

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

产销降幅明显收窄，终端需求出现改善趋势 新能源汽车短期内仍将延续抢装抢购热潮

事件

- 乘联会发布 2019 年 3 月乘用车销量数据。3 月，狭义乘用车批发销量为 192 万辆，同比下降 9.7%；狭义乘用车零售销量为 174 万辆，同比下降 12.1%；新能源乘用车批发销量为 11.1 万辆，同比增长 100.9%。1-3 月，狭义乘用车累计批发销量为 515 万辆，同比下降 14.2%；狭义乘用车累计零售销量为 508 万辆，同比下降 10.5%；新能源乘用车累计批发销量为 25.4 万辆，同比增长 117.8%。

评论

- 春节扰动因素消散，同比降幅逐步收窄，车系分化明显，增值税降低利好企业及终端消费：
 - 3 月销量环比大幅增长 48%，突显了 2 月初春节扰动因素；零售销量同比下降 12%，一季度累计同比下降 10.5%，相比 2018 年四季度以来，近几个月降幅明显收窄。车系分化明显，豪华车仍保持增长 7.5%，合资品牌下降 12.3%，自主品牌下降 15.7%；其中日系和德系表现强劲，自主品牌压力较大。制造业增值税税率降低 3 个百分点，直接利好制造企业，进口车企率先降价，支持了豪华车增速；随后主要车企纷纷宣布调整官方售价，一方面有助于改善市场购车情绪，另一方面调节了车企到经销商的压力。
- 厂家产销活动活跃，单月产量同比降幅明显收窄，销售淡季渠道库存增加：
 - 假期因素消失，本月厂家生产、批发销售活动明显改善。3 月乘用车产量环比增长 81%，同比降幅仅 7.4%；批发销量同比降幅仅为 10%，较前几月均有显著回升，显示出厂家产销积极性有一定提高，主流车企完成投放市场为全国多地提前实施新标准做好准备。但由于终端需求仍较为低迷，3 月也是传统意义的汽车销售淡季，厂家、渠道分别增加库存 8.6 万辆和 17.7 万辆。
- 2019 年补贴政策正式落地，过渡期内车企还将继续抢装，3 月新能源乘用车销量同比翻番，过渡期后随着新车型陆续投放或将趋于平稳：
 - 由于预期补贴大幅退坡，新能源乘用车延续抢装势头，3 月销量同比增长 101%，其中纯电 A 级车占纯电市场 55%，较上月占比继续提升，市场整体高品质化趋势不变；一季度新能源乘用车销量达到 25.4 万辆，同比增长 118%。新政正式实施比过渡期退坡幅度更大，由此在 3 个月过渡期内车企抢装的意愿较强，会加速生产与销售情况，加速推出新车型抢占市场，预计短期内产业链景气度会有提升；但是过渡期后可能会有短期的适应期，消化抢装的产量，市场逐步稳定。

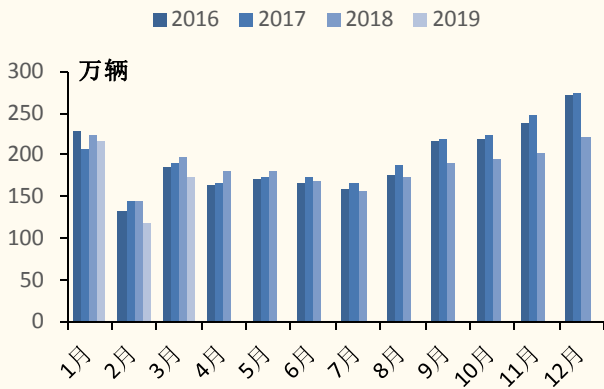
投资建议

- 车企自身调整产能、终端促销去库存，下滑收窄；在多项利好政策支持下，板块估值有所修复。新能源汽车补贴政策落地，短期内将迎来抢装热潮。建议关注合资品牌销量名列前茅，自主新能源快速增长的合资自主双龙头车企：上汽集团；日系销量连超预期，自主新能源再上新台阶的：广汽集团；进入产品大年及全球化战略显现的自主龙头：吉利汽车；产品结构调整初见成效，新能源逐步发力的自主车企：长城汽车；新能源汽车龙头：比亚迪。

风险提示

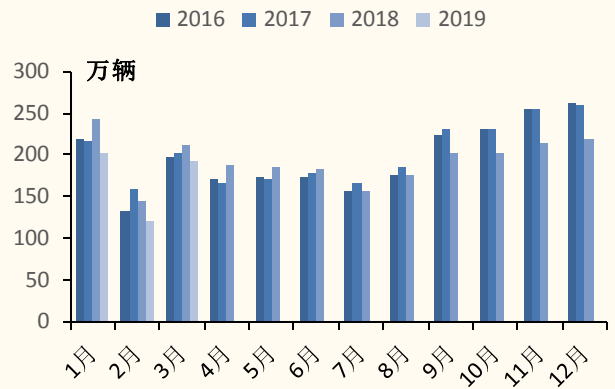
- 宏观经济增速下滑，不利于汽车消费；补贴大幅退坡，不利于新能源汽车市场；新产品不被认可风险。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



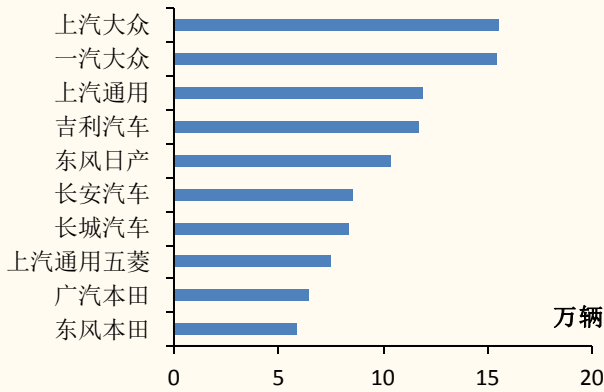
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



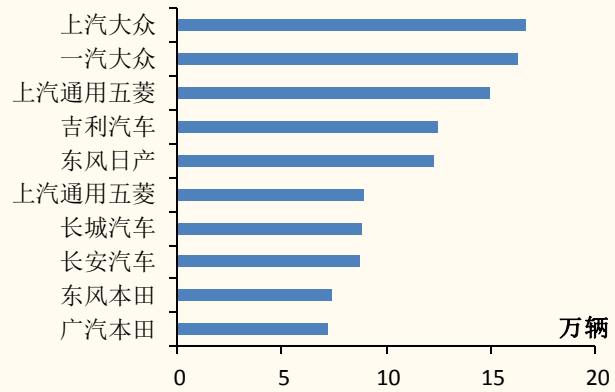
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 3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: 3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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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