

汽车

行业动态分析

5月汽车产销量分析：周期底部政策发力，静待行业逐步复苏

投资要点

◆ **行业下行趋势延续，5月产销降幅有所扩大。**据中汽协数据，2019年5月，我国汽车产销量分别完成184.8万辆和191.3万辆，环比分别下降9.9%和3.4%，同比分别下降21.2%和16.4%，降幅比上月分别扩大6.7和1.8个百分点。1-5月，汽车产销分别完成1023.7万辆和1026.6万辆，同比下降13%，降幅比1-4月分别扩大2和0.8个百分点。受宏观经济下行压力，以及部分地区国六排放标准提前实施等因素影响，前五月汽车产销整体下降趋势仍在延续。车市产销低迷主要因为消费者消费信心不足、观望情绪明显，另一方面则为整车生产企业主动去库存，减轻终端市场压力。展望下半年，我们预计随着符合国六标准的车型不断增加，以及减税降费等一系列政策措施推出效果显现，特别是6月初发改委等三部门联合印发的《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》等促进汽车消费政策的落地实施，将对促进乘用车市场销量增长产生积极影响，行业景气度有望在下半年逐步好转。

◆ **新能源汽车产销增速放缓，补贴退坡前或再现“抢装”效应。**5月，新能源汽车产销分别完成11.2万辆和10.4万辆，同比分别增长16.9%和1.8%。1-5月，新能源汽车产销分别完成48.0万辆和46.4万辆，同比分别增长46.0%和41.5%。近两个月新能源汽车产销增速放缓主要是由于3月新能源补贴退坡前的“抢装潮”透支了4月及5月部分市场需求。根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019年新能源汽车补贴过渡期为3月26日至6月25日，过渡期内补贴平均退坡约30%，过渡期后补贴平均退坡约50%。在未来补贴进一步退坡的预期下，我们预计6月份新能源汽车的“抢装”效应或再次显现，产销量大概率可实现较高增长。

◆ **乘用车产销同比继续两位数下滑，自主品牌持续承压。**5月，乘用车产销分别完成149.1万辆和156.1万辆，环比分别下降10.2%和0.9%，同比分别下降23.7%和17.4%，降幅仍大于汽车总体。1-5月，乘用车产销分别完成837.9万辆和839.9万辆，同比分别下降15.6%和15.2%，降幅比1-4月略有扩大。分车型看，1-5月轿车产销同比分别下降13.1%和13.4%；SUV产销同比分别下降17.9%和15.7%；MPV产销同比分别下降21.1%和23.9%；交叉型乘用车产销同比分别下降0.1%和13.1%。

5月，自主品牌乘用车共销售56.5万辆，同比下降28.1%。1-5月，自主品牌乘用车共销售333.5万辆，同比下降23.4%，占乘用车销售总量的39.7%，同比下降4.2个百分点。从2018年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅不断扩大。存量竞争市场下，我们预计分化将成为自主品牌未来发展的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，

投资评级

同步大市-A 维持

首选股票		评级
601633	长城汽车	买入-B
601238	广汽集团	买入-B
601799	星宇股份	买入-A
603197	保隆科技	买入-A
603305	旭升股份	增持-A
600699	均胜电子	买入-A
002126	银轮股份	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.92	-9.23	-14.92
绝对收益	-5.21	-10.19	-17.71

分析师

林帆

 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.com
 021-20377188

报告联系人

陆嘉敏

 lujiamin@huajinsec.com
 021-20377038

相关报告

- 汽车：第24周周报：三部委联合推动消费升级，车市发展迎来中长期利好 2019-06-10
- 汽车：第23周周报：广州、深圳放宽汽车限购，有望提振汽车消费 2019-06-03
- 汽车：第22周周报：车辆购置税新规出台，购车成本降低利好消费者 2019-05-27
- 汽车：第21周周报：行业持续低迷，工信部印发《2019年智能网联汽车标准化工作要点》带来投资热点 2019-05-20
- 汽车：4月汽车产销量分析：产销同比降幅扩大，车市遭遇“倒春寒” 2019-05-13

市场份额将加速向长城、吉利、上汽等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

- ◆ **商用车产销增速回落，重卡销量同比小幅下跌。**5月，商用车产销分别完成 35.7 万辆和 35.1 万辆，环比分别下降 8.8%和 13.4%，同比分别下降 8.5%和 11.8%。1-5 月，商用车产销分别完成 185.8 万辆和 186.7 万辆，产量同比增长 0.7%，销量同比下降 1.3%，增速比 1-4 月分别下降 2.5 和 2.8 个百分点。据第一商用车网，5 月重卡销量 10.9 万辆，环比下降 8%，同比下降 4%；1-5 月累计销量 55.34 万辆，同比下降 1%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在 2020 年底前淘汰的重卡约有 230 万辆），预计 2019 年~2020 年重卡年销量中枢在 90~100 万辆，较 2018 年不会大幅回落。
- ◆ **投资推荐：**5 月汽车产销降幅有所扩大，行业下行压力犹存。但随着各车企推出国六车型数量不断增多，国家减税降费、刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地以及去年同期基数较低等因素综合影响，预计下半年开始汽车行业景气度有望逐步好转。我们建议在当前行业处于周期底部阶段提前布局以下两条主线：
（1）具有强势品牌优势的自主品牌、产销量增速表现优异的日系车占比大的整车龙头企业，重点推荐**长城汽车、广汽集团**，建议关注**吉利汽车（H）**；
（2）为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关能随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐**星宇股份、银轮股份、保隆科技、旭升股份、均胜电子**，建议关注**宁德时代**。
- ◆ **风险提示：**经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

内容目录

一、总体：行业下行趋势延续，产销降幅有所扩大	4
二、乘用车：产销同比继续两位数下滑，自主品牌承压	5
三、商用车：产销增速下滑，重卡需求回落	8
四、新能源汽车：产销增速回落，过渡期或再现抢装	9
五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头	10
六、风险提示	11

图表目录

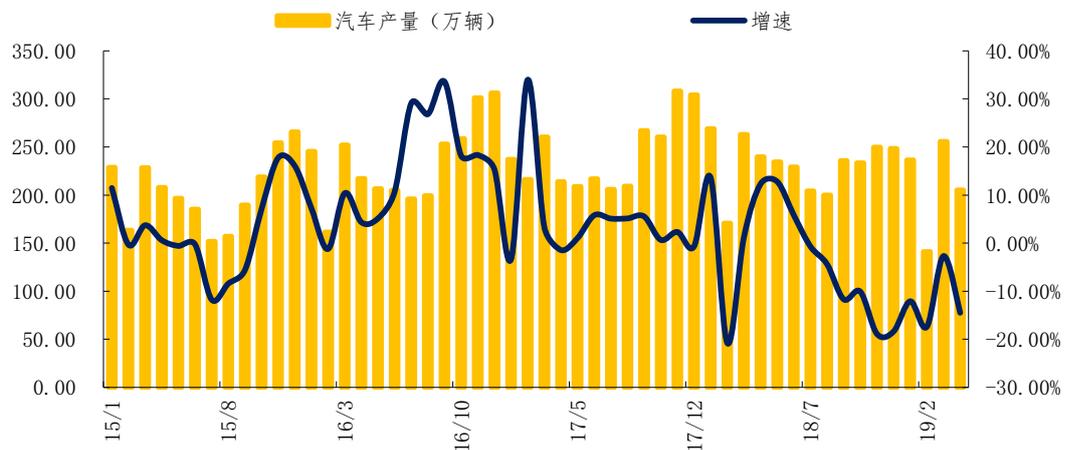
图 1：汽车单月产量及增速	4
图 2：汽车单月销量及增速	4
图 3：乘用车单月产量及增速	5
图 4：乘用车单月销量及增速	5
图 5：轿车单月销量及增速	6
图 6：MPV 单月销量及增速	6
图 7：SUV 单月销量及增速	6
图 8：交叉型乘用车单月销量及增速	7
图 9：自主品牌乘用车单月销量及增速	7
图 10：商用车单月产量及增速	8
图 11：商用车单月销量及增速	8
图 12：重卡单月销量及增速	9
图 13：新能源汽车单月产量及增速	10
图 14：新能源汽车单月销量及增速	10
表 1：重点推荐标的估值表	11

一、总体：行业下行趋势延续，产销降幅有所扩大

据中汽协数据，2019年5月，我国汽车产销量分别完成184.8万辆和191.3万辆，环比分别下降9.9%和3.4%，同比分别下降21.2%和16.4%，降幅比上月分别扩大6.7和1.8个百分点。1-5月，汽车产销分别完成1023.7万辆和1026.6万辆，同比下降13%，降幅比1-4月分别扩大2和0.8个百分点。

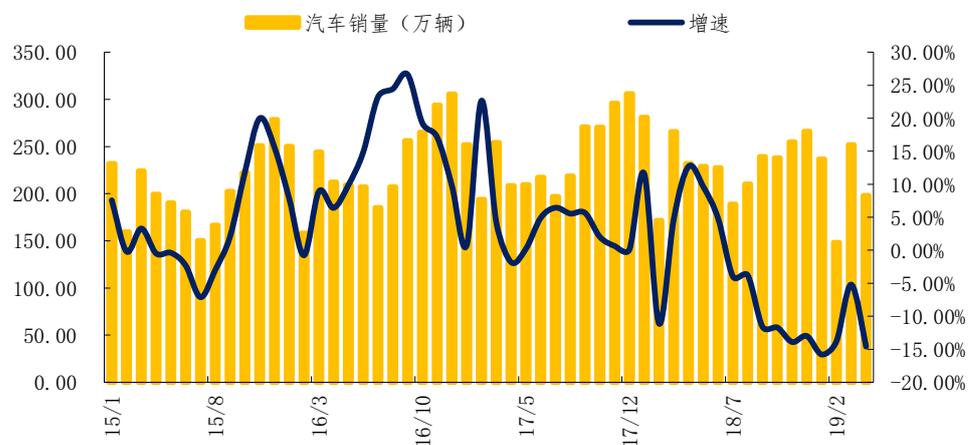
受宏观经济下行压力，以及部分地区国六排放标准提前实施等因素影响，前五月汽车产销下降趋势仍在延续。车市产销低迷主要因为消费者消费信心不足、观望情绪明显，另一方面则为整车生产企业主动去库存，减轻终端市场压力。展望下半年，我们预计随着符合国六标准的车型不断增加，以及减税降费等一系列政策措施推出效果显现，特别是6月初发改委等三部门联合印发的《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》等促进汽车消费政策的落地实施，将对促进乘用车市场销量增长产生积极影响，行业景气度有望在下半年逐步好转。

图 1：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 2：汽车单月销量及增速



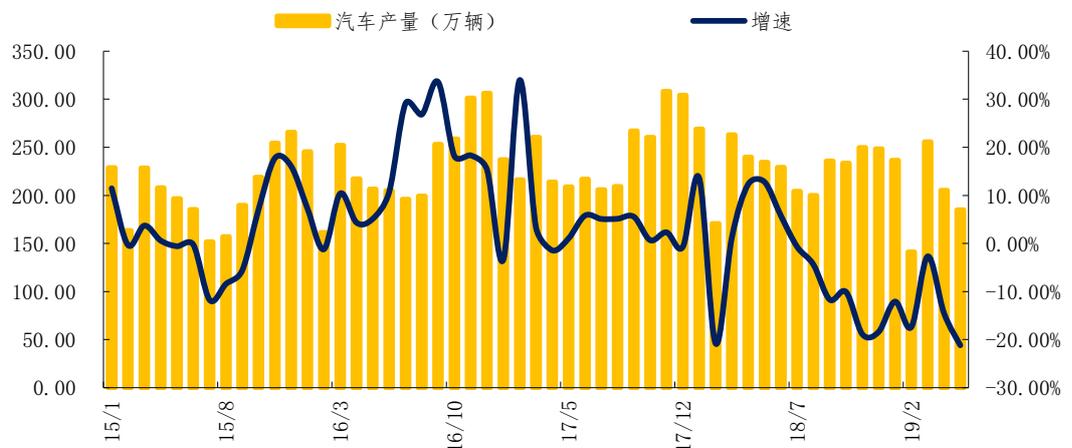
资料来源：中汽协，华金证券研究所

二、乘用车：产销同比继续两位数下滑，自主品牌承压

5月，乘用车产销分别完成149.1万辆和156.1万辆，环比分别下降10.2%和0.9%，同比分别下降23.7%和17.4%，降幅仍大于汽车总体。1-5月，乘用车产销分别完成837.9万辆和839.9万辆，产销量同比分别下降15.6%和15.2%，销量降幅比1-4月略有扩大。

