

## 汽车行业7月销量点评

## 批发增速临近转正

推荐 (维持)

## 事项:

- ❖ 乘联会发布6月狭义乘用车产销数据,其中产量150万辆/-11%,批发153万辆/-2.5%,零售149万辆/-5.0%。

## 评论:

- ❖ 7月批发超预期,上险略超预期。受5-6月国五促销影响,乘用车终端市场7-8月都比较平淡。

1) 上险: 7月134万辆,对应同比-19%、环比-36%,同比略高于此前我们预期3个百分点。5+6+7月合计同比+5%,6+7月合计+9%,终端正增长状态已基本确立。

2) 批发: 153万辆,同比153万辆,同比降幅进一步收窄5个百分点至-2.5%、高于我们此前预期5个百分点,对应环比-9%。6月-8%、7月-3%的同比表现已明显好于过去3个季度-14%的状态。

3) 库存: 估计增加14万辆左右(按出口5.5万)主要来自于结构性备货,库销比随终端销量环比上升0.9个月至2.3个月。

4) 折扣: 考虑国六地区车型切换+清库补贴收回,国五地区车型切换较慢以及没有前期促销压力,估计折扣仅部分收回,叠加合资车占比淡季提升,市场整体成交均价预计上升,趋势预计延续至8月中下旬。

- ❖ 初步预估8月批发0%-5%,上险-10%至0%。按此前估算,6月透支60万辆,7-9月分别消化约60%、30%、10%,透支效应递减,我们预计8月上险增速降幅收窄。考虑渠道为9月旺季备货+基数效应,8月批发增速可能实现小幅转正,对应库存增加10万辆左右。8月建议主要跟踪月底市场情绪和车企商务政策变化。

- ❖ 下半年批发重要性较二季度上升。1) 数据关键: 批发销量决定行业盈利,是真正指征板块运行在左侧还是右侧的唯一行业数据,上险只是前瞻指标;同时批发增速是全市场可同时观测到的数据,对投资情绪影响最大。2) 将发生变化: 经过前7月去库存41万辆+将迎来季节性旺季,批发增速具备发生变化的条件,而不会再像4Q18-2Q19一样一直位于-14%的底部。3) 预测难度更大,因此市场分歧相对更大,具备预期差: 汽车销量估计的整体难度较高,其中上险估计只需锚定终端需求,而批发估计除终端外,还需考虑车企渠道管理取向的变化,难度提升,不同投资者的判断相对更分散,尤其对于增速何时转正。上半年市场关键指标在于前瞻数据上险,我们认为下半年将回归到批发。

- ❖ 3Q19大概率成为行业业绩增速拐点。我们维持3Q19大概率成为批发增速+价格双拐点的判断,对应上市公司业绩增速也大概率迎来右侧。

数据图表请见后文。

- ❖ 投资建议: 维持对乘用车景气周期拐点判断,行业及上市公司业绩可能将步入数据右侧,中期配置价值正在显现。短期看,3季度展望乐观,中报疲软市场已有预期,近期市场调整反而提高汽车板块尤其港股安全边际。市场关注度上,乘用车>大市值零部件>小市值零部件,估值和中长期空间上,小市值零部件>大市值零部件>乘用车。乘用车建议关注H股中已经显现安全边际的吉利汽车H、广汽集团H、长城汽车H,以及A股的长安汽车、上汽集团。零部件建议关注: 华域汽车、均胜电子、精锻科技、凯众股份等。

- ❖ 风险提示: 3/4季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期、中美贸易谈判低于预期等。

## 华创证券研究所

## 证券分析师: 张程航

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

## 证券分析师: 王俊杰

电话: 021-20572543

邮箱: wangjunjie@hcyjs.com

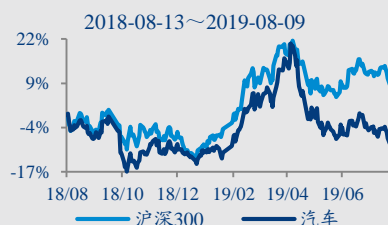
执业编号: S0360516090004

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	172	4.68
总市值(亿元)	16,593.45	2.9
流通市值(亿元)	12,564.36	3.01

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.63	0.14	3.01
相对表现	-4.42	-11.75	-3.93



## 相关研究报告

《汽车行业重大事项点评: 双积分修订案(征求意见稿)出炉,政策稳中有进》

2019-07-10

《汽车行业19Q2基金持仓分析: 机构持股历史新低,乘用车板块关注度提升》

2019-07-22

《汇率如何影响汽车行业?》

2019-08-06

# 目录

1. 行业：销量、库存、价格.....	4
1.1. 销量.....	4
1.2. 库存.....	5
1.3. 价格.....	6
2. 国五国六切换.....	6
3. 市场竞争.....	7
4. 板块估值.....	9

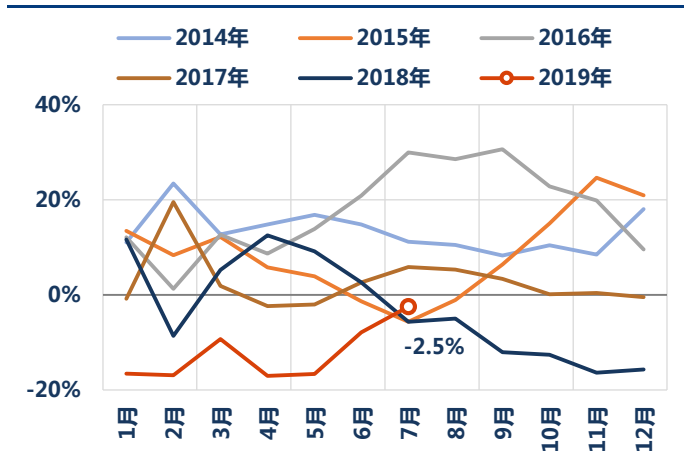
# 图表目录

图表 1: 7 月批发销量降幅再度收窄, 超预期: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%) .....	4
图表 2: 7 月新能源车 6.9 万/-4%, 对总量批发增速影响不大: 传统乘用车(剔除新能源)月度批发销量同比增速 (%) .....	4
图表 3: 7 月上险增速略超市场预期: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%) .....	4
图表 4: 传统乘用车(剔除新能源)交强险注册量同比增速 (%) .....	4
图表 5: 7 月渠道小幅加库 14 万辆: 渠道库存月度变化(按批发-交强险-出口) .....	5
图表 6: 7 月经销商库存预警指数回升: 经销商库存预警指数 .....	5
图表 7: 预计 7 月经销商库存系数较大幅度回升: 经销商库存系数(6 月 1.38) .....	5
图表 8: 预计 7 月-8 月底行业折扣显著回收: GAIN 行业整体月度终端优惠指数 .....	6
图表 9: 2 季度车型结构提升支撑行业销售均价保持平稳: GAIN 整体月度价格变化指数 .....	6
图表 10: 国六轻型车周度产量月化(万辆) .....	6
图表 11: 7 月国六车产量占比已升至 80% 左右: 国六轻型车月度产量估计及占比(万辆, %) .....	6
图表 12: 批发销量前十车企月度份额变化(前 1-5 名, 截至 2019 年 7 月) .....	7
图表 13: 批发销量前十车企月度份额变化(前 6-10 名, 截至 2019 年 7 月) .....	7
图表 14: 批发销量前十车企年度累计份额变化(截至 2019 年 6 月) .....	8
图表 15: 主要车企近期批发-上险数据情况 .....	8
图表 16: PB 角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史 PB .....	9
图表 17: PB 角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史 PB .....	9
图表 18: 乘用车近期相对大盘走强: 中信乘用车相对沪深 300 走势 .....	9
图表 19: 零部件相对收益进一步下降, 估值修复空间进一步打开: 中信零部件相对创业板指走势 .....	9
图表 20: 行业下行周期, PE 数据失真, 当前乘用车 PE 位于历史中枢: 中信乘用车指数 PE TTM(整体法, 剔除负值) .....	9
图表 21: 零部件 PE 偏低: 中信零部件指数 PE TTM(整体法, 剔除负值) .....	9

