

MFC 行业观察

文 | MFC



图 1 企业景气度保持较高水平



图 2 生产回升，外需回暖



图 3 12月出口增速或小幅度改善

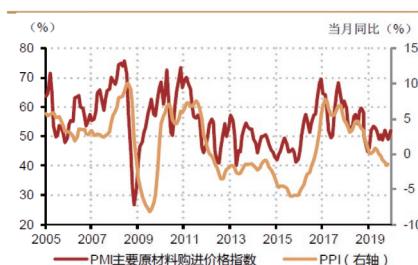


图 4 PPI 将保持回升走势

企业景气度趋势向好，经济继续企稳回升

12月中采制造业PMI与上月持平于50.2%

12月中采制造业PMI与上月持平于50.2%（图1），略高于市场预期。

生产回升，需求平稳，工业品价格回升，经济依然处于企稳的通道中。非制造业商务活动指数为53.5%，比11月回落0.9个百分点，这主要受建筑业PMI回落的拖累。12月建筑业PMI较前值回落2.9个百分点至56.7%，这

或许与年末地方政府财力吃紧导致基建发力减缓有关。在稳增长政策发力下，基建投资将保持回升，而房地产依然有韧性，因而无需过度担忧。分企业类型看，大型和小型企业景气度分别较11月回落0.3、2.2个百分点至50.6%、47.2%。中型企业景气度回升了1.9个百分点至51.4%，是2018年8月以来首次回升至50以上（图6）。

小型企业景气度回落有季节性因素影响

另外，小型企业PMI与短期贷款和票据融资的同比变化较相关。而临近年末银行支持小微企业指标基本完成，导致对小微企业贷款支持力度有所回撤，从而加剧了小型企业景气度的回落幅度。

生产回升，外需改善

制造业PMI中生产指数在12月回升0.6个百分点至53.2%，这与高频数据显示的生产面改善趋势一致。12月6大发电集团耗煤同比上升5.8%。虽然新订单指数较11月小幅回落0.1个百分

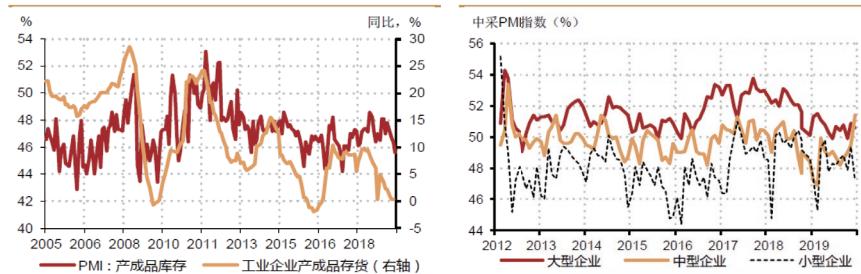


图 5 企业继续去库存难以持续，
需求企稳将带动企业补库

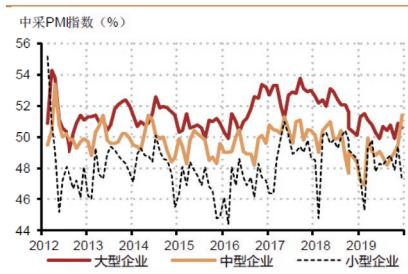


图 6 大型和小型企业景气度回落，
中型企业景气度回升



分点至 51.2%，但依然处于年内第 4 高的水平，总体需求依然保持平稳。其中新出口订单指数较 11 月回升 1.5 个百分点至 50.3%，时隔 19 个月再度回升至 50 以上。全球经济触底企稳，叠加中美贸易摩擦缓和达成第一阶段协议使得外需出现改善，预计 12 月出口也将有所回升（图 3）。而房地产市场保持韧性、专项债提前发行将带动基建回升从而支撑内需改善，总需求企稳向好。

工业品价格回升，需求企稳回暖将促使企业转向补库

12 月主要原材料购进价格和出厂

价格环比 11 月回升 2.8 和 1.9 个百分点至 51.8% 和 49.2%（图 4），显示工业品价格环比将回升。而产成品库存较 11 月下降 0.8 个百分点至 45.6%，企业继续处于被动去库存过程中（图 5）。但库存下行趋势难以持续。考虑到实际利率是库存投资较好的领先指标，并且与库存投资负相关。随着需求企稳，叠加库存水平处于低位，将带动工业品价格回升。在名义利率保持平稳的情况下，工业品价格回升意味着实际利率的下行，从而促使企业从去库转向补库。

企业景气度向好，经济逐步企稳回升

12 月制造业数据显示生产改善，内需平稳，外需出现回升，经济景气度保持向好的趋势。在金融条件没有明显收紧的情况下房地产销售难以出现大幅下行，而补库阶段房地产投资需要高于销售，因而房地产仍有韧性。1 万亿专项债提前发行，并且只能用于基建，这将带动基建增速稳步回升，内需将企稳。对单月建筑业 PMI 回落无需过度解读，这或许只是受到年末地方政府财力吃紧的扰动。在 2019 年宽松金融条件的支撑下，全球经济将触底企稳，叠加中美达成第一阶段协议，外需也将有所触底回暖。总体需求逐步企稳回升意味着未来 1~2 个季度经济也将企稳回升。

2019 年全国内燃机行业销量同比增加 -8%，最后 4 个月止跌回暖

根据中国内燃机工业协会《中国内燃机工业销售月报》数据，2019 年全国内燃机销量呈前低后高、降幅逐月收窄走势，销量（按可比口径）为 4712.3 万台，自 2013 年以来首次跌入 5000 万台之内。

全年销量同比增长 -8%，但降幅已从跌幅最深的 -20% 明显收窄；因大环境逐渐回暖，9 月之后内燃机行业也发生明显变化，出现了连续几个月回升走势。分类别看，占比最大的汽油机全年增长 -9%，与整体走势基本类似，降幅从 -22% 明显收窄；柴油机好于汽油机，也好于整体销量水平，全年销量同比增长 0.35%，这个微弱的增长也还

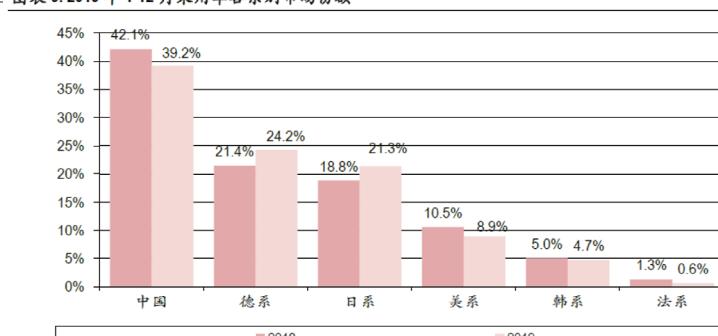
表1 汽车12月销量降幅收窄

	12月(万辆)	同比增长(%)	环比增长(%)	2019年(万辆)	同比累计增长(%)
汽车	265.8	-0.1	8.2	2576.9	-8.2
乘用车	221.3	-0.9	7.6	2144.4	-9.6
-轿车	102.6	-0.4	6.6	1030.8	-10.7
-MPV	14.8	-16.1	19.9	138.4	-20.2
-SUV	99.1	1.2	6.0	935.3	-6.3
交叉型乘用车	4.8	1.7	34.6	40.0	-11.7
商用车	44.5	3.9	11.3	432.4	-1.1
-客车	6.3	-2.5	29.8	47.4	-2.2
-卡车	38.2	5.1	8.7	385.0	-0.9

图表5.2019年12月汽车销量同比下降0.1%



图表9.2019年1-12月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银国际证券。

注：考虑到春节因素，12月销量为当季1-12月合并计算。

表2 2019年12月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	12月(万辆)	同比增长(%)	排名	企业名称	2019年(万辆)	同比累计增长(%)
1	一汽大众	22.8	25.7	1	一汽大众	207.2	4.3
2	上汽大众	22.1	15.3	2	上汽大众	196.8	-2.5
3	东风日产	14.4	-1.4	3	上汽通用	148.2	-15.3
4	吉利汽车	12.7	46.4	4	吉利汽车	130.4	-11.5
5	上汽通用	12.5	-31.5	5	东风日产	129.3	-0.5
6	上汽通用五菱	11.7	-9.7	6	上汽通用五菱	98.8	-24.9
7	长安汽车	9.1	77.9	7	长城汽车	86.4	-2
8	长城汽车	8.7	-6.1	8	东风本田	78.9	14.0
9	北京现代	8	-7.4	9	长安汽车	76.9	-6.9
10	东风本田	7.6	-26	10	广汽本田	76.5	4.1
合计(万辆)		129.6		合计(万辆)		1229.4	
所占比重		60.5%		所占比重		59.4%	

表3 2019年12月客车分车型销量

车型	12月(万辆)	同比增长(%)	2019年(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	6.3	-2.5	47.4	-2.2
大型客车	1.4	12	7.5	-2.8
中型客车	1.1	12.8	6.7	-9.1
轻型客车	3.8	-3.7	33.3	-0.6

表4 2019年12月卡车分车型销量

车型	12月(万辆)	同比增长(%)	2019年(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	38.2	5.1	385.0	-0.9
重卡	9.2	11.7	117.4	2.3
中卡	1.2	-12.4	13.9	-21.4
轻卡	19.3	-2.4	188.3	-0.6
微卡	8.5	22.0	65.3	-1.8

表5 2019年12月新能源汽车销售情况

车型	12月(万辆)	同比增长(%)	环比增长(%)	2019年(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	16.3	-27.4	71.4	120.6	-4.0
新能源乘用车	12.5	-24.5	64.0	106.0	0.7
- 纯电动	10.5	-22.1	66.8	83.4	5.9
- 插电式混合	2.0	-35.0	50.9	22.6	-14.7
新能源商用车	3.8	-35.3	101.2	14.6	-28.3
- 纯电动	3.5	-38.1	93.9	13.7	-29.9
- 插电式混合	0.1	124.8	94.3	0.5	-4.7

是内燃机全部销量的唯一亮点。

内燃机销量的变化是随着终端市场变化而变化的。终端市场中乘用车、摩托车市场前三季度销量下降较大，虽四季度开始陆续回升，但全年总量仍为负增长，使得占总量 3/4 的乘用车用、摩托车用内燃机销量也呈负增长态势；在基建平稳增长及一带一路战略带动下，商用车、工程机械市场保持良好增长势头，但因只占其总量的 8%，影响较小；农机及发电机组等全年一直低谷运行，销量下降明显使其配套的内燃机没有大的起色。贸易摩擦的持续影响，行业进出口形势仍较为严峻；国家支持实体经济，为企业减负的政策对全行业经济总

体平稳运行起到了关键作用。行业集中度不断提升，龙头企业优势明显。

柴油机全年销量 535.78 万台，同比增长 0.35%；汽油机全年销量 4173.31 万台，同比增长 -9.10%。

全年销量各分类用途除商用车用、船用外均为同比负增长。具体为：商用车用增长 6.56%；船用增长 1.98%；工程机械用增长 -1.15%，摩托车用增长 -5.88，园林机械用增长 -6.45%，农业机械用增长 -7.83%，乘用车用增长 -9.75%、发电机组用增长 -36.40%，通机用增长 -43.90%。1 ~ 12 月，乘用车用全年销量 1920.87 万台、商用车全年销量 323.65 万台、工程机械用全

年销量 82.28 万台、农业机械用全年销量 343.22 万台、船用全年销量 2.65 万台、发电机组用全年销量 104.27 万台、园林机械用全年销量 228.36 万台、摩托车用全年销量 1686.08 万台、通机用全年销量 20.92 万台。

2019 年汽车产销同比下降 7.5% 和 8.2%，12 月汽车销量降幅缩窄

根据中汽协数据，2019 年 12 月汽车销售 265.8 万辆，同比下降 0.1%，环比增长 8.2%。其中乘用车销售 221.3 万辆，同比下降 0.9%，环比增长 7.6%；商用车销售 44.5 万辆，同比

增长 3.9%，环比增长 11.3%。2019 年汽车销售 2576.9 万辆，同比下降 8.2%；其中乘用车销售 2144.4 万辆，同比下降 9.6%；商用车销售 432.4 万辆，同比下降 1.1%。

12 月乘用车零售与批发销量较 11 月小幅增长，同比降幅收窄，整体表现较为稳健，复苏力度较弱。预计受春节因素扰动，1 月销量或将表现不佳，春节后乘用车市场后续基数较低，预计销量有望逐渐回暖，预计 2020 年乘用车销售 2170 万辆，同比增长 1.2%。客车方面，12 月销量同比下滑 2.5%，大型客车实现快速增长，轻型客车小幅下滑，中型客车下滑较快，预计 2020 年客车销量 47 万辆，同比下滑 0.8%。卡车方面，12 月卡车同比增长 5.1%，其中重卡同比增长 11.7%，实现连续六个月正增长，12 月销量走高主要是由于多地限制国三柴油车进城或鼓励淘汰更新国三柴油车、提前实施国六排放标准，无锡事件后各地严查超载，重卡仍有较大需求基础。12 月微卡快速增长，中卡下滑较快，轻卡小幅下滑，预计 2020 年卡车销量约 381 万辆，同比下滑 1.0%。

2019 年 1~12 月自主品牌乘用车市场占比为 39.2%，与上 2018 年同期下降 2.9 个百分点，自主品牌主力市场三四线城市及以下地区乘用车销量下滑较快加之 SUV 市场竞争加剧，市场份额有所萎缩。受大众品牌换代和多款 SUV 等车型上市的影响，德系品牌份额小幅增长；伴随丰田、本田等品牌主力车型持续发力及新增产品线，日系品牌市占率小幅提升，预计短期仍将继续

增长；美系品牌受福特和通用销量不佳影响，市占率小幅下滑。

根据乘联会数据，12 月豪华车零售同比增长 15.5%，主流合资品牌下降 4.4%，自主品牌下降 5.1%。豪华车表现依旧强劲，自主品牌降幅收窄明显，预计主要受吉利汽车（+46.4%）、长安汽车（+77.9%）等头部企业拉动。

乘联会狭义乘用车零售排名前十厂商中，12 月车企表现分化，其中一汽大众、上汽大众、吉利汽车、长安汽车均呈现两位数高速增长，其他车企均出现下滑，上汽通用五菱、长城汽车、东风本田出现双位数下滑。2019 年零售销量前十车企中，一汽大众、东风本田、广汽本田实现正增长，其余车企呈现下滑，日系、德系整体表现较强。销量承压增速分化，综合实力领先、产品定位符合市场的企业表现相对较好。

12 月客车小幅下滑，卡车实现较快增长

12 月，商用车销售总计 44.5 万辆，环比增长 11.3%，同比增长 3.9%，其中客车销售 6.3 万辆，同比下滑 2.5%；卡车销售 38.2 万辆，同比增长 5.1%。2019 年商用车销售总计 432.4 万辆，同比下滑 1.1%，其中客车销售 47.4 万辆，同比下滑 2.2%；卡车销售 385.0 万辆，同比下滑 0.9%。

根据中汽协数据，12 月客车销量共计 6.3 万辆，同比下滑 2.5%，大型客车实现快速增长，轻型客车小幅下滑，中型客车下滑较快。2019 年客车销售 47.4 万辆，同比下滑 2.2%，大型、中型、轻型客车销量均出现下滑。我们预计 2020 年客车销量仍将小幅下滑，全

年销量约 47 万辆，同比下滑 0.8%。

12 月卡车销售 38.2 万辆，同比增长 5.1%，重卡、微卡快速增长，中卡下滑较快，轻卡小幅下滑。2019 年卡车累计销量 385.0 万辆，同比下降 0.9%，重卡小幅增长，轻卡及微卡小幅下滑，中卡降幅较大。我们预计 2020 年卡车销量约 381 万辆，同比下滑 1.0%。

12 月重卡市场销 9.2 万辆，同比增长 11.7%，重卡市场 7 月起连续六个月实现正增长。12 月销量走高主要是由于多地限制国三柴油车进城或鼓励淘汰更新国三柴油车、提前实施国六排放标准，无锡事件后各地查超力度加强，秋冬季到来运煤车销量也有所提升，2020 年春节较早经销商和厂商提前备货，2019 全年销量突破 117 万辆，创历史新高。近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，随着基建项目陆续启动带动重卡需求，严查超载单车运力下降，重卡需求中枢或将上移，2020 年销量有望达到 115 万辆，建议关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。

12 月新能源汽车销量环比提升明显

12 月新能源乘用车销售 12.5 万台，同比下降 24.5%，环比增长 64.0%。2019 年新能源乘用车销售 106.0 万辆，同比微增 0.7%。新能源乘用车 12 月销量环比拉升主要是由于车企年末冲量。2019 年新能源补贴标准较 2018 年降低约 50%，加上地补取消，整体降幅约 70%，补贴大幅下滑导致 2019 年 6 月 25 日过渡期结束后，新能源乘用车月度销量自 7 月起持续下滑，消费者购车实

际成本上涨，产业链各环节也需重新适应，预计新能源乘用车销量短期承压，中长期来看仍有较大的增长空间。

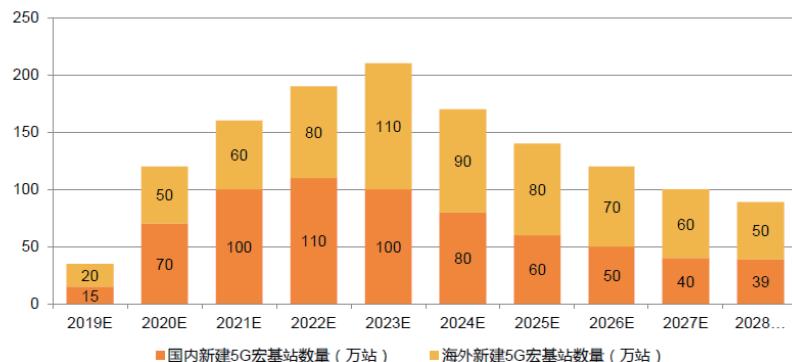
根据电车资源报道，工信部领导近日表示为稳定市场预期，保障产业健康持续发展，2020年的新能源汽车补贴政策将保持相对稳定，不会大幅退坡，有助于推动新能源汽车销量恢复高增长，此外产业链持续降本，有助于企业盈利能力提升。在政策、供给、需求等因素推动下，2020年销量仍有望高速增长，预计2020年新能源汽车销量有望达到160万辆，同比增长约33%。重点推荐新能源整车比亚迪、宇通客车，以及配套产业链银轮股份、拓普集团。

预计2020年，宏观经济仍将保持稳定增长，在全面做好“六稳”，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定工作中，中国汽车产业仍将延续恢复向好、持续调整、总体稳定的发展态势。中汽协秘书长助理许海东表示，综合各方研究和中汽协与主要汽车生产企业的沟通，中汽协预测2020年车市降幅会缩小，全年实现2%的负增长。

图23：12月挖掘机销量同比增长25.8%



资料来源：国家统计局，招商证券（更新时间：20200110）



挖掘机销量保持平稳增长

12月挖掘机销量保持双位数增长，同比增速扩大。根据国家统计局统计数据，2019年12月，挖掘机当月销量为20155台，同比增长25.8%，增速比上月扩大4.1个百分点。自2019年7月以来连续六个月保持两位数增长，行业需求韧性和景气度持续超预期。

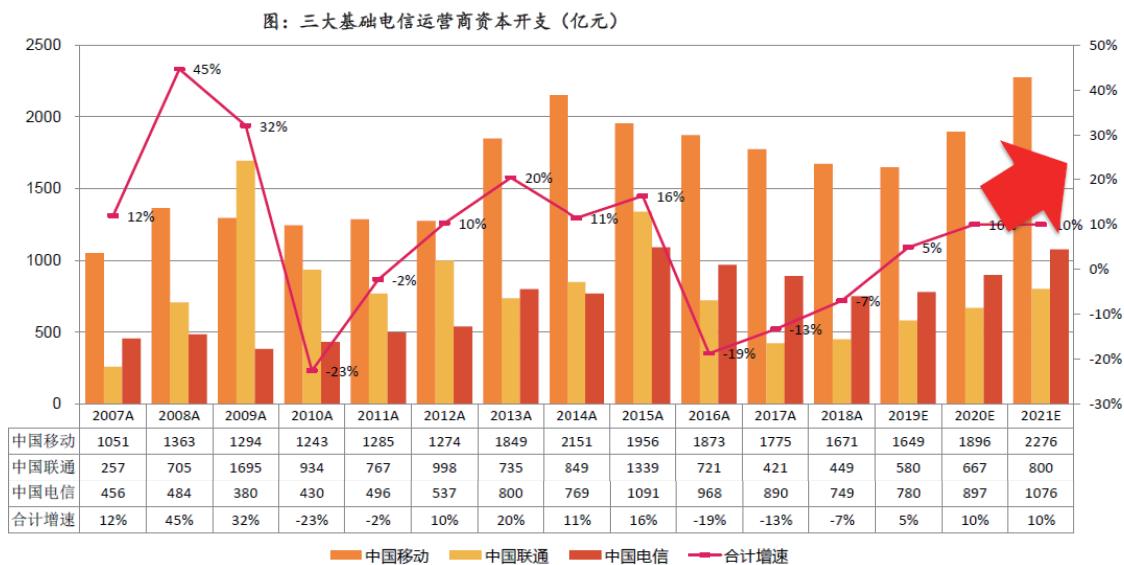
2019年1-11月份中国发电设备装机容量情况

2019年以来，受水电和太阳能发电新增装机同比大幅下滑影响，全国电源新增发电装机容量同比持续下降。中

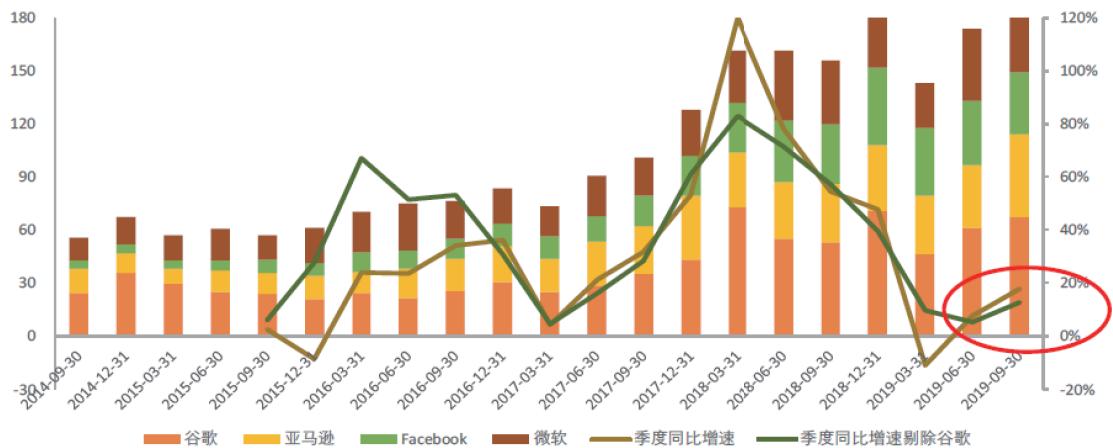
国电力企业联合会发布的数据显示，2019年1~11月份，全国电源新增发电装机容量7606万千瓦，比2018年同期减少2271万千瓦。其中，水电新增装机338万千瓦，比2018年同期减少375万千瓦；火电新增装机3418万千瓦，比2018年同期增加401万千瓦；核电新增装机409万千瓦，比2018年同期减少188万千瓦；风电新增生产能力1646万千瓦，比2018年同期减少74万千瓦。另外，新增太阳能发电装机容量1796万千瓦，比2018年同期减少2026万千瓦。全国发电设备容量低速平稳增长，且结构继续优化。其中，火电设备容量保持低速增长，占比继续下降；核电、风电设备容量保持较快增长，占比进一步提升。

5G网络大规模建设，从预期到兑现

国内5G宏基站数量：19年15万，20年60~80万，21年超过100万，全建设期约660万站；价格：19年30万以上，20年约18万，此后逐年递减，此后逐年递减。



图：主要互联网公司的资本开支（亿美元）



传输网规模：5G 传输网（不含骨干）的市场空间为 5095 亿；是 4G 按同样方法预测计约为 4000 亿的 1.67 倍，并且国内投资的高峰期预计在 2021 年，单年规模可达 935 亿。

对于光传输设备，市场格局较为稳定，本土厂商华为、中兴通讯烽火信相

对有优势。

基站滤波器规模：预计 5G 建设期，

全球将有超过 700 亿元基站天线规模。

单基站 PCB ASP 约为 11000

元，预计国内 5G 基站总量 628 万站，

对应市场空间为 660 亿元，是 4G 的

2.1 ~ 2.3 倍。全球 5G 基站建设带来

PCB 市场空间 1400 亿，其中 2022 年

达到单年峰值 220 亿元。

智慧灯杆单价 1.2 万，市场空间大

约为 1176 亿元。