

汽车

证券研究报告
2019年04月10日

3月乘用车批发超预期

投资评级
行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

事件:

乘联会发布数据:3月乘用车批发销量同比下滑9.7%,零售销量同比下滑12.1%,新能源乘用车销量增长101%。

点评:

3月乘用车批发超预期。乘联会公布行业3月销量,全月批发192万辆,同比下滑9.7%、环比增长58.7%;零售174万辆,同比下滑12.1%,环比增长48.2%。批发强于零售,预计也强于上险,除3月季节性备货因素外,也受到经销商因增税下调推迟开票等因素影响。我们判断2019年车企整体采取相对审慎的商务政策,3月库存增加主要受到季节性、增税一次性影响,应作中性解读。1Q19零售降幅相对4Q18明显收窄。

3月新能源乘用车销量11.1万台,同比增长101%,符合预期。高端化延续,3月A级电动车占比达到55%。车企在缓冲期普遍采取保价策略,2Q19销量无需悲观。

投资建议:

【汽车】2019汽车进入超配,整体为渐进式推进,个股开始呈现轮动特征。目前我们认为市场将进入汽车投资时钟阶的“成长”阶段。在周期拐点表现较好的弹性标的【均胜电子、岱美股份、旭升股份、中鼎股份、八菱科技、康跃科技】,汽车后市场标的【五洋停车、金固股份】,整车推荐【长安汽车、吉利汽车、长城汽车】,客车建议关注【金龙汽车、宇通客车】。

【新能源车】补贴政策落地,李克强表示中国正加快发展氢能源等新兴产业。建议关注燃料电池产业链【华昌化工、潍柴动力、东岳集团、美锦能源、富瑞特装、厚普股份】,特斯拉产业链【旭升股份、岱美股份、拓普集团、中鼎股份】。

风险提示:汽车景气度低于预期,新能源汽车政策调整幅度过大等。

作者

邓学 分析师
SAC执业证书编号:S1110518010001
dengxue@tfzq.com

张程航 分析师
SAC执业证书编号:S1110518070005
zhangchenghang@tfzq.com

文康 联系人
wenkang@tfzq.com

行业走势图



资料来源:贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业研究周报:福特中国进入2.0时代,3月重卡销量超预期——汽车行业周报(2019.04.01-2019.04.07)》
2019-04-06
- 2 《汽车-行业点评:重卡:3月旺季,景气向上,单月销量再创新高》
2019-04-01
- 3 《汽车-行业研究周报:新能源汽车政策落地 客车、营运车超预期——汽车行业周报(2019.03.25-2019.03.31)》
2019-03-31



内容目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1. 批发销量超预期 | 3 |
| 1.1. SUV 与 MPV 下降速度有所改善 | 4 |
| 1.2. 经销商库存压力有所改善，但仍位于警戒线之上 | 4 |
| 1.3. 新能源乘用车：销量继续高增长 | 6 |
| 2. 日系表现仍然较好，上汽通用五菱下滑幅度大 | 7 |
| 2.1. 吉利汽车——3 月批发同比+3% | 7 |
| 3. 投资建议 | 9 |
| 4. 风险提示 | 9 |

图表目录

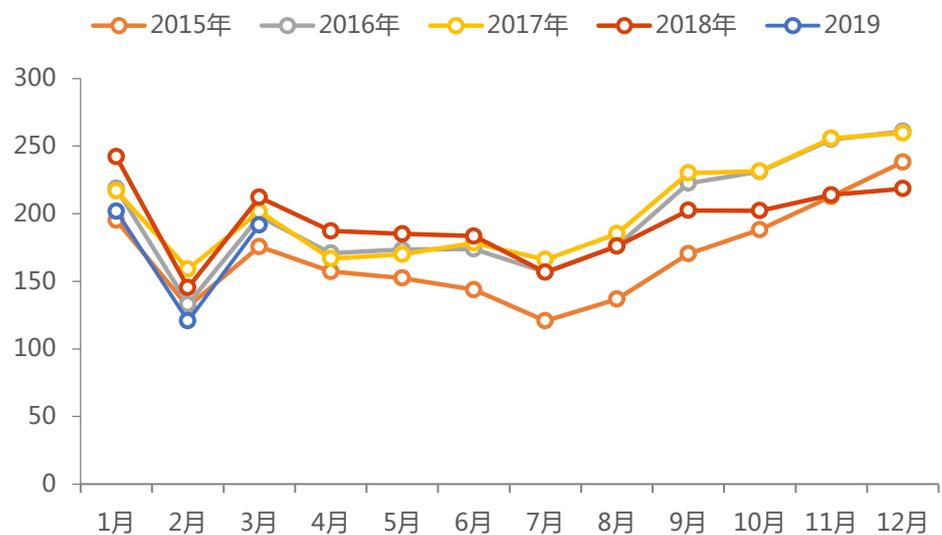
| | |
|--|---|
| 图 1：乘用车批发销量（万辆） | 3 |
| 图 2：乘用车零售销量（万辆） | 3 |
| 图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速 | 4 |
| 图 4：经销商库存预警系数 | 5 |
| 图 5：汽车消费指数 | 5 |
| 图 6：新能源乘用车月度销量（万辆） | 6 |
| 图 7：新能源乘用车月度销量增速（%） | 6 |
| 图 8：2019 年 3 月份厂商零售销量排行榜（万辆） | 7 |
| 图 9：2015-2019 吉利月度总销量及增速（万辆，%） | 8 |
| | |
| 表 1：2017、2018、2019 年 3 月份乘用车日均批发销量（单位：辆） | 4 |

1. 批发销量超预期

3月乘用车批发销量同比-9.7%，零售同比-12.1%，符合预期。3月狭义乘用车生产200.3万台，同比下降7.4%；厂家批发191.7万台，同比下降9.7%；由此厂家库存增加8.6万，渠道库存增长15.7万。历年3月都是渠道备货加库存的时候，今年随着国六实施前的去库存考虑，加之增值税减税的避税效应，减缓了渠道零售节奏，导致渠道与生产端都出现一定的库存的增加。

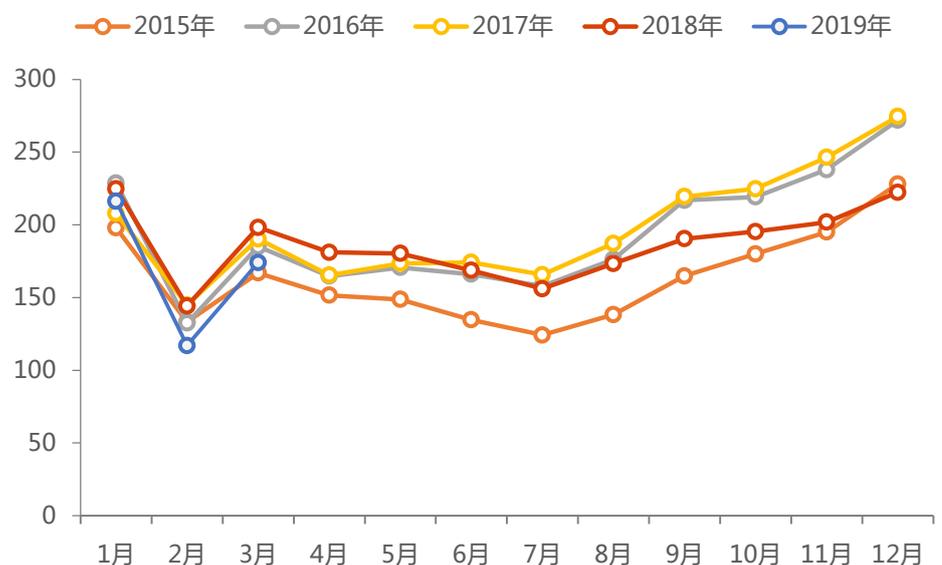
受春节的影响，3月份乘用车批发与零售环比出现大幅增长。从第一季度累计销量看，第一季度累计销量507万辆，同比下降10.6%，除增值税减税的避税效应外，还有两点原因：1)今年3月份的新车发布较往年有所下降，根据我们的统计，今年3月份，市场新车发布66款车型，相比去年同期，市场发布了77款车型，新车发布量出现较大幅度的下滑，减少市场的需求量。2)北方市场和县乡车市的两个维度的市场零售表现较弱现象尚未改善。虽然部分厂家紧抓热点启动汽车下乡宣传工作促进销量提升，但总体增量仍偏弱。

图1：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，呈现月初低走，月末拉升现象。第一周的厂家日均批发量达到 3.9 万辆，出现低开的局面，同比下滑 32%，第二周与第三周有所改善，第四周形势大为好转，日均批发量 6.9 万辆，并实现正的同比增长，整个月呈现出低开高走的态势。我们观察 2017 及 2018 年同期情况，都存在月初低走，月末拉升的现象，我们认为这主要因为月末为了完成销售任务造成的。

表 1: 2017、2018、2019 年 3 月份乘用车日均批发销量 (单位: 辆)

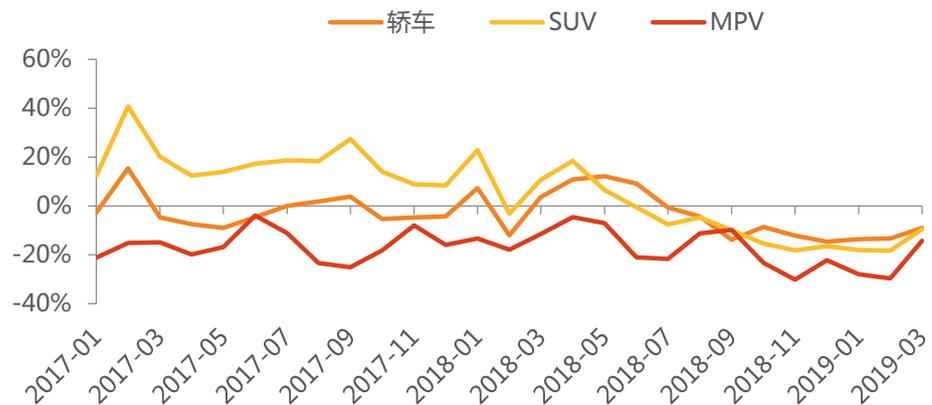
| 时间 | 1-8 日 | 9-15 日 | 16-22 日 | 23-31 日 | 22 日累计 | 全月 |
|---------|-------|--------|---------|---------|--------|-------|
| 2017 年 | 48808 | 49753 | 52553 | 73427 | 50301 | 57015 |
| 2018 年 | 57517 | 56786 | 60856 | 67152 | 58347 | 60903 |
| 2019 年 | 39052 | 47506 | 51159 | 68783 | 45594 | 52326 |
| 2019 同比 | -32% | -16% | -16% | 2% | -22% | -14% |

资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.1. SUV 与 MPV 下降速度有所改善

SUV 与 MPV 下降速度有所改善。19 年 3 月各大类车型增速分化仍较为明显，SUV 与 MPV 增速得到大幅的改善，但三大车型仍都处于下滑的过程，从绝对数来看，MPV 仍是下滑最严重的车型。根据乘联会数据，批发端来看，3 月轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 93.4 万、83.5 万与 14.8 万辆，同比分别下滑 9.1%、9.5%、14.2%。

图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速

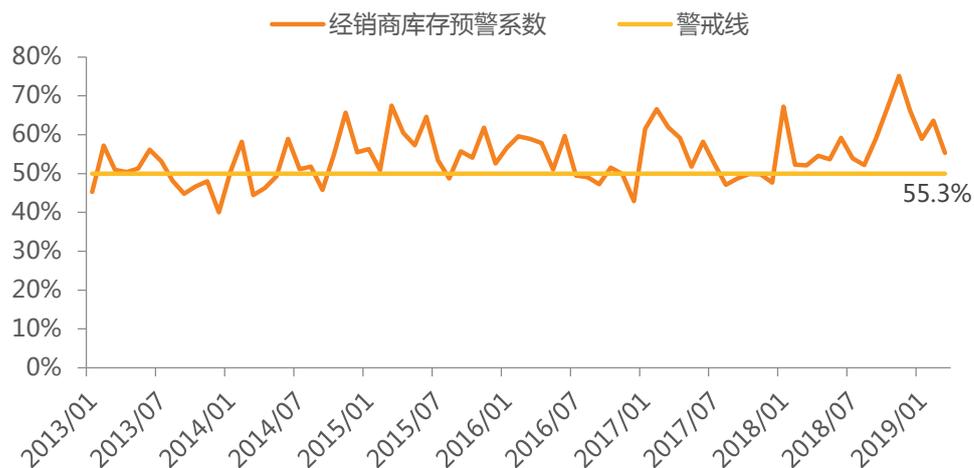


资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

1.2. 经销商库存压力有所改善，但仍位于警戒线之上

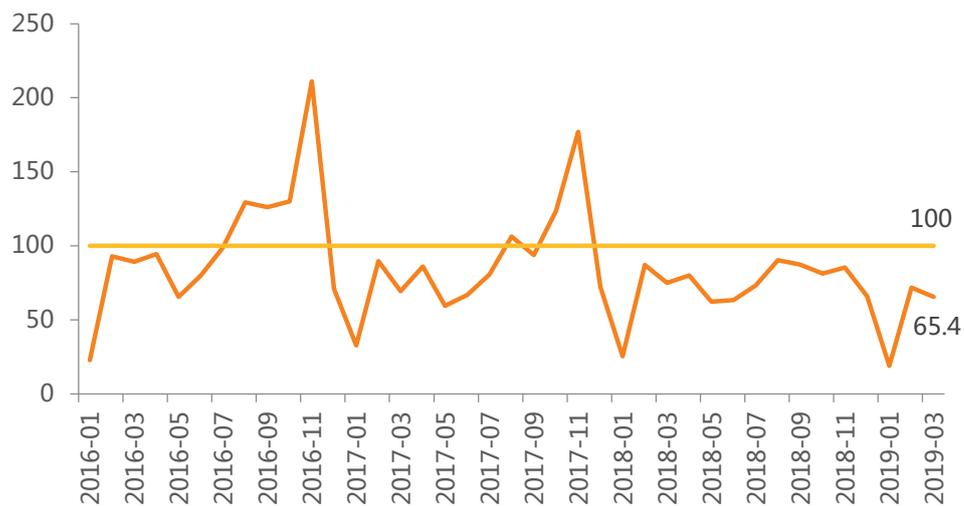
经销商库存压力有所改善，但仍位于警戒线之上。根据汽车流通协会数据，3 月经销商库存预警指数 55.3%，环比下降 8.3 个百分点，同比上升 3.2 个百分点，库存预警指数仍位于警戒线之上，目前已经连续 15 个月处于警戒线上方，可以看到的是较去年 11 月份，目前经销商库存压力已得到较大幅度改善。2019 年 3 月汽车消费指数为 65.4，较 2 月份消费需求减弱，受增值税下调将在 4 月份执行，预计市场的终端的价格将会有一定幅度的下降，及国六与国五的切换，市场的观望的情绪较重，消费者在 3 月份购买的情绪不高，随着增值税的正式实施，车展的陆续开展，预计 4 月份经销商的库存压力会进一步得到改善。

图 4：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 5：汽车消费指数

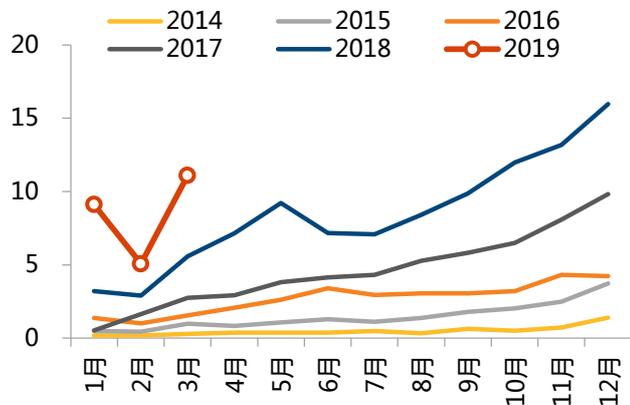


资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

1.3. 新能源乘用车：销量继续高增长

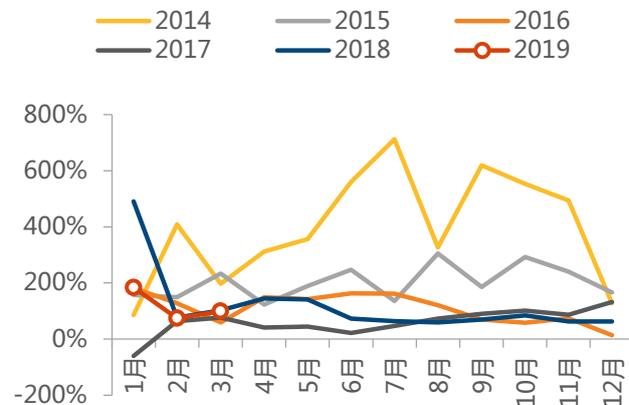
3月新能源乘用车销量 11.1 万台，同比增长 101%，符合预期。高端化延续，3月 A 级电动车占比达到 55%。车企在缓冲期普遍采取保价策略，2Q19 销量无需悲观。

图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图 7：新能源乘用车月度销量增速（%）

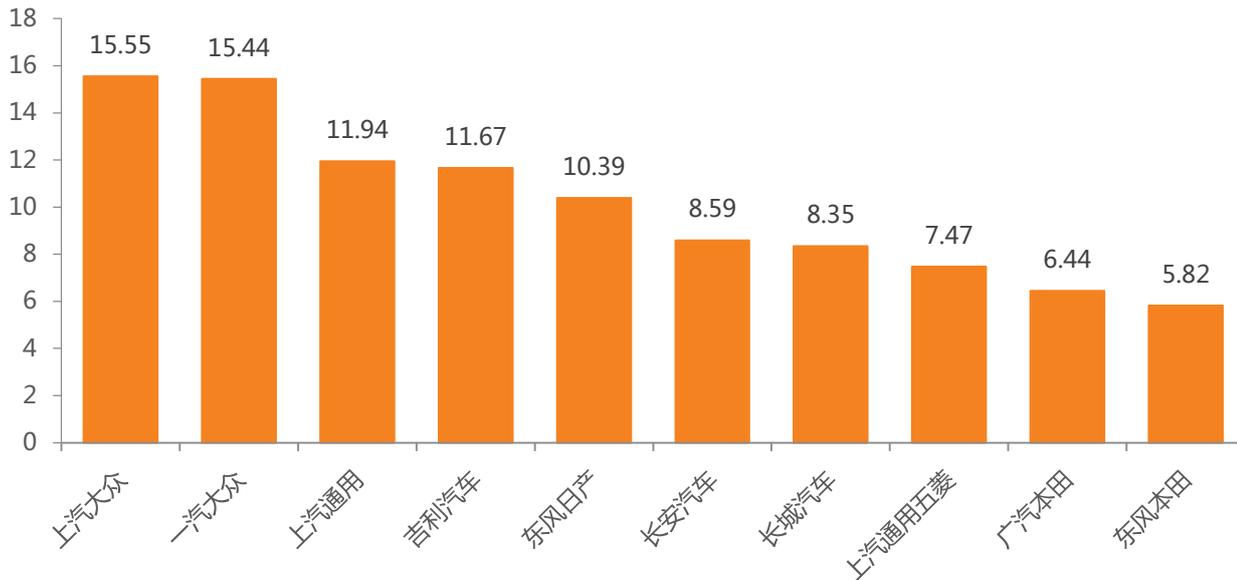


资料来源：乘联会，天风证券研究所

2. 日系表现仍然较好，上汽通用五菱下滑幅度大

日系表现仍然较好，上汽通用五菱下滑幅度大。上汽大众、一汽大众、上汽通用与吉利汽车稳稳占据厂商零售销量排行前四名。除上汽通用五菱出现较大幅度的下滑外，3月份较2月份销量排行变化不大，上汽大众与一汽大众在前三个月在榜首与第二名相互交替，一汽丰田在2月份挤进前十后，三月份被东风本田挤掉，但日系车表现仍然较好，在前十中保持3个席位。3月份从集团层面看，前10的车企被7个集团占据，与上月持平。前十的车企中合资企业仍占大头，内资企业中吉利汽车、长城汽车与长安汽车稳住前十席位。

图 8：2019 年 3 月份厂商零售销量排行榜（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

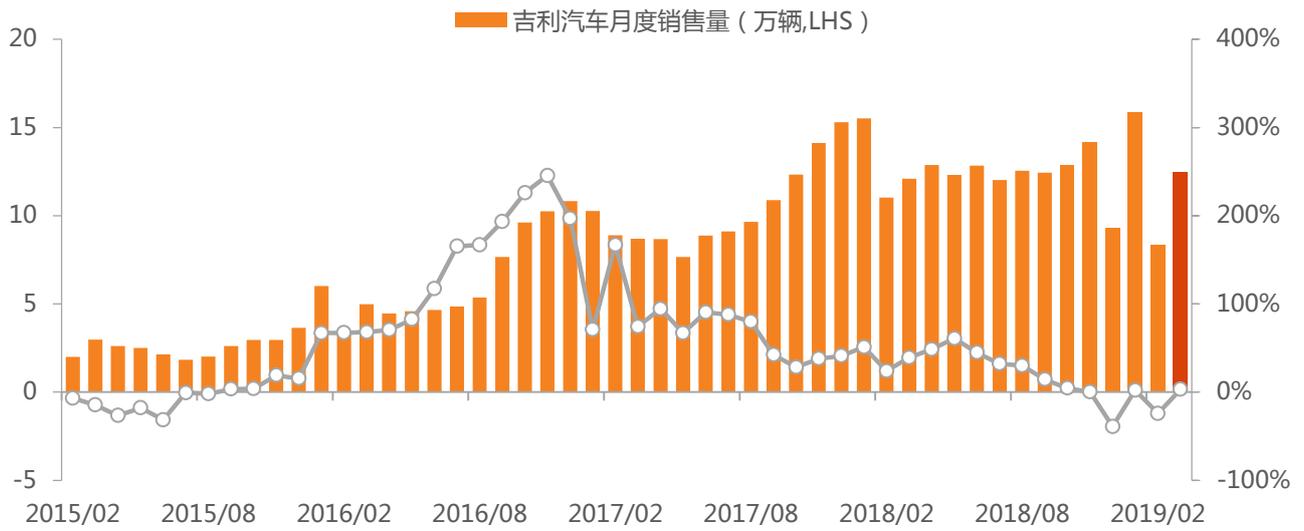
2.1. 吉利汽车——3月批发同比+3%

3月公司合计批发 12.5 万辆，同比+3%，环比+49%。其中内销 11.7 万辆，同比-2.3%/环比+48%，出口 0.8 万辆，同比+402%/环比+64%。

2019 产品大年，上半年 3 款，下半年 2-3 款。3 月嘉际 MPV 已上市，其它新车还包括几何 A（4 月 11 日，A 级 BEV 轿车）、星越（5 月）、SX12、VF12、领克 05 等多款车型。领克 02、03 的 2.0T 和 PHEV 版本也将陆续开售。

风险提示：行业销售不及预期、价格战力度超预期、领克销量不及预期。

图 9：2015-2019 吉利月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

3. 投资建议

【汽车】2019 汽车进入超配，整体为渐进式推进，个股开始呈现轮动特征。目前我们认为市场将进入汽车投资时钟阶的“成长”阶段。在周期拐点表现较好的弹性标的【均胜电子、岱美股份、旭升股份、中鼎股份、八菱科技、康跃科技】，汽车后市场标的【五洋停车、金固股份】，整车推荐【长安汽车、吉利汽车、长城汽车】，客车建议关注【金龙汽车、宇通客车】。

【新能源车】补贴政策落地，李克强表示中国正加快发展氢能源等新兴产业。建议关注燃料电池产业链【华昌化工、潍柴动力、东岳集团、美锦能源、富瑞特装、厚普股份】，新能源客车【金龙汽车】，特斯拉产业链【旭升股份、岱美股份、拓普集团、中鼎股份】。

4. 风险提示

汽车景气度低于预期，新能源汽车政策调整幅度过大等。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |