

11月乘用车降幅收窄，重卡持续超预期

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年12月16日

投资要点：

● **投资建议：**根据中汽协数据，11月汽车销量同比下降3.6%，其中乘用车销量同比下降5.4%，降幅相比上月进一步收窄，尤其是部分自主品牌处于恢复态势，如吉利11月销量14.0万辆，同比增长1.1%，首次跻身国内狭义乘用车前三，再次展示自主品牌竞争实力。由于汽车行业库存处于较低水平，预计四季度车企会逐步加库存，行业处于弱复苏阶段，我们依然看好一线低估值自主品牌及细分领域优质零部件供应商。商用车方面，11月重卡销量10.2万辆，同比增长13.8%，连续5个月正增长，表现明显超预期，我们认为重卡在国三燃油车置换、基建投资加码及超载治理支撑下，重卡依然有望维持高景气，因此可重点关注重卡产业链。新能源汽车方面，11月新能源汽车销量9.5万辆，同比下降43.7%，处于下滑态势，但短期的下滑并不影响长期确定性高增长的趋势，尤其对于明年特斯拉、大众等国产进一步带动，销量高增长可期，建议重点关注特斯拉、大众MEB平台零部件供应商。

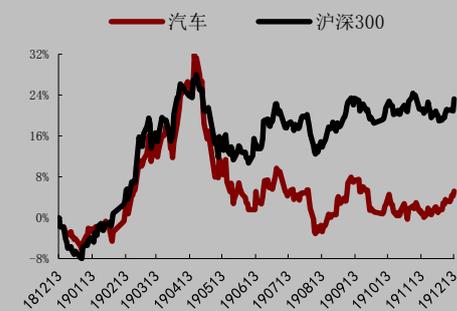
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了1.57%，跑输沪深300指数0.12个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨2.73%、商用车上涨2.64%、汽车零部件上涨0.89%、汽车销售及服务上涨2.82%、摩托车及其他上涨2.92%。186只个股中123只个股上涨，63只个股下跌。涨幅靠前的有苏奥传感20.26%、海伦哲18.46%、*ST猛狮14.93%、曙光股份13.41%和亚星客车11.54%等，跌幅靠前的有诺力股份-8.90%、旭升股份-7.53%、北特科技-6.85%、迪生力-5.75%和奥特佳-5.56%等。

● **行业动态：**车市11月销量环比增7.6%见回暖；北汽再购戴姆勒股份，持股10%成第1大股东；中国对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税；北京首次允许自动驾驶载人测试，测试方需为测试车购买保险。

● **公司动态：**长城汽车（601633）关于与宝马（荷兰）控股公司合资（光束汽车生产基地项目）取得外商投资企业批准证书的公告；保隆科技（603197）董事集中竞价减持股份结果公告；宁波华翔（002048）关于公司同一实控人控制的企业协议转让所持宁波华翔股份的提示性公告；蓝黛传动（002765）关于拟向全资子公司划转传动零部件业务相关资产并对其增资的公告

● **风险提示：**汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019年12月13日

相关研究

万联证券研究所 20191209_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20191202_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

目录

1、行情回顾.....	3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	3
1.3 个股涨跌情况.....	4
1.4 汽车板块估值情况.....	4
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	6
4、行业重点数据.....	7
5、本周行业策略.....	11
6、风险提示.....	11
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	3
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	3
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	5
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	7
图表 9：2019 年 12 月每周日均零售销量 (台/日、%).....	7
图表 10：乘用车月销量.....	8
图表 11：乘用车月销量同比.....	8
图表 12：轿车月销量.....	8
图表 13：SUV 月销量.....	8
图表 14：客车月销量.....	8
图表 15：客车月销量同比.....	8
图表 16：货车月销量.....	9
图表 17：货车月销量同比.....	9
图表 18：重卡月销量.....	9
图表 19：重卡月销量同比.....	9
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	10
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	10
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	10
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	10
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

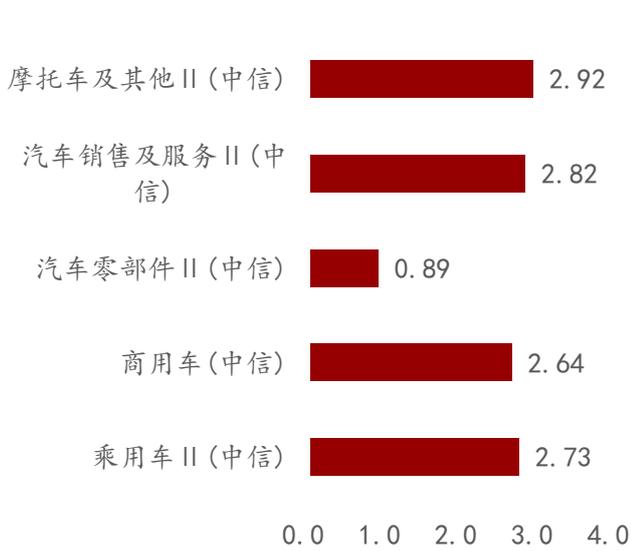
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了1.57%，跑输沪深300指数0.12个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨2.73%、商用车上涨2.64%、汽车零部件上涨0.89%、汽车销售及服务上涨2.82%、摩托车及其他上涨2.92%。

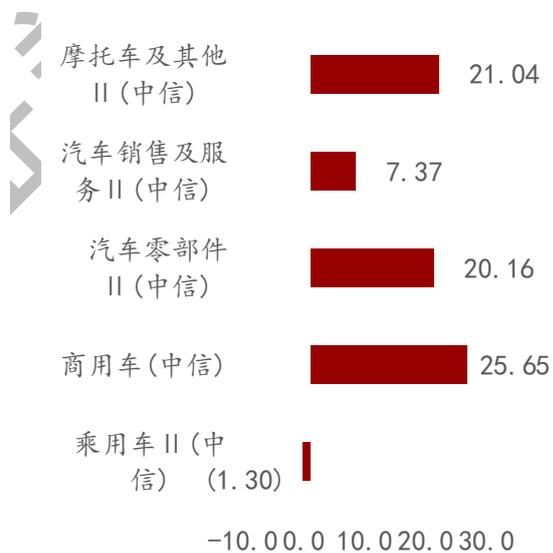
年初以来，汽车（中信）指数上涨了14.55%，跑输沪深300指数17.25个百分点，其中乘用车板块下跌1.30%、商用车上涨25.65%、汽车零部件上涨20.16%、汽车销售及服务上涨7.37%、摩托车及其他上涨21.04%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均有所上涨，其中特斯拉概念指数上涨2.10%、锂电池概念指数上涨1.07%、新能源汽车概念指数上涨0.95%、智能汽车概念指数上涨3.20%、汽车后市场概念指数上涨1.58%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现一般，其中特斯拉概念指数上涨33.80%、锂电池概念指数上涨18.02%、新能源汽车概念指数上涨3.25%、智能汽车概念指数上涨22.80%、汽车后市场概念指数上涨23.58%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业186只个股中123只个股上涨, 63只个股下跌。涨幅靠前的有苏奥传感20.26%、海伦哲18.46%、*ST猛狮14.93%、曙光股份13.41%和亚星客车11.54%等, 跌幅靠前的有诺力股份-8.90%、旭升股份-7.53%、北特科技-6.85%、迪生力-5.75%和奥特佳-5.56%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
300507.SZ	苏奥传感	20.26	603611.SH	诺力股份	-8.90
300201.SZ	海伦哲	18.46	603305.SH	旭升股份	-7.53
002684.SZ	*ST 猛狮	14.93	603009.SH	北特科技	-6.85
600303.SH	曙光股份	13.41	603335.SH	迪生力	-5.75
600213.SH	亚星客车	11.54	002239.SZ	奥特佳	-5.56
603006.SH	黎明股份	11.33	002213.SZ	特尔佳	-5.21
300643.SZ	万通智控	11.33	603035.SH	常熟汽饰	-5.12
000625.SZ	长安汽车	10.99	603348.SH	文灿股份	-4.97
002536.SZ	飞龙股份	10.89	000980.SZ	众泰汽车	-4.73
603197.SH	保隆科技	10.86	002363.SZ	隆基机械	-4.09

