

油电继续分化：汽车总销量环比略增，新能源汽车环比下行

——2019年10月汽车销量跟踪报告

行业动态

◆汽车市场：10月销量228.4万辆，同比-4.0%，环比+0.6%

乘用车销售192.8万辆，环比基本持平，同比降幅小幅收窄。其中，SUV表现亮眼，同比转正(+0.1%)；轿车数据走弱，同比降幅有所扩大。

商用车销售35.7万辆，同比环比均实现增长，客货分化。货车同比+8.7%，环比+6.4%，重卡和轻卡涨幅居前；客车同比-6.8%，环比-7.3%，轻型客车同比增长。

乘用车厂商库存小幅回升，渠道库存下降，总库存仍处于低位。10月末乘用车厂商库存73.6万辆（比月初+0.4%），经销商库存系数1.39（同比-26.1%，环比-7.1%）。

◆新能源汽车：10月销量7.5万辆，同比-45.6%/环比-5.9%

2019年11月11日，中国汽车工业协会（中汽协）公布了2019年10月份国内汽车产销数据。2019年10月，国内新能源汽车销量为7.5万辆，同比-45.6%/环比-5.9%；国内新能源汽车产量为9.5万辆，同比-35.4%，环比+6.2%。总体来看，10月份新能源汽车销量同/环比继续下降，产量环比出现回升。2019年10月，国内纯电动乘用车销量为5.0万辆，同比-46.8%，环比-11.3%；插电混动乘用车销量为1.6万辆，同比-38.8%，环比-0.6%。总体来看，10月份插混乘用车同比增速好于纯电动乘用车。

◆动力电池：10月装机总量4.07GWh，同比-31%，环比+3%

根据高工产研锂电研究院的数据，2019年10月，国内动力电池装机量为4.07GWh，同比-31%，环比+3%。总体来看，2019年10月，新能源乘用车、客车、专用车装机量分别同比下降26%、52%、25%。

◆投资建议：

根据最新的深度报告《如何把握新一轮汽车周期的配置性机会——汽车股周期轮回启示录系列三》，10月乘用车批发数据确认光大汽车时钟9月切换至新一轮复苏时区。我们认为11月至2020年二季度行业销量增速有望加速提升，目前时点至明年二季度建议积极把握汽车新一轮周期复苏时区板块的估值修复性机会。

A股汽车方面，从行业比较来看，建议标配乘用车板块，维持“买入”评级，个股建议关注长安汽车和长城汽车（A）。

港股汽车方面：维持“增持”评级。建议关注长城汽车（H）和吉利汽车。

动力电池方面：2019年补贴退坡幅度较大，建议关注龙头企业宁德时代。

◆风险分析：

行业增长不及预期，宏观经济因素扰动，新能源汽车技术更新风险等。

买入（维持）

分析师

邵将（执业证书编号：S0930518120001）
021-52523869
shaoj@ebsecn.com

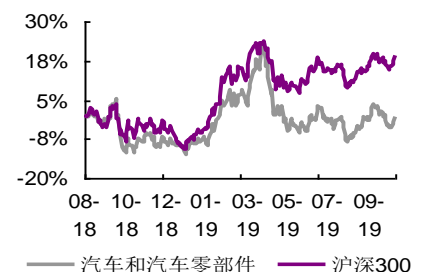
马瑞山（执业证书编号：S0930518080001）
021-52523850
mars@ebsecn.com

王威（执业证书编号：S0930517030001）
021-52523818
wangwei2016@ebsecn.com

联系人

杨耀先
021-52523656
yangyx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

如何把握新一轮汽车周期的配置性机会——汽车股周期轮回启示录系列三
..... 2019-11-07

汽车行业走向复苏，聚焦乘用车——汽车行业2019年下半年投资策略
..... 2019-06-10

目 录

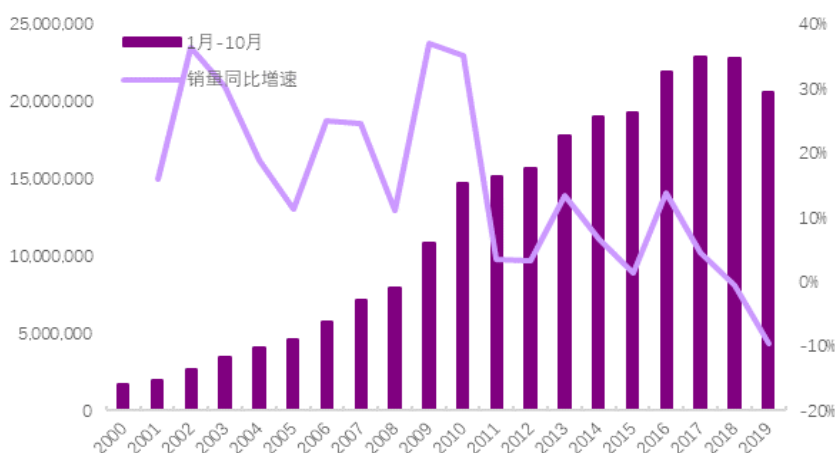
1、 10月销量环比略增，同比降幅收窄	3
1.1、 总体批发数据：10月销量 228.4 万辆，同比-4.0%，环比+0.6%	3
1.2、 乘用车：10月批发销量同比/环比-5.8%/-0.2%，SUV 表现亮眼.....	4
1.3、 商用车：10月销量同比+7.0%，客货分化.....	5
2、 10月汽车厂商库存小幅回升，渠道库存下降	7
3、 新能源汽车：销量同环比下降，产量环比回升	8
3.1、 总体数据：10月销量 7.5 万辆，同比-45.6%/环比-5.9%	8
3.2、 乘用车：10月 EV/PHEV 乘用车销量同比-46.8%/-38.8%	9
3.3、 商用车：10月销量 0.9 万辆，同比-49.4%/环比+24.1%.....	10
4、 动力电池：装机量环比提升 3%	11
5、 汽车板块估值平稳.....	12
6、 投资建议	12
7、 风险分析.....	13

1、10月销量环比略增，同比降幅收窄

1.1、总体批发数据：10月销量228.4万辆，同比-4.0%，环比+0.6%

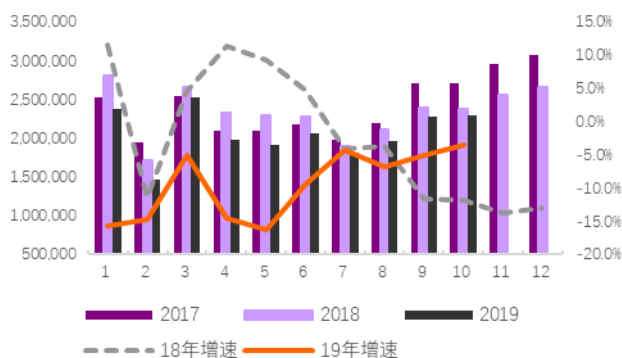
2019年10月汽车批发销售228.4万辆，同比-4.0%，环比+0.6%。其中，乘用车销售192.8万辆，同比-5.8%，环比-0.2%；商用车销售35.7万辆，同比+7.0%，环比-4.8%。1-10月汽车累计批发销量2065.2万辆，同比-9.7%；乘用车累计销量1717.4万辆，同比-5.8%；商用车累计销量347.8万辆，同比-2.5%。

图1：历年1-10月累计汽车批发销量（左：辆）与同比增速（右）



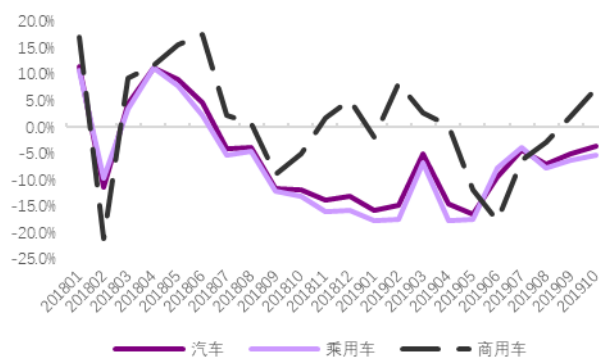
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图2：汽车月度批发销量（辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图3：汽车月度批发销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

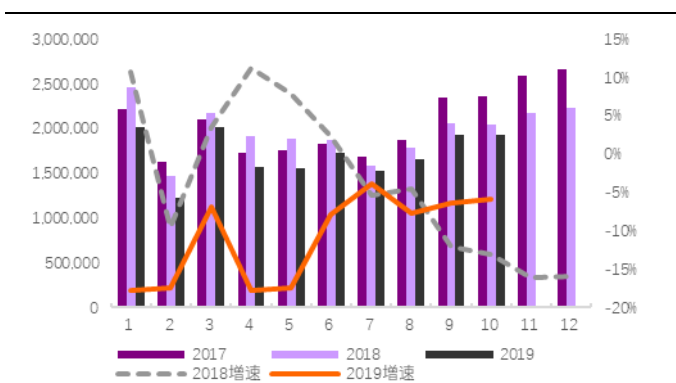
1.2、乘用车:10月批发销量同比/环比-5.8%/-0.2%,SUV表现亮眼

10月乘用车批发销量192.8万辆,同比-5.8%,较9月降幅收窄。2019年1-10月累计销量同比-11.0%。10月乘用车产量193.8万辆,同比-3.2%,环比+3.9%。

另据乘联会乘用车零售数据,10月零售销量186.8万辆,同比-5.8%,同比降幅收窄。

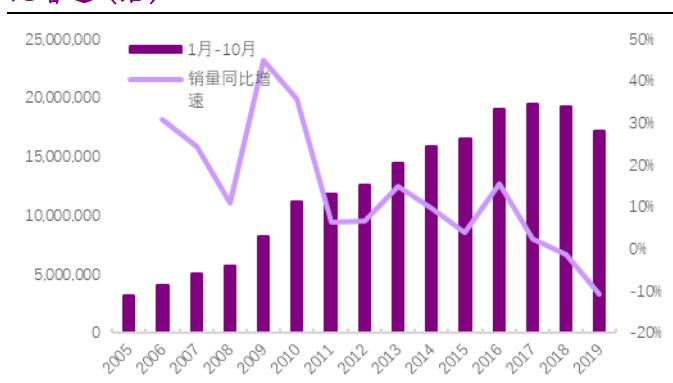
四类乘用车车型中,SUV同比实现增长。10月轿车批发销量89.8万辆,同比-10.1%,环比-3.6%。1-10月累计销量831.8万辆,同比-11.8%;10月SUV批发销量86.9万辆,同比+0.1%,环比+3.3%。1-10月累计销量742.7万辆,同比-8.3%;10月MPV批发销量13.0万辆,同比-11.4%,环比+2.4%。1-10月累计销量111.3万辆,同比-21.0%。10月微客批发销量3.0万辆,同比-7.6%,环比-0.2%。1-10月累计销量31.7万辆,同比-13.9%。

图4:乘用车月度批发销量(左:辆)及同比增速(右)



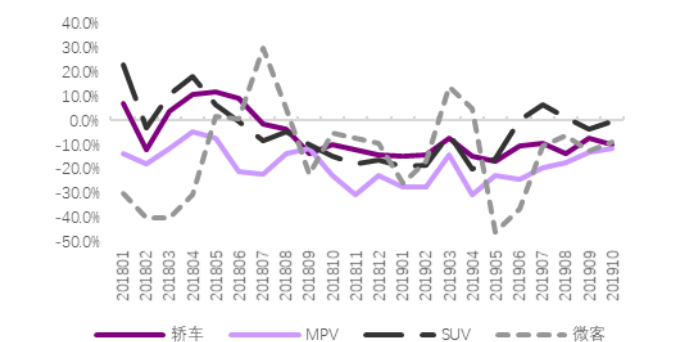
资料来源:中汽协,光大证券研究所整理

图5:历年1-10月乘用车累计批发销量(左:辆)与同比增速(右)



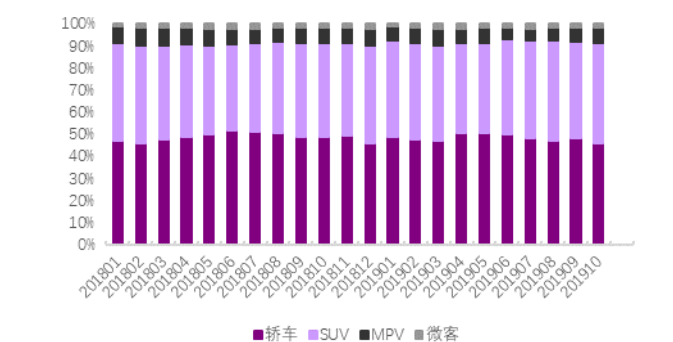
资料来源:中汽协,光大证券研究所整理

图6:乘用车各车型月度批发销量同比增速



资料来源:中汽协,光大证券研究所整理

图7:乘用车各车型月度批发销量份额

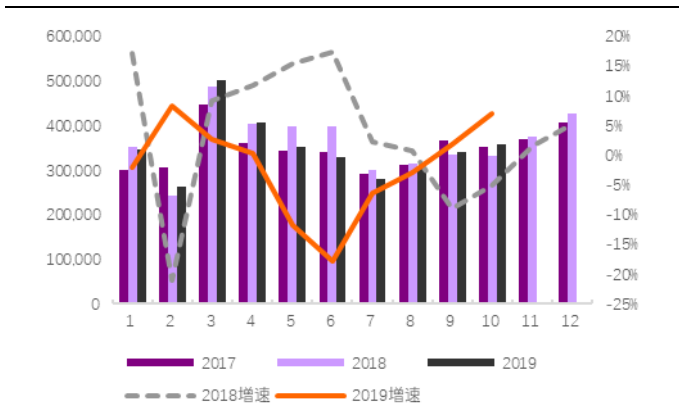


资料来源:中汽协,光大证券研究所整理

1.3、商用车：10月销量同比+7.0%，客货分化

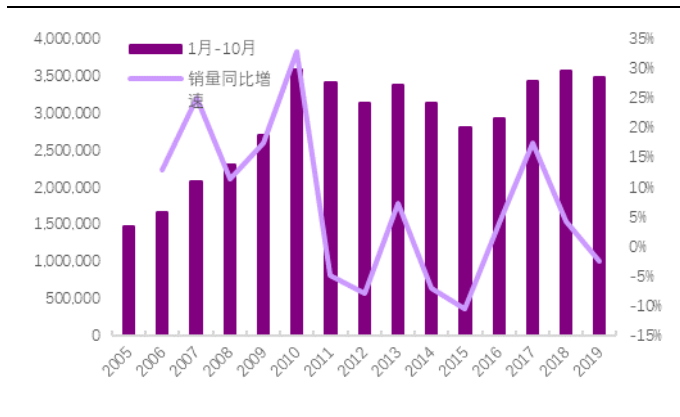
10月商用车批发销售35.7万辆，同比+7.0%，1-10月累计同比-2.5%。10月货车批发销售32.1万辆，同比+8.7%，环比+6.4%，1-10月累计销量311.6万辆，同比-2.5%；10月客车批发销售3.5万辆，同比-6.8%，环比-7.3%，1-10月累计销量36.2万辆，同比-2.5%。

图8：商用车月度批发销量（左：辆）及同比增速（右）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

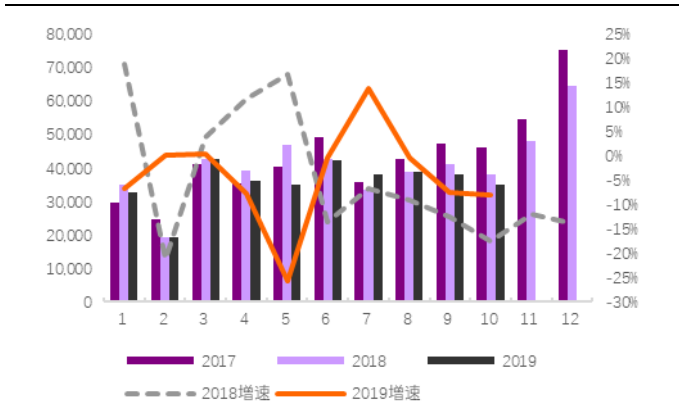
图9：历年1-10月商用车累计批发销量（左：辆）与同比增速（右）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

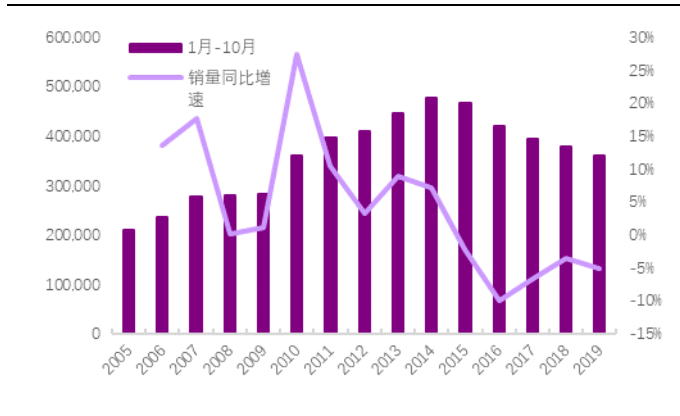
10月轻型客车销量同比保持增长。10月大型客车批发销量0.4万辆，同比-24.8%。1-10月累计销量5.5万辆，同比-5.1%；中型客车批发销量0.3万辆，同比-44.4%。1-10月累计销量4.9万辆，同比-9.4%；10月轻型客车批发销量2.8万辆，同比+5.2%。1-10月累计销量25.9万辆，同比-4.0%。

图10：客车月度批发销量（左：辆）及同比增速（右）



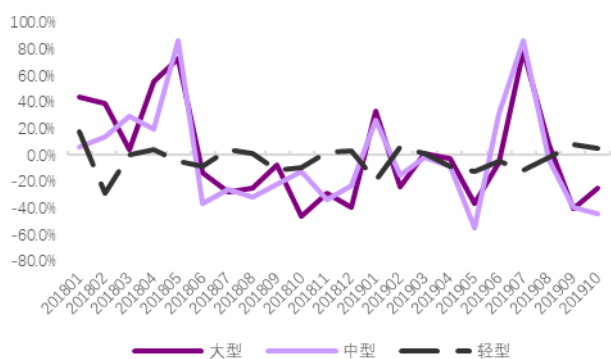
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图11：历年1-10月累计客车批发销量（左：辆）与同比增速（右）



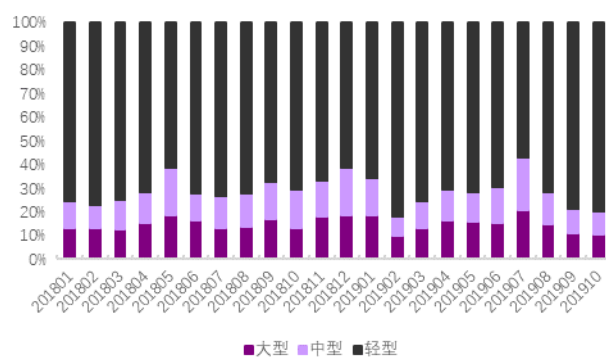
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 12: 客车各车型月度批发销量同比增速



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

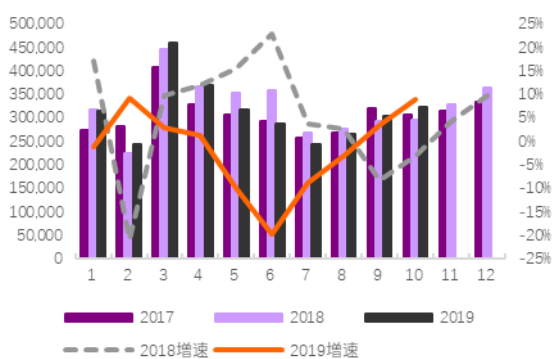
图 13: 客车各车型月度批发销量份额



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

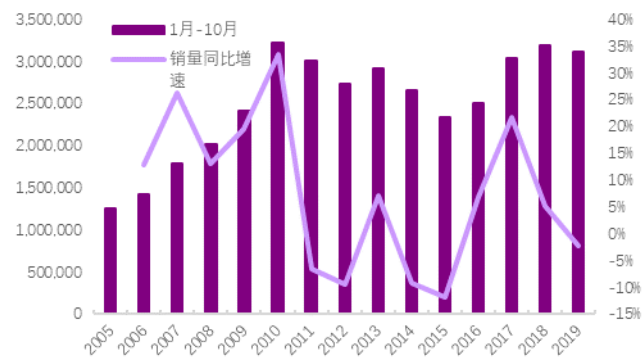
10月重卡和轻卡同比大幅增长。10月重型货车批发销量9.1万辆, 同比+14.1%, 1-10月累计销量98.0万辆, 同比+0.4%; 中型货车批发销量1.1万辆, 同比-11.0%, 1-10月累计销量11.5万辆, 同比-23.7%; 轻型货车批发销量16.3万辆, 同比+9.6%, 1-10月累计销量151.8万辆, 同比-0.7%。微型货车批发销量5.6万辆, 同比+2.8%, 1-10月累计销量50.3万辆, 同比-5.1%。

图 14: 货车月度批发销量(左: 辆) 及同比增速(右)



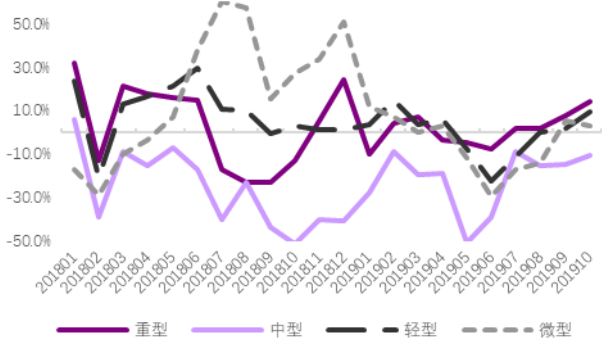
资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 15: 历年1-8月货车累计批发销量(左: 辆) 与同比增速(右)



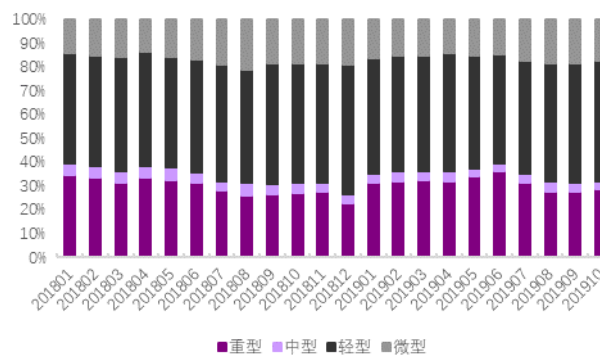
资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 16: 货车各车型月度批发销量同比增速



