

短暂的“美好”

——6 月乘用车“量-库-价”跟踪报告

✉ : 黄细里 执业证书编号: S1230518050001
 ☎ : 021-80106011
 ✉ : huangxili@stocke.com.cn

行业评级

汽车整车

看好

报告导读

零售大幅增长，库存大幅减少，成交价被动回暖。

投资要点

□ 产销层面：国五大促销+新能源强装效应，6 月零售数据大幅改善

6 月狭义乘用车产量实现 157 万辆（同比-17%），批发销量实现 169 万辆（同比-8%），零售（交强险）实现 209 万辆（同比+39.8%），其中新能源乘用车批发 13.4 万辆（同比+80%）。展望 2019 年，依然维持前期预测：产量 2262 万（同比-2%），批发 2232 万（同比-4%），交强险 2262 万（同比+5.8%）。传统车零售数据大幅增长核心原因是：7 月 1 日多个省份提前实施国六导致车企大幅促销，从而引起了部分消费者的提前消费，对于产量和批发端车企依然较为克制，严格控制库存。新能源因 625 后实施新补贴带来了 6 月份的强装效应。

□ 库存层面：6 月传统车与新能源车均大幅去库存

传统乘用车 2019 年 6 月企业库存减少了 11 万辆，2015 年 1 月以来累计为-31 万辆（2015 年以来历史同期最低值）；6 月渠道库存减少了 39 万辆，累计为 290 万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车 6 月社会库存（企业+渠道）减少 5.6 万辆，累计为 25.8 万辆。综合渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求强劲，其次是豪华车及大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城相对最好，上汽/吉利/五菱压力更为明显

□ 价格层面：6 月下旬国六集中上市带来成交价回暖

1) 整体折扣率 12.8%，环比 6 月上旬+0.1%，若剔除新能源车型，是持平。2) 其中 77 款热门车型折扣率下降 0.1%，因国六车型上市带来价格被动上涨，若只看国五车型，77 款中仍有 20 款降幅大于 1000 元。3) 重点统计 25 款车型看，2019 年 1 月之前上市的国六与国五价格差不多，2019 年 5 月以来上市的国六平均比国五贵 3k，国六能否真的实现提价，还需要 3-6 个月观察。

□ 投资建议：建议 8-9 月份逐步增配乘用车，优先整车标的

2019 年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于 2012 年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调 3% 促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看，建议 8-9 月份逐步增配乘用车相关板块。1) 销量增速已见底处于复苏中，向上弹性与 GDP 增速正相关（受中美贸易战进程影响）。2) 单车盈利最差大概率是中报业绩，但因竞争格局改善周期长，盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。3) 估值水平处于历史低位，吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，其次零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

□ 风险提示：

- 1) 中美贸易战进展不顺利，国内经济复苏低于预期
- 2) 乘用车车企价格战持续时间比预期更长

相关报告

- 1 《20190708 汽车行业周度报告：6 月第四周零售同比增速小幅回落》2019.07.08
- 2 《2019701 汽车行业周度报告：6 月第三周零售同比增速有所回落》2019.07.01
- 3 《汽车行业周报：6 月第二周销量环比有所改善》2019.06.24
- 4 《乘用车比较研究报告之一：自主 SUV 难逃轿车命运？》2019.06.20
- 5 《5 月乘用车“量-库-价”跟踪报告：最痛的阶段》2019.06.18

报告撰写人：黄细里

数据支持人：黄细里

正文目录

1. 产销层面：国五大促销+新能源强装效应，6月零售数据大幅改善	3
2. 库存层面：6月传统车与新能源车均大幅去库存	4
3. 价格层面：6月下旬国六集中上市带来成交价回暖	5
4. 投资建议：建议8-9月份逐步增配乘用车，优先整车标的	6
5. 风险提示	6

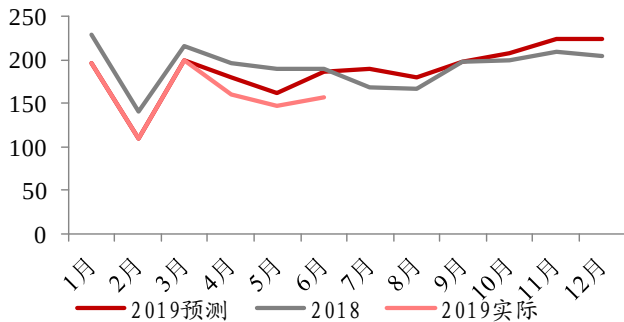
图表目录

图 1：2019年6月狭义乘用车产量同比下滑17%	3
图 2：2019年6月狭义乘用车批发同比下滑8%	3
图 3：2019年6月零售（交强险）同比增长39.8%	3
图 4：2019年6月新能源乘用车批发同比增长87%	3
图 5：2019年6月工业增加值同比6.3%	3
图 6：2019年6月M2同比8.5%	3
图 7：2019年6月传统乘用车企业库存减少11万辆	4
图 8：2019年6月传统乘用车渠道库存减少39万辆	4
图 9：2019年6月企业累计库存为-31万辆	4
图 10：2019年6月传统乘用车渠道累计库存为290万辆	4
图 11：6月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 12：6月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 13：乘用车市场整体折扣率变化趋势（官降不做调整）	5
图 14：77款热门车型的实际平均价走势	5
图 15：部分车型国六与国五价格比较	5

1. 产销层面：国五大促销+新能源强装效应，6月零售数据大幅改善

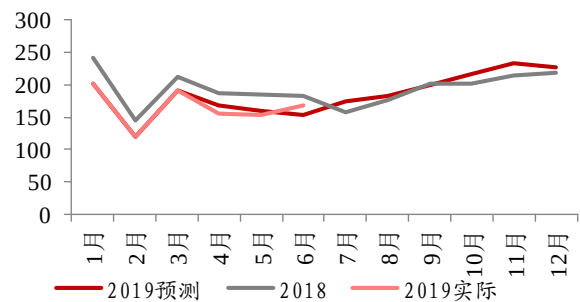
国五大促销+新能源强装效应，6月零售数据大幅改善。6月狭义乘用车产量实现157万辆（同比-17%），批发销量实现169万辆（同比-8%），零售（交强险）实现209万辆（同比+39.8%），其中新能源乘用车批发13.4万辆（同比+80%）。展望2019年，依然维持前期预测：产量2262万（同比-2%），批发2232万（同比-4%），交强险2262万（同比+5.8%）。

图 1：2019 年 6 月狭义乘用车产量同比下滑 17%



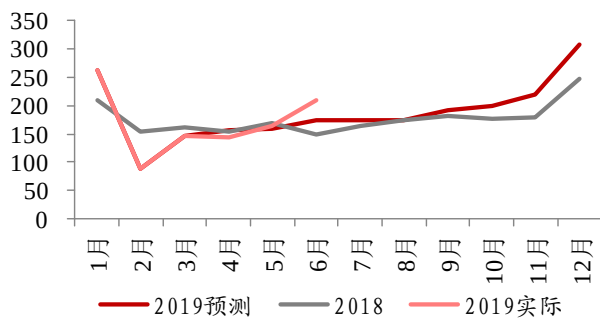
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：2019 年 6 月狭义乘用车批发同比下滑 8%



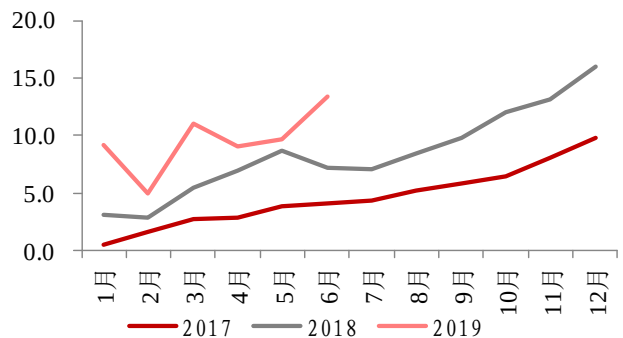
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2019 年 6 月零售（交强险）同比增长 39.8%



资料来源：交强险，浙商证券研究所

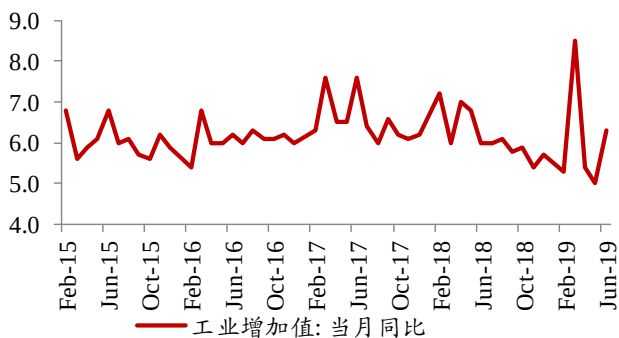
图 4：2019 年 6 月新能源乘用车批发同比增长 87%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

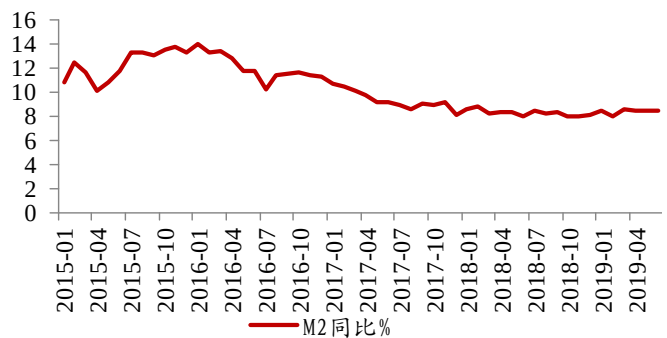
传统车零售数据大幅增长核心原因是：7月1日多个省份提前实施国六导致车企大幅促销，从而引起了部分消费者的提前消费，对于产量和批发端车企依然较为克制，严格控制库存。新能源因625之后采用新的补贴方式，也引起了终端零售的一定程度强装效应。宏观层面，工业增加值同比增速回升，M2保持平稳，整体也有助于乘用车需求复苏。

图 5：2019 年 6 月工业增加值同比 6.3%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 6：2019 年 6 月 M2 同比 8.5%

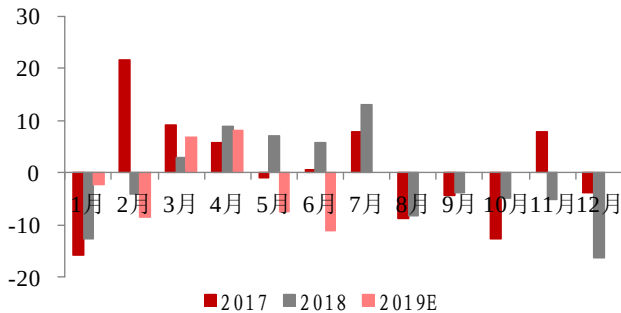


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2. 库存层面：6月传统车与新能源车均大幅去库存

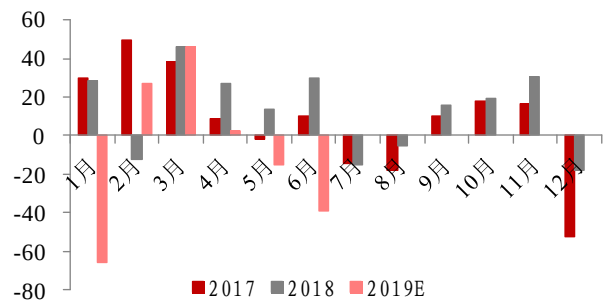
6月传统车与新能源车均大幅去库存。传统乘用车 2019 年 6 月企业库存减少了 11 万辆，2015 年 1 月以来累计为 -31 万辆（2015 年以来历史同期最低值）；6 月渠道库存减少了 39 万辆，累计为 290 万辆，仍处于历史高点。**新能源乘用车 6 月社会库存（企业+渠道）减少 5.6 万辆，累计为 25.8 万辆。**

