

投资评级：中性

证券分析师

韩伟琪

资格编号：S0120518020002

电话：021-68761616-6160

邮箱：hanwq@tebon.com.cn

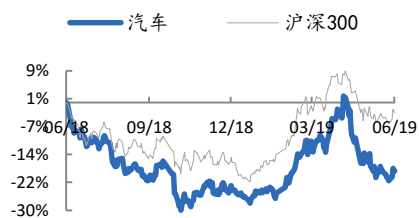
联系人

申屠旺

电话：021-68761616-6416

邮箱：shentu@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究

相关研究

5月新能源车销量受国五清库影响较大

汽车行业周报

投资要点：

- 上周复盘：**第24周SW汽车指数上涨1.37%，其中乘用车板块微跌0.25%，零部件板块上涨1.78%，汽车服务板块上涨3.53%，wind新能源汽车指数上涨3.41%。5月汽车销量发布，整体延续低迷，新能源车单月销量增速也明显放缓。但是如“新能源车放开限购”等消息还是对板块形成一定程度利好。
- 行业动态：**继5月最后一周乘用车终端销售回暖之后，6月1日第一周仍旧出现较明显的下滑，其中也有端午小长假的影响。据乘联会第一周统计数据，批发端销量YoY-48%，而零售端销量YoY-24.1%。目前市场上合资品牌国五库存压力已经较低，多在1个月之内，尤其日系车更低，自主品牌方面则压力较大；同时由于国五车大幅折扣，已经明显影响到新能源车的销量。目前来看，整体车市6月仍将延续批发端的低迷，后续部分整车厂表示，清库完成后，市场上的价格战和促销将有所缓和，价格体系和排产计划将恢复正常。
- 短期观点：**6月将继续清理行业国五库存，同时临近新能源车“6·28”过渡期窗口，预计新能源车也会有一波促销冲刺。政策方面，预计6月会陆续更新出台，但是就销量和业绩而言，目前预期的一些产业政策力度可能有限，难以促成行业迅速回暖。故仍建议从中长期角度衡量汽车板块投资价值，在低谷期布局低估值、有较好股息率保底的龙头企业，如上汽集团、华域汽车、广汽集团等。新能源车方面，5月份新能源车同比增速明显放缓。“国六”7月1日实施在即，大量“国五”车型在近期开始促销，导致部分新能源汽车意向消费者的消费意愿发生转移，第三季度通常为行业淡季，加上之前数月的抢装透支销量影响，我们预计，新能源车下游需求Q3存在环比回落的可能性。需关注双积分政策的实施力度和后续新能源汽车促进政策的发布。建议关注比亚迪（新能源汽车龙头、车型体系完备）。材料端由于补贴的减少行业利润承压，建议关注宁德时代（现金流较好、电池成本最低、议价能力高）。
- 风险提示：**汽车/新能源汽车销量增速低于预期风险，外部政策波动风险。

板块及个股周度表现

SW 汽车指数	3,666.08	周涨跌 (%)	1.37		
周成交量 (万手)	7,632	周振幅 (%)	3.71		
证券代码	证券名称	周涨幅 (%)	证券代码	证券名称	周涨幅 (%)
603787.SH	新日股份	25.80	002593.SZ	日上集团	-17.23
300707.SZ	威唐工业	12.32	002328.SZ	新朋股份	-8.33
002684.SZ	*ST 猛狮	12.10	603982.SH	泉峰汽车	-7.50
603013.SH	亚普股份	11.95	300611.SZ	美力科技	-7.48
300694.SZ	鑫湖股份	11.79	200625.SZ	长安 B	-5.71

资料来源：Wind，德邦研究

目 录

1. 行业资讯	4
1.1 中汽协：5 月汽车销量 YoY-16.4%，政策底初现，清库临尾声，建议逢低关注龙头	4
1.2 广汽集团 5 月销量点评：自主仍疲弱，行业“政策底”已现	4
1.3 上汽集团 5 月销量 YoY-16.3%，国 5 清库接近尾声，期待 Q3 转暖.....	4
1.4 5 月新能源汽车销量 10.4 万辆，同比增长 1.8%.....	5
1.5 中国 5 月动力电池装车量达 5.7GWh，宁德时代比亚迪国轩包揽前三.....	5
1.6 大众计划投资 9 亿欧元与 Northvolt 联合研发电池.....	6
1.7 庞大集团深陷债务危机，寄望破产重组	6
1.8 丰田向宁德时代、比亚迪采购电池.....	6
1.9 第二十五批免征车辆购置税目录：97.5%的车企可拿到新政补贴	6
1.10 LG 化学吉利集团宣布设立车用电池合资公司.....	7
1.11 5 月新能源客车销量同比大降.....	7
1.12 恒大 1600 亿新能源项目落户南沙，年产 100 万辆.....	7
2. 重要公告	7
3. 销量情况	9

图表目录

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)	9
图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)	9
图 3 新能源汽车月销量 (万辆)	9

1. 行业资讯

1.1 中汽协：5月汽车销量 YoY-16.4%，政策底初现，清库临尾声，建议逢低关注龙头

2019年5月，我国汽车产量184.8万辆、MoM-9.9%、YoY-21.2%，销量191.3万辆，MoM-3.4%、YoY-16.4%。其中乘用车产销分别完成149.1万辆和156.1万辆，MoM下降10.2%和0.9%，YoY分别下降23.7%和17.4%。商用车产销分别完成35.7万辆和35.1万辆，MoM分别下降8.8%和13.4%，YoY分别下降8.5%和11.8%。1-5月汽车累计销售1026.6万辆、YoY-13%，其中乘用车销售840万辆、YoY-15.2%，商用车销售186.7万辆、YoY-1.3%。

2019年5月，国内新能源汽车销量完成10.4万辆、YoY+1.8%，增速继续放缓，5月以来国五燃油车大力促销，导致部分新能源车购买需求被分流；前5月新能源汽车累计销售46.4万辆、YoY+41.5%。

5月份整体车市从增速表现看，仍旧低迷，产销两端继续大力减少国五车库存，促销力度较大，目前部分自主品牌国五库存仍有2个月左右，德系品牌基本控制在1个月内，日系则更佳。6月初，广深放开车辆限购、发改委发布《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）》等政策已对汽车产业构成“政策底”，预计后续部分地区会有相应的刺激汽车消费政策出台，而7月之后，“国五”清库告一段落、国六布局排产开始，市场上部分被延后的“购买国六车”需求释放，预计将对整车厂产销水平有所提振，同时市场价格水平也有望有所回升。新能源车方面，5月国五车的大力促销分流了部分新能源车购车需求，临近“6·28”过渡期，预计6月厂家对新能源车的促销也将进入上半年的冲刺阶段；中长期来看，后续可能会对新能源车基础配套设施、运营使用环节推出相关补贴政策，以保障2020年200万辆产销水平的规划目标顺利达成。

现阶段汽车行业虽然景气仍较弱，但随着部分政策出台，预期已有改善，惟Q2业绩仍预期较差，建议逢低关注债性较好的上汽集团、华域汽车，日系车表现相对良好的广汽集团，以及新能源汽车龙头比亚迪等。

1.2 广汽集团5月销量点评：自主仍疲弱，行业“政策底”已现

广汽发布5月份销量，单月完成15.91万辆、YoY-3.59%，MoM+1.54%，其中广汽本田6.5万辆、丰田5.06万，YoY分别增长25.1%和1.0%、MoM分别下降7.2%和增长16.9%，自主销售2.8万辆、MoM+4.2%、YoY-27%，菲克和三菱合计1.1万辆。1-5月，集团累计销售81.06万辆、YoY-3.25%，自主品牌同比累计下降38%，而广本、广丰分别累计增长18.3%和25.1%，合计完成32.3万辆和25.6万辆，菲克和三菱累计分别下降47.9%和17.5%，合计完成8.26万辆。

5月汽车行业的终端景气仍然很差，国5清库持续进行，而日系车国六切换工作最早完成，配合主要车型早前换代之后的上量，19年以来销售表现很好；年内还将由于新款雷凌以及两款全新小型SUV上市，合资端整体处在较好的发展通道。自主品牌方面，受清库和行业整体景气拖累，19年以来表现疲弱，成为19年公司业绩最大的不确定性，后续AionS等新车可能可提振销量。

