

# 汽车

## 行业动态分析

### 9月汽车产销量分析：销量降幅收窄，景气度有望逐步回升

#### 投资要点

◆ **9月汽车产销量继续下滑，但销量同比降幅已有所收窄。**据中汽协数据，2019年9月，全国汽车产销量分别完成220.9万辆和227.1万辆，环比分别增长11%和16%，同比分别下降6.2%和5.2%，产量降幅比上月扩大5.7个百分点，销量降幅比上月缩小1.7个百分点。9月，汽车进入“金九银十”传统销售旺季，从产销数据完成情况来看，当月产销量同比仍处于下行状态，但环比已呈现明显回升，同时行业销量同比降幅也较上月有所收窄。综合考虑部分省市国六排放标准实施已于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，以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断10月汽车行业景气度有望继续上行，销量降幅进一步收窄应是大概率事件。

◆ **新能源汽车产销下滑明显，受高基数及补贴退坡影响较大。**9月，新能源汽车产销分别完成8.9万辆和8万辆，同比分别下降29.9%和34.2%。1-9月，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和87.2万辆，同比分别增长20.9%和20.8%。9月新能源汽车产销量继续大幅下滑，一方面是由于去年同期销量基数较高，另一方面是由于“抢装”带来的透支效应仍然存在。在补贴进一步退坡的预期下，6月份新能源汽车出现“抢装”，当月产销量实现快速增长，但也透支了较多后面几个月市场的需求，导致三季度产销增速大幅回落。我们预计随着透支效应在四季度逐步减弱，新能源汽车产销增速有望在10月迎来回升。

◆ **乘用车产销量降幅略有收窄，自主品牌持续承压。**9月，乘用车产销分别完成186.5万辆和193.1万辆，环比分别增长10.1%和16.8%，同比分别下降7.9%和6.3%，产量降幅比上月扩大7.2个百分点，销量降幅缩小1.4个百分点。1-9月，乘用车产销分别完成1507.5万辆和1524.9万辆，同比分别下降13.1%和11.7%，销量降幅比1-8月继续收窄。

9月，自主品牌乘用车共销售72.7万辆，同比下降9.8%。1-9月，自主品牌乘用车共销售590.3万辆，同比下降18.5%，占乘用车销售总量的38.7%，比去年同期下降3.3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，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。

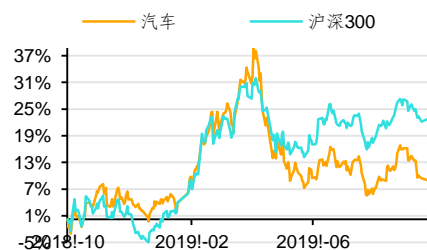
◆ **商用车销量同比正增长，重卡景气度维持较高水平。**9月，商用车产销分别完成34.5万辆和34万辆，环比分别增长15.8%和11.6%；同比分别增长4%和1.9%。1-9月，商用车产销分别完成307.4万辆和312.2万辆，同比分别下降2.1%和3.4%。据第一商用车网，2019年9月，我国重卡销量8.3万辆，环比增长13%，同比增长7%；1-9月，重卡累计销量88.8万辆，同比微降1%。如果按第四季

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	-3.25	-4.02	-15.41
绝对收益	-4.77	-1.31	7.96

分析师

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

报告联系人

 陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsec.com  
 021-20377038

#### 相关报告

- 汽车：第40周周报：特斯拉三季度交付量有望刷新纪录，中国工厂加速落地 2019-09-30
- 汽车：第39周周报：特斯拉国产化加速，关注产业链相关标的 2019-09-22
- 汽车：第38周周报：贵阳取消汽车限购，政策加码助推行业回暖 2019-09-15
- 汽车：8月汽车产销量分析：淡季已过，黎明将至 2019-09-12
- 汽车：第37周周报：新车扎堆上市，拉开“金九银十”序幕 2019-09-09

度月均 7.7 万辆的销量趋势来预测，2019 年全年重卡销量有望达到 110 万辆。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 2020 年~2021 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2019 年不会大幅回落，仍可维持较高景气度。

◆ **投资推荐：**9 月汽车产销量虽然仍处于下行态势，但环比已呈现明显回升，行业销量同比降幅也较上月有所收窄。我们认为，随各大车企国六排放车型供应数量增多，以及相关促进消费政策效果显现，消费者消费信心有望逐步恢复，10 月汽车市场大概率将继续回暖。我们重点推荐以下两条主线：（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、旭升股份，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；中美贸易摩擦加剧。

## 内容目录

一、总体：销量降幅收窄，产量降幅略有扩大.....	4
二、乘用车：产销量降幅略有收窄，市场压力仍然较大.....	4
三、商用车：销量同比增长，重卡景气度维持较高水平.....	8
四、新能源汽车：受高基数与补贴退坡影响，产销继续大幅下滑.....	9
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	11

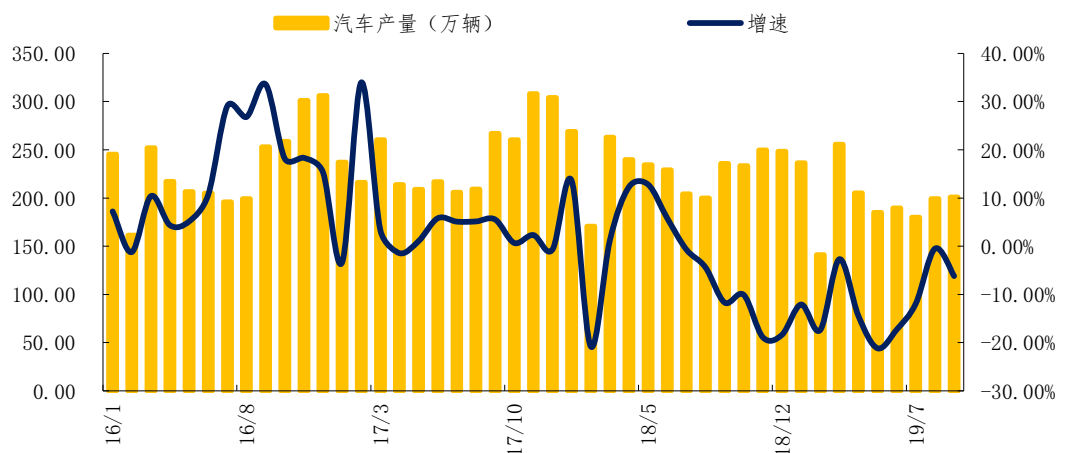
## 图表目录

图 1：汽车单月产量及增速.....	4
图 2：汽车单月销量及增速.....	4
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.....	5
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.....	6
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.....	7
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.....	8
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：销量降幅收窄，产量降幅略有扩大

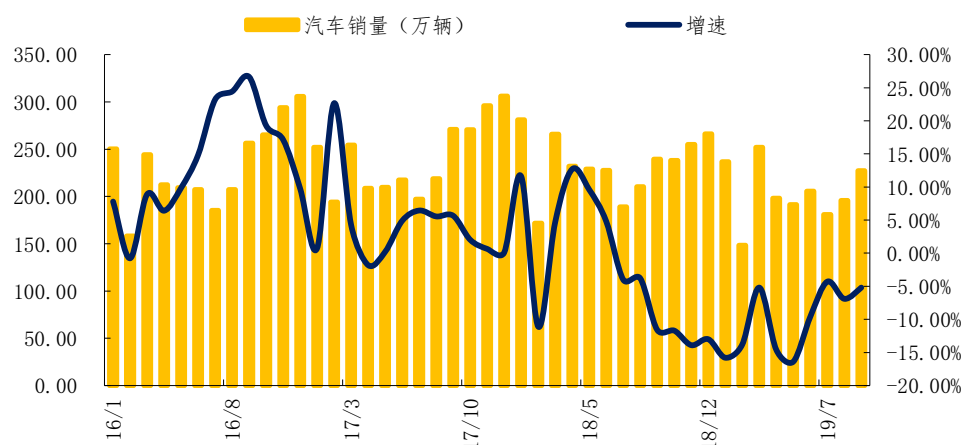
据中汽协数据，2019年9月，全国汽车产销量分别完成220.9万辆和227.1万辆，环比分别增长11%和16%，同比分别下降6.2%和5.2%，产量降幅比上月扩大5.7个百分点，销量降幅比上月缩小1.7个百分点。9月，汽车进入“金九银十”传统销售旺季，从产销数据完成情况看，当月产销量虽然仍处于下行状态，但环比已呈现明显回升，同时行业销量同比降幅较比上月有所收窄。综合考虑部分省市国六排放标准实施已于7月1日切换完成、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现，以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断10月汽车行业景气度有望继续上行，销量降幅进一步收窄应是大概率事件。

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



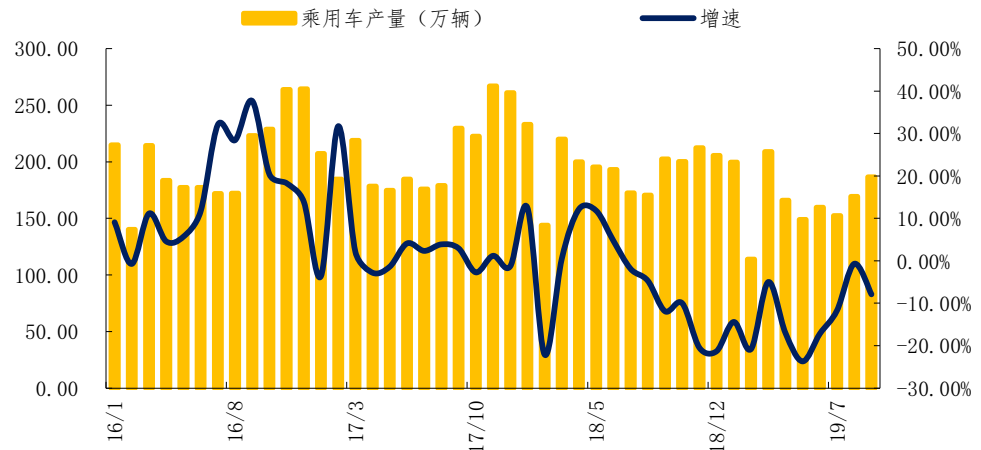
资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 二、乘用车：产销量降幅略有收窄，市场压力仍然较大

9月，乘用车产销分别完成186.5万辆和193.1万辆，环比分别增长10.1%和16.8%，同比分别下降7.9%和6.3%，产量降幅比上月扩大7.2个百分点，销量降幅缩小1.4个百分点。

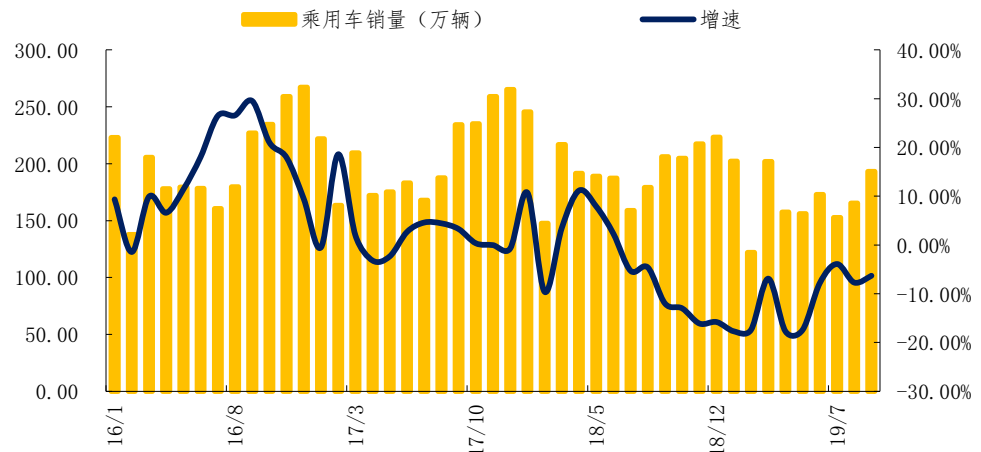
1-9月，乘用车产销分别完成1507.5万辆和1524.9万辆，产销量同比分别下降13.1%和11.7%，销量降幅比1-8月继续收窄。从乘用车四类车型产销情况看：轿车产销比去年同期分别下降12.4%和12%；SUV产销比去年同期分别下降12.4%和9.3%；MPV产销比去年同期分别下降23%和22.1%；交叉型乘用车产销量比去年同期分别下降10.1%和15.1%。

图3：乘用车单月产量及增速



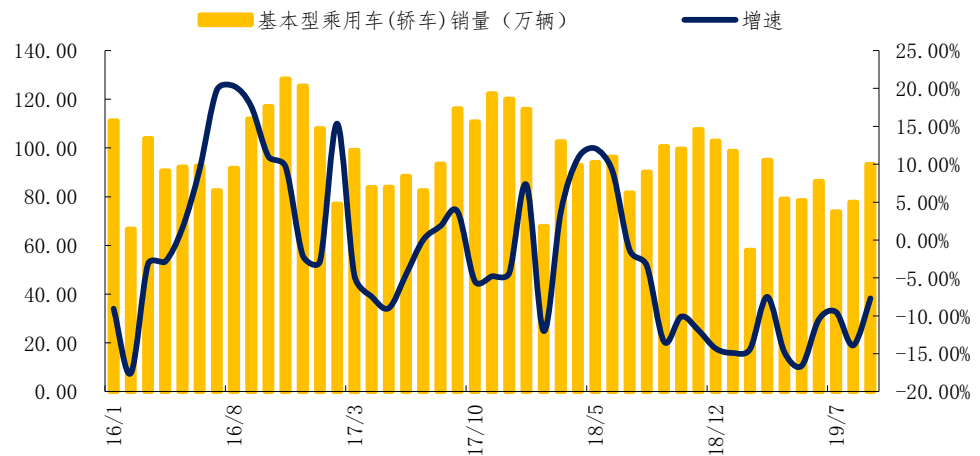
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



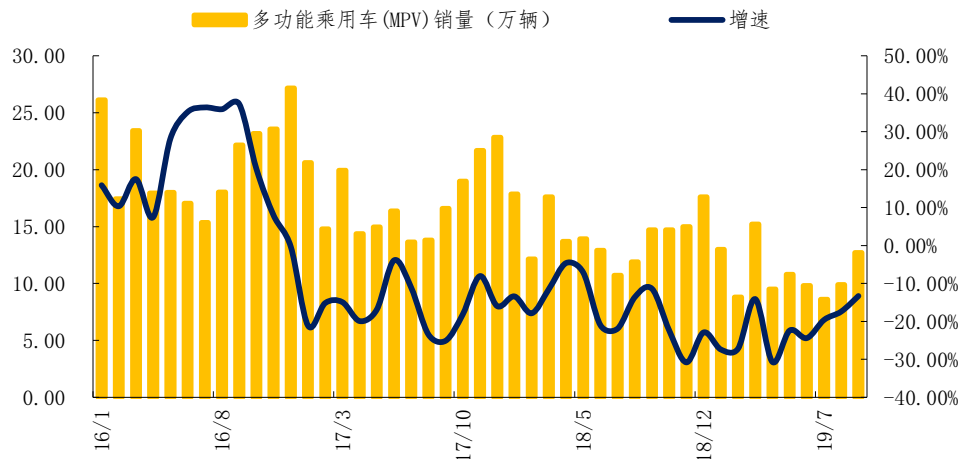
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



