

证券研究报告

2020年12月31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

分析师 陆嘉敏 SAC执业证书编号：S1110520080001



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

- **11月乘用车批发同比增速超过10%**。11月乘用车批发销量226.3万辆，同比+11.3%，环比+9.2%；零售销量227.8万辆，同比+8.0%，环比+11.6%。批发销量同比增速是自18年4月份后的连续31个月后，首次再度实现双位数同比增长。行业景气复苏态势进一步强化，零售同比增速也已经连续5个月超过7%。1-11月累计批发销量为1745万辆，同比-7.8%，降幅较上月进一步收窄2个百分点。
- **行业已经进入主动加库存阶段，库存增速和销量增速双升**。年末旺季的乘用车高景气度有望延续，由于本轮周期的下行阶段持续时间较长，预计复苏阶段持续性也会更好。

**【投资建议】我们认为汽车行业此轮强Beta周期有望延续至2021年，增速高点或出现在明年1季度，叠加年报&一季报有望持续超预期，看好汽车板块跨年戴维斯双击机遇。**

- 乘用车把握品牌向上&在电动智能浪潮下有望实现弯道超车的Beta主线【**广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽集团、长安汽车**】。
- 零部件以长线复苏和科技成长为主线：（1）传统：推荐拥有“定价权”的细分领域龙头【**岱美股份、道通科技、科博达、福耀玻璃、爱柯迪、敏实集团**】，以及正加速走向海外的【**玲珑轮胎、精锻科技**】等。（2）科技：①ADAS：推荐【**华域汽车、保隆科技、中鼎股份、天润工业**】。②智能座舱：推荐【**均胜电子、常熟汽饰、新泉股份**】。③新能源汽车热管理：推荐【**银轮股份**】。④轻量化：推荐【**旭升股份、拓普集团**】。
- 重卡行业预期差较大，4季度行业持续高景气，看好重卡产业链强Alpha个股：【**中国重汽H、中国重汽A、潍柴动力、威孚高科**】。客车行业明年有望开启复苏之路，继续看好行业龙头【**宇通客车**】。

## 风险提示：

- 宏观经济企稳不及预期、贸易摩擦加剧、汽车产销不及预期等。

## 重点标的跟踪

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-12-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603730.SH	岱美股份	27.81	买入	1.08	1.07	1.63	2.12	25.8	26.0	17.1	13.1
600660.SH	福耀玻璃	47.90	买入	1.16	1.08	1.52	1.77	41.3	44.4	31.5	27.1
000338.SZ	潍柴动力	15.53	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	13.5	12.8	11.5	10.1
601689.SH	拓普集团	38.64	增持	0.43	0.57	1.01	1.33	89.9	67.8	38.3	29.1
000887.SZ	中鼎股份	11.37	买入	0.49	0.45	0.65	0.83	23.2	25.3	17.5	13.7
603786.SH	科博达	66.93	增持	1.19	1.29	1.63	2.02	56.2	51.9	41.1	33.1
600933.SH	爱柯迪	15.64	买入	0.51	0.47	0.64	0.79	30.7	33.3	24.4	19.8
600741.SH	华域汽车	29.13	买入	2.05	1.61	2.27	2.63	14.2	18.1	12.8	11.1
002126.SZ	银轮股份	13.43	买入	0.40	0.49	0.64	0.82	33.6	27.4	21.0	16.4
300258.SZ	精锻科技	15.97	买入	0.43	0.42	0.60	0.77	37.1	38.0	26.6	20.7
600699.SH	均胜电子	25.36	买入	0.69	0.02	1.03	1.47	36.8	1268.0	24.6	17.3
603035.SH	常熟汽饰	13.29	买入	0.79	0.91	1.23	1.73	16.8	14.6	10.8	7.7
603528.SH	多伦科技	9.00	买入	0.24	0.21	0.48	0.76	37.5	42.9	18.8	11.8
600297.SH	广汇汽车	2.84	买入	0.32	0.26	0.39	0.47	8.9	10.9	7.3	6.0
601238.SH	广汽集团	13.29	买入	0.65	0.69	1.04	1.31	20.4	19.3	12.8	10.1
000625.SZ	长安汽车	21.53	买入	-0.49	0.91	0.82	1.14	-43.9	23.7	26.3	18.9
601633.SH	长城汽车	37.18	买入	0.49	0.50	0.83	1.07	75.9	74.4	44.8	34.7
600104.SH	上汽集团	24.41	买入	2.19	2.10	2.54	3.14	11.1	11.6	9.6	7.8

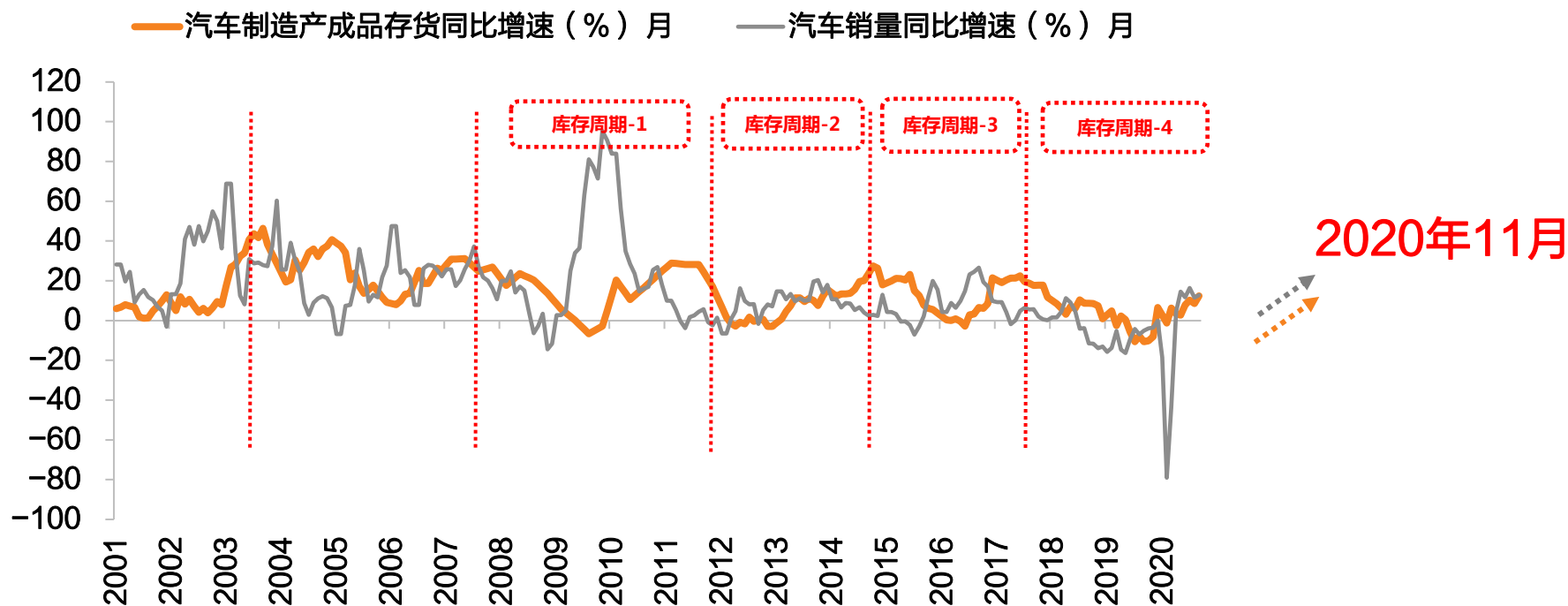
资料来源：wind，天风证券研究所

# 库存总概

## 二季度产业链补库存 景气度有望逐步恢复

- 汽车处于缓慢加库存周期。条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部；条件二（加库存）疫情期间汽车行业库存短暂降低，产成品存货同比值10月为+12.6%，有赖政策和消费信心，我们预计疫情结束后，二季度产业链补库存，消费情绪逐步回暖，汽车销量增速有望持续恢复。

图：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

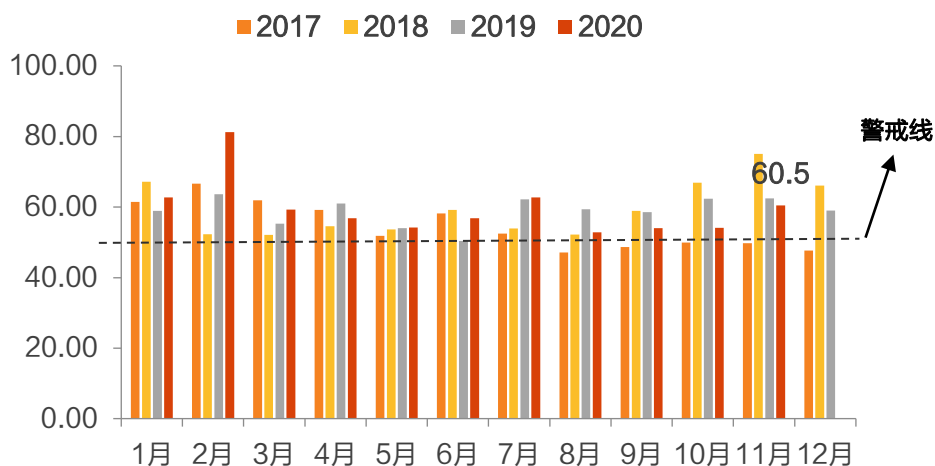


来源：Wind、天风证券研究所  
注：最新库存数据更新至8月。

# 乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

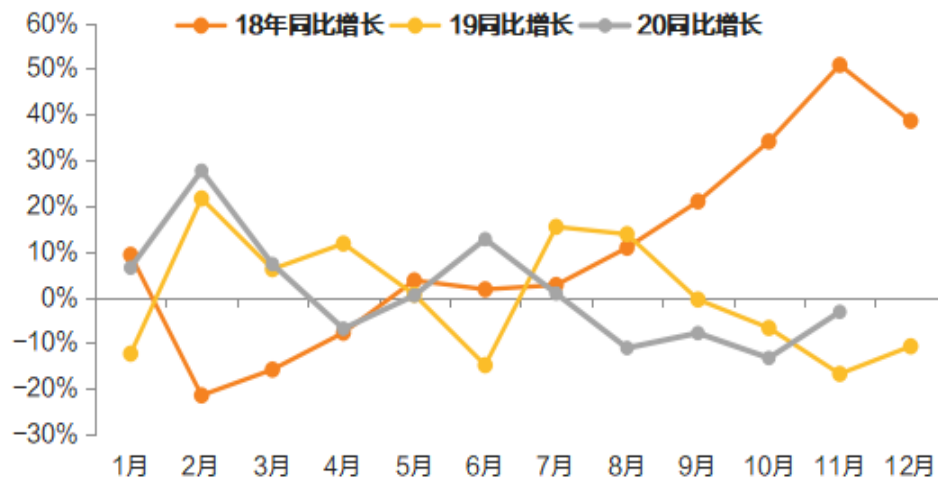
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上。2020年11月经销商库存预警指数为60.5，同比下降3.20%。

图：2017年至2020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2020年各月经销商库存预警指数同比（%）



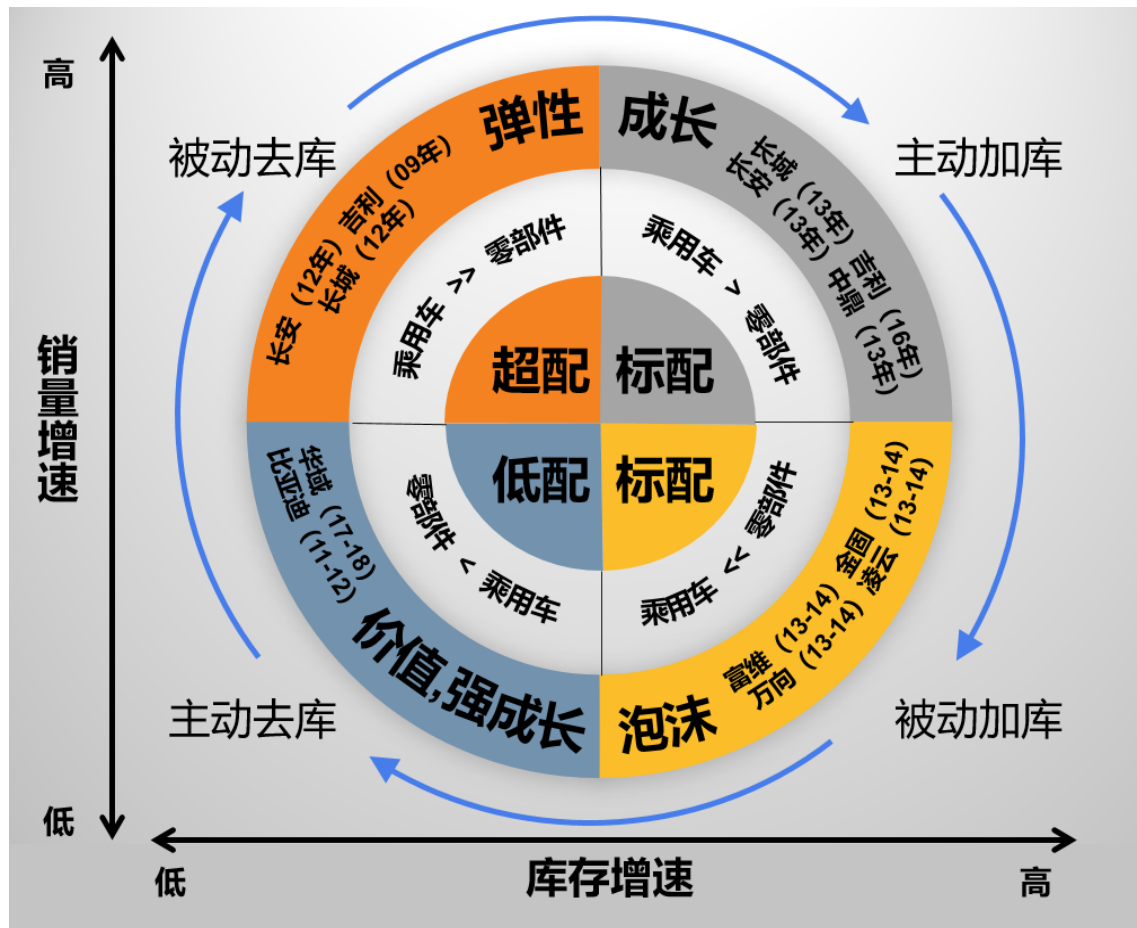
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

\*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：已指向“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：2020年11月汽车产销情况（单位：万辆，%）

## 2020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			
		2020年11月		2020年1-11月		2020年11月		2020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	104.8	7.2%	813.8	-11.8%	104.1	8.5%	821.8	-11.3%
	MPV	13.2	-9.3%	88.6	-28.6%	12.7	3.0%	91.1	-26.3%
	SUV	110.6	9.9%	827.8	-1.2%	109	15.9%	832.3	-0.9%
	交叉型乘用车	4.3	18.0%	34.8	-3.4%	3.9	11.4%	34.1	-3.0%
	乘用车合计	232.9	7.5%	1765.1	-8.1%	229.7	11.6%	1779.3	-7.6%
商用车	客车	5.2	3.9%	39.1	-4.2%	4.8	-1.7%	38.6	-6.1%
	货车	46.6	22.5%	433	25.3%	42.4	20.7%	429	23.7%
	商用车合计	51.8	20.3%	472.1	22.2%	47.2	18.0%	467.6	20.5%
汽车合计		284.7	9.6%	2237.2	-3.0%	277	12.6%	2247	-2.9%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 11月乘用车批发销量环比持续增长

- 乘用车：销售229.7万辆，同比+11.6%，环比+8.9%。
- 轿车：销售104.1万辆，同比+8.5%，环比+10.0%。
- MPV：销售12.7万辆，同比+3.0%，环比+3.3%。
- SUV：销售109.0万辆，同比+15.9%，环比+8.7%。

表：2020年11月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2020年11月汽车销售情况（单位：万辆）					
	11月	11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	277	2247.0	7.6%	12.6%	-2.9%
乘用车	229.7	1779.3	8.9%	11.6%	-7.6%
轿车	104.1	821.8	10.0%	8.5%	-11.3%
MPV	12.7	91.1	3.3%	3.0%	-26.3%
SUV	109	832.3	8.7%	15.9%	-0.9%
交叉型乘用车	3.9	34.1	2.7%	11.4%	-3.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 11月汽车产量同比增长9.6%

- 乘用车：产量232.9万辆，同比+7.5%，环比+11.8%。
- 轿车：产量104.8万辆，同比+7.2%，环比+10.3%。
- MPV：产量13.2万辆，同比-9.3%，环比+8.1%。
- SUV：产量110.6万辆，同比+9.9%，环比+13.7%。

表：2020年11月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2020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	284.7	2237.2	11.5%	9.6%	-3.0%
乘用车	232.9	1765.1	11.8%	7.5%	-8.1%
轿车	104.8	813.8	10.3%	7.2%	-11.8%
MPV	13.2	88.6	8.1%	-9.3%	-28.6%
SUV	110.6	827.8	13.7%	9.9%	-1.2%
交叉型乘用车	4.3	34.8	11.6%	18.0%	-3.4%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

## 乘联会：11月乘用车零售同比+7.8%

- 轿车：零售销量100.6万辆，同比+8.3%，环比+6.2%。
- MPV：零售销量11.2万辆，同比-4.1%，环比+4.5%。
- SUV：零售销量96.4万辆，同比+9.3%，环比+2.8%。
- 狭义乘用车：零售销量208.1万辆，同比+8.0%，环比+4.5%。
- 广义乘用车：零售销量210.9万辆，同比+7.8%，环比+4.4%。

表：2020年11月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2020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	100.6	818.3	6.2%	8.3%	-10.3%
MPV	11.2	95.2	4.5%	-4.1%	-23.4%
SUV	96.4	786.7	2.8%	9.3%	-3.7%
狭义乘用车合计	208.1	4478.9	4.5%	8.0%	-8.3%
微客	2.8	28.5	-3.4%	-3.9%	-7.6%
广义乘用车合计	210.9	1728.7	4.4%	7.8%	-8.3%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

# 11月经销商库存：环比增加

表：2020年11月乘用车情况（单位：万辆）

2020年11月乘用车情况			
	11月	1-11月	近一年
乘用车产量	227.6	1716.9	2983.9
批发销量	226.2	1747.8	3032.8
零售销量	208.1	1700.1	2951.4
交强险	193.3	1637.6	2869.6

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

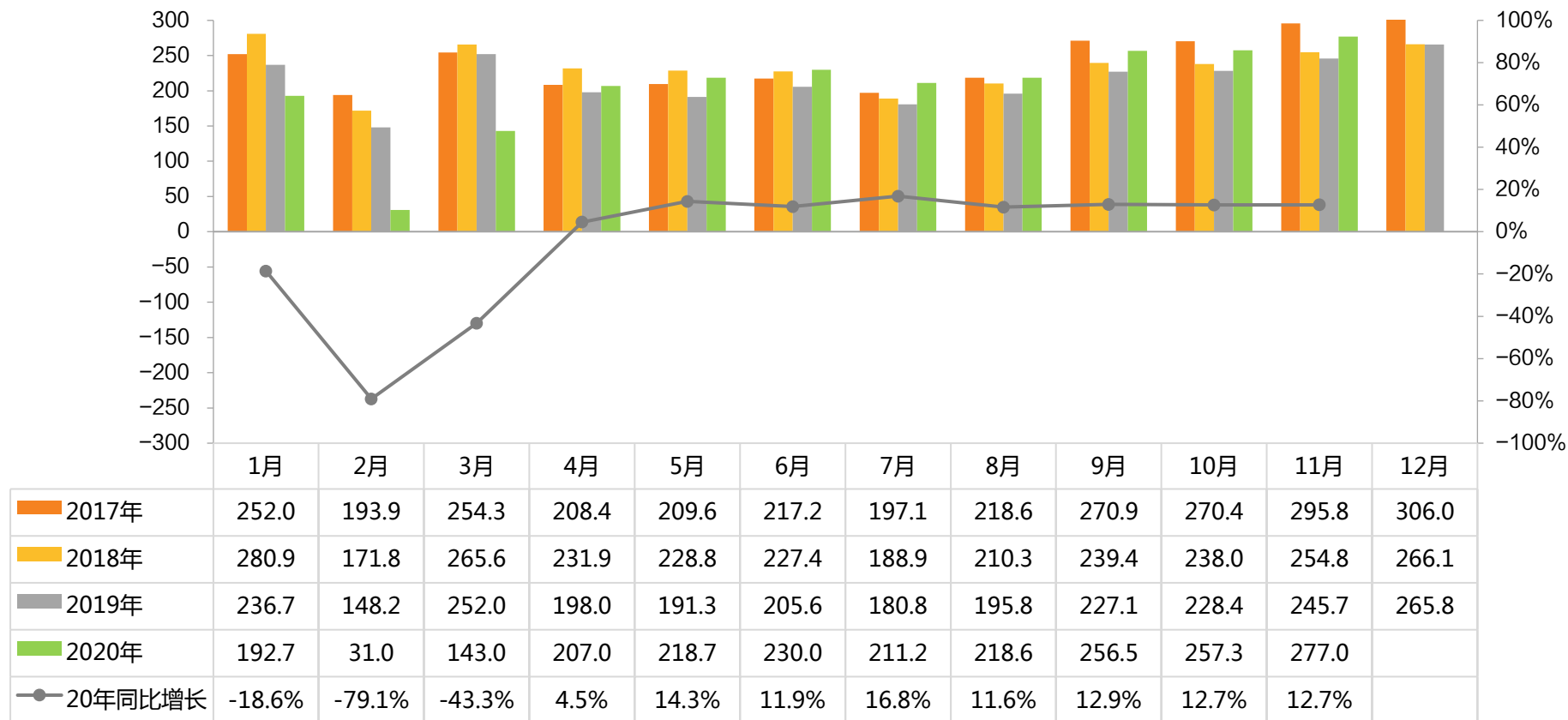
表：2020年11月乘用车库存增量（单位：万辆）

2020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	7.9	94.2	101.7
经销商库存新增	18.1	312.7	330.9

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（2020年11月）

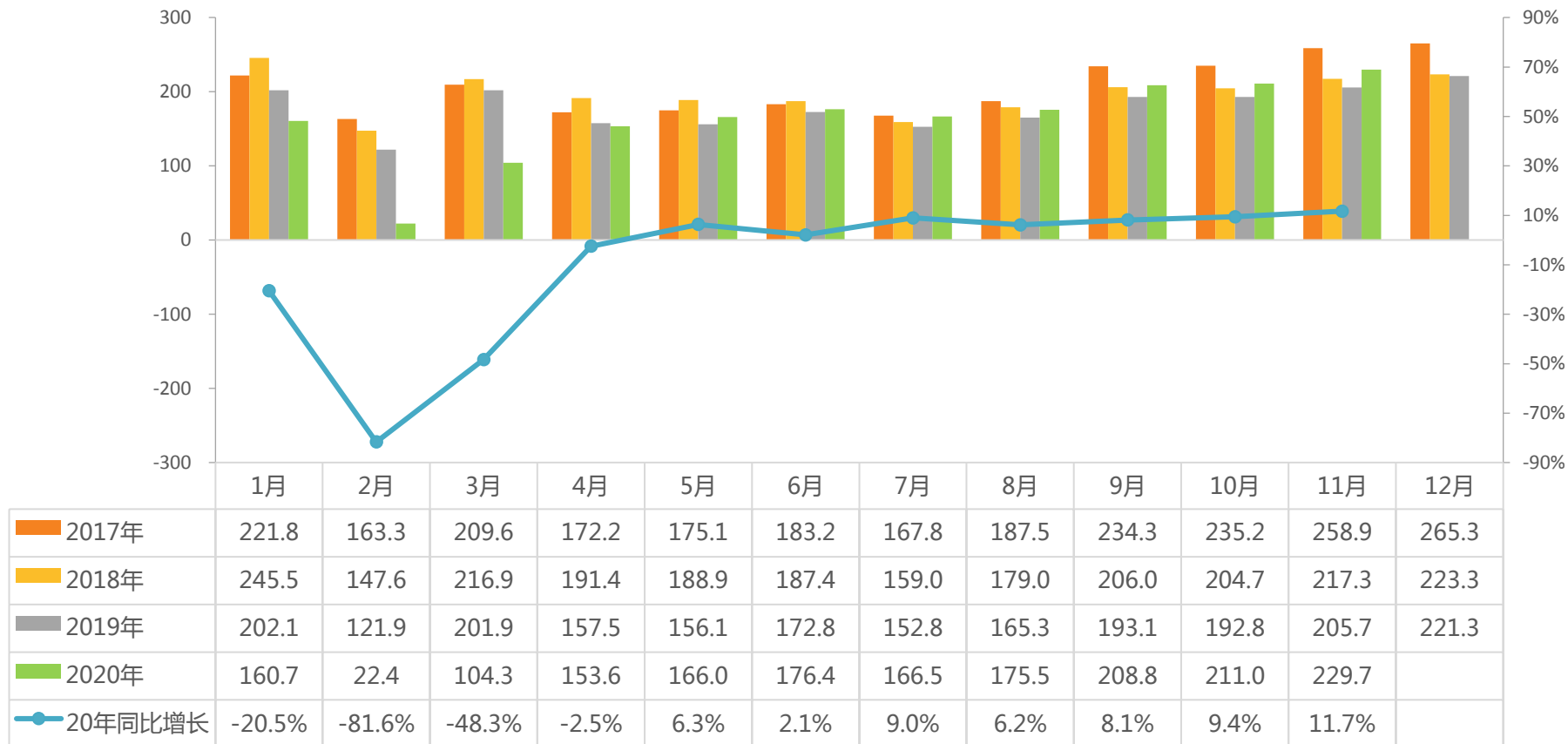
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



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（2020年11月）

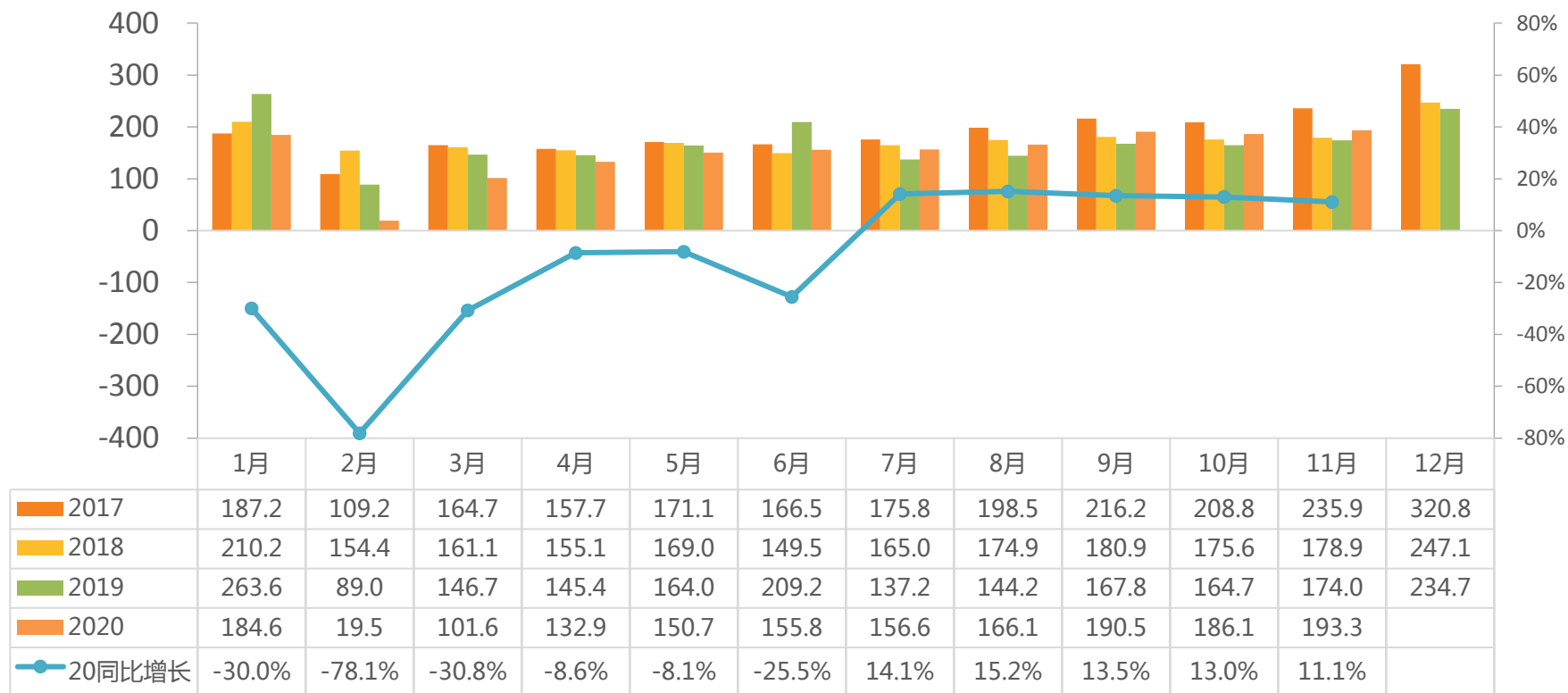
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 乘用车交强险数据一览（2020年11月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）



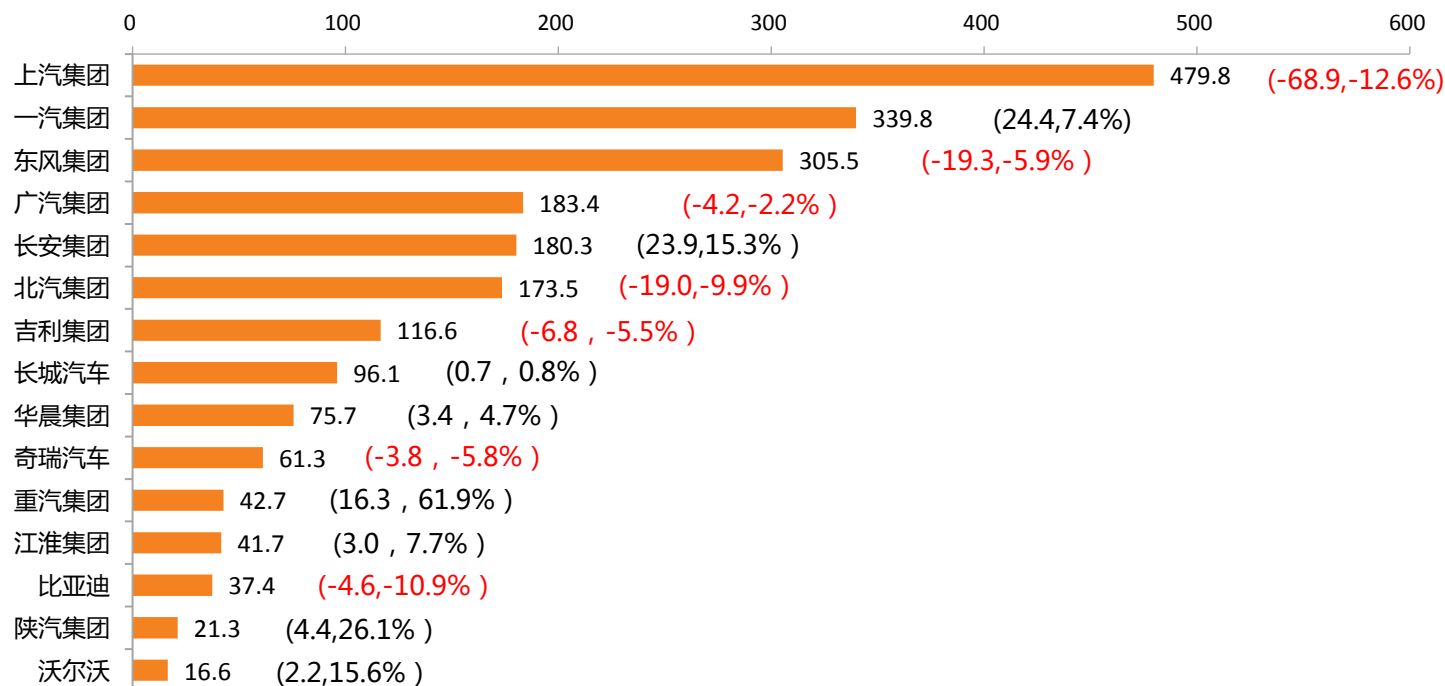
资料来源：银保监会、天风证券研究所



# 乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2020年11月）

1-11月汽车累计销量前三名汽车集团分别为上汽集团、一汽集团和东风集团。销量分别为479.8万辆、339.8万辆和305.5万辆。其中，上汽集团比去年同期累计下降12.6%，一汽集团比去年同期累计上升7.4%，东风集团比去年同期累计下降5.9%。

图：2020年1-11月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



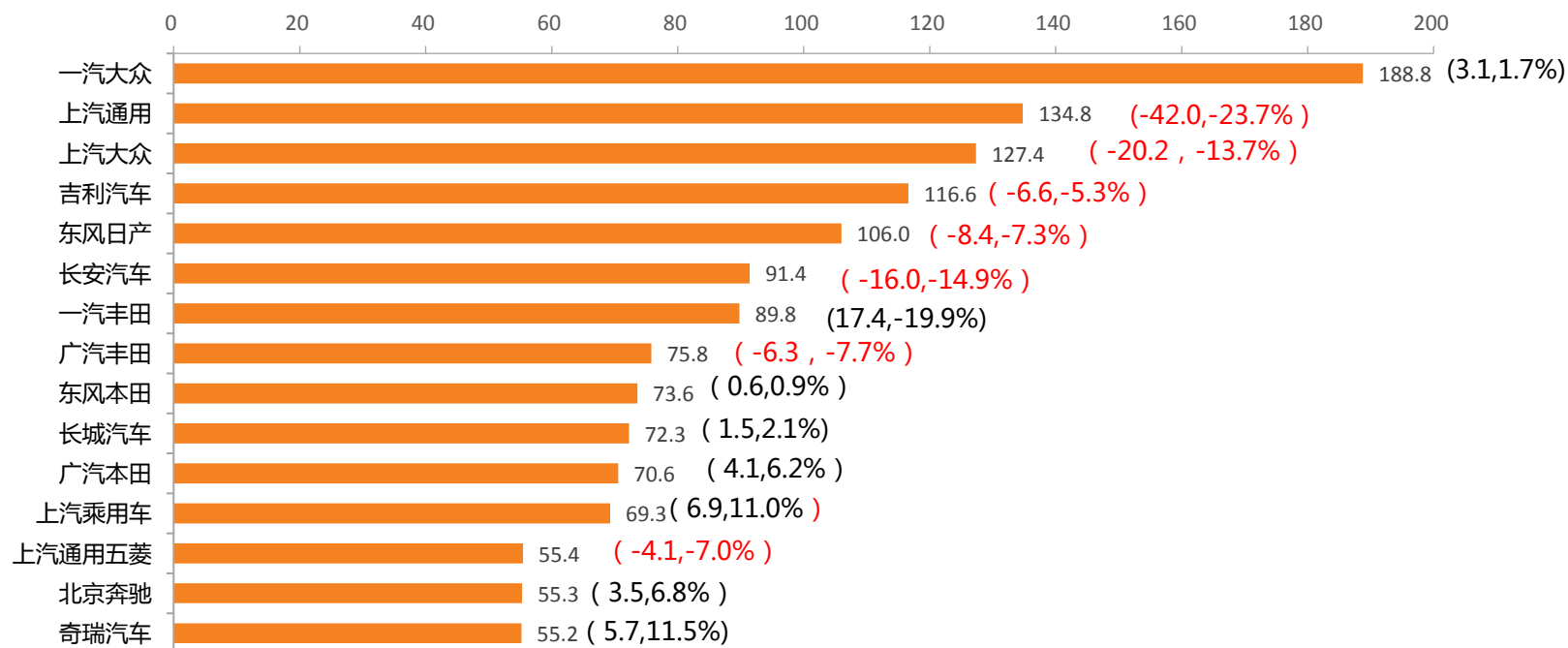
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

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（2020年11月）

2020年11月，乘用车销量前三名汽车品牌分别为一汽大众、上汽通用和上汽大众。销量分别为188.8万辆、134.8万辆和127.4万辆。其中，一汽大众比去年同期累计上升1.7%，上汽通用比去年同期累计下降23.7%，上汽大众比去年同期累计下降13.7%。

图：2020年11月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



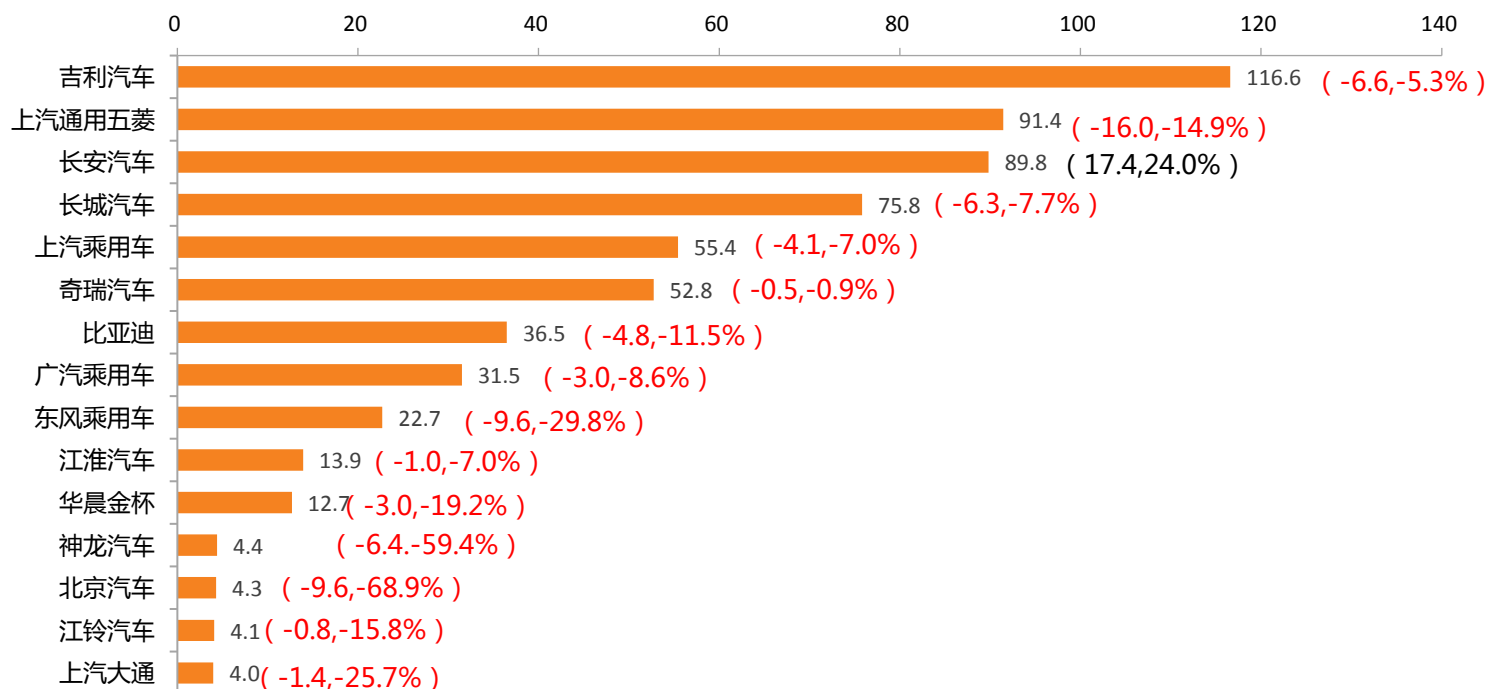
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

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中国品牌乘用车品牌（2020年11月）

2020年1-11月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为吉利汽车、上汽通用五菱和长安汽车。销量分别为116.6万辆、91.4万辆和89.8万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计下降5.3%，上汽通用五菱比去年同期累计下降14.9%，长安汽车比去年同期累计上升24%。

图：2020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2010-2020年前20名车企所占市场份额（%，2020年为前11月累计）

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
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 10.6%
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 9.4%	一汽大众 7.6%
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 7.5%	上汽通用 7.2%
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%	吉利汽车 6.6%
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 6.0%	东风日产 6.0%
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 5.4%	上汽通用五菱 5.1%
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%	长城汽车 5.1%
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%	长安汽车 3.8%	长安汽车 4.3%
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%	东风本田 3.8%	广汽本田 4.1%
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 3.6%	一汽丰田 4.1%
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 3.4%	东风本田 4.0%
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%	北京现代 3.4%	北京现代 4.0%
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%	广汽丰田 3.2%	广汽丰田 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%	上汽乘用车 3.2%	上汽乘用车 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 2.9%	北京奔驰 3.1%
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%	华晨宝马 3.0%
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%	奇瑞汽车 2.2%
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%	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 1.9%	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%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.6%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 轿车&SUV：TOP20车型销量

图：中国2020年近三个月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

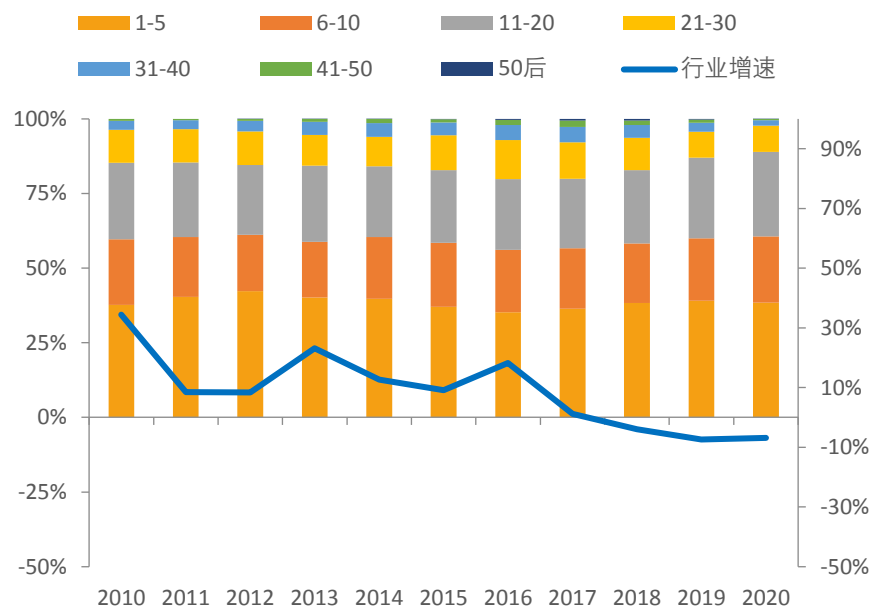
轿车									SUV								
2020-09			2020-10			2020-11			2020-09			2020-10			2020-11		
车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率
日产轩逸	5.90	6.16%	日产轩逸	5.90	6.23%	日产轩逸	5.45	5.23%	哈弗H6	4.04	4.12%	哈弗H6	5.27	5.26%	哈弗H6	5.50	5.05%
丰田卡罗拉	4.00	4.18%	大众朗逸	4.11	4.34%	大众朗逸	4.85	4.66%	本田CR-V	2.93	2.99%	长安CS75	3.10	3.09%	长安CS75	3.28	3.01%
大众朗逸	3.96	4.13%	大众宝来	3.79	4.01%	大众宝来	4.42	4.25%	长安CS75	2.57	2.62%	本田CR-V	2.76	2.75%	本田CR-V	3.15	2.89%
大众宝来	3.80	3.97%	大众速腾	3.64	3.85%	别克英朗	4.04	3.88%	大众探岳	2.18	2.22%	吉利博越	2.51	2.51%	吉利博越	2.61	2.40%
大众速腾	3.33	3.48%	别克英朗	3.38	3.57%	丰田卡罗拉	3.61	3.46%	吉利博越	2.09	2.13%	大众探岳	2.20	2.20%	日产奇骏	2.37	2.18%
别克英朗	3.18	3.32%	丰田卡罗拉	2.97	3.14%	大众速腾	3.42	3.28%	本田XR-V	2.02	2.06%	日产逍客	2.16	2.16%	大众探岳	2.32	2.13%
丰田雷凌	2.63	2.75%	本田雅阁	2.39	2.53%	五菱宏光mini	2.83	2.71%	日产奇骏	1.92	1.96%	大众观途	1.95	1.95%	别克昂科威	2.18	2.00%
本田思域	2.47	2.58%	五菱宏光mini	2.38	2.52%	本田思域	2.81	2.70%	大众途岳	1.92	1.96%	哈弗M6	1.67	1.67%	哈弗M6	2.00	1.84%
本田雅阁	2.27	2.37%	本田思域	2.29	2.42%	本田雅阁	2.42	2.32%	宝骏530	1.90	1.94%	别克昂科威	1.62	1.62%	大众途观	1.96	1.80%
吉利帝豪	2.03	2.12%	吉利帝豪	2.21	2.34%	大众迈腾	2.37	2.28%	丰田RAV4	1.84	1.88%	日产奇骏	1.57	1.57%	丰田RAV4	1.93	1.77%
大众桑塔纳	2.02	2.11%	丰田雷凌	2.10	2.22%	吉利帝豪	2.34	2.25%	大众途观	1.83	1.87%	比亚迪宋	1.57	1.57%	比亚迪宋	1.91	1.75%
奥迪A6	1.85	1.93%	大众迈腾	2.05	2.17%	丰田雷凌	2.28	2.19%	奥迪Q5	1.80	1.84%	大众途岳	1.51	1.51%	日产逍客	1.80	1.65%
长安逸动	1.85	1.93%	长安逸动	2.04	2.16%	特斯拉Model3	2.16	2.07%	荣威RX5	1.74	1.77%	吉利缤越	1.50	1.50%	福特MG ZS	1.72	1.58%
丰田凯美瑞	1.83	1.91%	新凯美瑞	1.66	1.75%	长安逸动	2.12	2.03%	现代缤智	1.63	1.66%	奥迪Q5	1.49	1.49%	奥迪Q5	1.69	1.55%
大众迈腾	1.81	1.89%	奥迪A6L	1.61	1.70%	大众桑塔纳	2.03	1.95%	宝马X3	1.61	1.64%	本田XR-V	1.49	1.49%	现代缤智	1.57	1.45%
宝马3系	1.59	1.66%	别克新君	1.46	1.54%	丰田凯美瑞	1.90	1.82%	奔驰-GLC	1.57	1.60%	现代缤智	1.42	1.42%	奔驰GLC	1.54	1.42%
奔驰-C	1.57	1.64%	奥迪A4L	1.45	1.53%	奥迪A6L	1.81	1.73%	别克昂科威	1.57	1.60%	本田皓影	1.39	1.39%	本田XR-V	1.52	1.40%
奥迪A4L	1.42	1.48%	科鲁泽	1.44	1.52%	宝马5系	1.67	1.60%	本田皓影	1.53	1.56%	长安CS55	1.34	1.34%	奇瑞瑞虎8	1.49	1.37%
奔驰-E	1.32	1.38%	大众桑塔纳	1.38	1.46%	宝马3系	1.61	1.55%	日产逍客	1.48	1.51%	丰田RAV4	1.33	1.33%	吉利缤越	1.47	1.35%
宝马5系	1.10	1.15%	大众帕萨特	1.37	1.45%	日产天籁	1.59	1.52%	哈弗M6	1.48	1.37%	哈弗F7	1.31	1.31%	长安CS55	1.43	1.31%

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。

图：中国2010-2020年车企合计份额与当年总销量增速（%）



注：2020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2010-2020年车企合计份额与当年总销量增速（%）

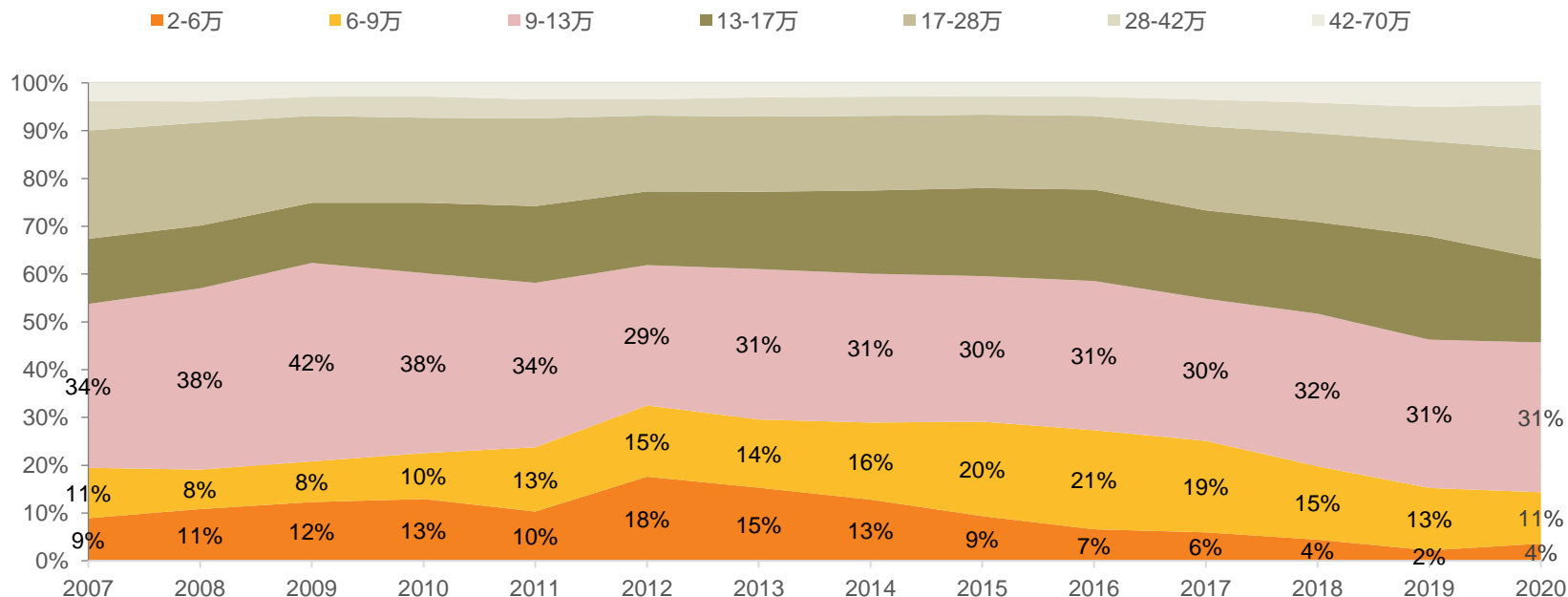
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	39.1%	38.5%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%	22.2%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.0%	28.3%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.6%	8.8%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.1%	1.8%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%	0.4%
50后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%	0.0%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-7.4%	-6.9%



# 需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 2019年，9-13万车型占比从最高峰的42%下行至31%，6-9万车型占比从21%跌至11%，2-6万车型从18%萎缩至4%。受消费升级影响，未来中低端品牌即将出清。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



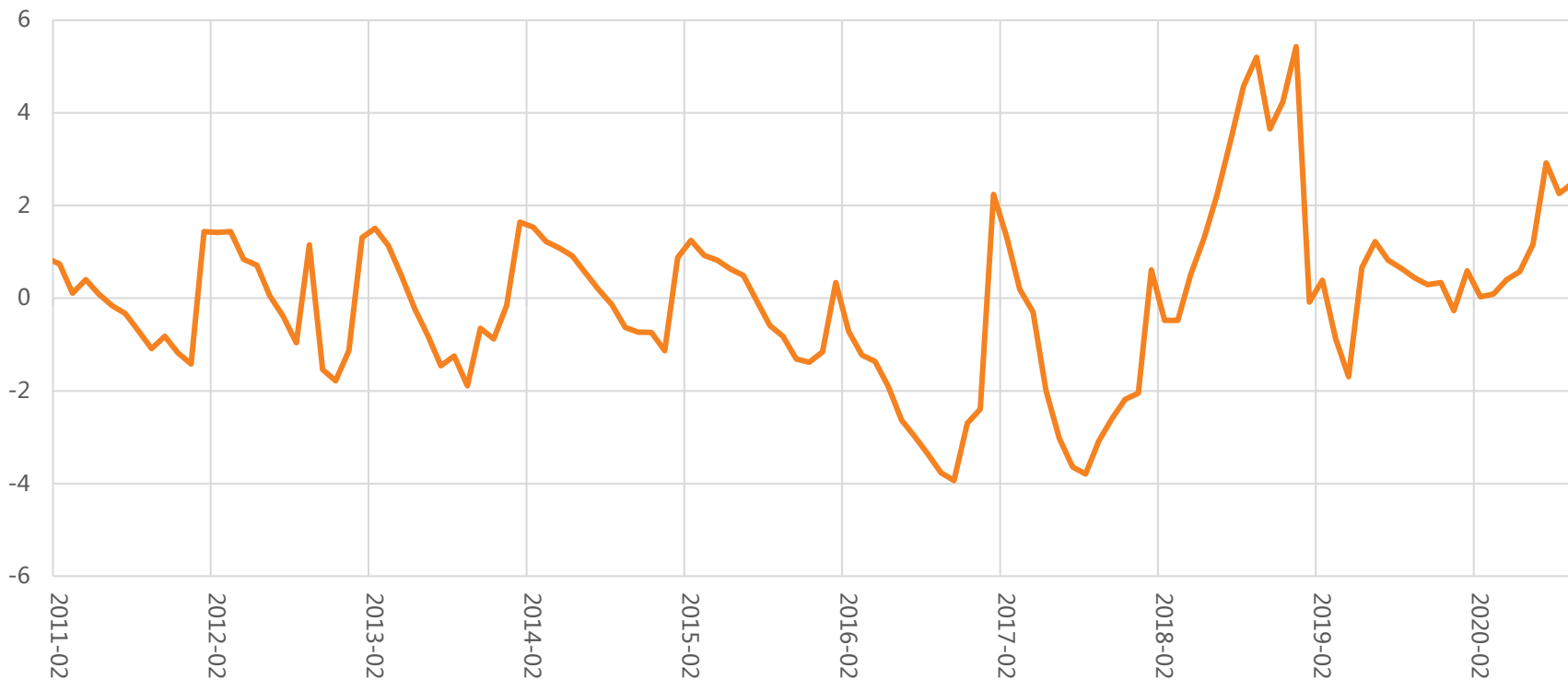
注：2020年为1-11月销量数据  
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



# 终端优惠系数

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-2020年11月GAIN终端优惠指数



资料来源：wind、天风证券研究所

天风证券  
TF SECURITIES



# 新能源

# 新能源车产销量（2020年11月）

- 汽车：生产19.7万辆，同比+79.5%，环比+18.7%，销售20.0万辆，同比+110.5%，环比+24.8%。
- 乘用车：生产18.3万辆，同比+108.0%，环比+18.1%，销售18.6万辆，同比+144.7%，环比+25.7%。
- 商用车：生产1.4万辆，同比-31.4%，环比27.4%，销售1.4万辆，同比-26.3%，环比13.8%。

表：2020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				
		2020年11月			2020年1-11月		2020年11月			2020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
<b>新能源汽车总计</b>		<b>19.7</b>	<b>18.7%</b>	<b>79.5%</b>	<b>106.8</b>	<b>-2.2%</b>	<b>20.0</b>	<b>24.8%</b>	<b>110.5%</b>	<b>106.8</b>	<b>2.5%</b>
乘用车	<b>乘用车小计</b>	<b>18.3</b>	<b>18.1%</b>	<b>108.0%</b>	<b>97.8</b>	<b>-0.02%</b>	<b>18.6</b>	<b>25.7%</b>	<b>144.7%</b>	<b>97.7</b>	<b>4.4%</b>
	纯电动	15.0	15.4%	100.0%	75.6	-3.0%	15.4	26.2%	144.4%	77.0	6.2%
	插电式混合动力	3.3	32%	155.9%	22.2	11.8%	3.2	23.1%	128.6%	20.7	-2.1%
商用车	<b>商用车小计</b>	<b>1.4</b>	<b>27.4%</b>	<b>-31.4%</b>	<b>9.0</b>	<b>-20.2%</b>	<b>1.4</b>	<b>13.8%</b>	<b>-26.3%</b>	<b>9.1</b>	<b>-14.4%</b>
	纯电动	1.4	27.3%	-33.3%	8.6	-19.8%	1.3	8.3%	-27.8%	8.7	-14.3%
	插电式混合动力	0.04	33.3%	-60.0%	0.37	-14.9%	0.04	33.3%	-60.0%	0.37	-6.6%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

## 新能源车交强险数据（2020年11月）

- 新能源车：交强险17.7万辆，同比+41.8%，环比+180.5%。
- BEV：交强险14.9万辆，同比+205.9%，环比+41.8%。
- PHEV：交强险2.3万辆，同比+59.9%，环比+43.5%。
- EREV：交强险0.5万辆，同比+5334.1%，环比+35.2%

表：2020年11月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

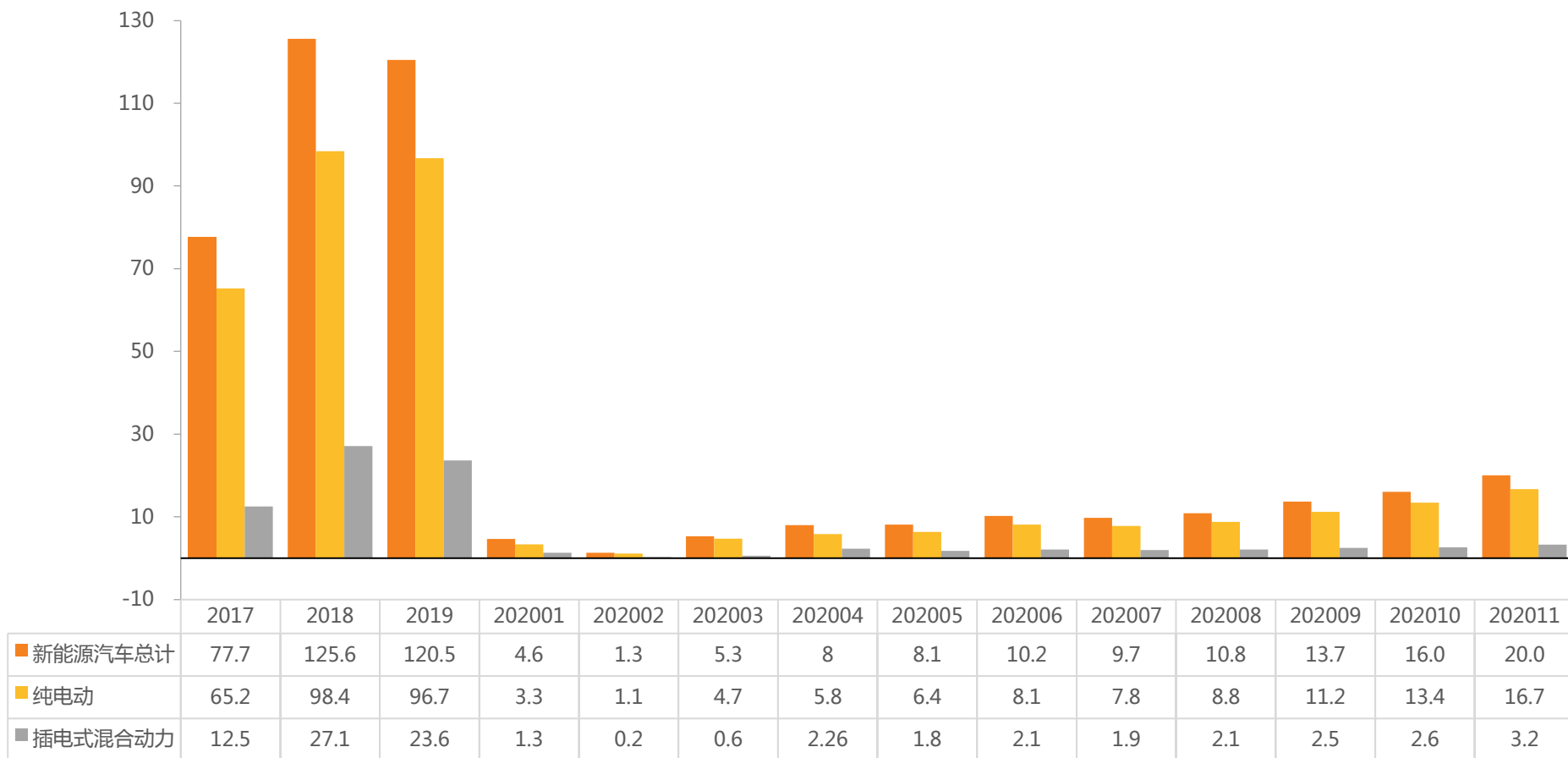
### 新能源车交强险（单位：万辆）

使用性质	2020年11月			2020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	14.9	41.8%	205.9%	71.8	19.4%
PHEV	2.3	43.5%	59.9%	14.4	-16.5%
EREV	0.5	35.2%	5434.1%	2.8	5115.7%
<b>新能源车总计</b>	<b>17.7</b>	<b>41.8%</b>	<b>180.5%</b>	<b>88.9</b>	<b>16.2%</b>

资料来源：交强险、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量构成一览

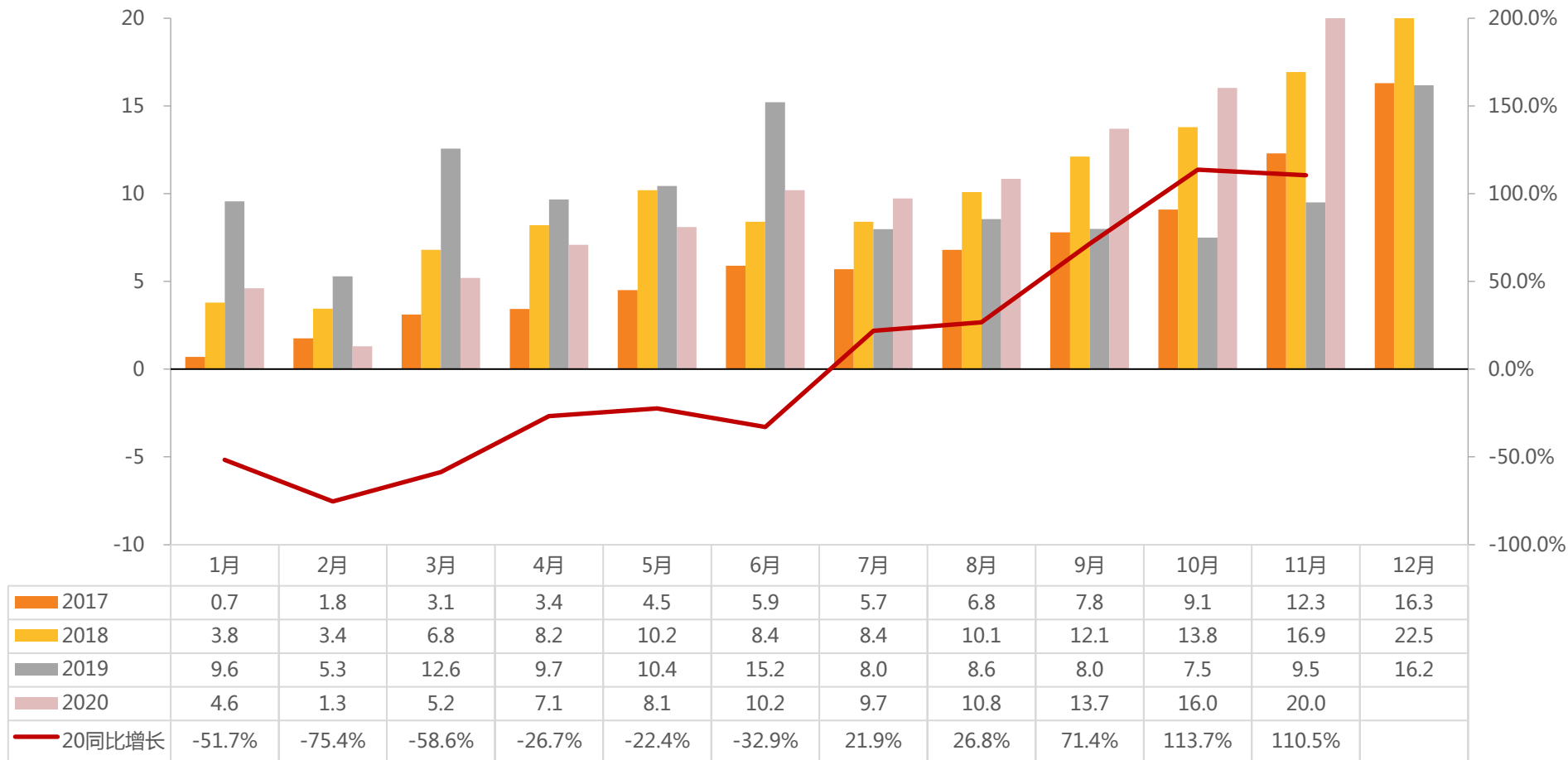
图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

# 新能源车销量数据一览

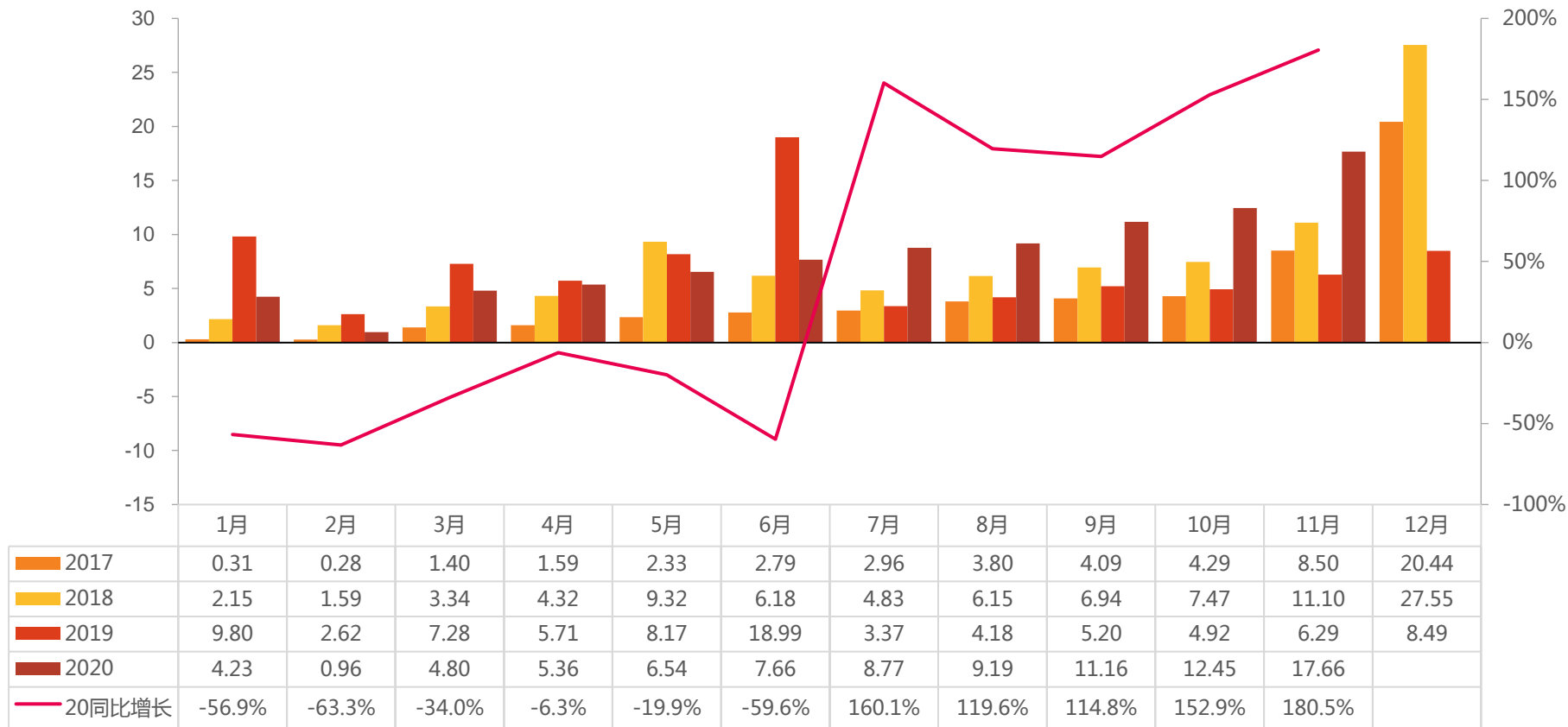
图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



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，%）

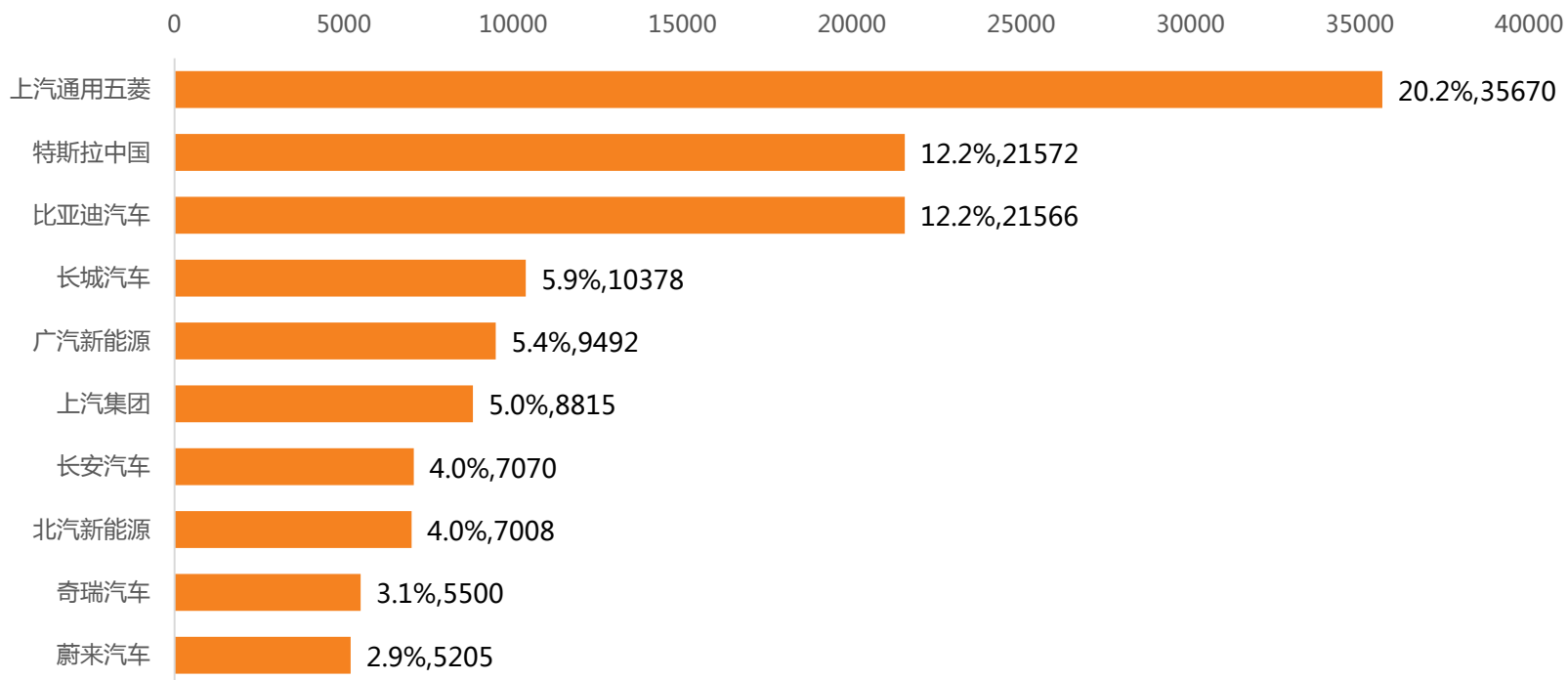


资料来源：银保监会、天风证券研究所

# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2020年11月）

- 上汽通用五菱：排名第一，销量35670辆，环比上升42.3%。
- 特斯拉：排名第二，销量21572辆，环比上升65.2%。
- 比亚迪：排名第三，销量21566辆，环比上升22.1%。

图：2020年11月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及销量（单位：辆，%）

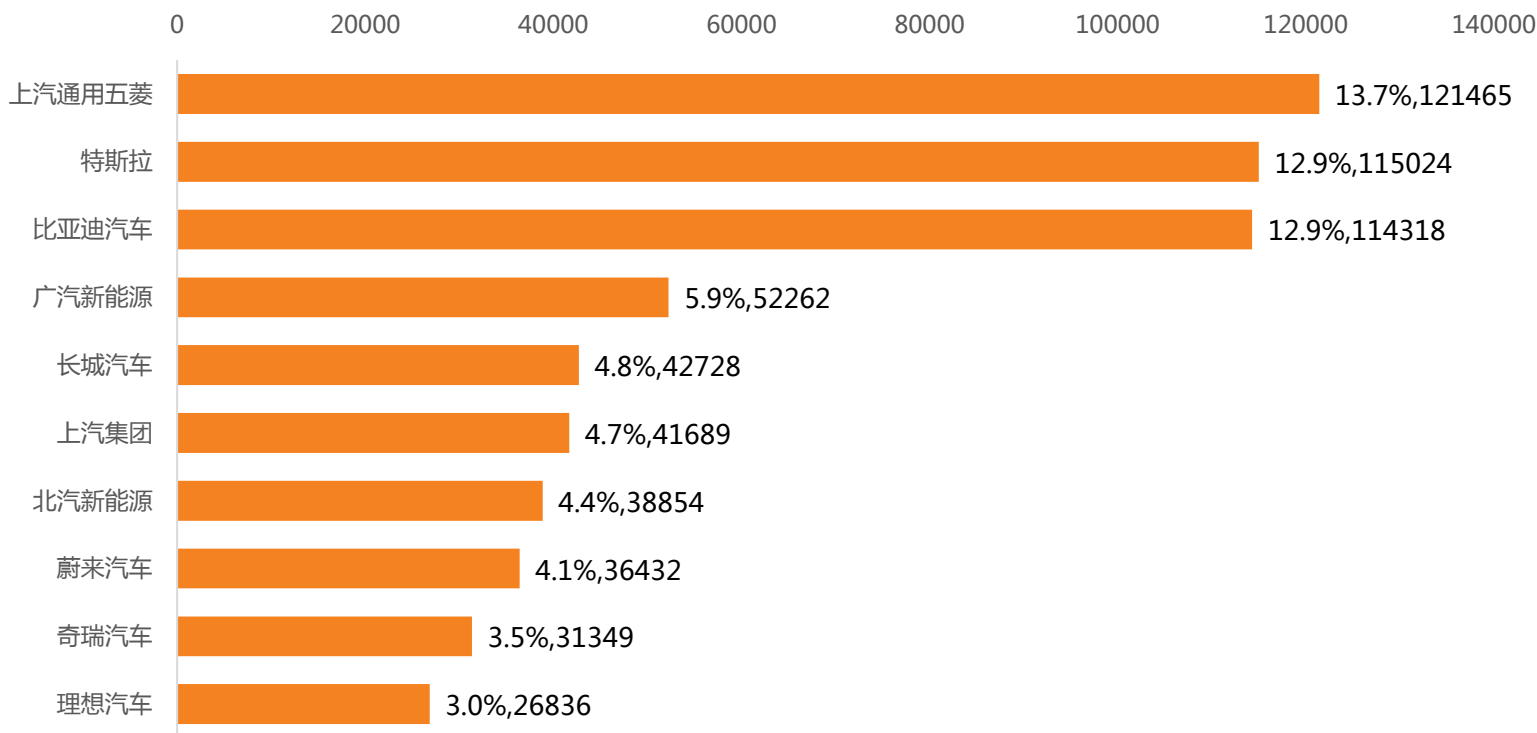


资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为当月销量

# 新能源乘用车累计销量排行榜——TOP10制造商（2020年1-11月）

- 上海通用五菱：排名第一，销量121465辆，同比上升41.6%。
- 特斯拉：排名第二，销量115024辆，同比上升23.1%。
- 比亚迪：排名第三，销量114318辆，同比上升23.3%。

图：2020年1-11月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及累计销量（单位：辆，%）



资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为2020年累计销量



# 新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2020年11月）

- 宏光Mini EV：排名第一，销量31368辆，市占率17.8%。
- Model 3 EV：排名第二，销量21572辆，市占率12.2%。
- 欧拉黑猫 EV：排名第三，销量8132辆，市占率4.6%。

表乘用车车型销量排行榜（辆）

## 11月度乘用车销量

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	宏光Mini EV	31368	BEV	CAR	17.8%
2	特斯拉	Model 3 EV	21572	BEV	CAR	12.2%
3	长城汽车	欧拉黑猫 EV	8132	BEV	CAR	4.6%
4	长城汽车	埃安S EV	7709	BEV	CAR	4.4%
5	比亚迪汽车	汉EV	5617	PHEV	CAR	3.2%
6	奇瑞汽车	奇瑞eQ1 EV	5033	BEV	CAR	2.9%
7	长安汽车	逸动 EV	4727	BEV	CAR	2.7%
8	理想汽车	理想ONE EREV	4676	EREV	SUV	2.6%
9	比亚迪汽车	秦EV	3460	PHEV	CAR	2.0%
10	比亚迪汽车	唐 DM	2726	PHEV	SUV	1.5%

资料来源：交强险、天风证券研究所

# 11月一二三线代表各代表省市新能源车型销量前五名排名

一线	北京市		上海市		天津市		广东省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	Model 3 EV	1954	Model 3 EV	6845	红旗E-HS3 EV	1000	埃安S EV	4352
2	EU系列 EV	1312	荣威RX5 ePLUS	1233	欧拉黑猫 EV	936	Model 3 EV	3576
3	汉 EV	770	宏光Mini EV	981	埃安S EV	465	秦 EV	1328
4	埃安V EV	658	荣威ei6 MAX	813	Model 3 EV	386	汉 EV	1194
5	秦Pro EV	437	汉 EV	770	宏光Mini EV	377	宏光Mini EV	1088

二线	江苏省		浙江省		福建省		重庆市	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	宏光Mini EV	2869	Model 3 EV	1638	Model 3 EV	482	逸动 EV	2792
2	Model 3 EV	1358	宏光Mini EV	1157	宏光Mini EV	447	奔奔E-Star EV	804
3	欧拉黑猫 EV	494	逸动 EV	1018	BEIJING-EU5 EV	241	Model 3 EV	456
4	奇瑞eQ1 EV	377	欧拉黑猫 EV	490	奔腾B30 EV	236	秦 EV	265
5	汉 EV	371	蔚来ES6 EV	402	埃安S EV	234	理想 ONE EREV	190

三线	河南省		山东省		四川省		河北省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	宏光Mini EV	6269	宏光Mini EV	5050	奔腾B30 EV	1032	宏光Mini EV	2477
2	欧拉黑猫 EV	2027	奇瑞eQ1 EV	1100	Model 3 EV	878	欧拉黑猫 EV	841
3	奇瑞eQ1 EV	1183	欧拉黑猫 EV	1029	宏光Mini EV	628	科莱威 EV	253
4	Model 3 EV	591	Model 3 EV	576	帝豪 EV	317	Model 3 EV	238
5	欧拉白猫 EV	468	北汽EC3 EV	418	荣威Ei5 EV	302	理想ONE EREV	214

资料来源：交强险、天风证券研究所，销量单位为：辆

# 中国造车新势力：蔚来 理想 小鹏汽车共揽前三

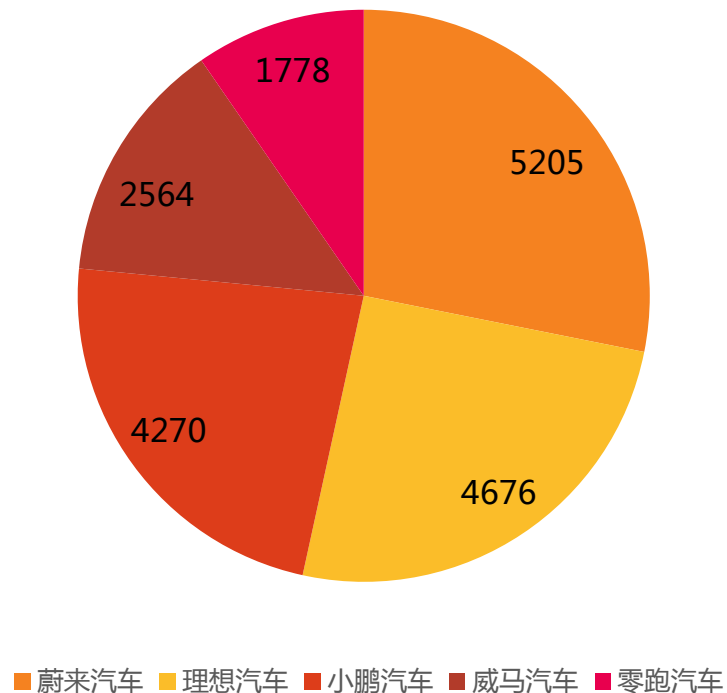
表：2020年11月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	5205	6.7%	24.8%
2	理想汽车	4676	36.0%	22.3%
3	小鹏汽车	4270	69.7%	20.4%
4	威马汽车	2564	86.2%	12.2%
5	零跑汽车	1778	78.5%	8.5%

- 蔚来汽车排名第一，销量5205辆，市占率24.8%。
- 理想汽车排名第二，销量4676辆，市占率22.3%。
- 小鹏汽车排名第三，销量4270辆，市占率20.4%。

资料来源：交强险、天风证券研究所  
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2020年11月造车新势力销量统计（单位：辆）



资料来源：交强险、中国网汽车天风证券研究所

# 造车新势力：头部集中度，实力竞速加剧

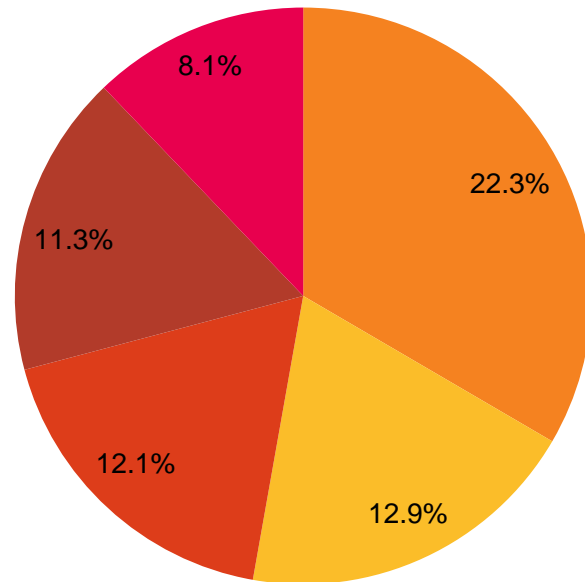
表：2020年11月造车新势力销量车型统计-TOP5

排名	车型	当月销量 (辆)	上月销量 (辆)	环比增 长	市占 率
1	理想ONE EREV	4676	3438	36.0%	22.3%
2	小鹏P7 EV	2713	2093	29.6%	12.9%
3	威马EX5 EV	2530	1345	88.1%	12.1%
4	蔚来ES6 EV	2375	2610	-9.0%	11.3%
5	零跑T03 EV	1701	919	85.1%	8.1%

- 理想ONE EREV排名第一，销量4676辆，市占率22.3%。
- 小鹏P7 EV排名第二，销量2713辆，市占率12.9%。
- 威马EX5 EV排名第三，销量2530辆，市占率12.1%。

资料来源：交强险、天风证券研究所  
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2020年11月造车新势力车型销量占比

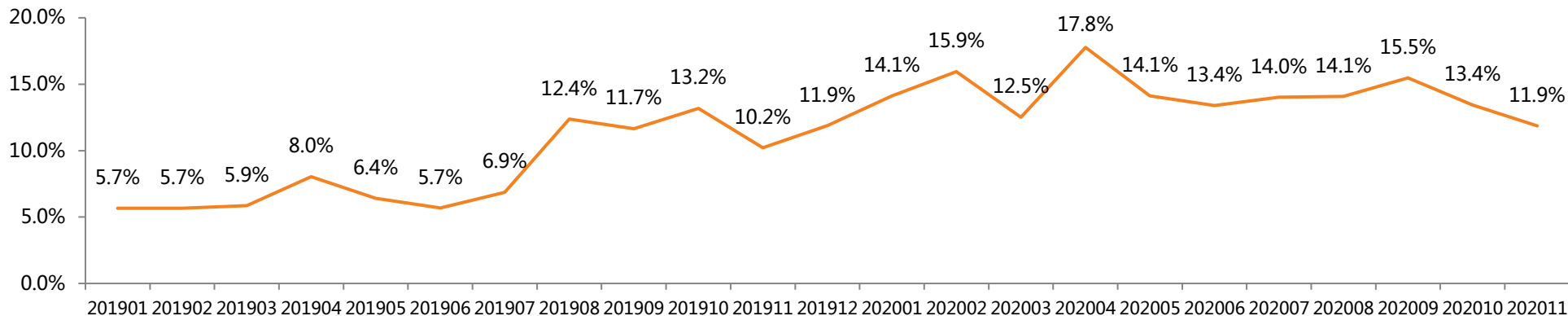


■ 理想ONE EREV ■ 小鹏P7 EV ■ 威马EX5 EV  
■ 蔚来ES6 EV ■ 零跑T03 EV

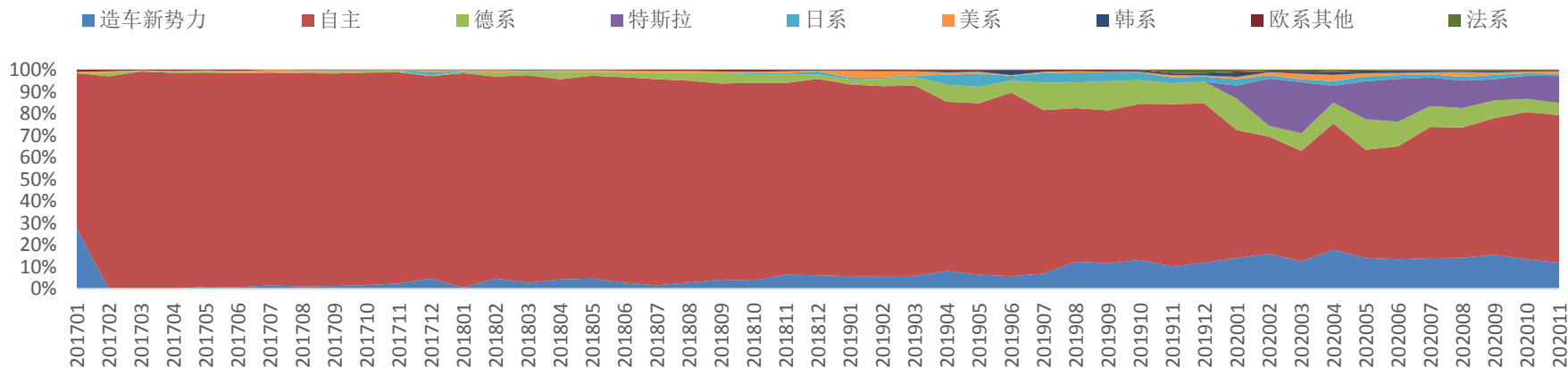
资料来源：交强险、天风证券研究所

# 造车新势力新能源市占率维持，特斯拉挤压自主份额

图：国产新势力造车企业在新能源市场市占率（单位：%）



图：不同系别新能源车市占率（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所（注，造车新势力指中国不包括特斯拉在内的新兴造车企业）

# 新能源乘用车主要上市车型一览（2020年11月）

表：2020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
欧拉好猫	新车	小型车	4235*1825*1596	2650	纯电动	401/501	10.39-14.39	长城汽车	2020/11/24
东风本田M-NV	新车	紧凑型SUV	4324*1785*1637	2610	纯电动	480	14.98-15.98	东风福特	2020/11/20
沃尔沃XC40	新车	紧凑型SUV	4425*1863*1652	2702	纯电动	420	35.7	沃尔沃汽车公司	2020/11/20
启腾EX7	新车	紧凑型SUV	4505*1730*1788	2721	纯电动	450	16.68-16.98	福汽新龙马	2020/11/13
标致508L PHEV	新车	中型车	4870*1855*1455	2848	插电混动	56	21.57-22.77	东风标致	2020/11/20

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

# 新能源主要上市新车一览——纯电动（2020年01月-2020年11月）

图：2020.01-2020.11新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00	 秦EV ( 11.5 )	 欧拉白猫	 江铃E200 12.18	 eQ1 女王版	 iEV6E 青春版	 北汽 EV2
A0	 哪吒 U	 欧拉黑猫	 速达 SA01			
A	 迈腾 GTE ( 12.28 )	 艾瑞泽 e	 Aion S	 启辰D60 EV	 BEIJING-EU5	 上汽荣威R ER6
B	 2020款小鹏P7	 特斯拉 Model3 长续航版	 比亚迪 汉 EV			
SUV	 长安欧尚 X7 EV	 几何 C	 长安新能源 CS55	 枫叶 X30	 标致 E2008	 野马 EC60
PV	 欧尚长行 EV 11.05	 长安欧尚科尚 EV	 斯派卡 EV	 五菱荣光 EV	 云度V01L	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

# 新能源主要上市新车一览——插电式混动（2020年01月-2020年11月）

图：2020.01-2020.11新能源乘用车主要上市车型（PHEV）

A	 迈腾GTE 12.18	 沃尔沃S60混动 12.12			
B	 帕萨特混动 12.13	 奥迪A6L 混动1.20	 比亚迪 汉 DM		
SUV	 WEV VV7 PHEV 11.22	 指挥官 混动 11.08	 飞行家 混动 11.15	 皓影 混动 11.30	 途观L PHEV
MPV					

资料来源：汽车之家、天风证券研究所



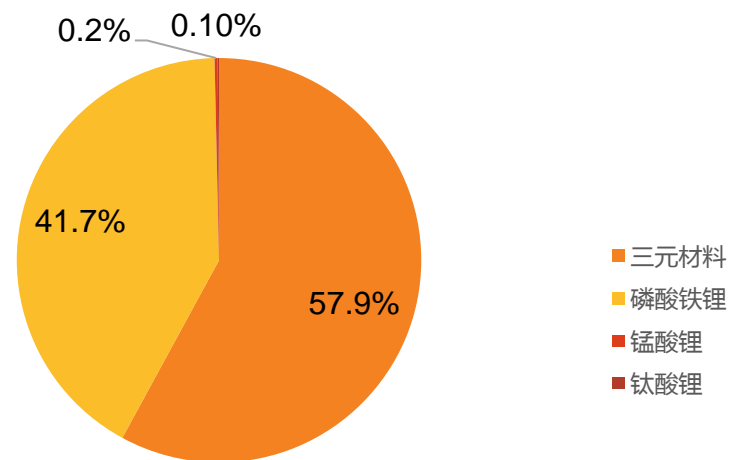
# 11月动力电池产量环比10月小幅上涨

- 11月，我国动力电池产量共计12.7GWh，环比上升29.1%，其中三元电池产量7.29GWh，环比上升32.1%；磷酸铁锂电池产量5.41GWh，环比上升25.1%。
- 1-11月，我国动力电池累计产量达66.2GWh，其中三元电池产量38.4GWh，占总产量比57.9%；磷酸铁锂电池累计生产27.6GWh，占总产量41.7%；其他材料占比0.4%。

表：2020年11月动力电池产量

2020年11月动力电池产量（单位：MWh）				
材料种类	2020年11月	11月环比	2020年1-11月	占比
三元材料	7286.6	32.1%	38351.6	57.9%
磷酸铁锂	5406.6	25.1%	27611.8	41.7%
锰酸锂	27.8	44.0%	164.6	0.2%
钛酸锂	5.2	372.7%	68.9	0.10%
合计	12726.2	29.1%	66196.9	100%

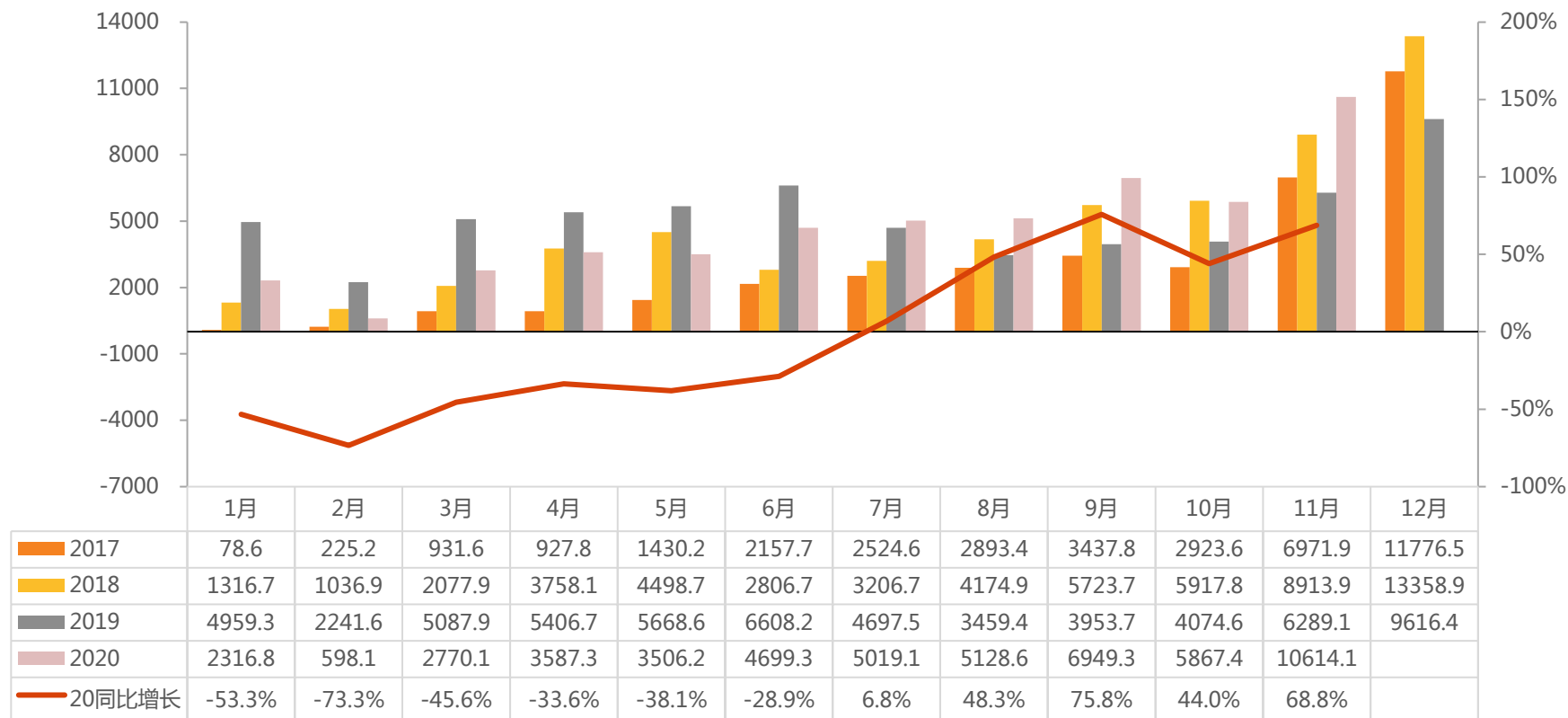
图：2020年11月动力电池累计产量分类型占比



资料来源：中汽协，天风证券研究所

# 动力电池装机量：11月同比上升68.8%

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

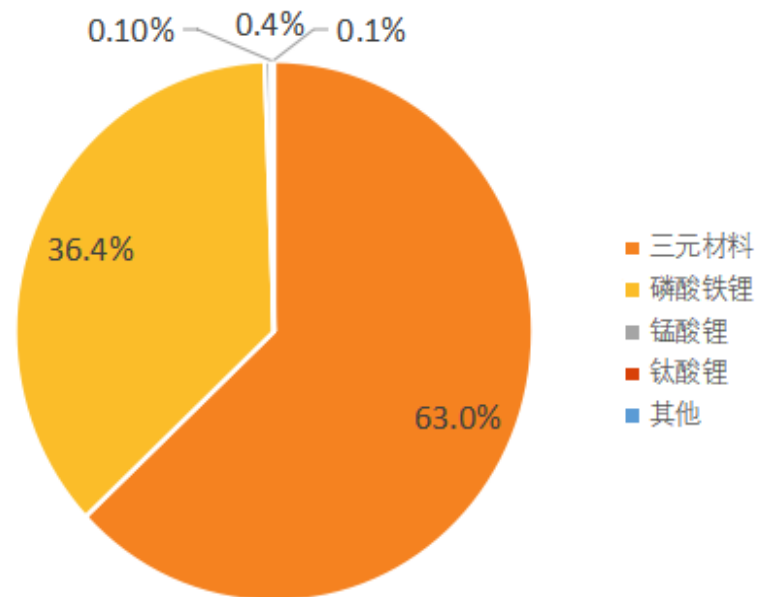
# 11月动力电池装机量环比上升

- 11月，我国动力电池装机量共计10.6GWh，同比上升68.8%，环比上升80.9%，其中三元电池装机量5.9GWh，环比上升71.6%；磷酸铁锂电池装机量4.7GWh，环比上升95.5%。
- 1-11月，我国动力电池累计装机量共计51.1GWh，其中三元电池累计装机量32.2GWh，占总装机量比63.9%；磷酸铁锂电池累计装机量18.6GWh，占总装机量比36.4%。

表：2020年11月动力电池装机量

2020年11月动力电池装机量 (单位：MWh)					
材料种类	2020年11月	11月环比	11月同比	2020年1-11月	
三元材料	5855.6	71.6%	56.1%	32155.9	63.0%
磷酸铁锂	4717.7	95.5%	91.4%	18603.0	36.4%
锰酸锂	38.7	-9.8%	-33.0%	192.6	0.4%
钛酸锂	2.1	-	-	52.6	0.10%
其他	0.0	-	-100.0%	52.5	0.1%
合计	10614.1	80.9%	68.8%	51056.6	100%

图：2020年11月动力电池累计装机分类型占比

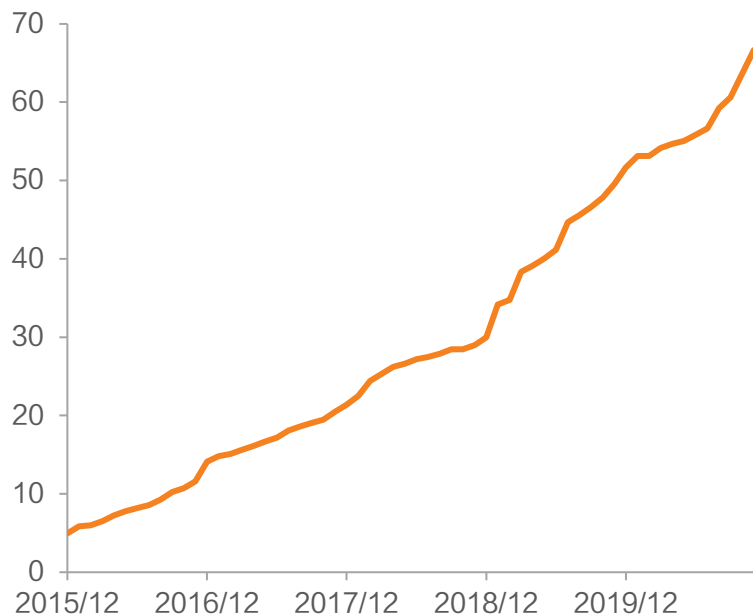


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

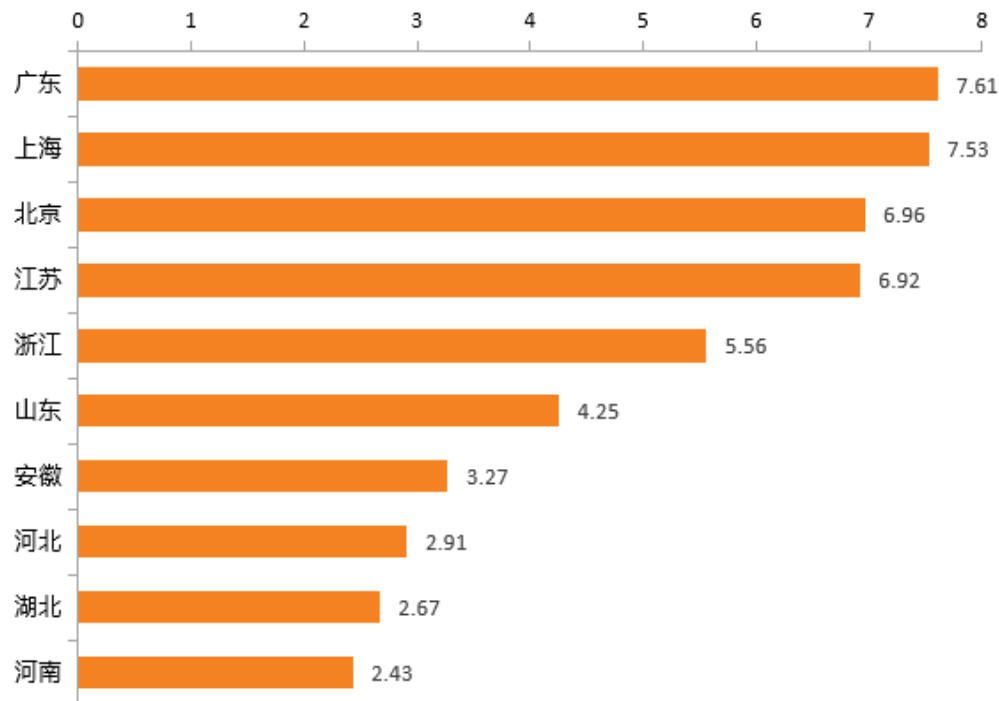
# 充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 20年充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著。上海、广东、北京、江苏、浙江、山东、安徽、河北、湖北、河南TOP10地区占比达50.0%。

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



图：充电桩保有量TOP10(单位：万台)

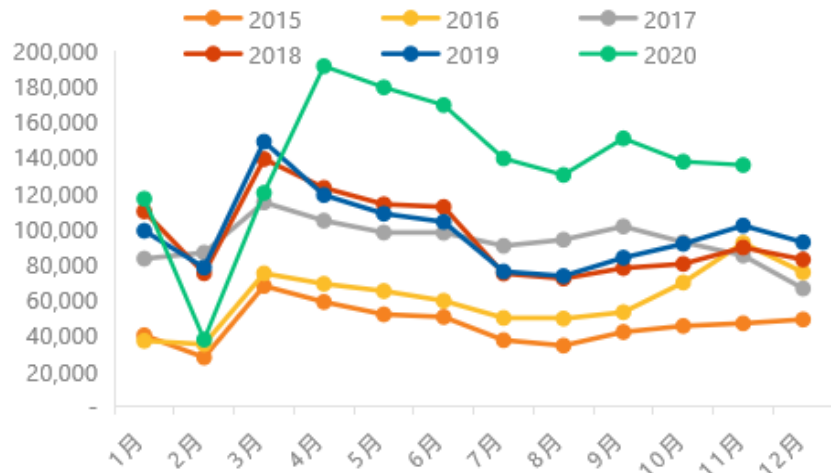


资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

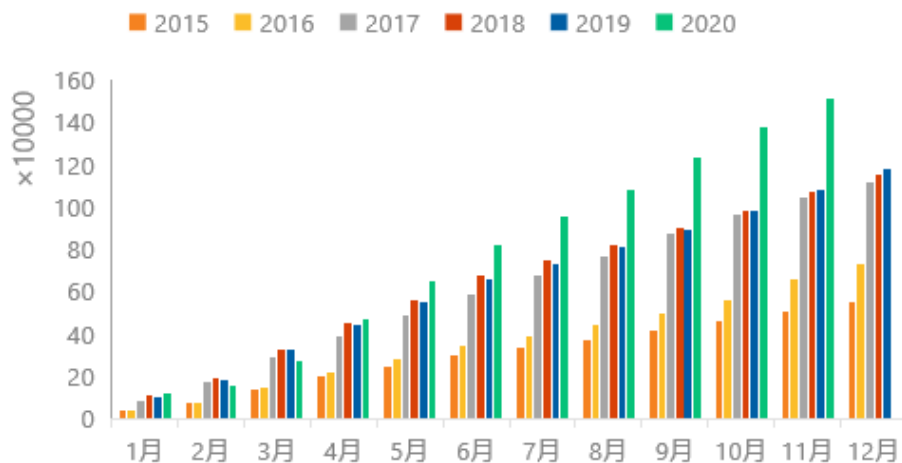
# 商用车

# 重卡整体销量

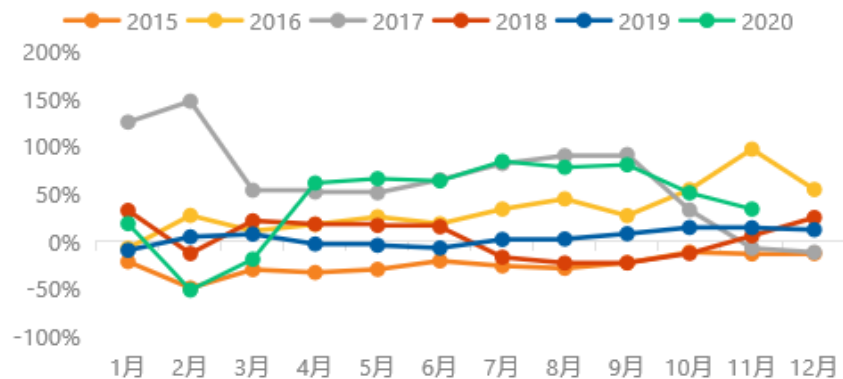
图：重卡销量（辆）



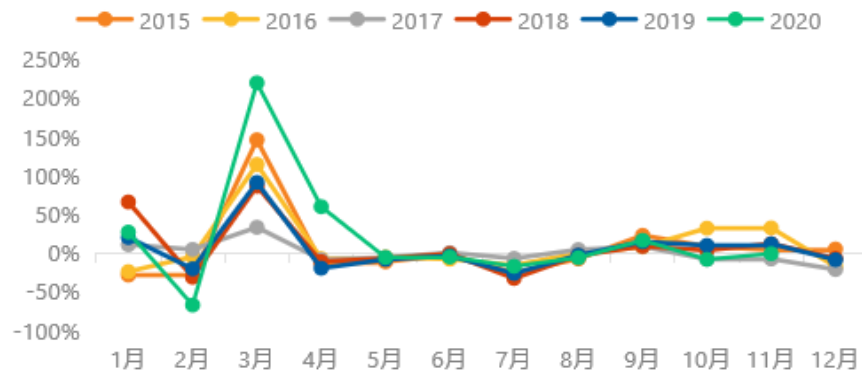
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



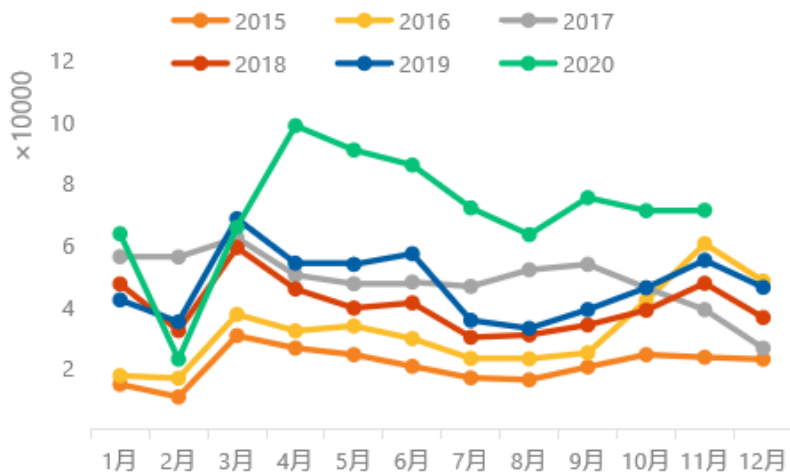
图：重卡销量环比



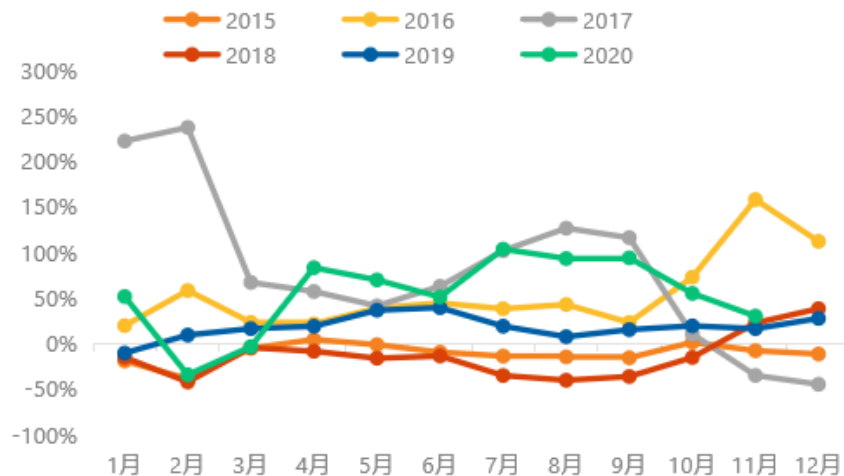
资料来源：中汽协，天风证券研究所

# 物流重卡

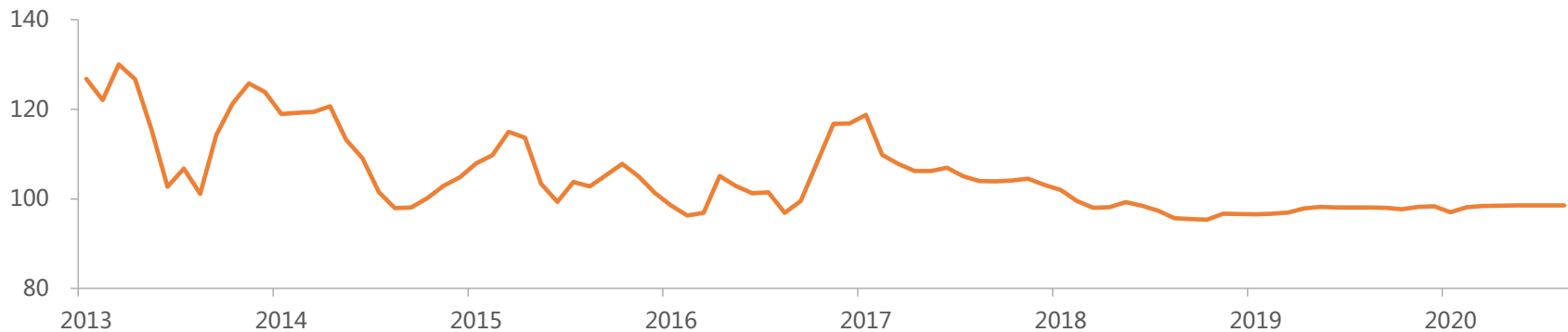
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



图：中国公路物流运价指数

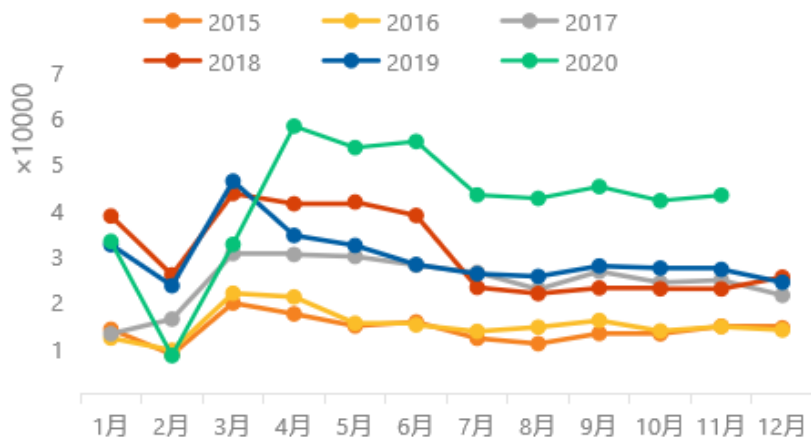


资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

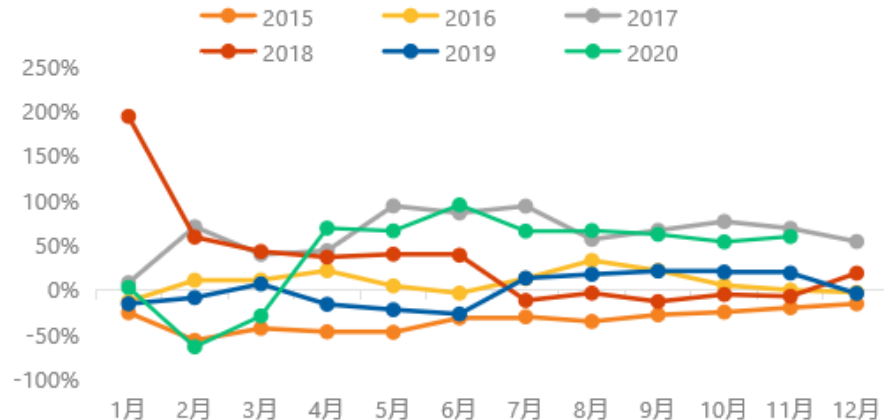
# 工程重卡

- 工程重卡从18年10月份开始边际转暖，挖掘机一直在景气高位。

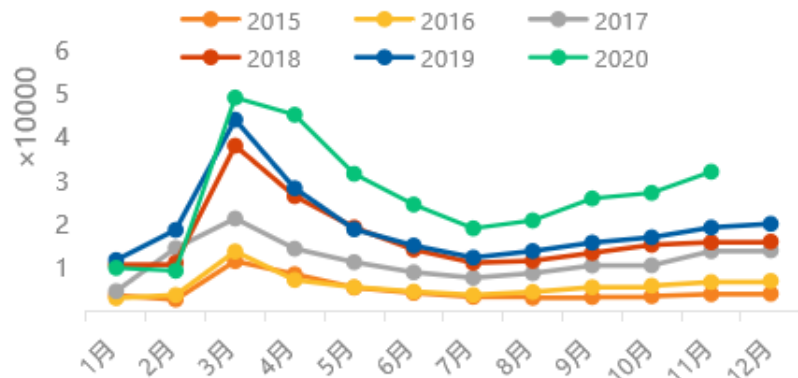
图：重卡底盘销量（辆）



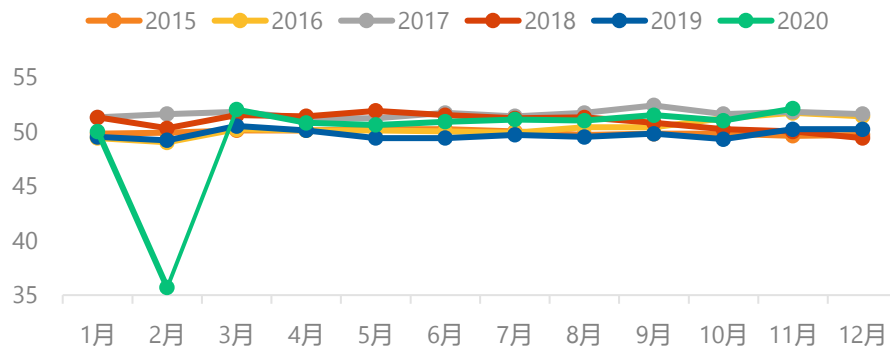
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



图：PMI



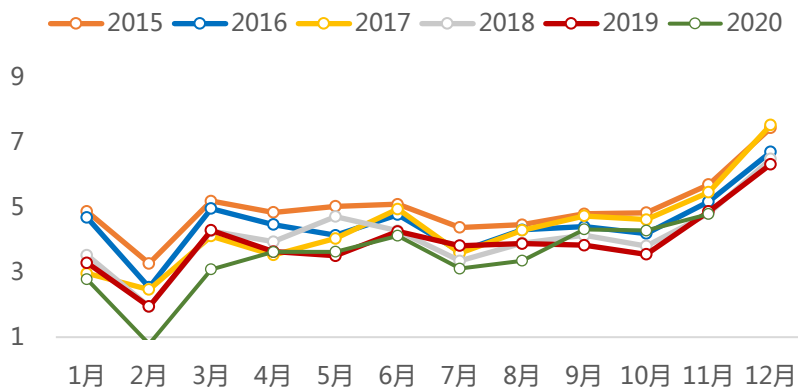
资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所



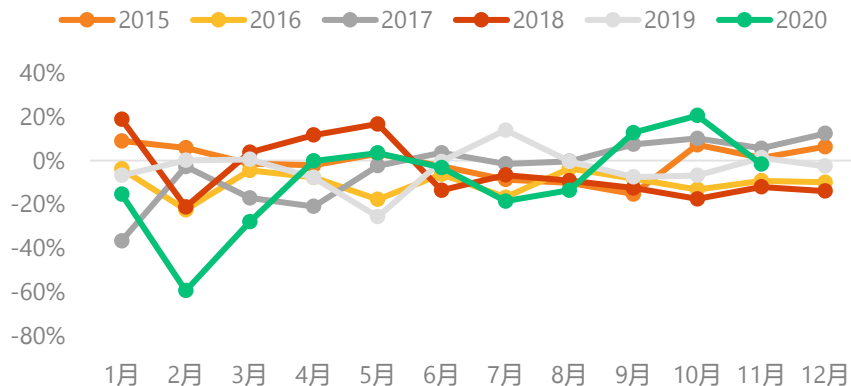
# 客车整体销量

- 客车市场相对稳定，下半年销量占比更高，年初销量代表性较小。

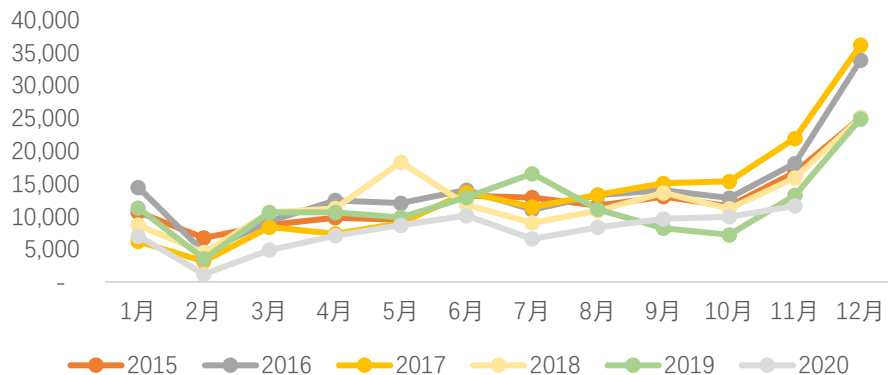
图：客车月销量（万辆）



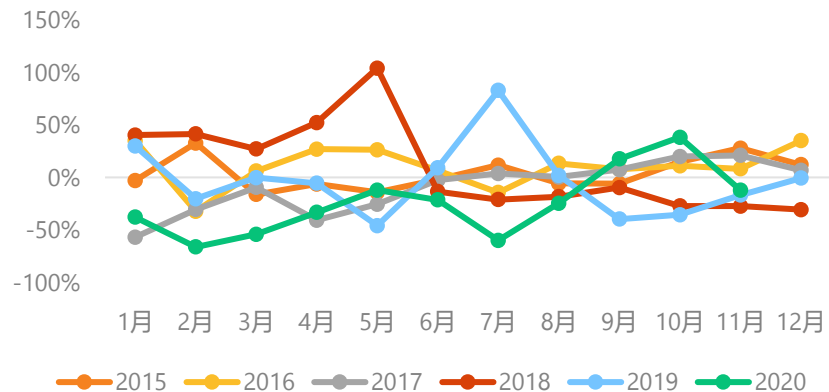
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



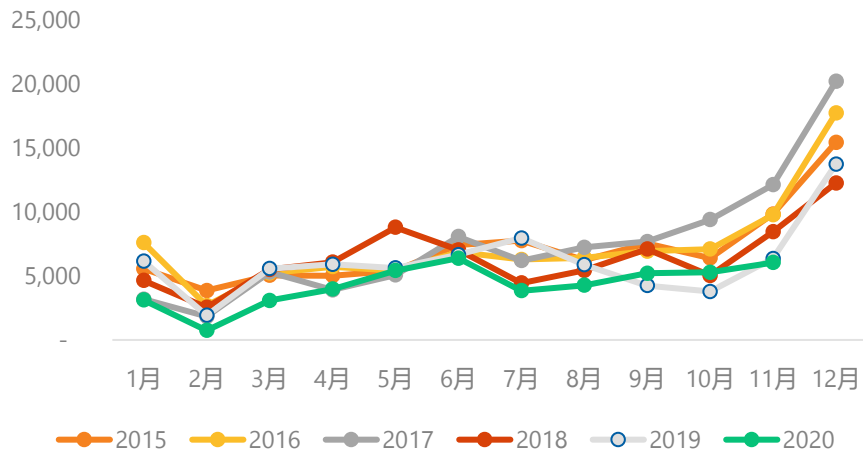
图：大中客销量同比



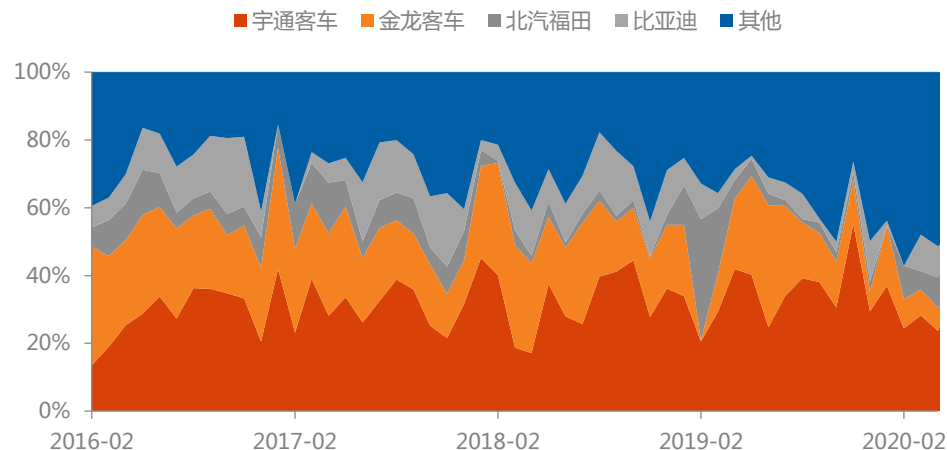
资料来源：中汽协，天风证券研究所

# 大中客车市场

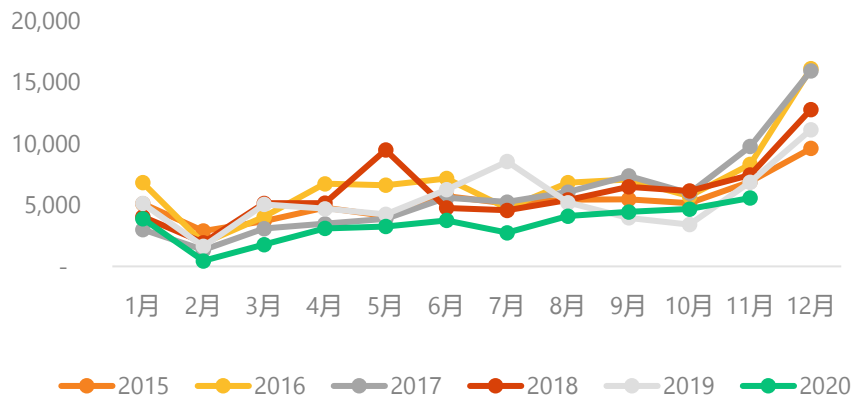
图：大客月销量（辆）



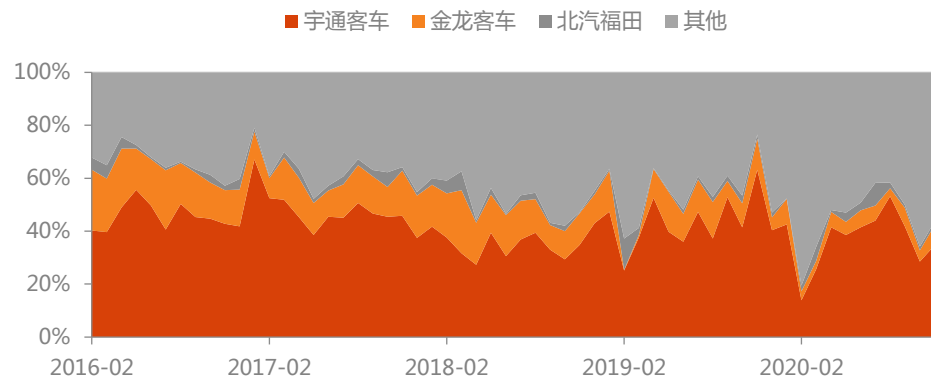
图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客月销量（辆）



图：中客车生产企业月度销量市占率



资料来源：中汽协，天风证券研究所

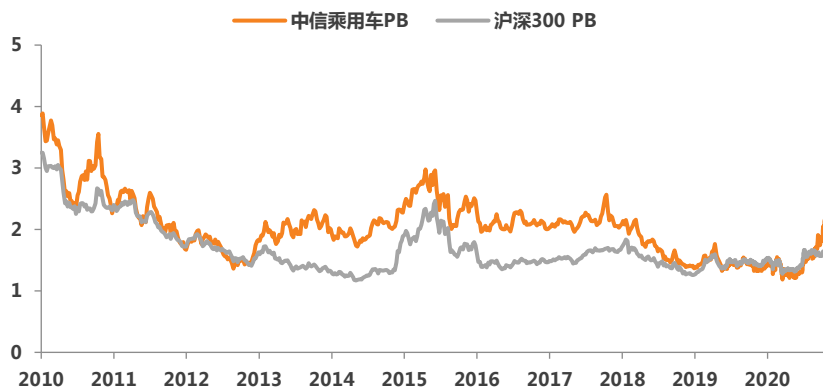
# 投资建议：行业景气周期延续

# 汽车板块PB仍处于历史中枢以下

图：乘用车板块PE TTM（整体法）



图：乘用车板块PB



注：截至12月30日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

图：零部件板块PE TTM（整体法）

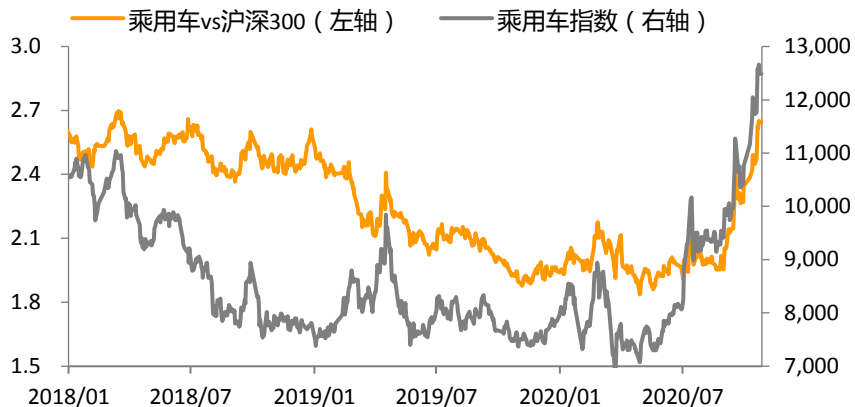


图：零部件板块PB

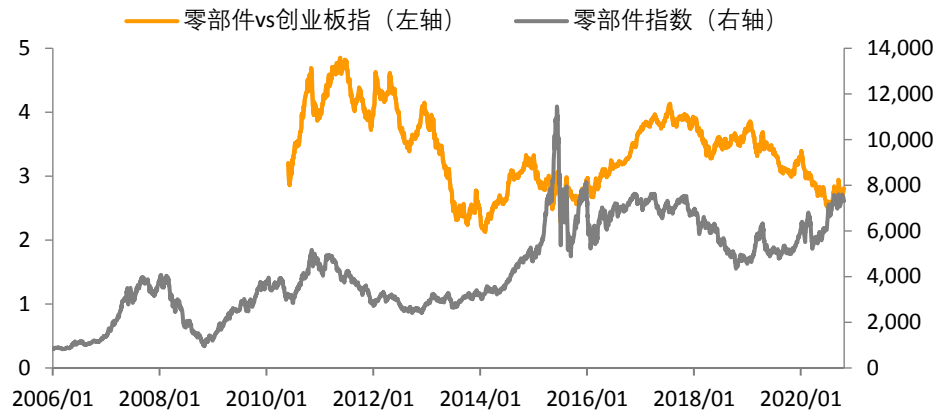


# 汽车板块持仓保持在低位

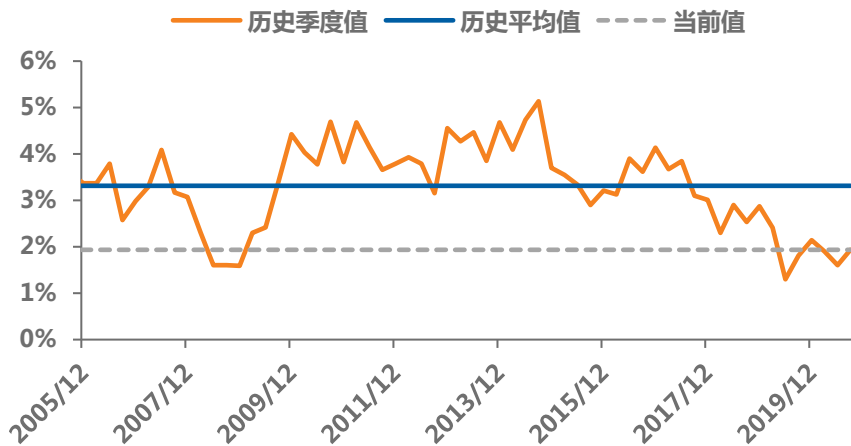
图：中信乘用车相对沪深300走势



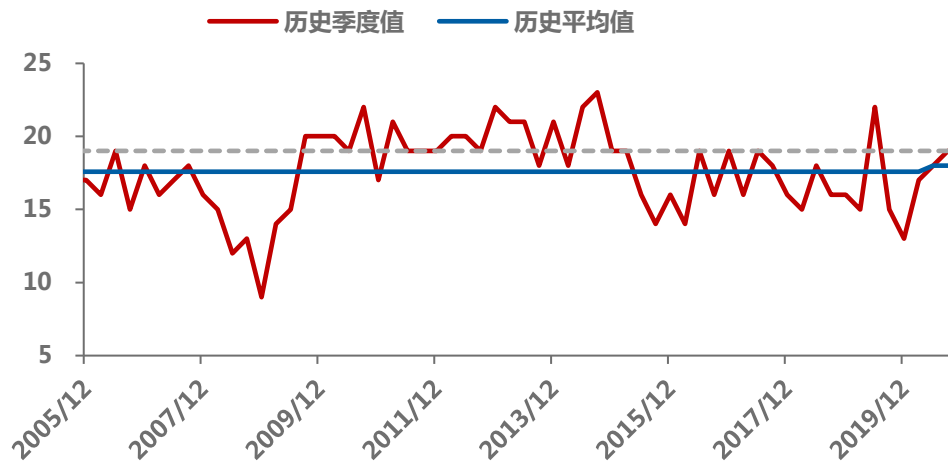
图：中信零部件相对创业板指走势



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30日收盘

资料来源WIND、天风证券研究所

天风汽车邓学团队

# 2021年把握汽车行业 $\alpha$ 和 $\beta$ 的共振

我们认为汽车行业此轮强Beta周期有望延续至2021年，增速高点或出现在明年1季度，叠加年报&一季报有望持续超预期，看好汽车板块跨年机遇。

- 乘用车把握品牌向上&在电动智能浪潮下有望实现弯道超车的Beta主线【**广汽集团、长城汽车、吉利汽车、上汽集团、长安汽车**】。
- 零部件以长线复苏和科技成长为主线：（1）传统：推荐拥有“定价权”的细分领域龙头【**岱美股份、道通科技、科博达、福耀玻璃、爱柯迪、敏实集团**】，以及正加速走向海外的【**玲珑轮胎、精锻科技**】等。（2）科技：①ADAS：推荐【**华域汽车、保隆科技、中鼎股份、天润工业**】。②智能座舱：推荐【**均胜电子、常熟汽饰、新泉股份**】。③新能源汽车热管理：推荐【**银轮股份**】。④轻量化：推荐【**旭升股份、拓普集团**】。
- 重卡行业预期差较大，4季度行业持续高景气，看好重卡产业链强Alpha个股：【**中国重汽H、中国重汽A、潍柴动力、威孚高科**】。
- 客车行业明年有望开启复苏之路，继续看好行业龙头【**宇通客车**】。



## 重点标的跟踪

股票 代码	股票 名称	收盘价 2020-12-30	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603730.SH	岱美股份	27.81	买入	1.08	1.07	1.63	2.12	25.8	26.0	17.1	13.1
600660.SH	福耀玻璃	47.90	买入	1.16	1.08	1.52	1.77	41.3	44.4	31.5	27.1
000338.SZ	潍柴动力	15.53	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	13.5	12.8	11.5	10.1
601689.SH	拓普集团	38.64	增持	0.43	0.57	1.01	1.33	89.9	67.8	38.3	29.1
000887.SZ	中鼎股份	11.37	买入	0.49	0.45	0.65	0.83	23.2	25.3	17.5	13.7
603786.SH	科博达	66.93	增持	1.19	1.29	1.63	2.02	56.2	51.9	41.1	33.1
600933.SH	爱柯迪	15.64	买入	0.51	0.47	0.64	0.79	30.7	33.3	24.4	19.8
600741.SH	华域汽车	29.13	买入	2.05	1.61	2.27	2.63	14.2	18.1	12.8	11.1
002126.SZ	银轮股份	13.43	买入	0.40	0.49	0.64	0.82	33.6	27.4	21.0	16.4
300258.SZ	精锻科技	15.97	买入	0.43	0.42	0.60	0.77	37.1	38.0	26.6	20.7
600699.SH	均胜电子	25.36	买入	0.69	0.02	1.03	1.47	36.8	1268.0	24.6	17.3
603035.SH	常熟汽饰	13.29	买入	0.79	0.91	1.23	1.73	16.8	14.6	10.8	7.7
603528.SH	多伦科技	9.00	买入	0.24	0.21	0.48	0.76	37.5	42.9	18.8	11.8
600297.SH	广汇汽车	2.84	买入	0.32	0.26	0.39	0.47	8.9	10.9	7.3	6.0
601238.SH	广汽集团	13.29	买入	0.65	0.69	1.04	1.31	20.4	19.3	12.8	10.1
000625.SZ	长安汽车	21.53	买入	-0.49	0.91	0.82	1.14	-43.9	23.7	26.3	18.9
601633.SH	长城汽车	37.18	买入	0.49	0.50	0.83	1.07	75.9	74.4	44.8	34.7
600104.SH	上汽集团	24.41	买入	2.19	2.10	2.54	3.14	11.1	11.6	9.6	7.8

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