

2019年11月10日

乘用车底部向上 大众 ID.3 量产

行业周报 (2019.11.04-11.10)

报告摘要

► 本周观点：乘用车底部向上 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，目前头部企业已率先实现回暖。月度销量降幅明显收窄，10月狭义乘用车批发同比下降5.9%（1-10月累计下降10.7%），零售同比下降5.7%（1-10月累计下降8.3%）。其中长城汽车和吉利汽车10月销量同比增长4.5%和0.9%，环比增长15.0%和14.4%，长安汽车同比下降8.0%，环比增长27.9%，上汽集团、广汽集团则分别同比下降9.6%、13.2%，环比分别下降1.0%、8.5%。结合终端库存深度保持合理水平（1.5个月），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、吉利汽车H、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、爱柯迪】和配件核心成长【星宇股份、玲珑轮胎、科博达】。**

新能源汽车：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：整体强于市场 零部件领涨子板块

本周A股汽车板块上涨1.3%，在申万行业涨跌幅中排名第6位，表现强于沪深300（+0.5%）。其中零部件、乘用车、货车分别上涨1.5%、1.5%、0.5%，客车、汽车服务分别下跌0.2%、0.9%。货车年初至今涨幅最大，达27.6%。个股方面，新坐标、科博达、拓普集团等涨幅靠前；金固股份、力帆股份、双林股份等跌幅较大。

► 本周要闻：大众MEB首款车型量产 德国补贴加码50%

大众MEB平台首款车型ID.3实现量产，标志着传统车企的新能源专用平台进入兑现阶段，质变撬动需求，新能源汽车产业将迎来黄金时代。德国政府计划将新能源汽车补贴提升50%，短期将加速电动化进程，中长期欧洲碳排放标准趋严，全面电动化是唯一应对方案。

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

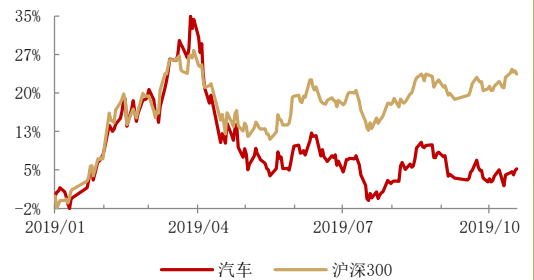
重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
000625.SZ	长安汽车	8.05	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	5.40	57.50	115.00	10.88
601633.SH	长城汽车	9.88	买入	0.55	0.57	0.47	0.64	17.94	17.32	21.02	15.44
2238.HK	广汽集团	8.76	买入	1.17	1.18	0.92	1.13	7.49	7.42	9.52	7.75
600104.SH	上汽集团	23.75	增持	2.95	3.08	2.67	3.08	8.05	7.71	8.90	7.71
0175.HK	吉利汽车	15.20	买入	1.32	1.55	1.25	1.51	11.52	9.81	12.16	10.07
600741.SH	华域汽车	25.66	买入	2.08	2.55	2.29	2.42	12.34	10.06	11.21	10.60

资料来源：wind，华西证券研究所（注：广汽集团、吉利汽车对应的单位是港元）

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: 乘用车底部向上 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: 整体强于市场 零部件领涨子板块	5
3. 本周要闻: 大众 ID.3 量产 德国加码电动补贴	7
4. 本周数据: 乘用车降幅收窄 回暖趋势明朗	10
5. 本周上市车型	15
6. 本周重要公告	16
7. 重点公司盈利预测	17
8. 风险提示	18

图表目录

图 1 本周 (2019.11.04-11.10) 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 (2019.11.04-11.10) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
图 5 大众 ID.3 外形	7
图 6 德国新能源补贴情况	7
图 7 全球新能源汽车行业三大阶段 (万辆; %)	8
图 8 A 级总持有成本平价测算 (万元)	8
图 9 B 级总持有成本平价测算 (万元)	8
图 10 丰田系能源产品时间表	9
图 11 2019 年 10 月批发侧日均销量及同比 (万辆, %)	10
图 12 2019 年 9 月零售侧日均销量及同比 (万辆, %)	10
图 13 乘用车批发侧月度销量 (万辆)	12
图 14 乘用车零售侧月度销量同比增速 (%)	12
图 15 乘用车零售侧月度销量 (万辆)	12
图 16 乘用车批发侧月度销量同比增速 (%)	12
图 17 轿车月度销量 (万辆)	12
图 18 轿车月度销量同比增速 (%)	12
图 19 SUV 月度销量 (万辆)	13
图 20 SUV 月度销量同比增速 (%)	13
图 21 MPV 月度销量 (万辆)	13
图 22 MPV 月度销量同比增速 (%)	13
图 23 汽车经销商库存预警指数 (%)	14
图 24 合资品牌库存预警指数 (%)	14
图 25 进口&豪华库存预警指数 (%)	14
图 26 自主品牌库存预警指数 (%)	14
表 1 本周 (2019.11.04-11.10) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)	6
表 2 2019 年 10 月主要车企批发销量统计	10
表 3 本周 (2019.11.04-11.10) 上市车型	15
表 4 本周 (2019.11.04-11.10) 重要公告	16
表 5 重点公司盈利预测	17

1. 本周观点：乘用车底部向上 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 10 月狭义乘用车批发同比下滑 5.9% (1-10 月累计下滑 10.7%)，零售销量同比下滑 5.7% (1-10 月累计下滑 8.3%)。2) 库存：终端库存深度逐步回归合理，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。目前头部企业已率先实现回暖，其中长城汽车和吉利汽车 10 月销量同比增长 4.5% 和 0.9%，环比增长 15.0% 和 14.4%，长安汽车同比下降 8.0%，环比增长 27.9%，上汽集团、广汽集团则分别同比下降 9.6%、13.2%，环比分别下降 1.0% 和 8.5%。

终端需求逐渐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、吉利汽车 H、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，本轮乘用车行业已于 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、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、玲珑轮胎、科博达】。

1.3. 新能源汽车：补贴退坡迎来阵痛期 逐步转向消费驱动

新能源汽车：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 10 月新能源汽车批发同比下滑 45.4%，降幅持续扩大，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

10月重卡销量9.0万辆，同比增长12.4%，1-10月累计销量为97.9万辆，同比上升0.3%，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，公司市占率有望进一步提升。

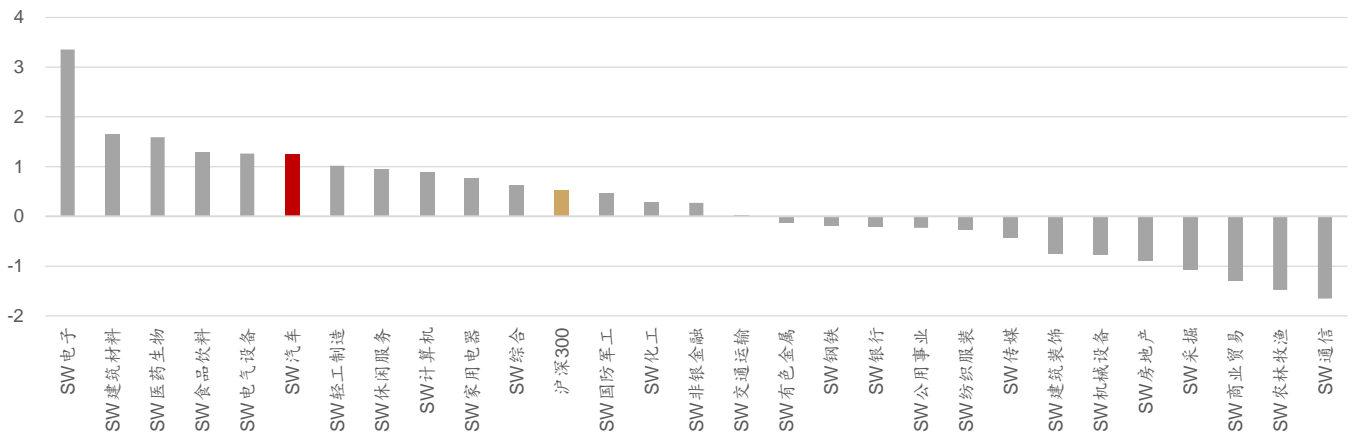
2. 本周行情：整体强于市场 零部件领涨子板块

本周汽车板块表现强于市场。本周 A 股汽车板块上涨 1.26%，在申万一级子行业涨跌幅中排名 6 位，表现强于沪深 300 (0.52%)。细分板块中，汽车零部件、乘用车、货车板块分别上涨 1.5%、1.5%、0.5%，客车、汽车服务、其他交运设备分别下跌 0.2%、0.9%、1.1%。

货车板块年初至今涨幅最大。货车年初至今的涨幅 27.6%，位列子板块第一，客车以 19.7% 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 3.4%、8.6%、1.5%、10.9%。

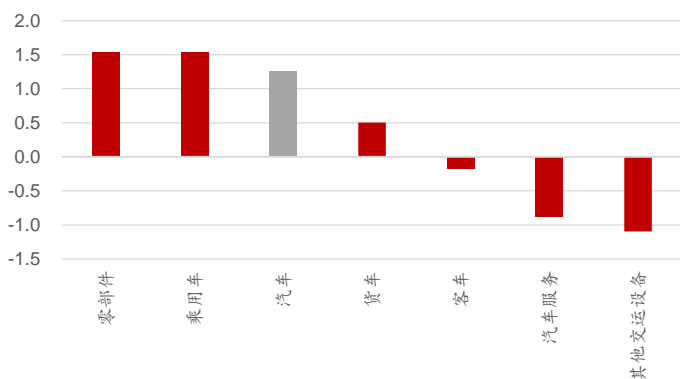
个股方面，新坐标、科博达、拓普集团、宁德时代、北特科技等标的涨幅靠前；金固股份、力帆股份、双林股份、中鼎股份、众泰汽车等跌幅较大。

图 1 本周 (2019.11.04-11.10) A 股申万一级子行业涨跌幅



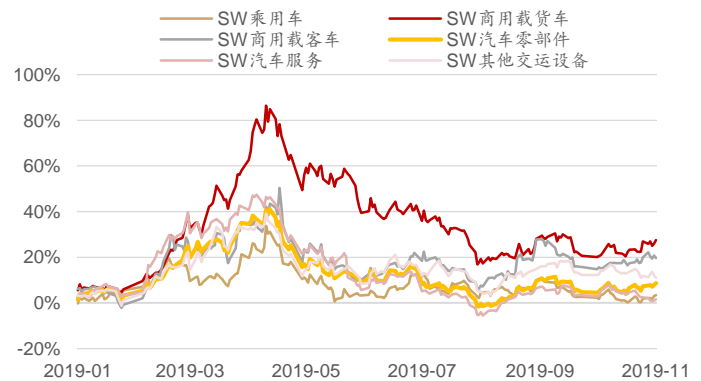
资料来源：wind，华西证券研究所

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：%)



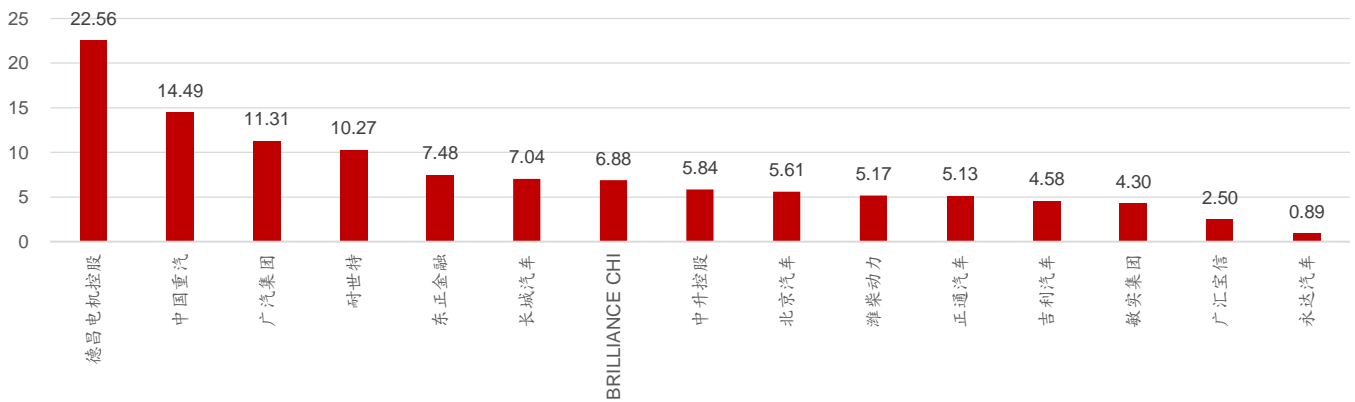
资料来源：wind，华西证券研究所

表 1 本周 (2019.11.04-11.10) 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
新坐标	11.83	金固股份	-7.25
科博达	10.21	力帆股份	-6.04
拓普集团	9.82	双林股份	-5.88
宁德时代	9.07	中鼎股份	-5.05
北特科技	8.11	众泰汽车	-4.45
长安汽车	7.76	特尔佳	-4.31
长城汽车	7.63	福达股份	-3.64
旭升股份	7.62	京威股份	-3.41
一汽轿车	5.57	联明股份	-3.05
福耀玻璃	5.43	国机汽车	-2.67

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周 (2019.11.04-11.10) 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：大众 ID.3 量产 德国加码电动补贴

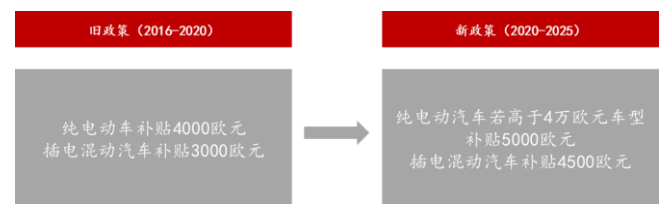
【新能源汽车】大众 MEB 平台首款新能源车型 ID.3 量产，德国新能源汽车购车补贴提高 50%。德国时间 11 月 4 日大众汽车在茨维考工厂举行了 MEB 平台首款车型 ID.3 生产启动仪式，德国总理默克尔应邀出席并致辞，CEO 迪斯表示大众集团最迟将在 2050 年实现完全碳中和。根据路透社报道，德国政府计划将电动汽车补贴从现在的 3000 欧元/辆提高至 4500 欧元/辆，对于售价超过 4 万欧元的车型补贴将提高至 5000 欧元/辆。

图 5 大众 ID.3 外形



资料来源：汽车电子设计，华西证券研究所

图 6 德国新能源补贴情况

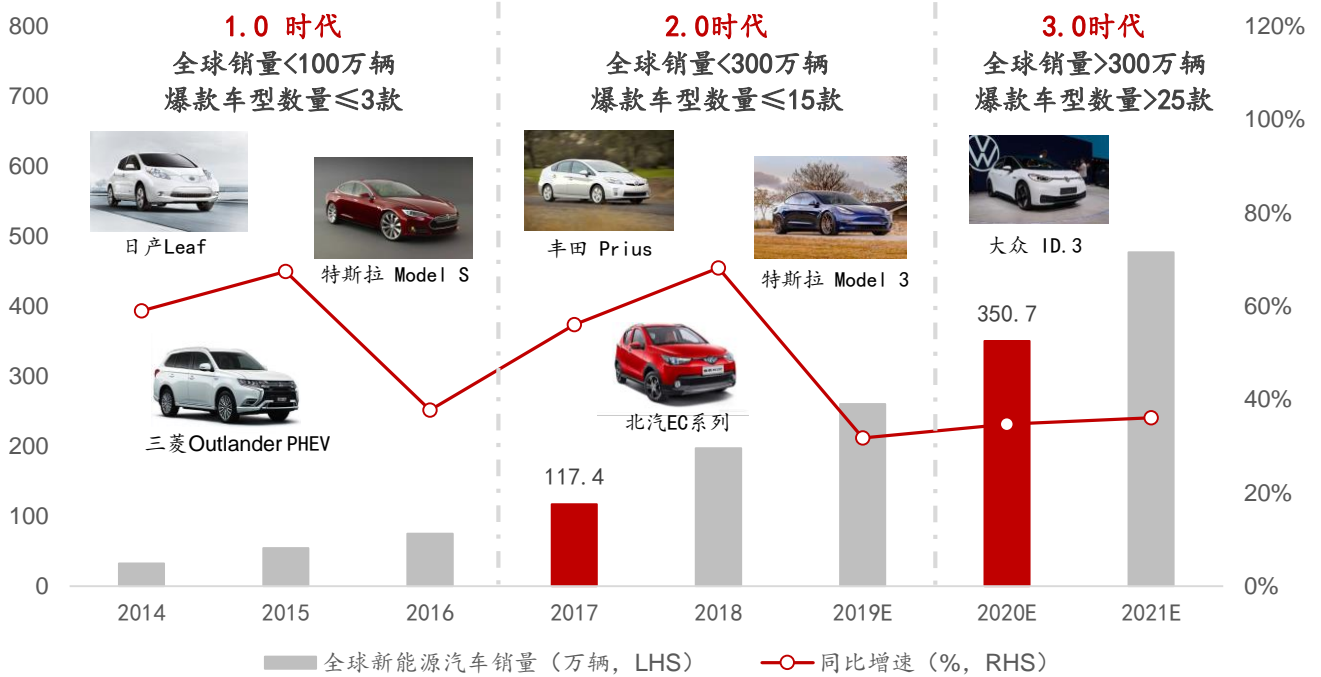


资料来源：欧盟委员会网站，华西证券研究所

【点评】海外巨头新能源专用平台进入兑现阶段。我们从供给端出发将新能源汽车产业发展过程划分为 3 个阶段：1) 1.0 时代新能源汽车从概念转向商用化；2) 2.0 时代海外巨头加速转型新能源汽车，中长期规划落地，新能源专用平台萌芽；3) 3.0 时代专用平台从概念转向落地，基于专用平台开发的新车型品质颠覆性提升。产业目前正处于从 2.0 时代快速迈入 3.0 时代的拐点时刻，MEB 作为大众集团首个新能源专用平台，首款车型投产标志着传统车企的新能源专用平台进入兑现阶段。我们判断 3.0 时代有望诞生更多的新能源爆款车型，质变撬动需求，新能源汽车产业将迎来黄金时代。

补贴加码将有效促进电动化进程。随着三电系统尤其是动力电池成本正在快速下降，我们认为：1) 短期内新能源汽车的购买成本平价仍无法企及：到 2025 年三电系统的成本仍明显高于燃油车动力总成系统，且周边零部件的成本无法降至燃油车水平；2) BEV 车型的 C 端用户总持有成本平价有望在 2021-22 年实现：新能源汽车的主要优势在于能源成本及维修、保养成本显著低于燃油车，持有成本平价将早于购买成本平价实现。短期来看，德国电动汽车补贴加码将显著降低购买成本，达到持有成本平价的时点将被提前，消费者对新能源汽车的接受程度提升，德国的电动化进程有望加快。

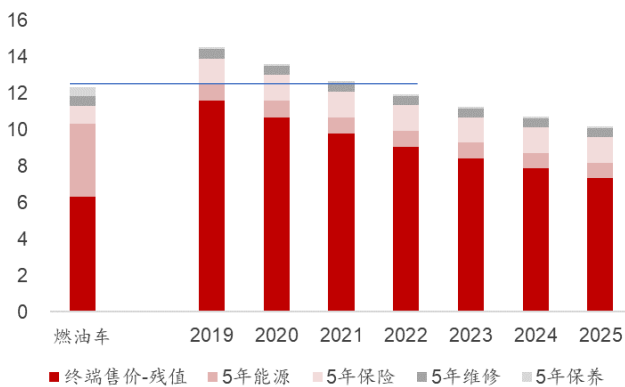
图7 全球新能源汽车行业三大阶段 (万辆; %)



资料来源: EV Sales, 汽车之家, 第一电动网, 华西证券研究所

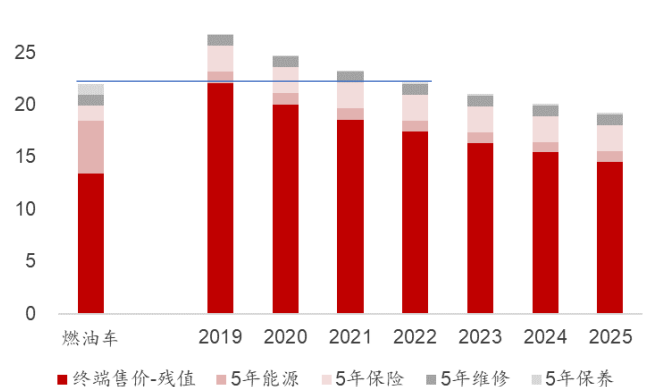
注: 汽车图片均为 (预计为) 各个阶段新能源爆款车型

图8 A级总持有成本平价测算 (万元)



资料来源: 华西证券研究所

图9 B级总持有成本平价测算 (万元)



资料来源: 华西证券研究所

【行业】比亚迪与丰田成立纯电动车研发合资公司。2019年11月7日, 公司与丰田就成立纯电动车的研发公司签订合资协议。新公司将于2020年在中国正式成立, 丰田与比亚迪各出资50%。新公司将开展纯电动车及该车辆所用平台、零件的设计、研发等相关业务。该公司将由双方从事相关业务的人员组建。

【点评】与丰田深化合作 技术协同尤为可期。今年7月公司与丰田联合开发电动车达成合作，将共同开发轿车和低底盘 SUV 的纯电车型，车型使用丰田品牌，计划于 2025 年前投放中国市场；双方亦将共同开发上述车型等所需的动力电池。如今又进一步加深合作，合资成立纯电动研发公司，技术协同尤为可期。

1) 对于比亚迪而言，一方面能够学习丰田在传统燃油及混合动力具备的核心技术及品质的管控，利于其布局中高端车型，实现品牌向上；另一方面能够巩固其在动力电池市场的竞争地位。

2) 对于丰田而言，一方面能够吸收比亚迪在电池、IGBT、电机、电控等具备的电动汽车核心技术，加速电动化应对双积分，另一方面电池供应来源的多元化有利于降本并保障稳定性。

丰田三次新能源战略回顾：

- (一) **2015 年提出“丰田环境挑战 2050”战略。**战略提出，2050 年计划将全球新车平均行驶过程中碳排放较 2010 年比削减 90%。新能源方面则集中发展混合动力汽车和燃料电池汽车，力求在 2020 年前让 HEV 的年销量达到 150 万辆。
- (二) **2017 年发布“面向 2020 年到 2030 年的挑战规划”。**规划提出将在 2025 年前后停止制造纯燃油车，在 2020-2025 年间按照中国、日本、印度、美国、欧洲的顺序于全球推出 10 款以上纯电动汽车，并在 2030 年实现 HEV, PHEV 450 万辆, BEV 和 FCV 100 万辆的目标。
- (三) **2019 年丰田发布最新的电动化全球战略。**丰田宣布至 2025 年，公司新能源汽车销量将提升至 550 万辆以上，将 2017 年发布的 550 万辆目标提前五年，并将与宁德时代、比亚迪、东芝等车载电池厂商合作，加速发展新能源汽车。

图 10 丰田系能源产品时间表

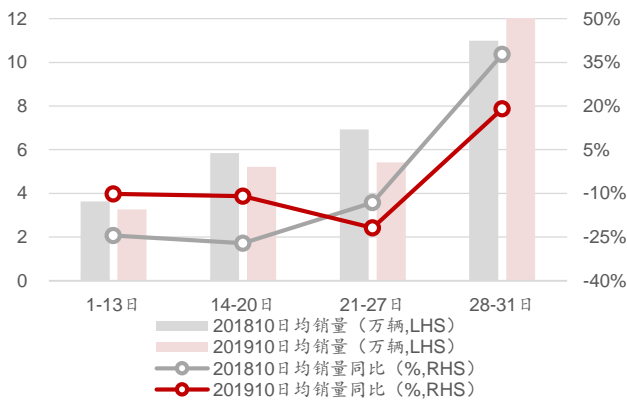


资料来源：盖世汽车资讯，华西证券研究所

4. 本周数据：乘用车降幅收窄 回暖趋势明朗

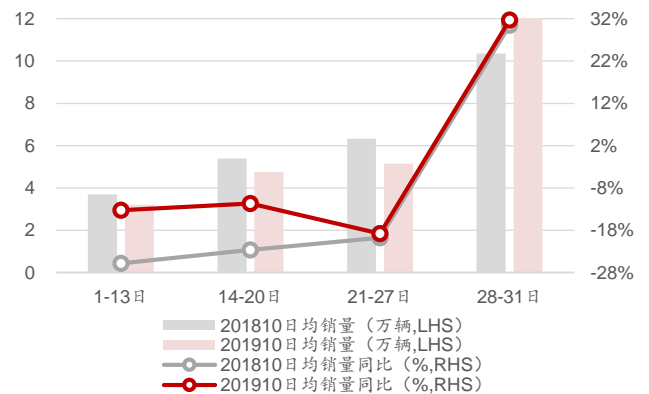
【销量|周度】10月第五周零售侧表现亮眼。10月第五周批发侧日均销量13.1万辆，日均同比提升19.1%，环比上周提升40.9pct；零售侧日均销量13.6万辆，日均同比提升31.7%，环比上周提升50.5pct。10月第五周批零两侧均较前几周走势大幅走强，零售侧增速微超去年同期，整体来看批发相对谨慎，零售较为乐观。

图 11 2019 年 10 月批发侧日均销量及同比 (万)



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 12 2019 年 9 月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

销量结构方面，合资品牌日均同比减少2.9%，环比减少5.5%，自主品牌日均同比减少2.6%，环比增长10.7%，其中：

- 1) 日系一汽丰田表现亮眼：**一汽丰田日均同比增长15.0%，环比增长13.3%，东风本田、广汽丰田日均同比均增长8.1%，环比均有所下降。日系其他品牌同比环比均有所下降。
- 2) 德系持续走强：**德系一汽大众日均同比增长16.2%，环比增长0.5%；豪华品牌北京奔驰日均同比增长55.6%，环比减少9.0%；一汽奥迪、华晨宝马日均同比分别增长11.3%、3.0%，环比均有所减少；上汽大众日均同比环比均有所下降。
- 3) 自主品牌回暖加速：**吉利汽车、长城汽车，长安汽车、上汽乘用车及吉利汽车均进入回暖周期，同比环比均有所增长。其中吉利汽车、长城汽车、长安汽车日均环比分别增长10.7%、11.0%和5.4%，奇瑞汽车日均同比提升31.4%，表现较为亮眼。
- 4) 美系韩系表现不佳：**江铃福特10月日均同比增长383.5%，东风悦达起亚日均环比增长1.6%，其他美系、日系品牌日均同比环比均有所下降且降幅较大。

表 2 2019 年 10 月主要车企批发销量统计

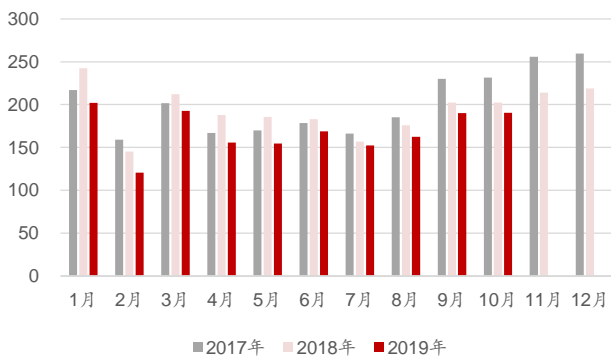
派系	品牌	19 年 10 月销量 (辆)	18 年 10 月销量 (辆)	19 年 9 月销量 (辆)	日均环比	日均同比
德系	上汽大众	168,500	177,100	180,000	-7.9%	-6.4%
	一汽大众	148,185	142,688	117,404	0.5%	26.2%

韩系	一汽奥迪	63,301	62,283	56,777	-1.6%	11.5%
	华晨宝马	46,027	46,445	44,705	-4.1%	3.0%
	北京奔驰	45,646	48,527	29,343	-9.0%	55.6%
	北京现代	61,153	67,049	70,019	-11.7%	-12.7%
	东风悦达起亚	21,003	20,003	36,002	1.6%	-41.7%
美系	上汽通用	136,818	140,067	183,154	-5.5%	-25.3%
	长安福特	18,351	20,244	26,326	-12.3%	-30.3%
	广汽菲克	5,430	6,001	9,248	-12.4%	-41.3%
	江铃福特	4,521	4,808	935	-9.0%	383.5%
其他合资	沃尔沃亚太	11,396	13,422	9,791	-17.8%	16.4%
	神龙汽车	9,274	9,836	18,167	-8.8%	-49.0%
	福建奔驰	2,144	2,800	0	-25.9%	
日系	东风雷诺	953	451	2,547	104.5%	-62.6%
	东风日产	117,502	118,298	118,047	-3.9%	-0.5%
	东风本田	72,345	77,504	66,945	-9.7%	8.1%
	广汽本田	65,393	70,660	75,355	-10.4%	-13.2%
	一汽丰田	60,813	51,927	52,863	13.3%	15.0%
	广汽丰田	60,000	65,000	55,508	-10.7%	8.1%
	长安马自达	12,653	12,829	15,155	-4.6%	-16.5%
	东风英菲尼迪	3,166	3,495	3,344	-12.3%	-5.3%
自主	吉利汽车	130,180	113,832	128,986	10.7%	0.9%
	长城汽车	99,015	86,339	97,026	11.0%	2.0%
	上汽通用五菱	96,158	90,902	103,594	2.4%	-7.2%
	长安汽车	75,594	69,383	75,017	5.4%	0.8%
	上汽乘用车	61,974	58,472	61,360	2.6%	1.0%
	奇瑞汽车	43,989	41,372	33,467	2.9%	31.4%
	广汽乘用车	29,487	0	46,168		-36.1%
	一汽轿车	18,110	20,415	12,418	-14.2%	45.8%
	东风柳汽	12,058	12,425	9,329	-6.1%	29.3%
	众泰汽车	11,828	10,221	16,027	12.0%	-26.2%
	江淮汽车	11,584	10,700	13,969	4.8%	-17.1%
	北京汽车	8,501	7,300	8,506	12.7%	-0.1%
	东风乘用车	7,712	6,627	5,557	12.6%	38.8%
	观致汽车	3,861	3,582	6,015	4.3%	-35.8%
	东南汽车	2,800	2,887	5,944	-6.1%	-52.9%
华晨金杯	2,104	2,037	3,064	0.0%	-31.3%	
北汽福田	984	945	1,088	0.8%	-9.6%	

资料来源：乘联会，华西证券研究所

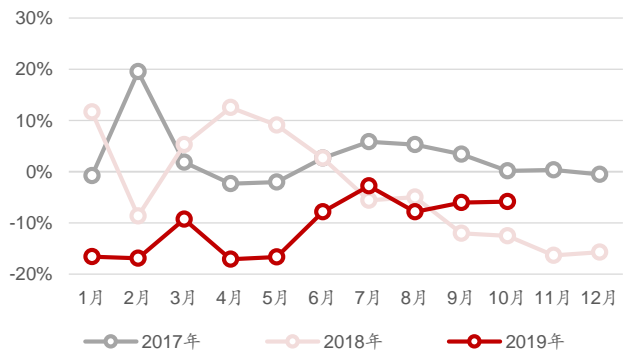
【销量|月度】10月乘用车销量降幅收窄，回暖趋势明朗。10月乘用车批发侧销量190.5万辆，同比下降5.9%，环比增长0.2%；零售侧销量184.3万辆，同比下降5.7%，环比增长3.5%。批零两侧降幅持续收窄，呈现缓慢回暖趋势。分类型看，轿车零售销量87.2万辆，同比下降9.1%；SUV零售销量85.2万辆，同比下降0.7%；MPV零售销量11.7万辆，同比下降13.6%。

图 13 乘用车批发侧月度销量 (万辆)



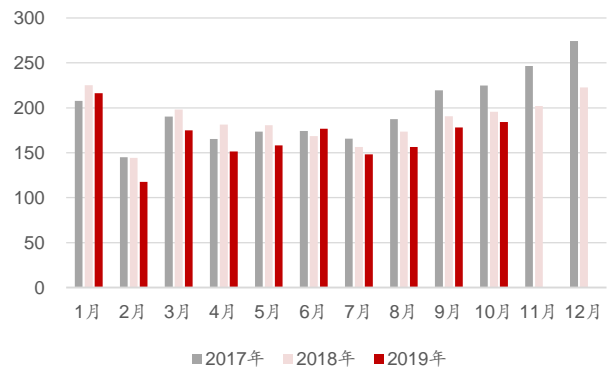
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 14 乘用车零售侧月度销量同比增速 (%)



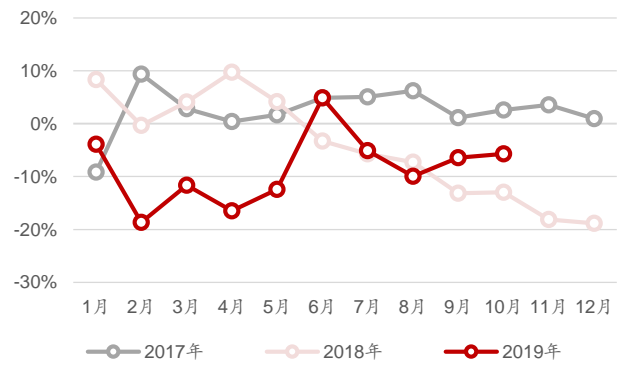
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 15 乘用车零售侧月度销量 (万辆)



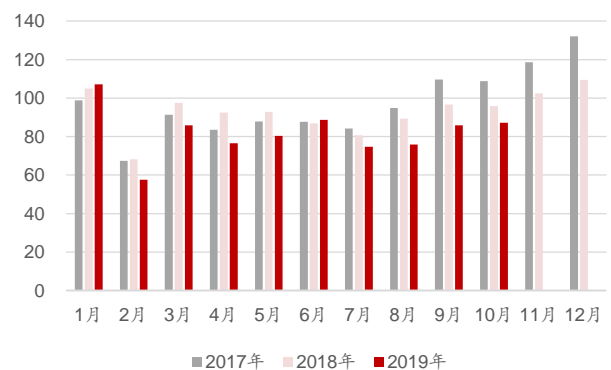
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 16 乘用车批发侧月度销量同比增速 (%)



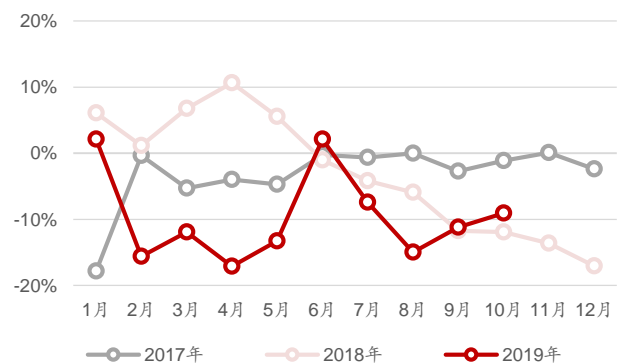
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 17 轿车月度销量 (万辆)



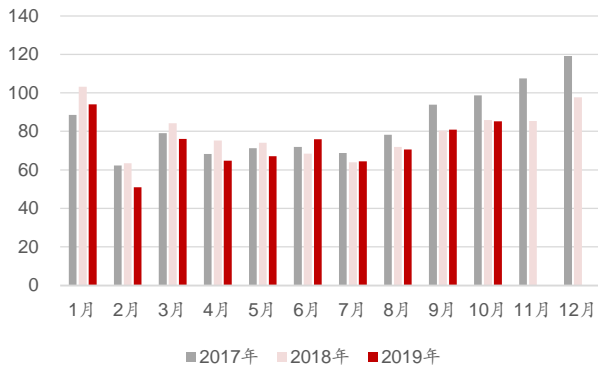
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 18 轿车月度销量同比增速 (%)



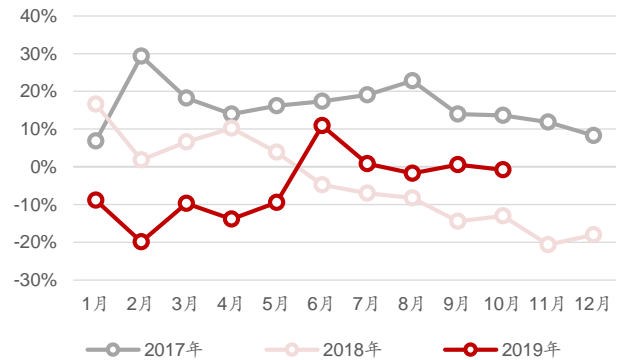
资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

图 19 SUV 月度销量 (万辆)



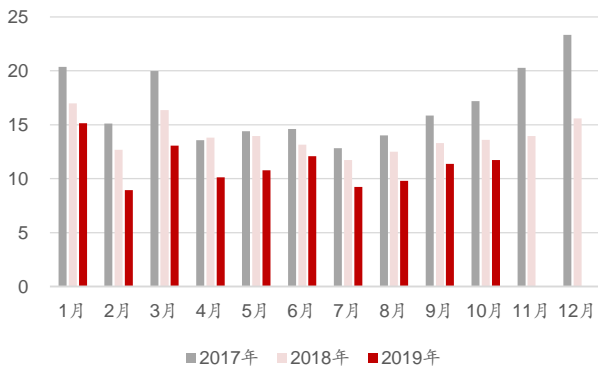
资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 20 SUV 月度销量同比增速 (%)



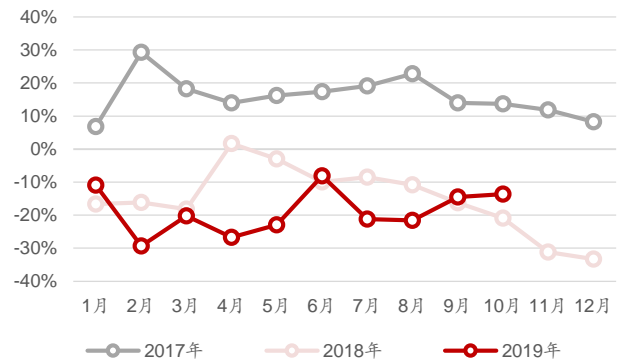
资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 21 MPV 月度销量 (万辆)



资料来源：乘联会，华西证券研究所

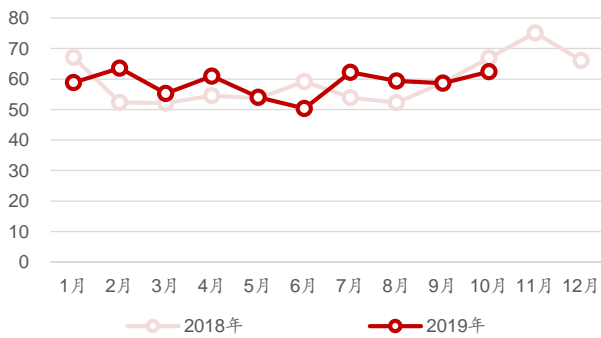
图 22 MPV 月度销量同比增速 (%)



资料来源：乘联会，华西证券研究所

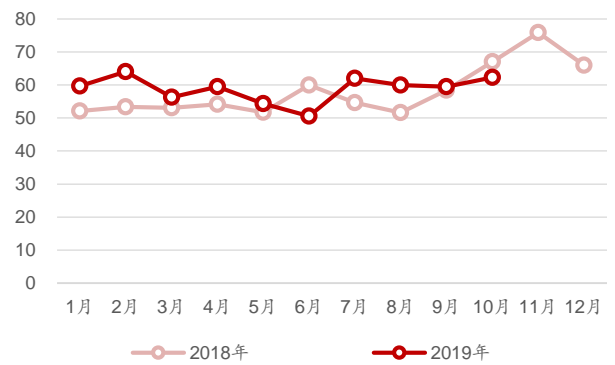
【库存|月度】10 月经销商库存预警指数上升，自主品牌库存有所释放。10 月汽车经销商库存预警指数 62.4%，环比上升 3.8pct，同比下降 4.5pct，库存预警指数仍位于警戒线之上。分指数来看，10 月合资品牌库存预警指数为 62.3%，同比下降 4.7pct，环比上升 2.8pct；豪华&进口库存预警指数为 63.7%，同比上升 3.3pct，环比上升 7.9 pct；自主品牌库存预警指数为 60.1%，同比下降 9.7pct，环比下降 1.3pct。

图 23 汽车经销商库存预警指数 (%)



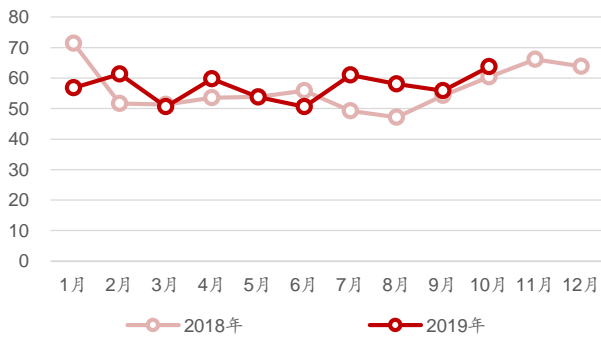
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图 24 合资品牌库存预警指数 (%)



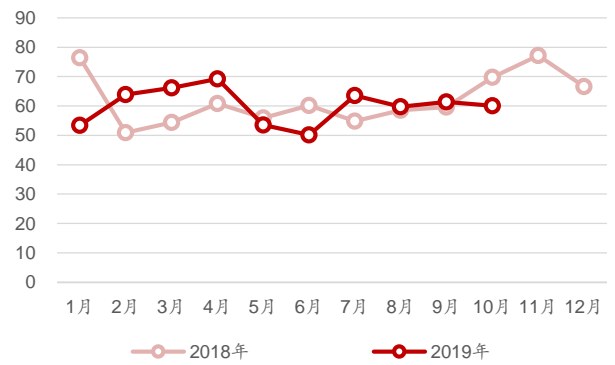
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图 25 进口&豪华库存预警指数 (%)



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图 26 自主品牌库存预警指数 (%)



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

5. 本周上市车型

表 3 本周 (2019.11.04-11.10) 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
北京现代	ENCINO 昂希诺新能源	新车	纯电动	小型 SUV	21.63-24.23 万	11 月 4 日
北京奔驰	奔驰 E 级	改款	燃油	中大型车	42.58-62.38 万	11 月 5 日
比亚迪	秦新能源	改款	插电混动/纯电动	紧凑型车	14.99-18.41 万	11 月 5 日
吉利汽车	缤瑞	改款	燃油	紧凑型车	7.58-11.08 万	11 月 5 日
长安欧尚	欧尚长行新能源	新车	纯电动	MPV	16.98 万	11 月 5 日
郑州日产	途达	改款	燃油	中型 SUV	16.98-24.83 万	11 月 6 日
长城汽车	哈弗 F7	改款	燃油	紧凑型 SUV	10.90-15.37 万	11 月 6 日
长城汽车	哈弗 F7x	改款	燃油	紧凑型 SUV	11.99-15.49 万	11 月 6 日
广汽菲克	指挥官 PHEV	改款	插电混动	中型 SUV	30.98-32.28 万元	11 月 7 日
广汽乘用车	传祺 GM8	改款	燃油	MPV	17.98-26.48 万	11 月 8 日
东风风行	景逸 S50	改款	燃油	紧凑型车	4.89-15.18 万	11 月 8 日
上汽大众	凌渡	改款	燃油	紧凑型车	14.29-19.69 万	11 月 8 日
观致汽车	观致 5 SUV	改款	燃油	紧凑型 SUV	13.88-19.49 万	11 月 8 日
一汽马自达	马自达 CX-4	改款	燃油	紧凑型 SUV	14.08-21.58 万	11 月 8 日
北京奔驰	奔驰 EQC	新车	纯电动	中型 SUV	58 万	11 月 8 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 4 本周 (2019.11.04-11.10) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
宇通客车	产销快报	公司 10 月产量 3028 辆, 同比-48.5%, 销量 2904 辆, 同比-37.9%, 其中大型客车销量 1134 辆, 同比 49.4%, 中型客车 1246 辆, 同比-31.1%, 轻型客车 524 辆, 同比-16.6%。1-10 月累计产量 4.4 万辆, 累计同比-7.8%, 累计销量 4.5 万辆, 累计同比 1.9%。
银轮股份	回购股份	公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份, 用于股权激励计划。回购总金额不低于人民币 0.5 亿元, 不超过人民币 1 亿元, 回购价格不超过 9.00 元/股。按照回购总金额上限 10,000 万元、回购价格上限 9.00 元/股进行测算, 若全部以最高价回购, 预计可回购股份数量约为 1,111.11 万股, 约占公司目前已发行总股本的 1.40%。
长城汽车	债券兑付	公司于 2019 年 5 月 6 日发行“19 长城汽车 SCP002”超短期融资券”发行总额为人民币 10 亿元, 期限 180 天, 发行利率为 3.45%, 起息日期为 2019 年 5 月 8 日, 于 2019 年 11 月 4 日完成了该期超短期融资券的兑付工作, 本息兑付总额为人民币 1,016,967,213.11 元。
江铃汽车	产销快报	公司 10 月共销 2.7 万辆, 同比+22.4%, 1-10 月累计 23.0 万辆, 同比+1.4%; 福特品牌商用车销 4041 辆, 同比 25.9%, 福特品牌 SUV4521 辆, 同比 906.9%, JMC 品牌卡车 8832 辆, 同比-0.4%, JMC 品牌皮卡 5721 辆, 同比-1.3%, JMC 品牌轻客 3480 辆, 同比 32.3%。
华菱星马	产销快报	公司 10 月产中重卡 1234 辆, 同比-26.2%, 本年累计 1.4 万辆, 同比-10.1%; 10 月销中重卡 966 辆, 同比-30.4%, 本年累计 1.4 万辆, 同比-8.6%。
众泰汽车	股份冻结	众泰汽车接到控股股东铁牛集团函告, 获悉铁牛集团及其一致行动人黄山金马集团所持有本公司的部分股份被司法冻结, 两司累计被冻结股份占比 19.96%, 冻结原因为合同纠纷。
吉利汽车	产销快报	公司 10 月共计销售 13.0 万辆, 同比+1.0%, 环比 14.0%。其中, 新能源汽车 1.0 万辆, 同比+27.1%; 轿车 4.1 万辆, 同比-7%; SUV4.2 万辆, 同比 37.1%, MPV3104 辆; 跨界车 1.5 万辆, 同比 28.4%, 领克 1.4 万辆, 同比-7%。
比亚迪	产销快报	公司 10 月共计销售 4.1 万辆, 同比-15.2%。其中新能源汽车 1.2 万辆, 同比-54.6%; 燃油汽车 2.9 万辆, 同比 37.1%; 然后骑行中, 轿车 0.4 万辆同比 24.3%, SUV1.7 万辆, 同比 141.9%, MPV0.7 万辆, 同比-33.9%。
长安汽车	产销快报	公司 10 月共计销售 16.4 万辆, 同比-0.9%。其中长安福特 1.8 万辆, 同比-31.8%, 长安马自达 1.3 万辆, 同比-16.5%, 长安自主 8.0 万辆, 同比 3.9%, 其他 5.2 万辆, 同比 14.2%。
比亚迪	行业合作	比亚迪与丰田汽车签订合资成立纯电动车的研发公司的协议。比亚迪与丰田将各持有合资公司 50% 股权。合资公司将由双方从事相关业务的人员共同组建, 主要经营范围为纯电动汽车及其衍生车辆以及纯电动汽车及其衍生车辆用零部件的设计、开发; 纯电动汽车及其衍生车辆用零部件、组件以及总成的进出口及销售、售后服务及其相关咨询的提供。
长城汽车	产销快报	公司 10 月共计销售 11.5 万辆, 同比+4.5%。其中, 哈弗品牌 8.6 万辆, 同比+1.74%; WEY 品牌 1.0 万辆, 同比-4.8%; 欧拉品牌 1,774 辆, 同比+149.9%。SUV 合计 9.7 万辆, 同比+1%。
北汽蓝谷	产销快报	公司 10 月共计销售 8,81 万辆, 同比-69.2%, 本年 1-10 月累计销售 10.7 万辆, 同比-2.4%。
上汽集团	产销快报	公司 10 月销售 54.4 万辆, 同比-9.6%, 1-10 月累计 495.8 万辆, 同比-13.7%。其中上汽大众 16.9 万辆, 同比-6.4%; 上汽通用 13.7 万辆, 同比-25.3%; 上汽通用五菱 15.0 万辆, 同比-6.7%, 上汽自主 6.1 万辆, 同比 0.9%。
广汽集团	产销快报	公司 10 月销售 17.3 万辆, 同比-13.2%, 1-10 月累计 168.1 万辆, 同比-4.4%。其中广汽本田 6.5 万辆, 同比-13.2%; 广汽丰田 6.0 万辆, 同比+8.1%; 广汽乘用车 2.9 万辆, 同比-36.1%, 广汽菲克 0.5 万辆, 同比-42.0%; 广汽三菱 1.1 万辆, 同比+5.0%。
广汇汽车	激励计划	公司披露 2019 年员工持股计划, 持股计划设立时计划份额合计不超 1 亿份, 资金总额不超过 1 亿元, 参与认购的员工不超过 1100 人。上述员工持股计划将通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得并持有广汇汽车股票。

资料来源: wind, 华西证券研究所

7. 重点公司盈利预测

表 5 重点公司盈利预测

细分行业	证券代码	证券名称	收盘价	EPS				PE				PB			
			2019/11/10	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
整车	600104.SH	上汽集团	23.72	2.95	3.08	2.67	3.08	8.04	7.70	8.88	7.70	1.23	1.18	1.08	0.94
	0175.HK	吉利汽车	15.20	1.32	1.55	1.25	1.51	11.52	9.81	12.16	10.07	3.37	3.03	2.97	2.70
	2238.HK	广汽集团	8.20	1.17	1.18	0.92	1.13	7.01	6.95	8.91	7.26	0.71	0.64	0.56	0.50
	002594.SZ	比亚迪	44.31	1.49	1.02	1.00	1.38	29.73	43.48	44.31	32.11	2.37	2.06	1.92	1.74
	601633.SH	长城汽车	9.26	0.55	0.57	0.47	0.64	16.81	16.23	19.70	14.47	1.72	1.48	1.34	1.20
	000625.SZ	长安汽车	7.47	1.49	0.14	0.07	0.74	5.01	53.36	106.71	10.09	0.75	0.78	0.77	0.72
零部件	600741.SH	华域汽车	24.78	2.08	2.55	2.29	2.42	11.91	9.72	10.82	10.24	1.89	1.72	1.54	1.35
	002126.SZ	银轮股份	7.03	0.39	0.44	0.38	0.49	18.03	15.98	18.50	14.35	1.67	1.56	1.44	1.30
	600660.SH	福耀玻璃	22.11	1.26	1.64	1.38	1.60	17.62	13.46	16.04	13.86	2.92	2.75	2.45	2.32
	601799.SH	星宇股份	86.48	1.70	2.21	2.63	3.31	50.82	39.12	32.88	26.13	5.94	5.47	4.69	3.97
	300258.SZ	精锻科技	9.79	0.62	0.64	0.66	0.78	15.86	15.31	14.78	12.49	2.38	2.11	1.85	1.61
	601689.SH	拓普集团	12.51	0.70	0.71	0.48	0.66	17.87	17.62	26.06	18.95	1.41	1.83	1.71	1.57
	600933.SH	爱柯迪	11.48	0.54	0.55	0.52	0.63	21.26	20.87	22.08	18.22	2.75	2.56	2.31	2.05
	601966.SH	玲珑轮胎	20.74	0.87	0.98	1.34	1.56	23.84	21.16	15.48	13.29	2.86	2.49	2.17	1.87
	002920.SZ	德赛西威	25.83	1.12	0.76	0.41	0.64	23.06	33.99	63.00	40.36	3.82	3.58	3.39	3.12
	603179.SH	新泉股份	14.02	1.10	1.24	0.84	1.10	12.75	11.31	16.69	12.75	1.70	1.98	1.77	1.55
	600699.SH	均胜电子	15.10	0.30	1.01	0.87	1.14	50.33	14.95	17.36	13.25	1.55	1.58	1.47	1.33
	603786.SH	科博达	44.79	0.84	1.21	1.26	1.52	53.32	37.02	35.55	29.47	12.42	9.50	5.16	4.35
新能源汽车	600066.SH	宇通客车	14.46	1.41	1.04	1.12	1.29	10.23	13.91	12.91	11.21	2.21	2.05	1.57	1.45
	300750.SZ	宁德时代	75.90		1.53	1.94	2.41		49.61	39.12	31.49		5.06	4.43	3.88
后市场	600297.SH	广汇汽车	3.58	0.48	0.40	0.35	0.49	7.46	8.99	10.21	7.34	0.86	0.82	0.77	0.70
	601965.SH	中国汽研	7.44	0.39	0.42	0.56	2.02	19.08	17.71	13.29	3.68	1.70	1.62	1.47	1.32
重卡	000951.SZ	中国重汽	18.85	1.34	1.35	1.82	2.01	14.09	13.98	10.34	9.37	2.24	2.08	1.85	1.64
	000338.SZ	潍柴动力	12.80	1.70	1.08	1.19	1.33	7.53	11.85	10.76	9.62	2.90	2.58	2.02	1.67

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；汽车需求回暖不及预期，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。