图 7：2019 年 6 月传统乘用车企业库存减少 11 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 8：2019 年 6 月传统乘用车渠道库存减少 39 万辆



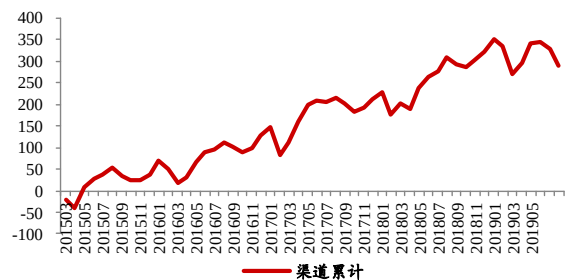
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 9：2019 年 6 月企业累计库存为-31 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

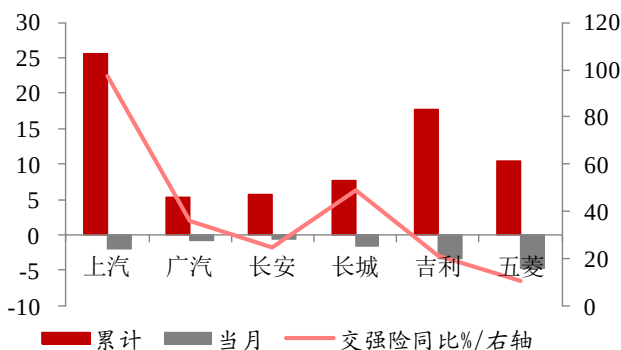
图 10：2019 年 6 月传统乘用车渠道累计库存为 290 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

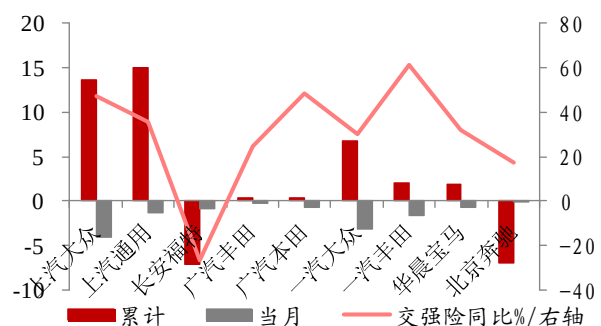
日系表现最亮眼，自主压力大于合资，自主中长城相对最好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。综合渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求强劲，其次是豪华车及大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城相对最好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

图 11：6 月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 12：6 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比

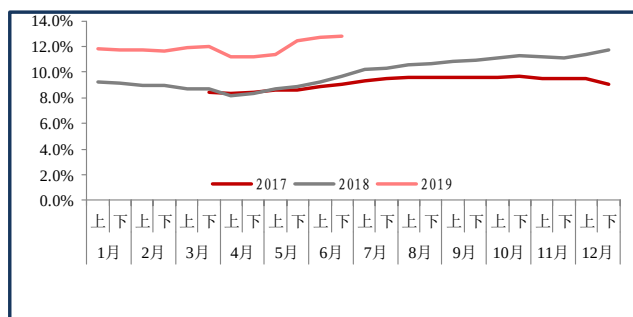


资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

3. 价格层面：6月下旬国六集中上市带来成交价回暖

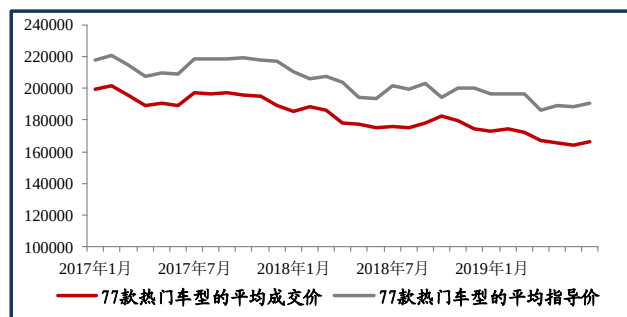
6月下旬国六集中上市带来成交价回暖。1) 整体折扣率 12.8%，环比 6 月上旬+0.1%，若剔除新能源车型，是持平。2) 其中 77 款热门车型折扣率下降 0.1%，因国六车型上市带来价格被动上涨，若只看国五车型，77 款中仍有 20 款降幅大于 1000 元。3) 重点统计 25 款车型看，2019 年 1 月之前上市的国六与国五价格差不多，2019 年 5 月以来上市的国六平均比国五贵 3k，国六能否真的实现提价，还需要 3-6 个月观察。

图 13：乘用车市场整体折扣率变化趋势（官降不做调整）



资料来源：浙商证券研究所

图 14：77 款热门车型的实际平均价走势



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 15：部分车型国六与国五价格比较

部分车型国六与国五价格比较跟踪				
车企	车型	国六上市时间	指导价差价（国六-国五）	成交价差价（国六-国五）
东风日产	轩逸	2018年11月	2000元	6个月后国六低于国五停产前价格1500元
	奇骏	2018年09月	2000元	6个月后国六低于国五停产前价格1500元
	天籁	2019年01月	4000元（全新换代）	国六比国五停产前价格贵2万元
	劲客	2019年05月	0元	重叠销售中，国六贵1500元
华晨宝马	X3	2019年05月	0元	国六比国五贵1.5万元
	X1	2018年11月	起初0元，4月官降7000元	没有重叠销售，比国五停产前价格便宜近2万元
	5系L	2018年12月	起初0元，5月官降1-1.6万元	没有重叠销售，高配便宜2万元，低配便宜1万元
	3系L	2019年05月	0元	没有重叠销售，国六贵1000元
一汽奥迪	Q2L	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六便宜3000元
	Q5L	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵3000元
长城汽车	F7	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵3000元
	H6经典	2019年06月	2000元	目前重叠销售，国六贵500元
	H6 Coupe	2019年06月	2000元	目前重叠销售，国六贵500元
吉利汽车	远景SUV	2019年06月	3000元	目前重叠销售，国六贵3000元
	领克01	2019年05月	2000元	目前重叠销售，国六贵近2万元
	领克02	2019年05月	2000元	目前重叠销售，国六贵1万元
上汽自主	MG ZS	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵7000元
上汽大众	朗逸	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵5000元
	桑塔纳	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六和国五价格几乎一样
	途安	2019年05月	-4000元	没有重叠销售，国六比国五停产前便宜4000元
	途昂	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵7000元
	途观L	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵7000元
广汽丰田	CH-R	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵2000元
	雷凌	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵1700元
	致享	2019年05月	0元	目前重叠销售，国六贵1200元

资料来源：浙商证券研究所

4. 投资建议：建议 8-9 月份逐步增配乘用车，优先整车标的

2019 年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于 2012 年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调 3% 促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看，建议 8-9 月份逐步增配乘用车相关板块。销量增速已见底处于复苏中，向上弹性与 GDP 增速正相关（受中美贸易战进程影响）。单车盈利最差大概率是中报业绩，但因竞争格局改善周期长，盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。估值水平处于历史低位，吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

5. 风险提示

- 1) 中美贸易战进展不顺利，国内经济复苏低于预期
- 2) 乘用车车企价格战持续时间比预期更长。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>