

9月零售销量承压 10月有望同比转正

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

上周汽车板块上涨下跌 1.39%，沪深 300 指数下跌 1.08%，汽车行业相对沪深 300 指数跑输 0.31 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 14 位，总体表现位于中游，较上周有所上升。

子板块中，乘用车(-2.40%)，货车(-0.26%)，客车(1.89%)，零部件(-1.26%)。

行业热点:

9月新能源汽车销量同比下降 34.2%

9月新能源汽车产销量分别为 8.9 万辆和 8 万辆，比上年同期分别下降 29.9% 和 34.2%。今年 1-9 月份，国内新能源汽车销量 87.2 万辆，同比增长 20.8%。

通用汽车与工会达成协议，罢工有望结束

通用汽车和全美汽车工人联合会 (UAW) 达成了一份临时协议，为期近一个月的罢工有望结束。

每周一谈：9月零售销量承压 10月有望同比转正

观点:

9月狭义乘用车上险数 168.7 万辆，同比下滑 7.38%。2019 年 9 月狭义乘用车终端销量为 168.7 万辆，同比下滑 7.38%，环比增长 16.31%。此前我们对 1-8 月份上险数据进行分析后认为 5-6 月国五促销透支了约 65 万辆销量，7-8 月消化 45 万辆左右，预计 9 月终端销量同比下滑 10%-15%。9 月整体趋势与我们判断一致，终端零售逐渐回暖。1-9 月累计零售 1476 万辆，同比增速-3.83%。分季度来看，Q1-Q3 零售增速分别为-5.3%、8.7%和-13.8%，7-9 月零售承压。**国六地区销量降幅与国五地区差距逐渐缩小，透支效应已结束。**19 年 7 月 1 日起全国 15 个省市实施国六排放新标准，国六地区主要为一线城市、东部沿海地区和中部经济相对发达的省份，国五地区主要是中西部经济欠发达省份。18 年一线和二线城市销量持平，三四五线城市销量下滑 6.6%。2019 年 1-4 月国六地区销量增速均好于国五地区，5-6 月国五促销期间，国六地区销量增速分别为 0.5%、48.5%，而同期国五地区增速为-10.5%、19.6%，可以看出国五地区透支严重。因此 7 月开始，国六地区销量增速低于国五地区，前期透支效应明显。但可以看出 9 月份国六与国五地区销量增速基本持平，我们维持在深度报告《乘用车行业 Q4 会复苏么？》中的观点：9 月完成前期透支销量的消化，10 月终端零售有望同比转正。

库存方面降至合理水平。9 月厂家库存较 8 月减少 5.6 万辆，年初至今累计-16.6 万辆；经销商库存增加 17.3 万辆，1-9 月经销商累计库存-4.9 万辆。目前行业库存处于合理水平，后期批发销量将逐步提高，有望与零售趋于同步。

投资策略及重点推荐:

10月零售有望同比转正，增配汽车板块。乘 9 月上险数同比下滑 7.38%，由于行业销量不及预期，近期汽车板块表现较弱。我们预计 10 月销量有望同比持平或转正，Q4 整体销量实现正增长。由于行业销量多次不及预期，市场对汽车板块左侧交易较为慎重，目前市场更倾向右侧交易。因此销量转正将会成为板块估值修复的催化剂。

乘用车：此阶段建议配置估值较低的上汽集团、广汽集团，待行业回暖后加仓长安汽车、长城汽车等弹性较大的标的。

零部件：目前零部件板块估值位于中值偏下，重点推荐精锻科技、华域汽车、旭升股份、星宇股份和爱柯迪。

投资组合：上汽集团 15%、华域汽车 30%；爱柯迪 30%、星宇股份 15%、精锻科技 10%。

风险提示：汽车销量不及预期；刺激政策力度不及预期。

评级

增持 (维持)

2019 年 10 月 20 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

王敬

研究助理

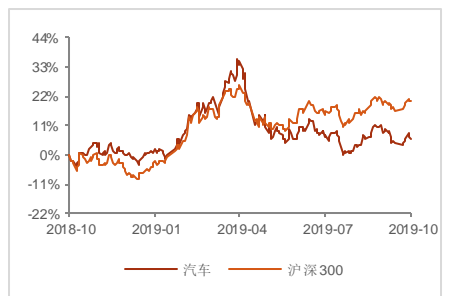
wangjing@shgsec.com

021-20639302

行业基本资料

股票家数	173
行业平均市盈率	23.73
市场平均市盈率	17.04

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业周报：9月销量低于预期 静待行业拐点》2019-10-14
- 2、《汽车行业周报：TPMS 即将全面安装 关注相关产业链》2019-10-07
- 3、《汽车行业周报：国产 Model 3 即将投产 关注特斯拉产业链》2019-09-29

内容目录

1. 每周一谈：9月零售销量承压 10月有望同比转正.....	3
2. 上周行业热点.....	6
3. 投资策略及重点推荐.....	6
4. 行业回顾.....	7
5. 行业重点数据.....	11
5.1 乘联会周度数据.....	11
6. 行业新闻.....	12
6.1 传统汽车.....	12
6.2 新能源汽车.....	13
6.3 智能网联.....	13
6.4 新车信息速递.....	14
7. 风险提示.....	15

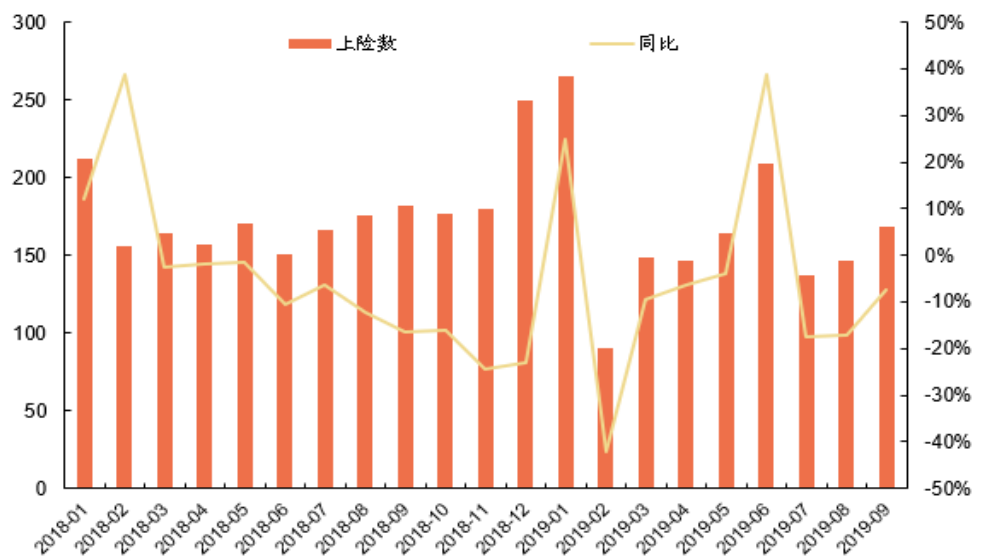
图表目录

图 1: 终端上险数及增速(万辆).....	3
图 2: Q3 国六/国五地区终端销量增速比较.....	3
图 3: 2018-2019.9 厂家库存情况(万辆).....	4
图 4: 2018-2019.9 经销商库存情况(万辆).....	5
图 5: 2018-2019.9 行业库存情况(万辆).....	5
图 6: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数.....	7
图 7: 各板块周涨跌幅对比.....	7
图 8: 汽车行业估值水平 (PE-TTM).....	8
图 9: 子板块周涨跌幅对比.....	8
图 10: 行业涨幅前十公司.....	9
图 11: 行业跌幅前十公司.....	9
图 12: 乘用车板块估值 PE-TTM.....	10
图 13: 整车板块估值 PE-TTM.....	10
图 14: 汽车零部件板块估值 PE-TTM.....	10
图 15: 乘用车 10 月份日均零售数量.....	11
图 16: 乘用车 10 月份日均批发数量.....	11
图 17: 2020 款宝骏 530.....	14
图 18: 长安锐程 CC.....	14
图 19: 东风风行 S50EV.....	15
表 1: 本周推荐投资组合.....	6
表 2: 一周新车.....	14

1. 每周一谈：9月零售销量承压 10月有望同比转正

9月狭义乘用车上险数168.7万辆，同比下滑7.38%。2019年9月狭义乘用车终端销量为168.7万辆，同比下滑7.38%，环比增长16.31%。此前我们对1-8月份上险数据进行分析后认为5-6月国五促销透支了约65万辆销量，7-8月消化45万辆左右，预计9月终端销量同比下滑10%-15%。9月整体趋势与我们判断一致，终端零售逐渐回暖。1-9月累计零售1476万辆，同比增速-3.83%。分季度来看，Q1-Q3零售增速分别为-5.3%、8.7%和-13.8%，7-9月零售整体承压。

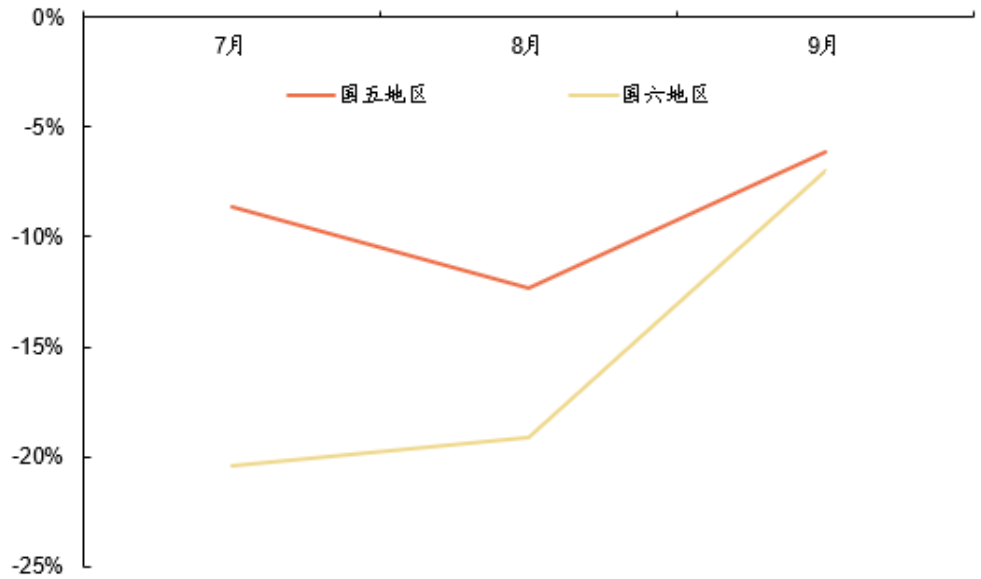
图1：终端上险数及增速(万辆)



资料来源：上险数据，申港证券研究所

国六地区销量降幅与国五地区差距逐渐缩小，透支效应已结束。19年7月1日起全国15个省市实施国六排放新标准，国六地区主要为一线城市、东部沿海地区和中部经济相对发达的省份，国五地区主要是中西部经济欠发达省份。18年一线和二线城市销量持平，三四五线城市销量下滑6.6%。2019年1-4月国六地区销量增速均好于国五地区，5-6月国五促销期间，国六地区销量增速分别为0.5%、48.5%，而同期国五地区增速为-10.5%、19.6%，可以看出国五地区透支严重。因此7月开始，国六地区销量增速低于国五地区，前期透支效应明显。但可以看出9月份国六与国五地区销量增速基本持平，我们维持在深度报告《乘用车行业Q4会复苏么？》中的观点：9月完成前期透支销量的消化，10月终端零售有望同比转正。

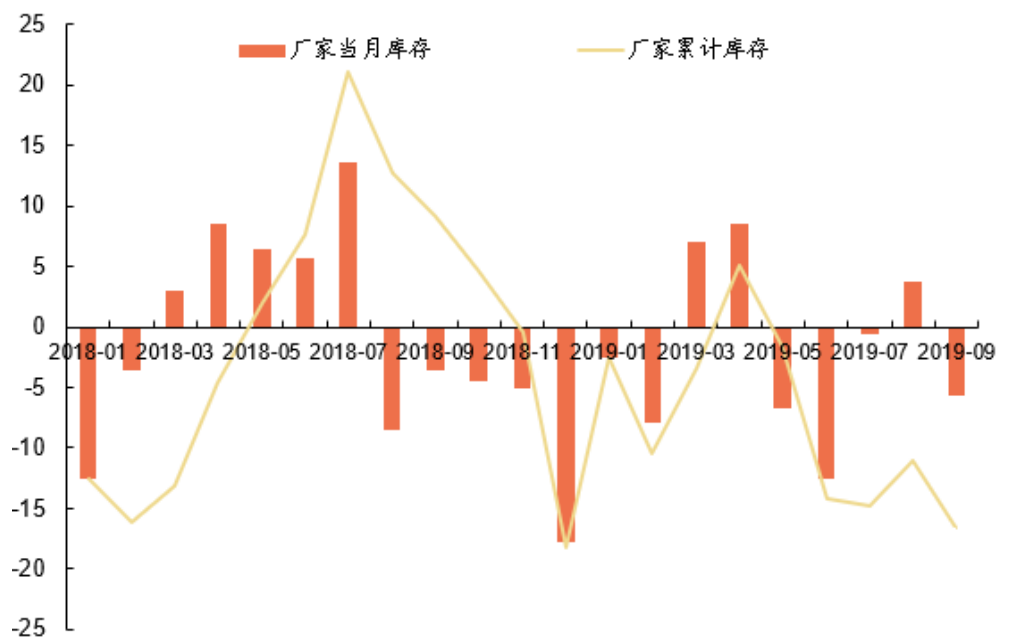
图2：Q3国六/国五地区终端销量增速比较



资料来源：终端上险数据，申港证券研究所

9月进入传统销售旺季，根据我们终端调研信息，大部分整车厂9月提高排产，狭义乘用车产品同比下滑8.8%，较前期有较大的改善。行业仍处于主动去库存阶段，但已经临近主动去库存尾声。9月厂家库存较8月减少5.6万辆，年初至今厂家累计库存-16.6万辆。

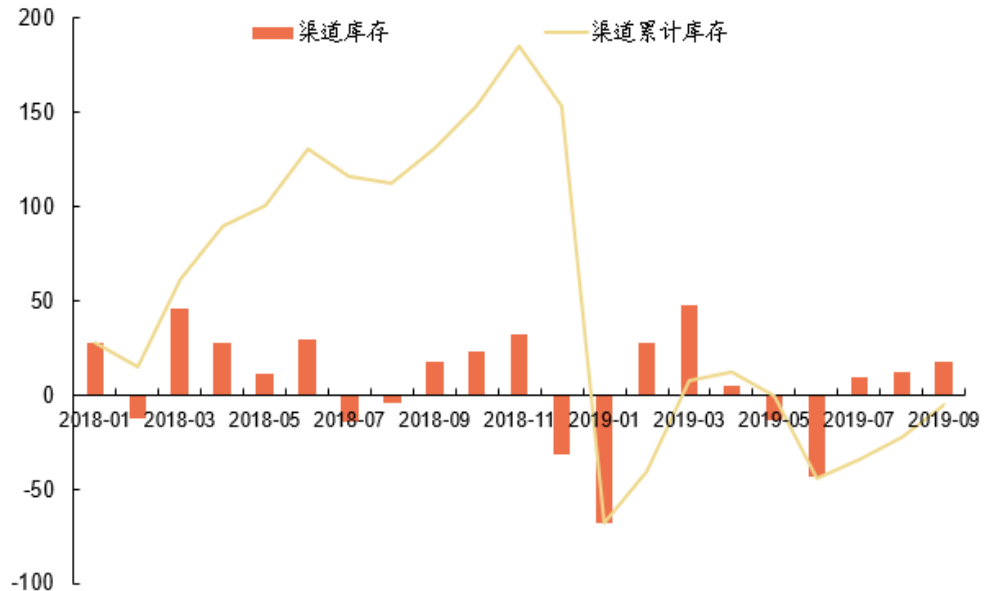
图3: 2018-2019.9 厂家库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

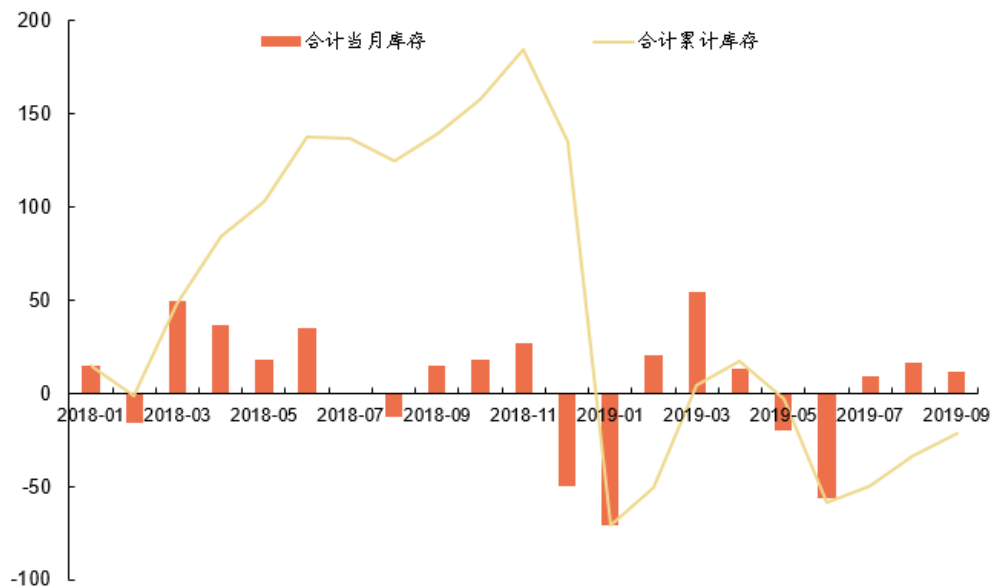
9 月经销商库存较 8 月增加约 17.3 万辆，我们认为主要是由于传统销售旺季到来，终端备库存导致；1-9 月经销商累计库存-4.9 万辆。9 月经销商和厂家合计库存 11.6 万辆，1-9 月累计合计库存-21.5 万辆。目前行业库存处于合理水平，后期批发销量将逐步提高，有望与零售趋于同步。

图4：2018-2019.9 经销商库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

图5：2018-2019.9 行业库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

10月零售有望同比转正。9月上险数同比下滑7.38%，由于行业销量不及预期，近期汽车板块表现较弱。我们预计10月销量有望同比持平或转正，Q4整体销量实现正增长。建议配置估值较低的上汽集团、长安汽车、华域汽车等，以及弹性较大的星宇股份、旭升股份、精锻科技和爱柯迪等。

2. 上周行业热点

9月汽车销量较上年同比下降5.2%，其中新能源汽车销量同比下降34.2%

10月14日下午，中国汽车工业协会信息发布会在京召开。中汽协会秘书长助理陈士华在报告中提到，2019年9月，汽车销量同比降幅收窄。产销量分别为220.9万辆和227.1万辆，比上月环比分别增长11%和16%，比上年同期分别下降6.2%和5.2%。1-9月，国内汽车产销量分别为1814.9万辆和1837.1万辆，产销量较上年同比分别下降11.4%和10.3%。新能源汽车方面，9月产销量分别为8.9万辆和8万辆，比上年同期分别下降29.9%和34.2%。今年1-9月份，国内新能源汽车销量87.2万辆，同比增长20.8%。其中纯电动汽车销量69.2万辆，同比增长27.8%；插电式混合动力汽车销量17.9万辆，同比下降0.8%；燃料电池汽车销量1251辆，同比增长7.6倍。

通用汽车与工会达成协议，罢工有望结束

通用汽车和全美汽车工人联合会(UAW)达成了一份临时协议，为期近一个月的罢工有望结束。这项协议最终达成还需要大约两个星期的时间，仍然需要当地工会领导人的批准。目前双方均未对外宣布最终协议。不过，预计通用汽车的约4.8万名工会成员将获得加薪和奖金。这也是自1970年以来，底特律三大汽车制造商所遭遇的时间最长的罢工。1970年，通用汽车工人罢工67天。本次罢工自9月16日以来，已持续近一个月。

3. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表1：本周推荐投资组合

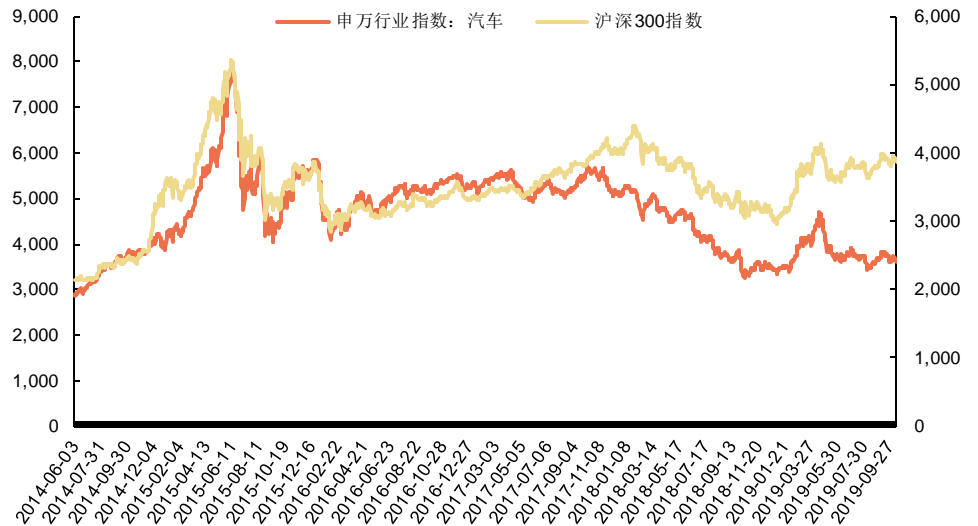
公司	权重
上汽集团	15%
华域汽车	30%
爱柯迪	30%
星宇股份	15%
精锻科技	10%

资料来源：申港证券研究所

4. 行业回顾

截止 10 月 18 日收盘, 上周汽车板块下跌 1.39%, 同期沪深 300 指数下跌 1.08%, 汽车行业相对沪深 300 指数落后 0.31 个百分点。

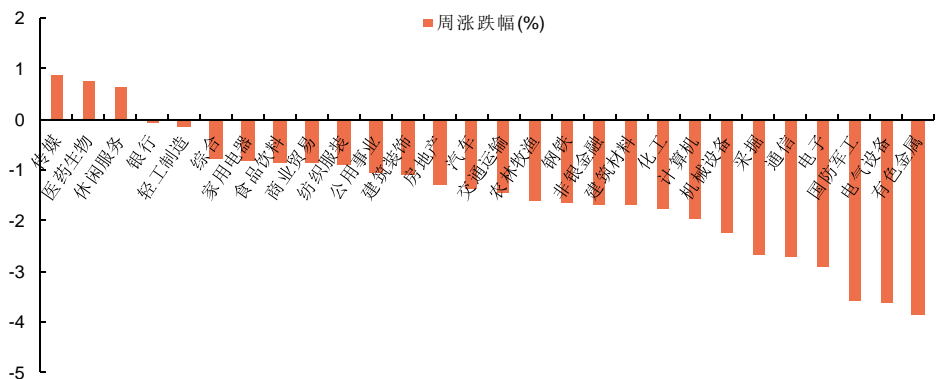
图6: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 14 位, 较上周有所上升, 总体表现位于中游。

