

乘用车零售重归弱势、主机厂延续主动去库存

7月份汽车数据点评专题报告

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

◎ 投资要点：

◆**标题。经销商零售重归弱势、库存被动增加。**7月份全月狭义零售同比增速-4.97%，在经历6月同比反弹之后，汽车零售重归弱势负增长。车企在7月集中投放了大量新车型，相比历史同期，提早1个月左右。但受前期中五清库和新能源抢装的影响、对市场消费提前透支，7月新车型的集中投放导致经销商被动增库。

◆**主机厂维持低开工、延续主动去库。**7月份汽车、乘用车的产销下降幅度都进一步收窄主要受去年基数较低的影响；7月乘用车的日均产量环比下降、库存进一步下降，主机厂延续主动去库存，维持低开工、进一步减产、降低库存，与历史同期存在较大差别，总体而言主机厂对后市仍不乐观。

◆**新能源车近三年首次负增长：**6月份新能源车的抢装透支下半年部分消费，同时补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，产销各环节很难快速应对这样的成本变化，大部分新能源车销售价格都出现上涨，同时地方补贴退出后又没有使用环节的支持政策作衔接，造成新能源车消费急速转弱，出现首次负增长。

◆**日系维持全年累计增长，一汽大众重归增长，SUV车型消费上升：**1-7月广汽丰田、东风本田、广汽本田、东风日产、一汽丰田五家企业实现全年累计正增长，其中广汽丰田增速最高达21.8%。消费的数量和结构上，SUV的消费在上升。

◆**汽车与汽车板供需变动趋合，汽车板价格小幅上调：**从近期上下游的供需态势变化来看，汽车产量从5月开始下降趋势逐步收窄，而汽车板同期的供给增速在逐步下降，双方的趋势线逐步走向合拢，缺口在逐步缩小。近期包括鞍钢在内的国内主流汽车板供应商对出厂价格小幅上调也印证了未来供需趋势的变化。

◆**投资建议：**从经销商到主机厂链条来看，经销商被动增库、主机厂主动去库，短期来看后市汽车消费仍将维持在较弱的格局，受去年基数低的影响，同比下降将进一步收窄，汽车对上游产业的拉动仍然较弱。如汽车板维持现有的开工率，汽车板与汽车供需变动将进一步趋合，汽车板价格获得更大的支撑。

◆**风险提示：**宏观经济走弱，居民消费支出下降，汽车销量进一步下降。

内容目录

1. 分析框架	4
2. 经销商零售重归弱势、被动增加库存	4
3. 汽车整体当月产销下降收窄、库存处于历史低位	6
4. 乘用车主机厂维持低开工、主动去库存的节奏	7
5. 商用车产销延续下降，累计销售降幅进一步放大	7
6. 新能源车近三年首次产销负增长	8
7. 结构上：日系维持全年增长，一汽大众重归增长，SUV 销售上升	9
8. 汽车与汽车板供需变动趋合，汽车板价格小幅上调	10
9. 展望	11
10. 风险提示	11
宏观经济走弱，居民消费支出下降，汽车销量进一步下降，汽车板价格再次下降。	11

图表目录

图 1: 汽车产业链分析框架	4
图 2: 乘用车狭义零售销量	5
图 3: 乘用车狭义累计零售销量	5
图 4: 乘用车厂家零售情况	5
图 5: 日均乘用车销售量	5
图 6: 汽车经销商库存预警指数	5
图 7: 汽车经销商库存系数	5
图 8: 上市新车款数	6
图 9: 中汽协汽车产销量	6
图 10: 中汽协汽车累计产销量	6
图 11: 汽车库存数量	6
图 12: 中汽协乘用车产销量	7
图 13: 中汽协乘用车累计产销量	7
图 14: 每月乘用车日均产量情况	7
图 15: 乘用车库存系数	7
图 16: 中汽协商用车产销情况	8
图 17: 中汽协商用车累计产销情况	8
图 18: 商用车库存情况	8
图 19: 新能源汽车产销情况	9
图 20: 新能源汽车累计产销情况	9
图 21: 新能源汽车消费结构	9
图 22: 前十企业乘用车销售量	10
图 23: 前十企业乘用车累计销售量	10
图 24: 四大乘用车型销售量	10
图 25: 四大乘用车型销售结构	10
图 26: 汽车和汽车板产量增速以及汽车板价格	11

