

厂商去库进行时，行业复苏在路上

——3月汽车及零部件行业月报

彭勇 分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月 联系人

gzy@ctsec.com



财通证券

CAITONG SECURITIES

更懂你的综合金融服务商

核心观点与投资建议

- 高基数和厂商去库存导致前2月批售数据较弱，零售数据企稳反映终端需求回升迹象。1-2月汽车累计销售385.2万辆，同比下滑14.9%，其中乘用车324.3万辆（同比-17.5%），商用车60.8万辆（同比+2.0%）。前2月批售数据双位数下滑，符合市场预期，批售数据较弱主要是：1) 自去年底厂商持续去库存；2) 去年初行业普遍存在转移增量现象，导致前2月厂商批发数据基数较高。零售端，1-2月累计销售乘用车333.3万辆，同比下滑9.8%，下滑幅度较18年Q4（零售同比-17%）收窄，反映终端需求开始企稳回升。
- 补贴新政迟迟未落地，促进抢装效应，新能源汽车市场开门红。此前行业预期补贴新政在春节前后附近推出，但目前补贴新政迟迟未公布，促进了厂商在补贴退坡前抢跑，新能源汽车市场强势开门红。我们认为，即使3月推出新补贴政策，退坡也不会立即执行，Q1新能源销量将持续高增长。
- 投资建议：我们坚持认为汽车行业即将进入持续两年的景气度回升周期，建议以新车周期为主线布局，关注未来仍处于或即将进入新产品周期的企业。重点推荐整车板块的长安汽车和上汽集团，零部件板块可关注一汽大众产业链企业，推荐一汽富维、富奥股份和宁波华翔等。

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (3.11)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625	长安汽车	389.0	8.1	1.49	0.12	0.59	5.4	67.5	13.7	买入
600104	上汽集团	3,117.1	26.7	2.95	3.08	3.24	9.0	8.7	8.2	买入
600742	一汽富维	60.6	11.9	0.92	1.00	1.47	13.0	11.9	8.1	买入
002048	宁波华翔	81.8	13.1	1.27	1.05	1.64	10.3	12.4	8.0	买入

数据来源：wind，财通证券研究所

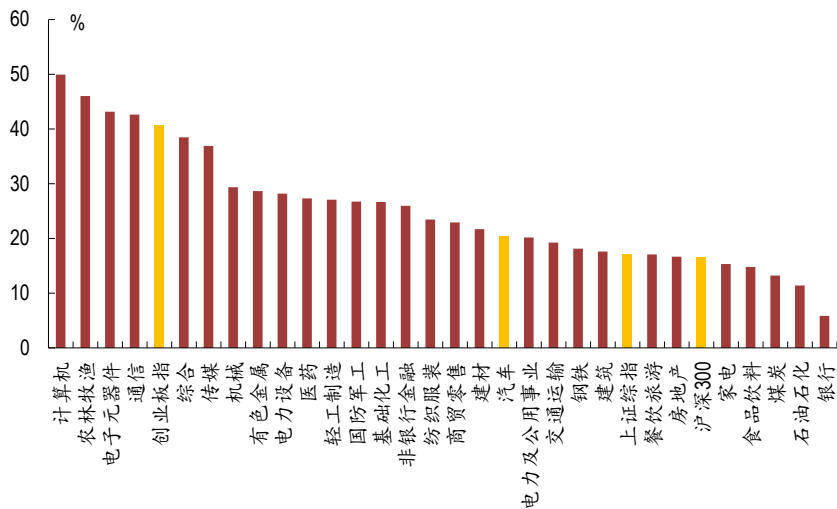
目录

- 2月至今，汽车股表现略强于大盘
- 厂商去库进行时，前2月销量增速符合预期
- 投资建议：行业复苏在路上，重点关注整车板块
- 风险提示

2月至今，汽车股表现略强于大盘（2019.2.1-2019.3.11）

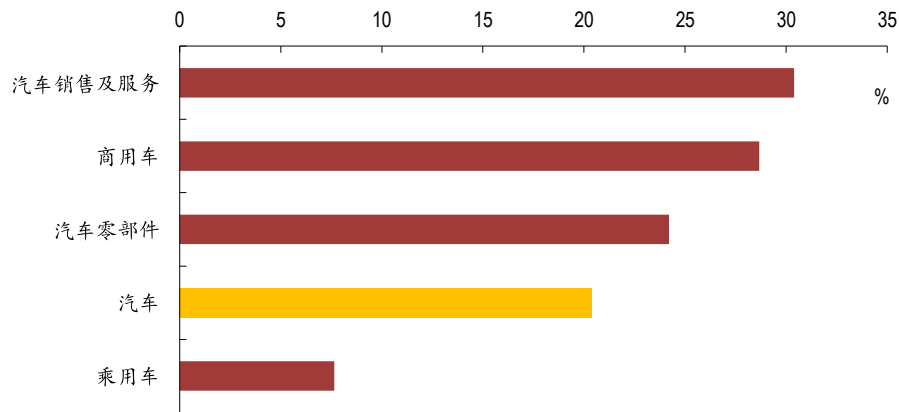
- 2月至今，上证综指、沪深300、创业板涨跌幅分别为17.1%、16.5%、40.7%，其中，汽车行业涨幅20.4%，跑赢上证综指和沪深300，跑输创业板，位列行业第18位（共29个行业）。
- 汽车细分板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务涨跌幅分别为7.6%、28.7%、24.2%、30.4%。

图1：中信一级行业行情跟踪（2019.2.1-2019.3.11）



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：汽车板块行情跟踪（2019.2.1-2019.3.11）



数据来源：wind，财通证券研究所

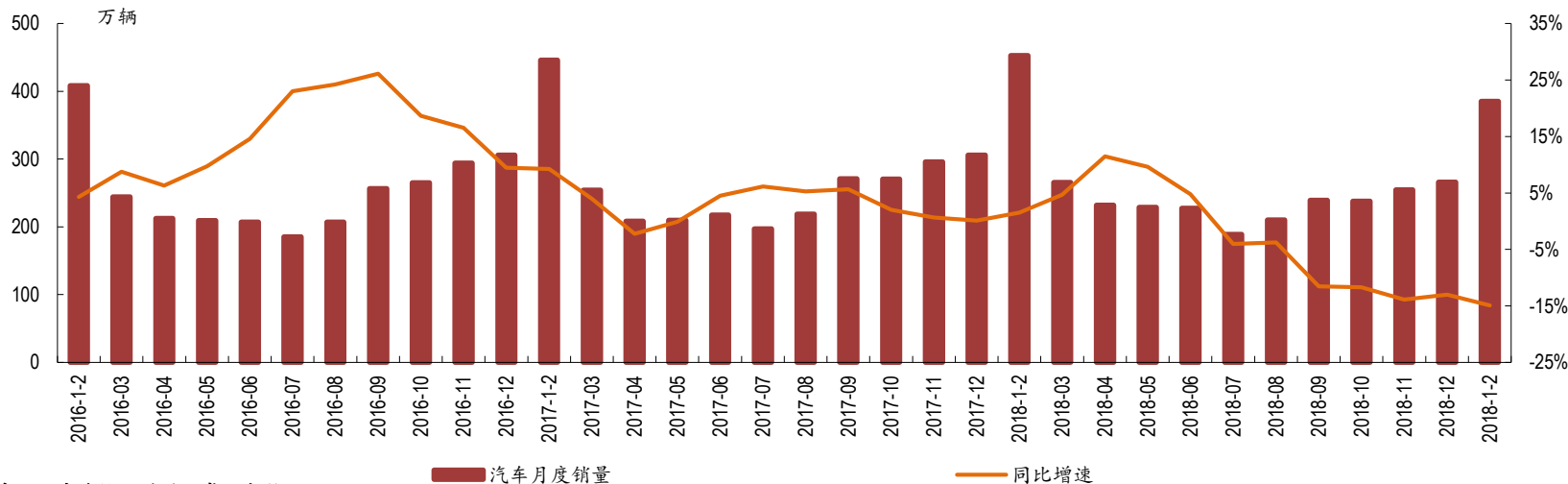
目录

- 2月至今，汽车股表现略强于大盘
- 厂商去库进行时，前2月销量增速符合预期
- 投资建议：行业复苏在路上，重点关注整车板块
- 风险提示

厂商去库存进行时，高基数之下批售数据较弱

- 2月汽车销售148.2万辆，同比下滑13.8%，其中乘用车121.9万辆（同比-17.4%），客车1.9万辆（同比+0.1%），货车24.3万辆（同比+8.7%）。
- 剔除春节因素，1-2月汽车累计销售385.2万辆，同比下滑14.9%，其中乘用车324.3万辆（同比-17.5%），客车5.2万辆（同比-4.1%），货车55.6万辆（同比+2.6%）。
- 前2月批售增速符合预期：1) 去年前2月行业存在普遍的销量转移，造成基数很高；2) 行业从18年末开始逐级去库存过程中，厂商主动控制渠道库存，拉低了批售数据。

图3：汽车月度销量和同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

春节因素压制2月单月零售销量，前2月行业需求总体企稳回升

- 2月乘用车销售121.9万辆，同比下滑17.4%；1-2月累计销售324.3万辆，同比下滑17.5%。
- 春节因素干扰，2月零售单月销量异常偏低，前2月零售需求总体企稳回升。据乘联会统计，2月乘用车零售销量117万辆，同比下滑19.0%，环比下滑45.9%，主要是今年春节在2月第二周，对全月的零售需求严重干扰。1-2月累计零售333.3万辆，同比下滑9.8%，下滑幅度较18年Q4（零售同比-17%）收窄，行业需求有望企稳回升。

图4：乘用车月度销量及同比增速

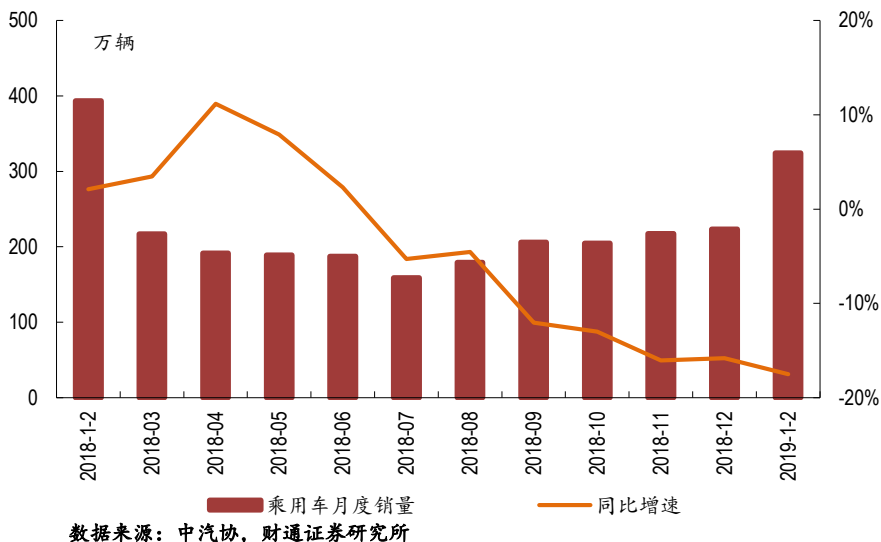
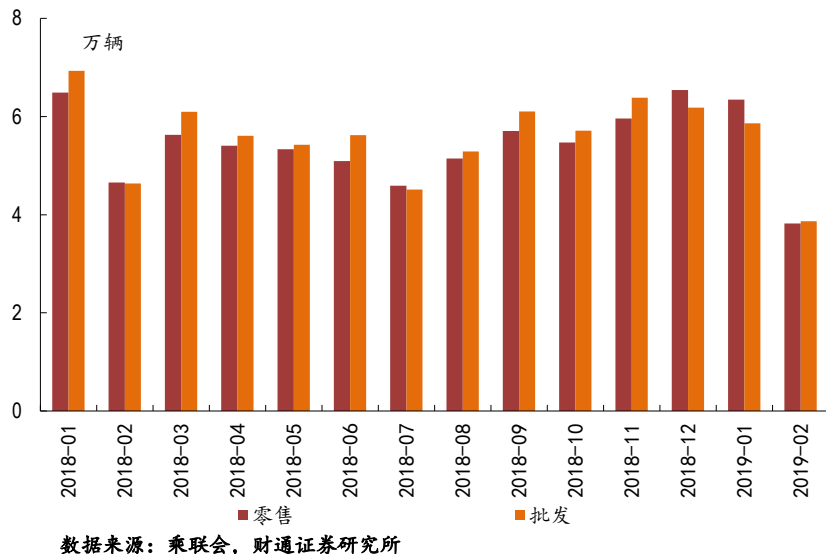


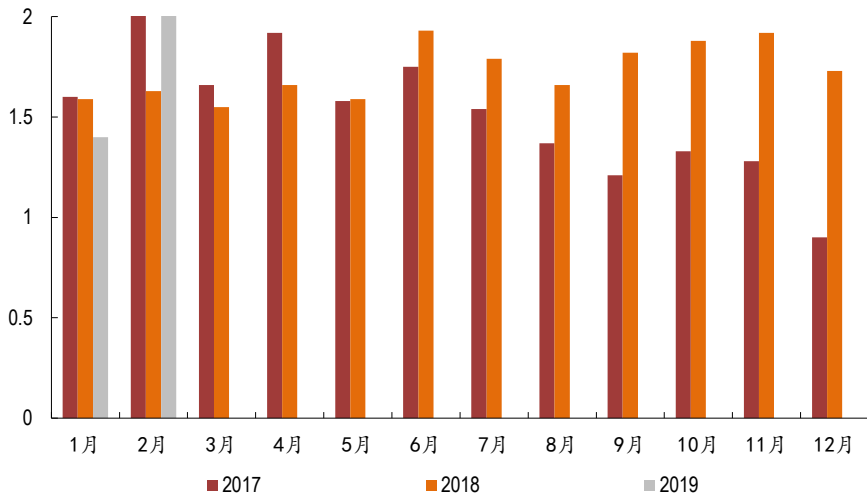
图5：乘用车每月平均日销量



春节扰动导致2月销量异常，经销商库存系数上升

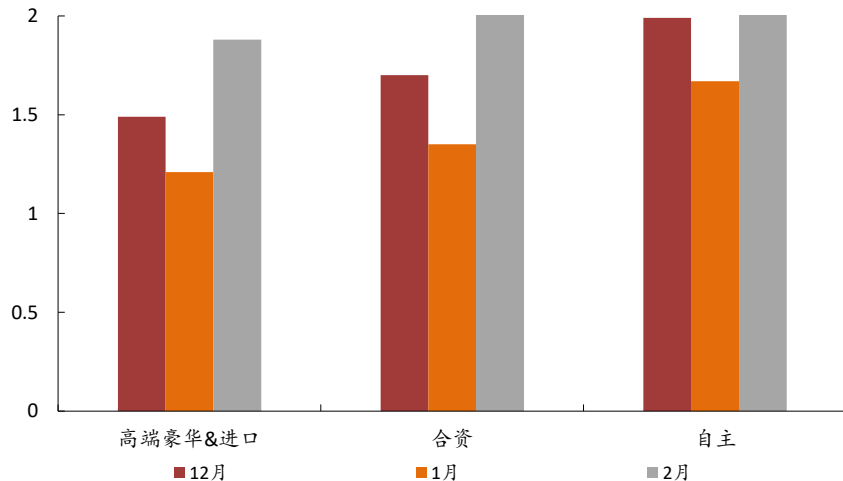
- 受春节放假影响，2月销量下滑，经销商存销比增大，导致库存深度增加。2月汽车经销商综合库存系数为2.1，同比上升29%，环比上升50%。
- 豪华车、合资车和自主车库存均不同程度上升，一方面是春节因素导致2月单月销量减少，另一方面经销商有备库倾向迎接节后销售需求回升的调节因素。

图6：汽车经销商综合库存系数明显改善



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图7：不同类型汽车的库存系数

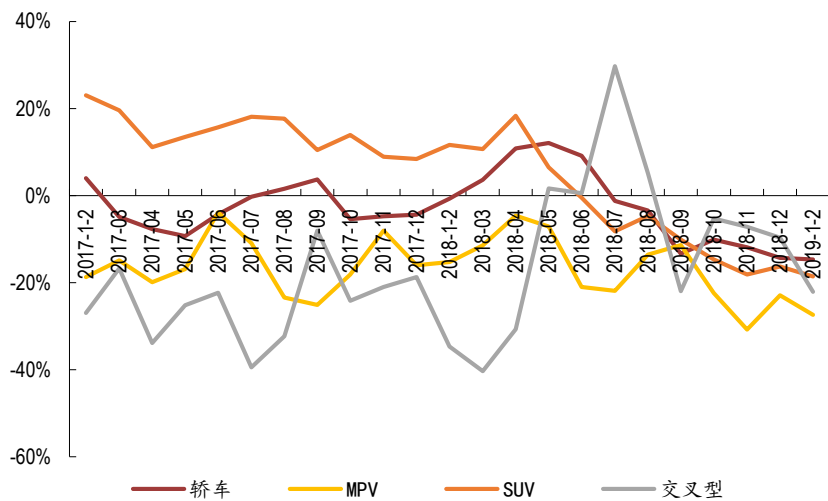


数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

SUV持续下滑，日系德系强势

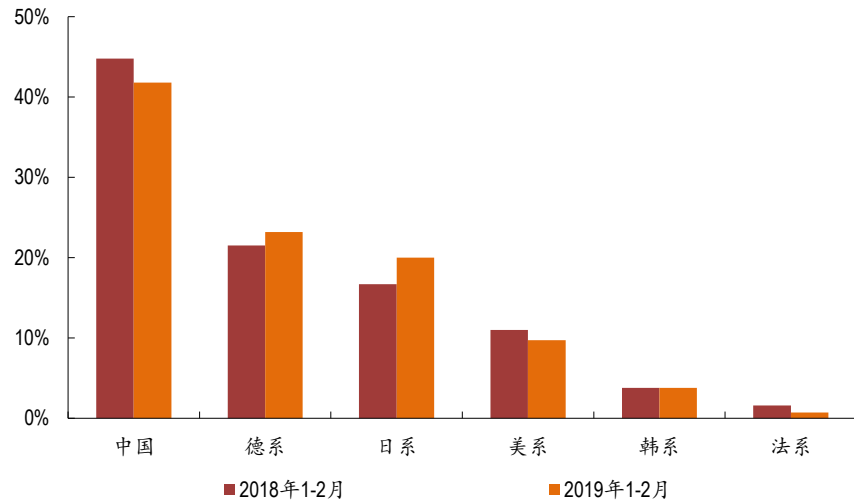
- SUV销量表现依然弱于轿车。1-2月轿车累计销量156.6万辆（同比-14.7%），SUV销量141.1万辆（同比-18.6%），MPV销量21.8万辆（同比-27.4%），交叉型乘用车4.8万辆（同比-22.1%）。
- 日系、德系表现强势，自主市场份额下滑。受SUV销售不振影响，自主品牌市场份额下降至41.8%，同比下降3.0pct。合资车中，日系表现亮眼，1-2月市场份额20.0%，同比增加3.3pct，主要是丰田多款新车上量，本田机油门逐渐平息，销量恢复；德系车依旧强势，1-2月市场份额23.2%，同比增加1.7pct。

图8：乘用车各车型月销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图9：乘用车各系别1月市场份额比较



数据来源：中汽协，财通证券研究所

厂商提前备货，2月重卡销量维持高位

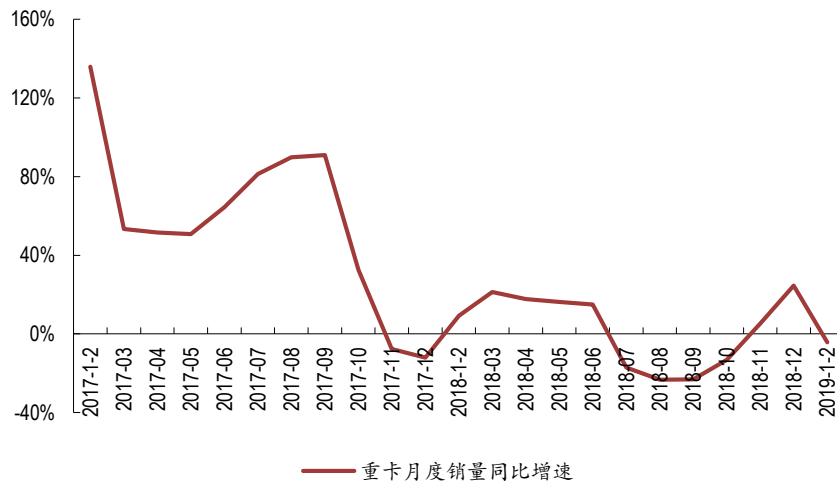
- 2月卡车销量24.3万辆，同比增长8.7%，其中重卡7.8万辆（同比+4.3%），中卡0.9万辆（同比-8.9%），轻卡11.8万辆（同比+14.2%），微卡3.7万辆（同比+7.1%）。
- 1-2月卡车累计销量55.6万辆，同比增长2.6%，其中重卡17.7万辆（同比-4.2%），中卡2.1万辆（同比-20.3%），轻卡27.1万辆（同比+7.7%），微卡8.8万辆（同比+10.0%）
- 节后是一般行业开工旺季，重卡企业和经销商提前备货需求导致2月重卡销量维持高位。

表2：轻卡、中重卡销量和同比增速

	2月销量 (万辆)	同比增速	累计销量 (万辆)	累计同比增速
货车	24.3	8.7%	55.6	2.6%
重卡	7.8	4.3%	17.7	-4.2%
中卡	0.9	-8.9%	2.1	-20.3%
轻卡	11.8	14.2%	27.1	7.7%
微卡	3.7	7.1%	8.8	10.0%

数据来源：中汽协，财通证券研究所

图10：重卡月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

新能源助力，客车年初开局平稳

- 2月客车销量0.8万辆，同比下滑5.6%。其中，大客0.2万辆（同比-21.9%），中客0.1万辆（同比-27.3%），轻客0.4万辆（+15.8%）。按用途分，座位客车0.4万辆（同比-7.9%），公交0.2万辆（同比+9.8%）。2月受春节扰动影响，单月销量波动较大。
- 座位客车继续下滑，新能源拉动公交销量，客车市场总体开局平稳。1-2月客车市场累计销量2.6万辆，同比增长8.1%，其中座位客车1.2万辆（同比-8.6%），公交客车0.9万辆（同比+66.7%），新能源政策迟迟未公布，以公交为主的新能源客车市场表现亮眼带动客车平稳开局，1-2月新能源客车销量1.0万辆，同比增长141.8%。

表3: 客车行业1-2月累计销量情况

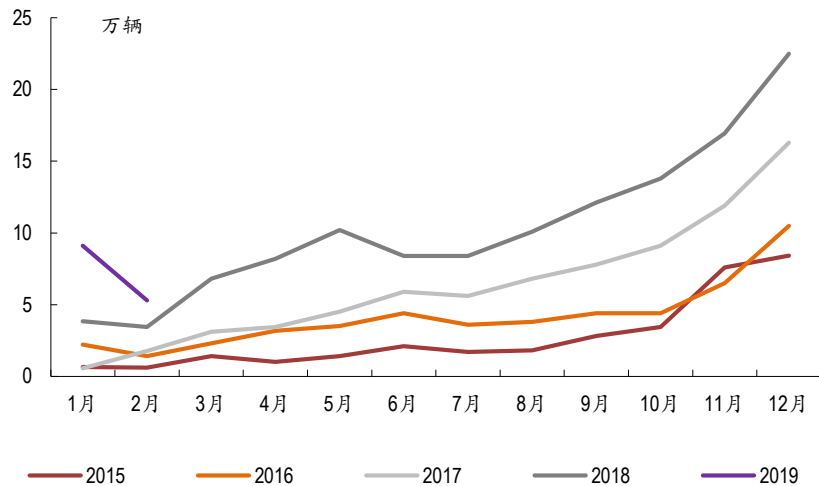
	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	3,048	-12.3%	2,777	-7.6%	6,666	-7.3%	12,491	-8.6%
校车	48	-75.1%	496	-31.4%	1,087	-22.1%	1,631	-29.5%
公交客车	5,287	46.9%	2,804	109.6%	902	96.9%	8,993	66.7%
卧铺与其它	46	-54.5%	86	-23.9%	2,401	12.0%	2,533	7.4%
合计	8,429	14.4%	6,163	19.0%	11,056	-1.2%	25,648	8.1%

数据来源：中客网，财通证券研究所

新补贴政策迟迟未落地，促进年初抢装效应

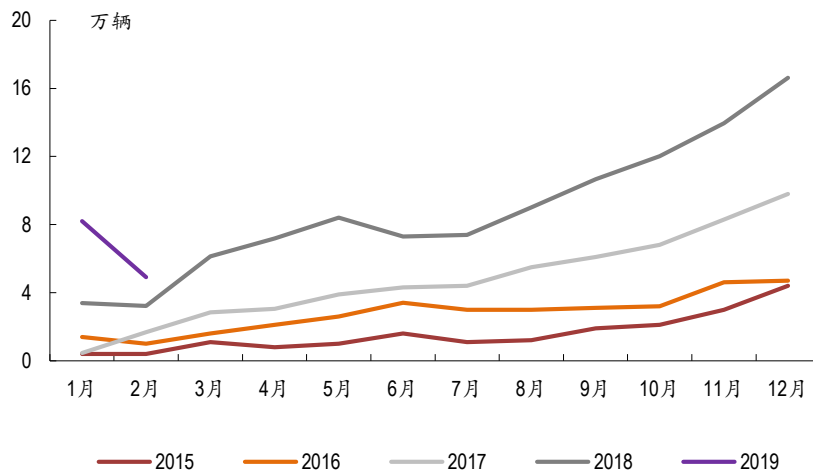
- 2月新能源汽车销量5.3万辆，同比增长53.6%；其中，新能源乘用车4.9万辆（同比+52.8%），新能源商用车0.4万辆（同比+65.5%）。
- 1-2月累计销售新能源汽车14.8万辆，同比增长98.9%；其中，新能源乘用车13.4万辆（同比+97.5%），新能源商用车1.4万辆（同比+112.9%）。
- 新补贴政策迟迟未发布，促进了退坡前的抢装效应，3月新政即使落地，大概率不会立即退坡，预计一季度新能源汽车销量将保持强势。

图11：新能源汽车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图12：新能源乘用车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

产品升级趋势明显，A级新能源车比重快速提升

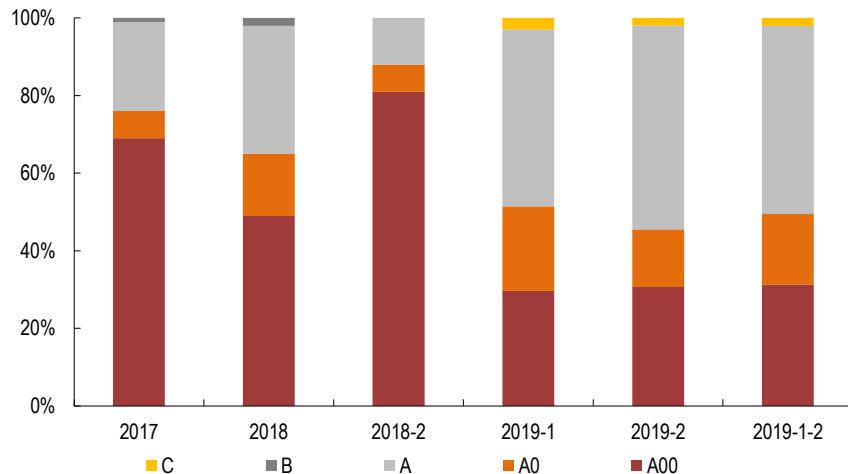
- 2月纯电动A00级车销量1.2万辆，同比下降35%，大幅落后行业增速，市场份额31%（同比-50pct）。纯电动A0级车销量0.6万辆（同比+480%），A级车销量2.0万辆（同比+819%），市场份额大幅提升。
- 1-2月，纯电动A00级车累计销量3.4万辆（同比-2%），A0级车2.1万辆（同比+800%），A级车5.3万辆（同比+1276%）。
- 双积分和补贴指标提升引导下，新能源汽车产品不断升级，导致A0/A级车销量暴增，行业逐渐向高续航高里程的高质量的方向健康发展。

表4：纯电动乘用车各级别销量

万 辆	17- 02	18- 02	19- 01	19- 02	年初 累计	2月 YOY	1-2月 YOY
A00	1.1	1.5	2.1	1.2	3.4	-35%	-2%
A0	0.1	0.1	1.6	0.6	2.1	480%	800%
A	0.1	0.2	3.3	2.0	5.3	819%	1276%
B	0.02	0	0.02	0	0.02	-50%	3667%
C	0	0	0.2	0.07	0.2	-	-

数据来源：乘联会，财通证券研究所

图13：纯电动乘用车A级车比重显著上升

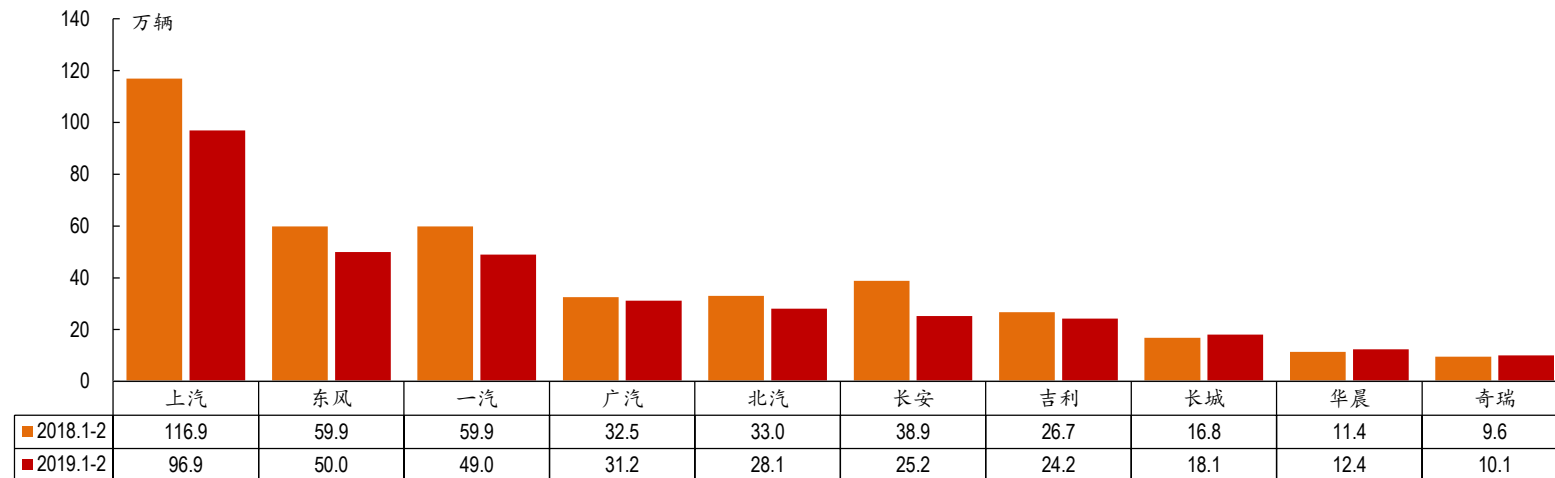


数据来源：中汽协，财通证券研究所

汽车销量排名前十位企业集团

- 1-2月，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为345.3万辆，比上年同期下降14.9%，与行业降幅基本持平。占汽车销售总量的89.6%，略高于上年同期。

图14：汽车销量排名前十位企业集团销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

目录

- 2月至今，汽车股表现略强于大盘
- 厂商去库进行时，前2月销量增速符合预期
- 投资建议：行业复苏在路上，重点关注整车板块
- 风险提示

重点推荐自身强产品周期有望与行业回暖周期共振标的

- **“造势”+“乘势”，方能实现周期共振。**车企形成自身强产品周期为“造势”，但若同时踏准行业复苏节奏，即可“乘势”实现周期“共振”，则业绩增长幅度将非常可观。建议重点关注恰好处于或即将进入强产品周期的长安汽车、上汽集团。长安汽车当前PB 0.8倍，安全边际较高，2019-2021年长安福特将迎来多款福特品牌车型换代，以及多款全新福特、林肯车型的国产化，长安福特对公司利润贡献常年维持80%以上，我们认为随着长安福特销量企稳回升，公司业绩有望显著改善，PB有望持续修复，我们继续重点推荐。上汽集团合资、自主均处于强产品周期，优秀业绩+高股息率为公司股价提供较强安全边际，建议重点关注。
- **把握一汽大众产业链红利，精选高弹性品种。**随着一汽大众强周期走向深入，其零部件供应商将显著受益产业链红利，业绩具备较高弹性。我们认为，一汽大众强周期是今年汽车行业高确定性的投资主线，重点推荐一汽富维、宁波华翔、富奥股份、常熟汽饰、星宇股份。同时结合PB考虑，宁波华翔（1.0倍PB）、一汽富维(1.3倍PB)处于低位，具备高安全边际且业绩弹性十足，重点推荐。

目录

- 2月至今，汽车股表现略强于大盘
- 厂商去库进行时，前2月销量增速符合预期
- 投资建议：行业复苏在路上，重点关注整车板块
- 风险提示

风险提示

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 新能源补贴退坡超预期；
- 4) 整车企业新产品周期不及预期。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

信息披露

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。