

汽车汽配

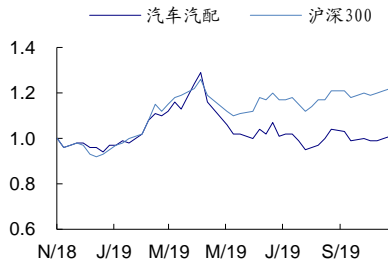
汽车汽配三季报总结暨 11 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 11 月 12 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



行业投资策略

Q3 行业盈利中枢上移，Q4 销量增速降幅有望持续收窄

相关研究报告:

- 《汽车汽配行业：汽车汽配行业日报》——2019-11-11
- 《汽车汽配行业：汽车汽配行业日报》——2019-11-08
- 《汽车前瞻研究系列(三):汽车流通领域的挑战与模式探讨》——2019-09-20
- 《汽车汽配 2019 年中报总结暨 9 月投资策略:持续把握增量和存量两条主线》——2019-09-12
- 《汽车汽配行业：汽车汽配行业日报》——2019-08-23

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097  
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515080001

证券分析师: 唐旭霞

电话: 0755-81981814  
E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,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,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

● 三季报总结: 汽车汽配 Q3 营收利润下滑幅度收窄

2019 前三季度来看,营收增速的中位数为-1%(中报为-3%)。归母净利增速中位数为-23%(中报为-21%)。扣非归母净利中位数为-18%(中报为-24%)。毛利率同比变动幅度的中位数为-1pct(中报为-1pct)。总结来看,汽车板块 Q3 盈利中枢上移,毛利率略有改善,我们前期推荐的增量(车灯)和存量(检测、轮胎、停车服务等)优质赛道三季报表现突出。

● 汽车板块 10 月走势略弱于大盘

板块行情: 10 月 WIND 汽车板块整体下跌 2.51%, CS 汽车下跌 2.24%; CS 汽车销售与服务下跌 5.65%, CS 商用车微涨 0.19%, CS 乘用车下跌 3.89%, CS 汽车零部件下跌 1.68%, CS 摩托车及其他下跌-3.06%, 新能源车下跌 3.98%, 智能汽车下跌 4.13%。同期沪深 300 指数和上证综合指数分别微涨 0.89%和微跌 0.11%, 汽车各板块表现略弱于大盘。

● 乘用车销量降幅逐月收窄, 库存持续低位

2019 年 1-10 月中国汽车销售 2065.2 万辆, 累计同比-9.7%, 10 月单月汽车销量同比-4%。趋势来看, 2019 年下半年汽车下滑幅度大体呈现逐月收窄态势(尤其是乘用车), 10 月乘用车同比-5.8%, 商用车同比+7%(重卡同比+12%), 新能源同比-46%。10 月经销商库存系数 1.39, 是 19 年下半年以来最低水平, 19 年全年以来第二低位。10 月经销商库存预警指数 62.4%, 同比略有下滑。

● 行业相关指标: 成本端分化, 10 月人民币对美元贬值趋势略有抑制

原材料指标: 总体看 2019 年至今汽车原材料价格出现分化, 其中浮法玻璃价格下半年起呈现提升, 铝锭价格全年小幅波动, 橡胶、钢铁、锌锭价格年初起呈现下跌, 当前处于低位。汇率指标: 美元、欧元兑换人民币自 19 年 4 月底以来呈快速上涨态势(其中美元创近五年新高), 10 月份以来美元兑人民币上涨略抑制。

● 投资建议: 静候复苏, 持续把握增量和存量两条主线

车市销量下行自 2018 年 7 月持续至今, 销量增速出现反复, 拐点尚不明朗, 在无实质性政策刺激的背景下, 我们当前投资建议围绕增量与存量两条主线, 推荐 1) 增量市场: 星宇股份、岱美股份、中国汽研; 2) 存量市场: 玲珑轮胎、五洋停车、安车检测。

● 风险提示: 宏观经济下行背景下汽车销量下行风险, 中美贸易战风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601966	玲珑轮胎	买入	20.29	243.48	1.34	1.5	15.14	13.53
601799	星宇股份	买入	86.60	239.15	2.9	3.71	29.86	23.34
601965	中国汽研	买入	7.12	69.06	0.48	0.55	14.83	12.95
603730	岱美股份	增持	26.83	107.48	2.16	2.68	12.42	10.01
300572	安车检测	增持	45.75	88.59	1.22	1.96	37.50	23.34

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>投资建议：把握增量和存量两条主线</b> .....	<b>4</b>
玲珑轮胎：产能配套齐发力，进军国际轮胎巨擘.....	4
星宇股份：国内自主车灯龙头，突围合资竞争圈.....	5
中国汽研：掌握核心技术的智能检测龙头.....	5
安车检测：汽车年检设备龙头，转型大空间运营服务商.....	6
岱美股份：看好遮阳板全球龙头的横向扩张.....	6
五洋停车：存量市场下停车优质赛道龙头.....	7
<b>汽车行业三季报总结：Q3 营收、利润下滑幅度收窄</b> .....	<b>7</b>
细分板块分析——.....	9
高业绩增速公司分析——.....	11
<b>板块估值底部，静候行业拐点出现</b> .....	<b>12</b>
汽车板块 10 月走势略弱于大盘.....	12
销量下滑估值压制弱化，整车与零部件板块估值略有回升.....	13
<b>10 月回顾：汽车销量下滑缩窄，库存降至合理偏低</b> .....	<b>14</b>
10 月乘用车销量下滑幅度进一步收窄，SUV 销量增速转正.....	15
商用车 10 月同比增长 7%，重卡表现较突出.....	18
新能源汽车 10 月销量增速持续走低.....	19
10 月经销商库存系数持续走低.....	19
<b>行业相关运营指标：成本端略有分化</b> .....	<b>20</b>
原材料价格指数：玻璃、铝锭略有提升，橡胶、钢铁、锌锭仍处低位.....	20
汇率：美元兑人民币创五年内新高，欧元兑人民币区间震荡.....	21
<b>重要行业新闻与上市车型</b> .....	<b>22</b>
重要行业新闻.....	22
上市车型梳理.....	24
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>27</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>27</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>27</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>27</b>

## 图表目录

图 1: 2019 前三季度汽车行业上市公司营收增速分布 .....	8
图 2: 2019 单三季度汽车行业上市公司营收增速分布 .....	8
图 3: 2019 前三季度汽车行业上市公司归母净利增速分布 .....	8
图 4: 2019 单三季度汽车行业上市公司归母净利增速分布 .....	8
图 5: 2019 前三季度汽车行业上市公司扣非增速分布 .....	9
图 6: 2019 单三季度汽车行业上市公司扣非增速分布 .....	9
图 7: 2019 上半年毛利率同比变动幅度区间分布 .....	9
图 8: 2019 前三季度毛利率同比变动幅度区间分布 .....	9
图 9: CS 汽车 PE 值 .....	14
图 10: CS 汽车零部件 PE 值 .....	14
图 11: 2014-2019 年中国汽车销量及同比 .....	15
图 12: 2019 年 1-10 月中国汽车月度销量及同比 .....	15
图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比 .....	15
图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比 .....	15
图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比 .....	16
图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比 .....	16
图 17: 2013-2019 年中国商用车销量及同比 .....	19
图 18: 2019 年中国重卡月度销量 (万辆) 及同比 .....	19
图 19: 2018-2019 年 8 月纯电动车销量 (辆) 及同比 .....	19
图 20: 2018-2019 年 8 月插电混动车销量 (辆) 及同比 .....	19
图 21: 2017-2019 各月经销商库存指数 .....	20
图 22: 2017-2019 各月经销商库存预警指数 .....	20
图 23: 橡胶类大宗商品价格指数 .....	20
图 24: 钢铁市场价格 .....	21
图 25: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格 .....	21
图 26: 铝锭 A00 市场价格 .....	21
图 27: 锌锭 0# 市场价格 .....	21
图 28: 美元兑人民币即期汇率 .....	22
图 29: 欧元对人民币即期汇率 .....	22
表 1: 汽车各板块营收增速对比 .....	9
表 2: 汽车各板块归母净利增速对比 .....	10
表 3: 汽车各板块毛利率情况 .....	10
表 4: 汽车各板块净利率情况 .....	10
表 5: 汽车各板块 ROE 情况 .....	11
表 6: 2019 年三季报归母净利同比增长的上市公司梳理 .....	11
表 7: 汽车市场主要板块市场表现 .....	12
表 8: 重点上市公司近期表现 .....	12
表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名 .....	13
表 10: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划 .....	16
表 11: 11 月上市车型梳理 .....	24
表 12: 重点公司盈利预测及估值 .....	26

## 投资建议：把握增量和存量两条主线

**投资建议：**认清行业所处发展阶段对把握行业投资机会至关重要，我们于2019年7月发布《汽车行业基础研究系列之三：存量与增量：汽车市场空间及机会》，对行业所处发展阶段（成长向成熟过渡期）进行详细分析，分析发展阶段的几大特征，并基于发展阶段对汽车行业产销空间进行探索。结合行业所处阶段的特征，我们认为行业投资机会逐步从增量市场向存量市场过渡，而增量市场的主要特征是行业分化、龙头的集中度提升、行业加速整车品牌洗牌，相应的零部件下游客户的优劣差异性更加凸显。**存量市场：**随着保有量增加、汽车的后市场需求逐步提升，尽管行业仍处于逐步规范之中，但市场空间大，一些细分市场有望逐步走出优质企业，尤其是价值量大、高频易耗的细分市场。

**推荐标的：**国内车市销量下行自2018年7月持续至今，销量增速出现反复，拐点尚不明朗，在无实质性政策刺激的背景下，我们当前投资建议围绕增量与存量两条主线，推荐1)增量市场：星宇股份、岱美股份、中国汽研；2)存量市场：玲珑轮胎、五洋停车、安车检测。

### 玲珑轮胎：产能配套齐发力，进军国际轮胎巨擘

**推荐逻辑：**存量市场、空间大，行业整合，优质企业受益

轮胎市场巨大，国际、国内轮胎市场空间分别达12000和2500多亿元，更换率较高，是汽车存量市场的稀缺领域。全球轮胎市场往中国转移，国内行业分散低质化严重，在环保+贸易+资金成本多重压力下，国内轮胎行业整合有望加速。玲珑作为国内龙头企业，具备成长为全球一线轮胎企业潜力。

**行业端：重压之下，行业整合加速**

国内轮胎行业分散，CR3和CR10分别为17%和37%，低于全球水平（CR3,31%；CR10,51%）。多重压力下加速行业向巨头集中：资金端，金融去杠杆态势持续，美联储进入加息周期，企业融资成本上升，加速小企业淘汰；政策端，环保成为长期国策，工厂低碳环保生产成为主流，加速落后产能淘汰；外部环境，贸易摩擦加剧，各国贸易保护势力抬头，海外建厂成趋势，对公司综合能力提出更高要求。玲珑轮胎负债水平低，财务实力强，生产基地海外布局，减少贸易战风险，顺应低碳环保生产要求，具备显著竞争优势。

**产品端：进入大众产业链，持续打造高端品牌**

2016年公司通过评审成为德国大众第一家中国本土轮胎供应商，2017年开发大众多个配套项目，配套业务逐渐走向中高端市场。公司广告投入持续增加，同时公司收购百年美国品牌—ATLAS，打造高端品牌定位，增加替换胎市场影响。2017年，“玲珑”品牌以305.62亿元的品牌价值，入选“中国500最具价值品牌”。加大研发投入，缩小产品差距，提升品牌形象，2017年研发费用同比提高41.5%，公司产品的各项性能指标在TestWorld轮胎测试中名列前茅，综合评分与韩泰、邓禄普等国际品牌不相上下。

**产能端：持续释放带动业绩增长**

预计2018年中国轮胎市场需求达7亿条，其中5亿条为存量市场需求，随着中国汽车保有量持续增加，市场增长潜力巨大。公司2017年产能为5614万条，其中半钢胎4714万条，全钢胎800万条，斜交胎100万条。公司实行“5+3”发展策略，在欧洲和美洲持续建设公司的第二个和第三个海外生产基地，预计18、19、20年产能为6600、7600和8600万条，产能持续增长。

**投资建议**

行业空间大、整合加速，配套高端化产能持续释放。我们预计公司19-21年每股收益1.34/1.50/1.75元，维持买入评级。

## 星宇股份：国内自主车灯龙头，突围合资竞争圈

星宇股份是我们持续重点跟踪和推荐的优质汽车零部件标的，公司作为国内主板主营车灯稀缺上市公司，主业高度专注，崛起于中国汽车工业快速发展期，规模稳健扩张（近五年营收复合增速 25%）。逻辑：好行业、好格局、好公司，业绩仍有望维持较高增速，毛利率或迎来拐点，具备全球车灯龙头潜质。

### 好行业：国内 500 亿 OEM，智能化+LED 看未来

国内车灯前装市场具有约 500 亿元（2017 年）市场空间，行业将受益于进口替代、产品升级等，行业集中度有望逐步提升，自主品牌份额有望加大。未来车灯发展趋势在于 LED 大灯（2020 年市场空间 450 亿，渗透率从 10% 升至 50%）、激光灯和智能车灯。星宇通过内生研发+外延合作布局行业前沿（内生：募投研发中心和 LED 产能，LED 收入占比持续提升，激光大灯研发成功，智能车灯进入主机厂洽谈；外延：合作松下、凯翼，开发智能产品）。

### 好格局下的好公司：竞争优势显著，突围国内合资车灯竞争圈

行业格局方面，全球车灯市场寡头垄断，区域性龙头占据高地；中国车灯市场“一超多强”，星宇自主突围多强竞争圈。星宇销售净利率全球领先（11%），产品升级速度远超同业。我们认为，中国汽车市场份额高。新车型推出快，为本土车灯品牌提供了绝佳的生长土壤，星宇已经拥有优质客户支持，正向研发+快速响应，或逐渐“挤出”合资车灯企业，是国内最有可能走出全球格局的车灯企业。

### 高成长：客户扩展+产能扩张+产品升级

客户升级：经历自主（奇瑞）-合资（一汽大众、广丰）-外资（宝马）的客户升级，近期配套吉利，后期有望深入配套一汽大众全新 SUV；产能扩充：佛山子公司四季度批产，提升前大灯和后组合灯产能；产品升级：公司未来计划降低低价低毛利率的小灯产品占比，提升高附加值（大灯、LED 灯）占比。

### 收入稳增，毛利率上行，维持买入

公司车灯主业受益于 1) 原有客户深耕、新客户拓展和产能释放，收入稳健增长；2) 产品高端化升级，毛利率进入上行。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别为 2.90/3.71/4.72 元，优质赛道，产能+订单+客户+车型四维验证，维持买入评级。

## 中国汽研：掌握核心技术的智能检测龙头

### 技术服务短期利润受折旧和人工费用影响，产业制造实现扭亏

公司前三季度技术服务业务营收 6.57 亿元（+7.14%），产业制造业务营收 13.51 亿元（+30.20%），产业制造主要受益专用车，汽车燃气系统及关键零部件、汽车试验设备业务收入规模大幅增加。单三季度，技术服务营收 2.29 亿（+2.23%），产业制造营收 3.28 亿（-6.02%）。技术服务营收增速单季度放缓可能受到订单结算季度波动影响，而产业制造营收下滑主要受到下半年商用车下滑影响。利润层面，前三季度技术服务净利润 2.25 亿，基本持平，产业制造实现净利润 0.32 亿实现扭亏。技术服务利润增速低于营收增速主要是折旧和人工费用增加导致营业成本增加。

### 智能网联先行者，测试标准制定方

中国汽研是重庆智能互联示范区牵头企业，i-Vista 园区 16 年底开园（全国两个，另一个是上海国际汽车城），目前已经为整车企业进行智能路试。智能端：2003 年公司开始布局 ADAS，16 年已实现 ADAS 试验室的创收；网联端：目前汽研拥有全世界最全的通信检测（囊括 WIFI，DSRC，LTE-V 等），16 年 5 月汽研拿到了两个通信方面的项目（5G 规程）。有望通过 5G 实现中国智能驾驶领域的“换道超车”。17 年 7 月汽研董事长李开国带队出席百度 AI 开发者大会，或有望成为百度无人驾驶的核心合作者之一，17 年 11 月汽研全球首发智能网联汽车评价规程并公布 6 款车型评价结果，后续看好具备技术储备和先发优势的智

能化业务铺开。政策和市场双重激励下，汽车智能化、电动化已成为行业共识。中国汽研作为纯正的智能网联标的，近年来积极投入智能网联测试研发，拥有先进的技术储备和丰富的检测数据，伴随智能辅助系统发展的开放性检测成为检测企业新增长点。

#### 股权激励落地，国企诉求理顺

公司拟向董事、中高层管理者、核心技术人员及子公司高管和核心骨干共 146 人授予 960.56 万股股票，约占总股本的 1%。限制性股票的授予价格为 5.97 元/股。本次限制性股票将在 60 日内完成授予，授予完成后的 2 年内为限售期，限售期结束后在 3 年内分三期解禁，解锁条件中设立未来三年 10%复合增速底线。我们认为，国企改革最核心的问题在于激励机制的理顺，公司国改预期落地，绑定团队利益，后续进展可期。

#### 掌握核心技术的智能检测龙头，维持“买入”评级

短期来看，公司业绩受行业销量增速放缓影响较小，业绩稳健具备防御性。中期来看公司明年的风洞实验室投产开始贡献营收。长期来看，公司是国内掌握核心技术的智能检测龙头标的。我们预计公司 19-21 年每股收益 0.48/0.55/0.63 元，维持买入评级。

### 安车检测：汽车年检设备龙头，转型大空间运营服务商

#### 投资逻辑：短期检测设备放量，长期看卡位后市场

国内汽车保有量大幅增加，车龄逐步增大，孕育着万亿级汽车后市场空间（汽车维修保养、金融、二手车、检测服务等）；公司作为国内机动车检测设备龙头（市场空间 100 亿），拓展检测设备业务同时，向下布局汽车年检服务（500 亿市场空间，目前布局 40 个站），业务具备较强延展性，开拓新的成长空间；立足长远，中短期业务进入快速增长。

#### 短期空间：受益汽车存量市场与政策双轮驱动

目前强制性检测设备行业市场空间 100 亿，未来 6 年 GAGR 约 11%。行业集中度较低，国内优势企业主要是安车检测、石家庄华燕及南华仪器。行业驱动力主要有两点：第一，保有量以及平均车龄增长促进行业检测频次增长，预计未来 6 年年均复合增速为 11%；第二，政府放开下游检测站进入门槛与检测定价，民营资本进入促进检测站数量增长。公司作为检测设备龙头企业有望受益。

#### 长期空间：卡位汽车后市场，机遇与风险并存

汽车检测服务市场空间 500 亿。随着检测站逐步对民营资本放开，公司迎来新的发展机遇，当前公司已经布局 40 个检测站，并大概率持续加大检测服务业务布局，我们认为公司具备较强能力改善检测站盈利状况，提升公司业绩。长期来看，依托检测站在汽车后市场数据、检测设备、能力等方面的优势，具备较大的汽车后市场服务能力（二手车等）。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 1.22/1.96/2.65 元，维持增持评级。

### 岱美股份：看好遮阳板全球龙头的横向扩张

#### 投资逻辑：单一产品全球龙头，新产品拓展顺利，切入特斯拉

1.公司质地优良，是汽车遮阳板领域全球龙头，市占率高达 22%，是国内汽车零部件领域稀缺的将单一产品做到全球第一的企业（原遮阳板业务通过收购美国第二大遮阳板企业 Motus 达到优质资产强强联合，北美市占接近 80%，后期客户协同显著）；2.公司新品扩展能力较强，新业务头枕与中控器借助原供应体系目前全球市占分别达到 4%与 8%，市场空间可对标遮阳板的 20%以上市占

率；3.公司已经切入特斯拉全部车型配套体系，后期有望受益特斯拉产能释放以及本土化建厂。

#### **遮阳板：优质资产强强联合，后期协同效应显著**

公司原业务遮阳板全球市占率 22%，通过收购北美第二大遮阳板企业 Motus 进一步巩固北美市场地位，目前北美市占率接近 80%，同时有望借助 Motus 切入劳斯莱斯、宝马、奔驰、保时捷等高端客户及本田、丰田等封闭的日系供应链。公司产品自制率高，成本把控能力强，目前 Motus 净利率仅 5% 大幅低于公司的 17%，后期 Motus 盈利改善弹性大，给公司带来的业绩弹性较大。

#### **新业务：依托原有供应体系，实现头枕与中控器新品拓展**

公司原业务长期合作通用、大众、福特等全球整车巨头，新业务头枕目前依托通用 K2XX 平台，短期看点是通用体系渗透率提升，目前已渗透到 T2 全球平台，中长期看点是打入福特、克莱斯勒配套体系。新业务中控器已斩获通用 3 亿/年订单及克莱斯勒 1 亿/年订单，进一步验证公司产品及客户扩展能力较强。

#### **投资建议：龙头优势加强，新品借力扩张，给予“增持”评级**

公司系遮阳板领域全球龙头，具备将某一产品做到全球第一的能力，同时产品与客户拓展能力较强，原优势业务通过外延并购持续加强，客户协同显著，新业务借力原配套体系逐步实现品类扩张。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 1.73/2.16/2.68 元，维持增持评级。

### **五洋停车：存量市场下停车优质赛道龙头**

#### **投资逻辑：停车设备龙头，转型运营打开新成长**

中国汽车行业由成长向成熟期过渡，新车销量增速下行，保有量继续稳健增长（截止 2019 年 6 月底达到 2.5 亿辆）；城市停车难问题日益凸显，车位缺口持续加大（当前 5000 万个车位缺口）；公司是主营停车唯一上市公司，也是停车设备优质龙头企业，从停车设备向停车运营布局，卡位停车朝阳行业。

#### **停车行业赛道优质，原缺口与新需求构筑百亿级空间**

目前我国停车位配比仅 1:0.5-1:0.8，显著低于国际 1:1.3 的水平。此外，我们测算未来 20 年汽车保有量仍将维持 4.3% 的年均增长，存量缺口与新增需求将持续推动车位建设。机械式停车设备在需求拉动、政策驱动以及自身成本优势三重驱动力作用下，我们测算未来三年有望维持 20% 的年均复合增速，预计市场空间在 2021 年达到约 291 亿元。

#### **设备领域优势显著，前瞻布局停车运营**

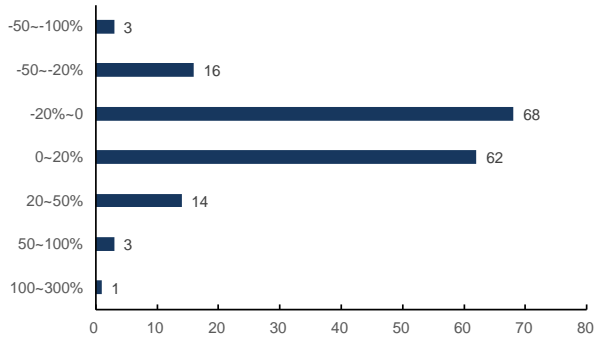
公司通过收购伟创与天辰从散料设备厂商转型停车设备厂商，目前停车业务营收占比达到 62%。停车设备行业产品资质壁垒较高，公司是行业稀缺的具备 9 类完善产品资质的设备厂商，产品经验丰富且维持较高研发投入，通过收购伟创和天辰目前已实现在国内南北全面布局，设备领域龙头优势持续扩大。公司前瞻布局运营环节卡位智慧停车生态圈，通过维保类、权益类、联盟类等多元化方式圈地优质停车资源，打开新成长空间。公司作为停车设备领域龙头，凭借设备优势纵向延伸至停车运营环节打开新成长。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 0.26/0.32/0.40 元，维持增持评级。

### **汽车行业三季报总结：Q3 营收、利润下滑幅度收窄**

公司业绩层面，我们主要选择了**营收增速、归母净利润增速、扣非归母净利润增速和毛利率同比变动幅度**这四个指标大致衡量汽车板块公司三季报业绩表现。中信汽车分类的 167 家汽车上市公司中，1) 营收方面，2019 前三季度有 80

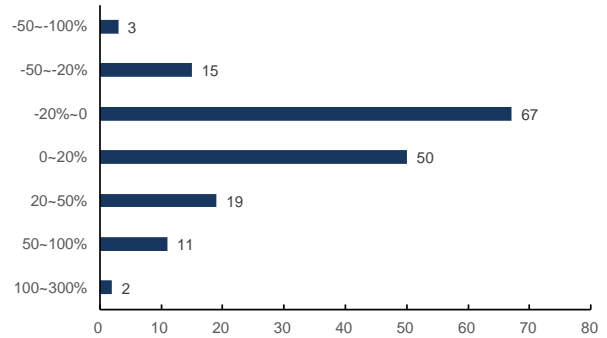
家上市公司营收同比增长（中报有 71 家），87 家上市公司营收同比下滑（中报有 96 家），2019 前三季度营收增速的中位数为-1%（中报为-3%）。总结来看，2019 年单 Q3 营收同比增速表现较上半年略有好转，营收高增速区间公司增多。

图 1：2019 前三季度汽车行业上市公司营收增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

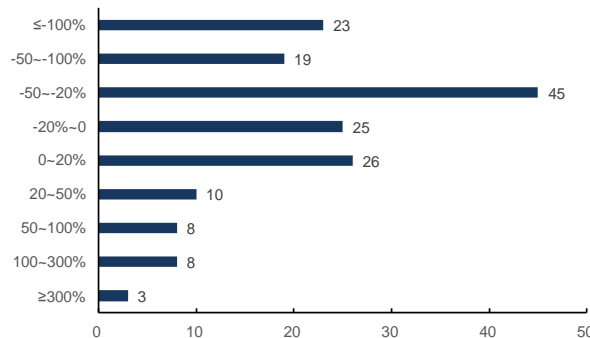
图 2：2019 单三季度汽车行业上市公司营收增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

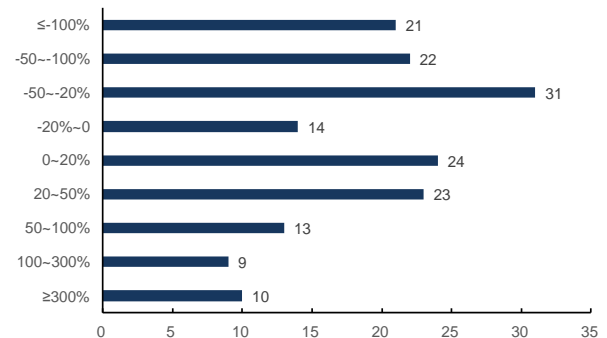
2) 归母净利润方面，2019 前三季度有 55 家上市公司归母净利润同比增长（中报有 50 家），113 家上市公司归母净利润同比下滑（中报有 117 家），2019 前三季度归母净利润增速的中位数为-23%（中报为-21%）。总结来看，2019 年单 Q3 归母净利润中枢仍然有较大幅度下滑，但利润高增速区间公司增多。

图 3：2019 前三季度汽车行业上市公司归母净利润增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 4：2019 单三季度汽车行业上市公司归母净利润增速分布

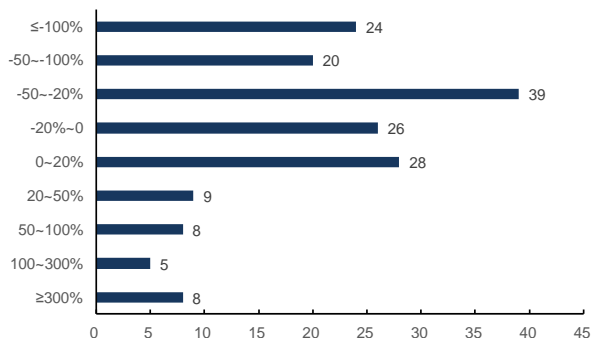


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

3) 扣非归母净利润方面，2019 前三季度有 58 家上市公司扣非归母净利润同比增长（中报有 46 家），110 家上市公司扣非归母净利润同比下滑（中报有 121 家），2019 前三季度扣非归母净利润增速的中位数为-18%（中报为-24%）。总结来看，2019 年单 Q3 扣非利润同比增速较上半年有明显好转，扣非利润高增速区间公司显著增多。

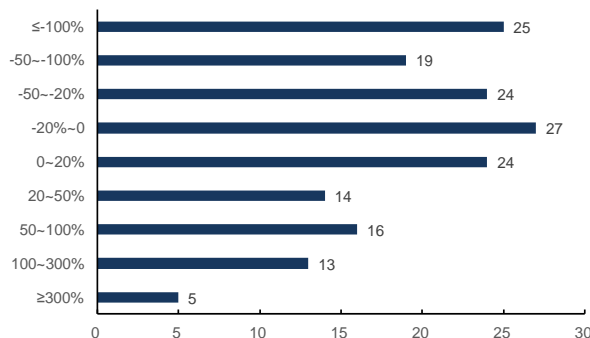


图 5: 2019 前三季度汽车行业上市公司扣非增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

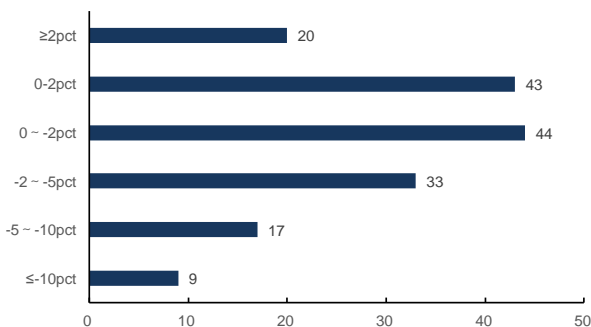
图 6: 2019 单三季度汽车行业上市公司扣非增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

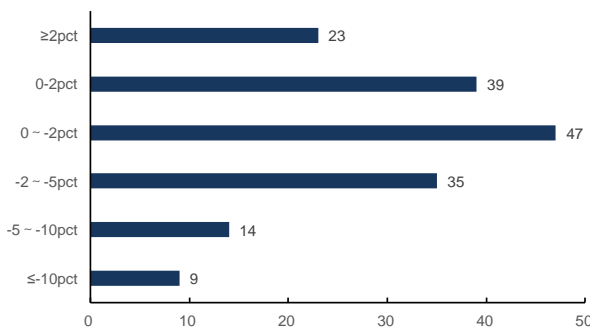
4) 毛利率方面, 2019 前三季度有 105 家上市公司毛利率同比下滑 (中报有 103 家), 62 家上市公司毛利率同比提升 (中报有 64 家), 2019 前三季度毛利率同比变动幅度的中位数为-1pct (中报为-1pct)。

图 7: 2019 上半年毛利率同比变动幅度区间分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 8: 2019 前三季度毛利率同比变动幅度区间分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

总结而言, 一方面在 2019 年汽车行业销量持续下行背景下, 2019 年前三季度大部分汽车上市公司营收和利润出现下滑, 且利润端表现弱于营收端; 另一方面, 此轮汽车销量下行周期是从 2018 年下半年开始, 2019 年单 Q3 在去年低基数背景下, 车市销量增速下滑幅度有所收窄, 汽车上市公司 2019 年单 Q3 的营收及扣非利润增速较 2019H1 有所好转。

### 细分板块分析——

下面我们将对汽车行业中细分的整车 (乘用车、客车、货车)、零部件、经销商板块进行盈利能力分析, 盈利能力层面, 我们重点关注的指标是营收增速、净利润增速、毛利率、净利率以及 ROE 指标。

1) 营收增速方面: 2019 年 Q3 整车板块实现营收增速-1.93%, 零部件板块实现营收增速-4.36%, 经销商板块实现营收增速-15.60%。整车细分板块方面, 乘用车同比下降 3.39%, 客车同比增长 21.1%, 货车同比下降 4.54%。乘用车板块营收端自 2018 年 Q3 以来呈现负增长, 主要是乘用车销量下行造成的, 该趋势在 19 年下半年起逐渐好转。

表 1: 汽车各板块营收增速对比

营收	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2019Q3
整车板块 (%)	-0.52	-2.42	0.26	-4.99	-1.93
乘用车板块 (%)	1.54	-5.20	-6.51	-3.91	-3.39

货车板块 (%)	-8.11	6.41	26.68	-8.70	-4.54
客车板块 (%)	-7.39	0.03	1.34	-0.82	21.10
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	8.59	-1.53	4.54	-7.00	-4.36
经销商板块 (%)	-9.33	-8.02	-19.28	3.02	-15.60

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**2) 归母净利增速方面:** 2019 年 Q3 整车板块归母净利润下滑 43.53%, 零部件板块归母净利润下滑 22.66%, 经销商板块归母净利润下滑 102.36%。整车细分板块方面, 乘用车同比下滑 75.53%, 客车、货车同比表现较强。比较而言零部件相对强于整车相对强于经销商, 零部件板块 Q3 归母净利同比增速已经呈现收窄态势。

**表 2: 汽车各板块归母净利增速对比**

营收	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2019Q3
整车板块 (%)	-30.88	-29.29	-23.18	-36.64	-43.52
乘用车板块 (%)	-10.54	-44.06	-37.34	-53.25	-75.53
货车板块 (%)	-148.02	192.44	6,876.88	61.30	246.35
客车板块 (%)	-55.24	35.97	57.69	23.67	65.32
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	-6.49	-19.96	-8.93	-29.46	-22.66
经销商板块 (%)	-137.36	-66.49	-52.56	-79.63	-102.36

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**3) 毛利率方面:** 2019 年 Q3 整车板块毛利率为 14.24%, 零部件板块毛利率为 19.27%, 经销商板块毛利率为 9.04%, 整车细分板块方面, 乘用车毛利率为 13.35%, 客车毛利率为 18.99%, 货车毛利率为 15.33%。整体来看, **2019 年 Q3 整车 (乘用车、货车、客车)、经销商板块毛利率均呈现环比改善, 零部件板块毛利率保持相对稳健。**

**表 3: 汽车各板块毛利率情况**

营收	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2019Q3
整车板块 (%)	15.64	13.92	14.50	13.33	14.24
乘用车板块 (%)	15.77	13.67	14.70	12.62	13.35
货车板块 (%)	12.53	13.22	12.81	13.65	15.33
客车板块 (%)	19.78	17.98	18.32	17.76	18.99
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	19.24	19.43	19.20	19.66	19.27
经销商板块 (%)	8.03	9.38	10.16	8.79	9.04

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**4) 净利率方面:** 2019 年 Q3 整车板块净利率为 1.67%, 零部件板块净利率为 5.58%, 经销商板块净利率为 0.19%, 整车细分板块方面, 乘用车净利率为 1.02%, 客车净利率为 5.3%, 货车净利率为 2.01%。整车、零部件和经销商板块净利率均环比下滑。

**表 4: 汽车各板块净利率情况**

营收	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2019Q3
整车板块 (%)	2.90	3.15	3.71	2.60	1.67
乘用车板块 (%)	3.89	3.31	4.21	2.39	1.02
货车板块 (%)	-0.74	2.27	1.97	2.58	2.01
客车板块 (%)	2.77	3.12	3.02	3.19	5.30
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	6.11	6.34	6.54	6.13	5.58
经销商板块 (%)	-0.37	1.07	1.51	0.73	0.19

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**5) ROE 方面:** 2019 年 Q3 整车板块 ROE 为 0.67%, 零部件板块 ROE 为 1.98%, 经销商板块 ROE 为 -0.04%, 整车细分板块方面, 乘用车 ROE 为 0.35%, 客车 ROE 为 3.19%, 货车 ROE 为 1.09%。整车、零部件和经销商板块净利率均环比下滑。

**表 5: 汽车各板块 ROE 情况**

营收	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2019Q3
整车板块 (%)	5.87	2.84	1.65	1.15	0.67
乘用车板块 (%)	7.35	2.64	1.68	0.93	0.35
货车板块 (%)	-2.58	3.08	1.34	1.73	1.09
客车板块 (%)	6.82	3.47	1.42	2.02	3.19
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	9.58	4.90	2.55	2.32	1.98
经销商板块 (%)	-2.97	1.64	1.14	0.51	-0.04

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

### 高业绩增速公司分析——

下面我们梳理了 2019 年前三季度归母净利润同比增长的 58 家上市公司 (在中信汽车板块股票池中加入了安车检测、玲珑轮胎和五洋停车)。2019 年前三季度利润维持增长的公司仅占汽车板块的约三分之一比例。这些增长的企业中, 我们自去年开始重点推荐的 1) 增量优质赛道: 车灯行业的星宇股份; 2) 存量的高价易耗逻辑下优质企业: 检测行业 (安车检测)、轮胎行业 (玲珑轮胎等)、停车服务行业 (五洋停车) 三季报表现优异, 业绩表现位于行业前列。

**表 6: 2019 年三季报归母净利润同比增长的上市公司梳理**

证券代码	证券简称	2019 前三季度 营收同比	2019 前三季度利润同 比	2019 前三季度 扣非利润同比	2019Q3 营收同 比	2019Q3 利润同 比	2019Q3 扣非利 润同比
600469.SH	风神股份	-5.4317	10,166.1433	563.8728	-8.0935	-48.3240	-32.2991
000700.SZ	模塑科技	9.2949	1,049.3681	178.7300	4.7806	644.4009	209.6153
000913.SZ	钱江摩托	11.1361	307.1638	79.1500	43.9300	#####	#####
600099.SH	林海股份	18.3842	271.4779	#####	14.0197	#####	#####
300680.SZ	隆盛科技	132.2460	178.0130	471.8100	74.9600	368.5197	#####
002454.SZ	松芝股份	-7.7848	167.2334	474.5800	-16.9609	#####	382.2798
600418.SH	江淮汽车	2.3579	154.3304	89.8499	-19.2299	96.9949	62.0987
000868.SZ	*ST 安凯	26.3121	152.3058	116.1600	57.2017	182.8508	111.3284
600698.SH	*ST 天雁	-12.1004	150.3729	58.2800	-17.2724	#####	8.3154
600166.SH	福田汽车	13.9287	115.2046	61.6658	-0.6714	101.0175	91.9320
000589.SZ	贵州轮胎	-6.4112	103.0162	118.6600	-9.3915	10.3618	8.9518
603586.SH	金麒麟	14.5980	91.1498	108.0100	12.8903	11.4971	19.7792
600218.SH	全柴动力	13.2447	89.0724	329.0300	33.9907	#####	198.6403
601058.SH	赛轮轮胎	10.1437	83.8377	97.2800	13.8744	123.0078	148.2402
002906.SZ	华阳集团	-1.8461	78.0509	321.1600	-6.2011	20.9556	-7.3260
600653.SH	中华控股	4.7413	77.5275	72.2000	-13.2435	#####	61.1242
300432.SZ	富临精工	0.2482	74.5290	49.8700	-7.0099	211.8267	61.8489
<b>300572.SZ</b>	<b>安车检测</b>	<b>70.2896</b>	<b>70.5732</b>	<b>69.5200</b>	<b>64.4396</b>	<b>43.8906</b>	<b>54.3634</b>
000957.SZ	中通客车	42.0737	64.3694	223.7600	54.0942	617.7942	#####
000572.SZ	*ST 海马	-16.4031	57.7874	33.0813	-16.9487	88.5067	92.6017
300750.SZ	宁德时代	71.6965	45.6508	49.3400	28.7993	-7.2008	-11.0138
603129.SH	春风动力	28.2909	45.3279	59.4600	12.9962	48.9552	77.3568
002725.SZ	跃岭股份	-20.6390	42.7166	-7.7200	-26.9812	-52.2927	-66.9154
<b>601966.SH</b>	<b>玲珑轮胎</b>	<b>13.2577</b>	<b>37.3814</b>	<b>30.2800</b>	<b>10.4314</b>	<b>35.8038</b>	<b>32.7343</b>
603596.SH	伯特利	11.4161	35.6048	18.1200	36.8030	52.6691	49.3152
<b>300420.SZ</b>	<b>五洋停车</b>	<b>33.8420</b>	<b>35.1650</b>	<b>56.1400</b>	<b>37.5906</b>	<b>15.7694</b>	<b>61.9188</b>
002048.SZ	宁波华翔	9.3269	32.8856	36.8100	11.5155	22.6690	19.7830
000927.SZ	一汽夏利	-62.5168	30.1532	19.0100	-69.2938	59.1631	41.0552
603121.SH	华培动力	21.5826	24.9540	10.9600	24.7310	22.8451	10.9832
603013.SH	亚普股份	9.6877	24.2597	27.7400	26.1327	166.4798	191.6679
603611.SH	诺力股份	13.8019	21.3306	19.2200	27.0493	23.2242	20.9507
<b>601799.SH</b>	<b>星宇股份</b>	<b>10.2218</b>	<b>20.9588</b>	<b>27.1300</b>	<b>9.7298</b>	<b>37.9243</b>	<b>48.6031</b>
603089.SH	正裕工业	10.0077	19.8037	19.6900	-3.6315	-43.4003	-42.0690
300644.SZ	南京聚隆	-10.1886	18.1064	0.2000	-11.0729	-1.9807	23.8205
000338.SZ	潍柴动力	7.2141	17.6120	13.3500	-0.2027	10.0733	-0.9306
603776.SH	永安行	2.1250	16.6620	8.2392	13.7447	61.1527	27.9097
601311.SH	骆驼股份	1.3548	13.0368	12.5900	-0.1771	28.6220	105.1577
000951.SZ	中国重汽	-6.2817	12.0321	9.1100	-21.7476	-27.4855	-28.7105

<b>601965.SH</b>	<b>中国汽研</b>	<b>-15.8945</b>	<b>11.3277</b>	<b>8.5600</b>	<b>8.7508</b>	<b>15.9349</b>	<b>13.9804</b>
300694.SZ	鑫湖股份	7.3196	11.2897	1.1800	5.3403	28.8227	13.0606
600066.SH	宇通客车	7.6814	10.6161	9.5900	13.5893	10.4372	18.8057
603767.SH	中马传动	0.4819	10.4026	17.7600	-0.7877	3.9176	-10.7798
603040.SH	新坐标	8.1451	10.2913	10.4000	8.6783	10.8985	16.7560
002328.SZ	新朋股份	-5.5956	9.3115	7.7500	25.4643	98.9441	106.7691
603166.SH	福达股份	0.7614	9.2402	-1.9500	12.1183	13.1383	-9.8392
<b>603730.SH</b>	<b>岱美股份</b>	<b>29.3975</b>	<b>7.7842</b>	<b>13.1600</b>	<b>9.7600</b>	<b>19.3447</b>	<b>34.6577</b>
002283.SZ	天润曲轴	0.9427	7.5409	15.4700	-6.1981	3.9640	3.8554
603926.SH	铁流股份	19.8704	6.7952	13.0600	1.8192	2.2728	10.6033
603006.SH	黎明股份	-3.9791	6.2328	8.5500	7.6615	22.5948	73.1081
300580.SZ	贝斯特	5.6594	5.7201	5.9700	4.5864	6.0011	7.2685
603319.SH	湘油泵	3.9764	4.6593	9.5800	5.6606	18.7602	13.7359
002594.SZ	比亚迪	5.4399	3.0937	455.8300	-9.1669	-88.5755	#####
603787.SH	新日股份	3.2456	3.0770	32.2300	12.2843	5.3335	19.5211
300695.SZ	兆丰股份	3.5435	2.8959	30.3100	23.2634	33.8039	71.2197
600182.SH	S佳通	-9.2709	1.1487	0.1600	-11.1553	0.3699	0.4857
600327.SH	大东方	1.3453	0.8163	-33.9100	-2.5658	70.5219	-13.8515
603766.SH	隆鑫通用	-5.5625	0.8050	6.5500	-6.0360	21.5629	29.5385
603161.SH	科华控股	22.5568	0.2761	-10.6800	22.9404	0.6985	3.1797

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 板块估值底部, 静候行业拐点出现

### 汽车板块 10 月走势略弱于大盘

宏观经济不确定性增大(中美贸易战、经济下行周期等)叠加购置税优惠政策 2018 年完全退出, 汽车作为可选消费品, 销售受到重大冲击, 车市运行持续承压。10 月 WIND 汽车板块整体下跌 2.51%, CS 汽车下跌 2.24%; CS 汽车销售与服务下跌 5.65%, CS 商用车微涨 0.19%, CS 乘用车下跌 3.89%, CS 汽车零部件下跌 1.68%, CS 摩托车及其他下跌-3.06%, 新能源车下跌 3.98%, 智能汽车下跌 4.13%, 同期沪深 300 指数和上证综合指数分别微涨 0.89%和微跌 0.11%, 汽车各板块表现略弱于大盘。

**表 7: 汽车市场主要板块市场表现**

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	年初至今	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	5,143	-2.24	-3.14	-5.91	5.35	-11.30
CI005136	CS 乘用车 II	7,365	-3.89	-7.70	-11.25	-5.20	-14.17
CI005137	CS 商用车	4,416	0.19	-1.10	-2.11	20.49	-13.06
CI005138	CS 汽车零部件 II	4,999	-1.68	-1.19	-3.98	7.51	-9.57
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,258	-5.65	-9.06	-11.07	5.75	-15.69
CI005140	CS 摩托车及其他 II	2,160	-3.06	-0.75	-0.25	14.90	-13.06
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	6,328	-2.51	-3.05	-4.63	2.11	-11.49
930997.CSI	新能源车	1,042	-3.98	-1.37	-3.30	5.23	-9.20
884162.WI	智能汽车指数	2,411	-4.13	-0.91	-0.98	11.04	-8.53
000300.SH	沪深 300	3,887	0.89	2.29	0.42	29.10	-0.35
000001.SH	上证综合指数	2,929	-0.11	1.48	-0.79	17.45	-4.36

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重点关注公司中, 10 月长城汽车、吉利汽车分别上涨 16.62%、12.03%, 上汽集团、长安汽车、广汽集团、比亚迪分别下跌 1.18%、3.37%、6.36%、12.16%; 零部件板块, 星宇股份涨幅 10.30%, 华域汽车涨幅 6.85%, 玲珑轮胎涨幅 2.89%, 德赛西威涨幅 6.33%, 汽车服务板块中广汇汽车下跌, 中国汽研微涨。

**表 8: 重点上市公司近期表现**

公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅	
乘用车	上汽集团	600104.SH	23.5	-1.18	-6.30	-5.62	-7.48

	长安汽车	000625.SZ	7.16	-3.37	-10.50	-10.83	-16.04
	长城汽车	601633.SH	8.98	16.62	9.91	5.52	-0.05
	广汽集团	601238.SH	11.49	-6.36	-1.64	2.19	-6.23
	吉利汽车	0175.HK	14.9	12.03	22.94	20.36	-4.33
	比亚迪	002594.SZ	42.85	-12.16	-13.35	-24.93	-22.73
商用车	江淮汽车	600418.SH	4.9	-7.20	0.62	-6.31	-17.09
	宇通客车	600066.SH	14.3	2.88	-1.58	8.66	6.92
	中国重汽	000951.SZ	17.26	17.82	14.15	5.05	-6.51
零部件	福耀玻璃	600660.SH	21.25	-1.07	-3.10	-6.72	-12.47
	华域汽车	600741.SH	25.11	6.85	0.72	9.41	16.01
	潍柴动力	000338.SZ	11.56	4.36	1.11	-5.34	-2.65
	星宇股份	601799.SH	85.1	10.30	11.56	11.64	18.25
	宁波高发	603788.SH	14.26	6.90	5.47	0.92	-2.96
	拓普集团	601689.SH	12.51	5.84	12.80	20.64	10.14
	精锻科技	300258.SZ	10.07	-10.33	-10.81	-15.52	-20.45
	华懋科技	603306.SH	12.91	-4.01	-1.00	-7.79	-21.87
	岱美股份	603730.SH	27.01	6.30	11.94	14.74	1.71
	保隆科技	603197.SH	24.78	6.67	30.90	27.47	10.12
	西泵股份	002536.SZ	4.57	-2.97	-20.10	-10.39	-29.65
	德赛西威	002920.SZ	25.04	6.33	11.99	-6.50	-4.25
	新坐标	603040.SH	29.77	1.95	2.80	9.05	4.03
	华达科技	603358.SH	12.83	-6.08	1.91	3.47	10.38
	银轮股份	002126.SZ	6.89	-4.70	-2.96	-5.87	-18.18
	东睦股份	600114.SH	6.22	-8.26	6.69	-1.43	-9.14
	玲珑轮胎	601966.SH	20.97	2.89	1.80	9.50	24.26
汽车服务	广汇汽车	600297.SH	3.61	-6.23	-9.52	-10.86	-25.08
	易鑫集团	2858.HK	1.87	2.19	18.35	5.65	-4.59
	中国汽研	601965.SH	7.43	1.50	3.34	8.63	-0.53

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2019年10月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是易见股份(53.02%)、万里扬(20.95%)、光启技术(20.09%)、钧达股份(18.58%)、长久物流(18.45%)。跌幅前五分别是奥联电子(-17.90%)、众泰汽车(-17.82%)、派生科技(-17.77%)、蓝黛传动(-16.03%)和均胜电子(-15.34%)。

**表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名**

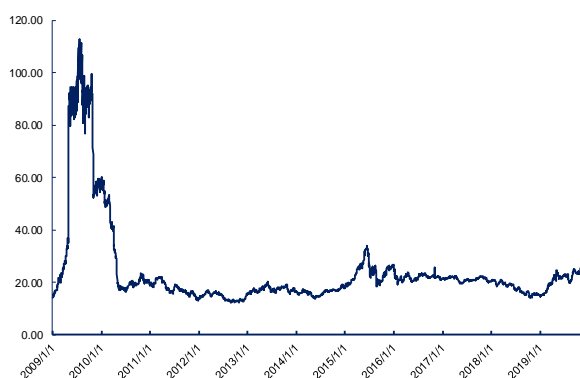
跌幅前五			涨幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
300585.SZ	奥联电子	-17.90	600093.SH	易见股份	53.02
000980.SZ	众泰汽车	-17.82	002434.SZ	万里扬	20.95
300176.SZ	派生科技	-17.77	002625.SZ	光启技术	20.09
002765.SZ	蓝黛传动	-16.03	002865.SZ	钧达股份	18.58
600699.SH	均胜电子	-15.34	603569.SH	长久物流	18.45

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

### 销量下滑估值压制弱化, 整车与零部件板块估值略有回升

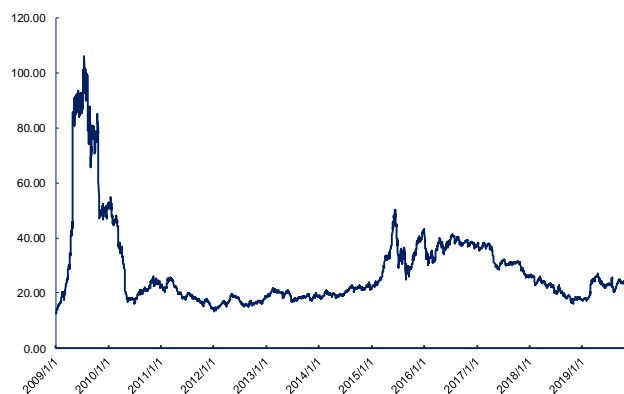
汽车汽配板块估值较年初水平有所回升,但仍处于较底部位置,尤其汽配板块。2019年10月底,CS汽车PE值为25.56倍(9月底23.32倍),估值水平较年初回升;CS汽车零部件PE值为25.55倍(9月底23.49倍),估值水平较年初回升。国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势,而国内汽车汽配板块估值自18年年初即开始下滑,2018年底至今估值基本稳定并逐渐回升,CS汽车PE回升幅度较大,CS汽车零部件PE仍处于较低区间。

图 9: CS 汽车 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: CS 汽车零部件 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 10 月回顾: 汽车销量下滑缩窄, 库存降至合理偏低

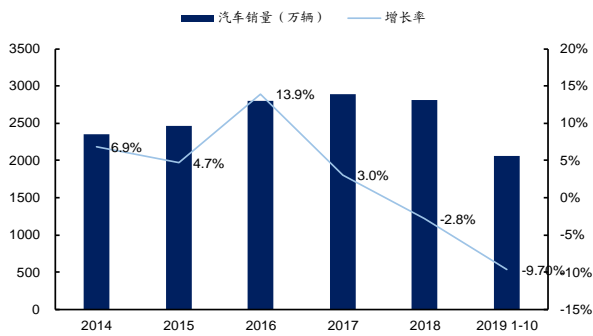
2018 年伴随购置税优惠政策完全退出叠加经济下行周期, 汽车作为可选消费品, 销售受到较大冲击, 且这一冲击从 2018 年下半年起表现尤为显著 (主要原因是贸易战持续冲击下可选消费下行叠加购置税退出前的部分透支)。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续 15 个月下滑, 拖累汽车销量增速, 2018 年中国汽车销售 2808 万辆, 同比下滑 2.8%, **2019 年 1-10 月中国汽车销售 2065.2 万辆, 累计同比下滑 9.7%, 趋势来看, 2019 年下半年汽车下滑幅度大体呈现逐月收窄态势 (10 月单月销量下滑幅度收窄至-4%), 预计 2019 年全年汽车销量同比下滑幅度在-5%和-10%之间。**

**销量来看,**根据中汽协统计数据, 10 月, 汽车销量同比降幅延续下半年以来的收窄态势。产销量分别完成 229.5 万辆和 228.4 万辆, 比上月分别增长 3.9%和 0.6%, 比上年同期分别下降 1.7%和 4%, 产量降幅比上月收窄 4.5 个百分点, 销量同比降幅比上月收窄 1.2 个百分点。

1-10 月, 汽车产销分别完成 2044.4 万辆和 2065.2 万辆, 产销量比上年同期分别下降 10.4%和 9.7%, 产销量降幅比 1-9 月分别收窄 1 和 0.6 个百分点。

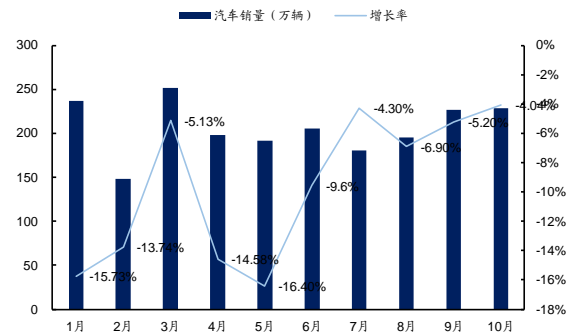
分板块来看, 1) 乘用车: 10 月销量 192.8 万辆, 同比下降 5.8%, 1-10 月销量 1717.4 万辆, 同比下降 11%, 销量降幅比 1-9 月继续收窄。2) 商用车: 10 月销量 35.7 万辆, 同比增长 7%; 1-10 月销量 347.8 万辆, 同比下降 2.5%; 3) 新能源汽车: 10 月销量 7.5 万辆, 同比下降 45.6%; 1-10 月销量 94.7 万辆, 同比增长 10%; 4) 自主品牌乘用车: 10 月销售 77.0 万辆, 同比下降 9.6%; 1-10 月销量 667.2 万辆, 同比下降 17.5%; 5) 汽车出口: 10 月出口量 8.7 万辆, 同比增长 23.4%; 1-10 月出口量 83.4 万辆, 下降 5.6%

图 11: 2014-2019 年中国汽车销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2019 年 1-10 月中国汽车月度销量及同比



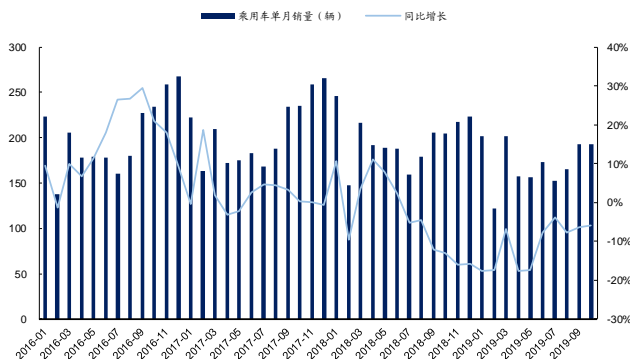
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

### 10 月乘用车销量下滑幅度进一步收窄, SUV 销量增速转正

2019 年 10 月乘用车产销同比下降 3.2% 和 5.8%。根据中汽协数据, 2019 年 10 月, 乘用车产销分别完成 193.8 万辆和 192.8 万辆, 产量比上月增长 3.9%, 销量比上月下降 0.2%, 产销量比上年同期分别下降 3.2% 和 5.8%, 产销量降幅比上月分别缩小 4.7 和 0.5 个百分点。10 月乘用车四类车型中, SUV 销量增速转正 (+0.1%), 轿车销量-10.1%, MPV 销量-11.4%。

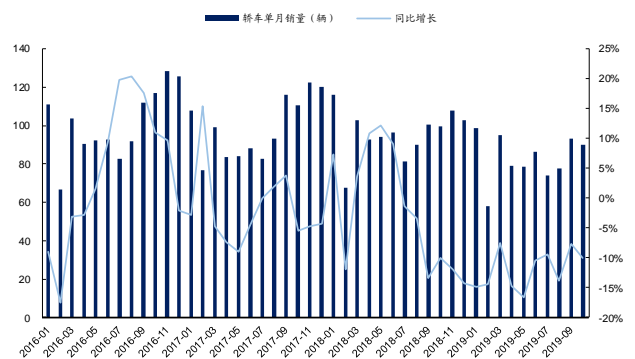
1-10 月, 乘用车四类车型产销情况看: 轿车产销比上年同期分别下降 12.2% 和 11.8%; SUV 产销比上年同期分别下降 10.8% 和 8.3%; MPV 产销比上年同期分别下降 20.2% 和 21%; 交叉型乘用车产销量比上年同期分别下降 7.2% 和 13.9%。

图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



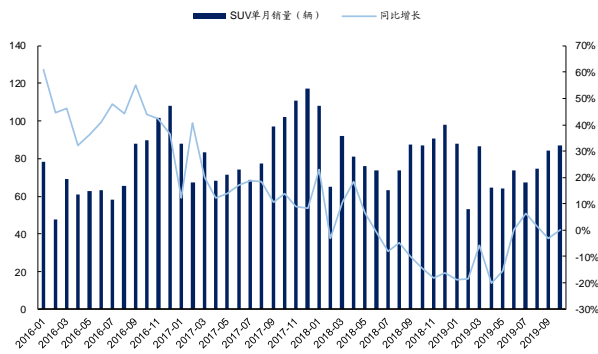
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



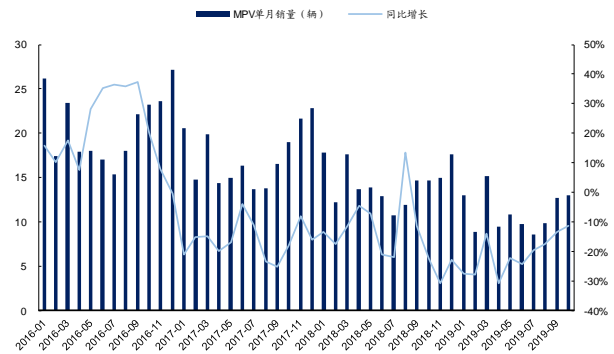
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

各大品牌 2019 年新车规划逐渐曝光, 一些品牌迎来产品换代和新产品密集投放。**豪华品牌**, 宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系; 奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L; 凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款; 奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。**合资车企的新车投放力度都比较大**, 一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型, 全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市, 全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布; 上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型, 广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场; 别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市; 车型以 SUV 为主; 雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、Blazer, 还有一款纯电动车型也将于 2019 年推出; 丰田将引入全新亚洲龙, 换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。**自主品牌**, 延续 2018, 吉利汽车在 2019 年新车投放上继续高歌猛进: 将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款, 领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推出 5 款全新车型, 新增了“e 网”销售网络, 王朝车系保持常规的迭代更新; 长城将推出哈弗 F7X、微型纯电车型欧拉 R2 新车型。

表 10: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

	品牌名称	车型	情况	定位	上市时间
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月
		RS 4 AVant	改款	中型轿车	2019 年第一季度
		RS 5 Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度
		Q2L e-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度
		A4 Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度
	宝马	A6 allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度
		X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月
		330E	换代	插混轿车	2019 年夏天
	奔驰	3 系	换代	中型轿车	2019 年内
		8 系	新车	大型豪华轿车	2019 年内
		全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初
		B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年
新款 GLC		改款	中型 SUV	2019 年上半年	
沃尔沃	全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
	GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
	全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年	
	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市	
凯迪拉克	V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市	
	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月	
	XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月	
	XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年中旬	
	CT5	新车	中型车	2019 年下旬	



合资品牌	捷豹	路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年
		路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末
	本田	飞度	换代	小型车	2019 年秋季
		奥德赛	大改款	MPV	2019 年底
		缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月 日本
		思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2
		享域	新车	紧凑型轿车	2019 年
	丰田	雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1
		亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月
		新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
		全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1
		全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1
	雷克萨斯	雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
	一汽大众	T CROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4
		速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月
		迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3
		捷达品牌 SUV	新车	紧凑型 SUV	6 月下旬 上市待定
		捷达品牌轿车	新车	A 级轿车	6 月下旬 上市待定
		BC316 (捷达)	新车	紧凑型 SUV	年底下线 上市待定
		探歌 R-Line	新增	紧凑型 SUV	4 月下旬 年内上市
	高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)		紧凑型轿车	年底下线 上市待定	
	探岳 PHEV、探岳 Coupe	新增	中型 SUV	年底下线 上市待定	
上汽大众	POLO	换代	小型轿车	2019 年	
	朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年	
	T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年	
	途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年	
别克	别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3	
	别克 SUV (名字待定)	全新车型	中型 SUV	2019 年	
	别克 VELITE 6	全新车型	纯电跨界车	2019 年	
	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年	
雪佛兰	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1	
	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年	
东风日产	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年	
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年	
	轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1	
	马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
	马自达 6	改款	中型轿车	2019 年	
现代	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份	
	领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2	
	新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月	
	新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底	
	LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底	
	ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4	
起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年	
	K3	改款	紧凑型轿车	2019 年	
	全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年	
	全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年	
	K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
	领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底	
	林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底	
日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年	
	东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019 年	
标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019 年	
	标致 508L	全新	中型轿车	2019 年初	
	雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019 年	
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019 年 1 月
		星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 Q1
	长城	欧拉 R2	新车	A00 级纯电动车	2019 年 Q3
		哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019 年 Q2

	哈弗 H6 Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019 年
	WEY P8 GT	全新车型	插电混 SUV	2019 年 Q2
江淮	iEV A60	新增新能源车	纯电动轿车	2019 年 Q2
	iEV S4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019 年 Q2
上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019 年
	MG 7 座 SUV	新车	7 座 SUV	2019 年
江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019 年
观致	3 EV	新车	纯电动轿车	2019 年
吉利	嘉际	新车	MPV	2019 年 Q1
	VF12	新车	MPV	2019 年 Q2
	FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019 年 H2
	SX12	新车	中型 SUV	2019 年 H2
	领克 04	新车	中大型 7 座 SUV	2019 年
	领克 05	新车	中大型轿车	2019 年
	GE11	新车	A 级纯电动车	2019 年
	博越	改款	紧凑型 SUV	2019 年初
	远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2
	帝豪 GS PHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年
	领克 02 PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019 年
	领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019 年
长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019 年 H1
	CS75 CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
	CS95	中期改款	中型 SUV	2019 年 Q2
	CS15	中期改款	小型 SUV	2019 年 3 月份
	新款逸动	中期改款	紧凑型轿车	2019 年夏天
	睿骋 CC	中期改款	中型车	2019 年
	逸动 ET	新车	新能源车型	2019 年
	CS55EV	新增	新能源紧凑型 SUV	2019 年
	欧尚尼欧 II	新车	新能源微型车	2019 年
	COSMOS (科尚)	新车	MPV	2019 年
广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019 年 1 月
	GA6	新车	中型轿车	2019 年 H2
	GS8	中期改款	中型 SUV	2019 年
众泰	A16-i across	新车	紧凑型 SUV	2019 年中或 Q3
	大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019 年
	T900	新车	中大型 SUV	2019 年
	B40	新车	MPV	2019 年
比亚迪	e1	新车	A00 级纯电动车	2019 年 4 月后
	e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019 年
	e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019 年
	S3	新车	紧凑型 SUV	2019 年
	S5	新车	紧凑型 SUV	2019 年
海马	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019 年 7 月份
	VF00	新车	七座家轿	2019 年 11 月份

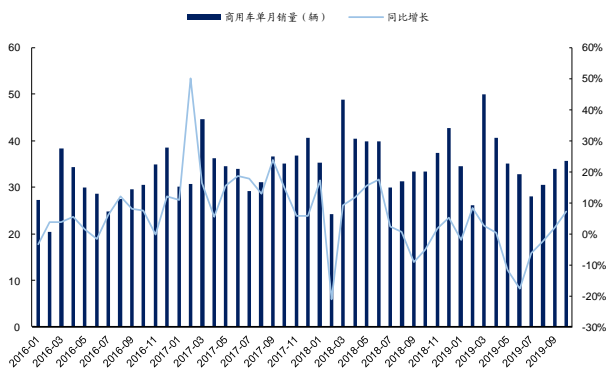
资料来源: 公司官网, 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

### 商用车 10 月同比增长 7%，重卡表现较突出

2019 年 10 月，商用车产销分别完成 35.8 万辆和 35.7 万辆，比上月分别增长 3.9%和 4.8%；比上年同期分别增长 7.7%和 7%。其中重卡 10 月销售 9 万辆，同比增长 12%，创 2019 年以来单月最高增速。商用车自 2016 年以来在重卡限超政策、更新需求、基建拉动工程机械等推动下进入了三年增长景气期。

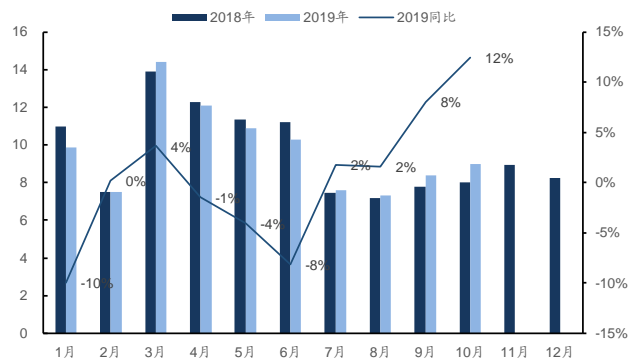
2019 年 1-10 月，商用车产销分别完成 343.2 万辆和 347.8 万辆，比上年同期分别下降 1.3%和 2.5%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 35.8 万辆和 36.2 万辆，比上年同期分别下降 6.4%和 2.5%；货车产销分别完成 307.4 万辆和 311.6 万辆，比上年同期分别下降 0.6%和 2.5%，其中，重型货车产销分别完成 94.2 万辆和 98.0 万辆，比上年同期分别增长 2.0%和 0.4%。

图 17: 2013-2019 年中国商用车销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 18: 2019 年中国重卡月度销量 (万辆) 及同比



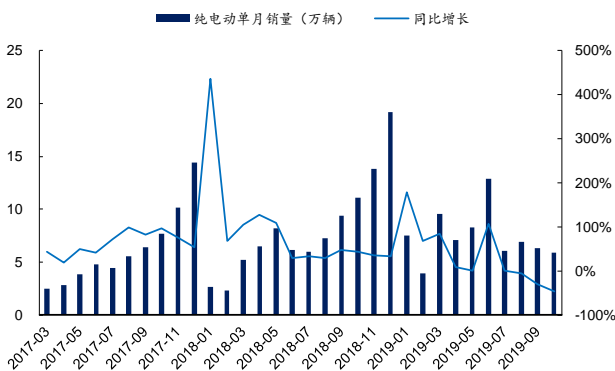
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

### 新能源汽车 10 月销量增速持续走低

2019 年 10 月, 新能源汽车产销分别完成 9.5 万辆和 7.5 万辆, 比上年同期分别下降 35.4% 和 45.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 7.8 万辆和 5.9 万辆, 比上年同期分别下降 33.3% 和 47.3%; 插电式混合动力汽车产销均完成 1.6 万辆, 比上年同期分别下降 44.3% 和 38.7%。

2019 年 1-10 月, 新能源汽车产销分别完成 98.3 万辆和 94.7 万辆, 比上年同期分别增长 11.7% 和 10.1%。其中纯电动汽车产销分别完成 79.5 万辆和 75.0 万辆, 比上年同期分别增长 18.4% 和 15.0%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 18.6 万辆和 19.6 万辆, 比上年同期分别下降 10.6% 和 5.7%; 燃料电池汽车产销分别完成 1391 辆和 1327 辆, 比上年同期分别增长 8.2 倍和 8.0 倍。

图 19: 2018-2019 年 8 月纯电动车销量 (万辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 20: 2018-2019 年 8 月插电混动车销量 (万辆) 及同比

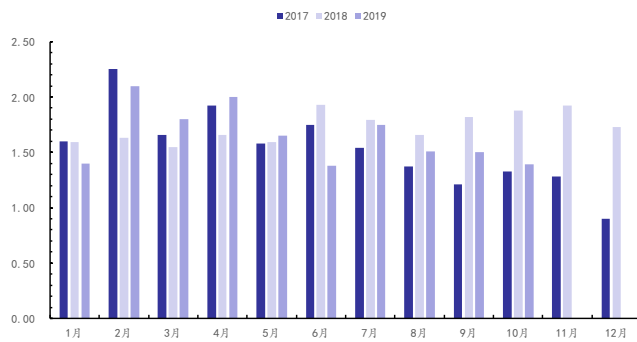


资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

### 10 月经销商库存系数持续走低

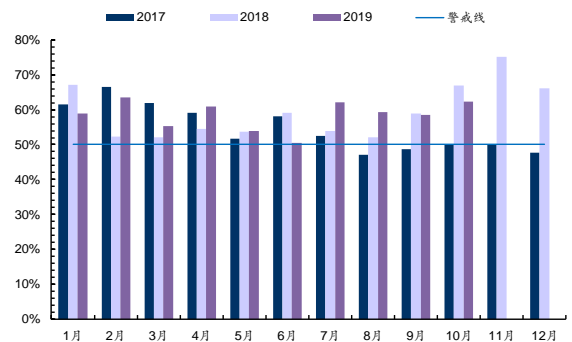
2018 年下半年以来汽车库存持续高位, 经销商库存系数自 2018 年 6 月-12 月均维持了 2014 年以来的新高, 2019 年 7 月起, 经历了上半年国五去库存以及销量增速改善, 下半年起经销商库存系数逐渐降低, 10 月经销商库存系数 1.39, 是 19 年下半年以来最低水平, 19 年全年以来第二低位。10 月经销商库存预警指数 62.4%, 同比略有下滑。

图 21: 2017-2019 各月经销商库存指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 22: 2017-2019 各月经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

## 行业相关运营指标: 成本端略有分化

### 原材料价格指数: 玻璃、铝锭略有提升, 橡胶、钢铁、锌锭仍处低位

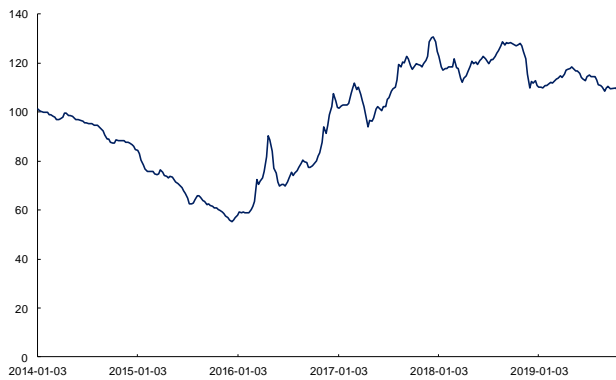
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。受国家供给侧改革“去产能”政策影响, 铝锭和钢铁等金属的价格从 2016 年初就开始持续上涨, 到 2017 年汽车配件主要原材料价格均处于高位, 2018 年随着环保侧去产能脚步的缓和, 汽车配件主要原材料价格在 2018 年基本趋稳并小幅回落。2019 年至今, 大部分原材料价格指数维持稳定。橡胶类 10 月末价格指数为 40.88, 较 2019 年年初 43.19 小幅下降; 钢铁类 10 月末价格指数为 107.93, 较 2019 年年初的 110.14 小幅回落; 浮法平板玻璃 10 月末市场价格为 1713.90, 较 2019 年年初 1593.9 有一定程度的上涨 (三季度以来上涨明显); 铝锭 A00 10 月末市场价格 13948.9, 较 2019 年年初 13627.8 小幅上涨; 锌锭 0#10 月末市场价格为 19025.8, 较 2019 年年初 22038.3 有一定程度的下跌。总体看 2019 年至今汽车原材料价格出现分化, 其中浮法玻璃价格下半年起呈现提升, 铝锭价格全年小幅波动, 橡胶、钢铁、锌锭价格年初起呈现下跌, 当前处于低位。

图 23: 橡胶类大宗商品价格指数



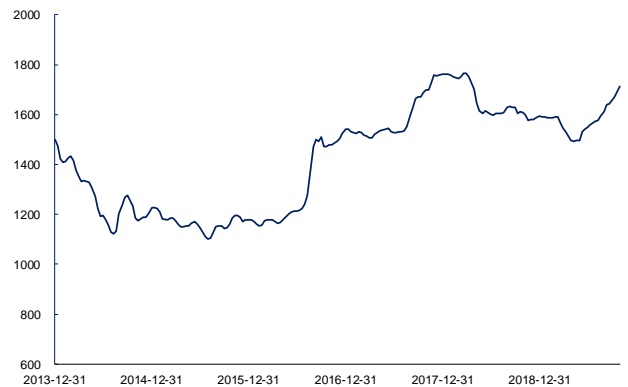
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 24: 钢铁市场价格



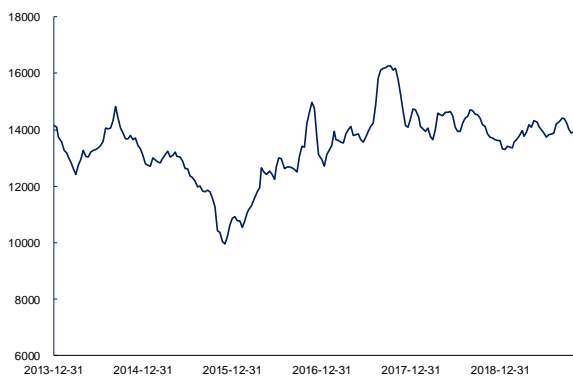
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 25: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



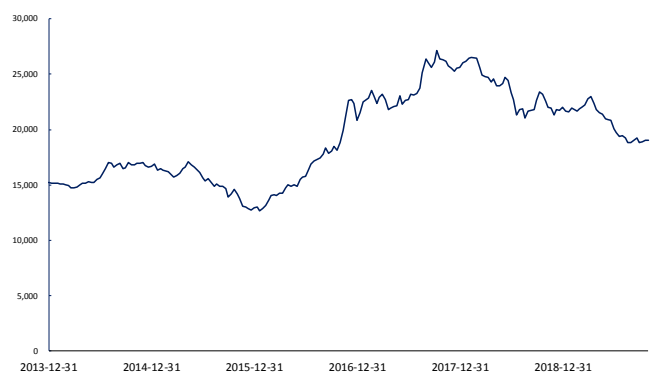
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 26: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 27: 锌锭 0#市场价格

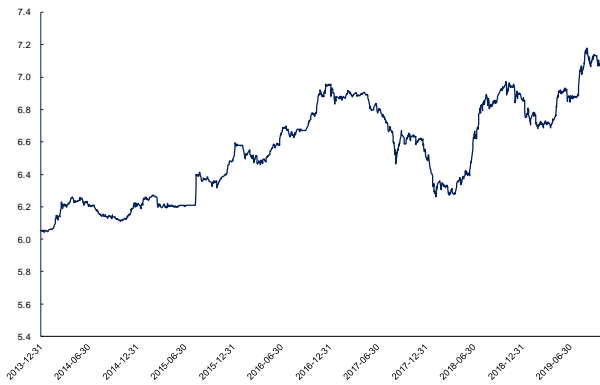


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

### 汇率：美元兑人民币创五年内新高，欧元兑人民币区间震荡

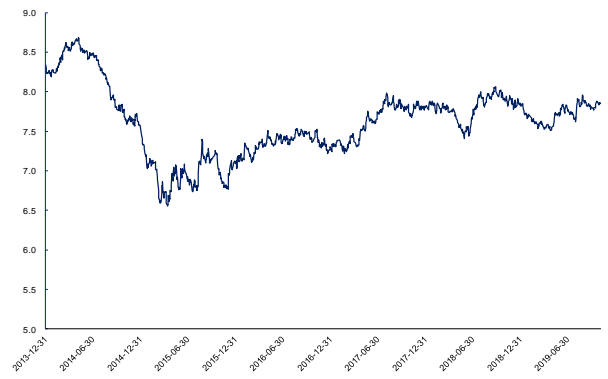
美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场，中国汽配绝大多数出口销往美国和欧洲，因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。近年来美元兑人民币汇率波动较大，2019 年以来在贸易战影响下人民币呈现加速贬值趋势（一季度升值、二季度贬值，三季度加速贬值并突破近五年的新高），10 月份以来人民币贬值趋势略有抑制，当前维持在 7 出头；欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳，2017 年小幅升值，2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势，2019 年呈现先降后涨态势，10 月份欧元兑人民币小幅提升。

图 28: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 29: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

## 重要行业新闻与上市车型

### 重要行业新闻

**核心:** 特斯拉 2019 年第三季度交付量达 9.7 万辆; 220 亿元新一轮新能源汽车补贴公示; 中德签署联合意向声明继续推进电动汽车和氢燃料电池电动汽车领域合作; 华为发布 ADNMobile(自动驾驶移动网络)解决方案; 特斯拉上海超级工厂已启动试生产; 发改委表示《智能汽车创新发展战略》年内出台; 华为将为自动驾驶汽车开发雷达, 建车载传感器生态系统; PSA 和 FCA 宣布合并, 成为全球第四大车企; 丰田与比亚迪就合资成立纯电动车研发公司达成协议; 德国拟将电动汽车购车补贴提高一半至 4500 欧元; 国务院: 优化汽车领域外资政策新能源车享同等准入待遇。

### 特斯拉 2019 年第三季度交付量达 9.7 万辆

10 月 3 日, 特斯拉公布 2019 年第三季度产量及交付量数据, 汽车产量为 9.62 万辆, 同比增长 20%, 环比增长 10%, 其中 Model 3 产量为 7.98 万辆, Model S 及 Model X 产量为 1.63 万辆; 汽车交付量为 9.70 万辆, 同比增长 16%, 环比增长 2%, 略低于 10 万辆目标值, 其中 Model 3 交付量为 7.96 万辆, Model S 及 Model X 交付量为 1.74 万辆。

### 220 亿元新一轮新能源汽车补贴公示

10 月 11 日工信部发布《关于 2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况的公示》, 显示共有 207409 辆新能源车通过审核, 将能拿到总计 220.27 亿元的新能源补贴。此次新能源企业申报推广总数为 236881 辆, 企业申请清单资金为 244.14 亿元, 最终专家组核定推广数为 207409 辆, 减去了 29472 辆不符合补贴要求的车型后, 应清算补助资金 220.27 亿元。其中宇通汽车、比亚迪和中通汽车三家将获得的补贴最多, 分别为 45.9 亿元、34.61 亿元和 11.2 亿元。其中车型没通过审核的最主要原因是没跑够 2 万公里, 未接入国家监管平台或上传数据不符合政策和国标要求等。

### 中德签署联合意向声明继续推进电动汽车和氢燃料电池电动汽车领域合作

10 月 15 日, 中国科技部部长王志刚与德国联邦交通和数字基础设施部部长安德里亚斯·邵伊尔在柏林举行了双边会晤, 并就电动汽车领域的继续合作签署了两部委《关于在创新驱动技术和相关基础设施领域继续开展合作的联合意向声

明》。中德双方将继续积极促进纯电动汽车和氢燃料电池电动汽车(包括基础设施建设)的可持续发展。此外,双方还将组成联合的指导委员会,支持和监督在SGEC框架内的互利活动。中国汽车技术研究中心(CATARC)和德国国家氢能与燃料电池技术组织(NOW)作为中德双方合作项目实施的牵头机构,将为中德两部委提供支持。为了支持项目实施以及研究成果向应用的转化,中德双方将积极推动双边的企业参与共同的合作项目。(电车汇)

### 华为发布 ADNMobile(自动驾驶移动网络)解决方案

10月17日,华为发布ADNMobile(自动驾驶移动网络)解决方案。该解决方案包含AI训练平台iMasterNAIE、跨域AI单元iMasterAUTIN和MBB网络AI单元iMasterMAE三部分,这三个部分通过分层自治形成最小闭环,并按需垂直协同。基于该解决方案,华为将在明年推出系列化的无线网络自动驾驶的L3应用,包括站点自动开通和故障快速闭环等。(第一电动网)

### 特斯拉上海超级工厂已启动试生产

10月24日,特斯拉已经开始在投资20亿美元的中国工厂进行试生产,并将向员工销售来自该工厂的首批汽车。特斯拉官方微博今日接连发帖为上海工厂投产造势,称“从奠基到预备生产, Tesla 上海超级工厂只花了10个月的时间”,并发布多张工厂内部生产车间的图片,这也意味着上海工厂正式投产已是箭在弦上。据了解,特斯拉上周获得了在中国生产汽车所需的认证,目前正在申请在中国销售中国制造汽车的关键认证。特斯拉在第三财报中表示,Model3车型在上海的试生产已经开始,较此前计划提前。ModelY车型的生产也提前于计划,目前预计将在2020年夏季推出。(电车汇)

### 发改委表示《智能汽车创新发展战略》年内出台

10月25日上午,国家发改委产业发展司处长吴卫在2019全球未来出行大会发言中指出“在电动化和智能化发展的驱使下,中国应该也必然能够承担起一个行业引领者的角色。根据中央、国务院的工作部署,目前我们还在抓紧对《智能汽车创新发展战略》的修改完善,按照预定的计划应该年内能够印发。”目前我国在出行领域还存在供给不充分、不平衡、不协调、不高效的发展现状,真正达到一个理想的、革命性的、现代化的出行方式,还是有很长的路要走。而未来出行的发展需要科技的引领和产业共同的支撑。(21世纪新闻报道)

### 华为将为自动驾驶汽车开发雷达,建车载传感器生态系统

华为轮值董事长徐直军表示,未来华为将基于5g技术打造毫米波雷达,同时研发激光雷达,以解决其当前智能汽车的成本问题和性能问题。徐直军称,华为将构建一个车载传感器的“生态系统”。“华为想打造一个智能驾驶平台。通过这个平台,建立广泛生态,最终通过开放合作,促进整个汽车产业走向智能化。”(新浪汽车)

### PSA和FCA宣布合并,成为全球第四大车企

10月31日,标致雪铁龙汽车公司和菲亚特克莱斯勒汽车公司联合发布公告,将致力于以50对50合并的方式实现业务的全面整合。这项重组任务,将在未来几周达成具有约束力的谅解备忘录的讨论。以两者2018年年销量累计的870万台计算,合并后的新公司将成为全球第四大汽车集团。(新闻来源:新浪汽车)

### 丰田与比亚迪就合资成立纯电动车研发公司达成协议

11月7日比亚迪与丰田签订合资成立纯电动车的研发公司的协议。双方将各持有合资公司50%股权。合资公司将由双方从事相关业务的人员共同组建，主要经营范围为纯电动汽车及其衍生车辆以及纯电动汽车及其衍生车辆用零部件的设计、开发；纯电动汽车及其衍生车辆用零部件、组件以及总成的进出口及销售、售后服务及其相关咨询的提供。(盖世汽车)

### 德国拟将电动汽车购车补贴提高一半至 4500 欧元

11月9日根据路透看到的一份政府文件，德国政府计划将电动汽车补贴从现在的每辆3000欧元提高至4500欧元，对于售价超过4万欧元的车型补贴将提高至5000欧元。除了补贴之外，德国总理默克尔周日表示，预计到2030年，德国将拥有100万个电动汽车充电站。德国政府希望在2030年前让1000万辆电动车上路，这是德国汽车行业在电动汽车方面被认为落后于美国和中国等竞争对手后做出的反击努力。(新浪美股讯)

### 国务院：优化汽车领域外资政策新能源车享同等准入待遇

11月9日国务院提出《关于进一步做好利用外资工作的意见》，指出要优化汽车领域外资政策，要求各地区保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇；提出修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，在外方与中方合资伙伴协商一致后，允许外方在华投资的整车企业之间转让积分。(太平洋汽车)

### 上市车型梳理

11月上市的重要车型有广汽传祺改款GS4(11月15日)、上汽通用别克新车昂科旗(11月20日)、广汽本田新车皓影(11月30日)。

表 11: 11 月上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价(万元)	级别	上市时间	类型
东风日产	蓝鸟	9.59-14.39 万	紧凑型车	11月1日	改款
东风本田	本田 CR-V	16.98-24.98 万	紧凑型 SUV	11月1日	改款
上汽集团	名爵 6	9.68-14.98 万	紧凑型车	11月1日	改款
东风日产	骐达	9.99-13.59 万	紧凑型车	11月1日	改款
上汽集团	名爵 ZS	7.88-11.28 万	小型 SUV	11月1日	改款
东风日产	劲客	9.98-13.88 万	小型 SUV	11月1日	改款
广汽丰田	丰田 C-HR	14.18-18.08 万	小型 SUV	11月1日	改款
东南汽车	东南 DX3 新能源	10.98-12.98 万	SUV	11月1日	改款
一汽大众	T-ROC 探歌	13.58-20.38 万	SUV	11月1日	改款
一汽奔腾	奔腾 T99	14.99-18.99 万	SUV	11月1日	新车
吉利汽车	新帝豪	6.98-9.88 万	紧凑型车	11月2日	改款
郑州日产	锐骐	8.58-12.18 万	皮卡	11月4日	改款
开瑞汽车	优优 EV	10.98-11.08 万	微面	11月4日	改款
北京现代	ENCINO 昂希诺新能源	17.28-19.88 万	小型 SUV	11月4日	新车
北京奔驰	奔驰 E 级	42.58-62.38 万	中大型车	11月5日	改款
比亚迪	秦新能源	12.99-18.47 万	紧凑型车	11月5日	垂直换代
吉利汽车	缤瑞	7.58-11.08 万	紧凑型车	11月5日	改款
长安欧尚	欧尚长行新能源	16.98 万	MPV	11月5日	新车
郑州日产	途达	16.98-24.83 万	中型 SUV	11月6日	改款
长城汽车	哈弗 F7	10.90-15.37 万	紧凑型 SUV	11月6日	改款
长城汽车	哈弗 F7x	11.99-15.49 万	紧凑型 SUV	11月6日	改款
广汽菲克 Jeep	指挥官新能源	30.98-32.28 万	中型 SUV	11月7日	新车
广汽乘用车	传祺 GM8	17.98-26.48 万	MPV	11月8日	改款
东风风行	景逸 S50	4.89-15.18 万	紧凑型车	11月8日	改款
上汽大众	凌渡	14.29-19.69 万	紧凑型车	11月8日	改款
观致汽车	观致 5 SUV	13.88-19.49 万	SUV	11月8日	改款



一汽马自达	马自达 CX-4	14.08-21.58 万	紧凑型 SUV	11 月 8 日	改款
北京奔驰	奔驰 EQC	56.38-60.68 万	中型 SUV	11 月 8 日	新车
赛麟	迈迈	暂无报价	微型车	11 月 11 日	新车
广汽乘用车	传祺 GS4	8.98-15.18 万	紧凑型 SUV	11 月 15 日	改款
林肯	飞行家	62.89-69.08 万	中大型 SUV	11 月 15 日	新车
比亚迪	秦	6.49-8.19 万	紧凑型车	11 月 15 日	新车
奥迪	奥迪 e-tron	70.00-83.00 万	中型 SUV	11 月 18 日	新车
上汽通用别克	昂科旗	暂无报价	中大型 SUV	11 月 20 日	新车
江淮汽车	嘉悦 A5	8.48-11.58 万	紧凑型车	11 月 20 日	新车
东风悦达起亚	起亚 KX3 傲跑	10.98-13.28 万	小型 SUV	11 月 22 日	垂直换代
上汽斯柯达	柯米克	10.59-12.84 万	小型 SUV	11 月 22 日	改款
陆风汽车	荣曜	8.28-10.38 万	紧凑型 SUV	11 月 22 日	新车
上汽集团	荣威 RX5 MAX 新能源	21.00-24.00 万	紧凑型 SUV	11 月 22 日	新车
广汽本田	皓影	18.00 万	紧凑型 SUV	11 月 30 日	新车
广汽本田	皓影锐·混动	暂无报价	紧凑型 SUV	11 月 30 日	新车

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

**表 12: 重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601966	玲珑轮胎	买入	20.29	243.48	0.98	1.34	1.5	20.70	15.14	13.53
601799	星宇股份	买入	86.60	239.15	2.21	2.9	3.71	39.19	29.86	23.34
601965	中国汽研	买入	7.12	69.06	0.42	0.48	0.55	16.95	14.83	12.95
603730	岱美股份	增持	26.83	107.48	1.73	2.16	2.68	15.51	12.42	10.01
300572	安车检测	增持	45.75	88.59	1.04	1.22	1.96	43.99	37.50	23.34
300420	五洋停车	增持	5.89	42.15	0.18	0.26	0.32	32.72	22.65	18.41

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032