



# 强于大市

## 汽车行业月报

### 3月乘用车降幅明显收窄，行业迎来复苏拐点

3月沪指震荡上行，汽车子板块中乘用车下跌4.4%，其他子板块实现较好增长。3月乘用车批发与零售同比分别下降6.9%、12.9%，预计受增值税率下调影响，避税效应刺激3月批发端上量，对零售端有所压制，但总体来看降幅已经明显收窄。4月上海车展多款新车陆续上市，去年下半年基数较低，车市有望持续回暖。多地淘汰老旧柴油车并推广清洁能源货车，基建项目陆续开工，推动重卡销量持续位于高位，全年销量有望达100万辆。新能源补贴政策退坡幅度较大，过渡期部分车企将冲量，车企盈利能力承压，且2019年开始考核新能源汽车积分，车企积分压力加大，合资车企也开始集中发布新能源汽车，有望推动新能源汽车销量持续高速增长。一季报期临近，由于Q1汽车销量下滑11.3%，且促销加大，产业链整体盈利能力都将承压，但Q1有望成为业绩底部，建议积极布局汽车股，重点关注边际改善与业绩表现有望优于整体行业的个股。

#### 主要观点

- **3月乘用车降幅明显收窄，复苏可期。**根据中汽协数据，3月乘用车批发销售201.9万辆，同比下降6.9%，根据乘联会数据，3月乘用车零售202.3万辆，同比下滑12.0%，批发端与零售端相较于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，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，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。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，重点推荐长安汽车、上汽集团、长城汽车。
- **3月商用车销量实现小幅增长。**3月商用车销售50.1万辆，同比增长2.4%，卡车与客车均实现小幅增长。3月重卡销售14.9万辆，同比增长7.1%，天然气重卡3月销售9,569辆，同比增长326.5%，成为支撑重卡市场增长的主要因素，预计与多地淘汰老旧柴油车、推广清洁能源货车有关。春节后基建工程项目陆续进入启动和开工阶段，也为工程重卡奠定了良好的增长基础。在基建加码及环保升级等多重因素推动下，2019年重卡销量有望达100万辆左右，重点推荐潍柴动力，建议关注威孚高科。3月客车销售4.3万辆，同比增长0.6%，整体表现平稳，3月6米以上新能源客车销售4,900辆，同比增长9.0%，受新能源补贴政策退坡影响部分车企抢装，推动销量实现较快增长。新能源公交补贴政策尚未出台，预计优于非公交客车，建议关注宇通客车、金龙汽车。
- **新能源汽车延续良好增长势头，A0/A级乘用车表现突出。**3月新能源汽车销售12.6万辆，同比增长85.4%，其中乘用车同比增长92.6%，商用车同比增长16.1%。根据乘联会数据，2019年3月纯电动乘用车A00、A0、A级分别增长-18%、461%、392%，A级车成为销量主力，增势强劲，政策引导与市场需求驱动下产品升级效果突出，比亚迪、北汽新能源、吉利汽车销量稳居前三，长城汽车、长安汽车、华泰汽车3月实现高速增长。根据中客网数据，一季度6米以上新能源客车销售13,443辆，同比增长67.7%，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，预计短期销量低迷。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气站建设，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。
- **2019年1-2月汽车行业收入与利润快速下滑。**前两月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入5,773.2亿元，同比减少10.0%，增幅较2018年1-12月回落14.0个百分点；利润总额同比下降35.4%，降幅较2018年1-12月扩大32.8个百分点。汽车行业销量快速下滑，竞争加剧，促销加大，使得车企的收入与利润快速下降。

#### 重点推荐

- **整车：**重点推荐估值较低且边际有望改善的长安汽车、上汽集团、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、拓普集团等。
- **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。

#### 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

《春节致2月乘用车销量表现不佳，商用车回暖》2019.3.13

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

沪指震荡上行，汽车板块表现分化.....	4
3月乘用车销量降幅明显收窄，商用车小幅增长.....	5
3月汽车销量明显回暖.....	5
3月乘用车销量同比下滑6.9%，降幅明显收窄.....	5
3月客车与卡车同比均实现小幅增长.....	9
新能源汽车增势良好，A0/A级乘用车表现突出.....	10
2019年1-2月汽车行业收入与利润快速下滑.....	12
风险提示.....	13



## 图表目录

图表 1. 汽车板块 3 月市场表现.....	4
图表 2. 3 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 3 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 3 月汽车销量同比下降 5.2% .....	5
图表 5. 2019 年 3 月经销商库存系数为 1.80 .....	6
图表 6. 2019 年 3 月乘用车分车型销量 .....	6
图表 7. 2019 年 1-3 月乘用车各系列市场份额.....	6
图表 8. 2019 年 1-3 月乘用车前十家生产企业批发销量排名 .....	7
图表 9. 2019 年 1-3 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 .....	7
图表 10. 2019 年 1-3 月轿车销量前十位车型 .....	8
图表 11. 2019 年 3 月轿车销量前十位车型 .....	8
图表 12. 2019 年 1-3 月 SUV 销量前十位车型 .....	8
图表 13. 2019 年 3 月 SUV 销量前十位车型.....	9
图表 14. 客车行业 2019 年 3 月分车型销量 .....	9
图表 15. 2019 年 3 月卡车分车型销售情况 .....	10
图表 16. 2019 年 3 月新能源汽车销售情况 .....	10
图表 17. 2019 年 3 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	11
图表 18. 2019 年 3 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况 .....	11
图表 19. 2019 年 1-2 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 10.0% .....	12
图表 20. 2019 年 1-2 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 35.4% .....	12
附录图表 21. 报告中提及上市公司估值表.....	14

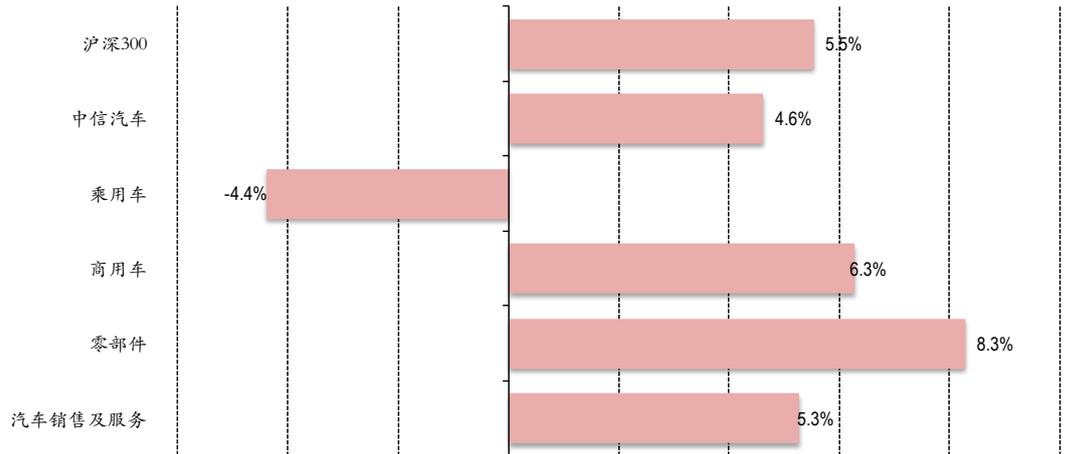


## 沪指震荡上行，汽车板块表现分化

3月上证指数收于3090.76点，上涨5.1%，沪深300上涨5.5%，中信汽车指数上涨4.6%，跑输大盘0.9个百分点。子板块中商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别上涨6.3%、8.3%和5.3%，乘用车板块下跌4.4%。

个股方面，西仪股份、易见股份、骆驼股份等涨幅居前，\*ST天雁、斯太尔、安凯客车等跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 3 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 3 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002265.SZ	西仪股份	65.5
2	600093.SH	易见股份	41.3
3	601311.SH	骆驼股份	38.0
4	300176.SZ	派生科技	36.3
5	600480.SH	凌云股份	34.1
6	600375.SH	华菱星马	32.8
7	002592.SZ	八菱科技	32.8
8	603922.SH	金鸿顺	31.8
9	002488.SZ	金固股份	31.6
10	000951.SZ	中国重汽	28.1

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 3 月 29 日收盘价为基准

图表 3. 3 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	600698.SH	*ST 天雁	(17.4)
2	000760.SZ	斯太尔	(15.9)
3	000868.SZ	安凯客车	(13.7)
4	603305.SH	旭升股份	(8.5)
5	600104.SH	上汽集团	(7.9)
6	002213.SZ	特尔佳	(6.5)
7	002536.SZ	西泵股份	(5.1)
8	000622.SZ	恒立实业	(5.1)
9	000957.SZ	中通客车	(4.7)
10	600066.SH	宇通客车	(4.6)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 3 月 29 日收盘价为基准

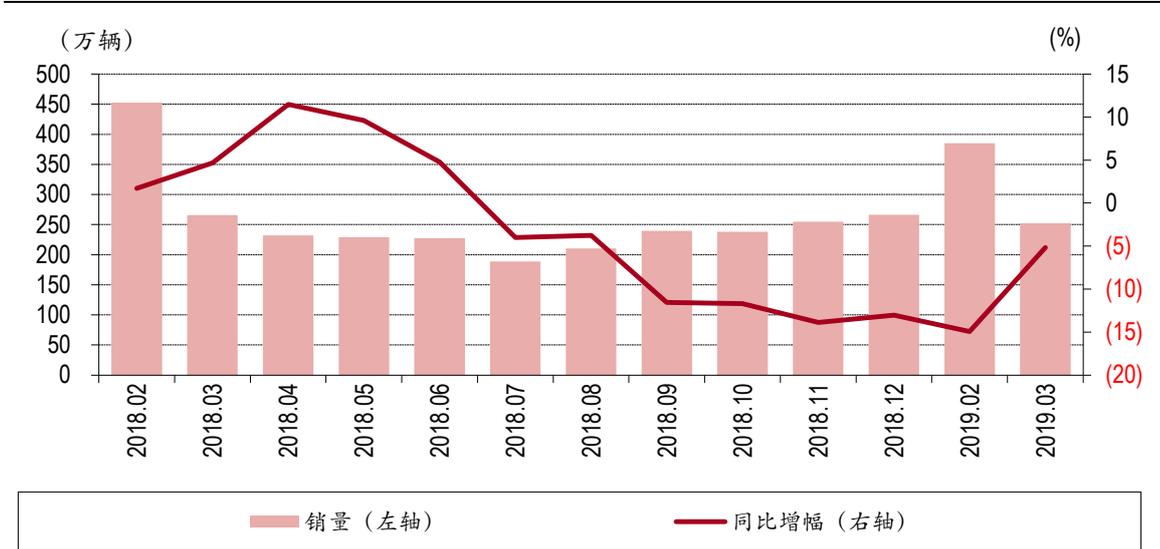


## 3月乘用车销量降幅明显收窄，商用车小幅增长

### 3月汽车销量明显回暖

根据中汽协数据，2019年3月汽车销售252.0万辆，同比下降5.2%，环比增长70.1%。其中，乘用车销售201.9万辆，同比下降6.9%，环比增长65.6%；商用车销售50.1万辆，同比增长2.4%，环比增长91.0%。1-3月，汽车销售637.2万辆，同比下降11.3%。其中乘用车销售526.3万辆，同比下降13.7%；商用车销售111.0万辆，同比增长2.2%。2月由于春节因素基数较低，3月乘用车与商用车环比均大幅增长。一季度预计主要受厂商去库存影响，乘用车销量延续2018年四季度走势，仍出现了大幅度下滑，但3月同比下滑6.9%，降幅明显收窄；商用车维持了小幅增长态势。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，增值税率2019年4月1日起下调，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3月汽车销量同比下降5.2%



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。

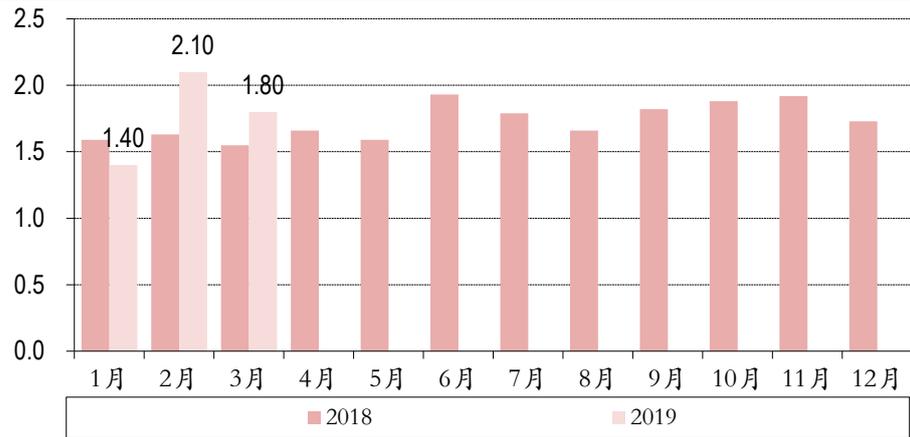
### 3月乘用车销量同比下滑6.9%，降幅明显收窄

根据中汽协数据，3月乘用车批发销售201.9万辆，同比下降6.9%，环比增长65.6%；1-3月乘用车销售526.4万辆，同比下降13.7%，受厂商去库存因素影响销量降幅仍较大，但3月明显收窄。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。

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 5. 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

由于2月春节因素基数较低，3月乘用车四大细分市场销量环比均呈较快增长；与上年同期相比，轿车同比下降7.5%，SUV同比下降5.8%，MPV同比下降14.1%，降幅较上月分别收窄6.9、12.8和13.1个百分点；交叉型乘用车同比增长14.1%，增幅转正并收窄30.8个百分点。1-3月，四大细分市场同比均呈现较大下滑，但交叉型乘用车降幅明显收窄。

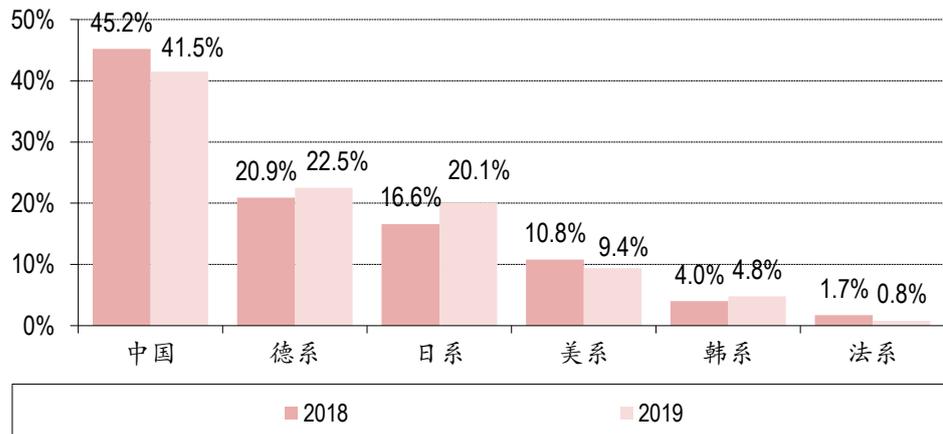
图表 6. 2019 年 3 月乘用车分车型销量

车型	3月(万辆)	1-3月累计(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
乘用车	201.9	526.3	65.6	(6.9)	(13.7)
轿车	94.9	251.6	63.8	(7.5)	(12.1)
MPV	15.2	37.0	71.4	(14.1)	(22.4)
SUV	86.8	227.9	63.7	(5.8)	(14.2)
交叉型乘用车	5.1	9.9	137.3	14.1	(6.9)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-3月自主品牌乘用车市场占比为41.5%，与上年同期相比降低了3.7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；韩系品牌以价换量，市占率有所提升；法系品牌市场持续低迷。

图表 7. 2019 年 1-3 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3月销量排名前十的车企所占比重达59.5%，其中东风本田、北京现代、长城汽车销量增长较快，吉利汽车、东风有限（本部）也实现小幅增长，其他车企均呈不同程度的下滑。2019年1-3月销量排名前十的车企所占比重达60.1%，其中长城汽车、广汽本田实现较快增长，其他车企均有所下滑。根据各车厂披露的销量快报，3月广汽丰田（+45.6%）、比亚迪（+5.2%）也逆势实现增长，而长安福特（-66.2%）、海马汽车（-78.6%）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 1-3 月乘用车前十家生产企业批发销量排名

排名	企业名称	3月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-3月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽大众	16.7	(5.9)	1	上汽大众	46.8	(8.8)
2	一汽大众	16.3	(7.3)	2	一汽大众	43.4	(17.7)
3	上汽通用	14.9	(10.0)	3	上汽通用	42.7	(13.1)
4	上汽通用五菱	12.8	(22.7)	4	吉利控股	36.7	(5.1)
5	吉利控股	12.5	3.0	5	上汽通用五菱	33.7	(25.4)
6	东风有限（本部）	12.1	5.6	6	东风有限（本部）	29.1	(0.9)
7	北京现代	9.7	45.2	7	长城汽车	24.7	10.6
8	长安汽车	8.9	(26.9)	8	长安汽车	22.6	(31.8)
9	长城汽车	8.8	16.8	9	广汽本田	18.8	11.4
10	东风本田	7.4	49.9	10	一汽丰田	17.9	(4.1)
合计		120.1		合计		316.4	
所占比重		59.5		所占比重		60.1	

资料来源：中汽协，中银国际证券

注：东风有限（本部）含东风日产和东风启辰。

根据乘联会狭义乘用车零售数据显示，3月东风本田、长城汽车、广汽本田、东风日产实现较快增长，其他车企同比均呈现下降。1-3月北京现代降价促销力度较大，近期出台汽车下乡方案，实现较快增长；长城汽车F系列新车与新能源汽车共同发力推动实现较快增长；日系车延续强势，广汽本田雅阁、飞度、凌派热销推动其实现逆市增长。

图表 9. 2019 年 1-3 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

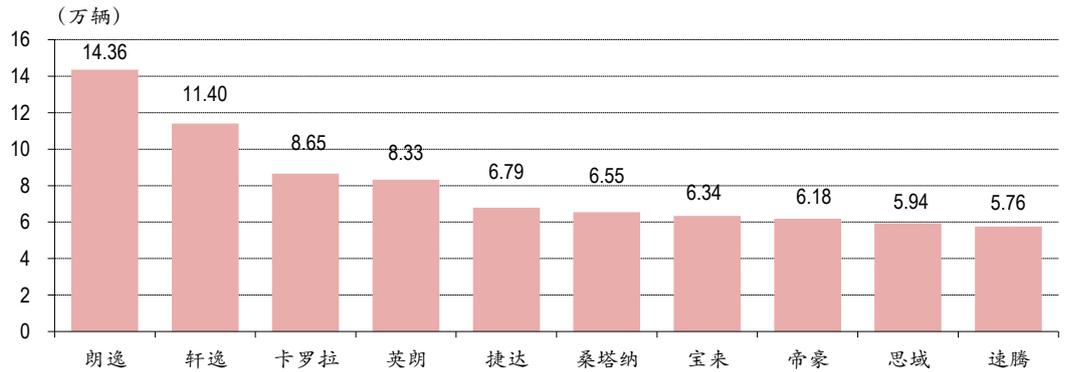
排名	企业名称	3月 销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-3月 销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽大众	15.6	(14.1)	1	一汽大众	46.1	(2.5)
2	一汽大众	15.4	(4.9)	2	上汽大众	44.6	(9.9)
3	上汽通用	11.9	(24.0)	3	上汽通用	38.2	(16.3)
4	吉利汽车	11.7	(2.3)	4	吉利汽车	34.7	(9.5)
5	东风日产	10.4	5.0	5	东风日产	28.4	0.4
6	长安汽车	8.6	(20.4)	6	上汽通用五菱	28.2	(26.7)
7	长城汽车	8.3	16.7	7	长城汽车	23.8	9.4
8	上汽通用五菱	7.5	(39.0)	8	长安汽车	21.5	(24.9)
9	广汽本田	6.4	9.4	9	北京现代	19.1	9.1
10	东风本田	5.8	50.7	10	广汽本田	18.1	5.1
合计		101.7		合计		302.6	
所占比重		58.4		所占比重		59.6	

资料来源：乘联会，中银国际证券

2019年1-3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。



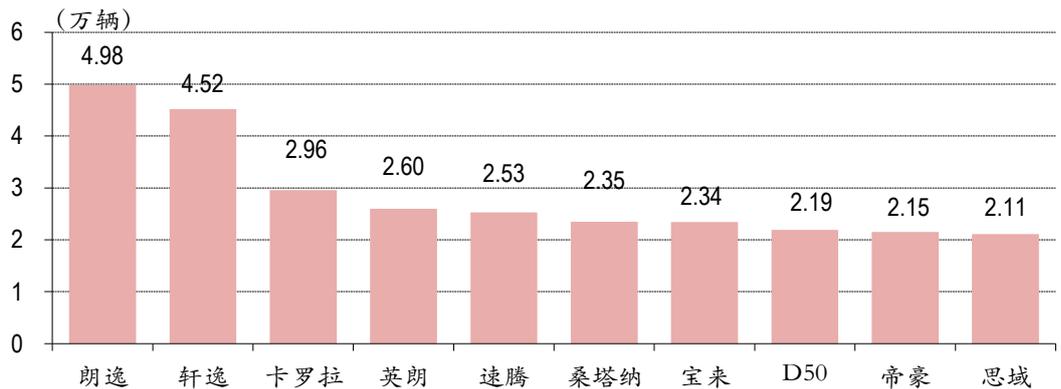
图表 10. 2019 年 1-3 月轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 3 月轿车销量前十位车型合资品牌占据 8 席，帝豪和 D50 两大自主品牌车型表现优异，入围前十。朗逸、轩逸销量稳坐第一、第二名，上述十个品牌销量环比均呈快速增长，D50 增速最为显著；卡罗拉、速腾、桑塔纳和宝来销量同比均呈下降，其他品牌同比实现增长。

图表 11. 2019 年 3 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 1-3 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 1-3 月 SUV 销量前十位车型

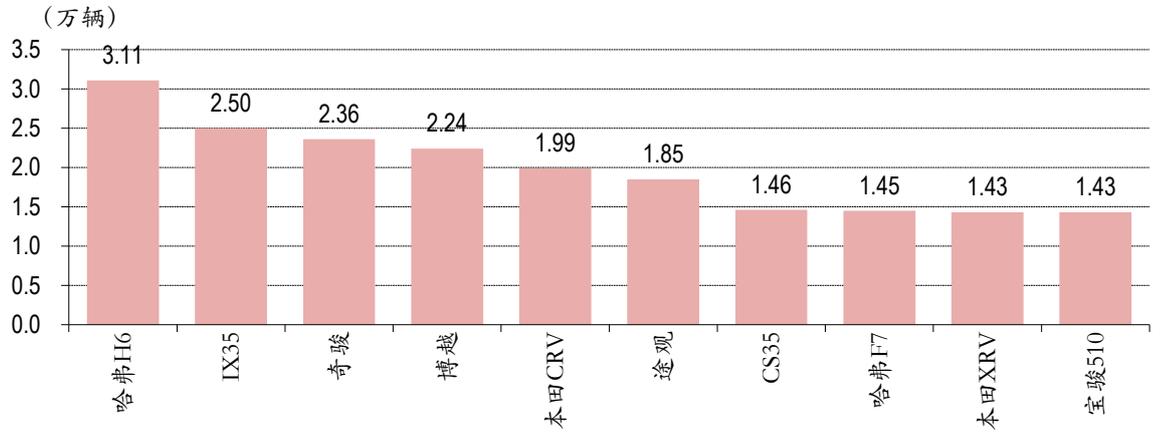


资料来源：中汽协，中银国际证券



2019年3月SUV销量前十位车型自主品牌占据5席，十大品牌销量同比均呈增长，本田CRV、奇骏和IX35增速更明显；哈弗H6、途观和宝骏510销量同比下降较明显，博越同比略增，其他品牌呈较快增长。

图表 13. 2019年3月SUV销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

### 3月客车与卡车同比均实现小幅增长

2019年3月商用车销售50.1万辆，同比增长2.4%，其中客车销量同比增长0.6%，货车销量同比增长2.5%。1-3月商用车销售111.0万辆，同比增长2.2%，其中客车销量同比下降1.4%，货车销量同比增长2.6%。

根据中汽协数据，3月客车销量共计4.3万辆，同比增长0.6%，其中大、轻型客车实现小幅增长，中型客车小幅下降。1-3月客车销量共计9.6万辆，同比下降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%。根据中客网数据，3月6米以上新能源客车销售4,900辆，同比增长9.0%，1-3月6米以上新能源客车销售13,443辆，同比增长67.7%，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。

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 14. 客车行业 2019年3月分车型销量

车型	3月(万辆)	1-3月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
客车总计	4.3	9.6	0.6	(1.4)
大型客车	0.6	1.4	1.2	13.2
中型客车	0.5	1.2	(1.7)	7.3
轻型客车	3.2	7.0	0.8	(5.3)

资料来源：中汽协，中银国际证券

3月卡车销售45.8万辆，同比增长2.5%，预计主要是春节后各地陆续开工，卡车市场有所回暖。车型表现分化，中卡同比下降19.8%，降幅有所收窄；重卡、轻卡和微卡分别增长7.1%、2.6%和0.2%。1-3月卡车累计销量101.4万辆，同比增长2.6%，中卡同比下降20.1%，重卡、轻卡和微卡分别增长0.7%、5.3%和5.4%。



3月重卡销售14.9万辆，环比增长90.7%，同比增长7.1%，同比增幅扩大，创重卡月销量历史新高，略超预期。其中半挂牵引车销售6.8万辆，同比增长15.9%；非完整车辆销售4.6万辆，同比增长6.2%。天然气重卡3月销售9,569辆，同比增长326.5%，其中天然气半挂牵引车销售8,792辆，同比增长384.4%，成为支撑重卡市场增长的主要因素，预计与多地淘汰老旧柴油车，推广清洁能源货车有关。春节后基建工程项目陆续进入启动和开工阶段，也为工程重卡奠定了良好的增长基础。在基建加码及环保升级等多重因素推动下，2019年重卡销量有望达100万辆左右，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 15. 2019年3月卡车分车型销售情况

车型	3月(万辆)	1-3月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
卡车总计	45.8	101.4	2.5	2.6
重卡	14.9	32.6	7.1	0.7
中卡	1.7	3.8	(19.8)	(20.1)
轻卡	22.1	49.2	2.6	5.3
微卡	7.0	15.8	0.2	5.4

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，3月新能源汽车销售12.6万辆，同比增长85.4%，其中新能源乘用车销售11.8万辆，同比增长92.6%；新能源商用车销售0.7万辆，同比增长16.1%。1-3月新能源汽车销售29.9万辆，同比增长109.7%，其中新能源乘用车销售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%。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。新能源在车市低迷局面中仍维持高速增长，我们预计2019年全年销量有望达170万辆。

图表 16. 2019年3月新能源汽车销售情况

车型	3月(万辆)	1-3月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
新能源汽车	12.6	29.9	85.4	109.7
新能源乘用车	11.8	27.6	92.6	113.1
纯电动	8.9	20.6	92.3	128.4
插电式混合动力	2.9	7.0	93.4	78.2
新能源商用车	0.7	2.3	16.1	75.8
纯电动	0.7	2.1	14.3	70.7
插电式混合动力	0.1	0.2	21.1	122.2

资料来源：中汽协，中银国际证券

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，2019年3月纯电动乘用车中A00级销售2.3万辆，同比下降18%，A0、A级分别销售1.6和4.9万辆，同比分别增长461%、392%。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 3 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	3 月销量	同比增长(%)	1-3 月累计销量	累计同比增长(%)
纯电动	A00	23,043	(18)	57,713	(4)
	A0	15,571	461	35,537	563
	A	49,049	392	102,482	640
	B	36	1700	262	3175
	C	1371		3860	
	<b>纯电动合计</b>	<b>89,070</b>	<b>118</b>	<b>199,854</b>	<b>151</b>
插电混动	A	10902	(22)	27,011	(23)
	B	8880	1382	23,115	952
	C	2106	639	2936	930
	<b>插电混动合计</b>	<b>21,888</b>	<b>48</b>	<b>54,062</b>	<b>42</b>
<b>新能源乘用车总计</b>		<b>110,958</b>	<b>99</b>	<b>252,916</b>	<b>116</b>

资料来源：乘联会，中银国际证券

车企方面，比亚迪、北汽新能源、吉利汽车稳居前三，长城汽车、长安汽车、华泰汽车 3 月实现高速增长。

图表 18. 2019 年 3 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	3 月销量	累计同比 (%)	车企	1-3 月累计销量	累计同比 (%)
1	比亚迪	29,249	123.1	比亚迪	71,355	150.4
2	北汽新能源	17,690	99.3	北汽新能源	25,586	20.4
3	吉利汽车	7,314	374.3	吉利汽车	19,877	643.3
4	长城汽车	7,141	3,823.6	上汽乘用车	16,767	24.8
5	上汽乘用车	6,604	15.7	长城汽车	14,532	7,884.6
6	华泰汽车	5,649	82.6	江淮汽车	11,151	(4.7)
7	江淮汽车	5,218	3.7	华泰汽车	10,563	156.3
8	上汽大众	4,305	-	上汽大众	10,284	550.1
9	长安汽车	4,222	201.1	奇瑞汽车	10,211	20.1
10	奇瑞汽车	3,308	(12.4)	长安汽车	8,327	175.2

资料来源：乘联会，中银国际证券

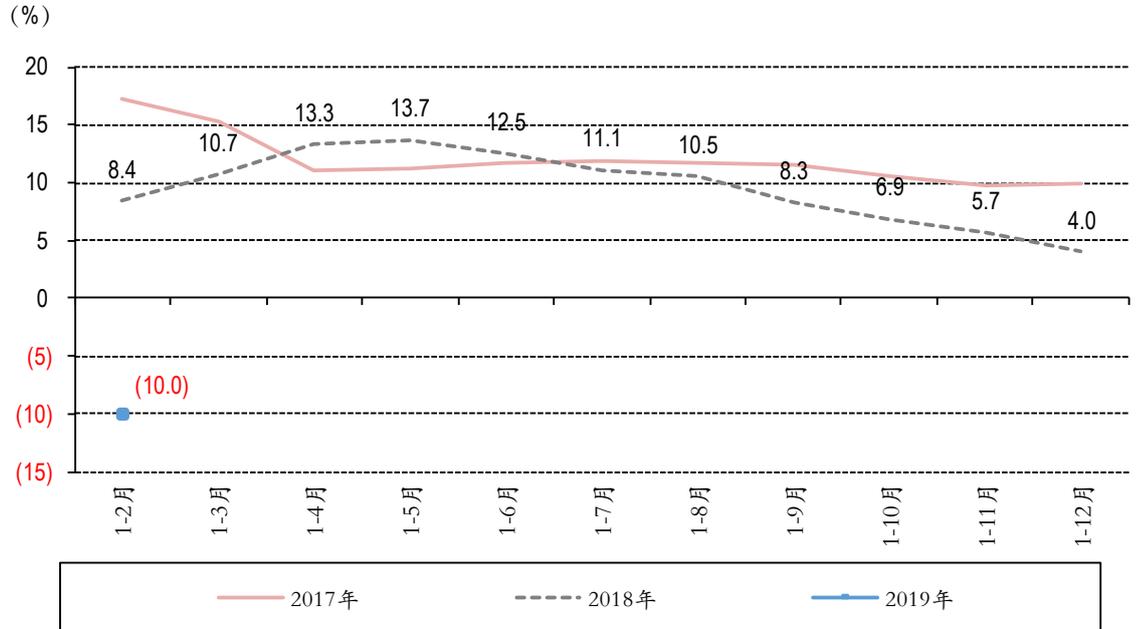
根据中客网数据，2019 年一季度 6 米以上新能源客车销售 13,443 辆，同比增长 67.7%，受新能源补贴政策退坡影响部分车企抢装，销量实现快速增长。新能源专用车补贴降幅较大，产业资金链紧张，短期销量低迷。补贴政策倾向于扶优扶强，利好技术及供应链优势企业，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。补贴政策明确了地方补贴支持加氢站建设，且后续将有支持政策出台，一季度燃料电池销售 273 辆，未来有望爆发，建议关注潍柴动力。



## 2019年1-2月汽车行业收入与利润快速下滑

2019年1-2月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入5,773.2亿元，同比减少10.0%，增幅比2018年1-12月回落14.0个百分点。

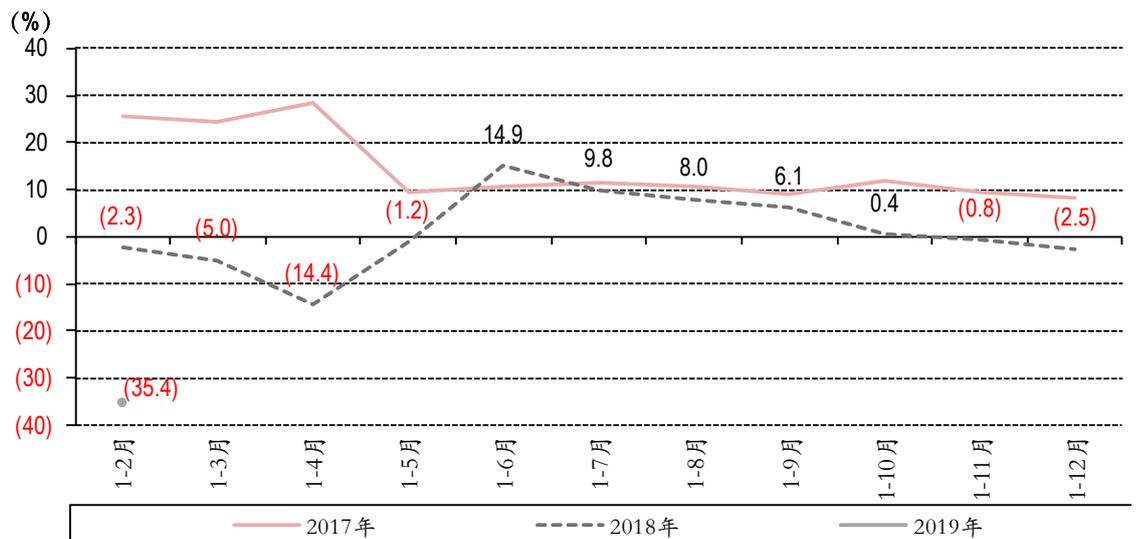
图表 19. 2019年1-2月汽车工业重点企业营业收入同比下降10.0%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-2月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额323.4亿元，同比下降35.4%，降幅较2018年1-12月扩大32.8个百分点。汽车行业销量快速下滑，竞争加剧，促销加大，使得车企的收入与利润快速下降。

图表 20. 2019年1-2月汽车工业重点企业利润总额同比下降35.4%



资料来源：中汽协，中银国际证券



## 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 21. 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	
000625.SZ	长安汽车	买入	9.50	456.3	1.49	0.14	6.4	67.9	9.76
002434.SZ	万里扬	买入	8.19	109.7	0.48	0.26	17.1	31.5	4.52
002594.SZ	比亚迪	买入	53.54	1,460.6	1.49	1.02	35.9	52.5	18.80
600104.SH	上汽集团	买入	28.06	3,278.4	2.95	3.08	9.5	9.1	20.06
000338.SZ	潍柴动力	买入	12.93	1,025.8	0.86	1.09	15.1	11.8	4.89
600741.SH	华域汽车	买入	23.55	742.5	2.08	2.55	11.3	9.2	14.39
603997.SH	继峰股份	买入	11.06	70.7	0.46	0.47	24.1	23.4	2.92
601689.SH	拓普集团	买入	20.41	148.5	1.01	1.06	20.1	19.3	9.74
002920.SZ	德赛西威	买入	30.67	168.7	1.12	0.76	27.4	40.5	7.22
603197.SH	保隆科技	买入	27.27	45.5	1.04	0.93	26.2	29.4	5.78
601633.SH	长城汽车	买入	9.61	877.1	0.55	0.57	17.4	16.8	5.75
000581.SZ	威孚高科	未有评级	24.67	248.9	2.55	2.76	9.7	8.9	15.46

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 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公开发表。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