

## 汽车：19 年数据点评系列二

### 18 年 12 月乘用车销量综述：4 季度终端销量环比表现强势

● **18 年 12 月乘用车终端同比为-22.9%，批发（剔除出口）同比为-15.5%**

根据中汽协及终端实销情况，18 年 12 月份乘用车终端销售 249 万辆，同比下降 22.9%；批发（剔除出口）218 万辆，同比下降 15.5%。18 年 1-12 月，乘用车终端累计销售 2141 万辆，同比下降 8.5%；累计批发（剔除出口）2295 万辆，同比下降 4.8%。

由于同比基数不正常，环比可能更有意义。12 月乘用车终端销量较 11 月环比增长 38.3%，显著好于政策周期类似的 11 年 12 月 13.3% 的环比增速，剔除新能源乘用车影响后，12 月传统乘用车环比增速仍达 30.6%。由于单月销量可能存在扰动，我们以没有中美贸易战等因素影响的 1 季度终端销量情况为参考，18 年 4 季度狭义乘用车终端销量相比 1 季度增长 14.5%，显著好于历史上正常年份（06、07、13、14 年）0.5% 的均值，也优于政策周期类似的 11 年的 10.8%。18 年 12 月份终端实销数据的意义在于，尽管 4 季度终端销量同比显著下滑，但环比却没有恶化的迹象，当前环比对于景气趋势的判断更有意义。我们预计，19 年汽车终端销量有望迎来显著复苏。

● **库存：18 年乘用车渠道库存增加 154 万，12 月渠道库存下降 32 万**

12 月份乘用车渠道库存下降 31.6 万辆，企业库存下降 17.8 万辆，18 年渠道库存累计增加 153.5 万辆，企业库存累计下降 18.3 万辆。18 年乘用车渠道库存被动上升主要由于终端需求疲弱所致，估计本轮库存周期到底最快是 19 年 2、3 季度。从投资择时角度来看，当汽车需求从周期底部开始恢复、库存周期压力较小的时候是汽车股投资布局较好的时间窗口。

● **车型：18 年 SUV 终端、批发销量双双下滑，轿车相对表现略好**

18 年乘用车各细分市场销量均下滑，其中 SUV 终端、批发销量同比增速分别为 -8.1%、-2.9%（17 年两者分别为同比 15.8%、14.9%，SUV 还是 17 年唯一增长的乘用车细分行业），轿车终端销量下滑 6%，表现略好于 SUV，MPV、交叉型乘用车 18 年终端分别下滑 21.4%、28.4%。

● **系列：12 月仅日系终端同比正增长，18 年德系、日系表现相对较好**

1-9 月德系表现最好，而 10-12 月日系连续 3 个月增速最快，12 月成为终端唯一同比正增长的系列。18 年德、日系市占率分别为 22.4%、19.8%，分别上升 2.0、1.7 个百分点；自主、美系市占率分别为 39.4%、10.0%，分别下滑 1.6、1.6 个百分点；法系、韩系终端销量分别下滑 33%、8%。

● **豪车：18 年逆市增长 13%，宝马终端全年增长 23%**

12 月豪华品牌终端销售 19.6 万辆，同比增长 6.2%；18 年豪华车终端销量逆市增长 12.9%。豪华车中，奥迪仍为销量领头羊，宝马全年则实现了 23.2% 的增长。

● **投资建议**

我们认为，盈利能力稳定、估值有折价的公司具有较好的配置价值。关税调整、汽车合资企业股比放开中长期或对乘用车企业有一定影响，但影响可控，长远看中资、外资合作共赢的基础没有改变，放开有助于创新和加速行业洗牌，乘用车板块我们推荐华域汽车、上汽集团、广汽集团。

● **风险提示**

宏观经济不及预期；汽车行业景气不及预期；乘用车行业竞争加剧。

行业评级

买入

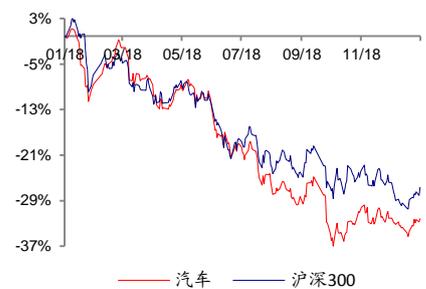
前次评级

买入

报告日期

2019-01-16

相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

唐哲



SAC 执证号：S0260516090003



SFC CE No. BMV323



021-60750621



tangzhe@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

汽车：18 年数据点评系列二 2018-12-18

十九：11 月乘用车：批发、终端继续下行属预期之中，环比有改善

联系人：李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

## 目录索引

18 年 12 月乘用车终端同比下降 22.9%，批发（剔除出口）同比下降 15.5%.....	4
库存：18 年乘用车渠道库存增加 153.5 万，12 月渠道库存下降 31.6 万.....	6
车型：18 年 SUV 销量下滑，轿车相对表现略好.....	7
系别：12 月仅日系终端同比正增长，18 年德系、日系表现相对较好.....	8
豪车：18 年逆市增长 13%，宝马终端全年增长 23%.....	9
投资建议.....	10
风险提示.....	10

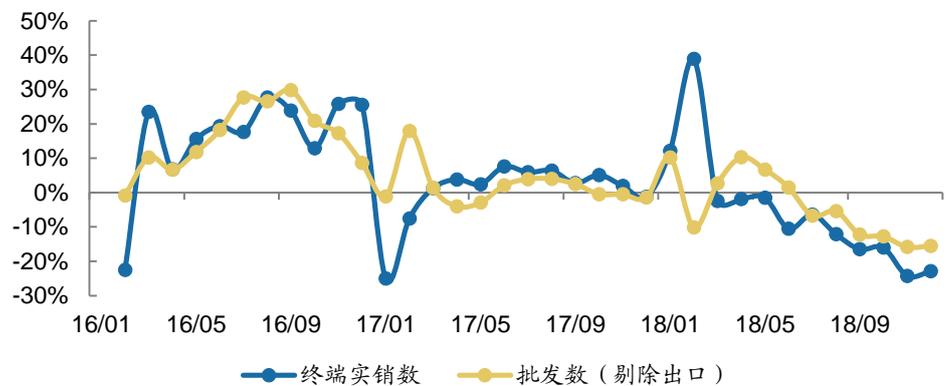
## 图表索引

图 1: 乘用车批发销量(剔除出口)、终端实销数同比增速 .....	4
图 2: 06-18 年 12 月终端数据环比 11 月情况 .....	4
图 3: 乘用车企业库存增加值(万辆) .....	6
图 4: 乘用车渠道库存增加值(万辆) .....	6
图 5: 乘用车分车型终端实销数月度同比增速 .....	7
图 6: 乘用车分车型批发数月度同比增速 .....	7
图 7: 17-18 年乘用车各系列月度增速情况-终端实销 .....	8
图 8: 15-18 年乘用车各系列市场份额变动情况-终端实销 .....	8
图 9: 17-18 年乘用车、豪华车终端实销月度增速对比 .....	9
图 10: 18 年部分豪华车品牌终端实销月度增速 .....	9
表 1: 06-18 年狭义乘用车 4 季度终端数据相比 1 季度情况 .....	5

## 18年12月乘用车终端同比下降22.9%，批发（剔除出口）同比下降15.5%

根据中汽协及终端实销情况，18年12月份广义乘用车终端销售249万辆，同比下降22.9%；批发（剔除出口）218万辆，同比下降15.5%。18年1-12月，广义乘用车终端累计销售2141万辆，同比下降8.5%；累计批发（剔除出口）2295万辆，同比下降4.8%。

