

不畏浮云遮望眼

——7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

6-7月零售累计同比已转正10%，渠道补国六库存，折扣率小幅收窄。

投资要点

□ 产销层面：6月国五大促销带来的透支效应导致7月产销回调明显

7月狭义乘用车产量实现150万辆（同比-11%），批发销量实现153万辆（同比-2.7%），零售（交强险）销售138万辆（同比-16%，6-7月累计同比10%），其中新能源乘用车批发6.88万辆（同比-3%）。初步下调2019年全年预期：产量2108万（同比-8.7%），批发2167万（同比-6.8%），交强险2221万（同比+4.7%）；其中新能源乘用车批发销量下调至126万辆（同比+4%）。7月工业增加值同比4.8%（上期6.3%），M1同比增长3.1%（上期4.4%），维持低位。

□ 库存层面：7月传统车与新能源车均小幅加渠道库存

传统乘用车2019年7月企业库存减少了1万辆，2015年1月以来累计为-31万辆（2015年以来历史同期最低值）；7月渠道库存增加了6万辆（主要为国六车型的铺货），累计为299万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车7月社会库存（企业+渠道）增加3.6万辆，累计为27万辆。综合传统乘用车的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，再其次是南北大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

□ 价格层面：7月折扣率继续小幅收窄

整体折扣率12.6%，环比7月上旬-0.1%，若剔除新能源车型，也是-0.1%，77款热门车型的成交价也趋稳。7月一整月折扣率收窄车企是：广汽自主/上汽通用/长安福特/长安自主/上汽自主/一汽大众/华晨宝马。77款热门车型中1个月：折扣率收窄前三名是逸动2019+福瑞斯2019+雅阁2018，折扣率上升前三名是VV72019+GS32017+宾瑞2019。

□ 投资建议：积极看多乘用车，8-9月份或为最佳买点

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 《20190811 汽车行业周报：7月产销回调明显，折扣率小幅收窄》2019.08.11
- 2 《乘用车比较研究报告三：谁能成为未来20年全球整合的赢家？》2019.08.08
- 3 《20190805 汽车行业周报：7月第四周零售和批发同比降幅均扩大》2019.08.04
- 4 《20190729 汽车行业周报：7月第三周零售和批发同比降幅扩大》2019.07.29
- 5 《乘用车比较研究专题二：中国会像日本进入30年的零增长吗？》2019.07.23

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：6月国五大促销带来的透支效应导致7月产销回调明显.....	3
2. 库存层面：7月传统车与新能源车均小幅加渠道库存	4
3. 价格层面：7月折扣率继续小幅收窄	5
4. 投资建议：积极看多乘用车，8-9月份或为最佳买点.....	6
5. 风险提示.....	6

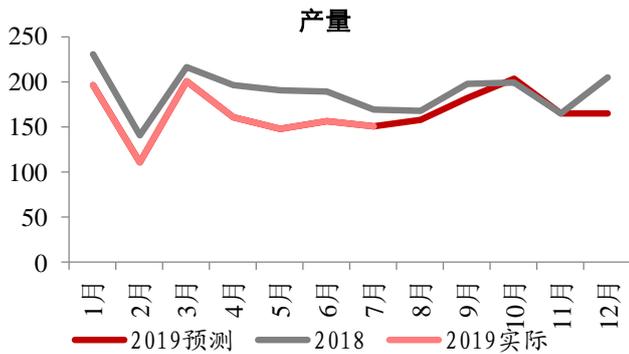
图表目录

图 1：2019年7月狭义乘用车产量同比下滑11%.....	3
图 2：2019年7月狭义乘用车批发同比下滑2.7%.....	3
图 3：2019年7月零售（交强险）同比下滑16%.....	3
图 4：2019年7月新能源乘用车批发同比下滑2.9%.....	3
图 5：2019年7月工业增加值同比4.8%.....	3
图 6：2019年7月M1同比3.1%.....	3
图 7：2019年7月传统乘用车企业库存减少1万辆	4
图 8：2019年7月传统乘用车渠道库存增加6万辆	4
图 9：2019年7月企业累计库存为-31万辆.....	4
图 10：2019年7月传统乘用车渠道累计库存为299万辆	4
图 11：7月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 12：7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：核心车企折扣率分布与折扣上升或下降排名前十的车型分布.....	5

