

# 汽车

## 行业动态分析

### 10月汽车产销量分析：销量环比连续增长，回暖态势有望持续

#### 投资要点

◆ **10月销量降幅继续收窄，环比呈现连续第二个月回升。**据中汽协11月11日发布的数据，2019年10月份全国汽车产销量分别完成229.5万辆和228.4万辆，环比分别增长3.9%和0.6%，同比分别下降1.7%和4%；产量降幅比上月收窄4.5个百分点，销量降幅比上月收窄1.2个百分点。1-10月汽车产销量分别完成2044.4万辆和2065.2万辆，同比分别下降10.4%和9.7%，降幅比1-9月分别收窄1.0和0.6个百分点。10月，汽车进入“银十”销售旺季，虽然产销量仍处下降状态，但环比已呈现连续第二个月回升，同比降幅也持续收窄。随着年末到来，各大车企将迎来年底冲击销量阶段，不过考虑到去年同期汽车产销基数较高，后两月想实现销量同比上升仍有一定难度，但行业景气度正缓慢复苏比较确定。我们判断今年的最后两个月汽车产销量降幅有望进一步收窄，边际改善将持续。

◆ **新能源受行业景气度不佳和补贴退坡的影响，产销继续大幅下滑，低于市场预期。**10月，新能源汽车产销分别完成9.5万辆和7.5万辆，同比分别下降35.4%和45.6%。1-10月，新能源汽车产销分别完成98.3万辆和94.7万辆，同比分别增长11.7%和10.1%。10月新能源汽车产销量继续维持大幅下滑，在行业不景气度不佳影响家庭第二辆车的选购及补贴大幅退坡的压制消费需求的双重不利下，新能源汽车市场维持弱势态势。我们预计随着6月份“抢装”透支效应的逐步减弱，新一年度因为补贴将继续退坡预期下的新一轮“抢装”效应逐步显现，并叠加年底车企冲量的行为，新能源汽车产销增速有望在11-12月迎来好转。但要完成年初预测的全年150万辆的销量目标目前来看几无希望，低于市场预期。

◆ **乘用车产销量降幅继续收窄，但年底压力仍然较大。**10月，乘用车产销分别完成193.8万辆和192.8万辆，环比分别增长3.9%和-0.2%，同比分别下降3.2%和5.8%；产量降幅比上月缩小4.7个百分点，销量降幅缩小0.5个百分点。1-10月，乘用车产销分别完成1701.2万辆和1717.4万辆，产销量同比分别下降12.1%和11.0%。销量比1-9月降幅继续收窄。

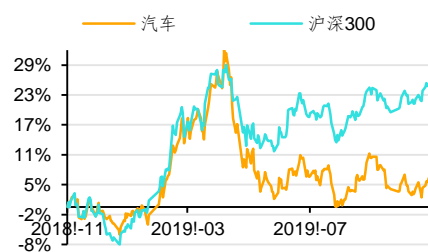
10月，自主品牌乘用车共销售77.0万辆，同比下降9.6%。1-10月，中国品牌乘用车共销售667.2万辆，占乘用车销售总量的38.9%，比去年同期下降3.1个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车销量同比增幅扩大，重卡表现亮眼。**10月，商用车产销分别完成35.8万辆和35.7万辆，环比分别增长3.9%和4.8%，同比分别增长7.7%和7%。1-10月，商用车产销分别完成343.2万辆和347.8万辆，同比分别下降1.3%和2.5%。

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级	
601633	长城汽车	买入-A
601966	玲珑轮胎	买入-A
601799	星宇股份	买入-A
603197	保隆科技	买入-A
603788	宁波高发	买入-A
603305	旭升股份	增持-A

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.27	-2.68	-17.42
绝对收益	-0.49	2.83	4.36

#### 分析师

林帆  
 SAC 执业证书编号：S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20377188

#### 相关报告

汽车：第46周周报：行业正缓慢复苏，关注拐点型公司及特斯拉产业链 2019-11-11  
 汽车：第45周周报：关注三季报超预期及新能源汽车特斯拉产业链标的 2019-11-04  
 汽车：第44周周报：特斯拉三季度再次盈利及中国工厂投产在即，产业链机会值得重点关注 2019-10-27  
 汽车：第43周周报：“金九”销量回升，行业景气度有望持续改善 2019-10-21  
 汽车：9月汽车产销量分析：销量降幅收窄，景气度有望逐步回升 2019-10-15

据第一商用车网，2019年10月，我国重卡销量9.1万辆，环比增长8.3%，同比增长14.1%；1-10月，重卡累计销量98.0万辆，同比微增0.4%。短期来看，10月份重卡同比录得两位数增长，行业回暖态势明显。中长期来看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆），预计今年全年及未来2-3年完成110万辆左右的销量问题不大。

- ◆ **投资推荐：**10月汽车产销量虽然仍是下降状态，但环比已连续两个月回升，行业正处于缓慢回暖态势。我们认为，随各大车企国六排放车型供应数量增多，以及相关促进消费政策效果显现，消费者消费信心有望逐步恢复，11-12月汽车市场大概率将继续回暖；同时，国产特斯拉上市并交付用户已为时不远。我们建议重点配置拐点型和三季报业绩超预期的企业，以及特斯拉产业链的优质标的。重点推荐以下两条主线：（1）拐点型和三季报业绩超预期的企业，重点推荐**长城汽车、星宇股份、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发**，建议重点关注**吉利汽车（H）、长城汽车（H）**等；（2）受益于特斯拉国产化的产业链优质标的，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团、宁德时代**等。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业复苏不及预期；新能源汽车补贴退坡幅度超预期；中美贸易摩擦加剧。

## 内容目录

一、总体：销量降幅继续收窄，环比连续第二个月回升 .....	4
二、乘用车：产销量降幅继续收窄，年底压力仍然较大 .....	4
三、商用车：销量同比增幅扩大，重卡表现亮眼 .....	8
四、新能源汽车：受行业景气度不佳和补贴退坡影响，产销继续大幅下滑 .....	9
五、投资建议 .....	10
六、风险提示 .....	11

## 图表目录

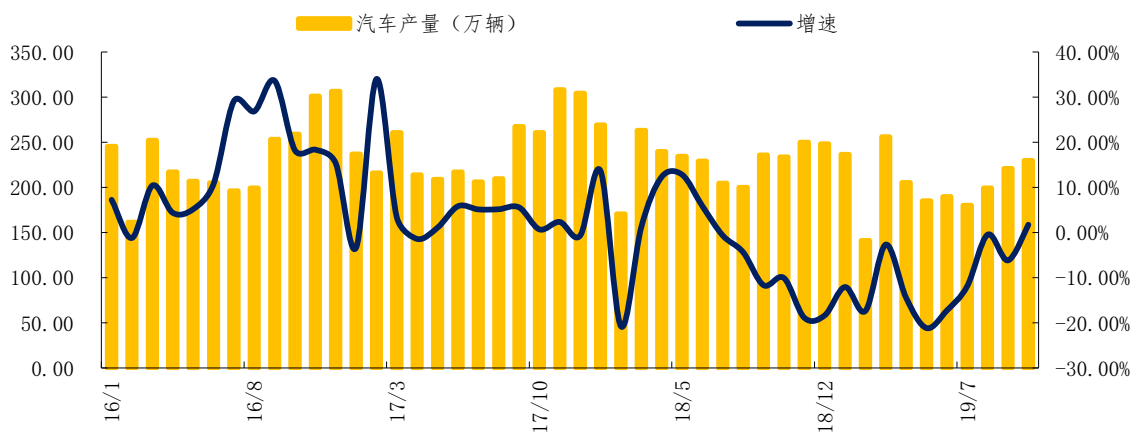
图 1：汽车单月产量及增速 .....	4
图 2：汽车单月销量及增速 .....	4
图 3：乘用车单月产量及增速 .....	5
图 4：乘用车单月销量及增速 .....	5
图 5：轿车单月销量及增速 .....	6
图 6：MPV 单月销量及增速 .....	6
图 7：SUV 单月销量及增速 .....	6
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速 .....	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速 .....	7
图 10：商用车单月产量及增速 .....	8
图 11：商用车单月销量及增速 .....	8
图 12：重卡单月销量及增速 .....	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速 .....	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速 .....	10
表 1：重点推荐标的估值表 .....	11

## 一、总体：销量降幅继续收窄，环比连续第二个月回升

据中汽协11月11日发布的数据,2019年10月全国汽车产销量分别完成229.5万辆和228.4万辆,环比分别增长3.9%和0.6%,同比分别下降1.7%和4%;产量降幅比上月收窄4.5个百分点,销量降幅比上月缩小1.2个百分点。1-10月汽车产销量分别完成2044.4万辆和2065.2万辆,同比分别下降10.4%和9.7%,降幅比1-9月分别收窄1.0和0.6个百分点。

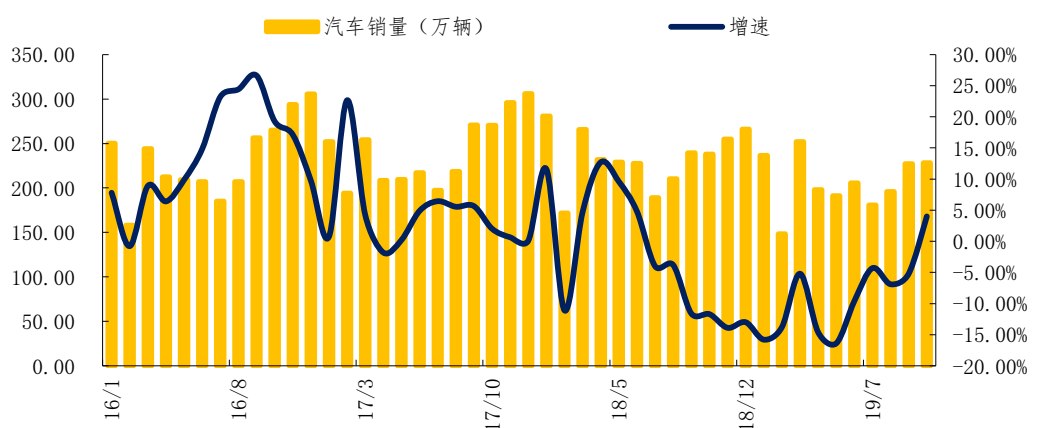
10月,汽车进入“银十”销售旺季,虽然产销量仍处下降状态,但环比已呈现连续第二个月回升,同比降幅也持续收窄。随着年末到来,各大车企将迎来年底冲击销量阶段,不过考虑到去年同期汽车产销基数较高,后两月想实现销量同比上升仍有一定难度,但行业景气度正缓慢复苏比较确定。我们判断今年的最后两个月汽车产销量降幅有望进一步收窄,边际改善将持续。

图1: 汽车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图2: 汽车单月销量及增速



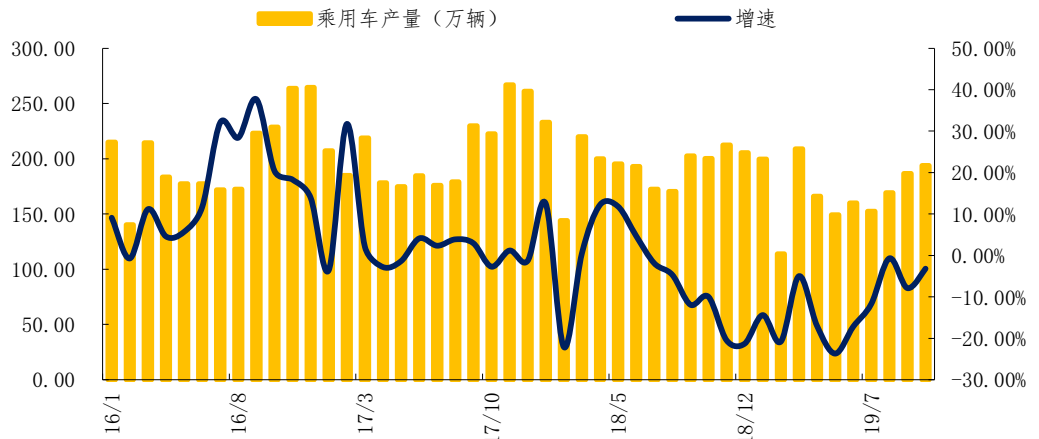
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

## 二、乘用车：产销量降幅继续收窄，年底压力仍然较大

10月，乘用车产销分别完成193.8万辆和192.8万辆，环比分别增长3.9%和-0.2%，同比分别下降3.2%和5.8%；产量降幅比上月缩小4.7个百分点，销量降幅缩小0.5个百分点。

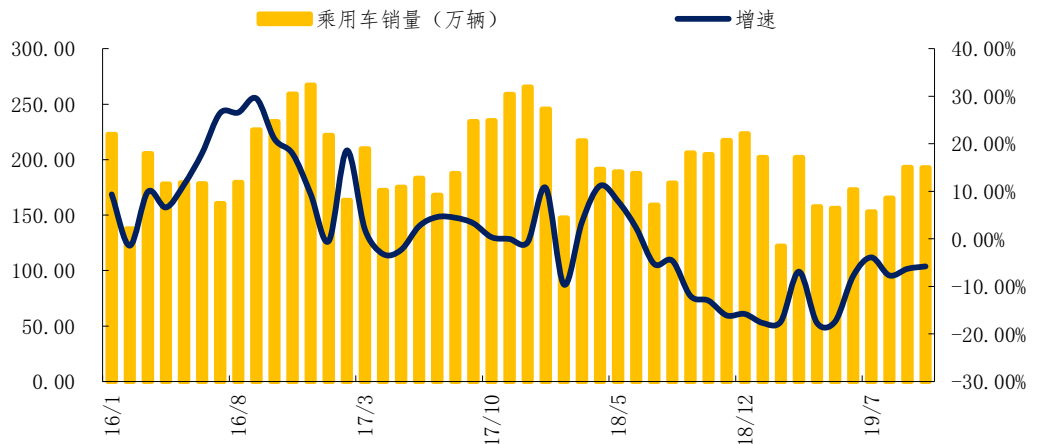
1-10月，乘用车产销分别完成1701.2万辆和1717.4万辆，产销量同比分别下降12.1%和11.0%，销量降幅比1-9月继续收窄。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销比去年同期分别下降12.2%和11.8%，SUV产销比去年同期分别下降10.8%和8.3%，MPV产销比去年同期分别下降20.2%和21.0%，交叉型乘用车产销量比去年同期分别下降7.2%和13.9%。

图3：乘用车单月产量及增速



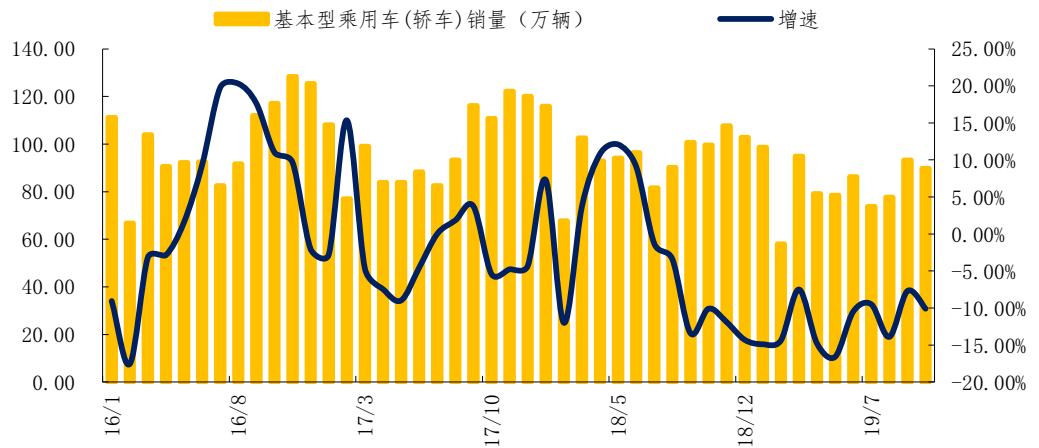
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



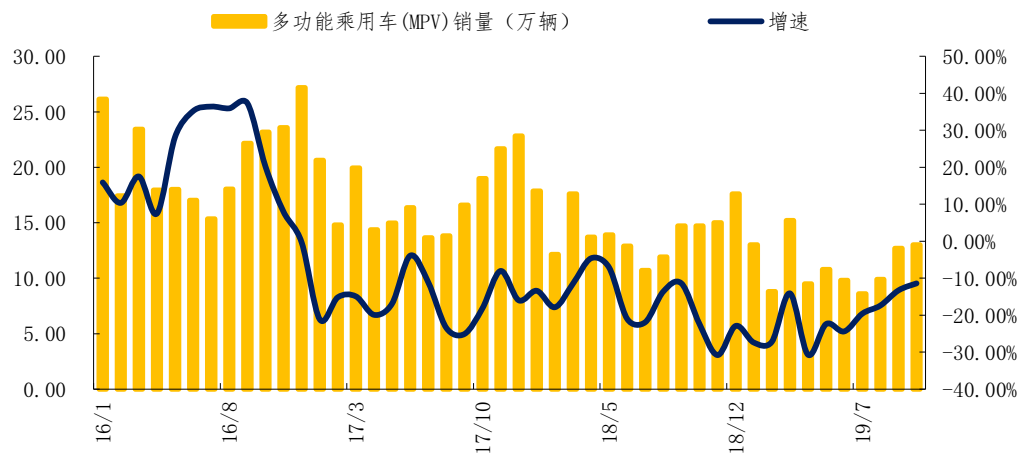
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



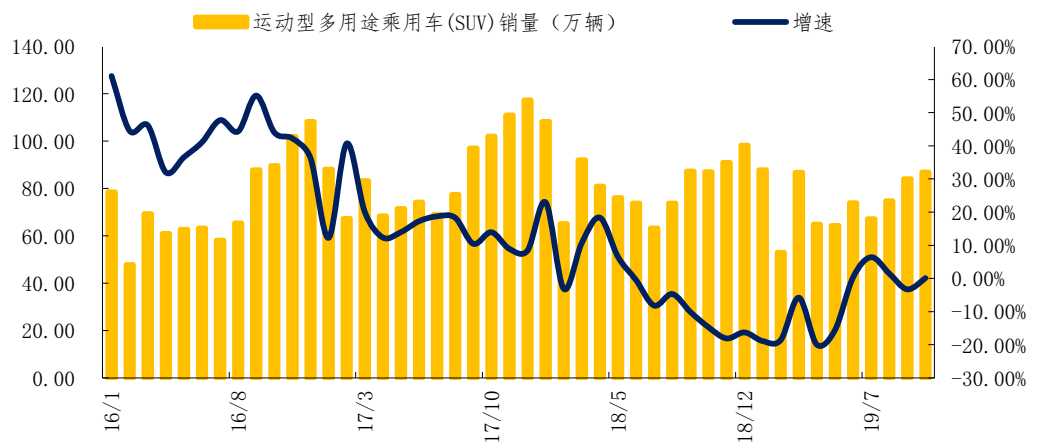
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



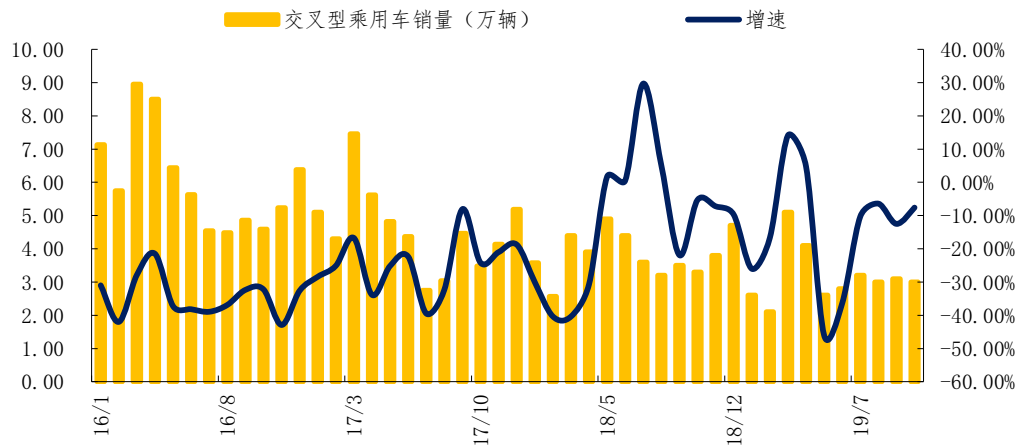
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



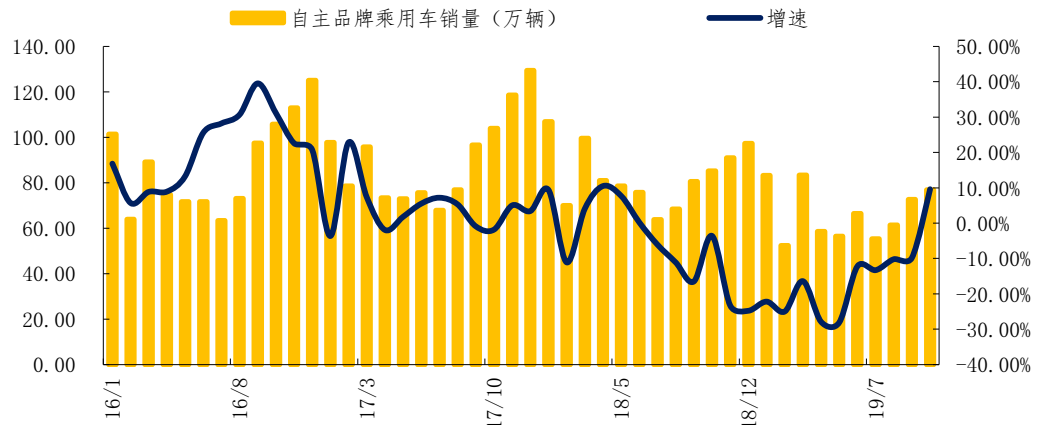
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019 年 10 月，自主品牌乘用车共销售 77.0 万辆，同比下降 9.6%，占乘用车销售总量的 39.9%，比去年同期下降 1.7 个百分点。其中：中国品牌轿车销售 16.7 万辆，同比下降 22.4%，占轿车销售总量的 18.6%，比去年同期下降 3.0 个百分点；中国品牌 SUV 销售 47.5 万辆，同比下降 4.0%，占 SUV 销售总量的 54.7%，比去年同期下降 2.3 个百分点；中国品牌 MPV 销售 9.7 万辆，同比下降 10.4%，占 MPV 销售总量的 74.6%，比去年同期增长 0.8 个百分点。

1-10 月，中国品牌乘用车共销售 667.2 万辆，同比下降 17.5%，占乘用车销售总量的 38.9%，比去年同期下降 3.1 个百分点。其中：中国品牌轿车销售 162.8 万辆，同比下降 16%，占轿车销售总量的 19.6%，比去年同期下降 1.0 个百分点；中国品牌 SUV 销售 389.7 万辆，同比下降 17.3%，占 SUV 销售总量的 52.5%，比去年同期下降 5.7 个百分点；中国品牌 MPV 销售 83.1 万辆，同比下降 22.6%，占 MPV 销售总量的 74.7%，比去年同期下降 1.5 个百分点。

从 2018 年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负。由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，加上股比放开后外资或大举入华加剧市场竞争，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中，行业集中度将逐渐上升。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速



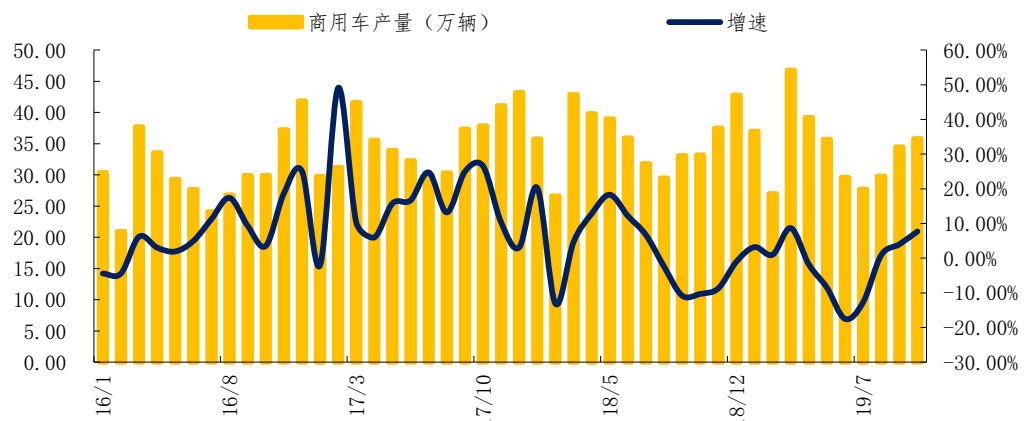
资料来源：中汽协，华金证券研究所

### 三、商用车：销量同比增幅扩大，重卡表现亮眼

10月，商用车产销分别完成35.8万辆和35.7万辆，环比分别增长3.9%和4.8%，同比分别增长7.7%和7.0%。

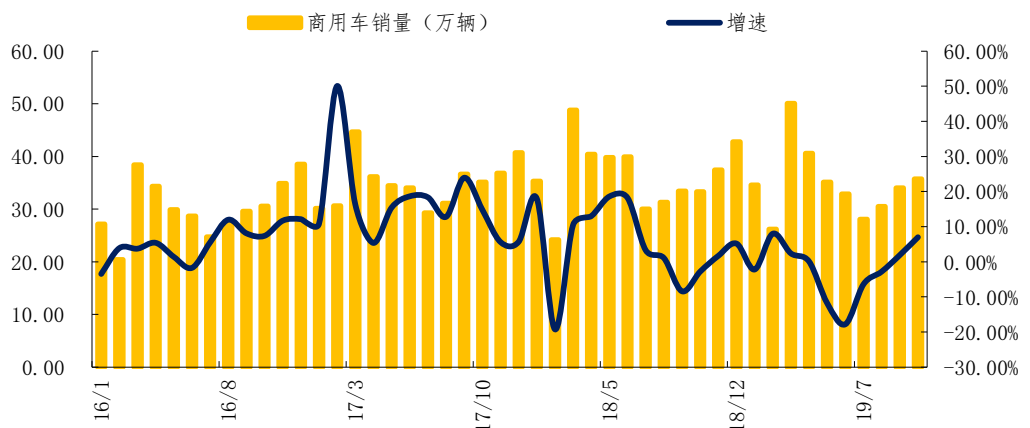
1-10月，商用车产销分别完成343.2万辆和347.8万辆，同比分别下降1.3%和2.5%。分车型产销情况看，客车产销分别完成35.8万辆和36.2万辆，同比分别下降6.4%和2.5%；货车产销分别完成307.4万辆和311.6万辆，同比分别下降0.6%和2.5%。

图 10：商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11：商用车单月销量及增速

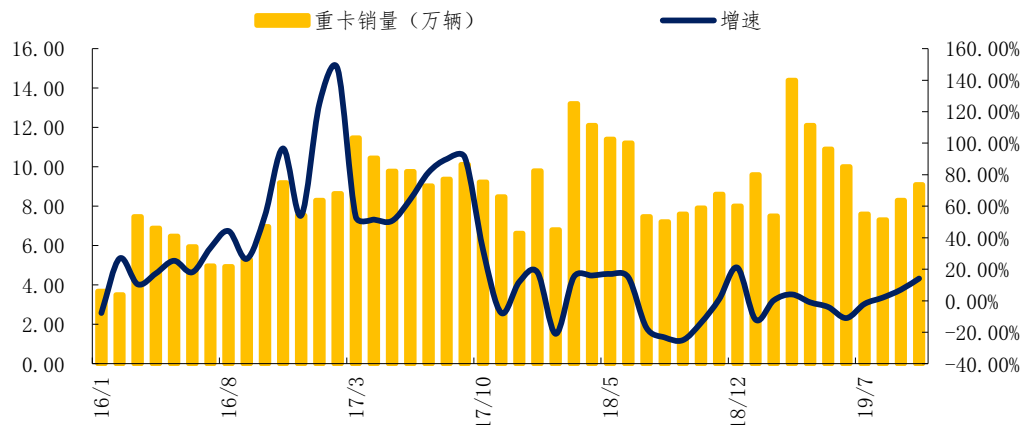


资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网,2019年10月,我国重卡销量9.1万辆,环比增长8.3%,同比增长14.1%。1-10月,重卡累计销量98.0万辆,同比微增0.4%。短期来看,10月份重卡同比录得两位数增长,回暖态势明显。中长期看,各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新(根据方得网的统计,不具备升级到国六排放标准,需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆),预计今年全年及未来2-3年完成110万辆左右的销量问题不大。



图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

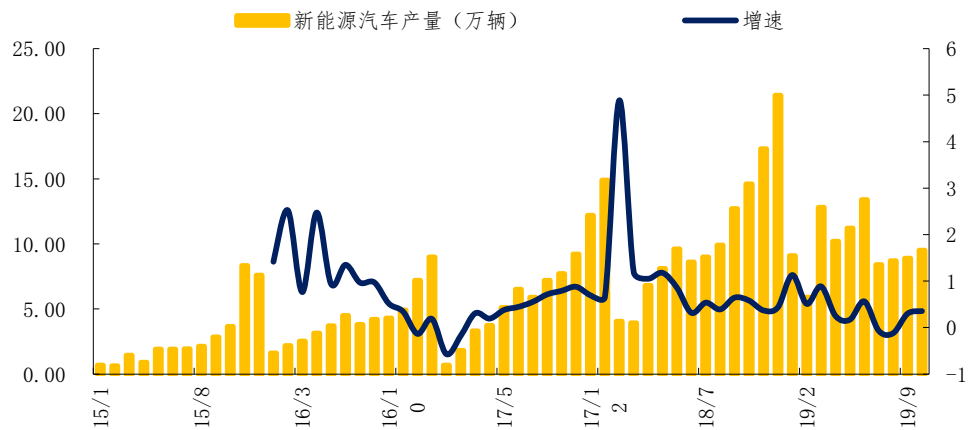
#### 四、新能源汽车: 受行业景气度不佳和补贴退坡影响, 产销继续大幅下滑

10月, 新能源汽车产销分别完成 9.5 万辆和 7.5 万辆, 同比分别下降 35.4%和 45.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.8 万辆和 5.9 万辆, 同比分别下降 33.3%和 47.3%; 插电式混合动力汽车产销均完成 1.6 万辆, 同比分别下降 44.3%和 38.7%。

1-10月, 新能源汽车产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆, 同比分别增长 11.7%和 10.1%。其中纯电动汽车产销分别完成 79.5 万辆和 75.0 万辆, 同比分别增长 18.4%和 15.0%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 18.6 万辆和 19.6 万辆, 同比分别下降 10.6%和 5.7%; 燃料电池汽车产销分别完成 1391 辆和 1327 辆, 同比分别增长 8.2 倍和 8.0 倍。

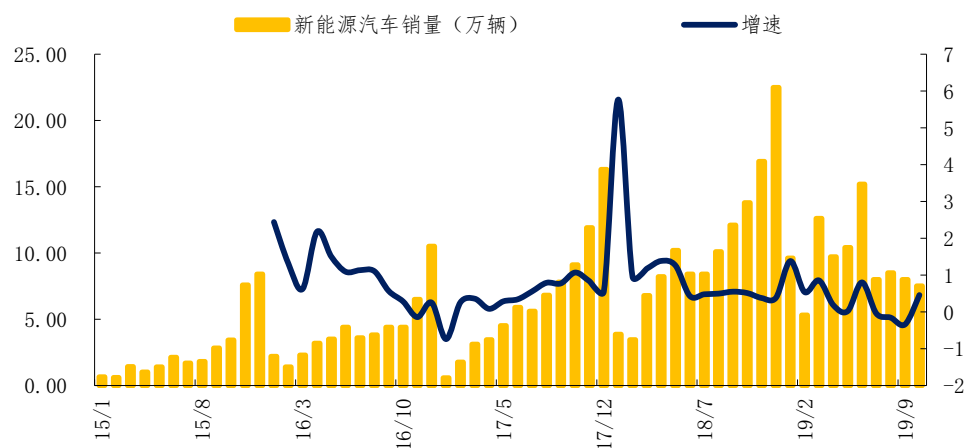
10月新能源汽车产销量继续维持大幅下滑, 在行业不景气度不佳影响家庭第二辆车的选购及补贴大幅退坡的压制消费需求的双重不利下, 新能源汽车市场维持弱势态势。我们预计随着 6 月份“抢装”透支效应的逐步减弱, 新一年度因为补贴将继续退坡预期下的新一轮“抢装”效应逐步显现, 并叠加年底车企冲量的行为, 新能源汽车产销增速有望在 11-12 月迎来好转。但要完成年初预测的全年 150 万辆的销量目标目前来看几无希望, 低于市场预期。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 五、投资建议

10月汽车产销量虽然仍是下降状态，但环比已连续两个月回升，行业正处于缓慢回暖态势。我们认为，随各大车企国六排放车型供应数量增多，以及相关促进消费政策效果显现，消费者消费信心有望逐步恢复，11-12月汽车市场大概率将继续回暖；同时，国产特斯拉上市并交付用户已为时不远。我们建议重点配置拐点型和三季报业绩超预期的企业，以及特斯拉产业链的优质标的。重点推荐以下两条主线：

(1) 拐点型和三季报业绩超预期的企业，重点推荐**长城汽车**、**星宇股份**、**玲珑轮胎**、**保隆科技**、**宁波高发**，建议重点关注**吉利汽车(H)**、**长城汽车(H)**等；

(2) 受益于特斯拉国产化的产业链优质标的，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团**、**宁德时代**等。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE			投资评级	
		2019/11/11	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
601633.SH	长城汽车	9.59	0.57	0.49	0.59	0.66	16.82	19.57	16.25	14.53	买入-A
601966.SH	玲珑轮胎	20.29	0.98	1.36	1.66	1.87	20.70	14.92	12.22	10.85	买入-A
601799.SH	星宇股份	86.60	2.21	2.71	3.28	3.93	39.19	31.96	26.40	22.04	买入-A
603197.SH	保隆科技	29.50	0.93	0.99	1.23	1.39	31.72	29.80	23.98	21.22	买入-A
603788.SH	宁波高发	15.79	0.93	0.87	1.05	1.21	16.98	18.15	15.04	13.05	买入-A
603305.SH	旭升股份	34.23	0.73	0.58	0.76	1.00	46.89	59.02	45.04	34.23	增持-A

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 六、风险提示

经济下行导致汽车行业复苏不及预期;新能源汽车补贴退坡幅度超预期;中美贸易摩擦加剧。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)