

行业研究/动态点评

2019年07月15日

行业评级:

交运设备

增持 (维持)

# 汽车社零同比+17.2%，如何解读？

## 6月汽车社零数据解读

### 国五去库存+高单价车型增速快，6月汽车类商品零售大幅反弹

根据国家统计局数据，6月汽车类社零金额3,669亿元，同比+17.2%，同比增速较之前三个月大幅改善。我们认为汽车类商品零售6月大幅上升的主要原因有：1) 国五车去库存导致狭义乘用车6月零售销量增长4.9%；2) 高单价的前七大豪华品牌6月零售销量同比+6.1%；3) 中档合资品牌零售销量表现优于自主品牌，带动了产品结构和零售均价的上移。我们预计未来几个月，汽车类商品社零增速可能会回落至个位数水平，主要原因是6月透支了一部分7-8月的汽车需求。但消费升级大趋势依然在延续，同时2H18基数不高，有利于支撑汽车类零售金额的增长。

### 国五去库存推动6月汽车零售

将近20个省市今年宣布，轻型车从7月1日起实施国六尾气排放标准；这些地区汽车销量占中国汽车总销量的60-70%。由于今年汽车需求比较弱，导致3-4月销售渠道中累积了比较高的库存。据中国汽车经销商协会(CADA)统计，4月底渠道库存为2.0个月销量，大幅高于1.5个月销量的合理水平，其中很大一部分为国五车型。为了在7月1日前处理掉国五库存车，整车厂和经销商5-6月进行了大规模降价促销，有效的推动了汽车零售。根据乘联会数据，6月狭义乘用车零售销量同比增长4.9%（上半年-9.3%），同时渠道库存6月底降至1.38个月。

### 消费升级带动汽车销售结构改善

消费升级和均价提升，也是今年以来汽车类商品零售金额增速持续高于汽车零售销量的原因之一。消费升级主要体现在以下几个方面：1) 高单价的豪华品牌（均价30万元左右）汽车销售今年保持了稳健的增长，上半年前七大豪华品牌销量同比增长6.1%，大幅跑赢整体汽车零售销量增速(-9.3%)；2) 中低档品牌消费者也出现了显著的结构升级和均价提升，上半年日系品牌销量+6.7%，德系品牌销量-0.4%，皆跑赢市场整体水平，与此相反，单价比较低的中国自主品牌销量同比-17.2%。我们认为汽车消费中的升级趋势依然在延续，未来有利于支撑汽车类商品的零售增长。

### 7-8月汽车类商品零售增速可能回落

短期来说，国五去库存是5-6月汽车类商品零售增速大幅改善的主要原因。展望7-8月，增速可能会回落，主要是因为国五去库存导致了一些消费者提前购买，透支了未来的需求。但考虑到持续的消费升级，以及2018下半年的低基数，社会消费品总额中的汽车类商品销售金额有望保持适度的正增长。建议关注整车龙头上汽集团，业绩改善空间大的弹性标的长安汽车，零部件龙头华域汽车以及经销商龙头广汇汽车。

风险提示：政策实施不及预期；乘用车需求恢复不及预期；中美贸易摩擦等扰动因素加剧。

**林志轩** 执业证书编号：S0570519060005  
研究员 021-28972090  
zhixuan.lin@htsc.com

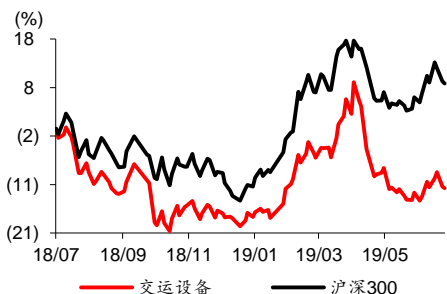
**陈燕平** 执业证书编号：S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号：S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备：行业周报（第二十八周）》2019.07
- 2 《广汽集团(601238,增持)：日系合资延续增长，Aion S加速爬坡》2019.07
- 3 《长城汽车(601633,增持)：销量逆势增长，产能渠道扩张显信心》2019.07

一年内行业走势图



资料来源：Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600104	上汽集团	23.90	买入	3.08	3.12	3.30	3.51	7.8	7.7	7.2	6.8
600741	华域汽车	22.27	增持	2.55	2.42	2.57	2.72	8.7	9.2	8.7	8.2
600297	广汇汽车	4.14	买入	0.4	0.47	0.56	0.65	10.4	8.8	7.4	6.4

资料来源：华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com