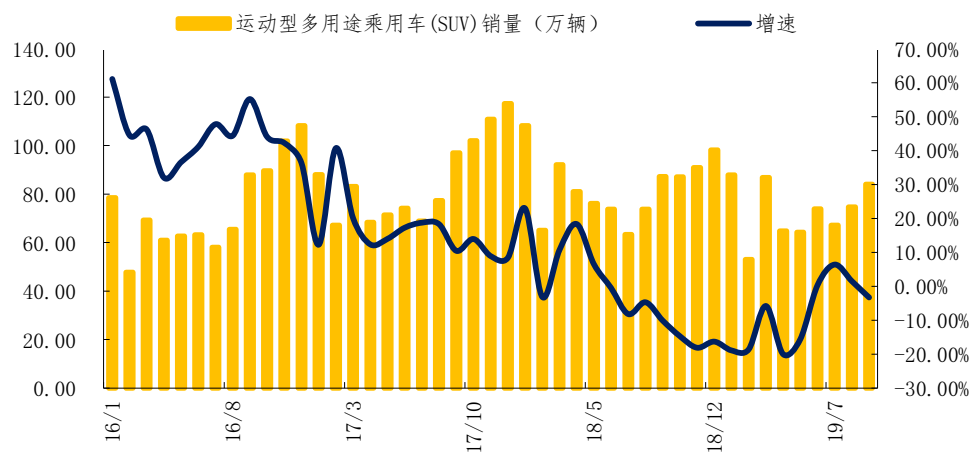
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



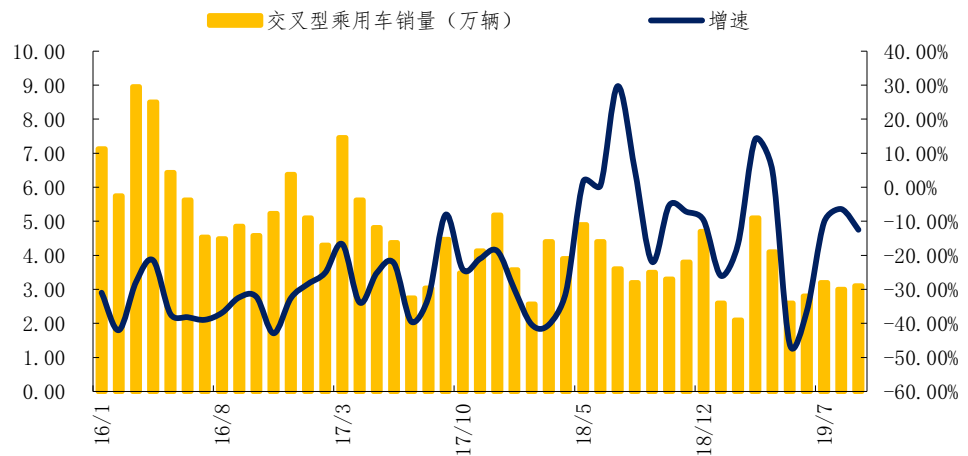
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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



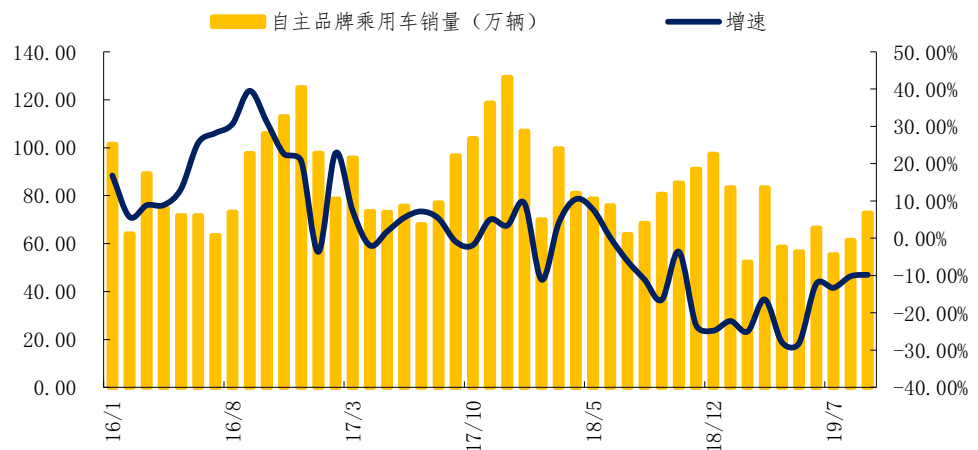
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019 年 9 月，自主品牌乘用车共销售 72.7 万辆，同比下降 9.8%，占乘用车销售总量的 37.7%，比去年同期下降 1.5 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 17.2 万辆，同比下降 13.2%，占轿车销售总量的 18.5%，比去年同期下降 1.2 个百分点；自主品牌 SUV 销售 42.9 万辆，同比下降 8.0%，占 SUV 销售总量的 51%，比去年同期下降 2.6 个百分点；自主品牌 MPV 销售 9.6 万辆，同比下降 10.5%，占 MPV 销售总量的 75.4%，比去年同期增长 2.3 个百分点。

1-9 月，自主品牌乘用车共销售 590.3 万辆，同比下降 18.5%，占乘用车销售总量的 38.7%，比去年同期下降 3.3 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 146.1 万辆，同比下降 15.2%，占轿车销售总量的 19.7%，比去年同期下降 0.7 个百分点；自主品牌 SUV 销售 342.2 万辆，同比下降 18.9%，占 SUV 销售总量的 52.2%，比去年同期下降 6.2 个百分点；自主品牌 MPV 销售 73.3 万辆，同比下降 23.9%，占 MPV 销售总量的 74.7%，比去年同期下降 1.8 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由增量市场转为存量市场，我们预计未来分化将成为其主旋律，技术薄弱、品牌力弱、规模较小的企业或逐渐被淘汰出局，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



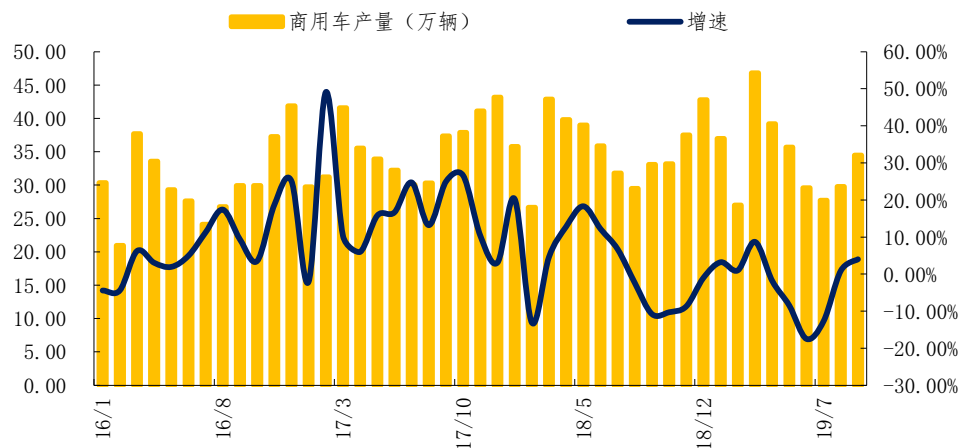
资料来源：中汽协，华金证券研究所

### 三、商用车：销量同比增长，重卡景气度维持较高水平

9月，商用车产销分别完成34.5万辆和34万辆，环比分别增长15.8%和11.6%，同比分别增长4%和1.9%。

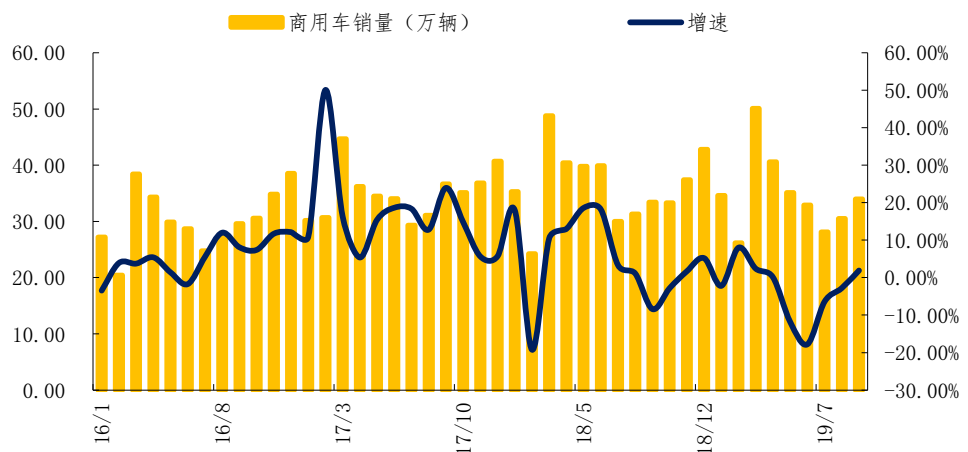
1-9月，商用车产销分别完成307.4万辆和312.2万辆，同比分别下降2.1%和3.4%。分车型产销情况看，客车产销分别完成32.2万辆和32.6万辆，同比分别下降5.2%和2%；货车产销分别完成275.2万辆和279.5万辆，同比分别下降1.8%和3.5%。

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



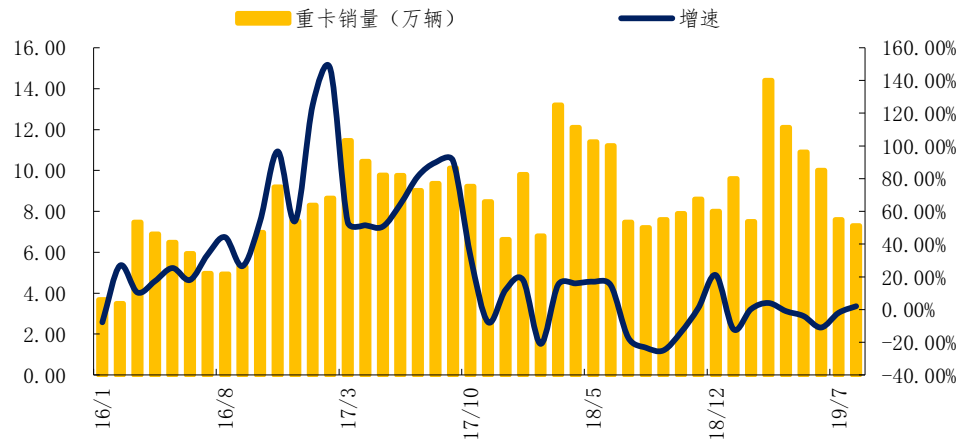
资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，2019年9月，我国重卡销量8.3万辆，环比增长13%，同比增长7%。1-9月，重卡累计销量88.8万辆，同比微降1%。如果按照第四季度月均7.7万辆（取7-9月平均销量）的销量趋势来判断，2019年全年重卡的整体销量有望达到110万辆。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 2020 年~2021 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2019 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

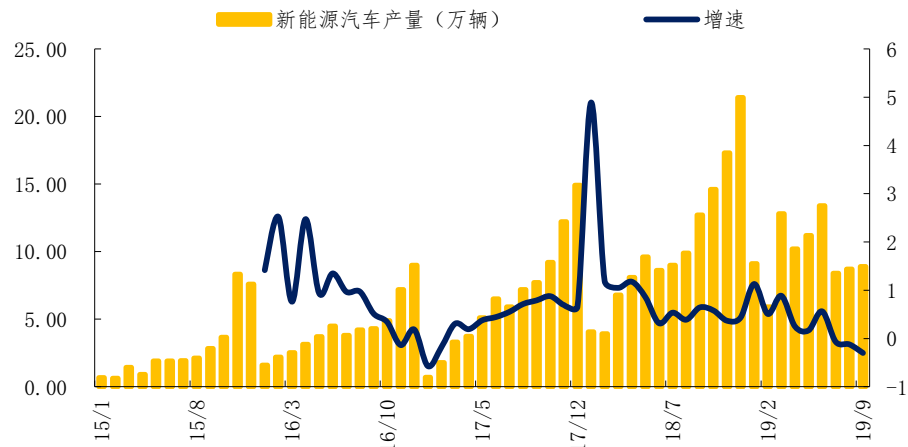
#### 四、新能源汽车：受高基数与补贴退坡影响，产销继续大幅下滑

9 月，新能源汽车产销分别完成 8.9 万辆和 8 万辆，同比分别下降 29.9%和 34.2%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.4 万辆和 6.3 万辆，同比分别下降 26.1%和 33.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成 1.5 万辆和 1.7 万辆，同比分别下降 44.1%和 38.4%。

1-9 月，新能源汽车产销分别完成 88.8 万辆和 87.2 万辆，同比分别增长 20.9%和 20.8%。其中纯电动汽车产销分别完成 71.7 万辆和 69.2 万辆，同比分别增长 29.2%和 27.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 17.0 万辆和 17.9 万辆，同比分别下降 5.4%和 0.8%；燃料电池汽车产销分别完成 1315 辆和 1251 辆，同比分别增长 7.7 倍和 7.6 倍。

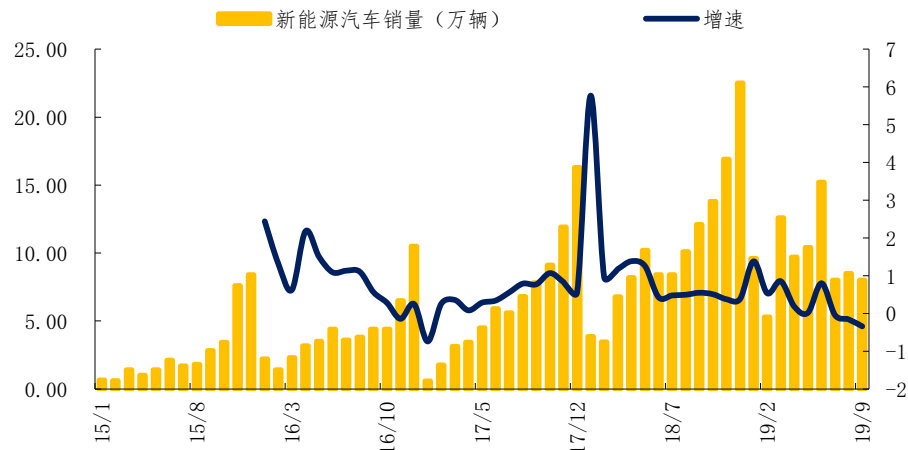
9 月新能源汽车产销量继续大幅下滑，一方面是由于去年同期销量基数较高，另一方面是由于“抢装”带来的透支效应仍然存在。在补贴进一步退坡的预期下，6 月份新能源汽车出现“抢装”，当月产销量实现快速增长，但也透支了较多后面几个月的市场需求，导致三季度产销增速大幅回落。我们预计随着透支效应在四季度逐步减弱，新能源汽车产销增速有望在 10 月迎来回升。

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

9 月汽车产销量虽然仍处于下行态势, 但环比已呈现明显回升, 行业销量同比降幅也较上月有所收窄。我们认为, 随各大车企国六排放车型供应数量增多, 以及相关促进消费政策效果显现, 消费者消费信心有望逐步恢复, 10 月汽车市场大概率将继续回暖。我们重点推荐以下两条主线:

(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	
		2019/10/14	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
601633.SH	长城汽车	7.90	0.57	0.47	0.61	0.74	13.86	16.81	12.95	10.68	买入-B
600238.SH	广汽集团	7.73	1.07	1.20	1.34	1.48	7.22	6.44	5.77	5.22	买入-B
601966.SH	玲珑轮胎	21.68	0.98	1.26	1.51	1.92	22.02	17.22	14.37	11.29	买入-A
601799.SH	星宇股份	76.15	2.21	2.82	3.55	4.40	34.44	27.01	21.42	17.31	买入-A
600660.SH	福耀玻璃	22.04	1.64	1.61	1.88	2.09	13.42	13.66	11.71	10.54	买入-A
603197.SH	保隆科技	22.35	0.93	1.26	1.66	1.76	24.03	17.74	13.46	12.70	买入-A
600741.SH	华域汽车	24.85	2.55	2.38	2.49	2.67	9.76	10.44	9.98	9.29	买入-A
603305.SH	旭升股份	30.90	0.73	0.79	1.02	1.23	42.33	39.11	30.29	25.12	买入-B

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；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)