

行业持续回暖，7月销量再超预期

——8月汽车及零部件行业月报

彭勇 分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月 联系人

gzy@ctsec.com



财通证券

CAITONG SECURITIES

更懂你的综合金融服务商

核心观点与投资建议

- **7月行业持续回暖，同比降幅收窄至5%以内。**中汽协7月汽车销量同比下滑4.3%，其中乘用车同比下滑3.9%，同比降幅继续收窄，好于市场预期。汽车销量自去年7月开始同比下滑，且下滑幅度逐月扩大，今年下半年行业的基数压力是逐月减轻的。下半年国六切换影响逐步减弱，行业价格体系和库存管理有望重回正轨。我们预计行业批发销量同比降幅3Q19收窄，4Q19有望转正，若有消费刺激政策出台，行业复苏力度更大。
- **新能源汽车月度销量首次负增长，产业链下半年面临调整压力。**中汽协7月新能源汽车同比下滑4.7%，其中新能源乘用车同比下滑9.4%，补贴退坡压力逐步体现。我们认为补贴退坡差价较大难以向消费者转嫁，终端需求或持续走低。今年传统车产量下降，市场上新能源积分富余，厂商的新能源积分压力小，新能源供给端也面临收缩。
- **投资建议：优选整车，关注优质零部件。**下半年行业回升确定，叠加当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如万里扬、一汽富维、宁波华翔等。

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (8.12)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625.SZ	长安汽车	363.1	7.6	0.14	0.44	1.46	54.0	17.2	5.2	买入
600104.SH	上汽集团	2840.2	24.3	3.10	2.78	2.95	7.8	8.7	8.2	买入
600742.SH	一汽富维	56.4	11.1	0.97	1.22	1.40	11.5	9.1	7.9	买入
002048.SZ	宁波华翔	60.4	9.7	1.17	1.36	1.61	8.2	7.1	6.0	买入
002434.SZ	万里扬	80.9	6.0	0.26	0.42	0.62	37.1	23.0	15.6	买入

数据来源：wind，财通证券研究所

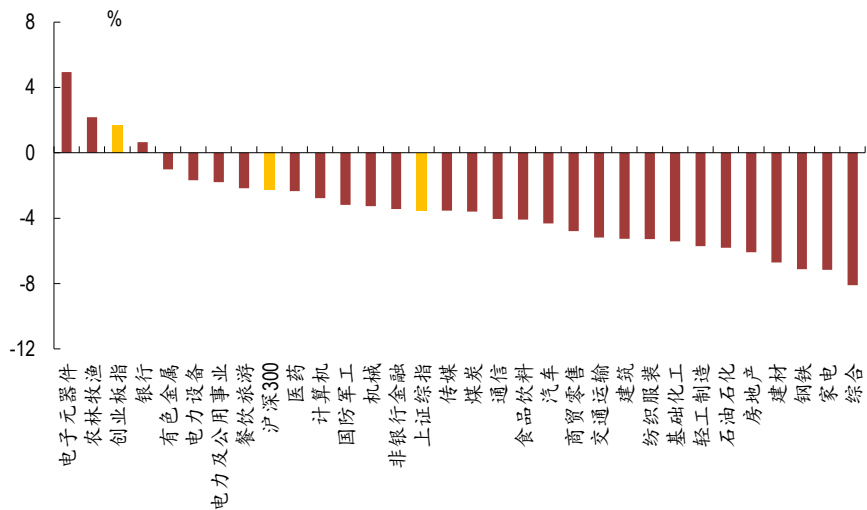
目录

- 汽车股整体跑输大盘，乘用车略优
- 行业持续转暖，7月销量超预期
- 投资建议：优选整车，关注优质零部件
- 风险提示

汽车股整体跑输大盘，乘用车略优（2019.7.12-2019.8.12）

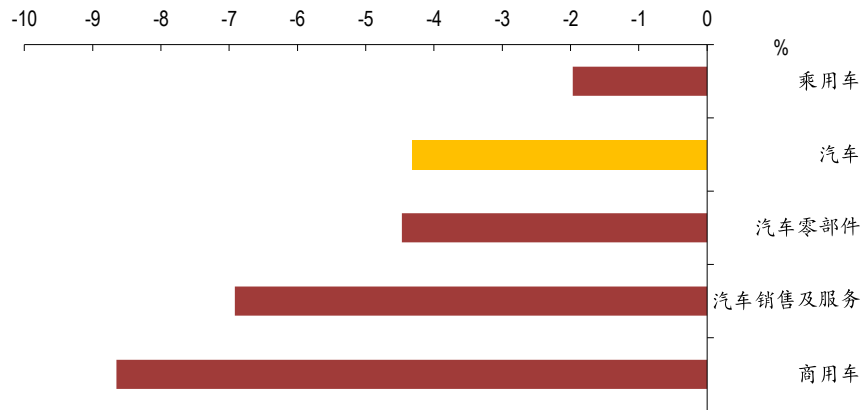
- 2019年7月12日-8月12日，上证综指、沪深300、创业板涨跌幅分别为-3.5%、-2.3%、1.7%，其中，汽车行业涨跌幅-4.3%，跑输大盘，位列行业第17位（共29个行业）。
- 汽车细分板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务涨跌幅分别为-2.0%、-8.6%、-4.5%、-6.9%。

图1：中信一级行业行情跟踪（2019.7.12-2019.8.12）



数据来源：wind，财通证券研究所

图2：汽车板块行情跟踪（2019.7.12-2019.8.12）



数据来源：wind，财通证券研究所

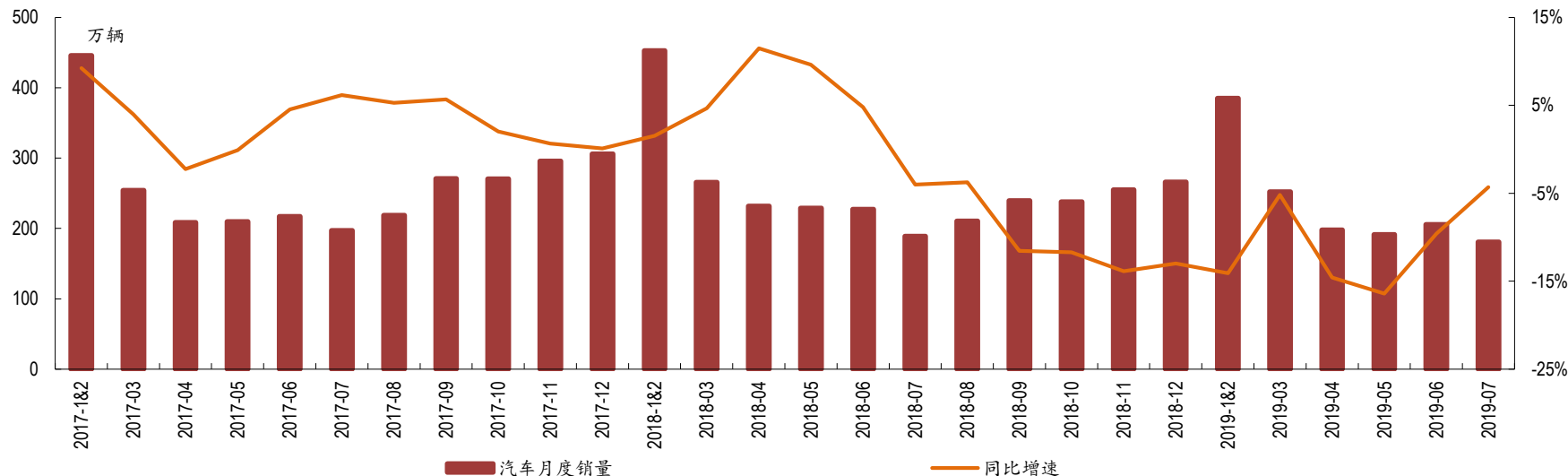
目录

- 汽车股整体跑输大盘，乘用车略优
- 行业持续转暖，7月销量超预期
- 投资建议：优选整车，关注优质零部件
- 风险提示

7月批发销量同比降幅收窄至5%以内，超出市场预期

- 中汽协7月汽车销售180.8万辆，同比下滑4.3%，其中乘用车销售152.8万辆（同比-3.9%），客车销售3.8万辆（同比+14.0%），货车销售24.2万辆（同比-8.9%）；1-7月汽车累计销售1413.2万辆，同比下滑11.4%。
- 7月汽车销量同比降幅连续第二个月收窄，且收窄到5个点以内，超出市场预期，主要是：1) 低基数效应开始体现；2) 国六切换负面扰动缓解，行业加快国六车型铺货。我们认为，行业下半年向好趋势有望持续：去年汽车销量自7月开始下滑，且下滑幅度逐月扩大，因此今年下半年行业的基数压力是逐月减轻的；此外，国六切换的影响逐步减弱，行业价格体系和库存管理回归正轨。

图3：汽车月度销量和同比增速

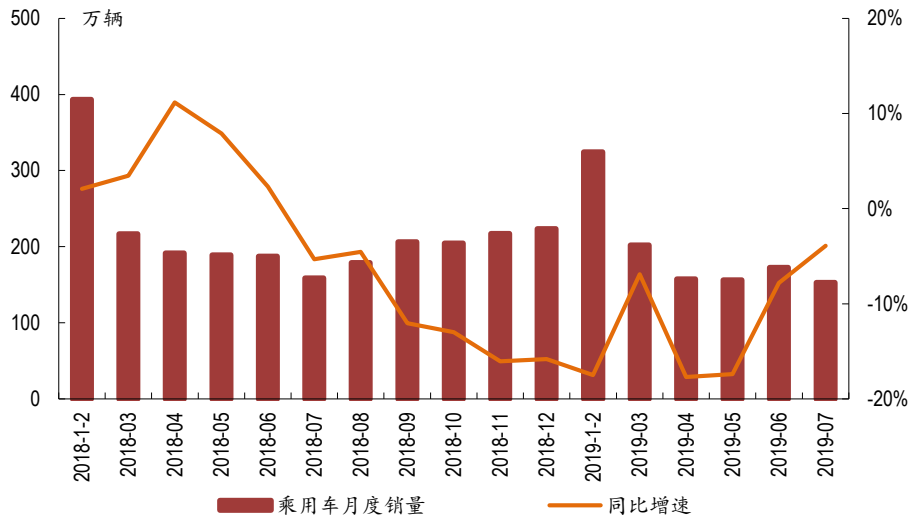


数据来源：中汽协，财通证券研究所

乘用车7月批发和零售销量均超市场预期

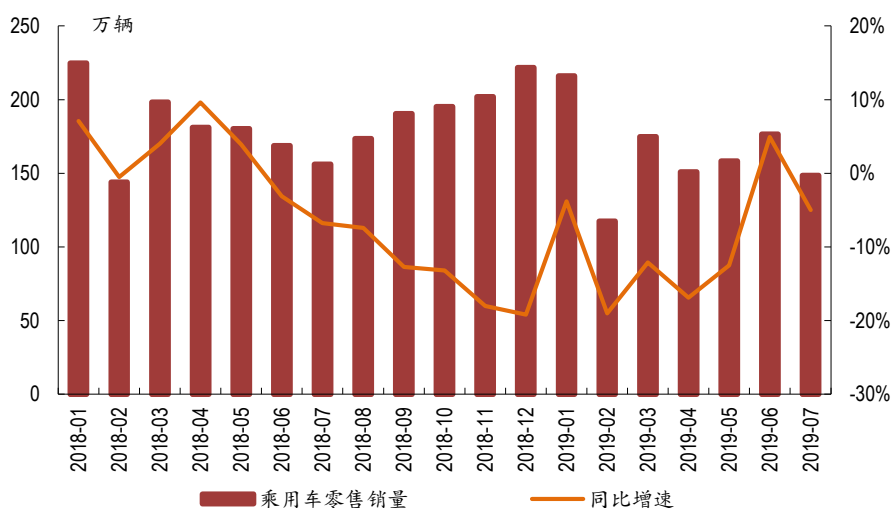
- 中汽协7月乘用车销售152.8万辆，同比下滑3.9%，同比降幅连续第二个月收窄，超出市场预期，主要是：1) 低基数效应开始体现；2) 国六切换负面扰动缓解，行业加快国六车型铺货。
- 乘联会7月乘用车零售销量148.5万辆，同比下滑5.0%，终端需求表现好于市场预期，此前市场担心6月清国五库存透支7月需求，有可能双位数下滑，目前看7月的终端需求持续向好。

图4：乘用车月度批发销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图5：乘用车月度零售销量及同比增速

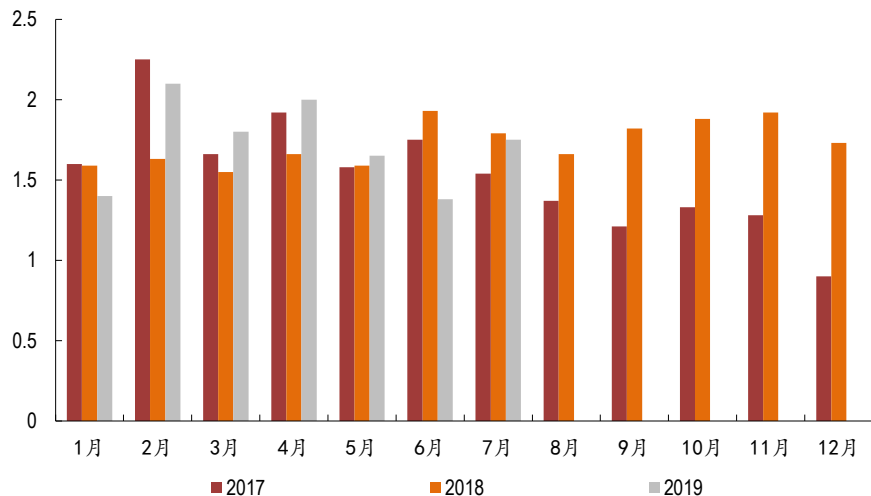


数据来源：乘联会，财通证券研究所

7月经销商库存系数环比上升

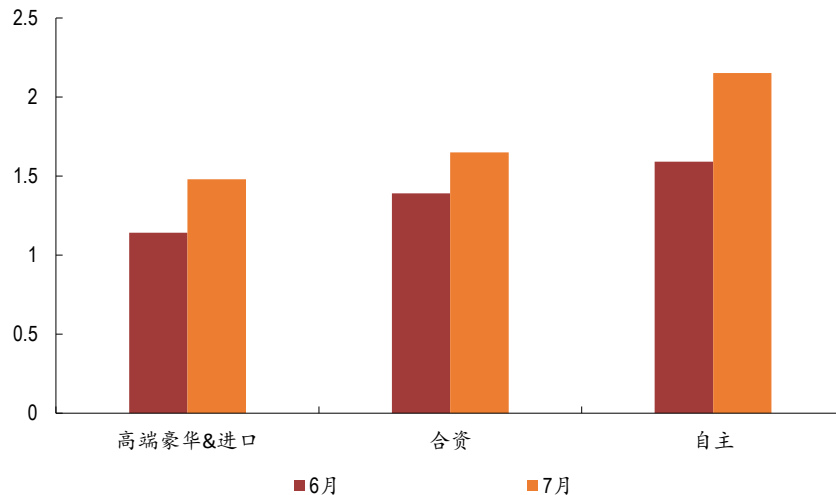
- 国五清库透支部分终端需求，库存水平上升，但总体仍保持稳定。7月份汽车经销商综合库存系数为1.75，同比下降2%，环比上升27%，库存水平位于警戒线以上。国五清库透支影响或持续1-2个月，行业库存压力仍在。
- 高端豪华&进口品牌、合资品牌、自主品牌库存系数均有上升。高端豪华&进口品牌库存系数为1.48，环比上升30%；合资品牌库存系数为1.65，环比上升19%；自主品牌库存系数为2.15，环比上升35%。

图6：汽车经销商综合库存系数明显改善



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图7：不同品牌汽车的库存系数



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

SUV连续回升，轿车同比降幅收窄至个位数

- 7月SUV销量同比增长6.4%，增速连续第二个月正增长；轿车同比下滑9.5%，同比降幅收窄至个位数，持续企稳向好。
- 1-7月，自主品牌市场份额39.1%（同比-2.9pct），德系23.5%（同比+2.1pct），日系21.8%（同比+3.7pct），美系9.5%（同比-1.2pct），韩系4.5%（同比持平）。

图8：乘用车各车型月销量同比增速

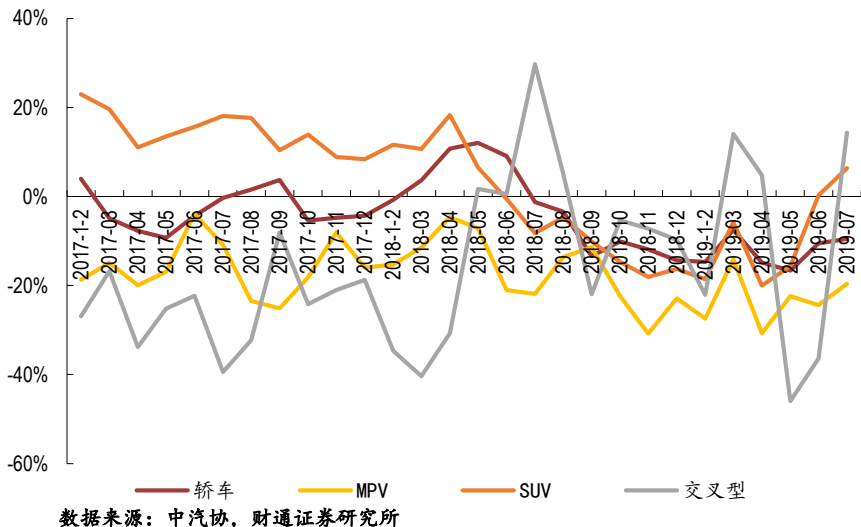
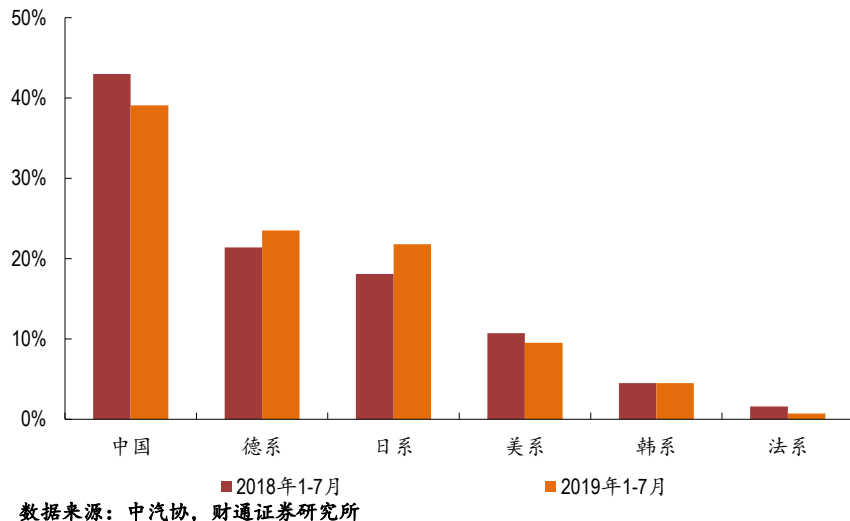


图9：乘用车各系别1-6月市场份额比较



重卡7月销量同比增速微弱转正，终端需求隐忧仍在

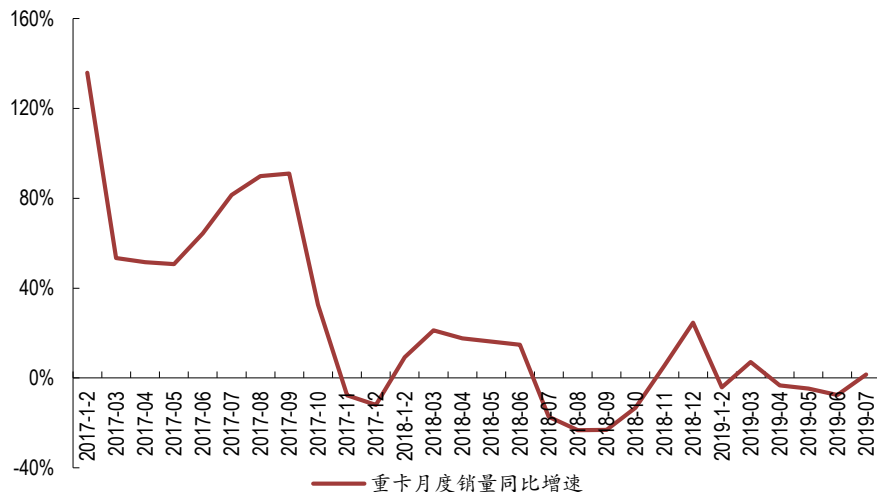
- 中汽协7月重卡销售7.6万辆，环比下滑27.0%，同比增长1.5%，略超市场预期。7月重卡销量同比微增，主要是燃气重卡7月1日起实施国六标准，经销商6月提前预挂销量在7月批发中体现。下半年，重卡市场受GDP放缓、PMI不及预期等宏观景气度影响，终端需求仍有较大隐忧。
- 1-7月货车累计销量247.7万辆，同比下滑4.4%，其中重卡73.2万辆（同比-1.9%），中卡8.2万辆（同比-26.5%），轻卡107.2万辆（同比-3.0%），微卡34.2万辆（同比-7.1%）。

