

证券研究报告

2019年09月27日

行业报告 | 行业投资策略

汽车

一文看透汽车景气现状

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

分析师 娄周鑫 SAC执业证书编号：S1110519020001

分析师 文康 SAC执业证书编号：S1110519040002



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

- 汽车板块即将见底，政策暖风频吹，投资时钟将指向“成长”。行业库存已经在近几年的底部，汽车行业产成品存货同比值7月已降至-11%。我们预计四季度汽车需求将逐步回暖，并且持续到明年有望重回正增长。政策落脚刚需挖潜和技术升级，电动智能网联等规划密集出台，利于龙头扩张竞争优势。
- 产业链加速淘汰落后产品、品牌和产能。乘用车、商用车以及零部件均处加速分化期。乘用车龙头，虽短期承压，但产品、品牌、盈利、管理能力才是存活致胜的关键。商用车呈现龙头集中化趋势，风雨过后将是晴天。零部件龙头，受益格局优化和业务成长，关注核心盈利能力和成长赛道。
- 我们首推【广汽集团A/H】，日系高成长，混动技术领先性，重视雷克萨斯进口超越20万辆后的国产机遇。同时看好【上汽集团、华域汽车、长安汽车、宇通客车、福耀玻璃、爱柯迪、玲珑轮胎、岱美股份、均胜电子、潍柴动力、保隆科技、五洋停车】等龙头。

风险提示：汽车销量不及预期、新能源汽车销量不及预期、智能驾驶落地不及预期等。

重点标的推荐

股票	股票	收盘价	投资	EPS(元)				P/E			
代码	名称	2019-09-25	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601238.SH	广汽集团	12.30	买入	1.06	0.89	1.13	1.38	11.60	13.82	10.88	8.91
600104.SH	上汽集团	23.67	买入	3.08	2.62	2.99	3.24	7.69	9.03	7.92	7.31
600741.SH	华域汽车	23.72	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	9.30	10.93	9.92	9.12
000625.SZ	长安汽车	7.71	买入	0.14	0.11	0.85	1.59	55.07	70.09	9.07	4.85
600066.SH	宇通客车	14.50	买入	1.04	1.12	1.20	1.30	13.94	12.95	12.08	11.15
000338.SZ	潍柴动力	11.58	买入	1.09	1.20	1.34	1.50	10.62	9.65	8.64	7.72
600660.SH	福耀玻璃	21.73	买入	1.64	1.30	1.59	1.77	13.25	16.72	13.67	12.28
600933.SH	爱柯迪	10.83	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	19.69	21.24	16.41	13.71

资料来源：wind，天风证券研究所

目录

- 乘用车

- ① 库存周期数据；
- ② 销量数据；
- ③ 行业格局数据（集中度）；

- 新能源

- ① 销量数据；
- ② 主要上市车型；
- ③ 动力电池数据；
- ④ 充电桩数据

- 商用车

- ① 重卡；
- ② 客车；

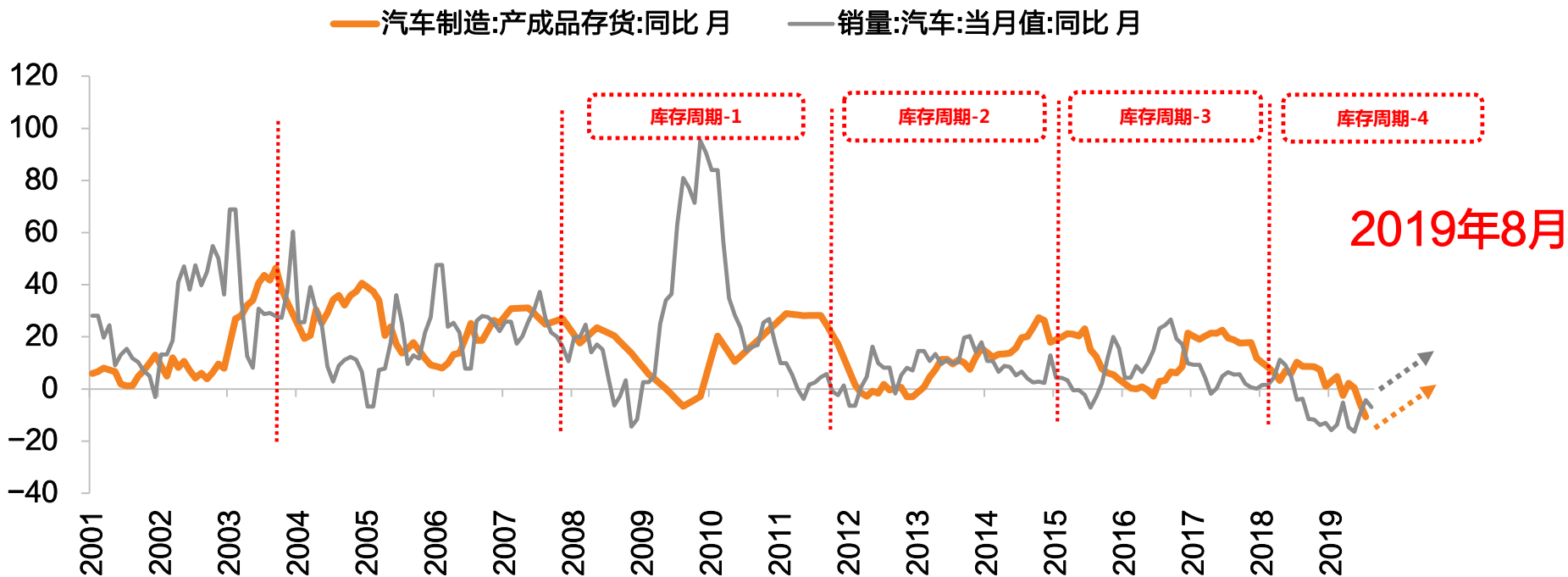
- 投资建议

库存总概

金九银十旺季推动，进入缓慢加库存

- 库存周期的结束，条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部，汽车行业产成品存货同比值7月已降至-11%。条件二（加库存）有赖政策和消费信心，我们预计四季度汽车需求将逐步回暖，并且持续到明年有望重回正增长。

图2：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

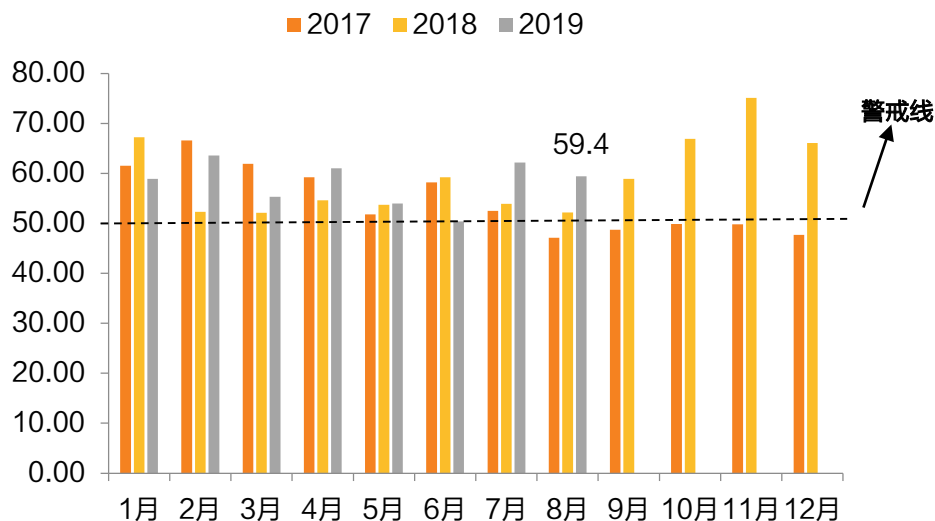


来源：Wind、天风证券研究所
注：最新库存数据更新至7月。

乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

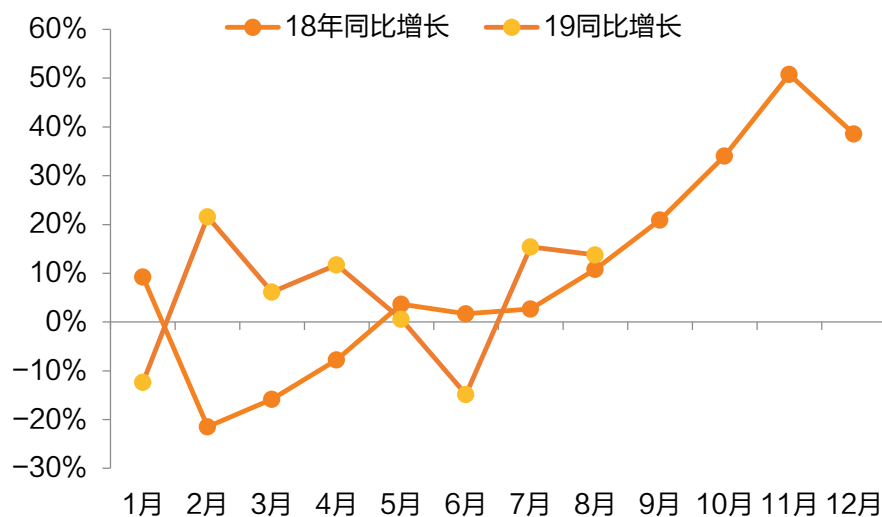
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上。但7、8月预警指数大幅上升主要是因为销量下滑使得指数升高，但绝对库存并没有明显增加，指数等待金九银十的改善。

图3：2017年至2019年各月经销商库存预警指数（%）



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图4：2018年与2019年各月经销商库存预警指数同比（%）



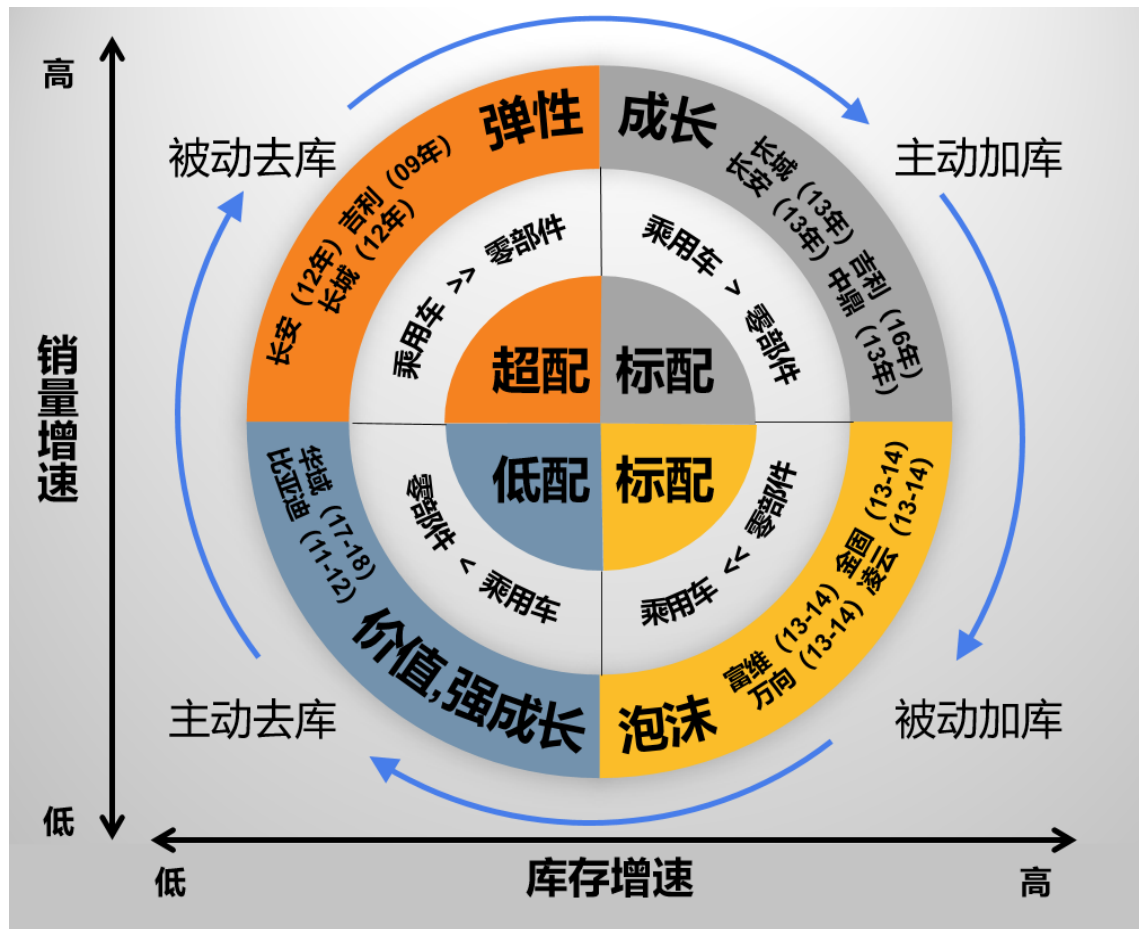
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

天风汽车投资时钟：即将转向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



资料来源：天风证券研究所

乘用车

8月汽车产销一览

表：2019年8月汽车产销情况（单位：万辆，%）

2019年8月产销量一览表（单位：万辆）

汽车类别	车型类别	产量				销量			
		2019年8月		2019年1-8月		2019年8月		2019年1-8月	
		单月产量	单月同比	累计产量	累计同比	单月销量	单月同比	累计销量	累计同比
乘用车	轿车	81.2	-5.7%	648.5	-12.4%	77.7	-13.9%	649	-12.6%
	MPV	9.9	-11.0%	83.5	-23.3%	9.9	-17.4%	85.5	-22.9%
	SUV	75.3	7.6%	563.2	-13.9%	74.7	1.5%	572.2	-10.0%
	交叉型乘用车	2.8	-12.4%	25.8	-10.1%	3	-6.4%	25.6	-15.5%
	乘用车合计	169.3	-0.7%	1321	-13.8%	165.3	-7.7%	1332.2	-12.3%
商用车	客车	3.6	2.0%	28.4	-5.9%	3.8	-0.4%	28.8	-3.4%
	客车非完整车辆	0.3	5.2%	1.9	-6.8%	0.3	12.0%	1.9	-5.9%
	货车	26.1	0.8%	244.5	-2.7%	26.6	-3.2%	249.2	4.3%
	半挂牵引车	3.2	7.7%	36	19.3%	3.3	7.0%	37.9	16.2%
	货车非完整车辆	3.9	9.4%	38.2	6.5%	4.1	8.3%	39.1	5.6%
	商用车合计	29.8	0.9%	273	-3.1%	30.5	-2.8%	278.2	-4.2%
汽车合计		199.1	-0.5%	1593.9	-12.1%	195.8	-6.9%	1610.4	-11.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

8月汽车批发销量降幅环比收窄

- 乘用车：销售165.3万辆，同比-7.7%，环比+7.9%。
- 轿车：销售77.7万辆，同比-13.9%，环比+4.9%。
- SUV：销售74.7万辆，同比+1.5%，环比+10.9%。
- MPV：销售9.9万辆，同比-17.4%，环比+14.9%。

表：2019年8月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2019年8月汽车销售情况（单位：万辆）					
	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	195.8	1610.4	8.0%	-6.9%	-11.0%
乘用车	165.3	1332.2	7.9%	-7.7%	-12.3%
轿车	77.7	649	4.9%	-13.9%	-12.6%
MPV	9.9	85.5	14.9%	-17.4%	-22.9%
SUV	74.7	572.2	10.9%	1.5%	-10.0%
交叉型乘用车	3	25.6	-6.7%	-6.4%	-15.5%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

8月汽车产量仍处低位

- 乘用车：169.3万辆，同比下降-0.7%。
- 轿车：81.2万辆，同比下降-5.7%。
- MPV：9.9万辆，同比下降-11.0%。
- SUV：75.3万辆，同比下降7.6%

表：2019年8月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2019年8月汽车生产情况（单位：万辆）					
	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	199.1	1593.9	10.3%	-0.5%	-12.1%
乘用车	169.3	1321.0	10.9%	-0.7%	-13.8%
轿车	81.2	648.5	7.1%	-5.7%	-12.4%
MPV	9.9	83.5	21.2%	-11.0%	-23.3%
SUV	75.3	563.2	13.9%	7.6%	-13.9%
交叉型乘用车	2.8	25.8	12.2%	-12.4%	-10.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

8月乘用车零售超预期

- 轿车：零售销售76.0万辆，同比-14.9%，环比1.8%。
- MPV：零售销售9.8万辆，同比-21.6%，环比6.1%。
- SUV：零售销售70.6万辆，同比-1.5%，环比9.5%。
- 狭义乘用车：零售销售156.4万辆，同比-9.8%，环比5.4%。
- 广义乘用车：零售销量155.8万辆，同比-11.5%，环比3.4%。

表：2019年8月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2019年8月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	8月	1-8月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	76.0	646.7	1.8%	-14.9%	-9.2%
MPV	9.8	89.1	6.1%	-21.6%	-19.8%
SUV	70.6	563.9	9.5%	-1.5%	-6.7%
狭义乘用车合计	156.4	1299.7	5.4%	-9.8%	-9.0%
微客	2.5	22.7	7.0%	-9.5%	-5.7%
广义乘用车合计	155.8	1319.4	3.4%	-11.5%	-9.1%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

8月乘用车交强险：被7月透支

- 乘用车：交强险144.2万辆，同比-17.5%，环比+5.1%。
- 非营运：交强险140.8万辆，同比-17.1%，环比+5.6%。
- 租赁：交强险3.3万辆，同比-33.3%，环比-12.9%。
- 其他：交强险0.1万辆，同比+49.9%，环比-4.8%。

表：2019年8月乘用车车交强险数据（单位：万辆，%）

2019年8月乘用车交强险					
使用性质	2019年8月			2019年1-8月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
非营运	140.8	5.6%	-17.1%	1,254.4	-4.4%
租赁	3.3	-12.9%	-33.3%	44.3	68.0%
其他	0.1	-4.8%	49.9%	0.7	-32.3%
乘用车总计	144.2	5.1%	-17.5%	1,299.4	-3.0%

资料来源：银保监会、天风证券研究所

8月库存：环比微增

表：2019年8月乘用车情况（单位：万辆）

2019年8月乘用车情况			
	8月	1-8月	近一年
乘用车产量	164.1	1290.0	2103.8
批发销量	162.2	1309.3	2146.8
零售销量	156.4	1299.7	2110.1
交强险	144.2	1299.4	2081.9

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

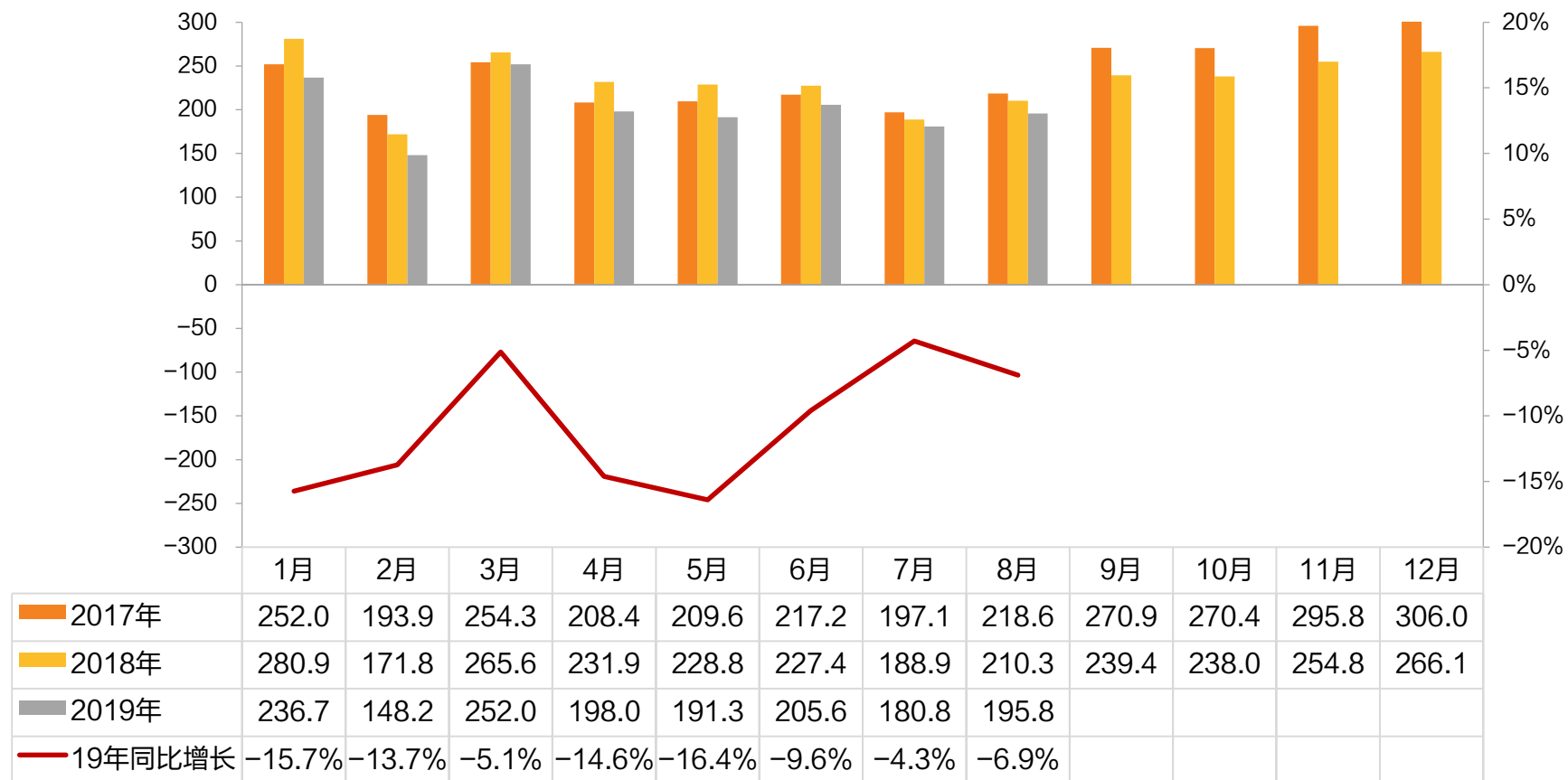
表：2019年8月乘用车库存增量（单位：万辆）

2019年8月乘用车库存增量			
	8月	月初库存	月末库存
企业库存新增	4.6	74.5	79.1
经销商库存新增	5.8	259.6	265.4

资料来源：乘联会、中汽协、天风证券研究所

汽车月度销量一览（2019年8月）

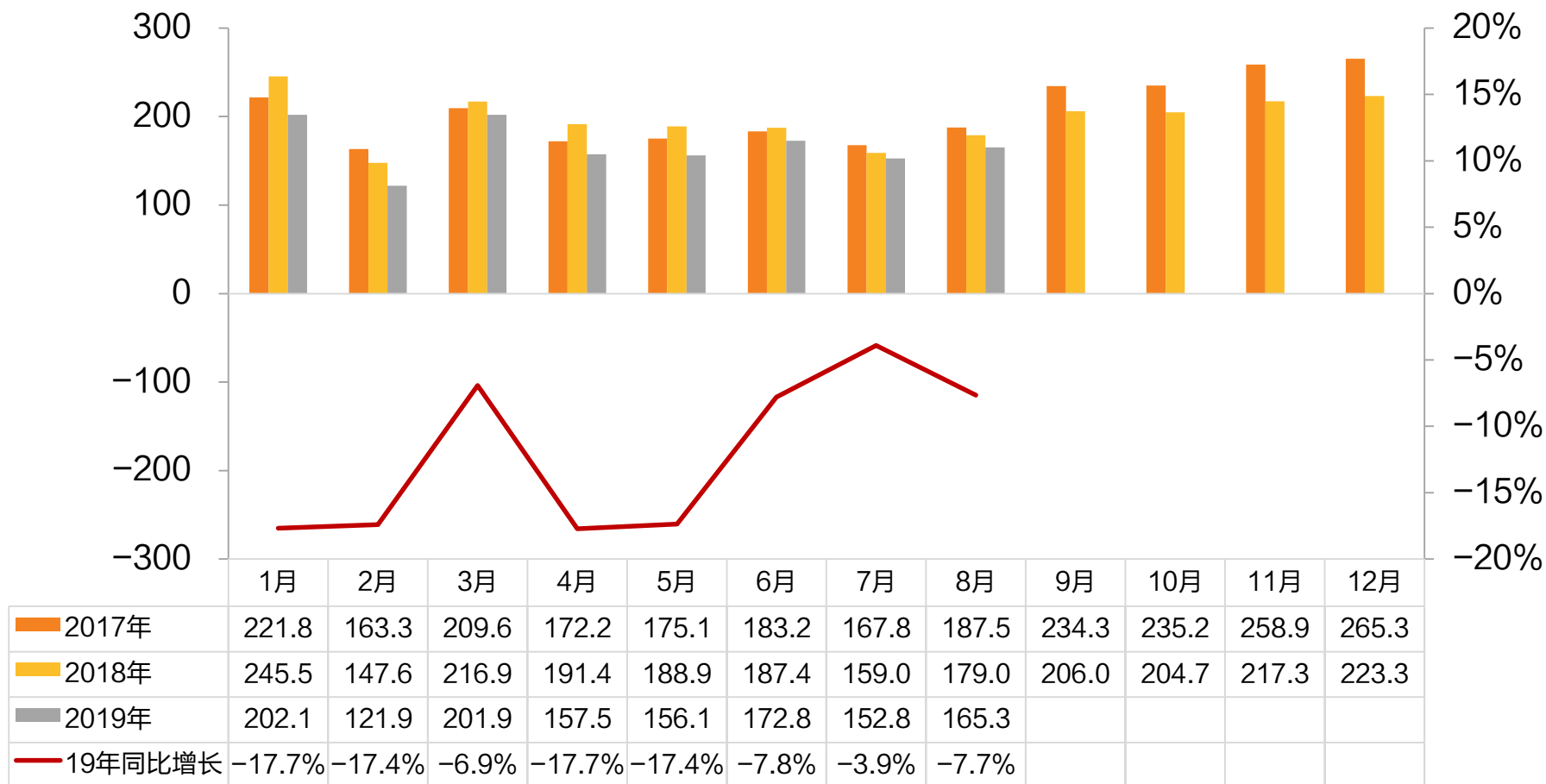
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车月度批发销量一览（2019年8月）

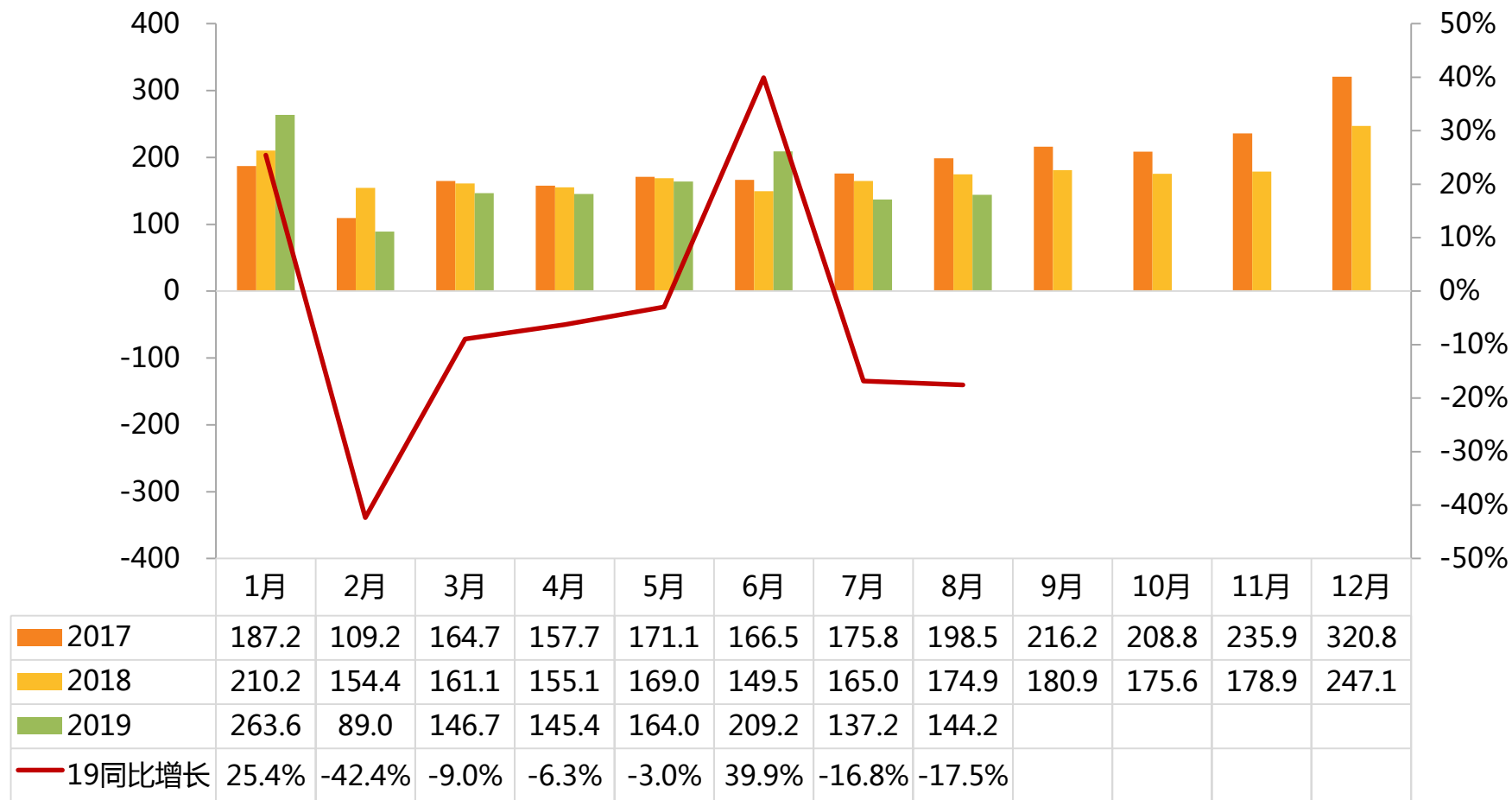
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车交强险数据一览（2019年8月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

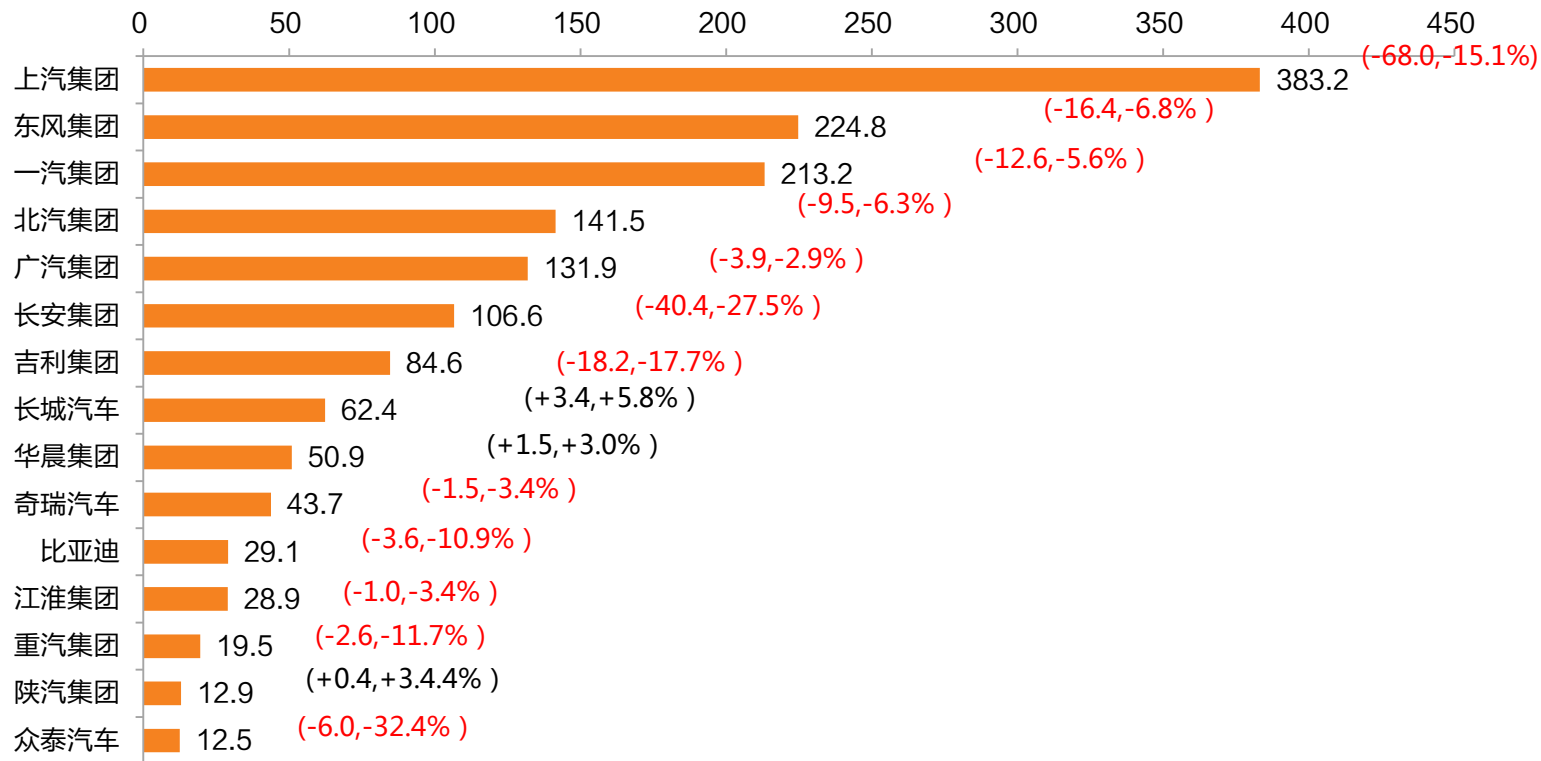


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2019年8月）

2019年1月-8月，汽车累计销量前三名汽车集团分别为上汽集团、东风集团和一汽集团，销量分别为383.2万辆、224.8万辆和213.2万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降15.1%，东风集团比去年同期累计下降6.8%，一汽集团比去年同期累计下降5.6%。

