

张帅  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

徐立人  
联系人  
xuliren@gjzq.com.cn

## 春节扰动单月销量，终端需求仍然疲软 新能源汽车延续抢装抢购热潮

### 事件

- 乘联会发布 2019 年 2 月乘用车销量数据。2 月，狭义乘用车批发销量为 121 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车零售销量为 117 万辆，同比下降 19%；新能源乘用车批发销量为 5.1 万辆，同比增长 74%。1-2 月，狭义乘用车累计批发销量为 323 万辆，同比下降 17%；狭义乘用车累计零售销量为 333 万辆，同比下降 10%；新能源乘用车累计批发销量为 14.3 万辆，同比增长 134%。

### 评论

- 春节购车效应显现，2 月销量环比下降 46%；1-2 月累销同比下降 10%，反映出终端需求疲软：**
  - 由于春节期间居民返乡、外出等影响，历年春节期间汽车销售活动大幅减少。今年春节在 2 月初，使得消费者将购车行为提前至 1 月完成，从而拉高上月销量，透支 2 月部分销量，2 月零售销量仅为 117 万辆，环比下降 46%。剔除春节对单月销量扰动影响，1-2 月全国累计零售销量为 333 万辆，较上年同期下降 10%，反映出终端需求较上年明显减少。发改委等部委 1 月提出促进汽车市场消费六项举措后，长安汽车、一汽大众、上汽大众、上汽荣威等先后推出购车补贴或优惠举措鼓励消费者购车，全国两会国务院政府工作报告中也提出稳定汽车消费，但购车需求能否得到激发还需时间检验。
- 库存有所回升，厂家继续调整产销活动；3 月批发量有望改善，同比负增长有望收窄：**
  - 由于本月终端需求减弱，也使得渠道端 1 月开始去库存的节奏受到扰动，本月库存增加 0.4 万辆，经销商库存预警指数也回升至 63.6%。但总体来看，1-2 月渠道库存累计下降 18.6 万辆，渠道去库存趋势没有改变。终端需求疲软，外加全国多地 7 月 1 日起实施国六标准的期限临近，也促使整车厂调整车型布局和产销节奏，控制自身库存。本月产量同比下降 22%，1-2 月累计下降 17%，厂家库存累计下降 16 万辆。3 月随着假期因素消失，产销活动环比将出现改善，但同时由于终端需求有待观察，国六标准来临，以及渠道库存仍然较高，厂家仍将继续控制生产节奏、终端去库存，同比负增长有望收窄。
- 新能源汽车延续抢装抢购热潮，纯电 A 级车表现抢眼，显示出新能源汽车向高品质车型发展趋势：**
  - 新能源汽车销售同样受到春节扰动，2 月销量环比下降 45%，由于补贴政策仍未落地，抢装抢购热潮仍在继续，同比增长 74%；1-2 月累计销售 14.3 万辆，同比增长 134%，存在透支需求的可能性。补贴政策一旦落地，需要时间来消化之前的抢量，同时厂家也需要根据补贴新政调整车型布局、配置、价格等，市场将面临调整适应期，短期内新能源汽车销售或许存在下滑。本月纯电 A 级车在纯电市场占比 53%，较 1 月的 46% 继续提升，显示出 2019 年以来新能源汽车持续向高品质车型靠拢的趋势。其中，吉利帝豪 EV、比亚迪 e5、北汽新能源 EU 系列、荣威 Ei5 等位居前列。

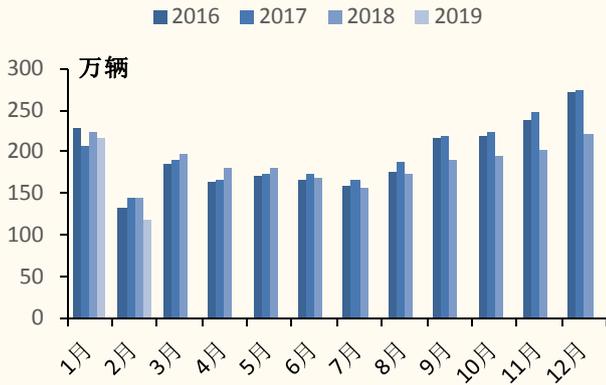
### 投资建议

- 终端需求整体仍然疲软，需求能否得到激发还需时间检验。关注合资表现稳健、自主品牌新能源表现优秀的整车龙头：上汽集团；日系产销表现亮眼的：广汽集团；关注新能源汽车龙头：比亚迪。

### 风险提示

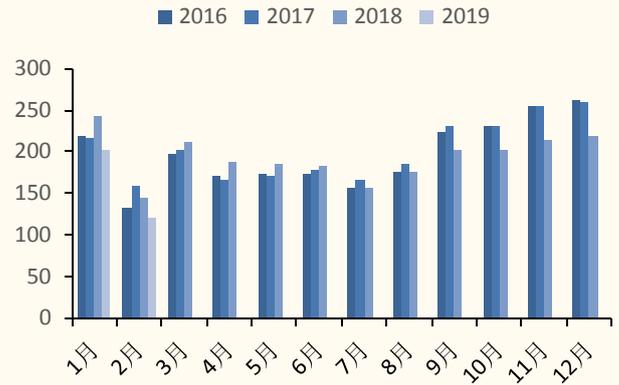
- 宏观经济增速下滑，不利于汽车消费；补贴退坡超预期，不利于新能源汽车市场；新产品不被认可风险。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



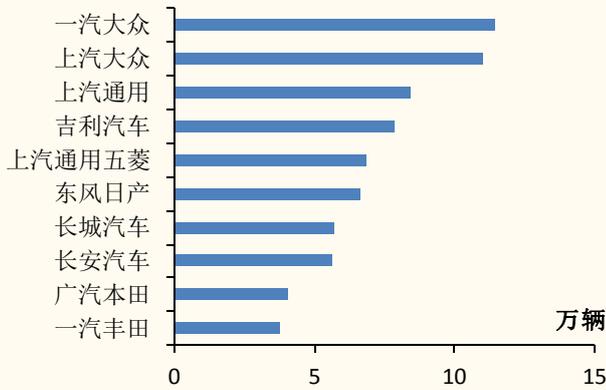
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



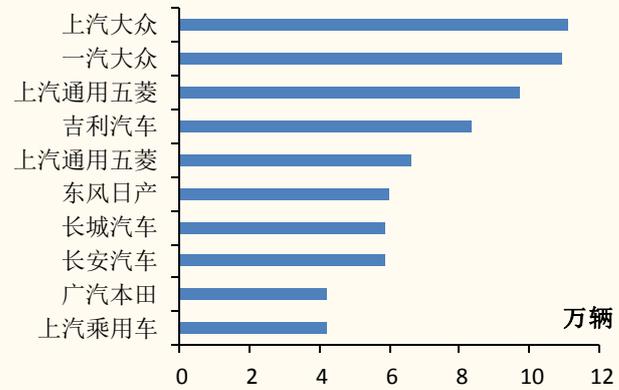
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 2月狭义乘用车厂商零售销量Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 4: 2月狭义乘用车厂商批发销量Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH