

乘用车销售环比增速处于历史低位

8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：

◆ **销售环比增速处于历史低位、终端需求疲软。**8月份全月狭义零售量同比减少9.95%，相比7月降幅有扩大趋势。根据狭义批发与零售数据差值的推测经销商大约增加了5.97万辆的库存，在需求未改善的局面下，经销商被动增库。从历史数据来看，7月份是每年的销售低点，8月份环比会有回升，但2019年7月和8月环比增速是最弱，为9年内的最低；短期终端需求疲软。

◆ **主机厂开工环比攀升，库存环比增加。**8月乘用车日均产辆环比增加10.4%，销量环比增加5.4%。主机厂整体开工处于上升阶段，供给大于销售，导致主机厂库存增加。8月主机厂乘用车库存环比增加4.6万辆，库存增量基本与产销差值相当。尽管8月的终端销售环比有好转，但季节性转好大幅低于历史同期；由此导致产业链条上，主机厂增产，批发和零售环节并不接受供给的增量，导致零售商和主机厂两个环节都出现增库。

◆ **商用车产量回归增长，销量降幅大幅收窄；新能源车销量连续两月负增长：**8月商用车产量同比增加0.92%，销量同比减少2.84%；新能源车产量同比增加9.9%；销量同比减少15.59%，连续两个月同比负增长，受新能源政策补贴退坡的影响，销量大幅下滑，基本符合预期。

◆ **日系品牌、SUV、B级车增速均有回调，C级车重归增长：**8月份，9家企业同比增长，其中东风日产、广汽本田、广汽丰田、东风本田4家日系增速都出现回调；SUV销量同比1.33%，B级车销量同比4.08%，相比上月增速转弱。C级车销量同比3.62%，重归增长。

◆ **汽车产业链价格继续上调的基础并不牢靠：**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，双方的趋势线出现一定的背离，近期包括河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。如果后期汽车销售仍然未有改观，汽车产量增速将回调；在钢厂的汽车板产线维持现有产能利用率的基础上，汽车板价格继上调的基础并不牢固。

◆ **投资建议：**从乘用车终端的销售数据来看，环比增速处于历史低位，短期需求仍较疲软，后市消费不会有较大改观，汽车对上游产业的拉动仍然较。

◆ **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. 经销商销售环比增速处于历史低位、终端需求疲软	3
2. 汽车总体产强、销弱	4
3. 乘用车主机厂开工环比上升、库存小幅攀升	5
4. 商用车产量回归增长，销量降幅大幅收窄	6
5. 新能源车延续销量负增长	7
6. 日系品牌、SUV、B级车增速均有回调，C级车重归增长	8
7. 汽车产业链上游钢材价格上调基础不牢靠	9
8. 展望	9
9. 风险提示	10
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。	10

图表目录

图 1: 乘用车狭义零售销量	4
图 2: 乘用车狭义累计零售销量	4
图 3: 汽车经销商库存预警指数	4
图 4: 汽车经销商库存系数	4
图 5: 7月和8月广义乘用车日均销量环比	4
图 6: 新车上市款数	4
图 7: 中汽协汽车产销量	5
图 8: 中汽协汽车累计产销量	5
图 9: 汽车库存数量	5
图 10: 中汽协乘用车产销量	6
图 11: 中汽协乘用车累计产销量	6
图 12: 广义乘用车日均产销量	6
图 13: 乘用车库存数量	6
图 14: 中汽协商用车产销情况	7
图 15: 中汽协商用车累计产销情况	7
图 16: 商用车库存情况	7
图 17: 新能源汽车产销情况	7
图 18: 新能源汽车累计产销情况	7
图 19: 新能源汽车消费结构	8
图 20: 车企销售数据	8
图 21: 细分类型乘用车销售情况	9
图 22: 细分级别乘用车销售情况	9
图 23: 汽车与部分汽车用钢产量增速	9
图 24: 重点钢厂镀锌板调价情况	9
表 1: 汽车产业链产销变动	3

8 月份乘用车狭义零售同比下降 9.95%，库存预警指数和库存系数环比小幅下降，但仍处于库存警戒水平以上；从狭义批发与零售数据差值来推测，经销商大约增加了 5.97 万辆的库存。8 月主机厂开工环比上升，但产量的增加并没通过销售转移出去，反而带来库存的增加。从经销商到主机厂链条来看，经销商被动增库、主机厂库存小幅增加。从历史数据来看，7 月份是每年的销售低点，8 月份环比会有回升，但 2019 年 7 月和 8 月环比增速是历年最弱，为 9 年内的最低，短期需求仍将维持在较疲软的局面，汽车对上游产业的拉动仍然较弱。

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		156.3	148.3	-9.95%	1300.1	-8.94%
	库存预警指数		59.4%	62.2%	7.2%		
	库存系数		1.53	1.75	-0.13		
主机厂	汽车	产量	199.1	180	-0.5%	1594	-12.1%
		销量	195.8	180.8	-6.9%	1610.4	-11%
		库存	99.4	95.3	-41.7 (万辆)		
	乘用车	产量	169.3	152.3	-0.7 %	1321	-13.8 %
		销量	165.3	152.8	-7.7 %	1332.2	-12.3%
		库存	79.1	74.5	-38.7 (万辆)		
	商用车	产量	29.76	27.7	0.92 %	272.96	-3.08%
		销量	30.47	28.1	-2.84 %	278.2	-4.20%
		库存	20.3	20.8	-3.1 (万辆)		
新能源车	产量	10	8.4	9.9%	80.9	30.1 %	
	销量	8.53	7.98	-15.6 %	79.3	31.9%	
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. 经销商销售环比增速处于历史低位、终端需求疲软

透支效应依然存在，终端需求疲软：8 月份全月狭义零售量 1563249 量，同比减少 9.95%，相比 7 月降幅有扩大趋势。从高频数据来看，9 月第一周和第二周的经销商日均零售为 30169、39980 量，同比-21%和-11%。6 月的消费透支效应仍然存在，终端需求疲软。1-8 月，乘用车狭义累积零售量达 13001006 量，同比减少 8.94%，下降同比有扩大趋势。8 月份汽车经销商库存预警指数 59.4%，相比上月出现一定下降，但仍高于历史同期水平，经销商延续着对后续市场较悲观。8 月份汽车经销商库存系数 1.53，小幅回落，与历史同期相比，低于 14 年和 18 年的水平。根据狭义批发与零售数据差值的推测经销商大约增加了 5.97 万辆的库存，在需求未改善的局面下，经销商被动增库。

销售环比增速处于历史低位，后期销售不乐观：从历史数据来看，7 月份是每年的销售低点，8 月份环比会有回升，但 2019 年 7 月和 8 月环比增速是最弱，为 9 年内的最低；这意味着短期需求仍不会有较大改善，后期销售不乐观。从上市新款车型数量来看，8 月上市新车 58 款，9 月至今 55 款；由于大部分省市将 6 月底列为国五退出的时间节点，因此车企在 7 月集中投放了大量国六新车型，相比历史同期提前。但从 8 月和 9 月前两周的数据来看，新车型的投放投放并没提振需求。

图 1：乘用车狭义零售销量



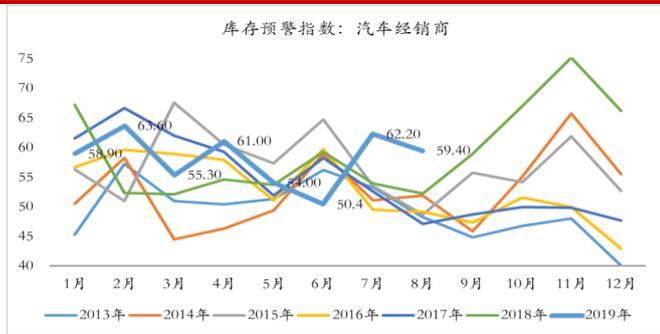
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 2：乘用车狭义累计零售销量



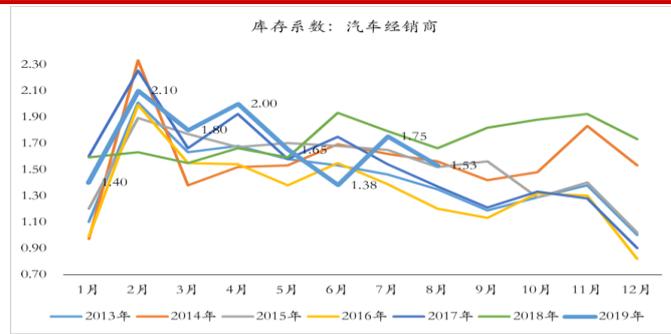
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 3：汽车经销商库存预警指数



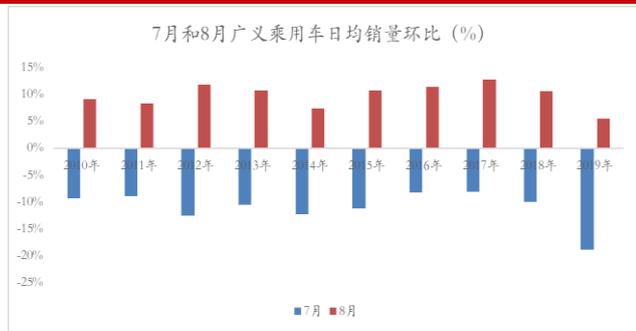
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 4：汽车经销商库存系数



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 5：7月和8月广义乘用车日均销量环比



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 6：新车上市款数



资料来源：汽车之家、华宝证券研究创新部

2. 汽车总体产强、销弱

产销：8月汽车产量 199.1 万辆，同比减少 0.5%，销量 195.8 万，同比减少 6.9%，产量降幅收窄、但销量同比有降幅扩大趋势，两者之间出现分化。1-8 月累计产量 1594 万辆，同比减少 12.1%，1-8 月累积销量 1610.4 万辆，同比减少 11%。

库存：8月主机厂总体汽车库存 99.4 万辆，环比增加 4.1 万辆，库存整体水平处于历史同期低位。

图 7：中汽协汽车产销量



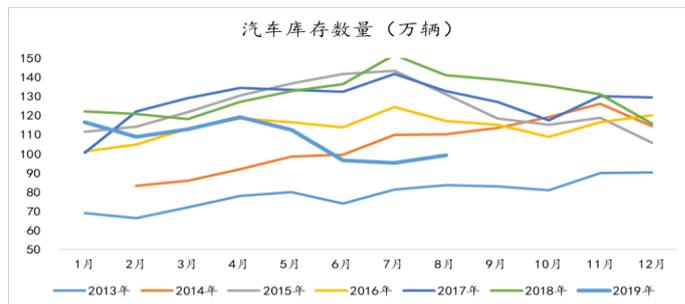
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 8：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 9：汽车库存数量



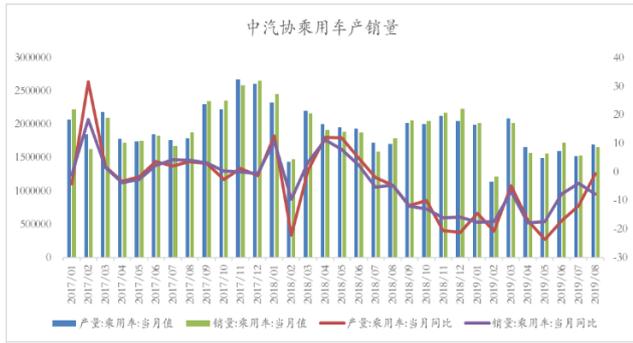
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

3. 乘用车主机厂开工环比上升、库存小幅攀升

主机厂开工环比攀升，产量大于销量：8 月乘用车产量 169.3 万辆，同比减少 0.7%，环比增加 11.2%。乘用车销量 165.3 万，同比减少 7.7%，环比增加 8.2%。本月产量降幅进一步收窄，但销量降幅有扩大趋势。从日均产销环比数据来看，8 月广义乘用车日均环比增加 10.4%，销量 5.4%。主机厂整体开工处于上升阶段，但整体供给大于销售，这也导致主机厂库存增加。1-8 月乘用车累计产量 1321 万辆，同比减少 13.8%，1-8 月乘用车累积销量 1332.2 万辆，同比减少 12.3%。