## 1. 行业：销量、库存、价格

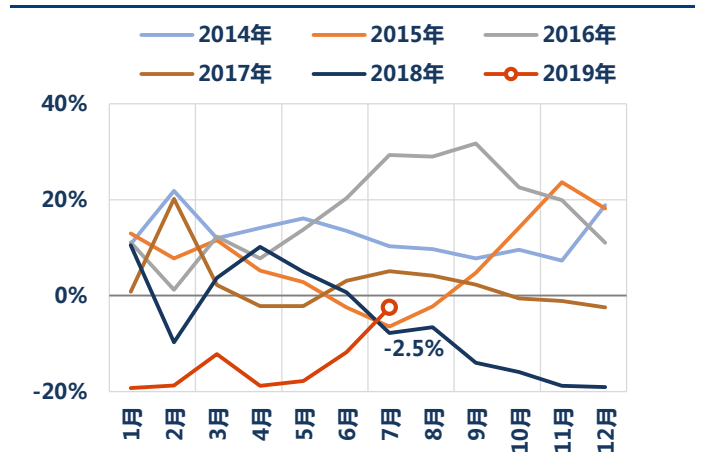
### 1.1. 销量

图表 1：7月批发销量降幅再度收窄，超预期：狭义乘用车月度批发销量同比增速（%）



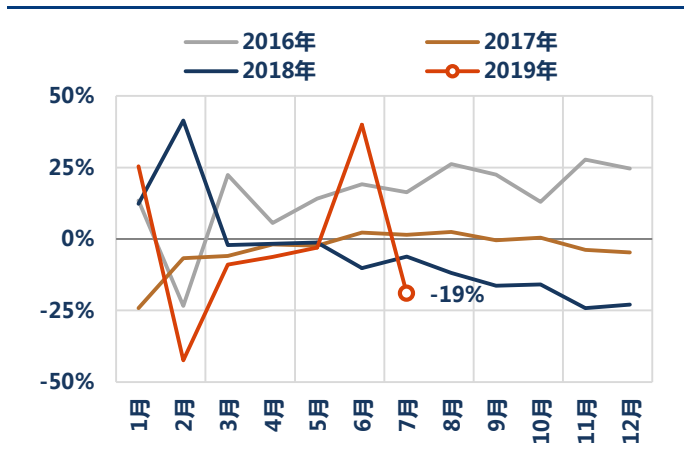
资料来源：乘联会、华创证券

图表 2：7月新能源车 6.9 万/-4%，对总量批发增速影响不大：传统乘用车（剔除新能源）月度批发销量同比增速（%）



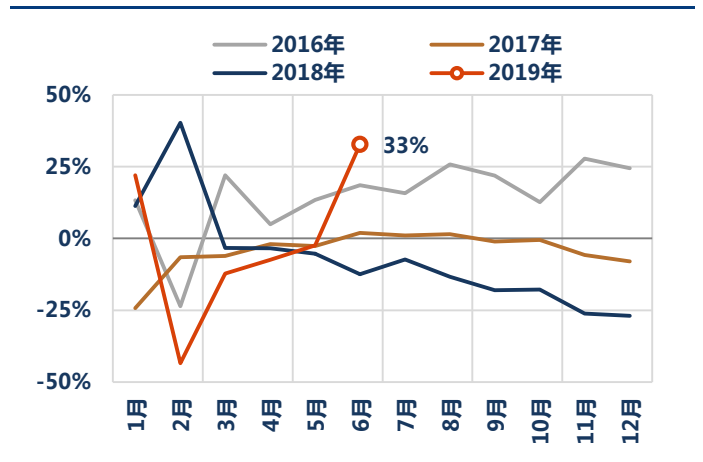
资料来源：乘联会、华创证券

图表 3：7月上险增速略超市场预期：乘用车交强险月度注册量同比增速（%）



资料来源：银保监会、华创证券

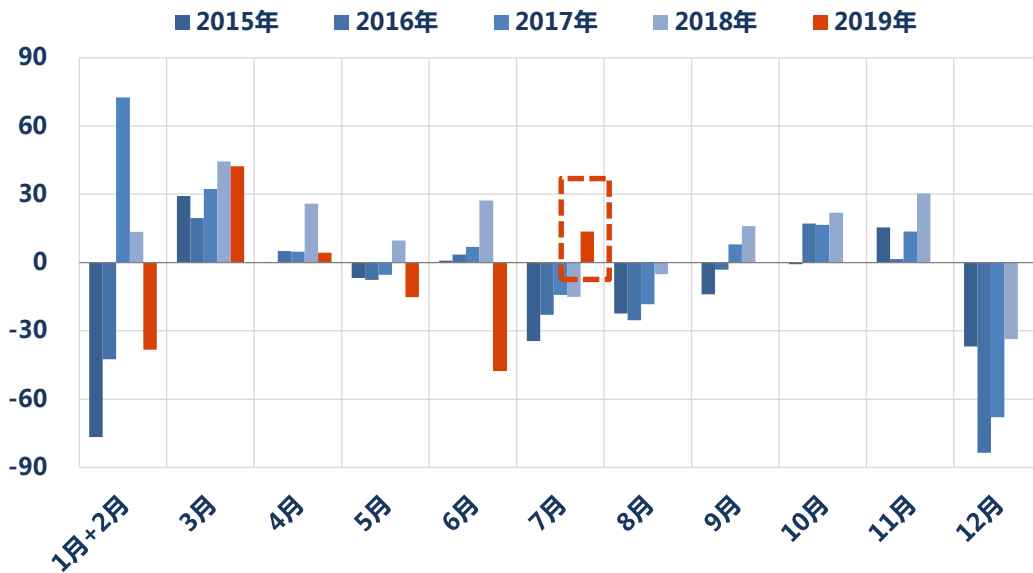
图表 4：传统乘用车（剔除新能源）交强险注册量同比增速（%）



资料来源：银保监会、华创证券

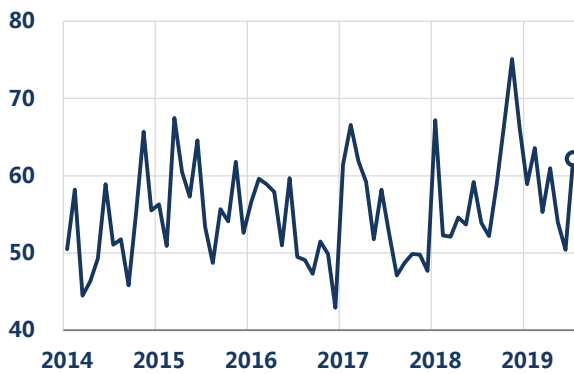
1.2. 库存

图表 5: 7月渠道小幅加库 14 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)



资料来源: 乘联会、中汽协、银保监会、华创证券

图表 6: 7月经销商库存预警指数回升: 经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

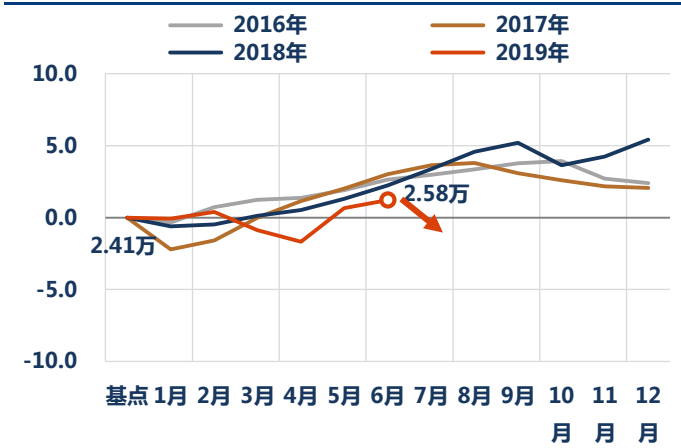
图表 7: 预计 7月经销商库存系数较大幅度回升: 经销商库存系数 (6月 1.38)



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

### 1.3. 价格

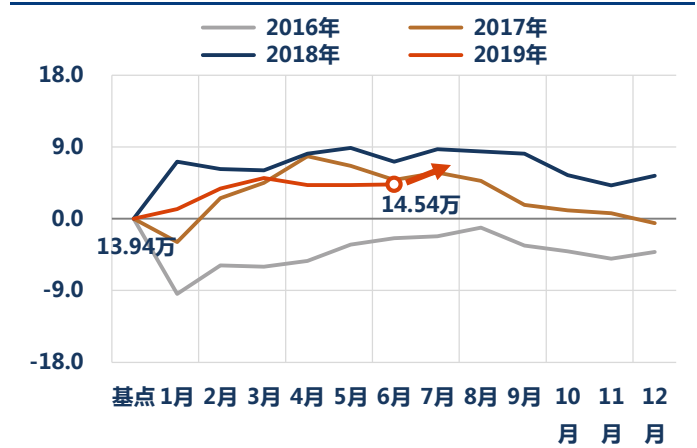
图表 8: 预计 7 月-8 月底行业折扣显著回收: GAIN 行业整体月度终端优惠指数



资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交折扣 (MSRP-成交价) 按销量加权平均计算行业月度优惠幅度, 标签数字为当月平均优惠, 折线数据为标准化指数 (当月平均优惠-基点平均优惠)/基点成交价\*100

图表 9: 2 季度车型结构提升支撑行业销售均价保持平稳: GAIN 整体月度价格变化指数

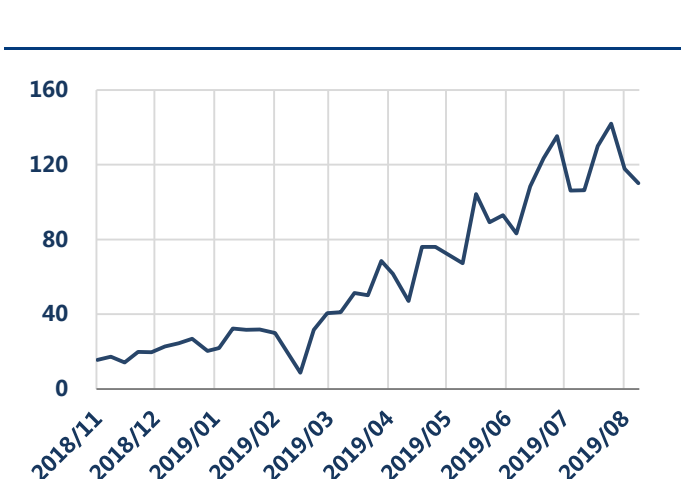


资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交价按销量加权平均计算行业月度成交均价, 标签数字为当月均价, 折线数据为标准化指数 (当月均价/基点均价-1) \*100

