

# 渠道库存健康，行业逐月改善

——11月汽车及零部件行业月报

彭勇          分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月          联系人

gzy@ctsec.com



财通证券

CAITONG SECURITIES

更懂你的综合金融服务商

## 核心观点与投资建议

- **10月汽车销量进一步收窄，行业延续复苏态势。**中汽协10月汽车销量同比下滑4.0%，降幅较9月收窄1.2pct；乘用车批发销量同比下滑5.8%，降幅较9月收窄0.5pct，零售销量同比下滑5.7%，降幅较9月收窄0.8pct。国六升级扰动逐步结束，行业延续复苏态势。今年春节比去年更早，节前销售旺季提前，有望提振年底汽车消费需求，叠加越来越低的基数，行业回升趋势确立。
- **重卡旺销超预期，新能源市场连续回落。**10月重卡销售9.1万辆，同比增长14.1%；1-10月累计销量98.0万辆，同比增长0.4%，超出市场预期，主要是国三换购需求增加和治超力度加大，政策影响下重卡市场持续超预期，全年销量或创新高。10月新能源汽车销量7.5万辆（同比-45.6%，环比-5.9%），新能源乘用车6.6万辆（同比-45.0%，环比-8.9%），市场进一步回落，主要是补贴退坡影响，我们认为年底或没有抢装，叠加11月、12月高基数，新能源汽车销量同比降幅可能继续扩大，全年销量或低于市场预期。
- **投资建议：首选整车，关注休娱摩托和优质零部件。**汽车行业稳步回升，叠加当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如一汽富维、宁波华翔等。居民收入提升带动国内大排量摩托消费日益增长，重点推荐休娱摩托领先者春风动力。

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (11.12)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
603129.SH	春风动力	48.7	36.3	0.89	1.41	1.95	40.7	25.7	18.6	买入
000625.SZ	长安汽车	394.3	8.2	0.14	0.44	1.46	58.6	18.7	5.6	买入
600742.SH	一汽富维	56.7	11.2	0.97	1.22	1.40	11.5	9.2	8.0	买入
600104.SH	上汽集团	2,719.9	23.3	3.10	2.78	2.95	7.5	8.4	7.9	买入
002048.SZ	宁波华翔	92.4	14.8	1.17	1.36	1.61	12.6	10.8	9.2	买入

数据来源：wind，财通证券研究所

# 目录

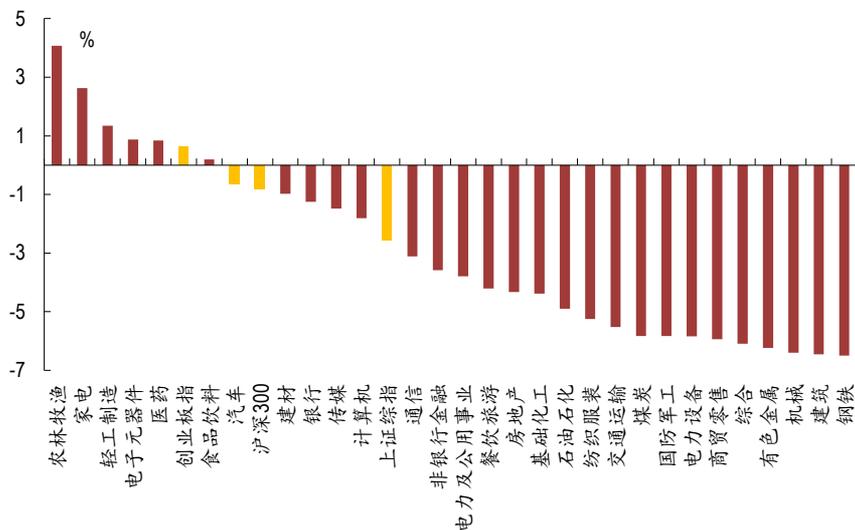
---

- 汽车股近期表现优于大盘
- 10月销量降幅连续收窄，行业复苏持续
- 投资建议：首选整车，关注休娱摩托和优质零部件
- 风险提示

## 汽车股近期表现优于大盘（2019.10.16-2019.11.12）

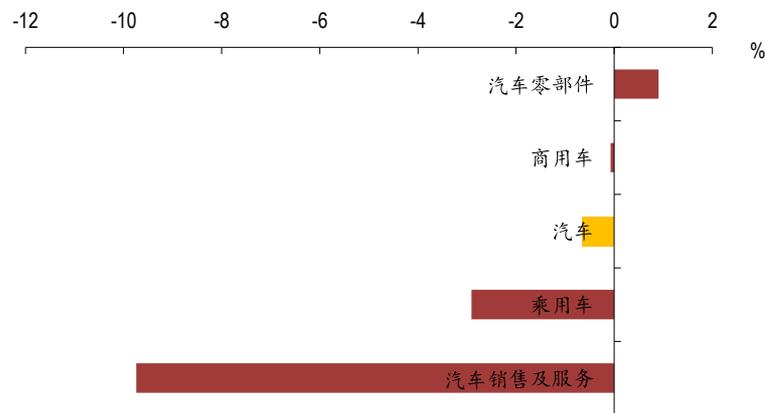
- 2019年10月16日-11月12日，上证综指、沪深300、创业板涨跌幅分别为-2.5%、-0.8%、0.6%，其中，汽车行业涨跌幅-0.6%，跑赢上证综指和沪深300，跑输创业板，位列行业第7位（共29个行业）。
- 汽车细分板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务涨跌幅分别为-2.9%、-0.1%、0.9%、-9.7%。

图1：中信一级行业行情跟踪（2019.10.16-2019.11.12）



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：汽车板块行情跟踪（2019.10.16-2019.11.12）



数据来源：wind，财通证券研究所

# 目录

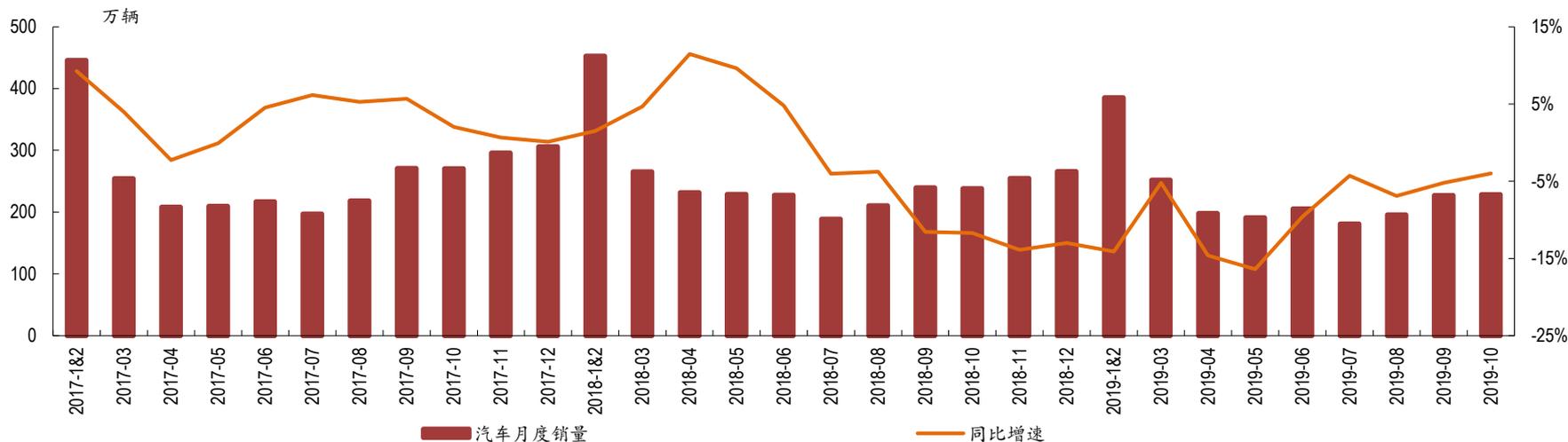
---

- 汽车股近期表现优于大盘
- 10月销量降幅连续收窄，行业复苏持续
- 投资建议：首选整车，关注休娱摩托和优质零部件
- 风险提示

## 10月汽车销量同比降幅进一步收窄，行业延续复苏态势

- 中汽协10月汽车销量228.4万辆，同比下滑4.0%，其中乘用车销量192.8万辆（同比-5.8%），客车销量3.5万辆（同比-6.8%），货车销量32.1万辆（同比+8.7%）；1-10月汽车累计销量2065.2万辆，同比下滑9.7%。
- 10月汽车销量同比降幅较9月收窄1.2pct，行业持续转好。受国内宏观经济下行影响，居民消费疲软，今年车市的金九银十较弱，但产销总体是回升趋势，行业复苏持续验证。我们认为，今年春节较去年更早，一般居民有买车过年的消费习惯，节前需求或能提振，叠加11月、12月的基数压力更低，行业销量同比降幅有望进一步收窄，或在年底迎来转正。

图3：汽车月度销量和同比增速

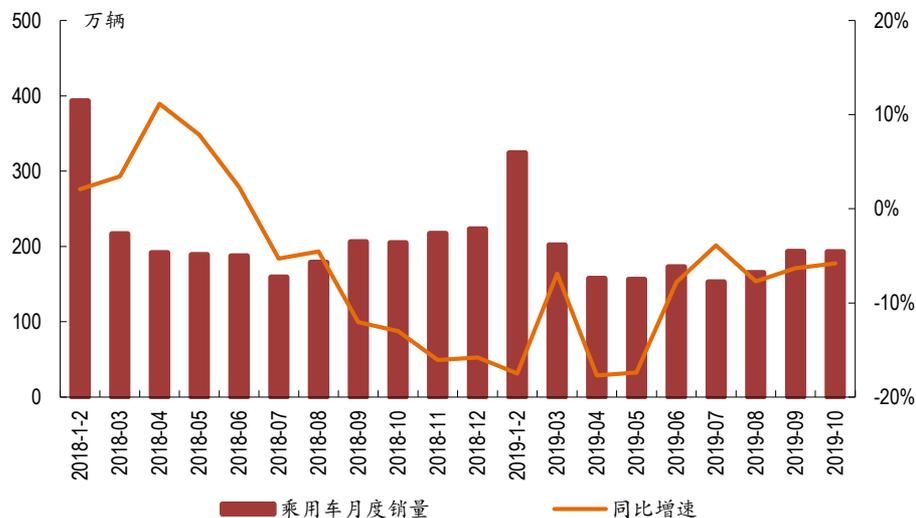


数据来源：中汽协，财通证券研究所

## 国六升级扰动结束，乘用车10月零售和批发销量改善

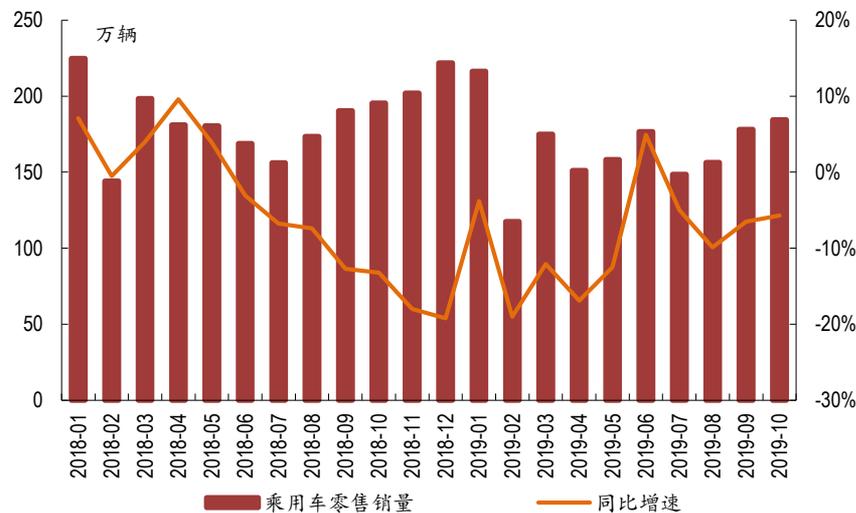
- 中汽协10月乘用车销量192.8万辆，同比下滑5.8%，降幅较9月收窄0.5pct。乘联会10月乘用车零售销量184.3万辆，同比下滑5.7%，降幅较9月收窄0.8pct。乘用车零售和批发销量的同比降幅均小幅收窄，主要是上半年国六政策的扰动结束，汽车销售回归正轨，11月广州车展来临、年底车企冲量和春节前购车旺季，我们认为，乘用车市场需求进一步回升。

图4：乘用车月度批发销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图5：乘用车月度零售销量及同比增速

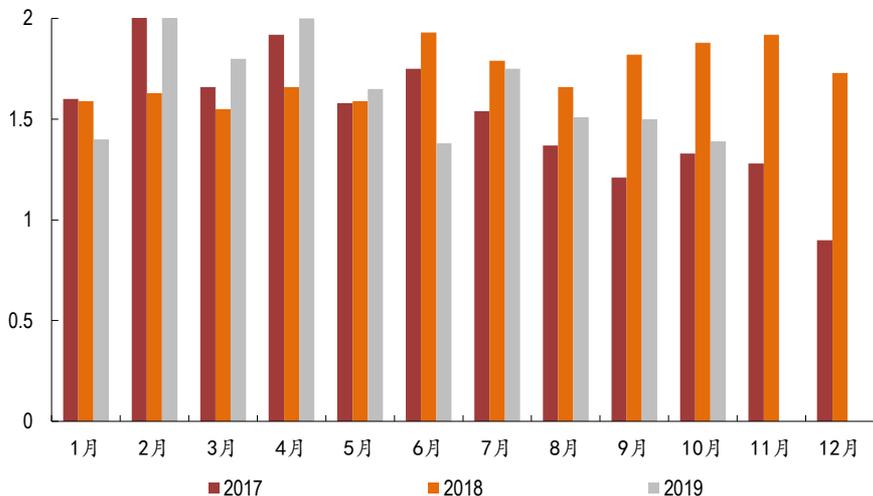


数据来源：乘联会，财通证券研究所

## 10月经销商库存水平低于警戒线，渠道健康助力行业回暖

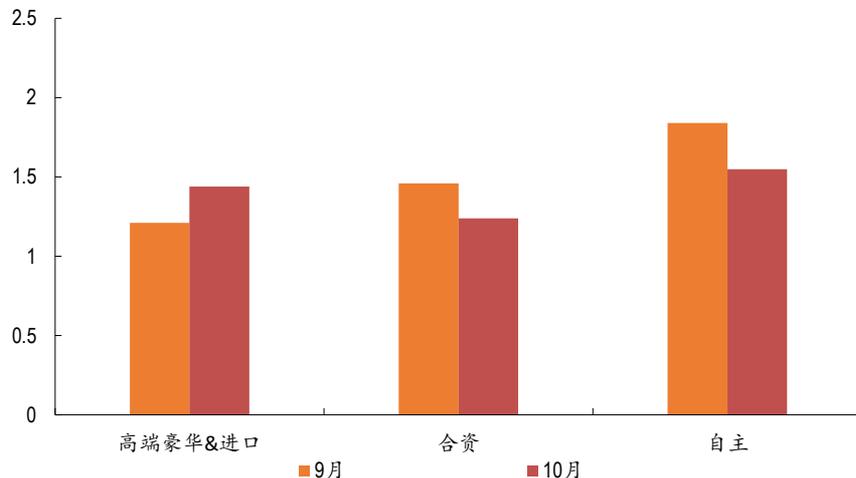
- 10月份汽车经销商综合库存系数为1.39，同比下降16.1%，环比下降7.1%，库存系数位于警戒线之下，渠道库存水平明显回落。我们认为，行业销量同比降幅收窄，叠加渠道低库存，行业在较健康的基础上稳步回升。
- 高端豪华&进口品牌、合资品牌、自主品牌库存系数增减不一。高端豪华&进口品牌库存系数为1.44，环比上升18.8%；合资品牌库存系数为1.24，环比下降14.7%；自主品牌库存系数为1.55，环比下降16.0%。

图6：汽车经销商综合库存系数情况



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图7：不同品牌汽车的库存系数



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

## SUV销量转正，自主品牌乘用车占有率环比提升

- 10月SUV销量同比增长0.1%，较9月回升3.4pct；轿车同比下滑10.1%，降幅扩大2.4pct。
- 10月中国品牌乘用车市占率39.9%，环比增加2.2pct，同比下降1.7pct。1-10月，自主品牌市场份额38.9%（同比-3.0pct），德系24.1%（同比+2.5pct），日系21.6%（同比+3.0pct），美系9.3%（同比-1.4pct），韩系4.5%（同比-0.2%）。

图8：乘用车各车型月销量同比增速

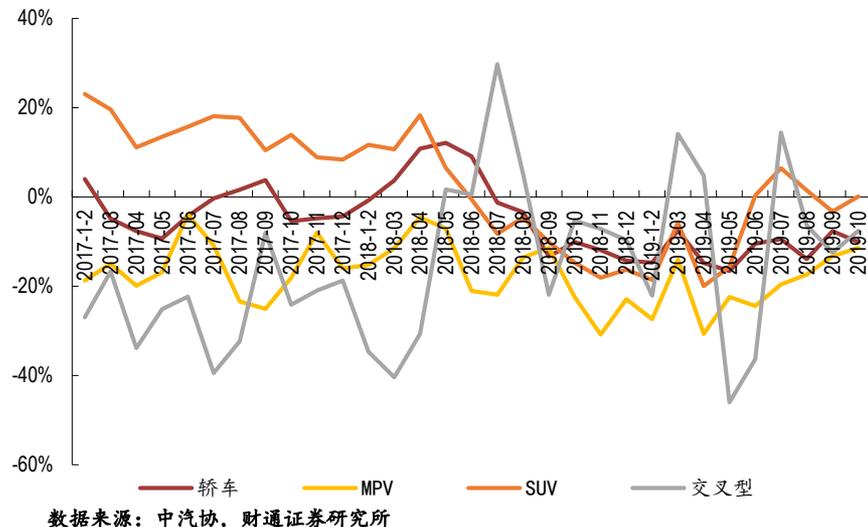
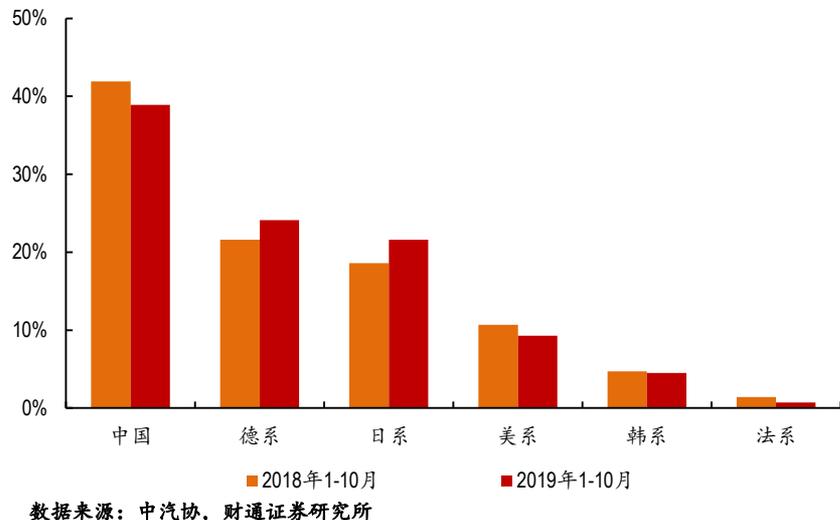


图9：乘用车各系别1-10月市场份额比较



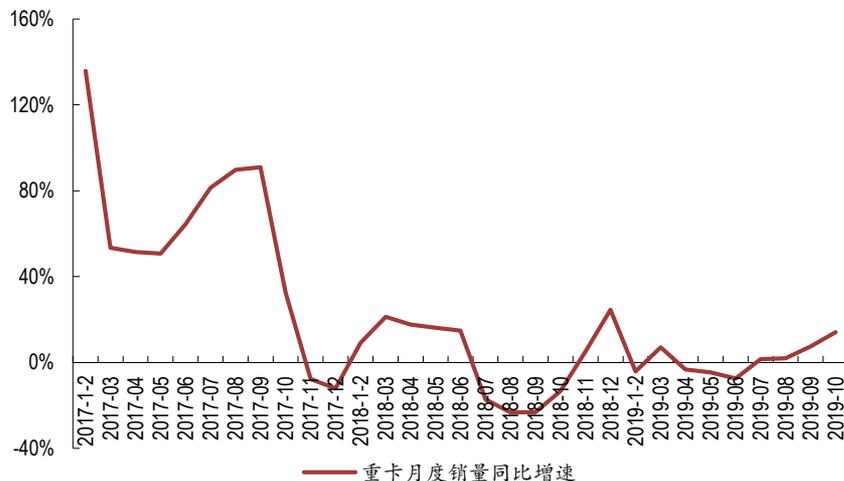
## 10月重卡旺销，全年销量或超预期

- 中汽协10月重卡销售9.1万辆，同比增长14.1%；1-10月累计销量98.0万辆，同比增长0.4%，超出市场预期。10月重卡旺销主要是：1) 各地加大国三车限行、禁行力度，加快国三淘汰，促进重卡换购；2) 传统旺季下终端需求提升；3) 无锡事件导致各地治超力度加大。我们认为，受环保、治超等政策影响，重卡超长景气延续，全年销量或超预期。
- 1-10月货车累计销量311.6万辆，同比下滑2.5%，其中重卡98.0万辆（同比+0.4%），中卡11.5万辆（同比-23.3%），轻卡151.8万辆（同比-1.0%），微卡50.3万辆（同比-6.2%）。

表1: 轻卡、中重卡销量和同比增速

	10月销量 (万辆)	同比增速	累计销量 (万辆)	累计同比增速
货车	32.1	8.7%	311.6	-2.5%
重卡	9.1	14.1%	98.0	0.4%
中卡	1.1	-11.0%	11.5	-23.3%
轻卡	16.3	9.6%	151.8	-1.0%
微卡	5.6	2.8%	50.3	-6.2%

图10: 重卡月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

数据来源：中汽协，财通证券研究所

## 补贴影响未尽，客车市场表现低迷

- 中客网10月客车销量1.3万辆，同比下降24.6%；其中，大客0.4万辆（同比-30.9%），中客0.3万辆（同比-48.7%），轻客0.7万辆（同比+3.3%）。
- 补贴过渡期结束，新能源客车销量连续下滑，中客网披露10月销售6米以上新能源客车3881万辆，同比下滑45.7%；1-10月，6米以上新能源客车累计销量5.2万辆，同比下滑8.5%。
- 中客网1-10月客车累计销售16.5万辆，同比下滑8.4%。其中座位客车8.3万辆（同比-3.6%），校车1.0万辆（同比-28.8%），公交客车5.8万辆（同比-8.0%）。其他客车1.3万辆（同比-17.2%）。

表2：10月客车行业销售情况（中客网）

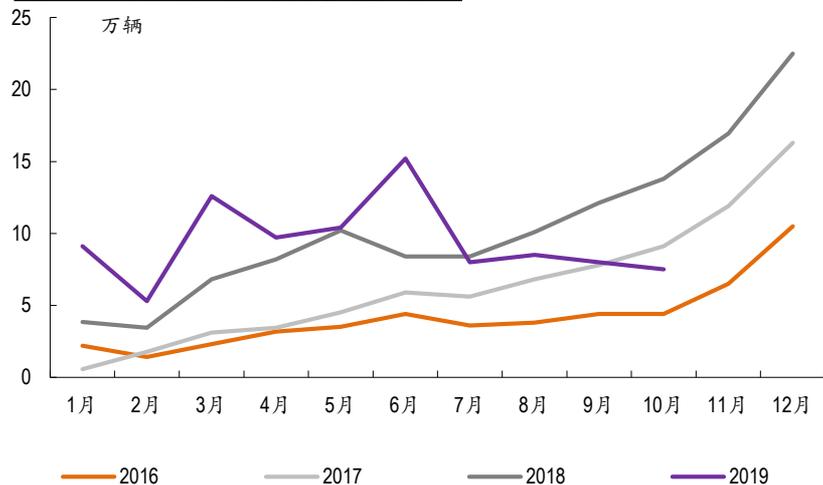
	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅	销量	同比增幅
座位客车	1,387	-35.0%	1,269	-13.1%	4,549	15.4%	7,205	-4.4%
校车	57	26.7%	227	2.3%	254	-49.5%	538	-30.1%
公交客车	2,267	-29.6%	1,433	-65.5%	395	-13.6%	4,095	-47.7%
卧铺与其它	30	66.7%	91	82.0%	1,307	-6.5%	1,428	-2.6%
合计	3,741	-30.9%	3,020	-48.7%	6,505	3.3%	13,266	-24.6%

