

汽车

行业动态分析

11月汽车产销量分析：产量结束负增长，行业复苏持续

投资要点

◆ **11月汽车产量结束负增长，销量增速降幅继续收窄，行业持续复苏中。**据中汽协12月10日发布的数据，2019年11月全国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%，同比分别增长3.8%和下降3.6%；产量开始实现月度正增长，销量同比降幅较上月收窄0.5个百分点。1-11月，汽车产销量分别完成2303.8万辆和2311.0万辆，同比分别下降9.0%和9.1%，降幅比1-10月分别收窄1.4和0.6个百分点。

据中国汽车流通协会发布的数据，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%，库存水平位于警戒线位置之下。高端豪华/进口品牌库存系数环比下降、合资品牌及自主品牌库存系数环比上升。高端豪华/进口品牌库存系数最低，为1.20，环比下降16.3%；合资品牌库存系数为1.30，环比上升4.4%；自主品牌库存系数最高，为1.81，环比上升17.4%。

11月汽车产销量增速延续了三季度以来的回升趋势，其中产量数据结束了16个月的负增长具有一定的标志性意义，反映了渠道的库存比较健康且生产企业对于春节前市场的信心。同时，销量降幅也继续收窄至3.6%的水平，本轮持续近一年半时间的下滑或已接近尾声。今年春节假期较去年早，节前集中消费效应或将提前至12月释放；2019年各企业产销目标完成率不理想，年底冲量的动力较足。因此我们看好12月份汽车产销量的增长，降幅进一步收窄甚至回升至与去年基本持平的水平概率较大。

◆ **新能源汽车产销继续大幅下滑，行业形势不容乐观。**11月，新能源汽车产销分别完成11.0万辆和9.5万辆，环比分别增长15.8%和26.7%，同比分别下降36.9%和43.7%，较上月分别扩大1.4个百分点和收窄1.9个百分点。1-11月，新能源汽车产销分别完成109.3万辆和104.3万辆，同比分别增长3.6%和1.3%。11月新能源汽车产销量继续维持大幅下滑，在行业景气度不佳及补贴大幅退坡的双重不利影响下，新能源汽车市场形势不容乐观。由于去年同期产销基数处于较高的水平，今年12月份产销量大概率仍将录得较大幅度的下滑。我们预计今年全年能实现120万辆左右的销量，较去年的125.6万辆略有下滑。

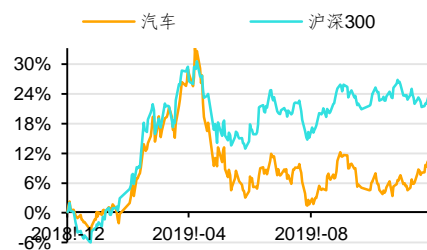
◆ **乘用车产量同比转正，销量降幅继续收窄，持续改善。**11月，乘用车产销分别完成216.3万辆和205.7万辆，均达到了今年以来的月度最高水平；产销量环比分别增长11.6%和6.7%，同比分别增长1.9%和下降5.4%，销量降幅比上月缩小0.4个百分点。1-11月，乘用车产销分别完成1917.5万辆和1923.1万辆，同比分别下降10.7%和10.5%，降幅比前10月收窄0.4和0.5个百分点。复苏势头持续。

11月，中国品牌乘用车销售80.6万辆，同比下降11.4%，占乘用车销售总量的39.2%，比去年同期下降2.7个百分点；1-11月，中国品牌乘用车共销售747.8

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
601633	长城汽车 买入-A
601966	玲珑轮胎 买入-A
601799	星宇股份 买入-A
603197	保隆科技 买入-A
603788	宁波高发 买入-A
603305	旭升股份 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.39	-0.13	-13.25
绝对收益	4.32	-0.89	10.19

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

汽车：第50周周报：产业规划出炉，为补贴退出后新能源汽车发展指明方向 2019-12-07

汽车：第49周周报：特斯拉新车型订单超预期及国产车型上市在即，密切关注电动化产业链标的 2019-12-01

汽车：第48周周报：广州车展开幕，车企电动化趋势愈发明朗 2019-11-24

汽车：第47周周报：多重利好，特斯拉产业链迎来持续机会 2019-11-17

汽车：10月汽车产销量分析：销量环比联系增长，回暖态势有望持续 2019-11-11

万辆，同比下降 16.9%，占乘用车销售总量的 38.9%，比去年同期下降 3.0 个百分点。由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，市场将竞争；分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

- ◆ **商用车产销环比大幅增长，重卡持续高景气。** 11 月，商用车产销分别完成 43.0 万辆和 40.0 万辆，环比分别增长 20.3%和 12.3%；同比分别增长 14.6%和 6.9%。1-11 月，商用车产销分别完成 386.3 万辆和 387.9 万辆，产量同比增长 0.3%，增速转正，销量下降 1.6%，较前 10 月收窄 0.9 个百分点。本月重卡产销分别完成 11.9 万辆和 10.2 万辆，同比分别增长 32.2%和 13.8%，景气度超预期。中长期看，稳经济的政策基调下，基建投资增长的边际改善值得期待。同时，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），以及“无锡断桥”事件后全国治理超载的深化，预计未来几年重卡年销量中枢在 110 万辆左右有望维持。
- ◆ **投资推荐：**11 月汽车产销量持续改善，产量增速的转正具有标志性意义，本轮下滑周期或已接近尾声。节前效应的提前、年底冲量的动力较足，将有利于 12 月份产销量的释放，降幅进一步收窄甚至回升至与去年基本持平的水平概率较大。我们重点推荐以下两条主线：
 - （1）拐点型和三季报业绩超预期的企业，重点推荐**长城汽车、星宇股份、玲珑轮胎、保隆科技、宁波高发**，建议重点关注**中国重汽、吉利汽车（H）**等；
 - （2）受益于特斯拉国产化的产业链优质标的，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团、宁德时代**等。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业复苏不及预期；新能源汽车补贴退坡幅度超预期；中美贸易摩擦加剧。

内容目录

一、总体：产量结束负增长，下滑周期或已接近尾声	4
二、新能源汽车：产销继续大幅下滑，行业形式不容乐观	6
三、乘用车：产量同比转正，销量降幅继续收窄	7
四、商用车：产销环比大幅增长，重卡持续高景气	11
五、投资建议	13
六、风险提示	13

图表目录

图 1：汽车产量及增速	
图 2：汽车销量及增速	
图 3：汽车单月产量及增速	
图 4：汽车单月销量及增速	
图 5：月度经销商库存系数	
图 6：新能源汽车产量及增速	
图 7：新能源汽车销量及增速	
图 8：新能源汽车单月产量及增速	
图 9：新能源汽车单月销量及增速	
图 10：乘用车产量及增速	
图 11：乘用车销量及增速	
图 12：乘用车单月产量及增速	
图 13：乘用车单月销量及增速	
图 14：轿车单月销量及增速	
图 15：MPV 单月销量及增速	
图 16：SUV 单月销量及增速	
图 17：交叉型乘用车单月销量及增速	1
图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速	1
图 19：自主品牌在乘用车中占比	1
图 20：商用车产量及增速	1
图 21：商用车销量及增速	1
图 22：商用车单月产量及增速	1
图 23：商用车单月销量及增速	1
图 24：重卡单月销量及增速	1
表 1：重点推荐标的估值表	1

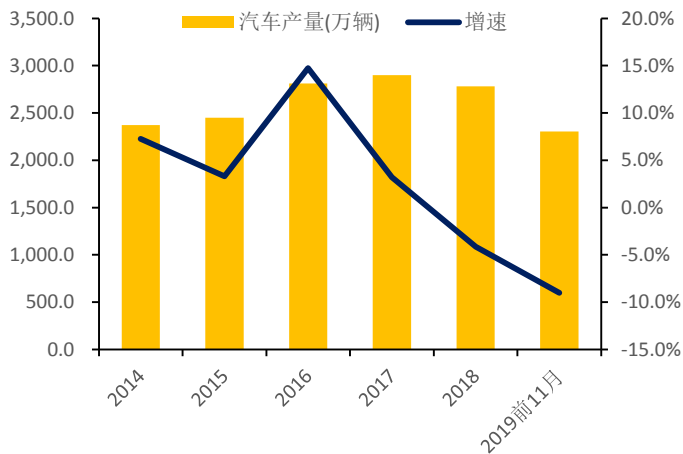
一、总体：产量结束负增长，下滑周期或已接近尾声

据中汽协12月10日发布的数据,2019年11月全国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%,同比分别增长3.8%和下降3.6%,销量同比降幅比上月收窄0.5个百分点。1-11月,汽车产销分别完成2303.8万辆和2311.0万辆,同比分别下降9.0%和9.1%,降幅比1-10月分别收窄1.4和0.6个百分点。

据中国汽车流通协会发布的2019年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%,库存水平位于警戒线位置之下。高端豪华/进口品牌库存系数环比下降、合资品牌及自主品牌库存系数环比上升。高端豪华/进口品牌库存系数最低,为1.20,环比下降16.3%;合资品牌库存系数为1.30,环比上升4.4%;自主品牌库存系数最高,为1.81,环比上升17.4%。

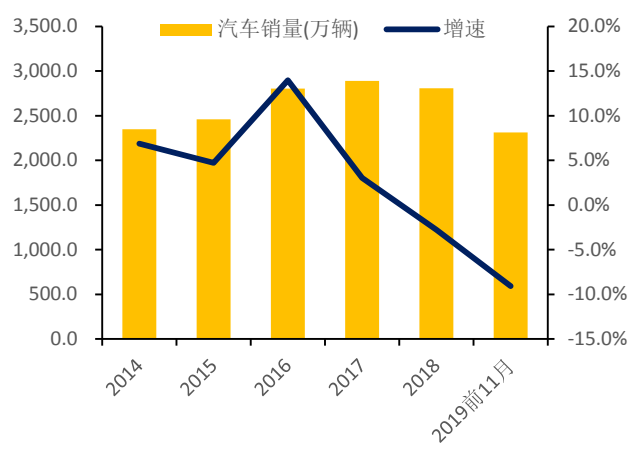
11月汽车产销量增速延续了三季度以来的回升趋势,其中产量数据结束了16个月的负增长具有一定的标志性意义,反映了渠道的库存比较健康且生产企业对于春节前市场的信心。同时,销量降幅也继续收窄至3.6%的水平,本轮持续近一年半时间的下滑或已接近尾声。今年春节假期较去年早,节前集中消费效应或将提前至12月释放;2019年各企业产销目标完成率不理想,年底冲量的动力较足。因此我们看好12月份汽车产销量的增长,降幅进一步收窄甚至回升至与去年基本持平的水平概率较大。

图1: 汽车产量及增速



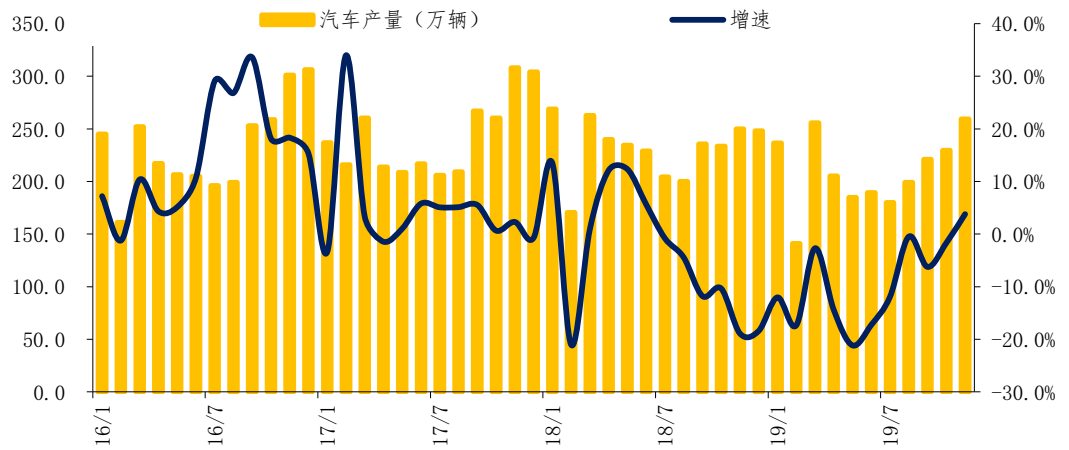
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图2: 汽车销量及增速



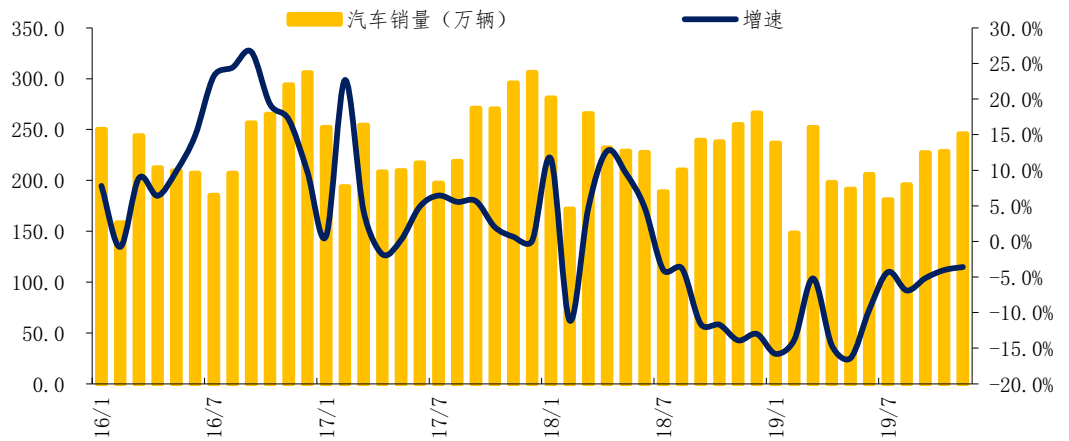
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 3: 汽车单月产量及增速



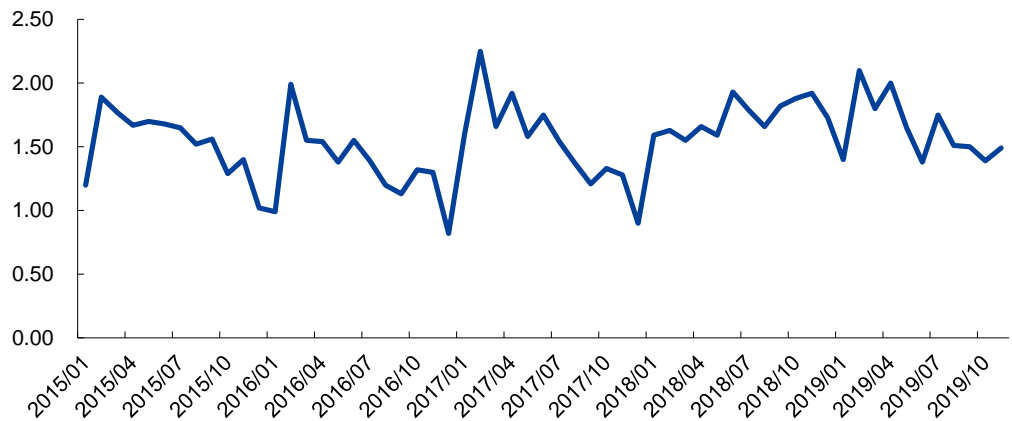
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 4: 汽车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 5: 月度经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 华金证券研究所

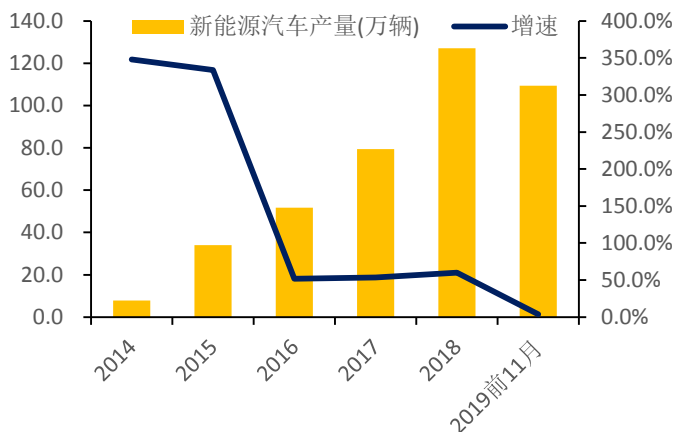
二、新能源汽车：产销继续大幅下滑，行业形式不容乐观

11月，新能源汽车产销分别完成11.0万辆和9.5万辆，环比分别增长15.8%和26.7%，产量同比下降36.9%，较上月扩大1.4个百分点，销量同比下降43.7%，较上月收窄1.9个百分点。其中，纯电动汽车产销分别完成9.6万辆和8.1万辆，同比分别下降29.6%和41.2%，较上月降幅分别收窄2.7和6.2个百分点；插电式混合动力汽车产销均完成1.4万辆，同比分别下降63%和54.4%，较上月降幅分别扩大19.0和15.0个百分点。

1-11月，新能源汽车产销分别完成109.3万辆和104.3万辆，同比分别增长3.6%和1.3%，增速大幅低于去年同期水平，低于市场预期。其中纯电动汽车产销分别完成89.1万辆和83.2万辆，同比分别增长10.3%和5.2%；插电式混合动力汽车产销分别完成20.1万辆和21.0万辆，同比分别下降18.7%和12.1%；燃料电池汽车产销分别完成1426辆和1337辆，同比分别增长398.6%和375.8%。

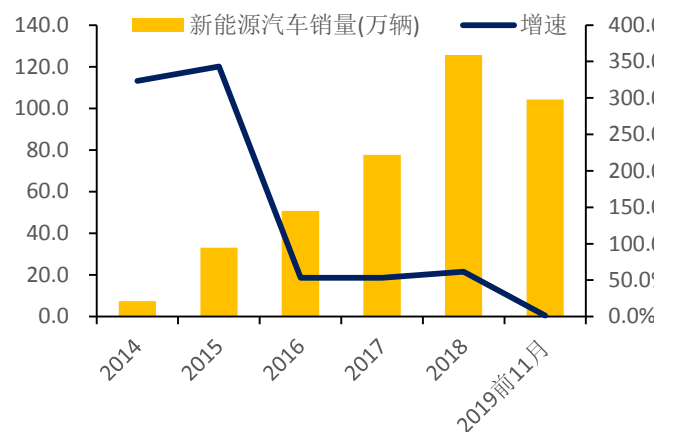
11月新能源汽车产销量继续维持大幅下滑，在行业景气度不佳及补贴大幅退坡的双重不利影响下，新能源汽车市场形势不容乐观。由于去年同期产销基数处于较高的水平，今年12月份产销量大概率仍将录得较大幅度的下滑。我们预计今年全年能实现120万辆左右的销量，较去年的125.6万辆略有下滑。

图6：新能源汽车产量及增速



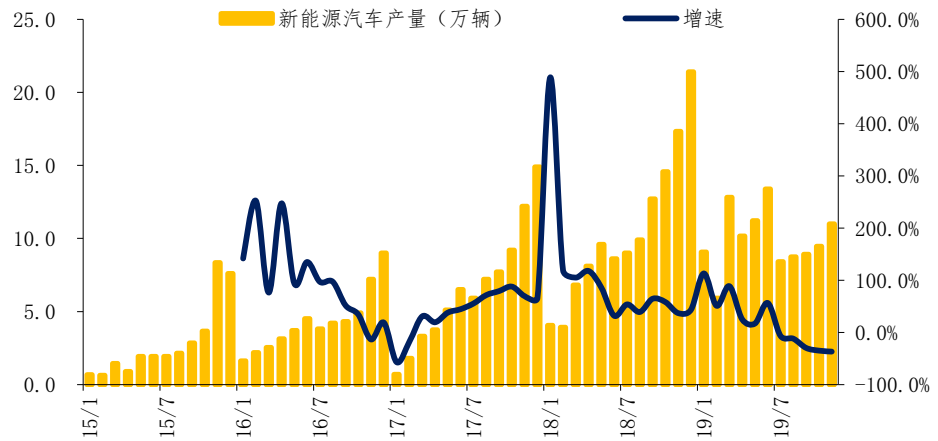
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图7：新能源汽车销量及增速



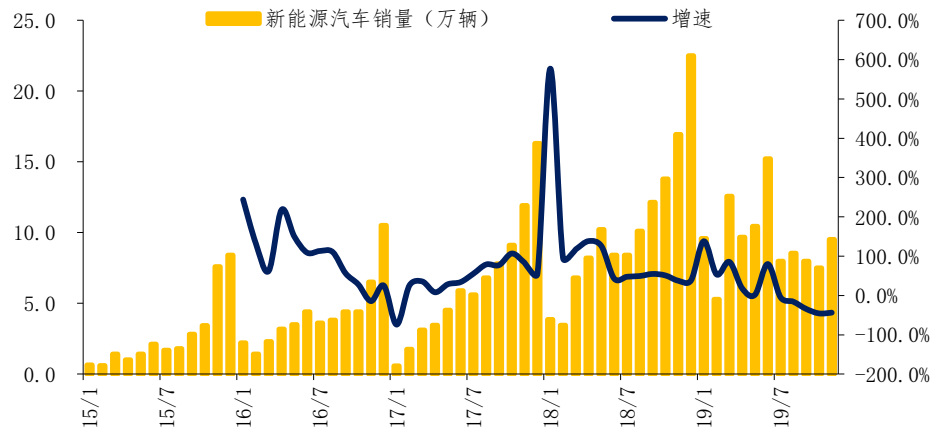
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 9: 新能源汽车单月销量及增速



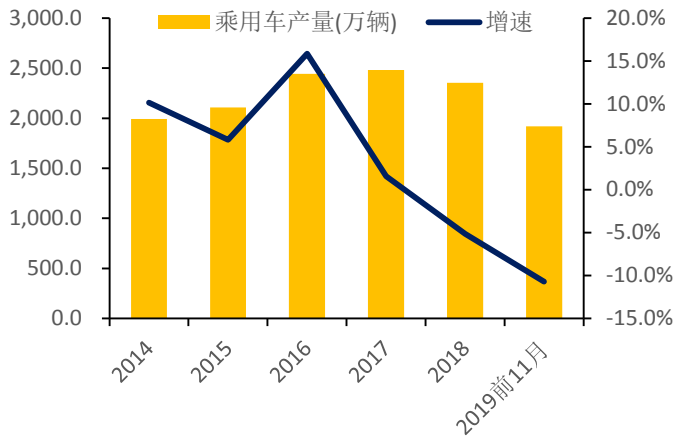
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

三、乘用车：产量同比转正，销量降幅继续收窄

11 月，乘用车产销分别完成 216.3 万辆和 205.7 万辆，均达到了今年以来的月度最高水平；产销量环比分别增长 11.6%和 6.7%，产量同比增长 1.9%，销量同比下降 5.4%，降幅比上月缩小 0.4 个百分点。

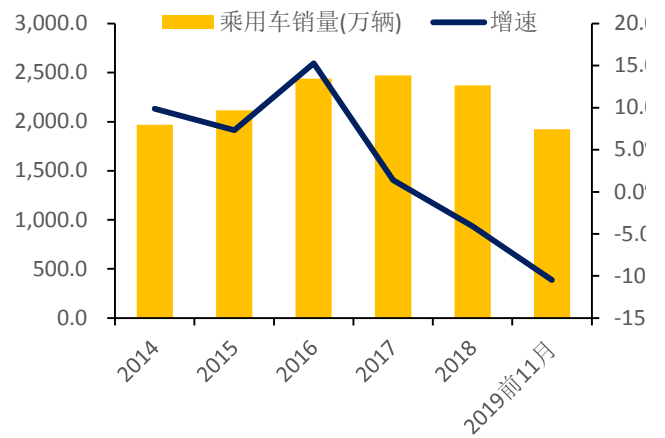
1-11 月，乘用车产销分别完成 1917.5 万辆和 1923.1 万辆，产销量同比分别下降 10.7%和 10.5%，降幅比 1-10 月继续收窄 0.4 和 0.5 个百分点。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销量同比均下降 11.7%；SUV 产销量同比分别下降 8.6%和 7.1%；MPV 产销量同比分别下降 18.2%和 20.7%；交叉型乘用车产销量同比分别下降 4.6%和 13.3%。

图 10: 乘用车产量及增速



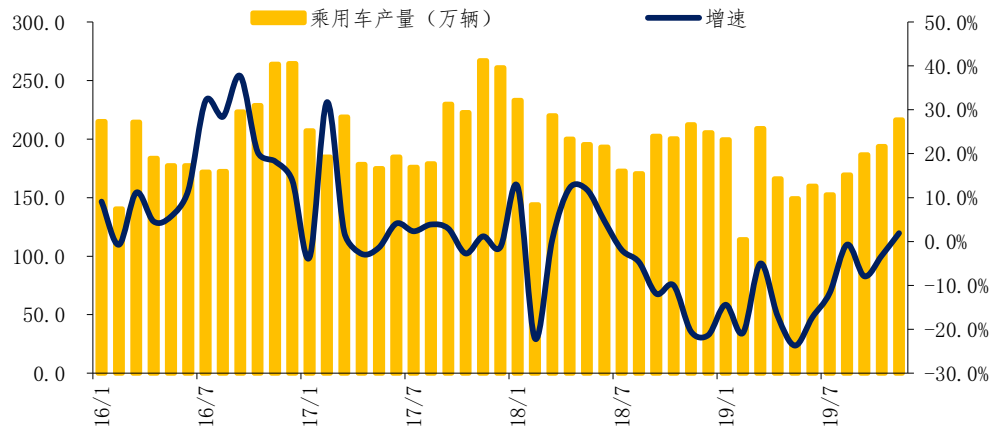
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 11: 乘用车销量及增速



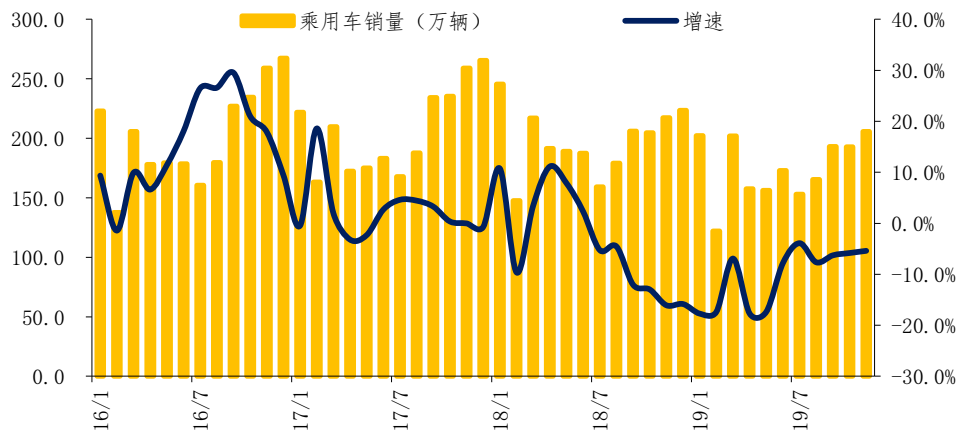
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 12: 乘用车单月产量及增速



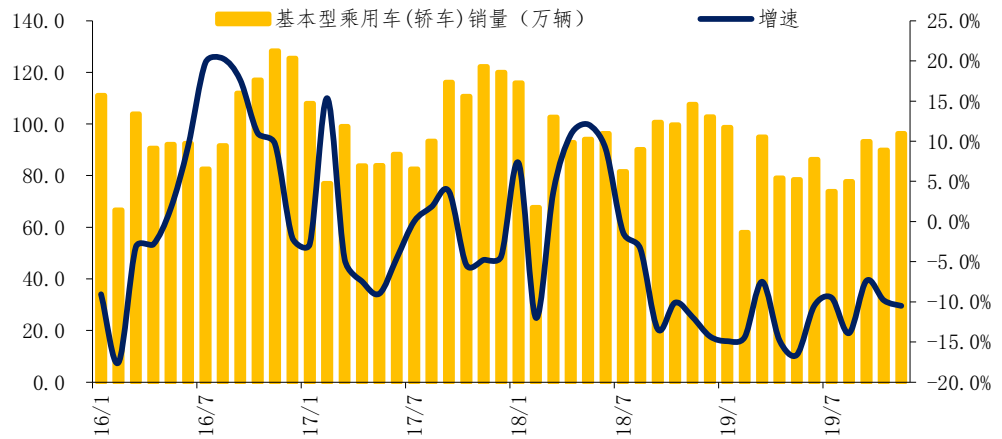
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 13: 乘用车单月销量及增速



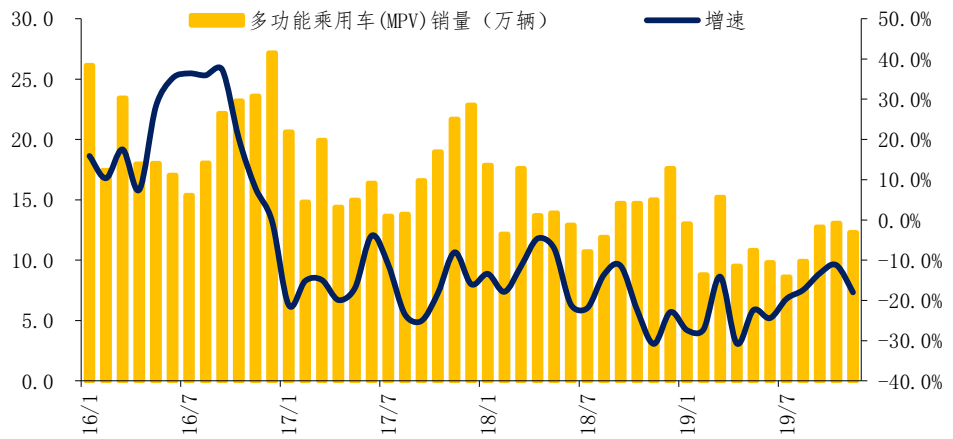
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 14: 轿车单月销量及增速



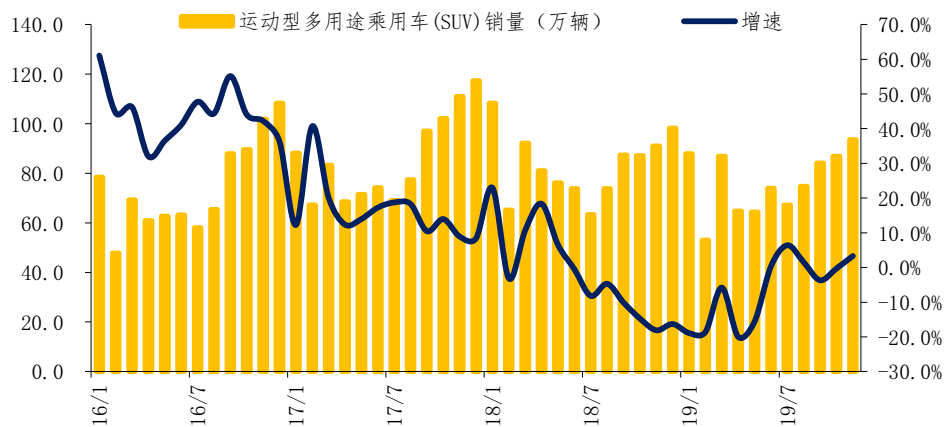
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15: MPV 单月销量及增速



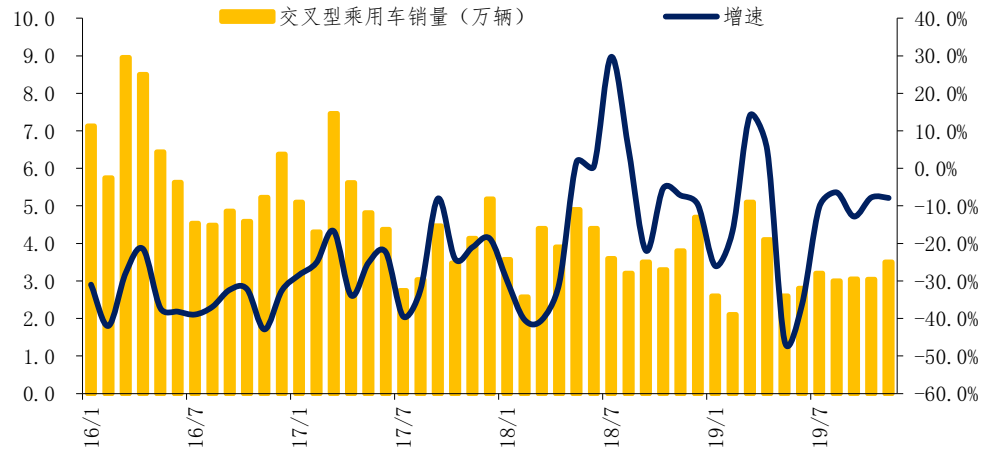
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 16: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 17: 交叉型乘用车单月销量及增速



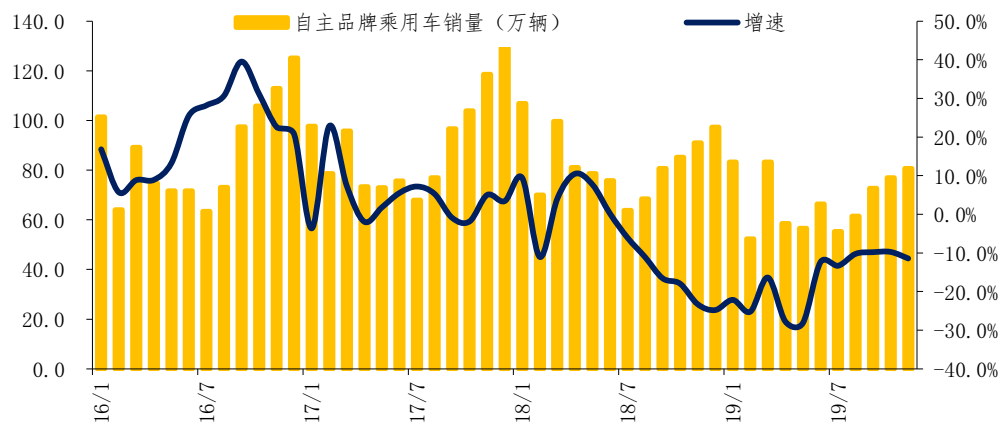
资料来源：华金证券研究所

2019 年 11 月，中国品牌乘用车共销售 80.6 万辆，同比下降 11.4%，占乘用车销售总量的 39.2%，比去年同期下降 2.7 个百分点。其中：中国品牌轿车销售 18.6 万辆，同比下降 20.9%，占轿车销售总量的 19.3%，比去年同期下降 2.5 个百分点；中国品牌 SUV 销售 49.2 万辆，同比下降 5.5%，占 SUV 销售总量的 52.6%，比去年同期下降 4.9 个百分点；中国品牌 MPV 销售 9.3 万辆，同比下降 19.8%，占 MPV 销售总量的 75.9%，比去年同期下降 1.9 个百分点。

1-11 月，中国品牌乘用车共销售 747.8 万辆，同比下降 16.9%，占乘用车销售总量的 38.9%，比去年同期下降 3 个百分点。其中：中国品牌轿车销售 181.4 万辆，同比下降 16.6%，占轿车销售总量的 19.6%，比去年同期下降 1.1 个百分点；中国品牌 SUV 销售 438.8 万辆，同比下降 16.2%，占 SUV 销售总量的 52.5%，比去年同期下降 5.7 个百分点；中国品牌 MPV 销售 92.4 万辆，同比下降 22.3%，占 MPV 销售总量的 74.8%，比去年同期下降 1.5 个百分点。

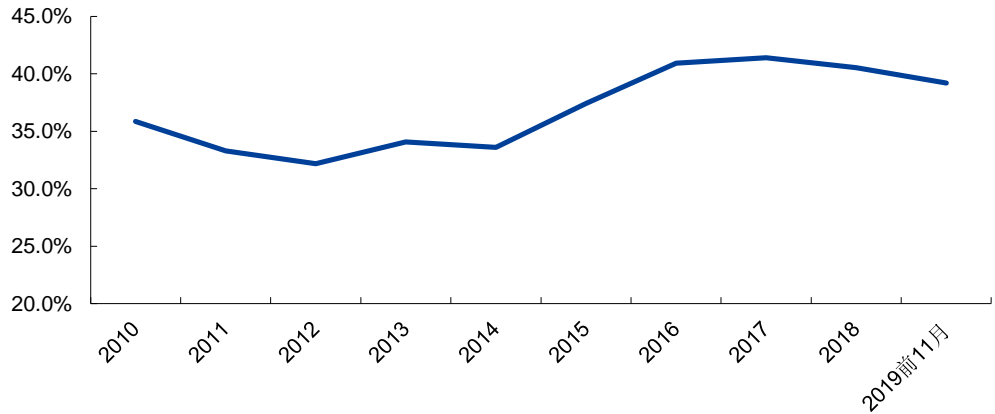
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，市场将竞争；分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 18: 自主品牌乘用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 19: 自主品牌在乘用车中占比



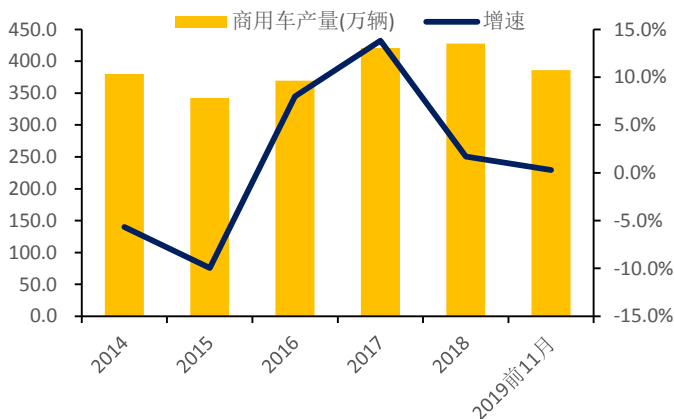
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

四、商用车: 产销环比大幅增长, 重卡持续高景气

11月, 商用车产销分别完成 43.0 万辆和 40.0 万辆, 环比分别增长 20.3%和 12.3%, 同比分别增长 14.6%和 6.9%。本月重型货车产销分别完成 11.9 万辆和 10.2 万辆, 同比分别增长 32.2%和 13.8%。

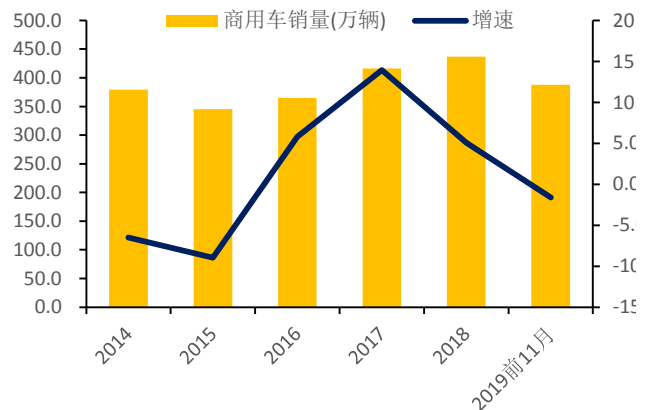
1-11月, 商用车产销分别完成 386.3 万辆和 387.9 万辆, 产量同比增长 0.3%, 增速转正; 销量下降 1.6%, 较 1-10月缩窄 0.9 个百分点。分车型产销情况看, 客车产销分别完成 40.8 万辆和 41.1 万辆, 同比分别下降 6.1%和 1.9%; 货车产销分别完成 345.5 万辆和 346.8 万辆, 产量同比增长 1.1%, 销量同比下降 1.5%, 其中重型货车产销分别完成 106.1 万辆和 108.2 万辆, 同比分别增长 4.7%和 1.6%。

图 20: 商用车产量及增速



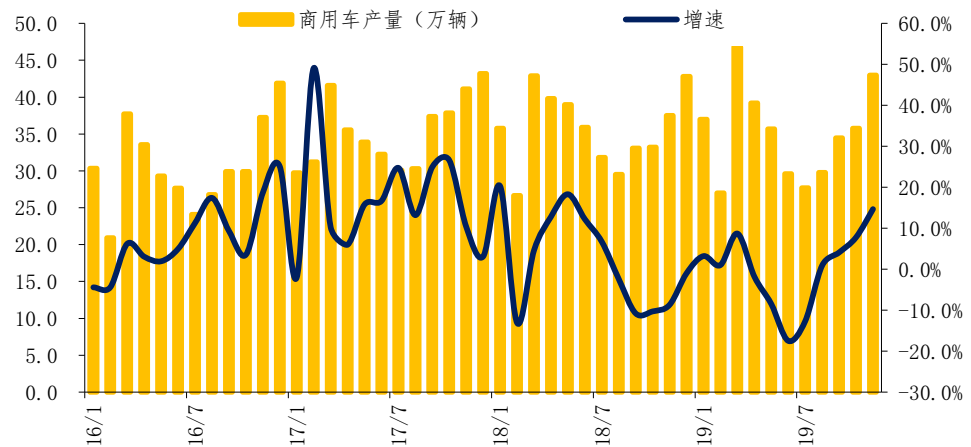
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 21: 商用车销量及增速



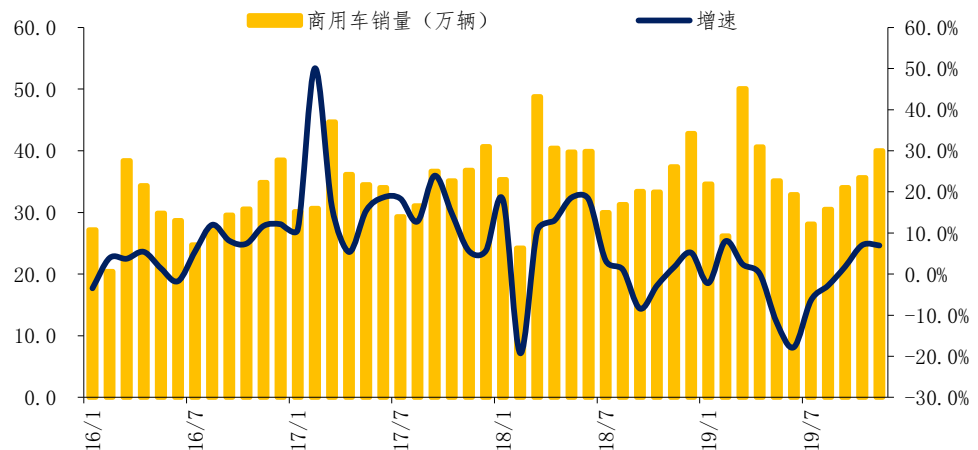
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 22: 商用车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

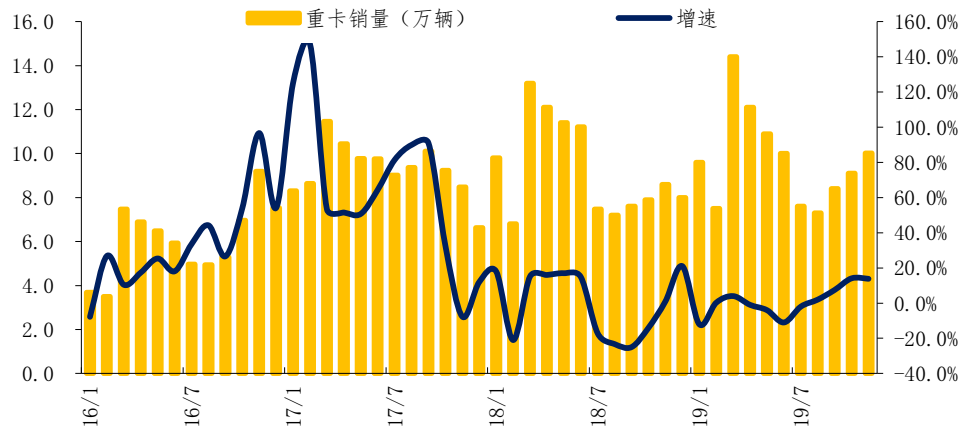
图 23: 商用车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

短期看, 重卡 11 月份产销量均录得两位数正增长, 依然维持较高的景气度, 超市场预期。中长期看, 稳经济的政策基调下, 基建投资增长的边际改善值得期待。同时, 各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新(根据方得网的统计, 不具备升级到国六排放标准, 需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆), 以及“无锡断桥”事件后全国治理超载的深化, 预计未来几年重卡年销量中枢在 110 万辆左右有望维持。

图 24: 重卡单月销量及增速



资料来源：第一商用车网，华金证券研究所

五、投资建议

11 月汽车产销量持续改善，产量增速的转正具有标志性意义，本轮下滑周期或已接近尾声。节前效应的提前、年底冲量的动力较足，将有利于 12 月份产销量的释放，降幅进一步收窄甚至回升至与去年基本持平的水平概率较大。我们重点推荐以下两条主线：

(1) 拐点型和三季报业绩超预期的企业，重点推荐**长城汽车**、**星宇股份**、**玲珑轮胎**、**保隆科技**、**宁波高发**，建议重点关注**中国重汽**、**吉利汽车(H)**等；

(2) 受益于特斯拉国产化的产业链优质标的，重点推荐**旭升股份**，建议重点关注**拓普集团**、**宁德时代**等。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE				投资评级
		2019/12/10	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
601633.SH	长城汽车	8.82	0.57	0.49	0.59	0.66	15.47	18.00	14.95	13.36	买入-A
601966.SH	玲珑轮胎	20.75	0.98	1.36	1.66	1.87	21.17	15.26	12.50	11.10	买入-A
601799.SH	星宇股份	84.35	2.21	2.71	3.28	3.93	38.17	31.13	25.72	21.46	买入-A
603197.SH	保隆科技	33.76	0.93	0.99	1.23	1.39	36.30	34.10	27.45	24.29	买入-A
603788.SH	宁波高发	15.78	0.93	0.87	1.03	1.19	16.97	18.14	15.32	13.26	买入-A
603305.SH	旭升股份	31.08	0.73	0.58	0.76	1.00	42.58	53.59	40.89	31.08	增持-A

资料来源：Wind，华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车行业复苏不及预期；新能源汽车补贴退坡幅度超预期；中美贸易摩擦加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com