



强于大市

汽车行业 2019 年半年报综述

上半年业绩承压，后续有望改善

公司名称	股票代码	股价 (人民币)	评级
000625.SZ	长安汽车	8.00	买入
600104.SH	上汽集团	25.08	买入
600741.SH	华域汽车	24.93	买入
601633.SH	长城汽车	8.17	买入
002594.SZ	比亚迪	49.45	买入
601689.SH	拓普集团	11.09	买入
603197.SH	保隆科技	18.93	买入
002434.SZ	万里扬	6.43	买入
603997.SH	继峰股份	8.07	买入
603037.SH	凯众股份	16.94	买入

资料来源：万得，中银国际证券

以 2019 年 8 月 30 日当地货币收市价为标准

汽车行业上市公司公布了 2019 年中报，我们根据中信汽车二级行业分为乘用车、卡车、客车、零部件、销售及服务等五大板块进行分析，观点如下：

要点

■ **上半年乘用车销量下滑较快，商用车小幅下滑。**2019 上半年全行业销售各类汽车 1,232 万辆，同比下滑 12.4%，增速较去年同期下降 18.0 个百分点；乘用车上半年销售 1,012.7 万辆，同比下滑 14.0%，增速较去年同期下降 18.6 个百分点；商用车上半年销售 219.6 万辆，同比下滑 4.1%，增速较去年同期下降 14.7 个百分点，其中客车下滑 6.9%，卡车下滑 3.8%。Q3 厂商开始补国六库存，随着金九银十旺季到来，加之去年同期基数较低，预计 Q3 乘用车降幅收窄，全年销量小幅下滑；新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日，预计 Q3 客车销量承压，全年销量小幅下滑。Q3 卡车进入淡季，加之严查大吨小标，预计 Q3 卡车销量承压，全年将出现下滑。预计全年共销售汽车 2,640 万辆，同比下滑 6.0%；其中乘用车 2,225 万辆，同比下滑 6.1%；商用车 415 万辆，同比下滑 5.1%。

■ **二季度销售服务板块营收增速转正，其它板块均现下滑。**二季度上市公司汽车主要板块中，仅销售及服务板块收入小幅增长，预计主要是由于部分成分股品牌结构优化；其余板块收入均出现下滑，主要是由于乘用车、卡车、客车销量均有所下滑，配套的零部件收入也有所下滑。预计随着 Q3 乘用车销量降幅收窄，乘用车、零部件与销售及服务板块收入 Q3 环比有望改善，全年小幅下滑。卡车板块预计由于重卡销量去年基数较高、卡车严查大吨小标问题，预计 Q3 与全年收入将承压。新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日，预计 Q3 客车板块收入有望实现增长，但由于补贴退坡幅度较大，预计全年客车板块收入将承压。

■ **二季度卡车板块营业利润高速增长，其他板块均现下滑。**二季度上市公司汽车主要板块营业利润同比增长仅卡车板块实现增长，客车板块小幅下滑，乘用车、零部件与汽车销售及服务板块下滑幅度均较大。Q2 卡车板块福田汽车转让部分宝沃股权导致业绩大幅改善扭亏为盈，带动板块营业利润实现增长；客车行业收入小幅下滑，营业利润也实现小幅下滑；受乘用车销量下滑幅度较大影响，乘用车板块与汽车销售及服务板块营业利润下滑幅度也较大；乘用车销量下滑加之年降幅度较大，零部件板块营业利润也出现快速下滑。预计随着乘用车销量 Q3 降幅收窄与折扣回收，乘用车、零部件、销售及服务板块营业利润也将有所改善，但行业竞争加剧，整车厂降本压力下，预计全年乘用车、零部件、销售及服务板块营业利润仍将承压。新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日，预计 Q3 客车板块营业利润有望实现增长，但由于补贴退坡幅度较大，预计全年客车板块营业利润将承压。卡车板块成分股福田汽车转让宝沃汽车部分股权后亏损有望扭亏为盈，预计 Q3 营业利润仍将实现较好增长，全年有望快速增长。

■ **二季度汽车板块上市公司业绩大幅放缓，公司分化明显。**中信汽车板块 166 家上市公司中，上半年营业总收入同比增幅均值为-1.7%，中值为-3.2%，第二季度营业总收入同比增幅均值为-3.7%，中值为-5.2%；上半年归母净利润同比增幅均值为-22.1%，中值为-21.5%，第二季度同比增幅均值为-25.1%，中值为-28.2%；上半年扣非归母净利润同比增幅均值为-14.4%，中值为-24.2%；第二季度扣非归母净利润同比增幅均值为-20.4%，中值为-21.3%。乘用车中，在车市下行、促销加大、竞争加剧的背景下，大多表现不佳净利润出现明显下滑，北汽蓝谷（资产重组，新能源汽车销量高速增长）、比亚迪（新能源乘用车销量高速增长，去年同期基数低）业绩高速增长；卡车中，受益重卡行业高景气度，中国重汽利润实现较快增长，福田汽车（转让宝沃部分股权）扭亏为盈；客车中，*ST 安凯、中通客车、宇通客车业绩实现增长；零部件中，宁波华翔（热成型产品配套大众车型量产，德国华翔减亏）、天成自控（配套荣威 i5 乘用车座椅销量提升、航空座椅业务贡献业绩）、星宇股份（LED 大灯放量、拓展新客户）、新坐标（气门传动组精密冷锻件高速增长）、潍柴动力（重卡销量维持高位，凯傲业绩高速增长）业绩呈现增长；销售及服务中，受车市下行影响，广汽汽车、庞大集团、国机汽车净利润均呈现下滑。后续乘用车销量有望逐步回暖，产业链公司业绩有望改善。

■ **投资建议：**乘用车销量有望逐步回暖并迎来拐点，乘用车重点推荐长安汽车、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、客户突破等细分行业高增长机会，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、拓普集团、凯众股份等；新能源汽车销量高增长，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，推荐保隆科技。

■ **风险提示：**1) 汽车销量不及预期；2) 贸易摩擦升级；3) 产品大幅降价。

相关研究报告

《汽车行业 2019 年一季报分析——销量下滑业绩筑底，后续有望回暖》2019.5.6

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

二季度乘用车与商用车销量下滑均较快.....	4
二季度销售服务板块营收增速转正，其它板块均现下滑.....	7
二季度卡车板块营业利润高速增长，其他板块均现下滑.....	9
现金流及资本结构.....	11
主要上市公司分析.....	12
投资建议.....	16
投资评级.....	18
风险提示.....	19



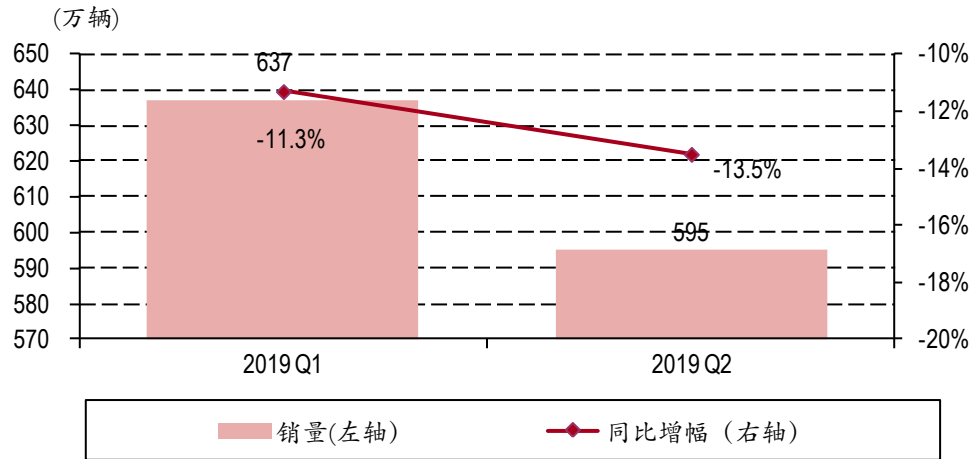
图表目录

图表 1. 2019 上半年汽车行业销量同比增速明显下降.....	4
图表 2. 2019 上半年乘用车销量同比下滑较快.....	4
图表 3. 各车型促销折扣走势.....	4
图表 4. 2019 二季度客车销量下滑较快.....	5
图表 5. 2019 二季度卡车销量下滑较快.....	5
图表 6. 2019 上半年新能源汽车销量同比高速增长.....	5
图表 7. 预计 2019 年乘用车与商用车都将出现小幅下滑.....	6
图表 8. 2019 上半年重点汽车工业企业营业收入累计增速.....	7
图表 9. 2019 上半年汽车上市公司分板块收入同比增幅.....	7
图表 10. 汽车经销商库存系数.....	8
图表 11. 2019 上半年重点汽车工业企业利润总额累计增速.....	9
图表 12. 2019 上半年上市公司分板块季度营业利润同比增幅.....	9
图表 13. 2019 年上半年分板块季度毛利率及三项费用率同比变化.....	10
图表 14. 2019 上半年销售商品提供劳务收到现金/营业收入.....	11
图表 15. 2019 上半年分板块资本结构及同比变化.....	11
图表 16. 2019 上半年营业总收入同比增幅分布.....	12
图表 17. 2019 第二季度营业总收入同比增幅分布.....	12
图表 18. 2019 上半年归母净利润同比增幅分布.....	12
图表 19. 2019 第二季度归母净利润同比增幅分布.....	12
图表 20. 2019 上半年扣非归母净利润同比增幅分布.....	13
图表 21. 2019 第二季度扣非归母净利润同比增幅分布.....	13
图表 22. 2019 上半年主要上市公司营收及归母净利润同比增幅.....	14
图表 23. 2019 上半年主要上市公司毛利率和净资产收益率.....	15
图表 24. 重点推荐公司及盈利预测.....	18
附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表.....	20

二季度乘用车与商用车销量下滑均较快

2019上半年全行业销售各类汽车 1,232 万辆，同比下滑 12.4%，增速较去年同期下降 18.0 个百分点，Q1、Q2 同比分别下滑 11.3%、13.5%，自 2018 年三季度以来车市下行明显，2019 上半年销量下滑幅度仍较大。

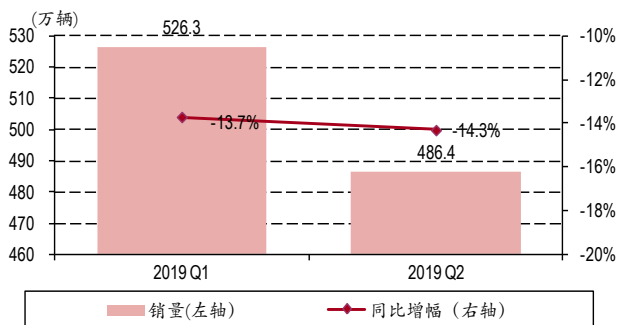
图表 1. 2019 上半年汽车行业销量同比增速明显下降



资料来源：中汽协，中银国际证券

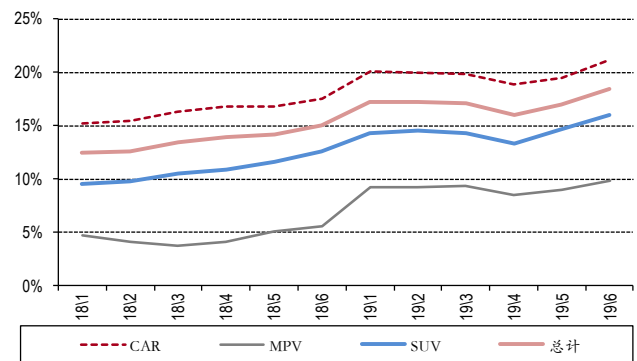
乘用车上半年销售 1,012.7 万辆，同比下滑 14.0%，增速较去年同期下降 18.6 个百分点，Q1、Q2 销量同比分别下滑 13.7%、14.3%，较去年同期下滑明显。Q2 厂商对国五车型去库存，折扣幅度提升，预计 Q3 折扣将缩窄。Q3 厂商开始补国六库存，随着金九银十旺季到来，加之去年同期基数较低，预计乘用车有望走强，预计 Q3 降幅收窄，全年销量小幅下滑。

图表 2. 2019 上半年乘用车销量同比下滑较快



资料来源：中汽协，中银国际证券

图表 3. 各车型促销折扣走势



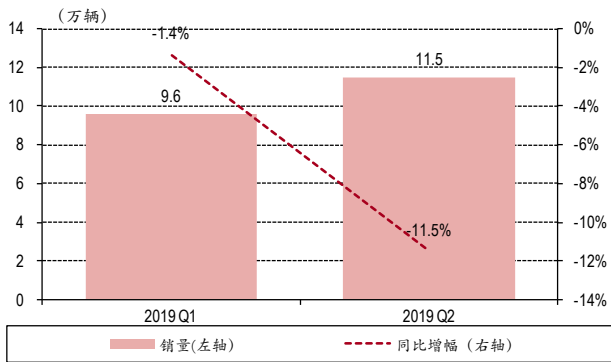
资料来源：乘联会，中银国际证券

商用车上半年销售 219.6 万辆，同比下滑 4.1%，增速较去年同期下降 14.7 个百分点，其中 Q1 销售 111.0 万辆，同比增长 2.2%，Q2 销售 108.7 万辆，同比下滑 9.9%。

客车上半年销售 21.1 万辆，同比下滑 6.9%，增速较去年同期下降 9.7 个百分点；其中 Q1、Q2 销量分别下滑 1.4%、11.5%。新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日且去年同期基数较低，预计 Q3 客车销量将承压，全年客车销量小幅下滑。

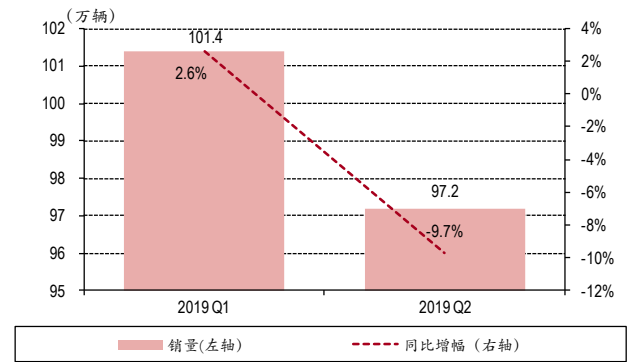
卡车上半年销售 198.6 万辆，同比下滑 3.8%，较去年同期下降 15.3 个百分点；其中 Q1 销量增长 2.6%，Q2 销量下滑 9.7%。Q3 卡车进入淡季，加之严查大吨小标，预计 Q3 卡车销量将承压，全年将出现小幅下滑。

图表 4. 2019 二季度客车销量下滑较快



资料来源：中汽协，中银国际证券

图表 5. 2019 二季度卡车销量下滑较快



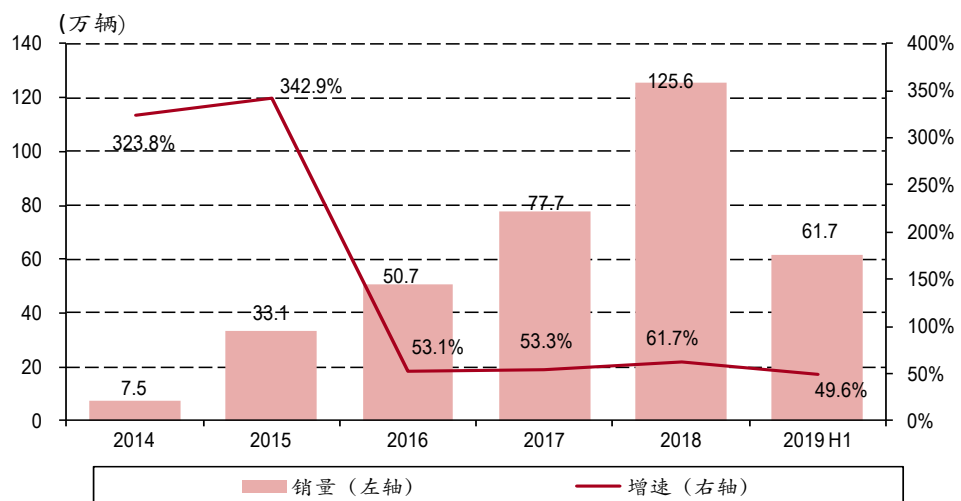
资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 上半年新能源汽车销售 61.7 万辆，同比增长 49.6%；其中新能源乘用车同比增长 58.7%，新能源商用车同比下滑 6.6%。其中 Q1 新能源乘用车销售 27.6 万辆，同比增长 113.1%，新能源商用车销售 2.3 万辆，同比增长 75.8%；Q2 新能源乘用车销售 28.7 万辆，同比增长 27.2%，新能源商用车销售 3.1 万辆，同比下滑 30.8%。Q2 新能源汽车销量环比有所增长，但同比增幅较 Q1 明显放缓，新能源商用车同比快速下滑，预计主要是由于去年同期基数较高与新能源汽车补贴政策变动所致。

6 月 26 日起补贴过渡期结束地补取消后补贴大幅退坡，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，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。由于 2019 年新能源公交车地补延续，过渡期延至 8 月 7 日，预计过渡期内新能源公交销量将有较好表现，过渡期后将走弱。

预计 Q3 新能源乘用车销量承压，新能源商用车在新能源公交车带动下将实现小幅增长。预计 2019 年新能源汽车销量有望达到 150 万辆，同比增长 19%，增速较去年有所放缓。其中乘用车 130 万辆，同比增长 23%；商用车 20 万辆，同比基本持平。

图表 6. 2019 上半年新能源汽车销量同比高速增长



资料来源：中汽协，中银国际证券

我们预计 2019 年全行业共销售汽车 2,640 万辆，同比下滑 6.0%；其中乘用车 2,225 万辆，同比下滑 6.1%；商用车 415 万辆，同比下滑 5.1%。乘用车市场有望逐步回暖但全年销量仍将下滑，商用车销量由于基数较高，预计小幅下滑。



图表 7. 预计 2019 年乘用车与商用车都将出现小幅下滑

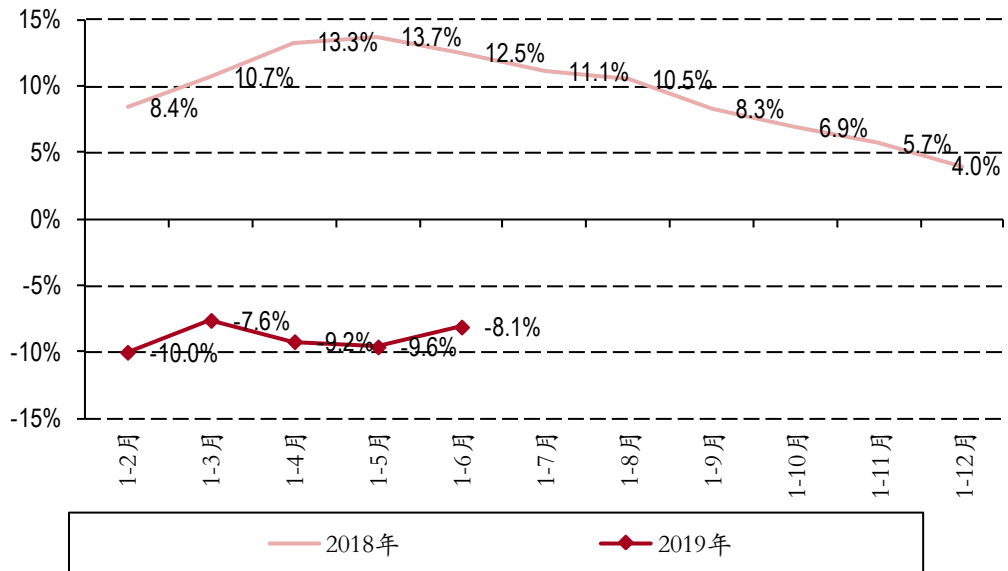
(万辆)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
汽车总计	2,349	2,460	2,803	2,888	2,808	2,640
同比(%)	6.9	4.7	13.7	3.0	(2.8)	(6.0)
其中：乘用车	1,970	2,115	2,438	2,472	2,371	2,225
同比(%)	9.9	7.3	14.9	1.4	(4.1)	(6.1)
商用车	379	345	365	416	437	415
同比(%)	(6.5)	(9.0)	5.8	13.9	5.1	(5.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

二季度销售服务板块营收增速转正，其它板块均现下滑

根据中汽协数据，全国重点汽车工业企业营业收入2019年1-6月共实现19,157.1亿元，同比下降8.1%，增速低于去年同期20.6个百分点，由于上半年车市销量下滑明显，全国重点汽车工业企业营业收入下滑较快。

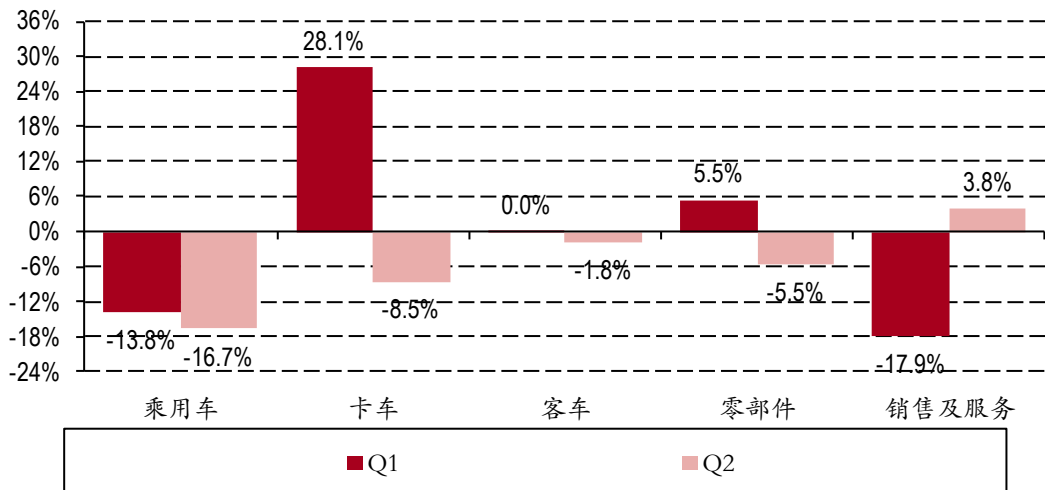
图表 8. 2019 上半年重点汽车工业企业营业收入累计增速



资料来源：中汽协，中银国际证券

二季度上市公司汽车主要板块中，仅销售及服务板块收入小幅增长，预计主要是由于成分股广汇汽车与国机汽车品牌结构优化；其余板块收入均出现下滑，主要是由于乘用车、卡车、客车销量均有所下滑，配套的零部件收入也有所下滑。

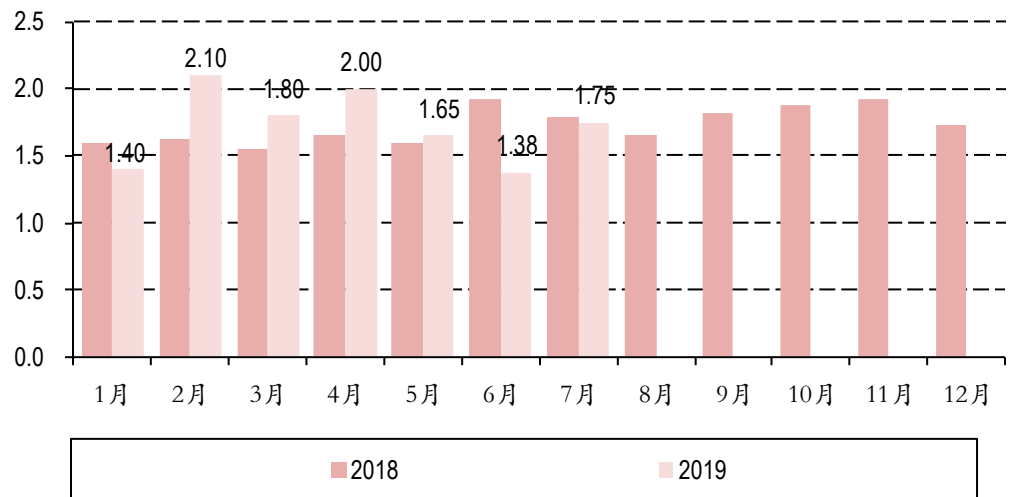
图表 9. 2019 上半年汽车上市公司分板块收入同比增幅



资料来源：万得，中银国际证券

根据汽车流通协会数据，2019年6月汽车经销商库存系数为1.38，预计2季度去国五库存效果明显，三季度起厂商进入国六车型“补库存”阶段，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，预计乘用车、零部件与销售及服务板块收入Q3环比有望改善，全年小幅下滑。

图表 10. 汽车经销商库存系数



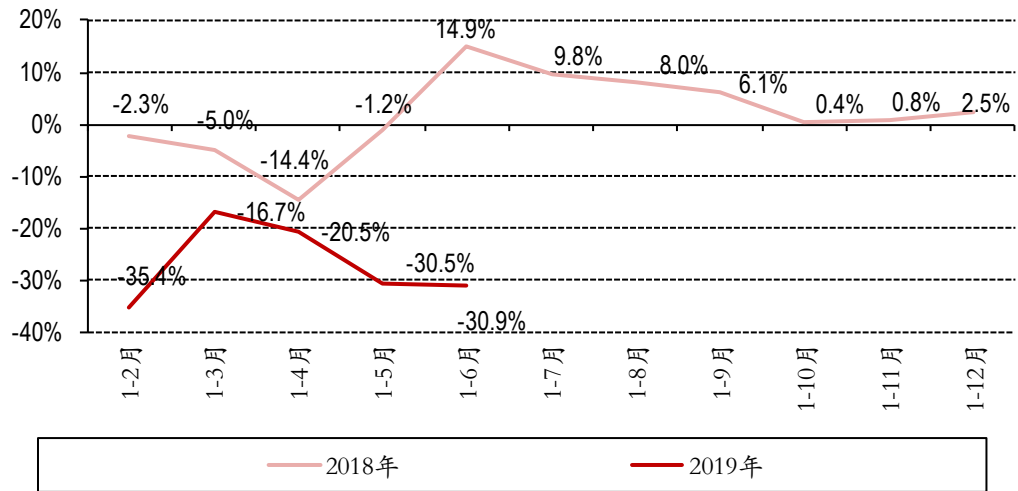
资料来源：中国汽车流通协会，中银国际证券

卡车板块预计由于重卡销量去年基数较高、卡车严查大吨小标问题，预计 Q3 与全年收入都将承压。新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日，预计 Q3 客车板块收入有望实现增长，但由于补贴退坡幅度较大，预计全年客车板块收入将承压。

二季度卡车板块营业利润高速增长，其他板块均现下滑

根据中汽协数据，全国重点汽车工业企业利润总额 2019 年 1-6 月共实现 1,655.1 亿元，同比下降 30.9%，增幅比去年同期降低 45.8 个百分点，由于上半年车市销量下滑明显加之国五去库存促销力度较大，全国重点汽车工业企业利润总额大幅下滑。

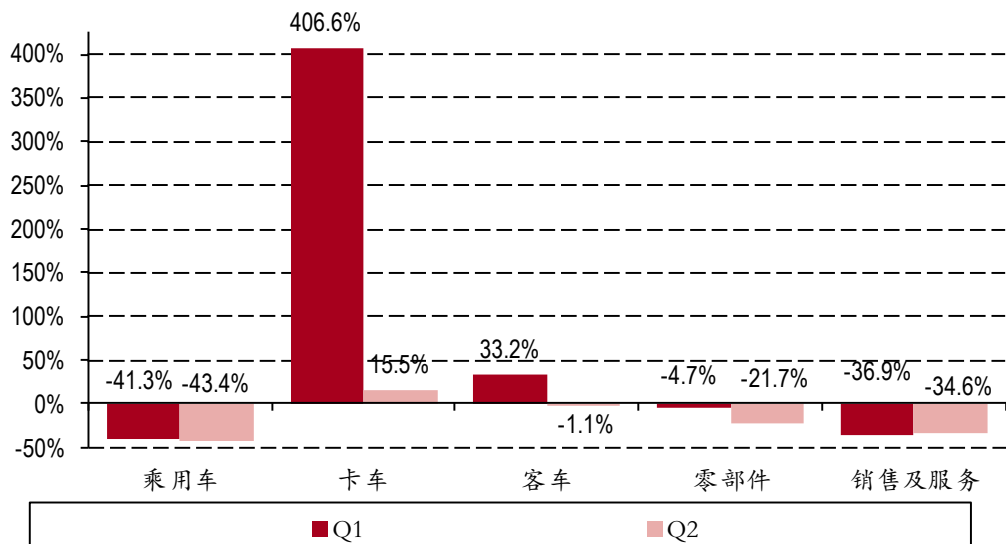
图表 11. 2019 上半年重点汽车工业企业利润总额累计增速



资料来源：中汽协，中银国际证券

二季度上市公司汽车主要板块营业利润同比增速仅卡车板块实现增长，客车板块小幅下滑，乘用车、零部件与汽车销售及服务板块下滑幅度均较大。Q2 卡车行业板块上市公司福田汽车 2018 年转让部分宝沃股权导致业绩大幅改善扭亏为盈，带动板块营业利润实现增长；客车行业收入小幅下滑，营业利润也实现小幅下滑；受乘用车销量下滑幅度较大影响，乘用车板块与汽车销售及服务板块营业利润下滑幅度也较大；预计由于乘用车销量下滑加之降幅度较大导致零部件板块营业利润也出现快速下滑。

图表 12. 2019 上半年上市公司分板块季度营业利润同比增幅



资料来源：万得，中银国际证券



预计随着乘用车销量 Q3 降幅收窄与折扣回收，乘用车、零部件、销售及服务板块营业利润也将有所改善。但在行业整体竞争加剧，整车厂降本的压力下，预计全年乘用车、零部件、销售及服务板块营业利润仍将承压。新能源公交补贴过渡期延至 8 月 7 日，预计 Q3 客车板块营业利润有望实现增长，但由于补贴退坡幅度较大，预计全年客车板块营业利润将承压。卡车板块成分股福田汽车转让宝沃汽车部分股权后亏损有望扭亏为盈，2018 年卡车板块营业利润基数较低，预计 Q3 营业利润仍将实现较好增长，全年有望快速增长。

从毛利率及费用率等指标来看，乘用车板块 2 季度营业利润同比下降主要受营业收入减少，毛利率降低，销售、管理与研发费用率增长影响；卡车板块 2 季度收入下滑，毛利率提升、财务费用率下降、非经常损益增加使得营业利润实现增长；客车板块毛利率小幅提升，但管理与研发、财务费用率也增长较快，营业利润出现小幅下滑；零部件板块毛利率有所增长，但销售、管理与研发、财务费用率增长导致营业利润下滑；销售及服务板块毛利率有所提升，财务费用率下降较快，但管理和研发费用率也增加较多，板块营业利润下滑较快预计主要受庞大集团拖累。

图表 13.2019 年上半年分板块季度毛利率及三项费用率同比变化

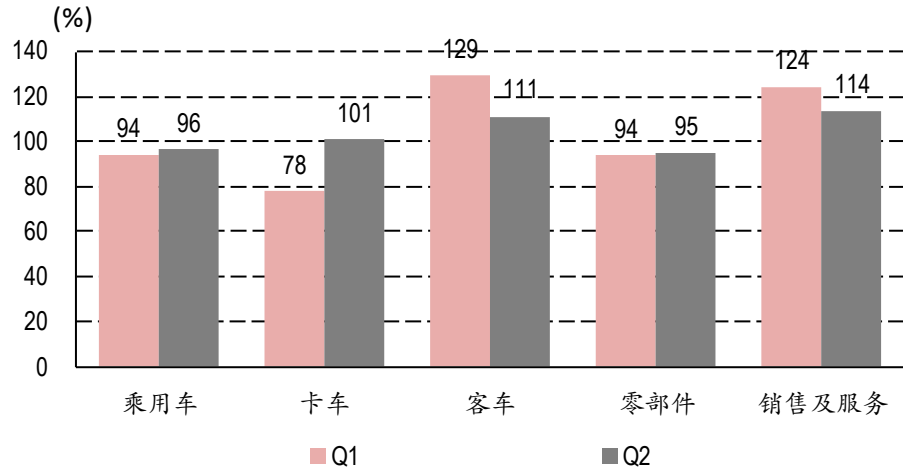
	毛利率 (同比增加百分点)		销售费用率 (同比增加百分点)		管理+研发费用率 (同比增加百分点)		财务费用率 (同比增加百分点)	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
乘用车	(1.3)	(1.7)	0.3	0.4	0.8	1.9	(0.0)	(0.0)
卡车	0.2	0.2	(0.5)	0.3	(1.3)	1.0	(0.2)	(0.6)
客车	1.6	0.6	(0.0)	(0.1)	1.7	0.5	0.1	1.1
零部件	(0.3)	0.9	(0.1)	0.2	0.8	3.0	(0.1)	0.3
销售及服务	2.1	0.4	0.9	0.1	0.3	0.7	0.1	(0.8)

资料来源：万得，中银国际证券

现金流及资本结构

2019 上半年客车和汽车销售及服务板块现金流较好，收款情况良好；乘用车、零部件板块现金流略差，但仍较为健康；卡车板块现金流一季度较差，二季度明显改善。

图表 14. 2019 上半年销售商品提供劳务收到现金/营业收入



资料来源：万得，中银国际证券

截止到 2019 上半年，资产负债率方面，乘用车、客车、卡车板块小幅下降，零部件、汽车销售与服务板块有所下降。流动资产/总资产方面，乘用车、客车、零部件、汽车销售与服务板块小幅下降，卡车板块提升较快。

图表 15. 2019 上半年分板块资本结构及同比变化

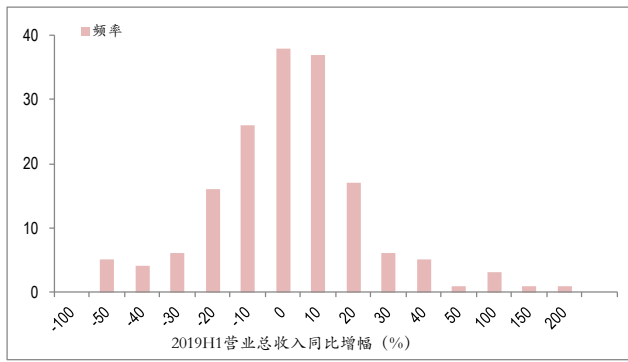
板块	资产负债率			流动资产/总资产		
	1H18(%)	1H19(%)	同比增加百分点	1H18(%)	1H19(%)	同比增加百分点
乘用车	60.6	60.2	(0.5)	56.1	55.6	(0.5)
卡车	68.7	67.6	(1.1)	62.1	66.2	4.1
客车	71.1	68.9	(2.1)	78.9	76.5	(2.4)
零部件	52.2	53.8	1.7	57.0	56.1	(0.9)
销售及服务	66.1	67.4	1.2	59.6	58.4	(1.2)

资料来源：万得，中银国际证券

主要上市公司分析

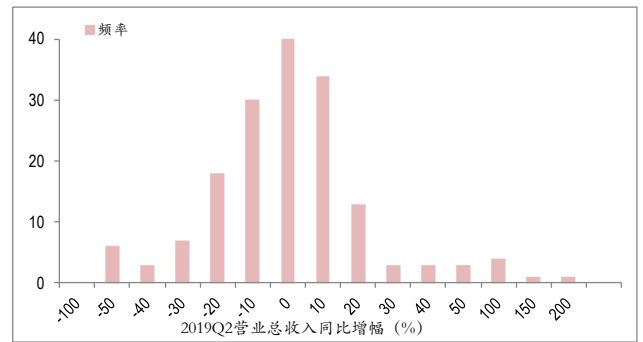
2019 上半年汽车销量出现快速下滑，汽车产业链整体业绩承压，增速明显放缓。中信汽车板块 166 家上市公司中，上半年营业总收入同比增幅均值为-1.7%，中值为-3.2%，增幅大多集中在-20%~20%之间；第二季度营业总收入同比增幅均值为-3.7%，中值为-5.2%，增幅大多集中在-20%~20%之间。

图表 16.2019 上半年营业总收入同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

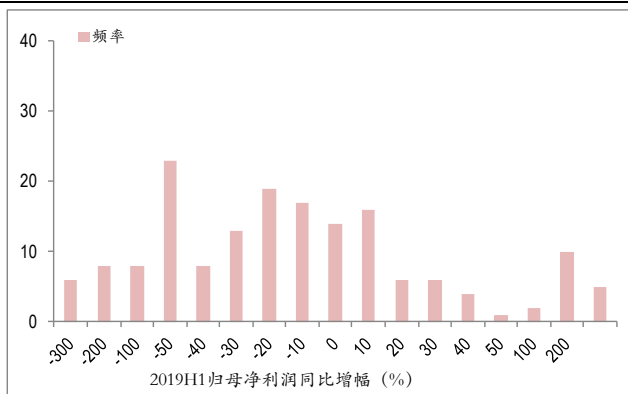
图表 17.2019 第二季度营业总收入同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

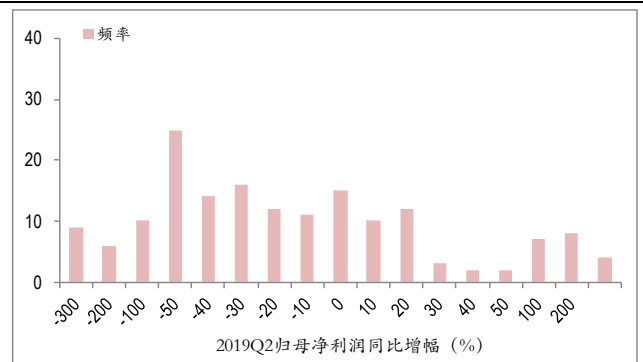
中信汽车板块 166 家上市公司中，上半年归母净利润同比增幅均值为-22.1% (剔除增幅<-300%或>300%的极值)，中值为-21.5%，增幅大多集中在-50%~10%之间；第二季度同比增幅均值为-25.1% (剔除增幅<-300%或>300%的极值)，中值为-28.2%，增幅大多集中在-50%~20%之间。

图表 18.2019 上半年归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

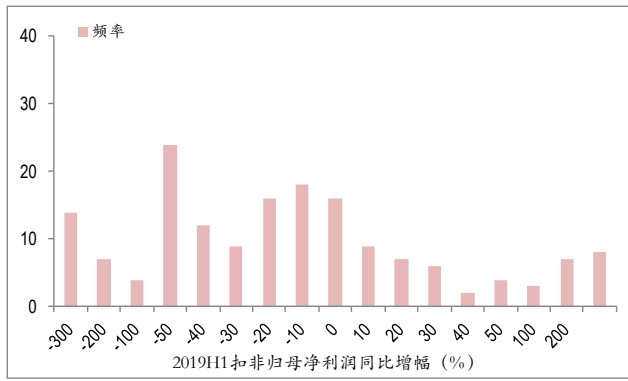
图表 19.2019 第二季度归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

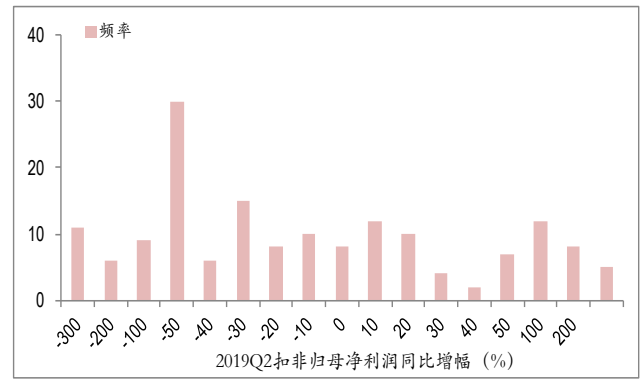
上半年扣非归母净利润同比增幅均值为-14.4% (剔除增幅<-300%或>300%的极值)，中值为-24.2%，增幅大多集中在-50%~20%之间；第二季度扣非归母净利润同比增幅均值-20.4% (剔除增幅<-300%或>300%的极值)，中值为-21.3%，增幅大多集中在-50%~20%之间。

图表 20. 2019 上半年扣非归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

图表 21. 2019 第二季度扣非归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银国际证券

上半年各大板块中，卡车与客车板块上市公司收入和净利润相对表现较好，乘用车、零部件、汽车销售及服务板块上市公司则表现不佳。乘用车板块中，在车市下行、促销加大、竞争加剧的背景下，大多表现不佳净利润出现明显下滑，北汽蓝谷（资产重组，新能源汽车销量高速增长）、比亚迪（新能源乘用车销量高速增长，去年同期基数低）业绩高速增长，一汽夏利亏损幅度仍较大，但较去年同期有所收窄。

卡车板块中，受益于重卡行业高景气度，中国重汽利润实现较快增长，福田汽车（转让宝沃部分股权）扭亏为盈、业绩大幅增长，东风汽车（各项费用增长较快）、江铃汽车（产品结构调整）业绩表现不佳。

客车板块中，除金龙汽车外收入均呈现增长，*ST安凯、中通客车（客车销量快速增长）、宇通客车（销量有所增长，控价保利）业绩实现增长，亚星客车（财务费用与计提坏账增加）、金龙汽车（新能源客车销量大幅下滑）导致业绩大幅下滑。

零部件板块中，宁波华翔（热成型产品配套大众车型量产，德国华翔减亏）、天成自控（配套荣威i5乘用车座椅销量提升、航空座椅业务贡献业绩）、星宇股份（LED大灯放量、拓展新客户）、新坐标（气门传动组精密冷锻件高速增长）、潍柴动力（重卡销量维持高位，凯傲业绩高速增长）业绩呈现增长，华域汽车（车市下行、去年同期小系车灯并表确认股权收益导致基数高）、旭升股份（产品结构变动毛利率下滑、费用率提升）、均胜电子（去年同期非经常性收益较多）、宁波高发（车市下行客户销量下滑、费用率提升）、方正电机（新能源补贴变动电机盈利承压）、德赛西威（配套车型销量下滑、研发投入加大）、保隆科技（毛利率下降、保富电子海外亏损、研发费用同比增长较快）、广东鸿图（美国加征关税及政府补助减少）、新泉股份（配套客户销量下滑，毛利率下滑）、德尔股份（对美出口业务关税费用增加、研发投入较大）、拓普集团（车市下行客户销量下滑、毛利率下降、研发费用增加）业绩下滑幅度较大。

汽车销售及服务板块中，受车市下行影响，广汇汽车、庞大集团、国机汽车净利润均呈现下滑。

图表 22. 2019 上半年主要上市公司营收及归母净利润同比增幅

	公司名称	营业总收入 同比增幅(%)	归母净利润 同比增幅(%)	公司名称	营业总收入 同比增幅(%)	归母净利润 同比增幅(%)	
乘用车	上汽集团	(19.1)	(27.5)	华域汽车	(13.6)	(29.5)	
	长城汽车	(15.0)	(58.9)	福耀玻璃	2.0	(19.4)	
	北汽蓝谷	76.6	9.7	一汽富维	(1.4)	(4.8)	
	长安汽车	(16.2)	(239.2)	旭升股份	2.2	(36.1)	
	广汽集团	(23.8)	(28.8)	宁波华翔	8.1	40.0	
	一汽轿车	(18.3)	(88.1)	均胜电子	36.2	(37.4)	
	一汽夏利	(60.6)	13.5	中鼎股份	(8.5)	(35.0)	
	众泰汽车	(50.8)	(195.4)	天成自控	86.2	3.5	
	江淮汽车	13.8	(23.5)	万里扬	(3.6)	(16.9)	
	小康股份	(26.5)	(218.8)	万丰奥威	(3.5)	(24.5)	
	力帆股份	(13.4)	(860.0)	宁波高发	(40.7)	(43.3)	
	比亚迪	14.8	203.6	方正电机	(0.9)	(78.4)	
	卡车	江铃汽车	(4.0)	(81.5)	德赛西威	(20.6)	(64.4)
		中国重汽	(0.3)	32.3	保隆科技	33.6	(34.0)
东风汽车		16.8	(15.5)	广东鸿图	2.4	(34.0)	
福田汽车		20.3	127.7	新泉股份	(21.8)	(38.9)	
*ST 安凯		15.0	127.4	星宇股份	10.5	13.1	
客车	中通客车	37.1	7.8	新坐标	7.9	10.0	
	宇通客车	4.1	10.8	继峰股份	(5.7)	(20.6)	
	亚星客车	10.5	(40.4)	凯众股份	(10.6)	(24.6)	
	金龙汽车	(19.0)	(33.6)	银轮股份	2.6	(0.3)	
销售服务	广汇汽车	3.3	(28.4)	潍柴动力	10.5	20.4	
	庞大集团	(62.2)	(563.7)	威孚高科	(11.2)	(18.7)	
	国机汽车	11.1	(7.4)	德尔股份	4.6	(58.8)	
	东方时尚	(0.5)	(11.2)	精锻科技	(5.6)	(20.5)	
				拓普集团	(20.7)	(51.8)	
			双环传动	(3.7)	(42.6)		

资料来源：万得，中银国际证券

从毛利率及净资产收益率来看，乘用车板块中，比亚迪、一汽轿车、小康股份毛利率较高，受益各自企业投资收益的广汽集团与上汽集团净资产收益率较高。

卡车板块中，江铃汽车、东风汽车、福田汽车的毛利率较高，中国重汽由于重卡持续热销净资产收益率表现优异。

客车板块中，宇通客车毛利率处于领先地位，*ST 安凯净资产收益率较高。

零部件板块中，产品技术含量高、竞争格局稳定的企业毛利率相对较高，如福耀玻璃、旭升股份、宁波高发、保隆科技、新坐标、继峰股份、凯众股份、精锻科技等；净资产收益率方面，华域汽车、福耀玻璃、星宇股份、新坐标、凯众股份、潍柴动力、威孚高科表现出色。

汽车销售及服务板块中，东方时尚毛利率较高，主要是其业务为驾驶员培训，经销商中广汇汽车毛利率与净资产收益率均较高。

图表 23. 2019 上半年主要上市公司毛利率和净资产收益率

	公司名称	毛利率(%)	加权净资产收益率(%)	公司名称	毛利率(%)	加权净资产收益率(%)
乘用车	上汽集团	12.6	5.7	华域汽车	14.7	7.2
	长城汽车	13.7	2.9	福耀玻璃	37.5	7.3
	北汽蓝谷	9.5	0.6	一汽富维	8.5	4.9
	长安汽车	8.2	(5.0)	旭升股份	32.9	5.8
	广汽集团	9.1	6.2	宁波华翔	19.8	4.2
	一汽轿车	18.3	0.1	均胜电子	17.3	4.1
	一汽夏利	(87.2)		中鼎股份	27.2	5.3
	众泰汽车	14.0	(1.7)	天成自控	23.6	3.1
	江淮汽车	11.2	1.0	万里扬	25.9	3.8
	小康股份	17.5	(5.5)	万丰奥威	22.5	6.4
	力帆股份	5.5	(13.6)	宁波高发	33.4	4.5
比亚迪	17.1	2.6	方正电机	19.1	0.5	
卡车	江铃汽车	14.9	0.6	德赛西威	22.1	2.6
	中国重汽	10.5	10.1	保隆科技	30.2	5.6
	东风汽车	12.2	3.4	广东鸿图	25.2	2.5
	福田汽车	13.4	1.6	新泉股份	21.9	5.9
客车	*ST 安凯	16.9	9.5	星宇股份	23.5	7.6
	中通客车	14.4	1.2	新坐标	62.8	7.9
	宇通客车	22.9	4.2	继峰股份	32.6	6.1
	亚星客车	15.7	5.3	凯众股份	40.8	7.0
	金龙汽车	11.7	1.1	银轮股份	24.3	5.5
销售服务	广汇汽车	10.1	4.1	潍柴动力	21.7	12.5
	庞大集团	7.5	(20.5)	威孚高科	22.7	7.6
	国机汽车	7.4	4.1	德尔股份	26.2	2.0
	东方时尚	50.2	5.7	精锻科技	36.5	6.5
				拓普集团	26.0	2.9
				双环传动	19.8	2.0

资料来源：万得，中银国际证券

投资建议

乘用车销量有望逐步回暖并迎来拐点，乘用车重点推荐长安汽车、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、客户突破等细分行业高增长机会，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、拓普集团、凯众股份等；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，推荐保隆科技。

长安汽车：业绩触底，长安福特改善在即

长安福特是公司业绩贡献主力，2018年末福睿斯改款、福克斯换代，2019年锐界改款，四季度全新ESCAPE与林肯国产化首款车型 Corsair 上市。福特推出中国产品 330 计划，计划未来三年内在中国市场推出超过 30 款新车型，其中超过 10 款为新能源车型，且更加注重中国市场需求，福特中国升级为独立单元，设立 NSND 整合营销体系，福特改革正在路上，公司有望显著受益，促进利润重回高速增长。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.20 元、0.81 元和 1.41 元，公司开启第三次创业，长安福特销量和盈利有望回暖，林肯将实现国产化，维持**买入**评级。

上汽集团：新四化全面发展，看好豪华车及海外市场前景

公司是国内汽车行业龙头企业，旗下合资公司上汽大众和上汽通用近两年均将全面迎来新产品上市周期，2019年自主乘用车有全新 MPV、MG HS 插电等新车，上汽大众有 T-Cross、途昂 Coupe、Kamii Sport 等新车，上汽通用别克和雪佛兰各有两款 SUV，凯迪拉克有 3 款新车。上汽奥迪持续推进，有望完善上汽大众豪华车领域布局，并成为公司未来业绩增长点。新能源汽车领域，2019年公司目标翻倍增长，产品全面涵盖纯电动、插混及氢燃料电池等技术路线，并掌握三电、IGBT 等核心供应链，公司新四化全面布局，有望逐步从传统的制造型企业，向提供移动出行服务与产品的综合供应商方向发展，长期前景看好。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 2.52 元、2.94 元和 3.16 元，当前股价对应 2019 年仅 8.5 倍市盈率，维持**买入**评级。

华域汽车：汽车零部件龙头，智能电动打开成长空间

公司是国内汽车零部件行业龙头企业，主要客户为上汽集团，自主品牌新品推动销量增长 70%，后续推出 RX8、光之翼等车型，有望持续热销。上汽大众新增斯柯达 Karoq、大众 Tharu 等多款 SUV 车型，上汽通用新增凯迪拉克 SUV 等多款车型。公司是国内首家自主研发量产的毫米波雷达供应商，已率先实现驱动电机扁铜线技术量产，已为上汽乘用车多款车型配套，并获得上汽通用、MEB 平台定点。公司掌握智能电动核心技术，处于自主汽车零部件行业领先地位，并已开启产业化进程，未来空间广阔。公司推进“零级化、中性化、国际化”的战略导向，积极拓展除上汽外其他客户与海外市场，未来发展空间巨大。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 2.23 元、2.46 元和 2.71 元，公司低估值：高股息，智能互联、新能源等领域发展空间广阔，维持**买入**评级。

长城汽车：产品与营销变革初见成效，新一轮成长起点

公司是国内 SUV 与皮卡龙头车企，推出全新 F 系列车型，定位“智能网联 SUV”，F、H 系列产品定位与售价有所差异，并将分别到蓝标、红标网络销售，有望理顺公司产品线。同时公司大力引入高端营销人才，新引入多名高管对品牌与消费群体重新定位与塑造，精准营销。公司前五个月销量实现逆势增长，有望顺利实现全年 120 万辆的销售目标，推动公司业绩提升。公司近日发布哈弗 5-2-1 全球化战略，即利用 5 年时间，实现年销量 200 万，成为全球专业 SUV 第 1 品牌，未来 5 年全球研发投入费用将超过 300 亿。公司加速推进全球化战略，打开新成长空间。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.48 元、0.67 元和 0.82 元，考虑到公司销量表现显著优于行业，全球化战略打开高成长空间，维持**买入**评级。



比亚迪：销量爆发叠加经营拐点，新能源龙头再起航

公司具有全球领先的新能源汽车技术及完善的三电等核心零部件供应链，并连续四年蝉联全球销量冠军。公司动力电池装机量长期位居国内前二，质量、成本等国内领先。公司近年来零部件由自供逐步走向开放，一方面提升效率并降低采购成本，另一方面动力电池及 IGBT 等优势零部件有望释放巨大外供潜力。公司积极开拓外部客户，将与长安合资建立电池工厂，其它国内外客户合作也加速推进，电池外供前景看好。公司是国内唯一拥有 IGBT 完整产业链的车企，新能源汽车销量高速增长带来 IGBT 需求爆发，外供潜力巨大。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 1.27 元、1.69 元和 2.03 元，新能源汽车销量爆发叠加公司经营拐点，发展前景光明，维持**买入**评级。

保隆科技：受益 TPMS 法规实施，ADAS 逐步落地前景看好

公司是国内领先 TPMS 供应商，市占率达 20% 以上。霍富是汽车识别认证系统等产品的全球知名供应商，TPMS 业务在欧美地区发展较好。公司联手霍富开拓全球市场，双方有望形成良好互补，发展前景可期。公司较早起步研究 ADAS 产品，环视系统已获得吉利及奔腾订单并即将量产。公司 77G 毫米波雷达研发顺利，后续有望逐步定点并实现量产，发展前景光明。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.98 元、1.53 元和 2.00 元，考虑到公司 TPMS、ADAS、传感器等领域前景良好，维持**买入**评级。

拓普集团：短期业绩承压，三化全面布局前景看好

轻量化领域，公司已掌握高强度钢和轻合金核心工艺，技术国内领先，底盘领域产品线齐全，符合轻量化发展趋势，单车价值量超过 4000 元。新能源领域，公司铝合金电池包等产品竞争力突出，有望开拓较多新能源车客户，订单逐步量产将推动业绩高速增长。公司在汽车电子等领域前瞻布局，大举投入研发，较早量产的 EVP 产品 2018 年收入增长 13.8%，此外 EPS、IBS 等产品研发持续推进，智能汽车底盘领域转向及制动产品布局齐全，有望成为未来发展的核心业务，长期前景看好。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.44 元、0.63 元和 0.88 元，公司在轻量化、电动化、智能化等领域前瞻布局前景看好，维持**买入**评级。

万里扬：自动变速箱乘商并进，推动业绩触底回升

在消费升级的趋势下，国内自动变速箱渗透率持续提升。公司乘用车变速箱全面布局，新产品 CVT25 输出扭矩达 250N.M，适配车型范围广，2019 年二季度将配套吉利帝豪 GS、GL 等多款畅销车型，装机量有望大幅提升。此外公司已通过比亚迪、长城等主流自主品牌供应商体系考核，最快有望年底装配量产，新客户不断拓展，发展前景可期。公司成功自主研发了中国首款轻卡自动变速器（AMT）并顺利量产，有望大幅提升公司商用车变速器的盈利能力。内饰业务方面，公司加大市场开拓力度，开发了吉利、长城、比亚迪、佛吉亚等新客户，推进了北汽、奇瑞、吉利等 18 个重点产品项目，新项目量产有望助力内饰业务扭亏为盈，并推动公司业绩增长。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.37 元、0.48 元和 0.61 元，自动变速箱市场前景广阔，新能源产品布局完善，维持**买入**评级。

继峰股份：受益大众新品周期，收购格拉默前景可期

公司是国内汽车头枕行业龙头企业，公司国内头枕扶手业务拓展顺利，获得一汽大众、上汽通用、东风日产、吉利、比亚迪等欧日美中系众多新车订单，国内份额持续提升。德国继峰欧洲业务快速扩张，获得大众、宝马、奔驰、捷豹路虎等众多订单，后续订单逐步量产，收入高速增长，德国继峰有望逐步扭亏为盈，并成为新的业绩增长点。公司拟通过增发及现金间接收购格拉默 84.23% 股权，未来有望在成本端、产品端、销售端等多方面实现良好的协同效应，推进商用车座椅及中控等产品国内拓展，扩展公司全球化布局，发展前景广阔。预计公司 2019-2021 年每股收益分别为 0.45 元、0.57 元和 0.69 元，考虑到公司主业国内外扩张业绩稳步增长，拟收购格拉默拓展全球业务前景光明，维持**买入**评级，持续推荐。

凯众股份：业绩稳健增长，海外及新能源推动持续增长

公司的减震元件业务规模在同行业居领先地位，主要包括缓冲块、弹簧垫、减震支撑以及防尘罩等，其中缓冲块竞争优势明显，国内市场占有率排名前列，技术水平和产品质量达到行业领先水平，大客户资源丰富包括上汽集团、长安汽车、上汽通用、东风集团等。在新能源汽车领域，公司在减震元件、轻量化踏板总成等领域进展顺利，看好新能源业务长期发展。短期业绩承压，但国内汽车销量逐步回暖，海外订单逐步交付，有望推动业绩快速增长。2019年缓冲块海外有望成为新增长点，轻量化踏板拟扩产前景光明。公司聚氨酯减震元件在新能源汽车上应用范围有望扩大，公司有望持续受益于新能源汽车销量高增长。预计公司2019-2021年每股收益分别为1.21元、1.57元和1.97元，公司业绩有望持续高速增长，内生外延前景良好，维持**买入**评级。

图表 24. 重点推荐公司及盈利预测

公司名称	证券代码	EPS			PE			投资评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
长安汽车	000625.SZ	0.20	0.81	1.41	40.0	9.9	5.7	买入
上汽集团	600104.SH	2.52	2.94	3.16	10.0	8.5	7.9	买入
华域汽车	600741.SH	2.23	2.46	2.71	11.2	10.1	9.2	买入
长城汽车	601633.SH	0.48	0.67	0.82	17.0	12.2	10.0	买入
比亚迪	002594.SZ	1.27	1.69	2.03	38.9	29.3	24.4	买入
保隆科技	603197.SH	0.98	1.53	2.00	19.4	12.4	9.5	买入
拓普集团	601689.SH	0.44	0.63	0.88	25.2	17.6	12.6	买入
万里扬	002434.SZ	0.37	0.48	0.61	17.4	13.4	10.5	买入
继峰股份	603997.SH	0.45	0.57	0.69	17.9	14.2	11.7	买入
凯众股份	603037.SH	1.21	1.57	1.97	14.0	10.8	8.6	买入

资料来源：万得，中银国际证券，股价为2019年8月30日收盘价



风险提示

- 1) 汽车销量不及预期。经济增速放缓，居民消费放缓，汽车是主要的社会消费品，或受影响导致销量不及预期。
- 2) 贸易摩擦升级。汽车是贸易摩擦重要筹码，若后续贸易摩擦升级，双方加税将对汽车市场销量与价格体系产生一定冲击。
- 3) 产品大幅降价。车市销量下滑，竞争加剧，若大幅降价刺激销量，将对汽车行业利润产生较大的挤压。

附录图表 25. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	资产 (元/股)
000625.SZ	长安汽车	买入	8.00	384.2	0.14	0.20	56.4	40.0	9.23
002594.SZ	比亚迪	买入	49.45	1,349.1	1.02	1.27	48.5	38.9	19.17
600104.SH	上汽集团	买入	25.08	2,930.2	3.08	2.52	8.1	8.0	19.04
600741.SH	华域汽车	买入	24.93	786.0	2.55	2.23	9.8	11.2	13.48
603997.SH	继峰股份	买入	8.07	51.6	0.47	0.45	17.1	17.9	2.82
603197.SH	保隆科技	买入	18.93	31.4	0.93	0.98	20.3	19.4	5.93
601633.SH	长城汽车	买入	8.17	745.7	0.57	0.48	14.3	12.4	5.64
603037.SH	凯众股份	买入	16.94	17.9	1.20	1.21	14.1	14.0	6.99
601689.SH	拓普集团	买入	11.09	117.0	0.71	0.44	15.5	25.2	6.48
002434.SZ	万里扬	买入	6.43	86.2	0.26	0.37	24.5	15.7	4.33

资料来源：万得数据及中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 8 月 30 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