

证券研究报告

汽车和汽车零部件

中性（维持）

1月去库存成效显著,2019年将逐季改善

证券分析师

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海

投资咨询资格编号:S1060518100001
电话 021-38630860
邮箱 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

事项：

近期中汽协与中汽中心分别披露2019年1月汽车销售情况。1月中汽协口径汽车销量同比下滑15.8%，中汽中心披露1月国产乘用车销量同比增长24.9%。

平安观点：

汽车销售批发数与上险数同比增幅差异大，渠道去库存力度大：主流日系品牌批发与终端销量表现俱佳。主流自主品牌中，吉利/长城/传祺终端零售数据同环比均优于行业，显示去库存成效较好。1月渠道库存有明显降低，库存系数超过2个月的品牌数量明显下降，1月去库存力度大，经销商库存压力显著降低；汽车流通协会库存数据显示1月综合库存系数降至警戒线以下为1.4，同比下降12%，环比下降19%。批发数据大幅下滑：中汽协公布汽车销量（批发数）237万台，同比下滑15.8%，其中乘用车销量202万台同比下滑17.7%，其中MPV及交叉型车销量下滑幅度大。新能源乘用车销量高，补贴政策退坡出台后或迎来短暂扰动期，新能源商用车2018年底未冲量致1月销量较好。

1月终端零售同比高增长：根据中汽中心数据资源中心终端零售数据显示，2019年1月乘用车（含进口）共销售276.4万辆，同比增长23.4%，其中，国产乘用车销量265万辆，同比增长24.9%；进口乘用车销量11.4万辆，同比下滑3.8%。2018年乘用车终端从3月开始下滑，8月以后降幅尤其大；终端零售1月同比增幅超过20%有特殊原因：1）春节具体时点影响。2019春节在2月初，节前集中购车，1月透支部分2月销量，2）2018年1月基数特别低（由于购置税优惠退坡及取消，2016年12月及2017年12月透支次年1月销量）。

品牌结构改变，日系份额加速回归：1月份轿车+SUV批发销量同比下降16.8%，但日系鹤立鸡群，批发量同比增长3.5%；德系表现与行业持平；自主/美系/韩系/法系表现差。自主及美系SUV批发降幅较大，德系表现强劲，我们认为未来几年SUV格局将迎来较大变化，洗牌加剧，低端产能大量淘汰，集中度将大幅提升，看好德日系及一线自主SUV份额向上。

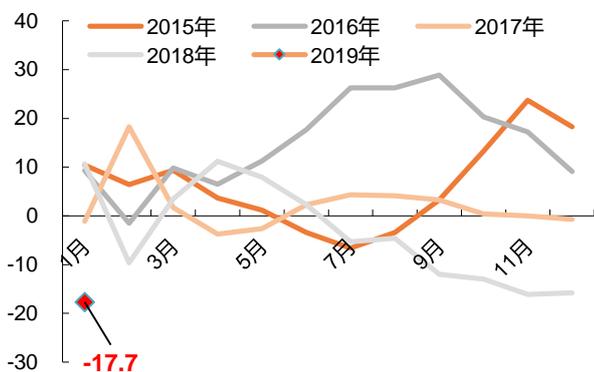
2019年汽车行业边际改善：2018年二季度开始汽车业进入下滑期，2018年下半年开始车企为渠道输血，稳份额，扩优惠，导致利润加速下行。2018年底渠道去库存力度空前，目前看渠道库存去化效果显著，预计2019年3月开始行业开始步入批发数回暖阶段，但品牌分化将继续加剧，此前市场对政府出台汽车业刺激政策有多期待，目前看预计政策力度或效果有限，近期北汽、长安、海马纷纷推出车企自行补贴消费者的“汽车下乡”政策，显示本轮行业复苏将伴随强弱更为加剧的分化。维持2019年为汽车业边际改善之年的判断，最为看好日系、一线自主（吉利、长城）。

行业进入降速提质阶段，长期看仍有较大空间：我们认为SUV从增量红利进入存量洗牌阶段，过去几年大量低端产品将被淘汰出局，SUV集中度将大幅提升，进入降速提质阶段。利润层面，我们认为1Q19将延续2018下半年以来的低迷局面，随着3月批发数据回暖，车企利润或将于2Q19开始逐步复苏，2019年逐季向好。长期看，目前我国汽车保有量2.4亿辆，千人汽车保有量171台，总体而言仍属年轻的汽车消费市场，千人保有量达200台时我国汽车保有量预计达2.8亿台，则中短期我国汽车年产销规模估计在3133万台左右，长期看我国汽车千人保有量有达到400台的潜力，则年均销售规模应在4400万台。

投资建议：2019年看好日系+自主龙头。长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）。推荐宇通客车（客车龙头企业市占率提升）；零部件看好细分行业高景气周期的企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。

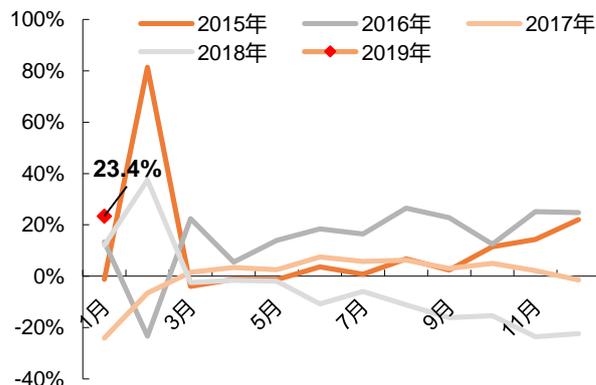
风险提示：1）新能源汽车销量不及预期。新能源补贴退坡将是大势所趋，若“三电”系统成本下降幅度无法跟上补贴下降的幅度，可能导致整车企业成本提高，产品竞争力下降，销量下滑。2）主机厂降价压力高于预期。新的行业政策将导致新能源汽车领域竞争加剧，整车厂可能将降本压力传导至上游零部件企业，导致零部件企业产品毛利率降低，盈利能力下降。3）原材料涨价风险。如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。

图表1 乘用车批发销量同比增幅 单位:%



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

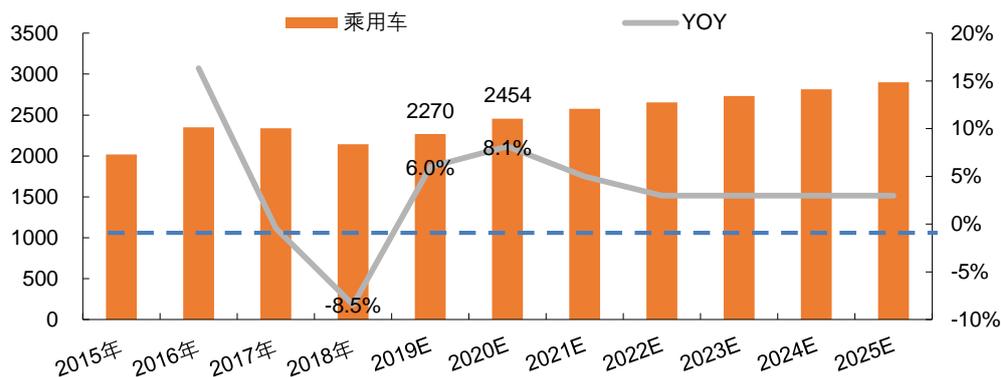
图表2 乘用车(含进口)终端销量同比增幅



资料来源: 中汽中心, 平安证券研究所

图表3 乘用车终端销量预测

单位: 万台



资料来源: 汽车交强险, 中汽中心, 平安证券研究所

图表4 日系乘用车企终端零售表现强劲

单位: 万台

	2018年1月	2019年1月	同比增幅	环比增幅
东风日产	11.5	15.0	30.8%	-3.8%
东风本田	5.8	8.9	53.4%	-0.3%
广汽本田	6.5	8.6	31.8%	-12.7%
一汽丰田	6.2	7.5	22.4%	16.2%
广汽丰田	3.8	7.4	92.5%	16.0%
马自达	1.8	1.6	-8.9%	33.9%
广汽三菱	1.5	1.6	7.6%	24.8%
行业合计	212.1	265.0	24.9%	6.3%

资料来源: 中汽中心, 平安证券研究所

图表5 日系乘用车品牌批发销量表现强劲 单位:万台

轿车+SUV 批发量	2019年1月	2018年12月	2018年1月	环比增长	同比增长
自主	70.1	79.4	89.2	-11.6%	-21.4%
德系	45.7	43.5	54.4	5.0%	-16.0%
日系	42.2	40.3	40.8	4.6%	3.5%
美系	19.1	18.1	24.7	5.2%	-22.9%
韩系	6.2	16.0	9.0	-61.2%	-31.0%
法系	1.6	1.6	4.2	-2.2%	-63.3%
行业合计	186.5	201.0	224.2	-7.2%	-16.8%

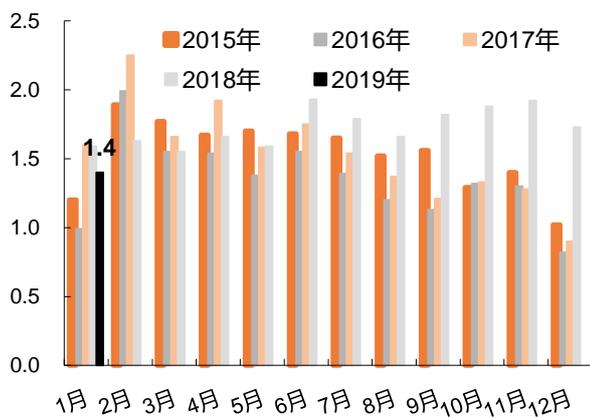
资料来源:中汽中心, 平安证券研究所

图表6 1月主流自主品牌中 吉利/长城/传祺/比亚迪终端销量同环比均超越行业 单位:万台

	2018年1月	2019年1月	同比增幅	环比增幅
吉利汽车	13.8	18.4	33%	27%
通用五菱	16.6	17.8	7%	25%
长城汽车	9.5	13.8	45%	33%
长安汽车	9.7	10.9	13%	14%
上海汽车	5.3	7.9	50%	6%
广汽传祺	4.3	6.3	48%	12%
比亚迪	3.3	6.2	89%	9%
奇瑞汽车	2.4	5.3	119%	5%
东风小康	2.9	3.3	14%	14%
一汽轿车	0.9	3.1	233%	108%
东风柳州	1.8	1.6	-12%	26%
江淮汽车	1.2	1.5	24%	-10%
北京汽车	1.9	1.4	-30%	19%
合计	212.1	265.0	24.9%	6.3%

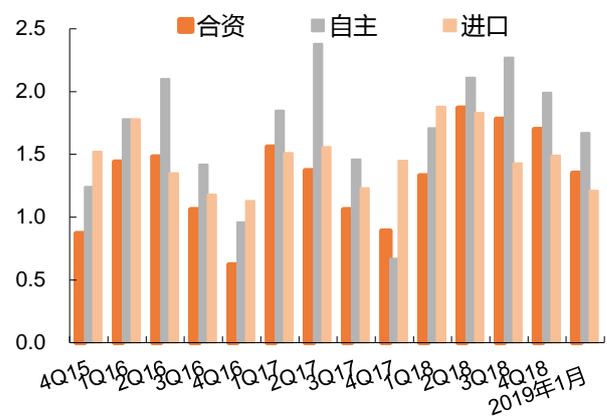
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表7 1月库存系数同比、环比均下降



