

汽车汽配

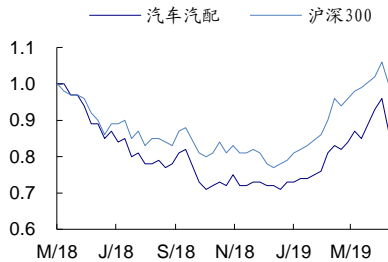
汽车 5 月投资策略暨年报总结

超配

(维持评级)

2019 年 05 月 16 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

- 《汽车前瞻研究系列(二): ADAS+车联网, 无人驾驶之路》——2019-05-10
- 《汽车汽配 4 月投资策略: 3 月汽车销量降幅缩窄, 拐点将至》——2019-04-15
- 《行业快评: 整车基本面拐点将至, 二季度加强配置》——2019-04-10
- 《汽车智能化系列点评: 5G 推进, 看好汽车智能网联+智慧交通》——2019-04-01
- 《新能源政策点评: 补贴新政符合预期, 新能源市场化进一步推进》——2019-03-27

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097  
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001  
联系人: 何俊艺  
电话:  
E-MAIL: hejunyi@guosen.com.cn

行业投资策略

行业整体承压, 等待下半年复苏

● 受销量影响, 行业财务指标持续下行

**业绩概况:** 4 月各公司年度报告陆续发布。受 1) 汽车行业基本面持续下行; 2) 外部贸易战、财富效应缩水等因素影响, 市场情绪悲观, 产销下行压制企业盈利能力。2018 年全年汽车行业营收 2.56 万亿, 同比增长 2.47%, 增速较去年同期下降 12.92pct。净利润 847.77 亿, 同比下滑 20.68%, 增速下降 22.52pct。全年毛利率和净利率分别为 14.97%和 4.16%, 同比分别下降 0.17pct 和 1.02pct。全年行业 ROE 为 8.73%, 较去年同期下降 0.35pct, 行业财务指标普遍下行。

● 需求持续疲软, 4 月汽车产销较同期下降明显

4 月汽车产销同比增速明显下降, 汽车产销量分别实现 205.2 万辆和 198 万辆, 同比下降 14.5%和 14.6%, 降幅持续扩大, 乘用车产销分别实现 166 万辆和 157.5 万辆, 同比下降 17%和 17.7%, 轿车, SUV, MPV 销量均同比下滑; 商用车产销分别完成 39.2 万辆和 40.6 万辆, 产量同比下滑 1.8%, 销量同比微增 0.1%; 新能源汽车产销实现 10.2 万辆和 9.7 万辆, 同比增长 25.0%和 18.1%, 走势强劲。

● 行业相关指标: 原材料变动较为明显

**原材料指标:** 据 WIND 大宗商品价格指数 4 月原材料除橡胶外价格变动均较为明显: 橡胶类 4 月末为 42.49, 较 3 月末 42.45 有小幅上涨; 钢铁类 4 月末指数为 118.36, 相较 3 月末 114.16 上涨明显; 浮法平板玻璃 4 月末市场价格为 1496.1, 相较 3 月末 1545.7 下跌明显。铝锭 A004 月末市场价格 14181.2, 相较 3 月末 13958 上涨明显; 锌锭 0#4 月末市场价格为 21819, 较 3 月末价格 22753.9 下跌明显。总体看 4 月材料钢铁、铝锭呈上升趋势, 玻璃、锌锭呈下跌趋势, 橡胶价格则保持稳定。**汇率指标:** 2019 年 4 月人民币承压, 4 月底开始汇率上升, 美元兑人民币从 6.72 升至 6.74; 欧元兑人民币维持在 7.5 左右。

● 投资建议

我们认为中国汽车行业目前处于成长期向成熟期迈进的阶段, 产能开始过剩, 行业分化加大, 18 年国内车市增速下行, 现阶段汽车行业逻辑在于 1) 产品升级 (ASP 提升); 2) 存量市场; 3) 集中度提升龙头优势; 基于三条主线下的公司能突破行业周期保持强劲增长, 具备强抗风险能力。贸易战增加不确定性影响行业预期, 但短期对产业影响有限。我们持续看好汽车行业投资机会, 推荐零部件星宇股份、华域汽车、中国汽研、玲珑轮胎以及长安汽车、宇通客车等整车企业。

● 风险提示

全球贸易战加剧; 产业政策变化; 汽车行业增速低于预期。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601799	星宇股份	买入	72.56	200.38	3.07	4.01	23.64	18.09
600741	华域汽车	买入	21.99	693.28	2.35	2.52	9.36	8.73
600104	长安汽车	买入	8.00	341.00	0.12	0.22	66.67	36.36
603788	中国汽研	买入	7.26	70.43	0.52	0.61	13.96	11.90
600114	玲珑轮胎	增持	16.87	202.44	1.17	1.41	14.42	11.96
600660	宇通客车	买入	25.68	105.37	2.16	2.68	11.89	9.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

<b>投资建议</b> .....	<b>5</b>
<b>上市公司业绩分化加剧</b> .....	<b>9</b>
汽车行业上市公司样本说明.....	9
营收和净利润：增速下降，整体承压.....	9
费用率：销售费用率，管理费用率普遍上涨.....	11
毛利率和净利率：毛利率较稳健，净利率同比下降.....	12
净资产收益率：汽车板块盈利能力整体下降.....	13
库存：库存预警指数持续上升，自主车企库存较高.....	14
应收账款周转率：产业链整体周转率走低.....	15
<b>行业基本面拐点将现、板块估值进入修复</b> .....	<b>15</b>
月度走势：4月跟随大盘调整，整车表现强势.....	15
补库存周期逐步开启，整车与零部件板块估值基本见底.....	17
<b>行业基本面筑底，4月汽车销量同比下降 14.58%</b> .....	<b>17</b>
乘用车销售 157.49 万辆，下滑趋势尚未改善.....	18
商用车销量同比增长 0.13%.....	21
新能源汽车销量同比增长 51.01%，纯电插混增长均强劲.....	21
动力电池装机量 5.41GWh，同比增长 45.83%.....	22
经销商库存重回高位.....	23
<b>行业相关运营指标</b> .....	<b>23</b>
原材料价格指数：相对保持稳定，橡胶、钢铁、玻璃小幅下降.....	23
汇率：人民币延续 18 年底以来的走强态势.....	25
<b>重要行业新闻与上市车型</b> .....	<b>25</b>
重要行业新闻.....	25
上市车型梳理.....	27
风险提示.....	28
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>29</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>29</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>29</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>29</b>

## 图表目录

图 1: 星宇股份 PE-Band .....	5
图 2: 长安汽车 PE-Band .....	6
图 3: 宇通客车 PE-Band .....	6
图 4: 华域汽车 PE-Band .....	7
图 5: 中国汽研 PE-Band .....	8
图 6: 玲珑轮胎 PE-Band .....	8
图 7: 整车、零部件、经销商营收增速 (单季度) .....	10
图 8: 整车细分板块营收增速 (单季度) .....	10
图 9: 整车、零部件、经销商归母净利润增速 (单季度) .....	10
图 10: 整车细分板块归母净利润增速 (单季度) .....	10
图 11: 整车、零部件、经销商销售费用率 (单季度) .....	11
图 12: 整车细分板块销售费用率 (单季度) .....	11
图 13: 整车、零部件、经销商管理费用率 (单季度) .....	11
图 14: 整车细分板块管理费用率 (单季度) .....	11
图 15: 整车、零部件、经销商财务费用率 (单季度) .....	12
图 16: 整车细分板块财务费用率 (单季度) .....	12
图 17: 整车、零部件、经销商毛利率 (单季度) .....	12
图 18: 整车细分板块毛利率 (单季度) .....	12
图 19: 整车、零部件、经销商净利率 (单季度) .....	13
图 20: 整车细分板块净利率 (单季度) .....	13
图 21: 整车、零部件、经销商 ROE (单季度) .....	13
图 22: 整车细分板块 ROE (单季度) .....	13
图 23: 汽车库存比年初增长 .....	14
图 24: 2017-2018 各月经销商库存预警指数 .....	14
图 25: 中国汽车经销商库存预警指数 (单月值) .....	14
图 26: 自主、合资、进口和行业整体库存系数 (单月值) .....	14
图 27: 整车、零部件、经销商存货周转率情况 (累计季度) .....	15
图 28: 整车细分板块存货周转率 (累计季度) .....	15
图 29: 整车、零部件、经销商应收账款周转率 (累计季度) .....	15
图 30: 整车细分板块应收账款周转率 (累计季度) .....	15
图 31: CS 汽车 PE 值 .....	17
图 32: CS 汽车零部件 PE 值 .....	17
图 33: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比 .....	18
图 34: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比 .....	18
图 35: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比 .....	18
图 36: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比 .....	18
图 37: 2019 年 4 月乘用车厂商销量及同比 .....	19
图 38: 2019 年 1-4 月乘用车厂商销量及同比 .....	19
图 39: 2017-2019 年纯电动车销量 (辆) 及同比 .....	22
图 40: 2017-2019 年插电混动车销量 (辆) 及同比 .....	22
图 41: 2017-2019 年动力电池装机量数据 (单位: GWh) .....	23
图 42: 2017-2019 年分月度库存预警指数 .....	23
图 43: 2017-2019 年分月度经销商库存系数 .....	23
图 44: 2017-2019 年分月度库存预警指数 .....	23
图 45: 橡胶类大宗商品价格指数 .....	24
图 46: 钢铁市场价格 .....	24
图 47: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格 .....	24
图 48: 铝锭 A00 市场价格 .....	24
图 49: 锌锭 0# 市场价格 .....	24
图 50: 美元兑人民币即期汇率 .....	25
图 51: 欧元对人民币即期汇率 .....	25
表 1: 汽车细分板块样本标的 .....	9
表 2: 汽车各板块营收增速对比 (累计季度) .....	10
表 3: 汽车各板块归母净利润增速情况 (累计季度) .....	10
表 4: 汽车各板块毛利率增速情况 (累计季度) .....	12

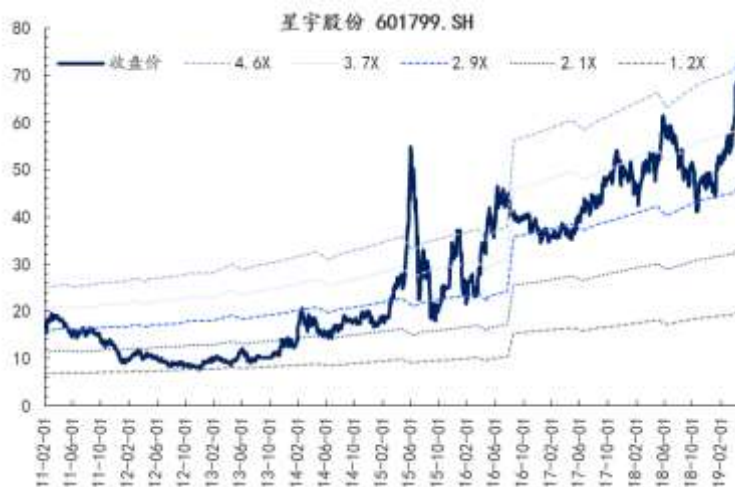
表 5: 汽车各板块净利率增速情况 (累计季度) .....	13
表 6: 汽车各板块 ROE 变动情况 (累计季度) .....	14
表 7: 汽车市场主要板块市场表现 .....	16
表 8: 主要上市公司表现 .....	16
表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名 .....	17
表 10: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划 .....	19
表 11: 4 月新能源车销量排名前十车型 .....	22
表 12: 4 月上市汽车梳理 .....	27
表 13: 5 月新车上市梳理 .....	28

## 投资建议

推荐优质零部件企业星宇股份、中国汽研、玲珑轮胎、华域汽车；整车企业长安汽车、宇通客车。

**星宇股份：**2018年星宇股份实现营收50.7亿元，同比增长19%；实现归母净利润6.1亿元，同比增长30%，剔除商誉减值后利润6.4亿元；实现扣非归母净利润5.4亿元，同比增长33.5%；拆分季度来看，2018Q4实现营收13.5亿元，同比增长8.2%，实现归母净利润1.7亿元，同比增长17%，实现扣非归母净利润1.5亿元，同比增长21.8%；2019Q1实现营收14.2亿元，同比增长21.2%，实现归母净利润1.7亿元，同比增长30%，实现扣非归母净利润1.5亿元，同比增长32.8%。整体来看，星宇在2018Q4、2019Q1行业低迷背景下毛利率逆势提升。星宇处在起点高、弹性大、持续时间长的车灯赛道上，近年来产品升级叠加客户开拓加速，保障营收利润增长跨越整车行业周期。2018年下半年以来星宇在日系客户中进展迅速，突破多款大灯项目，进入东风日产、广汽丰田、一汽马自达、东风本田大灯供应体系和广汽本田的尾灯供应体系，至此星宇已经整体进入日系全系品牌。2019年3月，星宇股份斩获一汽丰田最高奖，考虑日系未来两年规划在华产能加速扩充和新车加速导入，日系车配套收入有望大幅提升。我们预计19/20/21年EPS分别为3.07/4.01/5.21元，优质赛道，产能+订单+客户+车型四维验证，维持“买入”评级。

