

## 汽车行业

### 5月月报：乘用车批发销量同比下降，商用车批发销量同比上升

据中汽协，19年4月我国汽车销量198万辆，同比下降14.6%，前4月汽车销量834.9万辆，同比下降12.1%。4月广义乘用车销量为157.5万辆，同比下降17.7%；4月商用车销量为40.6万辆，同比上升0.4%；4月新能源汽车销售9.7万辆，同比上升19.9%。

#### ● 行情：4月汽车板块整体上涨0.7%，跑输大盘0.3个百分点

4月Wind汽车及零部件指数整体上涨0.7%，跑输沪深300指数0.3个百分点。SW汽车整车指数上涨8.0%，其中，SW商用载货车指数上涨15.0%，SW商用载客车指数上涨7.6%，SW乘用车指数上涨7.2%；SW汽车零部件III指数下跌0.5%，SW汽车销售指数下跌5.3%。

#### ● 基本面：4月乘用车销量同比下降，新能源汽车销售持续向好

乘用车：据中汽协，4月广义乘用车销量为157.5万辆，同比下降17.7%。细分市场来看，4月份轿车销量同比下降14.8%，SUV销量同比下降20.0%，MPV销量同比下降30.7%，微客销量同比上升4.8%。

商用车：据中汽协，4月重卡销售11.9万辆，同比下降3.3%；轻卡销量为18.5万辆，同比增长5.9%。据中客网，3月大中客销售1.0万辆，同比下降3.2%。

新能源：4月新能源汽车销售9.7万辆，同比增长19.9%，占汽车市场比重为4.9%。其中：纯电动汽车销量7.1万辆，同比增长11.6%；插电式混合动力汽车销量2.6万辆，同比增长50.5%。

#### ● 汽车行业相关指标

1. 广发汽车原材料成本指数：我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，4月广发汽车原材料成本指数为7115，同比上升1.2%。

2. 乘用车价格优惠指数：根据安路勤统计，3月乘用车终端加权成交价格为14.65万元，环比上升1900元，终端价格指数环比上升1.3%，终端优惠指数环比下降7.1%。

#### ● 投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团(A/H)；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力(A/H)及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股；汽车零部件板块我们推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬。

#### ● 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业景气度下降；政策推进力度不及预期。

### 行业评级

买入

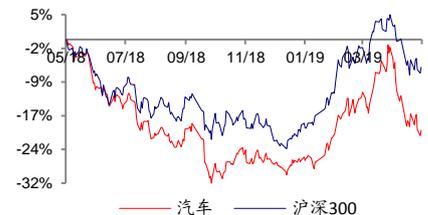
前次评级

买入

报告日期

2019-05-22

### 相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

唐哲



SAC 执证号：S0260516090003



SFC CE No. BMV323



021-60750621



tangzhe@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

汽车行业：19年数据点评系列之 2019-05-15

十五：4月乘用车终端销量降幅环比收窄，5、6月终端销量增速有望明显改善

汽车行业：国六实施渐近加速库存 2019-05-14

调整，静待终端回暖苦尽甘来

联系人：李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上汽集团	600104.SH	CNY	24.5	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	7.95	7.49	6.12	4.45	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	20.1	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	8.80	8.29	3.17	2.01	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	11.5	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	10.03	9.08	14.49	10.52	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	7.2	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	14.71	12.43	9.98	8.13	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	CNY	19.3	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	10.68	8.16	9.31	7.13	16.3	17.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	19.1	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	8.43	8.14	16.38	14.58	13.5	13.2
潍柴动力	000338.SZ	CNY	11.4	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	9.45	8.60	3.44	2.79	21	20.8
万里扬	002434.SZ	CNY	6.7	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	17.58	11.93	13.08	9.04	7.3	9.8
福田汽车	600166.SH	CNY	2.4	2019/4/28	增持	3.1	0.03	0.06	80.00	40.00	34.98	32.44	1.3	2.3
广汽集团	02238.HK	HKD	7.3	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	5.57	5.05	4.18	1.79	13.4	12.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	11.7	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	8.50	7.73	3.04	2.43	21	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 港股收盘价及合理价值单位为港币, EPS 单位为人民币。

## 目录索引

<b>核心要点</b> .....	<b>5</b>
汽车行业销量整体同比下降，新能源汽车表现持续向好 .....	5
投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司 .....	5
<b>行业整体跑输大盘，整车板块估值有所回升</b> .....	<b>7</b>
4月汽车板块整体上涨，跑输大盘 0.3 个百分点 .....	7
整车与零部件板块估值均上升 .....	9
<b>宏观经济平稳运行</b> .....	<b>10</b>
<b>4月汽车：乘用车销量同比下降，商用车销量同比上升</b> .....	<b>12</b>
乘用车：4月轿车、SUV 销量均同比下降 .....	13
商用车：4月轻卡销量同比上升，中重卡、大中客销量均同比下降 .....	15
新能源汽车：销售持续向好 .....	18
<b>汽车行业相关运营指标</b> .....	<b>19</b>
4月汽车原材料成本指数同比上升 .....	19
4月气柴比环比下降 .....	20
3月乘用车市场成交均价环比上升、优惠幅度环比下降 .....	20
<b>投资建议</b> .....	<b>22</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>23</b>

## 图表索引

图 1: 汽车整车行业市盈率 (TTM, 整体法) .....	9
图 2: 汽车整车行业相对市盈率 (TTM, 整体法) .....	9
图 3: 汽车整车行业市净率 (LY, 整体法) .....	9
图 4: 汽车整车行业相对市净率 (LY, 整体法) .....	9
图 5: 广义货币 M2 总额 (万亿元) 及增速 .....	11
图 6: CPI 指数月度值 (%) .....	11
图 7: 新增人民币贷款量 (万亿元) 及增速 .....	11
图 8: 城镇固定资产新开工累计投资额及累计增速 .....	11
图 9: 工业增加值同比变动情况 .....	11
图 10: 全社会发电量 (亿千瓦时) 及增速 .....	11
图 11: 两 PMI 指数 (%) 变化情况 .....	12
图 12: 大中客销量 (辆) 及增速情况 .....	16
图 13: 客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆) .....	17
图 14: 座位客车 (含轻客) 分区域销量增加情况 (辆) .....	17
图 15: 新能源乘用车月度销量 (辆) .....	18
图 16: 新能源商用车月度销量 (辆) .....	18
图 17: 广发汽车原材料综合价格指数 .....	19
图 18: 轿车原材料成本指数 .....	19
图 19: 重卡原材料成本指数 .....	19
图 20: 21 省平均气柴比变化情况 .....	20
图 21: 乘用车整体市场均价 (万元) .....	21
图 22: 乘用车 A00 级市场均价 (万元) .....	21
图 23: 乘用车 A0 级市场均价 (万元) .....	21
图 24: 乘用车 A 级市场均价 (万元) .....	21
图 25: 乘用车 B 级市场均价 (万元) .....	21
图 26: 乘用车 C 级市场均价 (万元) .....	21
图 27: 乘用车 MPV 级市场均价 (万元) .....	22
图 28: 乘用车 SUV 级市场均价 (万元) .....	22
图 29: 乘用车市场优惠幅度 (元) 变化情况 .....	22
表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现 .....	7
表 2: 重点上市公司 4 月表现 (按一月变动由高到低排序) .....	8
表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标 .....	10
表 4: 汽车市场总体销售情况 (单位: 辆) .....	12
表 5: 乘用车市场销售情况 (单位: 辆) .....	13
表 6: 分企业同、环比份额变化情况 .....	14
表 7: 商用车市场销售情况 (单位: 辆) .....	16
表 8: 客车 (含轻客) 分区域销量 (辆) 情况 .....	17

## 核心要点

### 汽车行业销量整体同比下降，新能源汽车表现持续向好

据中汽协统计，4月我国汽车销量约为198.0万辆，同比下降14.6%，环比下降21.4%。其中，乘用车销量为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，同比上升0.4%，环比下降19.0%。

- 乘用车方面，4月份轿车销量同比下降14.8%，SUV销量同比下降20.0%，MPV销量同比下降30.7%，微客销量同比上升4.8%。
- 卡车方面，4月重卡销量同比下降3.3%，中卡销量同比下降19.3%，轻卡销量同比上升5.9%。
- 客车方面，据中客网统计，4月份大中客销售1.0万辆，同比下降11.4%；1-4月份大中客累计销售3.5万辆，同比上升3.7%。
- 4月新能源汽车销售9.7万辆，同比增长19.9%，占汽车市场比重为4.9%，其中：新能源乘用车销售9.0万辆，同比上升24.7%；新能源商用车销售7150辆，同比下降19.3%。

广发汽车原材料成本指数：我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，4月广发汽车原材料成本指数为7115，同比上升1.2%，环比上升0.4%。其中：轿车原材料成本指数为6487，同比上升0.3%，重卡原材料成本指数为11301，同比上升0.2%。

据安路勤统计，3月乘用车市场整体成交均价为14.65万元，环比上升1.3%。从各级别细分市场来看，MPV市场成交均价环比涨幅高达9.3%，轿车中A0级市场、C级市场、B级市场和A级市场的成交均价分别上涨2.4%、2.0%、1.0%和0.2%，SUV市场的成交均价上涨1.1%。

3月乘用车市场优惠从2.46万下降至2.28万。3月受增值税税率下调影响，部分厂家下调市场指导价，而由于市场终端成交价格仍然相对稳定，使得整体优惠幅度下降7.1%。其中，轿车和SUV市场优惠环比分别下降8.4%和5.0%；从轿车各细分市场来看，C级市场优惠下降幅度最大，达到18.5%，B级市场、A级市场、A0级市场优惠环比分别下降11.5%、3.6%、2.3%；MPV市场优惠幅度环比上升7.8%。

### 投资建议：重视盈利能力稳定和估值折价的公司

汽车股股价是盈利的同步指标，PB和ROE的波动方向从长期看趋势基本一致，受行业中长期预期的影响，但反映的主要是短期景气度。

**乘用车：依旧推荐稳定增长确定性高，估值不贵或者有折价、高分红的公司**

18年以来汽车板块整体表现偏弱，与小排量乘用车购置税优惠政策退出影响了需求有关，同时外部冲击带来的不确定性成为汽车股估值均值回归的催化剂。但危中有机的是刺激政策透支带来的需求透支并不是长期负面影响，参考09-12年汽车行业政策周期，19年乘用车终端销量不依靠刺激政策自身也蕴含着复苏的可能，估

计19年乘用车终端增速或达5%-10%，批发销量由于受终端需求和库存策略的共同影响，复苏将滞后于终端销量，估计19年批发销量与终端销量增速会产生背离，19年批发销量或为负增长，中性偏乐观假设下估计批发销量增速在-5%~0%。

我们认为目前乘用车行业可能处于需求下行主动去库存的开始，3月乘用车产量同比下降进一步验证了我们在前期报告中多次提到的行业已开始主动去库存的观点，国五升国六等环保政策使得车企主动去库存的动力很强，库存结构也将进一步调整，我们估计本轮主动去库存调整到位的时间节点可能是19年2、3季度。

目前股价或已反映了未来行业或公司利润增速企稳的预期，增长确定性高、低估值高分红的公司更值得关注。

### 重卡：心无旁骛做主业，重卡股有望迎来价值重估

从国际公司及历史估值对比来看，重卡龙头股PE TTM估值目前处于低位，主因在于市场认为利润增速见顶，景气繁荣不可持续。但本轮景气繁荣与09-10年最大的区别恰恰在于可持续性更强，重卡行业的保有量不再过剩，更新需求占比更高，资产负债表和现金流改善，国内龙头公司心无旁骛做主业，产品不仅是国内重卡的绝对主流，也已具备国际竞争力。长期来看，受益于高端化进程，国内重卡将由规模发展为主的阶段进入性能提升的阶段，重卡整车的排量、功率、售价都将有明显提升，随着产品升级，重卡企业净利润率提升空间巨大。另一个值得重视的是龙头公司人事调整背后的管理层的思路可能具有长期的影响。

### 汽车服务板块精选国内稀缺的独立检测机构中国汽研

从长期来看，汽车行业的销量复合增速中枢已经显著下降，汽车检测类公司收入与汽车销量关系不大，与汽车品种、汽车标准法规的数量与变化有关，中国汽研是经国家认证认可监督管理委员会检测能力认定和资质授权的检测机构。

### 零部件：目前的估值仍有溢价，建议寻找估值和业绩确定性时的戴维斯双击

核心零部件有较高的技术壁垒和利润空间，毛利率较为稳定。在整车销量增速下降的背景下，普通零部件企业相对议价能力较弱，需谨防价格下降对盈利能力的冲击。目前SW汽车零部件PE估值与国际汽车零部件PE估值平均水平（10-15倍左右）相比仍有溢价，建议关注估值较低且业绩增长确定性高的汽车零部件公司。

**关注个股：**乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹**华域汽车、上汽集团**，建议关注**广汽集团（A/H）**；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构**中国汽研**，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的**中国重汽**，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的**潍柴动力（A/H）**及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的**威孚高科A/B股**；汽车零部件板块我们推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商**万里扬**；商用车板块谨慎推荐未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的**福田汽车**。

**风险提示：**宏观经济增速不及预期，行业景气度下降：汽车行业与宏观经济走势密切相关，宏观经济若走弱将会影响汽车行业下游需求，基建及投资增速将会对商用货车产生影响。此外汽车政策推进力度不及预期，补贴政策退坡或将对新能源汽车带来影响。

## 行业整体跑输大盘，整车板块估值有所回升

### 4月汽车板块整体上涨，跑输大盘0.3个百分点

4月Wind汽车及零部件指数整体上涨0.7%，跑输沪深300指数0.3个百分点。分子板块看，SW汽车整车指数上涨8.0%，其中，SW商用载货车指数上涨15.0%，SW商用载客车指数上涨7.6%，SW乘用车指数上涨7.2%；SW汽车零部件III指数下跌0.5%，SW汽车销售指数下跌5.3%。

表 1: 汽车与汽车零部件主要板块市场表现

代码	指数	最新价	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动	一年变动
882105.WI	Wind 汽车与汽车零部件指数	7,261.23	0.7%	3.5%	18.9%	18.4%	-9.0%
801094.SI	SW 汽车整车	5,032.94	8.0%	5.3%	20.5%	20.5%	-8.6%
850911.SI	SW 乘用车	6,268.94	7.2%	2.8%	15.6%	14.9%	-8.3%
850912.SI	SW 商用载货车	3,108.57	15.0%	32.1%	58.9%	66.5%	30.7%
850913.SI	SW 商用载客车	5,882.77	7.6%	4.0%	31.0%	33.2%	-28.0%
850921.SI	SW 汽车零部件III	4,642.71	-0.5%	7.2%	23.6%	25.4%	-5.6%
850941.SI	SW 汽车销售	842.66	-5.3%	0.1%	23.6%	26.8%	-9.9%
000300.SH	沪深 300	3,913.21	1.1%	6.6%	22.2%	24.1%	4.2%
000001.SH	上证综合指数	3,078.34	-0.4%	4.7%	19.1%	18.3%	-0.1%
881001.WI	万得全 A 指数	4,180.43	-1.4%	6.4%	25.4%	25.2%	-0.8%
	Wind 汽车与汽车零部件指数- 沪深 300		-0.3%	-3.1%	-3.4%	-5.6%	-13.2%
	SW 申万整车-沪深 300		6.9%	-1.4%	-1.7%	-3.6%	-12.7%
	SW 乘用车-沪深 300		6.1%	-3.8%	-6.6%	-9.2%	-12.5%
	SW 商用载货车-沪深 300		13.9%	25.4%	36.7%	42.4%	26.5%
	SW 商用载客车-沪深 300		6.5%	-2.6%	8.8%	9.1%	-32.1%
	SW 汽车零部件III-沪深 300		-1.5%	0.5%	1.4%	1.3%	-9.7%
	SW 汽车销售-沪深 300		-6.4%	-6.6%	1.3%	2.7%	-14.1%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

表 2: 重点上市公司4月表现 (按一月变动由高到低排序)