1. 产销层面：6月国五大促销带来的透支效应导致7月产销回调明显

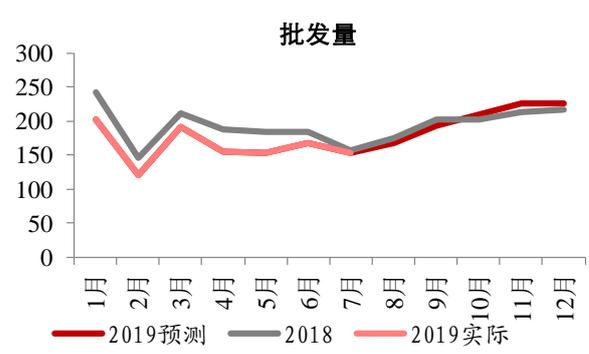
6月国五大促销带来的透支效应导致7月产销回调明显。7月狭义乘用车产量实现150万辆（同比-11%），批发销量实现153万辆（同比-2.7%），零售（交强险）销售实现138万辆（同比-16%），其中新能源乘用车批发6.88万辆（同比-3%）。初步下调2019年全年预期：产量2108万（同比-8.7%），批发2167万（同比-6.8%），交强险2221万（同比+4.7%）；其中新能源批发销量下调至126万辆（同比+4%）。

图 1：2019 年 7 月狭义乘用车产量同比下滑 11%



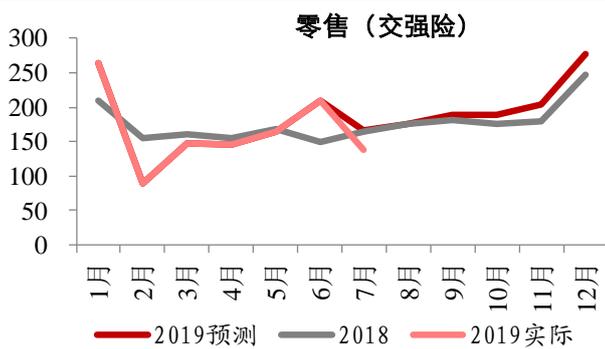
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：2019 年 7 月狭义乘用车批发同比下滑 2.7%



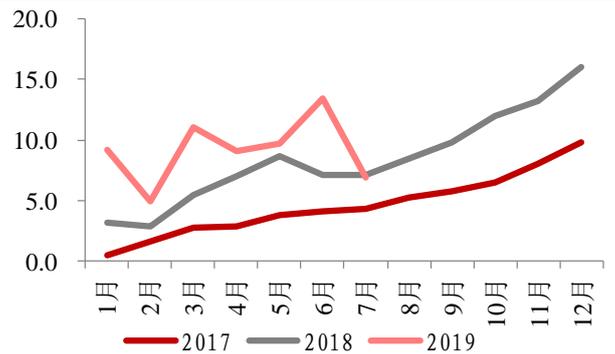
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2019 年 7 月零售（交强险）同比下滑 16%



资料来源：交强险，浙商证券研究所

图 4：2019 年 7 月新能源乘用车批发同比下滑 2.9%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

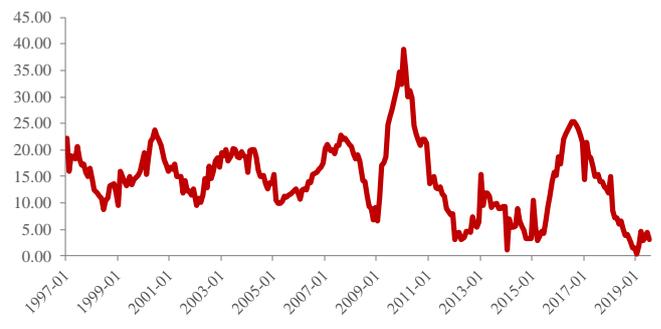
7月传统车零售大幅下滑主要原因在于6月份国五大促销导致需求的透支，在预期范围之内。7月产量继续保持低位，车企依然保持谨慎。7月新能源首次出现负增长核心在于：1) 625 之后补贴进一步下滑。2) 传统车市场低迷的传导。宏观层面，7月工业增加值同比 4.8%（上期 6.3%），M1 同比增长 3.1%（上期 4.4%），维持低位。

图 5：2019 年 7 月工业增加值同比 4.8%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 6：2019 年 7 月 M1 同比 3.1%

