

汽车

行业动态分析

11月汽车产销量分析：凛冬已至，春必不远

投资要点

◆ 11月汽车产销分别完成 249.8 万辆和 254.8 万辆，同比分别下降 18.9%和 13.9%，产销同比继续呈下降趋势，预计 12月产销量大概率仍是负增长。中汽协公布 11月汽车产销数据，产销量环比均呈小幅增长，同比降幅依然明显，延续了 7月份以来下降走势。11月汽车产量 249.8 万辆，环比增长 7%，同比下降 18.9%；销售 254.8 万辆，环比增长 7.1%，同比下降 13.9%。1-11月汽车产销 2532.5 万辆和 2542 万辆，同比下降 2.6%和 1.7%，产销同比继续呈下降趋势，降幅比 1-10月有所扩大。受去年同期高基数（购置税退出导致提前消费）、居民财富缩水（股市、楼市下跌影响）、中美贸易纷争加剧（消费者持币观望）、油价维持高位（汽车使用成本上升）等负面因素的影响，下半年开始汽车单月产销量连续下滑，我们预计 12月产销量大概率仍是负增长，全年汽车销量增速为负几成定局。

◆ 11月新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆，同比分别增长 36.9%和 37.6%，年末冲量延续高增长。11月新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆，同比分别增长 36.9%和 37.6%。1-11月新能源汽车产销分别完成 105.4 万辆和 103 万辆，同比分别增长 63.6%和 68%。由于市场存在对 2019年补贴进一步退坡的预期，临近年末的冲量带来新能源汽车产销量持续高增长，预计全年销量有望达 120 万辆。展望 2019年，我们认为新能源汽车的供给端（各大车企推出众多新能源车型以应对双积分考核）和需求端（消费者购买新能源汽车的意愿正在加强）正逐步打开，未来行业维持高增长的概率仍较大。

◆ 11月乘用车产销分别完成 212.3 万辆和 217.3 万辆，同比分别下降 20.5%和 16.1%，自主品牌份额继续下滑，分化成为主旋律。11月乘用车产销分别完成 212.3 万辆和 217.3 万辆，环比分别增长 6%和 6.2%；同比分别下降 20.5%和 16.1%，继续呈现产销同比下降的情况，且降幅继续扩大。1-11月乘用车产销分别完成 2147.4 万辆和 2147.8 万辆，同比分别下降 3.4%和 2.8%。11月自主品牌乘用车销量 91 万辆，同比下降 23.3%，占乘用车销售总量的 41.9%，市场份额同比下降 3.9 个百分点。1-11月自主品牌乘用车共销售 900.2 万辆，同比下降 6%，占乘用车销售总量的 41.9%，份额同比下降 1.5 个百分点。自主品牌销量增速持续为负，整体面临较大压力，我们预计未来分化将成为主旋律，规模较小的自主品牌企业将逐渐被淘汰出局，市场份额或加速向上汽、吉利等自主品牌龙头企业集中。

◆ 11月商用车产销分别完成 37.5 万辆和 37.4 万辆，同比分别下降 8.7%和增长 1.7%，销量同比呈现正增长，重卡景气度小幅回暖。11月商用车产销分别完成 37.5 万辆和 37.4 万辆，环比分别增长 13%和 12.3%；产量同比下降 8.7%，销量同比增长 1.7%。1-11月商用车产销分别完成 385.1 万辆和 394.1 万辆，产销量同比分别增长 2%和 5%。据第一商用车网报道，今年 11月份，我国重卡市场共计销售各类车型 8.6 万辆，环比 10月上涨 7%，比去年同期的 8.5 万辆增长

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
603305	旭升股份 买入-B
002126	银轮股份 买入-A
600699	均胜电子 买入-A
600660	福耀玻璃 买入-A
601689	拓普集团 买入-A
601799	星宇股份 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.48	-0.89	-8.13
绝对收益	1.24	-2.89	-30.48

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏
 lujiamin@huajinsec.cn
 021-20377038

相关报告

- 汽车：第 50 周报：Model Y 投产时间或早于预期，继续看好特斯拉产业链 2018-12-09
- 汽车：第 49 周报：特斯拉实现周产 7000 辆 Model 3 目标，产业链有望热潮再现 2018-12-03
- 汽车：第 48 周报：特斯拉上海超级工厂启动公开招聘，Model 3 国产化再提速 2018-11-26
- 汽车：第 47 周报：Model 3 周产能近期有望提升至 7000 辆，继续重点推荐特斯拉产业链 2018-11-19

1%，11月份也成功止住了今年下半年以来连续下滑的态势。我们预计重卡2018年全年销量有望超110万辆，同时由于国六标准提前实施带来国三重卡加速淘汰更新，2019年及2020年销量中枢有望维持在90-100万辆。

- ◆ **投资推荐：**（1）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策将于2019年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐特斯拉产业链核心标的**旭升股份**；建议关注新能源汽车产业链标的**宇通客车、均胜电子、宁德时代、华友钴业、寒锐钴业**等。（2）11月重卡回暖超预期，预计全年销量有望超110万辆，远超市场年初预期。2019年及2020年，由于国六标准提前实施，国三重卡将加速淘汰更新，未来两年重卡销量中枢有望维持在90-100万辆。我们重点推荐受益于重卡景气周期，同时在尾气处理、新能源热管理领域均有前瞻性布局的稳健成长型公司**银轮股份**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴大幅退坡。

汽车：第46周报：“银十”不再，车市表现低迷 2018-11-12

内容目录

一、行业“凛冬已至”，产销同比继续下降.....	4
二、乘用车：产销同比降幅继续扩大，自主品牌份额下滑.....	5
三、商用车：销量同比呈现增长，重卡景气度小幅回升.....	8
四、新能源汽车：维持高增长，全年产销量有望达 120 万辆.....	9
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	11

图表目录

图 1：汽车单月产量及增速.....	4
图 2：汽车单月销量及增速.....	5
图 3：乘用车单月产量及增速.....	5
图 4：乘用车单月销量及增速.....	6
图 5：轿车单月销量及增速.....	6
图 6：MPV 单月销量及增速.....	6
图 7：SUV 单月销量及增速.....	7
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速.....	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速.....	8
图 10：商用车单月产量及增速.....	8
图 11：商用车单月销量及增速.....	9
图 12：重卡单月销量及增速.....	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速.....	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速.....	10
表 1：重点推荐标的.....	11

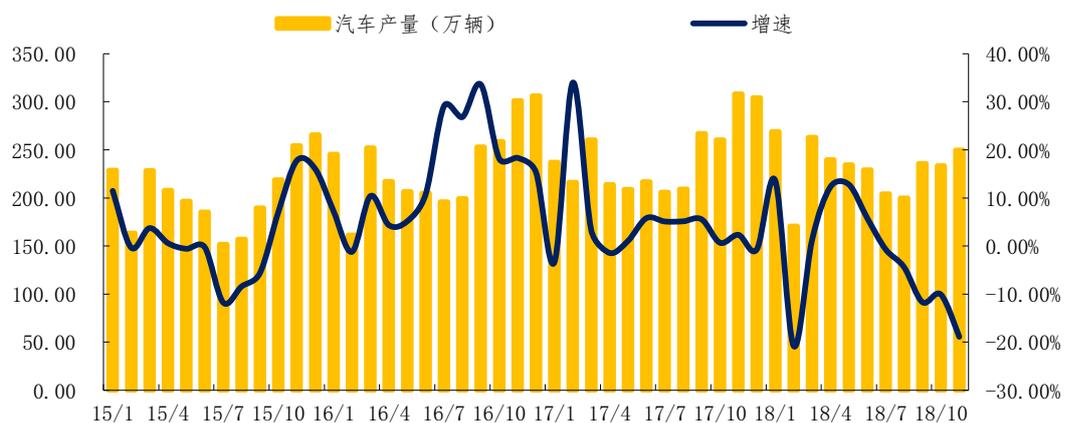
一、行业“凛冬已至”，产销同比继续下降

据中汽协数据，2018年11月，汽车产销量环比均呈小幅增长，同比降幅依然明显，延续了7月份以来下降走势。11月，汽车产量249.8万辆，环比增长7%，同比下降18.9%；销量254.8万辆，环比增长7.1%，同比下降13.9%。1-11月，汽车产销2532.5万辆和2542万辆，同比下降2.6%和1.7%。其中乘用车产销2147.4万辆和2147.8万辆，同比下降3.4%和2.8%；商用车产销385.1万辆和394.1万辆，同比增长2%和5%。1-11月，汽车产销同比继续呈下降趋势，降幅比1-10月有所扩大。

受去年同期高基数（购置税退出导致提前消费）、居民财富缩水（股市、楼市下跌影响）、中美贸易纷争加剧（消费者持币观望）、油价维持高位（汽车使用成本上升）等负面因素的影响，下半年开始汽车单月产销量连续下滑，我们预计12月产销量大概率仍是负增长，全年汽车销量增速为负几成定局。

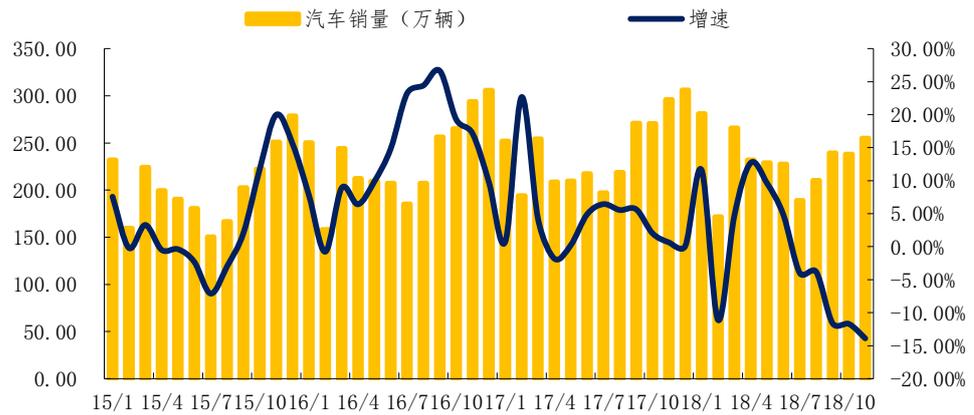
长期看，我们认为仍有较多有利因素支撑国内汽车产业逐步复苏，预计明年二季度开始产销量有望逐步回暖：（1）中美贸易纷争略有缓和，不排除双边降低关税刺激汽车进出口的可能；（2）小排量乘用车购置税优惠取消的负面影响已逐步消除；（3）增值税减少1个百分点有利于整车售价的降低；（4）进口关税已于7月1日起下调，有利于进口车售价的降低（原产地为美国的除外）；（5）个税起征点已于10月1日起上调，进一步增加了消费者的购买力；（6）“双积分”将于2019年1月1日正式开始考核，倒逼车企年内生产和销售更多新能源汽车；（7）新能源汽车购置税、车船税减免等政策有利于降低消费者购买和使用新能源汽车的成本，有望促使消费者更多地购买新能源汽车。

图1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 2: 汽车单月销量及增速



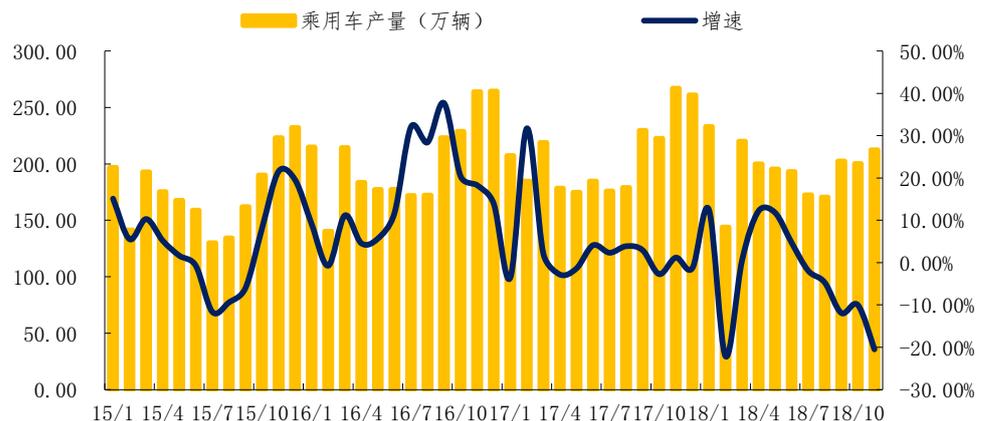
资料来源：中汽协，华金证券研究所

二、乘用车：产销同比降幅继续扩大，自主品牌份额下滑

11 月，乘用车产销分别完成 212.3 万辆和 217.3 万辆，环比分别增长 6%和 6.2%；同比分别下降 20.5%和 16.1%，继续呈现产销同比下降的情况，且降幅继续扩大。

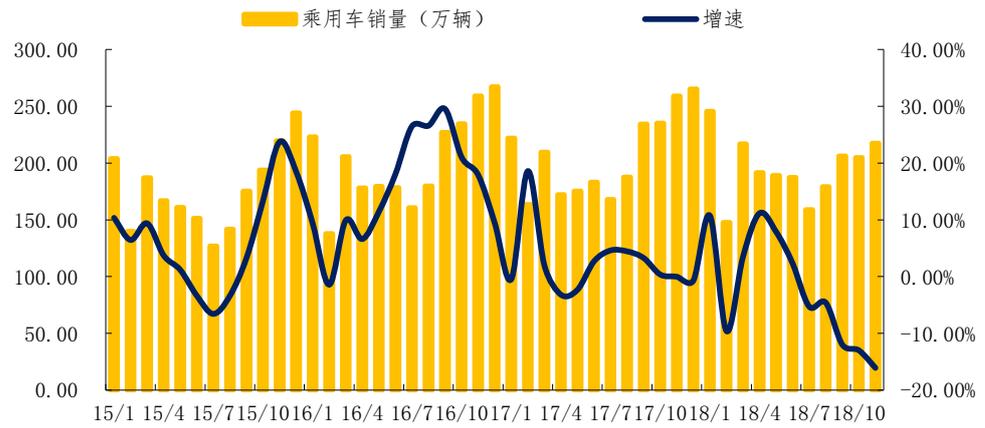
1-11 月，乘用车产销分别完成 2147.4 万辆和 2147.8 万辆，同比分别下降 3.4%和 2.8%。乘用车四类车型产销情况看，轿车产销量比去年同期分别下降 2.4%和 1.4%；SUV 产销首次呈现下降，分别下降 0.4%和 0.8%；MPV 产销比去年同期分别下降 18.7%和 16.1%；交叉型乘用车产销比去年同期分别下降 22%和 18.1%。

图 3: 乘用车单月产量及增速



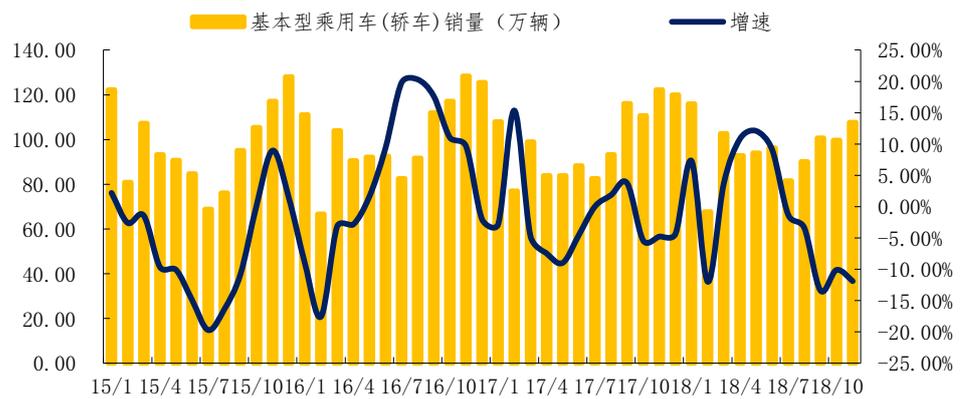
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4: 乘用车单月销量及增速



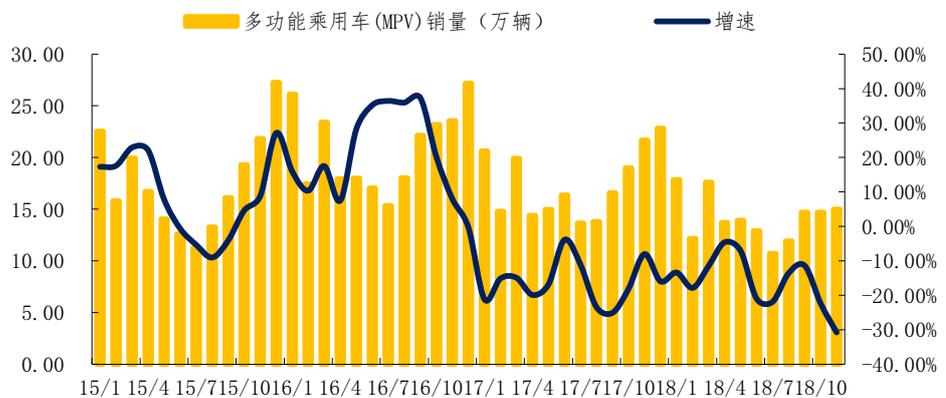
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



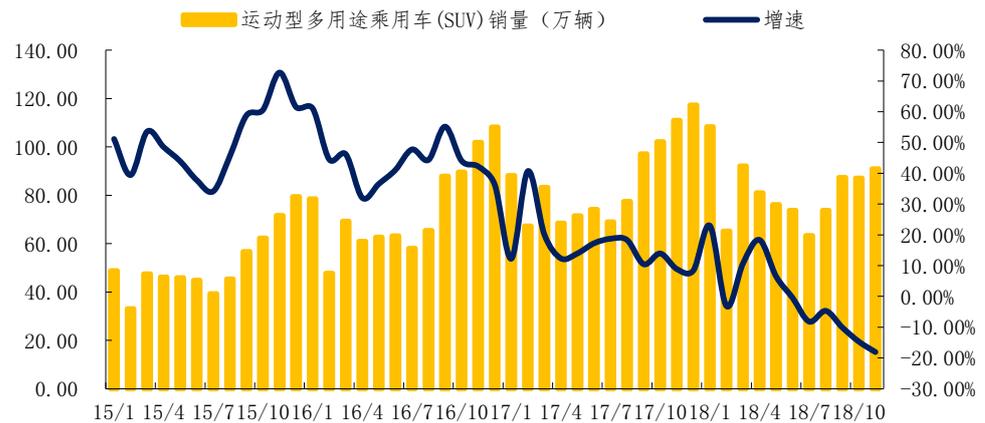
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



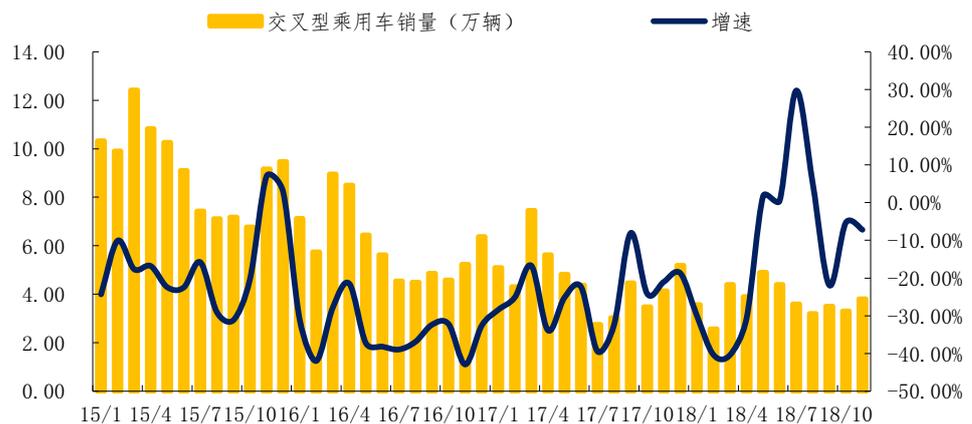
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



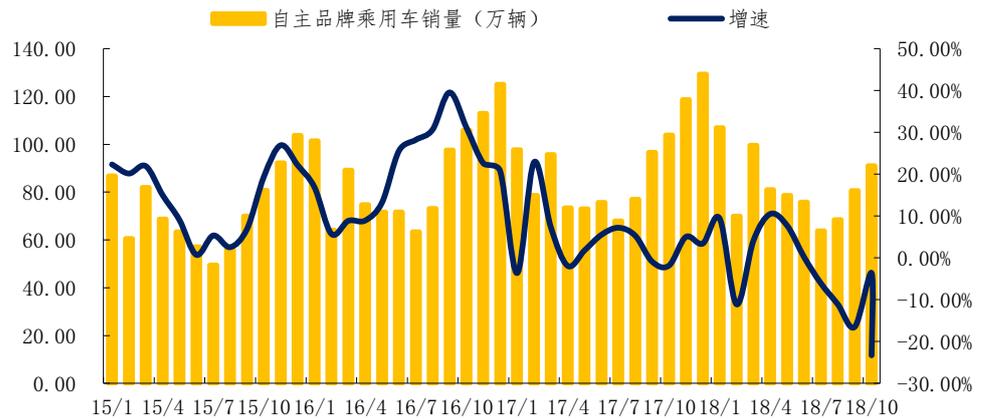
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018 年 11 月，自主品牌乘用车共销售 91 万辆，同比下降 23.3%，占乘用车销售总量的 41.9%，同比下降 3.9 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 23.2 万辆，同比下降 11.9%，占轿车销售总量的 21.5%，占有率与同期基本持平；自主品牌 SUV 销售 52.4 万辆，同比下降 25.7%，占 SUV 销售总量的 57.6%，同比下降 6 个百分点；自主品牌 MPV 销售 11.7 万辆，同比下降 34.3%，占 MPV 销售总量的 77.7%，同比下降 4.1 个百分点。

1-11 月，自主品牌乘用车共销售 900.2 万辆，同比下降 6%，占乘用车销售总量的 41.9%，同比下降 1.5 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 216.2 万辆，同比增长 4.8%，占轿车销售总量的 20.6%，同比提升 1.2 个百分点；自主品牌 SUV 销售 524.5 万辆，同比下降 4.2%，占 SUV 销售总量的 58.2%，同比下降 2 个百分点；自主品牌 MPV 销售 118.9 万辆，同比下降 23.2%，占 MPV 销售总量的 76.3%，同比下降 7.1 个百分点。

自主品牌销量增速持续为负，整体面临较大压力，我们预计未来分化将成为主旋律，规模较小的自主品牌企业将逐渐被淘汰出局，市场份额或加速向上汽、吉利等自主品牌龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速



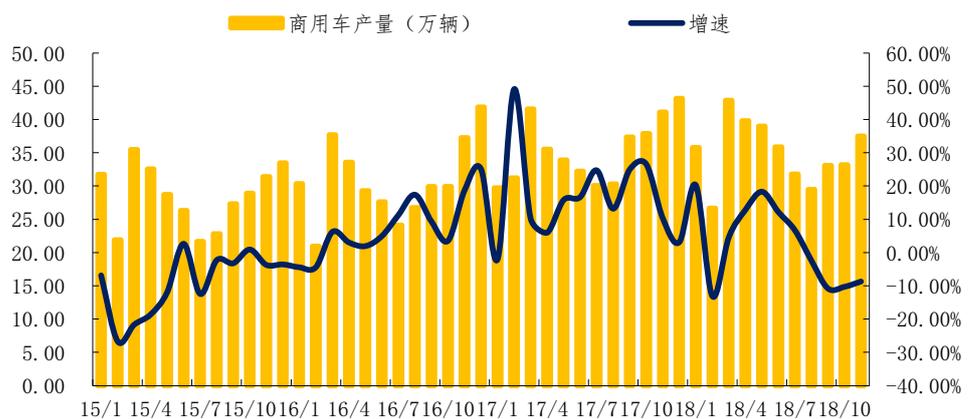
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、商用车：销量同比呈现增长，重卡景气度小幅回升

11 月，商用车产销分别完成 37.5 万辆和 37.4 万辆，环比分别增长 13% 和 12.3%；产量同比下降 8.7%，销量同比增长 1.7%。

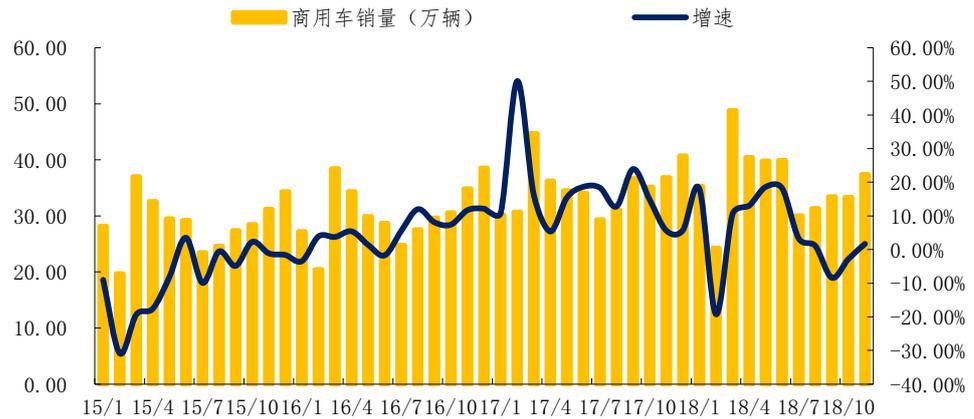
1-11 月，商用车产销分别完成 385.1 万辆和 394.1 万辆，产销量同比分别增长 2% 和 5%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 43.5 万辆和 41.9 万辆，产销量同比分别下降 5% 和 7%；货车产销分别完成 341.6 万辆和 352.2 万辆，产销量同比分别增长 2.9% 和 6.6%，其中半挂牵引车产销同比分别下降 22% 和 19.8%。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网报道，今年 11 月份，我国重卡市场共计销售各类车型 8.6 万辆，环比 10 月上涨 7%，比上年同期的 8.5 万辆增长 1%，11 月份也成功止住了今年下半年以来连续下滑的态势。我们预计重卡 2018 年全年销量有望超 110 万辆，2019 年及 2020 年。由于国六标准提前实施带来国三重卡加速淘汰更新，重卡销量中枢有望维持在 90-100 万辆。

图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源：第一商用车网，华金证券研究所

四、新能源汽车：维持高增长，全年产销量有望达 120 万辆

11 月，新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆，同比分别增长 36.9% 和 37.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 13.5 万辆和 13.8 万辆，同比分别增长 23.6% 和 30.3%；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.8 万辆和 3.1 万辆，同比分别增长 121.7% 和 82.5%。

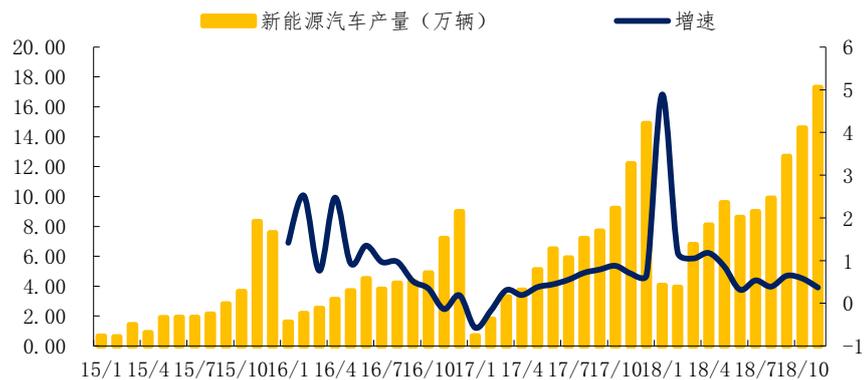
1-11 月，新能源汽车产销分别完成 105.4 万辆和 103 万辆，同比分别增长 63.6% 和 68%。其中纯电动汽车产销分别完成 80.7 万辆和 79.1 万辆，同比分别增长 50.3% 和 55.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成 24.7 万辆和 23.9 万辆，同比分别增长 130.3% 和 127.6%。

由于市场存在对 2019 年补贴进一步退坡的预期，临近年末的冲量带来新能源汽车产销量持续高增长，预计全年销量有望达 120 万辆。展望 2019 年，我们认为新能源汽车的供给端和需求端正在逐步打开，未来高增长态势有望延续，行业实现高增长的概率仍较大：

从供给端分析，(1) 双积分将从 2019 年 1 月 1 日起正式全面考核，乘用车企业将推出更多的新能源车型来满足考核要求；(2) 特斯拉正式落地上海临港，新能源汽车领域股比放开后，外资大举入华有望带来更多新能源车型以供消费者选择。

从需求端分析，(1) 大城市的限牌政策加上消费者对新能源汽车认可度的逐步提升，购买新能源汽车的意愿在持续加强。(2) 新能源汽车购置税、车船税减免等政策有利于降低消费者购买和使用新能源汽车的成本，有望促使消费者更多地购买新能源汽车；(3) 政府正在大力推广使用新能源汽车，未来将采购更多的新能源汽车。如交通部发布了《交通运输部关于加快新能源汽车推广应用的实施意见（征求意见稿）》，计划将重点区域港口、机场、铁路货场等作业车辆替换为新能源或清洁能源汽车；2020 年底，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车全部更换为新能源汽车。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议

我们推荐两条投资主线：

(1) 新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策将于2019年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐特斯拉产业链核心标的**旭升股份**；建议关注新能源汽车产业链标的**宇通客车**、**宁德时代**、**华友钴业**、**寒锐钴业**等。

(2) 11月重卡回暖超预期，预计全年销量有望超110万辆，远超市场年初预期。2019年及2020年，由于国六标准提前实施，国三重卡加速淘汰更新，未来两年重卡销量中枢或在90-100万辆。我们重点推荐受益于重卡景气周期，同时在尾气处理、新能源热管理领域均有前瞻性布局的稳健成长型公司**银轮股份**。

表 1：重点推荐标的

证券代码	证券简称	收盘价		EPS			PE			投资评级	
		2018-12-11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E		2020E
603305.SH	旭升股份	32.50	0.55	0.87	1.26	1.57	58.62	37.33	25.86	20.76	买入-B
002126.SZ	银轮股份	7.68	0.39	0.46	0.55	0.71	19.78	16.55	13.87	10.85	买入-A
600699.SH	均胜电子	24.46	0.42	1.19	1.33	1.49	58.65	20.53	18.37	16.42	买入-A
600660.SH	福耀玻璃	21.44	1.26	1.64	1.74	1.92	17.08	13.07	12.33	11.17	买入-A
601689.SH	拓普集团	14.52	1.01	1.13	1.33	1.56	14.31	12.82	10.91	9.29	买入-A
601799.SH	星宇股份	47.39	1.70	2.32	2.83	3.43	27.85	20.42	16.75	13.82	买入-A

资料来源：WIND，华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴退坡的负面影响超预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com