



中性

汽车行业月报

寒冬依旧，11月汽车销量同比降幅扩大

11月沪指小幅下跌，汽车板块全面上涨。乘用车11月销量持续低迷，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车同比降幅较上月均进一步扩大。去年同期销量基数较高，今年受内外部负面因素影响表现不佳，全年销量负增长已成定局。11月重卡销售8.9万辆，同比增长5.3%，扭转连续4月的下滑走势。蓝天保卫战与重点省市陆续提前实行国六排放标准，2019年重卡销量仍能维持在较高水平，预计将达90-100万辆，建议关注潍柴动力、威孚高科。11月新能源汽车销售16.9万辆，同比增长37.6%，增长势头良好，A00级车仍是销售主力，A0/A级车型销量持续高速增长，新能源在车市低迷局面中增势顽强，全年有望达120万辆，建议关注比亚迪。

主要观点

- 沪指小幅下跌，汽车板块全面上涨。11月上证指数收于2,588.19点，下跌0.6%，沪深300上涨0.6%，中信汽车指数上涨3.0%，跑赢大盘2.4个百分点。子板块中乘用车、商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别上涨1.1%、4.1%、3.5%和4.4%。
- 11月汽车销量同比下降13.9%，降幅进一步扩大。根据中汽协数据，11月汽车销售254.8万辆，同比下降13.9%，降幅进一步扩大。11月乘用车销售217.4万辆，同比下降16.1%，持续低迷。去年同期基数较高，今年受中美贸易摩擦，内部宏观经济增速放缓，消费者信心下降等因素影响，汽车产销连续三月出现双位数下滑，预计短期销量低迷局面还将延续，全年汽车销量将出现近二十年来首次负增长。但从中长期来看，国内汽车千人保有量还处于较低水平，仍存在较大发展空间，短期低迷不改长期趋势。11月商用车销售37.4万辆，同比增长1.7%，迎来回暖。11月重卡销售8.9万辆，同比增长5.3%，扭转连续4月的下滑走势。随着重点省市陆续提前实行国六排放标准，北方供暖季到来刺激市场回暖，预计2018年全年销量有望再创新高达114万辆左右。11月客车销售4.8万辆，同比下降12.0%，降幅收窄。新能源汽车分阶段补贴政策导致上半年新能源客车销量有所透支，2019年补贴政策或继续退坡并设过渡期，预计12月新能源客车环比将有所回暖，但全年销量预计不及预期。
- 新能源乘用车销量高速增长，商用车销量持续低迷。11月新能源汽车产销分别完成17.3万辆和16.9万辆，同比分别增长36.9%和37.6%。1-11月，新能源汽车产销分别完成105.4万辆和103.0万辆，同比增长63.6%和68.0%。新能源在车市低迷局面中增势顽强，全年有望达120万辆。11月A00级电动乘用车销售5.2万辆，同比增长2%，仍是新能源乘用车主力车型，A0/A级电动乘用车分别销售1.6、3.3万辆，同比分别增长404%、196%，贡献主要增量。车企方面比亚迪、北汽新能源11月销量高达2.9、1.8万辆，此外吉利、奇瑞、上汽等表现较为出色。新能源客车受分段补贴政策影响，上半年销量有所透支，预计12月新能源客车环比将继续回暖，但全年销量预计不及预期。新能源专用车受沃特玛及补贴等因素影响，产业资金链紧张，销量持续低迷。补贴新政对车型的技术指标要求明显提升，倾向于扶优扶强，市场份额将加速向优势企业集中，建议关注比亚迪。
- 2018年1-10月汽车行业收入与利润增速快速回落。2018年1-10月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入同比增长6.9%，增幅比1-9月回落1.4个百分点；利润总额同比增长0.4%，增幅比1-9月回落5.6个百分点。销量持续下跌，临近年底车市促销加大，使得营业收入与利润总额增速快速回落。
- 风险提示
1) 政策实施力度不及预期；2) 汽车销量不及预期；3) 贸易冲突升级。
- 重点推荐
- 整车：乘用车销量连续下滑，企业销量持续分化，龙头份额提升，建议关注上汽集团。重卡销量增速转正，全年销量有望达到114万辆，后续蓝天保卫战、国六排放实施带来稳定更新需求，2019年重卡销量仍能维持在较高水平，预计将达90-100万辆，建议关注潍柴动力、威孚高科。
- 零部件：零部件盈利与乘用车销量相关性较高，建议关注业绩增速较快、发展前景较好的结构性投资机会，推荐华域汽车、宁波华翔、中鼎股份、银轮股份，建议关注继峰股份、星宇股份、一汽富维。
- 新能源：新能源汽车销量持续高速增长，建议关注比亚迪。
- 智能驾驶：智能驾驶有望迎来快速发展，ADAS有望先行爆发，建议关注保隆科技、德赛西威。

相关研究报告

《车市持续低迷，11月销量同比双位数下滑》
2018.11.13

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001



目录

沪指小幅下跌，汽车板块全面上涨.....	4
11月乘用车销量同比降幅进一步扩大，商用车销量有所回暖	5
11月汽车销量同比降幅进一步扩大.....	5
11月乘用车销量同比下滑16.1%.....	5
商用车销量扭转下滑走势，客车降幅收窄.....	9
卡车回暖，重卡市场扭转连续4月下滑走势.....	10
新能源乘用车销量高速增长，商用车持续低迷.....	10
2018年1-10月汽车行业收入与利润总额增速回落.....	12
风险提示.....	14



图表目录

图表 1. 汽车板块 11 月市场表现.....	4
图表 2. 11 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 11 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2018 年 11 月汽车销量同比下降 13.9%.....	5
图表 5. 2018 年 11 月经销商库存系数升至 1.92.....	6
图表 6. 2018 年 10 月厂家与渠道库存变动情况.....	6
图表 7. 2018 年 11 月乘用车分车型销量.....	6
图表 8. 2018 年 1-11 月乘用车各系列市场份额.....	7
图表 9. 2018 年 1-11 月乘用车前十家生产企业销量排名.....	7
图表 10. 2018 年 1-11 月轿车销量前十位车型.....	8
图表 11. 2018 年 11 月轿车销量前十位车型.....	8
图表 12. 2018 年 1-11 月 SUV 销量前十位车型.....	9
图表 13. 2018 年 11 月 SUV 销量前十位车型.....	9
图表 14. 客车行业 2018 年 11 月分车型销量.....	10
图表 15. 2018 年 11 月卡车分车型销售情况.....	10
图表 16. 2018 年 11 月新能源汽车销售情况.....	10
图表 17. 2018 年 11 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况.....	11
图表 18. 2018 年 1-10 月汽车工业重点企业营业收入同比增长 6.9%.....	12
图表 19. 2018 年 1-10 月汽车工业重点企业利润总额同比增长 0.4%.....	12
附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表.....	13

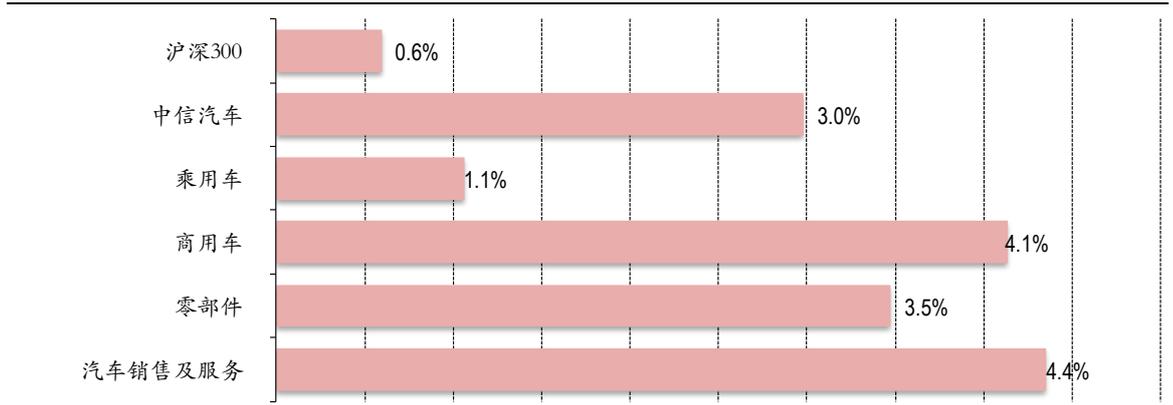


沪指小幅下跌，汽车板块全面上涨

11月上证指数收于2,588.19点，下跌0.6%，沪深300上涨0.6%，中信汽车指数上涨3.0%，跑赢大盘2.4个百分点。子板块中乘用车、商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别上涨1.1%、4.1%、3.5%和4.4%。

个股方面，11月光洋股份、恒立实业、双林股份等涨幅居前，隆盛科技、正裕工业、今飞凯达等跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 11 月市场表现



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 11 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002708.SZ	光洋股份	98.8
2	000622.SZ	恒立实业	48.3
3	300100.SZ	双林股份	39.0
4	603305.SH	旭升股份	32.3
5	002865.SZ	钧达股份	29.3
6	000996.SZ	中国中期	25.5
7	002592.SZ	八菱科技	24.4
8	002625.SZ	光启技术	24.3
9	002355.SZ	兴民智通	22.0
10	002594.SZ	比亚迪	21.8

资料来源：万得，中银证券，以 2018 年 11 月 30 日收盘价为基准

图表 3. 11 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	300680.SZ	隆盛科技	(19.4)
2	603089.SH	正裕工业	(17.1)
3	002863.SZ	今飞凯达	(15.0)
4	300733.SZ	西菱动力	(13.7)
5	603655.SH	朗博科技	(10.7)
6	300681.SZ	英搏尔	(10.5)
7	603179.SH	新泉股份	(10.3)
8	603917.SH	合力科技	(9.5)
9	300707.SZ	威唐工业	(8.9)
10	600104.SH	上汽集团	(8.3)

资料来源：万得，中银证券，以 2018 年 11 月 30 日收盘价为基准

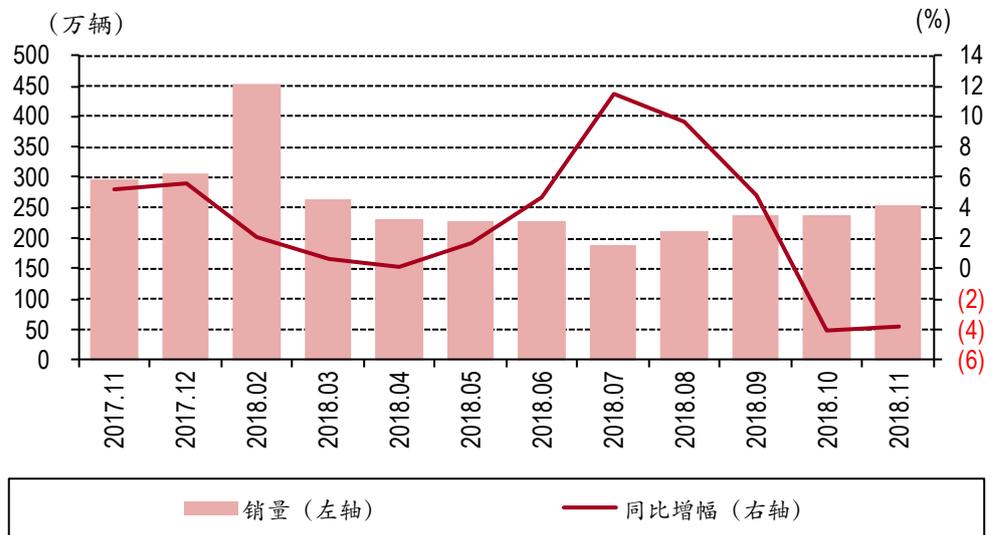


11月乘用车销量同比降幅进一步扩大，商用车销量有所回暖

11月汽车销量同比降幅进一步扩大

2018年11月汽车销售254.8万辆，同比下降13.9%，环比增长7.1%。其中，乘用车销售217.3万辆，同比下降16.1%，环比增长6.2%；商用车销售37.4万辆，同比增长1.7%，环比增长12.3%。1-11月，汽车销售2,542.0万辆，同比下降1.7%。其中乘用车销售2,147.8万辆，同比下降2.8%；商用车销售394.1万辆，同比增长5.0%。11月乘用车销量较10月有所增长，但同比降幅进一步扩大；商用车销量同比小幅增长。四季度一般为汽车传统销售旺季，去年同期基数较高（购置税退出导致提前消费，销量透支），今年受内外部负面因素影响，汽车产销连续三月出现双位数下滑，且11月降幅进一步扩大。考虑到宏观经济增速放缓，消费者信心下降等因素影响，且去年同期基数较高，预计短期销量低迷局面还将延续，全年汽车销量将出现近三十年来首次负增长。但从中长期来看，国内汽车千人保有量还处于较低水平，仍存在较大发展空间，短期低迷不改长期增长趋势。

图表 4. 2018年11月汽车销量同比下降13.9%



资料来源：中汽协，中银证券

注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。

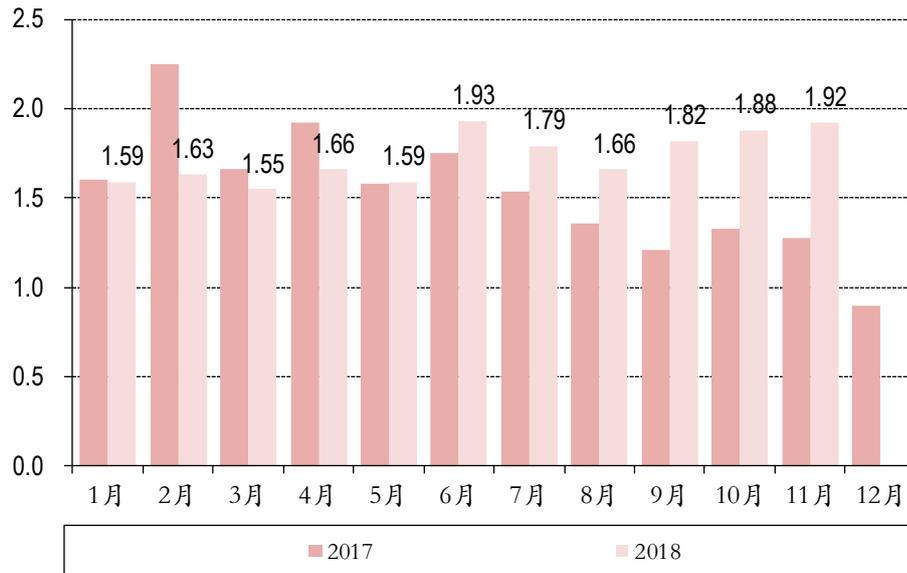
11月乘用车销量同比下滑16.1%

11月乘用车共销售217.3万辆，同比下降16.1%，环比增长6.2%；1-11月累计销售2,147.8万辆，累计同比下降2.8%。11月，1.6L及以下小排量乘用车共销售149.2万辆，同比下降17.2%，占乘用车销售总量的68.6%，同比下降0.9个百分点；1-11月，1.6L及以下小排量乘用车共销售1,434.5万辆，同比下降5.3%，占乘用车销售总量的66.8%，同比下降1.7个百分点，小排量购置税优惠政策退出影响显著。

