

汽车行业

3月月报：乘用车销量仍同比下降，重卡2月同比正增长

据中汽协，19年2月我国汽车销量148.2万辆，同比下降13.7%，前2月汽车销量384.9万辆，同比下降15.0%。2月乘用车销量为121.9万辆，同比下降17.4%；前2月乘用车销量324.1万辆，同比下降17.6%。2月商用车销量26.2万辆，同比增长8.3%；前2月商用车销量60.8万辆，同比增长2.2%。

● 行情：2月汽车板块整体上涨14.8%，跑赢大盘0.2个百分点

2月Wind汽车及零部件指数整体上涨14.8%，跑赢沪深300指数0.2个百分点。SW汽车整车指数上涨14.5%，其中，SW商用载客车指数上涨25.9%，SW商用载货车指数上涨20.3%，SW乘用车指数上涨12.5%；SW汽车零部件III指数上涨15.3%。

● 基本面：乘用车销量仍同比下降，重卡2月同比正增长

乘用车：据中汽协，前2月乘用车销量为324.1万辆，同比下降17.6%。前2月轿车销量156.6万辆，同比下降14.7%，SUV销量140.9万辆，同比下降18.8%，MPV、交叉乘用车分别同比下降27.4%、22.1%。

商用车：据中汽协，2月重卡销售7.8万辆，同比增长4.3%；轻卡销量为11.8万辆，同比增长14.8%。据中客网，2月大中客销售0.3万辆，同比下降24.0%；1-2月份大中客累计销售1.5万辆，同比增长16.3%。

新能源：2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长55.0%，占汽车市场比重为2.23%，同比上升0.25pct。其中：纯电动汽车销量为3.0万辆，同比增长28.5%；插电式混合动力汽车销量为1.3万辆，同比增长18.6%。

● 汽车行业相关指标

1. 广发汽车原材料成本指数：我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，2月广发汽车原材料成本指数为7012，同比下降4.5%。

2. 乘用车价格优惠指数：根据安路勤统计，1月乘用车终端价格变化指数环比上升1.2%，终端优惠指数环比下降0.5%，乘用车终端加权成交价格为14.10万元，环比下降787元。优惠幅度较大车型市场销量较上月有所缩小，因而推动整体市场加权优惠减少。

● 投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团(A/H)；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力(A/H)及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科(A/B)。

● 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业景气度下降；政策推进力度不及预期。

行业评级

买入

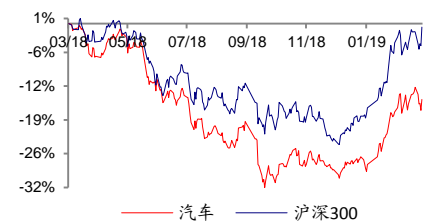
前次评级

买入

报告日期

2019-04-01

相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

唐哲



SAC 执证号：S0260516090003



SFC CE No. BMV323



021-60750621



tangzhe@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

汽车行业：19年1-2月重卡数据 2019-03-12

较为强劲

汽车行业：前2月国内乘用车终端 2019-03-12

同比下降或与消费观望情绪有

关，行业主动去库存仍在进行

联系人：

李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表 (2018年年报未披露)

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/29		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上汽集团	600104.SH	买入	CNY	26.07	-	3.21	3.38	8.11	7.71	4.96	3.78	16.7	16.5
威孚高科	000581.SZ	买入	CNY	23.09	-	2.73	2.94	8.46	7.86	13.22	11.68	17.0	16.7

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

重点公司估值和财务分析表 (2018年年报已披露)

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/29		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
华域汽车	600741.SH	买入	CNY	20.38	27.40	2.28	2.43	8.92	8.41	3.26	2.10	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	买入	CNY	11.68	13.80	1.15	1.27	10.12	9.20	14.79	10.78	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	买入	CNY	8.34	11.27	0.49	0.58	17.03	14.39	11.73	9.74	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	买入	CNY	17.93	24.50	1.63	1.95	10.98	9.17	8.92	6.82	16.3	17.5
潍柴动力	000338.SZ	买入	CNY	11.85	18.00	1.20	1.32	9.78	8.89	3.61	2.95	21.0	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

核心观点	5
汽车行业销量整体同比下降	5
稳增长前提下汽车行业政策手段将会更加注重调结构	5
投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司	6
行业整体跑赢大盘，汽车板块估值有所回升	7
2月汽车板块整体上涨，跑赢大盘 0.2 个百分点	7
整车与零部件板块估值均上升	9
宏观经济平稳运行	10
2月汽车：2月乘用车、商用车环比下滑，新能源汽车持续向好	12
乘用车：2月轿车同比下降 17.4%，SUV 同比下降 18.6%	13
商用车：2月重卡同比上升，大中客同比下滑	15
新能源汽车销售向好	18
汽车行业相关运营指标	19
2月汽车原材料成本指数同比下降	19
2月气柴比环比下降	20
1月乘用车市场成交均价环比上升、优惠幅度环比下降	20
投资建议	21
风险提示	21

图表索引

图 1: 汽车整车行业市盈率 (TTM, 整体法)	9
图 2: 汽车整车行业相对市盈率 (TTM, 整体法)	9
图 3: 汽车整车行业市净率 (LY, 整体法)	9
图 4: 汽车整车行业相对市净率 (LY, 整体法)	9
图 5: 广义货币 M2 总额 (万亿元) 及增速	11
图 6: CPI 指数月度值 (%)	11
图 7: 新增人民币贷款量 (万亿元) 及增速	11
图 8: 城镇固定资产新开工累计投资额及累计增速	11
图 9: 工业增加值同比变动情况	11
图 10: 全社会发电量 (亿千瓦时) 及增速	11
图 11: 两 PMI 指数 (%) 变化情况	12
图 12: 大中客销量 (辆) 及增速情况	16
图 13: 客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)	17
图 14: 座位客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆)	17
图 15: 新能源乘用车月度销量 (辆)	18
图 16: 新能源商用车月度销量 (辆)	18
图 17: 广发汽车原材料综合价格指数	19
图 18: 轿车原材料成本指数	19
图 19: 重卡原材料成本指数	19
图 20: 21 省平均气柴比变化情况	20
图 21: 乘用车市场优惠幅度 (元) 变化情况	21
表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现	7
表 2: 重点上市公司 2 月表现 (按一月变动由高到低排序)	8
表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标	10
表 4: 汽车市场总体销售情况 (单位: 辆)	12
表 5: 乘用车市场销售情况 (单位: 辆)	13
表 6: 分企业同、环比份额变化情况	14
表 7: 商用车市场销售情况 (单位: 辆)	16
表 8: 客车 (含轻客) 分区域销量 (辆) 情况	17

核心观点

汽车行业销量整体同比下降

据中汽协统计，2月我国汽车销量约为148.2万辆，同比下降13.7%，环比下降37.4%。其中，广义乘用车销量为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，同比上升8.3%，环比下降24.3%。乘用车中，2月MPV销量同比下降27.2%，SUV销量同比下降18.6%，微客销量同比下降16.7%，轿车销量同比下降14.4%。商用车中，2月重卡销售7.8万辆，同比上升4.3%。轻卡销量为11.8万辆，同比上升14.8%。据中客网统计，2月份大中客销售0.3万辆，同比下降24.0%；1-2月份大中客累计销售1.5万辆，同比上升16.3%。

2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长55.0%，占汽车市场比重为0.25%，其中：2月新能源乘用车销售4.9万辆，同比增长52.8%；新能源商用车销售3582辆，同比上升93.5%。

广发汽车原材料成本指数：我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，2月广发汽车原材料成本指数为7012，同比下降4.5%，环比上升1.8%。其中：轿车原材料成本指数为6449，同比下降5.7%，重卡原材料成本指数为11199，同比下降5.9%。

据安路勤统计，1月乘用车成交均价环比上升1.2%，除MPV和A市场加权均价分别下降4.2%和1.3%以外，C级、B级、SUV和A0级细分市场分别上升5.4%、2.4%、1.5%和0.8%。1月乘用车整体终端优惠指数环比下降0.5%，从各级别来看，本月除了A0级、SUV和B级市场优惠幅度出现上升以外，其它各市场的优惠幅度均有所下降；A0级、SUV和B级细分市场环比上升5.5%、2.2%和2.0%，而C级、A级、和MPV市场则分别下降11.9%、3.0%和1.0%。

稳增长前提下汽车行业政策手段将会更加注重调结构

18年以来汽车板块整体表现偏弱，与小排量乘用车购置税优惠政策退出影响了需求有关，同时外部冲击带来的不确定性成为汽车股估值均值回归的催化剂。不过，危中有机的是刺激政策透支带来的需求透支并不是长期负面影响；18年批发和终端销量月度增速的高开低走，主要是政策退出和基数不正常带来的扰动。目前时点终端需求的趋势远比数据本身乐观。由于小排量优惠政策影响是短期的，19年汽车终端消费将迎来边际上的强劲改善。

我国汽车行业总产值占GDP比重较大，在稳增长前提下，我们认为汽车行业政策基调大概率仍是正面的，政策手段将会更加注重调结构，比如环保或是重要抓手。

投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司

汽车股股价是盈利的同步指标，PB和ROE的波动方向从长期看趋势基本一致，受行业中长期预期的影响，但反映的主要是短期景气度，2019年我们精选三条投资主线：

投资主线一：乘用车将迎来需求周期、库存周期和估值三因子共振

15-17年刺激政策导致的需求透支是18年终端需求下行的主导因素，同时关税下调、消费者对刺激政策再次出台的预期以及部分地区国六提前实施带来的观望情绪对终端需求造成一定负面影响，但政策透支这一主导因素的影响是短期的，我们判断18年4季度有望成为本轮政策周期终端销量增速的低点，批发销量由于受到终端需求和库存策略的共同影响，复苏将滞后于终端销量，估计19年批发销量与终端销量增速会产生背离，19年批发销量或为负增长。乘用车的利润拐点将出现在终端需求拐点之后，净利润率的强反弹可能来自库存去化之后盈利能力的均值回归。我们估计目前尚处于本轮被动加库存的尾声，估计本轮主动去库存调整到位的时间节点最快可能是19年2、3季度，届时有望迎来需求周期、库存周期和估值的三因子共振。

投资主线二：汽车服务板块精选国内稀缺的独立检测机构中国汽研

从长期来看，汽车行业的销量复合增速中枢已经显著下降，汽车检测类公司收入与汽车销量关系不大，与汽车品种、汽车标准法规的数量与变化有关，中国汽研是经国家认证认可监督管理委员会检测能力认定和资质授权的检测机构。

投资主线三：重卡行业龙头公司的销量、盈利韧性或持续超预期

目前重卡板块预期差在于市场将重卡行业供需改善（保有量、产能、库存、排量结构升级）带来的盈利提升理解为周期性的繁荣，认为盈利不可持续所以给予了较低的估值，忽视了排量和功率升级带来的单价和净利润率提高有望为行业产值、利润提供较大提升空间，而资本性开支下降带来的分红率提高、有息负债率大幅下降将给投资者带来持续的投资现金流。我们认为19年重卡的销量有望与2017、2018年销量保持相当，全年销量区间可能在100-115万辆。

风险提示：宏观经济增速不及预期，行业景气度下降：汽车行业与宏观经济走势密切相关，宏观经济若走弱将会影响汽车行业下游需求，基建及投资增速将会对商用货车产生影响。此外汽车政策推进力度不及预期，补贴政策退坡或将对新能源汽车带来影响

行业整体跑赢大盘，汽车板块估值有所回升

2月汽车板块整体上涨，跑赢大盘0.2个百分点

2月Wind汽车及零部件指数整体上涨14.8%，跑赢沪深300指数0.2个百分点。SW汽车整车指数上涨14.5%，其中，SW商用载客车指数上涨25.9%，SW商用载货车指数上涨20.3%，SW乘用车指数上涨12.5%。SW汽车零部件III指数上涨15.3%，SW汽车销售指数上涨23.5%。

表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现

代码	指数	最新价	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动	一年变动
882105.WI	Wind 汽车与汽车零部件指数	7,012.55	14.8%	13.2%	11.5%	3.2%	-19.1%
801094.SI	SW 汽车整车	4,780.10	14.5%	13.1%	12.2%	5.7%	-21.6%
850911.SI	SW 乘用车	6,096.32	12.5%	11.0%	9.8%	6.5%	-19.6%
850912.SI	SW 商用载货车	2,353.54	20.3%	22.3%	23.5%	19.0%	-14.0%
850913.SI	SW 商用载客车	5,655.07	25.9%	22.5%	22.6%	-5.9%	-36.2%
850921.SI	SW 汽车零部件III	4,332.34	15.3%	14.7%	13.3%	3.8%	-17.6%
850941.SI	SW 汽车销售	842.17	23.5%	27.7%	21.8%	4.6%	-12.2%
000300.SH	沪深 300	3,669.37	14.6%	21.9%	15.7%	10.0%	-8.8%
000001.SH	上证综合指数	2,940.95	13.8%	17.9%	13.6%	7.9%	-9.8%
881001.WI	万得全 A 指数	3,928.25	17.8%	21.1%	15.2%	8.3%	-10.3%
	Wind 汽车与汽车零部件指数- 沪深 300		0.2%	-8.7%	-4.1%	-6.9%	-10.3%
	SW 申万整车-沪深 300		-0.1%	-8.8%	-3.5%	-4.3%	-12.8%
	SW 乘用车-沪深 300		-2.1%	-10.9%	-5.8%	-3.5%	-10.8%
	SW 商用载货车-沪深 300		5.7%	0.4%	7.8%	9.0%	-5.2%
	SW 商用载客车-沪深 300		11.3%	0.7%	6.9%	-16.0%	-27.4%
	SW 汽车零部件III-沪深 300		0.7%	-7.2%	-2.4%	-6.3%	-8.8%
	SW 汽车销售-沪深 300		8.9%	5.8%	6.1%	-5.4%	-3.4%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 重点上市公司2月表现 (按一月变动由高到低排序)

公司	月末收盘价 (元)	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动
庞大集团	1.72	36.5%	22.9%	15.4%	-2.3%
曙光股份	4.52	28.8%	15.6%	5.9%	-12.2%
金龙汽车	8.77	27.8%	28.0%	13.3%	-17.3%
中鼎股份	11.87	26.3%	17.3%	10.9%	2.9%
一汽轿车	8.40	25.4%	26.9%	15.5%	23.5%
福田汽车	2.11	23.4%	15.9%	15.3%	12.8%
东安动力	5.29	23.0%	26.0%	10.0%	13.0%
江淮汽车	5.28	21.9%	9.8%	0.2%	8.0%
宇通客车	14.08	21.7%	18.8%	25.0%	-7.1%
一汽夏利	3.79	20.3%	20.3%	11.1%	12.5%
松芝股份	4.94	20.2%	20.8%	12.8%	-0.8%
东风汽车	4.36	20.1%	21.1%	13.8%	12.7%
长城汽车	7.87	19.2%	40.5%	28.0%	10.7%
日上集团	3.67	19.2%	20.7%	12.6%	14.0%
京威股份	4.53	18.6%	20.2%	17.7%	8.6%
江铃汽车	18.46	18.5%	44.7%	80.8%	62.2%
东风科技	8.83	17.7%	22.1%	14.1%	-5.1%
比亚迪	54.51	17.4%	6.9%	-4.4%	22.6%
万里扬	6.72	17.1%	2.0%	-0.7%	-32.6%
广汽集团	11.91	15.5%	15.7%	14.0%	15.6%
悦达投资	5.38	15.5%	17.0%	6.1%	4.9%
一汽富维	11.70	14.3%	17.2%	7.6%	14.3%
中国重汽	14.00	14.2%	25.7%	25.2%	17.3%
长安汽车	8.53	13.4%	29.4%	38.5%	22.0%
上柴股份	8.23	12.6%	25.1%	15.3%	-0.5%
威孚高科	20.81	10.0%	17.8%	15.7%	8.7%
潍柴动力	9.56	8.0%	24.2%	27.1%	22.2%
精锻科技	12.98	7.9%	6.1%	7.5%	-1.0%
上汽集团	28.32	6.5%	6.2%	14.0%	-2.8%
福耀玻璃	24.25	4.3%	6.5%	11.1%	-3.0%

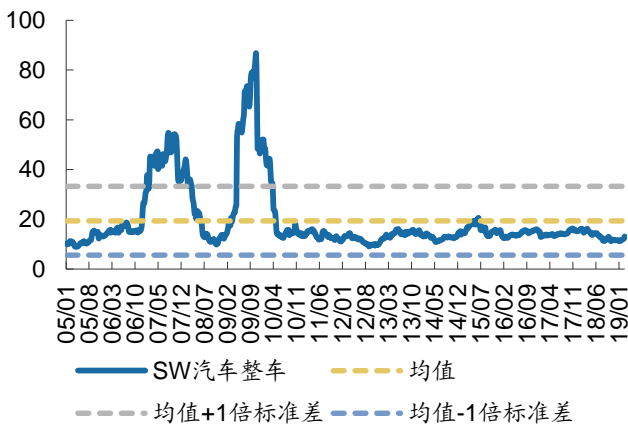
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

整车与零部件板块估值均上升

2月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为13.13倍、15.44倍，1月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为11.69倍、14.64倍；2005年以来两者平均水平分别为19.44倍、25.59倍，最低水平分别为9.00倍、9.32倍；2009年以来两者的平均水平分别为18.09倍、23.69倍，最低水平分别为9.11倍、11.55倍。

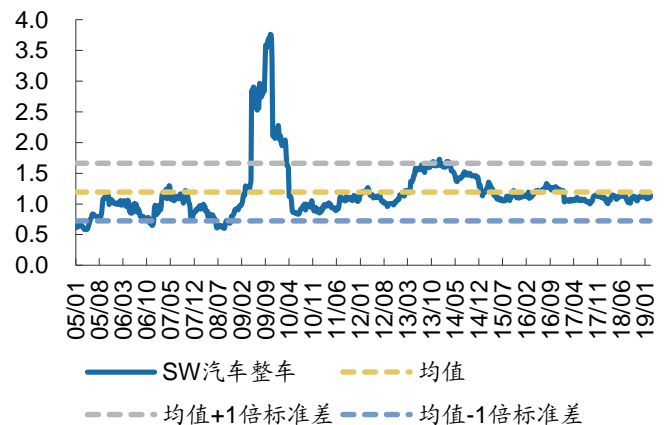
2月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为1.53倍、1.83倍，1月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为1.39倍、1.75倍；2005年以来两者的平均水平分别为2.36倍、3.25倍，最低水平分别为1.09倍、1.56倍；2009年以来两者的平均水平分别为2.33倍、3.19倍，最低水平分别为1.34倍、1.62倍。

图 1：汽车整车行业市盈率（TTM，整体法）



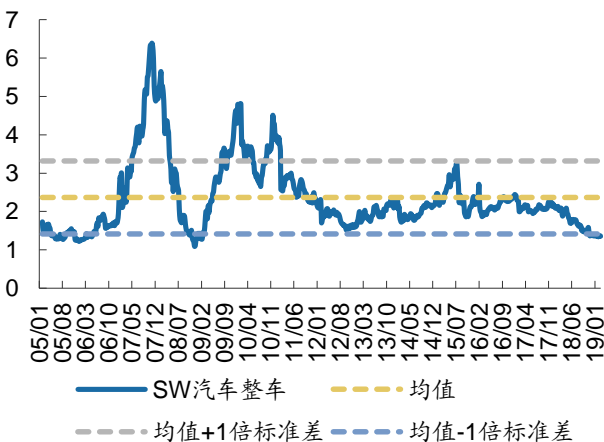
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：汽车整车行业相对市盈率（TTM，整体法）



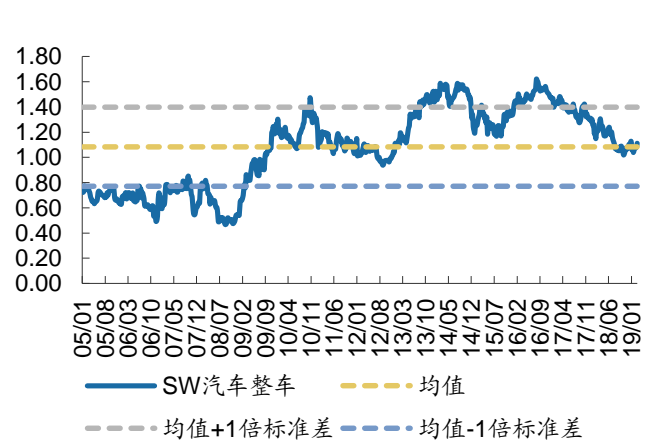
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：汽车整车行业市净率（LY，整体法）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：汽车整车行业相对市净率（LY，整体法）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

宏观经济平稳运行

在我们此前发布的深度报告《汽车行业看宏观经济周期与投资策略》，我们的研究结论可以简单归纳为：

- M2和新增固定资产投资增速是狭义乘用车和中重卡的领先指标
- 狭义乘用车和中重卡行业波动方向通常是一致的，轿车略微领先。
- 其他宏观指标对于拐点预测能力一般，多数都是同步或者滞后指标。

表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标

	领先指标	同步指标	滞后指标
狭义乘用车	固定资产新开工投资总额: 5 个月	工业增加值	公路货运周转量: 5 个月
	宏观经济景气度领先指标: 3-4 个月	全社会发电量	房屋新开工面积: *
	新增人民币贷款: 5-6 个月	全社会用电量	GDP: *
	M2: 4-5 个月		PPI: *
	CPI: *		
中重卡	固定资产新开工投资总额:6-7 个月	工业增加值	GDP: 3-4 个月
	宏观经济景气度领先指标:5-6 个月	全社会发电量	国房景气指数: 3-4 个月
	M2: *	全社会用电量	公路货运周转量: 3 个月
	CPI: *		PPI: 4-5 个月

