

汽车行业

10月乘用车批发销量同比上升，重卡高景气持续

核心观点：

- **行业概况：**据中汽协统计，10月份我国汽车批发销量约为257.3万辆，同比上升12.7%，1-10月累计批发销量同比下降4.7%。其中，乘用车批发销量为211.0万辆，同比上升9.4%，1-10月累计批发销量同比下降9.9%；商用车批发销量46.4万辆，同比上升30.1%，1-10月累计批发销量同比上升20.9%。
- **市场表现：**10月汽车板块整体上涨12.6%，跑赢大盘10.2个百分点。分子板块看，SW汽车整车指数上涨23.6%，其中，SW乘用车指数上涨26.4%，SW商用载货车指数上涨20.4%，SW商用载客车指数上涨2.7%；SW汽车零部件指数上涨5.4%，SW汽车销售指数上涨1.6%。
- **10月乘用车批发销量同比上升9.4%，重卡批发销量同比上升50.6%。**
 1. 乘用车：据中汽协，10月乘用车批发销量211.0万辆，同比上升9.4%，1-10月累计批发销量同比下降9.9%。其中，微客、SUV及轿车单月批发销量分别同比上升26.1%、15.4%、5.3%，MPV同比下降5.8%。
 2. 商用车：据中汽协，10月重卡批发销量13.8万辆，同比上升50.6%；轻卡批发销量20.3万辆，同比上升25.0%。据中客网，10月大中客销售0.9万辆，同比上升27.9%。
 3. 新能源：10月新能源汽车批发销量16.0万辆，同比上升113.4%，占汽车市场比重为6.2%。其中：纯电动汽车批发销量13.3万辆，同比上升127.4%；插电式混合动力汽车批发销量2.7万辆，同比上升63.7%。
- **汽车行业相关指标。**1. 我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，10月广发汽车原材料成本指数为7396.8，同比上升10.4%。2. 乘用车价格优惠指数：根据安路勤统计，9月乘用车终端加权成交价格为15.7万元，环比上升900元，终端价格指数环比上升0.6%，终端优惠指数环比上升1.2%。
- **投资建议：**考虑到乘用车行业库存周期的改善和疫情得到控制后批发、终端需求的企稳，乘用车整车板块我们推荐经营韧性强、低估值高股息率的龙头上汽集团及有望迎库存、需求周期共振的广汽集团（A/H）；零部件板块我们推荐盈利能力稳定性高、低估值高分红品种华域汽车及进入新一轮成长周期的万里扬。
- **风险提示：**疫情影响超预期；宏观经济不及预期；行业景气度下降等。

行业评级

买入

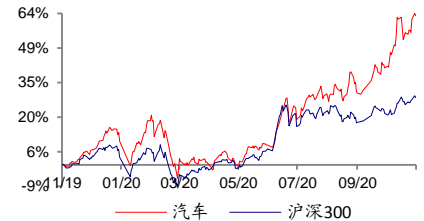
前次评级

买入

报告日期

2020-11-25

相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-38003686



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



SFC CE No. BOT241



021-38003685



liuzhiqi@gf.com.cn

分析师：

李爽



SAC 执证号：S0260519070003



021-38003684



fzlishuang@gf.com.cn

分析师：

邓崇静



SAC 执证号：S0260518020005



SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、李爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

汽车行业：20年数据点评系列之二十三： 2020-11-19

乘用车终端持续复苏，国常会释放稳增长

预期信号

汽车行业 20年3季报综述：重卡盈利高 2020-11-02

弹性，乘用车、零部件景气回升

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							20E	21E	20E	21E	20E	21E	20E	21E
上汽集团	600104.SH	CNY	26.05	2020/10/31	买入	29.40	1.96	2.33	13.29	11.18	9.70	10.04	8.40	9.10
华域汽车	600741.SH	CNY	33.20	2020/10/29	买入	30.61	1.51	2.04	21.99	16.27	9.59	7.53	9.9	12.7
中国汽研	601965.SH	CNY	16.05	2020/10/29	买入	16.70	0.56	0.64	28.66	25.08	15.52	13.32	10.9	11.9
中国重汽	000951.SZ	CNY	37.48	2020/10/30	买入	49.22	2.10	2.52	17.85	14.87	7.82	6.41	17.7	18.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	27.01	2020/10/26	买入	37.77	2.61	2.52	10.35	10.72	21.32	16.54	14.4	13.1
潍柴动力	000338.SZ	CNY	17.83	2020/11/01	买入	21.07	1.29	1.44	13.82	12.38	5.05	4.05	18.4	16.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	17.88	2020/11/01	买入	24.46	1.29	1.44	11.76	10.53	4.02	3.12	18.4	16.9
广汽集团	601238.SH	CNY	14.75	2020/11/11	买入	16.26	0.64	0.86	23.05	17.15	-	-	7.5	9.1
广汽集团	02238.HK	HKD	9.37	2020/11/11	买入	11.66	0.64	0.86	12.42	9.24	-	-	7.5	9.1
万里扬	002434.SZ	CNY	10.19	2020/10/20	买入	11.60	0.53	0.67	19.23	15.21	13.91	11.19	10.3	11.6

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 港股收盘价及合理价值单位为港币, EPS 单位为人民币

目录索引

一、核心摘要.....	5
(一) 10月汽车批发销量整体同比上升12.7%，累计同比降幅收窄至4.7%.....	5
(二) 投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司.....	5
二、行业整体跑赢大盘，整车板块估值上升.....	6
(一) 10月汽车板块整体上涨12.6%，跑赢沪深300指数10.2个百分点.....	6
(二) 整车板块和零部件板块皆估值上升.....	8
三、宏观经济平稳运行.....	9
四、10月汽车：乘用车、重卡批发销量连续6个月双双同比上升.....	11
(一) 乘用车：10月微客、SUV批发销量同比增速较快.....	12
(二) 商用车：10月重卡批发销量同比上升50.6%，大中客同比上升27.9%.....	14
(三) 新能源汽车：乘、商批发销量均同比上升.....	16
五、汽车行业相关运营指标.....	18
(一) 10月汽车原材料成本指数同比上升10.4%.....	18
(二) 9月乘用车市场成交均价、优惠幅度均环比上升.....	19
六、投资建议.....	21
七、风险提示.....	21

图表索引

图 1: 汽车整车行业市盈率 (TTM, 整体法)	8
图 2: 汽车整车行业相对市盈率 (TTM, 整体法)	8
图 3: 汽车整车行业市净率 (LY, 整体法)	8
图 4: 汽车整车行业相对市净率 (LY, 整体法)	8
图 5: 广义货币 M2 总额 (万亿元) 及增速	10
图 6: CPI 指数月度值 (%)	10
图 7: 工业增加值同比变动情况	10
图 8: 全社会发电量 (亿千瓦时) 及增速	10
图 9: 两 PMI 指数 (%) 变化情况	10
图 10: 大中客销量 (辆) 及增速情况	15
图 11: 客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)	16
图 12: 座位客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)	16
图 13: 新能源乘用车月度销量 (辆)	17
图 14: 新能源商用车月度销量 (辆)	17
图 15: 广发汽车原材料综合价格指数	18
图 16: 轿车原材料成本指数	18
图 17: 重卡原材料成本指数	18
图 18: 乘用车整体市场均价 (万元)	19
图 19: 乘用车 A0 级市场均价 (万元)	19
图 20: 乘用车 A 级市场均价 (万元)	19
图 21: 乘用车 B 级市场均价 (万元)	20
图 22: 乘用车 C 级市场均价 (万元)	20
图 23: 乘用车 MPV 级市场均价 (万元)	20
图 24: 乘用车 SUV 级市场均价 (万元)	20
图 25: 乘用车市场优惠幅度 (元) 变化情况	20
表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现	6
表 2: 重点上市公司 10 月市场表现	7
表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标	9
表 4: 汽车市场总体销售情况 (单位: 辆)	11
表 5: 乘用车市场销售情况 (单位: 辆)	12
表 6: 乘用车分企业同、环比份额变化情况	12
表 7: 商用车市场销售情况 (单位: 辆)	14
表 8: 客车 (含轻客) 分区域销量 (辆) 情况	15

一、核心摘要

(一)10月汽车批发销量整体同比上升12.7%，累计同比降幅收窄至4.7%

据中汽协统计，10月份我国汽车批发销量约为257.3万辆，同比上升12.7%，1-10月累计批发销量同比下降4.7%。其中，乘用车批发销量为211.0万辆，同比上升9.4%，1-10月累计批发销量同比下降9.9%；商用车批发销量46.4万辆，同比上升30.1%，1-10月累计批发销量同比上升20.9%。

1. 乘用车：据中汽协，10月乘用车批发销量211.0万辆，同比上升9.4%，微客、SUV及轿车单月批发销量分别同比上升26.1%、15.4%、5.3%，MPV单月批发销量同比下降5.8%。
2. 卡车：10月重卡批发销量同比上升50.6%，中卡批发销量同比上升35.3%，轻卡批发销量同比上升25.0%。
3. 客车：据中客网统计，10月份大中客销售0.9万辆，同比上升27.9%，轻型客车销量为3.3万辆，同比上升16.1%。
4. 新能源：10月新能源汽车批发销量16.0万辆，同比上升113.4%，占汽车市场比重为6.2%。其中：纯电动汽车批发销量13.3万辆，同比上升127.4%；插电式混合动力汽车批发销量2.7万辆，同比上升63.7%。

广发汽车原材料成本指数：根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，10月广发汽车原材料成本指数为7396.8，同比上升10.4%。其中：轿车原材料成本指数为6726.0，同比上升7.2%，重卡原材料成本指数为12012.5，同比上升9.9%。

据安路勤统计，9月乘用车市场整体成交均价为15.7万元，环比上升0.6%。从各级别细分市场来看，MPV市场成交均价环比上升7.0%，SUV市场成交均价环比下降1.0%，轿车中A0、B级和C级的市场成交均价环比分别上升2.0%、2.9%、0.5%，A级下降1.4%。9月乘用车市场优惠从2.64万元增加到2.67万元，三大车身形式市场中，轿车优惠指数环比上升4.1%，SUV优惠指数环比下降1.7%，MPV优惠指数环比上升1.7%。

(二)投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司

考虑到乘用车行业库存周期的改善和疫情得到控制后批发、终端需求的企稳，乘用车整车板块我们推荐经营韧性强、低估值高股息率的龙头上汽集团及有望迎库存、需求周期共振的广汽集团（A/H）；零部件板块我们推荐盈利能力稳定性高、低估值高分红品种华域汽车及进入新一轮成长周期的万里扬。

风险提示：疫情影响超预期；宏观经济不及预期；行业景气度下降等

二、行业整体跑赢大盘，整车板块估值上升

(一) 10月汽车板块整体上涨12.6%，跑赢沪深300指数10.2个百分点

10月Wind汽车及零部件指数整体上涨12.6%，跑赢沪深300指数（上升2.4%）10.2个百分点。分子板块看，SW汽车整车指数上涨23.6%，其中，SW乘用车指数上涨26.4%，SW商用载货车指数上涨20.4%，SW商用载客车指数上涨2.7%；SW汽车零部件指数上涨5.4%，SW汽车销售指数上涨1.6%。

表 1：汽车与汽车零部件主要板块市场表现

代码	指数	月末价	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动	一年变动
882105.WI	Wind 汽车与汽车零部件指数	9,604.26	12.6%	14.3%	21.7%	47.8%	51.8%
801094.SI	SW 汽车整车	7,065.34	23.6%	38.1%	41.4%	70.9%	71.8%
850911.SI	SW 乘用车	9,321.13	26.4%	44.9%	46.5%	80.0%	83.3%
850912.SI	SW 商用载货车	3,742.77	20.4%	13.8%	29.0%	59.7%	61.7%
850913.SI	SW 商用载客车	5,879.79	2.7%	8.3%	12.2%	17.7%	8.2%
850921.SI	SW 汽车零部件Ⅲ	5,752.37	5.4%	2.2%	8.5%	31.7%	41.8%
850941.SI	SW 汽车销售	686.29	1.6%	-8.3%	-5.5%	5.6%	-2.1%
000300.SH	沪深 300	4,695.33	2.4%	-2.5%	0.0%	20.0%	20.8%
000001.SH	上证综合指数	3,224.53	0.2%	-5.0%	-2.6%	12.7%	10.1%
881001.WI	万得全 A 指数	5,057.25	1.1%	-5.0%	-3.1%	19.4%	24.1%
	Wind 汽车与汽车零部件指数-沪深 300		10.3%	16.8%	21.7%	27.8%	31.0%
	SW 申万整车-沪深 300		21.3%	40.6%	41.4%	50.9%	51.0%
	SW 乘用车-沪深 300		24.1%	47.4%	46.5%	60.0%	62.5%
	SW 商用载货车-沪深 300		18.0%	16.3%	29.0%	39.7%	40.9%
	SW 商用载客车-沪深 300		0.4%	10.8%	12.2%	-2.3%	-12.6%
	SW 汽车零部件Ⅲ-沪深 300		3.1%	4.7%	8.5%	11.7%	21.0%
	SW 汽车销售-沪深 300		-0.8%	-5.8%	-5.5%	-14.4%	-22.9%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 重点上市公司10月市场表现

公司	月末收盘价(元)	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动
长城汽车	23.72	24.1%	70.0%	77.7%	203.9%
比亚迪	159.81	37.5%	88.0%	87.3%	166.7%
长安汽车	16.52	23.0%	41.1%	49.2%	70.3%
江铃汽车	19.93	20.1%	35.0%	34.2%	70.1%
福耀玻璃	37.48	15.7%	29.3%	53.6%	95.0%
宇通客车	16.00	1.8%	12.6%	17.5%	32.3%
东风汽车	6.22	27.7%	34.9%	44.3%	58.9%
精锻科技	16.68	10.2%	15.4%	27.3%	69.5%
上汽集团	23.15	21.0%	24.1%	27.3%	28.8%
潍柴动力	15.13	1.1%	3.1%	-4.8%	15.0%
威孚高科	25.69	2.4%	3.1%	16.6%	33.9%
华域汽车	31.12	25.0%	25.1%	48.2%	58.6%
曙光股份	4.08	6.3%	5.4%	14.6%	17.6%
上柴股份	8.01	-12.9%	-13.8%	4.3%	13.4%
日上集团	3.73	0.8%	-1.3%	-0.8%	8.4%
东风科技	11.88	6.8%	4.5%	6.8%	19.1%
金龙汽车	6.67	11.5%	8.6%	10.4%	15.6%
万里扬	11.66	22.2%	18.7%	26.6%	31.8%
东安动力	6.89	-4.8%	-9.5%	-30.4%	59.9%
中鼎股份	11.03	6.4%	0.4%	17.6%	46.3%
福田汽车	3.11	28.5%	19.2%	56.3%	72.8%
松芝股份	6.33	13.0%	4.6%	15.1%	42.7%
悦达投资	4.02	-1.0%	-8.4%	-7.8%	1.8%
广汽集团	13.43	41.1%	29.7%	24.7%	39.7%
一汽富维	11.76	15.3%	5.9%	28.7%	65.1%
国机汽车	5.99	14.8%	3.1%	20.3%	22.9%
中国汽研	13.10	7.6%	-5.1%	15.2%	53.4%
中国重汽	35.00	6.3%	-6.8%	-4.3%	44.7%
京威股份	4.19	5.3%	-8.1%	11.4%	1.0%
一汽解放	12.37	2.4%	-12.3%	-8.4%	24.1%
江淮汽车	8.50	18.7%	-4.0%	-8.3%	69.7%

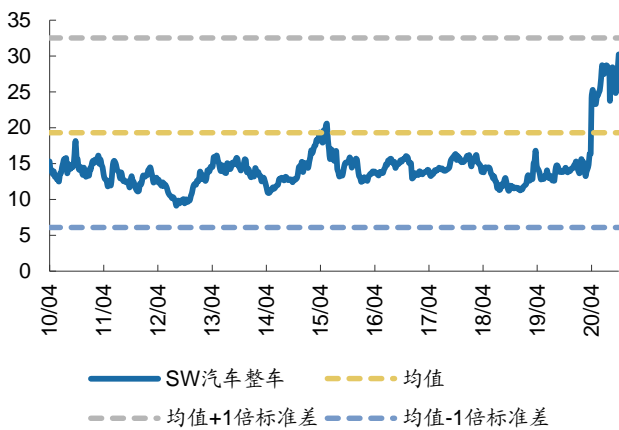
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

(二) 整车板块和零部件板块皆估值上升

10月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为30.22倍、25.42倍，9月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为27.18倍、26.83倍；2005年以来两者平均水平分别为19.29倍、24.99倍，最低水平分别为9.00倍、9.32倍；2009年以来两者的平均水平分别为18.08倍、23.16，最低水平分别为9.11倍、11.55倍。

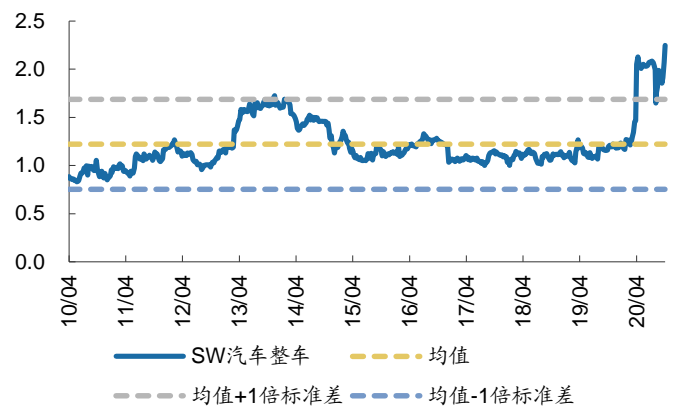
10月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为2.16倍、2.55倍，9月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为1.80倍、2.46倍；2005年以来两者的平均水平分别为2.27倍、3.12倍，最低水平分别为1.09倍、1.56倍；2009年以来两者的平均水平分别为2.20倍、3.02倍，最低水平分别为1.21倍、1.62倍。

图 1: 汽车整车行业市盈率 (TTM, 整体法)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 汽车整车行业相对市盈率 (TTM, 整体法)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 3: 汽车整车行业市净率 (LY, 整体法)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 4: 汽车整车行业相对市净率 (LY, 整体法)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

三、宏观经济平稳运行

在我们此前发布的深度报告《汽车行业看宏观经济周期与投资策略》，我们的研究结论可以简单归纳为：

1. M2和新增固定资产投资增速是狭义乘用车和中重卡的领先指标。
2. 狭义乘用车和中重卡行业波动方向通常是一致的，轿车略微领先。
3. 其他宏观指标对于拐点预测能力一般，多数都是同步或者滞后指标。

表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标

	领先指标	同步指标	滞后指标
狭义乘用车	固定资产新开工投资总额: 5 个月	工业增加值	公路货运周转量: 5 个月
	宏观经济景气度领先指标: 3-4 个月	全社会发电量	房屋新开工面积: *
	新增人民币贷款: 5-6 个月	全社会用电量	GDP: *
	M2: 4-5 个月		PPI: *
	CPI: *		
中重卡	固定资产新开工投资总额:6-7 个月	工业增加值	GDP: 3-4 个月
	宏观经济景气度领先指标:5-6 个月	全社会发电量	国房景气指数: 3-4 个月
	M2: *	全社会用电量	公路货运周转量: 3 个月
	CPI: *		PPI: 4-5 个月

注: *为领先滞后期数不确定

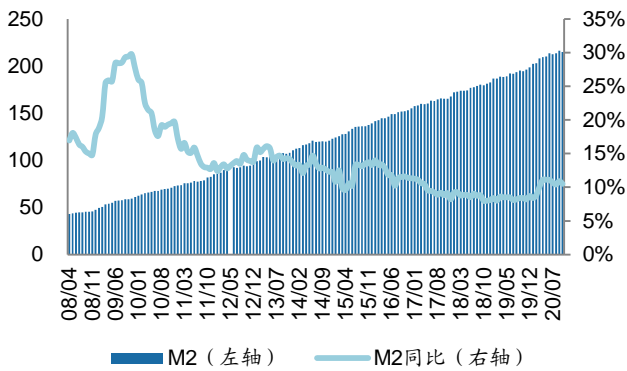
数据来源: 广发证券发展研究中心

从10月各宏观指标看:

领先指标: M2增速为10.5%; CPI同比增长0.5%, 前值为1.7%; 新增人民币贷款同比增长3.68%。

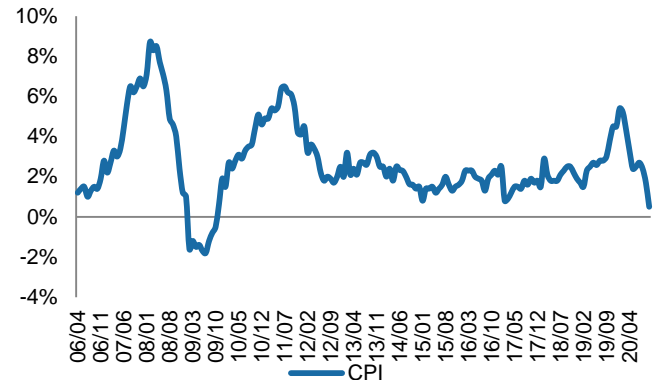
同步指标: 中采PMI为51.4, 前值为51.5, 高于荣枯线; 财新PMI为53.6, 前值为53.0, 高于荣枯线; 10月全社会发电量同比上升4.6%。

图 5: 广义货币M2总额(万亿元)及增速



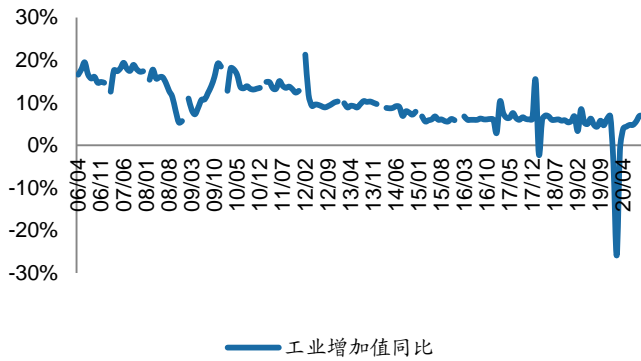
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 6: CPI指数月度值(%)



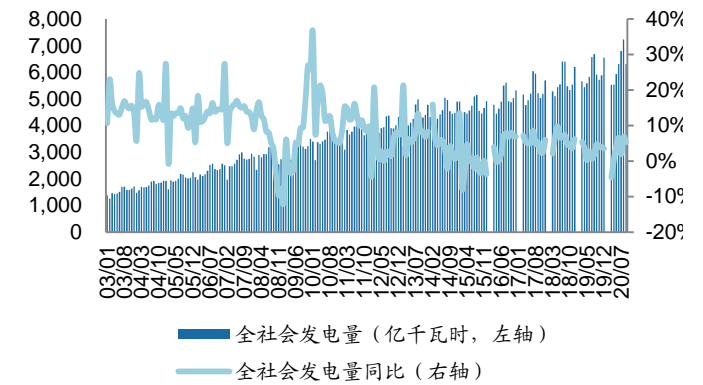
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7: 工业增加值同比变动情况



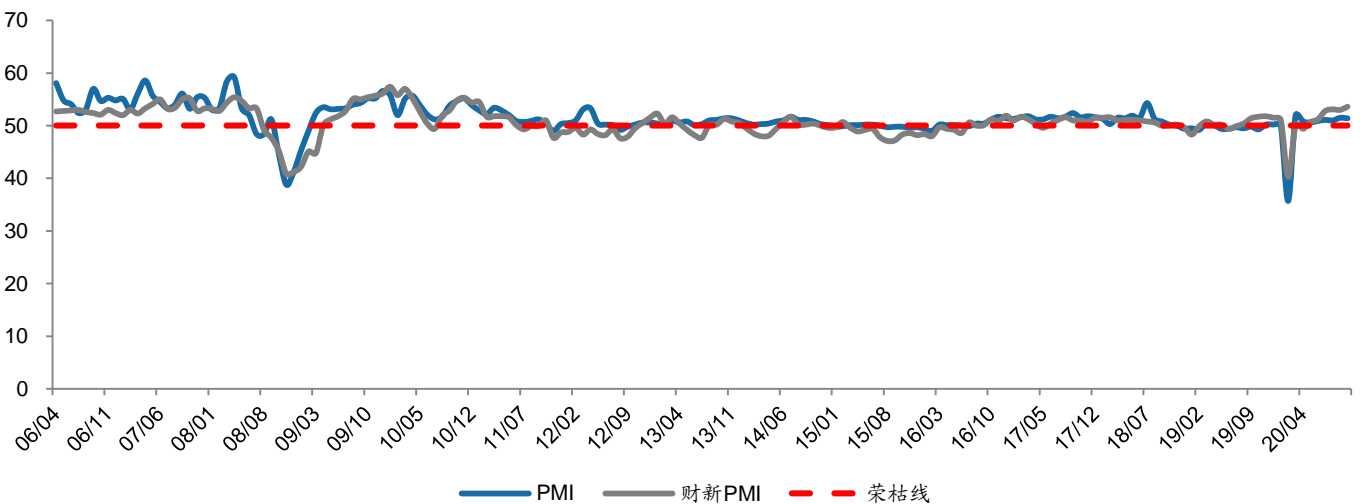
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 8: 全社会发电量(亿千瓦时)及增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 9: 两PMI指数(%)变化情况



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

四、10月汽车：乘用车、重卡批发销量连续6个月双双同比上升

10月份，我国汽车批发销量约为257.3万辆，同比上升12.7%，环比上升0.3%。其中，广义乘用车批发销量为211.0万辆，同比上升9.4%，环比上升1.0%，狭义乘用车批发销量为207.1万辆，同比上升9.2%，环比上升1.0%。商用车批发销量46.4万辆，同比上升30.1%，环比下降2.8%。其中，中重卡批发销量为15.2万辆，同比上升49.0%，轻卡批发销量为20.3万辆，同比上升25.0%；大中客销量为0.9万辆，同比上升27.9%，轻型客车销量为3.3万辆，同比上升16.1%。

数据说明：大中客数据来自中客网，商用货车、轻客、乘用车数据来自产销快讯。

表 4：汽车市场总体销售情况（单位：辆）

销量	2020 M10	同比	环比	2020 累计	累计同比
汽车总计	2,573,228	12.7%	0.3%	45,421,141	-4.7%
广义乘用车	2,109,557	9.4%	1.0%	36,896,514	-9.9%
狭义乘用车	2,071,169	9.2%	1.0%	36,195,168	-10.0%
轿车	946,245	5.3%	-1.2%	17,450,416	-13.7%
MPV	122,987	-5.8%	10.0%	2,167,229	-29.5%
SUV	1,001,937	15.4%	2.2%	16,577,581	-3.0%
微客	38,388	26.1%	0.2%	701,375	-4.6%
商用车总计	463,671	30.1%	-2.8%	8,524,627	20.9%
中重卡合计	152,043	49.0%	-8.3%	2,844,826	39.9%
重型卡车	137,532	50.6%	-8.7%	2,545,368	39.9%
中型卡车	14,511	35.3%	-4.2%	268,952	12.8%
轻型卡车	203,406	25.0%	-3.1%	3,681,317	18.4%
微型卡车	65,433	16.5%	12.5%	1,219,159	12.5%
大中客合计	8,648	27.9%	-0.5%	205,025	-29.4%
大型客车	4,884	30.6%	-2.8%	114,610	-24.2%
中型客车	3,764	24.6%	2.7%	90,605	-36.0%
轻型客车	32,825	16.1%	-2.0%	595,059	2.3%

数据来源：中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

（一）乘用车：10月微客、SUV批发销量同比增速较快

10月广义乘用车批发销量为211.0万辆，同比上升9.4%，环比上升1.0%，狭义乘用车批发销量为207.1万辆，同比上升9.2%，环比上升1.0%。

从各子行业情况来看，10月份微客、SUV和轿车批发销量分别同比上升26.1%、15.4%、5.3%，MPV批发销量同比下降5.8%。

表 5：乘用车市场销售情况（单位：辆）

销量	2020 M10	同比	环比	2020 累计	累计同比	2020 M9	同比	环比
广义乘用车	2,109,557	9.4%	1.0%	36,896,514	-9.9%	2,088,191	8.2%	19.0%
狭义乘用车	2,071,169	9.2%	1.0%	36,195,168	-10.0%	2,049,893	7.9%	19.2%
轿车	946,245	5.3%	-1.2%	17,450,416	-13.7%	957,743	2.8%	16.6%
MPV	122,987	-5.8%	10.0%	2,167,229	-29.5%	111,837	-12.3%	12.3%
SUV	1,001,937	15.4%	2.2%	16,577,581	-3.0%	980,371	16.6%	22.8%
微客	38,388	26.1%	0.2%	701,375	-4.6%	38,298	25.5%	9.5%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

主流自主品牌乘用车企业中，10月批发销量增长较快的是长安汽车（YoY+49.1%）和江淮汽车（YoY+27.1%）。

主流合资品牌乘用车企业中，10月批发销量增长较快的是长安铃木（YoY+49.2%）、长安福特（YoY+43.2%）、广州本田（YoY+34.0%）、长安马自达（YoY+23.0%）以及东风本田（YoY+20.3%）。

表 6：乘用车分企业同、环比份额变化情况

10月销量			份额		
狭义乘用车	环比	同比	20M10	20M9	20M10-20M9
上汽集团					
上海通用	1.8%	14.0%	7.5%	7.5%	0.1%
上海大众	-11.4%	-8.0%	7.5%	8.5%	-1.1%
上海汽车	16.6%	12.8%	3.6%	3.2%	0.5%
上通五菱	-2.9%	9.2%	5.1%	5.3%	-0.2%
长城汽车					
长城汽车	21.3%	16.3%	5.6%	4.6%	0.9%

长安汽车					
长安福特	-5.1%	43.2%	1.3%	1.4%	-0.1%
长安铃木	-33.8%	49.2%	0.1%	0.1%	0.0%
长安汽车	10.0%	49.1%	5.5%	5.0%	0.4%
长安马自达	4.4%	23.0%	0.8%	0.7%	0.0%
悦达投资					
东风悦达起亚	5.7%	12.8%	1.3%	1.3%	0.1%
一汽夏利					
一汽夏利	-100.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
一汽丰田	-23.3%	6.5%	3.1%	4.1%	-1.0%
一汽轿车					
一汽轿车	-3.6%	3.1%	1.6%	1.7%	-0.1%
广汽集团					
广州本田	-0.2%	34.0%	4.2%	4.3%	-0.1%
广州丰田	-11.1%	20.0%	3.5%	4.0%	-0.5%
江淮汽车					
江淮汽车	-5.4%	27.1%	0.7%	0.8%	0.0%
吉利汽车					
吉利汽车	10.8%	7.6%	6.8%	6.2%	0.6%
华晨中国					
华晨汽车	6.5%	-30.6%	0.3%	0.3%	0.0%
东风集团					
东风日产	0.3%	7.6%	6.3%	6.3%	0.0%
东风本田	-8.4%	20.3%	4.2%	4.6%	-0.4%
神龙汽车	30.8%	-52.8%	0.2%	0.2%	0.1%
东风悦达起亚	5.7%	12.8%	1.3%	1.3%	0.1%
东风乘用车	11.3%	-18.1%	0.8%	0.8%	0.1%
其他					
一汽大众	-1.7%	4.3%	10.6%	10.9%	-0.3%
北京现代	49.0%	-31.8%	2.1%	1.4%	0.7%

北京奔驰	-16.1%	10.8%	2.4%	2.9%	-0.5%
华晨宝马	-16.3%	2.4%	2.3%	2.7%	-0.5%
比亚迪	13.4%	15.5%	2.3%	2.0%	0.2%
力帆	400.0%	900.0%	0.0%	0.0%	0.0%
奇瑞汽车	31.3%	29.8%	3.7%	2.9%	0.9%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

(二)商用车: 10月重卡批发销量同比上升50.6%，大中客同比上升27.9%

10月商用车批发销量46.4万辆，同比上升30.1%，环比下降2.8%。

中重卡：10月批发销量为15.2万辆，同比上升49.0%，环比下降8.3%。其中，重卡批发销量13.8万辆，同比上升50.6%，环比下降8.7%；中卡批发销量1.5万辆，同比上升35.3%，环比下降4.2%。

轻卡：9月批发销量为20.3万辆，同比上升25.0%，环比下降3.1%。中汽协的轻卡数据包含了纯轻卡、工程车和皮卡。

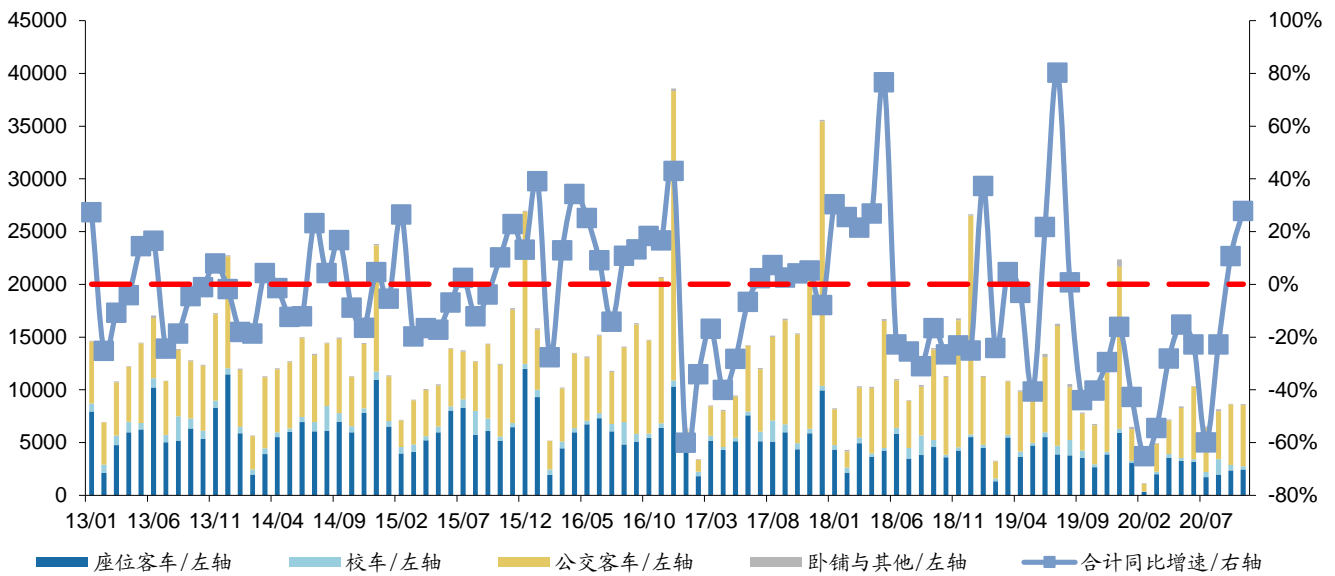
大中客：根据中客网数据统计，10月份大中客销量为0.9万辆，同比上升27.9%。其中，大客销量同比上升30.6%，中客销量同比上升24.6%。分车型看，大中型公交客车10月销售5793辆，同比上升56.6%；核心理润点的座位客车销售2461辆，同比下降7.3%。

表 7: 商用车市场销售情况 (单位: 辆)

	2020 M10	同比	环比	2020 累计	累计同比	2020 M9	同比	环比
商用车总计	463,671	30.1%	-2.8%	8,524,627	20.9%	477,010	40.3%	10.6%
中重卡合计	152,043	49.0%	-8.3%	2,844,826	39.9%	165,748	75.7%	15.8%
重型卡车	137,532	50.6%	-8.7%	2,545,368	39.9%	150,593	80.2%	15.8%
重卡整车	24,318	36.3%	-7.7%	496,385	15.2%	26,340	57.5%	9.1%
重卡底盘	42,092	53.3%	-14.0%	774,568	37.1%	48,919	75.2%	14.9%
半挂牵引车	71,122	54.5%	-5.6%	1,274,415	53.0%	75,334	93.5%	19.0%
中型卡车	14,511	35.3%	-4.2%	268,952	12.8%	15,155	40.5%	15.3%
轻型卡车	203,406	25.0%	-3.1%	3,681,317	18.4%	209,967	38.8%	10.5%
微型卡车	65,433	16.5%	12.5%	1,219,159	12.5%	58,144	3.6%	-7.6%
大中客合计	8,648	27.9%	-0.5%	205,025	-29.4%	8,689	10.8%	6.6%
大型客车	4,884	30.6%	-2.8%	114,610	-24.2%	5,025	19.3%	20.0%
中型客车	3,764	24.6%	2.7%	90,605	-36.0%	3,664	0.9%	-7.6%
轻型客车	32,825	16.1%	-2.0%	595,059	2.3%	33,500	11.5%	27.2%

数据来源：中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

图 10: 大中客销量 (辆) 及增速情况



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

10月客车（含轻客）出口1883辆，同比下降18.1%；内销14559辆，同比上升32.8%。10月客车（含轻客）销量同比上升主要是由公交客车内销增长推动。其中：

