

## 汽车行业重大事项点评

## 6月大幅去库，7月数据还关键吗？

推荐（维持）

## 事项：

乘联会发布6月狭义乘用车销量，其中产量156万辆/-17%，批发169万辆/-8.0%，零售177万辆/+4.7%。

## 评论：

- ❖ **6月上险超预期，预计当月全行业渠道去库存39万辆，库存至少为1年以来最低。**6月狭义乘用车批发销量增速-8%略高于我们此前预期约2个百分点，其中一个潜在因素在于新能源车6月由于补贴退坡批售13.4万辆同比大幅增长99%，剔除新能源车后狭义乘用车批发增速回落至-12%。基于国五/国六切换促销以及本身需求抬升因素，6月上险则超出我们调整后的预期约10个百分点，达到202万辆，假设6月出口与5月一样（5.3万），则国内渠道库存下降39万辆，加上5月合计下降54万辆。我们按近24月“批发-出口-上险”累计差额来看，6月末行业库存为18年5月以来最低；结合流通协会行业库存系数来看（5月1.65），6月末232万辆为2015年1月以来最低。全行业1H19批发增速-14%，上险增速+1.1%，去库45万辆，轻装进入2H19。
- ❖ **市场正在消化7、8月潜在利空因素。**后续2个月行业基本面的潜在利空因素主要是7月销量疲软（8月上旬公布）和8月上市公司中报业绩较差（8月中下旬集中发布）。6月上险增速大幅度转正主要源于国五促销并透支后期需求，市场对此已有充分认知。根据我们估算，6月终端需求透支7-9月需求约48万辆左右，7月>8月>9月，调整7月上险增速预期至-20%，批发增速预计-8%左右（去年基数下降）。我们判断只要数据与预期没有大幅度偏离，那么就不会成为驱动股价的核心因素，7月行业销量数据相对而言并不特别关键。由于2季度行业批发增速仅-14%，与4Q18、1Q19的-15%和-14%相仿，市场对于汽车行业上市公司中报预期也较低，此外，随吉利汽车（7月8日预告中报业绩-40%左右）等公司逐步发布业绩预告，市场也将在未来1个月中逐渐消化汽车上市公司中报表现较弱的预期。
- ❖ **3Q19可能成为行业利润增速拐点。**从终端来看，行业上险过去4个季度（3Q18-2Q19）增速分别为-12%、-21%、-5%、+8%，低点在4Q18，我们对后续几个月销量表现持乐观预期（宏观平稳、短期负面因素影响逐渐消除，需求回归中枢，19年以来剔除5/6月国五国六切换影响需求已在持续转暖）。从批发端来看，行业过去4个季度增速分别为-8%、-15%、-14%、-14%，数据一直在底部主要在于渠道库存压力一直过高，而19年5、6月库存压力开始缓解，预计7月开始批发增速继续向上险增速靠近，2Q19可能为最后一个低点，3Q19有望转正。从价格端来看，5、6月国五促销力度一次性放大之后，提前实施国六的地区的价格体系有望迅速恢复，其它地区预计恢复较慢，但假如行业需求继续回暖，较低的库存压力能避免行业惨烈竞价，2Q19可能为价格进而盈利低点。综合来看，3Q19有潜力成为行业批发和盈利的拐点季度。
- ❖ **投资建议：**伴随5月汽车社零增速转正、6月终端需求超预期，汽车板块关注度近期持续上升，悲观情绪一定程度上较前期淡化。虽然行业7、8月有潜在利空因素，但行业及上市公司业绩可能将步入数据右侧，中期配置价值正在显现。短期市场关注度乘用车>大市值零部件>小市值零部件，但从估值和中长期来看配置价值小市值零部件>大市值零部件>乘用车。乘用车建议关注：吉利汽车H、广汽集团H、长安汽车A/B、上汽集团、长城汽车A/H。零部件建议关注：华域汽车、均胜电子、银轮股份、宁波华翔、精锻科技等。
- ❖ **风险提示：**中美贸易谈判低于预期、3/4季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期等。

## 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)	177	4.63
总市值(亿元)	18,108.27	2.97
流通市值(亿元)	13,763.65	3.07

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	3.68	9.39	6.28
相对表现	-3.0	-15.39	-6.72



