

## 汽车行业 11 月销量点评

## 11 月相对平淡，备货 12 月

推荐（维持）

## 事项:

- ❖ 乘联会发布 10 月狭义乘用车产销数据，产量：213 万，同比+1.5%、环比+11.1%，累计同比-8.5%；批发：204 万，同比-4.6%、环比+7.3%，累计同比-10.1%；零售：194 万，同比-4.1%、环比+5.1%，累计同比-7.9%。

## 评论:

- ❖ 11 月需求相对平淡。本月狭义乘用车批发 204 万辆，同比-5%，较上月略收窄 1.3PP(剔除新能源车则升至-2%)；过去十年 11 月环比增速区间为+4%至+13%，今年 11 月环比+7%相对偏低。上险初步估计 172 万辆，同比-4%、环比+4%，环比增速略高于 2018 年，与 2015 年相仿。中低端需求数据延续恢复。
- ❖ 估计 11 月库存增加 26 万辆左右。按批发 204 万、上险 172 万、出口 6.5 万(估计值，上月为 6.4 万)，11 月渠道库存增加 26 万辆，介于今年 10 月和去年 11 月之间。估计库存系数回升 0.1 个月。11 月库存增加，部分原因是为 12 月备货，终端对于 12 月零售销量环比提升仍有预期。2019 上半年渠道库存去化 55 万辆，7-11 月增加 83 万辆，去年 12 月至今则累计去化 5 万辆，即当前库存压力与去年同期相仿，但车企和经销商经过一年的策略、管理调整，部分弱势经销商退出行业后，渠道对库存压力的承受力较去年也有所提升。
- ❖ 10 月市场成交均价继续回落，中低端占比继续提升，市场促销平稳。GAIN 价格数据滞后 1 个月，但依然能看到折扣和销售结构的变化。10 月市场均价下降 0.31 万元至 14.36 万元；根据我们的数据，10 月 0-10 万元级车型占比环比提升 0.8PP、10-15 万元下降 0.5PP、15-20 万、20-30 万元分别提升 0.3PP，30 万元以上回落 0.7PP。另一方面则是因为促销相对谨慎，综合折扣再减 200 元至 2.45 万元(也有新车上市因素影响)。11-12 月预计促销活动力度将加大，但依旧相对温和可控。

- ❖ 初步预估 12 月批发和上险在 0%附近。12 月汽车消费及数据的正向因素是车企促销力度提升、春节提前、11 月上市多款新车，负向因素为当前需求惯性疲弱、库存较高。但 12 月和 1 月的数据往往受跨期因素影响，不确定性也较高。

数据图表请见后文。

- ❖ 投资建议：汽车销量增速已接近 0%，中低端需求开始有所回升，释放积极信号。月度数据波动常有，我们维持周期拐点以及对应投资判断，乘用车继续推荐 A 股的长安汽车、上汽集团；H 股的吉利汽车、广汽集团、长城汽车。零部件推荐：华域汽车、爱柯迪、精锻科技等。
- ❖ 风险提示：四季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期等。

## 华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

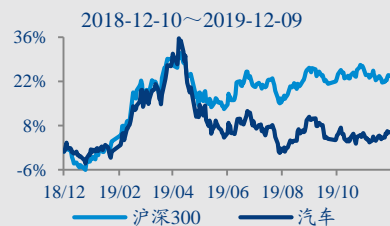
执业编号：S0360519070003

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	174	4.65
总市值(亿元)	17,652.02	2.85
流通市值(亿元)	13,318.61	2.92

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.18	1.5	4.47
相对表现	2.13	-7.78	-17.97



## 相关研究报告

《汽车行业 2020 年度投资策略：行走的周期——汽车投资中的确定与不确定》

2019-11-09

《汽车行业 2019 年 10 月销量点评：增速持平 9 月，自主改善》

2019-11-10

《汽车行业跟踪报告：海外资金开始增持汽车了吗？》

2019-11-10

# 目录

1. 行业：销量、库存、价格、财务.....	4
1.1. 销量.....	4
1.2. 库存.....	6
1.3. 价格.....	7
1.4. 统计局财务.....	7
2. 国五国六切换.....	8
3. 市场竞争.....	8
4. 板块估值.....	10