公司	月末收盘价 (元)	一月变动	二月变动	三月变动	六月变动
东风科技	14.36	52.8%	62.6%	91.5%	88.7%
一汽轿车	10.49	24.3%	24.9%	56.6%	61.1%
东风汽车	5.70	23.1%	30.7%	57.0%	63.3%
江铃汽车	26.86	18.4%	45.5%	72.4%	161.8%
江淮汽车	5.93	16.7%	12.3%	37.0%	30.3%
华域汽车	23.53	15.5%	13.4%	16.4%	35.0%
长城汽车	9.02	15.2%	14.6%	36.7%	47.1%
福田汽车	2.69	15.0%	27.5%	57.3%	45.4%
曙光股份	5.16	13.9%	14.2%	47.0%	21.1%
松芝股份	5.82	12.6%	17.8%	41.6%	38.9%
一汽夏利	5.00	9.4%	31.9%	58.7%	40.1%
广汽集团	12.49	6.9%	4.9%	21.1%	15.6%
宇通客车	14.30	6.5%	1.6%	23.6%	34.1%
比亚迪	56.90	6.4%	4.4%	22.6%	21.6%
中国重汽	18.85	5.1%	34.6%	53.8%	77.3%
上汽集团	27.38	5.0%	-3.3%	2.9%	1.0%
潍柴动力	12.35	4.2%	29.2%	39.5%	65.8%
长安汽车	8.55	3.3%	0.2%	13.7%	33.8%
福耀玻璃	25.12	3.2%	3.6%	8.0%	15.9%
国机汽车	7.62	0.5%	0.7%	26.8%	19.2%
精锻科技	12.88	-2.0%	-0.8%	7.1%	11.9%
日上集团	3.81	-3.3%	3.8%	23.7%	26.6%
万里扬	7.38	-4.2%	9.8%	28.6%	25.3%
悦达投资	6.06	-4.9%	12.6%	30.0%	26.8%
一汽富维	13.10	-5.1%	12.0%	27.9%	46.4%
金龙汽车	9.11	-5.6%	3.9%	32.8%	18.8%
中国汽研	7.83	-6.1%	-1.0%	-1.1%	26.7%
东安动力	5.40	-6.2%	2.1%	25.6%	25.9%
中鼎股份	11.45	-7.5%	-3.5%	21.8%	13.5%
京威股份	4.57	-8.8%	0.9%	19.6%	19.3%

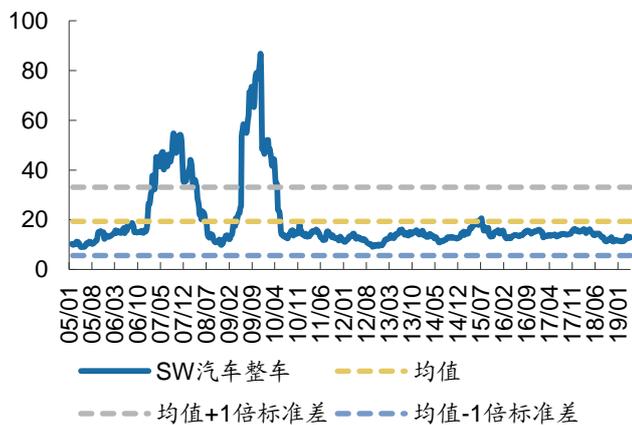
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

### 整车与零部件板块估值均上升

4月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为14.71倍、17.89倍，3月底SW汽车整车、汽车零部件PE TTM估值分别为12.86倍、17.77倍；2005年以来两者平均水平分别为19.37倍、25.50倍，最低水平分别为9.00倍、9.32倍；2009年以来两者的平均水平分别为18.02倍、23.59倍，最低水平分别为9.11倍、11.55倍。

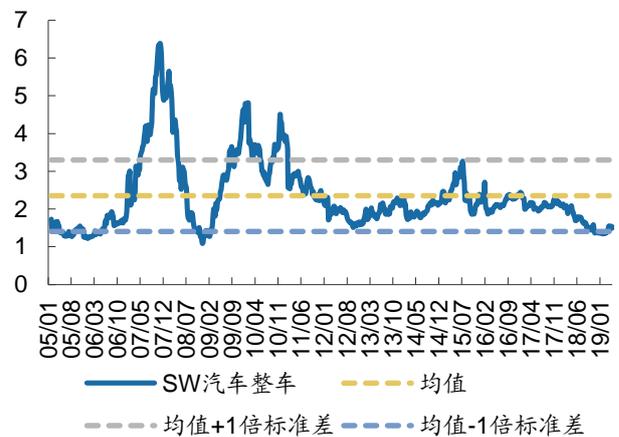
4月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为1.62倍、2.07倍，3月底SW汽车整车、汽车零部件PB LY分别为1.50倍、2.07倍；2005年以来两者的平均水平分别为2.35倍、3.24倍，最低水平分别为1.09倍、1.56倍；2009年以来两者的平均水平分别为2.31倍、3.17倍，最低水平分别为1.34倍、1.62倍。

图 1：汽车整车行业市盈率（TTM，整体法）



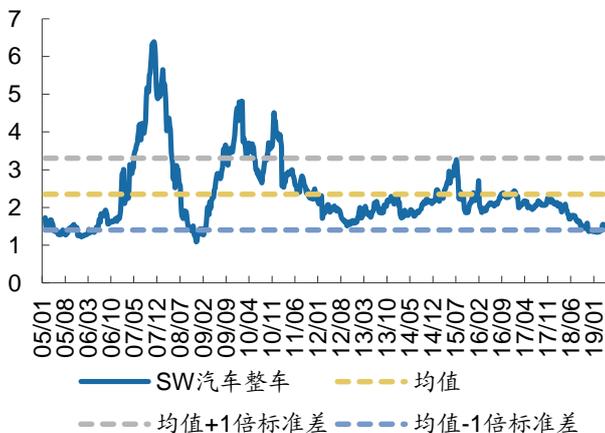
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：汽车整车行业相对市盈率（TTM，整体法）



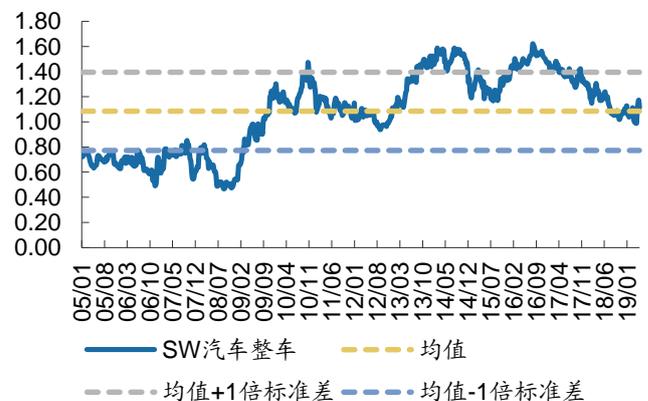
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：汽车整车行业市净率（LY，整体法）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 4：汽车整车行业相对市净率（LY，整体法）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

## 宏观经济平稳运行

在我们此前发布的深度报告《汽车行业看宏观经济周期与投资策略》，我们的研究结论可以简单归纳为：

- M2和新增固定资产投资增速是狭义乘用车和中重卡的领先指标
- 狭义乘用车和中重卡行业波动方向通常是一致的，轿车略微领先。
- 其他宏观指标对于拐点预测能力一般，多数都是同步或者滞后指标。

表 3: 经验及计量分析结果较为一致的宏观指标

	领先指标	同步指标	滞后指标
狭义乘用车	固定资产新开工投资总额: 5 个月	工业增加值	公路货运周转量: 5 个月
	宏观经济景气度领先指标: 3-4 个月	全社会发电量	房屋新开工面积: *
	新增人民币贷款: 5-6 个月	全社会用电量	GDP: *
	M2: 4-5 个月		PPI: *
	CPI: *		
中重卡	固定资产新开工投资总额:6-7 个月	工业增加值	GDP: 3-4 个月
	宏观经济景气度领先指标:5-6 个月	全社会发电量	国房景气指数: 3-4 个月
	M2: *	全社会用电量	公路货运周转量: 3 个月
	CPI: *		PPI: 4-5 个月

注: \*为领先滞后期数不确定

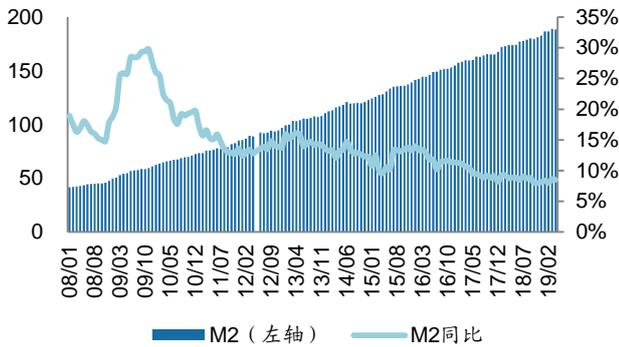
数据来源: 广发证券发展研究中心

从本月各宏观指标看:

领先指标: M2增速为8.5%; CPI同比增长2.5%, 前值为2.3%; 新增人民币贷款减少13.6%。

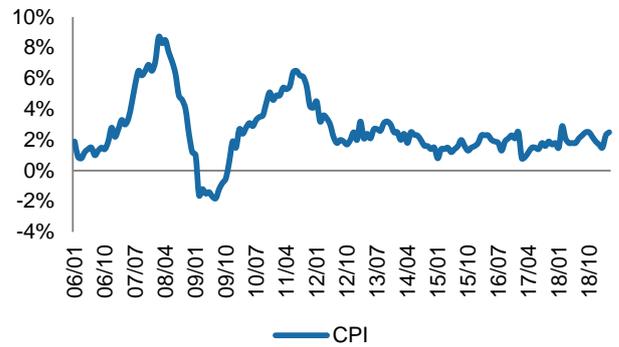
同步指标: 中采PMI为50.1, 前值为50.5, 高于荣枯线; 财新PMI为50.2, 前值为50.8, 高于荣枯线; 4月全社会用电量同比上升5.8%。

图 5: 广义货币M2总额(万亿元)及增速



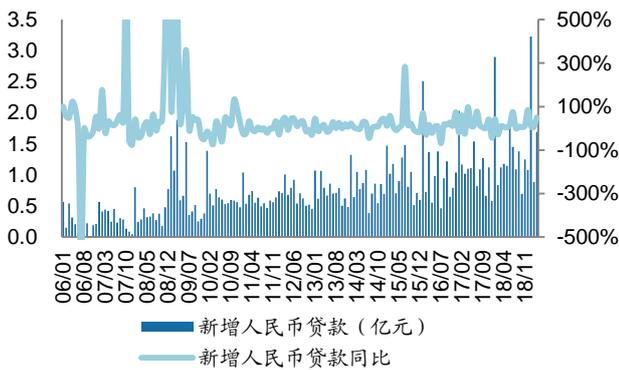
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 6: CPI指数月度值(%)



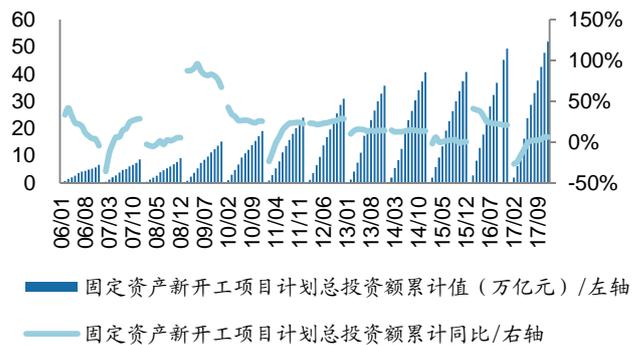
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 7: 新增人民币贷款量(万亿元)及增速



数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 8: 城镇固定资产新开工累计投资额及累计增速



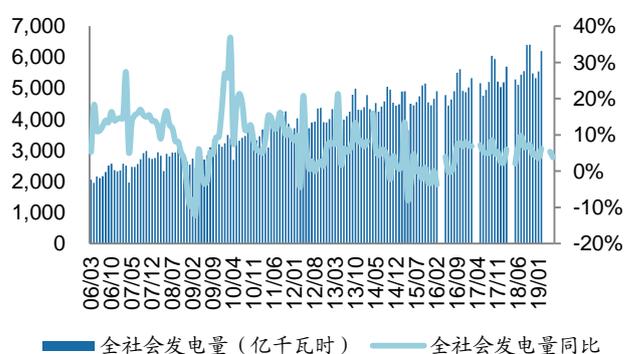
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 9: 工业增加值同比变动情况



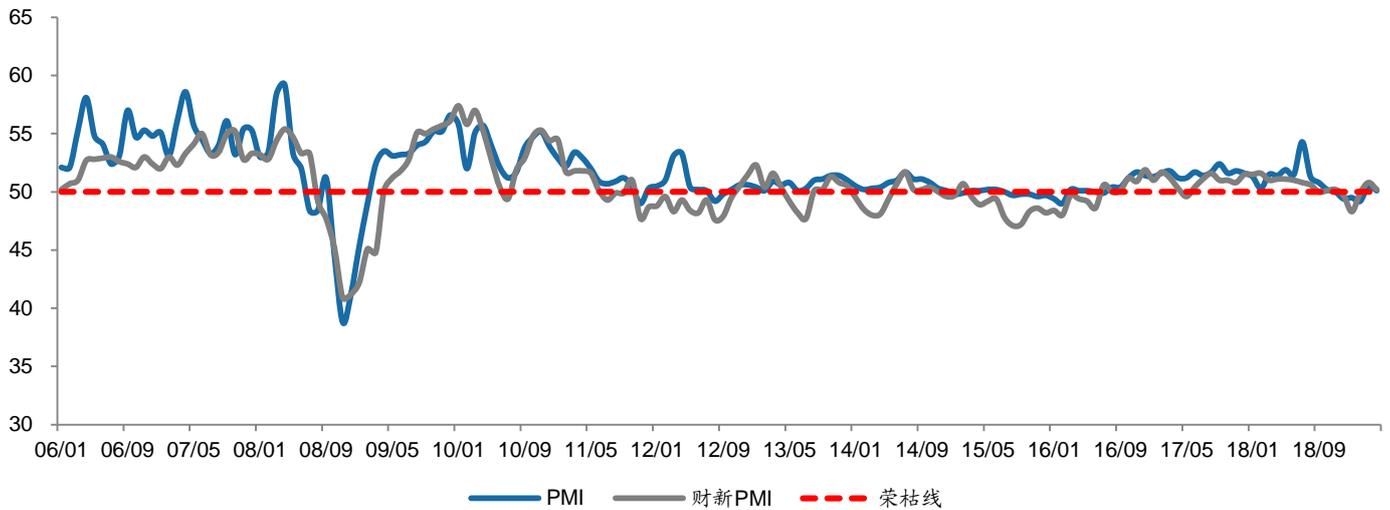
数据来源: 中国人民银行、广发证券发展研究中心

图 10: 全社会发电量(亿千瓦时)及增速



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图 11: 两PMI指数 (%) 变化情况



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

## 4 月汽车: 乘用车销量同比下降, 商用车销量同比上升

4月份, 我国汽车销量约为198.0万辆, 同比下降14.6%, 环比下降21.4%。其中, 广义乘用车销量为157.5万辆, 同比下降17.7%, 环比下降22.0%, 狭义乘用车销量为153.4万辆, 同比下降18.2%, 环比下降22.1%。商用车销售40.6万辆, 同比上升0.4%, 环比下降19.0%。其中, 中重卡销量为13.3万辆, 同比下降5.3%, 轻卡销量为18.5万辆, 同比上升5.9%; 大中客销量为1.0万辆, 同比下降3.2%, 轻型客车销量为2.6万辆, 同比下降8.7%。

数据说明: 大中客数据来自中客网, 商用货车、轻客、乘用车数据来自产销快讯。

表 4: 汽车市场总体销售情况 (单位: 辆)

销量	2019M4	同比	环比	2019 累计	累计同比
汽车总计	1,980,497	-14.6%	-21.4%	8,349,390	-12.1%
广义乘用车	1,574,877	-17.7%	-22.0%	6,834,906	-14.7%
狭义乘用车	1,534,074	-18.2%	-22.1%	6,695,554	-14.9%
轿车	791,234	-14.8%	-16.6%	3,306,221	-12.8%
MPV	95,063	-30.7%	-37.3%	464,654	-24.3%

SUV	647,777	-20.0%	-25.4%	2,924,679	-15.6%
微客	40,803	4.8%	-19.6%	139,352	-3.8%
商用车总计	405,620	0.4%	-19.0%	1,514,484	1.8%
中重卡合计	132,964	-5.3%	-19.9%	496,490	-2.9%
重型卡车	118,757	-3.3%	-20.2%	444,231	-0.4%
中型卡车	14,207	-19.3%	-17.3%	52,259	-19.9%
轻型卡车	184,551	5.9%	-16.7%	676,734	5.9%
微型卡车	51,798	3.2%	-26.3%	209,773	4.8%
大中客合计	9,963	-3.2%	-8.1%	35,401	6.7%
大型客车	5,759	-6.5%	-5.7%	20,297	6.3%
中型客车	4,204	1.8%	-11.3%	15,104	7.2%
轻型客车	25,685	-8.7%	-20.3%	95,354	-6.1%

数据来源：中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

### 乘用车：4月轿车、SUV销量均同比下降

4月广义乘用车销量为157.5万辆，同比下降17.7%，环比下降22.0%，狭义乘用车销量为153.4万辆，同比下降18.2%，环比下降22.1%。

从各子行业情况来看，4月份MPV销量同比下降30.7%，轿车销量同比下降14.8%，SUV销量同比下降20.0%，微客销量同比上升4.8%。

表 5：乘用车市场销售情况（单位：辆）

销量	2019 M4	同比	环比	2019 累计	累计同比	2019 M3	同比	环比
广义乘用车	1,574,877	-17.7%	-22.0%	6,834,906	-14.7%	2,019,443	-6.9%	65.6%
狭义乘用车	1,534,074	-18.2%	-22.1%	6,695,554	-14.9%	1,968,719	-7.3%	64.3%
轿车	791,234	-14.8%	-16.6%	3,306,221	-12.8%	949,279	-7.5%	63.8%
MPV	95,063	-30.7%	-37.3%	464,654	-24.3%	151,605	-14.1%	71.4%
SUV	647,777	-20.0%	-25.4%	2,924,679	-15.6%	867,835	-5.8%	63.7%
微客	40,803	4.8%	-19.6%	139,352	-3.8%	50,724	14.1%	137.3%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

合资企业中，一汽丰田、广州本田、华晨宝马销量增速较高，同比分别增长35.1%、33.5%、30.6%，另外东风本田和北京奔驰同比分别增长13.9%、6.0%。其中，一汽丰田销量增长与主力车型卡罗拉销量大幅提升有关，同时新车型IZOA、AVALON销量快速爬坡；广州本田销量的增长与主力车型雅阁销量大幅提升有关，同时飞度、凌派等车型也有较大贡献；华晨宝马的增长主要与新车型X3销量快速爬坡有关。

自主品牌中，奇瑞销量增速较高，4月份同比增长11.4%。奇瑞销量提升主要与新车型捷途X70、艾瑞泽GX、瑞虎8及星途销量快速爬坡有关。

数据说明：力帆计算销量时剔除丰顺影响。

表 6: 分企业同、环比份额变化情况

4月销量			份额		
狭义乘用车	环比	同比	19M4	19M3	19M4-19M3
<b>上汽集团</b>					
上海通用	-15.9%	-26.7%	8.2%	7.6%	0.6%
上海大众	-14.2%	-10.5%	9.3%	8.5%	0.9%
上海汽车	14.4%	-5.9%	4.0%	2.7%	1.3%
上通五菱	-50.7%	-56.1%	2.9%	4.6%	-1.7%
<b>长城汽车</b>					
长城汽车	-19.7%	2.8%	4.6%	4.5%	0.1%
<b>长安汽车</b>					
长安福特	-3.1%	-60.9%	1.0%	0.8%	0.2%
长安铃木	-14.8%	-68.5%	0.1%	0.1%	0.0%
长安汽车	-53.4%	-41.2%	2.7%	4.5%	-1.8%
长安马自达	-39.6%	-47.0%	0.6%	0.7%	-0.2%
<b>悦达投资</b>					
东风悦达起亚	-24.8%	-28.9%	1.5%	1.6%	-0.1%
<b>一汽夏利</b>					
一汽夏利	7.4%	-65.8%	0.1%	0.0%	0.0%
一汽丰田	8.2%	35.1%	4.3%	3.1%	1.2%
<b>一汽轿车</b>					
一汽轿车	-9.2%	-6.8%	1.2%	1.1%	0.2%

广汽集团					
广州本田	-2.4%	33.5%	4.6%	3.7%	0.9%
广州丰田	-21.2%	0.4%	2.8%	2.8%	0.0%
江淮汽车					
江淮汽车	-23.8%	-31.0%	0.8%	0.9%	0.0%
吉利汽车					
吉利汽车	-16.6%	-19.3%	6.8%	6.3%	0.4%
华晨汽车					
华晨汽车	-33.4%	-45.8%	0.5%	0.5%	-0.1%
东风集团					
东风日产	-25.5%	-11.8%	6.0%	6.3%	-0.3%
东风本田	-15.7%	13.9%	4.0%	3.7%	0.3%
神龙汽车	-39.7%	-65.3%	0.6%	0.8%	-0.2%
东风悦达起亚	-24.8%	-28.9%	1.5%	1.6%	-0.1%
东风乘用车	-30.4%	-33.3%	0.8%	0.9%	-0.1%
其他					
一汽大众	-7.9%	-0.3%	9.8%	8.3%	1.5%
北京现代	-47.6%	-27.1%	3.3%	4.9%	-1.6%
北京奔驰	-15.8%	6.0%	2.9%	2.7%	0.2%
华晨宝马	-0.1%	30.6%	3.1%	2.4%	0.7%
比亚迪	-20.5%	-0.7%	2.4%	2.3%	0.0%
力帆	-62.9%	-95.3%	0.0%	0.0%	0.0%
奇瑞汽车	-5.6%	11.4%	3.0%	2.4%	0.5%

数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

### 商用车：4月轻卡销量同比上升，中重卡、大中客销量均同比下降

4月商用车销售40.6万辆，同比上升0.4%，环比下降18.97%。

中重卡：3月销量为13.3万辆，同比下降5.3%，环比下降19.87%。其中，重卡销售11.9万辆，同比下降3.3%，环比下降20.17%；中卡销售1.4万辆，同比下降19.3%，环比下降17.33%。

轻卡：4月销售18.5万辆，同比上升5.9%，环比上升16.7%。中汽协的轻卡数

据包含了纯轻卡、工程车和皮卡。

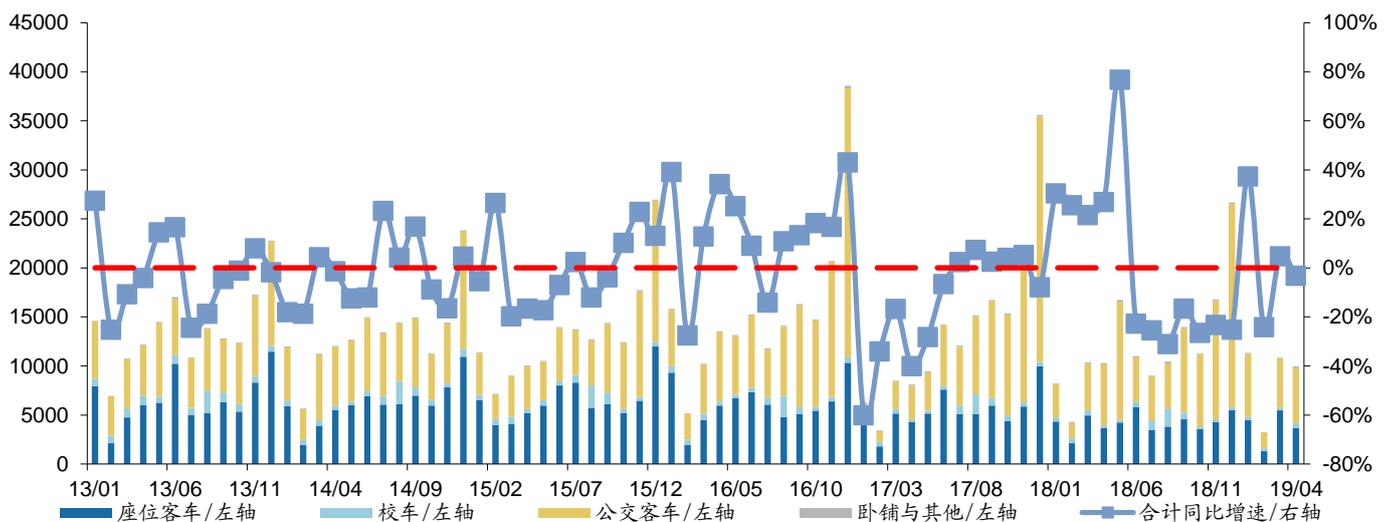
大中客：根据中客网数据统计4月份大中客销售1.0万辆，同比下降3.2%。其中，4月份大客销量同比下降6.5%，中客销量同比下降1.8%。分车型看，大中型公交客车4月销售5680辆，同比下降8.7%；核心利润点的座位客车销售8471辆，同比下降4.2%。

表 7：商用车市场销售情况（单位：辆）

	2019 M4	同比	环比	2019 累计	累计同比	2019 M3	同比	环比
商用车总计	405,620	0.4%	-19.0%	1,514,484	1.8%	500,570	2.6%	91.0%
中重卡合计	132,964	-5.3%	-19.9%	496,490	-2.9%	165,941	3.5%	89.7%
重型卡车	118,757	-3.3%	-20.2%	444,231	-0.4%	148,755	7.1%	90.7%
重卡整车	30,155	-15.7%	-11.1%	107,529	-4.1%	33,916	-6.2%	74.7%
重卡底盘	34,555	-16.6%	-25.4%	137,068	-8.5%	46,342	6.2%	96.1%
半挂牵引车	54,047	18.4%	-21.1%	199,634	8.4%	68,497	15.9%	95.9%
中型卡车	14,207	-19.3%	-17.3%	52,259	-19.9%	17,186	-19.8%	82.0%
轻型卡车	184,551	5.9%	-16.7%	676,734	5.9%	221,438	3.2%	87.0%
微型卡车	51,798	3.2%	-26.3%	209,773	4.8%	70,315	0.2%	91.0%
大中客合计	9,963	-3.2%	-8.1%	35,401	6.7%	10,846	4.8%	232.3%
大型客车	5,759	-6.5%	-5.7%	20,297	6.3%	6,109	9.7%	201.7%
中型客车	4,204	1.8%	-11.3%	15,104	7.2%	4,737	-1.0%	282.3%
轻型客车	25,685	-8.7%	-20.3%	95,354	-6.1%	32,244	0.8%	103.3%

数据来源：中汽协、中客网、广发证券发展研究中心

图 12：大中客销量（辆）及增速情况



数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

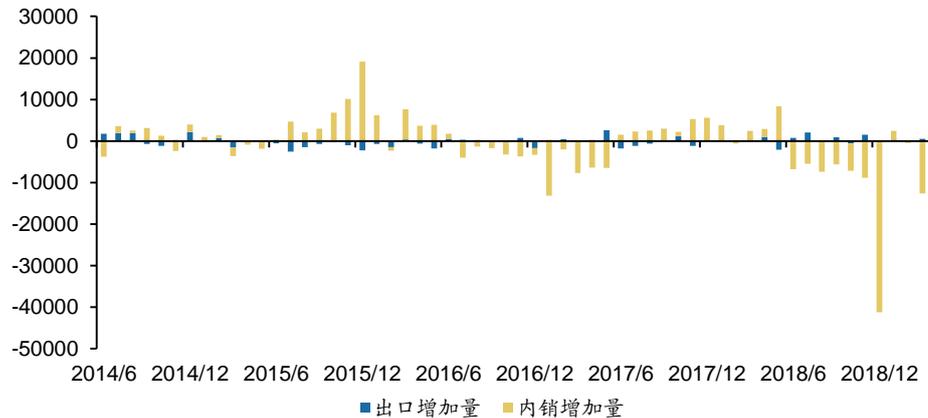
4月客车（含轻客）出口4015辆，同比上升22.9%；内销1744辆，同比下降88.8%。其中，座位客车出口3028辆，同比上升11.4%，内销-569辆，同比下降109.3%；公交客车出口980辆，同比上升81.5%，内销2060辆，同比下降65.3%。4月客车（含轻客）销量同比下降是由于内销同比大幅下降所致。

表 8: 客车（含轻客）分区域销量（辆）情况

	4月出口量	4月出口增速	4月内销量	4月内销增速
座位客车	3028	11.4%	-569	-109.3%
校车	0	-100.0%	189	-81.1%
公交客车	980	81.5%	2060	-65.3%
卧铺与其他	7	-12.5%	64	-97.4%
合计	4015	22.9%	1744	-88.8%

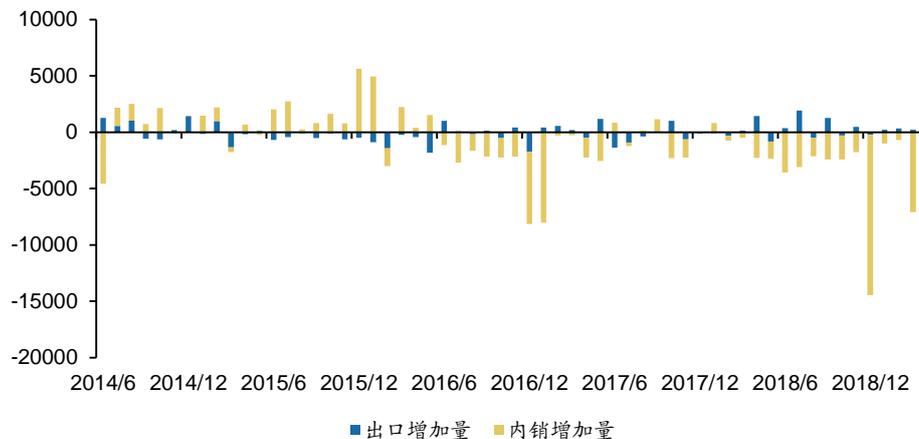
数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

图 13: 客车（含轻客）分区域销量增加情况（辆）



数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

图 14: 座位客车（含轻客）分区域销量增加情况（辆）



数据来源：中客网、广发证券发展研究中心

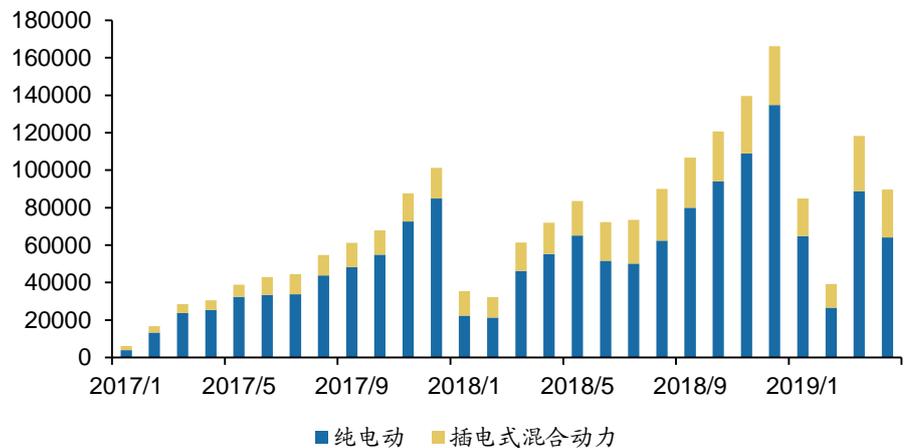
### 新能源汽车：销售持续向好

4月新能源汽车销售9.7万辆，同比增长19.9%，占汽车市场比重为4.9%。其中：纯电动汽车销量为7.1万辆，同比增长11.6%；插电式混合动力汽车销量为2.6万辆，同比增长50.5%。

4月新能源乘用车销售9.0万辆，同比增长24.7%，其中纯电动乘用车销量为6.4万辆，同比增长15.9%，插电式混合动力汽车销量为2.5万辆，同比增长54.0%。4月新能源商用车销售7150辆，同比下降19.3%，其中纯电动商用车销量为6887辆，同比下降17.1%，插电式混合动力商用车销量为256辆，同比下降53.5%。

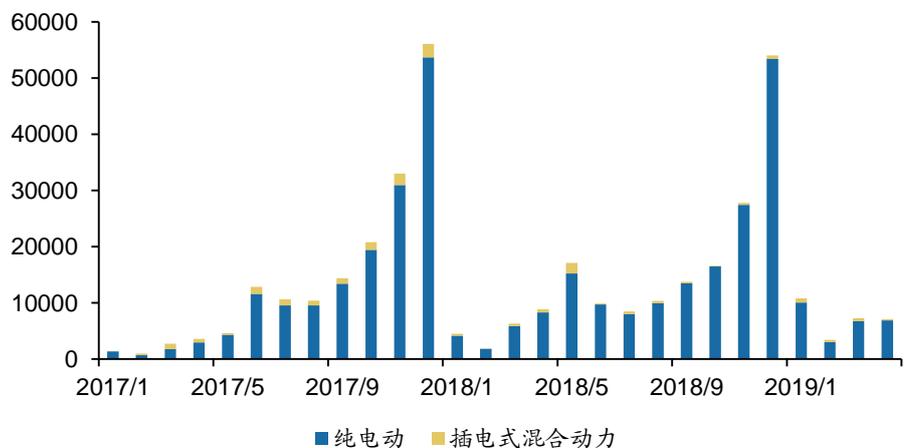
数据说明：新能源汽车统计口径包括纯电动汽车和插电式混合动力汽车。

图 15：新能源乘用车月度销量（辆）



数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

图 16：新能源商用车月度销量（辆）



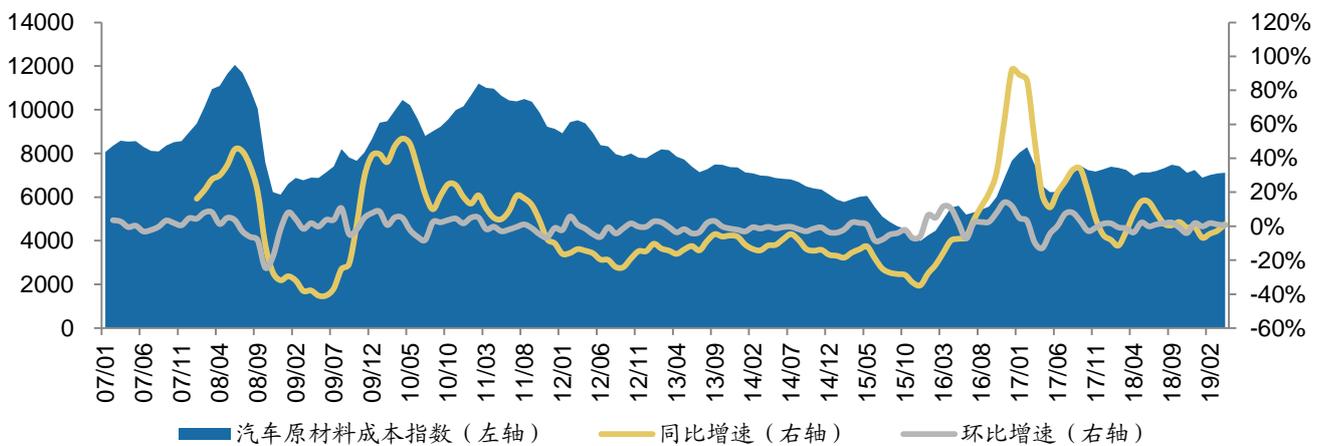
数据来源：中汽协、广发证券发展研究中心

## 汽车行业相关运营指标

### 4月汽车原材料成本指数同比上升

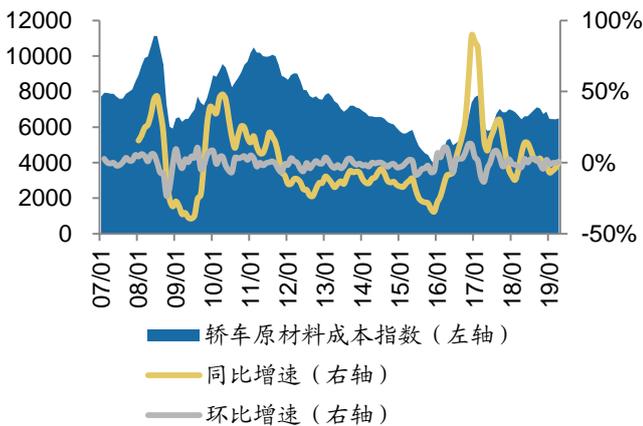
我们根据百川资讯价格拟合原材料成本指数，4月广发汽车原材料成本指数为7115，同比上升1.2%，环比上升0.4%。其中：轿车原材料成本指数为6487，同比上升0.3%，重卡原材料成本指数为11301，同比上升0.2%。

图 17：广发汽车原材料综合价格指数



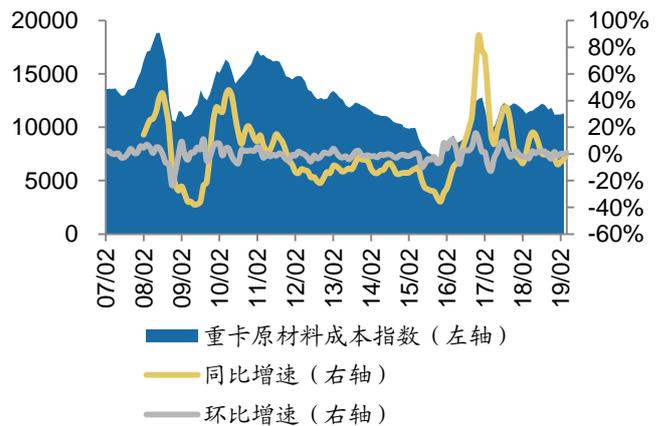
数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 18：轿车原材料成本指数



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

图 19：重卡原材料成本指数



数据来源：百川资讯、广发证券发展研究中心

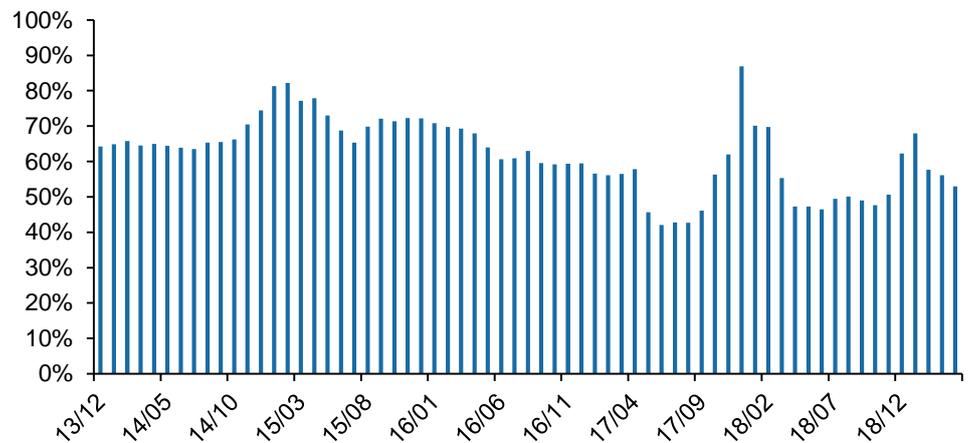
按照车辆构成的化学元素及重量、价格计算，乘用车企业原材料成本占总成本的比重为5%~15%，重卡企业原材料占总成本比重为20%~30%，其中钢材占原材

料成本比重为70%。在计算原材料成本上涨对利润潜在影响的同时，我们不能忽略企业的成本转嫁与规模经济效应。

#### 4 月气柴比环比下降

普遍认为，受购买成本和使用成本影响，气柴价格比升至70%以上后LNG车型需求可能受到较大影响，气柴价格比在65%以下有利于LNG车型需求释放。以我们统计的21个省市作为代表，4月全国气柴价格比约为53.0%，环比有所下降。

图 20: 21省平均气柴比变化情况



数据来源：金银岛、各省物价局、广发证券发展研究中心

#### 3 月乘用车市场成交均价环比上升、优惠幅度环比下降

据安路勤统计，3月乘用车市场整体成交均价环比上升1.3%。从各级别细分市场来看，MPV市场的上涨幅度高达9.3%，轿车中A0级市场、C级市场、B级市场和A级市场的成交均价分别上涨2.4%、2.0%、1.0%和0.2%，而SUV市场的成交均价上涨1.1%。

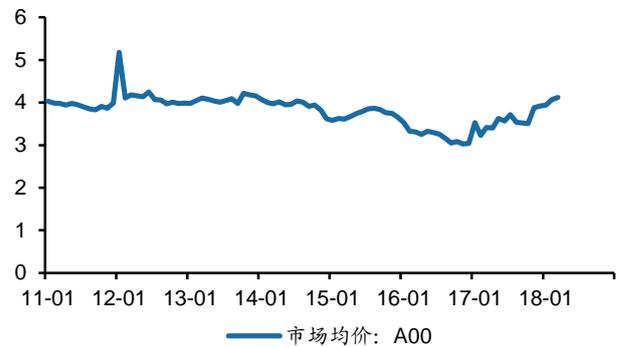
3月乘用车整体终端优惠指数为-0.87，环比下降7.1%。其中，SUV的市场优惠环比下降5.0%；从轿车各细分市场来看，C级市场优惠下降幅度最大，达到18.5%，B级市场、A级市场、A0级市场优惠环比分别下降11.5%、3.6%、2.3%，整体轿车市场环比下降8.4%；MPV市场优惠幅度环比上升7.8%。

图 21: 乘用车整体市场均价 (万元)



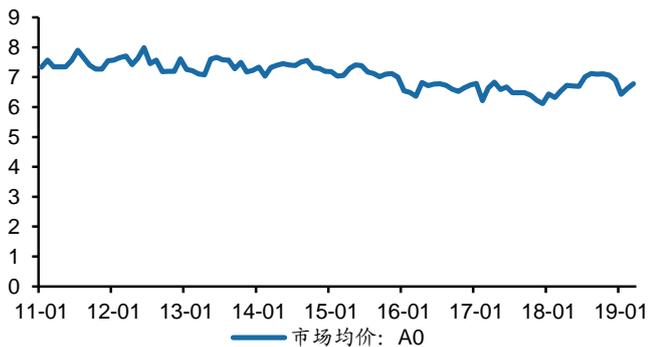
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 22: 乘用车A00级市场均价 (万元)



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 23: 乘用车A0级市场均价 (万元)



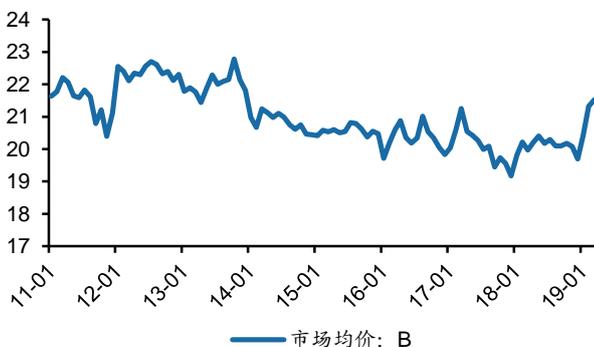
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 24: 乘用车A级市场均价 (万元)



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 25: 乘用车B级市场均价 (万元)



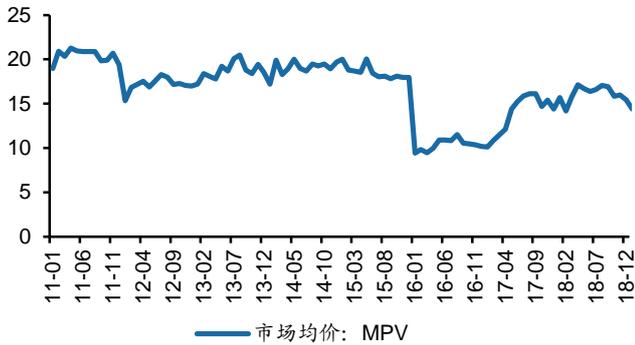
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 26: 乘用车C级市场均价 (万元)



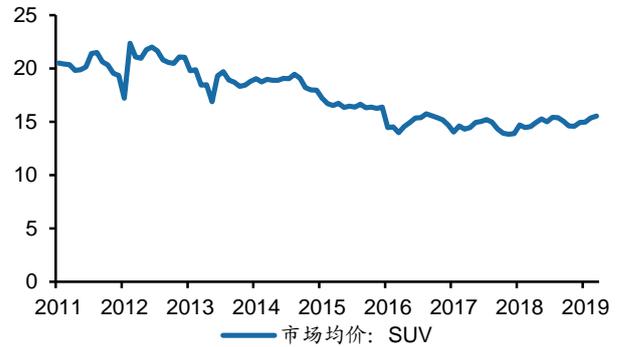
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 27: 乘用车MPV级市场均价 (万元)



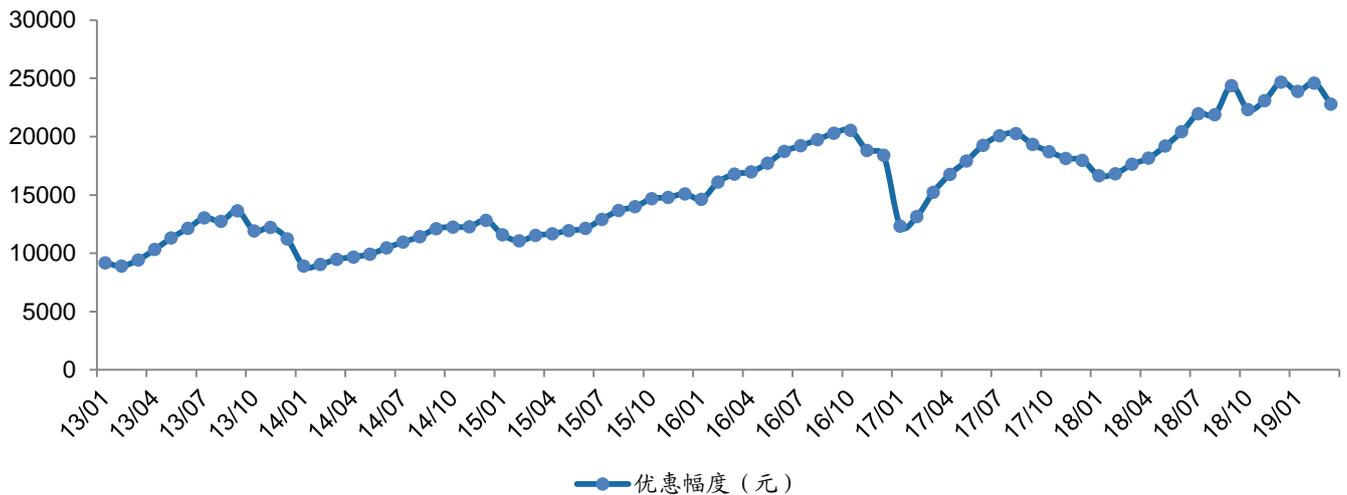
数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 28: 乘用车SUV级市场均价 (万元)



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

图 29: 乘用车市场优惠幅度 (元) 变化情况



数据来源: 安路勤、广发证券发展研究中心

## 投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团, 建议关注广汽集团 (A/H); 汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研, 国六排放升级利好短期业绩, 咨询业务或为中长期增长点; 重卡股推荐依靠新产品周期, 未来份额或持续提升的中国重汽, 受益大排量重卡渗透率提升, 国际化领先的潍柴动力 (A/H) 及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股; 汽车零部件板块我们推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬; 商用车板块谨慎推荐未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的福田汽车。

## 风险提示

宏观经济增速不及预期，行业景气度下降：汽车行业与宏观经济走势密切相关，宏观经济若走弱将会影响汽车行业下游需求，基建及投资增速将会对商用货车产生影响。此外，汽车政策推进力度不及预期，或将对新能源汽车带来影响。

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐：**首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：**联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：**资深分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：**分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：**联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：** 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：** 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：** 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：** 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：** 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：** 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：** 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。