

证券研究报告

2019年10月26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

- 目前汽车行业呈现底部探明，持续回暖的预期正走向兑现。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9月已降至-9%。9月汽车销量降幅继续收窄，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。
- 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。建议关注PB<1，PE<10，业绩增速>+30%的底部个股。
- 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【岱美股份、华域汽车、上汽集团、长安汽车、宇通客车、福耀玻璃、爱柯迪、均胜电子、玲珑轮胎、潍柴动力、保隆科技、五洋停车】等龙头，建议关注【常熟汽饰】。

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	2019-10-24	评级	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	23.19	买入	3.08	2.62	2.99	3.24	7.53	8.85	7.76	7.16
601238.SH	广汽集团	12.10	买入	1.06	0.89	1.13	1.38	11.42	13.60	10.71	8.77
00175.HK	吉利汽车	14.20	买入	1.40	1.10	1.48		9.13	11.63	8.64	
603730.SH	岱美股份	27.90	买入	1.39	1.77	2.16	2.54	20.07	15.76	12.92	10.98
603305.SH	旭升股份	29.88	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	40.93	59.76	44.60	32.13
600933.SH	爱柯迪	10.72	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	19.49	21.02	16.24	13.57
000625.SZ	长安汽车	7.26	买入	0.14	0.11	0.85	1.59	51.86	66.00	8.54	4.57
600066.SH	宇通客车	13.77	买入	1.04	1.12	1.20	1.30	13.24	12.29	11.48	10.59

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；

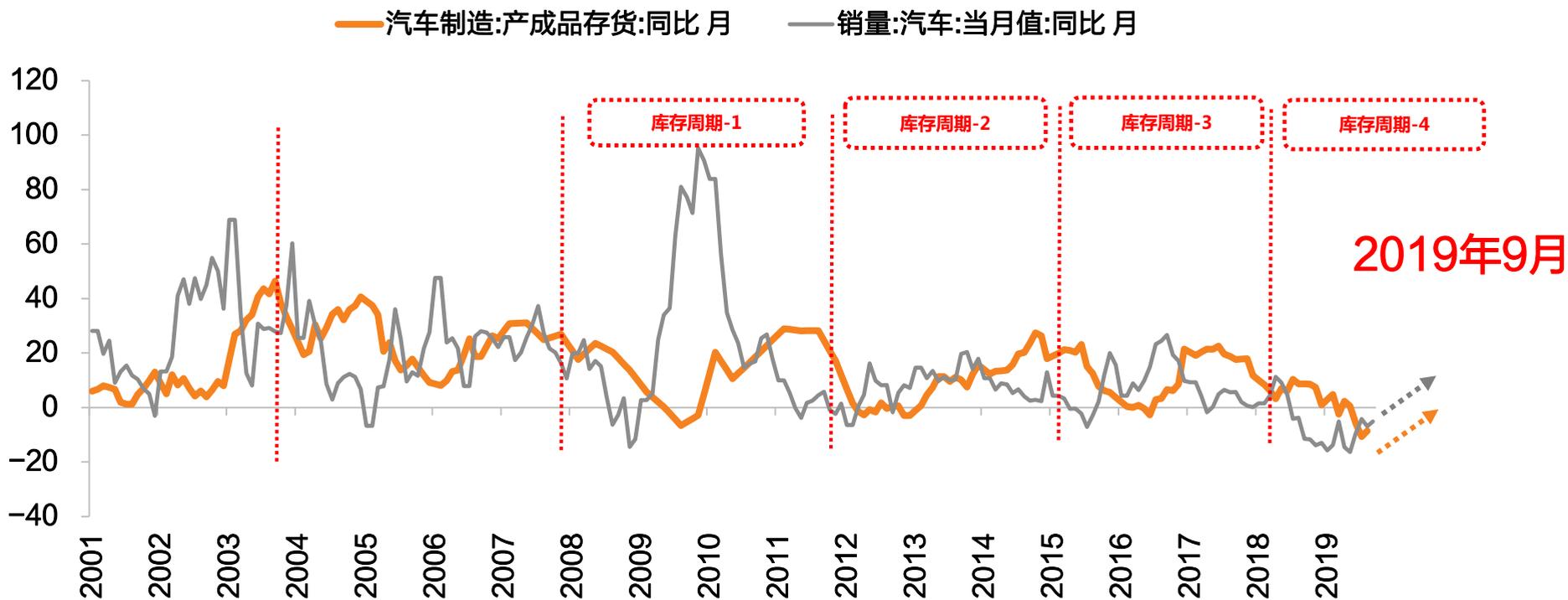
- 投资建议

# 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8月已降至-8.6%。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（%）

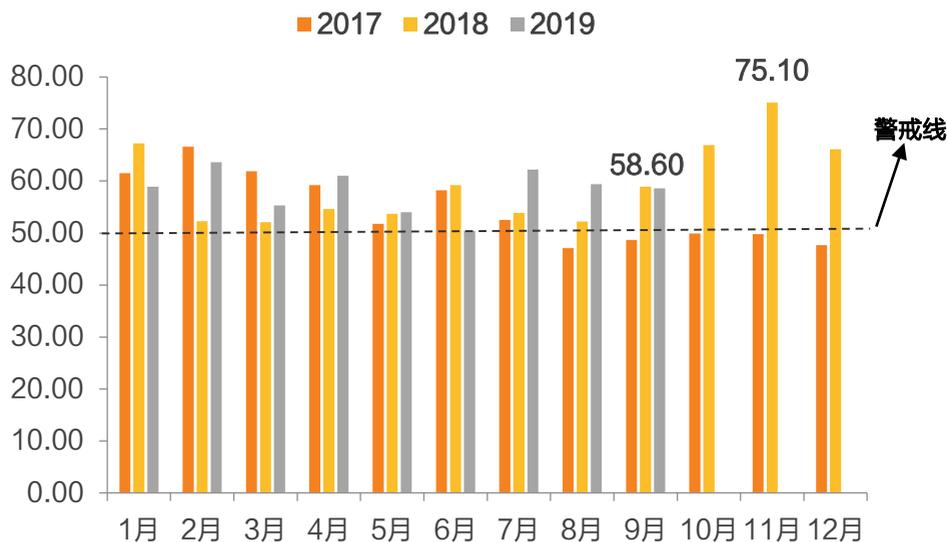


来源：Wind、天风证券研究所  
注：最新库存数据更新至8月。

# 乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

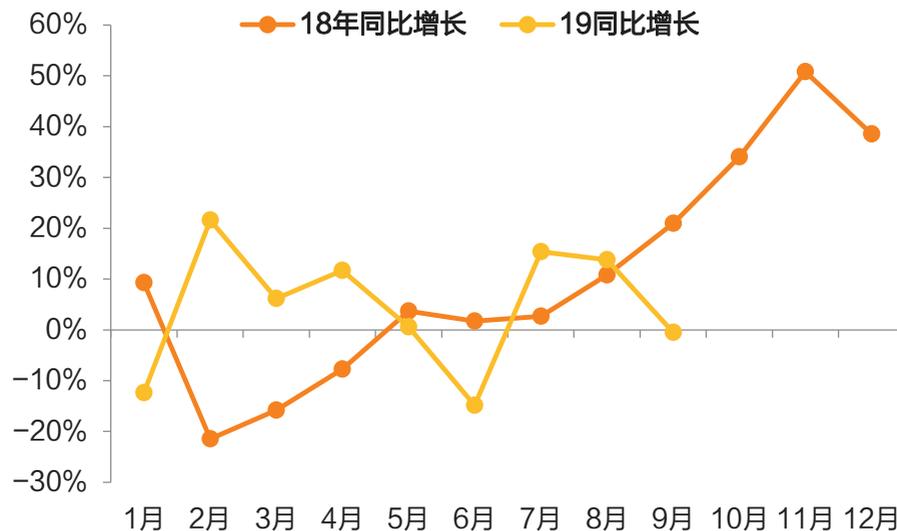
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上。但三季度以来，库存预警指数逐步下行

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（%）



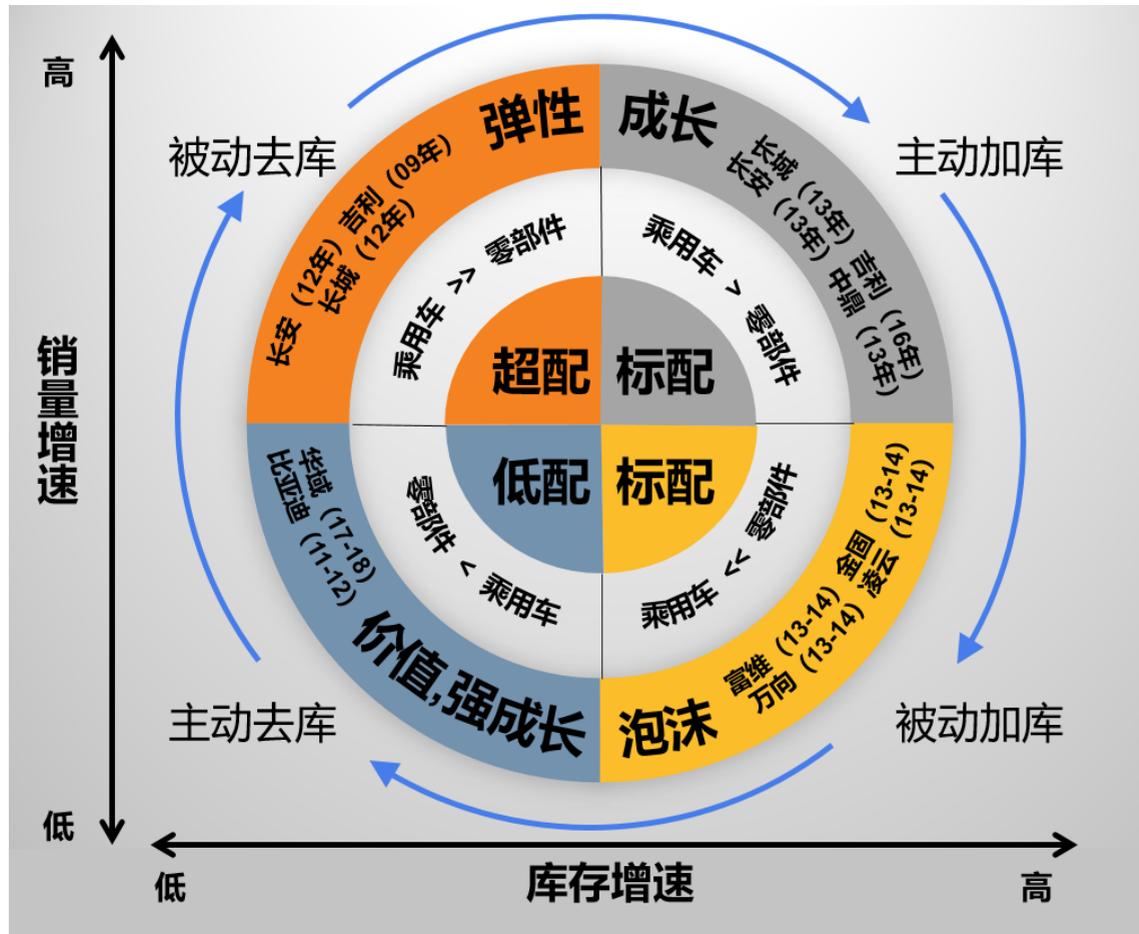
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

\*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

# 9月汽车产销一览

表：2019年9月汽车产销情况（单位：万辆，%）

## 2019年9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9月		2019年1-9月		2019年9月		2019年1-9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	88.8	-12.8%	737.3	-12.4%	93.2	-7.7%	742.1	-12.0%
	MPV	12.4	-16.5%	95.9	-23.0%	12.7	-13.3%	98.2	-22.1%
	SUV	82.1	-0.3%	645.3	-12.4%	84.1	-3.3%	656	-9.3%
	交叉型乘用车	3.1	-10.0%	29	-10.1%	3.1	-12.5%	28.6	-15.1%
	乘用车合计	186.5	-7.9%	1507.5	-13.1%	193.1	-6.3%	1524.9	-11.7%
商用车	客车	3.8	-14.2%	32.2	-5.2%	3.8	-7.5%	32.6	-2.0%
	客车非完整车辆	0.2	-36.1%	2.1	-10.4%	0.2	-34.5%	2.1	-9.4%
	货车	30.7	6.8%	275.2	-1.8%	30.2	3.3%	279.5	-3.5%
	半挂牵引车	3.7	7.2%	39.6	18.0%	3.9	14.7%	41.8	16.1%
	货车非完整车辆	4.5	20.5%	42.7	7.8%	4.5	16.8%	43.6	6.6%
	商用车合计	34.5	4.0%	307.4	-2.1%	34	1.9%	312.2	-3.4%
汽车合计		220.9	-6.2%	1814.9	-11.4%	227.1	-5.2%	1837.1	-10.3%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

## 9月汽车批发销量降幅环比收窄

- 乘用车：销售193.1万辆，同比-6.3%，环比16.8%。
- 轿车：销售93.2万辆，同比-7.7%，环比19.9%。
- SUV：销售84.1万辆，同比-3.3%，环比-9.3%。
- MPV：销售12.7万辆，同比-13.3%，环比29.4%。

表：2019年9月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2019年9月汽车销售情况（单位：万辆）					
	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	227.1	1837.1	16.0%	-5.2%	-10.3%
乘用车	193.1	1524.9	16.8%	-6.3%	-11.7%
轿车	93.2	742.1	19.9%	-7.7%	-12.0%
MPV	12.7	98.2	29.4%	-13.3%	-22.1%
SUV	84.1	656	12.5%	-3.3%	-9.3%
交叉型乘用车	3.1	28.6	2.2%	-12.5%	-15.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

## 9月汽车产量仍处低位

- 乘用车：186.5万辆，同比下降7.9%。
- 轿车：88.8万辆，同比下降12.8%。
- MPV：12.4万辆，同比下降16.5%。
- SUV：82.1万辆，同比下降0.3%

表：2019年9月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2019年9月汽车生产情况（单位：万辆）					
	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	220.9	1814.9	11.0%	-6.2%	-11.4%
乘用车	186.5	1507.5	10.1%	-7.9%	-13.1%
轿车	88.8	737.3	9.4%	-12.8%	-12.4%
MPV	12.4	95.9	25.0%	-16.5%	-23.0%
SUV	82.1	645.3	9.0%	-0.3%	-12.4%
交叉型乘用车	3.1	29.0	9.8%	-10.0%	-10.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

## 9月乘用车零售：降幅继续收窄

- 轿车：零售销售85.9万辆，同比-11.2%，环比-9.4%。
- MPV：零售销售11.4万辆，同比-14.5%，环比-19.3%。
- SUV：零售销售80.9万辆，同比+0.6%，环比-5.8%。
- 狭义乘用车：零售销售178.1万辆，同比-6.5%，环比-8.6%。
- 广义乘用车：零售销量180.7万辆，同比-6.6%，环比-8.6%。

表：2019年9月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2019年9月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	85.9	732.5	13.2%	-11.2%	-9.4%
MPV	11.4	100.5	16.0%	-14.5%	-19.3%
SUV	80.9	644.8	14.5%	0.6%	-5.8%
狭义乘用车合计	178.1	1477.8	14.0%	-6.5%	-8.6%
微客	2.5	25.2	3.3%	-17.9%	-7.1%
广义乘用车合计	180.7	1503.0	13.8%	-6.6%	-8.6%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

## 9月乘用车交强险：同比降幅大幅收窄

- 乘用车：交强险167.8万辆，同比-7.2%，环比+16.4%。
- 非营运：交强险140.8万辆，同比-6.8%，环比+16.3%。
- 租赁：交强险3.9万辆，同比-23.0%，环比+16.9%。
- 其他：交强险0.1万辆，同比+107.1%，环比+42.2%。

表：2019年9月乘用车车交强险数据（单位：万辆，%）

乘用车交强险					
使用性质	2019年9月			2019年1-9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	16.3%	-6.8%	1,418.2	-4.7%
租赁	3.9	16.9%	-23.0%	48.1	53.4%
其他	0.1	42.2%	107.1%	0.8	-23.8%
乘用车总计	167.8	16.4%	-7.2%	1,467.2	-3.5%

资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 9月库存：环比微降，四季度有望开启加库存

表：2019年9月乘用车情况（单位：万辆）

2019年9月乘用车情况			
	9月	1-9月	近一年
乘用车产量	184.6	1474.5	2087.3
批发销量	190.2	1499.5	2134.6
零售销量	178.1	1477.8	2097.8
交强险	167.8	1467.2	2068.9

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

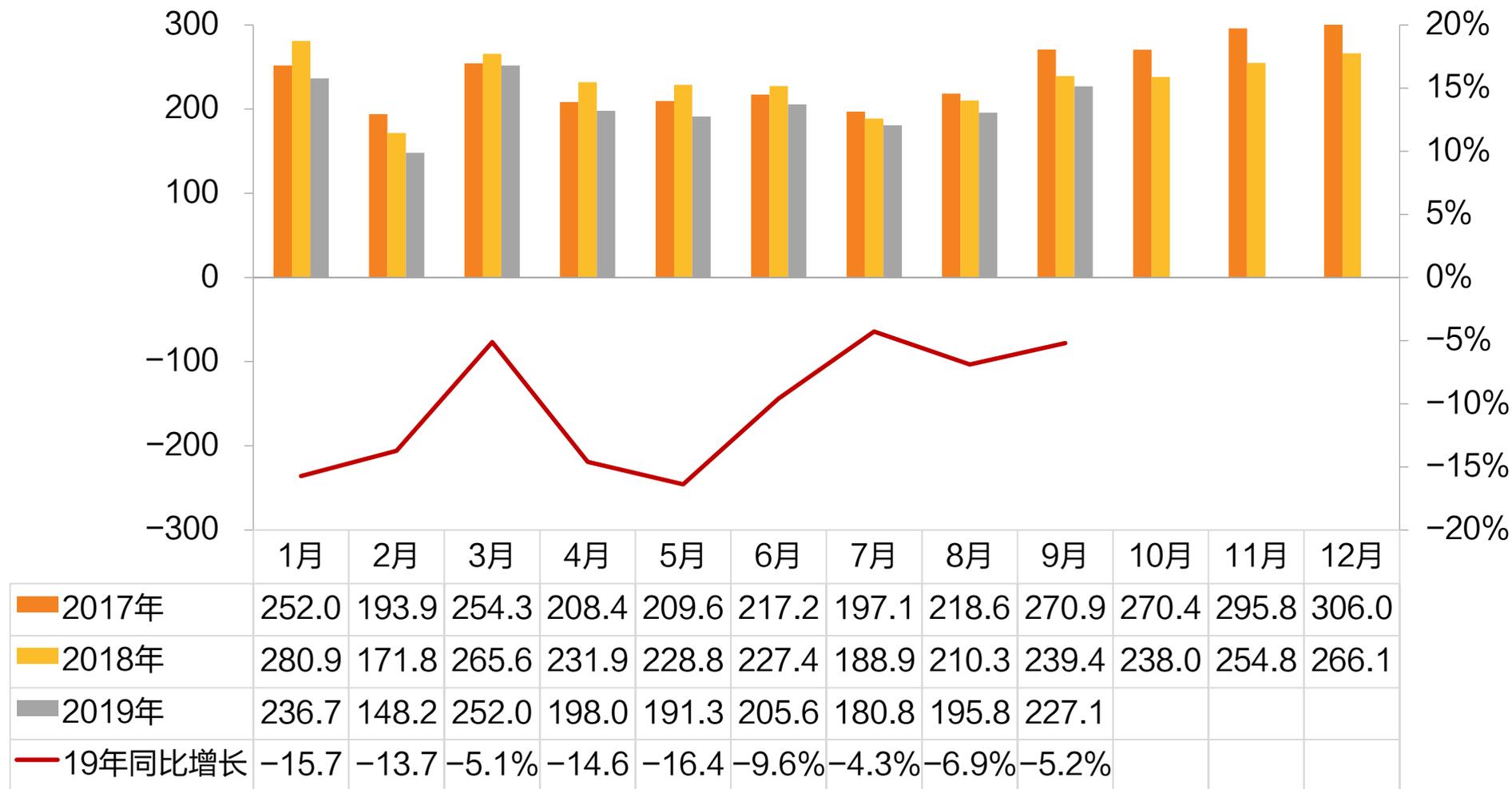
表：2019年9月乘用车库存增量（单位：万辆）

2019年9月乘用车库存增量			
	9月	月初库存	月末库存
企业库存新增	-5.8	79.1	73.3
经销商库存新增	12.1	295.7	307.8

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9月）

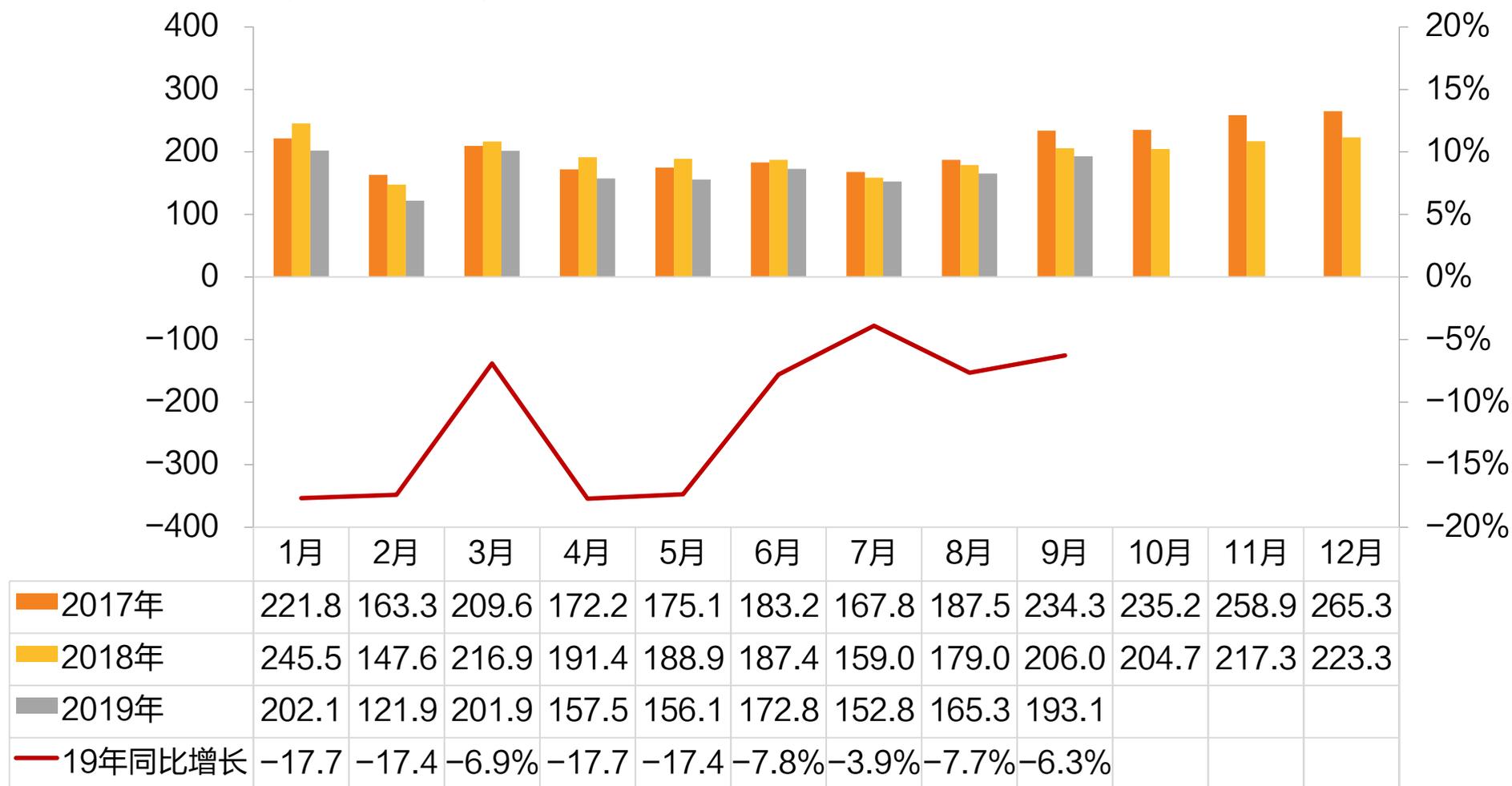
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



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9月）

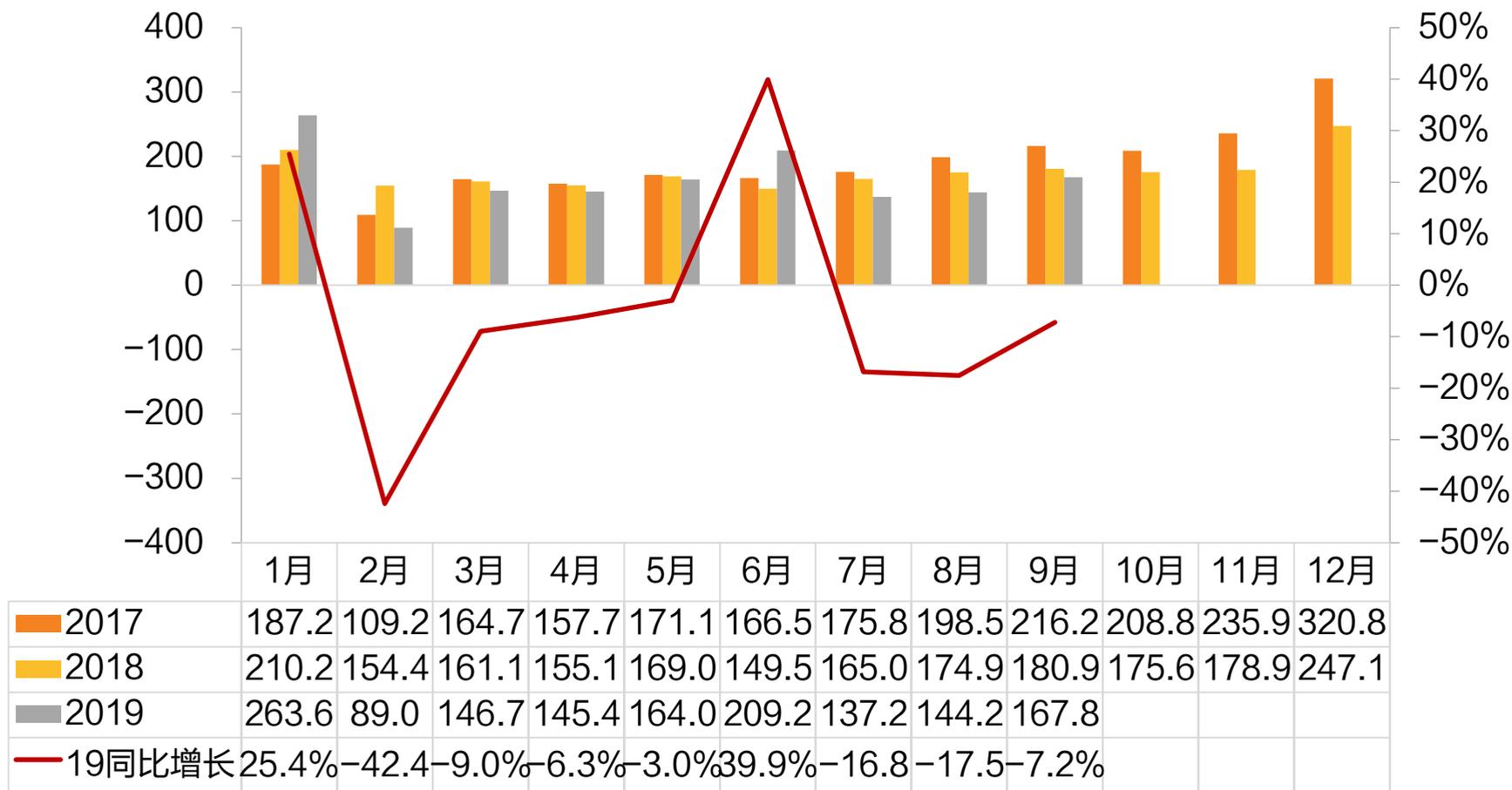
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



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9月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

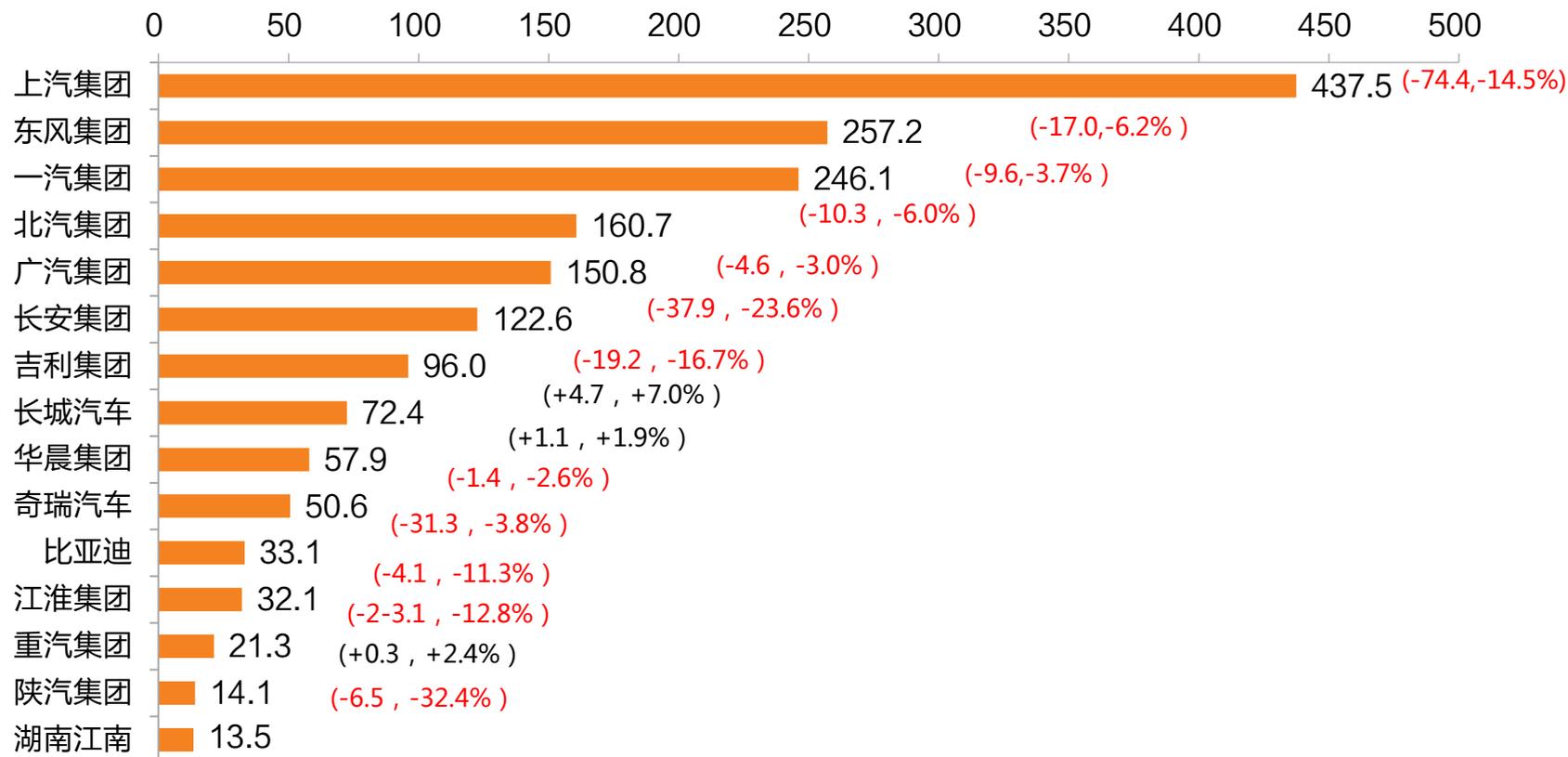


资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2019年9月）

2019年1月-9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437.5万辆、257.2万辆和246.1万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降14.5%，东风集团比去年同期累计下降6.2%，一汽集团比去年同期累计下降

图：2019年1-9月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



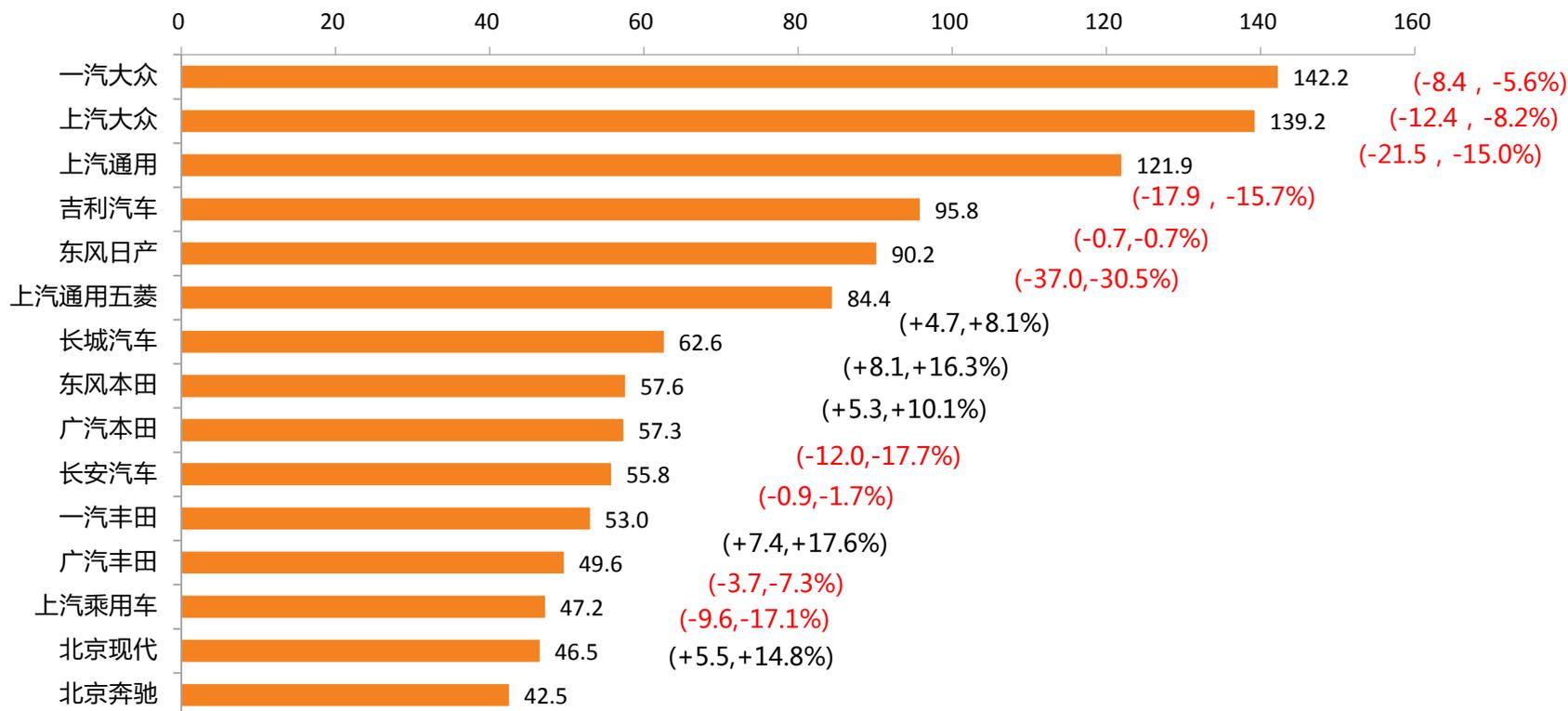
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

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9月）

2019年1月-9月，乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为：一汽大众、上汽大众和上汽通用，分别为142.2万辆、139.2万辆和121.9万辆。其中，一汽大众比去年同期累计下降5.6%，上汽大众比去年同期累计下降8.2%，上汽通用比去年同期累计下降15.0%。

图：2019年1-9月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



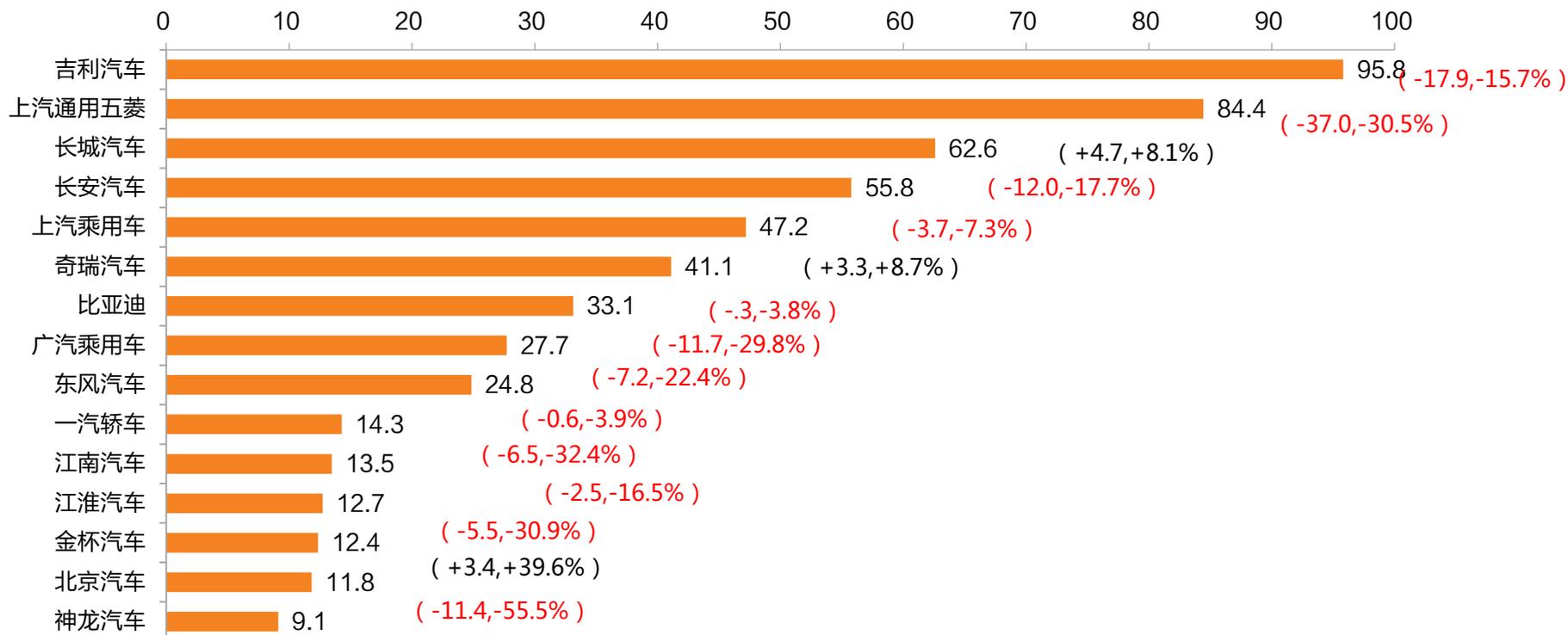
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

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9月）

2019年1月-9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95.8万辆、84.4万辆和62.6万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降15.7%，上汽通用五菱比去年同期累计下降30.5%，长城集团比去年同期累计增加8.1%。

图：2019年1-9月中国品牌乘用车销量排名前五（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

# 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9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%	一汽大众	9.3%	
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%	上汽大众	9.1%	
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	8.0%	
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	6.3%	
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	5.5%	
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%	东风本田	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%	广汽本田	3.8%	
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%	长安汽车	3.7%	
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%	一汽丰田	3.5%	
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	3.1%	
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	2.8%	
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%	奇瑞汽车	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%	华晨宝马	2.6%	
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	2.2%	
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	1.8%	
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	1.6%	

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 轿车&SUV：TOP20车型销量（2019年9月）

图：中国2019年近两月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

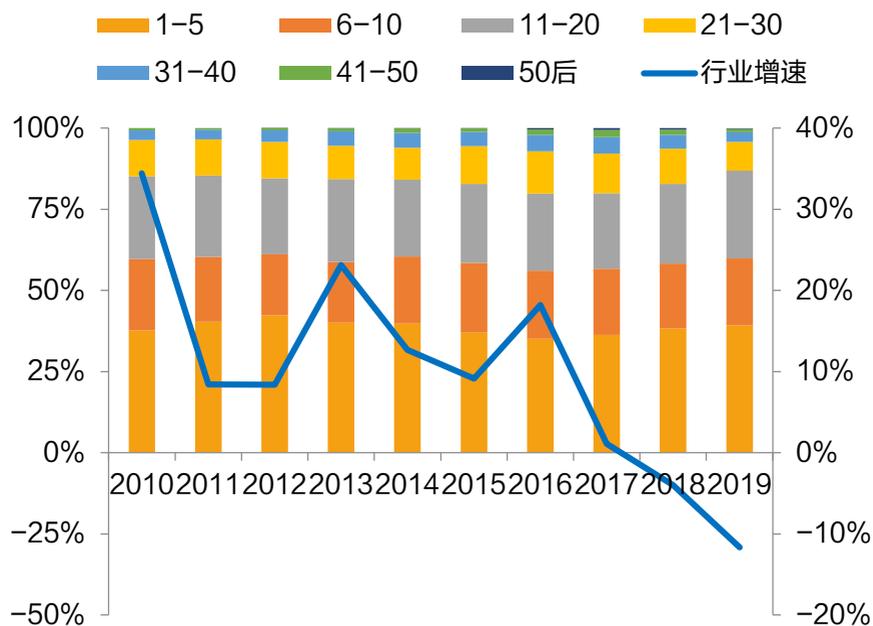
轿车						SUV					
2019-8			2019-9			2019-8			2019-9		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
日产轩逸	3.38	4.4%	大众朗逸	4.82	5.2%	哈弗H6	2.51	3.4%	哈弗H6	3.17	3.8%
大众朗逸	3.19	4.1%	日产轩逸	4.30	4.6%	日产逍客	1.91	2.6%	大众探岳	2.21	2.6%
大众速腾	3.06	3.9%	大众速腾	3.84	4.1%	大众探岳	1.89	2.5%	吉利博越	2.14	2.5%
大众宝来	2.83	3.6%	大众宝来	3.66	3.9%	大众途观	1.92	2.6%	长安CS75	2.02	2.4%
别克英朗	2.66	3.4%	丰田卡罗拉	3.05	3.3%	日产奇骏	1.84	2.5%	大众途观	2.02	2.4%
丰田雷凌	2.25	2.9%	别克英朗	2.49	2.7%	吉利博越	1.82	2.4%	日产奇骏	1.84	2.2%
大众桑塔纳	2.05	2.6%	大众桑塔纳	2.37	2.5%	本田CR-V	1.57	2.1%	本田XR-V	1.75	2.1%
本田思域	2.04	2.6%	本田思域	2.23	2.4%	奥迪Q5	1.54	2.1%	本田CR-V	1.71	2.0%
本田雅阁	1.63	2.1%	丰田雷凌	2.20	2.4%	捷途X70	1.37	1.8%	日产逍客	1.65	2.0%
丰田凯美瑞	1.54	2.0%	本田雅阁	2.04	2.2%	RAV4荣放	1.23	1.6%	哈弗M6	1.51	1.8%
大众迈腾	1.54	2.0%	大众迈腾	1.82	2.0%	宝骏510	1.21	1.6%	大众T-ROC探歌	1.50	1.8%
雪佛兰科鲁泽	1.47	1.9%	丰田凯美瑞	1.73	1.9%	长安CS75	1.21	1.6%	本田缤智	1.47	1.7%
大众帕萨特	1.43	1.8%	大众帕萨特	1.79	1.9%	奔驰GLC	1.20	1.6%	现代ix35	1.43	1.7%
吉利帝豪	1.34	1.7%	雪佛兰科鲁泽	1.62	1.7%	荣威RX5	1.17	1.6%	捷途X70	1.39	1.7%
奔驰C级	1.32	1.7%	本田凌派	1.65	1.8%	宝马X3	1.14	1.5%	奔驰GLC	1.30	1.5%
本田凌派	1.29	1.7%	吉利帝豪	1.59	1.7%	大众T-ROC探歌	1.11	1.5%	宝骏510	1.30	1.5%
奔驰E级	1.26	1.6%	奥迪A4L	1.53	1.6%	吉利缤越	1.11	1.5%	奥迪Q5	1.28	1.5%
宝马5系	1.55	2.0%	奥迪A6L	1.48	1.6%	别克昂科威	1.06	1.4%	哈弗F7	1.23	1.5%
奥迪A4L	1.19	1.5%	奔驰C级	1.38	1.5%	瑞虎8	1.01	1.3%	宋Pro	1.20	1.4%
现代领动	1.01	1.3%	现代菲斯塔	1.34	1.4%	宋Pro	1.03	1.4%	别克昂科威	1.11	1.3%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 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9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（%）

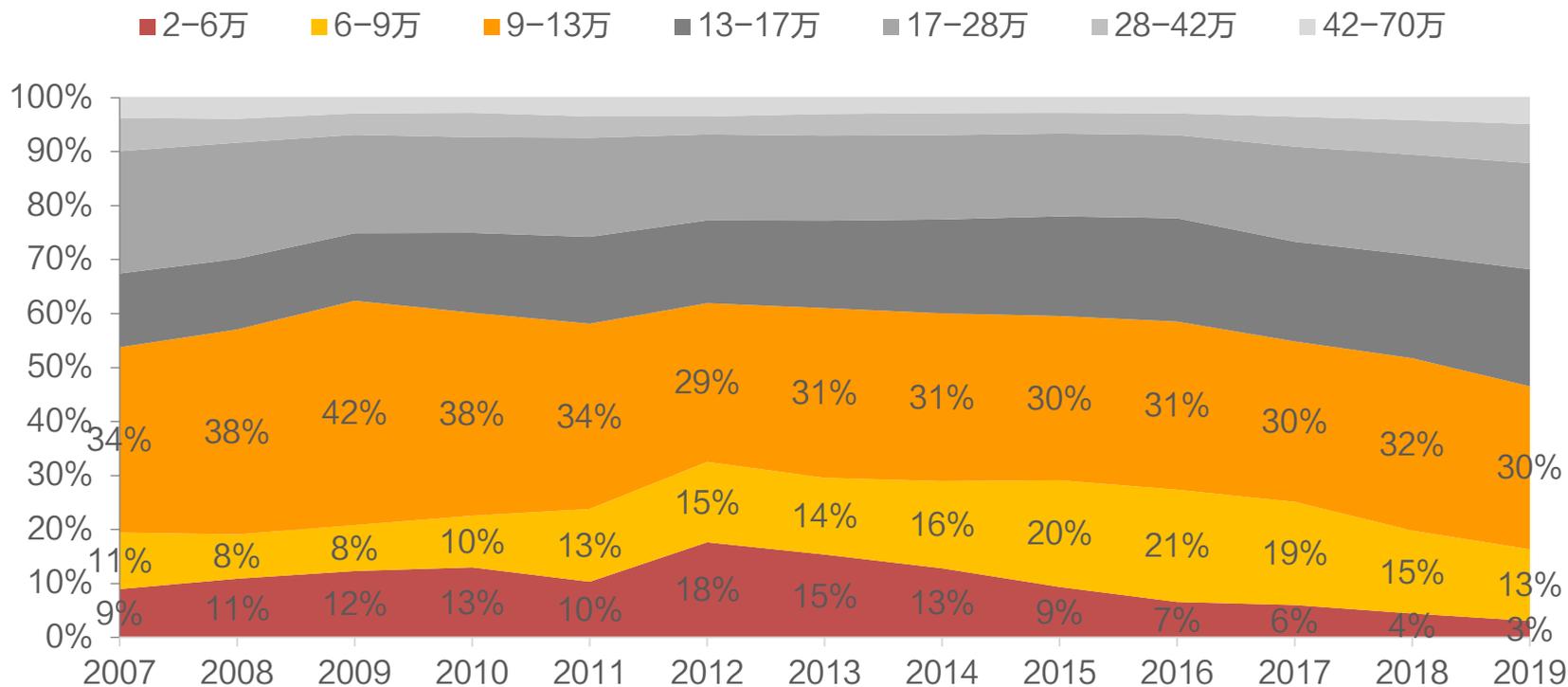
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	38.7%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.8%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	26.6%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.5%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.3%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.3%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.7%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-11.7%



# 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31%，6-9万车型占比从21%跌至14%，2-6万车型从18%萎缩至3%。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（%）



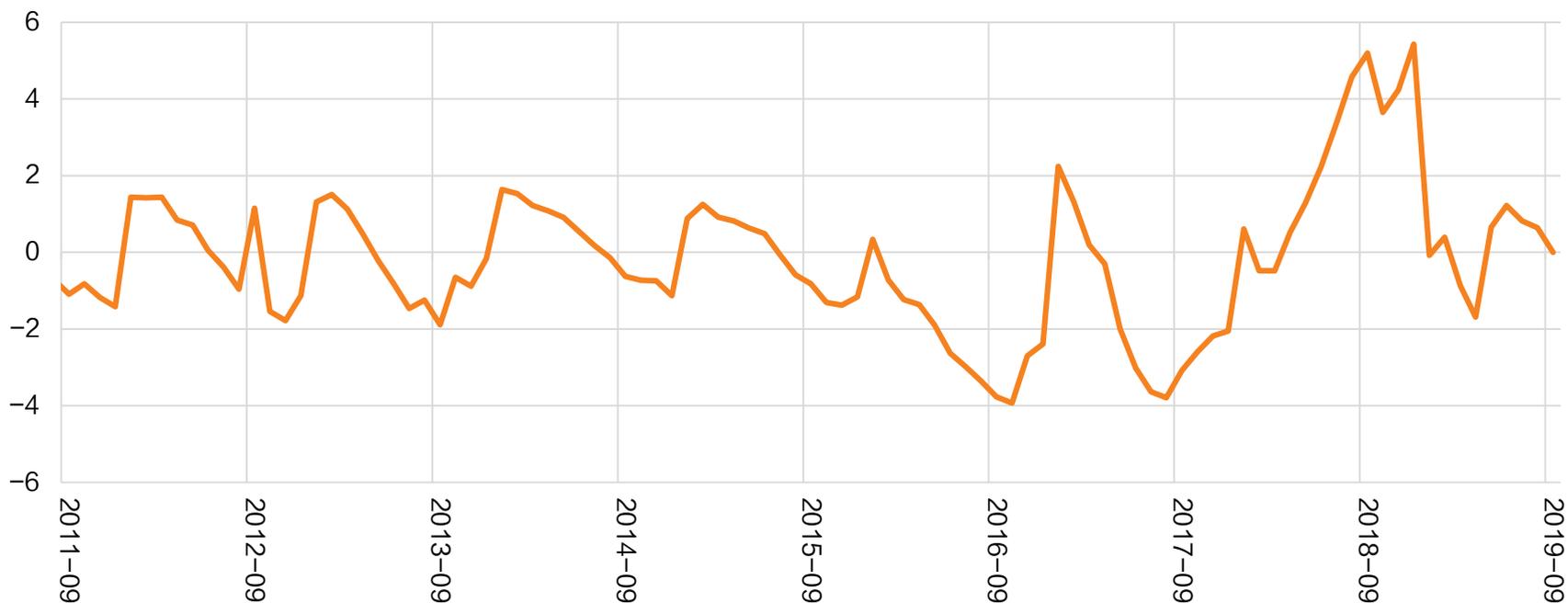
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所

# 终端优惠系数（2019年9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9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9月）

- 汽车：生产8.9万辆，同比-29.9%，环比-2.0%。销售8.0万辆，同比-34.2%，环比-6.5%。
- 乘用车：生产8.0万辆，同比-27.5%，环比-1.9%。销售7.3万辆，同比-32.0%，环比-9.0%。
- 商用车：生产0.9万辆，同比-46.2%，环比+61.8%。销售0.7万辆，同比+50.5%，环比30.7%。

表：2019年9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9月			2019年1-9月		2019年9月			2019年1-9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	6.5	-4.2%	-22.0%	64.1	39.0%	5.6	-11.2%	-29.7%	61.6	36.4%
	插电式混合动力	1.5	9.5%	44.5%	16.7	-4.8%	1.6	-0.5%	-38.8%	17.6	-0.2%
	乘用车小计	8.0	-1.9%	-27.5%	80.8	26.9%	7.3	-9.0%	-32.0%	79.2	26.1%
商用车	纯电动	0.8	55.5%	-47.7%	7.6	-18.8%	0.7	24.1%	-52.3%	7.6	-15.3%
	插电式混合动力	0.0	1405.6%	-8.4%	0.3	-27.5%	0.0	2600.0%	-1.5%	0.3	-27.2%
	商用车小计	0.9	61.8%	-46.2%	8.0	-18.0%	0.7	30.7%	-50.5%	8.0	-14.7%
新能源汽车总计		8.9	2.0%	-29.9%	88.8	20.9%	8.0	-6.5%	-34.2%	87.2	20.8%

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9月）

- 新能源车：交强险5.2万辆，同比-41.3%，环比24.4%。
- BEV：交强险3.6万辆，同比-58.9%，环比+28.9%。
- PHEV：交强险1.6万辆，同比-58.9%，环比+28.9%。

表：2019年9月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

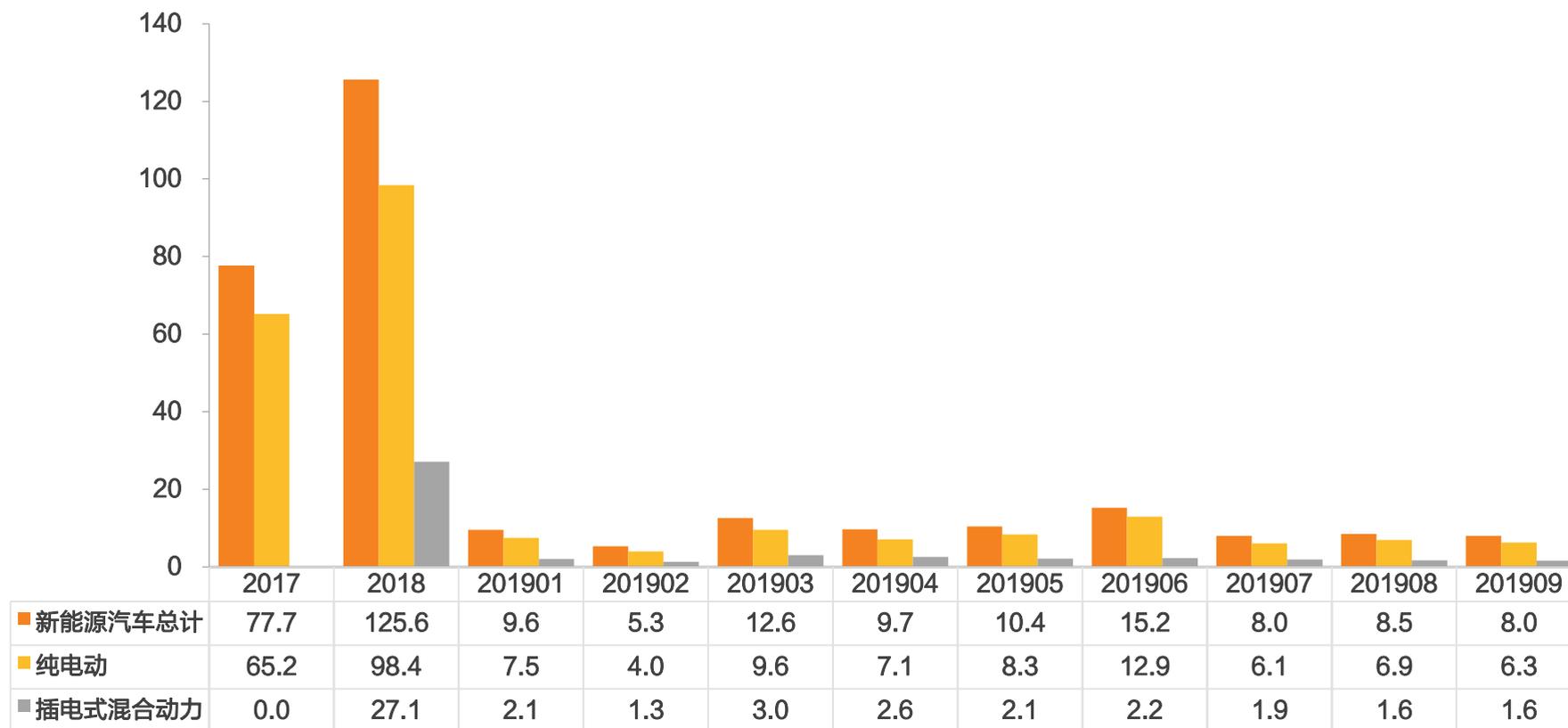
## 新能源车交强险（单位：万辆）

使用性质	2019年9月			2019年1-9月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	3.6	22.5%	-27.0%	51.6	67.1%
PHEV	1.6	28.9%	-58.9%	36.6	25.3%
新能源车总计	5.2	24.4%	-41.3%	88.1	46.8%

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

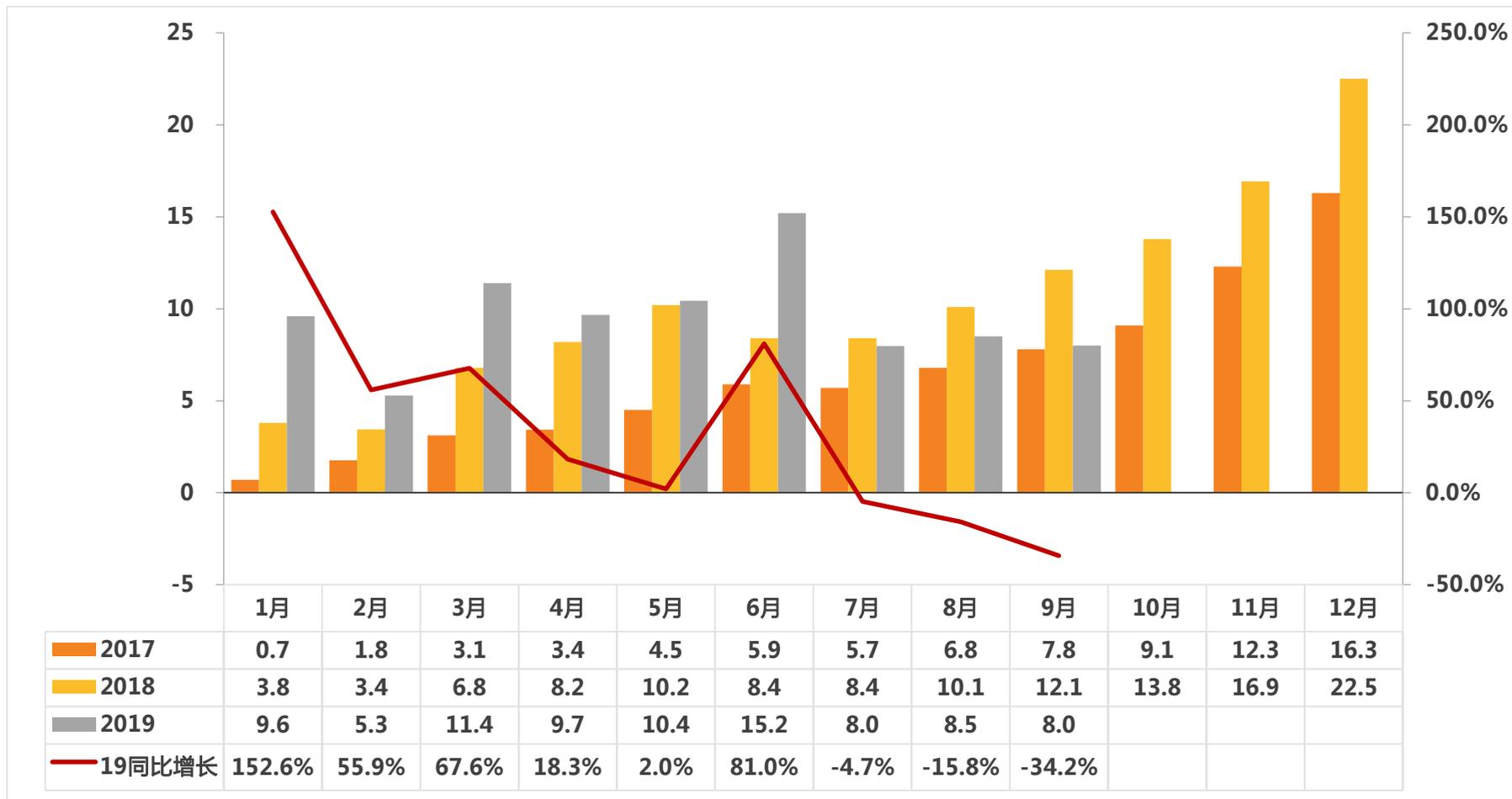
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源车销量数据一览

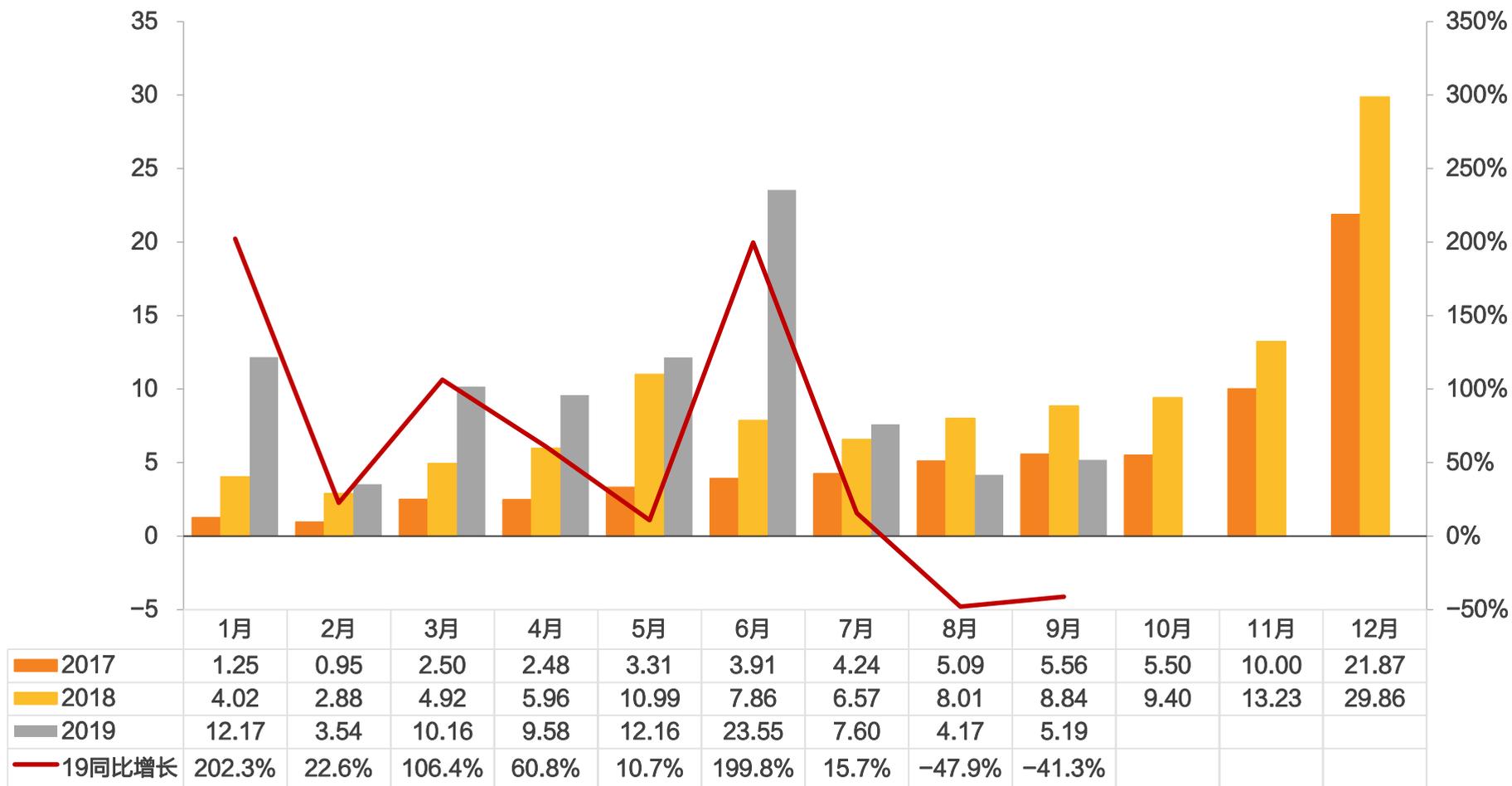
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



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，%）

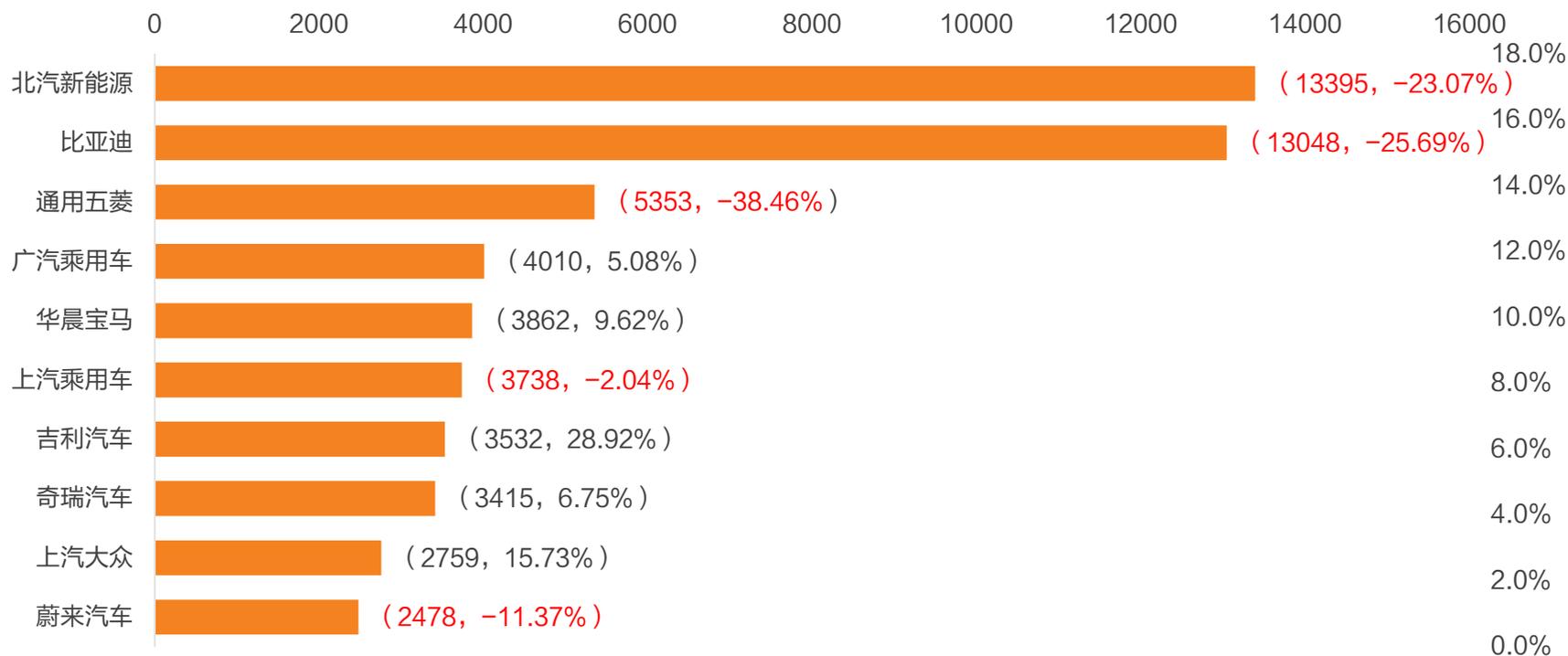


资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2019年9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，%）

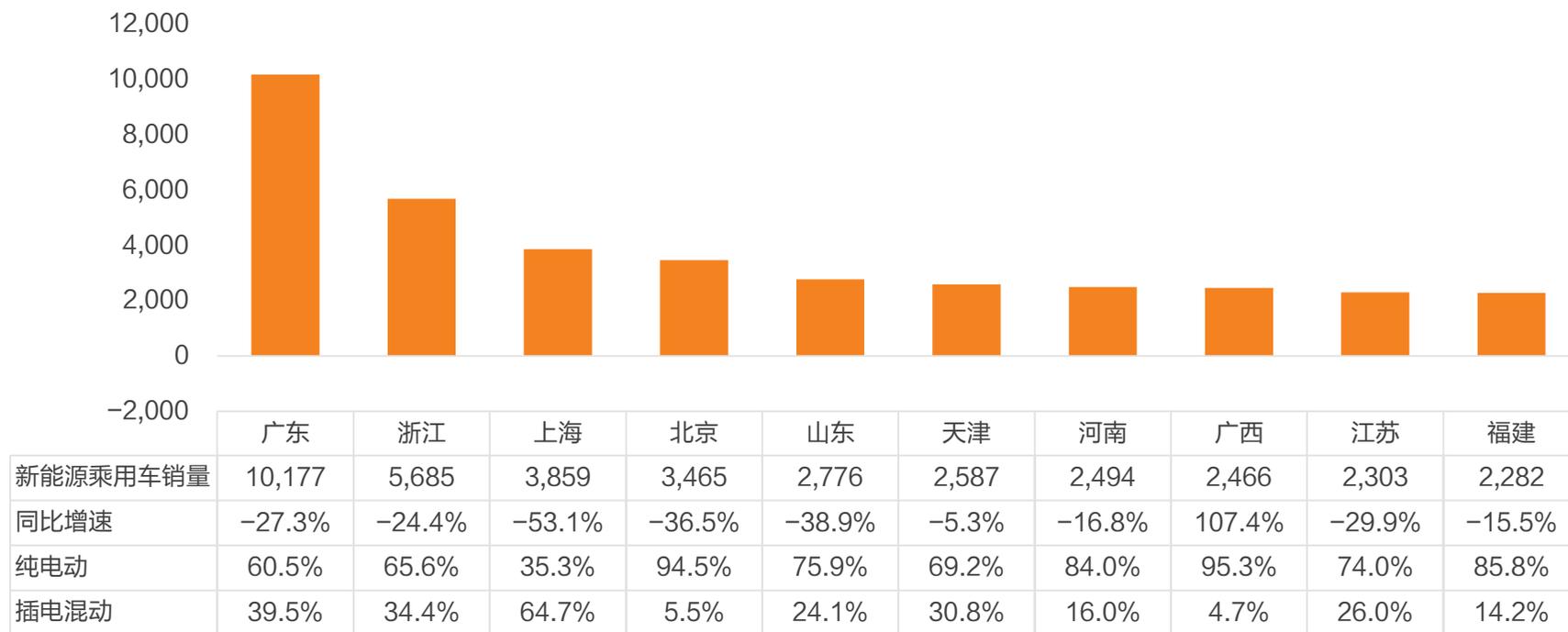


资料来源：乘联会、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10省份（2019年9月）

- 广东：排名第一，销量10,177辆，同比-27.3%。
- 浙江：排名第二，销量5,685辆，同比-24.4%。
- 上海：排名第三，销量3,859辆，同比-53.1%。

图：2019年6月新能源乘用车城市销量排行榜（单位：辆，%）



注：最新乘用车销量数据更新至9月。  
资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2019年9月）

- 北汽EU系列：排名第一，销量9,000辆，同比增长124.4%。
- 上汽宝骏E100：排名第二，销量5,353辆，同比增长413.2%。
- 广汽Aion S：排名第三，销量4,006辆。

表：2019年9月新能源乘用车车型销量排行榜

排名	制造商	车型/品牌	9月销量	同比增长	能源类别	车型类别	市占率	排名	制造商
1	北汽新能源	北汽EUS	9,000	124.4%	纯电动	轿车	11.3%	1	北汽新能源
2	上汽通用五菱	宝骏E100	5,353	413.2%	纯电动	轿车	6.7%	2	上汽通用五菱
3	广汽乘用车	广汽Aion S	4,006	-	纯电动	轿车	5.0%	3	广汽乘用车
4	华晨宝马	宝马530Le	3,391	53.0%	插电混动	轿车	4.2%	4	华晨宝马
5	比亚迪	比亚迪元EV	3,051	-39.1%	纯电动	SUV	3.8%	5	比亚迪
6	奇瑞汽车	奇瑞EQ	2,584	-51.3%	纯电动	轿车	3.2%	6	奇瑞汽车
7	比亚迪	宋DM	2,255	-25.2%	插电混动	SUV	2.8%	7	比亚迪
8	江淮大众	思皓EX20	2,236	-	纯电动	SUV	2.8%	8	江淮大众
9	蔚来汽车	蔚来ES6	2,190	-	纯电动	SUV	2.7%	9	蔚来汽车
10	小鹏汽车	小鹏G3	2,186	-	纯电动	SUV	2.7%	10	小鹏汽车

资料来源：乘联会、大风证券研究所

# 中国造车新势力销量下滑幅度扩大，呈现蔚来小鹏“双巨头”

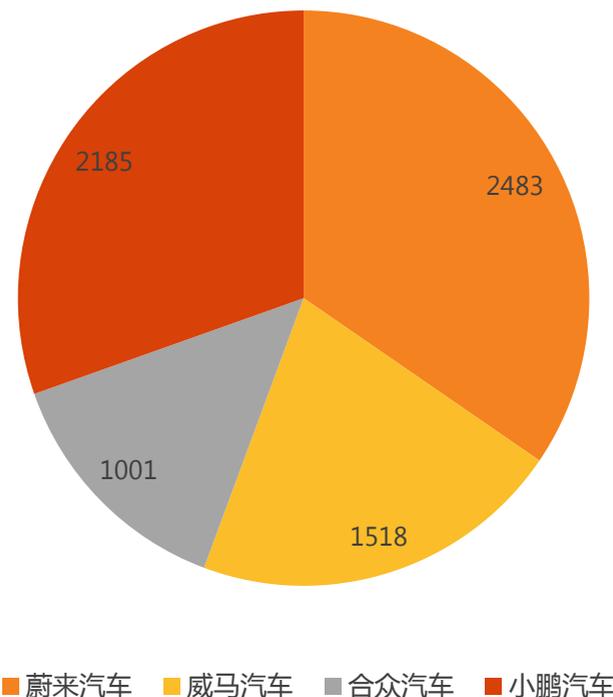
表：2019年9月造车新势力销量统计-TOP4

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	2483	-11.19%	41.40%
2	小鹏汽车	2185	614.05%	36.43%
3	威马汽车	1518	79.22%	25.31%
4	合众汽车	1001	24.81%	16.69%

- 蔚来汽车：排名第一，销量2483辆，市占率54.44%。
- 威马汽车：排名第二，销量1518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9月造车新势力销量统计（单位：辆）



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

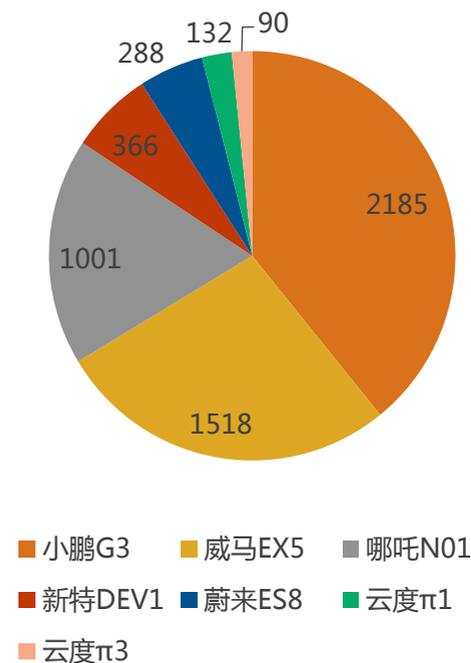
表：2019年9月造车新势力销量车型统计-TOP7

排名	车型	当月销量（辆）	上月销量（辆）	环比增长	市占率
1	小鹏G3	2185	306	614%	39%
2	威马EX5	1518	847	79%	27%
3	哪吒N01	1001	802	25%	18%
4	新特DEV1	366	385	-5%	7%
5	蔚来ES8	288	460	-37%	5%
6	云度π1	132	122	8%	2%
7	云度π3	90	28	221%	2%

- 小鹏G3销量为2185辆，位居第一，市占率39%。
- 威马EX5以1518辆的销量位居第二，市占率27%。
- 哪吒N01销量1001辆，排名第三，市占率18%。

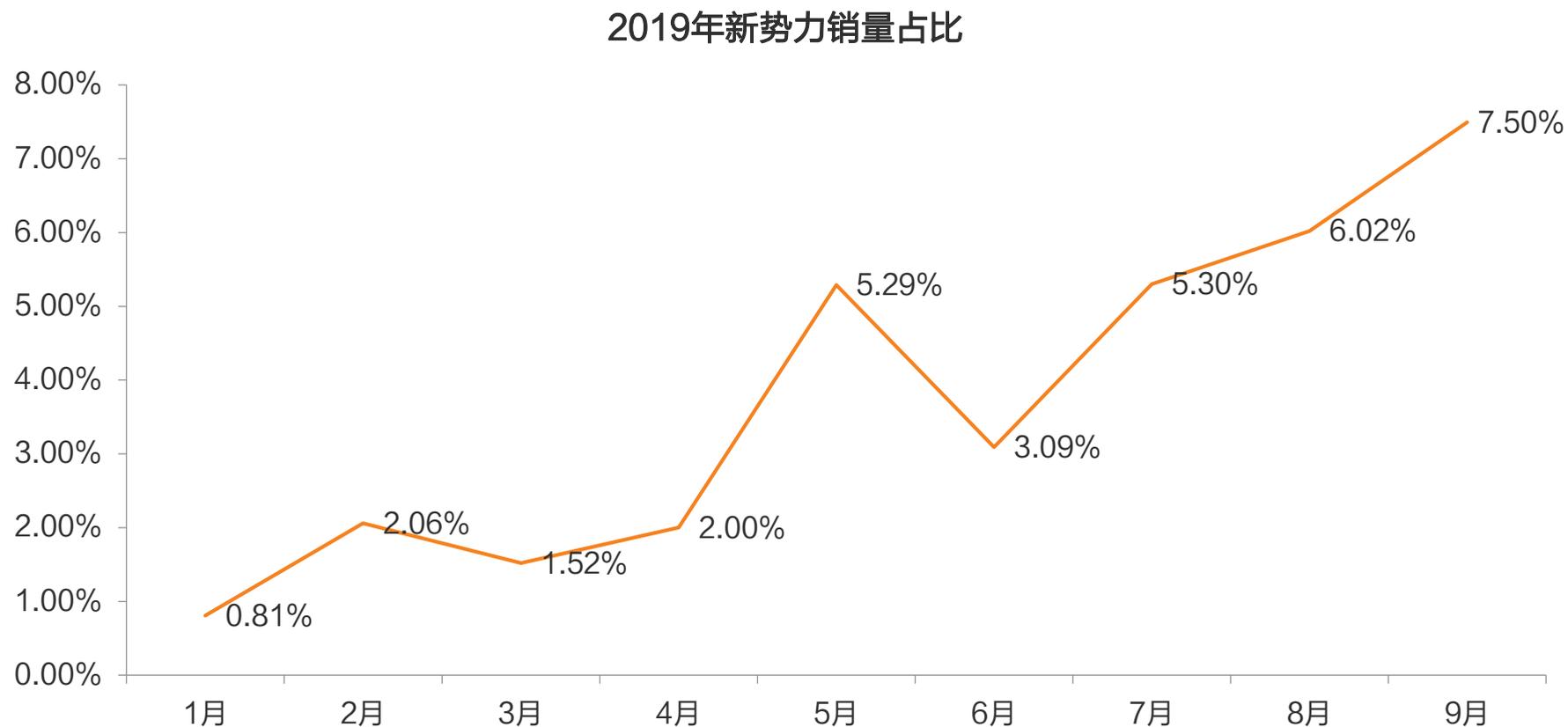
资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

图：2019年9月造车新势力车型销量统计（单位：辆）



# 2019年9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：搜狐汽车、天风证券研究所

# 新能源乘用车主要上市车型一览（2019年9月）

表：2019年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

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
思皓E20X	全新	SUV	4135*1750*1555	2490	纯电动	402	12.8-13.8	江淮大众	2019.9.28
哪吒N01变形金刚特装版	改款	SUV	3872*1648*1611	2370	纯电动	220	7.99	合众汽车	2019.9.27
唐DM双擎四驱尊贵型	改款	SUV	4870*1950*1725	1650	插电混动	81	22.99	比亚迪	2019.9.26
云度2020款云度π 1 Pro远行版	改款	SUV	4010*1729*1621	2460	纯电动	430	15.98-16.68	云度新能源	2019.9.30
北汽新能源EU7	全新	轿车	4805*1835*1528	2785	纯电动	451	15.99-16.59	北汽新能源	2019.9.19
艾力绅锐混动	改款	MPV	4950*1842*1711	2900	插电混动		29.48-32.88	东风本田	2019.9.11
比亚迪秦EV	改款	轿车	4740*1770*1490	2670	纯电动	421	13.98-14.68	比亚迪	2019.9.5
北汽新能源EU5	改款	轿车	4650*1820*1510	2670	纯电动	416	13.29-13.89	北汽新能源	2019.9.5
起亚K3 PHEV	全新	轿车	4660*1780*1450	2700	插电混动	80	20.98-21.88	东风瑞达起亚	2019.9.5
东风风神全新E70	改款	轿车	4680*1720*1530	2700	纯电动	401	13.58-17.38	东风乘用车	2019.9.5
欧拉iQ智尊型	改款	SUV	4460*1735*1567	2650	纯电动	401	20.15	长城汽车	2019.9.3
比亚迪e2	全新	轿车	4240*1760*1530	2610	纯电动	305	8.98-11.98	比亚迪	2019.9.2
启辰D60EV	改款	轿车	4764*1803*1494	2700	纯电动	481	13.78-15.38	东风启辰	2019.9.2
祺智EV	改款	SUV	4331*1825*1640	2560	纯电动	410	12.98-22.65	广汽三菱	2019.9.2

资料来源：爱卡汽车、汽车之家、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)	启辰D60 EV (9.2)	东风风神全新E70 (9.5)	北汽新能源EU5 (9.5)	比亚迪秦EV (9.5)	云度2020款云度π1 Pro 行版 (9.30)	
B								
		北汽新能源EU7 (9.19)						
SUV								
		小鹏汽车G3 (7.1)	宋Pro EV (7.11)	新款元EV360 (7.27)	福特领界EV (8.26)	祺智EV (9.2)	欧拉iQ智尊型 (9.3)	思皓E20X (9.28)
MPV								
		大通EG50 (7.11)						

资料来源：爱卡汽车、汽车之家、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：爱卡汽车、汽车之家、天风证券研究所

# 9月动力电池产量环比下降明显

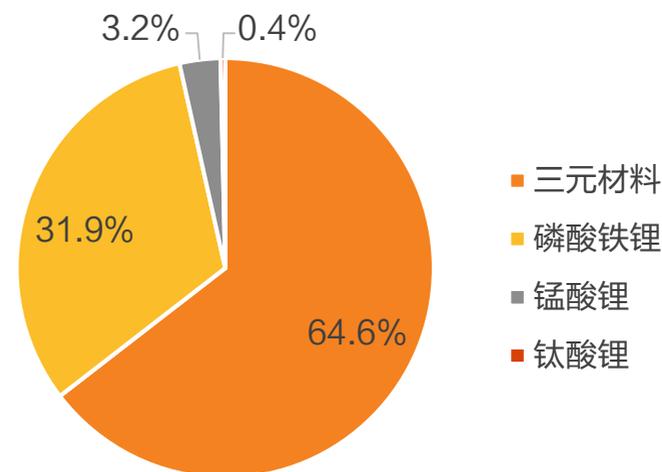
- 9月，我国动力电池产量共计7.6GWh，环比上升14.7%，其中三元电池产量4.7GWh，环比上升3.4%；磷酸铁锂电池产量2.9GWh，环比上升38.3%
- 1-9月，我国动力电池累计产量达63.5GWh，其中三元电池累计生产41.0GWh，占总产量比64.6%；磷酸铁锂电池累计生产20.2GWh，占总产量比31.9%；其他材料占比3.6%

表：2019年9月动力电池产量

2019年9月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2019年9月	9月环比	2019年1-9月
三元材料	4719.3	3.4%	40976.5
磷酸铁锂	2864.0	38.3%	20244.7
锰酸锂	60.3	201.5%	2011.2
钛酸锂	1.0	-85.3%	226.9
合计	7644.6	14.7%	63459.3

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

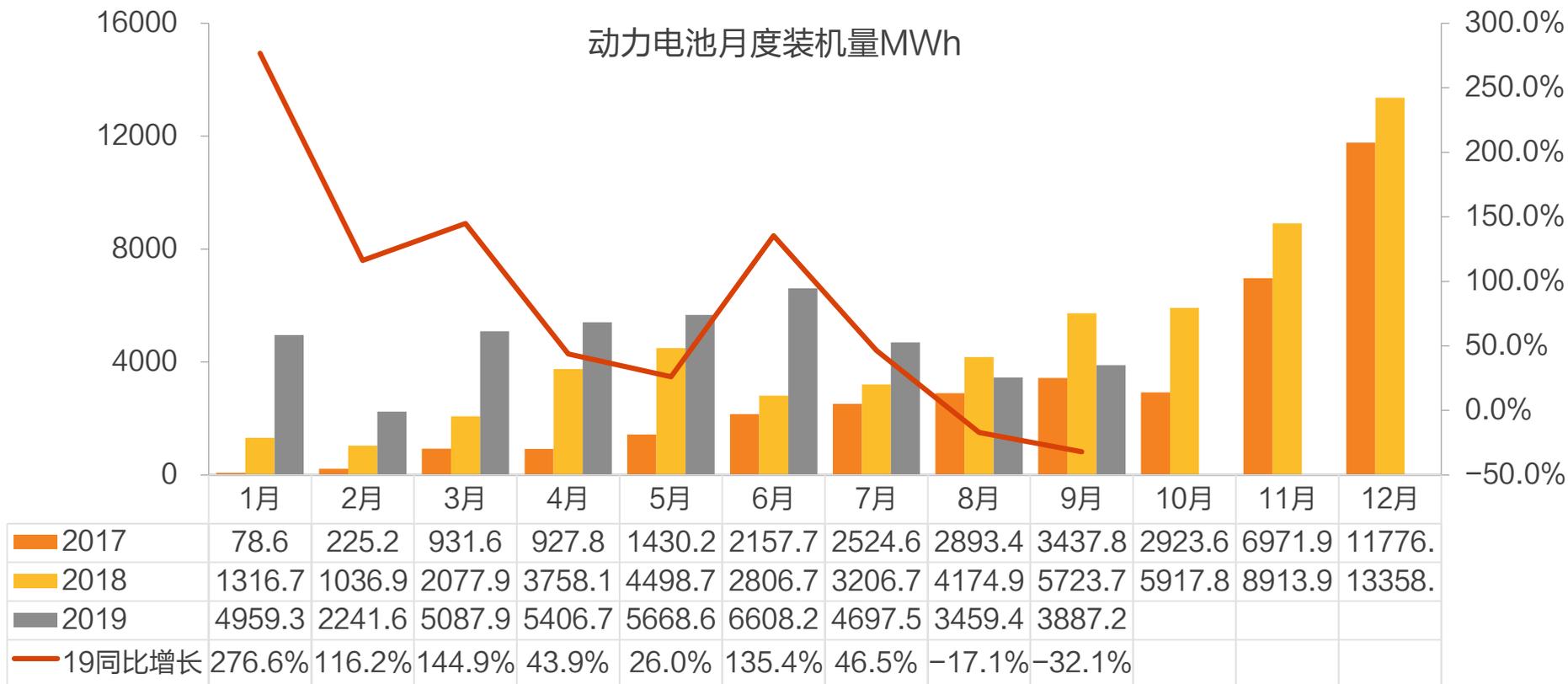
图：2019年9月动力电池累计产量分类型占比



# 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，9月同比下降主要是因为新能源补贴的退坡后，下游新能源整车的销量相对低迷。

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

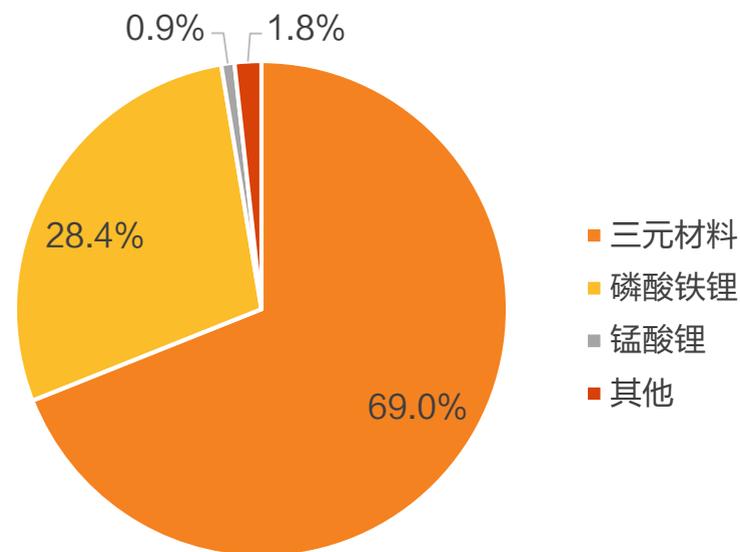
# 9月三元仍在增长，铁锂电池受新能源公交车过渡期内抢装影响较大

- 9月，我国动力电池装机量共计3.9GWh，同比下降30.9%，环比上升14.3%，其中三元电池装机量2.9GWh，环比上升7.5%；磷酸铁锂电池装机量0.9GWh，环比上升48.0%
- 1-9月，我国动力电池累计装机量共计42.1GWh，其中三元电池累计装机量29.0GWh，占总装机量比69.0%；磷酸铁锂电池累计装机量11.9GWh，占总装机量比28.4%

表：2019年9月动力电池装机量

2019年9月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2019年9月	9月环比	9月同比	2019年1-9月
三元材料	2906.5	7.5%	-3.9%	29032.9
磷酸铁锂	947.2	48.0%	-59.5%	11949.2
锰酸锂	33.5	946.9%	7.7%	363.7
其他	66.5	-40.3%	-79.9%	737.1
合计	3953.7	14.3%	-30.9%	42082.9

图：2019年9月动力电池累计装机分类型占比

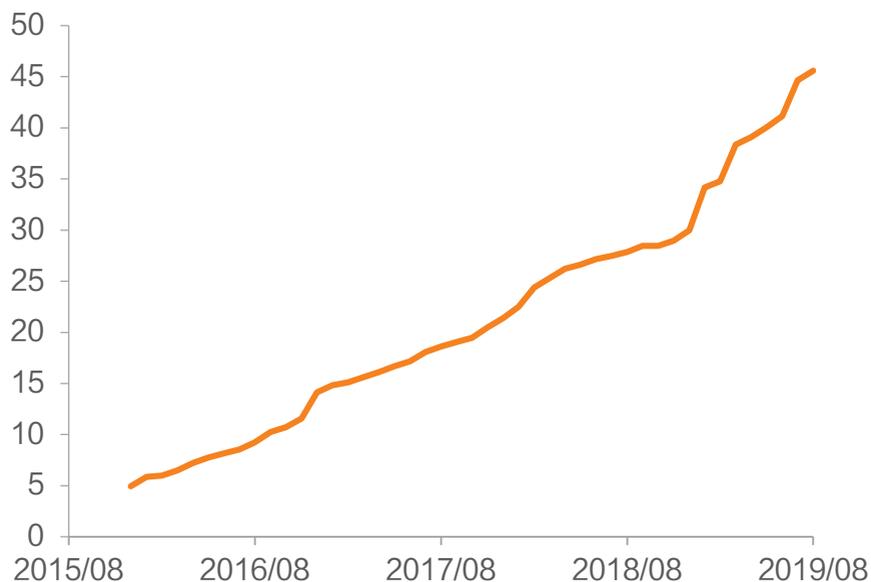


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

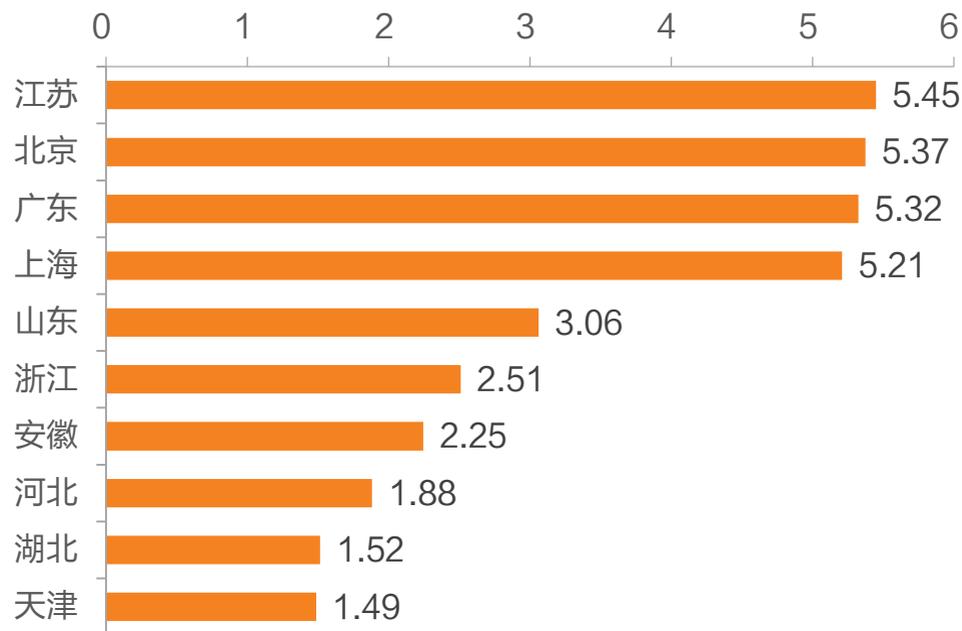
# 充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 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)



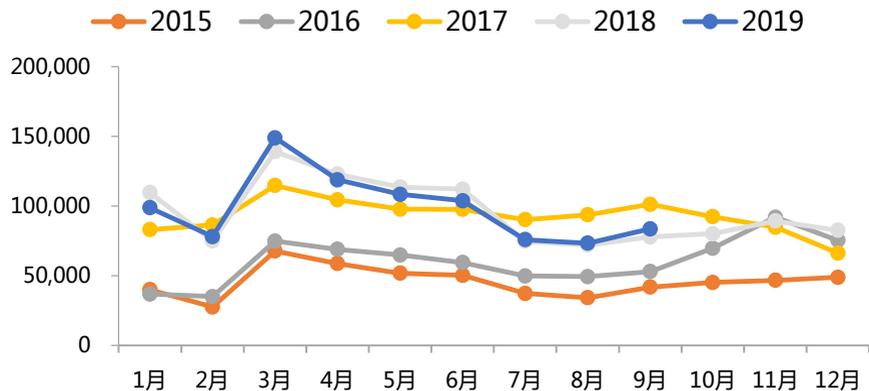
资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

# 商用车

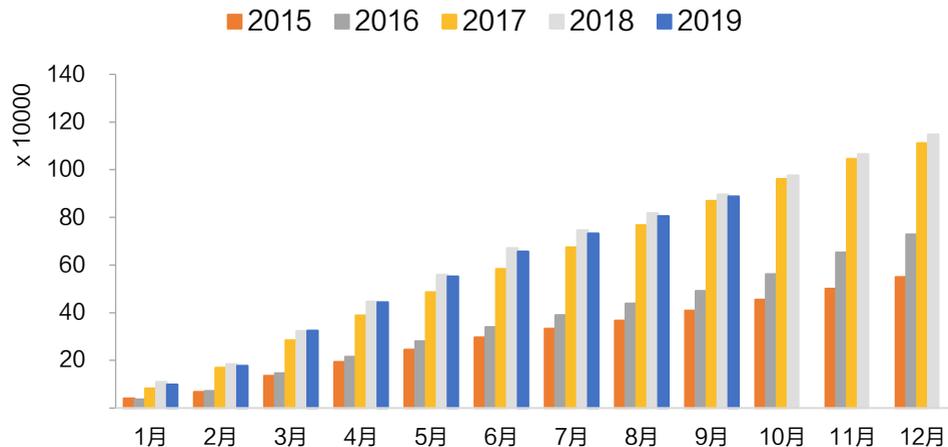
# 重卡整体销量

- 19年重卡继续超预期，8、9月份继续同比微增长，预计全年重卡销量有望达到110万辆。

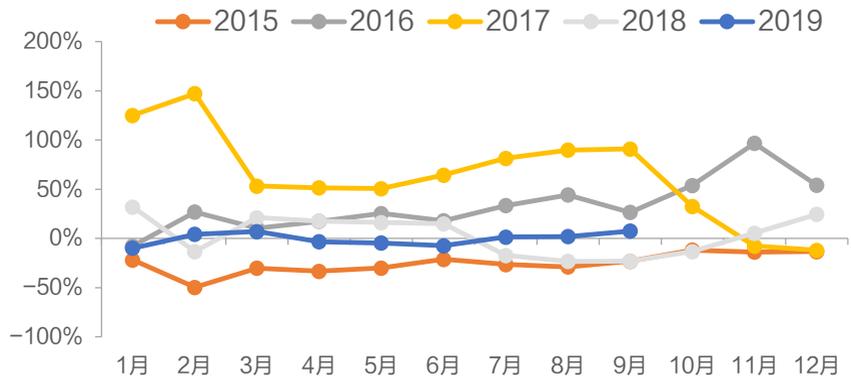
图：重卡销量（辆）



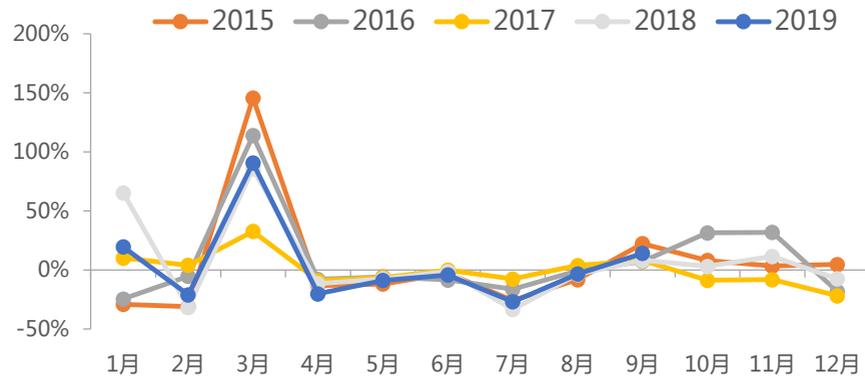
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



图：重卡销量环比

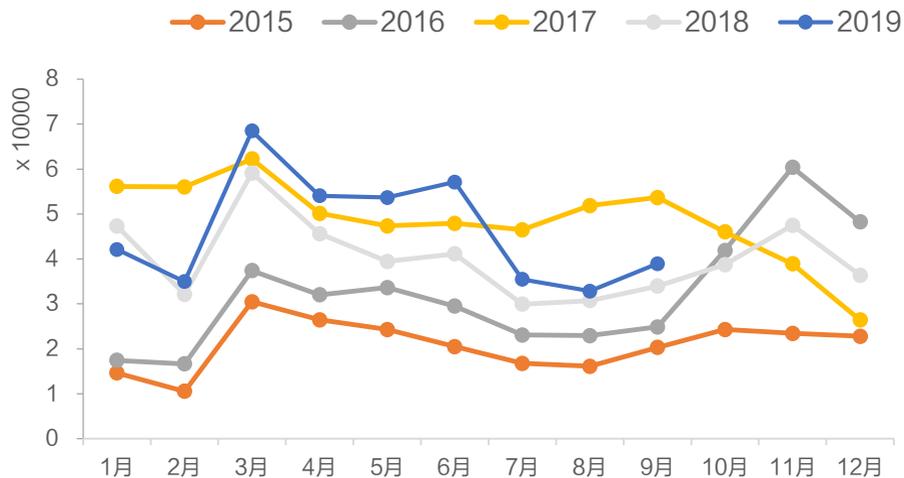


资料来源：中汽协，天风证券研究所

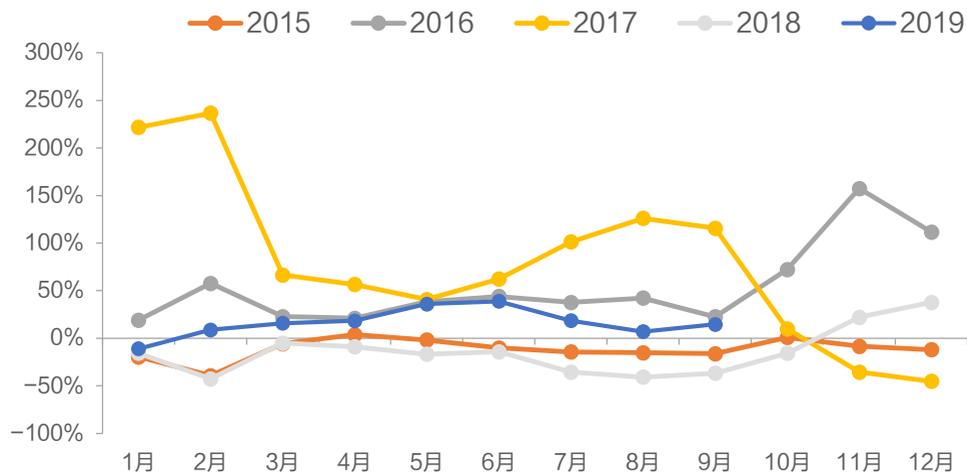
# 物流重卡

- 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。

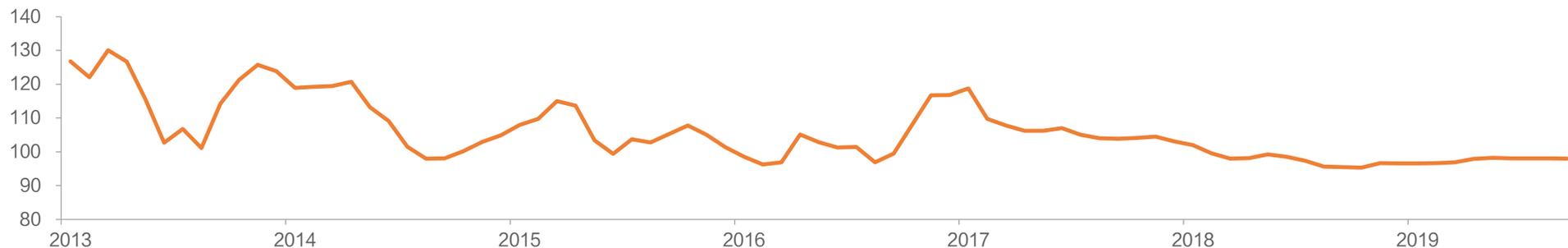
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

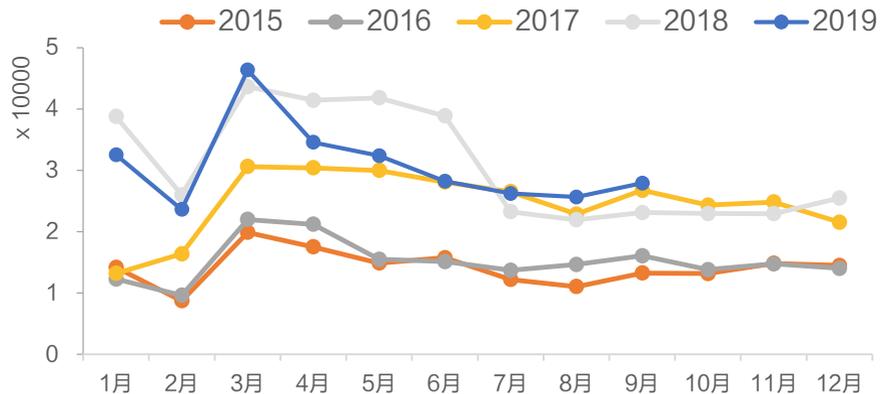


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

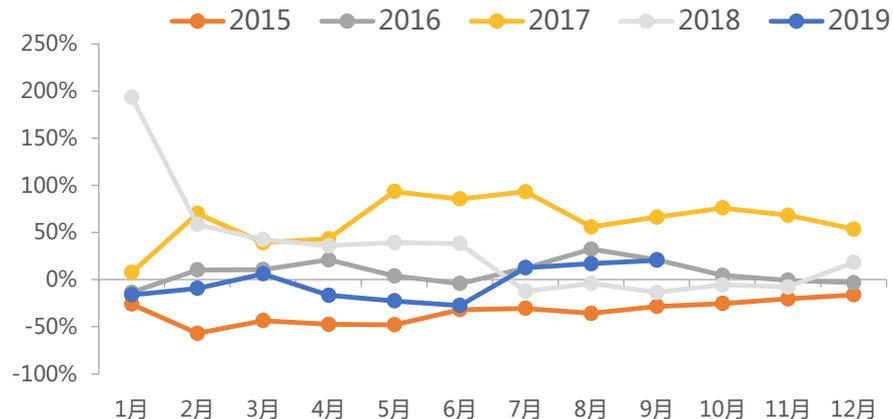
# 工程重卡

- 工程重卡从8月份开始边际转暖，挖掘机一直在景气高位。

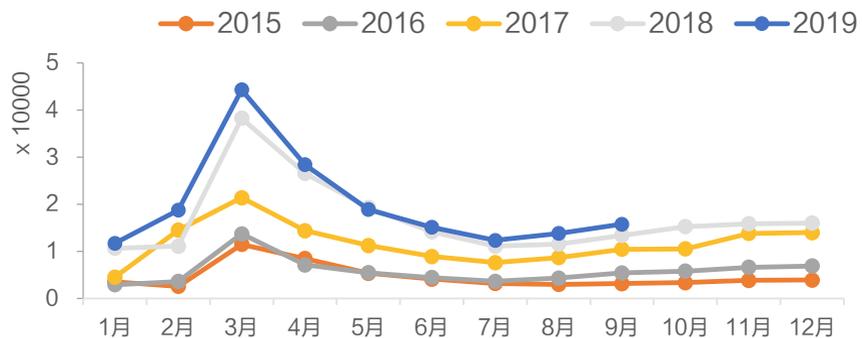
图：重卡底盘销量（辆）



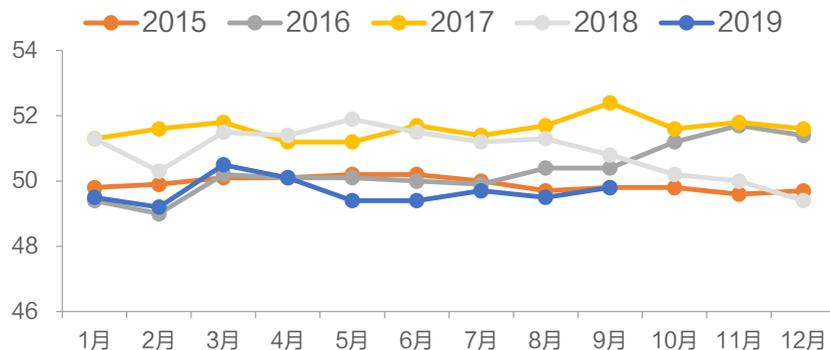
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI

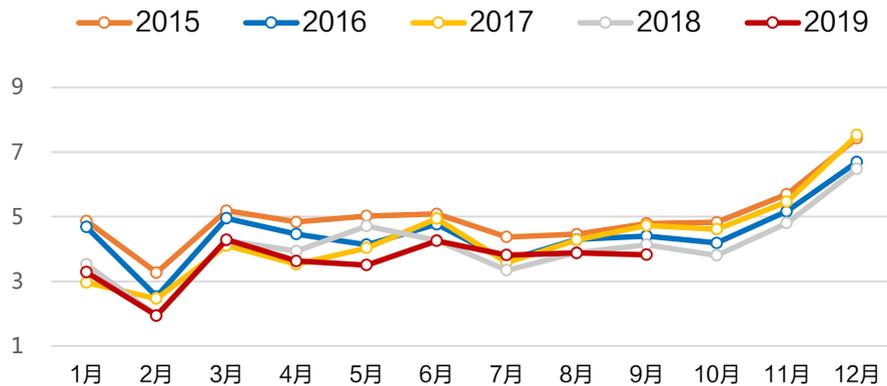


资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

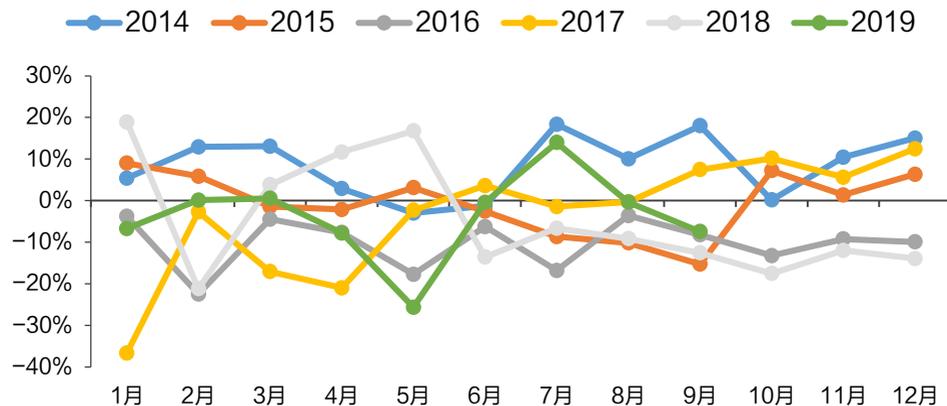
# 客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高，但今年由于补贴退坡，四季度或同比下滑

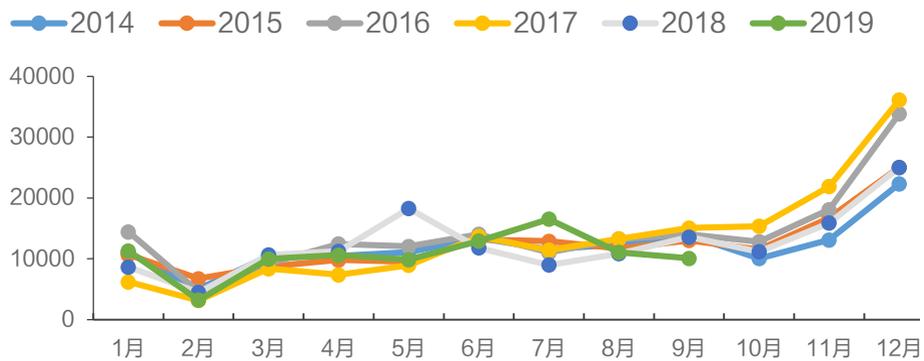
图：客车月销量（万辆）



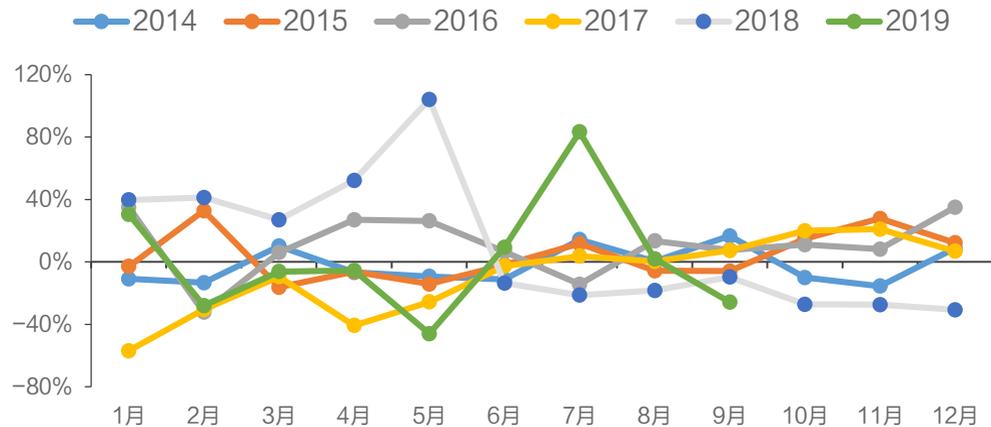
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



图：大中客销量同比

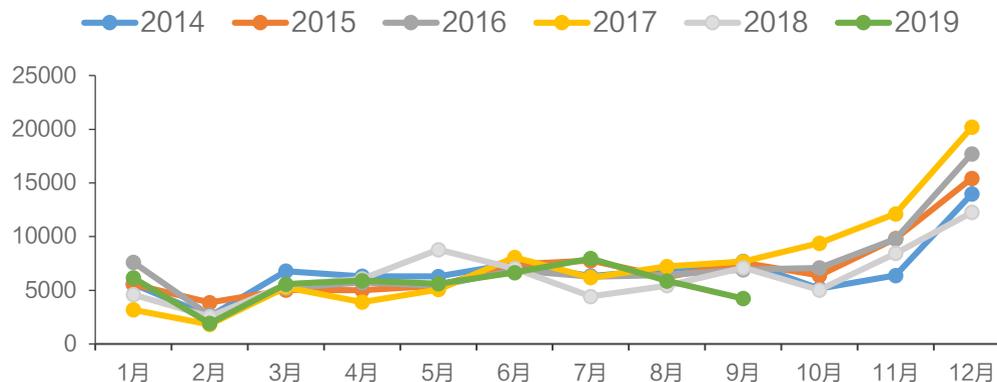


资料来源：中汽协，天风证券研究所

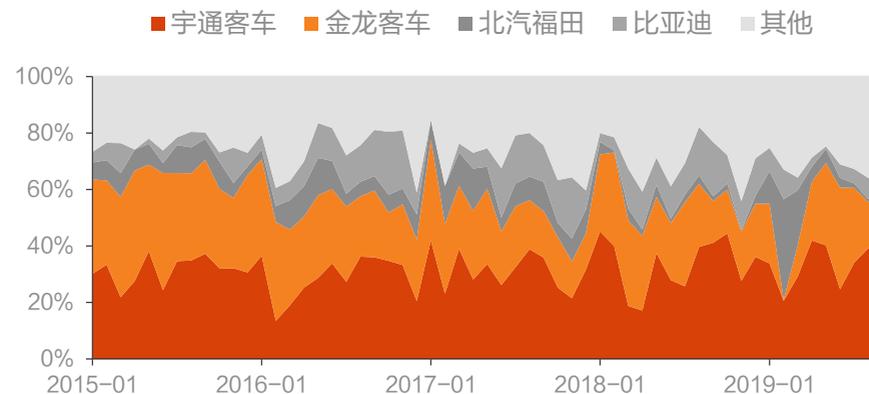
# 大中客市占率

- 大中客市场集中度继续提升，双寡头趋势明显

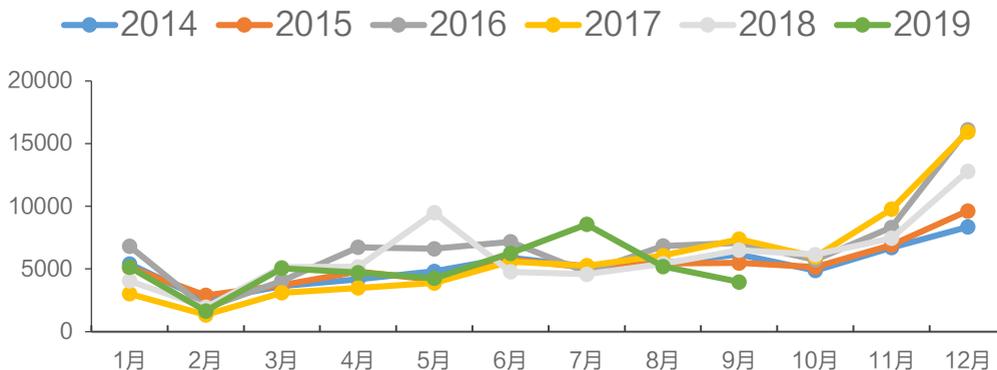
图：大客月销量（辆）



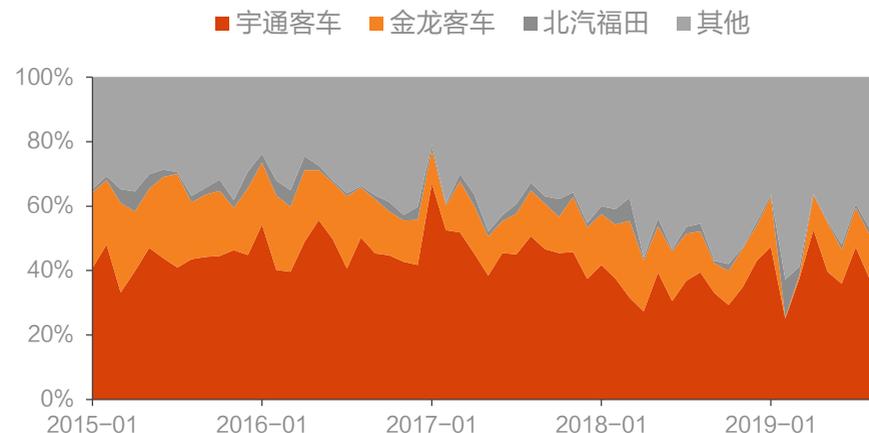
图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客月销量（辆）



图：中客车生产企业月度销量市占率



资料来源：中汽协，天风证券研究所

# 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10月24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

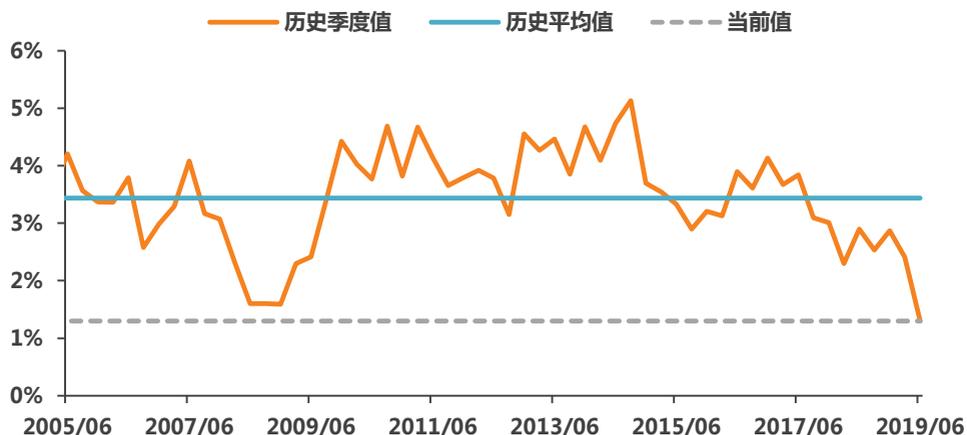
图：中信乘用车相对沪深300走势



图33：零部件相对创业板指走势



图34：汽车行业基金持仓情况 (%)



注：截至10月24日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

图35：汽车行业基金持仓占比排名情况 (升序, 支)



## 投资建议-个股筛选

表12：汽车个股推荐

名称	2019-10-24	评级	EPS				P/E			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
上汽集团	23.2	买入	3.08	2.62	2.99	3.24	7.53	8.85	7.76	7.16
潍柴动力	11.8	买入	1.09	1.20	1.34	1.50	10.81	9.82	8.79	7.85
福耀玻璃	21.7	买入	1.64	1.30	1.59	1.77	13.23	16.69	13.65	12.26
岱美股份	27.9	买入	1.39	1.77	2.16	2.54	20.07	15.76	12.92	10.98
旭升股份	29.9	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	40.93	59.76	44.60	32.13
爱柯迪	10.7	买入	0.55	0.62	0.71	0.81	19.49	17.29	15.10	13.23
精锻科技	10.6	买入	0.64	0.83	1.09	1.34	16.56	12.77	9.72	7.91
吉利汽车H	12.8	买入	1.40	1.10	1.48	-	9.13	11.63	8.64	-
广汽集团A	12.1	买入	1.06	0.89	1.13	1.38	11.42	13.60	10.71	8.77
宁德时代	71.6	买入	1.54	2.07	2.67	3.04	46.51	34.60	26.83	23.56
三花智控	14.2	买入	0.61	0.68	0.81	1.00	23.20	20.81	17.47	14.15
中鼎股份	8.5	买入	0.91	1.02	1.18	1.33	9.33	8.32	7.19	6.38
均胜电子	15.1	买入	1.01	0.91	1.19	1.49	14.98	16.63	12.71	10.15
宁波高发	14.6	买入	0.93	0.87	1.12	1.37	15.72	16.80	13.05	10.67
金龙汽车	7.2	买入	0.26	0.94	1.77	2.02	27.50	7.61	4.04	3.54
华域汽车	23.6	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	9.27	10.88	9.87	9.08
拓普集团	10.8	增持	1.04	1.00	1.29	1.63	10.37	10.78	8.36	6.61
宇通客车	13.8	买入	1.04	1.12	1.20	1.30	13.24	12.29	11.48	10.59

注：截至10月24日收盘，吉利港股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