广深放宽汽车限购后，预计12个月放宽18万辆左右的数量，同时不再限制新能源汽车销售，预计将对广汽（约1/3销量在广东省内）、比亚迪等当地车企形成一定利好。

目前汽车行业整体处于左侧，已现“政策底”，预计Q3起厂家销售情况将出现边际改善，建议持续关注。

1.3 上汽集团5月销量 YoY-16.3%，国5清库接近尾声，期待Q3转暖

上汽集团发布5月销量公告，单月销售48.09万辆、YoY-16.3%、MoM+5.3%，前5月累计销售247.1万辆、YoY-16.7%，降幅与前四月持平。

分品牌来看，大众、通用5月销量分别为15.4万辆和14.1万辆，YoY分别下降9.7%和9.0%、MoM分别增长7.5%和12.6%，两大合资品牌5月销量环比回升，我们认为其清库计划已经接近尾声，而同比降幅也略有收窄；通用五菱单月销售11万辆、YoY-34%、MoM+4.1%；自主品牌销售5.0万辆、YoY-6.1%、MoM-2.8%。

5月来看，月度销量环比有所回升，从周度数据看，月末产销明显提升，说明一方面清库行为已接近尾声，大众、通用等品牌的渠道库存已经降至1个月以下，另一方面也说明厂家压力仍旧巨大。上汽通用5月销量YoY、MoM皆略好于预期，其回暖有助于集团整体的改善，而通用五菱依旧低迷，自主品牌也未有环比明显改善之势。

后续来看，目前行业合资品牌国5库存已经处于相对较低水平，预计下半年起，相应国六车型将提振产销总体水平，厂家对“金九银十”预将前所未有重视，我们维持行业及公司下半年产销增速将优于上半年表现的预期。

我们预计上汽集团19、20年EPS分别为2.63元和2.8元，YoY分别下降14.7%和增长6.3%，对应动态PE 9.3倍和8.8倍。上汽是国内整车龙头，目前估值较低，静态股息率5.2%，行业“政策底”已现，建议持续关注龙头

1.4 5月新能源汽车销量10.4万辆，同比增长1.8%

2019年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%。从驱动方式来看，纯电动汽车5月产销分别完成9.4万辆和8.3万辆，比上年同期分别增长21.7%和1.4%；插电式混合动力汽车生产完成1.8万辆，比上年同期下降4.2%，销售完成2.1万辆，比上年同期增长2.2%；燃料电池汽车产销分别完成316辆和315辆，比上年同期分别增长104.3倍和8.0倍。（摘自：盖世汽车）

点评：新能源车销量在5月增长相对乏力，主要原因有以下两点：1、“国六”排放标准即将于7月1日起在指定重点地区提前实施，在国六切换过程中，车企与经销商对国五车型开始大量促销，部分新能源意向消费者转而购买相对价格低廉的国五燃油车型；2、由于预期补贴政策退坡，车企“抢装”的行为也从去年年底开始出现，部分需求已经提前透支。

1.5 中国5月动力电池装车量达5.7GWh，宁德时代比亚迪国轩包揽前三

中国汽车动力电池产业创新联盟6月12日发布了新能源汽车动力电池月度数据，5月，中国动力电池产量共计9.9GWh，环比增长35.6%。1-5月，中国动力电池累计产量达37.0GWh。

5月三元电池产量6.5GWh，环比增长49.5%，占总产量比65%；磷酸铁锂电池产量2.3GWh，环比下降16.9%，占总产量比23.4%。锰酸锂电池5月产量增长明显，共计1.1GWh，环比上升455.8%。

今年1-5月，中国动力电池累计产量达37.0GWh，其中三元电池累计生产22.9GWh，占总产量比61.8%；磷酸铁锂电池累计生产12.2GWh，占总产量比33.0%；其他材料电池占比5.2%。

从动力电池企业生产集中度水平来看，5月份，动力电池产业产量排名前三名的企业共生产7.5GWh，占比75.6%；前五名企业共生产8.4GWh，占比84.8%；前十名企业共生产9.5GWh，占比95.4%。龙头企业产量集中度占比较4月份显著提高。1-5月份，动力电池产业产量排名前三名企业共生产25.6GWh，占比69.0%；前五名企业共生产28.6GWh，占比77.1%；前十名企业共生产32.6GWh，占比88.0%。（摘自：盖世汽车）

1.6 大众计划投资 9 亿欧元与 Northvolt 联合研发电池

大众汽车集团 6 月 13 日宣布计划投资 9 亿欧元与 Northvolt 公司联合开展电池研发。该笔资金其中一部分将用于设立合资企业，剩余部分将直接用于对 Northvolt 的投资。由此，在获得相关机构针对反垄断的审批之后，大众汽车集团将获得 Northvolt 公司约 20% 的股份，并在其董事会中获得一个席位。

此外，大众汽车集团计划在年内与 Northvolt 公司以 50:50 股权比例设立一家合资企业，并在欧洲建立一座初期产能为 16 GWh 的电池工厂。在满足各项前提条件的基础上，该电池工厂或将选址下萨克森州（萨尔茨吉特）。按照计划，工厂最早将于 2020 年开始建设，并将于 2023 年底或 2024 年初开始为大众汽车集团生产电池。（摘自：第一电动网）

1.7 庞大集团深陷债务危机，寄望破产重组

6 月 10 日，庞大汽贸集团股份有限公司董事长庞庆华承认，该公司已经提交了破产重组的申请，方案是“债转股”，目前正在等待审批。庞庆华强调说，“申请破产重整并不是因为庞大资不抵债，而是为了解决庞大的资金流动性问题”，并称重组“对庞大集团来说是重大利好”，是解决资金问题、化解危机与风险的有效途径。

2018 年，庞大集团亏损 61.7 亿元，更严重的是经营性现金流缺口高达 122.3 亿元，流动负债 249.42 亿元。由于信披违规等问题，庞大集团融资通道受阻，过去 1 年半银行抽贷 242 亿元。随着车市下滑加剧、自身现金流短缺影响购买和销售汽车，庞大集团的“回血能力”也在恶化。

与此同时，庞大集团的众多债主纷纷上门“逼债”。仅 2018 年，庞大集团就收到青岛、上海、济南、合肥、唐山、天津、西安、北京、深圳等地法院送达的起诉状、应诉通知书、举证通知书等涉案资料，这些诉讼多为买卖、融资、借款合同纠纷。（摘自：第一财经）

1.8 丰田向宁德时代、比亚迪采购电池

据外媒报道，日本丰田汽车公司 6 月 7 日在东京举行发布会，宣布将与宁德时代、比亚迪、东芝等汽车电池制造商合作，以满足其全球范围内向电气化加速转型的需求。此外，丰田还表示，至 2025 年，其全球新车年销量将有一半来自电动汽车。（摘自：盖世汽车）

1.9 第二十五批免征车辆购置税目录：97.5% 的车企可拿到新政补贴

6 月 12 日，工业和信息化部、国家税务总局发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（第二十五批）公告（以下简称“第二十五批目录”）。此次共有 567 款车型入选。其中，入选的纯电动乘用车有 95 款，纯电动客车有 256 款，纯电动货车有 147 款；插电式混合动力乘用车有 18 款入选，客车类有 14 款入选，另有 3 款插电式混合动力专用车入选；燃料电池车方面则共有 9 款车型入选，其中 7 款为客车，2 款为专用车。

在第二十五批目录里，海马汽车生产的 G3 纯电动汽车和威马汽车生产的 EX5500+ 纯电动汽车续航里程最高，达到了 520km。

在动力电池能量密度方面，第二十五批目录里的纯电动乘用车车型搭载的动力电池能量密度在 112-181wh/kg 之间。其中，江铃控股生产的 U5 纯电动乘用车搭载的动力电池能量密度最高，达到了 181wh/kg。其中，有 6 款纯电动乘用车搭载的动力电池能量密度低于 125wh/kg 的补贴门槛标准。其中动力电池能量密度超过 160wh/kg 的共有 16 款车型，动力电池能量密度在 140-160wh/kg 的共有 35 款车型；动力电池能量密度在 120-140wh/kg 的共有 38 款车型。（摘自：集邦新能源网）

