

# 最痛的阶段

## ——5月乘用车“量-库-价”跟踪报告

✉ : 黄细里 执业证书编号: S1230518050001  
☎ : 021-80106011  
✉ : huangxili@stocke.com.cn

### 行业评级

汽车整车

看好

### 报告导读

需求不振，国六逼近，降价去库，盈利承压。

### 投资要点

#### □ 产销层面：5月传统车产批量低于预期，新能源增速放缓

5月狭义乘用车产量147万辆（同比-23%），批发销量154万辆（同比-17%），零售（交强险）164万辆（同比-3%），其中新能源乘用车批发9.7万辆（同比+11.5%）。展望2019年，维持前期预测：产量2262万（同比-2%），批发2232万（同比-4%），交强险2262万（同比+5.8%）。传统车产批量低于预期核心原因在于：国六7月1日实施临近，清除国五库存为当务之急，导致严格控制产量和批发。传统车终端零售因国五促销力度加大带来同比下降幅度收窄，但受宏观经济整体依然承压（工业增加值同比回落0.4个百分点），零售恢复幅度依然有限。经济承压+传统车大幅降价+抢装效应减弱，新能源车同比增速放缓。

#### □ 库存层面：传统车国六逼迫下去库，新能源依然加库

传统车5月企业与渠道均处于去库存模式，新能源车仍加库中。传统乘用车2019年5月企业库存减少了7万辆，2015年1月以来累计为-19万辆（2015年以来历史同期最低值）；4月渠道库存减少了11万辆，累计为315万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车4月社会库存（企业+渠道）增加1.9万辆，累计为31.4万辆。日系表现最佳，其次豪华车及大众，最差是自主及通用/福特。

#### □ 价格层面：5月成交价继续下降，且降幅微扩大

根据我们建立的乘用车终端价格监控数据库显示，76款销量权重车型2019年5月成交价下降1220元（4月下降1011）。13大车企95款车型平均官降幅度约6000元，但2个月时间实际成交价累计降幅已超8300元，其中4月降幅4800元，5月降幅3500元。未做官降车型5月份依然在跟随降价，降幅有所收窄。5月份降幅依然超过1000元的非官降车型包括：广汽本田-凌派（降价5000元），福睿斯（降价5000元），长安福特-翼虎（降价2500元），吉利-帝豪（降价2500元），上汽通用-昂科威（降价2000元），吉利-博越（降价2000元），比亚迪-宋max（降价1800元）等。

#### □ 投资建议：Q3布局良机，核心把握四条主线

2019年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于2012年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调3%促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。乘用车需求2019Q2-Q3大概率处于磨底复苏阶段，Q4有望复苏加强。本轮乘用车周期向上弹性有限，核心把握个股自身逻辑。四条主线：1) 传统视角下未来市场占有率有望提升的合资品牌，日系/大众/福特，推荐【广汽集团+星宇股份+江铃汽车+上汽集团+长安汽车】。2) 看好新能源汽车未来3-5年高景气度，整车推荐【比亚迪】，特斯拉产业链推荐【拓普集团】。3) 受益国五升级国六检测业务量价齐升，推荐【中国汽研】。4) 传统零部件国产替代加速逻辑下的CVT自主变速器，推荐【万里扬】。其他建议关注经销商龙头【广汇汽车】。

### 相关报告

- 1 《20190525 汽车行业周度报告-5月第二周销量环比有所改善》2019.05.26
- 2 《排放升级专题报告三之乘用车：国六加速大鱼吃小鱼》2019.05.24
- 3 《4月乘用车“量-库-价”跟踪报告：长痛不如短痛》2019.05.20
- 4 《20190520 汽车行业周度报告：5月第一周销量起步较弱，成交价继续下降》2019.05.20
- 5 《汽车行业周报：4月量价继续齐跌》2019.05.12

报告撰写人：黄细里

数据支持人：黄细里

## 正文目录

1. 产销层面：5月传统车产批量低于预期，新能源增速放缓 .....	3
2. 库存层面：传统车国六逼迫下去库，新能源依然加库 .....	4
3. 价格层面：5月成交价继续下降，且降幅微扩大 .....	5
4. 投资建议：复苏在即，核心把握四条主线 .....	6
5. 风险提示 .....	6

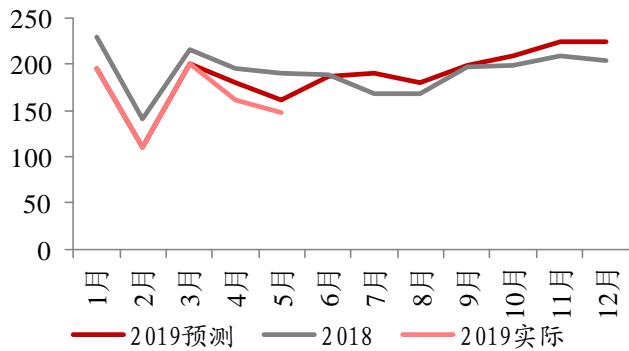
## 图表目录

图 1: 2019年5月狭义乘用车产量同比下滑 23% .....	3
图 2: 2019年5月狭义乘用车批发同比下滑 17% .....	3
图 3: 2019年5月零售（交强险）同比下滑 2.4% .....	3
图 4: 2019年5月新能源乘用车批发同比增长 11.5% .....	3
图 5: 2019年5月工业增加值同比 5% .....	3
图 6: 2019年5月 M2 同比 8.5% .....	3
图 7: 2019年5月传统乘用车企业库存减少 7 万辆 .....	4
图 8: 2019年5月传统乘用车渠道库存减少 11 万辆 .....	4
图 9: 2019年5月企业累计库存为-19 万辆 .....	4
图 10: 2019年5月传统乘用车渠道累计库存为 315 万辆 .....	4
图 11: 5月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比 .....	4
图 12: 5月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比 .....	4
图 13: 2019年4-5月底终端成交价下行幅度扩大 .....	5
图 14: 5月官降车型的实际成交价继续下行 .....	5

## 1. 产销层面：5月传统车产批量低于预期，新能源增速放缓

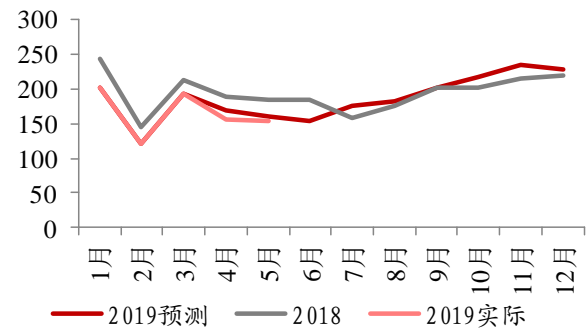
5月传统乘用车产批量低于预期，新能源车增速放缓。5月狭义乘用车产量实现147万辆（同比-23%），批发销量实现154万辆（同比-17%），零售（交强险）实现164万辆（同比-3%），其中新能源乘用车销量实现9.7万辆（同比+11.5%）。展望2019年，依然维持前期预测：产量2262万（同比-2%），批发2232万（同比-4%），交强险2262万（同比+5.8%）。

图 1：2019 年 5 月狭义乘用车产量同比下滑 23%



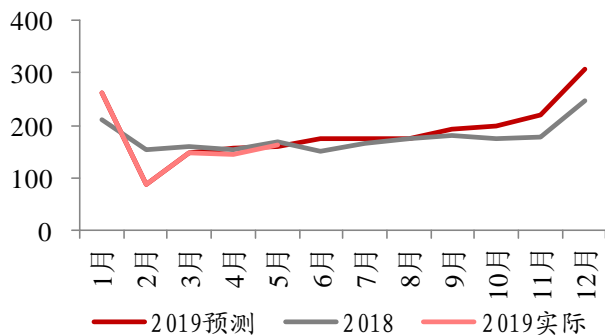
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：2019 年 5 月狭义乘用车批发同比下滑 17%



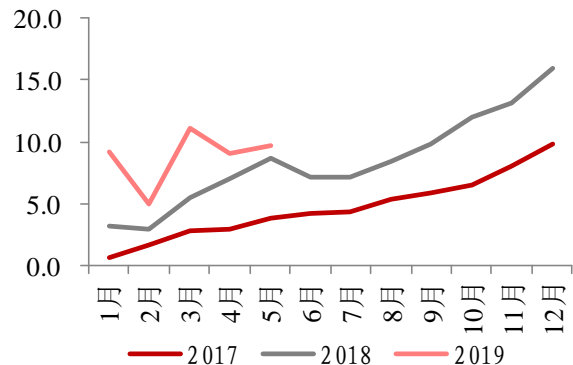
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2019 年 5 月零售（交强险）同比下滑 2.4%



资料来源：交强险，浙商证券研究所

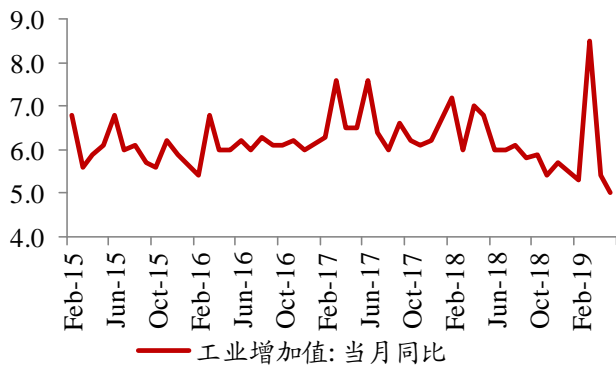
图 4：2019 年 5 月新能源乘用车批发同比增长 11.5%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

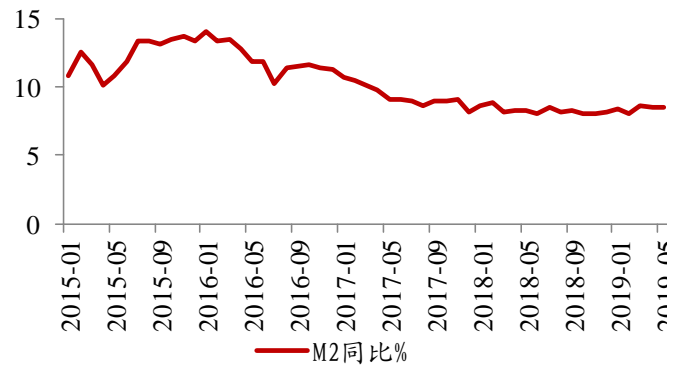
传统车产批量低于预期核心原因在于：国六 7 月 1 日实施临近，清除国五库存为当务之急，导致严格控制产量和批发。传统车终端零售因国五促销力度加大带来同比下降幅度收窄，但受宏观经济整体依然承压（工业增加值同比回落 0.4 个百分点），零售恢复幅度依然有限。经济承压+传统车大幅降价+抢装效应减弱，新能源车同比增速放缓。

图 5：2019 年 5 月工业增加值同比 5%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 6：2019 年 5 月 M2 同比 8.5%

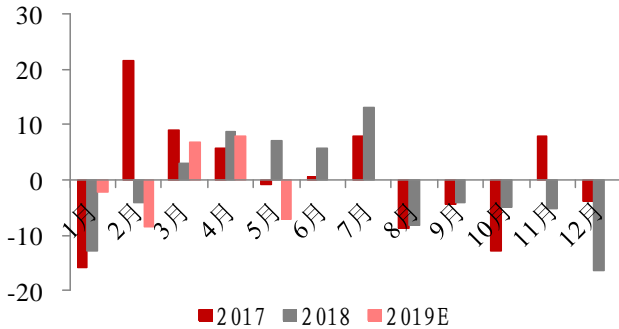


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

## 2. 库存层面：传统车国六逼迫下去库，新能源依然加库

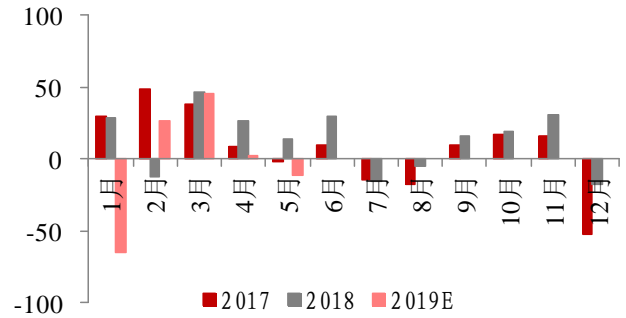
传统车 5 月企业与渠道均处于去库存模式，新能源车仍加库中。传统乘用车 2019 年 5 月企业库存减少了 7 万辆，2015 年 1 月以来累计为 -19 万辆（2015 年以来历史同期最低值）；4 月渠道库存减少了 11 万辆，累计为 315 万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车 4 月社会库存（企业+渠道）增加 1.9 万辆，累计为 31.4 万辆。

图 7：2019 年 5 月传统乘用车企业库存减少 7 万辆



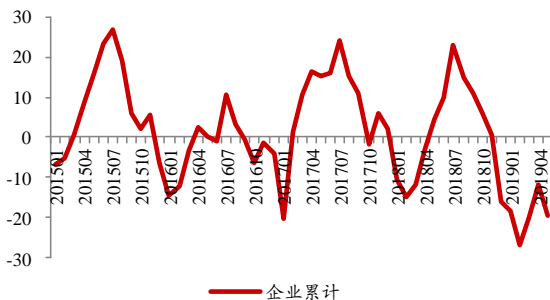
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 8：2019 年 5 月传统乘用车渠道库存减少 11 万辆



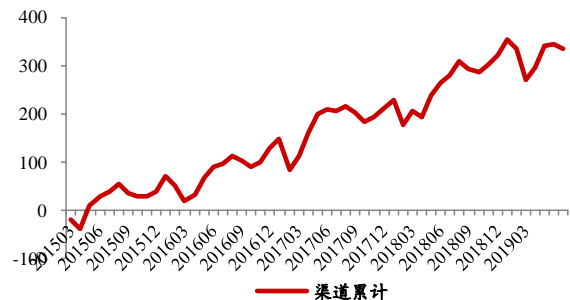
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 9：2019 年 5 月企业累计库存为 -19 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

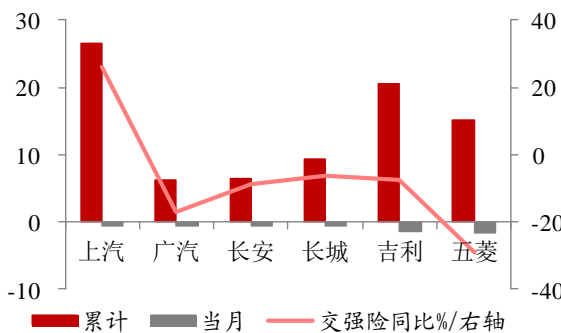
图 10：2019 年 5 月传统乘用车渠道累计库存为 315 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

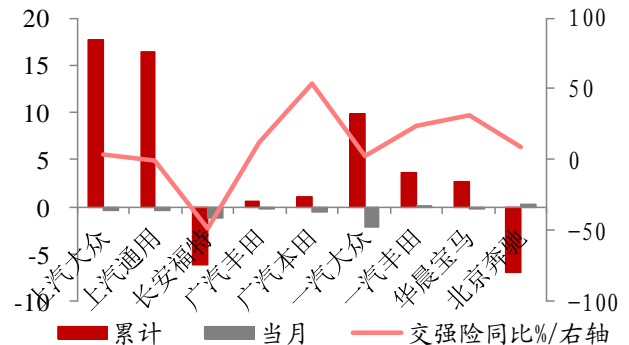
日系表现最亮眼，自主压力大于合资。综合渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求强劲，其次是豪华车及大众，最后是自主品牌及通用及福特。

图 11：5 月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 12：5 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比

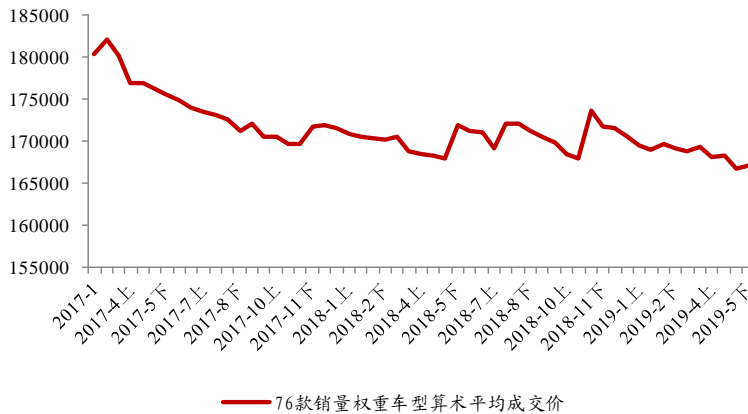


资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

### 3. 价格层面：5月成交价继续下降，且降幅微扩大

5月实际成交价依然在下降，降幅微扩。根据我们建立的乘用车终端价格监控数据库显示，76款销量权重车型2019年5月成交价下降1220元（4月下降1011），上月下降1427元，下旬回升207元。背后原因分析：1）清除国五库存倒计时是引起持续降价的主要因素。2）下降幅度相比4月份收窄，原因在于5月份新上市车型较多，新车型定价普遍高于老车型实际成交价。

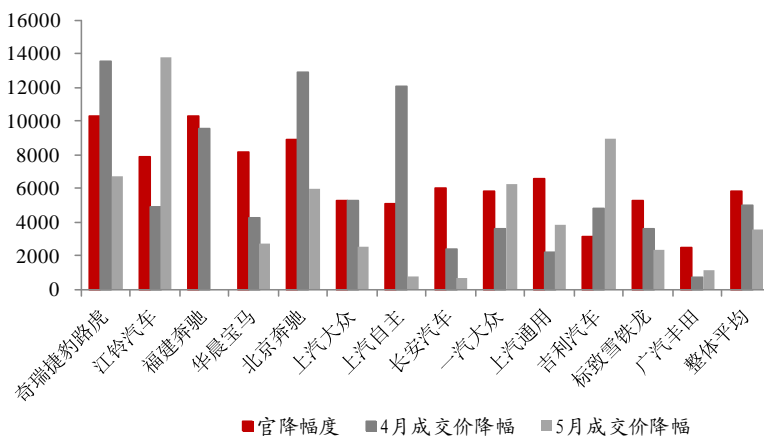
图 13：2019 年 4-5 月底终端成交价下行幅度扩大



资料来源：浙商证券研究所

针对 13 大车企 95 款官降车型持续跟踪发现：平均官降幅度约 6000 元，4-5 月底实际成交价累计降幅已经超过 8300 元，其中 4 月降幅 4800 元，5 月降幅 3500 元。“捷豹路虎+一汽大众+上汽通用+吉利+广汽丰田+江铃汽车”5 月降幅仍在扩大。

图 14：5 月官降车型的实际成交价继续下行



资料来源：浙商证券研究所

而未做官降车型的进一步分析显示：受国六实施临近+自身库存压力，5 月份整体依然在跟随降价，降幅有所收窄。5 月份降幅依然超过 1000 元的非官降车型包括：广汽本田-凌派（降价 5000 元），福睿斯（降价 5000 元），长安福特-翼虎（降价 2500 元），吉利-帝豪（降价 2500 元），上汽通用-昂科威（降价 2000 元），吉利-博越（降价 2000 元），比亚迪-宋 max（降价 1800 元）等。

## 4. 投资建议：Q3 布局良机，核心把握四条主线

2019 年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于 2012 年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调 3% 促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。乘用车需求 2019Q2-Q3 大概率处于磨底复苏阶段，Q4 有望复苏加强。本轮乘用车周期向上弹性有限，核心把握个股自身逻辑。四条主线：1) 传统视角下未来市场占有率有望提升的合资品牌，日系/大众/福特，推荐【广汽集团+星宇股份+江铃汽车+上汽集团+长安汽车】。2) 看好新能源汽车未来 3-5 年高景气度，整车推荐【比亚迪】，特斯拉产业链推荐【拓普集团】。3) 受益国五升级国六检测业务量价齐升，推荐【中国汽研】。4) 传统零部件国产替代加速逻辑下的 CVT 自主变速器，推荐【万里扬】。其他建议关注经销商龙头【广汇汽车】。

## 5. 风险提示

- 1) 消费者购车观望情绪进一步加深，导致乘用车需求复苏速度低于预期。
- 2) 乘用车车企价格战持续时间比预期更长。



## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>