



强于大市

汽车行业月报

5月乘用车销量低迷，新能源增速放缓

5月沪深300指数下跌7.2%，中信汽车指数下跌10.0%，表现弱于大盘。5月乘用车批发销量低迷，零售端有所好转，预计国五大幅降价促销去库存对零售销量有所促进。短期受中美贸易摩擦影响部分消费信心，部分省市国六提前实施经销商清库存力度较大，预计6月批发销量持续低迷，但零售销量在大幅促销降价下或有较好表现。5月商用车销量下降11.8%，卡车增速转负，主要由于行业进入淡季，预计6月小幅下滑，后续基数下降表现或趋于平稳；客车大幅下滑，主要由于同期基数较高，预计后续销量同比表现有望改善。受宏观经济增速放缓等因素影响，非限购地区消费需求较弱，此外燃油车大幅降价，新能源乘用车销售增速放缓，短期或将承压。新能源客车销量同比大幅下滑，预计由于2018年过渡期抢装导致同期基数较高所致，后续基数较低，同比或有较好表现。1-4月汽车行业收入与利润降幅扩大，预计短期营收及利润低迷表现还将延续，下半年有望逐步恢复。国五去库存接近尾声，下半年销量同比有望逐步改善，建议积极布局汽车股，重点关注边际改善弹性较大与业绩表现有望优于整体行业的个股。

主要观点

- **5月乘用车批发销量低迷，零售端有所好转。**根据中汽协数据，乘用车5月批发销售156.1万辆，同比下降17.4%，国五去库存下批发销量持续低迷。根据乘联会数据，5月乘用车零售158.2万台，同比下滑12.5%，相比4月(-16.9%)降幅有所收窄，显示国五大幅降价促销去库存对零售销量有所促进。目前国五去库存接近尾声，经销商库存系数下降至1.65，预计6月批发销量持续低迷，但零售销量在大幅促销降价下或有较好表现。
- **5月商用车销量下降11.8%，卡车增速转负。**根据中汽协数据，5月商用车销售35.1万辆，同比下降11.8%，其中客车销量同比下降25.7%，货车销量同比下降9.9%。卡车方面，5月重卡销售10.8万辆，同比下降4.7%，逐步进入淡季。其中天然气重卡5月销售11,903辆，同比增长288.5%，成为支撑重卡市场的重要因素，预计与多地淘汰老旧柴油车、推广清洁能源货车有关。在基建加码及环保升级等多重因素推动下，2019年重卡销量有望达100万辆左右，维持较高景气度。5月客车销3.5万辆，同比下降25.7%，主要由于去年过渡期冲量效应较强同期基数较高所致，后续同比表现有望改善。
- **新能源汽车增速放缓。**中汽协数据显示，5月新能源汽车销售10.4万辆，同比增1.8%，其中乘用车同比增长14.4%，商用车同比下降53.7%。根据乘联会数据，2019年5月纯电动乘用车A00、A0、A级分别增长-61%、32%、151%，A级纯电动持续走强，政策引导与市场需求驱动下产品升级效果突出。比亚迪5月新能源乘用车销量同比增长56.4%表现优异。受宏观经济增速放缓等因素影响，非限购地区消费需求较弱，此外去年同期基数较高，新能源乘用车销售增速放缓，短期或将承压。5月新能源客车销量同比大幅下滑，预计由于2018年过渡期抢装导致同期基数较高所致。5月6米以上新能源客车宇通客车占据38.5%的份额，表现较为优异。2019年新能源公交地补保留，补贴过渡期延长至8月，后续新能源客车销量基数较低，同比或有较好表现。
- **2019年1-4月汽车行业收入与利润降幅扩大。**1-4月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入12,627.2亿元，同比减少9.2%，降幅较1-3月扩大1.6个百分点；利润总额899.4亿元，同比下降20.5%，降幅较1-3月扩大3.8个百分点。收入和利润降幅扩大预计主要是由于4月汽车销量降幅较大，且国五去库存促销力度较大所致。5月汽车产销量大幅下降，预计短期营收及利润低迷表现还将延续，下半年有望逐步恢复。

重点推荐

- **整车：**乘用车销量有望逐步回暖并迎来拐点，重点推荐长安汽车、上汽集团、长城汽车等。
- **零部件：**关注消费升级、国产替代、节能减排等高增长细分领域，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、拓普集团等。
- **新能源：**新能源汽车销量持续高增长，推荐整车龙头比亚迪，关注特斯拉、高镍及软包产业链等投资机会。
- **智能驾驶：**智能网联汽车有望成为新的国家战略扶持产业，辅助驾驶有望加速渗透，推荐德赛西威、保隆科技。

风险提示

- 1) 汽车销量不及预期；2) 贸易冲突持续升级；3) 产品大幅降价。

相关研究报告

《汽车行业月报—4月乘用车降幅扩大，商用车小幅增长》2019.5.16

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车
朱朋

(8621)20328314
peng.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

魏敏

021-20328306
min.wei@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007



目录

沪指小幅下跌，汽车板块表现低迷.....	4
5月乘用车销量低迷，商用车增速转负	5
5月汽车销量同比下降 16.4%	5
5月乘用车零售销量同比下滑 12.5%，降幅有所收窄	5
5月商用车销量下降 11.8%，卡车增速转负	9
5月新能源乘用车增速放缓，商用车大幅下滑	10
2019年1-4月汽车行业收入与利润降幅收窄	12
风险提示.....	13



图表目录

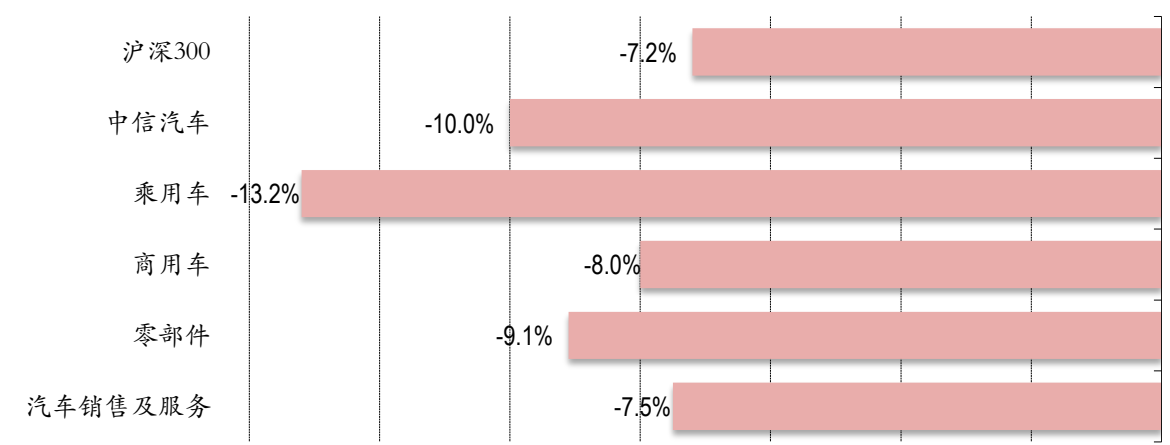
图表 1. 汽车板块 5 月市场表现.....	4
图表 2. 5 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 5 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 5 月汽车销量同比下降 16.4%	5
图表 5. 2019 年 5 月经销商库存系数为 1.65	6
图表 6. 2019 年 5 月乘用车分车型批发销量.....	6
图表 7. 2019 年 1-5 月乘用车各系列市场份额.....	6
图表 8. 2019 年 1-5 月乘用车前十家生产企业批发销量排名	7
图表 9. 2019 年 1-5 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名	7
图表 10. 2019 年 5 月轿车销量前十位车型	8
图表 11. 2019 年 1-5 月轿车销量前十位车型	8
图表 12. 2019 年 5 月 SUV 销量前十位车型.....	8
图表 13. 2019 年 1-5 月 SUV 销量前十位车型	9
图表 14. 2019 年 5 月客车分车型销量.....	9
图表 15. 2019 年 5 月卡车分车型销售情况.....	10
图表 16. 2019 年 5 月新能源汽车销售情况.....	10
图表 17. 2019 年 5 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	10
图表 18. 2019 年 5 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....	11
图表 19. 2019 年 1-4 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 9.2%	12
图表 20. 2019 年 1-4 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 20.5%	12
附录图表 21. 报告中提及上市公司估值表.....	14



沪指小幅下跌，汽车板块表现低迷

5月上证指数收于2,898.70点，下跌5.8%，沪深300下跌7.2%，中信汽车指数下跌10.0%，跑输大盘2.8个百分点。子板块中乘用车、商用车、零部件和汽车销售及服务板块分别下跌13.2%、8.0%、9.1%、7.5%。

图表 1. 汽车板块 5 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

个股方面，德宏股份、跃岭股份、日上集团等涨幅居前，*ST 猛狮、*ST 斯太、*ST 安凯等跌幅居前。

图表 2. 5 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	603701.SH	德宏股份	62.7
2	002725.SZ	跃岭股份	35.1
3	002593.SZ	日上集团	31.3
4	002703.SZ	浙江世宝	13.6
5	002708.SZ	光洋股份	10.9
6	600523.SH	贵航股份	10.3
7	603787.SH	新日股份	9.1
8	603655.SH	朗博科技	8.3
9	000589.SZ	贵州轮胎	7.9
10	300644.SZ	南京聚隆	7.6

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 5 月 31 日收盘价为基准

图表 3. 5 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002684.SZ	*ST 猛狮	(47.3)
2	000760.SZ	*ST 斯太	(46.8)
3	000868.SZ	*ST 安凯	(29.4)
4	601777.SH	力帆股份	(29.0)
5	600698.SH	*ST 天雁	(28.5)
6	002662.SZ	京威股份	(21.7)
7	600218.SH	全柴动力	(20.9)
8	600699.SH	均胜电子	(20.8)
9	000980.SZ	众泰汽车	(20.4)
10	603730.SH	岱美股份	(20.2)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 5 月 31 日收盘价为基准



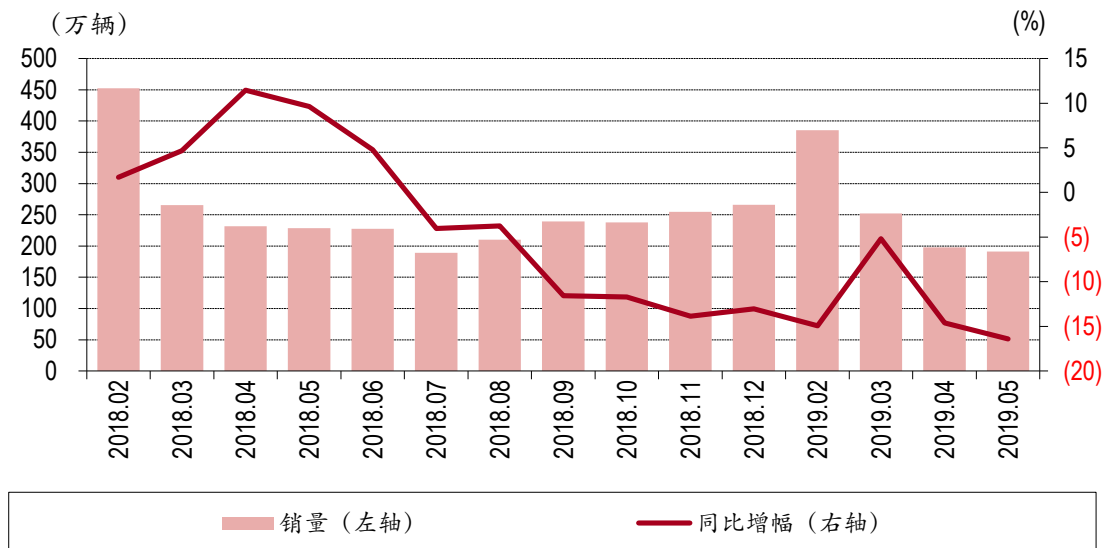
5月乘用车销量低迷，商用车增速转负

5月汽车销量同比下降16.4%

根据中汽协数据，2019年5月汽车销售191.3万辆，同比下降16.4%，环比下降3.4%。其中，乘用车销售156.1万辆，同比下降17.4%，环比下降0.9%；商用车销售35.1万辆，同比下降11.8%，环比下降13.4%。1-5月，汽车销售1,026.6万辆，同比下降13.0%。其中乘用车销售839.9万辆，同比下降15.2%；商用车销售186.7万辆，同比下降1.3%。

乘用车方面，受国五去库存、宏观经济增速放缓、消费需求下降等因素影响，5月批发销量延续下滑态势。目前国五去库存接近尾声，预计6月批发销量仍相对低迷，但零售销量有望表现较好；客车方面，5月销量大幅下滑，主要由于2018年新能源补贴政策变化导致同期基数较高所致，2019年新能源过渡期延长至8月，预计后续销量同比表现有望改善；卡车方面，5月重卡、中卡、轻卡、微卡销量均有所下降，淡季到来后续销量走势或有压力。

图表 4. 2019年5月汽车销量同比下降16.4%



资料来源：中汽协，中银国际证券

注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。

5月乘用车零售销量同比下滑12.5%，降幅有所收窄

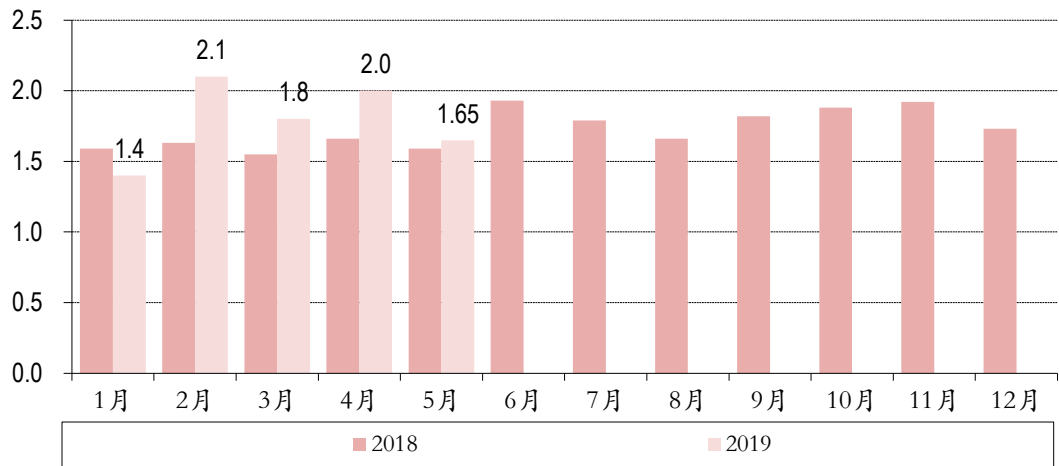
根据乘联会数据，5月狭义乘用车批发销售154.2万辆，同比下降16.9%；1-5月狭义乘用车批发销售825.8万辆，同比下降15.1%，主要受国五去库存及终端消费不振影响，批发销量延续下滑态势。5月狭义乘用车零售达158.2万台，环比增长4.8%，同比下滑12.5%，相比4月(-16.9%)降幅有所收窄，显示国五大幅降价促销去库存对零售销量有所促进。

目前国五去库存接近尾声，预计6月批发销量持续低迷，但零售销量在大幅促销降价下或有良好表现。从中长期来看，国内汽车千人保有量还处于较低水平，仍存在较大发展空间，短期低迷不改长期增长趋势。

根据汽车流通协会数据，5月汽车经销商库存系数为1.65，同比上升4%，环比下降18%，库存水平仍位于警戒线以上，但环比大幅改善。



图表 5. 2019 年 5 月经销商库存系数为 1.65



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

车型方面,5月乘用车四大细分市场均较低迷,轿车、SUV、MPV和交叉型乘用车同比分别下降16.6%、15.6%、22.4%、46.0%,轿车、交叉型乘用车降幅较上月分别扩大1.8、50.8个百分点,而SUV、MPV降幅分别收窄4.4、8.3个百分点。1-5月,轿车、MPV、SUV、交叉型乘用车均呈现双位数降幅。

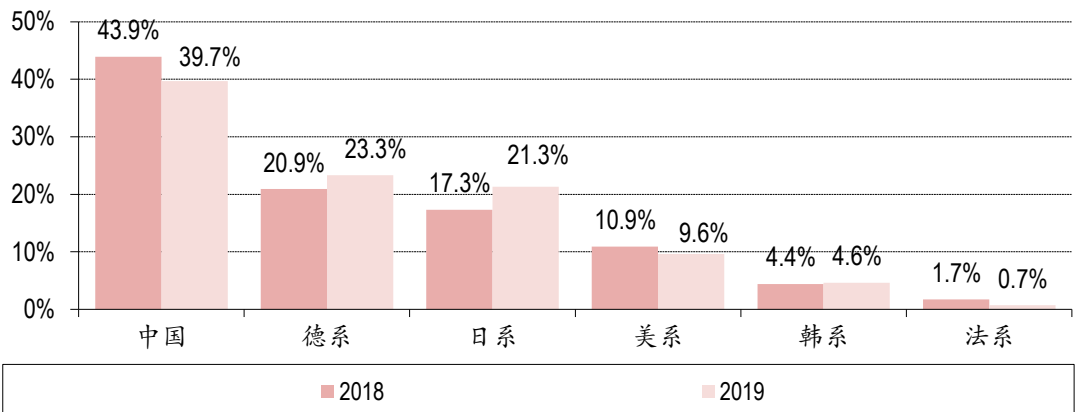
图表 6. 2019 年 5 月乘用车分车型批发销量

车型	5月(万辆)	环比增长(%)	同比增长(%)	1-5月累计(万辆)	同比累计增长(%)
乘用车	156.1	(0.9)	(17.4)	839.9	(15.2)
轿车	78.4	(0.9)	(16.6)	409.9	(13.4)
MPV	10.8	13.5	(22.4)	57.3	(23.9)
SUV	64.3	(0.8)	(15.6)	356.1	(15.7)
交叉型乘用车	2.6	(35.3)	(46.0)	16.6	(13.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中汽协数据,2019年1-5月自主品牌乘用车市场占比为39.7%,与上年同期相比下降4.2个百分点,自主品牌主力市场三四线城市及以下地区乘用车销量下滑较快,因此市场份额有所萎缩。受大众品牌换代和多款SUV等车型上市的影响,德系品牌份额小幅增长;伴随丰田、本田等品牌主力车型持续发力及新增产品线,日系品牌市占率明显提升,预计短期仍将继续增长;美系品牌受中美贸易摩擦与福特品牌去库存影响,市占率小幅下滑。

图表 7. 2019 年 1-5 月乘用车各系列市场份额



资料来源：中汽协，中银国际证券



根据乘联会数据,5月零售销量豪华车同比增长9.4%,主流合资品牌下降5.2%,自主品牌下降26.5%。豪华车表现较强,合资有所改善,自主压力较大,预计主要和目标消费者所在区域经济有关。

从车企来看,2019年5月乘用车销量排名前十的车企所占比重达61.0%,其中一汽丰田、广汽本田、东风本田销量增长较快,吉利控股、上汽通用五菱下滑幅度较大。2019年1-5月销量排名前十的车企所占比重达59.9%,其中广汽本田、长城汽车、一汽丰田实现较快增长,长安汽车、上汽通用五菱下滑幅度较大。整体而言,乘用车销量下滑且增速分化,综合实力领先、产品定位和价格较高的企业表现相对较好。

图表 8. 2019 年 1-5 月乘用车前十家生产企业批发销量排名

排名	企业名称	5月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-5月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽大众	15.4	(9.7)	1	上汽大众	76.5	(9.3)
2	上汽通用	14.1	(9.0)	2	一汽大众	71.9	(13.5)
3	一汽大众	13.5	(12.0)	3	上汽通用	69.4	(15.1)
4	东风有限(本部)	9.8	(7.1)	4	吉利控股	56.1	(12.1)
5	吉利控股	9.0	(26.6)	5	上汽通用五菱	48.9	(35.0)
6	上汽通用五菱	7.9	(40.7)	6	东风有限(本部)	47.8	(4.6)
7	一汽丰田	7.1	10.4	7	长城汽车	37.3	5.5
8	广汽本田	6.5	25.1	8	广汽本田	32.3	18.3
9	东风本田	6.3	13.0	9	一汽丰田	31.6	5.4
10	上汽股份	5.5	(6.1)	10	长安汽车	31.3	(27.2)
合计(万辆)		95.2		合计(万辆)		502.9	
所占比重 (%)		61.0		所占比重 (%)		59.9	

资料来源:中汽协,中银国际证券

注:东风有限(本部)含东风日产和东风启辰。

根据乘联会狭义乘用车零售数据显示,5月东风本田、广汽本田销量逆市高速增长,上汽通用、一汽丰田及广汽丰田小幅增长。其余车企同比均呈现下降。车型换代及混动等表现出色,日系延续强势表现。1-5月零售销量前十车企仅有长城汽车、广汽本田、一汽丰田同比实现正增长。

图表 9. 2019 年 1-5 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

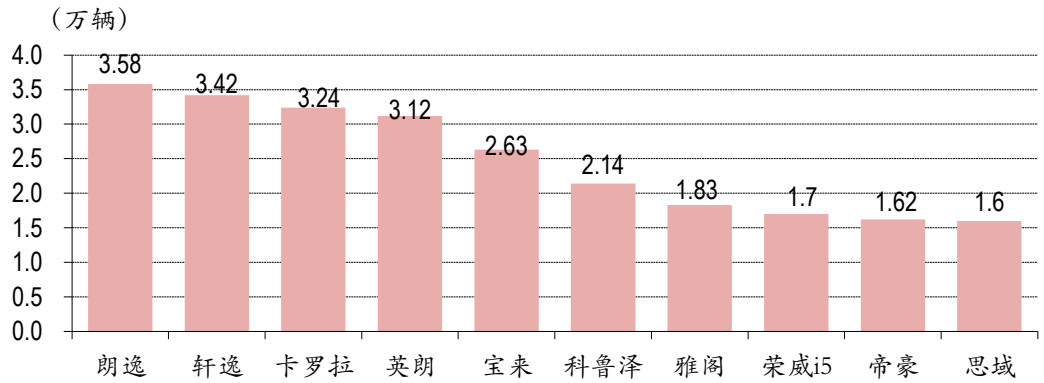
排名	企业名称	5月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-5月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	上汽通用	14.8	8.0	1	一汽大众	75.5	(4.7)
2	一汽大众	14.8	(7.5)	2	上汽大众	73.4	(11.1)
3	上汽大众	14.7	(13.3)	3	上汽通用	62.1	(16.7)
4	东风日产	10.0	(5.6)	4	吉利汽车	52.8	(16.3)
5	吉利汽车	8.5	(30.1)	5	东风日产	48.1	(2.2)
6	上汽通用五菱	7.1	(33.0)	6	上汽通用五菱	41.6	(29.4)
7	广汽本田	6.9	34.2	7	长城汽车	35.4	4.7
8	一汽丰田	6.8	3.1	8	广汽本田	31.5	14.1
9	东风本田	6.8	41.0	9	长安汽车	29.5	(27.4)
10	广汽丰田	5.2	6.1	10	一汽丰田	28.9	0.5
合计(万辆)		95.6		合计(万辆)		478.8	
所占比重 (%)		60.4		所占比重 (%)		58.5	

资料来源:乘联会,中银国际证券

2019年5月轿车销量前十位车型合资品牌占据8席,自主品牌仅吉利帝豪、荣威i5入围,合资品牌在轿车领域优势依然较大。大众朗逸、日产轩逸、丰田卡罗拉销量保持领先,别克英朗强势回归,位居第四。



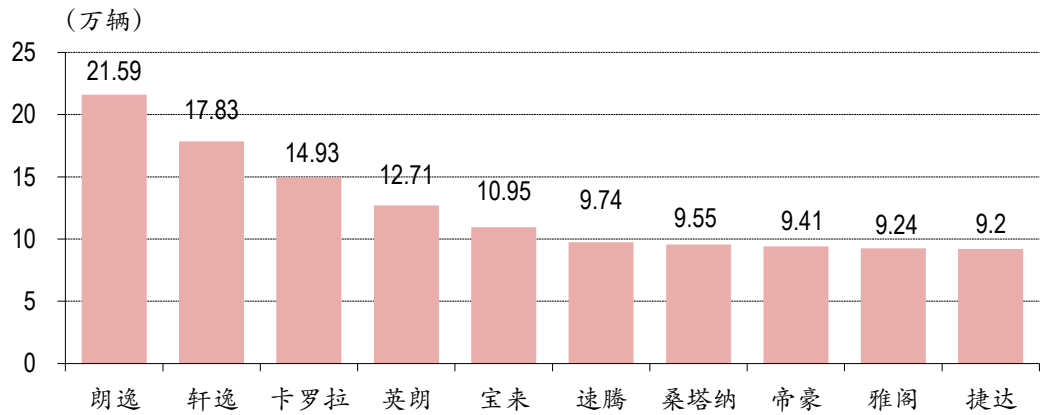
图表 10. 2019 年 5 月轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 1-5 月轿车销量前十位车型合资品牌占据 9 席，自主品牌仅吉利帝豪入围前十。本田雅阁换代后表现出色，成为进入前十中唯一的 B 级车。

图表 11. 2019 年 1-5 月轿车销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 5 月 SUV 销量前十位车型自主品牌仅占据 3 席，SUV 先发优势有所削弱，但哈弗 H6 销量依然保持领先。

图表 12. 2019 年 5 月 SUV 销量前十位车型

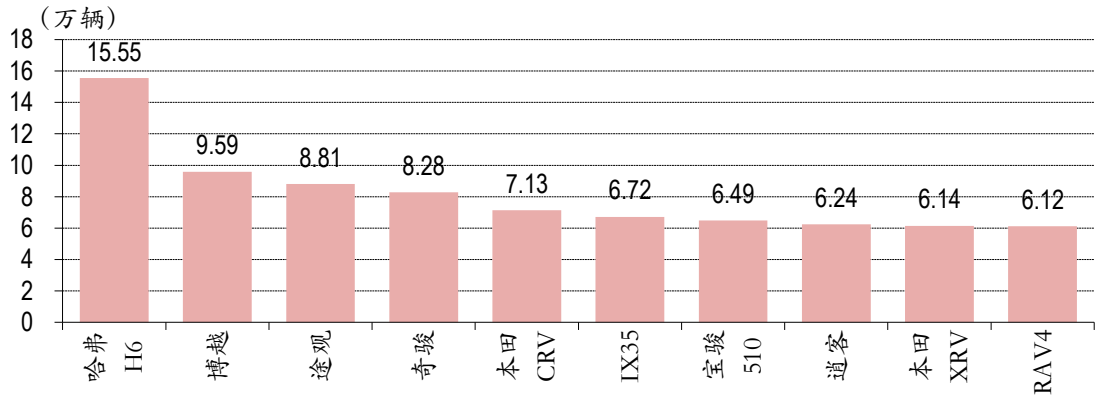


资料来源：中汽协，中银国际证券



2019年1-5月SUV销量自主品牌哈弗H6、吉利博越和宝骏510入围前十，哈弗H6领先优势明显。日系则有奇骏等5款车型入围，充分显示了市场疲软时日系领先的综合竞争力。

图表 13. 2019年1-5月SUV销量前十位车型



资料来源：中汽协，中银国际证券

5月商用车销量下降11.8%，卡车增速转负

2019年5月商用车销售35.1万辆，同比下降11.8%，其中客车销量同比下降25.7%，货车销量同比下降9.9%。1-5月商用车销售186.7万辆，同比下降1.3%，其中客车销量同比下降8.8%，货车销量同比下降0.5%。

根据中汽协数据，5月客车销量共计3.5万辆，同比下降25.7%，其中大、中、轻型客车同比均出现大幅下降，预计主要是由于2018年过渡期冲量效应较强导致3至5月新能源销量基数较高所致。2019年新能源公交过渡期延长至8月，预计后续销量同比表现有望改善。

图表 14. 2019年5月客车分车型销量

车型	5月(万辆)	同比增长(%)	1-5月累计(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	3.5	(25.7)	16.8	(8.8)
大型客车	0.6	(36.1)	2.6	(6.0)
中型客车	0.5	(55.1)	2.1	(18.9)
轻型客车	2.5	(12.8)	12.1	(7.4)

资料来源：中汽协，中银国际证券

5月卡车销售31.6万辆，同比下降9.9%，重卡、轻卡及微卡均出现小幅下降，而中卡由于基数较低导致波动幅度较大。1-5月卡车累计销量170.0万辆，同比下降0.5%，重卡、轻卡及微卡基本持平，中卡降幅较大。

5月重卡销售10.8万辆，环比下降8.8%，同比下降4.7%。其中半挂牵引车销售5.4万辆，同比增长36.0%；非完整车辆销售3.2万辆，同比下降22.6%。天然气重卡5月销售11,903辆，同比增长288.5%，其中天然气半挂牵引车销售11,054辆，同比增长355.5%，成为支撑重卡市场的重要因素，预计与多地淘汰老旧柴油车，推广清洁能源货车有关。

重卡销售逐步进入淡季，由于2018年同期基数较高，预计6月小幅下滑，后续基数下降，表现或趋于平稳。地方政府专项债券发行及项目配套融资工作文件出台，融资瓶颈得以解决，后续基建或将加码。此外多地提前实施国六排放标准，蓝天保卫战带来较大更新需求。在基建加码及环保升级等多重因素推动下，2019年重卡销量有望达100万辆左右，维持较高景气度。



图表 15. 2019 年 5 月卡车分车型销售情况

车型	5月(万辆)	同比增长(%)	1-5月累计(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	31.6	(9.9)	170.0	(0.5)
重卡	10.8	(4.7)	55.3	(1.3)
中卡	1.0	(50.9)	6.2	(27.2)
轻卡	15.0	(8.0)	82.7	2.7
微卡	4.8	(11.6)	25.8	0.1

资料来源：中汽协，中银国际证券

5月新能源乘用车增速放缓，商用车大幅下滑

据中汽协统计，5月新能源汽车销售 10.4 万辆，同比增长 1.8%，其中新能源乘用车销售 9.6 万辆，同比增长 14.4%；新能源商用车销售 0.9 万辆，同比减少 53.7%。

受宏观经济增速放缓等因素影响，非限购地区消费需求较弱，燃油乘用车国五去库存短期大幅降价，或导致新能源乘用车性价比降低，此外 2018 年 5 月新能源补贴过渡期抢装效应导致产销量基数较高，因此 5 月新能源乘用车销售增速放缓，短期或将承压。新能源商用车后续基数较低，公交过渡期延长，短期销量同比或有较好表现。

图表 16. 2019 年 5 月新能源汽车销售情况

车型	5月(万辆)	同比增长(%)	1-5月累计(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	10.4	1.8	46.4	41.5
新能源乘用车	9.6	14.4	42.6	51
纯电动	7.5	15.0	32.5	56.4
插电式混合动力	2.1	12.3	10.1	35.8
新能源商用车	0.9	(53.7)	3.9	(16.1)
纯电动	0.8	(50.8)	3.6	(15.6)
插电式混合动力	0.0	(95.3)	0.2	(36.6)

资料来源：中汽协，中银国际证券

新能源乘用车销量增速放缓，车型结构提升。根据乘联会数据，2019 年 5 月新能源乘用车销售 9.7 万辆，同比增长 5%，受去年过渡期抢装销量基数较高影响，增速有所回落。

车型方面，5 月纯电动乘用车中 A00 级销售 1.8 万辆，同比下降 61%，A0、A 级分别销售 1.2 万和 4.2 万辆，同比分别增长 32%、151%，B、C 级基数较低均实现高速增长。A 级车作为销量主力持续走强，政策引导与市场需求驱动下产品升级效果突出，销量占比逐步提升。插混产品中，B、C 级基数较低，合资产品逐步上量，占比有所提升。

车企方面，5 月比亚迪新能源乘用车销售 2.1 万辆，同比增长 56.4%，表现较为优异。

图表 17. 2019 年 5 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	5月销量(辆)	占比(%)	同比增长(%)	1-5月累计销量(辆)	累计占比(%)	累计同比增长(%)
纯电动	A00	17647	23	(61)	92850	27	(34)
	A0	12026	16	32	58498	17	202
	A	42485	56	151	179926	53	293
	B	2921	4	1714	4840	1	948
	C	1074	1	2969	6446	2	17322
	合计	76153	79	7	342560	78	67
插电混动	A	11389	55	(34)	50912	51	(24)
	B	6439	31	517	39573	40	997
	C	2879	14	212	8430	9	240
合计	20765	21	8	98915	22	35	
新能源乘用车总计		96918	100	7	441475	100	58

资料来源：乘联会，中银国际证券



根据中客网数据，2019年5月6米以上新能源客车销售4,304辆，同比下降64.5%，受2018年过渡期抢装导致同期基数较高影响，同比出现大幅下滑。2019年新能源公交地补保留，补贴过渡期延长至8月，后续新能源客车销量同比或有良好表现。

从车企来看，5月宇通客车6米以上新能源客车销售1,656辆，市场份额约38.5%，表现较为优异。

图表 18. 2019年5月6米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

排名	企业名称	5月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-5月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	1656	(67.1)	1	宇通客车	7404	(3.4)
2	中通客车	657	(13.3)	2	福田欧辉	2970	205.6
3	上海申沃	239	-	3	中通客车	2683	47.3
4	安凯客车	222	(38.8)	4	比亚迪	1467	(47.6)
5	福田欧辉	197	(52.3)	5	开沃汽车	1269	18.2
6	比亚迪	196	(76.8)	6	安凯客车	1010	43.5
7	厦门金龙	185	(73.1)	7	中车电动	954	(46.8)
8	东风襄旅	175	(58.1)	8	海格客车	872	12.7
9	豪沃客车	130	(23.1)	9	厦门金龙	636	(67.3)
10	上饶客车	120	0.0	10	厦门金龙	494	(79.6)
	行业总计	4304	(64.5)		行业总计	22799	(12.5)

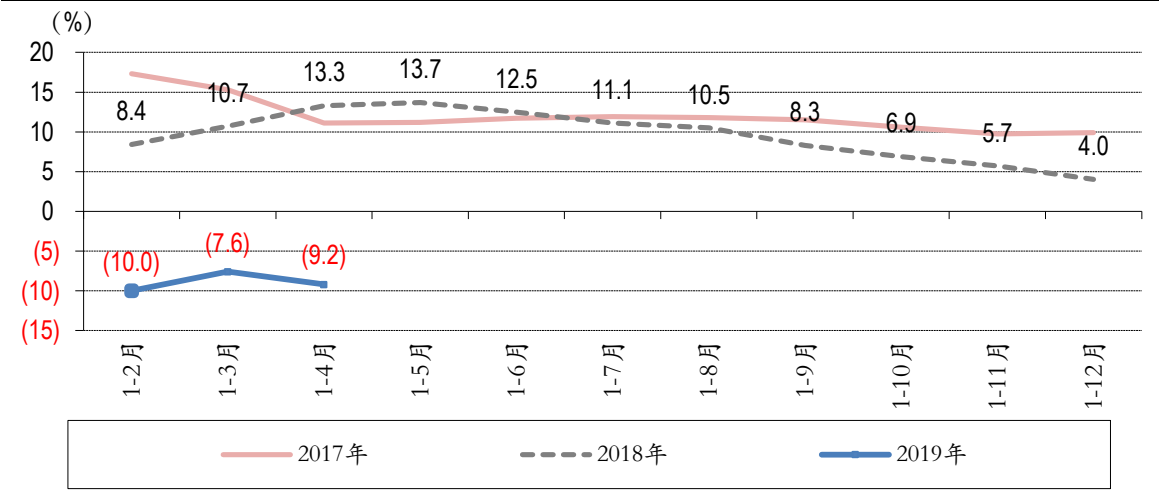
资料来源：中客网，中银国际证券



2019年1-4月汽车行业收入与利润降幅收窄

2019年1-4月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入12,627.2亿元，同比减少9.2%，降幅较1-3月扩大1.6个百分点，主要是由于4月汽车销量降幅较大所致。

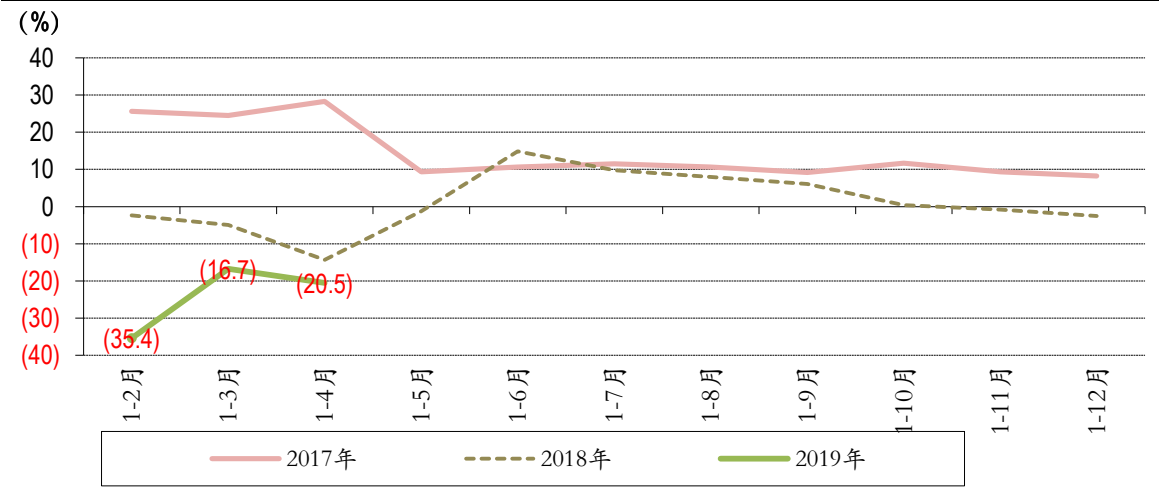
图表 19. 2019年1-4月汽车工业重点企业营业收入同比下降9.2%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-4月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额899.4亿元，同比下降20.5%，降幅较1-3月扩大3.8个百分点，预计主要是由于4月汽车销量降幅较大，且国五去库存促销力度较大所致。

图表 20. 2019年1-4月汽车工业重点企业利润总额同比下降20.5%



资料来源：中汽协，中银国际证券

考虑到5月汽车产销量低迷，且国五去库存价格折扣较低，预计5月汽车工业重点企业的营收及利润低迷表现短期还将延续，下半年有望逐步恢复。



风险提示

- 1) 汽车销量不及预期;
- 2) 贸易冲突持续升级;
- 3) 产品大幅降价。

附录图表 21. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净资产 (元/股)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
000625.SZ	长安汽车	买入	6.46	310.3	0.14	0.36	45.6	17.9	9.25
002594.SZ	比亚迪	买入	49.35	1346.3	1.02	1.69	48.4	29.2	19.29
600104.SH	上汽集团	买入	24.30	2839.1	3.08	3.13	7.9	7.8	21.01
601633.SH	长城汽车	买入	8.42	768.5	0.57	0.66	14.8	12.8	5.85
600741.SH	华域汽车	买入	19.98	629.9	2.55	2.39	7.8	8.4	15.10
002434.SZ	万里扬	买入	6.54	87.6	0.26	0.41	24.9	16.0	4.53
603997.SH	继峰股份	买入	7.35	47.0	0.47	0.54	15.5	13.6	3.02
601689.SH	拓普集团	买入	14.58	106.1	1.04	1.14	14.1	12.8	10.08
002920.SZ	德赛西威	买入	22.76	125.2	0.76	0.83	30.1	27.4	7.30
603197.SH	保隆科技	买入	18.84	31.5	0.93	1.49	20.3	12.6	6.26
603037.SH	凯众股份	买入	18.06	19.1	1.20	1.46	15.1	12.4	8.27
601799.SH	星宇股份	买入	70.76	195.4	2.21	2.89	32.0	24.5	16.43
000338.SZ	潍柴动力	买入	12.14	963.2	1.09	1.22	11.1	10.0	5.31

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 6 月 14 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371