

汽车

行业动态分析

6月汽车产销量分析：短期因素促车市小幅回暖

投资要点

◆ **国五去库存叠加新能源补贴过渡期抢装效应，6月车市小幅回暖。**据中汽协数据，2019年6月，我国汽车产销量分别完成189.5万辆和205.6万辆，环比分别增长2.5%和7.5%，同比分别下降17.3%和9.6%，同比降幅比上月分别缩小3.9和6.8个百分点。1~6月，我国汽车产销分别完成1213.2万辆和1232.3万辆，产销量同比分别下降13.7%和12.4%，产量降幅比1-5月扩大0.7个百分点，销量降幅收窄0.6个百分点。受7月1日起部分省市国五切换国六排放标准，以及新能源汽车补贴退坡过渡期于6月25日结束等因素影响，6月厂家和经销商加大了促销力度，导致乘用车市场需求比上月有所回升。展望下半年，我们预计随着购置税新政正式实施、部分地区国六排放标准切换完成，以及后续相关促进消费政策逐步落地，消费动能或有所改善，这些将会成为下半年汽车市场需求改善的积极因素。

◆ **新能源汽车产销增速回升，过渡期“抢装”效应明显。**6月，新能源汽车产销分别完成13.4万辆和15.2万辆，同比分别增长56.3%和80.0%。1-6月，新能源汽车产销分别完成61.4万辆和61.7万辆，同比分别增长48.5%和49.6%。在补贴进一步退坡的预期下，6月份新能源汽车再次迎来“抢装”，产销量重回较快增长。但“抢装”也会透支部分未来的市场需求，我们预计7月新能源汽车产销增速将会有一定回落。长期看，我们认为在双积分政策的托底下，2019年新能源汽车销量大概率将突破160万辆。

◆ **乘用车产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压。**6月，国内乘用车产销分别完成159.8万辆和172.8万辆，环比分别增长7.2%和10.7%，同比分别下降17.2%和7.8%，降幅略小于汽车总体。1-6月，乘用车产销分别完成997.8万辆和1012.7万辆，同比分别下降15.8%和14%，销量降幅比1-5月有所收窄。6月，自主品牌乘用车销量66.4万辆，同比下降12.2%，占乘用车销售总量的38.4%，同比下降1.9个百分点。1-6月，自主品牌乘用车销量399.8万辆，同比下降21.7%，占乘用车销售总量的39.5%，同比下降3.9个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅呈扩大趋势。当前中国车市正逐步由增量市场转为存量市场，存量竞争格局下，我们预计分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

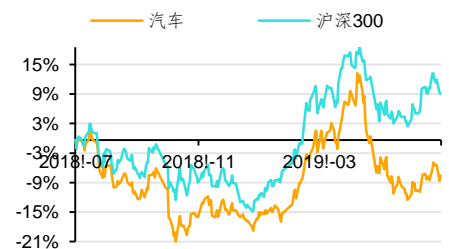
◆ **商用车产销增速继续下滑，重卡景气度回落明显。**6月，商用车产销分别完成29.6万辆和32.9万辆，环比分别下降17.1%和6.5%；同比分别下降17.5%和17.8%，产销降幅较上月进一步扩大。1-6月，商用车产销分别完成215.4万辆和219.6万辆，同比分别下降2.3%和4.1%。据第一商用车网，6月，我国重卡销量10万辆，环比下降8%，同比快速下降11%。1-6月，重卡累计销量为65.26

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票	评级
601633	长城汽车 买入-B
601238	广汽集团 买入-B
601799	星宇股份 买入-A
600660	福耀玻璃 买入-A
603305	旭升股份 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.73	-8.52	-16.62
绝对收益	4.32	-15.68	-7.22