## 相关研究报告

《汽车行业重大事项点评：国产Model 3预售32.8万，有望推动新能源市场》

2019-06-02

《汽车行业跟踪报告：政策托底，期待深蹲后起跳》

2019-06-09

《汽车行业重大事项点评：补贴退坡后，新能源销售几何？》

2019-06-25

# 目录

1. 行业：销量、库存、价格.....	4
1.1. 销量.....	4
1.2. 库存.....	5
1.3. 价格.....	6
2. 国五国六切换.....	6
3. 市场竞争.....	7
4. 板块估值.....	9

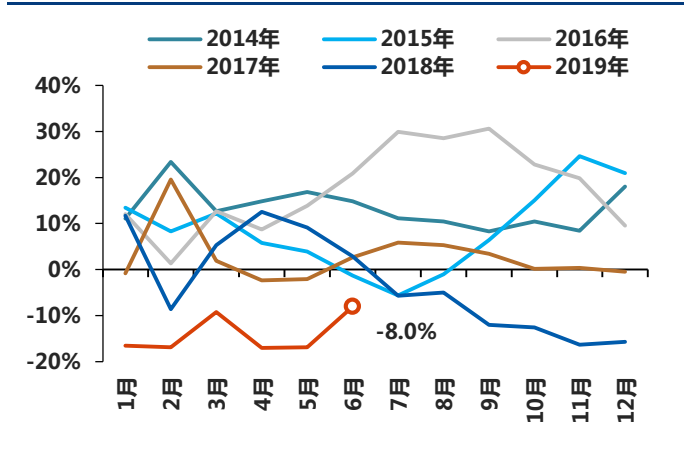
# 图表目录

图表 1: 6月批发销量降幅收窄: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%)	4
图表 2: 6月新能源车贡献批发增速4个百分点: 传统乘用车(剔除新能源)月度批发销量同比增速 (%)	4
图表 3: 6月上险增速大超预期: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%)	4
图表 4: 传统乘用车(剔除新能源)交强险注册量同比增速 (%)	4
图表 5: 6月渠道大幅度去库39万辆: 渠道库存月度变化(按批发-交强险-出口)	5
图表 6: 6月经销商库存预警指数已经再度大幅下降: 经销商库存预警指数	5
图表 7: 预计6月经销商库存系数继续下降: 经销商库存系数(5月1.65)	5
图表 8: 预计7月行业折扣显著收缩: GAIN行业整体月度终端优惠指数	6
图表 9: 5月车型结构提升支撑行业销售均价: GAIN整体月度价格变化指数	6
图表 10: 国六轻型车周度产量月化(万辆)	6
图表 11: 6月国六车产量占比大约在70%左右: 国六轻型车月度产量估计及占比(万辆, %)	6
图表 12: 批发销量前十车企月度份额变化(前1-5名, 截至2019年5月)	7
图表 13: 批发销量前十车企月度份额变化(前6-10名, 截至2019年5月)	7
图表 14: 批发销量前十车企年度累计份额变化(截至2019年5月)	8
图表 15: 主要车企近期批发-上险数据情况	8
图表 16: PB角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史PB	9
图表 17: PB角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史PB	9
图表 18: 乘用车近期相对大盘走强: 中信乘用车相对沪深300走势	9
图表 19: 零部件近期相对大盘走强, 但相对收益低于乘用车: 中信零部件相对创业板指走势	9
图表 20: 行业下行周期, PE数据失真, 当前乘用车PE不在低位: 中信乘用车指数PE TTM(整体法, 剔除负值)	9
图表 21: 行业下行周期, PE数据失真, 但零部件PE仍合理偏低: 中信零部件指数PE TTM(整体法, 剔除负值)	9

## 1. 行业：销量、库存、价格

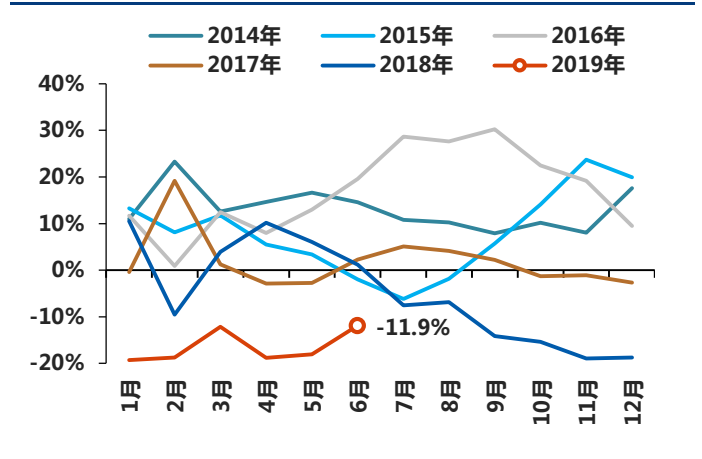
### 1.1. 销量

图表 1: 6月批发销量降幅收窄: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%)