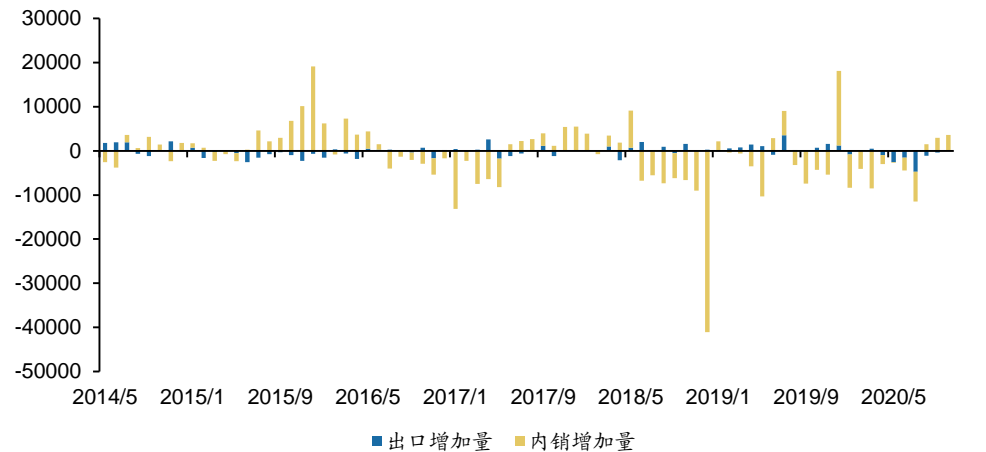
1. 座位客车出口1455辆，同比下降9.4%，内销6158辆，同比下降10.0%；
2. 公交客车出口388辆，同比下降27.3%，内销5887辆，同比上升65.3%。

表 8: 客车（含轻客）分区域销量（辆）情况

	10月出口量	10月出口增速	10月内销量	10月内销增速
座位客车	1455	-9.4%	6158	10.0%
校车	5	-42.9%	521	-3.2%
公交客车	388	-27.3%	5887	65.3%
卧铺与其他	35	-78.0%	1993	57.1%
合计	1883	-18.1%	14559	32.8%

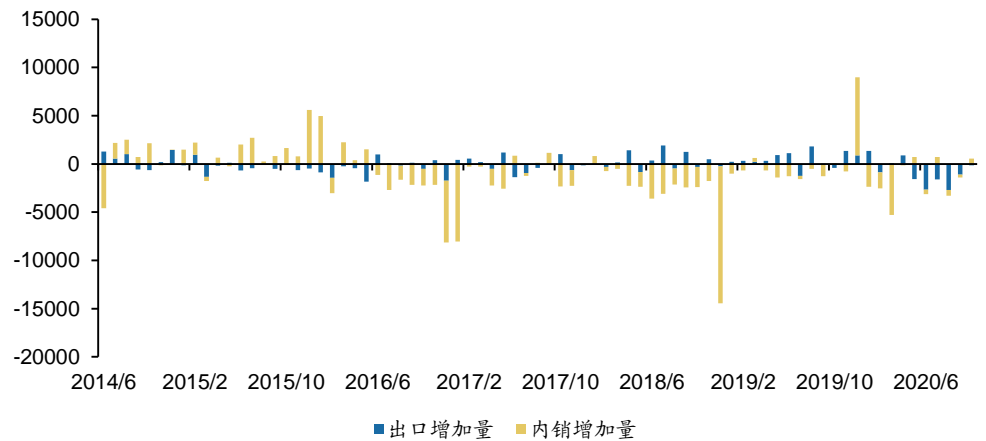
数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

图 11: 客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

图 12: 座位客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

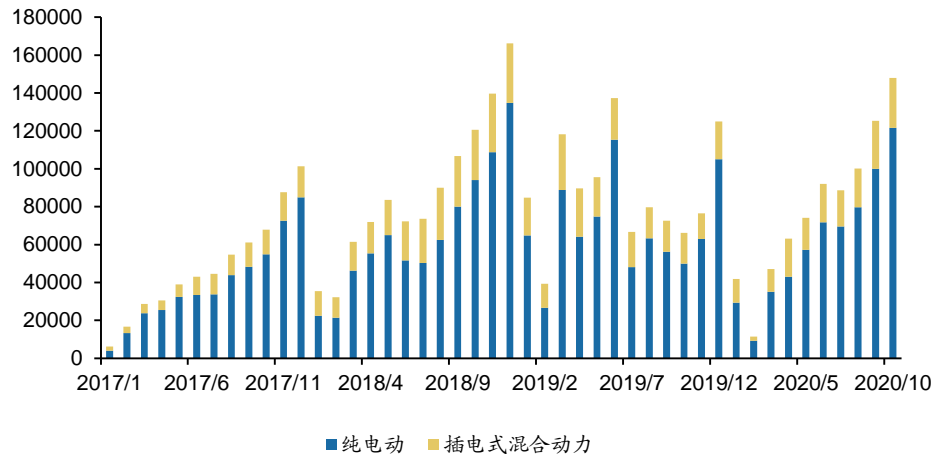
(三) 新能源汽车: 乘、商批发销量均同比上升

10月新能源汽车批发销量16.0万辆, 同比上升113.4%, 占汽车市场比重为6.2%。其中: 纯电动汽车批发销量13.3万辆, 同比上升127.4%; 插电式混合动力汽车批发销量2.7万辆, 同比上升63.7%。

10月新能源乘用车批发销量14.8万辆, 同比上升123.8%, 其中纯电动乘用车批发销量为12.2万辆, 同比上升143.7%, 插电式混合动力汽车批发销量为2.6万辆, 同比上升62.7%。10月新能源商用车批发销量1.2万辆, 同比上升36.4%, 其中纯电动商用车批发销量为1.2万辆, 同比上升34.5%, 插电式混合动力商用车批发销量为306辆, 去年同期值为86辆。

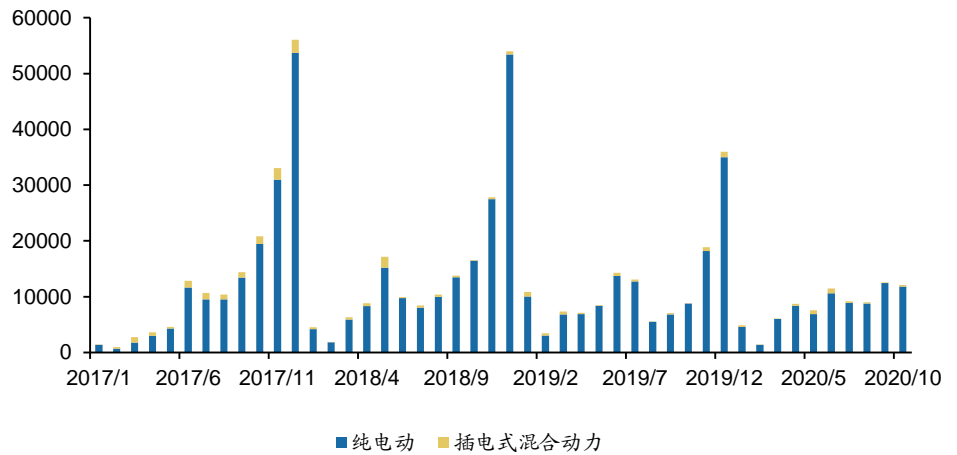
数据说明: 新能源汽车统计口径包括纯电动汽车和插电式混合动力汽车。

图 13: 新能源乘用车月度销量 (辆)



数据来源: 中汽协、广发证券发展研究中心

图 14: 新能源商用车月度销量 (辆)



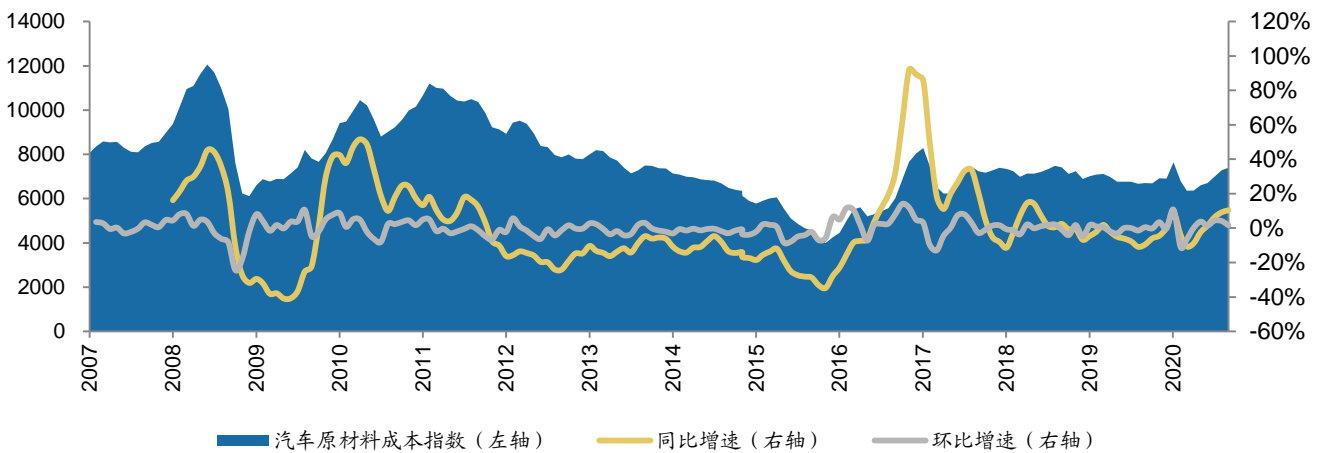
数据来源: 中汽协、广发证券发展研究中心

五、汽车行业相关运营指标

(一) 10月汽车原材料成本指数同比上升10.4%

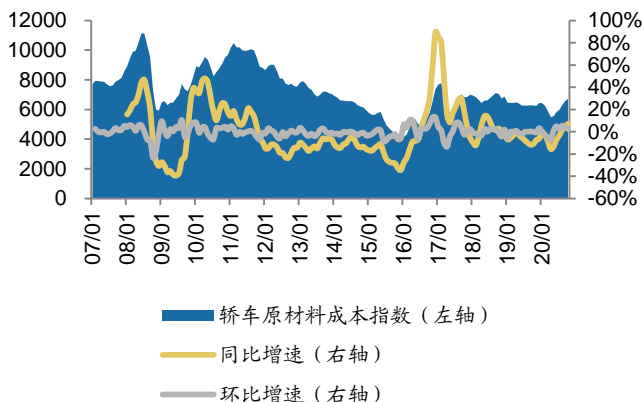
我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，10月广发汽车原材料成本指数为7396.8，同比上升10.4%。其中：轿车原材料成本指数为6726.0，同比上升7.2%，重卡原材料成本指数为12012.5，同比上升9.9%。

图 15: 广发汽车原材料综合价格指数



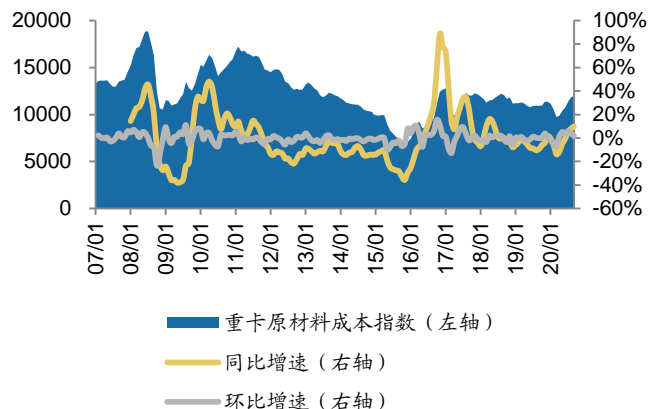
数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 16: 轿车原材料成本指数



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 17: 重卡原材料成本指数



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

按照车辆构成的化学元素及重量、价格计算，乘用车企业原材料成本占总成本的比重为 5%~15%，重卡企业原材料占总成本比重为 20%~30%，其中钢材占原材料成本比重为 70%。在计算原材料成本上涨对利润潜在影响的同时，我们不能忽略

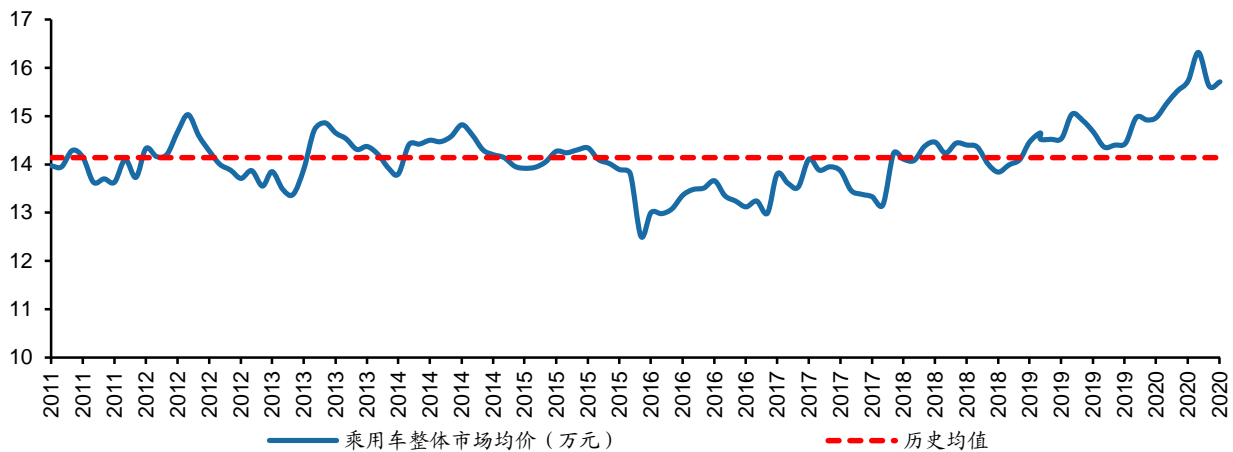
企业的成本转嫁与规模经济效应。

(二) 9月乘用车市场成交均价、优惠幅度均环比上升

据安路勤统计，9月乘用车市场整体成交均价为15.7万元，环比上升0.6%。从各级别细分市场来看，MPV市场成交均价环比上升7.0%，SUV市场成交均价环比下降1.0%，轿车中A0、B级和C级的市场成交均价环比分别上升2.0%、2.9%、0.5%，A级下降1.4%。

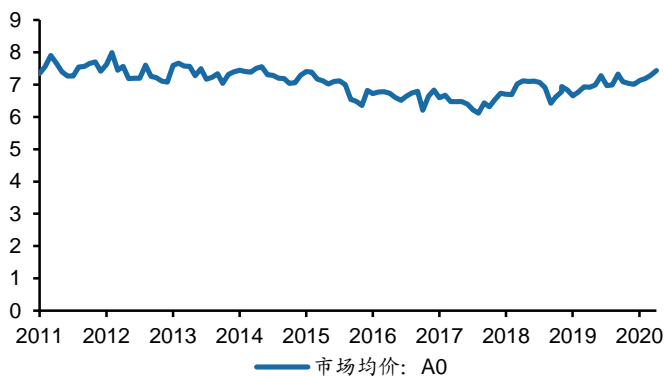
9月乘用车市场优惠从2.64万元增加到2.67万元，三大车身形式市场中，轿车优惠指数环比上升4.1%，SUV优惠指数环比下降1.7%，MPV优惠指数环比上升1.7%。从轿车的各细分市场来看，A0级和C级市场平均优惠分别下降8.5%和0.7%，A级和B级上升2.5%、7.4%。

图 18: 乘用车整体市场均价 (万元)



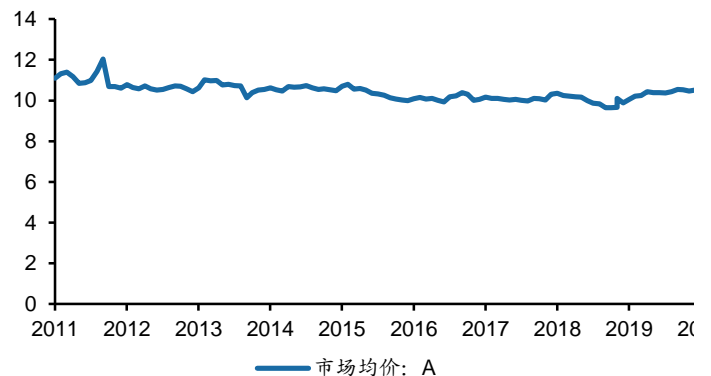
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 19: 乘用车A0级市场均价 (万元)



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 20: 乘用车A级市场均价 (万元)



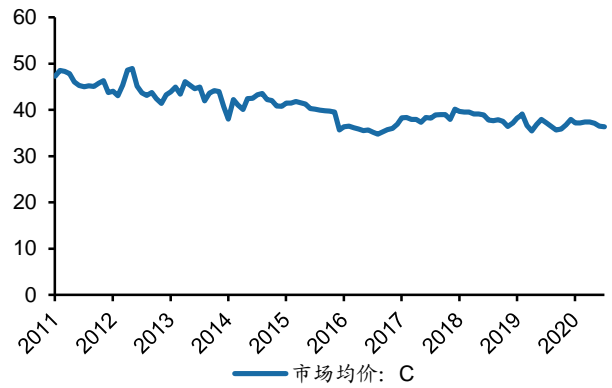
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 21: 乘用车B级市场均价 (万元)



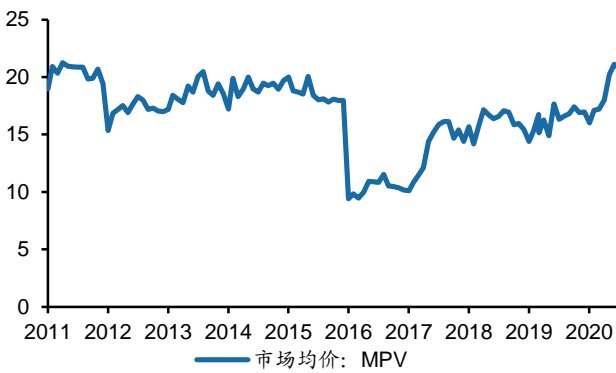
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 22: 乘用车C级市场均价 (万元)



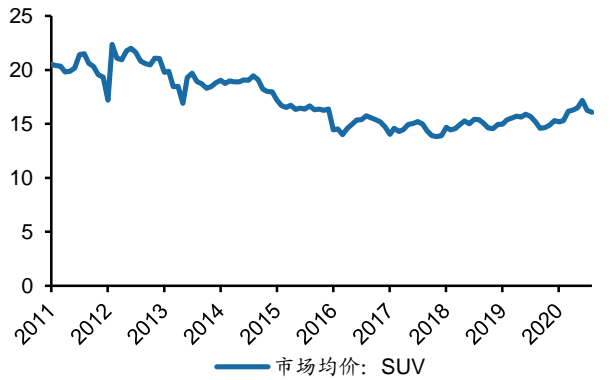
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 23: 乘用车MPV级市场均价 (万元)



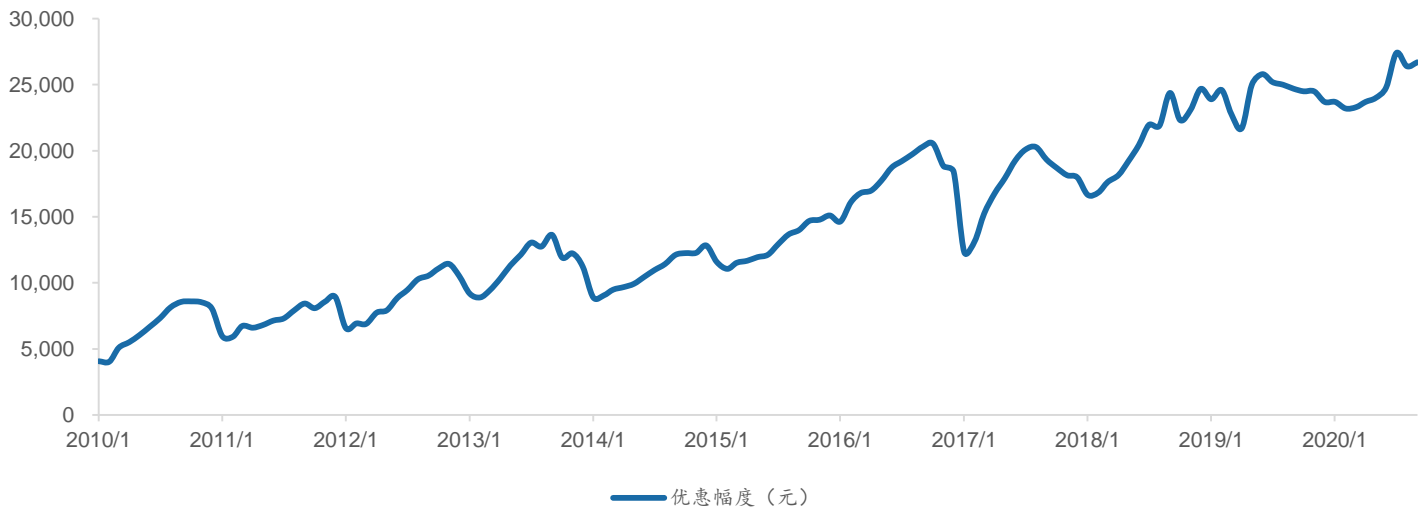
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 24: 乘用车SUV级市场均价 (万元)



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 25: 乘用车市场优惠幅度 (元) 变化情况



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

六、投资建议

考虑到乘用车行业库存周期的改善和疫情得到控制后批发、终端需求的企稳，乘用车整车板块我们推荐经营韧性强、低估值高股息率的龙头上汽集团及有望迎库存、需求周期共振的广汽集团（A/H）；零部件板块我们推荐盈利能力稳定性高、低估值高分红品种华域汽车及进入新一轮成长周期的万里扬。

七、风险提示

疫情影响超预期，宏观经济不及预期，行业景气度下降：汽车行业与宏观经济走势密切相关，宏观经济若走弱将会影响汽车行业下游需求，基建及投资增速将会对商用货车产生影响。此外，汽车政策推进力度不及预期，或将对新能源汽车带来影响。

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，10年卖方研究经验，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，6年卖方研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：资深分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：资深分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 徐鸣爽：波士顿大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）在过去 12 个月内与吉利汽车(00175)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。