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

陆嘉敏

 lujiamin@huajinsc.cn
 021-20377038

相关报告

汽车：第28周周报：特斯拉中国工厂进展顺利，持续关注产业链相关标的 2019-07-07

汽车：第27周周报：中美贸易摩擦缓和，汽车板块迎来估值修复机会 2019-07-01

汽车：第26周周报：广州发布自动驾驶路测牌照，各地自动驾驶商业化进程提速 2019-06-24

汽车：第25周周报：产销继续低迷，静待行业回暖 2019-06-17

汽车：5月汽车产销量分析：周期底部政策发力，静待行业逐步复苏 2019-06-13

万辆，同比下滑 3%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落。

- ◆ **投资推荐：**6 月汽车产销降幅有所收窄，但行业短期下行压力犹存。随着各车企推出国六排放标准车型数量不断增多，国家减税降费、刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地以及去年同期基数较低等因素综合影响，预计下半年开始汽车行业景气度有望逐步好转，行业拐点或在“金九银十”时刻到来。我们建议在当前行业处于周期底部阶段提前布局以下两条主线：（1）具有强势品牌优势的自主品牌、产销量增速表现优异的日系车占比大的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车、广汽集团**，建议关注**吉利汽车（H）**；（2）为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关能随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**星宇股份、福耀玻璃、旭升股份**，建议关注**宁德时代**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

内容目录

一、总体：降价促销+过渡期抢装，6月车市小幅回暖	4
二、乘用车：产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压	5
三、商用车：产销增速下滑，重卡景气度回落	8
四、新能源汽车：产销增速回升，抢装效应明显	9
五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头	10
六、风险提示	11

图表目录

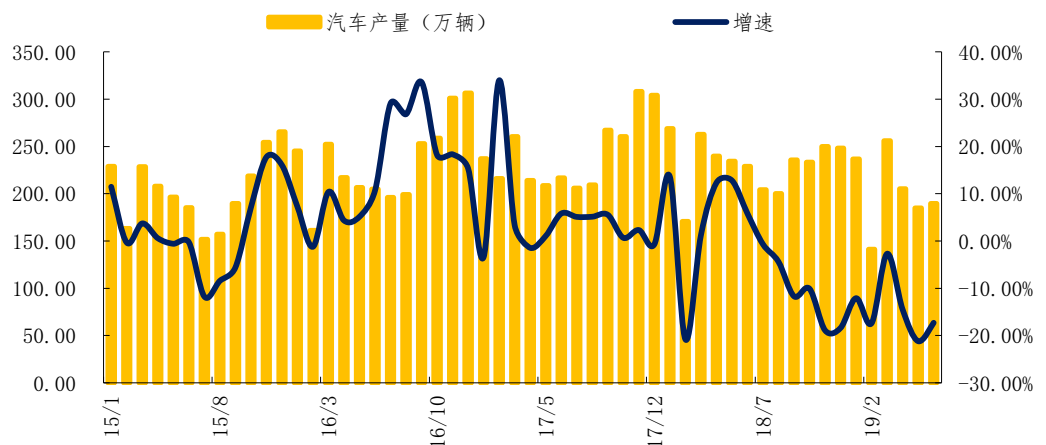
图 1：汽车单月产量及增速	4
图 2：汽车单月销量及增速	4
图 3：乘用车单月产量及增速	5
图 4：乘用车单月销量及增速	5
图 5：轿车单月销量及增速	6
图 6：MPV 单月销量及增速	6
图 7：SUV 单月销量及增速	6
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速	7
图 10：商用车单月产量及增速	8
图 11：商用车单月销量及增速	8
图 12：重卡单月销量及增速	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速	10
表 1：重点推荐标的估值表	11

一、总体：降价促销+过渡期抢装，6月车市小幅回暖

据中汽协数据，2019年6月，我国汽车产销同比降幅有所收窄，产销量分别完成189.5万辆和205.6万辆，环比分别增长2.5%和7.5%，同比分别下降17.3%和9.6%，同比降幅比上月分别缩小3.9和6.8个百分点。

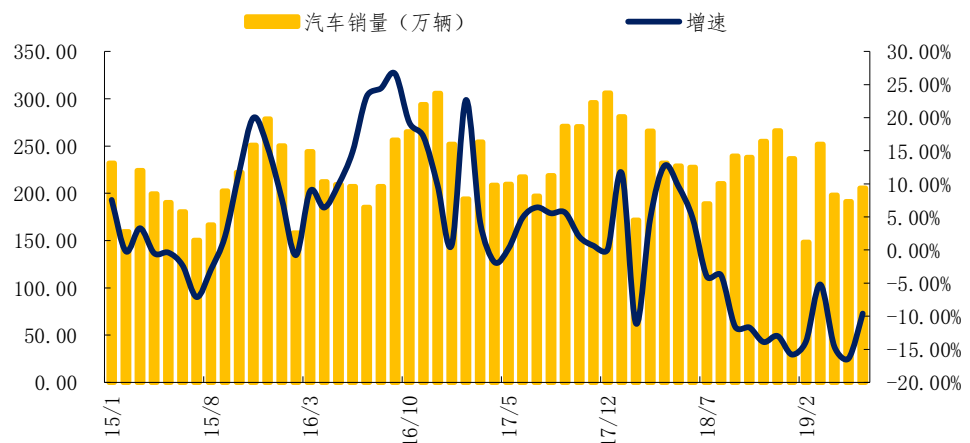
1-6月，我国汽车产销分别完成1213.2万辆和1232.3万辆，产销量比上年同期分别下降13.7%和12.4%，产量降幅比1-5月扩大0.7个百分点，销量降幅收窄0.6个百分点。受7月1日起部分地区国五切换国六排放标准，以及新能源汽车补贴退坡过渡期于6月25日结束等因素影响，6月厂家和经销商加大了促销力度，导致乘用车市场需求比上月有所回升。展望下半年，我们预计随着购置税新政正式实施、部分地区国六排放标准切换完成，以及后续相关促进消费政策逐步落地，消费动能或能有所改善，这些将会成为下半年汽车市场需求改善的积极因素。

图1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图2：汽车单月销量及增速



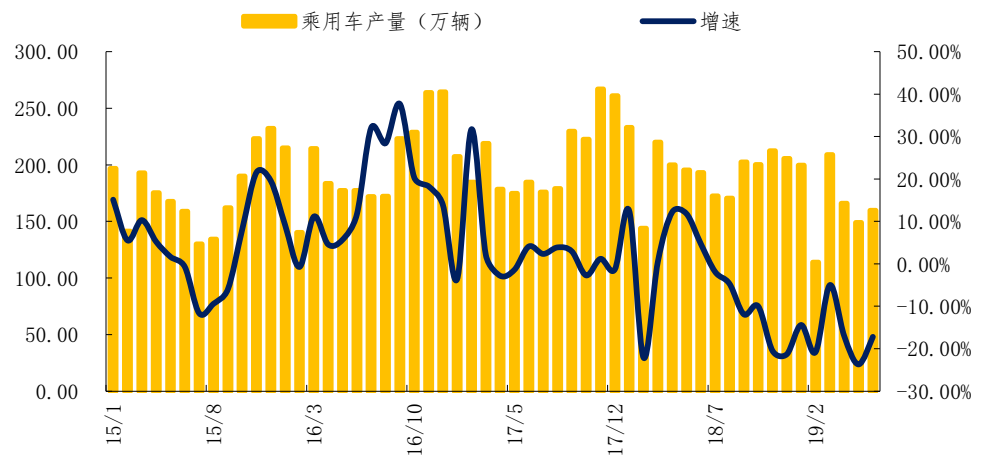
资料来源：中汽协，华金证券研究所

二、乘用车：产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压

6月，国内乘用车产销分别完成159.8万辆和172.8万辆，环比分别增长7.2%和10.7%，同比分别下降17.2%和7.8%，降幅略小于汽车总体。

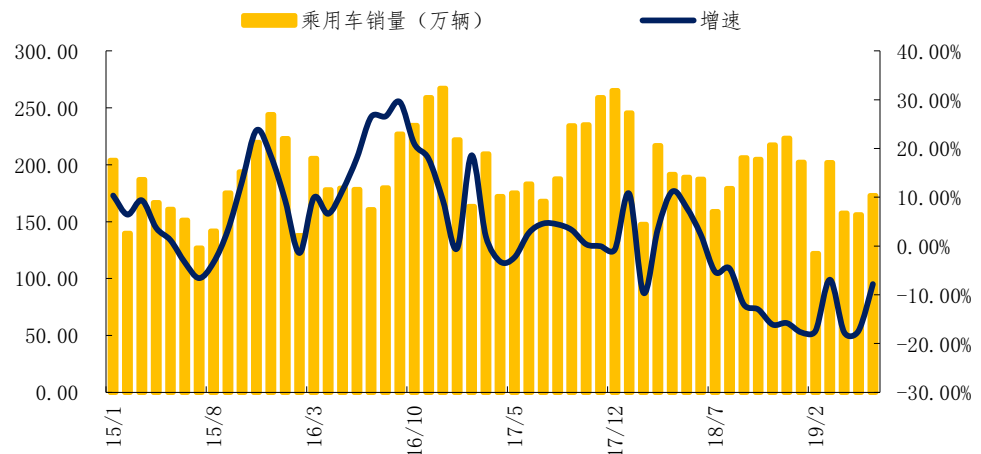
1-6月，乘用车产销分别完成997.8万辆和1012.7万辆，产销量同比分别下降15.8%和14%。销量降幅比1-5月有所收窄。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销同比分别下降13.4%和12.9%；SUV产销同比分别下降17.6%和13.4%；MPV产销同比分别下降23.8%和24%；交叉型乘用车产销量同比分别下降5.3%和17.5%。

图3：乘用车单月产量及增速



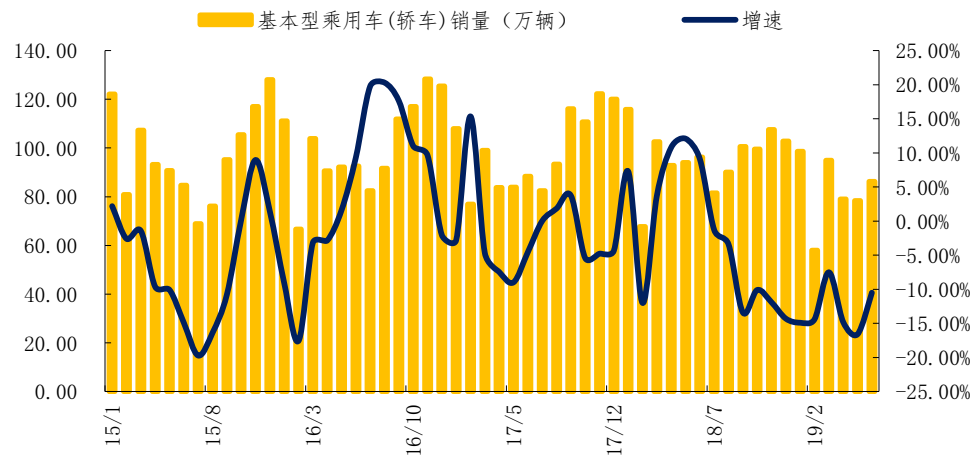
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



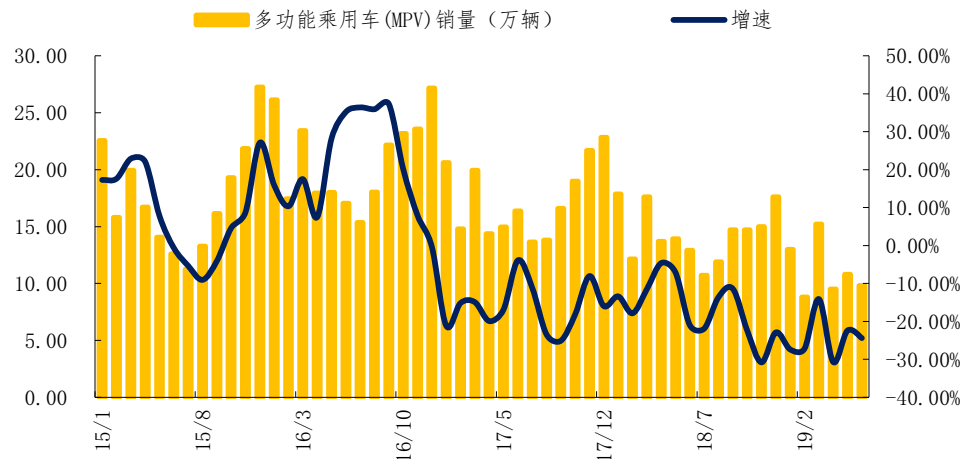
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



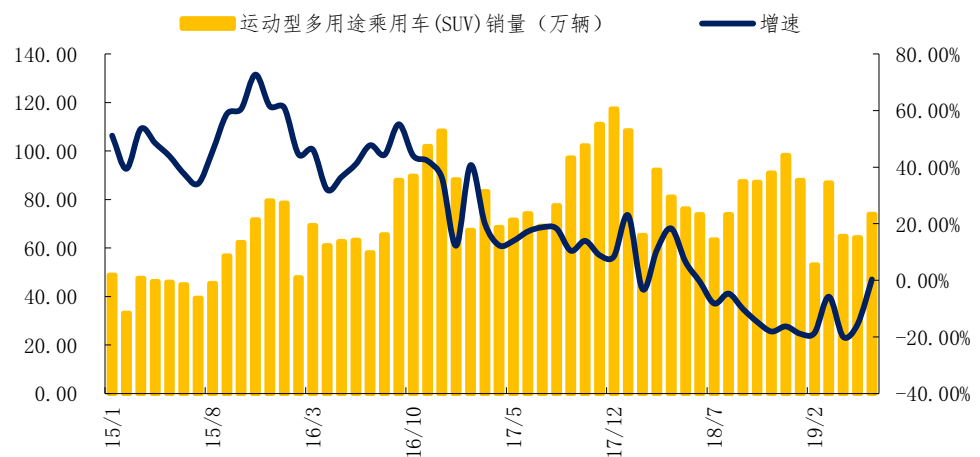
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



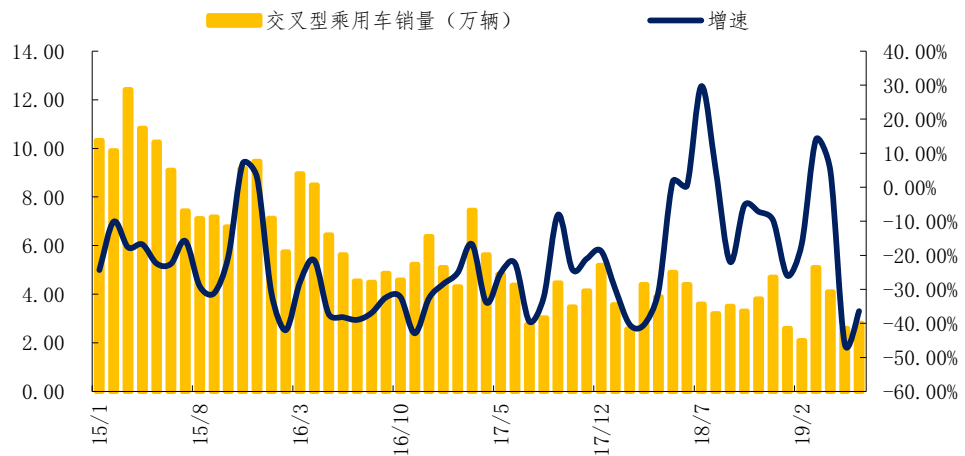
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



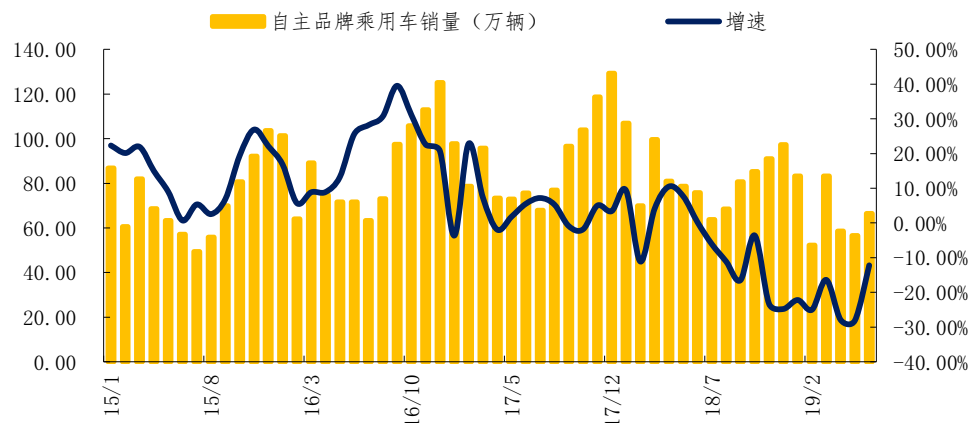
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019 年 6 月，自主品牌乘用车销量 66.4 万辆，同比下降 12.2%，占乘用车销售总量的 38.4%，同比下降 1.9 个百分点。其中：自主品牌轿车销量 19.1 万辆，同比下降 0.6%，占轿车销售总量的 22.2%，同比提升 2.2 个百分点；自主品牌 SUV 销售 37.6 万辆，同比下降 10.8%，占 SUV 销售总量的 50.8%，同比下降 6.3 个百分点；自主品牌 MPV 销售 6.9 万辆，同比下降 30.5%，占 MPV 销售总量的 70.3%，同比下降 6.2 个百分点。

1-6 月，自主品牌乘用车销量 399.8 万辆，同比下降 21.7%，占乘用车销售总量的 39.5%，同比下降 3.9 个百分点。其中：自主品牌轿车销量 100.1 万辆，同比下降 16.2%，占轿车销售总量的 20.2%，同比下降 0.8 个百分点；自主品牌 SUV 销量 229.5 万辆，同比下降 23.3%，占 SUV 销售总量的 53.4%，同比下降 6.9 个百分点；自主品牌 MPV 销量 50.9 万辆，同比下降 25.9%，占 MPV 销售总量的 75.9%，同比下降 2 个百分点。

从 2018 年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负。中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，存量竞争格局下，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向着长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速

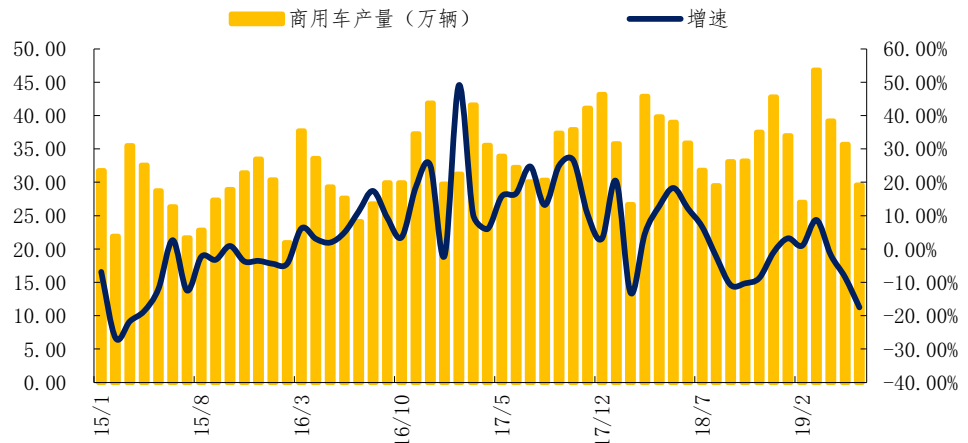


资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、商用车：产销增速下滑，重卡景气度回落

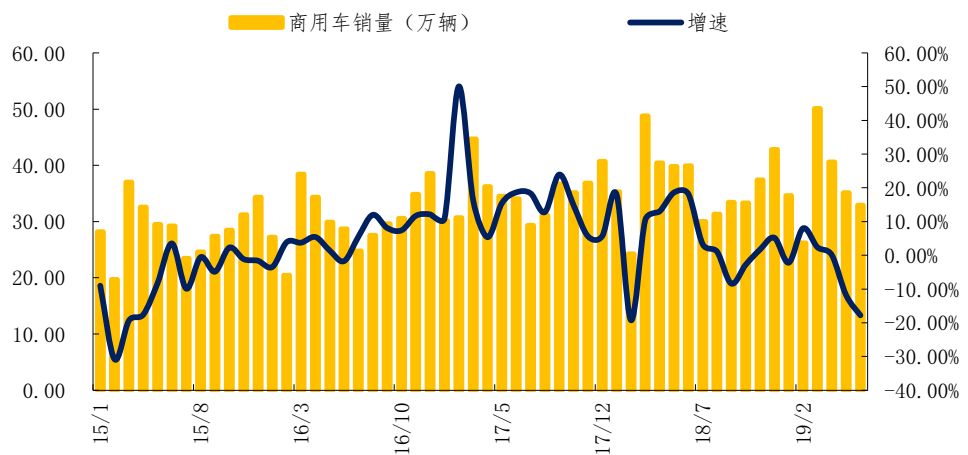
6月，商用车产销分别完成29.6万辆和32.9万辆，环比分别下降17.1%和6.5%；同比分别下降17.5%和17.8%，产销降幅较上月进一步扩大。1-6月，商用车产销分别完成215.4万辆和219.6万辆，同比分别下降2.3%和4.1%。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

