

汽车

国六切换完毕，终端价格企稳回升，价格压力逐步释放

自主国六渗透率快速提升，超此前预期。7月1日起，包括北京、上海、天津、山东、河北、河南在内，占全国汽车销量约60%的多个省市提前实施国六排放标准。截至到2019年7月21日，我们统计了全市场所有国产100个品牌/厂家（剔除新能源和进口车）6200款在售车型的尾气排放标准，其中国六车型数量为1825款车型，渗透率接近30%。相比较我们第一次（6月30日）统计的时点，7月以来新增760余款车型和16家车企。其中自主品牌提升明显，车型数量渗透率从10%提升至24%，并超越韩系品牌。考虑到市场快速提升的在售国六车型数量以及目前30%的行业渗透率，我们认为本次国六切换不会在供给端压制行业需求。

行业国五去库良好，终端价格稳步回升。受二季度行业对国五车型清库影响，行业整体折扣自3月起快速提升，至6月上旬达到区间高点，之后稳步回落。为具体拆分终端价格走势，我们分别统计了提前实施国六地区和国五地区的价格走势。数据表明在国六地区，国五车型折扣率自6月上旬开始逐步回落，表明国五库存去化良好；国六车型折扣率稳步增加，7月1日后有较快提升，表明行业将营销重点转向国六车型。在国五地区，国五车型折扣率在7月1日后继续回落，价格并未受到冲击；国六车型折扣率保持平稳，表明受政策影响幅度较小。

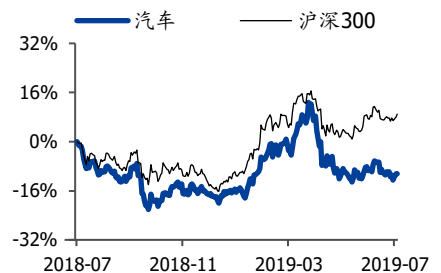
国六车型有望带动行业整体价格回暖。从整体折扣率来看，国六车型比国五车型低2-2.5个pct，其中自主品牌的国五车型促销力度更大，比国六车型低6个pct，而合资品牌低1-1.5个pct，豪华品牌折扣率两者基本相当。从价格来看，同一车系的国六车型价格比国五车型价格高出4%-5%。预计政策切换后，一方面原有折扣预计将逐步收回，另一方面由于国六车型终端价格更高，行业平均价格将随着国六车型销售占比大幅提升而显著改善。

投资建议。受国六政策提前实施影响，终端价格从4月开始持续下滑，直至6月中旬价格开始企稳。二季度车企面临量价齐跌的颓势，中报业绩承压。而从三季度起，我们判断由于二季度去库效果良好，为行业留出加库存空间，同时国六车型开始向渠道铺货，批发销量增速将领先零售销量开始好转。行业终端价格自6月中旬起开始持续回暖，车企在三季度有望迎来EPS修复阶段。同时考虑汽车在大消费中的较大占比，对经济托底的重要作用，不排除下半年政策支持进一步加力。建议自上而下关注乘用车龙头**长安汽车**、**上汽集团**、**长城汽车**。

风险提示：行业销量或不及预期加速下滑；数据来源于汽车门户网站，车型排放标准级别或有出入；本次统计数据或有一定滞后性；预测假设与实际情况有差异的风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：政策扰动消除，终端价格持续回暖》2019-07-21
- 2、《汽车：7月政策切换，行业迎中周期拐点，布局优质整车龙头》2019-07-15
- 3、《汽车：国六正式实施，自上而下关注整车龙头》2019-07-08



内容目录

一、车企加快上马国六车型	4
1.1 行业国六车型数量整体渗透率 30%	4
1.2 行业国六车型数量整体渗透率为 30%	6
二、政策扰动消除，终端价格逐步企稳	7
2.1 终端整体折扣率自 6 月以来企稳回落	7
2.2 分区域统计各车型折扣率走势	9
2.2.1 国六地区折扣率走势-营销重点转向国六车型	10
2.2.1 国五地区折扣率走势-国五车型未受到价格冲击	12
2.3 国六车型零售价格较高，有望带动行业价格回暖	14
三、国内主要品牌分车系折扣率变化	15
3.1 自主品牌-吉利汽车	15
3.2 自主品牌-长城汽车	16
3.3 自主品牌-上汽乘用车	17
3.4 自主品牌-广汽传祺	18
3.5 德系品牌-上汽大众&一汽大众	19
3.6 日系品牌-广汽丰田&一汽丰田	20
3.7 美系品牌-长安福特&江铃福特	21
3.8 韩系品牌-北京现代	22
投资建议	23
风险提示	23

图表目录

图表 1: 截至 20190721 车型数量按排放分布占比	4
图表 2: 截至 20190721 国六车型数量按国别分布占比	4
图表 3: 自主品牌国六车型数量渗透率 7 月后快速提升	4
图表 4: 推出国六车型的车企截至 7 月 21 日车型数量渗透率排名及国六车型数量 (款)	5
图表 5: 截至 7 月 21 日仍有 44 家车企未上市国六车型	5
图表 6: 7 月 1 日后新上市 750 余款国六车型按国别分布	6
图表 7: 7 月 1 日后新上市 750 余款国六车型数量 (款) 按品牌分布	6
图表 8: 7 月 1 日后新上市国六车型的车企及车型数量渗透率	6
图表 9: 7 月后新上市的国六车系 (款)	7
图表 10: 自 2019 年 1 月以来行业整体折扣率走势	7
图表 11: 自 2019 年 1 月以来轿车平均折扣率走势图	8
图表 12: 自 2019 年 1 月以来 SUV 平均折扣率走势图	8
图表 13: 自 2019 年 1 月以来自主品牌平均折扣率走势图	8
图表 14: 自 2019 年 1 月以来合资品牌平均折扣率走势图	8
图表 15: 自 2018 年 8 月以来国六 (左轴) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势图	8
图表 16: 今年以来轿车国六 (左) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势	9
图表 17: 今年以来 SUV 国六 (左) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势	9
图表 18: 今年以来自主国六 (左) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势	9
图表 19: 今年以来合资国六 (左) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势	9
图表 20: 国六地区国六车型终端折扣率	10
图表 21: 国六地区国五车型终端折扣率	10

图表 22: 国六地区国六车型终端价格 (万元)	10
图表 23: 国六地区国五车型终端价格 (万元)	10
图表 24: 国六地区国六车型折扣率分品牌	11
图表 25: 国六地区国五车型折扣率分品牌	11
图表 26: 国五地区国六车型终端折扣率	12
图表 27: 国五地区国五车型终端折扣率	12
图表 28: 国五地区国六车型终端价格 (万元)	12
图表 29: 国五地区国五车型终端价格 (万元)	12
图表 30: 国五地区国六车型折扣率分品牌	13
图表 31: 国五地区国五车型折扣率分品牌	13
图表 32: 截至 6 月 29 日国六地区折扣率对比	14
图表 33: 截至 6 月 29 日国六地区价格 (万元) 对比	14
图表 34: 截至 7 月 19 日国五地区折扣率对比	14
图表 35: 截至 7 月 19 日提未前实施国六地区价格 (万元) 对比	14
图表 36: 吉利汽车截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	15
图表 37: 吉利汽车截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	15
图表 38: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	16
图表 39: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	16
图表 40: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	17
图表 41: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	17
图表 42: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	18
图表 43: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	18
图表 44: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	19
图表 45: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	19
图表 46: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	20
图表 47: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	20
图表 48: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	21
图表 49: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	21
图表 50: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计	22
图表 51: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计	22

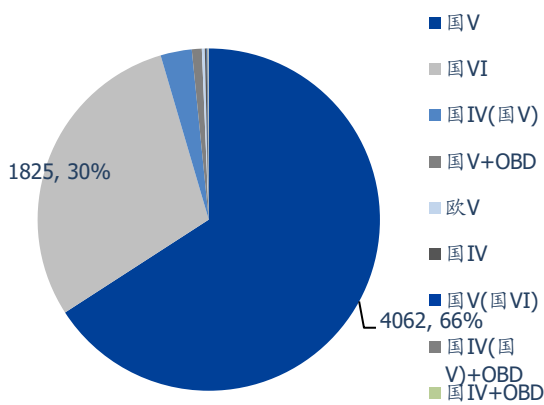
一、车企加快上马国六车型

1.1 行业国六车型数量整体渗透率 30%

7月1日起，包括北京、上海、天津、山东、河北、河南在内，占全国汽车销量约60%的多个省市提前实施国六排放标准。

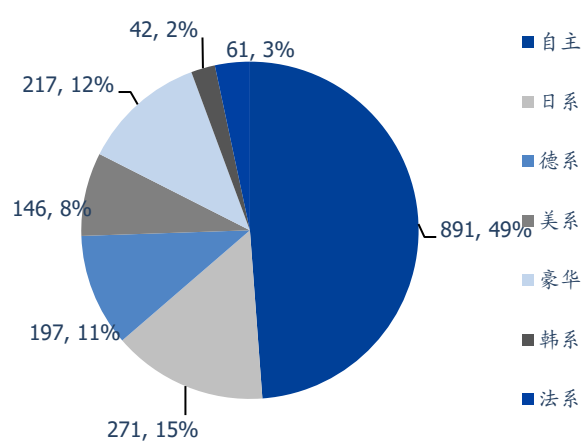
截至到2019年7月21日，我们统计了全市场所有国产约100个品牌/厂家（剔除新能源和进口车）6200款在售车型的尾气排放标准，其中国六车型数量为1825款车型，渗透率接近30%。从尾气排放数据来看，目前在售国五车型数量占比最大，共计4000款左右，占比66%。在售的1825款国六车型中自主车型数量最多，达到891款，占比为49%。

图表1: 截至20190721车型数量按排放分布占比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

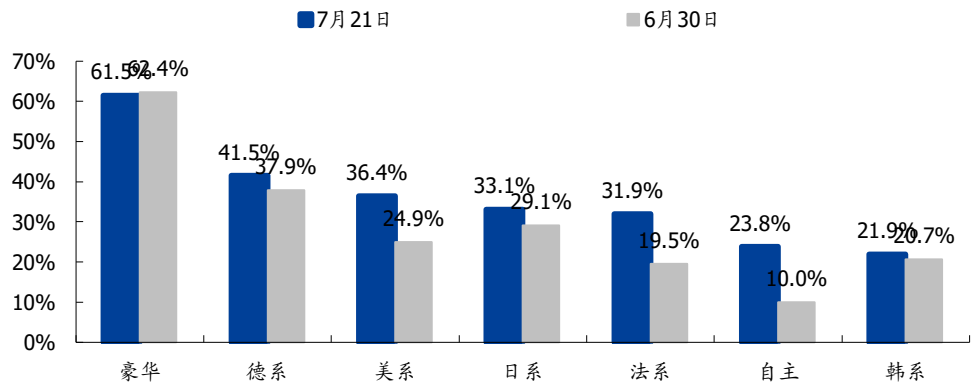
图表2: 截至20190721国六车型数量按国别分布占比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

截至7月21日，从国六准备来看，豪华品牌准备最为充分。豪华品牌渗透率达到60%，基本免疫这次提标影响，而自主品牌自7月以来快速提升并超越韩系，并和其他车系缩小差距。

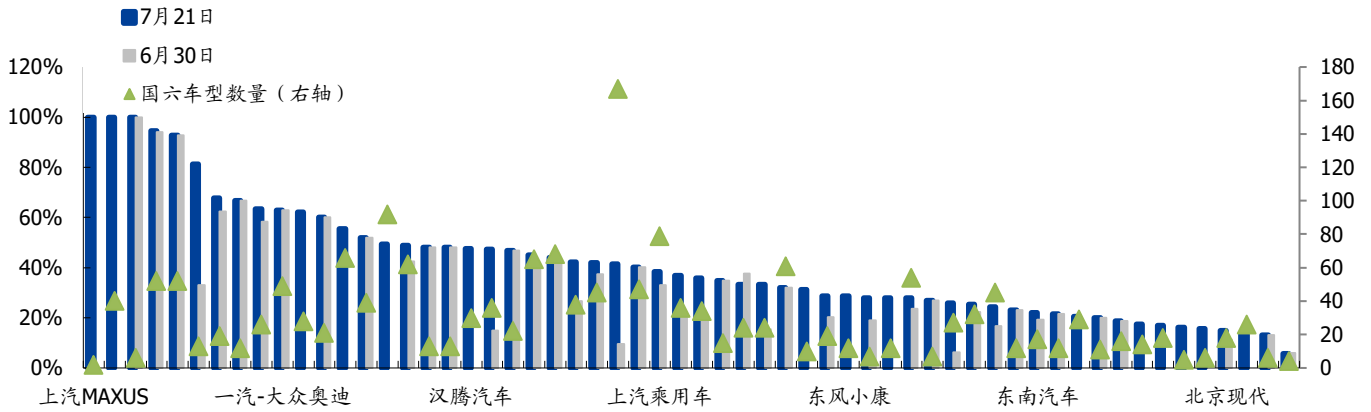
图表3: 自主品牌国六车型数量渗透率7月后快速提升



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌来看，目前共有**59**家车企上市国六车型，占比**59%**。相比较我们6月30日第一次统计的结果，7月1日后上市国六车型的车企共新增**15**家，按照国六车型数量来看，分别是：上汽通用五菱、比亚迪、汉腾汽车、北京汽车、宝沃汽车、江淮汽车、东风风行、华晨中华、东风小康、江铃福特、上汽名爵、广汽三菱、海马汽车、野马汽车、上汽大通。渗透率排名前5的车企分别为上汽大通、上汽名爵、星途、北京奔驰、华晨宝马，渗透率为100%/100%/100%/95%/95%。

图表4：推出国六车型的车企截至7月21日车型数量渗透率排名及国六车型数量（款）



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

截止7月21日，仍有**44**家车企未上市国六车型，根据中汽协数据，其2018年在全国共计销售**347**万辆乘用车。

图表5：截至7月21日仍有44家车企未上市国六车型

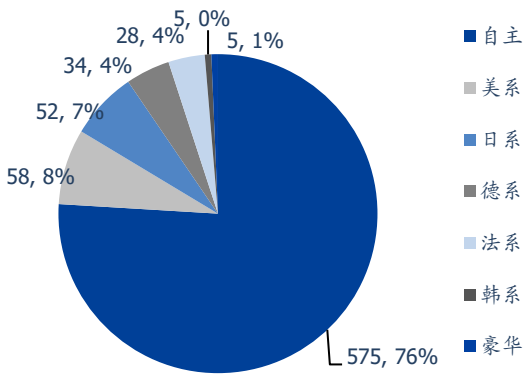
品牌	在售车型数量(款)	品牌	在售车型数量(款)	品牌	在售车型数量(款)
众泰汽车	201	江铃汽车	31	华晨鑫源	10
SWM斯威汽车	52	开瑞汽车	27	东风汽车	8
猎豹汽车	50	潍柴汽车	23	福建奔驰	8
天津一汽	47	长安标致雪铁龙	21	广汽菲克菲亚特	8
北汽昌河	46	郑州日产	21	九龙汽车	4
君马汽车	42	比速汽车	20	新凯汽车	4
北汽银翔	40	福迪汽车	19	云雀汽车	4
东风裕隆	40	观致汽车	19	浙江卡尔森	4
陆风汽车	40	华泰汽车	18	北汽瑞丽	3
凯翼汽车	39	江西五十铃	17	福汽新龙马	3
力帆汽车	39	绵阳金杯	15	华晨华颂	3
长安铃木	39	长安轻型车	15	钧天机械	2
一汽海马	33	大乘汽车	12	卡威汽车	2
福田汽车	32	华晨雷诺	11	车驰汽车	1
一汽吉林	32	昌河铃木	10		

资料来源：中汽协，汽车之家，国盛证券研究所

1.2 行业国六车型数量整体渗透率为 30%

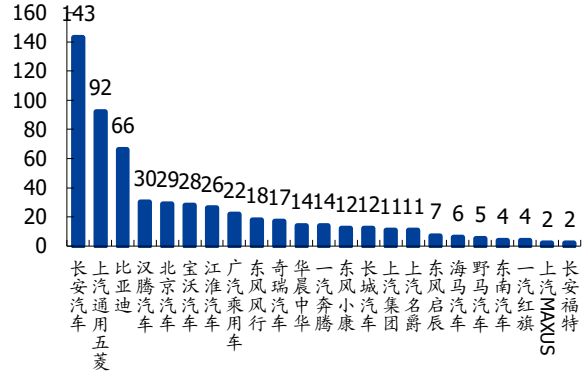
自我们 6 月 30 日第一次统计国六车型以来，国六车型在过去三周数量快速提升。6 月 30 日第一次统计中，国六车型共计 1068 款，占比 19.8%。7 月以来共上市 757 款国六车型，渗透率提升至 30%。部分车企在正式实施国六后才开始大规模上市国六车型。

图表 6: 7 月 1 日后新上市 750 余款国六车型按国别分布



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 7: 7 月 1 日后新上市 750 余款国六车型数量 (款) 按品牌分布



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

7 月之后才开始上市国六车型的车企共有 15 家。选择在 7 月后开始集中上市国六车型，其中上汽通用五菱、比亚迪（燃油版）、汉腾汽车、北汽和宝沃汽车上市车型数量最多。而从渗透率来看，上汽名爵、上汽大通（乘用车）、宝沃、比亚迪和上汽通用五菱排名前五名。

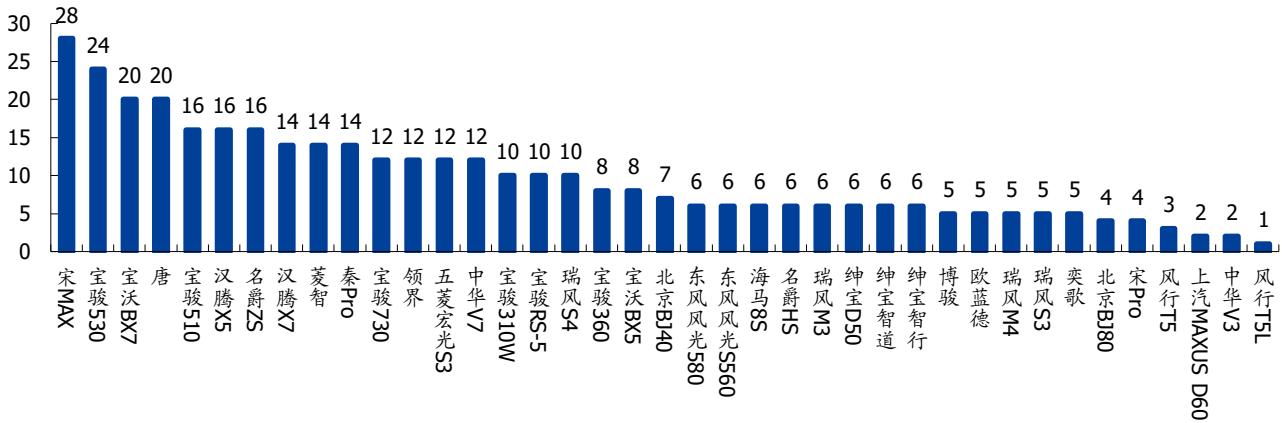
图表 8: 7 月 1 日后新上市国六车型的车企及车型数量渗透率

品牌	上市国六车型数 (款)	渗透率	品牌	上市国六车型数 (款)	渗透率
上汽通用五菱	92	49.5%	东风小康	12	28.6%
比亚迪	66	55.5%	江铃福特	12	27.9%
汉腾汽车	30	47.6%	上汽名爵	11	100.0%
北京汽车	29	20.6%	广汽三菱	10	31.3%
宝沃汽车	28	62.2%	海马汽车	6	15.8%
江淮汽车	26	13.5%	野马汽车	5	16.1%
东风风行	18	17.0%	上汽 MAXUS	2	100.0%
华晨中华	14	17.5%			

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从车系来看, 7 月后上市的车系国六车型数量排名前五的有宋 Max、宝骏 530、宝沃 BX7、唐和宝骏 510, 国六车型数量分别为 28、24、20、20 和 16 款。7 月后才上市的主要车系有名爵 ZS、领界、名爵 HS 和奕歌等。

图表9：7月后新上市的国六车系（款）



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

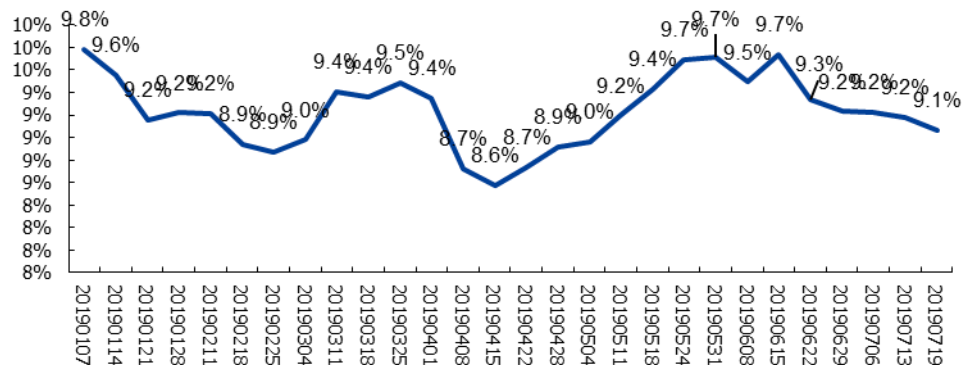
二、政策扰动消除，终端价格逐步企稳

2.1 终端整体折扣率自 6 月以来企稳回落

行业整体折扣率 6 月开始逐步回落。根据我们对终端折扣率的统计，二季度受行业集中清理国五车型库存影响，整体折扣率自 3 月下旬以来开始快速上升，从 8.6% 提升至 9.7%，提升 1.1 个 pct，与此对应国五车型终端平均售价从 14.5 万元左右下跌至 13.5 万元左右，下跌幅度为 7% 左右。

行业整体折扣率至 6 月中旬到达区间高点并开始逐步回落，至我们统计最新一期（7 月 19 日），回落 0.6 个 pct，表明行业国五库存去化良好。

图表 10：自 2019 年 1 月以来行业整体折扣率走势

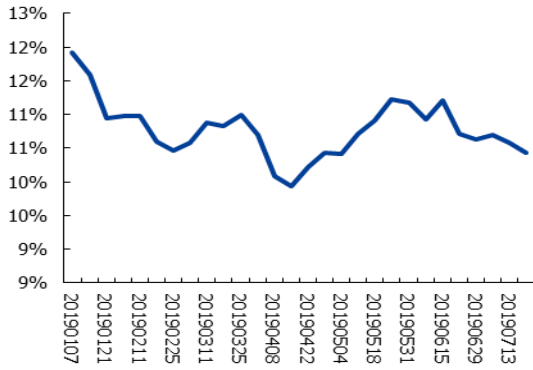


资料来源：汽车之家，中汽协，国盛证券研究所

分车型来看：

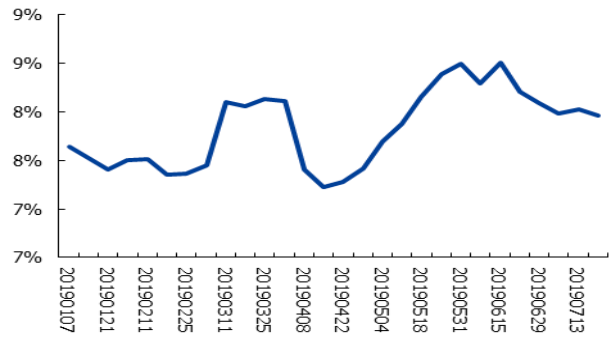
- 轿车折扣率在国五去库阶段整体折扣率上升 1.3 个 pct，至 7 月 19 日从高点回落 0.8 个 pct。
- SUV 在此期间折扣率上升 1.3 个 pct，至 7 月 19 日从高点回落 0.5 个 pct。

图表 11: 自 2019 年 1 月以来轿车平均折扣率走势图



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

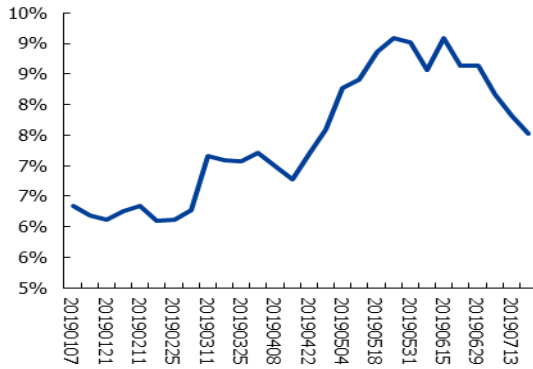
图表 12: 自 2019 年 1 月以来 SUV 平均折扣率走势图



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

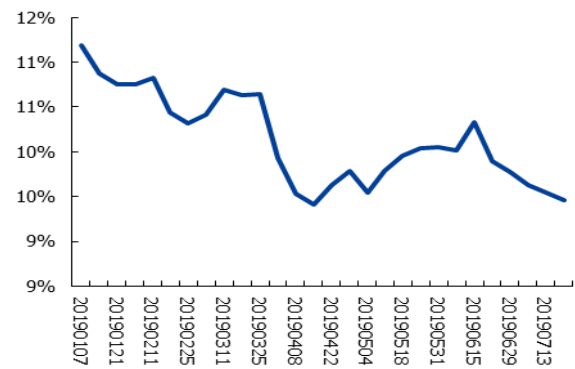
分国别来看: 自主品牌在国五去库期间折扣率上升 2.3 个 pct, 至 7 月 19 日从高点回落 1.3 个 pct; 合资品牌折扣率上升 0.9 个 pct, 至 7 月 19 日从高点回落 0.8 个 pct.

图表 13: 自 2019 年 1 月以来自主品牌平均折扣率走势图



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

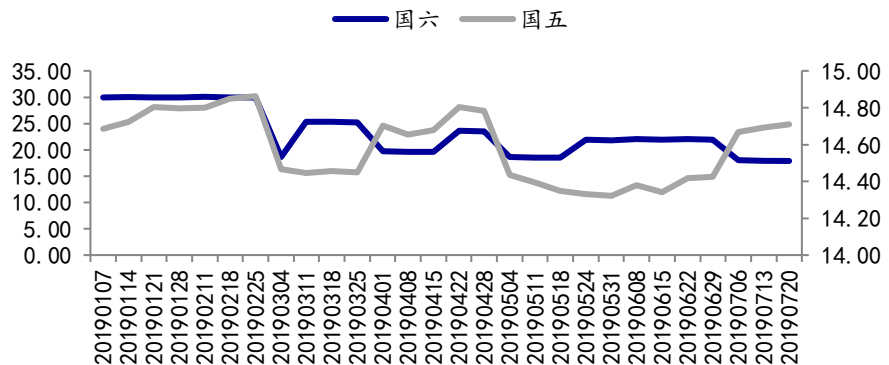
图表 14: 自 2019 年 1 月以来合资品牌平均折扣率走势图



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

终端平均价格方面, 从整体来看, 国五车型价格从 4 月中旬左右开始下滑, 平均价格从 14.8 万元降至 6 月中旬 14.3 万元。而从 6 月中旬之后, 终端价格企稳, 并开始逐步回升。需要说明的是, 早期国六车型由于上市数量较少, 主要是豪华品牌提前上市国六车型。因此后续随着众多车型上市, 平均价格一直呈下降趋势。

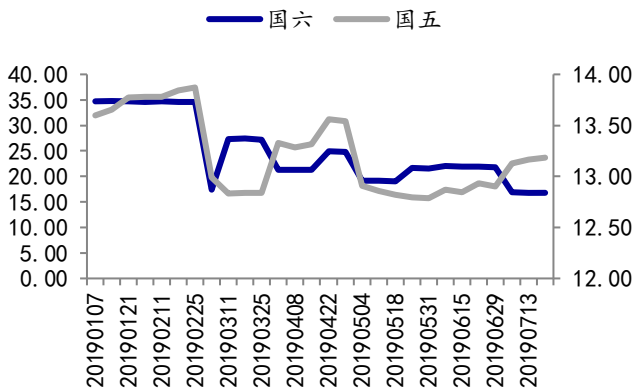
图表 15: 自 2018 年 8 月以来国六 (左轴) 和国五 (右) 价格 (万元) 走势图