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 17: 货车各车型月度批发销量份额



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

2、10月汽车厂商库存小幅回升，渠道库存下降

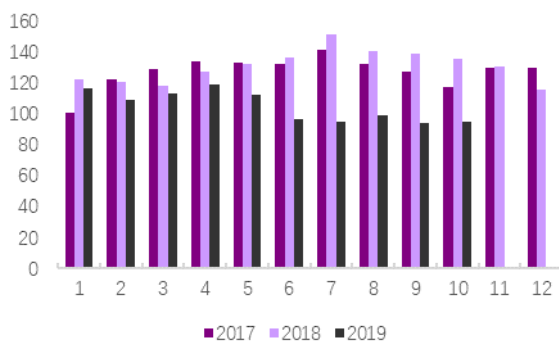
据中汽协数据，10月汽车产量同比/环比-1.7%/+3.9%，较9月同比降幅收窄（9月同比-6.2%）。10月末汽车厂商库存较月初+0.8%。其中，乘用车库存较月初+0.4%；商用车较月初+2.4%。

另据乘联会数据，10月广义乘用车生产194.0万辆，同比-4.2%；厂家批发192.9万辆，同比-6.1%；国内零售186.8万辆，同比-5.8%。由此形成厂家库存+1.1万辆。

中国汽车流通协会发布10月份“汽车经销商库存”调查结果：10月份汽车经销商综合库存系数为1.39，同比-26.1%，环比-7.1%，库存水平位于警戒线位置之下。

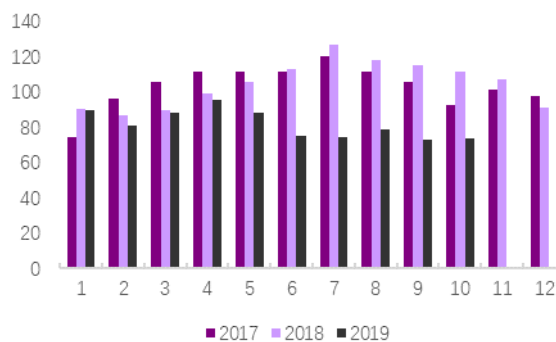
根据中汽协公布的厂商库存、汽车流通协会的经销商库存系数，我们估算目前乘用车总库存约333.3万辆，总库存深度约1.8个月，处于低位。

图 18：厂商月末乘用车库存（万辆）



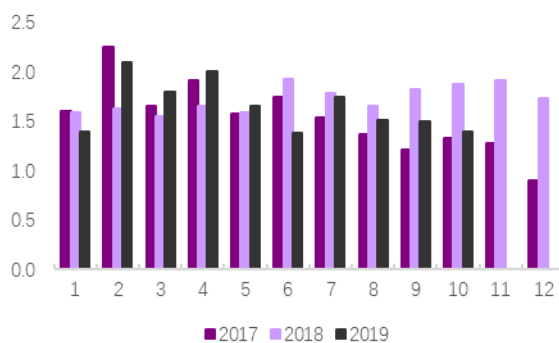
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 19：厂商月末商用车库存（万辆）



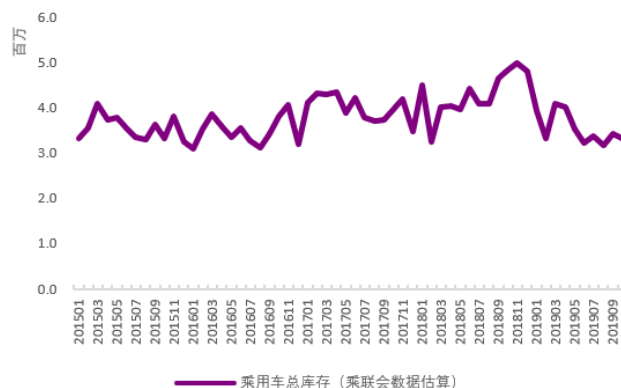
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 20：汽车经销商库存系数（个月）



资料来源：汽车流通协会，光大证券研究所整理

图 21：乘用车总库存量（厂商库存+渠道库存）（辆）



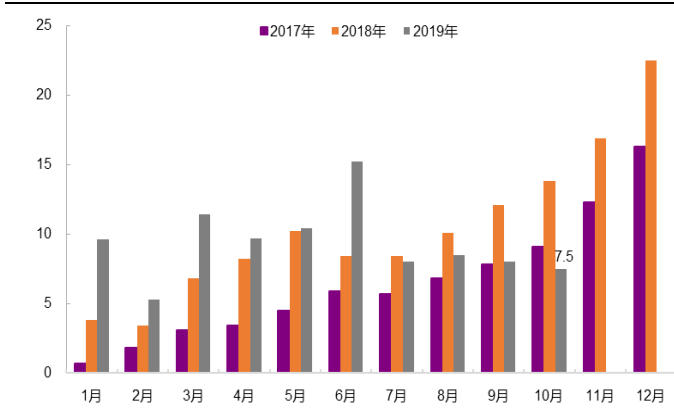
资料来源：中汽协，乘联会，光大证券研究所估算

3、新能源汽车：销量同环比下降，产量环比回升

3.1、总体数据：10月销量7.5万辆，同比-45.6%/环比-5.9%

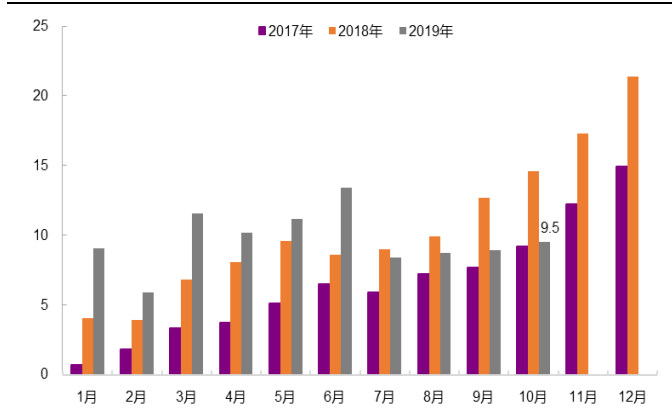
2019年10月，国内新能源汽车销量为7.5万辆，同比-45.6%，环比-5.9%；国内新能源汽车产量为9.5万辆，同比-35.4%，环比+6.2%。总体来看，10月份新能源汽车销量同/环比继续下降，产量环比回升。2019年1-10月，国内新能源汽车累计销量94.7万辆，同比+10.1%；累计产量98.3万辆，同比+11.7%。

图 22：2017-2019 年 10 月新能源汽车单月销量
(单位：万辆)



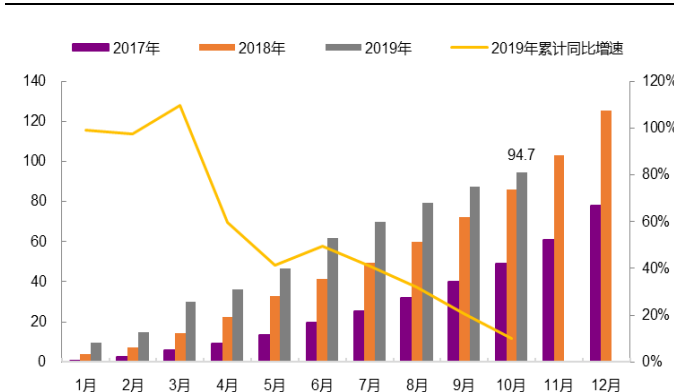
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 23：2017-2019 年 10 月新能源汽车单月产量
(单位：万辆)



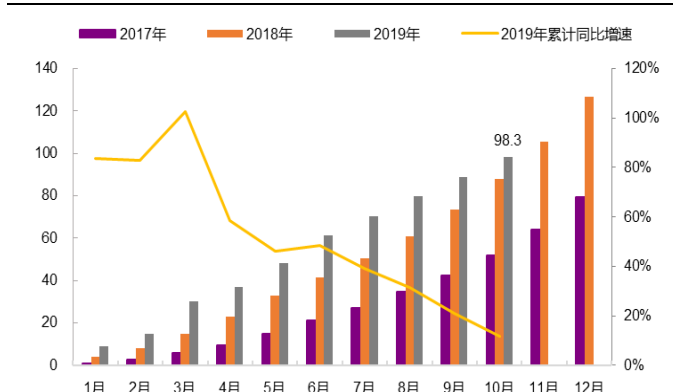
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 24：2017-2019 年 10 月新能源汽车累计销量
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

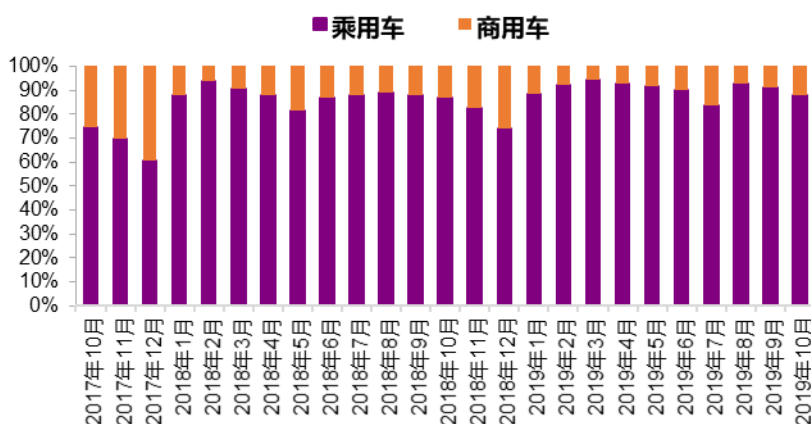
图 25：2017-2019 年 10 月新能源汽车累计产量
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

从销量结构来看，2019年10月国内新能源乘用车销量为6.6万辆，占总销量的比例为88.0%，比2019年9月份的91.3%下降了3.3pcts；新能源商用车销量为0.9万辆，占总销量的比例为12.0%，比2019年9月份上升了3.3pcts。

图 26：2017-2019 年 10 月国内新能源汽车销量结构

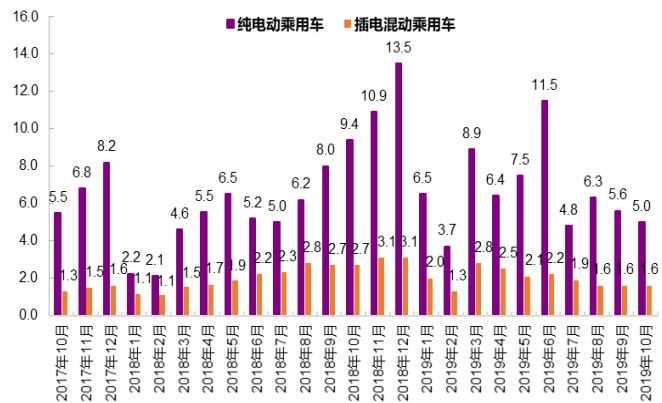


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

3.2、乘用车：10 月 EV/PHEV 乘用车销量同比 -46.8%/-38.8%

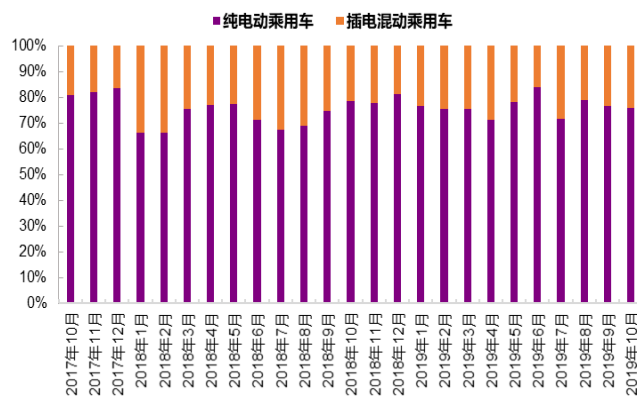
根据中汽协的数据，2019 年 10 月，国内纯电动乘用车销量为 5.0 万辆，同比-46.8%，环比-11.3%；插电混动乘用车销量为 1.6 万辆，同比-38.8%，环比-0.6%。总体来看，10 月份插混乘用车同比增速好于纯电动乘用车。2019 年 1-10 月，国内纯电动乘用车销量为 66.6 万辆，同比+22.6%；插混乘用车销量为 19.2 万辆，同比-5.2%。

图 27：2017-2019 年 10 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量 (单位：万辆)



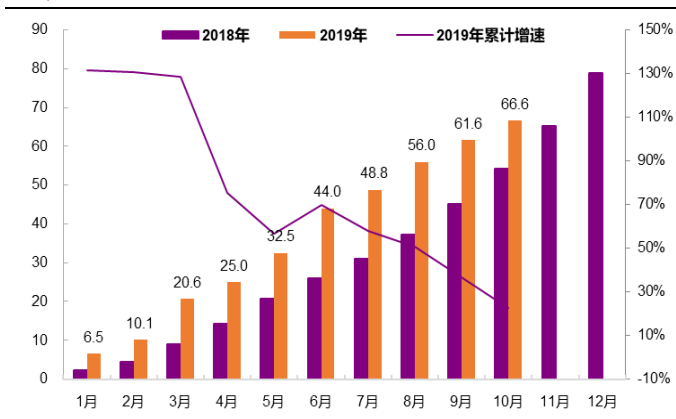
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 28：2017-2019 年 10 月新能源乘用车单月销量结构



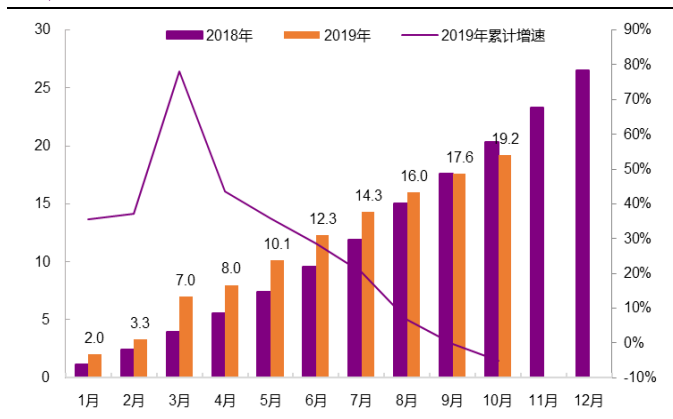
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 29：2018-2019 年 10 月 EV 乘用车累计销量
(单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 30：2018-2019 年 10 月 PHEV 乘用车累计销量
(单位：万辆)

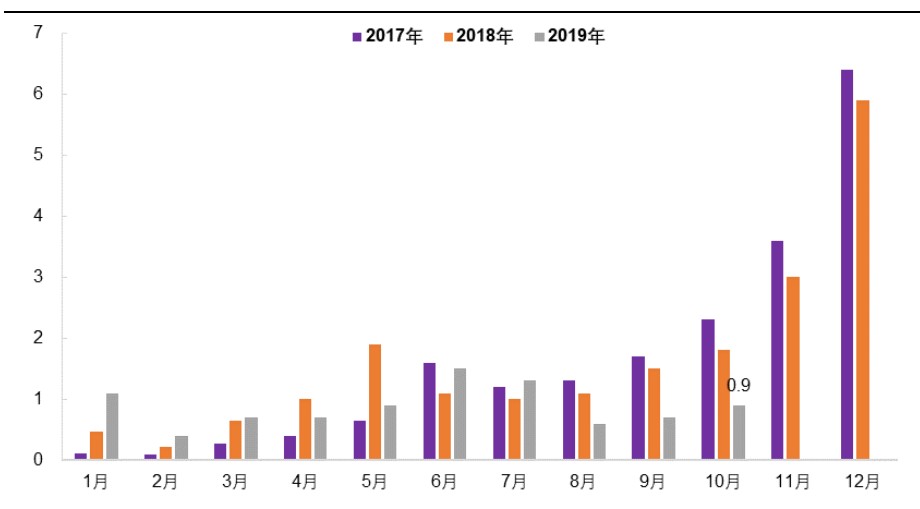


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

3.3、商用车：10 月销量 0.9 万辆，同比-49.4%/环比+24.1%

根据中汽协的数据，2019 年 10 月，国内新能源商用车销量为 0.9 万辆，同比-49.4%/环比+24.1%。

图 31：2017 年-2019 年 10 月国内新能源商用车单月销量 (单位：万辆)



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

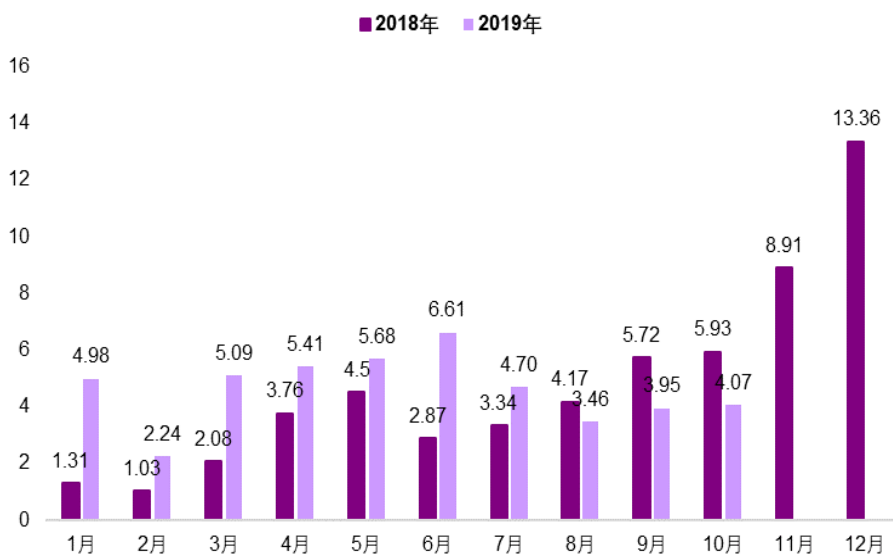
4、动力电池：装机量环比提升3%

根据高工产研锂电研究院的数据，2019年10月，国内动力电池装机量为4.07Gwh，同比-31%，环比+3%。总体来看，2019年10月，新能源乘用车、客车、专用车装机量分别同比下降26%、52%、25%，动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、力神，装机量分别为2.15/0.47/0.29Gwh。

分车型来看：

- 乘用车动力电池：2019年10月国内新能源乘用车动力电池装机量合计3.00Gwh，占比为73.7%，同比-26%。
- 客车用动力电池：2019年10月国内新能源客车动力电池装机量合计0.62Gwh，占比为15.2%，同比-52%。
- 专用车用动力电池：2019年10月国内新能源专用车动力电池装机量合计0.45Gwh，占比为11.1%，同比-25%。

图 32：2018-2019 年国内动力电池装机量（单位：Gwh）

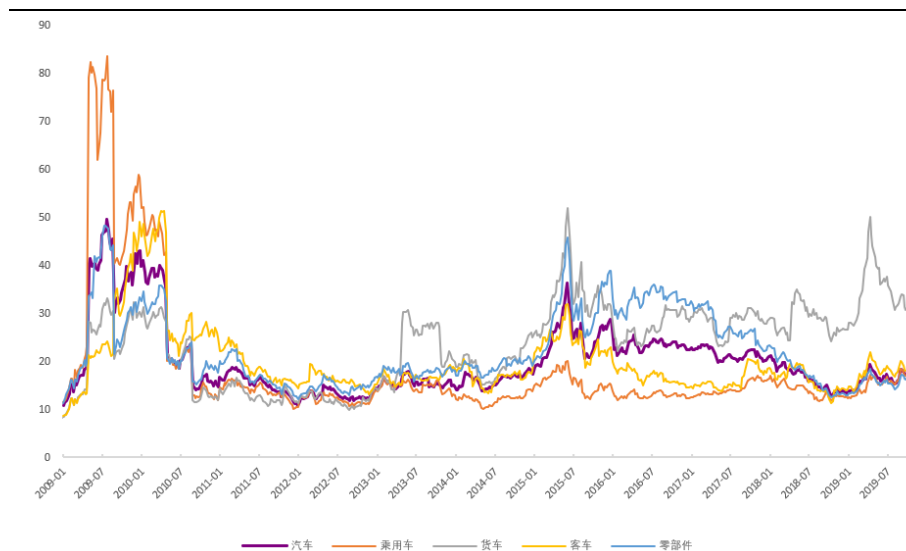


资料来源：GGII，光大证券研究所整理

5、汽车板块估值平稳

汽车行业估值水平经历 2015 年和 2016 年的提升后，18 年开始进入下行通道，19 年一季度估值小幅回升，5 月又再次下行。随市场对下半年行业边际改善预期逐步加强，行业估值较去年底回弹。2019 年 11 月 11 日行业 PE (TTM) 为 17.89 倍，环比 10 月基本持平。

图 35：汽车行业（申万）历史 PE (TTM)（单位：倍）



资料来源：Wind，注：截至 2019 年 11 月 11 日

6、投资建议

在最新的深度报告《如何把握新一轮汽车周期的配置性机会——汽车股周期轮回启示录系列三》中我们提出预判“若 10 月乘用车批发销量增速下滑在 13% 以内，将进一步确认 9 月为汽车行业新轮周期复苏起点”。现 10 月乘用车批发数据出炉，确认光大汽车时钟 9 月切换至新一轮复苏时区。我们认为 11 月至 2020 年二季度行业销量增速有望加速提升，目前时点至明年二季度建议积极把握汽车新一轮周期复苏时区板块的估值修复性会。

A 股汽车方面，从行业比较来看，建议标配乘用车板块，维持“买入”评级，个股建议关注长安汽车和长城汽车（A）。

港股汽车方面：维持“增持”评级。建议关注长城汽车（H）和吉利汽车。

动力电池方面：2019 年补贴退坡幅度较大，建议关注龙头企业宁德时代。

7、风险分析

1. **行业增长不及预期：**消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险。
2. **宏观经济因素对行业的扰动：**房地产对消费挤压效应超预期，降低购车意愿。零部件成本上升。
3. **汽车促销政策落地不及预期。**19年6月中央和部分地方出台促进汽车消费相关政策，政策刺激效果存在不及预期风险。
4. **新能源汽车政策变化影响行业发展的风险：**新能源汽车行业仍在早期发展阶段，政策会对行业发展产生较大影响，若监管部门发布相关政策，可能会冲击行业发展。
5. **技术路线变更的风险：**技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一，新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击，进而替代原有的技术路线。
6. **市场竞争加剧的风险：**新能源汽车行业拥有很大发展空间，有大量企业参与竞争，行业产能可能在短期内超过需求，从而出现产能过剩的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