

乘用车零售销量增速回正，三季度迎接主动补库存

——汽车行业 6 月销量数据点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 7 月 10 日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhq.com

子行业评级

新能源汽车	看好
乘用车	中性

重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持
比亚迪	增持
宇通客车	增持
宁德时代	增持
先导智能	增持

事件：7月10日，中汽协发布2019年6月汽车产销数据，6月汽车产销量分别为189.5万辆和205.6万辆，分别同比下降17.3%、9.6%；1~6月累计产销量分别为1213.2万辆和1232.3万辆，分别同比下降13.7%、12.4%。6月新能源汽车产销量分别为13.4万辆和15.2万辆，分别同比增长56.3%、80.0%；1~6月累计产销量分别为61.4万辆和61.7万辆，分别同比增长48.5%、49.6%。

点评：

● 乘用车零售销量增速回正，批发销量降幅收窄

根据乘联会数据，6月狭义乘用车批发销量为168.7万辆，同比下降7.9%，降幅相比5月收窄9.0个百分点；零售销量为176.6万辆，同比增长4.9%，增速回正，验证了我们此前的观点，面临国五切换国六的压力，主机厂和经销商共同采取措施消化国五车型库存。根据中汽协数据，汽车单月销量降幅收窄6.8个百分点，乘用车销量下降7.8%，降幅收窄近10个百分点，改善较明显。我们认为，未来汽车终端需求的提升仍有赖于消费信心改善。

● 新能源汽车销量增速大幅回升，过渡期结束前现抢装现象

6月新能源汽车销量增速大幅回升至80.0%，相比上月扩大了78.2个百分点，其中，纯电动乘用车销量大幅增长123.6%；另外，燃料电池汽车销量为484辆，同比增长14.6倍。我们认为，6月新能源汽车销量回升主要在补贴过渡期于6月25日结束，主机厂和经销商趁机加大老车型的销售力度而出现了抢装现象。

● 6月主动去库存，三季度将进入主动补库存阶段

根据中汽协数据，6月末汽车厂商的汽车库存为96.6万辆，相比月初下降14.0%，其中乘用车库存75.3万辆，相比月初下降14.8%，库存下降主要在于主机厂通过适当降低生产节奏、加大优惠力度等方式消化国五车型库存；6月经销商库存系数回落至1.38，已降至警戒线以下，为近18个月最低值，其中国六地区库存系数为1.29，主要在于主机厂与经销商通过降价促销、内部员工购车优惠等措施主动去库存。我们认为，三季度开始国六车型相对集中的补库存将成为大概率事件，在部分地方陆续推出的汽车消费政策加持下，三季度汽车工业库存和渠道库存将先后进入主动补库存阶段，批发销量有望率先好转。

● 板块估值虽有所上升，但仍处于低位

今年以来，中信汽车板块跑输大盘13.70个百分点，目前行业TTM市盈率为16倍，年初以来虽跟随大盘有所上升，但从2002年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。其中，乘用车板块13倍，商用车板块17倍，零部件板块18倍。我们认为目前汽车行业景气度正处于底部，下半年在产销改

善的预期下有望回升，在行业分化趋势下板块优质龙头业绩改善将好于整体，并有望实现估值修复，因而具备较好的配置价值。

● 投资策略及推荐标的

传统汽车方面，预计下半年汽车工业库存和渠道库存将进入主动补库存阶段，叠加汽车消费刺激政策最终落地，后续各地政府有望相继推出具体政策，同时去年下半年基数较低，预期今年下半年汽车产销将回暖。我们认为，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的，如广汽集团（601238）、长安汽车（000625），以及优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）。

新能源汽车方面，双积分政策结合明确新能源汽车取消限行、限购的汽车消费政策，整个行业正由“政策驱动”转向“市场驱动”，同时国内外车企加大投资布局以形成良性竞争，加快改善供给，预计新能源汽车销量将继续较快增长。建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，推荐比亚迪（002594）、宇通客车（600066）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、先导智能（300450）。

风险提示：政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；中美经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn