



汽车行业 2019 年一季报前瞻

销量边际改善，业绩将迎拐点

2019Q1 乘用车销量下滑仍较大，但 3 月明显回暖，商用车小幅增长。预计销量有望逐渐回暖，一季度业绩筑底，后续有望改善。2019Q1 钢、铝、塑料等主要原材料价格回落，人民币汇率仍处于低位，企业成本压力有所缓解。我们预计比亚迪、潍柴动力、旭升股份、星宇股份、福耀玻璃、宁波华翔等公司 2019Q1 业绩有望逆势实现增长。一季报期临近，建议关注边际改善与业绩表现优于整体行业的个股。

■ **2019 年一季度乘用车销量有所回暖，商用车小幅增长。**

根据中汽协数据，2019 年一季度汽车销售 637.2 万辆，同比下滑 11.3%；其中乘用车销售 526.3 万辆，同比下滑 13.7%；商用车销售 111.0 万辆，同比增长 2.2%。预计主要受厂商去库存影响，乘用车批发销量出现了较大幅度下滑，但 3 月同比降幅明显收窄。根据乘联会数据，2019 年一季度零售端同比下滑 10.4%，相较于 2018Q4 降幅明显收窄，车市正在逐渐回暖。2019 年 4 月 1 日起增值税率下调，预计二季度汽车销量有望持续改善，去年下半年及今年上半年基数较低，预计后续销量将有持续的上佳表现。一季度基建项目集中开工，与环保升级共同推动重卡销量持续位于高位，经济体量增加、部分省市皮卡解禁、国三车加速淘汰等推动轻卡和微卡取得良好增长，货车同比实现增长。客车由于新能源汽车补贴政策变动部分车企冲量，一季度销量实现增长。

■ **钢、铝、塑料等主要原材料价格回落，企业成本压力有所缓解。**

2019 年一季度主要原材料铝材、热轧卷板、塑料均价低于去年一季度与四季度，天然橡胶均价高于去年一季度与四季度，预计一季度钢、铝、塑料占成本比重较大的相关零部件企业成本压力有所缓解，橡胶占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力将有所增加。人民币一季度较四季度虽有所升值，但同比仍有较大幅度贬值。人民币汇率处于低位，将增加出口汽车与零部件价格竞争优势，缓解贸易战增加关税带来的负面影响，利好出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。

■ **主要汽车行业上市公司一季度业绩前瞻。**

2019 年一季度汽车销量下滑 11.3%，产业链公司整体业绩承压。对于整车企业，预计比亚迪（新能源乘用车高速增长与王朝系列多款车型陆续上市实现较高增长，同期基数低）业绩有望实现同比增长；预计上汽集团、长城汽车、长安汽车、广汽集团由于车市促销加大，同期基数较高，业绩均出现较快下滑。对于零部件公司，潍柴动力（重卡维持高景气度）、星宇股份（产品结构提升，拓展新客户，一汽大众产业链）、福耀玻璃（同期基数低）、宁波华翔（一汽大众产业链、同期基数低）、旭升股份（特斯拉产销量同比快速增长）业绩有望实现增长，继峰股份、万里扬、双环传动、拓普集团、中鼎股份、凯众股份、新泉股份、宁波高发由于车市销量下滑，预计一季度业绩将呈现下滑，华域汽车（车市销量下滑、同期小系并表确认一次性股权溢价基数较高）、德赛西威（车市销量下滑，研发投入加大）业绩下滑较大。

■ **投资建议**

在车市整体承压的背景下，乘用车重点推荐边际改善的长安汽车、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，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、凯众股份、星宇股份等；新能源汽车销量持续高速增长，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。

■ **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。

相关研究报告

《汽车行业 2018 年报前瞻：2018 年汽车销量下滑，关注高增长与业绩反转》20190213

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@bociSZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bociSZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001



2019 年一季度汽车销量有所回暖

根据中汽协数据, 2019 年一季度, 汽车销售 637.2 万辆, 同比下滑 11.3%; 其中乘用车销售 526.3 万辆, 同比下滑 13.7%; 商用车销售 111.0 万辆, 同比增长 2.2%。

2019 年一季度预计主要受厂商去库存影响, 乘用车批发销量延续 2018Q4 走势, 仍出现了大幅度下滑, 但 3 月同比下滑 6.9%, 降幅明显收窄。根据乘联会数据, 一季度乘用车零售端销售 516.4 万辆, 同比下滑 10.4%, 相较于 2018Q4 零售端降幅明显收窄, 车市零售端正在回暖。2019 年 4 月 1 日起增值税率下调, 避税效应刺激 3 月批发端上量, 对零售端有所压制, 部分车企考虑国六切换去库存也对批发与零售端都有所影响, 预计二季度汽车销量有望持续改善, 年中有望重回正增长轨道。去年下半年及今年上半年基数较低, 预计后续销量将有持续的上佳表现。减税效应将部分缓解车企盈利压力, 同时终端售价有所下降, 也有利于刺激汽车消费。

2019 年一季度 SUV 销售 227.9 万辆, 同比下滑 14.2%, 其中长城汽车销量再居榜首, 且逆势实现同比 10.4% 增长, 一汽大众由于新增奥迪 Q2、探歌、探岳三款 SUV, 同比实现 68.3% 的高增长, 东风本田、奇瑞汽车也取得正增长, 长安汽车、上汽通用、上汽通用五菱销量下滑较快; 轿车销售 251.6 万辆, 同比下降 12.1%, 其中上汽大众超越一汽大众成为榜首, 但销量同比下滑 8.9%, 广汽本田、广汽丰田、北京现代、北京奔驰取得较快增长, 一汽大众、上汽通用、一汽丰田销量下滑较快。MPV 与交叉型乘用车分别销售 37.0 万辆与 9.9 万辆, 同比下降 22.4% 与 6.9%, MPV 降幅扩大, 交叉型乘用车降幅收窄。

图表 1. 2019Q1 汽车分车型销量

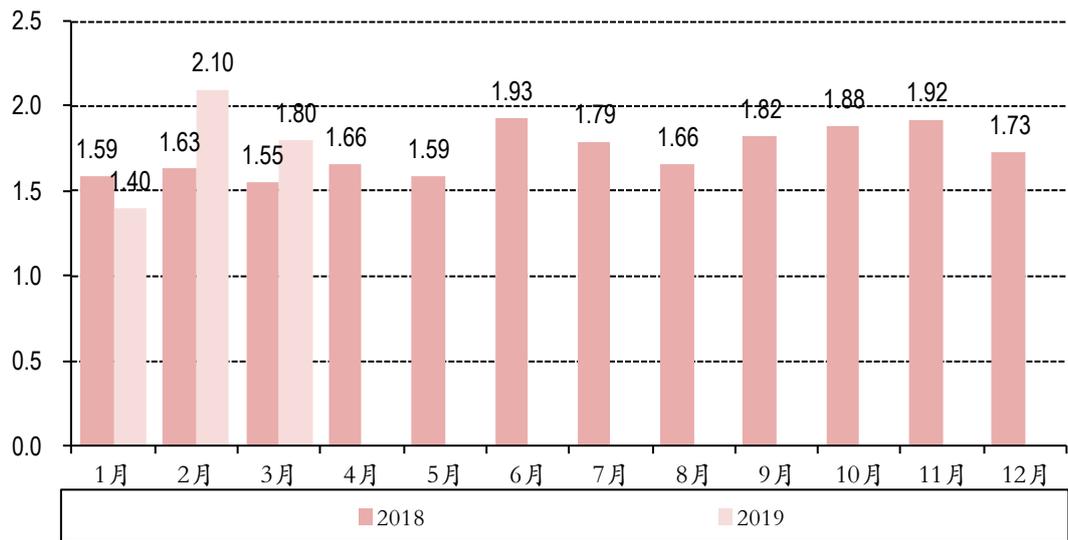
车型	18 年累计 (万辆)	累计同比 (%)	19 年 Q1 (万辆)	累计同比 (%)
汽车	2,808.1	(2.8)	637.2	(11.3)
乘用车	2,371.0	(4.1)	526.3	(13.7)
轿车	1,152.8	(2.7)	251.6	(12.1)
MPV	173.5	(16.2)	37.0	(22.4)
SUV	999.5	(2.5)	227.9	(14.2)
交叉型乘用车	45.3	(17.3)	9.9	(6.9)
商用车	437.1	5.1	111.0	2.2
客车	48.5	(8.0)	9.6	(1.4)
货车	388.6	6.9	101.4	2.6

资料来源: 中汽协, 中银国际证券

根据汽车流通协会数据, 3 月汽车经销商库存系数为 1.80, 同比上升 16%, 环比下降 14%, 库存仍在警戒线上, 处于较高水平。



图表 2. 2019 年 3 月经销商库存系数为 1.80



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

根据中汽协数据，2019 年一季度客车销量共计 9.6 万辆，同比增长 1.4%，其中大中型客车实现较快增长，轻型客车同比下降 5.3%。2019 年 3 月 26 日，2019 年新能源补贴政策正式公布，非公交客车补贴降幅较大，车企盈利将承压；公交政策待定，或将优于非公交补贴标准，地补也有望延续。补贴政策设置 3 个月过渡期，上半年部分车企将抢装。但新能源客车补贴退坡幅度大，加之前几年客车部分透支，2019 年客车行业将整体承压。预拨部分补贴将缓解车企的资金压力并降低财务费用，有望部分缓解企业盈利压力。

图表 3. 2019Q1 客车销量情况

车型	2018 年累计 (万辆)	累计同比 (%)	2019 年 Q1 (万辆)	累计同比 (%)
大型客车	7.7	(1.7)	1.4	13.2
中型客车	7.4	(1.1)	1.2	7.3
轻型客车	33.5	(1.3)	7.0	(5.3)
客车总计	48.5	(4.2)	9.6	1.4

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中客网数据，2019 年一季度 5 米以上客车销量共计 38,530 辆，同比增长 6.6%。客运受到高铁、私家车替代竞争，销量持续下滑，2019 年一季度同比下滑 9.8%。校车市场随着国家对校车管理逐渐完善，经历前几年高速增长后，目前市场趋于成熟，销量也出现了较快下滑。预计受新能源补贴政策退坡影响车企抢装，一季度公交客车实现 41.3% 的高增长。

图表 4. 2019Q1 客车细分市场销量情况

车型	2018 年累计 (辆)	累计同比 (%)	2019Q1 (辆)	累计同比 (%)
公路客车	88,420	(17.3)	18,543	(9.8)
公交客车	97,654	(7.0)	14,298	41.3
校车	16,475	(22.0)	2,356	(46.9)
卧铺及其他	8,749	(52.1)	3,333	60.2
客车总计	207,298	(15.9)	38,530	6.6

资料来源：中客网，中银国际证券 注：以上统计的为 5 米以上客车

根据中客网数据，车企方面，2019 年一季度宇通客车、福田欧辉销量稳居前二，车企整体表现分化，福田欧辉、中通客车、开沃汽车、安凯客车、比亚迪销量实现较快增长，其他车企出现不同程度下滑，预计主要由于受新能源补贴政策变动影响部分车企抢装。



图表 5. 2019Q1 客车前十车企销量与同比情况

车企	2018 年累计销量 (辆)	累计同比 (%)	车企	2019 年一季度累计销量 (辆)	累计同比 (%)
1 宇通客车	60,739	(10.1)	宇通客车	10,570	6.2
2 福田欧辉	20,552	(26.0)	福田欧辉	6,889	19.0
3 中通客车	13,484	(33.5)	南京金龙	3,367	2450.8
4 比亚迪	12,690	(4.6)	中通客车	2,856	25.3
5 海格客车	11,697	28.8	海格客车	2,406	12.6
6 厦门金龙	10,096	(6.8)	厦门金龙	1,722	(26.1)
7 厦门金旅	10,040	(6.6)	厦门金旅	1,536	(38.6)
8 珠海银隆	7,345	-	安凯客车	1,299	(5.5)
9 安凯客车	7,337	(15.8)	比亚迪	1,064	(6.5)
10 南京金龙	6,970	(32.8)	东风超龙	962	(22.1)
行业总计	207,298	(15.9)	行业总计	38,530	6.6

资料来源：中客网，中银国际证券 注：以上统计的为5米以上客车

2019 年一季度卡车累计销量 101.4 万辆，同比增长 2.6%。微卡、轻卡、重卡同比分别增长 5.4%、5.3%、0.7%，中卡同比下降 20.1%。

图表 6. 2019 年 Q1 卡车分车型销售情况

车型	2018 年累计 (万辆)	累计同比 (%)	2019 年 Q1 (万辆)	累计同比 (%)
卡车总计	388.6	6.9	101.4	2.6
重卡	114.8	2.8	32.6	0.7
中卡	17.7	(22.7)	3.8	(20.1)
轻卡	189.5	10.2	49.2	5.3
微卡	66.6	17.1	15.8	5.4

资料来源：中汽协，中银国际证券

宏观经济增速放缓，基建是重要的稳增长措施，福建、陕西、四川等多地基建项目集中开工，支撑一季度重卡销量持续位于高位，以工程重卡见长的一汽解放一季度市占率提升至 28.1%。国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，工信部出台针对淘汰老旧车辆的政策方针，重点省市陆续提前实行国六排放标准，上海、杭州等多地通过补贴等形式加速国三车淘汰更新，预计基建加码与环保升级等多重因素推动重卡销量持续位于高位，预计 2019 年重卡销量有望达 100 万辆左右，板块盈利情况良好，重点推荐潍柴动力，建议关注威孚高科。

随着经济体量提升，以及部分省市皮卡解禁、城市物流电动化、国三车加速淘汰等多重因素，一季度轻卡和微卡均取得良好增长。

图表 7. 2019Q1 重卡分车企销量与同比情况

品牌	2018 年销量 (万辆)	累计同比 (%)	2018 年份额 (%)	2019Q1 销量 (万辆)	累计同比 (%)	2019 年 Q1 份额 (%)
一汽解放	26.1	9.0	22.8	9.0	2.0	28.1
东风集团	21.7	1.0	19.0	5.7	3.0	17.8
中国重汽	18.9	(1.0)	16.5	4.9	(9.0)	15.2
陕汽集团	17.2	(1.0)	15.0	5.0	9.0	15.7
福田汽车	11.0	(4.0)	9.6	2.4	(9.0)	7.5
上汽红岩	5.8	45.0	5.1	1.5	0.0	4.7
江淮重卡	4.1	(20.0)	3.5	1.1	(21.0)	3.5
大运重卡	3.2	9.0	2.8	0.7	0.0	2.3
华菱重卡	2.2	16.0	1.9	0.6	14.0	1.9
徐工重卡	1.7	34.0	1.5	0.4	12.0	1.4
市场总计	114.8	2.8	100.0	32.1	(1.0)	100.0

资料来源：第一商用车网，中银国际证券



2019年一季度，新能源汽车销售 29.9 万辆，同比增长 109.7%。分动力类型看，纯电动汽车销售 22.7 万辆，同比增长 121.4%；插电式混合动力汽车销售 7.2 万辆，同比增长 79.1%；燃料电池销售 273 辆，同比增长 135.5 倍。细分市场方面，一季度新能源乘用车销售 27.6 万辆，同比增长 113.1%；新能源商用车销售 2.3 万辆，同比增长 75.8%。新能源在车市低迷局面中仍维持高速增长，我们预计 2019 全年销量有望达 170 万辆。

新能源乘用车销量持续高速增长，且车型结构显著提升。根据乘联会数据，一季度纯电动乘用车中 A00、A0、A 级分别销售 5.7、3.6、10.2 万辆，同比分别增长 -4%、563%、640%。车企方面，比亚迪销量一枝独秀，此外吉利汽车、上汽乘用车、长城汽车等表现较为出色。根据中客网数据，2019 年一季度 5 米以上新能源客车销售 15,775 辆，同比增长 79.4%，受新能源补贴政策退坡影响部分车企抢装，销量实现快速增长。新能源专用车补贴降幅较大，产业资金链紧张，短期销量低迷。补贴政策倾向于扶优扶强，利好技术及供应链优势企业，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。补贴政策明确了地方补贴支持加氢站建设，且后续将有支持政策出台，一季度燃料电池销售 273 辆，未来有望爆发，建议关注潍柴动力。

图表 8. 2019Q1 新能源乘用车前十车企销量与同比情况

车企	2018 年累计销量	累计同比 (%)	2019 年 Q1 累计销量	累计同比 (%)	
1 比亚迪	23,0129	102.5	比亚迪	71,355	150.4
2 北汽新能源	156,147	49.4	吉利汽车	19,877	643.3
3 上汽乘用车	96,989	119.3	上汽乘用车	16,767	24.8
4 奇瑞汽车	65,653	92.2	长城汽车	14,532	7,884.6
5 吉利汽车	54,343	118.5	北汽新能源	25,586	20.4
6 华泰汽车	52,628	327.2	奇瑞汽车	10,211	20.1
7 江淮汽车	50,864	80.1	上汽大众	8,271	-
8 江铃汽车	48,207	60.6	江铃汽车	8,021	23.9
9 众泰汽车	30,351	(17.9)	长安汽车	8,327	175.2
10 长安汽车	26,229	(9.8)	江淮汽车	11,151	(4.7)

资料来源：乘联会，中银国际证券

从上市公司 2019 年一季度销量情况来看，长城汽车、比亚迪、东风汽车、中通客车、宇通客车、亚星客车实现同比增长，其他车厂则呈现不同程度下滑，预计整体业绩将承压。

乘用车板块，比亚迪在行业整体低迷的情况下受益新能源乘用车高速增长与王朝系列多款车陆续上市实现较高增长，加之同期基数低，公司预告一季度归母净利润同比增长 584%-779%；长城汽车 F 系列新车型、新能源汽车、皮卡共同拉动销量实现较快增长，但由于车市整体下滑，促销加大，加之同期基数较高，业绩同比预计仍将出现较大幅度下滑；其它车企销量均出现下滑，业绩预计也将出现较快下滑。

卡车板块中国重汽受益重卡行业平稳增长，销量预计将实现同比小幅增长，同时公司加强成本控制，公司预告一季度归母净利润同比增长 50%-70%；东风汽车轻卡热销带动公司销量快速增长，但车市整体下滑，客车与乘用车销量不振，预计业绩仍将出现下滑；江铃汽车销量下降、销售结构变坏及领界上市市场费用增加，公司预告一季度归母净利润同比下降 83.6%。客车企业中中通客车、宇通客车、亚星客车销量实现增长，其他车企销量下滑较快，预计主要是由于补贴政策变动部分企业冲量，但由于新能源客车补贴下滑较大，预计客车行业主要上市公司业绩整体承压。

图表 9. 主要汽车整车上市公司销量情况

	证券代码	证券简称	2018 年销量(辆)	累计同比 (%)	2019 年 1-3 月销量 (辆)	累计同比 (%)
乘用车	000927.SZ	一汽夏利	18,791	(30.6)	1,485	(78.0)
	000800.SZ	一汽轿车	205,377	(14.5)	40,082	(29.0)
	601127.SH	小康股份	347,671	(14.0)	83,910	(25.6)
	600104.SH	上汽集团	7,051,734	1.8	1,533,005	(15.9)
	600418.SH	江淮汽车	462,447	(9.5)	129,346	(9.1)
	000572.SZ	海马汽车	67,570	(51.9)	5,092	(78.6)
	601238.SH	广汽集团	2,147,892	7.3	494,734	(2.7)
	601633.SH	长城汽车	1,053,039	(1.6)	283,842	10.6
	000625.SZ	长安汽车	2,137,785	(25.6)	448,811	(31.8)
	002594.SZ	比亚迪	520,687	23.2	117,578	5.2
	601777.SH	力帆股份	101,118	(23.9)	10,773	(41.8)
	000550.SZ	江铃汽车	275,880	(9.4)	65,105	(2.0)
	卡车	000951.SZ	中国重汽	141,848	5.3	-
600006.SH		东风汽车	154,017	8.7	38,268	20.3
600166.SH		福田汽车	545,007	(9.3)	80,574	(2.7)
客车	000868.SZ	安凯客车	7,337	(15.8)	1,299	(6.1)
	000957.SZ	中通客车	13,159	(38.6)	2,856	42.9
	600066.SH	宇通客车	60,868	(9.5)	10,579	6.3
	600213.SH	亚星客车	4,748	(17.3)	661	66.0
	600303.SH	曙光股份	15,611	(26.1)	2,423	(57.0)
	600686.SH	金龙汽车	61,927	6.0	10,807	(12.0)

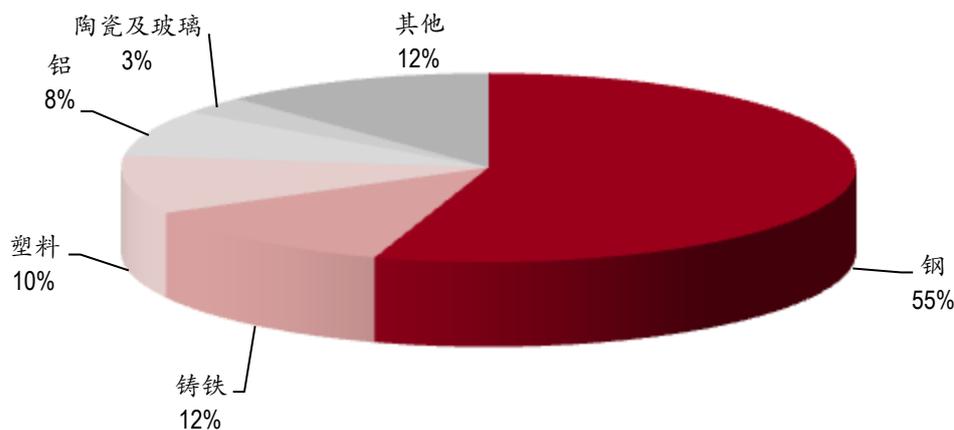
资料来源：公司公告，乘联会，中银国际证券

注：力帆股份暂未披露 3 月数据，表中为 2019 年 1-2 月数据。

主要原材料价格回落，企业成本压力有所缓解

根据新浪网数据，在汽车制造中，钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%，其中钢材总消耗要占到所使用原材料的 70%左右。每台轿车用钢约 1 吨左右，大概占整车成本的 5%-15%；而轻型载货车用钢则在 2-2.5 吨左右，占整车成本的 30%左右；重卡、客车用钢量则更大，且公交客车用户“点单式”采购配套件以及分期付款等原因，致使客车行业面临着较大的成本压力。

图表 10. 钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%

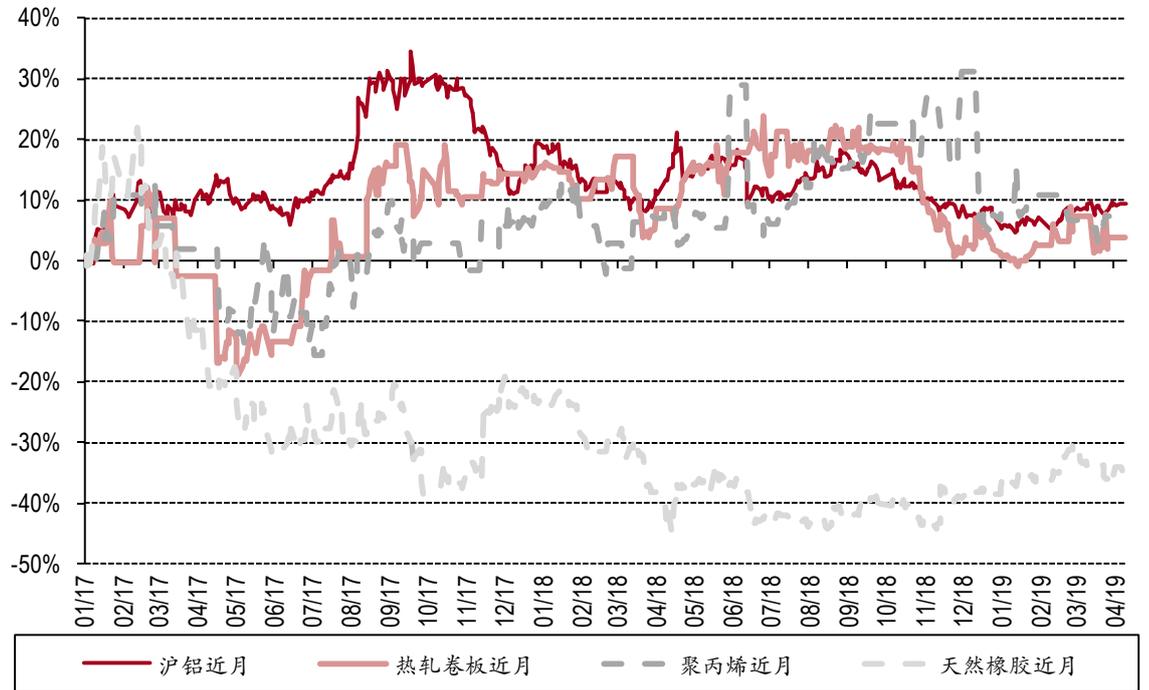


资料来源：中国产业信息网，中银国际证券



2019 年一季度主要原材料铝材、热轧卷板、塑料均价低于去年一季度与四季度，天然橡胶均价高于去年一季度与四季度。预计一季度钢、铝、塑料占成本比重较大的相关零部件企业成本压力有所缓解，橡胶占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力将有所增加。

图表 11. 汽车材料期货价格近月走势



资料来源：万得，中银国际证券

人民币汇率一季度有所回升，但总体处于低位

根据中国人民银行数据，2019 年 3 月 29 日，人民币兑美元中间价报 6.7335，人民币一季度较四季度虽有所升值，但同比仍有较大幅度贬值。人民币汇率处于低位，在一定程度上可以缓解贸易冲突增加关税对汽车行业带来的负面影响，增加出口汽车与零部件价格竞争优势，企业出口压力将得以释放，利好以出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。

图表 12. 美元兑人民币（中间价）走势

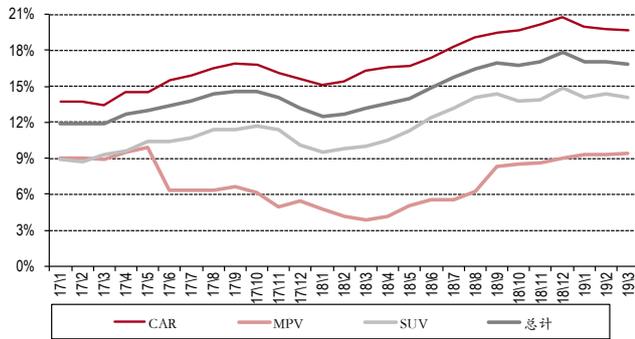


资料来源：中国人民银行，万得，中银国际证券

乘用车车企促销力度仍较大，预计利润承压

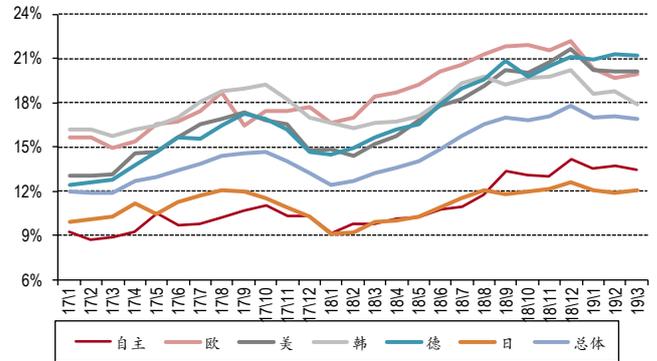
根据乘联会数据，2018年以来乘用车市场促销力度不断走强，2019年一季度促销力度虽较2018年四季度有所降低，但整体看力度仍较大，其中轿车的促销力度较大，MPV促销力度较小。分系别看，德系促销力度最大，欧系、美系、韩系都有较大促销力度，自主品牌与日系品牌促销力度较小。

图表 13. 各车型促销走势



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 14. 各系别促销走势



资料来源：乘联会，中银国际证券

从毛利率来看，乘用车板块由于一季度销量出现较快下滑，市场竞争加剧，促销力度较大，预计一季度毛利率同比将有所下滑。卡车板块由于主要原材料钢材等价格有所下滑，预计一季度毛利率将有所恢复。客车板块由于新能源补贴下降，预计一季度毛利率同比将有所下降。零部件板块由于下游整车企业产销量下滑等因素影响，预计一季度毛利率有较大压力。

图表 15. 中信汽车板块毛利率变化情况

毛利率	18Q1 (%)	同比增加百分点	18Q2 (%)	同比增加百分点	18Q3 (%)	同比增加百分点
乘用车	14.2	(0.6)	14.5	0.1	14.5	0.3
卡车	12.1	(2.6)	12.5	(1.7)	12.6	(1.5)
客车	16.2	(0.6)	16.3	(1.6)	17.4	(2.7)
零部件	19.7	0.8	19.1	0.4	19.4	0.3

资料来源：万得，中银国际证券

主要汽车上市公司一季报业绩前瞻

2019年一季度汽车销量下滑11.3%，产业链公司整体业绩承压，中信汽车板块179家上市公司中，目前有58家公司已出业绩预告或业绩快报，其中净利润同比实现正增长的（按照业绩下限计算）22家，下滑10%以内的7家，下滑40%以上的29家，业绩整体压力较大。

图表 16. 中信汽车板块上市公司 2019Q1 业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润上限 (万元)	预告净利润下限 (万元)	预告净利润同比上限 (%)	预告净利润同比下限 (%)
000589.SZ	黔轮胎 A	5,000	3,000.0	1,101.4	620.8
002594.SZ	比亚迪	90,000.0	70,000.0	778.7	583.4
000700.SZ	模塑科技	6,100.0	6,000.0	468.3	459.0
002725.SZ	跃岭股份	2,700.0	2,300.0	535.9	441.7
300750.SZ	宁德时代	111,604.0	99,203.0	170.0	140.0
002454.SZ	松芝股份	10,000.0	8,900.0	153.8	125.9
000868.SZ	安凯客车	2,500.0	1,000.0	130.5	112.2
300680.SZ	隆盛科技	390.0	350.0	134.7	110.6
300643.SZ	万通智控	95.0	82.0	110.0	80.0
000760.SZ	斯太尔	(1,550.0)	(1,550.0)	50.6	50.6
000951.SZ	中国重汽	32,912.0	29,040.0	70.0	50.0
601058.SH	赛轮轮胎	18,053.0	18,053.0	50.0	50.0
000572.SZ	海马汽车	(3,000.0)	(4,500.0)	65.3	47.9
603611.SH	诺力股份	5,860.0	5,079.0	50.0	30.0
002537.SZ	海联金江	15,125.0	12,289.0	60.0	30.0
000622.SZ	恒立实业	(100.0)	(200.0)	60.6	21.2
000927.SZ	一汽夏利	(18,000.0)	(21,000.0)	19.3	5.8
300201.SZ	海伦哲	(1,600.0)	(1,800.0)	14.9	4.3
300375.SZ	鹏翎股份	2,700.0	2,600.0	6.3	2.3
300644.SZ	南京聚隆	643.0	584.0	10.0	0.0
300580.SZ	贝斯特	3,778.0	3,148.0	20.0	0.0
300432.SZ	富临精工	3,036.0	2,530.0	20.0	0.0
300258.SZ	精锻科技	7,400.0	6,400.0	11.9	(3.2)
603766.SH	隆鑫通用	20,191.0	20,191.0	(4.2)	(4.2)
300694.SZ	鑫湖股份	3,021.0	2,610.0	10.0	(5.0)
300611.SZ	美力科技	1,000.0	800.0	16.6	(6.7)
300695.SZ	兆丰股份	3,151.0	2,578.0	10.0	(10.0)
300304.SZ	云意电气	3,132.0	2,562.0	10.0	(10.0)
300652.SZ	雷迪克	1,483.0	1,213.0	10.0	(10.0)
300473.SZ	德尔股份	2,800.0	2,500.0	(38.5)	(45.1)
000757.SZ	浩物股份	560.0	560.0	(58.3)	(58.3)
300707.SZ	威唐工业	1,500.0	1,000.0	(51.4)	(67.6)
300585.SZ	奥联电子	500.0	400.0	(67.0)	(73.6)
300733.SZ	西菱动力	905.0	505.0	(55.5)	(75.2)
300742.SZ	越博动力	(1,250.0)	(1,750.0)	(25.5)	(75.6)
002920.SZ	德赛西威	5,000.0	3,500.0	(68.8)	(78.2)
300507.SZ	苏奥传感	1,517.0	607.0	(50.0)	(80.0)
002536.SZ	西泵股份	3,731.0	1,493.0	(50.0)	(80.0)
000550.SZ	江铃汽车	2,516.0	2,516.0	(83.6)	(83.6)
300100.SZ	双林股份	2,258.0	1,129.0	(70.0)	(85.0)
300176.SZ	派生科技	4,500.0	2,500.0	(79.7)	(88.7)
002239.SZ	奥特佳	2,565.0	428.0	(70.0)	(95.0)
002590.SZ	万安科技	947.0	158.0	(70.0)	(95.0)
002284.SZ	亚太股份	0.0	(1,128.0)	(100.0)	(150.0)
002703.SZ	浙江世宝	(750.0)	(1,500.0)	(35.2)	(170.5)
002708.SZ	光洋股份	(800.0)	(950.0)	(160.6)	(171.9)
300681.SZ	英搏尔	(1,546.0)	(2,022.0)	(165.0)	(185.0)
002765.SZ	蓝黛传动	(1,320.0)	(2,640.0)	(150.0)	(200.0)
600178.SH	东安动力	(400.0)	(400.0)	(206.4)	(206.4)
002213.SZ	特尔佳	(254.0)	(298.0)	(190.0)	(240.0)
002592.SZ	八菱科技	0.0	(900.0)	(100.0)	(240.0)
002265.SZ	西仪股份	(200.0)	(500.0)	(157.2)	(243.0)
000625.SZ	长安汽车	(170,000.0)	(250,000.0)	(222.1)	(279.6)
002715.SZ	登云股份	(300.0)	(450.0)	(238.5)	(307.8)
002865.SZ	钧达股份	(2,500.0)	(3,500.0)	(272.8)	(341.9)
002662.SZ	京威股份	(8,000.0)	(13,500.0)	(195.8)	(399.2)
002684.SZ	猛狮科技	(15,000.0)	(20,000.0)	(809.8)	(1,046.5)
000678.SZ	襄阳轴承	(1,315.0)	(1,315.0)	(3,140.5)	(3,140.5)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券



我们对于重点公司进行业绩预测，整车企业压力明显增大，预计2019年一季度比亚迪（新能源乘用车高增长与王朝系列多款车型陆续上市实现较高增长，同期基数低）业绩有望实现同比增长；预计上汽集团、长城汽车、长安汽车、广汽集团由于车市促销加大，同期基数较高，业绩均较出现较快下滑；东风汽车（轻卡热销带动公司销量快速增长，但车市整体下滑，客车与乘用车销量不振）预计业绩仍将出现下滑。

对于零部件公司，2019年一季度潍柴动力（重卡维持高景气度）、星宇股份（产品结构提升，拓展新客户，一汽大众产业链）、福耀玻璃（同期基数低）、宁波华翔（一汽大众产业链、同期基数低）、旭升股份（特斯拉产销量同比快速增长）业绩有望实现增长，继峰股份、万里扬、双环传动、拓普集团、中鼎股份、凯众股份、新泉股份、宁波高发由于车市销量下滑、年降等因素影响，预计一季度业绩将呈现下滑，华域汽车（车市销量下滑、同期小系并表确认一次性股权溢价基数较高）、德赛西威（车市销量下滑，研发投入加大）业绩下滑较大。

图表 17.主要上市公司 2019 年一季报业绩前瞻

公司代码	证券简称	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	Q4 同比 (%)	18E	累计同比 (%)	1Q19E	1Q19E 同比 (%)	评级
002594.SZ	比亚迪	0.04	0.14	0.38	0.46	(1.7)	1.02	(31.6)	0.29	681.1	买入
600104.SH	上汽集团	0.83	0.79	0.74	0.71	(14.7)	3.08	4.6	0.67	(19.6)	买入
000338.SZ	潍柴动力	0.24	0.31	0.20	0.33	20.5	1.09	27.2	0.27	11.0	买入
600741.SH	华域汽车	0.92	0.59	0.50	0.53	(4.3)	2.55	22.5	0.48	(48.5)	买入
603997.SH	继峰股份	0.12	0.10	0.14	0.11	(6.7)	0.47	3.3	0.11	(10.7)	买入
601799.SH	星宇股份	0.47	0.61	0.50	0.62	17.0	2.21	29.9	0.56	17.6	买入
002920.SZ	德赛西威	0.29	0.23	0.09	0.14	(47.2)	0.76	(32.5)	0.08	(71.9)	买入
603197.SH	保隆科技	0.29	0.22	0.22	0.19	9.3	0.93	(10.9)	0.30	1.5	买入
601633.SH	长城汽车	0.23	0.18	0.03	0.14	(40.4)	0.57	3.6	0.11	(51.9)	买入
002434.SZ	万里扬	0.10	0.11	0.07	(0.01)	(118.9)	0.26	(44.8)	0.08	(15.9)	买入
000625.SZ	长安汽车*	0.29	0.05	(0.09)	(0.11)	(138.4)	0.14	(90.8)	(0.42)	(243.7)	买入
600660.SH	福耀玻璃	0.22	0.52	0.56	0.34	(14.6)	1.64	30.9	0.25	12.0	买入
002472.SZ	双环传动*	0.08	0.11	0.09	0.01	(91.0)	0.29	(19.3)	0.07	(15.4)	买入
002126.SZ	银轮股份	0.13	0.12	0.10	0.08	(7.6)	0.44	12.3	0.13	2.6	买入
601689.SH	拓普集团*	0.27	0.33	0.25	0.21	(17.1)	1.06	4.6	0.19	(29.8)	买入
000887.SZ	中鼎股份*	0.31	0.27	0.29	0.11	(20.6)	0.98	5.6	0.27	(11.1)	买入
600066.SH	宇通客车	0.13	0.15	0.26	0.50	(10.0)	1.04	(26.5)	0.14	1.8	买入
603037.SH	凯众股份	0.41	0.35	0.21	0.21	(8.7)	1.18	10.2	0.36	(12.4)	买入
002048.SZ	宁波华翔	0.16	0.31	0.33	0.32	13.1	1.12	(12.1)	0.21	26.6	买入
300258.SZ	精锻科技*	0.16	0.23	0.17	0.15	(10.2)	0.72	15.9	0.17	5.8	买入
600006.SH	东风汽车	0.06	0.08	0.06	0.07	64.1	0.28	176.0	0.06	(7.3)	买入
601238.SH	广汽集团	0.38	0.30	0.29	0.10	(42.9)	1.07	1.1	0.28	(25.3)	未有评级
603179.SH	新泉股份	0.34	0.33	0.33	0.24	(32.7)	1.24	12.7	0.26	(21.4)	未有评级
603788.SH	宁波高发*	0.36	0.32	0.22	0.30	6.8	1.19	17.7	0.26	(26.9)	未有评级
603305.SH	旭升股份	0.14	0.20	0.24	0.16	5.3	0.73	32.2	0.17	24.4	未有评级
000581.SZ	威孚高科*	0.78	0.75	0.51	0.72	1.7	2.76	8.3	0.74	(4.4)	未有评级

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

注：图表 17 为根据公司业绩预告与行业情况调整的最新预测，标*公司与此前报告预测值有差异，我们后续将在公司报告中正式调整盈利预测。

投资建议

在车市整体承压的背景下，乘用车重点推荐边际改善的长安汽车、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增长机会，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、凯众股份、星宇股份等；新能源汽车销量持续高增长，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。

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。

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	54.09	1,475.7	1.49	1.02	36.3	53.1	18.80
600104.SH	上汽集团	买入	28.30	3,306.4	2.95	3.08	9.6	9.2	20.06
000338.SZ	潍柴动力	买入	13.40	1,063.1	0.86	1.09	15.6	12.3	4.89
600741.SH	华域汽车	买入	24.00	756.7	2.08	2.55	11.5	9.4	14.39
603997.SH	继峰股份	买入	11.63	74.4	0.46	0.47	25.4	24.6	2.92
601799.SH	星宇股份	买入	67.14	185.4	1.70	2.21	39.5	30.4	15.82
002920.SZ	德赛西威	买入	30.04	165.2	1.12	0.76	26.8	39.7	7.22
603197.SH	保隆科技	买入	28.10	46.9	1.04	0.93	27.0	30.3	5.78
601633.SH	长城汽车	买入	9.91	904.5	0.55	0.57	18.0	17.4	5.75
002434.SZ	万里扬	买入	8.46	113.4	0.48	0.26	17.6	32.5	4.52
000625.SZ	长安汽车	买入	10.05	482.7	1.49	0.14	6.8	71.8	9.76
600660.SH	福耀玻璃	买入	26.32	660.3	1.26	1.64	21.0	16.0	8.05
002472.SZ	双环传动	买入	7.12	48.9	0.35	0.29	20.1	24.6	4.81
002126.SZ	银轮股份	买入	8.89	71.2	0.39	0.44	22.9	20.4	4.50
601689.SH	拓普集团	买入	20.09	146.2	1.01	1.06	19.8	19.0	9.74
000887.SZ	中鼎股份	买入	12.91	157.6	0.92	0.98	14.0	13.2	6.73
600066.SH	宇通客车	买入	14.65	324.3	1.41	1.04	10.4	14.1	7.06
603037.SH	凯众股份	买入	22.31	23.6	1.07	1.18	20.8	18.9	7.56
002048.SZ	宁波华翔	买入	14.30	89.6	1.27	1.12	11.2	12.8	12.76
300258.SZ	精锻科技	买入	14.25	57.7	0.62	0.72	23.1	19.8	4.56
600006.SH	东风汽车	买入	6.85	137.0	0.10	0.28	68.3	24.7	3.57
601238.SH	广汽集团	未有评级	13.57	1,388.7	1.05	1.07	12.9	12.7	7.43
603179.SH	新泉股份	未有评级	18.94	43.1	1.10	1.24	17.2	15.3	5.83
603788.SH	宁波高发	未有评级	17.33	39.9	1.01	1.19	17.1	14.6	8.22
603305.SH	旭升股份	未有评级	30.72	123.1	0.55	0.73	55.4	41.9	3.51
000581.SZ	威孚高科	未有评级	25.00	252.2	2.55	2.76	9.8	9.1	15.46

资料来源：万得，中银国际证券

注1：股价截止日 2019 年 4 月 12 日，未有评级公司盈利预测来自公司业绩预告或一致预测值。

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