表 1：汽车产业链产销变动 4

7 月份乘用车狭义零售同比下降 4.97%，在经历 6 月份的国五清库、新能源车抢装之后，汽车市场重归疲软态势。从销售和库存来看，经销商被动增库，主机厂主动去库，短期市场仍将维持弱势格局。

表 1：汽车产业链产销变动

	(万辆)	本月	上月	同比/增量	今年累计	同比	
经销商	狭义零售	148.54	176.62	-4.97%	1,143.98	-8.78	
	库存预警指数	62.2%	50.4%	8.3%			
	库存系数	1.75	1.38	0.04			
主机厂	汽车	产量	180.00	189.45	-11.9%	1393.2	-13.5
		销量	180.80	205.64	-4.3%	1413.1	-11.4305
		库存	95.3	96.6	-56.3 (万辆)		
	乘用车	产量	152.30	159.80	-11.7%	1150.1	-15.3
		销量	152.80	172.80	-3.9%	1165.4	-12.8
		库存	74.5	75.3	-52.1 (万辆)		
	商用车	产量	27.70	29.60	-12.70%	243.20	-3.50
		销量	28.10	32.85	-6.40%	247.70	-4.40
		库存	20.8	21.3	-4.1 (万辆)		
	新能源车	产量	8.40	13.39	-6.67%	70.10	39.09
		销量	8.00	15.21	-4.76%	69.90	40.93
	汽车板	镀锌板产能利用率	69.46%	68.77%	-4.84%		
价格		100	0				

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

1. 分析框架

我们从消费者--经销商-主机厂-钢厂的链条入手，最终回到钢铁与汽车的供需基本。

图 1：汽车产业链分析框架



资料来源：华宝证券研究创新部

2. 经销商零售重归弱势、被动增加库存

销量：7 月份全月狭义零售量 1485405 量，同比减少 4.97%，在经历 6 月同比反弹之后，汽车零售重归弱势负增长。1-7 月，乘用车狭义累积零售量达 11439770 量，同比减少 8.78%，下降同比收窄。

从高频数据来看，7 月最后三天的经销商日均零售达 119666 量，同比大幅反弹增长 41%，

用月度数据来推算,7月日均销售 48592 量,环比下降 18.95%,近五年中,仅高于 15 年 6、7、8 月,及 19 年 2 月,处于历史同期低位水平。同时月末的强幅反弹不排除是 6 月清国五,将部分已销售转移至 7 月。

7 月份汽车经销商库存预警指数 62.2%, 相比上月大幅反弹,从历史同期最低水平反弹到最高水平,远离荣衰线;在经历了 6 月份的国五去库、新能源车抢装后,下半年汽车消费市场存在一定透支,经销商对后续市场的悲观。7 月份汽车经销商库存系数 1.75, 同样出现大幅反弹,与历史同期相比,仅仅低于 18 年的水平。从 6 月的数据来看,一方面经销商零售的环比下降,同时批发大于零售、主机厂也在向经销商压库存,导致库存系数大幅反弹

从上市新款车型数量来看,大部分省市将 6 月底列为国五退出的时间节点,因此车企在 7 月集中投放了大量新车型,相比历史同期提早 1 个月左右。但受前期国五清库和新能源车抢装的影响,对市场消费提前透支,7 月新车型的集中投放也导致经销商被动增库。

图 2: 乘用车狭义零售销量



资料来源: 乘联会、华宝证券研究创新部

图 3: 乘用车狭义累计零售销量



资料来源: 乘联会、华宝证券研究创新部

图 4: 乘用车厂家零售情况



资料来源: 乘联会、华宝证券研究创新部

图 5: 日均乘用车销售量



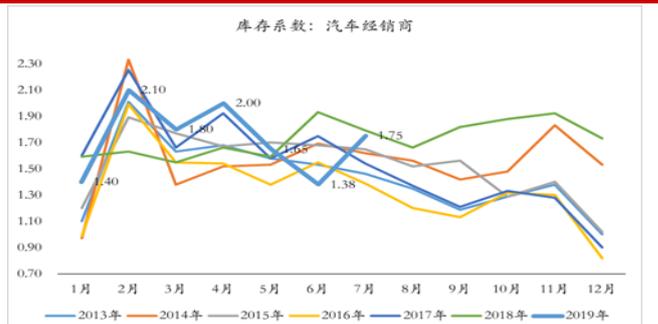
资料来源: 乘联会、华宝证券研究创新部

图 6: 汽车经销商库存预警指数



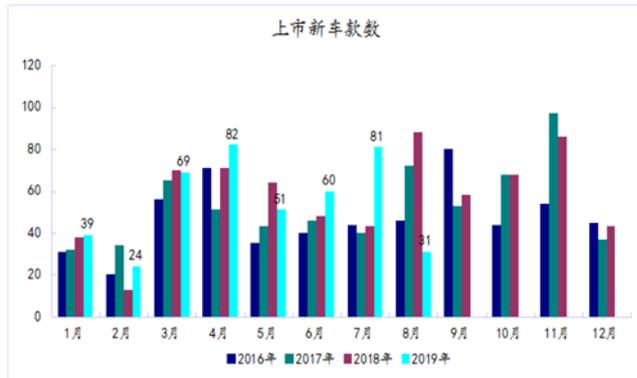
资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

图 7: 汽车经销商库存系数



资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

图 8: 上市新车款数



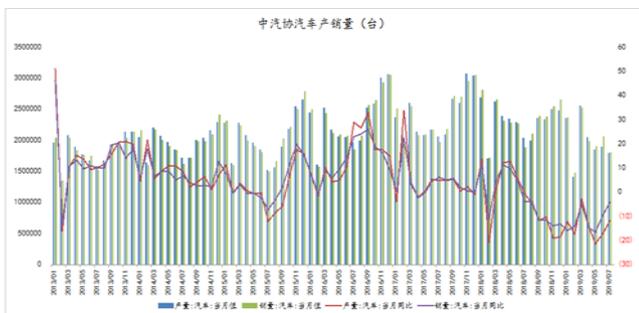
资料来源: 汽车之家、华宝证券研究创新部

3. 汽车整体当月产销下降收窄、库存处于历史低位

产销: 7月汽车产量 180 万辆, 同比减少 11.9%, 销量 180.8 万, 同比减少 4.2%, 产销降幅都进一步收窄。1-7 月累计产量 1393.2 万辆, 同比减少 13.5%, 1-7 月累积销量 1413.1 万辆, 同比减少 11.4%。

库存: 7月主机厂总体汽车库存 95.3 万辆, 环比减少 1.3 万辆, 连续四个月库存下降, 同比减少 56.3 万辆, 库存处于历史同期低位。

图 9: 中汽协汽车产销量



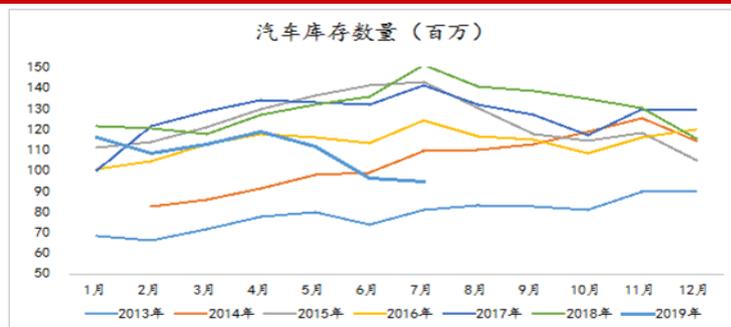
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 10: 中汽协汽车累计产销量



资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 11: 汽车库存数量



资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

4. 乘用车主机厂维持低开工、主动去库存的节奏

产销:7月乘用车产量152.3万辆,同比减少11.7%,环比减少4.7%;7月日均产量49129辆,环比下降7.8%。乘用车销量152.8万,同比减少3.9%,环比减少11.6%。1-7月乘用车累计产量1150.1万辆,同比减少15.3%,1-7月乘用车累积销量1165.4万辆,同比减少12.8%。无论是当月产销,还是累计产销下降幅度都进一步收窄。7月日均产量环比的下降,说明主机厂延续减产,进一步降低开工率。

库存:6月主机厂乘用车库存74.5万辆,环比减少0.8万辆,同比减少52.1万辆。历年7月份主机厂会增库,主要是为8、9月份到来的新车集中上市备库,但今年的趋势来看,主机厂延续去库,这也意味着短期主机厂对后市汽车零售仍较悲观。

乘用车从18年7月当月产销转为负增长,已经连续13个月负增长。从18年10月累积产销转为负增长,乘用车已经连续10个月累积负增长。从趋势看,7月是历年的消费低点,今年7月的产销和累积销量下降幅度放缓受去年基数较低的影响,另一方面整体汽车消费仍然较疲软,从产、库数据来看,主机厂短期对后市仍较悲观,延续低开工、维持减产、去库存的节奏。

图 12: 中汽协乘用车产销量



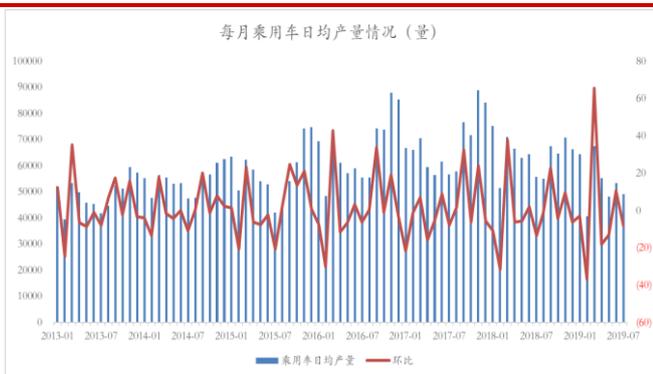
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 13: 中汽协乘用车累计产销量



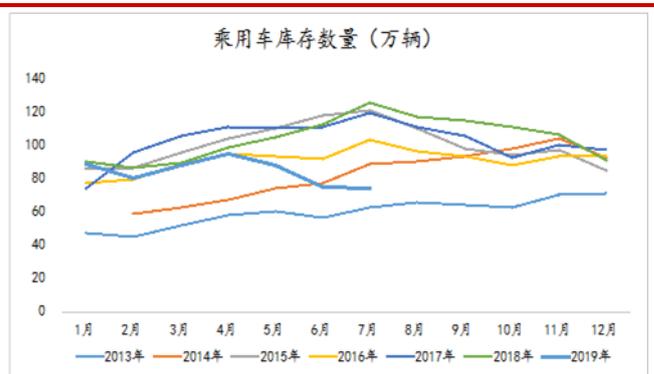
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 14: 每月乘用车日均产量情况



资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 15: 乘用车库存系数



资料来源: WIND、华宝证券研究创新部

5. 商用车产销延续下降, 累计销售降幅进一步放大

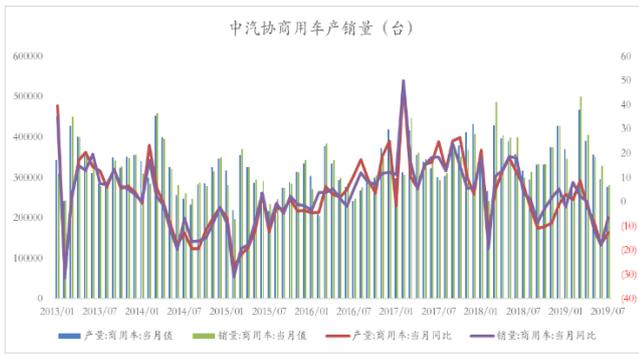
产销: 中国汽车协会公布7月商用车产量27.7万辆, 同比减少12.7%, 环比减少6.4%。商用车销量28.1万, 同比减少6.4%, 环比减少14.5%。1-7月商用车累计产量243.2万辆,

同比减少 3.5%，1-7 月商用车累积销量 247.7 万辆，同比减少 4.4%。

库存：7 月主机厂商用车库存 20.8 万辆，环比减少 0.5 万辆，同比减少 4.1 万辆。

商用车前期在“蓝天保卫战”的驱动下，国三与国四重卡的加速淘汰与更新，实现了近三年的连续增长；现阶段对环保要求已近消化完全，产量连续四个月同比下降，销量连续三个月同比下降，并呈进一步扩大的趋势，累计销量连续三个月同比减少。

图 16：中汽协商用车产销情况



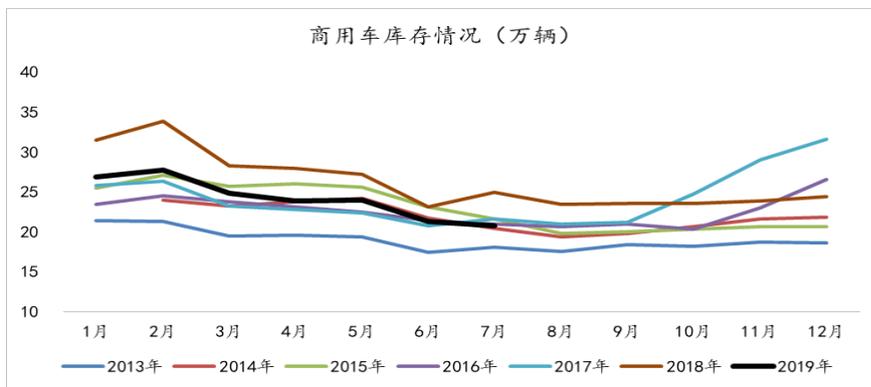
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 17：中汽协商用车累计产销情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 18：商用车库存情况



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

6. 新能源车近三年首次产销负增长

产销：7 月新能源车产量 8.4 万辆，同比减少 6.67%。新能源车销量 8 万，同比减少 4.76%，近 3 年内首次负增长。受新补贴政策的影响，新能源车产销出现大幅下降，基本符合预期；1-7 月新能源车累计产量 70.1 万辆，同比增加 39.9%，1-7 月新能源车累积销量 69.9 万辆，同比增加 40.93%。由于 6 月底补贴退坡带来的销售成本大幅上涨，新能源汽车产销各环节很难快速应对这样的成本变化，大部分新能源车销售价格都出现 2-3 万元左右的上漲，同时地方补贴退出后又没有使用环节的支持政策作衔接，短期来看新能源车市场将面临进一步走弱，延续月度负增长格局。

结构：7 月纯电动车销售 6.1 万辆，同比增加 1.7%，环比减少 6.81 万辆，占比 76.25%；插电混动销售 1.9 万辆，同比减少 21%，环比减少 0.35 万辆，占比 23.75%；燃料电池车无

数据。

图 19：新能源汽车产销情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 20：新能源汽车累计产销情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 21：新能源汽车消费结构



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

7. 结构上：日系维持全年增长，一汽大众重归增长，SUV 销售上升

单月销售：一汽大众以 15.34 万辆高居车企销售榜首，上汽大众销售 14.52 万辆位居第二，上汽通用销售 11.5 万辆。其中 6 家企业实现正增长，5 家是日系，东风本田增长 17.6%，广汽丰田增长 16.4%，东风日产增长 9.11%，一汽大众增长 3.4%。其中一汽大众本月增长主要得益于旗下 SUV 产品的强助攻以及一汽大众奥迪的正增长之势，在本年度重归增长。

累计销售：1-7 月上汽大众以 106.4 万辆高居榜首，一汽大众以 102.7 万辆次之，上汽通用 94.5 万辆。其中 5 家企业实现全年累计正增长，全部都是日系。其中广汽丰田增速最高达 21.8%，东风本田 18.6%，广汽丰田 12.9%。

日系车在整个汽车市场弱势的格局中维持增长，主要受益其高性价比；随着中国车市逐步进入存量时代，消费者购车也日趋理性，尤其在购买力有限的前提下，选购一款质量可靠的新车显得更为重要，日系车一直以来的质量口碑成为其在弱势下坚挺的关键所在。

车型的同比增速来看，基本轿车：-9.4%，SUV：6.21%，MPV：-19.3%，交叉型：-10.2%。在结构上占比上，基本轿车：48.3%，SUV：43.98%，MPV：5.63%，交叉型：2.09%。数

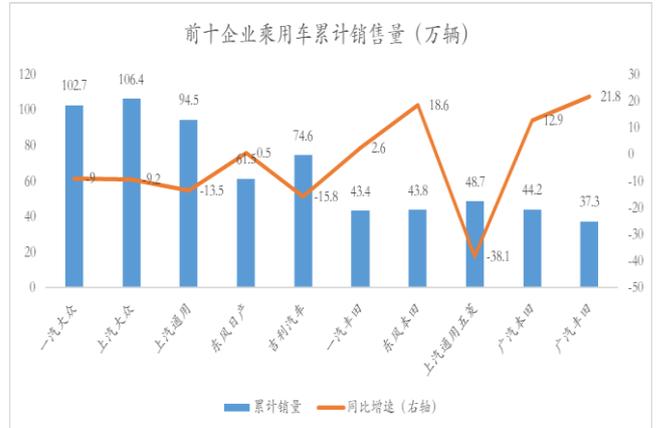
量和结构上，SUV 的销售都在上升。

图 22：前十企业乘用车销售量



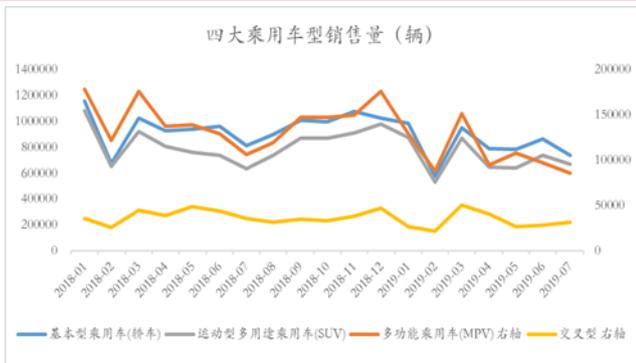
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 23：前十企业乘用车累计销售量



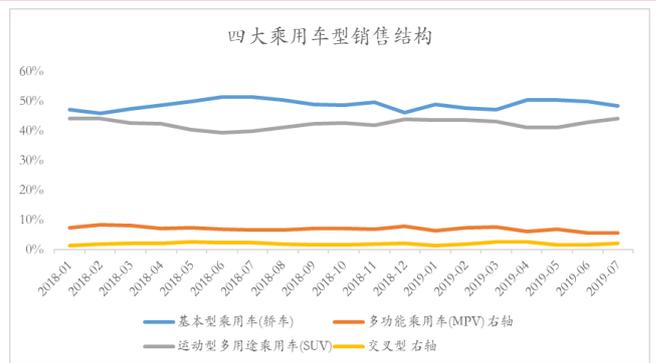
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 24：四大乘用车型销售量



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 25：四大乘用车型销售结构



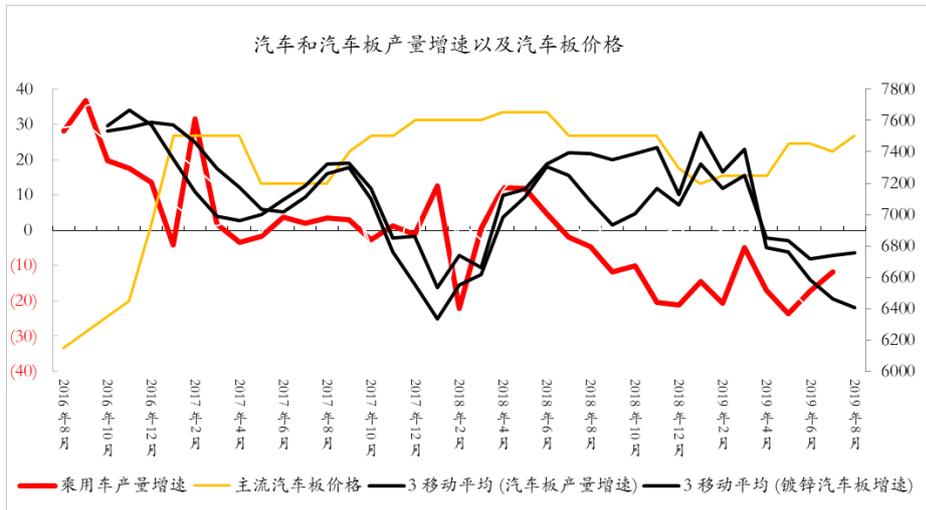
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

8. 汽车与汽车板供需变动趋合，汽车板价格小幅上调

从汽车和汽车板的上下游供需增速以及汽车板价格关系来看，汽车产量增速高于汽车板产量增速时，供需偏紧，钢厂往往会上调汽车板出厂价格；反之也是如此。因此在汽车厂制定未来生产计划时，钢厂往往会评估自身汽车板产线开工状况、以及国内外供给，综合上下游的供需增速对比来制定下一阶段的汽车板出厂价格。

从近期上下游的供需态势变化来看，汽车产量从 5 月开始下降趋势逐步收窄，而汽车板同期的供给增速在逐步下降，双方的趋势线逐步走向合拢，缺口在逐步缩小。近期包括鞍钢在内的国内主流汽车板供应商对出厂价格也小幅上调也印证了未来供需趋势的变化。

图 26：汽车和汽车板产量增速以及汽车板价格



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

9. 展望

从 7 月的销售和库存来看，汽车经销商被动增库，主机厂主动去库，短期来看后市汽车消费仍然将维持在较弱的格局，受去年基数低的影响，同比下降将进一步收窄，汽车对上游产业的拉动仍然较弱。在产业链上游上，如果汽车板维持现有的开工率，汽车板与汽车供需变动将进一步趋合，汽车板价格获得更大的支撑。

10. 风险提示

宏观经济走弱，居民消费支出下降，汽车销量进一步下降，汽车板价格再次下降。

风险提示及免责声明

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。