

汽车和汽车零部件行业研究 买入评级 (维持评级)

行业点评

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

陈晓
联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

徐立人
联系人
xuliren@gjzq.com.cn

终端需求仍旧低迷，期待下半年市场回暖

事件

- 乘联会发布 2019 年 4 月乘用车销量数据。4 月，狭义乘用车批发销量为 155 万辆，同比下降 17.4%；狭义乘用车零售销量为 151 万辆，同比下降 16.9%；新能源乘用车批发销量为 9.1 万辆，同比增长 28.4%。1-4 月，狭义乘用车累计批发销量为 671 万辆，同比下降 14.9%；狭义乘用车累计零售销量为 659 万辆，同比下降 11.9%；新能源乘用车累计批发销量为 34.5 万辆，同比增长 83.8%。

评论

- 终端需求持续低迷，国六来临消费者持币观望；增值税税率降低对进口车销量拉动作用逐步显现：
 - 4 月乘用车零售销量环比下降 13.8%，同比降幅扩大，中断了 2019 年 Q1 销量同比收窄的趋势。汽车消费市场仍旧低迷，车系分化明显。本月豪华车延续强势，同比增长 2.1%，北京奔驰、华晨宝马增速分别达到 14%和 26%；主流合资品牌、自主品牌销量同比下降 14.9%、23.9%，日系丰田、本田逆势增长。国内多地正式宣布将于 2019 年 7 月 1 日提前实施国六标准，消费者存在持币观望心态推迟购车；此外西安奔驰 4S 店等终端购车事件频发，影响消费者终端购车情绪。制造业增值税税率降低使得进口车率先受益，汽车进口量逆势增长，4 月汽车及汽车底盘进口 10.2 万辆，同比增长 16%，进口市场出现明显改善。我们预计 5-6 月国内汽车消费市场仍将低迷，但后续随着前期购置税透支效果减弱、多地国六标准正式实施、减税降费效果逐步显现、个税红利释放，刺激汽车消费的政策细则也有望落地，在多重利好下，下半年汽车消费市场有望逐步回暖。
- 市场需求低迷，终端库存预警指数依旧处于高位；3 月提前备货低迷影响终端渠道进货节奏：
 - 本月厂家生产、批发销售活动再度降至低位。4 月乘用车产量同比降幅达到 18%；批发销量同比降幅达到 17%。由于终端市场需求仍旧低迷，使得终端库存消化进度缓慢，渠道库存本月减少 0.4 万辆，库存预警指数达到 61%，继续处于警戒线之上。3 月终端渠道提前完成备货，也对本月终端进货节奏构成不利因素，使得厂家出货不畅，本月厂家库存增加 6.1 万辆。
- 新能源汽车市场正式进入补贴过渡期，前期透支导致市场增速明显放缓；插混继续保持强势：
 - 4 月是 2019 年新能源汽车补贴政策正式发布后的首个完整月份。本月新能源汽车销量同比增长 28%，同比增速较前几月出现明显放缓，主要是一季度补贴政策尚未落地，市场加紧抢装抢购，透支部分过渡期需求所致。我们认为，面对正式期补贴进一步退坡，在过渡期结束前仍存在新一轮抢装抢购浪潮的可能。A 级车占纯电市场销量 53%，市场整体高品质化趋势继续巩固。插混市场受补贴退坡影响相对较小，本月插混市场同比增速达到 53%，远高于市场，其中帕萨特 PHEV 单月销量 3081 辆，插混市场中仅次于比亚迪唐 DM (3829 辆)，显示出较强竞争力。

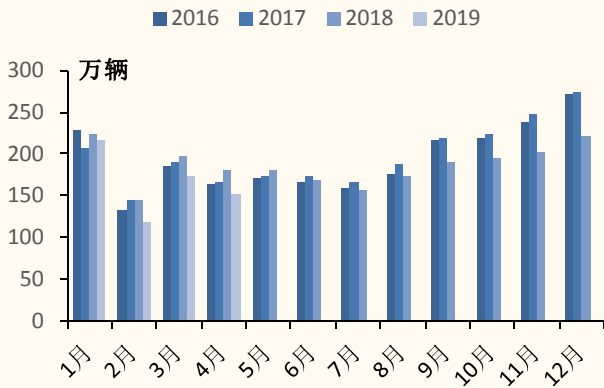
投资建议

- 汽车消费市场持续低迷，市场观望情绪较强，短期内车市还将承压，期待下半年车市回暖。建议关注日系销量逆势大增，自主新能源再上新台阶的：广汽集团；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

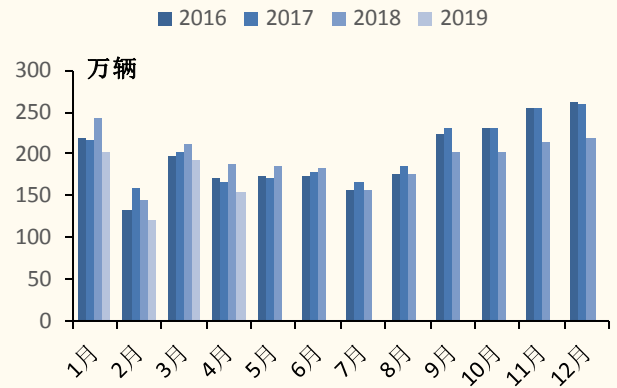
- 宏观经济增速下滑，不利于汽车消费；补贴大幅退坡，不利于新能源汽车市场；新产品不被认可风险。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



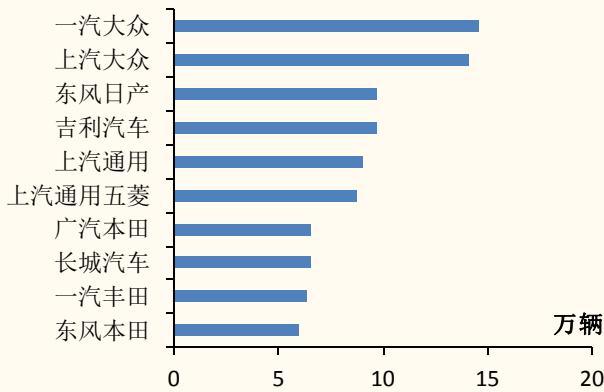
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



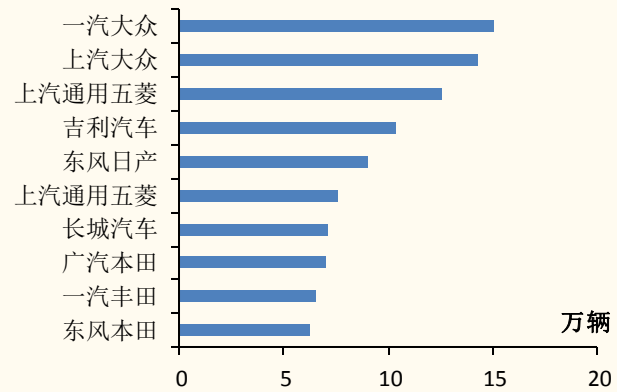
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 4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: 4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