

投资评级：中性

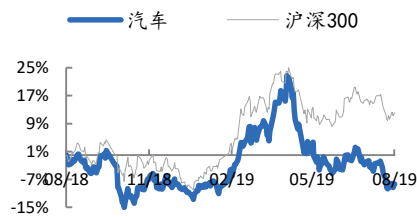
证券分析师

韩伟琪

资格编号：S0120518020002

电话：021-68761616-6160

邮箱：hanwq@tebon.com.cn

市场表现


资料来源：德邦研究所

相关研究

月度数据呈趋势改善，布局时点临近

汽车行业周报

投资要点：

- **上周复盘：**第33周SW汽车指数上涨1.20%，继续跑输沪深300，其中乘用车板块上涨1.18%，零部件板块上涨0.63%，汽车服务板块上涨1.36%，wind新能源汽车指数上涨1.92%。
- **行业动态：**7月行业产销情况披露，同比降幅有所收窄，淡季之中符合预期，但整体趋势在改善，同时库存也继续下降之势，8月伊始，乘用车周度销售数据继续下滑，中上旬市场可能继续主动调整库存。而新能源汽车7月产销分别完成8.4万辆和8万辆，比上年同期分别下降6.9%和4.7%，补贴退坡带来的销量影响显现。单月销量同比下滑，系6月过渡期结束前提前消费导致的透支现象，8月之后预计会恢复正常。另一方面，7月自主品牌市占率继续下滑，前7月，中国品牌乘用车销量为455.1万辆，同比下降20.8%，占乘用车销售总量的39.1%，比上年同期下降3.9个百分点。

短期观点：

7月数据趋势显现出行业触底后的改善迹象，目前来看，8月中上旬行业可能会继续主动调整库存，合资车企中高端车竞争力仍旧较强，相对而言，自主品牌的压力依旧很大，未来部分车企可能在行业洗牌中被淘汰。我们维持此前观点，在行业底部等待向上拐点的阶段，稳健龙头和确定性较高的成长型标的还是市场首选。继续建议关注上汽集团、华域汽车等。

新能源车方面，预计7月大概率为电动车销量底部，行业景气度及市场情绪有望在三季度末逐步回升。政策方面，补贴清算工作有序进行，有利于车企改善现金流，各地对于新能源车运营端的补贴政策也在紧密出台。中汽协下调全年新能源汽车销量预期至150万辆左右，我们预计为了达到2020年新能源车200万辆的目标，会有更多促进新能源车发展的政策出台，刺激力度有望持续得到保证。长期我们仍看好新能源车的发展空间，建议关注比亚迪（新能源汽车龙头、车型体系完备、NEV正积分最多）。材料端由于补贴的减少行业利润承压，建议关注宁德时代（现金流较好、电池成本最低、议价能力高），以及进军全球供应链的隔膜龙头恩捷股份。

- **风险提示：**汽车/新能源汽车销量增速低于预期风险，外部政策波动风险。

板块及个股周度表现

SW 汽车指数	3,508.32	周涨跌 (%)	1.20		
周成交量 (万手)	4,070	周振幅 (%)	3.61		
证券代码	证券名称	周涨幅 (%)	证券代码	证券名称	周涨幅 (%)
300585.SZ	奥联电子	14.94	603788.SH	宁波高发	-6.29
000625.SZ	长安汽车	14.15	000868.SZ	*ST 安凯	-5.05
600523.SH	贵航股份	14.07	603922.SH	金鸿顺	-5.05
603197.SH	保隆科技	11.75	603358.SH	华达科技	-4.41
603758.SH	秦安股份	9.23	002611.SZ	东方精工	-4.19

资料来源：Wind，德邦研究所

目 录

1. 行业资讯	4
1.1 7月汽车销量 YoY-4.3%，降幅进一步缩窄，建议继续关注龙头底部机会	4
1.2 上汽集团7月销量 YoY-9.3%，库存继续下滑，批发降幅缩窄，建议关注	4
1.3 中国汽车流通协会：7月二手车交易 121.3 万辆 同比增长 6.73%	5
1.4 上半年全球新能源车销量超 100 万 同比增长 47.4%	5
1.5 前7月车企发债大增八成 或为缓解资金紧张	6
1.6 特斯拉要在未来5年中在上海工厂投入资金 140 亿元人民币，并且自 2023 年底开始每年必须纳税 22.3 亿元人民币	6
1.7 磷酸铁锂价格跌破 4.6 万/吨	6
1.8 同比增长超 40% 宝马公布前 7 月在华新能源汽车销量	7
2. 重要公告	7
3. 销量情况	9

图表目录

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)	9
图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)	9
图 3 新能源汽车月销量 (万辆)	9

1. 行业资讯

1.1 7月汽车销量 YoY-4.3%，降幅进一步缩窄，建议继续关注龙头底部机会

中汽协数据：2019年7月汽车生产量达180万辆，环比下降5%，同比下降11.9%；其中乘用车生产152.3万辆，环比下降4.7%，同比下降11.7%。随着产能不断调整，车企原本紧张的库存有所缓解，截至7月底车企总库存为74.5万辆，同比下降1.1%。在销量上，7月中国车市销量达180.8万辆，环比下降12.1%，同比下降4.3%；其中乘用车销量达152.8万辆，环比下降11.6%，同比下降3.9%，降幅相比过去几个月已有所收窄。

在新能源汽车领域，7月份新能源乘用车销量达6万辆，环比下降12.5%，同比下降12.9%，其中纯电动乘用车销量达4.8万辆，环比下降58.3%，同比下降4.2%，插电式混合动力乘用车销量达1.9万辆，环比下降15.2%，同比下降20.6%。

值得注意的是，中国品牌乘用车市场份额继续下滑。7月，中国品牌乘用车销量为55.3万辆，同比下滑13.3%，占乘用车销售总量的36.2%，比上年同期下降3.9个百分点；前7个月，中国品牌乘用车销量为455.1万辆，同比下降20.8%，占乘用车销售总量的39.1%，比上年同期下降3.9个百分点。其中，7月中国品牌轿车、SUV和MPV市场占有率分别为18.3%、48.6%和69.1%，环比和同比均呈下降。

点评：首先7月淡季，产销继续下滑是在预期之中，但是可以看到批发端降幅已经进一步缩小，且好于生产端，说明车厂库存仍在进一步下降；同时结合乘联会7月零售端销量YoY-5%左右，说明经销商端的库存单月未有明显波动，我们认为一定程度上车企将开始排布终端库存，以搏杀8月中下旬开始的金九银十旺季

其次，乘联会数据显示7月车企库存降低2.6万辆、渠道库存降低5000辆左右，终端销量增速显企稳迹象，上游库存继续下滑，已初步显现出行业回暖的迹象，加上18年H2基期相对较低，下半年中国乘用车市场销量增速转正是可以期待的；

再次，自主品牌因国六技术布局缺位，品牌目标客户群对经济大环境敏感性高，故整体产销情况不理想且压力还将持续，未来可能会面临行业洗牌。

新能源汽车方面，7月首现下滑，系6月过渡期结束前透支消费后的影响，行业基调我们认为未有变化，全年看150万辆的行业销量。

投资建议方面，行业底部已现，且初露回暖迹象，低估值、稳定性好的合资整车厂、零部件厂可优先关注，比如上汽集团、华域汽车，另外中长期可关注自主品牌中领跑的企业，如吉利、长城等。

1.2 上汽集团7月销量 YoY-9.3%，库存继续下滑，批发降幅缩窄，建议关注

上汽集团发布7月销量公告，单月销售43.98万辆、YoY-9.3%、MoM-5.7%，前7月累计销售337.7万辆、YoY-15.3%；生产端7月单月产量38.5万辆、YoY-22.8%，单月厂家减库存5.4万辆，大众、通用、自主库存皆有下降，前7月累计库存下降60万辆。

分品牌来看，大众、通用7月销量分别为14.5万辆和11.2万辆，YoY分别下降4.6%和17.6%、累计仍分别下降9.2%和13.5%、MoM分别下降5.8%和20.5%，两大合资品牌7月库存减少2.3万辆和1.7万辆；自主品牌单月销售5.2万辆、YoY+8.1%、MoM+4%，前7月累计完成36.4万辆、YoY-10.7%；通用五菱单月销售10.9万辆、YoY-16.7%、MoM+8.5%，降幅亦有明显收窄。

7月上汽单月降幅缩窄，厂家端库存有较好的下滑。大众表现好于行业，帕萨特

等主力车型仍有小幅增长；通用方面则相对较弱，车型老旧、品牌失位等造成最近一段时间的弱势，下半年到 2020 年，通用将有雪佛兰创酷、昂科拉 GX、凯迪拉克 XT6 等新车上市，销量压力预有所缓解；自主品牌 7 月表现良好，下半年还有 RX5 MAX 上市，对销量预有较好的拉动作用

我们预计上汽集团 19、20 年 EPS 分别为 2.63 元和 2.8 元，YoY 分别下降 14.7% 和增长 6.3%，对应动态 PE 9.4 倍和 8.9 倍。上汽是国内整车龙头，目前估值较低，下半年行业边际改善后，市场会优先选择稳健龙头，建议持续关注。

1.3 中国汽车流通协会：7 月二手车交易 121.3 万辆 同比增长 6.73%

中国汽车流通协会 8 月 14 日发布的统计数据显示，2019 年 7 月，全国 31 个省 1068 家二手车交易市场共交易二手车 121.3 万辆，环比下降 2.53%，与去年同期相比增长 6.73%，交易金额为 780.58 亿元。

中国汽车流通协会表示，7 月份是二手车市场传统的淡季，整体市场走势较 6 月份呈现小幅下降。受新车优惠力度加大，部分地区二手车限迁等因素的影响，二手车的需求有所降低。另据中国汽车流通协会发布的 7 月二手车经理人指数显示仅为 37.9%，仍处于荣枯线之下，二手车市场表现不活跃。

从二手车市场的主要交易车型来看，7 月份，基本型乘用车共交易 67.54 万辆，环比下降 4.23%，月度同比增长 0.21%；客车 11.93 万辆，环比下降 0.55%，月度同比下降 4.23%；载货车 11.22 万辆，环比下降 4.14%，月度同比增长 8.7%；SUV 共交易 12.78 万辆，环比增长 3.3%，月度同比增长 44.83%；MPV 共交易 8.32 万辆，环比增长 9.8%，月度同比增长 29.61%；交叉型乘用车共交易 2.97 万辆，环比下降 9.28%，月度同比增长 8.27%。7 月份除 SUV、MPV、有小幅增长外，其他车型环比均出现小幅下降，与去年同期相比除客车有小幅下跌外，其他车型均有所增长，SUV 和 MPV 车型增长最为明显。

2019 年 1-7 月全国累计完成交易二手车 807.48 万辆，累计同比增长 4.34%，交易金额为 5116.67 亿元。

从细分市场的交易情况来看，2019 年 1-7 月基本型乘用车共交易 466.41 万辆，同比增长 2.08%；客车 82.14 万辆，同比下降 0.51%；载货车 80.37 万辆，同比增长 15.84%；SUV 70.8 万辆，同比增长 10.48%；MPV 51.76 万辆，同比增长 14.85%；交叉型乘用车 19.45 万辆，同比增长 5%。载货车、SUV 与 MPV 车型增速明显，同比增长超过 10%。（摘自：中证网）

1.4 上半年全球新能源车销量超 100 万 同比增长 47.4%

日前，美国新能源汽车销量统计网站 EV Sales 发布了 2019 年上半年全球各地区新能源汽车的销量数据，上半年全球新能源汽车总销量达到 1117484 台，同比增长 47.4%。在上半年全球汽车总销量中，新能源汽车的占比达到了 2.4%，对比去年同期增长了 0.8 个百分点。在全球车市下行的大环境下，新能源汽车的增长势头十分迅猛。

销量数据显示，特斯拉以 16 万辆的销售数据居第一位，市场份额占有率达到 14%。紧随其后的是三家来自国内的车企——比亚迪、北汽与上汽，三家车企上半年新能源汽车总销量超过了 27 万台，接近上半年新能源汽车总销量的四分之一。除此之外，吉利、江淮等国内车企也出现在了榜单前十，分别以 4.7 万台、3.2 万台的销量拿下第七名与第十名。

整体来看，今年上半年纯电动车型的增长幅度远大于插电式新能源汽车。尤其是在今年六月，纯电动汽车销量的同比增长幅度超过了 100%，而插电车型同比增长幅度则为 67%。今年上半年，纯电新车销量的占比也从去年的 69% 增长到了 76%。（摘自：techweb）

1.5 前 7 月车企发债大增八成 或为缓解资金紧张

上汽集团日前宣布，拟以储架发行方式申请发行不超 200 亿元公司债。作为国内规模最大的整车制造企业，上汽集团已有十余年未发债，此次申请发债被外界解读为“资金承压”“储粮过冬”。

Wind 数据显示，今年 1-7 月，汽车与汽车零部件行业的发债数量及规模均创出三年新高，发债总额较去年同期更是暴涨八成。车企进入“发债潮”成为汽车行业资金紧张的佐证。车企发行的债券中，绝大部分是用于补充营运资金和偿还债务的短期债券。（摘自：21 世纪报）

1.6 特斯拉要在未来 5 年中在上海工厂投入资金 140 亿元人民币，并且自 2023 年底开始每年必须纳税 22.3 亿元人民币

乘用车 8 月 13 日发布厂家批发销量数据显示，7 月新能源狭义乘用车销量为 68781 辆，同比下降 4%，较 6 月减少 64747 辆，降幅达 48.4%。整体显现出补贴过渡期 6 月 25 日到期的后续影响。7 月是新能源车政策调整期和变化期，缺乏有效的增量车型。

从车型方面看，7 月纯电动汽车销量市场占比达 75%，持续走强，各细分市场都有较强的竞争力，增速为 9%。其中 A00 级纯电动车约 1.8 万辆，同比增长 2%，A0 级纯电动车销量 8836 辆，同比下降 16%；A 级纯电动车销量约 2.3 万辆，同比骤降增长 26%，主要受到私人和租赁销售的拉动；B 级纯电动车虽然数量较小，只有 1644 辆，但同比暴增 1003%；C 级纯电动车销售 456 辆，同比下滑 66%。

7 月插电式混合动力乘用车市场增速下滑 27%，市场总体需求偏弱，不如纯电动车型政策支持力度大。其中，A 级插电混动车型销售约 1 万辆，同比大幅下降 34%；B 级插电混动车型销量为 3487 辆，同比下跌 40%。

7 月各个品牌车型销量排行，北汽 EU 系列蝉联冠军，当月销售 8937 辆，同比大增 253%，宝骏 E100 意外蹿升至第二名，销售 6328 辆，同比暴增 951%，比亚迪 EV 保持在第三位，销售 4320 辆，同比仅增长 3.5%。

广汽新能源 AionS 冲进前五，大卖 3406 辆，位列第四，后市有望继续攀升。华晨宝马 5 系 PHEV 显示出合资车企发力新能源的威力，排名第五，销量为 2752 辆，同比大增 122.8%。值得一提的是，造车新势力小鹏汽车 G3 排在了第 15 位，交付 1515 辆。而 6 月表现抢眼的日产轩逸纯电动车则跌出前 15 位。（摘自：盖世汽车）

1.7 磷酸铁锂价格跌破 4.6 万/吨

8 月 13 日，动力型磷酸铁锂报价最低已跌破 4.6 万元/吨，较年初 5.3 万元/吨下降幅度达 15.2%。

近期，多方信源向高工锂电表示，今年以来，部分磷酸铁锂正极材料厂家通过采用工业级碳酸锂替代电池级碳酸锂，致使材料成本不断降低。加上碳酸锂价格持续下跌，磷酸铁锂的价格也在一路下行。

高工锂电获悉，从去年年底开始，部分正极材料企业对于工业级碳酸锂的应用试验已经完成，今年产能进一步释放，市场应用也在逐步上量。“碳酸锂对于电池性能的影响主要体现在两个方面：一是杂质含量，二是锂含量。常规杂质含量能满足使用要求就可以了，锂含量可以通过调整配比来解决。”上述人士表示。

以国轩高科为例，在技术方面，公司已完成了磷酸铁锂单体能量密度 190Wh/kg 的产品升级，配套的乘用车系统能量密度 140Wh/kg，能满足新能源汽车 400Km 以上的续航里程。国轩高科表示，2019 年，公司计划将磷酸铁锂单体电芯能量密度提高到 200Wh/kg，系统能量密度提升到 160Wh/kg。（摘自：高工锂电）

1.8 同比增长超 40% 宝马公布前 7 月在华新能源汽车销量

近日，宝马集团发布消息称，7 月集团在华销量为 53953 辆（含 MINI 品牌），与去年同期相比增长 15.6%；全球销量为 183487 辆，同比增长 1.3%。累计来看，今年前七月，宝马集团在中国市场共交付 404023 辆宝马和 MINI 新车，同比增长 16.6%，继续实现核心业务稳健增长。

宝马集团董事 PieterNota 表示，“尽管汽车行业目前受到各种不利因素影响，但宝马品牌 7 月在中美德三大主要市场销量都实现了增长。”

宝马 X 系列车型依然势头强劲，今年前七月在华销量累计同比增长超过六成。其中，全新宝马 X3 为主要增长驱动力，累计销售超 67700 辆；全新宝马 X5 在目前仅有一款 xDrive40i 车型在售的情况下，累计销量也超过 13000 辆；宝马 X1 累计销售近 57000 辆；新宝马 5 系共交付超过 91000 辆新车。而全新宝马系上市不久，目前仍在产能爬坡阶段。

新能源方面也有新的突破，前七个月交付量同比增长超过 40%。值得一提的是，宝马 i3 上市 6 年来，于今年 7 月销量实现了 12.6% 的两位数增幅，达 2691 辆。此前不久，宝马集团宣布将加快电动产品扩张计划，公司将在 2023 年前实现 25 款新能源车型的布局，这比原计划提前两年实现。

宝马还特别指出，在高性能细分市场，宝马 M 继续实现正向增长，并将在本月下旬迎来宝马 X3 M 和 X4 M 两款全新车型，为品牌开辟全新细分市场。（摘自：汽车之家）

2. 重要公告

【长城汽车】7 月汽车销量 6.04 万辆，同比+11.09%。澄清公告：子公司俄罗斯哈弗如签署特别投资合同，公司承诺将在俄罗斯整体投资 424 亿卢布（包括一期整车工厂部分投资、二期整车工厂投资、未来十年深度本地化投资）（按 2019 年 8 月 7 日汇率折合人民币约 45.56 亿元），截至本公告日期，特别投资合同尚未签订，除此外公司暂无后续投资安排；与宝马合资设立光束汽车合同签订后，目前项目正按计划进行，双方正就合作细节进行沟通，并就项目向相关主管部门申报进行准备，是否顺利完成尚存在不确定性。

【江淮汽车】自 2019 年 6 月 21 日至 8 月 14 日，公司及控股子公司累计收到政府补贴 0.82 亿元，确认为其他收益并计入 2019 年当期损益。

【奥特佳】发布 2019 年半年报，实现营收 16.58 亿，同比-25.29%；归母净利润 0.22 亿，同比-90.50%。

【长安汽车】7 月汽车销量 11.96 万辆，同比-7.10%；其中长安福特 1.81 万辆，同比-24.49%。

【广汽集团】7 月汽车销量 15.81 万辆，同比-6.89%；乘用车销量 15.79 万辆，同比-6.31%。其中，广汽丰田 6.20 万辆，同比+21.29%；广汽本田 5.19 万辆，同比-8.60%；广汽乘用车 2.66 万辆，同比-35.06%。

【比亚迪】公司于 2019 年 8 月 13 日发行 2019 年度第十期超短期融资券，简称“19 比亚迪 SCP010”；代码“011901841”；期限 268 天；起息日 2019 年 8 月 14 日；兑付日 2020 年 5 月 8 日；计划发行总额人民币 20 亿元；实际发行总额人民币 20 亿元；发行利率 3.60%；发行价格人民币 100 元。

【先导智能】发布 2019 年半年度报告，实现营业收入 18.61 亿元，同比增长 29.22%；归属于上市公司股东的净利润 3.93 亿元，同比增长 20.16%；归属于上市公司股东的净利润 3.93 亿元，同比增长 20.16%；归属于上市公司股东的净利润 3.93 亿元，同比增长 20.16%。

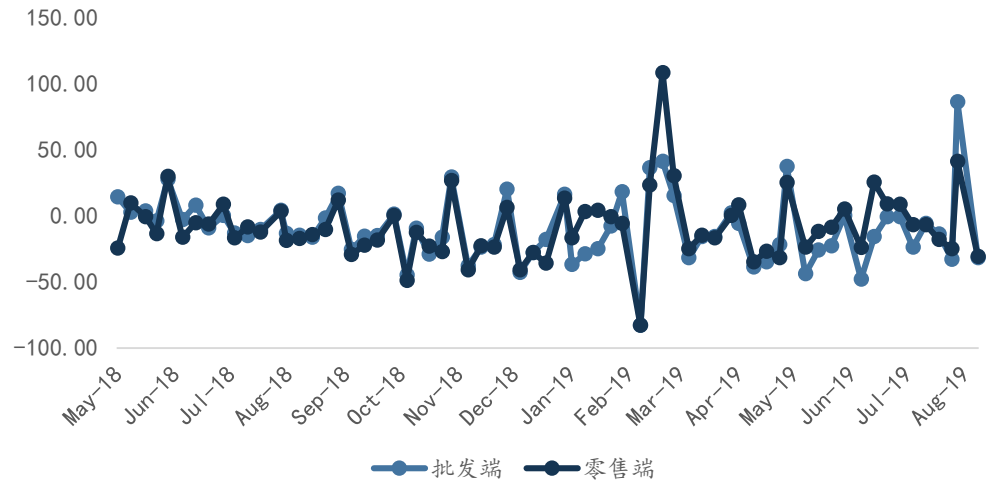
司股东的扣除非经常性损益后的净利润 3.85 亿元，同比增长 17.94%；基本每股收益 0.4455 元。

【亿纬锂能】8 月 15 日晚间披露半年报，公司上半年实现营业收入 25.30 亿元，同比增长 34.30%；净利润 5.01 亿元，同比增长 215.23%。每股收益 0.56 元。报告期内，随着产能稳定、有效的释放，锂离子电池业务实现营收 18.74 亿元，同比增长 47.64%，实现了较大幅度的增长。今年下半年，公司作为 ETC 复合电源的主要供应商，ETC 将为公司锂原电池和 SPC 产品的销售收入带来大幅增长。

【恩捷股份】8 月 16 日晚间公告，公司的下属公司江西通瑞于 2019 年 8 月 15 日收到《高安市人民政府办公室抄告单》(高府办抄字【2019】459 号)、《高安市人民政府办公室抄告单》(高府办抄字【2019】519 号)，高安市人民政府同意按照相关部门对江西通瑞 1-4 号基膜(隔膜)生产线进口设备价款总额的共同验收认定，并根据高分子纳米材料项目投资合作协议及其补充协议约定，按江西通瑞 1-4 号基膜(隔膜)生产线进口设备价款总额的相应比例即约 1.63 亿元借款部分转为项目扶持资金。

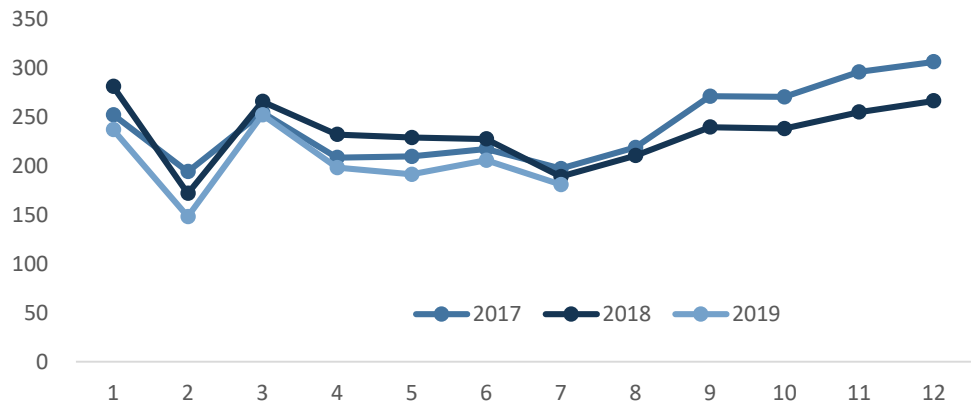
3. 销量情况

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)



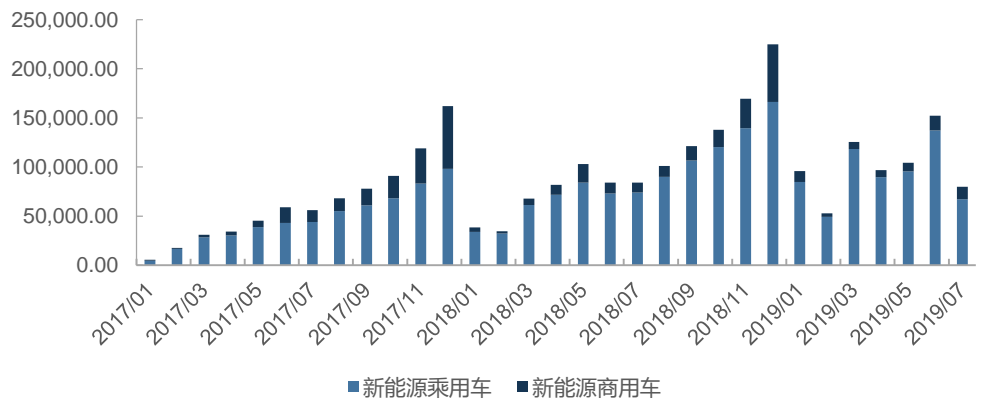
资料来源：乘联会，德邦研究所

图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦研究所

图 3 新能源汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。