

行业研究/动态点评

2019年06月28日

行业评级:

交运设备 增持(维持)  
汽车服务II 增持(维持)

**林志轩** 执业证书编号: S0570519060005  
研究员 021-28972090  
zhixuan.lin@htsc.com

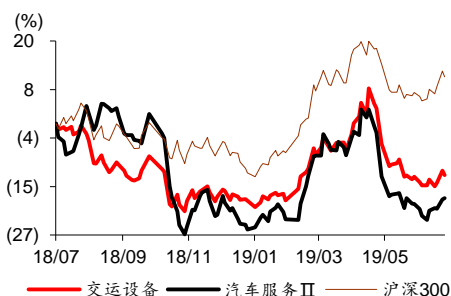
**陈燕平** 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 行业周报(第二十五周)》  
2019.06
- 2 《交运设备: 行业周报(第二十四周)》  
2019.06
- 3 《交运设备: 行业周报(第二十三周)》  
2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 渠道库存下降, 折扣有收窄趋势

## 上海区域汽车经销商调研

### 渠道库存降至较低水平, 终端折扣有收窄趋势

本周我们调研了上海区域的多家汽车经销商, 主要发现如下: 1) 大部分经销商已将国五库存清空, 6月末的整体库存都降至正常水平; 2) 国六车型的折扣力度大部分回到了2019年3-4月水平; 3) 日系品牌新车销量的强劲增长和低折扣超乎预期。我们认为7月起经销商有补库存需求, 行业批发销量有望回升。建议关注整车上汽集团、广汽集团和长城汽车; 经销商广汇汽车; 零部件星宇股份、华域汽车、拓普集团和天成自控等。

### 新3系车型销量爬坡, 宝马上行势头强劲

根据公司官方数据, 5M19 宝马在华零售销量同比增长 16%, 大幅超过整体乘用车市场和其他主流豪华车品牌。在我们调研的宝马门店, 5M19 宝马汽车库存降至 1 个月左右的低水平, 主要车型的折扣正在逐渐收窄。受益于新 3 系车型销量爬坡, 以及 X5 和 X7 等车型利润贡献的增加, 我们预计宝马经销商的经营利润率将持续改善。整体来看, 我们认为宝马将在 2019-20 年凭借强的产品周期跑赢其他德系汽车品牌。

### 日系品牌超出预期, 美系车型依然面临压力

日系品牌的调研令人印象深刻: 丰田和本田经销商门店新车销售都在折扣有限的情况下录得强劲增长。广汽丰田来看, 凯美瑞和汉兰达为最热销的车型, 无折扣也无库存。广汽丰田的所有车型都在 2019 年初升级到符合国六, 国五换国六带来的影响有限。广汽本田 5 月新车折扣力度加大, 主要是为了清理国五库存。相反地, 美系品牌 2019 年上半年表现不佳。产品组合老化导致新车销量大幅下跌。为清理国五库存, 美系品牌在二季度不得不加大折扣力度。

### 批发销量回暖可期, 关注整车和经销商龙头

我们认为渠道库存压力下降, 终端折扣收窄, 有利于经销商利润回升, 可关注广汇汽车; 7 月起经销商有补库存需求, 批发销量有望逐渐企稳, 建议关注整车龙头上汽集团、销量表现好的长城汽车和受益日系销量增长的广汽集团; 行业竞争加剧, 整车厂降本压力加大, 建议关注零部件龙头华域汽车、拓普集团、星宇股份、天成自控等。

风险提示: 汽车销量不达预期、行业竞争加剧。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600297	广汇汽车	4.39	买入	0.4	0.48	0.56	0.65	11.0	9.1	7.8	6.8
600104	上汽集团	25.54	买入	3.08	3.12	3.3	3.51	8.3	8.2	7.7	7.3
601799	星宇股份	77.43	增持	2.21	2.94	3.88	5.07	35.0	26.3	20.0	15.3
601633	长城汽车	8.28	增持	0.57	0.66	0.81	0.95	14.5	12.5	10.2	8.7

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com