



强于大市

汽车行业月报

4月乘用车降幅扩大，商用车小幅增长

4月沪指微跌，中信汽车子板块表现分化。4月乘用车批发与零售同比分别下降17.4%、16.9%，降幅较上月有所扩大，预计主要是由于增值税下调、国六切换与对国家消费刺激政策，厂商主动去库存，消费者观望情绪较浓。短期受中美贸易摩擦影响部分消费信心，部分省市国六提前实施经销商清库存力度较大，预计零售端降幅或将收窄，批发端降幅仍将较大，下半年国五去库存结束且同期基数较低，同比有望改善。多地淘汰老旧柴油车并推广清洁能源货车，基建加码与环保升级推动重卡销量持续位于高位，全年销量有望达100万辆。新能源公交地补政策延续，但整体退坡幅度仍较大，车企盈利能力仍将承压。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，有望推动新能源乘用车销量持续高速增长。国五去库存接近尾声，下半年销量同比有望逐步改善，建议积极布局汽车股，重点关注边际改善弹性较大与业绩表现有望优于整体行业的个股。

主要观点

- **4月乘用车降幅扩大，行业承压。**根据乘联会数据，4月乘用车批发销售155.0万辆，同比下降17.4%，4月乘用车零售150.8万辆，同比下滑16.9%，批发端与零售端降幅均有所增大，预计受国五国六标准切换的影响，以及对国家刺激消费政策期待等因素影响，厂商主动去库存，消费者观望情绪较浓，加之增值税政策变动避税效应刺激3月批发端上量透支部分销量，汽车市场4月销量走低。中美贸易摩擦重启，双方互加关税，短期影响部分消费信心，预计5月的市场仍是相对低迷，部分省市国六提前实施经销商清库存力度较大，预计零售端降幅或将有所收窄，但批发端受国五清库影响预计降幅仍将较大。
- **4月商用车销量实现小幅增长。**4月商用车销售40.6万辆，同比微增，卡车实现小幅增长，客车小幅下降。4月重卡销售11.9万辆，同比下降3.3%，销量仍处高位，天然气重卡4月销售7,445辆，同比增长150.9%，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。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。4月客车销售3.6万辆，同比下降7.8%，整体表现低迷，4月6米以上新能源客车销售5,052辆，同比下降14.5%，预计由于补贴退坡幅度较大，加之去年过渡期冲量效应较强3至5月基数较高导致销量下滑，5月预计仍将延续下滑趋势。新能源补贴退坡幅度较大，座位客车受高铁等冲击需求下滑，加之前几年客车部分透支，预计2019年客车行业将整体承压。
- **新能源汽车延续良好增长势头，A0/A级乘用车表现突出。**4月新能源汽车销售9.7万辆，同比增长18.1%，其中乘用车同比增长24.7%，商用车同比下降28.7%。根据乘联会数据，2019年4月纯电动乘用车A00、A0、A级分别增长49%、122%、132%，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4月新能源乘用车销量同比增长73.5%表现优异。4月新能源客车销量同比出现下滑，公交政策5月落地，保留地补，新能源公交补贴退坡幅度明显好于其他车型，有利于稳定新能源公交销量，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，4月6米以上新能源客车宇通客车占据55.5%的份额，表现较为优异。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。
- **2019年1-3月汽车行业收入与利润降幅收窄。**一季度17家汽车工业重点企业集团实现营业收入9,575.5亿元，同比减少7.6%，增幅比1-2月收窄2.4个百分点，利润总额701.7亿元，同比下降16.7%，降幅较1-2月收窄18.7个百分点，预计主要是由于3月汽车销量降幅较前两月明显收窄，且增值税调整避税效应3月增值税与营业税金及附加下降所致，收入与利润降幅收窄。

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。
- **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、拓普集团等。
- **新能源：**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

《3月乘用车降幅明显收窄，行业迎来复苏拐点》2019.4.16

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

沪指小幅下跌，汽车板块表现分化.....	4
4 月乘用车销量降幅扩大，商用车小幅增长	5
4 月汽车销量同比下降 14.6%	5
4 月乘用车零售销量同比下滑 16.9%，降幅有所扩大	5
4 月客车同比小幅下降，货车同比小幅增长	10
新能源汽车增势良好，A0/A 级乘用车表现突出	11
2019 年 1-3 月汽车行业收入与利润降幅收窄	13
风险提示.....	14



图表目录

图表 1. 汽车板块 4 月市场表现.....	4
图表 2. 4 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 4 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 4 月汽车销量同比下降 14.6%	5
图表 5. 2019 年 4 月经销商库存系数为 2.0	6
图表 6. 2019 年 4 月乘用车分车型销量	6
图表 7. 2019 年 1-4 月乘用车各系列市场份额.....	7
图表 8. 2019 年 1-4 月乘用车前十家生产企业批发销量排名	7
图表 9. 2019 年 1-4 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名.....	8
图表 10. 2019 年 1-4 月轿车销量前十位车型	8
图表 11. 2019 年 4 月轿车销量前十位车型	9
图表 12. 2019 年 1-4 月 SUV 销量前十位车型	9
图表 13. 2019 年 4 月 SUV 销量前十位车型.....	10
图表 14. 客车行业 2019 年 4 月分车型销量	10
图表 15. 2019 年 4 月卡车分车型销售情况	11
图表 16. 2019 年 4 月新能源汽车销售情况	11
图表 17. 2019 年 4 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	11
图表 18. 2019 年 4 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....	12
图表 19. 2019 年 1-4 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 7.6%	13
图表 20. 2019 年 1-3 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 16.7%	13
附录图表 21. 报告中提及上市公司估值表.....	15

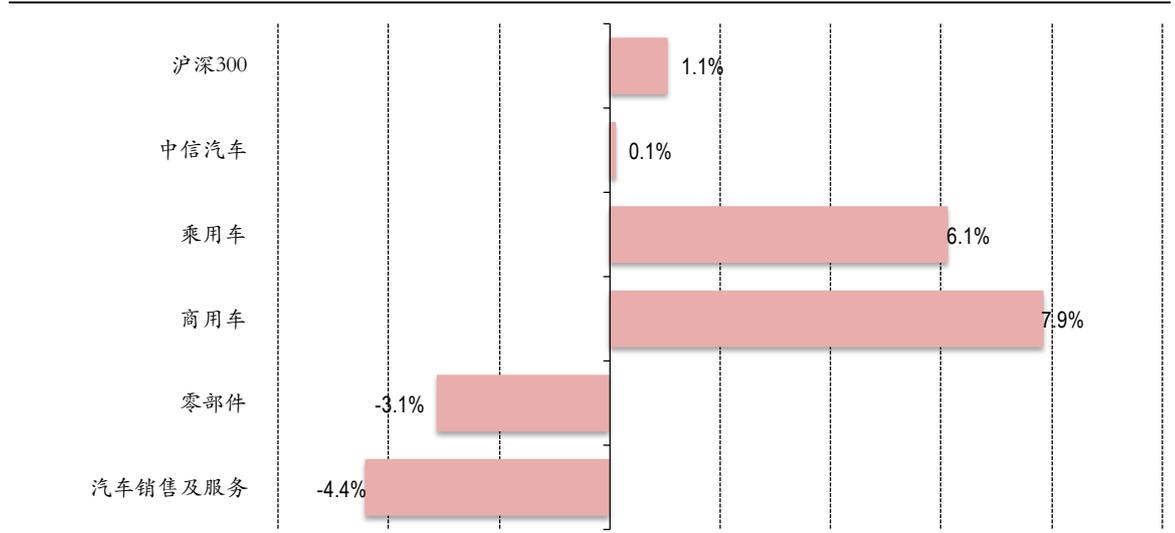


沪指小幅下跌，汽车板块表现分化

4 月上证指数收于 3,078.34 点，下跌 0.4%，沪深 300 上涨 1.1%，中信汽车指数上涨 0.1%，跑输大盘 1.0 个百分点。子板块中商用车、乘用车板块分别上涨 7.9%、6.1%，零部件和汽车销售及服务板块下跌 3.1%、4.4%。

个股方面，全柴动力、东风科技、亚星客车等涨幅居前，派生科技、八菱科技、金鸿顺等跌幅居前。

图表 1. 汽车板块 4 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

图表 2. 4 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	600218.SH	全柴动力	59.9
2	600081.SH	东风科技	52.8
3	600213.SH	亚星客车	47.1
4	601777.SH	力帆股份	46.1
5	601799.SH	星宇股份	24.4
6	000800.SZ	一汽轿车	24.3
7	600006.SH	东风汽车	23.1
8	600877.SH	*ST 嘉陵	20.4
9	000550.SZ	江铃汽车	18.4
10	600418.SH	江淮汽车	16.7

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 4 月 30 日收盘价为基准

图表 3. 4 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	300176.SZ	派生科技	(61.7)
2	002592.SZ	八菱科技	(28.3)
3	603922.SH	金鸿顺	(26.2)
4	002265.SZ	西仪股份	(23.3)
5	002537.SZ	海联金汇	(21.1)
6	600480.SH	凌云股份	(18.4)
7	002684.SZ	*ST 猛狮	(18.2)
8	300681.SZ	英搏尔	(17.9)
9	603305.SH	旭升股份	(17.3)
10	000572.SZ	*ST 海马	(16.0)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 4 月 30 日收盘价为基准

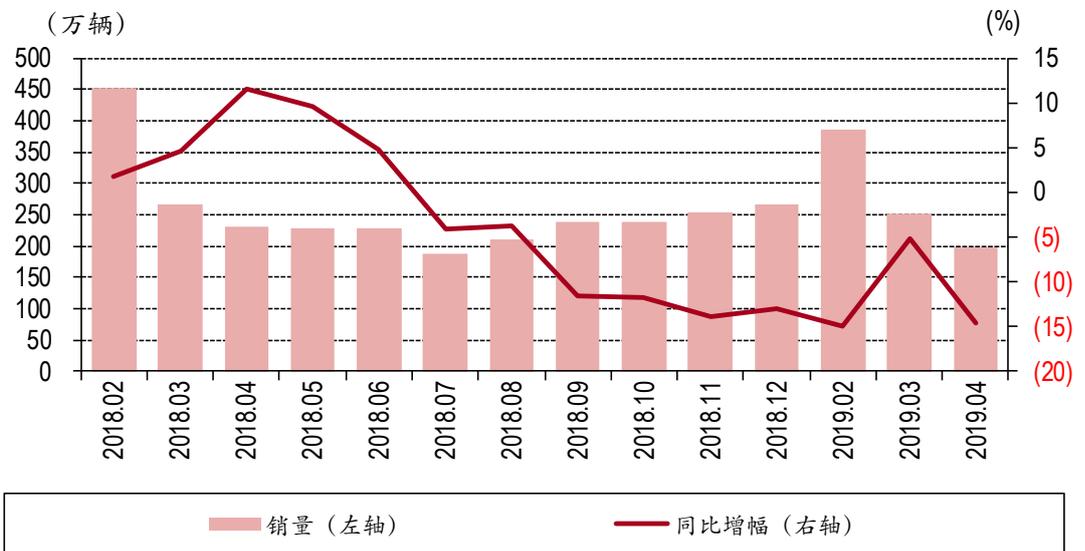


4月乘用车销量降幅扩大，商用车小幅增长

4月汽车销量同比下降14.6%

根据中汽协数据，2019年4月汽车销售198.0万辆，同比下降14.6%，环比下降21.4%。其中，乘用车销售157.5万辆，同比下降17.7%，环比下降22.0%；商用车销售40.6万辆，同比增长0.1%，环比下降19.0%。1-4月，汽车销售835.3万辆，同比下降12.1%。其中乘用车销售683.8万辆，同比下降14.7%；商用车销售151.6万辆，同比增长1.5%。4月乘用车受国六标准切换、消费者观望国家消费刺激政策等影响销量走低，同比、环比均呈现较快下滑，短期受中美贸易摩擦重启影响，预计5月市场仍相对低迷；客车销量小幅下滑，预计受新能源补贴政策变动与座位客车等需求下滑影响，预计短期客车行业将承压；轻卡、微卡增势较好带动卡车销量实现小幅增长，后续有望延续增长趋势。

图表 4. 2019年4月汽车销量同比下降14.6%



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。

4月乘用车零售销量同比下滑16.9%，降幅有所扩大

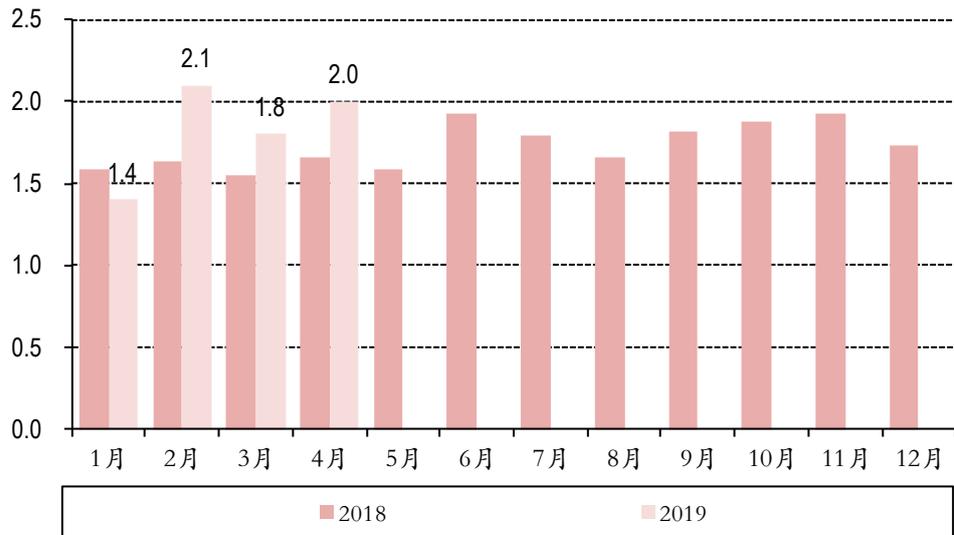
根据乘联会数据，4月狭义乘用车批发销售155.0万辆，同比下降17.4%；1-4月狭义乘用车销售670.6万辆，同比下降14.9%，主要受增值税政策影响3月批发端冲量透支部分4月量，同时车企由于国六切换主动去库存，4月销量降幅扩大。根据乘联会数据，4月乘用车零售达150.8万台，同比下滑16.9%，相对于今年1-3月累计同比下降10.4%降幅加大，仍稍好于18年年末的-19.0%左右的历年增速谷底水平。4月乘用车零售环比下降13.8%，环比下滑幅度较大，预计与国六切换与观望国家对消费刺激政策有关。

中美贸易摩擦重启，双方互加关税，短期会影响部分消费信心，预计5月的市场仍是相对低迷，但部分省市国六标准提前实施致使经销商对库存清理力度较大，预计零售端降幅将有所收窄，但批发端受国五清库影响预计降幅仍将较大。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。

