

# 汽车行业

## 19年1季度汽车终端销售区域研究

行业评级

买入

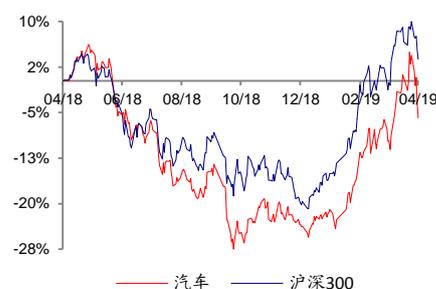
前次评级

买入

报告日期

2019-05-05

### 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:4月报:乘用车 2019-04-24

销量同比下降, 重卡销量持续稳定正增长

联系人: 李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

### ● 19年1季度我国各地区乘用车终端销量表现, 东北部稍差

根据中机中心数据, 19年1季度我国广义乘用车终端销量为503.8万, 同比下滑5.3%。分地区来看, 1季度我国东、中、西、东北部乘用车终端增速分别为-4.8%、-5.6%、-4.6%、-11.4%, 总体特征是: 有分化、东北稍差。

### ● 拉长时间维度, 16年以来各区域有分化, 但分化不大, 仅东北部持续跑输

16年到19年1季度, 我国西部终端表现持续好于行业, 东北部终端持续差于行业, 东部地区由16、17年的跑输行业, 到18、19年1季度均已跑赢行业, 但总体来看与整个行业表现相差不大; 中部地区16年显著跑赢行业, 18、19年1季度增速却均低于行业水平, 可能的原因:

1、东部: 18年、19年Q1表现好于行业与新能源汽车有一定关系, 剔除纯电、插电车型后19年1季度东部地区传统乘用车终端销量同比-8.5%略低于行业同口径的-7.9%。

2、中西部: 1) 16、17年, 相较东部、东北部, 中西部终端表现均好于行业, 或与中西部居民收入较低, 对刺激政策更敏感所致, 但这也使得政策透支力度高于东部, 18年西部、中部-8.1%、-9.5%的终端增速均低于东部的-7.0%。其实, 18年各线城市也表现出了一二线城市终端需求反而相对更好的情况, 18年一线城市、二线城市、其它地区乘用车终端增速分别为0.6%、-4.2%、-12.6%, 剔除新能源影响后三者增速分别为-6.6%、-5.8%、-13.6%, 一二线城市需求仍好于其它地区, 也或其它地区透支更大有关。2) 中西部地区汽车千人保有量较低: 17年年底中、西部千人载客汽车保有量分别为104.9、111.1辆, 显著低于东部和东北部地区的169.9、124.0辆。

3、东北部: 终端表现较差与宏观经济较差有一定关系。15-18年, 我国东、中、西、东北部名义GDP年复合增速分别为8.85%、9.45%、8.27%、-0.62%。

### ● 我国各系别车型分地区终端销量表现情况

分系别看, 19年1季度, 日系、德系、韩系乘用车终端销量同比增速分别为8.7%、5.6%、-0.5%, 增速好于行业-5.3%的增速水平, 自主、美系、法系乘用车终端销量同比增速分别-10.9%、-21.7%、-53.5%, 增速均低于行业水平。

从各系别广义乘用车终端销量分地区分布来看, 日系、德系东部终端销量高于中西部, 自主、韩系、法系东部终端销量低于中西部, 美系东部地区终端销量与中西部地区相当。从各车系终端销量分地区表现来看, 日系车中西部地区、德系车中部地区需求崛起, 自主品牌中部、东北部需求下滑显著, 美系、法系需求则在各地区出现了全面下滑。

### ● 重卡终端分区域销售分化更大

19年1季度我国国内民品重卡终端销量同比增长14.3%, 其中东部、中部、西部、东北部终端同比分别为23.2%、17.3%、-1.4%、-0.2%。从15-18年我国各地区国内民品重卡终端年复合增速及GDP年复合增速来看, 似乎短期内两者并没有显著的相关性, 我们判断主要是因为重卡需求主要为更新需求加上重卡对中卡的替代有关。

此外, 分省份看, 19年1季度山东、河北、广东、河南、江苏、山西六省国内民品重卡市占率分别为13.2%、11.1%、8.3%、7.8%、6.6%、5.2%, 合计约52.1%, 占国内过半份额。

### ● 风险提示

汽车行业景气度不及预期; 终端需求恢复不及预期; 行业竞争加剧。

## 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	27.4	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	8.89	8.37	7.05	5.30	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	23.5	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	10.32	9.72	4.19	2.97	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	12.5	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	10.86	9.83	16.43	12.16	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	7.8	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	15.98	13.50	10.99	8.96	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	CNY	18.9	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	10.41	7.95	9.17	7.02	16.3	17.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	20.6	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	9.05	8.74	17.87	15.98	13.5	13.2
潍柴动力	000338.SZ	CNY	12.4	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	10.21	9.29	3.75	3.08	21	20.8
万里扬	002434.SZ	CNY	7.4	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	19.42	13.18	14.46	10.00	7.3	9.8
广汽集团	02238.HK	HKD	8.4	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	6.29	5.69	5.84	3.19	13.4	12.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	12.8	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	9.09	8.27	3.28	2.65	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, 广汽集团港股、潍柴动力港股合理价值单位为港币。

## 目录索引

乘用车终端分区域销售情况.....	6
19年1季度我国各地区终端销量表现.....	6
近年我国各地区终端销量表现及可能的原因 .....	9
我国各系列车型分地区终端销量表现情况.....	14
重卡终端分区域销售情况.....	19
投资建议 .....	23
风险提示 .....	23

## 图表索引

图 1: 广义乘用车月度终端销量(辆)及同比增速 .....	6
图 2: 我国广义乘用车终端销量分地区占比 .....	7
图 3: 我国各地区 GDP 占全国比例 .....	7
图 4: 17 年末我国各地区常住人口占全国比例 .....	7
图 5: 17 年我国各地区面积占全国比例 .....	7
图 6: 18Q1、19Q1 我国广义乘用车终端销量分省份占比 .....	8
图 7: 19 年 1 季度广义乘用车终端销量分地区同比增速 .....	9
图 8: 19 年 1 季度我国广义乘用车(剔除插电、纯电)终端销量分地区同比增速 .....	9
图 9: 我国各地区广义乘用车终端销量同比增速与行业增速差值 .....	10
图 10: 各地区广义乘用车(剔除纯电、插电)终端同比增速与行业增速差值 .....	11
图 11: 各地区 15-18 年广义乘用车终端销量年复合增速情况 .....	11
图 12: 18 年我国一线、二线城市及其它地区广义乘用车终端增速 .....	12
图 13: 18 年我国一线、二线城市及其它地区广义乘用车终端增速-剔除纯电插电 .....	12
图 14: 2017 年年底各地区千人载客汽车保有量(辆) .....	13
图 15: 我国各地区 15-18 年 GDP 年复合增速情况 .....	13
图 16: 19 年 1 季度我国各系别广义乘用车终端增速 .....	14
图 17: 19 年 Q1 各系别广义乘用车终端销量分地区分布 .....	15
图 18: 18 年 Q1 各系别广义乘用车终端销量分地区分布 .....	15
图 19: 19 年 Q1 自主乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 20: 19 年 Q1 德系乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 21: 19 年 Q1 日系乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 22: 19 年 Q1 美系乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 23: 19 年 Q1 韩系乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 24: 19 年 Q1 法系乘用车终端销量分省份占比 .....	16
图 25: 19 年 Q1 各系别广义乘用车终端销量分省份集中度 .....	17
图 26: 自主乘用车终端各地区增速水平 .....	17
图 27: 德系乘用车终端各地区增速水平 .....	17
图 28: 日系乘用车终端各地区增速水平 .....	18
图 29: 美系乘用车终端各地区增速水平 .....	18
图 30: 韩系乘用车终端各地区增速水平 .....	18
图 31: 法系乘用车终端各地区增速水平 .....	18
图 32: 我国国内民品重卡月度终端销量(辆)及同比增速 .....	19
图 33: 15 年-19 年 1 季度我国国内民品重卡终端销量(辆)及同比增速 .....	19
图 34: 19 年 1 季度我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速 .....	20
图 35: 我国国内民品重卡终端销量分地区占比 .....	21
图 36: 15-18 年各地区国内民品重卡终端年复合增速及 GDP 年复合增速 .....	21
图 37: 我国民用中、重卡保有量(万辆) .....	22
图 38: 18Q1、19Q1 各省份国内民品重卡终端市占率 .....	22

表 1: 我国广义乘用车终端的省份集中度情况.....	8
表 2: 我国广义乘用车终端销量分地区同比增速.....	10
表 3: 我国广义乘用车终端销量（剔除纯电、插电车型）分地区同比增速.....	10
表 4: 16Q1-19Q1 我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速.....	20
表 5: 我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速.....	20
表 6: 我国国内民品重卡终端的省份集中度情况.....	22

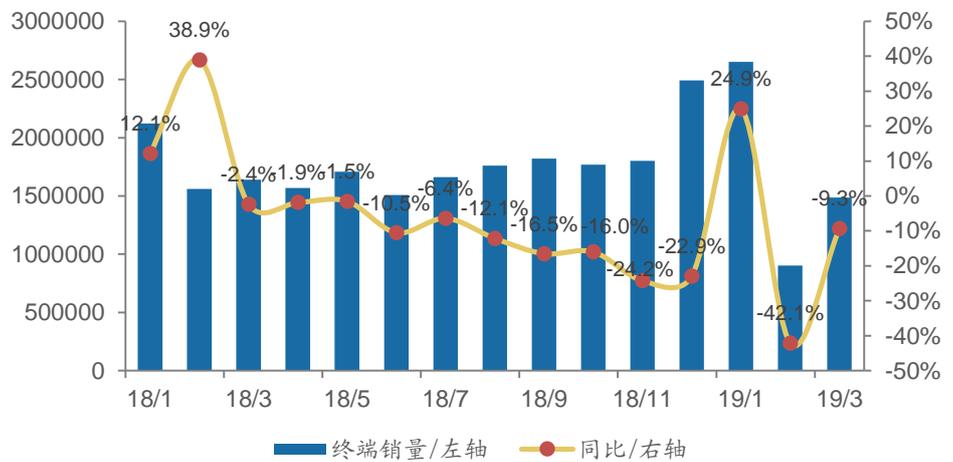
## 乘用车终端分区域销售情况

### 19年1季度我国各地区终端销量表现

根据中机中心数据，19年1季度我国广义乘用车终端销量为503.8万，同比下滑5.3%，19年1-3月份月度同比增速分别为24.9%、-42.1%、-9.3%。

18年乘用车终端表现不佳主要受购置税优惠政策刺激透支影响，关税调整、刺激政策预期及国六将提前实施带来的消费者持币观望也对终端销量造成了负面影响。19年1季度终端数据低于预期，也或与政策出台预期等带来的观望情绪有关。

图1：广义乘用车月度终端销量（辆）及同比增速

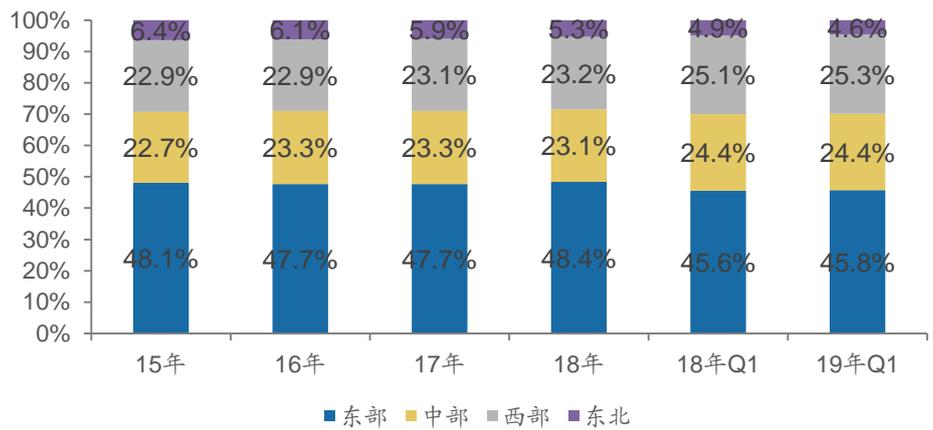


数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

国家统计局对我国进行了东部、中部、西部、东北部地区划分，其中东部包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南，中部包括山西、安徽、江西、河南、湖北和湖南，西部包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆，东北部包括辽宁、吉林和黑龙江。

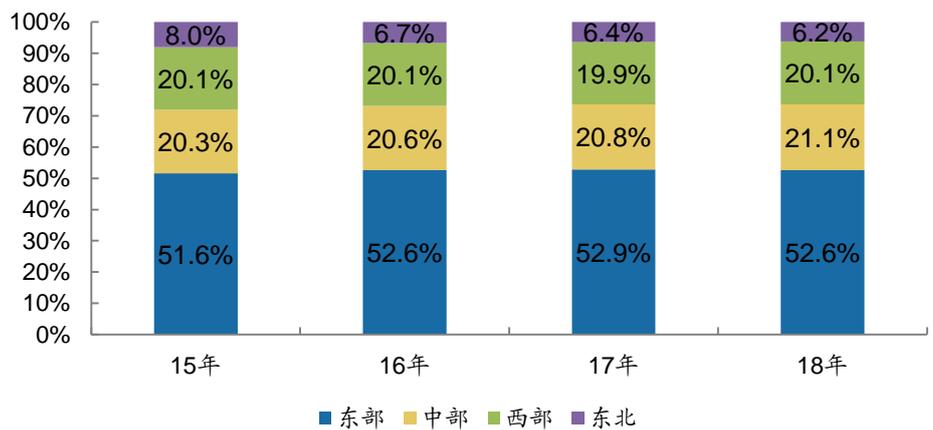
我们按照国家统计局区域划分标准，对我国东部、中部、西部、东北部区域进行了数据统计：根据我们对国家统计局数据的统计，从经济规模来看，18年我国东部、中部、西部、东北部GDP占比分别为52.6%、21.1%、20.1%、6.2%；从常住人口数来看，17年我国东部、中部、西部、东北部常住人口占比分别为38.4%、26.6%、27.2%、7.8%；从面积来看，我国东部、中部、西部、东北部面积占比分别为9.6%、10.7%、71.5%、8.2%。19年1季度，我国东部、中部、西部、东北部乘用车国内终端销量的占比分别为45.8%、24.4%、25.3%、4.6%。

图2: 我国广义乘用车终端销量分地区占比



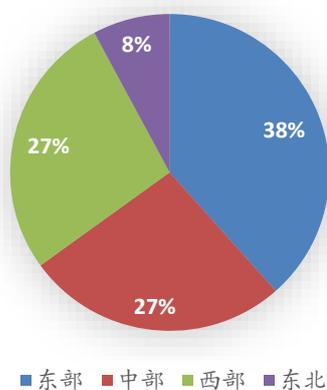
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图3: 我国各地区GDP占全国比例



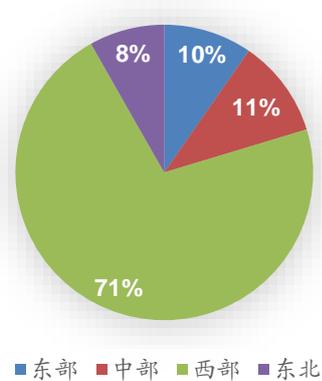
数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

图4: 17年末我国各地区常住人口占全国比例



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

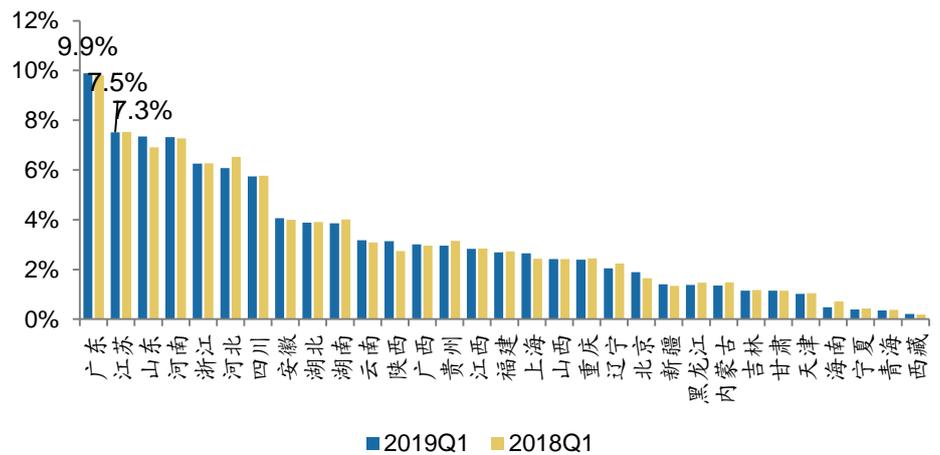
图5: 17年我国各地区面积占全国比例



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

分省份看，19年1季度广东、江苏、山东、河南、浙江、河北、四川七省乘用车市占率均过5%，分别为9.9%、7.5%、7.3%、7.3%、6.3%、6.1%、5.7%，合计约50.2%。19年1季度，从广义乘用车终端的省份集中度情况来看，CR3、CR5、CR10分别为24.8%、38.3%、61.9%，与18年1季度相当，CR3较15年有所下滑，CR10较15年有所上升。19年1季度，终端销量市占率前10以外省份占有率占比38.1%，17年常住人口、18年名义GDP占比分别为42.8%、39.5%。

图6：18Q1、19Q1我国广义乘用车终端销量分省份占比



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

表 1：我国广义乘用车终端的省份集中度情况

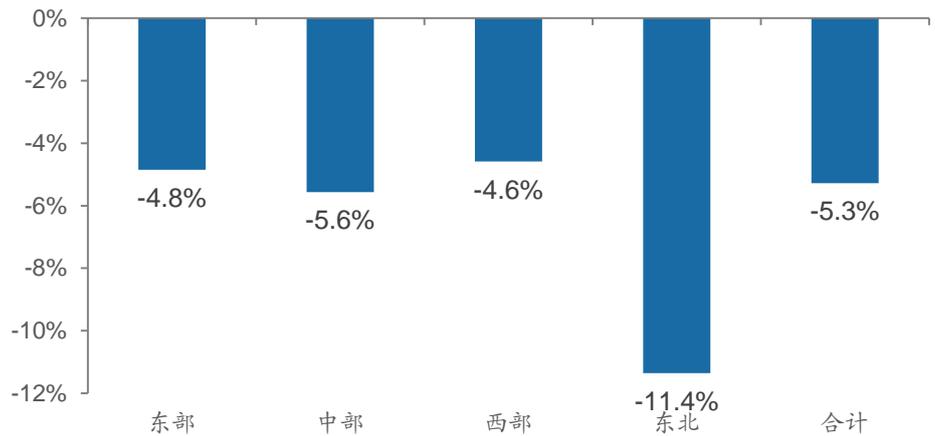
地区	15年	16年	17年	18年	18年Q1	19年Q1
CR3	25.3%	25.3%	25.1%	25.8%	24.6%	24.8%
CR5	38.4%	38.3%	38.9%	39.7%	38.1%	38.3%
CR10	61.3%	61.1%	61.7%	62.1%	62.0%	61.9%

数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

**在19年1季度我国乘用车终端销量整体下滑下，分地区来看，我国西部、东部表现较好，中部略差，东北部则显著差于行业：**19年1季度我国西部、东部地区乘用车终端销量表现略好于行业的-5.3%，同比增速分别为-4.6%、-4.8%；中部地区乘用车终端销量表现略差于行业，19年1季度增速为-5.6%；东北地区乘用车终端销量表现显著较差，19年1季度增速为-11.4%。

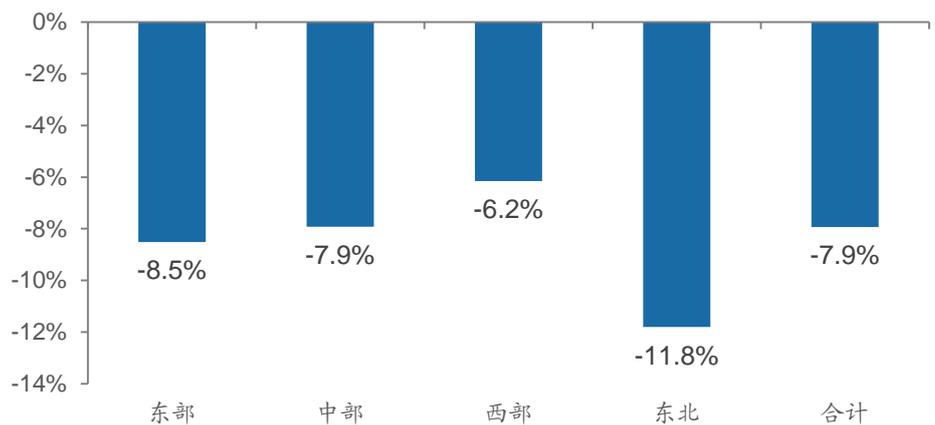
**若剔除剔除插电、纯电新能源汽车的影响，西部地区仍好于行业水平，中部地区与行业相当，东部地区表现略差于行业，东北地区表现仍比较差：**19年1季度我国剔除纯电、插电车型的传统广义乘用车终端销量增速为-7.9%，其中东部、中部、西部、东北部终端销量增速分别为-8.5%、-7.9%、-6.2%、-11.8%。

图7：19年1季度广义乘用车终端销量分地区同比增速



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图8：19年1季度我国广义乘用车（剔除插电、纯电）终端销量分地区同比增速



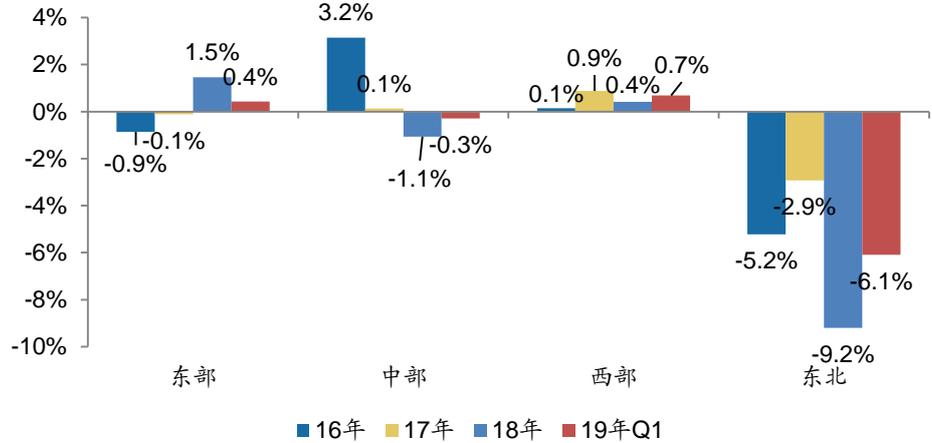
数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

### 近年我国各地区终端销量表现及可能的原因

若拉长时间维度来看，16-19年1季度，我们能明显看到：西部地区终端表现持续好于行业；东北地区终端表现持续差于行业；东部地区由16、17年的跑输行业，到18、19年1季度均已跑赢行业，但总体来看与整个行业表现相差不大；而中部地区在购置税优惠政策实施的16年显著跑赢行业，而18、19年1季度或受刺激政策的透支影响，增速略低于行业增速水平。

具体来看，16年、17年、18年及19年1季度，从各地区广义乘用车终端销量同比增速与行业增速差值来看，东部分别为-0.9%、-0.1%、1.5%、0.4%，中部分别为3.2%、0.1%、-1.1%、-0.3%，西部分别为0.1%、0.9%、0.4%、0.7%，东北部分别为-5.2%、-2.9%、-9.2%、-6.1%。

图9: 我国各地区广义乘用车终端销量同比增速与行业增速差值



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

表 2: 我国广义乘用车终端销量分地区同比增速

地区	16年	17年	18年	19年Q1
东部	15.5%	-0.5%	-7.0%	-4.8%
中部	19.5%	-0.3%	-9.5%	-5.6%
西部	16.5%	0.5%	-8.1%	-4.6%
东北	11.1%	-3.3%	-17.7%	-11.4%
行业	16.3%	-0.4%	-8.5%	-5.3%

数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

### ➤ 东部地区

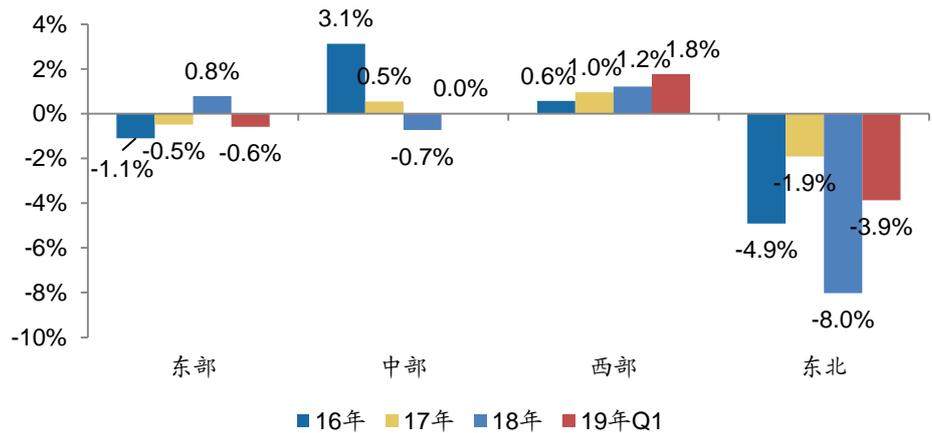
东部地区18年、19年Q1表现略好于行业与新能源汽车的正贡献有一定关系, 18年、19年Q1, 东部地区乘用车终端同比增速与行业增速的差值分别为1.5%、0.4%, 而剔除纯电、插电车型后, 这一差值分别为0.8%、-0.6%, 19年1季度东部地区传统乘用车终端销量同比增速略弱于行业, 但总体来看, 东部地区表现仍与行业表现相当, 这与东部地区销量占国内销量比例近半的较高占比有一定关系。

表 3: 我国广义乘用车终端销量(剔除纯电、插电车型)分地区同比增速

地区	16年	17年	18年	19年Q1
东部	14.9%	-1.9%	-9.6%	-8.5%
中部	19.1%	-0.9%	-11.1%	-7.9%
西部	16.5%	-0.4%	-9.2%	-6.2%
东北	11.1%	-3.3%	-18.4%	-11.8%
行业	16.0%	-1.4%	-10.4%	-7.9%

数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图10: 各地区广义乘用车（剔除纯电、插电）终端同比增速与行业增速差值

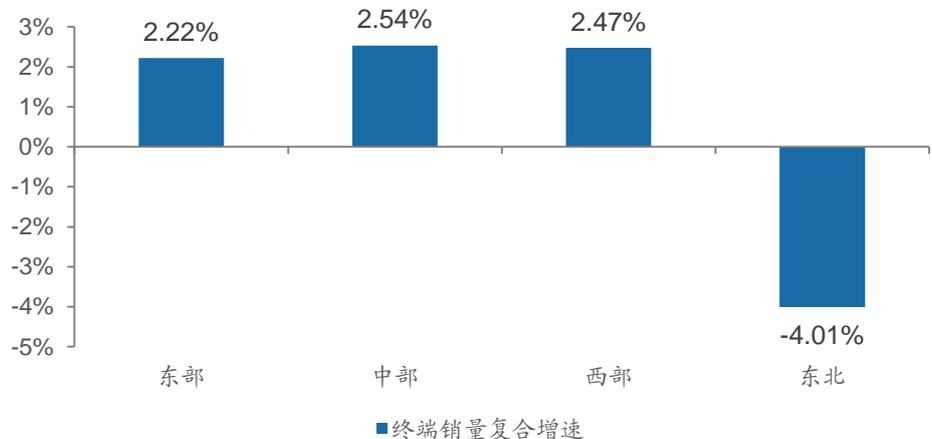


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

### ➤ 中西部地区

15-18年，中西部是终端表现相对较好的两个区域：15-18年我国东部、中部、西部、东北部地区乘用车终端销量年复合增速分别为2.22%、2.54%、2.47%、-4.01%，总体来看，东中西部表现相当，中部和西部复合增速略高于东部。

图11: 各地区15-18年广义乘用车终端销量年复合增速情况



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

我们认为，中西部地区表现好于东部和东北部地区，可能主要与上一轮购置税优惠政策及较低的千人保有量有关：

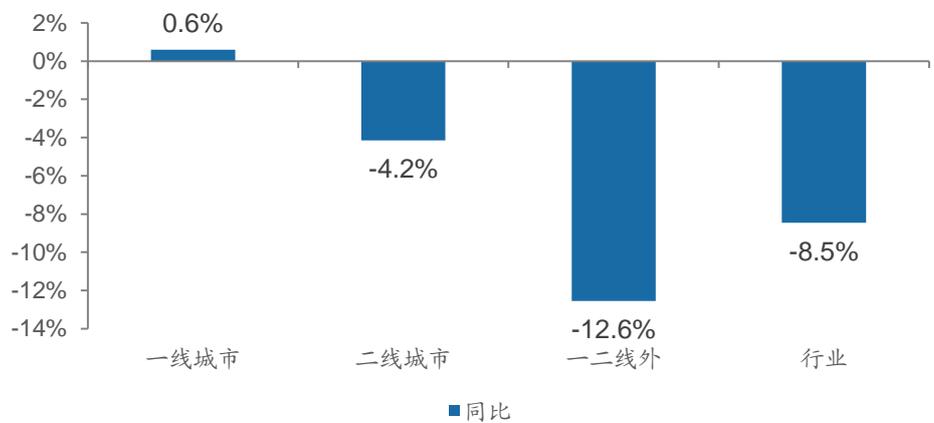
1) 15年10月至17年年底的购置税优惠政策刺激影响：16、17年，在东部、东北部地区终端销量跑输行业的情况下，中西部地区终端销量表现均好于行业（中部地区在16年的超行业水平的表现尤为明显），或与中西部地区收入较低，对刺激政策带来的优惠更敏感所致。

但优惠政策带来了透支影响，而且经过16、17年连续超行业增速的增长，中

西部地区的需求透支高于东部等地区，18年中部地区-9.5%的乘用车终端增速低于行业的-8.5%，低于东部的-7.0%，同样由于透支，18年西部地区-8.1%的增速水平表现也不及东部地区。

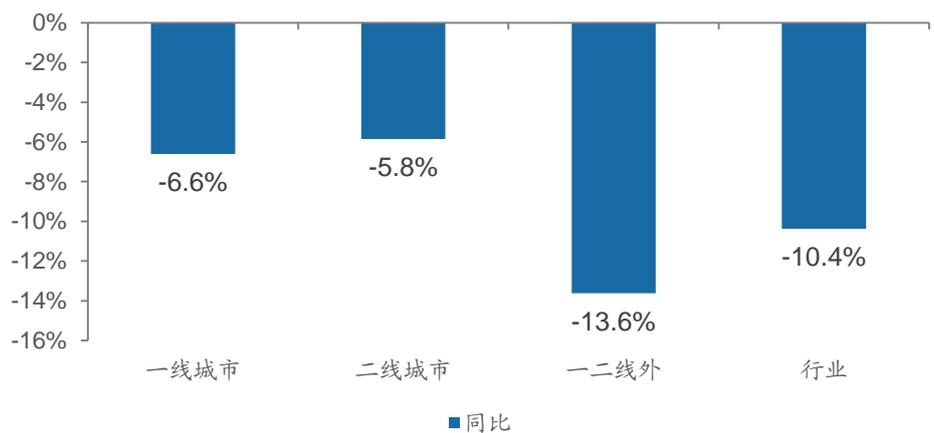
其实，一二三四线城市等地区在18年也表现出了一二线城市终端需求反而更好的情况。根据我们的统计，18年一线城市、二线城市、其它地区乘用车终端增速分别为0.6%、-4.2%、-12.6%，一二线城市显著好于行业-8.5%的增速水平；当然，新能源汽车尤其对一线城市有显著的正面影响，我们剔除纯电、插电车型后，18年一线城市、二线城市、其它地区乘用车终端增速分别为-6.6%、-5.8%、-13.6%，一二线城市表现仍好于行业-10.4%的增速水平，也显著好于其它地区。

图12: 18年我国一线、二线城市及其它地区广义乘用车终端增速



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

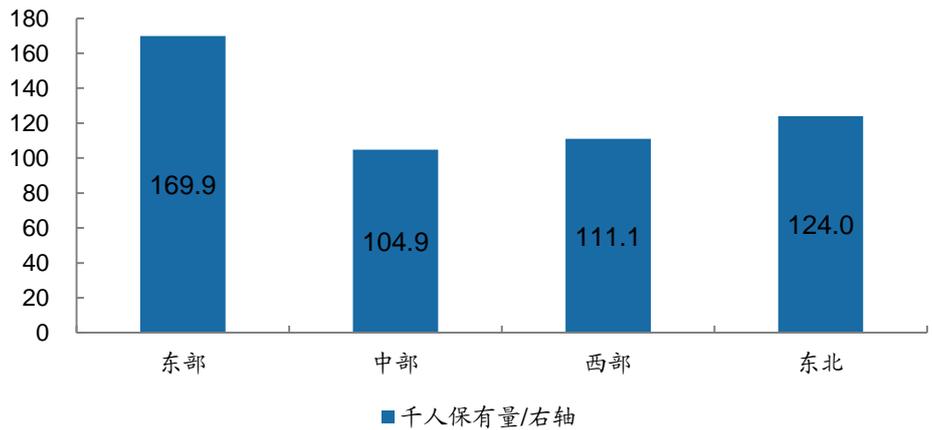
图13: 18年我国一线、二线城市及其它地区广义乘用车终端增速-剔除纯电插电



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心；备注：一线城市为北京市、上海市、广州市、深圳市、天津市5座城市，二线城市为杭州市、南京市、济南市、重庆市、青岛市、大连市、宁波市、厦门市、成都市、武汉市、哈尔滨市、沈阳市、西安市、长春市、长沙市、福州市、郑州市、石家庄市、苏州市、佛山市、东莞市、无锡市、烟台市、太原市、合肥市、南昌市、南宁市、昆明市、温州市、淄博市、唐山市31座城市。

2) **中西部地区汽车千人保有量较低**: 根据我们对各省份**载客汽车拥有量及常住人口**的统计, 2017年年底中、西部地区千人载客汽车保有量分别为104.9辆、111.1辆, 经过16、17年连续两年超过行业增速的增长, 中西部地区千人保有量水平仍显著低于东部和东北部地区的169.9辆、124.0辆。

图14: 2017年年底各地区千人载客汽车保有量(辆)

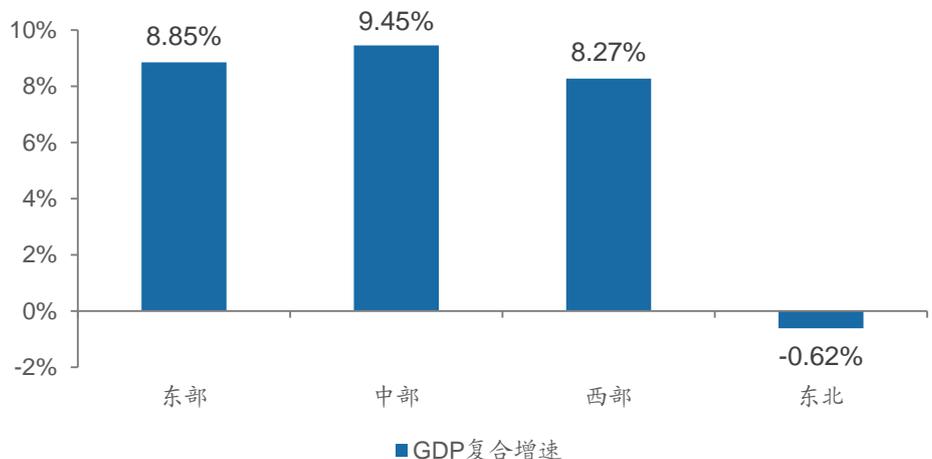


数据来源: 国家统计局、交通运输部、广发证券发展研究中心

### ➤ 东北部地区

东北部地区终端销量表现持续较差, 与其宏观经济较差有一定关系。根据国家统计局公布的各省份名义GDP情况, 15-18年, 我国东部、中部、西部、东北部地区GDP年复合增速分别为8.85%、9.45%、8.27%、-0.62%, 东北部地区GDP复合增速大幅低于我们东中西部地区。

图15: 我国各地区15-18年GDP年复合增速情况

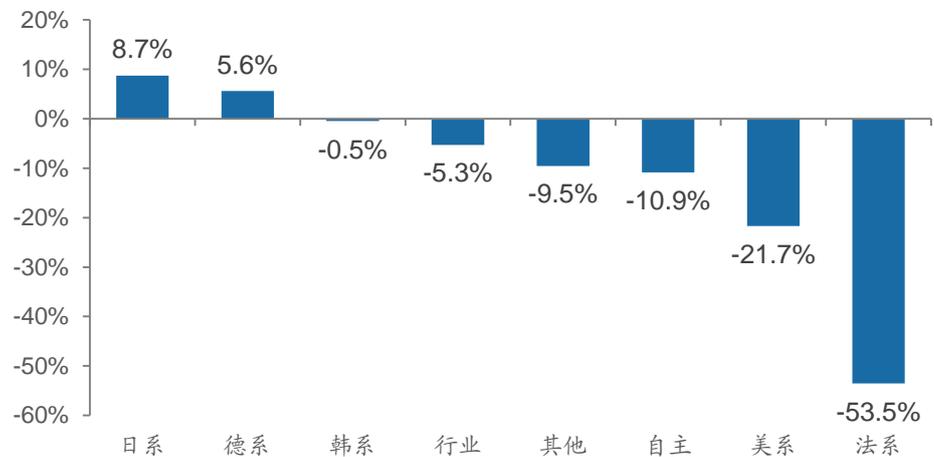


数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

### 我国各系别车型分地区终端销量表现情况

**19年1季度，分系别看，乘用车终端表现较好的车系为日系、德系，自主、美系、法系终端表现均弱于行业水平：**19年1季度，日系、德系、韩系乘用车终端销量同比增速分别为8.7%、5.6%、-0.5%，增速好于行业-5.3%的增速水平，自主、美系、法系乘用车终端销量同比增速分别为-10.9%、-21.7%、-53.5%，增速均低于行业水平。15-18年，自主、日系、德系、美系、法系、韩系品牌乘用车终端销量复合增速分别为3.4%、6.2%、6.9%、-5.3%、-23.7%、-12.8%。

图16：19年1季度我国各系别广义乘用车终端增速



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

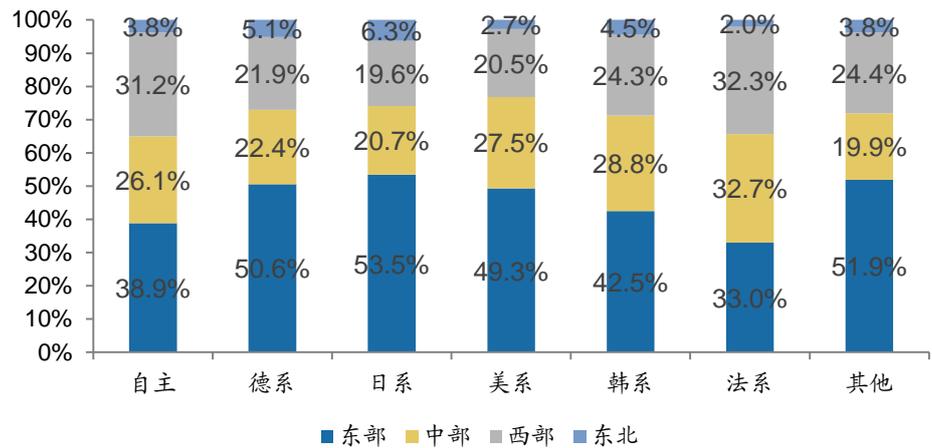
从各系别广义乘用车终端销量分地区分布来看：

**1) 日系、德系东部地区终端销量高于中西部地区**，19年1季度日系东部、中西部终端销量占比分别为53.5%、40.2%，德系东部、中西部终端销量占比分别为50.6%、44.3%；

**2) 美系东部地区终端销量与中西部地区相当**，19年1季度美系东部、中西部终端销量占比分别为49.3%、48.0%；

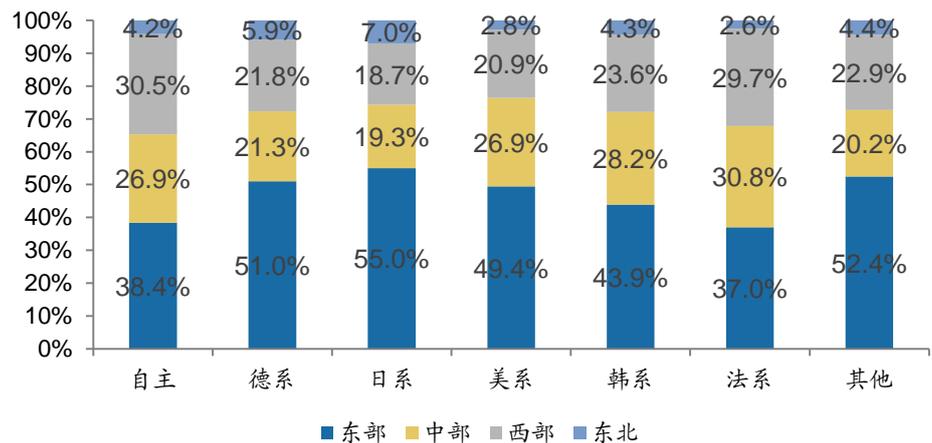
**3) 自主、韩系、法系东部地区终端销量低于中西部地区**，19年1季度自主东部、中西部终端销量占比分别为38.9%、57.3%，韩系两者分别为42.5%、53.0%，法系两者分别为33.0%、64.9%。

图17: 19年Q1各系别广义乘用车终端销量分地区分布



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

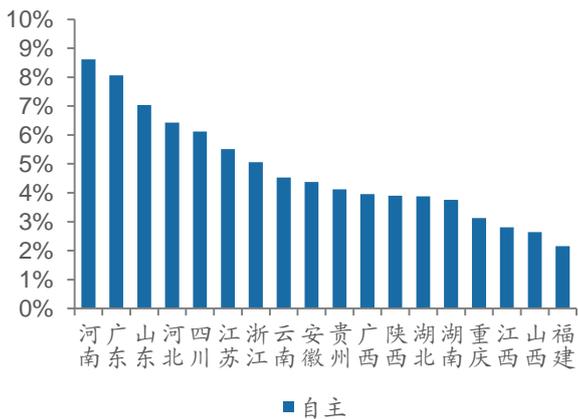
图18: 18年Q1各系别广义乘用车终端销量分地区分布



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

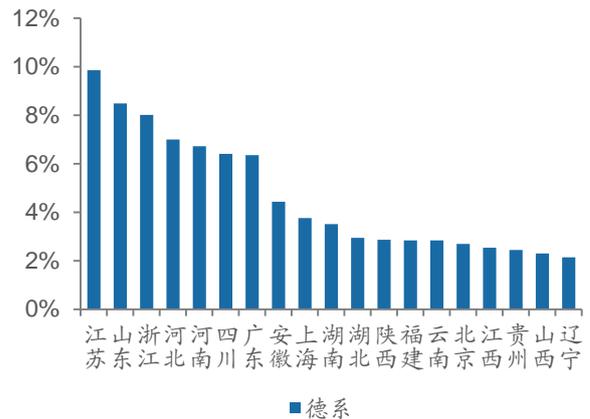
从各系别广义乘用车终端销量分省份分布来看: 1) 自主品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为23.7%、36.3%，市占率前三省份河南、广东、山东分别占比8.6%、8.1%、7.0%; 2) 德系品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为26.4%、40.1%，市占率前三省份江苏、山东、浙江分别占比9.9%、8.5%、8.0%; 3) 日系品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为33.9%、44.6%，市占率前三省份广东、江苏、浙江分别占比20.2%、7.0%、6.7%; 4) 美系品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为28.2%、40.7%，市占率前三省份江苏、山东、河南分别占比11.3%、9.0%、8.0%; 5) 韩系品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为25.7%、39.4%，市占率前三省份河南、山东、江苏分别占比9.6%、8.2%、7.8%; 6) 法系品牌分省份行业集中度CR3、CR5分别为36.8%、47.0%，市占率前三省份湖北、四川、山东分别占比14.9%、13.6%、8.3%。

图 19: 19年Q1自主乘用车终端销量分省份占比



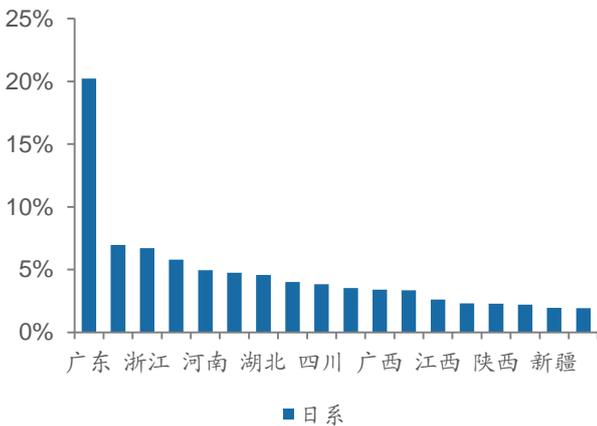
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 20: 19年Q1德系乘用车终端销量分省份占比



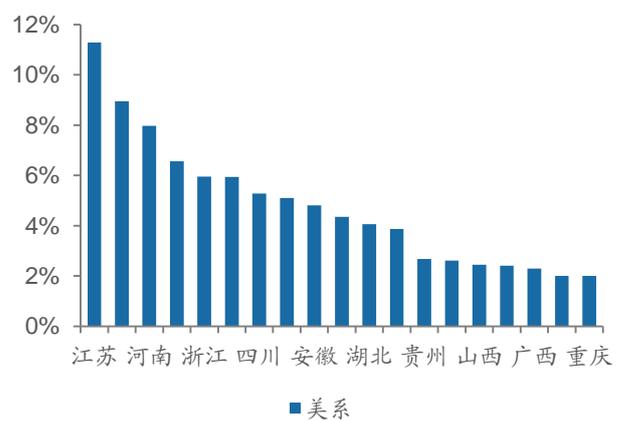
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 21: 19年Q1日系乘用车终端销量分省份占比



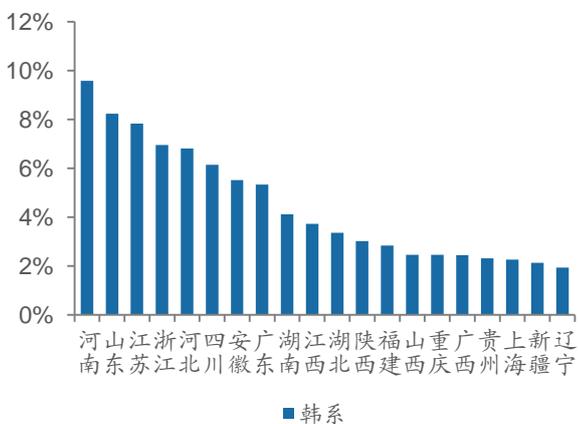
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 22: 19年Q1美系乘用车终端销量分省份占比



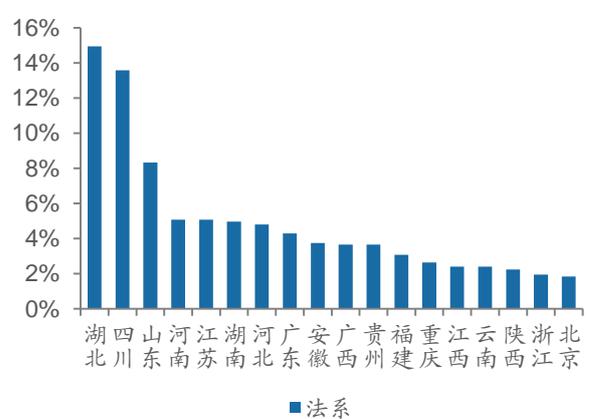
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 23: 19年Q1韩系乘用车终端销量分省份占比



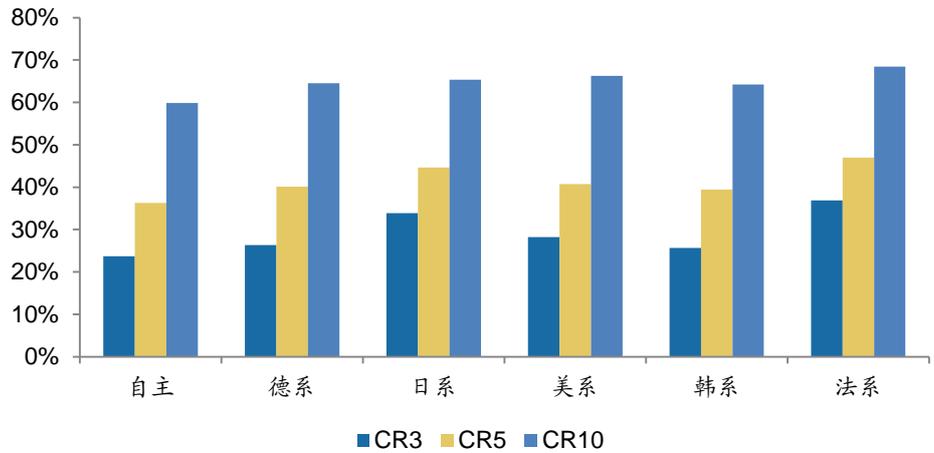
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 24: 19年Q1法系乘用车终端销量分省份占比



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 25: 19年Q1各系别广义乘用车终端销量分省份集中度

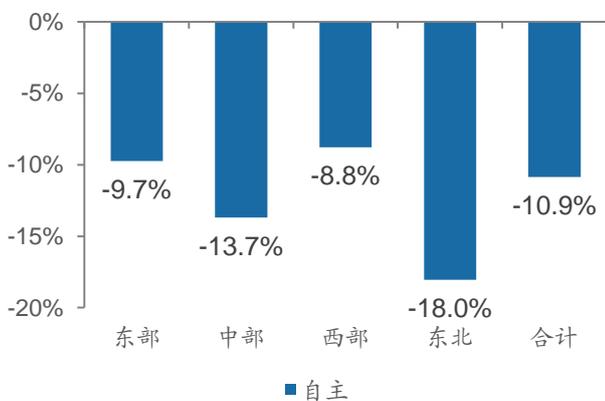


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

**从各车系终端销量分地区表现来看, 日系车中西部地区、德系车中部地区需求崛起, 自主品牌中部、东北部需求下滑显著, 美系、法系需求则出现了全面下滑。**

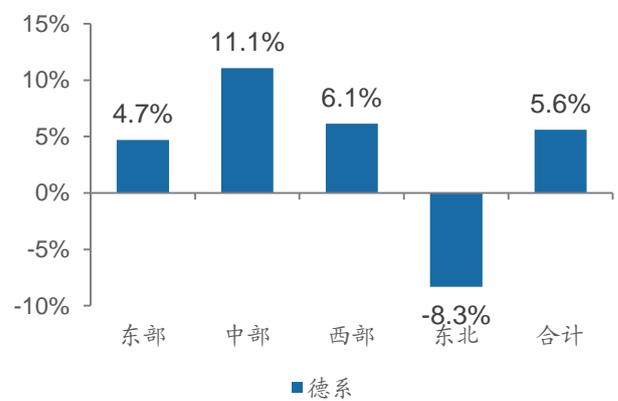
1) 对于自主品牌, 销量占比较高的中西部地区中, 中部、东北部地区终端下滑尤为显著, 19年1季度其中部地区终端下滑达13.7%; 2) 对于德系而言, 中部地区确是其增速最高的区域, 19年1季度其中部地区终端同比上升11.1%, 显著高于其5.6%的国内增速; 3) 对于日系而言, 中西部地区终端也实现同比较高正增长, 19年1季度其中部、西部地区终端增速分别为16.3%、13.8%, 显著高于其8.7%的国内增速; 4) 美系车终端在各地区出现全面下滑, 19年1季度各地区终端销量均下滑20%左右; 5) 法系车的下滑也是各地区的全面下滑; 6) 韩系车东北地区表现最好, 东部地区表现最差, 19年1季度其终端增速为-0.5%, 而东部、东北部地区增速分别为-3.7%、4.7%。

图 26: 自主乘用车终端各地区增速水平



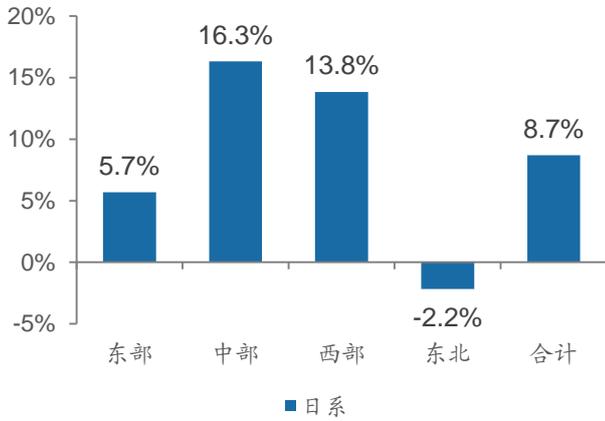
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 27: 德系乘用车终端各地区增速水平



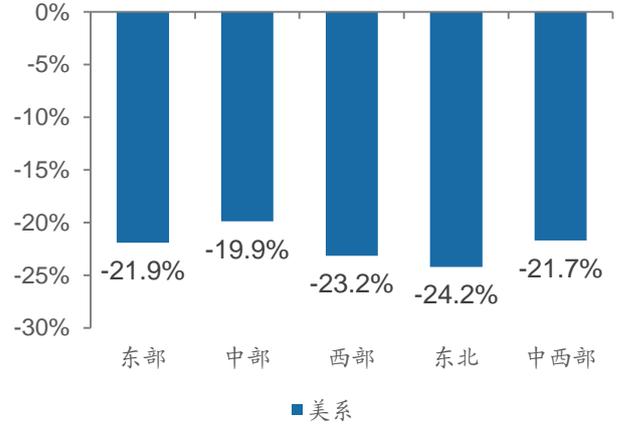
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 28: 日系乘用车终端各地区增速水平



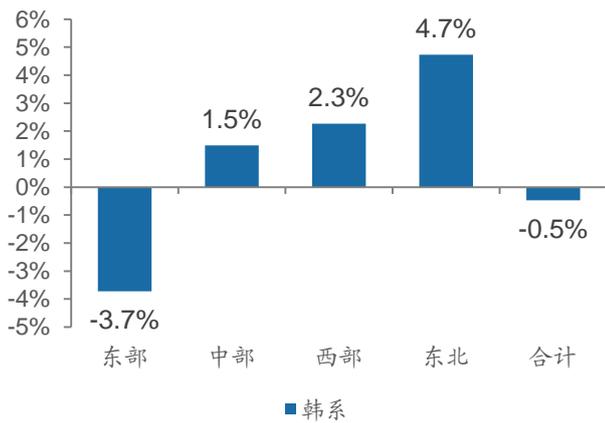
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 29: 美系乘用车终端各地区增速水平



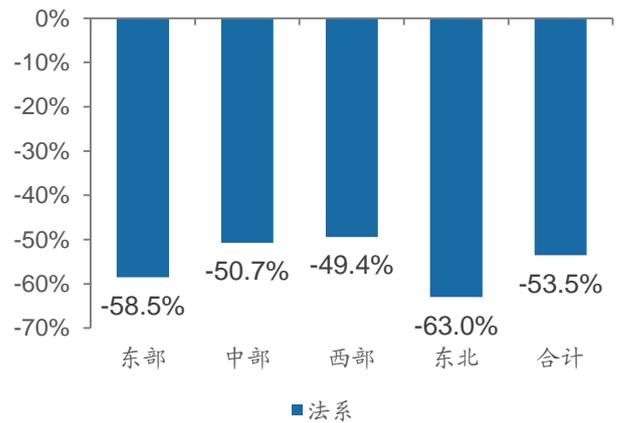
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 30: 韩系乘用车终端各地区增速水平



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图 31: 法系乘用车终端各地区增速水平

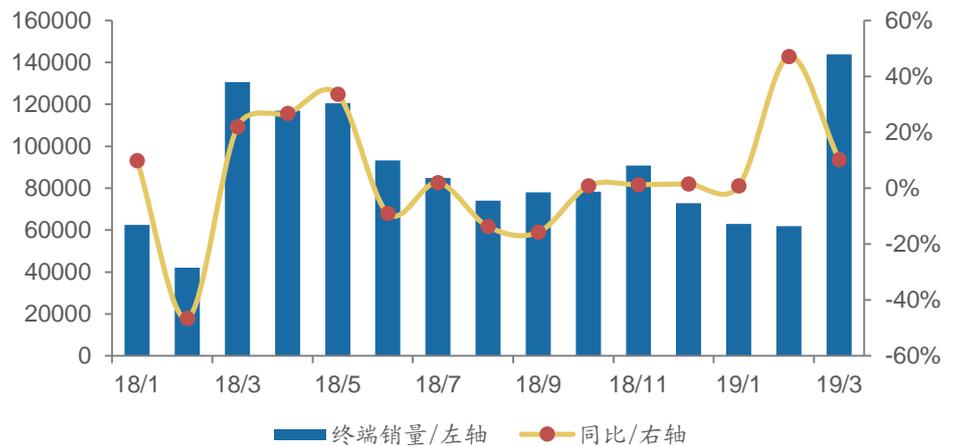


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

## 重卡终端分区销售情况

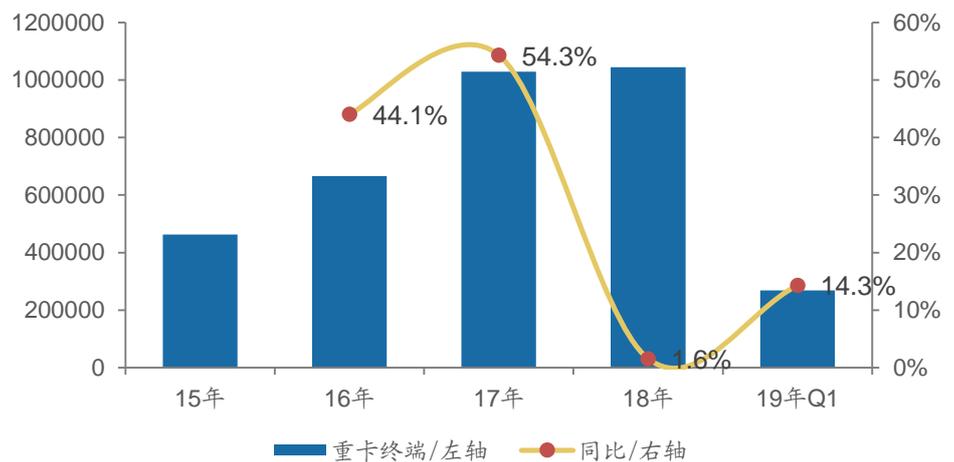
根据中机中心数据，19年1季度我国国内民品重卡终端销量为26.9万，同比增长14.3%；19年1-3月份，我国国内民品重卡终端销量月度同比增速分别为0.8%、-47.1%、10.2%。

图 32: 我国国内民品重卡月度终端销量 (辆) 及同比增速



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

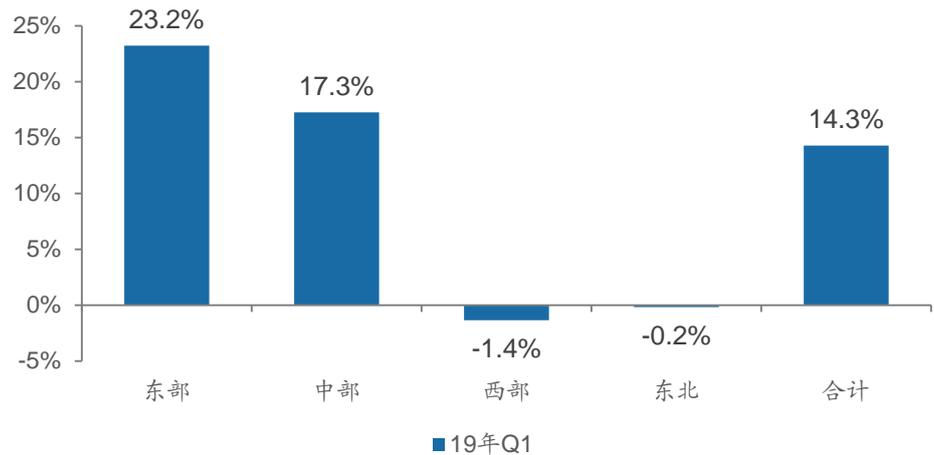
图 33: 15年-19年1季度我国国内民品重卡终端销量 (辆) 及同比增速



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

分地区看，重卡在各区域表现有明显分化，19年1季度我国东中部地区表现较好：19年1季度东部、中部、西部、东北部国内民品重卡终端销量同比分别为23.2%、17.3%、-1.4%、-0.2%。

图 34: 19年1季度我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

表 4: 16Q1-19Q1我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速

地区	16年 Q1	17年 Q1	18年 Q1	19年 Q1
东部	39.2%	60.3%	-0.8%	23.2%
中部	75.5%	104.7%	-20.4%	17.3%
西部	20.4%	132.9%	25.8%	-1.4%
东北	71.6%	136.3%	-22.8%	-0.2%
行业	45.5%	88.1%	-3.1%	14.3%

数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

表 5: 我国国内民品重卡终端销量分地区同比增速

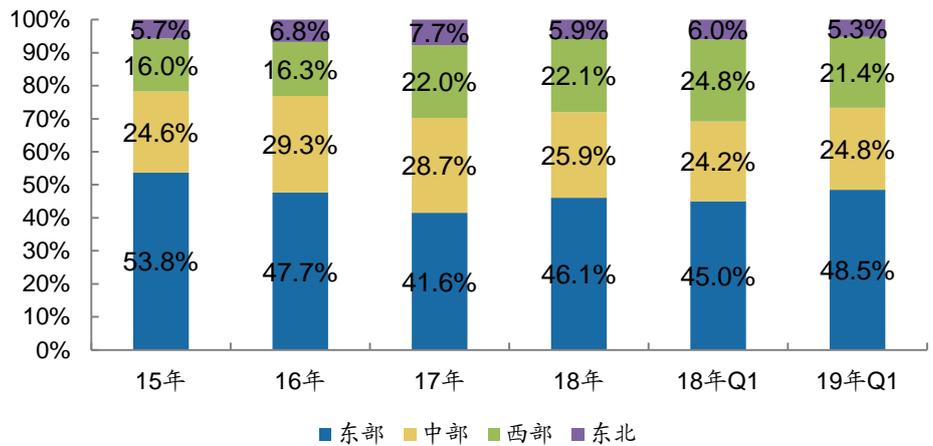
地区	16年	17年	18年	19年 Q1
东部	27.7%	34.6%	12.7%	23.2%
中部	71.7%	51.5%	-8.5%	17.3%
西部	46.9%	108.0%	2.0%	-1.4%
东北	71.2%	76.5%	-22.3%	-0.2%
行业	44.1%	54.3%	1.6%	14.3%

数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

分地区看, 19年1季度, 我国东部、中部、西部、东北部国内民品重卡终端销量的占比分别为48.5%、24.8%、21.4%、5.3%。纵向来看:

- 1) 东部地区16、17年增速显著低于行业, 随着18年、19年1季度好于行业的表现, 东部地区市占率有所恢复; 2) 中部地区是16年表现最好的区域, 18年经历了终端销量的下滑, 目前24.8%的市占率与15年的24.6%基本持平; 3) 西部地区15-18年表现持续好于行业, 19年1季度21.4%的市占率显著高于其15年16.0%的占比; 4) 东北部地区16、17年表现显著好于行业, 18、19年1季度表现显著不及行业, 19年1季度5.3%的市占率略低于15年5.7%的占比。

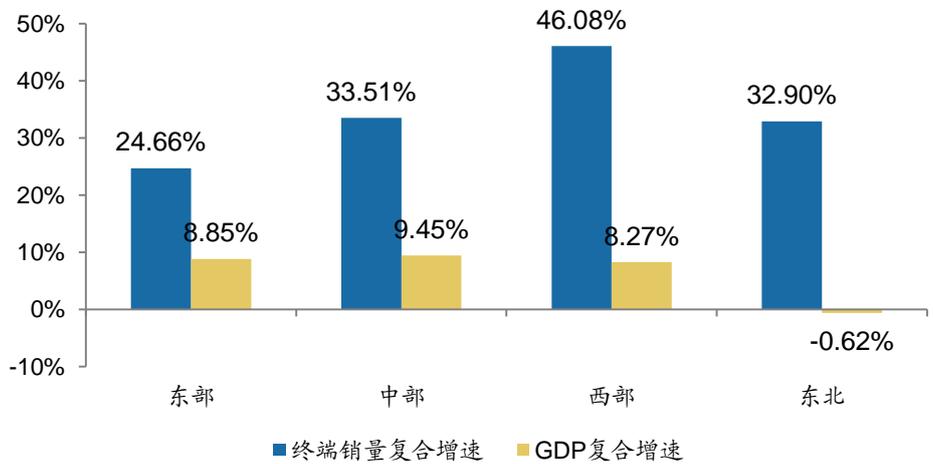
图 35: 我国国内民品重卡终端销量分地区占比



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

从15-18年我国各地区国内民品重卡终端年复合增速及GDP年复合增速来看, 似乎短期内两者并没有显著的相关性, 主要是因为重卡需求主要为更新需求加上重卡对中卡的替代有关。

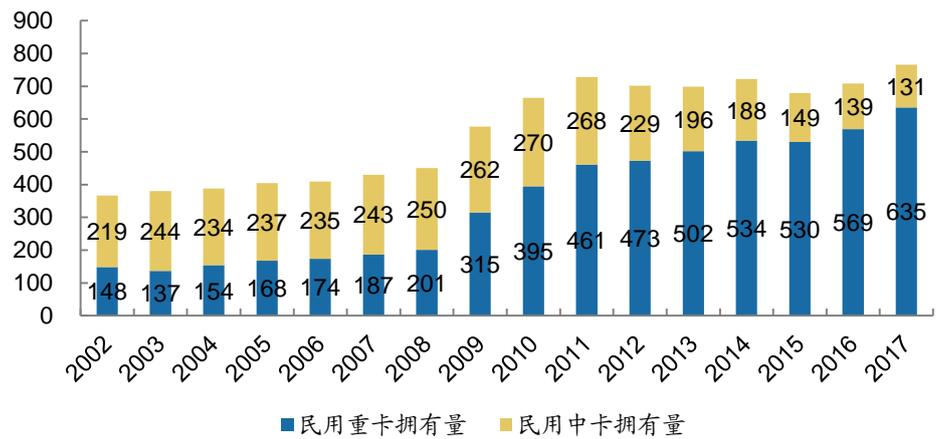
图 36: 15-18年各地区国内民品重卡终端年复合增速及GDP年复合增速



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

中卡是指总质量在6至14吨的卡车, 重卡指总质量大于14吨的卡车, 两者存在一定的替代性。2010年来, 我国民用中卡保有量在持续下滑, 根据国家统计局数据, 10年-17年我国民用中卡保有量由270万辆持续下滑至131万辆, 累计下滑52%。

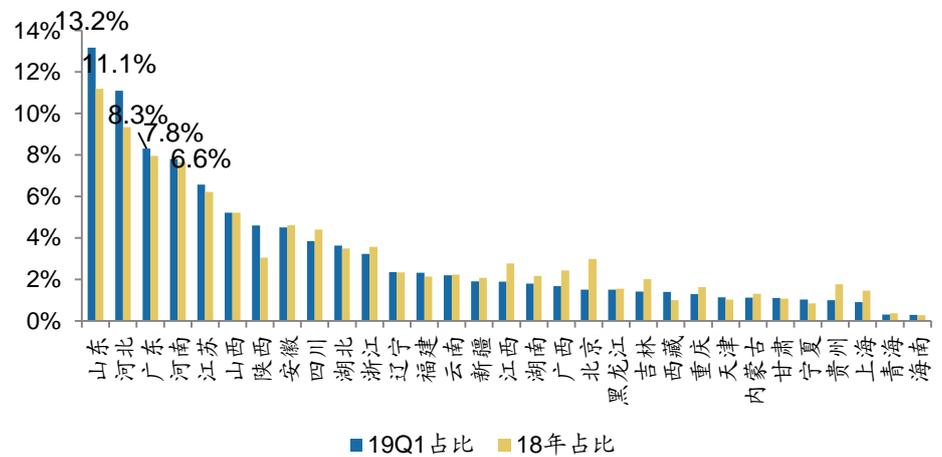
图 37: 我国民用中、重卡保有量 (万辆)



数据来源: 国家统计局、广发证券发展研究中心

此外,分省份看,19年1季度山东、河北、广东、河南、江苏、山西六省国内民品重卡市占率分别为13.2%、11.1%、8.3%、7.8%、6.6%、5.2%,合计约52.1%,占国内过半份额。19年1季度,分省份看,国内民品重卡省份集中度CR3、CR5、CR10分别为32.6%、46.9%、68.7%,与15、16年相当。19年1季度,终端销量市占率前10以外省份占有率占比31.3%,17年常住人口、18年名义GDP占比分别为46.8%、45.2%。

图 38: 18Q1、19Q1各省份国内民品重卡终端市占率



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

表 6: 我国国内民品重卡终端的省份集中度情况

地区	15年	16年	17年	18年	18年Q1	19年Q1
CR3	33.5%	31.8%	27.1%	28.5%	27.9%	32.6%
CR5	47.5%	47.3%	40.7%	42.3%	41.5%	46.9%
CR10	68.9%	69.1%	62.6%	63.6%	63.4%	68.7%

数据来源: 中机中心、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健、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汽车检测机构中国汽研；重卡股推荐依靠新品周期、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）；零部件板块推荐国内自动变速箱龙头万里扬，下游客户取得重大突破，19年有望迎基本面拐点；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

汽车行业景气度不及预期；终端需求恢复不及预期；行业竞争加剧。

## 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它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、交易员或其它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。