

# 汽车销量降幅扩大，新能源汽车销量增速显著收窄

——汽车行业 4 月销量数据点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 5 月 13 日

## 证券分析师

郑连声  
022-28451904  
zhengls@bhzq.com

## 助理分析师

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

## 子行业评级

新能源汽车	看好
乘用车	中性
商用车	看好

## 重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
豪迈科技	增持
潍柴动力	增持
比亚迪	增持
宇通客车	增持

**事件：**5 月 13 日，中汽协发布 2019 年 4 月汽车产销数据，4 月汽车产销量分别为 205.2 万辆和 198.0 万辆，分别同比下降 14.5%、14.6%；1~4 月累计产销量分别为 838.9 万辆和 835.3 万辆，分别同比下降 11.0%、12.1%。4 月新能源汽车产销量分别为 10.2 万辆和 9.7 万辆，分别同比增长 25.0%、18.1%；1~4 月累计产销量分别为 36.8 万辆和 36.0 万辆，分别同比增长 58.5%、59.8%。

## 点评：

### ● 汽车整体销量降幅扩大，商用车表现稳定

根据中汽协数据，汽车单月销量降幅经历 3 月收窄后再次扩大至两位数，同比降幅比上月扩大 9.4 个百分点，汽车产销仍旧承压，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。乘用车销量降幅依旧大于汽车整体，4 月销量下降 17.7%，其中轿车和 SUV 分别同比下降 14.8%、20.0%；商用车产量小幅下降（-1.8%），但销量与上年同期持平（+0.1%），主要归因于货车销量增长拉动，货车 4 月销量为 36.9 万辆，同比增长 1.0%，其中重卡销量 11.9 万辆，同比小幅下降 3.3%。

### ● 新能源汽车销量仍保持正增长，但增速显著收窄

4 月新能源汽车销量增速显著收窄，同比增速仅为 18.1%，相比上月减少 67.3 个百分点，其中纯电动汽车销量为 7.1 万辆，同比仅增长 9.6%，同比增速减少 73.8 个百分点；插电混动汽车销量为 2.6 万辆，同比增长 50.9%，相比上月减少 40.6 个百分点，增速降幅相对较小；燃料电池汽车销量仅为 7 辆，同比下降 87.5%。新能源汽车仍然是消费者购车的重要选择之一，但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。

### ● 主机厂库存增多，渠道库存压力加大

根据中汽协数据，4 月末汽车厂商的汽车库存为 119.1 万辆，相比月初增长 5.3%，其中乘用车库存 95.2 万辆，相比月初增长 7.8%，库存增加主要在于 4 月汽车销量降幅扩大，销量不及预期所致；4 月经销商库存系数经 3 月小幅回落之后再次回升至 2，自主品牌压力尤其大（库存系数 2.55）。我们认为，当前车市仍需通过促销等手段积极消化库存。

### ● 板块估值虽有所上升，但仍处于低位

今年以来，汽车板块跑输大盘 4.60 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 13 倍，商用车板块 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，行业优质龙头仍具备配置价值。

### ● 投资策略及推荐标的

传统汽车方面，考虑到去年同期基数高的原因，今年二季度汽车产销增长仍面临较大压力，但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。乘用车方面，我们认为，在存量竞争格局下，未来汽车板块经营分化仍将持续，优质龙头效应将越发显现，建议关注正处于新车周期的丰田本田等主流日系品牌、预期即将开启新一轮新车周期的福特、以及部分优质自主品牌，如上汽集团（600104）、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）、星宇股份（601799）。

商用车方面，随着基建投资力度加码，以及今年7月1号国六排放标准开始实施，存量大的国三车面临淘汰更新，我们预计重卡产销有望保持稳定，建议关注产品覆盖全、市场竞争力强的潍柴动力（000338），以及威孚高科（000581）。

新能源汽车方面，整个行业正由“政策驱动”转向“市场驱动”，补贴政策的逐步退坡有利于车企依靠自身实现独立长效发展，结合股比放开以及双积分政策正式实施，外资和合资车企纷纷加大投资力度和产能布局，市场竞争愈加充分，未来新能源汽车市场供给将持续改善，并将面临“消费分级”，中高端车型和低端车型将持续分化，整体仍将保持快速增长。维持新能源汽车板块“看好”评级，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

宋昉  
+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)