撰写日期：2020 年 8 月 19 日 证券研究报告--产业金融专题报告

乘用车受季节性影响回升放缓，重卡延续高增长

7 月份汽车数据点评专题报告

分析师：杨宇
执业证书编号：S0890515060001
电话：021-20321299
邮箱：yangyu@cnhbstock.com

研究助理：张锦
电话：021-20321304
邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：
021-20321006

相关研究报告

◎ **投资要点：**

◆ **7 月乘用车终端零售受季节性因素影响放缓。**7 月份全月狭义乘用车零售量 159.9 万量，同比增速 3.11%。日均零售销量 51596.19 辆，同比 7.8%，环比-6.67 %，疫情以来呈现谷底 V 型回升态势，但 7 月受季节性因素影响，回升态势放缓。7 月份乘用车批零差值 4.04 万辆，汽车经销商库存系数 1.91，前值 1.74。汽车经销商库存预警指数 62.7%，前值 56.80%。7 月整体乘用车市场受季节性因素影响，零售边际转弱，由于 19 年 7 月基数较低，因此 7 月环比出现转弱，但同比为正。进入 8 月份后，季节性因素将减弱，预计乘用车环比将会小幅回升。

◆**符合消费升级、高端换购需求的车型销售整体较旺：** 7 月份基本轿车销量同比 4.78%；MPV 销量同比-0.72%；SUV 销量同比 14.8%；交叉型销量同比 8.5%。7 月 A 级以下销量同比-18 %；A 级车销量同比 5.6 %；B 级车销量同比 15.5 %；C 级车销量同比 75.09%。SUV 和 C 级车高增长，反映了消费升级、高端换购需求整体较旺。

◆**货车延续高增长、客车产销下滑。**其中 7 月货车产销 43.8 万辆和 41.5 万辆，同比增长 86.3%和 71.1%。7 月重卡销量同比 90%，中卡销量同比 34.72%；轻卡销量同比 68.87%；微卡销量同比 63.89%。国内基建投资的加码，各地加速淘汰国三、电商物流需求的增长对物流和工程车的需求的较好，预计全年重卡市场维持高景气度。7 月客车产销下滑加快；其中 7 月客车产量 3.40 万辆，同比-19%，前值-2.1%，客车销量 3.24 万辆，同比-15.1%，前值-0.1%。

◆**投资建议：7 月的乘用车终端零售受季节性影响、回升态势放缓，主机厂加速供给释放，引发主机厂和经销商库存出现上升，预计 8 月季节性因素减弱，终端零售边际小幅增长；从结构来看，符合高端换购需求、消费升级趋势的乘用车销售好于市场整体水平，建议关注符合此类特征的上市公司。在商用车领域，货车受基建投资加码、国三加速淘汰、电商物流增加，预计全年市场高景气度延续，龙头重卡车企受益于渠道、品牌、服务优势，强者愈强，建议重点关注重卡龙头企业。**

◆**风险提示：居民收入和消费支出下降，乘用车需求减少。下游投资不及预期，重卡需求转弱。**

内容目录

1. 7 月汽车整车制造公司市场表现 4
2. 7 月乘用车终端零售受季节性因素影响，回升放缓 4
3. 7 月主机厂产销延续回升，库存环比小幅增加 5
4. 货车延续高增长、客车产销下滑 6
5. 行业及相关上市公司新闻 10
6. 投资建议 11
7. 风险提示 12

图表目录

图 1：A 股汽车整车制造公司月涨跌幅 4
图 2：狭义乘用车零售销量 4
图 3：狭义乘用车零售销量日均值 4
图 4：汽车经销商库存预警指数 5
图 5：汽车经销商库存系数 5
图 6：限额以上汽车类零售额 5
图 7：乘用车批零差值 5
图 8：中汽协乘用车产量 6
图 9：中汽协乘用车销量 6
图 10：新车上市款数 6
图 11：乘用车库存数 6
图 12：7 月细分类型乘用车销量情况 6
图 13：7 月细分级别乘用车销量情况 6
图 14：中汽协商用车产量 7
图 15：中汽协商用车销量 7
图 16：中汽协客车产量 7
图 17：中汽协客车销量 7
图 18：中汽协货车产量 8
图 19：中汽协货车销量 8
图 20：商用车库存情况 8
图 21：部分车企客车销量 8
图 22：货车销量情况 8
图 23：细分类型货车销量 8
图 24：细分类型货车销量增速（%） 9
图 25：细分类型货车占比（%） 9
图 26：中国重卡销量 9
图 27：车企重卡销量 9
图 28：车企重卡市场份额情况 9

表 1：汽车产业链产销变动（7 月） 3
表 2：A 股汽车制造上市公司估值情况 11

7 月乘用车终端零售受季节性因素影响放缓。7 月份全月狭义乘用车零售量 159.9 万量，同比增速 3.11%。日均零售销量 51596.19 辆，同比 7.8%，环比-6.67 %，疫情以来呈现谷底 V 型回升态势，但 7 月受季节性因素影响，回升态势放缓。7 月份乘用车批零差值 4.04 万辆，汽车经销商库存系数 1.91，前值 1.74。汽车经销商库存预警指数 62.7%，前值 56.80%。7 月整体乘用车市场受季节性因素影响，零售边际转弱，由于 19 年 7 月基数较低，因此 7 月环比出现转弱，但同比为正。进入 8 月份后，季节性因素将减弱，预计乘用车环比将会小幅回升。

主机厂产销同比延续回升，库存增加，SUV 和 C 级车实现高增长： 7 月乘用车产量同比 13.2%。乘用车销量同比 8.5%；产销增速延续回升态势。7 月主机厂乘用车库存 78.8 万辆，前值 70.1 万辆。主机厂库存环比小幅增加；主机厂库存超过去年同期水平，但从同期数据来看，整体库存仍然处在历史低位。

符合消费升级、高端换购需求的车型销售整体较旺： 7 月份基本轿车销量同比 4.78%；MPV 销量同比-0.72%；SUV 销量同比 14.8%；交叉型销量同比 8.5%。7 月 A 级以下销量同比-18 %；A 级车销量同比 5.6 %；B 级车销量同比 15.5 %；C 级车销量同比 75.09%。SUV 和 C 级车高增长，反映了消费升级的高端换购需求整体较旺。

货车延续高增长、客车产销下滑。其中 7 月货车产销 43.8 万辆和 41.5 万辆，同比增长 86.3%和 71.1%。7 月重卡销量同比 90%，中卡销量同比 34.72%；轻卡销量同比 68.87%；微卡销量同比 63.89%。国内基建投资的加码，各地加速淘汰国三、电商物流需求的增长对物流和工程车的需求较好，预计全年重卡市场维持高景气度。7 月客车产销下滑加快；其中 7 月客车产量 3.40 万辆，同比-19%，前值-2.1%，客车销量 3.24 万辆，同比-15.1%，前值-0.1%。

表 1：汽车产业链产销变动（7 月）

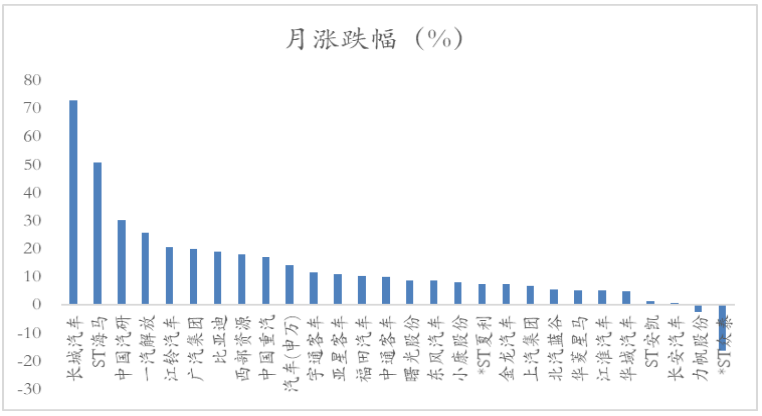
		（万辆）	本月	上月	同比（%）/变化	今年累计	同比（%）
经销商	狭义乘用车零售		159.9	165.9	3.13	9311863	-18.55
	库存预警指数		62.7%	56.80%	0.80		
	库存系数		1.91	1.74	0.16		
主机厂	汽车	产量	220.1	232.5	21.90	1231.3	-11.80
		销量	211.2	230	16.40	1236.9	-12.70
		库存	108.5	97.2	13.2（万辆）		
	乘用车	产量	172.9	179.9	13.2	948.3	-17.8
		销量	166.5	176.4	8.5	953.8	-18.4
		库存	78.8	70.1	4.3（万辆）		
	商用车	产量	47.2	52.7	70.30	283.1	16.40
		销量	44.7	53.6	59.40	283.1	14.30
		库存	29.6	27	8.8（万辆）		
		重卡销量	14.4	16.9	90	95.27	30.16

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

1. 7 月汽车整车制造公司市场表现

7 月申万汽车指数月涨幅 14.22%，沪深 300（12.75%）；其中申万商用载客车 10.23%，申万乘用车 14.13%，申万商用载货车 13.26%。24 家整车厂公司中，长城汽车涨幅 72.93%，ST 海马涨幅 50.84%。

图 1：A 股汽车整车制造公司月涨跌幅



资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

2. 7 月乘用车终端零售受季节性因素影响回升放缓

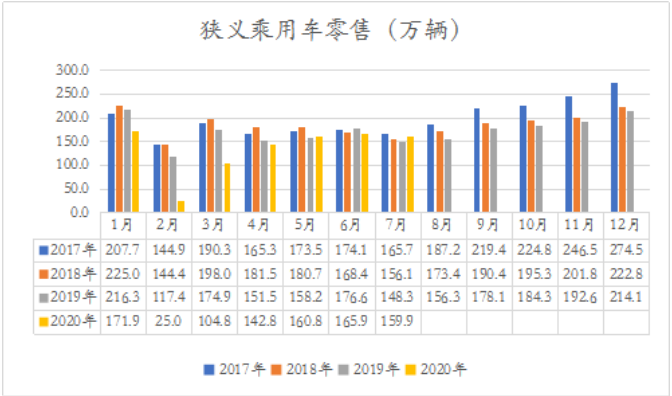
7 月份全月狭义乘用车零售量 159.9 万量，同比 3.11%。1-7 月，狭义累积零售量达 931.19 万辆，同比-18.56%，降幅逐步收窄。日均零售销量 51596.19 辆，同比 7.8%，环比-6.67 %，疫情以来呈现谷底 V 型回升态势，但 7 月受季节性性因素影响回升态势放缓。

7 月淡季终端库存增加：7 月份乘用车批零差值 4.04 万辆，汽车经销商库存系数 1.91，前值 1.74。汽车经销商库存预警指数 62.7%，前值 56.80%。

7 月汽车零售额同比由负转正。7 月份限额以上零售汽车类当月值 3308 亿元，同比 12.3%，环比-8.4%。与终端零售量数据趋势基本一致。

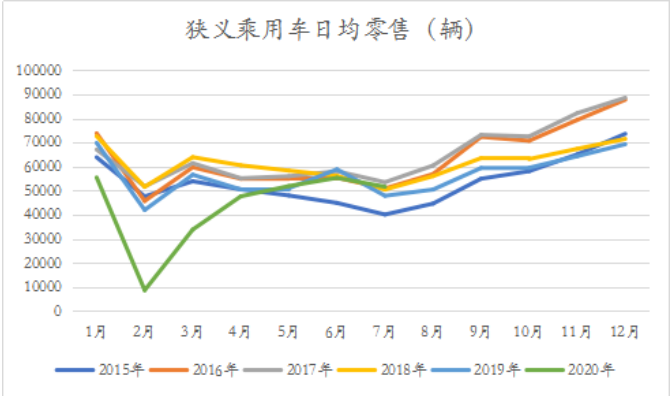
7 月整体乘用车市场受季节性因素影响，零售边际转弱，由于 19 年 7 月基数较低，因此 7 月环比出现转弱，但同比为正。进入 8 月份后，季节性因素将减弱，乘用车环比将会小幅回升。

图 2：狭义乘用车零售销量



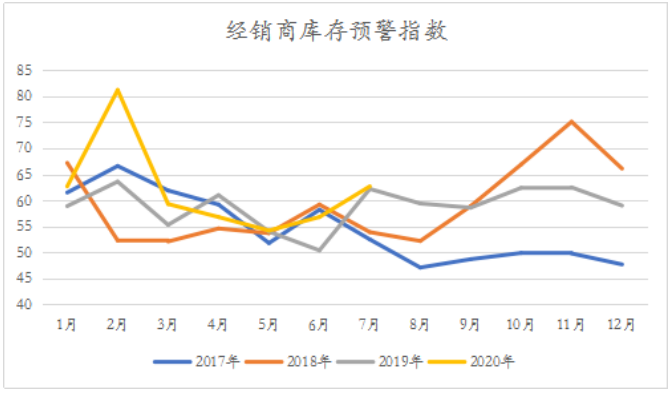
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 3：狭义乘用车零售销量日均值



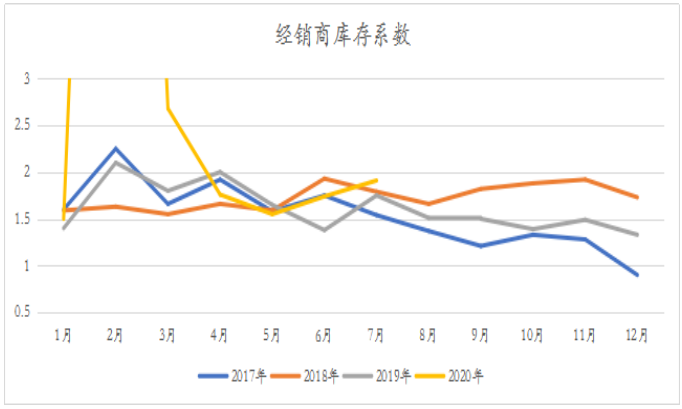
资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

图 4：汽车经销商库存预警指数



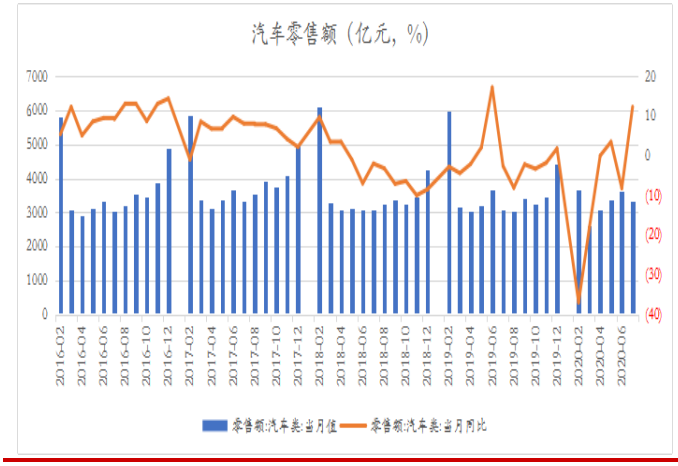
资料来源：中国汽车流通协会、华宝证券研究创新部

图 5：汽车经销商库存系数



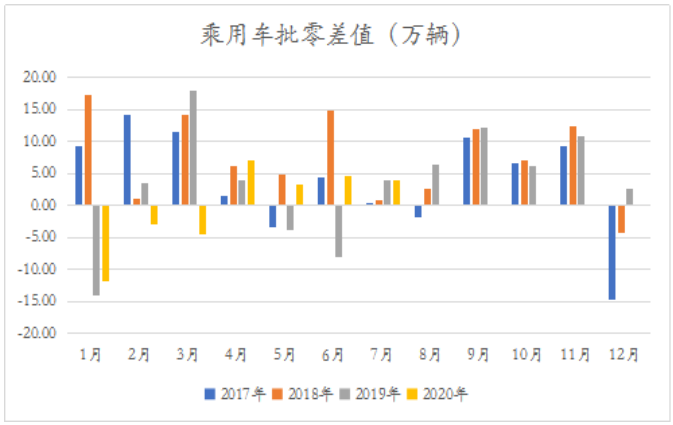
资料来源：中国汽车流通协会、华宝证券研究创新部

图 6：限额以上汽车类零售额



资料来源：国家统计局，华宝证券研究创新部

图 7：乘用车批零差值



资料来源：乘联会、华宝证券研究创新部

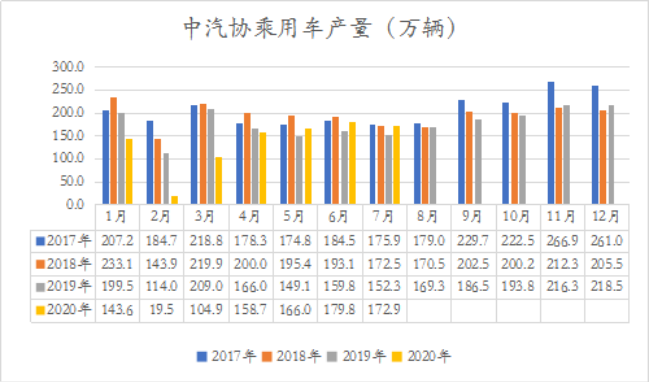
3. 7 月主机厂产销延续回升，库存环比小幅增加

主机厂产销同比延续回升：7 月乘用车产量 172.9 万辆，同比 13.2%。乘用车销量 166.5 万，同比 8.5%；产销增速延续回升态势。根据汽车之家统计，7 月上市新车款式达到 41 款。

主机厂库存环比小幅增加。7 月主机厂乘用车库存 78.8 万辆，前值 70.1 万辆；主机厂库存超过去年同期水平，但从同期数据来看，整体库存仍然处在历史低位。

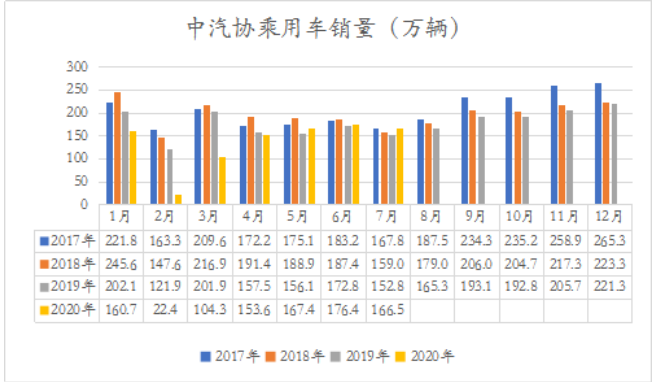
SUV 和 C 级车实现高增长：在细分类型上，7 月份基本轿车销量 77.3 万辆，同比 4.78%；MPV 销量 8.5 万辆，同比-0.72%；SUV 销量 77.2 万辆，同比 14.8%，同比增速回升；交叉型销量 3.5 万辆，同比 8.5%。7 月 A 级以下销量 17.19 万辆，同比-18 %；A 级车销量 94.15 万辆，同比 5.6 %；B 级车销量 41.29 万辆，同比 15.5 %；C 级车销量 1.33 万辆，同比 75.09%。SUV 和 C 级车高增长，反映了消费升级、高端换购需求整体较旺。

图 8：中汽协乘用车产量



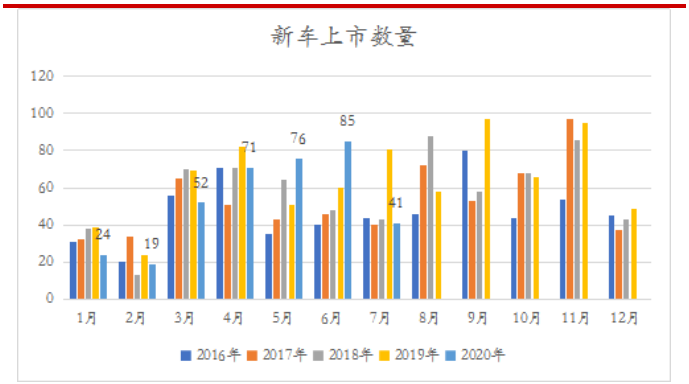
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 9：中汽协乘用车销量



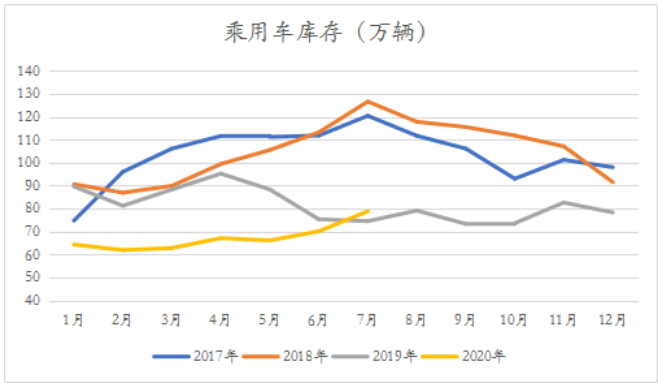
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 10：新车上市款数



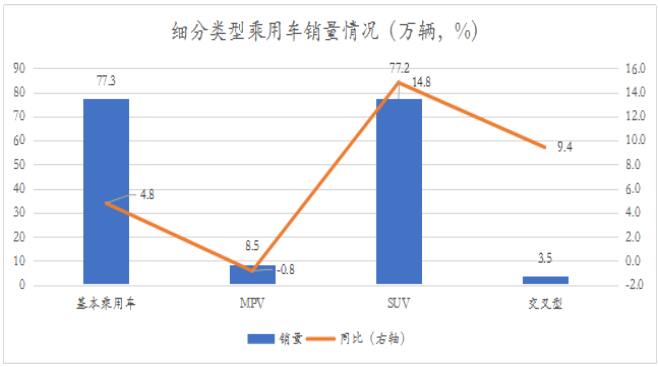
资料来源：汽车之家网站、华宝证券研究创新部

图 11：乘用车库存数



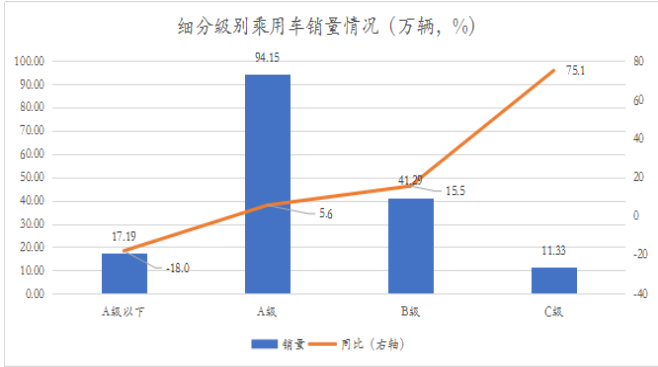
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 12：细分类型乘用车销量情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 13：细分级别乘用车销量情况



资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

4. 货车延续高增长、客车产销下滑

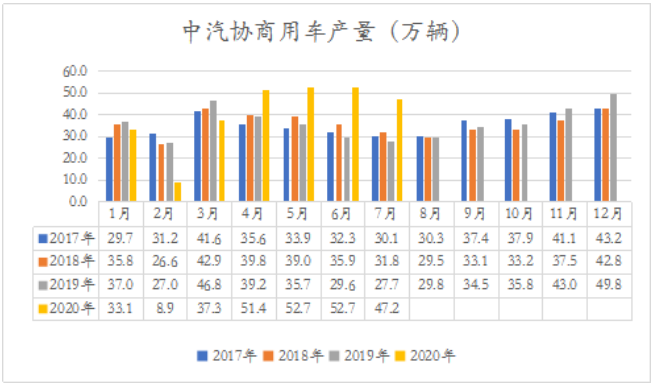
商用车延续高增长：7 月商用车产量 47.2 万辆，同比 70.30%，前值 77.90%；商用车销量 44.7 万辆，同比 59.40% ，前值 63.10%。1-7 月商用车累计产量 283.1 万辆，同比 16.4%；累积销量 283.2 万辆，同比 14.31%。7 月商用车库存 29.6 万辆，前值 27 万辆。

客车产销下滑加快。其中 7 月客车产量 3.40 万辆，同比-19%，前值-2.1%，客车销量 3.24 万辆，同比-15.1%，前值-0.1%；1-7 月，客车产销 21.93 万辆和 21.69 万辆，同比分别下降 10.67%和 12.25%。7 月龙头客车企业销量：其中宇通客车 3,176 辆，同比-58.84 %；金龙汽车 3,126 辆，同比-29.10 %；福田汽车 3,652 辆，同比 51.28 %。

重卡、轻卡、微卡销量同比延续高增长。其中 7 月货车产销 43.8 万辆和 41.5 万辆，同比增长 86.3%和 71.1%,前值分别是 90.6%和 72.6%;1-7 月,货车产销 261.46 万辆和 261.41 万辆，同比增长 19.71%和 17.34%，前值 12%和 11%。7 月重卡销量 14.4 万辆，同比 90%，前值 63.26%；中卡销量 1.3 万辆，同比 34.72%，前值 36.75%；轻卡销量 19.4 万辆，同比 68.87%，前值 81.45%；微卡销量 6.9 万辆，同比 63.89%，前值 76.20%。截止 7 月份，重卡销量占货车比重达 36.5%；中卡占比 3.7%；轻卡占比 45.7%；微卡占比 14.5%。随着国内基建投资的加码，各地加速淘汰国三、电商物流需求的增长对物流和工程车的需求的较好，支撑了全年重卡市场的高景气度。

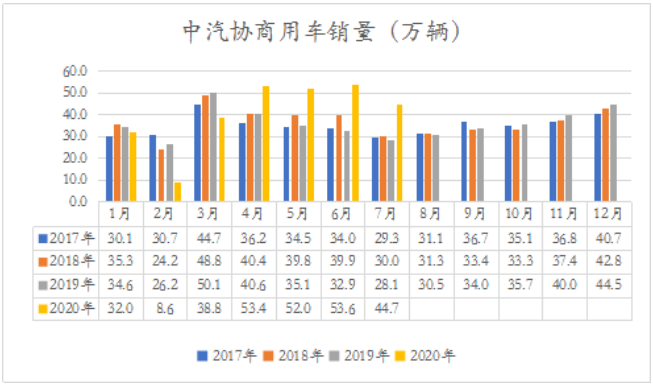
重卡龙头企业市场占有率高：7 月重卡销售前三位企业：一汽解放、东风商用车、中国重汽、陕汽集团、福田汽车分别销售 3.53 万辆、2.85 万辆、2.4 万辆、2 万辆、1.51 万辆，同比分别是 92%、75%、97%、92%、179%。从市场份额来看，1-7 月一汽解放市场占比达到 27.41%，东风商用车 18.89%，中国重汽 15.29%，陕汽集团 13.37 %，市场份额进一步增强。重卡龙头企业受益于品牌效应、销售网络、服务渠道等优势，整体呈现出强者恒强。

图 14：中汽协商用车产量



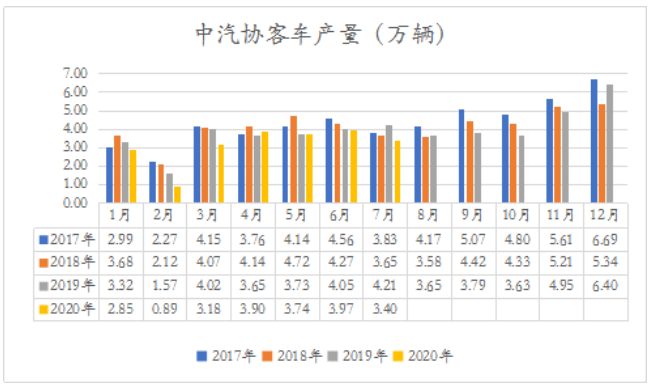
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 15：中汽协商用车销量



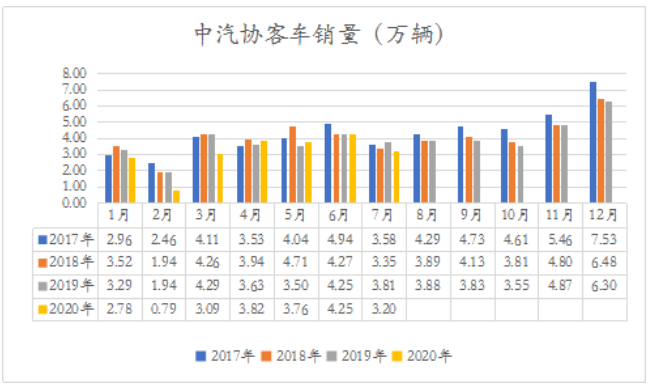
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 16：中汽协客车产量



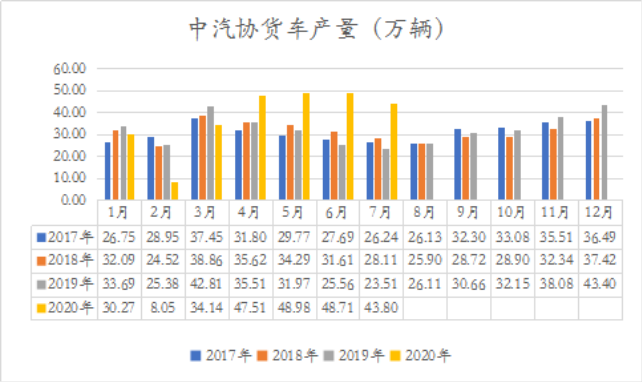
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 17：中汽协客车销量



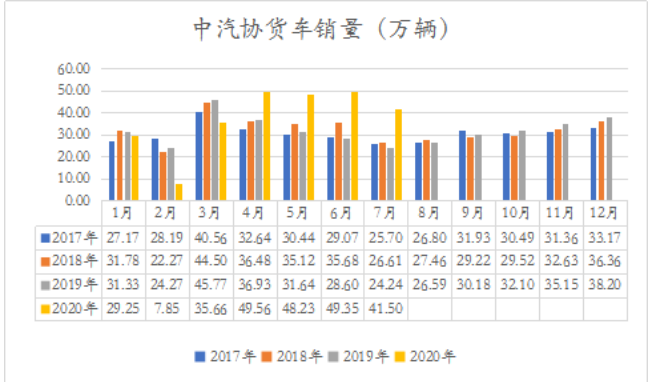
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 18：中汽协货车产量



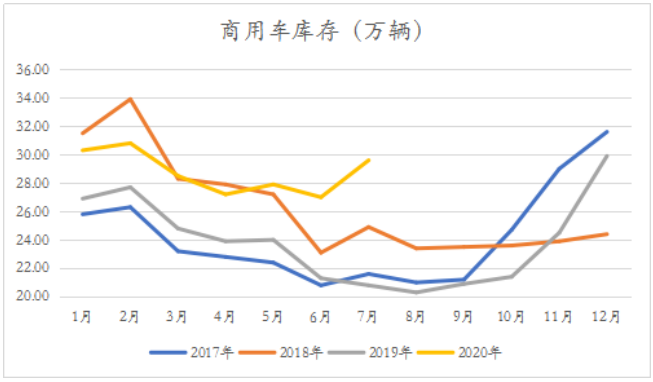
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 19：中汽协货车销量



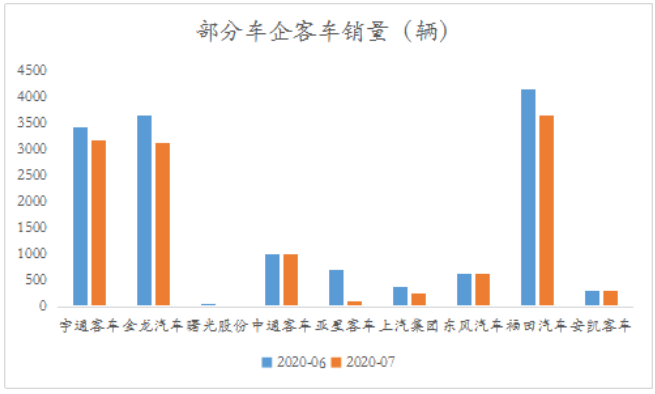
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 20：商用车库存情况



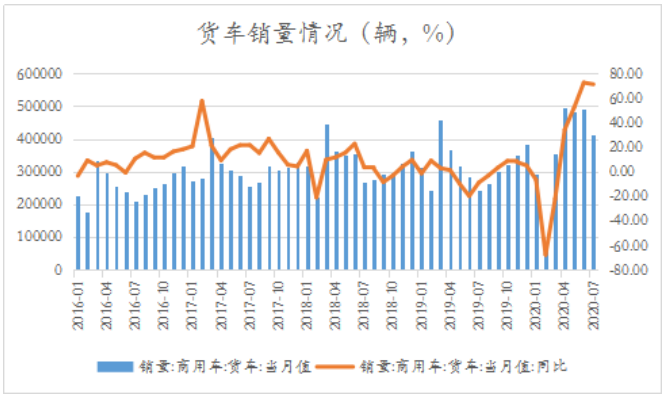
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 21：部分车企客车销量



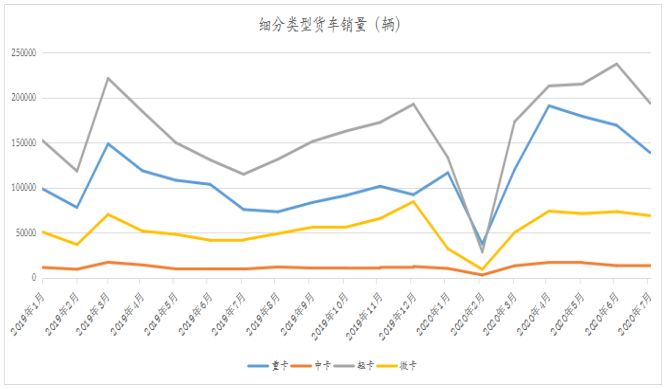
资料来源：第一商用车网、华宝证券研究创新部

图 22：货车销量情况



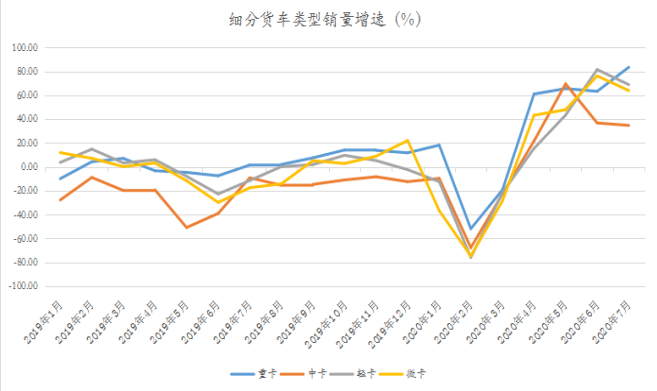
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 23：细分类型货车销量



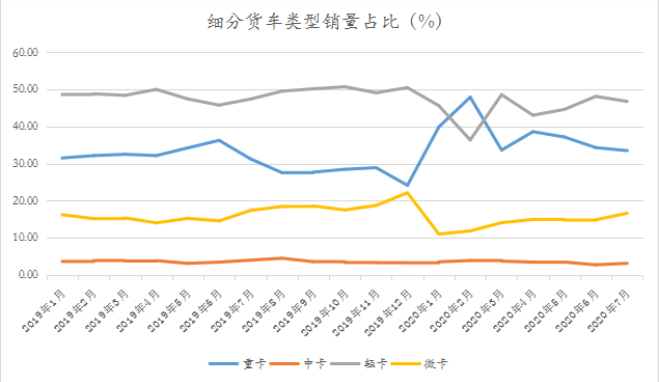
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 24：细分类型货车销量增速（%）



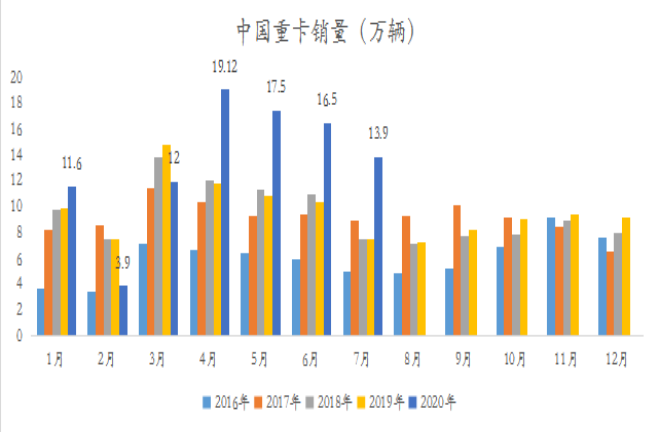
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 25：细分类型货车占比（%）



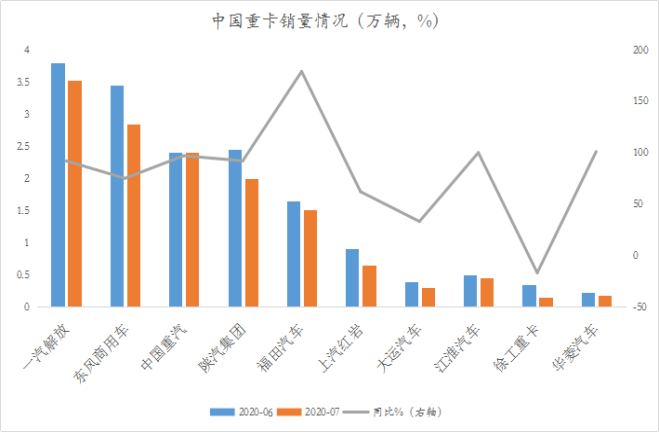
资料来源：中汽协、华宝证券研究创新部

图 26：中国重卡销量



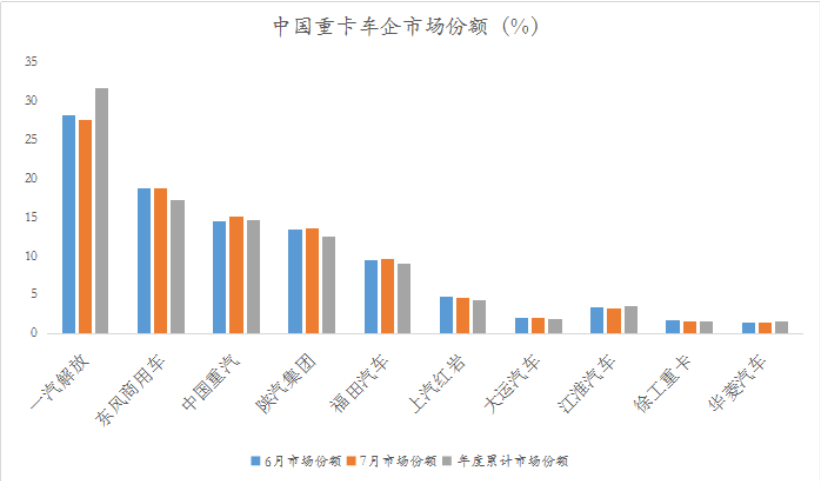
资料来源：第一商用车网、华宝证券研究创新部

图 27：车企重卡销量



资料来源：第一商用车网、华宝证券研究创新部

图 28：车企重卡市场份额情况



资料来源：第一商用车网，华宝证券研究创新部

5. 行业及相关上市公司新闻

7 月 15 日，工信部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅《关于开展新能源汽车下乡活动的通知》：开展新能源汽车下乡活动，安排 1 场启动活动(山东省青岛市，时间拟于 7 月下旬)。4 场专场活动(分别位于海南省海口市、云南省昆明市、四川省成都市、山西省太原市，时间从 8 月下旬至 9 月下旬)。系列企业活动。指定了 10 家参与企业与 16 款参与车型，参与车企包括北汽新能源、长城汽车、比亚迪、长安新能源等 10 家车企。

7 月 24 日，交通运输部和国家发展改革委印发关于《绿色出行创建行动方案》的通知，明确通过开展绿色出行创建行动，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式，引导公众优先选择公共交通、步行和自行车等绿色出行方式，降低小汽车通行量，整体提升我国绿色出行水平。

7 月 30 日消息，工信部发布关于修改《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》的决定，降低了新能源汽车生产企业准入门槛。其中主要的修改内容是删除申请新能源汽车生产企业准入有关“设计开发能力”的要求；将新能源汽车生产企业停止生产的时间由 12 个月调整为 24 个月；删除有关新能源汽车生产企业申请准入的过渡期临时条款。新政策有助于新能源车市场规范和释放新活力，推动新能源车销量进入高增长新阶段。

7 月 31 日，交通运输部办公厅印发关于征求《国家车联网产业标准体系建设指南(智能交通相关)(征求意见稿)》意见的函。意见稿提出，到 2022 年底，初步构建支撑车联网应用和产业发展的标准体系，完成一批智能交通基础设施、辅助驾驶等领域智能交通相关标准，制修订标准 20 项以上;到 2025 年，系统形成能够支撑车联网应用和产业发展的标准体系，形成一批智能管理和服务、车路协同等领域智能交通关键标准，再完成 20 余项标准制修订任务，标准体系完成总数达到 40 项以上。

7 月 31 日，据商务部消息，《报废机动车回收管理办法实施细则》已经本届商务部第 25 次部务会议审议通过，并经发展改革委、工业和信息化部、公安部、生态环境部、交通运输部、市场监管总局同意，现予公布，自 2020 年 9 月 1 日起施行。

6. 投资建议

表 2：A 股汽车制造上市公司估值情况

证券简称	总市值 1(亿元)	市盈率 PE(TTM)	市净率 PB(LF)	年涨跌幅 %
*ST 海马	32.89	109.68	0.68	5.82
长安汽车	482.42	683.71	1.24	14.56
一汽解放	532.88	270.87	1.28	15.95
*ST 夏利	59.98	-4.26	-3.96	-27.27
众泰汽车	37.92	-0.39	0.48	-36.18
比亚迪	1626.38	178.95	3.34	34.49
上汽集团	2087.83	11.30	0.84	-25.07
北汽蓝谷	241.06	-64.69	1.42	18.15
广汽集团	844.25	23.87	1.18	-21.04
长城汽车	645.42	24.27	1.39	-8.14
力帆股份	61.48	-1.29	2.47	51.95
小康股份	108.86	-31.48	1.26	-24.65
金龙汽车	41.80	-80.74	1.04	-16.95
宇通客车	259.92	17.49	1.72	-11.14
中通客车	38.95	117.07	1.42	-1.50
亚星客车	15.20	-63.38	11.02	-20.39
曙光股份	23.17	43.04	0.80	-2.56
*ST 安凯	32.49	-109.88	8.47	-17.35
江铃汽车	81.21	56.88	1.03	-8.26
东风汽车	83.40	27.92	1.13	-8.95
中国重汽	200.18	17.03	2.76	32.58
福田汽车	121.64	-65.98	0.82	-11.48
江淮汽车	181.76	-57.78	1.44	91.24
华菱星马	45.18	-62.43	1.65	73.72
汽车(申万)		24.26	1.54	-0.76
乘用车(申万)		31.56	1.34	1.80
商用载货车(申万)		35.22	1.19	1.22
商用载客车(申万)		25.42	1.46	-15.34

资料来源：Wind、华宝证券研究创新部

7 月的乘用车终端零售受季节性影响回升态势放缓，主机厂加速供给释放，引发主机厂和经销商库存出现上升，预计 8 月季节性因素减弱，终端零售边际小幅增长；从结构来看，符合高端换购需求的、消费升级趋势的乘用车销售好于市场整体水平，建议关注符合此类特征的上市公司。在商用车领域，货车受基建投资加码、国三加速淘汰、电商物流增加，预计全年市场高景气度延续，龙头重卡车企受益于渠道、品牌、服务优势，强者愈强，建议重点关注重卡龙头企业。

7. 风险提示

居民收入和消费支出下降，乘用车需求减少。下游投资不及预期，重卡需求转弱。

感谢实习生江凌文对本报告的贡献。

风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本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承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。