

汽车

报告原因：定期报告

2019年4月1日

汽车行业4月展望

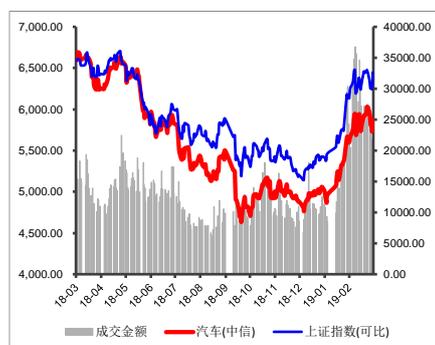
商用车率先增长，乘用车回暖仍需时日

维持评级

中性

行业研究/定期报告

汽车行业近一年市场表现



分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张湃

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场回顾

➤ **市场震荡调整。**2019年3月（截止至2019年3月29日收盘），沪深300涨跌幅为1.01%，创业板涨跌幅为0.19%，汽车行业涨跌幅为-2.63%，在中信一级29个行业排名第24位。从细分行业来看，卡车以16.94%的月涨跌幅排行最前，乘用车行业以-4.40%的月涨跌幅排行最后。汽车行业相关的14个概念板块中燃料电池、智慧停车分别以17.65%、14.65%的月涨跌幅排行最前，共享汽车、新能源汽车行业分别以4.30%、4.97%的月涨跌幅排行最后。

行业回顾

➤ **春节因素导致整车销量不佳，降库存依然延续。**2019年2月，我国汽车生产140.98万辆，环比下降40.39%，同比下降17.35%；销售148.16万辆，环比下降37.41%，同比下降13.74%；汽车经销商库存预警指数为63.60，汽车经销商库存系数为2.10，经过2019年1、2月去库存化，汽车库存情况整体要好于2018年底，但是库存预警指数仍处较高位。

➤ **日德系品牌表现向好，乘用车市场依然承压。**2019年2月，乘用车延续销量低迷的态势，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车销量均同比大幅下降，四类乘用车车型的销量同比降幅较上月不同程度收窄。一方面，考虑SUV目前市占率水平偏高，增长空间有限，而国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，行业竞争必然加剧，而龙头车企凭借自身优势有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。考虑汽车行业依然承压，行业不确定因素较多，乘用车市场整体依然面临下行压力，日德系品牌本身市场偏好度较高、经济性好，我们判断日德系品牌具有较高的安全边际。

➤ **商用车销量或将逐渐改善。**2月商用车产销量分别为26.95、26.21万辆，同比分别上升1.16%和8.27%，客车和货车销量均维持同比正增长。货车下游需求较为稳固，预计4月货车销量增速有所回调，但仍然有望维持高位。

➤ **新能源汽车表现良好，未来仍有增长空间。**2月新能源汽车同样受到春节因素影响，产销环比大幅下滑，但是与去年同期相比仍然维持良好的态势，新能源汽车产销量分别为5.92万辆和5.29万辆，同比分

别增长 50.87%和 53.59%。目前新能源汽车补贴政策发布，基本符合市场预期，政策导向下新能源汽车将趋向于高质量、高端化发展，补贴政策设置了过渡期，即 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日，过渡期间有望拉升新能源汽车产销量，我们认为 4 月新能源汽车仍然有望维持产销快速增长。

➤ **上汽龙头优势依然明显，大部分上市公司汽车产销量同比下降。**

上汽集团当月同比虽然有所下降，但考虑到去年同期较高，也在合理范围。由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 4 月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，长安福田销售或表现一般。

投资建议

由于汽车整体消费低迷，3 月汽车板块整体涨幅偏低。4 月来看，预计整体销量跌幅逐渐减少，板块整体也将回暖。产销数据中，工程车辆也随着春季开工销量逐渐走强，同时由于年报陆续发布，4 月推荐关注卡车板块以及表现较为稳定的零部件板块。概念板块中，燃料电池补贴未定，或许会有超预期表现，同时新补贴政策有利于新能源汽车基础设施发展，以及上海车展新车消息不断，4 月建议关注燃料电池、智慧停车、充电桩、智能汽车、汽车后市场。

长期策略来看，汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，未来仍有一定下行压力，但国家推出的汽车下乡计划后，部分企业已经开始响应，并针对性的进行补贴。同时，新能源汽车质量的不断提升，续航能力的持续加强，使得新能源汽车销量持续走高。汽车行业仍然存在结构性投资机会。因此，汽车行业建议关注三条主线：

一是**技术积累雄厚，业绩稳步增长，车型布局较广的整车龙头**，建议关注：上汽集团；

二是技术优势领先，议价能力较强的**产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商**，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是**聚焦新能源汽车产业链**，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，**技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模**，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：当升科技、先导智能。

风险提示：汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；股市震荡风险。



目录

1.行业市场表现	6
1.1 行业整体表现	6
1.2 细分行业市场表现	6
1.3 相关概念板块市场表现	7
1.4 个股表现	7
2. 行业整体低迷，降库存依然延续	9
2.1 产销持续下滑，库存仍然偏高	9
2.2 乘用车：销量大幅下滑，行业依然承压	11
2.2.1 全车型销量同比下滑，SUV 份额持续收紧	12
2.2.2 自主品牌份额提升，日德系品牌仍然表现较好	14
2.3 商用车:产销增速回暖	15
2.3.1 货车：2 月产销同比皆增，轻微型货车整体表现突出	15
2.3.2 客车：分车型产销环比大幅下滑，整体销量同比微增	16
2.4 新能源汽车产销表现亮眼	18
3.上市公司产销数据	19
5.重要政策	21
6.投资建议	23
7.风险提示	24

图表目录

图 1：过去一个月行业涨跌幅（%）	6
图 2：子行业涨跌幅情况（%）	6
图 3：最近一个月汽车行业各子版变化情况	6
图 4：过去一个月概念板块涨跌情况	7
图 5：汽车月产销情况（万辆，%）	9
图 6：汽车累计产销情况（万辆，%）	9
图 7：社会消费品零售总额情况	9
图 8：规模以上工业增加值情况（%）	9
图 9：汽车经销商库存预警指数	10
图 10：汽车经销商库存系数	10
图 11：汽车行业市占率分布情况（外圈本月，内圈上月）	10
图 12：乘用车月产销情况（万辆，%）	11
图 13：乘用车累计产销情况（万辆，%）	11
图 14：乘用车周销售情况	11
图 15：乘用车销售份额分布情况	13
图 16：分国别乘用车销量占比（外圈为本月，内圈为上月）	14
图 17：商用车产销情况（单位：万辆，%）	15
图 18：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）	15
图 19：货车产销情况（万辆，%）	15
图 20：货车累计产销情况（万辆，%）	15
图 21：货车分车型单月销售份额	16
图 22：货车分车型本年累计销售份额	16

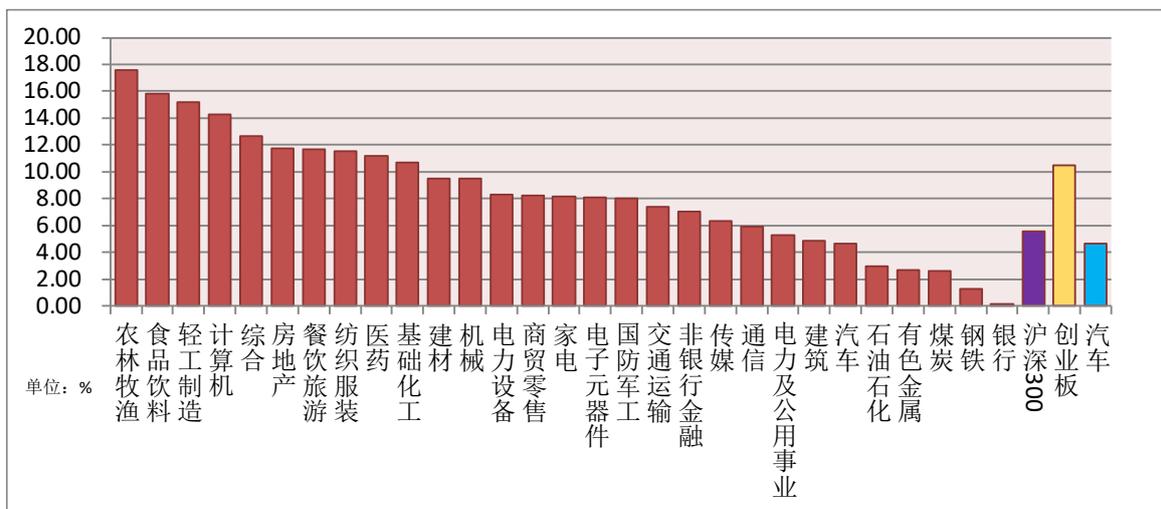
图 23: 客车产销情况 (单位: 辆, %)	17
图 24: 客车累计产销情况 (单位: 辆, %)	17
图 25: 客车分车型单月销售份额	17
图 26: 客车分车型本年累计销售份额	17
图 27: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	18
图 28: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	18
图 29: 主要上市公司销量	20
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	8
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	8
表 3: 月销量排名前十的车型 (单位: 万辆、%)	12
表 4: 乘用车细分市场销售情况	13
表 5: 分国别乘用车销量数据	14
表 6: 货车细分车型产量情况 (单位: 万辆, %)	16
表 7: 细分车型销量情况 (单位: 万辆, %)	16
表 8: 客车分车型产量数据 (单位: 万辆)	17
表 9: 分车型销量数据 (单位: 万辆)	18
表 10: 新能源汽车产销情况 (万辆, %)	19
表 11: 上市公司汽车产量数据	19
表 12: 上市公司汽车销量数据	20
表 13: 近期汽车行业相关重要政策梳理	21

1. 行业市场表现

1.1 行业整体表现

2019年3月（截止至2019年3月29日收盘），沪深300涨跌幅为1.01%，创业板涨跌幅为0.19%，汽车行业涨跌幅为-2.63%，在中信一级29个行业排名第24位。

图1：过去一个月行业涨跌幅（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

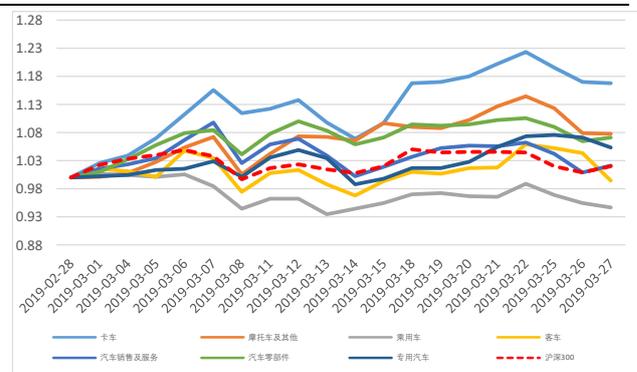
2019年3月（截止至2019年3月29日收盘），7个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中卡车以16.94%的月涨跌幅排行最前，乘用车行业以-4.40%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

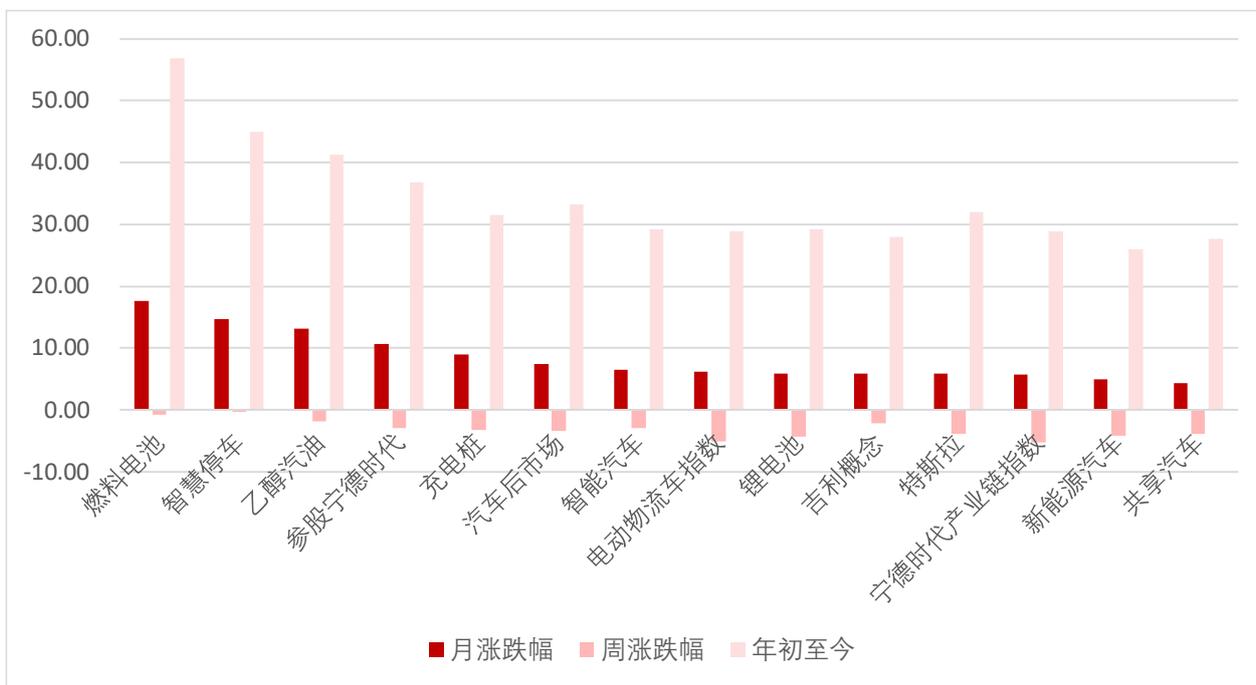
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2019年3月（截止至2019年3月29日收盘），汽车行业相关的14个概念板块（wind概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中燃料电池、智慧停车分别以17.65%、14.65%的月涨跌幅排行最前，共享汽车、新能源汽车行业分别以4.30%、4.97%的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2019年3月（截止至2019年3月29日收盘），剔除已经完成重大资产重组且主营业务发生变更的贝瑞基因和中公教育，汽车行业（中信）144个股实现正收益。其中，西仪股份以65.46%的涨跌幅排行首位，湖南天雁以-17.42%的涨跌幅排行最后。表1整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表2整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
002265.SZ	西仪股份	65.46	600698.SH	湖南天雁	-17.42
600093.SH	易见股份	41.30	000760.SZ	斯太尔	-15.95
601311.SH	骆驼股份	38.00	000868.SZ	安凯客车	-13.71
300176.SZ	鸿特科技	36.29	603305.SH	旭升股份	-8.49
600480.SH	凌云股份	34.05	600104.SH	上汽集团	-7.94
600375.SH	华菱星马	32.82	002213.SZ	特尔佳	-6.47
002592.SZ	八菱科技	32.80	002536.SZ	西泵股份	-5.15
603922.SH	金鸿顺	31.81	000622.SZ	恒立实业	-5.14
002488.SZ	金固股份	31.61	000957.SZ	中通客车	-4.74
000951.SZ	中国重汽	28.07	600066.SH	宇通客车	-4.62