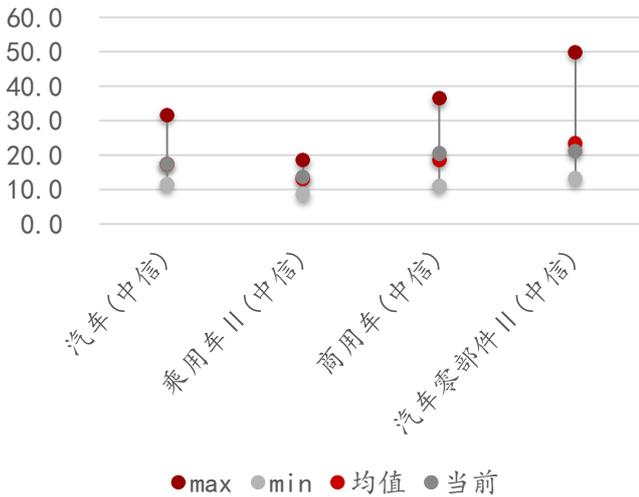
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为17.5倍, 略高于近8年以来的历史均值PE 17.4倍水平, 子行业乘用车PE估值13.7倍、商用车PE估值20.5倍分别高于其历史均值13.2倍和18.6倍水平, 零部件PE估值21.2倍, 低于历史均值23.3倍。

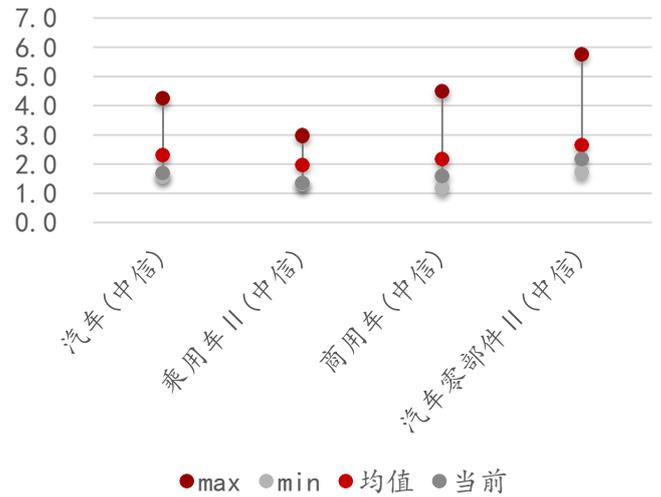
从PB估值情况来看，估值更为便宜，当前汽车行业整体估值PB为1.7倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.4倍、商用车1.6倍、零部件2.2倍分别低于历史均值2.0倍、2.2倍和2.7倍。

图表6：汽车板块PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

车市11月销量环比增7.6%见回暖

中国汽车工业协会公布的数据显示，2019年11月，我国汽车销量245.7万辆，同比下降3.6%，环比增长7.6%；其中乘用车11月份销量为205.7万辆，同比下降5.4%，环比增长6.7%。此外，乘联会发布的最新销售数据也显示，11月，国内狭义乘用车销量约为193.68万辆，环比增长5.1%，同比则出现4.1%的下滑。

(资料来源：新浪汽车)

北汽再购戴姆勒股份，持股10%成第1大股东

据路透社报道，继今年7月收购戴姆勒（梅赛德斯-奔驰母公司）5%的股份后，北汽集团计划将其持股比例增加一倍至10%左右，赢得戴姆勒集团董事会席位，同时谋求监事会席位，该报道称，北汽集团已经开始在二级市场开始收购戴姆勒股份。以12月13日股价计算（收盘价50.67欧元/股），北汽此次收购价格或许会略高于上次，预计总价在190至200亿人民币左右。北汽此次收购完成后，将进一步巩固与戴姆勒方面的合作（包括旗下福田汽车可能会国产戴姆勒卡车等），保障自身利益最大化。

(资料来源：中汽协)

中国对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税

12月15日，国务院关税税则委员会发布公告称，暂不实施对原产于美国的部分进口商品加征关税。公告指出，为落实中美双方近日关于经贸问题的磋商结果，根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，国务院关税税则委员会决定，对原计划于12月15日12时01分起加征关税的原产于美国的部分进口商品，暂不征收10%、5%关税，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税。除上述措施外，其他对美加征关税措施继续按规定执行，对美加征关税商品排除工作继续开展。

(资料来源：中汽协)

北京首次允许自动驾驶载人测试 测试方需为测试车购买保险

近日，北京市交通委员会、北京市公安局公安交通管理局、北京市经济和信息化局联合印发了《北京市自动驾驶车辆道路测试管理实施细则（试行）》（以下简称《细则》）。《细则》中首次允许北京市自动驾驶车辆进行载人和载物测试。继广州、上海后，北京成为第三座开放自动驾驶载人测试的一线城市。此次印发的《细则》详细规定了在北京地区，车企开展无人驾驶汽车上路测需要遵守的相关规定及应急处置办法。《细则》要求，自动驾驶测试车辆应能够即时由自动转换为人工驾驶模式，测试方还应为每辆测试车购买保额不低于500万元的交通事故责任保险，或提供不少于每车500万元的自动驾驶道路测试事故赔偿保函，并提交《测试主体赔偿能力自证明》。

(资料来源：电车汇)

3、公司动态

长城汽车（601633）：关于与宝马（荷兰）控股公司合资（光束汽车生产基地项目）取得外商投资企业批准证书的公告

12月14日，长城汽车与宝马（荷兰）控股公司合资（光束汽车生产基地项目）取得《中华人民共和国外商投资企业批准证书》，公司后续将根据批准证书等资料办理合资公司工商登记手续并履行信息披露义务。

保隆科技（603197）：董事集中竞价减持股份结果公告

12月10日，公司收到董事王胜全先生《股份减持结果的告知函》：董事王胜全先生于2019年12月9日至2019年12月10日通过集中竞价的方式累计减持本公司股份362,080股，占当前本公司总股本的0.2180%。截止公告提交日，董事王胜全先生持有本公司股份1,086,290股，占本公司总股本0.6541%。本次减持计划实施完毕。

宁波华翔（002048）：关于公司同一实控人控制的企业协议转让所持宁波华翔股份的提示性公告

公司收到公司控股股东、实际控制人——周晓峰先生的通知，其分别控制的企业宁波峰梅实业有限公司与宁波华翔股权投资有限公司于2019年12月10日签署了《股份转让协议》，宁波峰梅将其持有的宁波华翔48,736,437股流通股股份（占公司股本

总额的7.78%)全部协议转让给华翔投资。由于宁波峰梅与华翔投资同属于周晓峰先生控制,本次权益变动后,本公司实际控制人及其一致行动人持有的股份数量保持不变。

蓝黛传动(002765):关于拟向全资子公司划转传动零部件业务相关资产并对其增资的公告

公司拟以2019年09月30日为划转基准日,将公司拥有的与传动零部件生产与经营业务相关的资产、负债按账面净值全部划转至全资子公司蓝黛机械,同时公司拟将与传动零部件业务相关的资质、合同、人员及其他相关权利与义务一并转移至蓝黛机械;公司保留对其投资和管控等职能。同时公司将对蓝黛机械进行增资,本次增资后,蓝黛机械注册资本将增加至20,000万元。公司本次将与传动零部件经营业务相关资产划转至全资子公司,蓝黛机械将作为公司传动零部件业务板块的经营平台,其将承继公司现有的传动零部件全部相关业务,本次资产划转将有利于进一步优化公司及各子公司管理职能和业务职能,有利于公司动力传动业务和触控显示业务协同发展战略推进,明晰公司各业务板块的工作权责,使公司战略布局更加清晰,提升整体管理效率,促进公司持续稳健发展。

4、行业重点数据

(一)、经销商库存

2019年11月汽车经销商库存预警指数为62.5%,环比上升0.1个百分点,同比下降12.6个百分点,库存预警指数位于警戒线之上。11月,双11活动带动客流,增加部分销量,广州车展对南方地区市场需求也有所提振,但部分厂商为年底冲量,对经销商任务要求增,且车市终端需求依然低迷整体造成经销商库存压力依然较大。

(二) 周日均零售

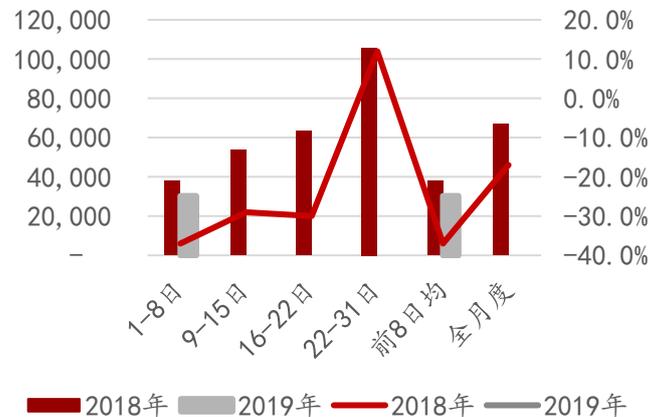
2019年12月全国乘用车市场第一周(1-8日)日均零售3.0万台水平,同比下降21%,第一周销量总体依然偏低,但由于行业处于加库存状态,总体预计12月零售同比-2%左右,好于11月零售表现。

图表8: 经销商库存预警指数 (%)



资料来源: 汽车流通协会, 万联证券

图表9: 2019年12月每周日均零售销量 (台/日、%)



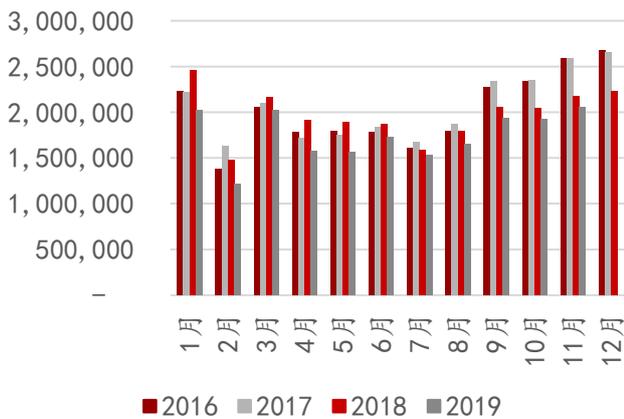
资料来源: 乘联会, 万联证券

(三) 传统汽车

2019年11月国内乘用车销量205.7万辆，同比增长-5.4%，环比增长6.7%，降幅较上月进一步收窄。其中，轿车销量96.3万辆，同比增长-10.8%；SUV 93.5万辆，同比增长3.3%；MPV 12.3万辆，同比增长-17.8%。

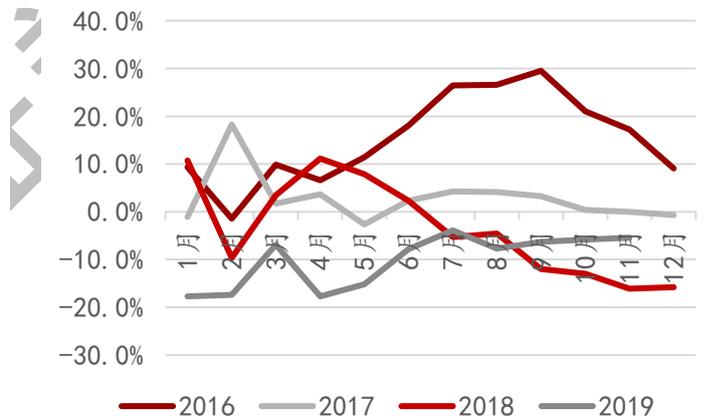
2019年11月客车销量4.9万辆，同比增长1.3%，同比转正，环比增长37.2%。货车销量35.2万辆，同比增长7.7%，环比增长9.5%，其中重卡销量10.2万辆，同比增长13.8%，环比增长11.7%，连续5个月增长，表现超预期。

图表10：乘用车月销量



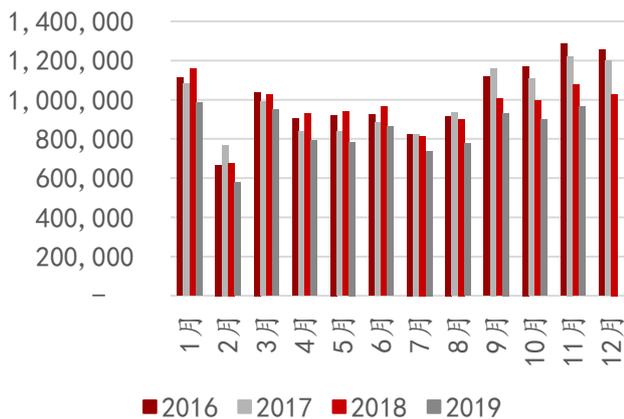
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



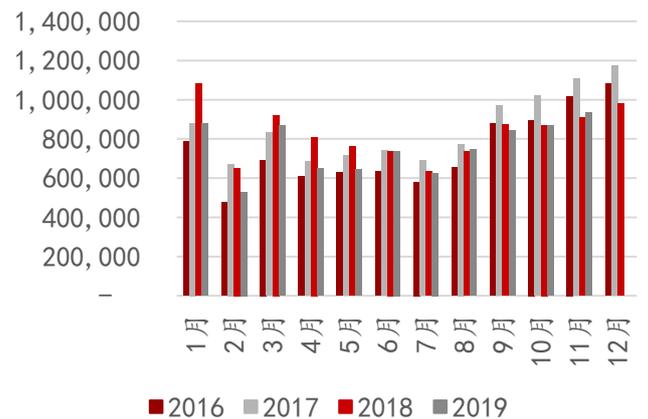
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

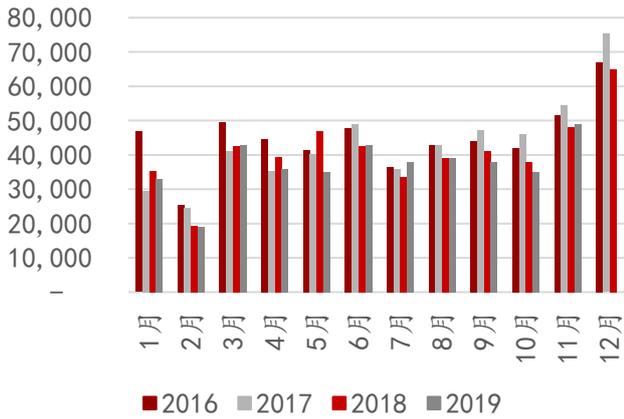
图表13：SUV月销量



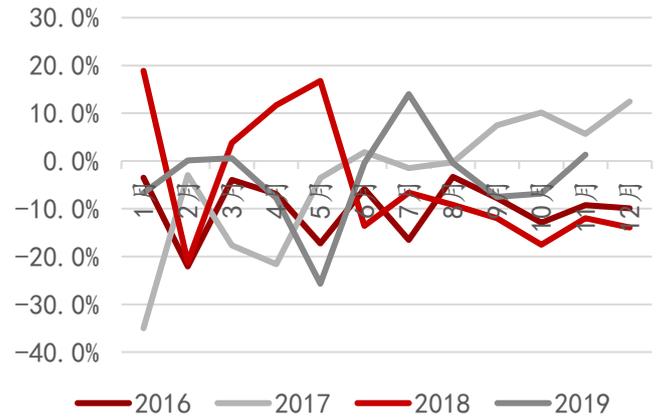
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量

