

行业研究/动态点评

2019年08月12日

行业评级:

交运设备 增持(维持)  
汽车整车 II 增持(维持)

**林志轩** 执业证书编号: S0570519060005  
研究员 021-28972090  
zhixuan.lin@htsc.com

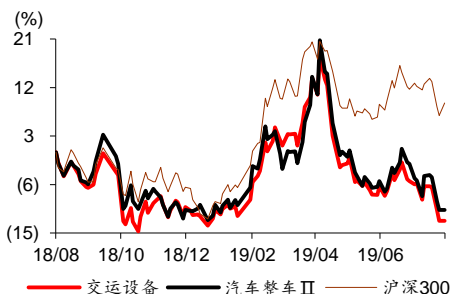
**陈燕平** 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 行业周报(第三十二周)》  
2019.08
- 2 《上汽集团(600104,买入): 批发销量跌幅收窄, 复苏在望》2019.08
- 3 《交运设备: 销量逐步企稳, 汽车进入配置时点》2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 批发销量跌幅收窄, Q4 回暖可期

## 乘用车 7 月销量点评

### 7 月汽车批发销量同比-4.3%, Q4 进一步改善可期

据中汽协数据, 7 月汽车整体批发销量 180.8 万辆, 同比-4.3%, 1-7 月累计销量 1413.2 万辆, 同比-11.4%。其中, 分类别看, 乘用车、商用车和新能源汽车 7 月批发销量分别下滑-3.9%、-6.4%和-4.7%。我们认为在 6 月份国五车型大幅促销清库存后, 7 月批发销量跌幅收窄至个位数, 略超市场预期。中国汽车流通协会发布 7 月整体经销商库存为 1.75 月, 同比-2%, 环比+27%。我们预计 Q4 行业批发销量有望转正, 当前部分龙头公司股价和估值已经大部分反映了市场的悲观预期, 建议关注整车和零配件龙头公司如上汽集团、华域汽车、长安汽车和长城汽车。

### 乘用车 SUV 增速转正, 其他细分车型延续下滑

分车型看, 除 SUV 外其余三种车型批发销量均出现不同程度下滑。据中汽协数据, 7 月乘用车销量 152.8 万辆, 同比-3.9%, 前 7 月累计销量 1165.4 万辆, 同比-12.8%; SUV 批发销量同比+6.4%, 至 67.2 万辆, 实现月销增速转正, 1-7 月累计同比-11.1%; 轿车批发销量同比-9.5%, 至 73.8 万辆, 1-7 月累计销量 570 万辆, 同比-12.4%; MPV 销量 8.6 万台, 同比-19.6%, 1-7 月累计销量 75.6 万辆, 同比-23.5%; 交叉型乘用车同比-10.3%, 累计同比-16.5%。我们认为 SUV 的销量改善说明终端需求有企稳迹象, 销量改善将助力整车企业盈利能力回升。

### 汽车销量逐步企稳, 下半年部分月份有望实现正增长

我们认为乘用车销量增速下半年有望改善, 部分月份销量可能会正增长。由于购置税优惠退出、宏观经济放缓等因素的影响, 乘用车销售从 2018 年 7 月开始连续下跌。据中汽协数据, 18H2 和 19H1 乘用车批发销量分别同比-12%和-14%。我们认为 2018 年汽车需求下滑, 原因之一是部分消费者在不确定的经济环境下推迟了汽车消费, 若消费信心不再继续恶化, 部分推迟购买的消费者或在 9/10 月传统的购车旺季做出购买决策, 推动汽车销售回升。考虑需求韧性和基数因素, 我们认为 10 月起乘用车批发销量有望重回正增长, 预计 19H2 的批发增速将显著收窄至-1%, 全年增速-8%。

### 行业批发销量跌幅收窄, 板块反弹首选乘用车整车

据各公司公告, 7 月长城汽车批售同比+11%; 上汽集团批售同比-9%; 广汽集团批售同比-6.7%; 长安汽车批售同比-7%; 长城汽车依然保持强势, 上汽和长安销量跌幅收窄。我们认为汽车行业最艰难时刻已过, 19Q4 起或将实现正增长, 且有望持续 3-4 个季度, 乘用车板块的盈利和估值有望得到修复, 可关注整车龙头上汽集团(整车蓝筹, 股息率约 5%)、长安汽车(19Q2 减亏, PB 估值低, 林肯国产化提供增量)和长城汽车(销量增长, 产能和销售网络逆势扩张); 零部件龙头华域汽车(经营稳健, 股息率约 5%, 车灯+电驱动+智能驾驶业务提升估值)。

风险提示: 政策实施不及预期; 乘用车 9-10 月销量可能低于预期, 需要进一步跟踪及验证; 汽车公司 19H1 销售和利润下滑的幅度可能超市场预期, 或导致股价进一步下跌。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
000625	长安汽车	7.56	增持	0.14	0.20	0.57	0.80	54.0	37.8	13.3	9.5
600104	上汽集团	24.31	买入	3.08	2.57	2.79	3.00	7.9	9.5	8.7	8.1
600741	华域汽车	21.76	增持	2.55	2.42	2.57	2.72	8.5	9.0	8.5	8.0
601633	长城汽车	7.98	增持	0.57	0.49	0.60	0.77	14.0	16.3	13.3	10.4

资料来源: 华泰证券研究所

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com