

汽车

行业动态分析

2018年汽车产销量分析：长夜将尽，来日可期

投资要点

- ◆ **2018年全年汽车产销量低于年初预期，销量自1990年来首次年度下滑。**据中汽协数据，2018年12月，我国汽车产量248.22万辆，同比下降18.39%；销量266.15万辆，同比下降13.03%。1-12月，汽车产销2780.92万辆和2808.06万辆，同比分别下降4.16%和2.76%。受购置税优惠完全退出、宏观经济增速回落、中美贸易摩擦加剧等负面因素影响，2018年下半年开始汽车单月产销同比增速连续下滑，全年汽车产销量低于中汽协年初预期（销量同比增长约3%）。考虑到购置税优惠退出的负面影响正逐步减弱，以及发改委或在年内出台刺激汽车消费政策等有利因素，行业有望在今年二季度开始逐步回暖。
- ◆ **新能源汽车全年产销超125万辆，超市场年初预期。**2018年12月，新能源汽车产销分别完成21.4万辆和22.5万辆，同比分别增长43.4%和38.2%。2018年全年新能源汽车产销分别完成127万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%，远超中汽协年初的预期（100万辆）。展望2019年，我们认为新能源汽车的供给端（各大车企推出更多的新能源车型以应对双积分考核）和需求端（消费者购买新能源汽车的意愿正在加强）正逐步打开，行业仍有望维持较高增长。
- ◆ **乘用车全年产销低于行业总体，自主品牌承压。**2018年12月，乘用车产销分别完成205.5万辆和223.3万辆，同比分别下降21.3%和15.8%，产销继续呈现同比下降的态势，降幅较上月略有收窄。全年乘用车产销分别完成2352.9万辆和2371万辆，同比分别下降5.2%和4.1%，占汽车产销比重分别达到84.6%和84.4%，分别低于上年0.9和1.2个百分点。其中自主品牌乘用车全年销量998万辆，同比下降8%，占乘用车销售总量的42.1%，同比下降1.8个百分点。下半年开始自主品牌单月销量增速持续为负，整体面临较大压力，我们预计未来分化将成为主旋律，规模较小的自主品牌企业或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。
- ◆ **商用车全年销量创历史新高，重卡景气度维持高位。**2018年12月，商用车产销均完成42.8万辆，产量同比下降1%，销量同比增长5.2%。全年商用车产销分别达到428万辆和437.1万辆，同比分别增长1.7%和5.1%。据第一商用车网，2018年12月，重卡销量8万辆，同比增长21%；全年重卡累计销量114.53万辆，同比增长3%，创下了新的销量纪录。由于各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三及国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆），我们预计2019年~2020年重卡销量中枢将维持在90~100万辆左右的水平。
- ◆ **投资建议：**（1）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策于2019年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源化转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐特斯拉产业链标的**旭升股份**，

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
603305	旭升股份 买入-B
002126	银轮股份 买入-A
600699	均胜电子 买入-A
601799	星宇股份 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.16	4.34	-4.79
绝对收益	-0.94	1.09	-32.18

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.com
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏
 lujiamin@huajinsec.com
 021-20377038

相关报告

- 汽车：第2周报：特斯拉Model 3在中国开放预定，继续看好其产业链机会 2019-01-06
- 汽车：第1周周报：特斯拉上海工厂即将破土动工，2019年全球车企新能源化已成不可逆之势 2019-01-02
- 汽车：全球新能源汽车兴起—特斯拉系列深度报告之一 2018-12-28
- 汽车：第52周报：个税抵扣新政将于明年起实施，有望提振汽车消费 2018-12-24
- 汽车：《汽车产业投资管理规定》正式发布，行业整合提速利好业内龙头 2018-12-19

以及积极布局新能源并有望成为全球零部件龙头企业的**均胜电子、星宇股份**，建议重点关注动力电池龙头**宁德时代**。（2）12月重卡景气度回暖超预期，全年产销量再创新高，远超市场年初预期。2019年及2020年，由于国六标准提前实施，国三重卡加速淘汰更新，预计年销量中枢有望维持在90-100万辆。我们重点推荐受益于重卡景气周期，同时在尾气处理、新能源热管理领域均有前瞻性布局的稳健成长型公司**银轮股份**，建议关注**中国重汽、潍柴动力**等。

◆ **风险提示：**经济下行导致汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴退坡超预期。

内容目录

一、2018 年汽车产销量低于年初预期	4
二、乘用车：产销低于行业总体，自主品牌承压	5
三、商用车：销量创历史新高，重卡景气度维持高位	8
四、新能源汽车：全年产销均超 125 万辆，超市场年初预期	9
五、投资建议	11
六、风险提示	11

图表目录

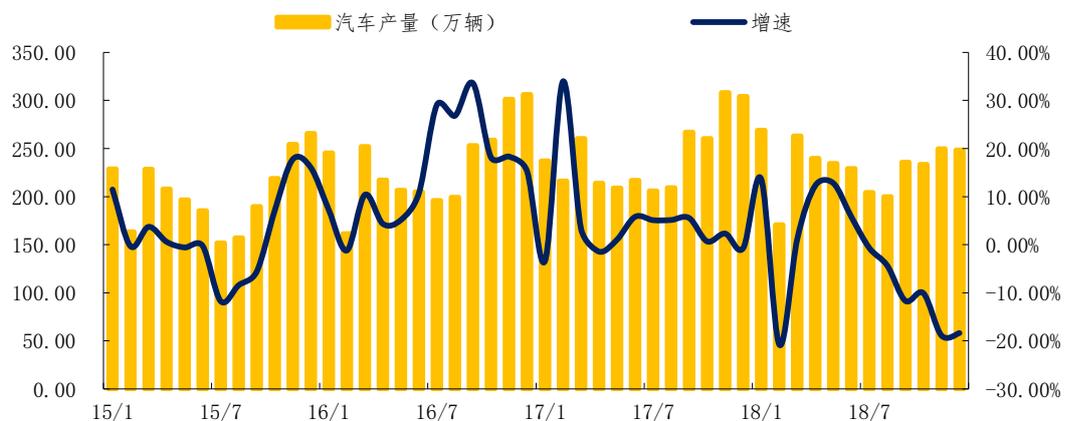
图 1：汽车单月产量及增速	4
图 2：汽车单月销量及增速	5
图 3：乘用车单月产量及增速	5
图 4：乘用车单月销量及增速	6
图 5：轿车单月销量及增速	6
图 6：MPV 单月销量及增速	6
图 7：SUV 单月销量及增速	7
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速	8
图 10：商用车单月产量及增速	8
图 11：商用车单月销量及增速	9
图 12：重卡单月销量及增速	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速	11
表 1：重点推荐标的	11

一、2018 年汽车产销量低于年初预期

2018 年全年汽车产销量低于年初预期，销量自 1990 年来首次年度下滑。据中汽协数据，2018 年 12 月，我国汽车产量 248.22 万辆，环比下降 0.65%，同比下降 18.39%；销量 266.15 万辆，环比增长 4.46%，同比下降 13.03%。1-12 月，汽车产销 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比下降 4.16%和 2.76%。受购置税优惠完全退出、宏观经济增速回落、中美贸易摩擦加剧（影响消费信心）等负面因素影响，2018 年下半年开始汽车单月产销同比增速连续下滑，全年汽车产销量低于中汽协的年初预期（销量较上年增长约 3%）。

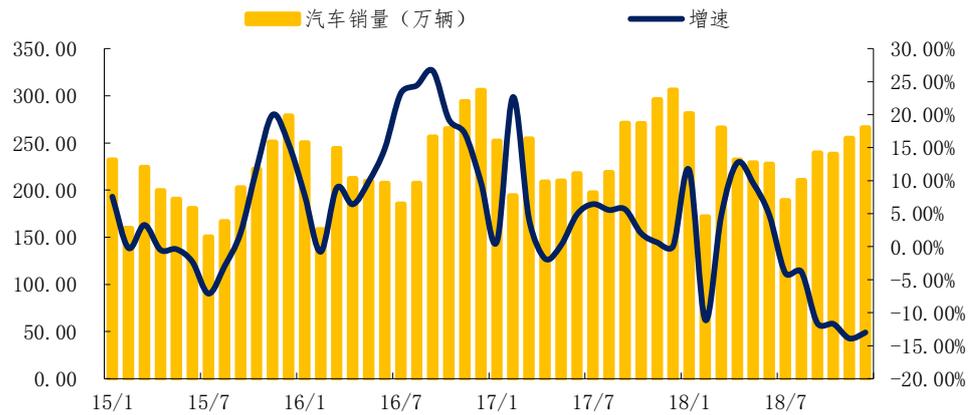
考虑到购置税优惠退出的负面影响正逐步减弱，以及发改委或在年内出台刺激汽车消费政策等有利因素，行业有望在二季度开始逐步回暖。（1）发改委今年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施，有望重启汽车下乡等政策；（2）中美贸易纷争略有缓和，不排除双边降低关税刺激汽车进出口的可能；（3）小排量乘用车购置税优惠取消的负面影响正在逐步消除；（4）增值税和进口关税的下调有利于汽车售价的降低（原产地为美国的进口车除外）；（5）新个税法已于 2019 年 1 月 1 日起施行，进一步增加了消费者的购买力；（6）“双积分”将于 2019 年起正式考核，倒逼车企年内生产和销售更多新能源汽车；（7）新能源汽车购置税、车船税减免等政策有利于降低消费者购买和使用新能源汽车的成本，有望促使消费者更多地购买新能源汽车。

图 1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 2: 汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

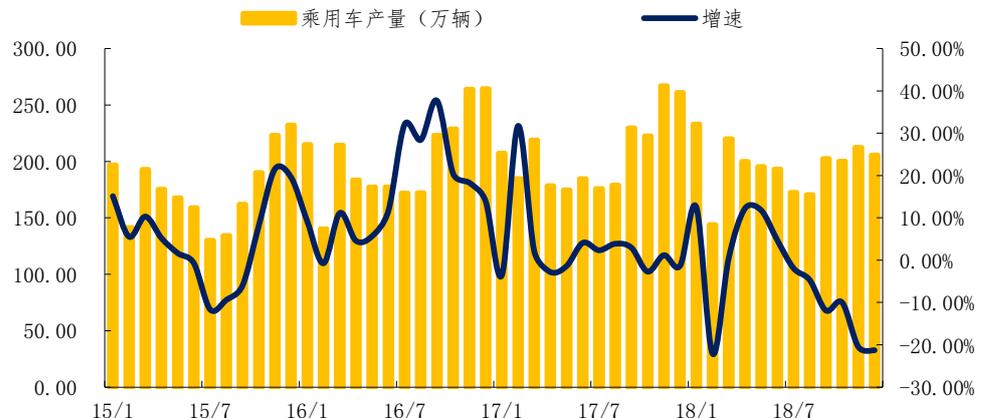
二、乘用车：产销低于行业总体，自主品牌承压

2018 年 12 月，乘用车产销分别完成 205.5 万辆和 223.3 万辆，环比分别下降 3.2% 和增长 2.7%；同比分别下降 21.3% 和 15.8%，产销继续呈现同比下降的情况，降幅较上月略有收窄。

2018 年 1-12 月，乘用车产销分别完成 2352.9 万辆和 2371 万辆，比上年同期分别下降 5.2% 和 4.1%，占汽车产销比重分别达到 84.6% 和 84.4%，分别低于上年 0.9 和 1.2 个百分点。与上年同期相比，上半年增速明显高于下半年增速。

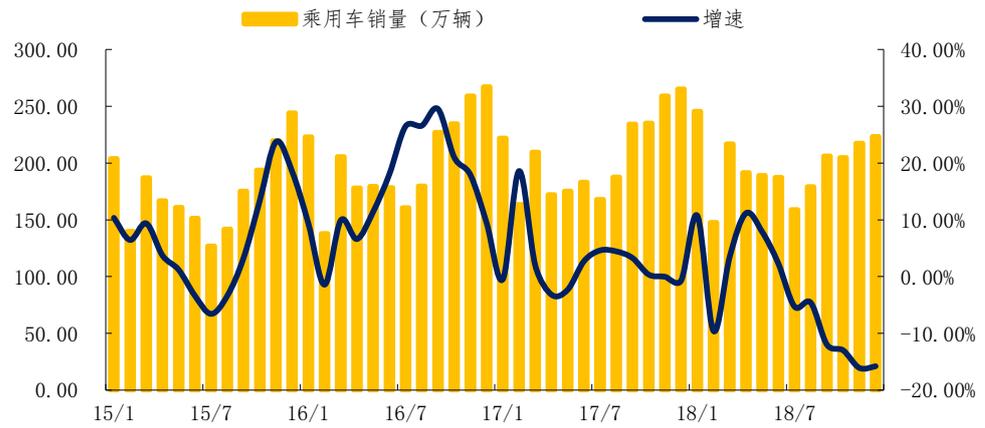
乘用车四类车型全年产销情况看，乘用车四类车型均出现负增长，交叉型市场继续萎缩。其中：轿车产销同比分别下降 4% 和 2.7%；SUV 产销同比分别下降 3.2% 和 2.5%；MPV 产销同比分别下降为 17.9% 和 16.2%；交叉型乘用车产销同比分别下降 20.8% 和 17.3%。

图 3: 乘用车单月产量及增速



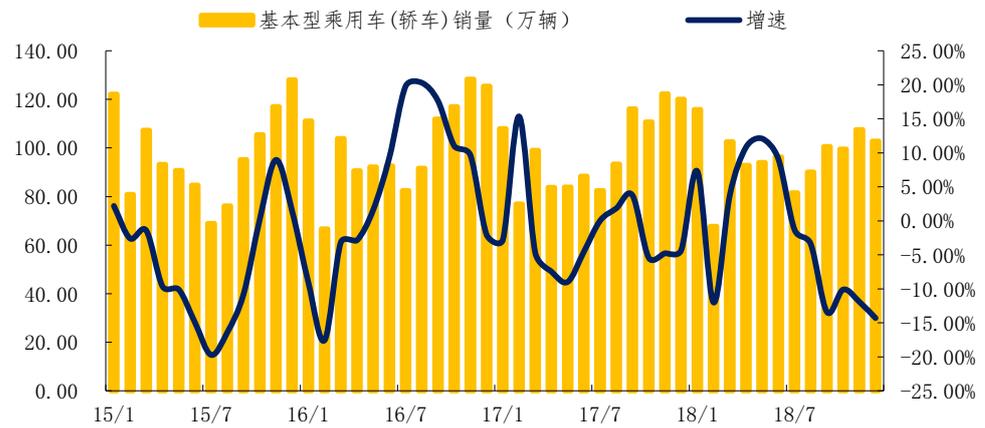
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4: 乘用车单月销量及增速



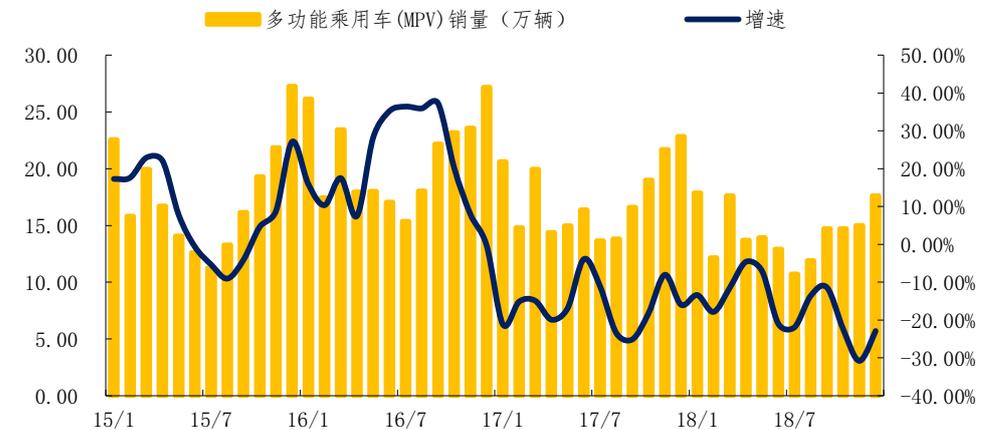
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



