

1Q19 乘用车销量数据符合预期，地方政策支持预期升温

—汽车周报 20190415

汽车周报

2019年04月15日

报告摘要:

● 本周观点：1Q19乘用车销量数据符合预期，地方政策支持预期升温

1Q19乘用车销量数据符合预期。1) 总量看：1Q19中汽协/乘联会批销量分别为524.2/526.3万，同比降13.7%/13.9%，终端销量为520.5万(上险数)，同比降5.5%。1Q19批售/终端销量降幅均环比4Q18收窄；2) 结构看：基于中汽协数据，1Q19中国品牌乘用车共销售218.5万，整体市场份额为41.5% (同比降3.7个百分点)，自主品牌承压；新能源车产销量分别同比增长88.6%/85.4%，其中纯电动汽车/插混产销分别同比增长121.4%/79.1%，均维持高增态势。

地方政策支持预期升温。4月10号上海市官方微信公众号为上汽集团置换补贴发声，透露地方政府关注汽车消费的积极信号；同日公安部发布交管“放管服”十条，宣布将从2019年6月1日期施行一系列有益于汽车消费与使用的政策。当前交管部门已先行落地政策优化用车环境，地方政府支持预期升温，我们认为行业零售有望回暖推动库存加速去化，3Q有望迎来批发增速拐点。叠加目前行业估值处于历史中低位，交易阻力偏小，看好板块配置价值。

● 本周行情：汽车板块本周涨跌幅+1.84%，位于28个一级行业中第1位

近五个交易日，上证综指跌1.81%，汽车板块(申万)涨1.84%，位于28个一级行业中第1位。细分行业看，客车/乘用车/货车/零部件/汽车服务板块分别上涨13.2%/涨2.5%/涨2.5%/涨0.9%/跌1.2%。概念板块看：燃料电池/汽车后市场/新能源指数/智能汽车指数分别涨2.4%/跌0.3%/跌0.5%/跌1.9%。本周涨幅前五的公司包：东风科技(30.6%)、东风汽车(30.2%)、江淮汽车(27.9%)、一汽夏利(23.5%)、林海股份(22.1%)；跌幅前五的公司包括：北特科技(-13.4%)、西仪股份(-9.0%)、金鸿顺(-8.2%)、德赛西威(-7.8%)、上海凤凰(-7.7%)。

北上资金跟踪：本周MSCI标的中7家获北上资金增持。本周沪股通/深股通净流出38.2亿/90.9亿，较上周环比降59.8亿/113.3亿。11只MSCI成分股中7只获得北上资金增持(7/11)，威孚高科、福耀玻璃、长安汽车最受青睐，分获增持0.22%、0.16%、0.15%。

● 重要政策新闻

行业新闻：1.3月中汽协/乘联会批售201.9万/196.6万，同比降6.9%/9.1%；2.美国新能源车补贴有望延续；3.传大众正在考虑收购江淮汽车大量股份；4.上海经信委：上汽集团成立30亿基金启动老旧汽车以旧换新

● 风险提示

销量不及预期，突发召回事件，放开整车股比、中美贸易摩擦影响，刺激消费政策效果不及预期

盈利预测与财务指标

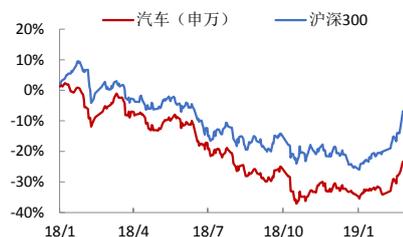
代码	重点公司	现价 4月12日	EPS			PE			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600104.SH	上汽集团	28.61	3.1	3.2	3.4	9	9	8	推荐
601799.SH	星宇股份	68.92	2.2	2.9	3.8	30	23	18	推荐
002126.SZ	银轮股份	9.19	0.4	0.5	0.7	20	17	13	推荐
601965.SH	中国汽研	9.36	0.4	0.5	0.6	23	19	16	推荐

资料来源：Wind、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：陈逸同

执业证号：S0100118060035

电话：010-85127785

邮箱：chenyitong@mszq.com

相关研究

- 1.民生汽车周报 20190408：3月第4周乘用车批售同比回暖，商务部再发声支持汽车消费
- 2.民生汽车周报 20190401：新能源汽车补贴政策落地，一汽集团资产整合加速
- 3.民生汽车周报 20190325：T3携阿里、腾讯成立出行投资公司，产品端+应用端合作同步推进
- 4.民生汽车周报 20190318：新能源汽车延续高增长，Model Y 正式发布

目录

一、周观点：乘用车 1 季度销量数据符合预期，地方政策支持预期升温.....	3
二、汽车板块市场表现	3
(一) 板块&个股行情	3
(二) 北上资金跟踪	5
三、重点政策新闻及公告	6
(一) 重点政策新闻	6
(二) 公司公告	7
四、行业重点数据追踪	10
(一) 汽车市场概况	10
(二) 新能源汽车销量	11
(三) 库存系数	12
(四) 国际油价数据跟踪	12
(五) 上游原材料价格数据跟踪	12
五、重点关注公司	13
六、风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

一、周观点：乘用车 1 季度销量数据符合预期，地方政策支持预期升温

总量看：1 季度批售端数据符合预期。批售端，3 月中汽协/乘联会批售 201.9 万/196.6 万，同比降 6.9%/9.1%，1Q19 中汽协/乘联会批售量分别为 524.2/526.3 万，同比降 13.7%/13.9%；零售端，1Q19 终端销量（上险数）为 520.5 万，同比降 5.5%，1Q19 批售/终端销量降幅均环比 4Q18 收窄。综合海关进出口数据，我们预计 1Q19 渠道库存增加 7-9 万。

结构看：1 季度自主品牌承压，新能源维持高增。基于中汽协数据，1) 从车型来看：轿车/SUV/MPV 销量同比增速分别同比降 12.1%/14.2%/22.4%；2) 从国别来看：中国品牌乘用车共销售 218.5 万，同比降 20.7%。整体市场份额为 41.5%（同比降 3.7 个百分点），其中轿车/SUV/MPV 市占率分别同比降 0.7/6.5/1.1 个百分点，当前自主品牌轿车市占率趋稳，SUV 承压。3) 从能源结构看：1 季度新能源车产销分别完成 12.8/12.6 万，同比分别增长 88.6%/85.4%。其中纯电动汽车/插混产销销量分别达 22.7/7.2，同比分别增长 121.4%/79.1%。

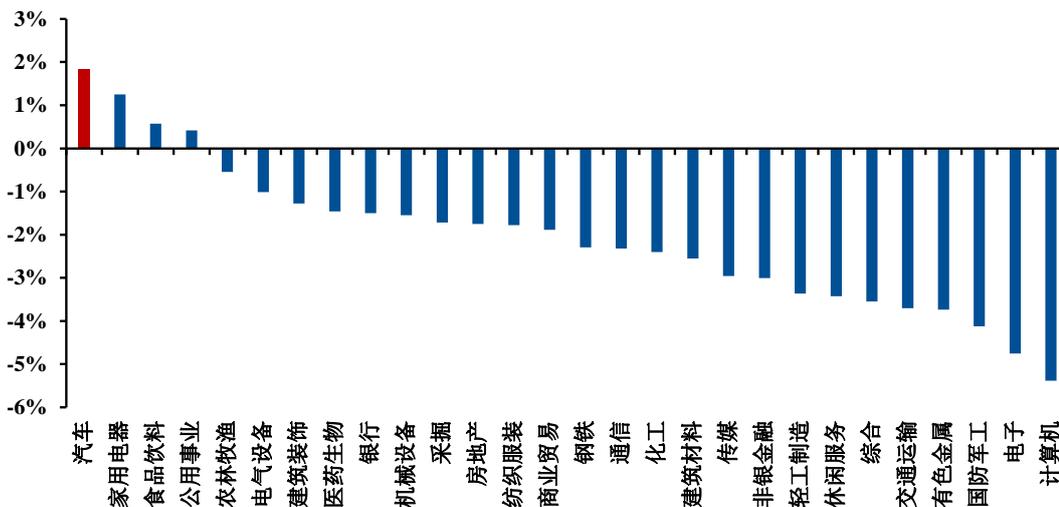
地方政策预期升温，看好后续零售回暖推动库存去化。4 月 10 号上海市官方微信公众号为上汽集团置换补贴发声，透露出地方政府关注汽车消费的积极信号；同一日公安部发布交管“放管服”十条，将从 2019 年 6 月 1 日期施行一系列有益于汽车消费与使用的政策，其中：1) 身份证一证全国申领驾照，申领进程中可更换一次申领地；2) 网上转籍试点城市由 15 个增至 120 个，试点城市之间转籍相关手续仅需在迁入城市办理。当前交管部门已先行落地政策优化用车环境，地方政府支持预期升温，我们看好零售加速回暖推动行业库存去化，3Q 有望迎来批发增速拐点。叠加目前行业估值处于历史中低位，交易阻力偏小，看好板块配置价值。

二、汽车板块市场表现

（一）板块&个股行情

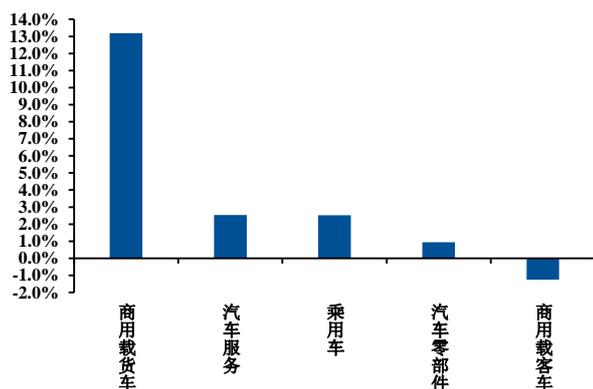
近四个交易日，上证综指跌 1.81%，汽车板块（申万）涨 1.84%，位于 28 个一级行业中第 1 位。细分行业看，客车/乘用车/货车/零部件/汽车服务板块分别上涨 13.2%/涨 2.5%/涨 2.5%/涨 0.9%/跌 1.2%。概念板块看：燃料电池/智能汽车/汽车后市场/新能源指数指数分别涨 2.4%/-0.3%/-0.5%/-1.9%。

图 1：本周汽车板块跌 1.84%，在全部行业中排行 1



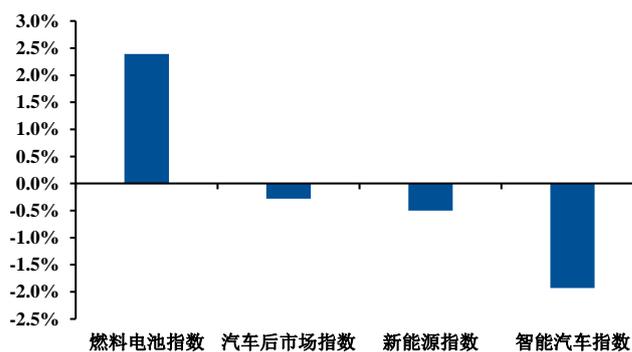
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：汽车细分板块涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：汽车热点方向涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，民生证券研究院

本周涨幅前五的公司包括：东风科技(30.6%)、东风汽车(30.2%)、江淮汽车(27.9%)、一汽夏利(23.5%)、林海股份(22.1%)；跌幅前五的公司包括：北特科技(-13.4%)、西仪股份(-9.0%)、金鸿顺(-8.2%)、德赛西威(-7.8%)、上海凤凰(-7.7%)。

表 1: 本周汽车板块个股涨跌幅

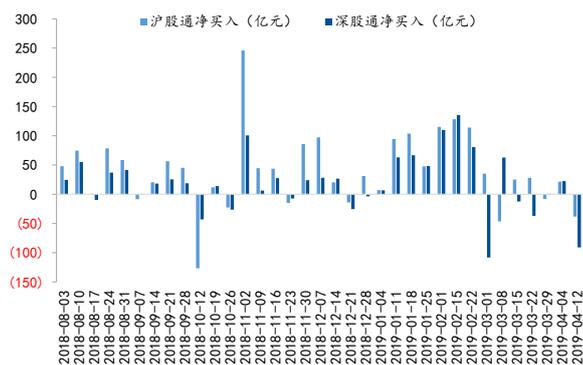
涨幅前五名		跌幅前五名	
公司简称	一周涨幅 (%)	公司简称	一周跌幅 (%)
东风科技	30.6%	北特科技	-13.4%
东风汽车	30.2%	西仪股份	-9.0%
江淮汽车	27.9%	金鸿顺	-8.2%
一汽夏利	23.5%	德赛西威	-7.8%
林海股份	22.1%	上海凤凰	-7.7%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 北上资金跟踪

