

汽车行业重大事项点评

6月乘用车微增，开始进入单季正增长

推荐（维持）

事项:

- ❖ 乘联会发布6月狭义乘用车产销数据,产量:174.0万,同比+13.1%、环比+7.5%;批发:170.0万,同比+0.9%、环比+3.7%;零售:165.4万,同比-6.2%、环比+2.9%。

评论:

- ❖ **6月乘用车批发继续正增长。**6月狭义乘用车批发170万辆,同比+1%、环比+4%,低于月末的+2%至+7%预期,和月初的+2%相仿。增幅相对不显著的原因主要在于终端需求可能略低于前期预期,南方持续降雨对需求有一定影响。
- ❖ **估计到6月末渠道补库基本结束。**按上险-30%至-25%,对应146万-157万辆,出口4万辆,渠道库存增20-9万辆,渠道库存增加的状况基本符合预期。流通协会库存系数在本月也升至1.74,5月为1.55。按上险-30%,6月末渠道库存达到去年10月末水平;2月以来累计+34万辆,补库结束。7-8月按2018年以前那样去库存对下半年行业经营更有利。
- ❖ **2季度市场成交均价持续上升,促销相对克制。**从GAIN的数据看,3-5月市场均价分别为14.97万、15.27万、15.52万元,主要反映豪华车占比的持续上升。在终端优惠上,3-5月市场平均为2.33万、2.37万、2.40万元。我们统计的车型折扣率中位数在6月末相较于5月末大致相仿,分别为4.5%、4.6%。显示2季度行业整体价格状况尚可,这主要因为2季度供需处于紧平衡状态,没有价格战的必要。正对于2季度车企盈利回升意义较大。如第二段所说,当前库存已经回补到正常水平,下半年价格能否保持相对良好的状态,取决于库存能否控制住。
- ❖ **新能源车增速受高基数影响,特斯拉Model 3月销1.5万辆。**6月新能源乘用车批发8.6万辆,同比-35%,环比+20%,降幅扩大主要因为基数变高。特斯拉Model 3本月14954辆,环比+35%,估计前期积压订单已经交付得差不多,7月交付可能环比回落。
- ❖ **初步预计7月批发-5%至0%,3Q20批发0%至+5%。**估计7月上险环比略增,但由于基数快速下降,同比可能达到15%至20%。渠道库存季节性下降,批发由于基数略有上升(去年国六补货),估计同比-5%至0%。但整个3季度基数扰动将逐渐变弱,上险连续双位数正增长,单季+15%至+20%,批发0%至+5%,整体以渠道去库存为主,9月可能实现库存增加。
- ❖ **此外,我们看好后续车市逐步恢复与强自主车企表现。**考虑宏观持续恢复、往后内外经济共振将推动行业景气恢复,以及我们预计2021年将迎来2009年的报废换购峰和2016年的二手换购峰,换购大年+需求恢复双因素叠加,带来相对强劲的行业上行周期。本轮汽车下行周期惨烈,但优秀自主车企在逆境中依然保持份额,实现突破,主要来自1)自主车企不断强化的性价比优势,2)疫情加速格局优化,3)自主车企产品定义及商业模式探索更紧扣时代变化。下一轮行业修复时,优秀自主会再一次迸发活力,更上新台阶。
- ❖ **投资建议:**市场对宏观预期不确定,影响对后续汽车消费恢复的信心,进而压制板块估值修复。2Q20批发实现正增长,3Q20预计将延续,行业基本面走向恢复通道。乘用车继续看好自主强弹性,推荐长安汽车、吉利汽车、长城汽车A/H,以及低估值龙头上汽集团。零部件板推荐华域汽车、豪能股份、新坐标。弹性机会建议关注特斯拉产业链,对市场风险偏好更灵敏,推荐拓普集团,建议关注银轮股份、奥特佳。
- ❖ **风险提示:**经济不及预期、行业竞争超预期、海外疫情及贸易摩擦高于预期。

华创证券研究所

证券分析师:张程航

电话:021-20572543

邮箱:zhangchenghang@hcyjs.com

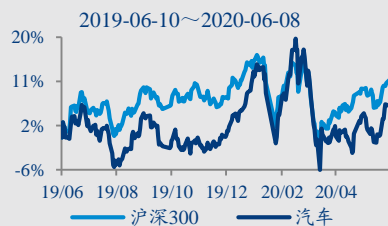
执业编号:S0360519070003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	178	4.61
总市值(亿元)	18,996.92	2.79
流通市值(亿元)	14,075.43	2.82

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.04	6.02	7.77
相对表现	0.56	2.95	-5.06



相关研究报告

《汽车行业跟踪报告:恢复进行时》

2020-04-20

《新能源汽车行业重大事项点评:新能源补贴政策落地,重点在于特斯拉》

2020-04-24

《汽车行业重大事项点评:4月销量超预期,跑步进入二季度》

2020-05-12

目录

1. 行业：销量、库存、价格、财务.....	4
1.1. 销量.....	4
1.2. 销量预期.....	5
1.3. 库存.....	5
1.4. 价格.....	6
1.5. 统计局财务.....	7
2. 市场竞争.....	8
3. 板块估值.....	11

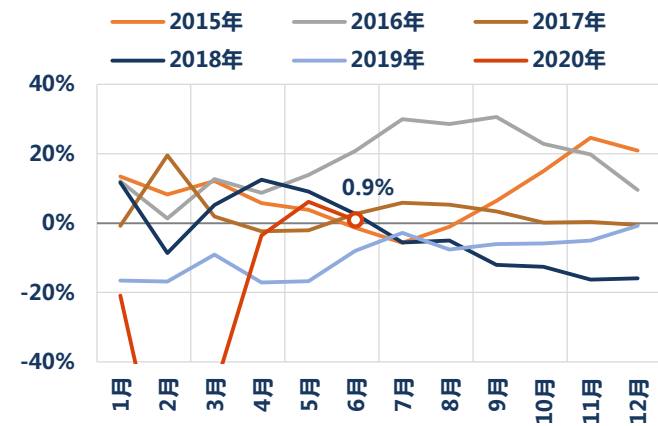
图表目录

图表 1: 狭义乘用车月度批发销量同比增速 (%)	4
图表 2: 乘用车交强险月度注册量同比增速 (%)	4
图表 3: 狭义乘用车季度产量与同比增速, 12-2、3-5、6-8、9-11 月为当季 (万辆, %)	4
图表 4: 狭义乘用车季度产量与同比增速 (万辆, %)	4
图表 5: 不同情形下 2020 年各季度乘用车上险增速预期	5
图表 6: 不同情形下 2020 年各季度乘用车批发增速预期	5
图表 7: 估计 6 月渠道加库+20 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)	5
图表 8: 6 月经销商库存预警指数回升	6
图表 9: 6 月经销商库存系数小幅回升	6
图表 10: 5 月行业加权综合折扣微幅增加: GAIN 行业整体月度终端优惠指数	6
图表 11: 5 月成交均价小幅上升: GAIN 整体月度价格变化指数	6
图表 12: 6 月行业折扣率平稳: 市场平均折扣率中位数 (%)	7
图表 13: 6 月行业折扣额平稳: 市场平均折扣额中位数 (元)	7
图表 14: 规上汽车制造业月度营收增速	7
图表 15: 规上汽车制造业月度利润总额增速	7
图表 16: 规上汽车制造业季度营收增速	8
图表 17: 规上汽车制造业季度利润总额增速	8
图表 18: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2020 年 6 月)	8
图表 19: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2020 年 6 月)	9
图表 20: 主要车企近期渠道库存变动	10
图表 21: 乘用车 PB 在历史底部: 申万乘用车指数历史 PB (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)	11
图表 22: 零部件 PB 在历史中枢偏低位置: 申万零部件指数历史 PB (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)	11
图表 23: 申万乘用车相对沪深 300 走势 (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)	11
图表 24: 申万零部件相对创业板指走势 (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)	11

1. 行业：销量、库存、价格、财务

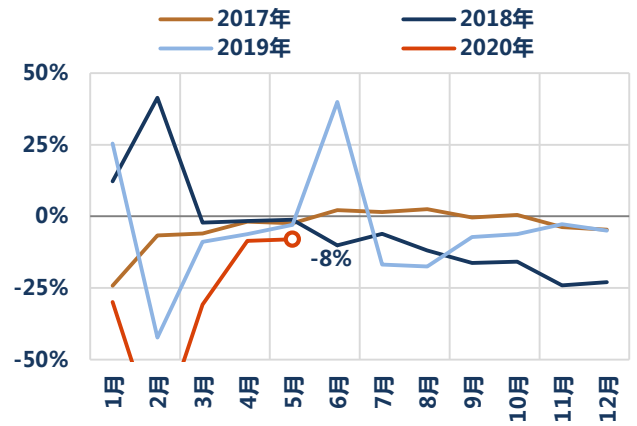
1.1. 销量

图表 1：狭义乘用车月度批发销量同比增速（%）



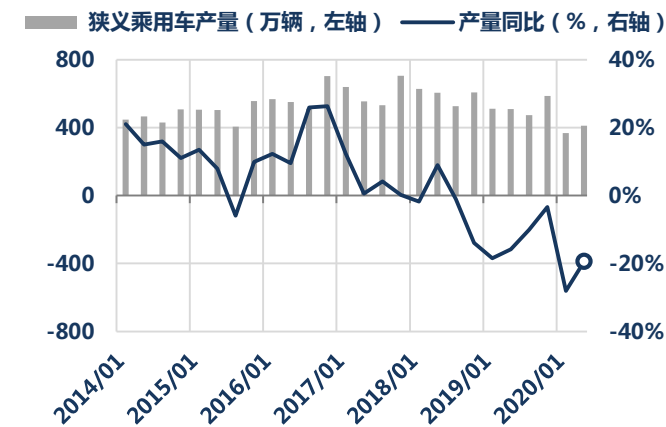
资料来源：乘联会、华创证券

图表 2：乘用车交强险月度注册量同比增速（%）



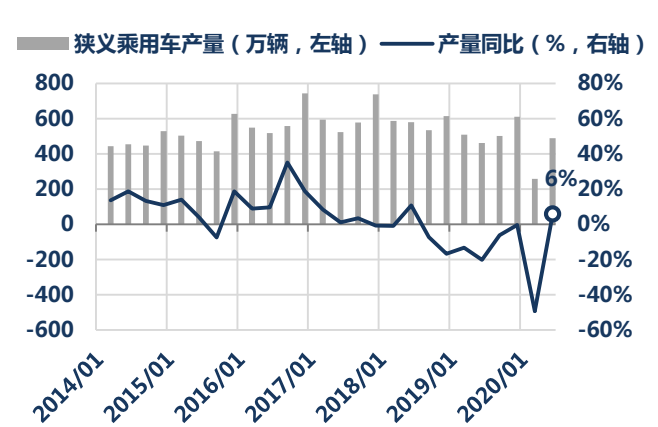
资料来源：银保监会、华创证券

图表 3：狭义乘用车季度产量与同比增速，12-2、3-5、6-8、9-11月为当季（万辆，%）



资料来源：乘联会、华创证券

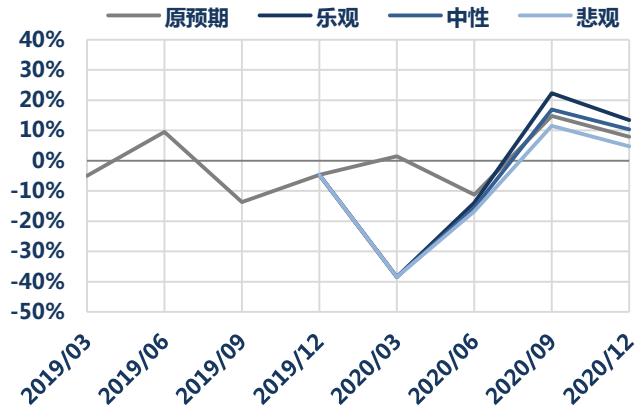