根据汽车流通协会数据，4月汽车经销商库存系数为2.0，同比上升20.5%，环比上升11.0%，库存水平位于警戒线以上，处于较高水平。



图表 5. 2019 年 4 月经销商库存系数为 2.0



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

4 月乘用车四大细分市场除交叉型乘用车外均较低迷；与上年同期相比，轿车同比下降 14.8%，SUV 同比下降 20.0%，MPV 同比下降 30.7%，降幅较上月分别扩大 7.3、14.2 和 16.6 个百分点；交叉型乘用车同比增长 4.8%，增幅收窄 9.3 个百分点。1-4 月，轿车、MPV、SUV 均呈现双位数降幅，交叉型乘用车同期基数较低，同比微降。

图表 6. 2019 年 4 月乘用车分车型销量

车型	4 月(万辆)	1-4 月累计 (万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	同比累计增长 (%)
乘用车	157.5	683.8	(22.0)	(17.7)	(14.7)
轿车	79.1	331.5	(17.0)	(14.8)	(12.6)
MPV	9.5	46.5	(37.3)	(30.7)	(24.2)
SUV	64.8	291.9	(25.0)	(20.0)	(15.8)
交叉型乘用车	4.1	13.9	(19.6)	4.8	(1.8)

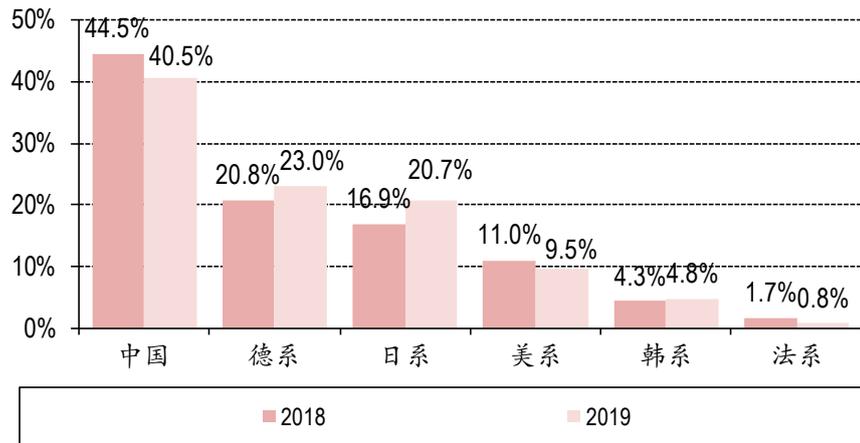
资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中汽协数据，2019 年 1-4 月自主品牌乘用车市场占比为 40.5%，与上年同期相比下降 4.0 个百分点，自主品牌主力市场三四线城市乘用车以及占比较高的 SUV 车型销量下滑较快，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，预计未来仍将持续增长；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。

根据乘联会数据，4 月零售销量豪华车同比增长 2.1%，主流合资品牌下降 14.9%，自主品牌下降 23.9%，车市分化，豪华车表现较强，合资与自主压力较大。



图表 7. 2019 年 1-4 月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银国际证券

从车企来看，2019 年 4 月乘用车销量排名前十的车企所占比重达 60.5%，其中一汽丰田、广汽本田、东风本田销量增长较快，长城汽车也实现小幅增长，一汽大众微降，上汽通用五菱等其他车企均呈不同程度的下滑。2019 年 1-4 月销量排名前十的车企所占比重达 59.9%，其中广汽本田、长城汽车、一汽丰田实现较快增长，其他车企均有所下滑。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 1-4 月乘用车前十家生产企业批发销量排名

排名	企业名称	4 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-4 月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	15.0	(0.3)	1	上汽大众	61.1	(9.2)
2	上汽大众	14.3	(10.5)	2	一汽大众	58.4	(13.9)
3	上汽通用	12.6	(26.7)	3	上汽通用	55.2	(16.6)
4	吉利控股	10.4	(19.3)	4	吉利控股	47.1	(8.7)
5	东风有限 (本部)	8.9	(12.8)	5	上汽通用五菱	41.0	(33.7)
6	上汽通用五菱	7.2	(43.2)	6	东风有限 (本部)	38.1	(3.9)
7	长城汽车	7.1	2.8	7	长城汽车	31.8	8.3
8	广汽本田	7.0	33.5	8	长安汽车	26.7	(27.8)
9	一汽丰田	6.6	42.8	9	广汽本田	25.8	16.7
10	东风本田	6.2	13.9	10	一汽丰田	24.5	4.0
合计 (万辆)		95.3		合计 (万辆)		409.6	
所占比重 (%)		60.5		所占比重 (%)		59.9	

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，4 月东风本田、广汽本田、一汽丰田销量逆势大增，长城汽车微增，其他车企同比均呈现下降。1-4 月日系车延续强势；广汽本田轿车雅阁、飞度、凌派热销推动其实现逆市增长；长城汽车 F 系列新车、新能源汽车、皮卡共同发力，实现较快增长。

