



# 强于大市

## 汽车行业月报

### 7月乘用车降幅收窄，新能源小幅下滑

7月沪深300指数上涨0.3%，中信汽车指数上涨1.0%，表现强于大盘，乘用车子板块表现较好。厂商进入国六车型“补库存”加之同期基数较低，7月乘用车批发量降幅收窄，8月开始厂商为旺季备货预计批发销量8月进一步改善；零售销量同比下降5.0%略好于预期。二季度国五大力去库存透支部分销量，预计随着9月旺季到来加之基数较低零售销量后续有望走强。目前中信汽车市盈率(TTM)约19.9倍，市净率(LF)约1.6倍，处于历史较低位置，随着车市复苏，下半年同比数据明显改善，基本面、市场面、政策面共振，建议积极配置乘用车板块，整车重点推荐长安汽车（业绩触底，长安福特新品周期，林肯国产化）、上汽集团（行业龙头市占率有望提升，上汽奥迪持续推进）、长城汽车（销量表现优于行业，重构产品与营销体系），零部件重点推荐华域汽车（汽车零部件龙头，智能电动领域全面布局）。

#### 主要观点

- **7月乘用车零售销量同比下降5.0%，批发降幅明显收窄。**根据中汽协数据，乘用车7月批发销售152.8万辆，同比下降3.9%，环比下降11.6%，批发销量环比下降，但同比降幅明显收窄，预计主要是由于厂商开始补国六库存加之同期基数较低，厂商进入国六车型“补库存”阶段并将提前为旺季备货，预计批发销量8月进一步改善。根据乘联会数据，7月狭义乘用车零售达148.5万台，环比下降15.9%，同比下降5.0%，相比6月(4.9%)增速由正转负，由于此前国五车大力清库存推高6月零售销量，但对后市销量部分透支，终端折扣收窄，加之7月是传统淡季，零售销量环比下滑较快，同比降幅5.0%较1-5月的车市降幅也有所收窄，预计主要是由于经销商对部分国五车型提前上牌，结转部分数据到7月以及同期基数较低。预计8月零售销量仍将承压，随着9月旺季到来加之基数较低后续有望走强，乘用车市场有望逐渐迎来回暖。
- **7月客车实现较快增长，卡车同比下降。**2019年7月商用车销售28.1万辆，同比下降6.4%，其中客车销量同比增长14.0%，卡车销量同比下降8.9%。7月是新能源公交车补贴过渡期满前最后的一个完整月份，去年同期过渡期已经结束，使得客车市场有所回暖，8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止，预计8月后客车市场将承压，全年小幅下滑。卡车方面，7月仅重卡呈正增长，中卡、轻卡、微卡销量均下降，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。
- **新能源乘用车7月销量同比下滑，商用车快速增长。**7月新能源乘用车销售6.7万台，同比下降9.4%，环比下降51.4%。6月26日起补贴过渡期结束地补取消，冲量效应导致6月新能源乘用车销量高速增长，7月补贴大幅退坡，消费者购车实际成本将上涨，产业链各环节也需重新适应，预计新能源汽车销量短期承压，中长期来看仍有较大的增长空间。7月新能源商用车销售1.3万辆，同比增长29.6%，预计主要是由于新能源公交车在过渡期结束前冲量拉动。
- **2019年1-6月汽车行业重点企业收入降幅收窄，利润总额降幅扩大。**2019年1-6月17家汽车工业重点企业集团营业收入同比下降8.1%，降幅较1-5月缩窄1.5个百分点，预计主要是6月国五大力去库存刺激销量；利润总额1,655.1亿元，同比下降30.9%，降幅较1-5月扩大0.5个百分点，预计主要是由于6月国五去库存促销力度较大，导致企业利润受损。考虑到7月以及8月是传统汽车销售淡季，预计7月、8月汽车工业重点企业的营收及利润将承压，9月份进入汽车销售旺季后有逐步恢复。

#### 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—6月乘用车市场回暖，新能源增势强劲》2019.7.17

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
7月乘用车批发降幅明显收窄，客车实现较快增长.....	5
7月汽车销量降幅收窄.....	5
7月乘用车零售销量同比下降5.0%，批发降幅明显收窄.....	5
7月客车实现较快增长，卡车同比下降.....	7
新能源乘用车7月同比现下滑，商用车增长较快.....	8
2019年1-6月汽车行业收入降幅收窄，利润总额降幅扩大.....	11
投资建议.....	12
风险提示.....	13



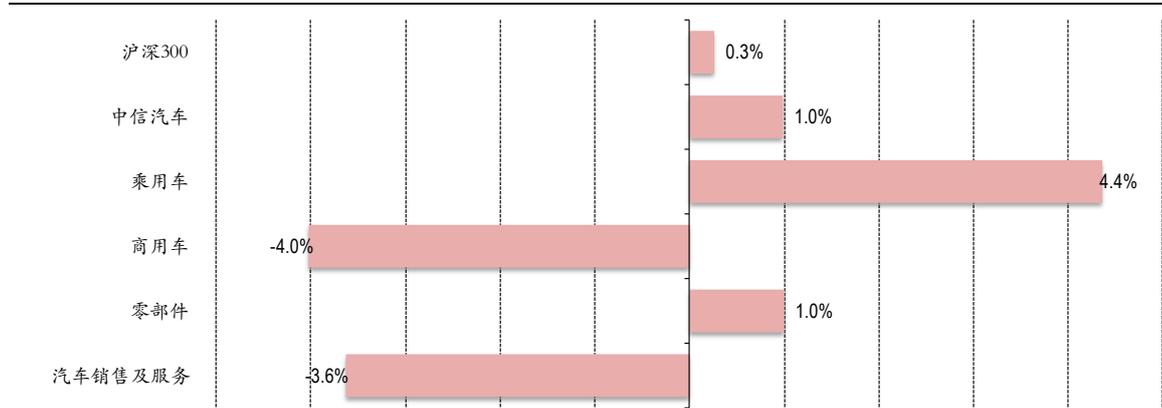
## 图表目录

图表 1. 汽车板块 7 月市场表现.....	4
图表 2. 7 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 7 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 7 月汽车销量同比下降 4.3% .....	5
图表 5. 2019 年 7 月经销商库存系数为 1.75 .....	6
图表 6. 2019 年 7 月乘用车分车型批发销量.....	6
图表 7. 2019 年 1-7 月乘用车各系列市场份额.....	7
图表 8. 2019 年 1-7 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 7 月客车分车型销量.....	8
图表 10. 2019 年 7 月卡车分车型销售情况.....	8
图表 11. 2019 年 7 月新能源汽车销售情况.....	8
图表 12. 2019 年 7 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	9
图表 13. 2019 年 7 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况.....	9
图表 14. 2019 年 7 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 1-6 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 8.1% .....	11
图表 16. 2019 年 1-6 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 30.9% .....	11
附录图表 17. 报告中提及上市公司估值表.....	14

## 沪指小幅上涨，汽车板块表现分化

7月上证指数收于2,932.51点，下跌1.6%，沪深300上涨0.3%，中信汽车指数上涨1.0%，跑赢大盘0.7个百分点。其中销售及服务、商用车板块分别下跌3.6%、4.0%，零部件、乘用车板块分别上涨1.0%、4.4%。

图表 1. 汽车板块 7 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

个股方面，奥联电子、新日股份、赛轮轮胎等涨幅居前，派生科技、德宏股份、兴民智通等跌幅居前。

图表 2. 7 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	300585.SZ	奥联电子	96.3
2	603787.SH	新日股份	32.7
3	601058.SH	赛轮轮胎	21.5
4	000625.SZ	长安汽车	19.8
5	002920.SZ	德赛西威	18.6
6	002664.SZ	长鹰信质	14.4
7	600469.SH	风神股份	13.9
8	603358.SH	华达科技	13.4
9	600741.SH	华域汽车	12.2
10	600877.SH	*ST 嘉陵	12.0