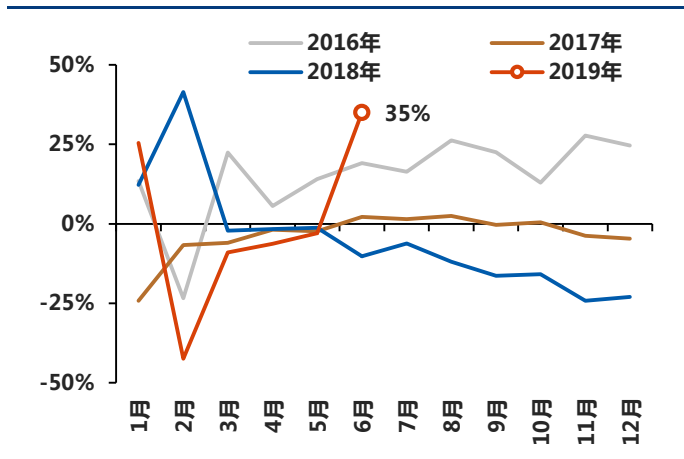
资料来源: 乘联会、华创证券

图表 2: 6月新能源车贡献批发增速4个百分点: 传统乘用车(剔除新能源)月度批发销量同比增速 (%)



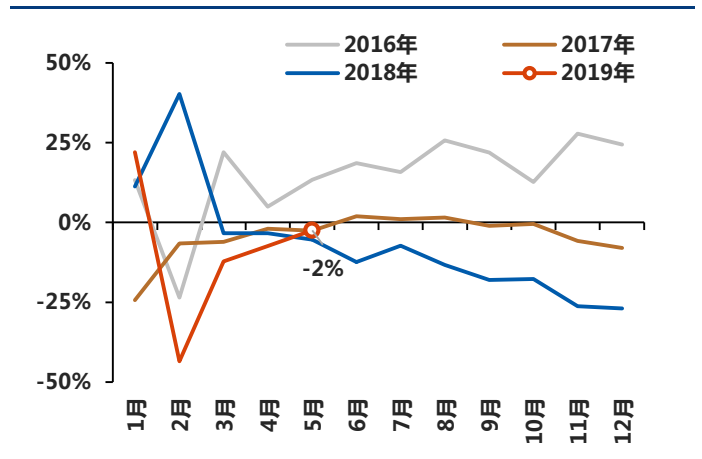
资料来源: 乘联会、华创证券

图表 3: 6月上险增速大超预期: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%)



资料来源: 银保监会、华创证券

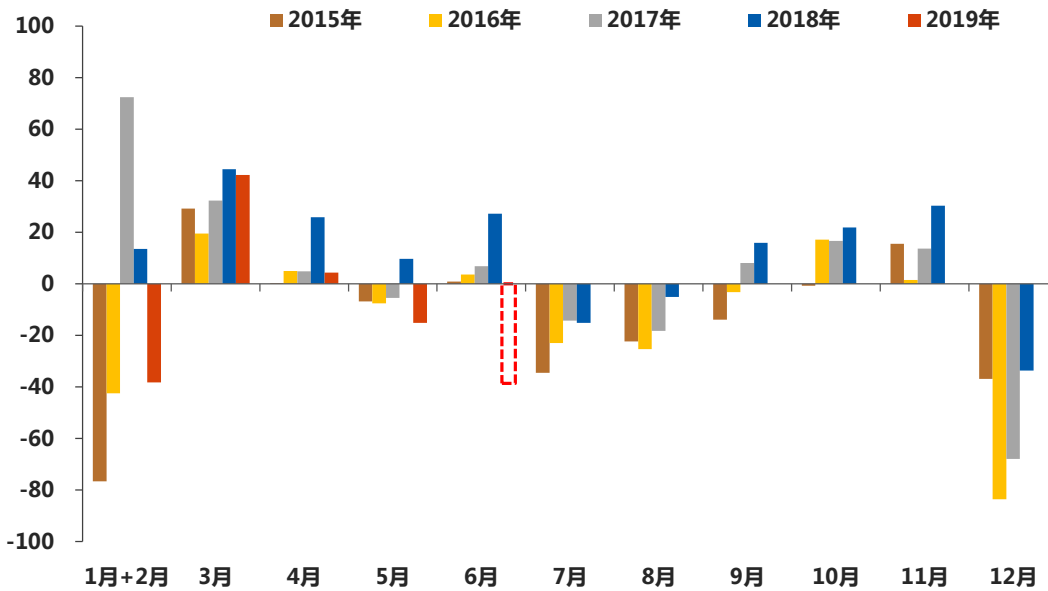
图表 4: 传统乘用车(剔除新能源)交强险注册量同比增速 (%)



资料来源: 银保监会、华创证券

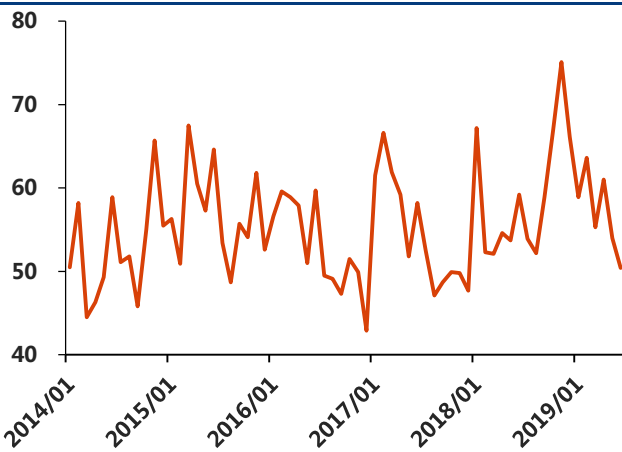
1.2. 库存

图表 5: 6月渠道大幅度去库 39 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)



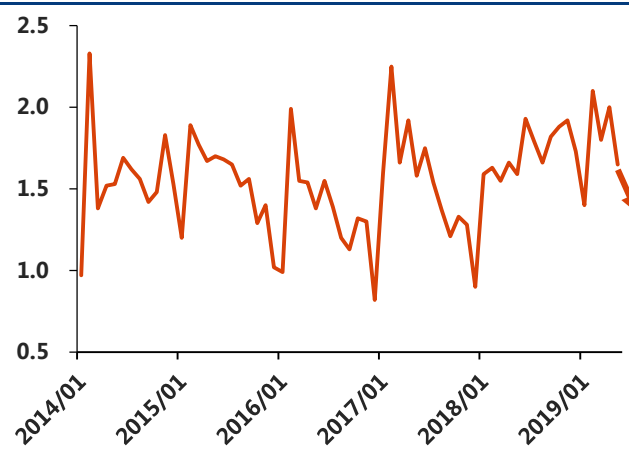
资料来源: 乘联会、中汽协、银保监会、华创证券

图表 6: 6月经销商库存预警指数已经再度大幅下降: 经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

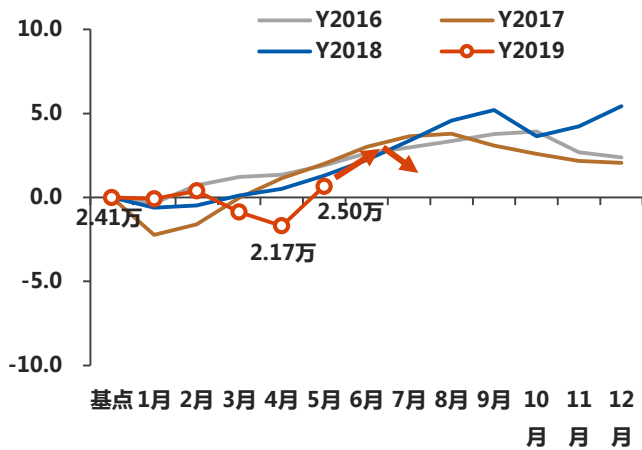
图表 7: 预计 6 月经销商库存系数继续下降: 经销商库存系数 (5 月 1.65)



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

### 1.3. 价格

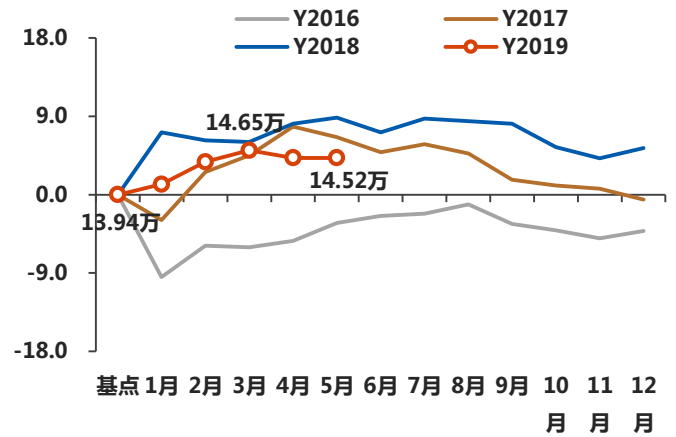
图表 8: 预计 7 月行业折扣显著收缩: GAIN 行业整体月度终端优惠指数



资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交折扣 (MSRP-成交价) 按销量加权平均计算行业月度优惠幅度, 标签数字为当月平均优惠, 折线数据为标准化指数 (当月平均优惠-基点平均优惠)/基点成交价\*100

图表 9: 5 月车型结构提升支撑行业销售均价: GAIN 整体月度价格变化指数

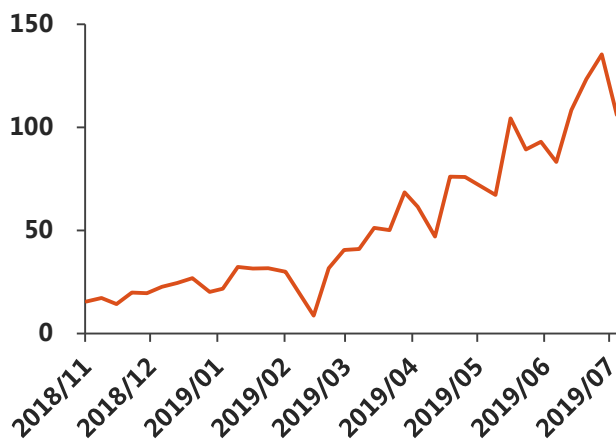


资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交价按销量加权平均计算行业月度成交均价, 标签数字为当月均价, 折线数据为标准化指数 (当月均价/基点均价-1) \* 100

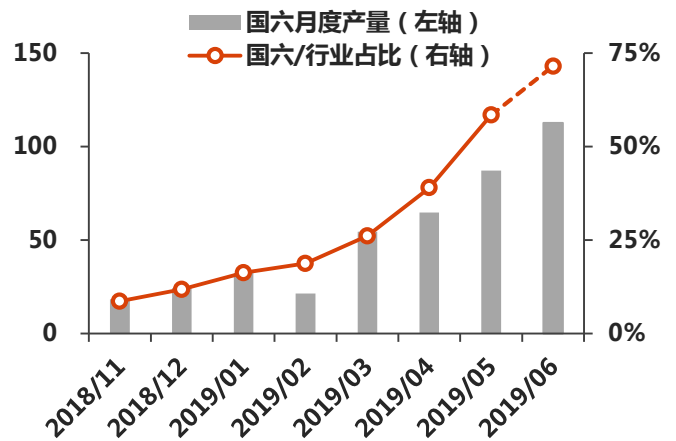
## 2. 国五国六切换

图表 10: 国六轻型车周度产量月化 (万辆)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

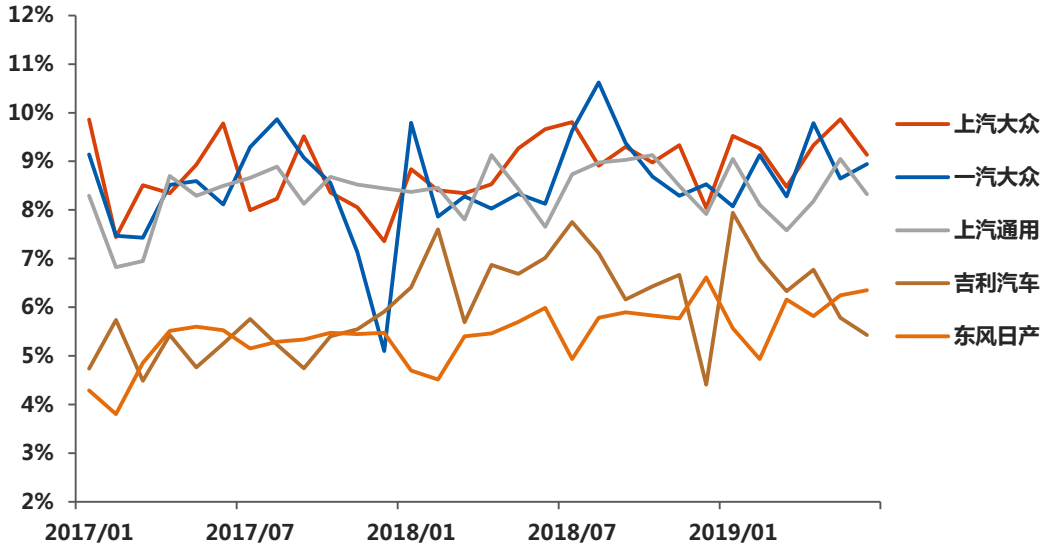
图表 11: 6 月国六车产量占比大约在 70%左右: 国六轻型车月度产量估计及占比 (万辆, %)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

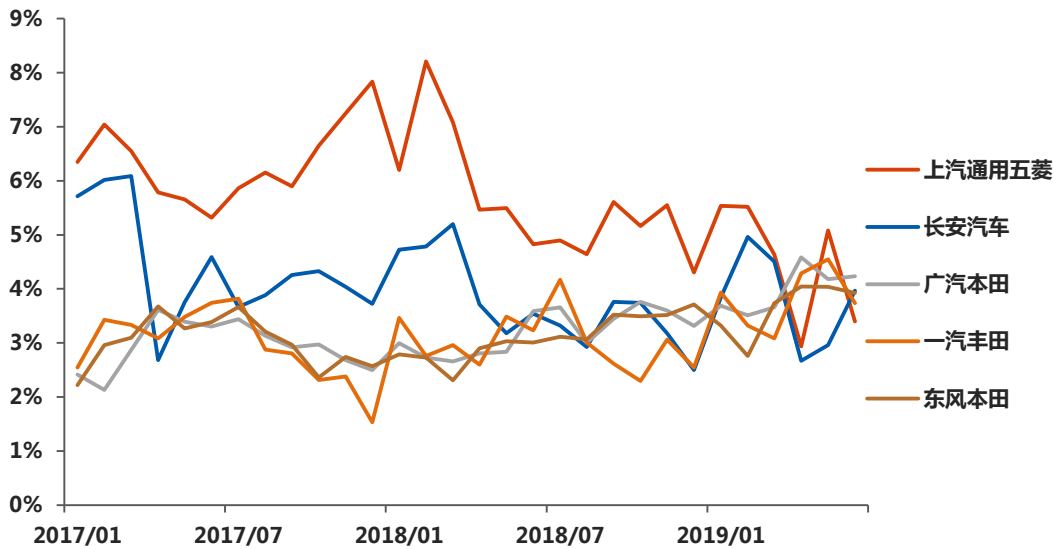
### 3. 市场竞争

图表 12: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2019 年 5 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 13: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2019 年 5 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 14: 批发销量前十车企年度累计份额变化 (截至 2019 年 5 月)

排名	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
1	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	上汽大众	9.2%
2	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	一汽大众	8.7%
3	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	8.4%
4	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.6%
5	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	5.9%
6	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	通用五菱	4.5%
7	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	广汽本田	4.0%
8	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	长安汽车	3.8%
9	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	一汽丰田	3.8%
10	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	长城汽车	3.7%

