

证券研究报告

2019年12月26日

行业报告 | 行业投资策略

汽车

# 一文看透汽车景气现状

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

联系人 胡婷 邮箱：huting@tfzq.com



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

# 投资摘要

- 长期来看，汽车行业远未见顶，未来龙头企业有望强者恒强。中短期来看，目前行业正步入加库存周期，增长有望回归中枢，行业有望稳步复苏。
- 零部件板块：1) 高ROE细分领域龙头继续推荐【岱美股份、科博达、爱柯迪、玲珑轮胎、潍柴动力、福耀玻璃、华域汽车、均胜电子】，建议关注：【敏实集团、星宇股份、耐世特】。2) ROE迎拐点的低估值成长标的推荐【常熟汽饰、新泉股份、宁波高发、拓普集团、旭升股份、保隆科技】，建议关注【万里扬、伯特利】。
- 乘用车板块：行业在两年左右的去库存结束之时，带来行业去产能之后的龙头机遇。推荐：自主龙头的【长城汽车、吉利汽车H】；日系有望延续高增长，自主迎拐点的【广汽集团A/H】；乘用车龙头【上汽集团】；合资触底复苏，自主有望盈利的【长安汽车】。
- 风险提示：**汽车销量不及预期、新能源汽车销量不及预期、智能驾驶落地不及预期等。**

## 重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2019-12-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	23.62	买入	3.08	2.50	2.88	3.24	7.67	9.45	8.20	7.29
603305.SH	旭升股份	33.40	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	45.75	66.80	49.85	35.91
600933.SH	爱柯迪	13.54	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	24.62	26.55	20.52	17.14
000625.SZ	长安汽车	9.75	买入	0.14	0.04	0.58	1.20	69.64	243.75	16.81	8.13
600066.SH	宇通客车	14.16	买入	1.04	1.12	1.20	1.30	13.62	12.64	11.80	10.89
603035.SH	常熟汽饰	13.17	买入	1.21	0.96	1.26	1.58	10.88	13.72	10.45	8.34
601633.SH	长城汽车	8.83	买入	0.57	0.45	0.62	0.78	15.49	19.62	14.24	11.32
603730.SH	岱美股份	29.69	买入	1.39	1.68	2.01	2.39	21.36	17.67	14.77	12.42
603786.SH	科博达	53.53	增持	1.21	1.24	1.49	1.86	44.24	43.17	35.93	28.78

资料来源：wind，天风证券研究所

# 目录

- 乘用车

- ① 库存周期数据；
- ② 销量数据；
- ③ 行业格局数据（集中度）；

- 新能源

- ① 销量数据；
- ② 主要上市车型；
- ③ 动力电池数据；
- ④ 充电桩数据；

- 商用车

- ① 重卡；
- ② 客车；

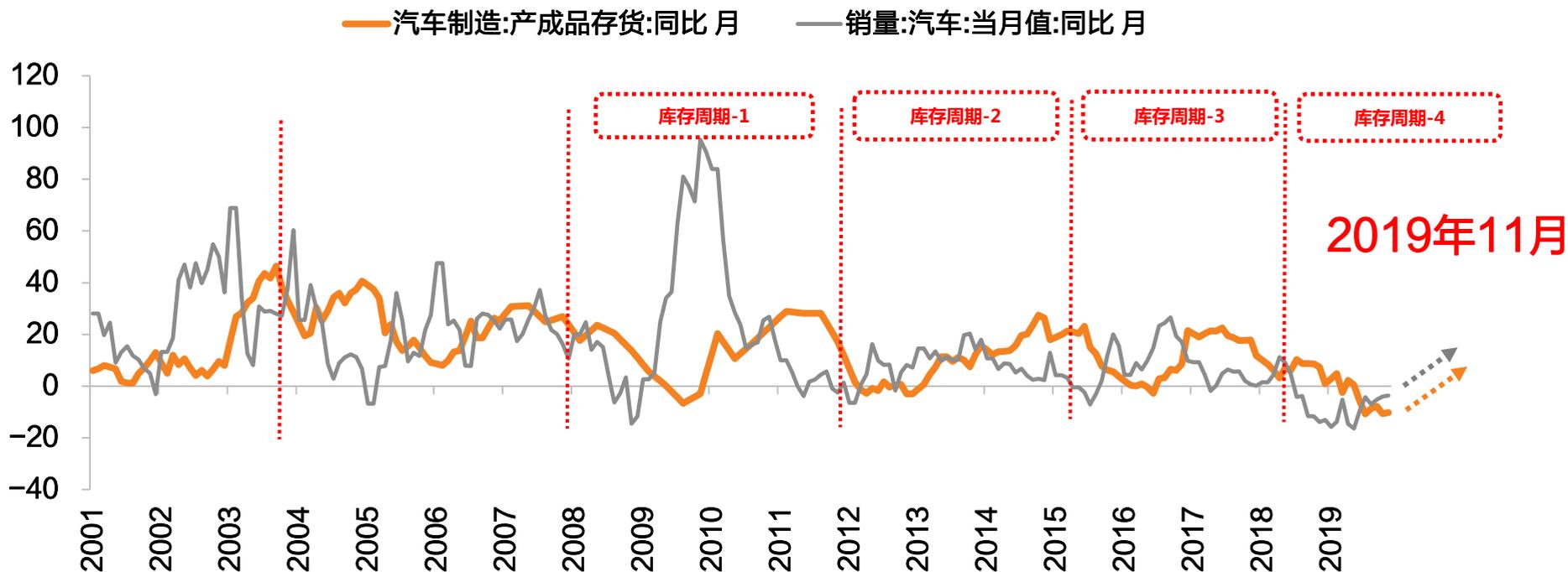
- 投资建议

# 库存总概

# 金九银十旺季推动，进入缓慢加库存

- 库存周期的结束，条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部，汽车行业产成品存货同比值11月已降至-10.2%。条件二（加库存）有赖政策和消费信心，我们预计2020年汽车需求将逐步回暖，并且持续到明年有望重回正增长。

图：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

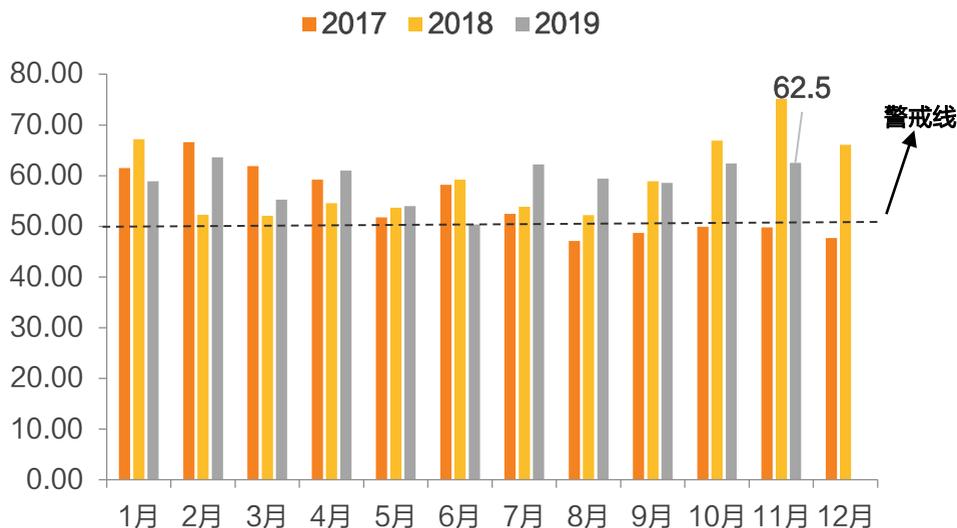


来源：Wind、天风证券研究所  
注：最新库存数据更新至11月。

# 乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

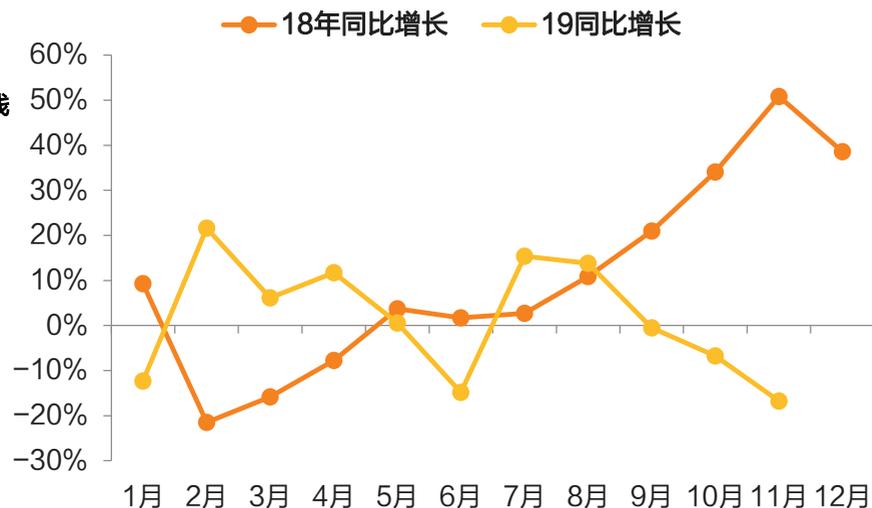
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上，2019四季度开始明显改善。2019年11月经销商库存预警指数为62.5，同比下降16.78%。

图：2017年至2019年各月经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图：2018年至2019年各月经销商库存预警指数同比（%）



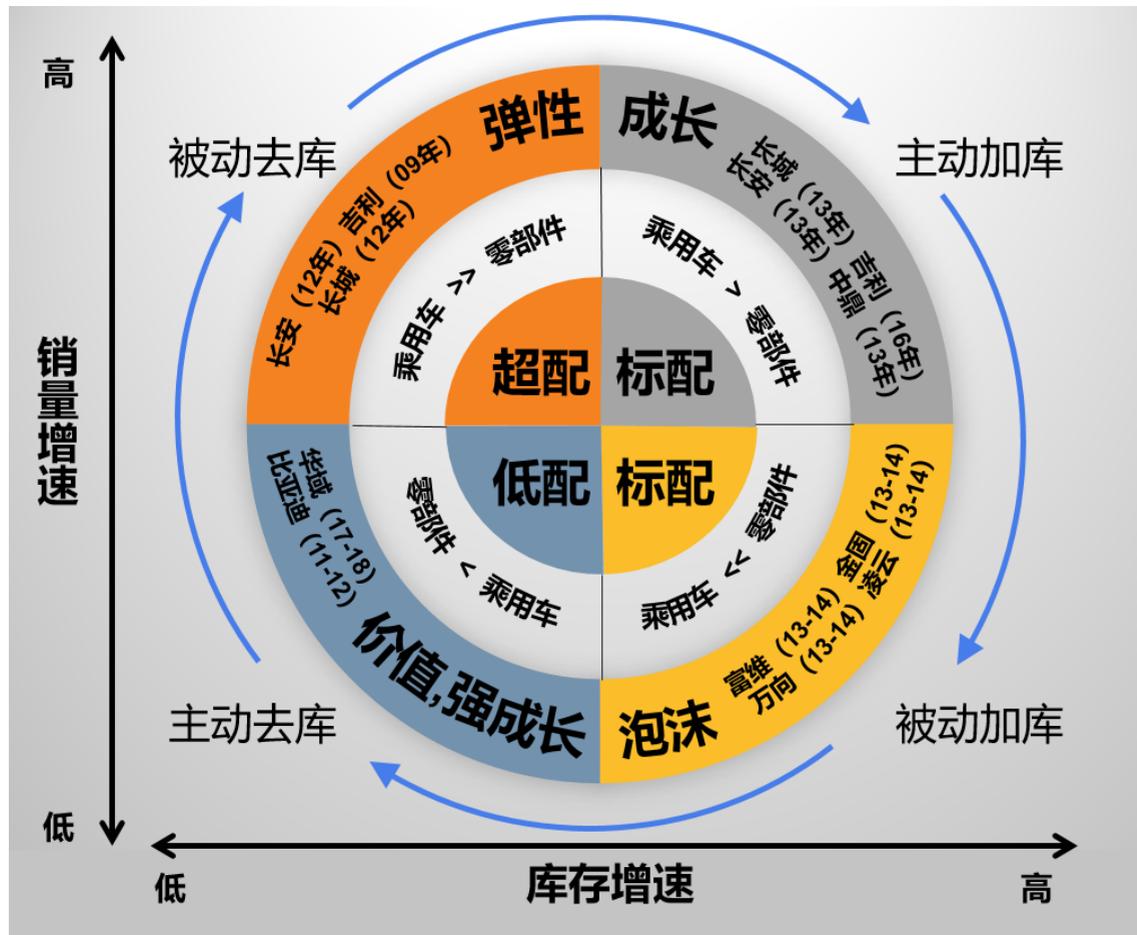
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

\*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

# 天风汽车投资时钟：即将转向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



资料来源：天风证券研究所

# 乘用车

# 11月汽车产销一览

表：2019年11月汽车产销情况（单位：万辆，%）

## 2019年11月产销量一览表（单位：万辆）

汽车类别	车型类别	产量				销量			
		2019年11月		2019年1-11月		2019年11月		2019年1-11月	
		单月产量	单月同比	累计产量	累计同比	单月销量	单月同比	累计销量	累计同比
乘用车	轿车	98.1	-7.1%	924.1	-11.7%	96.3	-10.8%	928.1	-11.7%
	MPV	14.6	0.7%	124.1	-18.2%	12.3	-17.8%	123.6	-20.7%
	SUV	100	11.9%	833.3	-8.6%	93.5	3.3%	836.2	-7.1%
	交叉型乘用车	3.7	25.5%	36.1	-4.6%	3.5	-7.7%	35.2	-13.3%
	乘用车合计	216.3	1.9%	1917.5	-10.7%	205.7	-5.4%	1923	-10.5%
商用车	客车	5	-4.9%	40.8	6.1%	4.9	1.3%	41.1	-1.9%
	其中：客车非完整车辆	0.4	-5.1%	2.7	-12.8%	0.4	-4.1%	2.7	-12.0%
	货车	38.1	17.8%	345.5	1.1%	35.2	7.7%	346.8	-1.5%
	其中：半挂牵引车	6.8	33.0%	51.2	20.4%	5.5	15.8%	51.9	16.1%
	其中：货车非完整车辆	4.9	22.5%	52	10.3%	4.4	10.5%	52.4	7.5%
	商用车合计	43	14.6%	386.3	0.3%	40	6.9%	387.9	-1.6%
汽车合计		259.3	3.8%	2303.8	-9.0%	245.7	-3.6%	2311	-9.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 11月汽车批发销量降幅环比继续收窄

- 乘用车：销售205.70万辆，同比-5.40%，环比+6.70%。
- 轿车：销售96.30万辆，同比-10.80%，环比+7.20%。
- MPV：销售12.30万辆，同比-17.80%，环比-5.60%。
- SUV：销售93.50万辆，同比+3.30%，环比+7.70%。

表：2019年11月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2019年11月汽车销售情况（单位：万辆）					
	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	245.7	2311.0	7.6%	-3.6%	-9.1%
乘用车	205.7	1923.1	6.7%	-5.4%	-10.5%
轿车	96.3	928.1	7.2%	-10.8%	-11.7%
MPV	12.3	123.6	-5.6%	-17.8%	-20.7%
SUV	93.5	836.2	7.7%	3.3%	-7.1%
交叉型乘用车	3.5	35.2	16.3%	-7.7%	-13.3%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 11月汽车产量开启加库存周期

- 乘用车：产量216.30万辆，同比+1.90%，环比+11.60%。
- 轿车：产量98.10万辆，同比-7.10%，环比+10.60%。
- MPV：产量14.60万辆，同比+0.70%，环比+6.80%。
- SUV：产量100.00万辆，同比+11.90%，环比+13.70%。

表：2019年11月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2019年11月汽车生产情况（单位：万辆）					
	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	259.3	2303.8	13.0%	3.8%	-9.0%
乘用车	216.3	1917.5	11.6%	1.9%	-10.7%
轿车	98.1	924.1	10.6%	-7.1%	-11.7%
MPV	14.6	124.1	6.8%	0.7%	-18.2%
SUV	100.0	833.3	13.7%	11.9%	-8.6%
交叉型乘用车	3.7	36.1	6.4%	25.5%	-4.6%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 11月乘用车零售超预期

- 轿车：零售销售92.82万辆，同比-9.40%，环比+6.50%。
- MPV：零售销售11.64万辆，同比-16.50%，环比-1.90%。
- SUV：零售销售88.19万辆，同比+3.00%，环比+3.40%。
- 狭义乘用车：零售销量192.65万辆，同比-4.60%，环比+4.50%。
- 广义乘用车：零售销量195.60万辆，同比-4.70%，环比+4.60%。

表：2019年11月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2019年11月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	92.8	912.5	6.5%	-9.4%	-9.4%
MPV	11.6	124.0	-1.9%	-16.5%	-18.5%
SUV	88.2	818.3	3.4%	3.0%	-4.4%
狭义乘用车合计	192.6	1854.8	4.5%	-4.6%	-8.0%
微客	2.9	30.9	8.8%	-8.8%	-7.8%
广义乘用车合计	195.6	1885.7	4.6%	-4.7%	-8.0%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

# 11月乘用车交强险：持续恢复

- 乘用车：交强险174.01万辆，同比-2.74%，环比+5.65%。
- 非营运：交强险169.77万辆，同比-2.23%，环比+5.08%。
- 租赁：交强险4.16万辆，同比-19.93%，环比+36.68%。
- 其他：交强险0.08万辆，同比+17.35%，环比-14.56%。

表：2019年11月乘用车车交强险数据（单位：万辆，%）

## 乘用车交强险

使用性质	2019年11月			2019年1-11月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
非营运	169.8	5.1%	-2.2%	1,749.6	-4.5%
租赁	4.2	36.7%	-19.9%	55.4	35.9%
其他	0.1	-14.6%	17.4%	1.0	-17.9%
<b>乘用车总计</b>	<b>174.0</b>	<b>5.7%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>1,805.9</b>	<b>-3.7%</b>

资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 11月库存：环比微增

表：2019年11月乘用车情况（单位：万辆）

2019年11月乘用车情况			
	11月	1-11月	近一年
乘用车产量	212.5	1878.4	2082.6
批发销量	204.3	1894.4	2082.6
零售销量	193.7	1855.9	1878.4
交强险	174.0	1805.9	2053.0

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

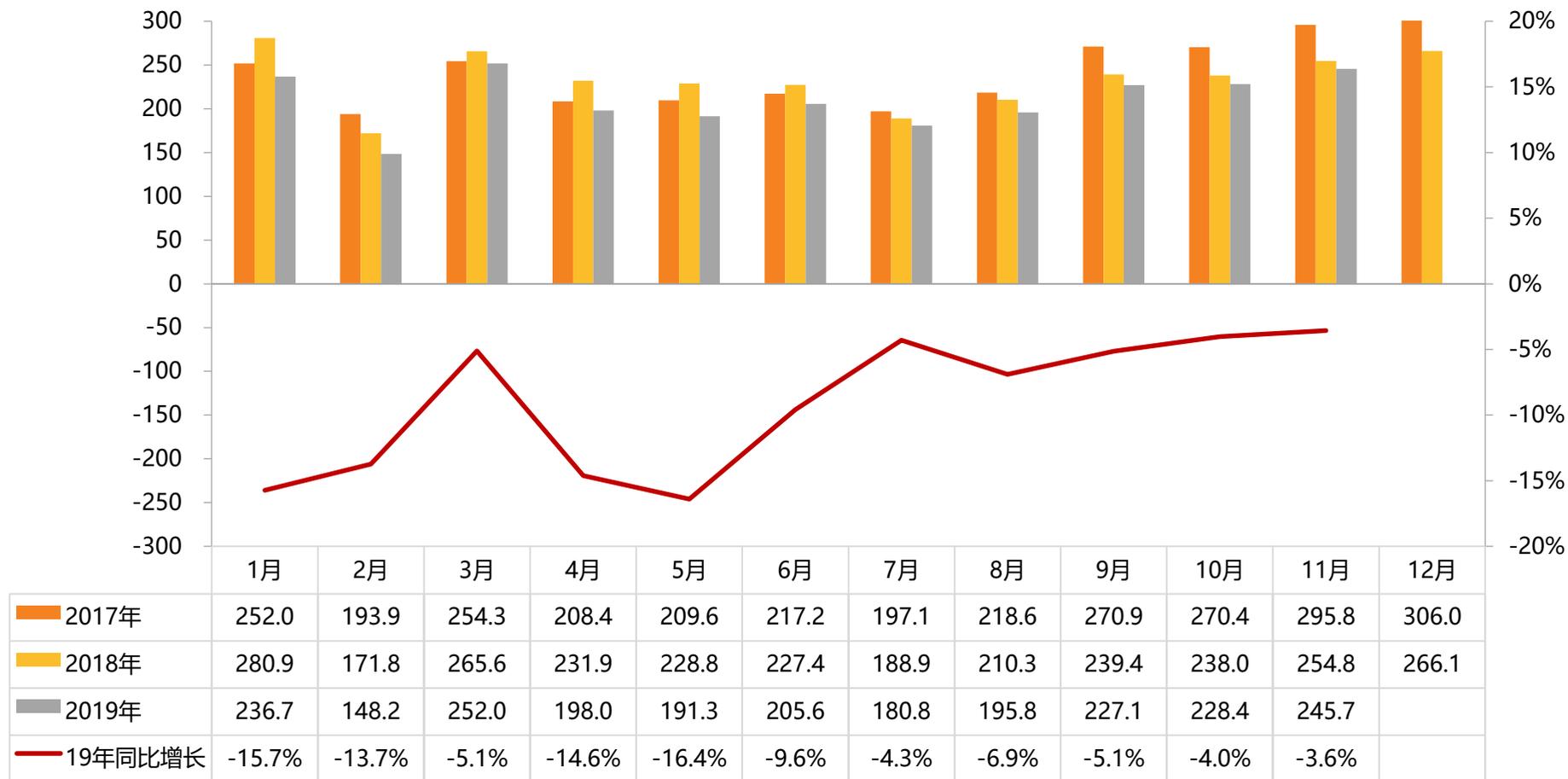
表：2019年11月乘用车库存增量（单位：万辆）

2019年11月乘用车库存增量			
	11月	月初库存	月末库存
企业库存新增	12.1	95	107.1
经销商库存新增	10.7	346.6	357.2

资料来源：乘联会、中汽协、交强险、天风证券研究所

# 汽车月度销量一览（2019年11月）

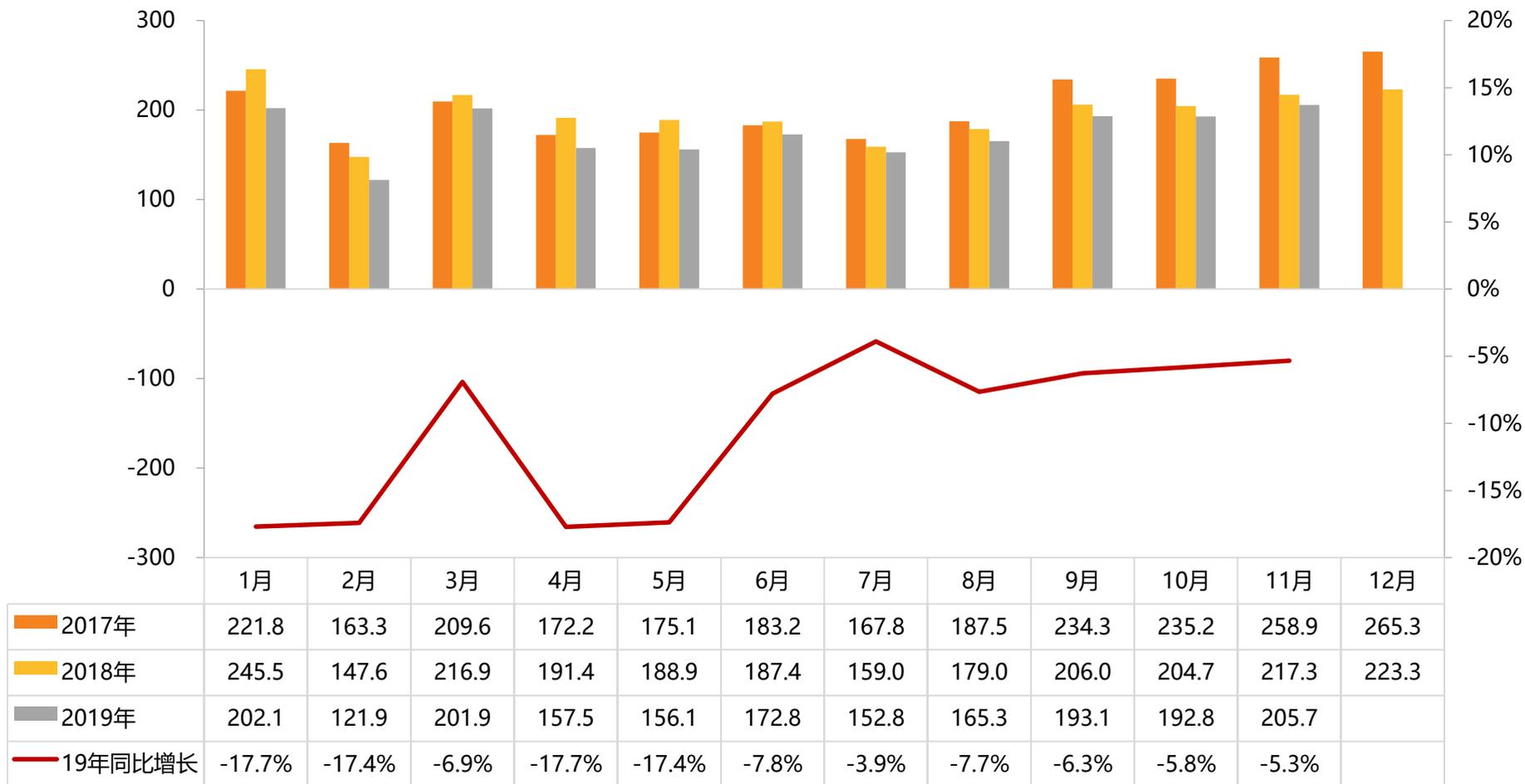
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车月度批发销量一览（2019年11月）

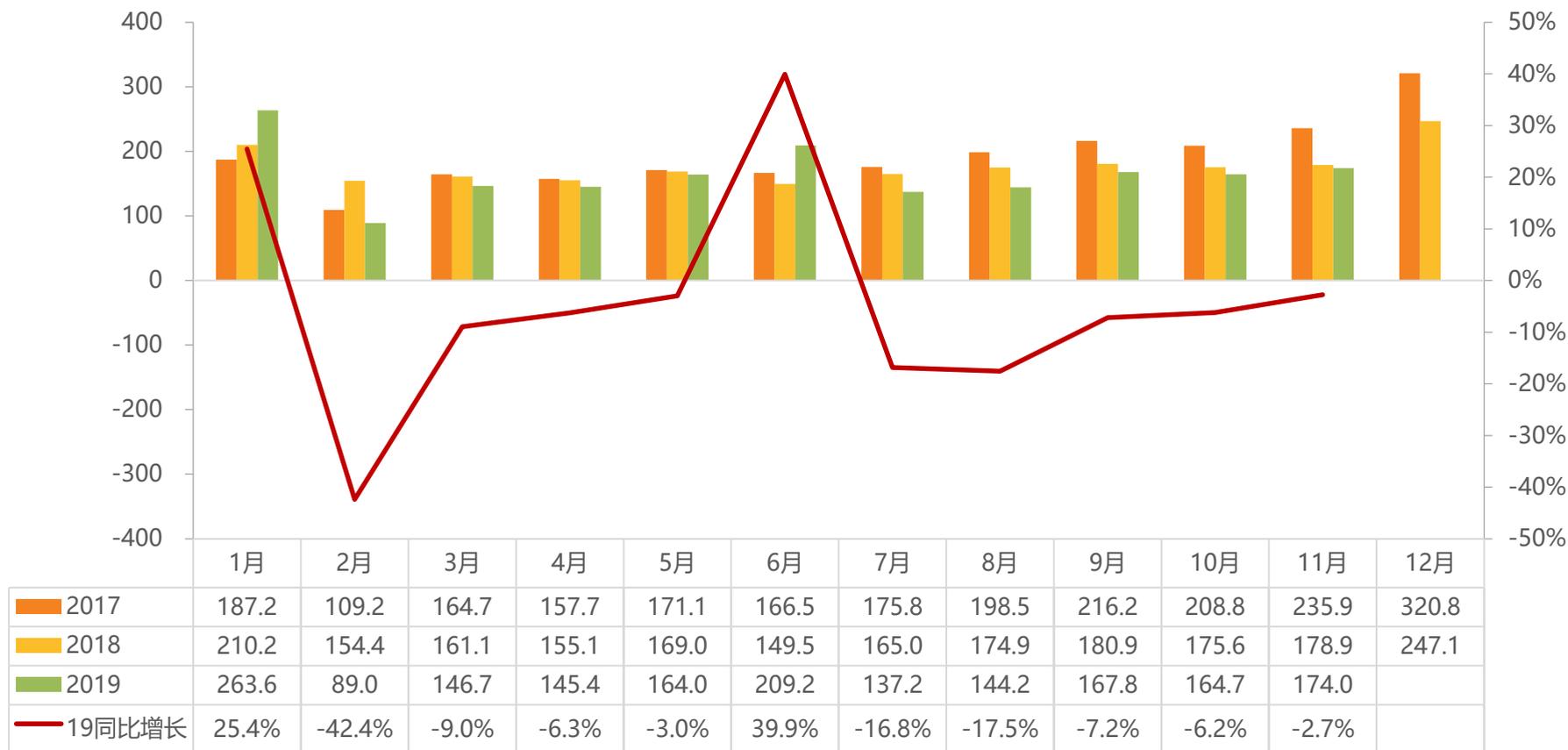
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车交强险数据一览（2019年11月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

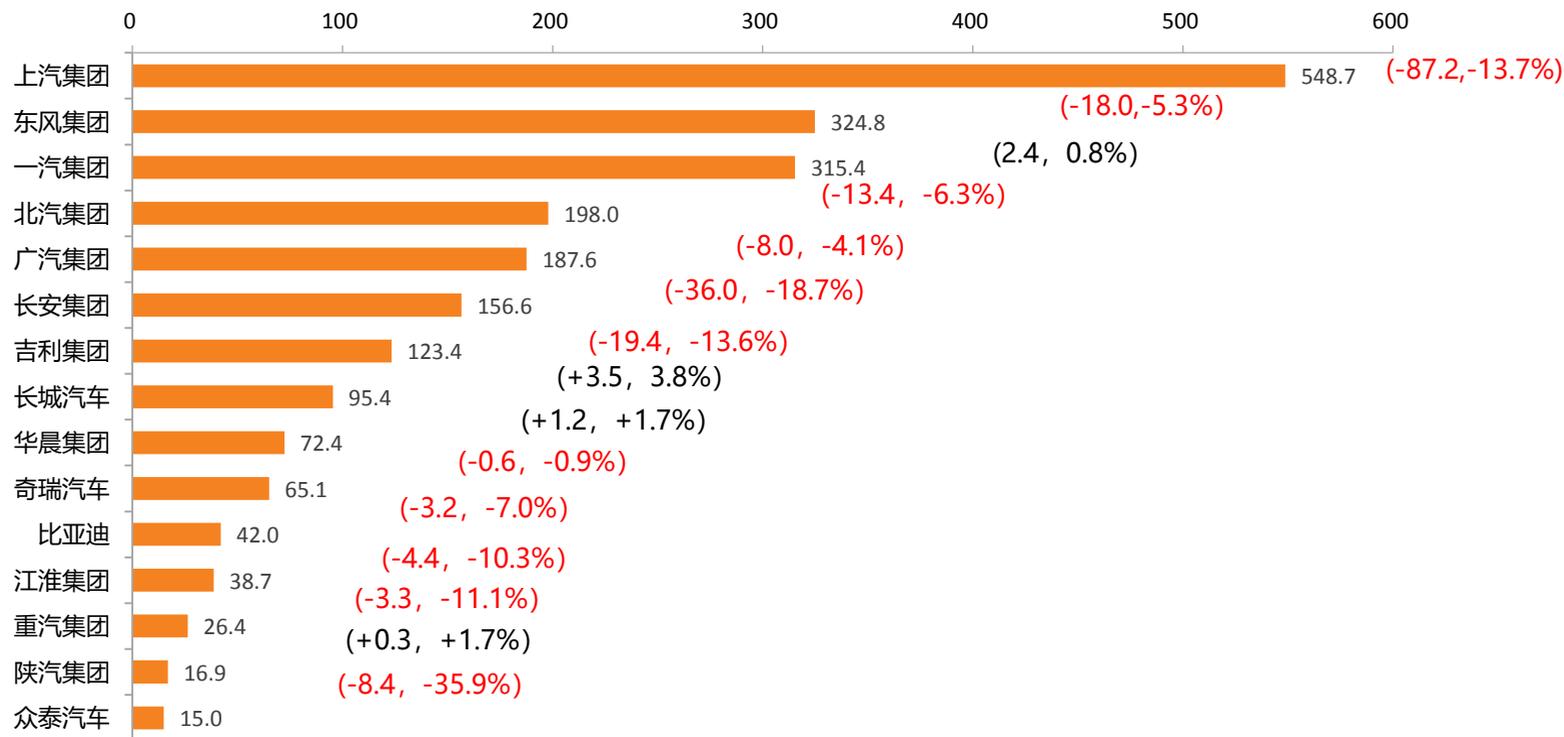


资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2019年11月）

2019年1月-11月，汽车累计销量前三名汽车集团分别为上汽集团、东风集团和一汽集团，销量分别为548.7万辆、324.8万辆和315.4万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降13.7%，东风集团比去年同期累计下降5.3%，一汽集团比去年同期累计下降0.8%。

图：2019年1-11月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



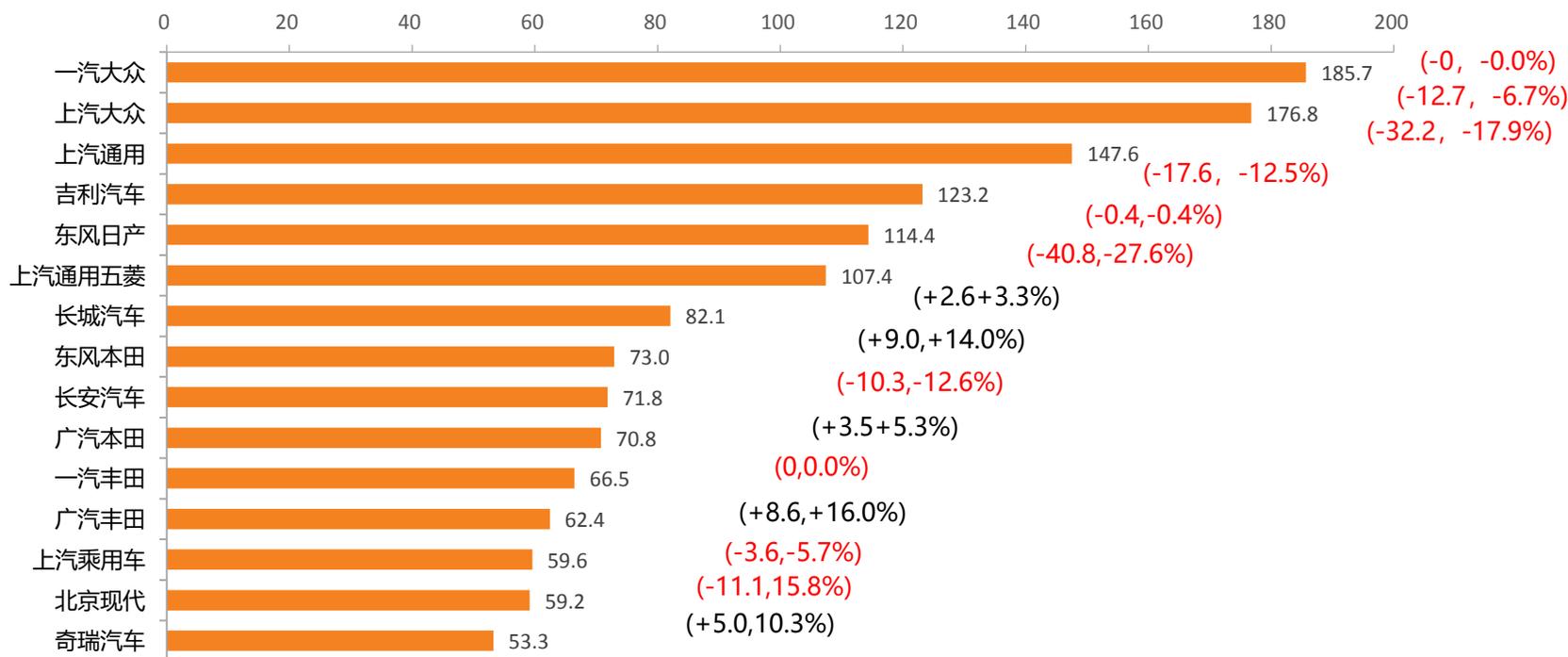
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车累计销量排行榜——TOP15乘用车品牌（2019年11月）

2019年1月-11月，乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为：一汽大众、上汽大众和上汽通用，分别为185.7万辆、176.8万辆和147.6万辆。其中，一汽大众比去年同期累计下降0.0%，上汽大众比去年同期累计下降6.7%，上汽通用比去年同期累计下降17.9%。

图：2019年1-11月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



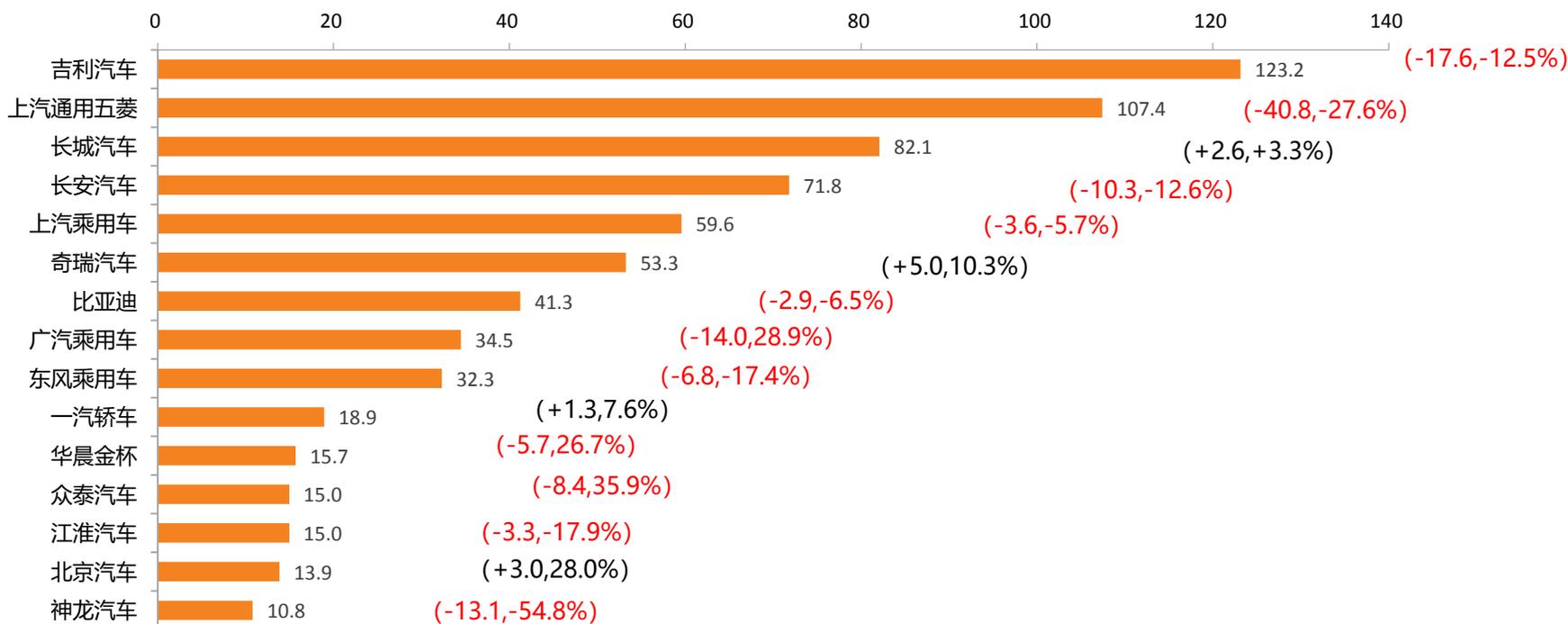
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2019年11月）

2019年1月-11月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车集团分别为吉利汽车、上汽通用五菱和长城汽车，分别为123.2万辆、107.4万辆和82.1万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降12.5%，上汽通用五菱比去年同期累计下降27.6%，长城集团比去年同期累计增加3.3%。

图：2019年1-11月中国品牌乘用车销量排名前五（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

图：中国2010-2019年前20名车企所占市场份额（%，2019年为前11月累计）

2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019	
上汽通用	9.7%	上汽通用	10.3%	上汽通用	9.5%	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	一汽大众	9.7%
上汽大众	9.5%	一汽大众	10.0%	上汽大众	9.4%	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	上汽大众	9.2%
一汽大众	8.5%	上汽大众	9.7%	一汽大众	9.3%	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	7.7%
东风日产	6.6%	北京现代	6.5%	北京现代	6.3%	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.4%
北京现代	6.1%	东风日产	5.8%	东风日产	5.7%	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	5.9%
奇瑞汽车	4.9%	奇瑞汽车	4.0%	长安福特	4.2%	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	上汽通用五菱	5.6%
一汽丰田	4.3%	一汽丰田	3.7%	通用五菱	3.9%	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%
比亚迪	3.7%	长安福特	3.7%	长城汽车	3.8%	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	东风本田	3.8%
吉利汽车	3.5%	吉利汽车	3.7%	一汽丰田	3.4%	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	长安汽车	3.7%
悦达起亚	3.5%	长城汽车	3.7%	神龙汽车	3.4%	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	广汽本田	3.7%
长安福特	3.4%	悦达起亚	3.6%	吉利汽车	3.4%	长城汽车	3.3%	悦达起亚	3.1%	悦达起亚	2.7%	东风本田	2.9%	东风本田	3.1%	一汽丰田	3.5%
神龙汽车	3.3%	比亚迪	3.4%	悦达起亚	3.4%	一汽丰田	3.2%	一汽丰田	3.0%	一汽丰田	2.7%	广汽本田	2.9%	上汽自主	3.0%	广汽丰田	3.2%
长城汽车	3.0%	神龙汽车	3.3%	长安汽车	3.2%	广汽本田	2.6%	广汽本田	2.9%	广汽本田	2.7%	一汽丰田	2.9%	一汽丰田	3.0%	上汽乘用车	3.1%
广汽本田	3.0%	广汽本田	2.4%	比亚迪	3.1%	奇瑞汽车	2.4%	吉利汽车	2.8%	神龙汽车	2.5%	广汽自主	2.6%	广汽自主	2.6%	北京现代	3.1%
一汽轿车	2.3%	东风本田	2.1%	广汽本田	2.7%	比亚迪	2.4%	奇瑞汽车	2.4%	奇瑞汽车	2.5%	奇瑞汽车	2.3%	广汽丰田	2.5%	奇瑞汽车	2.8%
广汽丰田	2.2%	广汽丰田	1.9%	奇瑞汽车	2.6%	吉利汽车	2.3%	比亚迪	2.2%	东风本田	2.4%	上汽自主	2.2%	奇瑞汽车	2.3%	北京奔驰	2.7%
东风本田	2.1%	长安汽车	1.7%	东风本田	2.0%	东风汽车	2.1%	东风汽车	2.2%	东风汽车	2.3%	东风汽车	2.2%	比亚迪	2.2%	华晨宝马	2.6%
一汽夏利	2.1%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	1.9%	广汽丰田	2.0%	东风本田	2.0%	比亚迪	2.1%	广汽丰田	1.8%	北京奔驰	2.1%	比亚迪	2.1%
长安铃木	1.8%	江淮汽车	1.5%	一汽轿车	1.8%	一汽轿车	1.7%	广汽丰田	2.0%	广汽自主	1.9%	北京奔驰	1.8%	华晨宝马	2.0%	广汽乘用车	1.8%
江淮汽车	1.8%	上汽自主	1.5%	东风汽车	1.6%	东风本田	1.7%	江淮汽车	1.7%	广汽丰田	1.8%	比亚迪	1.6%	东风汽车	1.7%	东风乘用车	1.7%

资料来源：中汽协、天风证券研究所



# 轿车&SUV：TOP20车型销量（2019年11月）

图：中国2019年近两月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

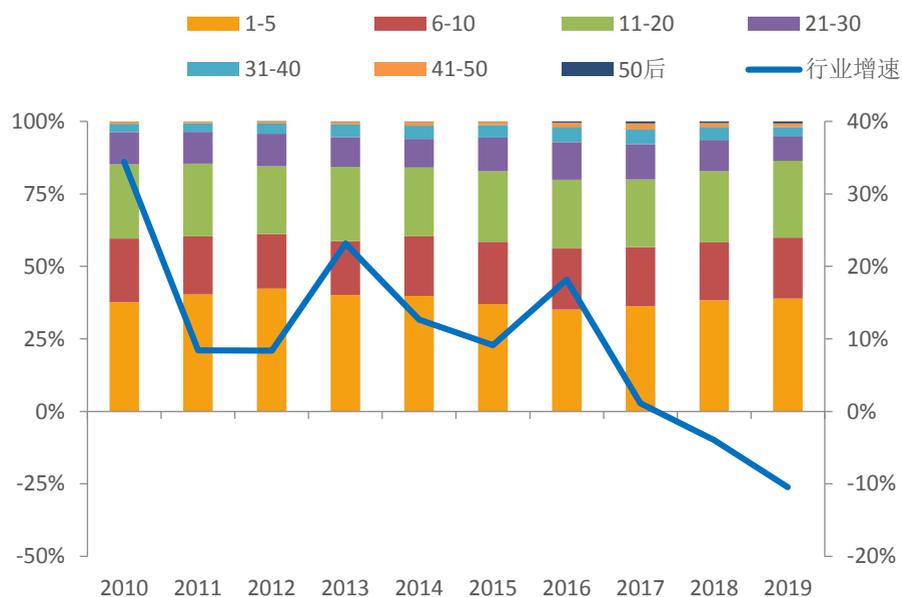
轿车									SUV								
2019-9			2019-10			2019-11			2019-9			2019-10			2019-11		
车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率	车型	销量	市占率
大众朗逸	4.82	5.2%	日产轩逸	4.85	5.0%	日产轩逸	5.43	5.65%	哈弗H6	3.17	3.8%	哈弗H6	4.06	4.3%	哈弗H6	4.17	4.5%
日产轩逸	4.30	4.6%	大众朗逸	4.10	4.3%	大众朗逸	5.27	5.47%	大众探岳	2.21	2.6%	长安CS75	2.52	2.7%	长安CS75 PLUS	2.72	2.9%
大众速腾	3.84	4.1%	丰田卡罗拉	3.92	4.1%	丰田卡罗拉	3.95	4.10%	吉利博越	2.14	2.5%	大众探岳	2.40	2.6%	大众探岳	2.48	2.6%
大众宝来	3.66	3.9%	大众宝来	3.68	3.8%	大众宝来	3.76	3.91%	长安CS75	2.02	2.4%	吉利博越	2.14	2.3%	本田CR-V	2.45	2.6%
丰田卡罗拉	3.05	3.3%	大众速腾	3.60	3.7%	大众速腾	3.35	3.48%	大众途观	2.02	2.4%	本田CR-V	1.89	2.0%	吉利博越	2.22	2.4%
别克英朗	2.49	2.7%	本田思域	2.31	2.4%	大众帕萨特	2.60	2.70%	日产奇骏	1.84	2.2%	日产奇骏	1.77	1.9%	大众途观L	2.08	2.2%
大众桑塔纳	2.37	2.5%	大众帕萨特	2.13	2.2%	大众桑塔纳	2.43	2.53%	本田XR-V	1.75	2.1%	大众途观	1.76	1.9%	荣威RX5	2.05	2.2%
本田思域	2.23	2.4%	丰田雷凌	2.10	2.2%	丰田雷凌	2.24	2.33%	本田CR-V	1.71	2.0%	日产逍客	1.60	1.7%	比亚迪宋Pro	1.85	2.0%
丰田雷凌	2.20	2.4%	大众桑塔纳	2.04	2.1%	本田思域	2.17	2.26%	日产逍客	1.65	2.0%	哈弗M6	1.52	1.6%	日产逍客	1.76	1.9%
本田雅阁	2.04	2.2%	吉利帝豪	1.84	1.9%	本田雅阁	1.91	1.98%	哈弗M6	1.51	1.8%	哈弗F7	1.50	1.6%	日产奇骏	1.73	1.9%
大众迈腾	1.82	2.0%	本田雅阁	1.81	1.9%	丰田凯美瑞	1.84	1.91%	大众T-ROC探歌	1.50	1.8%	奥迪Q5	1.44	1.5%	长安CS35	1.60	1.7%
丰田凯美瑞	1.73	1.9%	丰田凯美瑞	1.64	1.7%	别克英朗	1.83	1.90%	本田缤智	1.47	1.7%	宋Pro	1.41	1.5%	本田XR-V	1.59	1.7%
大众帕萨特	1.79	1.9%	别克英朗	1.64	1.7%	大众迈腾	1.73	1.80%	现代ix35	1.43	1.7%	大众T-ROC探歌	1.37	1.5%	哈弗M6	1.59	1.7%
雪佛兰科鲁泽	1.62	1.7%	奥迪A6L	1.54	1.6%	奥迪奥迪A6L	1.69	1.75%	捷途X70	1.39	1.7%	长安CS35	1.33	1.4%	大众途岳	1.52	1.6%
本田凌派	1.65	1.8%	本田凌派	1.54	1.6%	吉利帝豪	1.65	1.71%	奔驰GLC	1.30	1.5%	奇瑞TIA	1.32	1.4%	大众T-ROC探歌	1.43	1.5%
吉利帝豪	1.59	1.7%	奥迪A4L	1.54	1.6%	本田凌派	1.58	1.64%	宝骏510	1.30	1.5%	MG ZS	1.31	1.4%	哈弗F7	1.40	1.5%
奥迪A4L	1.53	1.6%	大众迈腾	1.43	1.5%	奥迪奥迪A4L	1.48	1.54%	奥迪Q5	1.28	1.5%	本田缤智	1.30	1.4%	奥迪Q5L	1.39	1.5%
奥迪A6L	1.48	1.6%	别克新君威	1.41	1.5%	奔驰奔驰C级	1.36	1.42%	哈弗F7	1.23	1.5%	本田XR-V	1.29	1.4%	瑞虎8	1.35	1.4%
奔驰C级	1.38	1.5%	雪佛兰科鲁泽	1.36	1.4%	别克君威	1.34	1.39%	宋Pro	1.20	1.4%	宝骏510	1.28	1.4%	奔驰GLC	1.33	1.4%
现代菲斯塔	1.34	1.4%	宝马5系	1.31	1.4%	现代领动	1.30	1.35%	别克昂科威	1.11	1.3%	吉利缤越	1.26	1.3%	宝骏510	1.32	1.4%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而11-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出，大洗牌阶段到来。

图：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）



注：2019年数据为前11月累计  
资料来源：中汽协、天风证券研究所

表：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）

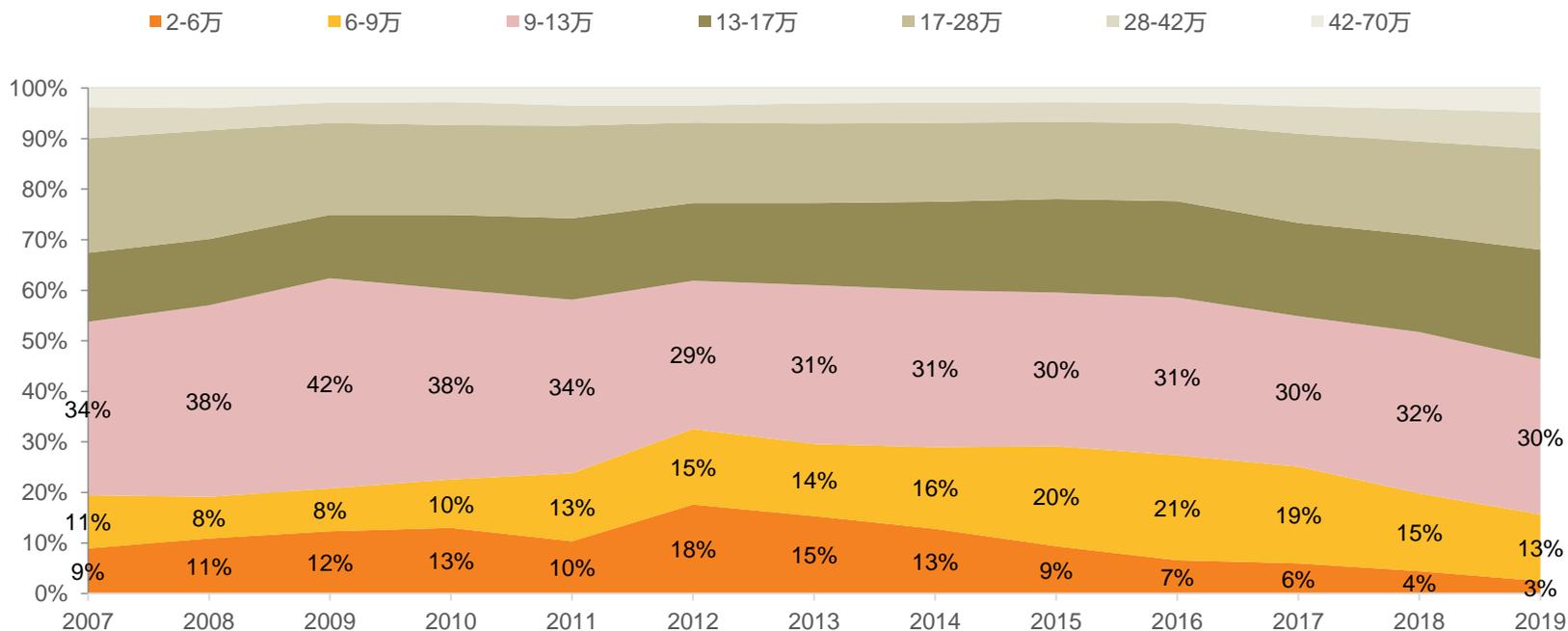
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	38.9%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	21.1%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	26.5%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.3%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.2%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.3%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.7%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-10.5%



# 需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 9-13万车型占比从最高峰的42%下行至30%，6-9万车型占比从21%跌至13%，2-6万车型从18%萎缩至3%。这一趋势受制消费升级，基本不可逆，未来中低端品牌“九死一生”。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



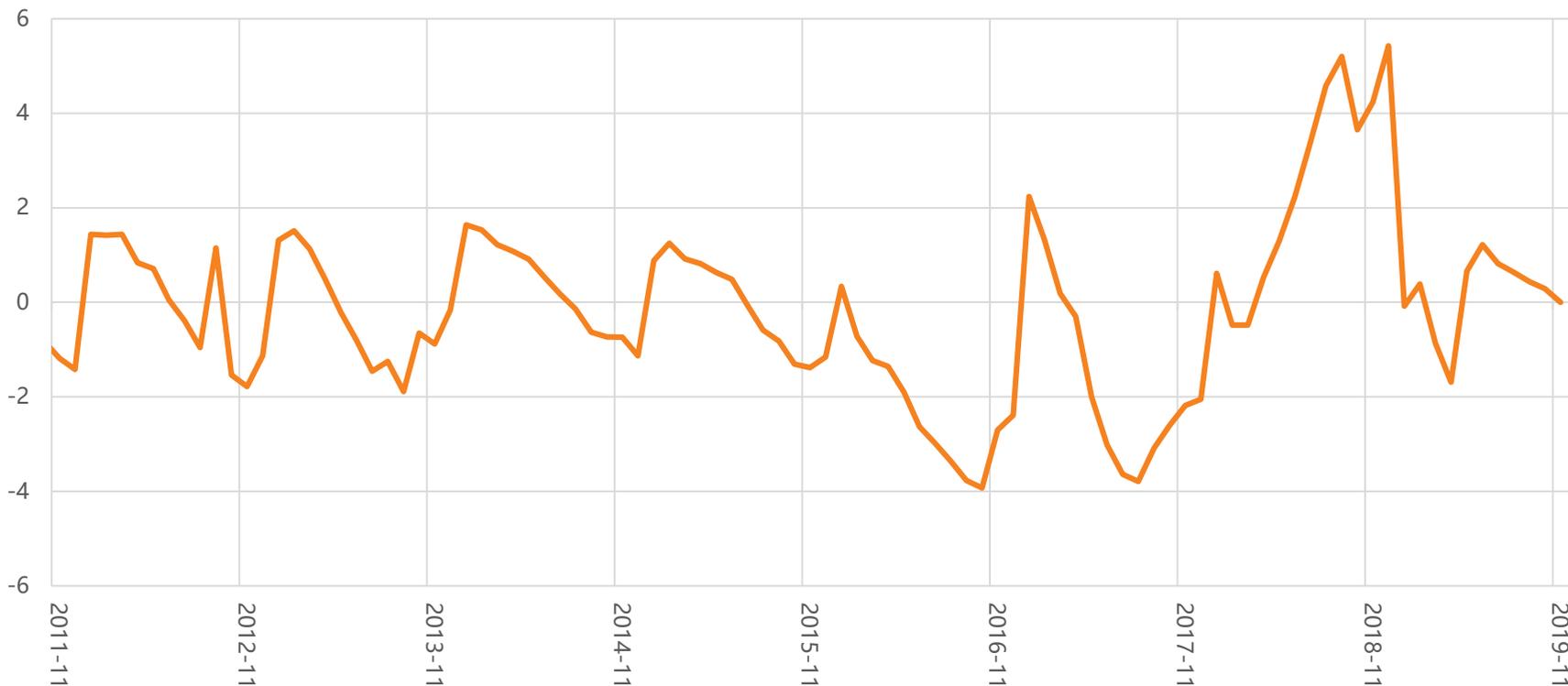
注：2019年为1-11月销量数据，搜狐汽车每月更新前一个月销量数据  
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



# 终端优惠系数（2019年11月）

GAIN终端优惠指数：以车型优惠幅度作为基础，各车型销量作为权重，结果反映终端市场优惠变化幅度

图：2011年-2019年11月GAIN终端优惠指数



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源

# 新能源车——产销量（2019年11月）

- 汽车：生产11.0万辆，同比-36.90%，环比+16.00%，销售9.50万辆，同比-43.70%，环比+27.10%。
- 乘用车：生产8.8万辆，同比-37.30%，环比+6.70%，销售7.60万辆，同比-45.19%，环比+15.70%。
- 商用车：生产2.1万辆，同比-33.50%，环比+81.20%，销售1.90万辆，同比-36.40%，环比+111.40%。

表：2019年11月新能源车产销量数据（单位：万辆，%）

新能源车产销量数据（单位：万辆）											
车型类别	能源类别	产量					销量				
		2019年11月			2019年1-11月		2019年11月			2019年1-11月	
		单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
乘用车	纯电动	7.5	12.6%	-28.0%	78.3	18.6%	6.3	26.2%	-42.1%	72.9	11.8%
	插电式混合动力	1.3	-17.7%	-64.0%	19.6	-18.7%	1.4	-16.8%	-56.1%	20.6	-11.9%
	乘用车小计	<b>8.8</b>	<b>6.7%</b>	<b>-37.3%</b>	<b>97.9</b>	<b>8.6%</b>	<b>7.6</b>	<b>15.7%</b>	<b>-45.2%</b>	<b>93.5</b>	<b>5.6%</b>
商用车	纯电动	2.1	77.3%	-34.9%	10.8	-27.0%	1.8	107.2%	-37.9%	10.3	-26.1%
	插电式混合动力	0.1	777.6%	115.2%	0.4	-20.6%	0.1	714.0%	101.1%	10.4	-20.1%
	商用车小计	<b>2.1</b>	<b>81.2%</b>	<b>-33.5%</b>	<b>11.4</b>	<b>-26.0%</b>	<b>1.9</b>	<b>111.4%</b>	<b>-36.4%</b>	<b>10.8</b>	<b>-25.1%</b>
新能源汽车总计		<b>11.0</b>	<b>16.0%</b>	<b>-36.9%</b>	<b>109.3</b>	<b>3.6%</b>	<b>9.5</b>	<b>27.1%</b>	<b>-43.7%</b>	<b>104.3</b>	<b>1.3%</b>

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源车交强险数据（2019年11月）

- 新能源车：交强险6.29万辆，同比-52.48%，环比+27.77%。
- BEV：交强险4.88万辆，同比-42.90%，环比+32.57%。
- PHEV：交强险1.41万辆，同比-69.93%，环比+13.57%。

表：2019年11月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

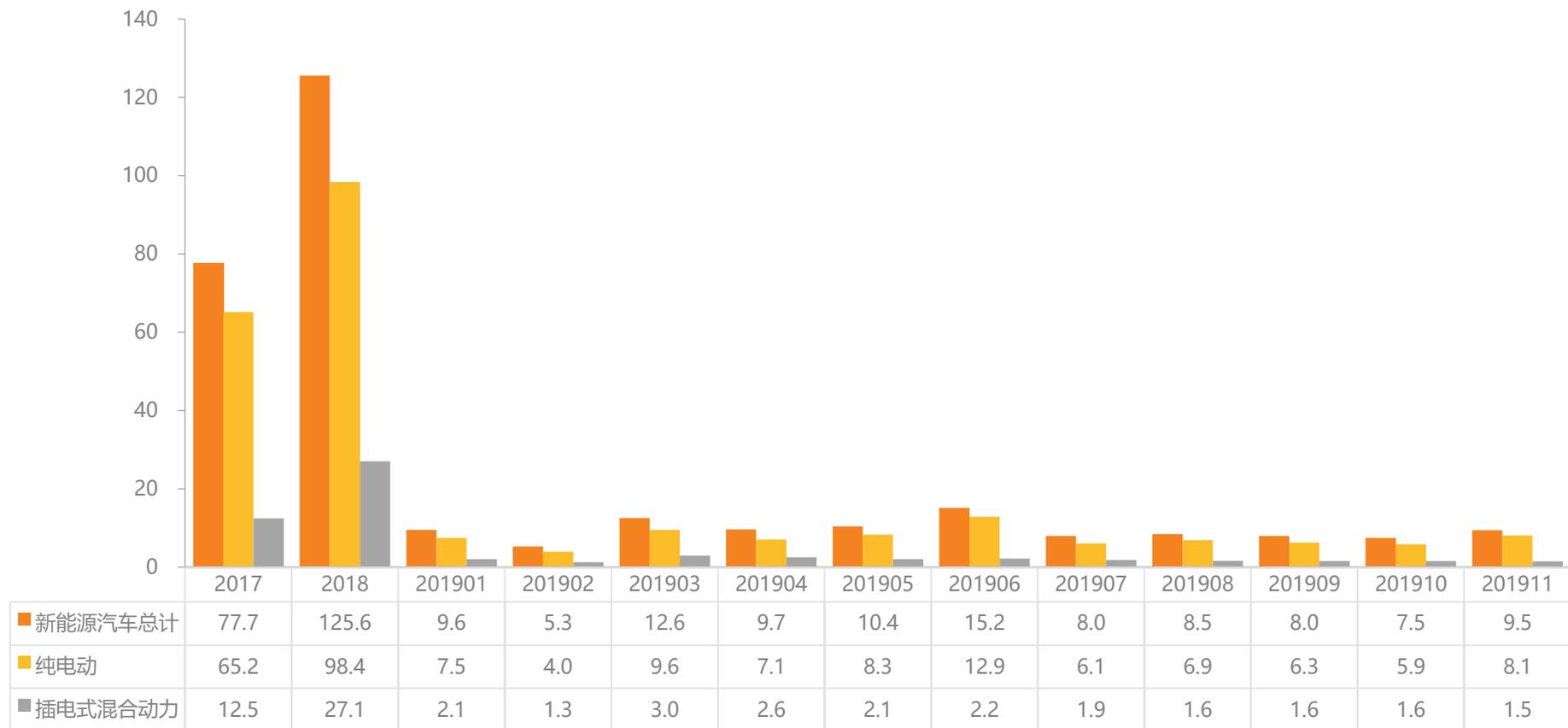
## 新能源车交强险（单位：万辆）

使用性质	2019年11月			2019年1-11月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	4.9	32.6%	-42.9%	60.1	34.0%
PHEV	1.4	13.6%	-69.9%	39.2	3.7%
<b>新能源车总计</b>	<b>6.3</b>	<b>27.8%</b>	<b>-52.5%</b>	<b>99.3</b>	<b>20.1%</b>

资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量构成一览

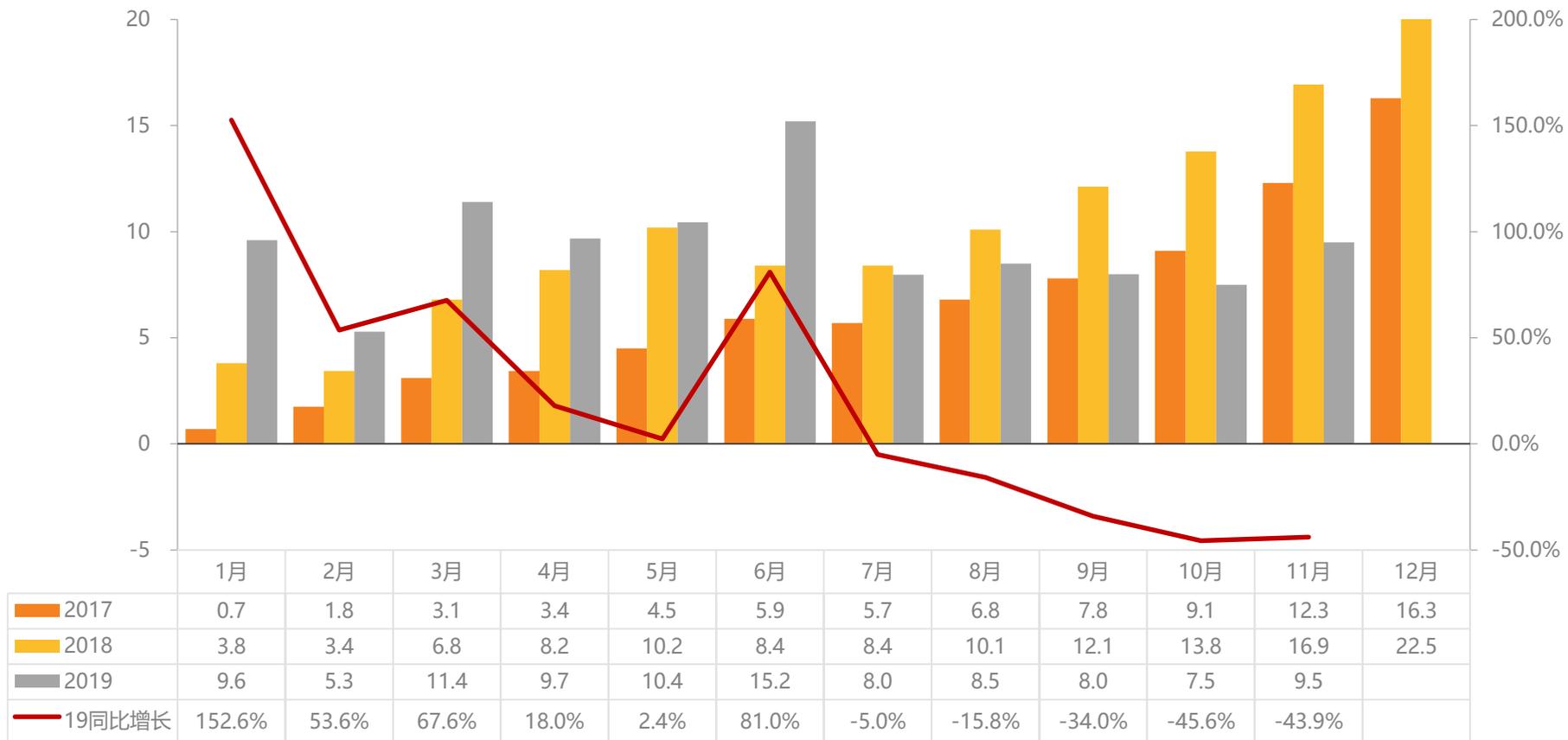
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源车销量数据一览

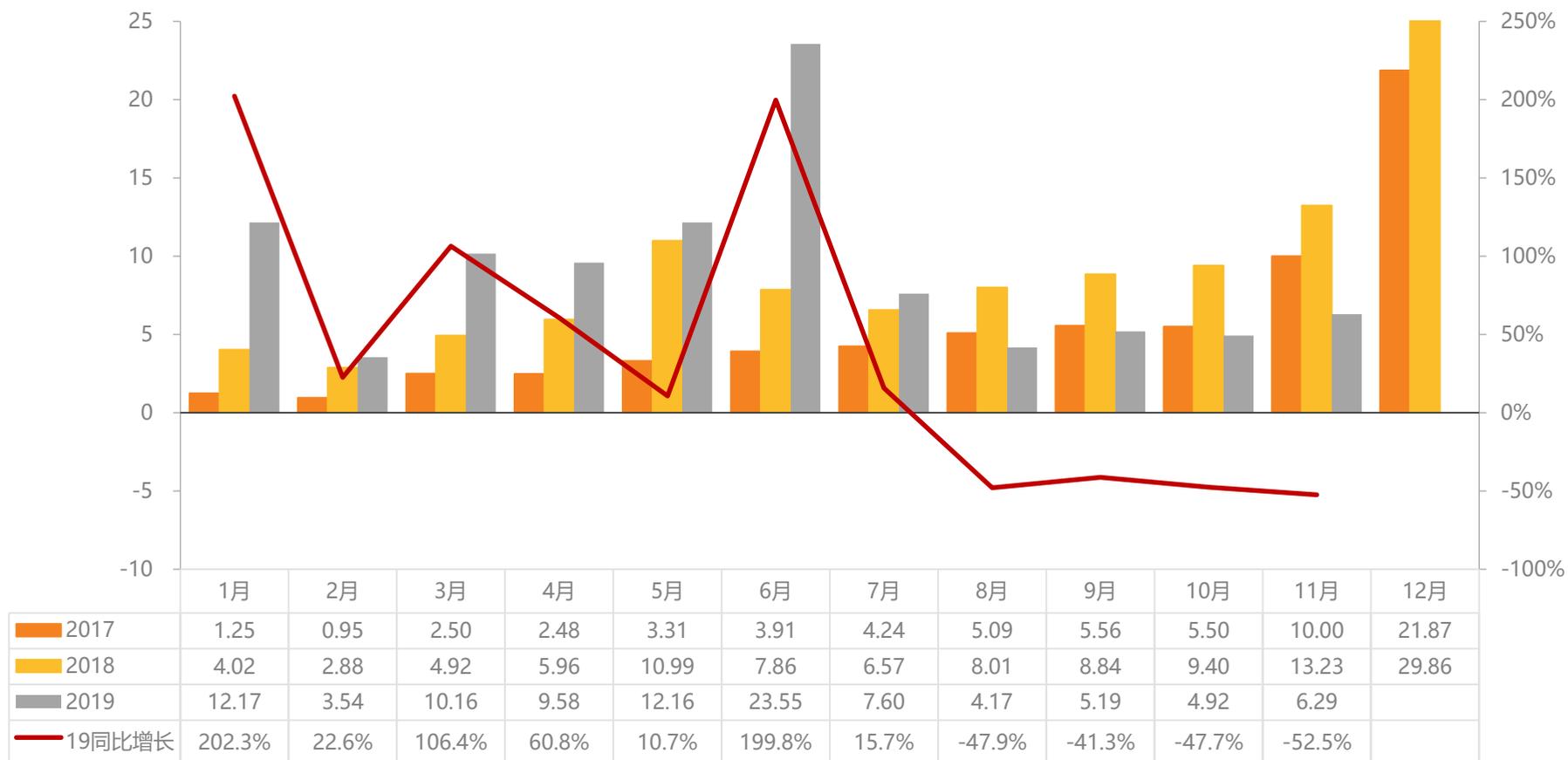
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源乘用车交强险数据一览

图：近三年新能源乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

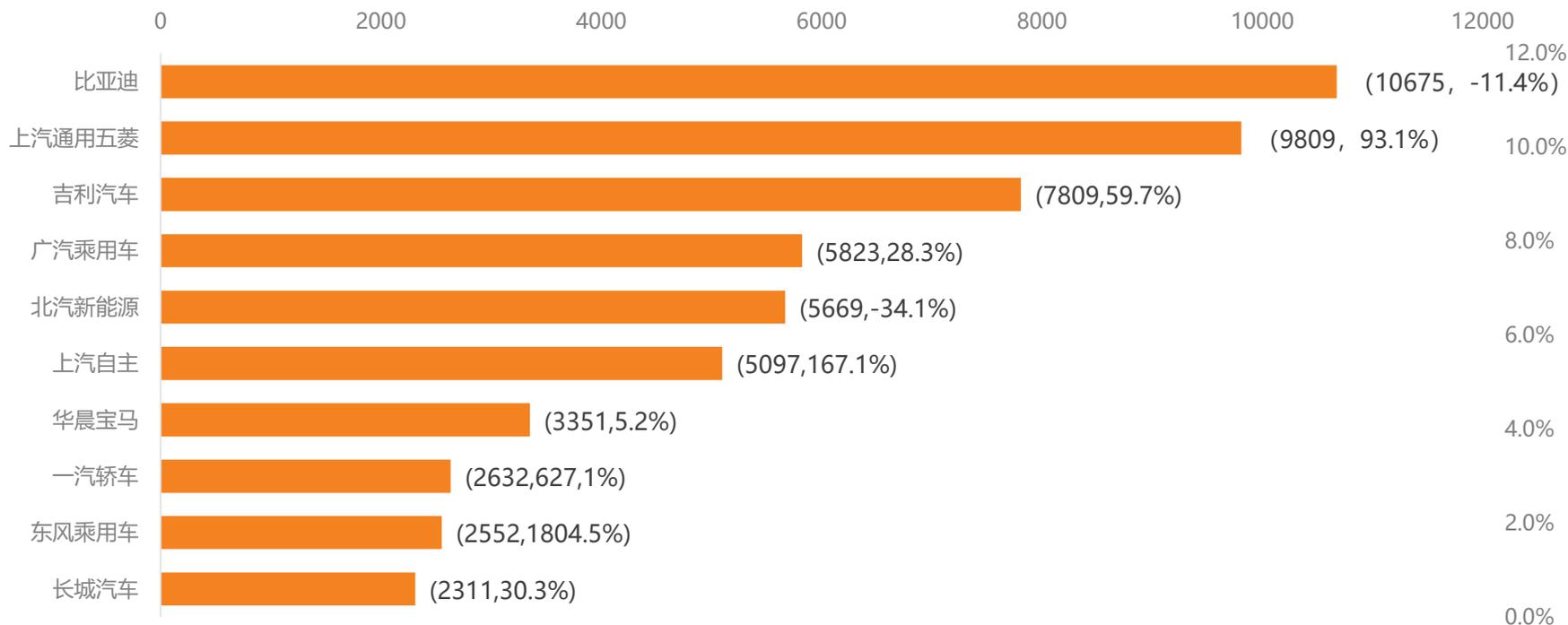


资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2019年11月）

- 比亚迪：排名第一，销量10675辆，环比下降11.4%。
- 上汽通用五菱：排名第二，销量9809辆，环比上升93.1%。
- 吉利汽车：排名第三，销量7809辆，环比上升59.7%。

图：2019年11月新能源乘用车制造商月度销量前十及环比增速（单位：辆，%）



资料来源：乘联会、汽车纵横网、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP11车型（2019年11月）

- 上汽通用五菱宝骏 E100：排名第一，销量9809辆，市占率10.4%。
- 广汽Aion S：排名第二，销量5341辆，市占率5.6%。
- 名爵EZS：排名第三，销量3687辆，市占率3.9%。

表：2019年11月新能源乘用车车型销量排行榜

排名	制造商	车型/品牌	11月销量	能源类别	车型类别	市占率
1	上汽通用五菱	宝骏E100	9,809	纯电动	轿车	10.4%
2	广汽乘用车	广汽Aion S	5,341	纯电动	轿车	5.6%
3	上汽乘用车	名爵EZS	3,687	纯电动	SUV	3.9%
4	北汽新能源	北汽EUS	3,193	纯电动	轿车	3.4%
5	华晨宝马	宝马530Le	2,917	插电混动	轿车	3.1%
6	东风乘用车	风神E70	2,552	纯电动	轿车	2.7%
7	吉利汽车	几何A	2,456	纯电动	轿车	2.6%
8	比亚迪	秦EV	2,443	纯电动	轿车	2.6%
9	比亚迪	元EV	2,382	纯电动	SUV	2.5%
10	一汽奔腾	奔腾B30EV	2,104	纯电动	轿车	2.2%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

# 中国造车新势力销量下滑幅度扩大，呈现蔚来领先小鹏翻倍

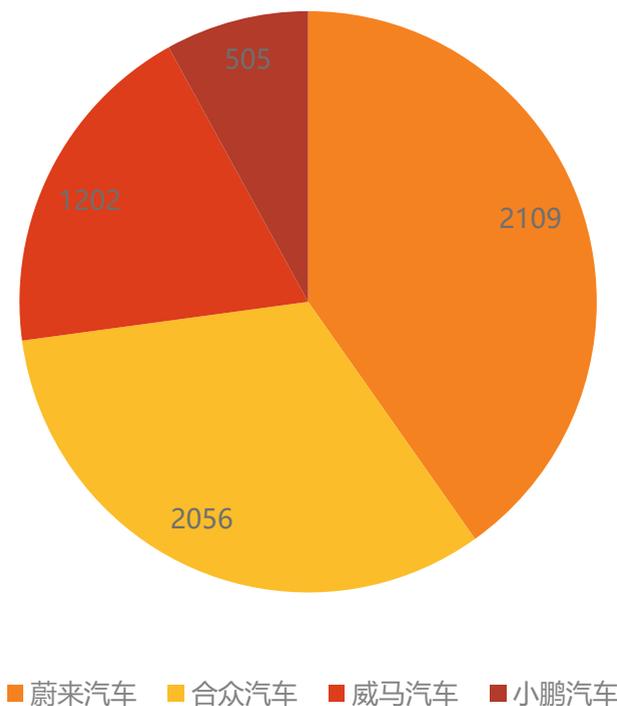
表：2019年11月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量 (辆)	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	2528	19.87%	39.25%
2	合众汽车	1500	24.79%	23.29%
3	威马汽车	1099	-46.55%	17.06%
4	小鹏汽车	1016	101.19%	15.77%

- 蔚来销量为2528辆，位居第一，市占率39.25%。
- 合众销量为1500辆，位居第二，市占率23.29%。
- 威马销量为1099辆，位居第三，市占率17.06%。

资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

图：2019年11月造车新势力销量统计（单位：辆）



资料来源：搜狐汽车、中国网汽车天风证券研究所

# 头部集中度，实力竞速加剧

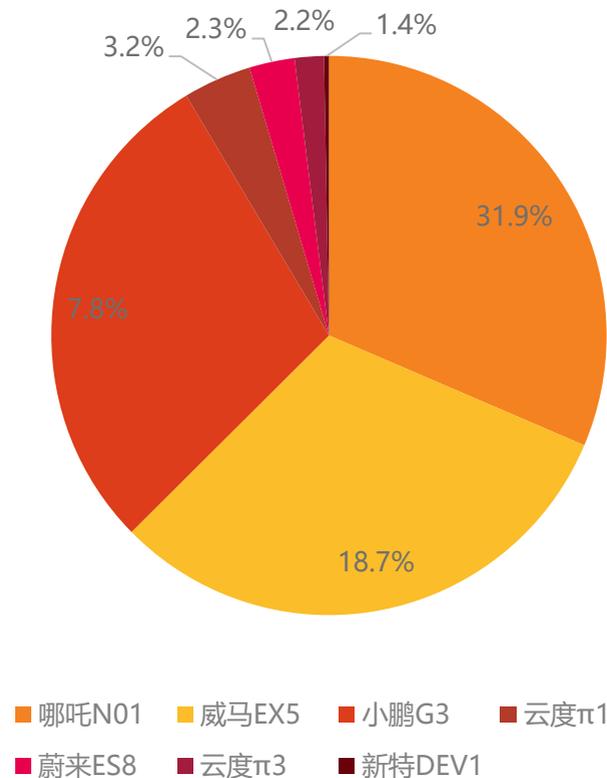
表：2019年11月造车新势力销量车型统计-TOP7

排名	车型	当月销量(辆)	上月销量(辆)	环比增长	市占率
1	哪吒N01	1108	1202	-7.8%	17.6%
2	威马EX5	1099	2056	-46.6%	17.5%
3	小鹏G3	1016	505	101.2%	16.1%
4	云度π1	140	149	-6.0%	2.2%
5	蔚来ES8	93	139	-33.1%	1.5%
6	云度π3	60	90	-33.3%	1.0%
7	新特DEV1	10	203	-95.1%	0.2%

- 哪吒N01销量为1108辆，位居第一，市占率17.6%。
- 威马EX5销量为1099辆，位居第二，市占率17.5%。
- 小鹏G3销量为1016辆，位居第三，市占率16.1%。

资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

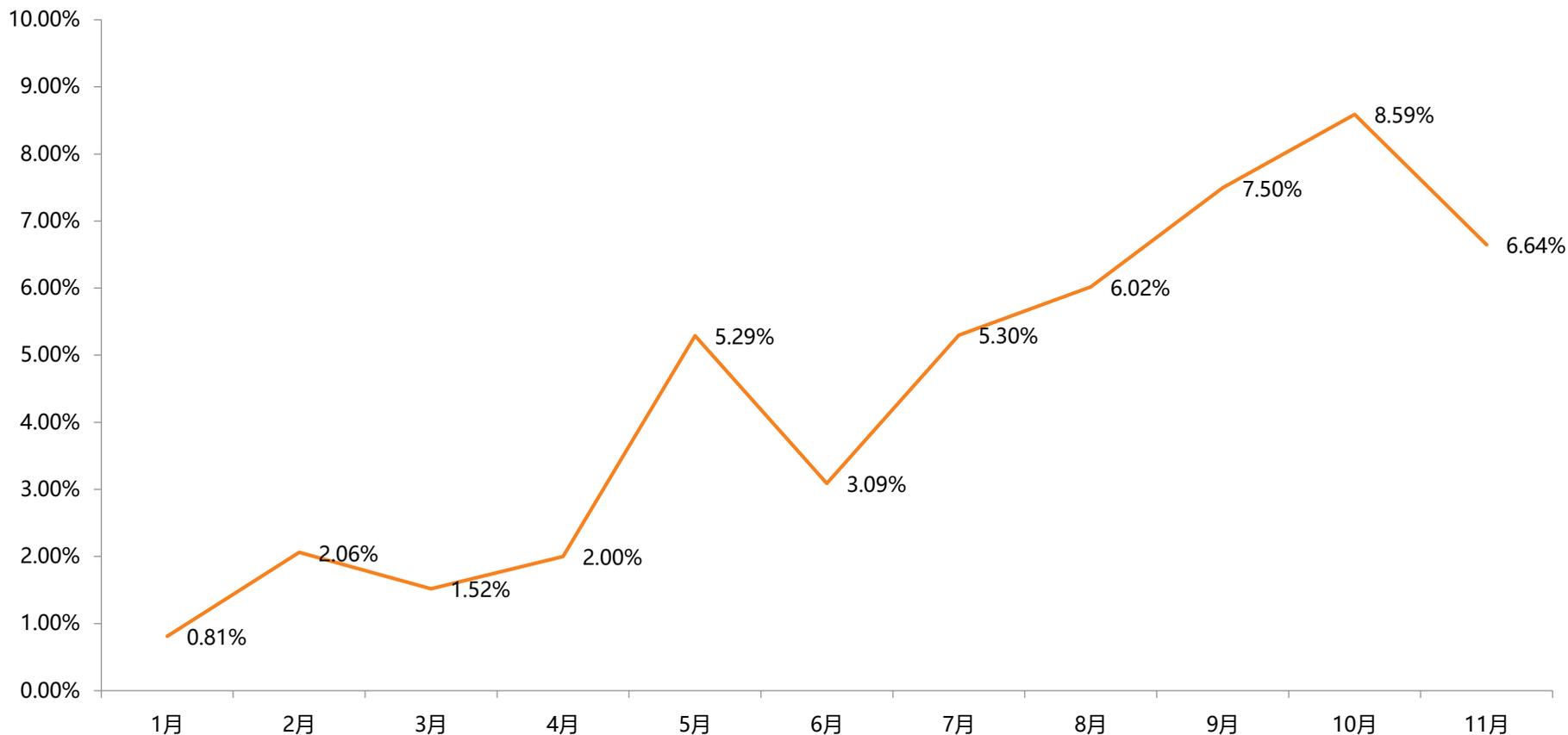
图：2019年11月造车新势力车型销量占比



资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

# 2019年11月造车新势力新能源市占率

图：国产新势力造车新能源市场市占率（单位：%）



资料来源：车聚网、乘联会、天风证券研究所

# 新能源乘用车主要上市车型一览（2019年11月）

表：2019年11月新能源乘用车主要上市车型

新能源乘用车主要上市新车一览									
车型名称	类型	车型	车身尺寸(mm)	轴距(mm)	能源	纯电续航(km)	价格(万元)	生产企业	上市时间
秦EV	新车	紧凑型轿车	4675*1770*1500	2670	纯电动	400-421	12.99—13.99	比亚迪	2019/11/5
传祺GE3	新车	小型SUV	4337*1825*1665	2560	纯电动	410	12.98-15.58	广汽新能源	2019/11/14
传祺GS4	改款	紧凑型SUV	4545*1856*1700	2680	插电混合	58	8.98-15.18	广汽乘用车	2019/11/15
奥迪Q2L e-tron	新车	小型SUV	4237*1785*1548	2628	纯电	265	22.68-23.73	一汽奥迪	2019/11/18
2019款领克01	改款	紧凑型SUV	4512*1857*1689	2734	插电混合	51	18.28	领克	2019/11/22
WEY-WEY VV7 PHEV	改款	中型SUV	4760*1931*1655	2950	插电混合	70	21.98	长城汽车	2019/11/22
威马EX6 Plus	新车	中型SUV	4802*1839*1710	2715	纯电动	505	23.99	威马汽车	2019/11/22
名爵eHS	改款	紧凑型SUV	4574*1876*1685	2720	插电混合	75	18.98-21.98	上汽乘用车	2019/11/22
东风启辰T60 EV	改款	小型SUV	4415*1820*1668	2640	纯电动	442	13.88-15.68	东风启辰	2019/11/28

资料来源：汽车之家、易车网、乘联会、天风证券研究所

# 新能源主要上市新车一览——纯电动（2019年8-11月）

图：2019年7-11月新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00							
	北汽新能源EC5 (8.8)	哪吒N01 2020款 (8.12)	奇瑞瑞虎e (8.25)	比亚迪e2 (9.2)	秦EV (11.5)		
A0							
	元EV360 (7.27)	东风启辰e30 (10.22)					
A							
	大众朗逸电动版 (8.8)	启辰D60 EV (9.2)	东风风神全新E70 (9.5)	北汽新能源EU5 (9.5)	比亚迪秦EV (9.5)	云度2020款云度π1 (9.30)	
B							
	北汽新能源EU7 (9.19)						
SUV							
	福特领界EV (8.26)	Aion LX (10.17)	本田X-NV (10.30)	传祺GE3 (11.14)	奥迪Q2Le-tron(11.22)	威马EX6Plus(11.22)	东风启辰T60EV(11.28)
MPV							
	菱智M5EV (10.22)						

资料来源：汽车纵横、爱卡汽车、天风证券研究所

# 新能源主要上市新车一览——插电式混动（2019年9-11月）

图：2019年7-11月新能源乘用车主要上市车型（PHEV）



资料来源：汽车纵横、爱卡汽车、天风证券研究所

# 11月动力电池产量环比下降明显

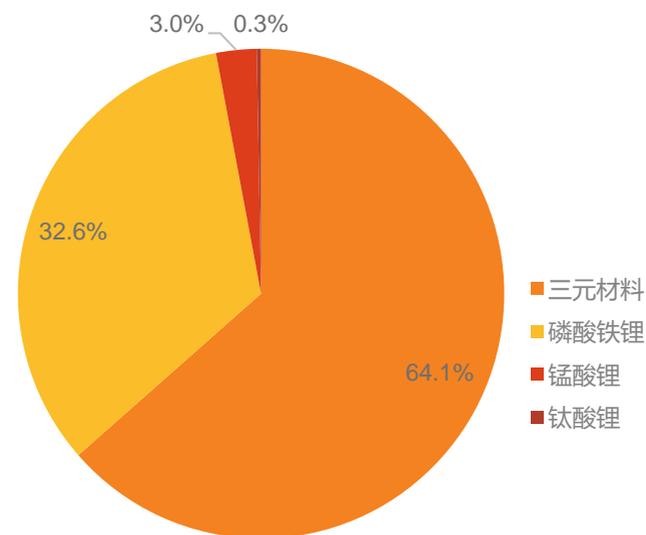
- 11月，我国动力电池产量共计9.0GWh，环比上升35.6%，其中三元电池产量5.4GWh，环比上升36.0%；磷酸铁锂电池产量3.6GWh，环比上下下降36.6%
- 1-11月，我国动力电池累计产量达79.2GWh，其中三元电池累计生产50.3GWh，占总产量比63.5%；磷酸铁锂电池累计生产26.5GWh，占总产量33.5%；其他材料占比3.0%

表：2019年11月动力电池产量

2019年11月动力电池产量（单位：MWh）			
材料种类	2019年11月	11月环比	2019年1-11月
三元材料	5372.7	36.0%	50300.1
磷酸铁锂	3621.8	36.6%	26517.6
锰酸锂	48.3	-24.8%	2123.7
钛酸锂	0.0	-100.0%	228.0
合计	9042.8	35.6%	79169.4

资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

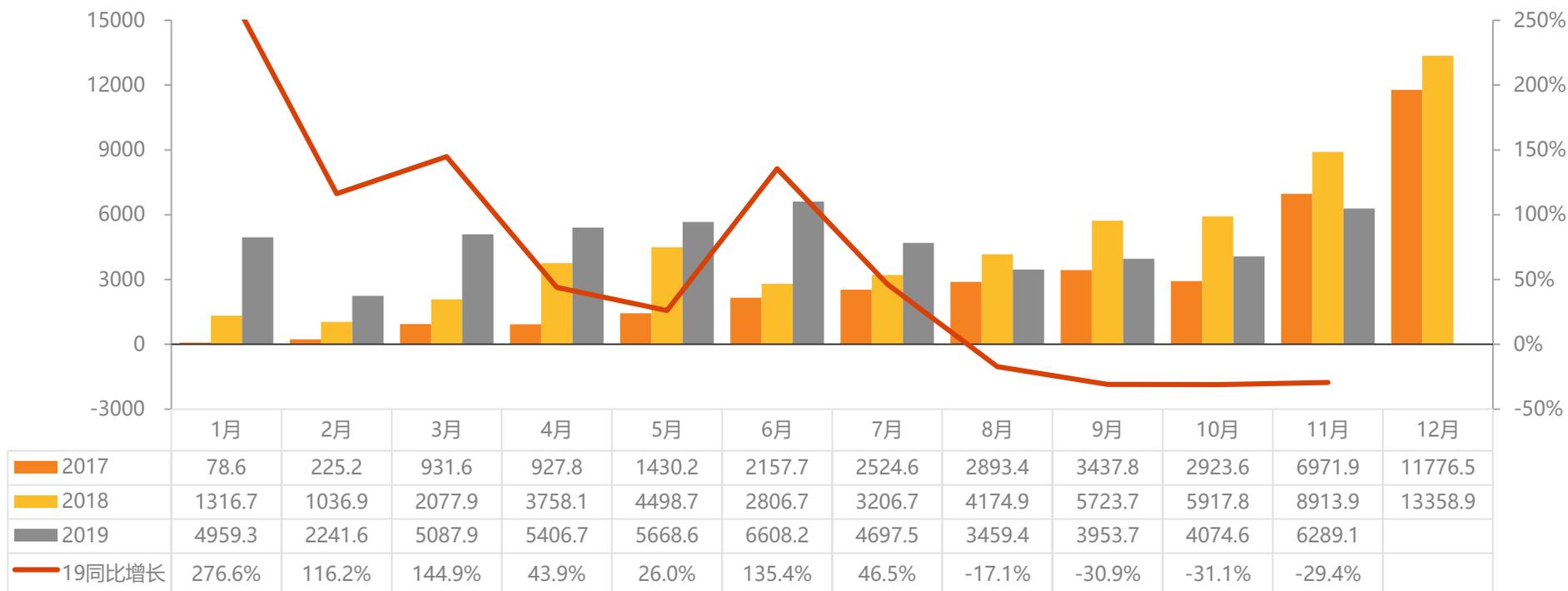
图：2019年11月动力电池累计产量分类型占比



# 动力电池装机量

- 近三年动力电池装机量快速提升，月度装机量受新能源汽车政策影响，8-11月同比下降主要是因为新能源补贴的退坡后，下游新能源整车的销量相对低迷。

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

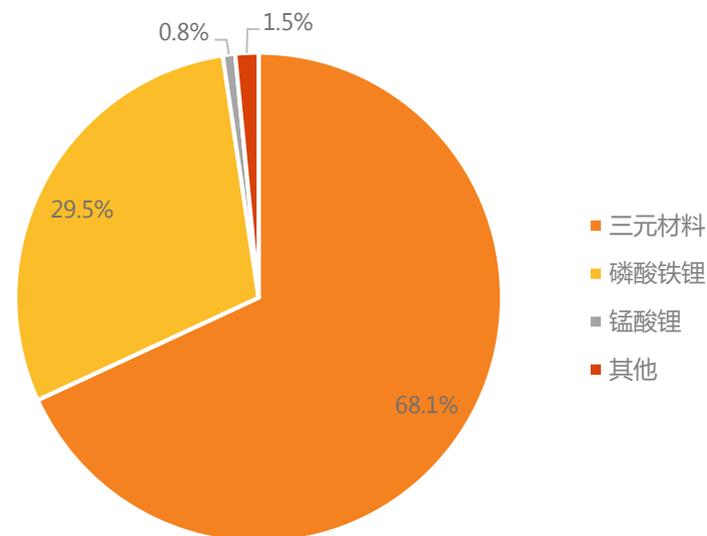
# 11月三元仍在增长，铁锂电池受新能源公交车过渡期内抢装影响较大

- 11月，我国动力电池装机量共计6.29GWh，同比下降29.4%，环比上升54.3%，其中三元电池装机量3.8GWh，环比上升27.1%；磷酸铁锂电池装机量2.5GWh，环比上升132.4%
- 1-11月，我国动力电池累计装机量共计52.4GWh，其中三元电池累计装机量35.7GWh，占总装机量比68.1%；磷酸铁锂电池累计装机量15.5GWh，占总装机量比29.5%

