

汽车

证券研究报告

2019年12月10日

11月乘用车批发同比-4.6%，降幅继续收窄

事件：

12月9日，乘联会发布数据：11月乘用车批发销量为204.3万辆，同比下降4.6%；零售销量193.7万辆，同比下降4.1%；新能源乘用车销量7.9万，同比下降41.7%。

点评：

11月乘用车批发销量同比-4.6%，零售同比-4.1%，符合预期。11月全国狭义乘用车批发销量204.3万辆，同比下降4.6%，环比增长7.3%。剔除6月及7月国五国六切换带来的扰动影响，自今年4月以来批发销量的同比降幅在不断收窄：-17.1%，-16.6%，-7.9%（6月），-2.8%（7月），-7.6%，-6%，-5.9%，-4.6%。11月全国狭义乘用车零售销量达193.7万台，同比下降4.1%，环比增长5.1%；11月批发销量（204.3万辆）>零售销量（193.7万辆），显示终端处于加库状态。今年1-11月狭义乘用车累计零售销量同比下滑7.9%，较1-10月累计销量降幅收窄0.5个百分点。

11月经销商库存预警指数62.5%，消费指数84.1。据中国汽车流通协会，11月经销商库存预警指数62.5%，环比上升0.1个百分点，同比下降12.6个百分点；11月汽车消费指数84.1，环比10月大幅提升24.2%。11月经销商库存预警指数仍位于警戒线以上，预计随消费需求回升带动行业持续回暖，12月库存预警指数有望回落。

11月新能源乘用车批发销量同比-41.7%，环比+20%。11月新能源乘用车批发销量7.9万辆，同比下降41.7%，环比增长20%；1-11月累计销量92.3万辆，同比增速7.7%。目前国内新能源汽车市场仍处于补贴退坡后的调整期，行业需求相对低迷。2020年随着全球车企在新能源领域持续发力，特斯拉等巨头形成的鲶鱼效应有望推动新能源车销量恢复较快增长。

投资建议：

汽车行业困境反转，有望否极泰来：①行业销量边际持续改善；②龙头个股体现阿尔法成长能力；③低估值、稳增长个股有望迎来戴维斯双击；④重卡因为治超带来的行业性超预期，核心龙头获得长期收益；⑤建议关注业绩弹性大的长城汽车、长安汽车，业绩表现稳健的广汽集团、上汽集团，业绩长期成长性较好的岱美股份、星宇股份，行业处于景气周期的保隆科技、潍柴动力、中国重汽H等。

风险提示：汽车景气度恢复低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

邓学 分析师
SAC执业证书编号：S1110518010001
dengxue@tfzq.com

文康 分析师
SAC执业证书编号：S1110519040002
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏 联系人
lujiamin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业点评:重卡:11月销量继续同比增长,高景气度持续》 2019-12-03
- 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》 2019-11-25
- 《汽车-行业点评:触底复苏 逻辑兑现 继续推荐》 2019-11-12



内容目录

1. 批发大于零售，加库周期延续	3
1.1. SUV、MPV 销量企稳回升	4
1.2. 经销商库存预警指数稳定 消费指数回升明显	4
1.3. 新能源乘用车：同比继续下滑，环比有所回升	6
2. 南北大众销量继续领先 吉利汽车进入三甲	7
3. 投资建议	10
4. 风险提示	10

图表目录

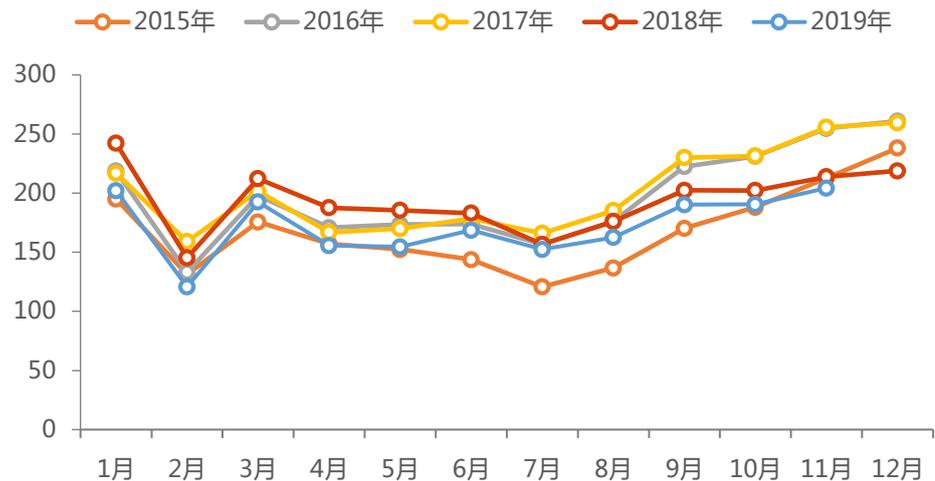
图 1：乘用车批发销量（万辆）	3
图 2：乘用车零售销量（万辆）	3
图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速	4
图 4：经销商库存预警系数	5
图 5：汽车消费指数	5
图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）	6
图 7：新能源乘用车月度销量增速（%）	6
图 8：2019 年 11 月份厂商零售销量排行榜（万辆）	7
图 9：2015-2019 上汽月度总销量及增速（万辆，%）	7
图 10：2015-2019 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）	8
图 11：2015-2019 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）	8
图 12：2015-2019 广汽集团月度总销量及增速（万辆，%）	9
表 1：2017、2018、2019 年 11 月份乘用车日均批发销量（单位：辆）	4

1. 批发大于零售，加库周期延续

11月乘用车批发销量同比-4.6%，零售同比-4.1%，符合预期。11月全国狭义乘用车批发销量204.3万辆，同比下降4.6%，环比增长7.3%。剔除6月及7月国五国六切换带来的扰动影响，自今年4月以来批发销量的同比降幅在不断收窄：-17.1%，-16.6%，-7.9%（6月），-2.8%（7月），-7.6%，-6%，-5.9%，-4.6%。

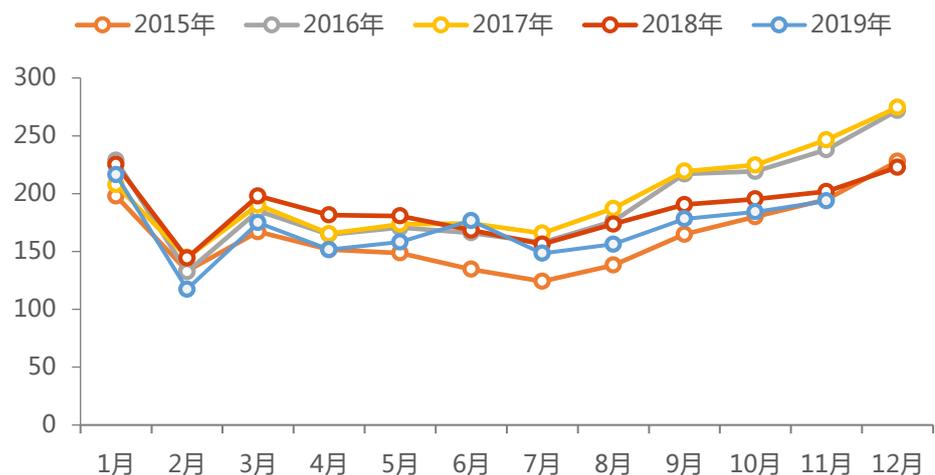
11月全国狭义乘用车零售销量达193.7万台，同比下降4.1%，环比增长5.1%；11月批发销量（204.3万辆）>零售销量（193.7万辆），显示终端处于加库状态。今年1-11月狭义乘用车累计零售销量同比下滑7.9%，较1-10月累计销量降幅收窄0.5个百分点。

图1：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，月末销量增速回升较快。11月第一周的厂家日均批发量2.9万辆，同比下滑20%，大于10月第一周的下滑幅度。第二周日均批发销量4.9万辆，同比下滑6%，表现稍有改善。第三周日均批发销量4.9万辆，同比下滑19%。第四周的批发日均达到12.6万辆，同比增长20%，与前三周数据相比，走势大幅好转，体现市场持续回暖特征。11月份全月度日均批发量下滑3%，较上月降幅有所收窄。

表 1: 2017、2018、2019 年 11 月份乘用车日均批发销量 (单位: 辆)

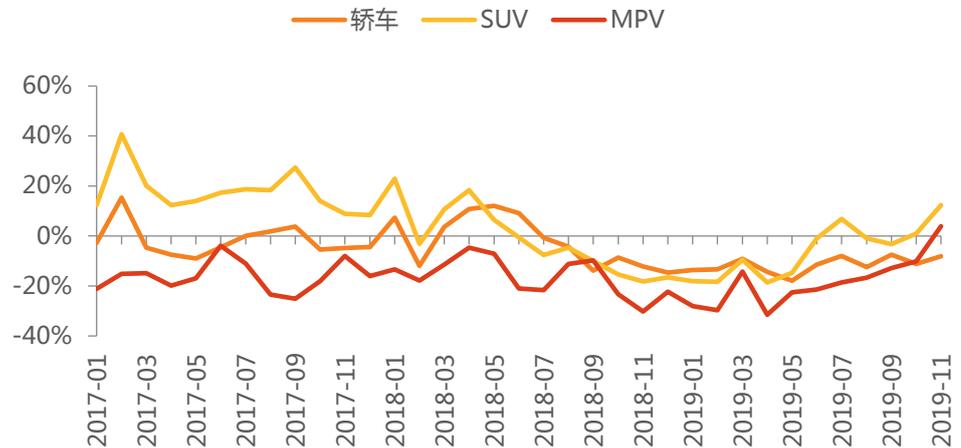
时间	1-10 日	11-17 日	18-24 日	25-31 日	月度
2017 年	58922	69517	69829	102950	72745
2018 年	36483	51771	60824	105016	59436
2019 年	29318	48786	49058	125539	57711
2019 同比	-20%	-6%	-19%	20%	-3%

资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.1. SUV、MPV 销量企稳回升

SUV、MPV 销量增速由负转正。根据乘联会数据, 11 月轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 96.8 万辆、101.2 万辆和 14.6 万辆, 轿车批发销量同比下滑 8.1%, SUV 批发销量同比上升 12.3%, MPV 批发销量同比上升 3.9%。SUV、MPV 销量增速已由负转正, 轿车销量降幅也在逐步收窄中。

图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速

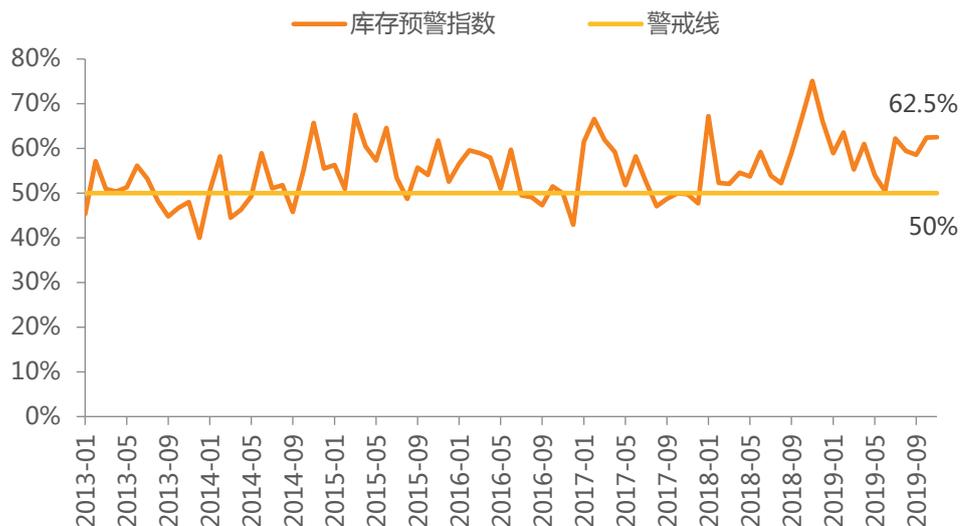


资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.2. 经销商库存预警指数稳定 消费指数回升明显

11 月经销商库存预警指数 62.5%，消费指数 84.1。据中国汽车流通协会, 11 月经销商库存预警指数 62.5%, 环比上升 0.1 个百分点, 同比下降 12.6 个百分点; 11 月汽车消费指数 84.1, 环比 10 月大幅提升 24.2%。11 月经销商库存预警指数仍位于警戒线以上, 预计随消费需求回升带动行业持续回暖, 12 月库存预警指数有望回落。

图 4：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 5：汽车消费指数

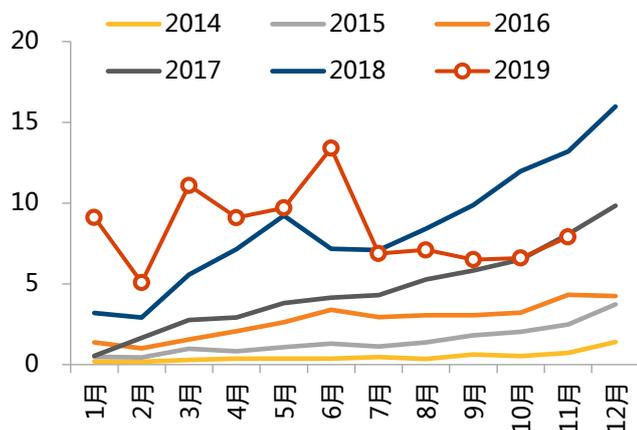


资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

1.3. 新能源乘用车：同比继续下滑，环比有所回升

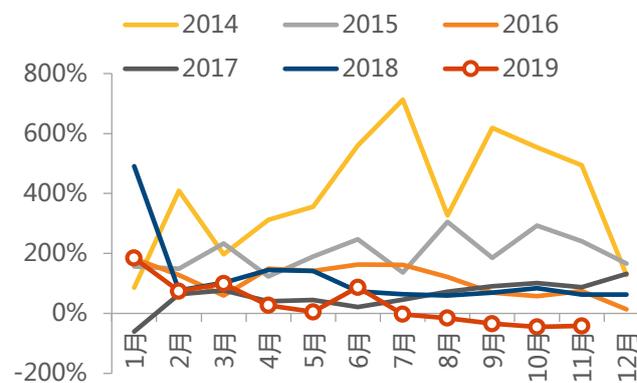
11月新能源乘用车批发同比-41.7%，环比+20%。新能源乘用车11月批发销量7.9万辆，同比下降41.7%，环比增长20%。1-11月累计批发销量92.5万辆，同比增长7.8%。总体看，目前新能源市场仍持续处于退坡后的调整期。展望2020年，预计随着全球车企在新能源领域的持续发力，特斯拉等巨头形成的鲶鱼效应有望推动国内新能源车销量恢复较快增长。

图6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图7：新能源乘用车月度销量增速（%）

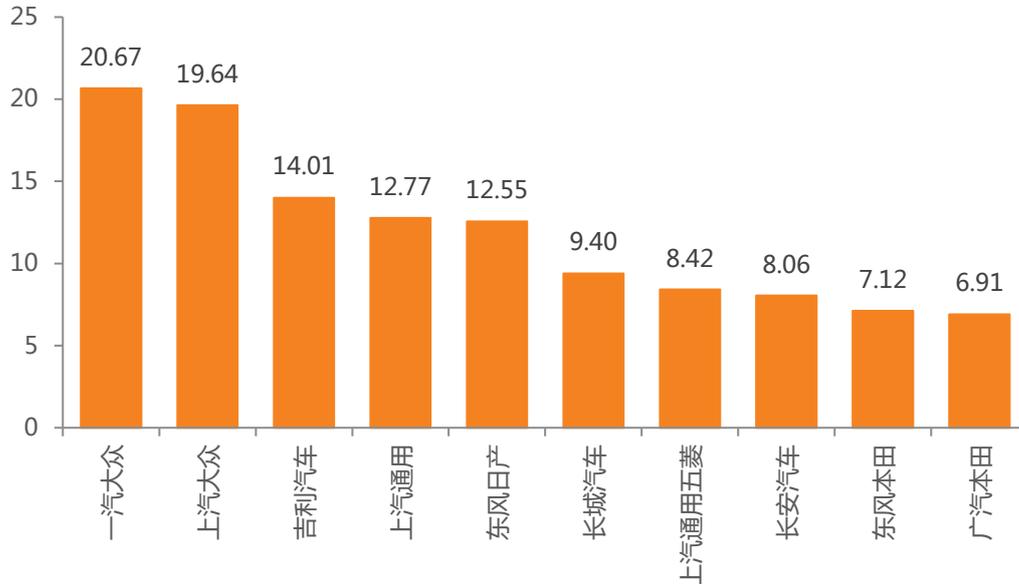


资料来源：乘联会，天风证券研究所

2. 南北大众销量继续领先 吉利汽车进入三甲

一汽大众继续领跑，吉利汽车进入前三。11月主要车企零售销量较10月均有所上升。其中，自主品牌销量提升更为明显，吉利汽车销量持续增长，超过上汽通用，进入前三。日系车表现仍然非常不错，在前十中占据了3个席位。

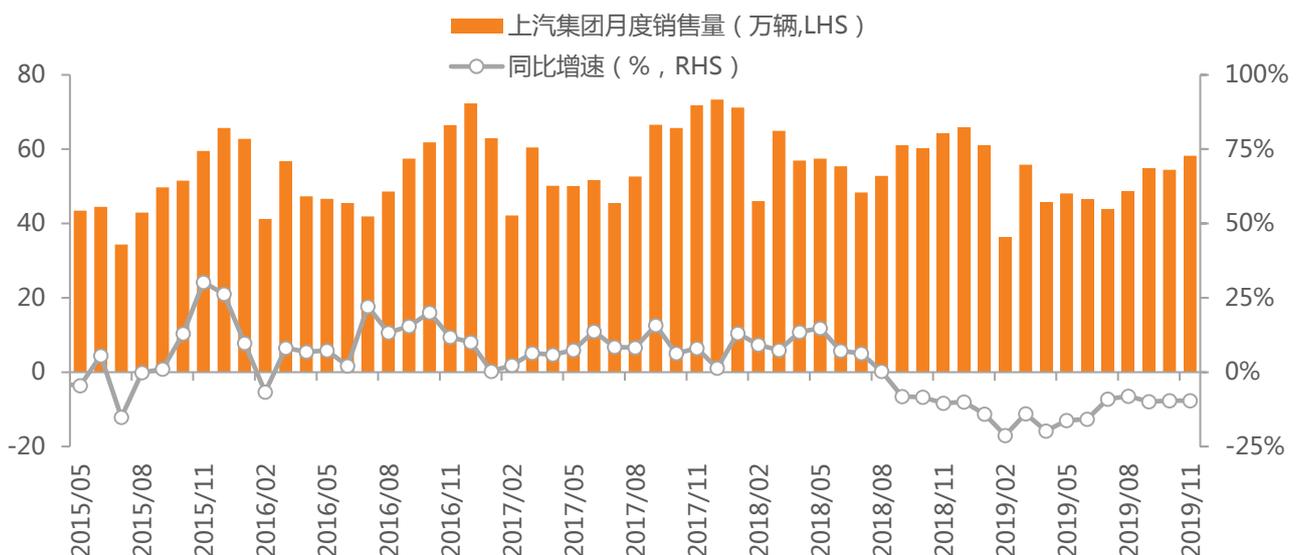
图8：2019年11月份厂商零售销量排行榜（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

上汽集团发布 11 月产销快报：11 月总销量 58.2 万辆，同比-9.6%，环比-6.9%。

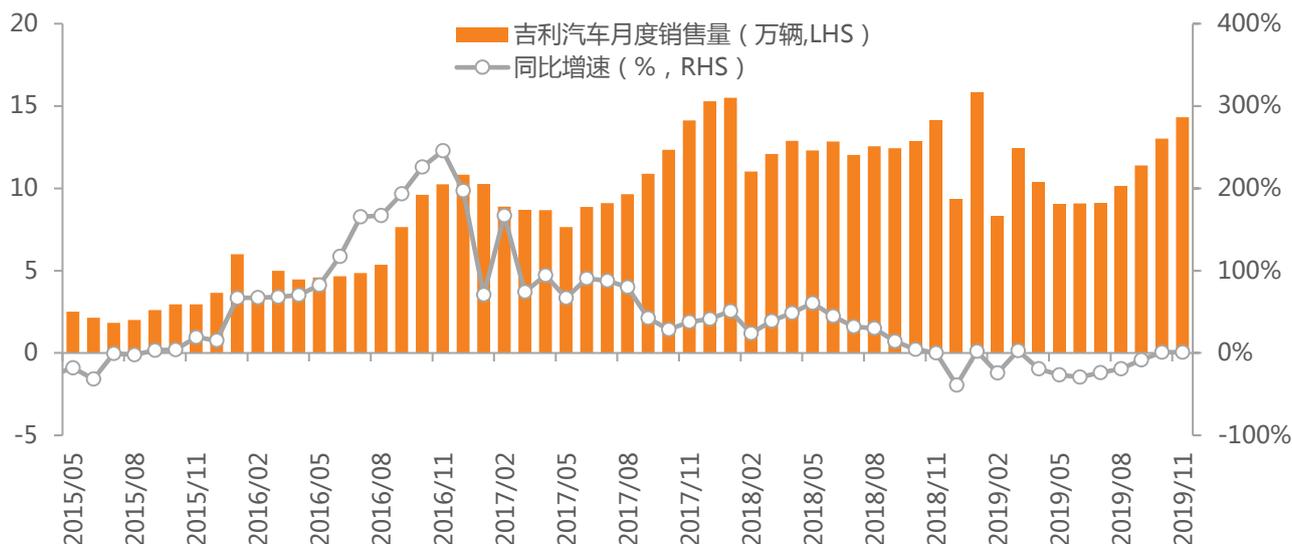
图9：2015-2019 上汽月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

吉利汽车发布 2019 年 11 月产销快报：11 月销量 14.3 万辆，同比+1.1%，环比+10%。

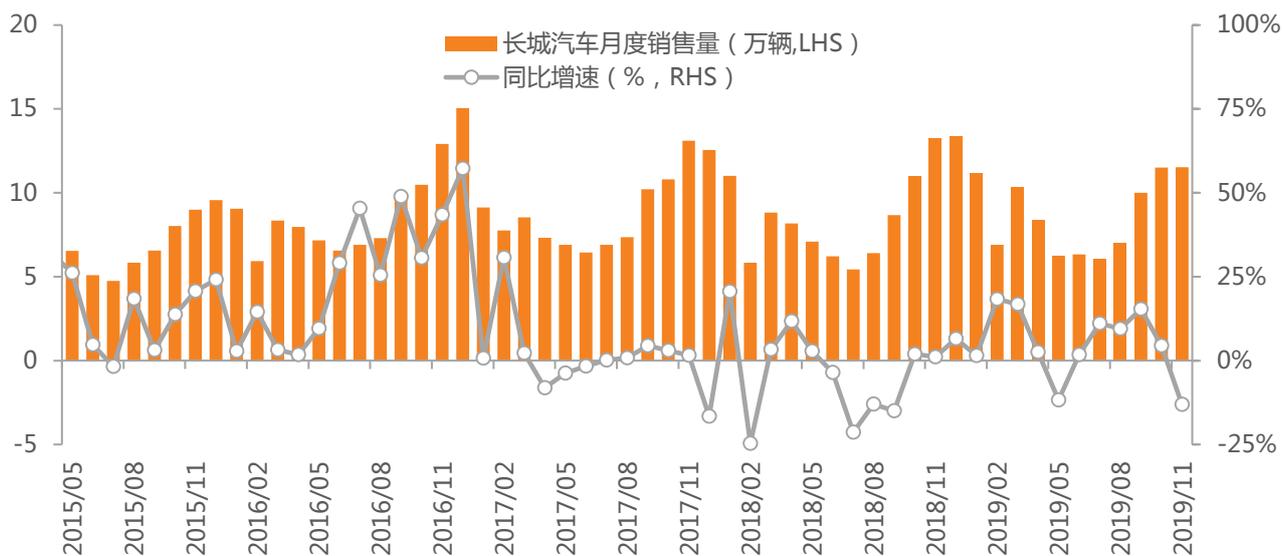
图 10：2015-2019 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

长城汽车发布 2019 年 11 月产销快报：11 月销量 11.5 万辆，同比-13.1%，环比+0.1%。

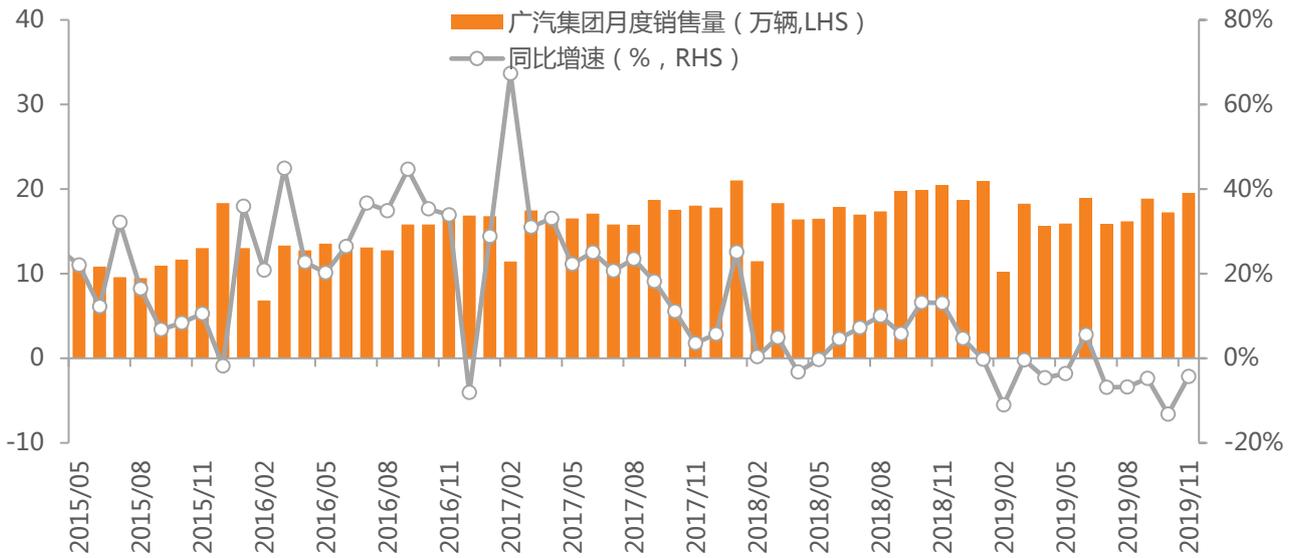
图 11：2015-2019 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

广汽集团发布 2019 年 11 月产销快报：11 月销量 19.5 万辆，同比-4.3%，环比+13.2%。

图 12：2015-2019 广汽集团月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

汽车行业困境反转，有望否极泰来：①行业销量边际持续改善；②龙头个股体现阿尔法成长能力；③低估值、稳增长个股有望迎来戴维斯双击；④重卡因为治超带来的行业性超预期，核心龙头获得长期收益；⑤建议关注业绩弹性大的**长城汽车、长安汽车**，业绩表现稳健的**广汽集团、上汽集团**，业绩长期成长性较好的**岱美股份、星宇股份**，行业处于景气周期的**保隆科技、潍柴动力、中国重汽 H** 等。

4. 风险提示

汽车景气度恢复低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com