

静待量同比转正

——9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

9月产/批/零售量同比均尚未转正，库存系数环比持平，折扣率扩大。

投资要点

□ 产销层面：9月复苏幅度略低于预期

9月狭义乘用车产量实现185万辆（同比-6.7%），批发销量实现190万辆（同比-6%），零售销量（交强险）实现176万辆（同比-2.7%），其中新能源乘用车批发6.5万辆（同比-34%）。6月国五大促销的透支效应减少，但受宏观经济低迷影响，复苏幅度略低于预期。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110万辆（同比+1%）宏观层面，8月工业增加值同比4.4%（上期4.8%），9月M1同比增长3.4%（上期3.4%），维持低位。

□ 库存层面：9月渠道加库，库存系数环比持平

传统乘用车2019年9月企业库存降低了8万辆，2015年1月以来累计为-36万辆（2015年以来历史同期最低值）；9月渠道库存增加了10万辆，累计为320万辆，仍处于历史高点，社会库存系数1.7，环比持平。新能源乘用车9月社会库存（企业+渠道）增加3万辆，累计为34万辆。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，库存豪华车及日系表现最亮眼，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/五菱压力更大。

□ 价格层面：9月折扣率继续扩大

1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率11.5%，环比8月下旬+0.3%，77款热门车型整体成交价稳中下降，折扣率环比8月下旬+0.4%。2) 折扣率继续扩大车企：宝马+奥迪+通用+福特+广丰+广本+吉利+长城+广汽。3) 成交价降价幅度超过1000元前五车型是：3系L2020款+凯迪拉克XT52020款+传祺GS32019款+奥迪A6L2019款+领克012019款。

□ 投资建议：继续看好乘用车板块

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，继续看好乘用车相关板块景气见底复苏的投资机会。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 《20191013 汽车行业周报：9月产销略低于预期，折扣率继续扩大》2019.10.13
- 2 《8月乘用车“量-库-价”跟踪报告：看待复苏需多一点耐心》2019.09.16
- 3 《乘用车比较研究四：日欧油耗如何做5L100km以下？》2019.09.14
- 4 《汽车行业跟踪报告：继续积极看好》2019.08.27
- 5 《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

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：9月复苏幅度略低于预期	3
2. 库存层面：9月渠道加库，库存系数环比持平	4
3. 价格层面：9月折扣率继续扩大	5
4. 投资建议：继续看好乘用车板块	5
5. 风险提示	6

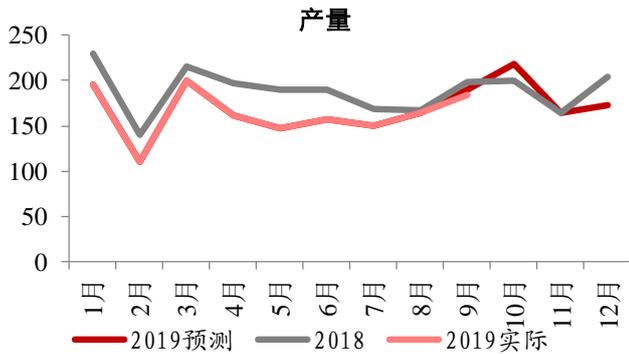
图表目录

图 1：2019 年 9 月狭义乘用车产量同比下滑 6.7%	3
图 2：2019 年 9 月狭义乘用车批发同比下滑 6%	3
图 3：2019 年 9 月零售（交强险）同比下滑 2.7%	3
图 4：2019 年 9 月新能源乘用车批发同比下滑 34%	3
图 5：2019 年 8 月工业增加值同比 4.4%	3
图 6：2019 年 9 月 M1 同比 3.4%	3
图 7：2019 年 9 月传统乘用车企业库存降低 8 万辆	4
图 8：2019 年 9 月传统乘用车渠道库存增加 10 万辆	4
图 9：2019 年 9 月企业累计库存为-36 万辆	4
图 10：2019 年 9 月传统乘用车渠道累计库存为 320 万辆	4
图 11：9 月自主传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 12：9 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比	4
图 13：乘用车整体的折扣率走势（算术平均）	5
图 14：77 款热门车型的成交价走势	5
图 15：核心车企折扣率变化及降价幅度超过 1000 元车型	5

1. 产销层面：9月复苏幅度略低于预期

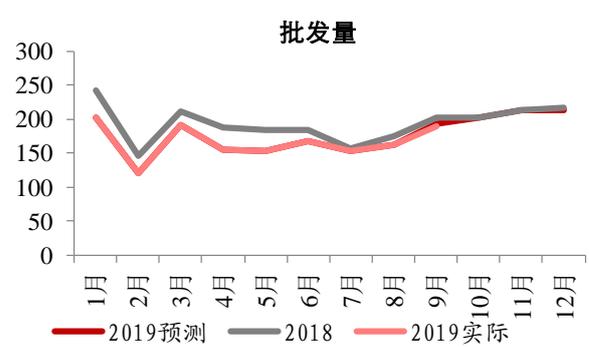
9月复苏幅度略低于预期。9月狭义乘用车产量实现185万辆（同比-6.7%），批发销量实现190万辆（同比-6%），零售销量（交强险）实现176万辆（同比-2.7%），其中新能源乘用车批发6.5万辆（同比-34%）。整体复苏幅度略低于预期，产量及批发环比增长幅度均略低于历史13年平均。2019年全年预期调整成：产量2128万（同比-8.7%），批发2071万（同比-7.4%），交强险2109万（同比-0.6%）；其中新能源批发销量下调至110万辆（同比+1%）。

图 1：2019年9月狭义乘用车产量同比下滑6.7%



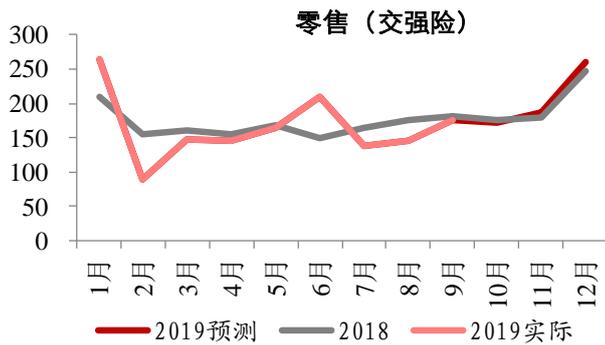
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：2019年9月狭义乘用车批发同比下滑6%



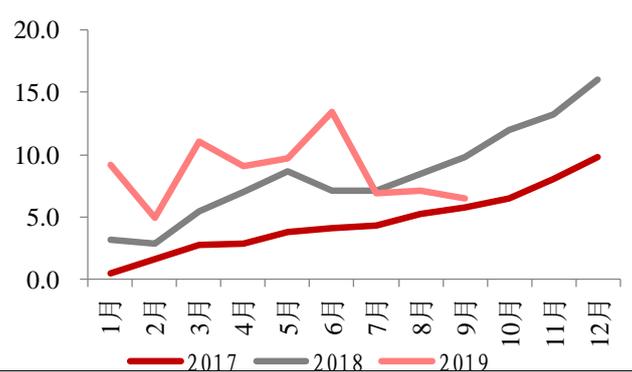
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2019年9月零售（交强险）同比下滑2.7%



资料来源：交强险，浙商证券研究所

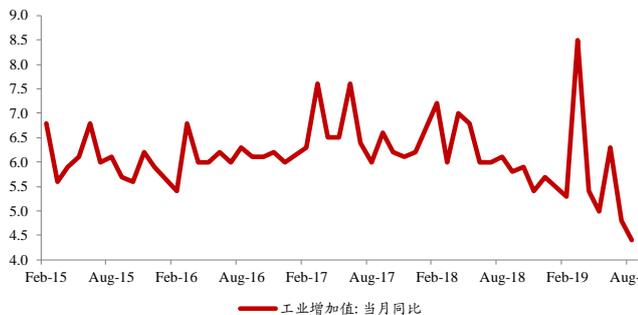
图 4：2019年9月新能源乘用车批发同比下滑34%



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

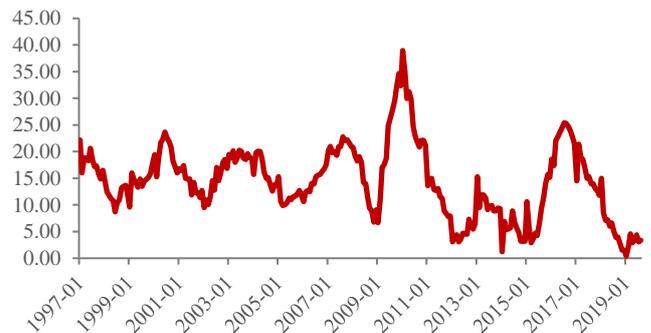
6月国五大促销的透支效应对9月份影响减少，但受宏观经济数据低迷的影响，乘用车产批零均仍然同比负增长，需求复苏略低于预期，其中新能源乘用车受补贴下滑影响继续体现，9月份产量及批发同比负增长幅度继续扩大，零售有所收窄。宏观层面，8月工业增加值同比4.4%（上期4.8%），9月M1同比增长3.4%（上期3.4%），维持低位。

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9月M1同比3.4%

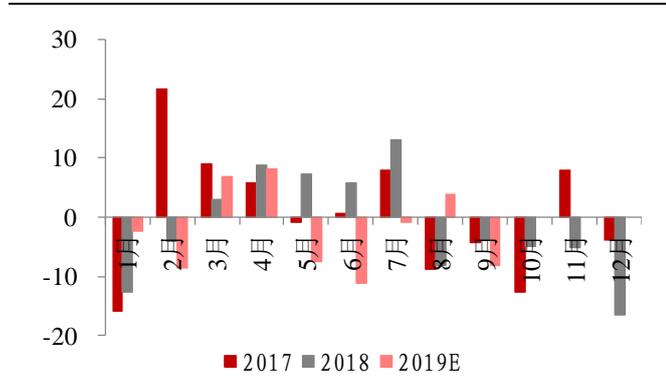


资料来源：国家统计局，浙商证券研究所

2. 库存层面：9月渠道加库，库存系数环比持平

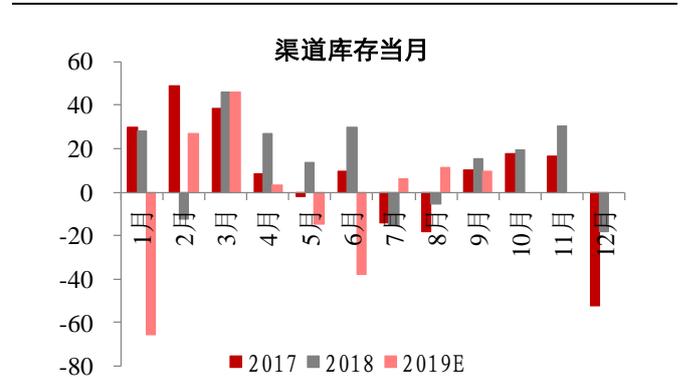
9月传统车企去库渠道补库，新能源均补库。传统乘用车2019年9月企业库存降低了8万辆，2015年1月以来累计为-36万辆（2015年以来历史同期最低值）；9月渠道库存增加了10万辆，累计为320万辆，仍处于历史高点，社会库存系数1.7，环比持平。新能源乘用车9月社会库存（企业+渠道）增加3万辆，累计为34万辆。