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 7 月 31 日收盘价为基准

图表 3. 7 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	300176.SZ	派生科技	(29.3)
2	603701.SH	德宏股份	(21.0)
3	002355.SZ	兴民智通	(20.7)
4	601777.SH	力帆股份	(16.1)
5	600303.SH	曙光股份	(15.5)
6	002536.SZ	飞龙股份	(15.4)
7	600081.SH	东风科技	(12.9)
8	300707.SZ	威唐工业	(12.8)
9	600218.SH	全柴动力	(12.6)
10	600653.SH	中华控股	(11.8)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 7 月 31 日收盘价为基准



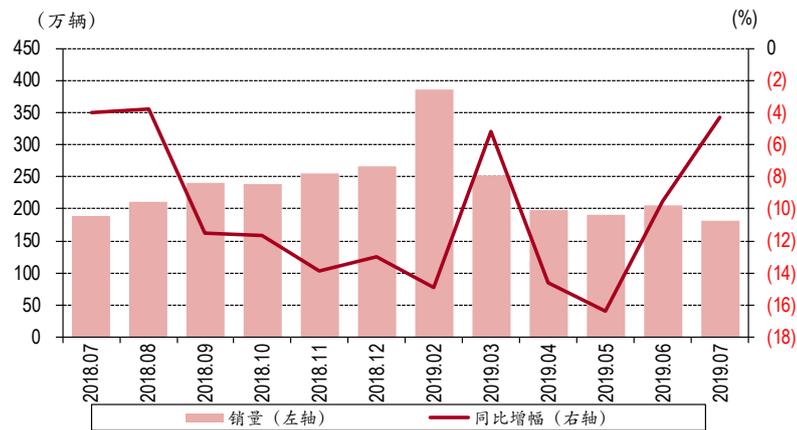
## 7月乘用车批发降幅明显收窄，客车实现较快增长

### 7月汽车销量降幅收窄

根据中汽协数据，2019年7月汽车销售180.8万辆，同比下降4.3%，环比下降12.1%。其中，乘用车销售152.8万辆，同比下降3.9%，环比下降11.6%；商用车销售28.1万辆，同比下降6.4%，环比下降14.6%。1-7月，汽车销售1,413.2万辆，同比下降11.4%。其中乘用车销售1,165.4万辆，同比下降12.8%；商用车销售247.7万辆，同比下降4.4%。

乘用车方面，7月进入传统淡季，批发销量环比下降，但同比降幅明显收窄，预计主要是由于厂商开始补国六库存加之同期基数较低，厂商进入国六车型“补库存”阶段并将提前为旺季备货，预计批发销量8月有望进一步改善；客车方面，7月销量同比增长14.0%，主要是由于7月是新能源公交车补贴过渡期满前最后的一个完整月份，使得客车市场有所回暖，8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止，预计8月客车市场将承压，全年小幅下滑。卡车方面，7月仅重卡呈正增长，中卡、轻卡、微卡销量均下降，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7月汽车销量同比下降4.3%



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。

### 7月乘用车零售销量同比下降5.0%，批发降幅明显收窄

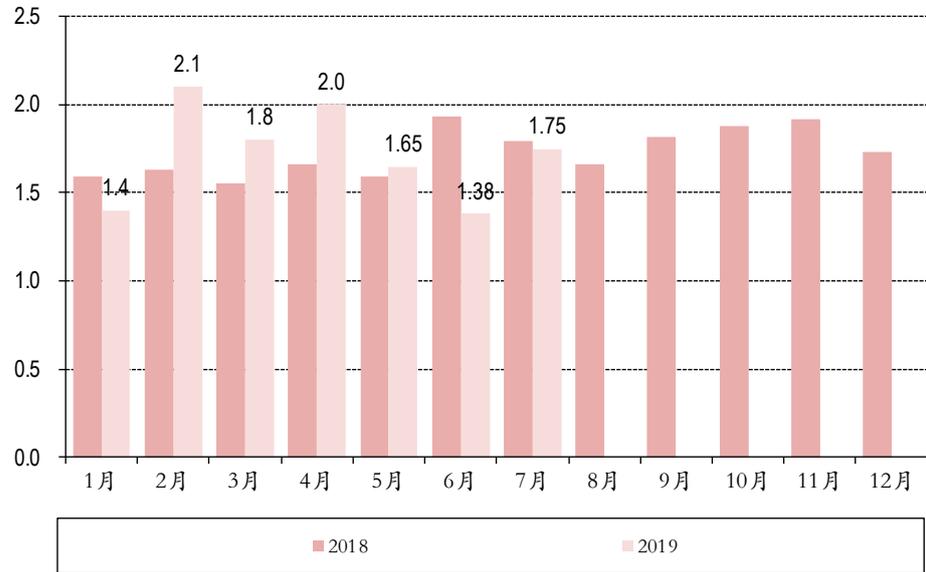
根据乘联会数据，7月狭义乘用车批发销售152.7万辆，同比下降2.6%；1-7月狭义乘用车批发销售1,147.8万辆，同比下降12.6%，厂商开始补国六库存加之同期基数较低，降幅较6月(-7.9%)明显收窄。7月狭义乘用车零售达148.5万台，环比下降15.9%，同比下降5.0%，相比6月(4.9%)增速由正转负，但略好于预期，7月1日起多地开始实施国六，由于此前国五车大力清库存推高6月零售销量，但对后市销量部分透支，终端折扣收窄，加之7月是传统淡季，零售销量环比下滑较快，同比降幅5.0%较1-5月的车市降幅也有所收窄，预计主要是由于经销商对部分国五车型提前上牌，结转部分数据到7月以及同期基数较低。

预计8月零售销量仍将承压，随着9月旺季到来加之基数较低后续有望走强；厂商进入国六车型“补库存”阶段并将提前为旺季备货，预计批发销量8月有望进一步改善，乘用车市场有望逐渐迎来回暖。2019年7月30日中央政治局会议指出，稳定制造业投资，深挖国内需求潜力，拓展扩大最终需求，有效启动农村市场，多用改革办法扩大消费，并提出落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产对消费的挤占效应有望缓慢修复。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，7月汽车经销商库存系数为1.75，同比下降2%，环比上升27%，库存水平位于警戒线以上。二季度清理国五库存提前透支了消费，7月终端销量下滑，但经销商库存压力增大，7月国六车陆续到店，经销商库存上升较快。

图表 5. 2019 年 7 月经销商库存系数为 1.75



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

车型方面，7月乘用车四大细分市场中仅 SUV 销量同比增长 6.4%，其余车型同比均下滑。环比来看，仅交叉型乘用车销量出现增长，其余车型均呈现下滑。1-7 月，四大细分市场销量均呈现双位数下滑。

图表 6. 2019 年 7 月乘用车分车型批发销量

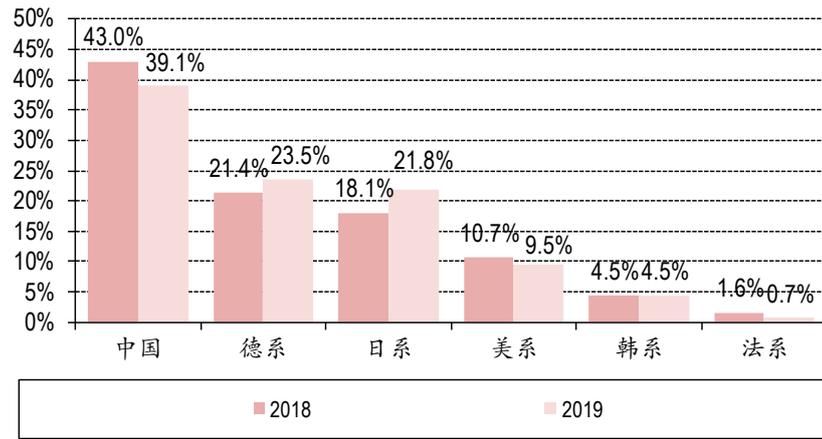
车型	7月(万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	1-7月累计 (万辆)	同比累计增长 (%)
乘用车	152.8	(11.6)	(3.9)	1,165.4	(12.8)
轿车	73.8	(14.5)	(9.5)	570.0	(12.4)
MPV	8.6	(12.2)	(19.6)	75.6	(23.5)
SUV	67.2	(9.0)	6.4	497.3	(11.1)
交叉型乘用车	3.2	14.4	(10.3)	22.6	(16.5)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 1-7 月自主品牌乘用车市场占比为 39.1%，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 1-7 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,7月零售销量豪华车同比增长24.3%,主流合资品牌下降4.0%,自主品牌下降14.0%。豪华车表现依旧强劲,主要得益于豪华车国五国六切换政策较为顺畅,合资增速由正转负,主要是此前国六切换透支部分销量,自主承压较大且降幅有所扩大,预计主要和目标消费者所在区域经济及自主品牌国五转国六准备不够充分有关。

根据乘联会狭义乘用车零售排名前十厂商数据显示,7月除了上汽通用、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、广汽丰田呈现两位数增长。1-7月零售销量前十车企中一汽大众、长城汽车、广汽本田、东风本田、一汽丰田实现正增长,其余均呈现负增长,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 1-7 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	7月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-7月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	15.3	3.4	1	一汽大众	108.3	0.2
2	上汽大众	14.5	0.0	2	上汽大众	103.5	(8.1)
3	上汽通用	11.5	(4.6)	3	上汽通用	86.9	(12.1)
4	东风日产	9.1	3.3	4	吉利汽车	70.0	(20.0)
5	吉利汽车	8.7	(25.8)	5	东风日产	68.3	(1.1)
6	一汽丰田	6.6	3.0	6	上汽通用五菱	56.2	(27.3)
7	东风本田	6.0	17.6	7	长城汽车	45.1	4.5
8	上汽通用五菱	5.8	(35.9)	8	广汽本田	43.6	11.2
9	广汽本田	5.6	1.8	9	东风本田	42.5	31.7
10	广汽丰田	5.4	16.4	10	一汽丰田	42.3	3.1
合计 (万辆)		88.6		合计 (万辆)		666.9	
所占比重 (%)		59.6%		所占比重 (%)		58.3%	

资料来源：乘联会，中银国际证券

## 7月客车实现较快增长，卡车同比下降

2019年7月商用车销售28.1万辆,同比下降6.4%,其中客车销量同比增长14.0%,卡车销量同比下降8.9%。1-7月商用车销售247.7万辆,同比下降4.4%,其中客车销量同比下降3.9%,卡车销量同比下降4.4%。

根据中汽协数据,7月客车销量共计3.8万辆,同比增长14.0%,7月是新能源公交车补贴过渡期满前最后的一个完整月份,去年同期过渡期已经结束,使得客车市场有所回暖,8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止,预计8月后客车市场将承压,全年小幅下滑。



图表 9. 2019 年 7 月客车分车型销量

车型	7月(万辆)	同比增长(%)	1-7月累计(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	3.8	14.0	24.9	(4.2)
大型客车	0.8	79.0	4.1	5.1
中型客车	0.9	86.7	3.6	2.9
轻型客车	2.2	(11.5)	17.3	(7.0)

资料来源：中汽协，中银国际证券

7月卡车销售 24.2 万辆，同比下降 8.9%，重卡小幅上升、中卡、轻卡及微卡均出现明显下跌，预计主要行业进入淡季并受严查治理“大吨小标”影响。1-7月卡车累计销量 222.8 万辆，同比下降 4.4%，重卡、轻卡及微卡小幅下滑，中卡降幅较大。

7月国内轻卡销售 11.4 万辆，同比下滑 11.5%，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 年轻卡销量出现同比下滑。

7月重卡市场销 7.6 万辆同比微增，环比下降 26.9%，同比增长 2%。7月销量走低主要是由于淡季到来市场逐渐走弱，加之多地严查大吨小标问题，重型工程车普遍存在自重超重的情况也受到整顿，6×4 工程型自卸车受到影响较大。天然气重卡 7 月 1 日起实施国六排放法规，6 月上险销量（交强险）达 3.9 万辆，预计终端销量有所透支，7 月经销商铺货支撑批发销量，7 月重卡销量仍实现同比微增。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，且销量基数较低，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 105 万辆。