数据来源：中客网，财通证券研究所

## 10月新能源汽车销量降幅扩大，低于市场预期

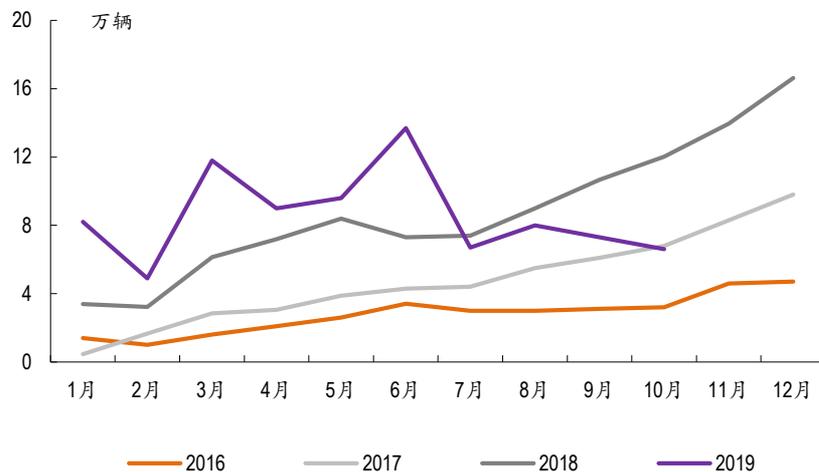
- 中汽协10月新能源汽车销量7.5万辆，同比下滑45.6%，环比下滑5.9%；其中，新能源乘用车6.6万辆（同比-45.0%，环比-8.9%），新能源商用车0.9万辆（同比-49.4%）。10月新能源汽车销量进一步回落，主要是补贴退坡影响的逐步体现。今年补贴政策执行较晚，年底前或不会出台明年新补贴政策，且明年补贴可能不退坡，年底或没有抢装，叠加11月、12月高基数，新能源汽车销量同比降幅可能继续扩大，全年销量或低于市场预期。
- 1-10月，新能源汽车累计销售94.7万辆，同比增长10.1%；其中，新能源乘用车85.8万辆（同比+15.1%），新能源商用车8.9万辆（同比-22.0%）。