图 7：2019 年 9 月传统乘用车企业库存降低 8 万辆



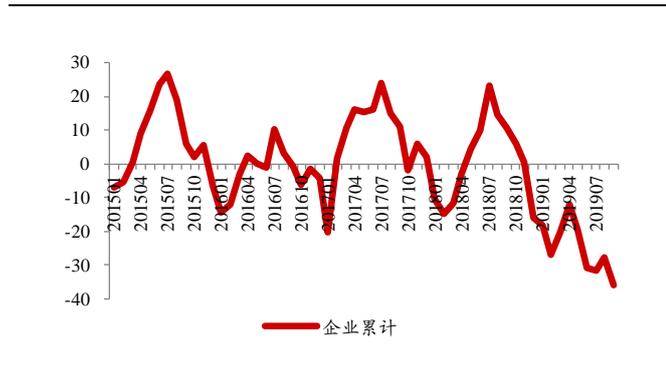
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 8：2019 年 9 月传统乘用车渠道库存增加 10 万辆



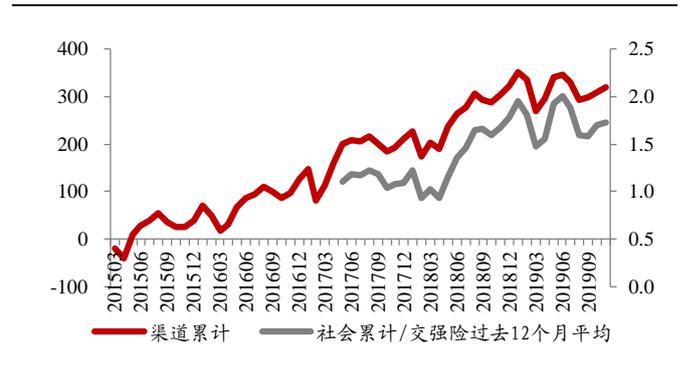
资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

图 9：2019 年 9 月企业累计库存为-36 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

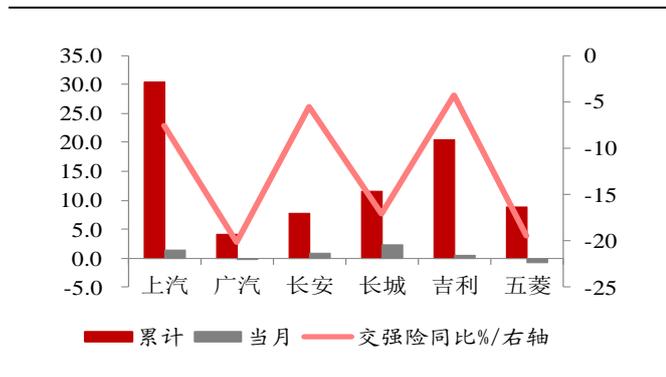
图 10：2019 年 9 月传统乘用车渠道累计库存为 320 万辆



资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

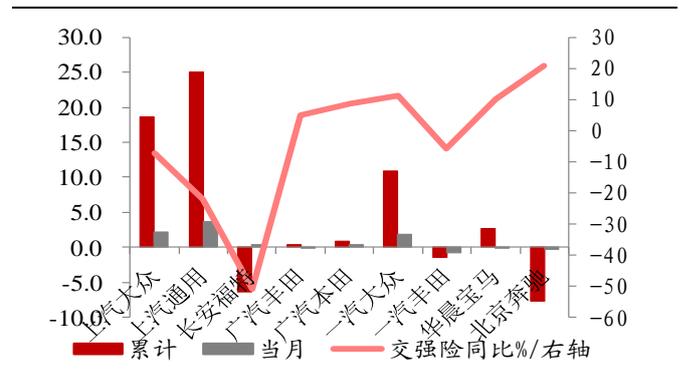
日系及豪华车表现最亮眼，自主压力大于合资，自主中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力依然较大。综合传统车的渠道库存当月及累计+交强险零售同比三个指标看，日系库存最低且终端需求最佳，其次是豪华车，再其次是南北大众，最后是通用及自主品牌及福特。自主品牌中长城/广汽/长安相对较好，上汽/吉利/五菱压力更为明显。