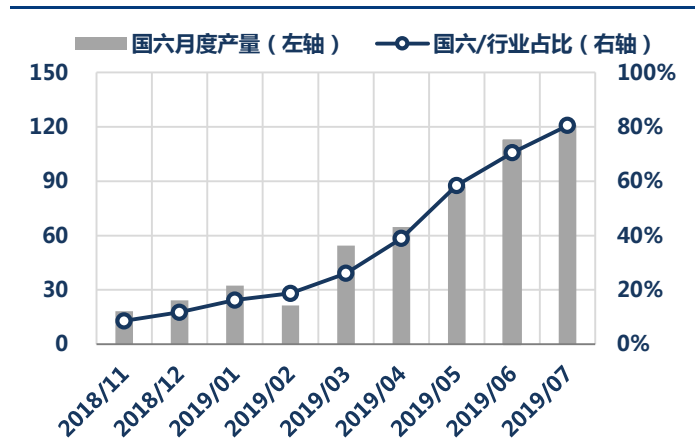
## 2. 国五国六切换

图表 10: 国六轻型车周度产量月化 (万辆)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

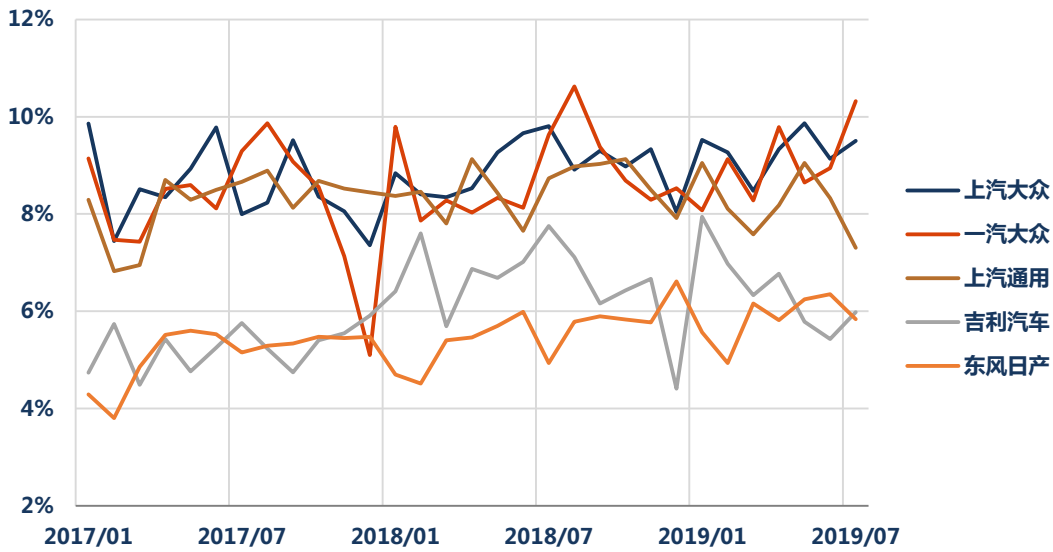
图表 11: 7 月国六车产量占比已升至 80% 左右: 国六轻型车月度产量估计及占比 (万辆, %)



资料来源: 机动车环保网、华创证券

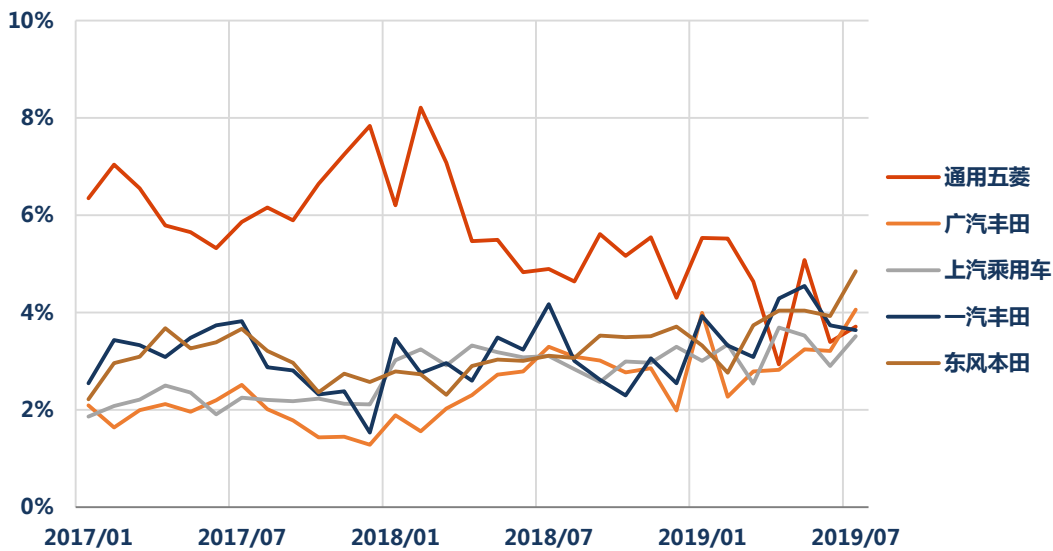
### 3. 市场竞争

图表 12: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2019 年 7 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 13: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2019 年 7 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 14: 批发销量前十车企年度累计份额变化 (截至 2019 年 6 月)

排名	2014		2015		2016		2017		2018		2019	
1	一汽大众	9.7%	上汽大众	9.0%	上汽大众	8.4%	上汽大众	8.6%	上汽大众	8.9%	上汽大众	9.2%
2	上汽大众	9.4%	上汽通用	8.6%	上汽通用	7.9%	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	一汽大众	8.7%
3	上汽通用	9.4%	一汽大众	8.2%	一汽大众	7.9%	一汽大众	8.2%	上汽通用	8.5%	上汽通用	8.4%
4	北京现代	6.1%	通用五菱	5.9%	通用五菱	6.0%	通用五菱	6.1%	吉利汽车	6.5%	吉利汽车	6.5%
5	东风日产	5.2%	北京现代	5.3%	长安汽车	4.9%	东风日产	5.2%	通用五菱	5.6%	东风日产	5.9%
6	通用五菱	5.1%	东风日产	5.1%	北京现代	4.8%	吉利汽车	5.2%	东风日产	5.6%	通用五菱	4.7%
7	长安福特	4.4%	长安汽车	4.7%	东风日产	4.7%	长安汽车	4.4%	长城汽车	4.0%	长城汽车	4.3%
8	长安汽车	3.9%	长安福特	4.3%	长城汽车	4.1%	长城汽车	4.0%	长安汽车	3.7%	广汽本田	4.0%
9	神龙汽车	3.8%	长城汽车	3.8%	长安福特	4.0%	长安福特	3.5%	北京现代	3.5%	一汽丰田	3.8%
10	悦达起亚	3.5%	神龙汽车	3.5%	吉利汽车	3.4%	北京现代	3.3%	广汽本田	3.2%	长安汽车	3.8%

资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 15: 主要车企近期批发-上险数据情况

车企	单月批发-上险			累计批发-上险	累计/6月	6月上险	6月上险增速
	2019-04	2019-05	2019-06				
长安福特	-0.2	-1.1	-0.9	-7.9	-3.1	2.6	-27%
东风日产	0.0	-0.3	-1.2	-1.5	-0.1	11.8	33%
广汽丰田	-0.9	-0.2	0.1	0.6	0.1	5.5	26%
一汽丰田	0.2	0.0	-1.7	-0.8	-0.1	8.0	64%
广汽本田	0.1	-0.4	-0.5	1.2	0.2	7.7	49%
一汽大众	1.2	-2.2	-3.1	1.5	0.1	18.2	30%
东风本田	0.0	-0.5	-2.1	0.2	0.0	8.7	77%
上汽大众	-0.2	-0.5	-4.4	13.0	0.7	19.8	55%
北京现代	0.5	-1.5	-0.5	7.0	1.0	6.8	46%
长安汽车	-0.4	-0.7	-1.6	7.9	0.9	8.4	58%
吉利汽车	2.0	-1.4	-4.4	17.8	1.3	13.5	41%
华晨宝马	0.3	-0.1	-0.8	14.9	3.1	4.8	38%
北京奔驰	-0.3	0.3	-0.2	17.3	3.7	4.7	17%
长城汽车	1.4	-0.5	-2.2	21.9	2.8	7.8	67%
上汽通用	2.4	0.6	-2.0	49.3	3.1	16.1	36%
比亚迪	1.0	-0.2	-1.0	24.1	5.0	4.8	60%
上汽自主	2.0	0.2	-3.2	33.2	4.1	8.2	99%
广汽自主	-0.2	-0.6	-0.6	33.2	6.5	5.1	36%
奇瑞汽车	2.2	1.1	-0.1	79.2	17.1	4.6	114%

资料来源: 中汽协、银保监会、华创证券

注: 批发销量含出口



#### 4. 板块估值

图表 16: PB 角度看乘用车估值在历史底部: 中信乘用车指数历史 PB (截至 2019 年 8 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 17: PB 角度看零部件估值在历史底部: 中信零部件指数历史 PB (截至 2019 年 8 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 18: 乘用车近期相对大盘走强: 中信乘用车相对沪深 300 走势 (截至 2019 年 8 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 19: 零部件相对收益进一步下降, 估值修复空间进一步打开: 中信零部件相对创业板指走势 (截至 8 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

图表 20: 行业下行周期 PE 失真, 乘用车 PE 位于历史中枢: 中信乘用车指数 PE TTM (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券

图表 21: 零部件 PE 偏低: 中信零部件指数 PE TTM (整体法, 剔除负值) (截至 2019 年 8 月 9 日收盘)



资料来源: Wind、华创证券

## 汽车组团介绍

### 高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

### 分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500