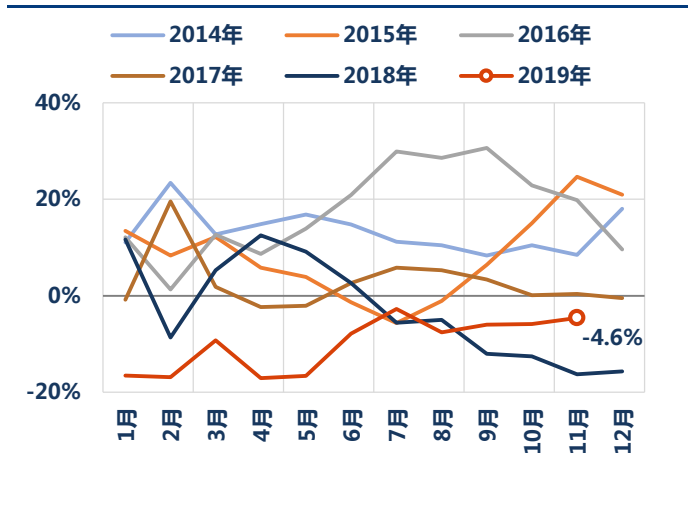
# 图表目录

图表 1: 11 月批发销量增速继续下滑: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%)	4
图表 2: 11 月新能源车 7.2 万/-40%: 传统乘用车 (剔除新能源) 月度批发销量同比增速 (%)	4
图表 3: 11 月上险增速继续回升: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%)	4
图表 4: 传统乘用车 (剔除新能源) 交强险注册量同比增速 (%)	4
图表 5: 狭义乘用车季度批发销量与同比增速 (万辆, %)	5
图表 6: 乘用车交强险季度注册量与同比增速 (万辆, %)	5
图表 7: 狭义乘用车季度产量与同比增速 (万辆, %)	5
图表 8: 狭义乘用车季度产量与同比增速, 12-2、3-5、6-8、9-11 月为当季 (万辆, %)	5
图表 9: 10 月渠道加库 20 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)	6
图表 10: 11 月经销商库存预警指数小幅回升	6
图表 11: 10 月经销商库存系数小幅下滑	6
图表 12: 10 月行业加权综合折扣回落: GAIN 行业整体月度终端优惠指数	7
图表 13: 10 月行业成交均价进一步回落: GAIN 整体月度价格变化指数	7
图表 14: 规上汽车制造业月度营收增速	7
图表 15: 规上汽车制造业月度利润总额增速	7
图表 16: 国六轻型车周度产量月化 (万辆)	8
图表 17: 11 月国六车产量占比升至 96%: 国六轻型车月度产量估计及占比 (万辆, %)	8
图表 18: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2019 年 11 月)	8
图表 19: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2019 年 11 月)	9
图表 20: 主要车企近期渠道库存变动	9
图表 21: PB 角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史 PB (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)	10
图表 22: PB 角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史 PB (截至 2019 年 11 月 8 日收盘)	10
图表 23: 行业下行周期 PE 失真, 乘用车 PE 位于历史中枢: 中信乘用车指数 PE TTM (整体法, 剔除负值)	10
图表 24: 零部件 PE 偏低: 中信零部件指数 PE TTM (整体法, 剔除负值) (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)	10
图表 25: 中信乘用车相对沪深 300 走势 (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)	11
图表 26: 中信零部件相对创业板指走势 (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)	11

## 1. 行业：销量、库存、价格、财务

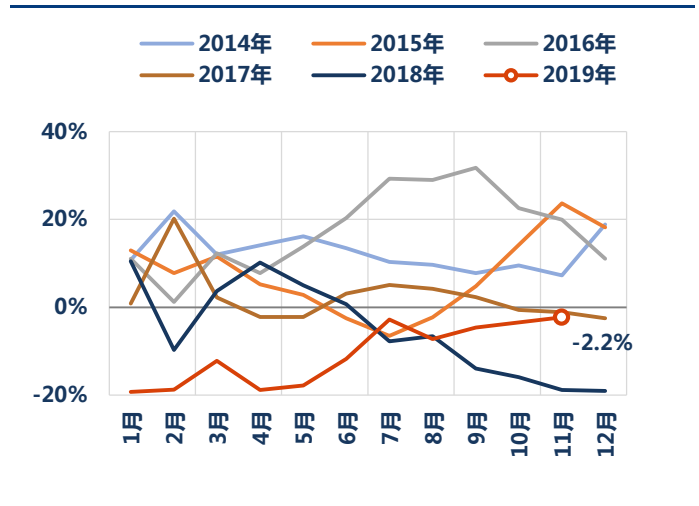
### 1.1. 销量

图表 1: 11 月批发销量增速继续下滑: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%)



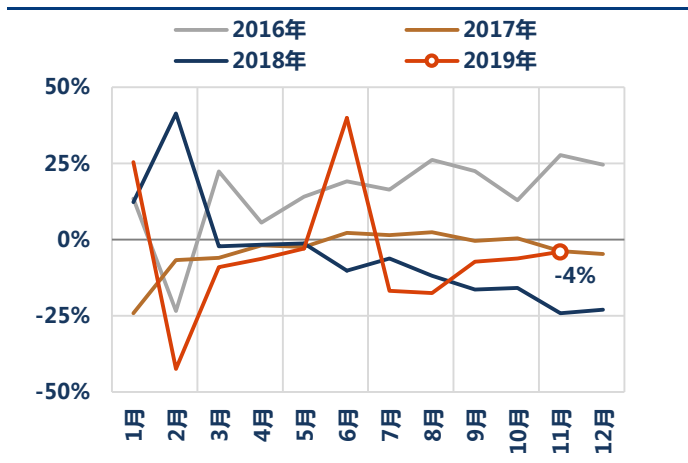
资料来源: 乘联会, 华创证券

图表 2: 11 月新能源车 7.2 万/-40%: 传统乘用车 (剔除新能源车) 月度批发销量同比增速 (%)



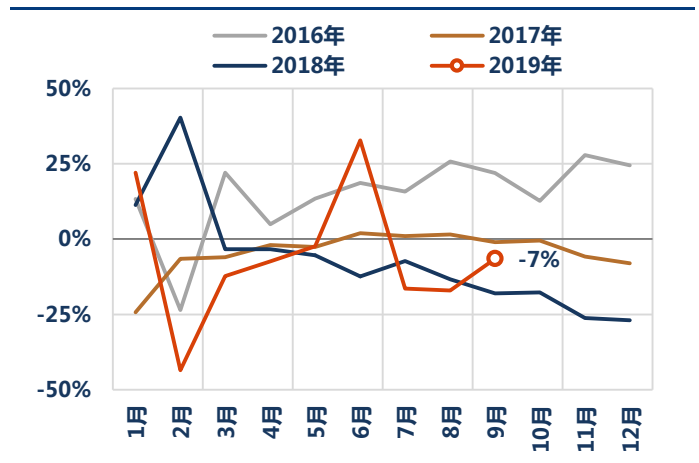
资料来源: 乘联会, 华创证券

图表 3: 11 月上险增速继续回升: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%)



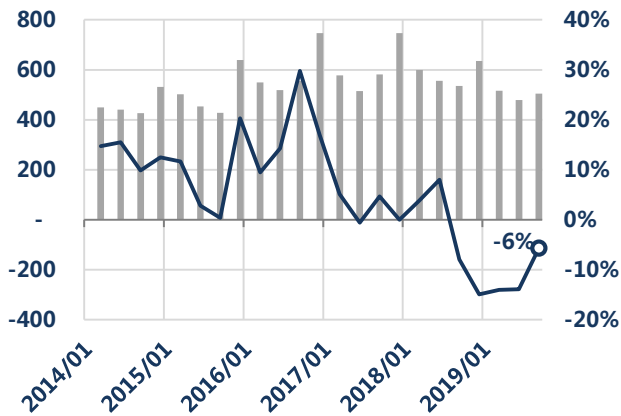
资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 4: 传统乘用车 (剔除新能源车) 交强险注册量同比增速 (%)



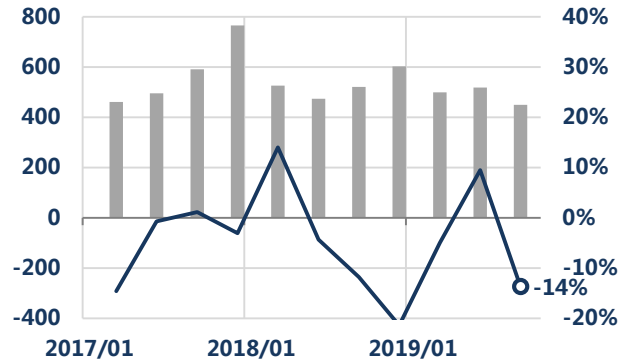
资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 5: 狭义乘用车季度批发销量与同比增速 (万辆, %)



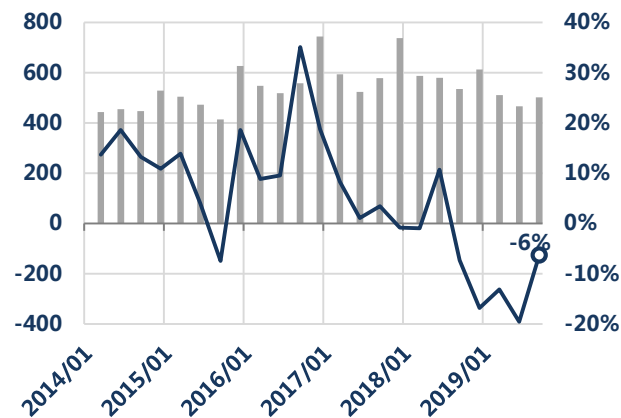
资料来源: 乘联会, 华创证券

图表 6: 乘用车交强险季度注册量与同比增速 (万辆, %)



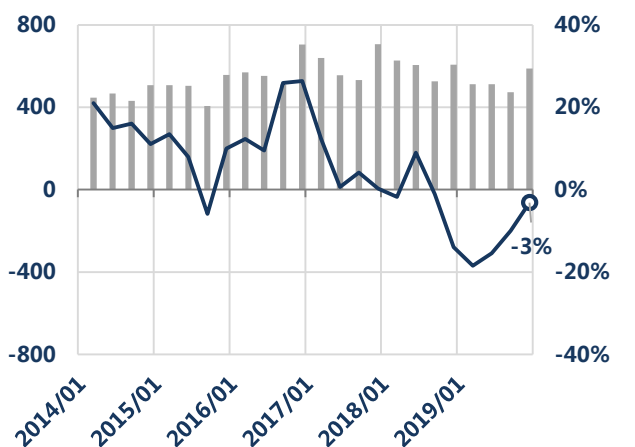
资料来源: 银保监会, 华创证券

图表 7: 狭义乘用车季度产量与同比增速 (万辆, %)



资料来源: 乘联会, 华创证券

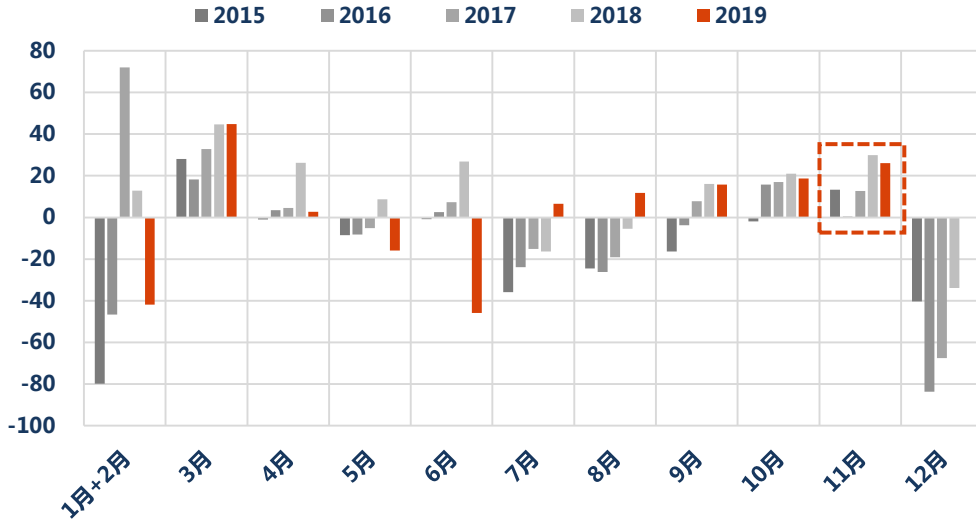
图表 8: 狭义乘用车季度产量与同比增速, 12-2、3-5、6-8、9-11月为当季 (万辆, %)



资料来源: 乘联会, 华创证券

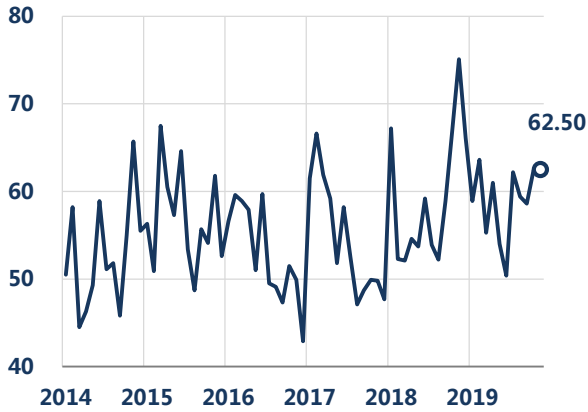
1.2. 库存

图表 9: 10月渠道加库 20 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)



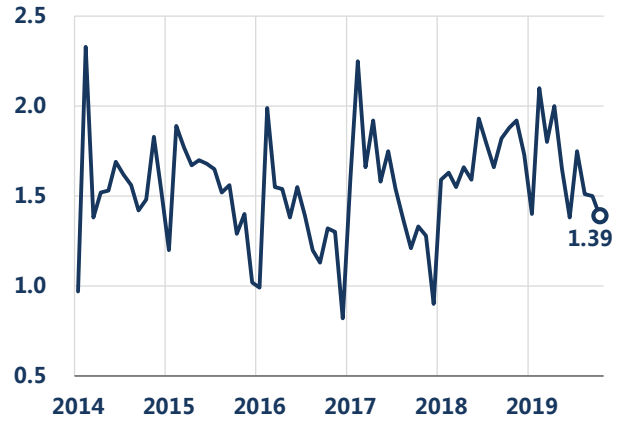
资料来源: 乘联会、中汽协、银保监会、华创证券

图表 10: 11 月经销商库存预警指数小幅回升



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

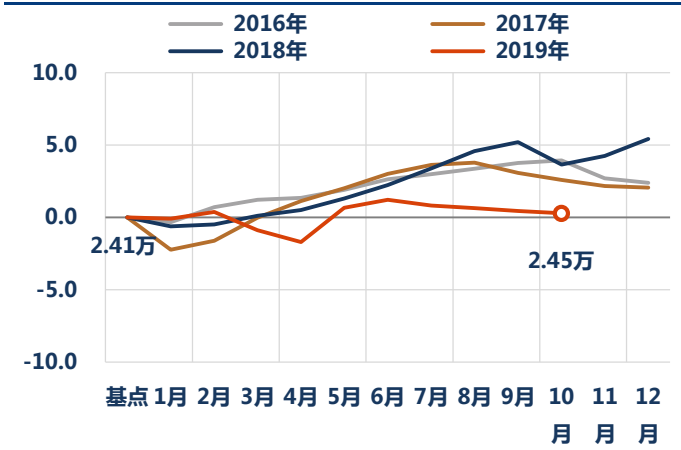
图表 11: 10 月经销商库存系数小幅下滑



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

### 1.3. 价格

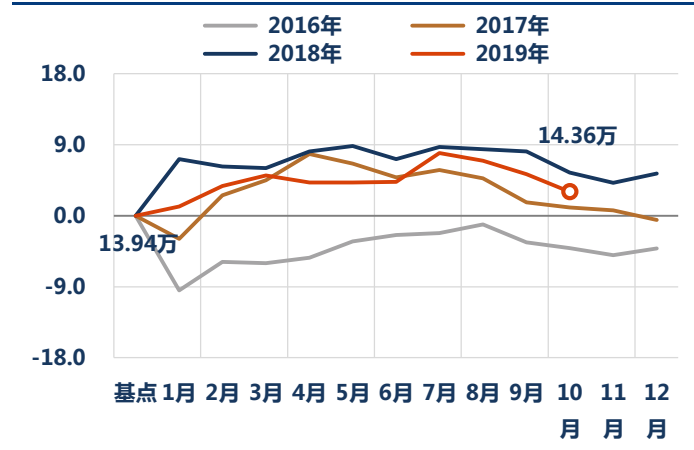
图表 12: 10月行业加权综合折扣回落: GAIN 行业整体月度终端优惠指数



资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交折扣 (MSRP-成交价) 按销量加权平均计算行业月度优惠幅度, 标签数字为当月平均优惠, 折线数据为标准化指数 (当月平均优惠-基点平均优惠) / 基点成交价\*100

图表 13: 10月行业成交均价进一步回落: GAIN 整体月度价格变化指数



资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交价按销量加权平均计算行业月度成交均价, 标签数字为当月均价, 折线数据为标准化指数 (当月均价/基点均价-1) \*100

### 1.4. 统计局财务

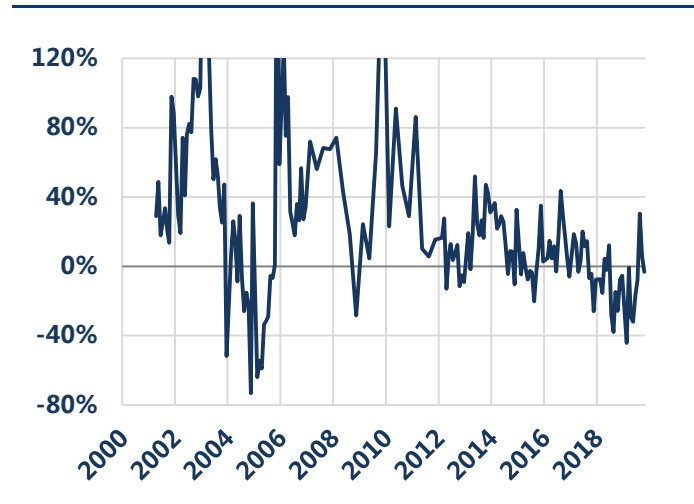
图表 14: 规上汽车制造业月度营收增速



资料来源: 国家统计局、华创证券

注: 增速1、增速2 主要来自于统计局数据口径切换

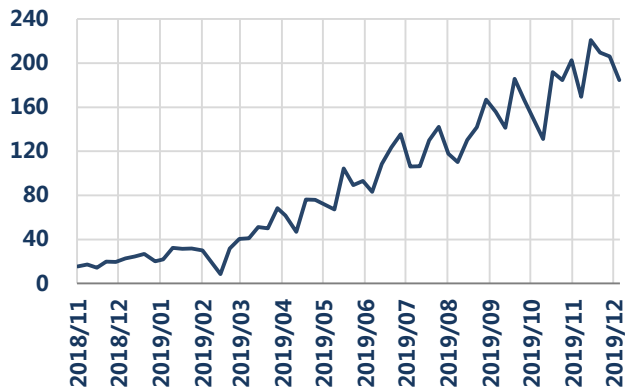
图表 15: 规上汽车制造业月度利润总额增速



资料来源: 国家统计局、华创证券

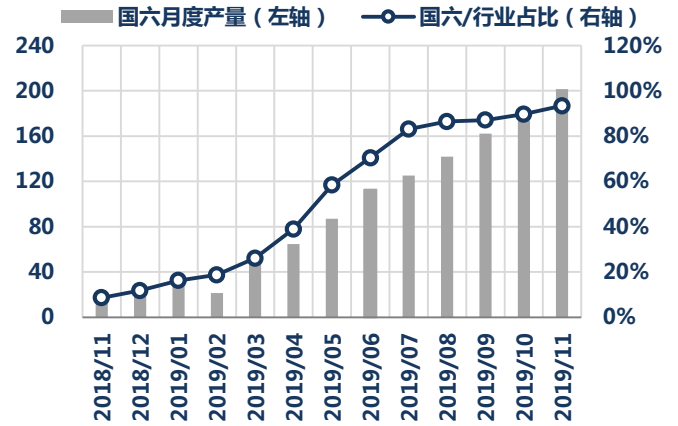
## 2. 国五国六切换

图表 16: 国六轻型车周度产量月化 (万辆)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

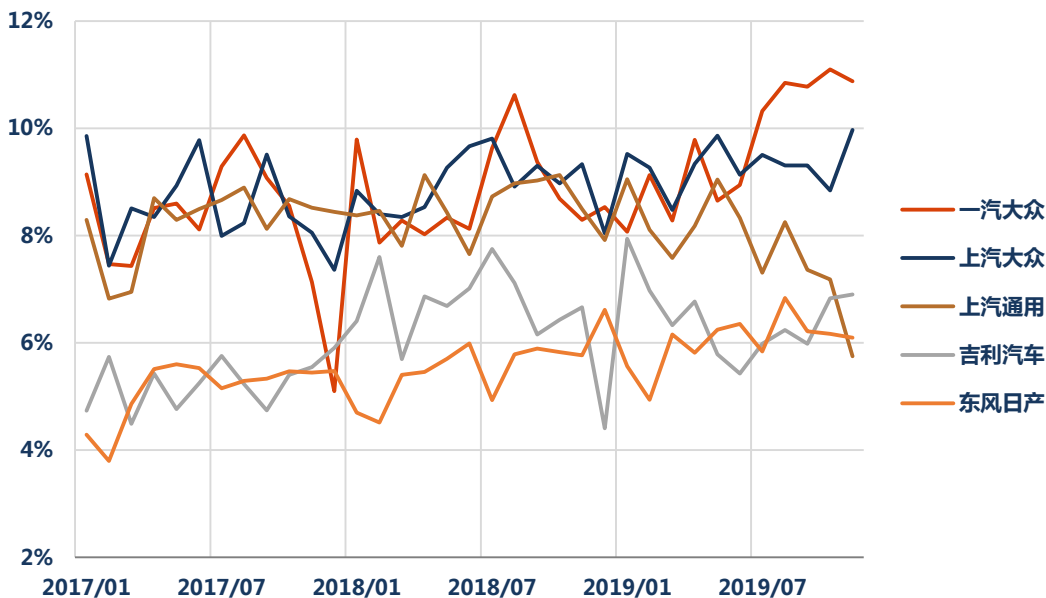
图表 17: 11月国六车产量占比升至93%: 国六轻型车月度产量估计及占比 (万辆, %)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

