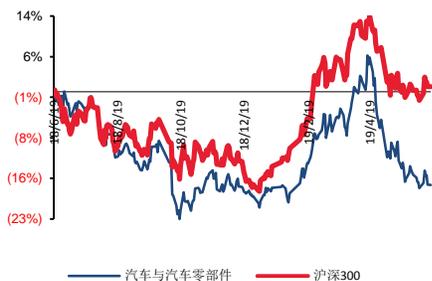


可选消费 汽车与汽车零部件

拐点处细看消费结构，迷惘中洞悉品牌趋势

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告:

《逆势强于行业，国六切换影响短期销量(太平洋汽车 2019 年战略推荐)》—2019/06/11

《新能源车势如破竹，“王朝+e 网”保障未来增长》—2019/06/11

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

助理分析师：赵水平

电话：15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

助理分析师：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

报告摘要

1、5 月份在国五去库存的大背景下，最后一周乘用车零售数据出现了一定反弹。同时在车市整个消费结构上行趋势的带动下，汽车的社零数据逆势正增长！

2、两大豪车品牌北京奔驰、华晨宝马前 5 月销量分别同比增长 12.4%、27.2%，远超行业平均水平，作为一线豪车当中核心品牌，奔驰、宝马明显优于其他竞争对手。

3、整体来看 30 万以上的乘用车市场 1-5 月份同比基本上持平，而且 30 万以上的 SUV 市场增长超过 10%，远好于行业平均水平。

4、当前处于上一轮乘用车周期的底部，我们对汽车行业的未来依然乐观并坚定看好，预计 3 季度有望迎来行业拐点，当前可重点关注行业变化或择机提前布局。

投资建议：2019 年我们战略推荐**长城汽车**，作为自主品牌领军企业之一，长城汽车逆势市占率不断提升，电动车欧拉 R1 有望成为最畅销 A00 级电动车，崭新的长城将不断改变投资者的预期。豪车标的方面，A 股市场上**广汇汽车**最为最大的经销商集团豪车占比不断提升，港股市场**北京汽车**、**华晨中国**、**中升控股**、**永达汽车**等也不断受益豪车市场的增长。

风险提示：乘用车销量低于预期，消费者信心低于预期

目录

1、乘用车连续 10 个月负增长，探底后三季度有望迎来拐点.....	4
1.1 国六切换影响短期走势，负增长累计长达 10 个月.....	4
1.2 各品类车型全线下滑，SUV 表现相对较好.....	4
1.3 价格不同趋势有别，30 万以上车型坚挺性增长.....	5
2、豪华车依然走强，消费结构性差异凸显.....	6
2.1 豪华品牌内部仍有分化，一二线好于三线及自主.....	6
2.2 BBA 包揽畅销车型，二线豪华强势崛起.....	7
3、合资中端车冰火两重天，呈现严重分化.....	8
3.1 日系车是夜空中最亮的星.....	8
3.2 德系车稳扎稳打，SUV 重磅出击.....	9
3.3 其他欧美韩系呈现不同程度下滑.....	9
4、自主品牌销量骤降，短期面临阵痛期.....	10
4.1 自主品牌整体市场份额失守.....	10
4.2 一线自主销量企稳且市占率逆势提升.....	10
4.3 二线自主销量及份额下降明显.....	11
4.4 三线自主存在被边缘化风险.....	11
5、投资建议.....	11

图表目录

图表 1: 2018 年 1 月至 2019 年 5 月的月销量及同比增速	4
图表 2: 2019 年 5 月及年累计乘用车各细分车型类别销量情况	5
图表 3: 2019 年前 5 月不同价格及类型车辆销售及增速情况-狭义乘用车综合销量数据	5
图表 4: 5 月各豪华品牌销量及增速 (除雷克萨斯外其他均为国产车型销量)	6
图表 5: 销量前十车型及同比增速情况 (其中不含尽快车型, 宝马 X3、奔驰 A 级为同比新增车型)	7
图表 6: 同比增速前十豪华车型销量及同比增速情况 (不含进口车型)	7
图表 7: 2018 年至今各国别合资品牌市占率变化	8
图表 8: 2019 年 5 月主流合资品牌销量及增速变化	9
图表 9: 2019 年 5 月日系与德系品牌核心增量车型对比	9
图表 10: 2018 年至今主流自主品牌销量及市占率变化	10
图表 11: 2019 年 5 月主流自主品牌销量及增速变化	11

1、乘用车连续 10 个月负增长，探底后三季度有望迎来拐点

1.1 国六切换影响短期走势，负增长累计长达 10 个月

乘用车市场批发销量自2018年7月以来持续低迷，且跌幅逐步扩大，至今已连续10个月出现同比负增长，其中有6个月同比下滑幅度超过15%，5月批发销量继续走弱。

我们认为5月批发销量全线走弱下滑主要受近期各厂家及经销商在部分地区大量清理前期积压国五库存，而国六库存补充有限导致。因部分地区国六切换时间为7月，而7月份历来为行业淡季，同时近期国五库存清理过程中的低价促销也会带来一定的消费透支，预计6、7月份销量仍面临一定压力。零售端受各厂家及部分地区经销商清理国五库存影响，5月第四周已有所好转，6月份表现也值得期待，但行业真正回暖复苏仍需观察后续终端销量数据。

图表 1：2018 年 1 月至 2019 年 5 月的月销量及同比增速

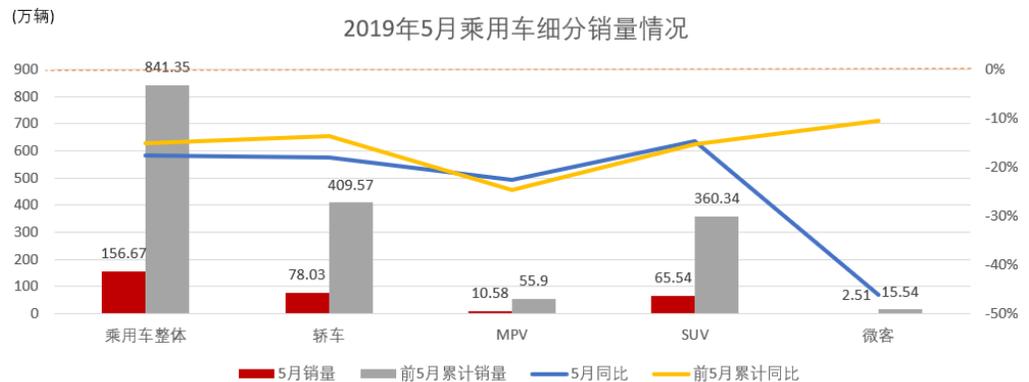


资料来源：中汽协，太平洋研究院整理

1.2 各品类车型全线下滑，SUV 表现相对较好

从各类车型细分类别来看，5月各类车型表现均较弱，其中MPV、轿车与微客均弱于行业整体，微客增速大幅下滑46.1%，SUV表现相对较好下滑14.7%。

图表 2：2019 年 5 月及年累计乘用车各细分车型类别销量情况

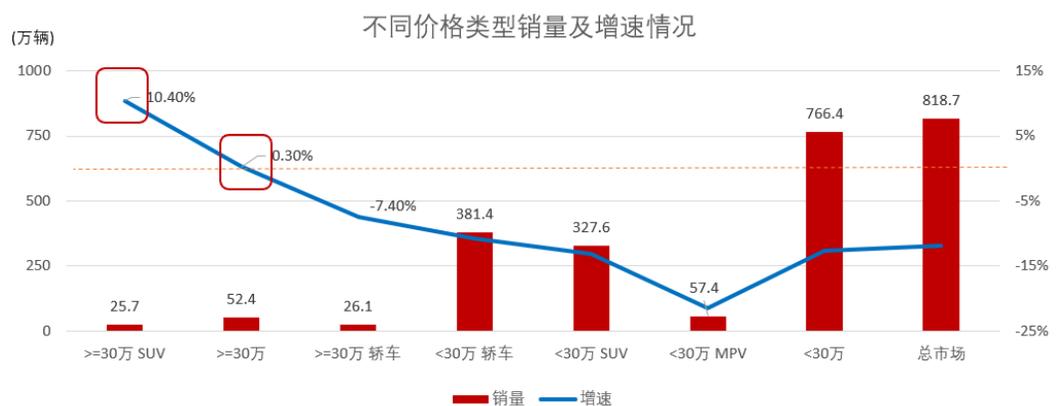


资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

1.3 价格不同趋势有别，30 万以上车型坚挺性增长

从不同价格区间与车型类别来看，30万以上价格区间车型表现明显好于30万以下车型，其中30万以上SUV车型同比10%以上正增长，30万以上车型整体上也维持同比正增长，豪华高端车型的消费依然保持增长势头。

图表 3：2019 年前 5 月不同价格及类型车辆销售及增速情况-狭义乘用车综合销量数据



资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

汽车行业虽然短期存在压力，但我们认为随着国六切换事件影响逐步消除，观望消费情绪减弱，消费刺激政策逐步发力，同时减税及宏观层面的逆周期调节也有望逐步改善消费者信心。当前处于上一轮乘用车周期的底部，我们对汽车行业的未来依然乐观并坚定看好，预计3季度有望迎来行业拐点，当前可重点关注行业变化或择机提前

布局。

2、豪华车依然走强，消费结构性差异凸显

2.1 豪华品牌内部仍有分化，一二线好于三线及自主

豪华车表现依然相对较好，不同品牌具体表现仍存在一定的分化，具体如下：

一线豪华品牌，奔驰、宝马、奥迪三大强势豪华品牌无论是销量规模还是增长情况均占有一定优势，其中宝马同比增速表现最好，宝马将增持华晨宝马股份更多优质车型导入后优势渐显，奔驰同比基本持平继续坚挺，奥迪因车型换代优惠幅度较小存在一定幅度下滑。

二线豪华品牌，雷克萨斯表现最为出色，作为凭借日系品牌的节油与高可靠性能获得较好的市场表现，同比增速达到150%，规模优势逐步凸显，同时终端价格也相对较坚挺，很好得实现了量价齐升。而凯迪拉克与沃尔沃进行了终端价格让利，在量增的同时牺牲了部分利润。捷豹路虎由于前期出现的部分质量问题仍保持相对低迷。

三线豪华品牌，讴歌虽表现出正增长，但规模不占优势，英菲尼迪品牌表现较为平淡。

自主豪华品牌，长城WEY与吉利领克作为自主品牌的高端化尝试，均已取得一定的成绩，但依然面临一定同比下滑压力，主要由于豪华品牌塑造与影响力提升需要一定的时间积累，同时自主豪华品牌主力车型价格仍在20万以下，当下其他合资品牌优惠力度与价格不断下探，一定程度上也对自主高端品牌有一定冲击。凯迪拉克与沃尔沃。

图表 4：5 月各豪华品牌销量及增速（除雷克萨斯外其他均为国产车型销量）



资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

2.2 BBA 包揽畅销车型，二线豪华强势崛起

从具体车型角度来看，5月份豪华车销量排名前十车型均为奔驰、宝马、奥迪品牌，牢牢占据规模优势，当之无愧国内豪华车第一阵营。其中5月宝马与奔驰品牌车型表现好于奥迪品牌，其中国产宝马X3与奔驰A级与去年同期相比均为新增国产车型，而A6为新换代车型终端优惠幅度较小，一定程度上影响销量同比增速。

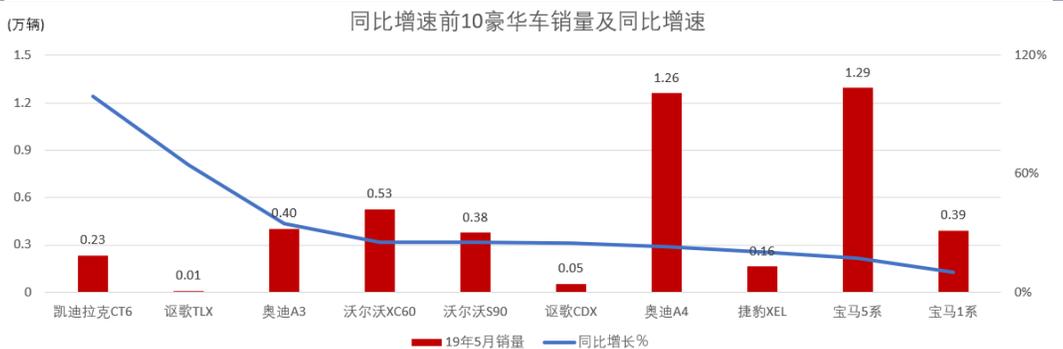
图表 5: 销量前十车型及同比增速情况 (其中不含尽快车型, 宝马 X3、奔驰 A 级为同比



资料来源: 乘联会, 太平洋研究院整理

5月销量同比增速保持正增长的豪华车型共有13款车, 同比增速前十的车型增速均在10%以上。其中高增速车型中二、三线豪华品牌如凯迪拉克、沃尔沃、讴歌等品牌车型居多, 但这些车型销量规模较小, 整体带动豪华车整体走势的仍为一线品牌中宝马、奥迪等部分车型。

图表 6: 同比增速前十豪华车型销量及同比增速情况 (不含进口车型)



资料来源: 乘联会, 太平洋研究院整理

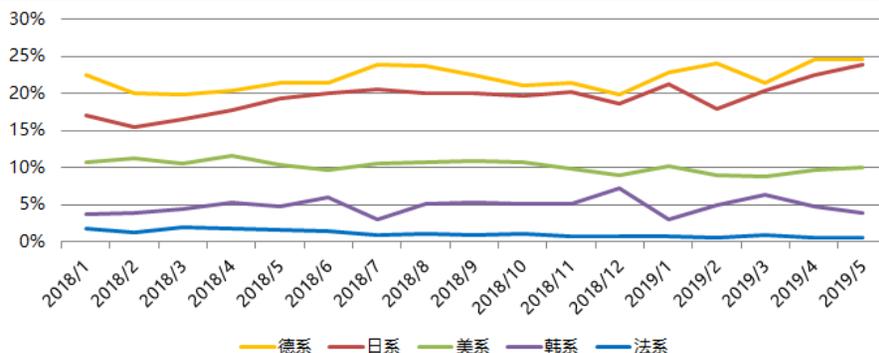
车市整体低迷下行大环境下依然存在结构性优势板块, 豪华车年初以来表现依然较为坚挺, 大幅好于行业整体, 其中一线豪华品牌与部分二线豪华品牌表现更为强劲,

主要由于豪华车消费者自身消费能力与意愿受宏观经济冲击与楼市挤压影响较小，汽车消费的结构性差异现象凸显。

3、合资中端车冰火两重天，呈现严重分化

合资中端车销量冰火两重天，市占率持续分化。分国别来看，德系车稳稳占据最大的市场份额，5月市占率达24.51%，市占率从2018年初稳步提升2.09个PCT；日系车市场份额仅次于德系，并持续崛起，5月市占率为23.83%，较2018年初骤增6.71个PCT；其他国别车系份额被抢占，美系车市占率略有下滑，韩系持续低迷，法系已降至0.63%。

图表 7：2018 年至今各国别合资品牌市占率变化



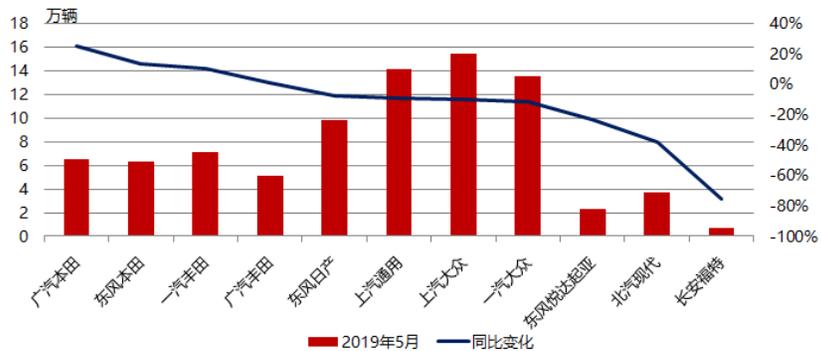
资料来源：中汽协，太平洋研究院整理

3.1 日系车是夜空中最亮的星

自去年下半年以来，乘用车销量持续下滑。由于日系车具有低油耗、低维保的特点，在经济下行时期更加受到消费者青睐，日系车规模随产能增加而不断提升，市占率逆势上升，其中广汽本田、东风本田、一汽丰田、广汽丰田、东风日产均表现出骄人的销量走势，分别占据销量变化前五名。

5月有广汽本田、东风本田、一汽丰田三家日系合资车企保持两位数增长，贡献增量的核心车型例如：雅阁销量1.8万辆，同比增长149%；新飞度销售1.5万辆，同比增长88%；CR-V销售1.5万辆，同比增长68%。

图表 8：2019 年 5 月主流合资品牌销量及增速变化



资料来源：中汽协，太平洋研究院整理

3.2 德系车稳扎稳打，SUV 重磅出击

德系车具有安全性高、耐用性强的优势，代表合资品牌上汽大众、一汽大众，规模稳居乘用车销量前三，销量变化好于行业，有效带动德系车市占率稳步提升。

5月上汽大众和一汽大众销量下滑10%、12%，分别优于行业7和5个点，贡献增量的核心车型中多款为SUV，例如探歌、途昂、途岳、探岳，轿车中新宝来、帕萨特、高尔夫表现优异，分别增长53%、21%、2%。

图表 9：2019 年 5 月日系与德系品牌核心增量车型对比

日系核心增量车型	5月销量	同比增速	类型	德系核心增量车型	5月销量	同比增速	类型
雅阁	18264	149%	轿车	探歌	10282	56950%	SUV
新飞度	14506	88%	轿车	新宝来	26283	53%	轿车
CR-V	15461	68%	SUV	帕萨特	14828	21%	轿车
致炫	7552	65%	轿车	途昂	7814	10%	SUV
致享	5537	63%	轿车	高尔夫	10225	2%	轿车
逍客	16022	25.4	SUV	途岳	14459	0%	SUV

资料来源：乘联会，太平洋研究院整理

3.3 其他欧美韩系呈现不同程度下滑

美系车整体小幅下滑，代表合资品牌上汽通用品牌力与产品力根基雄厚，销量相对稳定，长安福特销量表现持续低迷；韩系东风悦达起亚和北京现代表现不佳，法系等其他品牌销量下挫明显。

4、自主品牌销量骤降，短期面临阵痛期

4.1 自主品牌整体市场份额失守

自主品牌在巅峰期月销量超过百万辆，市占率超过47%，获得国内乘用车市场近半壁江山。随着乘用车销量下降和份额减少，自主品牌月销量出现较大萎缩，2019年5月销量仅有54万辆，占有率降至36%，较2018年巅峰时期下降11个PCT。

自主品牌整体份额下降较快，但并非泥沙俱下。不同品牌之间分化严重，简言之：一线自主销量企稳且份额逆势上升，二线自主销量及份额下降明显，三线自主逐渐被边缘化。

图表 10：2018 年至今主流自主品牌销量及市占率变化

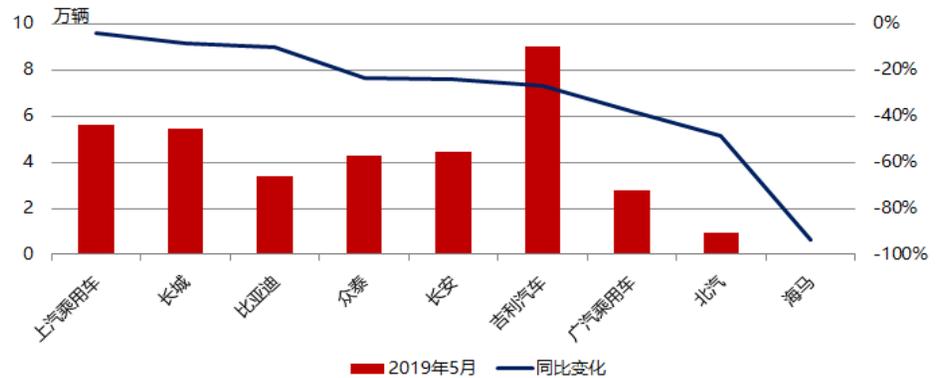


资料来源：中汽协，太平洋研究院整理

4.2 一线自主销量企稳且市占率逆势提升

长城是国内SUV领导者，高质量的品控获得大量的市场拥护者。5月销量受国五清库存影响，短期销量下降8%，仍好于行业。1-5月累计销量43万辆，同比增长5%，实现逆势强劲增长，市场份额预计仍将持续提升；吉利汽车拥有沃尔沃技术导入，在核心零部件发动机、变速箱、底盘方面当属自主品牌首屈一指，1-5月销量较同期下降12%，仍好于行业；比亚迪是国内新能源汽车龙头，推出唐宋元秦多款电动车成为国内爆款，有望随着新能源汽车销量持续高增长而持续超越行业增长。

图表 11：2019 年 5 月主流自主品牌销量及增速变化



资料来源：中汽协，太平洋研究院整理

4.3 二线自主销量及份额下降明显

上汽乘用车、长安、广汽乘用车曾缔造爆款车型，向市场证明其卓越的竞争力。但在车市低迷期，倚重核心车型呈现出一定的弊端，由于这些车企核心车型销量占比较高，单月销量不佳极易造成销量大幅下滑。5月上汽乘用车表现亮眼，但整体上我们认为上汽乘用车、长安、广汽乘用车销量及增速短期仍然承压。

4.4 三线自主存在被边缘化风险

受汽车销量整体销量下滑和国六切换影响，三线自主品牌销量严重受挫。众泰、北汽、海马等名噪一时的品牌面临较大的压力，5月销量下滑50%以上，何时销量触底反弹只能继续等待国六新车型推出后，静观其变。

5、投资建议

当前处于上一轮乘用车周期的底部，我们对汽车行业的未来依然乐观并坚定看好，预计3季度有望迎来行业拐点，当前可重点关注行业变化或择机提前布局。

2019年我们战略推荐长城汽车，作为自主品牌领军企业之一，长城汽车逆势市占率不断提升，电动车欧拉R1有望成为最畅销A00级电动车，崭新的长城将不断改变投资者的预期。豪车标的方面，A股市场上广汇汽车最为最大的经销商集团，豪车占比不断提升，港股市场北京汽车、华晨中国、中升控股、永达汽车等也不断受益豪车市场的增长。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。