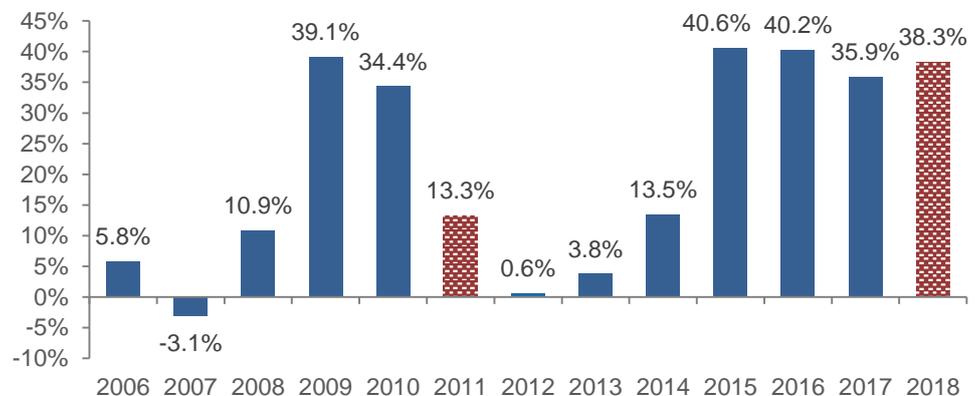
图 1：乘用车批发销量（剔除出口）、终端实销数同比增速



数据来源：中汽协、中机中心、广发证券发展研究中心

由于同比基数不正常，环比可能更有意义。12月乘用车终端销量较11月环比增长38.3%，显著好于政策周期类似的11年12月13.3%的环比增速，剔除新能源乘用车影响后，12月传统乘用车环比增速仍达30.6%。

图 2：06-18年12月终端数据环比11月情况



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

由于单月销量可能存在扰动，我们以没有中美贸易战等因素影响的1季度终端销

量情况为参考，18年4季度狭义乘用车终端销量相比1季度增长14.5%，显著好于历史上正常年份（06、07、13、14年）0.5%的均值，也好于政策周期类似的11年的10.8%。18年12月份终端实销数据的意义在于，尽管4季度终端销量同比显著下滑，但环比却没有恶化的迹象，当前环比对于景气趋势的判断更有意义。我们预计，19年汽车终端销量有望迎来显著复苏。

表 1：06-18 年狭义乘用车 4 季度终端数据相比 1 季度情况

年份	Q1 终端/万台	Q4 终端/万台	Q4 较 Q1	非正常年份情况说明
2006	94.6	95.6	1.1%	
2007	119.7	112.3	-6.1%	
2008	145.2	117.6	-19.0%	下半年受金融危机影响
2009	170.9	242.8	42.1%	刺激政策退坡，年末透支次年需求
2010	220.1	323.4	46.9%	刺激政策退出，年末透支次年需求
2011	247.6	274.2	10.8%	
2012	304.2	327.1	7.5%	
2013	362.0	375.3	3.7%	
2014	409.1	417.0	1.9%	
2015	483.4	605.9	25.3%	购置税优惠刺激政策 10 月起实施
2016	523.2	751.9	43.7%	刺激政策退坡，年末透支次年需求
2017	461.5	765.8	66.0%	刺激政策退出，年末透支次年需求
2018	526.5	602.6	14.5%	
06-07、13-14 平均			0.5%	

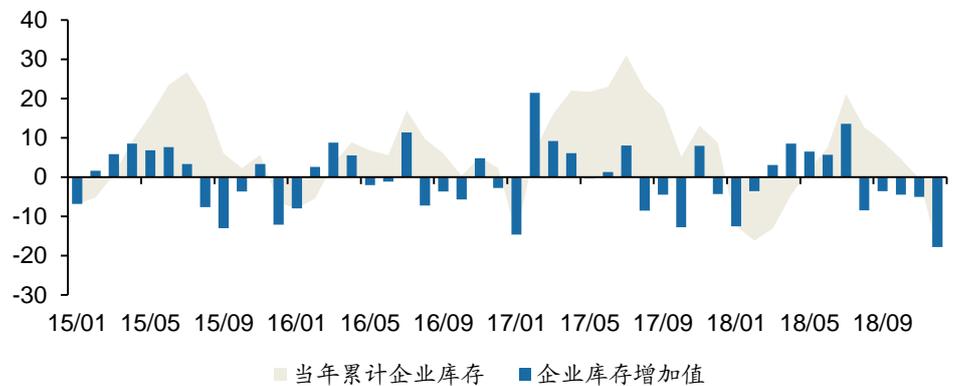
数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

