

汽车

行业动态分析

4月汽车产销量分析：产销同比降幅扩大，车市遭遇“倒春寒”

投资要点

◆ **4月车市遭遇“倒春寒”，产销同比降幅较上月进一步扩大。**据中汽协数据，2019年4月，我国汽车产销量分别为205.2万辆和198万辆，环比分别下降19.8%和21.4%，同比分别下降14.5%和14.6%，同比降幅比上月分别扩大11.7和9.4个百分点。1-4月，汽车产销分别完成838.9万辆和835.3万辆，同比分别下降11%和12.1%，降幅比1-3月分别扩大1.2和0.8个百分点。4月车市遭遇“倒春寒”，主要原因有：（1）3月作为一季度的最后一个月，车企面临业绩考核压力，生产和批发端的冲量透支了4月部分需求；（2）受国五国六标准切换，以及对国家刺激消费政策期待等因素影响，消费者观望情绪明显。但从3、4月两个月的合计情况看，汽车产销合计为461万辆和450万辆，合计同比分别下降8.3%和9.6%，降幅比1-2月合计产销分别收窄1.5个百分点和2个百分点。我们预计，随着国民经济企稳回升，以及国家减税降费、后续刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地，二季度开始汽车行业景气度有望好转，产销增速或将逐步回升。

◆ **新能源汽车产销增速放缓，补贴退坡前或再现“抢装潮”。**4月，新能源汽车产销分别完成10.2万辆和9.7万辆，同比分别增长25.0%和18.1%。1-4月，新能源汽车产销分别完成36.8万辆和36.0万辆，同比分别增长58.5%和59.8%。4月新能源汽车产销增速放缓主要是由于3月新能源补贴退坡前的“抢装潮”透支了4月部分需求。根据财政部发布的《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年新能源汽车补贴过渡期为3月26日至6月25日，过渡期内补贴平均退坡约30%，过渡期后补贴平均退坡约50%。在补贴进一步退坡的预期下，我们预计5、6月有望再次迎来新能源汽车的“抢装潮”，产销量大概率将实现较高增长。

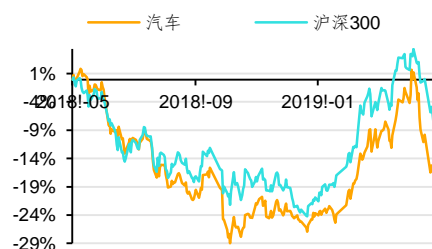
◆ **乘用车产销同比继续两位数下滑，自主品牌持续承压。**4月，乘用车产销分别完成166万辆和157.5万辆，环比分别下降20.5%和22%，同比分别下降17%和17.7%，降幅仍大于汽车总体。1-4月，乘用车产销分别完成688.8万辆和683.8万辆，同比分别下降13.6%和14.7%，降幅比1-3月略有扩大。乘用车分四类车型产销情况看：轿车产销同比分别下降11.2%和12.6%；SUV产销同比分别下降16.3%和15.8%；MPV产销同比分别下降18.1%和24.2%；交叉型乘用车产量同比增长14.7%，销量同比下降1.8%。

4月，自主品牌乘用车共销售58.5万辆，同比下降27.9%，占乘用车销售总量的37.1%，同比下降5.2个百分点。1-4月，自主品牌乘用车共销售277万辆，同比下降22.3%，占乘用车销售总量的40.5%，同比下降4个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅不断扩大。存量竞争市场下，我们预计分化将成为自主品牌未来发展的主旋律，技术薄弱、新车

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票		评级
601633	长城汽车	买入-B
601238	广汽集团	买入-B
601799	星宇股份	买入-A
601689	拓普集团	买入-A
603197	保隆科技	买入-A
603305	旭升股份	增持-A
600699	均胜电子	买入-A
002126	银轮股份	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.83	-2.32	-9.65
绝对收益	-12.85	5.68	-14.92

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

陆嘉敏

 lujiamin@huajinsec.cn
 021-20377038

相关报告

汽车：2018年年报及2019年一季度报总结：业绩增速触底，边际改善在即 2019-05-06

汽车：第18周周报：特斯拉发布全自动驾驶硬件，无人驾驶商业化进程逐步加快 2019-04-29

汽车：第17周周报：上海车展正式开幕，智能驾驶技术和新能源汽车引人瞩目 2019-04-22

汽车：政策或托底提振汽车消费，行业复苏有望加快 2019-04-18

推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向吉利、上汽、长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

- ◆ **商用车产销增速回落，重卡销量同比微跌。**4月，商用车产销分别完成 39.2 万辆和 40.6 万辆，环比分别下降 16.4%和 19%；产量同比下降 1.8%，销量同比增长 0.1%。1-4 月，商用车产销分别完成 150.1 万辆和 151.6 万辆，同比分别增长 3.1%和 1.5%，增速比 1-3 月分别下降 1.8 和 0.7 个百分点。据第一商用车网，4 月重卡销量 12.1 万辆，环比下降 19%，同比微降 1%。1-4 月，重卡累计销量 44.65 万辆，与去年同期的 44.62 万辆基本持平。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落。
- ◆ **投资推荐：**4 月汽车产销降幅所扩大，行业短期下行压力犹存。我们预计随着国民经济企稳回升，以及国家减税降费、后续刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地，二季度开始汽车行业景气度有望好转。我们重点推荐以下两条投资主线：（1）拥有优质自主品牌、渠道下沉良好、品牌辐射力强，销量有望先于行业复苏的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车、广汽集团**，建议关注**上汽集团、吉利汽车（H）**；（2）基本面扎实、成长确定性高，与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关，随行业复苏，估值中枢有望进一步上移的各零部件细分领域龙头，重点推荐**星宇股份、拓普集团、银轮股份、保隆科技、均胜电子、旭升股份**，建议关注**华域汽车、宁德时代**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策落地不及预期；中美贸易摩擦加剧。

汽车：3 月汽车产销量分析：增速触底回升，行业复苏曙光初现 2019-04-15

内容目录

一、4月车市遭遇“倒春寒”，汽车产销降幅有所扩大.....	4
二、乘用车：产销同比继续两位数下滑，自主品牌持续承压.....	5
三、商用车：产销增速回落，重卡销量同比微跌.....	8
四、新能源汽车：产销增速有所放缓，过渡期或现抢装潮.....	9
五、投资建议.....	10
六、风险提示.....	11

图表目录

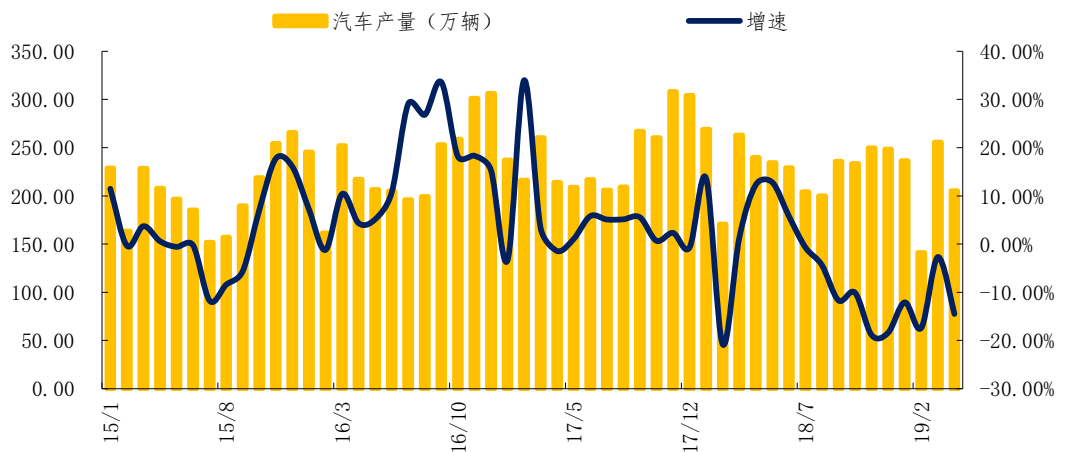
图 1：汽车单月产量及增速.....	4
图 2：汽车单月销量及增速.....	4
图 3：乘用车单月产量及增速.....	5
图 4：乘用车单月销量及增速.....	5
图 5：轿车单月销量及增速.....	6
图 6：MPV 单月销量及增速.....	6
图 7：SUV 单月销量及增速.....	6
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速.....	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速.....	7
图 10：商用车单月产量及增速.....	8
图 11：商用车单月销量及增速.....	8
图 12：重卡单月销量及增速.....	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速.....	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速.....	10
表 1：重点推荐标的估值表.....	11

一、4月车市遭遇“倒春寒”，汽车产销降幅有所扩大

据中汽协数据，2019年4月，我国汽车产销量分别为205.2万辆和198万辆，环比分别下降19.8%和21.4%，同比分别下降14.5%和14.6%，同比降幅比上月分别扩大11.7和9.4个百分点。1-4月，汽车产销分别完成838.9万辆和835.3万辆，同比分别下降11%和12.1%，降幅比1-3月分别扩大1.2和0.8个百分点。4月车市遭遇“倒春寒”，主要原因有：（1）3月作为一季度最后一个月，车企有业绩考核压力，生产和批发端的冲量透支了4月的部分需求；（2）受国五国六标准切换，以及对国家刺激消费政策期待等因素影响，消费者观望情绪明显。

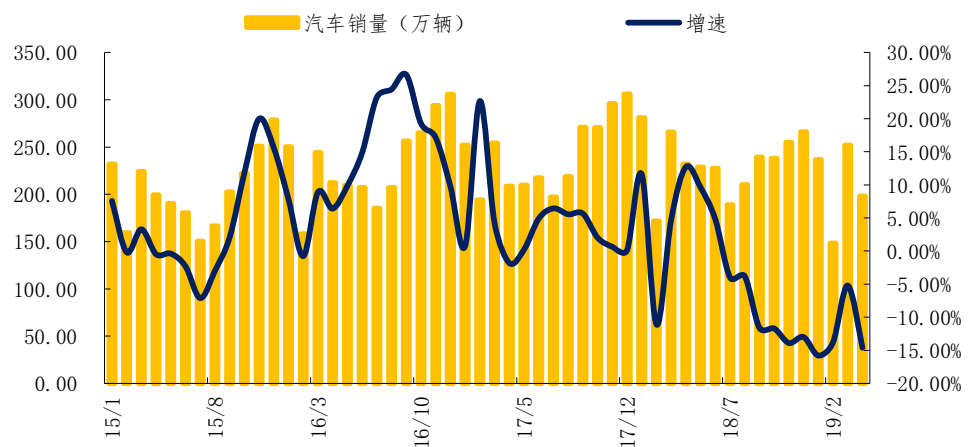
从3、4月两个月的合计情况看，汽车产销合计为461万辆和450万辆，合计同比分别下降8.3%和9.6%，降幅比1-2月合计产销分别收窄1.5个百分点和2个百分点。我们预计，随着国民经济企稳回升，以及国家减税降费、后续刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地，二季度开始汽车行业景气度有望好转，产销增速有望逐步回升。

图1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图2：汽车单月销量及增速



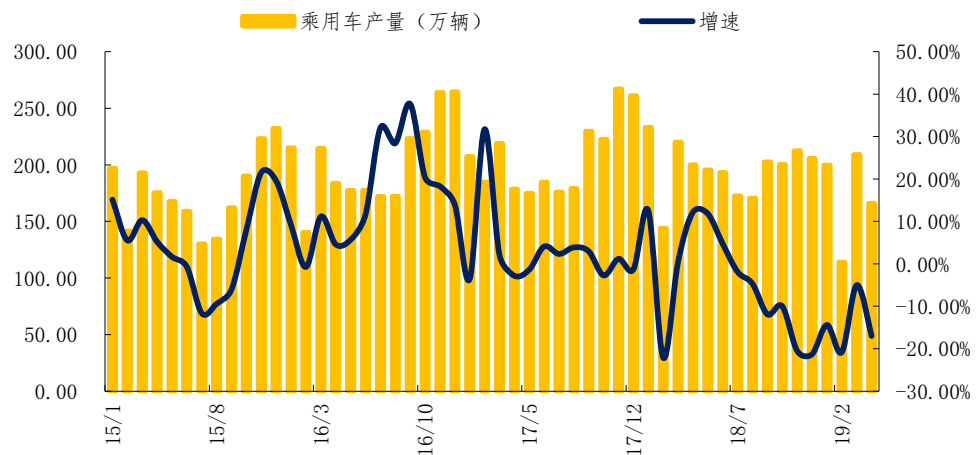
资料来源：中汽协，华金证券研究所

二、乘用车：产销同比继续两位数下滑，自主品牌持续承压

4月，乘用车产销分别完成166万辆和157.5万辆，环比分别下降20.5%和22%，同比分别下降17%和17.7%，降幅仍大于汽车总体。

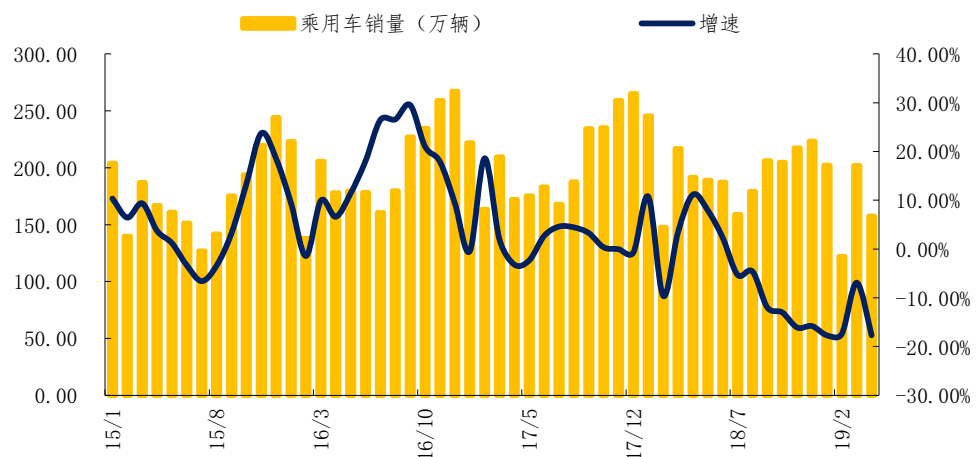
1-4月，乘用车产销分别完成688.8万辆和683.8万辆，同比分别下降13.6%和14.7%。降幅比1-3月略有扩大。乘用车四类车型产销情况看：轿车产销同比分别下降11.2%和12.6%；SUV产销同比分别下降16.3%和15.8%；MPV产销同比分别下降18.1%和24.2%；交叉型乘用车产量同比增长14.7%，销量同比下降1.8%。

图3：乘用车单月产量及增速



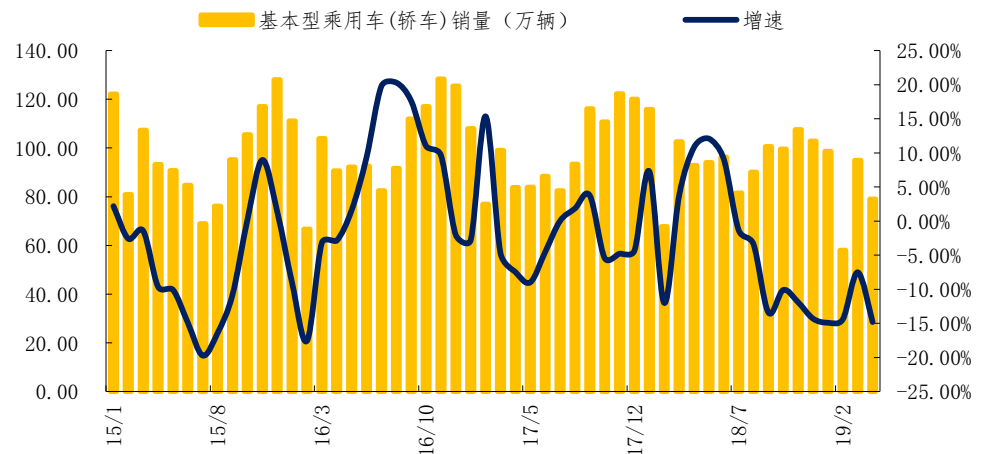
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



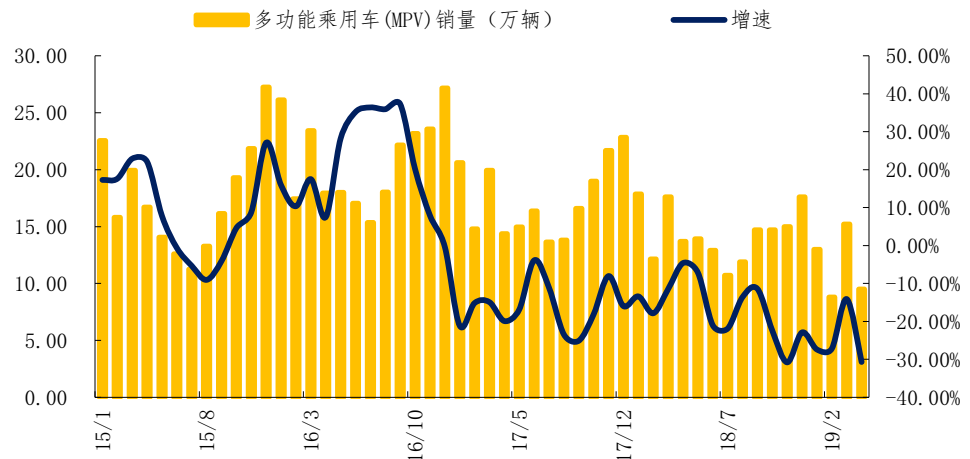
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



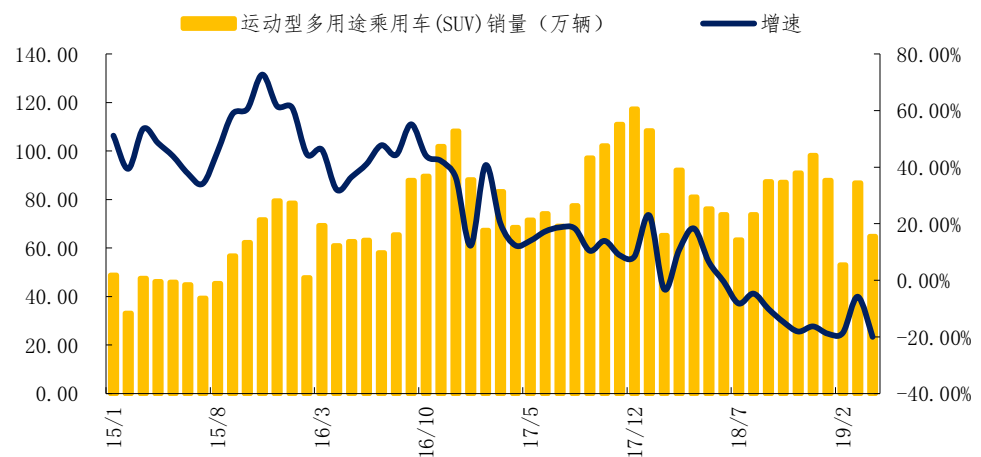
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



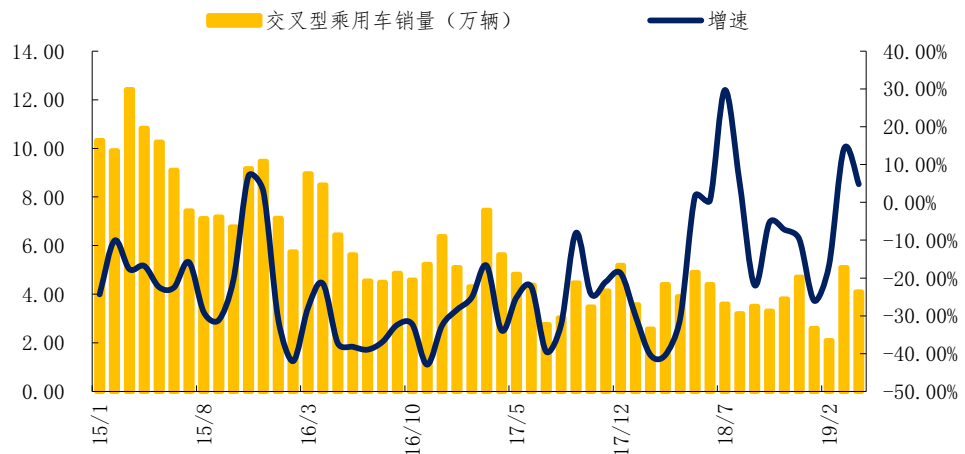
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



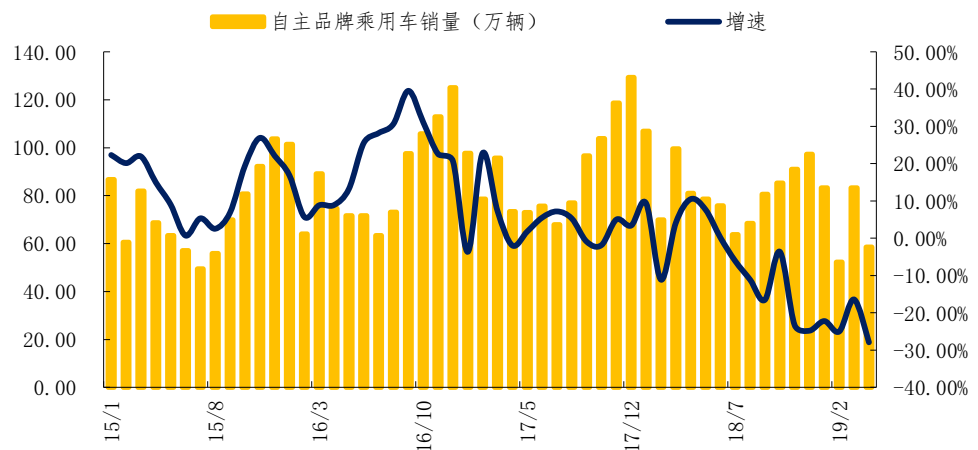
资料来源：中汽协，华金证券研究所

4 月，自主品牌乘用车共销售 58.5 万辆，同比下降 27.9%，占乘用车销售总量的 37.1%，同比下降 5.2 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 15 万辆，同比下降 27.1%，占轿车销售总量的 18.9%，同比下降 3.2 个百分点；自主品牌 SUV 销售 32.4 万辆，同比下降 30.3%，占 SUV 销售总量的 50.1%，同比下降 7.4 个百分点；自主品牌 MPV 销售 7 万辆，同比下降 30.7%，占 MPV 销售总量的 73.6%，同比下降 0.1 个百分点。

1-4 月，自主品牌乘用车共销售 277 万辆，同比下降 22.3%，占乘用车销售总量的 40.5%，同比下降 4 个百分点；其中：中国品牌轿车销售 66.2 万辆，同比下降 17.2%，占轿车销售总量的 20%，同比下降 1.1 个百分点；自主品牌 SUV 销售 160.4 万辆，同比下降 25%，占 SUV 销售总量的 55%，同比下降 6.7 个百分点；中国品牌 MPV 销售 36.4 万辆，同比下降 25%，占 MPV 销售总量的 78.3%，同比下降 0.8 个百分点。

从去年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅不断扩大。存量竞争市场下，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向吉利、上汽、长城等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速



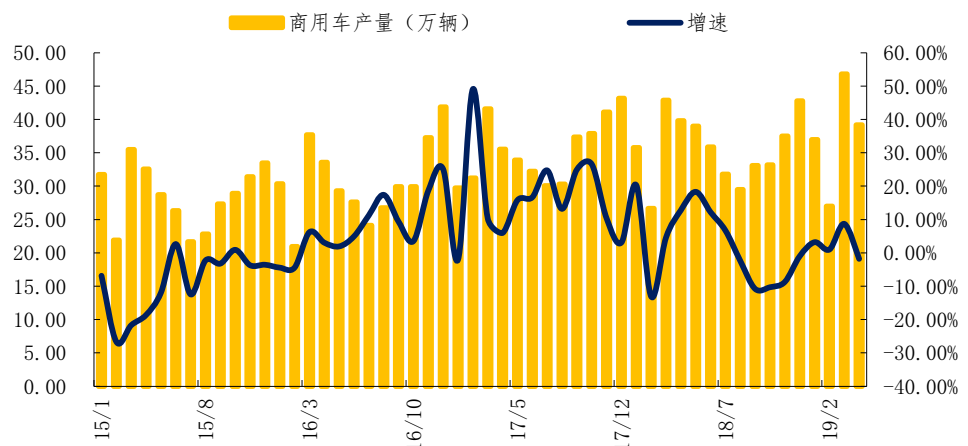
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、商用车：产销增速回落，重卡销量同比微跌

4月，商用车产销分别完成39.2万辆和40.6万辆，环比分别下降16.4%和19%；产量同比下降1.8%，销量同比增长0.1%。

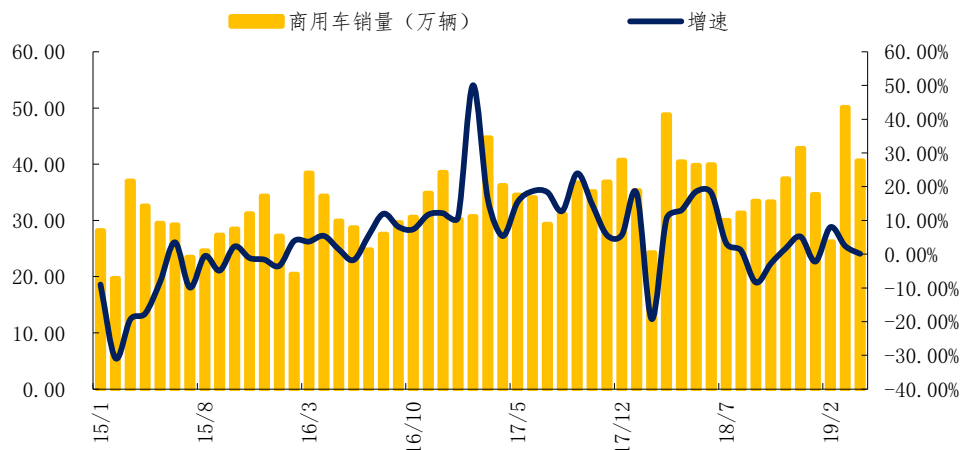
1-4月，商用车产销分别完成150.1万辆和151.6万辆，同比分别增长3.1%和1.5%，增速比1-3月分别下降1.8和0.7个百分点。分车型产销情况看，客车产销分别完成12.7万辆和13.3万辆，同比分别下降9.6%和3%；货车产销分别完成137.4万辆和138.3万辆，同比分别增长4.5%和1.9%。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11: 商用车单月销量及增速

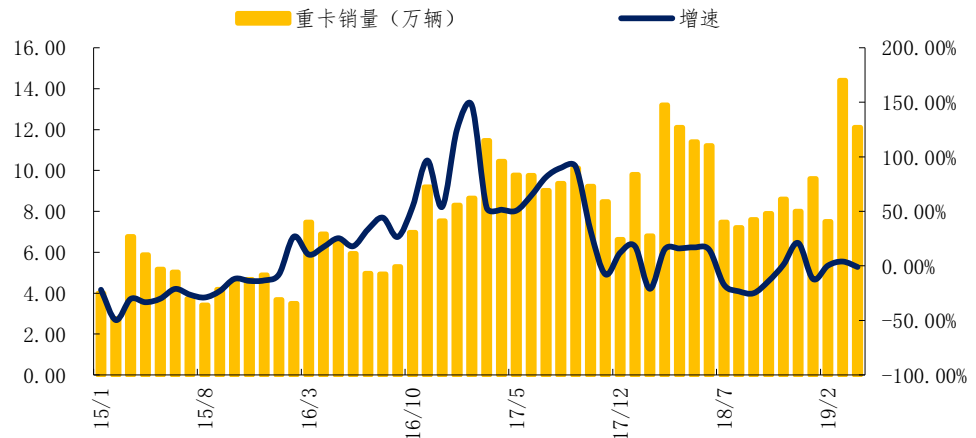


资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，重卡市场预计销售12.1万辆，环比下降19%，同比微降1%，未能超过上年同期的12.28万辆并创造4月份的历史新高。4月份过后，重卡市场2019年1-4月的月均销量达到了11.16万辆，跟上年同期的11.15万辆基本持平。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要

在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆), 预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆, 较 2018 年不会大幅回落。

图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

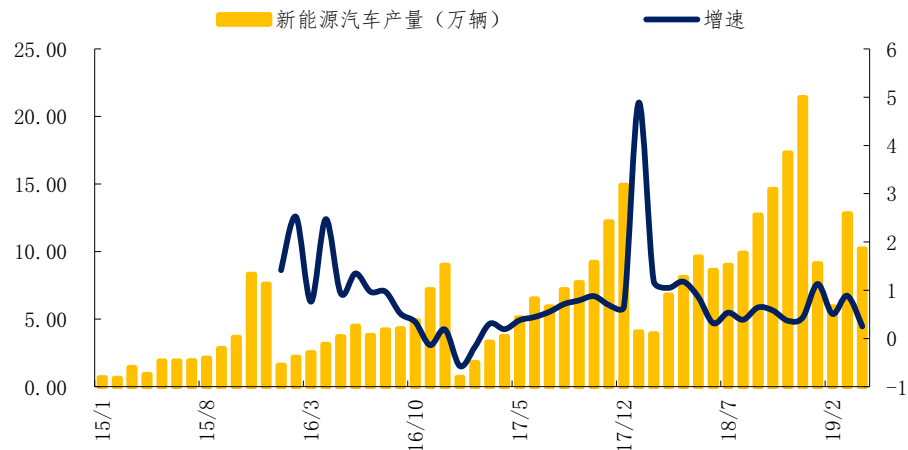
四、新能源汽车：产销增速有所放缓，过渡期或现抢装潮

4 月, 新能源汽车产销分别完成 10.2 万辆和 9.7 万辆, 同比分别增长 25.0%和 18.1%。其中纯电动汽车产销分别完成 8.2 万辆和 7.1 万辆, 比上年同期分别增长 28.2%和 9.6%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 2.0 万辆和 2.6 万辆, 同比分别增长 13.6%和 50.9%; 燃料电池汽车产销分别完成 9 辆和 7 辆, 同比分别下降 84.5%和 87.5%。

1-4 月, 新能源汽车产销分别完成 36.8 万辆和 36.0 万辆, 同比分别增长 58.5%和 59.8%。其中纯电动汽车产销分别完成 28.6 万辆和 27.8 万辆, 同比分别增长 66.1%和 65.2%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 8.1 万辆和 8.2 万辆, 同比分别增长 36.3%和 43.7%; 燃料电池汽车产销分别完成 237 辆和 230 辆, 同比分别增长 154.8%和 289.8%。

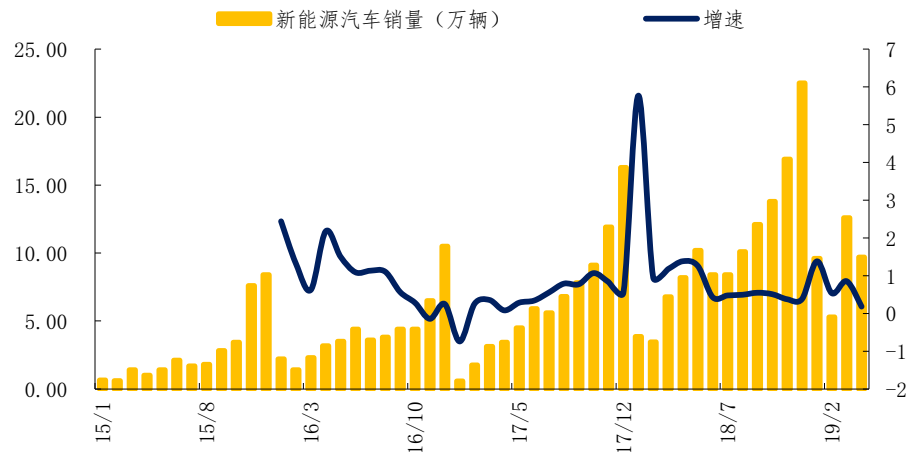
4 月新能源汽车产销增速放缓主要是由于 3 月新能源补贴退坡前的“抢装潮”透支了 4 月部分需求。根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 2019 年新能源汽车补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日, 过渡期内补贴平均退坡约 30%, 过渡期后补贴平均退坡约 50%。在补贴进一步退坡的预期下, 我们预计 5、6 月有望再次迎来新能源汽车“抢装潮”, 产销量大概率将实现较高增长。全年看, 中汽协预计 2019 年新能源汽车销量将突破 160 万辆。但我们认为, 在政策倒逼下 (双积分政策保障 150 万辆产量下限), 新能源汽车的供给端已经打开 (全年投放不少于 40 款新车型并有众多新工厂投产), 叠加需求端的积极因素增多 (限牌及路权优惠的城市有望增多、消费者认可度提升、非限牌城市及城乡需求启动), 2019 年国内新能源汽车销量大概率可实现 40%以上高增长。预计全年新能源汽车销量将突破 180 万辆 (同比增长约 42%), 并向 200 万辆发起冲击 (同比增长约 57.5%)。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

五、投资建议

4月汽车产销降幅所扩大, 行业短期下行压力犹存。随着国民经济企稳回升, 以及国家减税降费、后续刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地, 二季度开始汽车行业景气度有望好转, 产销增速有望逐步回升。我们重点推荐以下两条投资主线:

(1) 拥有优质自主品牌、渠道下沉良好、品牌辐射力强, 销量有望先于行业复苏的整车龙头企业, 重点推荐**长城汽车**、**广汽集团**, 建议关注**上汽集团**、**吉利汽车(H)**;

(2) 基本面扎实、成长确定性高, 与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关, 随行业复苏, 估值中枢有望进一步上移的各零部件细分领域龙头, 重点推荐**星宇股份**、**银轮股份**、**保隆科技**、**旭升股份**、**拓普集团**、**均胜电子**, 建议关注**华域汽车**、**宁德时代**。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE			投资评级	
		2019/5/13	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
601633.SH	长城汽车	8.46	0.57	0.69	0.80	0.93	14.84	12.26	10.58	9.10	买入-B
600238.SH	广汽集团	8.84	1.07	1.20	1.34	1.48	8.26	7.37	6.60	5.97	买入-B
601799.SH	星宇股份	69.82	2.21	2.98	3.79	4.68	31.59	23.43	18.42	14.92	买入-A
601689.SH	拓普集团	16.65	1.04	1.24	1.41	1.56	16.01	13.43	11.81	10.67	买入-A
603197.SH	保隆科技	21.58	0.93	1.26	1.66	1.76	23.20	17.13	13.00	12.26	买入-A
603305.SH	旭升股份	24.18	0.73	0.79	1.02	1.23	33.12	30.61	23.71	19.66	买入-B
600699.SH	均胜电子	23.23	1.39	1.69	2.14	2.65	16.71	13.75	10.86	8.77	买入-A
002126.SZ	银轮股份	7.77	0.44	0.52	0.67	0.81	17.66	14.94	11.60	9.59	买入-A

资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期; 相关刺激汽车消费政策落地不及预期; 中美贸易摩擦加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com