

# 主动去库存成效显著，库存压力减小

## ——汽车行业 5 月销量数据点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 6 月 12 日

### 证券分析师

郑连声  
022-28451904  
zhengls@bhq.com

### 助理分析师

陈兰芳  
SAC No: S1150118080005  
022-23839069  
chenlf@bhq.com

### 子行业评级

新能源汽车	看好
乘用车	中性
商用车	中性

### 重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持

**事件：**6月12日，中汽协发布2019年5月汽车产销数据，5月汽车产销量分别为184.8万辆和191.3万辆，分别同比下降21.2%、16.4%；1~5月累计产销量分别为1023.7万辆和1026.6万辆，分别同比下降13.0%、13.0%。5月新能源汽车产销量分别为11.2万辆和10.4万辆，分别同比增长16.9%、1.8%；1~5月累计产销量分别为48.0万辆和46.4万辆，分别同比增长46.0%、41.5%。

### 点评：

#### ● 汽车整体销量降幅低于产量降幅，主机厂放缓生产节奏

根据中汽协数据，汽车单月销量同比降幅较上月扩大1.8个百分点，汽车产销下降的趋势没有改变，产销仍旧承压，归因于消费者收入预期不乐观导致作为可选消费品的汽车终端需求不足、国五老车型去库存以及主机厂放缓生产节奏以减轻经销商库存压力。乘用车销量降幅依旧大于汽车整体，5月销量下降17.4%，其中轿车和SUV分别同比下降16.6%、15.6%；商用车销量结束增长趋势，同比下降11.8%，主要归因于货车销量由正转负，同比下降9.9%，其中重卡同比小幅下降4.7%。

#### ● 新能源汽车销量增速显著收窄，受补贴退坡影响明显

5月新能源汽车销量增速继4月后进一步收窄，同比增速仅为1.8%，相比上月减少16.3个百分点，其中纯电动汽车销量为8.3万辆，同比仅增长1.4%；插电混动汽车销量为2.1万辆，同比增长2.2%；燃料电池汽车销量为315辆，同比增长8.0倍，成为唯一增速回升的板块。我们认为，新能源汽车增速收窄主要在于：1）去年5月基数较高（10.2万辆），2）补贴政策发布前“抢装”现象一定程度上影响了4、5月的销售；3）新补贴政策的大幅退坡仍然对消费者购车热情造成了一定的影响。

#### ● 主机厂、经销商主动去库存，工业库存和渠道库存压力均减小

根据中汽协数据，5月末汽车厂商的汽车库存为112.4万辆，相比月初下降5.6%，其中乘用车库存88.3万辆，相比月初下降7.2%，库存下降主要在于面临国五国六切换限期来临的压力，主机厂通过适当降低生产节奏以消化国五车型库存；5月经销商库存系数回落至1.65，虽仍高于警戒线，但较上月的2.00下降17.50%，主要在于主机厂与经销商通过降价促销、内部员工购车优惠等措施主动去库存，预计Q3初库存或有望降至相对合理水平。

#### ● 板块估值虽有所上升，但仍处于低位

今年以来，中信汽车板块跑输大盘11.98个百分点，目前行业TTM市盈率为16倍，年初以来虽跟随大盘有所上升，但从2002年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。其中，乘用车板块12倍，商用车板块17倍，零部件板块18倍。目前来看，整体估值已基本消化了汽车景气度低迷的预期，

行业优质龙头具备配置价值。

### ● 投资策略及推荐标的

传统汽车方面，国家发改委等三部委联合发布了《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》，后续各地政府有望相继推出具体政策，同时去年下半年基数较低，预期今年下半年汽车产销将有所回暖。我们认为，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的，如广汽集团（601238）、长安汽车（000625），以及优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）。

商用车方面，基建投资力度加码有助于重卡整体需求稳定，超限超载治理、国六升级及环保治理使存量大的国三车型面临着更为充分的淘汰，随着下半年基数走低，重卡销量有望保持稳健增长态势，建议关注凭借产品与客户优势有望实现利润率与市场份额共同提升的潍柴动力（000338），以及中国重汽（000951）、威孚高科（000581）。

新能源汽车方面，整个行业正由“政策驱动”转向“市场驱动”，国内外车企加大投资布局以形成良性竞争，加快改善供给，同时汽车消费刺激政策明确新能源汽车取消限行、限购，将利好限购城市的新能源汽车销售，预计未来新能源汽车销量有望恢复快速增长走势。建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，推荐比亚迪（002594）、宇通客车（600066）。

**风险提示：**政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；中美经贸摩擦风险

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我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担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)