汽车行业重大事项点评

8 月行业销量：市场等待车企发力

推荐（维持）

事项：

- **乘联会发布 8 月狭义乘用车产销数据，产量：164 万，同比-2.1%、环比+9.1%，累计同比-14.1%；批发：162 万，同比-7.9%、环比+6.3%，累计同比-12.0%；零售：156 万，同比-9.9%、环比+5.4%，累计同比-8.9%。**

评论：

- **8 月批零低于预期。**批发同比-8%低于预期一定程度上来自于终端需求表现低于预期。上险 8 月初步统计 146 万辆，同比-17%、环比+6%，6-8 月三月合计同比+1%，前 8 月累计-3%。关键看环比，15-18 年 8 月环比分别为+3%、+12%、+13%、+6%，本次的+6%是 2018 年车市不断下滑时的水平。照理随 6 月促销透支逐渐走弱，8、9 月数据应该呈现出连续改善状态，未出现的潜在原因我们认为有 3 点：1）7 月数据偏高，承接了 6 月数据转移；2）8 月需求本身偏弱；3）国六供给不足影响。其中 8 月需求偏弱，一定程度上是因为需求位于低位本就脆弱，车企在 7-8 月整体采取了谨慎的产、销政策取向，对终端支持力度有限，影响了经销商销售热情以及消费者消费热情。
- **估计 8 月库存增加 11 万辆左右。**按批发 164 万、上险 146 万、出口 5.5 万（估计值，上月为 5.8 万），8 月渠道库存增加 11 万辆，估计依旧来自于结构性备货，库销比影响基本不大（下降 0.03 月）。流通协会 8 月库存预警指数 59.4，较 7 月 62.2 微降。8 月我们提出，应合理看待下半年库存微增状态，对于潜在旺季，车企、经销商主动去库反倒是一件不合理的事情。下半年库存小幅增减是主观作用下的常态，大幅增减一定是超预期、被动状态下才会发生的事情。
- **估计 7-8 月折扣相对平稳，重新放松有待 9 月。**考虑国六地区车型切换+清库补贴收回，国五地区车型切换较慢以及没有前期促销压力，此前我们预计市场整体成交均价上升，趋势从 7 月开始到 8 月中下旬。目前来看情况基本符合。GAIN 7 月均价从 6 月的 14.5 万上升到了 15.0 万，优惠幅度 7 月环比下降 600 元。其中，轿车成交均价上升 0.6 万元、折扣下降 1200 元；SUV 均价上升 0.3 万元，折扣下降 400 元。这也解释了为什么轿车 7-8 月表现相对更弱。车企 7-8 双月政策预计在 9-10 月发生变化，对终端的优惠力度将加大，回到 5-6 月促销水平需要需求极差作为前置条件，目前没有看到这种迹象。
- **初步预估 9 月批发、上险 0%附近，上下波动 5 个百分点算符合预期。**对上险，须关注到 1）国五透支因素进一步减弱，2）8 月车企、经销商终端促销未发力，预计 9 月将开始发力，对于需求重新开启是重要的正面影响，3）继续新增国六车供应。对批发，核心在 9 月季末冲量、国六补货。9 月预期不必过于谨慎，尤其批发，9 月和 11 月依然是下半年潜在批发增速超预期的月份。但由于 8 月受种种因素影响，9 月数据预估难度较高，建议以紧密跟踪、适时调整为主。
- **3Q19 大概率成为行业业绩增速拐点。**尽管 8 月数据较预期波动，我们依然维持 3Q19 大概率成为批发增速+价格双拐点的判断，对应板块业绩增速也大概率迎来右侧。7 月统计局汽车制造业规模以上企业利润总额增速为-7.7%，较 6 月-15%改善，也好于 2Q19 的-25%。

数据图表请见后文。

- **投资建议：**月度数据波动常有，8 月数据受到短期因素、企业节奏扰动，我们维持周期拐点判断，此前国常会定调托底经济，后续会对汽车消费环境形成正面影响，尤其对中低端需求。投资角度核心仍看板块是否具有风险收益比，如遇下跌吸引力会更明显。市场关注度上，乘用车>大市值零部件>小市值零部件，估值和中长期空间上，小市值零部件>大市值零部件>乘用车。乘用车建议关注 A 股的长安汽车、上汽集团；H 股的吉利汽车 H、广汽集团 H、长城汽车 H。零部件建议关注：华域汽车、爱柯迪、精锻科技、凯众股份等。
- **风险提示：**3/4 季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期等。

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519070003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	172	4.67
总市值(亿元)	18,324.93	2.89
流通市值(亿元)	14,013.57	3.03

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	9.92	-2.73	20.18
相对表现	1.65	-11.35	-1.03

相关研究报告

《汽车行业重大事项点评：本轮对美加征汽车关税有哪些影响？》
2019-08-25
《汽车行业 2019 年中报综述：底部信号明确，推荐强 alpha 龙头》
2019-09-03
《汽车行业重大事项点评：逆周期调节利好汽车板块》
2019-09-05

未经许可，禁止转载

目 录

1. 行业：销量、库存、价格、财务 4
1.1. 销量 4
1.2. 库存 5
1.3. 价格 6
1.4. 统计局财务 6
2. 国五国六切换 7
3. 市场竞争 7
4. 板块估值 9

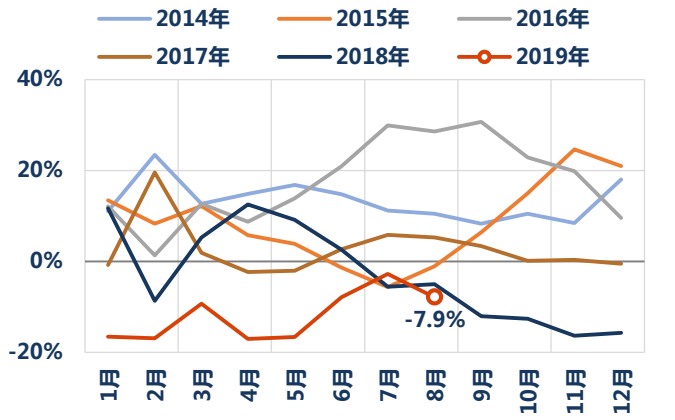
图表目录

图表 1：8 月批发销量增速环比回落：狭义乘用车月度批发销量同比增速（%）.....4
图表 2：8 月新能源车 7.1 万/-15.5%：传统乘用车（剔除新能源）月度批发销量同比增速（%）.....4
图表 3：8 月上险增速与 7 月相仿：乘用车交强险月度注册量同比增速（%）.....4
图表 4：传统乘用车（剔除新能源）交强险注册量同比增速（%）.....4
图表 5：8 月渠道小幅加库 11 万辆：渠道库存月度变化（按批发-交强险-出口）.....5
图表 6：8 月经销商库存预警指数小幅回落.....5
图表 7：8 月经销商库存系数预计变化不大（图为 7 月）.....5
图表 8：7-8 月行业折扣有所回收：GAIN 行业整体月度终端优惠指数.....6
图表 9：7-8 月行业成交均价有所提升：GAIN 整体月度价格变化指数.....6
图表 10：规上汽车制造业月度营收增速.....6
图表 11：规上汽车制造业月度利润总额增速.....6
图表 12：国六轻型车周度产量月化（万辆）.....7
图表 13：8 月国六车产量占比升至 84%：国六轻型车月度产量估计及占比（万辆，%）.....7
图表 14：批发销量前十车企月度份额变化（前 1-5 名，截至 2019 年 8 月）.....7
图表 15：批发销量前十车企月度份额变化（前 6-10 名，截至 2019 年 8 月）.....8
图表 16：批发销量前十车企年度累计份额变化（截至 2019 年 7 月）.....8
图表 17：主要车企近期批发-上险数据情况.....9
图表 18：PB 角度看乘用车估值在历史底部：中信乘用车指数历史 PB（截至 2019 年 9 月 9 日收盘）.....9
图表 19：PB 角度看零部件估值在历史底部：中信零部件指数历史 PB（截至 2019 年 9 月 9 日收盘）.....9
图表 20：行业下行周期 PE 失真，乘用车 PE 位于历史中枢：中信乘用车指数 PE TTM（整体法,剔除负值）.....10
图表 21：零部件 PE 偏低：中信零部件指数 PE TTM（整体法,剔除负值）（截至 2019 年 8 月 9 日收盘）.....10
图表 22：乘用车近期相对大盘走强：中信乘用车相对沪深 300 走势（截至 9 月 9 日收盘）.....10
图表 23：零部件相对收益进一步下降，估值修复空间进一步打开：中信零部件相对创业板指走势（截至 9 月 9 日收盘）.....10

1. 行业：销量、库存、价格、财务

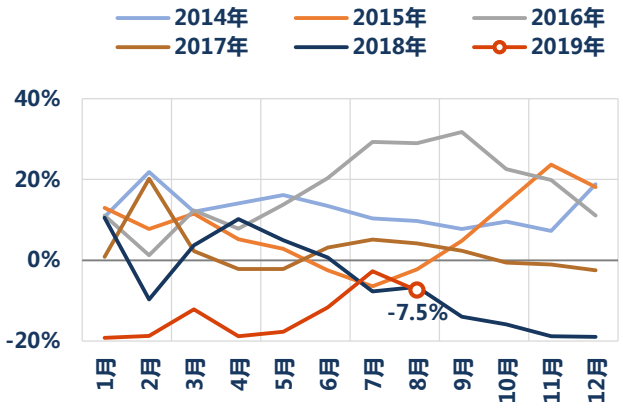
1.1. 销量

图表 1：8 月批发销量增速环比回落：狭义乘用车月度批发销量同比增速（%）



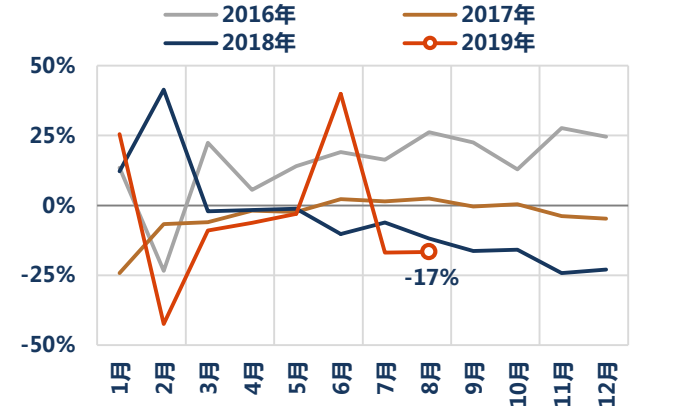
资料来源：乘联会、华创证券

图表 2：8 月新能源车 7.1 万/-15.5%：传统乘用车（剔除新能源）月度批发销量同比增速（%）



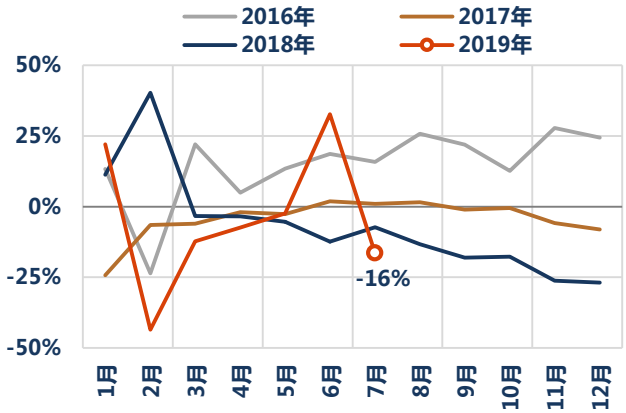
资料来源：乘联会、华创证券

图表 3：8 月上险增速与 7 月相仿：乘用车交强险月度注册量同比增速（%）



资料来源：银保监会、华创证券

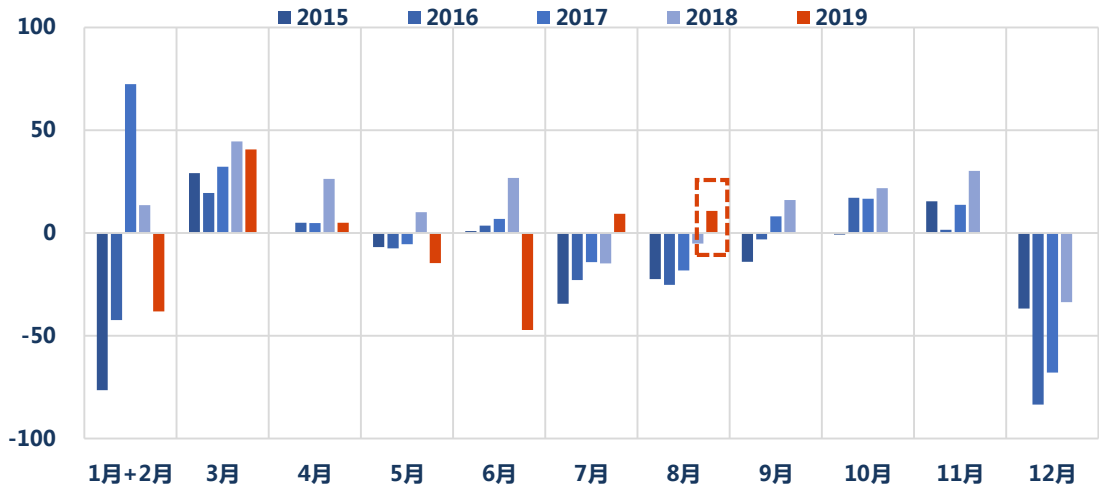
图表 4：传统乘用车（剔除新能源）交强险注册量同比增速（%）



资料来源：银保监会、华创证券

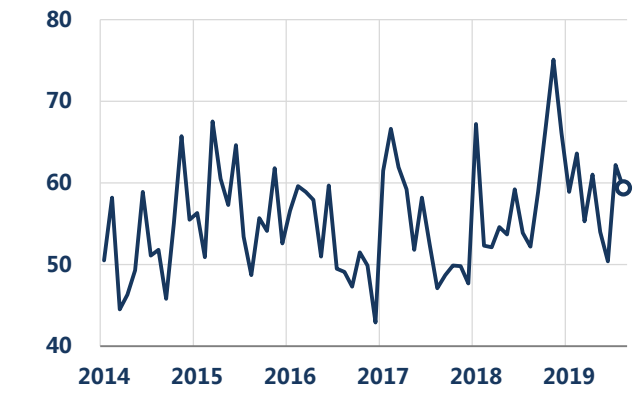
1.2. 库存

图表 5：8 月渠道小幅加库 11 万辆：渠道库存月度变化（按批发-交强险-出口）



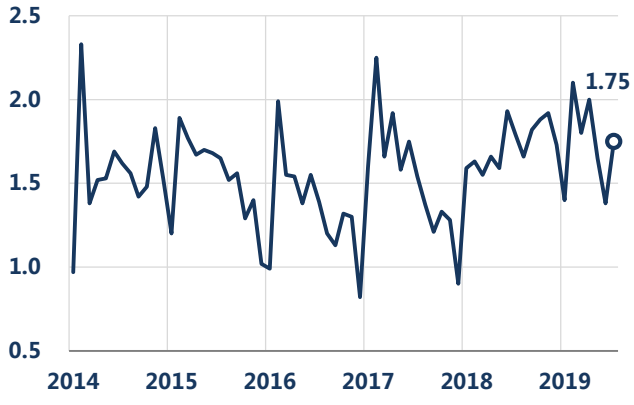
资料来源：乘联会、中汽协、银保监会、华创证券

图表 6：8 月经销商库存预警指数小幅回落



资料来源：中国汽车流通协会、华创证券

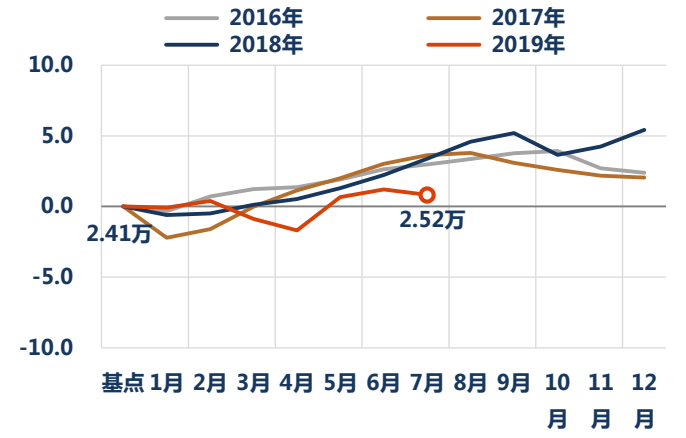
图表 7：8 月经销商库存系数预计变化不大（图为 7 月）



资料来源：中国汽车流通协会、华创证券

1.3. 价格

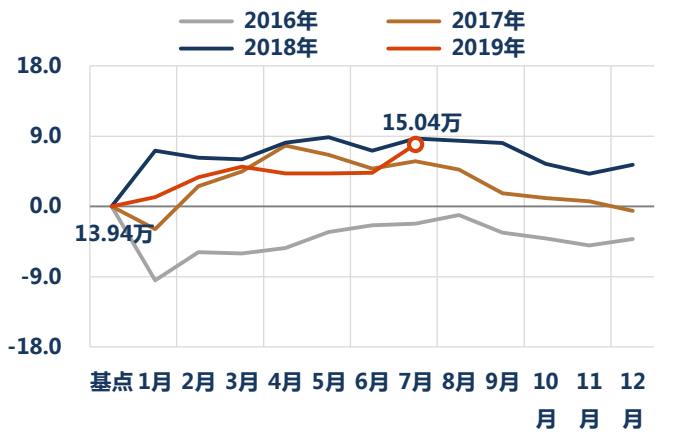
图表 8：7-8 月行业折扣有所回收：GAIN 行业整体月度终端优惠指数



资料来源：安路勤、华创证券

*注：以样本车型成交折扣（MSRP-成交价）按销量加权平均计算行业月度优惠幅度，标签数字为当月平均优惠，折线数据为标准化指数（当月平均优惠-基点平均优惠）/基点成交均价*100*

图表 9：7-8 月行业成交均价有所提升：GAIN 整体月度价格变化指数



资料来源：安路勤、华创证券

*注：以样本车型成交价按销量加权平均计算行业月度成交均价，标签数字为当月均价，折线数据为标准化指数（当月均价/基点均价-1）*100*

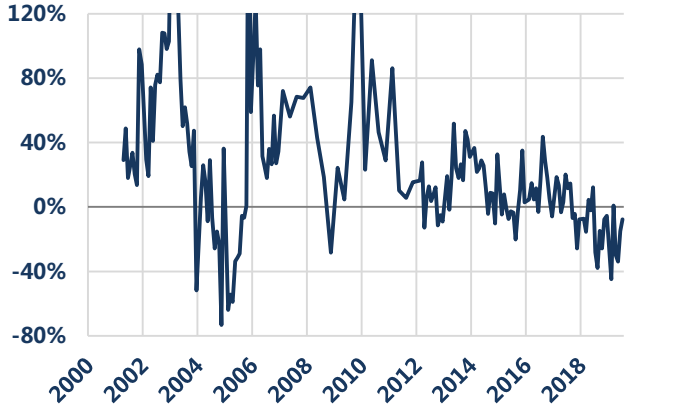
1.4. 统计局财务

图表 10：规上汽车制造业月度营收增速

资料来源：统计局、华创证券

注：增速 1、增速 2 主要来自于统计局数据口径切换

图表 11：规上汽车制造业月度利润总额增速



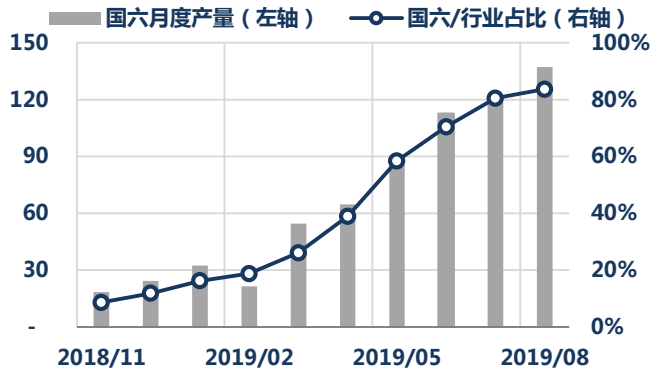
资料来源：统计局、华创证券

2. 国五国六切换

图表 12：国六轻型车周度产量月化（万辆）

资料来源：机动车环保网、华创证券

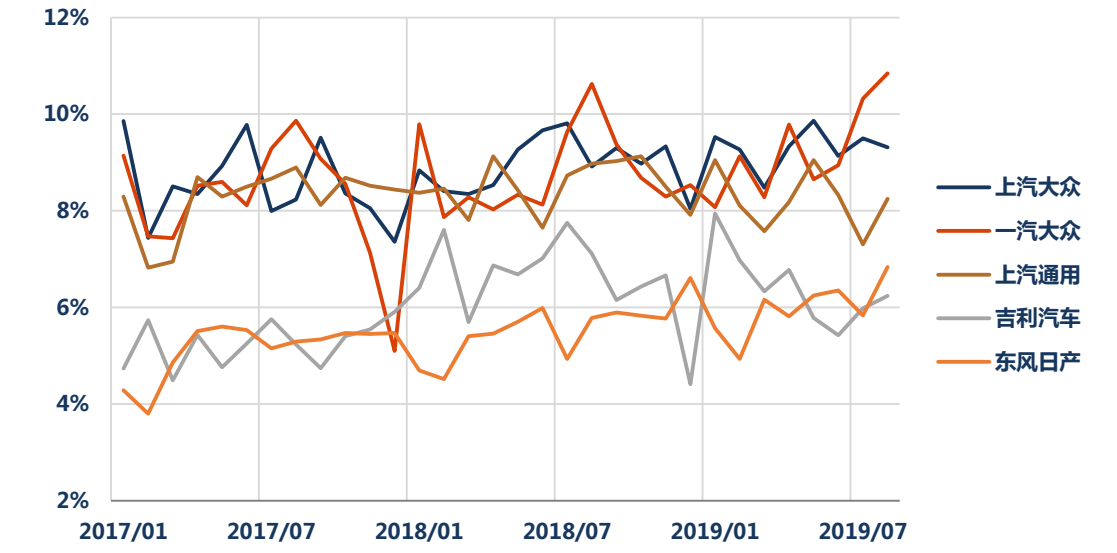
图表 13：8 月国六车产量占比升至 84%：国六轻型车月度产量估计及占比（万辆，%）



资料来源：机动车环保网、华创证券

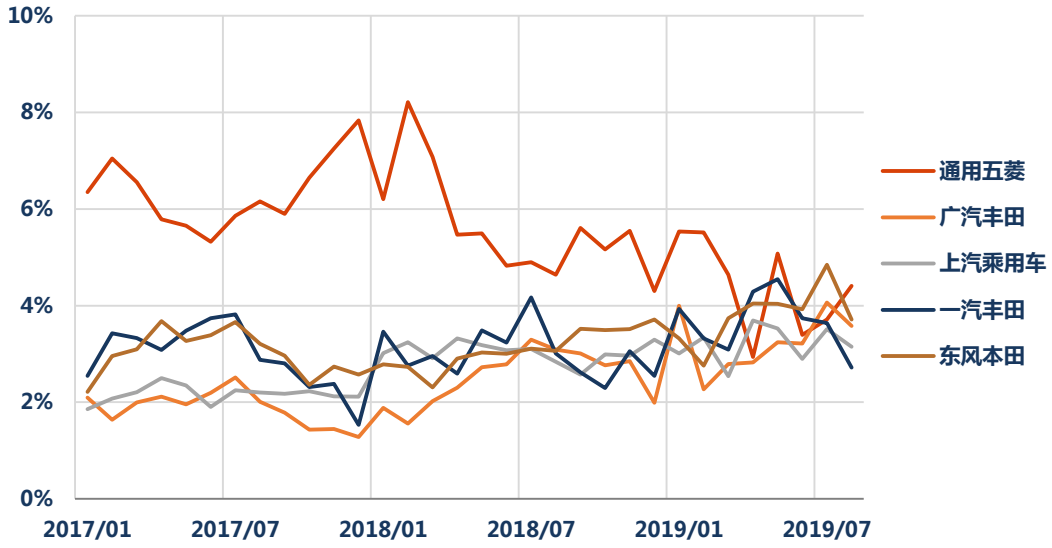
3. 市场竞争

图表 14：批发销量前十车企月度份额变化（前 1-5 名，截至 2019 年 8 月）



资料来源：中汽协、乘联会、华创证券

图表 15：批发销量前十车企月度份额变化（前 6-10 名，截至 2019 年 8 月）



资料来源：中汽协、乘联会、华创证券

图表 16：批发销量前十车企年度累计份额变化（截至 2019 年 7 月）

排名	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
1	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	上汽大众	9.2%
2	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	一汽大众	8.7%
3	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	8.4%
4	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.5%
5	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	5.9%
6	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	通用五菱	4.7%
7	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%
8	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	广汽本田	4.0%
9	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	一汽丰田	3.8%
10	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	长安汽车	3.8%

资料来源：中汽协、乘联会、华创证券

图表 17：主要车企近期批发-上险数据情况

车企	单月批发-上险			累计批发-上险	累计/7 月	7 月上险	7 月上险增速
	2019-05	2019-06	2019-07				
长安福特	-1.1	-0.9	0.5	-7.4	-5.5	1.3	-64%
东风日产	-0.3	-1.2	-1.0	-2.5	-0.2	9.9	-3%
广汽丰田	-0.2	0.1	0.4	1.0	0.2	5.8	19%
一汽丰田	0.0	-1.7	-1.1	-1.9	-0.3	6.7	13%
广汽本田	-0.4	-0.5	0.1	1.4	0.3	5.0	-12%
一汽大众	-2.2	-3.1	0.8	2.3	0.2	15.0	-6%
东风本田	-0.5	-2.1	1.4	1.6	0.3	6.0	3%
上汽大众	-0.5	-4.4	1.4	14.4	1.1	13.2	-15%
北京现代	-1.5	-0.5	0.2	7.2	1.6	4.5	-21%
长安汽车	-0.7	-1.6	0.7	8.6	1.9	4.6	-22%
吉利汽车	-1.4	-4.4	1.3	19.1	2.4	7.8	-25%
华晨宝马	-0.1	-0.8	0.1	15.0	3.6	4.2	-5%
北京奔驰	0.3	-0.2	-0.3	17.1	3.4	5.0	20%
长城汽车	-0.5	-2.2	0.6	22.5	4.8	4.7	-10%
上汽通用	0.6	-2.0	2.0	51.2	5.6	9.2	-31%
比亚迪	-0.2	-1.0	1.3	25.4	14.5	1.7	-48%
上汽自主	0.2	-3.2	1.8	35.0	9.8	3.6	-22%
广汽自主	-0.6	-0.6	0.2	33.4	13.8	2.4	-33%
奇瑞汽车	1.1	-0.1	0.6	79.9	35.8	2.2	-5%

资料来源：中汽协、银保监会、华创证券

注：批发销量含出口

4. 板块估值

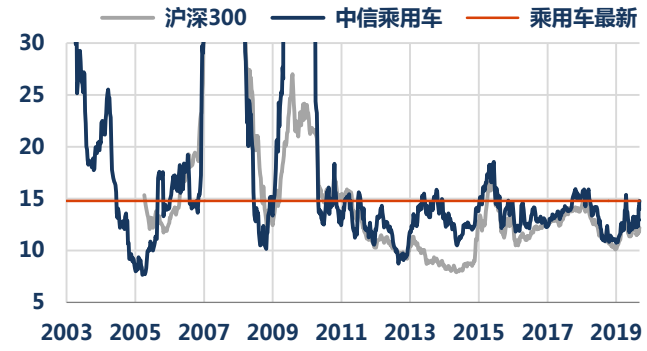
图表 18：PB 角度看乘用车估值在历史底部：中信乘用车指数历史 PB（截至 2019 年 9 月 9 日收盘）

资料来源：Wind、华创证券

图表 19：PB 角度看零部件估值在历史底部：中信零部件指数历史 PB（截至 2019 年 9 月 9 日收盘）

资料来源：Wind、华创证券

图表 20:行业下行周期 PE 失真,乘用车 PE 位于历史中枢:中信乘用车指数 PE TTM（整体法,剔除负值）



资料来源：Wind、华创证券

图表 21：零部件 PE 偏低：中信零部件指数 PE TTM（整体法,剔除负值）（截至 2019 年 8 月 9 日收盘）

资料来源：Wind、华创证券

图表 22：乘用车近期相对大盘走强：中信乘用车相对沪深 300 走势（截至 9 月 9 日收盘）

资料来源：Wind、华创证券

图表 23：零部件相对收益进一步下降，估值修复空间进一步打开:中信零部件相对创业板指走势（截至 9 月 9 日收盘）

资料来源：Wind、华创证券

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500