

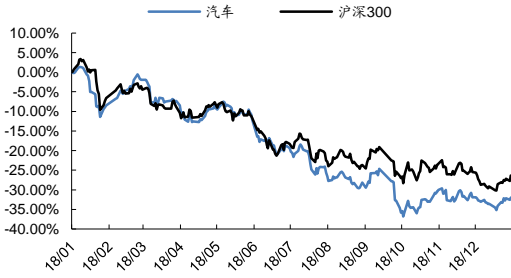
研究所

证券分析师: 周绍倩 S0350516070001  
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn  
联系人: 王炎太 S0350118050031  
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

## 2018年汽车销量梳理: 市场刹车, 再起步

### ——汽车行业专题分析

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	0.1	6.2	-31.9
沪深300	-1.2	0.9	-26.5

相关报告

- 《汽车行业周报: 12月库存预警指数为66.1%, 环比有所下降》——2019-01-06
- 《汽车行业周报: 《车辆购置税法》: 税率不变仍为10%, 下半年开始施行》——2019-01-02
- 《汽车行业周报: 《汽车产业投资管理规定》出台, 12月过半车市延续低迷》——2018-12-24
- 《汽车行业周报: 对美国汽车暂停加征关税, 蔚来ES6上市》——2018-12-16
- 《汽车行业周报: 弱市背景下短期销量略有改善, 特斯拉国产化加速》——2018-12-09

### 投资要点:

- **2018年汽车行业整体承压** 根据中国汽车工业协会数据, 2018年12月汽车生产248.22万辆, 环比下降0.7%, 同比下降18.4%; 销售266.15万辆, 环比增长4.5%, 同比下降13.0%。12月与11上月相比, 汽车产量环比略微出现下降, 销量则是小幅的增长; 与上年同期相比, 产销均呈现较快下降。**基于去年的高基数, 12月汽车销量下行趋势仍在延续。**全年来看, 2018年1-12月, 汽车产销量分别为2780.92万辆和2808.06万辆, 同比分别下降4.2%和2.8%。2018年, 我国汽车行业整体承压, 随着小排量乘用车购置税优惠政策的全面退出以及宏观经济指标的回落, 行业增速出现大幅下滑的局面。下半年开始, 汽车销量连续6个月出现下滑, 导致全年增速停留在-2.8%的水平上。**放眼未来, 行业增速进入换挡期, 汽车产业整体由高增长向高质量发展, 但考虑到我国千人汽车保有量仍处于较低水平, 汽车行业仍有较大的增长空间。**根据国家统计局数据计算, 2017年我国千人保有量为150辆; 而OICA数据显示, 2015年全球汽车千人保有量已达到182辆, 美国、日本、德国、法国、英国等发达国家千人保有量分别为821、609、593、598、587辆。长期来看中国汽车行业仍大有可为。
- **乘用车市场负增长寒流来袭, 年内促进汽车消费政策出台利好车市** 2018年12月, 乘用车生产205.46万辆, 环比下降3.2%, 同比下降21.3%; 销售223.31万辆, 环比增长2.7%, 同比下降15.8%。下半年开始乘用车销量增速由正转负, **7-12月增速分别为-5.3%、-4.5%、-12.1%、-13.0%、-16.1%、-15.8%, 终端消费市场乏力。**全年来看, 2018年1-12月乘用车产销量分别2352.94万辆和2370.98万辆, 同比分别下降5.2%和4.1%, 20年以来的首次负增长对行业上下游带来较大冲击。乘用车作为居民消费类中的大额项目受政策和宏观面影响较大, 而目前市场又处于电动化、智能化的导入时期, 因此行业增速波动实属正常; **2019年政府促进汽车、家电消费的相关政策有望拉升乘用车市场销量, 下半年恢复性增长可期。**
- **新能源汽车行业景气度较高, 后补贴时代市场为上** 2018年, 新能源汽车产销量分别为127万辆和126万辆, 同比分别增长59.9%和61.7%。其中纯电动汽车产销量分别为99万辆和98万辆, 同比分别增长47.9%和50.8%; 插电式混合动力汽车产销量分别为28万辆

和 27 万辆，同比分别增长 122%和 118%；燃料电池汽车产销均完成 1527 辆。月度数据来看，新能源汽车行业保持高景气度，6 月份新能源汽车补贴新政实施后，增速依旧保持较高水平。随着 2019 年补贴政策大幅退坡以及双积分政策的到来，新能源汽车市场的增长由政策驱动逐渐转变市场驱动，龙头车企提升份额以及边缘车企的兼并或出清是大趋势。

- **行业评级及推荐个股：维持行业评级“推荐”。**大方向上我们坚定的相信汽车行业正处于产业升级的初级阶段，结构性升级领域涵盖整车厂商和零部件厂商，技术升级支撑行业长期发展，细分市场具有革命性机会。从近年来汽车零部件进口替代进度持续，单车价值量不断走高的角度，我们推荐：德尔股份，星宇股份，宁波高发；从新能源汽车热管理行业成长性的角度，推荐：中鼎股份，三花智控，银轮股份；从特斯拉国产化受益角度，推荐特斯拉产业链相关标的旭升股份；从新车投放周期角度，推荐：长安汽车。
- **风险提示：**宏观经济持续下行，行业技术进步不达预期，政策落地不达预期，公司相关项目推进不达预期的风险；推荐公司业绩不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-16 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000625.SZ	长安汽车	7.46	1.49	-0.02	0.25	5.01	-373.0	29.84	买入
000887.SZ	中鼎股份	10.05	0.91	1.01	1.15	11.04	9.95	8.74	买入
002050.SZ	三花智控	13.78	0.58	0.65	0.78	23.76	21.2	17.67	增持
002126.SZ	银轮股份	7.69	0.39	0.45	0.55	19.72	17.09	13.98	买入
002594.SZ	比亚迪	48.93	1.49	1.1	1.39	32.84	44.48	35.2	增持
300258.SZ	精锻科技	11.7	0.62	0.74	0.93	18.87	15.81	12.58	增持
300473.SZ	德尔股份	34.94	1.25	2.14	2.85	27.95	16.33	12.26	买入
600104.SH	上汽集团	25.45	2.95	3.2	3.46	8.63	7.95	7.36	增持
600114.SH	东睦股份	6.53	0.69	0.61	0.7	9.46	10.7	9.33	买入
600297.SH	广汇汽车	4.36	0.48	0.6	0.75	9.08	7.27	5.81	买入
600660.SH	福耀玻璃	22.61	1.26	1.49	1.71	17.94	15.17	13.22	增持
601689.SH	拓普集团	15.23	1.01	1.14	1.43	15.08	13.36	10.65	增持
601799.SH	星宇股份	52.2	1.7	2.2	2.93	30.71	23.73	17.82	买入
603040.SH	新坐标	26.0	1.72	1.48	1.8	15.12	17.57	14.44	中性
603197.SH	保隆科技*	20.86	1.48	1.07	1.37	14.05	19.52	15.27	未评级
603305.SH	旭升股份	28.85	0.55	0.81	1.22	52.45	35.62	23.65	增持
603730.SH	岱美股份*	20.45	1.43	1.63	1.99	14.34	12.58	10.26	未评级
603788.SH	宁波高发	13.94	1.42	1.3	1.58	9.82	10.72	8.82	增持

资料来源：Wind，国海证券研究所（\*为 wind 一致预测）



## 内容目录

1、 2018 年汽车行业整体承压 .....	6
2、 乘用车 .....	7
3、 商用车 .....	9
4、 新能源汽车 .....	10
5、 行业评级及推荐个股 .....	13
6、 风险提示 .....	14

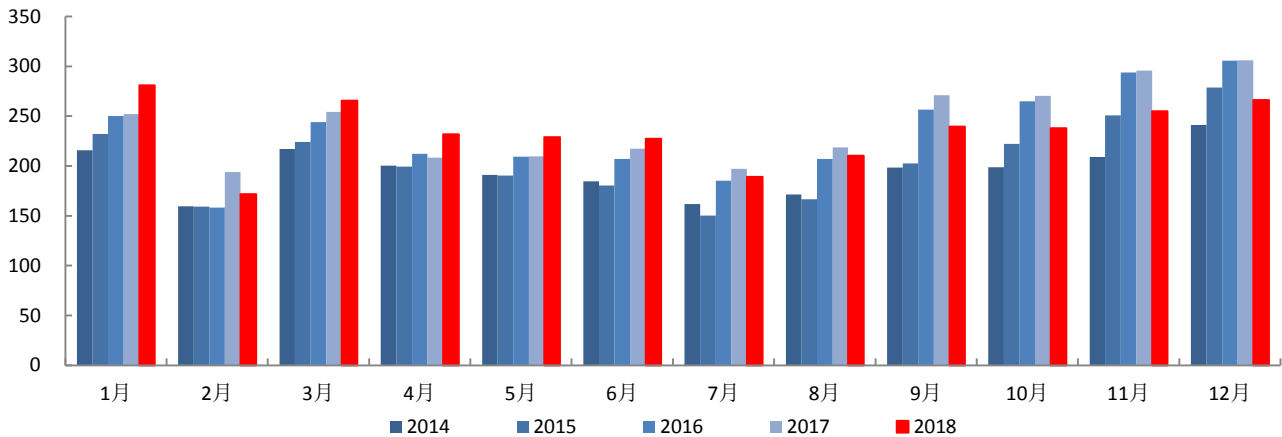
## 图表目录

图 1: 汽车月度销量数据 (万辆)	6
图 2: 汽车年度销量及增速 (万辆/%)	6
图 3: 乘用车月度销量数据 (万辆)	7
图 4: 乘用车年度销量及增速 (万辆/%)	7
图 5: 乘用车按车型分类销量增速对比	8
图 6: 乘用车按国别分类销量增速对比	8
图 7: 汽车经销商库存预警指数	9
图 8: 汽车经销商分类型库存系数	9
图 9: 商用车月度销量数据 (万辆)	9
图 10: 商用车年度销量及增速 (万辆/%)	10
图 11: 新能源汽车月度销量数据 (万辆)	10
图 12: 新能源乘用车月度销量数据 (万辆)	11
图 13: 纯电动乘用车月度销量及增速 (辆/%)	11
图 14: 插电式混动乘用车月度销量及增速 (辆/%)	11
图 15: 新能源商用车月度销量数据 (万辆)	12

## 1、2018 年汽车行业整体承压

根据中国汽车工业协会数据,2018年12月汽车生产248.22万辆,环比下降0.7%,同比下降18.4%;销售266.15万辆,环比增长4.5%,同比下降13.0%。12月与11上月相比,汽车产量环比略微出现下降,销量则是小幅的增长;与上年同期相比,产销均呈现较快下降。基于去年的高基数,12月汽车销量下行趋势仍在延续。

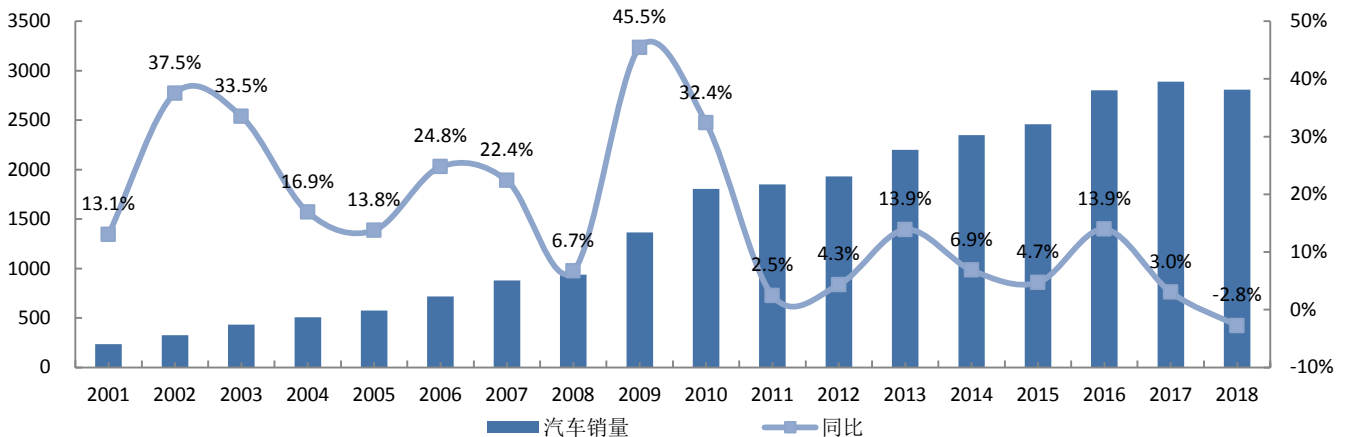
图 1: 汽车月度销量数据 (万辆)



资料来源: 中汽协, 国海证券研究所

全年来看,2018年1-12月,汽车产销量分别为2780.92万辆和2808.06万辆,同比分别下降4.2%和2.8%。2018年,我国汽车行业整体承压,随着小排量乘用车购置税优惠政策的全面退出以及宏观经济指标的回落,行业增速出现大幅下滑的局面。下半年开始,汽车销量连续6个月出现下滑,导致全年增速停留在-2.8%的水平上。放眼未来,行业增速进入换挡期,汽车产业整体由高增长向高质量发展,但考虑到我国千人汽车保有量仍处于较低水平,汽车行业仍有较大的增长空间。根据国家统计局数据计算,2017年我国千人保有量为150辆;而OICA数据显示,2015年全球汽车千人保有量已达到182辆,美国、日本、德国、法国、英国等发达国家千人保有量分别为821、609、593、598、587辆。长期来看中国汽车行业仍大有可为。

图 2: 汽车年度销量及增速 (万辆/%)

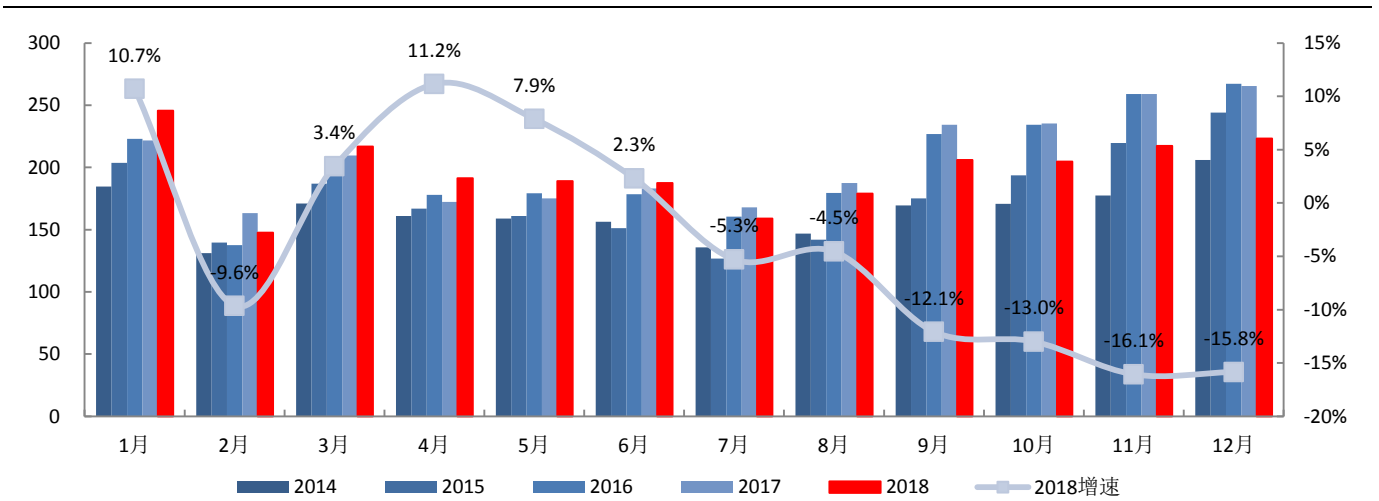


资料来源：中汽协，国海证券研究所

## 2、乘用车

2018年12月，乘用车生产205.46万辆，环比下降3.2%，同比下降21.3%；销售223.31万辆，环比增长2.7%，同比下降15.8%。下半年开始乘用车销量增速由正转负，7-12月增速分别为-5.3%、-4.5%、-12.1%、-13.0%、-16.1%、-15.8%，终端消费市场乏力。

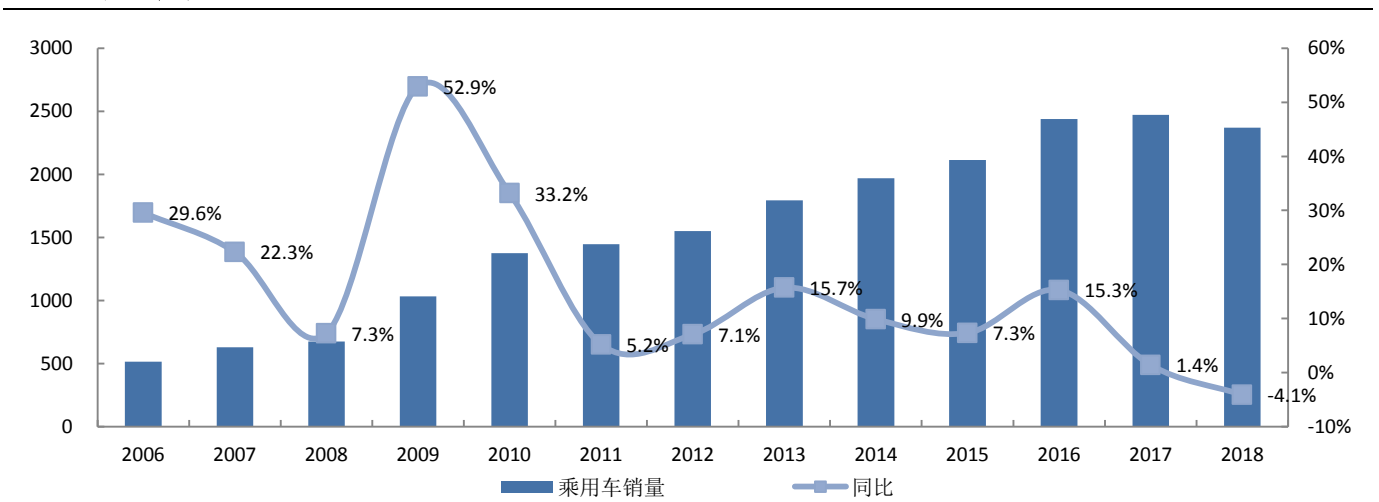
图3：乘用车月度销量数据（万辆）



资料来源：中汽协，国海证券研究所

全年来看，2018年1-12月乘用车产销量分别2352.94万辆和2370.98万辆，同比分别下降5.2%和4.1%，20年以来的首次负增长对行业上下游带来较大冲击。乘用车作为居民消费类中的大额项目受政策和宏观面影响较大，而目前市场又处于电动化、智能化的导入时期，因此行业增速波动实属正常；2019年政府促进汽车、家电消费的相关政策有望拉升乘用车市场销量，下半年恢复性增长可期。

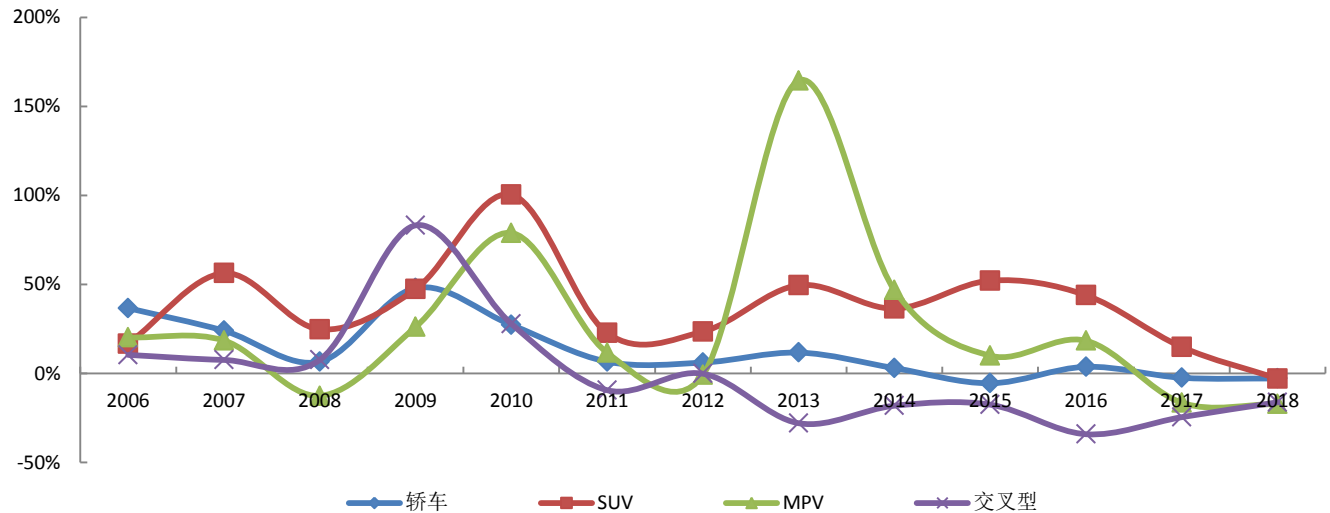
图4：乘用车年度销量及增速（万辆/%）



资料来源：中汽协，国海证券研究所

按车型划分,2018年轿车、SUV、MPV、交叉型销量分别为1151.59、997.01、172.75、45.87万辆,同比增速分别为-2.8%、-2.9%、-17.2%、-16.2%。弱市环境下,轿车和SUV销量下滑幅度较小,而MPV由于车型数目较少、产品力不足等原因销量下跌较严重。

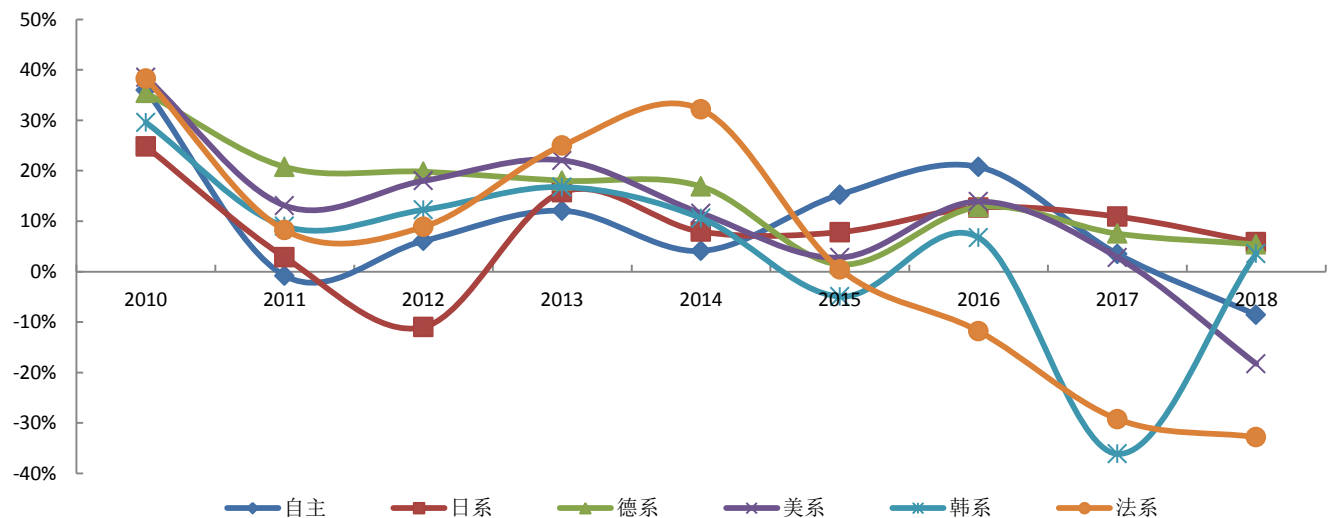
图 5: 乘用车按车型分类销量增速对比



资料来源: 中汽协, 国海证券研究所

按品牌国别划分,2018年自主、日系、德系、美系、韩系、法系销量分别为994.22、444.97、511.20、248.41、118.56、30.63万辆,同比增速分别为-8.6%、+5.8%、+5.4%、-18.3%、+3.6%、-32.8%。日系、德系、韩系实现了正增长,其中日系和德系新平台、新车型的推出有效抵抗了行业弱周期,韩系则是在前一年低基数水平上的恢复性增长;自主表现较弱,市场分有所下滑,一方面这和低价格区间消费者结构有关,另一方面车型竞争力与合资品牌差距仍客观存在;美系销量的大幅下跌归咎于产品老化、新车型断档等原因。

图 6: 乘用车按国别分类销量增速对比



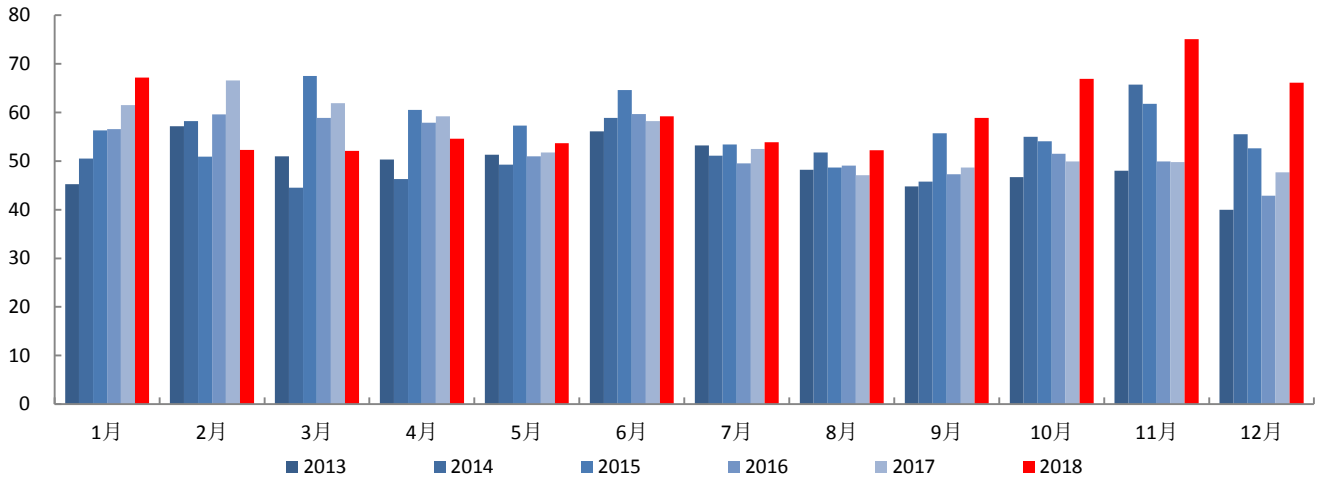
资料来源: 中国汽车工业信息网, 国海证券研究所

2018年汽车经销商库存预警指数连续12个月高于警戒线,下游库存高企对产



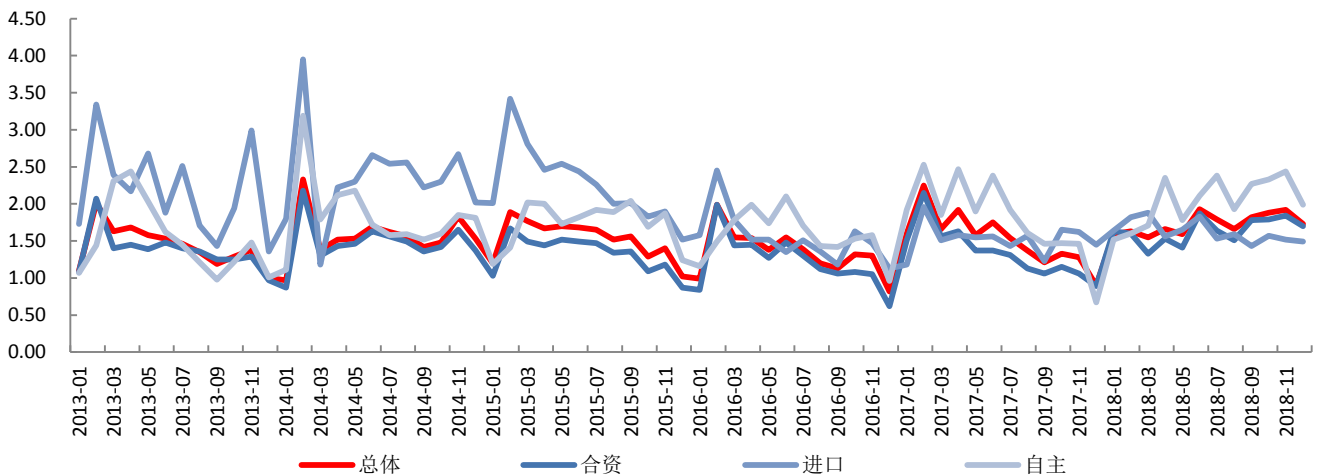
业链造成较大伤害,下半年车企的主动去库存行为也进一步拉低厂家批发销量增速。12月合资、进口、自主等不同类经销商库存系数环比有所下降,一定程度反映厂家去库存的决心。

图 7: 汽车经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国海证券研究所

图 8: 汽车经销商分类型库存系数

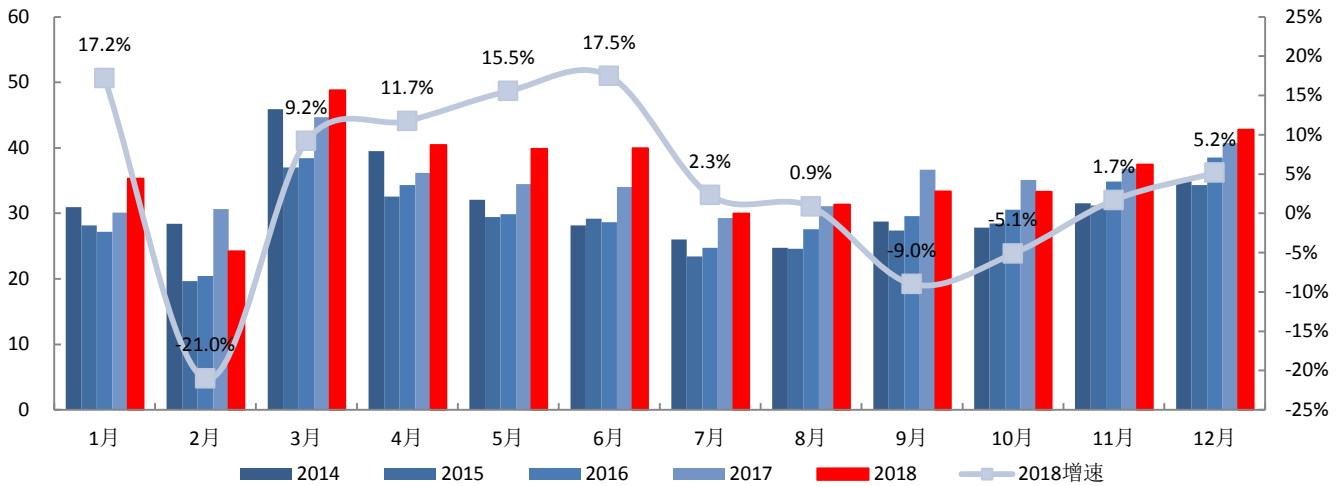


资料来源: 中国汽车流通协会, 国海证券研究所

### 3、商用车

2018年12月,商用车生产42.75万辆,环比增长13.9%,同比下降1.0%;销售42.84万辆,环比增长14.4%,同比增长5.2%。

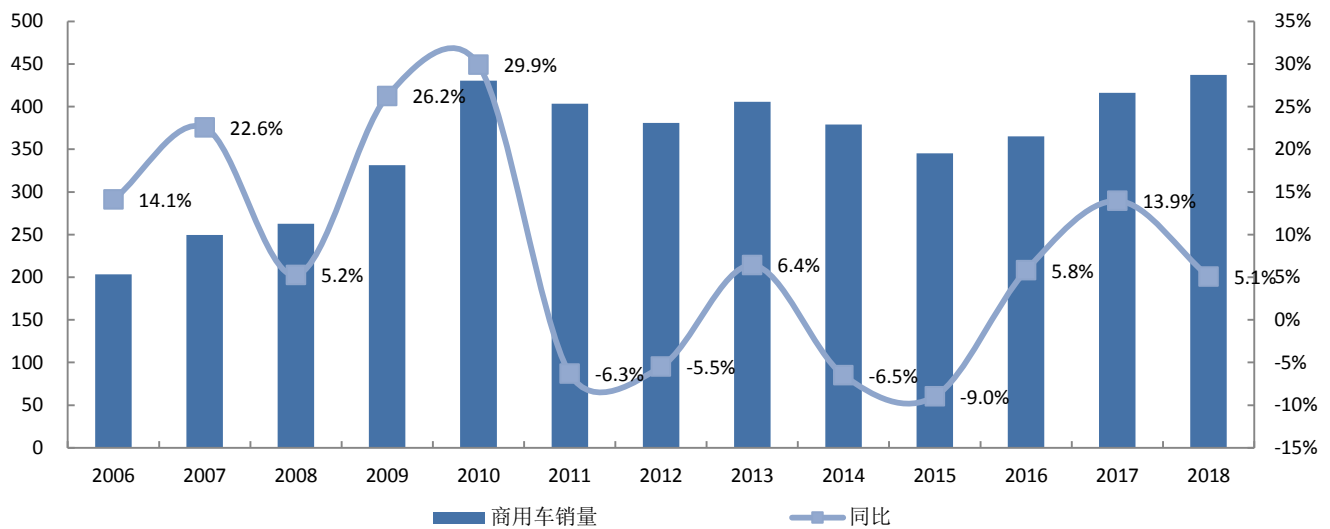
图 9: 商用车月度销量数据(万辆)



资料来源：中汽协，国海证券研究所

全年来看，2018年1-12月商用车产销量分别为427.98万辆和437.08万辆，同比分别增长1.7%和5.1%。

图 10: 商用车年度销量及增速 (万辆/%)

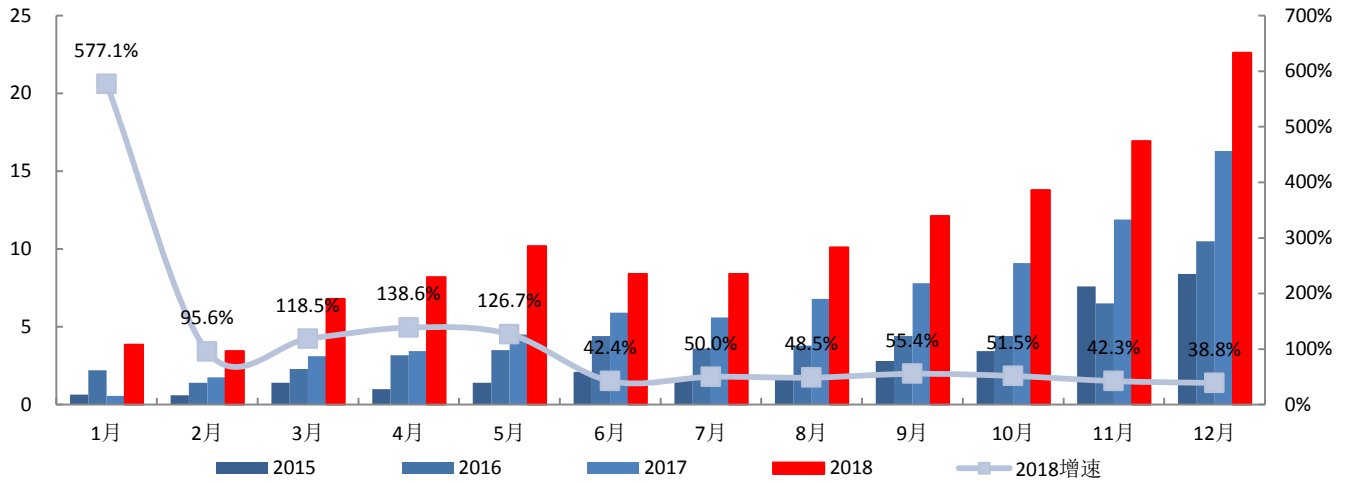


资料来源：中汽协，国海证券研究所

## 4、新能源汽车

2018年，新能源汽车产销量分别为127万辆和126万辆，同比分别增长59.9%和61.7%。其中纯电动汽车产销量分别为99万辆和98万辆，同比分别增长47.9%和50.8%；插电式混合动力汽车产销量分别为28万辆和27万辆，同比分别增长122%和118%；燃料电池汽车产销均完成1527辆。月度数据来看，新能源汽车行业保持高景气度，6月份新能源汽车补贴新政实施后，增速依旧保持较高水平。随着2019年补贴政策大幅退坡以及双积分政策的到来，新能源汽车市场的增长由政策驱动逐渐转变市场驱动，龙头车企提升份额以及边缘车企的兼并或出清是大趋势。

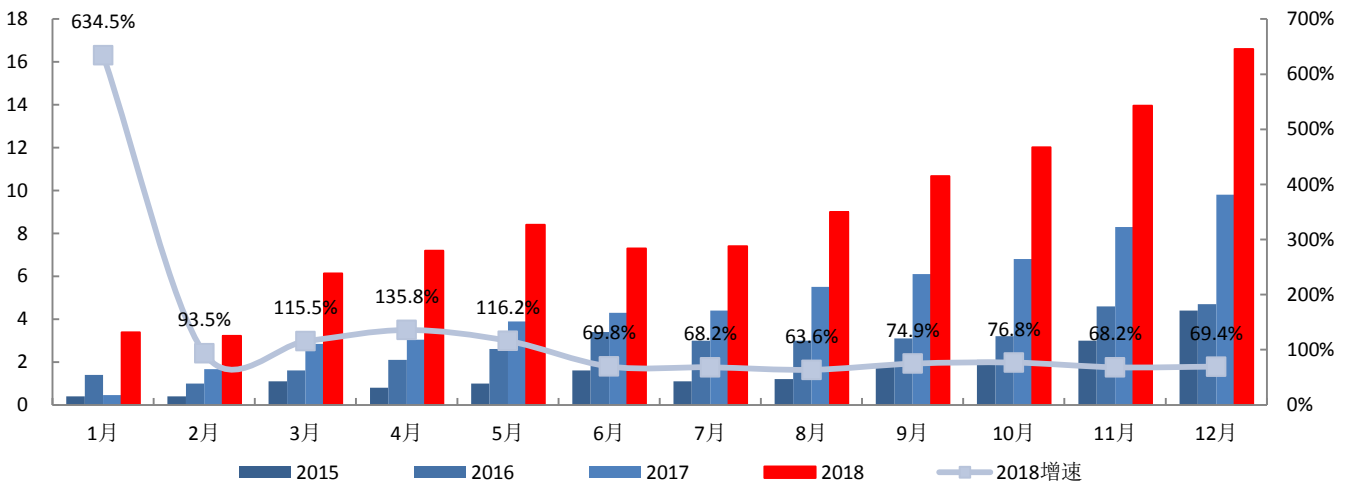
图 11: 新能源汽车月度销量数据 (万辆)



资料来源：中汽协，国海证券研究所

新能源乘用车方面，纯电动乘用车产销均完成 79 万辆，同比分别增长 65.5%和 68.4%；插电式混合动力乘用车产销分别完成 28 万辆和 27 万辆，同比分别增长 143.3%和 139.6%。

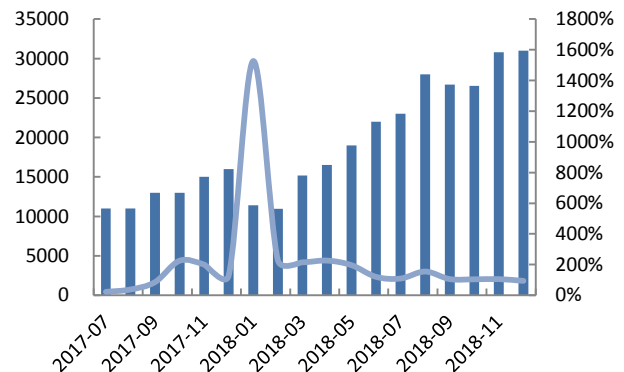
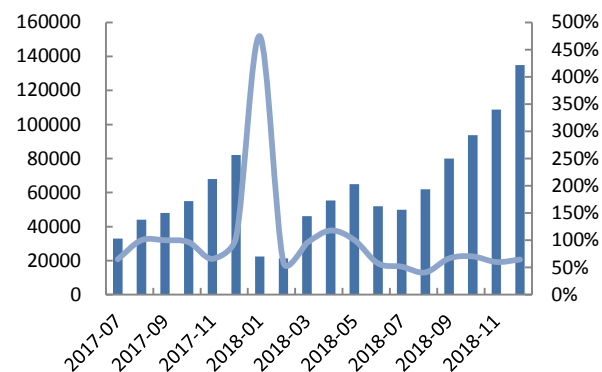
图 12: 新能源乘用车月度销量数据 (万辆)



资料来源：中汽协，国海证券研究所

图 13: 纯电动乘用车月度销量及增速 (辆/%)

图 14: 插电式混动乘用车月度销量及增速 (辆/%)

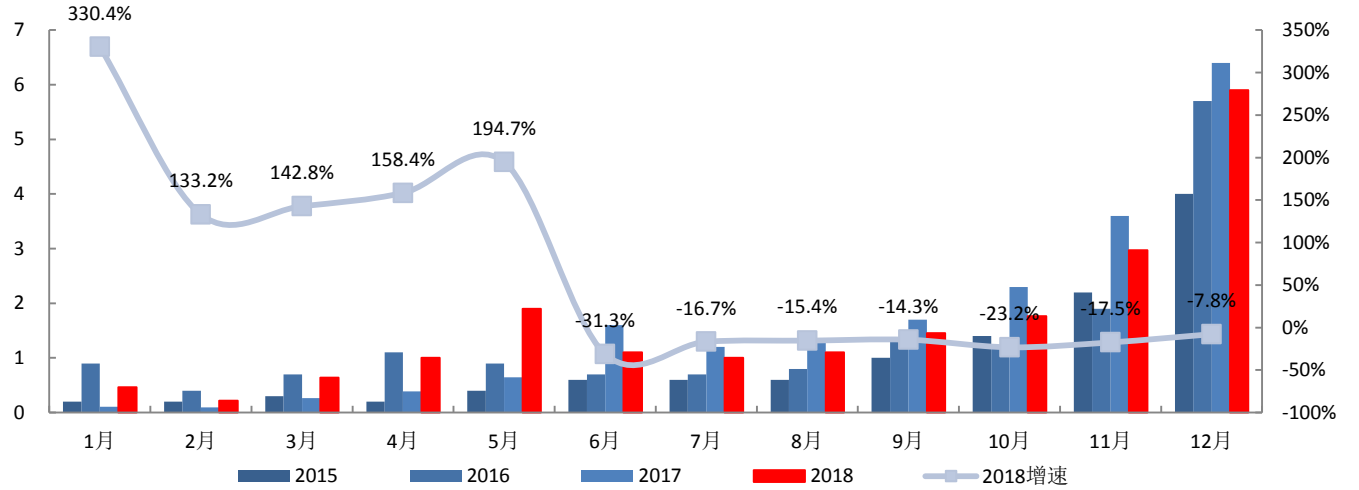


资料来源：中汽协，国海证券研究所

资料来源：中汽协，国海证券研究所

新能源商用车方面，纯电动商用车产销分别完成 19 万辆和 20 万辆，同比分别增长 3.0%和 6.3%;插电式混合动力商用车产销均完成 0.6 万辆,同比下降 58.0%。

图 15: 新能源商用车月度销量数据 (万辆)



资料来源：中汽协，国海证券研究所

## 5、行业评级及推荐个股

在持续一年的杀估值背景下，行业不少公司的成长性被抹杀，出现价值的低估，大方向上我们坚定的看好汽车行业正处于产业升级的初级阶段，升级领域涵盖乘用车、商用车及零部件公司，技术升级支撑行业长期发展，细分市场具有革命性机会，维持行业“推荐”评级。从近年来汽车零部件进口替代进度持续，单车价值量不断走高的角度，我们推荐：德尔股份，星宇股份，宁波高发；从新能源汽车热管理行业成长性的角度，推荐：中鼎股份，三花智控，银轮股份；从特斯拉国产化受益角度，推荐特斯拉产业链相关标的旭升股份；从新车投放周期角度，推荐：长安汽车。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-16 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000625.SZ	长安汽车	7.46	1.49	-0.02	0.25	5.01	-373.0	29.84	买入
000887.SZ	中鼎股份	10.05	0.91	1.01	1.15	11.04	9.95	8.74	买入
002050.SZ	三花智控	13.78	0.58	0.65	0.78	23.76	21.2	17.67	增持
002126.SZ	银轮股份	7.69	0.39	0.45	0.55	19.72	17.09	13.98	买入
002594.SZ	比亚迪	48.93	1.49	1.1	1.39	32.84	44.48	35.2	增持
300258.SZ	精锻科技	11.7	0.62	0.74	0.93	18.87	15.81	12.58	增持
300473.SZ	德尔股份	34.94	1.25	2.14	2.85	27.95	16.33	12.26	买入
600104.SH	上汽集团	25.45	2.95	3.2	3.46	8.63	7.95	7.36	增持
600114.SH	东睦股份	6.53	0.69	0.61	0.7	9.46	10.7	9.33	买入
600297.SH	广汇汽车	4.36	0.48	0.6	0.75	9.08	7.27	5.81	买入
600660.SH	福耀玻璃	22.61	1.26	1.49	1.71	17.94	15.17	13.22	增持
601689.SH	拓普集团	15.23	1.01	1.14	1.43	15.08	13.36	10.65	增持
601799.SH	星宇股份	52.2	1.7	2.2	2.93	30.71	23.73	17.82	买入
603040.SH	新坐标	26.0	1.72	1.48	1.8	15.12	17.57	14.44	中性
603197.SH	保隆科技*	20.86	1.48	1.07	1.37	14.05	19.52	15.27	未评级
603305.SH	旭升股份	28.85	0.55	0.81	1.22	52.45	35.62	23.65	增持
603730.SH	岱美股份*	20.45	1.43	1.63	1.99	14.34	12.58	10.26	未评级
603788.SH	宁波高发	13.94	1.42	1.3	1.58	9.82	10.72	8.82	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（\*为 wind 一致预测）

## 6、风险提示

- 1) 宏观经济持续下行;
- 2) 行业技术进步不达预期;
- 3) 政策落地不达预期;
- 4) 公司相关项目推进不达预期的风险;
- 5) 推荐公司业绩不达预期。

## 【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

周绍倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。