

# 汽车

## 行业动态分析

### 7月汽车产销量分析：产销降幅继续收窄，淡季过后需求有望复苏

#### 投资要点

◆ **7月汽车产销降幅继续收窄，淡季过后需求有望复苏。**据中汽协数据，2019年7月，全国汽车产销量分别完成180万辆和180.8万辆，环比分别下降5%和12.1%，同比分别下降11.9%和4.3%，同比降幅比上月分别缩小5.4和5.3个百分点。1-7月，汽车产销分别完成1393.3万辆和1413.2万辆，产销量同比分别下降13.5%和11.4%，产销量降幅比1-6月分别收窄0.2和1个百分点。从产销数据完成情况看，虽然7月产销降幅有所收窄，但是行业整体下降态势尚未扭转。此外，受上月新能源补贴退坡过渡期结束的影响，本月新能源乘用车销量出现大幅下滑，直接影响新能源车整体增速。展望下半年，考虑到部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、“金九银十”汽车消费旺季即将到来、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断7、8月淡季过后，汽车行业景气度有望出现向上的拐点。

◆ **新能源汽车产销增速由正转负，受6月“抢装”透支影响较大。**7月，新能源汽车产销分别完成8.4万辆和8万辆，同比分别下降6.9%和4.7%。1-7月，新能源汽车产销分别完成70.1万辆和69.9万辆，同比分别增长39.1%和40.9%。在补贴进一步退坡的预期下，6月份新能源汽车出现“抢装”，当月产销量实现较快增长，但6月“抢装”也透支了较多7月市场需求，导致7月产销增速大幅回落。我们预计随着6月“抢装”带来的透支效应逐步减弱，新能源汽车产销增速有望逐月回升，预计全年新能源汽车销量仍有望突破150万辆。

◆ **乘用车产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压。**7月，乘用车产销分别完成152.3万辆和152.8万辆，环比分别下降4.7%和11.6%，同比分别下降11.7%和3.9%，产销量降幅略小于汽车总体，较上月分别收窄5.5和3.9个百分点。1-7月，乘用车产销分别完成1150.1万辆和1165.4万辆，产销量同比分别下降15.3%和12.8%，销量降幅比1-6月继续收窄。

◆ **7月，自主品牌乘用车共销售55.3万辆，同比下降13.3%，占乘用车销售总量的36.2%，同比下降3.9个百分点；1-7月，自主品牌乘用车共销售455.1万辆，同比下降20.8%，占乘用车销售总量的39.1%，同比下降3.9个百分点。**从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负。由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，加上股比放开后外资或大举入华加剧市场竞争，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向着长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

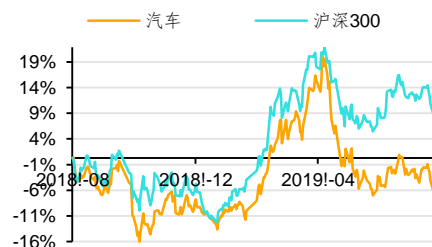
◆ **商用车产销同比下降，重卡景气度小幅回升。**7月，商用车产销分别完成27.7

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票	评级
601633	长城汽车 买入-B
601238	广汽集团 买入-B
601799	星宇股份 买入-A
600660	福耀玻璃 买入-A
603305	旭升股份 增持-A

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.03	-7.58	-15.30
绝对收益	-5.63	-10.18	-8.59

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号：S0910516040001  
 linfan@huajinsc.cn  
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsc.cn  
 021-20377038

#### 相关报告

汽车：吹尽狂沙始到金 2019-08-09

汽车：第32周周报：7月库存预警指数回升，透支后产销量回落 2019-08-05

汽车：第31周周报：中汽协下调全年销量预期，下半年行业景气有望好转 2019-07-28

汽车：第30周周报：丰田牵手比亚迪和宁德时代，加码新能源汽车 2019-07-21

汽车：第29周周报：短期因素致6月车市小幅回暖，静待行业景气度触底回升 2019-07-15

万辆和 28.1 万辆，环比分别下降 6.4%和 14.6%，同比分别下降 12.7%和 6.4%。1-7月，商用车产销分别完成 243.2 万辆和 247.7 万辆，产销量同比分别下降 3.5%和 4.4%。据第一商用车网，2019 年 7 月，我国重卡销量 7.6 万辆，环比下降 27%，同比增长 2%。1-7 月，重卡累计销量 73.23 万辆，同比下降 2%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落，仍有望维持较高景气度。

- ◆ **投资推荐：**从 1-7 月产销情况来看，汽车产销整体仍处于低位运行。考虑到部分省市国六排放标准切换完成、相关促进汽车消费政策效果逐步显现，以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断 7、8 月淡季过后，行业基本面有望逐步好转。建议在底部区间适当加大对汽车板块的配置，重点推荐：（1）国六车型储备丰富且具有品牌优势的自主品牌龙头或日系车占比较大的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车、广汽集团**，建议关注**吉利汽车（H）**；（2）为日系或德系品牌配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**星宇股份、福耀玻璃、旭升股份**，建议关注**玲珑轮胎、宁德时代**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

## 内容目录

一、总体：产销同比降幅继续收窄.....	4
二、乘用车：产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压.....	5
三、商用车：产销同比下降，重卡景气度略有回升.....	8
四、新能源汽车：产销增速由正转负，“抢装”透支效应明显.....	9
五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头.....	10
六、风险提示.....	11

## 图表目录

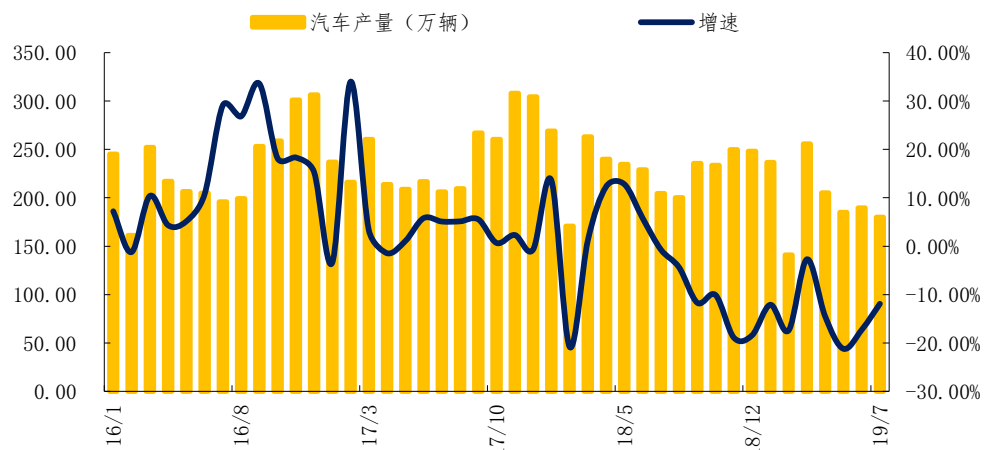
图 1：汽车单月产量及增速.....	4
图 2：汽车单月销量及增速.....	4
图 3：乘用车单月产量及增速.....	5
图 4：乘用车单月销量及增速.....	5
图 5：轿车单月销量及增速.....	6
图 6：MPV 单月销量及增速.....	6
图 7：SUV 单月销量及增速.....	6
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速.....	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速.....	7
图 10：商用车单月产量及增速.....	8
图 11：商用车单月销量及增速.....	8
图 12：重卡单月销量及增速.....	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速.....	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速.....	10
表 1：重点推荐标的估值表.....	11

## 一、总体：产销同比降幅继续收窄

据中汽协数据，2019年7月，全国汽车产销量分别完成180万辆和180.8万辆，环比分别下降5%和12.1%，同比分别下降11.9%和4.3%，同比降幅比上月分别缩小5.4和5.3个百分点。

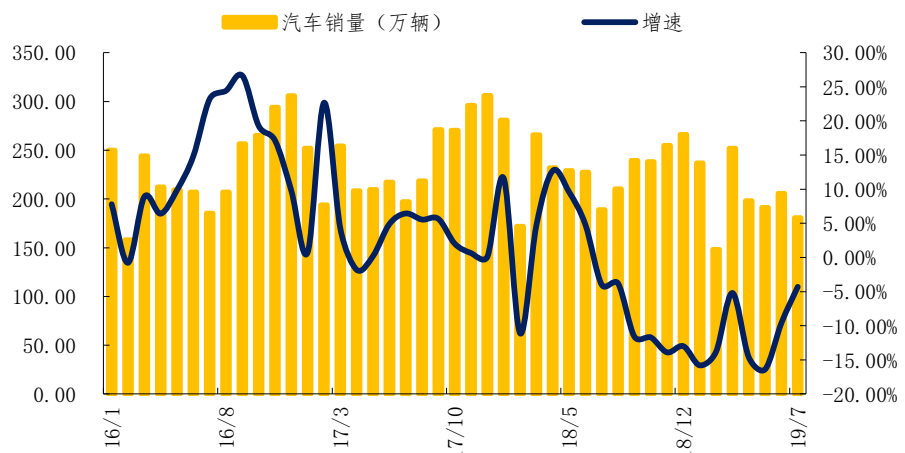
1-7月，汽车产销分别完成1393.3万辆和1413.2万辆，产销量同比分别下降13.5%和11.4%，产销量降幅比1-6月分别收窄0.2和1个百分点。从产销数据完成情况看，虽然7月产销降幅有所收窄，但是行业整体下降态势尚未扭转。此外，受上月新能源补贴退坡过渡期结束的影响，本月新能源乘用车销量出现大幅下滑，直接影响新能源车整体增速。展望下半年，考虑到部分省市国六排放标准已于7月1日切换完成、相关促进汽车消费的政策效果逐步显现、“金九银十”汽车消费旺季即将到来、新能源汽车迎来年末的季节性“抢装”以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断7、8月淡季过后，汽车行业景气度有望出现向上的拐点。

图1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图2：汽车单月销量及增速



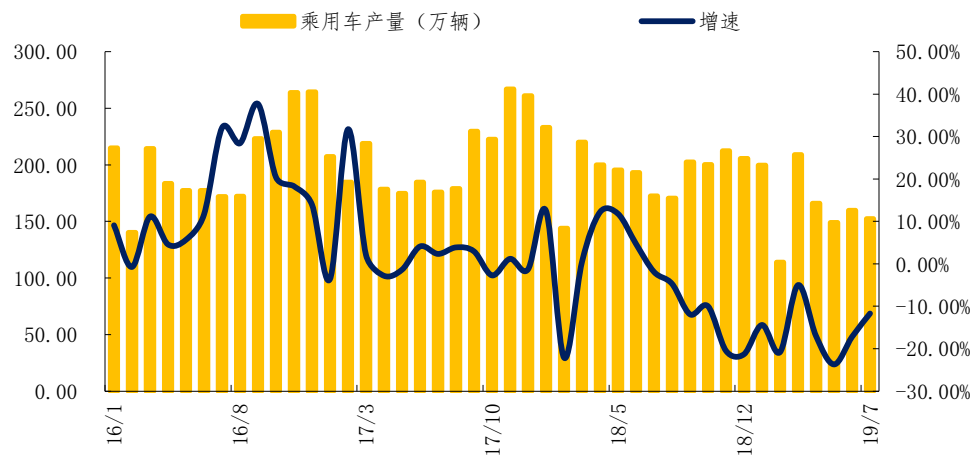
资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 二、乘用车：产销降幅小于汽车总体，自主品牌持续承压

7月，乘用车产销分别完成152.3万辆和152.8万辆，环比分别下降4.7%和11.6%，同比分别下降11.7%和3.9%，产销量降幅略小于汽车总体，较上月分别收窄5.5和3.9个百分点。

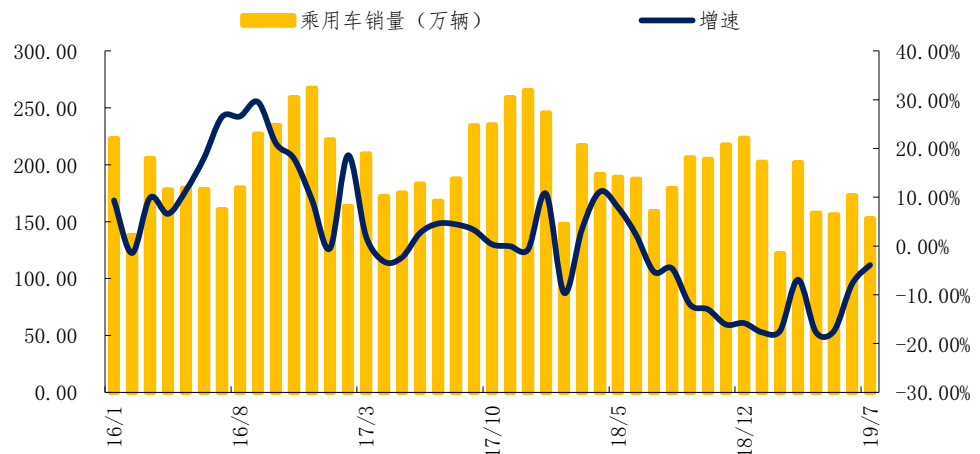
1-7月，乘用车产销分别完成1150.1万辆和1165.4万辆，产销量同比分别下降15.3%和12.8%。销量降幅比1-6月继续收窄。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销同比分别下降13.4%和12.4%；SUV产销同比分别下降16.2%和11.1%；MPV产销同比分别下降24.7%和23.5%；交叉型乘用车产销量同比分别下降9.8%和16.5%。

图3：乘用车单月产量及增速



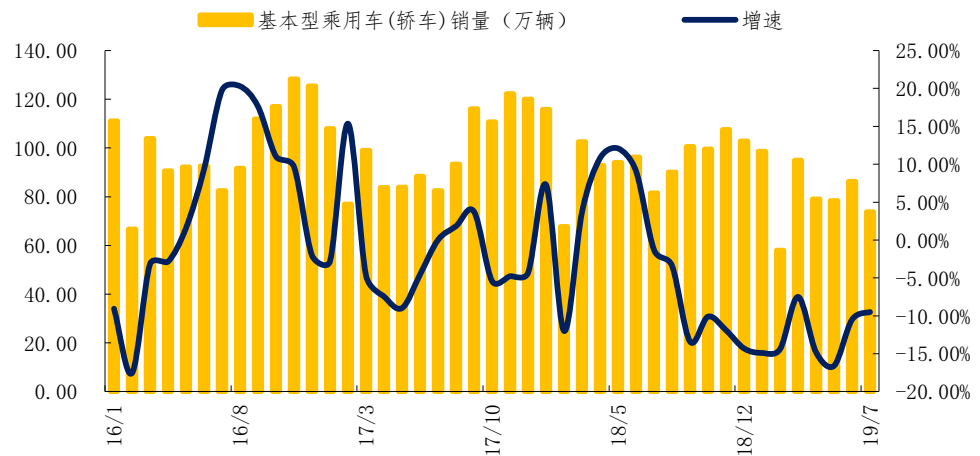
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



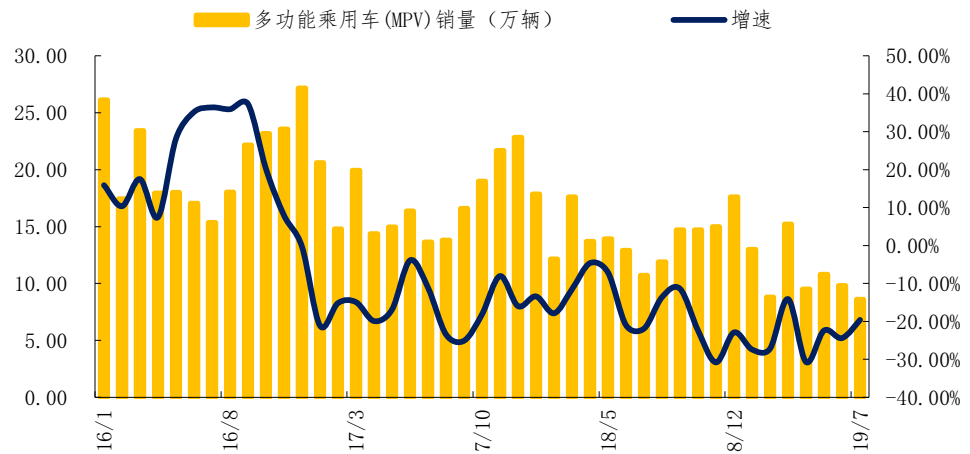
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



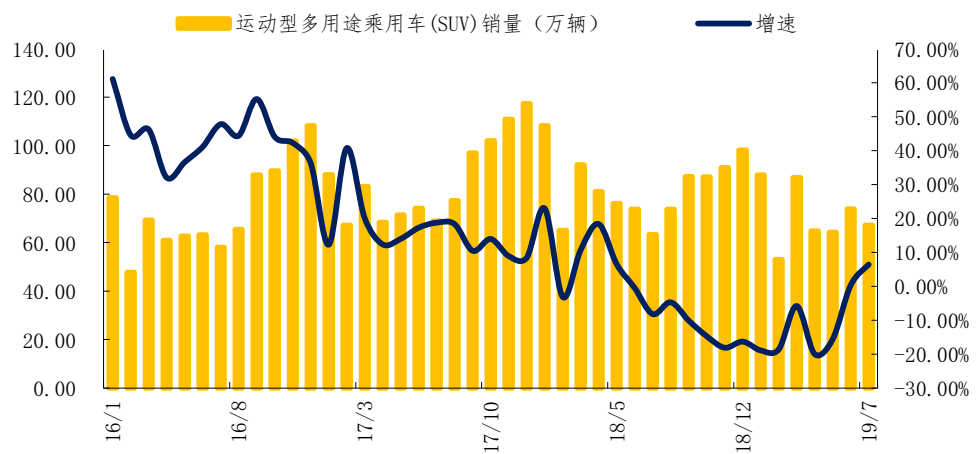
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



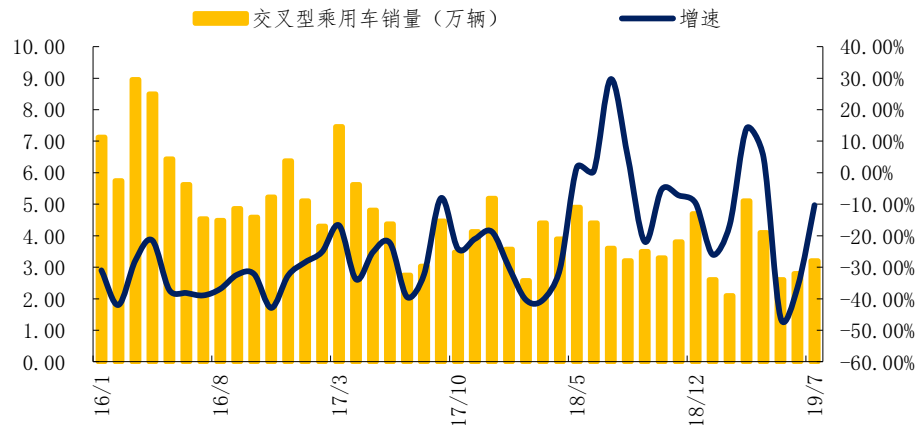
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



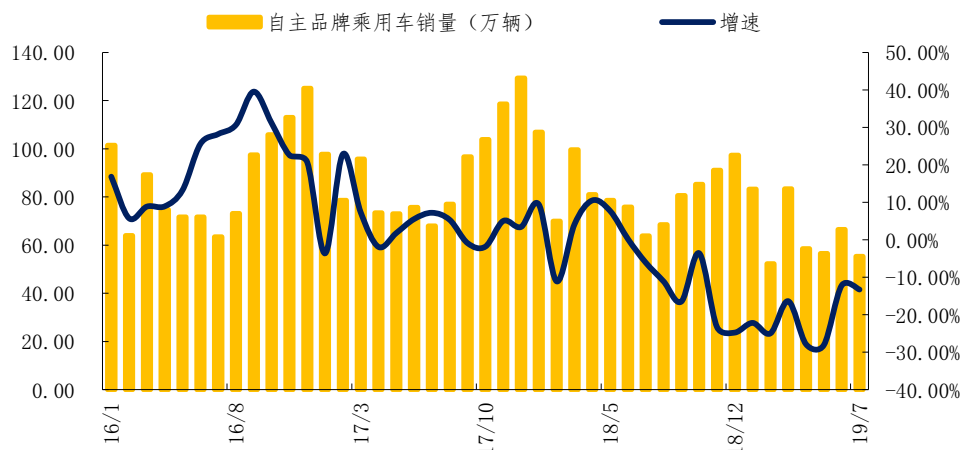
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2019 年 7 月，自主品牌乘用车共销售 55.3 万辆，同比下降 13.3%，占乘用车销售总量的 36.2%，同比下降 3.9 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 13.5 万辆，同比下降 16.2%，占轿车销售总量的 18.3%，同比下降 1.4 个百分点；自主品牌 SUV 销售 32.7 万辆，同比下降 10.6%，占 SUV 销售总量的 48.6%，同比下降 9.3 个百分点；自主品牌 MPV 销售 5.9 万辆，同比下降 21.7%，占 MPV 销售总量的 69.1%，同比下降 1.8 个百分点。

1-7 月，自主品牌乘用车共销售 455.1 万辆，同比下降 20.8%，占乘用车销售总量的 39.1%，同比下降 3.9 个百分点。其中：自主品牌轿车销售 113.6 万辆，同比下降 16.2%，占轿车销售总量的 19.9%，同比下降 0.9 个百分点；自主品牌 SUV 销售 262.1 万辆，同比下降 21.9%，占 SUV 销售总量的 52.7%，同比下降 7.3 个百分点；自主品牌 MPV 销售 56.8 万辆，同比下降 25.5%，占 MPV 销售总量的 75.1%，同比下降 2 个百分点。

从 2018 年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负。由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，加上股比放开后外资或大举入华加剧市场竞争，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向着长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速

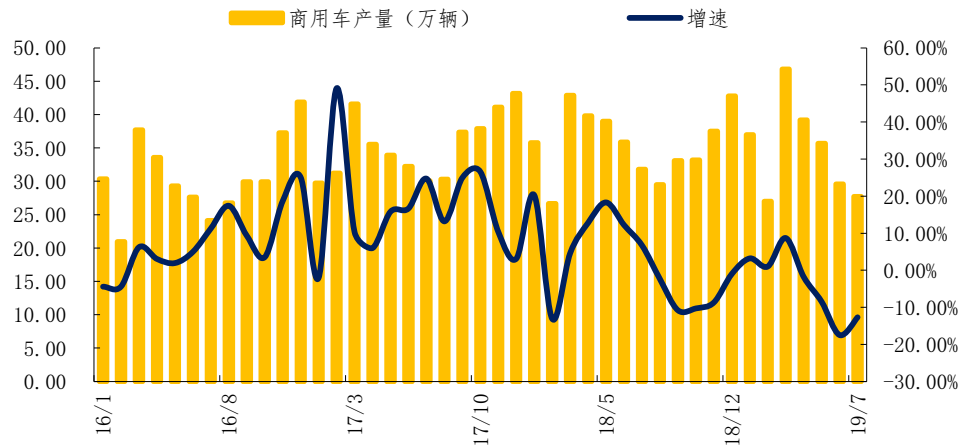


资料来源：中汽协，华金证券研究所

### 三、商用车：产销同比下降，重卡景气度有所回升

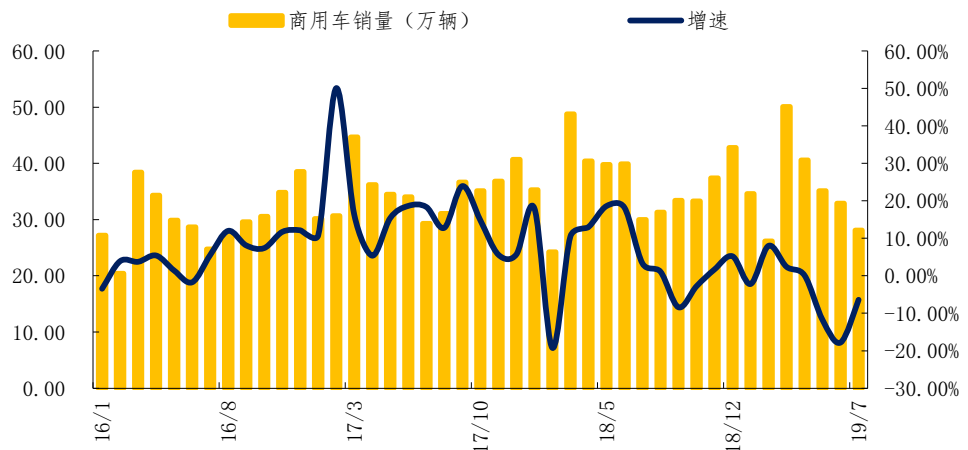
7月，商用车产销分别完成27.7万辆和28.1万辆，环比分别下降6.4%和14.6%，同比分别下降12.7%和6.4%。1-7月，商用车产销分别完成243.2万辆和247.7万辆，产销量同比分别下降3.5%和4.4%。分车型产销情况看，客车产销分别完成24.8万辆和24.9万辆，同比分别下降7%和3.9%；货车产销分别完成218.4万辆和222.8万辆，同比分别下降3.1%和4.4%。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11: 商用车单月销量及增速

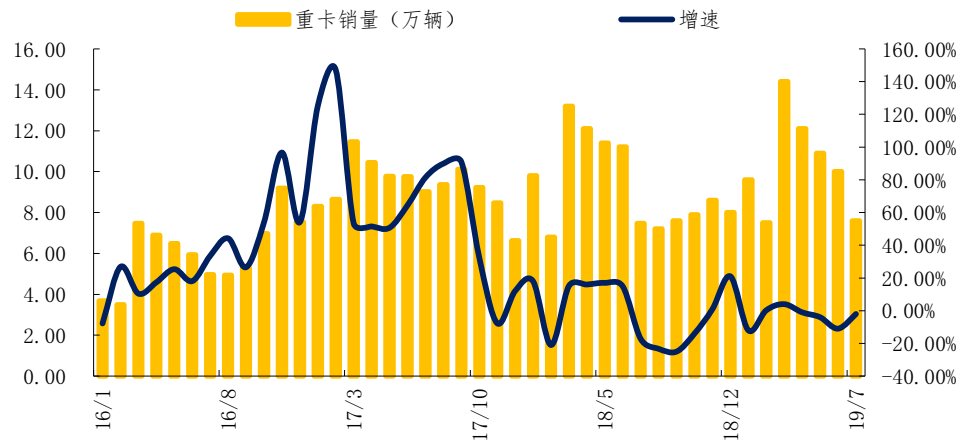


资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，2019年7月，我国重卡销量7.6万辆，环比下降27%，同比增长2%。1-7月，重卡累计销量73.23万辆，同比下降2%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆），预计2019年~2020年重卡年销量中枢在90~100万辆，较2018年不会大幅回落，仍可维持较高景气度。



图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

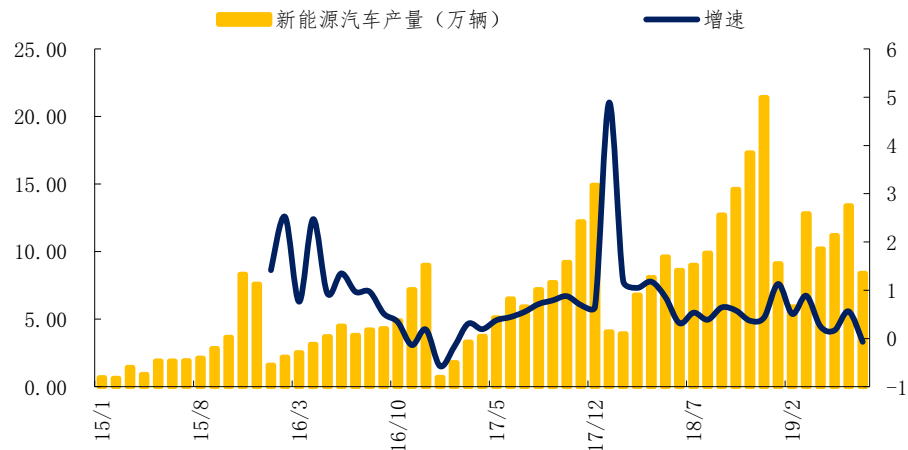
#### 四、新能源汽车：产销增速由正转负，“抢装”透支效应明显

7月，新能源汽车产销分别完成8.4万辆和8万辆，同比分别下降6.9%和4.7%。其中纯电动汽车生产完成6.5万辆，同比下降4.8%，销售完成6.1万辆，同比增长1.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成2万辆和1.9万辆，同比分别下降13.2%和20.6%。

1-7月，新能源汽车产销分别完成70.1万辆和69.9万辆，同比分别增长39.1%和40.9%。其中纯电动汽车产销分别完成55.8万辆和55.1万辆，同比分别增长46.3%和47.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成14.1万辆和14.6万辆，同比分别增长15.6%和18.9%；燃料电池汽车产销分别完成1176辆和1106辆，同比分别增长8.8倍和10.1倍。

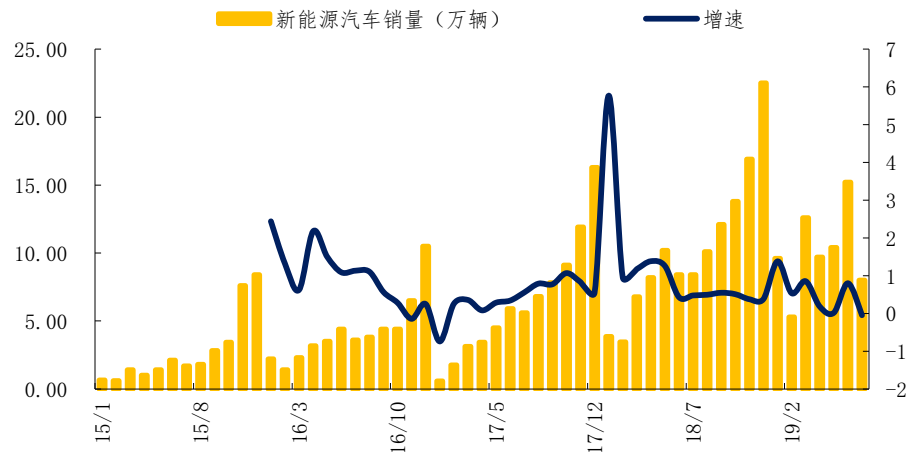
在补贴进一步退坡的预期下（根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019年新能源汽车补贴过渡期为3月26日至6月25日，过渡期内补贴平均退坡约30%，过渡期后补贴平均退坡约50%），6月份新能源汽车出现“抢装”，当月产销量实现较快增长，但6月“抢装”也透支了较多7月市场需求，导致7月产销增速大幅回落。我们预计随着6月“抢装”带来的透支效应逐步减弱，新能源汽车产销增速有望逐月回升，预计全年新能源汽车销量仍有望突破150万辆。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

## 五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头

从 1-7 月产销情况来看，汽车产销整体仍处于低位运行。考虑到部分省市国六排放标准切换完成、相关促进汽车消费政策效果逐步显现，以及去年同期销量基数较低等因素，我们判断 7、8 月淡季过后，行业基本面有望逐步好转。建议在底部区间适当加大对汽车板块的配置，重点推荐：

(1) 国六车型储备丰富且具有品牌优势的自主品牌龙头或日系车占比较大的整车龙头企业，重点推荐长城汽车、广汽集团，建议关注吉利汽车 (H)；

(2) 为日系或德系品牌配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**星宇股份**、**福耀玻璃**、**旭升股份**，建议关注**玲珑轮胎**、**宁德时代**。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE				投资评级
		2019/8/12	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
601633.SH	长城汽车	7.98	0.57	0.58	0.68	0.79	14.00	13.76	11.74	10.10	买入-B
600238.SH	广汽集团	8.82	1.07	1.20	1.34	1.48	8.24	7.35	6.58	5.96	买入-B
601799.SH	星宇股份	77.70	2.21	2.98	3.79	4.68	35.16	26.07	20.50	16.60	买入-A
600660.SH	福耀玻璃	21.28	1.64	1.76	2.09	2.41	12.96	12.09	10.20	8.83	买入-A
603305.SH	旭升股份	23.37	0.73	0.79	1.02	1.23	32.01	29.58	22.91	19.00	买入-B

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 六、风险提示

经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)