

# 汽车行业: 19 年数据点评系列之二十五

## 7 月乘用车合格证产量同比下降 11.6%，降幅显著收窄

### ● 7 月份我国广义乘用车合格证产量同比下降 11.6%

根据中机中心数据，19 年 7 月份我国广义乘用车合格证产量为 144.7 万辆，同比下降 11.6%，1-7 月份累计值为 1073.2 万辆，同比下降 16.6%。19 年 Q1、Q2 我国乘用车合格证产量同比增速分别为 -14.9%、-19.8%，7 月合格证产量降幅明显收窄。

在补贴政策调整影响下，19 年 7 月份我国新能源乘用车合格证产量为 5.9 万辆，同比下降 16.1%，1-7 月累计值为 62.2 万辆，同比增长 52.4%。

### ● 3、4 季度乘用车终端或改善，库存去化后行业盈利能力环比有望提升

我们认为，16-17 年的小排量乘用车购置税优惠透支了需求，导致 18 年终端全年下滑 8.5%，19 年需求有望迎来恢复性反弹，19 年上半年我国乘用车终端销量同比增长 1.6%，观点已得到部分验证。随着促销减少、汽车售价的温和回升，消费者的持币待购将逐渐转为实际购买，3、4 季度和 19 年全年乘用车终端销量依然有望正增长。

在上半年销售端大幅促销、生产端严控产量下，乘用车国五车型库存水平大幅下降，行业库存结构进一步优化，受益于乘用车行业库存改善，7 月份合格证产量降幅显著收窄。我们认为，风险最大的阶段已经过去，我们估计本轮主动去库存调整到位的时间节点可能是 19 年 3 季度，库存去化后行业盈利能力或将环比迎来改善。

### ● 7 月货车合格证产量同比下降 11.8%

19 年 7 月我国货车合格证产量为 23.1 万辆，同比下降 11.8%，1-7 月累计值为 210.1 万辆，同比增长 14.1%。其中，重卡 7 月合格证产量同比下降 13.1%，1-7 月同比增长 29.6%，面对工程车“大吨小标”整治、水泥搅拌车新规以及燃气重卡 7 月前抢装的短期负面影响，重卡行业表现出了一定的韧性；轻卡 7 月产量同比下降 11.3%，主要与蓝牌轻卡整治有关。

### ● 投资建议

乘用车板块推荐业绩稳健、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团 (A/H)；汽车服务板块推荐稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力 (A/H) 及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科 A/B 股；汽车零部件板块推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬；商用车板块关注未来或继续围绕 ROE 上升逻辑作调整的福田汽车。

### ● 风险提示

汽车行业景气度不及预期；终端需求恢复不及预期；政策影响不符预期；行业竞争加剧。

行业评级

买入

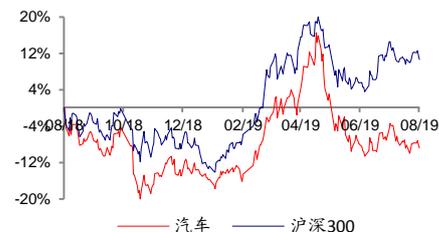
前次评级

买入

报告日期

2019-08-02

相对市场表现



分析师:

张乐



SAC 执证号: S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

刘智琪



SAC 执证号: S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

分析师:

邓崇静



SAC 执证号: S0260518020005



SFC CE No. BEY953



020-66335145

dengchongjing@gf.com.cn

请注意，张乐，闫俊刚，刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

19 年上半年卡车的三大关键 2019-07-21

词: 规范、升级、韧性

19H1 乘用车市场回顾: 不依 2019-07-19

赖刺激政策，终端销量录得同比增长+1.6%

联系人:

李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上汽集团	600104.SH	CNY	24.59	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	7.97	7.51	6.16	4.48	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	22.96	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	10.05	9.48	4.02	2.81	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	11.10	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	9.62	8.74	13.63	9.79	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	6.66	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	13.60	11.49	9.00	7.50	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	CNY	15.90	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	8.77	6.69	5.21	3.81	16.3	17.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	17.96	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	7.91	7.66	15.15	13.42	13.5	13.2
潍柴动力	000338.SZ	CNY	11.88	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	9.85	8.93	3.59	2.92	21	20.8
万里扬	002434.SZ	CNY	6.41	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	24.45	16.89	14.37	12.54	7.3	9.8
福田汽车	600166.SH	CNY	2.12	2019/4/28	增持	3.11	0.03	0.06	67.56	38.06	31.93	29.76	1.3	2.3
广汽集团	02238.HK	HKD	7.91	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	6.05	5.49	5.33	2.76	13.4	12.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	11.84	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	8.65	7.85	3.10	2.47	21	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

