

汽车

证券研究报告
2018年08月09日

7月乘用车销量下滑，龙头继续扩张

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

邓学 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

张程航 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070005
zhangchenghang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业专题研究:中高端车型继续加速放量》 2018-08-07
- 《汽车-行业研究周报:节能车购置税优惠启动 Tesla 运营 2Q 回暖》
—— 汽车行业周报 (2018.07.30-2018.08.05) 》
2018-08-06
- 《汽车-行业研究周报:工信部发布 3 年计划 20 年新能源车产销量达 200 万》
—— 汽车行业周报 (2018.07.23-2018.07.29) 》 2018-07-29

事件:

乘联会发布 7 月乘用车批发和零售销量数据, 分别同比下滑 5.3%和 5.5%。

点评:

7 月乘用车批发和零售皆较弱, 8 月预计延续淡季特征。乘联会狭义乘用车 7 月批售同比-5.3%, 环比-14.3%, 零售同比-5.5%, 环比-7.1%, 在 6 月数据向下后, 7 月进一步进入低谷。目前车市需求相对较弱, 加之中美贸易战等外部因素的影响, 消费观望气氛较浓。7 月的炎热天气也对销量有着负面的影响。受市场景气度以及宏观多因素影响, 预计 8 月市场延续淡季特征。

结构上走势分化, 总量受 SUV 拖累严重。今年 6 月 SUV 增速开始低于行业整体增速, 7 月 SUV 零售同比-6.9%, 差于狭义乘用车整体-5.5%的同比增速。目前 SUV 销量占比超过 40%, 市场份额开始进入平台期。

7 月份开始零售销量与批发销量接近, 终端经销商库存压力略有缓解。经销商库存预警指数 53.9%, 同比增加 1.4%, 环比减少 5.3%, 经销商库存压力有所缓解, 但市场景气度依旧较低, 经销商库存压力依旧较大。2018 年 7 月汽车消费指数为 73.2, 对比上月呈上升趋势。预计 8 月份经销商会继续提高优惠幅度去库存, 减少库存压力。

7 月新能源车销量平稳, 中高端继续加速上量。乘联会 7 月新能源乘用车销售 7.4 万辆, 同比+82%, 环比+3%, 保持在相对高位, 符合我们前期预期。乘联会 6 月批发口径狭义乘用车销售 157.3 万辆, 同比下滑 5.3%, 扣除新能源车销量后同比下滑至 7.2%, 新能源车对市场增速的拉动明显。

上汽、吉利份额继续扩张。上汽集团在行业同比下滑的大背景下依旧保持稳健增长, 同比+6.4%, 上汽自主+30%, 吉利同比+32%, 7 月市占率分别达到 3.0%和 7.7%, 较去年同期提升 0.8 和 2.2 个百分点。

投资建议:

我们对乘用车全年维持小年判断, 3 季度数据压力较大, 但龙头份额仍保持扩张, 在市场预期过度悲观时选择价值龙头配置, 仍是稳健的投资选择, 推荐【上汽集团、吉利汽车】。

新能源汽车方面, 重视中高端车市场三年十倍增长, 重点关注相关产业链【旭升股份、三花智控(家电覆盖)、银轮股份、中鼎股份】。

风险提示: 汽车景气度低于预期, 新能源汽车政策调整幅度过大等。

内容目录

1. 7月车市数据仍显低迷，预计8月将延续淡季特征.....	3
1.1. SUV 负增长，拖累整体销量.....	4
1.2. 经销商库存压力环比减弱，但库存预警指数仍在警戒线之上.....	4
1.3. 受关税影响，6月份进口车同比下滑明显，预计7月份将回升.....	5
1.4. 新能源乘用车：7月销量平稳，中高端车型继续加速放量.....	6
2. 不同企业分化明显，上汽、吉利份额继续扩张.....	7
2.1. 上汽集团——强者恒强，穿越淡季逆势增长.....	7
2.2. 吉利汽车——均衡产品线成就增速之王.....	8
3. 投资建议.....	10
4. 风险提示.....	11

图表目录

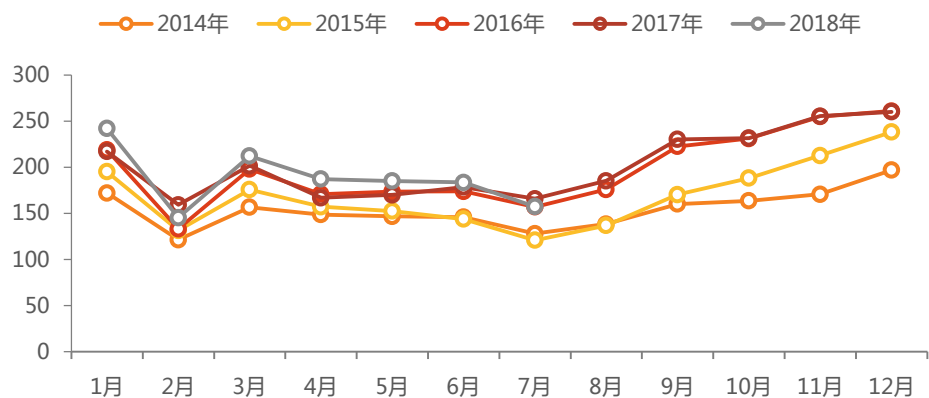
图 1：乘用车批发销量（万辆）.....	3
图 2：乘用车零售销量（万辆）.....	3
图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速.....	4
图 4：经销商库存预警系数.....	5
图 5：汽车消费指数.....	5
图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）.....	6
图 7：新能源乘用车月度销量增速.....	6
图 8：2018 年 7 月份厂商零售销量排行榜（万辆）.....	7
图 9：2015-2018 上汽月度总销量及同比增速（万辆，%）.....	8
图 10：2015-2018 吉利月度总销量及增速（万辆，%）.....	9
表 1：2016、2017、2018 年 7 月份乘用车日均批发销量.....	4

1. 7月车市数据仍显低迷，预计8月将延续淡季特征

乘用车销量批发销量、零售销量同比均下滑，8月市场或将延续淡季特征。根据乘联会数据，7月份国内狭义乘用车批发销量157.3万辆，同比下跌5.3%，环比下跌14.3%，1-7月批发销量同比增加4.3%。狭义乘用车零售销量156.7万辆，同比下降5.5%，环比下降7.1%，1-7月累计零售销量同比增加2.7%，7月狭义乘用车零售同比增速回落到近些年的低位水平。尽管由于淡季因素，销量环比下滑是正常现象，但7月的环比下滑幅度是大于一般年份的下滑幅度的。继今年6月乘用车销量低于预期后，7月份乘用车的终端销售依然没有起色，在低谷徘徊。

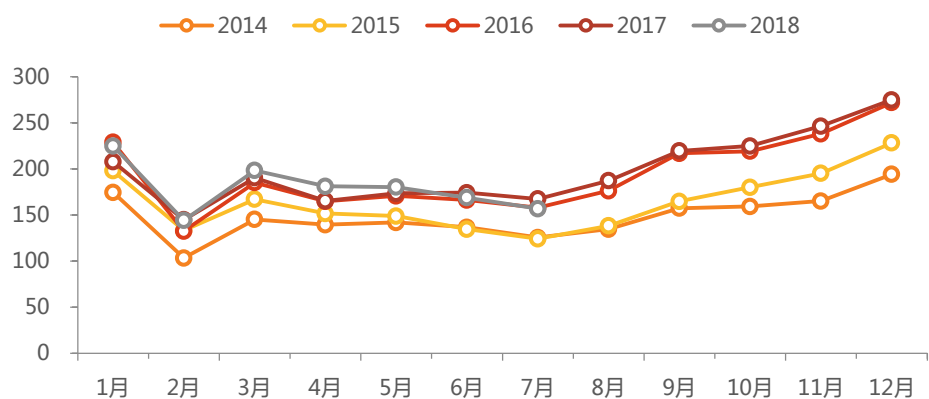
目前车市的需求状态相对较差，加之中美贸易战等外部因素的影响，整个车市的消费观望气氛较浓。中西部楼市的持续价格与销量同步较快增长，加剧影响了购车消费。同时我们还注意到今年7月较往年炎热，在这种天气环境下大家去4S店看车的欲望较低，这对7月份的车市也造成了不利的影响。受市场景气度以及宏观多因素影响，预计8月市场延续淡季特征。

