

陈晓
联系人
chenxiao@gjzq.com.cn

何凯易
联系人
hekaiyi@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
zhangshuai@gjzq.com.cn

供给保守需求透支，底部逐步回暖

事件

- 乘联会发布 2019 年 7 月乘用车销量数据：7 月狭义乘用车批发销量为 152.69 万辆，同比下降 2.6%；狭义乘用车零售销量为 148.54 万辆，同比下降 5.0%，环比下降 15.9%；新能源乘用车批发销量为 6.88 万辆，同比下降 4.2%。
- 1-7 月，狭义乘用车累计批发销量 1147.85 万辆，同比下降 12.6%；狭义乘用车累计零售销量 1143.98 万辆，同比下降 8.8%；新能源乘用车累计批发销量 64.5 万辆，同比增长 53.7%

评论

- 月末三天销量大幅增长，7 月零售表现较强：
 - 7 月狭义乘用车零售销量同比下降 5%，根据乘联会周度数据，前四周同比下降 16%，29-31 号日均近 12 万辆的销量拉高月度数据。经销商 6 月清库任务在 7 月释放有可能是一个因素，去年 7 月销量同比下降 5.9%，基数较低也是辅助条件，但是并不能说明真实需求问题；而环比下降 15.9%也反映了国五国六切换带来的透支情况，且终端优惠收紧、国六车型售价较高，降低了非刚需客户积极性。
 - 豪华品牌同比增长 24%仍然代表了消费分化的趋势；合资品牌同比-4%，自主品牌同比-14%，合资进一步侵蚀自主份额，而自主品牌布局国六较晚，车型少销量占比低，相对被动。
- 库存仍处高位，车企排产较低；预计 8 月起环比改善：
 - 产量数据较弱，同比下降 10.9%。多数自主、部分合资品牌处于国五国六切换过程中；7 月库存预警指数 62.2%，位于 50%警戒线之上，环比+11.8pct，同比+8.3pct，库存仍不容乐观。由于以上标准、技术、库存等原因，7 月车企放假停产较往年时间长、范围大，排产率较低。
 - 长城、吉利汽车将年初销量目标下调约 10%，体现车企对需求的相对保守预期和应对，需要关注 8 月复产和库存情况。下半年，随着库存下降，车企排产提升，国六车型逐步上市，并随着购置税优惠透支、促销清库等负面因素消退，在 2018 年下半年低基数的基础上，有望实现产销增速转正。
- 新能源车抢装后透支效应，产销较弱，预计逐步回暖：
 - 7 月新能源乘用车批发 6.88 万辆，同比-4.2%，环比-48%，主要是反映了新能源车补贴退坡前的抢装透支效应，五六月燃油车大幅优惠从而抑制了新能源车自发需求，6-7 月车企零部件企业排产普遍较低也造成了销量不强。
 - 随着新车型上市，车企逐步适应新的补贴标准，采取提升车级、带电量及附加功能的策略，体现为价格中枢提升，续航及性能的改善；而另一方面燃油车优惠收窄，且从物料成本看车企仍有做量的动力，预计新能源车销量将逐步回暖。

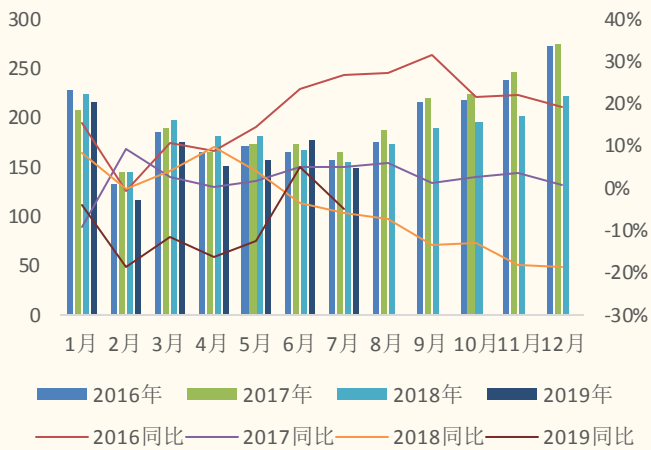
投资建议

- 2018 年下半年基数较低，市场处于底部区域，看好下半年回暖。建议关注国六产品完备、有强产品力车型的龙头企业：上汽集团、广汽集团 (H)、华域汽车、比亚迪。

风险提示

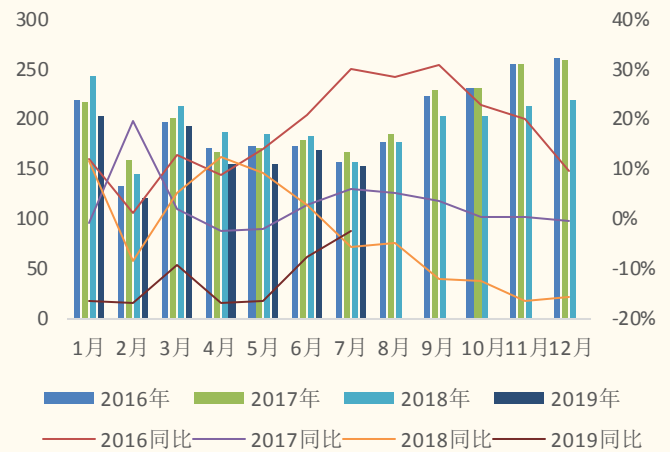
- 宏观经济持续低迷，汽车需求下降，产销不及预期；与美国贸易争端持续升级，关税进一步提高影响成本；各地政策细则发布和实施不及预期；补贴退坡、竞争加剧导致新能源车产销低于预期，盈利能力下降。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况 (万辆)



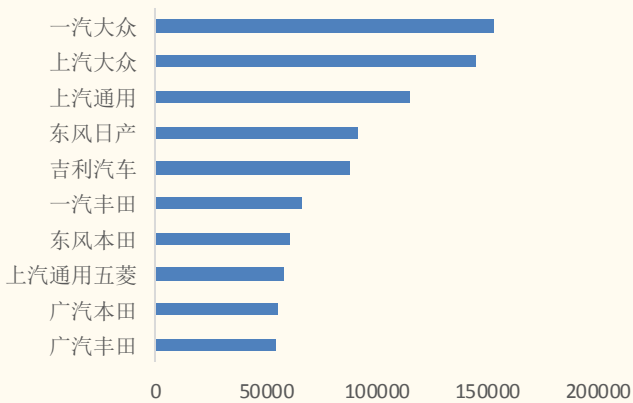
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况 (万辆)



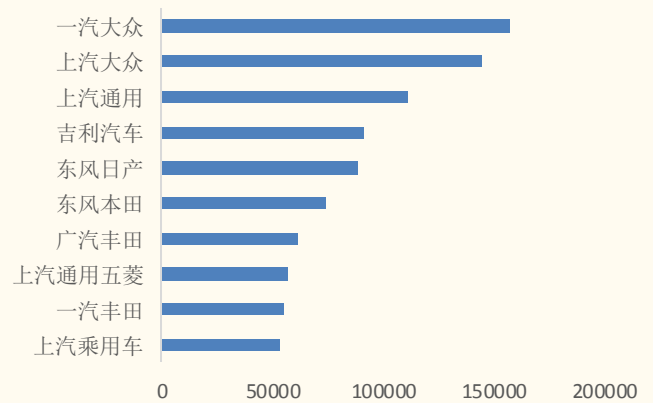
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 7月狭义乘用车厂商零售销量Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 4: 7月狭义乘用车厂商批发销量Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH