

汽车

报告原因：定期报告

2019年11月1日

汽车行业 11 月展望

同比降幅逐渐减少，零部件板块或将率先回暖

维持评级

中性

行业研究/定期报告

汽车行业近一年市场表现



相关报告：

【山证汽车】汽车行业 10 月展望：乘用车销量同比降幅扩大，豪华车逆市增长

分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：zhangpai@sxzq.com

李召麒：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场回顾

➢ **市场震荡调整。**2019 年 10 月（截止至 2019 年 10 月 28 日收盘），沪深 300 涨跌幅 2.94%，创业板涨跌幅 4.84%，汽车行业涨跌幅 1.26%，中信一级 29 行业排名第 20 位。细分行业中卡车（2.73%）排行最前，专用汽车（-2.29%）排行最后。概念板块中智慧停车（7.12%）、吉利概念（5.91%）排行最前，新能源汽车（-0.92%）、共享汽车行业（0.12%）排行最后。

行业回顾

➢ **销量同比降幅收窄，但行业依然承压。**9 月，受益于“金九银十”，国内汽车销售 227.07 万辆，环比+15.99%；但受汽车促销力度有所下滑和国五国六切换阶段消费信心不足，同比-5.15%，但降幅收窄 1.78 pct。生产 220.92 万辆，环比+10.98%，同比-6.24%，降幅扩大 5.77 pct；，汽车经销商库存预警指数 58.60（前值 59.40），汽车经销商库存系数 1.50（前值 1.51）。

➢ **乘用车：销售旺季带动部分消费需求释放，销量明显好转。**受上半年国五促销透支影响，9 月乘用车销售依然较为低迷，但受益于“金九银十”汽车销售旺季的带动，9 月销售 193.06 万辆，环比+16.80%，同比-6.30%，降幅收窄 6.30pct。短期看，受宏观经济承压、消费信心不足等因素影响，整体产销依然承压。长期看，产销增速放缓是 SUV 车型的长期趋势；龙头企业有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。

➢ **商用车：产销同比皆增，重型货车产销略超预期。**9 月，商用车月产销分别为 34.45 万辆、34.00 万辆，环比分别+15.78%、+11.61%，同比分别+3.96%、+1.94%。客车产销同比增速继续下滑。货车产销环比分别+17.42%和+13.50%，同比分别+6.75%和+3.27%，重型货车月产销量分别为 8.13 万辆和 8.36 万辆，环比分别+13.40%和+14.07%，同比分别+12.70%和+7.50%，略超预期，今年全年重型货车高产销的情况大概率继续维持。

➢ **新能源汽车：产销整体不佳，同比降幅扩大。**9 月新能源汽车产销依然延续 7、8 月份负增长态势，且降幅继续扩大，月产销分别为 8.91 万辆和 7.98 万辆，同比分别-29.86%和-34.21%。短期看，受补贴过渡期透支和新能源汽车的价格优势弱化影响，叠加去年同期较高基数，新能源汽车产销仍将低迷。长期看，新能源汽车仍然是汽车行业的重要发展方向，随着补贴退坡以及行业竞争趋强，性价比将成为影响消费者的购车决策的重要因素。

➢ **大部分上市公司汽车产销同比下降，金九银十下公司环比提升较快。**海马、力帆销量同比降幅较大，长城、福田月销量恢复较好。长安、长城产



销环比增幅较快。由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 11 月，长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

重要政策整理（详见正文内容）

原材料价格（详见正文内容）

投资建议

长期来看： 尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：1、中国有全球最大的汽车市场，汽车消费潜力仍然很大；2、国内车企技术水平快速提升，国产汽车市场份额持续上升；3、新能源汽车车企起步早、发展快，国内新能源汽车有望借力发展成为全球领先的汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，有着巨大的发展潜力。

估值：目前行业估值水平略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

- 1、技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；
- 2、技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；
- 3、聚焦新能源汽车产业链，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：先导智能。

短期来看：

行业：乘用车特别是自主品牌乘用车的销量不佳，预计 11 月汽车销量处于底部逐渐回暖状态，批发相对零售会更稳定，德系日系保值率高，抗风险能力更强。同时，受到汇率影响以及整体质量的提升，出口或表现较好。

市场：受行业销量低迷影响，短期汽车整车板块仍将弱于大势，建议回避自主品牌车企，可适当关注合资龙头和汽车零部件以及新能源汽车、汽车后市场、充电桩、智能汽车相关标的。

风险提示： 汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；市场风险。

目录

1.行业市场表现	7
1.1 行业整体表现.....	7
1.2 细分行业市场表现.....	7
1.3 相关概念板块市场表现.....	8
1.4 个股表现	8
1.5 估值表现	9
2.产销增速放缓，行业整体承压.....	11
2.1 销量降幅收窄，产销依然承压.....	11
2.2 乘用车：产销同比降幅大于汽车市场，整体依然承压.....	12
2.3 商用车：销量同比转正，产量同比增幅扩大.....	15
2.3.1 货车：重型货车产销略超预期，全年高基数确定性高	16
2.3.2 客车：产销同比转负，细分车型分化明显	17
2.4 新能源汽车：产销整体不佳，同比降幅扩大.....	18
3.上市公司产销数据.....	21
4.重要政策	23
5.原材料：整体价格稳定	24
6.投资建议	26
7.风险提示	27

图表目录

图 1: 过去一个月行业涨跌幅 (%)	7
图 2: 子行业涨跌幅情况 (%)	7
图 3: 最近一个月汽车行业各子版变化情况.....	7
图 4: 过去一个月概念板块涨跌情况	8
图 5: 汽车行业近五年 PE (TTM) 变化	10
图 6: 中信一级行业估值排序.....	10
图 7: 汽车月产销情况 (万辆, %)	11
图 8: 汽车累计产销情况 (万辆, %)	11
图 9: 社会消费品零售总额累计值 (亿元, %)	12
图 10: 规模以上工业增加值情况 (%)	12
图 11: 汽车经销商库存预警指数	12
图 12: 汽车经销商库存系数.....	12
图 13: 乘用车月产销情况 (万辆, %)	13
图 14: 乘用车累计产销情况 (万辆, %)	13
图 15: 乘用车分车型销量对比.....	13
图 16: 乘用车销售份额分布情况.....	15
图 19: 货车产销情况 (万辆, %)	16
图 20: 货车累计产销情况 (万辆, %)	16
图 21: 货车分车型单月销售份额.....	16
图 22: 货车分车型本年累计销售份额	16
图 23: 客车产销情况 (单位: 万辆, %)	17
图 24: 客车累计产销情况 (单位: 万辆, %)	17

图 25: 客车分车型单月销售份额.....	18
图 26: 客车分车型本年累计销售份额	18
图 27: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	19
图 28: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	19
图 29: 主要上市公司销量	22
图 30: 天胶 (标准胶) 市场均价价格走势 (元/吨, %)	24
图 31: 轮胎专用胶市场价格走势 (元/吨, %)	24
图 32: 冷轧薄板 (1.00 MM) 价格走势 (元/吨, %)	25
图 33: 磷酸铁锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	25
图 34: 钴酸锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	25
图 35: 三元正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	25
图 36: 天然石墨负极材料价格走势 (元/吨, %)	25
图 37: 磷酸铁锂 (电解液) 价格走势 (元/吨, %)	25
图 38: 湿法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	26
图 39: 干法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	26
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	9
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	9
表 3: 重点标的 PE (TTM)	10
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	10
表 5: 乘用车细分市场销售情况.....	14
表 6: 货车细分车型产量情况 (单位: 万辆, %)	17
表 7: 细分车型销量情况 (单位: 万辆, %)	17
表 8: 客车分车型产量数据 (单位: 万辆)	18



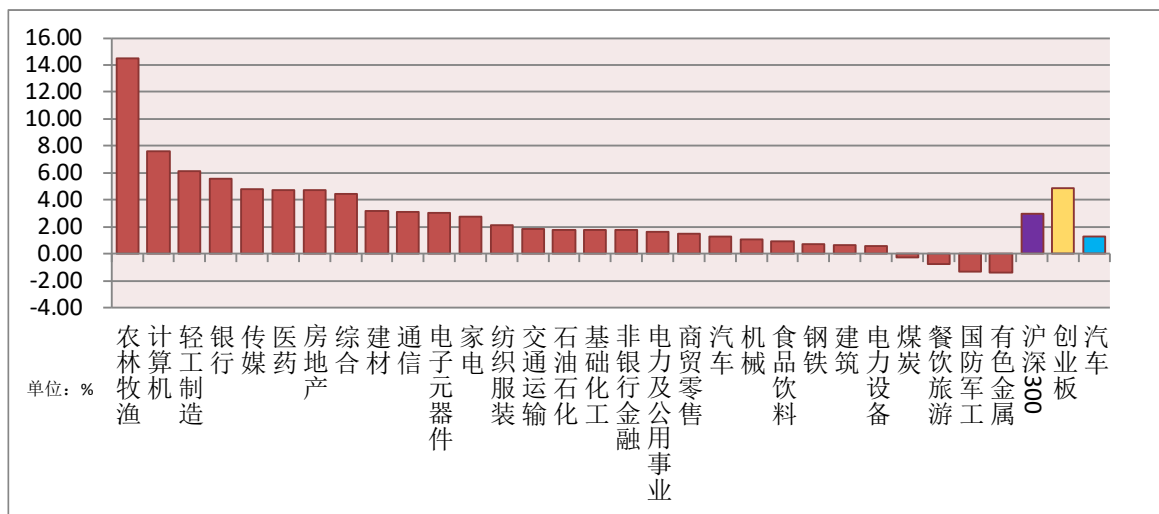
表 9: 分车型销量数据 (单位: 万辆)	18
表 10: 新能源汽车按能源形式分类产销情况 (万辆, %)	20
表 11: 新能源汽车按车型分类产销情况 (万辆, %)	20
表 12: 上市公司汽车产量数据.....	21
表 13: 上市公司汽车销量数据.....	21
表 14: 近期汽车行业相关重要政策梳理.....	23

1. 行业市场表现

1.1 行业整体表现

2019年10月(截止至2019年10月28日收盘), 沪深300涨跌幅为2.94%, 创业板涨跌幅为4.84%, 汽车行业涨跌幅为1.26%, 在中信一级29个行业排名第20位。

图1：过去一个月行业涨跌幅(%)

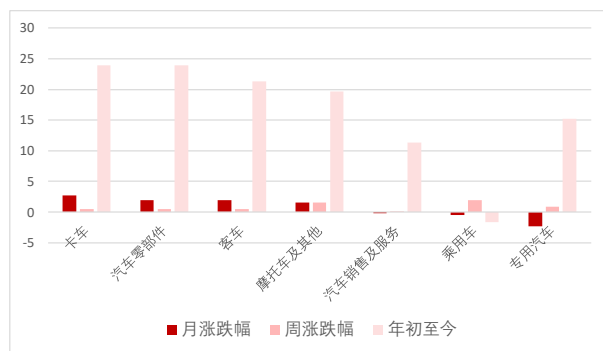


数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

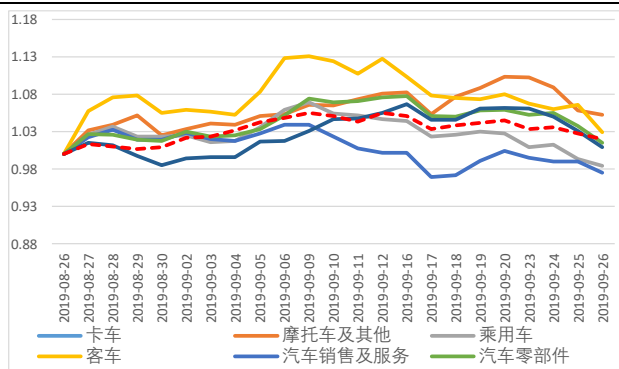
2019年10月(截止至2019年10月28日收盘), 7个子行业(中信三级)涨跌情况如图, 其中卡车以2.73%的月涨跌幅排行最前, 专用汽车行业以-2.29%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况(%)



数据来源：wind，山西证券研究所

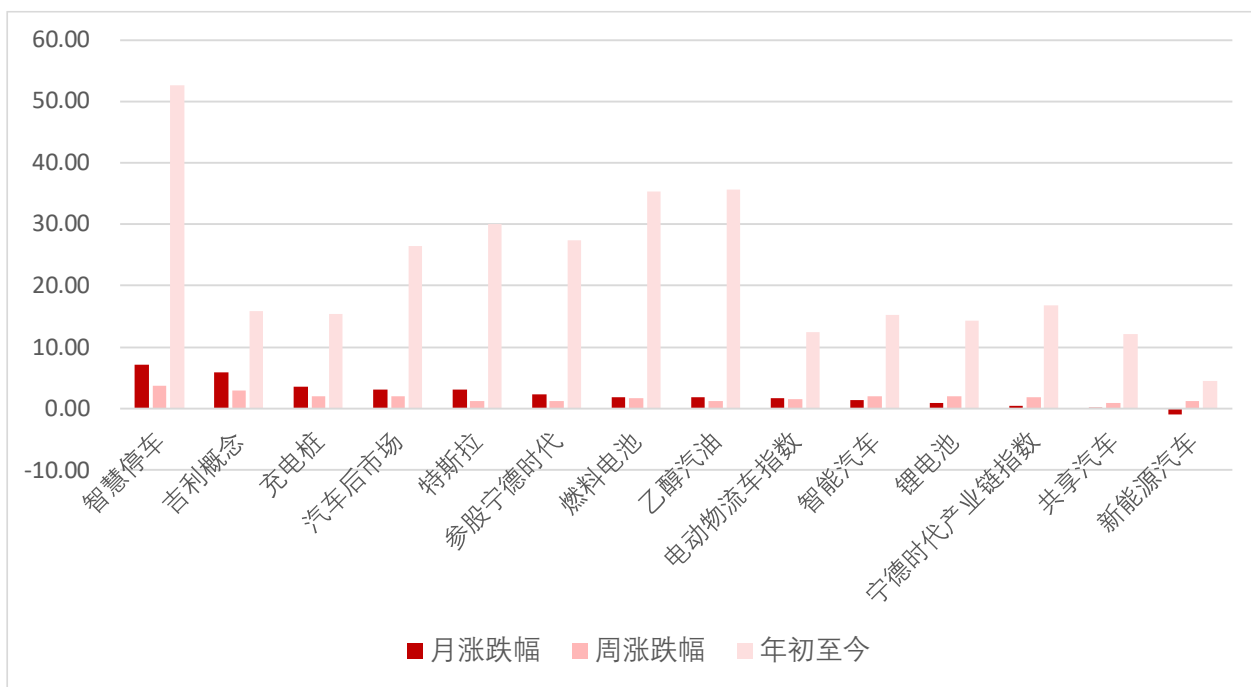
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2019年10月（截止至2019年10月28日收盘），汽车行业相关的14个概念板块（wind概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中智慧停车、吉利概念分别以7.12%、5.91%的月涨跌幅排行最前，新能源汽车、共享汽车行业分别以-0.92%、0.12%的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2019年10月（截止至2019年10月28日收盘），汽车行业（中信）107只个股实现正收益。其中，*ST安凯以62.74%的涨跌幅排行首位，越博动力以-18.57%的涨跌幅排行最后。表1整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表2整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
000868.SZ	*ST安凯	29.83	300742.SZ	越博动力	-18.57
002328.SZ	新朋股份	17.89	603178.SH	圣龙股份	-12.41
002213.SZ	特尔佳	15.89	300694.SZ	鑫湖股份	-12.30
002865.SZ	钧达股份	15.16	000980.SZ	众泰汽车	-10.34
002488.SZ	金固股份	15.00	603121.SH	华培动力	-10.04
002434.SZ	万里扬	14.25	002765.SZ	蓝黛传动	-10.02
300432.SZ	富临精工	14.03	600699.SH	均胜电子	-9.52
002101.SZ	广东鸿图	14.01	300585.SZ	奥联电子	-9.36
300304.SZ	云意电气	13.91	603348.SH	文灿股份	-8.38
603787.SH	新日股份	13.90	002048.SZ	宁波华翔	-8.24

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

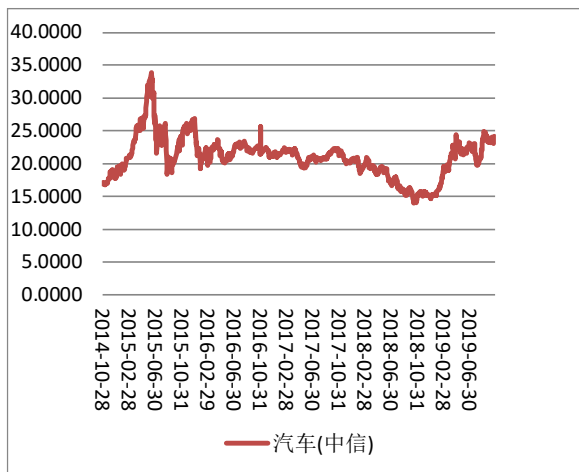
所属行业	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	601633.SH	长城汽车	12.86	000927.SZ	一汽夏利	-3.63
	601127.SH	小康股份	0.47	002594.SZ	比亚迪	-3.03
	000625.SZ	长安汽车	0.13	601238.SH	广汽集团	-1.47
卡车	000951.SZ	中国重汽	10.65	000550.SZ	江铃汽车	-4.25
	600375.SH	华菱星马	3.43	002594.SZ	比亚迪	0.66
	600166.SH	福田汽车	2.53	601238.SH	广汽集团	2.53
客车	000868.SZ	*ST安凯	29.83	600213.SH	亚星客车	-2.80
	000957.SZ	中通客车	3.92	600303.SH	曙光股份	-1.67
	600609.SH	金杯汽车	2.54	600686.SH	金龙汽车	0.00
专用汽车	603611.SH	诺力股份	1.78	300201.SZ	海伦哲	-5.32
	601965.SH	中国汽研	-2.05	601965.SH	中国汽研	-2.05
	300201.SZ	海伦哲	-5.32	603611.SH	诺力股份	1.78
汽车零部件	002328.SZ	新朋股份	17.89	300742.SZ	越博动力	-18.57
	002213.SZ	特尔佳	15.89	603178.SH	圣龙股份	-12.41
	002865.SZ	钧达股份	15.16	300694.SZ	鑫湖股份	-12.30
汽车销售及服务	600327.SH	大东方	1.45	601258.SH	*ST庞大	-2.52
	600335.SH	国机汽车	1.25	600297.SH	广汇汽车	0.26
	600653.SH	申华控股	0.47	600653.SH	申华控股	0.47
摩托车及其他	603787.SH	新日股份	13.90	603129.SH	春风动力	-7.81
	600818.SH	中路股份	11.33	601777.SH	力帆股份	-7.47
	000913.SZ	钱江摩托	7.97	603766.SH	隆鑫通用	0.28

数据来源：wind，山西证券研究所

1.5 估值表现

2019年10月（截止至2019年10月28日收盘），汽车行业PE(TTM)为24.13，行业近五年平均PE(TTM)为21.00。

图 5：汽车行业近五年 PE (TTM) 变化



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：重点标的 PE (TTM)

代码	公司简称	公司PE (TTM)	对应行业PE (TTM)
600104. SH	上汽集团	8.99	16.82
600741. SH	华域汽车	11.77	24.8608
000338. SZ	潍柴动力	9.97	24.86
601799. SH	星宇股份	32.36	24.86

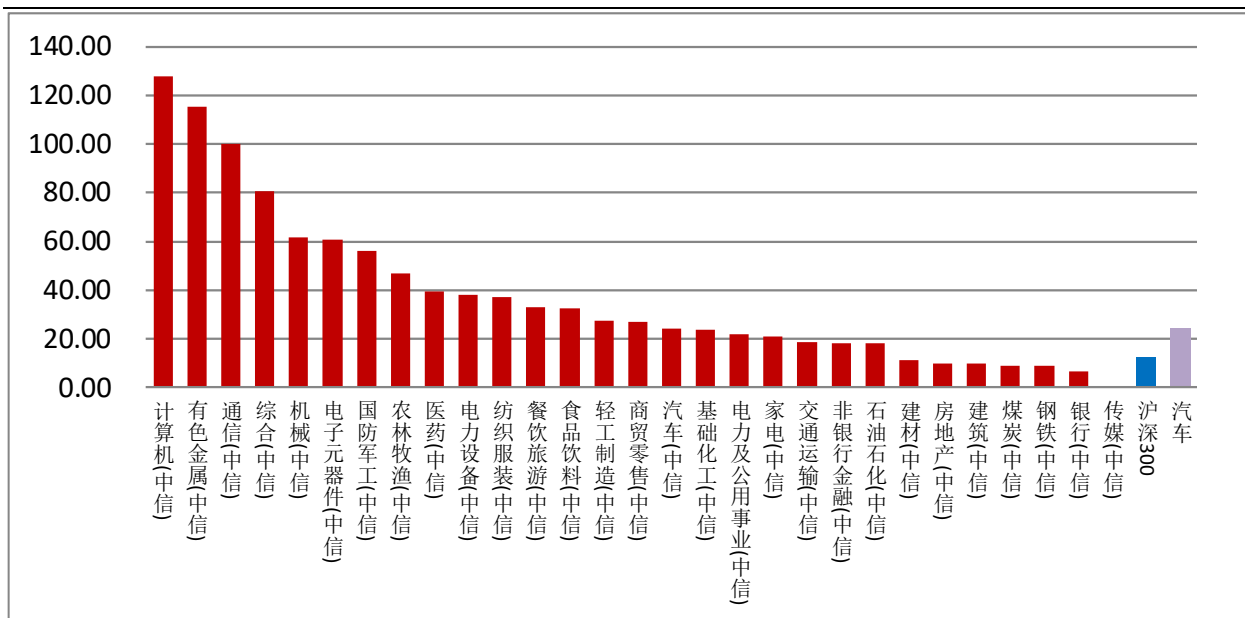
资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：汽车细分行业（中信三级）PE (TTM)

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年平均PE	21.00	14.42	370.48	22.78	36.00	29.25	43.61	48.74
最近一个交易日行业PE	24.13	16.82	0.00	30.75	22.57	24.86	0.00	0.00
估值溢价率	98.81%	38.57%	-100.00%	153.35%	85.95%	104.80%	-100.00%	-100.00%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：中信一级行业估值排序



资料来源：wind，山西证券研究所

2.产销增速放缓，行业整体承压

2.1 销量降幅收窄，产销依然承压

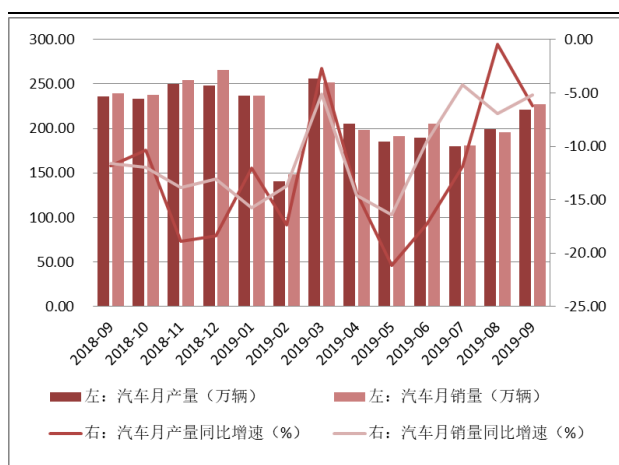
2019年9月，受益于汽车销售旺季“金九银十”的影响，整体销售情况有所好转，但是一方面，今年汽车促销力度有所下滑，另一方面，消费者信心不足的情况依然存在，车市依然承压，汽车产销依然维持同比负增长。

从销量来看：2019年9月，汽车产量220.92万辆，环比增加10.98%，同比下降6.24%，同比降幅较上月扩大5.77pct；销量227.07万辆，环比增加15.99%，同比下降5.15%，同比降幅收窄1.78pct。2019年1-9月，汽车累计产销量分别为1814.90万辆和1837.10万辆，同比分别下降11.43%和10.34%，与1-8月累计产销量相比，累计产量和累计销量降幅分别收窄0.68pct和0.66pct。

从库存情况来看：2019年9月汽车经销商库存预警指数为58.60（前值59.40），汽车经销商库存系数为1.50（前值1.51），库存压力均较8月进一步好转。

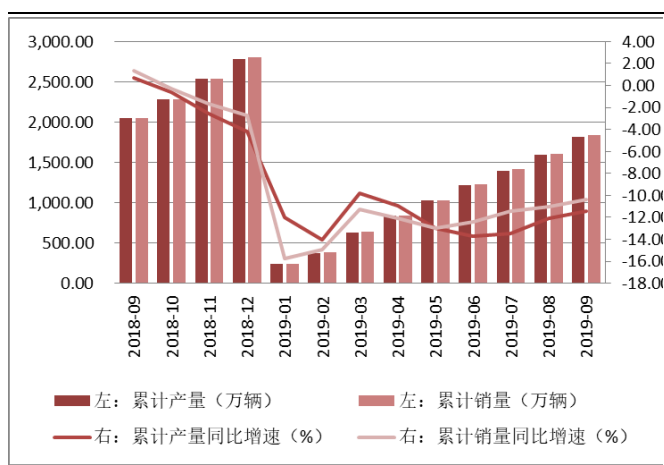
回顾2019年三季度汽车行业的运行状况，受汽车排放标准部分地区提前更新、消费者信心不足等因素影响，汽车产销持续负增长，整体产销依然承压。但是2018年整体基数偏低，叠加一系列稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期的政策作用，汽车行业产销情况有所好转，降幅整体较一、二季度显著好转。2019年11月，宏观经济承压，消费者信心不足的情况仍然存在，叠加购车需求前期一定程度透支我们认为，汽车行业整体仍然承压。

图7：汽车月产销情况（万辆，%）



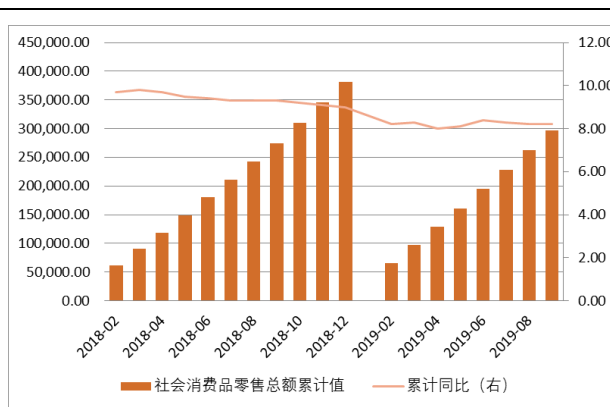
数据来源：wind，山西证券研究所

图8：汽车累计产销情况（万辆，%）



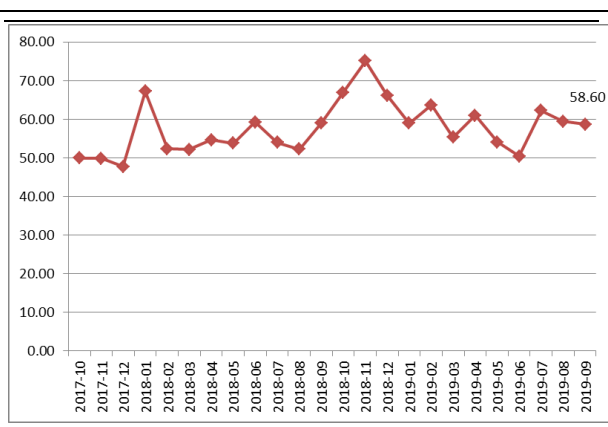
数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：社会消费品零售总额累计值（亿元，%）



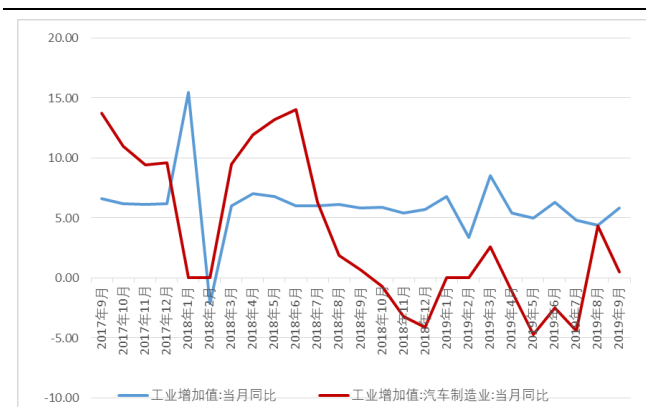
数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车经销商库存预警指数



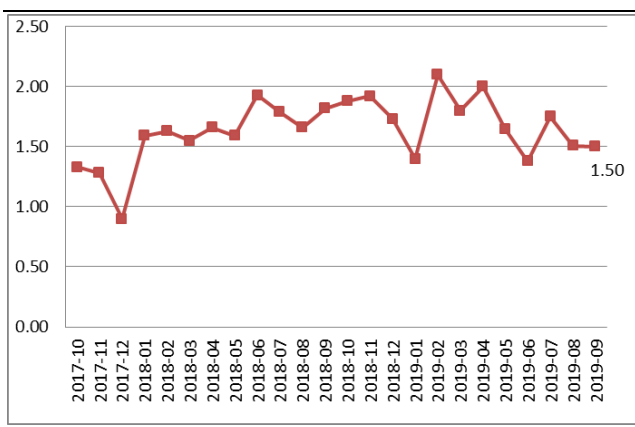
数据来源：wind，山西证券研究所

图 10：规模以上工业增加值情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：汽车经销商库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

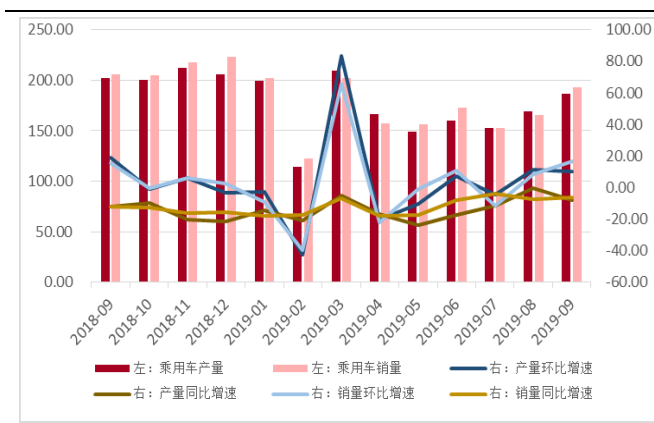
2.2 乘用车：产销同比降幅大于汽车市场，整体依然承压

2019 年 9 月，上半年汽车促销透支部分购车需求，叠加消费者信心不足，产销在 18 年整体基数偏低的情况下，仍然维持同比负增长，乘用车产销仍然承压，但是整体受益于“金九银十”汽车销售旺季的带动，乘用车销量情况略有改善。

2019 年 9 月，乘用车产销量分别为 186.47 万辆和 193.06 万辆，环比分别增长 10.14%和 16.80%，同比分别下降 7.90%和 6.30%，产量同比降幅较上月扩大 7.20pct，销量同比较上月收窄 6.30pct。

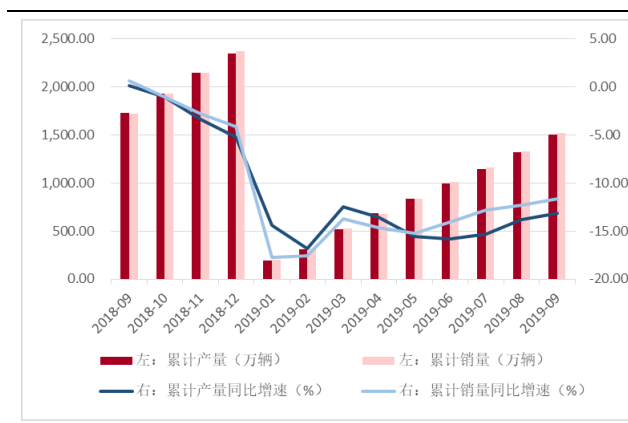
2019 年 1-9 月，乘用车累计产销量分别为 1507.46 万辆和 1524.95 万辆，同比分别下降 13.12%和 11.65%，累计降幅分别收窄 0.65pct 和 0.67pct。

图 13：乘用车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 14：乘用车累计产销情况（万辆，%）

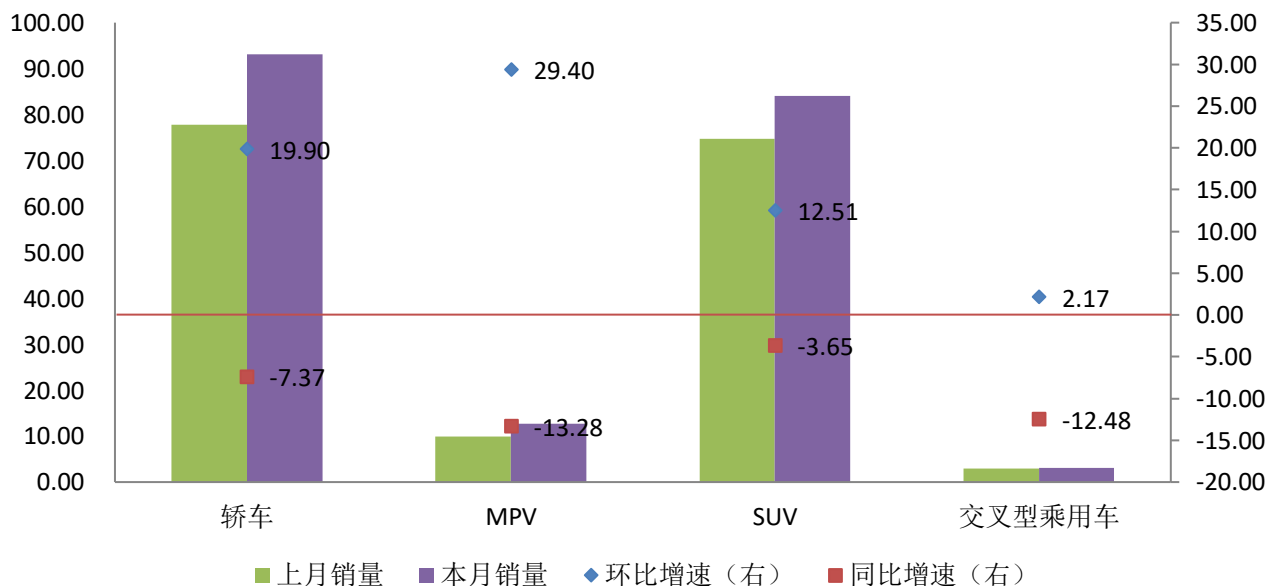


数据来源：wind，山西证券研究所

根据中汽协相关数据，2019年9月，乘用车延续销量低迷的态势，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车月销量环比不同程度增长，但是同比仍然维持负增长的态势，其中轿车、MPV的同比降幅有所收窄。

9月，基本型乘用车（轿车）销量为93.18万辆，环比上升19.90%，同比下降7.37%（较上月提升6.39pct）；运动型多用途乘用车（SUV）销量为84.09万辆，环比上升12.51%，同比下降3.65%（较上月下降4.98pct）；多功能乘用车（MPV）销量为12.51万辆，环比增长29.40%，同比下降13.28%（较上月提升4.15pct）；交叉型乘用车销售3.05万辆，环比增长2.17%，同比下降12.48%（较上月下降6.06pct）。

图 15：乘用车分车型销量对比



资料来源：wind，山西证券研究所

从乘用车细分市场看：2019年9月，同比看，仅轿车C级、SUV和MPV车型的B级实现同比正增长，轿车、SUV、MPV其余细分车型销量同比均下降；环比看，仅轿车A00和SUVC级车环比下降，其余

车型环比不同程度增长。

表 5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量 (万辆)	1.25	5.81	61.09	18.34	6.07
同比增速 (%)	-50.83	-39.94	-4.02	-2.38	3.04
环比增速 (%)	-27.84	6.92	20.50	16.42	19.00
SUV					
	A0 级	A 级	B 级	C 级	
月销量 (万辆)	17.14	47.06	19.21	1.60	
同比增速 (%)	-5.49	-6.10	9.24	-0.81	
环比增速 (%)	27.08	16.28	5.35	-0.93	
MPV					
		A 级	B 级	C 级	
月销量 (万辆)		7.00	5.21	0.28	
同比增速 (%)		-24.93	11.77	-4.27	
环比增速 (%)		45.75	14.11	3.47	

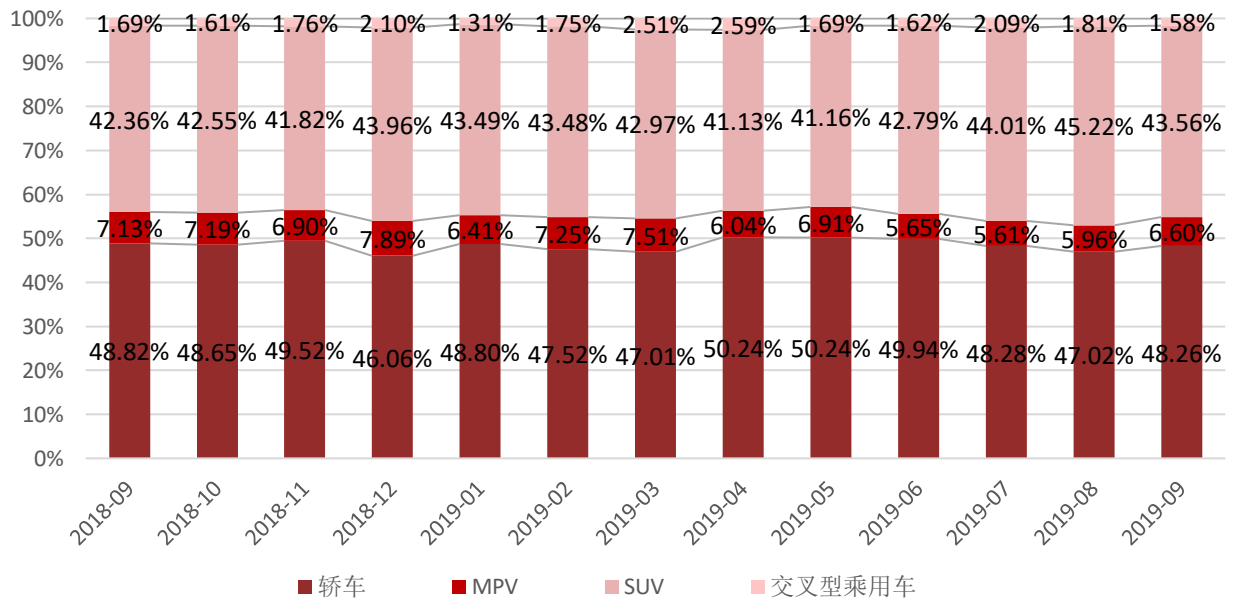
数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从份额看：2019 年 9 月，轿车销售份额为 48.26%，较上月提升 1.24pct，SUV 销售份额 43.56%，较上月下降 1.66pct，合计份额 91.823%，较上月下降 0.42pct。MPV 车型销售份额 6.60%，较上月提升 0.64pct，交叉型乘用车销售份额分别为 1.58%，较上月下降 0.23pct。

短期看，从乘联会已经公布的销量情况来看，1-13 日乘用车批发量相对稳定，且表现稍好于上个月同期，考虑“金九银十”汽车销售旺季有望带动少部分消费需求释放，但是由于“金九银十”期间汽车销售促销力度收紧，预计 10 月有望销售维持 9 月产销承压、降幅收窄的趋势，年底受宏观经济承压、消费信心不足等因素影响，整体产销依然承压。

长期看，考虑 SUV 目前市占率水平偏高，我们认为 SUV 车型增长空间有限，产销增速放缓是 SUV 车型的长期趋势。但是考虑国内消费者对 SUV 偏好性较强，SUV 和 MPV 车型仍然存在结构性机会。目前，国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，国外整车厂纷纷加大在国内汽车市场的布局，行业竞争必然加剧，而龙头车企凭借自身的资金、技术、产品优势积累了更丰富的管理经验、销售渠道，更完整的产业链布局，有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。

图 16：乘用车销售份额分布情况

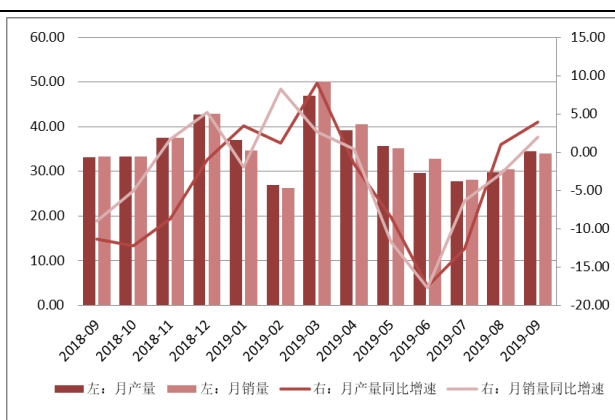


数据来源：wind，山西证券研究所

2.3 商用车:销量同比转正，产量同比增幅扩大

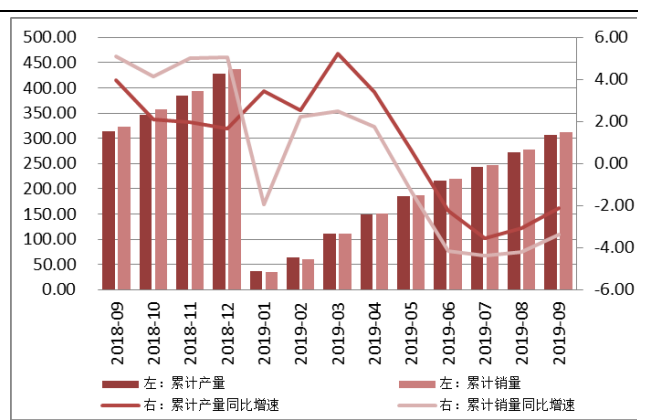
2019年9月，商用车产销均较2018年有所下降，其中商用车月产量为34.45万辆，环比增长15.78%，同比增长3.96%，同比增速较上月提升3.01pct，月销量34.00万辆，环比增长11.61%，同比增长1.94%，同比转正，较上月提升4.75pct。2019年1-9月，商用车累计产销量分别为307.42万辆和312.19万辆，同比分别下降2.12%和3.37%，同比降幅分别较1-8月累计产销同比降幅收窄0.94pct和0.82pct。

图 17：商用车产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 18：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）

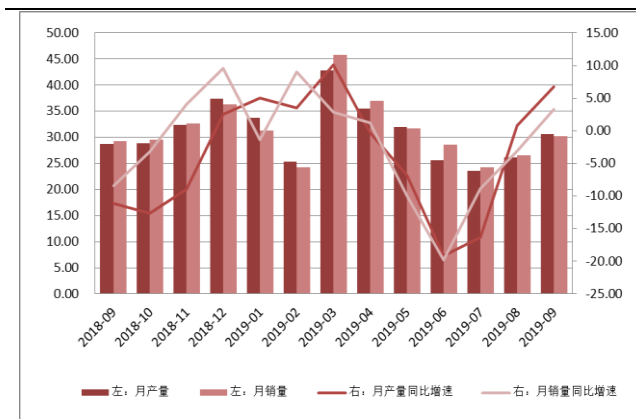


数据来源：wind，山西证券研究所

2.3.1 货车：重型货车产销略超预期，全年高基数确定性高

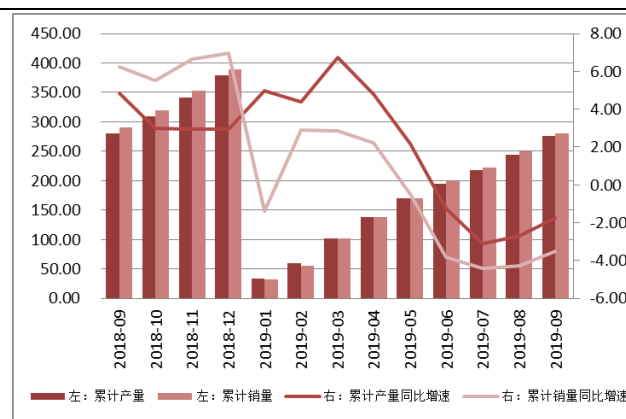
2019年9月，货车产销量分别为30.66万辆和30.18万辆，环比分别增长17.42%和13.50%，同比分别增长6.75%和3.27%，同比增速分别较上月增长5.94pct和6.42pct。2019年1-9月，货车累计产销量分别为275.24万辆和279.54万辆，同比分别下降1.75%和3.53%。

图 19：货车产销情况（万辆，%）



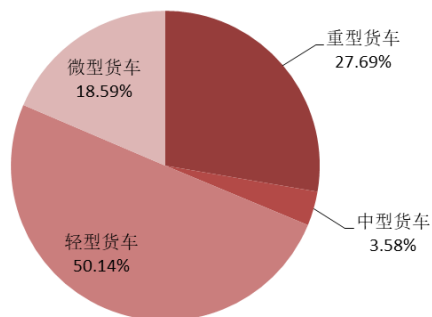
数据来源：wind，山西证券研究所

图 20：货车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 21：货车分车型单月销售份额



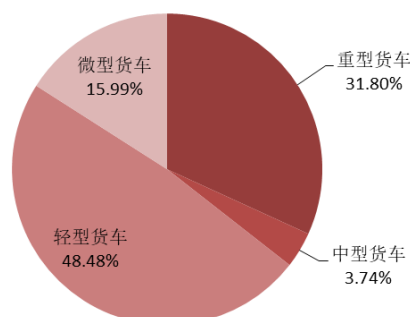
数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

货车细分车型来看：

2019年9月，各车型产销环比仅中型货车销量下降，其余细分市场产销均不同程度环比增长，同比看，中型货车产销同比分别下降7.87%和14.50%，其余车型产销量不同程度同比增长。其中重型货车月产销量分别为8.13万辆和8.36万辆，环比分别增长13.40%和14.07%，同比分别增长12.70%和7.50%，略超预期，今年全年重型货车高产销的情况大概率继续维持。

2019年1-9月，各车型累计产销量均同比下滑，其中中型货车下滑依然降幅较大，累计产销量同比降幅分别为18.76%和24.51%，重型货车累计产销量分别同比下降0.03%和0.77%，领跑货车市场。

图 22：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 6：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	8.13	13.40%	12.70%	85.10	-0.03%
中型货车	1.14	22.39%	-7.87%	10.87	-18.76%
轻型货车	15.68	21.85%	7.04%	134.66	-1.11%
微型货车	5.71	11.06%	1.59%	44.61	-1.89%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 7：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	8.36	14.07%	7.50%	88.90	-0.77%
中型货车	1.08	-9.66%	-14.70%	10.44	-24.51%
轻型货车	15.13	14.95%	1.89%	135.51	-2.16%
微型货车	5.61	14.40%	5.18%	44.69	-6.62%

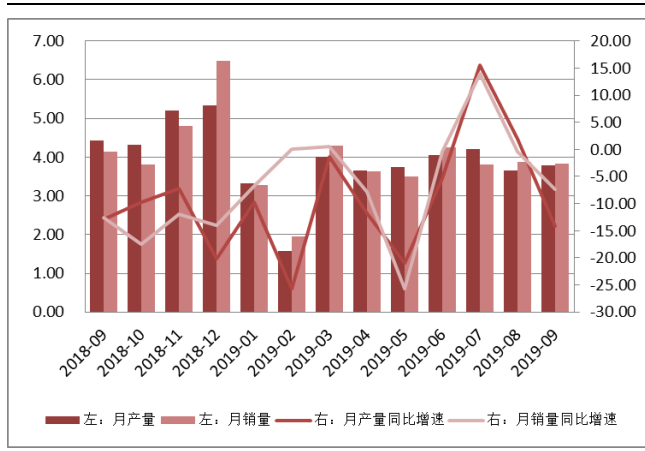
数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.3.2 客车：产销同比转负，细分车型分化明显

2019年9月，新能源公交车补贴过渡期于8月结束，宏观经济承压，叠加客车需求下降，客车产销同比增速进一步下滑。

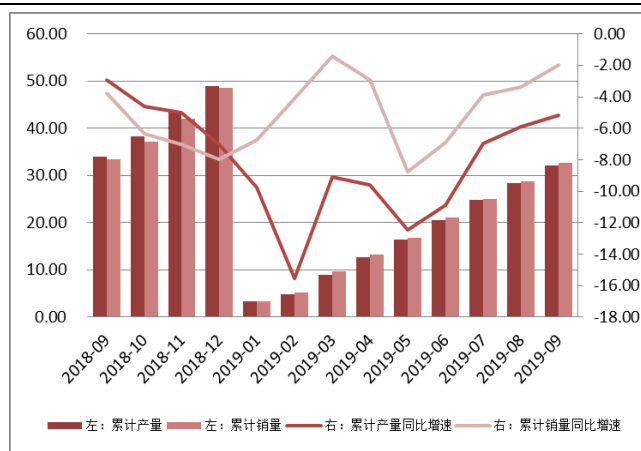
从9月客车整体产销情况来看，客车产销分别为3.79万辆和3.83万辆，产量环比上升4.01%，产量环比下降1.33%，同比分别下降16.17%和7.07%，同比降幅分别较上月扩大16.17pct、7.07pct。2019年1-9月，客车累计产销量分别为32.17万辆和32.65万辆，同比分别下降5.16%和1.99%，累计产销量同比降幅分别较1-8月收窄0.74pct、1.40pct。

图 23：客车产销情况（单位：万辆，%）



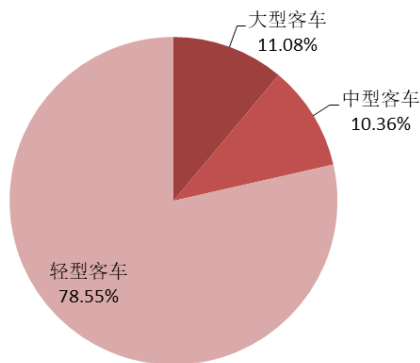
数据来源：wind，山西证券研究所

图 24：客车累计产销情况（单位：万辆，%）



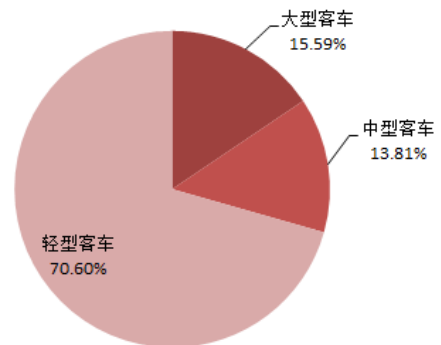
数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：客车分车型单月销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 26：客车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

2019 年 9 月，环比看仅轻型客车实现产销环比正增长，大型客车和中型客车产销环比均大幅下滑，同比看仅轻型客车销量实现同比正增长，增速为 8.32%，大型客车和中型客车销量同比均大幅下滑，三种车型产量同比不同程度下滑。2019 年 1-9 月，各车型累计产销量均同比下滑。

表 8：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.46	-10.36%	-37.85%	5.05	-4.35%
中型客车	0.44	-6.75%	-40.14%	4.48	-8.30%
轻型客车	2.90	8.66%	-1.84%	22.64	-4.70%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 9：分车型销量数据（单位：万辆）

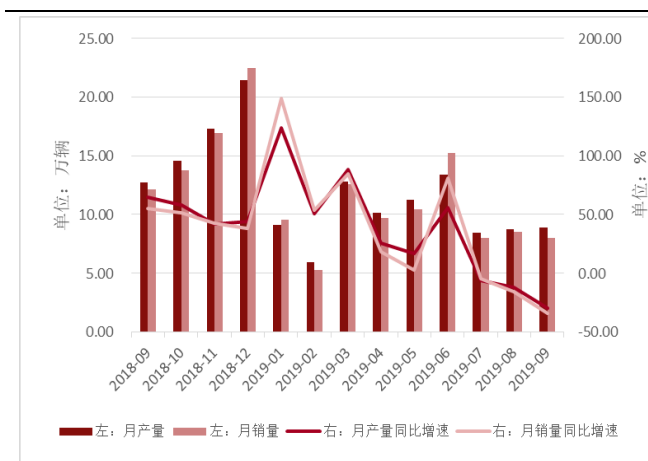
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.42	-27.78%	-40.27%	5.09	-0.38%
中型客车	0.40	-23.82%	-38.96%	4.51	-4.43%
轻型客车	3.01	8.50%	8.32%	23.05	-1.85%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.4 新能源汽车：产销整体不佳，同比降幅扩大

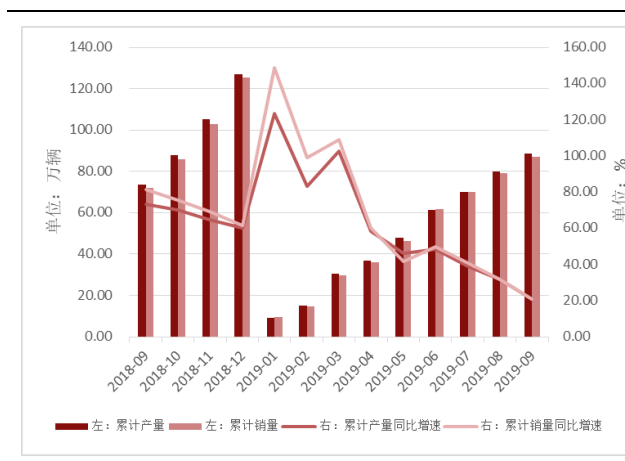
2019 年 9 月，新能源汽车产销量依然延续 7、8 月份负增长态势，且降幅进一步扩大，具体来看：新能源汽车月产销量分别为 8.91 万辆和 7.98 万辆，产量环比增长 2.00%，销量环比下降 6.45%，同比分别下降 29.86%和 34.21%。2019 年 1-9 月，新能源汽车累计产销量分别为 88.82 万辆和 87.24 万辆，同比分别增长 20.91%和 20.91%，同比增速分别较 1-8 月收窄 10.74pct 和 10.9pct。

图 27：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 28：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

1) 9 月，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销量同比均大幅下降。其中，纯电动汽车月产销量分别为 7.37 万辆和 6.30 万辆，产量环比增长 0.12%，销量环比下降 8.40%，产销量同比分别下降 26.08% 和 33.14%，1-9 月累计产销量分别为 71.67 万辆和 69.18 万辆，同比分别增长 29.23% 和 27.99%；插电式混合动力汽车 9 月产销量分别为 1.53 万辆和 1.66 万辆，环比分别增长 11.31% 和 1.05%，同比分别下降 44.13% 和 38.40%，1-9 月累计产销量分别为 17.02 万辆和 17.93 万辆，同比分别下降 5.38% 和 0.85%。

2) 9 月，新能源乘用车和新能源商用车产销同比均下滑，其中新能源商用车产销下滑严重。新能源乘用车产销分别为 8.03 万辆和 7.25 万辆，环比分别下降 1.94% 和 9.02%，同比分别下降 27.48% 和 31.98%；新能源商用车产销分别完成 0.87 万辆和 0.72 万辆，环比分别增长 61.84% 和 30.66%，同比分别下降 46.16% 和 50.52%。2019 年 1-9 月，新能源乘用车累计产销量分别为 80.79 万辆和 79.22 万辆，同比分别增长 26.90% 和 26.23%，新能源商用车累计产销量分别为 8.04 和 8.01 万辆，同比分别下降 18.00% 和 14.65%。

一方面，补贴过渡期对新能源汽车购车需求产生一定透支，补贴大幅退坡弱化了新能源汽车的价格优势，叠加宏观经济承压和消费者信心不足，导致购车需求整体下滑，新能源汽车整体依然承压。另一方面，相关政策规定 2020 年 12 月 31 日前对购置新能源汽车免征车辆购置税，叠加汽车电动化为汽车增加了诸多附加价值、整车厂对新能源汽车布局加大，新能源汽车仍然是汽车行业的重要发展方向，但是随着补贴退坡带来的新能源汽车竞争力趋弱，行业竞争趋强，汽车的功能和性价比有望成为影响消费者的购车决策的重要因素。因此，整体看，我们认为新能源汽车仍然有望维持高产销，但大概率维持同比增速大幅度放缓，甚至转负的情况。



表 10：新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速 (%)	月产量同比增速 (%)	累计产量(万 辆)	累计产量同比增速 (%)
新能源汽车	8.91	2.00	-29.86	88.82	20.91
纯电动	7.37	0.12	-26.08	71.67	29.23
插电式混动	1.53	11.31	-44.13	17.02	-5.38
销量					
	月销量	月销量环比增速 (%)	月销量同比增速 (%)	累计销量(万 辆)	累计销量同比增速 (%)
新能源汽车	7.98	-6.45	-34.21	87.24	20.91
纯电动	6.30	-8.40	-33.14	69.18	27.99
插电式混动	1.66	1.05	-38.40	17.93	-0.85

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
新能源乘用车	8.03	-1.94	-27.48	80.79	26.90
新能源商用车	0.87	61.84	-46.16	8.04	-18.00
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
新能源乘用车	7.25	-9.02	-31.98	79.22	26.23
新能源商用车	0.72	30.66	-50.52	8.01	-14.65

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

3.上市公司产销数据

2019年9月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

大部分上市公司汽车产销同比下降、环比上升，其中海马、力帆销量同比降幅较大，长城、福田月销量恢复较好。长安、长城产销环比增幅较快。

表 12：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	567,988.00	-1.83%	6.02%	4,346,222.00	-15.97%
长安汽车	163,053.00	-16.87%	39.71%	1,232,793.00	-23.24%
广汽集团	175,366.00	-9.45%	13.69%	1,444,165.00	-9.64%
长城汽车	100,077.00	19.18%	43.41%	726,863.00	7.76%
福田汽车	45,457.00	7.06%	19.22%	390,181.00	-4.03%
江淮汽车	30,794.00	-10.13%	9.41%	321,867.00	-11.23%
东风汽车	14,438.00	25.33%	37.07%	112,938.00	11.58%
力帆股份	982.00	-87.62%	96.79%	19,933.00	-74.84%
金龙汽车	4,247.00	-11.52%	-14.36%	40,251.00	-11.70%
海马汽车	2,912.00	-39.43%	72.51%	20,152.00	-60.78%
宇通客车	4,109.00	-39.75%	-3.50%	41,026.00	-2.14%
曙光股份	296.00	-52.26%	15.63%	4,933.00	-59.20%
中通客车	1,402.00	52.89%	10.31%	11,049.00	36.53%
安凯客车	488.00	0.83%	29.79%	4,562.00	-7.41%
亚星客车	293.00	25.75%	-71.72%	3,758.00	56.65%

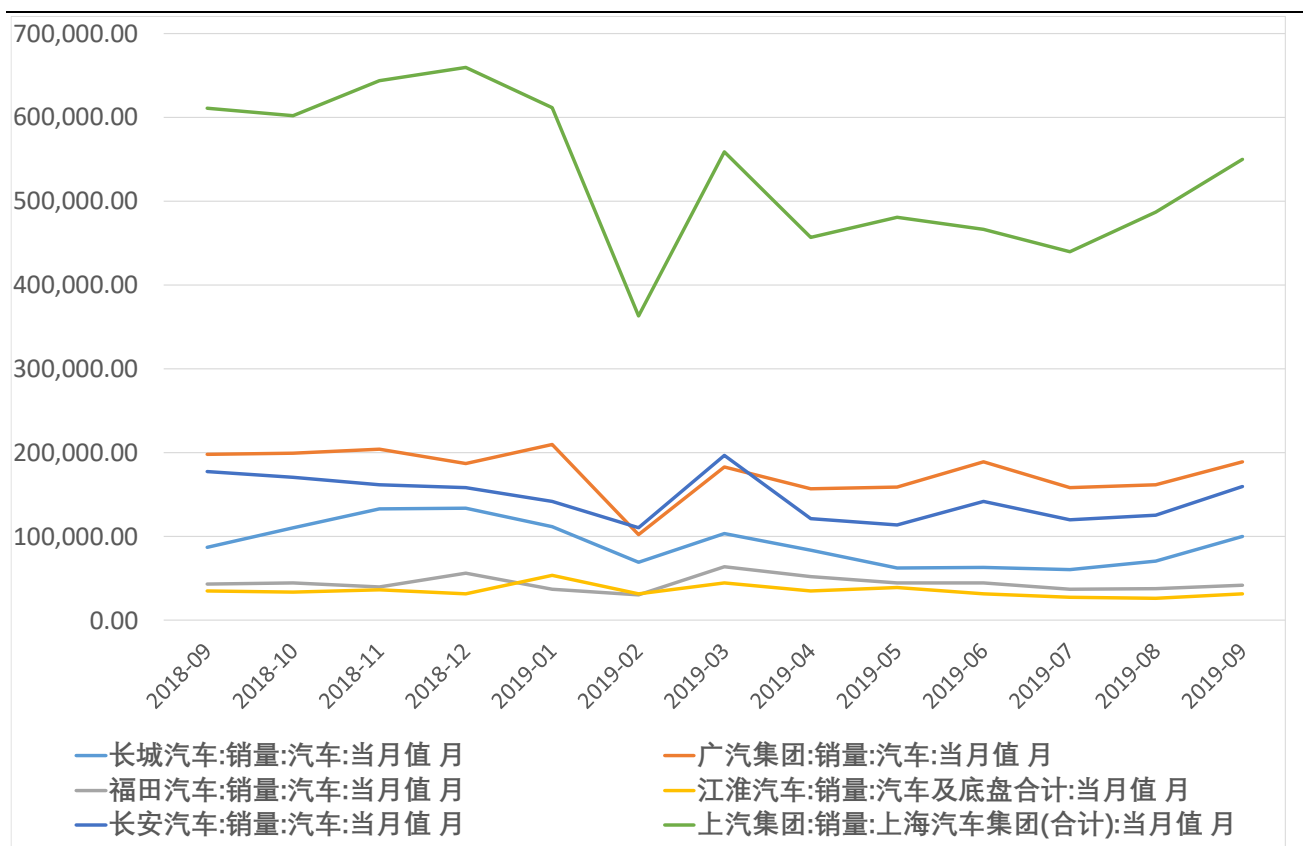
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 13：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	549,999.00	-9.94%	12.97%	4,413,947.00	-14.23%
长安汽车	159,848.00	-9.84%	27.85%	1,225,879.00	-25.60%
广汽集团	188,632.00	-4.75%	13.69%	1,444,165.00	-9.64%
长城汽车	100,077.00	19.18%	16.60%	1,508,018.00	-3.21%
福田汽车	45,457.00	7.06%	19.22%	390,181.00	-4.03%
江淮汽车	31,697.00	-8.70%	20.31%	320,816.00	-11.27%
东风汽车	13,991.00	0.72%	7.35%	118,001.00	10.06%
力帆股份	759.00	-92.92%	77.34%	24,067.00	-71.79%
金龙汽车	4,958.00	-9.14%	4.12%	40,205.00	-8.59%
海马汽车	3,224.00	-26.39%	106.67%	21,979.00	-60.78%
宇通客车	3,646.00	-38.27%	-31.84%	42,140.00	6.57%
曙光股份	493.00	-12.90%	-13.81%	6,373.00	-50.54%
中通客车	1,004.00	25.34%	-29.84%	10,774.00	31.31%
安凯客车	469.00	-22.35%	-17.86%	4,544.00	-7.28%
亚星客车	292.00	31.53%	-71.65%	3,759.00	59.35%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 29：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

上汽集团稳居上市公司汽车产销量第一的位置，且产销量远超其他上市公司；上汽集团当月同比虽然有所下降，但环比有较快的提升。

由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 11 月，长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

4.重要政策

表 14：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2019.8.23	国务院	关于对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税的公告	根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。
2019.8.27	国务院	关于加快发展流通促进商业消费的意见	《意见》提出了 20 条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。其中第十条政策措施提出，释放汽车消费潜力。实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。（工业和信息化部、公安部、生态环境部、交通运输部、商务部按职责分工负责）。
2019.9.10	工业和信息化部节能与综合利用司	对《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》公开征求意见	9 月 10 日，工业和信息化部节能与综合利用司对《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》公开征求意见。 为推动新能源汽车动力电池回收利用，引导和规范动力电池回收服务网点建设运营，我们研究起草了《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南》。现将征求意见稿向社会公开征求意见，如有意见或建议，请于 2019 年 9 月 24 日前反馈工业和信息化部节能与综合利用司。 《新能源汽车动力电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》的主要内容包括总则、规范性引用文件、术语和定义、总体要求、建设要求、作业要求、安全环保要求等共七个方面，以及附录 A 废旧动力电池安全判定检测项目、附录 B 回收服务网点作业规程。 本指南提出了新能源汽车废旧动力电池以及报废的梯次利用电池回收服务网点建设、作业以及安全环保要求。
2019.9.11	工业和信息化部	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）	9 月 11 日，工业和信息化部公开征求对《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）》的意见。 为了推动我国节能与新能源汽车产业健康可持续发展，加快汽车产业转型升级，按照《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》（工业和信息化部 财政部 商务部 海关总署 市场监管总局 第 44 号令，以下简称《积分办法》）的相关要求，结合我国汽车产业发展实际，工业和信息化部等有关部门起草了《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）》，现向社会公开征求意见，请于 2019 年 10 月 11 日前反馈意见。 2017 年 9 月《积分办法》发布和实施以来，在引导汽车行业提高节能技术水平、促进新能源汽车产业发展等方面发挥了重大作用。按照《积分办法》的规定，2021 年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另

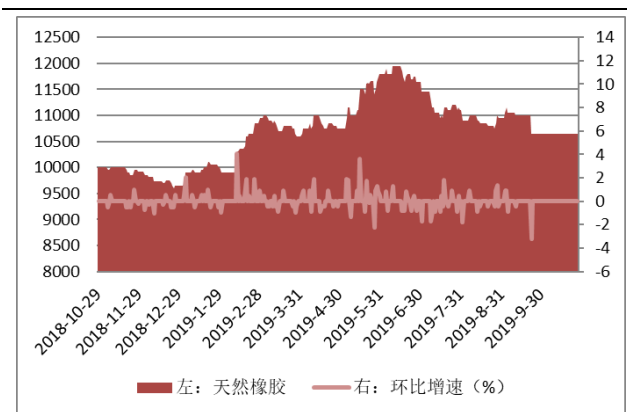
行公布。同时，随着我国新能源汽车产业的快速发展，《积分办法》在执行过程中也出现了一些新情况、新问题，为了更好地发挥《积分办法》的作用，促进我国节能与新能源汽车产业高质量发展，需要对《积分办法》进行修订。2019年7月9日，《积分办法》修正案（征求意见稿）通过部门门户网站向社会公开征求了意见。在此基础上形成了《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定（征求意见稿）》，其主要修改内容包括以下五个方面：一是修改了传统能源乘用车适用范围，二是公布了2021-2023年新能源汽车积分比例要求并修改了新能源汽车车型积分计算方法，三是完善了传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施，四是更新了小规模企业核算优惠，五是将《积分办法》中“质检总局”修改为“市场监管总局”

资料来源：公开资料，山西证券研究所

5.原材料：整体价格稳定

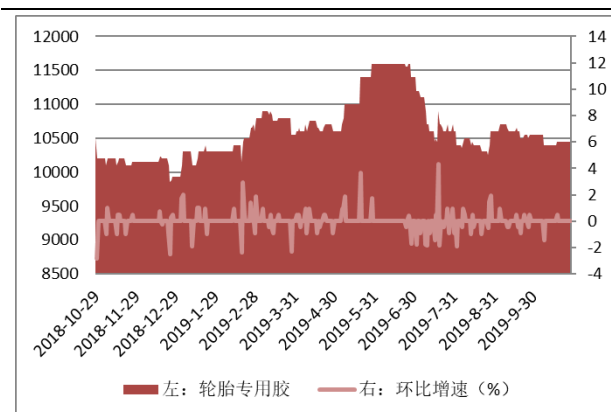
2019年10月，国内天然橡胶市场价格稳定，冷轧薄板价格小幅下降，正极材料价格逐步、= 平稳，负极材料价格稳定，电解液/隔膜价格稳定。

图 30: 天胶（标准胶）市场均价价格走势（元/吨，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

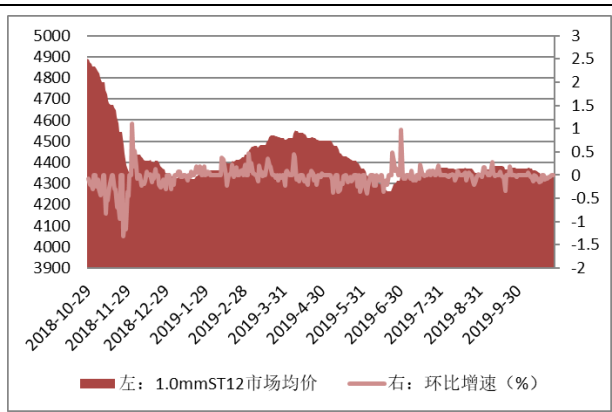
图 31: 轮胎专用胶市场价格走势（元/吨，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

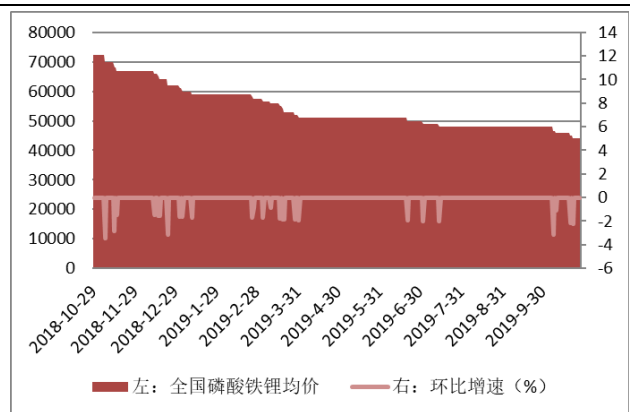


图 32：冷轧薄板（1.00 mm）价格走势（元/吨，%）



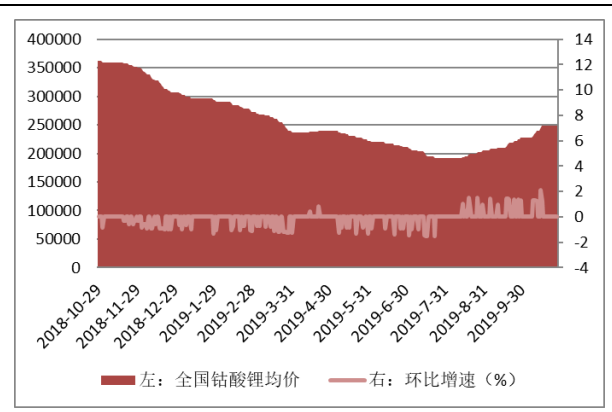
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 33：磷酸铁锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



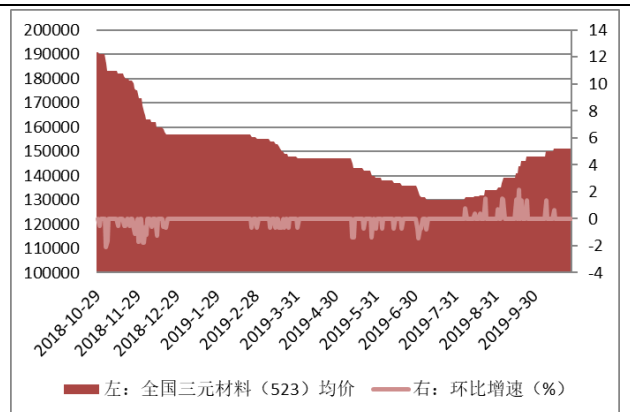
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 34：钴酸锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



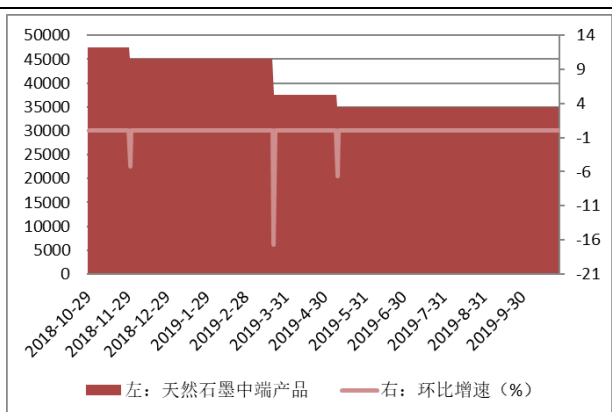
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 35：三元正极材料国内价格走势（元/吨，%）



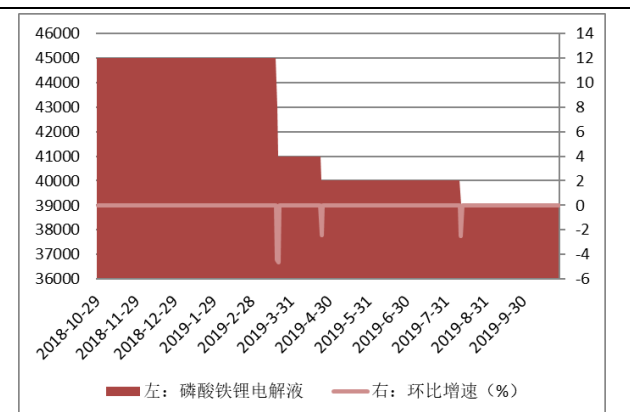
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 36：天然石墨负极材料价格走势（元/吨，%）



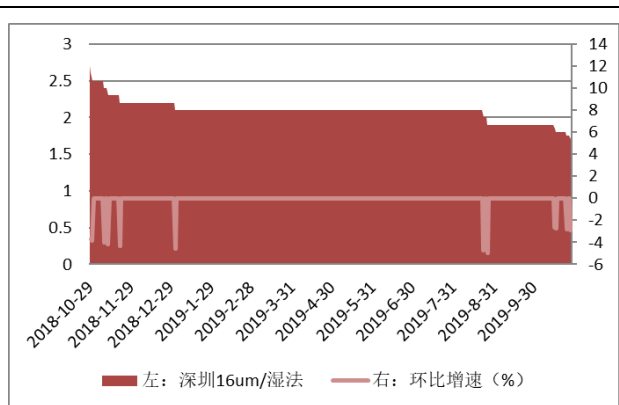
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 37：磷酸铁锂（电解液）价格走势（元/吨，%）



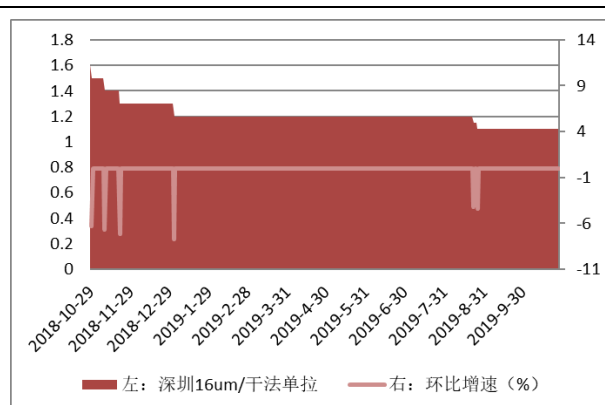
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 38：湿法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 39：干法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

6. 投资建议

长期来看：

尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：1、中国有全球最大的汽车市场，汽车消费潜力仍然很大；2、国内车企技术水平快速提升，国产汽车市场份额持续上升；3、新能源汽车车企起步早、发展快，国内新能源汽车企有望借力发展成为全球领先的汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，有着巨大的发展潜力。

估值：目前行业估值水平略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

- 1、技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；
- 2、技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；
- 3、聚焦新能源汽车产业链，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：先导智能。

短期来看：

行业：乘用车特别是自主品牌乘用车的销量不佳，预计 11 月汽车销量处于底部逐渐回暖状态，批发相对零售会更稳定，德系日系保值率高，抗风险能力更强。同时，受到汇率影响以及整体质量的提升，出口或



表现较好。

市场：受行业销量低迷影响，短期汽车整车板块仍将弱于大势，建议回避自主品牌车企，可适当关注合资龙头和汽车零部件以及新能源汽车、汽车后市场、充电桩、智能汽车相关标的。

7.风险提示

- 1) 汽车行业政策大幅调整；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 市场风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