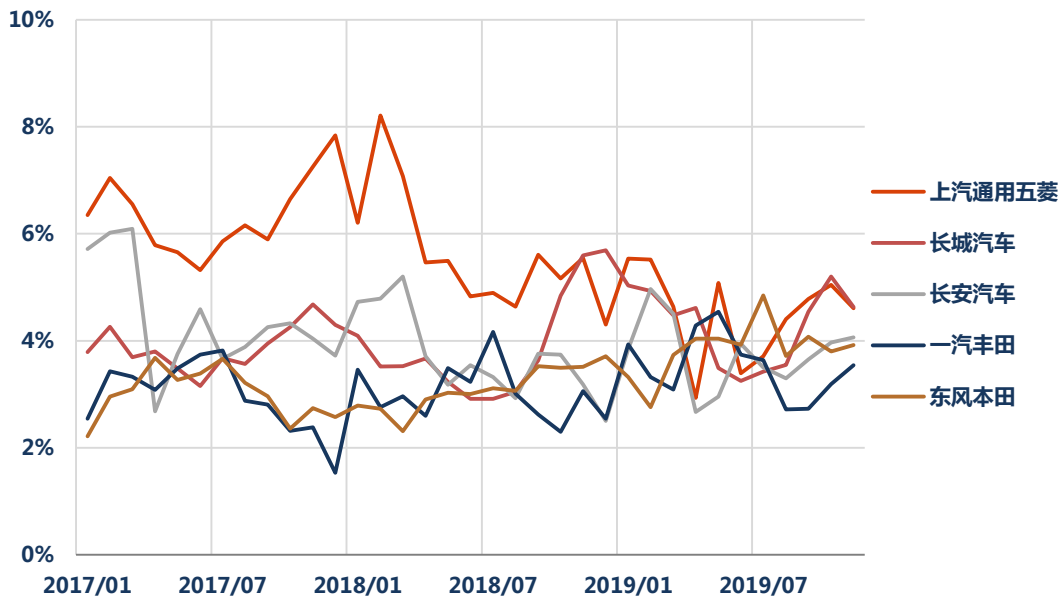
## 3. 市场竞争

图表 18: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2019 年 11 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券



**图表 19: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2019 年 11 月)**


资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

**图表 20: 主要车企近期渠道库存变动**

车企	单月批发-上险-出口			累计 批发-上险-出口	累计/10 月	10 月上险	10 月上险 增速
	2019/08	2019/09	2019/10				
奇瑞汽车	0.6	1.9	1.9	7.9	2.4	3.3	8%
比亚迪	1.2	1.0	1.1	4.1	1.5	2.8	-24%
上汽通用	1.4	0.4	1.7	3.9	0.4	10.7	-29%
广汽丰田	0.1	0.3	0.4	1.4	0.2	5.6	-3%
华晨宝马	0.3	-0.2	0.5	0.9	0.2	4.1	-3%
长城汽车	0.5	1.9	2.6	1.3	0.2	7.0	-8%
广汽本田	0.1	0.3	0.5	0.6	0.1	6.1	0%
上汽大众	1.3	1.9	1.1	1.1	0.1	15.7	-4%
一汽大众	1.4	1.9	2.2	0.3	0.0	18.9	6%
东风日产	0.8	1.2	0.1	0.0	0.0	11.6	9%
上汽自主	0.8	0.6	0.3	-0.1	-0.0	4.7	-2%
北京奔驰	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.0	4.6	10%
长安汽车	-0.1	0.4	0.6	-1.1	-0.2	6.6	-1%
吉利汽车	1.0	0.2	1.1	-2.0	-0.2	11.6	-2%
东风本田	-0.3	0.0	-0.1	-1.7	-0.2	7.3	15%
北京现代	0.6	0.7	0.6	-1.5	-0.3	5.5	-18%
一汽丰田	-0.9	-0.8	0.5	-2.0	-0.4	5.6	-11%

广汽自主	-0.0	0.4	-0.3	-3.2	-1.0	3.2	-18%
长安福特	-0.2	0.3	0.0	-3.6	-2.1	1.7	-51%

资料来源：中汽协、银保监会、华创证券

#### 4. 板块估值

图表 21: PB 角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史 PB (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)



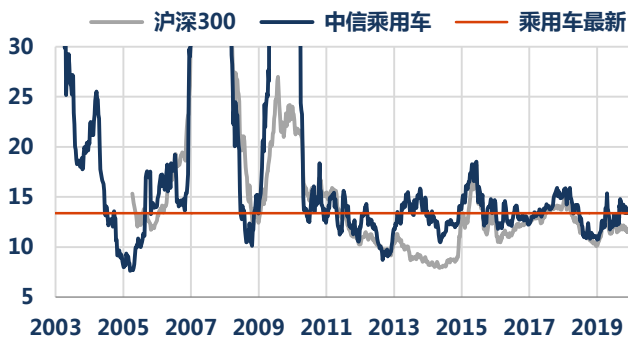
资料来源: Wind、华创证券

图表 22: PB 角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史 PB (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 23: 行业下行周期 PE 失真, 乘用车 PE 位于历史中枢: 中信乘用车指数 PE TTM (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券

图表 24: 零部件 PE 偏低: 中信零部件指数 PE TTM (整体法, 剔除负值) (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 25: 中信乘用车相对沪深 300 走势 (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 26: 中信零部件相对创业板指走势 (截至 2019 年 12 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

## 汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500