图 11：9 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 12：9 月合资传统乘用车当月/累计库存/零售同比

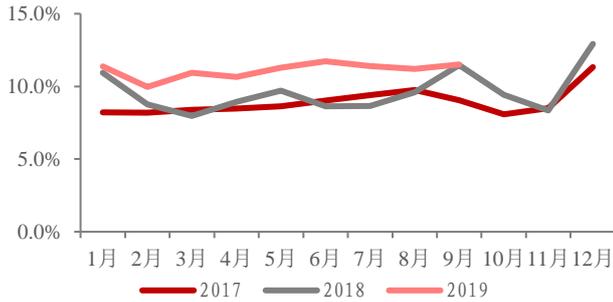


资料来源：中汽协，交强险，浙商证券研究所

3. 价格层面：9月折扣率继续扩大

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。9月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续扩大。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.5%，环比 8 月下旬+0.3%，77 款热门车型整体成交价稳中下降，折扣率环比 8 月下旬+0.4%。2) 折扣率继续扩大车企：宝马+奥迪+通用+福特+广丰+广本+吉利+长城+广汽。3) 成交价降价幅度超过 1000 元前五车型是：3 系 L2020 款+凯迪拉克 XT52020 款+传祺 GS32019 款+奥迪 A6L2019 款+领克 012019 款。

图 13：乘用车整体的折扣率走势（算术平均）



资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

图 14：77 款热门车型的成交价走势



资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

图 15：核心车企折扣率变化及降价幅度超过 1000 元车型

	核心车企的折扣率变动（红色为优惠收窄）				77款热门车型中半月成交价幅度超过1000元					
	成交价	2019年9月下	半月变动	1月变动	车型+年份	指导价	成交价(降序)	指导价	成交价	备注
豪华车	北京奔驰	11.7%	-0.3%	-0.2%	3系L2020	0	-21341	0	-30863	
	华晨宝马	15.3%	1.0%	1.4%	凯迪拉克XT52020	0	-16709	0	-17081	
	一汽奥迪	23.6%	0.4%	0.5%	传祺GS32019	0	-5373	0	-5517	
合资	一汽大众	13.4%	-0.9%	-0.7%	奥迪A6L2019	0	-4127	0	-4990	
	一汽捷达	0.0%	0.0%	0.0%	领克012019	0	-3191	0	-3318	
	上汽大众	12.7%	0.4%	-0.4%	博越2020	0	-2719	0	-6833	
	上汽通用	17.7%	1.3%	1.1%	5系L2019	0	-2029	0	-2191	
	长安福特	9.9%	0.1%	0.2%	缤瑞2019	0	-1992	0	-3236	
	广汽丰田	5.8%	0.1%	0.0%	探岳2019	-1687	-1973	-1687	-2459	实际降幅600元，增加了低配车型
	广汽本田	7.5%	0.1%	0.5%	宋Max2019	0	-1411	0	359	
	东风本田	9.1%	0.0%	-0.2%	帝豪 NB2019	0	-1241	0	-1342	
	东风日产	11.6%	-1.1%	-1.5%	宝马X12019	0	-1178	0	-1297	
	吉利汽车	8.2%	1.2%	1.4%	途观L2019	0	-1110	0	1191	
自主	长城汽车	7.0%	0.1%	0.1%						
	上汽乘用车	15.0%	-0.2%	0.5%						
	广汽乘用车	11.3%	0.1%	0.2%						
	长安汽车	6.4%	-0.1%	-0.1%						

资料来源：浙商证券研究所

4. 投资建议：继续看好乘用车板块

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，继续看好乘用车相关板块景气见底复苏的投资机会。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>