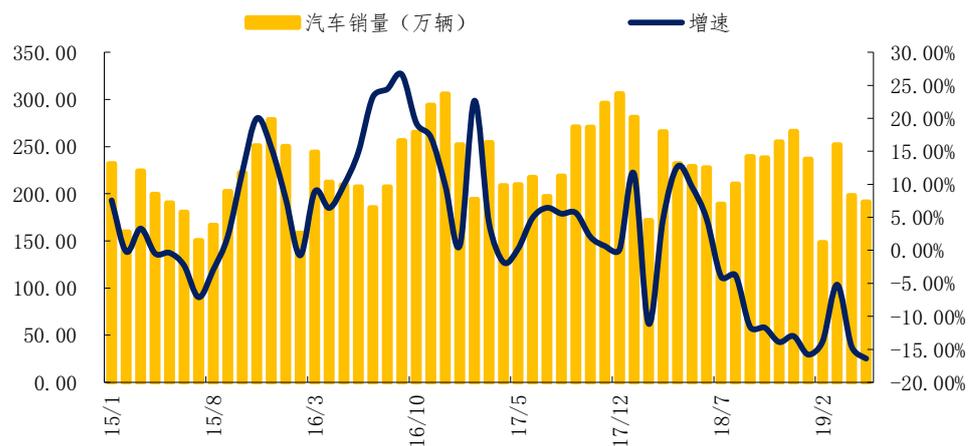
分车型看，在乘用车主要品种中，基本型乘用车（轿车）销售78.43万辆，环比下降0.88%，同比下降16.58%；运动型多用途乘用车（SUV）销售64.26万辆，环比下降0.80%，同比下降15.59%；多功能乘用车（MPV）销售10.79万辆，环比增长13.51%，同比下降22.40%；交叉型乘用车销售2.64万辆，环比下降35.25%，同比下降46.03%。

图3：乘用车单月产量及增速



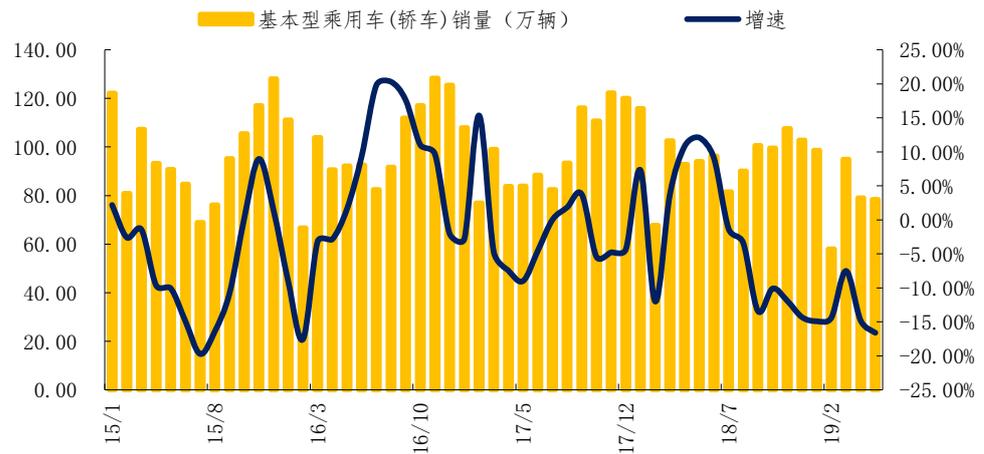
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图4：乘用车单月销量及增速



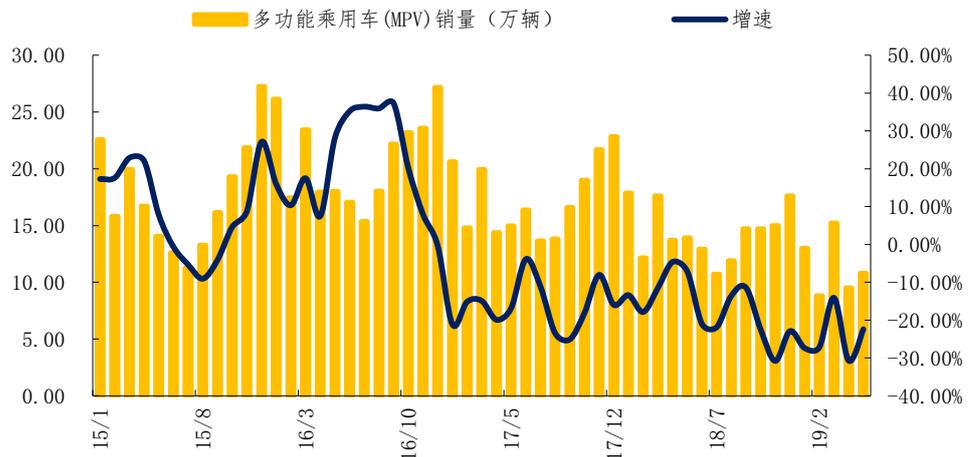
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5: 轿车单月销量及增速



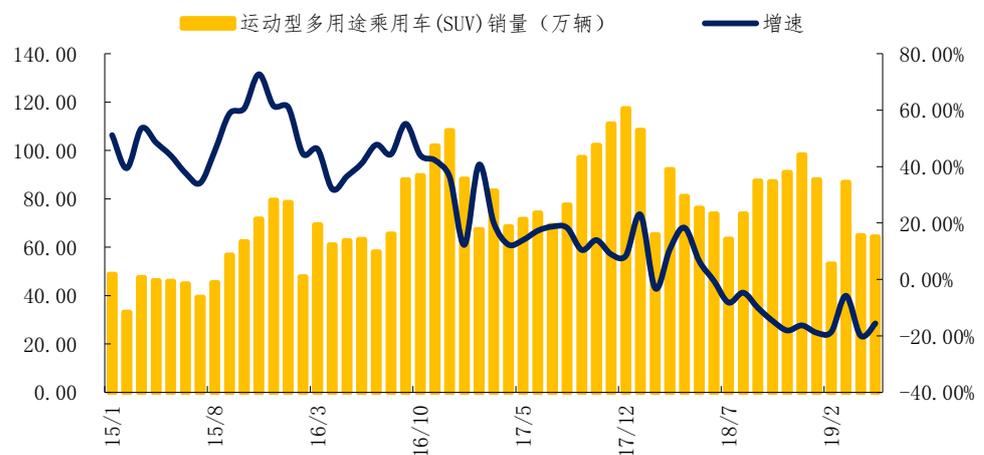
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 6: MPV 单月销量及增速



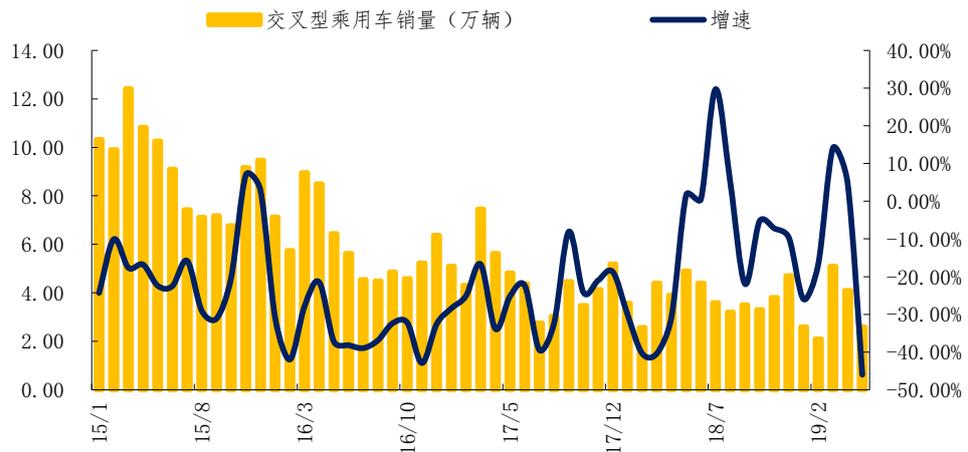
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8: 交叉型乘用车单月销量及增速



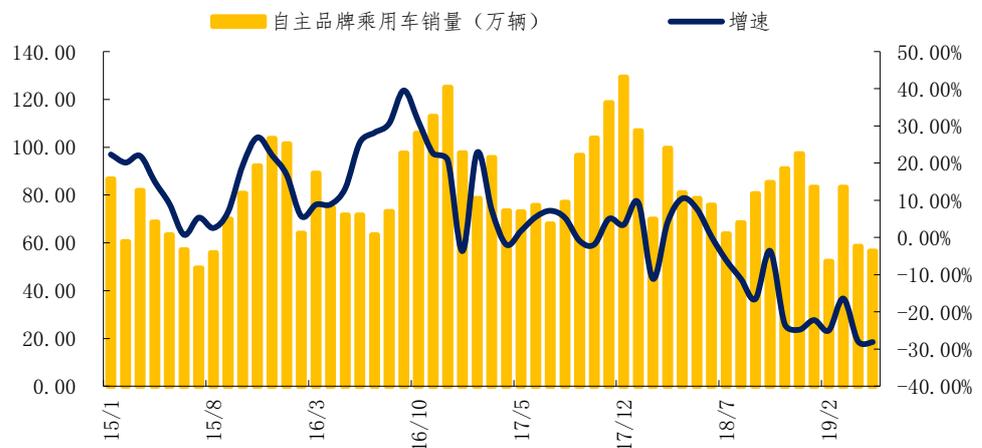
资料来源：中汽协，华金证券研究所

5 月，自主品牌乘用车共销售 56.5 万辆，同比下降 28.1%，占乘用车销售总量的 36.2%，同比下降 5.4 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 14.7 万辆，同比下降 27.2%，占轿车销售总量的 18.8%，同比下降 2.8 个百分点；自主品牌 SUV 销售 31.5 万辆，同比下降 27%，占 SUV 销售总量的 49%，同比下降 7.7 个百分点；自主品牌 MPV 销售 7.6 万辆，同比下降 26%，占 MPV 销售总量的 70.5%，同比下降 3.4 个百分点。

1-5 月，自主品牌乘用车共销售 333.5 万辆，同比下降 23.4%，占乘用车销售总量的 39.7%，同比下降 4.2 个百分点；其中：自主品牌轿车销售 80.9 万辆，同比下降 19.2%，占轿车销售总量的 19.8%，同比下降 1.4 个百分点；自主品牌 SUV 销售 191.9 万辆，同比下降 25.3%，占 SUV 销售总量的 53.9%，同比下降 6.9 个百分点；自主品牌 MPV 销售 44 万辆，同比下降 25.2%，占 MPV 销售总量的 76.8%，同比下降 1.3 个百分点。

从去年下半年开始，自主品牌乘用车单月销量增速持续为负，且降幅不断扩大。存量竞争市场下，我们预计未来分化将成为自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌或逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利、上汽等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 9: 自主品牌乘用车单月销量及增速

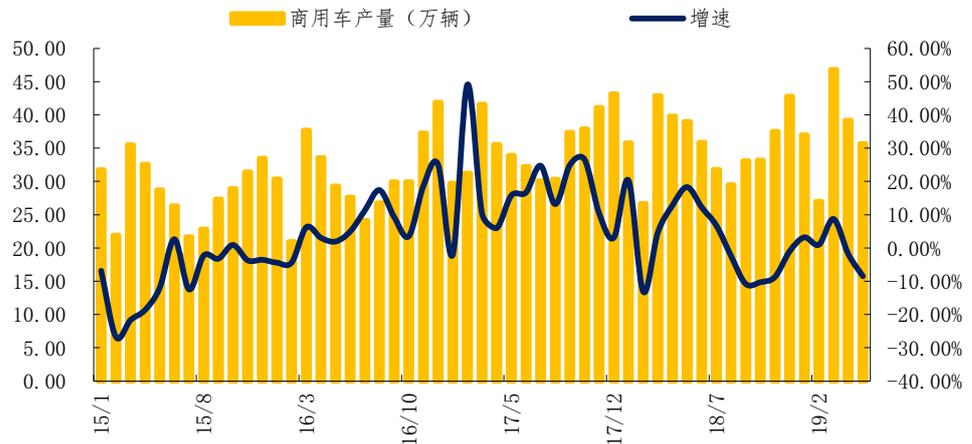


资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、商用车：产销增速下滑，重卡需求回落

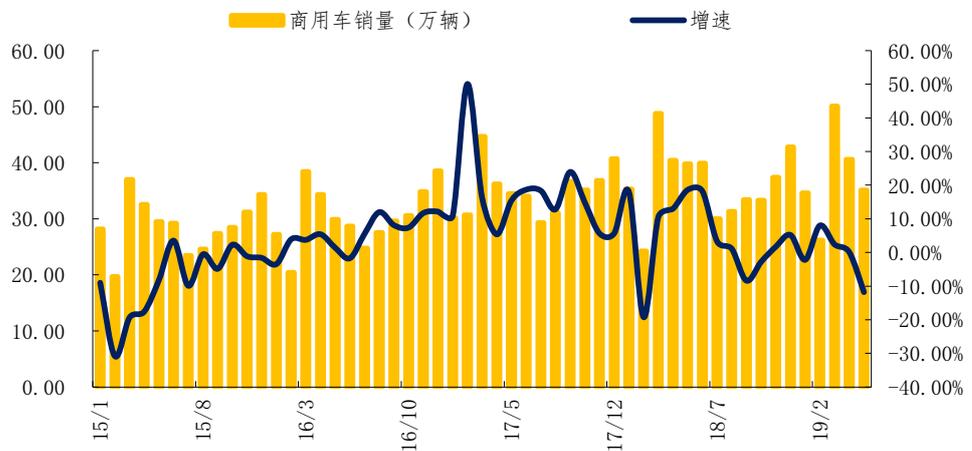
5月，商用车产销分别完成35.7万辆和35.1万辆，环比分别下降8.8%和13.4%；同比分别下降8.5%和11.8%。1-5月，商用车产销分别完成185.8万辆和186.7万辆，产量同比增长0.7%，销量同比下降1.3%，增速比1-4月分别下降2.5和2.8个百分点。

图 10: 商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

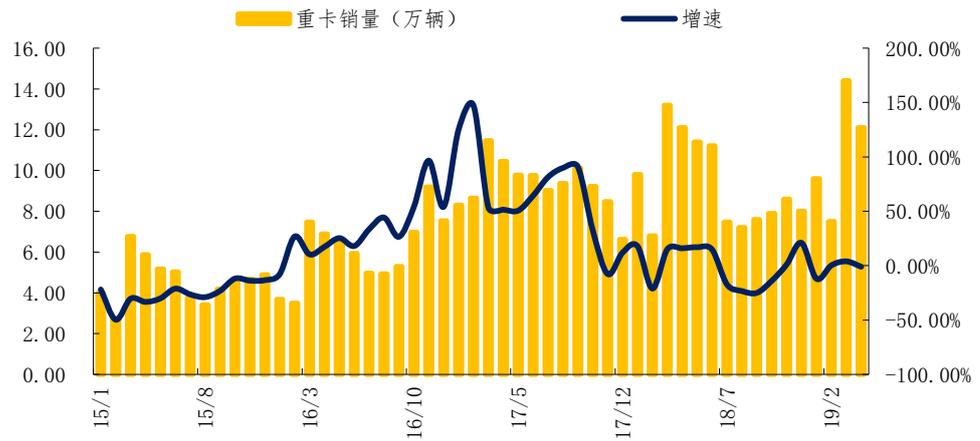
图 11: 商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

据第一商用车网，5月我国重卡市场共约销售各类车型10.9万辆，环比今年4月下降8%，比上年同期的11.4万辆小降4%；1-5月累计销量55.34万辆，比上年同期的56万辆下滑1%。长期看，各地“蓝天保卫战”的打响将加速国三与国四重卡的淘汰与更新（根据方得网的统计，不具备升级到国六排放标准，需要在2020年底前淘汰的重卡约有230万辆），预计2019年~2020年重卡年销量中枢在90~100万辆，较2018年不会大幅回落。

图 12: 重卡单月销量及增速



资料来源: 第一商用车网, 华金证券研究所

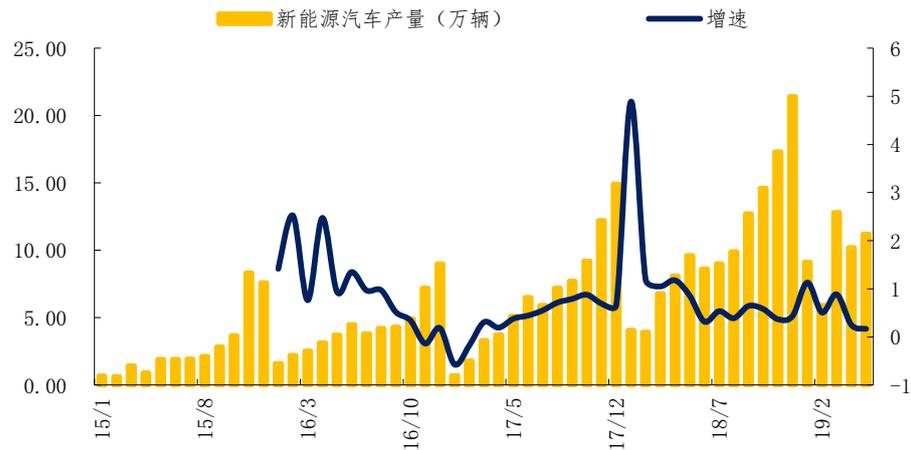
四、新能源汽车: 产销增速回落, 过渡期或再现抢装

5月, 新能源汽车产销分别完成 11.2 万辆和 10.4 万辆, 同比分别增长 16.9%和 1.8%。其中纯电动汽车产销分别完成 9.4 万辆和 8.3 万辆, 同比分别增长 21.7%和 1.4%; 插电式混合动力汽车生产完成 1.8 万辆, 同比下降 4.2%, 销售完成 2.1 万辆, 同比增长 2.2%; 燃料电池汽车产销分别完成 316 辆和 315 辆, 同比分别增长 104.3 倍和 8.0 倍。

1-5 月, 新能源汽车产销分别完成 48.0 万辆和 46.4 万辆, 同比分别增长 46.0%和 41.5%。其中纯电动汽车产销分别完成 38.0 万辆和 36.1 万辆, 同比分别增长 52.0%和 44.1%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 9.9 万辆和 10.3 万辆, 同比分别增长 26.4%和 32.7%; 燃料电池汽车产销分别完成 553 辆和 545 辆, 同比分别增长 476.0%和 479.8%。

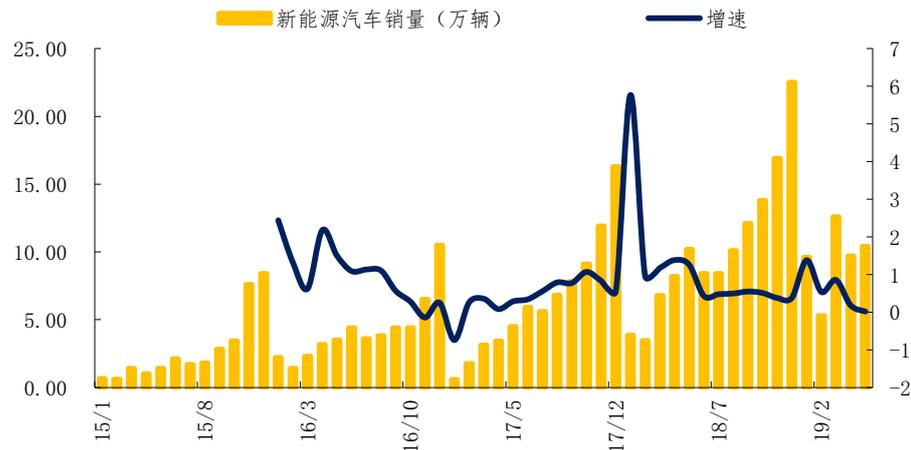
近两个月新能源汽车产销增速放缓主要是由于 3 月新能源补贴退坡前的“抢装潮”透支了 4 月及 5 月市场部分需求。根据财政部发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》, 2019 年新能源汽车补贴过渡期为 3 月 26 日至 6 月 25 日, 过渡期内补贴平均退坡约 30%, 过渡期后补贴平均退坡约 50%。在补贴进一步退坡的预期下, 我们预计 6 月份新能源汽车的“抢装”效应或再次显现, 产销量大概率将实现较快增长。

图 13: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议：周期底部，建议提前布局行业龙头

5月汽车产销降幅有所扩大，行业下行压力犹存。但随着各车企推出国六车型数量不断增多，国家减税降费、刺激汽车消费平稳增长等一系列政策逐步落地以及去年同期基数较低等因素综合影响，预计下半年开始汽车行业景气度有望逐步好转。我们建议在当前行业处于周期底部阶段提前布局以下两条主线：

(1) 具有强势品牌优势的自主品牌、产销量增速表现优异的日系车占比大的整车龙头企业，重点推荐长城汽车、广汽集团，建议关注吉利汽车（H）；

(2) 为日系和德系整车配套占比大，或与智能汽车及新能源汽车产业链紧密相关能随行业回暖估值向上修复弹性大的各零部件龙头企业，重点推荐星宇股份、银轮股份、保隆科技、旭升股份、均胜电子，建议关注宁德时代。

表 1: 重点推荐标的估值表

证券代码	公司名称	收盘价		EPS(元)			PE				投资评级
		2019/6/12	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
601633.SH	长城汽车	8.81	0.57	0.69	0.80	0.93	15.46	12.77	11.01	9.47	买入-B
600238.SH	广汽集团	6.70	1.07	1.20	1.34	1.48	6.26	5.58	5.00	4.53	买入-B
601799.SH	星宇股份	71.39	2.21	2.98	3.79	4.68	32.30	23.96	18.84	15.25	买入-A
603197.SH	保隆科技	19.43	0.93	1.26	1.66	1.76	20.89	15.42	11.70	11.04	买入-A
603305.SH	旭升股份	24.49	0.73	0.79	1.02	1.23	33.55	31.00	24.01	19.91	买入-B
600699.SH	均胜电子	21.41	1.39	1.69	2.14	2.65	15.40	12.67	10.00	8.08	买入-A
002126.SZ	银轮股份	7.46	0.44	0.52	0.67	0.81	16.95	14.35	11.13	9.21	买入-A

资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、风险提示

经济下行导致汽车行业景气度复苏不及预期；相关刺激汽车消费政策执行效果不及预期；中美贸易摩擦加剧。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com