

# 汽车

## 行业动态分析

### 2月汽车产销量分析：增速已见底，行业将迈入景气上行周期

#### 投资要点

◆ **总体：产销增速已见底，行业将迈入景气上行周期。**据中汽协数据，2019年2月国内汽车产销分别完成141万辆和148.2万辆，同比分别下降17.4%和13.8%；1-2月，国内汽车产销累计分别完成377.6万辆和385.2万辆，同比分别下降14.1%和14.9%。2月汽车产量同比降幅较上月小幅扩大，销量降幅较上月已有一定收窄，产销增速基本符合我们此前的预测（在一季度触底）；我们预计，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以及股市上行带来财富效应的累积，消费者对未来收入预期变得更为乐观将有助于汽车销量的恢复性增长，行业大概率即将迈入景气上行周期，单月产销增速有望逐月回升。考虑到发改委或出台相关刺激汽车消费的政策（如汽车下乡等），行业回暖力度有进一步加大的可能。

◆ **新能源汽车：抢装效应下高增长延续，全年产销量大概率可超过中汽协预期。**2月新能源汽车产销分别完成5.9万辆和5.3万辆，同比分别增长50.9%和53.6%；1-2月，新能源汽车产销分别完成15万辆和14.8万辆，同比分别增长83.5%和98.9%；在补贴即将退坡的预期下有一定的抢装效应，1-2月新能源汽车产销量增长超预期。中汽协预计2019年新能源汽车销量将突破160万辆，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、非限牌城市及乡镇需求启动），全年国内新能源汽车销量大概率可实现40%以上高增长。我们预计今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（同比增长约57.5%）发起冲击。

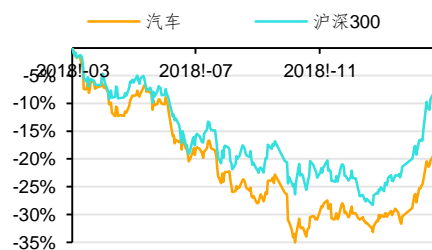
◆ **乘用车：产销降幅大于行业总体，自主品牌持续承压。**2月，乘用车产销分别完成114万辆和121.9万辆，同比分别下降20.8%和17.4%，降幅大于汽车总体；1-2月，乘用车产销累计分别完成313.7万辆和324.3万辆，同比分别下降16.8%和17.5%。其中2月自主品牌乘用车销量52.3万辆，同比下降25%，占乘用车销售总量的42.9%，比去年同期下降4.4个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量持续负增长，市场份额被压缩。我们预计未来分化将成为自主品牌车企的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向上汽、吉利、长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车：产销增速由负转正，重卡维持较高景气度。**2月，商用车产销分别完成27万辆和26.2万辆，同比分别增长1%和8%；1-2月，商用车产销累计分别完成64万辆和60.8万辆，同比分别增长2.3%和2%。据第一商用车网，2月我国重卡销量7.5万辆，环比下滑24%，但同比仍上升了0.23%，依然维持较高

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	1.57	-1.57	-7.81
绝对收益	12.19	14.18	-18.79

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：增值税下调，卡车产业链将受益最为显著 2019-03-05

汽车：第10周周报：Model 3基础版发布，电动车平价时代渐行渐近 2019-03-04

汽车：第9周周报：特斯拉Model 3中国市场正式开启交付，新能源和智能汽车板块有望再获追捧 2019-02-25

汽车：否极泰来，追新守强 2019-02-19

汽车：1月汽车产销量分析：增速加速触底，否极有望泰来 2019-02-19

景气度。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与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年并不会大幅回落。

- ◆ **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，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**，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**；建议重点关注**保隆科技**、**宁波高发**等。（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**；建议重点关注**广汽集团**、**吉利汽车（H股）**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、总体：产销增速已见底，行业将迈入景气上行周期 .....	4
二、乘用车：产销降幅大于汽车总体，自主品牌持续承压 .....	4
三、商用车：销量同比由负转正，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

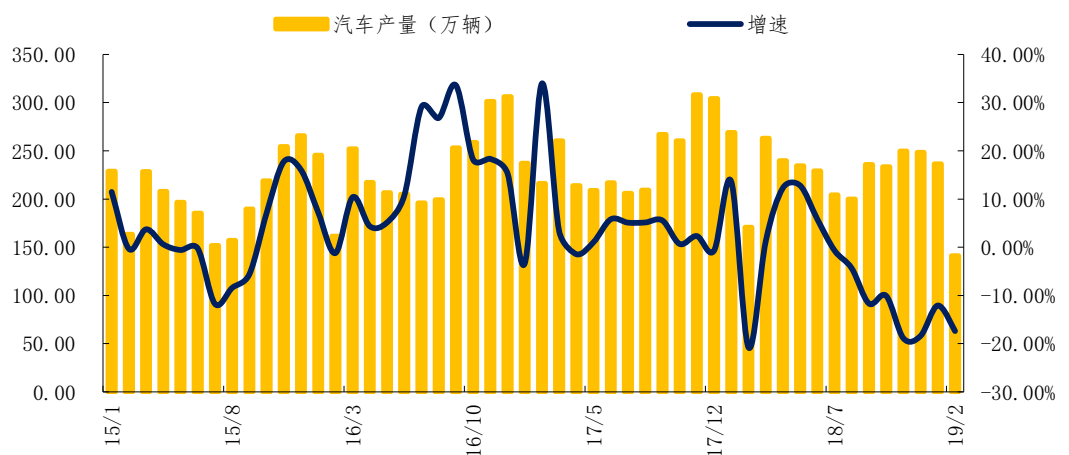
## 图表目录

图 1：汽车单月产量及增速 .....	4
图 2：汽车单月销量及增速 .....	4
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 .....	5
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 .....	6
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 .....	7
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 .....	8
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、总体：产销增速已见底，行业将迈入景气上行周期

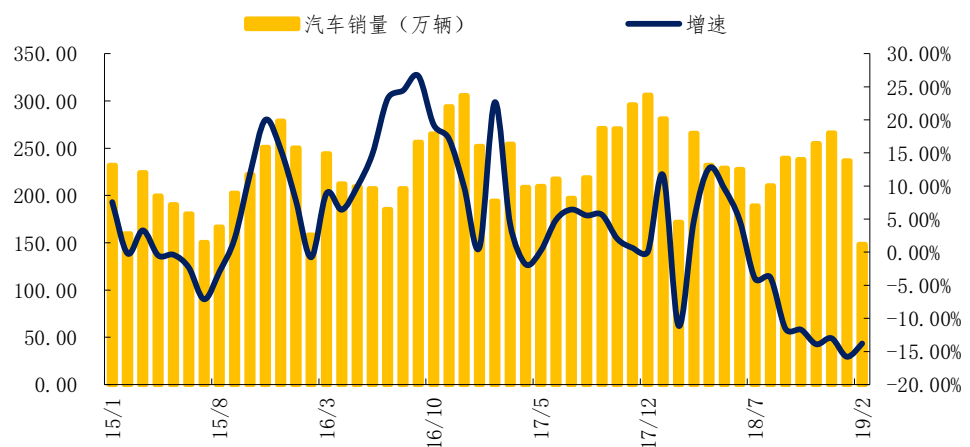
据中汽协数据，2019年2月，国内汽车产销分别完成141万辆和148.2万辆，同比分别下降17.4%和13.8%；1-2月，国内汽车产销累计分别完成377.6万辆和385.2万辆，同比分别下降14.1%和14.9%。2月汽车产量同比降幅较上月小幅扩大，销量降幅则较上月已有一定收窄，产销增速基本符合我们此前的预测（在一季度触底）；我们预计，随着购置税优惠造成的透支效应逐步减弱、国民经济的探底回升以及股市持续上行带来财富效应的累积，消费者对未来收入预期变得更为乐观将有助于汽车销量的恢复性增长，汽车行业即将迈入景气上行周期，单月产销增速有望逐月回升。考虑到发改委或出台相关刺激汽车消费的政策（如汽车下乡等），行业回暖力度有进一步加大的可能。

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



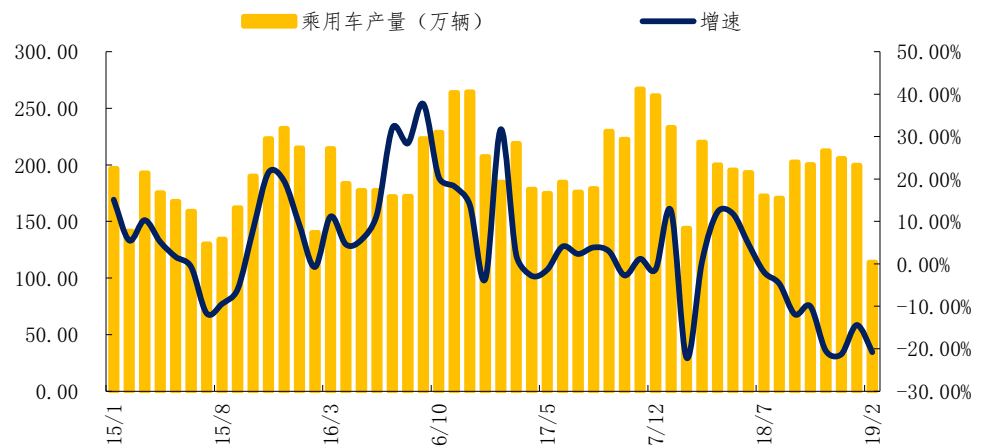
资料来源：中汽协，华金证券研究所

## 二、乘用车：产销降幅大于汽车总体，自主品牌持续承压

2月，乘用车产销分别完成114万辆和121.9万辆，同比分别下降20.8%和17.4%，降幅大于汽车总体。1-2月，乘用车产销累计分别完成313.7万辆和324.3万辆，同比分别下降16.8%和17.5%。

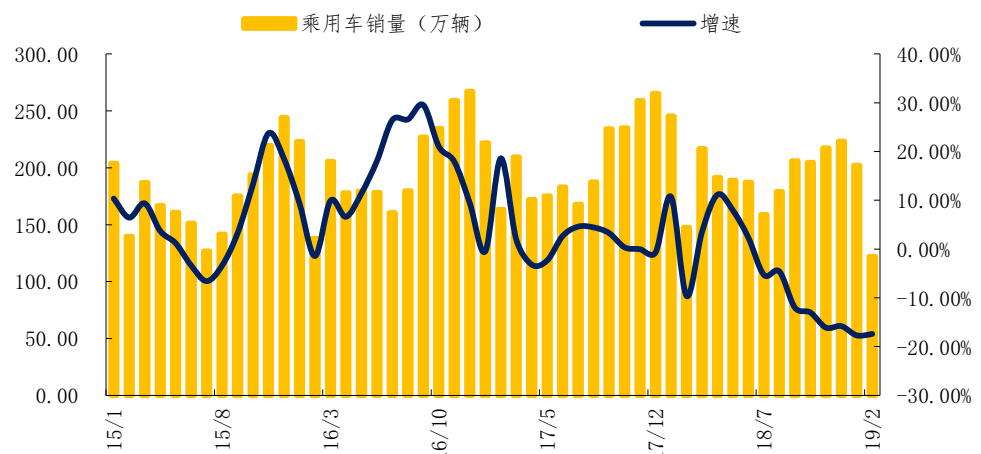
乘用车分车型销量情况看，四大类品种销量同比均呈较快下降。2月，基本型乘用车（轿车）销售57.95万辆，同比下降14.40%；运动型多用途乘用车（SUV）销售53.02万辆，同比下降18.60%；多功能乘用车（MPV）销售8.84万辆，同比下降27.23%；交叉型乘用车销售2.14万辆，同比下降16.70%。1-2月，乘用车累计共销售324.32万辆，同比下降17.51%。其中：基本型乘用车（轿车）累计销售156.63万辆，同比下降14.68%；运动型多用途乘用车（SUV）累计销售141.11万辆，同比下降18.64%；多功能乘用车（MPV）累计销售21.80万辆，同比下降27.36%；交叉型乘用车累计销售4.78万辆，同比下降22.11%。

图3：乘用车单月产量及增速



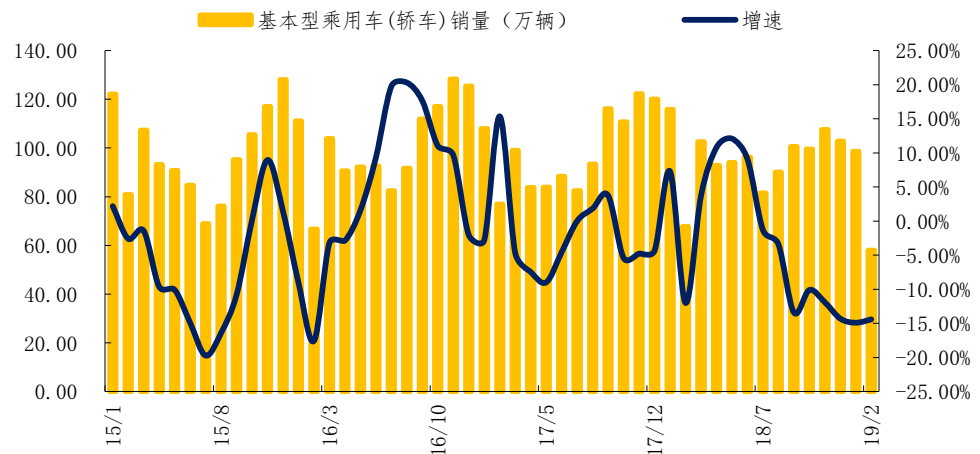
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



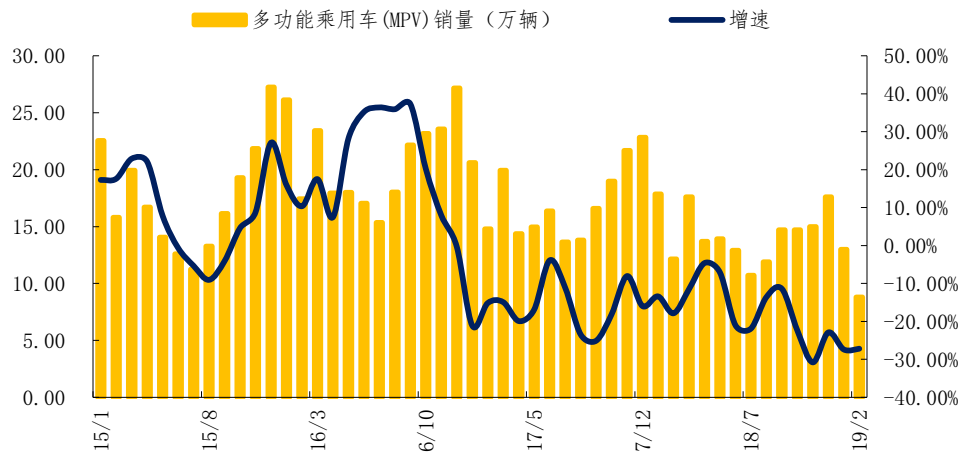
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



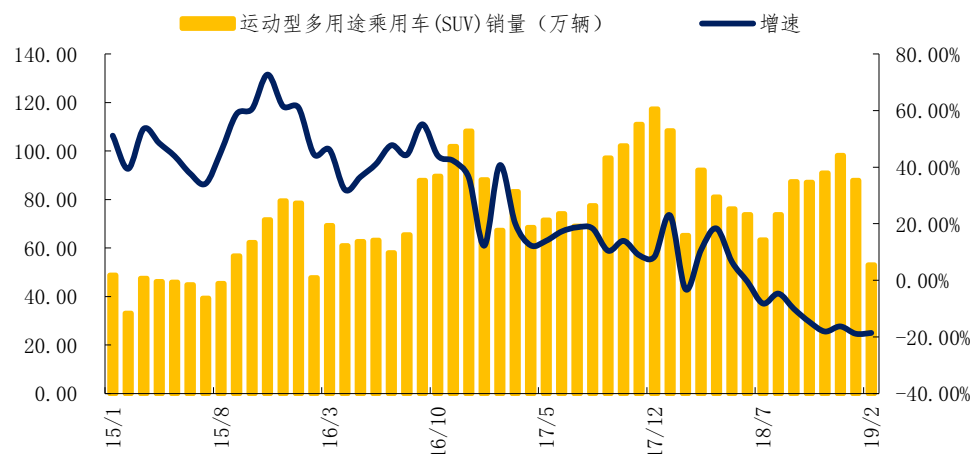
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



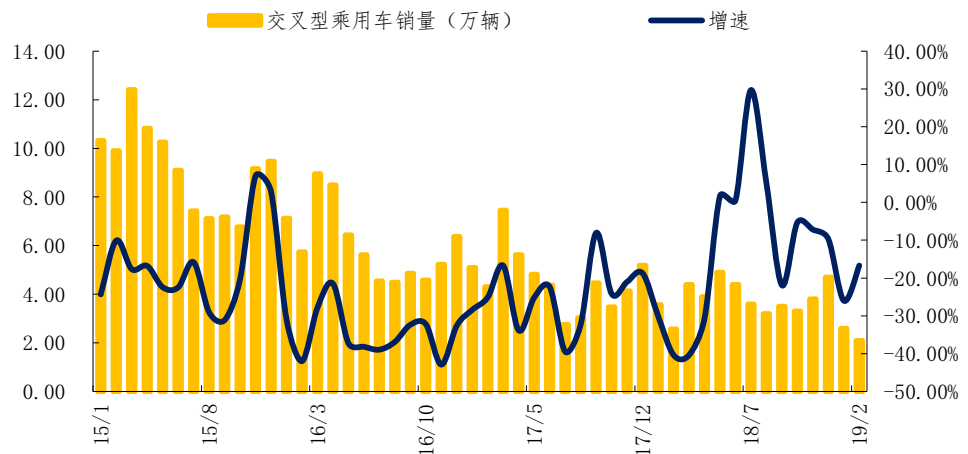
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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



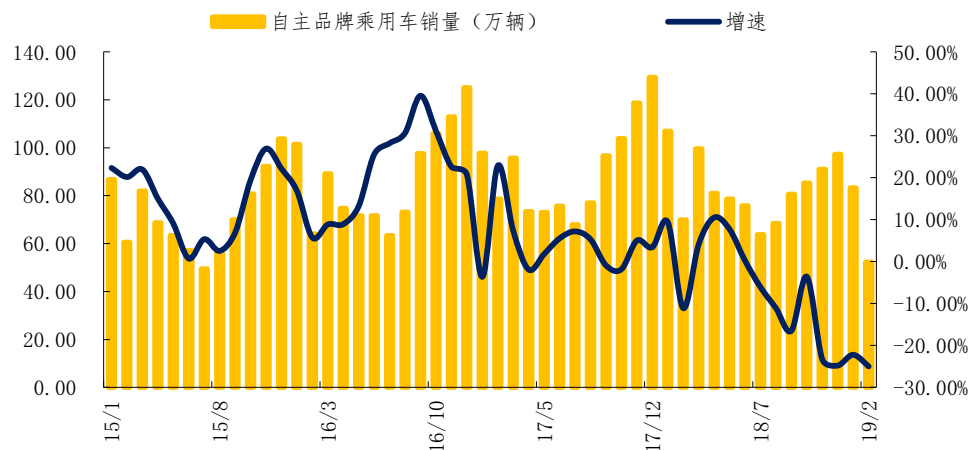
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

2月, 自主品牌乘用车共销售 52.3 万辆, 同比下降 25%, 占乘用车销售总量的 42.9%, 比去年同期下降 4.4 个百分点; 其中: 自主品牌轿车销售 11.7 万辆, 同比下降 23.2%, 占轿车销售总量的 20.1%, 比去年同期下降 2.3 个百分点; 自主品牌 SUV 销售 31.1 万辆, 同比下降 25.6%, 占 SUV 销售总量的 58.6%, 比去年同期下降 5.5 个百分点; 自主品牌 MPV 销售 7.4 万辆, 同比下降 27.2%, 占 MPV 销售总量的 83.7%, 比去年同期提高 0.1 个百分点。

1-2 月, 自主品牌乘用车共销售 135.6 万辆, 同比下降 23.0%, 占乘用车销售总量的 41.8%, 比去年同期下降 3.0 个百分点; 其中: 自主品牌轿车销售 30.8 万辆, 同比下降 13.9%, 占轿车销售总量的 19.7%, 比去年同期提高 0.2 个百分点; 自主品牌 SUV 销售 82.3 万辆, 同比下降 25.2%, 占 SUV 销售总量的 58.3%, 比去年同期下降 5.1 个百分点; 自主品牌 MPV 销售 17.8 万辆, 同比下降 26.7%, 占 MPV 销售总量的 81.6%, 比去年同期提高 0.8 个百分点。

从 2018 年下半年开始, 自主品牌乘用车单月销量增速持续为负, 市场份额被压缩。我们预计未来分化将成为自主品牌车企的主旋律, 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。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速

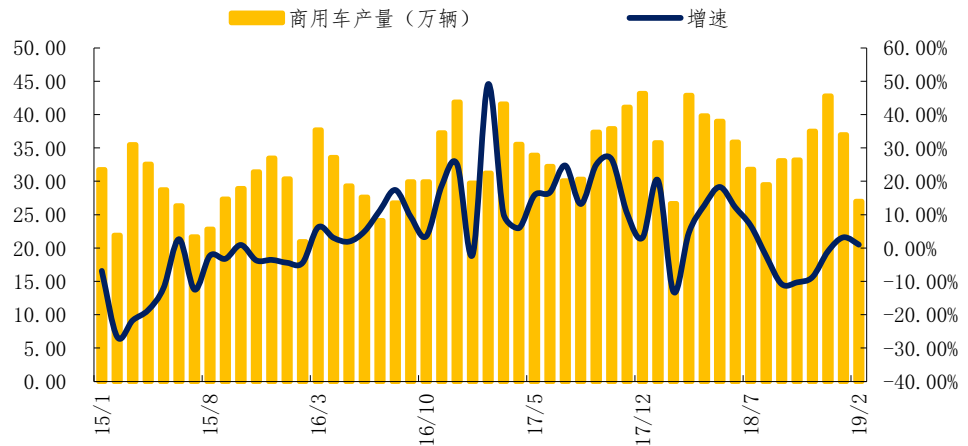


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

### 三、商用车：销量同比由负转正，重卡维持较高景气度

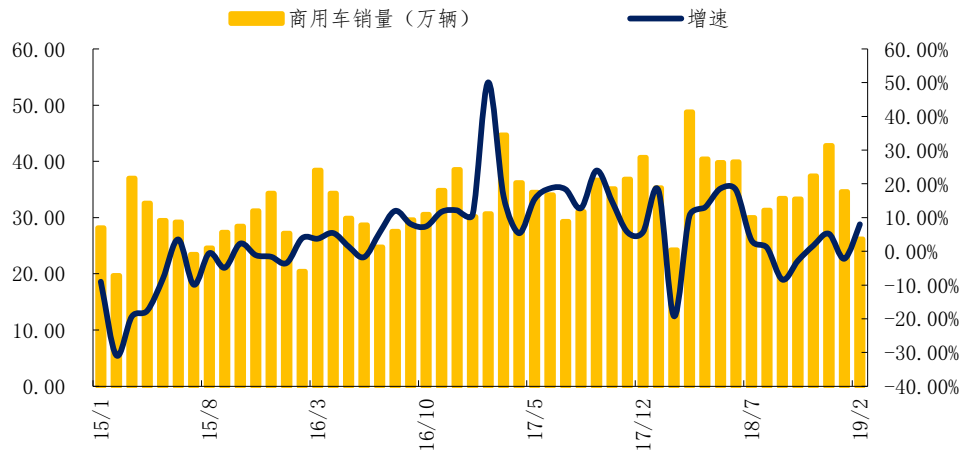
2月，商用车产销分别完成27万辆和26.2万辆，同比分别增长1%和8%。1-2月，商用车产销累计分别完成64万辆和60.8万辆，同比分别增长2.3%和2%。分车型产销情况看，客车产销累计分别完成4.9万辆和5.2万辆，同比分别下降15.6%和4.1%；货车产销累计分别完成59.1万辆和55.6万辆，同比分别增长4.1%和2.6%。

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

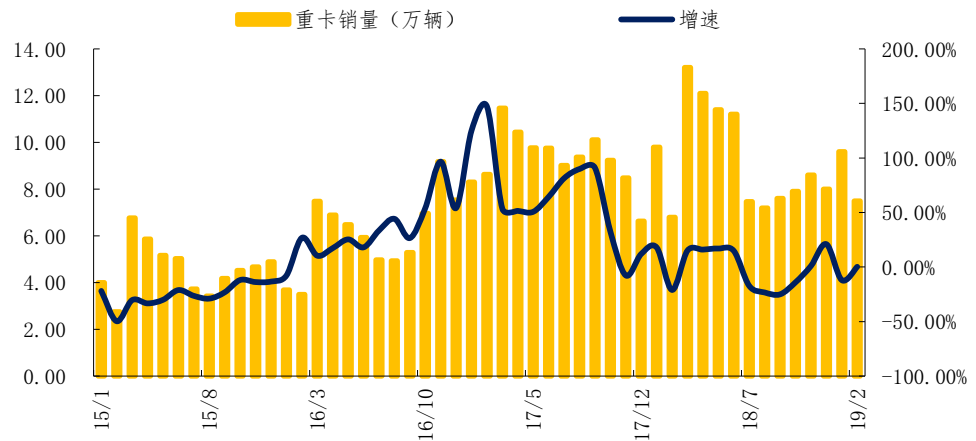


资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，2019年2月，我国重卡销量7.5万辆，环比下滑24%，但比去年同期的7.48万辆上升了0.23%，依然维持较高景气度。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与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

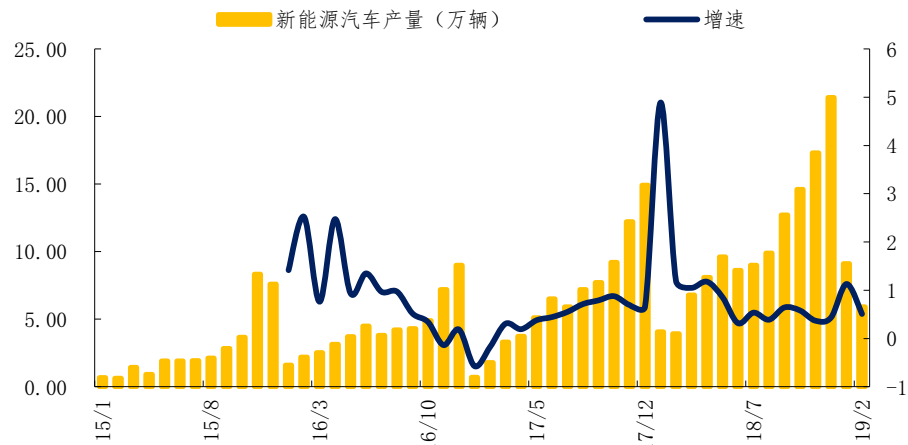
#### 四、新能源汽车: 延续高增长, 全年大概率超预期

2月, 新能源汽车产销分别完成 5.9 万辆和 5.3 万辆, 同比分别增长 50.9%和 53.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 4.4 万辆和 4.0 万辆, 同比分别增长 51.3%和 69.4%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 1.5 万辆和 1.3 万辆, 同比分别增长 48.2%和 18.6%。

1-2 月, 新能源汽车产销分别完成 15 万辆和 14.8 万辆, 同比分别增长 83.5%和 98.9%。其中纯电动汽车产销分别完成 11.1 万辆和 11.4 万辆, 同比分别增长 95.7%和 127.9%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 3.9 万辆和 3.4 万辆, 同比分别增长 55.2%和 38.5%。

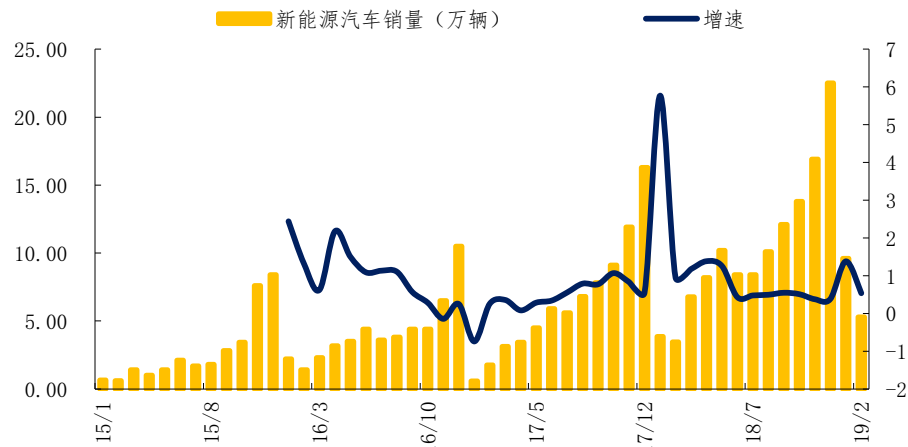
在补贴退坡的预期下, 抢装效应致 1-2 月新能源汽车产销量超预期增长。中汽协预计 2019 年新能源汽车销量将突破 160 万辆, 但我们认为在政策倒逼下 (双积分政策保障 150 万辆产量下限) 新能源汽车的供给端已经打开 (全年投放不少于 40 款新车型并有众多新工厂投产), 叠加需求端的积极因素增多 (限牌及路权优惠的城市有望增多、消费者认可度提升、非限牌城市及城乡需求启动), 全年国内新能源汽车销量大概率可实现 40%以上高增长。我们预计全年新能源汽车销量将突破 180 万辆 (同比增长约 42%), 并向 200 万辆 (同比增长约 57.5%) 发起冲击。

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**, 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**；建议重点关注**保隆科技、宁波高发**等。

(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**；建议重点关注**广汽集团、吉利汽车（H股）**等。

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
		2019/3/11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601799.SH	星宇股份	55.08	1.70	2.32	2.83	3.43	32.40	23.74	19.46	16.06	买入-A
601689.SH	拓普集团	21.59	1.01	1.13	1.33	1.56	21.38	19.11	16.23	13.84	买入-A
603305.SH	旭升股份	34.93	0.55	0.87	1.26	1.57	63.00	40.12	27.79	22.31	买入-B
600699.SH	均胜电子	26.68	0.42	1.43	1.54	1.75	63.98	18.63	17.29	15.23	买入-A
002126.SZ	银轮股份	8.91	0.39	0.46	0.55	0.71	22.95	19.20	16.09	12.58	买入-A
600104.SH	上汽集团	26.68	2.95	3.08	3.15	3.30	9.06	8.65	8.47	8.09	买入-A
601633.SH	长城汽车	7.62	0.55	0.59	0.66	0.72	13.83	12.89	11.60	10.59	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)