图：2019年1-8月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



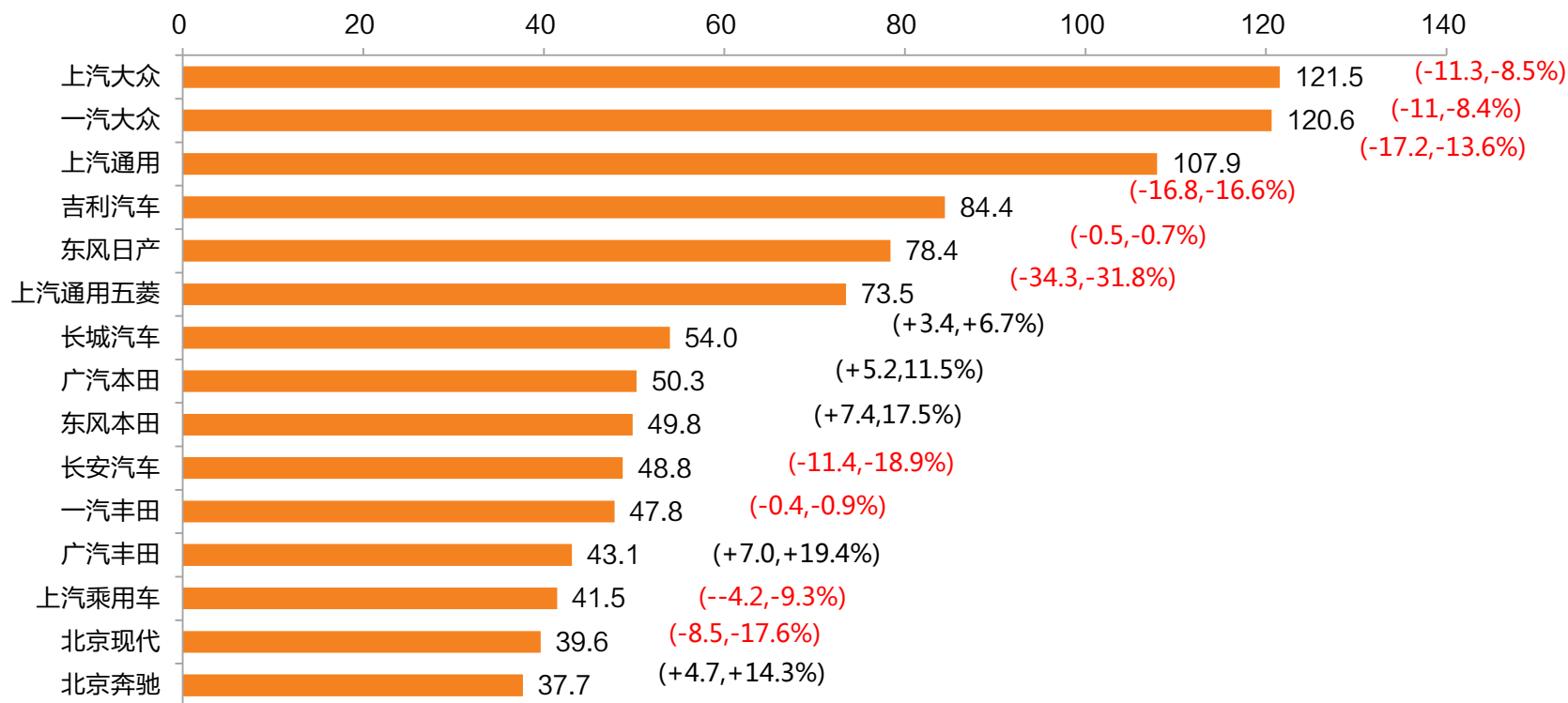
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15乘用车品牌（2019年8月）

2019年1月-8月，乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为：上汽大众、一汽大众和上汽通用，分别为121.5万辆、120.6万辆和107.9万辆。其中，上汽大众比去年同期累计下降8.5%，一汽大众比去年同期累计下降8.4%，上汽通用比去年同期累计下降13.6%。

图：2019年1-8月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



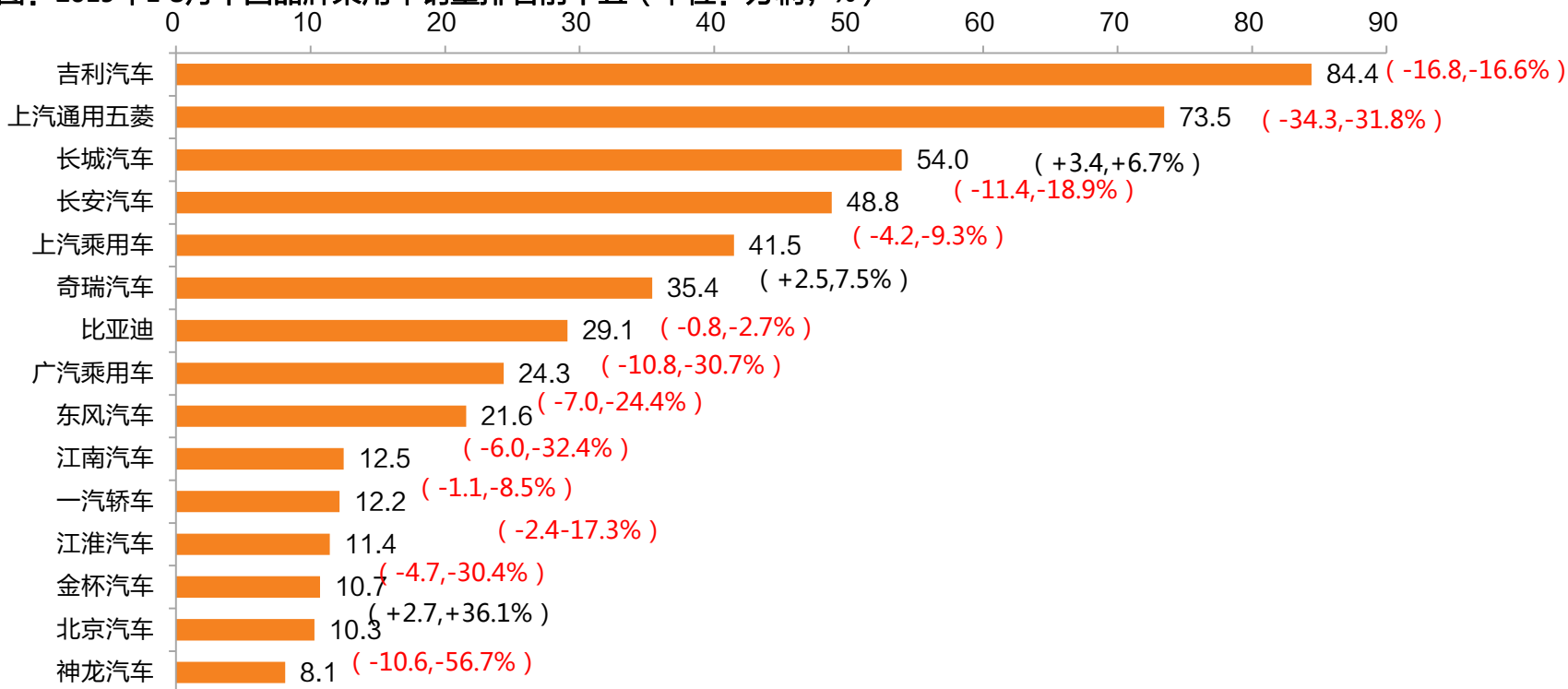
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国品牌乘用车品牌（2019年8月）

2019年1月-8月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车集团分别为吉利汽车、上汽通用五菱和长城汽车，分别为为84.4万辆、73.5万辆和54.0万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降16.6%，上汽通用五菱比去年同期累计下降31.8%，长城集团比去年同期累计增加6.7%。

图：2019年1-8月中国品牌乘用车销量排名前十五（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

图：中国2010-2019年前20名车企所占市场份额（%，2019年为前8月累计）

2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019	
上汽通用	9.7%	上汽通用	10.3%	上汽通用	9.5%	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	上汽大众	9.4%
上汽大众	9.5%	一汽大众	10.0%	上汽大众	9.4%	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	一汽大众	8.9%
一汽大众	8.5%	上汽大众	9.7%	一汽大众	9.3%	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	8.2%
东风日产	6.6%	北京现代	6.5%	北京现代	6.3%	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.4%
北京现代	6.1%	东风日产	5.8%	东风日产	5.7%	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	5.9%
奇瑞汽车	4.9%	奇瑞汽车	4.0%	长安福特	4.2%	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	上汽通用五菱	4.9%
一汽丰田	4.3%	一汽丰田	3.7%	通用五菱	3.9%	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	长城汽车	4.1%
比亚迪	3.7%	长安福特	3.7%	长城汽车	3.8%	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	广汽本田	3.8%
吉利汽车	3.5%	吉利汽车	3.7%	一汽丰田	3.4%	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	东风本田	4.0%
悦达起亚	3.5%	长城汽车	3.7%	神龙汽车	3.4%	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	一汽丰田	3.6%
长安福特	3.4%	悦达起亚	3.6%	吉利汽车	3.4%	长城汽车	3.3%	悦达起亚	3.1%	悦达起亚	2.7%	东风本田	2.9%	东风本田	3.1%	长安汽车	3.7%
神龙汽车	3.3%	比亚迪	3.4%	悦达起亚	3.4%	一汽丰田	3.2%	一汽丰田	3.0%	一汽丰田	2.7%	广汽本田	2.9%	上汽自主	3.0%	广汽丰田	3.3%
长城汽车	3.0%	神龙汽车	3.3%	长安汽车	3.2%	广汽本田	2.6%	广汽本田	2.9%	广汽本田	2.7%	一汽丰田	2.9%	一汽丰田	3.0%	上汽乘用车	3.2%
广汽本田	3.0%	广汽本田	2.4%	比亚迪	3.1%	奇瑞汽车	2.4%	吉利汽车	2.8%	神龙汽车	2.5%	广汽自主	2.6%	广汽自主	2.6%	北京现代	3.0%
一汽轿车	2.3%	东风本田	2.1%	广汽本田	2.7%	比亚迪	2.4%	奇瑞汽车	2.4%	奇瑞汽车	2.5%	奇瑞汽车	2.3%	广汽丰田	2.5%	北京奔驰	2.9%
广汽丰田	2.2%	广汽丰田	1.9%	奇瑞汽车	2.6%	吉利汽车	2.3%	比亚迪	2.2%	东风本田	2.4%	上汽自主	2.2%	奇瑞汽车	2.3%	华晨宝马	2.7%
东风本田	2.1%	长安汽车	1.7%	东风本田	2.0%	东风汽车	2.1%	东风汽车	2.2%	东风汽车	2.3%	东风汽车	2.2%	比亚迪	2.2%	奇瑞汽车	2.7%
一汽夏利	2.1%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	1.9%	广汽丰田	2.0%	东风本田	2.0%	比亚迪	2.1%	广汽丰田	1.8%	北京奔驰	2.1%	比亚迪	2.3%
长安铃木	1.8%	江淮汽车	1.5%	一汽轿车	1.8%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	2.0%	广汽自主	1.9%	北京奔驰	1.8%	华晨宝马	2.0%	广汽乘用车	2.0%
江淮汽车	1.8%	上汽自主	1.5%	东风汽车	1.6%	东风本田	1.7%	江淮汽车	1.7%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	1.6%	东风汽车	1.7%	东风汽车	1.5%

资料来源：中汽协、天风证券研究所



轿车&SUV：TOP20车型销量（2019年8月）

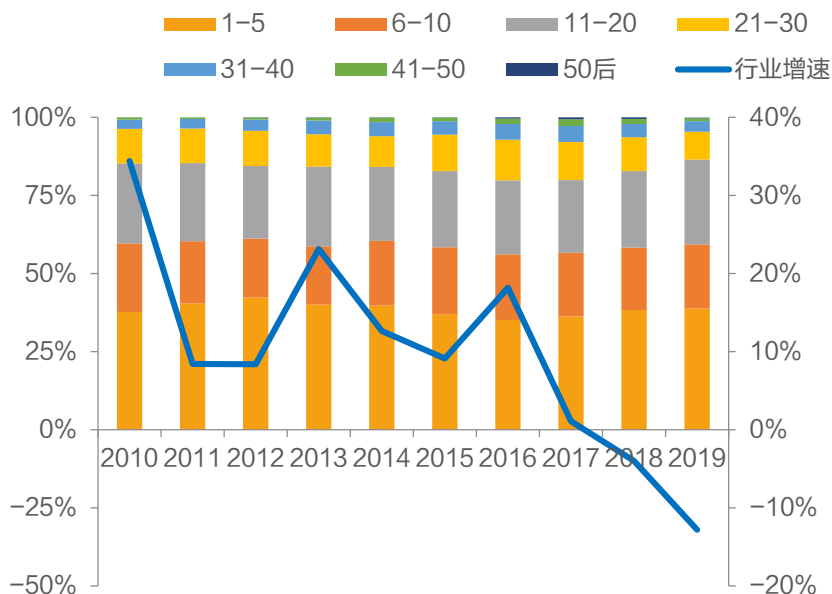
图：中国2019年近两月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

轿车						SUV					
2019-7			2019-8			2019-7			2019-8		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
大众朗逸	3.56	4.8%	日产轩逸	3.38	4.4%	哈弗H6	2.31	3.4%	哈弗H6	2.51	3.4%
大众宝来	2.67	3.6%	大众朗逸	3.19	4.1%	本田CR-V	2.21	3.3%	日产逍客	1.91	2.6%
丰田卡罗拉	2.60	3.5%	大众速腾	3.06	3.9%	大众探岳	1.64	2.4%	大众探岳	1.89	2.5%
本田思域	2.52	3.4%	大众宝来	2.83	3.6%	日产奇骏	1.56	2.3%	大众途观	1.92	2.6%
日产轩逸	2.50	3.4%	别克英朗	2.66	3.4%	吉利博越	1.50	2.2%	日产奇骏	1.84	2.5%
大众桑塔纳	2.28	3.1%	丰田雷凌	2.25	2.9%	日产逍客	1.44	2.1%	吉利博越	1.82	2.4%
丰田雷凌	2.28	3.1%	大众桑塔纳	2.05	2.6%	奥迪Q5	1.35	2.0%	本田CR-V	1.57	2.1%
大众速腾	2.22	3.0%	本田思域	2.04	2.6%	荣威RX5	1.35	2.0%	奥迪Q5	1.54	2.1%
本田雅阁	1.84	2.5%	本田雅阁	1.63	2.1%	大众途观	1.28	1.9%	捷途X70	1.37	1.8%
丰田凯美瑞	1.62	2.2%	丰田凯美瑞	1.54	2.0%	奔驰GLC	1.23	1.8%	RAV4荣放	1.23	1.6%
雪佛兰科鲁泽	1.56	2.1%	大众迈腾	1.54	2.0%	别克昂科威	1.22	1.8%	宝骏510	1.21	1.6%
别克英朗	1.50	2.0%	雪佛兰科鲁泽	1.47	1.9%	大众探歌	1.11	1.7%	长安CS75	1.21	1.6%
宝马5系	1.49	2.0%	大众帕萨特	1.43	1.8%	长安CS75	1.10	1.6%	奔驰GLC	1.20	1.6%
大众迈腾	1.43	1.9%	吉利帝豪	1.34	1.7%	宝马X3	1.08	1.6%	荣威RX5	1.17	1.6%
吉利帝豪	1.41	1.9%	奔驰C级	1.32	1.7%	本田炫威	1.07	1.6%	宝马X3	1.14	1.5%
大众帕萨特	1.34	1.8%	本田凌派	1.29	1.7%	吉利缤越	1.07	1.6%	大众T-ROC探歌	1.11	1.5%
奥迪A4L	1.30	1.8%	奔驰E级	1.26	1.6%	大众途岳	1.02	1.5%	吉利缤越	1.11	1.5%
奔驰C级	1.30	1.8%	宝马5系	1.55	2.0%	宝骏510	1.00	1.5%	别克昂科威	1.06	1.4%
奔驰E级	1.22	1.7%	奥迪A4L	1.19	1.5%	丰田RAV4	0.96	1.4%	瑞虎8	1.01	1.3%
本田凌派	1.20	1.6%	现代领动	1.01	1.3%	名爵ZS	0.84	1.2%	宋Pro	1.03	1.4%

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而11-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出，大洗牌阶段到来。

图：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）



注：2019年数据为前8月累计
资料来源：中汽协、天风证券研究所

表：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）

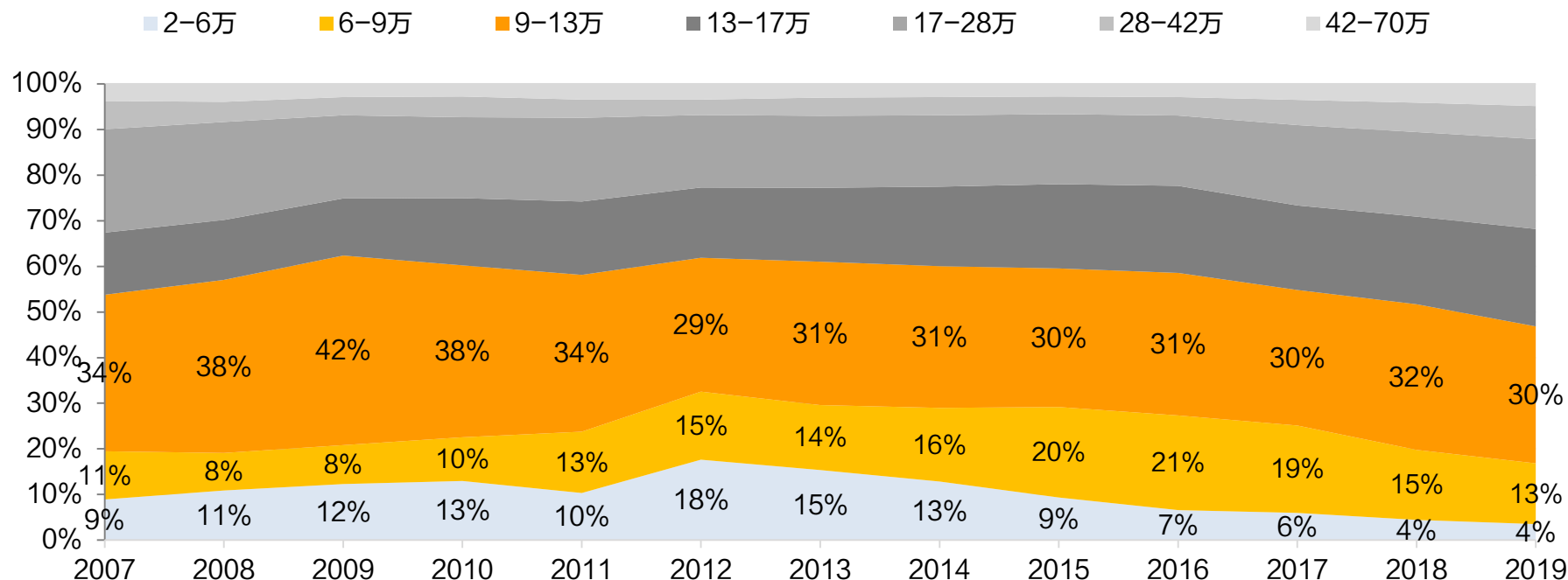
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	38.9%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.5%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.2%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.9%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.2%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.1%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-12.8%



