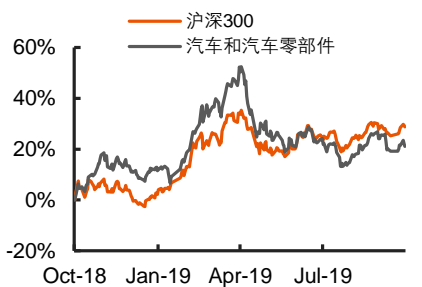


汽车和汽车零部件行业动态跟踪报告

行业周期底部、边际改善明显

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业专题报告*汽车和汽车零部件*丰田汽车电动化战略转型启示录----居安思危、顺势应变、合作共赢、持续投入》 2019-10-14
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*基本符合预期、静待“金九银十”》 2019-09-16
- 《行业快评*汽车和汽车零部件*贵阳取消限购,更多城市有望跟进》 2019-09-15
- 《行业快评*汽车和汽车零部件*双积分再度修正,促进行业合理发展》 2019-09-12
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*符合预期、坚定前行》 2019-08-16

证券分析师

- 王德安** 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN
- 曹群海** 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

- 李鹤** 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

- **汽车销量降幅收窄,处于行业底部期:** 三季度销量较二季度明显收窄,目前行业处周期底部,四季度有望继续边际改善。今年商用车表现比乘用车稳定,尤其是半挂牵引车同比增幅较高。乘用车全部产品均下滑,SUV略强于轿车,MPV降幅较大,日系和豪华品牌表现佳。
- **新能源乘用车降幅扩大,150万销量目标难完成:** 2019年新能源补贴过渡期结束后,7至9月连续三个月负增长。A00级纯电车型占比降低,A级纯电车型和C级插混车型占比提升。由于补贴降幅大,车企成本压缩空间有限,预计全年难以完成150万新能源车目标销量。随着特斯拉等外资品牌在华战略提速,我国新能源车进入降速提质阶段。
- **物流类重卡有望持续提升,行业总体平稳发展:** 1-9月半挂牵引车销量增幅较高,物流类重卡占比有望持续提升。无锡重卡超载事件后或将引起全国范围内新一轮超载治理,将拉动重卡新增需求。国三淘汰加速,推动重卡更新需求。下半年基建表现较好,也将带动重卡行业继续向上。总体而言,重卡市场有望平稳向上稳健发展。
- **过渡期结束,新能源客车销量下滑,龙头份额提升:** 2019年前三季度,新能源座位客车销量增速转正,但座位客车电动化渗透率依然下行。前三季度,中大型客车中,宇通和中通的市占率提升,比亚迪和金龙的市场占率下降。出口销量呈恢复态势。
- **汽车行业累计收入和利润环比改善、产能利用率处于低位:** 2019年1-8月汽车全行业收入和利润总额同比较1-7月降幅收窄。产能利用率为2016年底以来最低值。
- **投资建议:** 我们判断下半年行业逐步复苏,但洗牌持续,品牌分化延续。2019年乘用车看好日系+自主龙头,长期仍看自主品牌集中度提升,推荐长城汽车(产品细分+营销改革)、广汽集团(日系新周期),关注吉利汽车(技术平台升级+中端车份额突破);客车行业龙头份额持续提高趋势确定,推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或处于高景气细分领域的龙头企业:强烈推荐星宇股份(车灯产品升级+核心客户新品周期),推荐福耀玻璃(海外份额提升+护城河深厚)。
- **风险提示:** 1) 汽车行业销量不及预期:如果汽车行业销量不达预期,或将出现价格战,盈利能力下滑,主机厂毛利率下降;2) 原材料涨价影响:如果上游原材料价格快速上涨,将影响主机厂和零部件企业盈利能力,而零部件企业由于相对弱势的话语权,或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力;3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢:如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期,外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

正文目录

一、	板块年初至今跑输沪深 300	5
二、	三季度销量降幅收窄、四季度将边际改善	5
	2.1 乘用车：日系/豪华表现佳、SUV 略强于轿车	7
	2.2 受补贴退坡影响，新能源车销量降幅扩大	9
	2.3 重卡：表现稳定、半挂牵引车增长较好	10
	2.4 新能源客车销量下滑、龙头份额持续提升	13
	2.5 汽车行业盈利能力降幅大、产能利用率为 2016 年底以来最低	16
	2.6 汽车保有量超 2.5 亿辆、二手车交易活跃	19
三、	行业主要动态	21
	3.1 政策动态	21
	3.2 企业动态	21
四、	投资建议	22
五、	风险提示	23

图表目录

图表 1	年初至今各板块涨跌幅单位：%	5
图表 2	汽车板块年初至今涨跌幅单位：%	5
图表 3	汽车整体季度销量增速	6
图表 4	汽车累计销量增速	6
图表 5	乘用车季度销量增速	6
图表 6	乘用车累计销量增速	6
图表 7	商用车季度销量增速	6
图表 8	商用车累计销量增速	6
图表 9	2019 年 1-9 月中国品牌汽车销量前十五名企业集团	7
图表 10	轿车季度销售单位：万辆	7
图表 11	轿车累计销量同比	7
图表 12	SUV 季度销售单位：万辆	8
图表 13	SUV 累计销量同比	8
图表 14	轿车+SUV 分国别市占率	8
图表 15	主要乘用车企业 2019 前三季度销量表现分化加剧:日系、豪华表现佳	8
图表 16	新能源乘用车销售单位：万辆	9
图表 17	新能源乘用车按级别销量单位：万辆	9
图表 18	新能源乘用车细分领域销量分布	9
图表 19	2019 年 1-9 月新能源乘用车销量单位：万辆	10
图表 20	2019 年新能源汽车于本企业总销量的占比	10
图表 21	主要新能源汽车销售情况单位：万辆	10
图表 22	重卡销量及增速单位：万辆	11
图表 23	重卡各车型销量占比	11
图表 24	主要重卡企业 2019 前三季度销量表现单位：辆、%	12
图表 25	金融机构中长期新增人民币贷款与重卡销量当季同比增速	12
图表 26	固定资产投资完成额累计同比增速单位：%	12
图表 27	公路货物周转量:累计同比增速单位：%	13
图表 28	新能源客车按用途的销量单位：万辆	13
图表 29	新能源客车按长度的销量单位：万辆	13
图表 30	新能源客车按长度的占比	14
图表 31	新能源座位客车销量及增速单位：千辆	14
图表 32	座位客车电动化渗透率	14
图表 33	2019 年 1-9 月主要企业市占率（中大型客车）	14

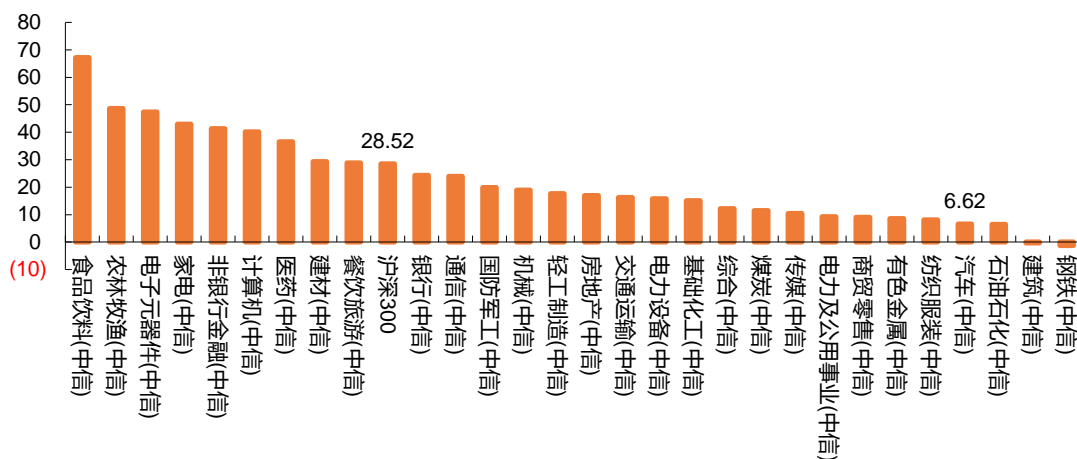
图表 34	2018 年主要企业市占率（中大型客车）	14
图表 35	宇通新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆	15
图表 36	金龙新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆	15
图表 37	比亚迪新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆	15
图表 38	中通新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆	15
图表 39	新能源公交（中大型）主要企业市占率变化	15
图表 40	客车出口销量及增速单位：万辆	16
图表 41	宇通客车出口量及增速单位：千辆	16
图表 42	金龙客车出口量及增速单位：万辆	16
图表 43	汽车全行业利润总额同比增幅连续 12 个月为负，1-8 月下滑 19%	17
图表 44	2019 前三季度汽车零售额同比下降 0.7% 单位：%	17
图表 45	2019 前三季度汽车工业增加值同比下降 0.8%单位：%	17
图表 46	2019 年 1-8 月重点企业营业收入增长单位：%	18
图表 47	2019 年 1-8 月重点企业利税总额增长单位：%	18
图表 48	2019 第三季度汽车业产能利用率 76.1%单位：%	18
图表 49	9 月经销商库存系数为 1.5	19
图表 50	2019 年 8、9 月库存系数	19
图表 51	2019 年 9 月库存深度最高的三大品牌	19
图表 52	汽车保有量单位：百万辆	20
图表 53	二手车销量单位：万辆	20
图表 54	盈利预测和估值	22

一、 板块年初至今跑输沪深 300

年初至今汽车整体上涨 6.6%，跑输沪深 300 指数 21.9 个百分点。其中商用车上涨 19.9%，乘用车板块下跌 3.1%，汽车零部件上涨 8.3%，汽车销售及服务涨幅为 11.8%。

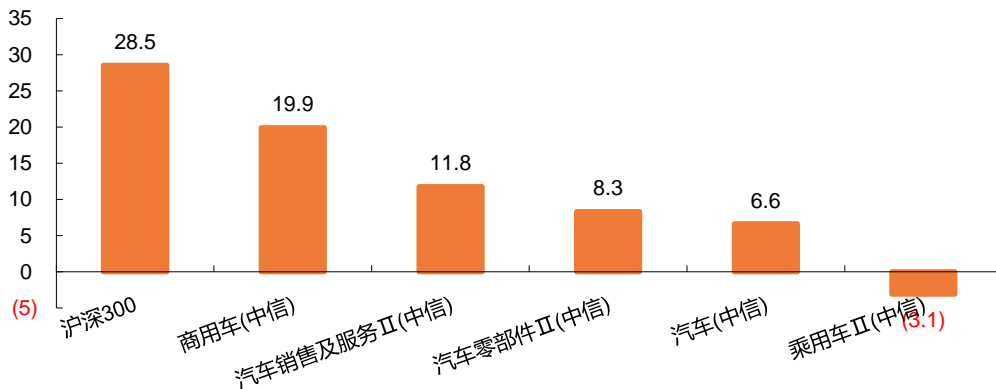
年初以来，中升控股、星宇股份、潍柴动力、中国重汽、长城汽车表现较好，与公司基本面表现情况较为吻合。

图表1 年初至今各板块涨跌幅单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 汽车板块年初至今涨跌幅单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

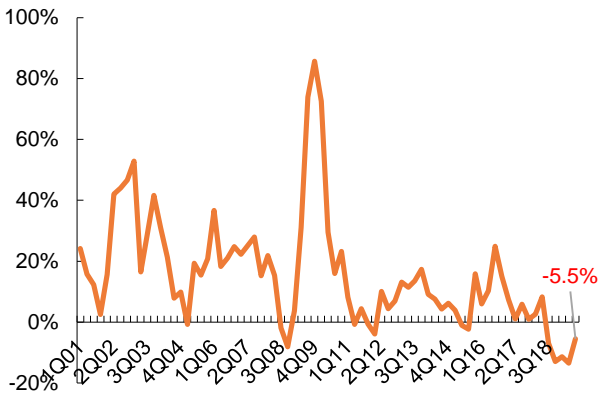
注: 最新股价截至 20191018

二、 三季度销量降幅收窄、四季度将边际改善

2019 年三季度汽车销量降幅已明显收窄：第三季度汽车销量同比降幅 5.5%，较二季度明显收窄，目前行业处周期底部，四季度有望继续边际改善。

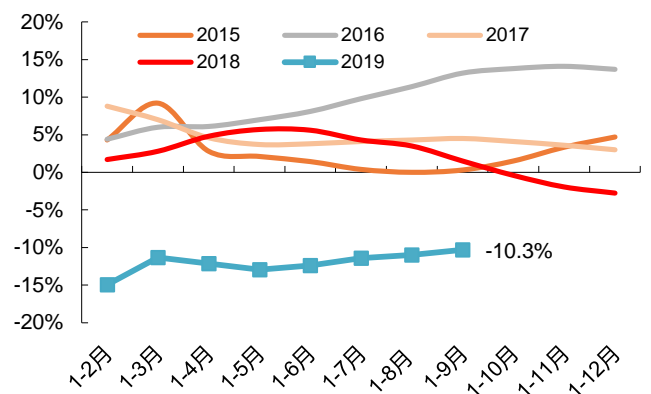
今年商用车表现比乘用车稳定，尤其是半挂牵引车同比增幅较高；乘用车全部产品均下滑，其中 MPV、交叉型车降幅较大。

图表3 汽车整体季度销量增速



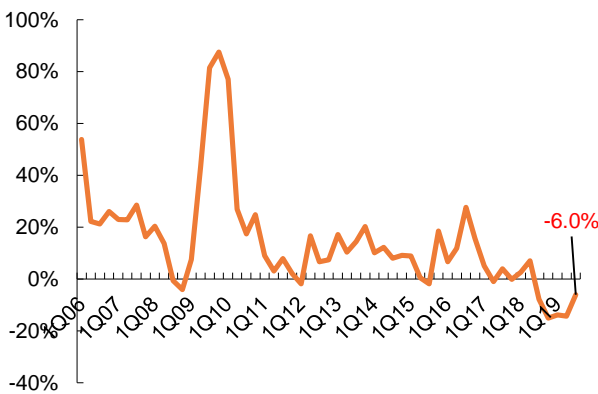
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表4 汽车累计销量增速



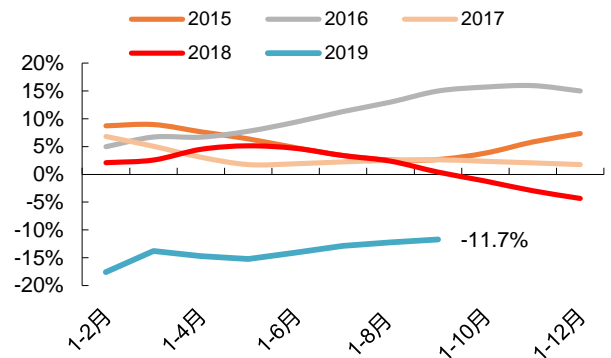
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表5 乘用车季度销量增速



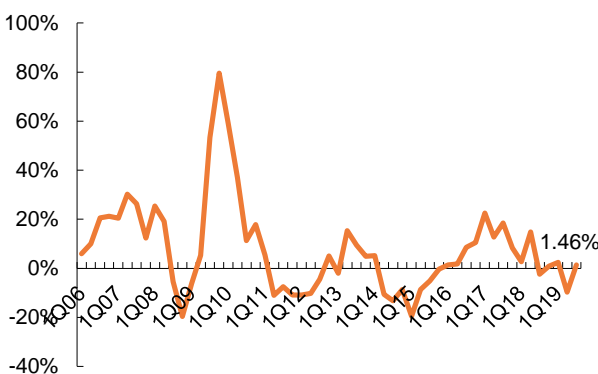
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表6 乘用车累计销量增速



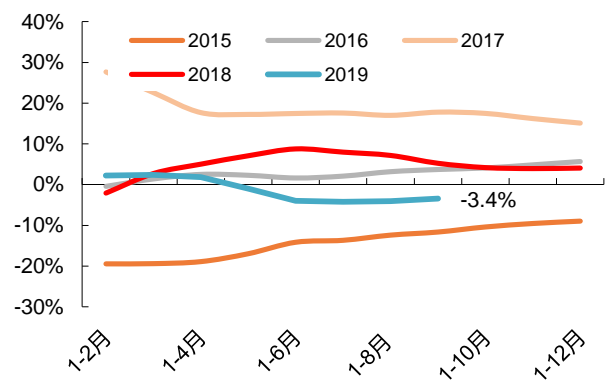
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表7 商用车季度销量增速



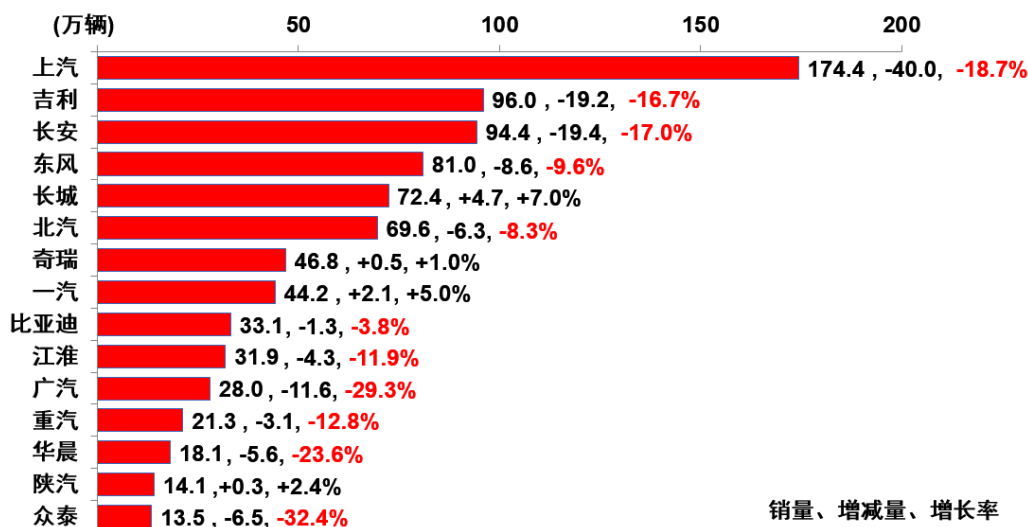
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表8 商用车累计销量增速



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表9 2019年1-9月中国品牌汽车销量前五名企业集团



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

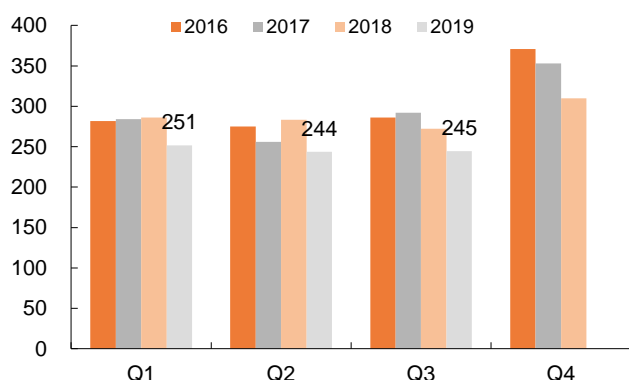
2.1 乘用车：日系/豪华表现佳、SUV 略强于轿车

据中汽协，9月乘用车销量193.1万辆，比上年同期下降6.3%，销量降幅缩小1.4个百分点。1-9月，乘用车销量为1524.9万辆，同比下降11.7%，销量降幅比1-8月继续收窄。轿车销量比上年同期下降12%，SUV销量比上年同期下降9.3%。

SUV与轿车相比，跌幅较小，未来有望率先回暖。从长期看，国内SUV市场虽然结束高增长期，但未来份额占比仍有提升空间。分国别看，轿车+SUV领域中，自主品牌和美系市占率降低，德系和日系从2016年开始市占率逐年提升。

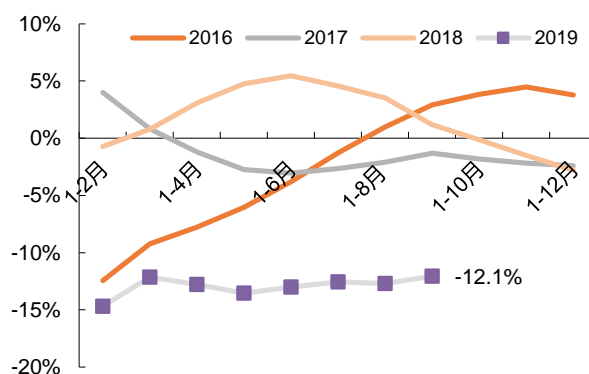
主流乘用车企中，乘用车销量增幅最高的依次为北汽股份(+40%)、华晨宝马(+20%)、广汽丰田(+17.6%)、东风本田(+16.3%)、北京奔驰(+15%)、广汽本田(+10%)、奇瑞汽车(+8.7%)、长城汽车(+8.1%)，乘用车销量降幅最大的依次为长安福特(-58%)、神龙汽车(-56%)、众泰(-32%)、金杯(-31%)、通用五菱(-31%)、广汽乘用车(-30%)、长安马自达(-25%)

图表10 轿车季度销售单位：万辆



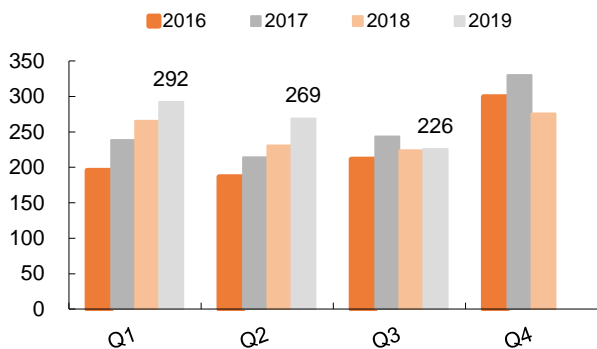
资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表11 轿车累计销量同比



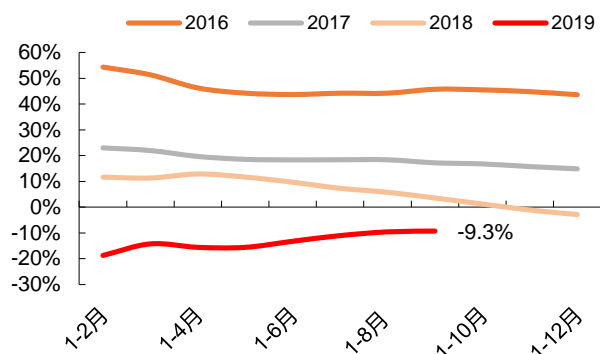
资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表12 SUV 季度销售单位：万辆



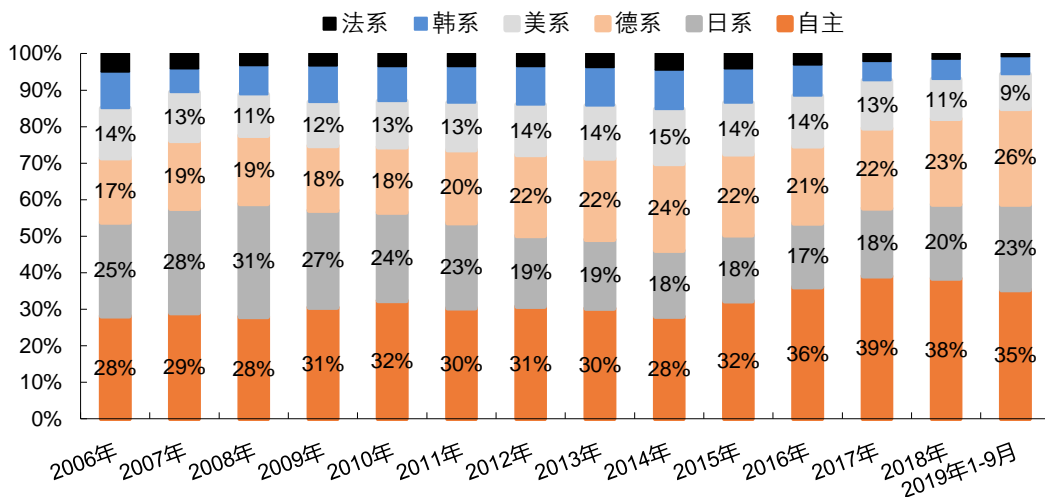
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表13 SUV 累计销量同比



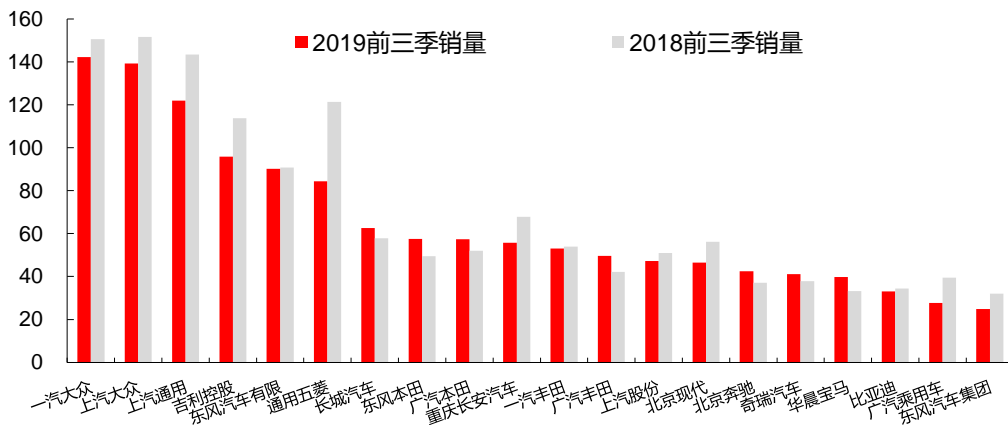
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表14 轿车+SUV 分国别市占率



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表15 主要乘用车企业 2019 前三季度销量表现分化加剧：日系、豪华表现佳



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

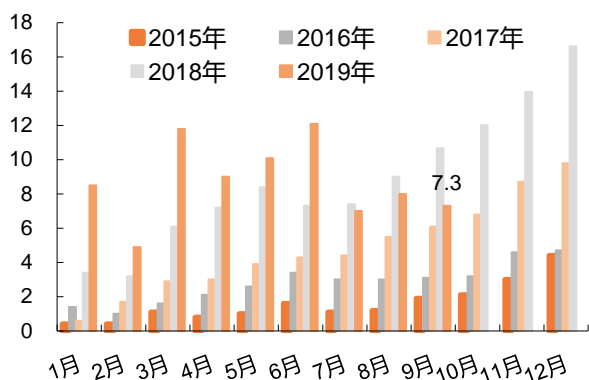
2.2 受补贴退坡影响，新能源车销量降幅扩大

受补贴退坡影响，新能源车销量降幅持续扩大。据中汽协，9月新能源汽车销量8万辆，比上年同期下降34.2%。其中纯电动汽车销量6.3万辆，比上年同期下降33.1%；插电式混合动力汽车销量1.7万辆，比上年同期下降38.4%。

新能源乘用车方面，A00级纯电车型占比逐渐降低，A级纯电车型占比大幅提升，此外，C级插混车型占比逐渐提升。

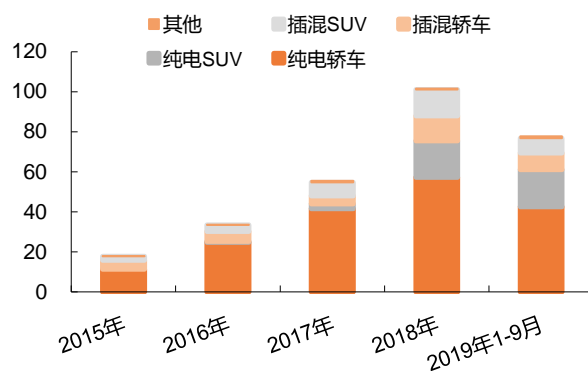
由于补贴降幅大，车企成本压缩空间有限，预计全年难以完成150万新能源车目标销量。随着特斯拉等外资品牌在华战略提速，我国新能源车进入降速提质阶段。

图表16 新能源乘用车销售单位：万辆



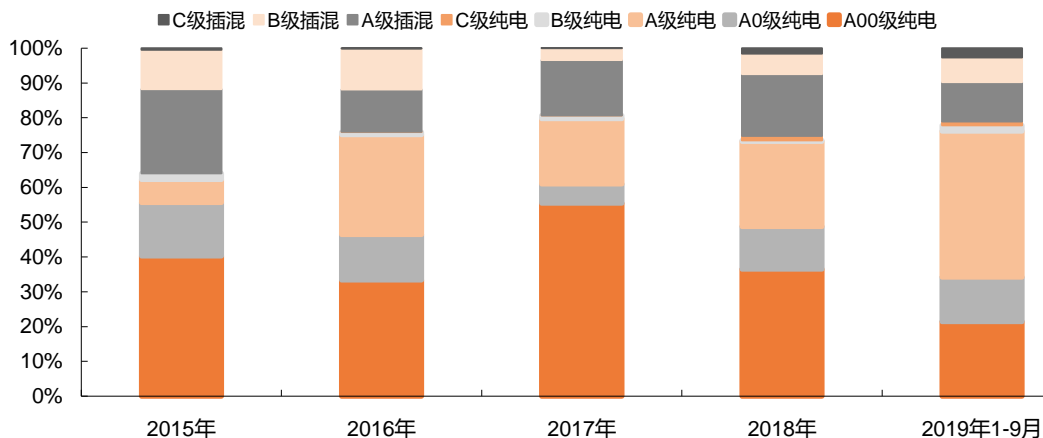
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表17 新能源乘用车按级别销量单位：万辆



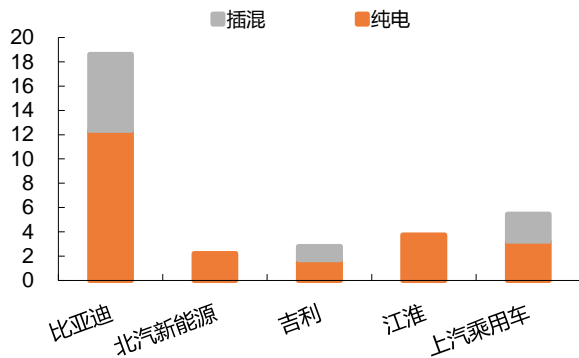
资料来源：乘联会，平安证券研究所

图表18 新能源乘用车细分领域销量分布



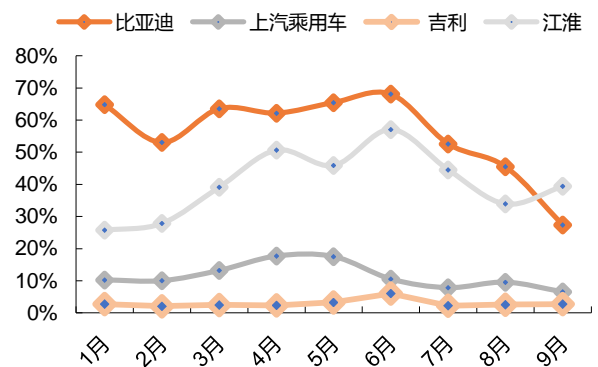
资料来源：乘联会，平安证券研究所

图表19 2019年1-9月新能源乘用车销量单位：万辆



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表20 2019年新能源汽车于本企业总销量的占比



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表21 主要新能源汽车销售情况单位：万辆

	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
比亚迪				
秦 PHEV	2.2	2.1	4.7	1.5
唐 PHEV	3.1	1.5	3.7	3.0
宋 DM PHEV	0	3.1	3.9	1.3
元 BEV	0	0	3.6	5.5
E5 BEV	1.6	2.4	4.6	2.8
上汽乘用车				
荣威 e550 PHEV	1.5	2.5	0	0
荣威 eRX5 PHEV	0	2.0	2.3	7.3
荣威 Ei5 BEV	0	0	2.6	2.4
吉利汽车				
帝豪 EV	1.7	2.3	3.1	2.7
博瑞 GEPHEV	0	0	1.0	0.3
几何 ABEV	0	0	0	0.8
帝豪 GSE	0	0	0.7	1.0
江淮汽车				
IEV5 BEV	0	2.4	0	0
IEV6E BEV	0	0	4.3	1.8
北汽新能源				
EC180 BEV	0.4	7.8	9.2	0.6
EX360 BEV	0	0	1.4	0.5
EX3 BEV	0	0	0	0.8

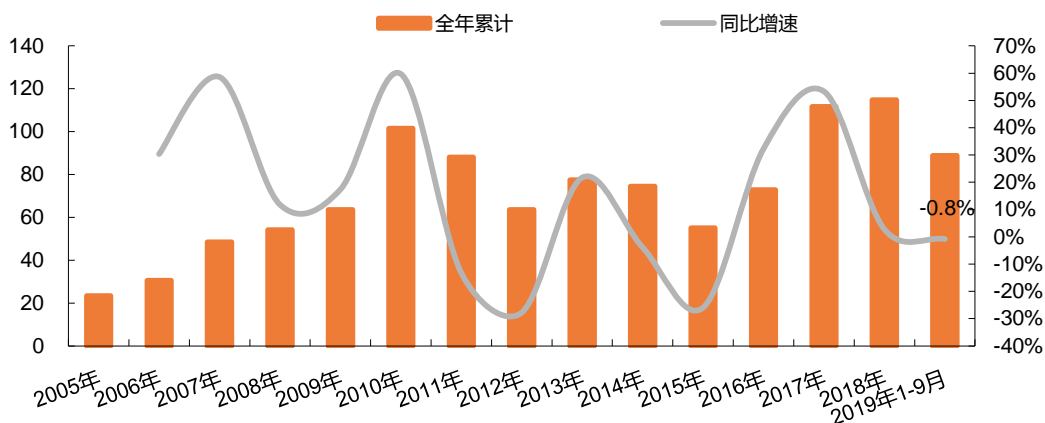
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

2.3 重卡：表现稳定、半挂牵引车增长较好

据中汽协，9月重型货车销量 8.4 万辆，比上年同期增长 7.5%。1-9月重型货车销量 88.9 万辆，销量比上年同期下降 0.8%。半挂牵引车销量增幅较高，物流类重卡占比有望持续提升。

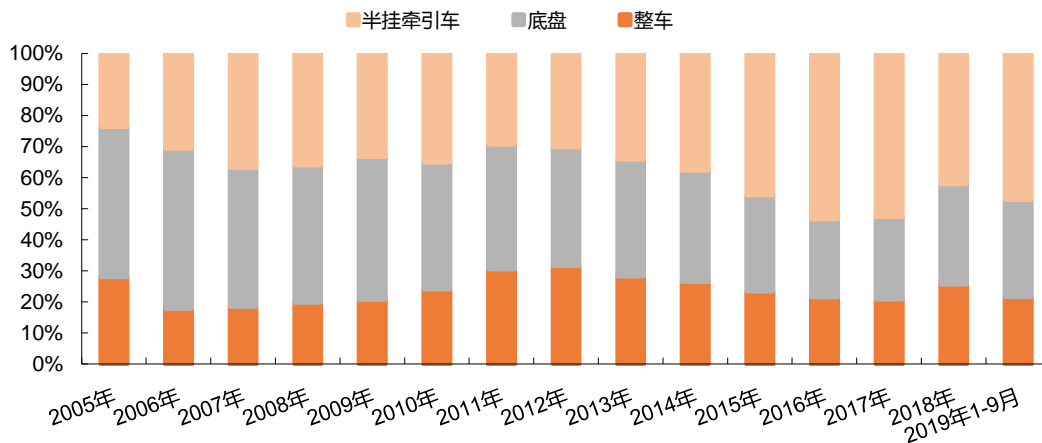
金融机构中长期人民币贷款增速回升，预示着重卡销量有望提升。与工程重卡关系紧密的指标固定资产投资完成额基本保持平稳，与物流重卡关系紧密的指标公路货物周转量基本保持平稳。无锡重卡超载事件后或将引起全国范围内新一轮超载治理，将拉动重卡新增需求。国三淘汰加速，推动重卡更新需求。下半年基建表现较好，也将带动重卡行业继续向上。总体而言，重卡市场有望平稳向上稳健发展。

图表22 重卡销量及增速单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表23 重卡各车型销量占比



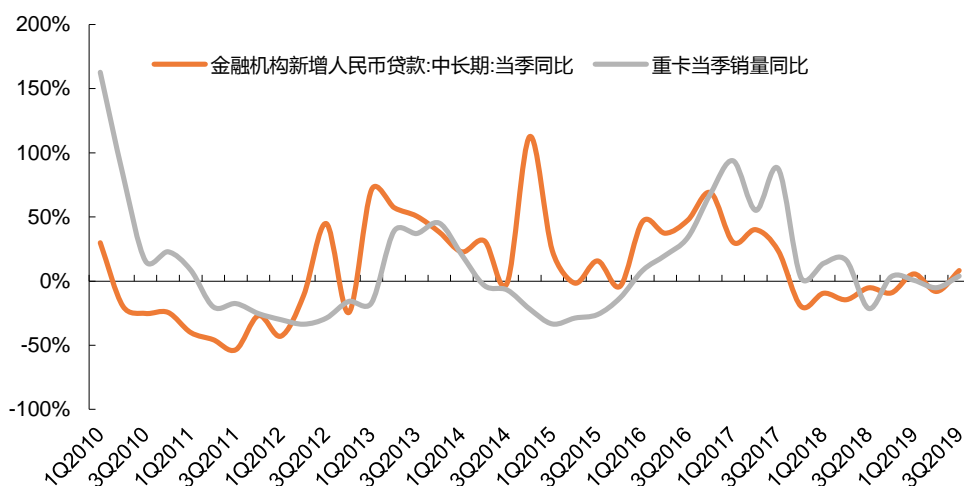
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表24 主要重卡企业 2019 前三季度销量表现单位：辆、%

	9月销量	2019前三季度销量	当月同比增幅	累计同比增幅
卡车	301783	2795418	3.3	-3.5
重卡	83571	889020	7.5	-0.8
一汽集团	21147	228533	16.7	7.6
东风集团	18703	178074	21.5	9.0
重汽集团	11967	138412	-1.9	-6.2
陕汽集团	11378	131765	-4.1	-0.3
北汽福田	6713	63937	-9.3	-26.0

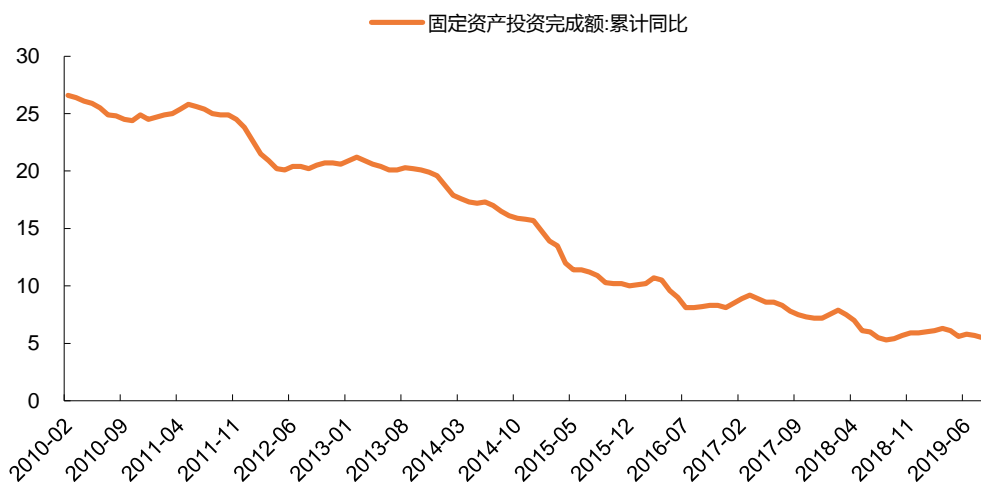
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表25 金融机构中长期新增人民币贷款与重卡销量当季同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表26 固定资产投资完成额累计同比增速单位：%



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

图27 公路货物周转量:累计同比增速单位: %



资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

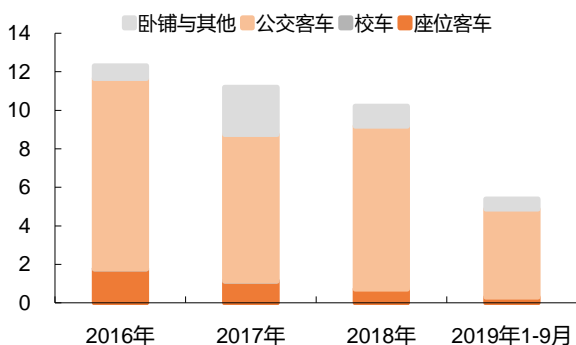
2.4 新能源客车销量下滑、龙头份额持续提升

据中客网数据, 2019年9月新能源客车销售3952辆, 同比降低54.6%。总体来看, 2019年1-9月, 新能源客车累计销售5.4万辆, 大型新能源客车为2.4万辆, 中型客车为2.1万辆, 轻型新能源客车为0.8万辆。由于新能源公交车的过渡期补贴政策, 导致销量提前透支。

近三年, 8-9米的新能源客车占比提升, 2019年1-9月, 10-11米的新能源客车占比下滑。2019年前三季度, 新能源座位客车销量增速转正, 但座位客车电动化渗透率依然下行。前三季度, 中大型客车中, 宇通和中通的市占率提升, 比亚迪和金龙的市场占有率下降。

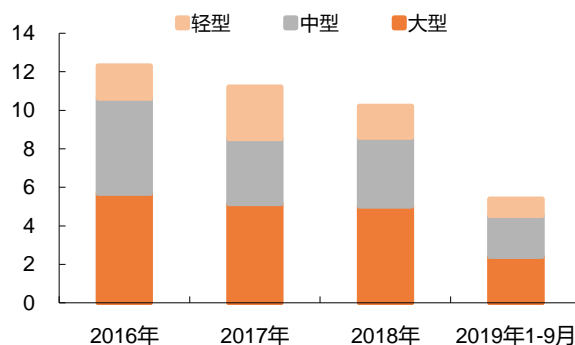
出口销量呈恢复态势。2019年1-9月客车出口3.1万辆, 同比增长28%。其中金龙销量增幅超过20%, 宇通相较2018年有所改善。随着“一带一路”建设的持续推进和沿线各国深化公共交通发展, 出口市场有望进一步扩大。

图28 新能源客车按用途的销量单位: 万辆



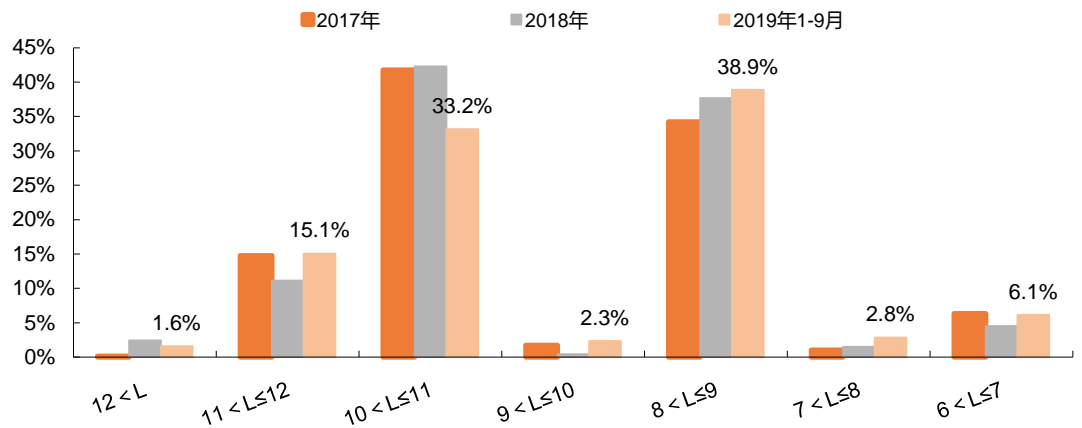
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图29 新能源客车按长度的销量单位: 万辆



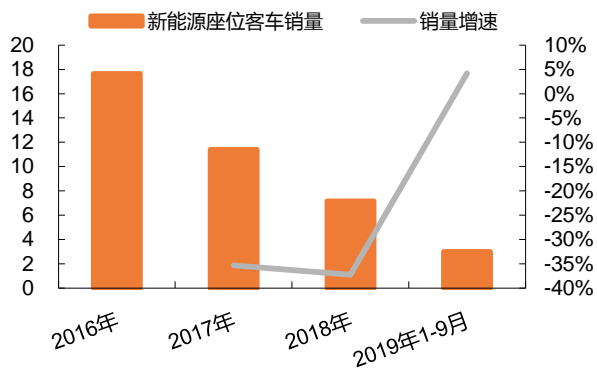
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表30 新能源客车按长度的占比



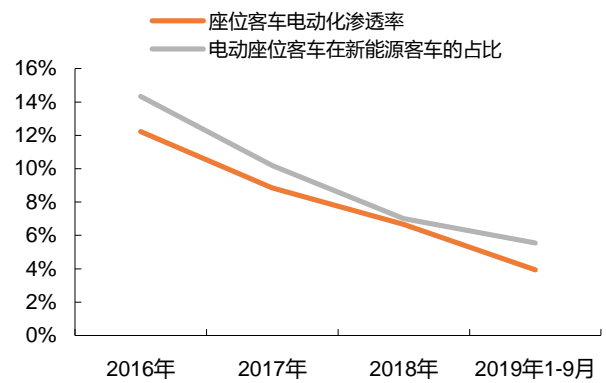
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表31 新能源座位客车销量及增速单位: 千辆



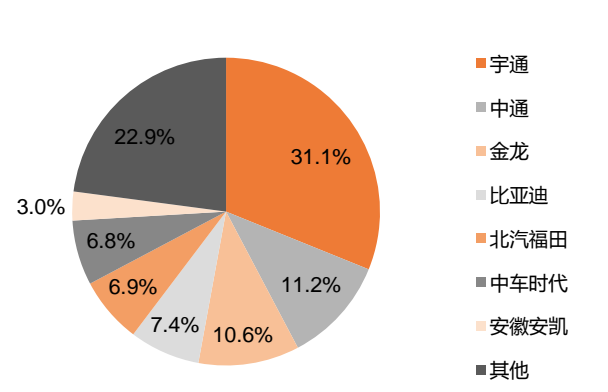
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表32 座位客车电动化渗透率



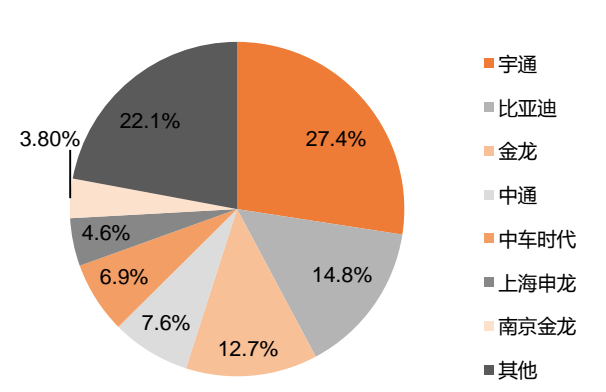
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表33 2019年1-9月主要企业市占率(中大型客车)



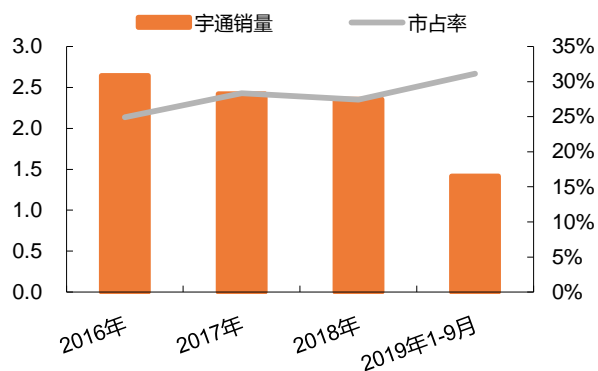
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表34 2018年主要企业市占率(中大型客车)



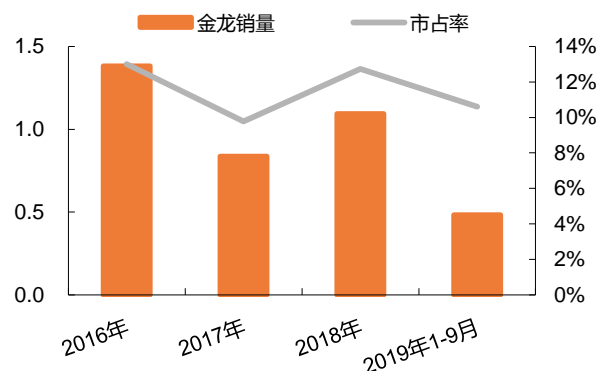
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表35 宇通新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆



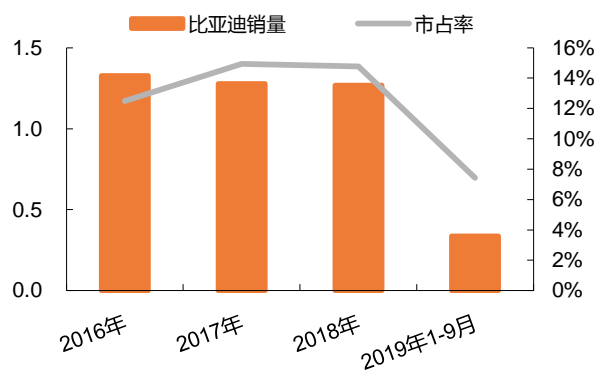
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表36 金龙新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆



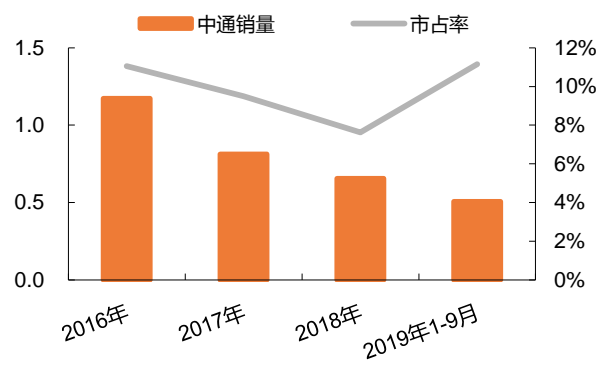
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表37 比亚迪新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆



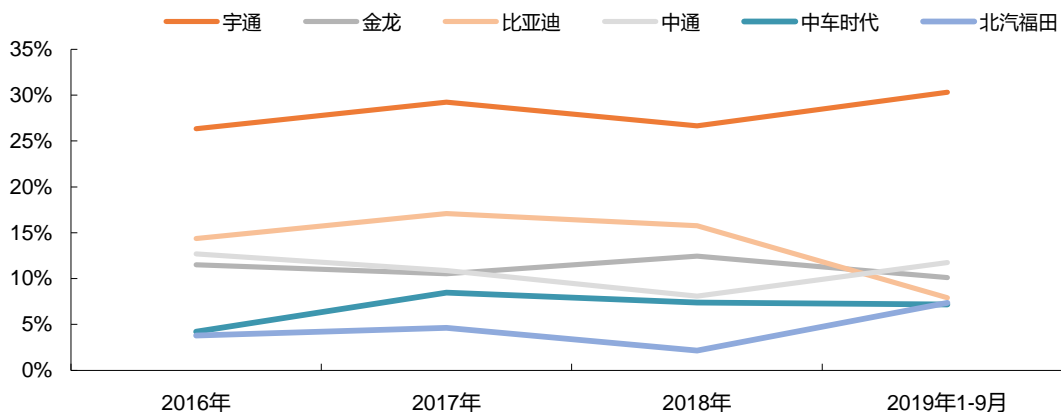
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表38 中通新能源客车（中大型）销量及市占率单位：万辆



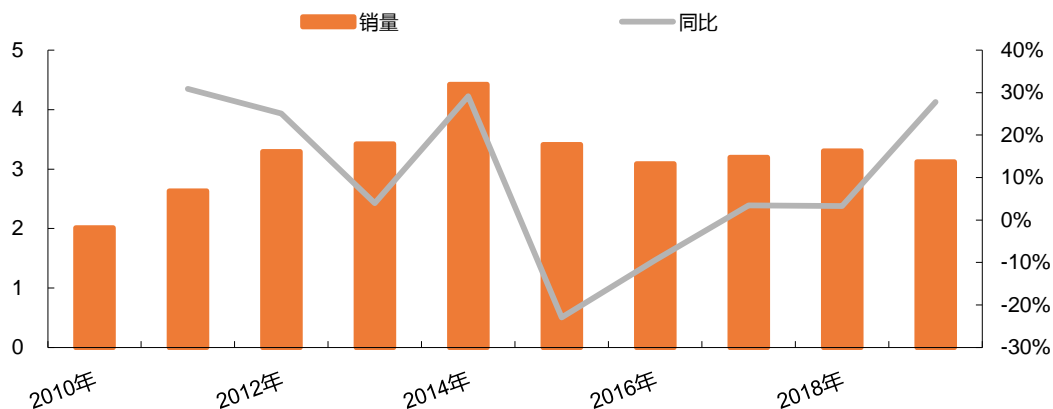
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表39 新能源公交（中大型）主要企业市占率变化



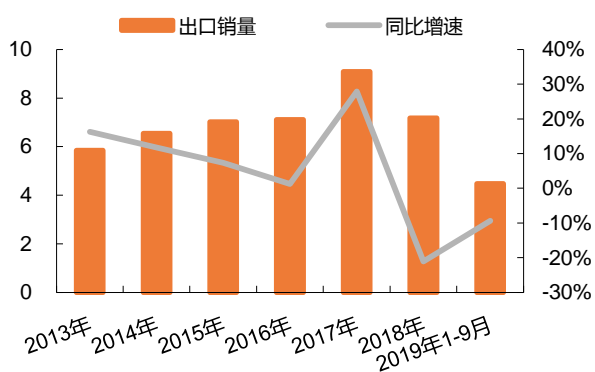
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表40 客车出口销量及增速单位：万辆



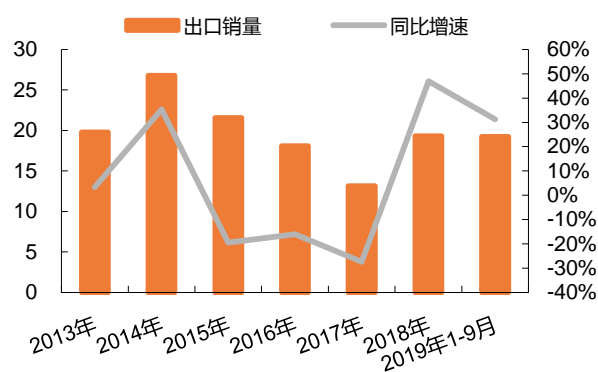
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表41 宇通客车出口量及增速单位：千辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

图表42 金龙客车出口量及增速单位：万辆

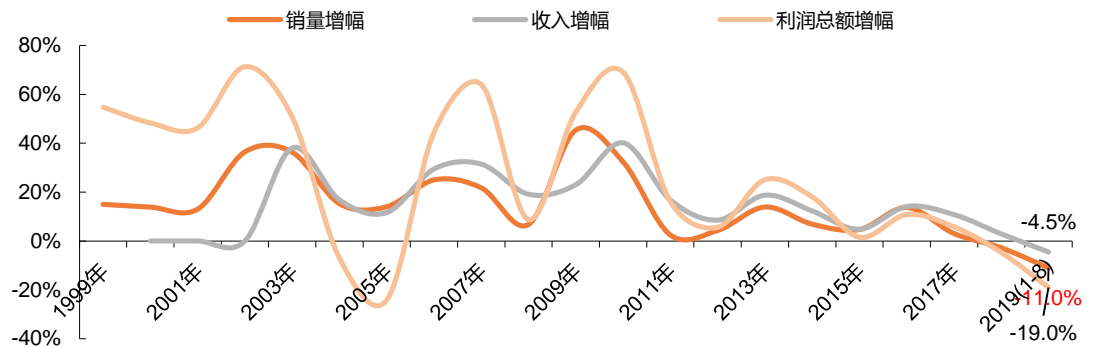


资料来源：中客网，平安证券研究所

2.5 汽车行业盈利能力降幅大、产能利用率为 2016 年底以来最低

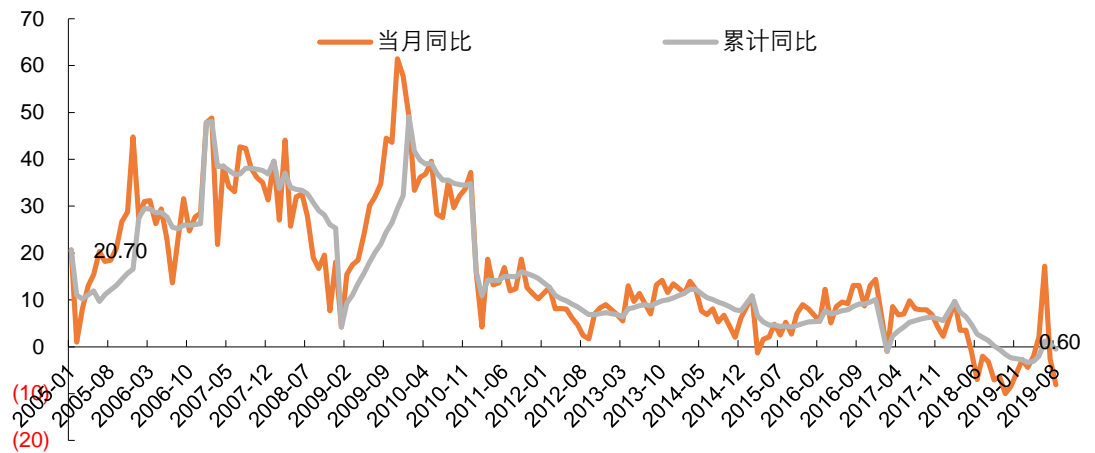
据统计局数据,2019年1-8月收入降幅4.5%,2019前三季度汽车业零售额及工业增加值同比微降;但行业利润降幅较大,统计局披露1-8月行业利润总额降幅为19%,中汽协披露重点企业集团利税总额降幅23%,远大于收入降幅(2019年1-8月重点企业集团收入降幅为7.1%)。统计局最新公布的汽车行业产能利用率为76.1%,为2016年底以来最低值。

图表43 汽车全行业利润总额同比增幅连续 12 个月为负，1-8 月下滑 19%



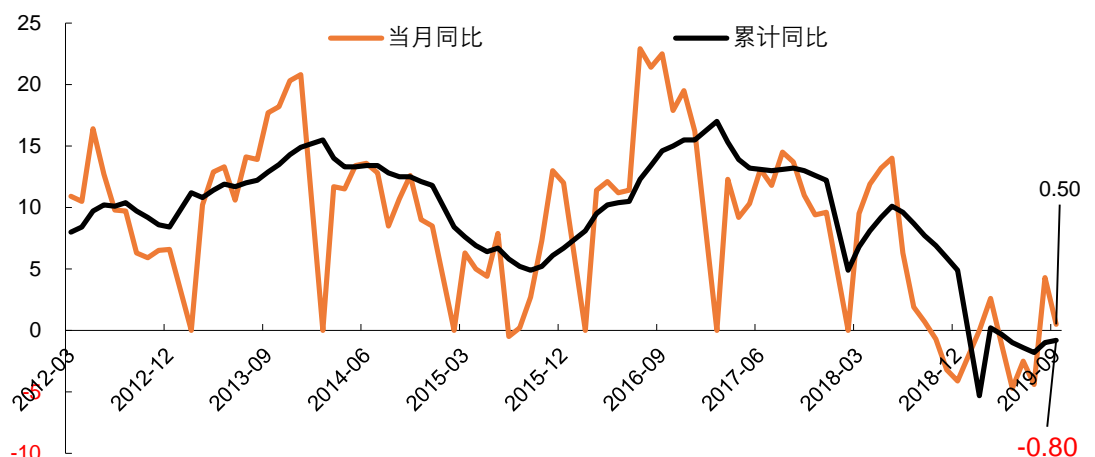
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表44 2019 前三季度汽车零售额同比下降 0.7%单位: %



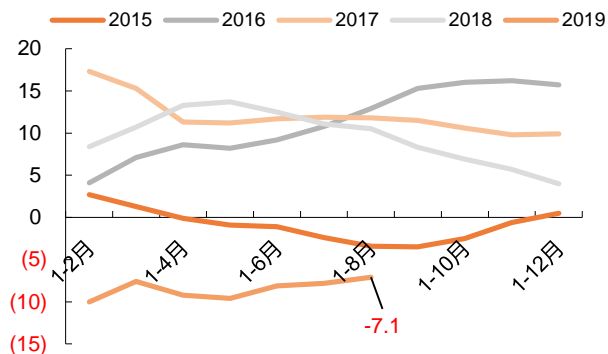
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表45 2019 前三季度汽车工业增加值同比下降 0.8%单位: %



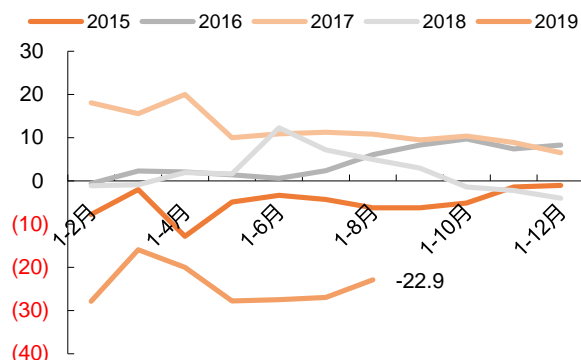
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表46 2019年1-8月重点企业营业收入增长单位：%



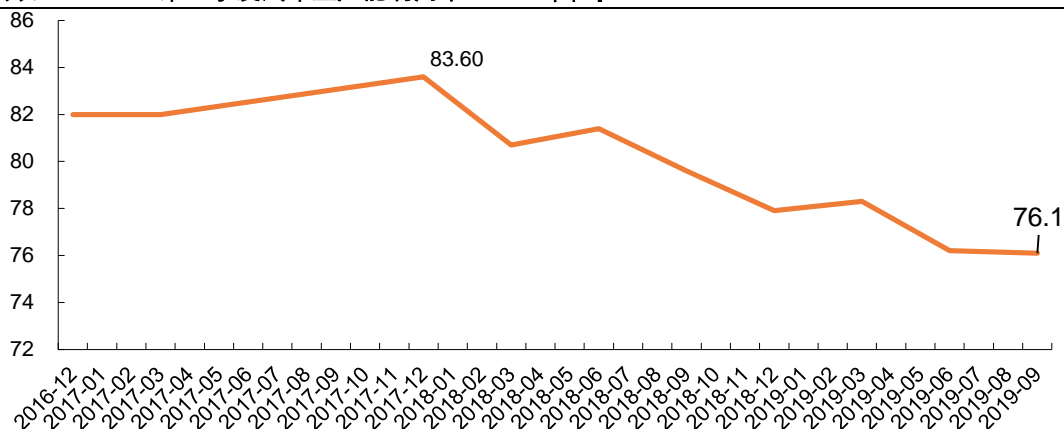
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表47 2019年1-8月重点企业利税总额增长单位：%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表48 2019第三季度汽车业产能利用率76.1%单位：%

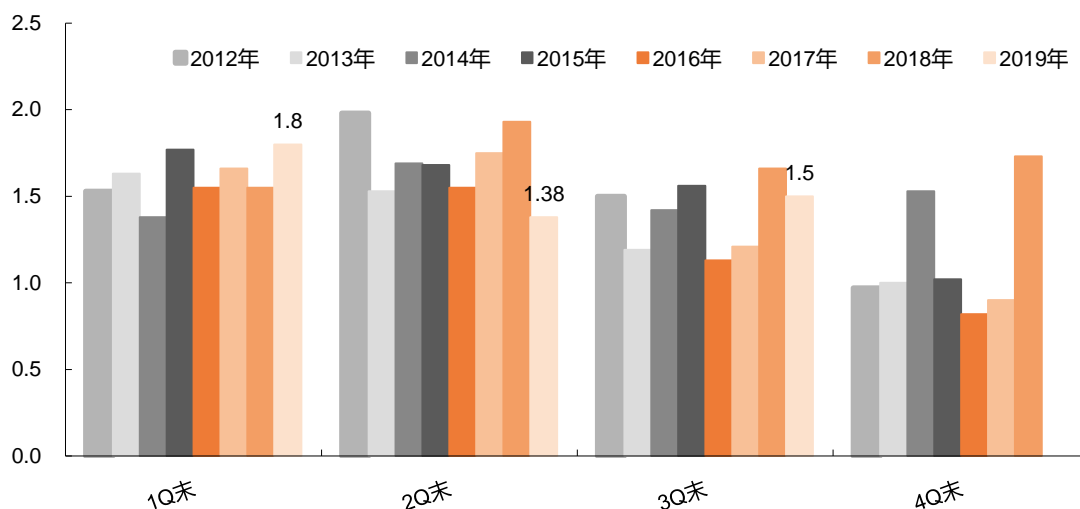


资料来源:国家统计局,平安证券研究所

据中国汽车流通协会,9月份汽车经销商综合库存系数为1.50,同比下降17.6%,环比下降0.66%,库存水平位于警戒线位置。自主品牌库存偏高,为1.84。

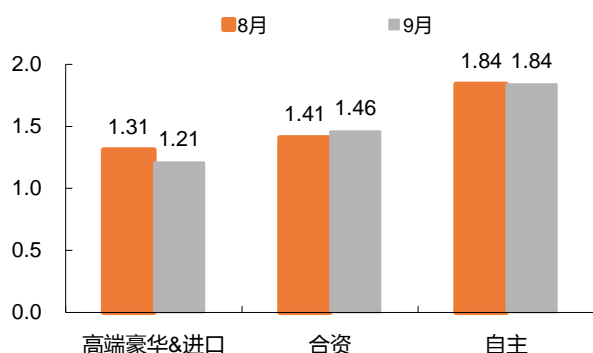
分品牌看,9月份,库存深度超过2个月的品牌有7个,最高的3个品牌为:东风风行、东南汽车、华晨中华。

图表49 9月经销商库存系数为1.5



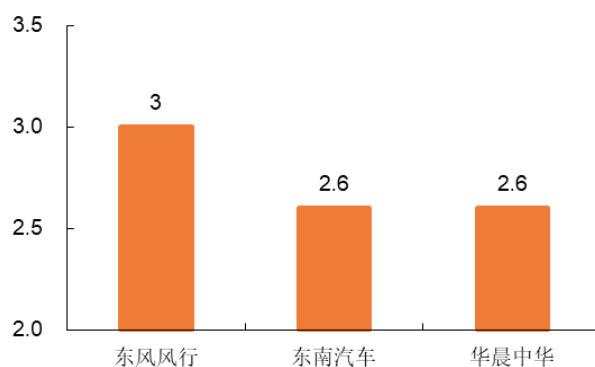
资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

图表50 2019年8、9月库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

图表51 2019年9月库存深度最高的三大品牌



资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

2.6 汽车保有量超 2.5 亿辆、二手车交易活跃

2019年上半年全国汽车保有量达 2.5 亿辆, 私家车达 1.98 亿辆。2019年上半年汽车新注册登记 1242 万辆, 同比减少 139 万辆。

全国 66 个城市汽车保有量超过 100 万辆, 北京、成都等 11 个城市超过 300 万辆: 从城市分布情况看, 截至 6 月, 全国汽车保有量超过 100 万辆的城市共有 66 个, 与去年同期相比, 增加 8 个。其中, 汽车保有量超过 200 万辆城市 29 个, 超过 300 万辆城市 11 个, 依次是北京、成都、重庆、苏州、上海、郑州、深圳、西安、武汉、东莞、天津, 其中北京、成都汽车保有量超过 500 万辆。

载货汽车保有量达 2694 万辆, 上半年新注册登记量创历史新高: 载货汽车保有量占汽车总量的 10.71%。2019 年上半年, 新注册登记载货汽车达 175 万辆, 与去年同期相比, 增加 3 万辆, 再创历史新高。

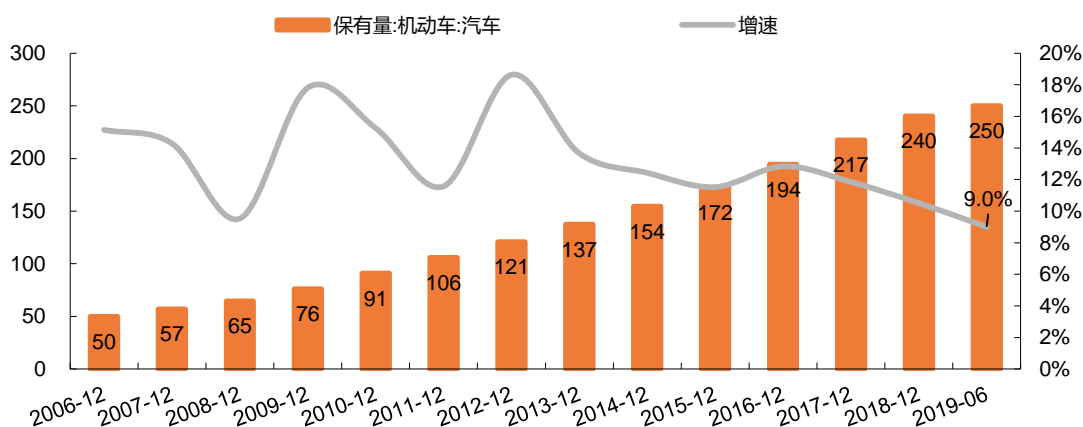
新能源汽车保有量达 344 万辆，上半年新增 83 万辆；全国新能源汽车保有量占汽车总量的 1.37%，其中，纯电动汽车保有量 281 万辆，占新能源汽车总量的 81.74%。

汽车转移登记业务量持续增长，二手车交易市场活跃：2019 年上半年，全国共办理汽车转移登记 1166 万笔，占机动车转移登记业务总数的 97.4%，与去年同期相比，增加 144 万笔，增长 14.14%，呈持续增长趋势。

2019 年 1-9 月全国累计完成交易二手车 1058.52 万辆，累计同比增长 4.32%，交易金额为 6670.46 亿元。2019 年新车市场呈现同比负增长态势，二手车市场增速明显减缓。2019 年上半年二手车和新车登记比例达 0.94:1，较去年同期 0.74:1 的比例明显提高。

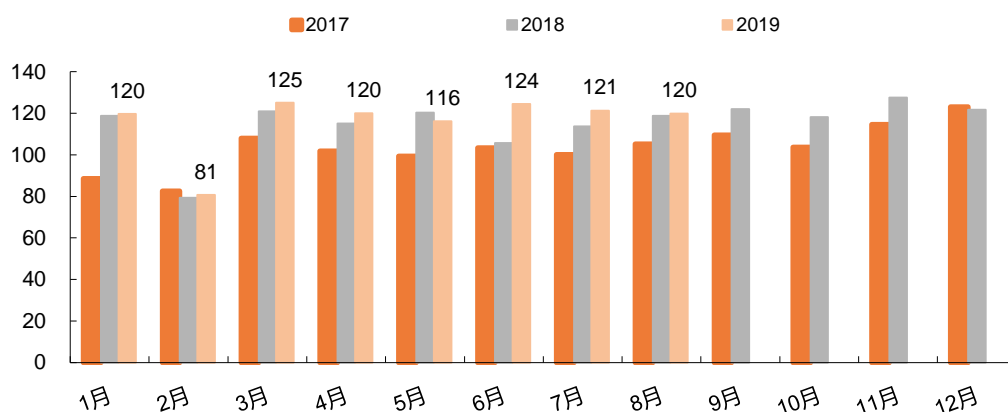
伴随全国解除二手车限迁政策的推进，从月度转籍比例的走势来看，2019 年上半年的转籍比例明显高于历史同期，跨区域流通出现了非常明显的增长。

图表52 汽车保有量单位：百万辆



资料来源:公安部、平安证券研究所

图表53 二手车销量单位：万辆



资料来源:中国汽车流通协会、平安证券研究所

三、行业主要动态

3.1 政策动态

9月11日，工业和信息化部发布《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

平安观点：与7月份的版本相比，本次修正主要有三个变化：低油耗乘用车在计算新能源积分达标值时生产量或进口量按其数量的0.5倍计算（7月份的版本为0.2倍）、修改了新能源车型积分计算方法、修改了关联企业的定义。

贵阳市公安交通管理局于2019年9月12日公布，贵阳市人民政府于2019年9月10日作出了废止《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》的决定。

平安观点：继广州和深圳放松限购并增加购车指标之后，贵阳成为第三个出台刺激汽车消费的城市。据悉，目前的中签率较低从短期看，取消摇号将有效促进汽车消费。2018年底，贵阳市千人保有量约为150辆，从长期看，贵阳市的千人保有量与国内其他城市相比仍有较大的提升空间。除了贵阳、广州和深圳，国内限购省城还包括北京、上海、天津、杭州、石家庄和海南，对于人均GDP高、千人公路里程较高且千人汽车保有量较低的城市，也有望出台刺激政策。

9月20日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，包含大交通出行各领域统筹推进交通强国建设的指示，并要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

平安观点：总结《纲要》的几个新重点，首先提到了完善交运行业基础设施布局以支撑国家现代化建设，到2035年实现“全球123快货物流圈”，并加强新型载运工具的研发，包括铁路、空路与海路设备方面形成自主可控的完整产业链。其次对绿色发展低碳环保的重视，优化交通能源结构。最后加强智能网联汽车研发，形成自主可控完整的产业链，发展智慧交通，推动大数据、AI、区块链等新技术与交通行业深度融合。

3.2 企业动态

吉利汽车与沃尔沃正在讨论将各自现有的发动机业务合并成一个独立的业务板块，主要负责研发、生产领先的高效动力总成及混合动力系统。

平安观点：收购沃尔沃并不断深化与其的合作是吉利汽车“引进来”的最成功案例，近年来吉利仍在多领域伸出触角，收购戴姆勒并成为其单一最大股东，其后与其在华组建合资公司提供高端出行服务，2019年又与戴姆勒成立合资公司在全球范围内推动SMART品牌转型；此外吉利在电池、混动技术领域亦积极寻求深度合作。在汽车新四化浪潮下，车企单打独斗走不通，合作合资风起云涌，共同研发降低风险与成本，有利于行业地位提升，取长补短合作共赢。

10月11日，工信部发布《关于2017年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况的公示》，共有20.74万辆新能源车通过审核，将能拿到总计220.27亿元的新能源补贴。

平安观点：有2.95万辆不符合补贴要求的车型，主要原因是没跑够2万公里；或未接入国家监管平台，或上传数据不符合政策和国标要求被核减；此外，电池组能量密度与推荐目录不一致、驱动电机功率与推荐目录不一致、关键零部件发票信息与推荐目录不一致等，也是部分新能源汽车没有通过审核的原因。

近日工信部发布第325批《道路机动车辆生产企业及产品公告》拟发布的新增车辆生产企业，特斯拉(上海)有限公司在列并备注为“新建纯电动乘用车生产企业”，意味着特斯拉上海即将获得工信部发放的纯电动乘用车生产资质。

平安观点：今年 5 月，特斯拉宣布国产 Model 3 标准续航升级版车型开启预订，起售价为人民币 328000 元，预计交付时间为 6 至 10 个月。特斯拉也正在启动“1.5 期工程”，包括一个生产车间和一个能源中心。特斯拉上海超级工厂集研发、制造、销售等功能于一体，估计 50 万辆纯电动车的年产量。2019 年第三季度特斯拉汽车产量达到 96155 辆，交付量约为 97000 辆，双双创下新纪录。特斯拉表示，公司在第三季度实现了订单数量的新高，且第四季度订单存量将持续增加。特斯拉以超级速度在华发展，即将给国内电动车市场格局带来大变化，我国电动车市场进入降速提质，消费分层阶段，优胜劣汰强者生存。特斯拉规划产量将给我国优质新能源汽车配件企业带来很大发展机遇。

四、投资建议

汽车销量降幅收窄，处于行业底部期：三季度销量较二季度明显收窄，目前行业处周期底部，四季度有望继续边际改善。今年商用车表现比乘用车稳定，尤其是半挂牵引车同比增幅较高。乘用车全部产品均下滑，SUV 略强于轿车，MPV 降幅较大，日系和豪华品牌表现佳。

新能源乘用车降幅扩大，150 万销量目标难完成：2019 年新能源补贴过渡期结束后，7 至 9 月连续三个月负增长。A00 级纯电动车型占比降低，A 级纯电车型和 C 级插混车型占比提升。由于补贴降幅大，车企成本压缩空间有限，预计全年难以完成 150 万新能源车目标销量。随着特斯拉等外资品牌在华战略提速，我国新能源车进入降速提质阶段。

物流类重卡有望持续提升，行业总体平稳发展：1-9 月半挂牵引车销量增幅较高，物流类重卡占比有望持续提升。无锡重卡超载事件后或将引起全国范围内新一轮超载治理，将拉动重卡新增需求。国三淘汰加速，推动重卡更新需求。下半年基建表现较好，也将带动重卡行业继续向上。总体而言，重卡市场有望平稳向上稳健发展。

过渡期结束，新能源客车销量下滑，龙头份额提升：2019 年前三季度，新能源座位客车销量增速转正，但座位客车电动化渗透率依然下行。前三季度，中大型客车中，宇通和中通的市占率提升，比亚迪和金龙的市场占有率下降。出口销量呈恢复态势。

汽车行业累计收入和利润环比改善、产能利用率处于低位：2019 年 1-8 月汽车全行业收入和利润总额同比较 1-7 月降幅收窄。产能利用率为 2016 年底以来最低值。

投资建议：我们判断下半年行业逐步复苏，但洗牌持续，品牌分化延续。2019 年乘用车看好日系+自主龙头，长期仍看自主品牌集中度提升，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）；客车行业龙头份额持续提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或处于高景气细分领域的龙头企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期），推荐福耀玻璃（海外份额提升+护城河深厚）。

图表54 盈利预测和估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-10-18	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
星宇股份	601799	77.68	2.21	2.88	3.76	4.75	35.1	27.0	20.7	16.4	强烈推荐
宇通客车	600066	14.06	1.04	1.1	1.17	1.31	13.5	12.8	12.0	10.7	推荐
广汽集团	601238	12.97	1.06	0.91	1.15	1.16	12.2	14.3	11.3	11.2	推荐
福耀玻璃	600660	21.54	1.64	1.46	1.75	1.9	13.1	14.8	12.3	11.3	推荐

长城汽车	601633	7.61	0.57	0.53	0.94	1.27	13.4	14.4	8.1	6.0	推荐
吉利汽车*	0175.HK	12.40	1.37	0.97	1.21	1.36	9.1	12.8	10.2	9.1	未评级

资料来源:WIND、平安证券研究所

注: *为 WIND 一致预期, 吉利股价与 EPS 均为人民币。

五、风险提示

- 1) 汽车行业销量不及预期: 如果汽车行业销量不达预期, 主机厂为了保证产量和销量, 或将出现价格战, 经销商终端优惠力度加大, 盈利能力下滑, 主机厂毛利率下降, 将影响三四季度的盈利能力;
- 2) 原材料涨价影响: 如果上游原材料价格快速上涨, 将影响主机厂和零部件企业盈利能力, 而零部件企业由于相对弱势的话语权, 或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力;
- 3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢: 如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期, 外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10%$ 之间)
- 回避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033