

# 行业降幅收窄，重卡表现亮眼

## ——汽车行业 10 月销量数据点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 11 月 11 日

### 证券分析师

郑连声  
022-28451904  
zhengls@bhqz.com

### 助理分析师

陈兰芳  
SAC No: S1150118080005  
022-23839069  
chenlf@bhqz.com

### 子行业评级

乘用车	中性
商用车	中性

### 重点品种推荐

上汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持
金麒麟	增持
潍柴动力	增持
中国重汽	增持
威孚高科	增持

**事件：**11 月 11 日，中汽协发布 2019 年 10 月汽车产销数据，10 月汽车产销量分别为 229.5 万辆和 228.4 万辆，分别同比下降 1.7%、4.0%；1~10 月累计产销量分别为 2044.4 万辆和 2065.2 万辆，分别同比下降 10.4%、9.7%。10 月新能源汽车产销量分别为 9.5 万辆和 7.5 万辆，分别同比下降 35.4%、45.6%；1~10 月累计产销量分别为 98.3 万辆和 94.7 万辆，分别同比增长 11.7%和 10.1%。

### 点评：

#### ● 乘用车降幅小幅收窄，新能源汽车销量腰斩

根据中汽协数据，乘用车 10 月销量降幅收窄 0.5 个百分点至 5.8%。细看批发和零售数据，根据乘联会数据，10 月狭义乘用车批发、零售销量同比下降 5.9%、5.7%，降幅相比 9 月分别收窄 0.1、0.8 个百分点，乘用车市场降幅有所收窄但不明显，收窄主要受益于新车型的推出和促销活动的进行，但由于宏观经济压力仍然较大，消费者购车能力和信心不足，使得汽车终端需求不足，今年“金九银十”稍显暗淡。根据中汽协数据，新能源汽车自 7 月以来连续四月负增长，10 月降幅进一步扩大至 45.6%，其中新能源乘用车同比下降 45.0%，降幅扩大 13.0 个百分点，补贴退坡带来了销售成本上涨，经济增速放缓与充电网络的不完善也抑制了消费者需求。我们认为，整体乘用车市场承压较大，但随着各大品牌新车型的陆续推出，加之今年春节较早促进经销商提前补库存，后续销量或将有所改善。

#### ● 商用车销量增速扩大，重卡和轻卡贡献主要增量

根据中汽协数据，10 月商用车销量继续增长，增速扩大至 7.0%，其中重卡和轻卡贡献了主要增量，10 月重卡销量 9.1 万辆，同比增长 14.1%，而轻卡销量增长 9.6%；1~10 月商用车累计销量降幅缩小至 2.5%，重卡累计销量 98.0 万辆，增速转负为正至 0.4%。我们认为，在超限超载治理、国六升级背景下国三车淘汰加速，叠加政府加码基建、减税降费、定向降准等逆周期政策，重卡销量有望继续增长。

#### ● 厂商谨慎排产，经销商谨慎提货

根据中汽协数据，10 月末汽车厂商的汽车库存为 95.0 万辆，相比月初增长 0.8%，其中乘用车库存 73.6 万辆，相比月初增长 0.4%，库存仅小幅波动，在行业承压的状态下，叠加部分车企国六车型尚不完全具备，厂商谨慎安排生产，放缓生产节奏；10 月经销商库存系数为 1.39，同比下降 26.1%，环比下降 7.1%，在行业走势偏弱的情况下经销商谨慎提货。我们认为，在当前终端需求不足、汽车产销改善较为缓慢的情况下，厂商和经销商补库存的态度将相对谨慎。

### ● 板块估值虽有所上升，但仍处于低位

今年以来，汽车板块跑输大盘 16.52 个百分点，目前行业 TTM 市盈率为 16 倍，从 2002 年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。其中，乘用车板块 14 倍，商用车板块 17 倍，零部件板块 18 倍。我们认为目前汽车行业景气度处于底部，在行业分化趋势下板块优质龙头业绩改善将好于整体，并有望实现估值修复，因而具备较好的配置价值。

### ● 投资策略及推荐标的

传统汽车方面，从政策护市、各大品牌新车型陆续推出、经销商补库存等因素综合分析，四季度汽车销量将逐步改善，明年销量增速或回正，在行业景气度改善预期下，细分优质标的值得关注。我们认为，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，预计相关车企及零部件企业未来竞争将越发激烈，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的，如上汽集团（600104）、长安汽车（000625），以及优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）、金麒麟（603586）。

商用车方面，我们看好重卡产销增长，一方面，政府通过加码基建、减税降费、定向降准等逆周期政策措施使得宏观经济具备较强的韧性，有助于稳定重卡整体需求；另一方面，超限超载治理、国六升级及环保治理，使得存量大的国三车型面临着更为充分的淘汰，受基数走低因素影响，全年重卡销量有望保持稳定亦或小幅增长，建议关注凭借产品与客户优势有望实现利润率与市场份额共同提升的潍柴动力（000338），以及中国重汽（000951）、威孚高科（000581）。

新能源汽车方面，下半年以来多家合资车企的新能源车型陆续上市，随着国内外车企加大投资布局以及新能源车型的开发，新能源汽车的性价比将逐步提升，未来销量增速预计将有所改善。我们认为，持续提质降本仍然是新能源汽车产业改善供给、激发终端需求的关键，行业将持续分化，建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，推荐比亚迪（002594）、宇通客车（600066）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、先导智能（300450）。

**风险提示：**政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；重卡产销增速低于预期；中美经贸摩擦风险

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
滕飞  
+86 10 6810 4686

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
朱林宁  
+86 22 2387 3123  
张婧怡  
+86 22 2383 9130

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
马丽娜  
+86 22 2386 9129

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)