

# 汽车

## 行业动态分析

### 8月汽车产销量分析：淡季已过，黎明将至

#### 投资要点

◆ **8月汽车产量同比降幅收窄，销量同比降幅略有扩大。**据中汽协数据，2019年8月，全国汽车产销量分别完成199.1万辆和195.8万辆，环比分别增长10.3%和8%，同比分别下降0.5%和6.9%；产量同比降幅比上月缩小11.4个百分点，销量降幅扩大2.6个百分点。从8月产销数据完成情况看，行业产销整体大幅下降的情况虽有所改变，但面临的压力尚未得到根本缓解。进入9月，传统的汽车消费旺季来临，考虑到部分省市国六排放标准已切换完成、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、新能源汽车迎年来末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断行业景气度有望逐步好转。

◆ **新能源汽车产销继续下降，受6月“抢装”透支影响较大。**8月，新能源汽车产销分别完成8.7万辆和8.5万辆，同比分别下降12.1%和15.8%。1-8月，新能源汽车产销分别完成79.9万辆和79.3万辆，同比分别增长31.6%和32.0%。在补贴进一步退坡的预期下，6月份新能源汽车出现“抢装”，当月产销量实现较快增长，但6月“抢装”也透支了较多未来市场需求，导致7、8月产销增速大幅回落。我们预计随着6月份“抢装”带来的透支效应逐步减弱，新能源汽车产销增速有望在9月迎来较大回升，预计全年新能源汽车销量有望突破150万辆。

◆ **乘用车产销降幅大于汽车总体，自主品牌持续承压。**8月，乘用车产销分别完成169.3万辆和165.3万辆，环比分别增长10.9%和7.9%，同比分别下降0.7%和7.7%，产量降幅比上月缩小11个百分点，销量降幅扩大3.8个百分点。1-8月，乘用车产销分别完成1321万辆和1332.2万辆，产销量同比分别下降13.8%和12.3%。销量降幅比1-7月继续收窄。

8月，自主品牌乘用车共销售61.4万辆，同比下降10.2%，占乘用车销售总量的37.2%，同比下降1.1个百分点。1-8月，自主品牌乘用车共销售517.8万辆，同比下降19.5%，占乘用车销售总量的38.9%，同比下降3.5个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场。我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车产销降幅收窄，重卡景气度维持较高水平。**8月，商用车产销分别完成29.8万辆和30.5万辆，环比分别增长7.3%和8.6%；产量同比增长0.9%，销量下降2.8%。1-8月，商用车产销分别完成273.0万辆和278.2万辆，同比分别下降3.1%和4.2%。据第一商用车网，2019年8月，我国重卡销量7.3万辆，环比下降4%，同比增长2%。1-8月，重卡累计销量80.5万辆，同比下降2%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
601633	长城汽车 买入-B
601238	广汽集团 买入-B
601966	玲珑轮胎 买入-A
601799	星宇股份 买入-A
600660	福耀玻璃 买入-A
603197	保隆科技 买入-A
600741	华域汽车 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	1.36	-1.89	-13.92
绝对收益	9.52	3.78	7.97

#### 分析师

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

#### 报告联系人

 陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsc.cn  
 021-20377038

#### 相关报告

汽车：第37周周报：新车扎堆上市，拉开“金九银十”序幕 2019-09-09

汽车：2019年半年报总结：行业筑底，回暖在即 2019-09-03

汽车：第36周周报：“金九银十”旺季来临，行业景气度有望迎来自拐点上 2019-09-01

汽车：政策托底提振消费信心，上调行业投资评级至“领先大市-A” 2019-08-28

汽车：第35周周报：中方宣布反制美国，恢复对美国汽车及零部件加征关税 2019-08-26

有 230 万辆)，预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落，仍可维持较高景气度。

- ◆ **投资推荐：**从 1-8 月产销情况来看，汽车产销整体仍处于低位运行。考虑到“金九银十”汽车消费旺季来临、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、部分省市国六排放标准已于 7 月 1 日切换完成、新能源汽车迎年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，汽车行业景气度有望从 9 月份开始迈入景气上行周期。我们推荐以下两条主线：（1）国六车型储备丰富且具有品牌优势的自主品牌龙头或日系车占比较大的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车、广汽集团**，建议关注**吉利汽车（H）**；（2）为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**玲珑轮胎、星宇股份、华域汽车、福耀玻璃、保隆科技**，建议关注**宁德时代**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

## 内容目录

一、总体：产量降幅收窄，销量降幅略有扩大.....	4
二、乘用车：产销量降幅略大于汽车总体，自主品牌持续承压.....	5
三、商用车：产销降幅收窄，重卡景气度维持较高水平.....	8
四、新能源汽车：产销继续大幅下滑，“抢装”透支效应明显.....	9
五、投资建议：黎明将至，建议提前布局行业龙头.....	10
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：重点推荐标的估值表.....	11

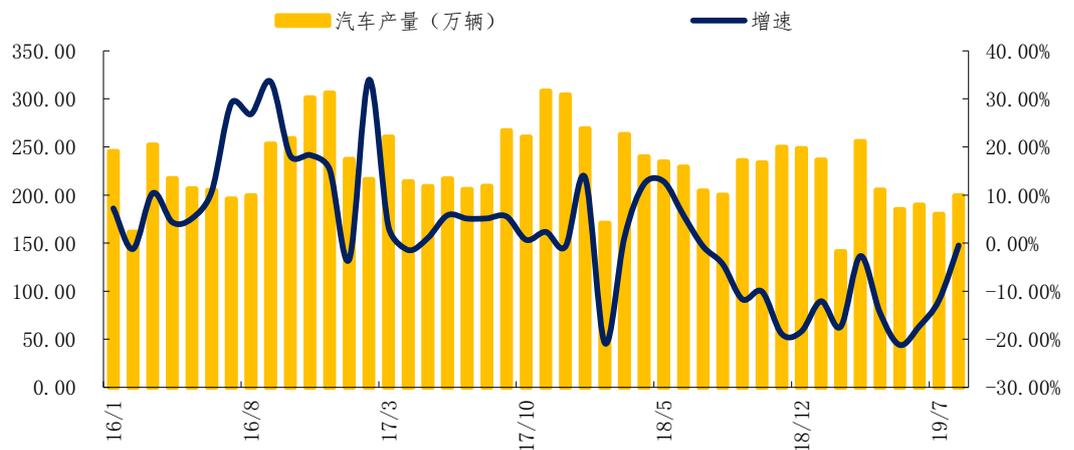
## 一、总体：产量降幅收窄，销量降幅略有扩大

据中汽协数据，2019年8月，汽车产量同比降幅收窄，销量同比降幅略有扩大。产销量分别完成199.1万辆和195.8万辆，环比分别增长10.3%和8%，同比分别下降0.5%和6.9%，产量同比降幅比上月缩小11.4个百分点，销量降幅扩大2.6个百分点。从8月产销数据完成情况看，产销量均未达到200万辆，行业产销整体大幅下降的情况虽有所改变，但面临的压力尚未得到根本缓解。8月进入车市产销回升期，环比开始呈现增长，但增幅并不明显，上半年国五车型促销透支影响还未完全消退。从乘用车车型看，本月份SUV销量呈现同比正增长，其余车型均下降。此外，受补贴下降的影响，新能源汽车产销同比继续呈现下降，且降幅有所扩大，新能源乘用车、商用车销量均出现下滑。

1-8月，汽车产销分别完成1593.9万辆和1610.4万辆，产销量同比分别下降12.1%和11%，产销量降幅比1-7月分别收窄1.4和0.4个百分点。从1-8月产销情况来看，汽车产销整体下行压力依然较大。9月4日，国务院办公厅印发了《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，商务部等部委正在深入开展相关调研，广泛征求汽车行业企业的意见，将会同研究有针对性的政策措施，并适时出台，支持汽车产业高质量发展。国家的有关政策和举措将有助于缓解汽车行业的下行压力，对我国汽车消费起到很好的促进作用。

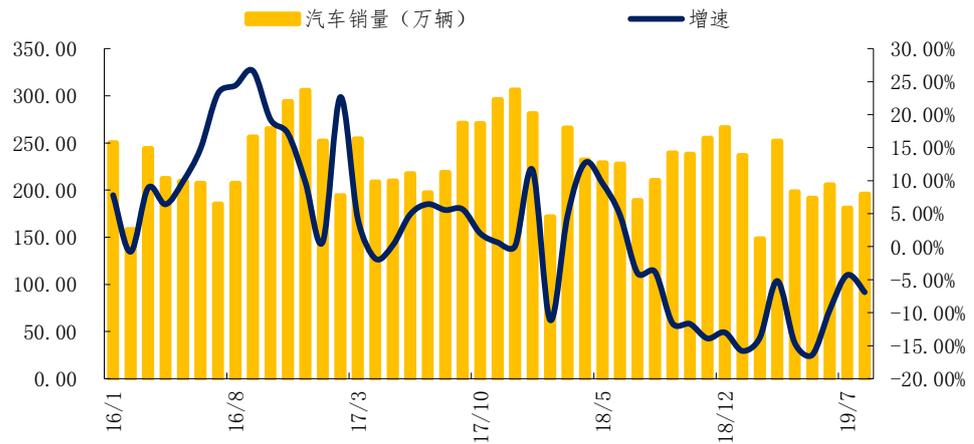
“金九银十”汽车消费旺季已经来临，考虑到部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断9月份开始汽车行业景气度有望逐步好转。

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



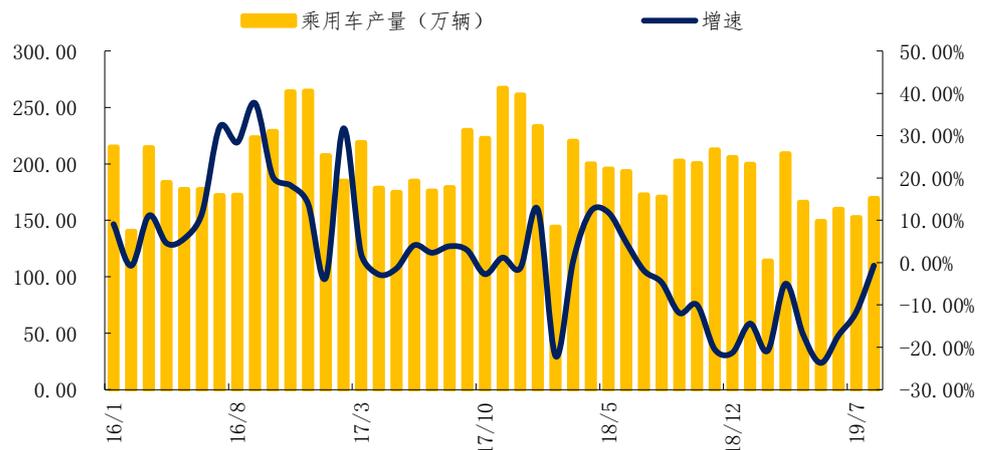
资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 二、乘用车：产销量降幅略大于汽车总体，自主品牌持续承压

8 月，乘用车产销分别完成 169.3 万辆和 165.3 万辆，环比分别增长 10.9%和 7.9%，同比分别下降 0.7%和 7.7%，产量降幅比上月缩小 11 个百分点，销量降幅扩大 3.8 个百分点。

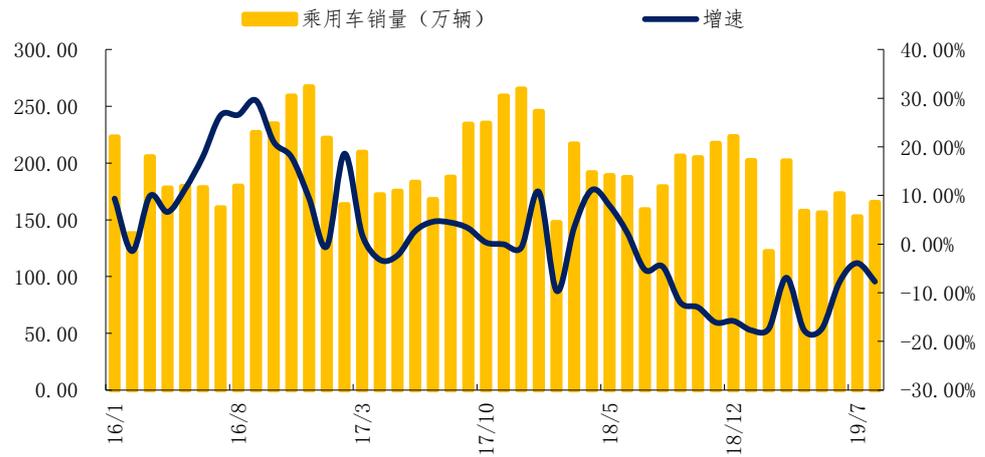
1-8 月，乘用车产销分别完成 1321 万辆和 1332.2 万辆，产销量同比分别下降 13.8%和 12.3%。销量降幅比 1-7 月继续收窄。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销同比分别下降 12.4%和 12.6%；SUV 产销同比分别下降 13.9%和 10.0%；MPV 产销同比分别下降 23.3%和 22.9%；交叉型乘用车产销量同比分别下降 10.1%和 15.5%。

图 3: 乘用车单月产量及增速



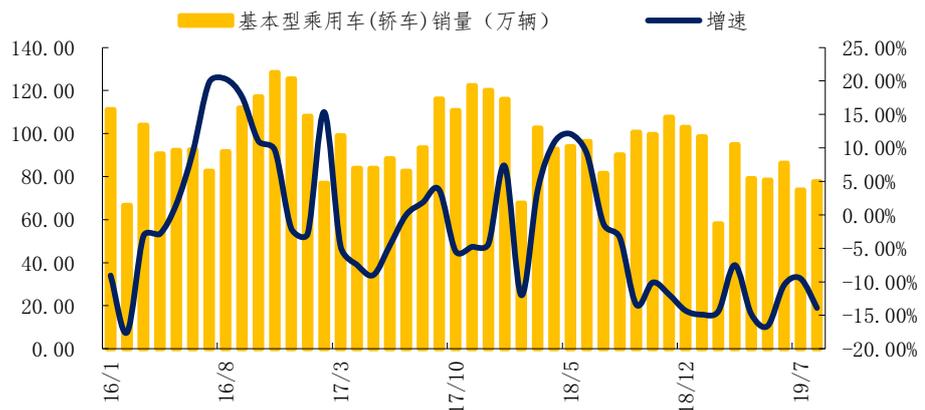
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4: 乘用车单月销量及增速



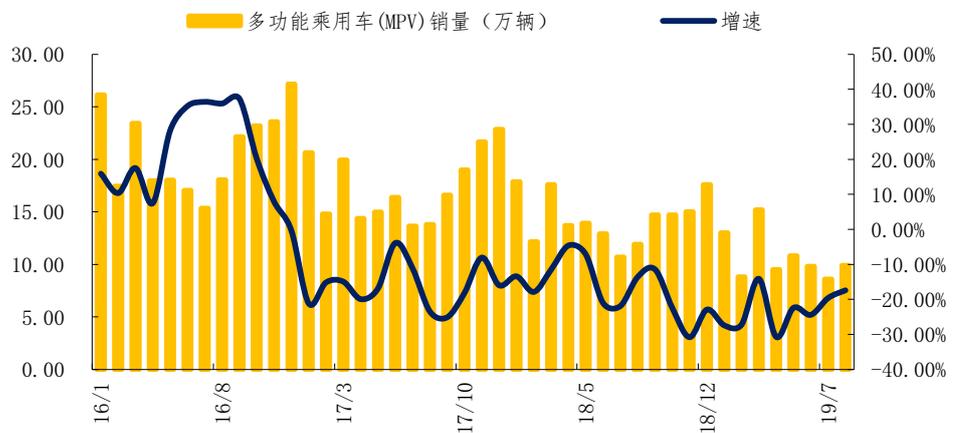
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



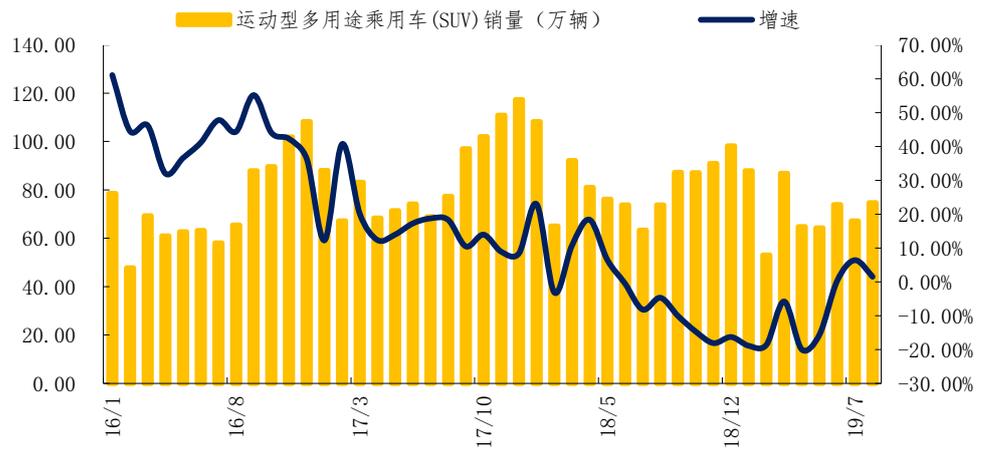
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



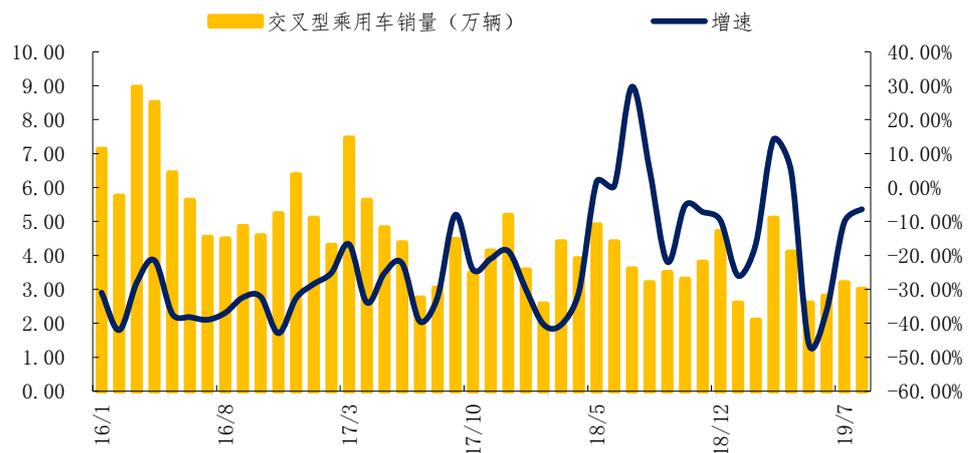
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

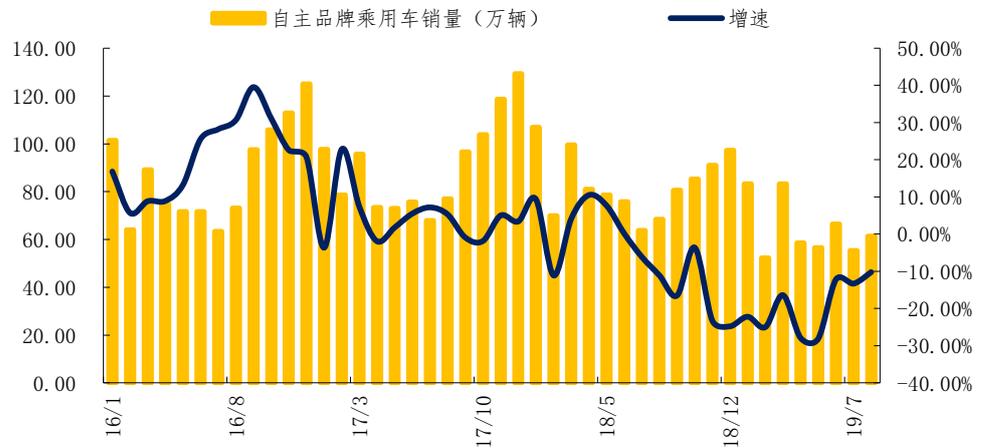
2019 年 8 月，自主品牌乘用车共销售 61.4 万辆，同比下降 10.2%，占乘用车销售总量的 37.2%，同比下降 1.1 个百分点。其中：自主品牌轿车销售 14.3 万辆，同比下降 15.6%，占轿车销售总量的 18.3%，同比下降 0.4 个百分点；自主品牌 SUV 销售 37.3 万辆，同比下降 5.8%，占 SUV 销售总量的 49.9%，同比下降 3.9 个百分点；自主品牌 MPV 销售 6.9 万辆，同比下降 21.0%，占 MPV 销售总量的 70.4%，同比下降 3.1 个百分点。

1-8 月，自主品牌乘用车共销售 517.8 万辆，同比下降 19.5%，占乘用车销售总量的 38.9%，同比下降 3.5 个百分点。其中：自主品牌轿车销售 129.0 万辆，同比下降 15.4%，占轿车销售总量的 19.9%，同比下降 0.7 个百分点；自主品牌 SUV 销售 299.6 万辆，同比下降 20.2%，占 SUV 销售总量的 52.4%，同比下降 6.6 个百分点；自主品牌 MPV 销售 63.7 万辆，同比下降 25.0%，占 MPV 销售总量的 74.6%，同比下降 2.2 个百分点。

从 2018 年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负。由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，加上股比放开后外资或大举入华加剧市场竞争，我们预计未来分化

将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速



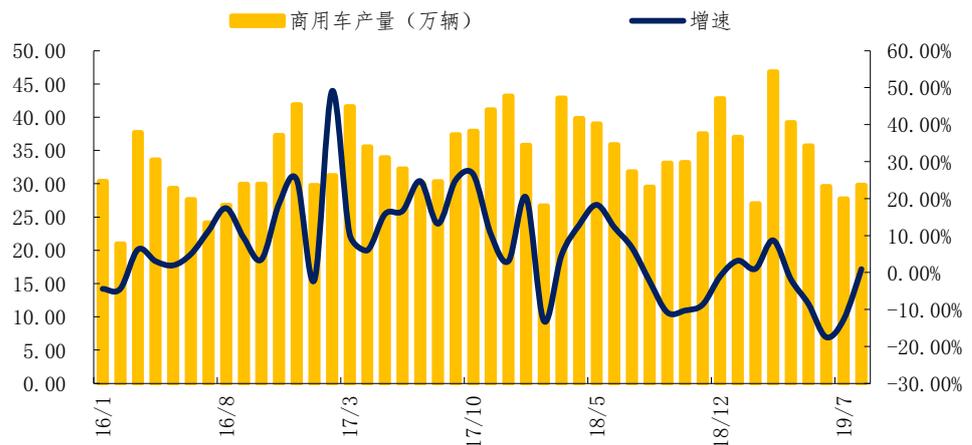
资料来源：中汽协，华金证券研究所

### 三、商用车：产销降幅收窄，重卡景气度维持较高水平

8月，商用车产销分别完成29.8万辆和30.5万辆，环比分别增长7.3%和8.6%；产量同比增长0.9%，销量下降2.8%。

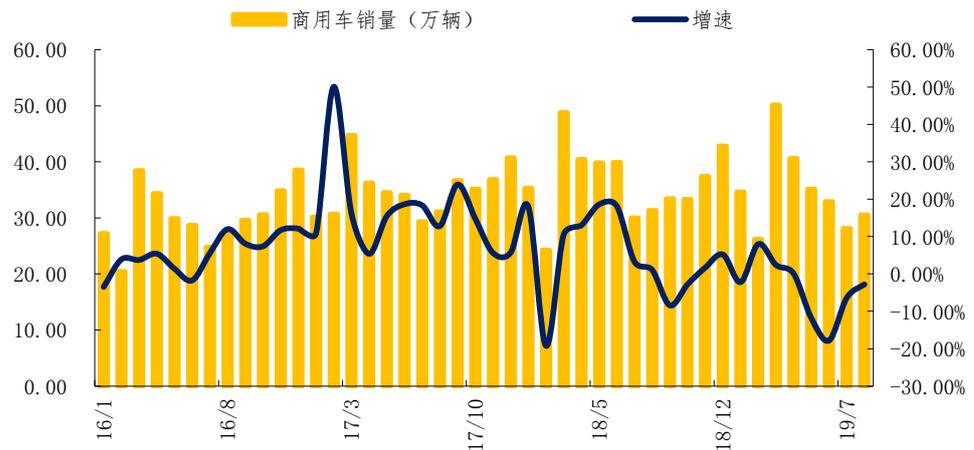
1-8月，商用车产销分别完成273.0万辆和278.2万辆，同比分别下降3.1%和4.2%。分车型产销情况看，客车产销分别完成28.4万辆和28.8万辆，同比分别下降5.9%和3.4%；货车产销分别完成244.5万辆和249.4万辆，同比分别下降2.7%和4.3%。

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

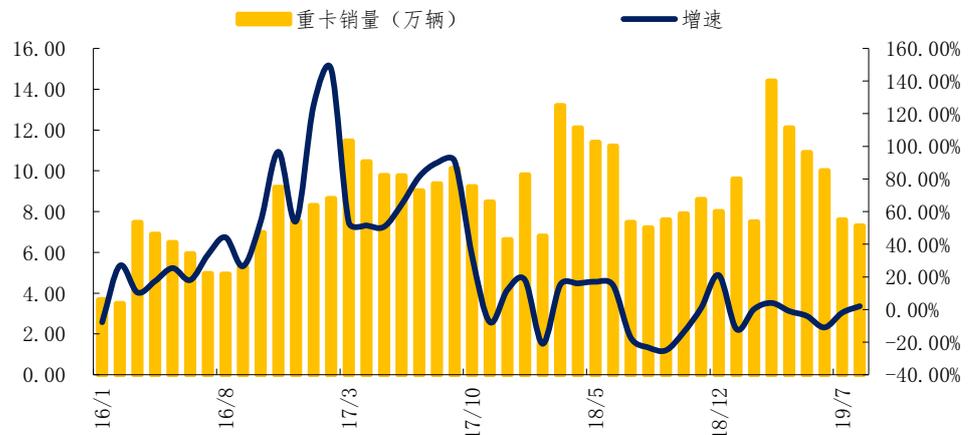
图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，2019 年 8 月，我国重卡销量 7.3 万辆，环比下降 4%，同比增长 2%。1-8 月，重卡累计销量 80.5 万辆，同比下降 2%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落，仍可维持较高景气度。

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：产销继续大幅下滑，“抢装”透支效应明显

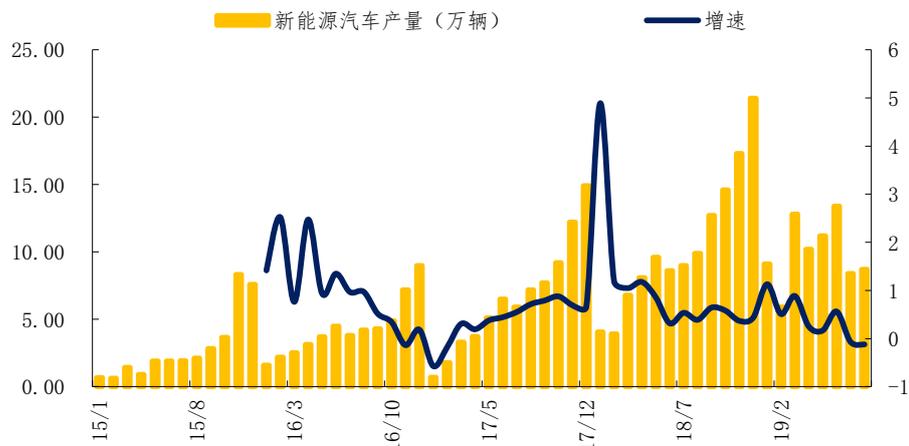
8 月，新能源汽车产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，同比分别下降 12.1%和 15.8%。其中纯电动汽车生产完成 7.4 万辆，同比增长 2.2%；销售完成 6.9 万辆，同比下降 6.0%；插电式混合动力汽车产销分别完成 1.4 万辆和 1.6 万辆，同比分别下降 49.8%和 41.3%。

1-8 月，新能源汽车产销分别完成 79.9 万辆和 79.3 万辆，同比分别增长 31.6%和 32.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 64.3 万辆和 62.9 万辆，同比分别增长 41.4%和 40.8%；插电式混

合动力汽车产销分别完成 15.5 万辆和 16.3 万辆，同比分别增长 1.6%和 5.7%；燃料电池汽车产销分别完成 1194 辆和 1125 辆，同比分别增长 7.0 倍和 7.3 倍。

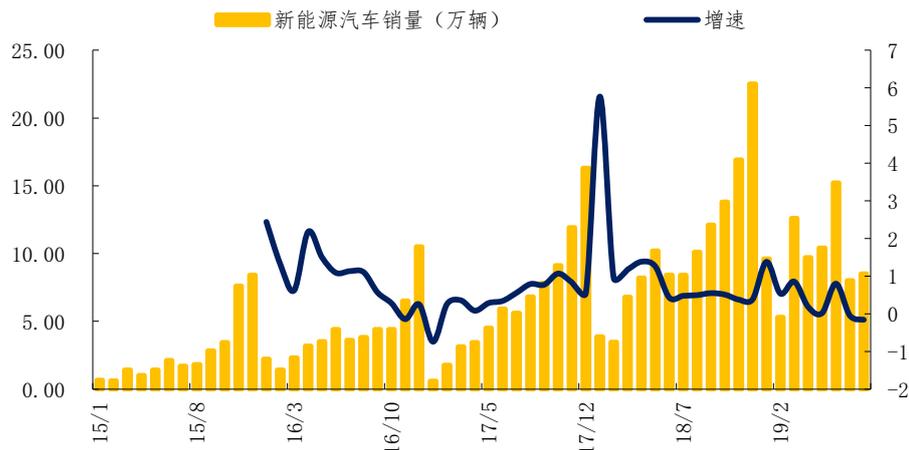
在补贴进一步退坡的预期下（根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 年新能源汽车补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日，过渡期内补贴平均退坡约 30%，过渡期后补贴平均退坡约 50%），6 月份新能源汽车出现“抢装”使得当月产销量实现较快增长，但透支了较多未来市场需求，导致 7、8 月产销增速大幅回落。我们预计随着 6 月“抢装”带来的透支效应逐步减弱，新能源汽车产销增速有望逐月回升，预计全年新能源汽车销量仍有望突破 150 万辆。

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：黎明将至，建议提前布局行业龙头

从1-8月产销情况来看，汽车产销整体仍处于低位运行。考虑到“金九银十”汽车消费旺季来临、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断9月份开始汽车行业景气度有望迈入景气上行周期。建议在当前时点加大对汽车板块的配置，重点推荐：

(1) 销量表现优于行业，且国六车型储备丰富，具有品牌优势的自主品牌龙头或日系车占比较大的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车**、**广汽集团**，建议关注**吉利汽车(H)**；

(2) 为日系或德系品牌配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**玲珑轮胎**、**星宇股份**、**福耀玻璃**、**旭升股份**，建议关注**宁德时代**。

表1：重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE			投资评级	
		2019/9/11	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
601633.SH	长城汽车	8.43	0.57	0.47	0.61	0.74	14.79	17.94	13.82	11.39	买入-B
600238.SH	广汽集团	8.45	1.07	1.20	1.34	1.48	7.90	7.04	6.31	5.71	买入-B
601966.SH	玲珑轮胎	20.99	0.98	1.26	1.51	1.92	21.32	16.67	13.91	10.93	买入-A
601799.SH	星宇股份	69.92	2.21	2.82	3.55	4.40	31.63	24.80	19.67	15.89	买入-A
600660.SH	福耀玻璃	22.51	1.64	1.61	1.88	2.09	13.70	13.95	11.96	10.76	买入-A
603197.SH	保隆科技	20.35	0.93	1.26	1.66	1.76	21.88	16.15	12.26	11.56	买入-A
600741.SH	华域汽车	24.86	2.55	2.38	2.49	2.67	9.76	10.44	9.98	9.30	买入-A

资料来源：Wind, 华金证券研究所

## 六、风险提示

经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

## 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](http://www.huajinsec.com)