资料来源：汽车流通协会，平安证券研究所

图表8 1月自主/合资/进口品牌库存系数环比均下降

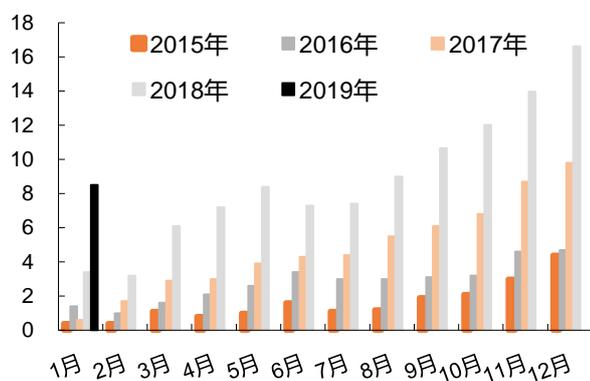


资料来源：汽车流通协会，平安证券研究所

附：根据国际同行业通行的惯例，库存系数在0.8~1.2之间，反映库存处在合理范围；库存系数>1.5，反映库存达到警戒水平，需要关注；库存系数>2.5，反映库存过高，经营压力和风险都非常大。

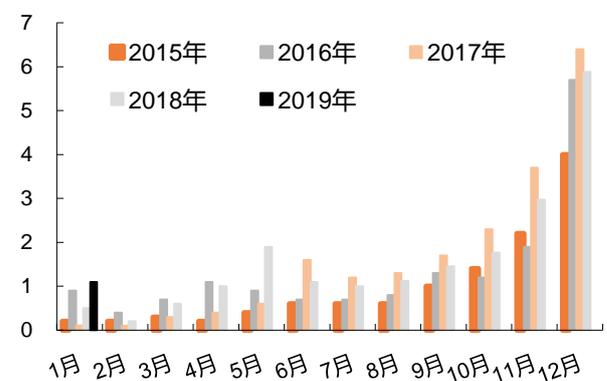
本月经销商库存调查对象主要为2017年度中国汽车流通行业百强经销商集团。覆盖全国大部分省份千余家4S店，并具有广泛的品牌覆盖面，在原有国内市场上主要量产销售的汽车品牌基础上，已增至55个汽车品牌。

图表9 1月新能源乘用车月销量达 8.5 万台 单位：万台



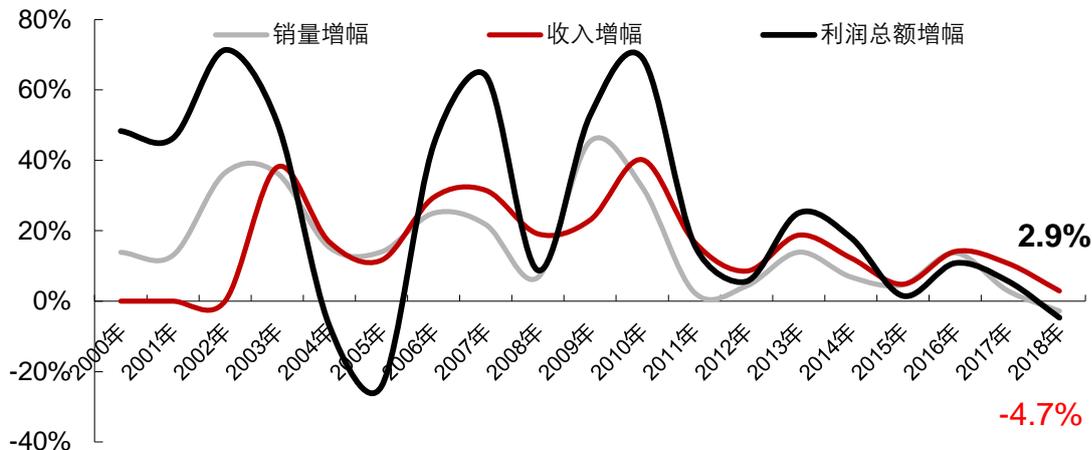
资料来源：汽车工业协会，平安证券研究所

图表10 1月新能源商用车月销量达 1.1 万台 单位：万台



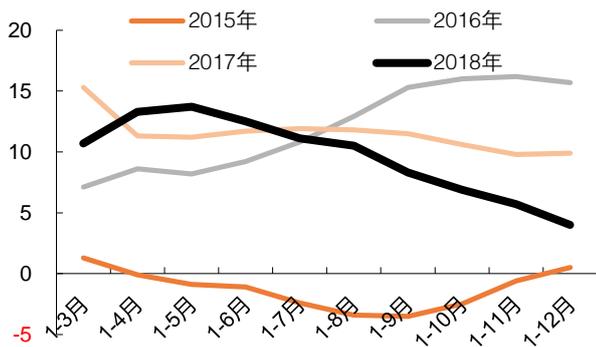
资料来源：汽车工业协会，平安证券研究所

图表11 2018年汽车全行业利润总额同比下滑4.7%，降幅大于销量降幅



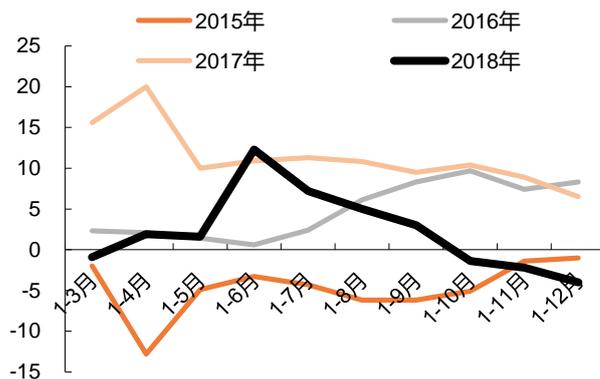
资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

图表12 重点企业营业收入增长变化趋势 单位: %



资料来源: 汽车工业协会, 平安证券研究所

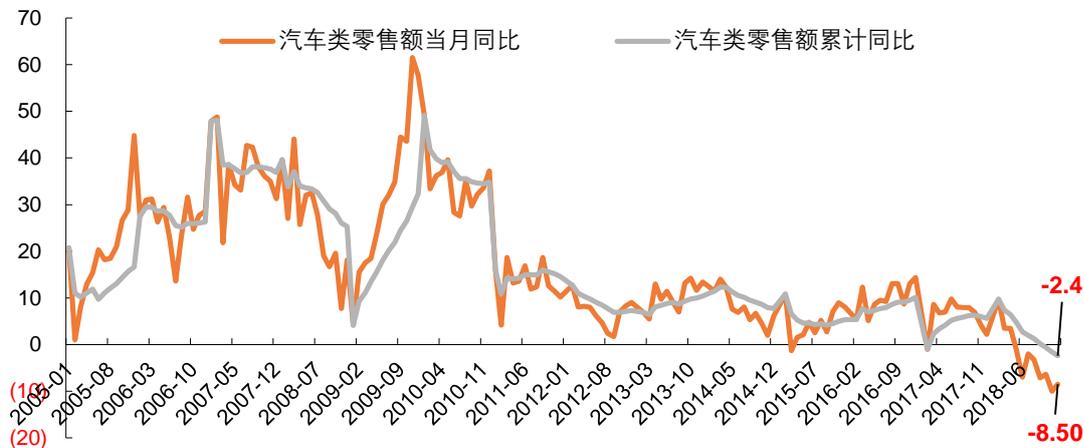
图表13 重点企业利税总额增长变化趋势 单位: %



资料来源: 汽车工业协会, 平安证券研究所

图表14 2018年5月起汽车类零售额同比增幅持续为负

单位: %



资料来源:国家统计局, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033