图11：新能源汽车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图12：新能源乘用车月度销量情况

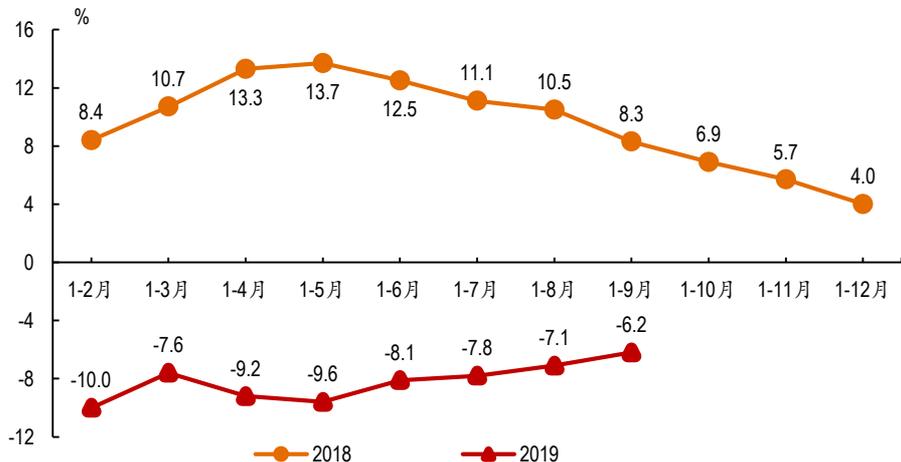


数据来源：中汽协，财通证券研究所

## 重点企业经济效益增速降幅持续收窄

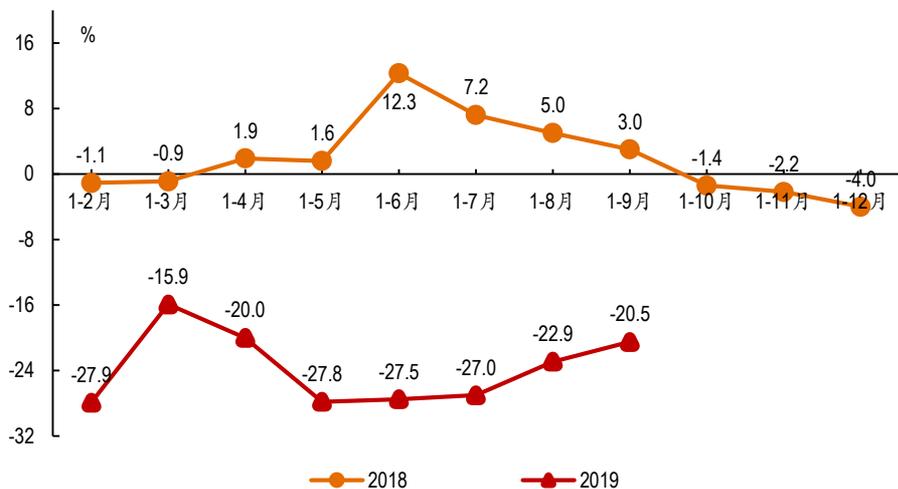
- 受车市低迷影响，重点企业的经济效应增速低于同期，但降幅由收窄迹象。中汽协披露1-9月重点企业营业收入同比下滑6.2%，利税总额同比下滑20.5%，环比上月营业收入和利税总额同比降幅有所收窄。

图13：2019年1-9月重点企业营业收入增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图14：2019年1-9月重点企业利税总额增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

# 目录

---

- 汽车股近期表现优于大盘
- 10月销量降幅连续收窄，行业复苏持续
- 投资建议：首选整车，关注休娱摩托和优质零部件
- 风险提示

## 首选整车，关注休娱摩托和优质零部件

- **行业最差时刻已过，Q4行业持续向好。**我们认为影响行业的诸多不利因素有望迎来改善，国六切换影响逐渐消减，叠加去年同期低基数的影响，行业Q4有望逐月转好。受国内宏观经济下行影响，居民消费疲软，今年车市的金九银十较弱，但产销总体是回升趋势，行业复苏持续验证。我们认为，今年春节较去年更早，一般居民有买车过年的消费习惯，节前需求或能提振，叠加11月、12月的基数压力更低，行业销量同比降幅有望进一步收窄，或在年底迎来转正。此外，当前车市已经连续下滑16个月，这是有史以来最久的一轮下滑，市场对救助车市的政策呼声升高，若有出台有力的消费刺激政策，行业的复苏节奏更快、力度更强。
- **首选低估值、强产品周期的整车股，再选优质零部件，关注大排量摩托车行业。**汽车行业逐步回升，叠加当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如一汽富维、宁波华翔、万里扬等。居民收入提升带动国内大排量摩托消费日益增长，重点推荐休娱摩托领先者春风动力。

# 目录

---

- 汽车股近期表现优于大盘
- 10月销量降幅连续收窄，行业复苏持续
- 投资建议：首选整车，关注休娱摩托和优质零部件
- 风险提示

## 风险提示

---

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 整车企业新产品周期不及预期。

## 信息披露

### 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

## 信息披露

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。