

汽车：19 年数据点评系列之四

18M12 汽车社零数据：同比降幅环比缩窄，终端需求未出现恶化迹象

● 事件：18 年 12 月汽车社零同比下降 8.5%，1-12 月累计同比下降 2.4%

根据国家统计局，12 月汽车类商品零售额（限额以上企业）同比下降 8.5%，环比 11 月降幅收窄 1.5pct，变化趋势与乘用车终端实销增速基本一致（根据中机中心，12 月乘用车终端实销数同比下降 22.9%，环比 11 月降幅收窄 1.3pct）。我们在前期报告中多次强调，18 年汽车需求表现偏弱与小排量购置税优惠政策退出有关，基数的扰动会造成各季度销量增速前高后低，同时关税下调、消费者对刺激政策再次出台的预期以及部分地区国六提前实施带来的观望情绪对终端需求造成一定负面影响。尽管 12 月汽车零售额及终端销量同比下滑，但环比却没有恶化的迹象，目前时点终端需求的趋势远比数据本身乐观。由于政策透支这一主导因素的影响是短期的，我们认为 19 年汽车终端消费将迎来边际上的明显改善。

● 汽车终端需求并未出现恶化迹象，温和促销费刺激政策或更合时宜

近期市场对于类似 09 年的汽车消费刺激政策是否再度出台比较关注，我们认为，站在管理层角度考虑，目前出台大规模、广覆盖的强刺激政策并不是最佳选择：第一，无论是终端销量还是汽车零售数据，均未出现恶化迹象，强刺激政策没有出台的必要性；第二，考虑到上一轮刺激政策于 2017 年底刚刚结束，终端需求由于前期透支尚未完全恢复至正常水平，即使出台强刺激政策，稳增长的效果也将大打折扣；第三，普适性的强刺激政策带来每年数百亿元补贴的财政压力，而增量却不大。

当然，为了应对或有的内外部风险，我们认为促进汽车消费的温和政策储备也有必要。1 月 18 日三部委在电话会议中明确提到将因地制宜促进汽车消费，为了避免消费者因等待刺激政策形成的持币待购对当下购车需求的影响，我们预计温和的汽车消费刺激政策落地时间间隔不会太长。

我国汽车行业总产值占 GDP 比重较大，在稳增长前提下，我们认为汽车行业政策基调大概率仍是正面的，政策手段将会更加注重调结构，比如环保或是重要抓手。类似针对低排放标准汽车限行的汽车政策未来或根据实际需要择机加速推出，将对汽车行业销量的总体平稳起到重大正面贡献。

● 投资建议

我们预计 19 年 2-3 季度待库存去化后行业盈利能力有望迎来改善，乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科（A/B）。

● 风险提示

宏观经济增速不及预期；汽车终端低于预期；政策推进不符预期。

行业评级

买入

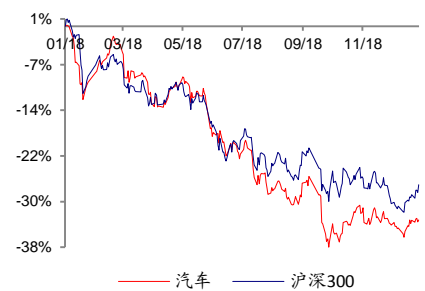
前次评级

买入

报告日期

2019-01-21

相对市场表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@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、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：

汽车行业：如何看待当下汽车 2019-01-18

政策：不会简单照搬历史，温和政策更合时宜

汽车：19 年数据点评系列 2019-01-16

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

联系人：李爽 021-60750604

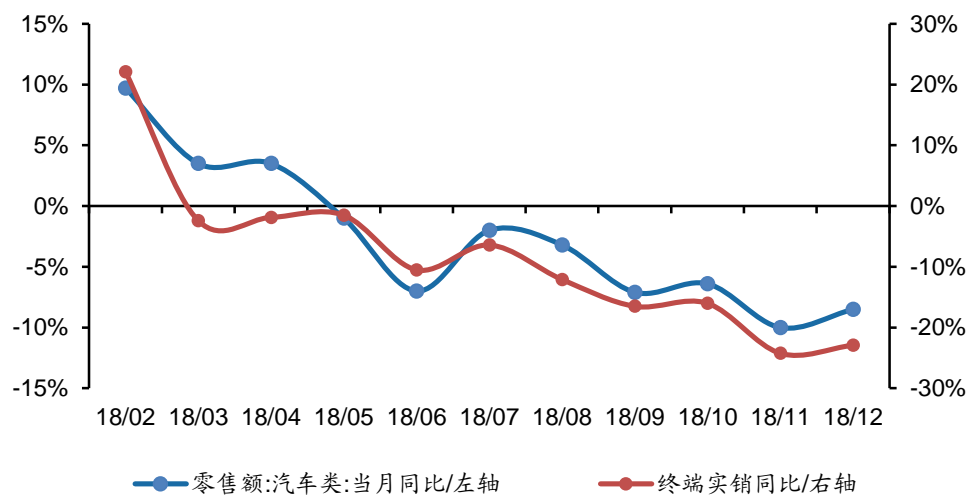
fzlishuang@gf.com.cn

事件：18年12月汽车社零同比下降8.5%，1-12月累计同比下降2.4%

根据国家统计局，12月汽车类商品零售额（限额以上企业）同比下降8.5%，环比11月降幅收窄1.5pct，变化趋势与乘用车终端实销增速基本一致（根据中机中心，12月乘用车终端实销数同比下降22.9%，环比11月降幅收窄1.3pct）。

我们在前期报告中多次强调，18年汽车需求表现偏弱与小排量购置税优惠政策退出有关，基数的扰动会造成各季度销量增速前高后低，同时关税下调、消费者对刺激政策再次出台的预期以及部分地区国六提前实施带来的观望情绪对终端需求造成一定负面影响。尽管12月汽车零售额及终端销量同比下滑，但环比却没有恶化的迹象，目前时点终端需求的趋势远比数据本身乐观。由于政策透支这一主导因素的影响是短期的，我们认为19年汽车终端消费将迎来边际上的明显改善。

图 1：汽车社零增速与乘用车终端实销同比增速



数据来源：国统局、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%。

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

汽车终端需求并未出现恶化迹象, 温和促销费刺激政策或更合时宜

近期市场对于类似09年的汽车消费刺激政策是否再度出台比较关注, 我们认为, 站在管理层角度考虑, 目前出台大规模、广覆盖的强刺激政策并不是最佳选择: 第一, 无论是终端销量还是汽车零售数据, 均未出现恶化迹象, 强刺激政策没有出台的必要性; 第二, 考虑到上一轮刺激政策于2017年底刚刚结束, 终端需求由于前期透支尚未完全恢复至正常水平, 即使出台强刺激政策, 稳增长的效果也将大打折扣; 第三, 普适性的强刺激政策带来每年数百亿元补贴的财政压力, 而增量却不大。

当然, 为了应对或有的内外部风险, 我们认为促进汽车消费的温和政策储备也有必要。当然, 为了应对或有的内外部风险, 我们认为促进汽车消费的温和政策储备也有必要。1月18日发改委在会议中明确提到因地制宜促进汽车消费, 为了避免消费者因等待刺激政策形成的持币待购对当下购车需求的影响, 我们预计温和的汽车消费刺激政策落地间隔时间不会太长。

我国汽车行业总产值占GDP比重较大, 在稳增长前提下, 我们认为汽车行业政策基调大概率仍是正面的, 政策手段将会更加注重调结构, 比如环保或是重要抓手。类似针对低排放标准汽车限行的汽车政策未来或根据实际需要择机加速推出, 将对汽车行业销量的总体平稳起到重大正面贡献。

投资建议

我们预计19年2-3季度待库存去化后行业盈利能力有望迎来改善，乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科（A/B）。

风险提示

宏观经济增速不及预期；汽车终端低于预期；政策推进不符预期。

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。