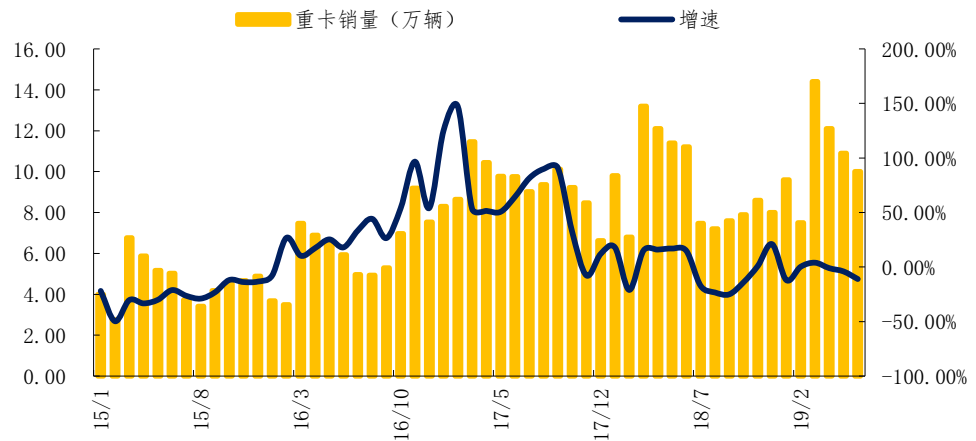
图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，2019年6月，我国重卡销量10万辆，环比下降8%，同比下降11%。今年上半年，重卡市场累计销量为65.26万辆，同比下滑3%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆），预计2019年~2020年重卡年销量中枢在90~100万辆，较2018年不会大幅回落。

图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

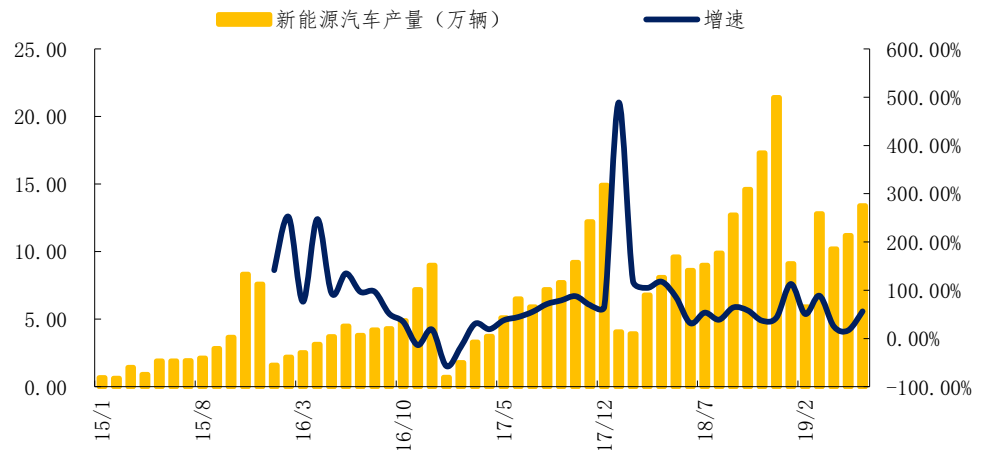
四、新能源汽车: 产销增速回升, 抢装效应明显

6月, 新能源汽车产销分别完成 13.4 万辆和 15.2 万辆, 同比分别增长 56.3%和 80.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 11.3 万辆和 12.9 万辆, 同比分别增长 78.0%和 106.7%; 插电式混合动力汽车产量 2 万辆, 同比下降 8.9%, 销量 2.2 万辆, 同比增长 2.2%; 燃料电池汽车产销分别完成 508 辆和 484 辆, 同比分别增长 9.8 倍和 14.6 倍。

1-6 月, 新能源汽车产销分别完成 61.4 万辆和 61.7 万辆, 同比分别增长 48.5%和 49.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 49.3 万辆和 49.0 万辆, 同比分别增长 57.3%和 56.6%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 11.9 万辆和 12.6 万辆, 同比分别增长 19.7%和 26.4%; 燃料电池汽车产销分别完成 1170 辆和 1102 辆, 同比分别增长 7.2 倍和 7.8 倍。

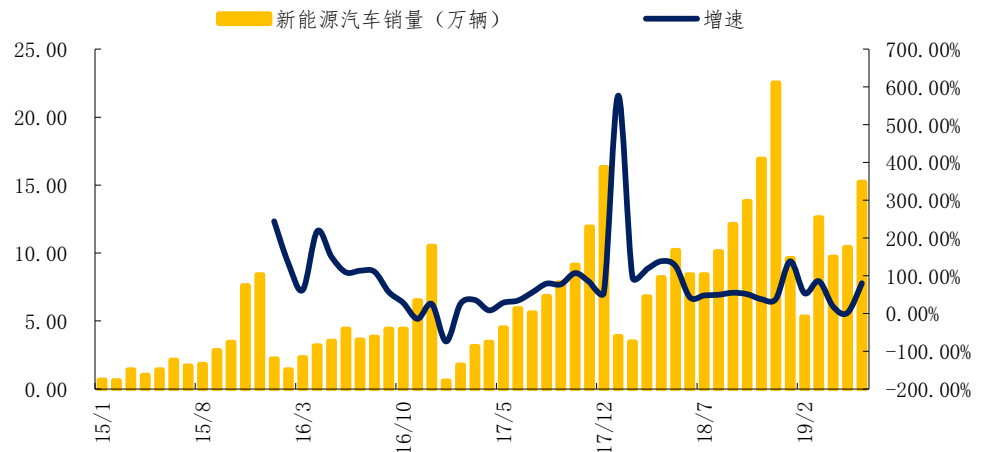
在补贴进一步退坡的预期下, 6 月份新能源汽车再次出现“抢装”, 产销量重回较快增长。根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 2019 年新能源汽车补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日, 过渡期内补贴平均退坡约 30%, 过渡期后补贴平均退坡约 50%。6 月新能源汽车的“抢装”或也透支了部分 7 月的市场需求, 我们预计 7 月销量增速将有一定回落。长期看, 我们认为在双积分政策的托底下, 2019 年新能源汽车销量大概率将突破 160 万辆。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头

6 月汽车产销降幅有所收窄，但行业短期下行压力犹存。随着各车企推出国六排放标准车型数量不断增多，国家减税降费、刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地以及去年同期基数较低等因素综合影响，预计下半年开始汽车行业景气度有望逐步好转，行业拐点或在“金九银十”时刻到来。我们建议在当前行业处于周期底部阶段提前布局以下两条主线：

(1) 具有强势品牌优势的自主品牌、产销量增速表现优异的日系车占比大的整车龙头企业，重点推荐长城汽车、广汽集团，建议关注吉利汽车（H）；

(2) 为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关能随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**星宇股份**、**福耀玻璃**、**旭升股份**，建议关注**宁德时代**。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE				投资评级
		2019/7/10	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
601633.SH	长城汽车	9.19	0.57	0.62	0.71	0.79	16.12	14.82	12.94	11.63	买入-B
600238.SH	广汽集团	8.46	1.07	1.20	1.34	1.48	7.91	7.05	6.31	5.72	买入-B
601799.SH	星宇股份	78.35	2.21	2.98	3.79	4.68	35.45	26.29	20.67	16.74	买入-A
600660.SH	福耀玻璃	22.77	1.64	1.76	2.09	2.41	13.86	12.94	10.92	9.45	买入-A
603305.SH	旭升股份	24.72	0.73	0.79	1.02	1.23	33.86	31.29	24.24	20.10	买入-B

资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com