根据汽车流通协会数据，11月份汽车经销商综合库存系数为1.92，同比上升50%，环比上升2%，库存水平位于警戒线以上，年底为冲销量，经销商库存压力进一步增大。



图表 5. 2018 年 11 月经销商库存系数升至 1.92



资料来源：汽车流通协会，中银证券

根据乘联会数据，11月厂家库存较10月下降5.0万辆，渠道库存增长8.7万辆，厂商加大去库存力度，但渠道库存压力进一步增大。临近年底，厂家和经销商为完成全年任务会加大促销力度，预计12月销量环比将有所增长，但由于去年同期基数较高，预计销量同比仍将呈现较快下滑。

图表 6. 2018 年 10 月厂家与渠道库存变动情况

(万辆)		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
厂家库存	2017年	(15.4)	19.9	10.7	5.2	0.7	1.6	9.1	(8.6)	(4.7)	(13.0)	6.3
增减	2018年	(12.0)	(4.7)	3.7	9.4	4.8	6.1	11.6	(8.6)	(4.6)	(2.6)	(5.0)
渠道库存	2017年	5.8	11.8	7.8	(1.9)	(6.9)	0.0	(2.8)	(5.8)	6.2	3.9	2.5
增减	2018年	13.2	(1.9)	8.9	1.3	0.3	9.4	(4.9)	(2.0)	7.6	3.4	8.7

资料来源：乘联会，中银证券

11月，乘用车市场整体表现依旧低迷，延续下跌走势，四大细分市场虽环比均由负转正，但同比降幅均进一步扩大。轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车同比下滑降幅比上月分别扩大3.1、3.4、8.4、1.9个百分点。1-11月，四大细分市场均出现累计下滑，SUV增幅由正转负，轿车累计销量小幅下滑，MPV与交叉型乘用车依旧延续较大幅度下滑的趋势。

图表 7. 2018 年 11 月乘用车分车型销量

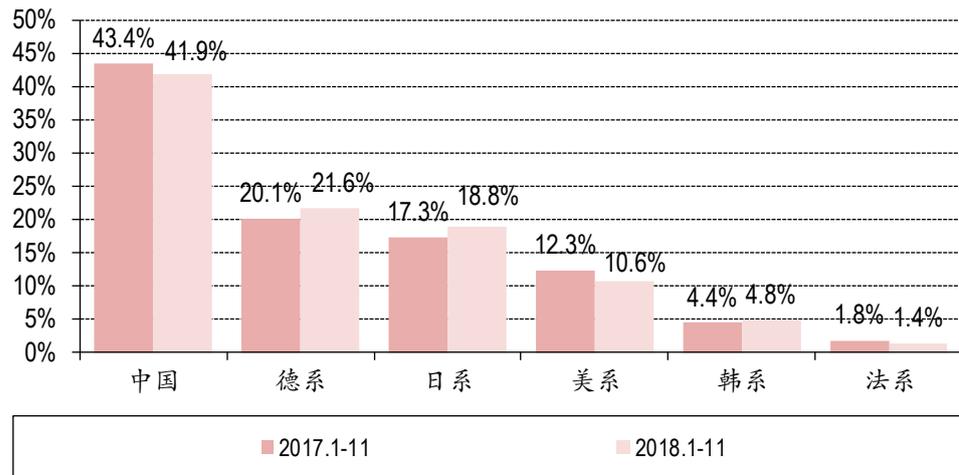
车型	11月(万辆)	1-11月累计(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
乘用车	217.3	2147.8	6.2	(16.1)	(2.8)
轿车	107.6	1049.9	8.1	(11.9)	(1.4)
MPV	15.0	155.9	1.9	(30.8)	(16.1)
SUV	90.9	901.5	4.4	(18.1)	(0.8)
交叉型乘用车	3.8	40.6	16.4	(7.2)	(18.1)

资料来源：中汽协，中银证券

2018年1-11月自主品牌乘用车市场占比为41.9%，与上年同期相比降低了1.5个百分点，SUV表现依旧低迷，自主品牌中SUV车型销量占比较高，因此自主品牌份额有所回落。受大众品牌换代和多款有竞争力车型陆续上市影响，德系品牌份额有较为显著的提升，预计市占率仍会继续提升；日系品牌市占率有所提升；美系品牌受贸易战和福特品牌的影响，市占率有较大的下滑；韩系品牌由于终端促销较大，市场份额有所提升；法系车市场持续低迷。



图表 8. 2018 年 1-11 月乘用车各系列市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

从车企来看，2018 年 11 月销量排名前十的车企所占比重达 60.0%，市场较弱情况下市场集中度在提升，其中广汽本田、东风本田、一汽丰田销量增长较快，吉利汽车微增长。2018 年 1-11 月销量排名前十的车企所占比重达 58.6%，其中上汽通用五菱、长安汽车、长城汽车销量出现下滑，其他车企均实现增长，吉利汽车、北京现代、广汽本田增长较快。根据各车厂披露的销量快报，11 月广汽丰田 (+64.6%)、上汽乘用车 (+16.5%)、比亚迪 (+9%) 等也表现出色，而长安福特 (-70.2%)、海马汽车 (-79.8%) 等销量有较大下滑。整体而言，乘用车销量下滑且增速分化，处于强产品周期的优势龙头企业份额提升，分化格局延续。

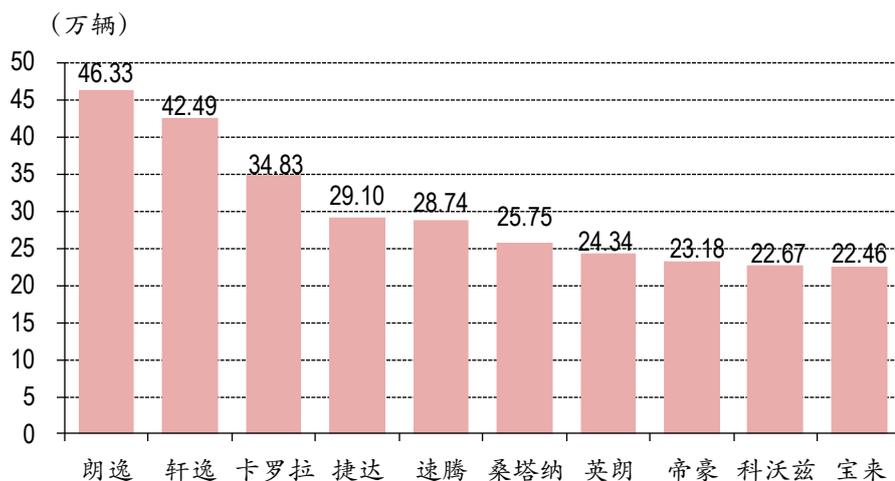
图表 9. 2018 年 1-11 月乘用车前十家生产企业销量排名

排名	企业名称	11 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-11 月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽大众	19.8	(3.4)	1	上汽大众	189.5	1.3
2	上汽通用	18.1	(16.8)	2	一汽大众	185.6	1.7
3	一汽大众	17.6	(3.0)	3	上汽通用	179.8	1.1
4	上汽通用五菱	14.3	(29.6)	4	上汽通用五菱	148.3	(11.2)
5	吉利控股	14.2	0.3	5	吉利控股	140.8	28.6
6	东风有限 (本部)	12.3	(11.7)	6	东风有限 (本部)	114.8	3.5
7	长城汽车	11.9	(0.4)	7	长安汽车	82.2	(20.2)
8	广汽本田	7.7	12.1	8	长城汽车	79.5	(5.2)
9	东风本田	7.5	9.4	9	北京现代	70.2	5.7
10	一汽丰田	7.3	16.2	10	广汽本田	67.3	5.7
合计		130.5		合计		1257.9	
所占比重		60.0		所占比重		58.6	

资料来源：中汽协，中银证券

2018 年 1-11 月轿车销量前十位车型合资品牌占据 9 席，自主品牌仅帝豪一款车型入围，合资品牌在轿车领域占据绝对优势。

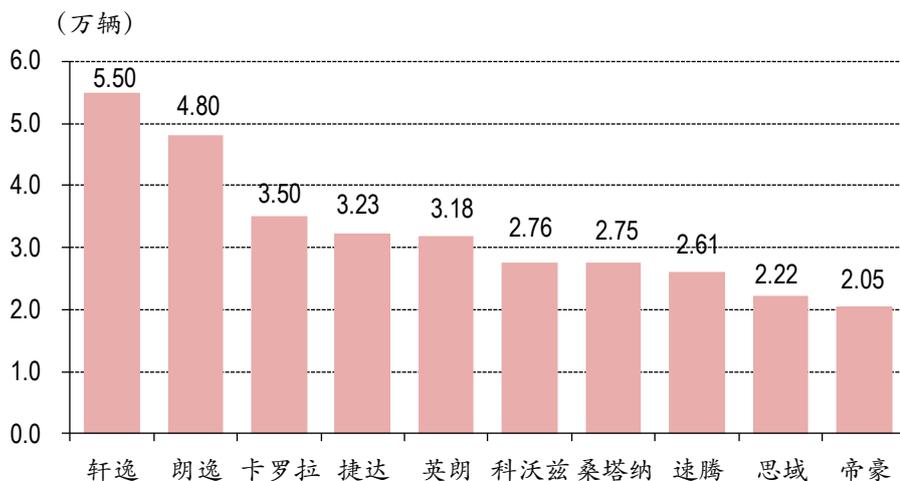
图表 10. 2018 年 1-11 月轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银证券

从 11 月来看，轿车销量前十位车型中合资品牌占据 9 席，自主品牌仅帝豪一款车型入围。朗逸、轩逸销量稳坐前两名，与上月相比，桑塔纳销量降幅较为明显，速腾略降，其他品种均呈增长。

图表 11. 2018 年 11 月轿车销量前十位车型

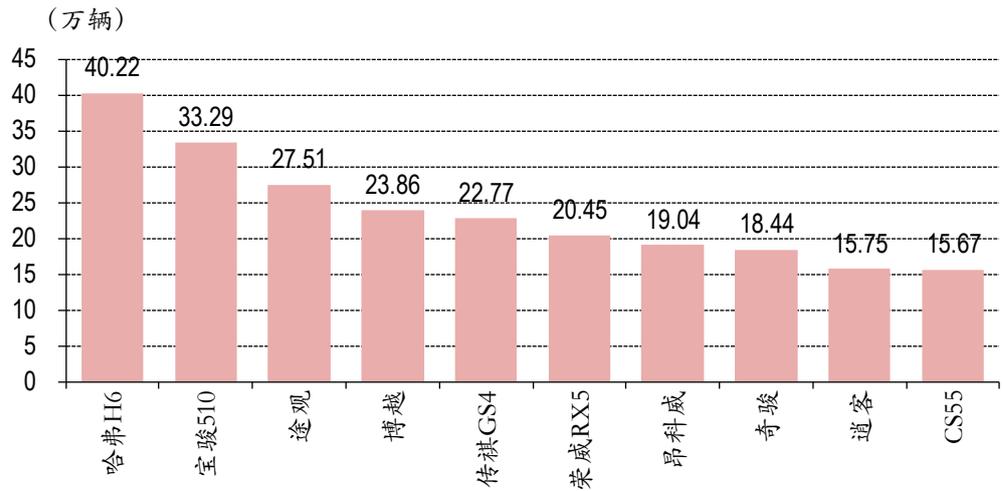


资料来源：中汽协，中银证券

2018 年 1-11 月 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 6 席，自主品牌在 SUV 细分市场优势仍较为明显。



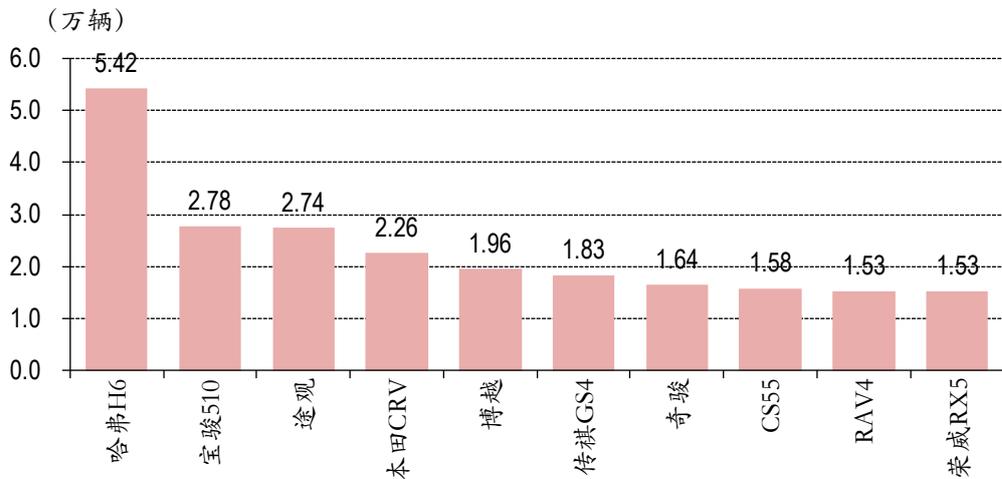
图表 12. 2018 年 1-11 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银证券

从 11 月来看，SUV 销量前十位车型中自主品牌占据 6 席。与上月相比，RAV4 销量增速最为显著，哈弗 H6 和本田 CRV 也呈较快增长，宝骏 510 和途观增速较低，其他品牌均呈下降。

图表 13. 2018 年 11 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银证券

商用车销量扭转下滑走势，客车降幅收窄

2018 年 11 月商用车销售 37.4 万辆，同比增长 1.7%，扭转下滑走势。其中客车同比降幅收窄，货车销量同比转正，市场有所回暖。1-11 月商用车销售 394.1 万辆，同比增长 5.0%，其中客车销量同比下滑 7.0%，货车销量同比增长 6.6%。

11 月客车销量共计 4.8 万辆，同比下降 12.0%，其中大型客车、中型客车同比分别下降 29.1%、33.7%，轻型客车同比增长 2.4%。1-11 月，客车累计销量 41.9 万辆，同比下降 7.0%，其中大型客车、中型客车和轻型客车销量同比分别下降 12.4%、9.6%和 5.2%。新能源汽车分阶段补贴政策导致上半年新能源客车销量有所透支，短期增速有所下滑，2019 年补贴政策或将继续退坡并设置过渡期，预计 12 月销量环比将继续攀升，但全年销量将不及此前预期。



图表 14. 客车行业 2018 年 11 月分车型销量

车型	11 月(万辆)	1-11 月累计 (万辆)	同比增长(%)	同比累计增长 (%)
客车总计	4.8	41.9	(12.0)	(7.0)
大型客车	0.9	6.5	(29.1)	(12.4)
中型客车	0.8	6.1	(33.7)	(9.6)
轻型客车	3.2	29.4	2.4	(5.2)

资料来源: 中汽协, 中银证券

卡车回暖, 重卡市场扭转连续 4 月下滑走势

11 月卡车销量 32.6 万辆, 同比增长 4.1%, 车型表现分化, 重卡同比增长 5.3%, 增幅转正; 中卡同比下降 40.2%, 降幅有所收窄; 轻卡和微卡分别增长 1.0% 和 33.6%。1-11 月卡车累计销量 352.2 万辆, 同比增长 6.6%, 重卡、轻卡和微卡分别增长 1.6%、11.0% 和 14.1%, 仅中卡下降 19.6%。

11 月重卡销售 8.9 万辆, 环比增长 11.5%, 同比增长 5.3%, 扭转连续 4 月的下滑走势, 其中半挂牵引车销售 47,503 辆, 同比增长 22.0%; 非完整车辆 22,939 辆, 同比下滑 7.7%。11 月天然气重卡销售 9,077 辆, 同比增长 1.8 倍, 贡献巨大, 预计主要受益于北方供暖季到来, 三、四季度多地区清洁能源商用车推广等因素, 预计 2018 全年销量有望再创新高 114 万辆左右。

重点省市陆续提前实行国六排放标准, 加速国三车的淘汰更新, 2019 年重卡销量仍能维持在较高水平, 预计将达 90-100 万辆, 建议关注潍柴动力、威孚高科。

图表 15. 2018 年 11 月卡车分车型销售情况

车型	11 月(万辆)	1-11 月累计 (万辆)	同比增长(%)	同比累计增长 (%)
卡车总计	32.6	352.2	4.1	6.6
重卡	8.9	106.5	5.3	1.6
中卡	1.3	16.3	(40.2)	(19.6)
轻卡	16.4	169.8	1.0	11.0
微卡	6.0	59.6	33.6	14.1

资料来源: 中汽协, 中银证券

新能源乘用车销量高速增长, 商用车持续低迷

据中汽协统计, 11 月新能源汽车产销分别完成 17.3 万辆和 16.9 万辆, 同比分别增长 36.9% 和 37.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 13.5 万辆和 13.8 万辆, 同比分别增长 23.6% 和 30.3%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 3.8 万辆和 3.1 万辆, 同比分别增长 121.7% 和 82.5%。

1-11 月, 新能源汽车产销分别完成 105.4 万辆和 103.0 万辆, 同比增长 63.6% 和 68.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 80.7 万辆和 79.1 万辆, 同比分别增长 50.3% 和 55.7%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 24.7 万辆和 23.9 万辆, 同比分别增长 130.3% 和 127.6%。新能源在车市低迷局面中增势强劲, 全年销量有望超过 120 万辆。

图表 16. 2018 年 11 月新能源汽车销售情况

车型	11 月(万辆)	1-11 月累计 (万辆)	同比增长(%)	同比累计增长 (%)
新能源汽车	16.9	103.0	37.6	68.0
新能源乘用车	14.0	88.6	61.3	84.8
纯电动	10.9	65.2	52.1	69.4
插电式混合动力	3.1	23.3	105.4	147.7
新能源商用车	3.0	14.4	(18.6)	7.8
纯电动	2.9	13.9	(15.0)	12.7
插电式混合动力	0.0	0.5	(83.2)	(51.7)

资料来源: 中汽协, 中银证券



根据乘联会数据，2018年11月A00级电动乘用车销售5.2万辆，同比增长2%，仍是新能源乘用车主力车型，A0/A级电动乘用车分别销售1.6、3.3万辆，同比分别增长404%、196%，贡献主要增量。车企方面，比亚迪11月表现突出，单月销量遥遥领先第二名北汽新能源，达2.9万辆。此外吉利、奇瑞、华泰汽车、上汽乘用车等表现较为出色。今年以来共计发布12批新能源汽车推广目录，延续性较好，推动新能源汽车销量快速增长。

新能源客车受分段补贴政策影响，上半年销量有所透支，导致短期增速有所下滑，2019年补贴政策或继续退坡并设置过渡期，预计12月新能源客车环比将继续回暖，但全年销量预计低于预期。新能源专用车受沃特玛及补贴等因素影响，产业资金链紧张，销量持续低迷。补贴新政对车型的技术指标要求明显提升，倾向于扶优扶强，市场份额将加速向优势企业集中，建议关注比亚迪。

图表 17. 2018年11月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	11月销量	同比增长 (%)	2018年1-11月累计销量	累计同比增长 (%)
1	比亚迪	28,929	110	143,403	99
2	北汽新能源	18,315	(5)	181,621	54
3	吉利汽车	9,388	201	92,761	123
4	奇瑞汽车	8,110	111	59,467	148
5	华泰汽车	7,097	148	46,542	459
6	上汽乘用车	6,807	33	37,613	137
7	江铃汽车	6,016	50	43,881	47
8	上通五菱	5,155	169	21,472	261
9	众泰汽车	4,692	(41)	25,985	(15)
10	江淮汽车	4,509	(20)	24,034	61

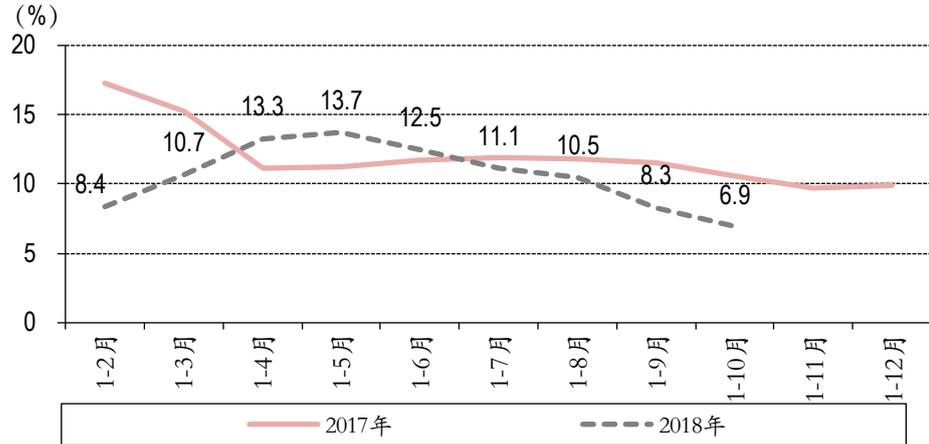
资料来源：乘联会，中银证券



2018年1-10月汽车行业收入与利润总额增速回落

2018年1-10月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入34,134.5亿元，同比增长6.9%，增幅比1-9月回落1.4个百分点，10月汽车销量同比下降11.7%，销量持续下跌使得营业收入增速进一步放缓。

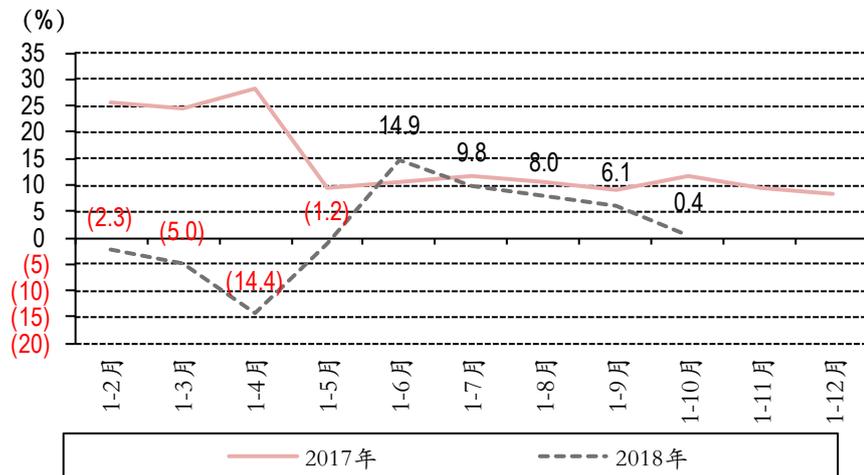
图表 18. 2018年1-10月汽车工业重点企业营业收入同比增长6.9%



资料来源：中汽协，中银证券

2018年1-10月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额3,334.3亿元，同比增长0.4%，增幅比1-9月回落5.7个百分点，汽车销量持续下滑，且年底车市促销加大，使得利润总额增速回落较快。

图表 19. 2018年1-10月汽车工业重点企业利润总额同比增长0.4%



资料来源：中汽协，中银证券

附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
600104.SH	上汽集团	买入	24.73	2,889.3	2.95	3.23	8.4	7.7	19.75
600741.SH	华域汽车	买入	17.97	566.5	2.08	2.32	8.6	7.7	13.94
002048.SZ	宁波华翔	买入	10.90	68.3	1.27	1.2	8.6	9.1	12.76
000887.SZ	中鼎股份	买入	10.64	129.9	0.92	1.05	11.5	10.1	6.86
002126.SZ	银轮股份	买入	7.55	60.5	0.39	0.47	19.4	16.1	4.44
603037.SH	凯众股份	买入	17.76	18.8	1.07	1.57	16.5	11.3	7.56
601799.SH	星宇股份	未有评级	50.00	138.1	1.70	2.23	29.4	22.4	15.20
002594.SZ	比亚迪	未有评级	57.30	1,499.6	1.49	1.1	38.4	52.1	18.54
000338.SZ	潍柴动力	未有评级	7.70	615.1	0.85	0.96	9.0	8.0	4.67
000581.SZ	威孚高科	未有评级	18.55	175.4	2.55	2.82	7.3	6.6	15.46
600742.SH	一汽富维	未有评级	11.02	55.9	0.92	1.01	12.0	10.9	9.34
603997.SH	继峰股份	未有评级	8.11	51.9	0.46	0.5	17.7	16.2	2.83
002920.SZ	德赛西威	未有评级	18.88	103.8	1.12	0.95	16.8	19.9	7.08
603197.SH	保隆科技	未有评级	20.50	34.2	1.04	1.08	19.7	19.0	8.30

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 12 月 14 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



风险提示

- 1) 政策实施力度不及预期；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 贸易冲突升级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371