



强于大市

汽车行业月报

11月乘用车销量降幅缩窄，重卡快速增长

11月沪深300指数下跌1.5%，中信汽车指数上涨4.6%，表现强于大盘。旺季来临11月乘用车零售与批发销量降幅均有所缩窄，后续基数较低，春节时间较早，预计销量有望逐渐回暖。11月客车小幅增长，卡车同比增长迅速，其中重卡7-11月实现连续正增长。受过渡期后补贴大幅退坡的影响，11月新能源乘用车与商用车销量均出现较快下滑，预计短期销量将承压，长期看仍有较大发展空间。随着销量降幅缩窄，2019年1-10月汽车行业重点企业营业收入、利润总额降幅也在收窄。建议加配乘用车、零部件与重卡板块，重点推荐长安汽车、上汽集团、华域汽车、伯特利等，建议关注潍柴动力、中国重汽。

主要观点

- **11月乘用车零售与批发销量降幅均有所缩窄。**根据乘联会数据，11月狭义乘用车零售达193.7万辆，环比增长5.1%，同比下降4.1%；批发销售204.3万辆，环比增长7.3%，同比下降4.6%。批发与零售端同比降幅有所缩窄，但环比增幅较低，主要是由于宏观经济承压，消费信心仍处于恢复期，厂商也较为谨慎。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。11月汽车经销商库存系数为1.49，同比下降22.4%，环比增长7.2%，库存水平位于警戒线位置之下。经销商库存控制良好，为后续车市健康增长奠定良好基础。
- **11月客车小幅增长，卡车实现较快增长。**11月商用车销售总计40.0万辆，环比增长12.3%，同比增长6.9%，其中客车销售4.9万辆，同比增长1.3%；卡车销售35.2万辆，同比增长7.7%。11月轻型客车销量快速增长，预计客车全年小幅下滑。11月重卡市场销10.2万辆，同比增长13.8%。11月销量走高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，无锡事件后各地查超力度加强，秋冬季到来运煤车销量也有所提升，2020年春节较早经销商和厂商提前备货，预计2019全年销量有望突破117万辆。近期财政部提前下达了2020年部分新增专项债务限额1万亿元，随着基建项目陆续启动带动重卡需求，严查超载单车运力下降，重卡需求中枢或将上移，2020年重卡仍有望维持高景气。
- **11月新能源乘用车与商用车销量均出现较快下滑。**11月新能源乘用车销售7.6万台，同比下降45.2%，环比下降2.2%。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。11月新能源商用车销售1.9万台，同比下降36.4%，环比增长104.8%，环比增长较快主要是由于旺季来临，但新能源公交补贴过渡期结束补贴退坡较大，销量同比下滑较快，预计后续仍将承压。
- **2019年1-10月汽车行业重点企业营业收入、利润总额降幅收窄。**2019年1-10月17家汽车工业重点企业集团营业收入同比下降5.0%，降幅较1-9月缩窄1.2个百分点；利润总额同比下降22.5%，降幅较1-9月收窄1.1个百分点，预计主要是由于10月汽车销量有所回升、同比降幅收窄。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业营业收入与利润总额降幅有望收窄。

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、上汽集团、长城汽车等；无锡事件后各地严查超载，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、拓普集团、继峰股份、凯众股份等，关注银轮股份、精锻科技等。
- **新能源：**新能源汽车短期承压，长期仍有较大发展空间，推荐整车龙头比亚迪，关注特斯拉、大众MEB等产业链投资机会。
- **智能汽车：**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，推荐伯特利，关注保隆科技、德赛西威。

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—10月乘用车销量降幅缩窄，新能源车下滑较快》2019.11.14

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
11 月乘用车销量降幅继续收窄，新能源汽车销量下滑较快	5
11 月汽车销量降幅缩窄	5
11 月乘用车批发、零售销量降幅均有所缩窄.....	6
11 月客车同比小幅增长，卡车实现较快增长.....	8
11 月新能源汽车销量下滑较快，补贴退坡效应显现.....	9
2019 年 1-10 月汽车行业收入与利润总额降幅收窄	11
投资建议.....	12
风险提示.....	13



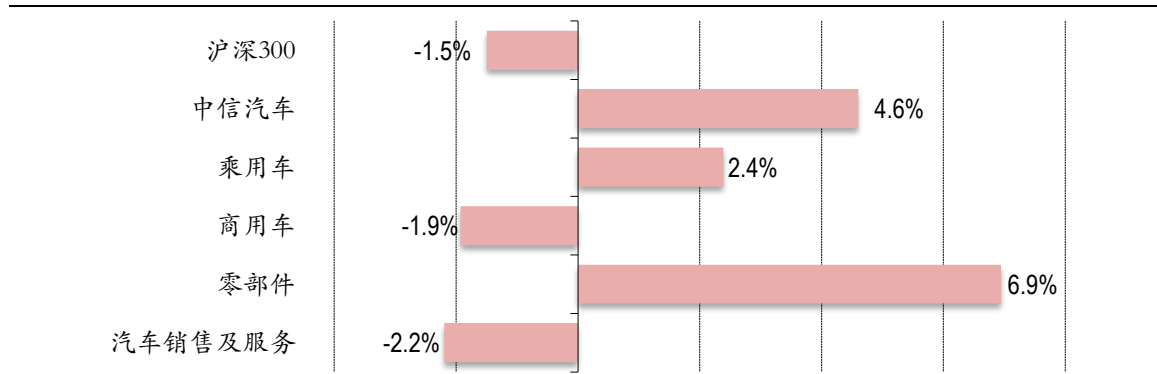
图表目录

图表 1. 汽车板块 11 月市场表现.....	4
图表 2. 11 月汽车行业涨幅较大个股.....	4
图表 3. 11 月汽车行业跌幅较大个股.....	4
图表 4. 汽车 11 月销量降幅收窄.....	5
图表 5. 2019 年 11 月汽车销量同比下降 3.6%.....	5
图表 6. 2019 年 11 月狭义乘用车批发与零售销量降幅缩窄.....	6
图表 7. 2019 年 11 月经销商库存系数为 1.49.....	6
图表 8. 2019 年 11 月乘用车分车型销量.....	7
图表 9. 2019 年 1-11 月乘用车各系别市场份额.....	7
图表 10. 2019 年 1-11 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名.....	8
图表 11. 2019 年 11 月客车分车型销量.....	8
图表 12. 2019 年 11 月卡车分车型销售情况.....	8
图表 13. 2019 年 11 月新能源汽车销售情况.....	9
图表 14. 2019 年 11 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....	9
图表 15. 2019 年 11 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况.....	10
图表 16. 2019 年 11 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....	10
图表 17. 2019 年 1-10 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 5.0%.....	11
图表 18. 2019 年 1-10 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 22.5%.....	11
附录图表 19. 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

11月上证指数收于2,871.98点，上涨2.0%，沪深300下跌1.5%，中信汽车指数上涨4.6%，跑赢大盘6.1个百分点。其中乘用车、零部件子板块分别上涨2.4%、6.9%；商用车、销售及服子板块分别下跌1.9%、2.2%。

图表 1. 汽车板块 11 月市场表现



资料来源：万得，中银国际证券

个股方面，*ST 猛狮、万通智控、苏奥传感等涨幅居前，新日股份、钧达股份、海伦哲等跌幅居前。

图表 2. 11 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	002684.SZ	*ST 猛狮	47.6
2	300643.SZ	万通智控	37.2
3	300507.SZ	苏奥传感	28.6
4	603179.SH	新泉股份	28.4
5	300432.SZ	富临精工	27.5
6	300750.SZ	宁德时代	27.2
7	000800.SZ	一汽轿车	27.1
8	603121.SH	华培动力	25.3
9	603129.SH	春风动力	23.3
10	000625.SZ	长安汽车	19.0

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 11 月 29 日收盘价为准

图表 3. 11 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	603787.SH	新日股份	(38.0)
2	002865.SZ	钧达股份	(22.6)
3	300201.SZ	海伦哲	(21.9)
4	002328.SZ	新朋股份	(13.6)
5	603006.SH	黎明股份	(12.4)
6	300742.SZ	越博动力	(12.2)
7	300707.SZ	威唐工业	(10.6)
8	002510.SZ	天汽模	(9.8)
9	603776.SH	永安行	(9.4)
10	603922.SH	金鸿顺	(9.1)

资料来源：万得，中银国际证券，以 2019 年 11 月 29 日收盘价为准



11月乘用车销量降幅继续收窄，新能源汽车销量下滑较快

11月汽车销量降幅缩窄

根据中汽协数据，2019年11月汽车销售245.7万辆，同比下降3.6%，环比增长7.6%。其中乘用车销售205.7万辆，同比下降5.4%，环比增长6.7%；商用车销售40.0万辆，同比增长6.9%，环比增长12.3%。1-11月汽车销售2,311.0万辆，同比下降9.1%；其中乘用车销售1,923.1万辆，同比下降10.5%；商用车销售387.9万辆，同比下滑1.6%。

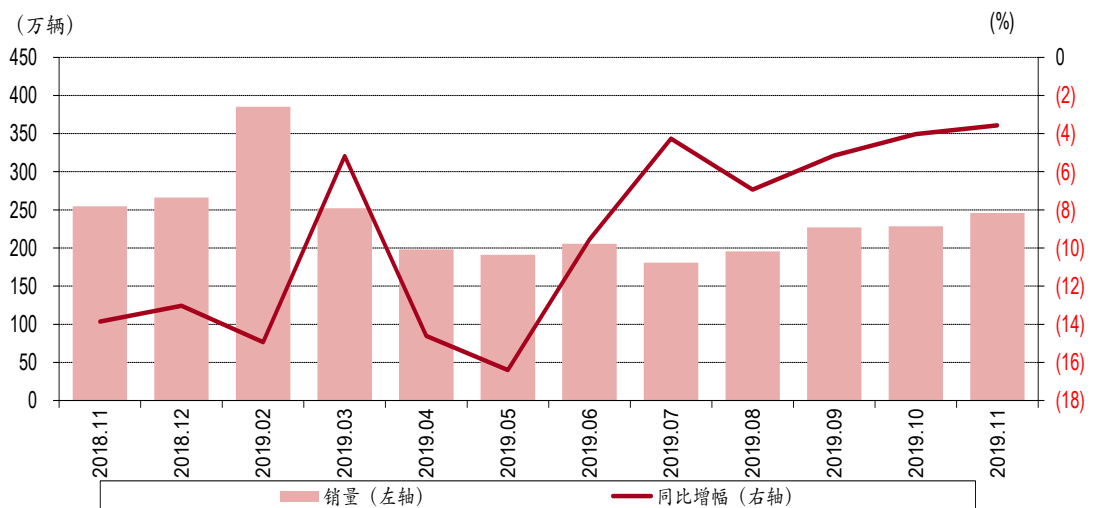
图表4.汽车11月销量降幅收窄

	11月(万辆)	同比(%)	环比(%)	1-11月累计(万辆)	同比累计(%)
汽车	245.7	(3.6)	7.6	2,311.0	(9.1)
乘用车	205.7	(5.4)	6.7	1,923.1	(10.5)
轿车	96.3	(10.8)	7.2	928.1	(11.7)
MPV	12.3	(17.8)	(5.6)	123.6	(20.7)
SUV	93.5	3.3	7.7	836.2	(7.1)
交叉型乘用车	3.5	(7.7)	16.3	35.2	(13.3)
商用车	40.0	6.9	12.3	387.9	(1.6)
客车	4.9	1.3	37.2	41.1	(1.9)
卡车	35.2	7.7	9.5	346.8	(1.5)

资料来源：中汽协，中银国际证券

11月乘用车零售与批发销量较上月小幅增长，同比降幅收窄，整体表现较为稳健，复苏力度较弱，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。客车方面，11月销量同比增长1.3%，轻型客车销量实现快速增长，预计客车市场全年小幅下滑。卡车方面，11月重卡同比增长13.8%，实现连续五个月正增长，11月销量走高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，无锡事件后各地严查超载，重卡仍有较大需求基础；11月轻卡、微卡实现正增长，中卡销量同比下滑，国家此前治理“大吨小标”市场观望情绪较浓，目前正在逐步恢复，预计卡车全年将出现小幅下滑，但长期有望提升需求中枢。

图表5.2019年11月汽车销量同比下降3.6%



资料来源：中汽协，中银国际证券

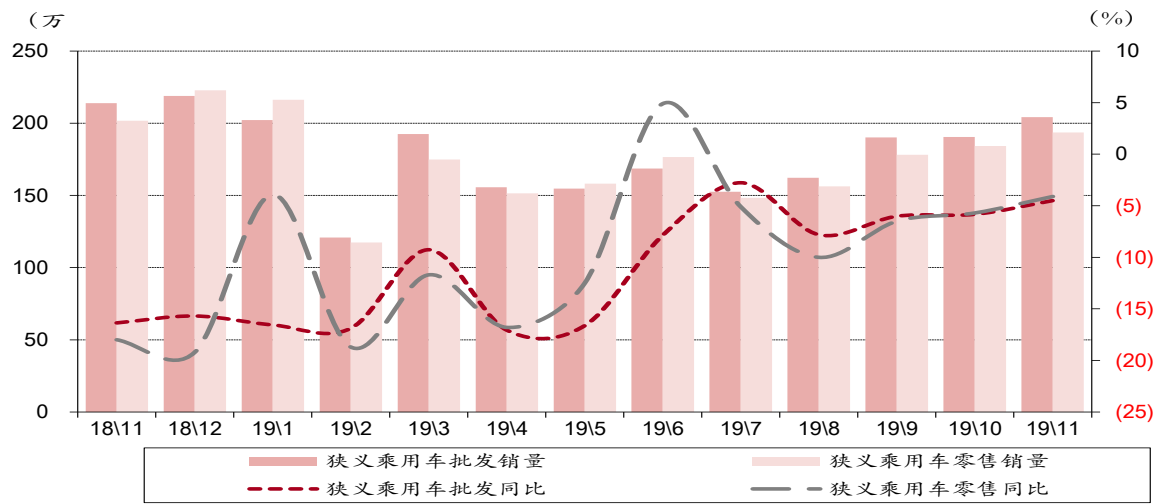
注：考虑到春节因素，2月销量为当年1-2月合并计算。



11月乘用车批发、零售销量降幅均有所缩窄

根据乘联会数据，11月狭义乘用车零售达193.7万辆，环比增长5.1%，同比下降4.1%，降幅相比10月(-5.7%)有所缩窄，环比增速与2018年11月相近，零售端整体表现较为稳健，预计主要受宏观经济承压影响，消费信心仍处于恢复期。11月狭义乘用车批发销售204.3万辆，环比增长7.3%，同比下降4.6%，批发端厂商仍较为谨慎，批发同比降幅较10月(-5.9%)有所缩窄。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。

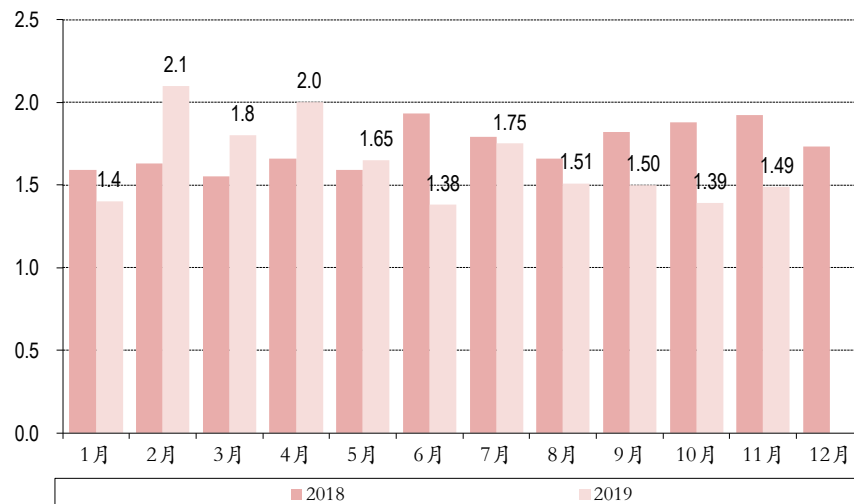
图表 6. 2019年11月狭义乘用车批发与零售销量降幅缩窄



资料来源：乘联会，中银国际证券

根据汽车流通协会数据，11月汽车经销商库存系数为1.49，同比下降22.4%，环比增长7.2%，库存水平位于警戒线位置之下。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 7. 2019年11月经销商库存系数为1.49



资料来源：汽车流通协会，中银国际证券

车型方面，11月乘用车四大细分市场中SUV同比小幅增长，其它车型同比均下滑较快。1-11月，四大细分市场销量均呈现较快下滑，SUV降幅相对较小。



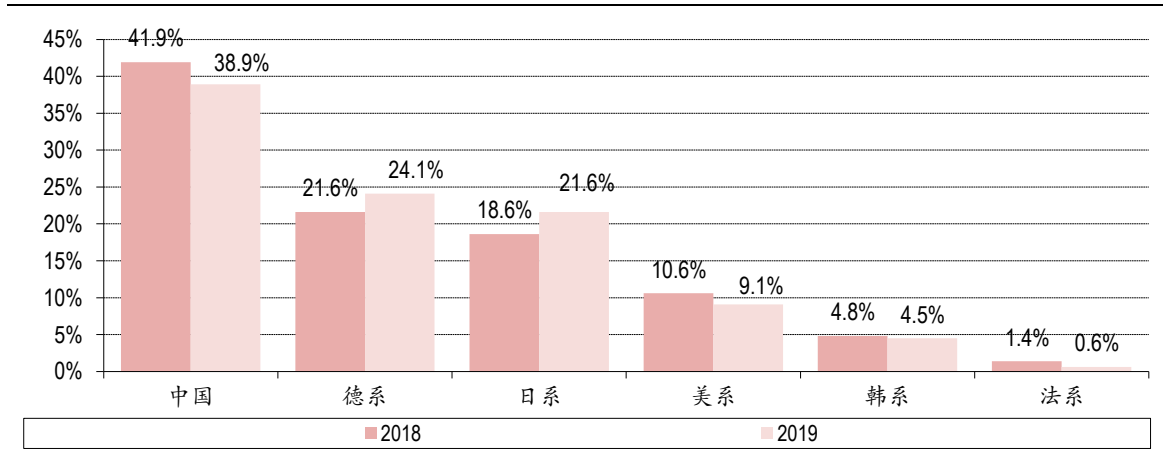
图表 8. 2019 年 11 月乘用车分车型销量

车型	11 月(万辆)	环比增长 (%)	同比增长(%)	1-11 月累计(万辆)	同比累计增长 (%)
乘用车	205.7	6.7	(5.4)	1,923.1	(10.5)
轿车	96.3	7.2	(10.8)	928.1	(11.7)
MPV	12.3	(5.6)	(17.8)	123.6	(20.7)
SUV	93.5	7.7	3.3	836.2	(7.1)
交叉型乘用车	3.5	16.3	(7.7)	35.2	(13.3)

资料来源：中汽协，中银国际证券

2019 年 1-11 月自主品牌乘用车市场占比为 38.9%，与上年同期下降 3.0 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，日系品牌市占率小幅提升，预计短期仍将继续增长；美系品牌受福特和通用销量不佳影响，市占率小幅下滑。

图表 9. 2019 年 1-11 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，11 月豪华车零售同比增长 18.6%，主流合资品牌下降 2.3%，自主品牌下降 12.1%。豪华车表现依旧强劲，自主品牌降幅较大，主要受目标消费者所在区域经济影响，但头部企业表现较好，11 月长安汽车零售销量同比+20.8%，市场份额逐步向头部企业集中。

乘联会狭义乘用车零售排名前十厂商中，11 月车企表现分化，上汽通用、长城汽车、上汽通用五菱出现下滑，其他车企实现增长，其中长安汽车呈现两位数增长。1-11 月零售销量前十车企中，一汽大众、长城汽车、东风本田、广汽本田实现正增长，其余车企呈现下滑，日系、德系整体表现较强。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 10. 2019 年 1-11 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	11 月销量 (万辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-11 月销量 (万辆)	同比增长 (%)
1	一汽大众	20.7	4.9	1	一汽大众	184.4	2.2
2	上汽大众	19.6	6.7	2	上汽大众	174.7	(4.4)
3	吉利汽车	14.0	1.1	3	上汽通用	135.7	(13.4)
4	上汽通用	12.8	(13.3)	4	吉利汽车	117.7	(15.1)
5	东风日产	12.6	2.9	5	东风日产	114.9	(0.4)
6	长城汽车	9.4	(19.9)	6	上汽通用五菱	87.0	(26.6)
7	上汽通用五菱	8.4	(22.4)	7	长城汽车	77.7	1.7
8	长安汽车	8.1	20.8	8	东风本田	71.3	21.0
9	东风本田	7.1	3.3	9	广汽本田	69.8	7.4
10	广汽本田	6.9	2.5	10	长安汽车	67.8	(12.5)
合计 (万辆)		119.5		合计 (万辆)		1101.1	
所占比重 (%)		61.7%		所占比重 (%)		59.3%	

资料来源: 乘联会, 中银国际证券

11 月客车同比小幅增长, 卡车实现较快增长

11 月, 商用车销售总计 40.0 万辆, 环比增长 12.3%, 同比增长 6.9%, 其中客车销售 4.9 万辆, 同比增长 1.3%; 卡车销售 35.2 万辆, 同比增长 7.7%。1-11 月, 商用车销售总计 387.9 万辆, 同比下滑 1.6%, 其中客车销售 41.1 万辆, 同比下滑 1.9%; 卡车销售 346.8 万辆, 同比下滑 1.5%。

根据中汽协数据, 11 月客车销量共计 4.9 万辆, 同比增长 1.3%, 轻型客车实现快速增长, 预计客车市场全年小幅下滑。

图表 11. 2019 年 11 月客车分车型销量

车型	11 月(万辆)	同比增长(%)	1-11 月累计(万辆)	同比累计增长(%)
客车总计	4.9	1.3	41.1	(1.9)
大型客车	0.6	(26.1)	6.1	(6.2)
中型客车	0.7	(7.8)	5.6	(8.2)
轻型客车	3.5	10.8	29.4	0.3

资料来源: 中汽协, 中银国际证券

11 月卡车销售 35.2 万辆, 同比增长 7.7%, 重卡、轻卡、微卡实现正增长, 中卡出现明显下滑。1-11 月卡车累计销量 346.8 万辆, 同比下降 1.5%, 重卡小幅增长, 轻卡及微卡小幅下滑, 中卡降幅较大。

11 月重卡市场销 10.2 万辆, 同比增长 13.8%, 重卡市场 7 月起连续五个月实现正增长。11 月销量走高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, 无锡事件后各地查超力度加强, 秋冬季到来运煤车销量也有所提升, 2020 年春节较早经销商和厂商提前备货, 预计 2019 全年销量有望突破 117 万辆。近期财政部提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元, 随着基建项目陆续启动带动重卡需求, 严查超载单车运力下降, 重卡需求中枢或将上移, 建议关注潍柴动力、中国重汽。

图表 12. 2019 年 11 月卡车分车型销售情况

车型	11 月(万辆)	同比增长(%)	1-11 月累计(万辆)	同比累计增长(%)
卡车总计	35.2	7.7	346.8	(1.5)
重卡	10.2	13.8	108.2	1.6
中卡	1.2	(8.3)	12.7	(22.1)
轻卡	17.2	5.2	169.0	(0.4)
微卡	6.6	8.9	56.9	(4.5)

资料来源: 中汽协, 中银国际证券



11月新能源汽车销量下滑较快，补贴退坡效应显现

11月新能源乘用车销售7.6万台，同比下降45.2%，环比下降2.2%。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 13. 2019年11月新能源汽车销售情况

车型	11月(万辆)	同比增长(%)	1-11月累计(万辆)	同比累计增长(%)
新能源汽车	9.5	(43.7)	104.3	1.3
新能源乘用车	7.6	(45.2)	93.5	5.6
纯电动	6.3	(42.1)	72.9	11.8
插电式混合动力	1.4	(56.1)	20.6	(11.9)
新能源商用车	1.9	(36.4)	10.8	(25.1)
纯电动	1.8	(37.9)	10.3	(26.1)
插电式混合动力	0.1	101.1	0.4	(20.1)

资料来源：中汽协，中银国际证券

分级别看，新能源乘用车车型结构持续提升，纯电动A、B级车占比持续提升。19年11月纯电动A00级电动车销售1.8万台，同比下滑64%，占纯电动乘用车27%份额，较18年11月的49%下降巨大；11月纯电动A级电动车达到3.9万台，同比增长17%，占纯电动乘用车58%份额，提升较为明显，预计主要是私家和出租租赁的拉动，尤其是网约车的表现很好。11月受新能源补贴退坡较大影响，新能源乘用车销量整体表现较弱，纯电动与插混销量都出现大幅下滑。

图表 14. 2019年11月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	11月销量	同比增长(%)	份额(%)	1-11月累计销量	累计同比增长(%)	份额(%)
纯电动	A00	18,234	(64)	27	195,706	(39)	21
	A0	7,835	(51)	12	116,200	19	13
	A	39,219	17	58	392,527	99	43
	B	2,212	635	3	17,735	1173	2
	C	177	(95)	0	8,582	(16)	1
	纯电动合计		67,677	(35)	86	730,750	16
插电混动	A0	112	-	1	1,845	-	0
	A	6,101	(63)	53	102,322	(37)	11
	B	2,158	(79)	19	60,602	28	7
	C	3,046	1	27	26549	73	3
插电混动合计		11,417	(62)	14	191,318	(15)	21
新能源乘用车总计		79,094	(41)	100	922,068	8	100

资料来源：乘联会，中银国际证券

车企方面，11月新能源乘用车车企销量增速表现分化，此前销量排名靠前的比亚迪、北汽新能源、吉利汽车、上汽乘用车、奇瑞汽车销量均出现较快下滑，上通五菱、广汽新能源呈现快速增长表现较为优异。

图表 15. 2019 年 11 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

车企	11 月销量	同比 (%)	车企	1-11 月累计销量	累计同比 (%)
1 比亚迪	10,675	(63.1)	比亚迪	210,725	10.2
2 上汽五菱	9,809	90.3	北汽新能源	114,505	(10.8)
3 吉利汽车	7,809	(16.8)	吉利汽车	67,858	39.0
4 北汽新能源	7,005	(61.8)	上汽乘用车	63,863	(29.2)
5 广汽新能源	6,263	107.8	上汽五菱	51,698	143.9
6 上汽乘用车	4,940	(27.4)	奇瑞汽车	41,009	(31.6)
7 华晨宝马	3,351	(5.8)	长城汽车	36,856	407.5
8 一汽轿车	2,572	-	江淮汽车	35,058	-
9 东风乘用车	2,552	-	广汽新能源	34,510	103.7
10 长城汽车	2,252	(78.2)	上汽大众	31,642	1384.8

资料来源：乘联会，中银国际证券

根据中客网数据，2019 年 11 月 6 米以上新能源客车销售 7,986 辆，同比下降 33.6%。新能源公交补贴过渡期至 8 月 7 日，补贴退坡加之前期透支部分销量，预计后续新能源客车销量仍将承压，全年销量预计将出现下滑。

从车企来看，11 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业中，中车电动、浙江中车实现增长，宇通客车销量稳居榜首。

图表 16. 2019 年 11 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	11 月销量 (辆)	同比增长 (%)	排名	企业名称	1-11 月销量 (辆)	同比增长 (%)
1	宇通客车	1,846	(38.3)	1	宇通客车	17,708	5.1
2	中车电动	1,571	15.0	2	中通客车	6,892	24.2
3	中通客车	868	(16.8)	3	中车电动	4,861	(9.3)
4	海格客车	532	(8.1)	4	比亚迪	4,100	(60.4)
5	金龙客车	434	(10.3)	5	福田欧辉	3,363	154.6
6	比亚迪	432	(58.8)	6	金龙客车	2,649	(24.1)
7	浙江中车	358	588.5	7	开沃客车	2,640	(6.2)
8	申龙客车	249	(85.1)	8	海格客车	2,545	24.3
9	金旅客车	228	(2.6)	9	安凯客车	2,227	19.7
10	安凯客车	226	(62.3)	10	金旅客车	2,212	(35.3)
	行业总计	7,986	(33.6)		行业总计	60,303	(12.9)

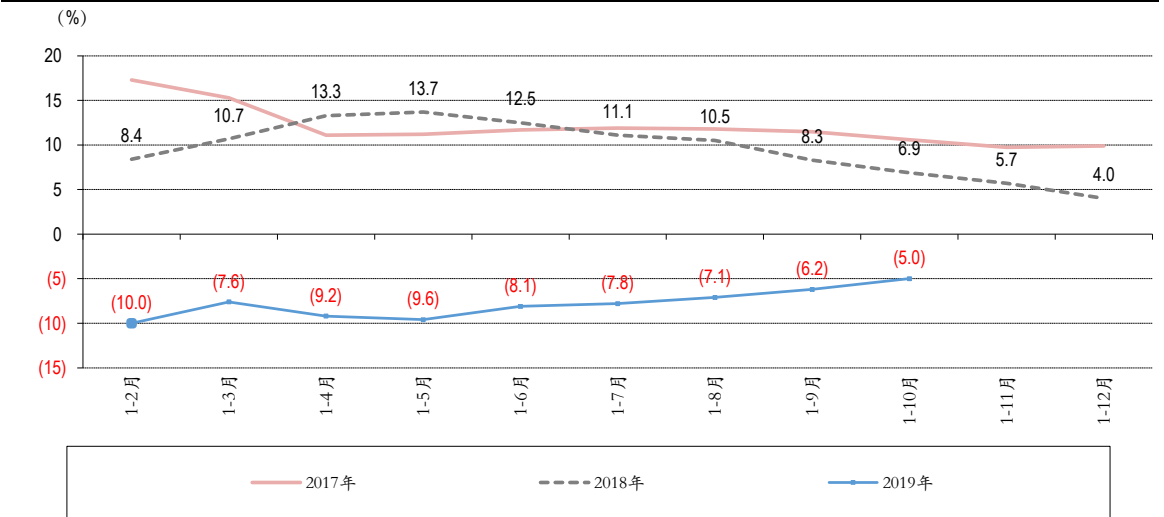
资料来源：中客网，中银国际证券



2019年1-10月汽车行业收入与利润总额降幅收窄

2019年1-10月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入32,439.1亿元，同比下降5.0%，降幅较1-9月缩窄1.2个百分点。

