

# 乘用车降幅持续收窄 新能源销量短期承压

——11月行业销量数据点评

点评报告/汽车行业

2019年12月11日

## 一、事件概述

12月10日，中汽协公布11月汽车工业经济运行情况。

## 二、分析与判断

### ➤ 销量降幅持续收窄 产量呈现小幅增长

11月乘用车销售205.7万辆，环比增长6.7%，同比下滑5.4%，1-11月累计销售1,923.1万辆，同比下滑10.5%，单月销量降幅自8月以来持续收窄（8/9/10/11月同比分别为-7.7%/-6.3%/-5.8%/-5.4%），行业呈现缓慢回暖态势；细分领域SUV率先企稳呈现正增长，11月销售93.5万辆，环比增长7.7%，同比增长3.3%；此外，11月乘用车产量216.3万辆，环比增长11.6%，同比增长1.9%，生产节奏有所恢复，产量大于批量，年底旺季终端回补库存。此外，行业集中度持续提升，1-11月前十车企集团销量2,087.2万辆，占比90.3%，同比提升1.2个百分点，环比提升0.1个百分点。

### ➤ 厂家及渠道库存环比均有所增加

11月末乘用车厂家库存为82.6万辆，环比增加9万辆，体现年底旺季信心提振，生产有所恢复；11月经销商库存系数为1.49（前值1.39），其中自主品牌为1.81（前值1.55），合资品牌1.30（前值1.24），环比均呈现提升，体现正常年底旺季补库需求。

### ➤ 新能源汽车持续低迷 未来看好供给端丰富推动市场化进程

11月新能源汽车销售9.5万辆，环比增长27.1%，同比下滑43.7%，1-11月累计销售104.3万辆，同比增长1.3%，受补贴退坡影响呈现持续低迷态势；近期《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》征求意见稿发布，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。随着特斯拉国产加速，大众MEB平台投产，鲶鱼效应带动自主加速创新，未来看好供给端丰富推动市场化进程。

## 三、投资建议

销量降幅持续收窄，行业缓慢复苏，强势自主车企表现领先行业；预计12月在低基数、春节前旺季和国五扫尾清库因素带动下，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；马太效应明显，行业集中度提升是主旋律，看好头部企业表现。建议关注长安汽车、上汽集团、长城汽车。新能源汽车销量表现低于预期，但未来行业电动化趋势确定性强，海外车企电动化提速，国内政策强化长期信心，明年看好特斯拉产业链投资机会，建议关注拓普集团。

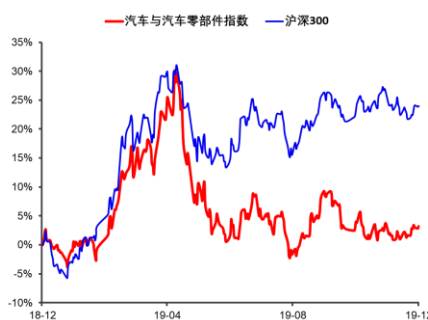
## 四、风险提示

宏观经济下行压力、消费信心低迷，中美贸易摩擦反复，行业销量回暖进程不及预期，市场竞争加剧，新能源汽车补贴下滑超预期。

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

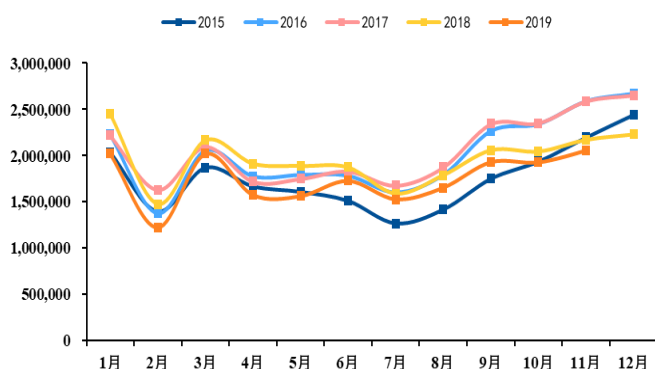
电话：(010) 85127646

邮箱：xuligyu@mszq.com

相关研究

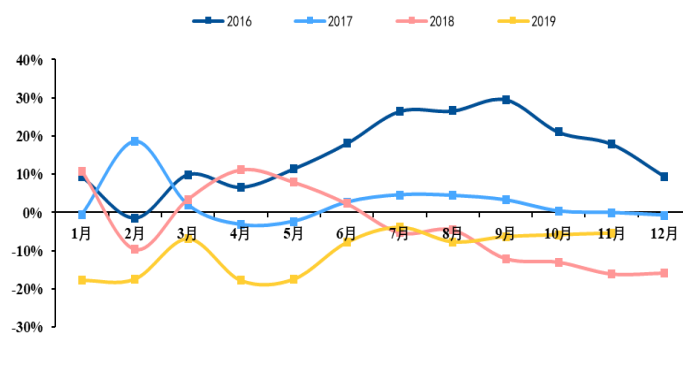
1. 《11月行业销量数据点评：销量降幅持续收窄 行业呈现缓慢回暖》（2019.11.12）

图 1：乘用车月度销量（2015/01-2019/11）（单位：辆）



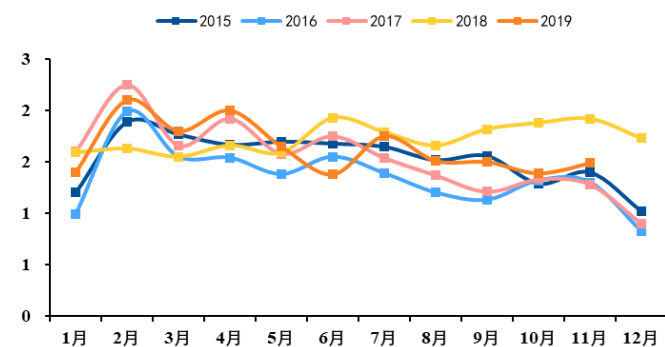
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 2：乘用车月度销量同比增速（2016/01-2019/11）（单位：%）



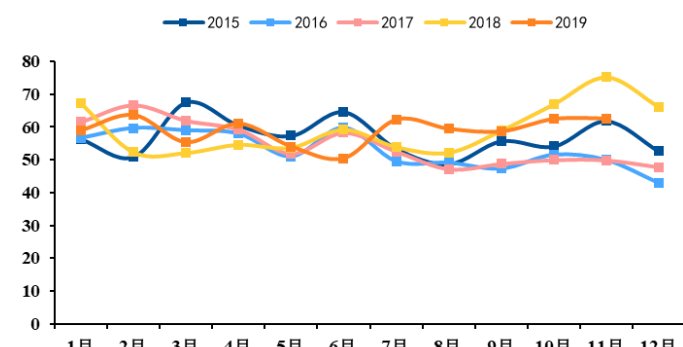
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 3：经销商库存系数（2015/01-2019/11）



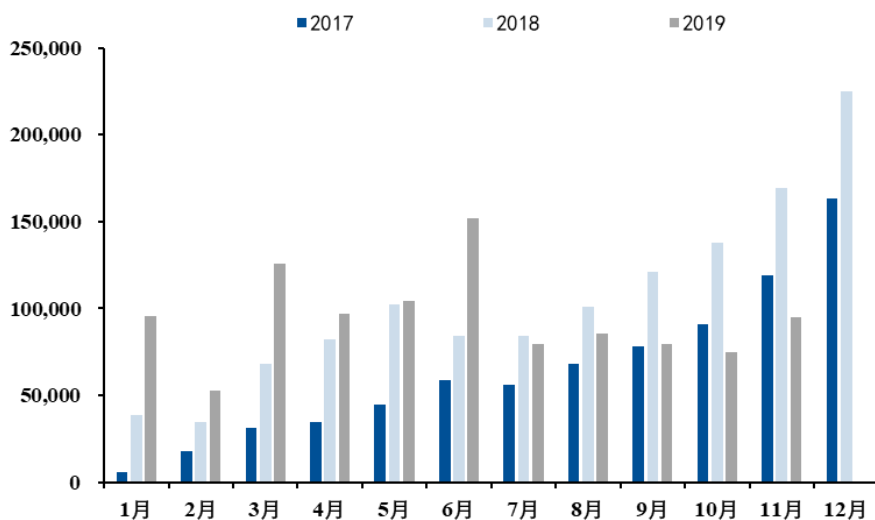
资料来源：中国汽车流通协会，民生证券研究院

图 4：乘用车厂家库存（2015/01-2019/11）（单位：万辆）



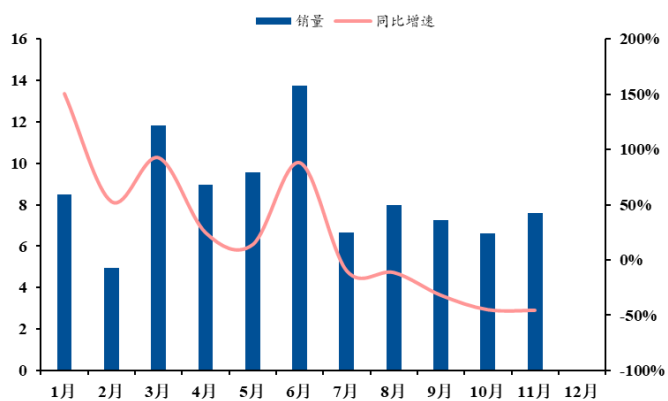
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 5：新能源汽车月度销量（2017/01-2019/11）（单位：辆）



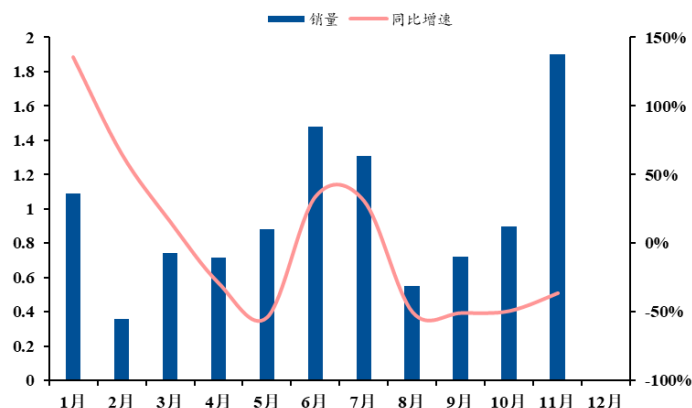
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 6: 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 7: 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

## 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任何方式发送、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。