图1：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，销量前低后高。根据乘联会数据，7月21日之前，日均批发销量与零售销量同比都有着不同程度的下滑，但21日到31日日均批发销量同比增速达到4%左右，造成这种现象的可能原因为世界杯因素干扰项与进口关税7月1日开始大幅降低。世界杯的举行转移了消费者的注意力，减少了人们的出行需求。世界杯于7月15日结束，因此解释了一部分21号之前销量下滑的原因，而世界杯结束之后，销量也有了一定程度上的反弹。7月1日进口关税开始大幅降低造成了一部分消费者观望情绪较浓，而经过一段时间的观察且

待价格稳定的时候选择入手，这也可以从一定程度上解释 7 月份销量先抑后扬的局面。

表 1: 2016、2017、2018 年 7 月份乘用车日均批发销量 (辆)

时间	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-31 日
2016 年	32817	36699	42697	59174
2017 年	37652	43036	48930	55922
2018 年	32684	36539	44171	58080
2018 年同比	-13.2%	-15.1%	-9.7%	3.9%

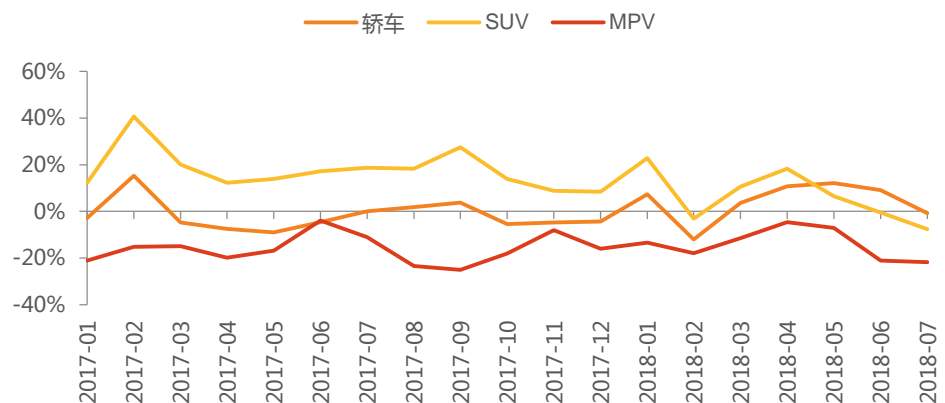
资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.1. SUV 负增长, 拖累整体销量

结构上走势分化, 总量受 SUV 拖累严重。根据乘联会数据, 今年 6 月开始, SUV 的增速低于车市整体增速, 7 月份的 SUV 零售同比下滑 6.9%, 差于狭义乘用车整体的 -5.5% 的同比增速。目前 SUV 销量占比超过 40%, 市场占比预计基本饱和, 市占率进一步上升的难度较大。

轿车、SUV、MPV 同比均下滑, SUV 同比下滑加速。7 月, 轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 82.1 万、64.6 万与 10.6 万辆, 同比分别下滑 0.7%、7.6%、21.7%。横向来看轿车销量表现较好, SUV、MPV 销量增速下滑加速。

图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速

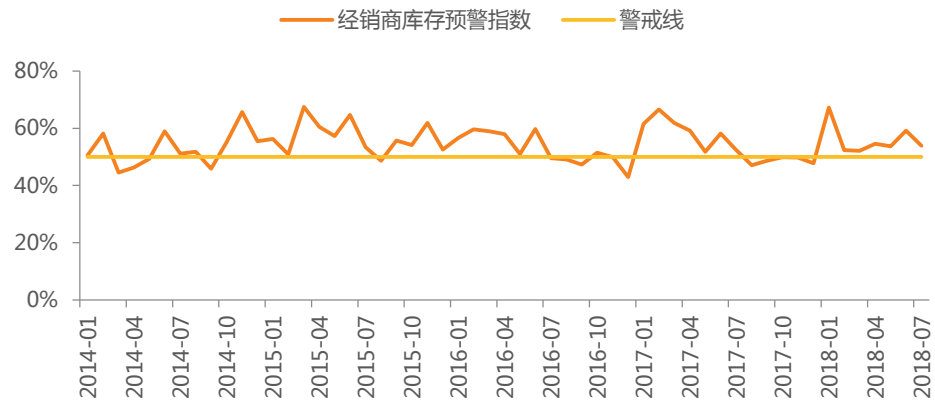


资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.2. 经销商库存压力环比减弱, 但库存预警指数仍在警戒线之上

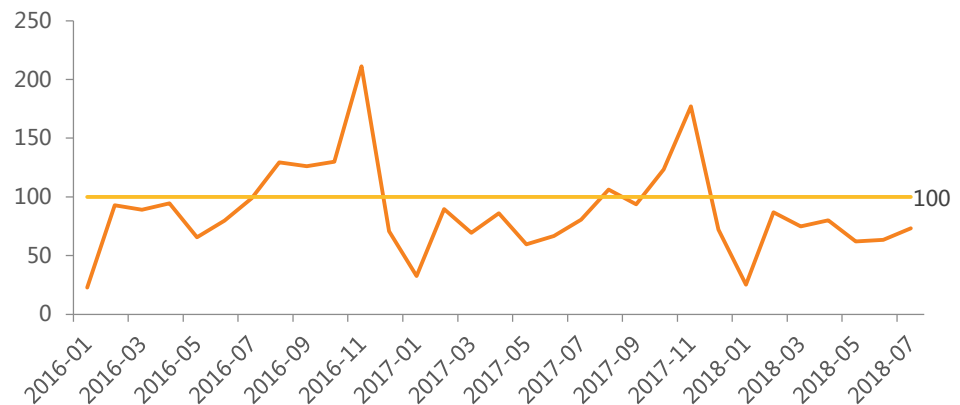
7 月份开始零售销量与批发销量接近, 终端经销商库存压力开始慢慢缓解。根据汽车流通协会数据, 经销商库存预警指数 53.9%, 同比增加 1.4%, 环比减少 5.3%, 经销商库存压力依有所缓解, 但市场景气度依旧较低, 经销商库存压力依旧较大。2018 年 7 月汽车消费指数为 73.2, 对比上月呈上升趋势。从构成汽车消费指数的分指数来看, 2018 年 7 月份进店分指数为 82.9, 较 5、6 月份有较大回升, 消费者进店看车意愿升高; 购买分指数为 85.7, 环比激增 27.9%, 消费者实际购买意愿增加; 价格分指数为 51.4, 较上月有所下降, 汽车价格呈下降趋势, 库存压力使优惠幅度上升。预计 8 月份经销商会继续提高优惠幅度去库存, 减少库存压力。

图 4: 经销商库存预警系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 天风证券研究所

图 5: 汽车消费指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 天风证券研究所

1.3. 受关税影响, 6 月份进口车同比下滑明显, 预计 7 月份将回升

进口关税下调政策从 7 月 1 日起正式实施, 持币观望状态消费者居多, 压缩了上半年进口车需求。根据乘联会数据, 2018 年 6 月份汽车进口 7.9 万辆, 同比下降 15%, 1-6 月份累计进口汽车 49.6 万辆, 同比下降 5%。关税正式下调后, 进口车价格均出现不同程度折减, 预计下半年需求逐渐释放, 进口车整体销量同比数据会止跌回升。