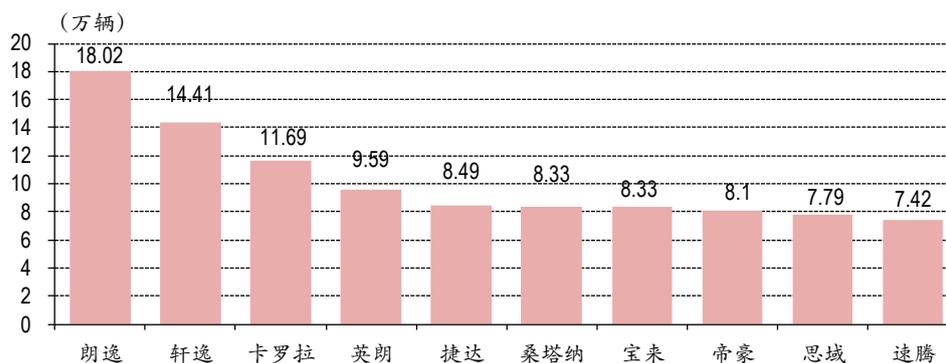
图表 9. 2019 年 1-4 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	4 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-4 月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	14.6	(8.4)	1	一汽大众	60.7	(4.0)
2	上汽大众	14.1	(12.6)	2	上汽大众	58.7	(10.6)
3	东风有限(本部)	9.7	(5.8)	3	上汽通用	47.3	(22.2)
4	吉利控股	9.7	(23.7)	4	吉利汽车	44.4	(13.0)
5	上汽通用	9.0	(40.1)	5	东风日产	38.1	(1.2)
6	广汽本田	6.6	23.8	6	上汽通用五菱	34.6	(28.6)
7	长城汽车	6.6	0.1	7	长城汽车	30.3	7.3
8	一汽丰田	6.3	9.1	8	长安汽车	25.3	(27.9)
9	上汽通用五菱	6.3	(35.9)	9	广汽本田	24.6	9.2
10	东风本田	5.6	24.5	10	北京现代	23.7	(3.3)
合计 (万辆)		88.9		合计 (万辆)		387.5	
所占比重 (%)		58.9		所占比重 (%)		58.8	

资料来源：乘联会，中银国际证券

2019 年 1-4 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 1-4 月轿车销量前十位车型

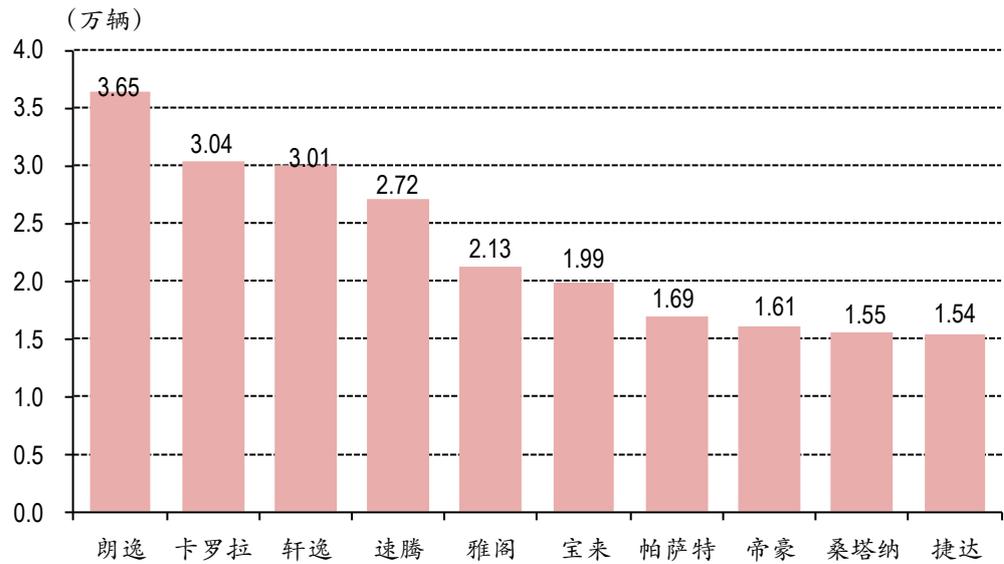


资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 4 月轿车销量前十位车型合资品牌占据 9 席，自主品牌仅帝豪表现优异，入围前十。其中大众朗逸依然保持领先姿态，领先第二名超过 6,000 辆。而在 3 月排名第二和第三的日产轩逸和丰田卡罗拉则在名次上进行了交换，但卡罗拉销量逆势攀升，而轩逸降幅较大。



图表 11. 2019 年 4 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 1-4 月 SUV 销量前十位车型自主品牌占据 5 席，自主品牌在 SUV 细分市场优势仍较为明显。

图表 12. 2019 年 1-4 月 SUV 销量前十位车型

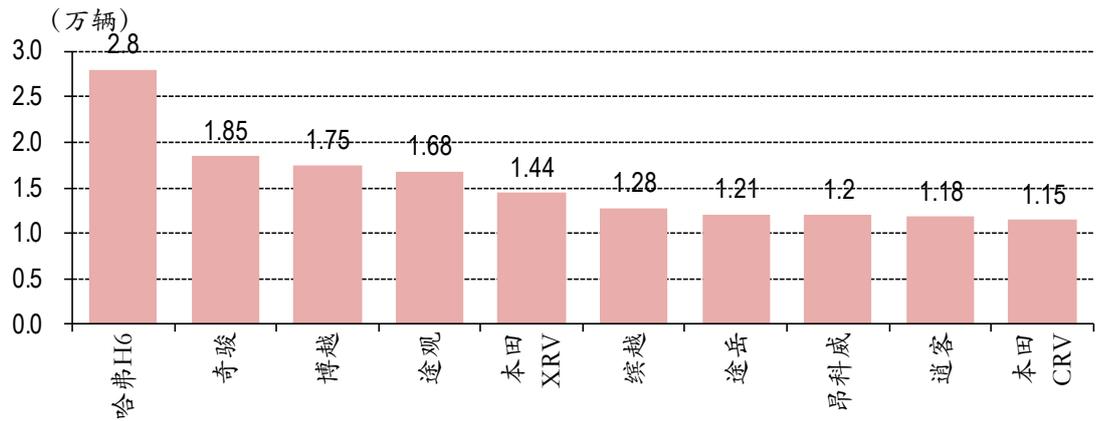


资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 4 月 SUV 销量自主品牌里仅有哈弗 H6、吉利博越和吉利缤越入围，其余名次均被合资车型占据，合资车企集中推 SUV 车型对自主车型有明显的冲击。哈弗 H6 继续位列 SUV 销量冠军，但同比下降 25.3%，第二名的日产奇骏在 2018 年 8 月上市全系满足国六排放的 2019 款车型，在同级别 SUV 中占据先机，“国六”加持下同比大幅增长 26.5%。



图表 13. 2019 年 4 月 SUV 销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

4 月客车同比小幅下降，货车同比小幅增长

2019 年 4 月商用车销售 40.6 万辆，同比增长 0.1%，其中客车销量同比下降 7.8%，货车销量同比增长 1.0%。1-4 月商用车销售 151.6 万辆，同比增长 1.5%，其中客车销量同比下降 3.0%，货车销量同比增长 1.9%。

根据中汽协数据，4 月客车销量共计 3.6 万辆，同比下降 7.8%，其中大、中、轻型客车同比均出现下降。1-4 月客车销量共计 13.3 万辆，同比下降 3.0%，其中大中型客车实现较快增长，轻型客车同比下降 5.8%。

根据中客网数据，4 月 6 米以上新能源客车销售 5,052 辆，同比下降 14.5%，1-4 月 6 米以上新能源客车销售 18,495 辆，同比增长 32.7%，预计由于补贴退坡幅度较大，符合 2018 年但不符合 2019 年补贴标准的过渡期仅能获得 0.1 倍补贴，加之去年过渡期冲量效应较强导致 3 至 5 月销量基数较高，新能源客车销量同比出现下滑，预计 5 月仍将延续下滑趋势。新能源客车补贴大幅退坡加之前几年客车部分销量透支，预计 2019 年客车行业将整体承压。

图表 14. 客车行业 2019 年 4 月分车型销量

车型	4 月(万辆)	1-4 月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
客车总计	3.6	13.3	(7.8)	(3.0)
大型客车	0.6	2.0	(2.7)	8.2
中型客车	0.5	1.7	(8.8)	2.2
轻型客车	2.6	9.6	(8.7)	(5.8)

资料来源：中汽协，中银国际证券

4 月卡车销售 36.9 万辆，同比增长 1.0%，车型表现分化，重卡、中卡同比分别下降 3.3%、19.3%，轻卡、微卡小幅增长。1-4 月卡车累计销量 138.3 万辆，同比增长 1.9%，重卡微降，中卡降幅较大，轻卡和微卡小幅增长。

4 月重卡销售 11.9 万辆，环比下降 20.2%，同比下降 3.3%。其中半挂牵引车销售 5.4 万辆，同比增长 18.4%；非完整车辆销售 3.5 万辆，同比下降 16.6%。天然气重卡 4 月销售 7,445 辆，同比增长 150.9%，其中天然气半挂牵引车销售 7,445 辆，同比增长 157.7%，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。

随着经济体量提升，以及部分省市皮卡解禁、国三车加速淘汰等多重因素，轻卡和微卡 1-4 月均取得良好增长，后续有望延续增长态势。



图表 15. 2019 年 4 月卡车分车型销售情况

车型	4月(万辆)	1-4月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
卡车总计	36.9	138.3	1.0	1.9
重卡	11.9	44.4	(3.3)	(0.4)
中卡	1.4	5.2	(19.3)	(19.9)
轻卡	18.5	67.7	5.4	5.4
微卡	5.2	21.0	3.2	3.3

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，4月新能源汽车销售 9.7 万辆，同比增长 18.1%，其中新能源乘用车销售 9.0 万辆，同比增长 24.7%；新能源商用车销售 0.7 万辆，同比减少 28.7%。1-4 月新能源汽车销售 36.0 万辆，同比增长 59.8%，其中新能源乘用车销售 33.0 万辆，同比增长 66.4%；新能源商用车销售 3.0 万辆，同比增长 11.4%。分动力类型看，纯电动汽车销售 27.8 万辆，同比增长 65.2%；插电式混合动力汽车销售 8.2 万辆，同比增长 43.7%；燃料电池销售 230 辆，同比增长 289.8%。

图表 16. 2019 年 4 月新能源汽车销售情况

车型	4月(万辆)	1-4月累计(万辆)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
新能源汽车	9.7	36.0	18.1	59.8
新能源乘用车	9.0	33.0	24.7	66.4
纯电动	6.4	25.0	15.8	75.3
插电式混合动力	2.5	8.0	54.4	43.5
新能源商用车	0.7	3.0	(28.7)	11.4
纯电动	0.7	2.8	(26.9)	8.8
插电式混合动力	0.0	0.2	(53.5)	49.4

资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源乘用车销量持续快速增长，且车型结构显著提升。根据乘联会数据，2019 年 4 月纯电动乘用车中 A00 级销售 1.7 万辆，同比下降 49%，A0、A 级分别销售 1.1 万和 3.5 万辆，同比分别增长 122%、132%，B、C 级车均实现高速增长。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。根据比亚迪公告，4 月比亚迪新能源乘用车销售 22,735 辆，同比增长 73.5%，表现优异。

图表 17. 2019 年 4 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	4月销量(辆)	同比增长(%)	1-4月累计销量(辆)	累计同比增长(%)
纯电动	A00	17489	(49)	75279	(21)
	A0	10935	122	46472	352
	A	34959	132	137441	376
	B	1657	466	1919	538
	C	1512	75500	5372	
	纯电动合计	24363	22	266483	98
插电混动	A	12514	(17)	39525	(21)
	B	10019	2645	33134	1193
	C	2615	106	5551	257
	插电混动合计	25148	51	78210	45
	新能源乘用车总计	91700	28	344693	83

资料来源：乘联会，中银国际证券



根据中客网数据，2019年4月6米以上新能源客车销售5,052辆，同比下降14.5%，受新能源补贴退坡与同期基数高影响同比出现下滑，公交政策5月落地，保留地补，新能源公交补贴退坡幅度明显好于其他车型，2020年开始“以奖代补”支持新能源公交车运营，有利于稳定新能源公交销量，此外预拨部分补贴将缓解车企的资金压力并降低财务费用，有望缓解企业盈利压力。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。

从车企来看，4月宇通客车6米以上新能源客车销售2,802辆，同比增长282.8%，市场份额约55.5%，表现较为优异。

图表 18. 2019年4月6米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

排名	企业名称	4月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-4月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	2802	282.8	1	宇通客车	5748	119.0
2	中通客车	386	(5.4)	2	福田欧辉	2773	396.1
3	福田欧辉	355	8775.0	3	中通客车	2026	90.4
4	安凯客车	250	201.2	4	比亚迪	1271	(34.9)
5	海格客车	241	947.8	5	开沃汽车	1230	176.4
6	重汽豪沃	218	(1.8)	6	中车电动	878	(45.4)
7	比亚迪	207	(74.5)	7	海格客车	861	370.5
8	亚星客车	193	22.9	8	安凯客车	788	131.1
9	东风襄旅	116	(10.1)	9	金龙客车	565	(57.2)
10	金旅客车	67	(91.7)	10	亚星客车	447	63.1
	行业总计	5052	(14.5)		行业总计	18495	32.9

资料来源：中客网，中银国际证券

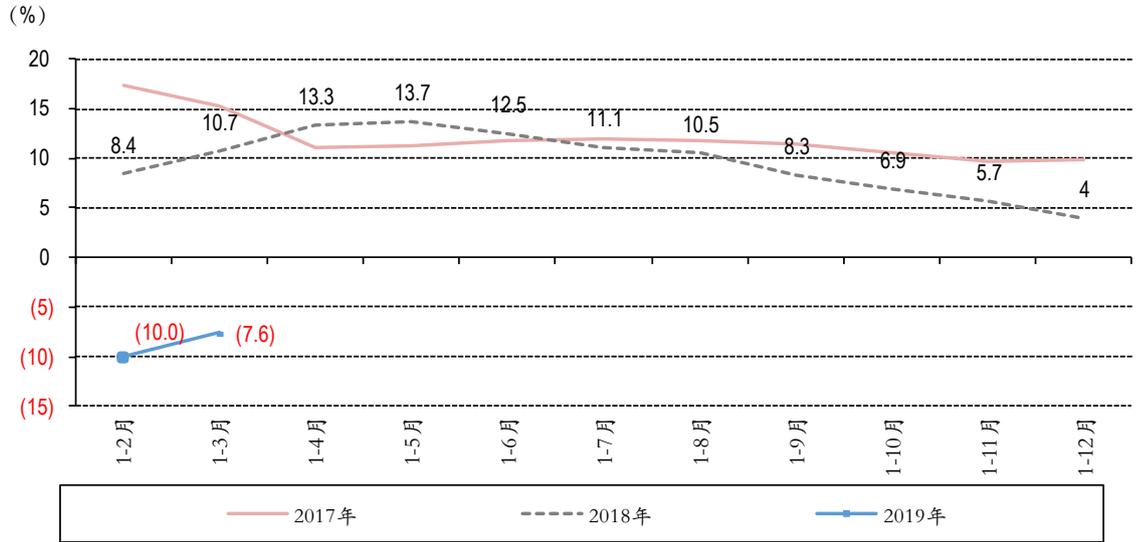
新能源在车市低迷局面中仍维持较快增长，但同期基数变高导致增幅有所放缓，我们预计2019全年销量有望达170万辆。补贴政策倾向于扶优扶强，利好技术及供应链优势企业，建议关注比亚迪与高镍三元锂电池产业链等。



2019年1-3月汽车行业收入与利润降幅收窄

2019年1-3月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入9,575.5亿元，同比减少7.6%，增幅比1-2月收窄2.4个百分点，3月汽车销量降幅较前两月明显收窄，收入降幅收窄。

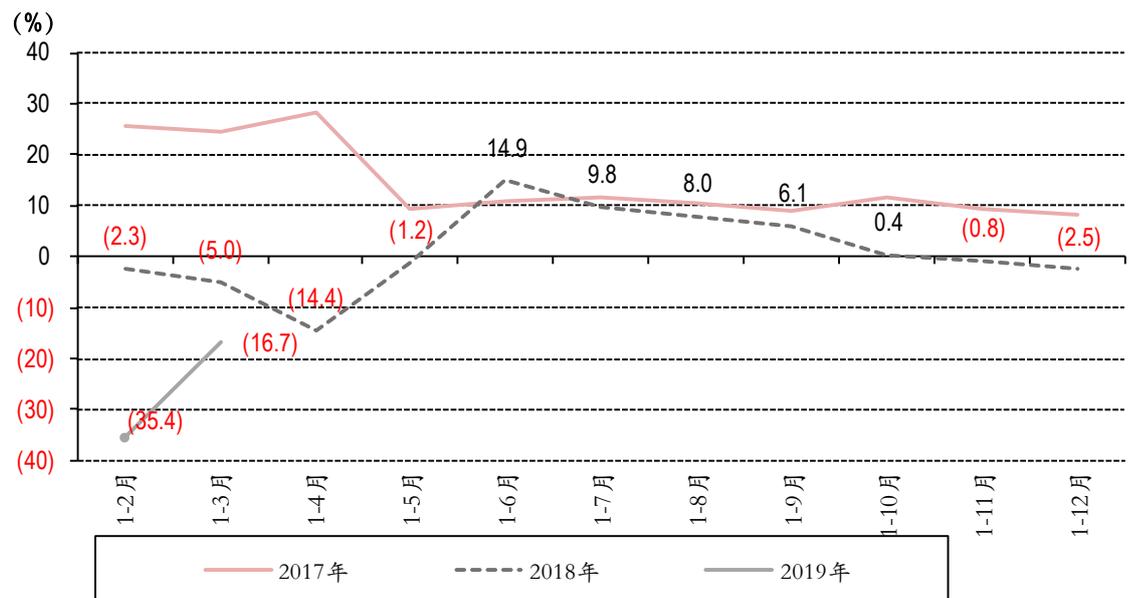
图表 19. 2019年1-4月汽车工业重点企业营业收入同比下降7.6%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-3月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额701.7亿元，同比下降16.7%，降幅较1-2月收窄18.7个百分点，预计主要是由于3月汽车销量降幅较前两月收窄，且增值税调整避税效应3月增值税与营业税金及附加下降所致。

图表 20. 2019年1-3月汽车工业重点企业利润总额同比下降16.7%



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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
000625.SZ	长安汽车	买入	8.00	384.2	0.14	0.36	56.4	22.2	9.25
002434.SZ	万里扬	买入	6.80	91.1	0.26	0.41	25.9	16.6	4.53
002594.SZ	比亚迪	买入	51.29	1,399.3	1.02	1.69	50.3	30.3	19.29
600104.SH	上汽集团	买入	25.71	3,003.8	3.08	3.13	8.3	8.2	21.01
601689.SH	拓普集团	买入	16.44	119.6	1.04	1.14	15.9	14.4	10.08
600741.SH	华域汽车	买入	21.99	693.3	2.55	2.39	8.6	9.2	15.10
603997.SH	继峰股份	买入	8.89	56.8	0.47	0.54	18.8	16.5	2.71
002920.SZ	德赛西威	买入	24.28	133.5	0.76	0.83	32.1	29.3	7.10
603197.SH	保隆科技	买入	21.56	36.0	0.93	1.49	23.3	14.5	6.26
601633.SH	长城汽车	买入	8.76	799.5	0.57	0.66	15.4	13.3	5.85
603037.SH	凯众股份	买入	19.74	20.9	1.20	1.46	16.5	13.5	8.27
000581.SZ	威孚高科	未有评级	19.29	194.6	2.37	2.47	8.1	7.8	16.46

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 15 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一预期

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