

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

徐立人
联系人
xuliren@gjzq.com.cn

存量市场下，新能源汽车一枝独秀

事件

- 2019年1月9日，乘联会发布2018年12月及全年乘用车销量数据。2018年12月，狭义乘用车批发销量为217.8万辆，同比下降16%；新能源乘用车批发销量为16万辆，同比增长79%。2018年全年，狭义乘用车批发销量为2323.7万辆，同比下降4%；新能源乘用车批发销量为100.8万辆，同比增长89%。

评论

- 全年销量首次出现负增长，车市进入存量市场；2019年下半年销量有望逐步改善，实现同比小幅增长：
 - 2018年下半年以来狭义乘用车月销量持续同比负增长，全年销量同比下降4%。随着国内经济增速放缓、社会消费走低、政策重大调整叠加前期行业较快发展逐渐饱和，居民购车需求逐渐减少。国内汽车市场正从增量市场向存量市场转变，置换需求逐步成为市场主流。展望2019年，需求不旺、库存高企仍将困扰上半年车市复苏，但下半年有望出现改善迹象，全年销量有望小幅提升。由于2018年下半年同期基数相对较小，以及厂家进入新年后适时调整自身战略和产品规划，预计将有更多符合消费者需求的产品进入市场，对销量有所提振。
- 寒冬中新能源汽车带来暖阳，全年销量同比增89%，渗透率进一步提升：
 - 新能源汽车市场一枝独秀，单月销量连创新高，全年销量突破百万辆大关，具有里程碑意义。9月起，单月销量连创历史新高，12月单月销量达到16万辆。全年纯电车型销量同比增长约69%，插电混车型销量同比大增近140%，占比25%。补贴政策的变化和高质量产品的加速投放成为三四季度销量保持高增速的重要原因。过渡期对市场总体销量和销量结构均产生了显著影响，年中出现一定波动，但过渡期后随着高品质车型逐步投入市场，且年末补贴政策退坡预期进一步加强，部分厂家清理库存车辆并冲击销售任务，助推年末销量持续走高。新能源汽车仍然是国家战略发展的行业，补贴政策持续倾向有竞争力的企业，路权与牌照还占据了主要的需求比例。随着限牌限行城市的增多，高品质车型出现满足不同层级需求的人群，新能源车渗透率还会进一步提升。混动车型销量增长迅速，依托燃油车平台开发，能共用大部分低成本的系统及零部件，尤其在上海等牌照优惠城市能有效转化燃油车置换需求，仍然会占有一定的市场份额。
- 强者恒强，南北大众包揽销量冠亚军，自主品牌出现分化；竞争加大，行业集中度有望提升：
 - 合资车厂全年销量普遍小幅增长。上汽大众销量与上年持平，达到207万辆，稳居市场第一；在SUV产品密集投放下，进入新产品周期的一汽大众同比增长4%，反超上汽通用；在新一代凯美瑞持续热销带动下，广汽丰田逆势大涨31%。自主品牌表现出现分化。在新能源汽车支撑下，上汽乘用车销量大增40%；产品全面铺开的吉利汽车同比增长20%；长城汽车、奇瑞汽车销量同比略有下滑，长安汽车销量同比下滑达到19%。在汽车市场向置换需求转变之时，合资品牌车型体系完整，甚至价格下探，自主品牌则面临更大竞争压力，行业洗牌逐步开启，集中度将进一步提升。

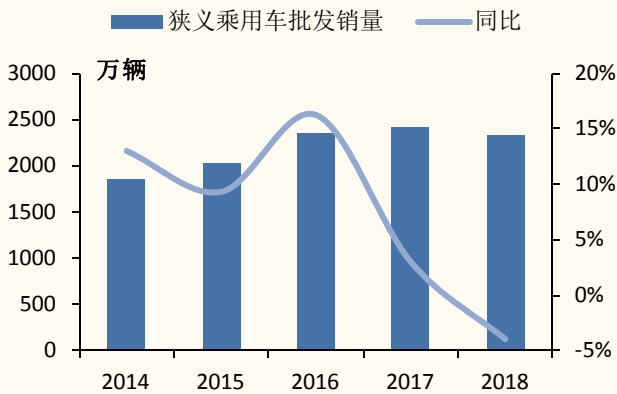
投资建议

- 汽车消费市场进入寒冬，存量市场中行业竞争逐步加大。头部企业产品丰富、质量过硬，且牢牢把握市场动向和消费需求。关注合资品牌持续热销，自主品牌新能源汽车表现优秀的整车龙头：上汽集团。

风险提示

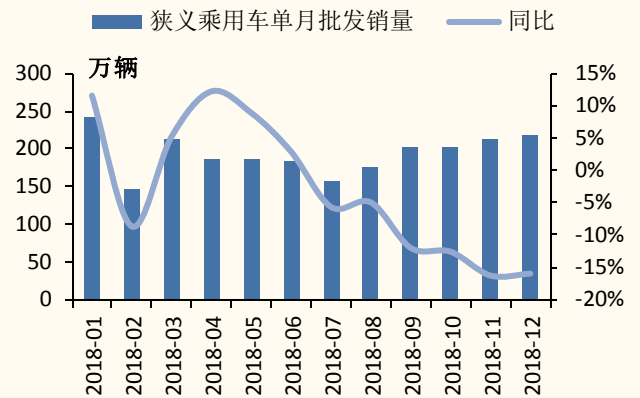
- 宏观经济增速下滑，不利于汽车消费；补贴退坡超预期，不利于新能源汽车市场；新产品不被认可风险。

图表 1: 近年来狭义乘用车销量情况



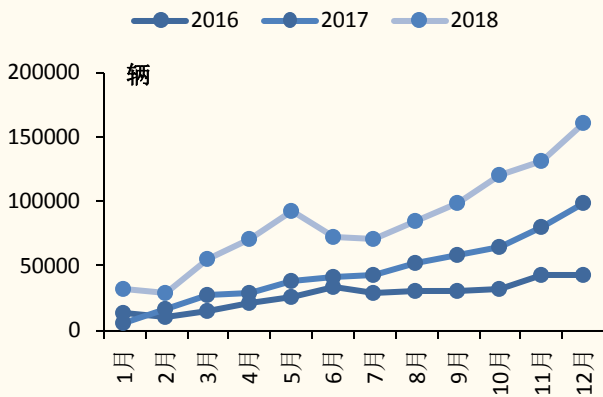
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 2018 年狭义乘用车单月销量情况



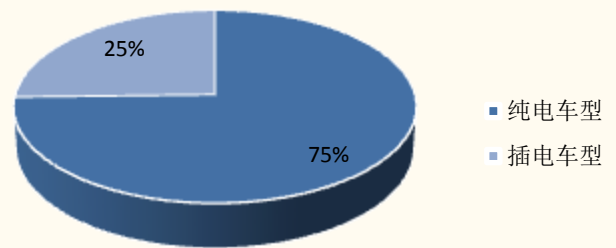
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 近年来新能源乘用车销量情况



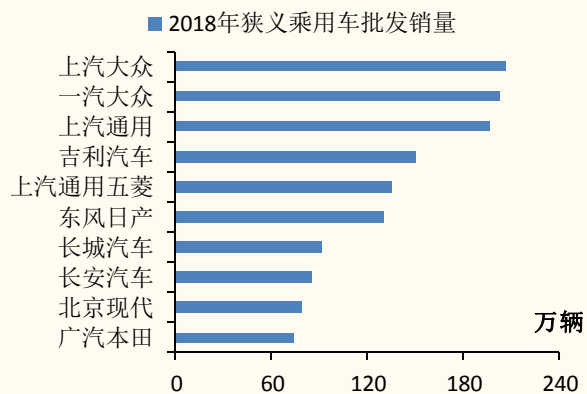
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 4: 2018 年新能源乘用车销量分布 (按动力类型)



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 5: 2018 年厂商狭义乘用车批发销量



来源: 乘联会、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH