



强于大市

汽车行业月报

春节致2月乘用车销量表现不佳，商用车回暖

2月沪指大涨13.8%，汽车板块表现优异。受春节假期及厂家去库存等因素影响，2月乘用车批发销量持续双位数下滑，前两月零售销量降幅收窄至9.8%，零售端有所回暖，且销量大于产量，显示去库存持续进行。两会政府工作报告中明确指出要稳定汽车消费，多家车企响应汽车下乡政策，有望提振消费信心，刺激车市回暖。2月重卡销售7.8万辆，同比增长4.3%，在基建加码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。2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长53.6%，增势强劲，补贴政策出台前冲量效应明显，乘用车中A0/A级车型销量同比高速增长，A级车成为销量主力。目前2019年新能源补贴细则仍未明确，新能源汽车市场短期仍有一定不确定性。

主要观点

- **沪指大涨13.8%，汽车板块表现优异。**2月上证指数收于2,940.95点，上涨13.8%，沪深300上涨14.6%，中信汽车指数上涨15.4%，跑赢大盘0.8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上涨11.8%、22.2%、15.2%和23.1%。
- **2月受春节因素影响，乘用车销量降幅仍较大。**根据中汽协数据，2月乘用车批发销售121.9万辆，同比下降17.4%，但受春节与厂商去库存影响下滑幅度仍较大。根据乘联会数据，2019年2月狭义乘用车零售117.0万辆，同比下降19.0%，环比下降45.9%，预计主要受春节因素影响，1-2月零售端销量同比下降9.8%，降幅收窄印证车市零售端有所回暖，零售端高于生产端与批发端，显示去库存持续进行。2月汽车经销商库存系数为2.10，同比上升29%，环比上升50%，重回警戒线以上，预计主要由于2月销量基数较低所致。两会政府工作报告中明确指出要稳定汽车消费，多家车企响应汽车下乡政策，有望提振消费信心，刺激车市回暖。整车企业有望迎来业绩和估值双重提升，重点关注长安汽车、长城汽车。
- **2月商用车销量同比增幅转正。**2月商用车销售26.2万辆，同比增长8.0%，实现逆势增长。2月重卡销售7.8万辆，同比增长4.3%，增幅由负转正，春节后基建工程项目将进入启动和开工阶段，终端客户需求订单也将增多，11部委发文加快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴，19省市提前实施国六排放标准，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。2月客车销1.9万辆，同比增长0.1%，整体表现平稳，新能源客车表现出色，建议关注新能源补贴政策进展。
- **新能源汽车延续良好增长势头，A0/A级乘用车表现突出。**2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长53.6%，其中新能源乘用车销售4.9万辆，同比增长52.8%；新能源商用车销售0.4万辆，同比增长65.5%。新能源在车市整体低迷下仍增势良好。根据乘联会数据，2019年2月纯电动乘用车中A00销售1.1万辆，同比下降35%，A0、A级分别销售0.6和2.0万辆，同比分别增长480%、819%，A级车作为销量主力增势强劲，政策引导与市场需求驱动下产品升级效果突出。根据比亚迪公告，2月比亚迪新能源乘用车销售1.4万辆，同比增长72.7%，表现突出，优质企业在扶优扶强的新能源汽车政策引导下迅速成长。目前2019年新能源补贴细则仍未明确，新能源汽车市场短期仍有一定不确定性。
- **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：**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、凯众股份、星宇股份等。
- **新能源：**新能源汽车销量持续高速增长，关注补贴政策，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

《1月厂商去库存致销量表现不佳，零售端有所回暖》2019.2.25

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

沪指大涨 13.8%，汽车板块表现优异.....	4
2 月乘用车销量延续双位数下滑，商用车同比增速转正.....	5
2 月汽车销量整体表现不佳	5
2 月乘用车销量同比下滑 17.4%.....	5
2 月客车与卡车同比转正	10
新能源汽车增势良好，A0/A 级乘用车表现突出	11
风险提示.....	13



图表目录

图表 1. 汽车板块 2 月市场表现.....	4
图表 2. 2 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 2 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 2 月汽车销量同比下降 14.9%	5
图表 5. 2019 年 2 月经销商库存系数为 2.10	6
图表 6. 2019 年 2 月乘用车分车型销量	6
图表 7. 2019 年 1-2 月乘用车各系列市场份额.....	7
图表 8. 2019 年 1-2 月乘用车前十家生产企业批发销量排名	7
图表 9. 2019 年 1-2 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名.....	8
图表 10. 2019 年 1-2 月轿车销量前十位车型	8
图表 11. 2019 年 2 月轿车销量前十位车型	9
图表 12. 2019 年 1-2 月 SUV 销量前十位车型	9
图表 13. 2019 年 2 月 SUV 销量前十位车型.....	10
图表 14. 客车行业 2019 年 2 月分车型销量	10
图表 15. 2019 年 2 月卡车分车型销售情况	11
图表 16. 2019 年 2 月新能源汽车销售情况	11
图表 17. 2019 年 2 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	11
附录图表 18. 报告中提及上市公司估值表.....	12



沪指大涨 13.8%，汽车板块表现优异

2 月上证指数收于 2,940.95 点，上涨 13.8%，沪深 300 上涨 14.6%，中信汽车指数上涨 15.4%，跑赢大盘 0.8 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上涨 11.8%、22.2%、15.2% 和 23.1%。

个股方面，2 月中通客车、斯太尔、贝瑞基因等涨幅居前，常青股份、中国汽研、派生科技等跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 2 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 2 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	000957.SZ	中通客车	52.6
2	000760.SZ	斯太尔	47.4
3	000710.SZ	贝瑞基因	43.4
4	000622.SZ	恒立实业	42.3
5	002708.SZ	光洋股份	41.0
6	603305.SH	旭升股份	39.4
7	000996.SZ	中国中期	39.3
8	600218.SH	全柴动力	37.6
9	002590.SZ	万安科技	37.5
10	601258.SH	庞大集团	36.5

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 2 月 28 日收盘价为基准

图表 3. 2 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	603768.SH	常青股份	(0.5)
2	601965.SH	中国汽研	(0.1)
3	300176.SZ	派生科技	0.1
4	603377.SH	东方时尚	0.9
5	601127.SH	小康股份	2.5
6	600741.SH	华域汽车	2.7
7	600660.SH	福耀玻璃	4.3
8	002537.SZ	海联金汇	4.4
9	600104.SH	上汽集团	6.5
10	600579.SH	天华院	7.5

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 2 月 28 日收盘价为基准

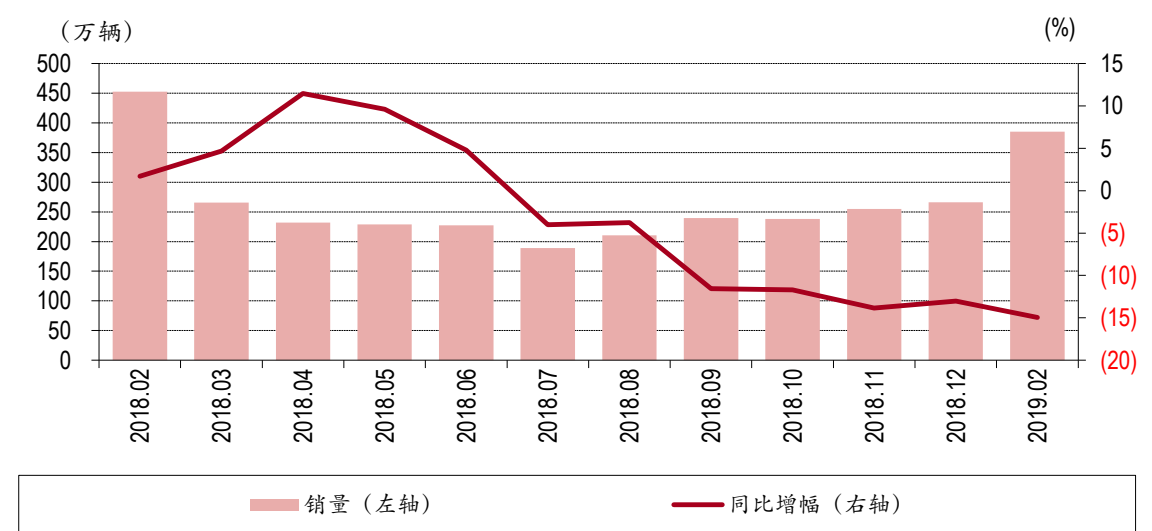


2月乘用车销量延续双位数下滑，商用车同比增速转正

2月汽车销量整体表现不佳

根据中汽协数据，2019年2月汽车销售148.2万辆，同比下降13.8%，环比下降37.4%。其中，乘用车销售121.9万辆，同比下降17.4%，环比下降39.7%；商用车销售26.2万辆，同比增长8.0%，环比下降24.3%。1-2月，汽车销售385.2万辆，同比下降14.9%。其中乘用车销售324.3万辆，同比下降17.4%；商用车销售60.8万辆，同比增长2.0%。2月乘用车同比持续双位数下滑，环比降幅扩大；商用车同比由负转正，回暖明显。受春节假期与厂家去库存影响，2月车市延续低迷走势。十部委联合发文提振汽车消费，多家车企启动汽车下乡，两会期间李克强总理在政府工作报告中指出要稳定汽车消费，有望重塑市场信心，促进行业发展，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. 2019年2月汽车销量同比下降14.9%



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。

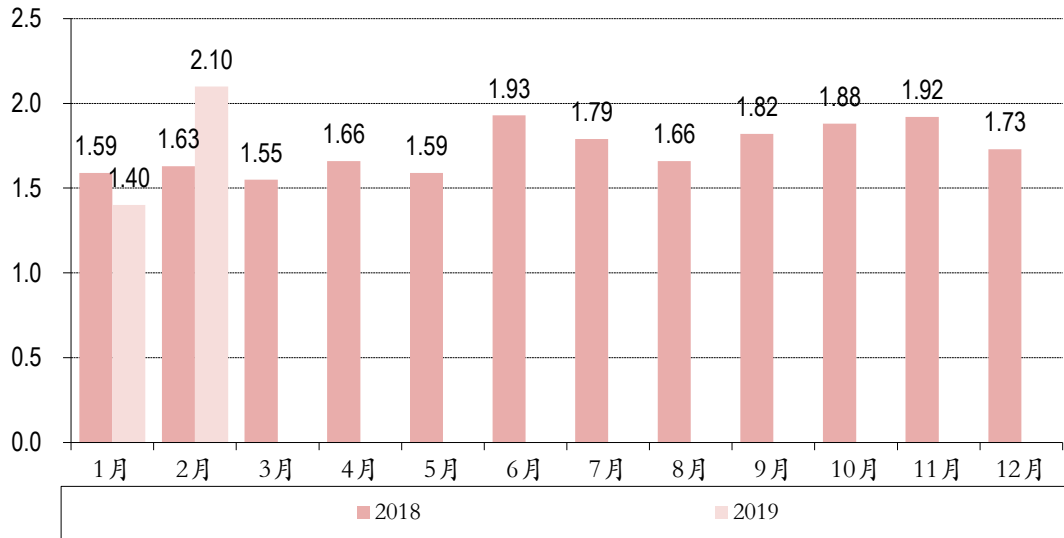
2月乘用车销量同比下滑17.4%

根据中汽协数据，2月乘用车批发销售121.9万辆，同比下降17.4%，环比下降39.7%；1-2月乘用车销售324.3万辆，同比下降17.5%，主要是受春节假期和厂商去库存因素影响。根据乘联会数据，2019年2月狭义乘用车生产110.2万辆，同比下滑21.8%；厂家批发120.8万辆，同比下降16.9%；零售117.0万辆，同比下降19.0%，环比下降45.9%。1-2月狭义乘用车生产307.0万辆，同比下滑17.3%；厂家批发323.0万辆，同比下降16.7%；零售333.3万辆，同比下降9.8%，相较于去年四季度零售端降幅明显收窄。1-2月零售端好于批发端与生产端也印证了车市零售端正在回暖，部分车企考虑国六切换主动去库存也对零售端有所影响，随着车企去库存持续进行，批发与生产量同比降幅有望缩窄。

