

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

销量同比降幅收窄，库存压力缓解 新能源车继续抢装上量

事件

- 乘联会发布 2019 年 1 月乘用车销量数据。1 月，狭义乘用车批发销量为 201.9 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车零售销量为 216.1 万辆，同比下降 4%；新能源乘用车批发销量为 9.2 万辆，同比增长 185%；新能源乘用车零售销量为 9.7 万辆，同比增长 198%。

评论

- 春节购车效应、厂商去库存、新能源汽车、豪华车造成零售销量同比降幅收窄，2 月销售压力较大：
 - 2018 年国内汽车市场需求不振，下半年持续下滑，12 月乘用车零售销量同比降幅达到 19%。进入新年，2 月初春节促销叠加厂商去库存助推消费者集中在 1 月提前完成购车，另外新能源乘用车零售销量增长近 2 倍，豪华车零售销量 20 万辆，同比增长 9.4%，有力拉动零售市场，销量同比降幅收窄至 4%。但春节期间受到居民返乡、出游等因素影响，汽车销售基本休眠，今年 2 月初春节对 2 月销售压力较大，尽管发改委等部门发文提出鼓励汽车消费，部分车企发放购车补贴或优惠吸引购车，但购车需求能否得到激发支撑销售仍需要时间检验。
- 整车厂 2019 年目标趋于理性，调整产能主动缓解渠道库存压力，有利于向国六车型平稳过渡：
 - 在经历 2018 年车市寒冬后，整车厂调整自身产品线和战略目标以适应更为激烈的市场竞争，外加春节假期来临，使得整车产量、批发销量均同比大幅下降。新年以来，车企陆续发布 2019 年销量目标，多数企业维持或下调。如一汽大众、吉利、广汽乘用车等主要车企主动下调目标。2019 年 1 月车企主动调整产量，生产 196.5 万辆，同比下降 14.6%，造成厂家库存下降 5.4 万辆，渠道库存下降 19.0 万辆，经销商预警指数回落至 58.9%，环比下降 7.2%，再叠加终端促销双重作用下，终端渠道压力得到缓解。而此番车企主动去库存消化国五车型也有利于后续国六产品的导入，完成产品迭代的平稳过渡。
- 新能源汽车补贴新政仍未落地，抢装热潮持续；比亚迪独占鳌头，市占率达到 31%：
 - 1 月新能源乘用车销量同比增长近 2 倍，除了春节提前购车因素外，2019 年预期补贴大幅退坡也加速抢装抢购。在新版补贴政策落地之前，新能源汽车抢装状况仍将持续，但存在透支后续需求风险。比亚迪单月销量遥遥领先，上汽大众插混车型持续热销。比亚迪单月销量达到 2.8 万辆，同比增长近 3 倍，市占率近三成，已大幅拉开与其他车企的差距。上汽大众插混帕萨特、途观 L 表现稳定，上市以来合计月销量保持在 1600-2000 辆，获得市场的初步认可。

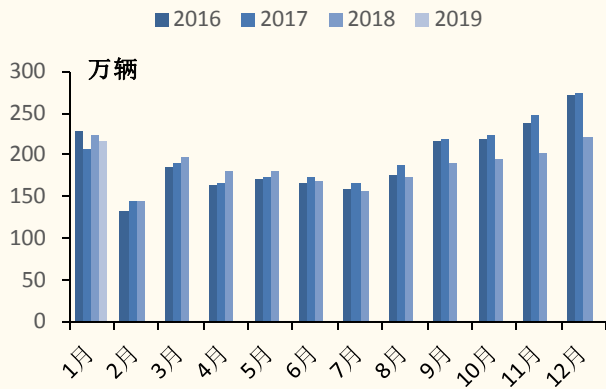
投资建议

- 零售销售有好转但汽车市场压力犹存，竞争加剧。关注整车龙头，自主品牌新能源汽车表现优秀的上汽集团；继续主动去库存、新产品周期在即、低 PB 的长安汽车；关注新能源汽车龙头：比亚迪。

风险提示

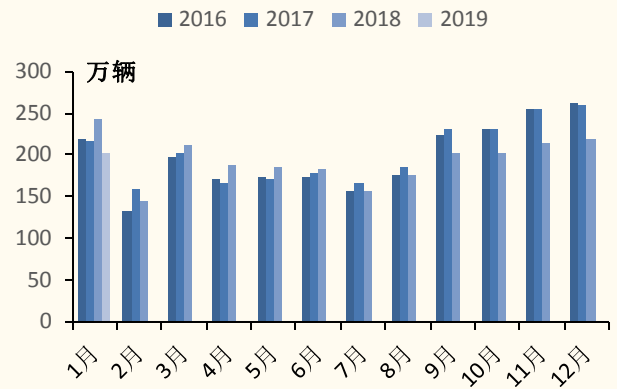
- 宏观经济增速下滑，不利于汽车消费；补贴退坡超预期，不利于新能源汽车市场；新产品不被认可风险。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



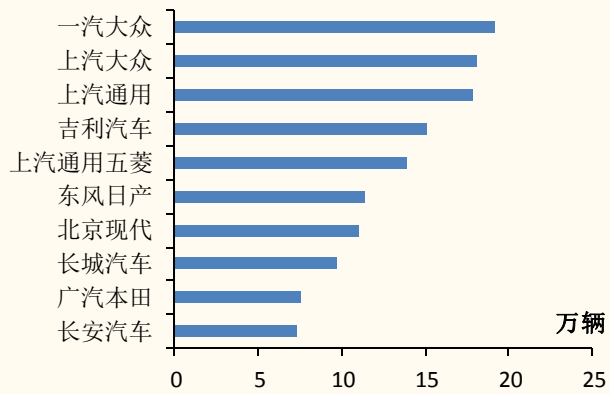
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 2019年1月狭义乘用车零售销量



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