

6月零售、批售和去库存超预期，行业转暖

——7月汽车及零部件行业月报

彭勇 分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月 联系人

gzy@ctsec.com



核心观点与投资建议

- **国五清库以价换量，6月乘用车零售端12个月以来首次转正，行业批售和去库存均好于市场预期。**乘联会6月乘用车零售销量176.6万辆，同比增长4.9%，是连续12个月以来行业零售销量首次转正，主要是部分地区提前实施国六，经销商大力促销完成国五清库，以价换量带来零售端的增长。6月汽车批售205.6万辆，同比下滑9.6%，同比降幅收窄至个位数，超出市场预期的双位数下滑；行业库存系数1.38，降至预警线之下。
- **下半年不利因素缓解，汽车行业复苏值得期待。**行业从去年7月起开始下滑，因此下月起行业基数压力逐月减轻。提前实施排放升级地区，下半年开始正式实施国六切换，政策扰动缓解，市场价格体系和批发节奏重回正轨。上半年经销商和厂商大力去库存卓有成效，下半年补库需求增加，行业复苏值得期待，预计行业批发销量3Q19收窄，4Q19有望转正。此外，行业景气度持续低迷，政策有持续加码的可能，若有强刺激政策出台，行业复苏时间更早、力度更大。
- **投资建议：行业复苏整车首选，再选优质零部件。**下半年行业回升确定，叠加当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如万里扬、凌云股份、宁波华翔、一汽富维等。

| 证券代码 | 公司名称 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (7.11) | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|-------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2017A | 2018E | 2019E | 2017A | 2018E | 2019E | |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 321.8 | 6.7 | 0.14 | 0.44 | 1.46 | 47.9 | 15.2 | 4.6 | 买入 |
| 600480.SH | 凌云股份 | 47.7 | 8.7 | 0.80 | 0.94 | 1.12 | 10.8 | 9.2 | 7.7 | 买入 |
| 600742.SH | 一汽富维 | 54.4 | 10.7 | 0.97 | 1.22 | 1.40 | 11.1 | 8.8 | 7.7 | 买入 |
| 002048.SZ | 宁波华翔 | 69.3 | 11.1 | 1.17 | 1.36 | 1.61 | 9.5 | 8.1 | 6.9 | 买入 |
| 002434.SZ | 万里扬 | 87.4 | 6.5 | 0.26 | 0.42 | 0.62 | 42.6 | 26.4 | 17.9 | 买入 |

数据来源：wind，财通证券研究所

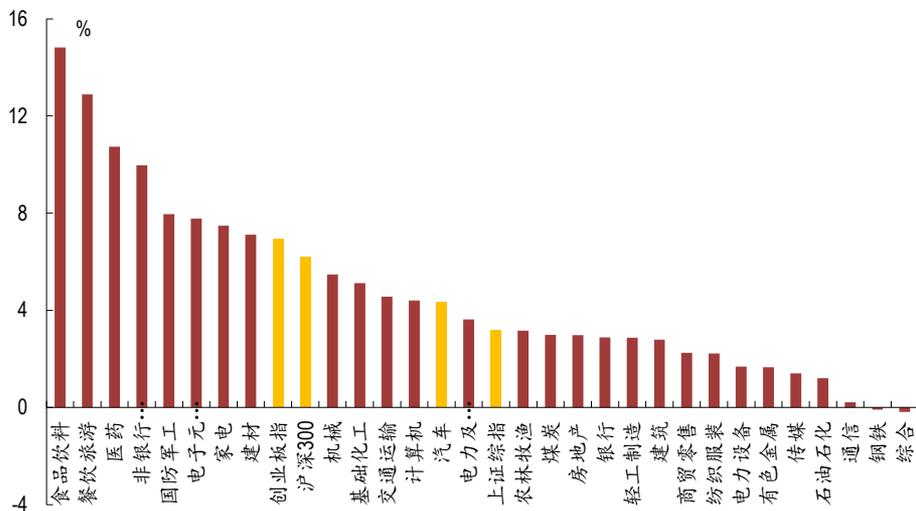
目录

- 汽车股持续低位震荡
- 批售、零售和去库存超预期，行业转暖
- 投资建议：行业复苏整车首选，再选优质零部件
- 风险提示

汽车股持续低位震荡（2019.6.10-2019.7.11）

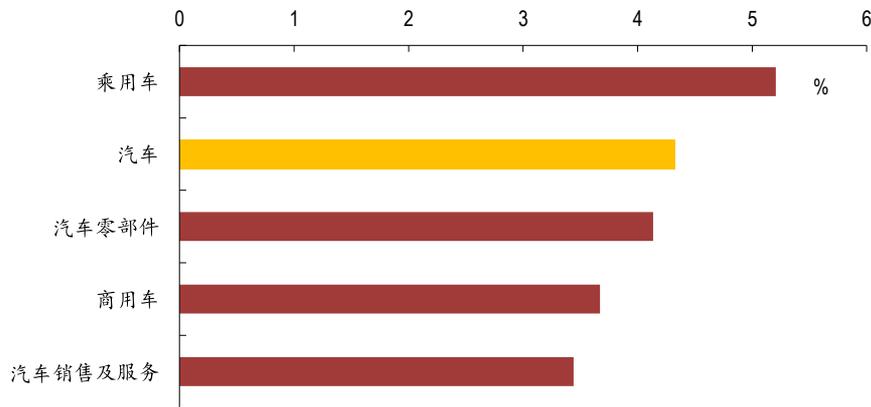
- 2019年6月10日-7月11日，上证综指、沪深300、创业板涨跌幅分别为3.2%、6.1%、6.9%，其中，汽车行业涨跌幅4.3%，跑输沪深300和创业板，跑赢上证综指，位列行业第13位（共29个行业）。
- 汽车细分板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务涨跌幅分别为5.2%、3.7%、4.1%、3.4%。

图1：中信一级行业行情跟踪（2019.6.10-2019.7.11）



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：汽车板块行情跟踪（2019.6.10-2019.7.11）



数据来源：wind，财通证券研究所

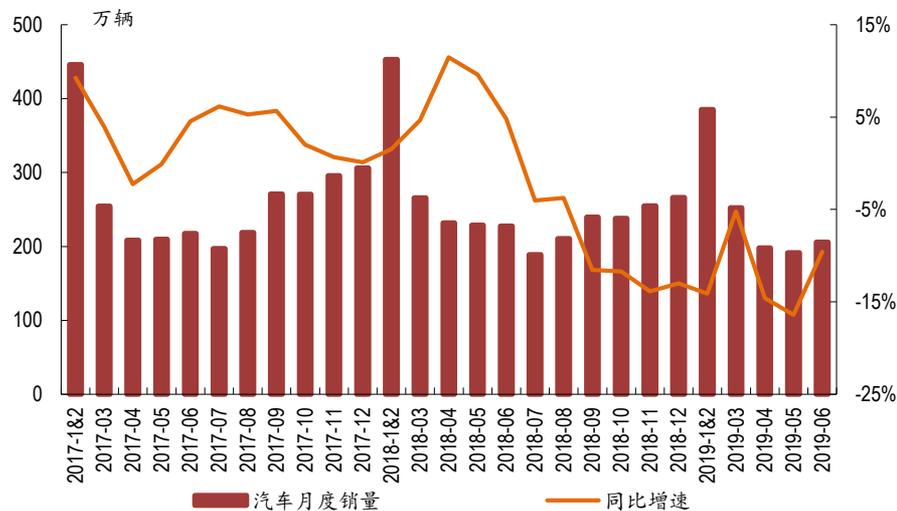
目录

- 汽车股持续低位震荡
- 批售、零售和去库存超预期，行业转暖
- 投资建议：行业复苏整车首选，再选优质零部件
- 风险提示

6月批发销量同比降幅收窄，超出市场预期

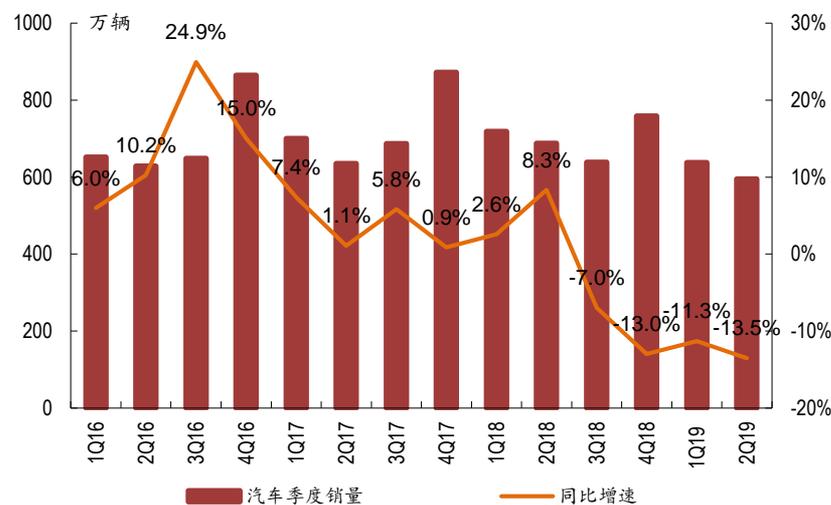
- 中汽协6月汽车销售205.6万辆，同比下滑9.6%，同比降幅收窄至个位数，超出市场预期的双位数下滑，我们认为，可能是国五清库导致库存剧烈下降，月末经销商逐步开始补库。
- 19H1汽车累计销售1232.2万辆，同比下滑12.4%，其中2Q19汽车销量同比下滑13.5%，较1Q19降幅略有增加，主要是增值税下调和Q2行业集体清库打乱了市场批发节奏。行业上半年整体仍然处于底部区间，预计上市汽车和零部件企业中报业绩压力较大，存在超预期下滑的可能。