资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 15: 主要车企近期批发-上险数据情况

车企	单月批发-上险			累计批发-上险	累计/5月	5月上险	5月上险增速
	2019-03	2019-04	2019-05				
长安福特	0.0	-0.2	-1.1	-6.9	-3.7	1.9	-49%
东风日产	3.2	-0.0	-0.3	-0.3	-0.0	8.9	-10%
广汽丰田	0.4	-0.9	-0.2	0.6	0.1	5.3	15%
一汽丰田	0.4	0.2	0.0	0.9	0.1	6.4	12%
广汽本田	1.1	0.1	-0.4	1.7	0.2	6.9	55%
一汽大众	2.3	1.2	-2.2	4.6	0.3	13.8	-10%
东风本田	1.6	0.0	-0.5	2.3	0.4	6.2	25%
上汽大众	2.9	-0.2	-0.5	17.4	1.2	14.5	-3%
北京现代	5.2	0.5	-1.5	7.5	1.6	4.6	-14%
长安汽车	3.5	-0.4	-0.7	9.5	2.1	4.6	-21%
吉利汽车	4.2	2.0	-1.4	22.2	2.6	8.4	-20%
华晨宝马	0.3	0.3	-0.1	15.7	3.5	4.4	32%
北京奔驰	0.4	-0.3	0.3	17.5	3.7	4.7	13%
长城汽车	2.3	1.4	-0.5	24.1	4.3	5.7	-7%
上汽通用	4.8	2.4	0.6	51.3	5.0	10.2	-24%
比亚迪	0.8	1.0	-0.2	25.1	9.3	2.7	-15%
上汽自主	2.3	2.0	0.2	36.4	9.8	3.7	-17%
广汽自主	0.8	-0.2	-0.6	33.8	11.9	2.8	-28%
奇瑞汽车	2.5	2.2	1.1	79.4	33.0	2.4	12%

资料来源: 中汽协、银保监会、华创证券

注: 批发销量含出口



#### 4. 板块估值

图表 16: PB 角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史 PB



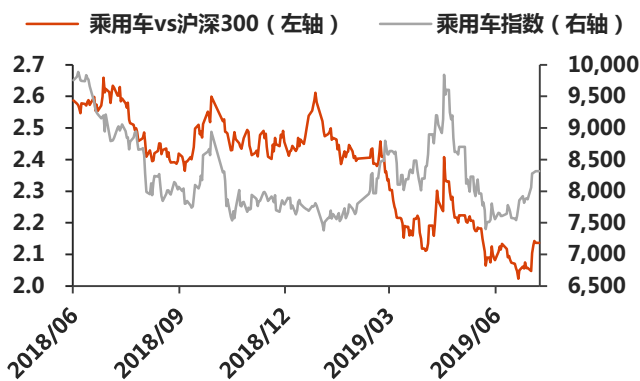
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17: PB 角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史 PB



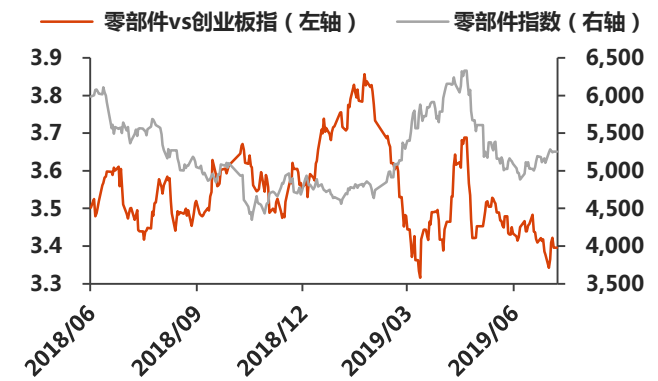
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18: 乘用车近期相对大盘走强: 中信乘用车相对沪深300 走势



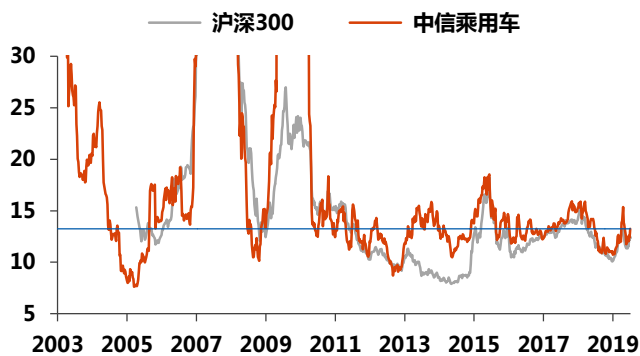
资料来源: Wind, 华创证券

图表 19: 零部件近期相对大盘走强, 但相对收益低于乘用车: 中信零部件相对创业板指走势



资料来源: Wind, 华创证券

图表 20: 行业下行周期, PE 数据失真, 当前乘用车 PE 不在低位: 中信乘用车指数 PE TTM (整体法,剔除负值)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 21: 行业下行周期, PE 数据失真, 但零部件 PE 仍合理偏低: 中信零部件指数 PE TTM (整体法,剔除负值)



资料来源: Wind, 华创证券

## 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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500