

汽车行业：19年数据点评系列之十八

5月新能源乘用车合格证同比增长48%，客车受高基数影响大幅下滑

● 5月新能源汽车合格证同比增长27.3%

新能源汽车：以免征购置税新能源汽车车型口径统计，19年5月我国新能源汽车合格证数为11.0万，同比增长27.3%，环比增长4%。19年1-5月我国新能源汽车合格证累计值为47.8万，同比增长52%。

新能源乘用车：5月合格证数为9.5万，同比增长48%，环比下滑3%；1-5月我国新能源乘用车合格证累计值为43.7万，同比增长63%，其中纯电、插电车型合格证分别为35.0万、8.7万，占比分别为80.1%、19.9%。

● 自主品牌、合资品牌、造车新势力新能源乘用车情况

自主品牌：1-5月比亚迪、吉利、北汽新能源、上汽乘用车、长城、广汽新能源的新能源乘用车合格证分别为11.0、3.6、3.4、3.2、2.8、0.7万，同比累计增速分别为99%、82%、-28%、-12%、1037%、41%。

分车型看，5月比亚迪e5、元EV、秦Pro EV合格证分别达0.59、0.39、0.11万，占其5月总量的77%；吉利帝豪EV、几何A分别达0.35、0.28万台，占其5月总量的75%；北汽EU5、EX3分别为0.49、0.17万台，占其5月总量的97%；合格证达0.51万的Ei5占上汽乘用车5月总量的82%；长城主要受益于欧拉R1、欧拉iQ5月分别达0.52、0.10万的较高产量；广汽新能源5月主要车型仍为传祺GE3，Aion S 5月125台。

合资品牌：19年1-5月上汽大众、上汽通用、一汽大众、广汽丰田、广汽本田、北京现代、长安福特新能源乘用车合格证数分别为14500、1330、394、3033、1585、242、7台，合计2.1万台，占新能源乘用车总量的4.8%。上汽大众帕萨特5月达3488台，广汽丰田雷凌5月达1740台。

造车新势力：蔚来汽车18年年中实现量产后，威马汽车、小鹏汽车也于18年下半年陆续实现了量产。19年1-5月，蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车、云度新能源、电咖新能源乘用车合格证分别为6372、7790、7803、219、0台，18年则分别为12570、5620、683、6218、2086台。

● 政策引导下19年A00+A0纯电车型占比显著下滑

分级别看，19年5月主流车企纯电乘用车A00+A0车型占比为39.6%，1-5月占比为34.4%（17、18年该比分别为76.7%、56.6%）。5月插混乘用车中B级及以上车型占比约94.7%。

● 新能源客车5月受高基数影响大幅下滑，专用车合格证同比增速转正

新能源客车：5月合格证为0.48万，同比下滑71%，同比大幅下滑与去年5月补贴退坡前的抢装带来的高基数有关；19年1-5月合格证累计值为2.37万，同比下滑23%。

新能源专用车：5月份合格证为0.89万，同比增长72%，连续8个月同比下滑后增速首次转正；1-5月合格证累计值为1.43万，同比下滑0.5%。

● 风险提示

政策调整不符预期；行业需求低于预期；行业销量不及预期。

行业评级

买入

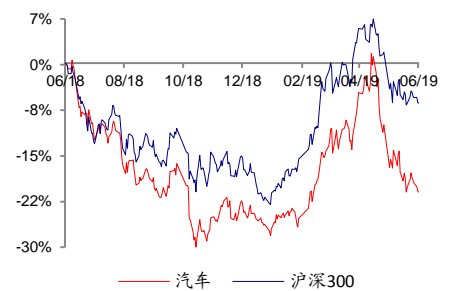
前次评级

买入

报告日期

2019-06-05

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：19年数据点评系列 2019-05-09

之十四：4月新能源汽车合格

证同比增长23%

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	最近	合理价值	EPS(元)	PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)			
			收盘价	报告日期			评级	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上汽集团	600104.SH	CNY	24.52	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	7.95	7.49	6.13	4.46	13.7%	12.7%
华域汽车	600741.SH	CNY	20.72	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	9.07	8.55	3.36	2.19	15.2%	14.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

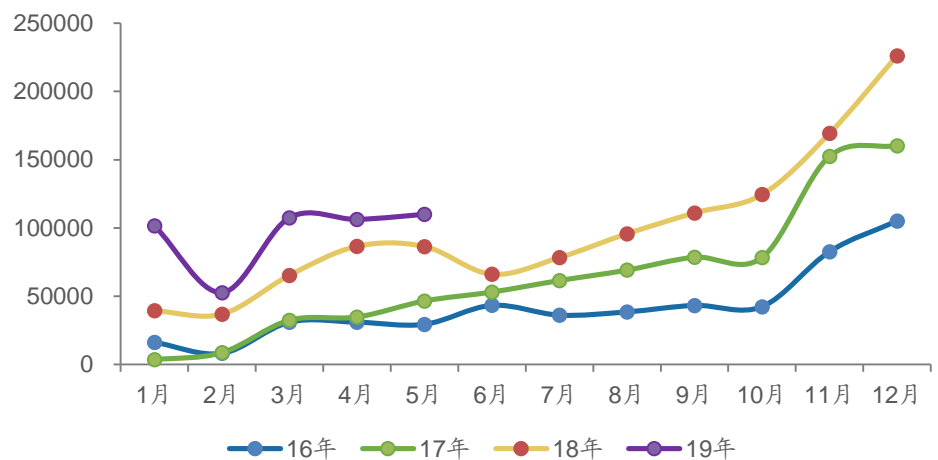
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

5月新能源汽车合格证同比增长27.3%

新能源汽车：以免征购置税新能源汽车车型口径统计，19年5月我国新能源汽车合格证数为11.0万，同比增长27.3%，环比增长4%。19年1-5月我国新能源汽车合格证累计值为47.8万，同比增长52%。

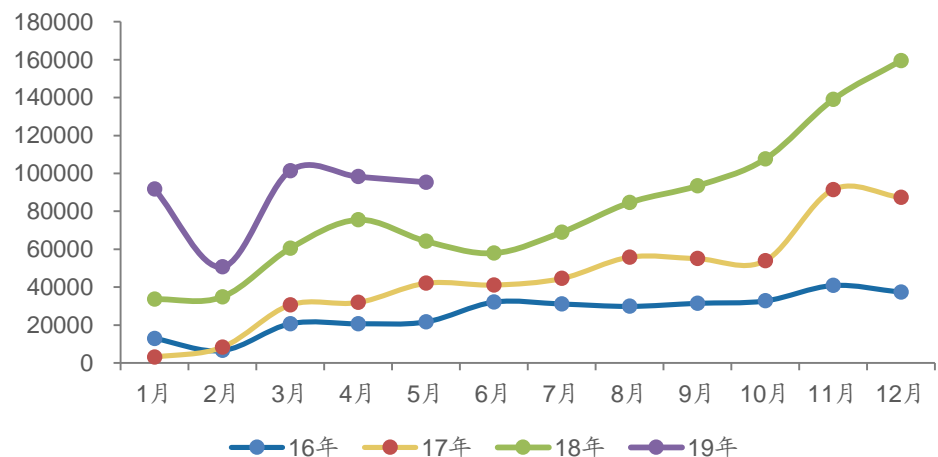
新能源乘用车：5月合格证数为9.5万，同比增长48%，环比下滑3%；1-5月我国新能源乘用车合格证累计值为43.7万，同比增长63%，其中纯电、插电车型合格证分别为35.0万、8.7万，占比分别为80.1%、19.9%。

图1：新能源汽车合格证月度数据（辆，免征购置税目录口径）



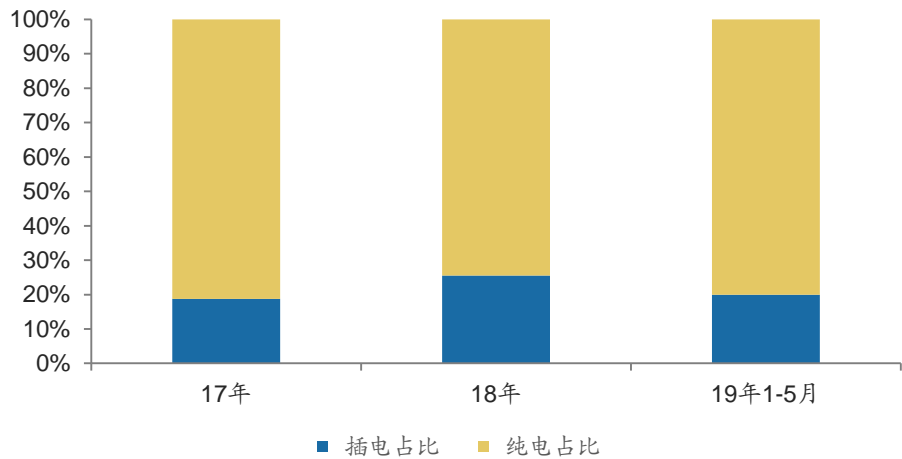
数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图2：新能源乘用车合格证月度数据（辆，免征购置税目录口径）



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图3: 新能源乘用车结构情况



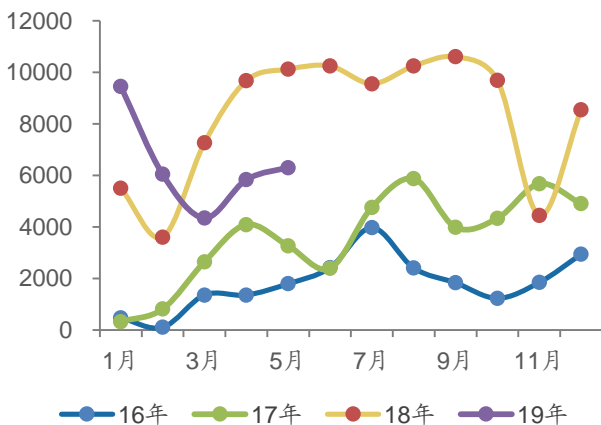
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

自主品牌、合资品牌、造车新势力新能源乘用车情况

自主品牌: 分车企看, 1-5月比亚迪、吉利、北汽新能源、上汽乘用车、长城、广汽新能源的新能源乘用车合格证分别为11.0、3.6、3.4、3.2、2.8、0.7万, 同比累计增速分别为99%、82%、-28%、-12%、1037%、41%。

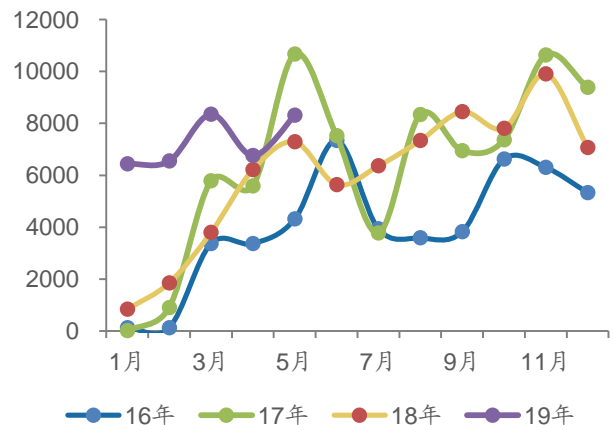
分车型看, 5月比亚迪e5、元EV、秦 Pro EV合格证分别达0.59、0.39、0.11万, 占其5月总量的77%; 吉利帝豪EV、几何A分别达0.35、0.28万台, 占其5月总量的75%; 北汽EU5、EX3分别为0.49、0.17万台, 占其5月总量的97%; 合格证达0.51万的Ei5占上汽乘用车5月总量的82%; 长城主要受益于欧拉R1、欧拉iQ 5月分别达0.52、0.10万的较高产量; 广汽新能源5月主要车型仍为传祺GE3, Aion S 5月125台。(注: 本文中吉利指吉利汽车, 长城指长城汽车。)

图4: 上汽乘用车新能源乘用车月度合格证数 (辆)



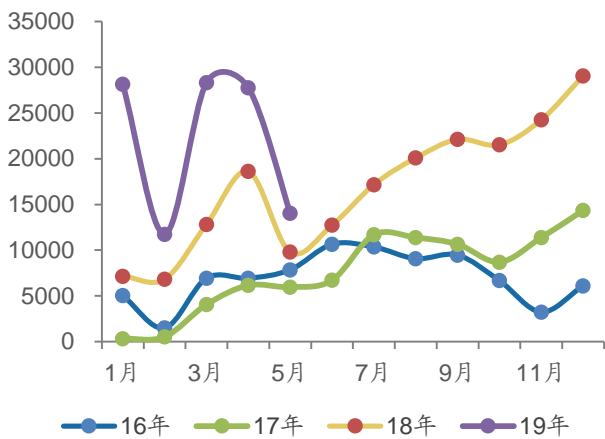
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图5: 吉利新能源乘用车月度合格证数 (辆)



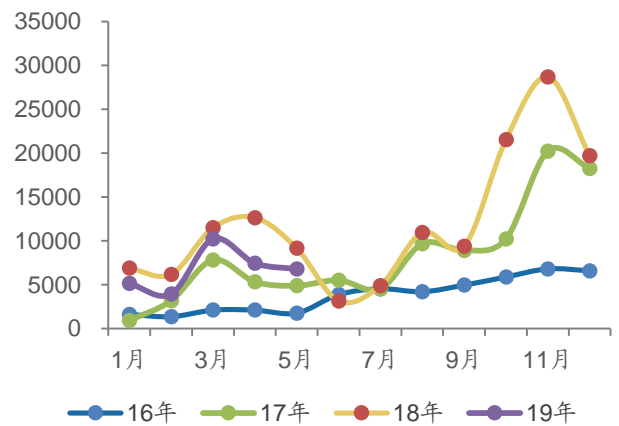
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图6: 比亚迪新能源乘用车月度合格证数(辆)



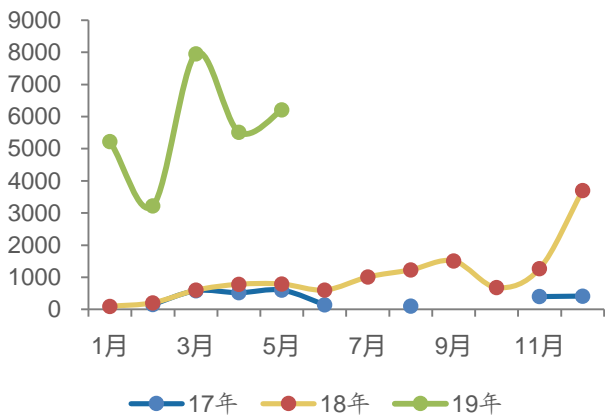
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图7: 北汽新能源的新能源乘用车月度合格证(辆)



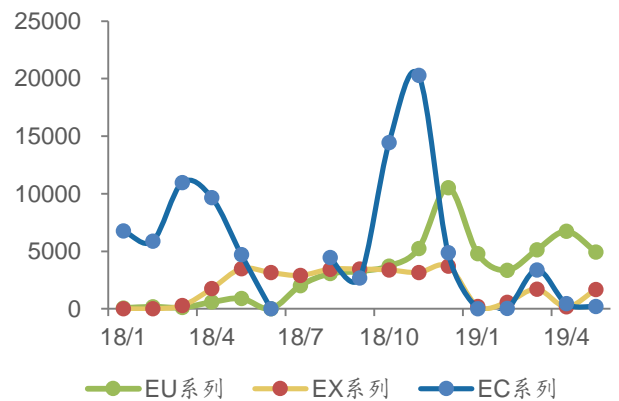
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图8: 长城汽车新能源乘用车月度合格证数(辆)



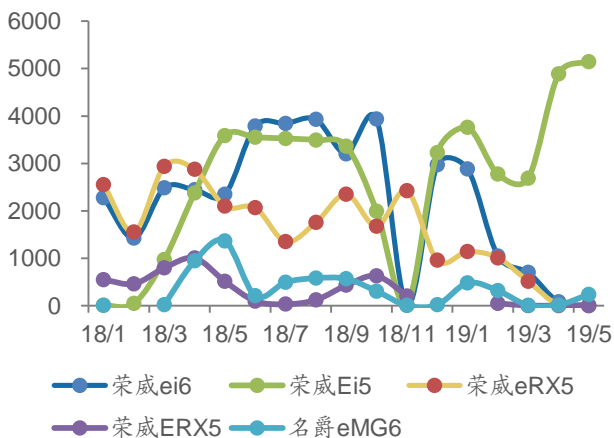
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图9: 北汽新能源主要新能源车型合格证数(辆)



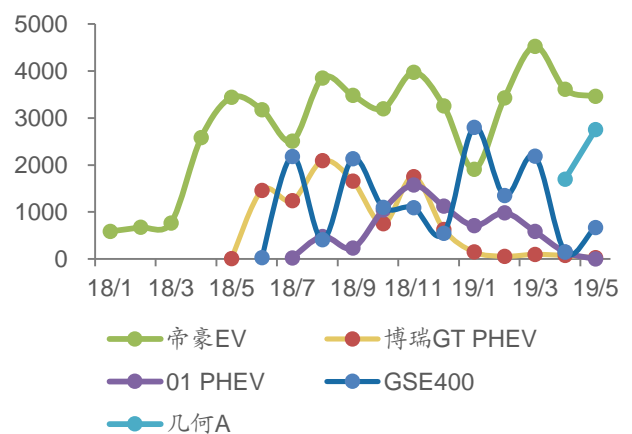
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图10: 上汽乘用车主要新能源车型合格证数(辆)



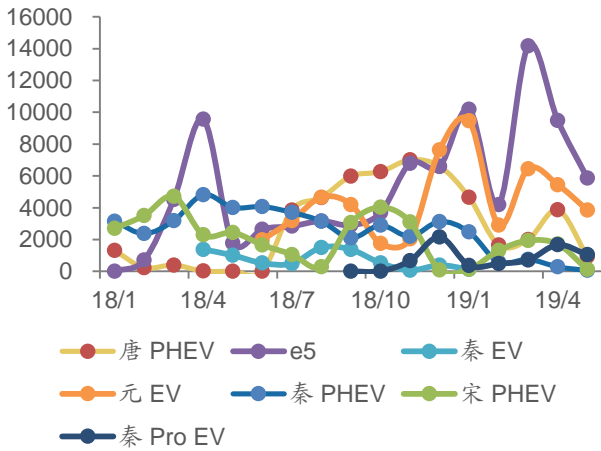
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图11: 吉利主要新能源车型合格证数(辆)



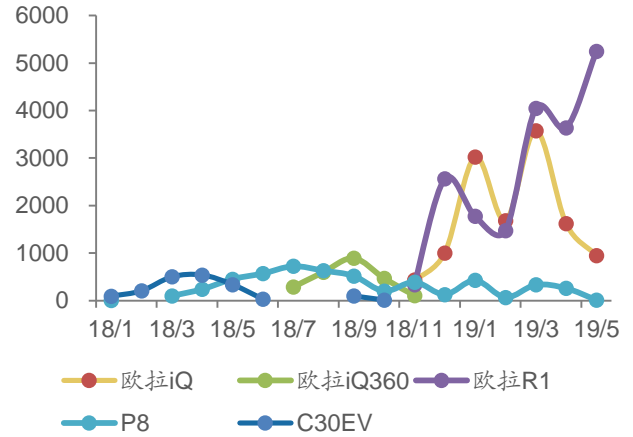
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图12: 比亚迪主要新能源车型合格证数 (辆)



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图13: 长城汽车主要新能源车型合格证数 (辆)

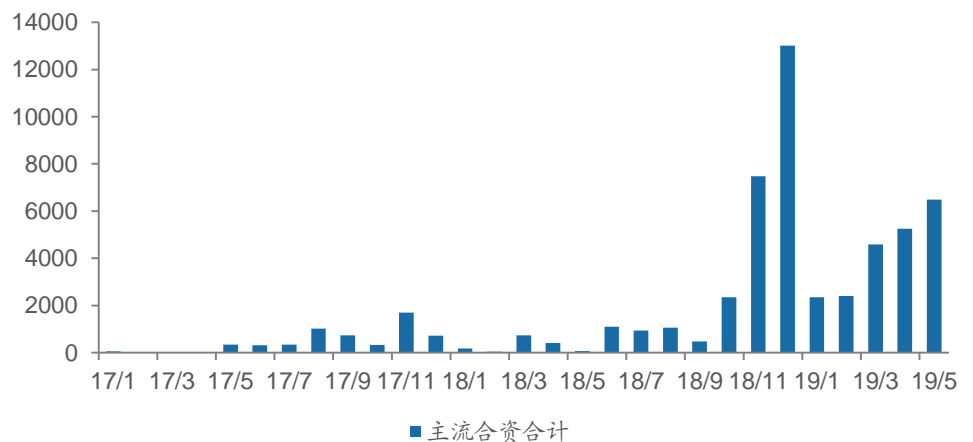


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

备注: 北汽新能源产量包括由北京汽车股份有限公司生产、北京新能源汽车股份有限公司对外销售的合作车型。

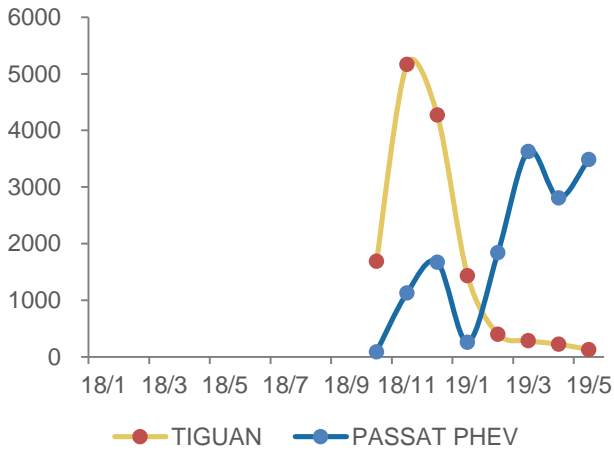
合资品牌: 19年1-5月上汽大众、上汽通用、一汽大众、广汽丰田、广汽本田、北京现代、长安福特新能源乘用车合格证数分别为14500、1330、394、3033、1585、242、7台, 19年1-5月合计21091台, 占我国新能源乘用车总量的4.8%, 18年同期为1442台。上汽大众车型为帕萨特、途观的PHEV车型, 19年1-5月合格证数分别为12029、2471台; 一汽大众奥迪A6 Le-tron 1-5月合格证数为394台; 广汽本田主要车型为世锐, 1-5月合格证数为1535台; 广汽丰田5月雷凌达1740台; 上汽通用5月Velite 6合格证数为739台。

图14: 主流合资企业新能源合格证月度数据 (辆)



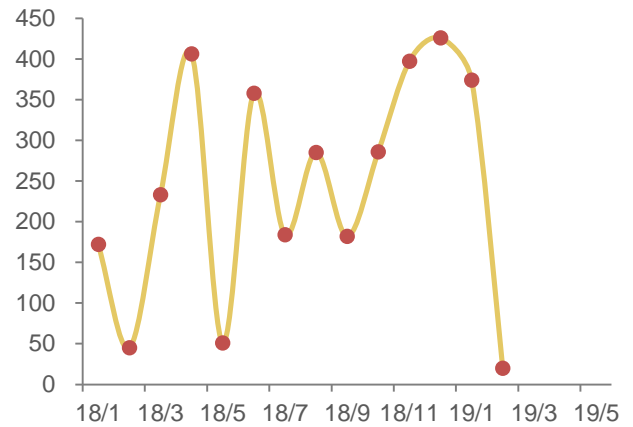
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心; 注: 所统计主流合资企业为上汽大众、上汽通用、一汽大众、广汽丰田、广汽本田、北京现代、长安福特

图15: 上汽大众主要新能源车型合格证数(辆)



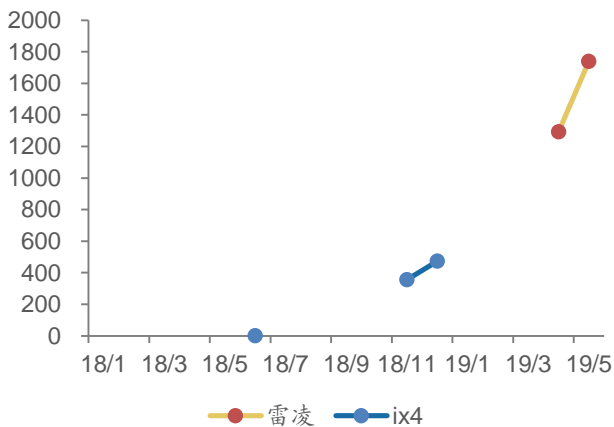
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图16: 一汽大众奥迪A6Le-tron合格证数(辆)



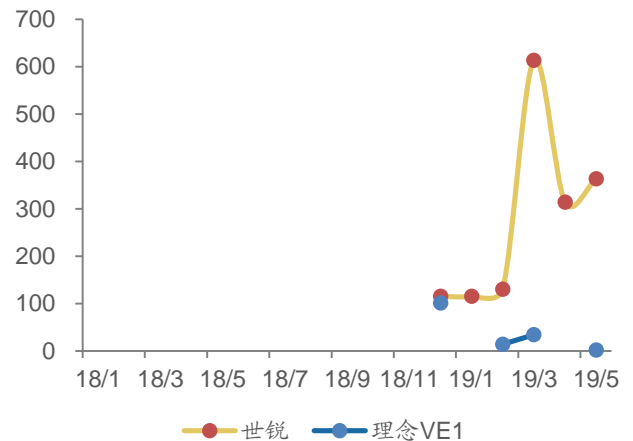
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图17: 广汽丰田主要新能源车型合格证数(辆)



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图18: 广汽本田主要新能源车型合格证数(辆)

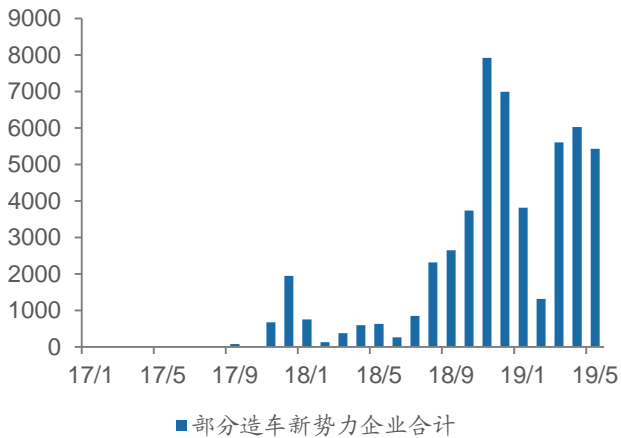


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

造车新势力: 蔚来汽车18年年中实现量产后, 威马汽车、小鹏汽车也于18年下半年陆续实现了量产。19年1-5月, 蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车、云度新能源、电咖新能源乘用车合格证分别为6372、7790、7803、219、0台, 18年则分别为12570、5620、683、6218、2086台。

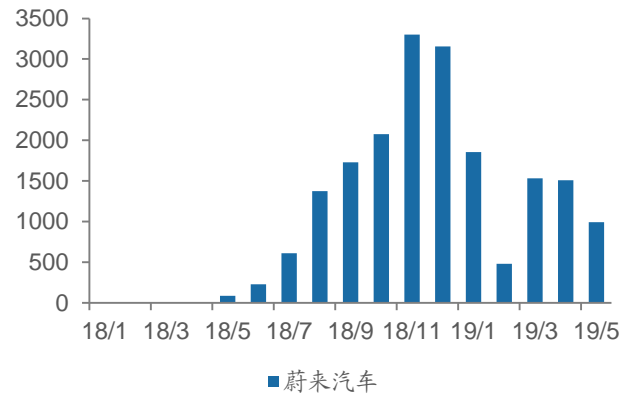
备注: 下图部分造车新势力指蔚来汽车、威马汽车、小鹏汽车、云度新能源、电咖。

图19: 部分造车新势力新能源乘用车合格证(辆)



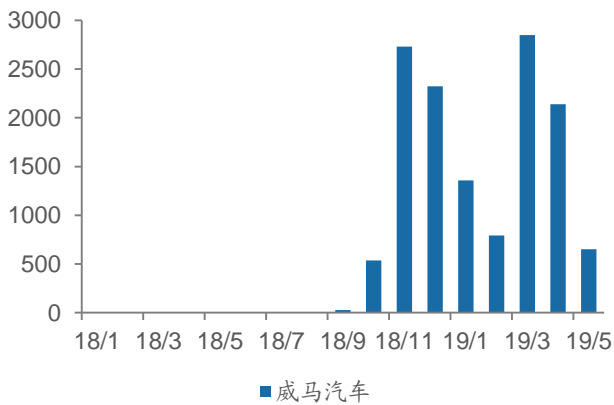
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图20: 蔚来汽车新能源乘用车月度合格证(辆)



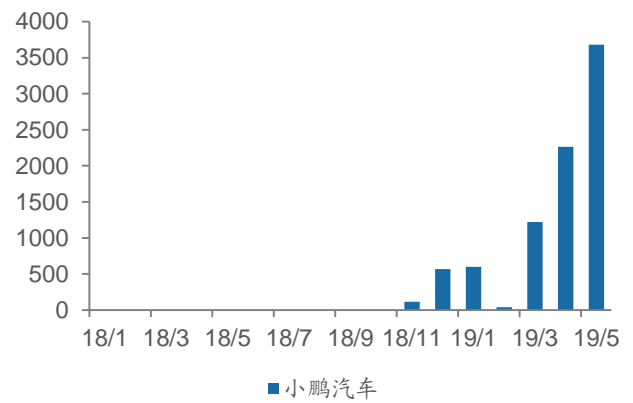
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图21: 威马汽车新能源乘用车月度合格证数(辆)



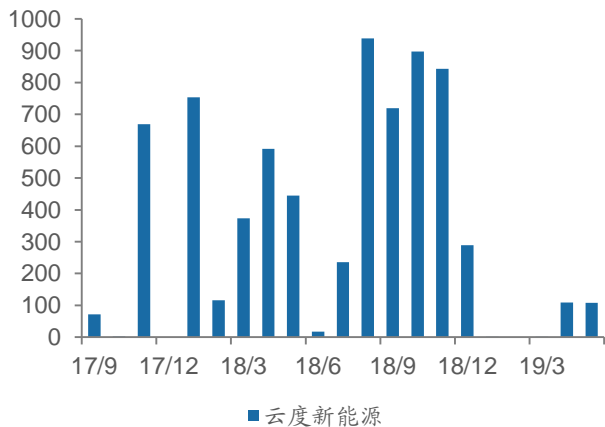
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图22: 小鹏汽车新能源乘用车月度合格证(辆)



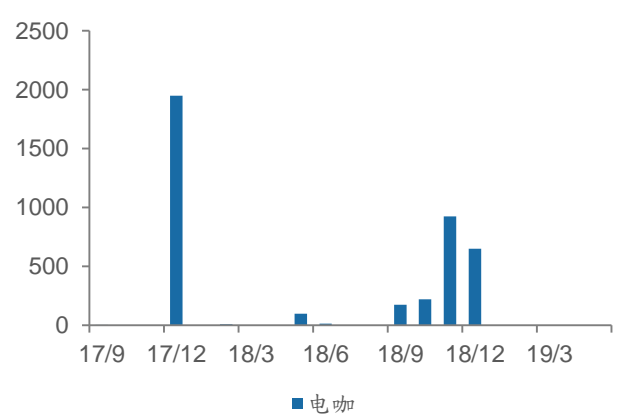
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图23: 云度新能源乘用车月度合格证数(辆)



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

图24: 电咖新能源乘用车月度合格证数(辆)

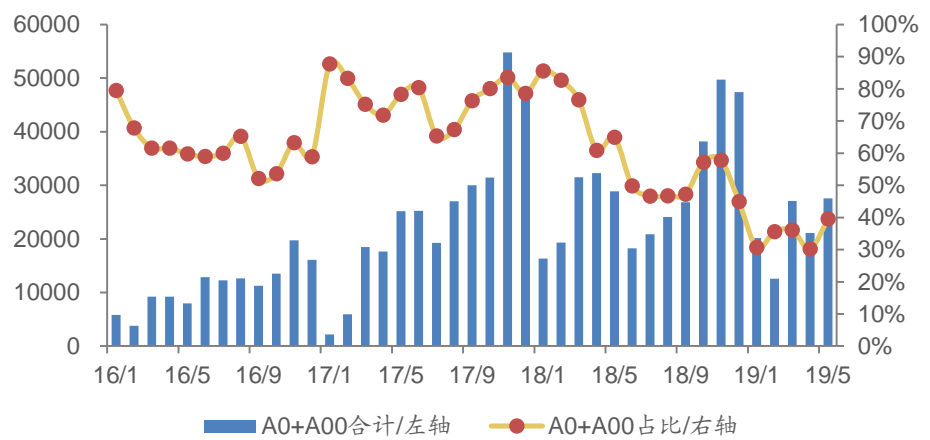


数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

政策引导下 19 年 A00+A0 纯电车型占比显著下滑

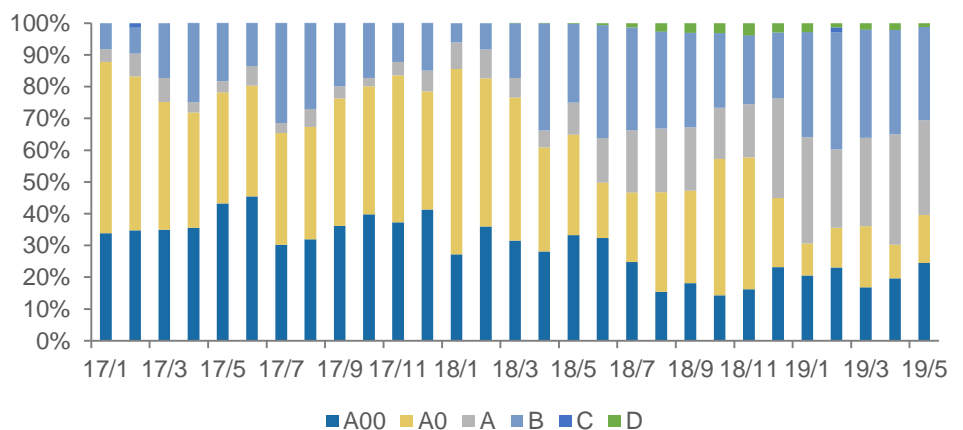
分级别看，19年5月主流车企纯电乘用车A00+A0车型占比为39.6%，1-5月占比为34.4%（17、18年该比分别为76.7%、56.6%）。18、19年A00+A0级纯电乘用车占比显著下滑，主要与补贴政策向长续航强产品力车型倾斜有关。5月插混乘用车中B级及以上车型占比约94.7%。

图25: 主流车企纯电乘用车A00+A0车型占比变化（辆，免税目录口径）



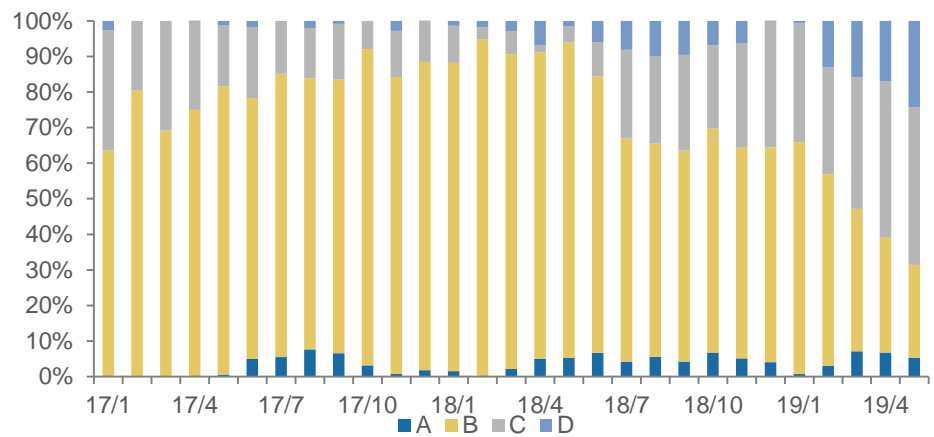
数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图26: 主流车企纯电乘用车级别结构变化（免税目录口径合格证）



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

图27: 主流车企插混乘用车级别结构变化 (免税目录口径合格证)



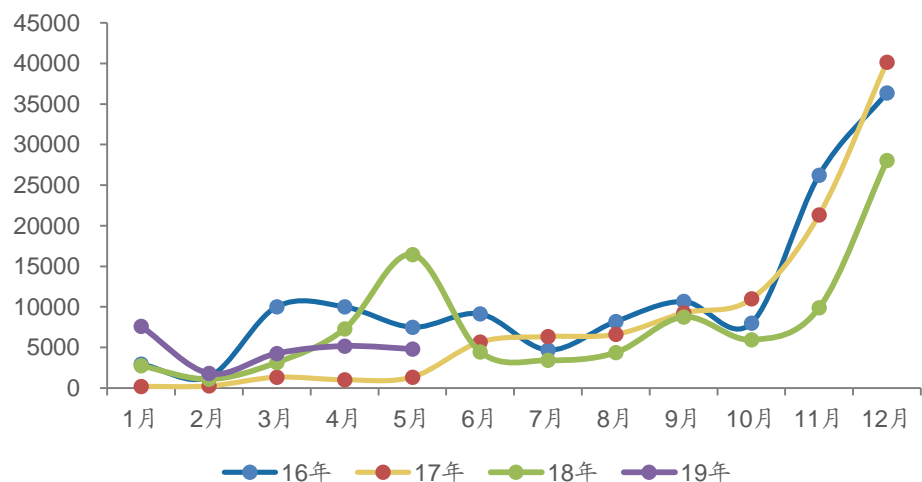
数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

新能源客车 5 月受高基数影响大幅下滑, 专用车合格证同比增速转正

新能源客车: 5月合格证数为0.48万, 同比下滑71%, 同比大幅下滑与去年5月补贴退坡前的抢装带来的高基数有关; 19年1-5月合格证累计值为2.37万, 同比下滑23%。18年合格证数为9.57万, 同比下滑9%。

新能源专用车: 5月份合格证数为0.89万, 同比增长72%, 连续8个月同比下滑后增速首次转正; 19年1-5月合格证累计值为1.43万, 同比下滑0.5%。18年合格证数为10.8万, 同比下滑24%。

图28: 新能源客车合格证月度数据 (辆, 免购置税目录口径)



数据来源: 中机中心、广发证券发展研究中心

风险提示

政策调整不符预期；行业需求低于预期；行业销量不及预期。

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 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。