

汽车行业月报（2019-05-20）

推荐（维持）

底部夯实，预期不悲观

□ 传统车：底部夯实，预期不悲观

1、中汽协口径：主机厂批售谨慎，4月销售同比下滑17.7%

4月，乘用车产销分别完成166万辆和157.5万辆，比上月分别下降20.5%和22%，比上年同期分别下降17%和17.7%。

1~4月乘用车产/销分别为688.8万辆和683.8万辆，产销量同比分别下降13.6%和14.7%。

2、交强险口径：市场企稳，降幅收窄，4月乘用车上险数同比下滑-6.7%

4月，乘用车上险数为146.0万辆，同比-6.7%。1~4月累计上险数为649.6万辆，同比-5.9%。

3、渠道库存略上升，短期受排放升级，或面临被动去库存

4月份中汽协公布乘用车产量为166万辆，批发量为157万辆，终端上险数为146.8万辆。剔除出口影响，我们估算，厂商库存增加8.5万辆，渠道库存增加4.7万辆。全市场总体增加库存13.2万辆。

4、市场研判：短期库存调整，维持市场筑底，中期低增长判断

(1) 大市底部夯实：从终端上险数来看，去年四季度开始，市场的销量已经趋于稳定。但因为17年的抢购带来的基数效应，从数据上来看，下滑的幅度较大。从19年开年以来，终端的销售同比逐步收窄到-6%左右，并保持稳定。那么即使经济未出现明显复苏的情况下，汽车销量进一步下跌的概率较小。

(2) 中期低增长：我国汽车行业经历了20年的高速增长后，乘用车的保有量达到200辆/千人，汽车市场逐步进入低增长阶段。所以，中性预期下，市场从下半年开始进入一个相对较长的低增长周期。

(3) 短期库存调整：来看，市场马上面临国五国六切换，被动去库存的阶段。部分高库存的厂商批发量会受到一定影响。我们认为排放标准切换会影响短期的批售节奏，但不改变行业或公司的长期趋势。

5、投资建议：存量格局，去伪存真，优选低估值、真价值

去年Q4我们提出市场双底观点兑现：18Q4为销量底，19H1为业绩底。18年Q4厂商去库存的后销量底已经兑现。19H1上半年因为整体批售下滑和行业价格压力，所以乘用车产业链业绩承压。

基于上面的市场研判，我们认为，从下半年开始，市场大概率开始进入低速增长期。五、六月份因去库存造成的数据错杀，带来布局机会。行业存量格局下，优选低估值、真价值。整车推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注上汽集团、广汽集团；零部件爱柯迪，关注福耀玻璃、华域汽车、拓普集团。

□ 新能源：行业过渡期，市场承上启下

1、中汽协口径：4月新能源销量增长67%

4月国内新能源汽车产销分别为10.2/9.7万辆，环比分别下降20.3%/23.0%，同比分别增长25.9%/18.3%。2019年1~4月，新能源汽车产销分别为37.9/37.3万辆，同比分别增长了66%/67%。

2、交强险口径：

纯电动：4月份纯电动上险数为4.16万辆，同比增54.6%，1~4月累计上险数为21.5万辆，累计同比为193%。A00/A0/A/B/C占比分别为22.7%/18.2%/51.6%/2.02%/4%。

PHEV：车市压力，同比下滑10.8%。4月份PHEV上险数为1.45万辆，同比下滑10.8%。1~4月累计上险数为4.95万辆，累计同比为-14%。限牌城市占比为61.4%。

3、投资建议：4月开始，补贴进入过渡期。因补贴退坡，中低端车型受成本压力，不得已提价销售。低端车型丧失价格优势后，逐步退出市场。新能源正式向真实需求过渡。

短期因整体车市压力，新能源的终端需求也较弱，市场主要由B端运营客户推动。我们认为随着主机厂的新车型投放市场，真实需求有望启动。

□ 风险提示：新能源需求低于预期；宏观经济低于预期，影响汽车消费。

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

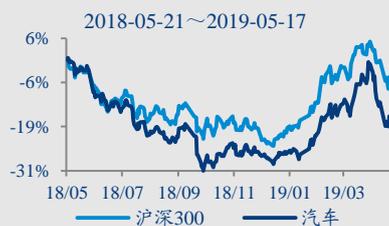
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	171	4.73
总市值(亿元)	18,651.32	3.21
流通市值(亿元)	13,645.12	3.2

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-18.5	5.31	-7.42
相对表现	-7.05	-5.44	-0.91



相关研究报告

《蔚来汽车2018年业绩点评：取消上海建厂，轻装上阵，密切关注ES6上市》

2019-03-11

《中汽协产销数据点评：春节数据略低于预期，终端需求平稳，复苏仍需等待》

2019-03-12

《汽车行业月报201903：市场复苏在波折中前进》

2019-03-21

目录

一、传统车：底部夯实，预期不悲观	4
(一) 中汽协口径：库存高，批售压力大，4月销售同比下滑 17.7%.....	4
(二) 交强险口径：市场企稳，降幅收窄，4月乘用车上险数同比下滑-6.7%.....	6
(三) 渠道库存：略上升，短期受排放升级，或面临被动去库存.....	7
(四) 市场研判：底部夯实，预期不悲不喜.....	8
(五) 投资建议：存量格局、去伪存真，优选低估值、真价值.....	8
二、新能源：行业过渡期，市场承上启下	9
(一) 中汽协口径：4月新能源销量增长 67%.....	9
(二) 交强险口径：4月纯电动同比增 54.6%.....	11
1、纯电动：同比增长 54.6%.....	11
2、PHEV：车市压力，同比下滑 10.8%.....	11
(三) 投资建议.....	11
三、风险提示	11

图表目录

图表 1	中汽协月度产量 (万辆)	4
图表 2	中汽协月度产量同比 (%)	4
图表 3	中汽协月度销量 (万辆)	4
图表 4	中汽协月度销量同比 (%)	4
图表 5	各品类市场份额 (%)	5
图表 6	各品类销量同比 (%)	5
图表 7	各车型市场份额 (%)	5
图表 8	各车型销量同比 (%)	5
图表 9	交强险月度数据 (万辆)	6
图表 10	交强险月度数据同比 (%)	6
图表 11	交强险分品类市场销量 (万辆)	6
图表 12	交强险分品类月度销量同比 (%)	6
图表 13	各车系市场份额 (%)	7
图表 14	各车系销量同比 (%)	7
图表 15	2019 年 4 月分省销量同比 (%)	7
图表 16	2019 年 4 月分省销量环比 (%)	7
图表 17	厂商库存 (万辆)	8
图表 18	渠道库存 (万辆)	8
图表 19	2018~2019 年单月新能源产量 (万辆)	9
图表 20	2017~2018 年单月新能源销量 (万辆)	9
图表 21	新能源乘用车月度产量 (万辆)	9
图表 22	新能源乘用车月度销量 (万辆)	9
图表 23	纯电动乘用车月度产量 (万辆)	10
图表 24	纯电动乘用车月度销量 (万辆)	10
图表 25	插电乘用车月度产量 (万辆)	10
图表 26	插电乘用车月度销量 (万辆)	10
图表 27	新能源商用车月度产量 (万辆)	10
图表 28	新能源商用车月度销量 (万辆)	10
图表 29	纯电动交强险月度销量 (万辆)	11
图表 30	PHEV 交强险月度销量 (万辆)	11

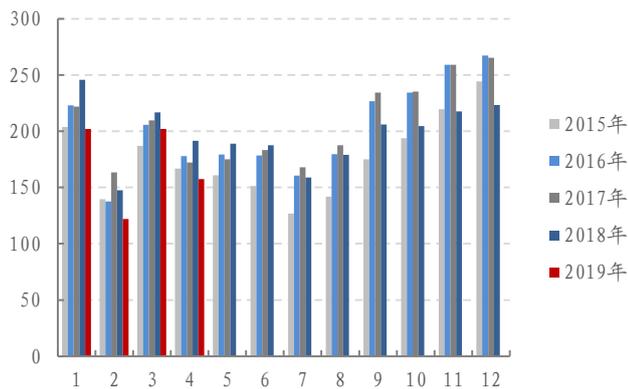
一、传统车：底部夯实，预期不悲观

(一) 中汽协口径：库存高，批售压力大，4月销售同比下滑 17.7%

产量情况：4月乘用车同比下降 17.7%

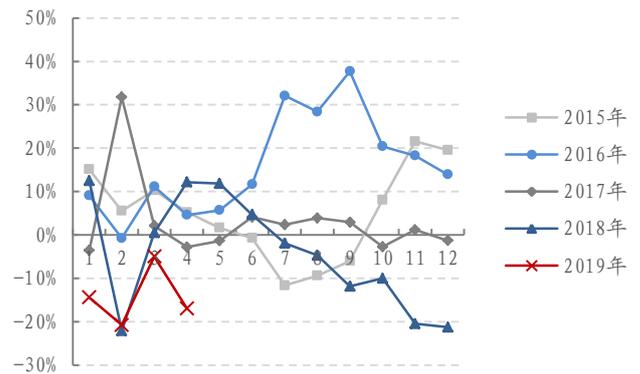
4月，乘用车生产 166.0 万辆，环比下降 20.5%，同比下降 17.0%。1-4 月，乘用车生产 688.5 万辆，较去年同比下降 13.6%。

图表 1 中汽协月度产量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

图表 2 中汽协月度产量同比（%）

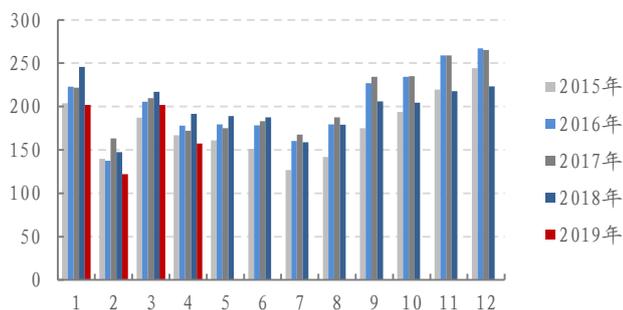


资料来源：中汽协、华创证券

销量情况：4月乘用车同比下降 17.7%

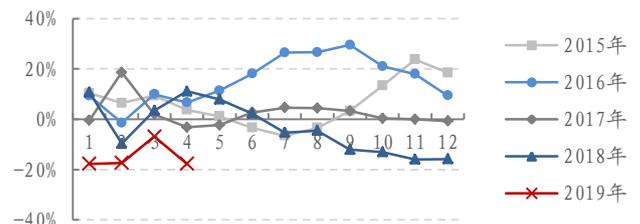
4月，乘用车共销售 157.5 万辆，环比下降 22.0%，同比下降 17.7%。1-4 月，乘用车共销售 683.5 万辆，同比下降 17.6%。

图表 3 中汽协月度销量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

图表 4 中汽协月度销量同比（%）



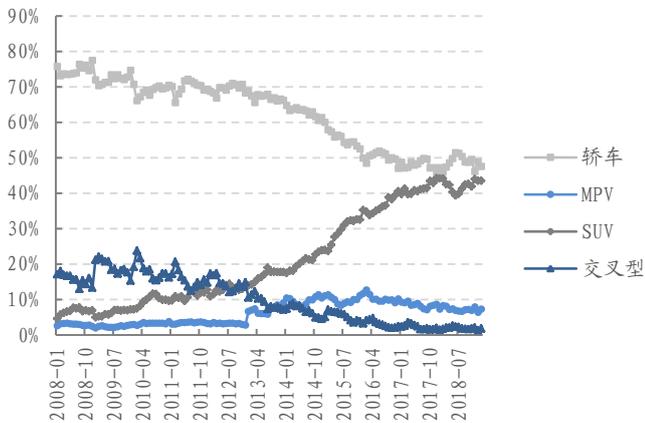
资料来源：中汽协、华创证券

分品类：

2019 年 4 月，轿车/SUV/MPV/交叉型分别销售 79.1 万辆/64.8 万辆/9.5 万辆/4.1 万辆，环比分别 -16.57%/-25.33%/-37.34%/-19.17%，同比分别-14.8%/-20.0%/-30.7%/-5.3%。

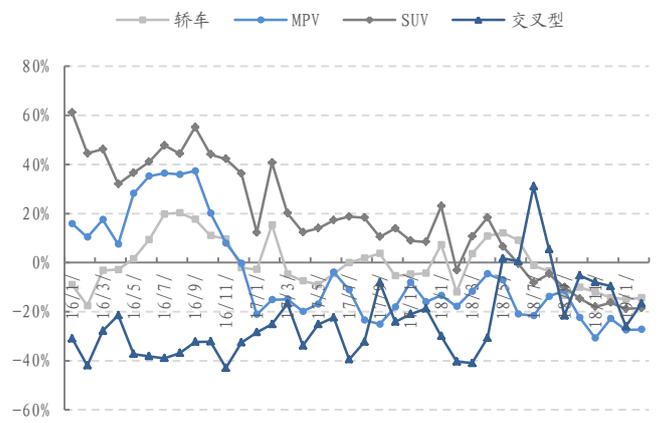
2019年1-4月，轿车/SUV/MPV/交叉型累计销售分别为330.60万辆/292.49万辆/46.46万辆/13.95万辆，同比分别-12.8%/-15.6%/-24.3%/-3.6%。

图表5 各品类市场份额(%)



资料来源：中汽协、华创证券

图表6 各品类销量同比(%)



资料来源：中汽协、华创证券

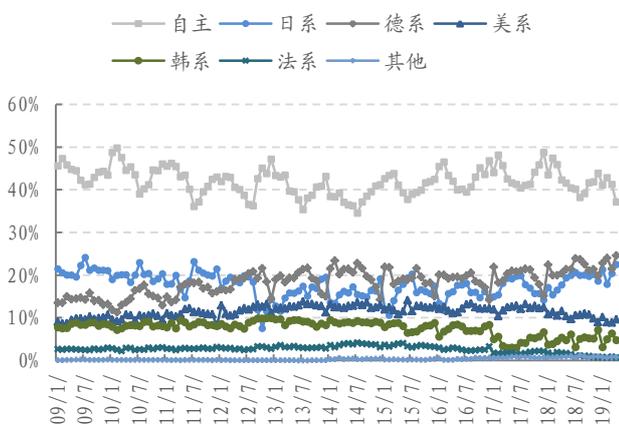
分车系：日系份额增加，美系自主承压

2019年4月，自主、日系、德系、美系、韩系和法系销量分别为58.47万辆/35.46万辆/38.69万辆/15.14万辆/7.46万辆/1.02万辆，同比分别为-27.9%/4.5%/-1.0%/-31.5%/-27.6%/-70.3%，环比分别为-29.8%/-13.9%/-10.5%/-15.4%/-41.9%/-41.0%；自主、德系、日系、美系、韩系和法系市场份额分别为37.1%/22.5%/24.6%/9.6%/4.7%/0.6%。

2019年1-4月份，自主/德系/日系/美系/韩系/法系累计销售分别为277.24万辆/157.27万辆/141.45万辆/64.41万辆/32.6万辆/5.13万辆，累计同比分别为-22.4%/-5.7%/5.1%/-26.9%/-6.3%/-62.8%。

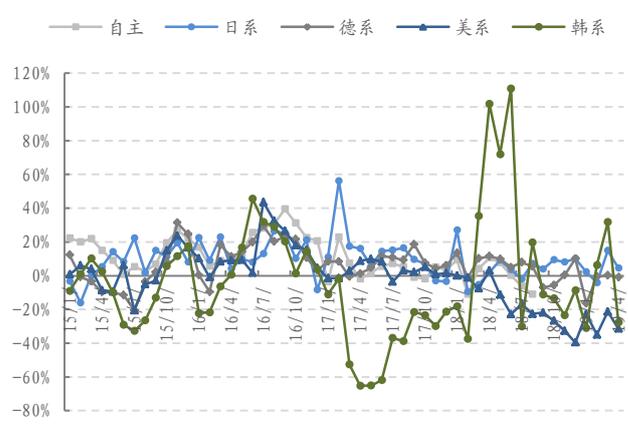
2019年1-4月，自主/德系/日系/美系/韩系/法系的市场份额分别为40.56%/23.01%/20.70%/9.42%/4.77%/0.75%，同比去年，市场份额分别提升(减少)-4.37/+3.78/+2.04/-1.65/+0.40/-0.98个百分点。

图表7 各车型市场份额(%)



资料来源：中汽协、华创证券

图表8 各车型销量同比(%)

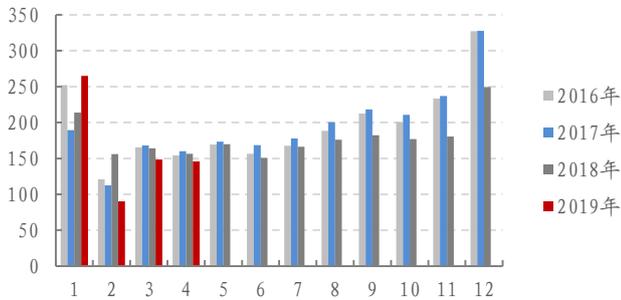


资料来源：中汽协、华创证券

(二) 交强险口径：市场企稳，降幅收窄，4月乘用车上险数同比下滑-6.7%

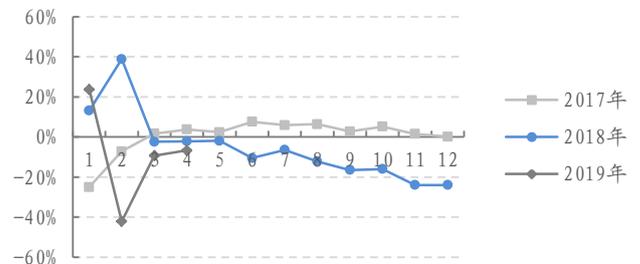
4月，乘用车上险数为146.0万辆，同比-6.7%。1~4月累计上险数为649.6万辆，同比-5.9%。

图表 9 交强险月度数据（万辆）



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 10 交强险月度数据同比（%）



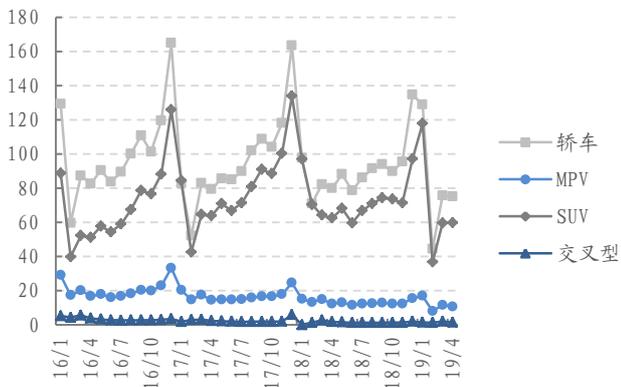
资料来源：交强险数据、华创证券

分品类：

4月轿车、SUV、MPV、交叉型分别销售75.0万辆/59.8万辆/10.6万辆/1.4万辆，环比分别-0.83%/0.45%/-8.38%/-19.17%，同比分别-6.2%/-4.3%/-13.6%/-25.46%。

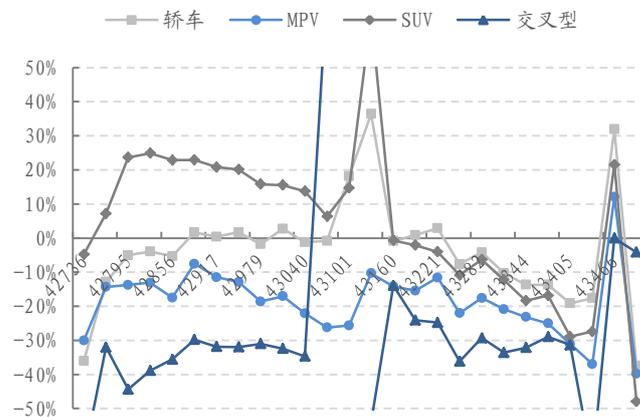
1~4月，轿车、MPV、SUV、交叉型累计销量分别为323.67万辆/47.12万辆/273.71万辆/5.98万辆，同比分别11.40%/-17.1%/15.1%/-43.5%。

图表 11 交强险分品类市场销量（万辆）



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 12 交强险分品类月度销量同比（%）



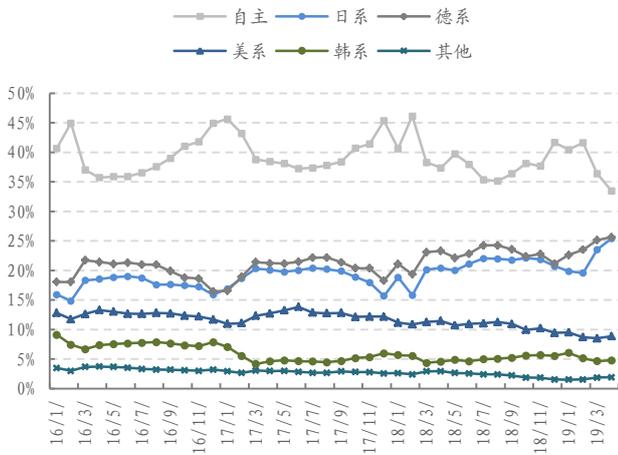
资料来源：交强险数据、华创证券

分车系：

4月，自主、日系、德系、美系、韩系销量分别为49.09万/37.23万/37.61万/12.97万/6.98万辆，环比分别为-9.15%/6.54%/0.70%/2.76%/1.52%，同比分别为-16.07%/16.58%/3.19%/-27.54%/-1.89%。

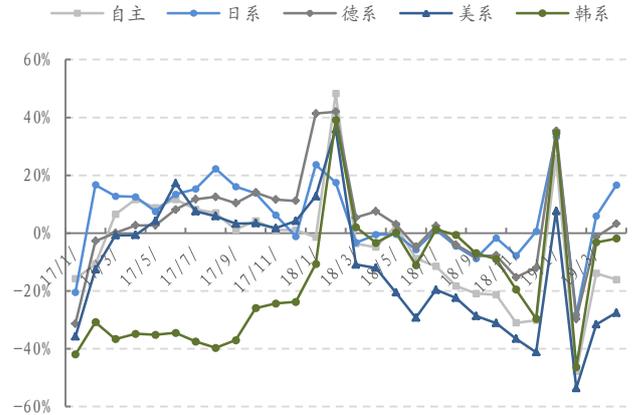
1~4月，自主、日系、德系、美系、韩系累计销量分别为247.8万/142.4万/156.0万/58.6万/34.5万辆，累计同比分别为6.4%/8.3%/21.5%/3.3%/2.7%。

图表 13 各车系市场份额 (%)



资料来源：交强险数据、华创证券

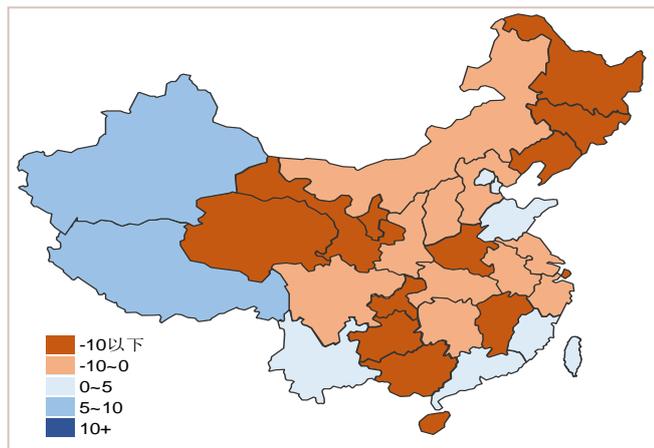
图表 14 各车系销量同比 (%)



资料来源：交强险数据、华创证券

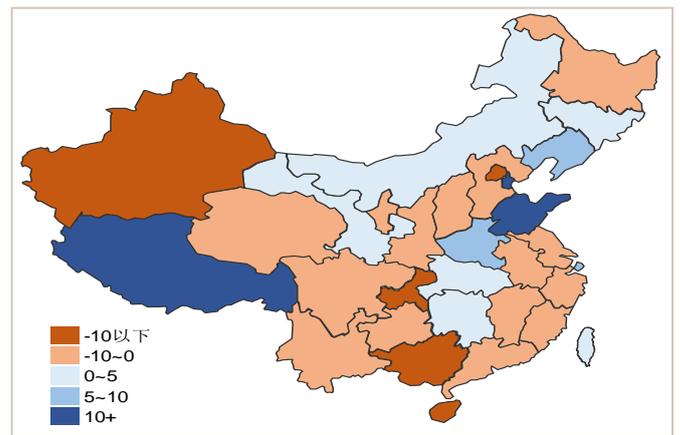
分省份情况：广东、山东销售同比回升，中部地区销量下滑收窄。

图表 15 2019年4月分省销量同比 (%)



资料来源：交强险数据、华创证券

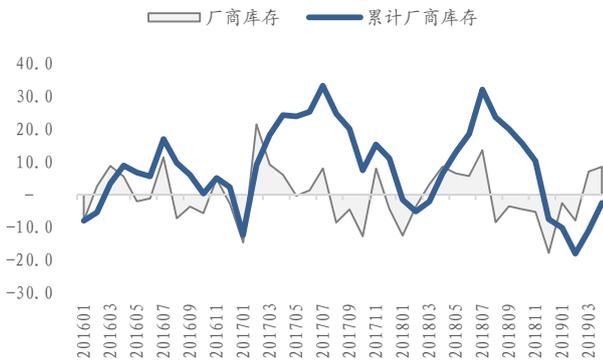
图表 16 2019年4月分省销量环比 (%)



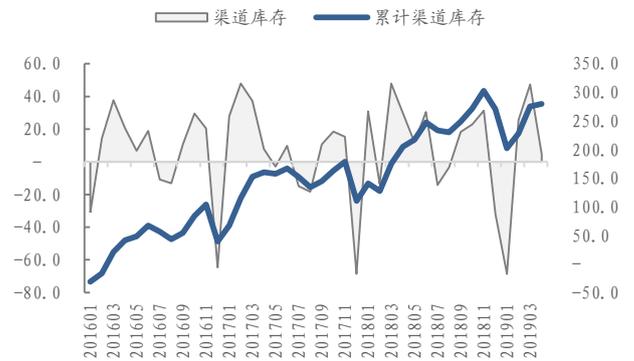
资料来源：交强险数据、华创证券

(三) 渠道库存：略上升，短期受排放升级，或面临被动去库存

4月份中汽协公布乘用车产量为166万辆，批发量为157万辆，终端上险数为146.8万辆。剔除出口影响，我们估算，厂商库存增加8.5万辆，渠道库存增加4.7万辆。全市场总体增加库存13.2万辆。

图表 17 厂商库存 (万辆)


资料来源：中汽协、交强险数据、华创证券

图表 18 渠道库存 (万辆)


资料来源：中汽协、交强险数据、华创证券

(四) 市场研判：底部夯实，预期不悲不喜

从终端上险数来看，去年四季度开始，市场的销量已经趋于稳定。但因为 17 年的抢购带来的基数效应，从数据上来看，下滑的幅度较大。从 19 年开年以来，终端的销售同比逐步收窄到 -6% 左右，并保持稳定。那么即使经济未出现明显复苏的情况下，汽车销量进一步下跌的概率较小。

我国汽车行业经历了 20 年的高速增长后，乘用车的保有量达到 200 辆/千人，汽车市场逐步进入低增长阶段。所以，中性预期下，市场从下半年开始进入一个相对较长的低增长周期。

短期来看，市场马上面临国五国六切换，被动去库存的阶段。部分高库存的厂商批发量会受到一定影响。我们认为排放标准切换会影响短期的批售节奏，但不改变行业或公司的长期趋势。

(五) 投资建议：存量格局、去伪存真，优选低估值、真价值

去年 Q4 我们提出市场双底观点兑现：18Q4 为销量底，19H1 为业绩底。18 年 Q4 厂商去库存的后销量底已经兑现。19H1 上半年因为整体批售下滑和行业价格压力，所以乘用车产业链业绩承压。

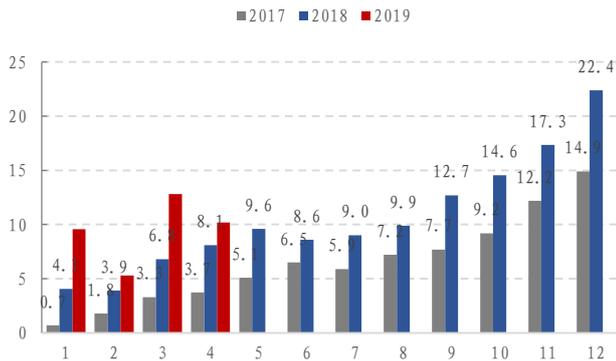
基于上面的市场研判，我们认为，从下半年开始，市场大概率开始进入低速增长期。五、六月份去库存造成的数据错杀，或带来布局机会。行业存量格局下，优选低估值、真成长。整车推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注上汽集团、广汽集团；零部件爱柯迪，关注福耀玻璃、华域汽车、拓普集团。

二、新能源：行业过渡期，市场承上启下

（一）中汽协口径：4月新能源销量增长67%

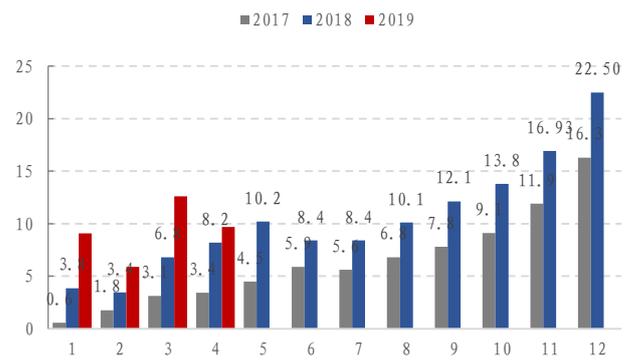
4月国内新能源汽车产销分别为10.2/9.7万辆，环比分别下降20.3%/23.0%，同比分别增长25.9%/18.3%。2019年1~4月，新能源汽车产销分别为37.9/37.3万辆，同比分别增长了66%/67%。

图表 19 2018~2019年单月新能源产量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

图表 20 2017~2018年单月新能源销量（万辆）

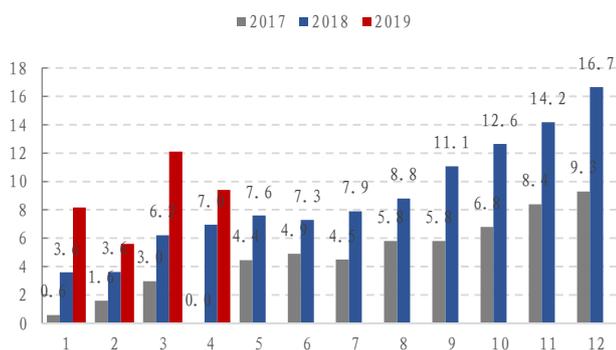


资料来源：中汽协、华创证券

4月新能源乘用车销量23.8%。

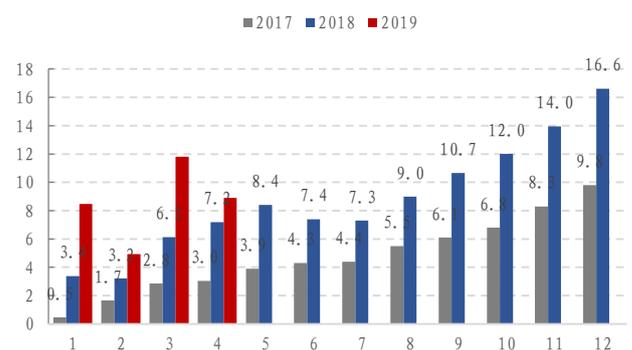
2019年4月，新能源乘用车产/销分别为9.4/8.9万辆，环比分别下降22.3%/24.6%；同比分别增长35.2%/23.8%；2019年1~4月，新能源乘用车产/销分别为35.3/34.1万辆，同比分别为73%/71%。

图表 21 新能源乘用车月度产量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

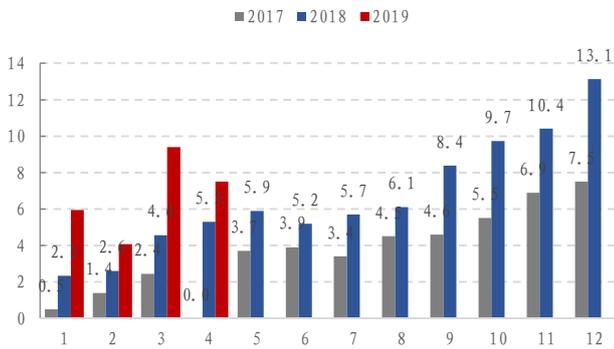
图表 22 新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协、华创证券

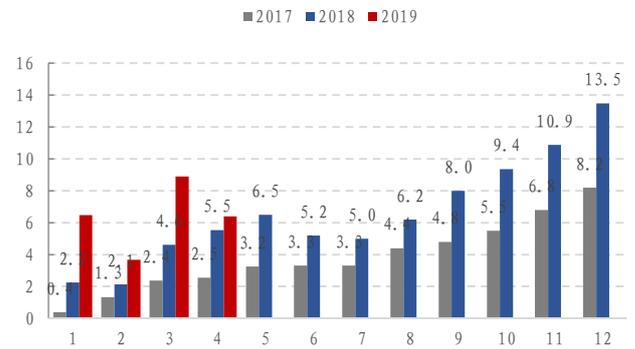
其中，2019年4月，纯电动乘用车产/销分别为7.5/6.4万辆，环比分别下降20.2%/28.1%，同比分别增长41.8%/15.6%。2019年1~4月，纯电动乘用车产/销分别为26.9/25.4万辆，同比分别为82%/75%。

图表 23 纯电动乘用车月度产量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

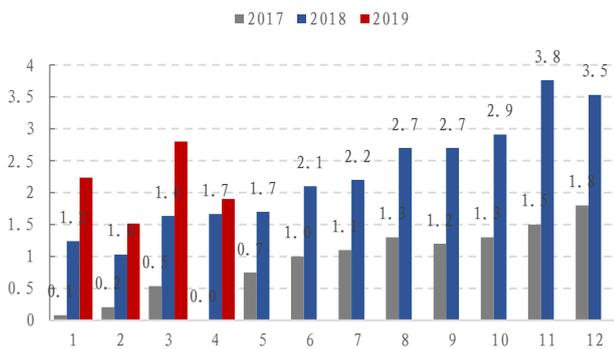
图表 24 纯电动乘用车月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

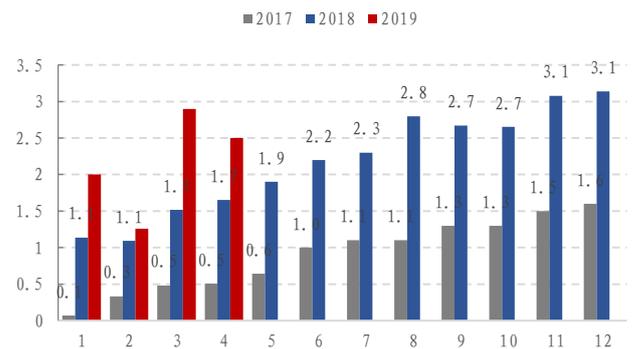
2019年4月, 插电混动乘用车产/销分别为1.9/2.5万辆, 环比分别下降32.1%/13.8%, 同比分别增长14.2%/51.4%。2019年1~4月, 插电混动乘用车产/销分别为8.4/8.7万辆, 同比分别增加52%/60%。

