

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

## 促销清库拉动销量转正，新能源销量同比翻番 市场短期内面临调整

### 事件

- 乘联会发布 2019 年 6 月乘用车销量数据：6 月狭义乘用车批发销量为 168.7 万辆，同比下降 7.9%；狭义乘用车零售销量为 176.6 万辆，同比增长 4.9%；新能源乘用车批发销量为 13.4 万辆，同比增长 98.7%。1-6 月，狭义乘用车累计批发销量为 995.1 万辆，同比下降 13.9%；狭义乘用车累计零售销量为 995.4 万辆，同比下降 9.3%；新能源乘用车累计批发销量为 57.7 万辆，同比增长 65.9%。

### 评论

- 促销清库效果明显，零售销量同比转正，终端库存大幅下降；车系表现继续分化：
  - 本月狭义乘用车零售销量环比增长 11.6%，同比增长 4.9%，实现了自 2018 年 6 月以来首次正增长。国内多地提前实施国六标准是拉动本月零售销量的重要原因。2019 年 7 月 1 日起，国内 14 个省市提前实施国六标准，区域内经销商为在期限内消化国五车型库存，加大促销优惠力度，终端销量明显改善，终端库存大幅下降，提前实施国六地区库存预警指数已降至 45.7%，处于相对安全水平。车系表现继续分化，豪华品牌、合资品牌分别同比增长 24.9%、9.1%，自主品牌同比下降 8.3%。
- 2019Q2 大幅优惠清库将透支后续月份部分销量，短期内市场面临调整，销量承压；但随着车型丰富和政策落地，乘用车市场有望逐步回暖：
  - 从国四/国五切换经验看，标准切换前市场优惠将透支后续月份部分销量；而本轮国五清库力度较大，在市场低迷情况下对销量拉动更为显著，也将对 7 月乘用车销量形成更明显的透支效应。此外，终端清库进度良好，自 6 月中下旬以来优惠幅度逐步收紧，车价逐步回归；7-8 月是汽车市场传统淡季，消费者购车需求较低，厂家普遍调试产线；部分车型由于排放标准切换，面临停产减产；车企也需要调整产线生产更多国六产品；市场下行压力加大，车企全年目标更趋保守（吉利全年销量目标下调 10%），也将减少产销活动。预计短期内市场面临调整，7 月零售、批发销量都将面临较大压力。但随着自主品牌国六车型 6 月中旬以来密集上市，丰富消费者购车选择；同时国家、地方相继出台鼓励汽车消费的相关政策，叠加购置税政策调整和税改红利释放，预计乘用车市场后续有望逐步回暖。
- 新能源乘用车销量同比翻番，过渡期结束前仍有抢装因素+A 级纯电运营车型+前期低基数；过渡期后，市场短期内需要适应和调整：
  - 本月新能源乘用车销量环比增长 38.7%，同比增长 98.7%，过渡期后地补取消、补贴大幅退坡，车厂仍存在过渡期完成抢装的行为；A 级纯电车型占比 58%，运营车辆贡献了部分增量拉动 6 月高增长；同时上年过渡期结束较早，同期基数相对较低，使得本月新能源乘用车同比高增长。随着补贴过渡期结束，车企也同时在逐步调整自身产品线和定价策略以适应新的政策和市场环境；并且，燃油车优惠收窄以及价格逐步回归也有望使得新能源车自发需求得到改善。

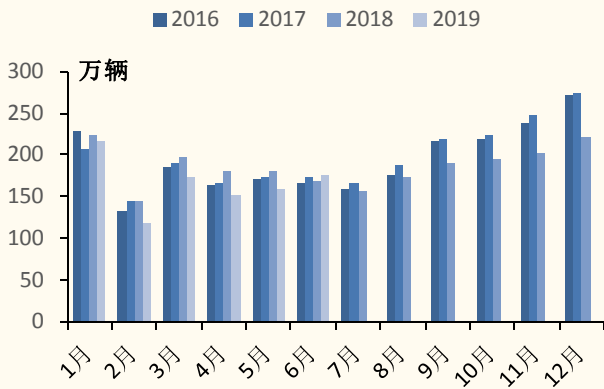
### 投资建议

- 市场短期内面临调整，但后续有望回暖。建议关注：行业技术领先、产品丰富的龙头企业：上汽集团、广汽集团 (A+H)、长城汽车 (A+H)、比亚迪。

### 风险提示

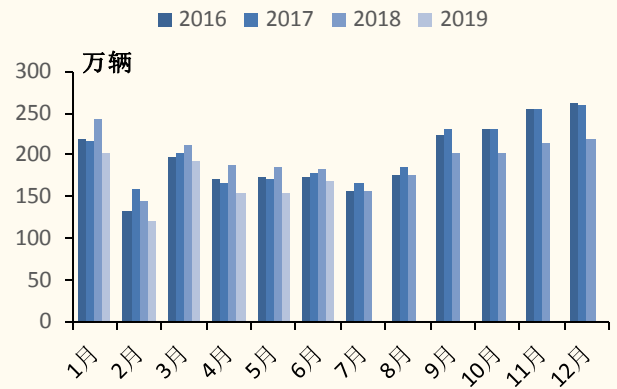
- 宏观经济持续低迷，汽车消费需求下降，产销量低于预期；各地政策细则实施效果不确定性；新能源汽车产销量低于预期；补贴退坡、竞争加剧导致企业盈利能力下降超预期。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况



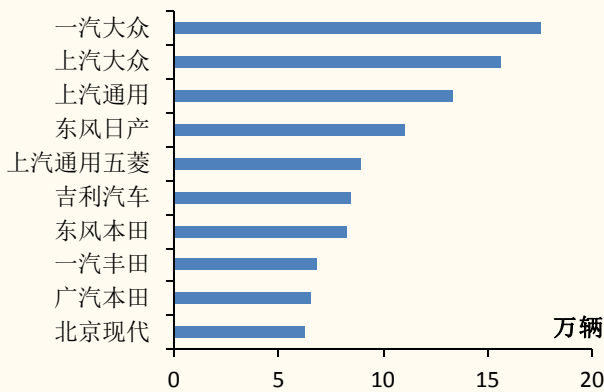
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况



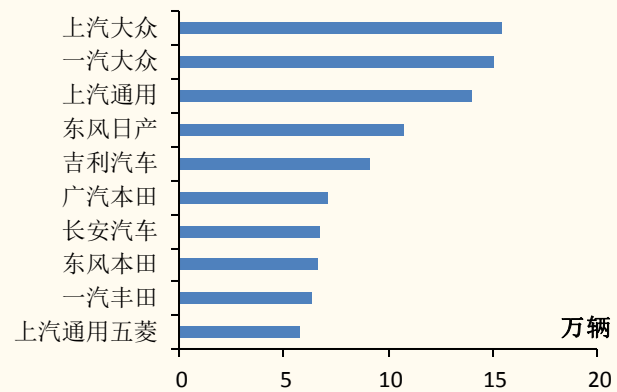
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 6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: 6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