注: *为领先滞后期数不确定

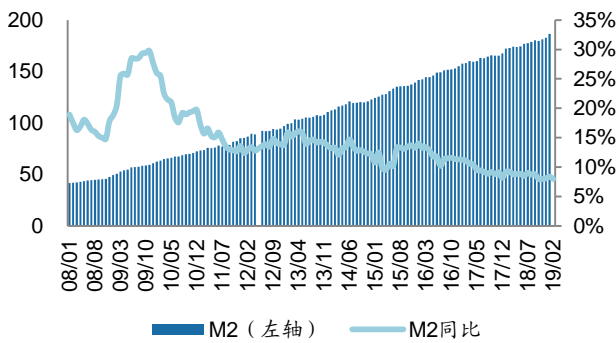
数据来源: 广发证券发展研究中心

从本月各宏观指标看:

领先指标: M2增速为8.0%; CPI同比增长1.5%, 前值为1.7%; 新增人民币贷款增长5.54%。

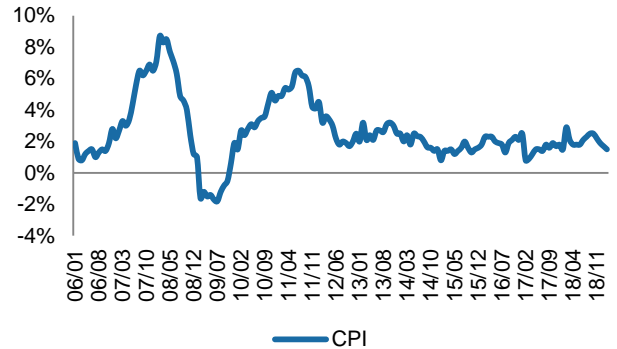
同步指标: 中采PMI为49.2, 前值为49.5, 低于荣枯线; 财新PMI为49.9, 前值为48.3, 低于荣枯线; 2月全社会用电量同比上升7.20%。

图 5: 广义货币M2总额 (万亿元) 及增速



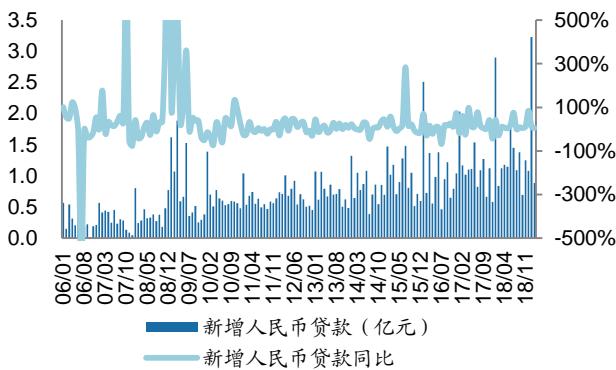
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 6: CPI指数月度值 (%)



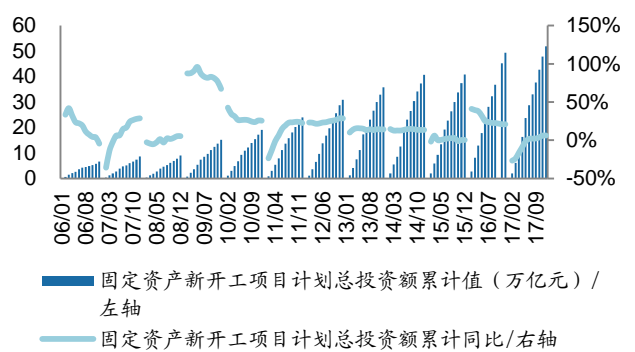
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7: 新增人民币贷款量 (万亿元) 及增速



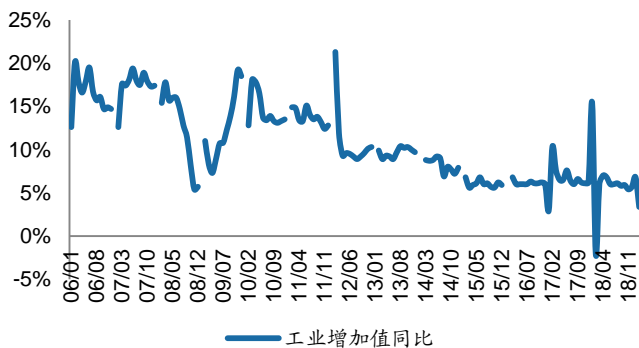
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 8: 城镇固定资产新开工累计投资额及累计增速



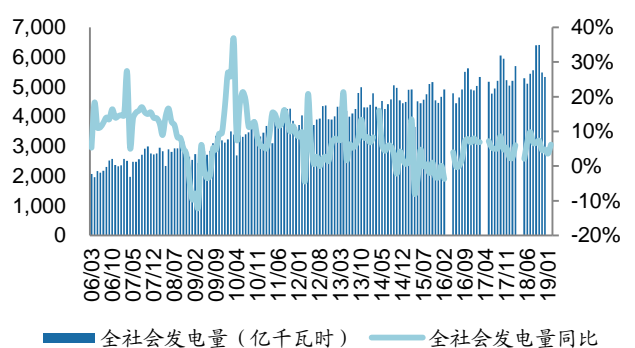
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 9: 工业增加值同比变动情况



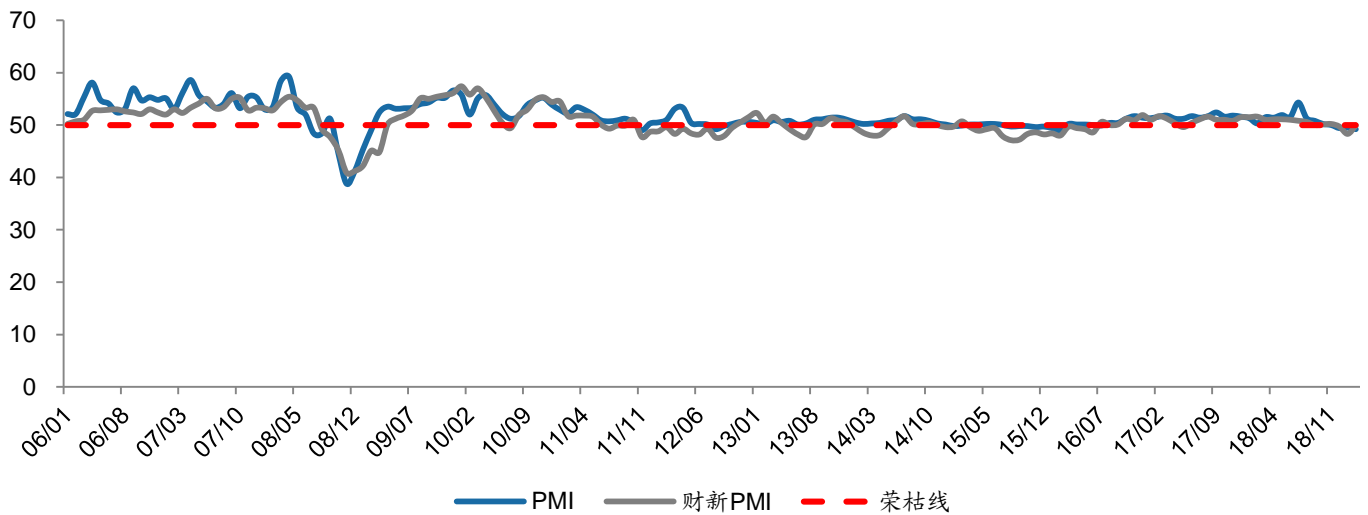
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 10: 全社会发电量 (亿千瓦时) 及增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 11: 两PMI指数 (%) 变化情况