图3：汽车月度销量和同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图4：汽车季度销量和同比增速

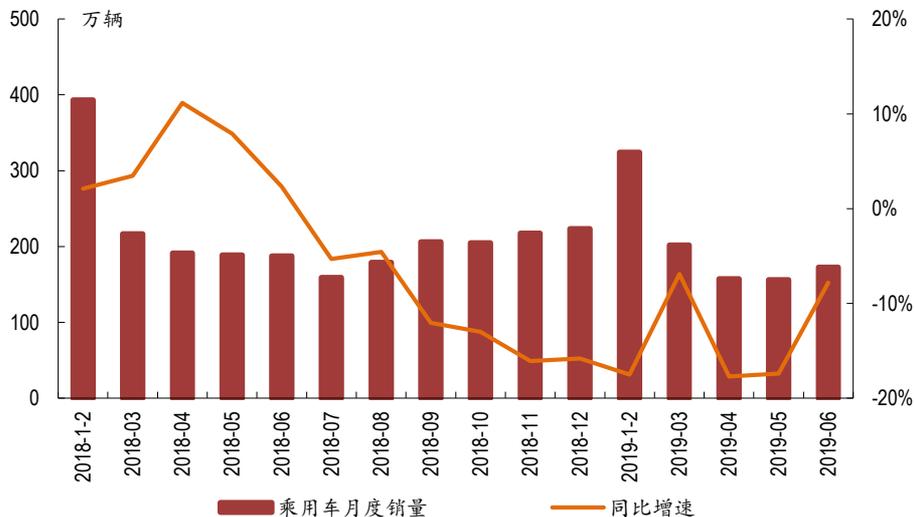


数据来源：中汽协，财通证券研究所

国五清库以价换量，乘用车6月零售转正

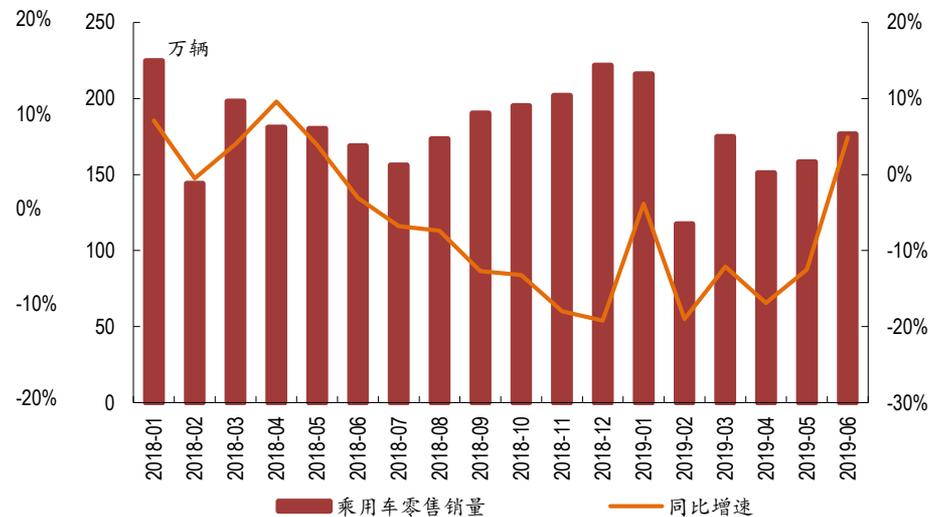
- 中汽协6月乘用车销售172.8万辆，同比下滑7.8%，降幅从双位数收窄至个位数超出市场预期，可能是月末经销商补库和国六开始铺货造成的。
- 乘联会6月乘用车零售销量176.6万辆，同比增长4.9%，是连续12个月以来行业零售销量首次转正，主要是部分地区提前实施国六，经销商为完成国五清库，大力促销，以价换量带来零售端的增长。

图5：乘用车月度批发销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图6：乘用车月度零售销量及同比增速