根据汽车流通协会数据，2月汽车经销商库存系数为2.10，同比上升29%，环比上升50%，重回警戒线以上，预计主要是2月销量基数较低，导致库存系数上升幅度较大。



图表 5. 2019 年 2 月经销商库存系数为 2.10



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

2月，乘用车市场整体表现依旧低迷，四大细分市场均出现双位数下滑，但降幅较上月基本持平。其中轿车同比下降14.4%，SUV同比下降18.6%，MPV同比下降27.2%，降幅较上月分别收窄0.5、0.3和0.2个百分点；交叉型乘用车同比与环比降幅均较上月大幅收窄9.3和24.3个百分点。1-2月，四大细分市场均延续下跌走势，但交叉型乘用车下滑幅度明显缩窄。

图表 6. 2019 年 2 月乘用车分车型销量

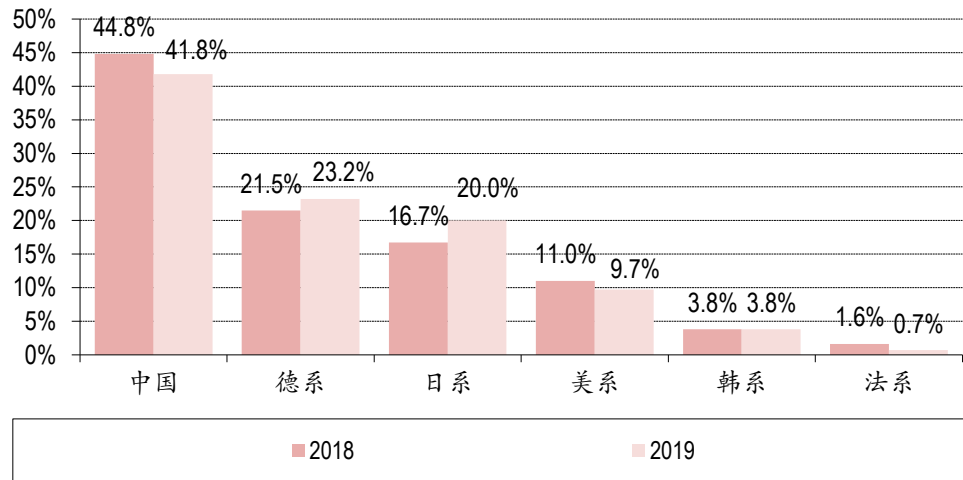
车型	2月(万辆)	1-2月累计(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
乘用车	121.9	324.3	(39.7)	(17.4)	(17.5)
轿车	58	156.6	(41.2)	(14.4)	(14.7)
MPV	8.8	21.8	(31.7)	(27.2)	(27.4)
SUV	53	141.1	(39.7)	(18.6)	(18.6)
交叉型乘用车	2.1	4.8	(19.2)	(16.7)	(22.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-2月自主品牌乘用车市场占比为41.8%，与上年同期相比降低了3.0个百分点，自主品牌中占比较高的SUV车型销量下滑较大，因此自主品牌市场份额有所萎缩。受大众品牌换代和多款有竞争力车型上市的影响，德系品牌份额保持小幅增长；伴随丰田、本田等品牌主力车型持续发力及新增产品线，日系品牌市占率明显提升，预计未来仍将继续增长；美系品牌受中美贸易摩擦与福特品牌去库存影响，市占率小幅下滑；韩系品牌与法系品牌市场持续低迷。



图表 7. 2019 年 1-2 月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，2019 年 2 月销量排名前十的车企所占比重达 60.8%，其中长城汽车销量增长较快，广汽本田也实现小幅增长，其他车企均呈不同程度的下滑。2019 年 1-2 月销量排名前十的车企所占比重达 61.7%，其中长城汽车、广汽本田均实现小幅增长，其他车企均有所下滑。根据各车厂披露的销量快报，2 月广汽丰田 (+20.4%)、比亚迪 (+2.1%) 也逆势实现增长，而长安福特 (-81.4%)、海马汽车 (-61.7%) 等销量下滑幅度较大。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 8. 2019 年 1-2 月乘用车前十家生产企业批发销量排名

排名	企业名称	2 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-2 月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽大众	11.10	(8.9)	1	上汽大众	30.10	(23.0)
2	一汽大众	10.94	(4.1)	2	上汽通用	27.77	(14.6)
3	上汽通用	9.72	(20.8)	3	一汽大众	27.04	(23.0)
4	吉利控股	8.36	(24.1)	4	吉利控股	24.19	(8.8)
5	上汽通用五菱	8.02	(41.2)	5	上汽通用五菱	20.96	(32.6)
6	长安汽车	6.00	(14.5)	6	东风有限 (本部)	17.02	(5.0)
7	东风有限 (本部)	5.91	(9.6)	7	长城汽车	15.93	6.1
8	长城汽车	5.90	15.5	8	长安汽车	13.72	(26.3)
9	广汽本田	4.21	6.4	9	一汽丰田	11.82	(4.4)
10	上汽股份	4.00	(14.9)	10	广汽本田	11.57	3.3
合计		74.15		合计		200.12	
所占比重		60.8		所占比重		61.7	

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据乘联会狭义乘用车零售数据显示，除长城汽车 2 月实现 15.2% 的较大增长外，其他车企同比降幅较中汽协批发销售数据均有所扩大，预计主要是由于春节假期影响，后市恢复较慢。北京现代降价促销力度较大，近期出台汽车下乡方案，前两月实现较快增长。

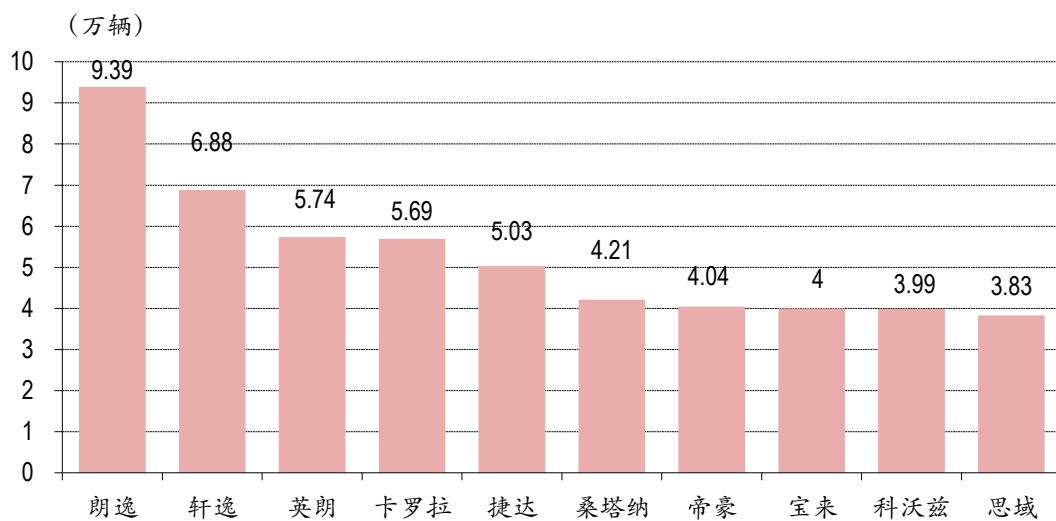
图表 9. 2019 年 1-2 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	2 月 销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-2 月 销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	11.47	(5.7)	1	一汽大众	30.62	(1.2)
2	上汽大众	10.97	(9.4)	2	上汽大众	29.05	(7.5)
3	上汽通用	8.43	(25.0)	3	上汽通用	26.30	(12.3)
4	吉利汽车	7.87	(28.3)	4	吉利汽车	23.01	(12.8)
5	上汽通用五菱	6.87	(43.7)	5	上汽通用五菱	20.76	(21.0)
6	东风日产	6.64	(3.3)	6	东风日产	18.00	(2.0)
7	长城汽车	5.67	15.2	7	长城汽车	15.43	5.9
8	长安汽车	5.58	(16.5)	8	北京现代	14.59	29.1
9	广汽本田	4.05	(4.2)	9	长安汽车	12.90	(27.6)
10	一汽本田	3.72	(5.4)	10	广汽本田	11.62	2.8
合计		71.27		合计		200.12	
所占比重		61.1		所占比重		61.7	

资料来源：乘联会，中银国际证券

2019 年 1-2 月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. 2019 年 1-2 月轿车销量前十位车型

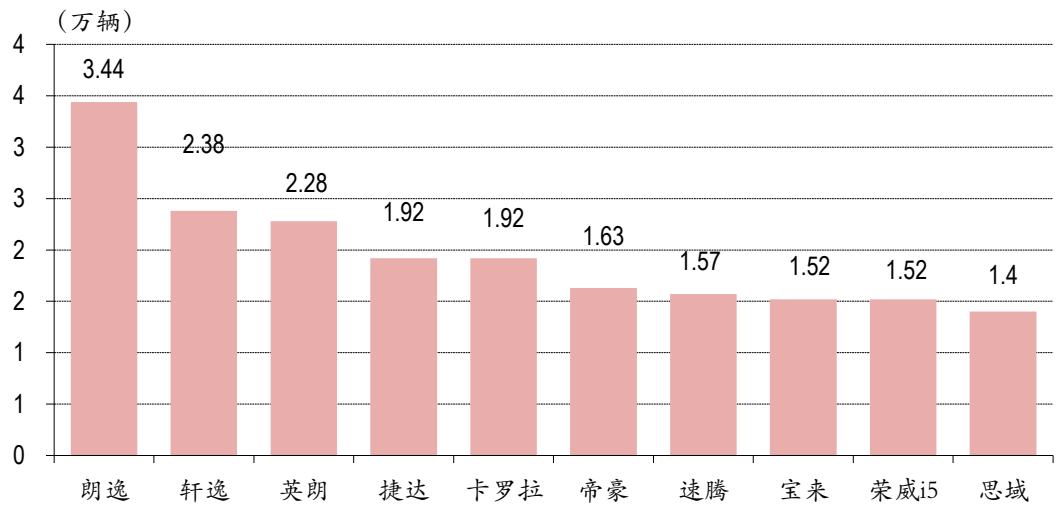


资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 2 月轿车销量前十位车型合资品牌占据 8 席，帝豪和荣威 i5 两大自主品牌车型表现优异，重新入围前十。朗逸、轩逸销量稳坐第一、第二名，与上月相比，桑塔纳、科沃兹、雷凌销量下降较快，跌出前十，其他车型均呈不同程度下滑。



图表 11. 2019 年 2 月轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 1-2 月 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 6 席，自主品牌在 SUV 细分市场优势仍较为明显。

图表 12. 2019 年 1-2 月 SUV 销量前十位车型

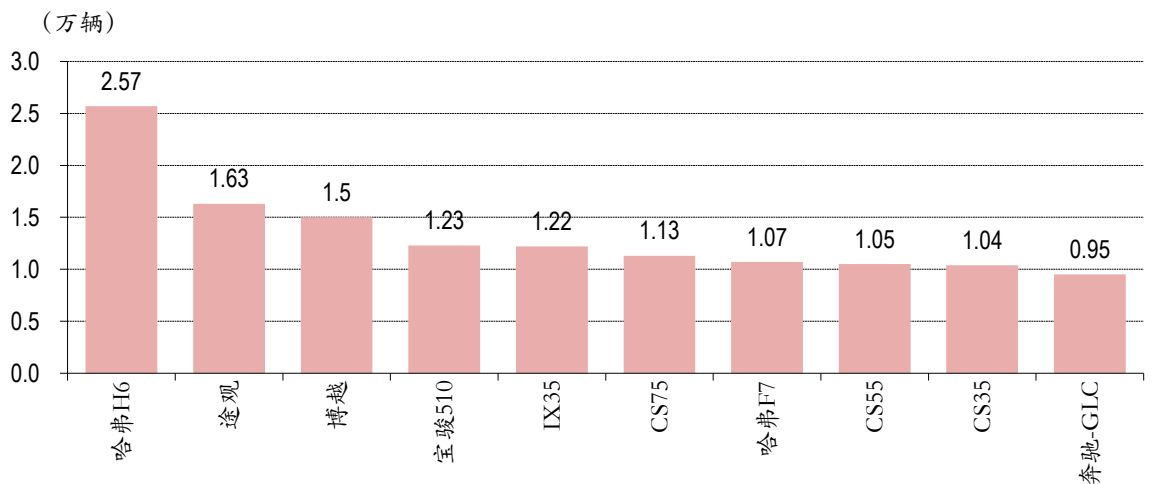


资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 2 月 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 7 席，与上月相比，途观销量增幅较大重回前十，其他车型均有不同程度的下滑，其中哈弗 H6 跌幅更为明显。



图表 13. 2019 年 2 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

2 月客车与卡车同比转正

2019 年 2 月商用车销售 26.2 万辆，同比增长 8.0%，逆势实现增长。客车销量同比转正，货车销量同比增长 8.7%，扭转下滑走势。1-2 月商用车销售 60.8 万辆，同比增长 2.0%，客车销量同比下降 4.1%，货车销量同比增长 2.6%。

2 月客车销量共计 1.9 万辆，同比增长 0.1%，其中大型客车、中型客车同比分别下降 24.4%、15.1%，轻型客车同比增长 6.3%。1-2 月，客车累计销售 5.2 万辆，同比下降 4.1%，其中大型客车、中型客车同比分别增长 13.1%和 13.2%，轻型客车同比下降 9.6%。据中客网数据，23 家重点新能源客车企业 2 月 6 米以上新能源客车销量为 1,419 辆，同比增长 46.0%，环比下降 80.1%；1-2 月 6 米以上新能源客车累计销量为 8,543 辆，同比增长 142.9%。2 月受春节假期影响，销量环比降幅较大，补贴政策公布前冲量效应较强，同比呈现快速增长。新能源汽车补贴政策尚未出台，建议积极关注政策走向。

图表 14. 客车行业 2019 年 2 月分车型销量

车型	2 月(万辆)	1-2 月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
客车总计	1.9	5.2	0.1	(4.1)
大型客车	0.2	0.8	(24.4)	13.1
中型客车	0.2	0.7	(15.1)	13.2
轻型客车	1.6	3.7	6.3	(9.6)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2 月卡车销售 24.3 万辆，同比增长 8.7%，车型表现分化，中卡同比下降 8.9%，降幅明显收窄；重卡、轻卡和微卡分别增长 4.3%、14.2%和 7.1%，预计主要是春节后各地陆续开工，卡车市场有所回暖。1-2 月卡车累计销量 55.6 万辆，同比增长 2.6%，重卡和中卡分别下降 4.2%和 20.3%，轻卡和微卡分别增长 7.7%和 10.0%。

2 月重卡销售 7.8 万辆，环比下降 21.0%，同比增长 4.3%，同比增幅由负转正。其中半挂牵引车销售 3.5 万辆，同比增长 8.8%；非完整车辆销售 2.4 万辆，同比下滑 9.1%。2 月重卡市场略超预期，主要原因是重卡企业和经销商对节后传统旺季来临预期较好，积极备货。发改委近期密集批复基建项目，春节后基建工程项目将进入启动和开工阶段，终端客户需求订单也将增多，看好重卡销量持续位于高位。十一部委发文加快老旧柴油货车淘汰并制定运营补贴，19 省市明确提前实施国六排放标准，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，建议关注潍柴动力、威孚高科。



图表 15. 2019 年 2 月卡车分车型销售情况

车型	2月(万辆)	1-2月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
卡车总计	24.3	55.6	8.7	2.6
重卡	7.8	17.7	4.3	(4.2)
中卡	0.9	2.1	(8.9)	(20.3)
轻卡	11.8	27.1	14.2	7.7
微卡	3.7	8.8	7.1	10.0

资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源汽车增势良好，A0/A 级乘用车表现突出

据中汽协统计，2月新能源汽车销售 5.3 万辆，同比增长 53.6%，其中新能源乘用车销售 4.9 万辆，同比增长 52.8%；新能源商用车销售 0.4 万辆，同比增长 65.5%。1-2 月新能源汽车销售 14.8 万辆，同比增长 98.9%，其中新能源乘用车销售 13.4 万辆，同比增长 97.5%；新能源商用车销售 1.4 万辆，同比增长 112.9%。新能源汽车销量高速增长，预计主要是在补贴政策出台前，厂商冲量效应较强。

图表 16. 2019 年 2 月新能源汽车销售情况

车型	2月(万辆)	1-2月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
新能源汽车	5.3	14.8	53.6	98.9
新能源乘用车	4.9	13.4	52.8	97.5
纯电动	3.7	10.1	72.2	131.6
插电式混合动力	1.3	3.3	15.1	35.5
新能源商用车	0.4	1.4	65.5	112.9
纯电动	0.3	1.3	41.7	102.8
插电式混合动力	0.0	0.1	1704.3	245.2

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据乘联会数据，2019 年 2 月纯电动乘用车中 A00 级销售 1.1 万辆，同比下降 35%，A0、A 级分别销售 0.6 和 2.0 万辆，同比分别增长 480%、819%。A 级车作为销量主力持续走强，政策引导与市场需求驱动下产品升级效果突出。

图表 17. 2019 年 2 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	2月销量	同比增长(%)	1-2月累计销量	累计同比增长(%)
纯电动	A00	11,826	(35)	34,670	(2)
	A0	5,667	480	19,966	800
	A	20,458	819	53,433	1276
	B	3	(50)	226	3667
	C	655		2489	
	纯电动合计	38,609	105	110,784	187
插电混动	A	6508	(35)	16,109	23
	B	5327	1750	14,235	791
	C	339		830	
	插电混动合计	12,174	18	31,174	38
	新能源乘用车总计	50,783	74	141,938	132

资料来源：乘联会，中银国际证券

根据比亚迪公告，2月比亚迪新能源乘用车销售 1.4 万辆，同比增长 72.7%，表现突出。24 部委发文加快绿色物流发展，推广新能源车辆，两会政府工作报告中也指出将继续执行新能源汽车购置优惠政策，此外双积分政策也将推动新能源汽车快速发展。中汽协副会长表示未来新能源汽车地补或面临重大调整，补贴重心将由“补车”转向“补电”。这也将倒逼车企技术升级，降低成本提升竞争力，新能源汽车发展逐步从政策引导向市场主导转变。目前 2019 年新能源补贴细则仍未明确，中美贸易摩擦或对补贴政策产生影响，新能源汽车市场仍有一定不确定性。

附录图表 18. 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	52.00	1,310.1	1.49	1.12	34.9	46.4	18.54
600104.SH	上汽集团	买入	25.56	2,986.3	2.95	3.08	8.7	8.3	19.75
000338.SZ	潍柴动力	买入	10.23	797.6	0.86	0.98	11.9	10.4	4.71
600741.SH	华域汽车	买入	21.22	669.0	2.08	2.32	10.2	9.1	13.94
603997.SH	继峰股份	买入	9.17	58.6	0.46	0.50	20.0	18.3	2.83
601799.SH	星宇股份	买入	55.70	153.8	1.70	2.24	32.7	24.9	15.20
002920.SZ	德赛西威	买入	28.06	154.3	1.12	0.75	25.0	37.4	7.08
603197.SH	保隆科技	买入	28.95	48.4	1.04	1.07	27.8	27.1	8.30
603037.SH	凯众股份	买入	21.82	23.1	1.07	1.18	20.3	18.5	7.56
601633.SH	长城汽车	买入	7.51	598.4	0.55	0.59	13.6	12.7	5.62
000581.SZ	威孚高科	未有评级	22.15	208.8	2.55	2.82	8.7	7.9	15.46
000625.SZ	长安汽车	未有评级	7.73	333.3	1.49	0.16	5.2	48.3	9.76

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 13 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