

看待复苏需多一点耐心

——8月乘用车“量-库-价”跟踪报告

✉ : 黄细里: 执业证书编号: S1230518050001
☎ : 021-80106011
✉ : huangxili@stocke.com.cn

行业评级

汽车整车 看好

报告导读

6-8月交强险零售累计同比+1%，渠道补国六库存，折扣继续小幅收窄。

投资要点

□ 产销层面：国五透支效应依然拖累8月零售疲软

8月狭义乘用车产量实现164万辆（同比-2%），批发销量实现162万辆（同比-2.7%），零售（交强险）销售实现145万辆（同比-16%），其中新能源乘用车批发7.1万辆（同比-16%）。2019年全年预期调整成：产量2128万（同比-8.7%），批发2071万（同比-7.4%），交强险2109万（同比-0.6%）；其中新能源批发销量下调至126万辆（同比+4%）。宏观层面，8月工业增加值同比4.4%（上期4.8%），M1同比增长1.8%（上期3.1%），维持低位。

□ 库存层面：8月传统车与新能源车均继续加库存

传统乘用车2019年8月企业库存增加了4万辆，2015年1月以来累计为-28万辆（2015年以来历史同期最低值）；8月渠道库存增加了11万辆，累计为310万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车8月社会库存（企业+渠道）增加4万辆，累计为31万辆。综合传统乘用车的渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求相对最佳，其次是豪华车，再其次是南北大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

□ 价格层面：8月折扣率继续小幅收窄

剔除新能源的8月乘用车整体折扣率11.2%，环比8月上旬-0.2%，但77款热门车型整体成交价稳中下降，主要是因为部分车型上市低配车型导致。分车企折扣率中收窄是：宝马+奔驰+福特+日产+吉利+广汽+上汽+长安。车型层面成交价降价幅度超过1000元主要是2019/2020款国六车型。

□ 投资建议：继续积极看多乘用车，建议买入

2019年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于2012年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调3%促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看，建议8-9月份增配乘用车相关板块。1) 销量增速已见底处于复苏中，向上弹性与GDP增速正相关（受中美贸易战进程影响）。2) 单车盈利最差大概率是中报业绩，但因竞争格局改善周期长，盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。3) 估值水平处于历史低位，吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，其次零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

□ 风险提示：

- 1) 中美贸易战进展不顺利，国内经济复苏低于预期
- 2) 乘用车车企价格战持续时间比预期更长

相关报告

- 1 《乘用车比较研究四：日欧油耗如何做5L100km以下？》2019.09.14
- 2 《汽车行业跟踪报告：继续积极看多》2019.08.27
- 3 《20190826汽车行业周报：8月第二周零售和批发同比降幅均收窄》2019.08.26
- 4 《20190818汽车行业周报：8月第一周零售批发同比增速均显著下降》2019.08.18
- 5 《7月乘用车“量-库-价”跟踪报告：不畏浮云遮望眼》2019.08.18

报告撰写人：黄细里

数据支持人：黄细里

正文目录

1. 产销层面：国五透支效应依然拖累 8 月零售疲软.....	3
2. 库存层面：8 月传统车与新能源车继续加库存	4
3. 价格层面：8 月折扣率继续小幅收窄	5
4. 投资建议：继续积极看多乘用车，建议买入.....	6
5. 风险提示.....	6

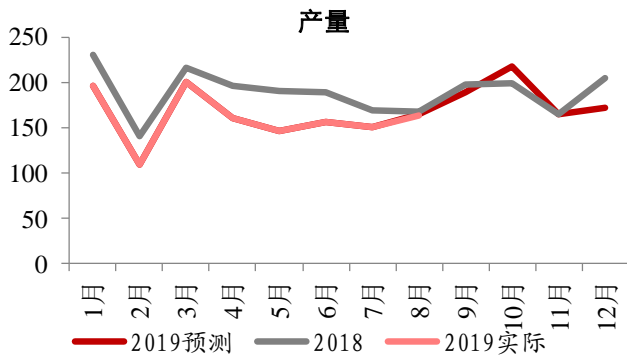
图表目录

图 1：2019 年 8 月狭义乘用车产量同比下滑 2%.....	3
图 2：2019 年 8 月狭义乘用车批发同比下滑 7.7%.....	3
图 3：2019 年 7 月零售（交强险）同比下滑 17%.....	3
图 4：2019 年 7 月新能源乘用车批发同比下滑 15.7%.....	3
图 5：2019 年 8 月工业增加值同比 4.4%.....	3
图 6：2019 年 7 月 M1 同比 1.8%.....	3
图 7：2019 年 8 月传统乘用车企业库存增加 4 万辆	4
图 8：2019 年 8 月传统乘用车渠道库存增加 11 万辆	4
图 9：2019 年 8 月企业累计库存为-28 万辆.....	4
图 10：2019 年 8 月传统乘用车渠道累计库存为 310 万辆	4
图 11：8 月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 12：8 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 13：乘用车市场整体折扣率变化趋势（官降不做调整）	5
图 14：77 款热门车型的实际平均价走势	5
图 15：核心车企折扣率分布与 77 款热门车型中降价幅度超过 1000 元.....	5

1. 产销层面：国五透支效应依然拖累 8 月零售疲软

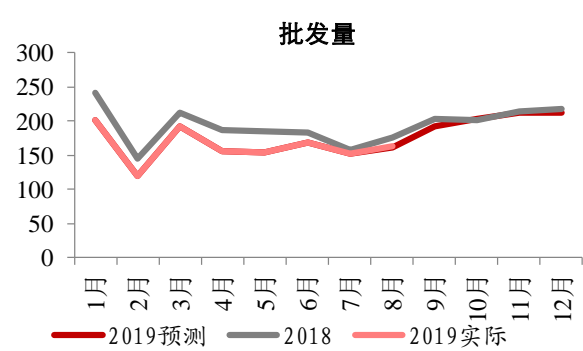
国五透支效应依然拖累 8 月零售疲软。8 月狭义乘用车产量实现 164 万辆（同比-2%），批发销量实现 162 万辆（同比-2.7%），零售（交强险）销售实现 145 万辆（同比-16%），其中新能源乘用车批发 7.1 万辆（同比-16%）。2019 年全年预期调整成：产量 2128 万（同比-8.7%），批发 2071 万（同比-7.4%），交强险 2109 万（同比-0.6%）；其中新能源批发销量下调至 126 万辆（同比+4%）。

图 1：2019 年 8 月狭义乘用车产量同比下滑 2%



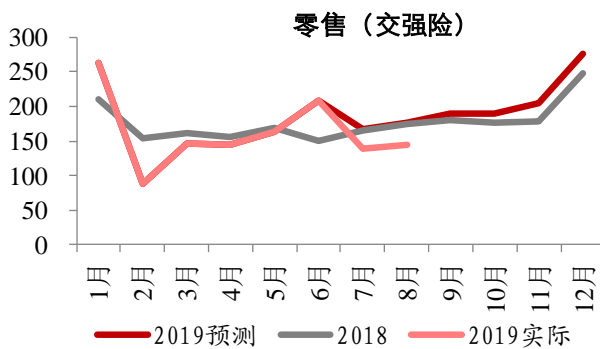
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：2019 年 8 月狭义乘用车批发同比下滑 7.7%



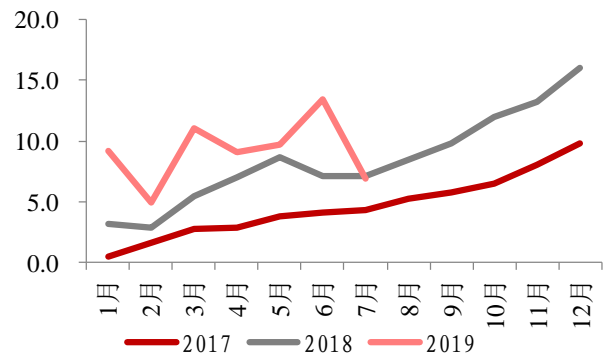
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2019 年 7 月零售（交强险）同比下滑 17%



资料来源：交强险，浙商证券研究所

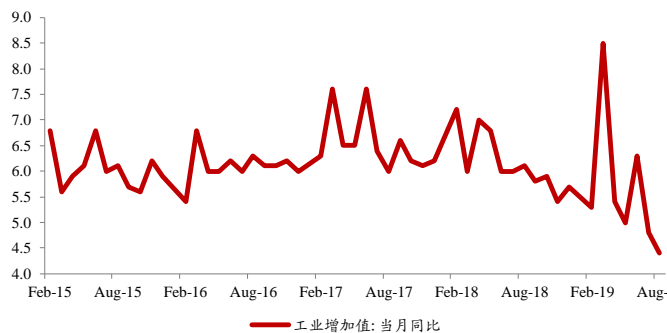
图 4：2019 年 7 月新能源乘用车批发同比下滑 15.7%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

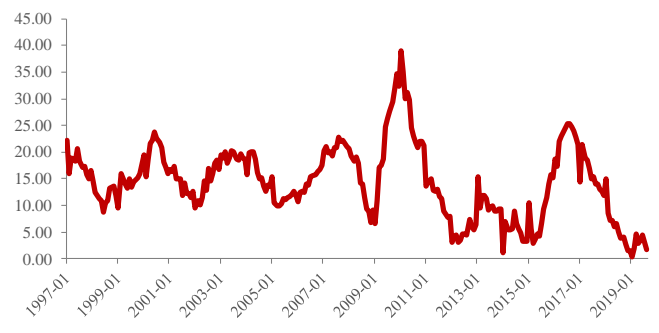
8 月因国六补库导致产量同比收窄较为明显，但实际零售因 6 月份国五清库透支效应的影响，同比降幅依然较大，低于前期我们测算预期。受补贴下滑+传统车低迷传导，新能源车 7 月同比降幅继续扩大。宏观层面，8 月工业增加值同比 4.4%（上期 4.8%），M1 同比增长 1.8%（上期 3.1%），维持低位。

图 5：2019 年 8 月工业增加值同比 4.4%



资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

图 6：2019 年 7 月 M1 同比 1.8%

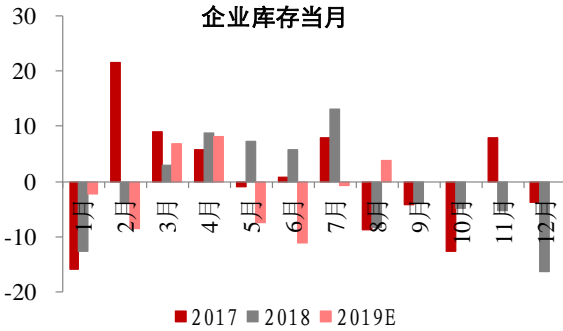


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2. 库存层面：8月传统车与新能源车继续加库存

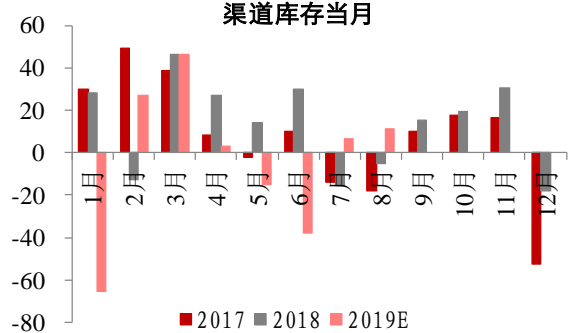
8月传统车与新能源车均继续加库存。传统乘用车2019年8月企业库存增加了4万辆，2015年1月以来累计为-28万辆（2015年以来历史同期最低值）；8月渠道库存增加了11万辆，累计为310万辆，仍处于历史高点。新能源乘用车8月社会库存（企业+渠道）增加4万辆，累计为31万辆。

图 7：2019 年 8 月传统乘用车企业库存增加 4 万辆



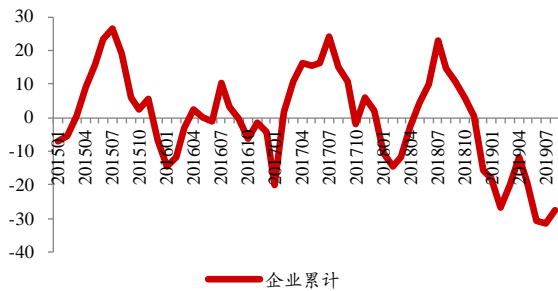
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 8：2019 年 8 月传统乘用车渠道库存增加 11 万辆



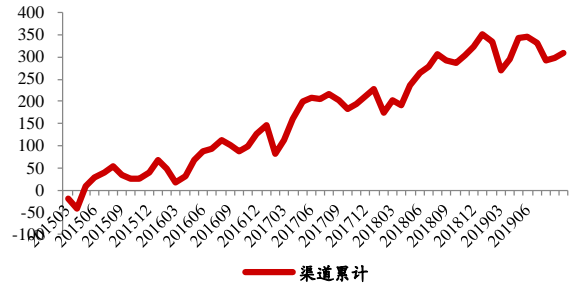
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 9：2019 年 8 月企业累计库存为-28 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

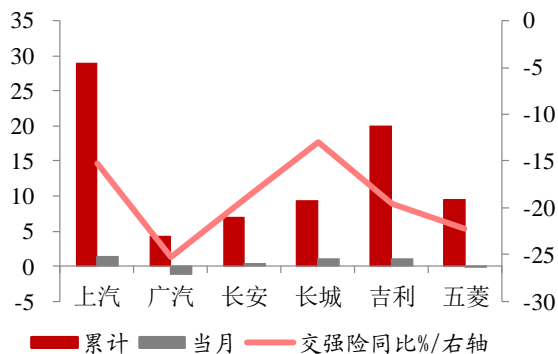
图 10：2019 年 8 月传统乘用车渠道累计库存为 310 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

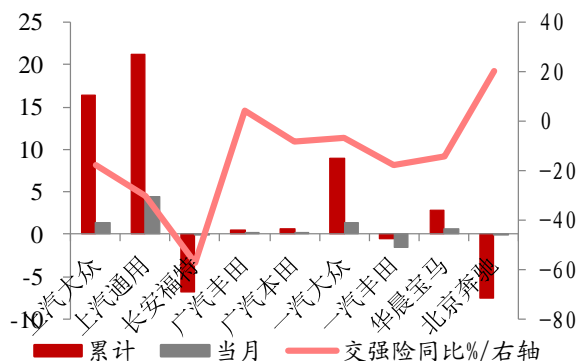
日系及豪华车表现最亮眼，自主压力大于合资，自主中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力依然较大。综合传统车的渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求最佳，其次是豪华车，再其次是南北大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

图 11：8 月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 12：8 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比

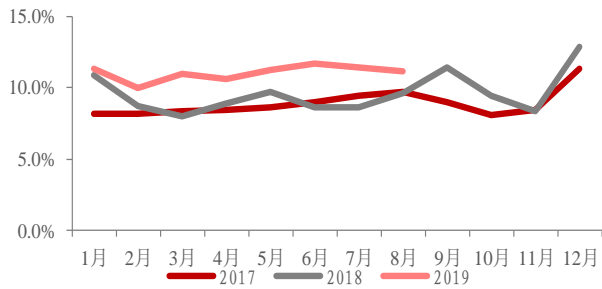


资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

3. 价格层面：8月折扣率继续小幅收窄

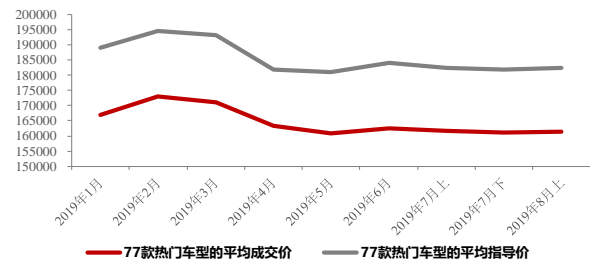
根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每半个月进行分析。1) 剔除新能源的8月乘用车整体折扣率 11.2%，环比8月上旬-0.2%，但77款热门车型整体成交价稳中下降，主要是因为部分车型上市低配车型导致。2) 分车企折扣率中收窄是：宝马+奔驰+福特+日产+吉利+广汽+上汽+长安。3) 车型层面成交价降价幅度超过1000元主要是2019/2020款国六车型。

图 13：乘用车市场整体折扣率变化趋势（官降不做调整）



资料来源：浙商证券研究所

图 14：77款热门车型的实际平均价走势



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 15：核心车企折扣率分布与 77 款热门车型中降价幅度超过 1000 元

核心车企的折扣率变动（红色为优惠收窄）				
成交价		2019年8月下	半月变动	1月变动
豪华车	北京奔驰	12.0%	-0.3%	0.2%
	华晨宝马	13.9%	-2.3%	-2.6%
	一汽奥迪	23.1%	1.5%	2.7%
合资	一汽大众	14.0%	0.0%	0.0%
	上汽大众	13.1%	0.2%	0.7%
	上汽通用	16.5%	0.0%	0.1%
	长安福特	9.7%	-1.8%	-2.0%
	广汽丰田	5.8%	0.1%	-0.7%
	广汽本田	7.0%	0.3%	1.0%
	东风本田	9.3%	0.6%	1.6%
	东风日产	13.2%	-0.2%	-0.2%
自主	吉利汽车	6.8%	-0.5%	-1.4%
	长城汽车	6.9%	0.2%	-0.1%
	上汽乘用车	14.5%	-0.3%	-0.1%
	广汽乘用车	11.1%	-0.8%	-0.2%
	长安汽车	6.4%	-0.1%	0.1%

77款热门车型中降价幅度超过1000元					
车型+年份	指导价	成交价(降序)	指导价	成交价	备注
	半月变动	半月变动	1月变动	1月变动	
朗逸 NB2018	-5633	-7369	-5633	-7869	增加低配导致
翼虎2019	-7362	-5872	-7362	-6261	
宝马X32019	0	-4791	0	-5261	
奥迪Q5L2018	0	-4589	0	-5936	
凯迪拉克XT52020	0	-4031	0	-7535	
GLC级L2019	0	-3714	0	-8154	
奥迪Q32019	0	-3359	0	-24567	
E级L2019	0	-3139	0	-3799	
秦Pro2019	134	-3048	134	-2267	
博越2020	0	-2661	0	-3344	
宝马X12019	0	-1565	6700	683	增加高配导致
A级 NB2019	0	-1443	0	-1097	
唐2018	0	-1431	0	-1655	
唐2019	0	-1409	0	-1639	
途观L2019	0	-1142	0	-2320	
雅阁2018	0	-1139	0	-1790	
冠道2019	0	-1111	0	-2203	
途岳2019	0	-1048	0	-2097	
GLA级2019	0	-1026	0	-1144	

资料来源：浙商证券研究所

4. 投资建议：继续积极看多乘用车，建议买入

2019年是乘用车需求景气复苏之年，演绎模式类似于2012年，但有三大不同点：1) 贸易战带来汽车关税下调及股比放开的深远影响。2) 增值税下调3%促进汽车消费。3) 国六提前实施带来自主准备不足。综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看，建议8-9月份逐步增配乘用车相关板块。销量增速已见底处于复苏中，向上弹性与GDP增速正相关（受中美贸易战进程影响）。单车盈利最差大概率是中报业绩，但因竞争格局改善周期长，盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。估值水平处于历史低位，吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

5. 风险提示

- 1) 中美贸易战进展不顺利，国内经济复苏低于预期
- 2) 乘用车车企价格战持续时间比预期更长。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>