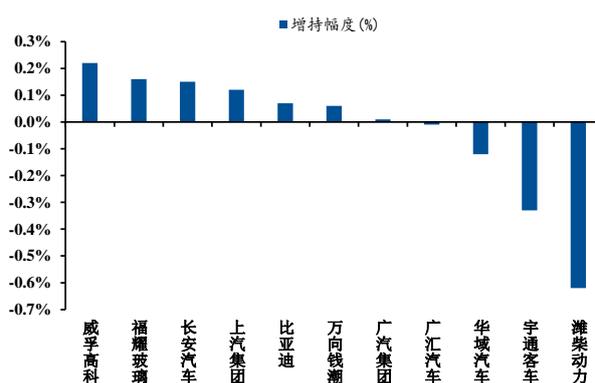
本周 MSCI 标的中 7 家获北上资金增持。本周沪股通/深股通净流出 38.2 亿/90.9 亿, 较上周环比降 59.8 亿/113.3 亿。11 只 MSCI 成分股中 7 只获得北上资金增持 (7/11), 其中威孚高科、福耀玻璃、长安汽车最受青睐, 分获增持 0.22%、0.16%、0.15%。

图 4: 本周沪/深港通净买入周环比降 59.8 亿/113.3 亿



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 本周 MSCI 成分股 7 家获得北上资金增持 (7/11)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

从沪（深）股通标的持股占比看：资金本周主攻零部件细分领域头部公司。截至 4 月 12 日，北上资金在汽车板块中的 25 只股票持股超过流通市值 0.5%。从年初至今增持力度来看，威孚高科、潍柴动力、中国重汽位列前三名，年初至今获增持达 5.39%、4.04%、4.02%。

表 2: 港（深）股通标的北上资金持股情况（持股比例 0.5% 以上）

证券代码	证券简称	年初持股比例	前一周持股比例	当前持股比例	周环比增持幅度	较年初增持幅度	是否 MSCI 标的
600066.SH	宇通客车	14.73%	13.58%	13.25%	-0.33%	-1.48%	是
600660.SH	福耀玻璃	13.68%	12.13%	12.29%	0.16%	-1.39%	是
000581.SZ	威孚高科	2.20%	7.37%	7.59%	0.22%	5.39%	是
600741.SH	华域汽车	5.93%	6.59%	6.47%	-0.12%	0.54%	是
000338.SZ	潍柴动力	1.25%	5.91%	5.29%	-0.62%	4.04%	是
000951.SZ	中国重汽	0.00%	4.02%	4.02%	0.00%	4.02%	否

002126.SZ	银轮股份	0.26%	3.82%	3.83%	0.01%	3.57%	否
600104.SH	上汽集团	2.42%	3.13%	3.25%	0.12%	0.83%	是
000887.SZ	中鼎股份	0.92%	2.13%	2.19%	0.06%	1.27%	否
600742.SH	一汽富维	0.48%	1.84%	1.90%	0.06%	1.42%	否
603305.SH	旭升股份	0.18%	1.97%	1.83%	-0.14%	1.65%	否
601799.SH	星宇股份	1.77%	1.52%	1.55%	0.03%	-0.22%	否
600699.SH	均胜电子	1.14%	1.70%	1.52%	-0.18%	0.38%	否
002048.SZ	宁波华翔	0.12%	1.46%	1.47%	0.01%	1.35%	否
603766.SH	隆鑫通用	0.28%	1.47%	1.36%	-0.11%	1.08%	否
600933.SH	爱柯迪	0.00%	0.88%	0.94%	0.06%	0.94%	否
002594.SZ	比亚迪	1.08%	0.86%	0.93%	0.07%	-0.15%	是
000625.SZ	长安汽车	0.46%	0.74%	0.89%	0.15%	0.43%	是
603239.SH	浙江仙通	0.13%	0.62%	0.87%	0.25%	0.74%	否
603306.SH	华懋科技	0.3%	0.9%	0.8%	-0.1%	0.5%	否
601689.SH	拓普集团	2.00%	0.85%	0.73%	-0.12%	-1.27%	否
000800.SZ	一汽轿车	0.34%	0.70%	0.69%	-0.01%	0.35%	否
002085.SZ	万丰奥威	0.06%	0.45%	0.67%	0.22%	0.61%	否
000559.SZ	万向钱潮	0.08%	0.51%	0.57%	0.06%	0.49%	是
600166.SH	福田汽车	0.09%	0.41%	0.51%	0.10%	0.42%	否

资料来源: Wind, 民生证券研究院

三、重点政策新闻及公告

(一) 重点政策新闻

1. 中汽协: 3月乘用车产销分别同比降5%/6.9%

3月, 乘用车产销分别完成209万辆和201.9万辆, 比上月分别增长83.3%和65.6%, 比上年同期分别下降5%和6.9%, 降幅仍大于汽车总体, 但是降幅明显收窄。

1-3月, 乘用车产销分别完成522.7万辆和526.3万辆, 产销量同比分别下降12.4%和13.7%。降幅比1-2月分别缩小4.4和3.8个百分点。乘用车四类车型产销情况看: 轿车产销比上年同期分别下降9.9%和12.1%; SUV产销比上年同期分别下降15%和14.2%; MPV产销比上年同期分别下降16.9%和22.4%; 交叉型乘用车产量比上年同期增长10.6%, 销量比上年同期下降6.9%。

来源: 中汽协官网, 2019.04.12

<http://www.caam.org.cn/xiehuidongtai/20190412/1805222696.html>

2. 大众有意收购江淮汽车大量股份，次日遭江淮汽车否认

4月10日曝光大众汽车正在考虑收购其中国合资伙伴江淮汽车的大量股份，并已聘请高盛担任该计划的顾问，该收购计划目前正处于初期阶段。4月11日江淮汽车发布公告，公司与大众汽车未就报道中提及的事宜进行正式的商务谈判，也没有关于股权收购的方案。高盛拒绝置评。

来源：搜狐汽车，2019.04.11

http://www.sohu.com/a/307191925_114988

3. 美国新能源车补贴有望延续

4月10日曝光大众汽车正在考虑收购其中国合资伙伴江淮汽车的大量股份，并已聘请高盛担任该计划的顾问，该收购计划目前正处于初期阶段。4月11日江淮汽车发布公告，公司与大众汽车未就报道中提及的事宜进行正式的商务谈判，也没有关于股权收购的方案。高盛拒绝置评。

来源：36氪，2019.04.11

<https://36kr.com/p/5193751>

4. 乘联会：3月广义乘用车批/零售分别同比降9.1%/12.0%

3月乘联会广义乘用车产量/批售/零售分别为203.5/196.6/178.1万辆，同比分别降7.3%/降9.1%/降12.0%。上汽大众、一汽大众和上汽通用位列综合销量的前三位。日系厂商同比呈现强势增长的态势。

来源：太平洋汽车，2019.04.09

<https://www.pcauto.com.cn/news/1556/15563457.html>

5. 上海经信委：上汽集团成立30亿基金启动老旧汽车以旧换新

上海市经信委在上海市府新闻发布会上说，针对上海注册登记的国三及以下排放标准的汽车，鼓励老旧汽车使用者更换购买国六排放标准的环保新车和新能源汽车，启动了汽车“以旧换新”活动，对老旧汽车置换环保高标燃油车按1万元/辆补贴、置换新能源汽车按1.5万元/辆补贴。

来源：搜狐汽车，2019.04.10

http://www.sohu.com/a/307112153_120044134

(二) 公司公告

表3：上市公司公告一览（2019/4/8-2019/4/12）

	公告类别	内容	次日涨跌幅（%）
德赛西威	2018 年度报告	4月08日公告，公司全年实现营收54.09亿元，同比减少10.01%；归母净利润/扣非归母净利润4.16/3.58亿元，同比减少32.50%/41.84%。经营活动产生的现金流量净额为7.36亿元，同比增长13.87%。	1.67%

保隆科技	2018 年度报告	4 月 11 日公告, 公司全年实现营收 23.05 亿元, 同比增长 10.77%; 归母净利润/扣非归母净利润 1.55/1.29 亿元, 同比减少 10.93%/减少 19.50%。经营活动产生的现金流量净额为 3.26 亿元, 同比增长 51.81%。	0.14%
银轮股份	2018 年度报告	4 月 12 日公告, 公司全年实现营收 50.19 亿元, 同比增加 16.10%; 归母净利润/扣非归母净利润 3.49/3.04 亿元, 同比增加 12.26% / 3.78%。经营活动产生的现金流量净额为 3.05 亿元, 同比增加 9.76%。	-
江铃汽车	1Q19 业绩预增	4 月 12 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利 2516 万元, 同比下降 83.62%。基本每股收益盈利: 约 0.03 元, 上年同期 0.18 元。业绩波动主因: 销量下降、销售结构变坏及领界上市市场费用增加。	-
中国重汽	1Q19 业绩预增	4 月 09 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利约 2.90 亿元-3.29 亿元, 同比增长 50%-70%; 基本每股收益为约 0.43 元-0.49 元。业绩变动主因: 1) 重卡平稳增长, 产销量同期增长; 2) 成本控制有效。	7.82%
精锻科技	1Q19 业绩预告	4 月 10 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利 6,400 万元~7,400 万元, 同比增长-3.23%~11.89%。计入非经常性损益中的政府补助约 320 万元, 上年同期约 120 万元。业绩波动主因: 1) 1Q19 国内汽车市场产销下滑、产品销售价格年降、原辅材料价格上涨; 2) 人员增加, 管理费用上升; 3) 航空等特殊运输费用同比减少, 销售费用下降; 4) 出口外汇收入兑人民币汇率收益同比增加, 财务费用下降。	-1.37%
奥联电子	1Q19 业绩预减	4 月 09 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利 400 万元-500 万元, 同比下降 73.56%-66.95%。1Q19 非经常性损益为 190 万元, 去年同期影响金额为 130 万元。业绩变动主因: 1) 报告期内受中国汽车行业拖累; 2) 部分产品单价下降, 原材料价格上涨, 导致毛利下降; 3) 研发投入和财务费用增加, 投资收益下降。	-2.86%
威唐工业	1Q19 业绩预减	4 月 09 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利 1000 万元 - 1500 万元, 同比下降 51.43%-67.62%。1Q19 非经常性损益约为 45 万元。业绩变动主因: 1) 报告期内公司模具检具业务受大环拖累导致同比下降 (1Q18 基数较高), 但环比基本持平; 2) 加大市场建设的投入, 销售费用增加。	-2.61%
德尔股份	1Q19 业绩预减	4 月 09 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利 2500 万元-2800 万元, 同比下降 38.54%-45.13%。1Q19 非经常性损益约为 100 万元-200 万元, 对本期盈利没有重大影响。业绩变动主因: 1) 中美贸易争端导致关税费用增加; 2) 加强了新品研发导致相关费用增加; 3) 2018 年 5.65 亿可转债, 报告期内可转债利息的摊销的影响, 而去年同期无该部分费用。	-5.28%
越博动力	1Q19 业绩预减	4 月 10 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利亏损 1250 万元~1750 万元, 同比下降 24.87%~74.70%。非经常性损益金额为 1439.97 万元, 去年同期金额为 67.01 万元。业绩波动主因: 1) 受行业及公司业务季节性波动影响, 一季度收入占比小; 2) 2019 年新能源汽车补贴政策延迟发布, 使得整车厂市场表现减慢, 影响公司一季度业绩; 3) 公司研发费用、融资费用增加。	-4.53%
一汽夏利	1Q19 业绩预减	4 月 10 日公告, 公司 1Q19 年实现归母净利亏损 1.8 亿元~2.1 亿元, 同比下降 5.83% ~19.28%。基本每股收益亏损: 约 0.11 元~0.13 元, 上年同期 0.14 元。业绩波动主因: 1) 受汽车行业拖累; 2) 公司新产品由于定位与配置存在偏差; 3) 销售渠道弱化。	9.97%

长城汽车	3月产销快报	4月08日公告,3月份整车产销分别为103090/104447台,同比增长16.82%/16.23%。哈弗产销分别为70570/71606台,同比增长17.82%/16.69%。WEY产销分别为10247/10450台,同比减少27.48%/26.82%。长城产销分别为15242/15287台,同比增长7.17%/7.51%;欧拉产销分别为7031/7104台,无同比数据。	1.62%
比亚迪	3月产销快报	4月08日公告,3月份整车销量46,825辆,同比增长5.19%。新能源汽车:乘用车销量29222辆,同比增长149.95%;纯电动销量21308辆,同比增长755.82%;插电式混合动力销量7914辆,同比增长11.05%;商用车销量853辆,同比增长70.47%;客车销量278辆,同比减少6.50%;其他销量575辆,同比增长100.00%。燃油汽车:轿车销量3881辆,同比减少52.19%;SUV销量5318辆,同比减少16.07%;MPV销量7551辆,同比减少56.41%。	2.79%
福田汽车	3月产销快报	4月08日公告,3月份整车产销分别为63915/72327辆,同比增长11.80%/23.71%;发动机产销分别为34358/33457辆,同比减少2.72%/3.02%。整车:商用车产销分别为62615/71211辆,同比增长8.06%/35.62%;乘用车产销分别为1300/1116辆,同比减少39.76%/47.18%。发动机:福田康明斯发动机产销分别为23893/23649辆,同比增长0.34%/2.21%;柴油发动机产销分别为4282/4493辆,同比减少19.34%/17.70%;汽油发动机产销分别为6183/4919辆。	0.82%
江淮汽车	3月产销快报	4月08日公告,3月份整车产销分别为43466/44317辆,同比减少18.56%/17.51%。乘用车产销分别为16879/16911辆,同比减少27.97%/29.33%;商用车产销分别为26587/27406辆,同比减少11.22%/7.21%。	6.67%
上汽集团	3月产销快报	4月09日公告,3月份整车产销分别为189,698/182,760辆,同比减少4.42%/2.69%。其中:广汽本田产销分别为75,840/72,015辆,同比增长3.92%/11.41%;广汽丰田产销分别为52,561/54,918辆,同比增长32.82%/45.58%;广汽乘用车产销分别为40,850/33,806辆,同比减少26.52%/41.04%。	2.27%
小康股份	3月产销快报	4月10日公告,3月份汽车产销分别为28,906/29,232辆,同比减少24.98%/27.88%;发动机产销分别为48,590/53,222台,同比减少10.42%/7.91%。汽车部分:SUV车型产销分别为11,484/11,226辆,同比减少44.96%/45.31%;其他车型产销分别为17,422/18,006辆,同比减少1.39%/10.00%。	1.86%
长安汽车	3月产销快报	4月11日公告,3月份汽车产销分别为197,486/196,606辆,同比减少15.57%/26.92%。汽车部分:重庆长安产销分别为74,631/72,553辆,同比减少8.63%/24.42%;长安福特产销分别为20,563/50,790辆,同比减少59.51%/66.22%;长安马自达产销分别为14,391/14,223辆,同比减少71.67%/7.73%;江铃控股产销分别为34,363/37,408辆,同比增长5.05%/减少2.75%。	0.50%
凌云股份	其他	4月08日公告,基于对公司目前投资价值的认可及对公司未来发展的信心,第一大股东北方凌云计划以市场价格增持2,000万-5,000万元人民币。目前凌云集团持有本公司股份1.57亿股,持股比例34.40%。	1.45%
江淮汽车	其他	4月11日公告,公司与大众汽车未就报道中提及的事宜进行正式的商务谈判,也没有关于股权收购的方案。公司与大众汽车在新能源乘用车合资合作的基础上,双方一直就进一步深化合作进行	-2.17%

探讨，双方未形成任何正式的方案。双方能否形成合作、具体的合作方式以及可能涉及的审批等事项，都存在较大的不确定性。

4月11日公告，一汽轿车以拥有的除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债作为置出资产，与一汽股份持有的实施部分资产调整后一汽解放100%股权中的等值部分进行置换。交易后，上市公司的主营业务将变更为商用车的开发、制造和销售。

一汽轿车

其他

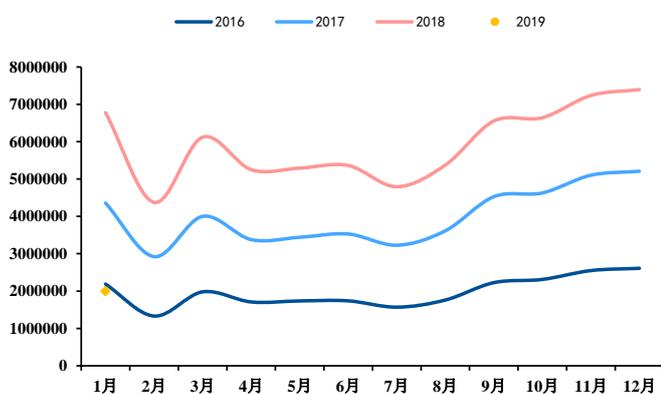
9.95%

资料来源：Wind，民生证券研究院

四、行业重点数据追踪

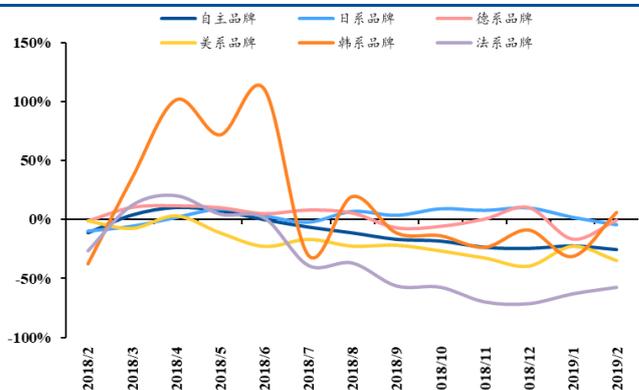
(一) 汽车市场概况

图 6：2月狭义乘用车同比降 17.5%



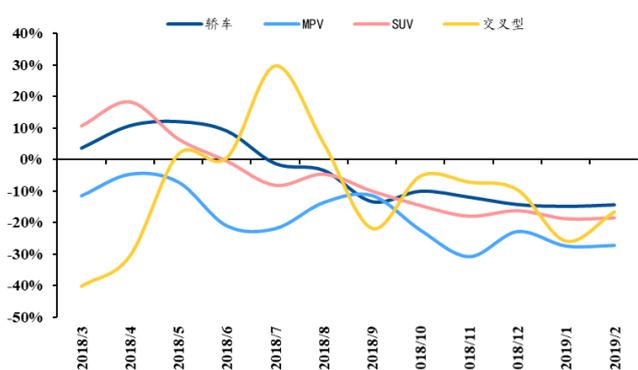
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 7：2月韩系品牌领涨，法系品牌增速垫底



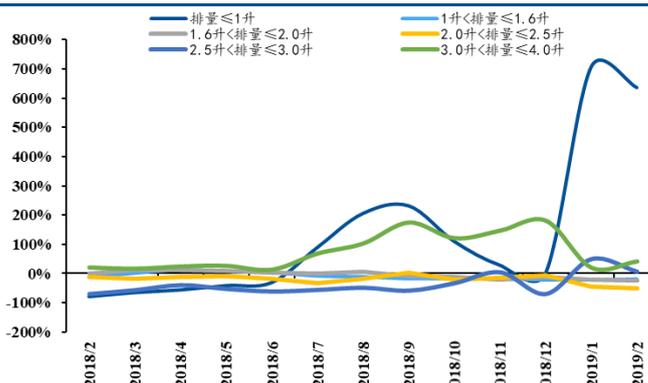
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 8：2月轿车/SUV/MPV 同比降 14.4%/18.6%/27.2%



资料来源：中汽协，民生证券研究院

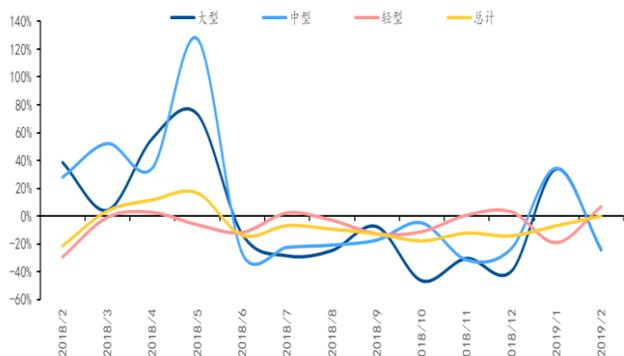
图 9：2月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 17.4%



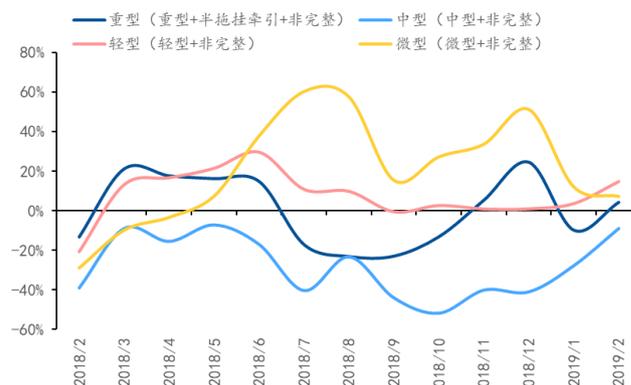
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 10：2月大/中型客车同比降 24.2%/23.9%

图 11：2月重型货车同比增 4.3%



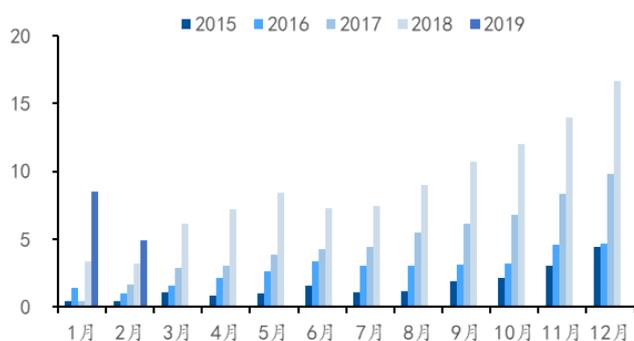
资料来源：中汽协，民生证券研究院



资料来源：中汽协，民生证券研究院

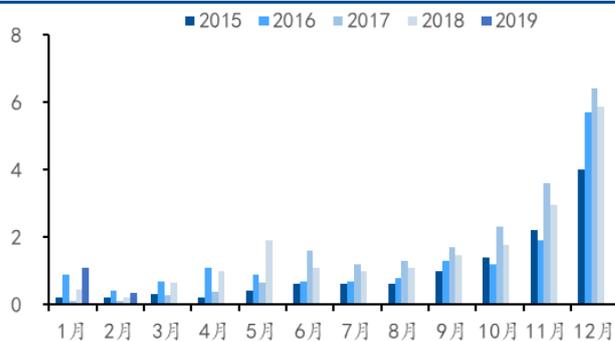
(二) 新能源汽车销量

图 12: 2 月新能源乘用车销量增幅达 51.9% (万)



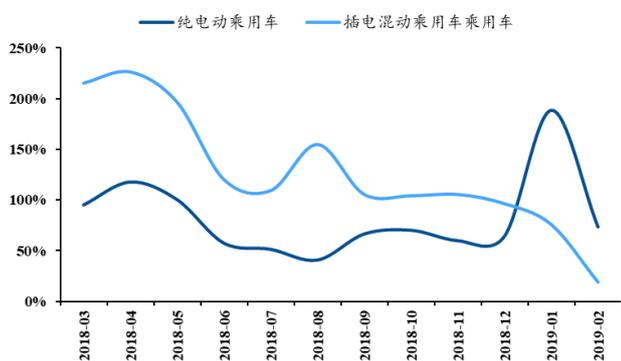
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 13: 2 月份新能源商用车销量增幅达 84.7% (万)



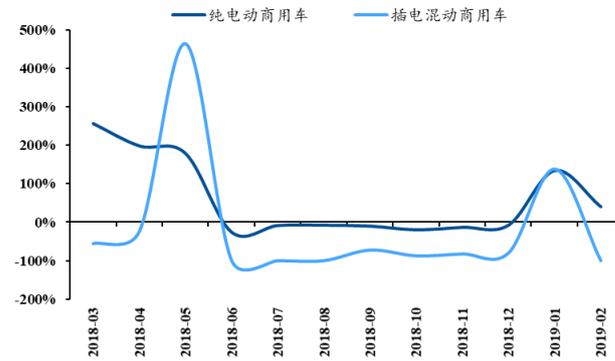
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 14: 2 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 73.6%/18.8%



资料来源：中汽协，民生证券研究院

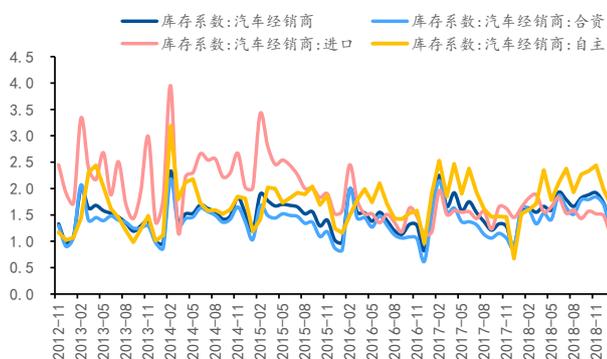
图 15: 2 月纯电动/插电商用车销量同比增 40.0%/降 100.0%



资料来源：中汽协，民生证券研究院

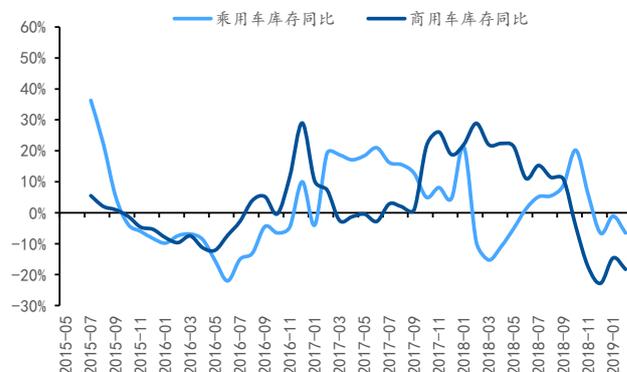
(三) 库存系数

图 16: 3 月经销商库存系数降至 1.80



资料来源: Wind, 民生证券研究院

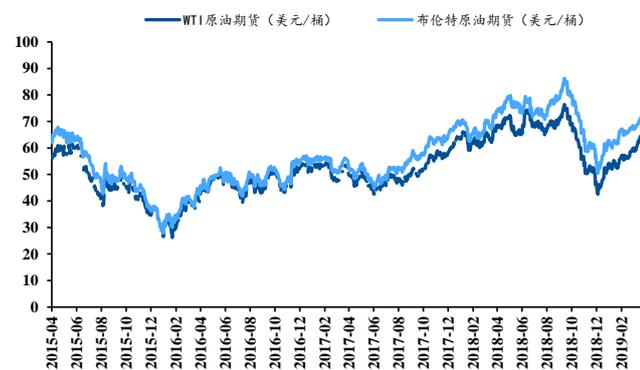
图 17: 2 月乘用车厂商库存量同比降 6.6%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

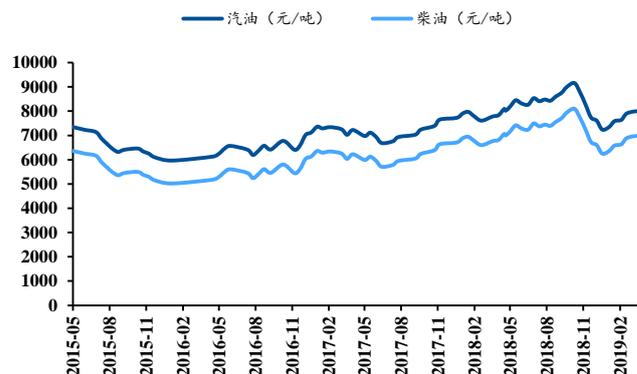
(四) 国际油价数据跟踪

图 18: 本周 (4.12) 布油收 63.89 元/桶, 周环比/年同比分别涨 0.6%/降 1.4%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 最新 (4.13) 汽油/柴油最高零售指导价同比涨 1.3%/涨 1.9%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(五) 上游原材料价格数据跟踪

图 20: 最新 (4.12) 天然橡胶期货结算价周环比/同比涨 0.8%/涨 3.5%



图 21: 最新 (4.11) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比增 0.7%/降 2.1%





资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：最新（3.31）铝锭市场价周环比/同比涨 1.3%/2.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

五、重点关注公司

1、上汽集团：自主品牌高增长支撑估值水平，上汽大众新车周期支撑业绩

18 年业绩整体符合预期，4 季度利润端承压自终端高优惠及车型 mix 恶化。公司业绩预告披露，4Q18/2018 年归母净利润分别约 83 亿/360 亿，同比降 14.8%/增 4.6%，扣非归母净利润分别为约 71 亿/324 亿，同比降 21.8%/1.6%。我们认为公司四季度扣非净利显著下滑主要由两大因素引起：1) 4Q18 终端优惠处于高位，公司费用端承压；2) 4Q18 批售增量主要来自低价车型。除了处于销量爬坡期的新车型外，大众批售主要受新桑塔纳推动，通用主要受科沃兹、凯越推动，公司销售 mix 恶化。

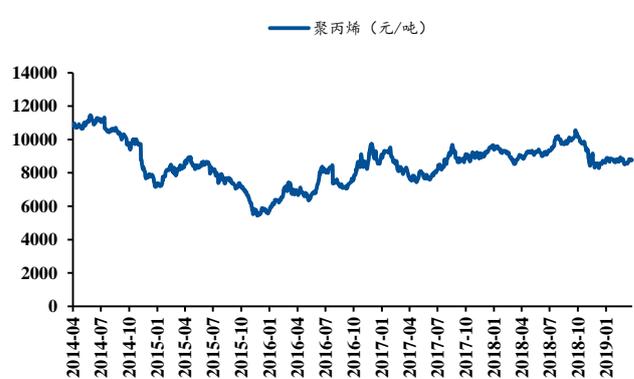
自主品牌高增长支撑估值水平。一方面，自主品牌高增期间往往推升公司市盈率（12-13，16-今），2018 年上汽乘用车销量逆势增长 34.5%，我们预计 19 年自主品牌仍将保持约 30% 的增长，上市公司估值水平将得到有效支撑；另一方面，18 年前三季度自主品牌核心利润为 -16.3 亿，较去年减亏 10.1 亿，我们预计自主品牌最迟将于 2019 年跨过盈亏平衡点。**上汽大众新车周期支撑业绩：**2H18 换代帕萨特、途岳已上市，1H19 将陆续有全新 Polo、T-cross 上市，我们认为 2019 年上汽大众产品力强劲，增长确定性高。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.2 元、3.4 元、3.8 元，对应 PE 为 9 倍、9 倍、8 倍，给予“推荐”评级。



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：最新（4.12）聚丙烯价格周环比/同比降 0.4%/ 2.7%



资料来源：Wind，民生证券研究院

2、星宇股份：一汽大众配套渐入佳境，具备挑战外资龙头实力

18 年增长稳健。公司发布 2018 年度报告：4Q18/2018 全年营收分别为 13.50 亿元/50.74 亿元，同比增 8.15%/增 19.24%；归母净利润分别为 1.71 亿元/6.11 亿元，同比增 17.00%/增 29.91%；扣非净利润分别为 1.54 亿元/5.44 亿元，同比增 21.80%/增 33.49%。

短、中、长期逻辑完备：1) 2H18-1H19 公司业绩将受一汽大众/奥迪强势新车周期推动；2) 中期看，公司量价齐升逻辑将在合资领域渗透率提升+Led、ADB 等新技术趋势下持续；3) 长期看，公司当前具备为大众、奥迪配套能力，技术上同全球龙头小系差距不大（上海小系 17 年收入 130 亿+），具备冲击行业龙头能力。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 2.9 元、3.8 元、4.8 元，对应 PE 为 23 倍、18 倍、14 倍，给予“推荐”评级。

3、银轮股份：三季度毛利率环比回升，全年业绩增长高度确定

18 年增长稳健。公司发布 2018 年度报告：4Q18/2018 全年营收分别为 12.05 亿元/50.19 亿元，同比降 2.2%/增 16.1%；归母净利润分别为 0.65 亿元/3.49 亿元，同比降 7.6%/增 12.3%；扣非净利润分别为 0.43 亿元/3.04 亿元，同比降 32.0%/增 3.8%。公司预计 19 年营收达 55-60 亿，归母净利 3.85-4.20 亿元。

燃油车热管理受益国际品牌渗透，新能源热管理、尾气处理高增长。1) 公司当前营收主体为热交换业务（营收占比 70%+），其中油冷器产品从 2020 年起将陆续为捷豹路虎英国工程、东风雷诺供货（预计总量 350 万+），加速向国际品牌乘用车渗透；2) 预计公司 2019-2021 年新能源热管理营收复合增速 100%+、尾气处理营收复合增速约 40%。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.5 元、0.7 元、0.8 元，对应 PE 为 17 倍、13 倍、11 倍，给予“推荐”评级。

4、中国汽研：检测、研发服务业务齐发力，指数产品助力合资品牌渗透

2018 年扣非净利高增长。公司 4Q18/2018 全年营收分别为 7.50 亿元/27.58 亿元，同比增 0.01%/增 14.88%；归母净利润分别为 1.46 亿元/4.03 亿元，同比降 7.32%/增 15.68%；扣非净利润分别为 1.26 亿元/3.72 亿元，同比增 15.68%/增 22.14%。

2019 年国六切换催化、风洞投产，公司技术服务业务兼具爆发力与持续成长能力

公司的技术服务业务可分为检测、研发服务两类。1) 检测：一方面，国六在排放标准方面要求大幅提升，预计公司单车排放检测价值量提升 20%-40%，2018 年公司发动机排放检测业务增速 10%-30%，检测业务整体中高速增长，当前达到国六标准厂商仍然有限，我们预计国六检测业务中高速增长仍将维持 2 年；另一方面，当前公司已形成完备的新能源车检测能力（2017 年新能源汽车检测业务占比约 25%），具备完整的电机、电池穿刺、火烧、衰减等项目监测能力，单车整体检测费用超过 300 万/台（与国六燃油车相当），我们认为公司在电动化加速渗透趋势中有望受益。2) 公司风洞实验室有望于 2019 年 1 季度末开启试运行，于 2 季度投产，并在 1 年试运营期后实现满产（满产将实现约 1.1 亿收入，毛利率约 50%），17 年公司的研发服务营收约 1.3 亿，风洞产能投产将推动公司研发服务营收大增。我们认为公司的风洞业务能够与 CAE 等研发服务形成良好协同效应，有望吸引客户进一步外包研发需求，

推动公司研发服务增长。

四大指数推升公司品牌影响力，打造中国权威汽车评价品牌

2017 年起公司相继推出智能、保险、健康、驾乘四大指数。自指数发布以来，包括奔驰宝马在内的合资企业均开始寻求与公司合作。我们认为指数的持续发布以及公司数据运营业务的开展将提升中汽研品牌在行业中的影响力，为进一步开拓合资市场打下基础。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.5 元、0.6 元、0.7 元，PE 分别为 19 倍、16 倍、15 倍，给予“推荐”评级。

六、风险提示

销量不及预期，突发召回事件，放开整车股比、中美贸易摩擦影响，刺激消费政策效果不及预期

插图目录

图 1: 本周汽车板块跌 1.84%，在全部行业中排行 1.....	4
图 2: 汽车细分板块涨跌幅 (%)	4
图 3: 汽车热点方向涨跌幅 (%)	4
图 4: 本周沪/深港通净买入周环比降 59.8 亿/113.3 亿	5
图 5: 本周 MSCI 成分股 7 家获得北上资金增持 (7/11)	5
图 6: 2 月狭义乘用车同比降 17.5%	10
图 7: 2 月韩系品牌领涨，法系品牌增速垫底.....	10
图 8: 2 月轿车/SUV/MPV 同比降 14.4%/18.6%/27.2%	10
图 9: 2 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 17.4%.....	10
图 10: 2 月大/中型客车同比降 24.2%/23.9%	10
图 11: 2 月重型货车同比增 4.3%.....	10
图 12: 2 月新能源乘用车销量增幅达 51.9% (万)	11
图 13: 2 月份新能源商用车销量增幅达 84.7% (万)	11
图 14: 2 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 73.6%/18.8%	11
图 15: 2 月纯电动/插电商用车销量同比增 40.0%/降 100.0%	11
图 16: 3 月经销商库存系数降至 1.80.....	12
图 17: 2 月乘用车厂商库存量同比降 6.6%.....	12
图 18: 本周 (4.12) 布油收 63.89 元/桶，周环比/年同比分别涨 0.6%/降 1.4%	12
图 19: 最新 (4.13) 汽油/柴油最高零售指导价同比涨 1.3%/涨 1.9%	12
图 20: 最新(4.12)天然橡胶期货结算价周环比/同比涨 0.8%/涨 3.5%	12
图 21: 最新 (4.11) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比增 0.7%/降 2.1%	12
图 22: 最新 (3.31) 铝锭市场价周环比/同比涨 1.3%/2.2%	13
图 23: 最新 (4.12) 聚丙烯价格周环比/同比降 0.4%/ 2.7%	13

表格目录

表 1: 本周汽车板块个股涨跌幅.....	5
表 2: 港 (深) 股通标的北上资金持股情况 (持股比例 0.5%以上)	5
表 3: 上市公司公告一览 (2019/4/8-2019/4/12)	7

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

陈逸同，汽车行业研究员，上海交通大学管理科学与工程硕士。曾任上汽乘用车变速箱部工程师、威尔森咨询研究员。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。