



中性

汽车行业月报

12月乘用车持续低迷，2018年汽车销量现下滑

12月沪指表现不佳，汽车板块跑赢大盘。乘用车12月销量持续双位数下滑，轿车降幅较11月扩大，SUV降幅有所收窄，MPV下滑严重。近日发改委表示将出台刺激汽车消费政策，有望提振车市信心，刺激销量回暖。12月重卡销售8.3万辆，同比大幅增长24.6%，在治超及环保升级等多重因素推动下，重卡销量中枢有望提升至90-100万辆左右。12月新能源汽车销售22.5万辆，同比增长38.2%，延续高速增长态势，乘用车中A0/A级车型销量持续高速增长，A级车成为销量主力，商用车销量同比有所下滑。

主要观点

- 沪指表现低迷，汽车板块跑赢大盘。12月上证指数收于2,493.90点，下跌3.6%，沪深300下跌5.1%，中信汽车指数下跌1.4%，跑赢大盘3.7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下跌0.3%、0.4%、1.6%和5.8%。
- 12月汽车销量同比下降13.0%，乘用车降幅收窄，商用车有所回暖。根据中汽协数据，12月汽车销售266.1万辆，同比下降13.0%。去年同期基数较高，今年受内外部负面因素影响，下半年车市明显走弱，汽车产销连续四月出现双位数下滑，2018年全年汽车销量出现二十八年来首次负增长。乘用车销售223.3万辆，同比下降15.8%，持续低迷。近日发改委表示将出台刺激汽车消费政策，有望提振车市信心，刺激销量回暖。12月商用车销售42.8万辆，同比增长5.2%，进一步回暖。12月重卡销售8.3万辆，同比增长24.6%，近日11部委发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，加快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴，部分区域提前实施国六排放标准，在治超及环保升级等多重因素推动下，重卡销量中枢有望提升至90-100万辆左右。12月客车销售6.5万辆，同比下降13.9%，新能源补贴政策退坡较大，导致2018年客车行业销量有所下滑，从电车汇此前报道2019年新能源补贴政策来看，新能源客车补贴退坡幅度仍较大，加之前几年客车部分透支，预计2019年客车行业仍将承压。
- 新能源汽车延续高速增长态势，A0/A级乘用车表现突出。12月新能源汽车销售22.5万辆，同比增长38.2%，其中新能源乘用车销售16.6万辆，同比增长69.0%；新能源商用车销售5.9万辆，同比下滑8.8%。新能源在车市低迷局面中仍维持高速增长。根据乘联会数据，2018年12月纯电动乘用车中A00、A0、A级分别销售4.9、2.4、5.3万辆，同比分别增长-7%、262%、139%，A级车成为主力车型，政策引导下产品升级效果突出。车企方面，比亚迪12月达3.8万辆，单月销量遥遥领先第二名北汽新能源。此外江铃、江淮、吉利等表现均较为出色。新能源汽车发展逐步从政策引导向市场主导转变，预计2019年全年销量有望达160万辆，推荐新能源整车龙头比亚迪。
- 2018年1-11月汽车行业收入与利润增速回落。2018年1-11月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入同比增长5.7%，增幅比1-10月回落1.2个百分点；利润总额同比下滑0.8%，自5月以来首次下滑，增幅比1-10月回落1.2个百分点。销量持续下跌使得营业收入增速进一步放缓；年底车市促销加大，使得利润总额增速回落较快。
- 风险提示
1) 汽车销量不及预期；2) 贸易冲突持续升级；3) 产品大幅降价。
- 重点推荐
- 整车：乘用车推荐龙头上汽集团，关注估值较低且边际有望改善的长安汽车、长城汽车等。重卡行业有望保持较高景气度，推荐潍柴动力，关注威孚高科。
- 零部件：关注消费升级、国产替代、节能减排、客户突破等细分行业高速增长机会，推荐继峰股份、星宇股份、华域汽车等。
- 新能源：新能源汽车销量持续高速增长，推荐整车龙头比亚迪，关注特斯拉、高镍及软包产业链等投资机会。
- 智能汽车：智能网联汽车有望成为新的国家战略扶持产业，辅助驾驶有望加速渗透，推荐德赛西威、保隆科技。

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

沪指表现低迷，汽车板块跑赢大盘.....	4
12月乘用车销量持续低迷，商用车回暖	5
12月汽车销量继续维持同比双位数降幅.....	5
12月乘用车销量同比下滑 15.8%.....	5
商用车销量增幅扩大，客车降幅扩大.....	9
卡车市场进一步回暖，重卡同比大幅增长	10
新能源汽车增势依旧顽强，A0/A级乘用车表现突出	10
2018年1-11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 12 月市场表现.....	4
图表 2. 12 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 12 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2018 年 12 月汽车销量同比下降 13.0%	5
图表 5. 2018 年 12 月经销商库存系数为 1.73	6
图表 6. 2018 年厂家与渠道库存变动情况.....	6
图表 7. 2018 年 12 月乘用车分车型销量	6
图表 8. 2018 年乘用车各系列市场份额	7
图表 9. 2018 年乘用车前十家生产企业销量排名.....	7
图表 10. 2018 年轿车销量前十位车型	8
图表 11. 2018 年 12 月轿车销量前十位车型	8
图表 12. 2018 年 SUV 销量前十位车型.....	9
图表 13. 2018 年 12 月 SUV 销量前十位车型.....	9
图表 14. 客车行业 2018 年 12 月分车型销量	10
图表 15. 2018 年 12 月卡车分车型销售情况	10
图表 16. 2018 年 12 月新能源汽车销售情况	10
图表 17. 2018 年 12 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	11
图表 18. 2018 年 12 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况	11
图表 19. 2018 年 1-11 月汽车工业重点企业营业收入同比增长 5.7%.....	12
图表 20. 2018 年 1-11 月汽车工业重点企业利税总额同比下降 0.8%.....	12
附录图表 21. 报告中提及上市公司估值表.....	13

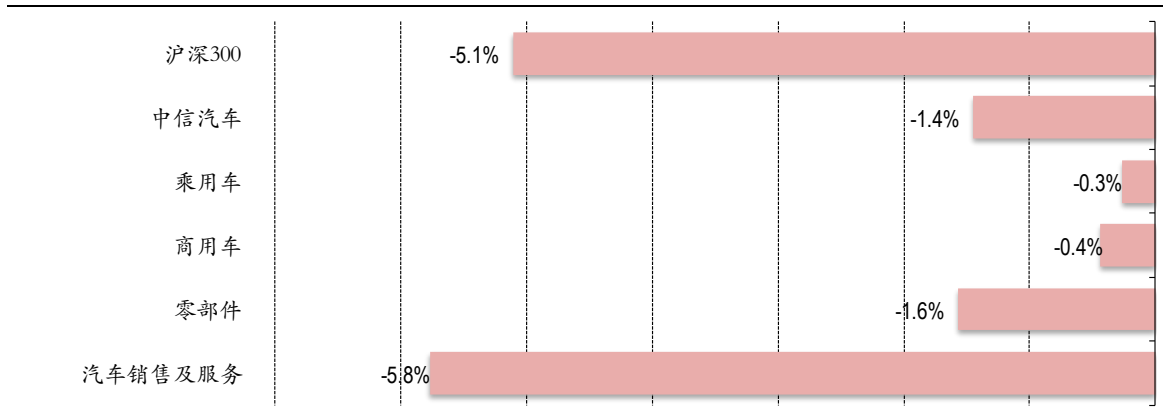


沪指表现低迷，汽车板块跑赢大盘

12 月上证指数收于 2,493.90 点，下跌 3.6%，沪深 300 下跌 5.1%，中信汽车指数下跌 1.4%，跑赢大盘 3.7 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下跌 0.3%、0.4%、1.6% 和 5.8%。

个股方面，12 月八菱科技、江铃汽车、万通智控等涨幅居前，光洋股份、富临精工、中国中期等跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 12 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 12 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002592.SZ	八菱科技	73.3
2	000550.SZ	江铃汽车	25.0
3	300643.SZ	万通智控	21.6
4	603680.SH	今创集团	11.9
5	603197.SH	保隆科技	11.0
6	002213.SZ	特尔佳	10.7
7	002715.SZ	登云股份	9.8
8	600877.SH	ST 嘉陵	8.9
9	601965.SH	中国汽研	8.9
10	300733.SZ	西菱动力	8.8

资料来源：万得，中银国际证券，以 2018 年 12 月 28 日收盘价为准

图表 3. 12 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002708.SZ	光洋股份	(24.1)
2	300432.SZ	富临精工	(17.7)
3	000996.SZ	中国中期	(15.8)
4	002865.SZ	钧达股份	(15.8)
5	002536.SZ	西泵股份	(14.4)
6	600960.SH	渤海汽车	(13.9)
7	603178.SH	圣龙股份	(12.8)
8	002920.SZ	德赛西威	(12.7)
9	600178.SH	东安动力	(12.7)
10	603239.SH	浙江仙通	(12.6)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2018 年 12 月 28 日收盘价为准

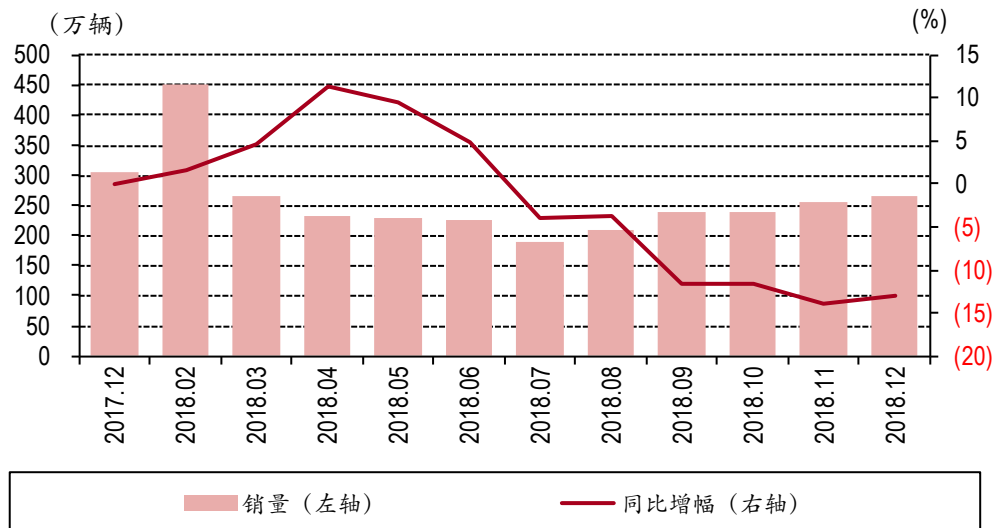


12月乘用车销量持续低迷，商用车回暖

12月汽车销量继续维持同比双位数降幅

2018年12月汽车销售266.1万辆，同比下降13.0%，环比增长4.5%。其中，乘用车销售223.3万辆，同比下降15.8%，环比增长2.7%；商用车销售42.8万辆，同比增长5.2%，环比增长14.4%。2018年全年汽车销售2,808.1万辆，同比下降2.8%。其中乘用车销售2,371.0万辆，同比下降4.1%；商用车销售437.1万辆，同比增长5.1%。12月乘用车销量同比仍维持双位数降幅，环比有所回升；商用车销量同比明显增长。四季度一般为汽车销售旺季，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，下半年车市明显走弱，汽车产销连续四月出现双位数下滑，2018年全年汽车销量出现二十八年来首次负增长。近日发改委表示将出台刺激汽车消费政策，有望提振车市信心，刺激销量回暖，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12月汽车销量同比下降13.0%



资料来源：中汽协，中银国际证券

注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。

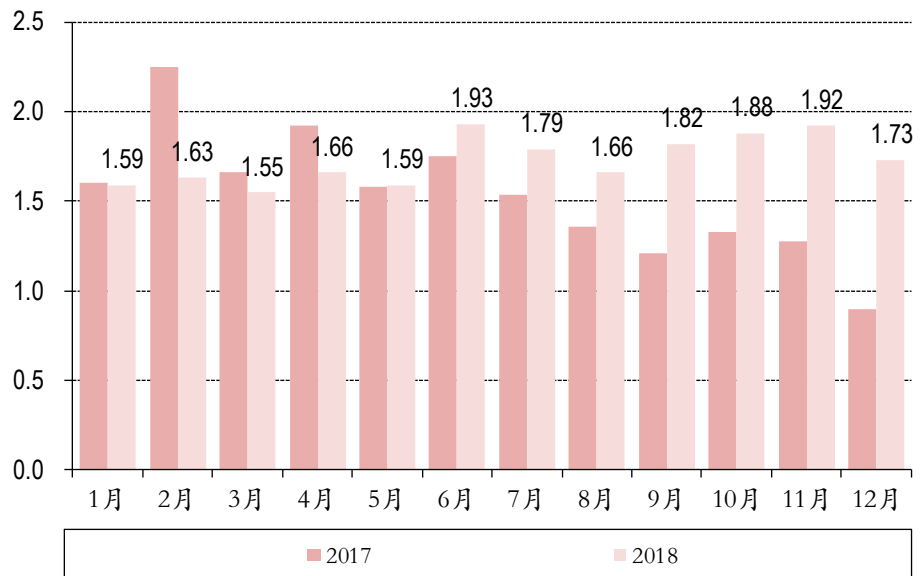
12月乘用车销量同比下滑15.8%

12月乘用车共销223.3万辆，同比下降15.8%，环比增长2.7%；2018年累计销售2,371.0万辆，累计同比下降4.1%。12月，1.6L及以下小排量乘用车共销售150.0万辆，同比下降20.6%，占乘用车销售总量的67.2%，同比下降4.0个百分点；2018年，1.6升及以下小排量乘用车共销售1,583.5万辆，同比下降7.9%，占乘用车销售总量的66.8%，同比下降2.8个百分点，小排量购置税优惠政策取消影响显著。

根据汽车流通协会数据，12月汽车经销商库存系数为1.73，同比上升92%，环比下降10%，库存水平位于警戒线以上。临近年底消费者购车意向有所增强，加之多地实施国六时间有所推迟，缓解了部分消费者持币观望的情绪，12月车市较11月略有回暖，但整体库存压力仍较大。



图表 5. 2018 年 12 月经销商库存系数为 1.73



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

厂商为稳 19 年增长控制 18 年基数、国六前经销商去库存对产销节奏有所控制，12 月库存较 11 月有所下降，根据乘联会数据，12 月厂家库存较 11 月下降 20.8 万辆，渠道库存下降 9.0 万辆。由于 2018 年下半年车市低迷，2018 年全年厂家库存下降 17.0 万辆，但渠道库存增加 25.6 万台。

图表 6. 2018 年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	12月	年度
厂家库存	2017	(15.4)	19.9	10.7	5.2	0.7	1.6	9.1	(8.6)	(4.7)	(13.0)	6.2	(3.4)	8.3
	2018	(12.0)	(4.8)	3.7	9.6	5.4	6.7	11.9	(8.6)	(4.6)	(3.1)	(5.0)	(16.0)	(17.0)
渠道库存	2017	5.3	11.3	7.1	(2.7)	(7.5)	(0.6)	(3.7)	(6.5)	5.3	1.0	3.6	(20.8)	(8.1)
	2018	12.0	(2.6)	7.8	0.4	(0.8)	8.7	(5.8)	(2.8)	7.0	2.8	7.9	(9.0)	25.6

资料来源：乘联会，中银国际证券

12 月，乘用车市场整体表现依旧低迷，延续下跌走势，四大细分市场中虽环比仅轿车出现 4.4% 的下滑，但同比均出现较大跌幅。其中轿车同比下滑 14.3%，降幅比上月扩大 2.4 个百分点；SUV 同比下滑 16.3%，降幅比上月收窄 1.8 个百分点；MPV 依旧跌幅最大，同比下滑 22.9%，降幅比上月收窄 7.9 个百分点；交叉型乘用车销量降幅扩大至 9.7%。2018 年全年四大细分市场均出现累计下滑，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 12 月乘用车分车型销量

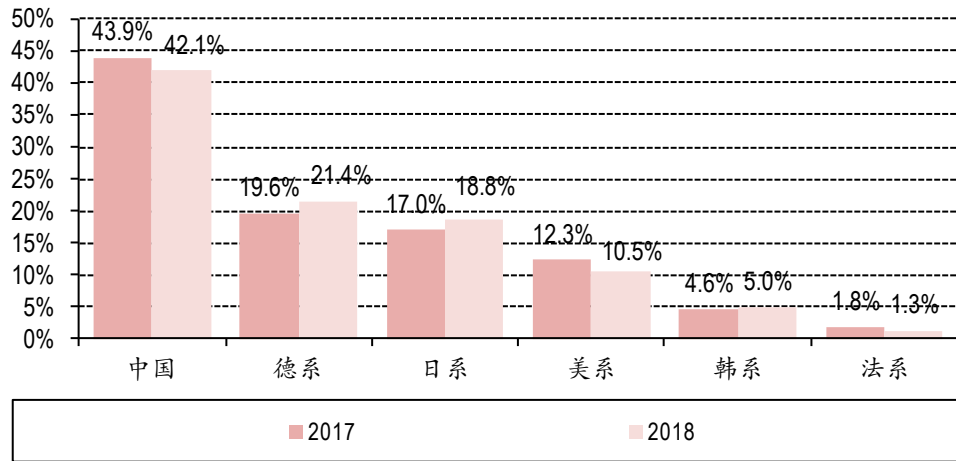
车型	12月(万辆)	1-12月累计(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
乘用车	223.3	2371.0	2.7	(15.8)	(4.1)
轿车	102.8	1152.8	(4.4)	(14.3)	(2.7)
MPV	17.6	173.5	17.5	(22.9)	(16.2)
SUV	98.2	999.5	8.0	(16.3)	(2.5)
交叉型乘用车	4.7	45.3	22.2	(9.7)	(17.3)

资料来源：中汽协，中银国际证券



2018 年全年自主品牌乘用车市场占比为 42.1%，与上年同期相比降低了 1.8 个百分点，SUV 市场由 2017 年高增长转为 2018 年下滑，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，市场份额略有提升；法系车市场持续低迷。

图表 8. 2018 年乘用车各系列市场份额



资料来源：中汽协，中银国际证券

从车企来看，2018 年 12 月销量排名前十的车企所占比重达 58.9%，市场较弱情况下市场集中度在提升，其中一汽大众、东风本田、上汽乘用车销量增长较快，长城汽车也实现较好增长。2018 年销量排名前十的车企所占比重达 58.5%，其中上汽通用、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，吉利汽车增长较快。根据各车厂披露的销量快报，12 月比亚迪 (+17%)、上汽乘用车 (+26.9%) 等也表现出色，而长安福特 (-80.3%)、海马汽车 (-67.5%) 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。

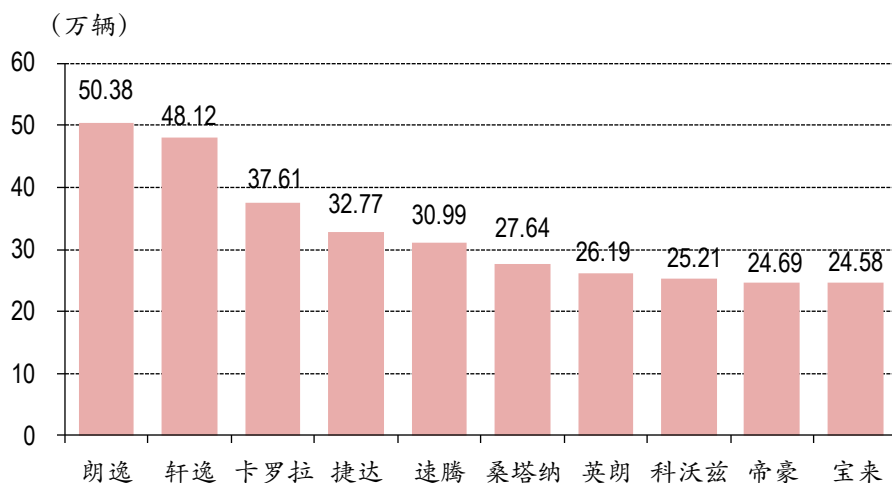
图表 9. 2018 年乘用车前十家生产企业销量排名

排名	企业名称	12 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	2018 年销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	18.1	36.1	1	上汽大众	206.5	0.1
2	上汽通用五菱	18.0	(19.9)	2	一汽大众	203.7	4.1
3	上汽通用	17.2	(21.8)	3	上汽通用	197.0	(1.5)
4	上汽大众	17.0	(11.2)	4	上汽通用五菱	166.3	(12.3)
5	东风有限 (本部)	14.0	(1.5)	5	吉利控股	150.1	20.3
6	长城汽车	12.0	7.8	6	东风有限 (本部)	128.8	3.0
7	北京现代	10.8	(10.6)	7	长安汽车	91.5	(3.7)
8	吉利控股	9.3	(39.3)	8	长城汽车	87.4	(22.5)
9	东风本田	8.1	20.7	9	北京现代	81.0	3.2
10	上汽乘用车	7.0	26.9	10	广汽本田	74.1	5.2
合计		131.4		合计		1386.4	
所占比重		58.9		所占比重		58.5	

资料来源：中汽协，中银国际证券

2018 年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。

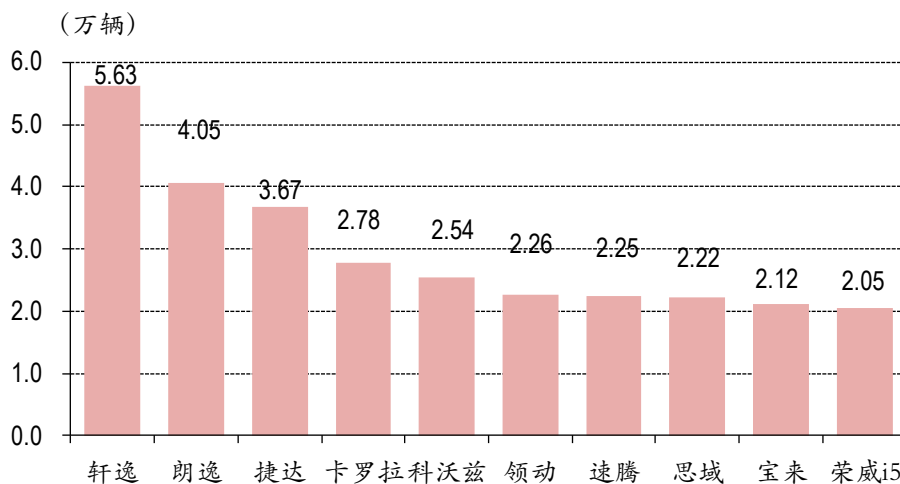
图表 10. 2018 年轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

从 12 月来看，轿车销量前十位车型中合资品牌占据 9 席，自主品牌荣威 i5 表现优异，入围前十。轩逸、朗逸销量稳坐第一、第二名。

图表 11. 2018 年 12 月轿车销量前十位车型

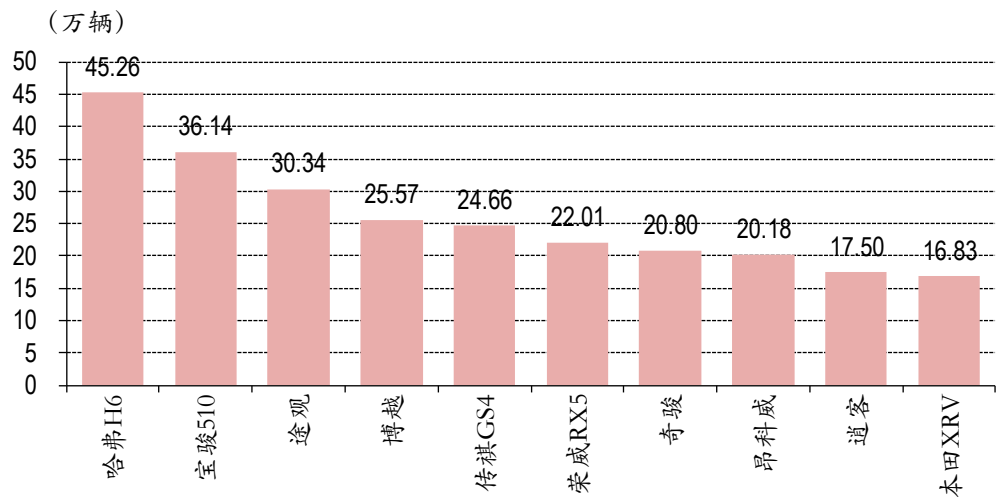


资料来源：中汽协，中银国际证券

2018 年 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 5 席，自主品牌在 SUV 细分市场优势削弱。



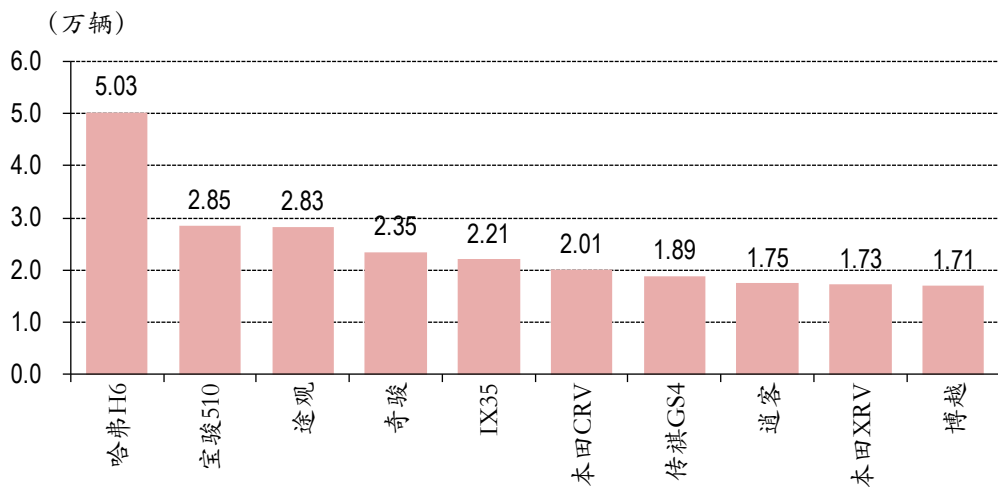
图表 12. 2018 年 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

从 12 月来看，SUV 销量前十位车型中自主品牌占据 4 席。与上月相比，哈弗 H6、本田 CRV 和博越销量有所下降，其他品牌呈不同程度增长，其中 IX35、奇骏和本田 XR-V 增速更快。

图表 13. 2018 年 12 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

商用车销量增幅扩大，客车降幅扩大

2018 年 12 月商用车销售 42.8 万辆，同比增长 5.2%，增幅较上月有所扩大。其中客车同比降幅扩大，货车销量同比增幅扩大。2018 年商用车销售 437.1 万辆，同比增长 5.1%，客车销量下滑 8.0%，货车销量增长 6.9%。

12 月客车销量共计 6.5 万辆，同比下降 13.9%，其中大型客车、中型客车同比分别下降 39.3%、23.2%，轻型客车同比增长 3.4%。2018 年，客车累计销量 48.5 万辆，同比下降 8.0%，其中大型客车、中型客车和轻型客车销量同比分别下降 18.2%、13.3%和 3.9%。新能源补贴政策退坡较大，导致 2018 年客车行业销量有所下滑，从电车汇此前报道 2019 年新能源补贴政策来看，新能源客车补贴退坡幅度仍较大，加之前几年客车部分透支，预计 2019 年客车行业仍将承压。

图表 14. 客车行业 2018 年 12 月分车型销量

车型	12月(万辆)	1-12月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
客车总计	6.5	48.5	(13.9)	(8.0)
大型客车	1.2	7.7	(39.3)	(18.2)
中型客车	1.3	7.4	(23.2)	(13.3)
轻型客车	4.0	33.5	3.4	(3.9)

资料来源：中汽协，中银国际证券

卡车市场进一步回暖，重卡同比大幅增长

12月卡车销量 36.4 万辆，同比增长 9.6%，车型表现分化，重卡同比大幅增长 24.6%；中卡同比下降 41.1%，降幅有所扩大；轻卡和微卡分别增长 1.0%和 51.2%。2018 年卡车累计销量 388.6 万辆，同比增长 6.9%，重卡、轻卡和微卡分别增长 2.8%、10.2%和 17.1%，仅中卡下降 22.7%。

12月重卡销售 8.3 万辆，环比下降 7.5%，同比增长 24.6%，同比增幅迅速扩大。其中半挂牵引车销售 3.6 万辆，同比增长 37.7%；非完整车辆销售 2.5 万辆，同比增长 18.3%。12月重卡市场延续了 11月同比正增长的态势，成为 2018 年下半年以来第二个同比增长的月份。12月天然气重卡细分市场继续增长，对销量贡献巨大，主要受益于北方供暖季到来，三、四季度多地区新能源商用车推广等因素。2018 年全年，我国重卡市场累计销售 114.8 万辆，同比增长 2.8%，再创新的重卡年销量纪录。近日 11 部委发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，加快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴，2019 年 7 月 1 日起重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施机动车国六排放标准。在治超及环保升级等多重因素推动下，重卡销量中枢有望提升至 90-100 万辆左右，潍柴动力、威孚高科有望持续受益。

随着经济体量提升，以及部分省市皮卡解禁、城市物流电动化、国三车加速淘汰等多重因素，2018 年轻卡和微卡均取得双位数的良好增长。

图表 15. 2018 年 12 月卡车分车型销售情况

车型	12月(万辆)	1-12月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
卡车总计	36.4	388.6	9.6	6.9
重卡	8.3	114.8	24.6	2.8
中卡	1.4	17.7	(41.1)	(22.7)
轻卡	19.8	189.5	1.1	10.2
微卡	6.9	66.6	51.2	17.1

资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源汽车增势依旧顽强，A0/A 级乘用车表现突出

据中汽协统计，12月新能源汽车销售 22.5 万辆，同比增长 38.2%，其中新能源乘用车销售 16.6 万辆，同比增长 69.0%；新能源商用车销售 5.9 万辆，同比下滑 8.8%。2018 年新能源汽车销售 125.6 万辆，同比增长 61.7%，其中新能源乘用车销售 105.3 万辆，同比增长 82.0%；新能源商用车销售 20.3 万辆，同比增长 2.6%。新能源在车市低迷局面中仍维持高速增长，我们预计 2019 年全年销量有望达 160 万辆。

图表 16. 2018 年 12 月新能源汽车销售情况

车型	12月(万辆)	2018年累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
新能源汽车	22.5	125.6	38.2	61.7
新能源乘用车	16.6	105.3	69.0	82.0
纯电动	13.5	78.8	64.6	68.4
插电式混合动力	3.1	26.5	91.0	139.6
新能源商用车	5.9	20.3	(8.8)	2.6
纯电动	5.7	19.6	(7.7)	6.3
插电式混合动力	0.1	0.6	(76.9)	(58.0)

资料来源：中汽协，中银国际证券



根据乘联会数据，2018年12月纯电动乘用车中A00、A0、A级分别销售4.9、2.4、5.3万辆，同比分别增长-7%、262%、139%，A级车成为主力车型，政策引导下产品升级效果突出。

图表 17. 2018年12月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	12月销量	同比增长 (%)	2018年累计销量	累计同比增长 (%)
纯电动	A00	48,819	(7)	374,691	22
	A0	24,195	262	119,967	293
	A	52,919	139	249,682	137
	B	1,035	(12)	2,453	(49)
	C	2,769	92,200	12,984	23,507
纯电动合计		129,737	58	759,777	69
插电混动	A	17,087	19	180,631	104
	B	12,135	585	59,468	211
	C	792		16,126	537,433
插电混动合计		30,014	86	256,225	138
新能源乘用车总计		159,751	62	1,016,002	83

资料来源：乘联会，中银国际证券

车企方面，比亚迪12月表现突出达3.8万辆，单月销量遥遥领先第二名北汽新能源。此外江铃、江淮、吉利等表现均较为出色。据电车资源网最新消息，2019年新能源汽车补贴政策或将在春节前发布，整体降幅或不低于50%并取消地补，设置过渡期，或实行上牌即预拨付部分补贴等。补贴及时发放和过渡期实施，对缓解企业资金压力与合理调整产品推进有重要意义，但国家补贴政策大力退坡，或对新能源车企造成一定压力，将促使车企优胜劣汰、技术升级，新能源汽车发展逐步从政策引导向市场主导转变，推荐新能源整车龙头比亚迪。

图表 18. 2018年12月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	12月销量	同比增长 (%)	2018年累计销量	累计同比增长 (%)
1	比亚迪	37,894	122	230,129	102
2	北汽新能源	27,823	51	156,147	49
3	江铃汽车	11,331	131	48,207	61
4	江淮汽车	8,490	356	50,864	80
5	上汽乘用车	6,809	9	96,989	119
6	奇瑞汽车	6,186	(39)	65,653	92
7	吉利汽车	5,510	85	54,343	119
8	上海通用	5,017	14,656	7,972	432
9	上通五菱	4,692	(15)	25,888	127
10	众泰汽车	4,266	(33)	30,351	(18)

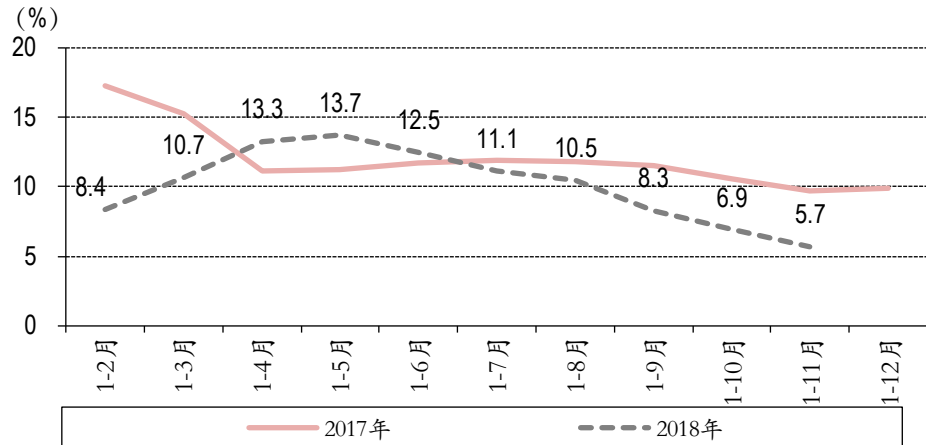
资料来源：乘联会，中银国际证券



2018年1-11月汽车行业收入与利润总额增速回落

2018年1-11月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入37,907.7亿元，同比增长5.7%，增幅比1-10月回落1.2个百分点，11月汽车销量同比下降13.9%，销量持续下跌使得营业收入增速进一步放缓。

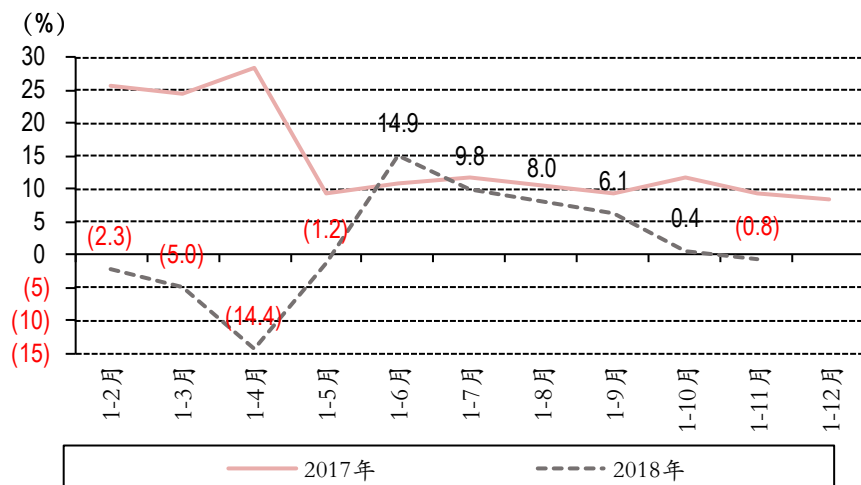
图表 19. 2018年1-11月汽车工业重点企业营业收入同比增长5.7%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2018年1-11月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额3,564.8亿元，同比下滑0.8%，自5月以来首次下滑，增幅比1-10月回落1.2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 20. 2018年1-11月汽车工业重点企业利税总额同比下降0.8%



资料来源：中汽协，中银国际证券

附录图表 21. 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	
002594.SZ	比亚迪	买入	48.93	1,250.8	1.49	1.12	32.8	43.7	18.54
600104.SH	上汽集团	买入	25.45	2,973.4	2.95	3.23	8.6	7.9	19.75
000338.SZ	潍柴动力	买入	8.12	641.6	0.86	0.97	9.5	8.4	4.71
600741.SH	华域汽车	买入	19.26	607.2	2.08	2.32	9.3	8.3	13.94
603997.SH	继峰股份	买入	7.79	49.8	0.46	0.50	17.0	15.6	2.83
601799.SH	星宇股份	买入	52.20	144.2	1.70	2.24	30.7	23.3	15.20
002920.SZ	德赛西威	买入	20.93	115.1	1.12	0.79	18.7	26.5	7.08
603197.SH	保隆科技	买入	20.86	34.8	1.04	1.07	20.0	19.5	8.30

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 1 月 16 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

风险提示

- 1) 汽车销量不及预期;
- 2) 贸易冲突持续升级;
- 3) 产品大幅降价。

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