

汽车和汽车零部件行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

陈晓
联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

徐立人
联系人
xuliren@gjzq.com.cn

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

终端促销清库零售环比改善，市场需求仍待激发

事件

- 乘联会发布 2019 年 5 月乘用车销量数据。5 月，狭义乘用车批发销量为 154.2 万辆，同比下降 16.9%；狭义乘用车零售销量为 158.2 万辆，同比下降 12.5%；新能源乘用车批发销量为 9.7 万辆，同比增长 5.4%。1-5 月，狭义乘用车累计批发销量为 825.8 万辆，同比下降 15.1%；狭义乘用车累计零售销量为 818.7 万辆，同比下降 11.9%；新能源乘用车累计批发销量为 44.2 万辆，同比增长 58%。

评论

- 终端大幅优惠下，零售端销量环比改善；近期行业利好政策频出，有望促进汽车消费需求提升：
 - 5 月狭义乘用车零售销量同比延续大幅下跌 (-12.5%)，说明汽车市场整体需求仍然较弱；5 月销量较上月环比增长 4.8%，这主要是多地提前实施国六排放标准期限临近，终端为了清理国五车型库存而给予大幅购车优惠，吸引消费者购车所致。车系表现继续分化，本月豪华车零售同比增长 9.4%，华晨宝马、北京奔驰分别同比增长 26%、7.3%；主流合资、自主品牌零售分别下降 5.2%、26.5%，其中日系丰田、本田继续逆势增长，上汽通用同比增长 8% 位居本月厂商零售销量第一。近期汽车行业利好政策频出：广州、深圳两大限购城市相继宣布增加中小客车额度；发改委等发布文件提出严禁新设限购城市、取消新能源汽车限购、强化配套等举措。政策发布有助行业恢复信心，预计未来各地细则落地后将进一步释放汽车消费需求。
- 厂家调整生产任务，产量同比环比大幅下降；渠道库存由促销带来好转但销售压力仍然较大。
 - 为配合多地提前实施国六排放要求，车企陆续减产国五车型并调整产线生产国六车型，但受国六车型系统软硬件升级技术门槛较高、测试验证周期等情况影响，国六车型产能爬坡有限，5 月厂家产量同比大幅下降 23.2%，环比下降 8.7%，批发销量同比下降 16.9%，厂家库存降低 6.9 万辆。终端促销清理库存，本月渠道库存下降 8.4 万辆，经销商库存预警指数回落至 54%，环比下降 7%，但未提前实施国六标准地区的库存系数则远高于提前实施的地区。经销商库存状况是由厂家减产及终端促销清库带来的短期好转，而 6 月逐渐进入车市淡季以及国五国六切换，终端库存与实际销售压力仍然较大。
- 前期基数较大，新能源乘用车同比小幅增长；过渡期结束前仍存在抢装可能，同时逐步推出新车型。
 - 本月新能源乘用车销量同比小幅增长 5.4%，主要受到上年 5 月作为补贴过渡期结束前最后一个完整月份，厂家集中抢装所导致的高基数影响；但由于 6 月底过渡期后补贴大幅退坡、地补取消，今年过渡期结束日期较上年偏晚近两周，厂家或许有一定的时间和动力抢装，预计 6 月销量相比去年低基数会恢复同比高增速。5 月纯电市场销量中 A 级车占比 57%，市场继续保持高品质发展。环比增长 5.8%，也反映了过渡期内车厂承诺老车型不涨价而补贴退坡的压力以及逐步推出新车型的进程。

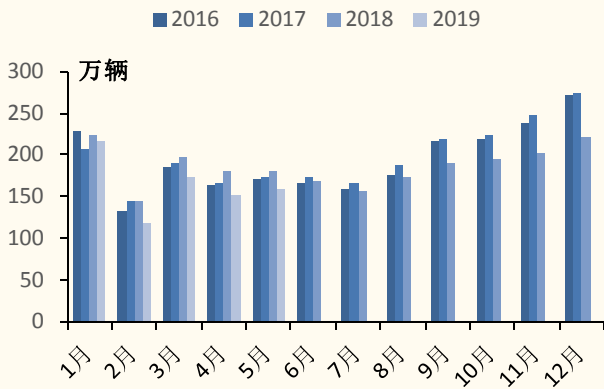
投资建议

- 大幅优惠下乘用车终端销量有所改善但行业需求仍然不足。国家、地方、车企陆续发布稳定、鼓励汽车消费政策文件，更多政策细则或将陆续跟进，从而助力行业提质扩容。建议关注：行业技术领先、产品丰富的龙头企业：长城汽车 (A+H)、广汽集团 (A+H)、上汽集团、比亚迪。

风险提示

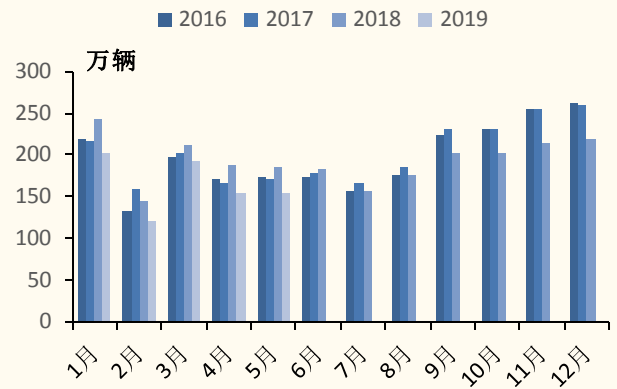
- 宏观经济持续低迷，汽车消费需求下降，产销量低于预期；各地政策细则实施效果不确定性；新能源汽车产销量低于预期；补贴退坡、竞争加剧导致企业盈利能力下降超预期。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



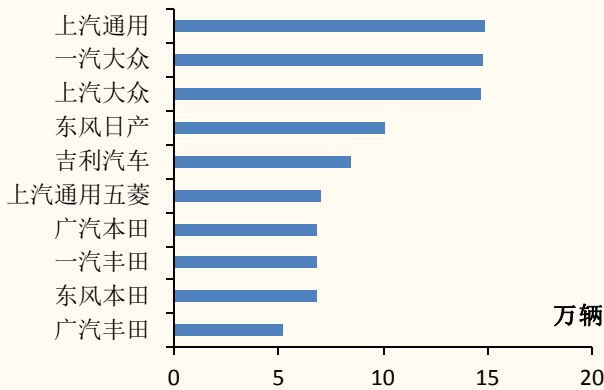
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



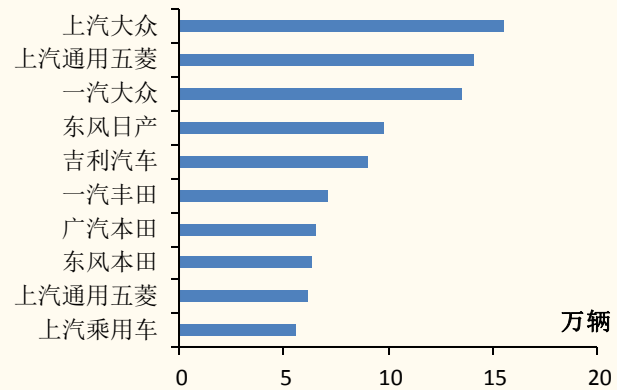
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 5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: 5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