



强于大市

汽车行业月报

6月乘用车市场回暖，新能源增势强劲

6月沪深300指数上涨5.4%，中信汽车指数上涨1.3%，表现弱于大盘。由于7月1日多地开始实施国六标准，厂商与经销商大力清理国五库存，6月乘用车批发降幅收窄，零售增速由负转正。7、8月进入传统汽车销售淡季加之终端折扣收窄，预计7、8月零售销量将承压，批发销量或于8月回升，为后续旺季做准备。6月商用车销量下降17.8%，卡车下降较快，主要受到蓝牌轻卡超载问题的影响，卡车治理加重、上牌收紧；由于进入淡季，预计7月小幅下滑，后续基数下降表现或趋于平稳；客车降幅收窄，预计7月销量仍将有较好表现。补贴过渡期结束前新能源乘用车冲量效应强，销量爆发，新能源公交地补延续，受补贴政策过渡期抢装的影响，新能源商用车增速大幅增长。1-5月汽车行业收入与利税总额降幅扩大，预计主要是由于5月汽车销量降幅较大，且国五去库存促销力度较大所致，6月汽车销量有所回暖，预计6月营收及利润将有所改善，但上半年整体承压，下半年有望逐步恢复，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

- **6月乘用车批发降幅收窄，零售增速由负转正。**根据中汽协数据，乘用车6月批发销售172.8万辆，同比下降7.8%，在国五大力去库存下批发销量降幅有所收窄。根据乘联会数据，6月乘用车零售176.6万台，同比增长4.9%，相比5月(-12.5%)增速由负转正，主要是国五大幅降价促销去库存刺激零售销量。由于7月、8月是传统销售淡季，加上二季度超强的促销力度使购车客户的消费透支，预计7月、8月零售销量承压，随着9月旺季到来加之基数较低后续有望走强；随着下半年国六车型的定型和生产销售的逐步推进，将进入国六车型“补库存”阶段，6月经销商库存系数下降至1.38为后续车市健康发展奠定良好基础，预计批发销量有望在8月开始回升。
- **6月客车降幅收窄，卡车下降较快。**根据中汽协数据，6月商用车销售32.9万辆，同比下降17.8%，其中客车销量同比下降0.4%，卡车销量同比下降19.8%。6月客车降幅收窄主要是由于新能源公交补贴政策明确，地补延续，过渡期延长至8月，使得客车市场有所回暖，预计7月仍将实现增长，全年保持平稳。6月重卡、中卡、轻卡、微卡销量均呈较大幅度下降，主要受淡季到来，国家治理“大吨小标”影响，后续销量走势仍有压力，预计全年将出现下滑。
- **新能源汽车增势强劲。**中汽协数据显示，6月新能源汽车销售15.2万辆，同比增长80.0%，其中乘用车同比增长87.6%，商用车同比增长30.6%。6月纯电动A级车作为销量主力持续走强，车企方面，北汽新能源、比亚迪均销售2.6万辆表现突出；吉利汽车、江淮汽车、长安汽车等多家厂商销量均呈现快速增长，补贴过渡期结束前冲量效应导致6月新能源汽车销量高速增长，但预计7月起消费者购车成本将有所上涨，销量增速或将放缓。6月6米以上新能源客车销售6,776辆，同比大幅增长51.8%，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，7月销量同比或有较好表现，但鉴于新能源客车补贴退坡幅度仍较大，加之前几年部分透支，预计过渡期后市场将走弱，全年平稳。
- **2019年1-5月汽车行业收入与利税总额降幅扩大。**1-5月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入15,737.9亿元，同比减少9.6%，降幅较1-4月扩大0.4个百分点；利税总额1,905.8亿元，同比下降27.8%，降幅较1-4月扩大7.8个百分点。收入和利税总额降幅扩大预计主要是由于5月汽车销量降幅较大，且国五去库存促销力度较大所致，6月汽车销量有所回暖，预计6月营收及利润将有所改善，但上半年整体承压，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、长城汽车、上汽集团等。
- **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—5月乘用车销量低迷，新能源增速放缓》2019.6.17

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

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001



目录

沪指小幅上涨，汽车板块表现分化.....	4
6月乘用车降幅明显收窄，卡车下滑明显	5
6月汽车销量降幅收窄.....	5
6月乘用车零售销量同比增长4.9%，批发降幅收窄	5
6月客车降幅收窄，卡车下降较快	7
6月新能源乘用车增长强劲，商用车快速增长	8
2019年1-5月汽车行业收入与利税总额降幅扩大.....	11
风险提示.....	12



图表目录

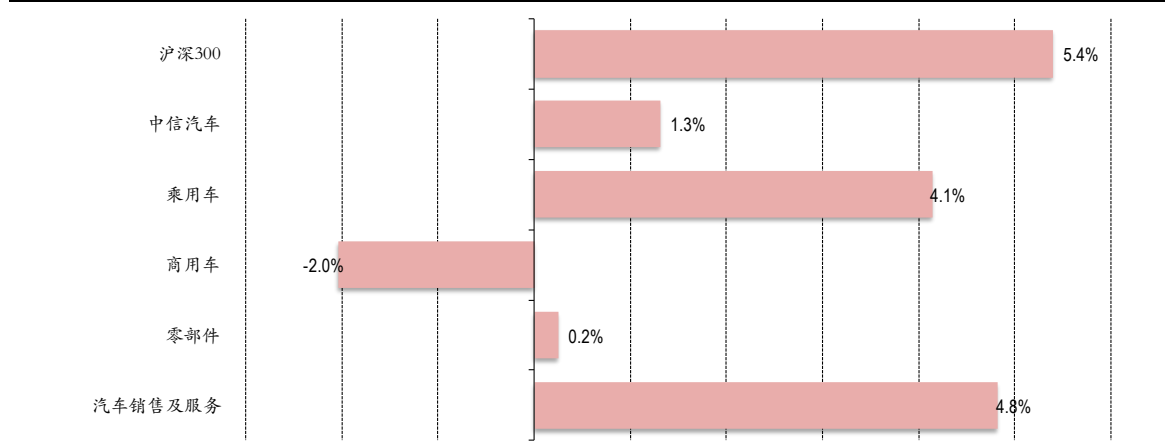
图表 1. 汽车板块 6 月市场表现.....	4
图表 2. 6 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 6 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 6 月汽车销量同比下降 9.6%	5
图表 5. 2019 年 6 月经销商库存系数为 1.38	6
图表 6. 2019 年 6 月乘用车分车型批发销量.....	6
图表 7. 2019 年 1-6 月乘用车各系列市场份额.....	7
图表 8. 2019 年 1-6 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名.....	7
图表 9. 2019 年 6 月客车分车型销量.....	8
图表 10. 2019 年 6 月卡车分车型销售情况.....	8
图表 11. 2019 年 6 月新能源汽车销售情况.....	8
图表 12. 2019 年 6 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	9
图表 13. 2019 年 6 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况.....	9
图表 14. 2019 年 6 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....	10
图表 15. 2019 年 1-5 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 9.6%	11
图表 16. 2019 年 1-5 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 27.8%	11
附录图表 17. 报告中提及上市公司估值表.....	13



沪指小幅上涨，汽车板块表现分化

6月上证指数收于2978.88点，上涨2.8%，沪深300上涨5.4%，中信汽车指数上涨1.3%，跑输大盘4.1个百分点。其中销售及服务、乘用车、零部件板块分别上涨4.8%、4.1%、0.2%，商用车板块下跌2.0%。

图表 1. 汽车板块 6 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. 6 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	603787.SH	新日股份	20.3
2	300585.SZ	奥联电子	15.3
3	002607.SZ	中公教育	13.2
4	002682.SZ	龙洲股份	12.1
5	603586.SH	金麒麟	10.7
6	600653.SH	中华控股	10.4
7	600698.SH	*ST 天雁	10.0
8	300432.SZ	富临精工	9.6
9	002684.SZ	*ST 猛狮	9.2
10	002284.SZ	亚太股份	8.9