表：2019年11月动力电池装机量

2019年11月动力电池装机量（单位：MWh）				
材料种类	2019年11月	11月环比	11月同比	2019年1-11月
三元材料	3750.3	27.1%	-22.3%	35733.0
磷酸铁锂	2464.8	132.4%	-17.6%	15474.8
锰酸锂	57.8	472.3%	-57.2%	431.6
其他	16.2	-69.9%	-98.3%	807.2
合计	6289.1	54.3%	-29.4%	52446.6

图：2019年11月动力电池累计装机分类型占比

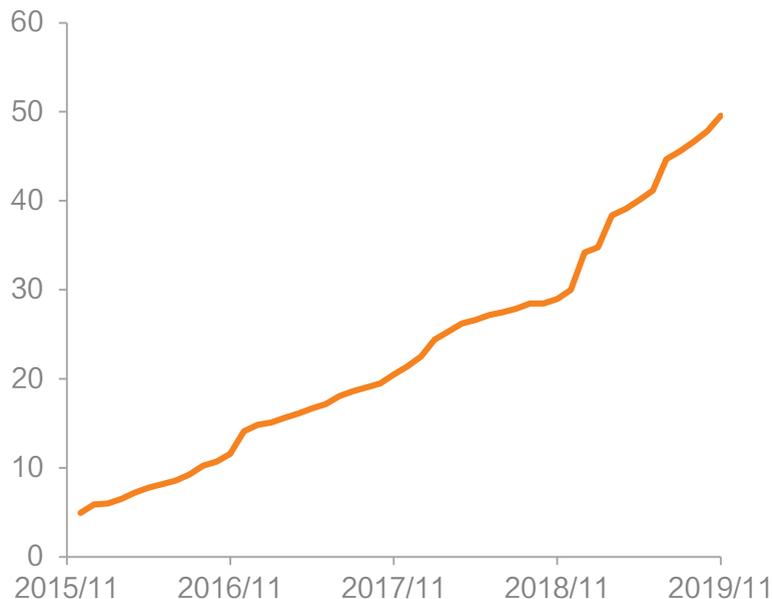


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

# 充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

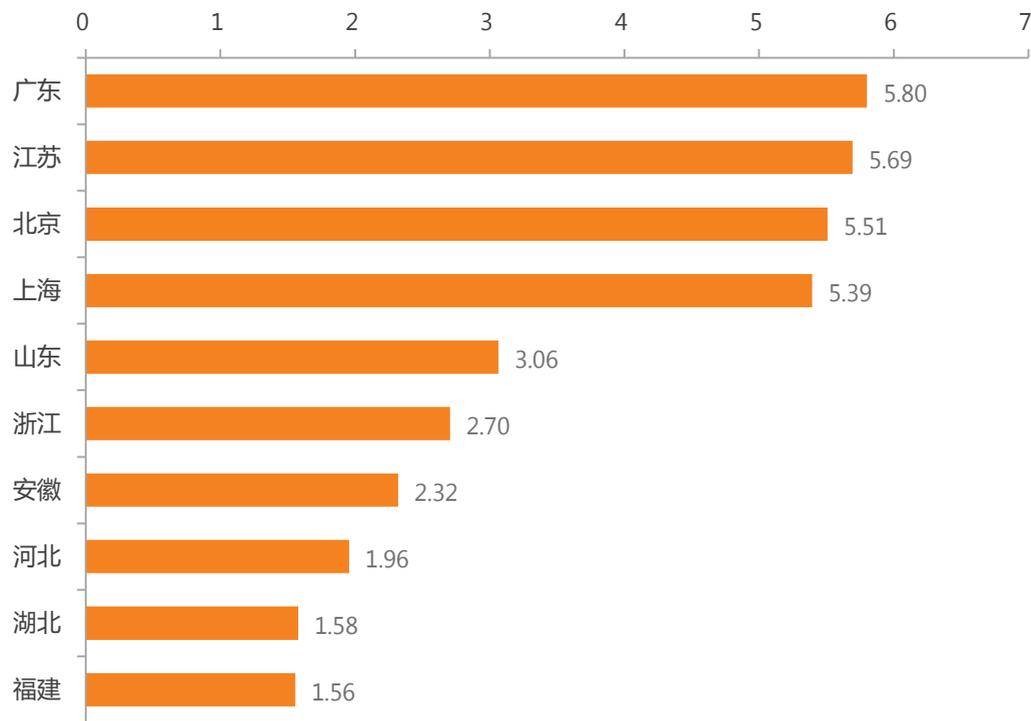
- 充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著，广东、江苏、北京、上海、山东、浙江、安徽、河北、湖北、福建TOP10地区占比达74.4%

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

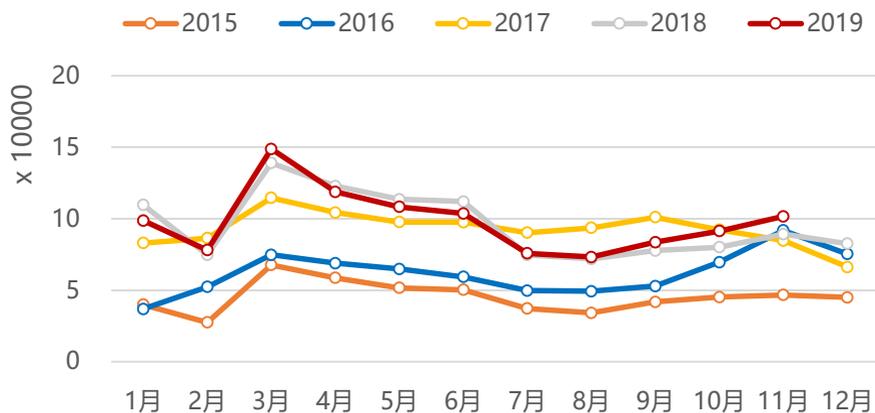
图：11月充电桩保有量TOP10(单位：万台)



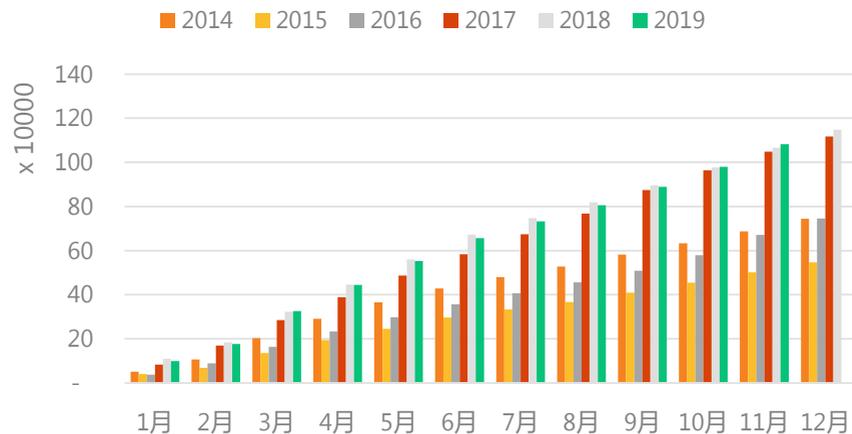
# 商用车

# 重卡整体销量

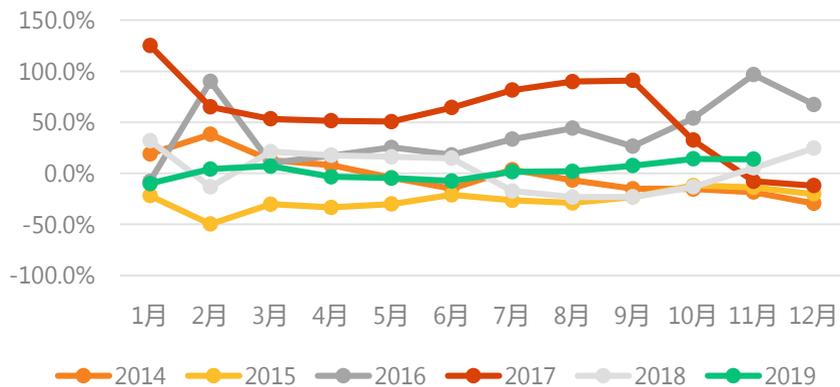
图：重卡销量（辆）



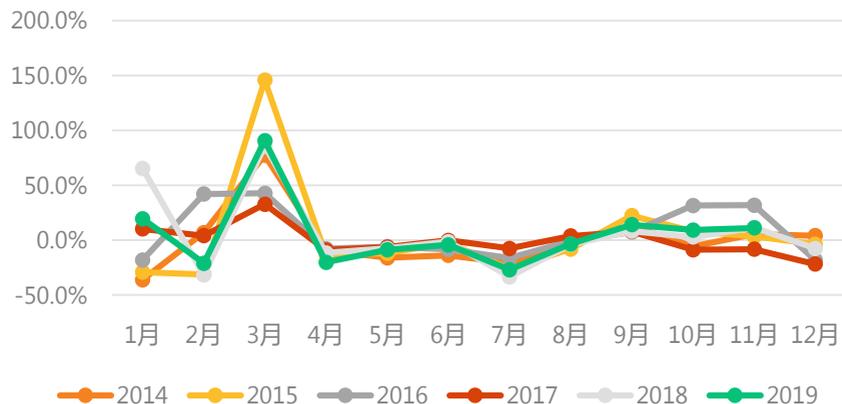
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



图：重卡销量环比

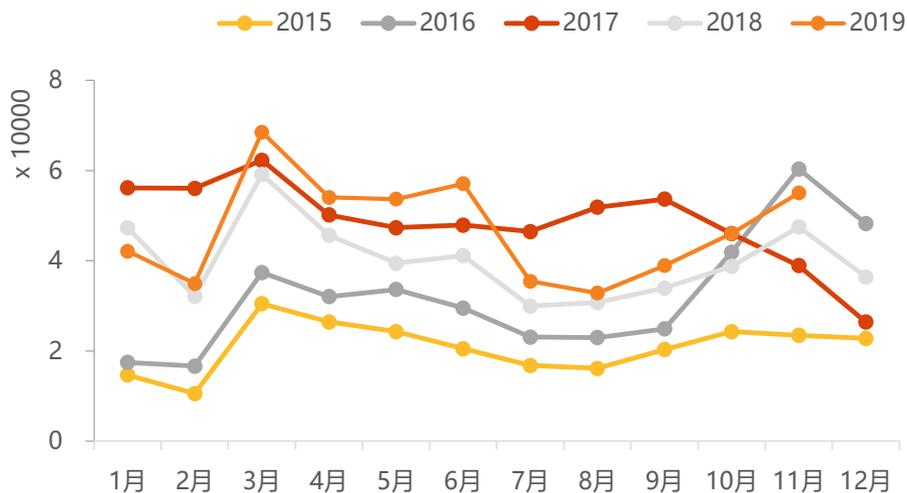


资料来源：中汽协，天风证券研究所

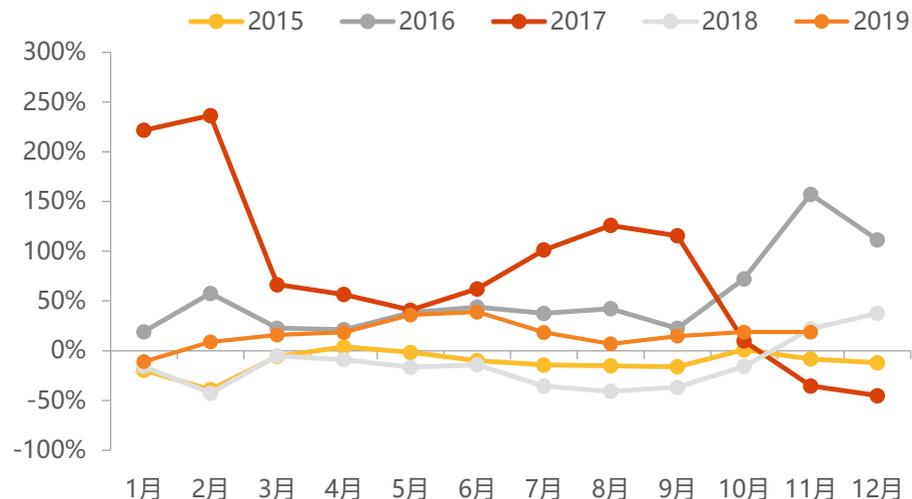
# 物流重卡

- 物流重卡是今年上半年重卡超预期的最主要因素，公路运价指数已经从去年三季度触底，并缓慢回升。

图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

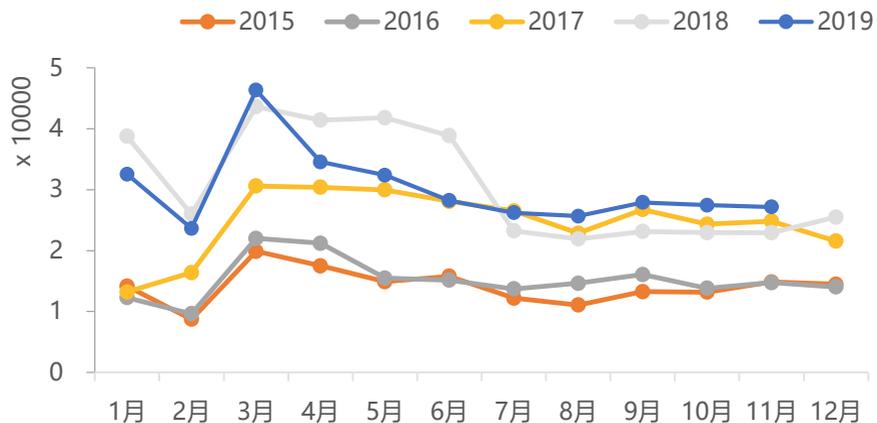


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

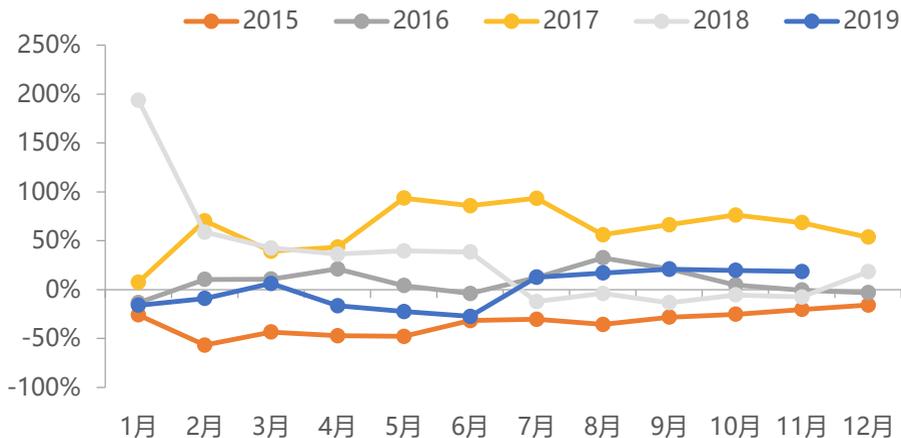
# 工程重卡

- 工程重卡从10月份开始边际转暖，挖掘机一直在景气高位。

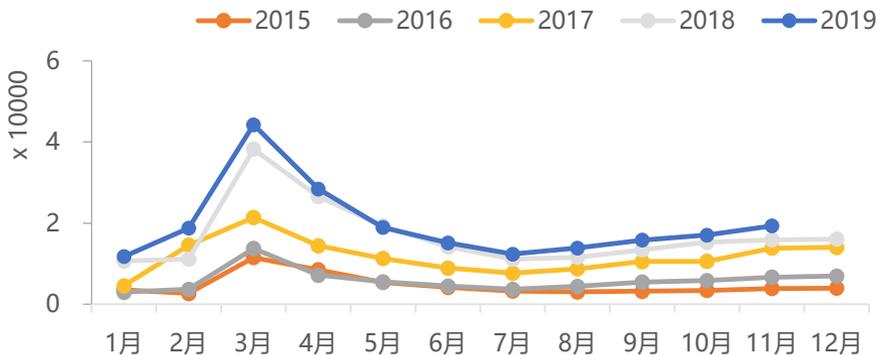
图：重卡底盘销量（辆）



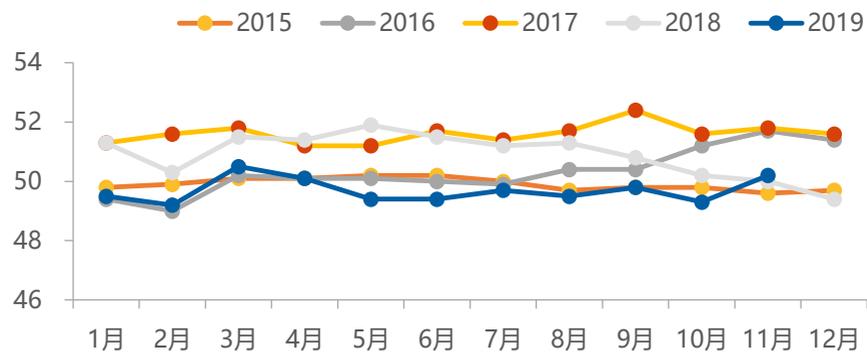
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI

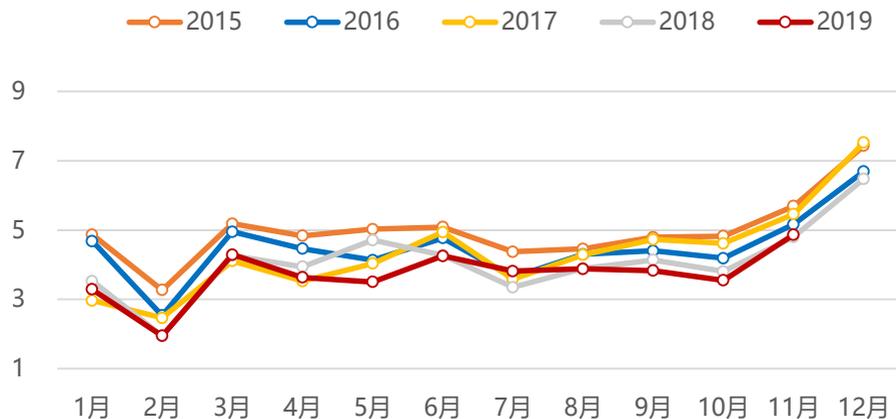


资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

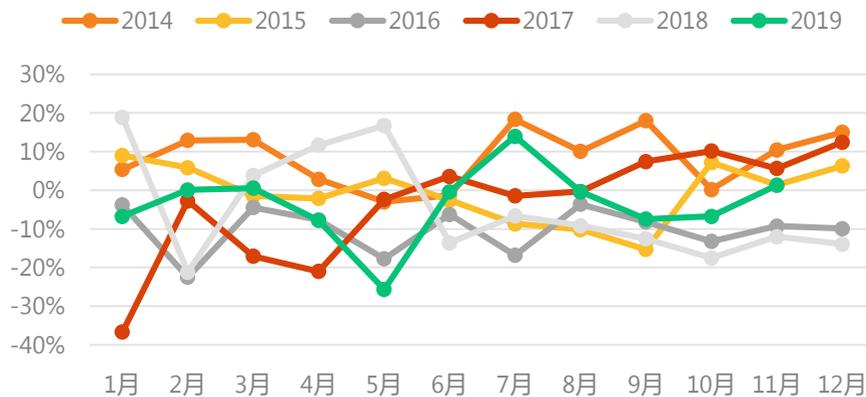
# 客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高，但今年由于补贴退坡，四季度或同比下滑

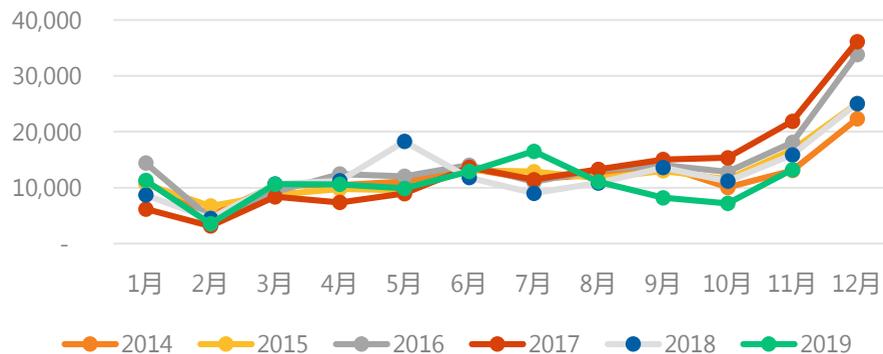
图：客车月销量（万辆）



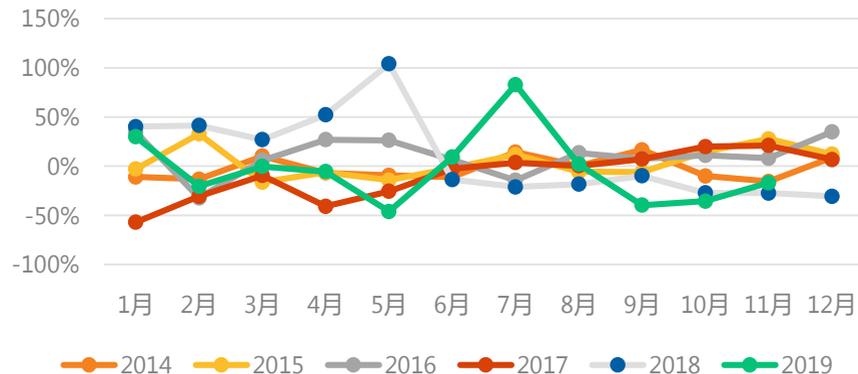
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



图：大中客销量同比

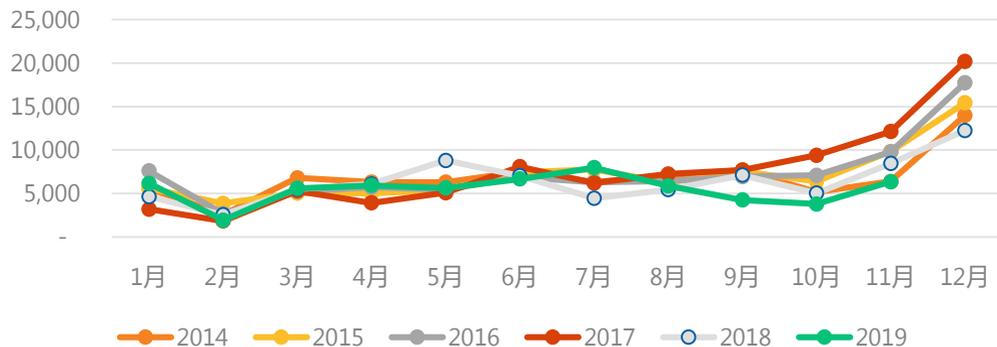


资料来源：中汽协，天风证券研究所

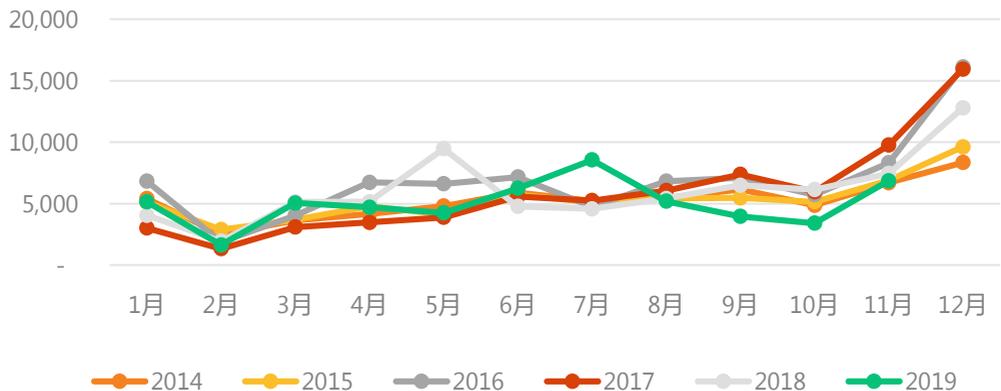
# 大中客市占率

- 大中客市场集中度继续提升，双寡头趋势明显

图：大客月销量（辆）

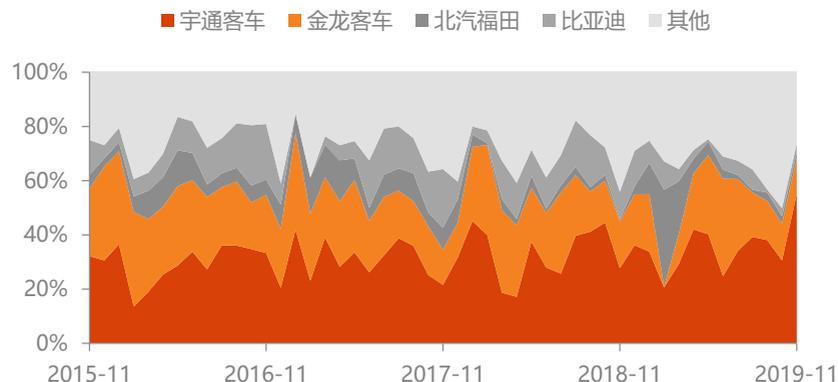


图：中客月销量（辆）

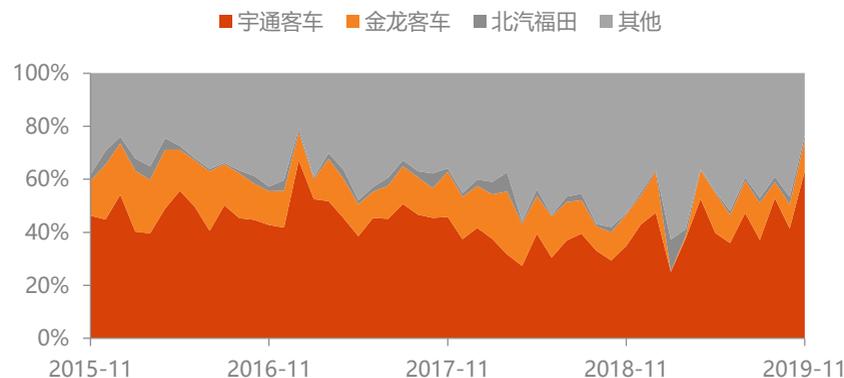


资料来源：中汽协，天风证券研究所

图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客车生产企业月度销量市占率



# 投资建议：长线布局成长龙头

# 汽车板块估值，PB已见底

图：乘用车板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：零部件板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图：乘用车板块PB



图：零部件板块PB



注：截至12月25日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所



# 汽车板块持仓保持在低位

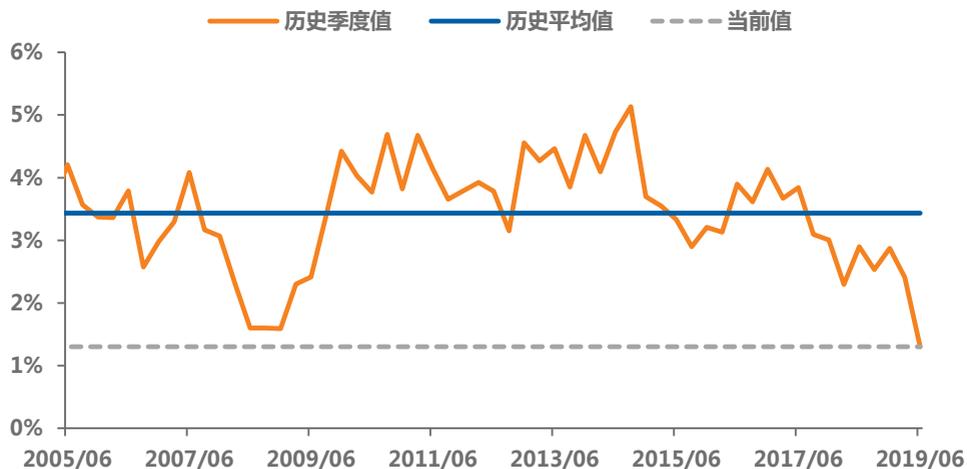
图：中信乘用车相对沪深300走势



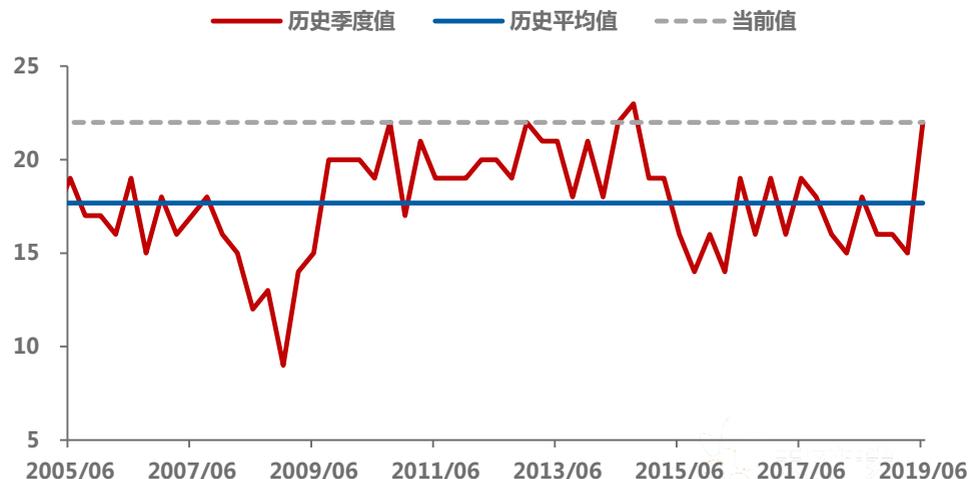
图：中信零部件相对创业板指走势



图：汽车行业基金持仓情况（%）



图：汽车行业基金持仓占比排名情况（升序，支）



注：截至12月25日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

天风汽车邓学团队

# 投资建议一个股筛选

表：汽车个股推荐

代码	名称	2019-11-22	评级	EPS				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	23.6	买入	3.08	2.50	2.88	3.24	7.67	9.45	8.20	7.29
000338.SZ	潍柴动力	15.3	买入	1.09	1.22	1.36	1.40	14.03	12.53	11.24	10.92
600660.SH	福耀玻璃	22.8	买入	1.64	1.30	1.59	1.77	13.92	17.56	14.36	12.90
603730.SH	岱美股份	29.7	买入	1.39	1.68	2.01	2.39	21.36	17.67	14.77	12.42
603305.SH	旭升股份	33.4	增持	0.73	0.50	0.67	0.93	45.75	66.80	49.85	35.91
600933.SH	爱柯迪	13.5	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	24.62	26.55	20.52	17.14
300258.SZ	精锻科技	11.2	买入	0.64	0.83	1.09	1.34	17.44	13.45	10.24	8.33
0175.HK	吉利汽车H	13.3	买入	1.37	1.10	1.48	-	9.68	12.05	8.96	-
601238.SH	广汽集团A	11.6	买入	1.06	0.75	1.02	1.31	10.95	15.48	11.38	8.86
000887.SZ	中鼎股份	8.7	买入	0.91	1.02	1.18	1.33	9.51	8.48	7.33	6.50
600699.SH	均胜电子	17.3	买入	1.01	0.78	1.07	1.37	17.14	22.19	16.18	12.64
603788.SH	宁波高发	16.3	买入	0.93	0.87	1.12	1.37	17.49	18.70	14.53	11.88
603035.SH	常熟汽饰	13.2	买入	1.21	0.96	1.26	1.58	10.88	13.72	10.45	8.34
603786.SH	科博达	53.5	增持	1.34	1.24	1.49	1.86	39.88	43.17	35.93	28.78
600741.SH	华域汽车	25.1	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	9.85	11.58	10.51	9.67
601689.SH	拓普集团	18.2	增持	1.04	1	1.29	1.63	17.46	18.16	14.08	11.14
601633.SH	长城汽车	8.8	买入	0.57	0.45	0.62	0.78	15.48	19.62	14.24	11.32
000625.SZ	长安汽车	9.8	买入	0.14	0.04	0.58	1.2	69.64	243.75	16.81	8.13

注：截至12月25日收盘，未评级数据为wind一致预期；吉利港股EPS与股价单位均为人民币。

资料来源：WIND、天风证券研究所

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS