

汽车

8月汽车产销分析：景气度持续改善，静待金九银十需求复苏

8月零售同比-9.9%，批发同比-7.9%，景气度反转逐步验证。根据乘联会数据，8月狭义乘用车产量164万辆，同比-2.1%，环比9.1%；零售156.4万辆，同比-9.5%，环比7.0%；批发162.2万辆，同比-7.9%，环比6.3%。6-8月份行业批发销量下降幅度均保持在个位数，销量景气度反转逻辑在边际上逐步验证。分车型看：1)零售端：8月轿车销售76万辆，同比-14.9%；SUV销售70.6万辆，同比-1.8%；MPV销售9.8万辆，同比-21.6%。2)批发端：轿车销售78.6万辆，同比-12.5%；SUV销售73.7万辆，同比-0.9%；MPV销售9.86万辆，同比-16.7%。

三季度以来折扣率持续收窄，目前已修复至国六实施前水平。上半年受国六政策提前实施影响，行业二季度为清理国五库存，整体折扣率由4月的8.85%提升至6月的9.75%。三季度起，随着国六扰动的消除，行业终端折扣持续收窄，目前整体折扣率8.78%，已修复至国六实施前的水平，同时行业终端价格已回升至年内高点（16.38万元）。未来乘用车销量边际向好的趋势下，行业盈利水平将得到显著改善。

行业库存逐渐修复，7月经销商库存系数1.75，同比-2%。根据中汽流通协会数据，7月经销商整体库存系数为1.75，同比下降2%，环比上升27%，其中环比数据提升主要由于国六车型的渠道铺货所致。分品牌看，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%。

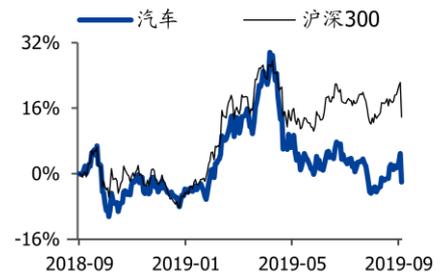
宏观政策发力，有望促汽车消费抬头。9月16日央行开始降低存款准备金率，同时近期财政部要求明确专项债作资本金范围扩大，并鼓励地方尽量多安排。财政和货币政策逆周期同时发力，有望为经济托底。汽车销量增速与GDP从历史上看高度相关，GDP保持稳定健康增长，汽车销量和保有量也将持续稳定增长。考虑到低价位车型所面对的消费群体，其收入水平受到宏观经济影响的弹性更大。去年起低级别车市下行压力较大，随着宏观政策的刺激，低级别车市有望率先反弹，利好自主龙头。

投资建议。以汽车工业产成品库存口径来看，本轮去库从2017年年中开始，至今持续24个月，行业库存周期已处于历史底部。而库存周期与板块收益率相关性较高，前后相差1-2个月。正常加库行为叠加国六车型渠道铺货，三季度行业仍有补库需求，批发销量有望继续回暖。从投资逻辑上来看，三季度起整车厂EPS逐步修复而零部件将迎来估值修复。建议：1)整车板块关注话语权较强以及边际弹性较大的乘用车龙头长安汽车、吉利汽车、上汽集团；2)随着市场风险偏好提升，智能驾驶板块有望迎来系统性机会，建议关注自动驾驶产业链标的德赛西威，保隆科技。

风险提示：宏观经济不确定性叠加贸易摩擦或致使汽车销量不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：宏观政策发力，》2019-09-08
- 2、《汽车：2019年中报总结：整体承压，复苏可期》2019-09-05
- 3、《汽车：行业已度过最差时点，配置正当时》2019-09-01



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com