图7: 各板块周涨跌幅对比

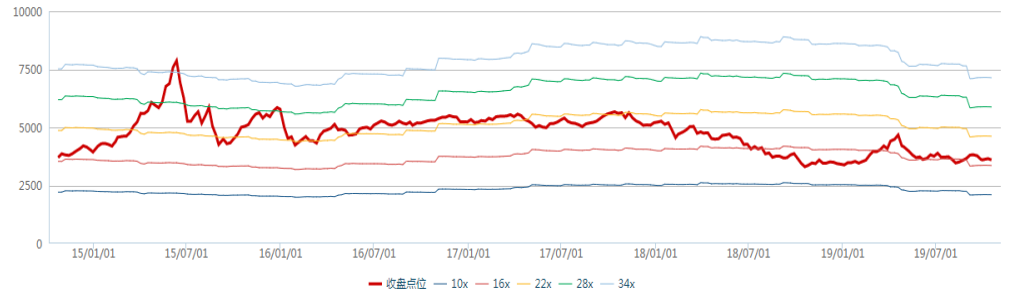


资料来源: Wind, 申港证券研究所

从估值来看, 截至 10 月 18 日, 汽车行业 PE-TTM 为 24.73 倍, 较上周略有下降。

未来国五清库透支消费的影响将会陆续降低，预计接下来估值将陆续上升。

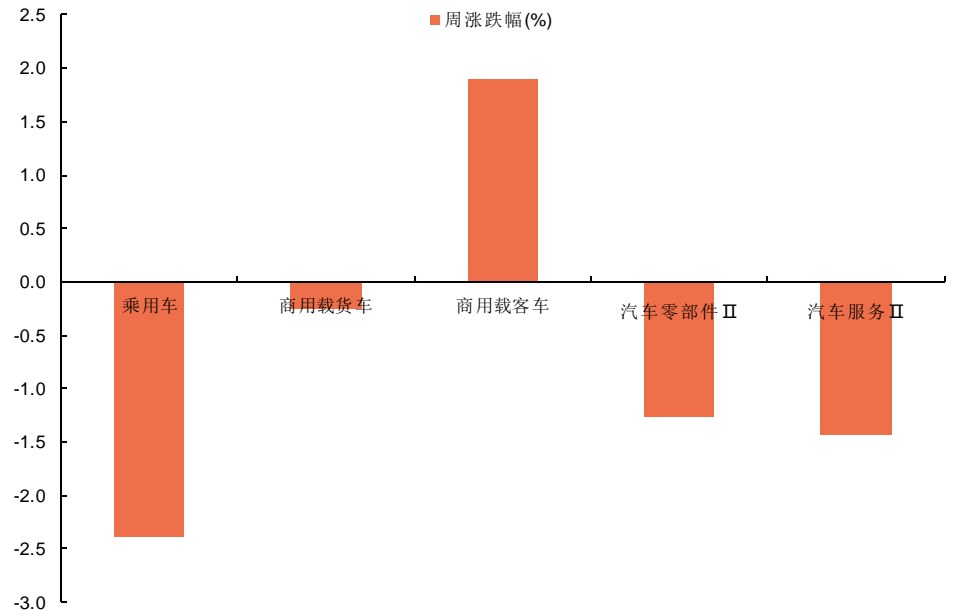
图8：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

从子板块来看，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务分别下跌 2.40%、下跌 0.26%、上涨 1.89%、下跌 1.26%和下跌 1.43%。

图9：子板块周涨跌幅对比

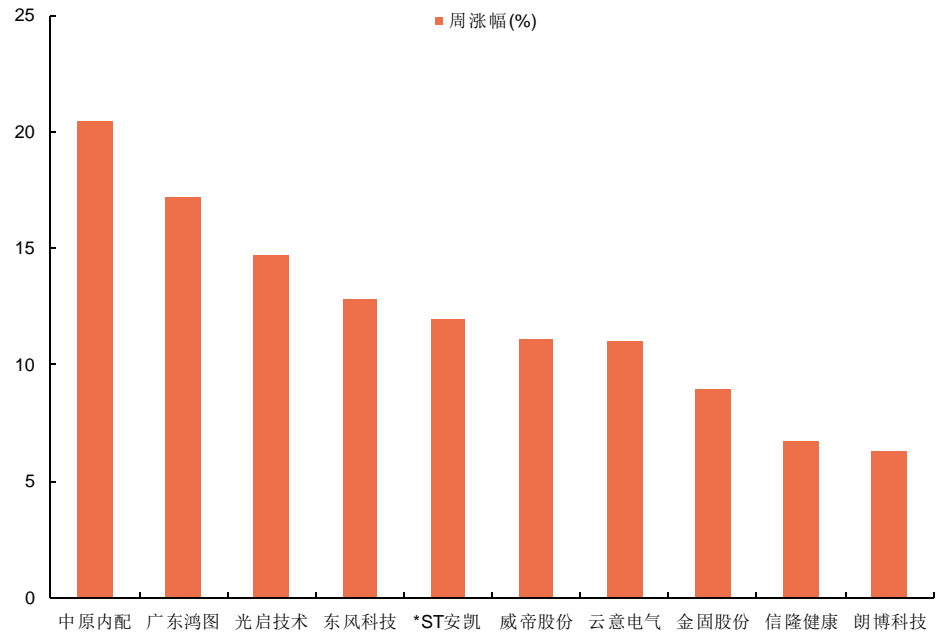


资料来源：Wind，申港证券研究所

上周汽车行业股价涨幅前五名分别为中原内配、广东鸿图、光启技术、东风科技、ST 安凯。

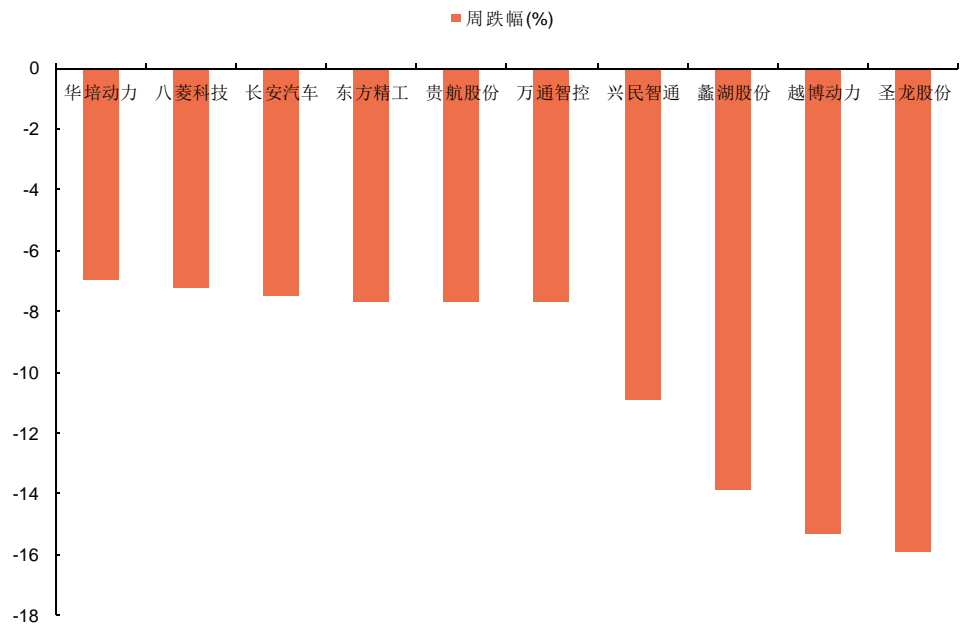
股价跌幅前五名分别为圣龙股份、越博动力、鑫湖股份、兴民智通、万通智控。

图10: 行业涨幅前十公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

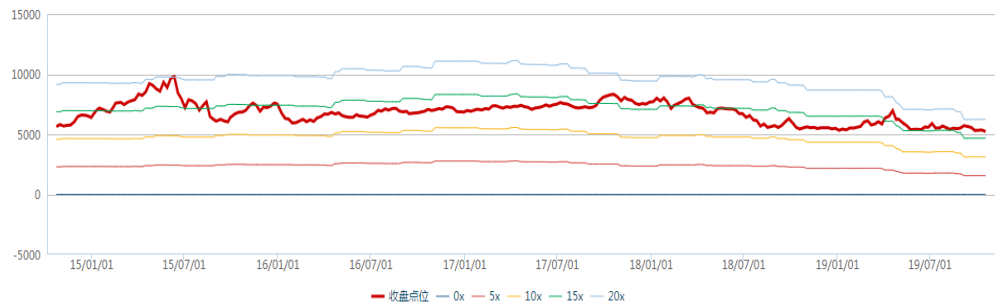
图11: 行业跌幅前十公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

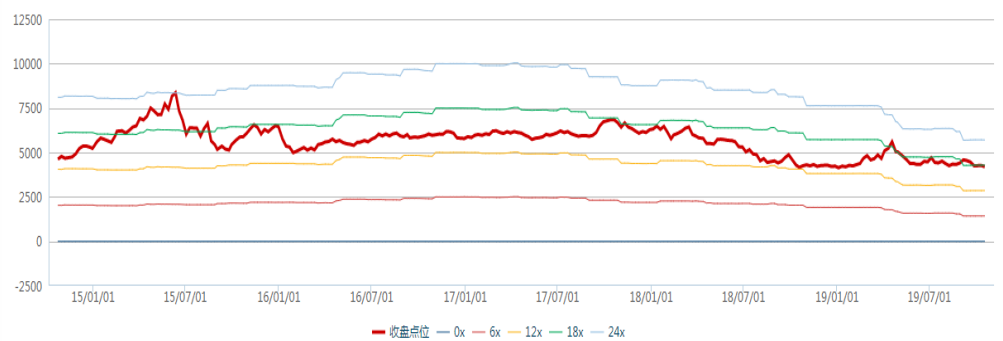
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 17.60、19.73、25.93 倍。本周乘用车和整车板块估值小幅下降，零部件板块估值略有上升。国五清库透支需求的影响在 9 月份消化，10 月销量已呈回暖态势，板块估值将得到修复。我们认为四季度三四线城市的需求的回暖，汽车行业有望迎来复苏。业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议超配乘用车和优质零部件公司。

图12：乘用车板块估值 PE-TTM



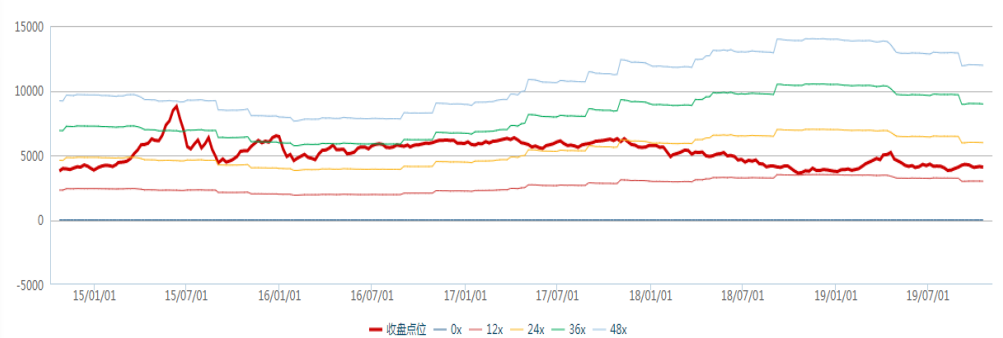
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图13：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图14：汽车零部件板块估值 PE-TTM



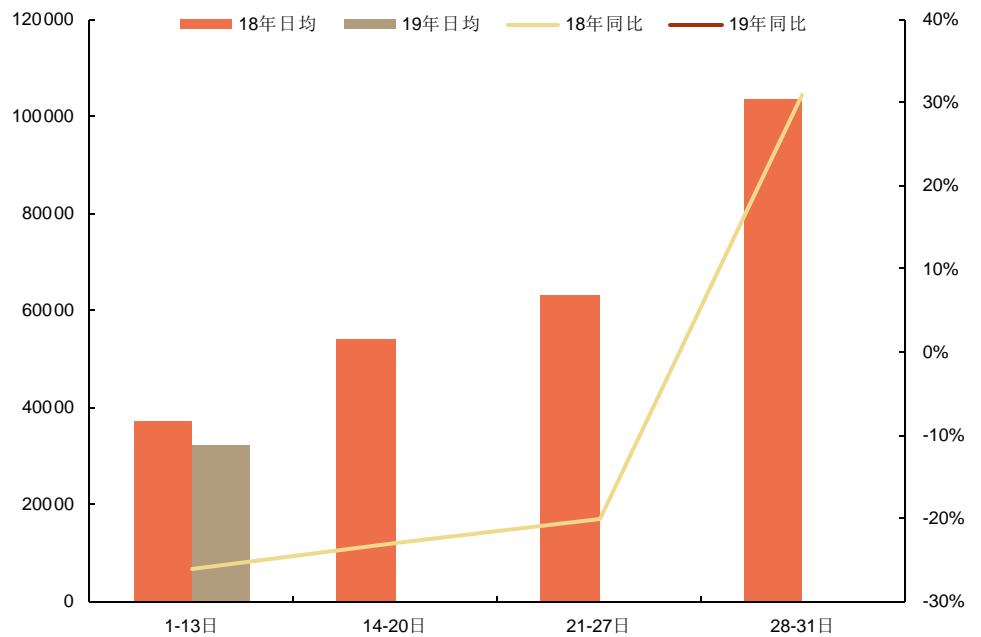
资料来源：Wind, 申港证券研究所

5. 行业重点数据

5.1 乘联会周度数据

零售：2019年10月第一周零售日均3.2万台，同比增速下滑13%，好于9月的第一周下滑幅度。预计十月销量会继续维持回暖态势，零售端有望同比转正。

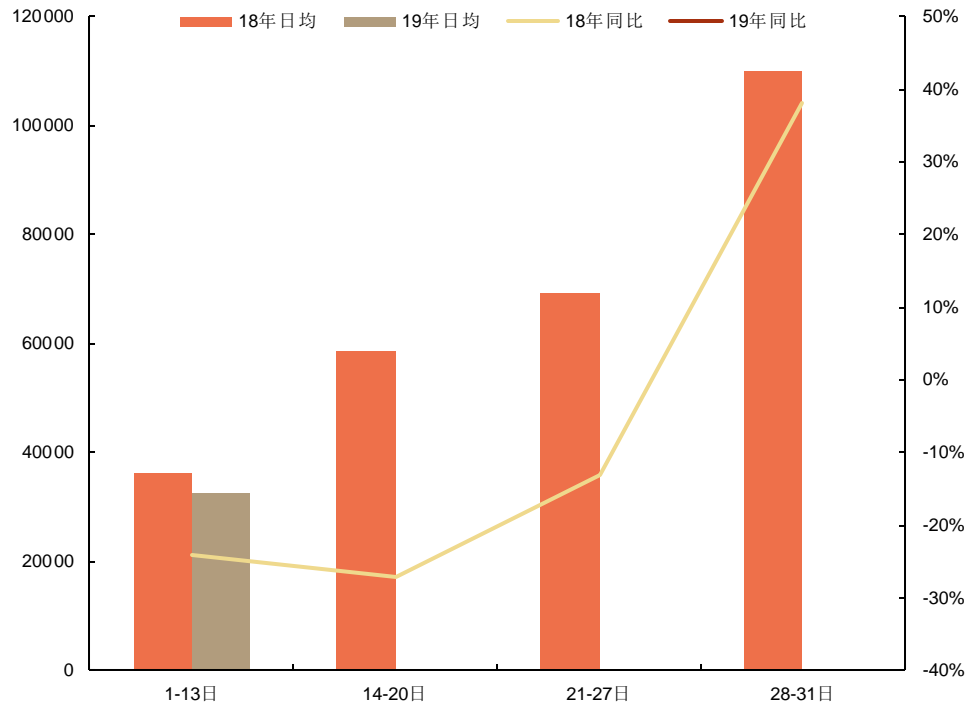
图15：乘用车10月份日均零售数量



资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：2019年10月第一周批发日均3.3万台，同比增速下滑10%，同样好于9月的第一周下滑幅度。

图16：乘用车10月份日均批发数量



资料来源：乘联会，申港证券研究所

6. 行业新闻

6.1 传统汽车

9月斯柯达在中国市场销量为25300辆，同比下滑17.2%

斯柯达公布最新数据，9月份该公司在全球范围内共交付新车102000辆，同比增长7.5%；2019年1-9月，该企业在全球范围内累计销量为913700辆，同比下滑2.7%。在官方声明中，斯柯达将全球累计销量下滑的原因归结为“中国汽车市场的总体下滑”。根据数据，9月斯柯达在中国市场销量为25300辆，同比下滑17.2%；2019年前三季度累计销量为194500辆，同比下滑22.3%，但即便如此，中国仍是斯柯达全球最大单一市场。对于未来的销量，Alain Favey表示出强烈的自信，他表示，随着11月份柯米克GT在中国的亮相，以及KAMIQ（与国内市场的斯柯达柯米克同名，但并非同一车型）在欧洲市场的推出，斯柯达有能力吸引更多的消费者。

奔腾9月销量同比增长75%，首款中型SUV-T99有望助推品牌销量保持增长活力

自去年年底新品牌形象发布以来，一汽奔腾便渐入佳境，全新设计理念的SUV逐步得到市场认可。网上车市从一汽奔腾官方获悉，2019年前9月奔腾品牌累计销量达到77,994辆，同比增长26%。其中9月份奔腾批售销量继续延续了8月破万辆的势头，环比增长15.5%至11,599辆，较去年同期增长75%。11月1日奔腾旗下首款中型SUV——T99将正式上市，除了助推品牌销量保持增长活力，新车还将提升品牌形象。具体车型方面，目前T77、T33是一汽奔腾的销售主力，在终端优惠相对自主品牌同级别车型偏少的情况下，两款车型前9月份销量分别超过3.5万

辆、2.5 万辆。值得注意的是，T33 已经跻身在自主小型 SUV 细分市场前列，在 6 万元市场，仅次于吉利缤越、长安 CS35 PLUS、广汽传祺 GS3、名爵 ZS 等少数车型。

6.2 新能源汽车

北汽新能源 9 月销量达到 10009 辆，同比下降 13%

据北汽新能源发布的销量快报显示，今年 9 月份，北汽新能源销量达到 10009 辆，同比下降 13%；北汽新能源前九月份累计销量 98382 辆，同比增长 20.45%。尽管北汽新能源累计销量有大幅增长，但据其此前发布的 2019 年年度 22 万辆的销量目标仍有不小的差距，目前的完成率仅为 44.7%。不过，对于 2019 年年度销量目标，包括北汽新能源党委副书记、新闻发言人连庆锋、北汽新能源副总经理、营销公司总经理李一秀在内的高管均表示不成问题。此外，值得注意的是，随着 BEIJING 品牌于 10 月 15 日的正式落地，北汽新能源与北汽绅宝之间的营销整合业已完成，而 BEIJING 品牌的营销工作则由原北汽新能源的营销团队来主导，并非北汽新能源被北汽绅宝吞并。

蔚来公布三季度的销量，季度环比增加 35.1%

蔚来公布三季度的销量，数据显示，其共交付 4,799 辆 ES8 与 ES6，季度环比增加 35.1%，并且一举突破了此前第二季度财报对第三季度交付 4,200-4,400 台的预测，接连下跌的股价也因此上扬。同时，其 9 月销量也维持住“平均水准”。据乘联会公布数据显示，9 月蔚来 ES8 批发数为 288 辆，环比下滑 37.4%，蔚来 ES6 上险数为 2,190 辆，环比下滑 6.3%，当月总计交付 2,478 辆，环比下滑 11.4%。虽然销量出现下滑，但是随着消费者对于蔚来终身免费换电、终身免费质保等优惠政策的认可，其整体波动已经趋于平稳。同时国庆假期期间，蔚来汽车已在全国增加开设 9 家展示门店，其中包括 1 家 NIO House 和 8 家 NIO Space，更加广泛的销售网络有助于其后续继续提升销量。

6.3 智能网联

Uber 经历 7 月份以来的第三次裁员，公司亏损和网约车艰难业务环境关系密切

Uber 在 10 月 14 日又一次裁员 350 人，多个部门的员工受到影响，这是该公司自 7 月份以来的第三次裁员，也是最后一波裁员。Uber 发言人向 TechCrunch 表示，此次裁员人数约占公司总人数的 1%。其中，超过 70% 的受影响员工位于美国和加拿大，其余分布在亚太地区、拉丁美洲和欧洲、中东和非洲。9 月份，为精简团队，增加灵活性，Uber 产品和工程团队解雇了 435 名员工；7 月底，为节约成本，提升运营效率，该公司还宣布在营销部门裁员约 400 人。目前，大多数部门都受到了裁员影响。Uber 的裁员与该公司最近的亏损和艰难的网约车业务环境密切相关。在 2019 年第二季度，Uber 亏损 52.36 亿美元，这是迄今为止该公司最高的季度亏损，大部分亏损是由 5 月份 Uber IPO 后员工的股权激励支出造成的。但是，去除这部分支出之后，亏损也高达 13 亿美元。

百度 CarLife 在豪华车品牌的影响力不断扩大

百度 CarLife 继续在豪华品牌上“攻城略地”。近期，宝马最新车型创新 BMW X2、雷克萨斯最新车型新雷克萨斯 RX/RX L，两款豪华品牌汽车首次搭载了百度 CarLife，用户只需在车内连接手机，即可将 CarLife 汇集的车生活服务分享到车载屏幕上，享受驾驶中更安全便捷的车载体验。至此，百度 CarLife 已经落地宝马、奔驰、奥迪、雷克萨斯等全球最顶尖汽车品牌，成为豪华车市场最具实力的手机车机智能互联产品。智能化正在成为豪车新势力的最大亮点，最新上市的 BMW X2 与新雷克萨斯 RX/RX L 在智能驾驶方面表现卓越，百度 CarLife 在豪华车品牌的影响力不断扩大，BMW X2 与新雷克萨斯 RX/RX L 两款豪华车，都选择搭载了百度 CarLife，为用户带来更便捷、更安全、更有趣的车生活体验。

6.4 新车信息速递

表2：一周新车

车型	售价区间(万元)
2020 款宝骏 530	7.78-9.98
长安锐程 CC	9.49-12.89
东风风行 S50EV	13.99-15.99

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图17：2020 款宝骏 530



资料来源：宝骏官网，申港证券研究所

图18：长安锐程 CC



资料来源：长安官网，申港证券研究所

图19：东风风行 S50EV



资料来源：东风风行官网，申港证券研究所

7. 风险提示

汽车销量不及预期；

刺激政策力度不及预期；

原材料价格大幅上升；

研究助理简介

王敬，西北工业大学硕士，曾就职于上汽大众，东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上