

行业研究/动态点评

2019年02月20日

行业评级:

交运设备

增持(维持)

**谢志才** 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

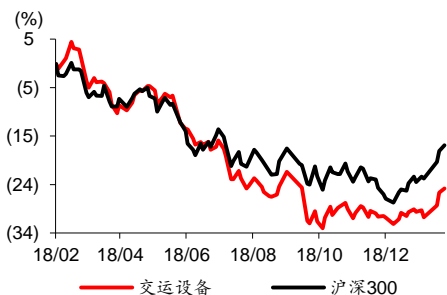
**陈燕平** 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 行业周报(第七周)》2019.02
- 2 《长安汽车(000625,买入): 1月零售销量改善, 轻型车事业部混改》2019.02
- 3 《交运设备: 零售数据逐渐回暖, 汽车边际改善进行中》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 1月零售端销量改善, 去库存进行中

## 1月乘用车销量点评

### 1月乘用车零售端有所改善, 去库存进行中

据乘联会数据, 1月狭义乘用车零售 216.1 万台, 同比-4%, 相对去年 12 月份增速有明显改善; 1月狭义乘用车批发 201.9 万台, 同比-16.7%。我们认为零售端销量增速改善, 主要原因有节前提前购车, 多地国六标准推迟至 7 月执行消费者观望情绪有所缓解, 新能源乘用车销量开门红以及豪华车保持较快增速。但是批发端数据同比仍然双位数下滑, 主要原因是厂商主动去经销商库存。我们认为一季度批发销量负增长的可能性仍比较大, 但若零售端销量持续改善, 行业边际改善确定性增强。建议关注销量较好的主机厂广汽集团、长城汽车, 改善弹性大的长安汽车, 经销商广汇汽车。

### SUV 等传统车型缺乏增长动力, 1月渠道端去库存明显

分车型看, 四种车型批发销量均出现不同程度下滑。根据中汽协数据, 1月轿车批发销量同比-14.9%; SUV 批发销量同比-18.9%; MPV 销量同比-27.4%。我们认为 SUV 批发销量下滑与 SUV 渗透率、市场结构和优惠程度均有一定关系。根据乘联会数据, 1月的厂家库存较去年 12 月下降 5.4 万台, 渠道库存环比下降 19 万台, 由于厂商主动去渠道端库存, 节前提前购车, 多地国六标准推迟至 7 月执行消费者观望情绪有所缓解等原因, 1月渠道库存压力得到大幅改善。

### 日系强势, 自主颓弱, 豪华车销量景气, 新能源乘用车开门红

根据中汽协数据, 分国别看, 1月自主品牌市占率 41.2% (同比-2.3pct), 1月日系品牌市占率 21.3% (同比+4.2pct)。据乘联会数据, 豪华车零售数据好于行业平均水平, 同比增长 9.4%, 说明前期进口车关税下降政策对豪华车销量有拉动作用, 同时预期收入下滑对豪华车消费人群影响较小, 消费升级仍持续进行中。1月新能源乘用车零售 9.7 万辆, 同比+198.4%, 新能源乘用车成为乘用车市场增长主动力。我们认为新能源乘用车高速增长与双积分政策、限购限行等政策支持有关, 车企不断推出更具产品力的车型从供给端也推动了行业的发展, 19年新能源乘用车高速增长有望延续。

### 1月广汽、长城、比亚迪表现较好, 上汽略显颓势

分企业看, 根据公司公告, 1月上汽集团整体批发销量同比-14.13%, 主要原因是厂商降低渠道库存。长城批发销量同比+1.52%, 主要原因是哈弗系列销量增速较快; 比亚迪批发销量同比+3.74%, 主要原因是新能源乘用车保持较快增速。广汽批发销量同比-0.21%, 主要因为广汽丰田强势产品周期带来增长抵消广汽传祺销量负增长。长安批发销量仍出现较大下滑, 但零售端销量有所改善。

风险提示: 政策实施不及预期; 乘用车销量不及预期; 国产自主替代不达预期; 新能源车销量不及预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
000625	长安汽车	8.37	买入	1.49	0.12	0.32	0.86	5.6	69.8	26.2	9.7
601238	广汽集团	11.28	增持	1.06	1.27	1.44	1.56	10.6	8.9	7.8	7.2
601633	长城汽车	7.54	增持	0.55	0.59	0.66	0.81	13.7	12.8	11.4	9.3
600297	广汇汽车	5.16	买入	0.48	0.51	0.56	0.63	10.8	10.1	9.2	8.2

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com