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

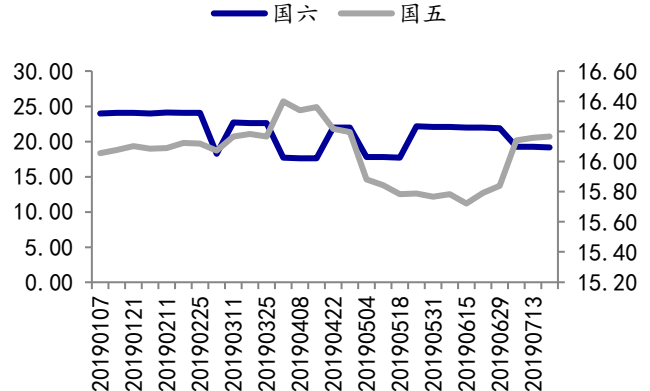
分车型来看，国五轿车在国五去库阶段，降幅较高，达到了7.7%的降幅。作为对比，SUV在此期间的降幅为6.3%左右。

图表 16: 今年以来轿车国六（左）和国五（右）价格（万元）走势



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

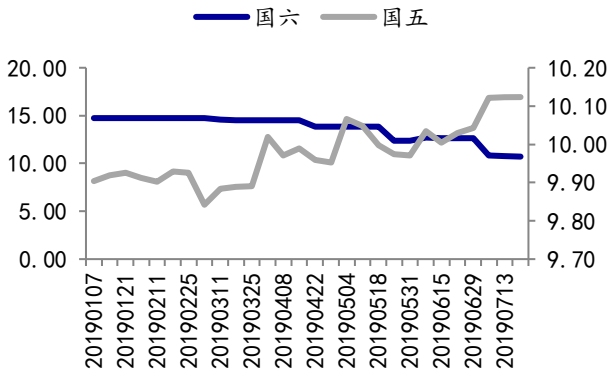
图表 17: 今年以来 SUV 国六（左）和国五（右）价格（万元）走势



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

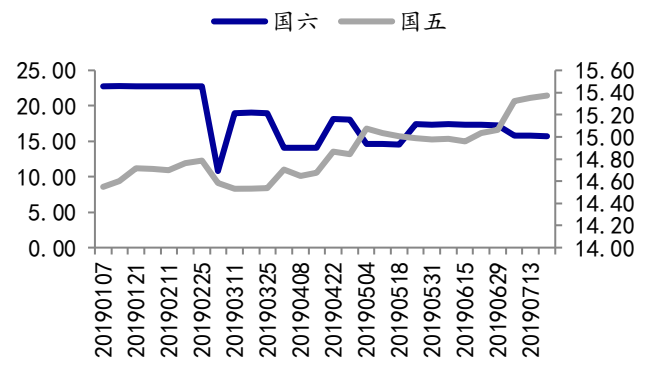
分国别来看，自主品牌和合资品牌自6月以来终端价格持续上升，表明短期整体均价下滑或是由于豪华品牌降价所致。

图表 18: 今年以来自主国六（左）和国五（右）价格（万元）走势



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

图表 19: 今年以来合资国六（左）和国五（右）价格（万元）走势



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

2.2 分区域统计各车型折扣率走势

为考察7月1日前后行业价格走势，我们将价格分别按照提前实施国六地区的国六车型价格、提前实施国六地区的国五车型价格、国五地区的国六车型价格、国五地区的国五车型价格分别计算自5月11日起至7月19日的折扣率走势。

其中整体折扣率（行业整体、分品牌、分车系、车型）按照5月行业分车系销量进行加权平均，而车系折扣率则为该车系下所有车型的算数平均数。

为叙述简便，我们在下文将提前实施国六地区统称为国六地区，国五地区统称为国五地区。

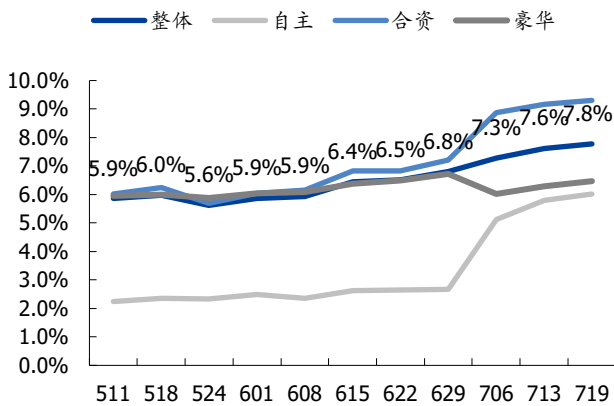
2.2.1 国六地区折扣率走势-营销重点转向国六车型

整体来看，在已经提前实施国六地区的省市，国五车型的整体终端折扣率至6月1日达到区间高点（9.9%），之后到6月底前折扣率开始稳步下降至6月底的9.2%，表明国五库存去化良好。

而国六车型价格折扣率不断提升，主要原因是由于新车上市后折扣率一般较低或者没有，而折扣率自上市后开始不断上升。进入7月后，国六车型的折扣率快速提升，仅在一周内提升0.5个pct，我们认为或是由于政策切换完毕，国五清库告一段落，行业将促销力度逐步转向国六车型所致。

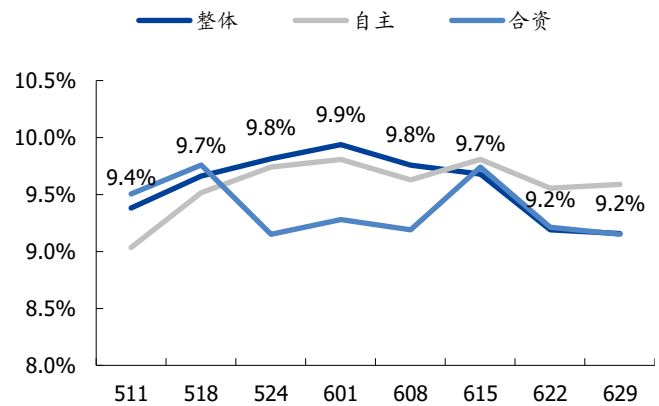
但截至6月底，国六车型整体折扣率为6.8%左右，显著低于国五车型9.2%的折扣率，随着国六车型渗透率的不断提升，行业整体折扣率有望继续回落。

图表 20: 国六地区国六车型终端折扣率



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

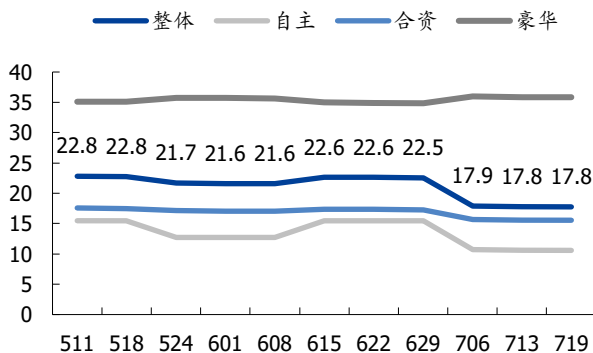
图表 21: 国六地区国五车型终端折扣率



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

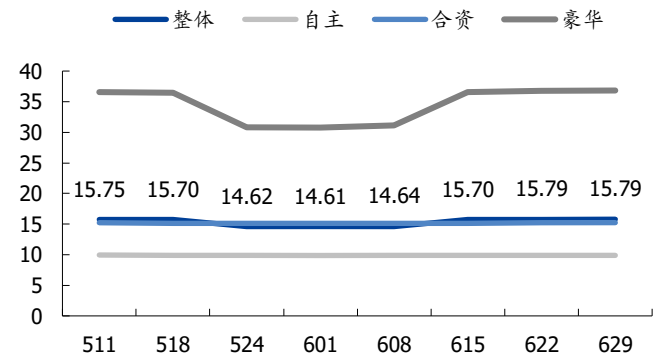
从价格来看，在国六地区的国五车型价格自6月以来开始逐步上升。国六车型零售价格保持平稳，而进入7月后随着大批新车上市平均价格进一步降低。

图表 22: 国六地区国六车型终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

图表 23: 国六地区国五车型终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

分品牌来看，我们发现部分品牌由于7月1号之后开始大规模上市国六车型，导致折扣率有一个较大幅度的下滑。而本次过度较平滑的车企即之前国六车型准备较为充分的车企如吉利汽车和上汽别克，则在7月后折扣率有3-4个pct提升，表明其将营销重点国五车型切换至国六车型。

图表 24: 国六地区国六车型折扣率分品牌

品牌	511	518	524	601	608	615	622	629	706	713	719
北京奔驰	2.9%	2.9%	2.6%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.7%	2.7%	2.7%	3.1%
北京现代	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
东风本田	4.1%	4.4%	3.3%	3.5%	3.5%	4.5%	4.6%	4.8%	3.4%	3.6%	3.8%
广汽传祺	3.1%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
华晨宝马	7.2%	6.7%	6.3%	6.6%	6.8%	7.7%	7.8%	7.3%	5.0%	5.2%	5.1%
吉利汽车	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	5.5%	6.2%
上汽别克	7.3%	7.5%	7.2%	7.5%	7.5%	7.9%	7.7%	8.3%	11.4%	12.0%	12.3%
上汽大众	5.2%	5.5%	5.5%	5.6%	5.7%	6.1%	5.9%	6.2%	8.0%	9.1%	10.0%
上汽荣威	15.4%	14.7%	15.3%	15.3%	14.9%	15.3%	15.0%	14.5%	10.8%	11.4%	11.2%
一汽奥迪	8.9%	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.5%	10.7%	11.5%	12.0%	12.9%	13.1%
一汽大众	7.3%	7.8%	10.7%	11.4%	11.9%	8.9%	9.6%	10.0%	13.1%	12.9%	12.9%
长安福特	8.0%	7.9%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	6.7%	5.9%	6.8%	7.6%	7.7%
长安汽车	4.7%	5.0%	4.5%	4.8%	3.7%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	5.0%	5.4%

