



汽车行业 2019 年三季度报前瞻

销量环比改善，业绩有望回暖

2019 第三季度乘用车销量环比改善，商用车降幅收窄。乘用车市场后续基数较低，春节时间较早，预计销量有望逐渐回暖，相关整车与产业链公司业绩将逐渐改善。2019Q3 钢、塑料等主要原材料价格环比、同比均有所下降，企业成本压力有所缓解，人民币汇率处于低位，部分缓解出口企业压力。我们预计长城汽车、潍柴动力、星宇股份、宁波华翔等公司业绩有望逆势增长。三季度报临近，建议关注估值较低与边际改善的个股。

■ 2019 年第三季度乘用车销量环比改善，商用车降幅收窄。

根据中汽协数据，2019 年第三季度，汽车销售 604.8 万辆，同比下滑 5.8%；其中乘用车销售 512.3 万辆，同比下滑 6.6%；商用车销售 92.6 万辆，同比下滑 1.5%。受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦、消费需求下降、国五去库存等因素影响，上半年乘用车销量表现低迷。Q3 厂商对国六车型铺货加之同期基数较低，销量降幅明显缩窄。由于 7 月 1 日国五切换国六后，终端折扣有所收窄，消费者观望情绪较浓，此外宏观经济承压，消费信心仍处于恢复期。9 月经销商库存系数 1.50，经销商库存控制较好，为后续车市健康发展奠定良好基础。乘用车市场后续基数较低，春节时间较早，预计销量有望逐渐回暖。Q3 客车销量同比增长 8.5%，大型、中型、轻型客车均实现较好增长，预计主要是由于 2019 年新能源公交车补贴过渡期延至 8 月 7 日，过渡期结束前有部分冲量效应，预计全年客车销量小幅下滑。Q3 卡车销量下滑幅度较 Q2 收窄，其中中卡、轻卡、微卡销量同比降幅收窄，重卡同比实现增长。2019 年 5 月 21 日央视报道蓝牌轻卡超载问题，多地严查治理卡车“大吨小标”，无锡事件后预计各地将严查超载超重，预计卡车销量中枢有望提升。Q3 新能源乘用车与商用车销量同比、环比均出现较快下滑，预计主要是由于过渡期结束，补贴大幅退坡，消费者购车成本上涨较多，预计 Q4 新能源汽车销量将持续承压，但从长期看，新能源汽车市场仍有巨大空间。

■ 钢、塑料等主要原材料价格有所下降，企业成本压力有所缓解。

2019 年第三季度主要原材料铝材、热轧卷板、塑料均价同比有所下降，热轧卷板、塑料均价环比也有所下降，铝材环比基本持平，整体来看钢、铝占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力有所缓解；天然橡胶均价同比有所上升，环比有所下降，预计橡胶占成本比重较大的零部件企业三季度成本压力仍较大，后续有望缓解。第三季度人民币同比、环比仍有一定幅度贬值，人民币汇率处于低位，将增加出口汽车与零部件价格竞争优势，缓解贸易战增加关税带来的负面影响，利好出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。

■ 主要汽车行业上市公司三季度业绩前瞻。

2019 年前三季度汽车销量下滑 10.3%，产业链公司整体业绩承压。Q3 乘用车销量环比降幅缩窄，折扣部分回收，卡车环比降幅收窄，客车实现同比正增长，整车与产业链公司 Q3 业绩整体较 Q2 将有所改善。对于整车企业，预计 2019Q3 长城汽车（销量同比与环比均实现较快增长，业绩同比基数较低），中国重汽（降本控费）业绩将实现增长，长安汽车亏损收窄（销量环比改善，降本效果显著），上汽集团降幅收窄（销量环比有所改善，折扣回收），宇通客车同比下降（新能源补贴退坡，同期基数较高），比亚迪业绩大幅下滑（新能源补贴大幅退坡，新能源汽车销量下滑较快）。对于零部件公司，预计 2019Q3 星宇股份（产品结构提升，拓展新客户）、潍柴动力（重卡行业销量小幅增长）、宁波华翔（热成型产品配套大众车型量产，德国华翔减亏）业绩同比有望实现增长；拓普集团、中鼎股份、精锻科技、旭升股份、继峰股份、德赛西威等由于车市销量下滑、年降等因素影响，预计业绩将呈现下滑。

■ 投资建议

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，无锡事件后预计各地将严查超载，重卡行业销量中枢有望上移，建议关注潍柴动力、中国重汽；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、凯众股份等；新能源汽车短期销量承压但长期空间广阔，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 年中报前瞻：中报业绩筑底，行业将迎改善》20190715

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@bocisZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocisZina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

2019 年第三季度乘用车销量环比改善，商用车降幅收窄

根据中汽协数据，2019 年前三季度，汽车销售 1,837.1 万辆，同比下滑 10.3%；其中乘用车销售 1,524.9 万辆，同比下滑 11.7%；商用车销售 312.2 万辆，同比下滑 3.4%。2019 年第三季度，汽车销售 604.8 万辆，同比下滑 5.8%；其中乘用车销售 512.3 万辆，同比下滑 6.6%；商用车销售 92.6 万辆，同比下滑 1.5%。

受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦、消费需求下降、国五去库存等因素影响，上半年乘用车销量表现低迷。三季度厂商对国六车型铺货加之同期基数较低，销量降幅明显收窄。由于 7 月 1 日国五切换国六后，终端折扣有所收窄，消费者观望情绪较浓，此外宏观经济承压，消费信心仍处于恢复期。9 月经销商库存系数 1.50，经销商库存控制较好，为后续车市健康发展奠定良好基础。乘用车市场后续基数较低，春节时间较早，预计销量有望逐渐回暖。

从车型来看，2019 前三季度乘用车四大细分市场销量均出现较快下滑，但 Q3 SUV 同比微降，较上半年明显改善，轿车、MPV、交叉型乘用车同比降幅较上半年明显收窄。根据乘联会狭义乘用车零售排名前十厂商数据显示，前三季度零售销量前十车企仅有一汽大众、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，吉利汽车、上汽通用五菱、长安汽车等降幅较大。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 1. 2019 前三季度汽车分车型销量

车型	2019Q1 (万辆)	同比增长 (%)	2019Q2 (万辆)	同比增长 (%)	2019Q3 (万辆)	同比增长 (%)	2019 前三季度 (万辆)	累计同比增长 (%)
汽车	6,372,379	(11.3)	5,950,560	(13.6)	6,048,450	(5.8)	18,371,389	(10.3)
乘用车	5,262,839	(13.7)	4,863,705	(14.3)	5,122,948	(6.6)	15,249,492	(11.7)
轿车	2,515,584	(12.1)	2,446,229	(13.6)	2,459,275	(10.2)	7,421,088	(12.0)
MPV	369,794	(22.4)	300,645	(25.8)	311,699	(17.9)	982,138	(22.1)
SUV	2,278,912	(14.2)	2,021,658	(12.5)	2,259,628	(0.2)	6,560,198	(9.3)
交叉型乘用车	98,549	(6.9)	95,173	(26.1)	92,346	(9.8)	286,068	(15.1)
商用车	1,109,540	2.2	1,086,855	(10.1)	925,502	(1.5)	3,121,897	(3.4)
客车	95,920	(1.4)	114,932	(11.0)	115,627	8.5	326,479	(2.0)
货车	1,013,620	2.6	971,923	(9.9)	809,875	(2.8)	2,795,418	(3.5)

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中汽协数据，2019 年前三季度客车销售 32.6 万辆，同比累计下滑 2.1%，其中大型客车销量基本持平，中型、轻型客车销量小幅下滑。2019 年第三季度客车销量共计 11.5 万辆，同比增长 8.5%，大型、中型、轻型客车均实现较好增长，预计主要是由于 2019 年新能源公交车补贴过渡期延至 8 月 7 日，过渡期结束前有部分冲量效应，预计全年客车销量小幅下滑。

图表 2. 2019 前三季度客车销量情况

车型	2019Q1 (万辆)	同比增长 (%)	2019Q2 (万辆)	同比增长 (%)	2019Q3 (万辆)	同比增长 (%)	2019 前三季度 (万辆)	累计同比增长 (%)
大型客车	1.4	13.2	1.9	(13.6)	1.8	12.5	5.1	0.0
中型客车	1.2	7.3	1.5	(25.0)	1.8	12.5	4.5	(4.3)
轻型客车	7	(5.3)	8.1	(8.0)	8	8.1	23.1	(1.7)
客车总计	9.6	1.4	11.5	(11.5)	11.5	8.5	32.6	(2.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

根据中客网数据，车企方面，2019 年前三季度宇通客车、福田欧辉销量稳居前二，宇通客车、中通客车、海格客车、开沃客车、东风襄旅、亚星客车销量实现增长，其中开沃客车、亚星客车销量涨幅较大，其他车企出现不同程度下滑；第三季度中通客车、金旅客车、东风襄旅、亚星客车销量增幅较大。预计主要由于受新能源补贴政策变动影响车企表现分化。

图表 3. 2019 前三季度客车前十车企销量与同比情况

车企	2019Q1 (辆)	同比 (%)	车企	2019H1 (辆)	同比 (%)	车企	2019Q3 (辆)	同比 (%)	2019 前三季度 (辆)	累计同比 (%)
1 宇通客车	10,570	6.2	宇通客车	25,411	2.6	宇通客车	16,690	13.0	42,101	6.5
2 福田欧辉	6,889	19.0	福田欧辉	11,567	(3.9)	福田欧辉	4,621	4.2	16,188	(1.7)
3 南京金龙	3,367	2450.8	中通客车	6,734	10.9	中通客车	4,090	62.2	10,824	26.0
4 中通客车	2,856	25.3	开沃客车	5,707	165.4	海格客车	2,439	(17.5)	7,928	5.0
5 海格客车	2,406	12.6	海格客车	5,489	19.4	开沃客车	1,003	(14.4)	6,710	102.0
6 金龙客车	1,722	(26.1)	金龙客车	4,108	(25.5)	金龙客车	2,151	4.3	6,480	(14.5)
7 金旅客车	1,536	(38.6)	金旅客车	3,746	(34.0)	金旅客车	2,513	34.8	6,259	(17.0)
8 安凯客车	1,299	(5.5)	安凯客车	3,009	(7.3)	安凯客车	1,535	(7.2)	4,544	(7.3)
9 比亚迪	1,064	(6.5)	东风襄旅	2,360	(7.7)	东风襄旅	1,830	53.8	4,190	11.8
10 东风超龙	962	(22.1)	亚星客车	2,016	20.1	亚星客车	1,743	156.2	3,759	59.4
行业总计	38,530	6.6	行业总计	84,463	(6.1)	行业总计	47,803	(5.8)	132,266	(6.0)

资料来源：中客网，中银国际证券 注：以上统计的为5米以上客车

2019 年前三季度卡车累计销量 279.5 万辆，累计同比下滑 3.5%，其中重卡、轻卡及微卡小幅下滑，中卡降幅较大。Q3 卡车销量下滑幅度较 Q2 收窄，其中中卡、轻卡、微卡销量同比降幅收窄，重卡同比实现增长。

图表 4. 2019 年前三季度卡车分车型销售情况

车型	2019Q1 (万辆)	同比 (%)	2019Q2 (万辆)	同比 (%)	2019Q3 (万辆)	同比 (%)	2019 年前三季度 (万辆)	累计同比 (%)
卡车总计	101.4	2.6	97.2	(10.0)	80.9	(2.9)	279.5	(3.5)
重卡	32.6	0.7	33.0	(5.4)	23.3	4.0	88.9	(0.8)
中卡	3.8	(20.1)	3.4	(35.8)	3.2	(13.5)	10.4	(24.6)
轻卡	49.2	5.3	46.6	(8.6)	39.7	(3.2)	135.5	(2.2)
微卡	15.8	5.4	14.2	(15.0)	14.7	(9.3)	44.7	(6.7)

资料来源：中汽协，中银国际证券

重卡市场第三季度实现小幅增长，预计主要是由于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，2019 年 5 月 21 日央视报道蓝牌轻卡超载问题，使得重卡市场需求有所增长，随着秋冬季到来，运煤车销量预计后续环比也将有所提升，预计 2019 年全年销量有望达 110 万辆。预计 2019 年 10 月 10 日无锡事件后各地查超力度将加强，单车运力下降，重卡需求中枢或将上移。从车企来看，前三季度一汽解放、东风集团、徐工重卡销量实现增长，其他车企销量均有所下滑；第三季度一汽解放、东风集团、陕汽集团、徐工重卡销量实现增长。

图表 5. 2019 前三季度重卡分车企销量与同比情况

车企	2019Q1 销量 (万辆)	同比 (%)	2019Q2 销量 (万辆)	同比 (%)	2019Q3 销量 (万辆)	同比 (%)	2019 前三季度 (万辆)	累计同比 (%)
一汽解放	9.0	2.0	8.3	7.8	5.5	15.9	22.8	7.3
东风集团	5.7	3.0	6.9	6.5	5.2	19.9	17.8	8.9
中国重汽	4.9	(9.0)	5.2	(7.9)	3.7	(0.8)	13.8	(6.2)
陕汽集团	5.0	9.0	4.9	(8.4)	3.4	1.8	13.2	(0.0)
福田汽车	2.4	(9.0)	2.3	(36.2)	1.6	(30.2)	6.4	(26.3)
上汽红岩	1.5	0.0	1.6	(18.8)	1.2	(0.4)	4.3	(8.1)
江淮重卡	1.1	(21.0)	1.1	(6.6)	0.6	(21.4)	2.8	(17.3)
大运重卡	0.7	0.0	0.9	9.4	0.7	(7.3)	2.3	(1.2)
徐工重卡	0.4	12.0	0.6	19.6	0.5	43.3	1.5	21.3
华菱重卡	0.6	14.0	0.5	(9.2)	0.3	(17.1)	1.5	(4.0)
市场总计	32.1	(1.0)	33.2	(4.8)	23.6	5.2	88.8	(0.8)

资料来源：第一商用车网，中银国际证券



2019 前三季度新能源汽车销售 87.2 万辆，累计同比增长 20.8%；其中新能源乘用车同比增长 26.1%，新能源商用车同比下滑 14.7%。Q3 新能源乘用车与商用车销量同比、环比均出现较快下滑，预计主要是由于过渡期结束，补贴大幅退坡，消费者购车成本上涨较多，预计 Q4 新能源汽车销量将持续承压。但从长远看，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，未来的电动车市场仍有巨大潜力。

图表 6. 2019 前三季度新能源汽车销售情况

车型	2019Q1 (万辆)	同比 (%)	2019Q2 (万辆)	同比 (%)	2019Q3 (万辆)	同比 (%)	2019 前三季度 (万辆)	累计同比 (%)
新能源汽车	29.9	109.7	31.8	18.0	25.5	(17.5)	87.2	20.8
新能源乘用车	27.6	113.1	28.7	27.2	22.9	(16.1)	79.2	26.1
纯电动	20.6	128.4	23.4	38.5	17.6	(8.3)	61.6	36.4
插电式混合动力	7	78.2	5.3	(6.4)	5.3	(33.8)	17.6	(0.2)
新能源商用车	2.3	75.8	3.1	(30.8)	2.6	(27.8)	8	(14.7)
纯电动	2.1	70.7	2.9	(30.3)	2.6	(25.7)	7.6	(15.3)
插电式混合动力	0.2	122.2	0.1	(68.9)	0	(100.0)	0.3	(27.2)

资料来源：中汽协，中银国际证券

车企方面，比亚迪、北汽新能源销量稳居前两位，此外上通五菱、广汽新能源、蔚来汽车等表现较为出色，前三季度销量实现同比高速增长，上汽大众销量也实现了快速突破。第三季度新能源乘用车销量出现下滑，车企销量出现分化，比亚迪、上汽乘用车、吉利汽车、奇瑞汽车销量出现较快下滑，销量前十的其他车企仍然维持了较快增长。

图表 7. 2019 前三季度新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	2019Q1	同比 (%)	2019Q2	同比 (%)	2019Q3	同比 (%)	2019 前三 季度	累计同比 (%)
1	比亚迪	71,355	150.4	71,495	64.8	45,158	(29.8)	188,008	38.0
2	北汽新能源	25,586	20.4	40,090	14.6	33,223	28.0	98,899	20.3
3	上通五菱	10,284	550.1	6,590	(26.3)	20,379	752.7	37,253	188.4
4	广汽新能源	4,533	90.4	7,942	102.6	11,232	135.5	23,707	114.1
5	华晨宝马	2,621	129.9	9,778	100.0	10,762	46.9	23,161	73.4
6	上汽乘用车	16,767	24.8	24,946	(19.3)	12,688	(59.0)	54,401	(27.8)
7	吉利汽车	19,877	643.3	23,910	146.3	11,369	(46.1)	55,156	64.8
8	奇瑞汽车	10,211	20.1	16,574	0.1	9,145	(53.0)	35,930	(19.3)
9	上汽大众	8,271	-	12,699	-	7,679	-	28,649	-
10	蔚来汽车	3,813	-	3,668	-	6,776	44.0	14,257	203.0

资料来源：乘联会，中银国际证券

前三季度上市公司中，一汽轿车、长城汽车、东风汽车、福田汽车、中通客车、宇通客车、亚星客车销量实现同比增长，其他车厂则呈现不同程度下滑，预计整体业绩将承压。随着车市逐步回暖，预计后续有望逐步改善。

乘用车板块，第三季度一汽轿车、小康股份、长城汽车销量实现增长，其中一汽轿车预告 Q3 亏损 24,564 万元至 30,564 万元，小康股份（新能源汽车业务投入较大）预计 Q3 仍将出现亏损，长城汽车（销量同比与环比均实现较快增长，业绩同比基数较低）预计 Q3 业绩将高速增长。上汽集团（销量降幅收窄）预计 Q3 业绩降幅也将收窄，长安汽车（销量降幅收窄，上半年降本成果集中体现在二季度）预告 Q3 亏损 15,996 万元 - 55,996 万元，亏损较 Q2 有所扩大。江淮汽车（产品结构调整，严控成本费用、投资收益增加）前三季度归母净利润 1.24 亿元，同比增长约 159%。其他车企销量降幅扩大，预计业绩将出现下滑。



卡车板块，第三季度中国重汽（销量或将同比小幅下滑）加强成本与费用控制，预计业绩有望小幅增长；福田汽车去年同期由于宝沃拖累产生较大亏损，转让股权后今年三季度有望实现盈利；江铃汽车三季度虽然销量同比实现较快增长，但销售结构变化，销量环比下滑，预计 Q3 业绩承压。

客车板块，第三季度宇通客车、亚星客车销量实现增长，其他车企销量下滑较快。中通客车（预告 Q3 归母净利润 2200 万元至 2300 万元，同比+603.6%至+635.60%）、安凯客车（预告 Q3 归母净利润 7,000 万元至 10,500 万元，同比+160%至+190%）三季度业绩实现高速增长。由于新能源客车补贴下滑较大，预计客车行业其他主要上市公司业绩将承压。

图表 8.主要汽车整车上市公司销量情况

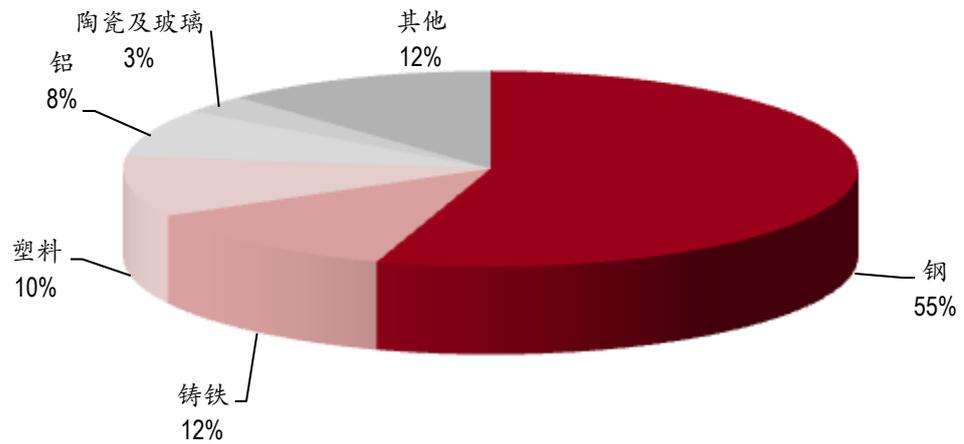
	证券代码	证券简称	2019Q1 (辆)	同比 (%)	2019Q2 (辆)	同比 (%)	2019Q3 (辆)	同比 (%)	2019 前三季度 (辆)	累计同比 (%)
乘用车	000927.SZ	一汽夏利	1,585	(76.5)	2259	(60.8)	-	-	-	-
	000800.SZ	一汽轿车	50,033	(13.6)	64,599	28.1	81,051	67.3	198515	26.6
	601127.SH	小康股份	83,910	(25.6)	56,092	(26.4)	73,337	14.5	213339	(15.7)
	600104.SH	上汽集团	1,533,005	(15.9)	1,404,291	(17.4)	1,476,651	(9.2)	4413947	(14.2)
	600418.SH	江淮汽车	129,346	(9.1)	105,809	(3.8)	85,661	(21.6)	320816	(11.3)
	000572.SZ	海马汽车	5,092	(78.6)	9,333	(47.1)	7,554	(48.5)	21979	(60.8)
	601238.SH	广汽集团	494,734	(2.7)	504,826	(0.7)	508,458	(6.1)	1508018	(3.2)
	601633.SH	长城汽车	283,842	10.6	209,696	(2.4)	233,325	13.7	726863	7.8
	000625.SZ	长安汽车	448,811	(31.8)	376,397	(31.4)	400,671	(9.0)	1225879	(23.6)
	002594.SZ	比亚迪	117,578	5.2	110,494	(2.0)	107,723	(15.2)	335795	(4.5)
	601777.SH	力帆股份	15,878	(50.2)	6,137	(77.0)	2052	(92.3)	24067	(71.8)
	000550.SZ	江铃汽车	65,105	(2.0)	71,538	(11.6)	65,558	20.5	202,201	(0.9)
卡车	000951.SZ	中国重汽	-	-	-	-	-	-	-	-
	600006.SH	东风汽车	38,268	20.3	41,751	9.9	37,982	1.5	118,001	10.1
	600166.SH	福田汽车	80,574	(2.7)	191,687	38.7	117,920	(6.0)	390,181	50.3
客车	000868.SZ	安凯客车	1,299	(6.1)	1,710	(8.2)	1,535	(7.3)	4544	(7.3)
	000957.SZ	中通客车	2,856	42.9	3,828	0.7	1,003	(58.3)	7687	5.0
	600066.SH	宇通客车	10,579	6.3	14,850	0.2	16,690	13.1	42119	6.5
	600213.SH	亚星客车	661	66.0	1,355	5.9	1,743	155.9	3759	59.4
	600303.SH	曙光股份	2,423	(57.0)	1,926	(63.3)	584	(77.4)	4933	(59.2)
	600686.SH	金龙汽车	10,807	(12.0)	15,269	(7.5)	2,151	(85.9)	28227	(14.5)

资料来源：公司公告，乘联会，中银国际证券

钢、塑料等主要原材料价格同比、环比均有所下降，企业成本压力有所缓解

根据新浪网数据，在汽车制造中，钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%，其中钢材总消耗要占到所使用原材料的 70%左右。每台轿车用钢约 1 吨左右，大概占整车成本的 5%-15%；而轻型载货车用钢则在 2-2.5 吨左右，占整车成本的 30%左右；重卡、客车用钢量则更大，且公交客车用户“点单式”采购配套件以及分期付款等原因，致使客车行业面临着较大的成本压力。

图表 9. 钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%



资料来源：中国产业信息网，中银国际证券

2019 年第三季度主要原材料铝材、热轧卷板、塑料均价同比有所下降，热轧卷板、塑料均价环比也有所下降，铝材环比基本持平，整体来看钢、铝占成本比重较大的零部件与整车企业成本压力有所缓解；天然橡胶均价同比有所上升，环比有所下降，预计橡胶占成本比重较大的零部件企业成本三季度压力仍较大，后续有望缓解。

图表 10. 汽车材料期货价格近月走势



资料来源：万得，中银国际证券

人民币汇率总体处于低位

根据中国人民银行数据，2019年9月30日，人民币兑美元中间价报7.0729，人民币同比、环比均有一定幅度贬值。人民币汇率处于低位，在一定程度上可以缓解贸易摩擦增加关税对汽车行业带来的负面影响，增加出口汽车与零部件价格竞争优势，企业出口压力将得以释放，利好以出口为导向或海外收入占比高、外币借款少的汽车与零部件企业。

图表 11. 美元兑人民币（中间价）走势

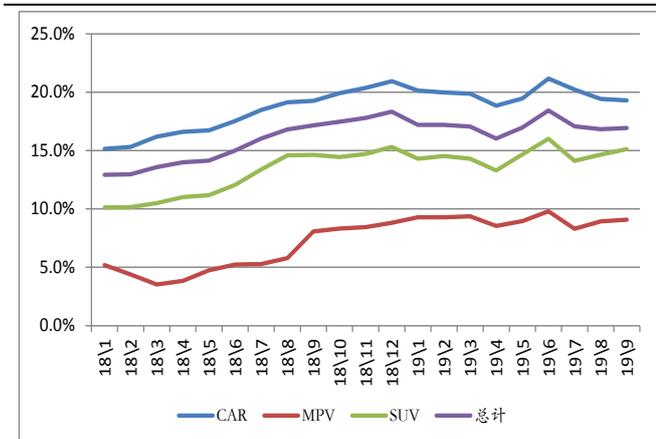


资料来源：中国人民银行，万得，中银国际证券

乘用车车企 Q3 折扣有所回收，预计利润将有所改善

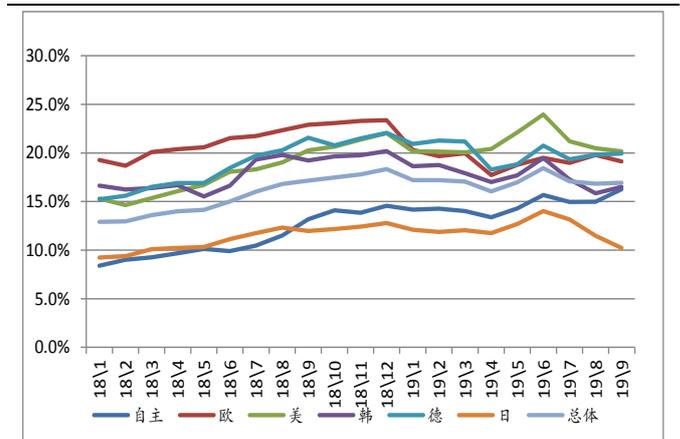
根据乘联会数据，2018年以来乘用车市场促销力度不断走强，2019年二季度受国五去库存影响，促销力度明显加大，三季度折扣逐渐回收，其中轿车的促销力度较大，MPV 促销力度较小。分系别看，美系促销力度最大，欧系、德系、韩系都有较大促销力度，自主品牌 9 月旺季加大促销，日系品牌促销力度较小，且三季度折扣回收明显。

图表 12. 各车型促销折扣走势



资料来源：乘联会，中银国际证券

图表 13. 各系别促销折扣走势



资料来源：乘联会，中银国际证券



从毛利率来看，乘用车板块由于二季度销量出现较快下滑，国五产品清库存促销力度较大，二季度毛利率同比与环比均有所下滑，三季度销量降幅收窄，折扣回收，毛利率预计环比将有所回升。卡车板块由于主要原材料钢材等价格有所下滑，三季度毛利率预计将有所恢复。客车板块由于新能源补贴下降，三季度毛利率预计将承压。零部件板块由于 Q3 下游整车企业产销量有所恢复，预计三季度毛利率有望有所回升。

图表 14. 中信汽车板块毛利率变化情况

毛利率	19Q1 (%)	同比增加百分点	环比增加百分点	19Q2 (%)	同比增加百分点	环比增加百分点
乘用车	13.0	(1.3)	(0.5)	12.5	(1.7)	(0.4)
卡车	12.3	0.2	2.7	13.1	0.2	0.8
客车	17.7	1.6	(3.9)	16.9	0.6	(0.8)
零部件	19.4	(0.3)	(0.8)	19.6	0.9	0.2

资料来源：万得，中银国际证券

主要汽车上市公司三季报业绩前瞻

2019 年前三季度汽车销量下滑 10.3%，产业链公司整体业绩承压，中信汽车板块 166 家上市公司中，目前有 47 家公司已出中报业绩预告，其中净利润同比实现正增长的（按照业绩下限计算）15 家，下滑 20% 以内的 3 家，下滑 40% 以上的 23 家，业绩整体压力较大。



图表 15. 中信汽车板块上市公司 2019 前三季度业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润下限 (万元)	预告净利润上限 (万元)	预告净利润同比下限 (%)	预告净利润同比上限 (%)
000700.SZ	模塑科技	8000.0	9000.0	928.5	1057.0
000913.SZ	钱江摩托	29000.0	32000.0	294.4	335.2
300680.SZ	隆盛科技	1890.7	2108.9	160.0	190.0
600418.SH	江淮汽车	12400.0	12400.0	159.0	159.0
000868.SZ	*ST安凯	10000.0	14500.0	139.0	156.0
002454.SZ	松芝股份	14500.0	17000.0	120.6	158.7
000589.SZ	贵州轮胎	12793.0	14993.0	101.2	135.8
002906.SZ	华阳集团	6500.0	7000.0	72.1	85.4
000957.SZ	中通客车	5400.0	5600.0	60.3	66.2
000572.SZ	*ST海马	(24400.0)	(16400.0)	48.9	65.6
000927.SZ	一汽夏利	(73000.0)	(67000.0)	27.2	33.2
002725.SZ	跃岭股份	3336.9	4404.7	25.0	65.0
300644.SZ	南京聚隆	1685.0	1832.0	15.0	25.0
002594.SZ	比亚迪	155500.0	175500.0	1.8	14.9
300580.SZ	贝斯特	11067.7	13281.2	0.0	20.0
000757.SZ	浩物股份	10170.0	10170.0	(6.5)	(6.5)
300304.SZ	云意电气	9034.8	11042.5	(10.0)	10.0
300611.SZ	美力科技	2300.0	2480.0	(13.4)	(6.6)
000678.SZ	襄阳轴承	(2400.0)	(2400.0)	(26.9)	(26.9)
002684.SZ	*ST猛狮	(75018.0)	(71518.0)	(27.7)	(21.7)
300258.SZ	精锻科技	16500.0	17500.0	(28.1)	(23.7)
300652.SZ	雷迪克	4538.5	6483.5	(30.0)	0.0
002101.SZ	广东鸿图	18506.3	22777.0	(35.0)	(20.0)
300585.SZ	奥联电子	2200.0	2300.0	(36.1)	(33.2)
300643.SZ	万通智控	1569.5	2282.9	(45.0)	(20.0)
002715.SZ	登云股份	350.0	390.0	(59.3)	(54.6)
002920.SZ	德赛西威	13500.0	15500.0	(60.1)	(54.2)
300201.SZ	海伦哲	2150.0	2300.0	(60.5)	(57.8)
002553.SZ	南方轴承	3450.0	4350.0	(63.8)	(54.4)
300707.SZ	威唐工业	2800.0	3500.0	(65.2)	(56.6)
002536.SZ	飞龙股份	6381.8	9384.9	(66.0)	(50.0)
002708.SZ	光洋股份	500.0	750.0	(77.5)	(66.3)
002590.SZ	万安科技	774.3	4645.6	(90.0)	(40.0)
002239.SZ	奥特佳	2390.0	2470.0	(94.4)	(94.2)
300100.SZ	双林股份	385.8	2314.7	(98.0)	(88.0)
002662.SZ	京威股份	(26000.0)	(18000.0)	(133.4)	(123.1)
002592.SZ	八菱科技	(1000.0)	0.0	(175.3)	(100.0)
002865.SZ	钧达股份	(3500.0)	(2500.0)	(189.7)	(164.1)
300681.SZ	英搏尔	(5400.0)	(4922.1)	(199.9)	(190.7)
000980.SZ	众泰汽车	(65000.0)	(45000.0)	(256.5)	(208.4)
002213.SZ	特尔佳	(422.6)	(392.6)	(280.5)	(267.7)
000800.SZ	一汽轿车	(29600.0)	(23600.0)	(319.1)	(274.7)
000625.SZ	长安汽车	(280000.0)	(240000.0)	(340.7)	(306.4)
002284.SZ	亚太股份	(9000.0)	(6000.0)	(354.6)	(269.8)
002765.SZ	蓝黛传动	(7500.0)	(6000.0)	(376.8)	(321.4)
002703.SZ	浙江世宝	(3000.0)	(2000.0)	(456.1)	(270.7)
002265.SZ	西仪股份	(2900.0)	(1500.0)	(2637.3)	(1412.4)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券



我们对于重点公司进行业绩预测，Q3 乘用车销量环比降幅缩窄，折扣回收，卡车环比降幅收窄，客车实现同比正增长，整车与产业链公司 Q3 业绩整体较 Q2 将有所改善。

对于整车公司，预计 2019Q3 长城汽车大幅增长（销量同比与环比均实现较快增长，业绩同比基数较低），中国重汽实现增长（降本控费），长安汽车亏损收窄（销量环比改善，降本效果显著），上汽集团降幅收窄（销量同比降幅仍较大，但环比有所改善，折扣回收），宇通客车同比下降（新能源补贴退坡，同期基数较高），比亚迪业绩大幅下滑（新能源补贴大幅退坡，新能源汽车销量下滑较快），广汽集团下滑较快（自主品牌销量和业绩承压）。

对于零部件公司，预计 2019Q3 星宇股份（产品结构提升，拓展新客户）、潍柴动力（重卡行业销量小幅增长）、宁波华翔（热成型产品配套大众车型量产，德国华翔减亏）业绩同比有望实现增长；预计 2019Q3 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）、中鼎股份（车市销量下滑产品降价，中美贸易加征关税）、精锻科技（车市销量不振订单下滑、成本与费用上升）、旭升股份（产品结构变动与降价）业绩下滑较大，继峰股份、德赛西威等由于车市销量下滑、年降等因素影响，预计 2019Q3 业绩将呈现下滑。

图表 16.主要上市公司 2019 年三季度业绩前瞻

公司代码	证券简称	1Q19(元)	同比增长 (%)	2Q19(元)	同比增长 (%)	3Q19E(元)	同比增长 (%)	1Q-3Q19E(元)	同比增长 (%)	评级
000625.SZ	长安汽车	(0.44)	(250.6)	(0.03)	(166.0)	(0.07)	(21.6)	(0.54)	(322.7)	买入
002594.SZ	比亚迪	0.27	632.0	0.26	87.1	0.07	(80.9)	0.61	8.4	买入
600104.SH	上汽集团	0.71	(15.0)	0.47	(40.6)	0.60	(19.5)	1.78	(25.0)	买入
601633.SH	长城汽车	0.08	(62.8)	0.08	(53.9)	0.09	255.4	0.26	(40.5)	买入
002434.SZ	万里扬	0.09	(11.7)	0.09	(21.4)	0.09	35.1	0.26	(4.3)	买入
000338.SZ	潍柴动力	0.33	35.0	0.34	9.0	0.23	11.9	0.89	18.1	买入
600741.SH	华域汽车	0.59	(36.6)	0.48	(18.5)	0.51	0.6	1.57	(22.0)	买入
603997.SH	继峰股份	0.09	(24.3)	0.09	(16.3)	0.11	(19.9)	0.29	(20.4)	买入
601799.SH	星宇股份	0.62	30.2	0.61	(0.1)	0.65	29.4	1.88	18.3	买入
002101.SZ	广东鸿图	0.09	(14.7)	0.13	(42.7)	0.17	(17.2)	0.39	(27.6)	买入
603197.SH	保隆科技	0.21	(29.2)	0.13	(40.7)	0.20	(11.4)	0.54	(27.2)	买入
600660.SH	福耀玻璃	0.24	7.7	0.36	(31.1)	0.42	(24.6)	1.02	(21.7)	买入
000951.SZ	中国重汽	0.46	60.5	0.49	13.5	0.40	8.7	1.36	24.3	买入
002126.SZ	银轮股份	0.14	6.4	0.12	(7.1)	0.09	(8.0)	0.35	(2.5)	买入
601689.SH	拓普集团	0.11	(43.1)	0.09	(59.1)	0.11	(33.5)	0.31	(46.4)	买入
000887.SZ	中鼎股份	0.25	(18.0)	0.12	(54.7)	0.15	(48.4)	0.52	(39.4)	买入
600066.SH	宇通客车	0.14	5.4	0.17	15.7	0.23	(14.0)	0.53	(1.2)	买入
603037.SH	凯众股份	0.38	(7.1)	0.19	(45.3)	0.20	(7.7)	0.77	(20.8)	买入
002048.SZ	宁波华翔	0.19	16.1	0.47	52.6	0.37	11.4	1.03	28.2	买入
300258.SZ	精锻科技	0.16	(0.3)	0.15	(34.9)	0.11	(38.0)	0.42	(25.9)	买入
603788.SH	宁波高发	0.18	(48.2)	0.20	(37.8)	0.22	(0.5)	0.60	(32.9)	买入
002920.SZ	德赛西威	0.08	(72.8)	0.11	(53.7)	0.08	(16.6)	0.26	(57.1)	增持
000581.SZ	威孚高科	0.68	(12.1)	0.56	(25.4)	0.45	(11.8)	1.69	(17.0)	未有评级
601238.SH	广汽集团	0.27	(28.4)	0.21	(29.4)	0.20	(32.1)	0.68	(29.8)	未有评级
603305.SH	旭升股份	0.09	(30.7)	0.12	(39.9)	0.12	(48.5)	0.34	(41.4)	未有评级
603596.SH	伯特利	0.29	34.2	0.18	17.2	0.22	19.5	0.69	24.5	未有评级

资料来源：公司公告，中银国际证券预测



投资建议

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，无锡事件后预计各地将严查超载，重卡行业销量中枢有望上移，建议关注潍柴动力、中国重汽；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、凯众股份等；新能源汽车短期销量承压但长期空间广阔，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。

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	7.75	372.2	0.14	0.20	54.7	38.8	9.16
002594.SZ	比亚迪	买入	48.00	1,309.5	1.02	1.27	47.1	37.8	19.17
600104.SH	上汽集团	买入	23.93	2,795.9	3.08	2.52	7.8	9.5	19.04
000338.SZ	潍柴动力	买入	12.06	956.8	1.09	1.22	11.1	9.9	5.35
600741.SH	华域汽车	买入	23.76	749.1	2.55	2.23	9.3	10.7	13.48
603997.SH	继峰股份	买入	8.82	56.4	0.47	0.45	18.7	19.6	2.82
601799.SH	星宇股份	买入	75.15	207.5	2.21	2.89	34.0	26.0	16.06
002920.SZ	德赛西威	增持	23.54	129.5	0.76	0.45	31.1	52.3	7.21
603197.SH	保隆科技	买入	22.18	36.8	0.93	0.97	23.8	22.9	5.93
601633.SH	长城汽车	买入	7.91	722.0	0.57	0.48	13.9	16.5	5.64
000581.SZ	威孚高科	未有评级	16.77	169.2	2.37	2.47	7.1	6.8	15.86
603037.SH	凯众股份	买入	17.46	18.5	1.20	1.21	14.6	14.4	6.99
601689.SH	拓普集团	买入	11.87	125.2	0.71	0.44	16.6	27.0	6.48
002434.SZ	万里扬	买入	7.26	97.3	0.26	0.37	27.7	19.6	4.33
601238.SH	广汽集团	未有评级	13.11	1,342.2	1.06	1.17	12.3	11.2	7.39
600066.SH	宇通客车	买入	14.06	311.3	1.04	1.15	13.5	12.2	6.89
002048.SZ	宁波华翔	买入	15.54	97.3	1.17	1.36	13.3	11.4	13.61
603788.SH	宁波高发	未有评级	14.08	32.4	0.93	0.89	15.1	15.8	7.91
603305.SH	旭升股份	未有评级	29.43	117.9	0.73	0.94	40.1	31.3	3.38

资料来源：万得，中银国际证券

注1：股价截止日2019年10月15日，未有评级公司盈利预测来自一致预测值。

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