图表 10. 2019 年 7 月卡车分车型销售情况

车型	7月(万辆)	同比增长(%)	1-7月累计(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	24.2	(8.9)	222.8	(4.4)
重卡	7.6	1.5	73.2	(1.9)
中卡	1.0	(9.2)	8.2	(26.8)
轻卡	11.4	(11.5)	107.2	(3.0)
微卡	4.2	(17.5)	34.2	(7.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

### 新能源乘用车 7 月同比现下滑，商用车增长较快

7月新能源乘用车销售 6.7 万台，同比下降 9.4%，环比下降 51.4%。6 月 26 日起补贴过渡期结束地补取消，冲量效应导致 6 月新能源乘用车销量高速增长，但 7 月补贴大幅退坡，消费者购车实际成本将上涨，产业链各环节也需重新适应，预计新能源汽车销量短期承压。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，中长期来看仍有较大的增长空间。

图表 11. 2019 年 7 月新能源汽车销售情况

车型	7月(万辆)	同比增长(%)	1-7月累计(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	8.0	(4.7)	69.9	40.9
新能源乘用车	6.7	(9.4)	63.1	47.4
纯电动	4.8	(4.2)	48.8	57.8
插电式混合动力	1.9	(20.6)	14.3	20.3
新能源商用车	1.3	29.6	6.7	(0.5)
纯电动	1.3	31.7	6.3	(0.8)
插电式混合动力	0.0	(18.2)	0.3	(21.8)

资料来源：中汽协，中银国际证券



新能源乘用车车型结构持续提升。2019年7月纯电动中的A00级电动车有1.8万台，同比增加2%，占纯电动乘用车34%份额，较18年7月的37%有所下降；7月A级电动车达到2.3万台，同比增长26%，成为主要增长点，占纯电动乘用车45%份额，较去年同期39%提升明显。插混产品中，C级车增长较快，合资产品逐步上量，占比有所提升。1-7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7月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	7月销量	同比增长 (%)	份额 (%)	1-7月累计销量	累计同比增长 (%)	份额 (%)
纯电动	A00	17,683	2	34	138,337	(20)	27
	A0	8,836	(16)	17	86,748	104	17
	A	23,025	26	45	266,779	226	53
	B	1,644	1,003	3	8,014	871	2
	C	456	(66)	1	7,337	436	1
	<b>纯电动合计</b>	<b>51,644</b>	<b>9</b>	<b>75</b>	<b>507,215</b>	<b>69</b>	<b>79</b>
插电混动	A0	357	-	2	1,063	-	1
	A	10,430	(34)	61	72,575	(28)	53
	B	3,487	(40)	20	49,103	291	36
	C	2,863	78	17	13,886	177	10
	<b>插电混动合计</b>	<b>17,137</b>	<b>(27)</b>	<b>25</b>	<b>136,627</b>	<b>15</b>	<b>21</b>
	<b>新能源乘用车总计</b>	<b>68,781</b>	<b>(3)</b>	<b>100</b>	<b>643,842</b>	<b>54</b>	<b>100</b>

资料来源：乘联会，中银国际证券

车企方面，7月比亚迪销售1.6万辆，北汽新能源销售1.2万辆稳居前两名；上汽通用五菱、广汽新能源、华晨宝马、长城汽车等均呈现快速增长表现较为优异。

图表 13. 2019年7月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	7月销量	同比 (%)	车企	1-7月累计销量	累计同比 (%)
1	比亚迪	16,010	(13)	比亚迪	158,860	76
2	北汽新能源	12,509	107	北汽新能源	78,185	26
3	上汽通用五菱	6,328	951	吉利汽车	46,655	156
4	上汽乘用车	4,072	(61)	上汽乘用车	45,785	(16)
5	广汽新能源	3,406	153	江淮汽车	31,777	33
6	华晨宝马	3,375	74	长城汽车	29,728	870
7	吉利汽车	2,868	(51)	奇瑞汽车	29,595	(5)
8	奇瑞汽车	2,810	(53)	上汽大众	23,506	-
9	上汽大众	2,536	-	上汽通用五菱	23,202	109
10	长城汽车	2,071	135	长安汽车	21,012	66

资料来源：乘联会，中银国际证券

根据中客网数据，2019年7月6米以上新能源客车销售11,711辆，同比大幅增长61.9%。由于2019年新能源公交车地补延续，过渡期延至8月7日，加之去年同期补贴过渡期结束基数较低，7月新能源客车实现高速增长，预计8月过渡期后将走弱，全年销量保持平稳。

从车企来看，7月销量排名前十的客车企业6米以上新能源客车均实现快速增长，宇通客车销量稳居榜首。



图表 14. 2019 年 7 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	7 月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-7 月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	4,247	689.4	1	宇通客车	12,992	39.8
2	中车电动	1,090	171.8	2	中通客车	4,718	62.4
3	中通客车	1,050	117.4	3	福田欧辉	3,217	201.5
4	比亚迪	812	40.5	4	中车电动	2,673	20.1
5	金旅客车	801	2,570.0	5	比亚迪	2,279	(45.5)
6	开沃汽车	681	449.2	6	开沃汽车	2,206	16.6
7	金龙客车	677	175.2	7	金龙客车	1,668	(27.5)
8	黄海客车	501	24,950.0	8	安凯客车	1,447	58.7
9	东风襄旅	453	520.6	9	金旅客车	1,440	(48.0)
10	安凯客车	310	144.1	10	银隆新能源	1,349	-
	<b>行业总计</b>	<b>11,711</b>	<b>61.9</b>		<b>行业总计</b>	<b>41,286</b>	<b>9.4</b>

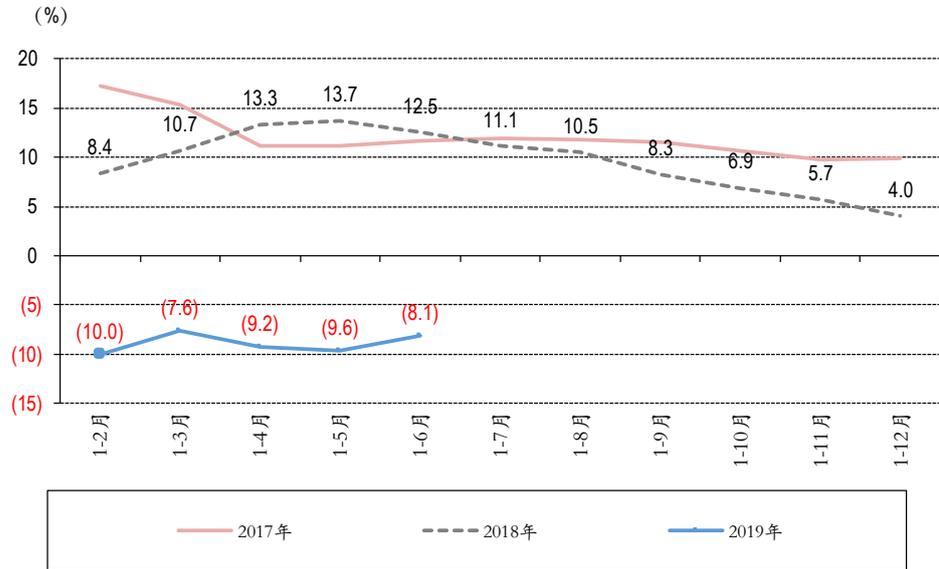
资料来源：中客网，中银国际证券



## 2019年1-6月汽车行业收入降幅收窄，利润总额降幅扩大

2019年1-6月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入19,157.1亿元，同比下降8.1%，降幅较1-5月缩窄1.5个百分点，预计主要是国五大力去库存刺激销量。

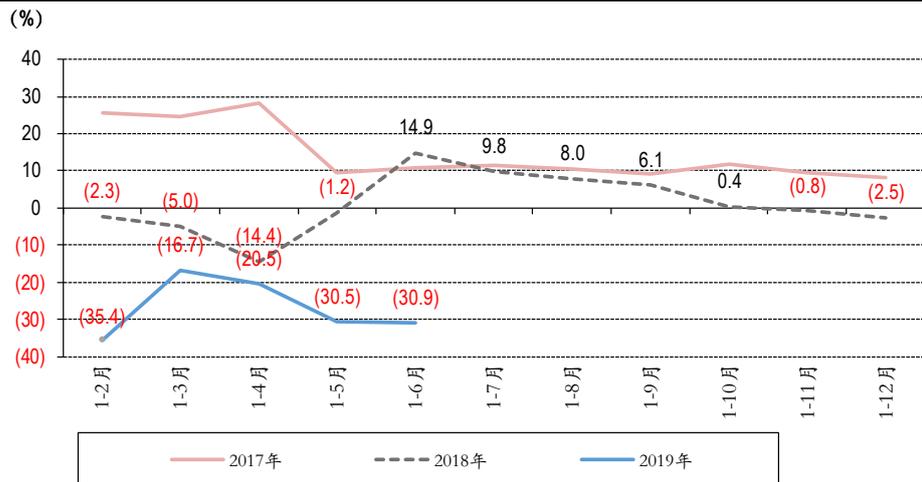
图表 15. 2019年1-6月汽车工业重点企业营业收入同比下降8.1%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-6月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额1,655.1亿元，同比下降30.9%，降幅较1-5月扩大0.5个百分点，预计主要是由于6月国五去库存促销力度较大，导致企业利润受损。

图表 16. 2019年1-6月汽车工业重点企业利润总额同比下降30.9%



资料来源：中汽协，中银国际证券

考虑到7月以及8月是传统汽车销售淡季，预计7月以及8月汽车工业重点企业的营收及利润将承压，9月份进入汽车销售旺季后有望逐步恢复。



## 投资建议

7月厂商进入国六车型“补库存”加之同期基数较低，乘用车批发量降幅收窄，8月开始厂商为旺季备货预计批发销量进一步改善；7月零售销量同比下降5.0%但略好于预期，二季度国五大力去库存透支部分销量，预计随着9月旺季到来加之基数较低零售销量后续有望走强。2019年7月30日中央政治局会议指出，稳定制造业投资，多用改革办法扩大消费，并提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产对消费的挤占效应有望缓慢修复，汽车作为社会消费品占比最大的品类（约30%）有望受益。目前中信汽车市盈率（TTM）约19.9倍，市净率（LF）约1.6倍，处于历史较低位置，随着车市复苏，下半年同比数据明显改善，基本面、市场面、政策面共振，建议积极配置乘用车板块，整车重点推荐**长安汽车**（业绩触底，长安福特新品周期，林肯国产化）、**上汽集团**（行业龙头市占率有望提升，上汽奥迪持续推进）、**长城汽车**（销量表现优于行业，重构产品与营销体系），零部件重点推荐**华域汽车**（汽车零部件龙头，智能电动领域全面布局）。



## 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	8.40	403.4	1.49	0.14	5.7	59.3	9.23
002594.SZ	比亚迪	买入	50.11	1,367.1	1.49	1.02	33.6	49.2	19.08
600104.SH	上汽集团	买入	24.65	2,880.0	2.95	3.08	8.4	8.0	19.75
601633.SH	长城汽车	买入	8.24	752.1	0.55	0.57	15.0	14.4	5.56
600741.SH	华域汽车	买入	22.92	722.6	2.08	2.55	11.0	9.0	14.05
603997.SH	继峰股份	买入	7.47	47.8	0.46	0.47	16.3	15.8	2.71
601799.SH	星宇股份	买入	77.75	214.7	1.70	2.21	45.7	35.2	15.44
002920.SZ	德赛西威	买入	24.44	134.4	1.12	0.76	21.8	32.3	7.10
603197.SH	保隆科技	买入	17.73	29.4	1.05	0.93	16.9	19.0	5.93
600741.SH	华域汽车	买入	22.92	722.6	2.08	2.55	11.0	9.0	14.05

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 8 月 15 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