

撰写日期：2019年11月14日

证券研究报告--产业金融专题报告

乘用车终端销售持平、重卡高景气度持续

10月份汽车数据点评专题报告

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆ **乘用车终端需求持平，但好于预期**：10月份全月狭义零售量同比减少5.73%，相比9月降幅继续缩窄；日均零售销量59464.71辆，环比增速0.14%，基本持平；从季节性来看，历年7月份是销售淡季，8、9月环比增速是持续提升，且年末是消费高峰，受前后消费波动的影响，10月份会有一个环比下滑，但本年在9月环比大幅增长后，10月日均销量基本持平、好于预期，也印证了我们对需求有触底回升的判断。

◆ **经销商和主机厂都维持低库存**：10月份汽车经销商库存系数1.39，小幅回落。10月份汽车经销商库存预警指数62.4%，相比上月有出现反弹，再次远离枯荣线；从历史数据来看，年末12月是销售的高峰期，经销商往往会增库；但今年库存系数环比下降，库存预警指数环比上升，对后市信心不足、总体维持低库存。10月主机厂乘用车库存73.6万辆，环比增加0.3万辆，主机厂库存小幅增加。

◆ **商用车产销同比继续增长，其中客车销量降幅扩大，货车产销量同比和环比均实现增长，景气度持续提升**：10月份客车销量同比-8.02%，降幅进一步扩大；货车产销量同比、环比增长，景气度持续提升，产量同比11.2%，销量同比8.7%；其中重卡销量9.1万辆，同比增长15.2%。重卡公司中头部企业一汽解放、东风集团的领先优势明显，销售绝对数和增速都位居前列。

◆ **三季度6家上市公司归母净利润同比和环比维持增长**：三季度25家A上市汽车制造公司合计实现归母净利润76.8亿元，同比下滑34.8%，环比减少7.2%。其中6家公司归母净利润同比和环比都取得增长：中通客车、比亚迪、宇通客车、福田汽车、中国汽研、中国重汽。

◆ **投资建议**：乘用车领域，从10月的同比数据看，终端需求整体仍较弱；但从环比数据看看，乘用车终端日均销量持平，但好于预期；在乘用车领域，建议关注环比有所改善的上市公司；在商用车领域，市场高景气度延续，建议关注重卡业务占比较高、且公司管理有改善的上市公司。

◆ **风险提示**：宏观经济走弱，居民收入和消费支出下降，汽车销量进一步下降。

内容目录

1. 乘用车终端日均销量持平，但好于预期	4
2. 乘用车主机厂开工环比上升、库存持平	5
3. 货车景气度继续提升、客车降幅扩大	6
4. 新能源车产销降幅进一步扩大	8
5. 上市公司股价表现及三季度业绩情况	9
6. 投资建议	10
7. 风险提示	11

图表目录

图 1: 乘用车狭义零售销量	4
图 2: 狭义乘用车批零差值	4
图 3: 汽车经销商库存预警指数	4
图 4: 汽车经销商库存系数	4
图 5: 10 月乘用车狭义日均零售销量环比	5
图 6: 新车上市款数	5
图 7: 中汽协乘用车产量	5
图 8: 中汽协乘用车销量	5
图 9: 乘用车库存数据	6
图 10: 细分类型乘用车销售情况	6
图 11: 中汽协商用车产量	6
图 12: 中汽协商用车销量	6
图 13: 中汽协客车产量	7
图 14: 中汽协客车销量	7
图 15: 中汽协货车产量	7
图 16: 中汽协货车销量	7
图 17: 商用车库存情况	7
图 18: 中国重卡销量	7
图 19: 部分上市公司的客车销售情况	8
图 20: 重卡车企销量情况	8
图 21: 中汽协新能源车产量	8
图 22: 中汽协新能源车销量	8
图 23: 新能源汽车消费结构	8
图 24: A 股汽车制造上市公司月涨跌幅	9
表 1: 汽车产业链产销变动	3
表 2: A 股汽车制造上市公司三季度盈利和销量数据	9
表 3: A 股汽车制造上市公司估值情况	10

10月份乘用车终端日均销量基本持平,但我们认为这个数据好于预期:从历史数据来看,乘用车终端销售有一定的季节性:7月份是每年的低点,8、9月环比增速是持续提升,但年末是购车高峰、需求会后延,受此影响10月份会有一个环比下滑;但今年10月日均销量基本持平、总体好于预期,也印证了我们前期对需求有触底回升的判断。每年年末是销售的高峰期,经销商往往会提前增库,但今年10月库存系数环比下降,库存预警指数环比上升,表明对后市整体预期转差、经销商总体谨慎,维持低库存策略。10月乘用车主机厂开工环比上升、库存整体控制在较低水平。

10月份商用车产销同比继续增长;其中客车销量同比-8.02%,同比降幅进一步扩大;货车产销量同比和环比均实现增长,景气度持续提升;10月货车产量同比11.2%,销量同比8.7%;10月重卡销量9.1万辆,同比增长15.2%;重卡企业中头部公司一汽解放、东风集团的优势明显,销售绝对数和增速都位居前列。10月份新能源车销售降幅继续扩大,达-45.6%。

三季度25家A股汽车制造上市公司合计实现归母净利润76.8亿元,同比下滑34.8%,环比减少7.2%。其中6家公司归母净利润同比和环比都取得增长:中通客车、比亚迪、宇通客车、福田汽车、中国汽研、中国重汽。10家公司亏损:*ST海马、长安汽车、一汽轿车、一汽夏利、众泰汽车、西部资源、曙光股份、北汽蓝谷、小康股份、力帆股份;其中北汽蓝谷由盈转亏。

表 1: 汽车产业链产销变动

		(万辆)	本月	上月	同比/增量	今年累计	同比
经销商	狭义零售		184.34	178.14	-5.73%	1662.6	-8.33%
	库存预警指数		62.4%	58.6%	上升3.8个百分点		
	库存系数		1.39	1.50	-0.11		
主机厂	汽车	产量	229.5	220.9	-1.7%	2044	-10.4%
		销量	228.4	227.1	-4%	2065.2	-9.7%
		库存	95	94.2	0.8(万辆)		
	乘用车	产量	193.8	186.5	-3.2%	1701.2	-12.1%
		销量	193.1	192.8	-5.8%	1717.4	-11%
		库存	73.6	73.3	0.3(万辆)		
	商用车	产量	35.8	34.5	7.7%	343.2	-1.3%
		销量	35.7	34	7%	347.8	-2.5%
		库存	21.4	20.9	0.5(万辆)		
	新能源车	产量	8.5	9.4	-34.76%	96.1	11.5%
		销量	7.5	7.98	-45.6%	94.7	10.1%
	汽车板	镀锌板产能利用率		64.21%	68.41%	下降4.2个百分点	

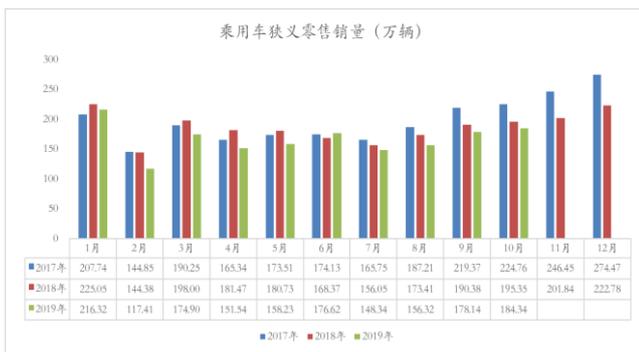
资料来源: Wind、华宝证券研究创新部

1. 乘用车终端日均销量持平，但好于预期

乘用车终端日均销量基本持平、好于预期：10月份全月狭义零售量1843406量，同比减少5.73%，相比9月降幅继续缩窄。1-10月，乘用车狭义累积零售量达16626190量，同比减少8.33%，同比下降趋势逐步收窄。10月乘用车狭义日均零售销量59464.71辆，环比增速0.14%，基本持平；从季节性来看，历年7月份是销售淡季，8、9月环比增速是持续提升，年末是消费高峰，受此前后消费波动的影响，10月份会有一个环比下滑，但本年在9月环比大幅增长后，10月日均销量基本持平、好于预期，也印证了我们对需求有触底回升的判断。根据汽车之家统计，10月上市新车款式达到66款，11月截止13日，新车上市达到35款。

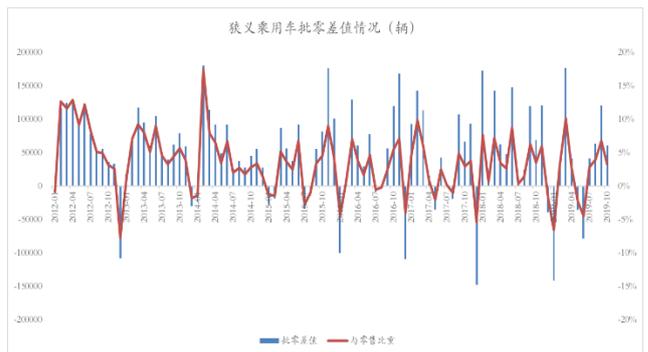
终端经销商维持低库存策略：10月份汽车经销商库存系数1.39，小幅回落。根据狭义批发与零售数据差值的推测经销商大约增加了6.131万辆的库存。10月份汽车经销商库存预警指数62.4%，相比上月有出现反弹，整体再次远离枯荣线。其中从业人员指数45.0%，环比上升2.2个百分点；市场需求指数、平均日销量指数、经营状况指数环比下降。从历史数据来看，年末12月是销售的高峰期，经销商往往会增库；库存系数环比下降，库存预警指数环比上升，经销商对后市信心不足、总体维持低库存。

图 1：乘用车狭义零售销量



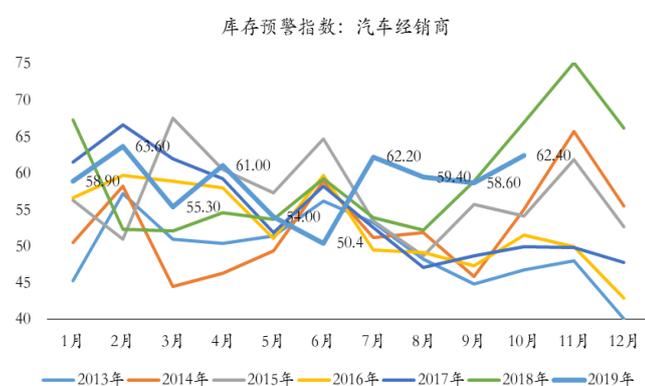
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 2：狭义乘用车批零差值



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 3：汽车经销商库存预警指数



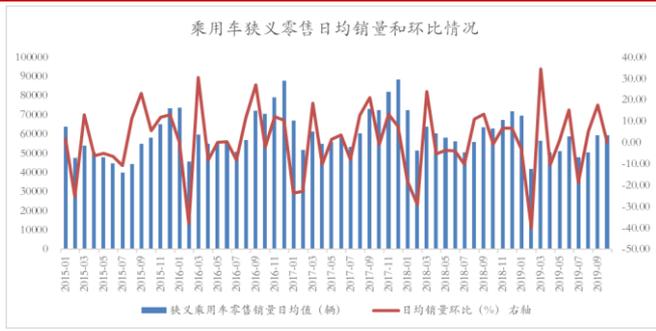
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 4：汽车经销商库存系数



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 5：10 月乘用车狭义日均零售销量环比



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 6：新车上市款数



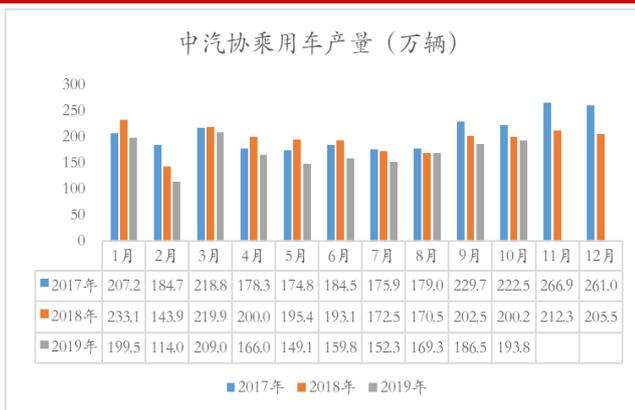
资料来源：汽车之家、华宝证券研究创新部

2. 乘用车主机厂开工环比上升、库存持平

主机厂开工继续上升：10 月乘用车产量 193.8 万辆，环比增加 3.9%，同比减少 3.2%。乘用车销量 192.8 万，环比减少 0.16%，同比减少 5.8%。1-10 月乘用车累计产量 1701.2 万辆，同比减少 12.1%，1-10 月乘用车累积销量 1717.4 万辆，同比减少 11.0%。**库存环比持平、延续低库策略：**10 月主机厂乘用车库存 73.6 万辆，环比增加 0.3 万辆，主机厂小幅增加，低于历史同期水平。历年主机厂的库存高点在 7 月份，随着 9、10 月份新车的上市，库存会逐步下降。本月销量环比持平，主机厂整体开工继续上升，产量大于销量，库存环比基本持平。无论是销售端、还是生产端，主机厂延续着低库存；在整体企业经营效益下滑的状态，主机厂保持低库存也是精益运营、控制风险的举措。

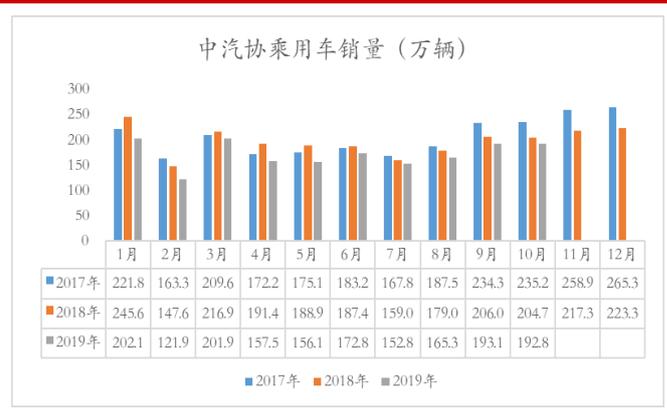
轿车降幅放大、SUV 降幅缩窄：10 月份基本轿车销量 89.8 万辆，同比-9.82%，降幅再次放大；SUV 销量 86.9 万辆，同比-0.22%，相比上月出现回升、下滑幅度有所遏制；MPV 销量 127466 辆，同比-13.28%；交叉型销量 13 万辆，同比-11.7%。

图 7：中汽协乘用车产量



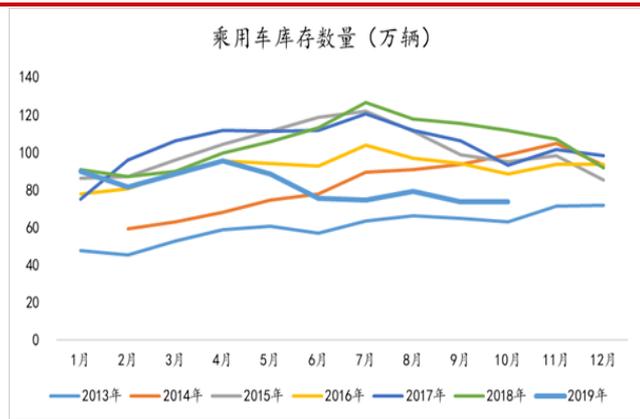
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 8：中汽协乘用车销量



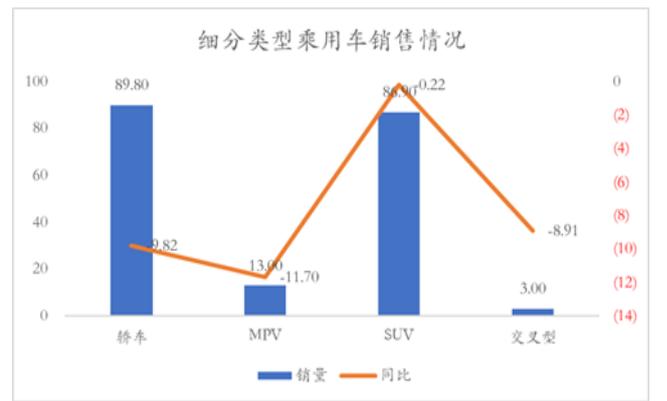
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 9：乘用车库存数据



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 10：细分类型乘用车销售情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

3. 货车景气度继续提升、客车降幅扩大

商用车产销同比继续增长，其中客车销量降幅扩大，货车产销量同比和环比均增长，景气度继续提升：10月商用车产量358000辆，同比增加7.7%；商用车销量357000辆，同比增加7%；1-10月商用车累计产量343.2万辆，同比减少1.3%，1-10月商用车累积销量347.8万辆，同比减少2.5%。

其中客车产量36000辆，同比-16.82%；客车销量35000辆，同比-8.02%，销量同比下降进一步扩大；全年累计产量358000辆，同比-6.4%；全年累计销量362000辆，同比-2.5%。其中货车产量321000辆，同比11.2%；货车销量321000辆，同比8.7%；全年累计产量3074000辆，同比-0.6%；全年累计销量3116000辆，同比-2.5%。库存：9月主机厂商用车库存21.4万辆，环比增加0.5万辆，同比减少2.2万辆。10月第一商用车网公布重卡销量9.1万辆，同比增长15.2%。随着近期加大对国三车限行、禁行的力度，以及部分区域加大对国三车退出的补贴政策，对重卡市场换购新车带来更多“刺激”和促进；未来市场需求将延续高景气度。

重卡头部企业优势明显、客车企业销量出现分化：10月重卡销售前两位企业：一汽解放、东风集团分别销售2.31万辆和2.01万辆，同比增速25.24%和22.02%，大幅领先于其他企业。10月客车销售前两位企业：宇通客车、金龙汽车分别销售2904、3794辆，同比-38%和0；但亚星客车、上汽集团等逆势增长。

图 11：中汽协商用车产量



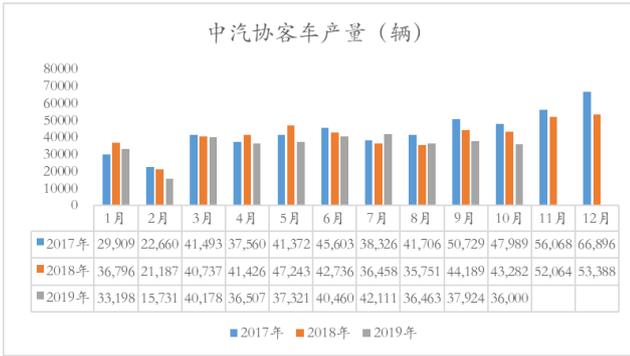
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 12：中汽协商用车销量



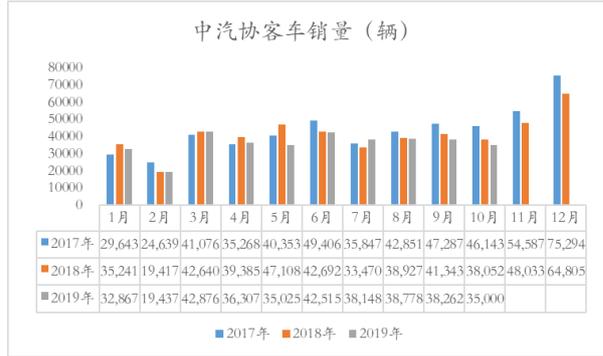
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 13: 中汽协客车产量



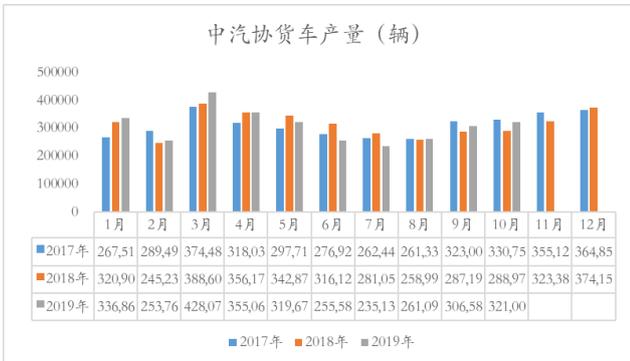
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 14: 中汽协客车销量



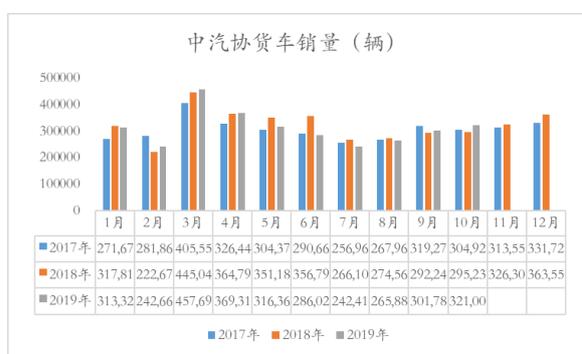
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 15: 中汽协货车产量



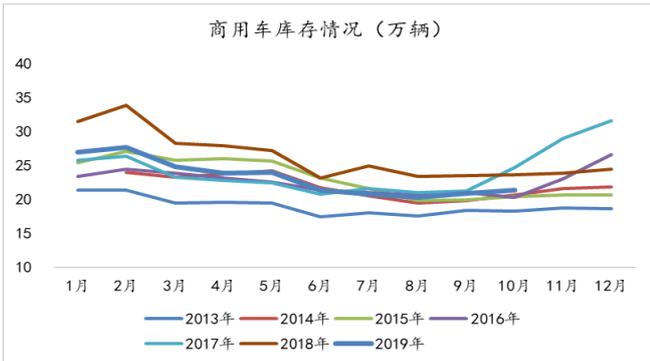
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 16: 中汽协货车销量



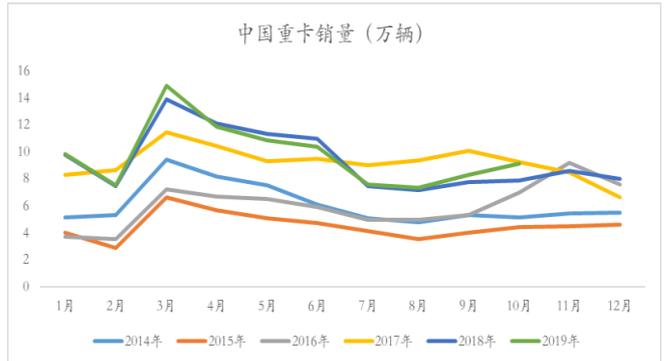
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 17: 商用车库存情况



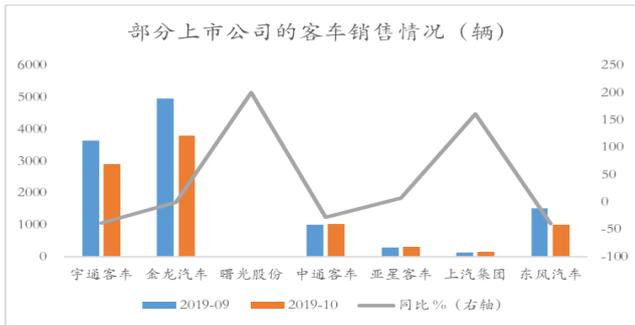
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 18: 中国重卡销量



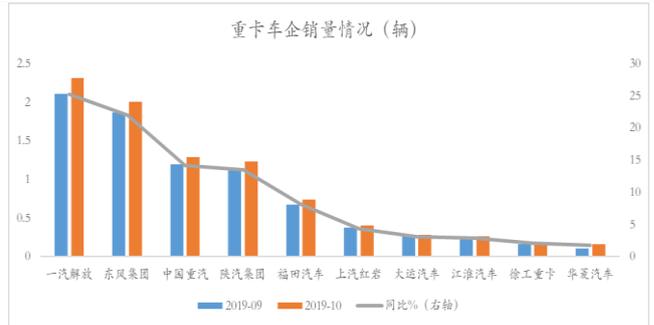
资料来源: 第一商用车网、华宝证券研究创新部

图 19: 部分上市公司的客车销售情况



资料来源: 上市公司、中汽协、华宝证券研究创新部

图 20: 重卡车企销量情况



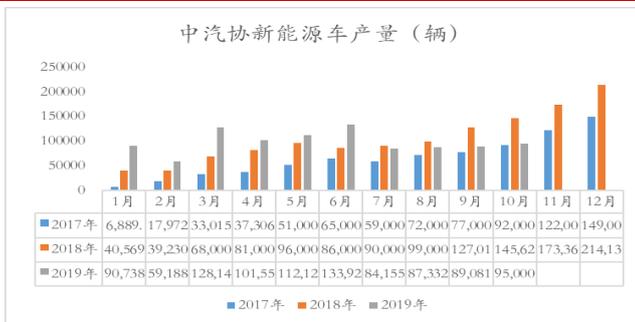
资料来源: 上市公司、中汽协、华宝证券研究创新部

4. 新能源车产销降幅进一步扩大

新能源车产销降幅进一步扩大: 10月新能源车产量9.5万辆, 同比减少34.76%; 销量7.5万, 同比减少45.6%, 连续四个月同比负增长, 且降幅还在进一步扩大。补贴退坡和6月集中清库带来的影响还在继续, 这也基本符合预期; 1-10月新能源车累计产量98.3万辆, 同比增加11.83%, 1-9月新能源车累积销量94.7万辆, 同比增加10.1%。

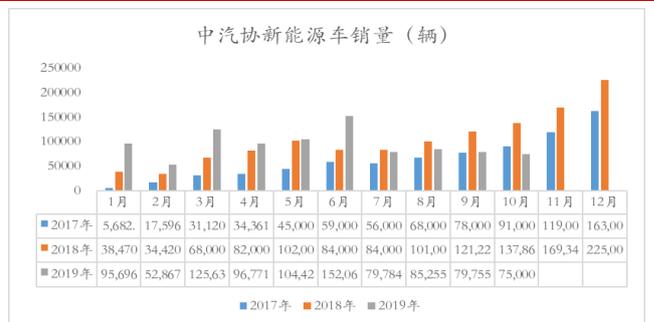
纯电占比上升, 插电混动下降: 10月纯电动车销售7.8万辆, 占比78.7%, 前值79%; 插电混动销售1.6万辆, 占比21.3%, 前值21.3%; 燃料电池车销售0辆。

图 21: 中汽协新能源车产量



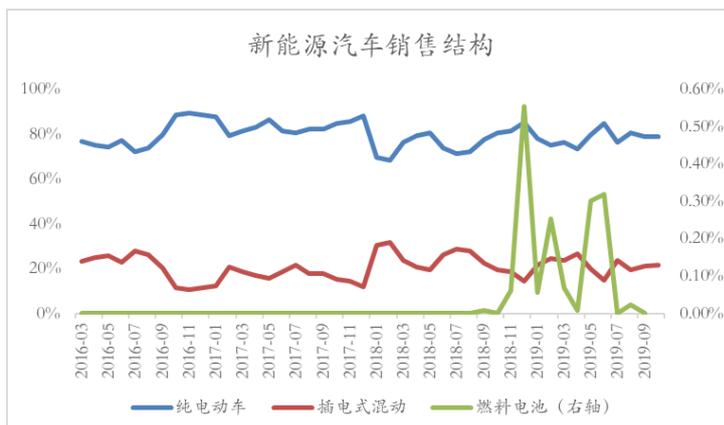
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 22: 中汽协新能源车销量



资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 23: 新能源汽车消费结构

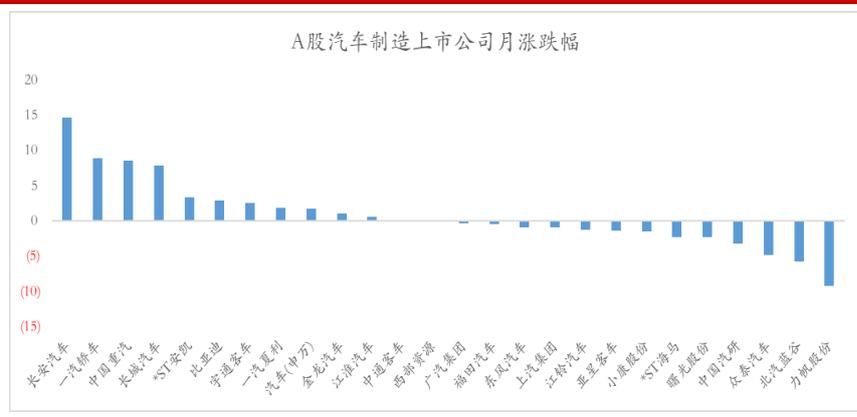


资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

5. 上市公司股价表现及三季度业绩情况

截止 11 月 13 日，申万汽车指数月度上涨 1.71%，跑赢沪深 300 (0.44%)；跟踪的 25 家 A 股上市公司，10 家上涨，2 家持平，13 家下跌。三季度 25 家 A 上市汽车制造公司合计实现归母净利润 76.8 亿元，同比下滑 34.8%，环比减少 7.2%。其中 6 家公司归母净利润同比和环比都取得增长：中通客车、比亚迪、宇通客车、福田汽车、中国汽研、中国重汽。10 家公司亏损：*ST 海马、长安汽车、一汽轿车、一汽夏利、众泰汽车、西部资源、曙光股份、北汽蓝谷、小康股份、力帆股份；其中北汽蓝谷由盈转亏。从销量来看，同比、环比都有增长的公司 5 家：中通客车、宇通客车、亚星客车、曙光股份、长城汽车。

