

乘用车环比改善，重卡销量增长势头良好

——汽车行业 9 月销量数据点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 10 月 14 日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhq.com

子行业评级

乘用车	中性
商用车	中性

重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持
金麒麟	增持
潍柴动力	增持
中国重汽	增持
威孚高科	增持

事件：10 月 14 日，中汽协发布 2019 年 9 月汽车产销数据，9 月汽车产销量分别为 220.9 万辆和 227.1 万辆，分别同比下降 6.2%、5.2%；1~9 月累计产销量分别为 1814.9 万辆和 1837.1 万辆，分别同比下降 11.4%、10.3%。9 月新能源汽车产销量分别为 8.9 万辆和 8.0 万辆，分别同比下降 29.9%、34.2%；1~9 月累计产销量分别为 88.8 万辆和 87.2 万辆，分别同比增长 20.9%、20.8%。

点评：

● 乘用车降幅收窄，新能源汽车降幅扩大

根据乘联会数据，9 月狭义乘用车批发、零售销量分别同比下降 6.0%、6.5%，降幅相比 8 月分别收窄 1.9、3.4 个百分点，降幅收窄主要在于去年同期销量降幅扩大，基数走低；批发、零售销量分别环比增长 17.2%、14.0%，主要在于在“金九银十”之际，主机厂推出新车型、经销商加大促销，但总体看环比改善程度虽强于去年但弱于往年，“金九”成色一般。根据中汽协数据，新能源汽车已连续三月负增长，9 月降幅扩大至 34.2%，其中新能源乘用车同比下降 32.0%，主要原因仍在于消费者购车需求放缓以及补贴退坡带来的销售成本上涨对产销造成了影响。我们认为，整体汽车市场正显现企稳迹象，未来改善节奏与程度仍有赖于消费信心改善程度。

● 商用车增速由负转正，归于重卡销量增长拉动

根据中汽协数据，9 月商用车销量增速转负为正至 1.9%，主要是重卡销量增长拉动，9 月重卡销量 8.4 万辆，同比增长 7.5%；1~9 月商用车累计销量同比下降 3.4%，重卡累计销量降幅缩小至 0.8%。我们认为，无锡高架侧翻事件或将后续推动治超治限工作的范围、强度和力度的加大，加上基建投资助力，未来重卡产销有望稳中有升。

● 厂商放缓生产节奏，经销商谨慎提货

根据中汽协数据，9 月末汽车厂商的汽车库存为 94.2 万辆，相比月初下降 5.2%，其中乘用车库存 73.3 万辆，相比月初下降 7.3%，主要在于厂商在低迷环境下放缓生产节奏，谨慎安排生产；9 月经销商库存预警指数为 58.6%，环比下降 0.8 个百分点，主要原因在于经销商谨慎提货。我们认为，在当前汽车产销改善较为缓慢的情况下，厂商和经销商补库存的态度将相对谨慎。

● 板块估值虽有所上升，但仍处于低位

今年以来，中信汽车板块跑输大盘 18.04 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 16 倍，从 2002 年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。其中，乘用车板块 14 倍，商用车板块 16 倍，零部件板块 18 倍。我们认为目前汽车行业景气度处于底部，在行业分化趋势下板块优质龙头业绩改善将好于整

体，并有望实现估值修复，因而具备较好的配置价值。

● 投资策略及推荐标的

传统汽车方面，随着 9、10 月份各大品牌新车型陆续推出以及各地政府推出汽车消费刺激政策的预期下，今年四季度汽车产销有望改善。我们认为，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的，如广汽集团（601238）、长安汽车（000625），以及优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）、金麒麟（603586）。

商用车方面，我们看好重卡产销增长，一方面，政府通过加码基建、减税降费、定向降准等逆周期政策措施使得宏观经济具备较强的韧性，有助于稳定重卡整体需求；另一方面，超限超载治理、国六升级及环保治理，使得存量大国三车型面临着更为充分的淘汰，受基数走低因素影响，全年重卡销量有望保持稳定亦或小幅增长，建议关注凭借产品与客户优势有望实现利润率与市场份额共同提升的潍柴动力（000338），以及中国重汽（000951）、威孚高科（000581）。

新能源汽车方面，新能源汽车行业正在走向“消费分级”，在国内外车企加大投资布局以形成良性竞争的局面下，依靠双积分政策与新能源汽车消费刺激政策推动，新能源汽车的性价比将逐步提升，未来销量增速预计将有所改善。建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，比如比亚迪（002594）、宇通客车（600066）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、先导智能（300450）。

风险提示：政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；重卡产销增速低于预期；中美经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn