



# 强于大市

## 汽车行业月报

### 8月乘用车销量降幅扩大，旺季到来有望回暖

8月沪深300指数下跌0.9%，中信汽车指数下跌2.0%，表现弱于大盘，商用车子板块表现较好。受二季度国五清库透支部分销量与终端折扣收窄影响，7、8月零售销量表现不强，厂商与经销商均较为谨慎。预计随着金九银十旺季到来，加之同期基数较低，乘用车批发与零售销量均有望迎来回暖。国务院发布消费新政，提出探索推行逐步放宽或取消限购，近日贵阳市取消汽车限购，未来或有更多省市跟进，有利于推动汽车消费，促进乘用车回暖。目前中信汽车市盈率(TTM)约24.7倍，市净率(LF)约1.7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）、万里扬（配套吉利等客户CVT放量，业绩有望改善）、保隆科技（TPMS明年国内强制安装带来增量、ADAS及传感器等新业务前景光明）。

#### 主要观点

- **8月乘用车零售与批发销量降幅扩大。**根据乘联会数据，8月狭义乘用车零售达156.3万辆，同比下降10.0%；批发销售162.3万辆，同比下降7.8%。批发与零售端同比降幅有所扩大，预计主要是由于二季度国五清库造成一定透支，终端折扣缩窄，导致零售端表现不佳，厂商与经销商均较为谨慎。预计随着金九银十旺季到来，加之同期基数较低，乘用车批发与零售销量均有望迎来回暖。8月汽车经销商库存系数为1.51，同比下降9.0%，环比下降13.7%，经销商库存控制良好，为后续车市健康增长奠定良好基础。国务院发布消费新政，提出探索推行逐步放宽或取消限购，近日贵阳市也放宽汽车限购，未来或有更多省市跟进，有利于推动汽车消费，促进乘用车回暖。
- **8月客车小幅下滑，卡车同比下降。**8月，商用车销售总计30.5万辆，同比下降2.8%，其中客车销量同比下降0.4%，卡车销量同比下降3.2%。客车由于8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止，6米以上新能源客车同比下降11.9%，预计后续新能源客车与客车市场将承压，预计客车全年小幅下滑。卡车8月重卡小幅增长2.0%，国常会提出加快今明两年地方政府专项债额度使用进度，后续基建将加码，重卡销量有望有较好表现；8月轻卡微增长，中卡、微卡销量均呈两位数下降，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，预计卡车全年将出现下滑。
- **8月新能源乘用车与商用车销量均出现较快下滑。**8月新能源乘用车销售8.0万台，同比下降11.4%，环比增长6.4%。过渡期后补贴大幅退坡，消费者购车实际成本上涨，产业链各环节也需重新适应，预计新能源乘用车销量短期承压，中长期来看仍有较大的增长空间。8月新能源商用车8月销售0.6万台，同比下降50.8%，环比下降57.9%，预计主要是由于新能源公交补贴过渡期结束与行业进入淡季销量下滑较快，预计后续仍将承压。
- **2019年1-7月汽车行业重点企业营业收入、利润总额降幅收窄。**2019年1-7月17家汽车工业重点企业集团营业收入同比下降7.8%，降幅较1-6月缩窄0.3个百分点，利润总额同比下降30.4%，降幅较1-6月收窄0.5个百分点，预计主要是由于7月汽车销量降幅缩窄与折扣收窄。预计随着车市旺季金九银十的到来与车市终端折扣缩窄，汽车企业的营业收入与利润总额降幅将收窄。

#### 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—7月乘用车降幅收窄，新能源车小幅下滑》2019.8.16

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

#### 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

沪指小幅下跌，汽车板块表现分化.....	4
8月乘用车批发降幅明显扩大，客车小幅下降.....	5
8月汽车销量降幅扩大.....	5
8月乘用车批发、零售销量降幅均有所扩大.....	5
8月客车同比微降，卡车同比小幅下降.....	8
新能源汽车销量8月同比下滑，补贴退坡效应显现.....	9
2019年1-7月汽车行业收入与利润总额降幅收窄.....	12
投资建议.....	13
风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1. 汽车板块 8 月市场表现.....	4
图表 2. 8 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 8 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 2019 年 8 月汽车销量同比下降 6.9% .....	5
图表 5. 2019 年 8 月狭义乘用车批发与零售销量降幅扩大.....	6
图表 6. 各车型促销折扣走势.....	6
图表 7. 各系别促销折扣走势.....	6
图表 8. 2019 年 8 月经销商库存系数为 1.51 .....	7
图表 9. 2019 年 8 月乘用车分车型批发销量.....	7
图表 10. 2019 年 1-8 月乘用车各系别市场份额.....	8
图表 11. 2019 年 1-8 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 .....	8
图表 12. 2019 年 8 月客车分车型销量.....	9
图表 13. 2019 年 8 月卡车分车型销售情况 .....	9
图表 14. 2019 年 8 月新能源汽车销售情况 .....	9
图表 15. 2019 年 8 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	10
图表 16. 2019 年 8 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况 .....	10
图表 17. 2019 年 8 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....	11
图表 18. 2019 年 1-7 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 7.8% .....	12
图表 19. 2019 年 1-7 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 30.4% .....	12
附录图表 20. 报告中提及上市公司估值表.....	15



## 沪指小幅下跌，汽车板块表现分化

8 月上证指数收于 2,886.24 点，下跌 1.6%，沪深 300 下跌 0.9%，中信汽车指数下跌 2.0%，跑输大盘 1.1 个百分点。其中乘用车、零部件、销售及服务业板块分别下跌 2.9%、1.9%、2.8%，商用车板块上涨 0.2%。

图表 1. 汽车板块 8 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、奥联电子、宁波华翔等涨幅居前，江铃汽车、科华控股、德赛西威等跌幅居前。

图表 2. 8 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	52.8
2	300585.SZ	奥联电子	31.0
3	002048.SZ	宁波华翔	27.5
4	300733.SZ	西菱动力	25.1
5	002213.SZ	特尔佳	24.9
6	600933.SH	爱柯迪	21.7
7	600523.SH	贵航股份	21.2
8	603129.SH	春风动力	20.5
9	601777.SH	力帆股份	15.8
10	600579.SH	天华院	15.7

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 8 月 31 日收盘价为准

图表 3. 8 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	(17.4)
2	603161.SH	科华控股	(16.9)
3	002920.SZ	德赛西威	(15.8)
4	002865.SZ	钧达股份	(14.8)
5	603006.SH	联明股份	(11.9)
6	002594.SZ	比亚迪	(11.6)
7	002708.SZ	光洋股份	(11.6)
8	002921.SZ	联诚精密	(11.5)
9	000980.SZ	众泰汽车	(10.8)
10	002684.SZ	*ST 猛狮	(10.7)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 8 月 31 日收盘价为准



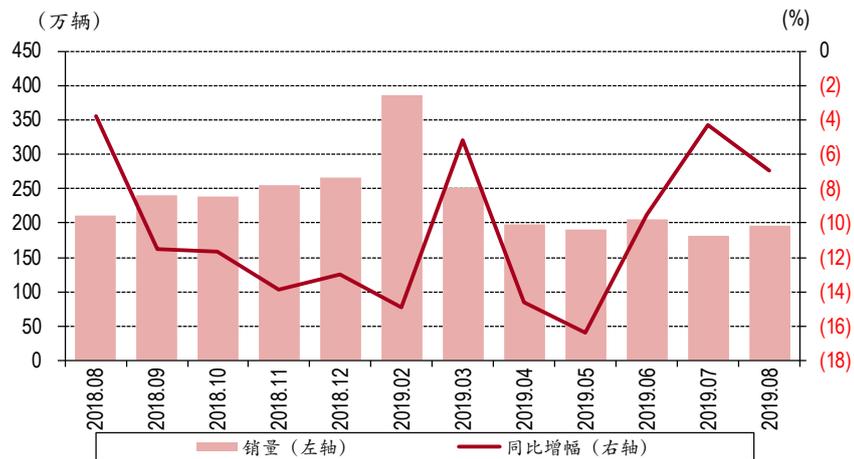
## 8月乘用车批发降幅明显扩大，客车小幅下降

### 8月汽车销量降幅扩大

根据中汽协数据，2019年8月汽车销售195.8万辆，同比下降6.9%，环比增长8.0%。其中，乘用车销售165.3万辆，同比下降7.7%，环比增长7.9%；商用车销售30.5万辆，同比下降2.8%，环比增长8.6%。1-8月，汽车销售1,610.4万辆，同比下降11.0%。其中乘用车销售1,332.2万辆，同比下降12.3%；商用车销售278.2万辆，同比下降4.2%。

乘用车方面，8月零售与批发销量环比呈正增长，但同比降幅有所扩大，预计主要是由于二季度国五清库造成一定透支，终端折扣缩窄导致零售端表现不佳，厂商与经销商均较为谨慎。预计随着金九银十旺季到来，加之同期基数较低，乘用车批发与零售销量均有望迎来回暖。客车方面，8月销量同比下滑0.4%，主要是由于8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止，6米以上新能源客车同比下降11.9%，预计后续新能源客车与客车销量将承压，预计客车市场全年小幅下滑。卡车方面，8月重卡小幅增长，国常会提出加快今明两年地方政府专项债额度使用进度，后续基建将加码，重卡销量有望有较好表现；轻卡微增长，中卡、微卡销量均呈两位数下降，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，预计卡车全年将出现小幅下滑。