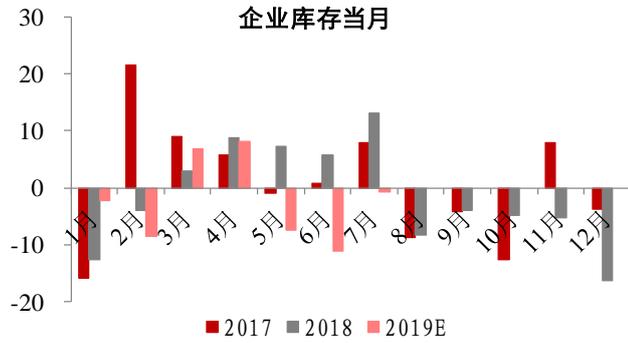


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2. 库存层面：7月传统车与新能源车均小幅加渠道库存

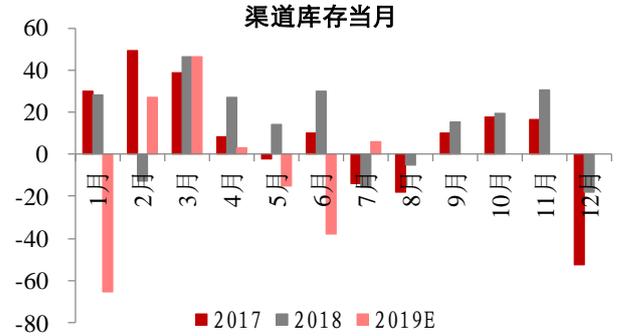
7月传统车与新能源车均小幅加渠道库存。传统乘用车2019年7月企业库存减少了1万辆，2015年1月以来累计为-31万辆（2015年以来历史同期最低值）；7月渠道库存增加了6万辆，累计为299万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车7月社会库存（企业+渠道）增加3.6万辆，累计为27万辆。

图 7：2019 年 7 月传统乘用车企业库存减少 1 万辆



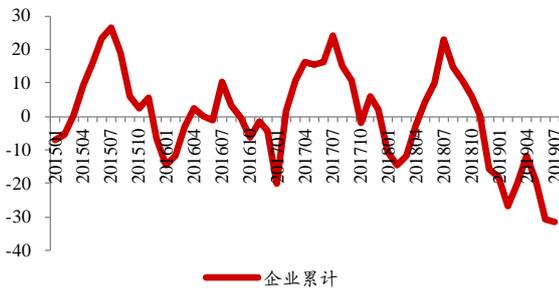
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 8：2019 年 7 月传统乘用车渠道库存增加 6 万辆



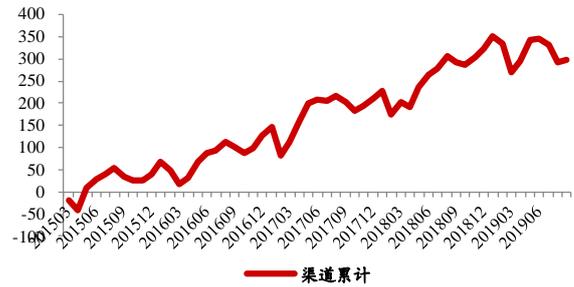
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 9：2019 年 7 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

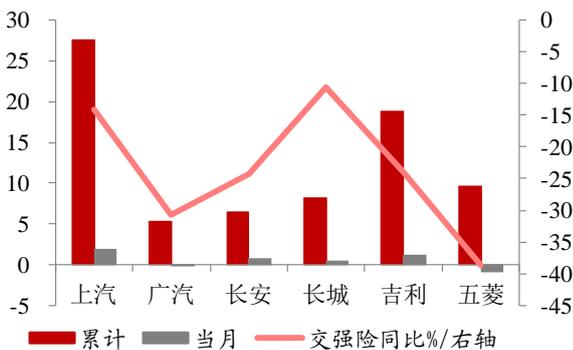
图 10：2019 年 7 月传统乘用车渠道累计库存为 299 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

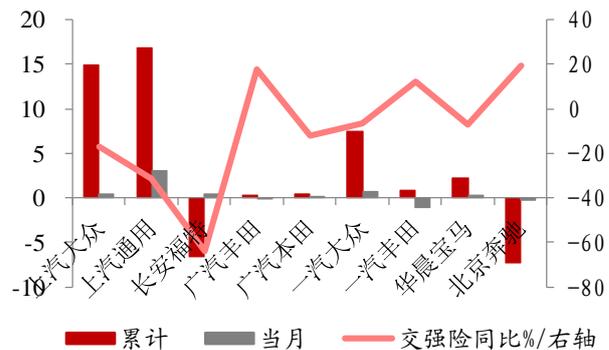
日系及豪华车表现最亮眼，自主压力大于合资，自主中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。综合传统车的渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求强劲，其次是豪华车，再其次是南北大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

图 11：7 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 12：7 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：7月折扣率继续小幅收窄

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每半个月进行分析。1) 整体折扣率 12.6%，环比 7 月上旬-0.1%，若剔除新能源车型，也是-0.1%，77 款热门车型的成交价也趋稳。2) 7 月一整月折扣率收窄车企是：广汽自主/通用/福特/长安自主/上汽自主/一汽大众/宝马，折扣依然在上升的车企有：奔驰/奥迪/上汽大众/广丰/广本/东风日产/吉利汽车/长城汽车。3) 77 款热门车型中 1 个月：折扣率收窄前三名是逸动 2019+福瑞斯 2019+雅阁 2018，折扣率上升前三名是 VV72019+GS32017+宾瑞 2019。

图 13：乘用车市场整体折扣率变化趋势（官降不做调整）

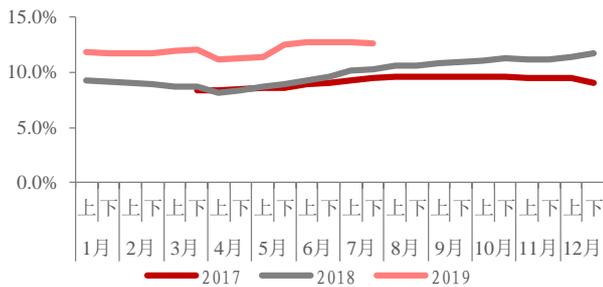
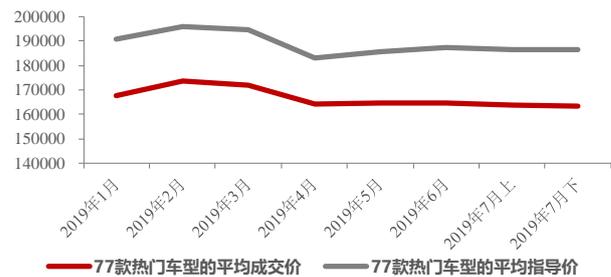


图 14：77 款热门车型的实际平均价走势



资料来源：浙商证券研究所

资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 15：核心车企折扣率分布与折扣上升或下降排名前十的车型分布

核心车企的折扣率变动（红色为优惠收窄）					77款热门车型中折扣率上升最快十名			77款热门车型中折扣率下降最快十名		
成交价		2019年7月下	半月变动	1月变动						
豪华车	北京奔驰	11.7%	0.2%	0.3%						
	华晨宝马	16.5%	0.2%	-0.3%	Wey VV72019	2.1%	4.1%	逸动2019	-2.7%	-3.3%
	一汽奥迪	20.4%	0.8%	0.9%	传祺GS32017	3.2%	3.8%	福睿斯2019	0.5%	-1.3%
合资	一汽大众	16.8%	0.3%	-0.3%	缤瑞2019	1.1%	2.4%	雅阁2018	0.2%	-1.2%
	上汽大众	12.5%	0.1%	0.1%	奥迪A6L2019	1.4%	2.3%	荣威i62019	-1.3%	-1.2%
	上汽通用	16.4%	-0.6%	-0.8%	桑塔纳2019	0.6%	2.3%	朗逸 NB2018	0.2%	-0.8%
	长安福特	11.7%	0.2%	-0.6%	博越2020	0.1%	2.0%	探歌2019	0.0%	-0.8%
	广汽丰田	6.6%	0.2%	0.3%	T-Cross2019	0.1%	1.7%	宝马X32018	-0.2%	-0.7%
	广汽本田	6.0%	0.5%	0.9%	帝豪 NB2019	0.2%	1.6%	柯珞克	-0.5%	-0.5%
	东风本田	7.7%	0.4%	0.0%	领克012019	-0.1%	1.3%	君越2018	-0.3%	-0.5%
自主	东风日产	13.4%	0.9%	0.6%	锋范2019	5.6%		3系L2019	-0.1%	-0.2%
	吉利汽车	8.2%	0.1%	0.9%						
	长城汽车	7.0%	1.0%	1.3%						
	上汽乘用车	14.6%	-0.2%	-0.1%						
	广汽乘用车	11.3%	-1.2%	-1.2%						
	长安汽车	6.4%	-0.4%	-0.5%						
	比亚迪燃油	10.2%	0.0%	0.0%						

资料来源：浙商证券研究所

4. 投资建议：积极看多乘用车，8-9 月份或为最佳买点

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“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>