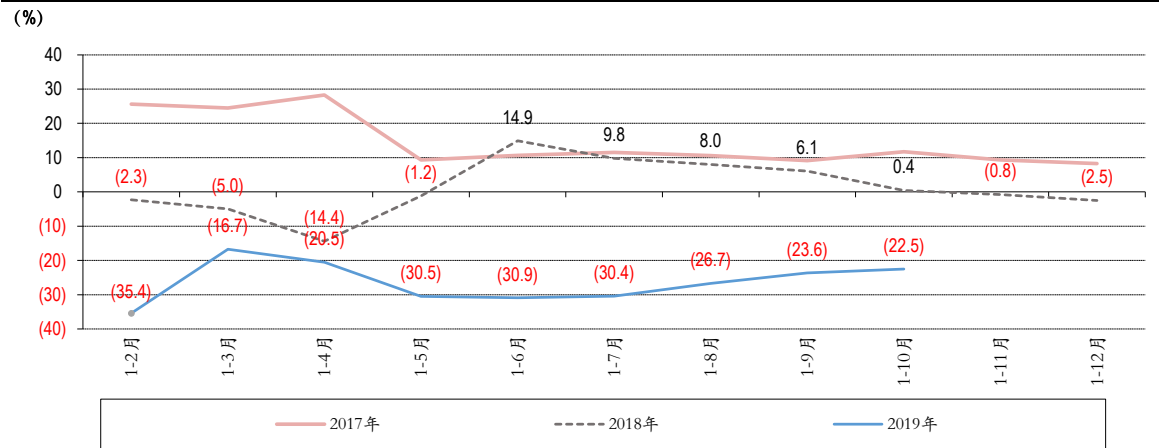
图表 17. 2019年1-10月汽车工业重点企业营业收入同比下降5.0%



资料来源：中汽协，中银国际证券

2019年1-10月17家汽车工业重点企业集团实现利润总额2,585.4亿元，同比下降22.5%，降幅较1-9月收窄1.1个百分点。

图表 18. 2019年1-10月汽车工业重点企业利润总额同比下降22.5%



资料来源：中汽协，中银国际证券

预计营业收入与利润总额降幅收窄预计主要是由于10月汽车销量有所回升，降幅收窄。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利润总额降幅有望继续收窄。



投资建议

旺季来临 11 月零售与批发销量降幅均有所收窄，但环比增幅较低，复苏力度较弱。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，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，11 月上汽大众销量同比增速转正）、**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）、伯特利（EPB 及轻量化推动短期增长，线控制动前景可期）、继峰股份、凯众股份、万里扬、保隆科技，关注精锻科技、银轮股份等。无锡事件后预计严查超载，重卡行业销量中枢有望上移，建议关注潍柴动力、中国重汽。



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 19. 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	9.19	441.4	0.14	(0.22)	64.8	(41.0)	9.07
601633.SH	长城汽车	买入	8.90	812.3	1.02	0.53	8.7	16.8	5.81
600104.SH	上汽集团	买入	23.70	2,769.0	3.08	2.52	7.7	9.4	20.94
600741.SH	华域汽车	买入	24.77	780.9	1.09	2.16	22.7	11.5	15.26
002594.SZ	比亚迪	买入	43.37	1183.2	2.55	0.62	17.0	70.0	19.22
002434.SZ	万里扬	买入	8.83	118.3	0.47	0.37	18.7	23.9	4.56
603997.SH	继峰股份	买入	7.83	80.1	2.21	0.45	3.5	17.4	4.68
601689.SH	拓普集团	买入	16.63	175.4	0.76	0.44	22.0	37.8	6.88
603037.SH	凯众股份	买入	16.38	17.3	0.93	0.98	17.6	16.7	7.89
603197.SH	保隆科技	买入	34.20	56.8	0.93	1.10	36.8	31.1	6.27
002126.SZ	银轮股份	买入	7.17	56.8	0.44	0.47	16.3	15.3	4.62
300258.SZ	精锻科技	买入	10.59	42.9	0.64	0.6	16.5	17.7	4.90
603596.SH	伯特利	买入	21.06	86.0	0.58	1.04	36.3	20.3	5.26

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 12 月 13 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：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 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