图表 4：狭义乘用车季度产量与同比增速（万辆，%）



资料来源：乘联会、华创证券

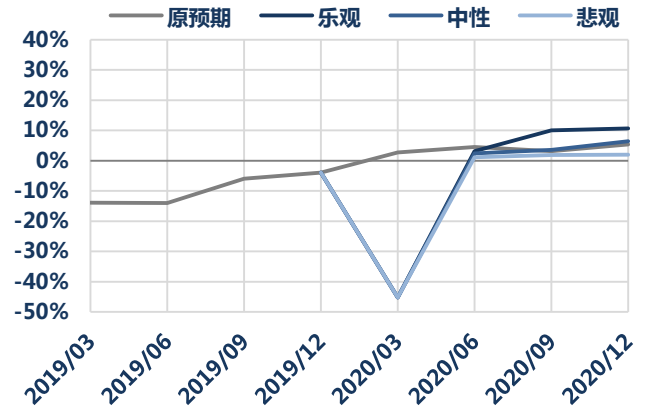
1.2. 销量预期

图表 5: 不同情形下 2020 年各季度乘用车上险增速预期



资料来源: 银保监会, 华创证券

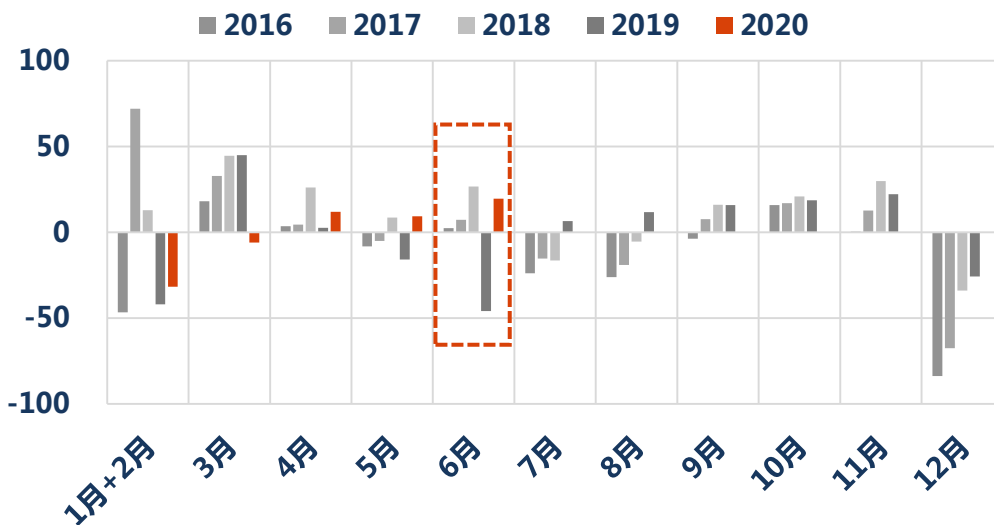
图表 6: 不同情形下 2020 年各季度乘用车批发增速预期



资料来源: 中汽协, 华创证券

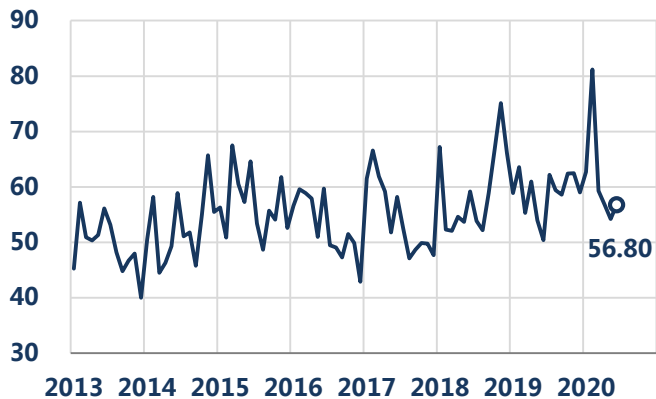
1.3. 库存

图表 7: 估计 6 月渠道加库+20 万辆: 渠道库存月度变化 (按批发-交强险-出口)



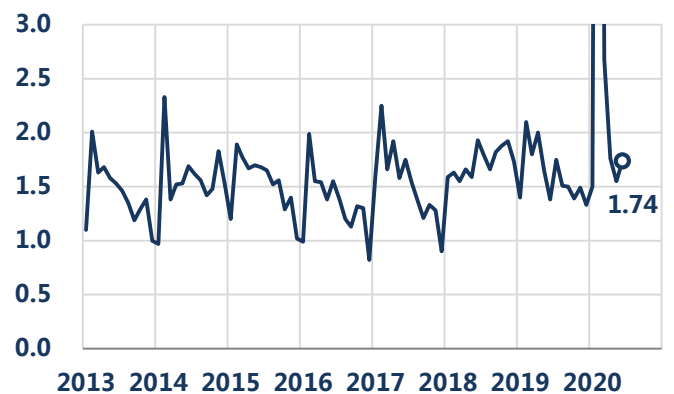
资料来源: 乘联会, 中汽协, 银保监会, 华创证券

图表 8: 6 月经销商库存预警指数回升



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

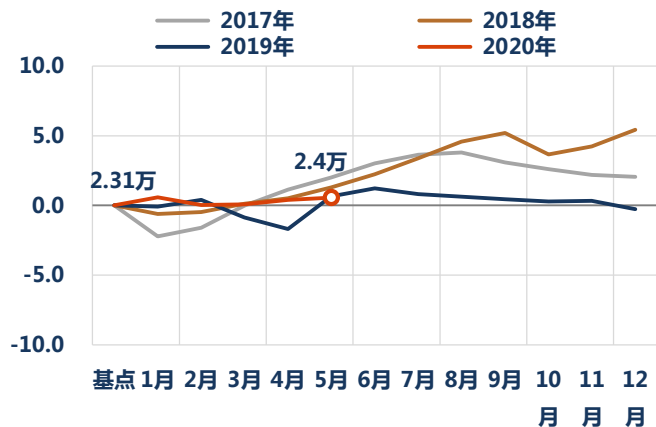
图表 9: 6 月经销商库存系数小幅回升



资料来源: 中国汽车流通协会、华创证券

1.4. 价格

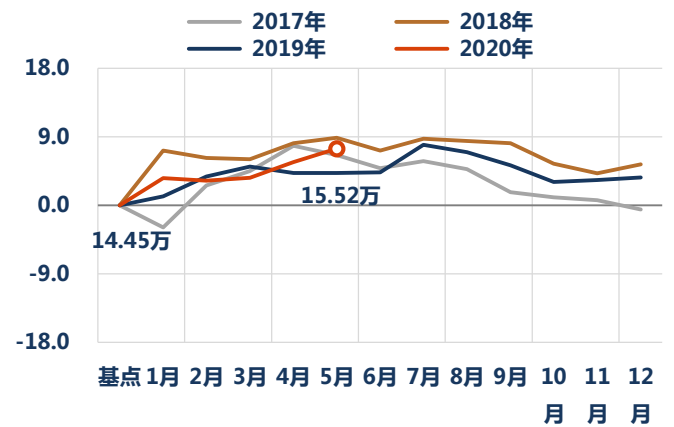
图表 10: 5 月行业加权综合折扣微幅增加: GAIN 行业整体月度终端优惠指数



资料来源: 安路勤、华创证券

注: 以样本车型成交折扣 (MSRP-成交价) 按销量加权平均计算行业月度优惠幅度, 标签数字为当月平均优惠, 折线数据为标准化指数 (当月平均优惠-基点平均优惠) / 基点成交价 * 100

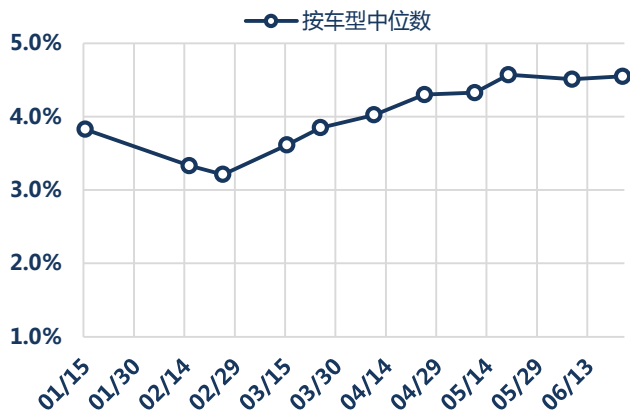
图表 11: 5 月成交均价小幅上升: GAIN 整体月度价格变化指数



资料来源: 安路勤、华创证券

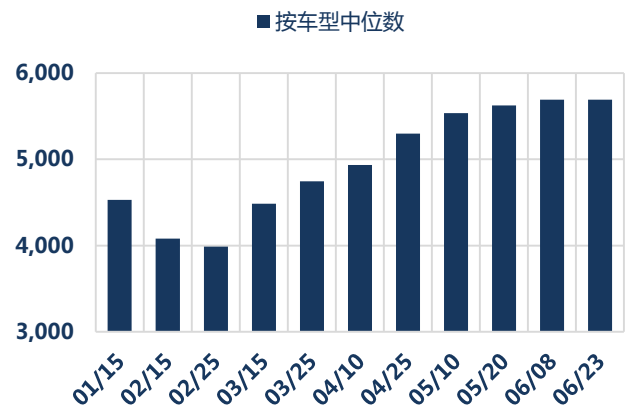
注: 以样本车型成交价按销量加权平均计算行业月度成交均价, 标签数字为当月均价, 折线数据为标准化指数 (当月均价/基点均价-1) * 100

图表 12: 6月行业折扣率平稳: 市场平均折扣率中位数(%)



资料来源: 汽车之家, 华创证券

图表 13: 6月行业折扣额平稳: 市场平均折扣额中位数(元)



资料来源: 汽车之家, 华创证券

1.5. 统计局财务

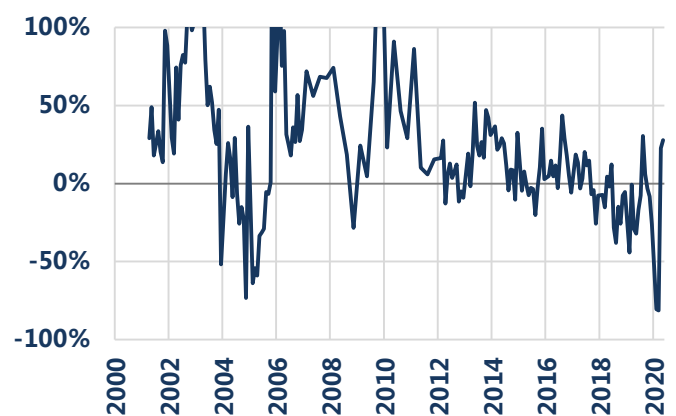
图表 14: 规上汽车制造业月度营收增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

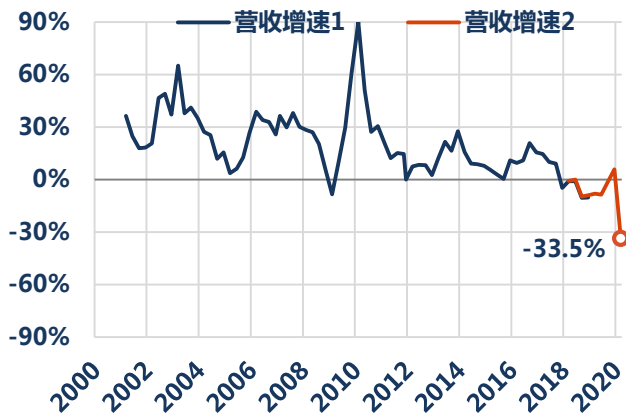
注: 增速1、增速2 主要来自于统计局数据口径切换

图表 15: 规上汽车制造业月度利润总额增速



资料来源: 国家统计局, 华创证券

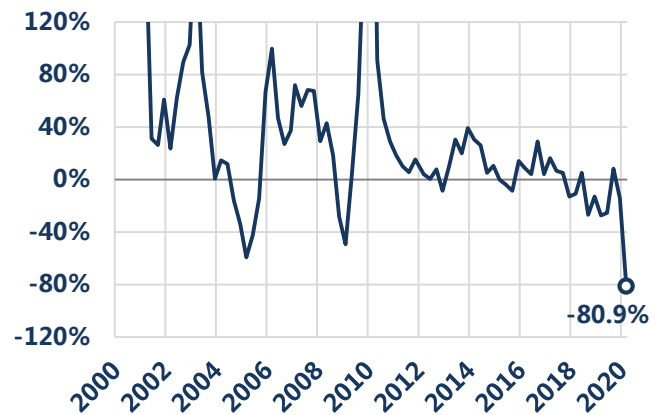
图表 16: 规上汽车制造业季度营收增速



资料来源: 国家统计局、华创证券

注: 增速1、增速2 主要来自于统计局数据口径切换

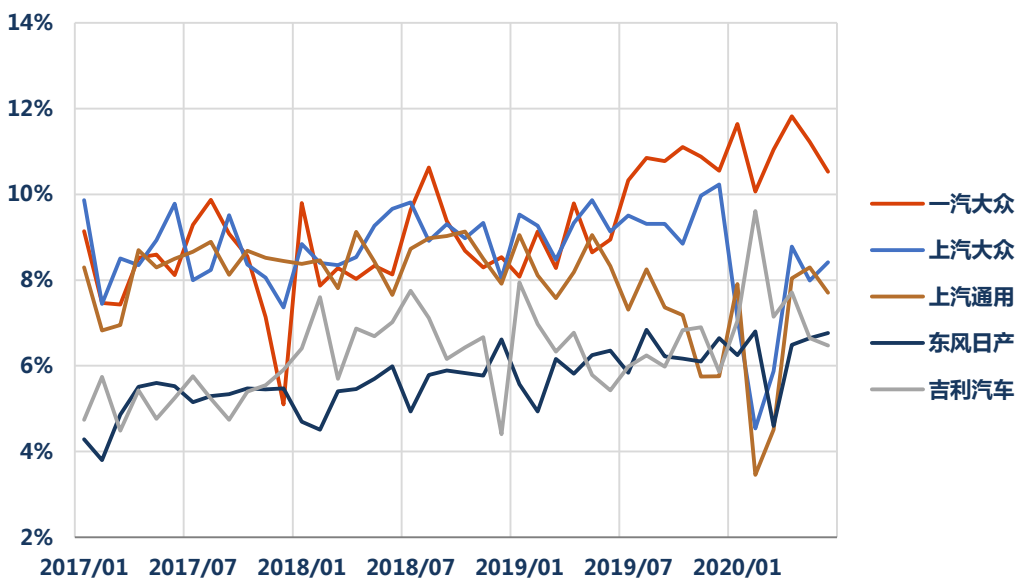
图表 17: 规上汽车制造业季度利润总额增速



资料来源: 国家统计局、华创证券

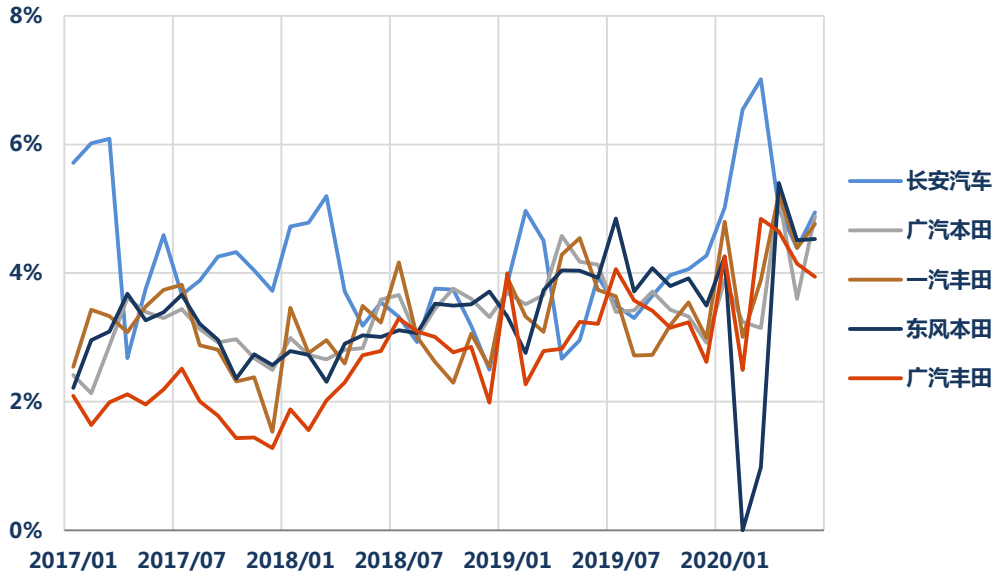
2. 市场竞争

图表 18: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 1-5 名, 截至 2020 年 6 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 19: 批发销量前十车企月度份额变化 (前 6-10 名, 截至 2020 年 6 月)



资料来源: 中汽协、乘联会、华创证券

图表 20: 主要车企近期渠道库存变动

车企	单月批发-上险-出口			2020 累计批发- 上险-出口	累计/5月	5月上险	5月上险增速
	2020-03	2020-04	2020-05				
吉利汽车	0.3	1.9	0.9	1.7	0.2	9.6	-8%
一汽丰田	-0.1	0.9	0.0	0.5	0.1	7.2	2%
长安福特	-0.3	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	2.0	5%
通用五菱	-2.1	-1.1	-0.8	-5.0	-1.0	5.0	-27%
长安汽车	1.4	0.4	0.2	0.6	0.1	6.7	27%
东风本田	-1.1	2.2	1.0	1.5	0.2	6.4	-5%
广汽本田	-0.3	1.5	-0.4	0.7	0.1	6.4	-10%
北京奔驰	1.7	0.1	-0.2	2.1	0.4	5.7	26%
华晨宝马	0.3	0.4	0.0	1.0	0.2	5.5	24%
广汽丰田	0.2	0.4	-0.1	0.0	0.0	6.9	32%
东风日产	-1.5	0.6	0.8	0.4	0.0	10.1	0%
长城汽车	-0.1	1.3	0.1	0.9	0.2	5.7	-4%
上汽自主	-0.2	0.4	1.2	0.5	0.2	3.2	-39%
上汽通用	-2.5	0.9	2.3	-0.1	-0.0	10.4	-23%
广汽自主	0.4	0.0	0.0	0.8	0.3	2.6	-23%
一汽大众	-1.2	0.7	1.2	1.0	0.1	17.2	9%
上汽大众	-2.3	1.4	1.0	-0.3	-0.0	12.1	-24%
比亚迪	1.2	1.0	0.6	2.9	1.1	2.6	-32%
北京现代	2.2	-0.5	-0.2	1.1	0.3	4.2	-20%
奇瑞汽车	0.2	-0.9	-1.2	-2.2	-0.8	2.9	-3%
其他	-2.1	-0.9	1.5	1.9	0.1	16.3	-25%

资料来源: 中汽协、银保监会、华创证券

3. 板块估值

图表 21: 乘用车 PB 在历史底部: 申万乘用车指数历史 PB (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 22: 零部件 PB 在历史中枢偏低位置: 申万零部件指数历史 PB (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 23: 申万乘用车相对沪深 300 走势 (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 24: 申万零部件相对创业板指走势 (截至 2020 年 7 月 8 日收盘)



资料来源: Wind, 华创证券

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500