

行业研究/动态点评

2018年01月12日

行业评级:

交运设备 增持(维持)
汽车整车 II 增持(维持)

谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

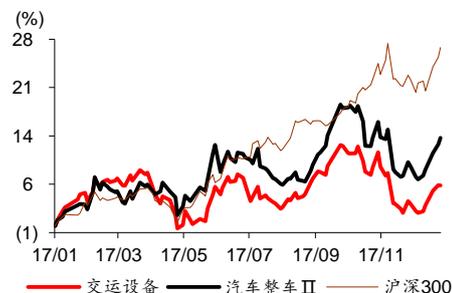
祝嘉麟 执业证书编号: S0570517070009
研究员 021-28972068
zhujialin@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 智能汽车发展战略发布, 产业发展将加速》2018.01
- 2 《交运设备: Q1 蓄势待发, 新能源迎抢装行情》2018.01
- 3 《交运设备: 新能源车免税政策延续, 利好行业长期发展》2018.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

整体走势平缓, 新能源板块抢眼

2017 年度乘用车销量点评

乘用车整体增势平缓, 新能源延续高增长

2017 年乘用车销量增速整体承压, 新能源增速表现亮眼。2017 年底因小型车购置税优惠结束影响小、车企冲量意愿低等因素综合影响, 17 年 12 月我国乘用车销量走势平缓, 全年增速处于低位。据中汽协数据, 2017 年我国乘用车累计销量 2471.8 万辆, 同比微增 1.4%, 车型中仅 SUV 受需求端拉动增幅未降, 同比+13.3%。在此形势下, 新能源强势延续高增长态势, 成为稳定 17 年车市的重要动力。我们认为随着春节前需求释放及抢装行情到来, 18 年行业增势有望回暖走强, 预计 18 年 Q1 乘用车销量将实现单季 6.5% 的同比增速, 其中新能源乘用车单季同比增速有望达 450%+。

强自主品牌向上突破, 豪华车贡献亮点

强自主品牌持续向上, 豪华车市场受消费升级支撑持续走强。我国自主品牌内部分化显著, 强自主加速向中高端市场突破。2017 年上汽乘用车销量 52.2 万辆, 同比+62.3%; 广汽乘用车销量 50.9 万辆, 同比+36.7%; 吉利汽车销量 124.7 万辆, 同比+63%, 其中高端车型领克 01 车型上市月余实现销量 6012 辆, 超出市场预期; 长城高端品牌 WEY 拉动力显著, 2017 年销量 8.6 万辆。在豪华车市场, 一线豪车品牌奥迪、奔驰 2017 年在华销量分别为 59.5、58.8 万辆, 同比+1.05%、25.9%; 二线豪车品牌呈现较强增长弹性, 凯迪拉克、林肯、讴歌同比分别增长 46.6%、66%、100.8%。

新能源板块销量大增, 18Q1 行业景气度值得期待

2017 年新能源板块受益政策鼓励导向低开高走, 纯电动、经济型车型为主力。据中汽协数据, 2017 年新能源乘用车销量 57.8 万辆, 同比+72%, 不同于总体乘用车市场年初高、后续下行归于平稳的走势, 新能源乘用车持续走强, 实现全年环比 11 个月的持续增长。从类型来看, 纯电动乘用车占据主要份额, 且车型级别趋于经济化。据乘联会数据, 纯电动车中 A00 级销量同比+173%, 占比达 67%; 插电混动中 A 级新能源车销量同比 118%, 占比达 82%。2018 年, 我们认为新能源产业将经历规范与调整期, 但 2018 年销量仍有望保持高增速, Q1 销量在抢装情况下同比增速有望达 450%。

强自主+新能源持续走强, 建议布局细分龙头

2017 年乘用车整体销量增长略显乏力, 但细分领域仍存亮点: 强自主品牌延续良好增势, 产品线向中高端延伸, 品牌定位力争向上; 豪华车领域受益消费升级, 一二线品牌皆呈上扬态势; 新能源板块领跑行业, 显著提振市场景气。在此行业背景下, 我们建议关注优质自主品牌厂商上汽集团(自主品牌业绩增长弹性强)、广汽集团(自主、合资齐发力)、广汇汽车(受益豪华车增长)等, 此外建议关注新能源增长受益标的龙头企业如宇通客车(新能源商用车龙头)等。

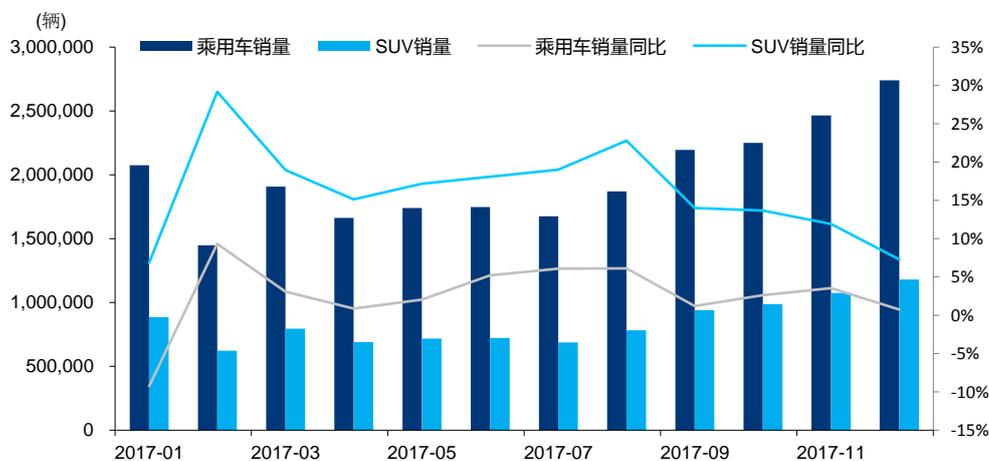
风险提示: 消费乏力, 汽车产销增速不及预期。

乘用车整体增势平缓，SUV 延续高增长

2017 年乘用车整体销量走势平缓，SUV 延续高增速。2017 年底小型车购置税优惠结束影响有限，此外车企年底冲量促销意愿较低，17 年 12 月我国乘用车销量走势不及预期，全年增速处于历年低位。据中汽协数据，2017 年我国汽车销量 2887.9 万辆，同比+3%，增速较上年同期回落 10.61pct。乘用车板块微增，全年累计销量为 2471.8 万辆，同比+1.4%。其中 1-12 月轿车累计销量为 1184.8 万辆，同比-2.5%；MPV 累计销量为 207.1 万辆，同比-17.1%；在乘用车整体颓势之下，SUV（尤其是自主品牌 SUV）领跑市场延续高增长态势，市场份额直逼轿车，1-12 月累计销量为 1025.3 万辆，同比增长 13.3%。

从车型表现看，据乘联会统计，2017 年轿车累计销量排名前三的车型分别为新朗逸、轩逸、全新英朗，同比分别-4.7% / +16.3% / +10.2%；MPV 累计销量排名前三的车型分别为五菱宏光、宝骏 730、别克 GL8，同比分别-17.3% / -24.7% / +84.5%；SUV 累计销量排名前三的车型分别为哈弗 H6、传祺 GS4、宝骏 510，累计销量分别为 50.05 万辆 / 33.73 万辆/33.53 万辆。

图表1：2017 年狭义乘用车及 SUV 月度销量



资料来源：乘联会，华泰证券研究所

2017 年 12 月车市相对平稳，零售爬坡逐步走强

零售走高回暖，批发符合预期。据乘联会数据，2017 年 12 月前两周零售销量在同期高基数压力下走势不强，但单周增速依然呈现回暖趋势，并于第三周起由负转正强势恢复，体现出需求端逐步释放。考虑春节延后等因素有效延长旺季销售时间，我们认为 2018 年一季度零售销量将大概率继续提升；2017 年 12 月批发销量较为符合历史规律，月初受自主主力带动走势良好，第三、四周销量趋稳略降。随着年关将至及抢装行情到来，我们认为厂家批发走势仍有向上拓展空间，预计 2018 年 Q1 乘用车销量有望实现单季接近 6.5% 的同比增速。

在细分领域，乘用车批发销量与零售销量走势基本相符，即：SUV 受需求端偏好拉动持续突破，轿车、MPV 趋势相反呈同比、环比双降。据乘联会数据，2017 年狭义乘用车批发销量为 2421.7 万辆，同比+2.2%，其中 SUV 批发销量为 1031.2 万辆，同比+13.9%；轿车批发销量 1186.89 万辆，同比-2.3%；MPV 批发销量为 203.6 万辆，同比-18.6%。2017 年零售销量中 SUV、轿车、MPV 同比分别为+15.3% / -3.4% / -17.4%。

自主品牌分化严重，强自主向中高端突破

我国自主品牌内部分化情况愈发明显，强自主品牌加速向中高端市场突破。据公司公告及乘联会数据，2017 年上汽乘用车销量 52.2 万辆，同比+62.3%，其中荣威 RX5 销量 23.74 万辆，同比+163.6%；广汽乘用车销量 50.9 万辆，同比+36.7%，其中传祺 GS4 销量 33.73 万辆，同比+3.2%；上通五菱销量 215 万辆，同比+0.93%，其中宝骏 510 销量 33.53 万辆；吉利汽车销量 124.7 万辆，同比+63%，其旗下高端车型领克 01 车型上市月余实现销量 6012 辆，超出市场预期；长城汽车销量 107.02 万辆，同比-0.4%，其旗下高端品牌 WEY 系列拉动力显著，2017 年销量 8.6 万辆。

受益消费升级支撑，一二线豪华车持续走强

由于品牌稀缺性及消费升级支撑，我国豪车市场呈现高增长态势。2017年一线豪车品牌中奥迪（含进口车）在华销量59.53万辆，同比+1.05%；奔驰在华销量58.79万辆，同比+25.9%；二线豪车品牌呈现较强增长弹性，2017年凯迪拉克在华销量17.3万辆，同比+46.6%；捷豹路虎在华销量14.6万辆，同比+23%；雷克萨斯在华销量13.29万辆，同比+22%；沃尔沃在华销量11.4万辆，同比+25.8%；林肯在华销量5.41万辆，同比+66%；讴歌销量1.63万辆，同比+100.8%。

分车型来看，2017年豪华轿车累计销量排名前5名为奥迪A6、宝马3系、奔驰C级、宝马5系、奥迪A4，同比分别+3.3% / +24.3% / +14.8% / -18.9% / +15.8%，前10名中奥迪上榜4款，上榜车型最多；豪华SUV累计销量排名前5名为奥迪Q5、奔驰GLC、BMW X1、奥迪Q3、奔驰GLA，同比分别-3.2% / +30.4% / +69.5% / -6.8% / +0.2%。

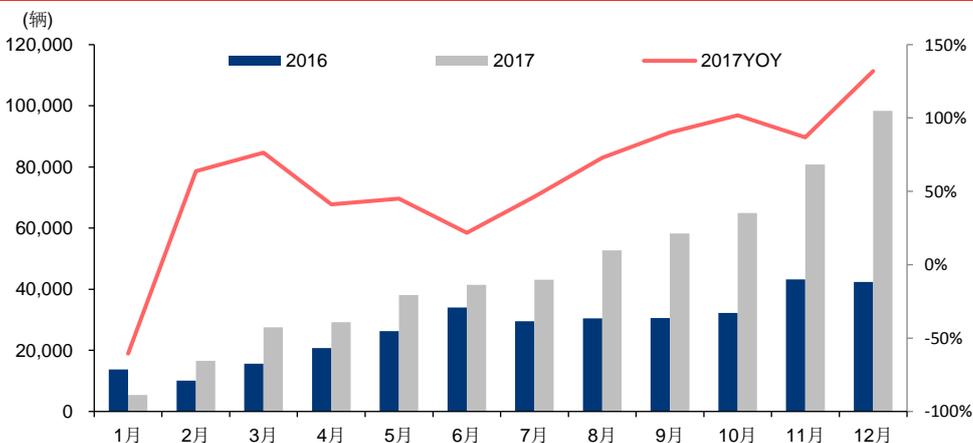
新能源板块持续拉升，18Q1行业景气度值得期待

2017年新能源板块保持良好增长态势，纯电动、经济型新能源车为主力。据中汽协数据，2017年新能源汽车销量77.7万辆，同比+53.3%，其中新能源乘用车销量57.8万辆，同比+72%。从动力类型来看，纯电动乘用车仍占据主要份额，2017年纯电动车销量46.8万辆，同比+82.1%，占比达81%；插电混动车销量11.1万辆，同比+39.4%，占比达19%。同时，新能源车级别趋于经济化，据乘联会数据，纯电动车中A00级新能源车销量30.3万辆，同比+173%，占比达67%；插电混动车中A级新能源车销量8.8万辆，同比118%，占比达82%。

在整体销量大增的行业背景下，主力车型均有所受益取得不俗业绩。据乘联会统计，新能源狭义乘用车全年销量排名前3名的车型为北汽新能源EC系列、知豆D2、宋DM1.5T，累计销量分别为7.81万辆 / 4.23万辆 / 2.94万辆；其中纯电动乘用车全年批发销量排名前3名的车型为北汽新能源EC系列、知豆D2、奇瑞eQ电动车；插电混动乘用车全年批发销量排名前3名的车型为比亚迪宋DM、比亚迪秦、荣威eRX5。

纵观全年，不同于总体乘用车市场年初高、后续下行归于平稳的走势，新能源乘用车持续走强，实现全年环比11个月的持续增长。17年初受骗补风波、补贴政策变动等因素影响，新能源乘用车呈低开局面，但随着北京等限购城市需求启动，销量增势迅速回暖提升。在政策端，推广目录及免税公告常态化发布，叠加双积分政策正式落地为新能源汽车发展提供了稳定的政策环境。车企投产热情高涨，不断推出新车型，为全年走势贡献显著增长动力。展望2018年，我们认为新能源板块将逐渐进入产业调整期，但实现高速增长仍值得期待。短期来看补贴政策悬而未决带动的抢装情绪将为18Q1销量上行提供空间，在17年低基数效应下，我们预计2018Q1新能源乘用车产销量有望实现单季450%+的同比增速。

图表2：2016、2017年新能源乘用车销量及2017年销量同比



资料来源：乘联会，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com