

证券研究报告 — 行业月报

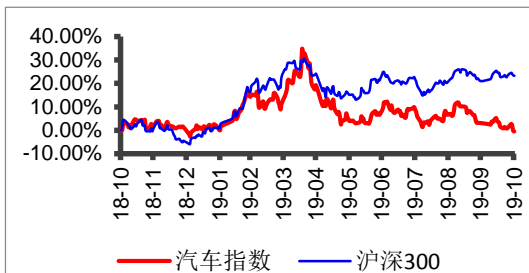
汽车

传统汽车好转，新能源车企表现分化

2019年11月19日

评级：中性

市场表现：(前复权 10/31)



行业关键数据：(2019Q3)

| | 2017 | 2018 | 19Q3 |
|---------|---------|---------|---------|
| 汽车销量 | 2894.14 | 2803.89 | 1835.47 |
| YOY | 3.59% | -3.12% | -10.24 |
| 乘用车销量 | 2474.40 | 2367.15 | 1525.30 |
| YOY | 1.86% | -4.33% | -11.59% |
| 新能源汽车销量 | 76.78 | 124.73 | 85.64 |
| YOY | 53.03% | 62.46% | 16.40% |

撰写团队：

证券分析师：唐晔煜

0871-63577083

Tangwy@hongtastock.com

S1200511050007

研究助理：宋辛南

Songxn@hongtastock.com

S1200118060008

核心观点：

- 1、行业持续回暖，同比降幅继续收窄
- 2、新能源汽车月度产销下滑幅度进一步扩大

投资亮点：

- 1、10月销量与9月基本持平，相较此前，同比降幅继续收窄。根据中汽协数据，10月全国汽车销量228.4万辆，同比下滑幅度缩小至4.0%；其中乘用车销量192.8万辆，同比下滑5.8%。
- 2、新能源汽车产销降幅继续扩大。根据中汽协数据，10月全国新能源汽车销量7.5万辆，环比减少6.3%，同比下滑幅度扩大至45.6%。
- 3、重点关注：
 - ①整车：从销量数据来看，汽车行业整体景气度持续小幅回升；从企业方面来看，销量回升也将帮助企业重新改善收入状况，另外根据往年情况，进入四季度后通常终端市场优惠幅度会出现不同程度的缩小，从而进一步改善企业及经销商的毛利率水平，因此四季度预期行业能够出现恢复。重点关注上汽集团、长城汽车、长安汽车。
 - ②零部件：关注消费升级、国产替代等方向，重点关注华域汽车、均胜电子等。
 - ③新能源汽车：尽管新能源汽车整体销量下滑持续扩大，但根据企业不同，销量情况出现较大分化，建议关注销量持续保持正增长的头部新能源车企。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示：

- 1、汽车产销量回升不及预期。
- 2、新能源汽车销量持续下滑，且下滑幅度进一步扩大。
- 3、由于销量回升不及预期带来的产品价格下降。

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 一、市场表现分化..... | 3 |
| 二、乘用车商用车均有所回升..... | 3 |
| (一) 汽车行业整体销量降幅进一步收窄..... | 3 |
| (二) 乘用车销量同比降幅收窄..... | 4 |
| 1、细分车型分化明显，轿车 SUV 有所回暖..... | 6 |
| 2、自主品牌持续走弱，日系德系较为强势..... | 6 |
| 3、豪华品牌表现持续强劲..... | 7 |
| 4、车企整体承压..... | 8 |
| (三) 商用车销量重回增长..... | 8 |
| 1、客车销量同比回落..... | 9 |
| 2、货车销量开始复苏..... | 10 |
| 三、新能源汽车销量下滑幅度扩大..... | 10 |
| (一) 新能源下滑幅度持续扩大，补贴退坡影响超预期..... | 10 |
| (二) 三元电池仍是主力，但动力电池整体产销双降..... | 13 |
| (三) 充电桩布置仍在加紧进行..... | 13 |
| 四、风险提示..... | 14 |

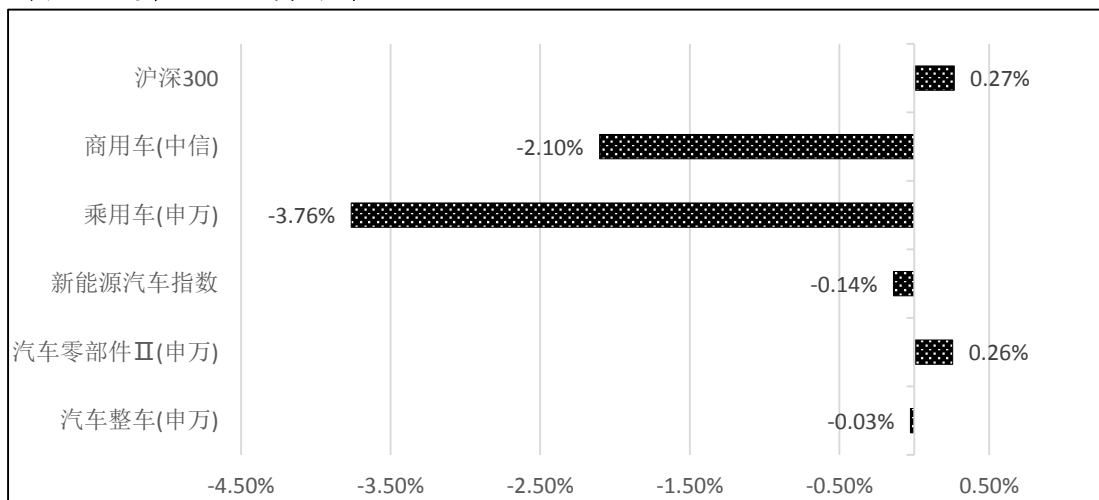
图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1 汽车板块 9 月行情 | 3 |
| 图表 2 全国汽车当月销量（单位：辆） | 3 |
| 图表 3 近一年汽车当月销量情况（单位：辆，%） | 4 |
| 图表 4 全国乘用车当月销量（单位：万辆） | 4 |
| 图表 5 汽车经销商库存预警指数 | 5 |
| 图表 6 全国 10 月乘用车销量情况（单位：万辆） | 6 |
| 图表 7 自主品牌市场份额 | 6 |
| 图表 8 全国 1-10 月各系别乘用车市场份额 | 7 |
| 图表 9 豪华品牌 10 月销量排名（单位：辆） | 8 |
| 图表 10 全国整车厂商 1-10 月累计销量前十及其增速（单位：辆、%） | 8 |
| 图表 11 全国商用车单月销量（单位：万辆） | 9 |
| 图表 12 全国客车当月销量（单位：辆） | 9 |
| 图表 13 全国货车当月销量（单位：万辆） | 10 |
| 图表 14 全国新能源汽车当月销量（单位：辆） | 10 |
| 图表 15 全国新能源汽车 10 月销量（单位：辆） | 11 |
| 图表 16 纯电动汽车销量对比 | 11 |
| 图表 17 插电式混动汽车销量对比 | 12 |
| 图表 16 动力电池 10 月产量情况（单位：GWh） | 13 |

一、市场表现分化

10月沪深300指数收于3886.75点，上涨0.27%。汽车行业所有子板块均跑输大盘，尤其是乘用车及商用车两大指数，显著跑输大盘，市场对于行业整体仍然不看好。

图表 1 汽车板块 10 月行情



数据来源：Wind，红塔证券

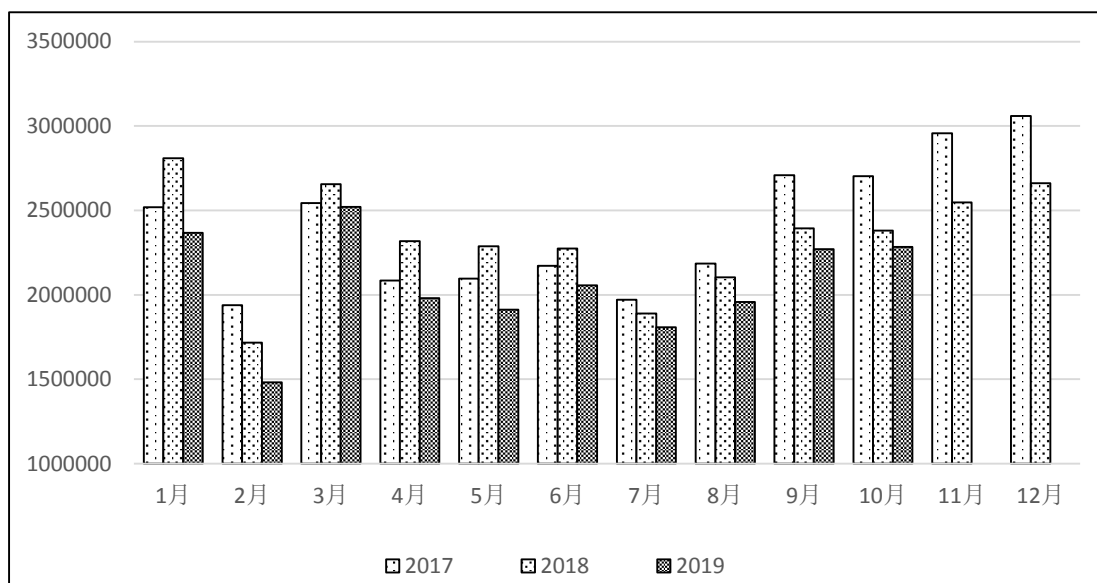
二、乘用车商用车均有所回升

(一) 汽车行业整体销量降幅进一步收窄

根据中汽协数据，10月全国汽车销量228.4万辆，环比9月基本持平，但同比降幅也收缩至4.0%，下滑幅度持续收窄。其中，乘用车销量192.8万辆，同比下滑5.8%；商用车销量35.7万辆，同比增长幅度扩大至7.0%。

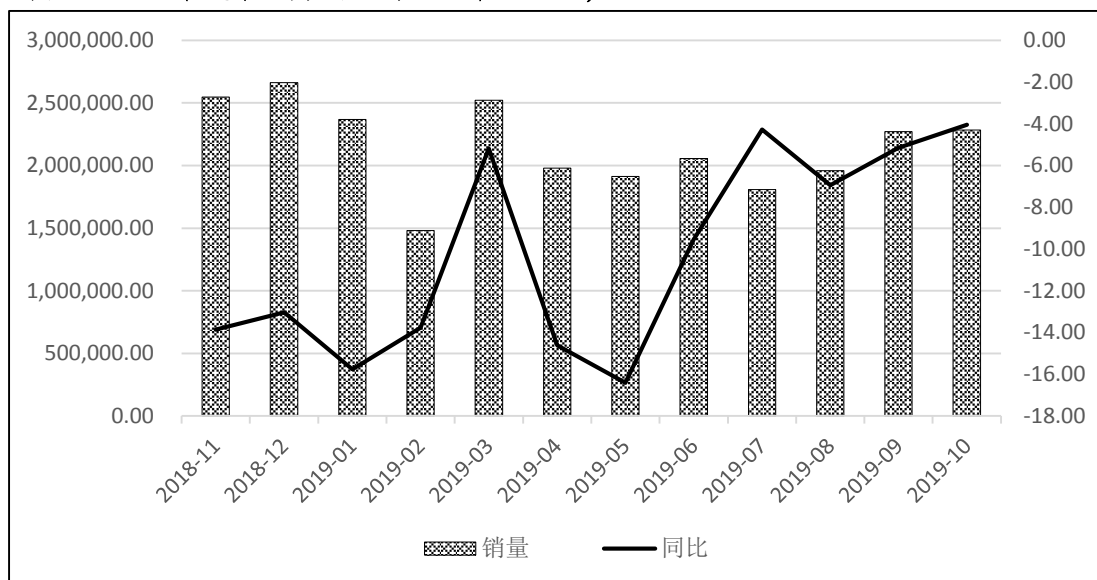
1-10月累计，全国汽车销量2065.2万辆，累计同比下滑幅度降至一位数，达到9.7%。其中，乘用车累计销量1717.4万辆，累计同比下滑11.0%；商用车累计销量347.8万辆，累计同比下滑2.5%。

图表 2 全国汽车当月销量（单位：辆）



数据来源: Wind, 红塔证券

图表 3 近一年汽车当月销量情况 (单位: 辆, %)

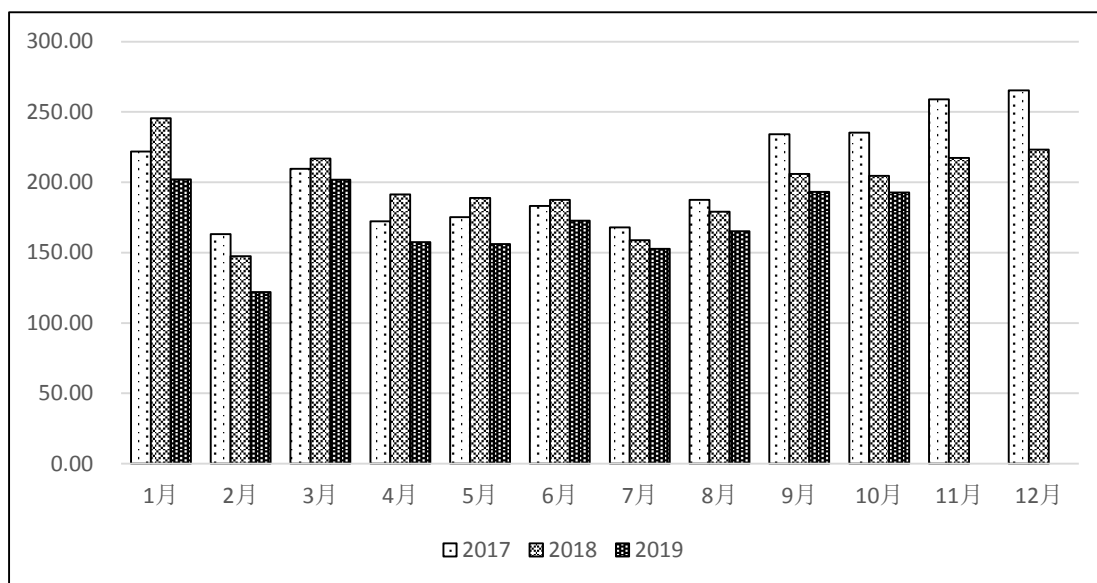


数据来源: Wind, 红塔证券

(二) 乘用车销量同比降幅收窄

根据中汽协数据, 10月乘用车批发销量 192.8 万辆, 同比降幅进一步缩小至 5.8%。另外在零售端, 根据乘联会数据, 10月乘用车零售销量 184.3 万辆, 同比下滑幅度也下降至 5.73%。

图表 4 全国乘用车当月销量 (单位: 万辆)

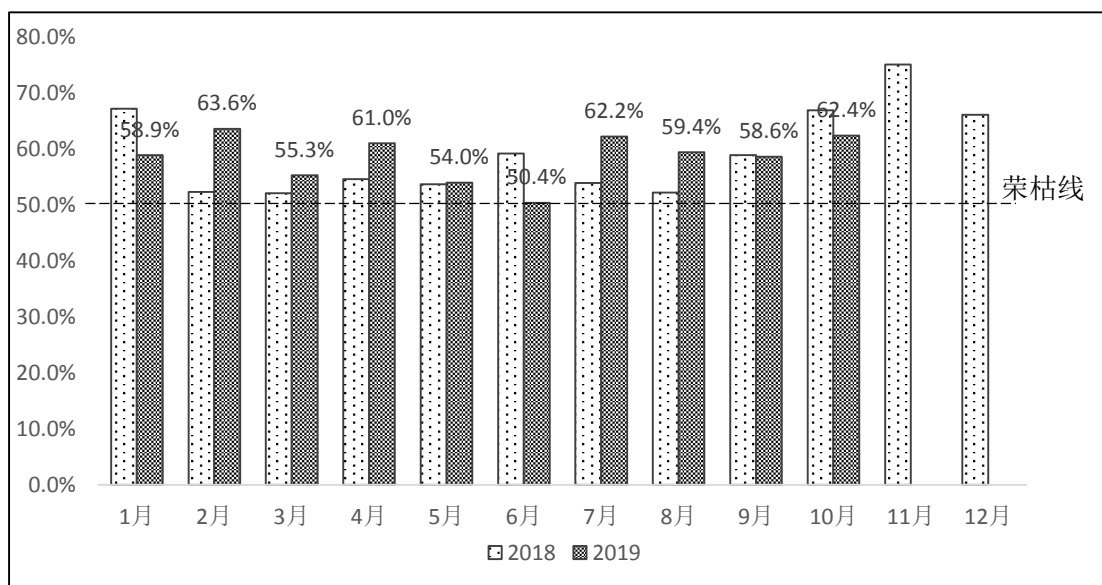


数据来源：Wind，中汽协，红塔证券

在 9 月销量回升后，10 月销量基本保持相近水平，但同比降幅仍然在持续收窄，行业整体在经历了 2018 年 7 月以来的“寒冬”后，似有回暖迹象。根据往年规律，年末厂商和经销商都会加大促销力度，使得 11 月、12 月销量持续走高，预计今年有较大希望保持这一趋势，进一步缩小销量下滑幅度。

汽车经销商库存预警指数重新踏上 60% 台阶，达到 62.4%。尽管 10 月车市销量持续改善，但由于国庆假期、北方农忙、9 月车展透支等因素，10 月经销商库存预警指数重新出现上升。根据中国汽车流通协会的统计，主要因素在于市场需求的减弱及平均日销量指数的下滑。整体来看，尽管从销量来看，车市有所回暖，但是幅度较小，市场压力仍然较大。

图表 5 汽车经销商库存预警指数



数据来源：中国汽车流通协会，红塔证券

1、细分车型分化明显，轿车 SUV 有所回暖

细分车型来看，SUV 仍然是表现最好的车型，10 月销量 86.9 万辆，环比持续增长，同比下浮幅度降低至仅 0.28%；此外，轿车同比下滑 9.8%，较上月小幅扩大。

图表 6 全国 10 月乘用车销量情况（单位：万辆）

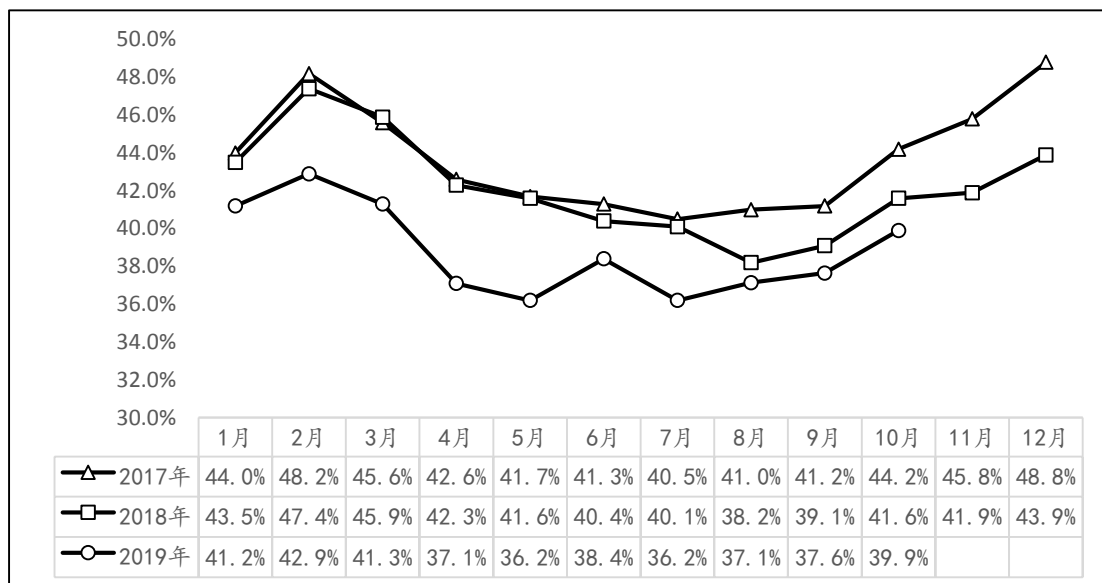
| 车型 | 10 月 | 环比 | 同比 | 1-10 月累计 | 累计同比 |
|-----|--------|--------|---------|----------|---------|
| 乘用车 | 192.76 | -0.18% | -5.83% | 1718.06 | -0.34% |
| 轿车 | 89.82 | -3.63% | -9.80% | 832.02 | -1.49% |
| SUV | 86.85 | 3.27% | -0.28% | 743.15 | 2.74% |
| MPV | 13.05 | 2.76% | -11.36% | 111.25 | -11.36% |
| 交叉型 | 3.04 | -1.94% | -7.70% | 31.74 | -5.31% |

数据来源：Wind，红塔证券

2、自主品牌持续走弱，日系德系较为强势

整个汽车市场承压，各品牌竞争压力巨大，在这样的情况下，10 月国产自主品牌汽车市场份额继续回升。

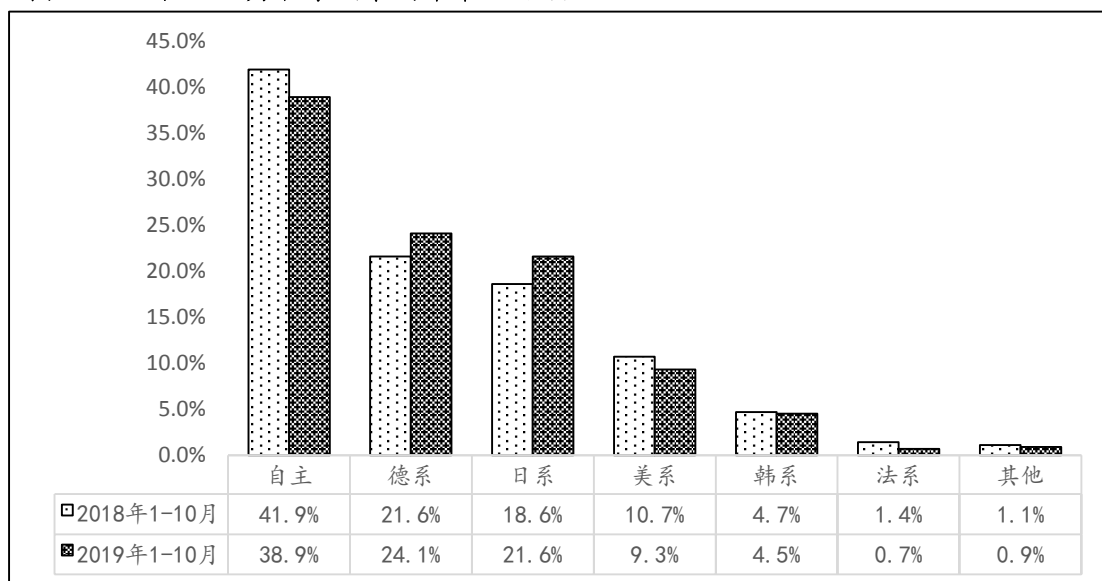
图表 7 自主品牌市场份额



数据来源：中汽协，红塔证券

整体来看，全年德系及日系仍具有较强市场地位，在汽车市场整体下滑的情况下，二者市场份额有所提升。

图表 8 全国 1-10 月各系别乘用车市场份额



数据来源：中汽协，红塔证券

3、豪华品牌表现持续强劲

以BBA为首的豪华品牌在华销量延续此前趋势，仅凯迪拉克销量出现同比较大下滑，其余各品牌全部保持正增长，且增长幅度明显高于行业平均水准。

图表 9 豪华品牌 10 月销量排名 (单位: 辆)

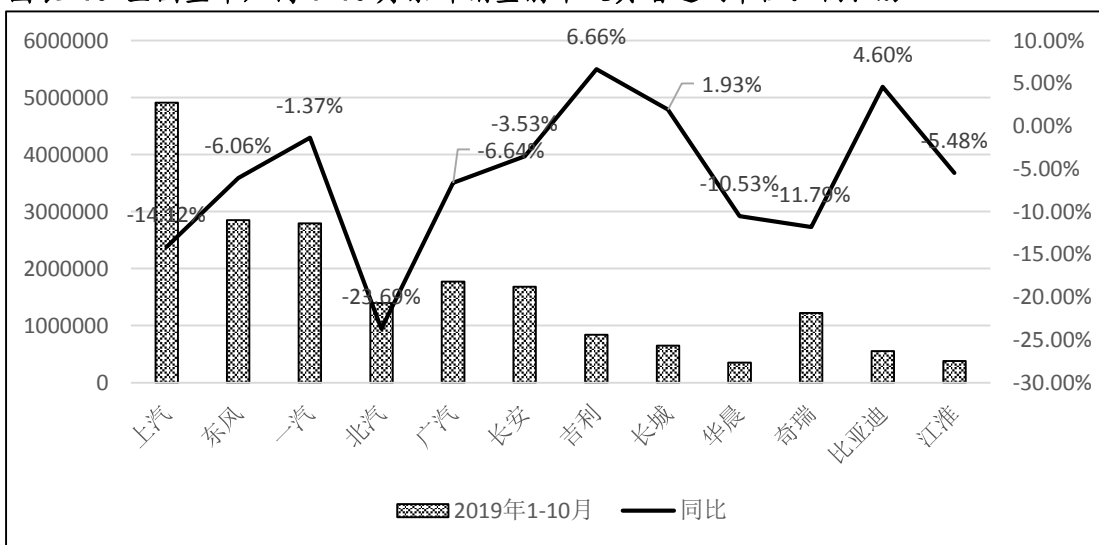
| 品牌 | 10 月 | 同比 | 1-10 月累计 | 累计同比 |
|------|--------|--------|----------|-------|
| 奥迪 | 60,154 | 6.2% | 551,194 | 2.1% |
| 宝马 | 61,400 | 8.8% | 587,417 | 13.8% |
| 奔驰 | 57,761 | 12.0% | 591,002 | 5.0% |
| 凯迪拉克 | 14,000 | -39.2% | 178,048 | -4.1% |
| 雷克萨斯 | 16,324 | 11.2% | 160,914 | 21.5% |
| 沃尔沃 | 14,039 | 26.7% | 123,551 | 15.2% |

数据来源: Marklines, 红塔证券

4、车企整体承压

随着销售旺季到来,行业整体情况有所好转,大部分厂商销量下滑幅度缩小,且重新获得销量增长的厂商数量增加。其中上汽、长安、吉利和江淮三大厂商仍然有着超过两位数的累计下滑。相比之下,吉利、长城和比亚迪则保持累计销量的正增长。

图表 10 全国整车厂商 1-10 月累计销量前十及其增速 (单位: 辆、%)



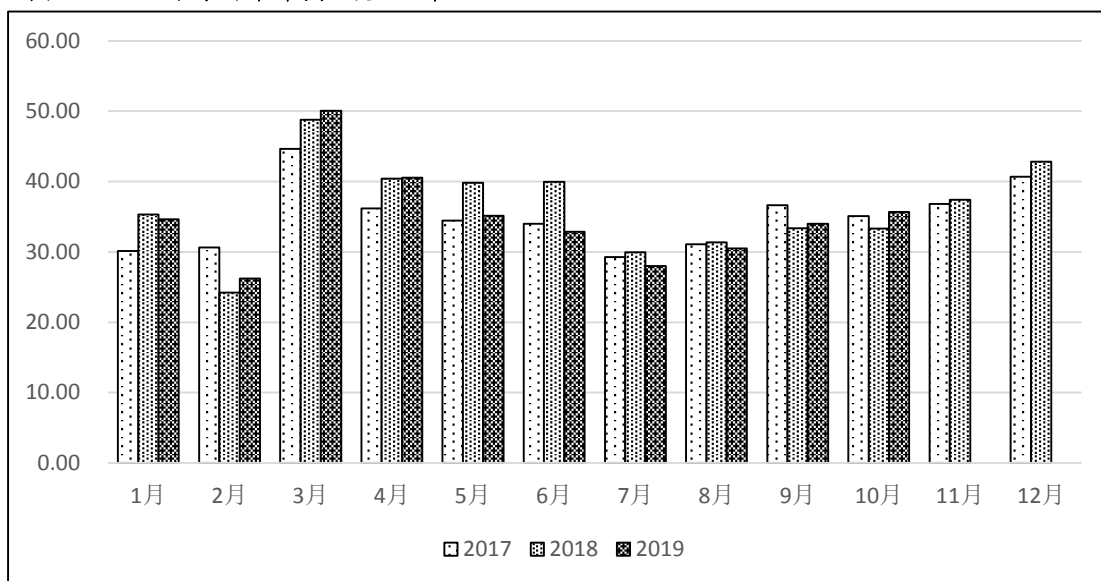
数据来源: Marklines, 红塔证券

(三) 商用车销量重回增长

根据中汽协数据,10月商用车批发销量 35.7 万辆,环比持续增长,同比实

现增长 7.0%，增长幅度进一步扩大。其中，客车销量 3.5 万辆，同比下滑 2.5%；货车销量 32.1 万辆，同比增长 8.7%，出现明显改善。

图表 11 全国商用车单月销量（单位：万辆）

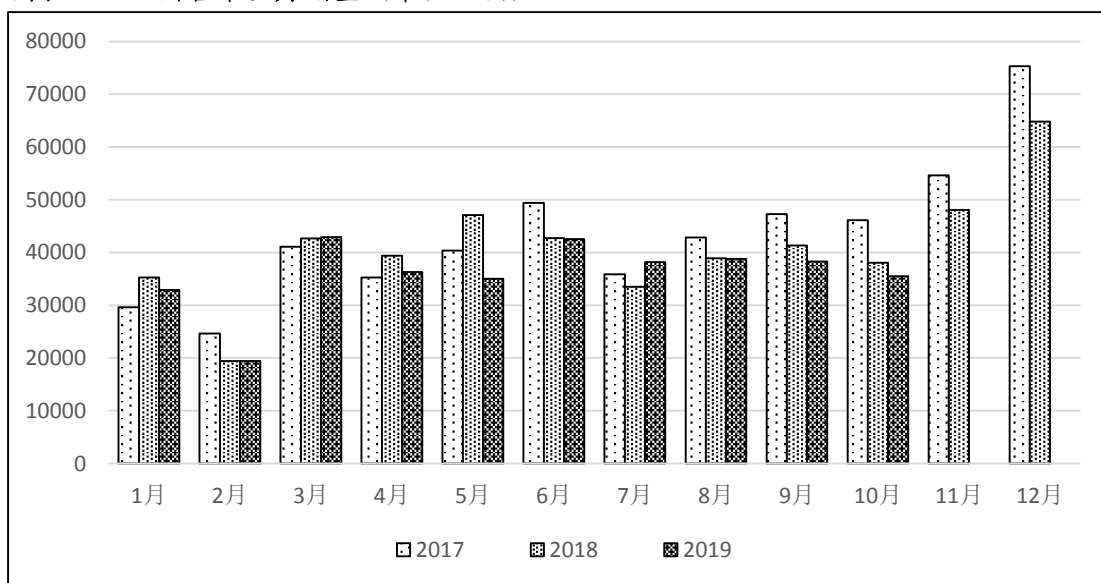


数据来源：Wind，中汽协，红塔证券

1、客车销量同比回落

10月客车销量 3.5 万辆，与上年基本持平，同比下滑 6.8%，1-10月累计销量 36.2 万辆，累计同比下滑 2.5%，下滑幅度小幅扩大。

图表 12 全国客车当月销量（单位：辆）

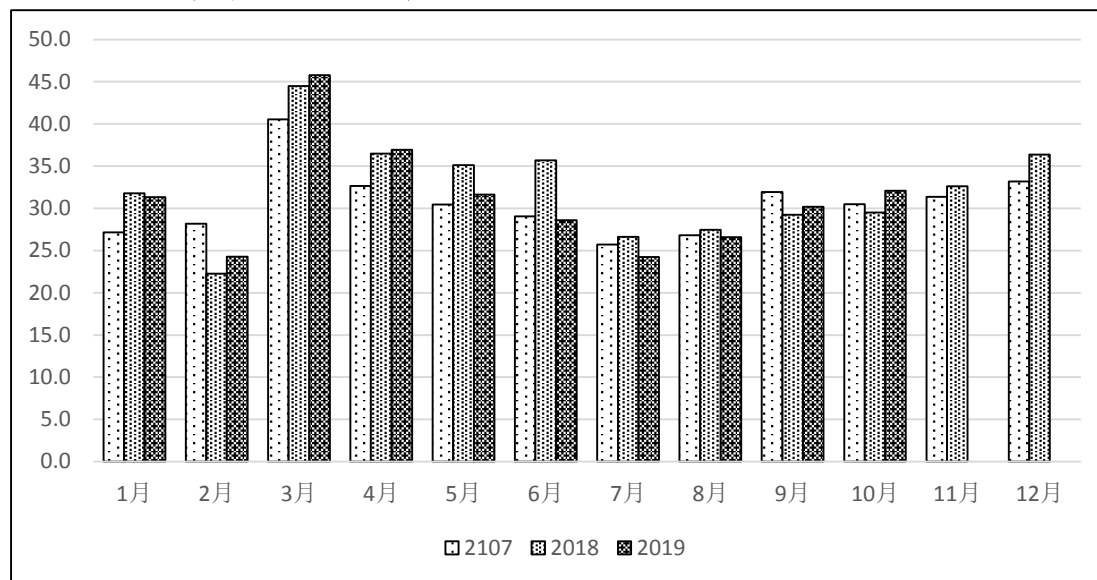


数据来源：Wind，中汽协，红塔证券

2、货车销量开始复苏

10月货车销量32.1万辆，同比增长8.7%，1-10月累计销量311.6万辆，累计同比下滑幅度缩减至2.5%。自7月以来，货车销量已经连续4个月环比增长，且于9月开始实现正增长的同时，10月增幅进一步扩大，出现复苏迹象。

图表 13 全国货车当月销量（单位：万辆）



数据来源：Wind，中汽协，红塔证券

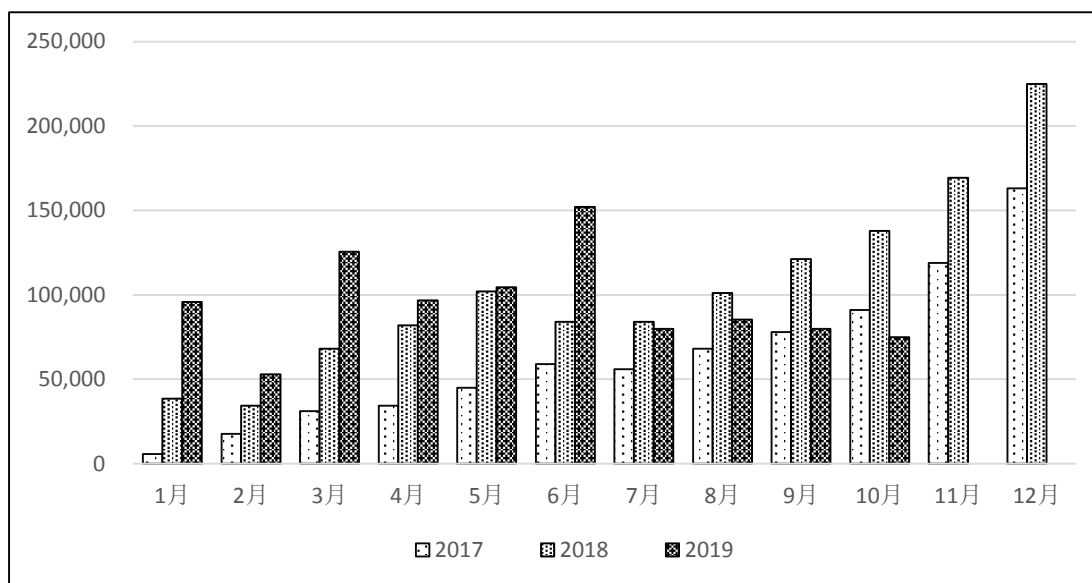
三、新能源汽车销量下滑幅度扩大

（一）新能源下滑幅度持续扩大，补贴退坡影响超预期

根据中汽协数据，10月全国新能源汽车销量7.5万辆，环比继续下滑，同比下滑幅度也继续扩大至45.6%；1-10月累计销量75.0万辆，累计同比增速缩小至15.0%。

10月单月销量下滑幅度继续扩大，连续四个月新能源汽车销量同比下滑，且下滑幅度渐增，尽管此前机构及市场均对补贴退坡的影响有所预期，但是根据实际情况来看，销量下滑速度显然超出此前预期。

图表 14 全国新能源汽车当月销量（单位：辆）



数据来源: Wind, 中汽协, 红塔证券

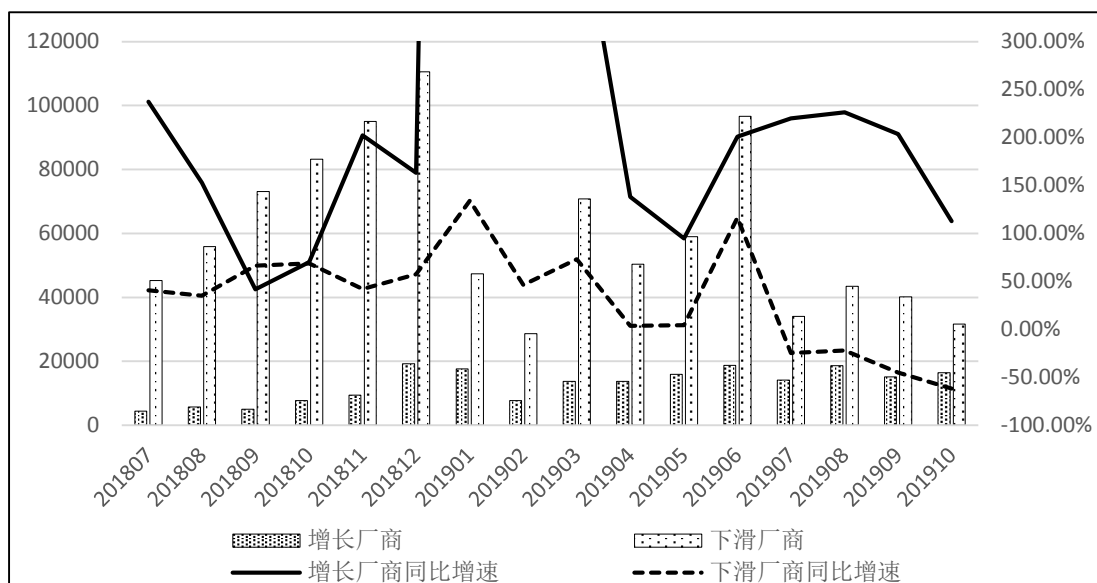
图表 15 全国新能源汽车 10 月销量 (单位: 辆)

| | 10 月 | 当月同比 | 1-10 月 | 累计同比 |
|--------|--------|----------|---------|---------|
| 新能源汽车 | 75,000 | -45.60% | 931,446 | 6.62% |
| 新能源乘用车 | 66,000 | -45.09% | 841,434 | 7.32% |
| 纯电动 | 50,000 | -29.70% | 651,058 | 36.40% |
| 插电混动 | 16,000 | -38.80% | 190,376 | -0.20% |
| 燃料电池 | - | n/a | - | n/a |
| 新能源商用车 | 9,000 | -49.05% | 90,012 | 0.44% |
| 纯电动 | 9,000 | -52.30% | 85,892 | -15.30% |
| 插电混动 | - | -1.50% | 3,014 | -27.20% |
| 燃料电池 | - | -100.00% | 1,106 | -1.07% |

数据来源: Wind, 中汽协, 红塔证券

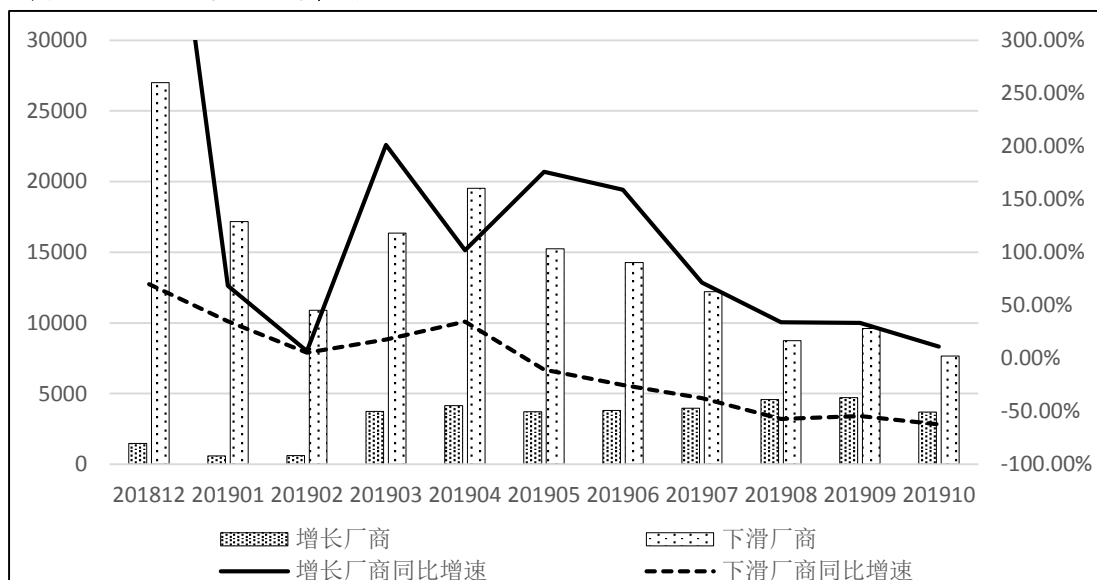
整体来看，补贴退坡对新能源汽车的销量影响明显超出预期，但从品牌分布上来看，则出现了较为明显的分化。根据统计，下半年仍能实现销量正增长的厂商，其增速仍能保持较高增速，而其余厂商数据则出现了较大程度的下滑。

图表 16 纯电动汽车销量对比



数据来源：Marklines，红塔证券

图表 17 插电式混动汽车销量对比



数据来源：Marklines，红塔证券

因此，我们认为，目前我国的新能源汽车行业在补贴退坡的背景下，将会出现比较大的分化，优质企业的优质产品能够迎合市场需求扩大规模，而此前依托国家补贴生存的产品力不足的车型及企业将面临比较大的压力。

从大趋势来说，我们仍然坚定看好新能源汽车产业的未来前景，但是在补贴退坡后，将不再是整个行业的全面狂欢，需要将更多的精力集中在行业中有希望成为新能源汽车龙头的优质企业上。

（二）三元电池仍是主力，但动力电池整体产销双降

根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，10月，我国动力电池产量共计6.7GWh，同比下降5.4%，环比下降12.8%。其中三元电池产量4.0GWh，占总产量59.3%，同比下降8.5%，环比下降16.3%；磷酸铁锂电池产量2.7GWh，占总产量39.8%，同比增长0.2%，环比下降7.4%。1-10月，我国动力电池产量累计70.1GWh，同比累计增长32.2%。其中三元电池产量累计44.9GWh，占总产量64.1%，同比累计增长53.9%；磷酸铁锂电池产量累计22.9GWh，占总产量32.6%，同比累计下降0.8%，降幅继续收窄。

图表 18 动力电池 10 月产量情况（单位：GWh）

| | 10月 | 同比 | 环比 | 1-10月累计 | 累计同比 |
|------|-----|-------|--------|---------|--------|
| 总计产量 | 6.7 | -5.4% | -12.8% | 69.9 | 32.2% |
| 三元 | 4.0 | -8.5% | -16.3% | 44.9 | 53.9% |
| 磷酸铁锂 | 2.7 | 0.2% | -7.4% | 22.9 | -0.8% |
| 其他 | - | - | - | 2.14 | 450.2% |

数据来源：中汽协，红塔证券

然而由于新能源汽车销量持续下滑，尽管动力电池产量仍在以较快速度增长，但装车量方面则已经出现了较大下滑。同样根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，10月我国动力电池装车量共计4.1GWh，同比降幅扩大至31.4%，环比增加3.1%。其中三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为2.9GWh、1.1GWh。2019年1-10月，我国动力电池装车量累计46.2GWh，同比累计增长33.2%，其中三元电池装车量累计32.0GWh，占总装车量69.2%，同比累计增长52.4%；磷酸铁锂电池装车量累计13.0GWh，占总装车量28.2%，同比累计增长1.2%。

（三）充电桩布置仍在加紧进行

根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟数据，截至2019年10月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩47.8万台，其中交流充电桩27.8万台、直流充电桩20.0万台、交直流一体充电桩488台。2019年10月较2019年9月公共类充电桩增加1.2万台。从2018年11月到2019年10月，月均新增公共类充电桩

约 1.6 万台，2019 年 10 月同比增长 68.0%。

四、风险提示

- 1、汽车产销量回升不及预期。
- 2、新能源汽车销量下滑幅度进一步扩大。
- 3、由于销量回升不及预期带来的产品价格下降。

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内的行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|----------------------|
| 行业投资 评级 | 增持 | 行业指数相对表现优于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 行业指数相对表现与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 行业指数相对表现弱于沪深 300 指数 |

公司声明：

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。

本报告署名分析师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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因任何机构或个人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。但在法律许可的情况下，本公司及其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交易；可能为这些公司提供或者争取提供保荐承销、财务顾问或者金融产品等相关服务；本公司的员工也可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，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承担责任。

本报告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、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔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。