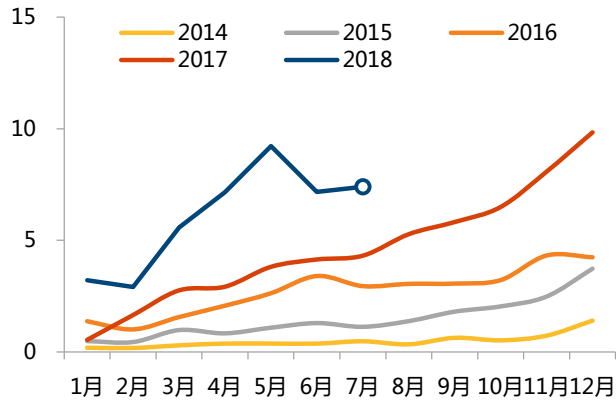
中美贸易战短期刺激美产进口汽车销量提升, 传统豪华车品牌进口表现一般。6 月份中美贸易战影响到汽车关税领域, 中方宣布对美产进口汽车关税从 15% 提升至 40%, 7 月份开始实施, 此政策刺激了林肯、特斯拉等原产美国的进口车 6 月份销量, 同比增速分别达到 18%、59%。其余传统豪华车品牌中, 奔驰和奥迪 6 月份进口销量同比增速分别达 13% 和 5%, 表现较好。而宝马、雷克萨斯、路虎等品牌 6 月份销量同比均出现了 15% 左右的下滑。长期来看, 产自美国进口车关税增加将导致价格较大幅度提升, 一定程度上影响消费者需求, 预计下半年林肯、特斯拉等品牌销量将呈现回落态势, 进口车销量增长点转移至其余品牌。

根据乘联会数据, 相较于整体车市的低迷, 国产豪华车延续增速势头, 零售同比增速 3.0%, 强于主流合资品牌和自主品牌 -6.0% 的增速。

1.4. 新能源乘用车：7月销量平稳，中高端车型继续加速放量

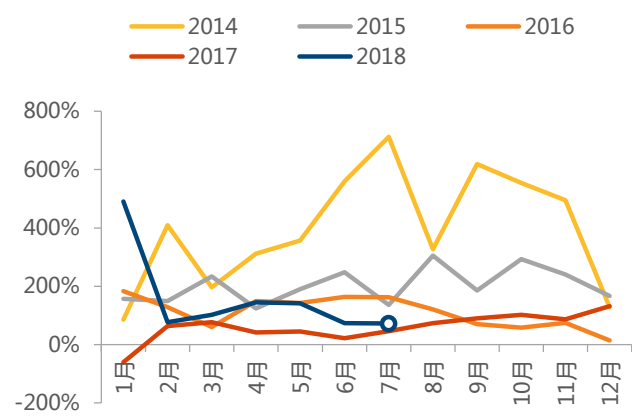
7月新能源车销量平稳，中高端继续加速上量。乘联会7月新能源乘用车销售7.4万辆，同比+82%，环比+3%，保持在相对高位，符合我们前期预期。乘联会6月批发口径狭义乘用车销售157.3万辆，同比下滑5.3%，扣除新能源销量后同比下滑至7.2%，新能源车对市场增速的拉动明显。在A00级BEV供给缺位情况下，PHEV占比受比亚迪、上汽荣威带动继续提升至32%，同比提升8个百分点，环比提升2个百分点。

图6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会、天风证券研究所

图7：新能源乘用车月度销量增速



资料来源：乘联会、天风证券研究所

2. 不同企业分化明显，上汽、吉利份额继续扩张

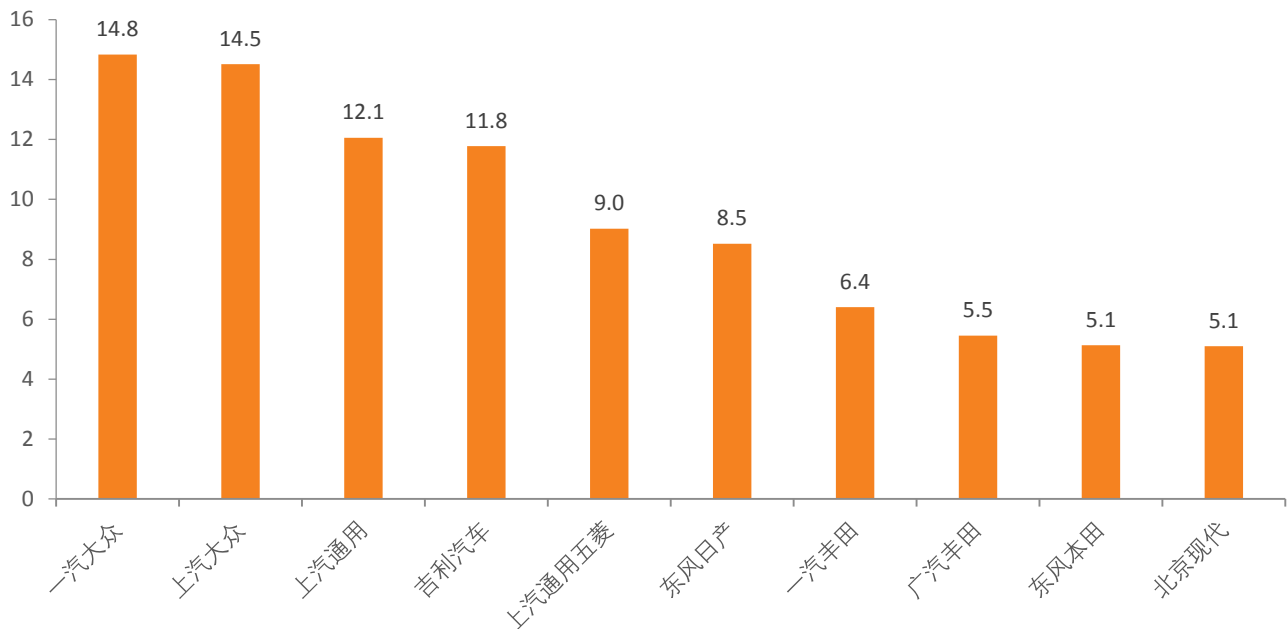
7 月份车市继续下行，传统淡季下，汽车销量达到年内低谷。车市整体表现不佳的背景下，车企间表现泾渭分明，上汽和吉利则延续强势状态，穿越行业低迷周期。

乘联会 7 月份狭义乘用车批发销量同比下降-5.3%。其中，合资整体同比减少 5%、环比减少 17%，德系、日系表现平稳，德系 7 月份同比增长 8%，日系维持不变，均领先于行业整体。美系、韩系下滑趋势明显，同比分别减少 16%和 40%。尽管自主略有下滑，同比减少 2%，环比减少 13%，但仍强于合资表现。

一汽大众、上汽大众、上汽通用、吉利汽车稳稳占据厂商零售销量排行前四名，本月自主亦只有吉利一家入围前十。上汽旗下几家合资依然占据重要排名位置，东风本田则取代长安汽车进入前十。

吉利汽车在保持高速增长态势下，有望在下半年从略显颓势的上汽通用手中夺取厂商第三的位次，而上汽乘用车也有望依靠高速增长突围进入前十名。

图 8：2018 年 7 月份厂商零售销量排行榜（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

2.1. 上汽集团——强者恒强，穿越淡季逆势增长

整体稳定增长，自主依然亮眼，大众穿越周期，通用小幅下降。

2018 年 7 月份，根据公司产销快报，上汽集团汽车销量达 48 万辆，同比增加 6.36%，1-7 月累计汽车销量 400 万辆，同比增加 10.32%。稳坐市场第一把交椅的同时，领先行业平均水平，强者恒强。

其中，上汽乘用车销量 4.8 万辆，同比增长 29.79%，1-7 月累计销量 40.7 万辆，同比增长 50.4%。月度市占率达到 3.0%，较去年同期提升 0.8 个百分点。爆款车型荣威 RX5 前 7 月累计销量 11.7 万辆，仍为主力输出。

上汽大众销量 15.2 万辆，同比增长 15.23%，1-7 月累计销量 117.3 万辆，同比增加 6.4%。大众轿车和 SUV 双管齐下，朗逸和途观等车型在合资领域独步天下，助大众穿越周期低谷。

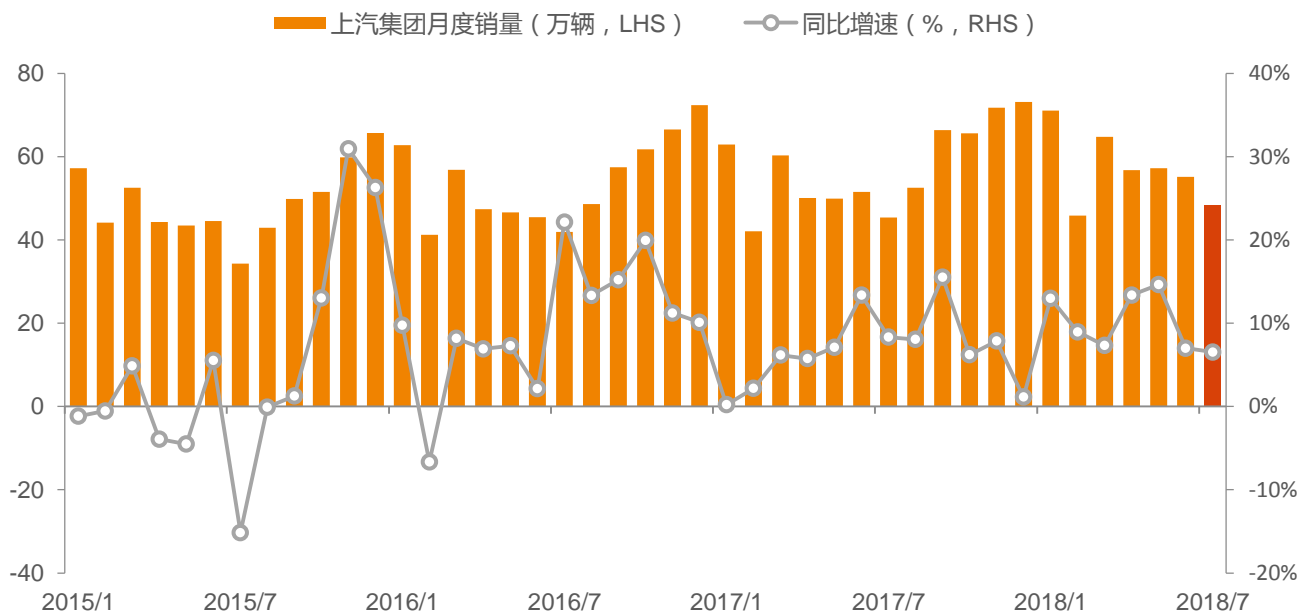
上汽通用销量 13.5 万辆，同比减少 5.31%，1-7 月累计销量 109.3 万辆，同比增长 8.18%。

7 月份淡季下别克销售疲软，增长引擎凯迪拉克 17 年基数较高，产品结构继续向高端化方向推进的背景下，整体增长乏力。

上汽通用五菱销量 13.0 万辆，同比微增 0.06%，1-7 月累计销量 118.2 万辆，同比增长 3.37%。五菱宏光在 MPV 领域依然一骑绝尘，宝骏系列稳步前进，共同支撑通用五菱整体销量。

优秀的管理模式，自主品牌的高速发展，充足的资本，“新四化”战略的扎实推进，各项优势将助力上汽在汽车小年实现稳健的扩张之路。

图 9：2015-2018 上汽月度总销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

2.2. 吉利汽车——均衡产品线成就增速之王

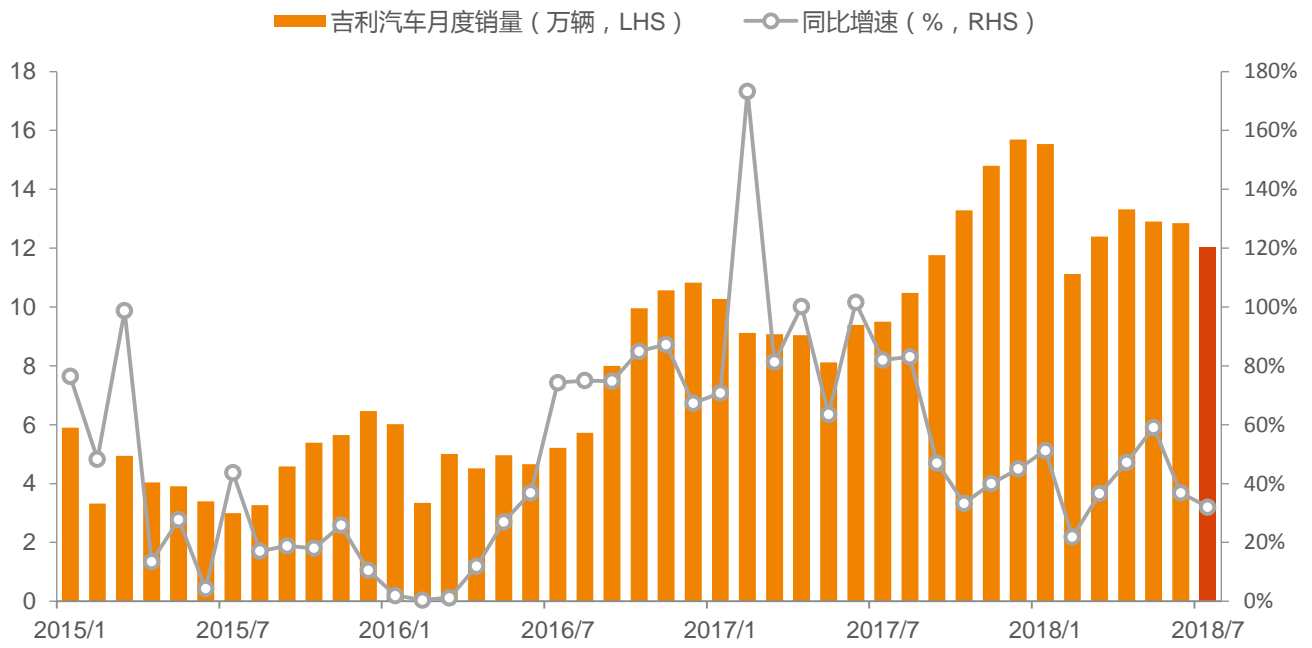
5 款车型销量过万，领克销量终破万，下半年新车持续入市，均衡产品线造就吉利高增长。

吉利 7 月份产销快报显示销量达 12.0 万辆，同比增长 32%，环比下降 6%，1-7 月累计销量达 88.7 万辆，同比增长 43%。月度增速继续在行业内排名第一，月度市占率达到 8.7%，较去年同期提升 2.2 个百分点，淡季依旧保持强势增长。

其中，5 款车型销量过万，分别是轿车：新帝豪、远景、帝豪 GL，SUV：博越、帝豪 GS。远景 SUV 和领克 01 也交出了 9000 辆以上的优异表现。轿车和 SUV 均衡发展，让吉利在细分行业市场波动背景下依旧实现高增长。

吉利 18 年下半年将集中推出多款新车型，6 月底发布的领克 02 首月销量达 3000 辆以上，帮助领克品牌首破万辆销量大关，后续产能及销量的爬坡有望给领克带来新的强劲增长点。另外，基于新平台 BMA 打造的轿车缤瑞目前已开启预售，后续将推出 SX11 SUV、博越 Coupe，领克 03 和首款 MPV。较强产品力叠加高密度新车规划为吉利高增长之路持续赋能。

图 10：2015-2018 吉利月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

我们对乘用车全年维持小年判断，3 季度数据压力较大，但龙头份额仍保持扩张，在市场预期过度悲观时选择价值龙头配置，仍是稳健的投资选择，推荐【上汽集团、吉利汽车】。

新能源汽车方面，重视中高端车市场三年十倍增长，重点关注相关产业链【旭升股份、三花智控（家电覆盖）、银轮股份、中鼎股份】。

4. 风险提示

汽车景气度低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

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/或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/或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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com