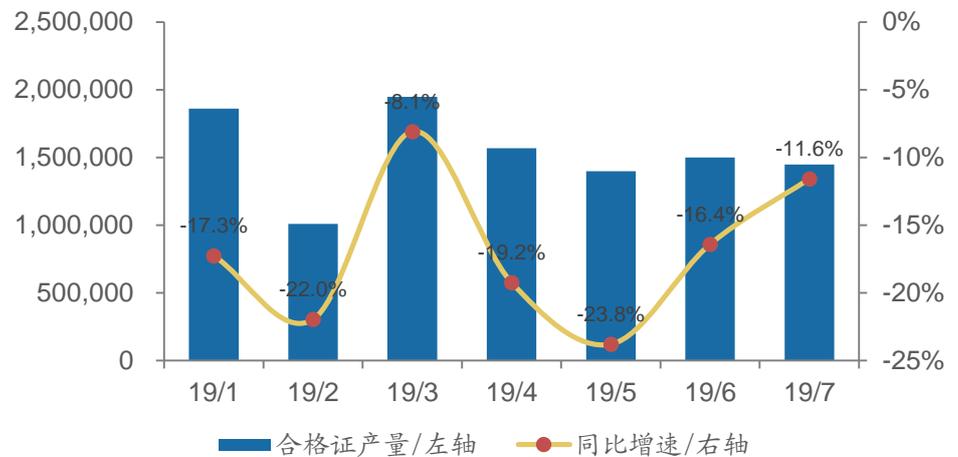
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 广汽集团港股、潍柴动力港股合理价值单位为港币。

## 7 月份我国广义乘用车合格证产量同比下降 11.6%

根据中机中心数据，19年7月份我国广义乘用车合格证产量为144.7万辆，同比下降11.6%，1-7月份累计值为1073.2万辆，同比下降16.6%。19年Q1、Q2我国乘用车合格证产量同比增速分别为-14.9%、-19.8%，7月合格证产量降幅明显收窄。

在补贴政策调整影响下，19年7月份我国新能源乘用车合格证产量为5.9万辆，同比下降16.1%，1-7月累计值为62.2万辆，同比增长52.4%。

图 1：我国广义乘用车合格证产量及同比（辆）



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

## 3、4 季度乘用车终端或改善，库存去化后行业盈利能力环比有望提升

我们认为，16-17年的小排量乘用车购置税优惠透支了需求，导致18年终端全年下滑8.5%，19年需求有望迎来恢复性反弹，19年上半年我国乘用车终端销量同比增长1.6%，观点已得到部分验证。随着促销减少、汽车售价的温和回升，消费者的持币待购将逐渐转为实际购买，3、4季度和19年全年乘用车终端销量依然有望正增长。

在上半年销售端大幅促销、生产端严控产量下，乘用车国五车型库存水平大幅下降，行业库存结构进一步优化，受益于乘用车行业库存改善，7月份合格证产量降幅显著收窄。我们认为，风险最大的阶段已经过去，我们估计本轮主动去库存调整到位的时间节点可能是19年3季度，库存去化后行业盈利能力或将环比迎来改善。

## 7月货车合格证产量同比下降 11.8%

19年7月份我国货车合格证产量为23.1万辆，同比下降11.8%，1-7月累计值为210.1万辆，同比增长14.1%。其中，重卡7月合格证产量同比下降13.1%，1-7月同比增长29.6%，面对工程车“大吨小标”整治、水泥搅拌车新规以及燃气重卡7月前抢装的短期负面影响，重卡行业表现出了一定的韧性；轻卡7月产量同比下降11.3%，主要与蓝牌轻卡整治有关。

## 投资建议

乘用车板块推荐业绩稳健、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块推荐稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股；汽车零部件板块推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬；商用车板块关注未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的福田汽车。

## 风险提示

汽车行业景气度不及预期；终端需求恢复不及预期；政策影响不符预期；行业竞争加剧。

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚**：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪**：资深分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽**：高级分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静**：海外汽车行业高级分析师，2017 年《亚洲货币》(Asiamoney) 香港(地区)汽车行业最佳分析师第四名，2016 年《亚洲货币》(Asiamoney) 中国(港股)可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国(港澳台地区除外)的分销。广发证券(香港)经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见(4号牌照)的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。