

乘用车底部向上 大众电动化提速

行业周报 (2019.11.18-11.24)

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、新泉股份、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股汽车板块上涨0.02%，在申万行业涨跌幅中排名第19位，表现强于沪深300（-0.7%）。其中汽车零部件、货车板块分别上涨0.5%、0.2%，乘用车、客车、汽车服务分别下跌0.5%、0.6%、0.8%。货车年初至今涨幅最大，达20.5%。个股方面宁德时代、京威股份、北特科技涨幅靠前；科力远、万里扬、岱美股份跌幅较大。

► 本周新闻：大众电动化提速 广州车展开幕

大众新一轮战略规划体现在：1) EV总销量目标更为激进。到2029年累计销量增至2600万辆，主要增量由电动车型承担。2) 纯电动数提升，其他技术同步发展。EV车型增至75款，并首次公布十年内发布PHEV及HEV车型60款。3) 总投资额提升36%，数字化投资提升87%。

► 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	8.52	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	5.72	60.86	121.71	11.51
601633.SH	长城汽车	9.28	买入	0.55	0.57	0.47	0.64	16.85	16.27	19.74	14.50
2238.HK	广汽集团	8.40	买入	1.17	1.18	0.92	1.13	7.18	7.12	9.13	7.43
600104.SH	上汽集团	22.50	增持	2.95	3.08	2.67	3.08	7.63	7.31	8.43	7.31
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	25.88	买入	2.08	2.55	2.29	2.42	12.44	10.15	11.30	10.69

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: 大众电动化加速 广州车展开幕	7
4. 本周数据: 批零持续改善 自主品牌加速回暖.....	10
5. 本周上市车型	12
6. 本周重要公告	13
7. 重点公司盈利预测.....	14
8. 风险提示	15

图表目录

图 1 本周 (2019.11.18-11.24) 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 (2019.11.18-11.24) 港股汽车相关重点公司涨跌幅 (单位: %)	6
图 5 大众历年全球销量及同比增速 (万辆, %)	7
图 6 大众 2018 年分地区销量占比 (%)	7
图 7 零售侧日均销量及同比 (万辆; %)	10
图 8 批发侧日均销量及同比 (万辆; %)	10
表 1 本周 (2019.11.18-11.24) A 股重点关注公司涨跌幅前十 (单位: %)	6
表 2 大众两轮战略规划对比	7
表 3 大众目前已推出或正在推进的车型一览.....	8
表 4 2019 年 11 月 1-17 日主要车企批发销量统计.....	11
表 5 本周 (2019.11.18-11.24) 上市车型.....	12
表 6 本周 (2019.11.18-11.24) 重要公告.....	13
表 7 重点公司盈利预测	14

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

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% vs 33%), 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、新泉股份、爱柯迪】; 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*】、受益标的有【敏实集团】。(*福耀玻璃与华西建材联合覆盖)

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。

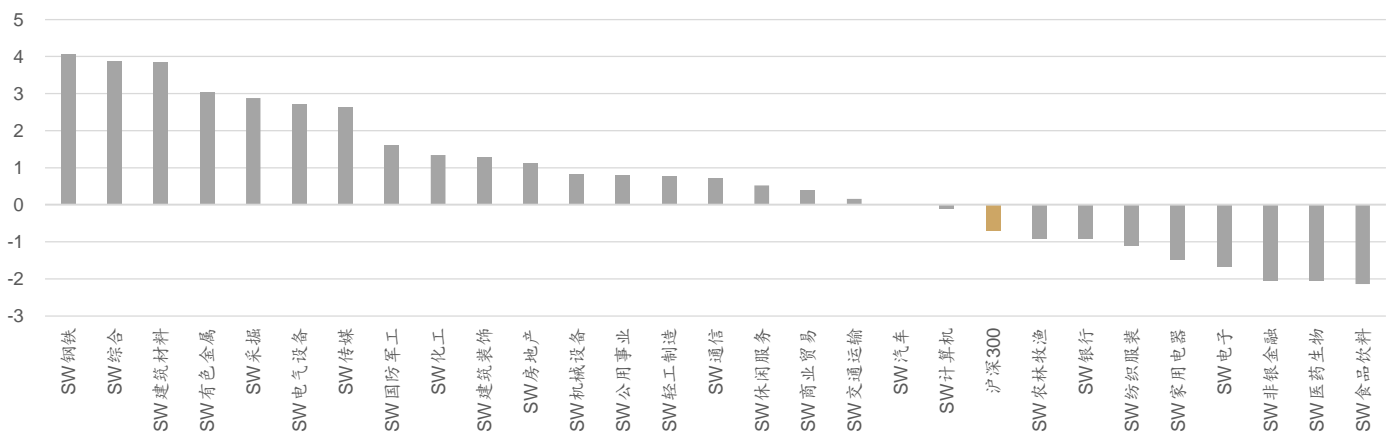
2.本周行情：整体强于市场 零部件表现相对较好

本周汽车板块表现强于市场。本周 A 股汽车板块上涨 0.02%，在申万一级子行业涨跌幅中排名 19 位，表现强于沪深 300 (-0.7%)。细分板块中，其他交运设备、汽车零部件、货车板块分别上涨 0.8%、0.5%、0.2%，乘用车、客车、汽车服务分别下跌 0.5%、0.6%、0.8%。

货车板块年初至今涨幅最大。货车年初至今的涨幅 20.5%，位列子板块第一，客车以 17.1%的涨幅紧随其后；汽车零部件及其他交运设备年初至今分别上涨 6.9%、7.8%、乘用车、汽车服务板块年初至今下跌 0.3%、6.0%。

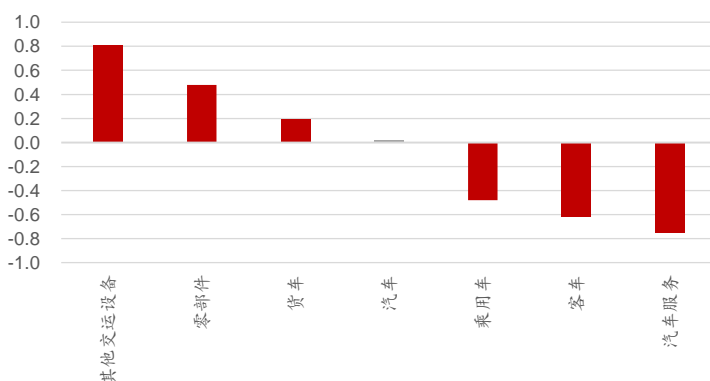
个股方面，宁德时代、京威股份、北特科技、模塑科技、双林股份等标的涨幅靠前；科力远、万里扬、岱美股份、德赛西威、精锻科技等跌幅较大。

图 1 本周（2019.11.18-11.24）A 股申万一级子行业涨跌幅



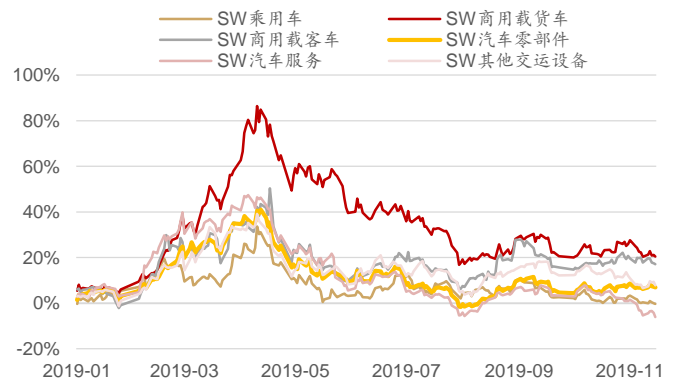
资料来源：wind，华西证券研究所

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：%）



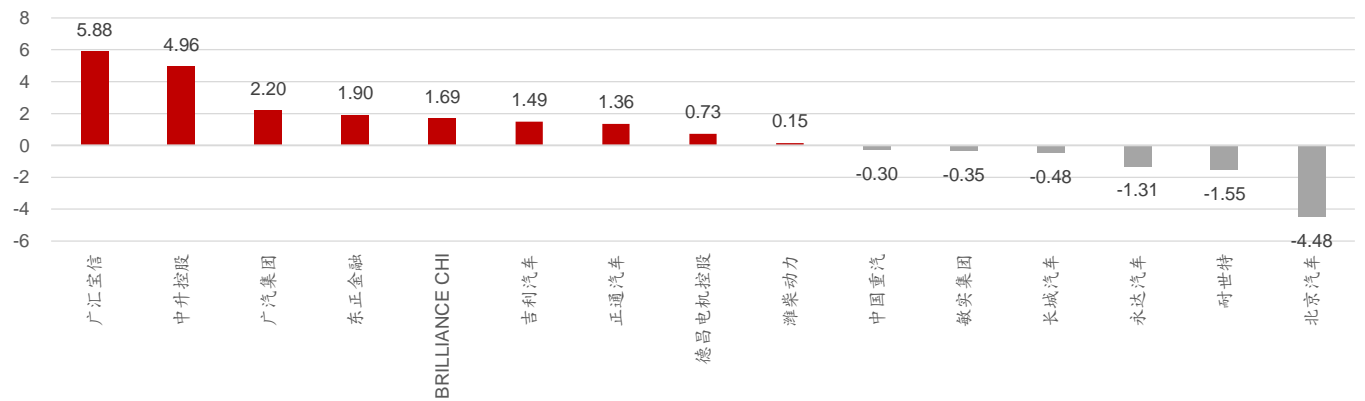
资料来源：wind，华西证券研究所

表 1 本周 (2019.11.18-11.24) 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
宁德时代	10.88	科力远	-5.38
京威股份	7.66	万里扬	-5.19
北特科技	6.24	岱美股份	-3.82
模塑科技	5.74	德赛西威	-3.56
双林股份	5.49	精锻科技	-3.51
一汽轿车	5.47	江铃汽车	-3.14
长安汽车	5.32	旭升股份	-2.93
华懋科技	4.95	上汽集团	-2.89
伯特利	4.71	拓普集团	-2.51
力帆股份	4.44	银轮股份	-2.28

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周 (2019.11.18-11.24) 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: 大众电动化加速 广州车展开幕

【大众 | 大众集团公布 2020-2024 年战略】大众本周宣布计划投入 600 亿欧元研发电动汽车和数字化等新一代技术。根据规划，大众将在 2020 年至 2024 年间进行投资，其中 330 亿欧元将投向纯电动汽车，占总投资额的 55%；其余 270 亿欧元将投向混合动力车和数字化等领域。相较上一轮 440 亿欧元的计划投资总额提升了 36%，其中电动化方向投资额从 300 亿欧元提升至 330 亿欧元，投资提升幅度为 10%；数字化方向投资额从 77 亿欧元提升到 144 亿欧元，提升幅度为 87%。

表 2 大众两轮战略规划对比

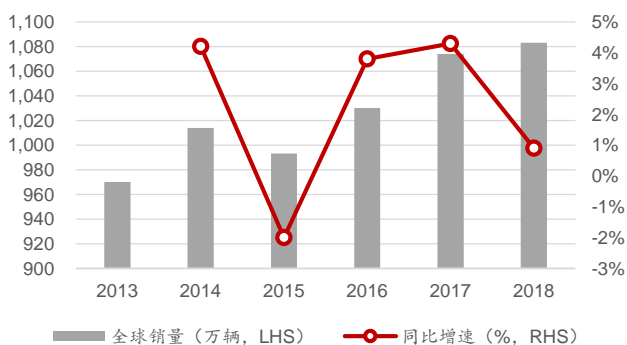
5	2018 年 (第 67 轮规划)		2019 年 (第 68 轮规划)	
EV 目标销量 (万辆)	2020 年	50	-	
	2024 年	300	300	
EV 目标渗透率	2020 年	4%	4%	
	2024 年	20%	20%	
累计目标销量	2029 年	2200 万辆 EV	2600 万辆 EV	
目标车型数	2029 年	10 年 70 款 EV	10 年 75 款 EV, 60 款 PHEV/HV	
投资额度 (亿欧元)	数字化	77	144	
	电动化	300	330	
	其他	63	126	
	合计	440	600	

资料来源：大众官网，华西证券研究所

【点评】大众迫切转型、电动化及数字化投资加码。本次规划主要针对未来五年内大众集团的电动化和数字化布局，较上一轮（第 67 轮）规划来看，本轮规划投入更大，对成果要求有所提升，主要体现在目标 EV 销量、目标车型数及投资额度三方面：

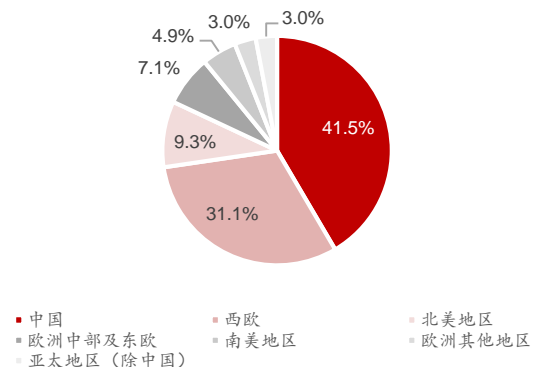
EV 销量及总销量目标较为激进。此轮 EV 销量目标与上轮销量目标几乎无变化，2024 年 EV 销量目标达 300 万辆，渗透率约 20%，据此测算到 2024 年大众全球销量预期为 1500 万辆（2018 年为 1083 万辆），2018-2024 年 CAGR 5.6%，相较过去六年 CAGR 2.5% 的增速显得更为激进；到 2029 年累计目标销量从 2200 万辆增加到 2600 万辆主要增量均由电动车型承担；此外，2020 年欧洲第四阶段碳排放政策即将执行，大众集团对电动化转型更加迫切。

图 5 大众历年全球销量及同比增速 (万辆, %)



资料来源：大众集团年报，华西证券研究所

图 6 大众 2018 年分地区销量占比 (%)



资料来源：大众集团年报，华西证券研究所

纯电动车型数提升，其他技术路径同步发展。此轮 EV 车型数从 70 款增加至 75 款，并首次公布计划十年内发布 PHEV 及 HEV 车型 60 款。目前大众在国内已推出

宝来纯电和高尔夫纯电，欧洲市场推出奥迪 e-tron、保时捷 Taycan 纯电并以进口形式引入国内。目前大众德国工厂 MEB 平台已投产，年内 ID.3 即可批量交付，到 2020 年 ID. Crozz、Vision iV 等车型将相继投产，2020 年中国 MEB 平台投入使用将显著加快大众纯电动汽车的导入速度，有望逐步实现公司目标销量规划。

表 3 大众目前已推出或正在推进的车型一览

车型	品牌	发布时间
e-Bora	大众	2019/3/25 (国内)
e-Golf	大众	2019/3/25 (国内)
Vision iV	斯柯达	2019/4/14 (国内)
Taycan	保时捷	2019/9/4 (全球)
ID.3 (首款 MEB 平台车)	大众	2019/9/9 (欧洲)
ID.初见	大众	2019/10/31 (国内)
奥迪 e-tron	奥迪	2019/11/18 (国内)
ID.4	大众	2020 年
ID.Crozz	大众	2021 年
e-Bora	大众	2019/3/25 (国内)

资料来源：大众官网，华西证券研究所

投资额提升，数字化方面更为显著。此轮规划投资额从 400 亿欧元增至 600 亿欧元，提升 36%，其中电动化方向投资额从 300 亿欧元提升至 330 亿欧元，投资提升幅度为 10%；数字化方向投资额从 77 亿欧元提升到 144 亿欧元，提升幅度为 87%。作为大众全球最大市场，中国方面大众投资 40 亿欧元，其中 40% 投资于电动化领域。并表示将于未来两年内在中国市场推出超过 30 款新能源车型，其中 50% 的车型将会进行本土化生产。数字化方面，大众汽车的自动驾驶公司 VWAT GmbH 计划 2021 年在中国设立分部，将聚焦 L4 和 L5 级别的自动驾驶。

【车展 | 广州车展开幕】第十七届广州国际汽车展览会以“新科技·新生活”为主题拉开帷幕。此次车展全球首发车 38 台，其中合资首发 10 台；概念车 30 台，其中外资品牌展出 17 台，国内品牌展出 13 台；展车总数达 1050 台。新能源汽车 182 台，其中国外企业展车 70 台。

