

2019年11月17日

乘用车底部向上 特斯拉获批量产

行业周报 (2019.11.11-11.17)

报告摘要

► 本周观点：乘用车底部向上 优选弹性与周期

乘用车：短期底部特征明显，叠加限购取消等汽车消费刺激政策逐步落地，行业有望开启周期性复苏，目前头部企业已率先实现回暖。月度销量降幅明显收窄，10月狭义乘用车批发同比下降5.9%（1-10月累计下降10.7%），零售同比下降5.7%（1-10月累计下降8.3%）。其中长城汽车/吉利汽车/长安汽车/上汽集团/广汽集团10月销量同比增速为+4.5%/+0.9%/-8.0%/-9.6%/-13.2%，环比增速为+15.0%/+14.4%/+27.9%/-1.0%/-8.5%。结合终端库存深度降至1.39个月的合理水平，销量增速叠加估值修复将带来行业β机会，**根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、吉利汽车H、广汽集团H、上汽集团】。**

零部件：与整车产业地位不匹配（全球份额4%vs33%），全球供应链重塑，关注**整车周期共振【华域汽车、拓普集团、爱柯迪】和配件核心成长【科博达、星宇股份、玲珑轮胎】。**

新能源汽车：补贴退坡致短期承压，双积分接力驱动中期成长。根据政策推算2023年新能源乘用车销量将超过360万辆。建议关注爆款车及产业链：**【比亚迪】、【宁德时代】、受益标的【旭升股份】。**

重卡：龙头业绩确定性高，对比海外估值有折价。建议关注整车龙头**【中国重汽】；零部件龙头【潍柴动力】。**

► 本周行情：整体强于市场 零部件表现相对较好

本周A股汽车板块下跌2.36%，在申万行业涨跌幅中排名第6位，表现强于沪深300（-2.41%）。其中零部件、客车、乘用车、货车分别下跌1.6%、2.5%、2.5%、4.5%。货车年初至今涨幅最大，达20.3%。个股方面，新泉股份、科博达、常熟汽饰等涨幅靠前；五洋停车、天成自控、广汇汽车等跌幅较大。

► 本周数据：自主品牌加速回暖 10月交强险降幅收窄

11月第一周批发和零售销量日均同比分别下降15.7%和19.8%，增速同比提升19.0pct和32.6pct。其中自主品牌加速回暖：上汽乘用车/长安汽车/吉利汽车/长城汽车日均同比增速分别为+45.0%/+4.7%/-0.9%/-14.5%，环比增速分别+60.1%/+73.8%/+12.8%/-6.6%。10月交强险同比下降6.2%，1-10月累计同比下降3.8%，降幅持续收窄。

风险提示

汽车销量不及预期；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
000625.SZ	长安汽车	8.09	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	5.43	57.79	115.57	10.93
601633.SH	长城汽车	9.47	买入	0.55	0.57	0.47	0.64	17.19	16.60	20.15	14.80
2238.HK	广汽集团	8.20	买入	1.17	1.18	0.92	1.13	7.01	6.95	8.91	7.26
600104.SH	上汽集团	23.17	增持	2.95	3.08	2.67	3.08	7.85	7.52	8.68	7.52
0175.HK	吉利汽车	15.20	买入	1.32	1.55	1.25	1.51	11.52	9.81	12.16	10.07
600741.SH	华域汽车	25.92	买入	2.08	2.55	2.29	2.42	12.46	10.16	11.32	10.71

资料来源：wind，华西证券研究所（注：广汽集团、吉利汽车对应的单位是港元）

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

正文目录

1. 本周观点: 乘用车底部向上 优选弹性与周期	3
1.1. 乘用车: 长期有空间 短期看反弹 优选弹性与周期.....	3
1.2. 零部件: 全球供应链重塑 关注周期共振和核心成长.....	3
1.3. 新能源汽车: 补贴退坡迎来阵痛期 逐步转向消费驱动.....	3
1.4. 重卡: 龙头业绩确定性高 对比海外估值有折价.....	4
2. 本周行情: 整体强于市场 零部件表现相对较好	5
3. 本周要闻: 国产 Model 3 获批量产 特斯拉新厂或在柏林.....	7
4. 本周数据: 自主品牌加速回暖 10 月交强险降幅收窄.....	10
5. 本周上市车型	15
6. 本周重要公告	16
7. 重点公司盈利预测.....	17
8. 风险提示	18

图表目录

图 1 本周 (2019.11.11-11.17) A 股申万一级子行业涨跌幅	5
图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅 (单位: %)	5
图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅 (单位: %)	5
图 4 本周 (2019.11.11-11.17) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
图 5 特斯拉 Model 3.....	7
图 6 特斯拉 Model Y.....	7
图 7 特斯拉季度分车型交付数量 (辆)	7
图 8 特斯拉产业链.....	8
图 9 欧洲 1-9 月新能源汽车销量占比 (%)	9
图 10 欧盟四阶段碳排放政策发展路径 (g/km)	9
图 11 德国 1-10 月新能源汽车销量占比 (%)	9
图 12 德国新能源补贴情况.....	9
图 13 批发日均销量及同比 (万辆; %)	10
图 14 零售日均销量及同比 (万辆; %)	10
图 15 交强险注册数及同比增速 (万辆, %)	12
表 1 本周 (2019.11.11-11.17) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)	6
表 2 2019 年 11 月 1-10 日主要车企批发销量统计	11
表 3 分省份交强险注册数同比增速 (%)	12
表 4 分品牌交强险注册数同比增速 (%)	13
表 5 本周 (2019.11.11-11.17) 上市车型	15
表 6 本周 (2019.11.11-11.17) 重要公告	16
表 7 重点公司盈利预测.....	17

1. 本周观点：乘用车底部向上 优选弹性与周期

1.1. 乘用车：长期有空间 短期看反弹 优选弹性与周期

长期：仍有向上空间，预计未来五年销量 CAGR4%。对比汽车千人保有量和人均 GDP 水平，中国与发达国家相比有较大发展空间；根据测算，未来 5 年新车销量年复合增速约 4%，行业规模有望突破 2,600 万辆。行业继续洗牌尾部出清，前十车企市场份额稳定；结构变化利好日系及一线豪华品牌。

短期：底部特征明显：1) 销量：月度销量增速下滑幅度收窄，乘联会数据显示 10 月狭义乘用车批发同比下滑 5.9% (1-10 月累计下滑 10.7%)，零售销量同比下滑 5.7% (1-10 月累计下滑 8.3%)。2) 库存：终端库存深度逐步回归合理，10 月终端库存深度进一步降至 1.39 个月，同比下降 26.1%，环比下降 7.1%。

叠加取消限购等汽车消费刺激政策逐步落地，行业有望开启周期性复苏。目前头部企业已率先实现回暖，其中长城汽车和吉利汽车 10 月销量同比增长 4.5% 和 0.9%，环比增长 15.0% 和 14.4%，长安汽车同比下降 8.0%，环比增长 27.9%，上汽集团、广汽集团则分别同比下降 9.6%、13.2%，环比分别减少 1.0% 和 8.5%。

终端需求逐渐回暖带动乘用车企业销量回升，销量增速叠加估值修复将带来行业 β 机会，从两个维度优选个股，根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、吉利汽车 H、广汽集团 H、上汽集团】。

1.2. 零部件：全球供应链重塑 关注周期共振和核心成长

中国零部件与整车产业地位完全不匹配 (全球份额 4%vs33%)，全球供应链重塑。我们将板块投资逻辑分为两条线：1) 整车周期共振。零部件行业利润滞后整车 3-6 个月，本轮乘用车行业已于 9 月开始复苏，预计零部件最佳布局时点约为 2020Q1 左右，优选周期共振【华域汽车、拓普集团、爱柯迪、新泉股份】；2) 配件核心成长。零部件成长依靠提升配套量/单车价值量，现阶段能实现双向增长的路径集中于进口替代，自主零部件供应商通过开拓合资或海外客户，开发高端产品，实现量价齐升，优选核心成长【科博达、星宇股份、玲珑轮胎、福耀玻璃、敏实集团 (受益标的)】。

1.3. 新能源汽车：补贴退坡迎来阵痛期 逐步转向消费驱动

新能源汽车：补贴加速退坡致销量下滑，双积分接力驱动中期成长。1) 短期：2019 年补贴加速退坡，乘用车取消地补，乘联会数据显示 10 月新能源汽车批发同比下滑 45.4%，降幅持续扩大，预计销量短期承压；2) 中期：双积分政策接力加速退坡的补贴政策，成为中期核心驱动力，根据政策推算 2023 年新能源乘用车销量将超过 360 万辆。

由政策驱动逐步转向消费驱动。需求端消费者主动购买意愿初步显现，但现阶段营运需求增速更快，本质上是因为 B 端用户总持有成本平价已率先实现，短期内仍将是重要增长点。供给端主流车企对新能源汽车的重视程度显著提升，合资品牌新车型投放力度加大，目前 PHEV 车型具备一定市场竞争力，但 EV 续航存在短板，短期难以撼动自主地位。建议关注爆款车及爆款车产业链：【比亚迪】、【宁德时代】、受益标的【旭升股份】。

1.4. 重卡：龙头业绩确定性高 对比海外估值有折价

10月重卡销量9.0万辆，同比增长12.4%，1-10月累计销量为97.9万辆，同比上升0.3%，表现超市场预期。“大吨小标”事件仍是短期内压制重卡销量的重要因素，但长期将带动保有量提升。目前全国范围内国三重卡保有量仍有100万辆左右，随着营运环境变差、持有成本上升，更新需求将持续释放，叠加超载治理趋严对保有量的拉动，我们判断重卡板块仍有后劲，高景气度将至少持续到2020年以后。当前时点来看，龙头企业业绩确定性高，相比于海外商用车企业估值仍有折价。

整车板块推荐【中国重汽】：“大吨小标”事件短期内对自卸车、水泥搅拌车上牌造成负面影响，但长期来看是利好，终端对运力的需求是刚性的，单车运力下降将带动保有量提升，与新国标执行带动物流车保有量提升逻辑一致，而自卸车、水泥搅拌车是中国重汽的优势品种，公司将长期受益；潍柴进入配套体系有助于提升整车产品的性价比。零部件推荐发动机绝对龙头【潍柴动力】：持续的高研发投入下技术水平不断提升，排放升级将加速落后产能出清，进入重汽配套体系贡献新的增长点，公司市占率有望进一步提升。

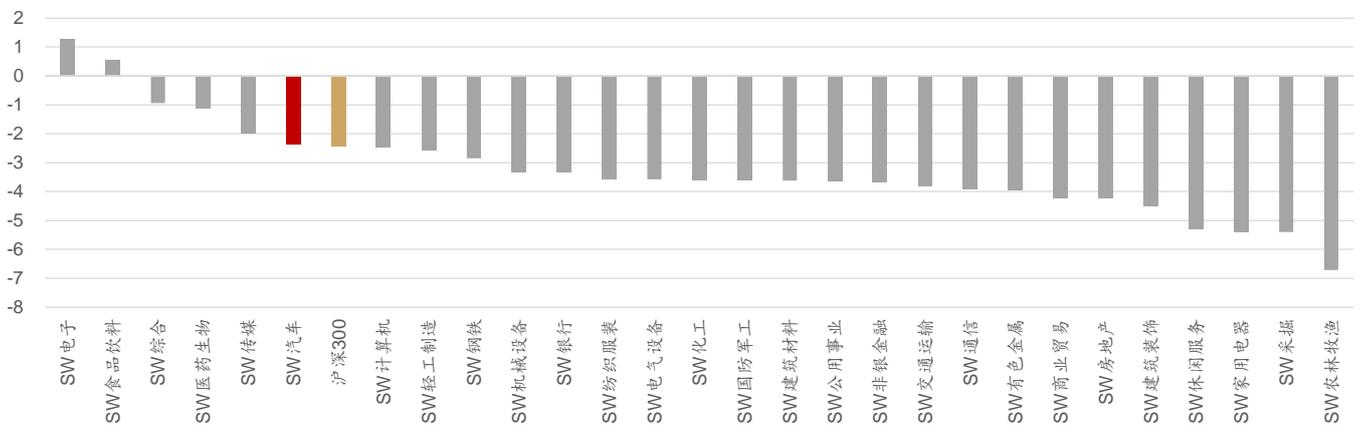
2. 本周行情：整体强于市场 零部件表现相对较好

本周汽车板块表现强于市场。本周 A 股汽车板块下跌 2.36%，在申万一级子行业涨跌幅中排名第 6 位，表现强于沪深 300 (-2.41%)。细分板块中，汽车零部件、客车、乘用车、其他交运设备、货车、汽车服务板块分别下跌 1.6%、2.5%、2.5%、4.4%、4.5%、6.2%。

货车板块年初至今涨幅最大。货车年初至今的涨幅 20.3%，位列子板块第一，客车以 17.8% 的涨幅紧随其后。乘用车、汽车零部件及其他交运设备年初至今分别上涨 0.4%、6.2%，6.6%、汽车服务板块年初至今下跌 5.3%。

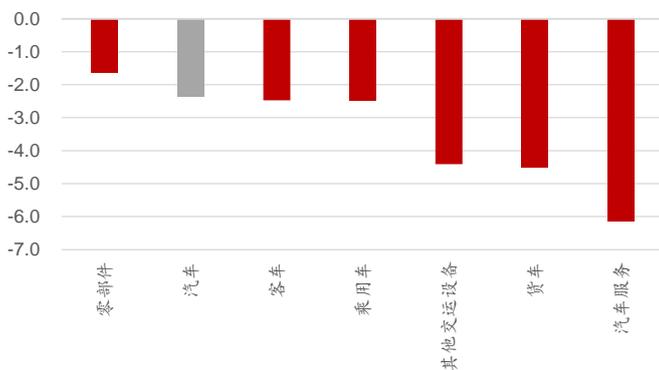
个股方面，新泉股份、科博达、常熟汽饰、一汽轿车、精锻科技等标的涨幅靠前；五洋停车、天成自控、广汇汽车、双林股份、凌云股份等跌幅较大。

图 1 本周 (2019.11.11-11.17) A 股申万一级子行业涨跌幅



资料来源：wind，华西证券研究所

图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅 (单位：%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅 (单位：%)



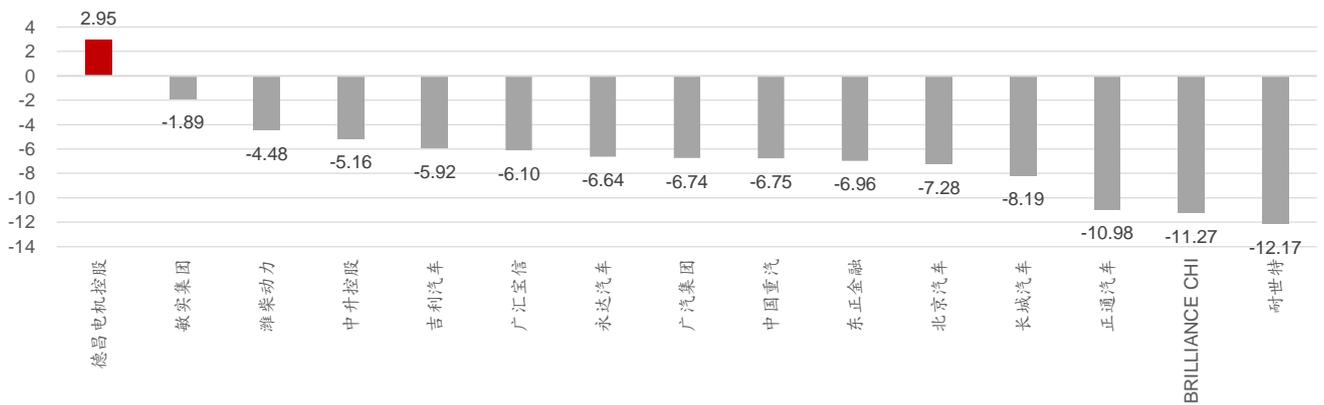
资料来源：wind，华西证券研究所

表 1 本周 (2019.11.11-11.17) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)

公司简称	涨幅前十	公司简称	跌幅前十
新泉股份	12.63	五洋停车	-10.61
科博达	7.06	天成自控	-10.43
常熟汽饰	5.94	广汇汽车	-10.28
一汽轿车	4.71	双林股份	-8.33
精锻科技	3.64	凌云股份	-8.17
伯特利	3.17	金固股份	-8.07
腾龙股份	3.03	京威股份	-7.84
云意电气	2.34	众泰汽车	-7.53
万里扬	1.80	新坐标	-7.30
德尔股份	1.65	威帝股份	-7.24

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周 (2019.11.11-11.17) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

3. 本周要闻：国产 Model 3 获批量产 特斯拉新厂或在柏林

【特斯拉】 特斯拉国产车型生产资质获批，德国工厂开始筹建。11月13日工信部发布第325批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，公布了获许可的汽车、摩托车、三轮汽车生产企业及产品(第325批)和《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2019年第10批)。其中，特斯拉获准设立纯电动乘用车生产企业，企业名称为特斯拉(上海)有限公司，企业生产地址位于上海市浦东新区，表明特斯拉正式获得中国工信部量产许可。

此外特斯拉表示将会在德国柏林打造特斯拉第一座欧洲超级工厂，负责组装车辆、生产电池与马达动力系统，并设立工程研发部门与设计中心，未来欧洲需求可由柏林超级工厂满足，Model Y有望成为首款量产车型。

图 5 特斯拉 Model 3



资料来源：车云，华西证券研究所

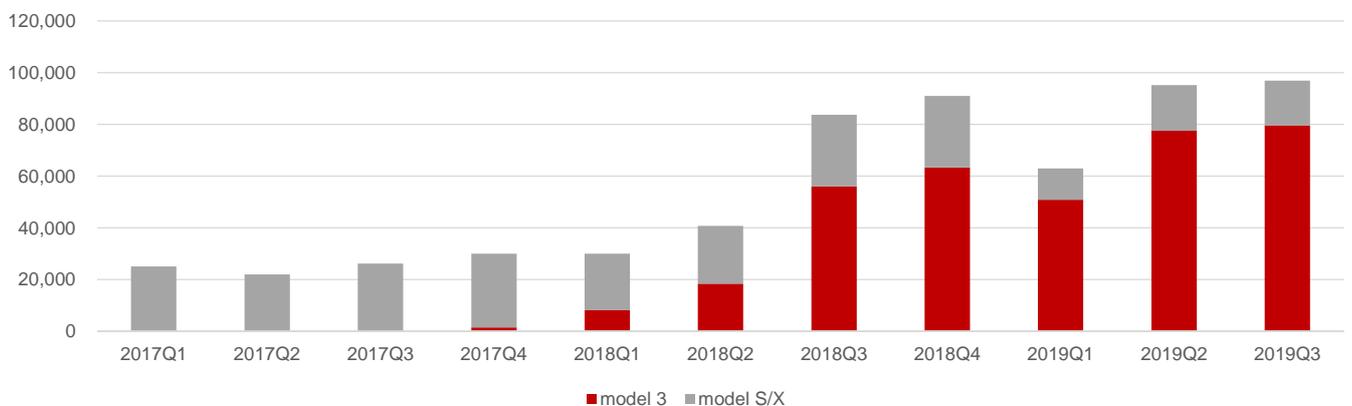
图 6 特斯拉 Model Y



资料来源：特斯拉官网，华西证券研究所

【点评】 特斯拉 Model 3 正式具备量产条件，本土产业链将显著受益。特斯拉上海超级工厂于10月14日正式投产使用并开始车辆试制，10月25日官网开启Model 3预定，定价35.58万元，11月13日获得工信部量产许可后其官网订单已显示为“准备车辆交付”。目前特斯拉正在为批量交付做准备，预计首批约1.7万辆将于今年年底交付，2020Q1将实现大规模交付。

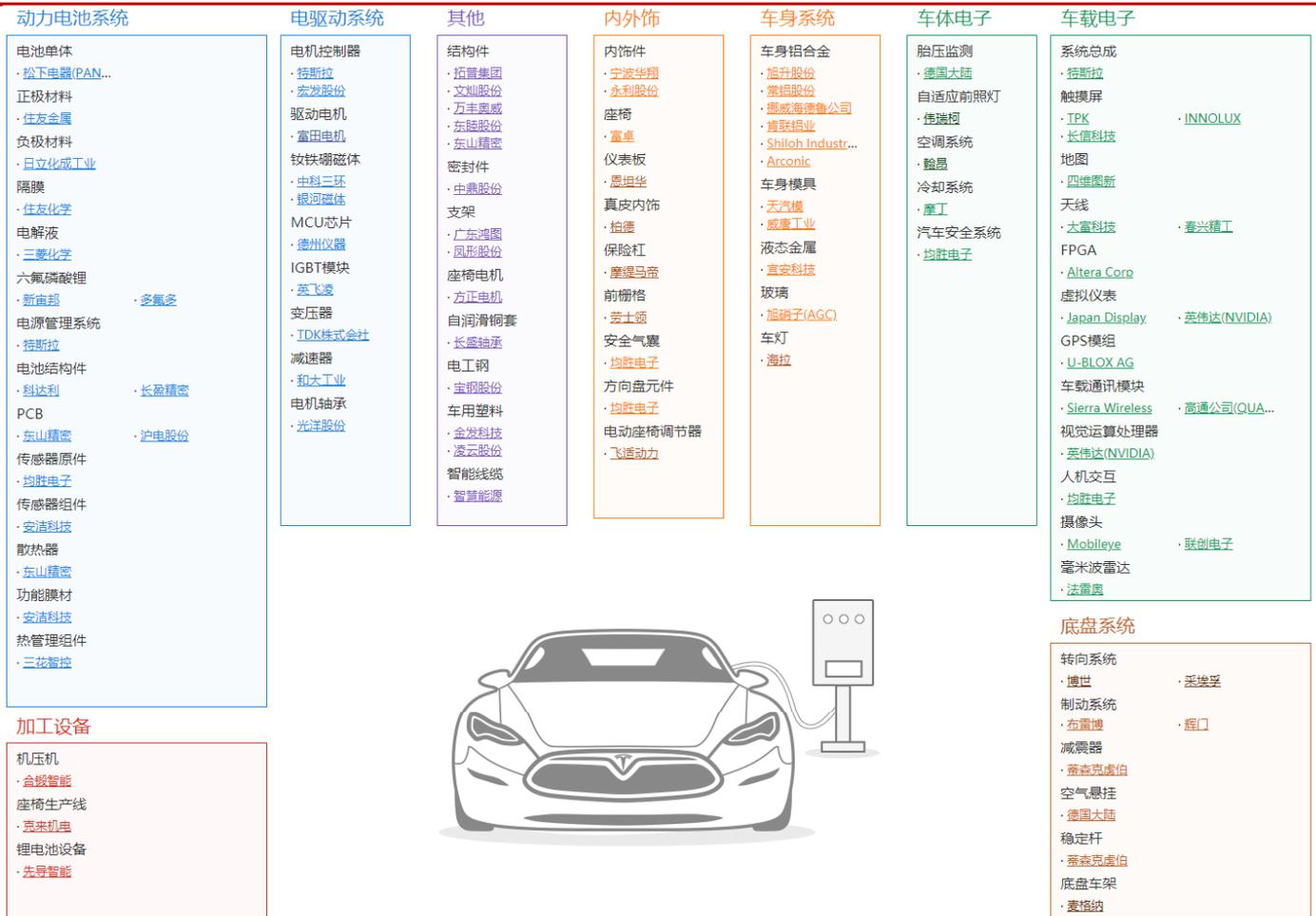
图 7 特斯拉季度分车型交付数量 (辆)



资料来源：公司公告，华西证券研究所

特斯拉计划在年底实现周产 3000 辆电动车的目标，根据特斯拉的产能规划，我们预计 2020/2021 年特斯拉上海工厂产量有望达 15 万辆/30 万辆，特斯拉供应链相关零部件公司有望显著受益：旭升股份（铝合金高压铸造件）、拓普集团（内饰件、底盘、副车架等）、华域汽车（座椅、保险杠、电池盒等）、宁波华翔（内外饰）、均胜电子（BMS 系统、内外饰系统）、岱美股份（遮阳板）、福耀玻璃（部分汽车玻璃）。

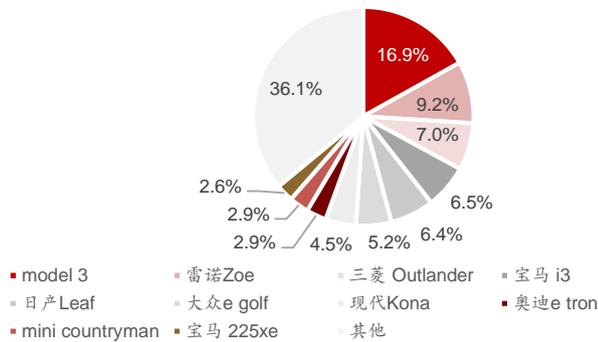
图 8 特斯拉产业链



资料来源：wind，华西证券研究所

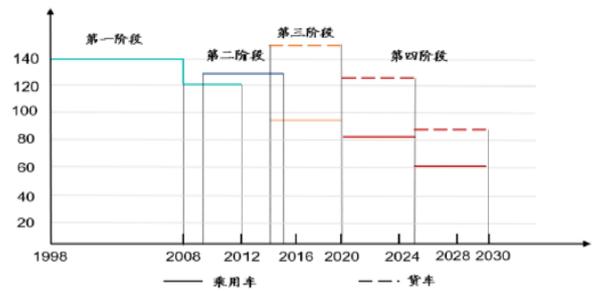
特斯拉建设欧洲工厂与其对标车企 BBA 正面竞争。特斯拉今年 2 月在欧洲交付 Model 3，其在新能源汽车市场份额持续保持领先，柏林工厂若建成更有利于其与直接对标的奔驰、宝马、奥迪形成正面竞争。特斯拉在北美和中国均已有所布局，但随着 2020 年欧洲开始执行第四阶段排放政策以及传统汽车巨头加快电动化转型，如奔驰已推出 EQC、宝马推出 i3、奥迪推出 e tron 等新能源车型，特斯拉仍将面对挑战，若特斯拉能够尽快建立德国市场释放欧洲产能，并建立专门针对欧洲市场的研发部门进行本土化，有望在未来继续保持领先。

图 9 欧洲 1-9 月新能源汽车销量占比 (%)



资料来源: EV sales, 华西证券研究所

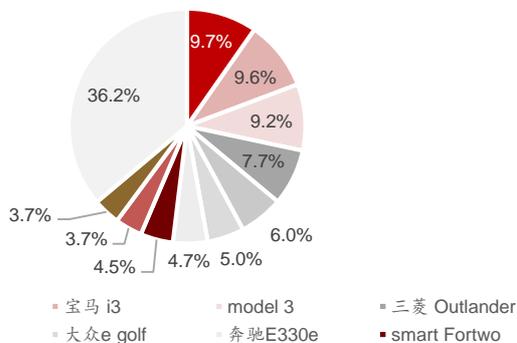
图 10 欧盟四阶段碳排放政策发展路径 (g/km)



资料来源: 欧盟委员会网站, 华西证券研究所

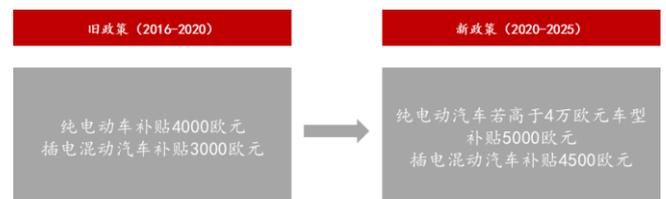
德国补贴提升促进新能源汽车销量，特斯拉德国建厂享受利好。德国政府计划从 2020 年-2025 年将电动汽车补贴从现在的 3,000 欧元/辆提高至 4,500 欧元/辆，对于售价超过 4 万欧元的车型补贴将提高至 5,000 欧元/辆。EV sales 数据显示 model 3 在德国前 10 月累计销售 7,899 辆，占新能源汽车比例约 9.2%。定价方面 Model 3 长续航版和高性能版起价分别为 55,400 和 69,700 欧元，若按照最新补贴标准，补贴后价格为 50,400 欧元和 64,700 欧元，售价分别降低 9.0%和 7.2%，此外德国建厂有望进一步削减成本进而下调售价，特斯拉在德国及欧洲市场份额有望进一步上升。

图 11 德国 1-10 月新能源汽车销量占比 (%)



资料来源: 汽车电子设计, 华西证券研究所

图 12 德国新能源补贴情况

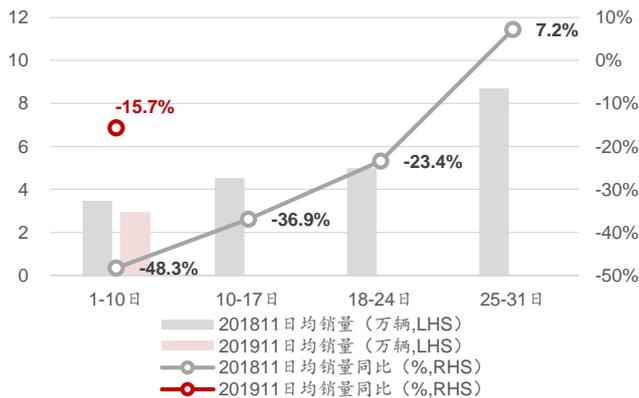


资料来源: 南德意志报, 华西证券研究所

4. 本周数据：自主品牌加速回暖 10月交强险降幅收窄

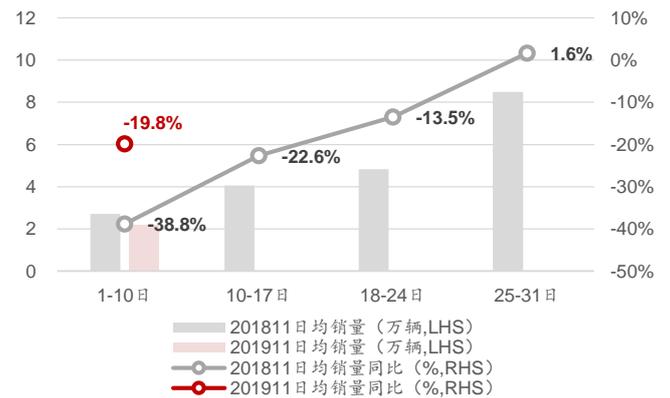
【销量|周度】11月第一周批发侧表现稳定，零售侧环比低迷。11月第一周批发侧日均销量2.9万辆，日均同比下降15.7%，增速同比去年提升19.0pct。零售侧日均销量2.2万辆，日均同比下降19.8%，增速同比去年提升32.6pct，环比10月下降21.8pct，我们认为可能受双11之前消费者持观望态度的影响。

图 13 批发日均销量及同比（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 14 零售日均销量及同比（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

销量结构方面，合资品牌日均同比下降14.4%，日均环比上升28.8%，自主品牌日均同比上升3.6%，环比上升15.8%，其中：

- 1) **日系**：广汽丰田表现最好，日均同比上升25.0%，环比上升54.9%，东风本田日均同比上升9.8%，一起丰田日均同比下降29.2%，但日均环比上升62.4%。日系其他品牌日均同比下降，日均环比均有改善。
- 2) **德系**：德系豪华车表现亮眼，一汽奥迪日均同比上升65.0%，日均环比上升24.3%；华晨宝马、北京奔驰、一汽大众日均环比分别上升69.4%、12.6%、1.7%，日均同比均有下滑；上汽大众日均同比下降34.8%，日均环比下降12.0%，表现不佳。
- 3) **自主品牌回暖加速**：上汽乘用车、长安汽车、广汽乘用车、东风乘用车日均同环比上升较为显著。其中上汽乘用车日均同比上升45.0%，日均环比增加60.1%；长安汽车日均同比上升4.7%，日均环比上升73.8%，引领自主品牌回暖；吉利汽车日均同比下滑0.9%，日均环比上升12.8%；长城汽车日均同比下降14.5%，日均环比下降6.6%。
- 4) **美系韩系表现不佳**：江铃福特去年基数较低，日均同比上升1230.7%，长安福特日均同比下降54.9%，日均环比上升27.8%，北京现代日均同比上升20.3%，日均环比下降4.2%，东风悦达起亚同比下降72.4%，环比下降35.2%表现较差。

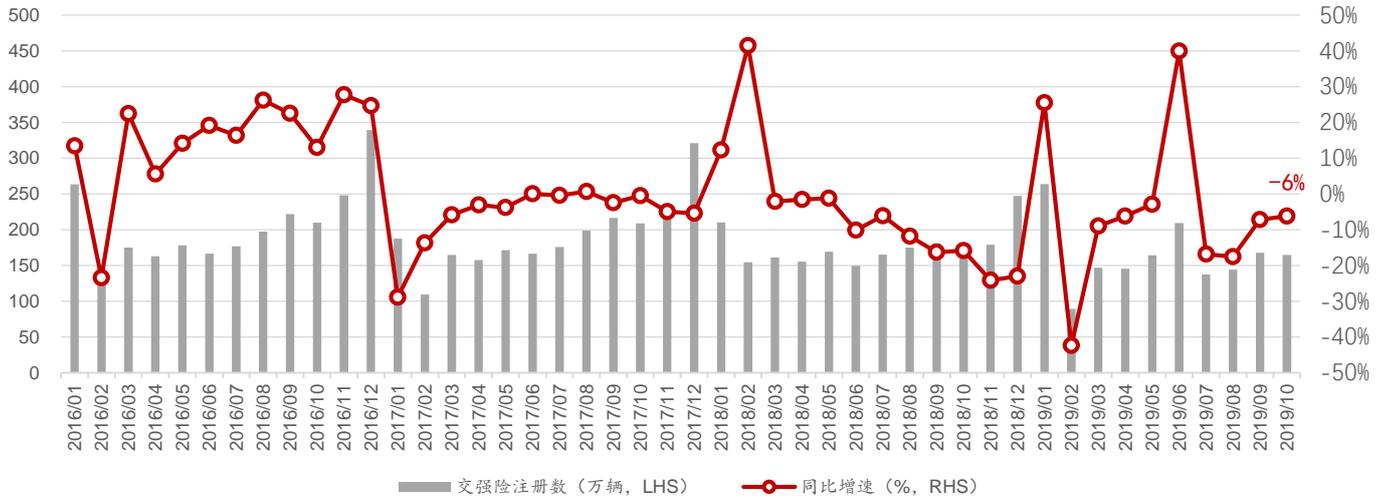
表 2 2019 年 11 月 1-10 日主要车企批发销量统计

派系	品牌	19 年 11 月 1-10 日销量 (辆)	18 年 11 月 1-10 日销量 (辆)	19 年 10 月 1-10 日销量 (辆)	日均同比	日均环比
德系	一汽大众	36,169	33,924	46,247	-4.0%	1.7%
	上汽大众	25,352	35,005	37,445	-34.8%	-12.0%
	一汽奥迪	20,580	11,227	21,527	65.0%	24.3%
	北京奔驰	14,170	15,266	16,355	-16.5%	12.6%
	华晨宝马	12,021	13,774	9,226	-21.5%	69.4%
韩系	北京现代	8,760	6,551	11,893	20.3%	-4.2%
	东风悦达起亚	1,340	4,371	2,687	-72.4%	-35.2%
美系	上汽通用	17,264	17,864	22,168	-13.0%	1.2%
	长安福特	4,617	9,217	4,697	-54.9%	27.8%
	江铃福特	1,449	98	1,893	1230.7%	-0.5%
	广汽菲克	781	1,336	702	-47.4%	44.6%
其他合资	沃尔沃亚太	1,738	827	2,065	89.1%	9.4%
	福建奔驰	995	0	822		57.4%
	神龙汽车	662	2,679	1,782	-77.8%	-51.7%
	东风雷诺	548	142	113	247.3%	530.4%
日系	东风日产	28,419	30,973	28,189	-17.4%	31.1%
	东风本田	26,420	21,657	0	9.8%	
	一汽丰田	23,345	29,688	18,689	-29.2%	62.4%
	广汽丰田	21,940	15,803	18,415	25.0%	54.9%
	广汽本田	17,689	26,943	21,060	-40.9%	9.2%
	长安马自达	2,550	3,043	3,296	-24.6%	0.6%
自主	长城汽车	24790	26093	34492	-14.5%	-6.6%
	吉利汽车	22080	20047	25436	-0.9%	12.8%
	长安汽车	16784	14429	12552	4.7%	73.8%
	上汽乘用车	14679	9111	11918	45.0%	60.1%
	上汽通用五菱	8942	8275	14877	-2.7%	-21.9%
	广汽乘用车	6938	5062	5737	23.4%	57.2%
	奇瑞汽车	4737	4486	5289	-5.0%	16.4%
	东风乘用车	3009	1663	2434	62.8%	60.7%
	一汽轿车	2324	1376	4430	52.0%	-31.8%
	北京汽车	652	441	1041	33.1%	-18.6%
	长安铃木	590	722	281	-26.5%	173.0%

资料来源：乘联会，华西证券研究所

【交强险|月度】10月交强险注册数同比降幅收窄。10月交强险注册数为164.7万辆，同比下降6.2%，环比下降1.8%；1-10月交强险累计注册数为1,631.9万辆，同比下降3.8%。

图 15 交强险注册数及同比增速 (万辆, %)



资料来源：银保监会，华西证券研究所

分地区：国六和国五地区 10 月交强险注册数表现相近，国五地区同比降幅较小。10 月国六和国五地区交强险注册数同比分别下降 6.6%和 5.4%，1-10 月累计注册数则同比分别下降 2.8%和 5.9%。其中国六地区北京、天津、浙江、江苏、四川 10 月交强险注册数同比增速分别为 18.0%、-1.6%、-0.2%、-3.4%、-3.7%，除北京较 9 月 24.4% 的增幅有所下降外，其余四个省份较 9 月降幅明显收窄，环比有所改善，反应透支效应逐渐淡化，刚需逐渐占据主导。

表 3 分省份交强险注册数同比增速 (%)

	1-10M 2019	2018	2019/10	2019/09	2019/08	2019/07	2019/06	2019/05	2019/04	2019/03
海南	-15.6%	-23.6%	-18.9%	1.2%	19.1%	143.6%	180.9%	-43.8%	-50.5%	-36.3%
河北	-10.5%	-14.2%	-15.2%	-17.9%	-27.9%	-35.4%	50.2%	-7.1%	-8.9%	-12.5%
重庆	-7.3%	-1.5%	-6.9%	-15.2%	-26.1%	-24.7%	38.2%	-6.4%	-14.4%	-11.1%
山西	-5.1%	-12.4%	-9.7%	-9.3%	-19.8%	-30.7%	51.5%	-0.8%	-9.7%	-9.4%
河南	-4.9%	-9.2%	-9.5%	-9.1%	-20.4%	-25.2%	44.9%	0.4%	-11.9%	-11.8%
浙江	-2.7%	-3.3%	-0.2%	-3.8%	-19.3%	-22.0%	46.9%	-3.3%	-5.8%	-9.4%
四川	-2.9%	-6.2%	-3.7%	-10.6%	-19.3%	-17.0%	55.8%	0.4%	-7.3%	-15.2%
江苏	-2.7%	-10.9%	-3.4%	-10.3%	-21.9%	-17.8%	55.0%	3.6%	-7.8%	-15.5%
天津	-1.4%	5.6%	-1.6%	-4.2%	-15.1%	-0.2%	48.0%	-20.7%	3.6%	-3.6%
广东	-1.8%	2.1%	-5.9%	-0.3%	-15.3%	-14.0%	26.4%	4.2%	2.1%	1.7%
安徽	-1.8%	-10.6%	-10.5%	-14.3%	-15.9%	-21.0%	61.7%	8.7%	-4.8%	-14.5%
上海	-1.8%	-1.2%	-11.7%	-8.3%	-26.2%	-14.4%	49.5%	4.0%	-11.7%	4.7%
山东	-0.1%	-11.2%	-9.8%	-7.5%	-19.9%	-22.0%	59.0%	4.7%	1.7%	-6.1%
陕西	1.0%	-2.2%	-7.2%	-10.3%	-24.3%	-26.2%	65.3%	3.7%	-7.1%	0.8%
北京	15.0%	-14.4%	18.0%	24.4%	5.6%	6.4%	57.0%	8.2%	2.9%	27.7%

国六地区合计	-2.8%	-7.1%	-6.6%	-7.3%	-19.5%	-20.1%	48.6%	0.5%	-5.8%	-7.5%
青海	-12.4%	-16.5%	-14.7%	-13.3%	-15.8%	-17.4%	6.9%	-7.4%	-20.9%	-15.5%
贵州	-11.3%	-7.6%	-8.7%	-15.1%	-21.3%	-15.3%	6.8%	-12.0%	-11.2%	-24.8%
黑龙江	-11.2%	-18.3%	-8.4%	-7.0%	-13.6%	-13.9%	-1.0%	-17.8%	-14.3%	-17.0%
辽宁	-11.3%	-14.6%	-11.1%	-10.7%	-15.3%	-10.5%	3.9%	-16.0%	-12.3%	-15.7%
内蒙古	-9.9%	-22.6%	-11.8%	-13.5%	-16.3%	-15.2%	17.3%	-7.7%	-7.7%	-17.3%
宁夏	-8.9%	-22.3%	-3.2%	-7.1%	-10.1%	-12.8%	10.0%	-10.5%	-13.9%	-17.8%
吉林	-6.0%	-21.9%	1.8%	-5.6%	-7.7%	-10.2%	14.3%	-13.5%	-11.8%	-12.2%
江西	-6.8%	-6.4%	-7.1%	-7.7%	-12.1%	-11.0%	11.3%	-14.0%	-11.2%	-5.1%
湖南	-5.3%	-8.0%	0.8%	-3.1%	-11.8%	-11.8%	24.7%	-13.4%	-6.7%	-10.9%
广西	-6.8%	-3.5%	-16.0%	-8.9%	-11.8%	-3.7%	22.6%	-21.1%	-15.4%	-14.1%
湖北	-3.4%	-9.2%	-2.5%	-1.3%	-16.5%	-11.7%	34.5%	-10.5%	-5.4%	-12.5%
云南	-3.1%	-7.3%	-5.2%	-9.9%	-13.7%	-5.6%	19.8%	-9.4%	3.5%	-7.1%
福建	-2.2%	-6.2%	-5.6%	-4.6%	-13.0%	-7.9%	37.0%	-1.1%	1.6%	-4.1%
甘肃	-0.9%	-20.7%	6.4%	2.1%	-6.6%	-1.7%	26.1%	-2.9%	-10.6%	-11.1%
西藏	1.4%	5.1%	-2.1%	-9.0%	-4.3%	-6.8%	19.8%	1.0%	6.6%	-10.5%
新疆	5.2%	-5.6%	6.7%	-3.1%	1.0%	6.9%	28.3%	12.7%	5.5%	-2.6%
国五地区合计	-5.9%	-10.7%	-5.4%	-6.9%	-13.1%	-9.4%	19.5%	-10.7%	-7.4%	-12.1%
合计	-3.8%	-8.2%	-6.2%	-7.2%	-17.5%	-16.8%	39.9%	-3.0%	-6.3%	-9.0%

资料来源：银保监会，华西证券研究所

分品牌：自主龙头稳中有升，德系继续发力，日系增速回落，美韩颓势依旧。

1) 自主：上汽自主和吉利汽车 10 月交强险注册数开始转增，增速分别为 8.0% 和 5.6%，长城汽车和江淮汽车降幅收窄，分别为-11.6%和-61.1%。长安汽车和广汽乘用车降幅有所扩大，分别为-5.6%和-28.7%，众泰汽车降幅明显扩大，达-88.1%；

2) 德系：北京奔驰增幅持续加大，10 月交强险注册数同比增速达 33.6%，华晨宝马和一汽大众依然延续增长态势，分别为 7.9%和 14.7%，一汽大众同比增速转正，为 0.3%；

3) 日系：东风本田增幅依旧强势，10 月交强险注册数同比增速为 20.5%，广汽本田由增转降，增速为-7.9%。广汽三菱、广汽丰田涨幅回落，分别为 0.5%和 2.8%，东风日产由降转增，增幅为 2.4%，一汽丰田降幅收窄，增速为-1.0%；

4) 美系：上汽通用降幅波动不大，10 月交强险注册数同比增速为-20.5%，长安福特降幅有所改善，同比增速为-44.2%；

5) 韩系：北京现代降幅有所扩大，10 月交强险注册数同比增速为-17.9%，东风悦达起亚降幅波动较小，10 月增速为-31.5%。

表 4 分品牌交强险注册数同比增速 (%)

	2019/10	2019/09	2019/08	2019/07	2019/06	2019/05	2019/04	2019/03	2019/02	2019/01
自主										
长安汽车	-5.6%	-5.4%	-18.2%	-22.0%	58.3%	-8.4%	-15.5%	-9.8%	-49.1%	14.5%
上汽乘用车	8.0%	-8.0%	-24.6%	-21.7%	99.0%	18.5%	-10.7%	-8.1%	-40.2%	49.8%
吉利汽车	5.6%	-8.1%	-21.5%	-25.1%	35.9%	-6.8%	-18.3%	-17.3%	-43.5%	32.1%

长城汽车	-11.6%	-16.1%	-11.7%	-9.8%	67.1%	-2.4%	13.7%	24.2%	-40.0%	44.9%
广汽乘用车	-28.7%	-24.8%	-28.6%	-33.1%	35.8%	-14.8%	-12.6%	-15.2%	-48.0%	47.9%
江淮汽车	-61.1%	-62.4%	-53.1%	-59.1%	124.8%	-0.6%	-7.6%	-29.9%	-46.9%	31.0%
众泰汽车	-88.1%	-74.3%	-79.1%	-75.1%	-57.7%	-78.0%	-73.2%	-75.2%	-87.1%	-66.4%
德系										
北京奔驰	33.6%	20.7%	20.2%	19.6%	17.2%	8.8%	20.4%	29.7%	-19.0%	33.5%
华晨宝马	7.9%	12.3%	-11.5%	-4.8%	38.1%	31.9%	40.0%	47.2%	-6.7%	51.2%
一汽大众	14.7%	10.8%	-6.8%	-6.4%	30.3%	2.6%	-4.7%	-7.4%	-28.4%	38.3%
上汽大众	0.3%	-4.0%	-15.3%	-15.1%	55.0%	6.4%	-1.6%	-12.4%	-37.0%	31.2%
日系										
东风本田	20.5%	22.2%	2.7%	3.5%	77.2%	37.2%	33.1%	37.5%	-17.9%	53.5%
广汽本田	-7.9%	9.3%	-8.0%	-11.9%	48.9%	54.1%	57.2%	12.5%	-18.5%	32.0%
广汽三菱	0.5%	7.6%	-47.1%	-9.1%	3.9%	5.9%	64.4%	-5.2%	-9.5%	-3.8%
广汽丰田	2.8%	7.0%	6.0%	19.0%	26.2%	14.1%	25.6%	34.3%	-6.0%	92.5%
东风日产	2.4%	-1.0%	-5.1%	-3.3%	33.3%	1.1%	-4.2%	-4.6%	-36.1%	30.8%
一汽丰田	-1.0%	-4.3%	-16.3%	13.4%	63.8%	24.7%	23.7%	-3.3%	-23.5%	22.4%
美系										
上汽通用	-20.5%	-20.0%	-29.7%	-30.7%	35.8%	1.5%	1.5%	-25.4%	-48.7%	28.4%
长安福特	-44.2%	-51.0%	-57.3%	-64.0%	-26.9%	-48.6%	-48.6%	-60.2%	-71.3%	-47.1%
韩系										
北京现代	-17.9%	-10.4%	-20.2%	-21.0%	45.9%	-3.1%	-0.3%	-3.4%	-50.5%	30.7%
东风悦达起亚	-31.5%	-32.3%	-28.1%	-26.9%	47.8%	-15.2%	-6.9%	-2.9%	-36.8%	43.7%

资料来源：银保监会，华西证券研究所

5. 本周上市车型

表 5 本周 (2019.11.11-11.17) 上市车型

品牌	车型	全新/改款	能源类型	级别	价格区间 (元)	上市时间
上汽大众	朗逸	改款	燃油	紧凑型车	10.79-15.89 万	11 月 11 日
华晨雷诺金杯	阁瑞斯	改款	燃油	客车	7.98-27.78 万	11 月 11 日
赛麟	迈迈	改款	纯电动	微型车	15.88-16.88 万	11 月 11 日
奥迪(进口)	奥迪 A5	改款	燃油	中型车	37.18-56.38 万	11 月 12 日
阿尔法·罗密欧	Giulia	改款	燃油	中型车	37.98-125.98 万	11 月 12 日
阿尔法·罗密欧	Stelvio	改款	燃油	中型 SUV	45.68-127.98 万	11 月 12 日
Audi Sport	奥迪 RS 5	改款	燃油	中型车	86.98 万	11 月 13 日
吉利新能源	帝豪 GSe	改款	纯电动	紧凑型 SUV	10.98-15.98 万	11 月 13 日
广汽新能源	传祺 GE3	改款	纯电动	小型 SUV	12.95-15.58 万	11 月 14 日
上汽集团	荣威 RX3	改款	燃油	小型 SUV	6.98-11.08 万	11 月 14 日
一汽-大众	大众 CC	改款	燃油	中型车	24.68-30.18 万	11 月 15 日
广汽乘用车	传祺 GS4	改款	燃油	紧凑型 SUV	8.98-15.18 万	11 月 15 日
林肯	飞行家	新车	燃油	中大型 SUV	62.88-68.88 万	11 月 15 日
林肯	飞行家新能源	新车	插电混动	中大型 SUV	81.88 万	11 月 15 日

资料来源: 太平洋汽车网, 华西证券研究所

6. 本周重要公告

表 6 本周 (2019.11.11-11.17) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
爱柯迪	工商变更	公司于 2019 年 10 月 15 日召开的第二届董事会第十三次会议审议通过《关于变更公司注册资本并修订〈公司章程〉的议案》，根据公司 2019 年第二次临时股东大会的授权，同意公司股本由原来的 85,671.85 万股增加至 85,750.35 万股，公司注册资本相应由 85,671.85 万元增加至 85,750.35 万元。
吉利汽车	股票发行	吉利公司 2019 年 11 月 11 日以每股 4.07 港币发行股票 2642000 股，约占总股本 0.03%，以每股 4.08 港币发行股票 50000 股，约占总股本 0.001%，截至 11 月 8 日收盘吉利股价为 15.54 港元，折让约为 73.8%
小康股份	产销快报	公司 10 月共计销售 3.2 万辆，同比+23.8%。其中，SUV 车型 1.5 万辆，同比+11.4%；其他车型 1.6 万辆，同比 38.6%。1-10 月累计销 24.5 万辆，同比-12.1%，SUV 11.6 万辆，同比-18.9%，其他 12.8 万辆，同比-4.8%。
伯特利	供货订单	公司与通用汽车签署供货合同，依据通用汽车公司产量需求预测，签署的项目预计 2020 年给公司新增收入约 4 亿元人民币，兹 2019 年四季度起在项目车型的生命周期内产品销售收入累计预计将超过 18 亿元人民币。
宏发股份	股权收购	宏发股份控股孙公司宏发汽车电子与海拉控股和海拉电气签署《收购框架协议》拟向海拉控股购买其持有海拉电子 100% 股权，同时拟向海拉电气购买其继电器业务（包含 SSR 及其他继电器）涉及的存货和生产设备等资产。收购海拉汽车电子的基准日对价金额 55,151,077.58 元和收购标的资产的基准日对价金额 37,253,343.00 元。
广汇汽车	证券赎回	公司收到全资附属公司通知，拟行使赎回剩余全部 2016 年永续证券的权利，赎回价格总额为 34,271.01 万美元。全资附属公司于赎回日赎回该等高级永续证券后，将再无任何尚未偿还的 2016 年永续证券。
中国汽研	担保公告	公司与招商银行股份有限公司重庆九龙坡支行签订最高额不可撤销担保书，分别为公司全资子公司重庆凯瑞科信汽车销售有限公司、重庆凯瑞动力科技有限公司、重庆凯瑞车辆传动制造有限公司提供不超过 7,000 万元、2,500 万元、1,000 万元的担保。
银轮股份	股份回购	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励计划。回购总金额不低于人民币 5,000 万元，不超过人民币 10,000 万元，回购价格不超过 9.00 元/股。截至 11 月 14 日收盘，公司股价为 7.08 元/股。
东风汽车	新能源补贴	公司于 2019 年 11 月 15 日收到襄阳市财政局拨付的 2016 年度新能源汽车推广应用补助资金 9,104.50 万元。本次收到的款项将直接冲减应收账款，对公司现金流产生积极的影响。
力帆股份	产销快报	公司十月传统乘用车销量 29 辆，同比-99.25%；新能源汽车销量 423 辆，同比-64.15%。

资料来源：wind，华西证券研究所

7. 重点公司盈利预测

表 7 重点公司盈利预测

细分行业	证券代码	证券名称	收盘价	EPS				PE				PB			
				2019/11/17	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E
整车	600104.SH	上汽集团	23.72	2.95	3.08	2.67	3.08	8.04	7.70	8.88	7.70	1.23	1.18	1.08	0.94
	0175.HK	吉利汽车	15.20	1.32	1.55	1.25	1.51	11.52	9.81	12.16	10.07	3.37	3.03	2.97	2.70
	2238.HK	广汽集团	8.20	1.17	1.18	0.92	1.13	7.01	6.95	8.91	7.26	0.71	0.64	0.56	0.50
	002594.SZ	比亚迪	44.31	1.49	1.02	1.00	1.38	29.73	43.48	44.31	32.11	2.37	2.06	1.92	1.74
	601633.SH	长城汽车	9.26	0.55	0.57	0.47	0.64	16.81	16.23	19.70	14.47	1.72	1.48	1.34	1.20
	000625.SZ	长安汽车	7.47	1.49	0.14	0.07	0.74	5.01	53.36	106.71	10.09	0.75	0.78	0.77	0.72
零部件	600741.SH	华域汽车	24.78	2.08	2.55	2.29	2.42	11.91	9.72	10.82	10.24	1.89	1.72	1.54	1.35
	002126.SZ	银轮股份	7.03	0.39	0.44	0.38	0.49	18.03	15.98	18.50	14.35	1.67	1.56	1.44	1.30
	600660.SH	福耀玻璃	22.11	1.26	1.64	1.38	1.60	17.62	13.46	16.04	13.86	2.92	2.75	2.45	2.32
	601799.SH	星宇股份	86.48	1.70	2.21	2.63	3.31	50.82	39.12	32.88	26.13	5.94	5.47	4.69	3.97
	300258.SZ	精锻科技	9.79	0.62	0.64	0.66	0.78	15.86	15.31	14.78	12.49	2.38	2.11	1.85	1.61
	601689.SH	拓普集团	12.51	0.70	0.71	0.48	0.66	17.87	17.62	26.06	18.95	1.41	1.83	1.71	1.57
	600933.SH	爱柯迪	11.48	0.54	0.55	0.52	0.63	21.26	20.87	22.08	18.22	2.75	2.56	2.31	2.05
	601966.SH	玲珑轮胎	20.74	0.87	0.98	1.34	1.56	23.84	21.16	15.48	13.29	2.86	2.49	2.17	1.87
	002920.SZ	德赛西威	25.83	1.12	0.76	0.41	0.64	23.06	33.99	63.00	40.36	3.82	3.58	3.39	3.12
	603179.SH	新泉股份	14.02	1.10	1.24	0.84	1.10	12.75	11.31	16.69	12.75	1.70	1.98	1.77	1.55
	600699.SH	均胜电子	15.10	0.30	1.01	0.87	1.14	50.33	14.95	17.36	13.25	1.55	1.58	1.47	1.33
	603786.SH	科博达	44.79	0.84	1.21	1.26	1.52	53.32	37.02	35.55	29.47	12.42	9.50	5.16	4.35
新能源汽车	600066.SH	宇通客车	14.46	1.41	1.04	1.12	1.29	10.23	13.91	12.91	11.21	2.21	2.05	1.57	1.45
	300750.SZ	宁德时代	75.90		1.53	1.94	2.41		49.61	39.12	31.49		5.06	4.43	3.88
后市场	600297.SH	广汇汽车	3.58	0.48	0.40	0.35	0.49	7.46	8.99	10.21	7.34	0.86	0.82	0.77	0.70
	601965.SH	中国汽研	7.44	0.39	0.42	0.56	2.02	19.08	17.71	13.29	3.68	1.70	1.62	1.47	1.32
重卡	000951.SZ	中国重汽	18.85	1.34	1.35	1.82	2.01	14.09	13.98	10.34	9.37	2.24	2.08	1.85	1.64
	000338.SZ	潍柴动力	12.80	1.70	1.08	1.19	1.33	7.53	11.85	10.76	9.62	2.90	2.58	2.02	1.67

资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 吉利汽车、广汽集团对应的单位是港元, 福耀玻璃和建材组联合覆盖, 德赛西威与计算机组联合覆盖, 宁德时代与电新组联合覆盖)

8. 风险提示

车市下行风险；汽车需求回暖不及预期，影响车企销量修复；汽车消费刺激政策后续落地节奏不及预期，影响各地汽车销量；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。