

# 汽车

## 行业动态分析

### 1月汽车产销量分析：增速加速触底，否极有望泰来

#### 投资要点

◆ **汽车：产销同比继续下滑，增速加速触底。**据中汽协今日公布数据，2019年1月，我国汽车产量236.52万辆，环比下降4.71%，同比下降12.05%；汽车销量236.73万辆，环比下降11.05%，同比下降15.76%，降幅较上月(-13.03%)进一步扩大，这也是自2018年7月以来连续第七个月录得负增长。由于今年春节在2月初（2018年春节在2月中旬），春节期间经销商门店放假导致部分消费者的购车需求已在1月提前释放，预计2月份行业销量增速进一步下降并触底的概率较大。随着购置税优惠造成的透支效应逐步减弱、国民经济的探底回升及促进汽车消费的政策出台，我们预计单月汽车销量增速有望在一季度末或二季度初逐步好转，并在下半年逐步恢复正增长。预计2019年全年汽车销量约2810万辆，与2018年基本持平。

◆ **新能源汽车：延续高增长，全年产销大概率可超过中汽协的预测值。**1月，新能源汽车产销分别完成9.1万辆和9.6万辆，同比分别增长113%和138%。中汽协预计2019年新能源汽车销量将突破160万辆，但我们认为在政策倒逼下（双积分政策保障产量下限）新能源汽车的供给端已经打开（全年投放不少于40款新车型并有众多新工厂投产），叠加需求端的积极因素增多（限牌及路权优惠的城市有望增多、消费者认可度提升、非限牌城市及城乡需求启动），2019年国内新能源汽车销量大概率可实现40%以上高增长。预计全年新能源汽车销量或突破180万辆（同比增长约42%），并向200万辆发起冲击（同比增长约57.5%）。

◆ **乘用车：产销增速低于行业总体水平，自主品牌继续承压。**1月，乘用车产销分别完成199.5万辆和202.1万辆，环比分别下降2.9%和9.5%，同比分别下降14.4%和17.7%，增速低于汽车总体2.3和2个百分点。其中自主品牌乘用车销量83.2万辆，同比下降22.2%，占乘用车销售总量的41.2%，同比下降2.4个百分点。从去年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅呈现扩大趋势。我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利、长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车：销量同比由正转负，重卡维持较高景气度。**1月，商用车产量37万辆，环比下降13.4%，同比增长3.2%；销量34.6万辆，环比下降19.2%，同比下降2.2%。据第一商用车网，1月重卡销量9.6万辆，同比下降12%，但环比仍增长16%，依然维持较高景气度。长期看，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），预计2019年~2020年重卡年销量中枢在90~100万辆，较2018年不会大幅回落。

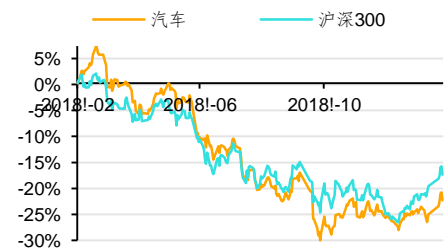
◆ **投资推荐：**（1）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，

投资评级

同步大市-A 维持

| 首选股票   |      | 评级   |
|--------|------|------|
| 601799 | 星宇股份 | 买入-A |
| 601689 | 拓普集团 | 买入-A |
| 603305 | 旭升股份 | 买入-B |
| 600699 | 均胜电子 | 买入-A |
| 002126 | 银轮股份 | 买入-A |
| 600104 | 上汽集团 | 买入-A |
| 601633 | 长城汽车 | 买入-B |

#### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | -2.27 | -2.43 | -5.26  |
| 绝对收益 | 3.11  | 0.06  | -21.10 |

#### 分析师

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

#### 报告联系人

 陆嘉敏  
 lujiamin@huajinsec.cn  
 021-20377038

#### 相关报告

汽车：第8周周报：北京市发布国六机动车排放标准通告，尾气处理标的有望受益  
 2019-02-17

汽车：第7周报：特斯拉四季度再次实现盈利，电动车时代正逐步来临  
 2019-02-11

汽车：特斯拉(TSLA.O)年报点评：产能与交付量稳步提升，逐步迈入“盈利通道”  
 2019-01-31

汽车：第5周周报：春节临近，车市零售持续回暖  
 2019-01-27

同时双积分政策于 2019 年 1 月 1 日起全面考核，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加速发展。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**；建议重点关注动力电池龙头**宁德时代**。（2）随购置税优惠透支效应减弱、后续刺激汽车消费政策出台及经济探底回升，行业有望否极泰来，景气度或在二季度开始逐步好转。基本面扎实、成长确定性高，与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关的中小市值细分领域龙头有望迎来估值修复。我们重点推荐**星宇股份**、**拓普集团**；建议关注**保隆科技**、**宁波高发**。（3）相关刺激汽车消费政策（如汽车下乡等）有望在二季度出台，拥有优质自主品牌、渠道下沉良好和品牌辐射能力强的整车龙头企业有望从中受益较多，重点推荐**上汽集团**、**长城汽车**；建议关注**广汽集团**、**吉利汽车（H 股）**。

◆ **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。

汽车：第 4 周报：宝马对华晨宝马持股比例将升至 75%，合资车企外方股比提升的序幕正式拉开 2019-01-21

## 内容目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、产销同比继续下滑，增速加速触底 .....         | 4  |
| 二、乘用车：产销增速低于行业总体，自主品牌继续承压 ..... | 5  |
| 三、商用车：销量同比呈现下降，重卡维持较高景气度 .....  | 8  |
| 四、新能源汽车：延续高增长，全年大概率超预期 .....    | 9  |
| 五、投资建议 .....                    | 10 |
| 六、风险提示 .....                    | 11 |

## 图表目录

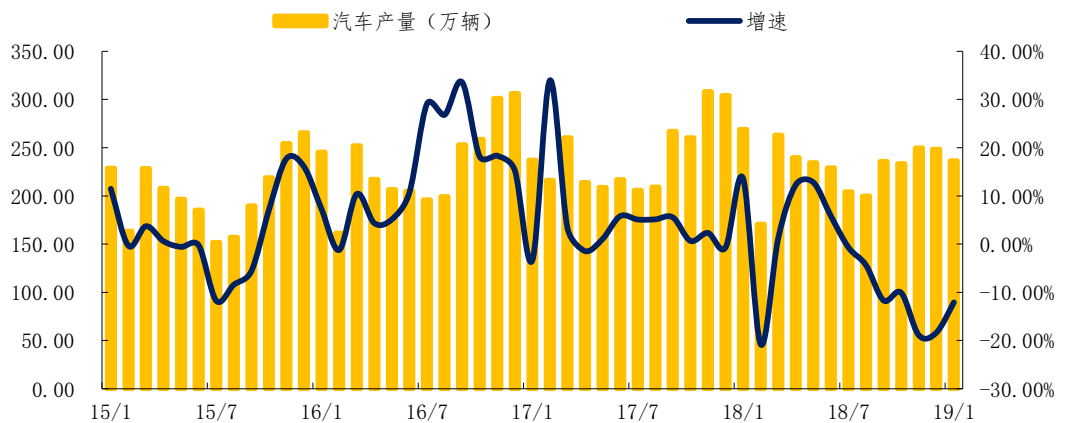
|                          |    |
|--------------------------|----|
| 图 1：汽车单月产量及增速 .....      | 4  |
| 图 2：汽车单月销量及增速 .....      | 5  |
| 图 3：乘用车单月产量及增速 .....     | 5  |
| 图 4：乘用车单月销量及增速 .....     | 6  |
| 图 5：轿车单月销量及增速 .....      | 6  |
| 图 6：MPV 单月销量及增速 .....    | 6  |
| 图 7：SUV 单月销量及增速 .....    | 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 .....  | 10 |
| 表 11：重点推荐标的估值表 .....     | 11 |

## 一、产销同比继续下滑，增速加速触底

单月产销量连续 7 个月下滑，销量降幅进一步扩大。据中汽协今日公布数据，2019 年 1 月，国内汽车产量 236.52 万辆，环比下降 4.71%，同比下降 12.05%；汽车销量 236.73 万辆，环比下降 11.05%，同比下降 15.76%，同比降幅较上月（-13.03%）进一步扩大。由于今年春节在 2 月初（去年春节在二月中旬），春节期间经销商门店放假导致部分消费者的购车需求已在 1 月提前释放，预计 2 月行业销量或将继续下滑并触底。

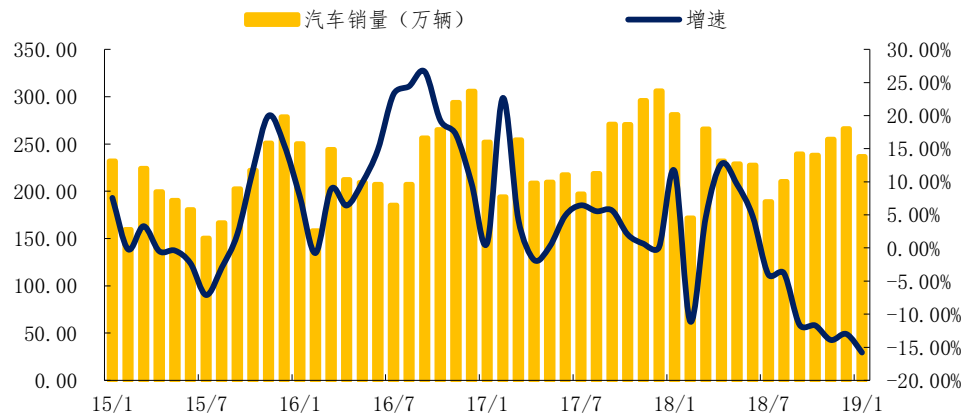
考虑到购置税优惠退出的负面影响正逐步减弱，以及发改委或在年内出台刺激汽车消费政策等有利因素，行业有望在二季度开始逐步回暖。由于今年春节在 2 月初（去年春节在二月中旬），春节期间经销商门店放假导致部分消费者的购车需求已在 1 月提前释放，预计 2 月行业销量将继续承压。随着购置税优惠造成的透支效应逐步减弱及国民经济的探底回升，我们预计单月汽车销量增速有望在一季度末触底，于二季度逐步好转，并在下半年逐步恢复正增长。预计 2019 年全年汽车销量约 2810 万辆，与 2018 年基本持平。另外，若发改委出台相关刺激汽车消费政策（如汽车下乡等），行业回暖速度有望加快。

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



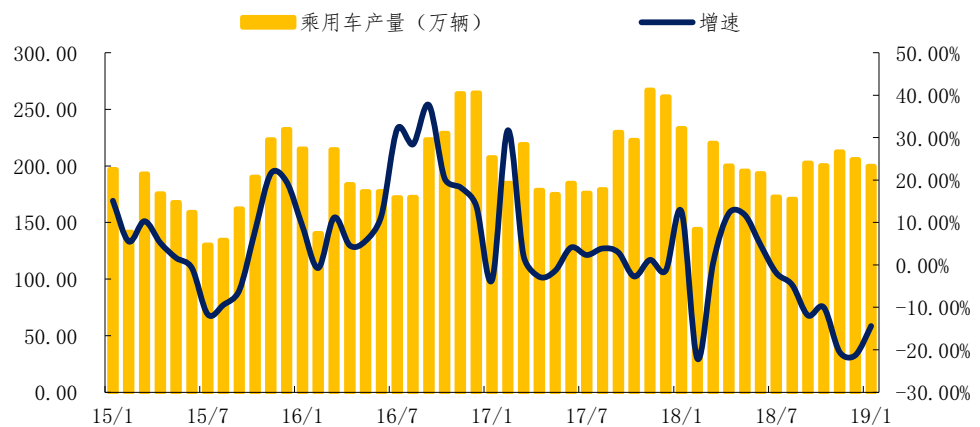
资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 二、乘用车：产销增速低于行业总体，自主品牌继续承压

1 月，乘用车产销分别完成 199.5 万辆和 202.1 万辆，环比分别下降 2.9%和 9.5%，同比分别下降 14.4%和 17.7%，增速低于汽车总体 2.3 和 2 个百分点。

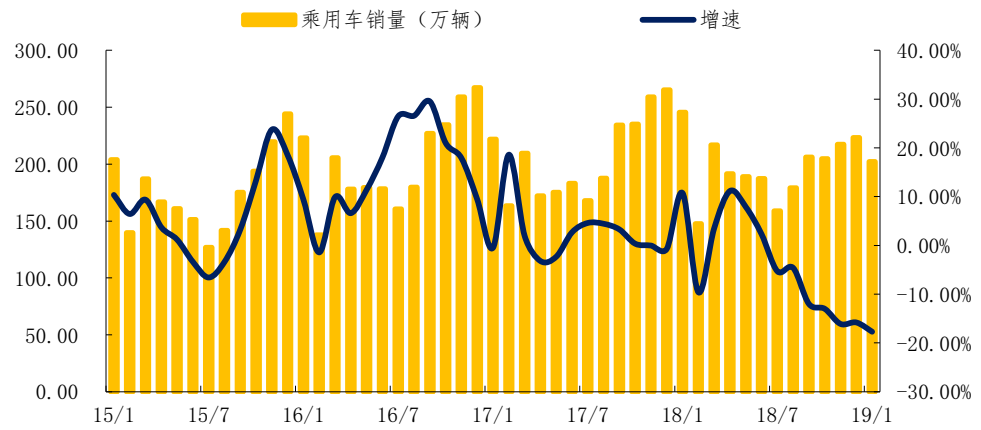
乘用车分车型销量情况看，1 月，基本型乘用车（轿车）销量 98.62 万辆，环比下降 4.11%，同比下降 14.89%；多功能乘用车（MPV）销售 12.96 万辆，环比下降 26.45%，同比下降 27.44%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 87.89 万辆，环比下降 10.47%，同比下降 18.86%；交叉型乘用车销售 2.64 万辆，环比下降 43.54%，同比下降 25.99%。与上月相比，基本型乘用车（轿车）销量降幅略低，其他三类乘用车品种均呈较快下降，交叉型乘用车降幅更为明显；与上年同期相比，四大类乘用车品种销量均呈两位数快速下降，多功能乘用车（MPV）和交叉型乘用车降幅居前。

图 3: 乘用车单月产量及增速



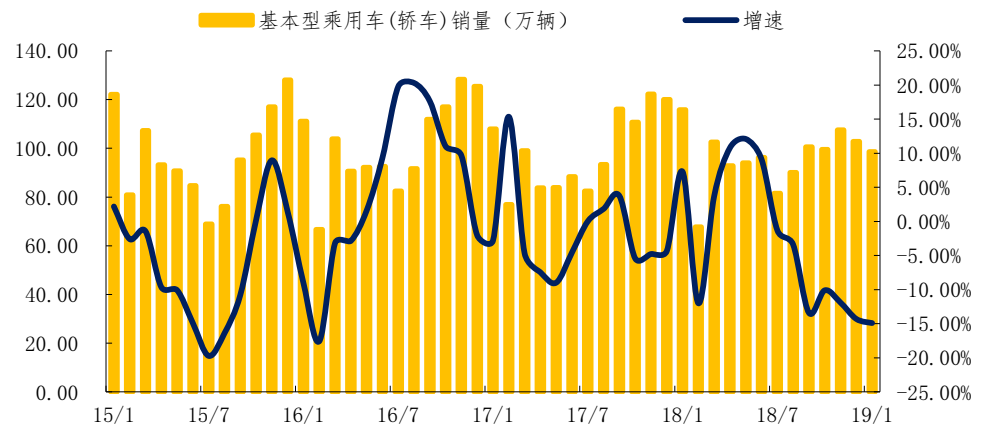
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4: 乘用车单月销量及增速



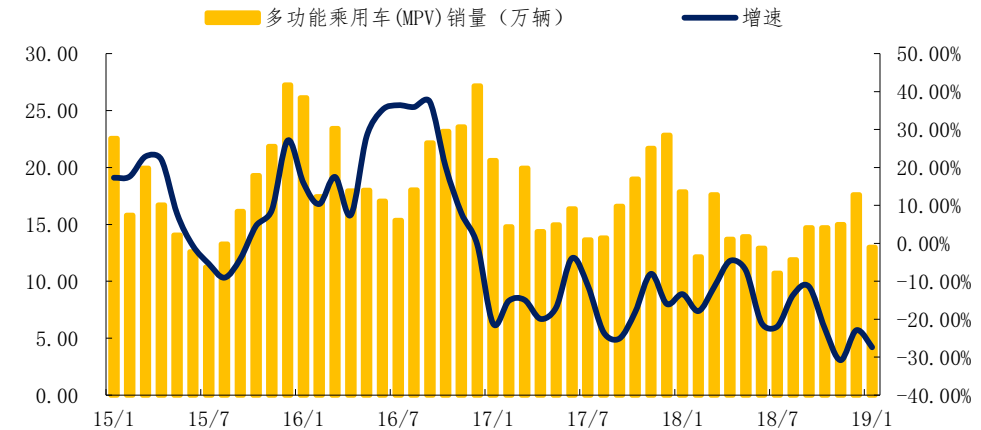
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



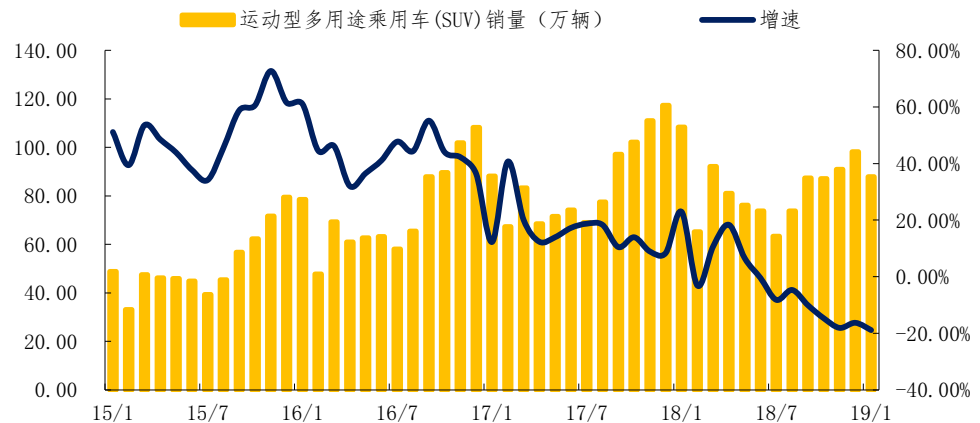
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



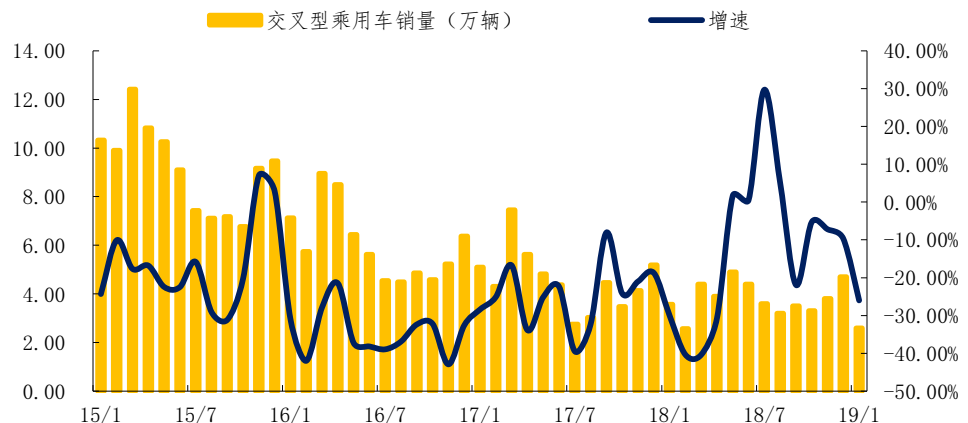
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

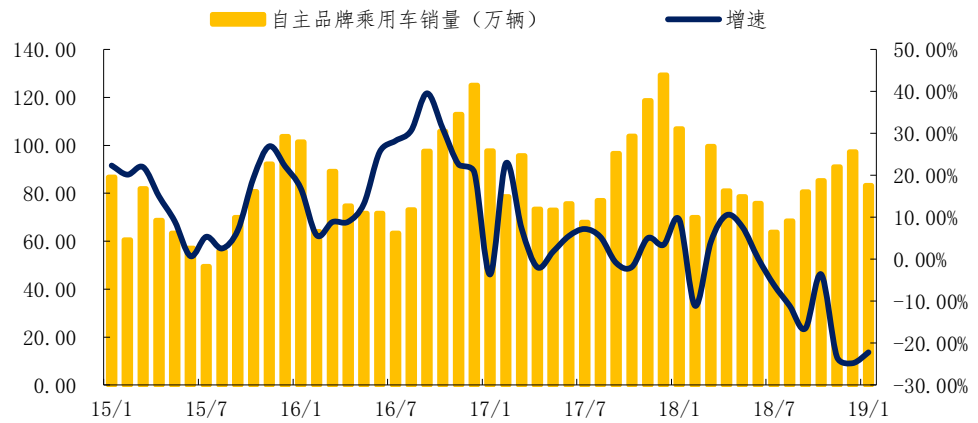


资料来源：中汽协，华金证券研究所

1 月，自主品牌乘用车销量 83.2 万辆，同比下降 22.2%，占乘用车销售总量的 41.2%，同比下降 2.4 个百分点；其中：自主品牌轿车销量 19.1 万辆，同比下降 7%，占轿车销售总量的 19.4%，同比提高 1.7 个百分点；自主品牌 SUV 销量 51 万辆，同比下降 25.7%，占 SUV 销售总量的 58%，同比下降 5.3 个百分点；自主品牌 MPV 销量 10.4 万辆，同比下降 26.3%，占 MPV 销售总量的 80.2%，同比提高 1.2 个百分点。

2018 年下半年以来，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅呈现扩大趋势。我们预计未来分化将成为主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的自主品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利、长城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

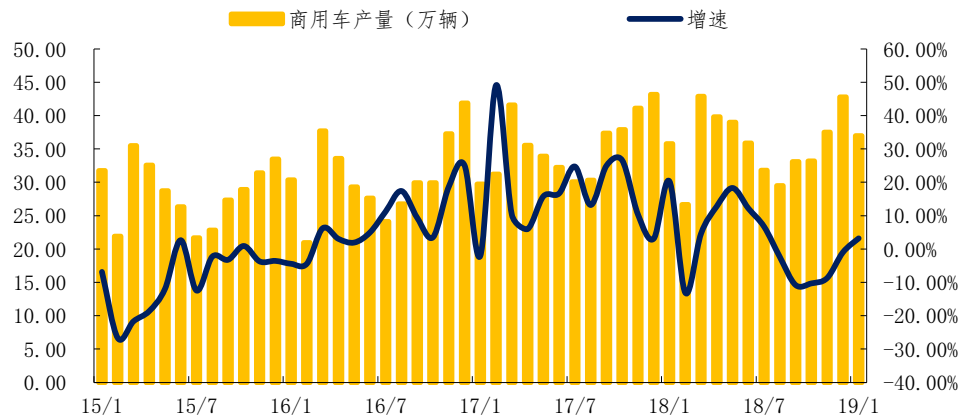


资料来源：中汽协，华金证券研究所

### 三、商用车：销量同比呈现下降，重卡维持较高景气度

1 月，商用车产量 37 万辆，环比下降 13.4%，同比增长 3.2%；销量 34.6 万辆，环比下降 19.2%，同比下降 2.2%，增速由正转负。

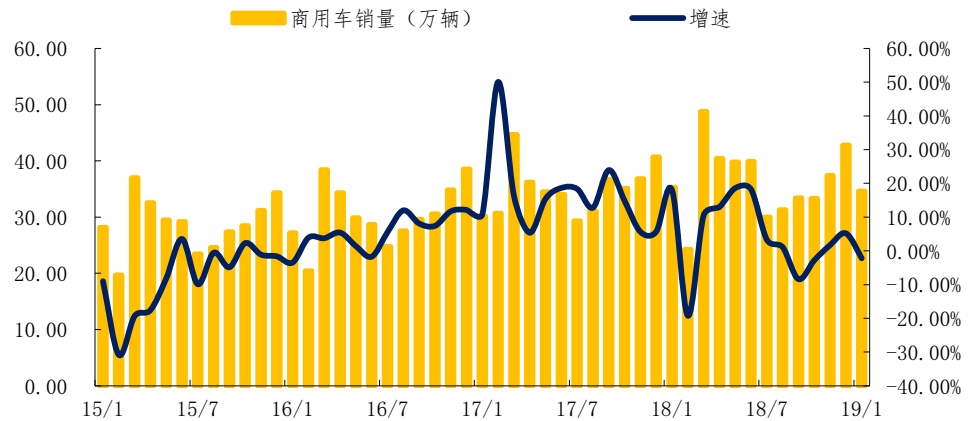
图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所



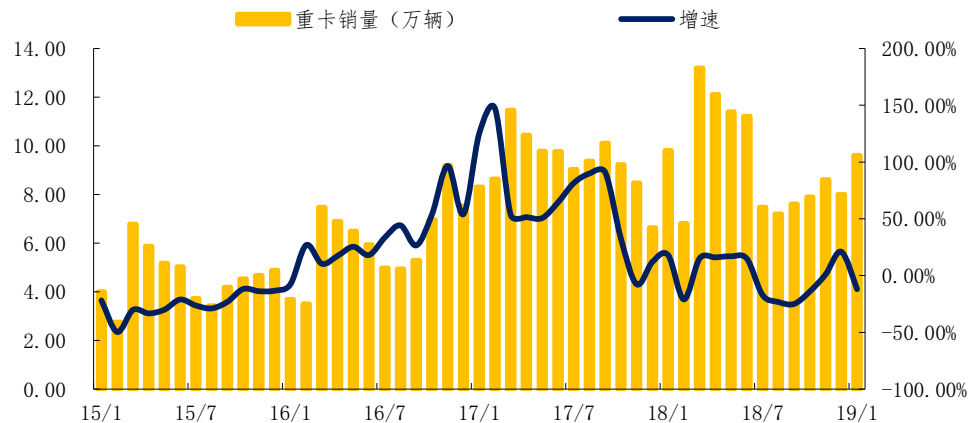
图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，1 月，重卡销量 9.6 万辆，同比下降 12%，但环比仍增长 16%，依然维持较高景气度。中长期看，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），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 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

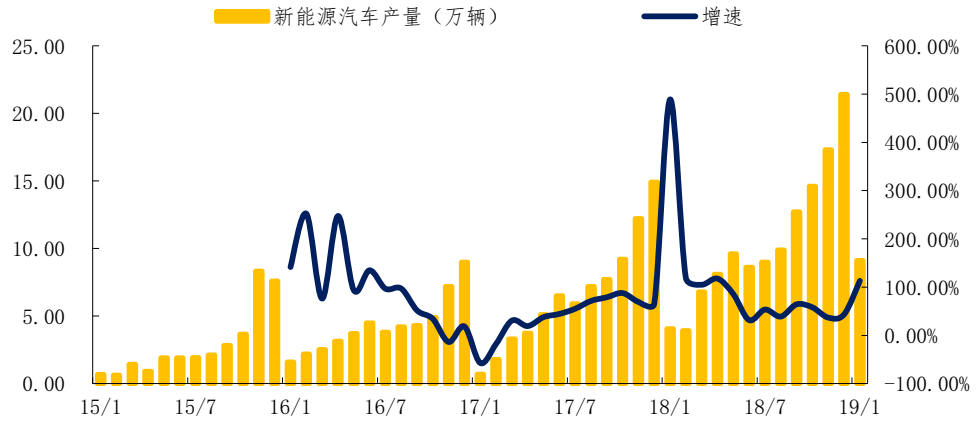
#### 四、新能源汽车：延续高增长，全年大概率超预期

1 月，新能源汽车产销分别完成 9.1 万辆和 9.6 万辆，同比分别增长 113%和 138%。其中纯电动汽车产销分别完成 6.7 万辆和 7.5 万辆，同比分别增长 141.1%和 179.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.4 万辆和 2.1 万辆，同比分别增长 59.9%和 54.6%。

2018 年新能源汽车产销量大幅超过中汽协年初的预期（中汽协年初预计新能源汽车全年产销量 100 万辆，实际产销量超过 125 万辆）。中汽协预计 2019 年新能源汽车销量将突破 160 万辆，但我们认为在政策倒逼下（双积分政策保障 150 万辆产量下限）新能源汽车的供给端已经

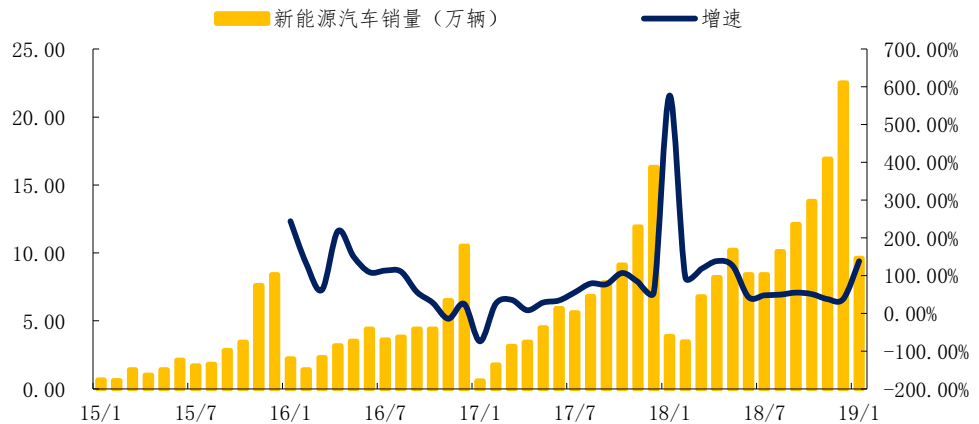
打开（全年投放不少于 40 款新车型并有众多新工厂投产），叠加需求端的积极因素增多（限牌及路权优惠的城市有望增多、消费者认可度提升、非限牌城市及城乡需求启动），2019 年国内新能源汽车销量大概率可实现 40% 以上高增长。预计全年新能源汽车销量将突破 180 万辆（同比增长约 42%），并向 200 万辆发起冲击（同比增长约 57.5%）。

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

我们推荐三条投资主线:

(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 1 月 1 日起全面考核, 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加速

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**，建议重点关注动力电池龙头**宁德时代**。

(2) 随购置税优惠透支效应减弱、后续刺激汽车消费政策出台及经济探底回升，行业有望否极泰来，景气度或在二季度开始逐步好转。基本面扎实、成长确定性高，与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关的中小市值细分领域龙头有望迎来估值修复。我们重点推荐**星宇股份**、**拓普集团**；建议关注**保隆科技**、**宁波高发**。

(3) 相关刺激汽车消费政策（如汽车下乡等）有望在二季度出台，拥有优质自主品牌、渠道下沉良好和品牌辐射能力强的整车龙头企业有望从中受益较多，重点推荐**上汽集团**、**长城汽车**；建议关注**广汽集团**、**吉利汽车（H股）**。

表 1：重点推荐标的估值表

| 证券代码      | 公司名称 | 收盘价       |       | EPS(元) |       |       |       | PE    |       |       |      | 投资评级 |
|-----------|------|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
|           |      | 2019/2/18 | 2017A | 2018E  | 2019E | 2020E | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |      |      |
| 601799.SH | 星宇股份 | 55.00     | 1.70  | 2.32   | 2.83  | 3.43  | 32.35 | 23.71 | 19.43 | 16.03 | 买入-A |      |
| 601689.SH | 拓普集团 | 15.59     | 1.01  | 1.13   | 1.33  | 1.56  | 15.44 | 13.80 | 11.72 | 9.99  | 买入-A |      |
| 603305.SH | 旭升股份 | 29.11     | 0.55  | 0.87   | 1.26  | 1.57  | 52.50 | 33.44 | 23.16 | 18.59 | 买入-B |      |
| 600699.SH | 均胜电子 | 23.16     | 0.42  | 1.43   | 1.54  | 1.75  | 55.54 | 16.17 | 15.01 | 13.22 | 买入-A |      |
| 002126.SZ | 银轮股份 | 8.20      | 0.39  | 0.46   | 0.55  | 0.71  | 21.12 | 17.67 | 14.80 | 11.58 | 买入-A |      |
| 600104.SH | 上汽集团 | 27.30     | 2.95  | 3.08   | 3.15  | 3.30  | 9.27  | 8.85  | 8.66  | 8.28  | 买入-A |      |
| 601633.SH | 长城汽车 | 7.36      | 0.55  | 0.59   | 0.66  | 0.72  | 13.36 | 12.45 | 11.21 | 10.23 | 买入-B |      |

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](http://www.huajinsec.com)