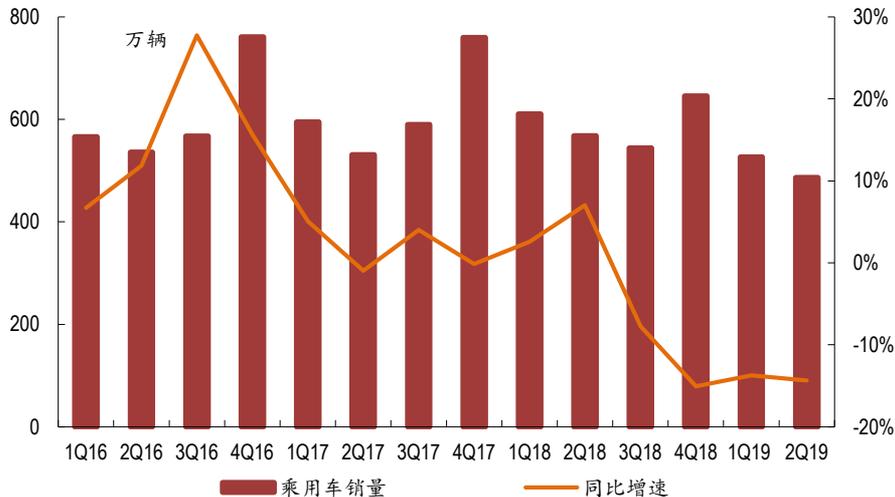


数据来源：乘联会，财通证券研究所

乘用车Q2及H1量价受损，上市车企中报业绩或不佳

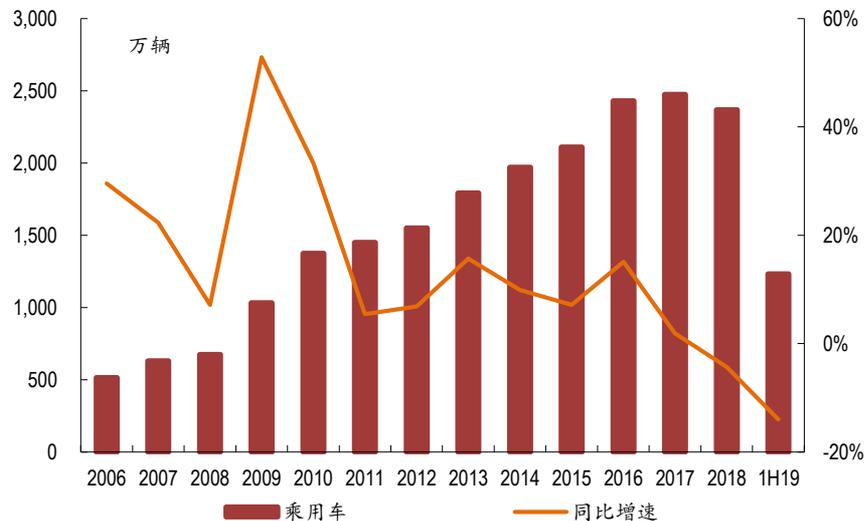
- 中汽协1-6月累计销售乘用车1012.7万辆，同比下滑14.0%，较18H2同比降幅略有扩大；其中，2Q19乘用车同比下滑14.3%，与1Q19同比降幅持平。
- 上半年车企通过促销去库存，乘用车市场量价齐跌，上市车企盈利能力受损，中报业绩大概率不会很好看。

图7：乘用车季度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图8：乘用车年度销量及同比增速

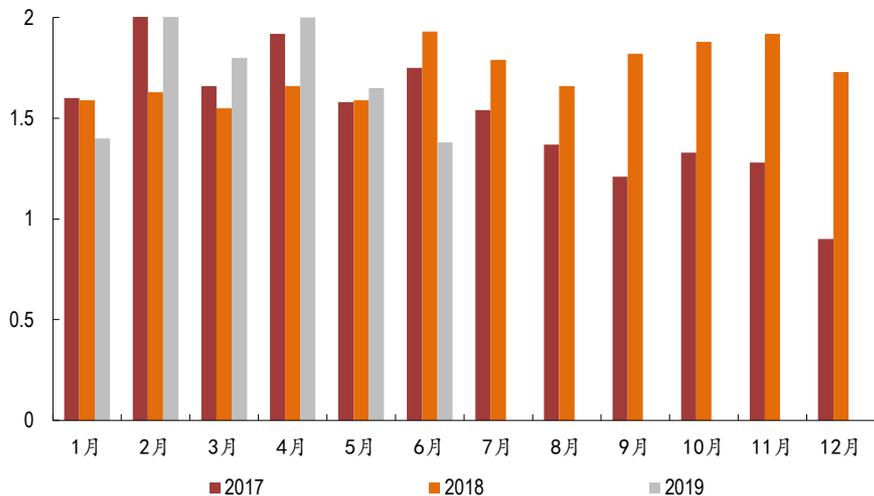


数据来源：中汽协，财通证券研究所

6月经销商库存系数改善明显，降至警戒线以下

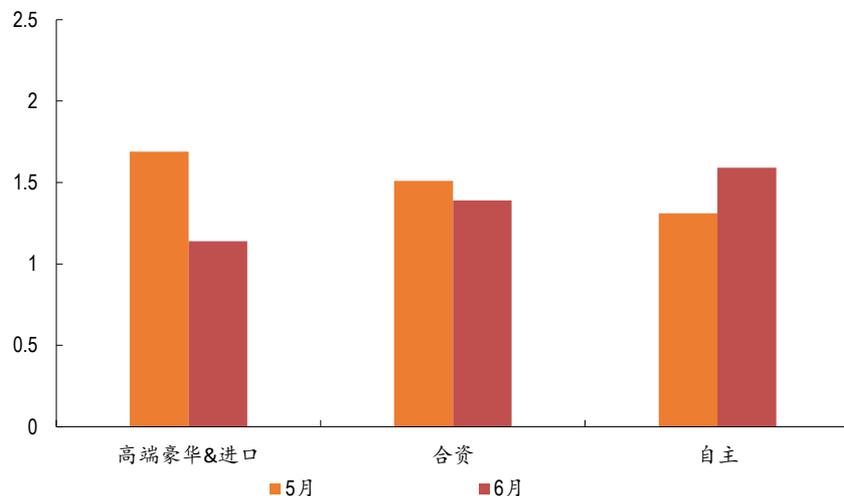
- 清库效果显著，库存剧烈下降。6月份汽车经销商综合库存系数为1.38，同比下降28%，环比下降16.4%，库存水平位于警戒线以下；其中，国五地区库存系数为1.56，国六地区库存系数为1.29。库存系数的计算方法是“期末库存量/当期销售量”，本月库存系数快速下降的部分原因是分母当期销量的增加，7月进入车市传统淡季，叠加6月国五清库透支部分需求，预计7月零售端承压，市场对库存的担忧仍在。
- 高端豪华&进口品牌、合资品牌、自主品牌库存系数均下降。高端豪华&进口品牌库存系数为1.14，环比下降32.5%；合资品牌库存系数为1.39，环比下降7%；自主品牌库存系数为1.59，环比下降12.1%。

图9：汽车经销商综合库存系数明显改善



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图10：不同品牌汽车的库存系数



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

SUV止跌回升，自主品牌份额环比回升

- 6月SUV销量同比增长0.3%，结束连续12个月的下滑。受SUV销量回升拉动，自主品牌市场份额38.4%，环比增加1.8pct，较去年同期仍下滑2pct。
- 1-6月，自主品牌市场份额39.5%（同比-3.9pct），德系23.2%（同比+2.2pct），日系21.5%（同比+3.7pct），美系9.6%（同比-1.1pct），韩系4.7%（同比持平）。

图11：乘用车各车型月销量同比增速

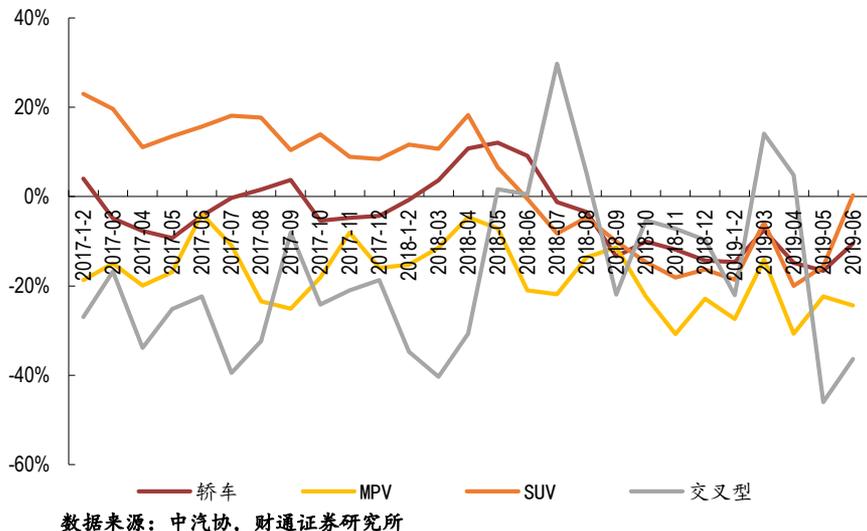
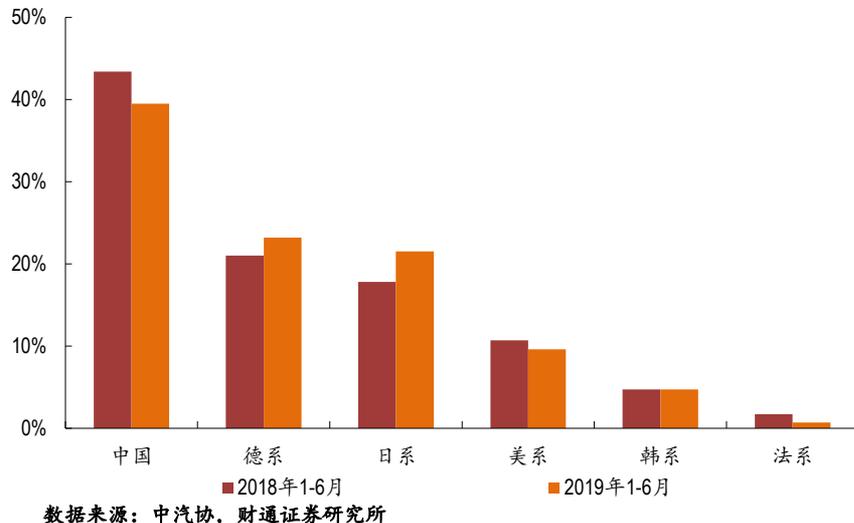


