

汽车

证券研究报告

2019年11月10日

10月乘用车批发同比-5.9%，跌幅收窄同时龙头集中加速

事件：

11月8日，乘联会发布数据：10月乘用车批发销量为190.5万辆，同比下降5.9%；零售销量184.3万辆，同比下降5.7%；新能源乘用车销量6.6万，同比下降45.4%。

点评：

10月乘用车批发销量同比-5.9%，零售同比-5.7%，符合预期。10月全国狭义乘用车批发销量190.5万辆，同比下降5.9%，环比增长0.2%。剔除6月及7月国五国六切换促销带来的较高的批发销量，自今年4月以来批发销量的同比降幅均在不断收窄：-18%，-17%，-8%（6月），-4%（7月），-8%，-6%，-5.9%。10月狭义乘用车零售销量达184.3台，同比下降5.7%，环比增长3.5%；10月批发销量（190.5万辆）>零售销量（184.3万辆），显示终端处于加库状态。今年1-10月狭义乘用车累计零售销量同比下滑8.4%，较1-9月累计销量降幅进一步收窄。同时，长城、吉利等龙头车企的市场份额正持续提升（吉利8~10月市场份额分别为6.3%、6.2%和6.9%；长城8~10月市场份额分别为3.4%、4.6%和5.2%）。

10月经销商库存预警指数62.4%，消费指数67.7。据中国汽车流通协会，10月经销商库存预警指数62.4%，环比上升3.8个百分点，同比下降4.5个百分点；10月汽车消费指数67.7，较9月份消费需求小幅提升。10月经销商库存预警指数仍位于警戒线以上，随消费需求回升带动行业持续回暖，库存预警指数有望回落。

10月新能源乘用车批发销量同比-45%，环比+1%。10月新能源乘用车批发销量6.6万辆，同比下降45%，环比增长1%；1-10月累计销量84.6万辆，同比增长17%。目前国内新能源汽车市场仍处于补贴退坡后的调整期，行业需求相对低迷。2020年随着全球车企在新能源领域的持续发力，特斯拉等巨头的鲶鱼效应有望带动新能源车销量恢复较快增长。

投资建议：

汽车行业困境反转，有望否极泰来：①行业销量边际持续改善；②龙头个股体现阿尔法成长能力；③低估值、稳增长个股有望迎来戴维斯双击；④重卡因为治超带来的行业性超预期，核心龙头获得长期收益；⑤建议关注业绩弹性大的长城汽车、长安汽车，业绩表现稳健的广汽集团、上汽集团，业绩长期成长性较好的岱美股份、星宇股份，行业处于景气周期的保隆科技、潍柴动力、中国重汽H等。

风险提示：汽车景气度恢复低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

邓学 分析师
SAC执业证书编号：S1110518010001
dengxue@tfzq.com

文康 分析师
SAC执业证书编号：S1110519040002
wenkang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业专题研究:如何看待2020年的重卡板块?》2019-11-08
- 《汽车-行业点评:困境反转 否极泰来》2019-11-03
- 《汽车-行业点评:重卡:10月销量超预期，累计销量同比由负转正》2019-11-02



内容目录

1. 批发大于零售，加库周期开启	3
1.1. SUV 销量已逐步企稳	4
1.2. 经销商库存预警和消费指数稳定	4
1.3. 新能源乘用车：透支效应作用下，同比继续下滑	6
2. 南北大众销量继续领先，吉利汽车重回前四	7
3. 投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

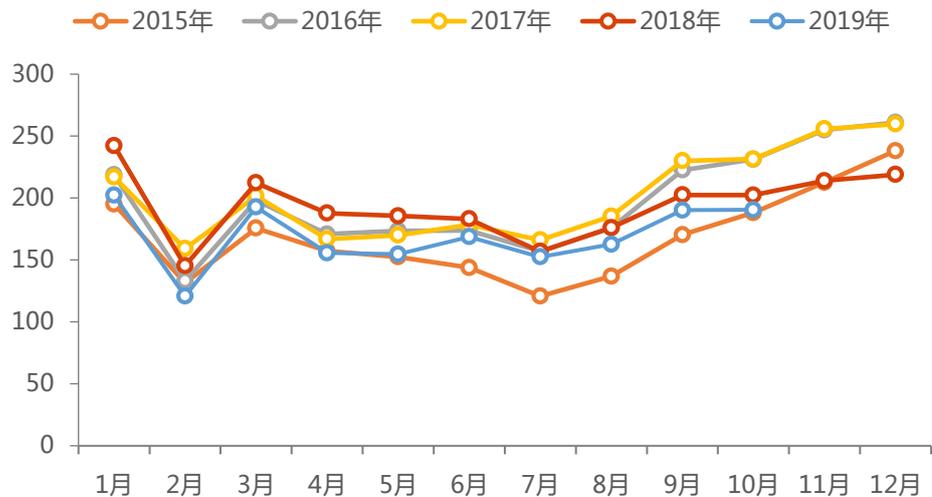
图 1：乘用车批发销量（万辆）	3
图 2：乘用车零售销量（万辆）	3
图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速	4
图 4：经销商库存预警系数	5
图 5：汽车消费指数	5
图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）	6
图 7：新能源乘用车月度销量增速（%）	6
图 8：2019 年 10 月份厂商零售销量排行榜（万辆）	7
图 9：2015-2019 上汽月度总销量及增速（万辆，%）	7
图 10：2015-2019 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）	8
图 11：2015-2019 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）	8
图 12：2015-2019 长安汽车月度总销量及增速（万辆，%）	9
表 1：2017、2018、2019 年 10 月份乘用车日均批发销量（单位：辆）	4

1. 批发大于零售，加库周期开启

10月乘用车批发销量同比-5.9%，零售同比-5.7%，符合预期。11月8日，乘联会公布10月全国乘用车销量数据。10月全国狭义乘用车批发销量190.5万辆，同比下降5.9%，环比增长0.2%。剔除6月及7月国五国六切换促销带来的较高的批发销量，自今年4月以来批发销量的同比降幅均在不断收窄：-18%，-17%，-8%（6月），-4%（7月），-8%，-6%，-5.9%。

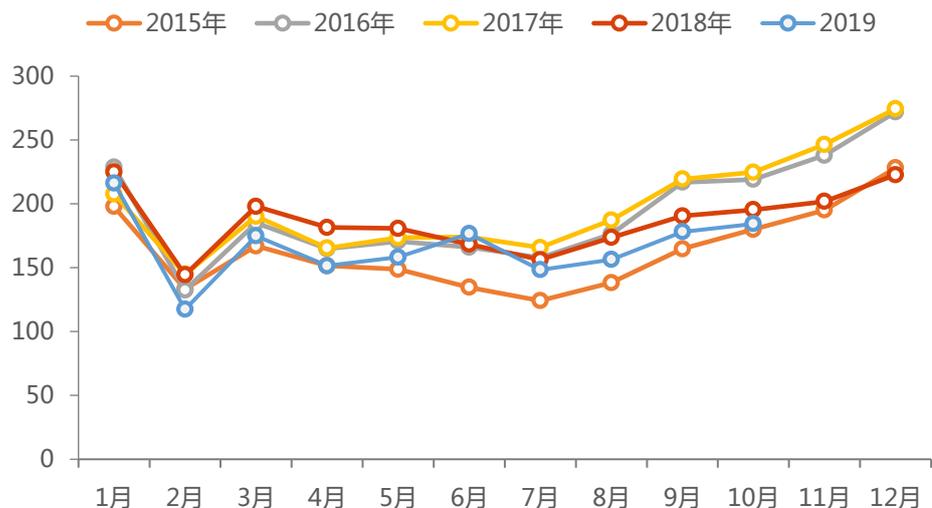
10月狭义乘用车零售销量达184.3万台，同比下降5.7%，环比增长3.5%。10月批发销量（190.5万辆）>零售销量（184.3万辆），显示终端处于加库状态。今年1-10月狭义乘用车累计零售销量同比下滑8.4%，较1-9月累计销量降幅进一步收窄。同时，长城、吉利等龙头车企的市场份额正持续提升（吉利8-10月市场份额分别为6.3%、6.2%和6.9%；长城8-10月市场份额分别为3.4%、4.6%和5.2%）。

图1：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，月末销量企稳回暖较快。10月第一周的厂家日均批发量3.2万辆，同比下滑13%，好于9月第一周下滑幅度。第二周日均批发销量4.8万辆，同比增速下滑12%，与第一周走势基本相近。第三周日均批发销量5.1万辆，同比下滑19%。第四周的批发日均达

到 13.6 万辆，同比增长 32%，与前三周数据相比走势大幅走强，体现市场持续回暖特征。

表 1: 2017、2018、2019 年 10 月份乘用车日均批发销量 (单位: 辆)

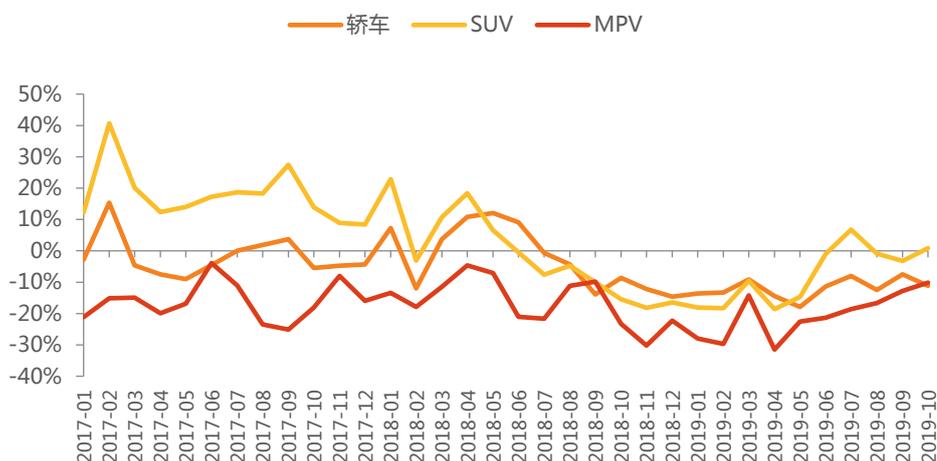
时间	1-13 日	14-20 日	21-27 日	28-31 日	月度
2017 年	49882	69725	78905	79417	64727
2018 年	37013	53959	63265	103686	55370
2019 年	32113	47673	51357	136475	53438
2019 同比	-13%	-12%	-19%	32%	-3%

资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.1. SUV 销量已逐步企稳

SUV 销量已逐步企稳。根据乘联会数据, 10 月轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 89.2 万辆、88.3 万辆和 13 万辆, 轿车批发销量同比下滑 11.2%, SUV 批发同比上升 0.9%, MPV 同比下滑 10.1%。SUV 销量增速已由负转正, 轿车及 MPV 销量降幅也在逐步企稳中。

图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速



资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.2. 经销商库存预警和消费指数稳定

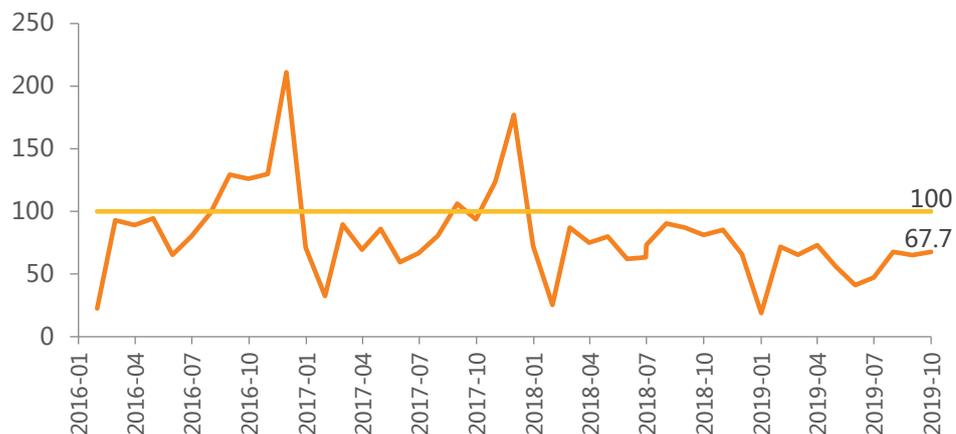
10 月经销商库存预警指数 62.4%，消费指数 67.7。据中国汽车流通协会, 10 月经销商库存预警指数 62.4%, 环比上升 3.8 个百分点, 同比下降 4.5 个百分点; 10 月汽车消费指数 67.7, 较 9 月份消费需求小幅提升。10 月经销商库存预警指数仍位于警戒线以上, 随消费需求回升带动行业逐步回暖, 库存预警指数有望回落。

图 4：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 5：汽车消费指数

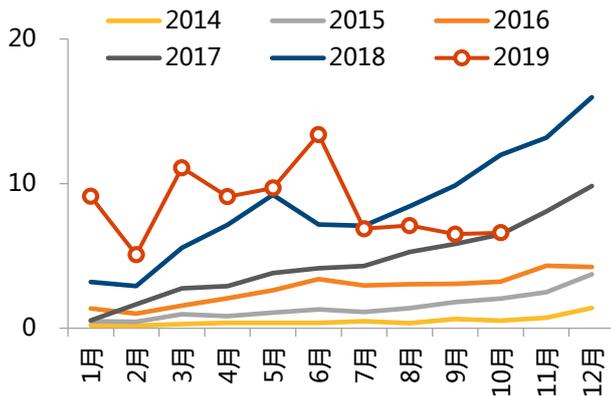


资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

1.3. 新能源乘用车：透支效应作用下，同比继续下滑

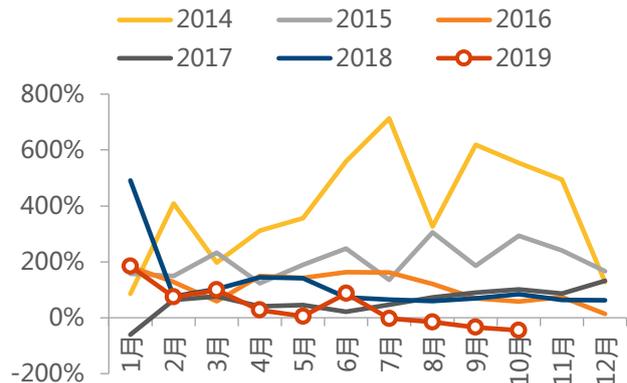
10月新能源乘用车批发同比-45.4%，环比+1%。新能源乘用车10月批发销量6.6万辆，同比下降45.4%，环比增长1%。10月新能源乘用车销量继续低迷，主要是由于6月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，叠加国六插混短缺的困扰。1-10月累计批发销量84.6万辆，同比增长17%。总体看，目前新能源市场仍持续处于退坡后的调整期。2020年随着全球车企在新能源领域的持续发力，特斯拉等巨头的鲶鱼效应有望带动国内新能源车销量恢复较快增长。

图6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图7：新能源乘用车月度销量增速（%）

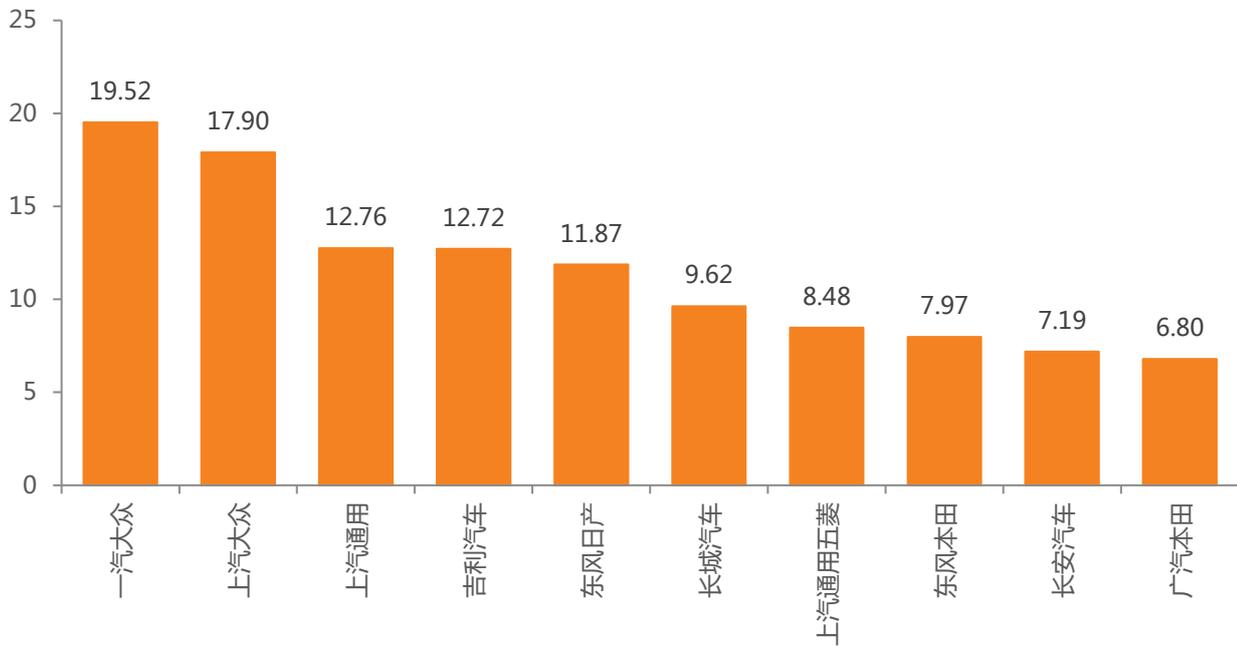


资料来源：乘联会，天风证券研究所

2. 南北大众销量继续领先，吉利汽车重回前四

一汽大众继续领跑，吉利汽车重回前四。10月各车企零售销量较9月均有所上升。其中，自主品牌销量提升更为明显，吉利汽车、长城汽车、长安汽车销量环比9月分别提升1.6万辆、1.4万辆和0.5万辆，在乘用车市场的份额环比分别提升0.66、0.58及0.13个百分点。日系车表现仍然非常不错，在前十中占据了3个席位。

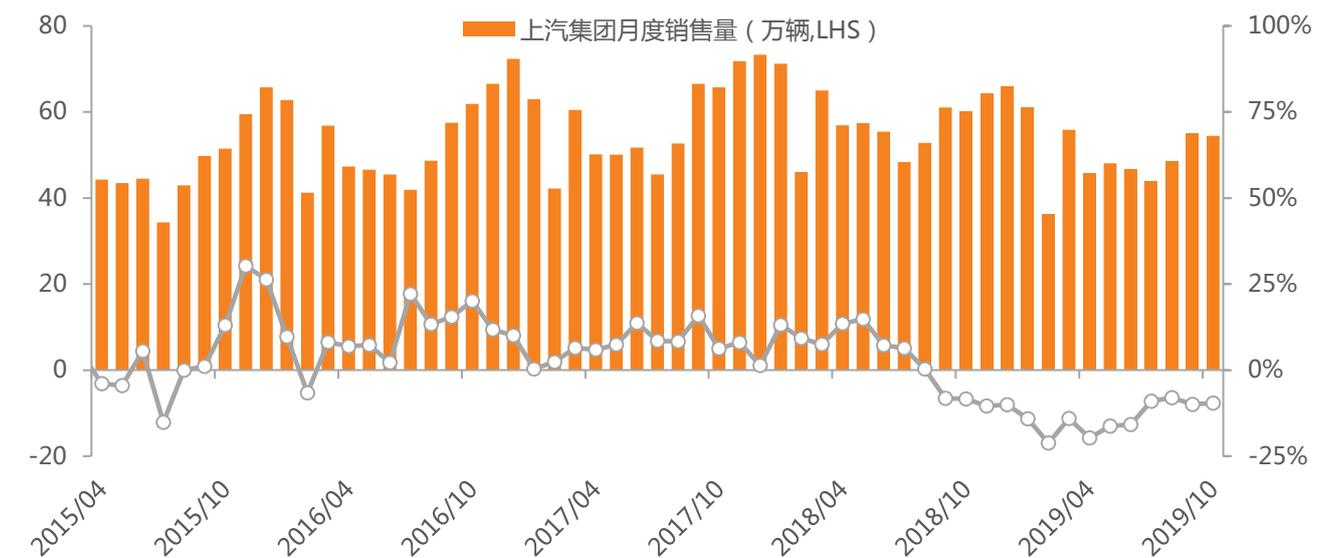
图8：2019年10月份厂商零售销量排行榜（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

上汽集团发布10月产销快报：10月总销量54.4万辆，同比-9.55%，环比-1.0%。

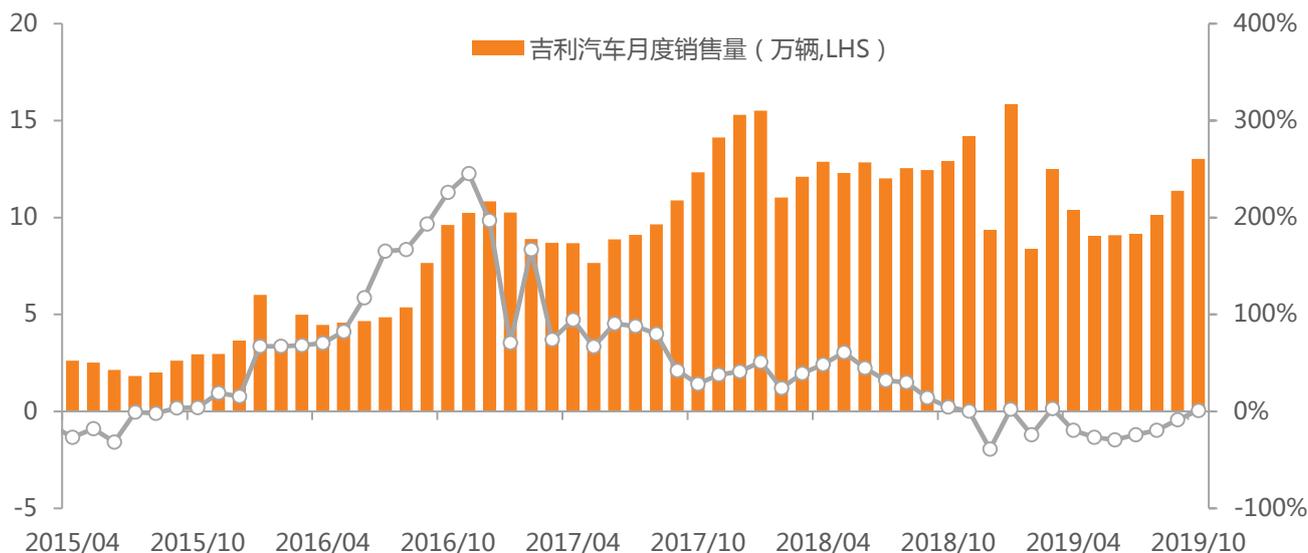
图9：2015-2019上汽月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

吉利汽车发布2019年10月产销快报：10月销量13万辆，同比+0.9%，环比+14.4%。

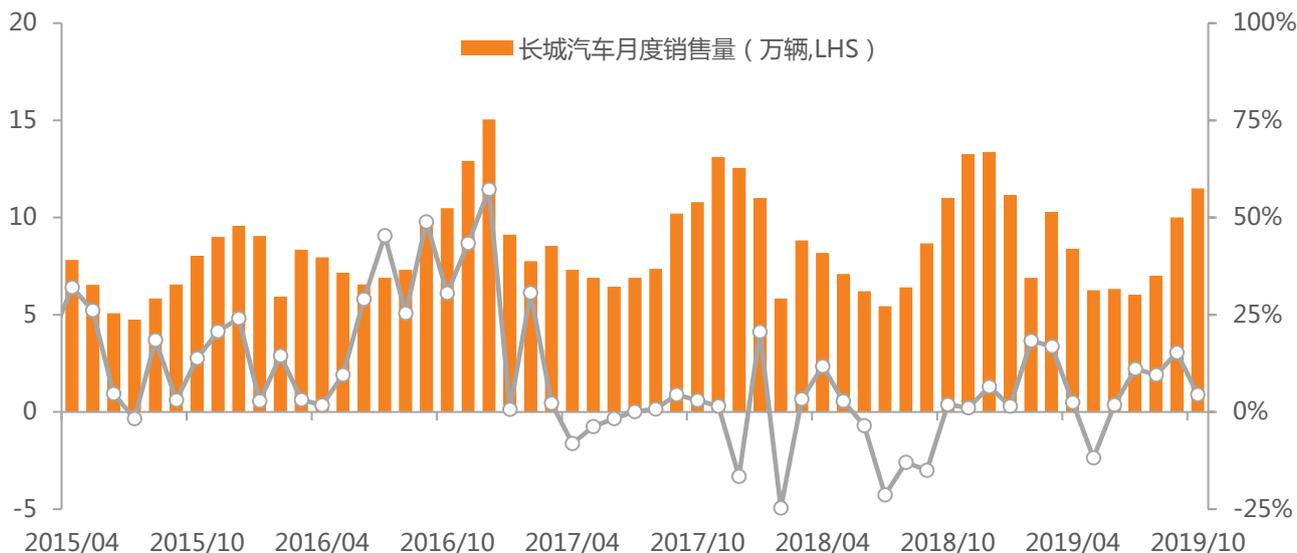
图 10：2015-2019 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

长城汽车发布 2019 年 10 月产销快报：10 月销量 11.5 万辆，同比+4.48%，环比+15%。

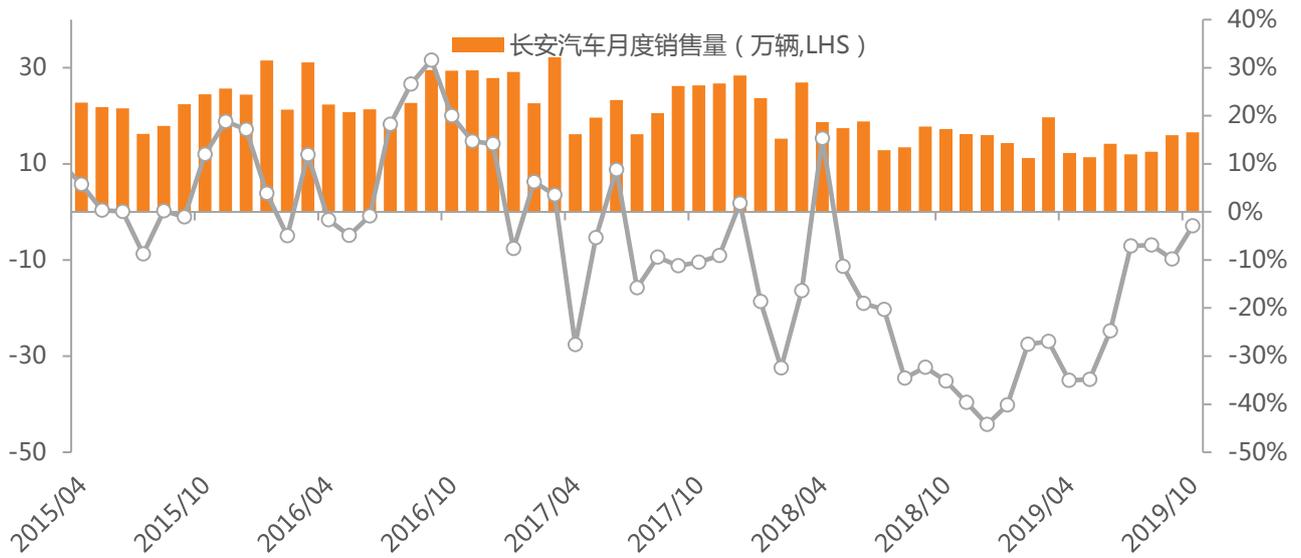
图 11：2015-2019 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

长安汽车发布 2019 年 10 月产销快报：10 月销量 16.6 万辆，同比-2.9%，环比+3.6%。

图 12：2015-2019 长安汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

汽车行业困境反转，有望否极泰来：①行业销量边际持续改善；②龙头个股体现阿尔法成长能力；③低估值、稳增长个股有望迎来戴维斯双击；④重卡因为治超带来的行业性超预期，核心龙头获得长期收益；⑤建议关注业绩弹性大的**长城汽车、长安汽车**，业绩表现稳健的**广汽集团、上汽集团**，业绩长期成长性较好的**岱美股份、星宇股份**，行业处于景气周期的**保隆科技、潍柴动力、中国重汽 H** 等。

4. 风险提示

汽车景气度恢复低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com