

# 乘用车底部向上 重卡高景气延续

## 行业周报 (2019.12.02-12.08)

### 报告摘要

#### ▶ 本周观点：乘用车底部向上 重卡保持高景气

**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，乘联会数据显示11月狭义乘用车批发同比下降5%，零售同比下降3%。其中吉利/广汽/上汽11月销量同比增速为+1.1%/-4.3%/-9.6%，环比增速为+10.0%/+13.2%/+6.9%。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，以及车企竞争能力和竞争意愿，建议重点关注【长安、长城、吉利H、广汽H、上汽】。

**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。质变撬动需求在即，行业将进入黄金时代。建议关注：a. 特斯拉产业链：【拓普集团、三花智控\*】；b. 大众MEB产业链：【华域汽车、三花智控\*、精锻科技】；c. 增量龙头：【宁德时代\*】及宁德时代、LG化学产业链、热管理系统【三花智控\*】、轻量化【爱柯迪】。（\*表示联合覆盖）  
**重卡：**11月销量9.4万辆/yoy+5.3%，1-11月累计销量为107.4万辆/yoy+0.8%。需求与政策共振，重卡板块高景气度有望延续至2020年以后。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：整体弱于市场 货车领涨子板块

本周A股汽车板块上涨1.7%，在申万行业涨跌幅中排名第16位，表现稍弱于沪深300（+1.9%）。其中货车、零部件、汽车服务、客车分别上涨5.4%、2.0%、1.8%、0.8%，乘用车下跌0.3%。货车年初至今涨幅最大，达30.4%。个股方面，威帝股份、正裕工业、常熟汽饰、拓普集团、中国重汽涨幅靠前；北特科技、岱美股份、华域汽车等跌幅较大。

#### ▶ 本周要闻：《新能源汽车规划》征求意见 助推电动化

工信部发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（征求意见稿）：至2025年，新能源汽车和智能网联新车销量占比分别达25%左右和30%，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0 kWh/百公里，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗至2.0升/百公里；至2035年，国内公共领域用车将实现全面电动化，燃料电池汽车可实现商业化应用。

#### ▶ 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	8.28	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	5.56	59.14	118.29	11.19
601633.SH	长城汽车	8.97	买入	0.55	0.57	0.47	0.64	16.29	15.72	19.09	14.02
2238.HK	广汽集团	8.87	买入	1.17	1.18	0.92	1.13	7.58	7.52	9.64	7.85
600104.SH	上汽集团	22.75	增持	2.95	3.08	2.67	3.08	7.71	7.39	8.52	7.39
0175.HK	吉利汽车	15.36	买入	1.32	1.55	1.25	1.51	11.64	9.91	12.29	10.17
600741.SH	华域汽车	24.90	买入	2.08	2.55	2.29	2.42	11.97	9.76	10.87	10.29

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：重塑秩序 优选周期共振和核心成长 .....	3
1.3. 新能源汽车：质变撬动需求 优选爆款车产业链+增量龙头 .....	3
1.4. 重卡：需求与政策共振 优选龙头 .....	4
2. 本周行情：整体弱于市场 货车领涨子板块 .....	5
3. 本周要闻：《新能源汽车规划》征求意见 助推电动化 .....	7
4. 本周数据：重卡 11 月销量创新高 乘用车批零回升 .....	8
5. 本周上市车型 .....	10
6. 本周重要公告 .....	11
7. 重点公司盈利预测 .....	12
8. 风险提示 .....	13

## 图表目录

表 1 本周（2019.12.02-12.08）A 股重点关注公司涨跌幅前十（单位：%） .....	6
表 2 2019 年 11 月 1-30 日主要车企批发销量统计（只包括已出数据的车企） .....	9
表 3 本周（2019.12.02-12.08）上市车型 .....	10
表 4 本周（2019.12.02-12.08）重要公告 .....	11
表 5 重点公司盈利预测 .....	12
图 1 本周（2019.12.02-12.08）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（2019.12.02-12.08）港股汽车相关重点公司涨跌幅（单位：%） .....	6
图 5 重卡年度销量及同比（万辆；%） .....	8
图 6 重卡月度销量同比增速（%） .....	8
图 7 零售侧日均销量及同比（万辆；%） .....	8
图 8 批发侧日均销量及同比（万辆；%） .....	8

## 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11月狭义乘用车批发同比下滑6%，零售销量同比下滑3%；2) **库存：**终端库存深度逐步回归合理，8-10月终端库存深度分别为1.51/1.50/1.39个月。

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，其中吉利汽车11月销量14.3万辆，同比增长1.1%，环比增长10.0%；广汽集团销量19.5万辆，同比减少4.3%，环比增长13.2%；上汽集团销量58.2万辆，同比减少9.6%，环比增长6.9%。

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，以及车企竞争能力和竞争意愿，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：重塑秩序 优选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。结合车企销量修复弹性与时间顺序、车企新产品周期两个维度，我们看好长安汽车、长城汽车、吉利汽车，目前长城汽车和吉利汽车已领先行业实现回暖，长安汽车环比持续改善，驱动其供应链体系内的自主零部件供应商进行盈利修复，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\*】、相关受益标的有【敏实集团】。（\*注：福耀玻璃与华西建材组联合覆盖）

### 1.3. 新能源汽车：质变撬动需求 优选爆款车产业链+增量龙头

**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年过渡补贴加速退坡，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，但结构演变持续进行；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。

**质变撬动需求在即，行业将进入黄金时代。**我们判断2020年新能源汽车行业将全面迈入3.0时代，主流车企专用平台车型进入兑现阶段，与此同时，外资车企的加入让板块竞争趋于白热化。需求端来看，B端的经济性已经显现，C端满意度提升，共同助力行业成长。

**从整车出发：**打造新能源专用平台、并基于平台推出系列化车型已经成为国内外主流车企的普遍选择，基于专用平台开发的 BEV 车型在空间、续航、动力性能、车型的投放速度等方面全面超越基于燃油车平台改造的车型。专用平台意味着核心竞争力，中长期有望催生更多爆款，典型代表包括大众 MEB 平台、吉利 PMA 平台，特斯拉下一款车型 Model Y 也将共享爆款车型 Model 3 的平台。重点推荐：**a. 特斯拉产业链：【拓普集团、三花智控\*】、相关受益标的【旭升股份】；b. 大众 MEB 产业链：【华域汽车、三花智控\*、精锻科技】。**

**从零部件出发：**建议重点关注新能源汽车中单车配套价值量显著提升的三个子领域：**a. 动力电池，关注龙头【宁德时代\*】及宁德时代、LG 化学产业链，b. 热管理系统【三花智控\*】，c. 轻量化【爱柯迪】、相关受益标的【旭升股份】。**(\*注：宁德时代与华西电新组联合覆盖，三花智控与华西家电组联合覆盖)。

## 1.4. 重卡：需求与政策共振 优选龙头

11 月重卡销量 9.4 万辆，同比增长 5.3%，1-11 月累计销量为 107.4 万辆，同比增长 0.8%，表现持续超市场预期。我们分析如下：

- 1) **物流需求是主要支撑因素：**7 月以来连续 5 个月正增长，11 月创当月新高。根据中汽协数据，1-10 月牵引车销量同比+16.5%，重卡整车、非完整车辆均同比下滑，物流需求稳健支撑行业销量。
- 2) **严查超载，物流车增量需求释放：**短途支线重载车辆是本轮治理重点，标载车型单车运力下降 30% 以上，增量需求 2020 年集中释放。分车型来看，8x4 自卸车被牵引车分流，超标轻卡被低吨位重型载货车分流。
- 3) **稳经济基建发力，工程车拐点将至：**财政部提前下达 2020 部分专项债限额，国务院发文降低固定资产投资资本金比例，稳经济预期下工程车销量有望拐头向上。

**需求与政策共振，我们判断重卡板块仍有后劲，高景气度将延续至 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。

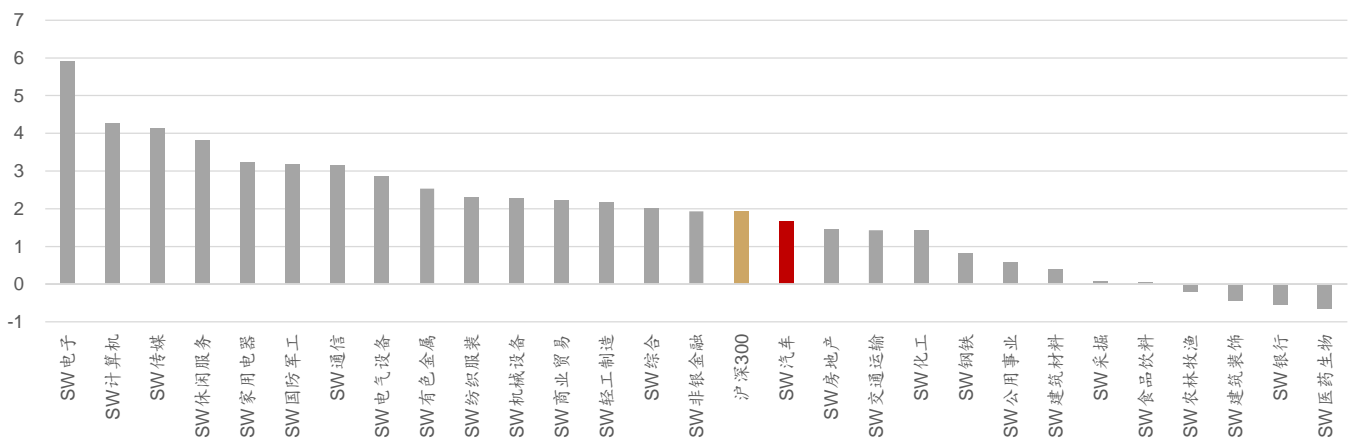
## 2. 本周行情：整体弱于市场 货车领涨子板块

本周汽车板块表现弱于市场。本周 A 股汽车板块上涨 1.7%，在申万一级子行业涨跌幅中排名第 16 位，表现稍弱于沪深 300 (+1.9%)。细分板块中，货车、零部件、其他交运设备、汽车服务、客车分别上涨 5.4%、3.0%、2.0%、1.8%、0.8%，乘用车板块下跌 0.3%。

货车板块年初至今涨幅最大。货车年初至今的涨幅 30.4%，位列子板块第一，客车以 17.4% 的涨幅紧随其后；汽车零部件、其他交运设备及乘用车年初至今分别上涨 10.2%、9.5% 和 0.6%，汽车服务板块年初至今下跌 4.5%。

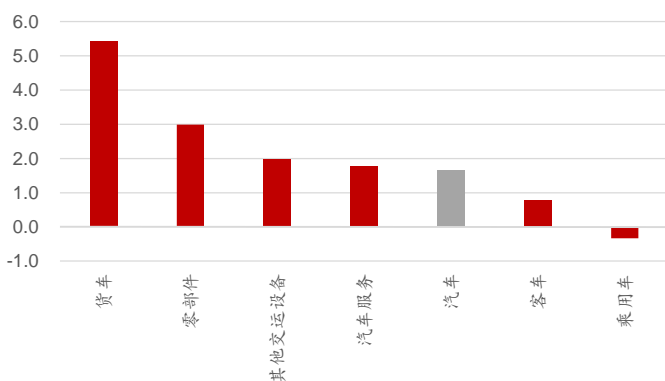
个股方面，威帝股份、正裕工业、常熟汽饰、拓普集团、中国重汽等标的涨幅靠前；北特科技、岱美股份、华域汽车、长城汽车、一汽轿车等跌幅较大。

图 1 本周（2019.12.02-12.08）A 股申万一级子行业涨跌幅



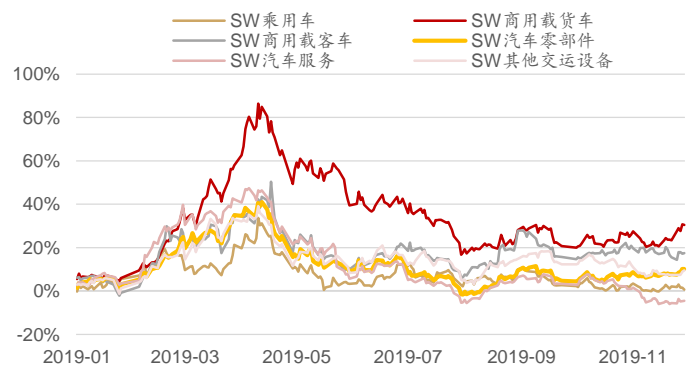
资料来源：wind，华西证券研究所

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：%）



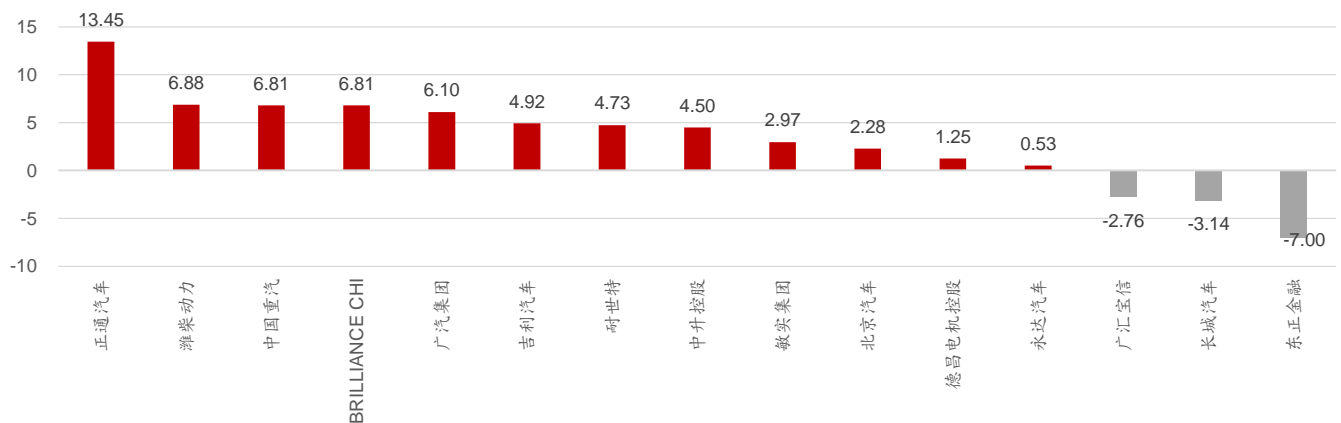
资料来源：wind，华西证券研究所

表 1 本周 (2019.12.02-12.08) 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 (%)
威帝股份	23.86	北特科技	-7.98
正裕工业	13.29	岱美股份	-4.40
常熟汽饰	11.63	华域汽车	-3.94
拓普集团	11.06	长城汽车	-3.76
中国重汽	11.03	一汽轿车	-3.52
德赛西威	10.81	长安汽车	-2.82
北汽蓝谷	9.21	上汽集团	-2.15
安车检测	8.89	科力远	-1.30
伯特利	8.26	云内动力	-1.16
福田汽车	7.69	广汽集团	-1.10

资料来源: wind, 华西证券研究所

图 4 本周 (2019.12.02-12.08) 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：《新能源汽车规划》征求意见 助推电动化

**【政策 | 新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）（征求意见稿）】**2019年12月3日，国家工业和信息化部装备工业司发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》（征求意见稿）（以下简称“《新能源汽车规划》”），面向社会公开征求意见。

**【点评】**《新能源汽车规划》主要内容包括：1) 至2035年，国内公共领域用车将实现全面电动化；2) 至2035年，燃料电池汽车可实现商业化应用；3) 至2025年，新能源汽车新车销量占比达25%左右；4) 至2025年，智能网联汽车新车销量占比达到30%；5) 到2025年，实现纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0 kWh/百公里，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗至2.0升/百公里。

**2020年新能源汽车行业将全面迈入3.0时代，质变撬动需求在即，行业将进入黄金时代。**受过渡期后补贴加速退坡的影响，2019年1-10月新能源汽车销量同比增速明显放缓，但销量结构演变仍在快速推进。双积分政策迎来首次修订，框定新能源乘用车中期销量目标。我们判断2020年行业将迈入3.0时代，主流车企专用平台车型进入兑现阶段，与此同时，外资车企的加入让板块竞争趋于白热化。需求端来看，B端的经济性已经显现，C端满意度提升，共同助力行业成长。

#### 【特斯拉 | 本周集锦】

**1) 国产特斯拉 Model 3 将可享受国家新能源补贴。**根据中国工信部发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（2019年第11批），用户购买特斯拉中国制造 Model 3 将可享受国家新能源补贴政策。按照2019年新能源补贴政策计算，国产特斯拉 Model 3 将得到24750元的补贴。

**2) 特斯拉上海工厂或已生产超200辆 Model 3。**新使用无人机拍摄的视频显示，特斯拉上海超级工厂后面的空地上停放着超200辆新生产的 Model 3，且从拍摄视频可以看出，仍不断有新车从工厂中被运出来。

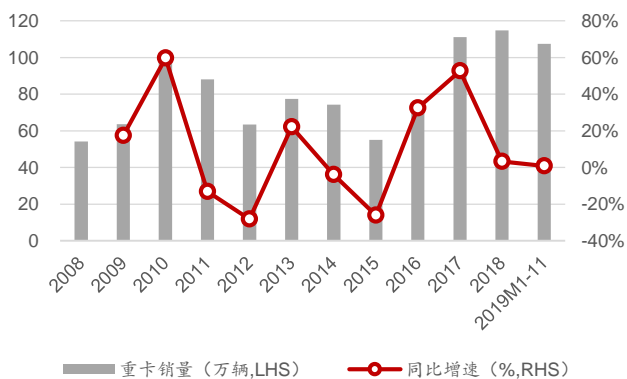
**3) 市场份额超10%，特斯拉 Model 3 登顶荷兰汽车总榜。**11月特斯拉 Model 3 成为了荷兰地区最畅销的车型，市场份额达到了10.1%。特斯拉共计交付 Model 3 新车3979辆，这个数据比排名第2、第3、第4的车型交付数量之和还要多。

**4) 特斯拉 Model Y 或明年一季度交付。**报告显示特斯拉有望于明年第一季度开始交付 Model Y。同时，特斯拉的台湾零部件供应商（联嘉光电、BizLink、赫达公司）也表示已被告知需提前6个月交付 Model Y 车型的零部件，而 Semi 半挂卡车零件订单也在加速，该车型或在明年限量发售。

## 4. 本周数据：重卡 11 月销量创新高 乘用车批零回升

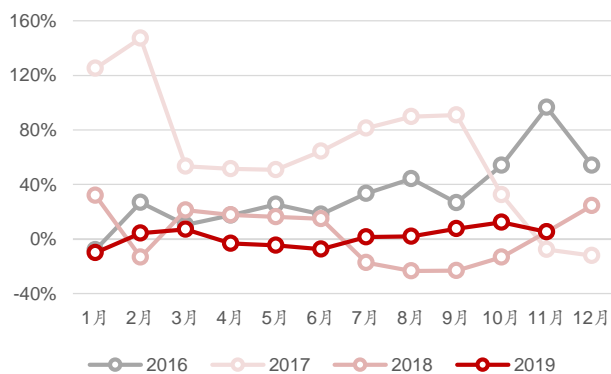
**【销量|重卡】11月销量创新高。**根据第一商用车网数据，2019年11月我国重卡行业销量约9.4万辆，同比增长5.3%，环比增长3.0%；2019年1-11月重卡行业累计销量107.4万辆，同比增长0.8%。

图5 重卡年度销量及同比（万辆；%）



资料来源：第一商用车网，华西证券研究所

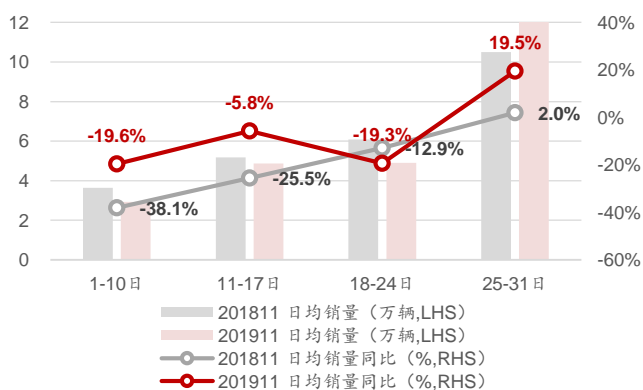
图6 重卡月度销量同比增长率（%）



资料来源：第一商用车网，华西证券研究所

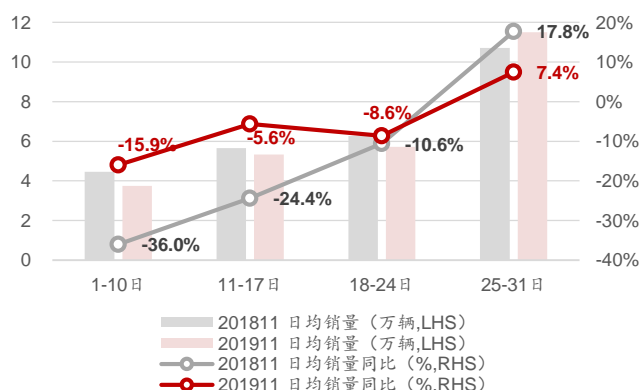
**【销量|乘用车】11月第四周批零销量同比显著正增长。**11月第四周零售侧日均销量12.6万辆，日均同比上升19.5%，相较去年同期增速上升17.5pct；批发侧日均销量11.5万辆，日均同比上升7.4%，相较去年同期增速下降10.3pct。11月第四周批发侧增速相较去年同期有所收窄，零售侧第四周增速相较去年增速扩大明显，同比表现良好。

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，对本周出数据的车企分析如下：

- 1) 日系：长安马自达日均同比增长12.4%，日均环比增长11.2%；广汽丰田日均同比增长8.4%，日均环比增长27.5%；东风本田日均同比增长4.4%，日均环比增



长 26.5%；一汽丰田日均同比下降 3.3%，但日均环比增长 36.0%；日系其他品牌日均同比下降，但日均环比均为增长，且增长幅度都高于 10%。

- 2) **德系**：一汽大众日均同比增长 13.9%，日均环比增长 11.4%；北京奔驰日均同比增长 17.4%，日均环比增长 16.6%；上汽大众日均同比下降 0.1%，日均环比增长 38.1%。
- 3) **自主品牌**：奇瑞汽车日均同比增长 31.9%，日均环比增长 21.5%；东风乘用车日均同比增长 32.0%，日均环比增长 62.9%；一汽轿车日均同比增长 30.0%，日均环比提升 36.8%。
- 4) **美系韩系表现不佳**：江铃福特去年基数较低，日均同比增长 390.2%，日均环比有所下滑；长安福特日均同比下降 25.7%，日均环比增长 16.2%；广汽菲克日均同比下降 31.2%，日均环比增长 24.4%；上汽通用日均同比、环比分别下降 36.7% 和 1.9%；北京现代日均同比下降 15.0%，日均环比增长 16.2%；东风悦达起亚日均同比下降 51.8%，日均环比增长 7.7%。

表 2 2019 年 11 月 1-30 日主要车企批发销量统计（只包括已出数据的车企）

派系	品牌	19 年 11 月 1-30 日销量 (辆)	18 年 11 月 1-30 日 销量 (辆)	19 年 10 月 1-31 销 量 (辆)	日均同比	日均环比
德系	一汽大众	209456	176267	211486	13.9%	11.4%
	上汽大众	206900	198400	168500	-0.1%	38.1%
	北京奔驰	47300	38600	45646	17.4%	16.6%
韩系	北京现代	63143	71185	61153	-15.0%	16.2%
	东风悦达起亚	20108	40011	21003	-51.8%	7.7%
美系	上汽通用	119304	180662	136818	-36.7%	-1.9%
	长安福特	18953	24441	18351	-25.7%	16.2%
	广汽菲克	6005	8361	5430	-31.2%	24.4%
	江铃福特	3867	756	4521	390.2%	-3.8%
其他合资	神龙汽车	6916	15465	9274	-57.1%	-16.1%
	福建奔驰	2513	0	2144	#DIV/0!	31.9%
	东风雷诺	2048	1107	953	77.3%	141.8%
日系	东风日产	126573	124501	117502	-2.6%	21.2%
	东风本田	81334	74675	72345	4.4%	26.5%
	一汽丰田	73539	72886	60813	-3.3%	36.0%
	广汽本田	68997	76001	65393	-13.0%	18.7%
	广汽丰田	68000	60125	60000	8.4%	27.5%
	长安马自达	12512	10664	12653	12.4%	11.2%
	东风英菲尼迪	3900	4361	3166	-14.3%	38.6%
	奇瑞汽车	47522	34530	43989	31.9%	21.5%
自主	一汽轿车	22023	16238	18110	30.0%	36.8%
	东风乘用车	11170	8112	7712	32.0%	62.9%
	东南汽车	2193	5230	2800	-59.8%	-11.9%
	长安铃木	2019	2887	711	-33.0%	219.5%
	观致汽车	1605	7016	3861	-78.1%	-53.2%
	北汽福田	1471	1179	984	19.6%	68.2%
	一汽乘用车	117	2000	178	-94.4%	-26.1%

资料来源：乘联会，华西证券研究所

## 5. 本周上市车型

表 3 本周（2019.12.02-12.08）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
一汽丰田	威驰	改款	燃油	小型车	6.88-11.18 万	12 月 2 日
奇瑞汽车	捷途 X95	新车	燃油	中型 SUV	9.99-15.29 万	12 月 2 日
上汽通用五菱	五菱宏光 PLUS	新车	燃油	MPV	6.48-7.98 万	12 月 2 日
福田汽车	拓陆者胜途	新车	燃油	皮卡	9.38-12.28 万	12 月 3 日
斯巴鲁	森林人	改款	燃油	紧凑型 SUV	22.38-23.88 万	12 月 4 日
中兴汽车	领主	改款	燃油	皮卡	8.38-16.78 万	12 月 4 日
斯巴鲁	森林人混动	改款	插电混动	紧凑型 SUV	25.28-28.58 万	12 月 4 日
一汽-大众	TACQUA 探影	新车	燃油	小型 SUV	11.49-15.99 万	12 月 4 日
福田汽车	拓陆者取途	新车	燃油	皮卡	10.48-14.58 万	12 月 4 日
上汽通用五菱	五菱 730	新车	燃油	MPV	6.38 万	12 月 5 日
Jeep	大切诺基	改款	燃油	中大型 SUV	52.99-71.49 万	12 月 6 日
一汽-大众	蔚领	改款	燃油	紧凑型车	11.39-15.89 万	12 月 6 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 4 本周 (2019.12.02-12.08) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
吉利汽车	产销快报	公司 11 月总销量 (含领克) 14.3 万辆, 同比增长 1%, 环比增长 10%。其中, 新能源车 1.4 万辆, 延续复苏态势; 出口销量 3,173 辆, 同比增长 2%; 中国市场销量 14.0 万辆, 同比增长 1%。2019 年 1-10 月公司累计汽车销量 123.1 万辆, 同比减少 13%, 已达成全年集团修订销量目标 136 万辆的 91%。
比亚迪	产销快报	公司 11 月合计销量 4.1 万辆, 同比-19%; 其中, 新能源汽车销量 1.1 万辆, 同比-62.7%; 燃油汽车销量 3.0 万辆, 同比+43.9%。1-11 月, 累计销量 4.2 万辆, 同比-7.3%; 其中, 新能源汽车销量 21.6 万辆, 同比+7.6%; 燃油汽车销量 20.2 万辆, 同比-19.2%。
上汽集团	产销快报	集团 11 月销量 58.2 万辆, 同比-9.6%; 2019 累计销量 554.0 万辆, 同比-13.3%。11 月上汽大众销量 20.7 万辆, 同比+4.3%; 上汽通用销量 11.9 万辆, 同比-34.0%; 上汽通用五菱销量 16.0 万辆, 同比-11.1%。
广汽集团	产销快报	公司 11 月汽车销量 19.5 万辆, 同比-4.3%。本年累计汽车销量 187.6 万辆, 同比-4.3%。11 月广汽本田销量 6.9 万辆, 同比-9.8%; 广汽丰田销量 6.8 万辆, 同比+12.2%; 广汽乘用车销量 3.9 万辆, 同比-12.8%; 广汽菲克销量 0.6 万辆, 同比-28.6%; 广汽三菱销量 1.2 万辆, 同比-4.0%。
江淮汽车	产销快报	公司 11 月份销售各类汽车 2.6 万辆, 同比增长 5.3%; 1-11 月累计销售各类汽车 25.5 万辆, 同比增长 1.8%。其中福特 SUV 销量为 0.4 万辆, 同比上升 1326.9%, 累计销售 4.6 万辆, 同比上升 758.0%。
福田汽车	产销快报	公司披露 11 月份, 公司汽车销量为 4.7 万辆, 上年同期为 3.7 万辆, 同比增长 25.5%; 1-11 月份累计销量为 48.3 万辆, 同比增长 5.5%。其中, 新能源汽车累计销量 4225 辆, 同比增长 91.1%。
华域汽车	资产购买	公司所属全资子公司延锋公司与美国百利得, 拟分别向双方共同投资企业延锋百利得购买相关业务及资产。根据协议, 延锋百利得拟将相关业务及资产分别出售给延锋智能安全, 以及美国百利得指定的公司。延锋智能安全拟向延锋百利得购买的相关业务及资产交易总金额约为 4.28 亿元。通过本次交易, 公司将完成汽车乘员安全系统业务自主发展平台搭建工作。
均胜电子	资产购买	公司拟购买延锋百利得汽车安全系统有限公司的部分资产, 主要包括: 固定资产、无形资产、在建工程、存货等, 交易总金额约为 5.12 亿元。完成上述交易后, 公司将能够更好开拓中国市场, 优化资源配置, 专注于主被动安全产品的研发与制造。
长安汽车	子公司引入战略投资	子公司重庆长安新能源拟引入南京润科等四家公司作为战略投资者, 四方股东分别拟增资 10 亿元、10 亿元、7.4 亿元、1 亿元。增资后, 公司持有的股权比例将由 100% 稀释到 48.95%, 丧失控制权, 新能源科技变为公司联营企业, 预计对公司为公司带来净利润 22.91 亿元。
北京汽车	投资公告	公司及戴姆勒大中华已订立增资协议, 双方同意分别按持股比例向奔驰租赁作出合计 5 亿元的增资。其中, 戴姆勒大中华将注入 3.25 亿元, 公司将注入 1.75 亿元。戴姆勒大中华及公司分别持有奔驰租赁 65% 和 35% 的股权。
广汽集团	政府补贴	集团下属广州汽车集团股份有限公司收到广州市财政局拨付的 1 亿元人民币自主品牌新能源汽车研究推广扶持资金; 同日, 广汽乘用车 (杭州) 有限公司收到杭州经济技术开发区财政局拨付的 1 亿元人民币销售奖励金, 共计 2 亿人民币补贴。
江淮汽车	政府补贴	截至 2019 年 11 月 29 日, 公司及控股子公司累计收到与收益相关的政府补贴 3.78 亿元 (不含公司前期已披露政府补贴), 上述补助资金在 2019 年度计入当期损益, 将对公司 2019 年度的利润产生积极影响。

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 7. 重点公司盈利预测

表 5 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			
			2019/12/8	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；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。