资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

该地区的国五车型在7月前终端价格并未出现阶梯式快速变化, 大部分车企在6月上旬左右国五车型折扣率到达区间高点, 之后到6月底开始缓慢下降, 表明国六地区的国五车型库存去化良好, 在6月中旬左右主要车企基本完成去库目标。

图表 25: 国六地区国五车型折扣率分品牌

	511	518	524	601	608	615	622	629
北京奔驰	3.1%	3.1%	3.8%	3.7%	3.5%	2.7%	2.9%	3.0%
北京现代	8.3%	8.7%	8.8%	8.9%	8.8%	9.0%	8.8%	9.0%
东风本田	4.1%	4.3%	3.7%	4.0%	3.9%	4.1%	3.5%	3.4%
广汽传祺	11.9%	12.2%	12.2%	12.2%	12.1%	12.1%	12.1%	12.3%
吉利汽车	10.2%	10.5%	11.0%	11.2%	11.1%	11.0%	10.8%	10.6%
上汽别克	13.6%	13.6%	13.6%	13.7%	12.8%	13.4%	12.7%	12.9%
上汽大众	12.8%	13.2%	13.2%	12.9%	13.3%	13.4%	13.1%	12.8%
上汽荣威	13.9%	15.1%	15.2%	15.3%	14.6%	15.4%	15.0%	14.7%
一汽奥迪	14.0%	14.1%	14.0%	14.3%	14.0%	14.2%	13.4%	14.1%
一汽大众	12.8%	13.3%	11.8%	12.6%	12.7%	13.4%	12.6%	12.6%
长安福特	9.4%	9.6%	9.9%	9.9%	9.5%	9.6%	9.0%	8.6%
长安汽车	4.9%	5.8%	6.0%	5.8%	5.3%	5.5%	5.4%	5.5%
长城汽车	13.2%	13.7%	13.9%	14.0%	14.0%	13.8%	13.5%	13.7%

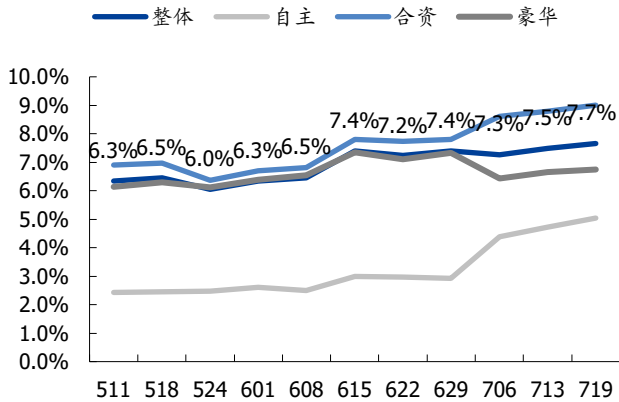
资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

2.2.1 国五地区折扣率走势-国五车型未受到价格冲击

整体来看，在国五地区的省市，国五车型的整体终端折扣率至6月15日达到顶点，而在7月1日之后，截止到7月19日，国五车型的价格相比顶点只下滑了0.3个pct，市场之前预期7月1日后，国六地区未处理完的国五车或对国五地区价格体系造成冲击，从目前的折扣率变化看，终端价格表现好于预期。

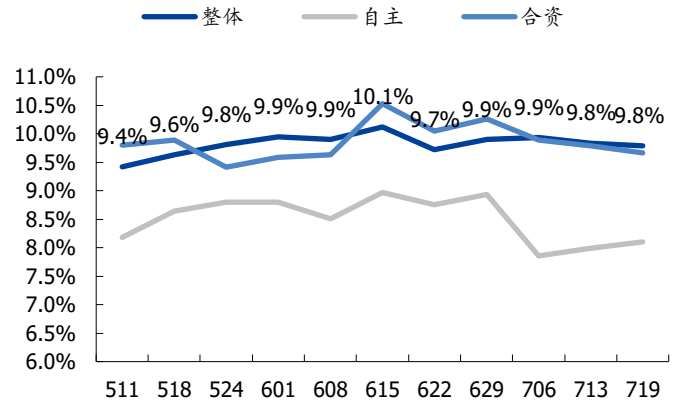
截至7月19日，国六车型整体折扣率为7.7%左右，显著低于国五车型9.8%的折扣率。相对而言，国六车型由于上市较晚，折扣整体较低。

图表 26: 国五地区国六车型终端折扣率



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

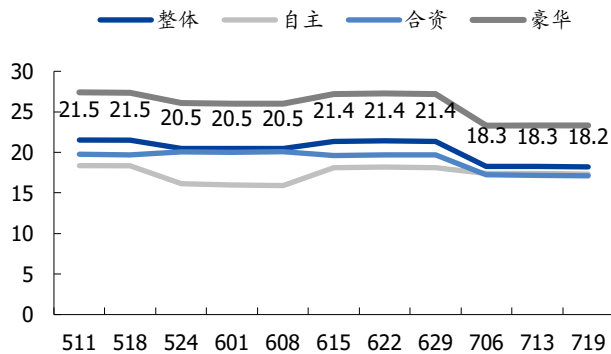
图表 27: 国五地区国五车型终端折扣率



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

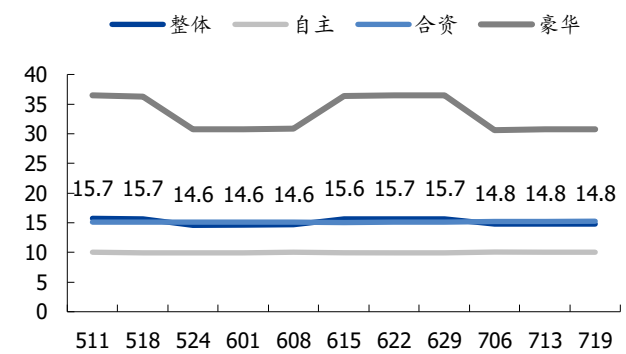
从价格来看，由于国五地区上市国六车型数量较少，7月后国六车平均价格降幅较小，同时国五车型平均价格也有所降低，主要是受新车上市影响。

图表 28: 国五地区国六车型终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

图表 29: 国五地区国五车型终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

分品牌来看，我们发现在国五地区，各家品牌受政策切换影响程度小于国六地区。以吉利汽车和一汽大众为例，在国五地区品牌折扣率分别上升了2.5和2个pct，低于国六地区4.1和3个pct。

图表 30: 国五地区国六车型折扣率分品牌

品牌	511	518	524	601	608	615	622	629	706	713	719
北京奔驰	4.1%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.5%	4.1%	4.5%	4.5%	4.3%	4.2%
北京现代	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%
东风本田	4.6%	4.7%	3.6%	3.7%	3.9%	5.7%	5.7%	5.8%	4.6%	4.3%	4.2%
广汽传祺	2.6%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%	3.1%
华晨宝马	5.9%	6.0%	5.5%	5.7%	5.5%	6.4%	6.0%	5.8%	3.9%	4.5%	4.6%
吉利汽车	0.0%	0.0%	0.4%	0.4%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	3.1%	4.4%
上汽别克	9.1%	9.0%	8.8%	9.1%	8.8%	9.2%	8.9%	8.9%	12.0%	12.2%	12.5%
上汽大众	6.9%	7.0%	6.9%	7.1%	7.4%	7.9%	8.0%	7.9%	6.2%	6.8%	7.7%
上汽荣威	14.7%	15.0%	14.8%	15.3%	14.8%	15.1%	14.4%	14.5%	11.0%	11.6%	11.4%
一汽奥迪	8.9%	9.1%	9.1%	10.0%	10.9%	12.2%	12.0%	12.3%	12.7%	12.9%	13.3%
一汽大众	6.5%	6.3%	9.5%	11.5%	13.6%	10.4%	10.8%	10.5%	12.5%	12.3%	13.3%
长安福特	6.7%	7.0%	6.7%	7.1%	7.0%	7.5%	7.2%	6.8%	6.0%	6.4%	6.7%
长安汽车	4.6%	4.3%	4.2%	4.6%	3.7%	4.8%	4.6%	4.6%	5.2%	4.8%	5.1%

资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

我们发现在国五地区的国五车型价格, 在 7 月 1 日后多个品牌折扣率有显著的下降, 表明一方面国六车型陆续上市带动行业价格回暖, 另一方面国五车型在政策切换后在可售卖地区终端价格也呈现回暖趋势。

图表 31: 国五地区国五车型折扣率分品牌

品牌	511	518	524	601	608	615	622	629	706	713	719
北京奔驰	4.1%	4.4%	6.3%	6.1%	6.1%	4.7%	4.4%	4.9%	6.8%	6.6%	6.1%
北京现代	7.9%	7.8%	8.0%	8.1%	8.1%	8.4%	8.2%	8.4%	8.0%	8.1%	8.2%
东风本田	4.0%	4.2%	3.8%	3.8%	3.8%	4.7%	4.6%	4.4%	3.8%	3.6%	3.6%
广汽传祺	10.7%	11.3%	11.5%	11.5%	11.3%	11.8%	11.3%	11.9%	11.1%	11.0%	11.0%
吉利汽车	10.0%	10.1%	10.5%	10.6%	10.5%	10.8%	10.4%	10.6%	9.0%	9.6%	10.0%
上汽别克	13.5%	13.7%	13.9%	13.7%	13.1%	13.8%	13.5%	13.7%	13.5%	12.5%	12.7%
上汽大众	13.7%	14.0%	14.1%	14.1%	14.0%	14.8%	14.6%	14.4%	14.3%	14.2%	14.8%
上汽荣威	13.7%	15.0%	15.3%	15.1%	14.5%	15.2%	14.8%	14.9%	13.4%	13.7%	13.2%
一汽奥迪	13.3%	13.7%	13.7%	14.0%	14.3%	14.7%	14.3%	14.6%	17.7%	17.4%	17.9%
一汽大众	13.1%	13.1%	12.0%	13.0%	14.3%	15.2%	13.8%	14.6%	14.7%	14.9%	14.9%
长安福特	8.5%	9.3%	9.4%	9.5%	9.1%	9.5%	9.4%	9.6%	7.9%	7.7%	7.7%
长安汽车	4.7%	5.8%	5.9%	5.8%	5.3%	5.5%	5.4%	5.6%	4.8%	4.4%	4.6%
长城汽车	11.4%	11.9%	11.7%	11.9%	11.6%	12.0%	12.2%	12.1%	8.7%	8.9%	9.2%

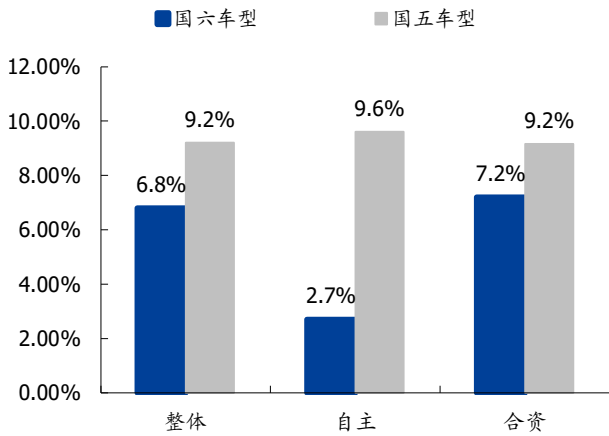
资料来源: 汽车之家, 中汽协, 国盛证券研究所

2.3 国六车型零售价格较高，有望带动行业价格回暖

我们对比了国六和国五车型的价格，在国六的地区，国六车型折扣率显著低于国五车型。其中整体折扣率国六车型为6.8%，国五车型为9.2%。而自主品牌国五车型的折扣率高达9.6%，比国六车型国六车型阿高出5.9个pct，表明自主品牌在国六地区对国五车型的促销力度更大。

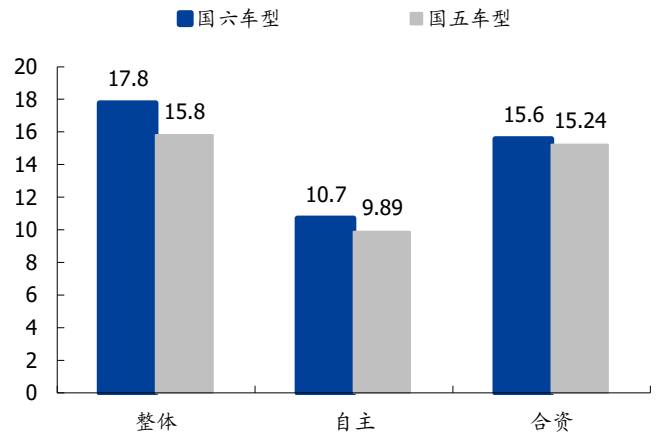
而价格上面，国六车型的平均终端价格为17.8万元，比国五车型高出12.6%，预计政策切换后，在国六地区的地区行业终端价格将随着国六车型销售占比提升而得到改善。

图表 32: 截至6月29日国六地区折扣率对比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

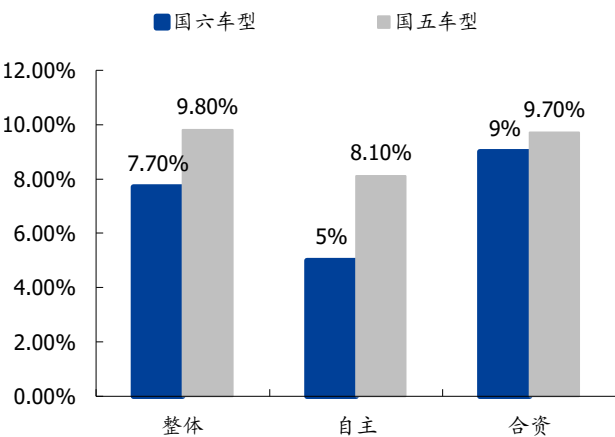
图表 33: 截至6月29日国六地区价格(万元)对比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

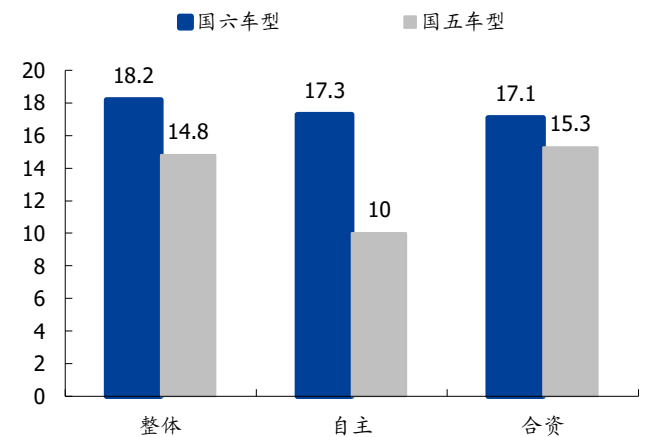
在国五地区，国五车型折扣率为9.8%，高出国六车型2.1个pct。价格方面，自主品牌的国六车型平均售价格较高，或是由于在该地区售卖的国六车主要为高端车型，因为没有政策切换压力所以并未普及国六车。

图表 34: 截至7月19日国五地区折扣率对比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 35: 截至7月19日国六地区价格(万元)对比



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

三、国内主要品牌分车系折扣率变化

3.1 自主品牌-吉利汽车

吉利汽车在售 14 个车系，其中除博瑞没有国六车型，其余所有车系都均有国六车型在售。主力车系缤瑞、缤越、帝豪 GL、帝豪 GS 均有多款国六车型，而新上市 SUV 星越则全系国六配置

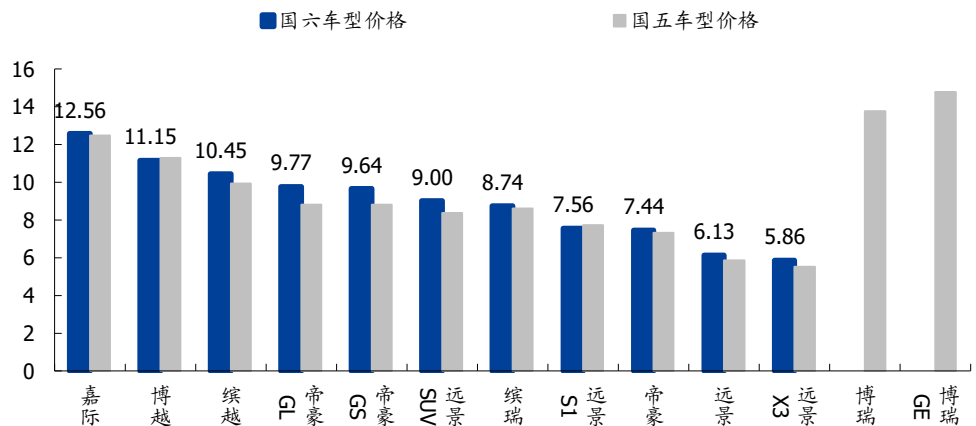
图表 36: 吉利汽车截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5 月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
缤瑞	5035	50%	10	5
缤越	10059	54%	13	7
博瑞	135	0%	14	0
博瑞 GE	1407	0%	5	0
博越	13527	14%	14	2
帝豪	16223	33%	18	6
帝豪 GL	5046	29%	17	5
帝豪 GS	5450	28%	18	5
嘉际	4164	63%	8	5
星越	1109	100%	7	7
远景	5027	33%	12	4
远景 S1	2590	38%	13	5
远景 SUV	4386	29%	17	5
远景 X3	5587	42%	12	5

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 吉利国六车型价格比国五价格高 4.1%, 其中帝豪 GL 国六和国五价差比最大, 达到 11%, 其次为帝豪 GS (9.5%)、远景 SUV (7.4%)、远景 X3 (6.3%)、缤越 (5.4%)。

图表 37: 吉利汽车截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.2 自主品牌-长城汽车

长城汽车在售 14 个车系(包含 WEY 品牌),其中有国六配置的车系为 WEY 品牌全系列,哈弗 F 系列全系, H 系列中的 H4/H6/H7 以及 M6。其中 F7x 全部车型均为国六车型, H6 中国六车型共有 4 款,分别为 2019 款 1.5GDIT 自动超豪智联版/ 1.5GDIT 自动都市版/ 1.5GDIT 自动冠军版/ 1.5GDIT 自动豪华智联版。

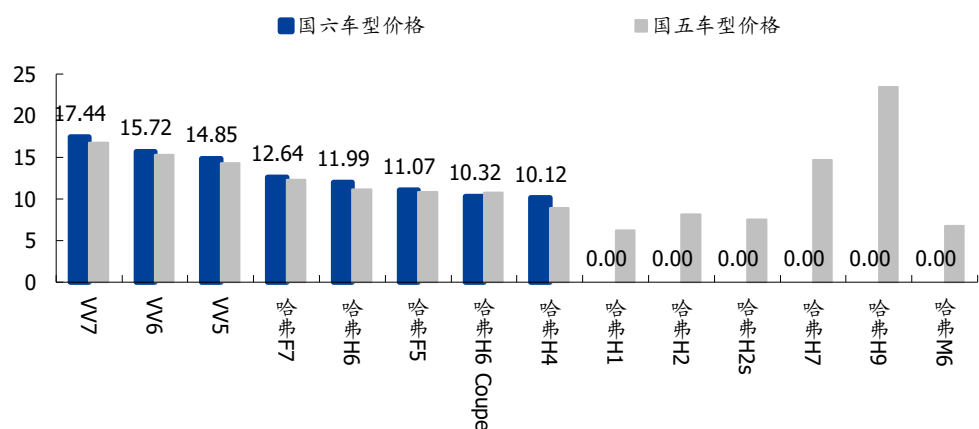
图表 38: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5 月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
VV5	1009	64%	11	7
VV6	4136	40%	10	5
VV7	1048	50%	6	3
哈弗 F5	1122	50%	8	4
哈弗 F7	655	50%	12	6
哈弗 F7x	-	100%	6	6
哈弗 H1	172	0%	11	0
哈弗 H2	527.5	0%	15	0
哈弗 H2s	527.5	0%	9	0
哈弗 H4	1062	33%	9	3
哈弗 H6	25523	12%	34	4
哈弗 H7	10523	57%	14	8
哈弗 H9	761	0%	9	0
哈弗 M6	2098	31%	13	4

资料来源:汽车之家,国盛证券研究所

从终端平均价格来看,长城国六车型价格比国五价格高 4.12%,其中哈弗 H4 国六和国五价差比最大,达到 13.6%,其次为哈弗 H6 (7.6%)、vv5 (4%)、vv7 (4%)、哈弗 F7 (2.9%)。

图表 39: 截至 7 月 19 日分排放标准价格(万元)统计



资料来源:汽车之家,国盛证券研究所

3.3 自主品牌-上汽乘用车

上汽乘用车旗下荣威和名爵两大品牌共有 11 款车型在售，其中名爵品牌国六车系有名爵 6、名爵 ZS、名爵 HS，荣威品牌除荣威 360 未配备国六车型，主力车系均有国六车型在售。

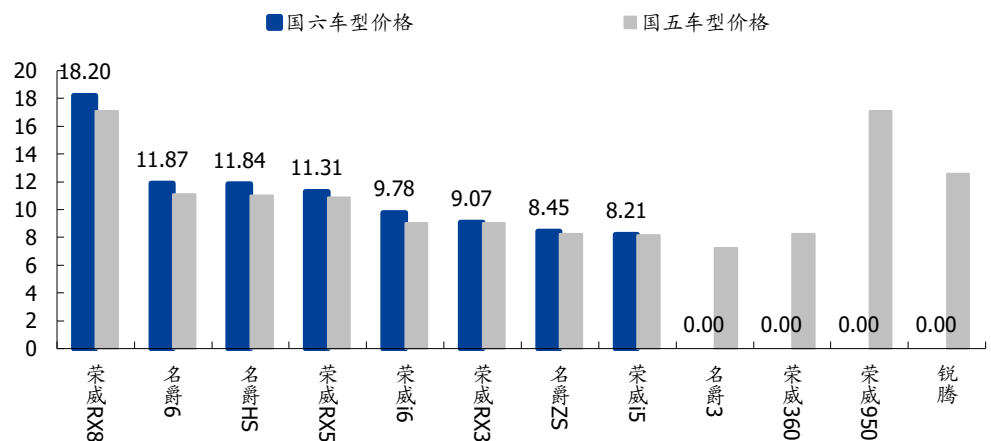
图表 40: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
名爵 3	1827	0%	4	0
名爵 6	5552	68%	22	15
名爵 HS	3007	50%	18	9
名爵 ZS	9077	64%	25	16
荣威 360	123	0%	6	0
荣威 i5	17013	50%	18	9
荣威 i6	2554	63%	19	12
荣威 RX3	3277	50%	18	9
荣威 RX5	10214	53%	15	8
荣威 RX8	559	0%	9	0
锐腾	52	0%	18	0

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 上汽乘用车国六车型价格比国五价格高 4.5%, 其中车系价差比排名前五的为荣威 i6、名爵 HS、名爵 6、荣威 RX8、荣威 RX5, 价差比分别为 8.1%、7.4%、7%、6.4%、3.9%。

图表 41: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.4 自主品牌-广汽传祺

广汽传祺7月1日后开始大规模上市国六车系，截至6月30日只有GS5有国六车型，7月1日后陆续上市GS3、GS4、GS7、GS8国六版本，而轿车系列和MPV系列截至我们统计时点还没有国六车型上市。

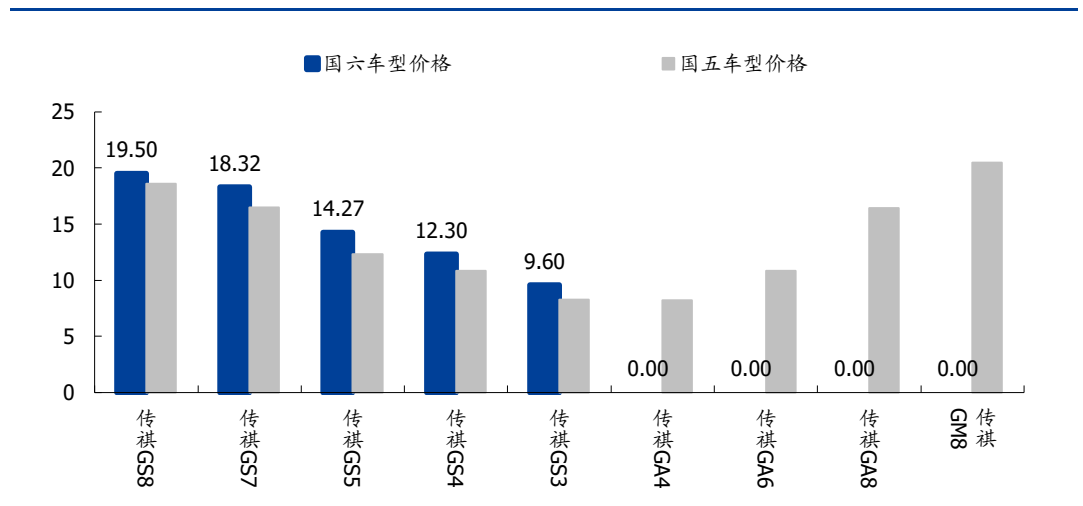
图表 42: 截至7月21日在售车系尾气排放标准统计

车型	5月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
传祺 GA4	1126	0%	8	0
传祺 GA6	319	0%	6	0
传祺 GA8	49	0%	7	0
传祺 GM6	2130	0%	10	0
传祺 GM8	2026	0%	5	0
传祺 GS3	3727	43%	14	6
传祺 GS4	10293	36%	28	10
传祺 GS5	4601	56%	9	5
传祺 GS7	169	44%	9	4
传祺 GS8	1674	25%	8	2

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 上汽乘用车国六车型价格比国五价格高 12.3%, 其中 GS8、GS7、GS5、GS4、GS3 国六和国五车系的价差比分别为 4.8%、11.1%、15.9%、13.6%、16.2%。

图表 43: 截至7月19日分排放标准价格(万元)统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.5 德系品牌-上汽大众&一汽大众

南北大众目前有 21 款车型在售，其中除蔚领、捷达、途观系列和 CC 没有国六车型，其他车系均有国六车型在售。其中 T-Cross 全系配有国六车型，大众在此次国六提标中准备充分，基本可以免疫政策切换影响。

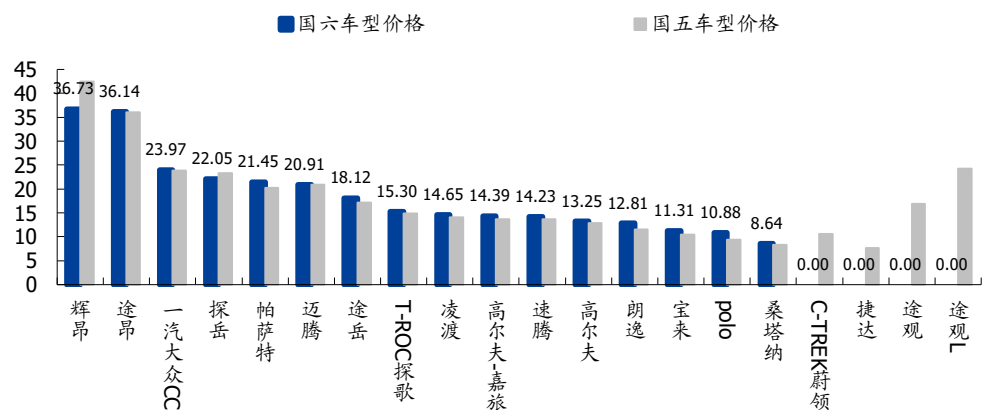
图表 44: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5 月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
C-TREK 蔚领	1864	0%	9	0
Polo	6028	40%	10	4
T-Cross	5768	100%	4	4
T-ROC 探歌	10282	39%	31	12
宝来	26283	40%	20	8
高尔夫	10423	38%	21	8
辉昂	1100	25%	16	4
捷达	8713	0%	6	0
朗逸	35752	48%	27	13
凌渡	9167	50%	8	4
迈腾	15772	50%	16	8
帕萨特	14828	45%	11	5
桑塔纳	14484	33%	21	7
速腾	12571	32%	25	8
探岳	9208	53%	19	10
途昂	5312	50%	18	9
途观	3637	0%	4	0
途观 L	17962	0%	8	0
途岳	14459	55%	11	6
一汽大众 CC	1081	0%	8	0

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 南北大众国六车型价格比国五价格高 4%, 其中一汽大众国六车型价格比国五高 2.8%, 上汽大众国六车型价格比国五高 5%。

图表 45: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.6 日系品牌-广汽丰田&一汽丰田

广汽丰田和一汽丰田目前在售共有 14 款车型，其中一汽丰田目前有国六的车系为荣放 RAV4、亚洲龙以及奕泽，而广汽丰田目前有国六的车系为雅力士-致炫、雅力士-致享、C-HR、凯美瑞以及雷凌系列。

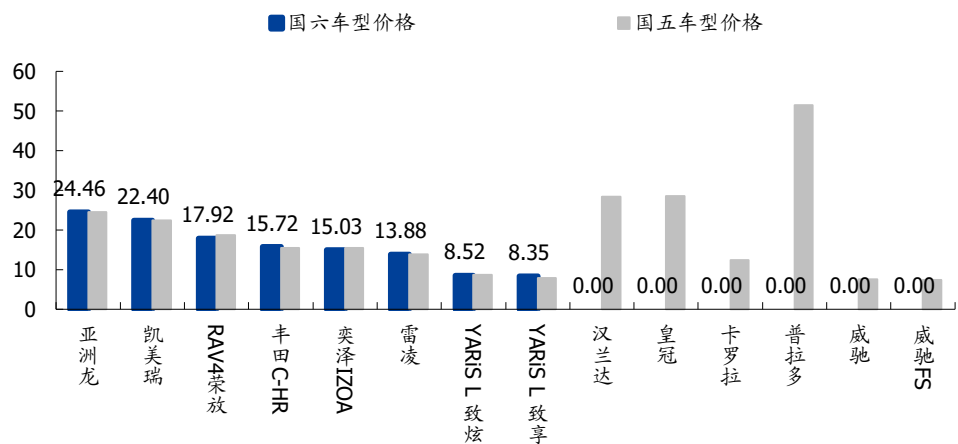
图表 46: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数 量(款)
RAV4 荣放	12241	44%	16	7
YARIS L 致享	5537	40%	15	6
YARIS L 致炫	7552	41%	17	7
丰田 C-HR	5142	50%	28	14
汉兰达	9584	0%	8	0
皇冠	2054	0%	5	0
卡罗拉	32383	0%	17	0
凯美瑞	14747	34%	29	10
雷凌	8038	50%	20	10
普拉多	4065	0%	12	0
威驰	1849	0%	8	0
威驰 FS	7956	0%	8	0
亚洲龙	6301	50%	12	6
奕泽 IZOA	4095	43%	7	3

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 广汽丰田和一汽丰田国六车型价格与国五车型价格基本持平, 主要原因是丰田旗下产品折扣率都较低, 如亚洲龙和凯美瑞系列基本没有折扣。

图表 47: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.7 美系品牌-长安福特&江铃福特

长安福特和江铃福特目前共有 10 个车系在售，其中长安福特有国六的车系有福克斯、扶绥、金牛座、蒙迪欧、翼虎，江铃福特有国六的车系为领界，其中领界是在 7 月第一周上市。

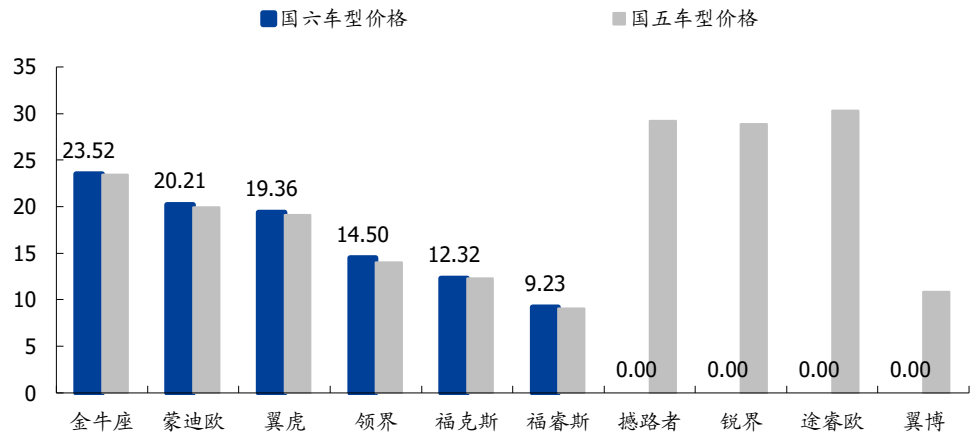
图表 48: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
福克斯	1647	47%	38	18
福睿斯	2946	31%	13	4
撼路者	113	0%	16	0
金牛座	148	44%	9	4
领界	3200	67%	18	12
蒙迪欧	588	58%	12	7
锐界	1546	0%	8	0
途睿欧	184	0%	9	0
翼博	180	0%	8	0
翼虎	363	30%	10	3

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看, 福特品牌国六车型价格比国五车型价格高出 1.4%, 其中长安福特国六车型价格比国五车型价格高 1%, 江铃福特国六车型价格比国五车型价格高 3%。

图表 49: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3.8 韩系品牌-北京现代

北京现代目前在售共有 12 个车系，其中有国六车型的车系只有菲斯塔、领动和全新胜达，北京现代在此次提标推出车型较为滞后，7月前只有菲斯塔和胜达有国六车型，而7月后也只新上市了领动一段车型。

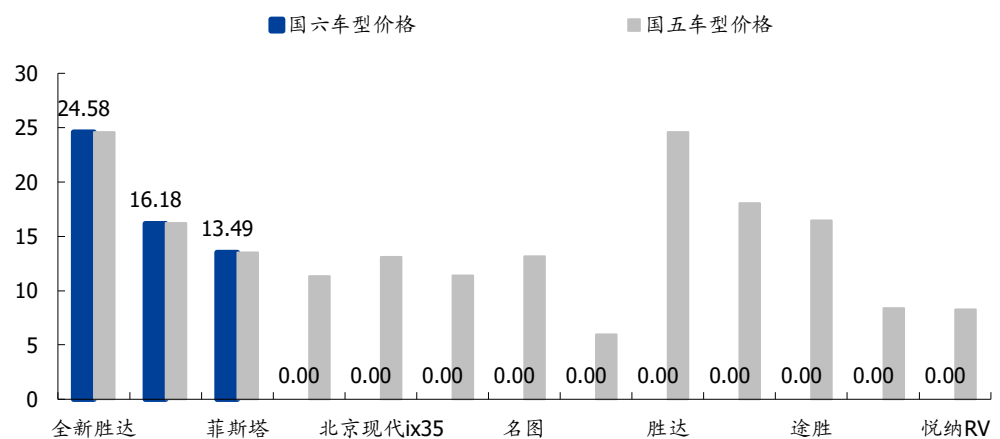
图表 50: 截至 7 月 21 日在售车系尾气排放标准统计

车系	5月销量 (辆)	渗透率	车型数量 (款)	国六车型数量 (款)
昂希诺	2	0%	4	0
北京现代 ix25	1250	0%	5	0
北京现代 ix35	6996	0%	13	0
菲斯塔	4857	50%	10	5
领动	6635	29%	17	5
名图	4016	0%	6	0
瑞纳	3260	0%	7	0
全新胜达	1109	50%	16	8
索纳塔九	185	0%	5	0
途胜	614	0%	12	0
悦动	5460	0%	5	0
悦纳 RV	2663	0%	5	0

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

从终端平均价格来看，北京现代旗下国六车型价格和国五车型价格基本持平。

图表 51: 截至 7 月 19 日分排放标准价格 (万元) 统计



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

投资建议

受国六政策提前实施影响,终端价格从4月开始持续下滑,直至6月中旬价格开始企稳。二季度车企面临量价齐跌的颓势,中报业绩承压。而从三季度起,我们判断由于二季度去库效果良好,为行业留出加库存空间,同时国六车型开始向渠道铺货,批发销量增速将领先零售销量开始好转。行业终端价格自6月中旬起开始持续回暖,车企在三季度有望迎来利润表修复阶段。同时考虑汽车在大消费中的较大占比,对经济托底的重要作用,不排除下半年政策支持进一步加力。建议自上而下关注乘用车龙头长安汽车、上汽集团、长城汽车。

风险提示

行业销量或不及预期加速下滑。整车消费受到宏观经济以及居民端收入影响,如果宏观经济复苏不及预期,或影响整车销量。

数据来源于汽车门户网站,车型排放标准级别或有出入。我们本次统计的数据来源于汽车门户网站,其数据严谨度与官方口径或有一定出入,个别车型或出现与实际排放标准不一致的情况。

本次统计数据或有一定滞后性。本次统计数据截止2019年6月30日,部分车企可能会在7月份集中上市国六车型,报告数据或存在一定的滞后性。

预测假设与实际情况有差异的风险。报告中部分假设根据历史数据做了线性推导,可能与实际情况有一定差异。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com