1.10 LG 化学吉利集团宣布设立车用电池合资公司

据国外媒体报道，韩国锂电池制造商 LG 化学(LG Chem)6 月 13 日宣布，将与中国汽车制造商吉利汽车集团成立一家合资企业，生产电动汽车用电池。这家合资公司计划在 2021 年末前确保每年 10 吉瓦时的电池产能。

据国外媒体报道，这家韩国电池制造商表示，它周三在浙江省宁波市吉利集团研究中心与这家中国汽车制造商签署了一份建立合资企业的合同，每家公司的投资金额相等。

根据合同，LG 和吉利将各出资 1034 亿韩元，在 2021 年之前建造年产能为 10 吉瓦时的电动汽车电池生产设施。吉利及其子公司计划从 2022 年起在中国推出电动汽车。(摘自：腾讯网)

1.11 5 月新能源客车销量同比大降

据中国客车统计信息网数据显示，今年 5 月，我国销售 6 米以上新能源客车 4304 辆，我国新能源客车整体市场销量近 65% 的下滑，导致今年前 5 个月累计销量增幅也开始由正转负。5 月新能源客车市场依然是宇通夺冠，其新能源客车销量为 1656 辆，同比下降 67.14%；中通位列行业第二位，5 月销售新能源客车 657 辆，同比下降 13.32%；上海申沃空降第三，5 月销售新能源客车 239 辆。宇通和中通仍稳居前二。(摘自：电车汇)

1.12 恒大 1600 亿新能源项目落户南沙，年产 100 万辆

6 月 11 日，恒大集团与广州市人民政府签署了战略合作框架协议暨南沙系列重大投资合作协议，恒大集团将投资 1600 亿元在广州南沙区建设新能源汽车三大基地等项目。

协议合作内容显示，恒大将投资 1600 亿元在广州南沙区建设新能源汽车三大基地等项目。其中，新能源汽车整车研发生产基地将建成恒大新能源汽车集团未来年产 100 万辆整车的生产基地；新能源电池研发生产基地将建成 50gwh 生产规模的动力电池超级工厂；电机研发生产基地将建成可配套 100 万辆整车的电机和电控系统生产基地。(摘自：乘联会)

2. 重要公告

【长安汽车】2018 年 10 月，子公司新能源科技公司在上海联合产权交易所公开挂牌，拟引入不少于 3 家战略投资者。公司于昨日向交易所申请终止该增资事项，后续将择机引入社会资本，以推进新能源战略“香格里拉计划”。

【长城汽车】5 月共销售 6.26 万辆，同比-11.78%；其中：哈弗销售 4.31 万辆，同比-9.40%；WEY 销售 0.62 万辆，同比-43.88%；欧拉销售 0.45 万辆。

【长安汽车】5 月共销售 11.35 万辆，同比-34.74%；其中：长安福特销售 0.74 万辆，同比-75.57%。

【一汽轿车】重大资产重组进展：审计和资产评估基本完成；取得国家国防科技工业局的批准，尚需公司股东大会、国资委、证监会批准。该资产重组是指以资产置换、发行股份购买资产等方式购买一汽解放股权并募集配套资金。

【北汽蓝谷】5 月北汽新能源共销售 0.90 万辆，同比-49.68%。

【比亚迪】5 月共销售 3.39 万辆，同比-10.22%；其中比亚迪新能源共销售 2.19 万辆，同比+53.77%。

【吉利汽车】集团5月之总销量(包含集团拥有50%权益之合资公司所销售领克品牌汽车的销量)为90309部,较去年同期减少约27%及较4月减少约13%,此乃由于集团持续减低经销商的总库存所致

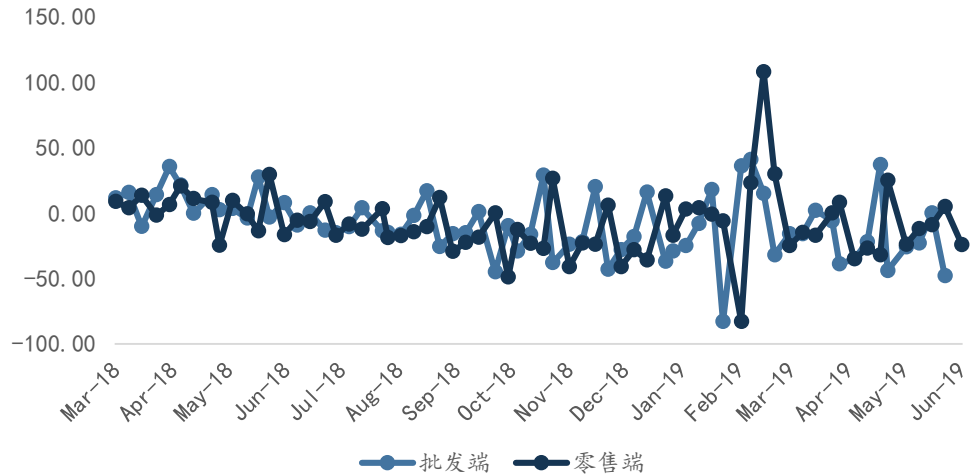
【国轩高科】全资子公司合肥国轩与吉利商用车近日签订《合作框架协议》,拟积极推进新能源汽车动力电池系统性能升级、品质提升和产业化应用。合作目标为:合肥国轩供货份额大于吉利商用车采购总量的50%。国轩高科表示,合作有利于进一步扩大公司动力锂电池市场份额,对本年度经营业绩产生一定积极影响。

【华昌化工】6月14日晚间公告称,公司与苏州金龙、港城汽运签订了氢燃料电池示范运用《合作框架协议》。根据协议,通过华昌化工提供电堆,公司与苏州金龙合作进行系统集成生产出氢燃料电池示范运用大巴车辆,港城汽运应用运行该车辆,达到示范运用及验证的目标。2019年度,三方拟实现投用5辆氢燃料电池汽车示范运行;2020年度,实现100辆氢燃料电池汽车投放市场。

【宁德时代】与哈啰出行及蚂蚁金服在上海举行战略合作发布会,宣布首期共同出资10亿人民币成立合资公司,推出定位两轮电动车基础能源网络的换电业务。三方将整合在产业纵深上、线下运营及线上通路的优势资源与能力,全面构筑两轮出行生态体系,为广大两轮电动车用户提供绿色、智能、安全的换电服务。

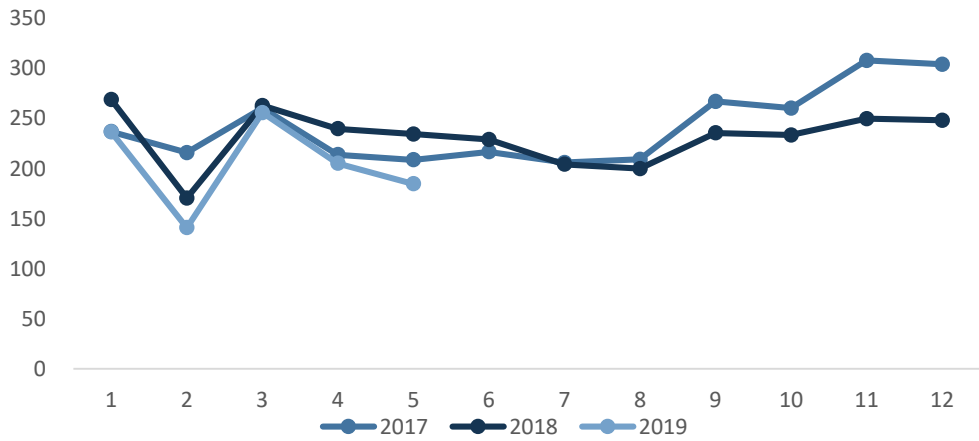
3. 销量情况

图 1 乘联会周度销量 YoY (%)



资料来源：乘联会，德邦证券研究所

图 2 中汽协汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

图 3 新能源汽车月销量 (万辆)



资料来源：中汽协，德邦证券研究所

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以德邦综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。