表1: 轻卡、中重卡销量和同比增速

	7月销量 (万辆)	同比增速	累计销量 (万辆)	累计同比增速
货车	28.1	-6.4	247.7	-4.4%
重卡	7.6	1.5%	73.2	-1.9%
中卡	1.0	-9.2%	8.2	-26.5%
轻卡	11.5	-11.5%	107.2	-3.0%
微卡	4.2	-17.5%	34.2	-7.1%

数据来源：中汽协，财通证券研究所

图10: 重卡月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

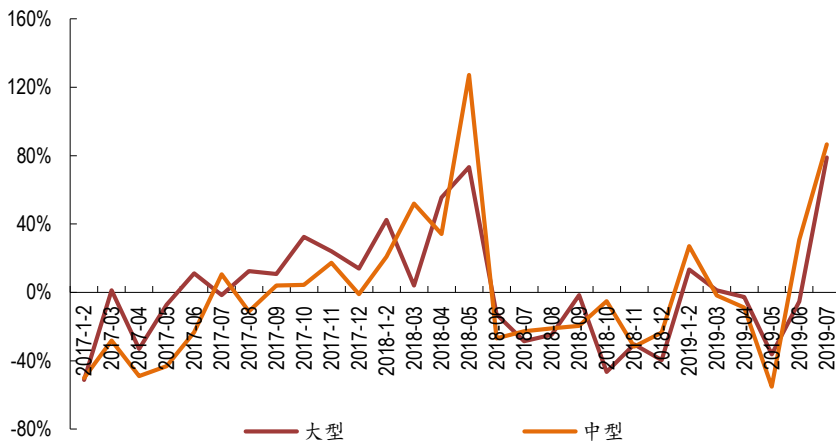
新能源客车补贴过渡期即将结束，抢装效应下客车销量大增

- 中汽协7月客车销量3.8万辆，同比转增长14.0%；其中，大客0.8万辆（同比+79.0%），中客0.9万辆（同比+86.7%），轻客2.2万辆（-11.5%）。7月是新能源客车过渡期补贴政策的最后一个完整自然月，抢装效应下，新能源客车市场爆发，中客网7月6米以上新能源客车销售1.2万辆，同比大增61.9%。8月新能源客车补贴过渡期结束后，市场将面临较大的调整压力。
- 中汽协1-7月客车累计销售24.9万辆，同比下滑3.9%，其中大客4.1万辆（同比+5.1%），中客3.6万辆（同比+2.9%），轻客17.3万辆（同比-7.0%）。

表2：轻客、中大客销量和同比增速

	7月销量 (万辆)	同比增速	累计销量 (万辆)	累计同比增速
客车	3.8	14.0%	24.9	-3.9%
大客	0.8	79.0%	4.1	5.1%
中客	0.9	86.7%	3.6	2.9%
轻客	2.2	-11.5%	17.3	-7.0%

图11：中型和大型客车月度销量同比增速



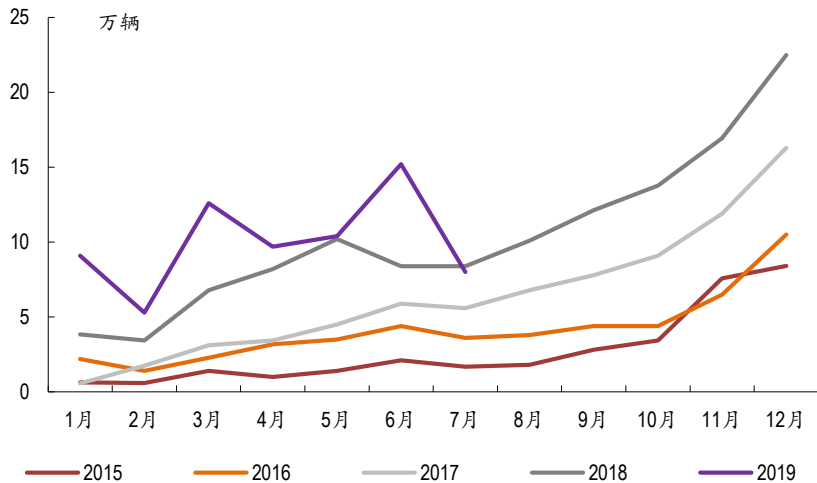
数据来源：中汽协，财通证券研究所

数据来源：中汽协，财通证券研究所

7月新能源汽车首次负增长，产业链持续承压

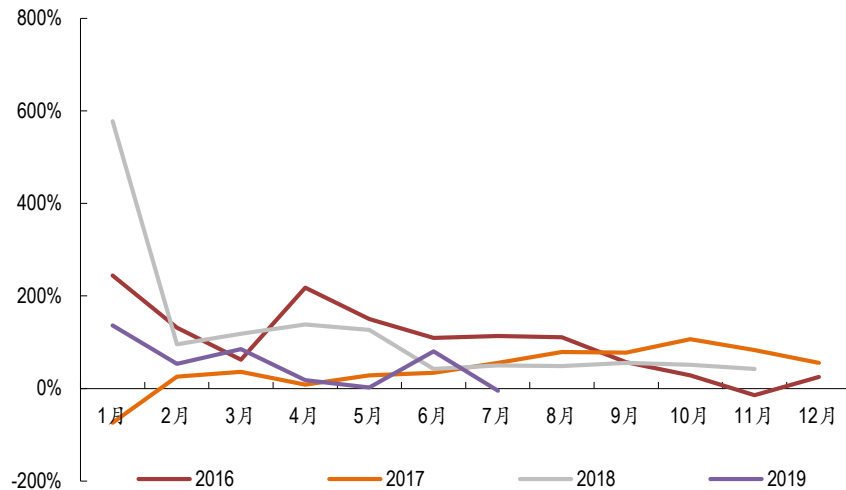
- 中汽协7月新能源汽车销量8.0万辆，同比下滑4.7%；其中，新能源乘用车6.7万辆（同比-9.4%），新能源商用车1.3万辆（同比+29.6%）。7月新能源汽车（除客车外）补贴进入正式期，退坡压力体现，新能源汽车告别连续增长，单月销量首次负增长。
- 补贴退坡背景下行业短期面临调整的阵痛期，下半年新能源产业链将持续承压。我们认为，补贴退坡导致部分车型已经或者即将涨价，低迷车市下补贴差价难以向消费者转嫁。此外，今年传统车产量下降，市场上新能源积分富余，厂商的新能源积分压力比预期的要小，新能源供给端也面临收缩，下半年新能源产业链面临调整压力。