图12：乘用车各系别1-6月市场份额比较



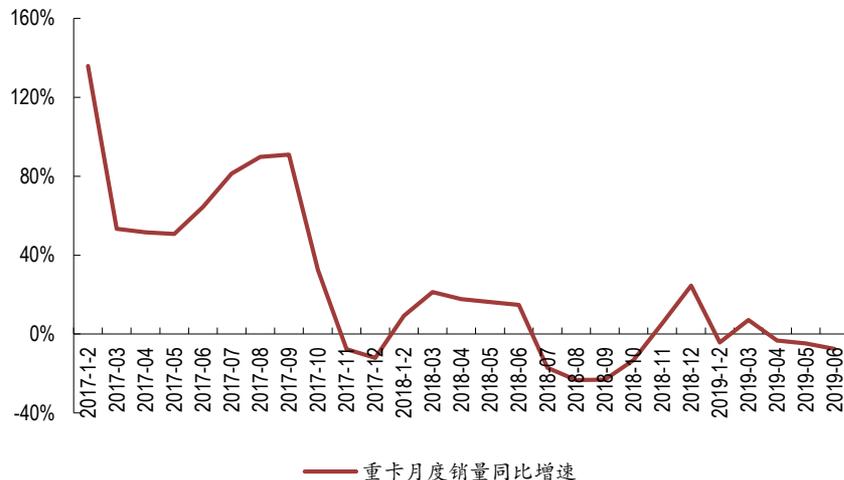
重卡连续3个月下滑，市场略显颓势

- 中汽协6月重卡销售11.9万辆，环比下滑4.0%，同比下滑7.5%，连续第三个月下滑。制造业发展疲弱导致重卡市场需求低迷，叠加工程车上牌治理以及天然气重卡从7月1日起实施国六排放法规，多重不利因素叠加在一起给重卡市场带来很大挑战。我们预计，7月重卡销量仍难以保持正增长，重卡市场产销量或将继续下滑。
- 1-6月货车累计销量198.6万辆，同比下滑7.9%，其中重卡65.6万辆（同比-1.6%），中卡7.2万辆（同比-2.9%），轻卡95.8万辆（同比-1.7%），微卡30.0万辆（同比-1.7%）。

表1: 轻卡、中重卡销量和同比增速

| | 6月销量 (万辆) | 同比增速 | 累计销量 (万辆) | 累计同比增速 |
|----|--------------|--------|--------------|--------|
| 货车 | 28.6 | -19.8 | 198.6 | -7.9% |
| 重卡 | 10.4 | -7.5% | 65.6 | -1.6% |
| 中卡 | 1.0 | -39.0% | 7.2 | -2.9% |
| 轻卡 | 13.1 | -22.7% | 95.8 | -1.7% |
| 微卡 | 4.2 | -29.8% | 30.0 | -1.7% |

图13: 重卡月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

数据来源：中汽协，财通证券研究所

6月中客增长较快，大客仍然疲软

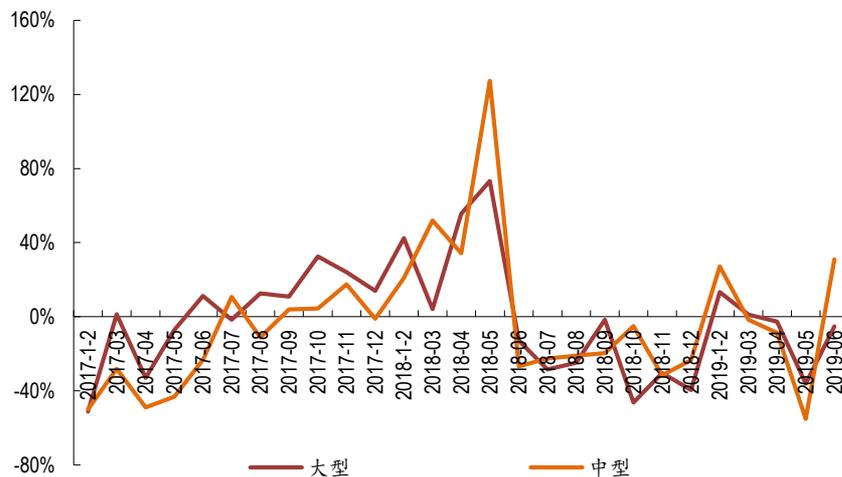
- 公路需求较弱和补贴退坡导致客车市场持续承压。6月客车销量4.3万辆，同比下滑0.4%；其中，大客0.7万辆（同比-5.3%），中客0.6万辆（同比+30.9%），轻客3.0万辆（-4.1%）。
- 中汽协1-6月客车累计销售21.1万辆，同比下滑1.6%，其中大客3.3万辆（同比-0.2%），中客2.7万辆（同比-0.3%），轻客15.1万辆（同比-1.0%）。

表2：轻客、中大客销量和同比增速

| | 6月销量 (万辆) | 同比增速 | 累计销量 (万辆) | 累计同比增速 |
|----|--------------|-------|--------------|--------|
| 客车 | 4.3 | -0.4% | 21.1 | -1.6% |
| 大客 | 0.7 | -5.3% | 3.3 | -0.2% |
| 中客 | 0.6 | 30.9% | 2.7 | -0.3% |
| 轻客 | 3.0 | -4.1% | 15.1 | -1.0% |

数据来源：中汽协，财通证券研究所

图14：中型和大型客车月度销量同比增速

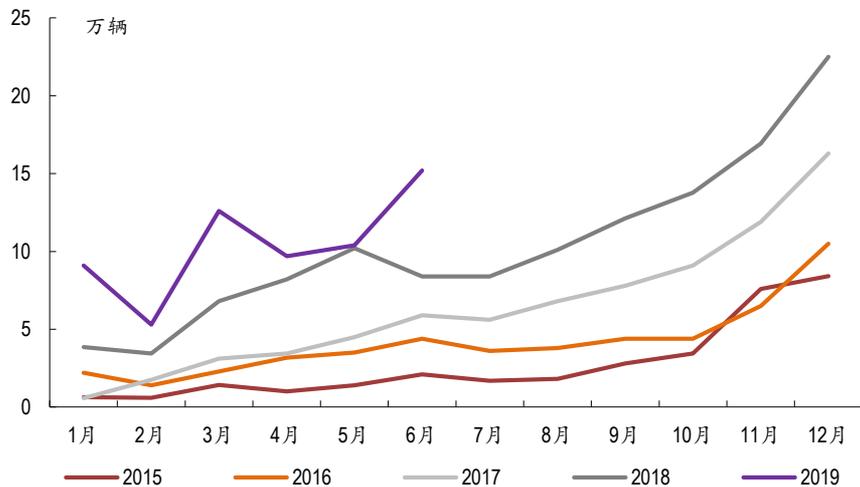


数据来源：中汽协，财通证券研究所

新能源汽车增速较上年同期回落，下半年产业链承压

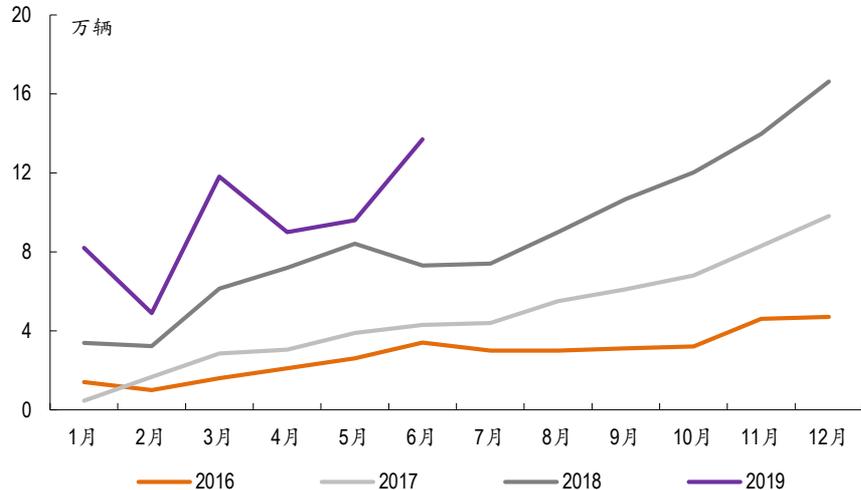
- 中汽协6月新能源汽车销量8.4万辆，同比增长80.0%；其中，新能源乘用车13.7万辆（同比+87.6%），新能源商用车1.5万辆（同比+30.6%），主要是过渡期最后一个月，消费者对涨价预期增强，抢装效应导致新能源汽车同比增速较快。
- 2019H1，新能源汽车销售61.7万辆，同比增长49.6%，增速比1-5月有所提升，与上年同期相比，增速回落依然明显。我们认为，下半年过渡期结束，补贴退坡导致部分车型已经或者即将涨价，低迷车市下补贴差价难以向消费者转嫁，终端需求或持续走低。此外，今年传统车产量下降，市场上新能源积分富余，厂商的新能源积分压力比预期的要小，新能源供给端也面临收缩，我们认为，下半年新能源产业链压力仍在。

图15: 新能源汽车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图16: 新能源乘用车月度销量情况

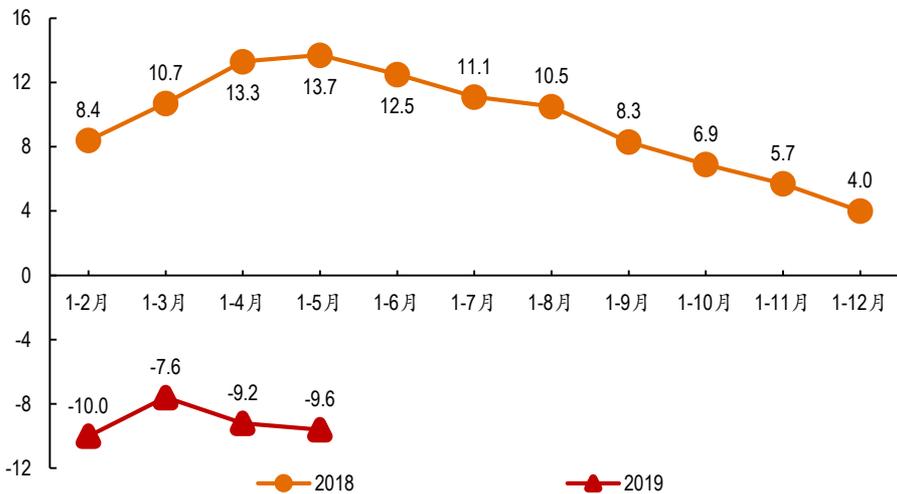


数据来源：中汽协，财通证券研究所

重点企业经济效益增速低于同期

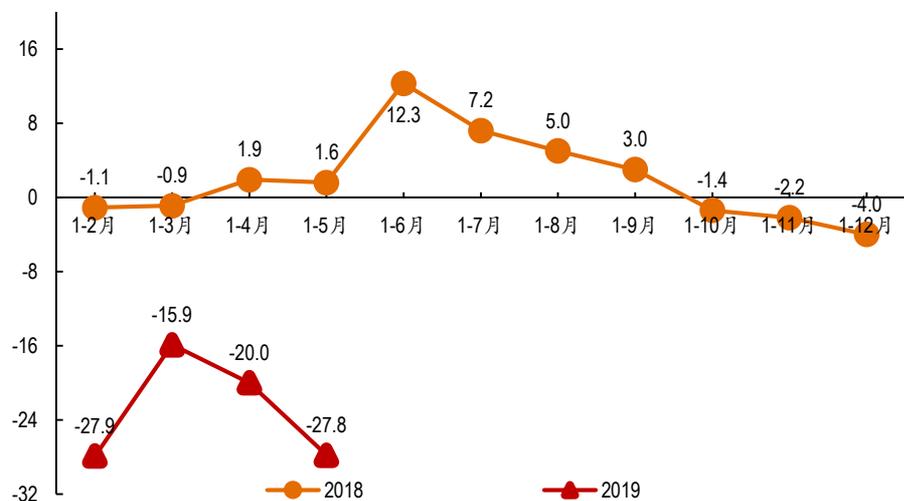
- 受车市低迷影响，重点企业的经济效应增速低于同期，1-5月重点企业营业收入同比下滑9.6%，利税总额同比下滑27.8%。从上半年产销情况来看，汽车产销整体处于低位运行，低于市场年初的预期。企业在量价双杀下，盈利能力受损，预计上市车企中报业绩表现不佳。

图17：2019年1-5月重点企业营业收入增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图18：2019年1-5月重点企业利税总额增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

目录

- 汽车股持续低位震荡
- 批售、零售和去库存超预期，行业转暖
- 投资建议：行业复苏整车首选，再选优质零部件
- 风险提示

行业复苏整车首选，再选优质零部件

- **2019年行业回升确定。**在多重因素影响下，上半年车市低迷，去库存力度加大，预计2Q19整车和零部件企业利润同比降幅或较1Q19扩大。下半年基数压力缓解，国六实施后消费者观望情绪减弱，以及行业自身发展规律作用下，预计批发销量有望3Q19转好，带来制造端景气度回升。汽车销量持续下滑，拖累消费和经济下行，政策有加码的趋势，若无政策刺激，预计2019年全年汽车销量仍是个位数下滑，行业月度销量同比转正或在四季度；若有强政策刺激，将加快行业复苏节奏。
- **首选低估值、强产品周期的整车股，再选优质零部件。**当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。客车行业受新能源补贴退坡和公路客运持续受高铁挤压的影响下行压力依旧较大，建议关注行业龙头的超跌反弹机会。本轮重卡的超长景气周期主要受治超、环保叠加行业本身周期等多重因素影响，或从今年下半年开始进入下行趋势，建议谨慎对待重卡产业链。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如万里扬、凌云股份、一汽富维等。新能源汽车补贴持续退坡，整车制造较难盈利，建议谨慎对待下游整车端，关注上游龙头。。

目录

- 汽车股持续低位震荡
- 批售、零售和去库存超预期，行业转暖
- 投资建议：行业复苏整车首选，再选优质零部件
- 风险提示

风险提示

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 整车企业新产品周期不及预期。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

信息披露

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。