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 6 月 30 日收盘价为基准

图表 3. 6 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	000550.SZ	江铃汽车	(30.5)
2	002593.SZ	日上集团	(22.8)
3	002708.SZ	光洋股份	(18.2)
4	002725.SZ	跃岭股份	(17.9)
5	000951.SZ	中国重汽	(15.1)
6	002328.SZ	新朋股份	(14.4)
7	601777.SH	力帆股份	(14.2)
8	300176.SZ	派生科技	(11.9)
9	601311.SH	骆驼股份	(9.7)
10	600480.SH	凌云股份	(9.1)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 6 月 30 日收盘价为基准



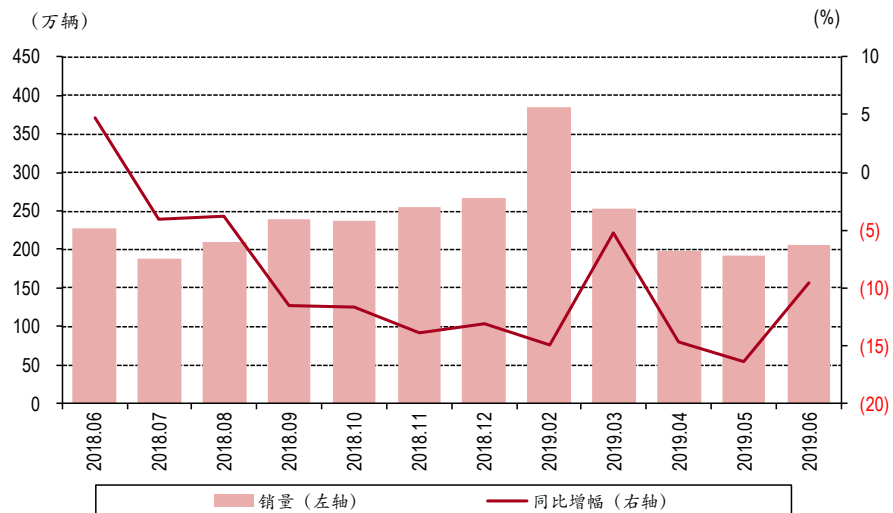
6月乘用车降幅明显收窄，卡车下滑明显

6月汽车销量降幅收窄

根据中汽协数据，2019年6月汽车销售205.6万辆，同比下降9.6%，环比增长7.5%。其中，乘用车销售172.8万辆，同比下降7.8%，环比增长10.7%；商用车销售32.9万辆，同比下降17.8%，环比下降6.5%。1-6月，汽车销售1232.3万辆，同比下降12.4%。其中乘用车销售1012.7万辆，同比下降14.0%；商用车销售219.6万辆，同比下降4.1%。

乘用车方面，受国五去库存促销、新能源补贴过渡期结束、消费需求回升等因素影响，6月批发销量环比增长，同比降幅收窄。7月1日起多地正式实施国六终端折扣收窄，7、8月进入传统汽车销售淡季、厂商休高温假等，预计7月批发销量承压，8月将为“金九银十”旺季备货批发端有望走强；客车方面，6月环比销量增速明显，同比降幅收窄，主要是由于新能源公交补贴政策明确，地补延续，过渡期延长至8月，使得客车市场有所回暖，预计7月仍将实现增长，全年保持平稳。卡车方面，6月重卡、中卡、轻卡、微卡销量均呈较大幅度下降，主要受淡季到来，国家治理“大吨小标”影响，后续销量走势仍有压力，预计全年将出现下滑。

图表 4. 2019年6月汽车销量同比下降9.6%



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。

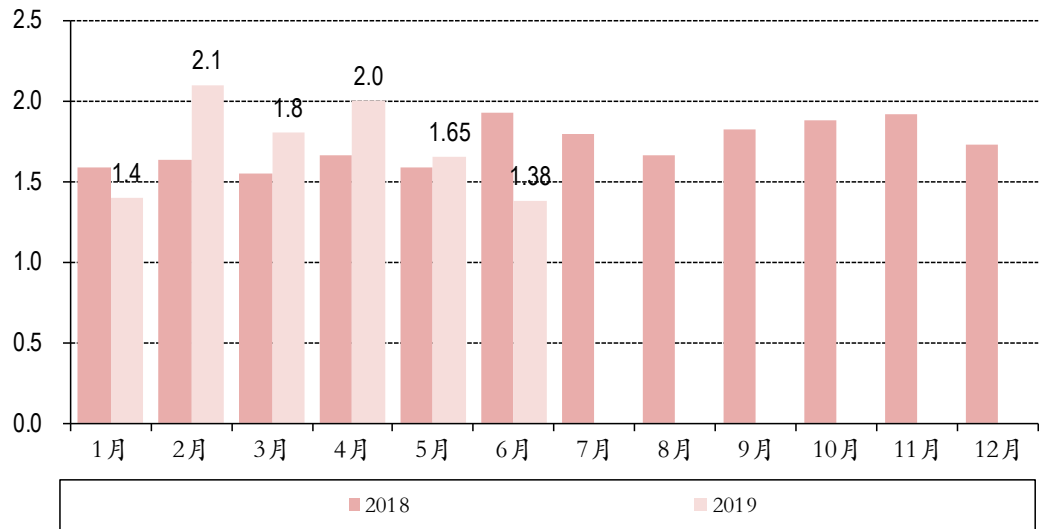
6月乘用车零售销量同比增长4.9%，批发降幅收窄

根据乘联会数据，6月狭义乘用车批发销售168.7万辆，同比下降7.9%；1-6月狭义乘用车批发销售995.1万辆，同比下降13.9%，主要因6月经销商清国五库存，进货谨慎，致使6月批发偏弱，同比仍是负增长，但是降幅较5月(-15.1%)明显缩窄。6月狭义乘用车零售达176.6万台，同比增长4.9%，环比增长11.6%，相比5月(-12.5%)增速由负转正，预计主要是国五大幅降价促销去库存刺激零售销量。由于7月、8月是全年销售的淡季，加上二季度超强的促销力度使购车客户的消费透支，预计7月、8月零售销量低迷，随着9月旺季到来加之基数较低后续有望走强；随着下半年国六车型的定型和生产销售的逐步推进，将进入国六车型“补库存”阶段，预计批发销量有望在8月开始回升。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，6月汽车经销商库存系数为1.38，同比下降28%，环比下降16.4%，库存水平降到警戒线以下。其中国五地区库存系数为1.56，国六地区为1.29，国五清库存促销拉低经销商了库存水平。



图表 5. 2019 年 6 月经销商库存系数为 1.38



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

车型方面，6月乘用车四大细分市场中 SUV 销量同比微增，其余车型同比均呈两位数下滑。环比来看，仅 MPV 销量出现下滑，其余车型均呈现较好增长。1-6 月，四大细分市场销量均呈现双位数下滑。

图表 6. 2019 年 6 月乘用车分车型批发销量

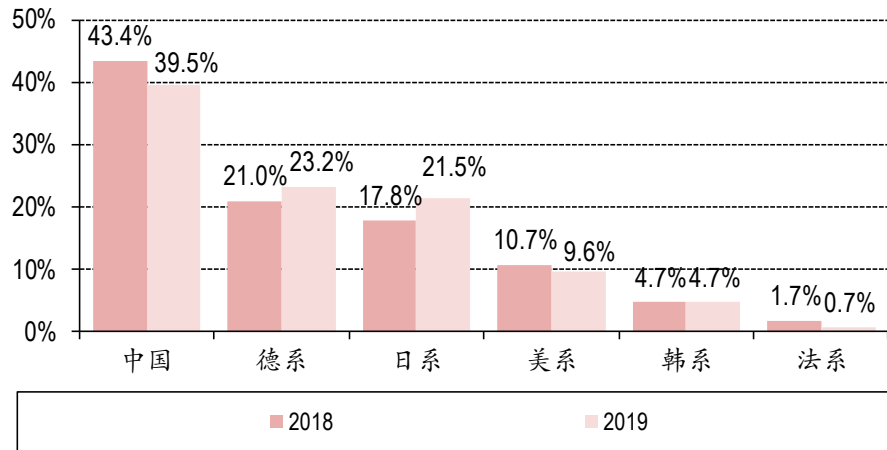
车型	6月(万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	1-6月累计 (万辆)	同比累计增长 (%)
乘用车	172.8	10.7	(7.8)	1012.7	(14.0)
轿车	86.3	10.0	(10.5)	496.2	(12.9)
MPV	9.8	(9.5)	(24.4)	67.0	(24.0)
SUV	73.9	15.1	0.3	430.1	(13.4)
交叉型乘用车	2.8	5.8	(36.4)	19.4	(17.5)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 1-6 月自主品牌乘用车市场占比为 39.5%，与上年同期相比下降 3.9 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加之 SUV 市场竞争加剧，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 1-6 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,6月零售销量豪华车同比增长24.9%,主流合资品牌增长9.1%,自主品牌下降5.0%。豪华车表现强劲,合资增速转正,自主承压较大但降幅有所收窄,预计主要和目标消费者所在区域经济及国五去库存有关。

根据乘联会狭义乘用车零售排名前十厂商数据显示,6月除了吉利汽车、上汽通用五菱同比下滑外,其余车企均实现正增长,其中,东风本田高速增长,北京现代、一汽大众、一汽丰田也呈现两位数增长。1-6月零售销量前十车企仅有长城汽车、广汽本田、东风本田同比实现正增长,日系整体表现较强。整体而言,销量承压增速分化,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 1-6 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	6月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-6月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	17.5	24.3	1	一汽大众	93.0	(0.3)
2	上汽大众	15.6	0.3	2	上汽大众	89.0	(9.3)
3	上汽通用	13.4	8.5	3	上汽通用	75.4	(13.1)
4	东风日产	11.1	0.4	4	吉利汽车	61.3	(19.1)
5	上汽通用五菱	8.8	(5.5)	5	东风日产	59.2	(1.7)
6	吉利汽车	8.5	(33.1)	6	上汽通用五菱	50.4	(26.1)
7	东风本田	8.3	77.9	7	长城汽车	40.5	4.0
8	一汽丰田	6.8	16.1	8	广汽本田	38.0	12.7
9	广汽丰田	6.5	6.5	9	东风本田	36.5	34.4
10	北京现代	6.3	25.5	10	长安汽车	35.8	(23.3)
合计 (万辆)		102.8		合计 (万辆)		579.1	
所占比重 (%)		58.2		所占比重 (%)		58.2	

资料来源：乘联会，中银国际证券

6月客车降幅收窄，卡车下降较快

2019年6月商用车销售32.9万辆,同比下降17.8%,其中客车销量同比下降0.4%,货车销量同比下降19.8%。1-6月商用车销售219.6万辆,同比下降4.1%,其中客车销量同比下降6.9%,货车销量同比下降3.8%。

根据中汽协数据,6月客车销量共计4.3万辆,同比下降0.4%,降幅缩窄,主要是由于新能源公交补贴政策明确,地补延续,过渡期延长至8月,使得客车市场有所回暖,预计7月仍将实现增长,全年保持平稳。



图表 9. 2019 年 6 月客车分车型销量

车型	6月(万辆)	同比增长(%)	1-6月累计(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	4.3	(0.4)	21.1	(6.9)
大型客车	0.7	(5.3)	3.3	(5.7)
中型客车	0.6	30.9	2.7	(12.9)
轻型客车	3.0	(4.1)	15.1	(6.2)

资料来源：中汽协，中银国际证券

6月卡车销售 28.6 万辆，同比下降 19.8%，重卡、中卡、轻卡及微卡均出现明显下跌，预计主要受严查治理“大吨小标”影响。1-6月卡车累计销量 198.6 万辆，同比下降 3.8%，重卡、轻卡及微卡小幅下滑，中卡降幅较大。

6月国内轻卡销售 13.1 万辆，同比下滑 22.7%，预计主要是由于 2019 年 5 月 21 日央视报道蓝牌轻卡超载问题，多地停办轻卡蓝牌业务所致，预计短期将对轻卡销量造成一定打击，预计 2019 年轻卡销量将达 184 万辆，同比下滑 2.9%。

6月重卡销售 10.4 万辆，同比下降 7.5%，其中半挂牵引车销售 5.7 万辆，同比增长 38.9%，预计天然气重卡 7 月 1 日起实施国六排放法规有部分冲量效应。6月重卡市场整体下滑，预计一方面是由于淡季到来市场逐渐走弱且去年基数较高，另一方面重型工程车普遍存在自重超重的情况，也受到整顿，6x4 工程型自卸车受到影响较大，预计 7 月重卡市场或仍将出现下滑。下半年经济稳增长压力加大，后续基建或将加码，多地限制国三柴油车进城或鼓励淘汰更新国三柴油车、提前实施国六排放标准，重卡仍有较大需求基础，预计 2019 年下半年重卡销量不会出现断崖式下滑，全年有望达 100 万辆。

图表 10. 2019 年 6 月卡车分车型销售情况

车型	6月(万辆)	同比增长(%)	1-6月累计(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	28.6	(19.8)	198.6	(3.8)
重卡	10.4	(7.5)	65.6	(2.4)
中卡	1.0	(39.0)	7.2	(28.7)
轻卡	13.1	(22.7)	95.8	(1.7)
微卡	4.2	(29.8)	30.0	(5.4)

资料来源：中汽协，中银国际证券

6 月新能源乘用车增长强劲，商用车快速增长

据中汽协统计，6月新能源汽车销售 15.2 万辆，同比增长 80.0%，环比增长 45.6%。其中新能源乘用车销售 13.7 万辆，同比增长 87.6%；新能源商用车销售 1.5 万辆，同比增长 30.6%。

6月 26 日起补贴过渡期结束地补取消，补贴大幅退坡前冲量效应导致 6 月新能源乘用车销量高速增长，但预计 7 月消费者购车成本将上涨，销量增速或将放缓。新能源商用车后续基数较低，公交政策明确过渡期延长至 8 月，7 月销量同比或有较好表现。从长远看，双积分政策推动车企积极发展新能源汽车，尤其是合资车企的新能源发展迅猛，新能源汽车运营成本低于传统燃油汽车，未来随着技术的成熟与成本的下降，购置成本也将逐渐接近燃油汽车，未来的电动车市场潜力巨大，有望持续维持高景气度。

图表 11. 2019 年 6 月新能源汽车销售情况

车型	6月(万辆)	同比增长(%)	1-6月累计(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	15.2	80.0	61.7	49.6
新能源乘用车	13.7	87.6	56.3	58.7
纯电动	11.5	123.6	44.0	69.8
插电式混合动力	2.2	1.5	12.3	28.5
新能源商用车	1.5	30.6	5.4	(6.6)
纯电动	1.4	26.2	5.0	(6.9)
插电式混合动力	0.1	38.2	0.3	(28.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券



新能源乘用车销量增速强劲,车型结构提升。根据乘联会数据,2019年6月A级车占比同比增长258%、占纯电动车乘用车比重提升至56%,作为销量主力持续走强,而A00级在今年6月占纯电动乘用车25%份额,较18年6月的35%下降较多,表现偏弱。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。1-6月新能源乘用车纯电动的表现持续增强,而插混的总体需求偏弱。

图表 12. 2019年6月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	6月销量 (辆)	占比 (%)	同比增长 (%)	1-6月累计 销量(辆)	累计占比 (%)	累计同比 增长(%)
纯电动	A00	27,804	25	67	120,654	26	(23)
	A0	19,414	17	53	77,912	17	143
	A	63,828	56	258	243,754	54	283
	B	1,530	1	615	6,370	1	842
	C	432	0		6,881	2	18,497
	合计	113,011	85	139	455,571	79	80
插电混动	A0	648	3		706	1	
	A	11,233	55	(37)	62,145	52	(27)
	B	6,043	29	96	45,616	38	582
	C	2,593	13	179	11,023	9	223
	合计	20,517	15	(6)	119,490	21	26
新能源乘用车总计		133,528	133,528	93	575,061	575,061	65

资料来源: 乘联会, 中银国际证券

车企方面,6月北汽新能源、比亚迪均销售2.6万辆表现突出;吉利汽车、江淮汽车、长安汽车、上汽通用五菱、长城汽车、广汽新能源等均呈现快速增长表现较为优异。

图表 13. 2019年6月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	6月销量	同比 (%)	车企	1-6月累计销量	累计同比 (%)
1	北汽新能源	26,072	262	比亚迪	142,850	99
2	比亚迪	25,950	58	北汽新能源	65,676	17
3	吉利汽车	9,944	195	吉利汽车	43,787	254
4	江淮汽车	8,750	371	上汽乘用车	41,713	(6)
5	长安汽车	8,155	184	江淮汽车	31,541	57
6	奇瑞汽车	7,370	14	长城汽车	27,657	1,166
7	上汽乘用车	5,286	(60)	奇瑞汽车	26,785	7
8	上汽通用五菱	4,556	422	上汽大众	20,970	-
9	长城汽车	3,809	320	长安汽车	20,295	83
10	广汽新能源	3,664	131	上汽通用五菱	16,874	60

资料来源: 乘联会, 中银国际证券

根据中客网数据,2019年6月6米以上新能源客车销售6,776辆,同比大幅增长51.8%。由于2019年新能源公交车政策明确,地补延续,过渡期延至8月7日,加之去年同期基数较低,6月新能源客车实现高速增长,预计7月仍将保持较好增长,全年保持平稳。

从车企来看,6月银隆新能源、中车电动、亚星客车、金龙客车等6米以上新能源客车均实现快速增长。



图表 14. 2019 年 6 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	6 月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-6 月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	1,341	23.0	1	宇通客车	8,745	(0.1)
2	银隆新能源	1,078	-	2	中通客车	3,668	51.5
3	中通客车	985	64.2	3	福田欧辉	3,166	219.5
4	中车电动	629	1,929.0	4	中车电动	1,583	(13.2)
5	亚星客车	438	231.8	5	开沃汽车	1,525	(13.7)
6	金龙客车	355	219.8	6	比亚迪	1,467	(59.3)
7	开沃汽车	256	(63.1)	7	银隆新能源	1,338	-
8	上饶客车	226	-	8	安凯客车	1,137	44.8
9	申沃客车	199	-	9	金龙客车	991	(51.7)
10	福田欧辉	196	931.6	10	海格客车	954	28.4
	行业总计	6,776	51.8		行业总计	29,575	(3.1)

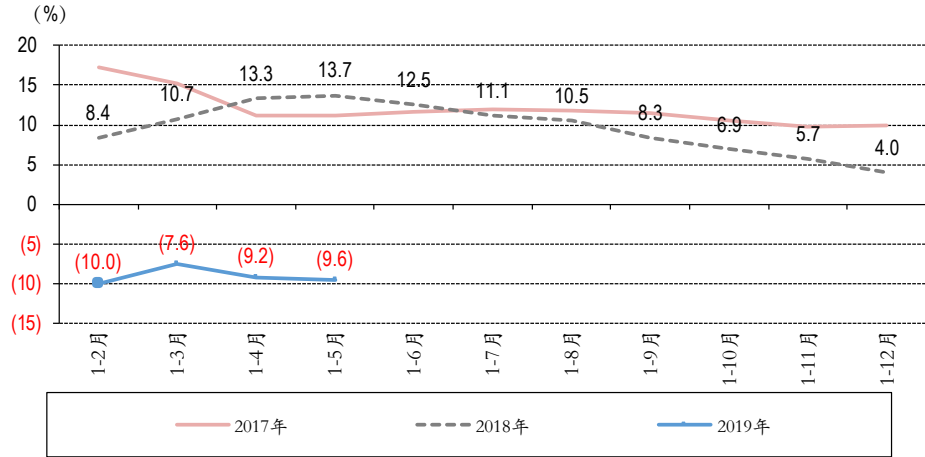
资料来源：中客网，中银国际证券



2019年1-5月汽车行业收入与利税总额降幅扩大

2019年1-5月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入15,737.9亿元，同比下降9.6%，降幅较1-4月扩大0.4个百分点，主要是由于汽车销量下滑、国五车型促销所致。

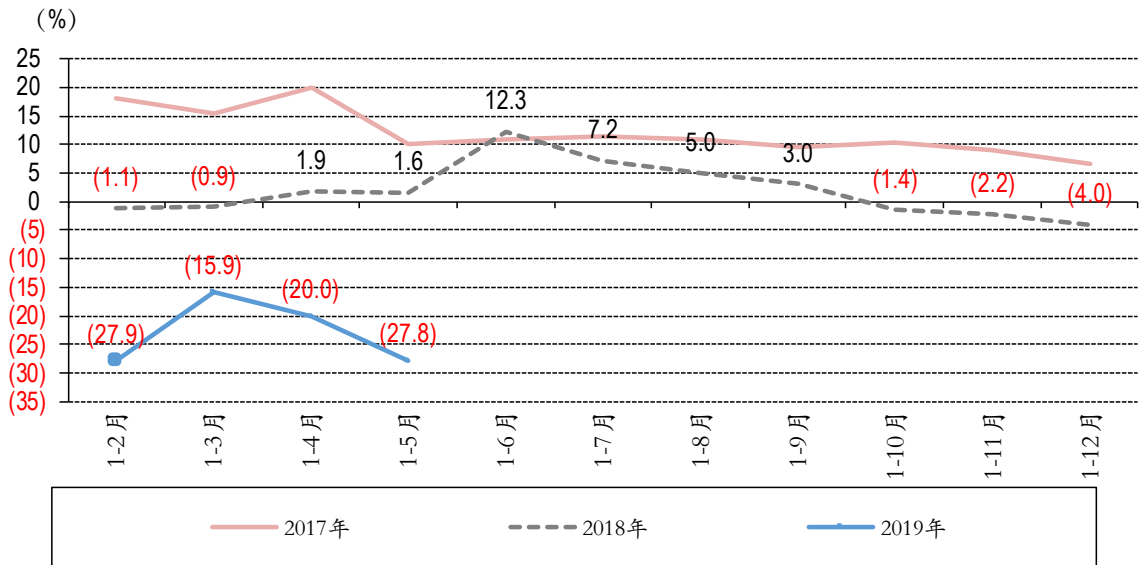
图表 15. 2019年1-5月汽车工业重点企业营业收入同比下降9.6%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-5月17家汽车工业重点企业集团实现利税总额1,905.8亿元，同比下降27.8%，降幅较1-4月扩大7.8个百分点，预计主要是由于5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 16. 2019年1-5月汽车工业重点企业利税总额同比下降27.8%



资料来源：中汽协，中银国际证券

考虑到6月汽车销量有所回暖，预计6月汽车工业重点企业的营收及利润将有所改善，但上半年整体承压，下半年有望逐步恢复。



风险提示

- 1) 汽车销量不及预期;
- 2) 贸易摩擦持续升级;
- 3) 产品大幅降价。

附录图表 17. 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	6.63	318.4	0.14	0.36	46.8	18.4	9.25
002594.SZ	比亚迪	买入	54.26	1,480.3	1.02	1.69	53.2	32.1	19.29
600104.SH	上汽集团	买入	23.90	2,792.3	3.08	3.13	7.8	7.6	19.75
601633.SH	长城汽车	买入	8.81	804.1	0.57	0.66	15.4	13.3	5.56
600741.SH	华域汽车	买入	22.27	702.1	2.55	2.39	8.7	9.3	15.10
603997.SH	继峰股份	买入	7.73	49.4	0.47	0.54	16.3	14.3	2.71
601689.SH	拓普集团	买入	10.15	107.1	0.71	1.14	14.2	8.9	6.67
002434.SZ	万里扬	买入	6.50	87.1	0.26	0.41	24.8	15.9	4.39
002920.SZ	德赛西威	买入	24.33	133.8	0.76	0.83	32.2	29.3	7.10
603197.SH	保隆科技	买入	19.45	32.5	0.93	1.49	21.0	13.1	6.01

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 7 月 12 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