图12：新能源汽车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图13：新能源乘用车月度销量情况

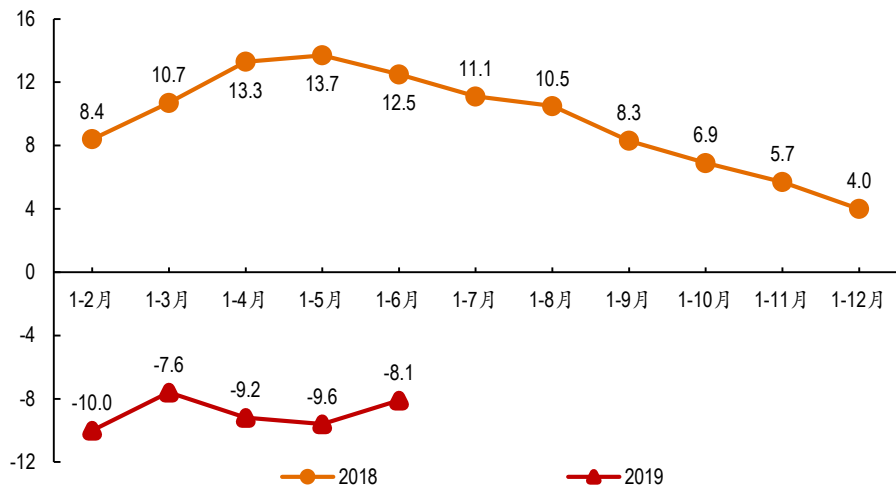


数据来源：中汽协，财通证券研究所

重点企业经济效益增速低于同期

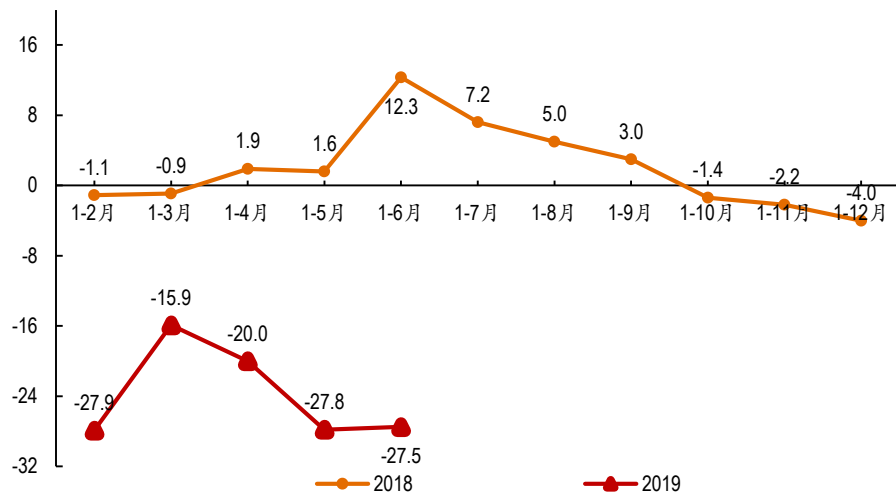
- 受车市低迷影响，重点企业的经济效应增速低于同期，1-6月重点企业营业收入同比下滑8.1%，利税总额同比下滑27.5%。从上半年产销情况来看，汽车产销整体处于低位运行，低于市场年初的预期。企业在量价双杀下，盈利能力受损，预计上市车企中报业绩表现不佳。

图14：2019年1-6月重点企业营业收入增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图15：2019年1-6月重点企业利税总额增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

目录

- 汽车股整体跑输大盘，乘用车略优
- 行业持续转暖，7月销量超预期
- 投资建议：优选整车，关注优质零部件
- 风险提示

优选整车，关注优质零部件

- **2019年行业回升确定。**在多重因素影响下，上半年车市低迷，去库存力度加大，预计2Q19整车和零部件企业利润同比降幅或较1Q19扩大。下半年基数压力缓解，国六实施后消费者观望情绪减弱，以及行业自身发展规律作用下，预计批发销量有望3Q19转好，带来制造端景气度回升。汽车销量持续下滑，拖累消费和经济下行，政策有加码的趋势，若无政策刺激，预计2019年全年汽车销量仍是个位数下滑，行业月度销量同比转正或在四季度；若有强政策刺激，将加快行业复苏节奏。
- **首选低估值、强产品周期的整车股，再选优质零部件。**当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。客车行业受新能源补贴退坡和公路客运持续受高铁挤压的影响下行压力依旧较大，建议关注行业龙头的超跌反弹机会。本轮重卡的超长景气周期主要受治超、环保叠加行业本身周期等多重因素影响，或从今年下半年开始进入下行趋势，建议谨慎对待重卡产业链。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如万里扬、一汽富维、宁波华翔等。

目录

- 汽车股整体跑输大盘，乘用车略优
- 行业持续转暖，7月销量超预期
- 投资建议：优选整车，关注优质零部件
- 风险提示

风险提示

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 整车企业新产品周期不及预期。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

信息披露

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。