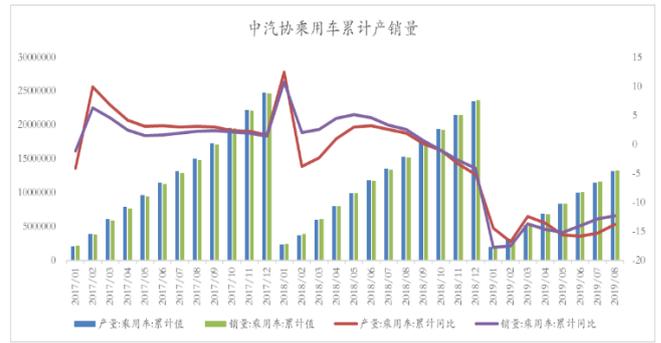
库存环比增加：8 月主机厂乘用车库存 79.1 万辆，环比增加 4.6 万辆，库存增量基本与产销差值相当。从历史数据来看，过去 8 月份在销量改善的带动下，库存会有下降趋势，但从今年的数据并不乐观，尽管 8 月的终端销售尽管环比有好转，但季节性转好大幅低于同期，这也导致主机厂增产后，批发和零售环节并不接受供给的增量，零售商和主机厂两个环节都出现增库。

图 10: 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 11: 中汽协乘用车累计产销量



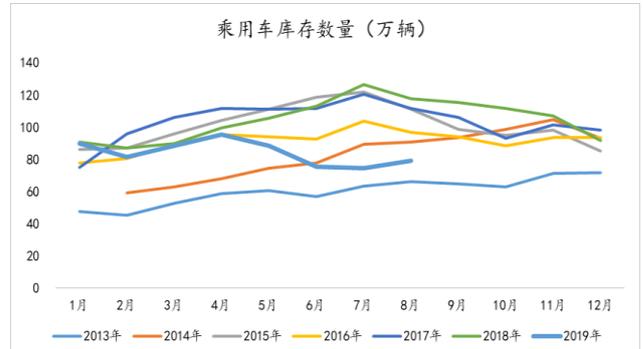
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 12: 广义乘用车日均产销量



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 13: 乘用车库存数量



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

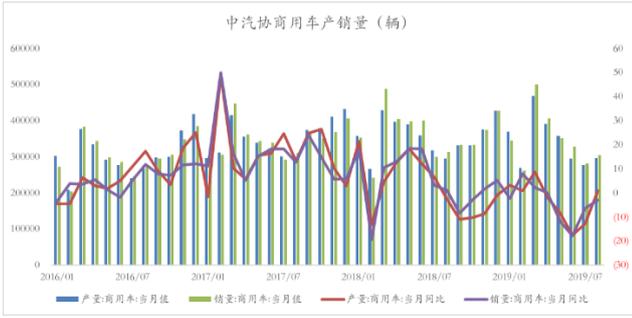
4. 商用车产量回归增长，销量降幅大幅收窄

产销: 8月商用车产量 297554 辆, 环比增加 7.4%, 同比增加 0.92%。商用车销量 304664 辆, 环比增加 8.42%, 同比减少 2.84%。1-8月商用车累计产量 272.96 万辆, 同比减少 3.08%, 1-8月商用车累积销量 278.2 万辆, 同比减少 4.2%。

库存: 8月主机厂商商用车库存 20.3 万辆, 环比减少 0.5 万辆, 同比减少 3.1 万辆。

受重卡和轻卡销售环比好转, 商用车景气度改善。当前部分地区的重卡更新需求依然比较旺盛, 在当前排放标准切换升级过程中, 依然有很多车主的更新替换需求尚未完成另外车企和经销商促销力度加大, 在一定程度上增加了重卡市场销量, 同时当前铁转公不及预期, 公路车辆的比例依然很大, 也推动了重卡市场销量的增加。轻卡伴随着大吨小标事件的逐渐降温, 轻卡市场生产、销售和运营环节逐步恢复正常。

图 14: 中汽协商用车产销情况



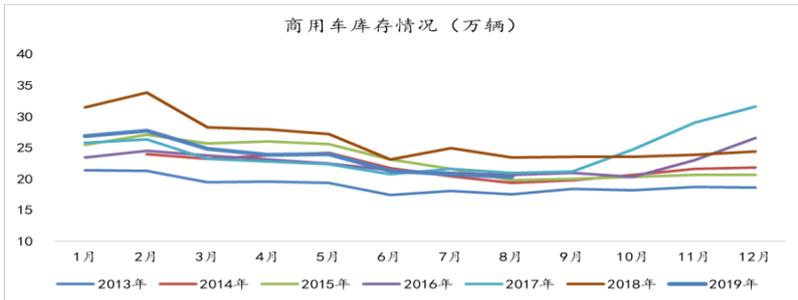
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 15: 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 16: 商用车库存情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

5. 新能源车延续销量负增长

产销: 8月新能源车产量 10 万辆, 环比增加 19%, 同比增加 9.9%; 销量 8.52 万, 环比增加 6.9%, 同比减少 15.59%, 连续两个月同比负增长。受新能源政策补贴退坡的影响, 销量大幅下滑, 基本符合预期; 1-8 月新能源车累计产量 80.9 万辆, 同比增加 30.1%, 1-8 月新能源车累积销量 79.3 万辆, 同比增加 31.9%。

结构: 7月纯电动车销售 6.88 万辆, 占比 80.7%; 插电混动销售 1.64 万辆, 占比 19.28%; 燃料电池车销售 19 辆。

图 17: 新能源汽车产销情况



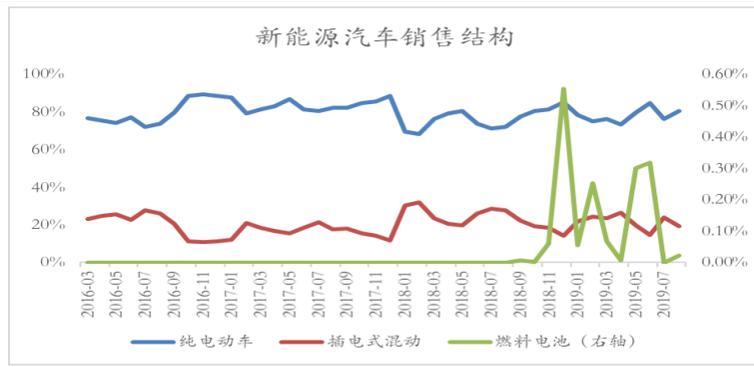
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 18: 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 19: 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

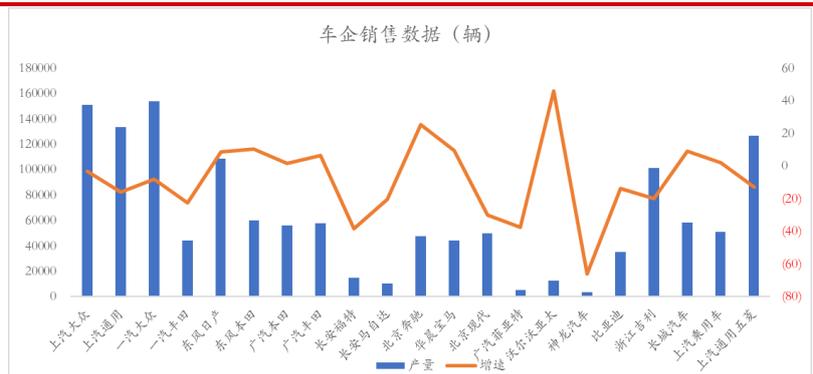
6. 日系品牌、SUV、B级车增速均有回调, C级车重归增长

9家企业销售同比增长、日系增速回调: 8月份, 东风日产、广汽本田、广汽丰田、广汽本田、北京奔驰、华晨宝马、沃尔沃亚太、上汽乘用车、长城汽车 9家企业同比增长。其中东风日产、广汽本田、广汽丰田、东风本田增速都出现回调。单月销量上, 一汽大众 153767 辆, 上汽大众 151000 辆, 上汽通用 133770 辆, 上汽通用五菱 127000 辆, 浙江吉利 101223 辆, 五家企业销售超过 10 万辆。

SUV 增速转弱: 8月份基本轿车销量 777145 辆, 同比-13.76%; SUV 销量 747398 辆, 同比 1.33%, 相比上月增速转弱; MPV 销量 98509 辆, 同比-17.43%; 交叉型销量 29856 辆, 同比-6.41%。

