

# 汽车

## 11月乘用车销量继续改善，产量同比增速转正

**事件：**中汽协发布11月汽车产销量，分别完成259.3万辆和245.7万辆，环比分别增长13%和7.6%，产量同比增长3.8%，销量同比下降3.6%。其中乘用车产销量分别为216.3万辆和205.7万辆，分别同比增长1.9%和下降5.4%。

**乘用车批发销量降幅收窄，产量恢复正增长。**11月乘用车批发销量为205.7万辆，同比下滑5.4%，5-10月批发销量同比增速分别为-17.4%/-7.8%/-3.9%/-7.7%/-6.3%/-5.8%，降幅保持收窄趋势。1-11月累计批发销量1923.1万辆，同比下降10.5%。11月乘用车产量为216.3万台，同比增长1.9%，这是继18年6月以来首次恢复正增长。汽车工业产成品存货同比增速自17年6月以来进入下行通道，从持续时间和降幅来看已到达历史底部，行业或迎来主动补库阶段。分车型来看，轿车/MPV/SUV 11月批发销量同比分别为-10.8%/-17.8%/3.3%，产量分别同比为-7.1%/0.7%/11.9%，SUV市场继续维持较高景气度，MPV受下游市场（偏商用）影响，跌幅较大。

**渠道库存保持健康水平。**根据中国汽车流通协会发布11月份“汽车经销商库存”调查结果，11月份汽车经销商综合库存系数为1.49，同比下降22.4%，环比上升7.2%，其中高端豪华&进口品牌/合资品牌/自主品牌库存系数分别为1.20/1.30/1.81，环比变化为-16.3%/4.4%/17.4%。库存水平位于警戒线位置之下，表明行业渠道维持健康水平，同比去年同期水平库存压力大为改善，同时年底经销商备货等季节性影响，使得库存水平环比有所提升。分品牌来看，11月库存指数前5位的为上汽雪佛兰（2.06）、上汽通用五菱（1.99）、哈弗（1.96）、长安福特（1.92）、奇瑞（1.8）。

**新能源车继续下滑，行业底部出清。**11月新能源车销售9.5万辆，同比下滑43.7%，环比10月份跌幅收窄1.9pct，1-11月累计销量104.3万辆，增长1.3%。其中纯电动车11月销售8.1万辆，同比下滑41.2%，插电混合动力车销售1.4万辆，同比下滑54.5%。短期国内新能源汽车筑底，产业链持续分化，格局有望重塑，具备全球竞争力的龙头有望受益。

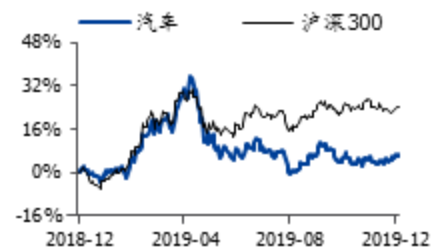
**商用车受益重卡高景气度，双位数增长。**11月商用车销量为40.0万辆，同比增长6.9%，1-11月累计销量387.9万辆，同比下降1.6%。根据第一商用车网数据显示，11月重卡销量为9.4万辆，同比增长5.3%，是自今年7月以来的第五个月连续增长，1-11月重卡市场累计销量107.44万辆，同比增长1%。我们认为2020年重卡市场受到治超力度加强、基建复苏、环保升级淘汰老旧车辆等多重利好因素影响，景气度有望继续维持在高位。

**投资建议。**我们看好乘用车行业自身复苏周期，预计2020年行业恢复正增长，同时看好优质零部件的成长性以及重卡产业链的高景气度。整车建议关注新车周期+盈利弹性的吉利汽车，长安汽车，广汽集团，上汽集团；零部件建议关注成长性确定的新泉股份，科博达，精锻科技；重卡建议关注潍柴动力，中国重汽。

**风险提示：**汽车销量或不及预期。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 程似麒

执业证书编号: S0680519050005

邮箱: chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱: liruofei@gszq.com

### 相关研究

- 《汽车：行业销量逐步回暖，乘用车龙头率先复苏》  
2019-12-08
- 《汽车：PMI重回扩张区间，制造业景气度上行》  
2019-12-01
- 《汽车：终端市场趋于稳定，折扣率波动整体放缓》  
2019-11-24



### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com