【点评】自主+合资+新势力，新能源唱主角。本次车展以自主品牌和造车新势力为主的车企发布多款续航里程卓越的车型，成为此次车展的绝对主角，体现了自主品牌在电动化和智能网联方面的竞争力，如续航超 600 公里的长安 SUV E-rock 和小鹏 P7。合资品牌车型则以重磅车型发布为主，如雪佛兰畅巡、标致 e-2008、起亚 K3 纯电、迈腾 GTE、威兰达插混等五款车型均为国内首发，价格下沉到 10-20 万元级别来参与竞争。此外长城发布高端品牌 WEY VV7 的插混版本，吉利发布领克 01 的油混版本也具有较强竞争力。

表 6 广州车展上市车型

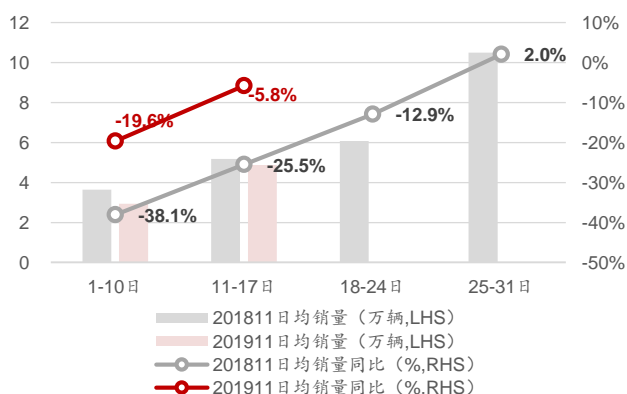
品牌分类	汽车品牌	车型	动力类型	NEDC 续航	自动驾驶级别	车内屏幕数量	展出情况	
外资品牌	奔驰	Vision EQS	纯电动概念车	700	L3	0	普通展出	
	奥迪	e-tron	纯电动	470	L2	2	正式上市	
	奥迪	Q2L e-tron	纯电动	265		2	正式上市	
	奥迪	A6L TFSIe	插电混动			3	国内发布	
	雷克萨斯	UX 300e	纯电动	400		2	全球首发	
	沃尔沃	S60 T8	插电混动	58		2	国内发布	
合资品牌	上汽通用	雪佛兰畅巡	纯电动	410	L1	2	国内发布	
	一汽大众	迈腾 GTE	插电混动			2	国内发布	
	广汽丰田	威兰达插混	插电混动		L2		全球首发	
	东风标致	标致 e-2008	纯电动	430			全球首发	
	东风悦达起亚	起亚 K3 纯电	纯电动		L1		国内发布	
自主品牌	一汽奔腾	奔腾 C105EV	纯电动			2	国内发布	
	一汽红旗	红旗 E115	纯电动概念车	600	L4		国内发布	
	北汽新能源	ARCFOX-GT	纯电动	400	L3		国内发布	
	广汽新能源	ENO.146	纯电动概念车	1000		2	国内发布	
	上汽乘用车	荣威 Vision-iM concept		纯电动概念车			1	国内发布
		荣威 RX5 Emax			70	L2		国内发布
		名爵 Ehs			75		2	国内发布
	长安汽车	长安 E-Rock	纯电动	605		2	国内发布	
	长城汽车	WEY VV7 GT PHEV			70		2	正式上市
		WEY VV7 PHEV			70		2	正式上市
	东风汽车	东风风光 E1		纯电动	271		2	正式上市
		东风风光 E3		纯电动	400		2	正式上市
	吉利汽车	领克 01 HEV	油电混动			L1	2	正式上市
腾势汽车	腾势 X	纯电动	520		L2	2	正式上市	
造车新势力	威马汽车	威马 EX6 Plus	纯电动	403	L2	2	正式上市	
	小鹏汽车	P7	纯电动	650	L3	2	预收	
	拜腾汽车	M-Byte	纯电动	550	L2	3	普通展出	
	哪吒汽车	哪吒 U	纯电动	500	L2	2	普通展出	
	天际汽车	ME 7	纯电动	500	L2	5	正式上市	

资料来源：太平洋汽车网，华西证券研究所

4.本周数据：批零持续改善 自主品牌加速回暖

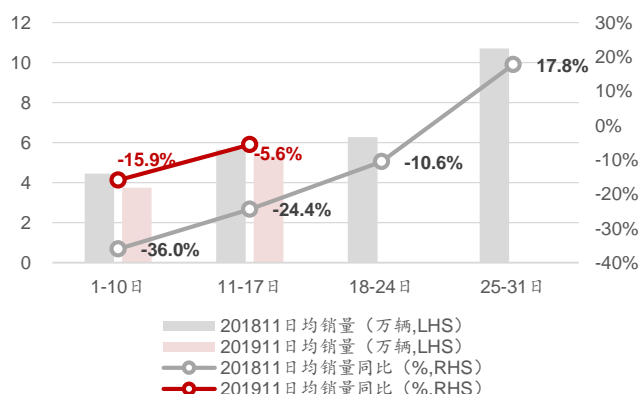
【销量|周度】11月第二周批零两侧增速持续改善。11月第二周零售侧日均销量4.9万辆，日均同比下降5.8%，相较去年同期增速提升19.8pct；批发侧日均销量5.3万辆，日均同比下降5.6%，相较去年同期增速提升18.8pct。11月第二周批零两侧增速均相较去年下滑幅度持续显著收窄，零售侧整体表现相对更好。

图7 零售侧日均销量及同比（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图8 批发侧日均销量及同比（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10.0%，日均环比上升11.6%，自主品牌日均同比下降1.4%，日均环比上升12.2%，其中：

- 1) 日系：广丰和东本表现较好。**广汽丰田日均同比上升15.0%，日均环比上升36.5%；东风本田日均同比上升8.9%，日均环比上升33.5%，一汽丰田日均同比下降18.5%，但日均环比上升52.8%。日系其他品牌日均同比下降，日均环比均有改善。
- 2) 德系：奥迪和奔驰表现较好。**一汽奥迪日均同比上升26.9%，日均环比上升17.0%；北京奔驰日均同比上升6.3%，日均环比上升5.1%；华晨宝马日均同比下降9.4%，日均同比上升29.1%；一汽大众日均环比上升0.7%，日均同比上升3.3%；上汽大众日均同比下降26.6%，日均环比下降8.0%，表现不佳。
- 3) 自主品牌：吉利和长安表现较好。**吉利汽车日均同比、日均环比分别提升16.1%、16.5%；长安汽车日均同比、日均环比分别提升7.1%、41.9%。东风乘用车日均同比、日均环比分别提升38.2%、93.2%；长城汽车、上汽通用五菱、奇瑞汽车日均同比均下滑、日均环比有所提升。
- 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1595.5%，日均环比有所下滑；长安福特日均同比下降43.6%，日均环比上升19.5%；北京现代、东风悦达起亚日均同比、日均环比均下降显著。

表 4 2019 年 11 月 1-17 日主要车企批发销量统计

派系	品牌	19 年 11 月 1-17 日销量 (辆)	18 年 11 月 1-16 日 销量 (辆)	19 年 10 月 1-20 销 量 (辆)	日均环比	日均同比
德系	一汽大众	75,765	70,784	86,278	0.7%	3.3%
	上汽大众	56,561	72,526	72,344	-26.6%	-8.0%
	一汽奥迪	42,547	31,557	42,775	26.9%	17.0%
	北京奔驰	27,237	24,108	30,484	6.3%	5.1%
	华晨宝马	24,960	25,929	22,739	-9.4%	29.1%
韩系	北京现代	17,561	20,647	25,281	-19.9%	-18.3%
	东风悦达起亚	4,028	10,409	6,677	-63.6%	-29.0%
美系	上汽通用	36,445	44,079	41,995	-22.2%	2.1%
	长安福特	9,651	16,102	9,500	-43.6%	19.5%
	江铃福特	2,522	140	2,986	1595.5%	-0.6%
	广汽菲克	1,816	4,337	2,195	-60.6%	-2.7%
其他合资	沃尔沃亚太	5,292	3,388	5,038	47.0%	23.6%
	神龙汽车	2,076	4,531	3,532	-56.9%	-30.9%
	福建奔驰	1,251	0	1,451		1.4%
	东风雷诺	1,228	342	233	237.94%	520.05%
日系	东风日产	53,708	54,675	54,745	-7.5%	15.4%
	东风本田	48,326	41,774	42,602	8.9%	33.5%
	一汽丰田	40,568	46,821	31,235	-18.5%	52.8%
	广汽丰田	38,135	31,214	32,873	15.0%	36.5%
	广汽本田	33,768	44,049	36,476	-27.8%	8.9%
	长安马自达	5,313	5,392	6,278	-7.3%	-0.4%
	东风英菲尼迪	1,407	1,434	1,348	-7.7%	22.8%
	吉利汽车	50,009	40,540	50,502	16.1%	16.5%
自主	长城汽车	45,685	48,050	53,222	-10.5%	1.0%
	长安汽车	31,873	28,022	26,418	7.1%	41.9%
	上汽通用五菱	27,813	30,531	29,258	-14.3%	11.8%
	上汽乘用车	18,587	16,388	26,300	6.7%	-16.9%
	广汽乘用车	12,780	12,693	11,420	-5.2%	31.7%
	奇瑞汽车	11,214	10,646	9,757	-0.9%	35.2%
	一汽轿车	6,040	3,665	8,749	55.1%	-18.8%
	东风乘用车	5,356	3,648	3,262	38.2%	93.2%
	北京汽车	1,845	977	2,875	77.7%	-24.5%
	长安铃木	1,043	1,776	408	-44.7%	200.7%
	江淮汽车	858	4,405	1,298	-81.7%	-22.2%
	东南汽车	414	1,413	794	-72.4%	-38.7%
	北汽福田	394	351	450	5.6%	3.0%
	华晨金杯	275	767	-35	-66.3%	-1024.37%
	观致汽车	70	211	1	-68.8%	8135.30%
	一汽乘用车	7	438	38	-98.5%	-78.3%

资料来源：乘联会，华西证券研究所

5.本周上市车型

表 5 本周 (2019.11.18-11.24) 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
奥迪(进口)	奥迪 e-tron	新车	燃油	中大型 SUV	69.28-82.86 万	11 月 18 日
一汽大众奥迪	奥迪 Q2L e-tron	新车	燃油	小型 SUV	22.68-23.73 万	11 月 18 日
上汽通用凯迪拉克	凯迪拉克 CT5	新车	燃油	中型车	27.97-33.97 万	11 月 18 日
宝马(进口)	宝马 X4	改款	燃油	中型 SUV	45.58-58.58 万	11 月 19 日
奔驰(进口)	奔驰 GLE	改款	燃油	中大型 SUV	72.78-135.38 万	11 月 20 日
上汽通用别克	昂科威	新车	燃油	中型 SUV	18.99-30.99 万	11 月 20 日
东风风行	风行 T5L	改款	燃油	中型 SUV	7.99-14.99 万	11 月 20 日
上汽通用别克	昂科旗	新车	燃油	中大型 SUV	29.99-37.99 万	11 月 20 日
江淮汽车	嘉悦 A5	新车	燃油	紧凑型车	8.48-11.58 万	11 月 20 日
奔驰(进口)	奔驰 C 级(进口)	改款	燃油	中型车	34.68-52.68 万	11 月 21 日
MINI JCW	MINI JCW COUNTRYMAN	改款	燃油	小型 SUV	37.88-42.98 万	11 月 21 日
奥迪(进口)	奥迪 A4(进口)	改款	燃油	中型车	39.28-42.78 万	11 月 22 日
福特(进口)	福特 Mustang	改款	燃油	跑车	36.98-57.68 万	11 月 22 日
宝马(进口)	宝马 X6	改款	燃油	中大型 SUV	75.39-89.89 万	11 月 22 日
沃尔沃亚太	沃尔沃 S60L	改款	燃油	中型车	24.98-33.39 万	11 月 22 日
东风悦达起亚	起亚 KX3 傲跑	改款	燃油	小型 SUV	10.98-13.28 万	11 月 22 日
上汽斯柯达	柯米克	改款	燃油	小型 SUV	10.59-12.84 万	11 月 22 日
宝马(进口)	宝马 Z4	改款	燃油	跑车	48.88-63.38 万	11 月 22 日
华晨宝马	宝马 3 系	改款	燃油	中型车	29.39-40.99 万	11 月 22 日
大众(进口)	途锐	改款	燃油	中大型 SUV	56.98-81.98 万	11 月 22 日
奥迪(进口)	奥迪 A7	改款	燃油	中大型车	57.38-85.98 万	11 月 22 日
长城汽车	哈弗 H6	改款	燃油	紧凑型 SUV	10.20-14.10 万	11 月 22 日
广汽三菱	劲炫 ASX	改款	燃油	紧凑型 SUV	11.48-15.58 万	11 月 22 日
东风英菲尼迪	英菲尼迪 Q50L	改款	燃油	中型车	26.48-38.98 万	11 月 22 日
东风英菲尼迪	英菲尼迪 QX50	改款	燃油	中型 SUV	33.38-46.98 万	11 月 22 日
奔驰(进口)	奔驰 GLS	改款	燃油	大型 SUV	93.48-148.88 万	11 月 22 日
星途	星途 TX	改款	燃油	中型 SUV	13.59-17.59 万	11 月 22 日
威马汽车	威马 EX6	新车	纯电动	中型 SUV	23.99 万	11 月 22 日
长城欧拉	欧拉 R1	新车	纯电动	小型车	6.98-7.98 万	11 月 22 日
领克	领克 01 新能源	改款	插电混动	紧凑型 SUV	18.28-23.68 万	11 月 22 日
东风风光	风光 ix7	新车	燃油	中型 SUV	12.59-21.59 万	11 月 22 日
北京奔驰	奔驰 A 级 AMG	新车	燃油	紧凑型车	39.98-41.98 万	11 月 22 日
上汽集团	名爵 eHS	新车	插电混动	紧凑型 SUV	18.98-21.98 万	11 月 22 日
长城汽车	WEY VV7 GT 新能源	新车	插电混动	中型 SUV	25.68 万	11 月 22 日
东风风光	风光 E1	新车	纯电动	小型 SUV	6.18-7.38 万	11 月 22 日
长安汽车	长安 CS55 PLUS	新车	燃油	紧凑型 SUV	9.19-11.49 万	11 月 22 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 (2019.11.18-11.24) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
广汇汽车	公司设立	公司拟与国网电动汽车服务有限公司共同在上海市黄浦区投资设立国网广汇公司。双方约定, 将合计出资 18,000 万元人民币, 其中, 公司出资 9,000 万元人民币, 国网电动汽车出资 9,000 万元人民币。出资完成后, 公司和国网电动汽车将分别持有合资公司 50% 的股权。
长城汽车	政府补助	2018 年 11 月 15 日至 2019 年 11 月 15 日期间, 公司及其子公司累计收到与收益相关政府补助人民币 523,778,176.11 元, 占本公司最近一期经审计的归属于本公司股东净利润的 10.06%
爱柯迪	项目延期	公司“汽车精密压铸加工件改扩建项目”由于经济环境等原因, 将延长实施周期。原预计项目达到预定可使用状态日期为 2019 年 11 月, 调整后预计项目达到预定可使用状态日期为 2020 年 12 月。此项目共募集 79,975.92 万元, 已投入 68,072.11 万元。
一汽夏利	公司设立	公司以整车相关土地、厂房、设备等资产及负债出资, 南京博郡新能源汽车有限公司以现金出资, 在公司所在地成立合资公司, 公司注册资本为 2,539,832,437 元人民币。
德昌电机	业绩报告	公司 19/20 财年上半年度营业额为 15.7 亿美元, 同比-7%, 剔除汇率变动影响, 营业额同比-4%; 毛利为 3.6 亿美元, 毛利率 22.8%, 同比下降 1.0pct; 股东应占溢利 1.6 亿美元, 同比+15.5%。
长城汽车	项目进展	公司与与宝马(荷兰)控股公司合资的光束汽车生产基地项目获获江苏省发展和改革委员会批复。项目将于江苏省苏州市张家港市建设, 总投资 51 亿元人民币, 将于 2022 年建成, 将用于出口乘用车生产和电动乘用车研制。
广汇汽车	债券发行	公司今日发行了 2019 年度第四期超短期融资券发行总额为 50,000 万元, 期限 270 天, 发行利率 7.1%, 于 2020 年 8 月 18 日兑付。
富奥股份	投资公告	为完善公司新能源泵类产品系列, 实现向电动泵类产品的技术拓展, 公司计划对公司的泵业分公司投资新建装配线, 满足大众 MEB 电动水泵配套的要求, 新增投资额为 3,997 万元人民币。

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			
			2019/11/24	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
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：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 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。