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

所属行业	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	000927.SZ	一汽夏利	20.58	600104.SH	上汽集团	-7.94
	603569.SH	长久物流	13.72	600418.SH	江淮汽车	-3.79
	000800.SZ	一汽轿车	0.48	000625.SZ	长安汽车	-2.93
卡车	600375.SH	华菱星马	32.82	600006.SH	东风汽车	6.19
	000951.SZ	中国重汽	28.07	600418.SH	江淮汽车	10.90
	000550.SZ	江铃汽车	22.91	000625.SZ	长安汽车	22.91
客车	600686.SH	金龙汽车	10.03	000868.SZ	安凯客车	-13.71
	600609.SH	金杯汽车	9.78	000957.SZ	中通客车	-4.74
	600213.SH	亚星客车	1.60	600066.SH	宇通客车	-4.62
专用汽车	300201.SZ	海伦哲	21.16	603611.SH	诺力股份	-1.53
	601965.SH	中国汽研	5.44	601965.SH	中国汽研	5.44
	603611.SH	诺力股份	-1.53	300201.SZ	海伦哲	21.16
汽车零部件	002265.SZ	西仪股份	65.46	600698.SH	湖南天雁	-17.42
	600093.SH	易见股份	41.30	000760.SZ	斯太尔	-15.95
	601311.SH	骆驼股份	38.00	603305.SH	旭升股份	-8.49
汽车销售及服务	603377.SH	东方时尚	19.32	601258.SH	庞大集团	-1.16
	000025.SZ	特力A	13.06	600653.SH	中华控股	0.00
	000996.SZ	中国中期	7.98	600335.SH	国机汽车	0.13
摩托车及其他	600818.SH	中路股份	27.81	603776.SH	永安行	-3.18
	603129.SH	春风动力	19.22	603766.SH	隆鑫通用	1.40
	000913.SZ	钱江摩托	17.13	601777.SH	力帆股份	5.70

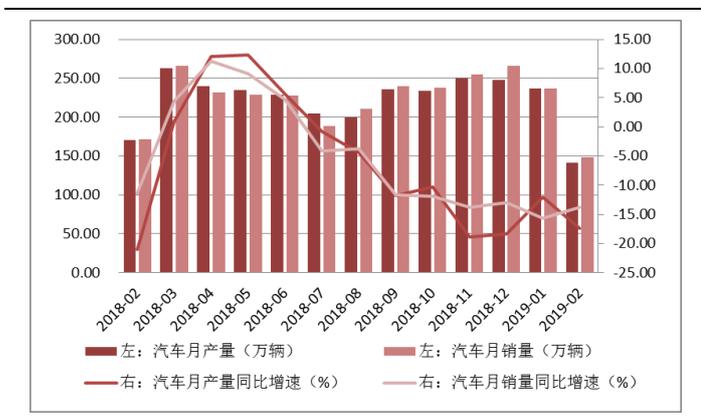
数据来源：wind，山西证券研究所

2. 行业整体低迷，降库存依然延续

2.1 产销持续下滑，库存仍然偏高

2019年2月，主要受到春节因素影响，汽车销量整体趋弱，各整车厂仍然延续1月降库存的主要基调。从销量来看：2019年2月，我国汽车生产140.98万辆，环比下降40.39%，同比下降17.35%；销售148.16万辆，环比下降37.41%，同比下降13.74%。2019年1-2月，我国汽车累计产量为377.65万辆，累计销量为385.15万辆，同比分别下降14.05%和14.92%。2019年1-2月，汽车累计产销量分别为377.65万辆和385.15万辆，同比分别下降14.05%和14.92%。

图5：汽车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图6：汽车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

从库存情况来看：2019年2月汽车经销商库存预警指数为63.60，汽车经销商库存系数为2.10，经过2019年1、2月去库存化，汽车库存情况整体要好于2018年底，但是库存预警指数仍然处于较高位，且受到2月汽车销量不佳拖累，库存系数继2014年2月以来再次破2。

图7：社会消费品零售总额情况



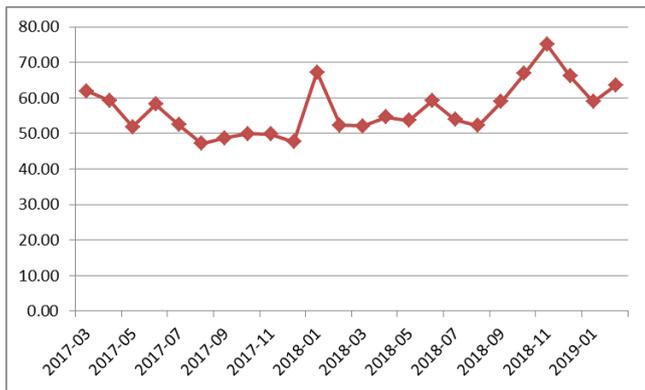
数据来源：wind，山西证券研究所

图8：规模以上工业增加值情况（%）



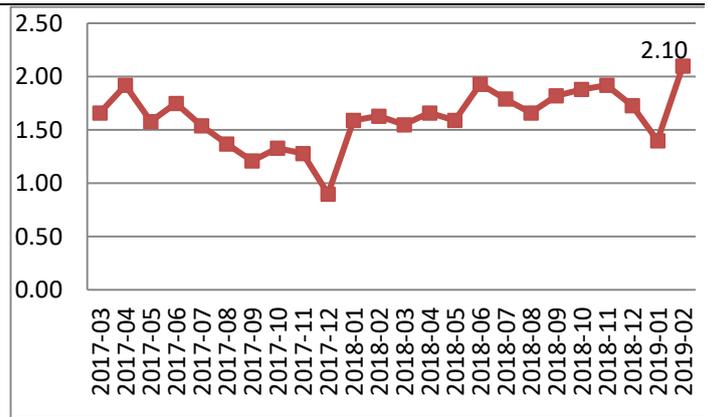
数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：汽车经销商库存预警指数



数据来源：wind，山西证券研究所

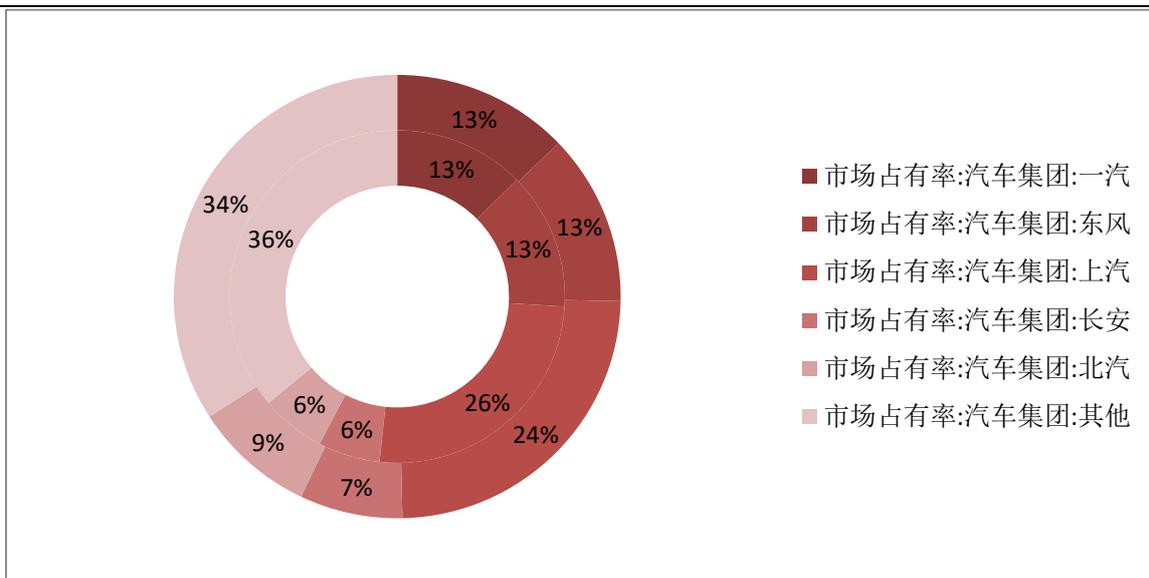
图 10：汽车经销商库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

2月春节假期后汽车销量明显回暖，叠加股市回暖，对汽车销售有一定的提振作用，但是考虑国 VI 实施临近和新能源补贴政策尚未公布导致新车推出放缓，库存仍然偏高，消费者购车积极性不高，我们判断 3 月去库存化仍将继续推进，产销量仍将维持一季度整体偏弱的趋势。

图 11：汽车行业市占率分布情况（外圈本月，内圈上月）



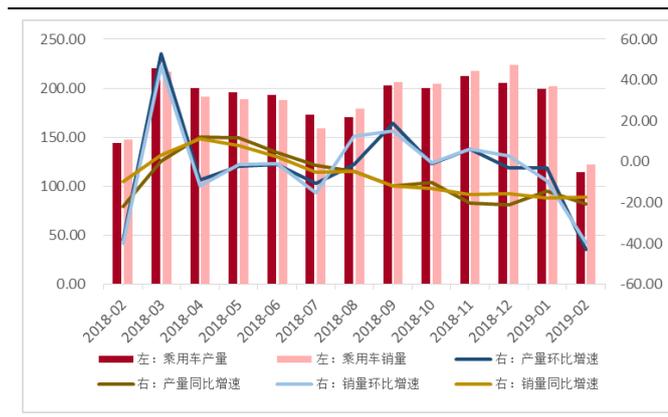
资料来源：wind，山西证券研究所

从公司角度看：1）汽车行业较为集中的情况并未发生改变，上汽、一汽、东风、长安、北汽 5 家公司市场占有率合计为 65.89%，较上个月提升 1.94pct；2）上汽集团龙头地位显著，市占率水平遥遥领先于其他公司，但是 2 月上汽市场占有率较 1 月下降 1.44 pct。东风市场占有率较 1 月下降 0.84 pct，一汽、长安、北汽的市场占有率不同程度上升。

2.2 乘用车：销量大幅下滑，行业依然承压

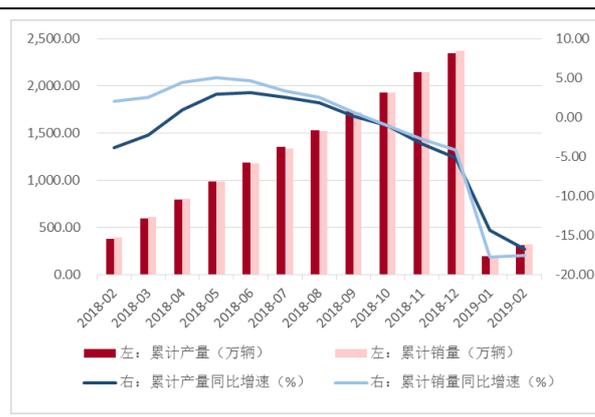
根据中汽协相关数据，2月乘用车产量为114.03万辆，环比下降42.85%，同比下降20.77%；销售121.95万辆，环比下降39.66%，同比下降17.35%。1-2月，乘用车累计产销量分别为313.69万辆和324.32万辆，同比分别下降16.79和17.51%。

图 12：乘用车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

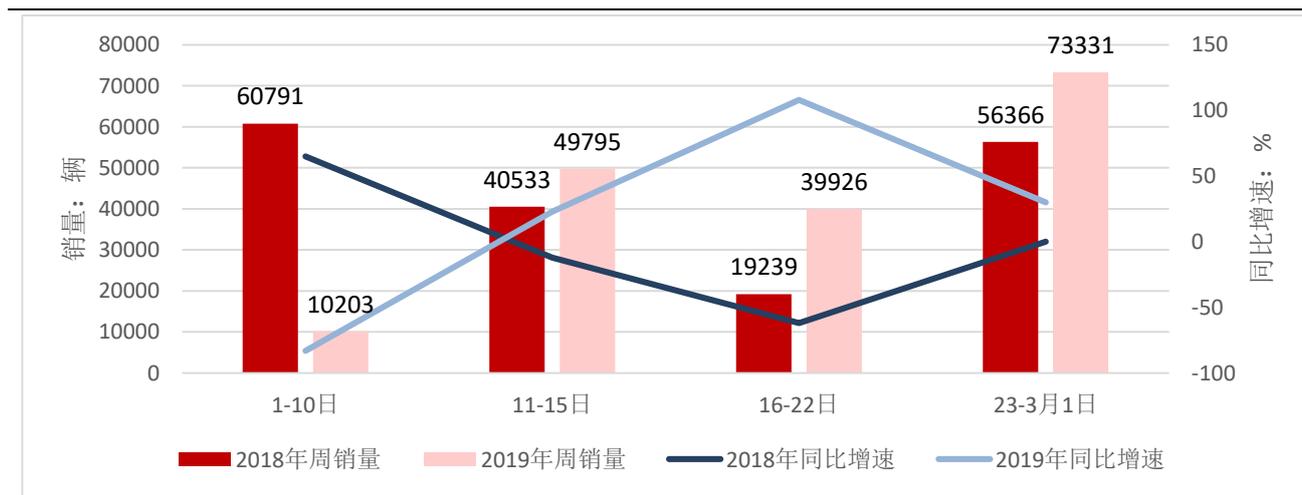
图 13：乘用车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

根据乘联会对周乘用车销量的统计数据，2019年2月第一周受春节因素影响效率大幅下滑(同比-83%)，春节过后销量有所回升，同时受到18年春节销量基数偏低影响，后续销量同比增速明显回升。

图 14：乘用车周销售情况



数据来源：乘联会，山西证券研究所

表 3：月销量排名前十的车型（单位：万辆、%）

排名	轿车		SUV		MPV	
	品牌	销量	品牌	销量	品牌	销量
1	朗逸	3.44	哈弗 H6	2.57	五菱宏光	2.41
2	轩逸	2.38	途观	1.63	宝骏 730	0.88
3	英朗	2.28	博越	1.50	宝骏 360	0.65
4	捷达	1.92	宝骏 510	1.23	别克 GL8	0.65
5	卡罗拉	1.92	ix35	1.22	宋 MAX	0.51
6	帝豪	1.63	CS75	1.13	菱智	0.34
7	速腾	1.57	哈弗 F7	1.07	传祺 GM6	0.33
8	宝来	1.52	CS55	1.05	威旺 M60	0.27
9	荣威 i5	1.52	CS35	1.04	大通 G50	0.19
10	思域	1.40	奔驰-GLC	0.95	风光 330	0.19
合计		19.58	13.37		6.41	
所占比重		33.79	25.22		72.5	

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.2.1 全车型销量同比下滑，SUV 份额持续收紧

根据中汽协相关数据，2019 年 2 月，乘用车延续销量低迷的态势，轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车销量均同比大幅下降，但是跟 1 月数据相比，四类乘用车车型的销量同比降幅不同程度收窄。

2 月，基本型乘用车（轿车）销量为 57.95 万辆，环比下降 41.24%，同比下降 14.40%；运动型多用途乘用车（SUV）销量为 53.02 万辆，环比下降 39.67%，同比下降 18.60%；多功能乘用车（MPV）销量为 8.84 万辆，环比下降 31.74%，同比下降 27.23%；交叉型乘用车销售 2.14 万辆，环比下降 19.17%，同比下降 16.70%。考虑 2018 年 3 月份整体基数较高，消费者购车积极性不大，而 3 月份属于产销小月，预计 2019 年 4 月乘用车各个车型仍将维持销量下滑，其中 SUV 车型下降幅度较大。

从乘用车细分市场看：根据乘联会相关数据，2 月，A00 级轿车实现单月同比增长，同比增速 22.82%。其余同比均有所下降。考虑 2018 年 3 月 A00 级轿车销量较 1、2 月份有明显拉升，且行业没有明显的消费刺激因素，预计 A00 级轿车同比快速增长的态势难以延续。

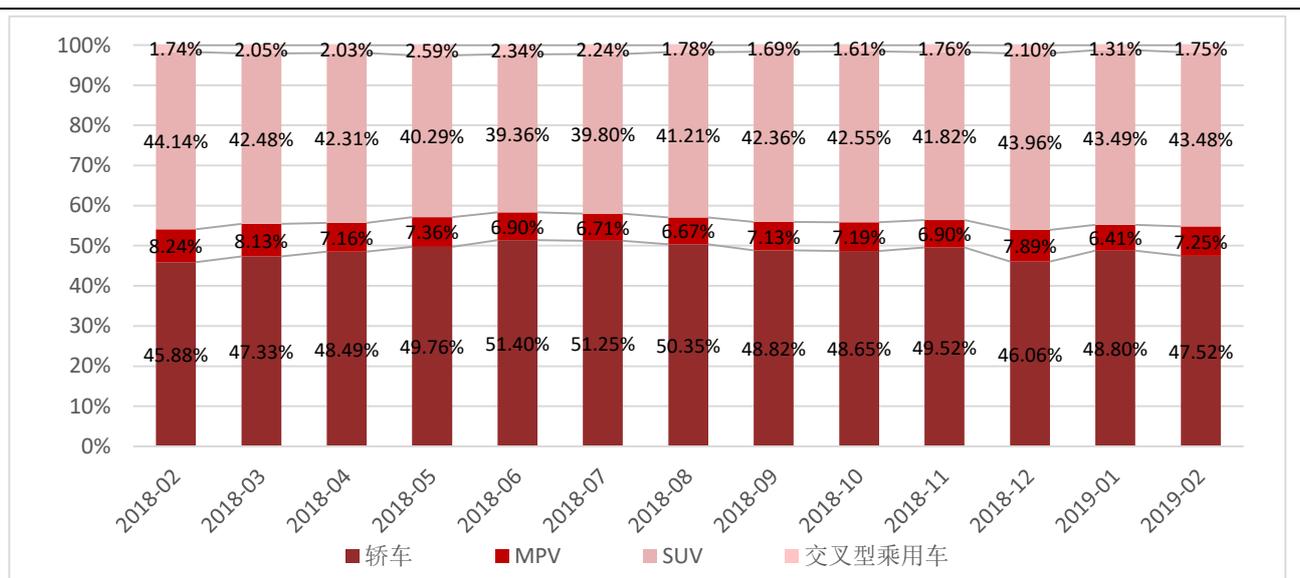
表 4：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）	1.21	4.75	38.71	10.60	3.41
同比增速（%）	22.82	-37.89	-5.53	-24.37	-20.31
SUV					
	A0 级	A 级	B 级	C 级	
月销量（万辆）	11.22	30.27	11.22	0.95	
同比增速（%）	-24.07	-17.91	-7.54	-35.46	
MPV					
	A 级	B 级	C 级		
月销量（万辆）	5.18	3.11	0.12		
同比增速（%）	-32.08	-28.68	57.62		

数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从份额看：2019 年 2 月，轿车和 SUV 作为乘用车主流车型，销售份额分别为 47.52%和 43.48%，合计份额 91.00%。2019 年以来，轿车车型整体表现优于乘用车其他车型，考虑 SUV 目前市占率水平偏高，增长空间有限，而国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，行业竞争必然加剧，而龙头车企凭借自身的资金、技术、产品优势积累了更丰富的管理经验、销售渠道，更完整的产业链布局，有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。

图 15：乘用车销售份额分布情况



数据来源：wind，山西证券研究所

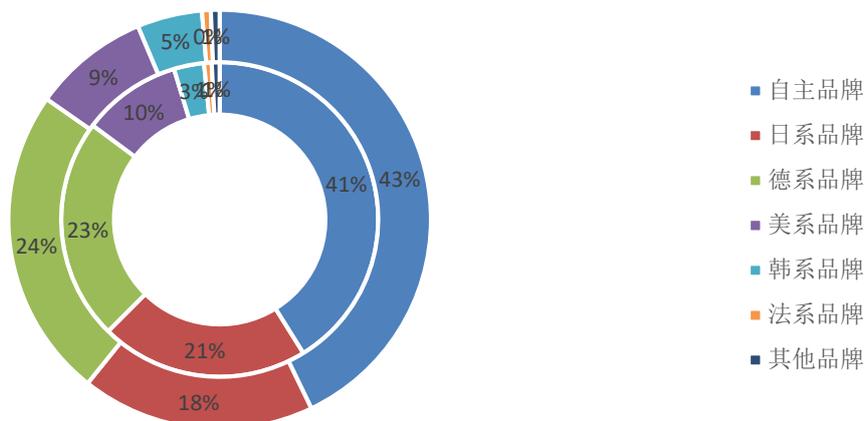
2.2.2 自主品牌份额提升，日德系品牌仍然表现较好

从销量情况来看,2019年2月,自主品牌乘用车共销售52.26万辆,环比下降37.17%,同比下降25.26%,占乘用车销售总量的42.85%,占有率比上月提升1.70个百分点,比上年同期下降4.53个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售21.83万辆、29.27万辆、10.90万辆、6.07万辆和0.82万辆,环比不同程度下降,同比仅韩系品牌乘用车销量以6.30%的增速上升。

从销售份额来看,2019年2月,自主品牌、德系、日系、美系、韩系和法系乘用车月销量分别占乘用车销售总量的42.85%、17.88%、24.00%、8.94%、4.98%和0.67%。与上月相比,自主品牌、德系、韩系品牌乘用车销售份额分别提升1.70、1.21、1.90个百分点。

整体来看,乘用车销量整体大幅下滑,相较而言,受益于日德系品牌保值方面的优势,日德系品牌仍然表现较好。考虑汽车行业依然承压,行业不确定因素较多,乘用车市场整体依然面临下行压力,日德系品牌本身市场偏好度较高、经济性好,我们判断日德系品牌具有较高的安全边际。

图 16: 分国别乘用车销量占比 (外圈为本月, 内圈为上月)



数据来源：中国汽车工业信息网，山西证券研究所

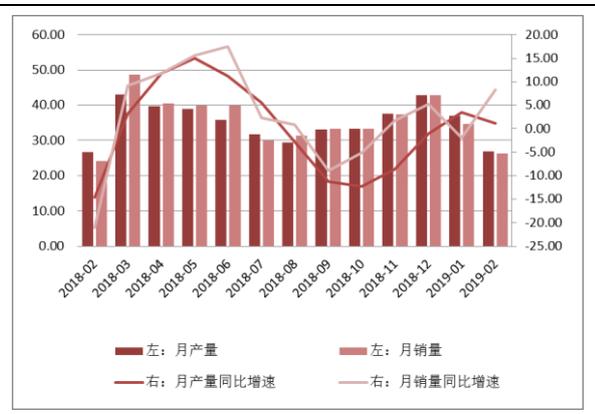
表 5: 分国别乘用车销量数据

	月销量 (万辆)	环比增速 (%)	同比增速 (%)	月销售份额 (%)
自主品牌	52.26	-37.17	-25.26	42.85
日系品牌	21.81	-49.26	-4.09	17.88
德系品牌	29.27	-36.45	-0.58	24.00
美系品牌	10.90	-46.78	-34.93	8.94
韩系品牌	6.07	-2.41	6.30	4.98
法系品牌	0.82	-47.44	-57.73	0.67
其他品牌	0.82	-49.69	-21.90	0.67

数据来源：中国汽车工业信息网，山西证券研究所

2.3 商用车:产销增速回暖

图 17: 商用车产销情况 (单位: 万辆, %)



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 18: 商用车累计产销情况 (单位: 万辆, %)



数据来源: wind, 山西证券研究所

2019 年 2 月, 商用车产量为 26.95 万辆, 同比上升 1.16%, 环比下降 27.17%, 商用车销量为 26.21 万辆, 同比上升 8.27%, 环比下降 24.29%。2019 年 1-2 月, 商用车累计产销量分别为 63.96 万辆和 60.84 万辆, 同比分别增长 2.52% 和 2.25%。

2.3.1 货车: 2 月产销同比皆增, 轻微型货车整体表现突出

2019 年 2 月份, 货车产销量分别为 25.38 万辆和 24.27 万辆, 环比下降 24.67% 和 22.55%, 同比分别增长 3.48% 和 8.98%。2019 年 1-2 月, 货车累计产销量分别为 59.06 万辆和 55.59 万辆, 同比分别增长 4.37% 和 2.89%。

图 19: 货车产销情况 (万辆, %)



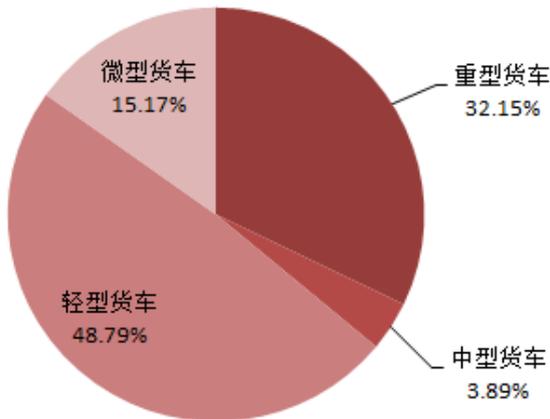
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 20: 货车累计产销情况 (万辆, %)



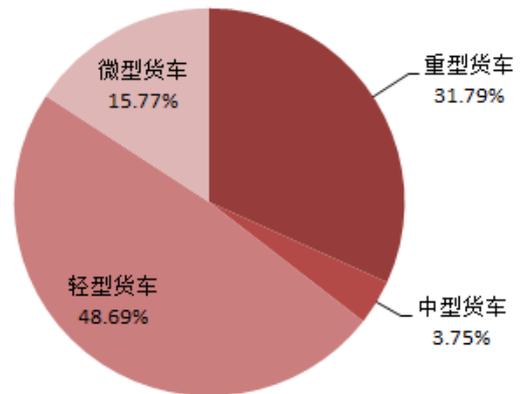
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 21：货车分车型单月销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 22：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

货车细分车型来看，中型货车销量同比下降较快，微型货车同比销量增幅较大。2019 年 2 月，环比看各车型产销量均大幅下滑，同比看轻微型货车表现良好，产销量均同比上升，中型货车产销均同比下降，重型货车产量同比下降 6.18%，销量同比增长 4.26%。2019 年 1-2 月，重型货车和中型货车累计产销量均同比必将，其中中型货车表现不佳，累计产销量均为同比降幅最大的货车细分市场，分别为 31.19%和 20.28%，轻微型货车累计产销量均同比增长，具体见表 6、表 7。

表 6：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	7.35	-29.91%	-6.18%	17.84	-0.45%
中型货车	0.91	-39.98%	-37.59%	2.44	-31.19%
轻型货车	12.88	-18.10%	12.48%	28.62	6.76%
微型货车	4.23	-28.89%	12.15%	10.18	22.14%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 7：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	7.80	-20.96%	4.26%	17.67	-4.17%
中型货车	0.94	-17.37%	-8.88%	2.09	-20.28%
轻型货车	11.84	-22.29%	14.81%	27.07	8.27%
微型货车	3.68	-27.60%	7.13%	8.77	9.96%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.3.2 客车：分车型产销环比大幅下滑，整体销量同比微增

2019 年 2 月，客车产销分别为 1.57 万辆和 1.94 万辆，环比分别下降 52.61%和 40.86%，产量同比下降 25.75%，销量同比微增 0.10%。2019 年 1-2 月，客车累计产销量分别为 4.90 万辆和 5.24 万辆，同比分别下

降 15.55%和 4.12%。

图 23：客车产销情况（单位：辆，%）



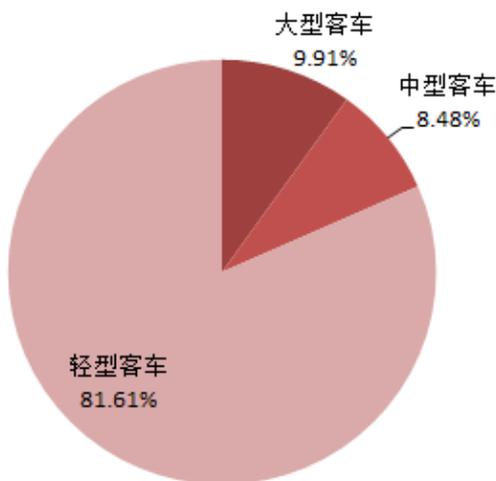
数据来源：wind，山西证券研究所

图 24：客车累计产销情况（单位：辆，%）



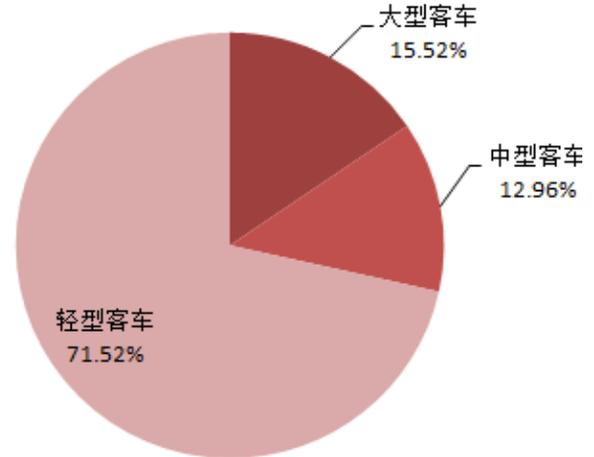
数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：客车分车型单月销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 26：客车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看，2019年2月，大型客车、中型客车、轻型客车月产量环比、同比和月销量环比均大幅下降，月销量同比增速仅轻型客车同比增长，增速为 6.26%。2019年1-2月，大型客车累计产销量同比分别增长 2.18%和 13.13%，中型客车产量同比下降 7.58%，销量同比增长 13.16%，轻型客车产销量同比均下降。具体情况见表 8、表 9。

表 8：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.14	-77.84%	-33.66%	0.78	2.18%
中型客车	0.14	-73.89%	-43.55%	0.65	-7.58%
轻型客车	1.30	-40.11%	-22.18%	3.46	-19.98%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 9：分车型销量数据（单位：万辆）

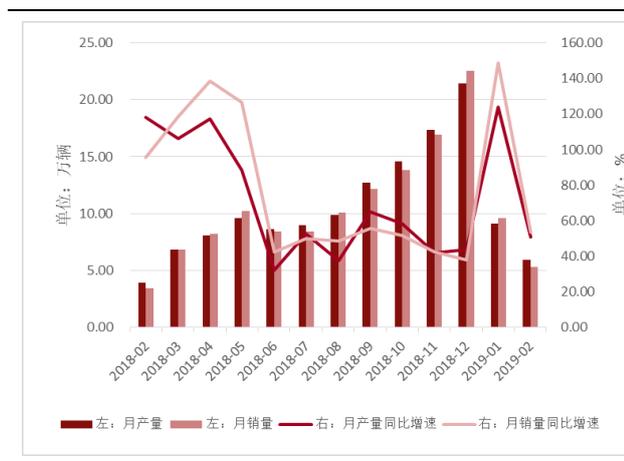
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.19	-68.74%	-24.35%	0.81	13.13%
中型客车	0.16	-67.93%	-15.13%	0.68	13.16%
轻型客车	1.59	-26.44%	6.26%	3.75	-9.61%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.4 新能源汽车产销表现亮眼

2019 年 2 月，新能源汽车同样受到春节因素影响，产销环比大幅下滑，但是与去年同期相比仍然保持良好的态势，新能源汽车产销量分别为 5.92 万辆和 5.29 万辆，环比分别下降 34.77%和 44.76%，同比分别增长 50.87%和 53.59%。2019 年 1-2 月，新能源汽车累计产销量分别为 15.01 万辆和 14.85 万辆，同比分别增长 83.39%和 98.83%。

图 27：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 28：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

1) 2 月，纯电动汽车产销增速仍然优于插电式混合动力汽车。其中，纯电动汽车 2 月产销量分别为 4.37 万辆和 3.97 万辆，1-2 月累计产销量分别为 11.09 万辆和 11.45 万辆，同比分别增长 95.56%和 179.77%；插电式混合动力汽车 2 月产销量分别为 1.54 万辆和 1.30 万辆，1-2 月累计产销量分别为 3.90 万辆和 3.38 万辆，同比分别增长 55.19%和 38.51%。

2) 2 月，新能源汽车分车型产销情况看，新能源乘用车产销分别完成 5.59 万辆和 4.93 万辆，比上年同期分别增长 54.15%和 52.80%；新能源商用车产销分别完成 0.33 万辆和 0.36 万辆，比上年同期分别增长

10.90%和 65.37%。2019 年 1-2 月，新能源乘用车累计产销量分别为 13.77 万辆和 13.40 万辆，同比分别增长 85.70%和 97.52%，新能源商用车累计产销量分别为 1.24 和 1.45 万辆，同比分别增长 61.21 %和 111.84%。

目前新能源汽车补贴政策发布，基本符合市场预期，政策导向下新能源汽车将趋向于高质化、高端化发展，补贴政策设置了过渡期，即 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日，过渡期间有望拉升新能源汽车产销量，我们认为 4 月新能源汽车仍然有望维持产销快速增长。

表 10：新能源汽车产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
新能源汽车	5.92	-34.77	50.87	15.01	83.39
纯电动汽车	4.37	-34.82	51.34	11.09	95.56
插电式混合动力汽车	1.54	-35.07	48.24	3.90	55.19
销量					
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
新能源汽车	5.29	-44.76	53.59	14.85	98.83
纯电动汽车	3.97	-46.93	69.36	11.45	127.77
插电式混合动力汽车	1.30	-37.45	18.64	3.38	38.51

数据来源：中汽协，山西证券研究所

3.上市公司产销数据

2019 年 2 月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

大部分上市公司汽车产销量同比下降，其中长安汽车销量同比降幅较大。

表 11：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	328,265.00	-33.64%	-47.28%	950,905.00	-22.23%
长安汽车	96,921.00	-35.66%	-32.78%	241,096.00	-37.31%
广汽集团	99,879.00	-13.46%	-45.22%	282,214.00	-6.51%
长城汽车	68,765.00	16.52%	-38.72%	180,972.00	10.04%
福田汽车	40,298.00	45.11%	-6.02%	83,177.00	11.18%
江淮汽车	31,667.00	-16.04%	-42.13%	86,385.00	-7.62%
东风汽车	9,027.00	7.07%	-35.66%	23,058.00	8.69%
力帆股份	3,082.00	-56.64%	-56.02%	10,089.00	-44.79%
金龙汽车	1,036.00	-54.98%	-75.32%	5,234.00	-19.40%
海马汽车	1,464.00	-75.06%	100.27%	2,195.00	-86.00%
宇通客车	677.00	-62.09%	-87.72%	6,189.00	-14.80%
曙光股份	270.00	-82.25%	-74.79%	1,341.00	-59.66%
中通客车	377.00	7.10%	-62.00%	1,369.00	29.52%
安凯客车	276.00	-8.00%	-52.25%	854.00	4.79%
亚星客车	37.00	-60.22%	-89.37%	385.00	50.98%

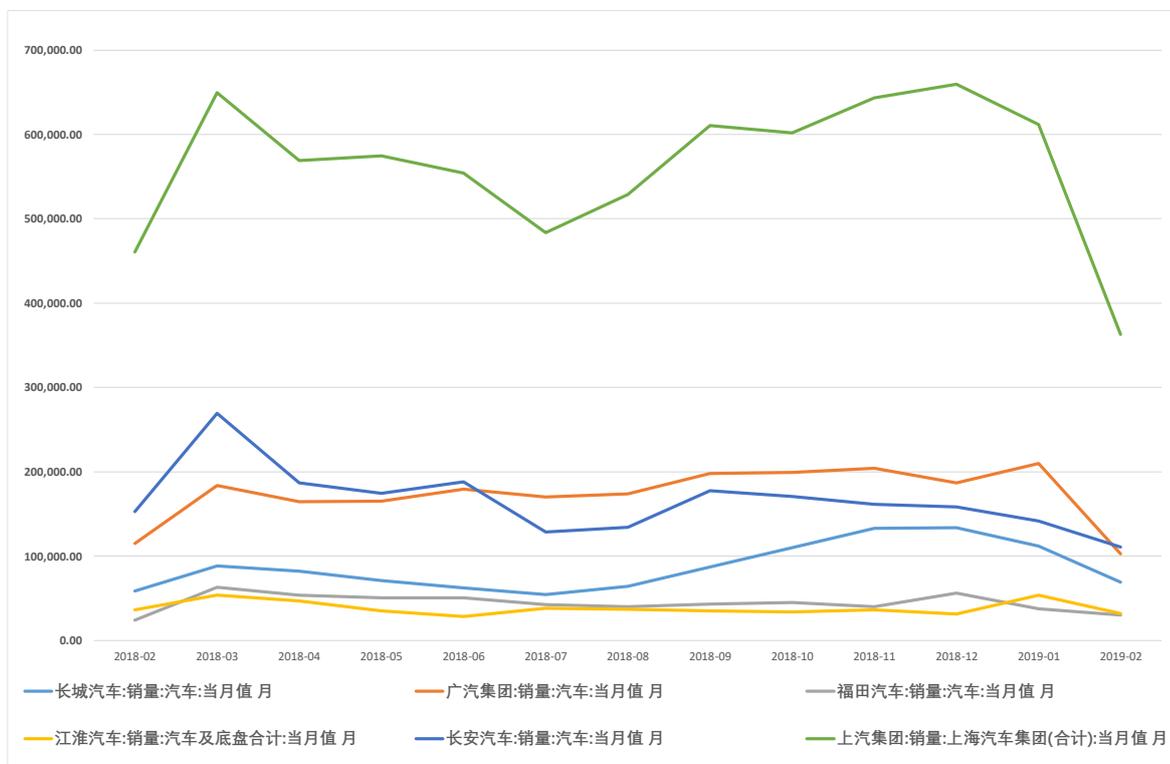
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 12：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	362,945.00	-21.23%	-40.65%	974,447.00	-16.92%
长安汽车	110,470.00	-27.57%	-22.06%	252,205.00	-35.22%
广汽集团	102,265.00	-11.00%	-45.22%	282,214.00	-6.51%
长城汽车	68,765.00	16.52%	-51.23%	311,974.00	-4.02%
福田汽车	40,298.00	45.11%	-6.02%	83,177.00	11.18%
江淮汽车	31,579.00	-12.57%	-40.92%	85,029.00	-3.98%
东风汽车	6,109.00	21.96%	-51.50%	18,705.00	10.50%
力帆股份	3,428.00	-53.88%	-53.33%	10,773.00	-41.79%
金龙汽车	2,117.00	-8.24%	-48.21%	6,205.00	-7.68%
海马汽车	1,883.00	-61.70%	41.90%	3,210.00	-79.28%
宇通客车	1,077.00	-52.18%	-79.54%	6,342.00	-2.79%
曙光股份	409.00	-70.58%	-68.15%	1,693.00	-50.93%
中通客车	451.00	-29.97%	-56.09%	1,478.00	24.94%
安凯客车	226.00	58.04%	-63.01%	837.00	22.01%
亚星客车	76.00	-10.59%	-74.58%	375.00	56.90%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 29：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

上汽集团稳居上市公司汽车产销量第一的位置，且产销量远超其他上市公司；上汽集团当月同比虽然有

所下降，但考虑到去年同期较高，也在合理范围。

由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 4 月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，长安、福田等销售或表现一般。