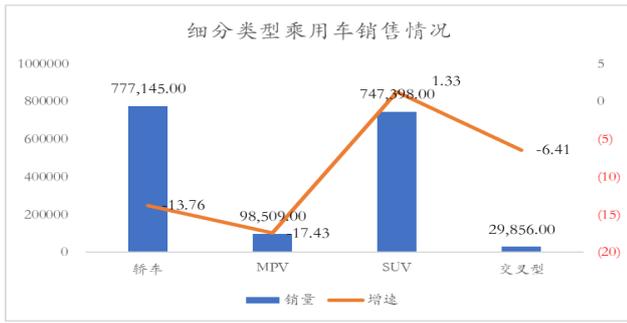
B级车增速回调, C级车重归增长: 8月份 A级以下车销量 206620 辆, 同比-17.83%; A级车销量 959752 辆, 同比-10.32%; B级车销量 385535 辆, 同比 4.08%; C级车销量 69898 辆, 同比 3.62%, 重归增长。

图 20: 车企销售数据



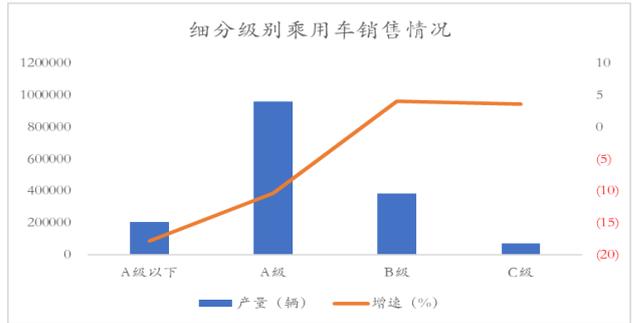
资料来源: 中汽协、华宝证券研究创新部

图 21：细分类型乘用车销售情况



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 22：细分级别乘用车销售情况



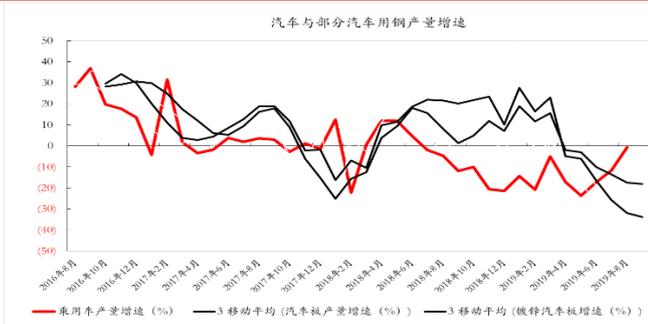
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

7. 汽车产业链上游钢材价格上调基础不牢靠

从汽车和汽车产业链上游的汽车用钢供需增速关系来看，汽车产量增速高于汽车钢板产量增速时，供需偏紧，钢厂往往会上调汽车钢出厂价格；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用钢产线开工状况、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钢板出厂价格。

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，而汽车钢板同期的供给增速在逐步下降，双方的趋势线出现一定的背离，近期包括河钢在内的国内主流汽车钢板供应商对出厂价格也小幅上调也印证了供需趋势的变化。但从近期汽车销售的数数据来看，终端需求仍较疲软，如后期汽车销售仍然未有改观，汽车产量增速也将回调；在钢厂的汽车用钢产线维持现有产能利用率的基础上，汽车用钢价格继上调的基础并不牢固。

图 23：汽车与部分汽车用钢产量增速



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 24：重点钢厂镀锌板调价情况



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

8. 展望

从 8 月数据来看，经销商零售环比增速处于历史低位、透支效应依然存在、终端需求疲软，在需求未改善的局面下，经销商被动增库。乘用车主机厂开工环比上升、尽管 8 月的终端销售尽管环比有好转，但季节性转好大幅低于同期，这也导致主机厂增产后，批发和零售环节并不接受增量，零售商和主机厂两个环节都出现增库。短期需求仍不会有较大改善，后市消费仍将维持在较弱的格局，汽车对上游产业的拉动仍然较弱。

9. 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。