图表 25 插电乘用车月度产量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

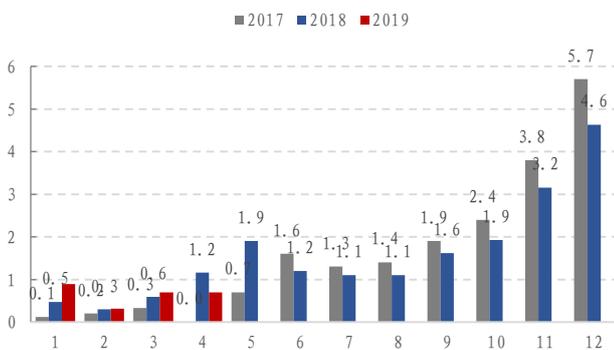
图表 26 插电乘用车月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

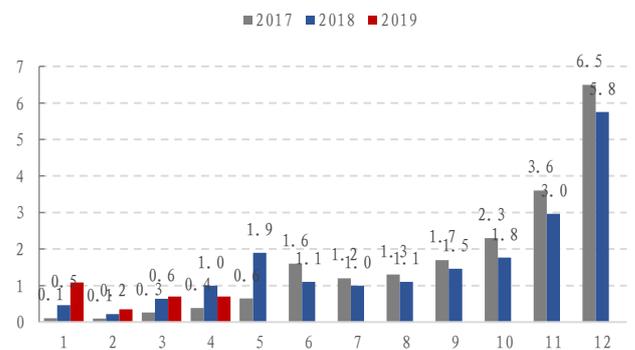
2019年2月, 新能源商用车产/销分别为0.7/0.7万辆, 环比分别0%/0%, 同比分别-39.8%/-29.8%; 2019年1~4月, 新能源商用车产/销分别为2.6/2.8万辆, 同比分别上升3%/22%。

图表 27 新能源商用车月度产量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

图表 28 新能源商用车月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 华创证券

（二）交强险口径：4月纯电动同比增 54.6%

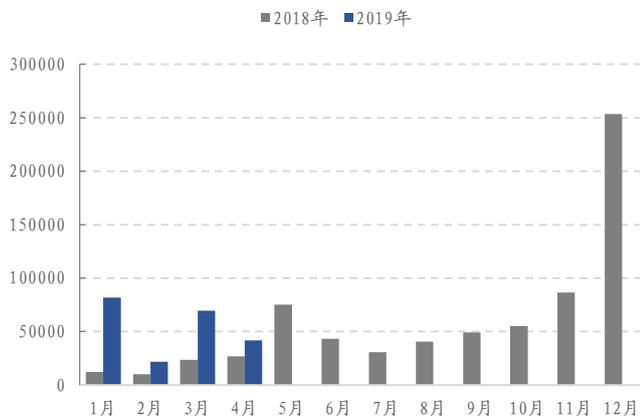
1、纯电动：同比增长 54.6%

4月份纯电动上险数为 4.16 万辆，同比增 54.6%，1~4 月累计上险数为 21.5 万辆，累计同比为 193%。A00/A0/A/B/C 占比分别为 22.7%/18.2%/51.6%/2.02%/4%。

2、PHEV：车市压力，同比下滑 10.8%

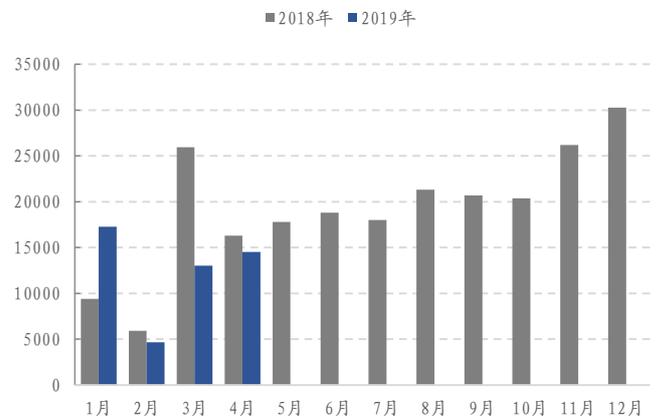
4月份 PHEV 上险数为 1.45 万辆，同比下滑 10.8%。1~4 月累计上险数为 4.95 万辆，累计同比为-14%。限牌城市占比为 61.4%。

图表 29 纯电动交强险月度销量（万辆）



资料来源：保监会、华创证券

图表 30 PHEV 交强险月度销量（万辆）



资料来源：保监会、华创证券

（三）投资建议

4月开始，补贴进入过渡期。因补贴退坡，中低端车型受制成本压力，不得已提价销售。低端车型丧失价格优势后，逐步退出市场。新能源正式向真实需求过渡。

短期因整体车市压力，新能源的终端需求也较弱，市场主要由 B 端运营客户推动。我们认为随着主机厂的新车型投放市场，真实需求有望启动。

三、风险提示

新能源需求低于预期；宏观经济低于预期，影响汽车消费。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500