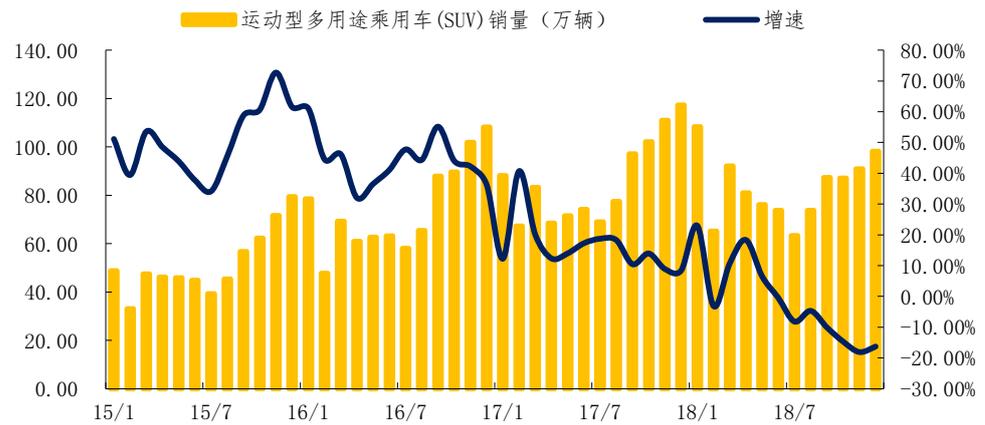
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



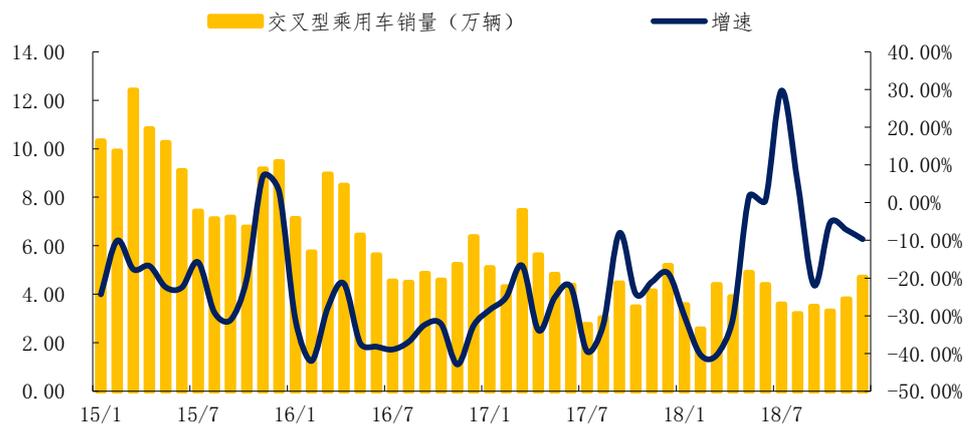
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



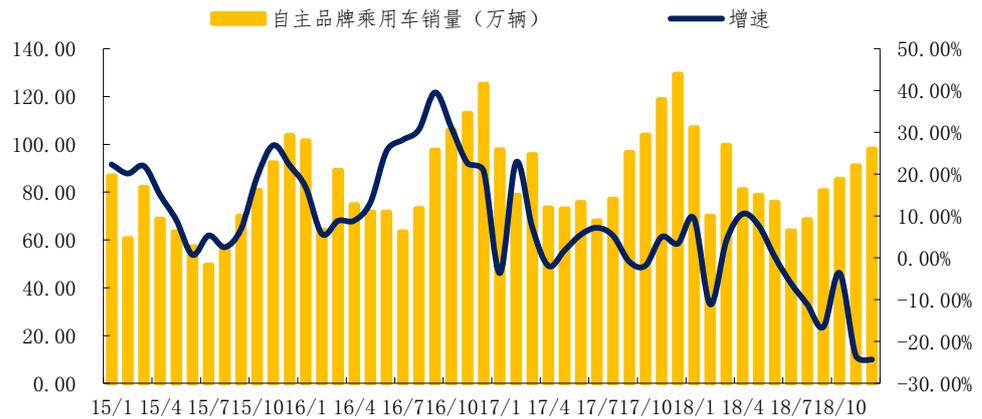
资料来源：中汽协，华金证券研究所

2018 年 12 月，自主品牌乘用车共销售 98 万辆，同比下降 24.3%，占乘用车销售总量的 43.9%，同比下降 4.9 个百分点。

2018 年 1-12 月，自主品牌乘用车共销售 998 万辆，同比下降 8%，占乘用车销售总量的 42.1%，同比下降 1.8 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 239.9 万辆，同比增长 1.9%，占轿车销售总量的 20.8%，同比提升 0.9 个百分点；自主品牌 SUV 销售 580 万辆，同比下降 6.7%，占 SUV 销售总量的 58%，同比下降 2.6 个百分点；自主品牌 MPV 销售 132.8 万辆，同比下降 23.1%，占 MPV 销售总量的 76.6%，同比下降 6.9 个百分点。

2018 年下半年以来，自主品牌销量增速持续为负，整体面临较大压力，我们预计未来分化将成为主旋律，规模较小的自主品牌企业将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速



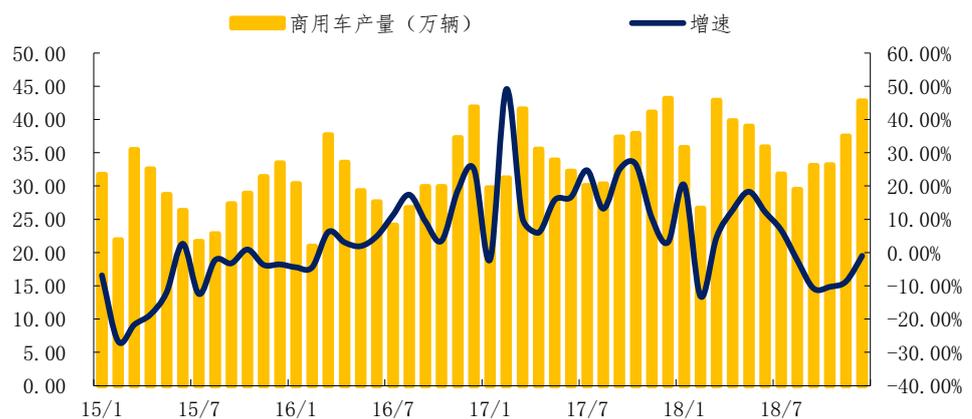
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

三、商用车: 销量创历史新高, 重卡景气度维持高位

2018 年 12 月, 商用车产销均完成 42.8 万辆, 环比分别增长 13.9% 和 14.4%; 产量同比下降 1%, 销量同比增长 5.2%。

2018 年 1-12 月, 商用车产销同比继续呈现增长, 增速有所回落。受卡车市场增长拉动, 商用车销量创历史新高。商用车产销分别达到 428 万辆和 437.1 万辆, 同比分别增长 1.7% 和 5.1%, 增速分别回落 12.1 个百分点和 8.9 个百分点。商用车月度销量除 2 月、9 月、10 月外, 其余月份均高于上年同期。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

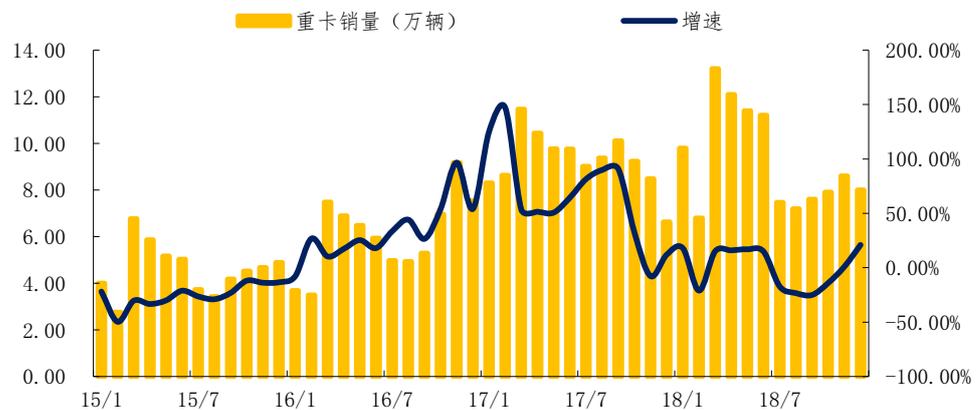
图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

据第一商用车网,2018年12月我国重卡销量8万辆,比上年同期的6.6万辆大幅增长21%;全年重卡累计销量114.53万辆,同比增长3%,创下了新的重卡年销量纪录。由于去年年初重卡销量基数较高(部分车企将2017年底的销量转移至2018年初)以及“春节淡季”(今年春节早于上年)等因素,预计今年1月重卡销量将呈现一定幅度的下滑。长期看,各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三国四重卡的淘汰与更新(根据方得网的统计,不具备升级到国六排放标准,需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆),预计2019年~2020年重卡销量中枢在90~100万辆,较2018年不会大幅回落。

图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

四、新能源汽车: 全年产销均超 125 万辆, 超市场年初预期

12月,新能源汽车产销分别完成21.4万辆和22.5万辆,同比分别增长43.4%和38.2%。其中纯电动汽车产销分别完成13.1万辆和13.5万辆,同比分别增长75.7%和64.6%;插电式混合动力汽车产销分别完成3.5万辆和3.1万辆,同比分别增长100.7%和91%。

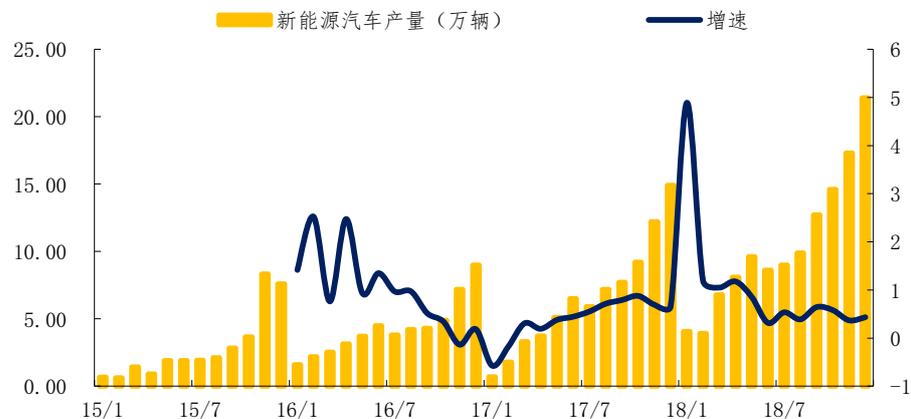
2018年1-12月，新能源汽车产销分别完成127万辆和125.6万辆，同比分别增长59.9%和61.7%。其中纯电动汽车产销分别完成98.6万辆和98.4万辆，同比分别增长47.9%和50.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成28.3万辆和27.1万辆，同比分别增长122%和118%；燃料电池汽车产销均完成1527辆。

2018年新能源汽车产销量超过了中汽协年初的预期(全年产销量100万辆)。展望2019年，我们认为新能源汽车的供给端和需求端正在逐步打开，未来高增长态势大概率将得到延续，行业实现高增长的概率仍较大：

从供给端分析，(1)双积分将从今年起正式全面考核，乘用车企业将推出更多的新能源车型来满足考核要求；(2)特斯拉正式落地上海临港，新能源汽车领域股比放开后，外资/合资加速布局中国市场，有望带来更多新能源车型以供消费者选择。

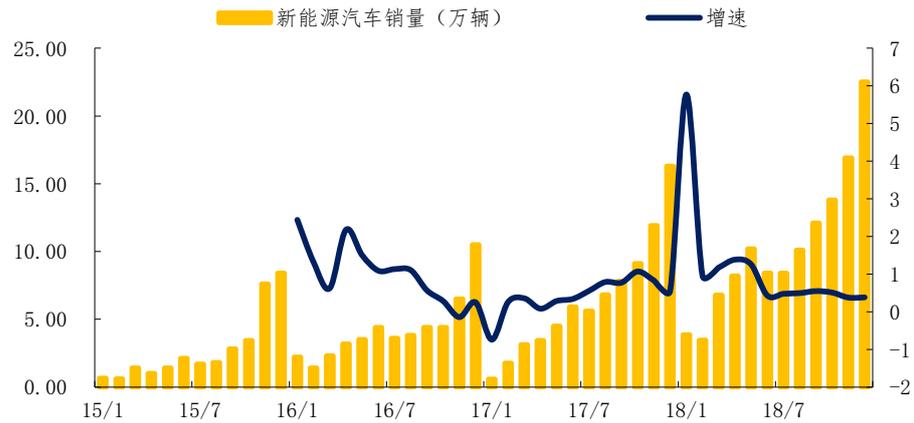
从需求端分析，(1)大城市的限牌政策加上消费者对新能源汽车认可度的逐步提升，消费者购买新能源汽车的意愿在持续加强。(2)新能源汽车购置税、车船税减免等政策有利于降低消费者购买和使用新能源汽车的成本，有望促使消费者更多地购买新能源汽车；(3)政府正在大力推广使用新能源汽车，未来将采购更多的新能源汽车。如交通部发布了《交通运输部关于加快新能源汽车推广应用的实施意见(征求意见稿)》，计划将重点区域港口、机场、铁路货场等作业车辆替换为新能源或清洁能源汽车；2020年底，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车全部更换为新能源汽车。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

五、投资建议

我们推荐两条投资主线:

(1) 新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换, 同时双积分政策于 2019 年起全面考核, 双重压力下车企将加速向新能源化转型, 新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐特斯拉产业链标的**旭升股份**, 以及积极布局新能源并有望成为全球零部件龙头的**均胜电子**、**星宇股份**, 建议重点关注动力电池龙头**宁德时代**。

(2) 12 月重卡回暖继续超预期, 全年产销量再创新高, 远超市场年初预期。2019 年及 2020 年, 由于国六标准提前实施, 国三重卡加速淘汰更新, 预计销量中枢有望维持在 90~100 万辆。我们重点推荐受益于重卡景气周期, 同时在尾气处理、新能源热管理领域均有前瞻性布局的稳健成长型公司**银轮股份**, 建议关注**中国重汽**、**潍柴动力**等。

表 1: 重点推荐标的

证券代码	证券简称	收盘价		EPS			PE			投资评级	
		2019-1-14	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E		2020E
603305.SH	旭升股份	29.85	0.55	0.87	1.26	1.57	53.84	34.29	23.75	19.06	买入-B
002126.SZ	银轮股份	7.74	0.39	0.46	0.55	0.71	19.94	16.68	13.97	10.93	买入-A
600699.SH	均胜电子	21.39	0.42	1.19	1.33	1.49	51.29	17.95	16.07	14.36	买入-A
601799.SH	星宇股份	51.15	1.70	2.32	2.83	3.43	30.08	22.05	18.07	14.91	买入-A

资料来源: WIND, 华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车销量增长不及预期; 新能源汽车补贴退坡超预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com