## 库存：18年乘用车渠道库存增加153.5万，12月渠道库存下降31.6万

12月份乘用车渠道库存下降31.6万辆，企业库存下降17.8万辆，1-12月渠道库存累计增加153.5万辆，企业库存累计下降18.3万辆。

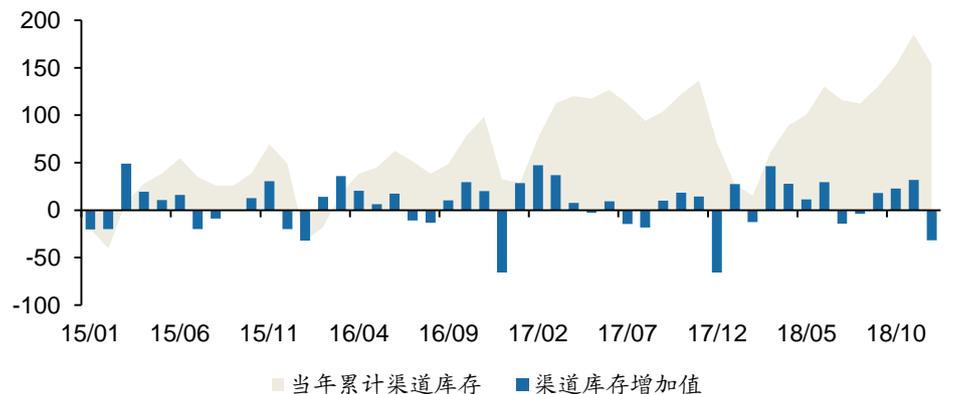
18年乘用车渠道库存被动上升主要由于终端需求疲弱所致，12月份行业渠道库存有所下降，估计本轮库存周期到底最快是19年2、3季度。从投资择时角度来看，当汽车需求从周期底部开始恢复、库存周期压力较小的时候是汽车股投资布局较好的时间窗口。

图 3：乘用车企业库存增加值（万辆）



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

图 4：乘用车渠道库存增加值（万辆）



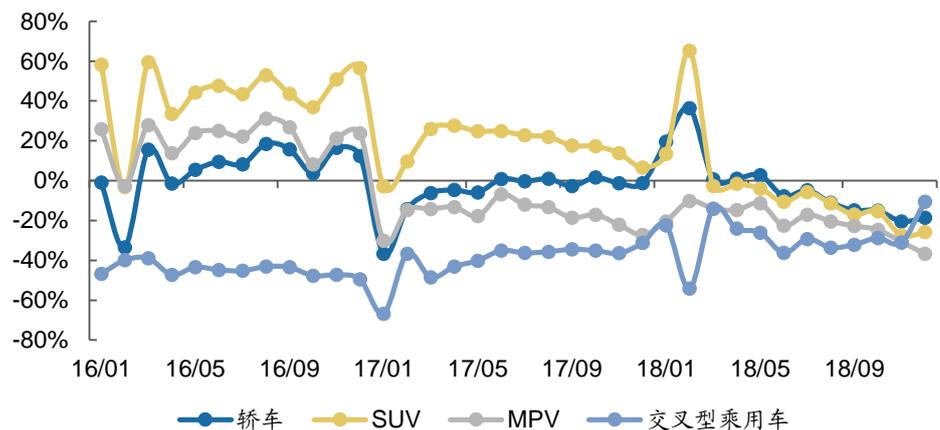
数据来源：中汽协、中机中心、广发证券发展研究中心

## 车型：18年SUV销量下滑，轿车相对表现略好

18年乘用车各细分市场销量均下滑，其中SUV终端、批发销量同比增速分别为-8.1%、-2.9%（17年两者分别为同比15.8%、14.9%，SUV还是唯一增长的乘用车细分行业），轿车终端销量下滑6%，表现略好于SUV，MPV、交叉型乘用车18年销量大幅下滑20%以上。

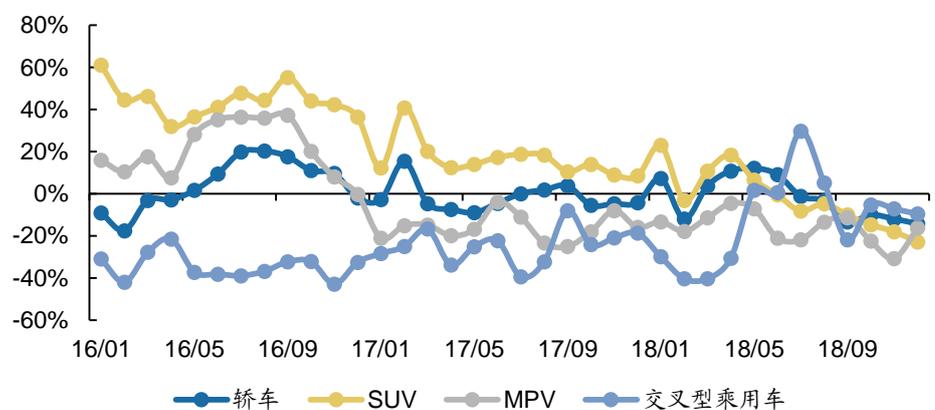
12月份轿车、SUV、MPV、交叉乘用车终端数同比增速分别为-18.7%、-25.8%、-36.7%、-10.5%，18年1-12月轿车、SUV、MPV、交叉乘用车终端数分别为1082万、881万、159万、18万辆，同比增速分别为-6.0%、-8.1%、-21.4%、-28.4%。批发销量方面，18年12月份轿车、SUV、MPV、交叉乘用车批发销量同比增速分别为-14.3%、-16.3%、-22.9%、-9.6%，18年轿车、SUV、MPV、交叉乘用车批发销量增速分别为-2.8%、-2.9%、-17.1%、-16.2%。

图 5：乘用车分车型终端实销数月度同比增速



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图 6：乘用车分车型批发数月度同比增速



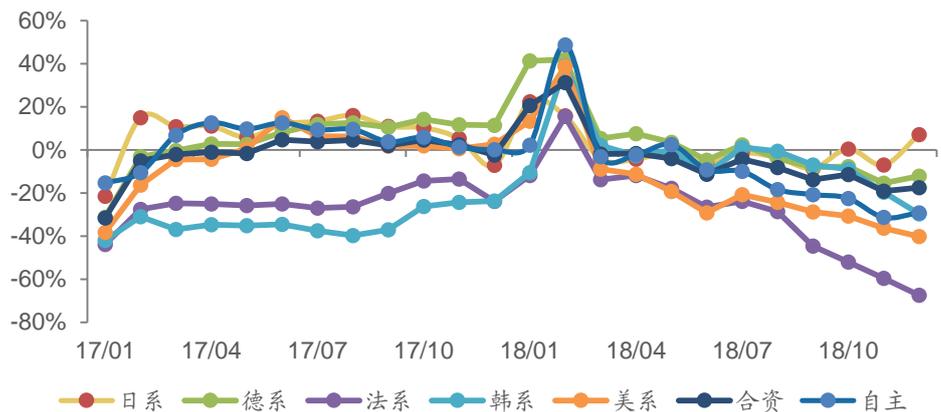
数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

## 系列：12月仅日系终端同比正增长，18年德系、日系表现相对较好

18年1-9月德系表现最好，而10-12月日系连续3个月增速最快，12月成为终端唯一同比正增长的系列。18年德、日系市占率分别为22.4%、19.8%，分别上升2.0、1.7个百分点；自主市占率39.4%，下滑1.6个百分点；美系市占率10.0%，下滑1.6个百分点；法系、韩系18年终端销量分别下滑33%、8%。

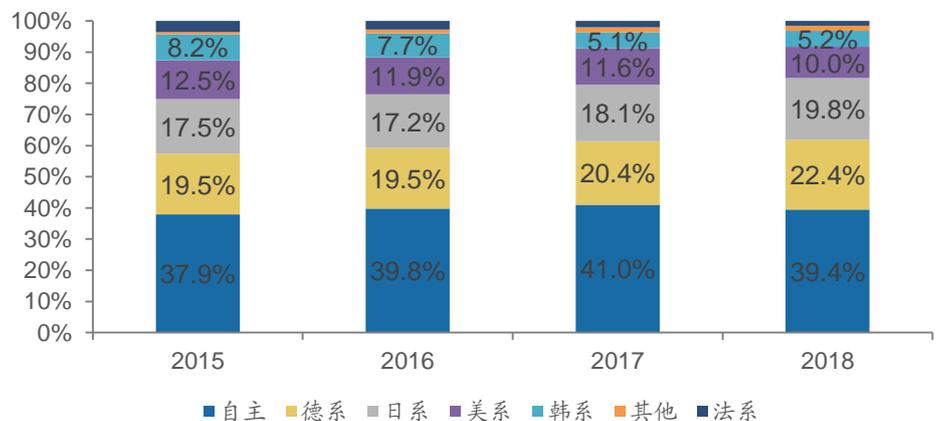
12月份自主、日系、德系、法系、韩系、美系同比增速分别为-29%、7%、-12%、-67%、-30%、-40%，18年自主、日、德、法、韩、美系车同比累计增速分别为-12%、0%、1%、-33%、-8%、-21%。18年自主、日、德、法、韩、美系市占率分别为39.4%、19.8%、22.4%、1.5%、5.2%、10.0%，市占率分别变动-1.6、1.7、2.0、-0.6、0.0、-1.6个百分点。

图 7：17-18 年乘用车各系列月度增速情况-终端实销



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图 8：15-18 年乘用车各系列市场份额变动情况-终端实销



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

## 豪车：18年逆市增长13%，宝马终端全年增长23%

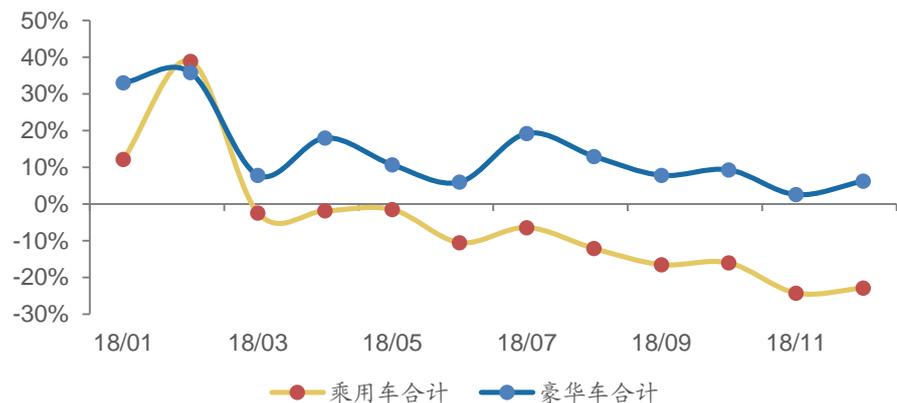
豪华车统计口径：奥迪（包括A3、A4L、A6L、Q2L、Q3、Q5、Q5L），宝马（1系、2系、3系、5系、X1、X3），奔驰（A级、C级、E级、GLA、GLC、GLK、V级、威霆、唯雅诺），凯迪拉克、英菲尼迪、沃尔沃、捷豹路虎、讴歌。

注：本包括统计数据不包括进口。

在18年乘用车终端累计下滑8.5%下，豪华车18年终端销量增长12.9%。豪华车中，奥迪仍为销量领头羊，宝马全年则实现了23.2%的增长。

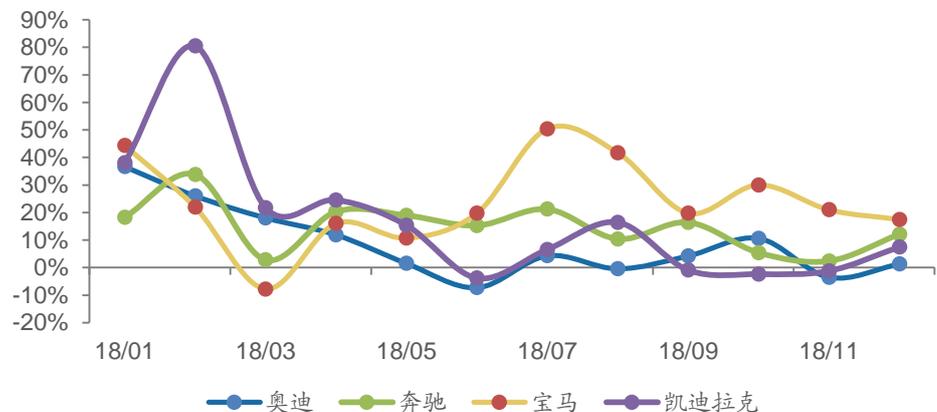
12月豪华品牌终端销售19.6万辆，同比增长6.2%；18年累计销售195万辆，同比增长12.9%。我们统计的豪华车品牌中，18年奥迪、奔驰、宝马、凯迪拉克分别占比30%、25%、24%、10%，18年分别增长6.9%、14.2%、23.2%、14.1%。

图 9：17-18 年乘用车、豪华车终端实销月度增速对比



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图 10：18 年部分豪华车品牌终端实销月度增速



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

## 投资建议

我们认为，盈利能力稳定、估值有折价的公司具有较好的配置价值。关税调整、汽车合资企业股比放开中长期或对乘用车企业有一定影响，但影响可控，长远看中资、外资合作共赢的基础没有改变，放开有助于创新和加速行业洗牌，乘用车板块我们推荐华域汽车、上汽集团、广汽集团。

## 风险提示

宏观经济不及预期；汽车行业景气不及预期；乘用车行业竞争加剧。

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，8年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名，金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚**：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，4 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲**：资深分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪**：分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽**：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。