需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 9-13万车型占比从最高峰的42%下行至30%，6-9万车型占比从21%跌至13%，2-6万车型从18%萎缩至4%。这一趋势受制消费升级，基本不可逆，未来中低端品牌“九死一生”。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



注：2019年为1-8月销量数据，搜狐汽车每月更新前一个月销量数据
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所

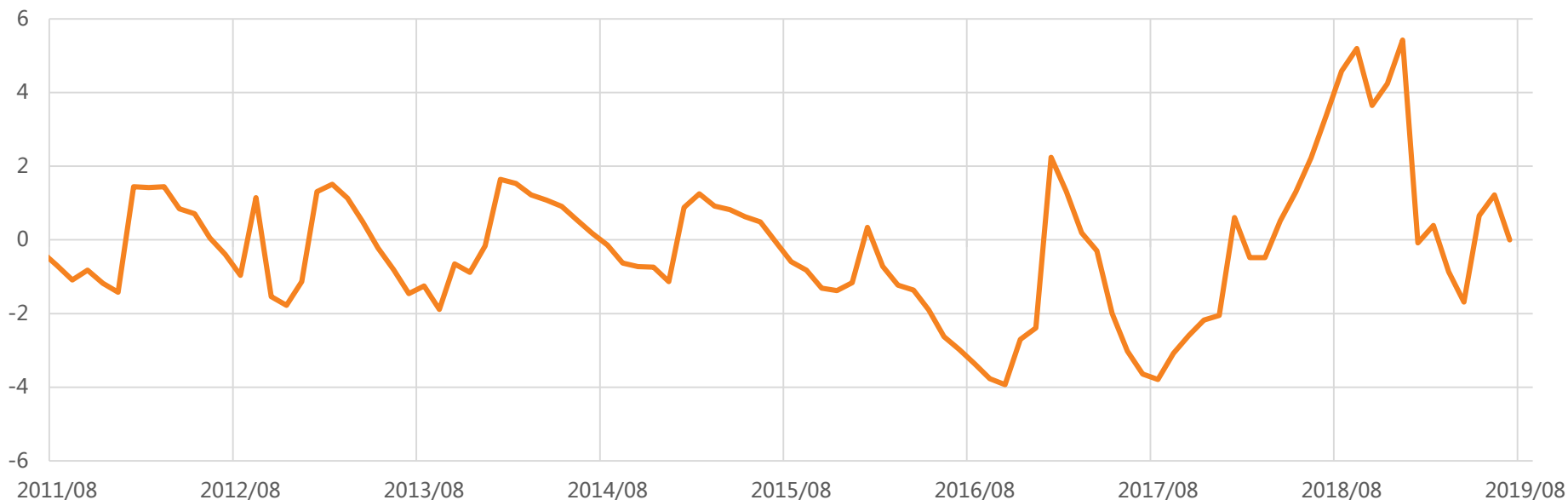


终端优惠系数（2019年8月）

GAIN终端优惠指数：以车型优惠幅度作为基础，各车型销量作为权重，结果反映终端市场优惠变化幅度

图：2011年-2019年8月GAIN终端优惠指数

GAIN 乘用车整体终端优惠指数



资料来源：中汽协、天风证券研究所



新能源

新能源车——产销量（2019年8月）

- 汽车：生产8.8万辆，同比-12.1%，环比4.1%。销售8.6万辆，同比-15.8%，环比7.2%。
- 乘用车：生产8.2万辆，同比-7.1%，环比-16.6%。销售8万辆，同比-11.4%，环比19.6%。
- 商用车：生产0.6万辆，同比-51.6%，环比-59.2%。销售0.6万辆，同比-50.8%，环比-55.9%。

表：2019年8月新能源车产销量数据（单位：万辆，%）

新能源车产销量数据（单位：万辆）											
车型类别	能源类别	产量					销量				
		2019年8月			2019年1-8月		2019年8月			2019年1-8月	
		单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
乘用车	纯电动	6.8	33.6%	11.3%	57.6	52.5%	6.3	31.6%	1.4%	56.0	50.6%
	插电式混合动力	1.4	-28.7%	-49.1%	15.2	2.4%	1.6	-11.5%	-40.5%	16.0	6.7%
	乘用车小计	8.2	16.6%	-7.1%	72.8	38.4%	8.0	19.6%	-11.4%	72.0	38.0%
商用车	纯电动	0.6	-58.7%	-49.9%	6.7	-12.6%	0.6	-55.1%	-49.1%	6.9	-8.0%
	插电式混合动力	0.0	-94.7%	-95.5%	0.3	-28.8%	0.0	-97.1%	-97.5%	0.3	-28.9%
	商用车小计	0.6	-59.2%	-51.6%	7.2	-12.2%	0.6	-55.9%	-50.8%	7.3	-7.9
新能源汽车总计		8.8	4.1%	-12.1%	79.9	31.6%	8.6	7.2%	-15.8%	79.3	32.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车交强险数据（2019年8月）

- 新能源车：交强险4.2万辆，同比-47.9%，环比-45.1%。
- BEV：交强险2.9万辆，同比-27.7%，环比+34.3%。
- PHEV：交强险1.3万辆，同比-68.3%，环比-76.8%。

表：2019年8月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

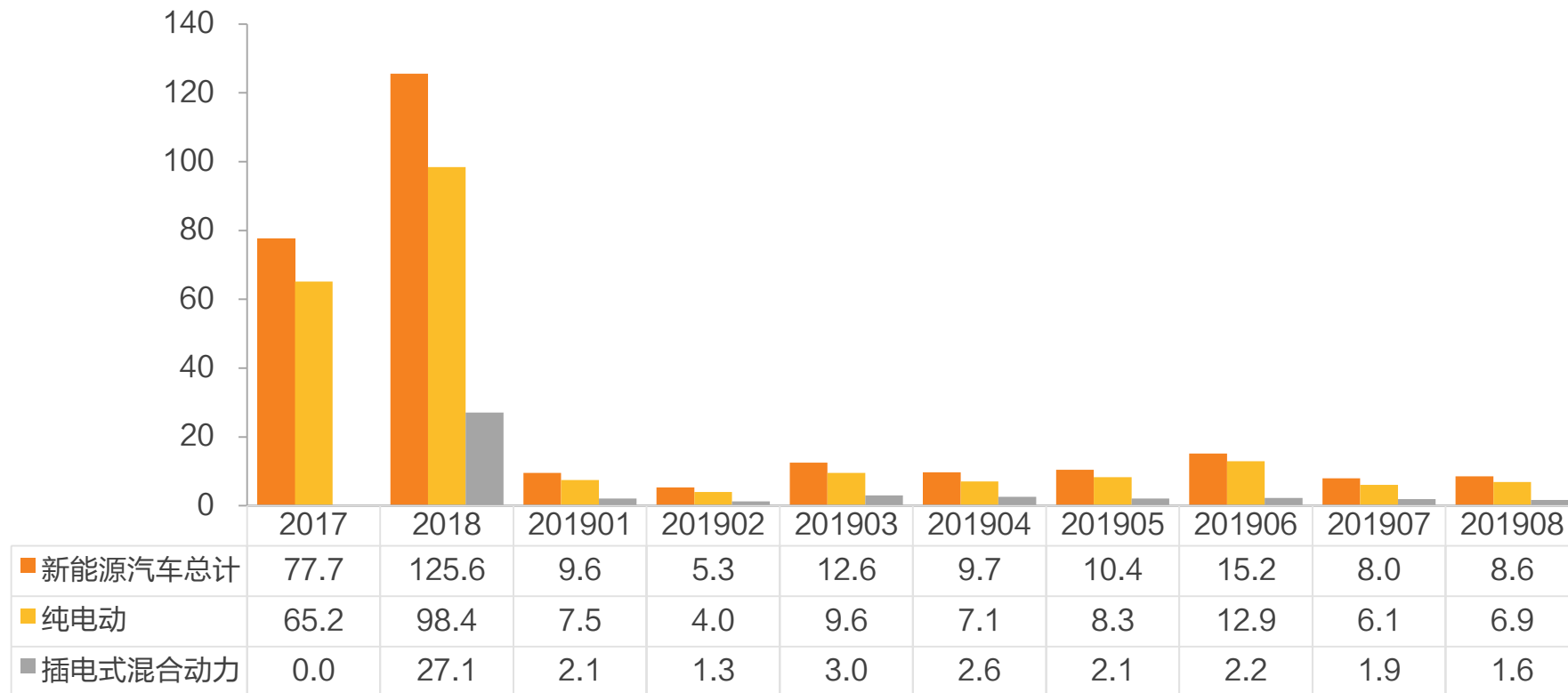
新能源车交强险（单位：万辆）

使用性质	2019年8月			2019年1-8月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	2.9	34.3%	-27.7%	48.0	84.7%
PHEV	1.3	-76.8%	-68.3%	34.9	38.5%
新能源车总计	4.2	-45.1%	-47.9%	82.9	61.9%

资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量构成一览

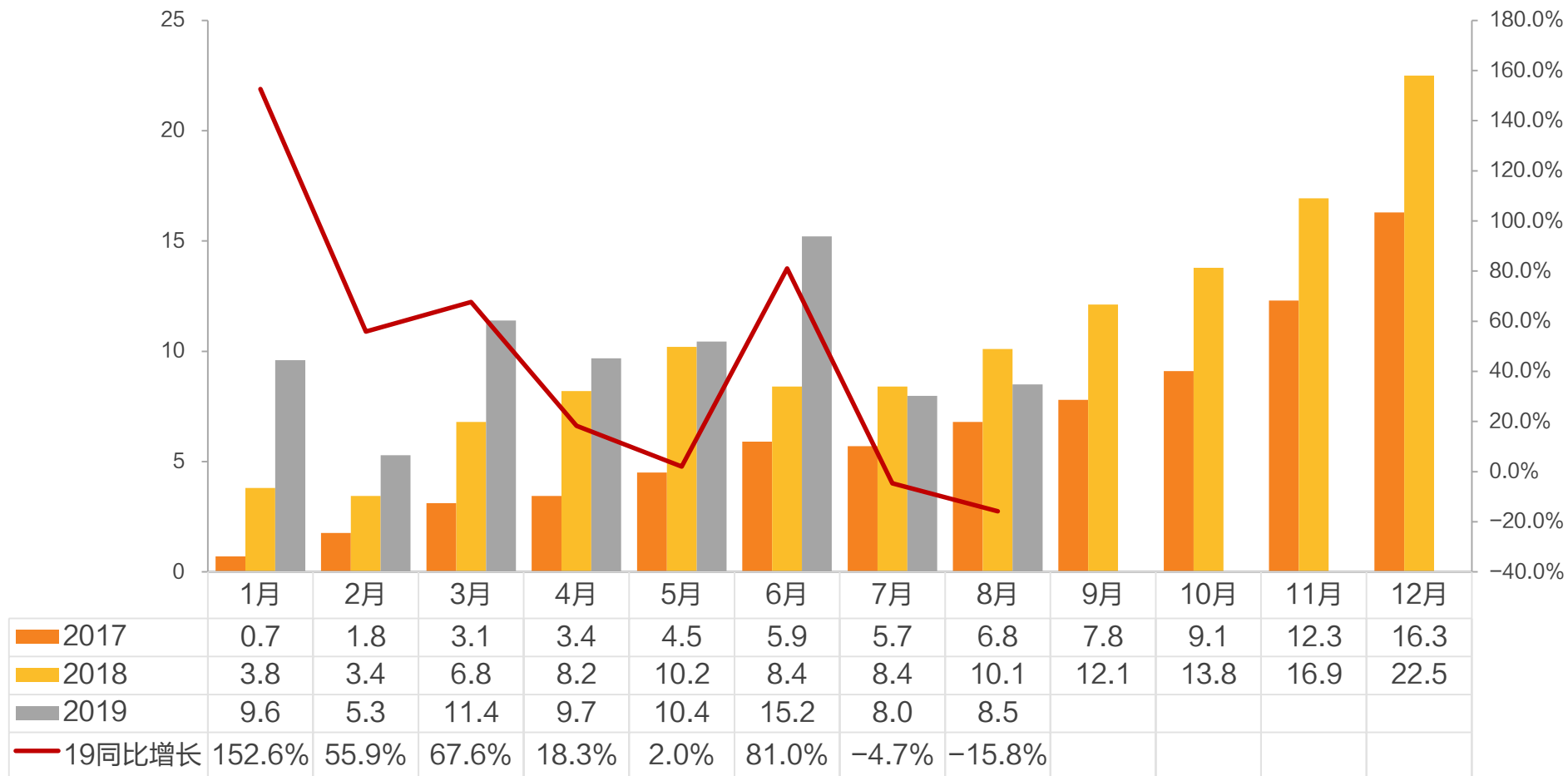
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车销量数据一览

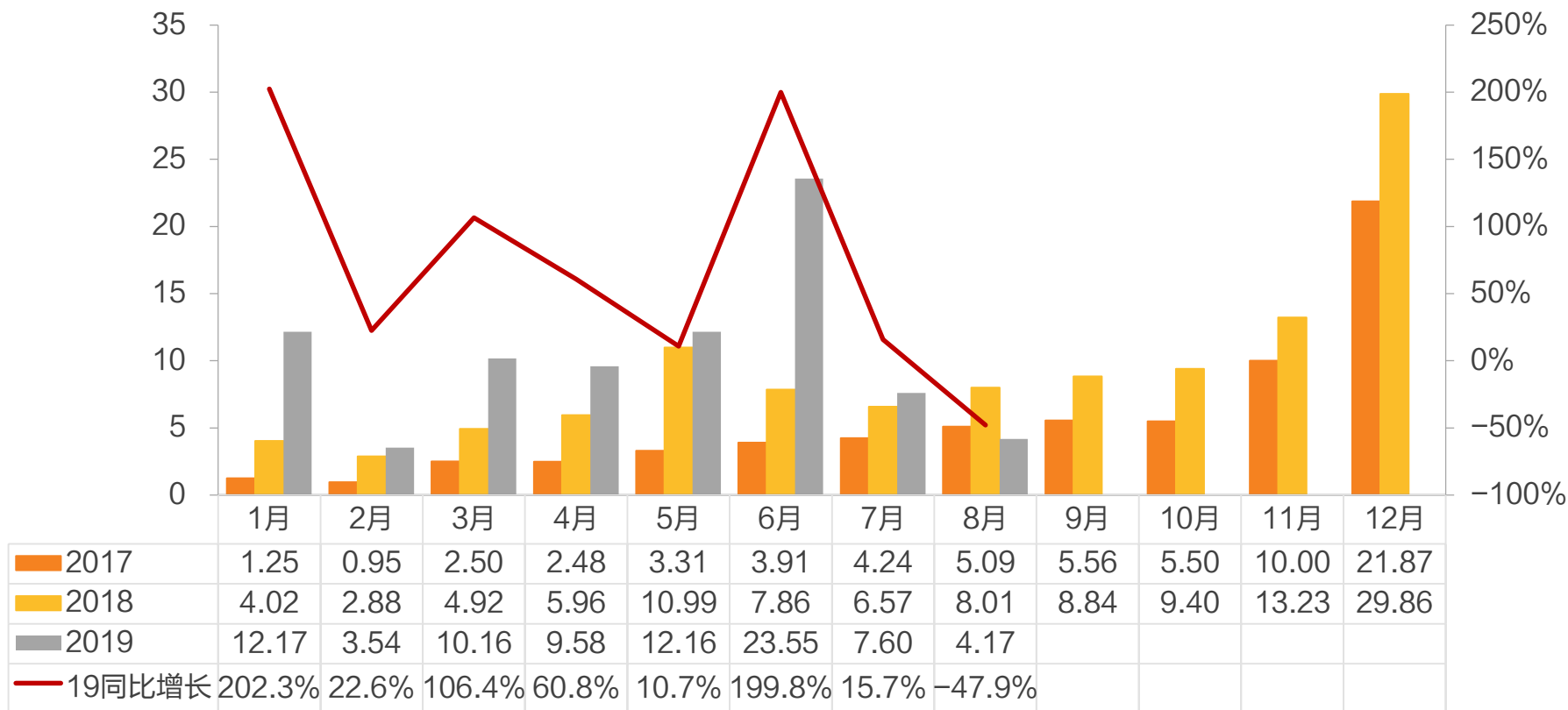
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车交强险数据一览

图：近三年新能源车交强险月度销量（单位：万辆，%）

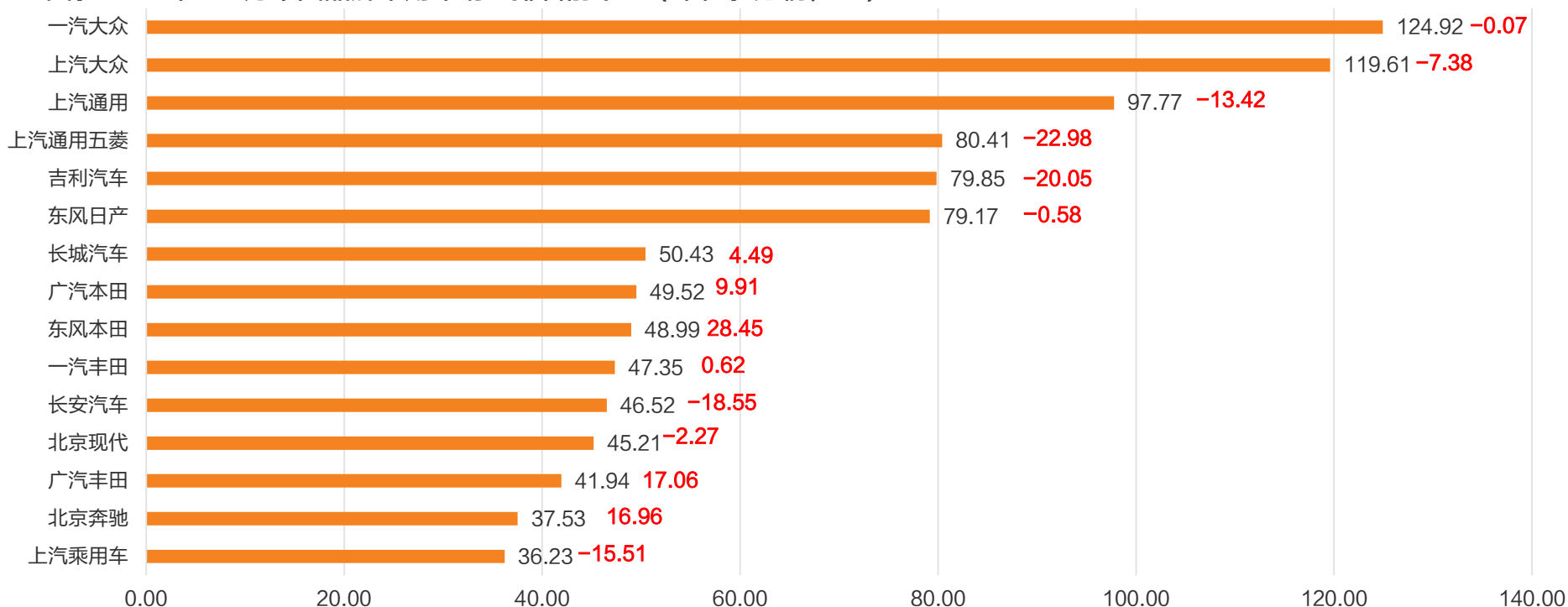


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2019年8月）

2019年1月-8月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车集团分别为一汽大众、上汽大众和上汽通用，分别为为124.92万辆、119.61万辆和97.77万辆。其中，一汽大众比去年同期累计下降0.07%，上汽大众比去年同期累计下降7.38%，上汽通用比去年同期累计下降13.42%。

图：2019年1-8月中国品牌乘用车销量排名前十五（单位：万辆，%）



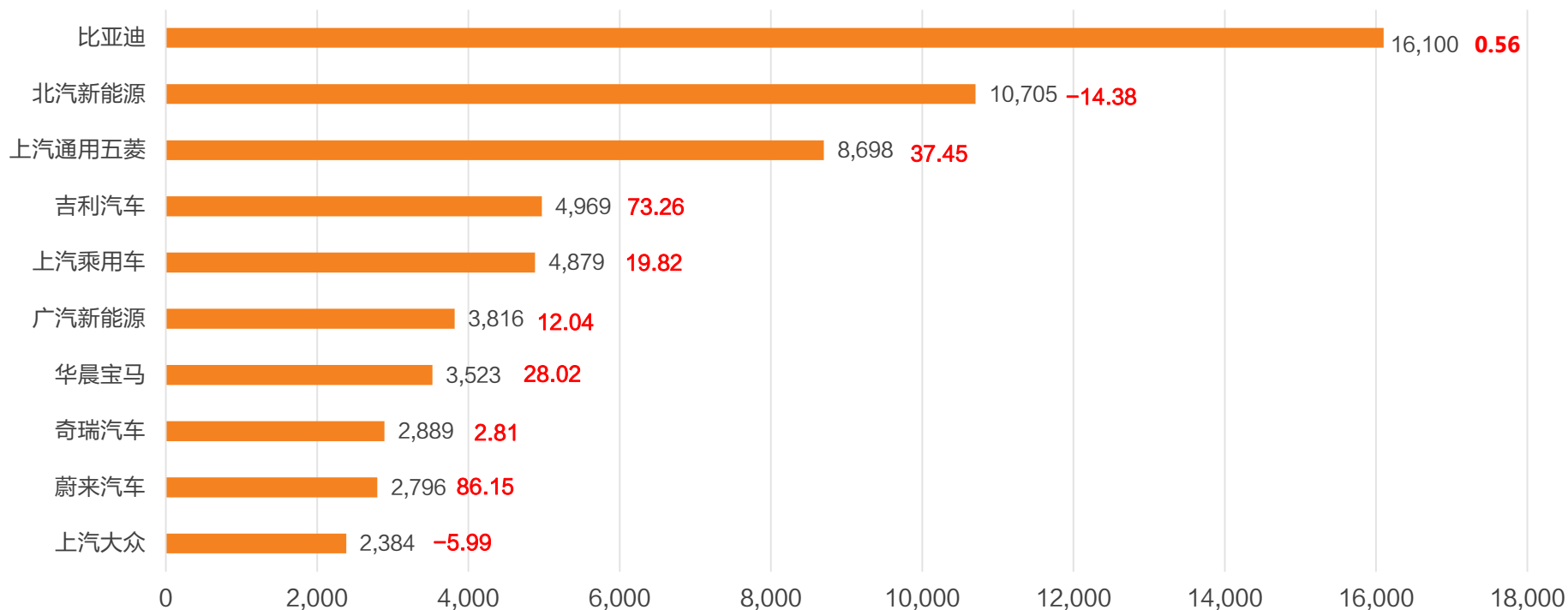
注：红色数值为比同期累计增长率

资料来源：乘联会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2019年8月）

- 比亚迪：排名第一，销量16,100辆，环比上升0.56%。
- 北汽新能源：排名第二，销量10,705辆，环比下降14.38%。
- 上汽通用五菱：排名第三，销量8,698辆，环比上升37.45%。

图：2019年8月新能源乘用车制造商月度销量前十（单位：辆，%）



注：红色数值为同比增长率（%）

资料来源：乘联会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2019年8月）

- 上汽宝骏E100：排名第一，销量8,698辆，环比增长37.45%，同比增长1067.52%。
- 北汽EU系列：排名第二，销量7,580辆，环比下降15.18%，同比增长153.68%。
- 比亚迪元EV：排名第三，销量4,127辆，环比下降4.47%，同比下降8.02%。

表：2019年8月新能源乘用车车型销量排行榜

排名	制造商	车型	能源类别	车型类别	当月销量（辆）	上月销量（辆）	环比增长	去年同期销量（辆）	同比增长
1	上汽通用五菱	宝骏E100	纯电动	微型车	8,698	6,328	37.45%	745	1067.52%
2	北汽新能源	北汽新能源EU系列	纯电动	紧凑型车	7,580	8,937	-15.18%	2,988	153.68%
3	比亚迪	元EV	纯电动	小型SUV	4,127	4,320	-4.47%	4,487	-8.02%
4	广汽新能源	AION S	纯电动	紧凑型车	3,815	3,406	12.01%	0	N/A
5	华晨宝马	宝马5系 PHEV	插电式混动	中大型车	3,001	2,752	9.05%	1,676	79.06%
6	北汽新能源	北汽新能源EC系列	纯电动	微型车	2,692	1,935	39.12%	3,028	-11.10%
7	奇瑞新能源	奇瑞eQ	纯电动	微型车	2,345	2,405	-2.49%	4,613	-49.17%
8	蔚来	蔚来ES6	纯电动	中型SUV	2,336	1,066	119.14%	0	N/A
9	吉列汽车	帝豪EV	纯电动	紧凑型车	2,330	825	182.42%	4,647	-49.86%
10	比亚迪	比亚迪E5	纯电动	紧凑型车	1,963	126	1457.94%	4,003	-50.96%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

中国造车新势力销量下滑幅度扩大，呈现蔚来威马“双巨头”

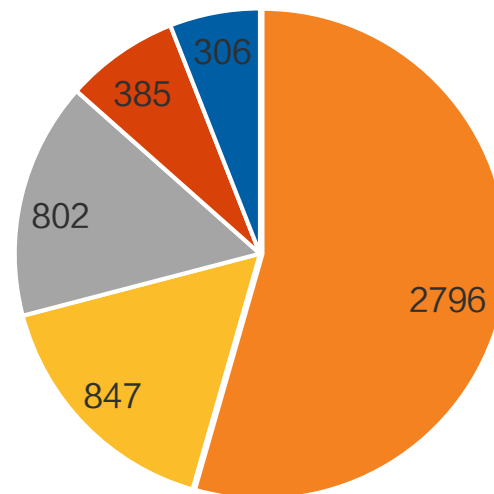
表：2019年8月造车新势力销量统计-TOP5

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	2796	86.15%	54.44%
2	威马汽车	847	-22.50%	16.49%
3	和众汽车	802	-0.62%	15.62%
4	新特汽车	385	356	7.50%
5	小鹏汽车	306	-62.41%	5.96%

- 蔚来汽车：排名第一，销量2796辆，市占率54.44%。
- 威马汽车：排名第二，销量847辆，市占率16.49%。
- 合众汽车：排名第三，销量802辆，市占率15.62%。

资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所

图：2019年8月造车新势力销量统计（单位：辆）



■ 蔚来汽车 ■ 威马汽车 ■ 和众汽车 ■ 新特汽车 ■ 小鹏汽车

资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所

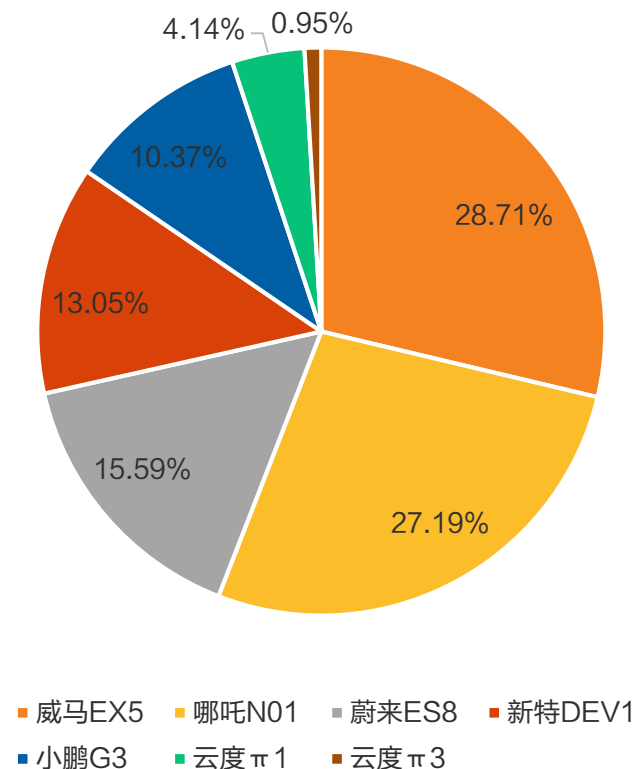
头部集中度上升，实力竞速加剧

表：2019年8月造车新势力销量车型统计-TOP7

排名	车型	当月销量（辆）	上月销量（辆）	环比增长	市占率
1	威马EX5	847	1093	-22.51%	28.71%
2	哪吒N01	802	807	-0.62%	27.19%
3	蔚来ES8	460	436	5.50%	15.59%
4	新特DEV1	385	552	-30.25%	13.05%
5	小鹏G3	306	1515	-79.80%	10.37%
6	云度π1	122	135	-9.63%	4.14%
7	云度π3	28	45	-37.78%	0.95%

- 威马EX5销量为847辆，位居第一，市占率28.71%。
- 哪吒N01以802辆的销量位居第二，市占率27.19%。
- 蔚来ES8销量460辆，排名第三，市占率15.59%。

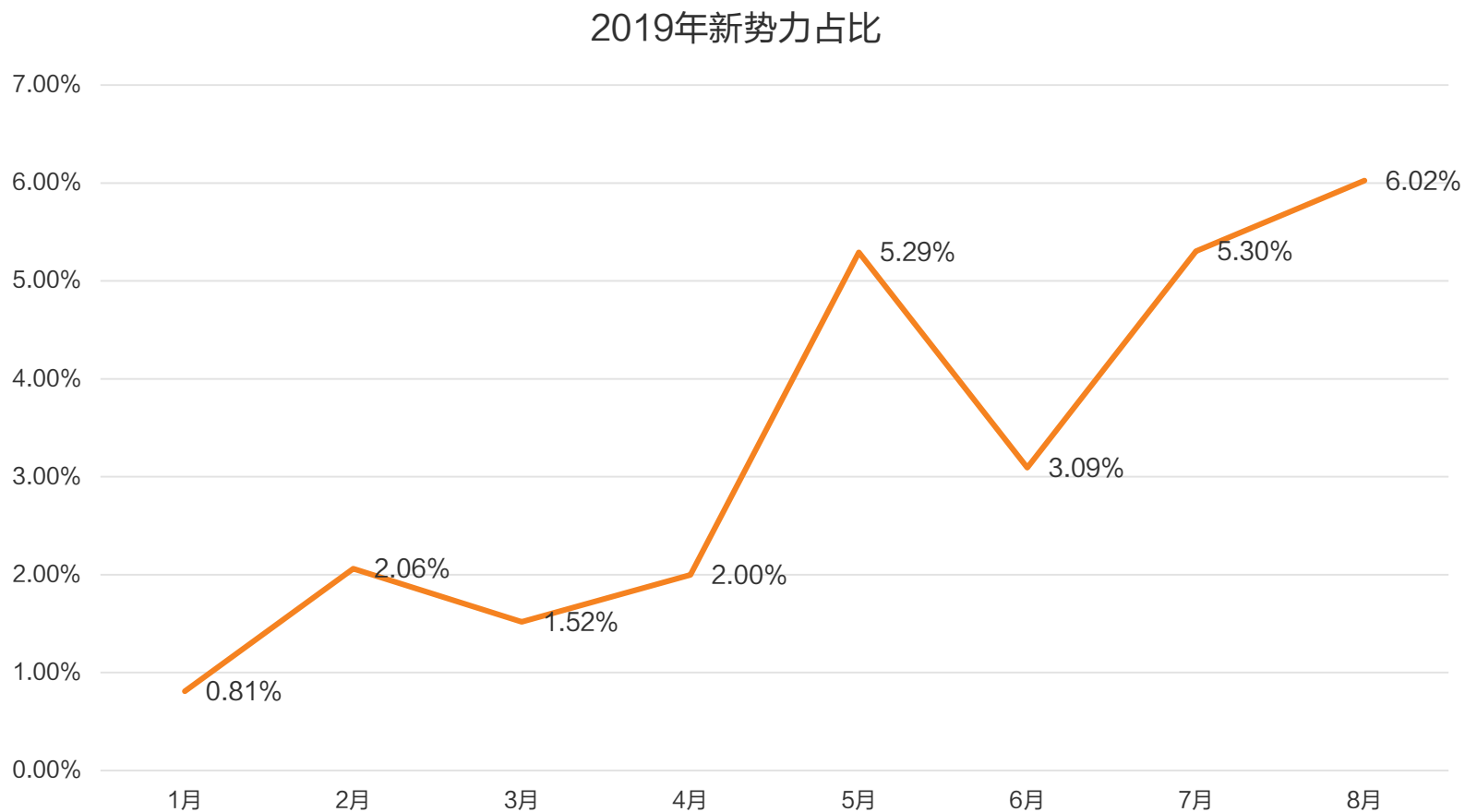
图：2019年8月造车新势力车型销量占比



资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

2019年8月造车新势力新能源市占率

图：国产新势力造车新能源市场市占率（单位：%）



资料来源：乘联会、天风证券研究所

新能源乘用车主要上市车型一览（2019年7-9月）

表：2019年7-9月新能源乘用车主要上市车型

新能源乘用车主要上市新车一览（7-9月）

车型名称	类型	车型	车身尺寸(mm)	轴距(mm)	能源	纯电续航(km)	价格(万元)	生产企业	上市时间
上汽荣威ei6 Plus	升级	紧凑型车	4671x1835x1460	2715	插电混合	51	14.78-17.88	上汽集团	2019-07-10
小鹏汽车G3	改款	紧凑型SUV	4450*1820*1610	2625	纯电动	401	14.38-19.68	小鹏汽车	2019-07-10
比亚迪宋Pro DM	全新	紧凑型SUV	4650x1860x1700	2712	插电混合	81	16.98-25.99	比亚迪	2019-07-11
元EV360	升级	小型SUV	4360×1785×1680	2535	纯电动	305	8.99-13.99	比亚迪	2019-07-27
北汽新能源EC5	全新	小型SUV	4122*1750*1583	2519	纯电动	403	9.99-11.99	北汽新能源	2019-08-08
大众朗逸电动版	全新	紧凑型车	4670×1806×1474	2680	纯电动	278	15.89	上汽大众	2019-08-08
哪吒N01 2020款	改款	小型SUV	3872x1648x1571	2370	纯电动	301	6.68-7.99	和众汽车	2019-08-12
奇瑞瑞虎e	全新	紧凑型SUV	4358x1830x1670	2630	纯电动	401	10.99-14.39	奇瑞	2019-08-25
福特领界EV	全新	紧凑型SUV	4570*1936*1674	2716	纯电动	360	18.28-20.68	江铃福特	2019-08-26
比亚迪e2	全新	小型SUV	4240×1760×1530	2610	纯电动	305	8.98-11.98	比亚迪	2019-09-02
起亚K3 PHEV	全新	紧凑型车	4660x1780x1450	2700	插电混合	80	20.98-21.88	东风悦达起亚	2019-09-05

资料来源：汽车之家、易车网、乘联会、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——纯电动（2019年7-9月）

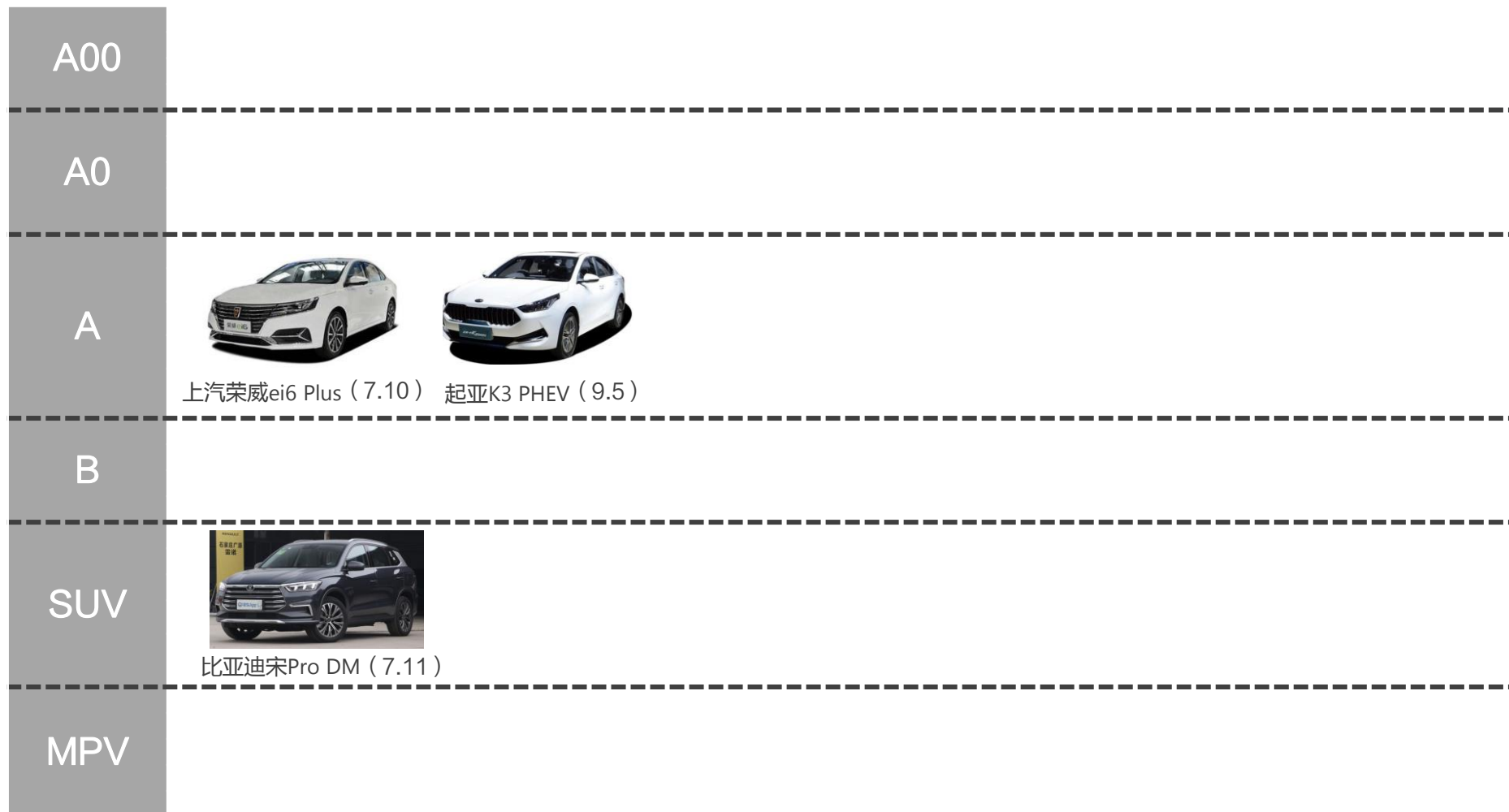
图：2019年7-9月新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00				
	北汽新能源EC5（8.8）	哪吒N01 2020款（8.12）	奇瑞瑞虎e（8.25）	比亚迪e2（9.2）
A0				
	元EV360（7.27）			
A				
	大众朗逸电动版（8.8）			
B				
SUV				
	小鹏汽车G3（7.10）	福特领界EV（8.26）		
MPV				

资料来源：汽车纵横、爱卡汽车、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——插电式混动（2019年7-9月）

图：2019年7-9月新能源乘用车主要上市车型（PHEV）



资料来源：汽车纵横、爱卡汽车、天风证券研究所

8月动力电池产量环比下降明显

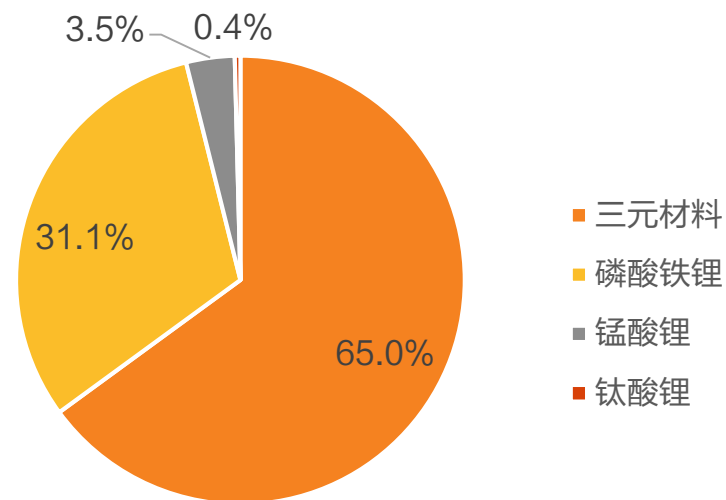
- 8月，我国动力电池产量共计6.7GWh，环比上升16.6%，其中三元电池产量4.6GWh，环比上升7.3%；磷酸铁锂电池产量2.1GWh，环比上升47.6%
- 1-8月，我国动力电池累计产量达55.8GWh，其中三元电池累计生产36.3GWh，占总产量比65.0%；磷酸铁锂电池累计生产17.4GWh，占总产量比31.1%；其他材料占比3.9%

表：2019年8月动力电池产量

2019年8月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2019年8月	8月环比	2019年1-8月
三元材料	4566.3	7.3%	36257.2
磷酸铁锂	2071.4	47.6%	17380.7
锰酸锂	20.0	-64.2%	1950.9
钛酸锂	6.8	580.0%	225.9
合计	6664.5	16.6%	55814.7

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

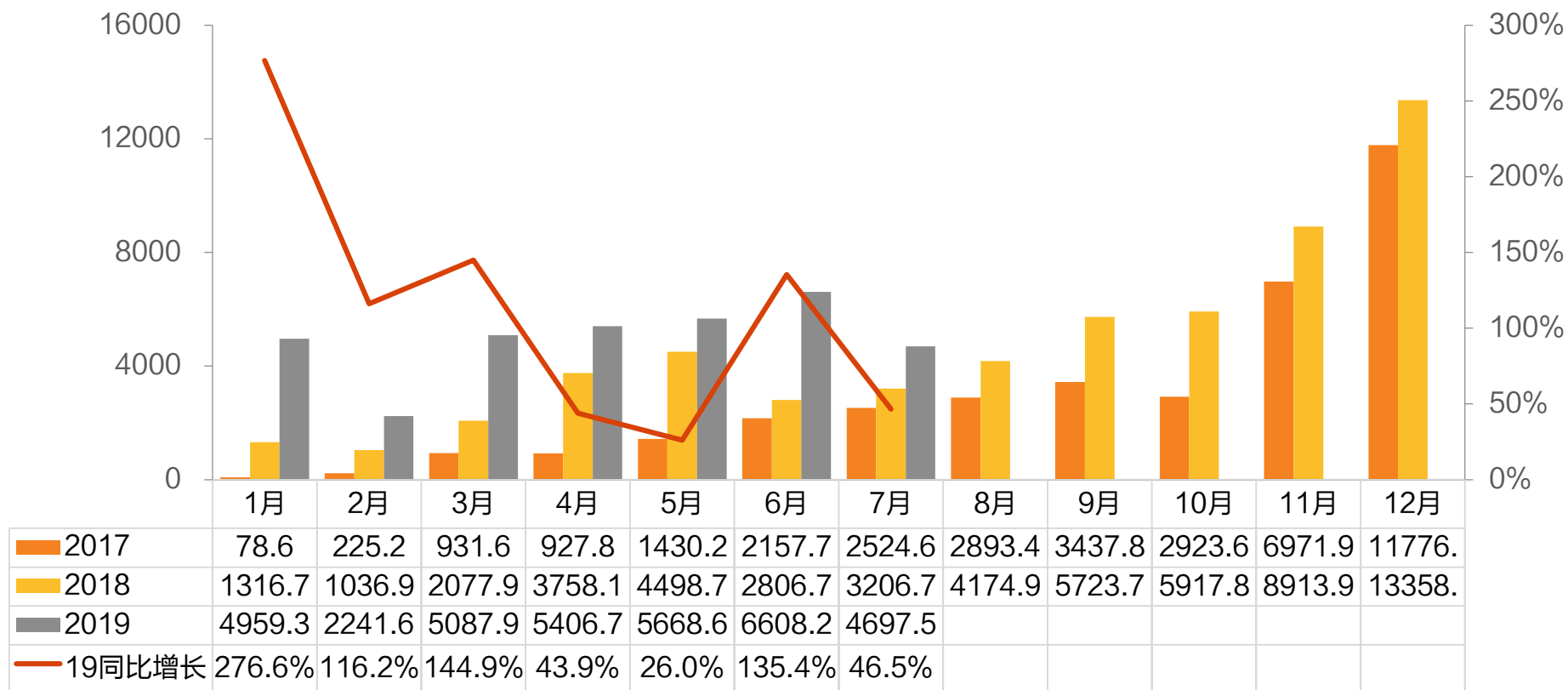
图：2019年8月动力电池累计产量分类型占比



动力电池装机量数据一览

- 近三年动力电池装机量快速提升，月度装机量受新能源汽车政策影响，7月同比继续高增长主要是受益于公交客车的过渡期

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）

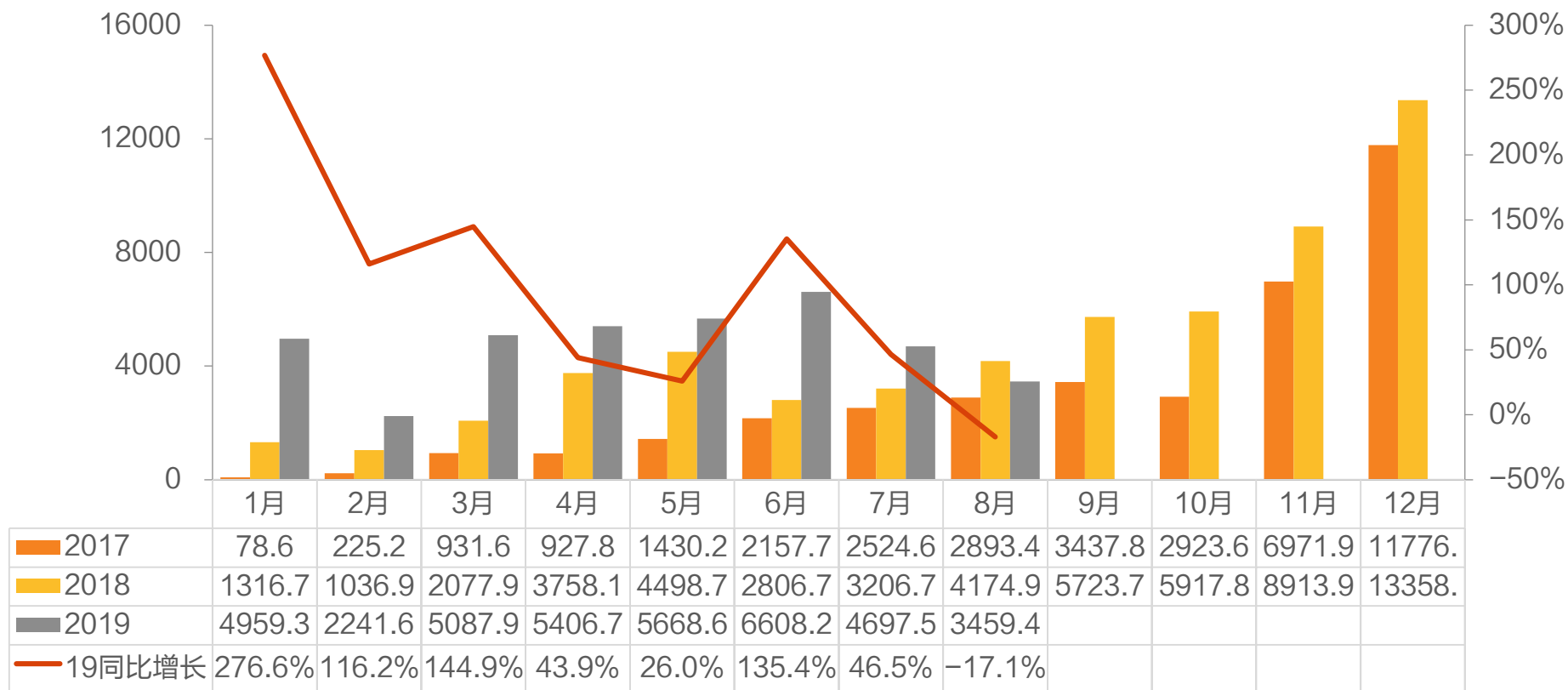


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

动力电池装机量

- 近三年动力电池装机量快速提升，月度装机量受新能源汽车政策影响，8月同比下滑主要是因为年中补贴过渡期结束带来的提前透支的影响。

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

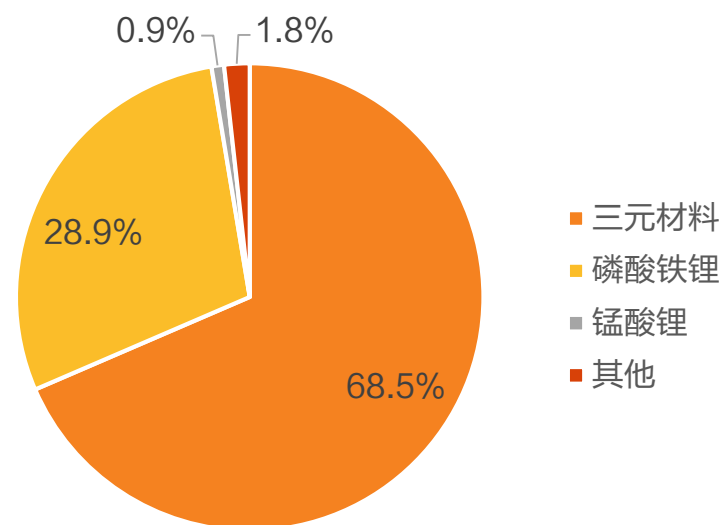
8月三元仍在增长，铁锂电池受新能源公交车过渡期内抢装影响较大

- 8月，我国动力电池装机量共计3.5GWh，同比下降17.1%，环比下降26.4%，其中三元电池装机量2.7GWh，环比上升30.5%；磷酸铁锂电池装机量0.6GWh，环比下降74.6%
- 1-8月，我国动力电池累计装机量共计28.1GWh，其中三元电池累计装机量26.1GWh，占总装机量比68.5%；磷酸铁锂电池累计装机量11.0GWh，占总装机量比28.9%

表：2019年8月动力电池装机量

2019年8月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2019年8月	8月环比	8月同比	2019年1-8月
三元材料	2704.7	30.5%	6.7%	26126.4
磷酸铁锂	640.2	-74.6%	-53.5%	11002.0
锰酸锂	3.2	-91.1%	-94.8%	330.2
其他	111.3	58.5%	-44.7%	670.6
合计	3459.4	-26.4%	-17.1%	38129.2

图：2019年8月动力电池累计装机分类型占比

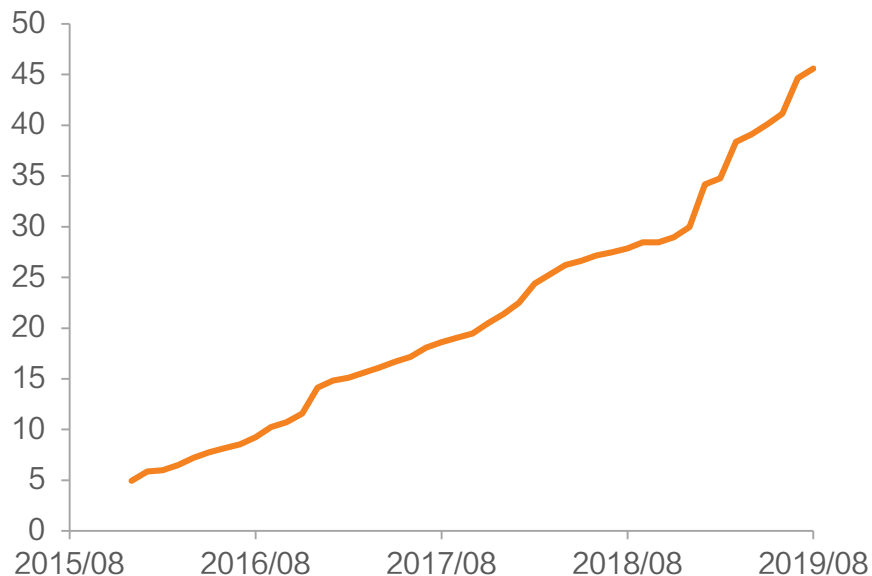


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

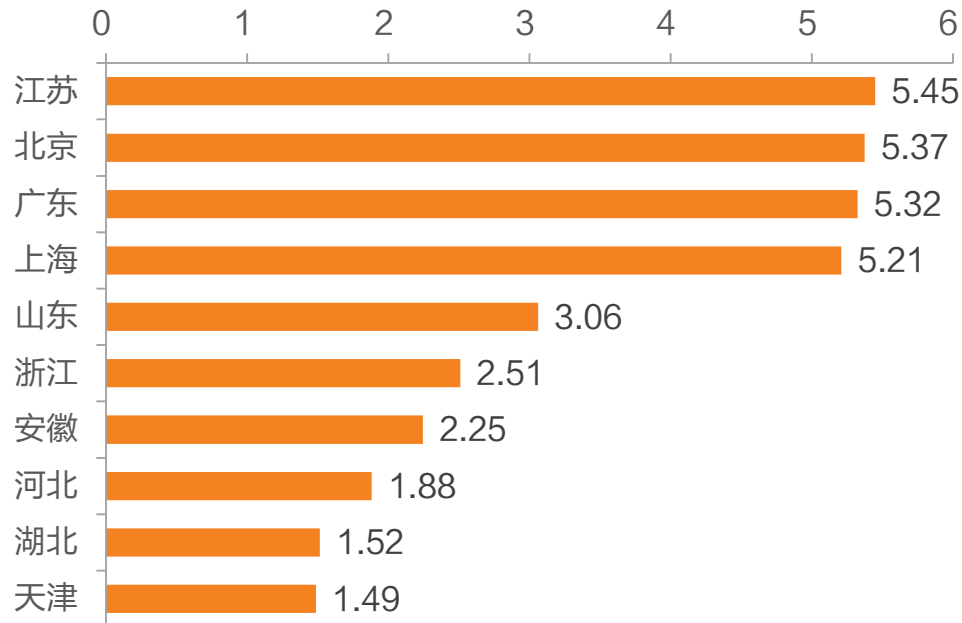
充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著，江苏、北京、广东、上海、山东、浙江、安徽、河北、湖北、天津TOP10地区占比达74.7%

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



图：8月充电桩保有量TOP10(单位：万台)



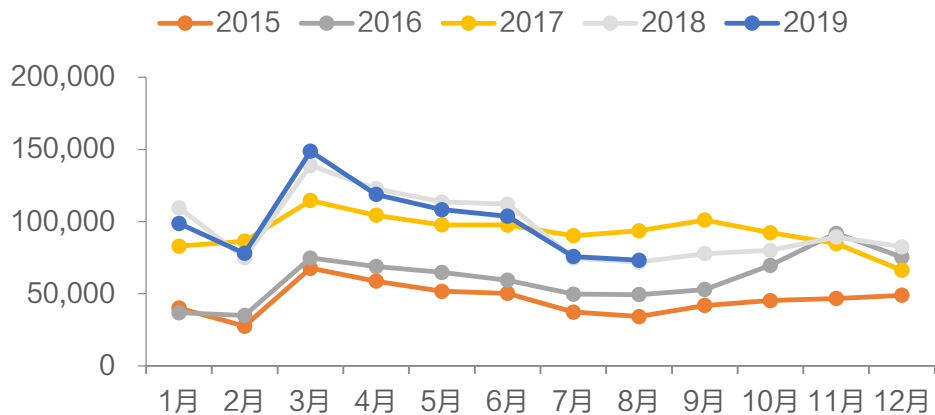
资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

商用车

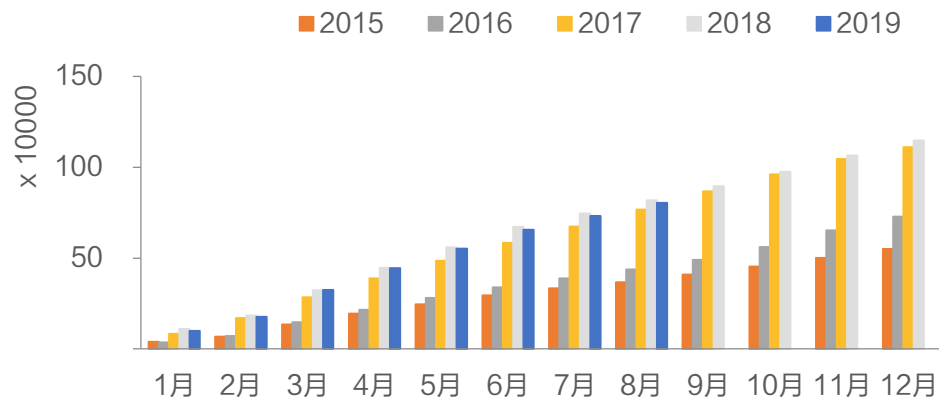
重卡整体销量

- 19年重卡继续超预期，7、8月份继续同比微增长，预计全年重卡销量有望达到110万辆。

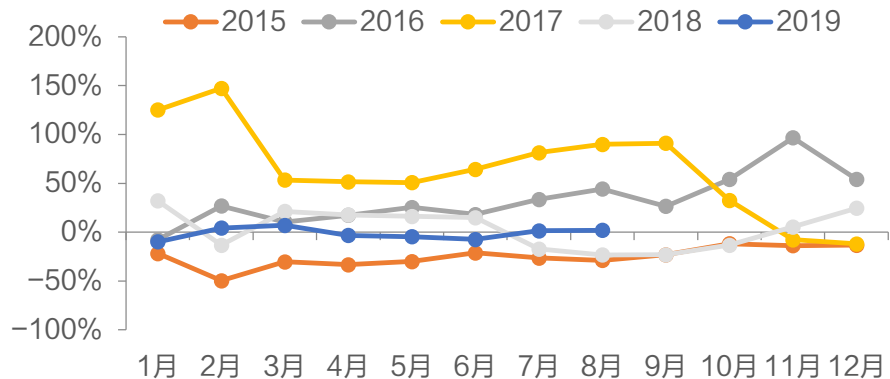
图：重卡销量（辆）



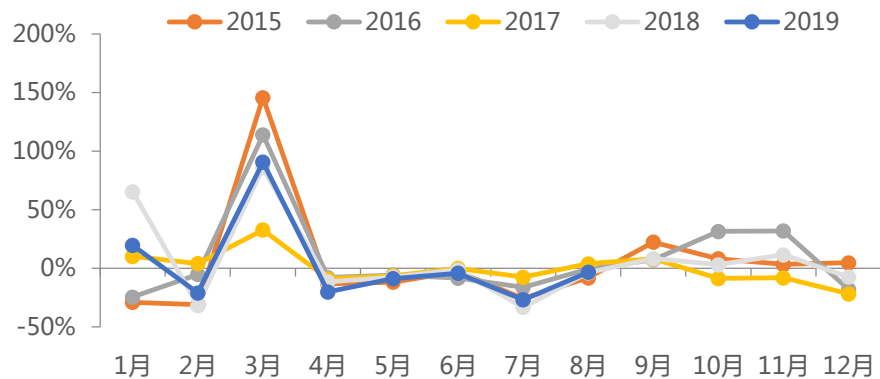
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



图：重卡销量环比

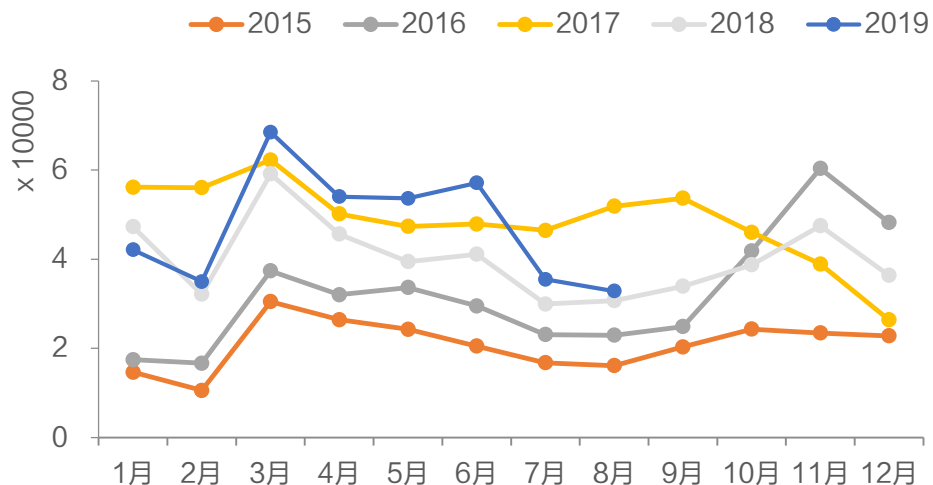


资料来源：中汽协，天风证券研究所

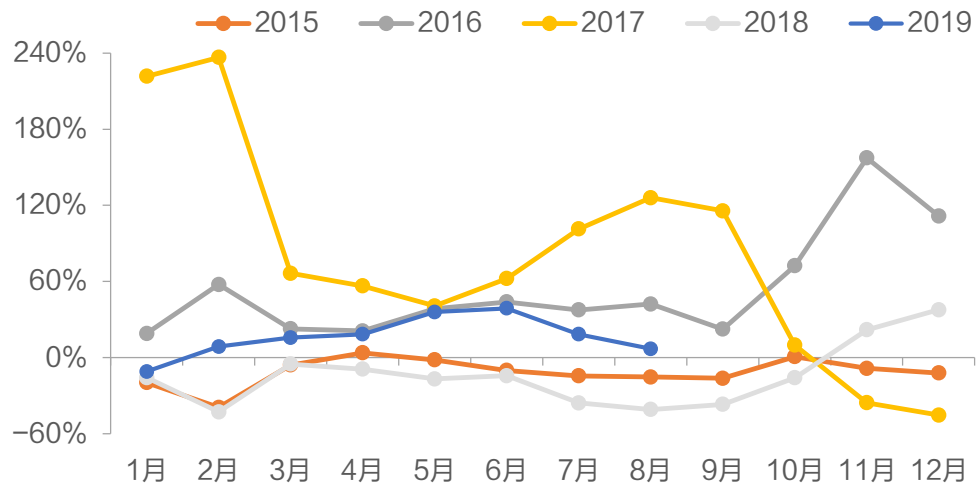
物流重卡

- 物流重卡是今年上半年重卡超预期的最主要因素，公路运价指数已经从去年三季度触底，并缓慢回升。

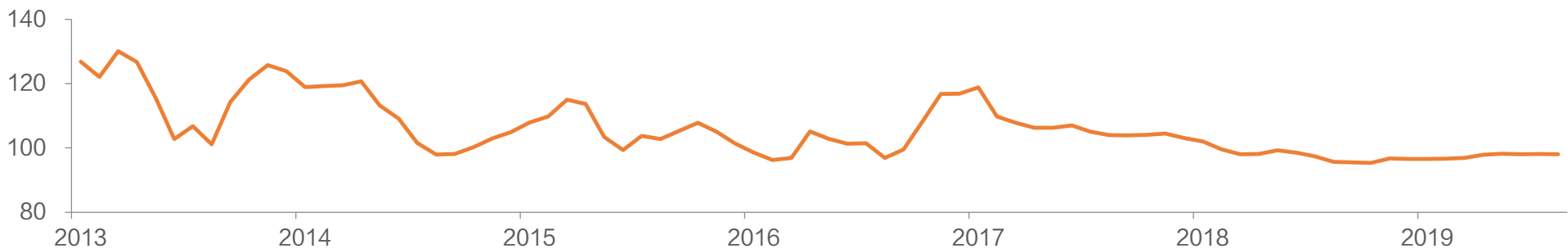
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

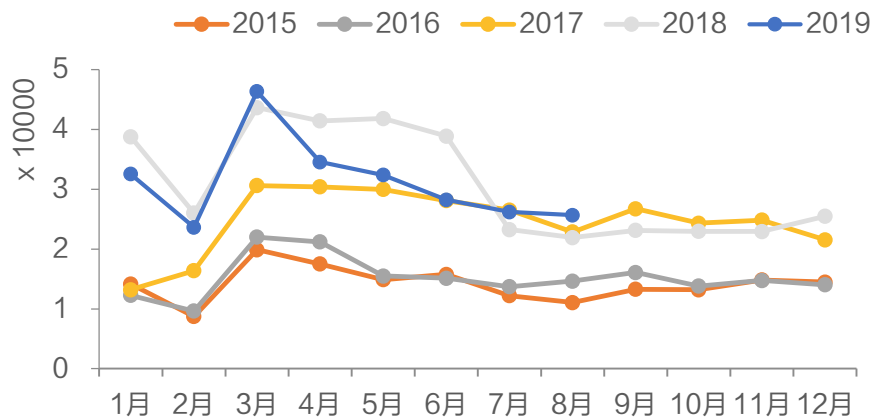


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

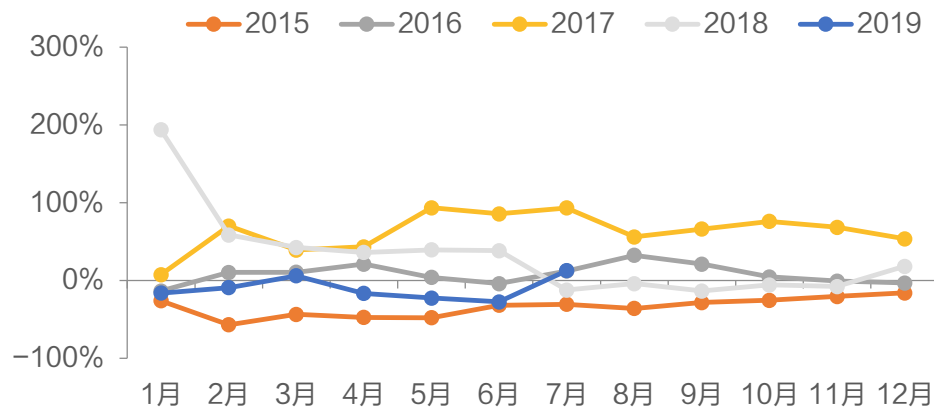
工程重卡

- 工程重卡3月份过后环比下滑较前两年同期更为明显，挖机销量仍在高位

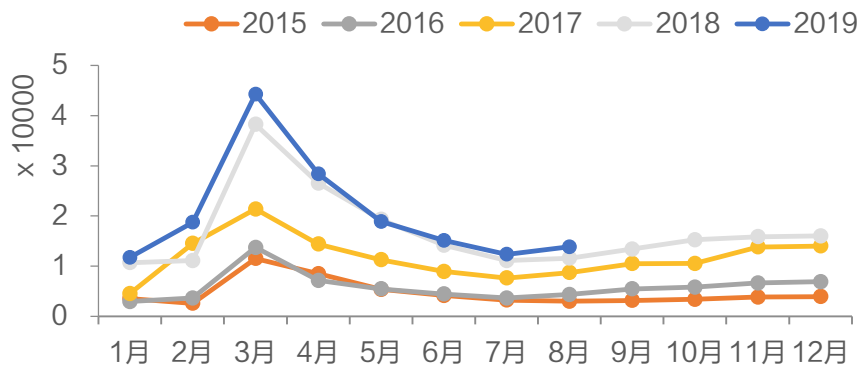
图：重卡底盘销量（辆）



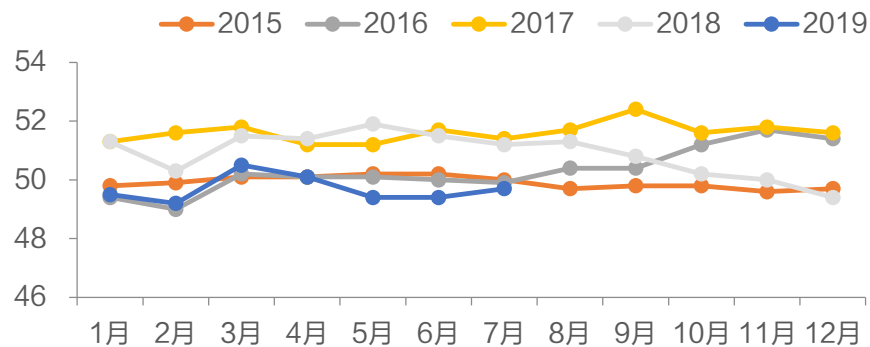
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI

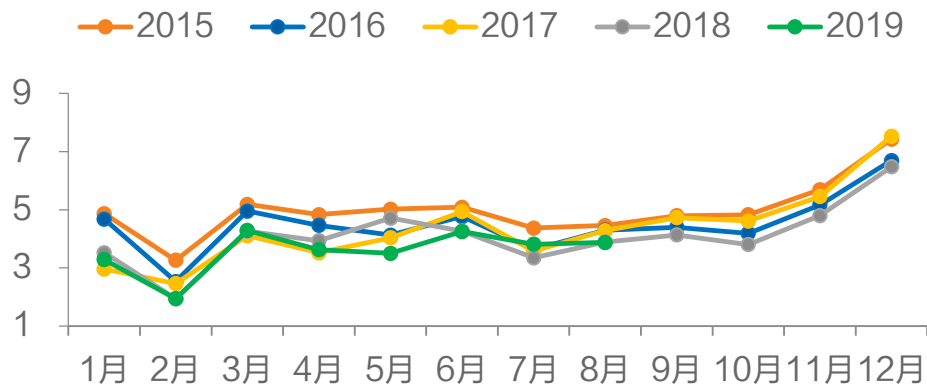


资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

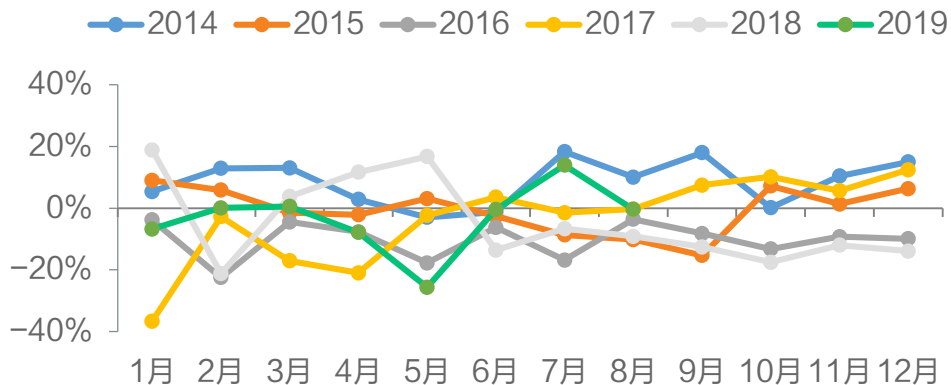
客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高

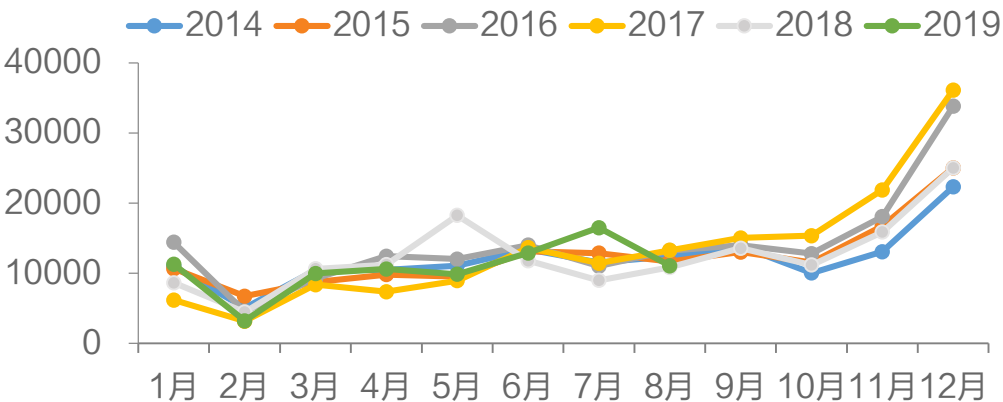
图：客车月销量（万辆）



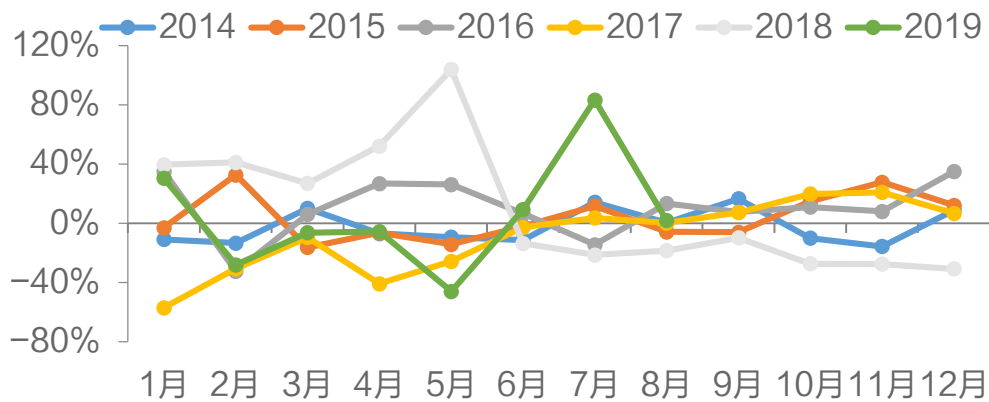
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



图：大中客销量同比

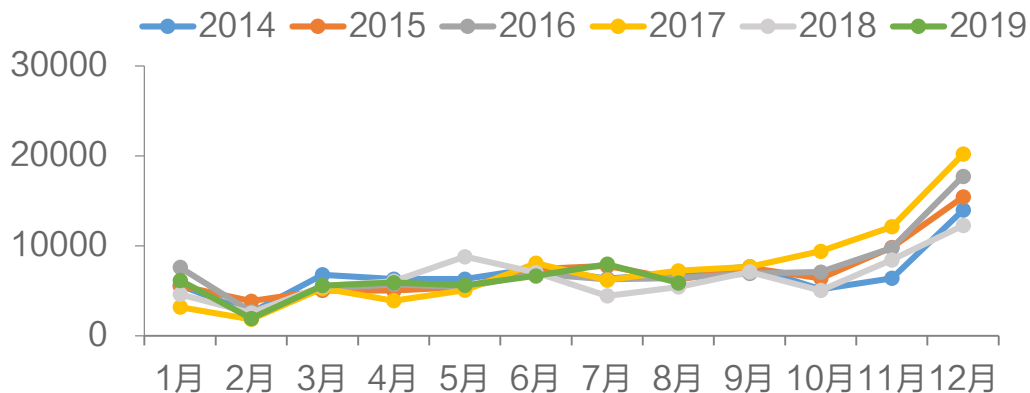


资料来源：中汽协，天风证券研究所

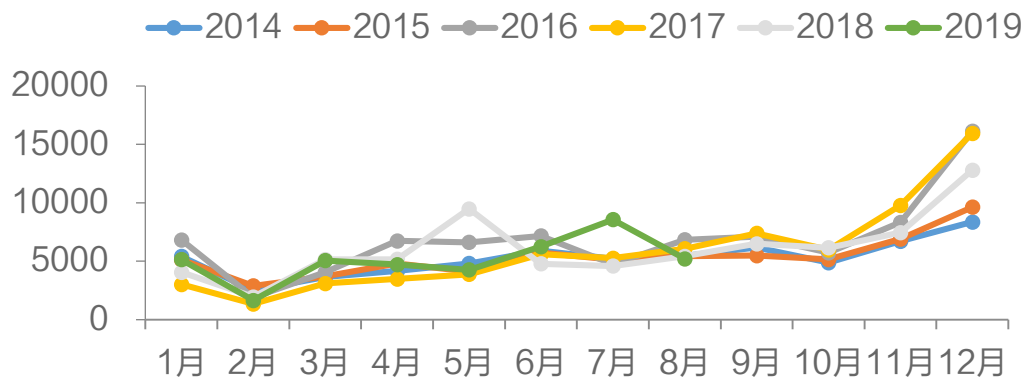
大中客市占率

- 大中客市场集中度继续提升，双寡头趋势明显

图：大客月销量（辆）

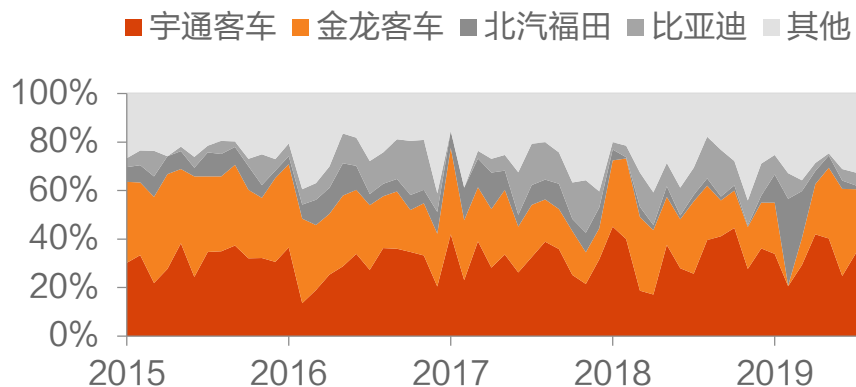


图：中客月销量（辆）

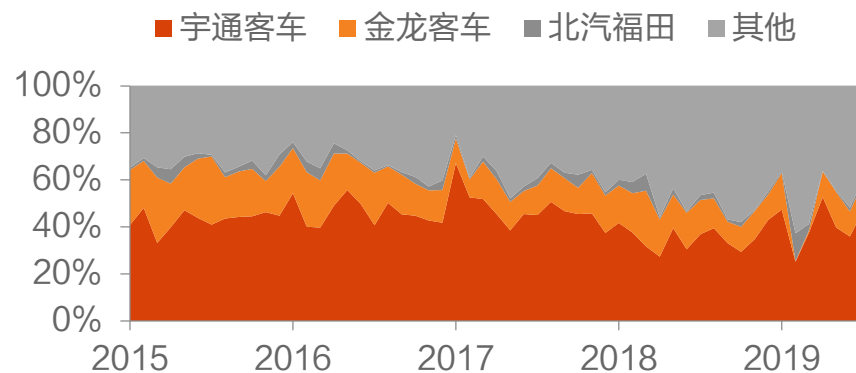


资料来源：中汽协，天风证券研究所

图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客车生产企业月度销量市占率



投资建议：长线布局成长龙头

汽车板块估值，PB已见底

图：乘用车板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：零部件板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：乘用车板块PB



图：零部件板块PB



注：截至8月22日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所



汽车板块持仓保持在低位

图32：中信乘用车相对沪深300走势

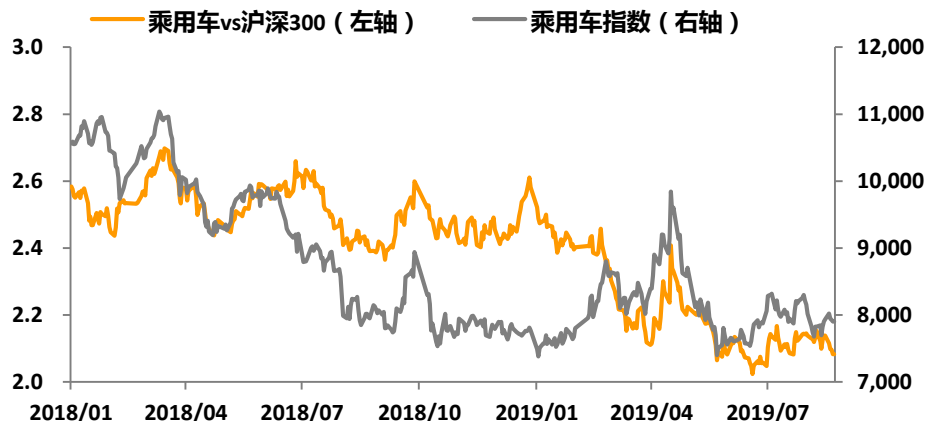


图33：中信零部件相对创业板指走势

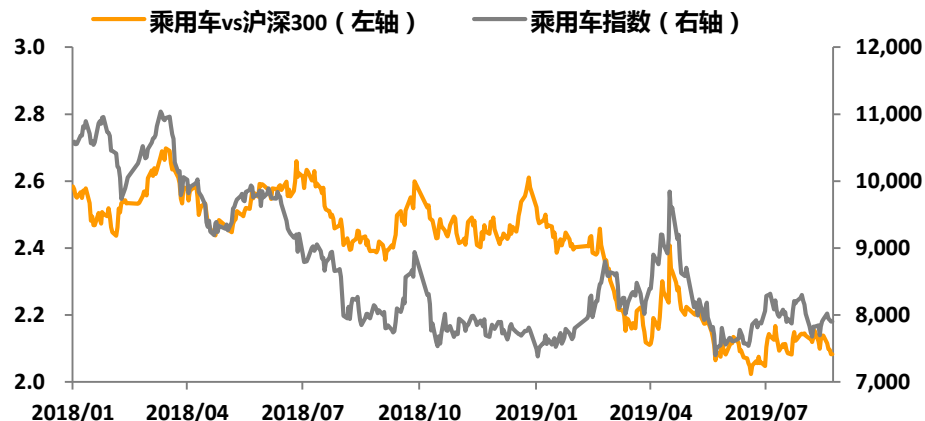


图34：汽车行业基金持仓情况（%）

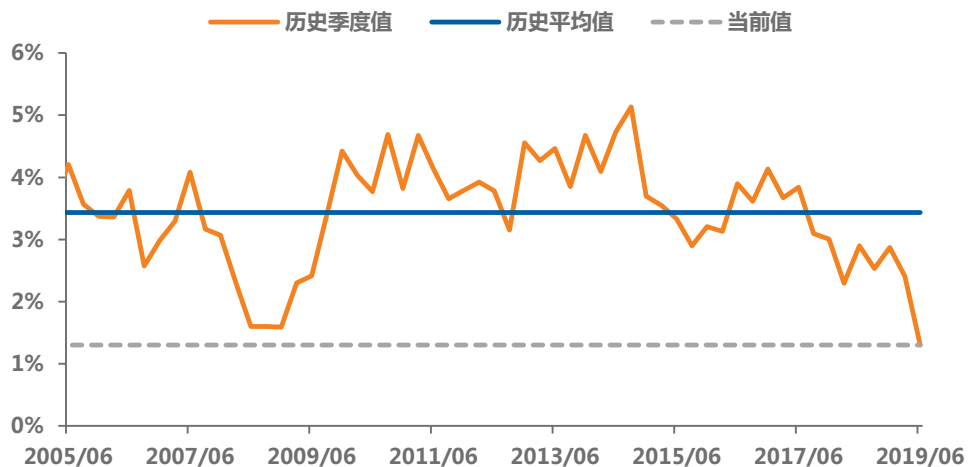
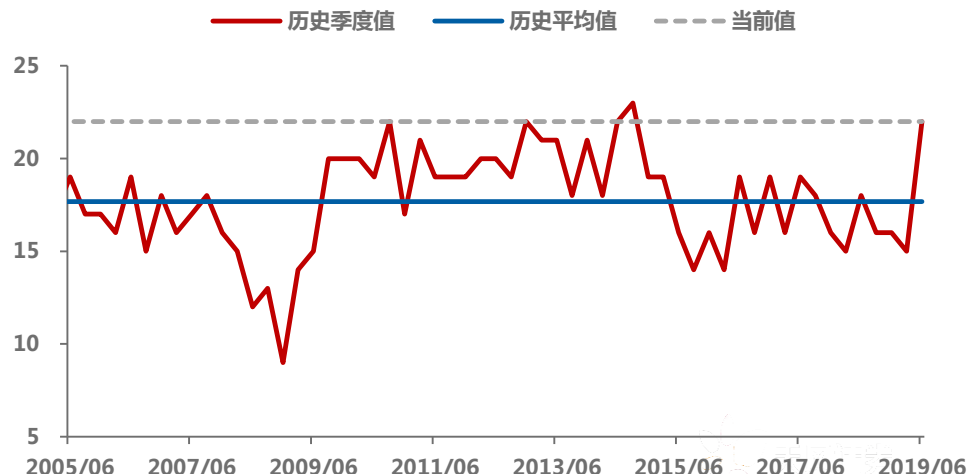


图35：汽车行业基金持仓占比排名情况（升序，支）



注：截至8月22日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

天风汽车邓学团队

投资建议—个股筛选

表12：汽车个股推荐

代码	名称	2019-9-25	评级	EPS				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601238.SH	广汽集团	12.30	买入	1.06	0.89	1.13	1.38	11.60	13.82	10.88	8.91
600104.SH	上汽集团	23.67	买入	3.08	2.62	2.99	3.24	7.69	9.03	7.92	7.31
600741.SH	华域汽车	23.72	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	9.30	10.93	9.92	9.12
000625.SZ	长安汽车	7.71	买入	0.14	0.11	0.85	1.59	55.07	70.09	9.07	4.85
600066.SH	宇通客车	14.50	买入	1.04	1.12	1.20	1.30	13.94	12.95	12.08	11.15
000338.SZ	潍柴动力	11.58	买入	1.09	1.20	1.34	1.50	10.62	9.65	8.64	7.72
600660.SH	福耀玻璃	21.73	买入	1.64	1.30	1.59	1.77	13.25	16.72	13.67	12.28
600933.SH	爱柯迪	10.83	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	19.69	21.24	16.41	13.71
601966.SH	玲珑轮胎	20.78	买入	0.98	1.18	1.38	1.65	21.20	17.61	15.06	12.59
603730.SH	岱美股份	24.48	买入	1.39	1.77	2.16	2.54	17.61	13.83	11.33	9.64
600699.SH	均胜电子	16.99	买入	1.01	0.91	1.19	1.49	16.82	18.67	14.28	11.40
603197.SH	保隆科技	22.35	买入	0.93	0.98	1.53	1.77	24.03	22.81	14.61	12.63
300420.SZ	五洋停车	6.76	买入	0.18	0.36	0.50	0.65	37.56	18.78	13.52	10.40
603179.SH	新泉股份	15.29	买入	1.24	1.02	1.44	1.88	12.33	14.99	10.62	8.13
3808.HK	中国重汽	10.452	买入	1.57	1.59	1.65	-	6.66	6.57	6.33	-

注：截至8月22日收盘，未评级数据为wind一致预期；吉利和广汽为港股EPS与股价单位均为人民币；其中宁德时代为电新团队覆盖。

资料来源：WIND、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS