

汽车

国六提标影响消化完毕，批零两端验证行业复苏趋势

事件。乘联会公布10月乘用车销售数据，10月狭义乘用车零售（综合）销量184.3万辆，同比-3%，环比改善0.8pct，前十月零售（综合）累计销量1662.6万辆，同比-3%；10月批发销量同比-5.9%，环比改善0.1pct，前10月累计批发销量1690.7万辆，同比-10.7%。

国六透支效应消化完毕，零售端复苏。7月1日多地提前实施国六排放使得6月终端大力度去化国五库存，透支了部分零售销量。为判断二季度终端的透支效应，我们复盘了欧洲18年9月欧六-d尾气提标事件，发现欧洲提标共透支三个月左右。我们对国内交强险数据进行分析，估算二季度共透支了约60万零售销量。根据乘联会零售销量，今年5-10月环比增速分别为4.4%/11.6%/-16%/5.4%/14%/3.5%，与近五年同期均值的差值为2.8%/16.1%/-9.4%/-5.5%/-3.2%/0.2%。由此可见终端零售6月被透支后，7月到9月逐步消化影响，至10月国六影响消除，这与我们之前的判断基本吻合。

批发下滑幅度维持在低位，边际改善逻辑逐月验证。汽车周期从历史数据来看对经济表现具有一定的领先性，而本轮下滑周期，我们发现从两个维度，即中汽协的批发数据增速（起自2016年9月）和汽车工业产成品存货增速（起自2017年8月），至今持续时间以及累计下降幅度已达历史经验性底部。批发销量下滑幅度自6月以来持续维持在个位，行业复苏逻辑基本验证。

自主走强，大众推动SUV市场回暖。乘用车分国别来看，自主品牌表现优异，长安/长城/吉利/五菱环比增速较快，其中吉利、长城同比也保持正向增长。分车型来看，10月零售端SUV市场同比下降0.7%，其中大众SUV车型总销量达8.5万台，同比提升90%，对SUV细分市场增量贡献度巨大。轿车零售同比下降9.1%，10月MPV同比下滑13.6%。

四季度行业有望继续改善。展望行业四季度，终端价格虽有小幅下滑，但从历史来看属于正常历史波动。而根据我们对整车厂的排产数据分析，11月批发同比增速有望继续得到改善。根据中汽流通协会数据，9月汽车经销商库存预警指数为58.6%，环比8月下降0.8pct，同比下降0.3pct，10月表观销量数据预示渠道库存系数有升高趋势，但相比今年上半年高点和去年同期数据，仍在可控范围。

投资建议。整车建议关注新车周期+盈利弹性的吉利汽车，长安汽车，广汽集团；零部件建议关注成长性确定的保隆科技，精锻科技，新泉股份

风险提示：汽车销量不及预期。

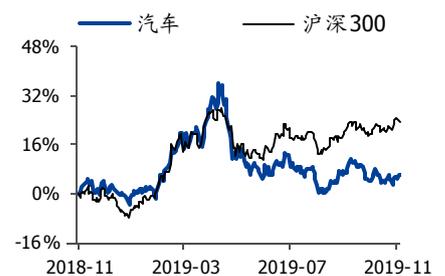
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
603197	保隆科技	增持	0.93	1.38	1.71	2.04	31.60	21.30	17.19	14.41
000625	长安汽车	买入	1.41	1.04	1.42	1.65	5.71	7.74	5.67	4.88
00175	吉利汽车	买入	1.41	1.04	1.42	1.65	11.02	14.94	10.94	9.42

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似麒

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

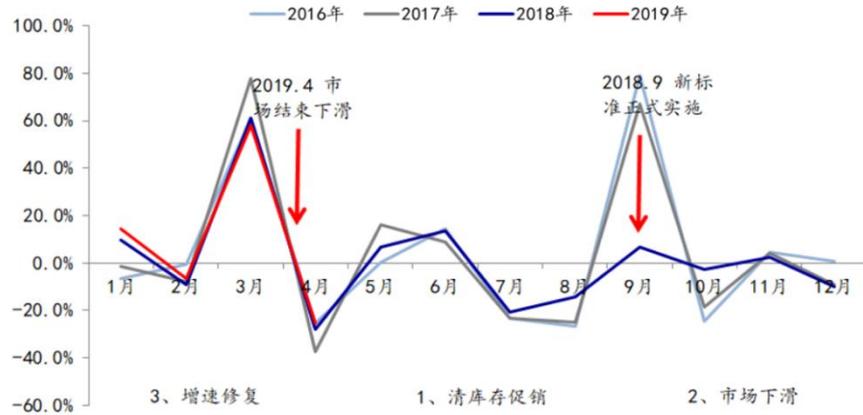
- 《汽车：2019年三季报总结：业绩环比改善，拐点确立》2019-11-04
- 《汽车：业绩情况环比改善，透支效应逐步消化》2019-11-03
- 《汽车：汽车低配幅度收窄，底部位置夯实》2019-10-29



附表

欧洲于2018年9月开始实施欧6d-temp排放标准，受此影响，8月起环比增速出现异常值，至19年1季度影响消除。

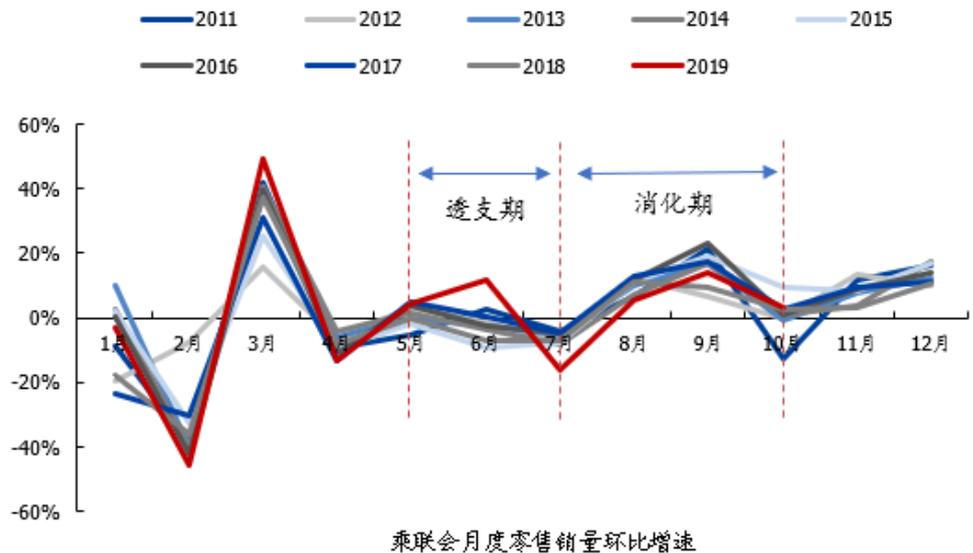
图表1：18年9月欧洲尾气提标对欧洲零售销量环比影响



资料来源：Marklines，国盛证券研究所

2019年5-10月环比增速分别为4.4%/11.6%/-16%/5.4%/14%/3.5%，与近五年同期均值的差值为2.8%/16.1%/-9.4%/-5.5%/-3.2%/0.2%。由此可见终端零售6月被透支后，7月到9月逐步消化影响，至10月国六影响消除，这与我们之前的判断基本吻合。

图表2：国内零售销量自7月起持续3个月时间消化透支影响



资料来源：乘联会，国盛证券研究所

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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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