

乘用车中汽协 11 月数据点评

推荐（维持）

传统车承压，新能源放量受制高端锂电产能

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

事项：

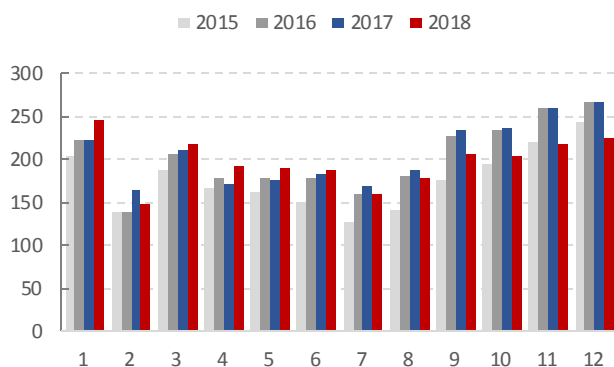
2018年11月，乘用车生产212.3万辆，同比下降20.5%，累计同比下降3.4%；销售217.3万辆，同比下滑16.1%，累计同比下滑2.8%。

评论：

1、市场下行压力下，主机厂减产去库存

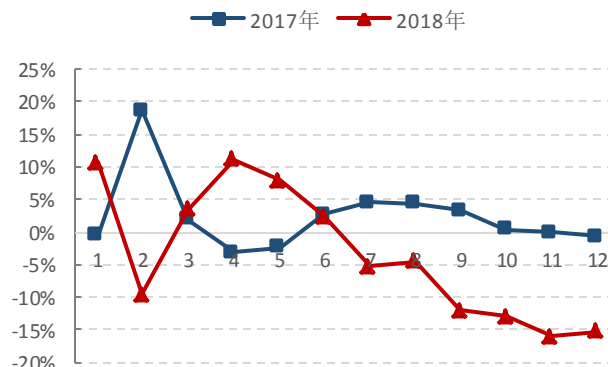
2018年11月，乘用车批发量为217.3万辆，环比+6.16%，同比-16.1%。1~11月累计批发量为2147.8万辆，同比-2.80%。受周期下行影响，二季度终端需求已经逐步恶化，虽然上半年，行业依靠压库存，保持了一段时间的增长，但年底经销商已经无法承受库存压力，所以批发量快速下滑。考虑年底基数效应，我们预计12月仍将出现15%左右的降幅。照此计算，全年同比下滑约4.5%。

图表 1 2015~2018 年汽车月度批发量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

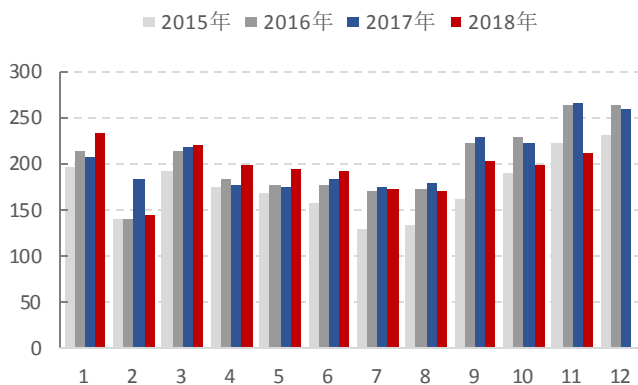
图表 2 批发当月同比（%）



资料来源：中汽协、华创证券

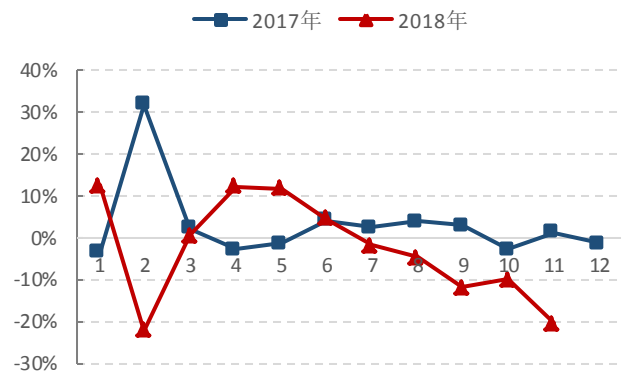
行业压力下，主机厂减产去库存。11月乘用车产量为212.3万辆，环比增长6%，同比下滑20.5%。我们把厂商的产量减去销量得到厂商库存，11月减少5.3万辆。往年主机厂通常会借助这一时期补库存，为年底冲量准备。

图表 3 2015~2018 年汽车月度产量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

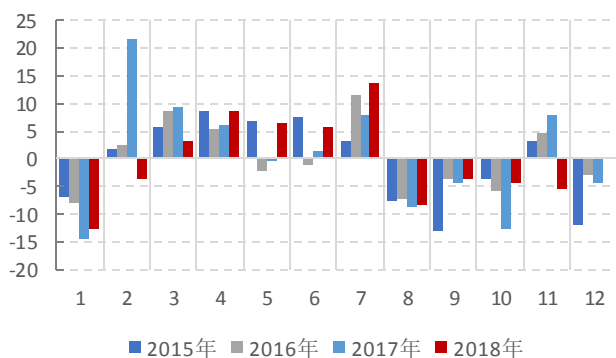
图表 4 产量当月同比 (%)



资料来源: 中汽协, 华创证券

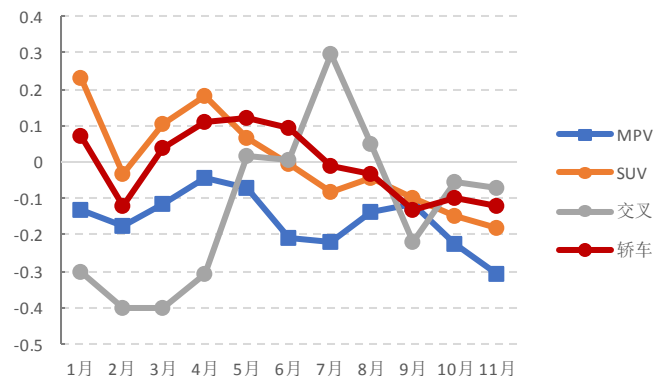
轿车表现整体好于 SUV。分车型来看, 轿车、SUV、MPV、交叉型分别销售 107.6 万/90.9 万/15.0 万/3.8 万辆; 同比分别为-11.9%/-18.1%/-30.8%/-7.2%。

图表 5 厂家月度库存情况 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 6 2018 年各品类销量月度同比 (%)



资料来源: 中汽协, 华创证券

2、日系扩产, 美系压力较大

德系、日系、美系、韩系、自主分别销售 46.3/44.3/21.3/11.2/90.5 万辆, 同比分别为+0.3% /+3.8%/-32.6% /-23.0% /-22.7%。

(1) 德系豪华品牌依然强势, 整体销量同比+0.3%。一汽大众同比下滑 3.0%, 奥迪同比下滑 2.8%, 因 Q5 产能爬坡; 大众下滑 3.2%, 探歌/探岳分别销售 8298/5558 辆, 但高尔夫、迈腾速腾等受行业冲击较大。上汽大众同比下滑 3.3%, 途昂销售 4608 辆。华晨宝马同比增 27%, 北汽奔驰同比增 10%。

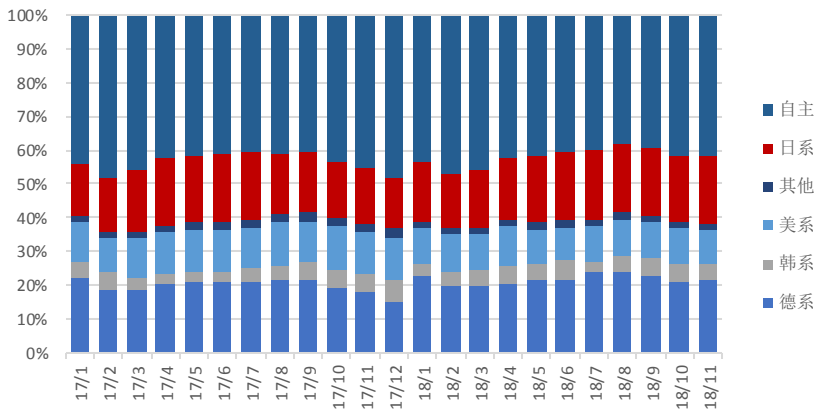
(2) 美系新车型引入放缓, 市场压力增加, 同比下滑 32.6%。上汽通用下滑 16.8%, 昂科威/GL8 分别销售 12768/9575。长安福特销量同比下滑 70.2%。

(3) 日系扩产周期启动, B 级车表现优异, 带动整体销量同比增 3.8%。东风本田/东风日产分别同比+7.0%/-8.6%; 广汽丰田/广汽本田分别同比+64.6%/11.7%。雅阁/凯美瑞销量分别为 20509/16427 辆。

(4) 自主销售承压, 同比下滑 22.7%。吉利同比下滑 8.5%, 新上市车型缤越/缤瑞销量均过万, 老车型帝豪、博越、

远景 SUV 等压力稍大。领克 01/02/03 销量分别为 5302/4011/3008 辆。长城销量同比增 8.7%，长安同比下滑 34.6%，上汽自主同比增 11.8%，广汽自主同比增 1.9%，

图表 7 各车系市场份额 (%)

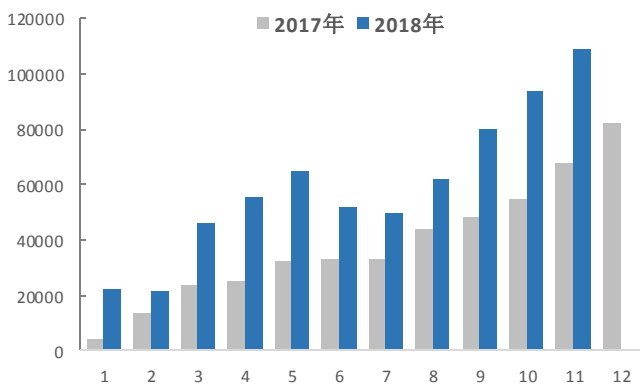


资料来源：中汽协、华创证券

3、新能源年底抢装，市场瓶颈在高端锂电产能

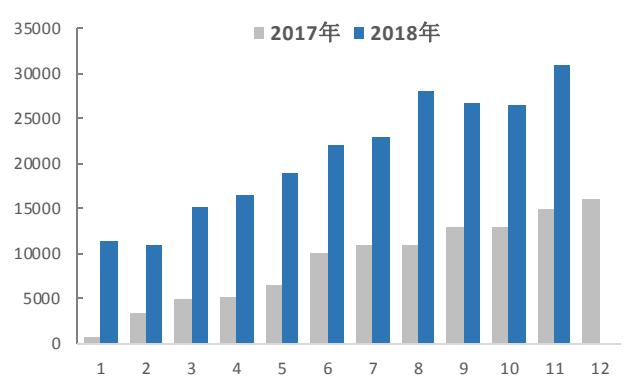
11 月份新能源汽车产销为 17.3/16.9 万辆，同比增 36.9%/37.6%。其中新能源乘用车产销 14.2 万/14.0 万辆，同比 61.4%/61.3%。新能源商用车产销分别为 3.2/3.0 万辆，同比增 15.2%/14.4%。

图表 8 纯电动乘用车月度销量 (辆)

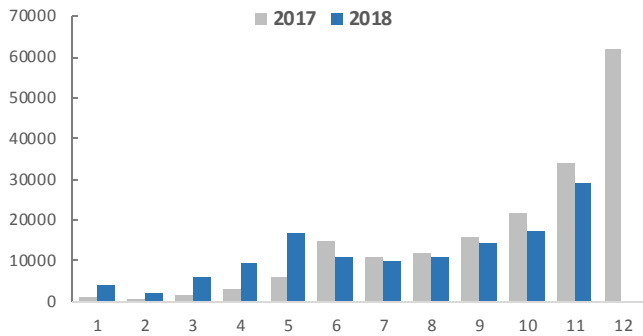


资料来源：中汽协、华创证券

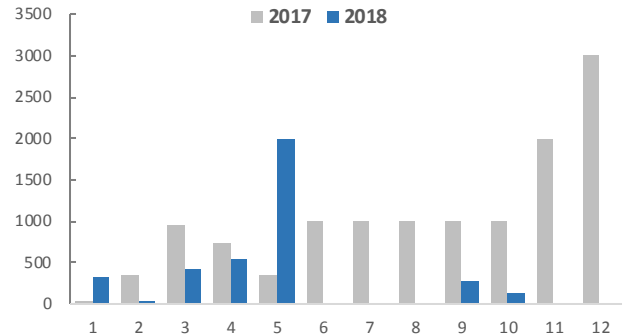
图表 9 插电乘用车月度销量 (辆)



资料来源：中汽协、华创证券

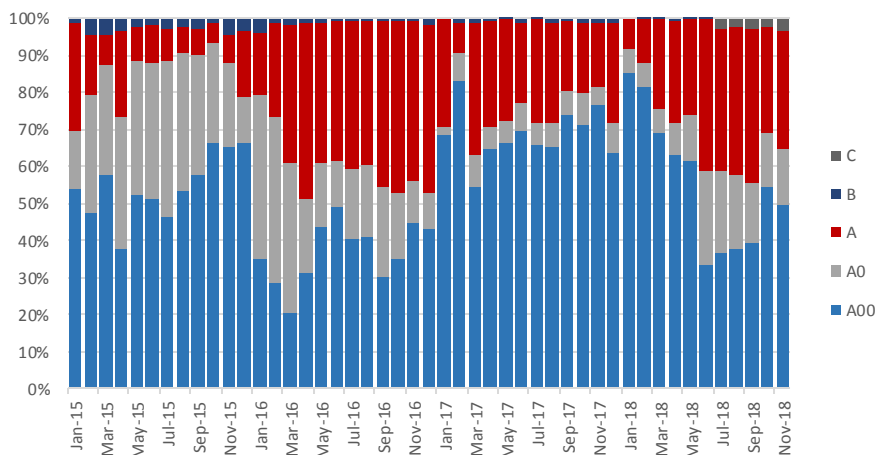
图表 10 纯电动商用车月度销量 (辆)


资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 11 插电商用车月度销量 (辆)


资料来源: 中汽协, 华创证券

纯电动乘用车主要受制于高端锂电产能不足。(1)运营公司开始大量采购 A 级车, 取代传统燃油车。新能源汽车续航里程增加, 可满足基本日常运营。电动车的经济性和路权优势明显。(2)中低端市场, 纯电动加速渗透。10 万元左右主打性价比纯电动车逐步已经获得市场认可, 限牌限行城市也供不应求。年底抢装, 市场受制于高端锂电产能瓶颈。11 月, 比亚迪元/E5/帝豪 EV 分别销售 6188/5573/4508。此外, 新势力开始交付, 蔚来 ES8 销售 3349 辆。

图表 12 纯电动各车型销量分结构占比


资料来源: 乘联会, 华创证券

插电混车型供需两旺, 有望成为新蓝海。从供给来看, 为了应对双积分政策, 主机厂加快发布中高端燃油车的插电版本, 例如大众的途观 L、帕萨特等, 比同款燃油车高 4~6 万元。考虑购置税因素, 这些车型的 PHEV 版具有较高的性价比。需求方面, PHEV 逐步得到一部分消费意识超前、注重动力性能的人群关注, 其在非限牌限行城市的表现超过市场预期。插电车型凭借亲民的价格策略和较高的性价比, 在中高端市场的渗透率有望逐步提升。11 月, 比亚迪唐 Phev 销量 6405 台, 宝马 5 系 PHEV 销售 2649 台, 途观 L 销售 1513 台。

4、投资建议:

传统车存量格局, 二线品牌加速退出, 龙头有望穿越周期, 关注结构性行情。新能源进入全面落地阶段, 产业聚焦新需求和新零整关系。中期内电池厂商的保持强势地位, 长期则看好具备挖掘市场需求能力的整车企业。推荐吉利汽车、上汽集团、广汽集团, 建议关注 CATL、比亚迪、蔚来汽车。

5、风险提示:

经济周期下行，影响汽车消费，销量不达预期；新能源政策低于预期。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500