4.重要政策

表 13：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2019.2.12	工信部	工业和信息化部装备工业司：关于对《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》（第七批）的公示	<p>2月12日，工业和信息化部装备工业司公布“关于对《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》（第七批）的公示”。</p> <p>公示称，按照《关于节能 新能源车船享受车船税优惠政策的通知》（财税〔2018〕74号）相关要求，工业和信息化部、国家税务总局委托工业和信息化部装备工业发展中心开展了《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》（第七批）组织申报、技术审查工作。现将审查结果予以公示，如有异议，请于2019年2月19日前以书面或传真、电子邮件形式反馈。</p> <p>列入《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》（第七批）的车型共420款，包括：</p> <p>一、节能型汽车共49款车型。其中，乘用车4款车型；重型商用车共45款车型（包括天然气重型商用车37款车型，汽、柴油重型商用车6款车型，汽、柴油重型商用客车2款车型）。</p> <p>二、新能源汽车共371款车型。其中，插电式混合动力乘用车11款车型；纯电动商用车340款车型；插电式混合动力商用车11款车型；燃料电池商用车9款车型。</p>
2019.2.25	商务部	商务部市场体系建设司：国务院审议通过《报废机动车回收管理办法（修订草案）》	<p>2月25日，商务部市场体系建设司发布“国务院审议通过《报废机动车回收管理办法（修订草案）》”信息。信息称，国务院审议通过《报废机动车回收管理办法（修订草案）》是汽车市场发展一件具有里程碑意义的大事，将对我国汽车业乃至整个经济高质量发展产生深远影响。</p> <p>2001年6月，针对违法生产、销售拼装车牟利，严重危害人民生命财产安全的问题，国务院颁布了《报废汽车回收管理办法》。《管理办法》的实施，对于规范回收拆解活动，防止报废车和拼装车上路行驶，保障人民生命财产安全发挥了积极作用。随着我国经济社会快速发展，居民生活水平大幅提高，购车成本不断下降，生产、销售拼装车现象不再突出，《管理办法》需要适应新的情况予以修改。</p>
2019.3.1	国家发展改革委等24部门	关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见	<p>《意见》中与汽车行业相关的内容主要有以下三项：</p> <p>一、加快绿色物流发展。提出，“持续推进柴油货车污染治理力度。研究推广清洁能源（LNG）、无轨双源电动货车、新能源（纯电动）车辆和船舶，加快岸电设施建设，推进靠港船舶使用岸电”；“落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围，对纯电动轻型货车少限行甚至不限行”。</p>

二、促进标准化单元化物流设施设备应用。提出，“精简货运车型规格数量，严查严处货车非法改装企业。研究制定常压液体危险货物罐车专项治理工作方案，稳步开展超长平板半挂车、超长集装箱半挂车等非标货运车辆治理工作。合理设置过渡期，通过既有政策措施加快淘汰存量非标货运车辆和鼓励应用中置轴厢式货车等标准厢式货运车辆，推动货运车辆市场平稳过渡和转型升级。推动城市配送车辆结构升级，逐步建立以新能源配送车辆为主体、小型末端配送车辆为补充的配送车辆体系”；鼓励和支持公共“挂车池”“运力池”“托盘池”等共享模式和甩挂运输等新型运输发展。

三、深化物流领域“放管服”改革。提出，“加快推动道路货运车辆异地审验工作，2019年12月底前全面实现普通货运车辆全国跨省异地审验。深入推进治理车辆超限超载联合执法常态化制度化工作，严格执行全国统一的公路货运车辆超限超载认定标准”。

2019.3.5 国家能源局综合司 国家能源局综合司：关于建立扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油工作信息月报制度的通知

各有关省、自治区、直辖市政府办公厅，中国石油天然气集团、中国石油化工集团、中国海洋石油集团、中国中化集团、中国化工集团、中国兵器工业集团、中粮集团、国家开发投资集团办公厅：为贯彻经国务院同意国家发展改革委等15个部委联合印发《关于扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油的实施方案》（发改能源〔2017〕1508号）和国家发展改革委、国家能源局联合印发《全国生物燃料乙醇产业总体布局方案》（发改能源〔2018〕1271号）有关要求，及时掌握有关省（区、市）和中央企业在积极稳妥推进扩大生物燃料乙醇生产和推广使用车用乙醇汽油专项工作领域取得的最新进展，我局将建立专项工作信息月报制度。

2019.3.19 工业和信息化部等八部委：关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见

3月19日，工业和信息化部网站公布由工业和信息化部、国家发展改革委、科技部、公安部、生态环境部、交通运输部、卫生健康委、市场监管总局等八部委联合印发的《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》。

《指导意见》的主要内容包括：一、总体要求，二、加快甲醇汽车制造体系建设，三、推进甲醇燃料生产及加注体系建设，四、加快标准体系建设，五、鼓励甲醇汽车应用，六、加强甲醇汽车监管，七、完善保障措施。共七个方面二十二项具体指导意见。

加快甲醇汽车制造体系建设是重要的核心工作。汽车及相关零部件生产企业应通过技术改造完善甲醇汽车制造体系，提升甲醇汽车制造技术水平，开发多种产品，满足市场需求。完善甲醇汽车生产基地建设，合理布局甲醇汽车生产。

甲醇作为车用替代燃料使用，具有低碳、氧含量高、辛烷值高的特性，有利于充分燃烧，可有效提升发动机功率。自2012年，工业和信息化部会同有关部门在山西、上海、陕西、贵州、甘肃5省市开展甲醇汽车试点工作，进一步对社会关注的甲醇汽车适用性、可靠性、经济性、安全性、环保性等性能进行了科学系统地验证，为甲醇汽车推广应用奠定了重要基础。我国具有富煤缺油少气的资源禀赋特点，能源结构主要以煤炭为主，原油和天然气资源的对外依存度较高。我国煤炭资源中40%以上是高硫煤，这些高硫劣质煤不适宜直接作为发电或工业燃料，但可用于生产甲醇，目前我国煤基甲醇占比约为75%，其他利用焦炉气、煤层

气等原料也可生产甲醇。2017年国内甲醇产能为8351万吨、产量为6147万吨，开工率约74%，处于产能过剩状态。综合我国资源禀赋特点和甲醇汽车发展现状看，推动甲醇汽车区域发展，符合我国国情，不仅有利于充分发挥我国煤炭资源优势、促进传统工业转型升级，而且有利于推动绿色循环发展，实现能源多元化，保障国家能源安全。

19.3.26	工业和信息 化部	关于进一步完善新 能源汽车推广应用 财政补贴政策的通 知	2019年3月26日，财政部、工业和信息化部、科技部，发展改革委四部门联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通 知》（财建〔2019〕138号），从2019年3月26日起实施，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。 详细解读见山证汽车点评报告。
---------	-------------	---------------------------------------	--

资料来源：公开资料，山西证券研究所

5.投资建议

由于汽车整体消费低迷，3月汽车板块整体涨幅偏低。4月来看，预计整体销量跌幅逐渐减少，板块整体也将回暖。产销数据中，工程车辆也随着春季开工销量逐渐走强，同时由于年报陆续发布，4月推荐关注卡车板块以及表现较为稳定的零部件板块。概念板块中，燃料电池补贴未定，或许会有超预期表现，同时新补贴政策有利于新能源汽车基础设施发展，以及上海车展新车消息不断，4月建议关注燃料电池、智慧停车、充电桩、智能汽车、汽车后市场。

长期策略来看，汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，未来仍有一定下行压力，但国家推出的汽车下乡计划后，部分企业已经开始响应，并针对性的进行补贴。同时，新能源汽车质量的不断提升，续航能力的持续加强，使得新能源汽车销量持续走高。汽车行业仍然存在结构性投资机会。因此，汽车行业建议关注三条主线：

一是**技术积累雄厚，业绩稳步增长，车型布局较广的整车龙头**，建议关注：上汽集团；

二是技术优势领先，议价能力较强的**产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商**，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是**聚焦新能源汽车产业链**，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，**技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模**，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：当升科技、先导智能。



6.风险提示

- 1) 汽车行业政策大幅调整;
- 2) 汽车销量不及预期;
- 3) 股市震荡风险。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。