

2019年10月27日

乘用车底部蓄力 国产 Model 3 开放预订

行业周报 (2019.10.21-10.27)

报告摘要

► 本周观点：乘用车底部蓄力 优选弹性与周期

乘用车：短期底部特征明显，叠加限购取消等汽车消费刺激政策逐步落地，行业有望开启周期性复苏。月度销量降幅明显收窄，9月狭义乘用车批发同比下降6.0%（1-9月累计下降12.0%），零售同比下降6.5%（1-9月累计下降8.6%），交强险同比下降7.2%（1-9月累计下降3.5%）；终端库存深度逐步回归合理，9月经销商库存预警指数从59.4%降至58.6%，终端库存深度降至1.5个月。终端需求持续回暖带动乘用车企业销量回升，销量增速叠加估值修复将带来行业β机会。根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、广汽集团H、上汽集团】。

汽车零部件：与整车产业地位不匹配（全球份额4%vs33%），全球供应链重塑，关注整车周期共振【华域汽车、拓普集团】及受益标的【爱柯迪】和配件核心成长【星宇股份】及受益标的【玲珑轮胎】。

新能源：补贴退坡致短期承压，双积分接力驱动中期成长。根据政策推算2023年新能源乘用车销量将超过360万辆。建议关注爆款车及产业链：【比亚迪】、【宁德时代】、受益标的【旭升股份】。

重卡：龙头业绩确定性高，对比海外估值有折价。建议关注整车龙头【中国重汽】；零部件龙头【潍柴动力】。

► 本周行情：整体弱于市场 客车表现相对较好

本周A股汽车板块下跌1.3%，在申万行业涨跌幅中排名17位，表现弱于沪深300（-0.3%）。其中客车持平上周，汽车零部件、汽车服务、货车、乘用车分别下跌0.6%、1.2%、1.6%、2.1%。货车年初至今涨幅最大，达23.3%，个股方面，万里扬、爱柯迪、常熟汽饰等涨幅靠前；科博达、中原内配、蓝黛传动、等跌幅较大。

► 本周要闻：特斯拉三季度扭亏 国产 Model 3 开放预订

1) 特斯拉2019Q1-Q3 特斯拉实现营收171.9亿美元，同比上升20.8%，实现净利润-9.7亿美元，同比上升13.3%；单Q3实现营收63.0亿美元，同比下降7.6%，实现净利润约为1.4亿美元，同比下降54%，环比上涨135%，为今年首次实现盈利。2) 特斯拉Model 3开放预订，起售价35.58万元，预计于明年Q1开始陆续交付。

风险提示

汽车销量不及预期；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

				重点公司							
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
000625.SZ	长安汽车	7.32	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	4.91	52.29	104.57	9.89
601633.SH	长城汽车	7.90	买入	0.55	0.57	0.47	0.64	14.34	13.85	16.81	12.34
2238.HK	广汽集团	7.94	买入	1.21	1.22	1.21	1.34	6.56	6.51	6.56	5.93
600104.SH	上汽集团	23.07	增持	2.95	3.08	2.67	3.08	7.82	7.49	8.64	7.49
600741.SH	华域汽车	23.81	买入	2.08	2.55	2.07	2.30	11.45	9.34	11.50	10.35
002594.SZ	比亚迪	47.04	增持	1.49	1.02	1.19	1.58	31.56	46.16	39.60	29.81

资料来源：wind，华西证券研究所（注：广汽集团H对应的单位是港元）

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：15800865715

联系人：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

联系电话：18817337510

正文目录

1. 本周观点: 乘用车底部蓄力 优选弹性与周期	3
1.1. 乘用车: 长期有空间 短期看反弹 优选弹性与周期.....	3
1.2. 零部件: 全球供应链重塑 关注周期共振和核心成长.....	3
1.3. 新能源汽车: 补贴退坡迎来阵痛期 逐步转向消费驱动	3
1.4. 重卡: 龙头业绩确定性高 对比海外估值有折价	4
2. 本周行情: 整体弱于市场 客车表现相对较好.....	5
3. 本周要闻: 特斯拉三季度扭亏 国产 Model 3 开放预定	7
4. 本周数据: 批零均呈回暖特征 日系德系表现亮眼.....	12
5. 本周上市车型	14
6. 本周重要公告	15
7. 重点公司盈利预测.....	17
8. 风险提示	18

图表目录

图 1 本周 (2019.10.21-10.27) A 股申万一级子行业涨跌幅.....	5
图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅 (单位: %)	5
图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅 (单位: %)	5
图 4 本周 (2019.10.21-10.27) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
图 6 特斯拉营收及同比增速 (亿美元, %)	7
图 7 特斯拉净利润及同比增速 (亿美元, %)	7
图 5 特斯拉季度分车型交付数量 (辆)	7
图 6 特斯拉 Model 3 预定官方海报	8
图 7 特斯拉 Model 3 Autopilot 选配价目表 (元)	8
图 8 特斯拉 Model Y 外观.....	10
图 9 特斯拉 Model Y 各配置预售价 (美元)	10
图 10 华为汽车数字化解决方案.....	11
图 11 全球自动驾驶专利数排行	11
图 12 标准必要专利(SEP)声明数排行	11
图 13 零售侧日均销量及同比 (万辆; %)	12
图 14 批发侧日均销量及同比 (万辆; %)	12
表 1 本周 (2019.10.21-10.27) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)	6
表 2 特斯拉 model 3 国内在售对比	8
表 3 特斯拉主要对标车型一览.....	8
表 4 特斯拉 Model 3 VS Model Y 各版本参数对比.....	9
表 5 2019 年 10 月 1-20 日主要车企日均批发销量及增速 (辆; %)	12
表 6 本周 (2019.10.21-10.27) 上市车型	14
表 7 本周 (2019.10.21-10.27) 重要公告	15
表 8 重点公司盈利预测.....	17

1. 本周观点：乘用车底部蓄力 优选弹性与周期

1.1. 乘用车：长期有空间 短期看反弹 优选弹性与周期

长期：仍有向上空间，预计未来五年销量 CAGR4%。对比汽车千人保有量和人均 GDP 水平，中国与发达国家相比有较大发展空间；根据测算，未来 5 年新车销量年复合增速约 4%，行业规模有望突破 2,600 万辆。行业继续洗牌尾部出清，前十车企市场份额稳定；结构变化利好日系及一线豪华品牌。

短期：底部特征明显：1) 销量：月度销量增速下滑幅度收窄，乘联会数据显示 9 月狭义乘用车批发同比下滑 6.0% (1-9 月累计下滑 11.3%)，零售销量同比下滑 6.5% (1-9 月累计下滑 8.6%)，交强险同比下滑 7.2% (1-9 月累计下滑 3.5%)。2) **库存：终端库存深度逐步回归合理，**9 月经销商库存预警指数从 59.4%降至 58.6%，终端库存深度由 1.51 个月降至 1.50 个月。

叠加取消限购等汽车消费刺激政策逐步落地，行业有望开启周期性复苏。“金九银十”过半，终端需求持续回暖带动乘用车企业销量回升，销量增速叠加估值修复将带来行业 β 机会。从两个维度优选个股，根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、广汽集团 H、上汽集团】。

1.2. 零部件：全球供应链重塑 关注周期共振和核心成长

中国零部件与整车产业地位完全不匹配 (全球份额 4%vs33%)，全球供应链重塑。我们将板块投资逻辑分为两条线：1) **整车周期共振。**零部件行业利润滞后整车 3-6 个月，本轮乘用车行业大概率于 9 月开始复苏，预计零部件最佳布局时点约为 2020Q1 左右，优选周期共振【华域汽车、拓普集团】及受益标的【爱柯迪】；2) **配件核心成长。**零部件成长依靠提升配套量/单车价值量，现阶段能实现双向增长的路径集中于进口替代，自主零部件供应商通过开拓合资或海外客户，开发高端产品，实现量价齐升，优选核心成长【星宇股份】及受益标的【玲珑轮胎】。

1.3. 新能源汽车：补贴退坡迎来阵痛期 逐步转向消费驱动

新能源：补贴加速退坡致销量下滑，双积分接力驱动中期成长。1) 短期：2019 年补贴加速退坡，乘用车取消地补，乘联会数据显示 9 月新能源汽车批发同比下滑 33.4%，预计销量短期承压；2) 中期：双积分政策接力加速退坡的补贴政策，成为中期核心驱动力，根据政策推算 2023 年新能源乘用车销量将超过 360 万辆。

由政策驱动逐步转向消费驱动。需求端消费者主动购买意愿初步显现，但现阶段营运需求增速更快，本质上是因为 B 端用户总持有成本平价已率先实现，短期内仍将是重要增长点。供给端主流车企对新能源汽车的重视程度显著提升，合资品牌新车型投放力度加大，目前 PHEV 车型具备一定市场竞争力，但 EV 续航存在短板，短期难以撼动自主地位。建议关注爆款车及爆款车产业链：【比亚迪】、【宁德时代】、受益标的【旭升股份】。

1.4. 重卡：龙头业绩确定性高 对比海外估值有折价

9月重卡销量8.3万辆，同比增长6.8%，1-9月累计销量为88.8万辆，同比略降0.9%，表现超市场预期。“大吨小标”事件仍是短期内压制重卡销量的重要因素，但长期将带动保有量提升。目前全国范围内国三重卡保有量仍有100万辆左右，随着营运环境变差、持有成本上升，更新需求将持续释放，叠加超载治理趋严对保有量的拉动，我们判断重卡板块仍有后劲，高景气度将至少持续到2020年以后。当前时点来看，龙头企业业绩确定性高，相比于海外商用车企业估值仍有折价。

整车板块推荐【中国重汽】：大吨小标事件短期内对自卸车、水泥搅拌车上牌造成负面影响，但长期来看是利好，终端对运力的需求是刚性的，单车运力下降将带动保有量提升，与新国标执行带动物流车保有量提升逻辑一致，而自卸车、水泥搅拌车是中国重汽的优势品种，公司将长期受益；潍柴进入配套体系有助于提升整车产品的性价比。零部件推荐发动机绝对龙头【潍柴动力】：持续的高研发投入下技术水平不断提升，排放升级将加速落后产能出清，进入重汽配套体系贡献新的增长点，公司市场占有率有望进一步提升。

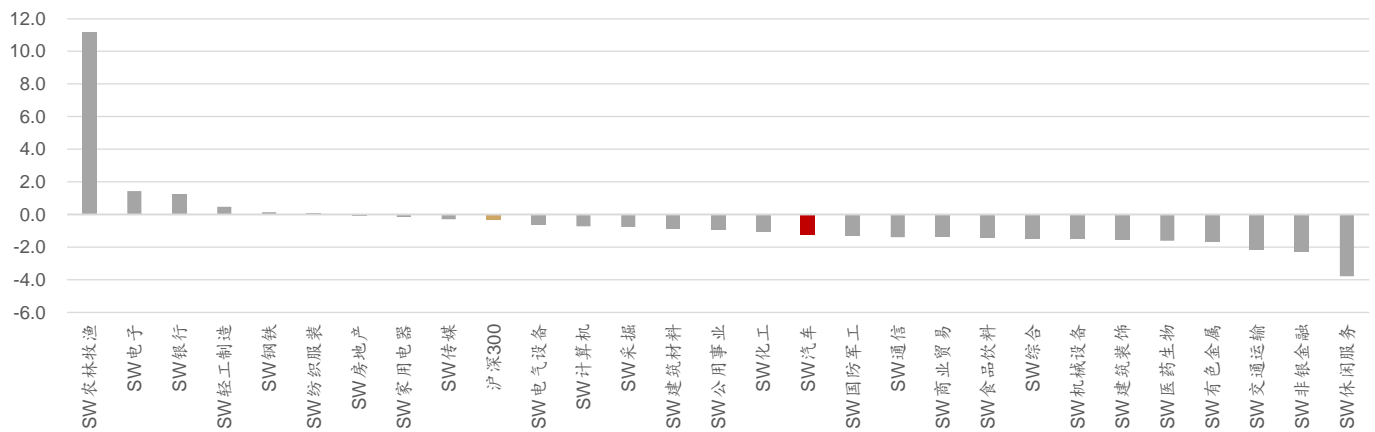
2. 本周行情：整体弱于市场 客车表现相对较好

本周汽车板块表现弱于市场。本周 A 股汽车板块下降 1.3%，在申万一级子行业涨跌幅中排名 17 位，表现弱于沪深 300 (-0.3%)。细分板块中，客车板块涨跌幅持平上周，汽车零部件、汽车服务、货车、其他交运设备、乘用车分别下跌 0.6%、1.2%、1.6%、1.8%、2.1%。

货车板块年初至今涨幅最大。货车年初至今的涨幅 23.3%，位列子板块第一，客车以 17.4% 的涨幅紧随其后。乘用车、汽车零部件、汽车服务及其他交运设备年初至今分别上涨 0.7%、6.5%、4.7%、13.6%。

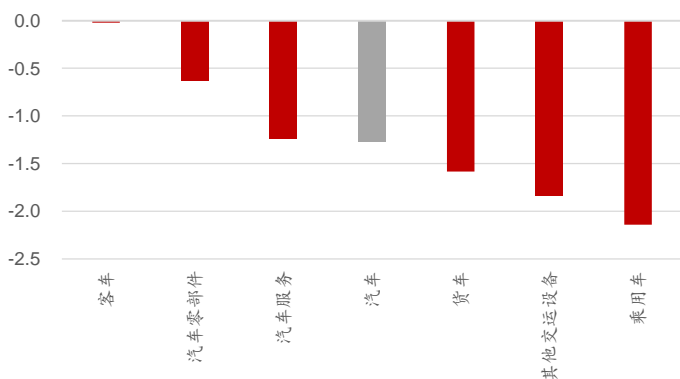
个股方面，万里扬、爱科迪、常熟汽饰、旭升股份、新坐标等标的涨幅靠前；科博达、中原内配、蓝黛传动、威帝股份、得润电子等跌幅较大。

图 1 本周 (2019.10.21-10.27) A 股申万一级子行业涨跌幅



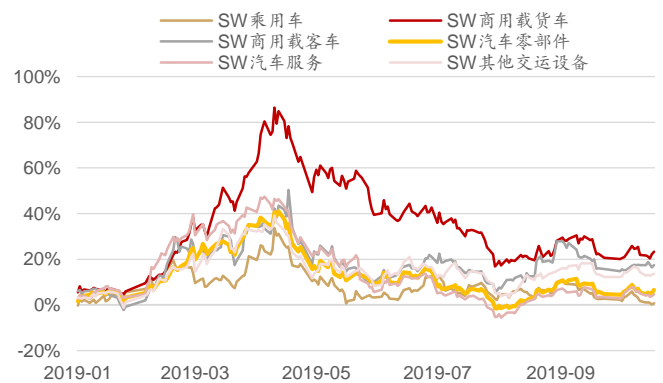
资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅 (单位：%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅 (单位：%)



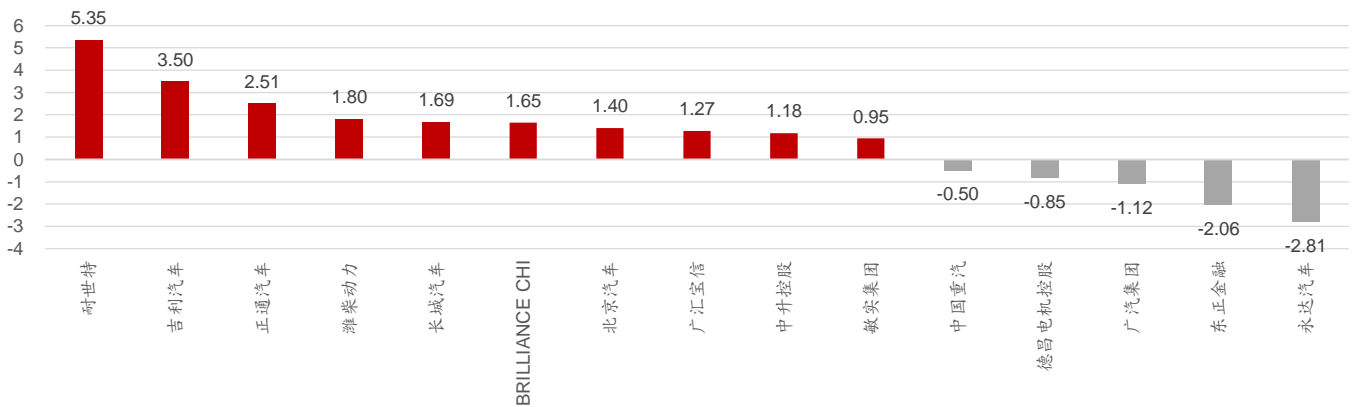
资料来源：wind，华西证券研究所

表 1 本周 (2019.10.21-10.27) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)

公司简称	涨幅前十	公司简称	跌幅前十
万里扬	10.27	科博达	-16.24
爱柯迪	8.96	中原内配	-13.94
常熟汽饰	8.29	蓝黛传动	-11.84
旭升股份	6.99	威帝股份	-10.98
新坐标	6.78	得润电子	-8.91
宁波高发	6.02	东风科技	-7.33
江铃汽车	5.03	亚太股份	-5.28
一汽轿车	4.76	双林股份	-5.07
拓普集团	4.68	科力远	-4.96
中国汽研	4.39	金固股份	-4.69

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周 (2019.10.21-10.27) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)

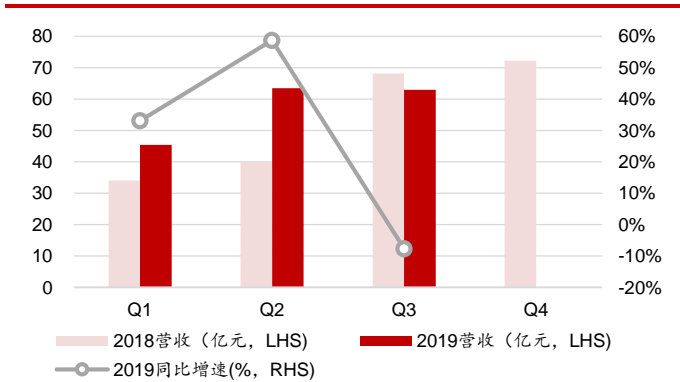


资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 本周要闻：特斯拉三季度扭亏 国产 Model 3 开放预订

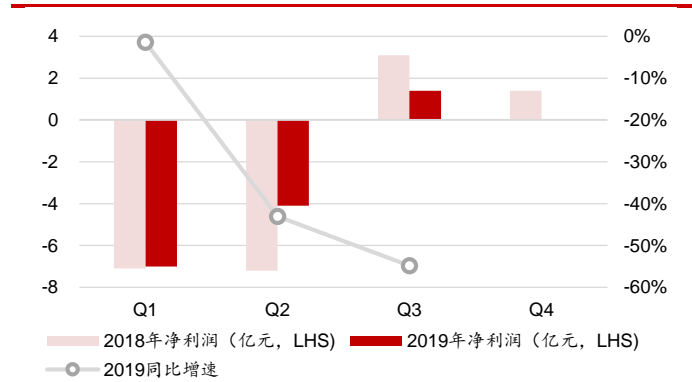
【特斯拉】1. 特斯拉公布三季度财报。2019Q1-Q3 特斯拉实现营收 171.9 亿美元，同比上升 20.8%，实现净利润-9.7 亿美元，同比上升 13.3%；单 Q3 实现营收 63.0 亿美元，同比下降 7.6%，实现净利润约为 1.4 亿美元，同比下降 54%，环比上涨 135%，为今年首次实现盈利；交付量方面，2019Q1-Q3 共计交付 25.5 万辆，Q3 交付量达到 9.7 万辆，为有史以来的新高，其中 Model 3 交付 8.0 万辆，同比增长 42%。

图 5 特斯拉营收及同比增速（亿美元，%）



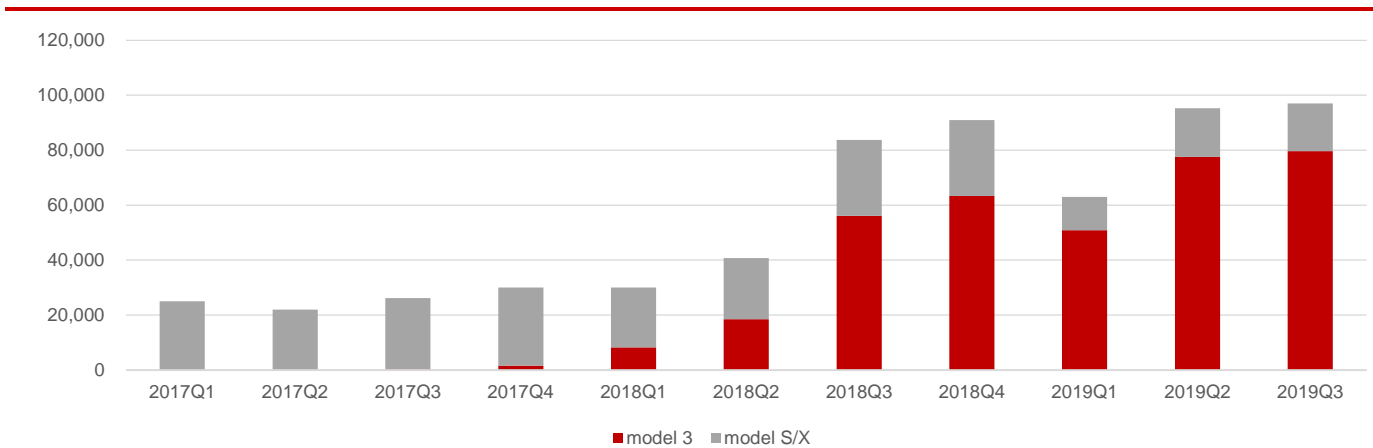
资料来源：特斯拉财报，华西证券研究所

图 6 特斯拉净利润及同比增速（亿美元，%）



资料来源：特斯拉财报，华西证券研究所

图 7 特斯拉季度分车型交付数量（辆）



资料来源：wind，华西证券研究所

2. 特斯拉 Model 3 开放预订，起售价 35.58 万元。特斯拉宣布标配基础版辅助驾驶功能的国产 Model 3 标准续航升级版正式开放预订，起售价为 35.58 万元，预计于明年第一季度开始陆续交付。价格方面国产 Model 3 与此前公布的 32.8 万元的售价保持一致，叠加标配价值 2.78 万元的基础版辅助驾驶功能共计 35.58 万元。

图 8 特斯拉 Model 3 预定官方海报



资料来源: 车云, 华西证券研究所

图 9 特斯拉 Model 3 Autopilot 选配价目表 (元)



资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

【点评】特斯拉正式入局国内，竞争力可圈可点。 Model 3 开放预定标志着特斯拉正式开始追求国内新能源汽车市场市占率，瞄准全球龙头地位。我们认为特斯拉 Model 3 国产化在价格，技术及同级别产品力均有较大优势：

- 1) **调整参数，大幅拉低国产化价格。** 国产 Model 3 对相关参数进行调整，和国内目前在售 Model 3 相比，百公里加速时长从 3.4-4.6 秒调整为 5.6 秒，续航里程从 590-595km 调整至 460km，调整后参数仍处于新能源汽车第一梯队头部，价格从目前官方在售的 44-51 万元直接调整至 35.58 万元，对国内消费者吸引力大幅提升。

表 2 特斯拉 model 3 国内在售对比

车型	来源	起售价 (万元)	续航里程 (公里)	百公里加速时间 (s)
Model 3 国产标准续航升级版	国产	35.58	460	5.6
Model 3 长续航全轮驱动版	进口	43.99	590	4.6
Model 3 高性能全轮驱动版	进口	50.99	595	3.4

资料来源: 特斯拉官网, 华西证券研究所

- 2) **几乎无同级别纯电动竞争对手，直接对标 BBA。** 国内纯电动中型车中具有外资背景车型仅有腾势一款，无论续航 (451km)，价格 (29.88-32.88 万) 和产品力均无法与特斯拉抗衡，而在纯电中型 SUV 中特斯拉也具备相当强的竞争优势。其定价 35.58 万直接与奔驰 C 级 (30.78-47.48 万元)、新款宝马 3 系 (31.39-36.39 万元) 和奥迪 A4L (28.68-40.18 万元) 等优质豪华品牌形成竞争，在智能驾驶方面的表现且具有较强竞争力。

表 3 特斯拉主要对标车型一览

对标类型	车型	能源类型	品牌	派系	级别	续航里程 (km)	指导价 (万元)
纯电动中型车	Model 3	纯电动	特斯拉	美系	中型车	460	35.58
	BEIJING-EU7	纯电动	北汽新能源	自主	中型车	451	15.99-17.59
	腾势	纯电动	腾势	德系	中型车	451	29.88-32.88

	唐新能源	纯电动	比亚迪	自主	中型 SUV	520	22.99-35.99
	蔚来 ES6	纯电动	蔚来	自主	中型 SUV	420-510	35.80-54.80
	Aion LX	纯电动	广汽新能源	自主	中型 SUV	503-650	24.96-34.96
	荣威 MARVEL X	纯电动	上汽乘用车	自主	中型 SUV	370-403	26.88-30.88
	捷途 X70S EV	纯电动	奇瑞新能源	自主	中型 SUV	401	17.79-19.99
豪华燃油车	奔驰 C 级	燃油车	奔驰	德系	中型车	-	30.78-47.48
	宝马 3 系	燃油车	宝马	德系	中型车	-	31.39-36.39
	奥迪 A4L	燃油车	奥迪	德系	中型车	-	28.68-40.18

资料来源：特斯拉，华西证券研究所

3) 特斯拉免购置税且享有补贴，限购城市直接上牌。此前特斯拉全系车型已进入《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》(第二十六批)，国产化 Model 3 在交付前进入目录确定性强，未来有免购置税+国家补贴的助力，叠加在限牌城市具有直接上牌政策，大概率复制美国市场爆款走量趋势。

特斯拉市场份额、利润率双提升确定性强。特斯拉目前已占据欧美较多新能源汽车市场市场份额，上海工厂的建成是特斯拉进入中国，实现全球龙头地位的关键事件。上海工厂历时 10 个月建成投产，其建造成本比美国 Model 3 生产线要低 65% (按单位产能的资本支出计算)，2019Q3 三季度特斯拉毛利率为 18.9%，Model 3 毛利率超过 20%，随着零部件本地化+制造，人力成本降低同时规避了中美贸易战带来的不确定性，届时 Model 3 成本有望进一步降低。根据财报披露位于弗里蒙特的工厂生产中型 SUV 产品 Model Y 所需的成本将比 Model 3 少 50%，特斯拉上海超级工厂也有望于 2020 年投产该产品。目前特斯拉处于追求市场份额扩大及实现提升利润水平满足投资者需求的关键阶段，上海工厂投产为特斯拉实现此目标提供了现实契机。

表 4 特斯拉 Model 3 VS Model Y 各版本参数对比

	标准版		长续航版		双电机四驱版		性能版	
	Model 3	Model Y	Model 3	Model Y	Model 3	Model Y	Model 3	Model Y
里程/mi	220	230	325	300	310	280	310	280
0-60mph 加速/s	5.6	5.9	5	5.5	4.5	4.8	3.2	3.5
最高速度/mph	130	120	140	130	145	135	162	150
电池/kWh	50	50	75	75	75	75	75	75
车重/kg	1611		1726		1847		1847	
价格/USD	35,000	39,000	43,000	47,000	47,000	51,000	58,000	6,000

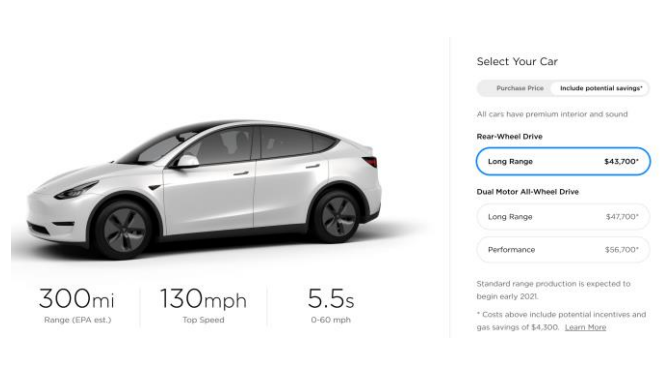
资料来源：特斯拉，华西证券研究所

图 10 特斯拉 Model Y 外观



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

图 11 特斯拉 Model Y 各配置预售价（美元）



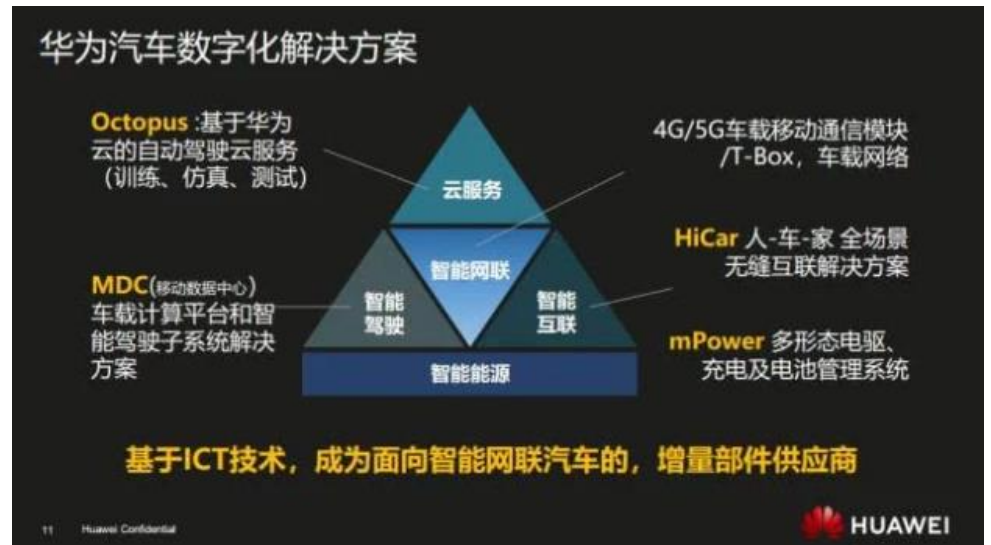
资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

特斯拉 Model 3 国产化后本土产业链将显著受益。特斯拉年底计划实现周产 3000 辆电动车的目标，根据特斯拉的产能规划，我们预计 2020/2021 年特斯拉上海工厂产量有望达 15 万辆/30 万辆。特斯拉 Model 3 已在北美和欧洲被验证成为爆款车型，2019Q3 全球交付量创新高，我们认为其国产化后的表现值得期待。特斯拉供应链相关零部件公司有望显著受益：旭升股份（铝合金高压铸造件）、拓普集团（内饰件、底盘、副车架等）、华域汽车（座椅、保险杠、电池盒等）、宁波华翔（内外饰）、均胜电子（BMS 系统、内外饰系统）、岱美股份（遮阳板）等。

【智能驾驶】华为发布面向智能网联汽车的具体解决方案，将利用 5G 开发毫米波雷达。日前于北京举行的世界智能网联汽车大会上强调华为不造车的决心，并公布公布了深入到智能汽车腹地的新想法和具体计划。早在今年 4 月上海车站后，华为正式成立了智能汽车解决方案 BU，规划了面向智能网联汽车的解决方案，包括智能网联，智能驾驶智能座舱，智能电动与智能云服务五个方面：

- 1) 华为将打造一个 MDC 智能驾驶平台，利用在 AI 与云等领域的优势，打造以华为昇腾芯片为基础、辅以智能驾驶操作系统以及自动驾驶云服务的 MDC 智能驾驶平台。通过智能驾驶平台再开放 API，打造传感器、智能驾驶应用的生态联盟。
- 2) 华为将利用 5G 技术来开发毫米波雷达，实现全天候的成像，解决激光雷达面临的成本问题与性能问题。
- 3) 华为将基于智能手机麒麟芯片与鸿蒙操作系统，打造汽车智能座舱的平台，使得未来的智能座舱硬件和软件都能够不断迭代升级。
- 4) 华为将开发一款 MCU，并基于此打造一个整车控制操作系统，并开放给所有的汽车开发企业，提升用户差异化体验。

图 12 华为汽车数字化解决方案

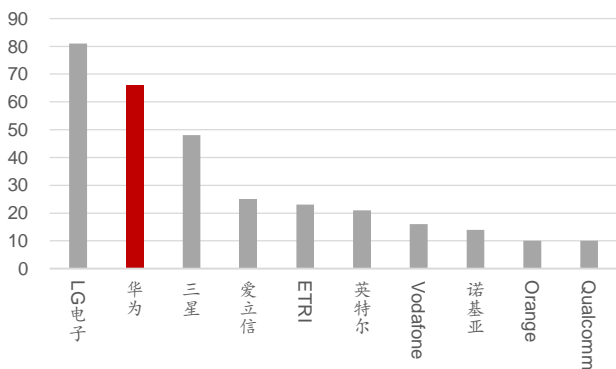


资料来源：华为官网，华西证券研究所

【点评】华为聚焦汽车与通信深度融合，切入智能驾驶。华为作为全球通信龙头，掌握了5G、AI与云计算领域等优势，其技术能力已覆盖自动驾驶V2X领域，若华为利用5G技术开发毫米波雷达，叠加其在人工智能、芯片、软件等方面的技术能力，基本可以覆盖到智能驾驶全产业链。

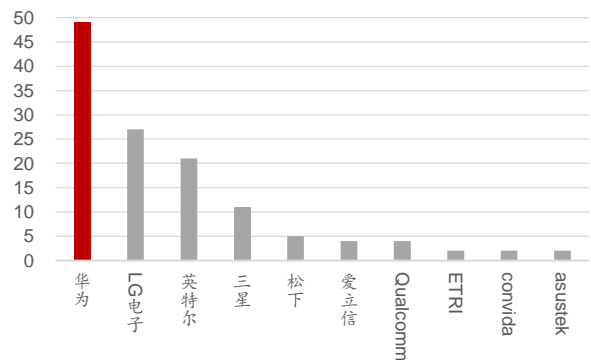
华为在智能驾驶领域早已占得先机，根据IPLYtics的数据，从自动驾驶专利上看，LG电子以81项专利位居第一，第二位的华为拥有66项专利，之后是三星、爱立信、韩国电信等。而在标准必要专利(SEP)声明方面，华为则以49项专利高居第一，LG以27项排名第二，之后是英特尔、三星以及松下、高通等。此外华为拥有50亿美元的能源产业规模，公司也将利用能源产业的规模化、器件一致性，降低电动化成本，解决充电、电驱、电池管理的成本与性能问题。

图 13 全球自动驾驶专利数排行



资料来源：IPLYtics，华西证券研究所

图 14 标准必要专利(SEP)声明数排行

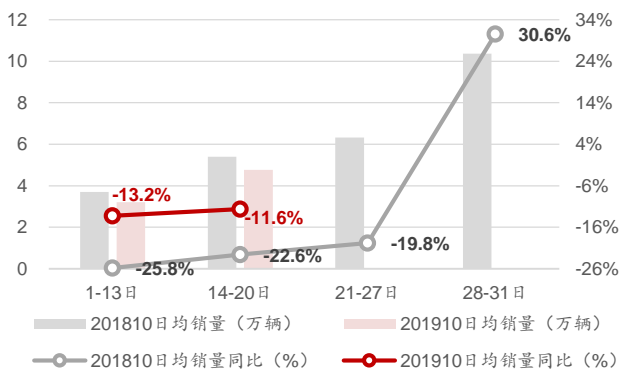


资料来源：IPLYtics，华西证券研究所

4. 本周数据：批零均呈回暖特征 日系德系表现亮眼

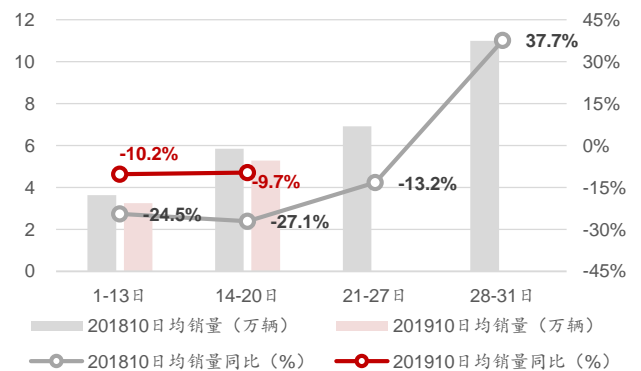
10月第二周批发零售稳定回暖。10月第二周批发侧日均销量5.3万辆，日均同比下滑9.7%，环比上周提升0.6pct；零售侧日均销量4.8万辆，日均同比下滑11.6%，环比上周提升1.6pct。批零两侧较去年增速有所收窄，且均较上周有所提升，体现了市场较为稳定的回暖特征。

图15 零售侧日均销量及同比（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图16 批发侧日均销量及同比（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

销量结构方面，合资品牌同比下降3.6%，环比上升81.1%，自主品牌同比下降3.3%，环比上升170.6%，自主品牌回暖速度显著提升。其中：

- 1) 日系表现亮眼：**日系东风本田同比上升8.9%，环比上升60.5%，广汽丰田同比上升6.9%，环比上升45.0%；广汽本田同比上升1.4%，环比上升55.3%；豪华品牌东风英菲尼迪同比上升20.9%，环比上升132.4%。
- 2) 德系豪华持续走强：**德系一汽大众同比上升14%，环比上升60.4%；豪华品牌北京奔驰同比上升18.2%，环比上升30.9%；华晨宝马同比提升7.6%，环比提升60.9%。
- 3) 自主品牌回暖加速：**长城汽车同比上升17.7%，环比上升96.5%；江铃汽车同比上月上升418.2%，环比上升95.2%。一汽轿车同比上升34.3%，环比上升113.4%；北汽集团、江淮汽车，上汽通用五菱，吉利轿车同比有所下滑，但环比均有所提升。
- 4) 美系韩系同比持续下滑：**长安福特和上汽通用同比下滑明显，同比分别下降36.4%和23.2%，东风悦达起亚和北京现代呈现相同趋势，同比分别下降22.8%和14.2%，但环比均有改善。

表5 2019年10月1-20日主要车企日均批发销量及增速（辆；%）

派系	品牌	19年10月1-20日销量 (辆)	18年10月1-20日销量 (辆)	19年9月1-20日销量 (辆)	日均同比	日均环比
----	----	-------------------	-------------------	------------------	------	------

德系	上汽大众	177,100	188,000	82,146	-5.8%	115.6%
德系	一汽大众	216,051	189,477	134,732	14.0%	60.4%
韩系	北京现代	68,644	80,030	32,741	-14.2%	109.7%
韩系	东风悦达起亚	23,957	31,050	5,860	-22.8%	308.8%
豪华	北京奔驰	48,527	41,045	37,084	18.2%	30.9%
豪华	华晨宝马	46,445	43,181	28,865	7.6%	60.9%
美系	上汽通用	140,066	182,486	54,799	-23.2%	155.6%
美系	长安福特	20,898	32,857	10,469	-36.4%	99.6%
美系	广汽菲克	6,001	9,796	3,249	-38.7%	84.7%
美系	江铃福特	5,809	1,121	2,976	418.2%	95.2%
其他豪华	沃尔沃亚太	13,422	10,329	5,631	29.9%	138.4%
其他豪华	福建奔驰	2,800	2,925	2,069	-4.3%	35.3%
其他合资	神龙汽车	10,004	17,528	2,914	-42.9%	243.4%
日系	东风英菲尼迪	3,495	2,890	1,504	20.9%	132.4%
日系	东风日产	118,298	120,506	60,547	-1.8%	95.4%
日系	东风本田	77,504	71,194	48,282	8.9%	60.5%
日系	广汽本田	70,660	69,660	45,500	1.4%	55.3%
日系	广汽丰田	65,000	60,808	44,840	6.9%	45.0%
日系	一汽丰田	51,927	56,702	35,815	-8.4%	45.0%
日系	长安马自达	12,829	15,546	7,284	-17.5%	76.1%
自主	吉利汽车	113,832	124,429	54,099	-8.5%	110.4%
自主	上汽通用五菱	90,902	113,349	28,592	-19.8%	217.9%
自主	长城汽车	86,339	73,383	43,943	17.7%	96.5%
自主	上汽乘用车	58,472	54,212	5,949	7.9%	882.9%
自主	奇瑞汽车	56,585	47,978	8,225	17.9%	587.9%
自主	一汽轿车	20415	15205	9,565	34.3%	113.4%
自主	江淮汽车	10,700	14,330	1,542	-25.3%	594.0%
自主	北京汽车	7,300	11,596	2,473	-37.0%	195.2%
自主	观致汽车	3582	6101	2,152	-41.3%	66.5%
自主	东南汽车	2,887	6,544	529	-55.9%	445.7%
自主	长安汽车	69383	75944	34,431	-8.6%	101.5%

资料来源：乘联会，华西证券研究所

5. 本周上市车型

表 6 本周 (2019.10.21-10.27) 上市车型

品牌	车型	全新/改款	能源类型	级别	价格区间 (元)	上市时间
华晨宝马	宝马 5 系	改款	燃油	中大型车	42.69-64.39 万	10 月 21 日
广汽丰田	YARiS L 致炫	改款	燃油	小型车	6.88-10.38 万	10 月 21 日
华晨宝马	宝马 X3	改款	燃油	中型 SUV	38.98-56.58 万	10 月 21 日
广汽丰田	YARiS L 致享	改款	燃油	小型车	6.88-10.58 万	10 月 21 日
广汽本田	理念 VE-1	改款	纯电动	紧凑型 SUV	22.58 万	10 月 21 日
广汽丰田	YARiS L 致炫 X	新车	燃油	小型车	8.98-10.38 万	10 月 21 日
MINI	MINI Cooper	改款	燃油	小型车	18.38-29.98 万	10 月 22 日
东风启辰	e30	新车	纯电动	小型 SUV	6.18-7.48 万	10 月 23 日
长城汽车	哈弗 H6 Coupe	改款	燃油	紧凑型 SUV	7.99-12.70 万	10 月 23 日
长城汽车	哈弗 H4	改款	燃油	紧凑型 SUV	7.39-11.50 万	10 月 23 日
江淮汽车	瑞风 M3	改款	燃油	MPV	5.98-8.98 万	10 月 24 日
北京现代	LA FESTA 菲斯塔	新车	燃油	紧凑型车	11.98-15.48 万	10 月 24 日
长城汽车	炮	新车	燃油	皮卡	9.78-15.98 万	10 月 24 日
比亚迪	比亚迪 e3	新车	纯电动	紧凑型车	10.38-11.98 万	10 月 24 日
一汽丰田	RAV4 荣放	换代	燃油	紧凑型 SUV	17.48-26.48 万	10 月 24 日
奥迪	奥迪 Q8	新车	燃油	中大型 SUV	76.88-109.76 万	10 月 25 日
比亚迪	宋 MAX 新能源	新车	纯电动	MPV	14.99-19.98 万	10 月 25 日
一汽丰田	RAV4 荣放双擎	新车	油电混动	紧凑型 SUV	22.48-25.88 万	10 月 25 日
东风雷诺	科雷缤	新车	燃油	小型 SUV	9.98-14.48 万	10 月 25 日

资料来源：太平洋汽车网，华西证券研究所

6. 本周重要公告

表 7 本周 (2019.10.21-10.27) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
长城汽车	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 625.8 亿元, 同比-6.1%; 实现归母净利润 29.2 亿元, 同比-25.7%; 单 Q3 实现营收 212.0 亿元, 同比+18.0%, 实现归母净利润 14.0 亿元, 同比+506.8%。
宁德时代	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 328.6 亿元, 同比+71.7%; 实现归母净利润 34.6 亿元, 同比+45.7%; 单 Q3 实现营收 125.9 亿元, 同比+28.8%, 实现归母净利润 13.6 亿元, 同比-7.2%。
中国重汽	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 292.6 亿元, 同比-6.3%; 实现归母净利润 8.2 亿元, 同比+12.0%; 单 Q3 实现营收 67.9 亿元, 同比-21.8%, 实现归母净利润 1.8 亿元, 同比-27.5%。
星宇股份	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 41.1 亿元, 同比+10.2%, 实现归母净利润 5.3 亿元, 同比+21.0%; 单 Q3 实现营收 14.0 亿元, 同比+9.7%, 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比+37.9%。
玲珑轮胎	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 125.1 亿元, 同比+13.3%, 实现归母净利润 12.1 亿元, 同比+37.4%; 单 Q3 实现营收 42.0 亿元, 同比+10.4%, 实现归母净利润 4.9 亿元, 同比+35.8%。
新泉股份	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 21.5 亿元, 同比-18.7%, 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比-42.7%; 单 Q3 实现营收 7.0 亿元, 同比-11.1%, 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比-50.3%。
精锻科技	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 9.0 亿元, 同比-5.9%, 实现归母净利润 1.7 亿元, 同比-27.5%; 单 Q3 实现营收 2.9 亿元, 同比-6.4%, 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比-43.3%。
江铃汽车	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 204.1 亿元, 同比+1.1%; 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比-27.9%; 单 Q3 实现营收 66.9 亿元, 同比+13.3%, 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比+198.7%。
宁波高发	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 6.6 亿元, 同比-35.4%, 实现归母净利润 1.4 亿元, 同比-32.2%; 单 Q3 实现营收 2.2 亿元, 同比-21.1%, 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比-2.3%。
拓普集团	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 37.7 亿元, 同比-15.5%; 实现归母净利润 3.4 亿元, 同比-45.3%; 单 Q3 实现营收 13.3 亿元, 同比-3.9%, 实现归母净利润 1.3 亿元, 同比-29.7%。
一汽富维	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 96.2 亿元, 同比-2.8%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比-8.1%; 单 Q3 实现营收 32.0 亿元, 同比-5.5%, 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比-14.7%。
常熟汽饰	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 12.7 亿元, 同比+22.1%, 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比-33.8%; 单 Q3 实现营收 5.3 亿元, 同比+46.8%, 实现归母净利润 0.7 亿元, 同比+54.9%。
亚太股份	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 22.5 亿元, 同比-22.6%, 实现归母净利润-0.7 亿元, 同比-311.7%; 单 Q3 实现营收 6.4 亿元, 同比-18.1%, 实现归母净利润-0.3 亿元, 同比-4349.7%。
新坐标	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 2.4 亿元, 同比+8.2%, 实现归母净利润 0.9 亿元, 同比+10.3%; 单 Q3 实现营收 0.8 亿元, 同比+8.7%, 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比+10.9%。

旭升股份	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 7.8 亿元，同比-5.8%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比-40.8%；单 Q3 实现营收 2.7 亿元，同比-17.5%，实现归母净利润 0.5 亿元，同比-47.2%。
松芝股份	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 25.0 亿元，同比-7.8%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比+167.2%；单 Q3 实现营收 7.2 亿元，同比-17.0%，实现归母净利润 0.5 亿元，同比+1124.0%。
万向钱潮	三季报	公司 2019Q1-Q3 实现营收 76.5 亿元，同比-10.8%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比-28.3%；单 Q3 实现营收 24.4 亿元，同比-9.5%，实现归母净利润 0.9 亿元，同比-32.3%。

资料来源：wind，华西证券研究所

7. 重点公司盈利预测

表 8 重点公司盈利预测

细分行业	证券代码	证券名称	收盘价 2019/10/27	EPS				PE				PB			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
整车	600104.SH	上汽集团	23.07	2.95	3.08	2.67	3.08	7.82	7.49	8.64	7.49	1.20	1.15	1.05	0.92
	0175.HK	吉利汽车	14.18	1.32	1.55	1.20	1.45	10.74	9.15	11.82	9.78	3.15	2.83	2.77	2.52
	2238.HK	广汽集团	7.94	1.21	1.22	1.21	1.34	6.56	6.51	6.56	5.93	0.68	0.62	0.54	0.48
	002594.SZ	比亚迪	47.04	1.49	1.02	1.19	1.58	31.56	46.16	39.60	29.81	2.51	2.19	2.04	1.85
	601633.SH	长城汽车	7.90	0.55	0.57	0.47	0.64	14.34	13.85	16.81	12.34	1.47	1.26	1.14	1.03
	000625.SZ	长安汽车	7.32	1.49	0.14	0.07	0.74	4.91	52.29	104.57	9.89	0.74	0.76	0.76	0.70
零部件	600741.SH	华域汽车	23.81	2.08	2.55	2.07	2.30	11.45	9.34	11.50	10.35	1.82	1.65	1.48	1.30
	002126.SZ	银轮股份	7.21	0.39	0.44	0.43	0.50	18.49	16.39	16.77	14.42	1.72	1.60	1.47	1.33
	600660.SH	福耀玻璃	21.81	1.26	1.64	1.38	1.60	17.38	13.28	15.82	13.67	2.88	2.71	2.42	2.29
	601799.SH	星宇股份	77.75	1.70	2.21	2.63	3.31	45.69	35.17	29.56	23.49	5.34	4.92	4.21	3.57
	300258.SZ	精锻科技	10.63	0.62	0.64	0.66	0.78	17.22	16.62	16.04	13.56	2.58	2.29	2.01	1.75
	601689.SH	拓普集团	11.86	0.70	0.71	0.48	0.66	16.94	16.70	24.71	17.97	1.33	1.73	1.62	1.49
新能源汽车	600066.SH	宇通客车	13.90	1.41	1.04	1.12	1.29	9.84	13.37	12.41	10.78	2.12	1.97	1.51	1.40
	300750.SZ	宁德时代	71.02		1.53	1.94	2.41		46.42	36.61	29.47		4.73	4.15	3.63
后市场	600297.SH	广汇汽车	3.83	0.48	0.40	0.35	0.49	7.98	9.62	10.92	7.85	0.86	0.82	0.77	0.70
	601965.SH	中国汽研	7.14	0.39	0.42	0.56	2.02	18.31	17.00	12.75	3.53	1.63	1.55	1.41	1.27
重卡	000951.SZ	中国重汽	16.59	1.34	1.35	1.82	2.01	12.40	12.30	9.10	8.25	1.98	1.83	1.63	1.44
	000338.SZ	潍柴动力	12.03	1.70	1.08	1.19	1.33	7.08	11.14	10.11	9.05	2.73	2.43	1.90	1.57

资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 吉利汽车、广汽集团对应的单位是港元, 福耀玻璃 (和建材组联合覆盖))

8. 风险提示

车市下行风险；“金九银十”汽车旺季需求回暖不及预期，影响车企销量修复；汽车消费刺激政策后续落地节奏不及预期，影响各地汽车销量；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。