图 24：A 股汽车制造上市公司月涨跌幅



资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

表 2：A 股汽车制造上市公司三季度盈利和销量数据

	归母净利润 (亿元)			汽车销量 (辆)		
	去年同期	上季度	本季度	去年同期	上季度	本季度
江铃汽车	2.19	0.59	1.58	54427	70097	63888
*ST 海马	-4.77	-1.78	-2.01	14638	9333	7554
长安汽车	11.63	-22.40	-26.62	440235	376397	404463
一汽轿车	1.35	0.10	-2.67	2269	3484	2281
*ST 安凯	-2.58	0.39	1.35	1655	1710	1535
一汽夏利	-10.03	-5.51	-7.01	2627	917	71
中通客车	0.34	0.33	0.55	2405	3828	4090
众泰汽车	4.15	-2.90	-7.60	38544	38713	25604
比亚迪	15.27	14.55	15.74	122887	109508	105914
东风汽车	4.14	2.46	3.32	37418	41751	37982
宇通客车	11.98	6.83	13.25	14761	14850	16711
上汽集团	276.72	137.64	207.93	13682332	7397884	11654985
西部资源	-0.36	-0.28	-0.39			
福田汽车	-16.94	2.49	2.58	125436	141174	11705
亚星客车	0.19	0.10	0.13	681	1355	1743
曙光股份	-0.31	-0.91	-0.88	41	76	569
江淮汽车	0.48	1.25	1.22	109289	105809	85599
金龙汽车	0.86	0.53	0.78	116920	60986	105937

北汽蓝谷	1.33	0.95	-2.70		40090	33223
小康股份	0.49	-2.81	-4.21	31817	34643	39537
广汽集团	98.60	49.19	63.35	541326	504826	508458
长城汽车	39.27	15.17	29.17	205153	209696	230575
力帆股份	1.34	-9.47	-26.33	26683	6137	2052
中国汽研	2.58	1.89	2.87			
中国重汽	7.32	6.40	8.20	67444	73197	52248

资料来源：上市公司、Wind、华宝证券研究创新部

表 3: A 股汽车制造上市公司估值情况

证券简称	总市值 1 (亿元)	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	月涨跌幅 %	年涨跌幅 %
江铃汽车	96.87	420.09	1.23	-1.32	17.42
*ST 海马	28.12	-2.07	0.60	-2.29	-19.72
长安汽车	348.55	-12.54	0.91	14.66	24.90
一汽轿车	146.48	-73.83	1.89	8.83	36.38
*ST 安凯	31.83	-6.36	6.04	3.33	17.30
一汽夏利	52.64	15.50	-8.68	1.85	4.76
中通客车	36.64	62.90	1.33	0.00	38.88
众泰汽车	55.15	-14.69	0.33	-4.90	-37.18
比亚迪	1,113.71	42.55	2.29	2.92	-13.22
东风汽车	86.60	18.34	1.19	-0.92	22.26
宇通客车	324.78	13.37	2.04	2.59	28.48
上汽集团	2,719.91	9.34	1.11	-0.94	-8.18
西部资源	20.85	13,855.75	5.34	0.00	3.96
福田汽车	128.87	-7.94	0.85	-0.51	7.69
亚星客车	18.08	260.37	8.95	-1.44	37.00
曙光股份	22.84	-12.35	0.82	-2.31	-13.56
江淮汽车	93.34	-13.10	0.72	0.61	2.49
金龙汽车	43.08	28.52	1.25	1.00	4.05
北汽蓝谷	182.02	-73.67	1.07	-5.79	-34.55
小康股份	117.20	-32.14	2.37	-1.50	-26.89
广汽集团	1,050.40	15.89	1.48	-0.35	14.60
长城汽车	763.60	21.05	1.67	7.80	78.93
力帆股份	36.00	-1.43	0.75	-9.27	-28.08
中国汽研	69.74	16.13	1.55	-3.23	5.09
中国重汽	125.76	12.66	1.91	8.57	73.04

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

6. 投资建议

乘用车领域，从 10 月的同比数据看，终端需求整体仍较弱；但从环比数据看看，乘用车终端日均销量持平，但好于预期；在乘用车领域，建议关注环比有所改善的上市公司；在商用车领域，市场高景气度延续，建议关注重卡业务占比较高、且公司管理有改善的上市公司。

7. 风险提示

宏观经济走弱，居民收入和消费支出下降，汽车销量进一步下降。

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本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承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。