图表 4. 2019年8月汽车销量同比下降6.9%



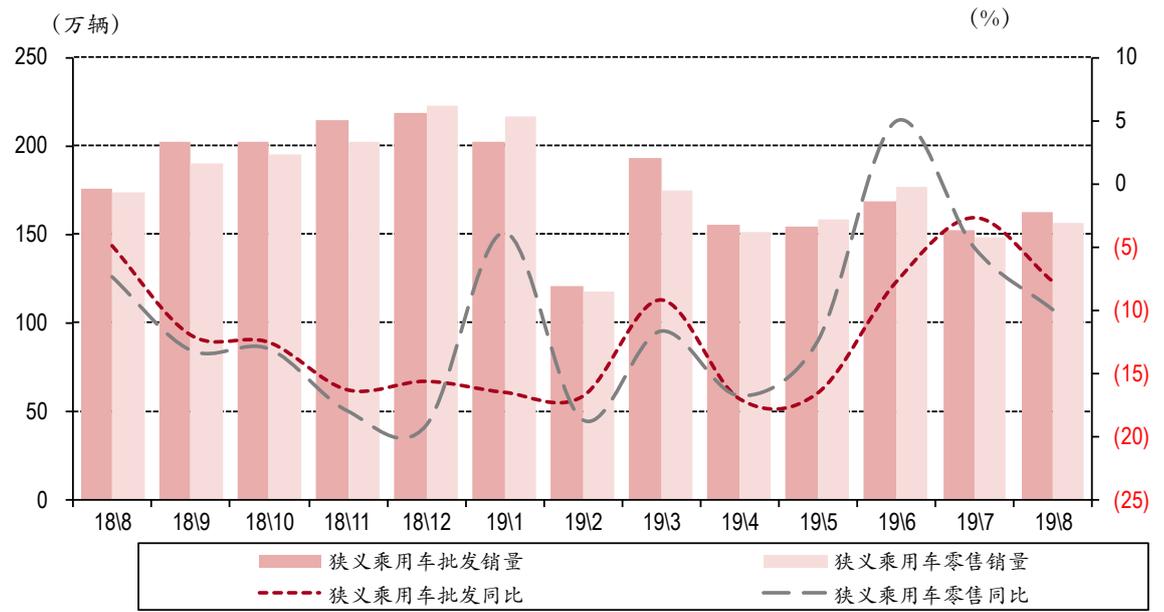
资料来源：中汽协，中银国际证券

注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。

### 8月乘用车批发、零售销量降幅均有所扩大

根据乘联会数据，8月狭义乘用车零售达156.3万辆，同比下降10.0%，降幅相比7月(-5.1%)明显扩大，环比增长5.4%增幅较低，预计主要由于二季度国五清库造成一定透支，终端折扣缩窄，导致零售端表现不佳。8月狭义乘用车批发销售162.3万辆，环比增长6.3%，同比下降7.8%，7-8月的零售较为低迷，厂商与经销商较为谨慎，批发同比降幅较7月(-2.8%)明显扩大。预计随着车市金九银十旺季到来，后续批发、零售销量降幅有望缩窄。

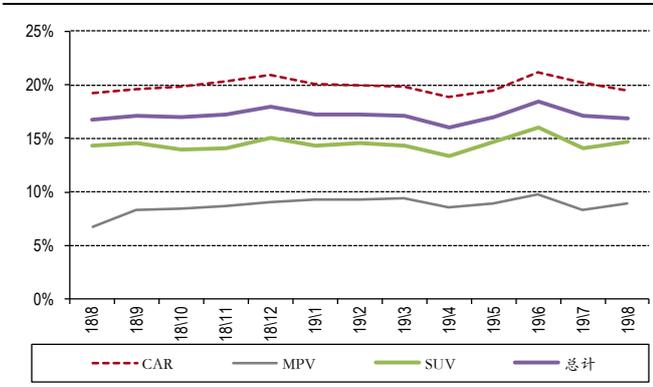
图表 5. 2019 年 8 月狭义乘用车批发与零售销量降幅扩大



资料来源：乘联会，中银国际证券

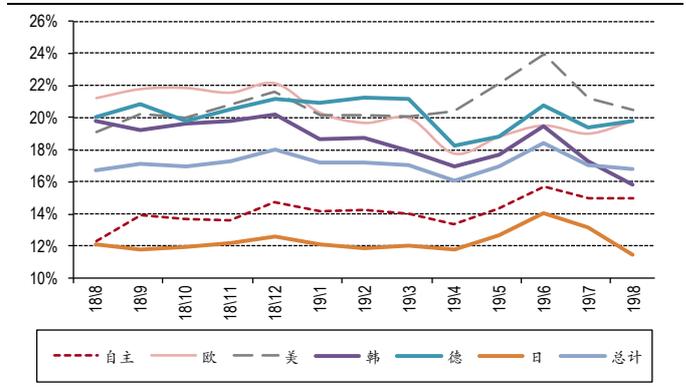
根据乘联会数据，2019 年 5 月、6 月受国五去库存影响，促销力度加大，而在 7 月、8 月终端折扣明显收窄，分车型来看轿车的促销力度较大，MPV 促销力度较小，分系列看美系促销力度最大，欧系、德系、韩系都有较大促销力度，自主品牌与日系品牌促销力度较小。

图表 6. 各车型促销折扣走势



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 7. 各系列促销折扣走势



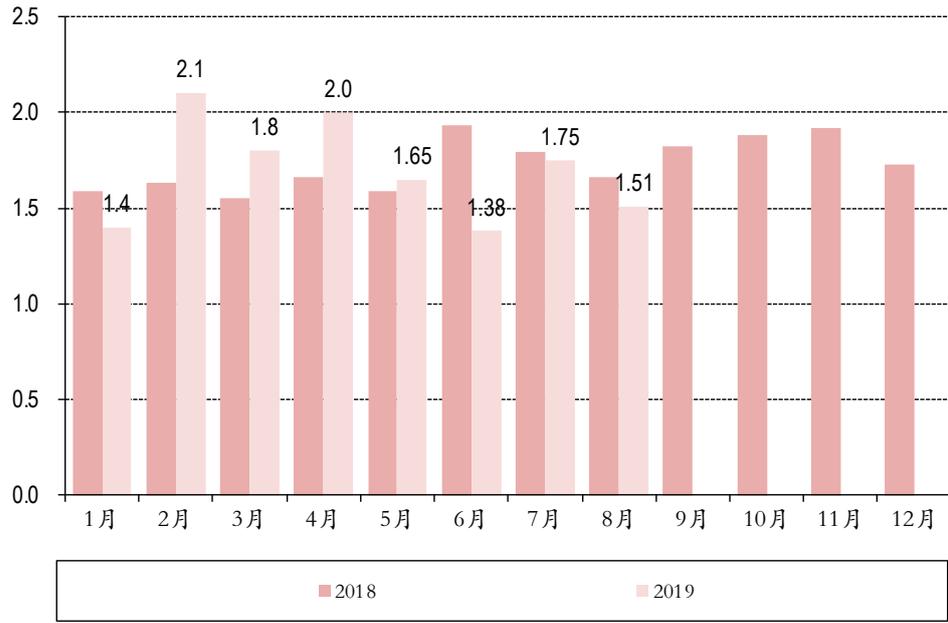
资料来源：乘联会，中银国际证券

2019 年 9 月 10 日，贵州省发改委宣布 2019 年贵阳市号牌发放量在 2018 年基础上增加 3 万个以上，并根据具体情况实时取消小客车专段号牌摇号，贵阳市政府宣布废止《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》。2018 年贵阳市专段牌摇号指标每月为 2,800 个（全年 3.36 万辆），根据达示数据，2018 年贵阳市汽车销量 19.7 万辆，同比下滑 9.6%，取消专段号牌摇号有望刺激汽车销量。根据贵州省统计局数据，2018 年底贵阳民用汽车拥有量 90.4 万辆，千人拥有量为 201 辆，未来仍有较大提升空间。国务院此前发布消费新政，提出探索推行逐步放宽或取消限购，贵阳市本次是对该政策较好地落实，成为继广州市、深圳市、海南省后又一放宽汽车限购城市，未来或有更多城市跟进，推动乘用车市场回暖。

根据汽车流通协会数据，8 月汽车经销商库存系数为 1.51，同比下降 9.0%，环比下降 13.7%，库存水平位于同期较低水平。经销商库存控制良好，为后续车市健康增长奠定良好基础。



图表 8. 2019 年 8 月经销商库存系数为 1.51



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

车型方面，8月乘用车四大细分市场中仅 SUV 销量同比增长 1.5%，其余车型同比均下滑。环比来看，仅交叉型乘用车销量出现下滑，其余车型均呈现增长。1-8月，四大细分市场销量均呈现双位数下滑。

图表 9. 2019 年 8 月乘用车分车型批发销量

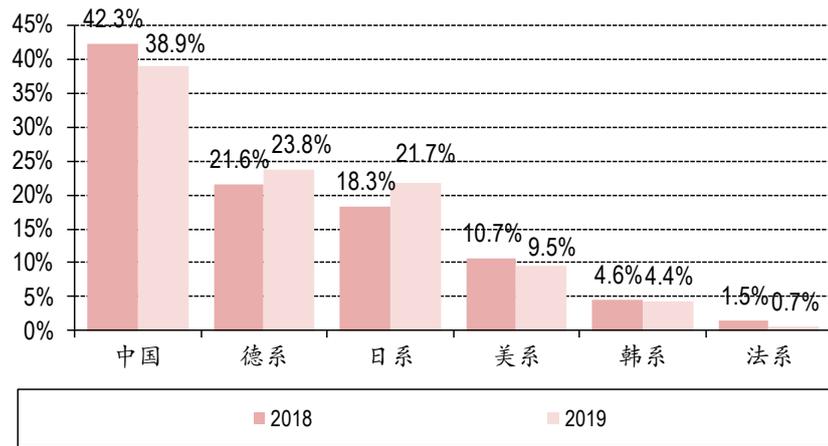
车型	8月(万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	1-8月累计 (万辆)	同比累计增长 (%)
乘用车	165.3	7.9	(7.7)	1332.2	(12.3)
轿车	77.7	4.9	(13.9)	649.0	(12.6)
MPV	9.9	14.9	(17.4)	85.5	(22.9)
SUV	74.7	10.9	1.5	572.2	(10.0)
交叉型乘用车	3.0	(6.7)	(6.4)	25.6	(15.5)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-8月自主品牌乘用车市场占比为 38.9%，与上年同期相比下降 3.4 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 10. 2019 年 1-8 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，8月豪华车零售同比增13%，主流合资品牌下降12%，自主品牌下降14%，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，合资与自主品牌降幅较大，主要是此前国六切换透支部分销量、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，8月车企表现分化，一汽大众、上汽大众、上汽通用、吉利汽车、上汽通用五菱呈现负增长，东风日产、东风本田、广汽本田、广汽丰田、长城汽车呈现正增长，其中，东风本田、广汽丰田呈现两位数增长。1-8月零售销量前十车企中长城汽车、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、产品定位符合市场的企业表现相对较好。

图表 11. 2019 年 1-8 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	8月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-8月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	16.6	(1.8)	1	一汽大众	124.9	(0.1)
2	上汽大众	16.1	(2.4)	2	上汽大众	119.6	(7.4)
3	东风日产	10.9	2.6	3	上汽通用	97.8	(13.4)
4	上汽通用	10.8	(23.0)	4	吉利汽车	79.8	(20.0)
5	吉利汽车	9.8	(20.3)	5	东风日产	79.2	(0.6)
6	上汽通用五菱	6.8	(26.7)	6	上汽通用五菱	63.0	(27.2)
7	东风本田	6.5	10.5	7	长城汽车	50.5	4.6
8	广汽本田	5.9	1.5	8	广汽本田	49.5	9.9
9	广汽丰田	5.9	11.3	9	东风本田	49.0	28.4
10	长城汽车	5.3	4.0	10	一汽丰田	47.3	0.6
合计 (万辆)		94.7		合计 (万辆)		760.7	
所占比重 (%)		60.5%		所占比重 (%)		58.5%	

资料来源：乘联会，中银国际证券

### 8月客车同比微降，卡车同比小幅下降

8月，商用车销售总计30.5万辆，环比增长8.6%，同比下降2.8%，其中客车销售3.9万辆，同比下降0.4%；卡车销售26.6万辆，同比下降3.2%。1-8月，商用车销售总计278.2万辆，同比下降4.2%，其中客车销售28.8万辆，同比下降3.4%；卡车销售249.4万辆，同比下降4.3%。

根据中汽协数据，8月客车销量共计3.9万辆，同比下降0.4%，8月7日后新能源公交车补贴过渡期终止，后续客车市场将承压，预计全年小幅下滑。



图表 12. 2019 年 8 月客车分车型销量

车型	8月(万辆)	同比增长(%)	1-8月累计(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	3.9	(0.4)	28.8	(3.4)
大型客车	0.6	8.0	4.7	6.8
中型客车	0.5	(4.0)	4.1	0.0
轻型客车	2.7	(1.3)	20.0	(6.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

8月卡车销售 26.6 万辆，同比下降 3.2%，重卡小幅增长，轻卡微增，中卡、微卡出现明显下跌，主要是行业进入淡季并受严查治理“大吨小标”影响。1-8月卡车累计销量 249.4 万辆，同比下降 4.3%，重卡、轻卡及微卡小幅下滑，中卡降幅较大。

8月重卡市场销 7.3 万辆，同比增长 2.0%，环比下滑 3.9%。8月销量走低主要是由于淡季到来市场逐渐走弱，加之 2019 年 5 月 21 日央视报道蓝牌轻卡超载问题，多地暂停办理轻卡蓝牌业务，6x4 工程型自卸车也受到部分影响。天然气重卡 7 月 1 日起实施国六排放法规，预计经销商铺货支撑部分批发销量，加之去年基数较低，8月重卡销量仍实现同比小幅增长。下半年经济稳增长压力加大，国常会提出加快今明两年地方政府专项债额度使用进度，后续基建将加码，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 全年销量有望达 105 万辆。

图表 13. 2019 年 8 月卡车分车型销售情况

车型	8月(万辆)	同比增长(%)	1-8月累计(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	26.6	(3.2)	249.4	(4.3)
重卡	7.3	2.0	80.5	(1.6)
中卡	1.2	(15.4)	9.4	(25.4)
轻卡	13.2	0.1	120.4	(2.6)
微卡	4.9	(14.3)	39.1	(8.0)

资料来源：中汽协，中银国际证券

### 新能源汽车销量 8 月同比下滑，补贴退坡效应显现

8月新能源乘用车销售 8.0 万台，同比下降 11.4%，环比增长 6.4%。过渡期后补贴大幅退坡，消费者购车实际成本上涨，产业链各环节也需重新适应，预计新能源乘用车销量短期承压。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 14. 2019 年 8 月新能源汽车销售情况

车型	8月(万辆)	同比增长(%)	1-8月累计(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	8.5	(15.8)	79.3	32.0
新能源乘用车	8.0	(11.4)	72.0	38.0
纯电动	6.3	1.4	56.0	50.6
插电式混合动力	1.6	(40.5)	16.0	6.7
新能源商用车	0.6	(50.8)	7.3	(7.9)
纯电动	0.5	(49.1)	6.9	(8.0)
插电式混合动力	0.1	(97.5)	0.3	(28.9)

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，新能源车 A 级别表现强劲。8 月作为补贴调整后的第二个月表现相对偏弱。19 年 8 月纯电动 A00 级电动车有 1.7 万台，同比下滑 15%，占纯电动乘用车 31% 份额，较 18 年 8 月的 36% 下降较多；8 月纯电动 A 级电动车达到 2.9 万台，同比增长 22%，占纯电动乘用车 51% 份额，较去年同期 41% 明显提升。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。1-8 月新能源乘用车纯电动的表现较强，而插混的总体需求偏弱。

图表 15. 2019 年 8 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	8 月销量	同比增长 (%)	份额 (%)	1-8 月累计销量	累计同比增长 (%)	份额 (%)
纯电动	A00	17,884	(15)	31	154,216	(21)	27
	A0	6,685	(45)	12	93,433	71	17
	A	28,877	22	51	295,656	179	53
	B	2891	4972	5	10905	1136	2
	C	538	(59)	1	7875	195	1
	<b>纯电动合计</b>	<b>56,875</b>	<b>(2)</b>	<b>80</b>	<b>562,085</b>	<b>56</b>	<b>79</b>
插电混动	A0	354	-	3	1417	-	1
	A	7800	(50)	56	80,375	(31)	53
	B	2749	(67)	20	51,852	148	34
	C	3063	41	22	16949	136	11
	<b>插电混动合计</b>	<b>13,966</b>	<b>(47)</b>	<b>20</b>	<b>150,593</b>	<b>4</b>	<b>21</b>
	<b>新能源乘用车总计</b>	<b>70,841</b>	<b>(16)</b>	<b>100</b>	<b>712,678</b>	<b>41</b>	<b>100</b>

资料来源：乘联会，中银国际证券

车企方面，8 月比亚迪销售 1.6 万辆，北汽新能源销售 1.1 万辆稳居前两名；销量增速表现分化，北汽新能源、上汽通用五菱、广汽新能源、华晨宝马、蔚来汽车等呈现快速增长表现较为优异。

图表 16. 2019 年 8 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	8 月销量	同比 (%)	车企	1-8 月累计销量	累计同比 (%)
1	比亚迪	16,100	(22.9)	比亚迪	174,960	57.4
2	北汽新能源	10,705	16.5	北汽新能源	88,890	24.4
3	上汽通用五菱	8,698	1067.5	吉利汽车	51,624	93.1
4	吉利汽车	4,969	(41.5)	上汽乘用车	50,664	(23.4)
5	上汽乘用车	4,879	(57.0)	奇瑞汽车	32,584	(11.9)
6	广汽新能源	3,816	169.7	江淮汽车	32,090	13.0
7	华晨宝马	3,523	42.3	上汽通用五菱	31,900	168.7
8	奇瑞汽车	2,989	(49.8)	长城汽车	30,953	702.9
9	蔚来汽车	2,796	115.7	上汽大众	25,890	-
10	上汽大众	2,384	-	长安汽车	22,112	54.8

资料来源：乘联会，中银国际证券

根据中客网数据，2019 年 8 月 6 米以上新能源客车销售 3,536 辆，同比下降 11.9%。新能源公交补贴过渡期至 8 月 7 日，后续新能源客车销量将走弱，全年销量预计保持平稳。

从车企来看，8 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业中，金旅客车、中车电动、申龙客车、开沃客车等实现快速增长，宇通客车销量稳居榜首。



图表 17. 2019 年 8 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	8 月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-8 月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	1012	5.1	1	宇通客车	14004	36.6
2	比亚迪	491	(49.0)	2	中通客车	4993	53.9
3	金旅客车	299	119.9	3	福田欧辉	3276	180.2
4	中通客车	275	(18.9)	4	中车电动	2935	27.3
5	中车电动	262	223.5	5	比亚迪	2770	(46.2)
6	申龙客车	172	266.0	6	开沃汽车	2325	19.6
7	申沃客车	172	73.7	7	金龙客车	1789	(28.6)
8	安凯客车	150	38.9	8	金旅客车	1739	(40.1)
9	金龙客车	121	(41.8)	9	安凯客车	1597	56.6
10	开沃汽车	119	128.9	10	银隆新能源	1375	(58.2)
	<b>行业总计</b>	<b>3536</b>	<b>(11.9)</b>		<b>行业总计</b>	<b>44822</b>	<b>7.4</b>

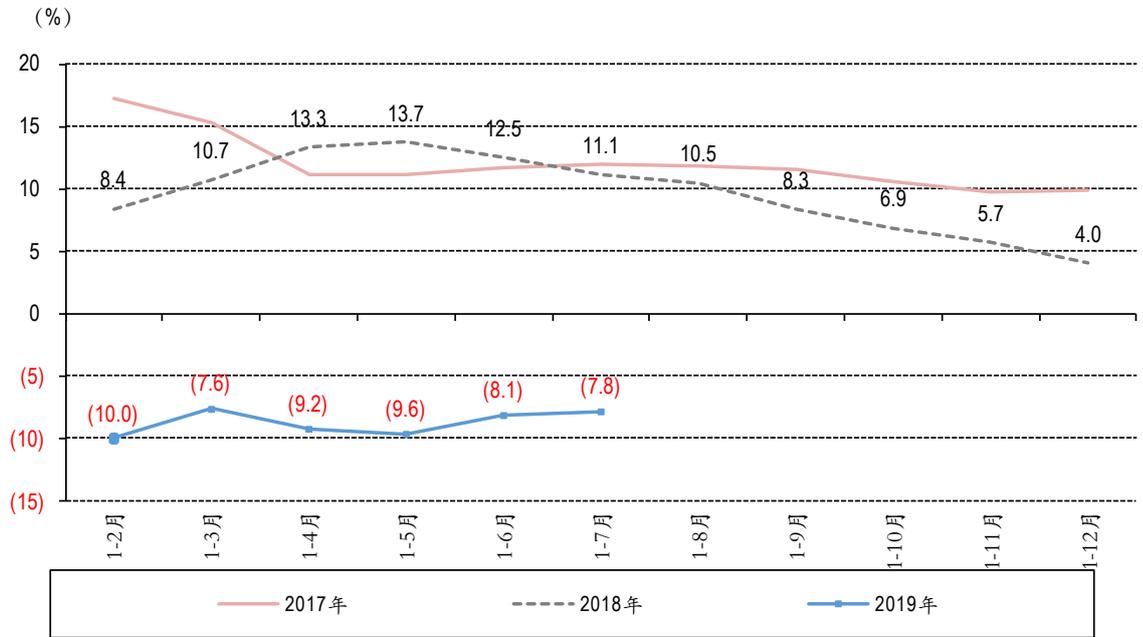
资料来源：中客网，中银国际证券



## 2019年1-7月汽车行业收入与利润总额降幅收窄

2019年1-7月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入22,060.2亿元，同比下降7.8%，降幅较1-6月缩窄0.3个百分点，预计主要是由于7月汽车销量降幅缩窄。

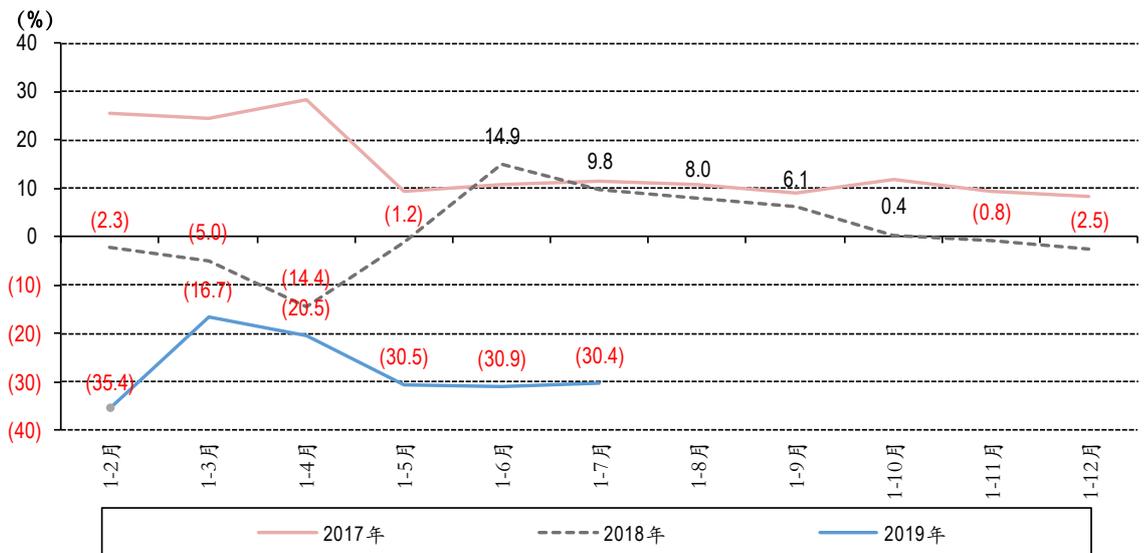
图表 18. 2019年1-7月汽车工业重点企业营业收入同比下降7.8%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-7月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额1,811.1亿元，同比下降30.4%，降幅较1-6月收窄0.5个百分点，预计主要是由于7月汽车销量降幅缩窄与折扣收窄。

图表 19. 2019年1-7月汽车工业重点企业利润总额同比下降30.4%



资料来源：中汽协，中银国际证券

预计随着车市旺季金九银十到来与车市终端折扣缩窄，汽车企业的营业收入与利润总额降幅将收窄。



## 投资建议

受二季度国五清库透支部分销量与终端折扣收窄影响，7、8月零售销量表现不强，厂商与经销商均较为谨慎。预计随着金九银十旺季到来，加之同期基数较低，乘用车批发与零售销量均有望迎来回暖。国务院发布消费新政，提出探索推行逐步放宽或取消限购，近日贵阳市取消汽车限购，未来或有更多省市跟进，有利于推动汽车消费，促进乘用车回暖。目前中信汽车市盈率（TTM）约 24.7 倍，市净率（LF）约 1.7 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及零部件板块，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）、**万里扬**（配套吉利等客户 CVT 放量，业绩有望改善）、**保隆科技**（TPMS 明年国内强制安装带来增量、ADAS 及传感器等新业务前景光明）。



## 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 20. 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	8.44	405.3	0.14	0.20	59.5	42.2	9.23
601633.SH	长城汽车	买入	8.39	765.8	0.57	0.48	14.7	17.5	5.64
600104.SH	上汽集团	买入	25.94	3,030.7	3.08	2.52	8.4	10.3	19.04
600741.SH	华域汽车	买入	25.85	815.0	2.55	2.23	10.2	11.6	13.48
002594.SZ	比亚迪	买入	50.49	1,377.4	1.02	1.27	49.5	39.8	19.17
002434.SZ	万里扬	买入	6.95	93.1	0.26	0.37	26.5	18.8	4.33
603997.SH	继峰股份	买入	8.18	52.3	0.47	0.45	17.3	18.2	2.82
601689.SH	拓普集团	买入	12.40	130.8	0.71	0.44	17.4	28.2	6.48
603037.SH	凯众股份	买入	17.43	18.4	1.20	1.21	14.5	14.4	6.99
603197.SH	保隆科技	买入	20.38	33.8	0.93	0.97	21.9	21.0	5.93
002920.SZ	德赛西威	增持	25.12	138.2	0.76	0.45	33.2	55.8	7.21

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 9 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内容发表。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