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

2月汽车: 2月乘用车、商用车环比下滑, 新能源汽车持续向好

2月份, 我国汽车销量约为148.2万辆, 同比下降13.7%, 环比下降37.4%。其中, 广义乘用车销量为121.9万辆, 同比下降17.4%, 环比下降39.7%, 狭义乘用车销量为119.8万辆, 同比下降17.4%, 环比下降39.9%。商用车销售26.2万辆, 同比上升8.3%, 环比下降24.3%。其中, 中重卡销量为8.7万辆, 同比上升2.7%, 轻卡销量为11.8万辆, 同比上升14.8%; 大中客销量为0.3万辆, 同比下降24.0%, 轻型客车销量为1.6万辆, 同比上升6.3%。

数据说明: 大中客数据来自中客网, 商用货车、轻客、乘用车数据来自产销快讯。

表 4: 汽车市场总体销售情况 (单位: 辆)

销量	2019M2	同比	环比	2019 累计	累计同比
汽车总计	1,481,602	-13.7%	-37.4%	3,848,880	-15.0%
广义乘用车	1,219,497	-17.4%	-39.7%	3,240,586	-17.6%
狭义乘用车	1,198,119	-17.4%	-39.9%	3,192,761	-17.5%

轿车	579,500	-14.4%	-41.2%	1,565,708	-14.7%
MPV	88,432	-27.2%	-31.7%	217,986	-27.4%
SUV	530,187	-18.6%	-39.7%	1,409,067	-18.8%
微客	21,378	-16.7%	-19.2%	47,825	-22.1%
商用车总计	262,105	8.3%	-24.3%	608,294	2.2%
中重卡合计	87,458	2.7%	-20.6%	197,585	-6.2%
重型卡车	78,017	4.3%	-21.0%	176,719	-4.2%
中型卡车	9,441	-8.9%	-17.4%	20,866	-20.3%
轻型卡车	118,397	14.8%	-22.3%	270,745	8.3%
微型卡车	36,813	7.1%	-27.6%	87,660	9.8%
大中客合计	3,264	-24.0%	-71.1%	14,568	16.1%
大型客车	2,025	-21.9%	-67.1%	8,187	11.1%
中型客车	1,239	-27.3%	-75.9%	6,381	23.2%
轻型客车	15,862	6.3%	-26.4%	37,425	-9.7%

数据来源：中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

乘用车：2月轿车同比下降17.4%，SUV同比下降18.6%

2月乘用车销量为121.9万辆，同比下降17.4%，环比下降39.7%，狭义乘用车销量为119.8万辆，同比下降17.4%，环比下降39.9%。从各子行业情况来看，2月份MPV销量同比下降27.2%，SUV销量同比下降18.6%，微客销量同比下降16.7%，轿车销量同比下降14.4%。

表 5：乘用车市场销售情况（单位：辆）

销量	2019 M2	同比	环比	2019 累计	累计同比	2019 M1	同比	环比
广义乘用车	1,219,497	-17.4%	-39.7%	3,240,586	-17.6%	2,021,089	-17.7%	-9.5%
狭义乘用车	1,198,119	-17.4%	-39.9%	3,192,761	-17.5%	1,994,642	-17.6%	-8.8%
轿车	579,500	-14.4%	-41.2%	1,565,708	-14.7%	986,208	-14.9%	-4.1%
MPV	88,432	-27.2%	-31.7%	217,986	-27.4%	129,554	-27.4%	-26.5%
SUV	530,187	-18.6%	-39.7%	1,409,067	-18.8%	878,880	-18.9%	-10.5%
微客	21,378	-16.7%	-19.2%	47,825	-22.1%	26,447	-26.0%	-43.5%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

合资企业中，华晨宝马、广州丰田销量增速较高，同比分别增长30.9%、20.4%。自主品牌中，增速较高的为长城汽车、奇瑞汽车，同比增速分别为15.6%、1.7%。

数据说明：力帆计算销量时剔除丰顺影响。

表 6：分企业同、环比份额变化情况

2月销量			份额		
狭义乘用车	环比	同比	19M2	19M1	19M2-19M1
上汽集团					
上海通用	-46.2%	-20.8%	8.1%	9.0%	-0.9%
上海大众	-41.6%	-8.9%	9.3%	9.5%	-0.3%
上海汽车	-30.2%	-12.8%	3.6%	3.1%	0.5%
上通五菱	-40.1%	-44.5%	5.5%	5.5%	0.0%
长城汽车					
长城汽车	-41.1%	15.6%	4.9%	5.0%	-0.1%
长安汽车					
长安福特	-53.9%	-81.4%	0.6%	0.7%	-0.2%
长安铃木	-33.3%	-68.0%	0.1%	0.1%	0.0%
长安汽车	-22.3%	-14.1%	5.0%	3.8%	1.1%
长安马自达	-43.8%	-21.6%	0.6%	0.6%	0.0%
悦达投资					
东风悦达起亚	-27.0%	2.4%	1.8%	1.5%	0.3%
一汽夏利					
一汽夏利	-34.0%	-83.0%	0.0%	0.0%	0.0%
一汽丰田	-49.2%	-0.4%	3.3%	3.9%	-0.6%
一汽轿车					
一汽轿车	-19.6%	-11.7%	1.2%	0.9%	0.3%
广汽集团					
广州本田	-42.9%	6.4%	3.5%	3.7%	-0.2%
广州丰田	-65.9%	20.4%	2.3%	4.0%	-1.7%
江淮汽车					

江淮汽车	-51.6%	-9.8%	0.9%	1.1%	-0.2%
吉利汽车					
吉利汽车	-47.3%	-24.2%	7.0%	7.9%	-1.0%
华晨中国					
华晨汽车	-18.3%	-18.2%	0.8%	0.6%	0.2%
东风集团					
东风日产	-45.7%	-10.3%	5.0%	5.6%	-0.5%
东风本田	-50.1%	-16.4%	2.8%	3.3%	-0.6%
神龙汽车	-46.4%	-50.9%	0.5%	0.6%	-0.1%
东风悦达起亚	-27.0%	2.4%	1.8%	1.5%	0.3%
东风乘用车	-54.2%	-51.4%	0.8%	1.0%	-0.2%
其他					
一汽大众	-32.1%	-4.1%	9.1%	8.1%	1.1%
北京现代	20.9%	8.8%	3.2%	1.6%	1.6%
北京奔驰	-29.2%	17.1%	3.2%	2.7%	0.5%
华晨宝马	-38.7%	30.9%	2.7%	2.7%	0.1%
比亚迪	-39.1%	1.0%	2.2%	2.2%	0.0%
力帆	17.0%	-42.5%	0.1%	0.0%	0.0%
奇瑞汽车	-37.2%	1.7%	2.6%	2.5%	0.1%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

商用车：2月重卡同比上升，大中客同比下滑

2月商用车销售26.2万辆，同比上升8.3%，环比下降24.3%。

中重卡：2月销量为8.7万辆，同比上升2.7%，环比下降20.6%。其中，重卡销售7.8万辆，同比上升4.3%，环比下降21.0%；中卡销售0.9万辆，同比下降8.9%，环比下降17.4%。

轻卡：2月销售11.8万辆，同比上升14.8%，环比下降22.3%。中汽协的轻卡数据包含了纯轻卡、工程车和皮卡。

大中客：根据中客网数据统计2月份大中客销售0.3万辆，同比下降24.0%；1-2月份大中客累计销售1.5万辆，同比上升16.3%。其中，2月份大客销量同比下降21.9%，中客销量同比下降27.3%；1-2月份大客累计销量同比上升14.4%，中客累计销量同比上升19.0。分车型看，大中型公交客车2月销售1631辆，同比上升7.0%，1-2月累计销售8091辆，同比上升63.9%；核心利润点的座位客车销售4036

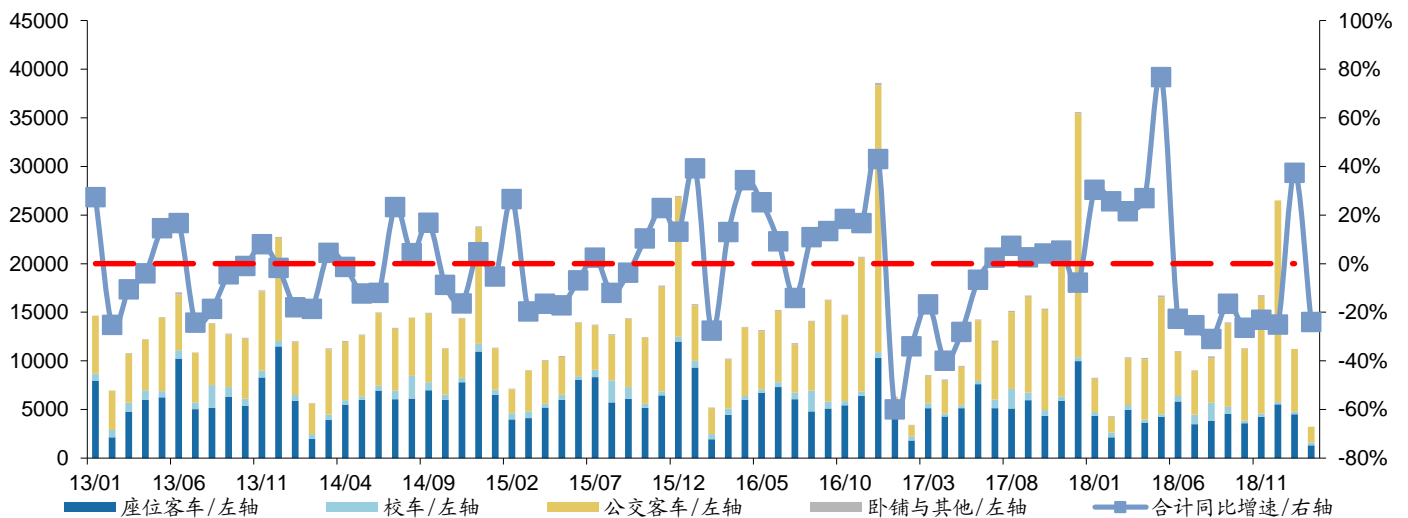
辆，同比下降7.9%，1-2月累计销售12491辆，同比下降8.2%。

表 7: 商用车市场销售情况 (单位: 辆)

	2019 M2	同比	环比	2019 累计	累计同比	2019 M1	同比	环比
商用车总计	262,105	8.3%	-24.3%	608,294	2.2%	346,189	-1.9%	-19.2%
中重卡合计	87,458	2.7%	-20.6%	197,585	-6.2%	110,127	-12.2%	13.8%
重型卡车	78,017	4.3%	-21.0%	176,719	-4.2%	98,702	-9.9%	19.6%
重卡整车	19,414	16.4%	-19.3%	43,458	8.1%	24,044	2.2%	16.2%
重卡底盘	23,635	-9.1%	-27.4%	56,171	-13.3%	32,536	-16.1%	27.6%
半挂牵引车	34,968	8.8%	-17.0%	77,090	-3.0%	42,122	-10.9%	15.8%
中型卡车	9,441	-8.9%	-17.4%	20,866	-20.3%	11,425	-27.8%	-19.9%
轻型卡车	118,397	14.8%	-22.3%	270,745	8.3%	152,348	3.7%	-22.9%
微型卡车	36,813	7.1%	-27.6%	87,660	9.8%	50,847	11.9%	-26.6%
大中客合计	3,264	-24.0%	-71.1%	14,568	16.1%	11,304	37.1%	-57.6%
大型客车	2,025	-21.9%	-67.1%	8,187	11.1%	6,162	29.1%	-57.4%
中型客车	1,239	-27.3%	-75.9%	6,381	23.2%	5,142	48.0%	-57.8%
轻型客车	15,862	6.3%	-26.4%	37,425	-9.7%	21,563	-18.8%	-45.8%

数据来源: 中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

图 12: 大中客销量 (辆) 及增速情况



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

客车销量下降主要受内销客车下降的影响，且客车出口也同比下降。2月客车（含轻客）出口1670辆，同比下降3.9%；内销5874辆，同比下降6.1%。其中，座位客车出口1544辆，同比上升27.3%，内销2492辆，同比下降21.4%；公交客车出口104辆，同比下降80.0%，内销1702辆，同比上升51.2%。1-2月客车（含轻客）

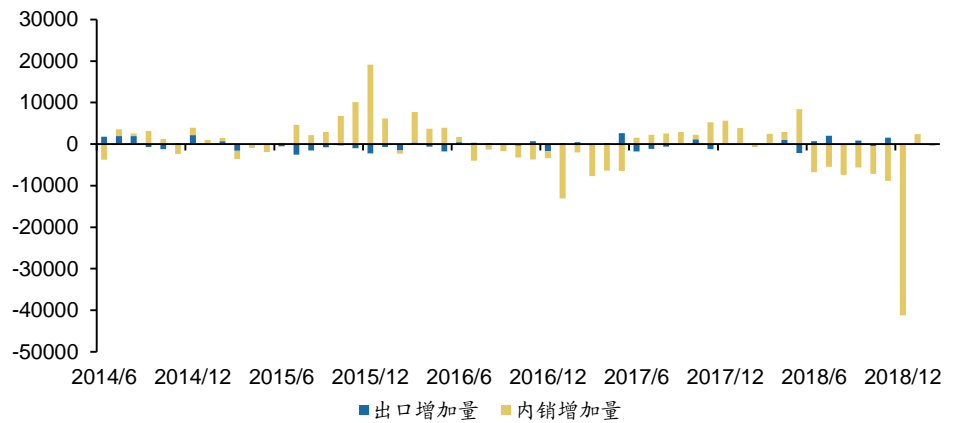
累计出口4103辆，同比上升5.3%；累计内销21540辆，同比上升9.0%。其中，座位客车累计出口3546辆，同比上升18.8%，累计内销8945辆，同比下降15.8%；公交客车累计出口517辆，同比下降43.1%，累计内销8476辆，同比上升89.0%。

表 8: 客车（含轻客）分区域销量（辆）情况

	2月出口量	2月出口增速	2月内销量	2月内销增速
座位客车	1544	27.3%	2492	-21.4%
校车	1	-100.0%	702	-43.1%
公交客车	104	-80.0%	1702	51.2%
卧铺与其他	21	320.0%	978	34.7%
合计	1670	-3.9%	5874	-6.1%

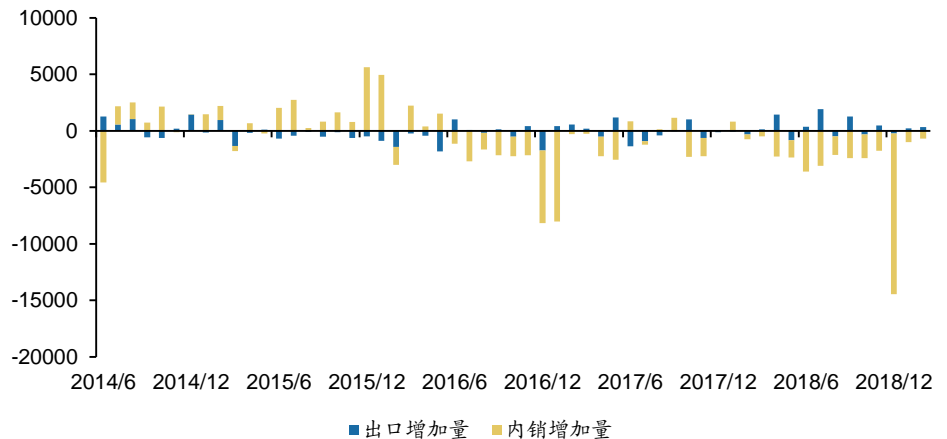
数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

图 13: 客车（含轻客）分区域销量增加情况（辆）



数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

图 14: 座位客车（含轻客）分区域销量增加情况（辆）



数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

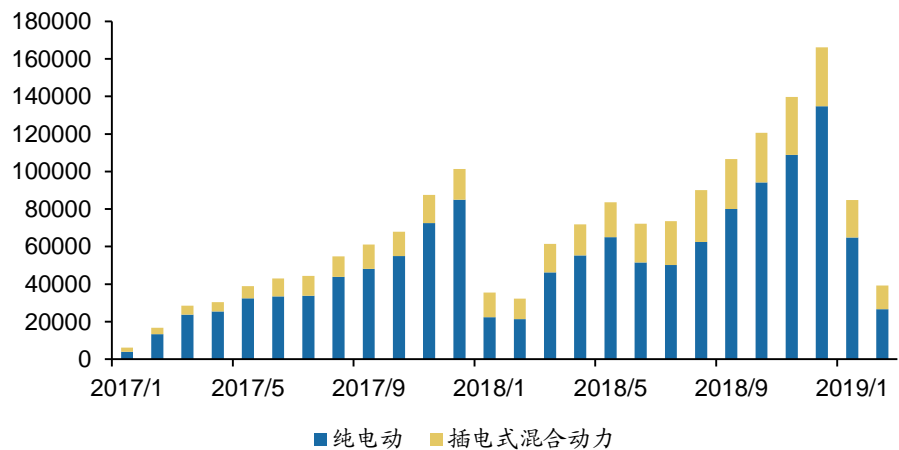
新能源汽车销售向好

2月新能源汽车销售5.3万辆，同比增长55.0%，占汽车市场比重为0.25%。其中：纯电动汽车销量为3.0万辆，同比增长28.5%；插电式混合动力汽车销量为1.3万辆，同比增长18.6%。

2月新能源乘用车销售4.9万辆，同比增长52.8%，其中纯电动乘用车销量为2.7万辆，同比增长25.2%，插电式混合动力汽车销量为1.3万辆，同比增长15.1%。2月新能源商用车销售3582辆，同比上升93.5%，其中纯电动商用车销量为3033辆，同比上升65.9%，插电式混合动力商用车销量为415辆，同比上升1704.3%。

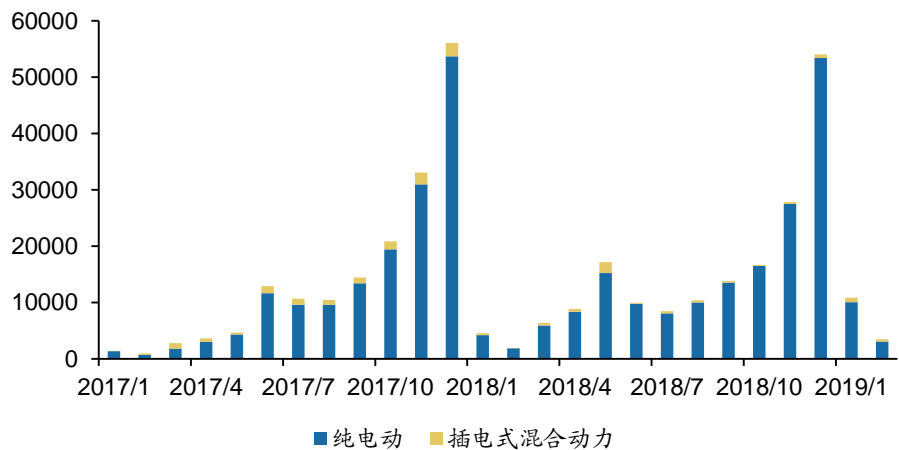
数据说明：新能源汽车统计口径包括纯电动汽车和插电式混合动力汽车。

图 15: 新能源乘用车月度销量 (辆)



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

图 16: 新能源商用车月度销量 (辆)



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

汽车行业相关运营指标

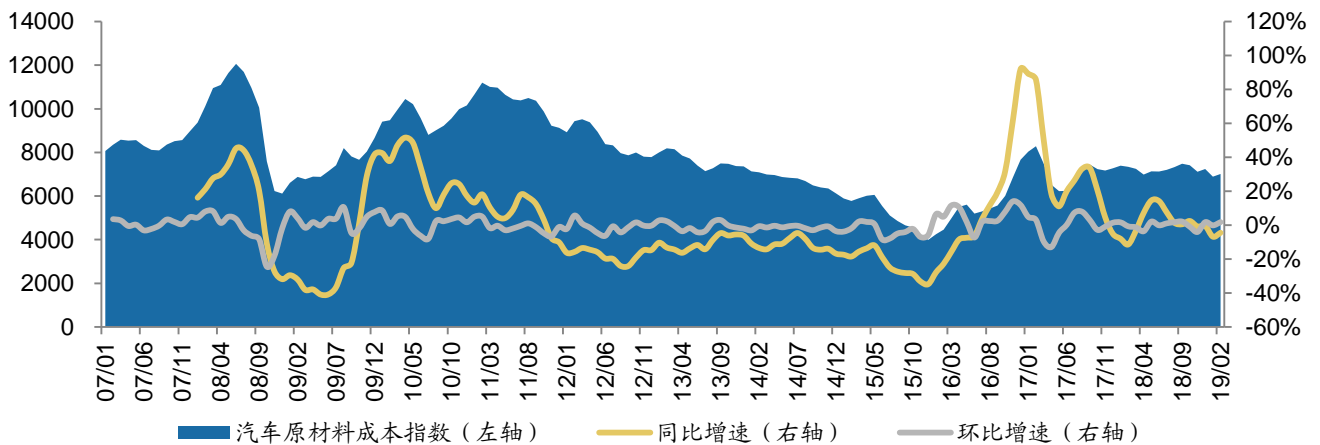
2月汽车原材料成本指数同比下降

我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，2月广发汽车原材料成本指数为7012，同比下降4.5%，环比上升1.8%。其中：轿车原材料成本指数为6449，同比下降5.7%，重卡原材料成本指数为11199，同比下降5.9%。原材料价格变动：

同比方向：PP、铝、橡胶、钢、铜价格分别同比下降2.0%、4.3%、5.4%、6.4%、6.6%；

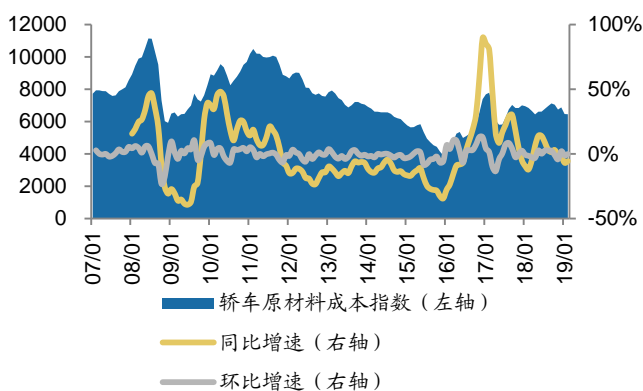
环比方向：铜、铝、橡胶价格分别环比上升3.1%、0.7%、0.7%，钢、PP价格分别下降0.1%、2.2%。

图 17：广发汽车原材料综合价格指数



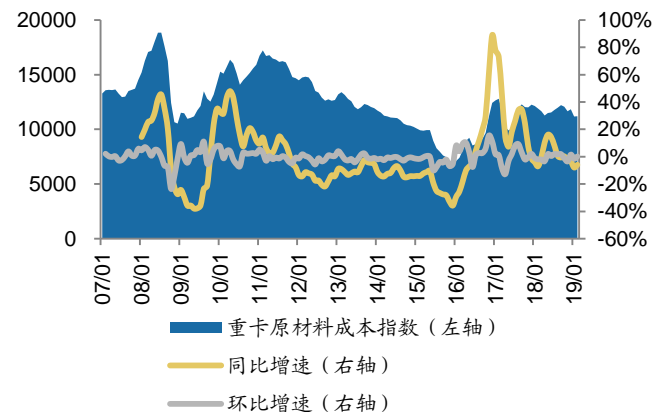
数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 18：轿车原材料成本指数



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 19：重卡原材料成本指数



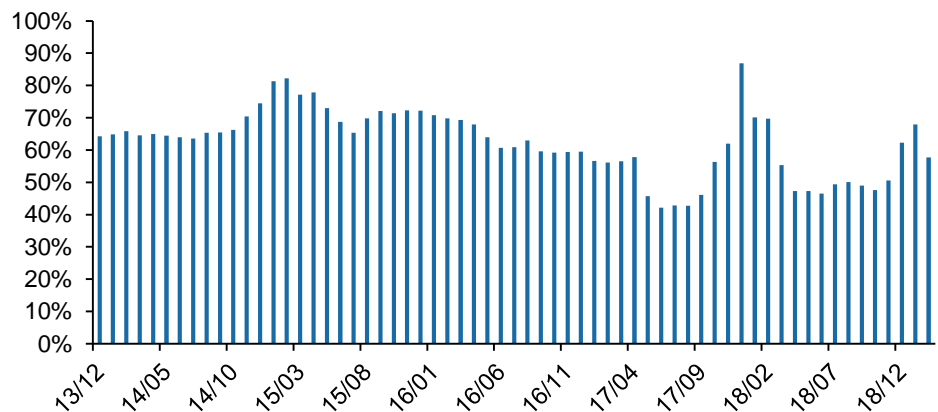
数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

按照车辆构成的化学元素及重量、价格计算，乘用车企业原材料成本占总成本的比重为5%~15%，重卡企业原材料占总成本比重为20%~30%，其中钢材占原材料成本比重为70%。在计算原材料成本上涨对利润潜在影响的同时，我们不能忽略企业的成本转嫁与规模经济效应。从长期来看，汽车行业的盈利能力与成本也并不具有显著的相关性。

2 月气柴比环比下降

普遍认为，受购买成本和使用成本影响，气柴价格比升至70%以上后LNG车型需求可能受到较大影响，气柴价格比在65%以下有利于LNG车型需求释放。以我们统计的21个省市作为代表，2月全国气柴价格比约为57.7%，所有省份气柴价格比都小于70%。

图 20: 21省平均气柴比变化情况



数据来源：金银岛、各省物价局、广发证券发展研究中心

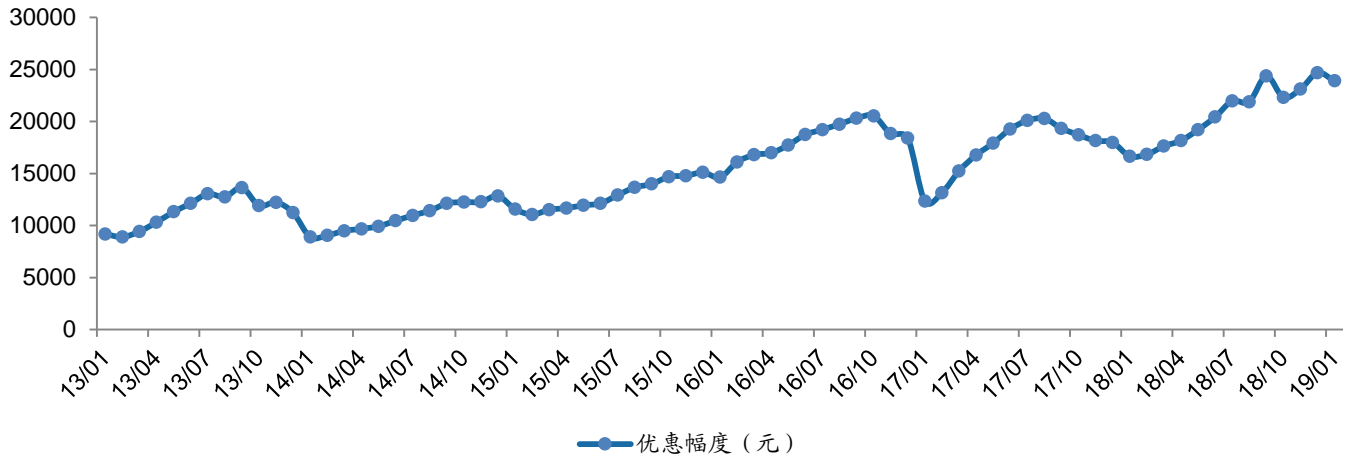
1 月乘用车市场成交均价环比上升、优惠幅度环比下降

据安路勤统计，1月乘用车成交均价环比上升1.2%，除MPV和A市场加权均价分别下降4.2%和1.3%以外，C级、B级、SUV和A0级细分市场分别上升5.4%、2.4%、1.5%和 0.8%。1月乘用车整体终端优惠指数环比下降0.5%，从各级别来看，本月除了A0级、SUV和B级市场优惠幅度出现上升以外，其它各市场的优惠幅度均有所下降；A0级、SUV和B级细分市场环比上升5.5%、2.2%和2.0%，而C级、A级、和MPV市场则分别下降11.9%、3.0%和1.0%。

注：为了更加客观准确地反映国内乘用车市场终端成交价格指数和优惠指数的走势，乘联会自2017年6月起对数据进行调整，且对2017年历史数据进行了追溯处

理。

图 21：乘用车市场优惠幅度（元）变化情况



数据来源：安路勤、广发证券发展研究中心

投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科（A/B）。

风险提示

宏观经济增速不及预期，行业景气度下降：汽车行业与宏观经济走势密切相关，宏观经济若走弱将会影响汽车行业下游需求，基建及投资增速将会对商用车产生影响。此外，汽车政策推进力度不及预期，或将对新能源汽车带来影响。

广发汽车行业研究小组

- 张 乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚**：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐 哲**：资深分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪**：分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李 爽**：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。