图表15：客车月销量同比

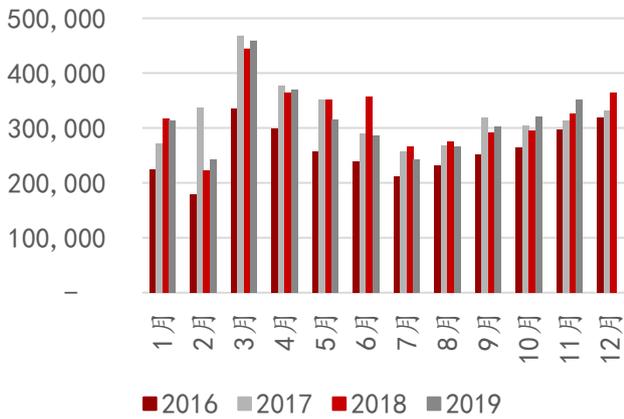


资料来源：中汽协，万联证券



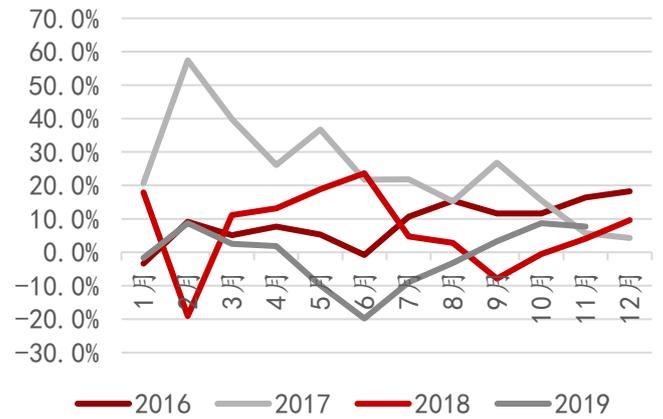
资料来源：中汽协，万联证券

图表16: 货车月销量



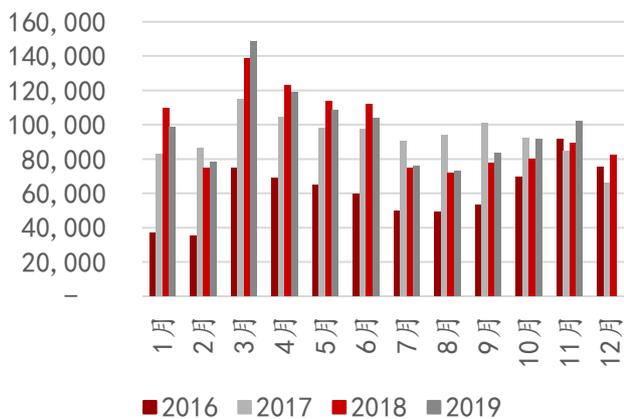
资料来源：中汽协，万联证券

图表17: 货车月销量同比



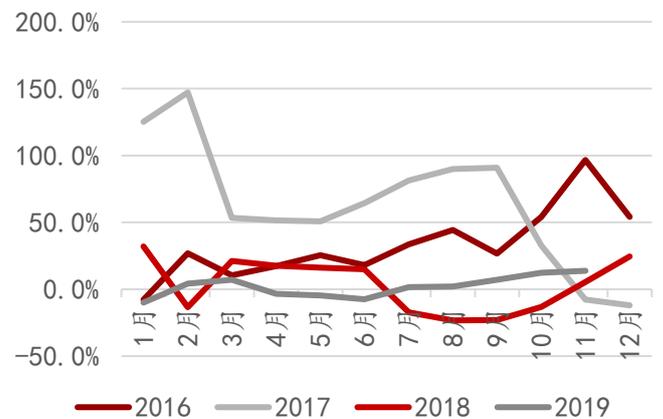
资料来源：中汽协，万联证券

图表18: 重卡月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表19: 重卡月销量同比

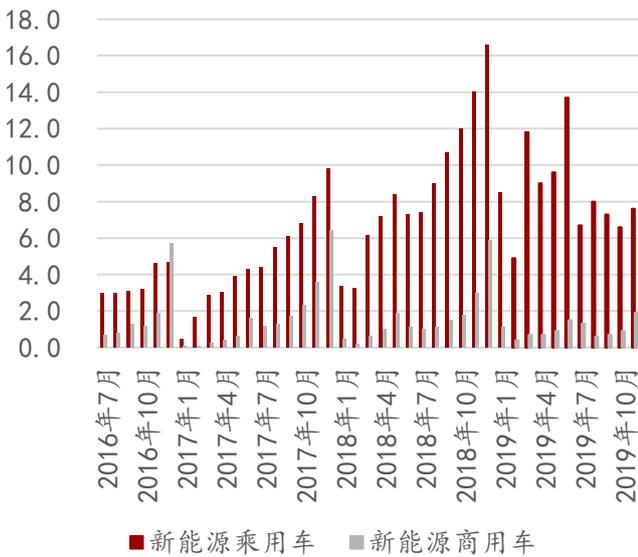


资料来源：中汽协，万联证券

(四)、新能源汽车

2019年11月新能源汽车总销量9.5万辆，同比增长-43.7%，环比增长27.1%，其中新能源乘用车销量7.6万辆，同比增长-45.2%，环比增长15.7%，新能源商用车销量1.9万辆，同比增长-36.4%，环比增长111.4%，整体来看新能源汽车表现依旧疲软，但新能源商用车环比改善明显。

图表20：新能源汽车月销量情况（万辆，%）



图表21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）

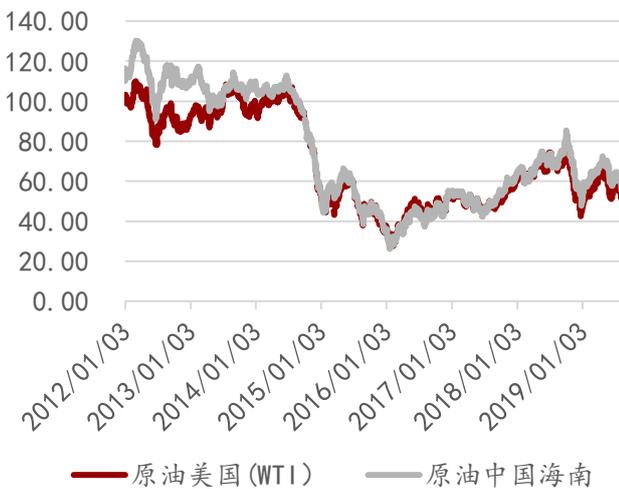


资料来源：中汽协，万联证券

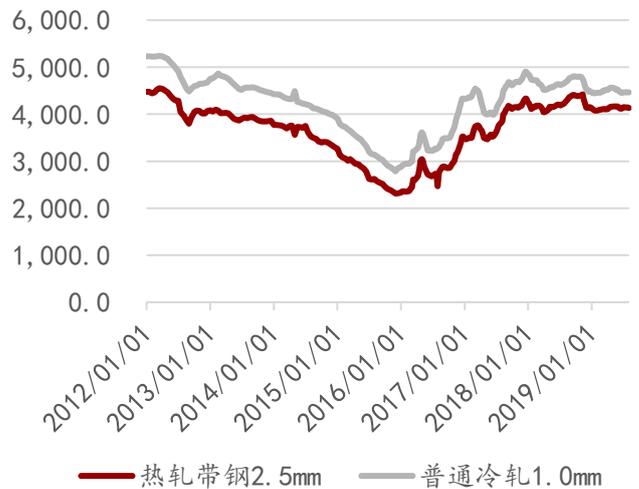
资料来源：中汽协，万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块上涨了1.57%，周涨跌幅位列中信29个板块中第12位。根据中汽协数据，11月汽车销量同比下降3.6%，其中乘用车销量同比下降5.4%，降幅相比上月进一步收窄，尤其是部分自主品牌处于恢复态势，如吉利11月销量14.0万辆，同比增长1.1%，首次跻身国内狭义乘用车前三，再次展示自主品牌竞争实力。由于汽车行业库存处于较低水平，预计四季度车企会逐步加库存，行业处于弱复苏阶段，我们依然看好一线低估值自主品牌及细分领域优质零部件供应商。商用车方面，11月重卡销量10.2万辆，同比增长13.8%，连续5个月正增长，表现明显超预期，我们认为重卡在国三燃油车置换、基建投资加码及超载治理支撑下，重卡依然有望维持高景气，因此可重点关注重卡产业链。新能源汽车方面，11月新能源汽车销量9.5万辆，同比下降43.7%，处于下滑态势，但短期的下滑并不影响长期确定性高增长的趋势，尤其对于明年特斯拉、大众等国产进一步带动，销量高增长可期，建议重点关注特斯拉、大众MEB平台零部件供应商。

6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场