

乘用车销量降幅持续收窄 新能源强化长期发展信心

——汽车行业周报（2019.12.02-2019.12.09）

周报/汽车及配件行业

2019年12月09日

报告摘要:

● 行情回顾：汽车板块跑赢大盘 细分板块卡车表现最好

- 1) 近五个交易日，汽车板块涨幅 2.35%，上证综指涨幅 1.39%，行业跑赢大盘；中信 28 个一级行业中，汽车板块涨跌幅位居第 12 位。
- 2) 近五个交易日，细分领域板块涨跌幅依次为：卡车 5.78%、汽车零部件 3.59%、客车 1.43%、汽车销售与服务 0.97%、乘用车-1.02%。
- 3) 概念板块涨跌幅依次为：无人驾驶指数 6.10%、汽车后市场指数 3.82%、燃料电池指数 2.61%、新能源汽车指数 1.54%。

● 重要政策新闻

1) 《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿正式发布

【点评】本次意见稿较前一版提升 2025 年新能源汽车销量占比至 25%，预计 2019-2025 年复合增幅超过 30%，强化新能源汽车长期发展信心。

2) 乘联会：11 月前四周全国乘用车情况

【点评】春节前旺季、低基数效应以及国六清尾扫库工作叠加助力乘用车持续回暖，目前乘用车销量降幅已经连续个四月收窄，厂家和经销商库存持续去化维持低位，行业呈现弱复苏。

● 周观点及投资机会

根据乘联会初步数据，11 月乘用车零售/批发销量同比增幅为-3%/-5%，降幅继续收窄，行业呈现缓慢复苏，看好未来行业集中度持续提升，头部强势车企表现；12 月在春节前旺季、国五扫尾清库以及低基数效应带动下，单月销量增速仍有转正可能；预计明年在更新需求、首购渗透率提升带动下行业逐步复苏开启向上新周期。

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》征求意见稿发布，本次意见稿较前一版提升 2025 年新能源汽车销量占比至 25%，预计 2019-2025 年复合增幅超过 30%，强化新能源汽车长期发展信心。2020 年国内看好特斯拉产业链，高增长确定性强，销量中性预判 12-13 万辆，配套相关零部件公司直接受益。整车推荐长城汽车（量-利开启上升修复通道）、上汽集团（行业龙头，低 PB），建议关注长安汽车（新车周期）；零部件推荐拓普集团（特斯拉产业链标的，大客户吉利销量回暖），关注华域汽车（行业龙头，估值存在修复空间）。

● 风险提示：宏观经济下行压力，终端需求持续低迷，行业复苏进程不及预期。

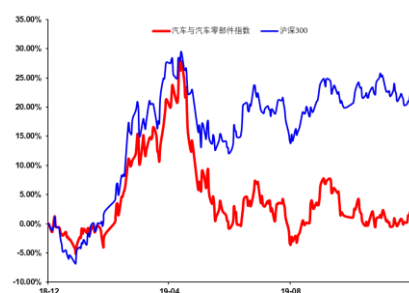
● 盈利预测与财务指标

重点公司	现价	EPS			PE			评级
	2019/12/06	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
上汽集团	22.75	3.08	2.51	2.95	7	9	8	推荐
长城汽车	8.97	0.57	0.53	0.62	16	17	14	推荐
拓普集团	15.56	0.71	0.48	0.62	22	32	25	推荐

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号：S0100517090004

电话：010-85127604

邮箱：xulingyu@mszq.com

相关研究

- 1、《10 月行业销量数据点评：销量降幅持续收窄 行业呈现缓慢回暖》2019.11.12

目 录

一、周观点及投资机会	3
二、汽车板块市场表现	4
(一) 板块行情	4
(二) 个股表现	5
三、重点政策新闻及公告	6
(一) 重点政策新闻	6
(二) 公司公告	8
四、行业重点数据追踪	9
(一) 汽车销量及库存	9
(二) 新能源汽车产销量数据	9
(三) 国际油价数据跟踪	10
(四) 上游原材料价格数据跟踪	10
五、风险提示	12
插图目录	13
表格目录	13

一、周观点及投资机会

根据乘联会初步数据，11月乘用车零售/批发销量同比增幅为-3%/-5%，降幅继续收窄，行业呈现缓慢复苏，看好未来行业集中度持续提升，头部强势车企表现；12月在春节前旺季、国五扫尾清库以及低基数效应带动下，单月销量增速仍有转正可能；预计明年在更新需求、首购渗透率提升带动下行业逐步复苏开启向上新周期。

《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》征求意见稿发布，本次意见稿较前一版提升2025年新能源汽车销量占比至25%，预计2019-2025年复合增幅超过30%，强化新能源汽车长期发展信心。2020年国内看好特斯拉产业链，高增长确定性强，销量中性预判12-13万辆，配套相关零部件公司直接受益。

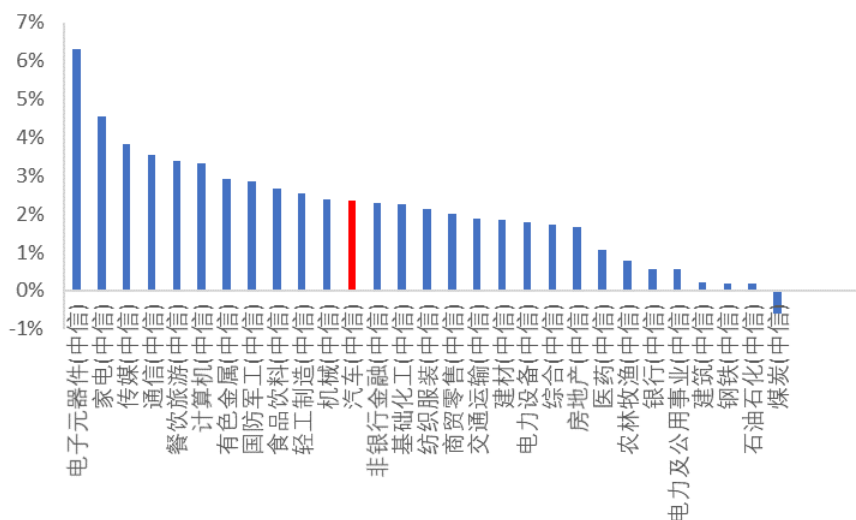
整车推荐长城汽车（量-利开启上升修复通道）、上汽集团（行业龙头，低PB），建议关注长安汽车（新车周期）；零部件推荐拓普集团（特斯拉产业链标的，大客户吉利销量回暖），关注华域汽车（行业龙头，估值存在修复空间）。

二、汽车板块市场表现

(一) 板块行情

近五个交易日，汽车板块涨幅 2.35%，上证综指涨幅 1.39%，行业跑赢大盘；中信 28 个一级行业中，汽车板块涨跌幅位居第 12 位。

图 1：各行业涨跌幅（2019/12/02-2019/12/06）

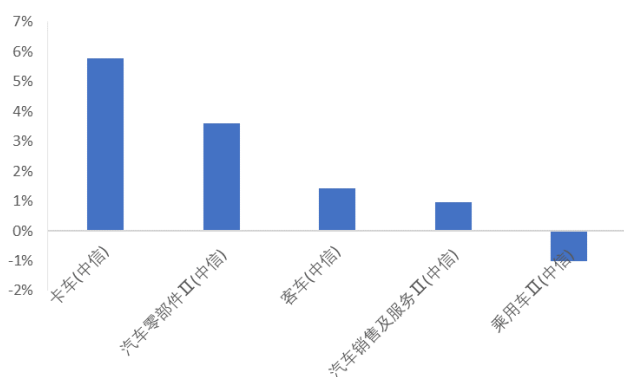


资料来源：Wind，民生证券研究院

近五个交易日，细分领域板块涨跌幅依次为：卡车 5.78%、汽车零部件 3.59%、客车 1.43%、汽车销售与服务 0.97%、乘用车-1.02%。

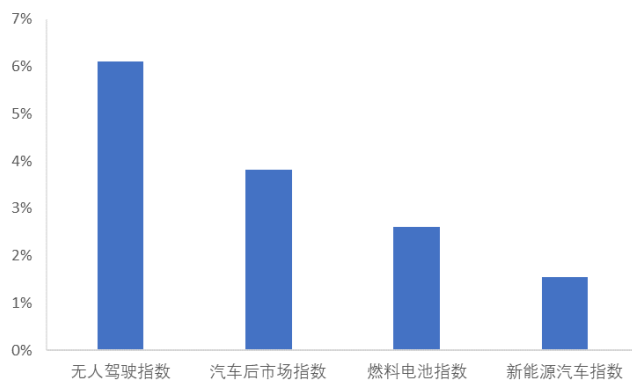
概念板块涨跌幅依次为：无人驾驶指数 6.10%、汽车后市场指数 3.82%、燃料电池指数 2.61%、新能源汽车指数 1.54%。

图 2：汽车细分领域涨跌幅（2019/12/02-2019/12/06）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：汽车热点方向涨跌幅（2019/12/02-2019/12/06）



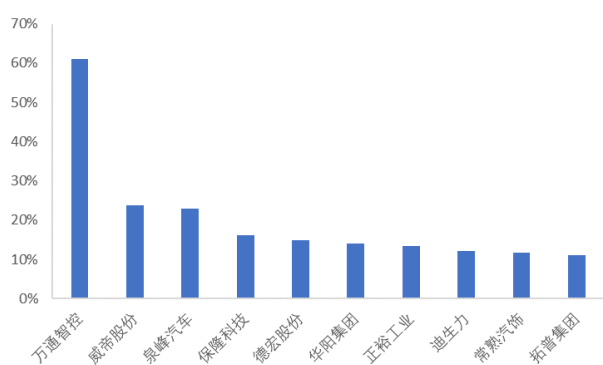
资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 个股表现

近五个交易日,汽车板块涨跌幅前五位个股依次:万通智控 61.04%、威帝股份 23.86%、泉峰汽车 22.95%、保隆科技 16.20%、德宏股份 14.78%。

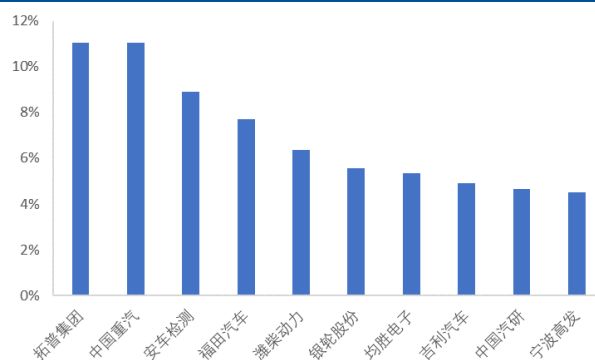
我们跟踪的个股涨跌幅前五位依次为:拓普集团 11.06%、中国重汽 11.03%、安车检测 8.89%、福田汽车 7.69%、潍柴动力 6.37%。

图 4: 汽车板块涨幅前十位 (2019/12/02-2019/12/06)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 跟踪个股涨跌幅前十位 (2019/12/02-2019/12/06)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、重点政策新闻及公告

（一）重点政策新闻

1、《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》征求意见稿正式发布

12月3日，工信部装备工业司发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿），并公开征求各方意见。意见稿中提出到2025年新能源汽车新车销量占比达到25%左右，智能网联汽车新车销量占比达到30%，高度自动驾驶智能网联汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。纯电动乘用车新车平均电耗降至12千瓦时/百公里，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗降至2升/百公里。

与内部意见稿相比，正式意见稿中多出了针对新规划的保证措施：建立新技术豁免机制，促进新业态新模式健康有序发展；完善企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，建立与碳交易市场衔接机制。2021年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域公共领域新增或更新用车全部使用新能源汽车。制定将新能源汽车研发投入纳入国有企业考核体系的具体方案。（资料来源：电车汇）

【点评】受补贴退坡影响，今年销量不及预期，本次意见稿较前一版提升2025年新能源汽车销量占比至25%，预计2019-2025年复合增幅超过30%，强化新能源汽车长期发展信心。

2、乘联会：11月前四周全国乘用车情况

零售低位徘徊：11月第一周（1-10日）的乘用车市场零售相对平稳，第一周日均零售2.9万台，同比增速下降20%。第一周销量总体偏低，甚至低于10月的前10天的表现。第二周的零售销量达到日均4.9万台，同比增速-6%，表现稍有改善。这也是双十一前的车市低迷，消费等待观望的正常体现。第三周的零售销量达到日均4.9万台，同比增速-19%，表现稍低于预期。第四周的零售销量达到日均12.6万台，同比增速20%，表现好于预期。有分析是近期的天气突变引起的进店客流下降，影响销售，但也是稍低于预期的。11月1-3周的总体零售是日均4.1万台，同比增速-15%。11月1-3周的总体零售是日均4.1万台，同比增速-15%。我们月初预计11月的全月零售同比在-4%左右，预期稍好于10月的零售。最终的零售似乎基本符合预期，基本超越10月的增速。

批发相对稳健：11月第一周（1-10日）第1周日均批发3.7万台，同比增速下降16%，好于18年同期下滑幅度，但稍差于10月的第一周下滑幅度。11月第二周的厂家批发达

到 5.3 万台，同比增速下降 6%，下滑幅度明显收窄，走势稍有改善。11 月第三周的厂家批发达到 5.7 万台，同比增速下降 9%，下滑幅度明显收窄，走势持续改善。11 月第四周的厂家批发达到 11.5 万台，同比增速增长 7%，拉升幅度相对温和，走势持续改善。17 年的周度走势是前后均衡的增长，原因是市场减税退出前的火爆，18 年 11 月的批发是相对较差，但部分厂家仍在坚持，因此前低后高走势明显。19 年 11 月的走势应该是呈现加速回升的态势，目前月末销量的确有一定改善。（资料来源：乘联会）

【点评】春节前旺季、低基数效应以及国六清尾扫库工作叠加助力乘用车持续回暖，目前乘用车销量降幅已经连续个四月收窄，厂家和经销商库存持续去化维持低位，行业呈现弱复苏。

(二) 公司公告

表 1: 上市公司公告一览 (2019/12/02-2019/12/08)

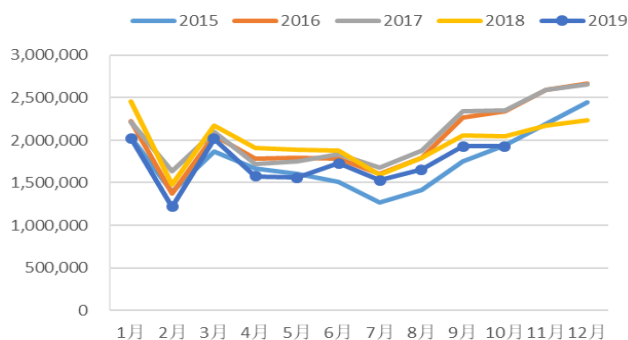
股票简称	公告类别	内容	次日涨跌幅 (%)
春风动力	对外投资	为进一步推动电动两轮车产品和产能布局, 公司拟投资 13,132.7 万元建设年产 5 万台电动车建设项目, 建设内容包括新建生产厂房及相关生产制造配套设施等 (包含建 (构) 筑, 水、电、气等基础配套设施, 以及厂区道路、绿化、停车场等辅助设施)。通过该项目建设, 新建电动两轮车生产线, 形成年产 5 万台电动两轮车生产能力。项目建设用地面积约 34.04 亩, 建筑面积约 34,428.65 平方米。	-0.91%
华域汽车	购买资产	公司于 12 月 5 日披露了《华域汽车系统股份有限公司关于全资子公司购买延锋百利得 (上海) 汽车安全系统有限公司部分业务及资产的提示性公告》。延锋智能安全拟向延锋百利得购买的相关业务及资产主要包括: 固定资产、无形资产、在建工程、存货等, 交易总金额约为 4.28 亿元人民币, 其中, 按评估价值定价的资产交易金额约为 2.08 亿元人民币, 主要包括生产设备及模具等。按市场价值定价的其他部分资产包括: 存货、应收账款及应付账款等, 该部分资产 2019 年 11 月 30 日的账面净值为 2.2 亿元人民币, 交易金额约为 2.2 亿元人民币。	-0.56%
上汽集团	产销数据	公司公布 2019 年 11 月产销数据快报: 上汽大众汽车有限公司公司汽车产量同比增幅-9.47%, 销量同比增幅-6.72%; 上汽通用汽车有限公司汽车产量同比增幅-17.82%, 销量同比增幅-17.94%; 上汽集团乘用车分公司产量同比增幅-9.23%, 销量同比增幅-5.74%; 上汽通用五菱汽车股份有限公司产量同比增幅-15.91%, 销量同比增幅-21.75%。11 月上汽集团汽车产量和销量均有所下滑。	——

资料来源: Wind, 民生证券研究院

四、行业重点数据追踪

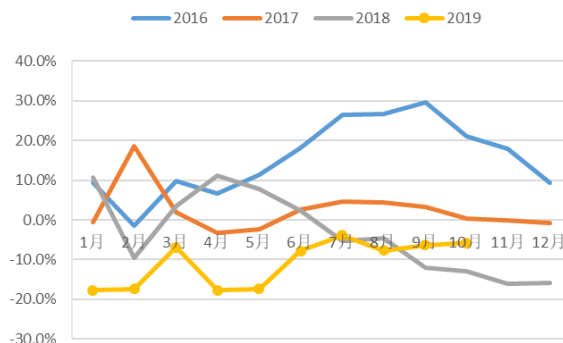
(一) 汽车销量及库存

图 6: 乘用车月度销量 (2015/01-2019/10) (单位: 辆)



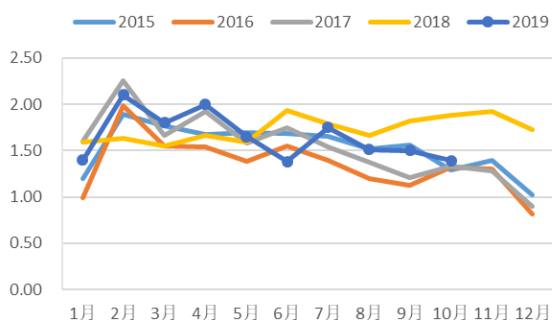
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 7: 乘用车月度销量同比增速 (2015/01-2019/10) (单位: %)



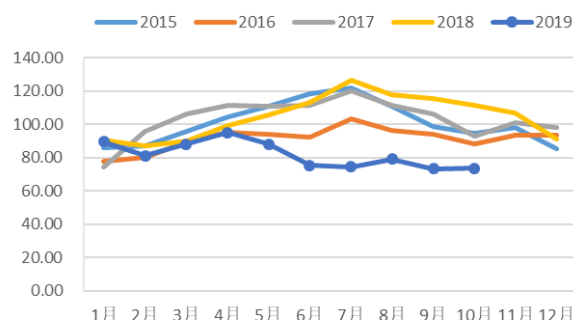
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 8: 经销商库存系数 (2015/01-2019/10)



资料来源: 中国汽车流通协会, 民生证券研究院

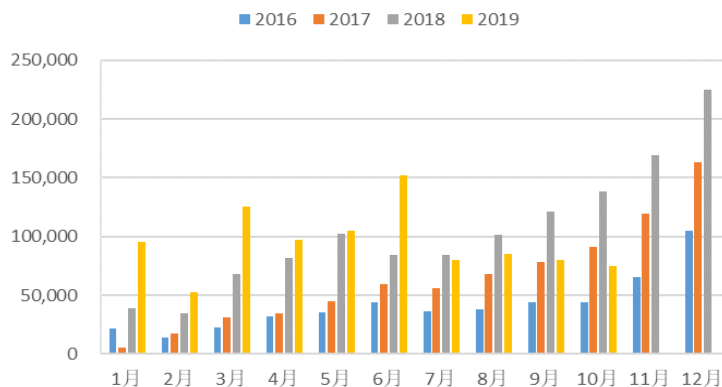
图 9: 乘用车厂家库存 (2015/01-2019/10) (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

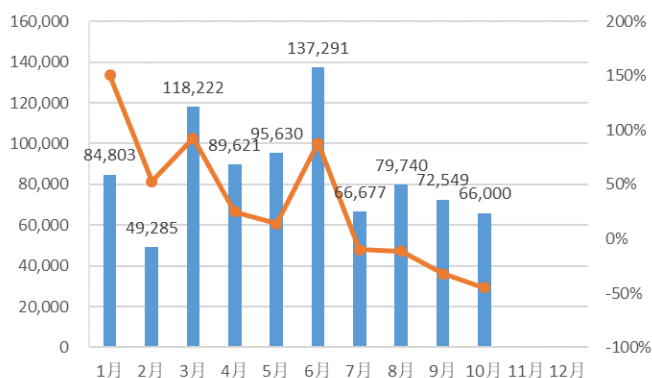
(二) 新能源汽车产销量数据

图 10: 新能源汽车月度销量 (2016/01-2019/10) (单位: 辆)



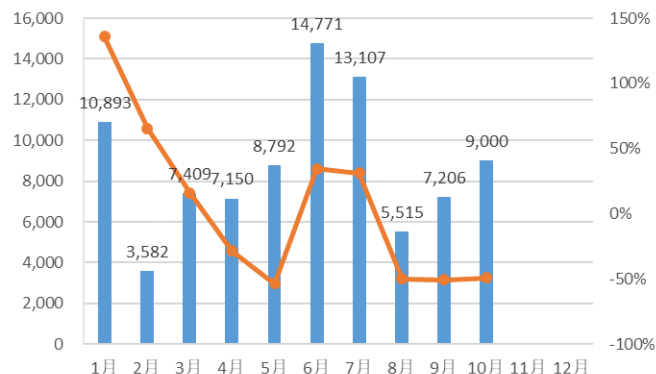
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 11: 2019 年新能源乘用车销量及同比 (单位: 辆, %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

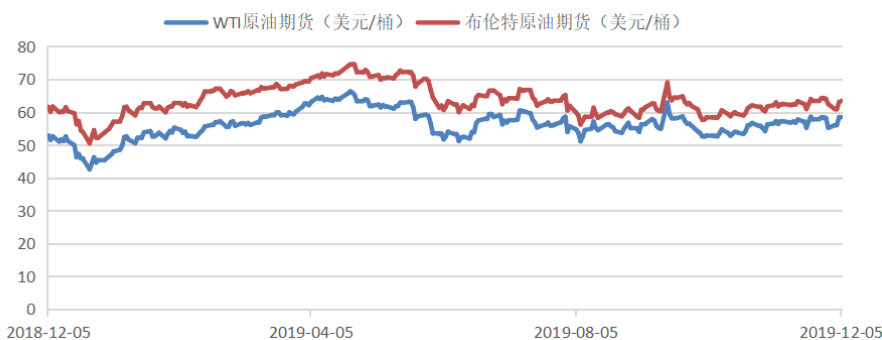
图 12: 2019 年新能源商用车销量及同比 (单位: 辆, %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

(三) 国际油价数据跟踪

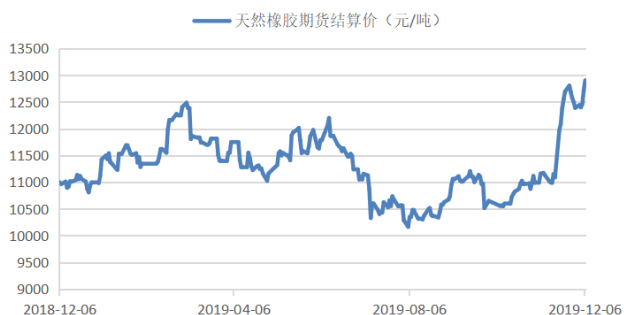
图 13: 国际油价数据 (2018/12/05-2019/12/05)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

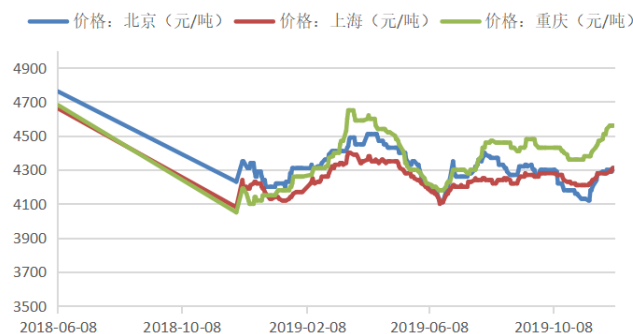
(四) 上游原材料价格数据跟踪

图 14: 天然橡胶价格数据 (2018/12/06-2019/12/06)



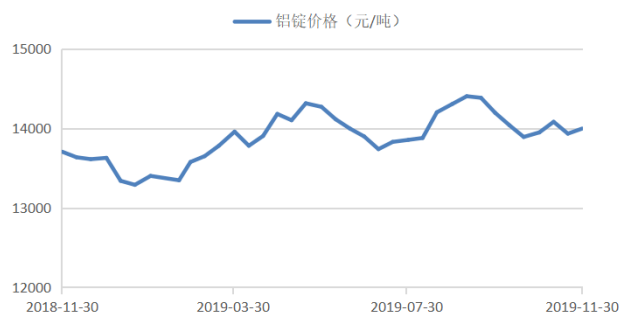
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 15: 冷轧板 (1mm) 价格数据 (2018/12/06-2019/12/06)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 16: 铝锭价格数据 (2018/11/30-2019//11/30)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

五、风险提示

宏观经济下行压力，终端需求持续低迷，行业复苏进程不及预期。

插图目录

图 1: 各行业涨跌幅 (2019/12/02-2019/12/06)	4
图 2: 汽车细分领域涨跌幅 (2019/12/02-2019/12/06)	4
图 3: 汽车热点方向涨跌幅 (2019/12/02-2019/12/06)	4
图 4: 汽车板块涨幅前十位 (2019/12/02-2019/12/06)	5
图 5: 跟踪个股涨跌幅前十位 (2019/12/02-2019/12/06)	5
图 6: 乘用车月度销量 (2015/01-2019/10) (单位: 辆)	9
图 7: 乘用车月度销量同比增速 (2015/01-2019/10) (单位: %)	9
图 6: 经销商库存系数 (2015/01-2019/10)	9
图 7: 乘用车厂家库存 (2015/01-2019/10) (单位: 万辆)	9
图 10: 新能源汽车月度销量 (2016/01-2019/10) (单位: 辆)	9
图 11: 2019 年新能源乘用车销量及同比 (单位: 辆, %)	10
图 12: 2019 年新能源商用车销量及同比 (单位: 辆, %)	10
图 14: 国际油价数据 (2018/12/05-2019//12/05)	10
图 15: 天然橡胶价格数据 (2018/12/06-2019//12/06)	10
图 16: 冷轧板 (1mm) 价格数据 (2018/12/06-2019//12/06)	10
图 17: 铝锭价格数据 (2018/11/30-2019//11/30)	11

表格目录

表 1: 上市公司公告一览 (2019/12/02-2019/12/08)	8
---------------------------------------------	---

分析师简介

徐凌羽，汽车行业分析师。会计学硕士，CPA，四年从业经验。2015年加入民生证券，2016年“天眼”汽车行业最佳选股分析师第三名。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。