图 1：星宇股份 PE-Band

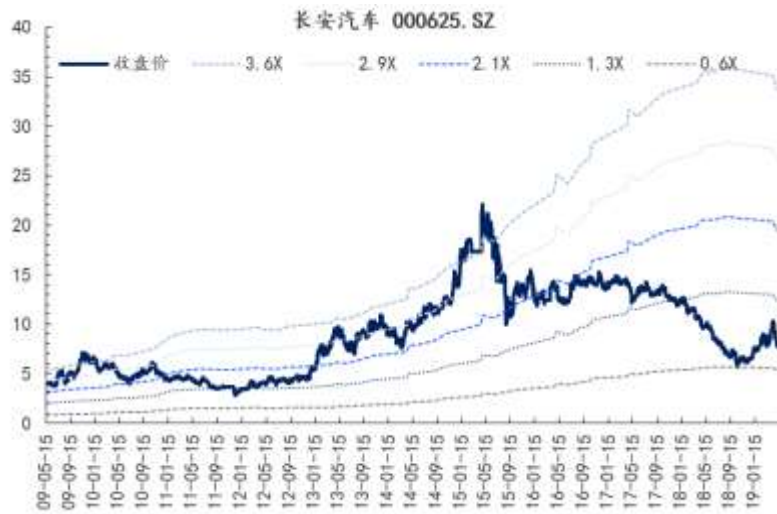


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

**长安汽车：**2018年长安汽车实现营收663亿元，同比下滑-17.1%；实现归母净利润-6.8亿元，同比下滑90.5%，扣除非经常损益后净利润-31.7亿元，同比下滑155.4%；拆分季度来看，2018Q4实现营收164.5亿，同比下滑42.5%，实现归母净利润-4.8亿元，同比下滑136.4%，实现扣非归母净利润-31.5亿元，同比下跌392.3%；2019Q1实现营收160.1亿元，同比下滑20%，实现归母净利润-21亿元，同比下跌-250.6%，实现扣非归母净利润-21.6亿元，同比下跌341%。公司核心看点是长安福特，短期来看，目前长安福特销量尚未出行改善，主要受需求端因素以及产品周期初始阶段的影响。长期来看，国内汽车行业处于成长向成熟期转变，整车企业竞争加大，产品周期对销量和利润的影响更加凸显。长安福特的“1515计划”推出蒙迪欧、翼虎、翼博、锐界等车型加速了销量和利润的增长，2019年推出“330计划”，3年内推出30款新车型，产品导入开始加速。我们看好福特加大中国市场改革（地位、车型、研发、渠道），加速

长安福特新车导入后销量和盈利能力的快速恢复。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别为 0.12/0.22/1.07 元，维持“买入”评级。

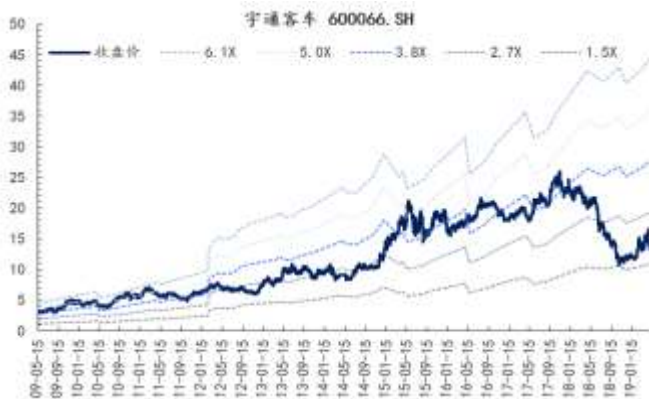
图 2: 长安汽车 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**宇通客车:** 公司 2018 全年实现营收 317.46 亿元, 同比下滑 4.44%, 实现归母净利润 23.01 亿元, 同比下滑 26.45%, 实现扣非归母净利润 17.83 亿元, 同比下滑 36.4%。拆分报告期 2018Q4 实现营收 123.72 亿元, 同比下滑 13.04%, 实现归母净利润 11.04 亿元, 同比下滑 10.03%, 实现扣非归母净利润 7.62 亿元, 同比下滑 27.63%。2019Q1 实现营收 48.39 亿元, 同比增长 3.85%, 实现归母净利润 3.11 亿元, 同比增长 5.41%, 实现扣非归母净利润 2.47 亿元, 同比下滑 9.4%。2018 年宇通客车产品整体均价 48 万元, 较 17 年提升 2.3 万元, 其中纯电动客车单车补贴下降 27%, 单车收入仍然维持了 2% 的提升。我们认为公司为国内客车龙头, 1) 旗下新能源公交产品完成了轻量化的全面升级换代, 高端产品实现能力进一步提升, 且中端产品竞争力继续扩大了与竞品的领先优势。2) 2018 年宇通首次实现燃料电池的销售, 智能网联纯电动公交批量交付客户。3) 公司出口订单充盈, 100 辆 E12 纯电动公交出口智利, 刷新了公司新能源客车出口的最大订单记录。目前宇通已确立“三横五纵”研发布局, 开发插电式、纯电动、燃料电池三大动力系统, 未来看好中高端产品升级、海外出口和燃料电池客车。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别 1.05/1.23/1.44 元, 维持买入评级。

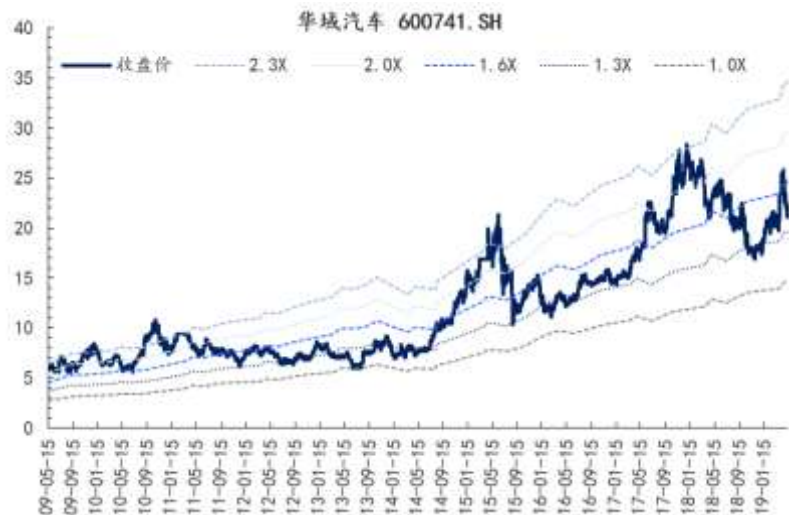
图 3: 宇通客车 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**华域汽车：**公司 2018 年实现营收 1571.7 亿，同比增长 11.88%，实现归母净利润 80.3 亿，同比增长 22.5%，实现扣非归母净利润 63.1 亿，同比微增。拆分报告期来看，2018Q4 实现营收 383.7 亿同比增长 4.4%，实现归母净利润 16.60 亿，同比下滑 4.3%，实现扣非归母净利润 14.6 亿，同比下滑 16.4%；2019Q1 营收 355.7 亿，同比下滑 11.6%，实现归母净利润 18.5 亿，同比下滑 36.6%，实现扣非归母净利润 13.6 亿，同比下滑 15.1%。公司主要客户上汽大众（占比 29.6%）产量同比下滑 19.6%，上汽通用（占比 17.9%）产量同比下滑 14.2%，上汽集团一季度整体同比下滑 15.88%，加上年降等因素，同时剔除华域视觉并表影响后公司整体业绩符合我们的预期。我们认为公司系国内零部件与国际内饰领域龙头，中长期具备成为国际零部件巨头的潜力。公司历年业绩增长稳健，同时先发布局新能源、智能驾驶与轻量化前瞻技术领域，此外，公司属于零部件里的高股息品种。考虑到一季度汽车行业下滑显著，我们对于公司业绩进行了调整，预计 19/20/21 年 EPS 分别为 2.35/2.52/2.72 元，维持“买入”评级。

图 4：华域汽车 PE-Band



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

**中国汽研：**公司 2018 年全年实现营收 27.58 亿元，同比增长 14.91%，实现归母净利润 4.03 亿元，同比增长 7.47%，实现扣非归母净利润 3.72 亿元，同比增长 22.35%。拆分报告期来看，2018Q4 实现营收 7.5 亿元，同比微增 0.11%，实现归母净利润 1.46 亿元，同比下滑 7.32%，实现扣非归母净利润 1.26 亿元，同比增长 16.28%。2019Q1 实现营收 5.01 亿元，同比下滑 22.33%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比下滑 8.43%，实现扣非归母净利润 0.9 亿元，同比增长 4.73%。公司作为国内汽车技术服务核心企业，人才、技术储备雄厚，当前汽车自主品牌崛起、电动化、智能化转型加速的背景下，国内汽车检测研发机构面临空前的发展机遇，公司基本面与汽车增量市场脱钩，防御性强。短期来看，汽车行业增速放缓倒逼企业加大研发投入来获取市占率，同时受益国五升国六排放升级以及国内最大风洞实验室投产，公司业绩有望提升。长期来看公司属于掌握核心技术的汽车领域检测龙头，前瞻布局智能网联，多元化检测业务已具备一定市场影响力，有望迎来业绩稳健增长与估值提升。考虑到一季度产业化制造板块下滑显著，而技术服务板块出现负增长，下调整体业绩情况，预计公司 19/20/21 年 EPS 分别为 0.48/0.56/0.65 元，维持“买入”评级。

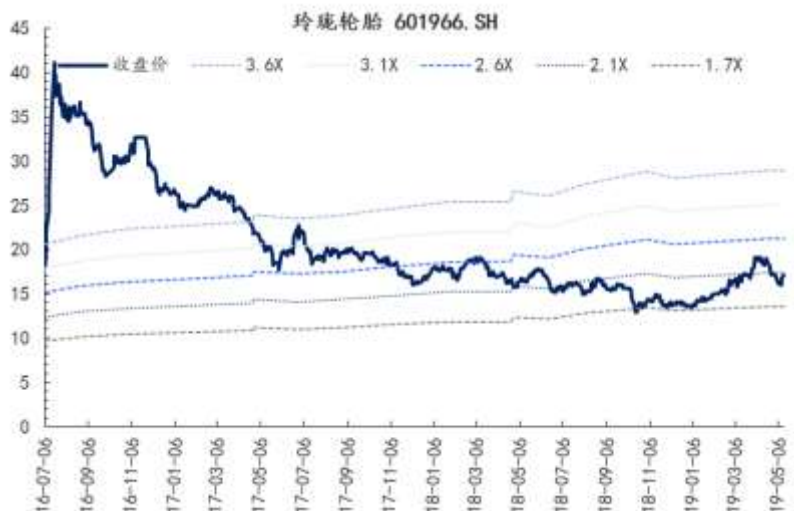
图 5: 中国汽研 PE-Band



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

**玲珑轮胎:**公司 2018 年实现营收 153 亿,同比增长 9.9%,实现归母净利润 11.8 亿,同比增长 12.7%,实现扣非归母净利润 11.6 亿,同比增加 14.7%。拆分报告期来看,2018Q4 实现营收 42.6 亿,同比增长 18.2%,实现归母净利润 3 亿,同比下滑 9.36%,实现扣非归母净利润 3.1 亿,同比下滑 1.71%;2019Q1 实现营收 40.4 亿元,同比增长 14.9%,实现净利润 2.9 亿,同比增长 26.9%,实现扣非归母净利润 2.5 亿,同比增长 16.8%。公司在国内已建或在在建山东招远、山东德州、广西柳州和湖北荆门四大基地;今年启动塞尔维亚项目建设,稳步推进“5+3”发展策略。19 年预计新增 800 万半钢,205 万全钢,较 2018 年增加 16%,产能持续扩张。公司配套主胎的大众全新子品牌捷达 VS3/V5/V7 已于近日上海车展亮相。我们认为公司备胎已进入东风日产、大众、福特等主流车企,产品价格优势显著,主机厂降本提效背景下,主胎突破可待,有望迎来自后装市场品牌形象和 ASP 的持续提升。玲珑轮胎作为国内龙头企业,具备成长为全球一线轮胎企业潜力。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别为 1.17/1.41/1.81 元,维持“增持”评级。

图 6: 玲珑轮胎 PE-Band





资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

## 上市公司业绩分化加剧

### 汽车行业上市公司样本说明

我们将行业划分为 5 个主要的细分板块, 具体包括 1) 乘用车; 2) 客车; 3) 货车; 4) 零部件; 5) 经销商板块。以上板块内样本标的由国信汽车选取, 选取基准为中信汽车 146 个标的与 WIND 相关指数所包含标的的交集, 并考虑数据的可比性, 最终我们确定的样本中共包含 105 家上市公司。

表 1: 汽车细分板块样本标的

乘用车板块 (10)	客车板块 (6)	货车板块 (5)	经销商板块 (3)	零部件板块 (81)			
长城汽车	安凯客车	江铃汽车	广汇汽车	富奥股份	银轮股份	海联金汇	鹏翎股份
广汽集团	中通客车	中国重汽	国机汽车	潍柴动力	特尔佳	南方轴承	富临精工
小康股份	宇通客车	东风汽车	庞大集团	万向钱潮	奥特佳	万安科技	德尔股份
江淮汽车	亚星客车	福田汽车		威孚高科	西仪股份	八菱科技	东风科技
比亚迪	曙光股份	华菱星马		黔轮胎 A	天润曲轴	日上集团	长春一东
一汽夏利	金龙汽车			青岛双星	亚太股份	京威股份	东安动力
上汽集团				恒立实业	新朋股份	猛狮科技	S 佳通
一汽轿车				襄阳轴承	兴民智通	浙江世宝	全柴动力
长安汽车				模塑科技	隆基机械	光洋股份	风神股份
海马汽车				浩物股份	万里扬	登云股份	凌云股份
				斯太尔	中原内配	跃岭股份	贵航股份
				中鼎股份	松芝股份	蓝黛传动	天华院
				云内动力	金固股份	双林股份	华谊集团
				巨轮智能	天汽模	鸿特精密	福耀玻璃
				宁波华翔	旷达科技	精锻科技	交运股份
				均胜电子	华域汽车	一汽富维	上柴股份
				星宇股份	黎明股份	北特科技	威帝股份
				渤海活塞	赛轮金宇	骆驼股份	拓普集团
				腾龙股份	福达股份	华懋科技	宁波高发
				万丰奥威	西泵股份	云意电气	湖南天雁
				继峰股份			

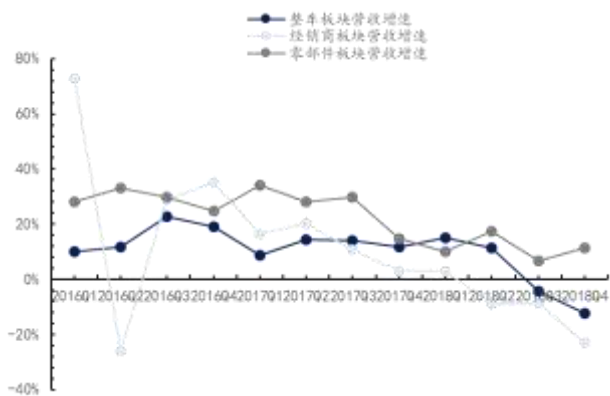
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

### 营收和净利润: 增速下降, 整体承压

2018 年全年汽车板块(所有样本公司)实现营收 2.56 万亿, 同比增长 2.47%, 整车板块实现净利润 847.77 亿元, 同比下滑 20.68%。整车板块实现营收 1.57 万亿, 同比增长 0.92%, 实现净利润 529.8 亿元, 同比下滑 19.87%。零部件板块实现营收 7374.29 亿, 同比增长 11.57%, 实现净利润 341.01 亿元, 同比下滑 5.26%。经销商板块实现营收 2524.59 亿元, 同比下滑 10.3%, 实现净利润-23.03 亿元, 同比下滑 148.32%。

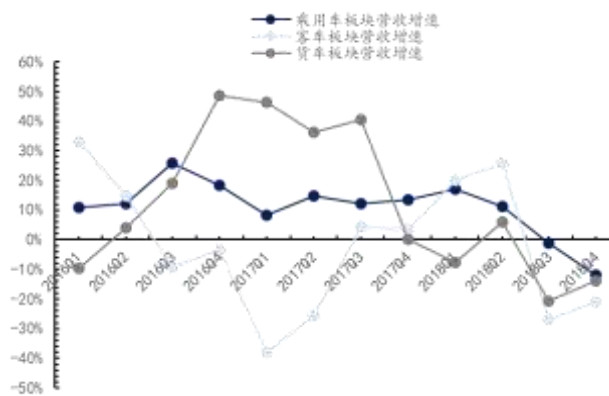
整车细分板块方面, 乘用车板块实现营收 1.37 万亿, 同比增长 2.49%, 实现净利润 534.44 亿元, 同比下滑 11.25%; 客车板块实现营收 646.34 亿元, 同比下滑 8.26%, 实现净利润 14.89 亿元, 同比下滑 62.1%; 货车板块实现营收 1313.94 亿元, 同比下滑 9.17%, 实现净利润-19.64 亿元, 同比下滑 200.37%。除乘用车板块较去年同期增速略微增长以外, 其余板块均增速均较去年同期下行。在行业需求承压以及贸易战等不确定因素的背景下, 整车板块利润端增速持续下滑, 客车板块增量以新能源客车为主, 由于叠加新能源补贴退坡政策影响导致整体营收滞缓。货车板块 2017 年重卡表现突出, 高基数导致板块增量亦同比下滑。

图 7: 整车、零部件、经销商营收增速 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 8: 整车细分板块营收增速 (单季度)



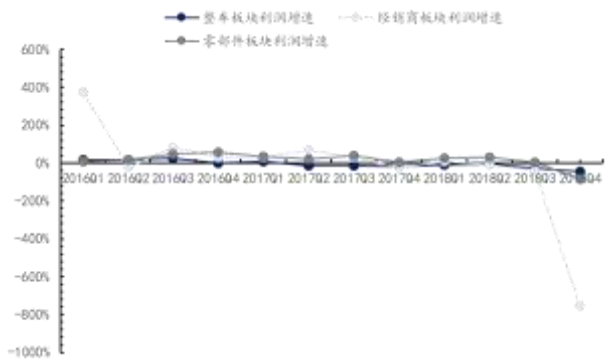
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

表 2: 汽车各板块营收增速对比 (累计季度)

细分板块	2017Q1	2018Q1	变动	2017H1	2018H1	变动	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	变动	2017A	2018A	变动
整车	8.66	14.97	6.31	11.41	13.08	1.68	12.28	6.96	-5.32	12.08	0.92	-11.17
经销商	16.46	3.17	-13.29	18.53	-3.20	-21.73	15.62	-5.18	-20.81	11.67	-10.30	-21.97
零部件	34.25	10.16	-24.08	30.98	13.87	-17.11	30.61	11.61	-19.00	25.94	11.57	-14.37
乘用车	8.22	17.15	8.92	11.34	14.20	2.87	11.61	8.85	-2.77	12.20	2.49	-9.71
客车	-37.82	20.05	57.88	-31.11	23.47	54.58	-18.57	0.78	19.35	-10.62	-8.26	2.36
货车	46.42	-7.70	-54.12	40.85	-0.28	-41.13	40.72	-7.35	-48.06	26.50	-9.17	-35.67

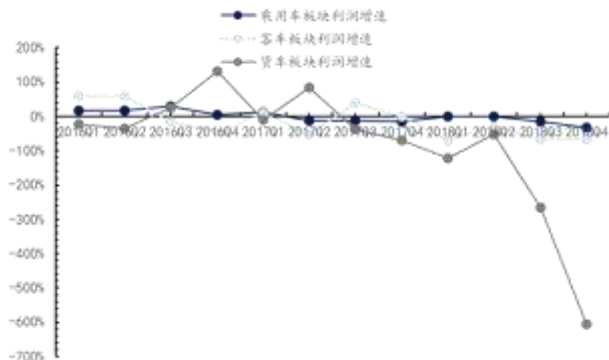
资料来源:WIND,国信证券经济研究所整理

图 9: 整车、零部件、经销商归母净利润增速 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: 整车细分板块归母净利润增速 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

表 3: 汽车各板块归母净利润增速情况 (累计季度)

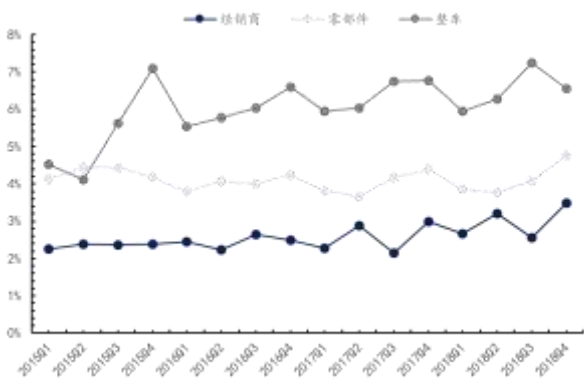
细分板块	2017Q1	2018Q1	变动	2017H1	2018H1	变动	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	变动	2017A	2018A	变动
整车	10.65	-7.05	-17.70	-0.95	-5.12	-4.16	-4.44	-11.14	-6.70	-8.15	-19.87	-11.72
经销商	29.88	9.08	-20.80	49.82	-1.88	-51.70	44.36	-12.52	-56.89	25.49	-148.32	-173.81
零部件	36.35	24.84	-11.51	29.10	28.10	-1.00	32.23	20.37	-11.85	23.43	-5.26	-28.69
乘用车	11.48	-0.79	-12.27	-0.23	0.00	0.23	-4.66	-4.44	0.21	-7.76	-11.25	-3.49
客车	11.16	-68.62	-79.77	-28.88	-51.85	-22.97	-5.68	-59.36	-53.68	-3.85	-62.10	-58.25
货车	-10.61	-120.85	-110.24	25.97	-81.97	-107.94	4.03	-119.26	-123.28	-24.66	-200.37	-175.72

资料来源:WIND,国信证券经济研究所整理

**费用率：销售费用率，管理费用率普遍上涨**

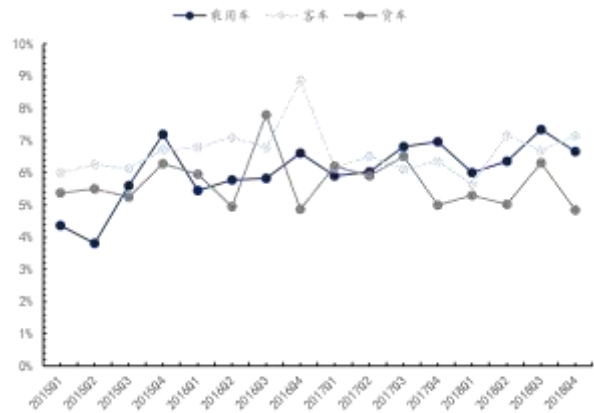
销售费用率方面，2018 年全年整车板块、零部件板块和经销商板块销售费用率分别为 6.49%、4.12%、2.97%，同比分别提升 0.07pct，0.1pct 和 0.38pct。管理费用率方面，整车板块、零部件板块和经销商板块管理费用率分别为 5.13%、8.37%、2.13%，同比 2017 年全年分别提升 0.47pct，0.72pct，0.39pct。财务费用率方面，整车板块、零部件板块和经销商板块财务费用率分别为 0.25%、0.55%、2%，整车板块、零部件板块较去年同期分别下降 0.01pct，0.18pct，经销商板块提升 0.44 个 pct。整体来看，2018 年全年整车板块、零部件板块和经销商板块三费率分别为 11.87%，13.04%，7.11%，同比 2017 年全年分别提升 0.52pct，0.64pct，1.21pct。从各细分板块期间费用率来看，2018 年全年乘用车、客车、货车板块费用率分别为 11.65%，15.25%，12.53%，相对去年同期分别提升 0.49pct，1.51pct，0.59pct。

图 11：整车、零部件、经销商销售费用率（单季度）



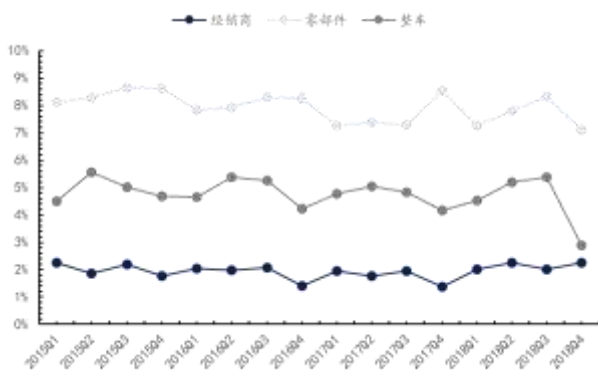
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 12：整车细分板块销售费用率（单季度）



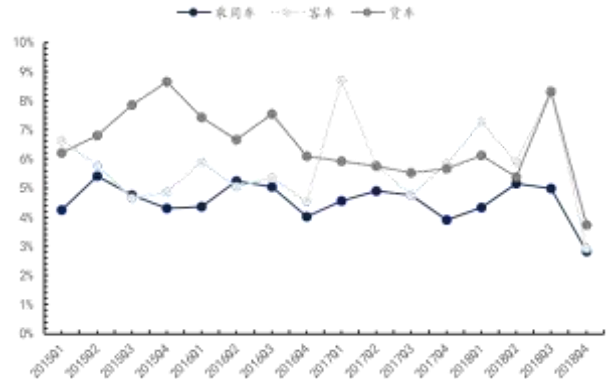
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 13：整车、零部件、经销商管理费用率（单季度）



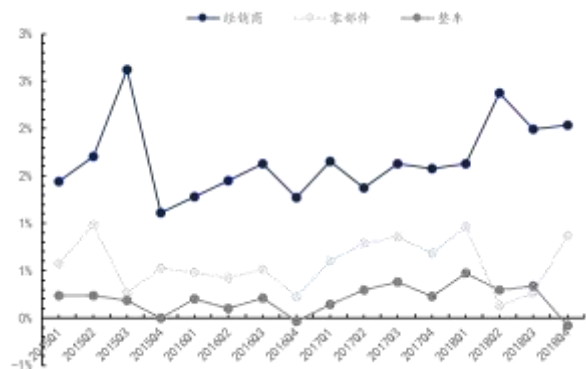
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 14：整车细分板块管理费用率（单季度）



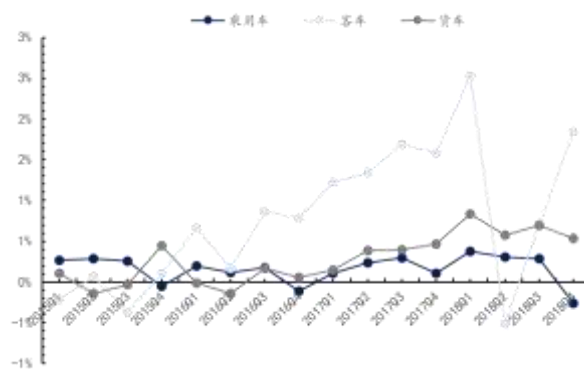
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 15: 整车、零部件、经销商财务费用率 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 16: 整车细分板块财务费用率 (单季度)

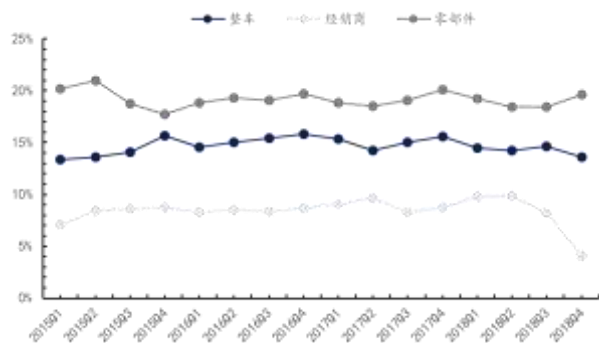


资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

**毛利率和净利率: 毛利率较稳健, 净利率同比下降**

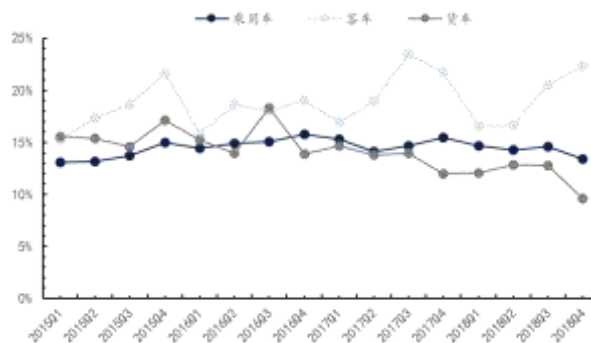
2018 年全年整车板块毛利率为 14.23%, 零部件板块毛利率为 18.93%, 经销商板块毛利率为 7.98%, 整车细分板块方面, 乘用车毛利率为 14.21%, 客车毛利率为 19.53%, 货车毛利率为 11.81%。均较去年同期有所下降。

图 17: 整车、零部件、经销商毛利率 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 18: 整车细分板块毛利率 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

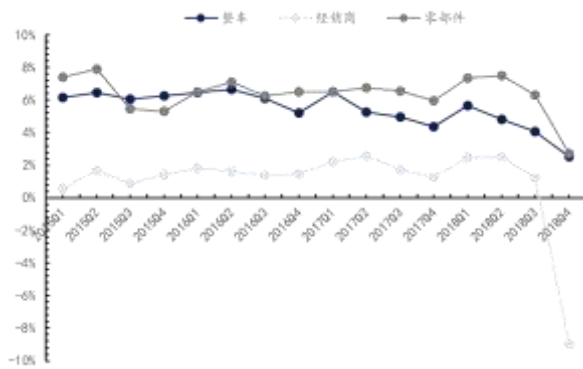
表 4: 汽车各板块毛利率增速情况 (累计季度)

细分板块	2017Q1	2018Q1	变动	2017H1	2018H1	变动	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	变动	2017A	2018A	变动
整车	15.33%	14.51%	-0.82%	14.79%	14.38%	-0.42%	14.89%	14.47%	-0.42%	15.10%	14.23%	-0.87%
经销商	9.09%	9.77%	0.68%	9.39%	9.82%	0.43%	8.99%	9.26%	0.26%	8.93%	7.98%	-0.95%
零部件	18.81%	19.25%	0.44%	18.67%	18.81%	0.14%	18.81%	18.69%	-0.11%	19.15%	18.93%	-0.22%
乘用车	15.35%	14.65%	-0.70%	14.73%	14.47%	-0.27%	14.72%	14.50%	-0.22%	14.95%	14.21%	-0.75%
客车	16.96%	16.60%	-0.36%	18.15%	16.64%	-1.50%	20.57%	17.91%	-2.66%	21.06%	19.53%	-1.54%
货车	14.69%	12.10%	-2.59%	14.22%	12.52%	-1.69%	14.13%	12.60%	-1.53%	13.54%	11.81%	-1.73%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

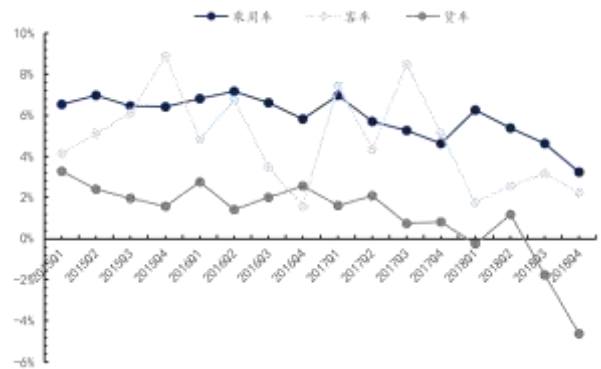
2018 年全年整车板块净利率为 4.25%, 零部件板块净利率为 5.62%, 经销商板块净利率为-0.65%, 三大板块均有所下滑, 零部件板块净利率为负主要因庞大集团 2018Q4 巨额亏损所致。整车细分板块乘用车净利率为 4.87%, 客车板块为 2.44%, 货车板块为-1.31%, 三大板块净利率同比均下滑, 其中客车板块同比下滑 3.74pct, 货车板块下滑 2.6pct, 下滑较为严重。

图 19: 整车、零部件、经销商净利率 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 20: 整车细分板块净利率 (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

表 5: 汽车各板块净利率增速情况 (累计季度)

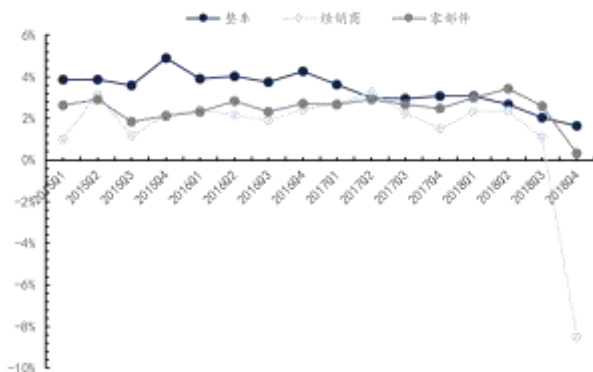
细分板块	2017Q1	2018Q1	变动	2017H1	2018H1	变动	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	变动	2017A	2018A	变动
整车	6.50%	5.65%	-0.85%	5.88%	5.25%	-0.63%	5.57%	4.88%	-0.69%	5.19%	4.25%	-0.94%
经销商	2.22%	2.47%	0.25%	2.40%	2.50%	0.10%	2.16%	2.07%	-0.09%	1.90%	-0.65%	-2.56%
零部件	6.53%	7.38%	0.84%	6.65%	7.46%	0.81%	6.63%	7.10%	0.46%	6.45%	5.62%	-0.83%
乘用车	6.97%	6.25%	-0.72%	6.34%	5.83%	-0.51%	5.97%	5.46%	-0.51%	5.56%	4.87%	-0.69%
客车	7.47%	1.77%	-5.69%	5.64%	2.26%	-3.38%	6.94%	2.55%	-4.38%	6.18%	2.44%	-3.74%
货车	1.60%	-0.27%	-1.86%	1.86%	0.56%	-1.30%	1.47%	-0.13%	-1.60%	1.29%	-1.31%	-2.60%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

净资产收益率: 汽车板块盈利能力整体下降

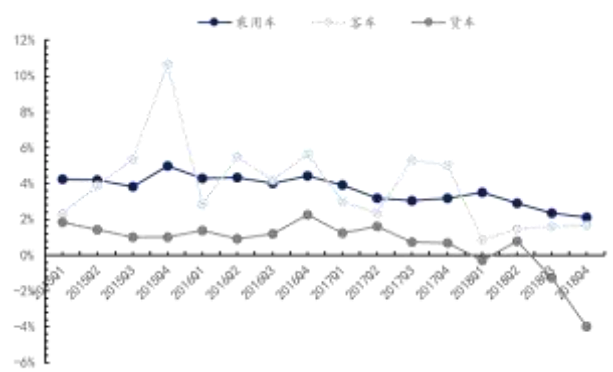
盈利能力来看, 2018 年全年整车板块 ROE 为 9.49%, 经销商板块 ROE 为 -2.05%, 零部件板块 ROE 为 9.5%。各板块 ROE 均有所下滑, 其中经销商板块下滑较为严重, 同比去年同期下滑 11.4pct。细分来看, 2018 年全年乘用车板块 ROE 为 10.96%, 客车板块 ROE 为 5.59%, 货车板块 ROE 为 -4.45%, 各板块均有所下滑, 其中客车下滑 9.92pct, 货车下滑 8.71pct。受行业增速下行影响, 2018 年汽车板块盈利能力均有所下降。

图 21: 整车、零部件、经销商 ROE (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 22: 整车细分板块 ROE (单季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

表 6: 汽车各板块 ROE 变动情况 (累计季度)

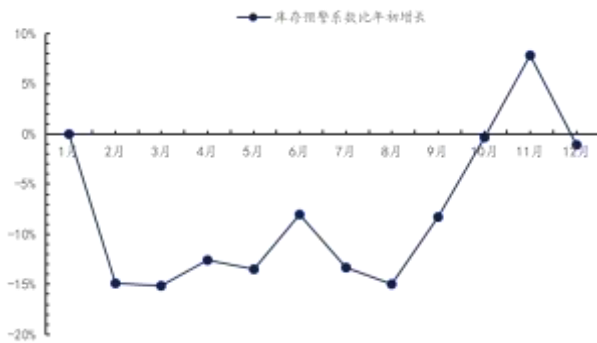
细分板块	2017Q1	2018Q1	变动	2017H1	2018H1	变动	2017Q1-Q3	2018Q1-Q3	变动	2017A	2018A	变动
整车	3.76%	3.11%	-0.65%	6.87%	5.83%	-1.04%	9.81%	7.84%	-1.97%	12.78%	9.49%	-3.29%
经销商	2.74%	2.34%	-0.40%	6.08%	4.73%	-1.35%	8.34%	5.84%	-2.50%	9.35%	-2.05%	-11.40%
零部件	2.71%	3.03%	0.32%	5.66%	6.54%	0.87%	8.34%	9.16%	0.82%	10.86%	9.50%	-1.36%
乘用车	4.07%	3.55%	-0.52%	7.38%	6.52%	-0.86%	10.43%	8.84%	-1.59%	13.50%	10.96%	-2.55%
客车	3.03%	0.86%	-2.16%	5.46%	2.34%	-3.12%	10.67%	3.96%	-6.71%	15.50%	5.59%	-9.92%
货车	1.23%	-0.26%	-1.49%	2.84%	0.52%	-2.32%	3.56%	-0.70%	-4.26%	4.25%	-4.45%	-8.71%

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

库存: 库存预警指数持续上升, 自主车企库存较高

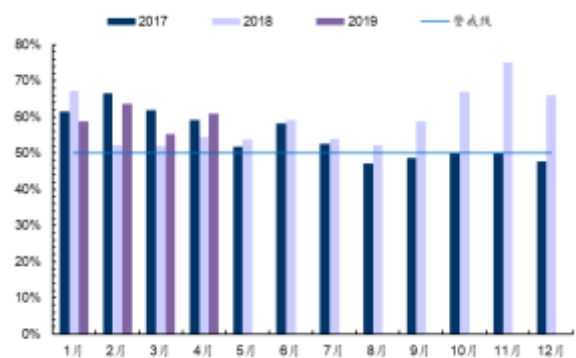
2018 年年底经销商库存预警指数较年初下降 1.1pct, 10,11,12 月库存预警指数分别为 66.9%, 75.1%, 66.1%, 11 月份达到 75.1%为全年最高, 全年库存预警指数位于警戒线之上, 且持续攀升; 2018 年 7 月开始汽车销量增速为负, 各车企着手清库存, 12 月份略见成效。自主汽车的库存系数最高, 12 月份达到 2.55 为全年最高, 四季度销售压力较大。

图 23: 汽车库存比年初增长



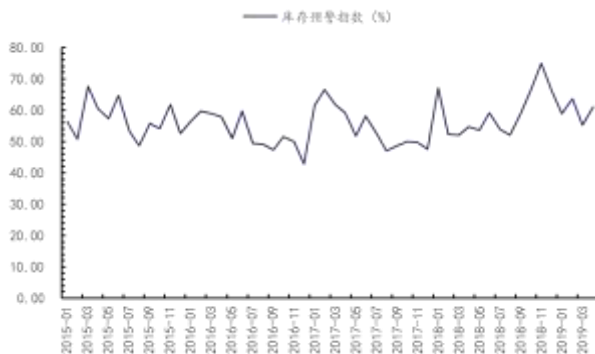
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 24: 2017-2018 各月经销商库存预警指数



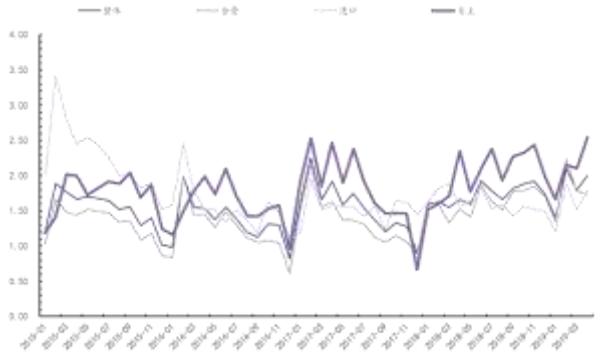
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 25: 中国汽车经销商库存预警指数 (单月值)



资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理  
 指标说明: 中国经销商库存预警指数由中国汽车流通协会编制, 考虑汽车市场总需求, 4S 店集客量、销量变动、价格变动以及成交率等因素, 50% 作为荣衰线, 50% 以下均处于合理范围, 库存预警指数越高反应市场需求越低, 库存压力越大

图 26: 自主、合资、进口和行业整体库存系数 (单月值)

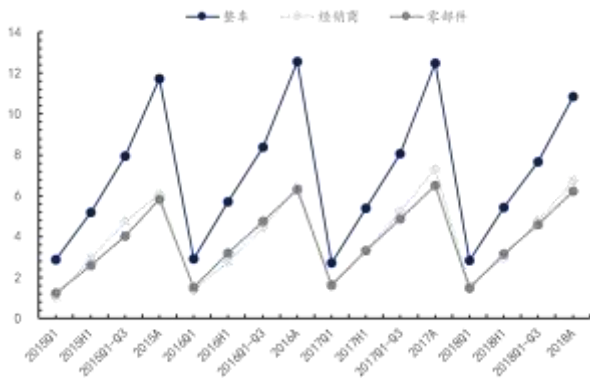


资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理  
 指标说明: 中国经销商库存预警指数由中国汽车流通协会编制, 考虑汽车市场总需求, 4S 店集客量、销量变动、价格变动以及成交率等因素, 50% 作为荣衰线, 50% 以下均处于合理范围, 库存预警指数越高反应市场需求越低, 库存压力越大

存货周转率一般零部件与经销商较为一致, 整车板块显著高于零部件与经销商。2018 年全年整车、零部件和经销商存货周转率与去年同期相比均有所下滑, 压

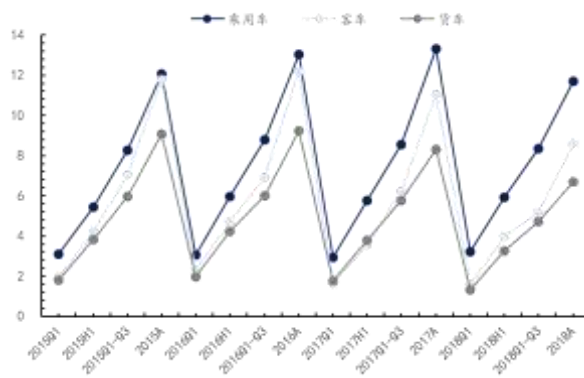
货周期变长。整车细分板块中，客车、货车的库存周转率下降明显。

图 27: 整车、零部件、经销商存货周转率情况 (累计季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 28: 整车细分板块存货周转率 (累计季度)

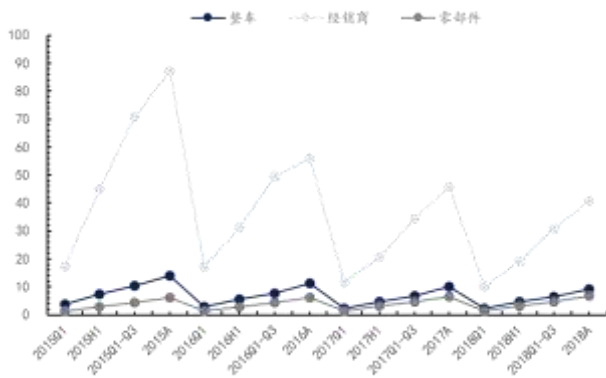


资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

### 应收账款周转率：产业链整体周转率走低

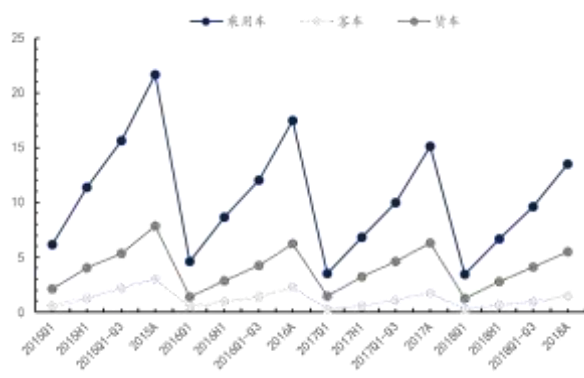
应收账款周转率衡量应收账款的收款速度。整体来看近三年零部件与客车细分板块的应收账款周转率水平较为稳定。2018 年全年相较于去年同期，整车，经销商，应收账款周转率相较于 2017 年同期分别下降 0.92 次、5.28 次。说明整车和经销商回款能力变弱，从而使得经营性现金流量净额均同比下滑。整车细分板块方面，乘用车、货车和客车回款能力均弱于去年同期。

图 29: 整车、零部件、经销商应收账款周转率 (累计季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 30: 整车细分板块应收账款周转率 (累计季度)



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

## 行业基本面拐点将现、板块估值进入修复

### 月度走势：4 月跟随大盘调整，整车表现强势

大盘在三月经短暂调整，月末有所上涨，进入 4 月后涨幅减缓，呈现一定波动性，整体较为稳定。4 月沪深 300 指数上涨 1.06%，上证综指下滑 0.4%。汽车细分板块表现跟随大盘。4 月 WIND 汽车板块整体上涨 0.73%，CS 汽车上涨 0.11%；CS 汽车销售与服务下滑 4.42%，CS 汽车零部件下滑 3.13%，新能源车下滑 3.83%，智能汽车下滑 5.64%，受去库存带来的批发量下降影响，CS 乘用车上涨 6.12%，CS 商用车上涨 7.86%，CS 摩托车及其他上涨 5.63%。总结来看 4 月汽车板块跟随大盘进入调整，其中乘用车，商用车，摩托车表现强势（强于大盘），零部件，销售服务，智能汽车，新能源车下滑明显。

**表 7: 汽车市场主要板块市场表现**

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	5,883	0.11	5.11	18.44	24.99
CI005136	CS 乘用车 II	8,703	6.12	1.38	13.30	13.41
CI005137	CS 商用车	5,153	7.86	13.20	36.85	49.18
CI005138	CS 汽车零部件 II	5,606	-3.13	5.89	17.77	26.48
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,734	-4.42	-0.29	19.68	29.20
CI005140	CS 摩托车及其他 II	2,520	5.63	16.11	30.28	42.32
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	7,261	0.73	3.86	16.66	21.13
930997.CSI	新能源车	1,147	-3.83	-2.98	15.05	21.00
884162.WI	智能汽车指数	2,647	-5.64	2.90	22.67	25.99
000300.SH	沪深 300	3,913	1.06	6.38	22.52	27.18
000001.SH	上证综合指数	3,078	-0.40	4.22	18.66	21.09

资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

**4 月汽车热点主要由乘用车整车+优质零部件龙头, 整车企业主导。重点关注公司中, 4 月汽车涨幅靠前的 4 只标的为车灯类龙头星宇股份, 汽车内饰件龙头华域汽车及整车集团长城汽车, 江淮汽车。星宇股份, 华域汽车单月分别上涨 24.38%和 15.46%。其次是江淮汽车(涨幅 16.73%), 长城汽车(涨幅 15.20%)等。随着行业增速趋缓, 集中度提升, 我们看好具有成长为全球龙头潜质的汽车零部件企业星宇股份和华域汽车, 符合我们 4 月策略里提出的产品升级+集中度提升的龙头优势具有高度成长性逻辑。**

**表 8: 主要上市公司表现**

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅
乘用车	上汽集团	600104.SH	27.38	5.02	-3.22	4.58	1.07
	长安汽车	000625.SZ	8.55	3.26	-0.12	15.54	38.57
	长城汽车	601633.SH	9.02	15.20	14.18	39.20	55.52
	广汽集团	601238.SH	12.49	6.93	3.31	21.50	19.41
	吉利汽车	0175.HK	15.74	4.93	4.65	24.33	15.57
	比亚迪	002594.SZ	56.9	6.38	3.53	18.54	20.09
	江淮汽车	600418.SH	5.93	16.73	12.95	27.80	34.47
商用车	宇通客车	600066.SH	14.3	6.48	-4.54	22.22	29.18
	中国重汽	000951.SZ	18.85	5.13	36.99	52.38	81.42
零部件	福耀玻璃	600660.SH	25.12	3.25	3.33	7.58	21.41
	华域汽车	600741.SH	23.53	15.46	12.64	15.97	34.46
	潍柴动力	000338.SZ	12.35	4.22	30.27	40.34	63.14
	星宇股份	601799.SH	74.74	24.36	32.99	42.93	63.58
	宁波高发	603788.SH	15.51	-4.50	-4.44	9.77	5.87
	拓普集团	601689.SH	18.13	-10.11	13.60	27.14	28.86
	精锻科技	300258.SZ	12.88	-1.98	-1.00	3.87	13.98
	华懋科技	603306.SH	16.3	1.56	1.05	15.44	13.59
	岱美股份	603730.SH	28.15	4.22	22.18	33.86	59.22
	保隆科技	603197.SH	23.1	-10.98	-0.43	19.69	43.21
	西泵股份	002536.SZ	10.3	-5.24	-8.85	-1.44	3.21
	德赛西威	002920.SZ	25.2	-12.77	2.40	18.42	50.36
	新坐标	603040.SH	29.32	-1.08	7.52	21.16	12.29
	华达科技	603358.SH	12.07	-14.40	-3.36	7.96	15.83
	银轮股份	002126.SZ	8.56	-1.95	1.90	13.68	20.56
	东睦股份	600114.SH	7.26	-9.59	-0.55	8.36	12.56
汽车服务	广汇汽车	600297.SH	4.95	-6.60	-3.32	10.99	23.44
	易鑫集团	2858.HK	1.92	0.52	-12.33	-4.48	1.05
	中国汽研	601965.SH	7.83	-6.12	-1.01	-2.00	30.50

资料来源:WIND,国信证券经济研究所整理

2019 年 4 月 CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是星宇股份 (24.36%)、江淮汽车 (16.73%)、华域汽车 (15.46%)、长城汽车 (15.46%)、广汽集团 (6.93%)。



跌幅前五分别是华达科技(-14.40%)、德赛西威(-12.77%)、保隆科技(10.98%)、拓普集团(-10.11%)和东睦股份(-9.59%)。

表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名

跌幅前五			涨幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
603358.SH	华达科技	-14.40	601799.SH	星宇股份	24.36
002920.SZ	德赛西威	-12.77	600418.SH	江淮汽车	16.73
603197.SH	保隆科技	-10.98	600741.SH	华域汽车	15.46
601689.SH	拓普集团	-10.11	601633.SH	长城汽车	15.20
600114.SH	东睦股份	-9.59	601238.SH	广汽集团	6.93

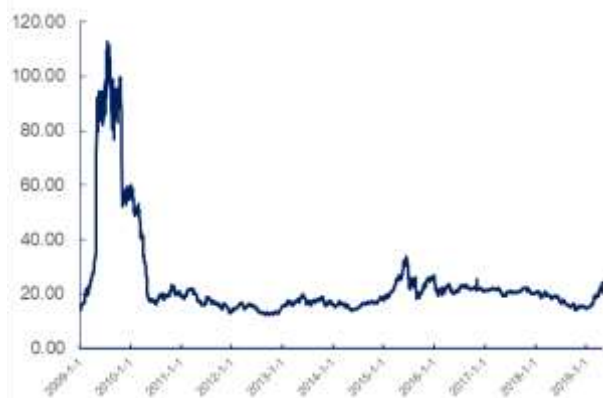
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

### 补库存周期逐步开启，整车与零部件板块估值基本见底

汽车汽配板块估值仍处底部，投资价值凸显。我们在年度策略中早已前瞻性提出汽车汽配板块到达历史底部（汽配估值到达 8 年来底部，汽车板块绝对估值水平下降到 2014 年小低谷水平）。2019 年以来，汽车汽配板块估值跟随大盘小幅回升，但仍处于历史底部区域，具备较强投资价值。4 月底 CS 汽车 PE 值为 24.43 倍（3 月底 19.41 倍）；4 月底 CS 汽车零部件 PE 值为 25.27 倍（3 月底 24.65 倍）。2009 年 1 月以来 CS 汽车与 CS 汽车零部件估值最低水平为 12.25 倍和 12.73 倍，最高水平为 112.72 倍和 106.04 倍。

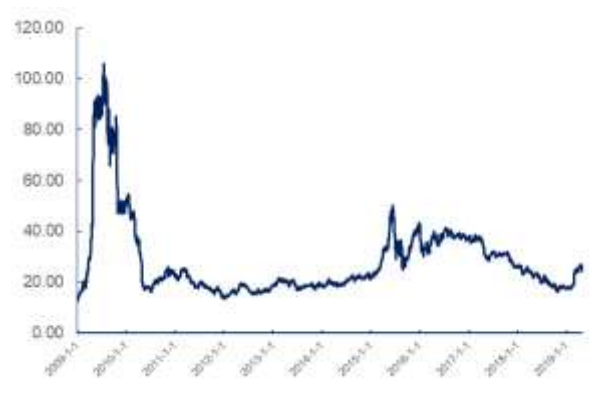
我们认为，行业估值对汽车销量增速的敏感度已经降低：国内汽车销量 18 年 7 月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势，11 月汽车销量增速达到 2018 年-13.9% 的最低值，12 月销量增速-13%略有回暖，2019 年销量增速持续承压，4 月销量增速-14.6%。而国内汽车汽配板块估值自 18 年初即开始下滑，5-8 月是汽车汽配行业估值下行最快速阶段，2018 年 10 月起至 2019 年 1 月估值基本稳住，2019 年 3 月起汽车估值进入修复。考虑今年下半年行业的低基数和明年上半年的库存消化，我们预计 19 年下半年车市销量有望触底回升，而考虑估值相对销量的先行性，我们预计 19 年二季度或是汽车汽配行业较佳增强配置时点。

图 31: CS 汽车 PE 值



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 32: CS 汽车零部件 PE 值



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

### 行业基本面筑底，4 月汽车销量同比下降 14.58%

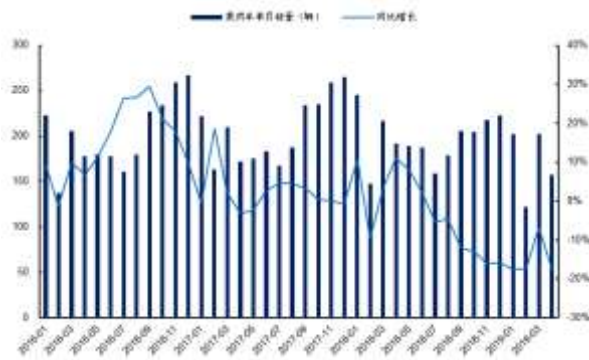
根据中汽协数据，2019 年 4 月，行业继续承受较快下降的压力；行业产销整体下降的趋势没有有效得到缓解。当月汽车产销环比和同比均呈较快下降。1-4 月，汽车产销降幅比 1-3 月略有扩大。2019 年 4 月汽车产销分别为 205.2 万辆

和 198.05 万辆，产销量环比分别下降 19.78%和 21.41%；比上年同期分别下降 14.41%和 14.58%。1-4 月，汽车产销 838.86 万辆和 835.33 万辆，同比下降 10.98%和 12.12%，与 1-3 月相比，降幅分别扩大 1.17pct 和 0.80pct。其中乘用车产销 688.80 万辆和 683.76 万辆，同比下降 13.56%和 14.65%；商用车产销 150.06 万辆和 151.58 万辆，同比增长 3.13%和 1.49%。1-4 月，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 744.9 万辆，比上年同期下降 11.9%，高于行业增速 0.2 个百分点。占汽车销售总量的 89.2%，高于上年同期 0.2 个百分点。

**乘用车销售 157.49 万辆，下滑趋势尚未改善**

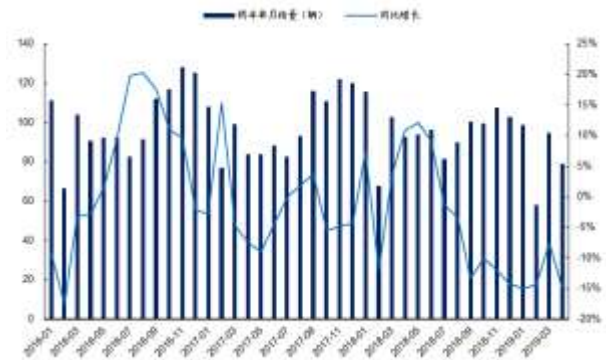
2019 年 4 月乘用车产销同比下降 16.97%和 17.73%。根据中汽协数据，2019 年 4 月，乘用车生产 166.05 万辆，环比下降 20.54%，同比下降 16.97%；销售 157.49 万辆，环比下降 22.01%，同比下降 17.73%。整体延续去年 7 月以来负增长趋势且尚未改观。分车型来看，4 月轿车、SUV，MPV 均同比下滑。轿车销售 79.12 万辆，同比下降 14.77%；SUV 销售 64.78 万辆，同比下降 20.02%；MPV 销售 9.51 万辆，同比下降 30.65%。交叉型乘用车销售 4.08 万辆，同比增长 4.75%。

图 33: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 34: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



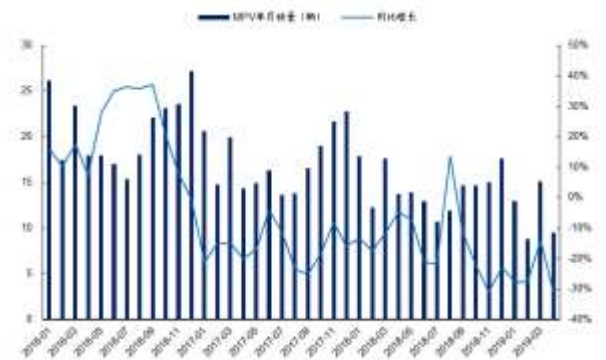
资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 35: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 36: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源:中汽协, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看，4 月份一汽大众销售 14.6 万辆（-8.4%）、上汽大众销售 14.1 万辆（-12.6%），东风日产销售 9.7 万辆（-5.8%）位列前三，同比去年同期销量均有所下滑。广汽丰田（25.9%）、华晨宝马（25.8%）、东风本田（24.5%）相比去年同期销量有所增长。

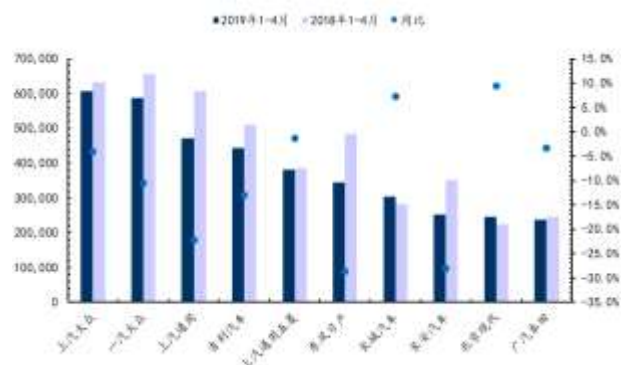
1-4月累计数据来看，排位前三的依然是上汽大众 60.7 万辆（-4.0%）、一汽大众 58.7 万辆（-10.6%）和上汽通用 47.3 万辆（-22.2%）；累计销量达 30 万辆以上的企业除这三家厂商外还有吉利汽车，上汽通用五菱，东风日产和长城汽车。

图 37：2019 年 4 月乘用车厂商销量及同比



资料来源:乘联会, 国信证券经济研究所整理

图 38：2019 年 1-4 月乘用车厂商销量及同比



资料来源:乘联会, 国信证券经济研究所整理

2019 年汽车行业逐渐进入成熟期，各车企间竞争愈加激烈。豪华品牌方面，宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系；奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L；凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款；奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。合资车企的新车投放力度都比较大，一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型，全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市，全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布；上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型，广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场；别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市；车型以 SUV 为主；雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、Blazer，还有一款纯电动版车型也将于 2019 年推出；丰田将引入全新亚洲龙，换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。自主品牌，延续 2018，吉利汽车在 2019 年新车投放上继续高歌猛进：将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款，领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推出 5 款全新车型，新增了“e 网”销售网络，王朝车系保持常规的迭代更新；长城将推出哈弗 F7X、微型纯电车型欧拉 R2 新车型。

表 10：豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

品牌名称	车型	情况	定位	上市时间		
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月	
		RS4Avant	改款	中型轿车	2019 年第一季度	
		RS5Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度	
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度	
		Q2Le-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度	
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度	
		A4Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度	
		A6allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度	
		宝马	X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月
			330E	换代	插混轿车	2019 年夏天
3 系	换代		中型轿车	2019 年内		
8 系	新车		大型豪华轿车	2019 年内		
奔驰	全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初		
	B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年		
	新款 GLC	改款	中型 SUV	2019 年上半年		
	全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年		

	GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年
	全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年
沃尔沃	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市
	V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市
凯迪拉克	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月
	XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月
	XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年 1 月
	CT5	新车	中型车	2019 年下半年
捷豹	路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年
	路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末
<b>合资品牌</b>	本田	飞度	小型车	2019 年秋季
	奥德赛	大改款	MPV	2019 年底
	缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月日本
	思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2
	享域	新车	紧凑型轿车	2019 年
丰田	雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1
	亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月
	新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
	全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1
	全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1
雷克萨斯	雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
一汽大众	TCROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4
	速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月
	迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3
	捷达品牌 SUV	新车	紧凑型 SUV	6 月下线上市待定
	捷达品牌轿车	新车	A 级轿车	6 月下线上市待定
	BC316 (捷达)	新车	紧凑型 SUV	年底下线上市待定
	探歌 R-Line	新增	紧凑型 SUV	4 月下线年内上市
	高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)		紧凑型轿车	年底下线上市待定
	探岳 PHEV、探岳 Coupe	新增	中型 SUV	年底下线上市待定
上汽大众	POLO	换代	小型轿车	2019 年
	朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年
	T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年
	途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年
别克	别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3
	别克 SUV (名字待定)	全新车型	中型 SUV	2019 年
	别克 VELITE6	全新车型	纯电跨界车	2019 年
	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年
雪佛兰	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1
	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年
东风日产	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年
	轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2
马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1
	马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
	马自达 6	改款	中型轿车	2019 年
现代	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份
	领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2
	新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月
	新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底
	LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底
	ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4
起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年
	K3	改款	紧凑型轿车	2019 年
	全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年
	全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年
	K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年
福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2
	领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1
	探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底
	林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底
日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年

		东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019年
	标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019年
		标致 508L	全新	中型轿车	2019年初
		雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019年
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019年1月
		星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019年 Q1
	长城	欧拉 R2	新车	A00级纯电动车	2019年 Q3
		哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019年 Q2
		哈弗 H6Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019年
		WEYP8GT	全新车型	插电混 SUV	2019年 Q2
	江淮	iEVA60	新增新能源车	纯电动轿车	2019年 Q2
		iEVS4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019年 Q2
	上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019年
		MG7 座 SUV	新车	7座 SUV	2019年
	江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019年
	观致	3EV	新车	纯电动轿车	2019年
	吉利	嘉际	新车	MPV	2019年 Q1
		VF12	新车	MPV	2019年 Q2
		FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019年 H2
		SX12	新车	中型 SUV	2019年 H2
		领克 04	新车	中大型 7座 SUV	2019年
		领克 05	新车	中大型轿车	2019年
		GE11	新车	A级纯电动车	2019年
		博越	改款	紧凑型 SUV	2019年初
		远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2
		帝豪 GSPHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019年
		领克 02PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019年
		领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019年
	长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019年 H1
		CS75CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019年 H1
		CS95	中期改款	中型 SUV	2019年 Q2
		CS15	中期改款	小型 SUV	2019年 3月份
		新款逸动	中期改款	紧凑型轿车	2019年夏天
		睿骋 CC	中期改款	中型车	2019年
		逸动 ET	新车	新能源车型	2019年
		CS55EV	新增	新能源紧凑型 SUV	2019年
		欧尚尼欧 II	新车	新能源微型车	2019年
		COSMOS (科尚)	新车	MPV	2019年
	广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019年 1月
		GA6	新车	中型轿车	2019年 H2
		GS8	中期改款	中型 SUV	2019年
	众泰	A16-iacross	新车	紧凑型 SUV	2019年中或 Q3
		大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019年
		T900	新车	中大型 SUV	2019年
		B40	新车	MPV	2019年
	比亚迪	e1	新车	A00级纯电动车	2019年 4月后
		e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019年
		e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019年
		S3	新车	紧凑型 SUV	2019年
		S5	新车	紧凑型 SUV	2019年
	海马	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019年 7月份
		VF00	新车	七座家轿	2019年 11月份

资料来源:公司官网, 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

### 商用车销量同比增长 0.13%

4月, 商用车生产 39.16 万辆, 环比下降 16.39%, 同比下降 1.80%; 销售 40.56 万辆, 环比下降 18.99%, 同比增长 0.13%。1-4月, 商用车产销 150.06 万辆和 151.58 万辆, 同比增长 3.13%和 1.49%。

### 新能源汽车销量同比增长 51.01%, 纯电插混增长均强劲

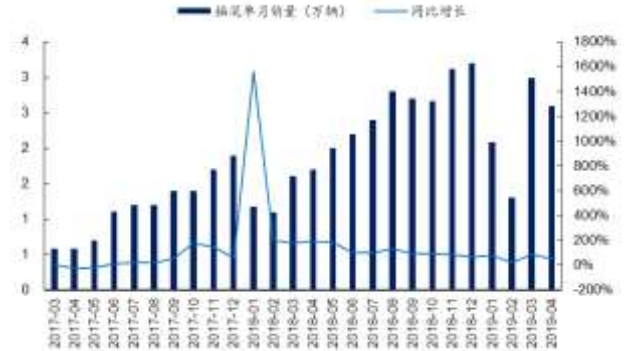
新能源汽车产销分别完成 10.2 万辆和 9.7 万辆，比上年同期分别增长 25.0%和 18.1%。其中纯电动汽车产销分别完成 8.2 万辆和 7.1 万辆，比上年同期分别增长 28.2%和 9.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 2.0 万辆和 2.6 万辆，比上年同期分别增长 13.6%和 50.9%，增长仍处于高速增长通道。

图 39: 2017-2019 年纯电动车销量 (辆) 及同比



资料来源:中汽协、国信证券经济研究所整理

图 40: 2017-2019 年插电混动车销量 (辆) 及同比



资料来源:中汽协、国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据，4 月新能源车型中，比亚迪元 EV (6428 辆)，帝豪 EV (5225 辆)，北汽 EU 系列 (4738 辆)，比亚迪 e5 (4602 辆)，奇瑞 eQ (4129 辆) 销量占据前五，荣威 Ei5 销量同比 186.5%，帝豪 EV 销量同比增加 91.7%增速相对较快。

表 11: 4 月新能源车销量排名前十车型

No.	新能源当月	201904	201804	同比
1	比亚迪元 EV	6428	-	-
2	帝豪 EV	5225	2726	91.67%
3	北汽 EU 系列	4738	352	1246.02%
4	比亚迪 e5	4602	4079	12.82%
5	奇瑞 eQ	4129	3799	8.69%
6	荣威 Ei5	4003	1397	186.54%
7	比亚迪唐 DM	3829	168	2179.17%
8	欧拉 R1	3505	-	-
9	帕萨特 PHEV	3081	-	-
10	江淮 IEV6E	3002	3569	-15.89%

资料来源:乘联会，国信证券经济研究所整理

### 动力电池装机量 5.41GWh，同比增长 45.83%

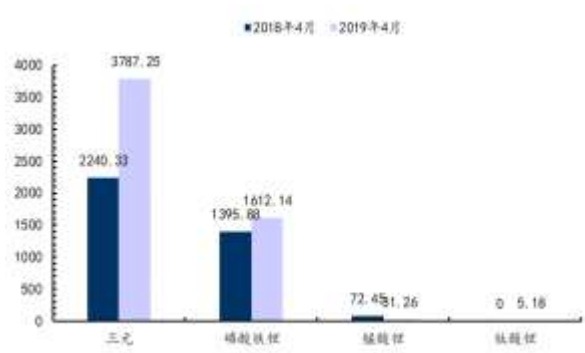
2019 年 4 月，动力电池装机量 5.41GWh，同比增长 45.83%。从电池装机总电量来看，宁德时代、比亚迪、国轩高科、孚能科技、珠海银隆、中航锂电、比克电池、力神、多氟多、桑顿排名前十，这十家动力电池企业合计装电量约为 4.65GWh，占整体的 92.4%。从动力电池种类来看，2019 年 4 月配套的动力电池主要以三元电池为主，装机量约 3.79GWh，与去年同期的 2.24GWh 相比增加 10%左右，而磷酸铁锂的份额也有所增加。

图 41: 2017-2019 年动力电池装机量数据 (单位: GWh)



资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 42: 2017-2019 年分月度库存预警指数



资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

### 经销商库存重回高位

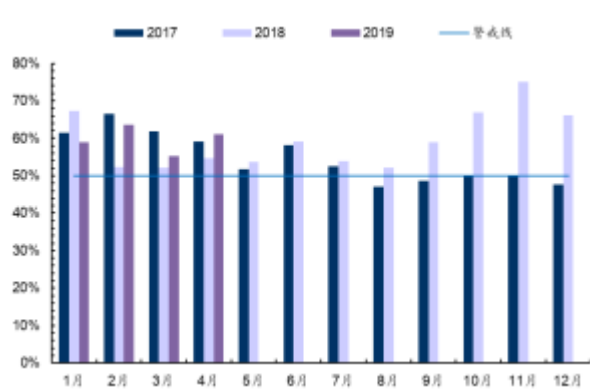
4 月经销商库存系数 2.0 (3 月 1.8, 去年同期 1.66), 库存系数环比、同比均有所上升, 库存预警指数 61%, 相较 3 月上升 5.7pct, 高于去年同期 6.4pct。行业销量 4 月探底, 经销商库存方面短期仍承压。

图 43: 2017-2019 年分月度经销商库存系数



资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 44: 2017-2019 年分月度库存预警指数



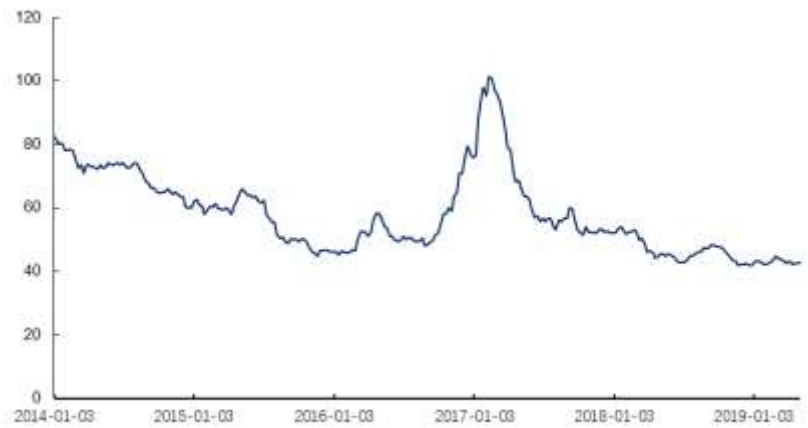
资料来源:中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

### 行业相关运营指标

#### 原材料价格指数: 相对保持稳定, 橡胶、钢铁、玻璃小幅下降

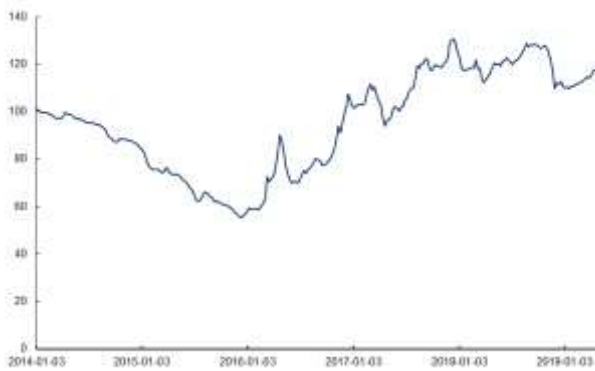
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。受国家供给侧改革“去产能”政策影响, 铝锌和钢铁等金属的价格从 2016 年初就开始持续上涨, 到 2017 年汽车配件主要原材料价格都处于高位。2018 年 4 月原材料除橡胶外价格变动均较为明显: 橡胶类 4 月末为 42.49, 较 3 月末 42.45 有小幅上涨; 钢铁类 4 月末指数为 118.36, 相较 3 月末 114.16 上涨明显; 浮法平板玻璃 4 月末市场价格为 1496.1, 相较 3 月末 1545.7 下跌明显。铝锭 A004 月末市场价格 14181.2, 相较 3 月末 13958 上涨明显; 锌锭 0#4 月末市场价格为 21819, 较 3 月末价格 22753.9 下跌明显。总体看 4 月材料钢铁、铝锭呈上升趋势, 玻璃, 锌锭呈下跌趋势, 橡胶价格则保持稳定。

图 45: 橡胶类大宗商品价格指数



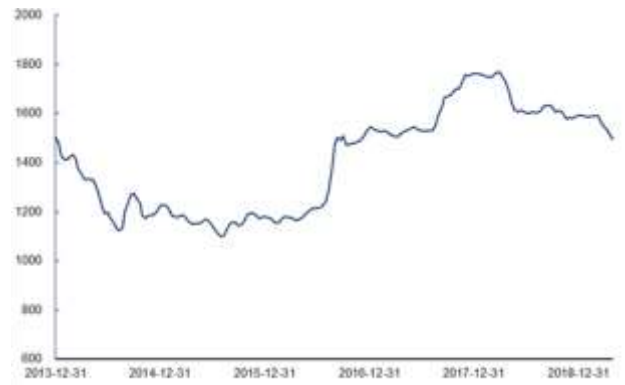
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 46: 钢铁市场价格



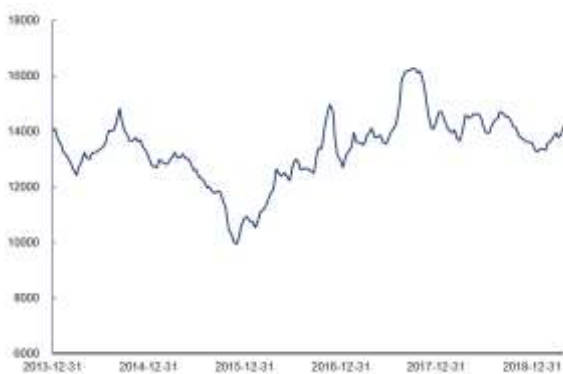
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 47: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



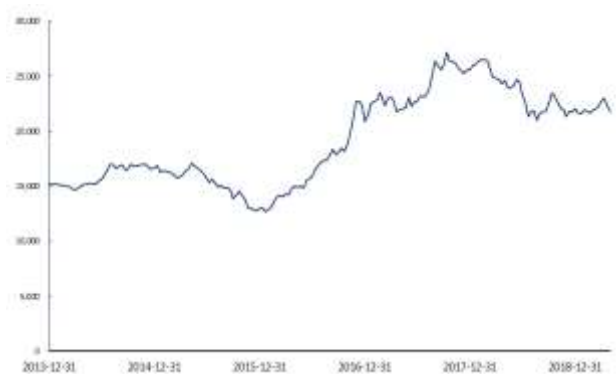
资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 48: 铝锭 A00 市场价格



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 49: 锌锭 0#市场价格



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理



### 汇率：人民币延续 18 年底以来的走强态势

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场，中国汽配绝大多数出口销往美国和欧洲，因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势，2017 年人民币升值，2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值，进入 2019 年略有回升；欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳，2017 年小幅升值，2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势，2019 年呈现上涨趋势。

图 50：美元兑人民币即期汇率



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 51：欧元对人民币即期汇率



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

## 重要行业新闻与上市车型

### 重要行业新闻

**核心：**福特中国 2.0 战略在上海发布，丰田将无偿提供核心电动化技术专利使用权，东风汽车领投自动驾驶公司 AutoX，大众电动车开始放量 2019 年在华推 14 款新能源车，上海车展开幕，宝马因安全气囊隐患召回 36 万辆汽车，沃尔沃与华为达成战略合作，特斯拉升级 ModelS 和 X 重新引入低价版车型，广汽丰田将投资 113.29 亿元建 40 万新能源车产能

#### 福特中国 2.0 战略在上海发布

4 月 3 日，福特在上海举办福特中国 2.0 发布会，以“更福特，更中国”为口号全面深化福特中国本土化战略。会上，福特提出五大计划：**330 产品计划：**未来 3 年推出超过 30 款包括福特和林肯新车型，其中 10 款为新能源车型。**智能化计划：**推出福特车联网产品 Sync+，福特智能驾驶辅助系统 Co-pilot360，并承诺 2019 年第所有福特和林肯新车型 100%实现车辆联网。**战略合作伙伴计划：**加深和本土公司的合作。**创新计划：**加大在华产品研发和创新的投入，领先人才计划：着重培养和聘用更多中国员工。并在现场发布新的 SUV 产品 Escape，并宣布林肯国产化，此举为深化中国本土化战略，以锚定全球最大的汽车市场。

#### 丰田将无偿提供核心电动化技术专利使用权

4 月 4 日，丰田汽车公司宣布，作为电动车普及措施的一环，无偿提供丰田持有的关于电机、电控（PCU）、系统控制等车辆电动化技术的专利使用权（包含申请中的项目）。同时为了推动电动车的研发制造，对使用丰田动力传动系统的

企业进行技术支援。丰田希望以此次新举措为契机，促进全世界的电动车研发与市场投入，为削减二氧化碳排放、控制全球气候变暖做出贡献。

### 东风汽车领投自动驾驶公司 AutoX

4月10日，自动驾驶公司 AutoX 宣布已在几个月前完成了数千万美元的 A3 轮融资，由东风汽车领投。AutoX 创始人兼 CEO 肖健雄表示，此轮融资也标志着 AutoX 在为前装战略做准备，未来将进一步在中国市场扩张。据了解，这是中国主流车企在 L4 无人驾驶领域的最大一笔融资。而除了东风汽车外，上汽也曾入股 AutoX。这意味着，在中国四大汽车集团（上汽、东风、一汽、长安）中，AutoX 已与两家达成了深入的合作关系。

### 大众电动车开始放量 2019 年在华推 14 款新能源车

4月15日，“大众汽车集团之夜”活动在上海拉开帷幕。大众集团表示今年将在中国集中推出 14 款新能源车型产品，以支持其在全球范围内的电动化转型，并完成至 2028 年在中国生产 1160 万辆纯电动汽车的目标。此外，集团还将在充电基础设施领域成立一家新合资企业。大众汽车集团计划到 2028 年，将携手一汽-大众、上汽大众和江淮大众三家合资企业在中国生产 1160 万辆纯电动汽车，这个数字将占据集团全球纯电动汽车目标产量 2200 万辆的一半以上。目前，上汽大众安亭工厂与一汽-大众佛山工厂的两座 MEB 工厂正在施工中，计划于明年建成投产。届时，大众汽车集团将在中国新增每年 60 万辆纯电动汽车的技术能力。此外，江淮大众正与西雅特共同研发自有电动汽车平台，用于生产小型的新能源汽车。

### 上海车展开幕

4月16日，2019 年第十八届上海国际车展开幕，各大汽车品牌正式登台亮相。传统厂商的电动化、智能化、网联化、共享化的“新四化”趋势，新造车企业首次大规模亮相带来的诸多车型，以及围绕城市出行的新概念车都是值得关注的看点。亮点车型有广汽新能源 AionX，比亚迪汉，上汽通用别克全球首款纯电动 VELITE6 等。

### 宝马因安全气囊隐患召回 36 万辆汽车

4月17日，国家市场监督管理总局质量发展局发布公告称，由于安全气囊存在隐患，华晨宝马汽车有限公司及宝马（中国）汽车贸易有限公司已向国家市场监督管理总局备案了召回计划，预计将从 2019 年 8 月 30 日起，召回共计 360001 辆车型，其中华晨宝马汽车有限公司涉 272880 辆，宝马（中国）汽车贸易有限公司涉 87121 辆。据了解，由于本次召回车辆安全气囊装备了高田公司生产的未带干燥剂的硝酸铵气体发生器，该气体发生器可能在气囊展开时发生异常破损，导致碎片飞出，伤及车辆人员。为解决上述隐患，华晨宝马汽车有限公司及宝马（中国）汽车贸易有限公司将免费为召回车辆更换所涉及部位的气囊气体发生器。

### 沃尔沃与华为达成战略合作

4月18日，沃尔沃汽车与华为达成战略合作，在下一代智能车载交互系统中嵌入华为应用商城。据了解，不同于沃尔沃在其他区域引入谷歌的地图、语音和其他服务，在中国，与华为联手，沃尔沃汽车将为中国用户打造本土化的车载应用服务平台。服务将包括停车、加油、车内娱乐等。华为方面表示，华为立

志把数字世界带给每一辆车。华为认为，消费者希望把智能生活方式从手机延伸到车、家。为此，华为将与沃尔沃汽车围绕智慧出行展开深入合作。

### 特斯拉升级 Model S 和 X 重新引入低价版车型

4月23日，特斯拉表示将重新推出价格较低版本的 Model S 和 X 车型，并将对这两款车进行升级，以提高续航里程和充电速度。该公司目前价格较高的 Model S 和 X 正面临交付延迟的困境。此次升级包括对两款车型的传动系统进行重新设计，增加新的自适应悬架系统，提高每辆车的行驶里程。升级之后，新版 Model S 和 Model X 在 EPA 标准下的续航里程将分别达到 370 英里（约 595.5 公里）和 325 英里（约 523 公里）。此外，特斯拉宣布恢复“标准版”选择，重新引入 Model X 和 Model S 的低价车型，价格分别为 8.3 万美元和 7.8 万美元。预计这两款车的低价版都将于 5 月份开始交付。

### 广汽丰田将投资 113.29 亿元建 40 万新能源车产能

5月6日，广汽集团发布公告称，旗下合资公司广汽丰田将投资 113.29 亿元(折合约 164,394 万美元)，对新能源汽车产能进行扩建，未来将新增 40 万辆产能，并计划 2022 年全部建成投产。汽集团方面表示，上述项目的投资建设将有助于提升合资公司广汽丰田总体产能，解决生产瓶颈问题，并根据中长期发展规划适时导入更多新产品，满足市场需求以及国家的双积分法规要求。同时通过本项目的实施，广汽集团还将进一步加大与合作伙伴的合作力度，促进公司长期稳定发展和综合竞争力的提升。

### 上市车型梳理

4月有上海车展，计划上市车型较多，其中关注度较高的车型有一汽大众宝来（垂直换代）、吉利汽车几何 A（新车）、理想 ONE（新车）。

**表 12：4 月上市汽车梳理**

厂商	车型	厂商指导价（万元）	动力方面	级别	上市时间	类型
汉腾汽车	汉腾 X7	7.88-15.68	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	4月1日	改款
汉腾汽车	汉腾 X5	5.98-10.68	1.5L1.5T	小型 SUV	4月1日	改款
Jeep	牧马人	42.99-53.99	2.0T	中型 SUV	4月1日	改款
长安汽车	长安 CS95	15.98-22.98	2.0T	中大型 SUV	4月2日	改款
smart	Smart fortwo	11.68-30.89	0.9T1.0L	微型车	4月2日	改款
长安福特	金牛座	23.48-29.98	1.5T2.0T	中型车	4月2日	改款
上汽通用别克	英朗	10.99-14.39	1.0T1.3T	紧凑型车	4月2日	改款
一汽-大众	宝来	9.88-15.98	1.4T1.5L	紧凑型车	4月2日	垂直换代
上汽通用五菱	宝骏 310	3.78-6.08	1.2L1.5L	小型车	4月2日	改款
一汽奔腾	奔腾 T77	8.98-13.58	1.2T	紧凑型 SUV	4月3日	新车
奥迪(进口)	奥迪 A8L	85.68-122.08	3.0T	大型车	4月4日	改款
开瑞汽车	K60	4.99-8.18	1.5L1.5T	紧凑型 SUV	4月8日	改款
开瑞汽车	K50	4.39-6.88	1.5L	MPV	4月8日	改款
劳斯莱斯	库里南	609.00-646.00	6.7T	大型 SUV	4月8日	新车
东风日产	逍客	13.98-18.98	1.2T2.0L	紧凑型 SUV	4月8日	改款
长城汽车	哈弗 H2s	7.00-8.50	1.5T	小型 SUV	4月8日	改款
上汽集团	名爵 HS	9.98-16.98	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	4月9日	改款
理想	理想 ONE	32.8	1.2T	中大型 SUV	4月10日	新车
云度新能源	云度 π3	10.98-13.68	三元锂电池	小型 SUV	4月10日	新车
云度新能源	云度 π1	6.98-11.08	三元锂电池	小型 SUV	4月10日	新车
丰田(进口)	丰田 86	27.78-28.78	2.0L	跑车	4月10日	改款
东风本田	享域	9.98-13.68	1.0T	紧凑型车	4月10日	新车
上汽集团	荣威 RX8	16.38-24.68	2.0T	中大型 SUV	4月10日	改款

吉利汽车	几何 A	21.00-25.00	三元锂电池	紧凑型车	4月11日	新车
上汽大众	大众 T-Cross	12.79-15.99	1.4T1.5L	小型 SUV	4月11日	新车
广汽菲克 Jeep	指南者	15.58-24.18	1.3T1.4T2.4L	紧凑型 SUV	4月11日	改款
上汽通用五菱	宝骏 RS-5	9.68-13.28	1.5T	紧凑型 SUV	4月11日	新车
比亚迪	比亚迪 e1	5.99-7.99	三元锂电池	微型车	4月12日	新车
江淮汽车	江淮 iEVA50	13.55-23.45	三元锂电池	紧凑型车	4月12日	改款
江淮汽车	江淮 iEV7	8.35-8.95	三元锂电池	小型车	4月12日	改款
江淮汽车	江淮 iEV7S	9.35-11.55	三元锂电池	小型 SUV	4月12日	改款
长城汽车	哈弗 F7x	11.99-13.49	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	4月12日	新车
威马汽车	威马 EX5	11.23-21.63	三元锂电池	紧凑型 SUV	4月12日	新车
Polestar	Polestar2	30.00-55.00	三元锂电池	紧凑型车	4月12日	新车
江淮汽车	瑞风 iEVA60	18.95	三元锂电池	中大型车	4月13日	新车
北京现代	胜达	22.48-28.98	2.0T2.4L	中型 SUV	4月13日	垂直换代
上汽集团	荣威 MARVELX	26.88-30.88	三元锂电池	中型 SUV	4月15日	改款
宝马(进口)	宝马 X7	103.9	3.0T	大型 SUV	4月15日	新车
奇瑞汽车	星途 TX	14.28-15.28	1.6T	中型 SUV	4月16日	新车
上汽集团	名爵 6 新能源	16.98-18.68	1.5T	紧凑型车	4月16日	改款
东南汽车	东南 DX3	6.79-10.59	1.5T	小型 SUV	4月16日	改款

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

5 月份计划上市的车型以轿车为主, 上市的重要车型有广汽丰田雷凌(垂直换代), 广汽本田锋范(改款) 奔驰 E 级(改款), 宝马 7 系(改款) 等, SUV 方面重要车型有长安 CS55(改款), 长城 WEYVV5(改款), 上汽途昂 X(新车), 奇瑞瑞虎 8(改款), 长城哈弗 F7x(新车) 等。

**表 13: 5 月新车上市梳理**

厂商	车型	厂商指导价(万元)	动力方面	级别	上市时间	类型
一汽红旗	H5	14.68-19.08	1.8T	中型车	5月1日	改款
一汽红旗	H7	25.28-31.78	1.8T2.0T3.0L	中大型车	5月1日	改款
长安汽车	CS55	8.29-13.19	1.5T	紧凑型 SUV	5月5日	改款
长安欧尚	CX70	5.99-10.99	1.5T1.6L	中型 SUV	5月5日	改款
梅赛德斯奔驰	E 级	89.58-162.98	3.0T4.0T	中大型车	5月6日	改款
梅赛德斯奔驰	Fortwo	11.38-21.29	0.9T1.0L	微型车	5月8日	改款
东风乘用车	AX5	8.59-12.87	1.4T	紧凑型 SUV	5月9日	改款
东风风行	F600	9.49-9.69	2.0L	MPV	5月9日	改款
广汽本田	锋范	7.98-10.68	1.5L	紧凑型车	5月9日	改款
吉利新能源	星越新能源	18.88-21.68	1.5T	紧凑型 SUV	5月10日	新车
吉利新能源	星越新能源	13.58-19.58	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	5月10日	新车
长安欧尚	欧尚 A800	6.29-10.09	1.5T1.6L	MPV	5月10日	改款
东风风行	景逸 S50	5.39-15.18	1.5L1.6L2.0L	紧凑型车	5月10日	改款
长安汽车	逸动 ET	16.29-17.29	EV	紧凑型车	5月11日	新车
长城汽车	WEYVV5	12.98-17.30	2.0T	紧凑型 SUV	5月15日	改款
东风悦达起亚	K3	9.68-15.08	1.4T1.6L	紧凑型车	5月16日	垂直换代
东风本田	思域	11.59-16.99	1.0T1.5T	紧凑型车	5月17日	改款
长城汽车	哈弗 F7x	11.99-14.39	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	5月18日	新车
广汽丰田	雷凌双擎	13.78-21.88	1.2T1.8L	紧凑型车	5月20日	垂直换代
广汽丰田	雷凌	10.78-15.88	1.2T1.8L	紧凑型车	5月20日	垂直换代
江西五十铃	铃拓	11.18-14.38	2.5T	皮卡	5月21日	改款
江西五十铃	瑞迈	8.48-12.58	2.5T2.8T	皮卡	5月21日	改款
江西五十铃	D-MAX	14.48-21.98	3.0T	皮卡	5月21日	改款
吉利沃尔沃	沃尔沃 XC40	26.50-31.90	1.5T2.0T	紧凑型 SUV	5月24日	新车
进口宝马	宝马 7 系	80.80-242.80	2.0T3.0T4.0T6.6T	大型车	5月24日	改款
一汽红旗	HS5	20.00-27.00	2.0T	中型 SUV	5月26日	新车
上汽大众	途昂 X	35.99	2.0T	中大型 SUV	5月28日	新车
奇瑞汽车	瑞虎 8	9.88-14.28	1.5T1.6T	中型 SUV	5月28日	改款

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

### 风险提示

全球贸易战加剧; 产业政策变化; 汽车行业增速低于预期。

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032