



# 汽车行业 2018 年报业绩前瞻

## 2018 年汽车销量下滑，关注高增长与业绩反转

2018 年汽车销量增速放缓，乘用车销量下滑，商用车增长较好。车市分化加剧，业绩增长较快的公司主要受益于新推出的车型销量大增、细分子行业爆发以及外延并表收入。2018Q4 钢、铝等主要原材料价格回落，企业成本压力有所缓解。人民币汇率略有贬值，利好出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。我们预计广汽集团、比亚迪、旭升股份、星宇股份、继峰股份、银轮股份、保隆科技等公司 2018 年第四季度业绩有望快速增长。年报期临近，建议关注高增长细分个股。目前整车企业主动去库存，发改委等发布汽车消费刺激政策，有望推动销量逐步回暖，重点关注业绩有望反转的长安汽车、长城汽车等。

### ■ 2018 年乘用车销量下滑，商用车增长较好。

根据中汽协数据，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%。2018 年第四季度汽车销售 759.0 万辆，同比下滑 12.3%；其中乘用车销售 645.0 万辆，同比下滑 14.8%；商用车销售 114.0 万辆，同比增长 4.9%。2018 年乘用车市场表现低迷，同比下滑明显，其中上半年销量表现较好，但三季度以来受内外负面因素影响，销量走弱，9 月开始连续四月销量出现两位数下滑，四季度四大细分市场均出现较大降幅，MPV 下滑最为严重。四季度受北方供暖季到来，多地清洁能源与新能源商用车推广推动天然气重卡快速增长等因素影响，重卡迎来回暖，货车同比增势明显。客车由于新能源汽车分阶段补贴导致上半年新能源客车销量有所透支，下半年有所下滑。

### ■ 钢、铝等主要原材料价格回落，企业成本压力有所缓解。

2018 年四季度以来天然橡胶价格呈现小幅上升，塑料、铝材、热轧卷板价格有所回落，从环比来看，四季度铝材、热轧卷板均价低于三季度，塑料、天然橡胶均价高于三季度，从同比来看，四季度铝材、热轧卷板、天然橡胶均价低于去年同期，塑料均价高于去年同期。预计四季度塑料占成本比重较大的汽车零部件企业成本压力较大，钢、铝占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力将有所缓解。人民币近期虽有所回升，但四季度同比与环比看人民币价格均处于低位，将增加出口汽车与零部件价格竞争优势，缓解贸易战增加关税带来的负面影响，利好出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。

### ■ 主要汽车行业上市公司年报业绩前瞻。

随着汽车销量增速放缓，车市分化加剧，业绩增长较快的公司将受益于新推出的车型销量大增、细分子行业爆发以及外延并表收入，但三、四季度汽车销量出现较快下滑，预计车企与零部件企业第四季度及全年业绩将明显承压。整车企业压力明显增大，预计广汽集团（去年同期基数低，广丰销量增长较快）、比亚迪（新能源车乘用车销量高速增长，多款新车型销量火爆）2018 年第四季度业绩有望呈现增长；东风汽车公告由于非经营性损益与郑州日产剥离，业绩将实现增长；但长安汽车、宇通客车等由于销量下滑幅度较大与新能源汽车补贴退坡因素，预计净利润将有较大幅度下滑。对于零部件公司，旭升股份（特斯拉产销量爆发）、星宇股份（产品结构提升，拓展新客户，一汽大众产业链）、继峰股份（一汽大众产业链、宝马等客户新订单放量）、银轮股份（受益商用车与工程机械热销，新项目与新客户开拓，同期基数较低）、保隆科技（出口业务增长，同期基数较低）等公司 2018 年第四季度业绩也将高速增长。

### ■ 投资建议：

2018 年乘用车销量出现下滑，企业销量持续分化，龙头份额提升，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。零部件盈利与乘用车销量相关性较高，预计 2018 年业绩承压，建议关注业绩增速较快、关注消费升级、国产替代、节能减排、客户突破等细分行业高增长机会，推荐华域汽车、继峰股份、星宇股份等。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。

### ■ 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。

#### 相关研究报告

《汽车行业 2018 年三季报前瞻：销量承压，分化加剧》 20181015

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@bocisZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

#### 朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocisZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001



## 2018 年车市遇冷，汽车销量出现 28 年来首次负增长

根据中汽协数据，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%。2018 年第四季度，汽车销售 759.0 万辆，同比下滑 12.3%；其中乘用车销售 645.0 万辆，同比下滑 14.8%；商用车销售 114.0 万辆，同比增长 4.9%。

2018 年乘用车市场表现低迷，同比下滑明显，其中上半年销量表现较好，但三季度以来受内外部负面因素影响，销量走弱，9 月开始连续四月销量出现双位数下滑，第四季度四大细分市场均出现较大降幅，MPV 下滑最为严重。北方供暖季到来，以及受多地区清洁能源与新能源商用车推广天然气重卡细分市场增长明显，四季度重卡市场迎来回暖，货车同比增势明显。客车则由于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，加之去年四季度基数较高，短期增速有所下滑。

2018 年 SUV 销售 999.5 万辆，同比下滑 2.5%，近年来首次出现下滑。其中长城汽车销量再居榜首，一汽大众、吉利汽车、上汽大众、上汽乘用车取得较高增长率，自主品牌 SUV 销量仍占据较大市场份额；轿车销售 1,152.8 万辆，同比下降 2.7%，其中一汽大众稳居龙头地位，广汽丰田、广汽本田、吉利汽车取得较高增长率。MPV 与交叉型乘用车分别销售 173.5 万辆与 45.3 万辆，同比下降 16.2% 与 17.3%，下滑幅度仍较大。

图表 1. 2018 年汽车分车型销量

车型	18Q1-Q3 (万辆)	同比 (%)	18Q4(万辆)	同比 (%)	18 年累计 (万辆)	同比 (%)
汽车	2,049.1	1.5	759.0	(12.3)	2,808.1	(2.8)
乘用车	1,726.0	0.6	645.0	(14.8)	2,371.0	(4.1)
轿车	842.6	1.3	310.2	(12.1)	1,152.8	(2.7)
MPV	126.1	(13.1)	47.4	(23.5)	173.5	(16.2)
SUV	723.5	3.9	276.0	(16.1)	999.5	(2.5)
交叉型乘用车	33.7	(19.6)	11.6	(9.4)	45.3	(17.3)
商用车	323.1	6.3	114.0	4.9	437.1	5.1
客车	33.3	(3.8)	15.2	(16.0)	48.5	(8.0)
货车	289.8	7.6	98.8	9.2	388.6	6.9

资料来源：中汽协，中银国际证券

2018 年四季度客车销量共计 15.2 万辆，同比下降 16.0%，其中大型客车、中型客车同比分别下降 42.2%、25.0%，仅轻型客车同比增长 1.0%。2018 年，客车累计销量 48.5 万辆，同比下降 4.2%，其中大型客车、中型客车和轻型客车销量分别下降 1.7%、1.1% 和 1.3%。新能源汽车补贴政策退坡较大，且分阶段补贴导致上半年新能源客车销量有所透支，下半年客车市场下滑幅度较大，2018 年客车行业销量全年有所下滑。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。同时补贴政策逐渐倾向于补贴优秀车型，对技术性能要求较高，客车市场份额将逐步向龙头集中，如宇通客车、金龙汽车、比亚迪等。

图表 2. 2018 年客车细分市场销量情况

车型	18Q1-Q3 (万辆)	同比 (%)	Q4(万辆)	同比增长 (%)	2018 年累计 (万辆)	同比累计增长 (%)
大型客车	5.1	5.3	2.6	(42.2)	7.7	(1.7)
中型客车	4.7	(2.9)	2.7	(25.0)	7.4	(1.1)
轻型客车	23.5	(5.7)	10.0	1.0	33.5	(1.3)
客车总计	33.3	(3.8)	15.2	(16.0)	48.5	(4.2)

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中国客车统计信息网数据，车企方面，2018 年宇通客车、福田欧辉、中通客车等销量居前，第四季度海格客车销量实现同比增长，宇通客车、福田欧辉、中通客车、比亚迪等车企销量出现不同幅度下滑。



图表 3. 2018 年客车前十车企销量与同比情况

车企	Q4 销量(辆)	同比增长 (%)	2018 年累计销量(辆)	累计同比增长 (%)
1 宇通客车	21,207	(19.4)	60,739	(10.1)
2 福田欧辉	4,081	(54.4)	20,552	(26.0)
3 中通客车	4,890	(32.5)	13,484	(33.5)
4 比亚迪	4,842	(27.4)	12,690	(4.6)
5 海格客车	4,143	24.5	11,697	28.8
6 厦门金龙	2,519	(39.2)	10,096	(6.8)
7 厦门金旅	2,500	(37.7)	10,040	(6.6)
8 珠海银隆	3,486	-	7,345	-
9 安凯客车	2,436	(8.9)	7,337	(15.8)
10 南京金龙	-	-	6,970	(32.8)
<b>行业总计</b>	<b>66,616</b>	<b>(34.6)</b>	<b>207,298</b>	<b>(15.9)</b>

资料来源：中国客车统计信息网，中银国际证券 注：以上统计的为 5 米以上客车

2018 年卡车累计销量 388.6 万辆，同比增长 6.9%。微卡、轻卡和重卡分别销售 66.6 万辆、189.5 万辆与 114.8 万辆，同比分别增长 17.1%、10.2%和 2.8%，中卡销售 17.7 万辆，同比下降 22.7%。

第四季度受北方供暖季到来，多地区新能源商用车推广等因素影响，重卡市场迎来回暖，销售 25.2 万辆，同比增长 4.0%，销量仍维持在较高水平。宏观经济增速放缓，基建是重要的稳增长措施，根据第一财经统计，自 2018 年 12 月 6 日至今的一个多月里，发改委批复的全国各地多个基建项目投资总额已超万亿，有望支持重卡销量持续位于高位。国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，工信部出台针对淘汰老旧车辆的政策方针，重点省市陆续提前实行国六排放标准，将加速国三车的淘汰更新。在基建加码、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，板块盈利情况良好，重点推荐潍柴动力，建议关注威孚高科。

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 4. 2018 年重卡分车企销量与同比情况

品牌	Q4 销量 (万辆)	同比增长 (%)	Q4 份额 (%)	2018 年销量 (万辆)	累计同比增长 (%)	2018 年份额 (%)
一汽解放	4.9	24.1	19.5	26.1	9.0	22.8
东风集团	5.4	5.4	21.7	21.7	1.0	19.0
中国重汽	4.1	(2.4)	16.4	18.9	(1.0)	16.5
陕汽集团	4.1	4.6	16.2	17.2	(1.0)	15.0
福田汽车	2.3	(16.3)	9.2	11.0	(4.0)	9.6
上汽红岩	1.1	18.3	4.4	5.8	45.0	5.1
江淮重卡	0.7	(34.7)	2.6	4.1	(20.0)	3.5
大运重卡	0.9	29.2	3.7	3.2	9.0	2.8
华菱重卡	0.7	39.6	2.7	2.2	16.0	1.9
徐工重卡	0.4	38.7	1.7	1.7	34.0	1.5
<b>市场总计</b>	<b>25.1</b>	<b>3.6</b>	<b>100.0</b>	<b>114.8</b>	<b>2.8</b>	<b>100.0</b>

资料来源：第一商用车网，中银国际证券



2018年，新能源汽车销售125.6万辆，同比增长61.7%。分动力类型看，纯电动汽车销售98.4万辆，同比增长47.7%；插电式混合动力汽车销售27.1万辆，同比增长111.7%。细分市场方面，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。新能源乘用车销量持续高速增长，且车型结构显著提升。新能源分段补贴导致上半年A00车型抢装，过渡期后A00乘用车占比快速下降，根据乘联会数据，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%。车企方面，比亚迪销量一枝独秀，此外北汽新能源、上汽乘用车等表现较为出色。新能源客车受分段补贴政策影响，上半年销量有所透支，导致2018年市场总体走势较弱。新能源专用车受沃特玛等事件影响，产业资金链紧张，短期销量低迷，后续有望逐步恢复。补贴政策倾向于扶优扶强，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。

图表 5. 2018 年新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	2018 年累计销量	累计同比增长 (%)
1	比亚迪	23,0129	102.5
2	北汽新能源	156,147	49.4
3	上汽乘用车	96,989	119.3
4	奇瑞汽车	65,653	92.2
5	吉利汽车	54,343	118.5
6	华泰汽车	52,628	327.2
7	江淮汽车	50,864	80.1
8	江铃汽车	48,207	60.6
9	众泰汽车	30,351	(17.9)
10	长安汽车	26,229	(9.8)

资料来源：乘联会，中银国际证券

从上市公司2018年销量情况来看，上汽集团、广汽集团、比亚迪、东风汽车、金龙汽车实现同比增长，其他车厂则呈现不同程度下滑，预计2018年度整体业绩将承压。

乘用车板块，2018年比亚迪在行业整体低迷的情况下受益新能源乘用车高增长与多款新车型上市实现较高增长，但由于新能源补贴下滑幅度较大，预计全年业绩仍将有较大幅度下滑，上汽集团、广汽集团销量实现小幅增长，预计上汽集团、广汽集团年度业绩将呈现小幅增长，海马汽车销量大幅下滑，业绩预计将大幅下滑。

卡车板块中国重汽销量预计将实现同比小幅增长，全年业绩有望实现小幅增长；东风汽车公告由于非经营性损益与剥离郑州日产，2018年预计实现净利润约54570万元~58070万元，增长171%~189%；其他公司销量则呈现不同程度的下滑，2018年业绩表现不佳概率较大。客车企业中金龙客车销量实现小幅增长，其他均实现不同程度下滑，由于新能源客车补贴下滑较大，预计客车行业主要上市公司业绩均表现不佳。

图表 6. 主要汽车整车上市公司销量情况

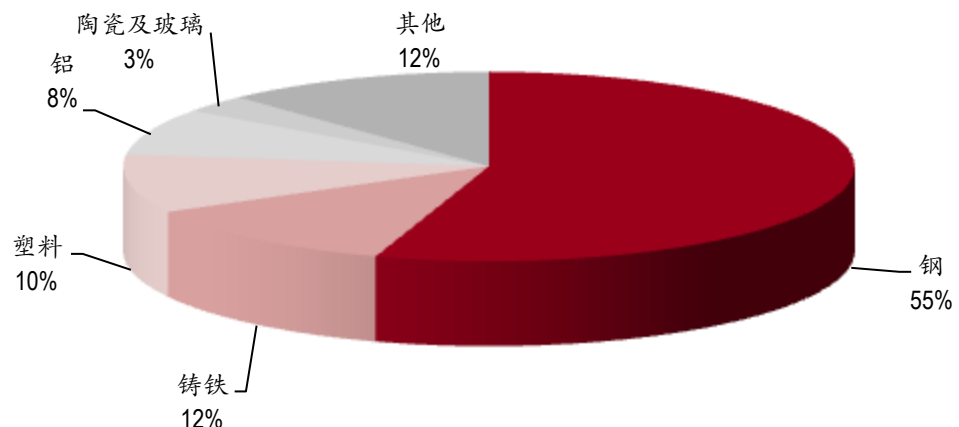
	证券代码	证券简称	2018Q1-Q3 销量(辆)	同比增长(%)	2018Q4 销量(辆)	同比增长(%)	2018 年销量(辆)	同比增长 (%)
乘用车	000927.SZ	一汽夏利	16,329	(12.3)	2,462	(70.9)	18,791	(30.6)
	000800.SZ	一汽轿车	156,204	(3.7)	49,173	(37.0)	205,377	(14.5)
	601127.SH	小康股份	253,042	(11.4)	94,629	(20.1)	347,671	(14.0)
	600104.SH	上汽集团	5,146,556	6.7	1,905,178	(9.7)	7,051,734	1.8
	600418.SH	江淮汽车	361,559	(5.5)	100,888	(21.3)	462,447	(9.5)
	000572.SZ	海马汽车	56,039	(43.3)	11,531	(72.2)	67,570	(51.9)
	601238.SH	广汽集团	1,558,105	6.2	589,787	10.3	2,147,892	7.3
	601633.SH	长城汽车	676,668	(4.1)	376,371	3.2	1,053,039	(1.6)
	000625.SZ	长安汽车	1,647,616	(19.9)	490,169	(39.8)	2,137,785	(25.6)
	002594.SZ	比亚迪	351,571	-	169,116	20.1	520,687	23.2
卡车	601777.SH	力帆股份	-	-	15,805	(66.3)	101,118	(23.9)
	000550.SZ	江铃汽车	197,219	(9.2)	78,661	(9.9)	275,880	(9.4)
	000951.SZ	中国重汽	-	-	-	-	-	-
	600006.SH	东风汽车	107,219	6.9	46,798	13.1	154,017	8.7
	600166.SH	福田汽车	404,076	(7.3)	140,931	(14.4)	545,007	(9.3)
客车	000868.SZ	安凯客车	4,901	(18.9)	2,436	(8.9)	7,337	(15.8)
	000957.SZ	中通客车	8,205	(36.6)	4,954	(41.7)	13,159	(38.6)
	600066.SH	宇通客车	39,541	(4.1)	21,327	(19.0)	60,868	(9.5)
	600213.SH	亚星客车	2,359	8.4	2,389	(33.0)	4,748	(17.3)
	600303.SH	曙光股份	12,885	(14.8)	2,726	(54.5)	15,611	(26.1)
	600686.SH	金龙汽车	43,984	18.1	17,943	(15.2)	61,927	6.0

资料来源：公司公告，乘联会，中汽协，中银国际证券

### 主要原材料价格回落，企业成本压力有所缓解

根据新浪网数据，在汽车制造中，钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%，其中钢材总消耗要占到所使用原材料的 70%左右。每台轿车用钢约 1 吨左右，大概占整车成本的 5%-15%；而轻型载货车用钢则在 2-2.5 吨左右，占整车成本的 30%左右；重卡、客车用钢量则更大，且公交客车用户“点单式”采购配套件以及分期付款等原因，致使客车行业面临着较大的成本压力。

图表 7. 钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%

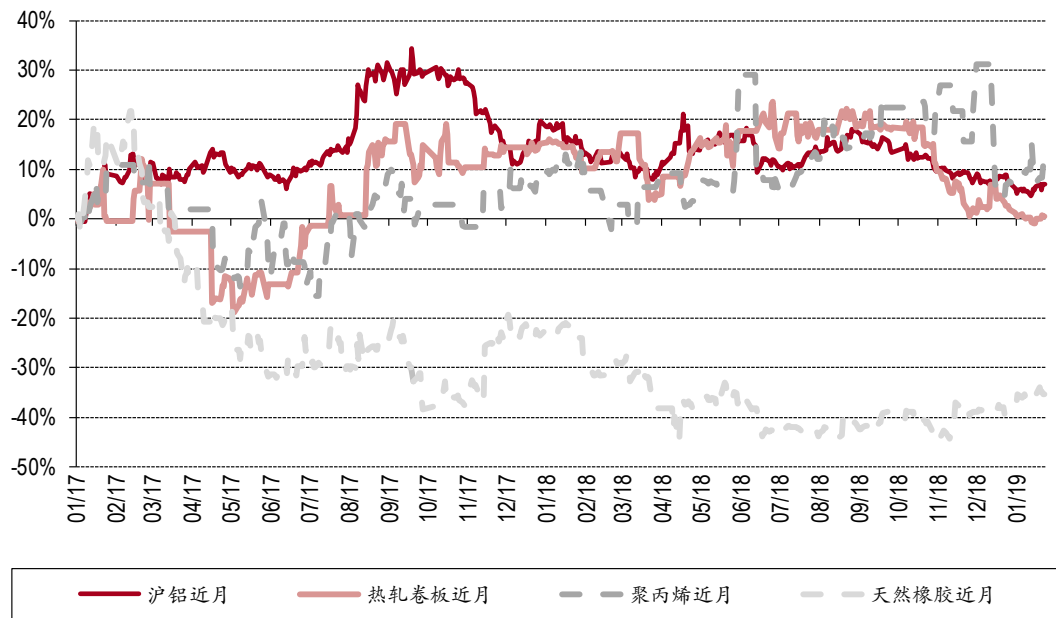


资料来源：中国产业信息网，中银国际证券



2018年四季度以来天然橡胶价格呈现小幅上升，塑料、铝材、热轧卷板价格有所回落，从环比来看，四季度铝材、热轧卷板均价低于三季度，塑料、天然橡胶均价高于三季度，从同比来看，四季度铝材、热轧卷板、天然橡胶均价低于去年同期，塑料均价高于去年同期。预计四季度塑料占成本比重较大的相关零部件企业成本压力较大，钢、铝占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力将有所缓解。

图表 8. 汽车材料期货价格近月走势

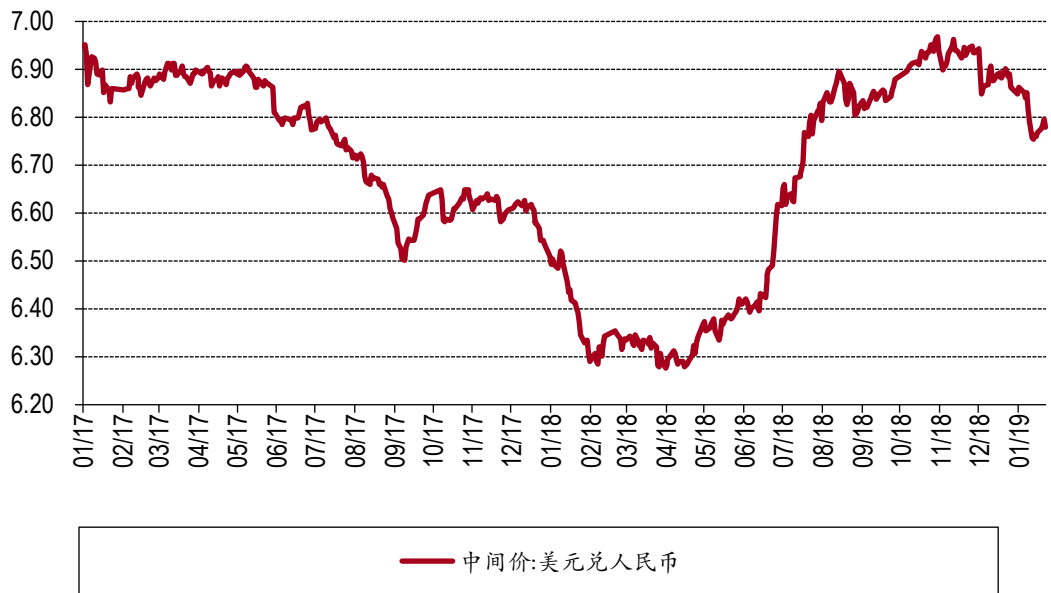


资料来源：万得，中银国际证券

### 人民币汇率四季度处于低位，出口企业压力缓解

近期人民币对美元汇率中间价大幅下跌，根据中国人民银行数据，2018年12月28日，人民币兑美元中间价报6.8632，较5月初下调4962基点，近期虽有所回升，但四季度环比与同比均处于较低位。人民币汇率走低，在一定程度上可以缓解贸易冲突增加关税对汽车行业带来的负面影响，进口汽车价格吸引力将下降，抑制进口汽车销量进一步扩大局面，国内合资车企中、高档车的价格竞争优势将凸显。人民币贬值也将增加出口汽车与零部件价格竞争优势，企业出口压力将得以释放，利好以出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业，如福耀玻璃等公司有望产生汇兑收益。

图表 9. 美元兑人民币 (中间价) 走势

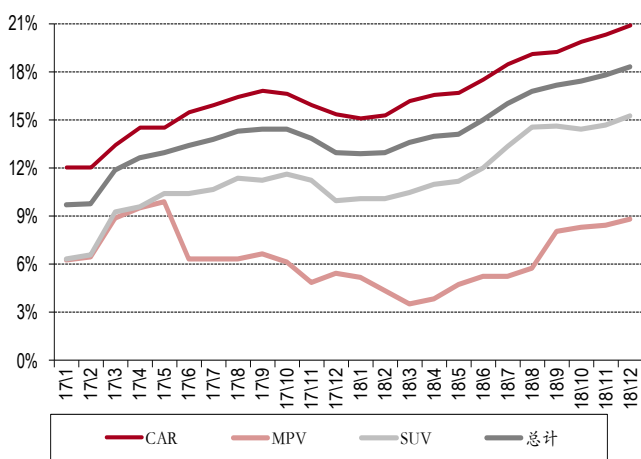


资料来源: 中国人民银行, 万得, 中银国际证券

### 乘用车车企促销力度加大, 预计利润承压

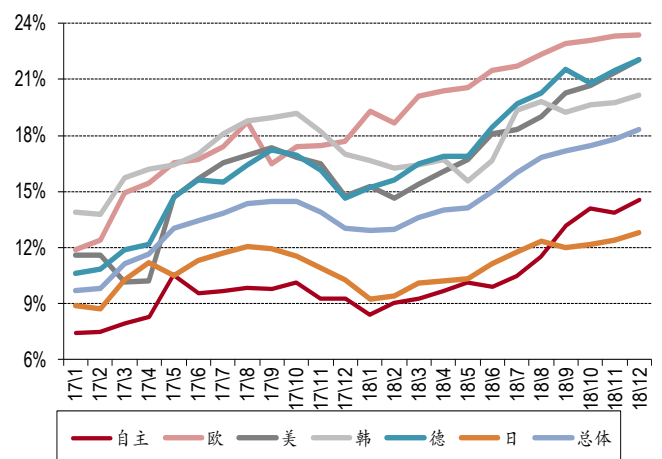
根据乘联会数据, 2018 年以来乘用车市场促销力度不断走强, 其中轿车的促销力度较大, MPV 促销力度较小。分系别看, 欧系促销力度最大, 德系、美系、韩系都有较大促销力度, 自主品牌与日系品牌促销力度较小。

图表 10. 各车型促销走势



资料来源: 乘联会, 中银国际证券

图表 11. 各系别促销走势



资料来源: 乘联会, 中银国际证券

从毛利率来看, 乘用车板块由于四季度销量出现较快下滑, 市场竞争加剧, 促销加大, 预计四季度毛利率同比将有所下滑。卡车板块由于主要原材料钢材等价格有所下滑, 预计四季度毛利率将有所恢复。客车板块由于新能源补贴下降, 预计四季度毛利率同比将有所下降。零部件板块由于下游整车企业压力较大等因素, 四季度毛利率有较大压力。



图表 12. 中信汽车板块毛利率变化情况

毛利率	18Q1 (%)	同比增加百分点	18Q2 (%)	同比增加百分点	18Q3 (%)	同比增加百分点
乘用车	14.2	(0.6)	14.5	0.1	14.5	0.3
卡车	12.1	(2.6)	12.5	(1.7)	12.6	(1.5)
客车	16.2	(0.6)	16.3	(1.6)	17.4	(2.7)
零部件	19.7	0.8	19.1	0.4	19.4	0.3

资料来源：万得，中银国际证券

### 主要汽车上市公司年报业绩前瞻

随着汽车销量增速放缓，车市分化加剧，业绩增长较快的公司将受益于新推出的车型销量大增、细分子行业爆发以及外延并表收入，但三、四季度汽车销量出现较快下滑，预计车企与零部件企业四季度单季及年终业绩将明显承压。

整车企业压力明显增大，预计 2018 年第四季度广汽集团（去年同期基数低，广丰销量增长较快）、比亚迪（新能源乘用车销量高速增长，多款新车型销量火爆）业绩有望呈现增长；东风汽车公告由于非经营性损益与郑州日产剥离，业绩将实现增长；但长安汽车、宇通客车等由于销量下滑幅度较大与新能源汽车补贴退坡因素，预计净利润将有较大幅度下滑。

对于零部件公司，2018 年第四季度旭升股份（特斯拉产销量爆发）、星宇股份（产品结构提升，拓展新客户，一汽大众产业链）、继峰股份（一汽大众产业链、宝马等客户新订单放量）、银轮股份（受益商用车与工程机械热销，新项目与新客户开拓，同期基数较低）、保隆科技（出口业务增长，同期基数较低）等公司业绩也将快速增长。

在车市整体承压的背景下，零部件需要重点关注行业整体增速影响较小的高增长细分市场，如产品升级，包括节能减排（银轮股份）、消费升级（自动变速箱产业链宁波高发、精锻科技）、国产替代等，以及客户突破，如新进重大客户、重点客户高增长（一汽大众产业链星宇股份、继峰股份、宁波华翔等）、龙头份额提升（福耀玻璃）等。



图表 13.主要上市公司 2018 年报业绩前瞻

公司代码	证券简称	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	Q4 同比 (%)	1-4Q18E	累计同比(%)	评级
002594.SZ	比亚迪	0.04	0.14	0.38	0.56	19.2	1.12	(25.1)	买入
600104.SH	上汽集团	0.83	0.79	0.74	0.71	(14.8)	3.08	4.6	买入
000338.SZ	潍柴动力	0.24	0.31	0.20	0.22	(20.7)	0.98	13.8	买入
600741.SH	华域汽车*	0.92	0.59	0.50	0.51	(6.8)	2.53	21.8	买入
603997.SH	继峰股份	0.12	0.10	0.14	0.14	16.6	0.50	9.2	买入
601799.SH	星宇股份	0.47	0.61	0.50	0.65	22.5	2.24	31.6	买入
002920.SZ	德赛西威	0.29	0.23	0.09	0.18	(34.8)	0.79	(29.5)	买入
603197.SH	保隆科技*	0.29	0.22	0.22	0.29	63.8	1.02	(1.7)	买入
601633.SH	长城汽车	0.23	0.18	0.03	0.16	(33.5)	0.59	6.5	增持
000581.SZ	威孚高科*	0.78	0.75	0.51	0.72	1.7	2.76	8.3	未有评级
000625.SZ	长安汽车*	0.29	0.05	(0.09)	(0.10)	(137.7)	0.14	(90.7)	未有评级
600660.SH	福耀玻璃	0.22	0.52	0.56	0.32	(20.4)	1.62	29.0	买入
002472.SZ	双环传动*	0.08	0.11	0.09	0.09	5.8	0.37	5.2	买入
002126.SZ	银轮股份	0.13	0.12	0.10	0.11	27.2	0.47	20.2	买入
601689.SH	拓普集团*	0.27	0.33	0.25	0.21	(17.1)	1.06	4.6	买入
000887.SZ	中鼎股份*	0.31	0.27	0.29	0.11	(20.6)	0.98	5.6	买入
600066.SH	宇通客车	0.13	0.15	0.26	0.44	(20.1)	0.98	(30.4)	买入
603037.SH	凯众股份	0.41	0.35	0.21	0.21	(8.7)	1.18	10.2	买入
002048.SZ	宁波华翔*	0.16	0.31	0.33	0.32	14.6	1.12	(11.8)	买入
300258.SZ	精锻科技*	0.16	0.23	0.17	0.16	(4.2)	0.73	17.6	买入
601238.SH	广汽集团	0.38	0.30	0.29	0.25	42.5	1.22	15.5	未有评级
603179.SH	新泉股份*	0.34	0.33	0.33	0.37	5.8	1.37	25.1	未有评级
603788.SH	宁波高发*	0.36	0.32	0.22	0.30	6.8	1.19	17.7	未有评级
603305.SH	旭升股份	0.14	0.20	0.24	0.27	81.6	0.85	53.0	未有评级

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

注：图表 13 为根据公司业绩预告与四季度行业情况调整的最新预测，标\*公司 18 年数据与图表 14 估值表（上次预测）数据不同，我们后续将在公司报告中正式调整盈利预测。

## 投资建议

2018 年乘用车销量出现下滑，企业销量持续分化，龙头份额提升，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。零部件盈利与乘用车销量相关性较高，预计 2018 年业绩承压，建议关注业绩增速较快、关注消费升级、国产替代、节能减排、客户突破等细分行业高增长机会，推荐华域汽车、继峰股份、星宇股份等。新能源汽车销量持续高增长，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。

## 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。

附录图表 14. 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	50.20	1,284.1	1.49	1.12	33.7	44.8	18.54
600104.SH	上汽集团	买入	26.99	3,153.4	2.95	3.08	9.2	8.8	19.75
000338.SZ	潍柴动力	买入	9.06	721.6	0.86	0.98	10.6	9.2	4.71
600741.SH	华域汽车*	买入	20.42	643.8	2.08	2.32	9.8	8.8	13.94
603997.SH	继峰股份	买入	7.54	48.2	0.46	0.50	16.5	15.1	2.83
601799.SH	星宇股份	买入	54.38	150.2	1.70	2.24	32.0	24.3	15.20
002920.SZ	德赛西威	买入	22.44	123.4	1.12	0.79	20.0	28.4	7.08
603197.SH	保隆科技*	买入	19.33	32.3	1.04	1.07	18.6	18.1	8.30
002126.SZ	银轮股份	买入	7.89	63.2	0.39	0.47	20.3	16.8	4.44
601689.SH	拓普集团*	买入	14.78	107.5	1.01	1.23	14.6	12.0	9.74
600066.SH	宇通客车*	买入	11.91	263.7	1.41	1.13	8.4	10.5	6.59
002048.SZ	宁波华翔*	买入	11.20	70.1	1.27	1.20	8.8	9.3	12.76
600660.SH	福耀玻璃	买入	24.05	603.7	1.26	1.62	19.2	14.8	7.57
000887.CH	中鼎股份*	买入	9.89	120.7	0.92	1.05	10.7	9.4	6.86
002472.SZ	双环传动*	买入	6.15	42.2	0.35	0.40	17.4	15.4	4.81
300258.SZ	精锻科技*	买入	12.40	50.2	0.62	0.75	20.1	16.5	4.56
601633.SH	长城汽车	增持	6.94	565.2	0.55	0.59	12.6	11.8	5.62
000581.SZ	威孚高科*	未有评级	19.36	184.2	2.55	2.82	7.6	6.9	15.46
000625.SZ	长安汽车*	未有评级	7.79	336.3	1.49	0.46	5.2	16.9	9.76
603788.SH	宁波高发*	未有评级	14.47	33.3	1.01	1.29	14.3	11.2	8.22
603305.SH	旭升股份	未有评级	27.36	109.6	0.55	0.85	49.3	32.2	3.35
603179.SH	新泉股份*	未有评级	16.63	37.9	1.10	1.47	15.1	11.3	6.58

资料来源: 万得, 中银国际证券

注 1: 股价截止日 2019 年 2 月 11 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

注 2: 图表 13 为根据公司业绩预告与四季度行业情况调整的最新预测, 标\*公司 18 年数据与图表 14 估值表 (上次预测) 数据不同, 我们后续将在公司报告中正式调整盈利预测。

## 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