

何凯易

分析师 SAC 执业编号: S1130519100002

陈晓

联系人

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009

## 市场弱复苏，四季度产销或转正

### 事件

- 乘联会发布 2019 年 9 月乘用车销量数据: 9 月狭义乘用车批发销量为 190.2 万辆, 同比下降 6%, 环比增长 17.2%; 狭义乘用车零售销量为 178.1 万辆, 同比下降 6.5%, 环比上升 14%; 新能源乘用车批发销量 6.5 万辆, 同比下降 33.4%。
- 1-9 月, 狭义乘用车累计批发销量 1500.5 万辆, 同比下降 11.3%; 狭义乘用车累计零售销量 1478.2 万辆, 同比下降 8.6%; 新能源乘用车累计批发销量 77.8 万辆, 同比增长 29.4 %

### 评论

- **销售: 月底冲量, 边际恢复, 需求仍弱, 自主品牌竞争压力大**
  - 9 月狭义乘用车零售同比-6.5%, 环比上升 14%, 需求边际上有一定的恢复, 但纵向对比今年 9 月销量是 2016 年以来新低, 环比增速 2013 年以来仅高于去年; 仅最后一周销量同比增长 7%, 但“金九银十”效应低于预期, 汽车需求仍较弱。四季度由于国六车型逐步丰富、需求逐步复苏及去年 Q4 低基数等因素, 产销量有望同比转正, 累计降幅收窄。
  - 分品牌看, 豪华品牌同比增长 8%, 合资品牌-8%, 自主品牌-13%, 说明中产及以上群体仍有较强的消费能力; 长期来看 3-5 线城市及西部地区增速放缓, 90 后购车意愿和能力降低, 共享出行的影响等因素, 合资品牌价格不断下探, 挤压自主品牌市场份额, 未来只有头部企业可以生存。
- **生产: 降库存后生产、批发销量弱复苏, 关注四季度补库情况**
  - 9 月产量同比-6.9%, 环比增长 11.2%; 批发销量同比-6%, 环比 17.2%; 9 月库存预警指数 58.6%, 环比下降 0.8pct。生产和批发表现较好, 反映了长期去库存的效果, 车企和经销商逐步认可现阶段库存水平, 为销售季及国六车型做准备开始进行补库动作, 仍需密切关注四季度的生产、批发和库存情况。
- **新能源车自发需求不强、运营需求放缓, 四季度销量承压:**
  - 9 月新能源乘用车批发 6.5 万辆, 同比-33.4%, 环比-8%, 反映了自发需求不强、并且运营需求放缓的情况。新能源车至年底销量承压, 限牌限行新开城市有限, 增长也有限; 过渡期后补贴大幅退坡, 并且燃油车促销直接挤压新能源车的自发需求; 年底抢装动力冲量效果可能不及去年前年, 预计全年新能源乘用车销量 119.5 万。但在限牌限行路权、营运需求以及双积分长期调控的驱动下, 新能源车增长逻辑仍在, 未来的发展呈乐观态势。

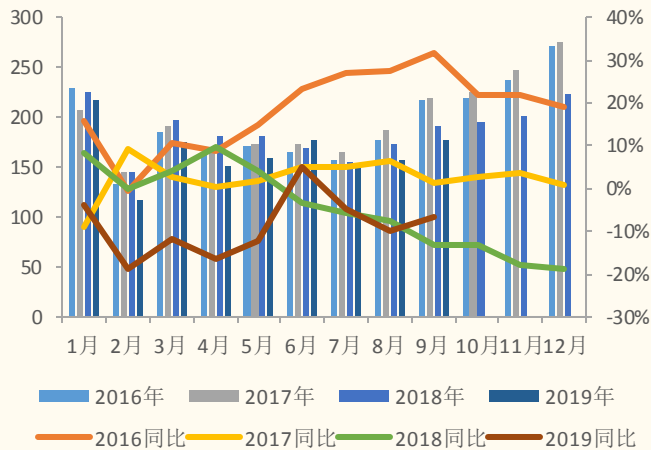
### 投资建议

- 2018 年四季度基数较低, 市场处于底部区域, 看好四季度产销转正。建议关注国六产品完备、有强产品力车型、估值较合理的龙头企业: 广汽集团 (A+H)、上汽集团、华域汽车、比亚迪。

### 风险提示

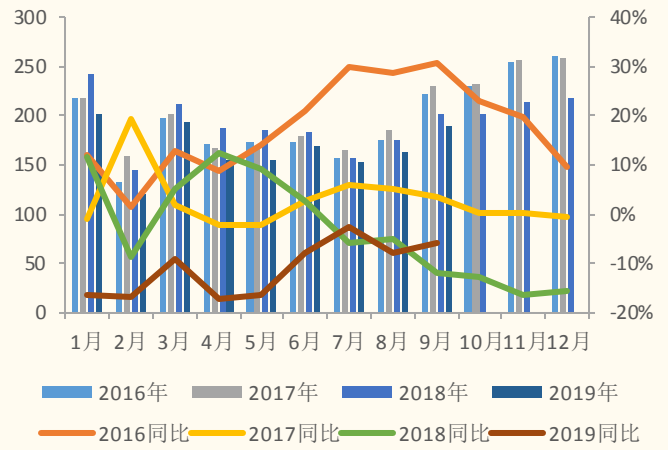
宏观经济持续低迷, 汽车需求下降, 产销不及预期; 与美国贸易争端持续升级, 关税进一步提高影响成本和售价; 各地政策细则发布和实施不及预期; 补贴退坡、竞争加剧导致新能源车产销低于预期, 盈利能力下降。

图表 1: 历年狭义乘用车零售销量情况 (万辆)



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 历年狭义乘用车批发销量情况 (万辆)



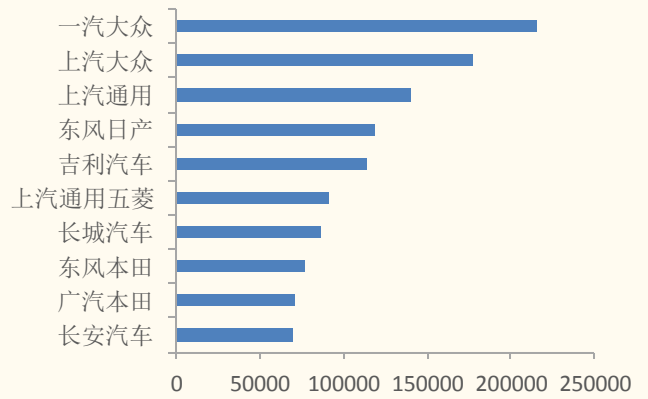
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 9月狭义乘用车厂商零售销量Top10 (辆)



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 4: 9月狭义乘用车厂商批发销量Top10 (辆)



来源: 乘联会、国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH