

强于大市

汽车行业月报

5 月车市明显回暖，新能源汽车销量降幅收窄

5 月沪深 300 下跌 1.2%，中信汽车指数上涨 0.7%，表现优于大盘。5 月乘用车销售 167.4 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 8.9%；商用车销售 52.0 万辆，同比增长 48.0%，环比下降 2.6%。乘用车同比、环比均呈现较好增长，商用车同比大幅增长，环比小幅下降。随着汽车行业复工复产与消费者到店率提升，以及国家和地方政府一系列利好政策的推出，国内车市 5 月产销继续回暖。预计 6 月车市环比有望持续回暖，但由于去年同期正值部分地区国五国六切换、厂商促销零售销量基数较高，预计零售同比仍有一定压力。车企表现分化加剧，一汽大众、广汽丰田等主流合资品牌与长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益，重点推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团，建议关注广汇汽车等。

主要观点

- **5 月乘用车零售与批发销量同比均小幅增长。**根据乘联会数据，5 月狭义乘用车批发达 164.0 万辆，同比增长 6.0%，环比增长 9.3%；零售达 160.8 万辆，同比增长 1.7%，环比增长 12.5%。5 月乘用车销量同比、环比实现小幅正增长，预计主要是由于经济生产秩序恢复，多项政策刺激、厂商促销与前期抑制需求释放。随着疫情逐步好转与各地刺激政策落地，预计 6 月车市环比有望持续回暖，但由于去年同期正值部分地区国五国六切换、厂商促销零售销量基数较高，预计同比仍有一定压力。车企表现分化加剧，一汽大众、广汽丰田等主流合资品牌与长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益。
- **5 月商用车销量同比大幅增长。**5 月，商用车共销售 52.0 万辆，同比增长 48.0%；其中客车销售 3.8 万辆，同比增长 7.3%；卡车销售 48.2 万辆，同比增长 52.5%，细分市场均实现快速增长，其中重卡销量 17.9 万辆，同比增长 65.6%，达到月度销量历史最高水平。前期压抑的旺季购车需求在 5 月继续释放，各地基建工程启动带动工程车需求回升，中央及各地对国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策力度很大，多地出台国三限行及提前淘汰奖励补贴政策（河北等地甚至开始限制国四卡车的运营）推动更新需求释放，预计 6 月同比仍有希望较快增长。
- **5 月新能源汽车销量同比降幅收窄。**2020 年 5 月新能源汽车共销售 8.2 万辆，同比下降 23.5%，环比上升 12.2%；其中新能源乘用车销量同比降幅有所收窄，新能源商用车销量增速由正转负。车企表现分化，5 月新能源乘用车前十车企中特斯拉中国销量跃居榜首，广汽新能源、上汽通用、蔚来汽车、上汽通用五菱、一汽大众销量同比大幅增长，比亚迪、上汽乘用车、奇瑞汽车同比大幅下滑；新能源客车前十车企中，比亚迪、福田欧辉、中车电动、金龙客车、开沃汽车销量同比大幅增长，银隆新能源销量小幅下滑，其它车企同比均大幅下滑。随着疫情好转与补贴政策落地，新能源汽车销量有望重回增长轨道， 车企盈利也有望提升。
- **1-4 月汽车行业收入与利税总额降幅收窄。**据中汽协数据，2020 年 1-4 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 9,632.3 亿元，同比下降 22.4%；实现利税总额 749.0 亿元，同比下降 50.7%，降幅明显收窄，随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利税总额降幅有望逐渐收窄。

重点推荐

- **整车：**乘用车销量回暖但表现分化加剧，重点推荐长安汽车、上汽集团、长城汽车等，关注广汇汽车。
- **零部件：**关注低估值、产品升级、客户拓展、排放升级等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注富奥股份、常熟汽饰等。
- **新能源：**新能源汽车销量短期承压，长期仍有较大发展空间，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技、腾龙股份等。
- **智能网联：**辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐均胜电子、伯特利、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

《4 月车市同比小幅增长，环比大幅回暖》
2020.05.14

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

5 月沪指小幅下跌，汽车板块表现分化 4

5 月车市明显回暖，新能源汽车销量同比降幅收窄 5

5 月汽车销量同比增长 14.5%，环比增长 5.9% 5

5 月乘用车批发、零售销量同比实现小幅增长 6

5 月卡车销量同比大幅增长 8

5 月新能源汽车销量同比降幅收窄 9

2020 年 1-4 月汽车行业收入与利税总额降幅收窄 12

投资建议 13

风险提示 14

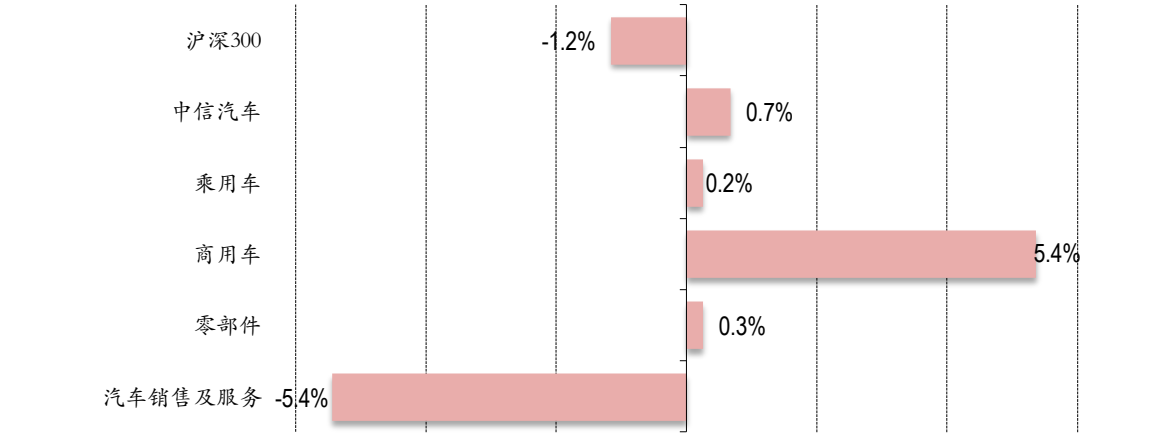
图表目录

图表 1. 汽车板块 5 月市场表现 4
图表 2. 5 月汽车行业涨幅较大个股 4
图表 3. 5 月汽车行业跌幅较大个股 4
图表 4.汽车 5 月销量同比、环比均实现较好增长 5
图表 5. 2020 年 5 月汽车销量同比增长 14.5% 6
图表 6. 2020 年 5 月狭义乘用车批发与零售销量同比小幅增长 6
图表 7. 2020 年 5 月经销商库存系数为 1.55 7
图表 8. 2020 年 5 月乘用车分车型销量 7
图表 9. 2020 年 1-5 月乘用车各系别市场份额 8
图表 10. 2020 年 1-5 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 8
图表 12. 2020 年 5 月卡车分车型销售情况 9
图表 11. 2020 年 5 月客车分车型销量 9
图表 13. 2020 年 5 月新能源汽车销售情况 9
图表 14. 2020 年 5 月新能源乘用车分级别销量与同比情况 10
图表 15. 2020 年 5 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况 10
图表 16. 2020 年 5 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况 11
图表 17. 1-4 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 22.4% 12
图表 18. 1-4 月汽车工业重点企业利税总额同比下降 50.7% 12
附录图表 19. 报告中提及上市公司估值表 15

5 月沪指小幅下跌，汽车板块表现分化

5 月上证指数收于 2,852.35 点，下跌 0.3%，沪深 300 下跌 1.2%，中信汽车指数上涨 0.7%，跑赢大盘 1.9 个百分点。其中销售及服务子板块下跌 5.4%，乘用车、商用车和零部件子板块分别上涨 0.2%、5.4%和 0.3%。

图表 1. 汽车板块 5 月市场表现



资料来源：万得，中银证券

个股方面，江淮汽车、华菱星马、艾可蓝涨幅居前，神驰机电、隆基机械、朗博科技等跌幅居前。

图表 2. 5 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	600418.SH	江淮汽车	80.5
2	600375.SH	华菱星马	60.3
3	300816.SZ	艾可蓝	47.4
4	601777.SH	力帆股份	31.3
5	600523.SH	贵航股份	29.9
6	603950.SH	长源东谷	27.8
7	002920.SZ	德赛西威	27.8
8	600818.SH	中路股份	27.7
9	300432.SZ	富临精工	26.5
10	603178.SH	圣龙股份	26.2

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 5 月 29 日收盘价为准

图表 3. 5 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	603109.SH	神驰机电	(31.4)
2	002363.SZ	隆基机械	(28.7)
3	603655.SH	朗博科技	(28.6)
4	002662.SZ	京威股份	(20.7)
5	002488.SZ	金固股份	(17.5)
6	600698.SH	ST 天雁	(15.3)
7	002239.SZ	奥特佳	(15.0)
8	002048.SZ	宁波华翔	(14.3)
9	300707.SZ	威唐工业	(13.0)
10	300742.SZ	越博动力	(11.6)

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 5 月 29 日收盘价为准

5 月车市明显回暖，新能源汽车销量同比降幅收窄

5 月汽车销量同比增长 14.5%，环比增长 5.9%

根据中汽协数据，2020 年 5 月汽车销售 219.4 万辆，同比增长 14.5%，环比增长 5.9%。其中乘用车销售 167.4 万辆，同比增长 7.0%，环比增长 8.9%；商用车销售 52.0 万辆，同比增长 48.0%，环比下降 2.6%。乘用车同比、环比小幅上涨，商用车同比大幅增长，环比小幅下降。随着国内疫情防控形势持续好转，汽车行业复工复产与消费者到店率提升，前期积压需求释放以及国家和地方政府一系列刺激汽车政策的推出，国内车市 5 月继续回暖。2020 年 1-5 月汽车累计销售 795.7 万辆，累计同比下降 22.6%；其中乘用车销售 610.9 万辆，累计同比下降 27.4%；商用车销售 184.8 万辆，累计同比下降 1.0%，同比降幅均较 4 月继续收窄。

图表 4.汽车 5 月销量同比、环比均实现较好增长

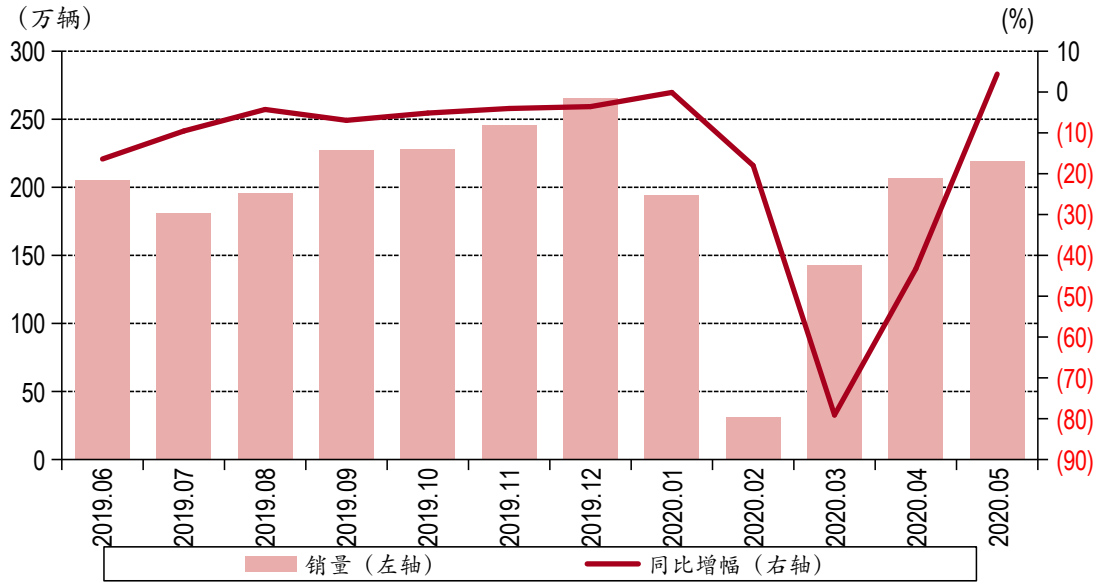
	5 月（万辆）	同比（%）	环比（%）	1-5 月（万辆）	累计同比(%)
汽车	219.4	14.5	5.9	795.7	(22.6)
乘用车	167.4	7.0	8.9	610.9	(27.4)
轿车	77.6	(0.9)	4.7	285.5	(30.4)
MPV	8.1	(24.6)	33.7	27.8	(51.5)
SUV	77.7	20.1	11.3	285.5	(20.2)
交叉型乘用车	3.9	47.0	7.6	12.0	(27.5)
商用车	52.0	48.0	(2.6)	184.8	(1.0)
客车	3.8	7.3	(1.5)	14.2	(15.2)
卡车	48.2	52.5	(2.7)	170.6	0.4

资料来源：中汽协，中银证券

根据中汽协对 23 家企业集团（204 个生产基地，年销量占比超过 96%）复工复产调查情况统计，截至 6 月 11 日，已全部复工。其中 11 家重点汽车生产企业在 6 月上旬产销分别完成 70 万辆和 49.4 万辆，产销与 5 月上旬相比分别增长 63.4%和 40.8%，产销与去年同期同比分别增长 86.1%和 34%。随着疫情形势好转以及经济生产的恢复，疫情期间受到抑制的购车需求逐渐释放，加之厂商与各地出台一系列刺激优惠政策，居民的消费信心以及消费能力逐渐开始恢复，预计 6 月车市环比有望持续回暖，但去年同期正值国五切换国六基数较高，零售同比增速仍有一定压力。

受疫情影响，到 4 月初全球停产的整车厂已经超过 150 家，停产的零部件企业超过 3,000 家。4 月下旬开始，欧美车企与零部件企业开始陆续复工，如 4 月 20 日开始德国大众、沃尔沃与戴姆勒部分工厂复工，日产、雷诺、福特、FCA、丰田、本田、现代等大部分工厂与众多零部件工厂均于 5 月初陆续复工，但各国复工计划不统一导致供应链中断、部分工厂复工后疫情反弹又暂时关闭以及购车需求萎靡，恢复到正常产能仍需时日。

图表 5. 2020 年 5 月汽车销量同比增长 14.5%

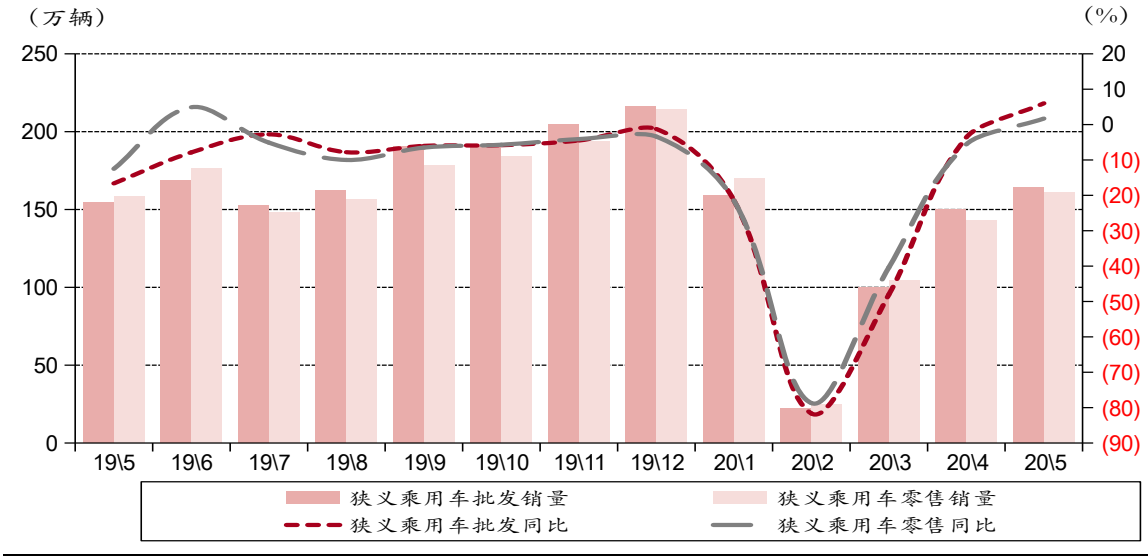


资料来源：中汽协，中银证券

5 月乘用车批发、零售销量同比实现小幅增长

根据乘联会数据，5 月狭义乘用车批发达 164.0 万辆，同比增长 6.0%，环比增长 9.3%；5 月狭义乘用车零售销售 160.8 万辆，同比增长 1.7%，环比增长 12.5%。5 月乘用车批发销量同比结束 21 个月的下降，实现小幅正增长，预计主要是由于经济生产秩序恢复，多项政策刺激、厂商促销与前期抑制需求释放，预计 6 月车市环比将持续回暖，但由于去年同期正值部分地区国五国六切换、厂商促销零售销量基数较高，预计零售同比仍有一定压力。

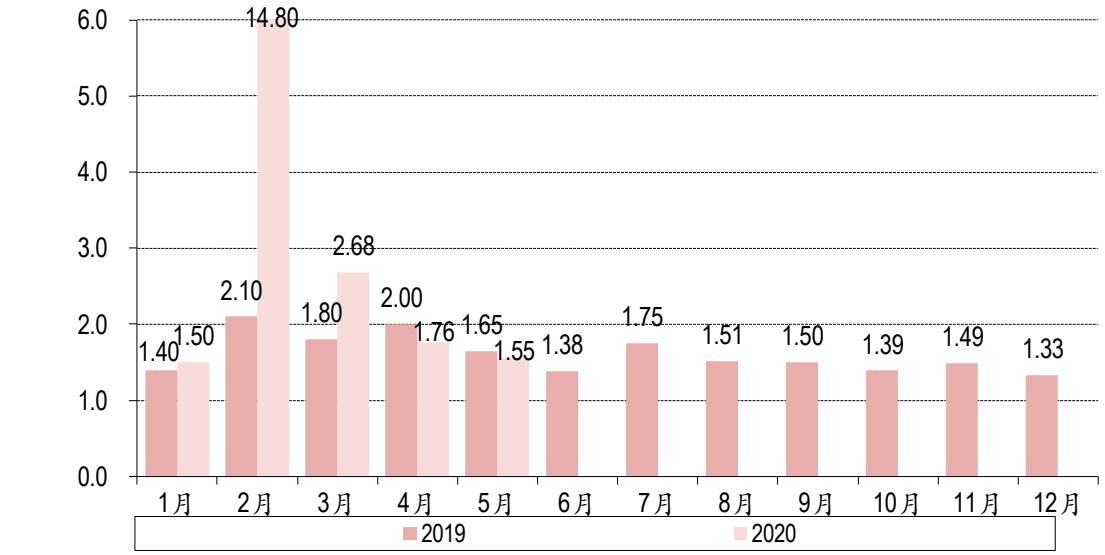
图表 6. 2020 年 5 月狭义乘用车批发与零售销量同比小幅增长



资料来源：乘联会，中银证券

根据汽车流通协会数据，5 月汽车经销商库存系数为 1.55，同比下降 6.1%，环比下降 11.9%。5 月经销商基本恢复正常营业消化库存，消费者购车需求逐步释放，经销商库存压力虽比上月有所缓解，但仍高于警戒线。

图表 7. 2020 年 5 月经销商库存系数为 1.55



资料来源：汽车流通协会，中银证券

车型方面，2020 年 5 月乘用车四大细分市场同比表现分化，MPV 出现较大下滑，轿车小幅下滑，SUV 与交叉型乘用车销量较快增长；乘用车四大细分市场环比均实现增长，其中 MPV、SUV 环比实现大幅增长。2020 年 1-5 月四大细分市场销量同比降幅均超过 20%，SUV 表现相对较好。

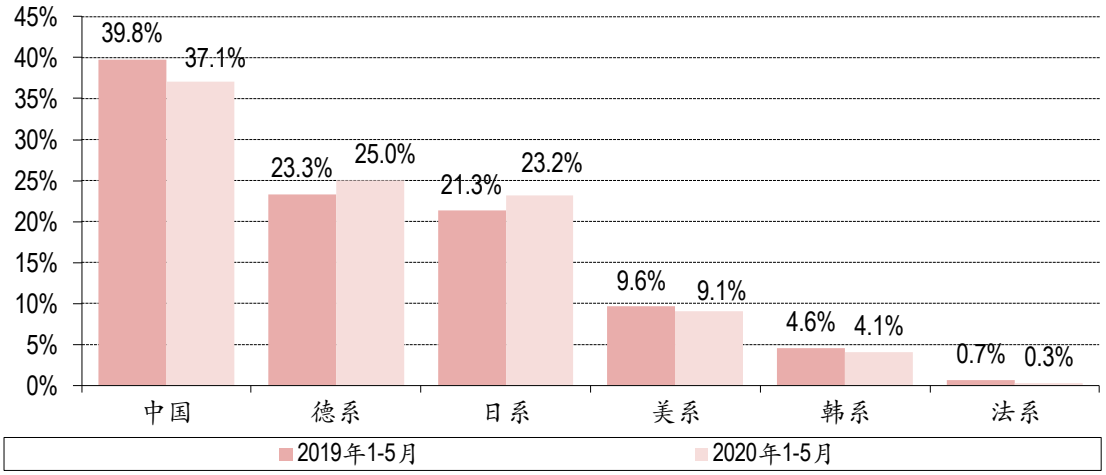
图表 8. 2020 年 5 月乘用车分车型销量

车型	5 月(万辆)	同比（%）	环比(%)	1-5 月累计（万辆）	累计同比（%）
乘用车	167.4	7.0	8.9	610.9	(27.4)
轿车	77.6	(0.9)	4.7	285.5	(30.4)
MPV	8.1	(24.6)	33.7	27.8	(51.5)
SUV	77.7	20.1	11.3	285.5	(20.2)
交叉型乘用车	3.9	47.0	7.6	12.0	(27.5)

资料来源：中汽协，中银证券

2020 年 1-5 月自主品牌乘用车市场占比为 37.1%，与上年同期下降 2.7 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，日系品牌市占率提升，预计短期仍将继续增长；美系品牌受通用销量不佳影响，市占率小幅下滑。

图表 9. 2020 年 1-5 月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，2020 年 5 月豪华车零售销量同比增长 26.6%，主流合资品牌同比下降 0.7%，自主品牌同比下降 2.5%，豪华车整体表现较好，自主品牌表现较为低迷。2020 年 5 月狭义乘用车零售排名前十厂商销量稳步回升，一汽大众和上汽大众保持龙头地位，上汽通用、吉利汽车、东风日产 5 月销量也站上 10 万辆台阶，长安汽车与广汽丰田销量同比大幅上升。2020 年 1-5 月前十车企累计零售销量同比均出现下滑，长安汽车、广汽丰田销量小幅下降，上汽通用与上汽通用五菱、上汽大众降幅较大。车企分化加剧，一汽大众、广汽丰田等主流合资品牌与长安汽车等自主头部车企表现较好，其供应链也有望受益。

图表 10. 2020 年 1-5 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	5 月（万辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-5 月（万辆）	累计同比(%)
1	一汽大众	18.2	22.8	1	一汽大众	67.8	(10.2)
2	上汽大众	13.2	(10.4)	2	上汽大众	52.0	(29.2)
3	上汽通用	12.1	(18.6)	3	上汽通用	43.0	(30.7)
4	吉利汽车	10.6	24.7	4	吉利汽车	40.5	(23.4)
5	东风日产	10.5	4.9	5	东风日产	37.2	(22.7)
6	一汽丰田	7.4	7.8	6	长安汽车	29.2	(1.0)
7	长安汽车	7.1	69.1	7	一汽丰田	25.0	(13.6)
8	广汽本田	6.9	0.2	8	广汽丰田	24.9	(2.2)
9	广汽丰田	6.9	32.1	9	上汽通用五菱	24.8	(40.3)
10	东风本田	6.6	(3.4)	10	广汽本田	24.3	(22.7)
	合计（万辆）	99.5			合计（万辆）	368.7	
	所占比重（%）	61.8%			所占比重（%）	60.9%	

资料来源：乘联会，中银证券

5 月卡车销量同比大幅增长

5 月，商用车销售 52.0 万辆，同比增长 48.0%。1-5 月，商用车累计销售 184.8 万辆，同比下降 1.0%；分车型看，客车销售 14.2 万辆，同比下降 15.2%；卡车销售 170.6 万辆，同比增长 0.4%。

5 月卡车销售 48.2 万辆，同比增长 52.5%，细分市场均实现高速增长，其中重卡、轻卡销量分别为 17.9 万辆、21.5 万辆，创 5 月销量历史新高。2020 年 1-5 月卡车累计销量 170.6 万辆，同比增长 0.4%，重卡实现 16.5%的快速增长，中卡、轻卡、微卡出现下降。

受疫情影响，2-3 月被压抑的旺季购车需求在第二季度快速释放，终端需求环比迅速复苏；随着各地基建工程陆续启动，工程车市场需求回升明显；中央及各地对国三及以下排放柴油货车的提前淘汰政策力度很大，多地出台国三限行及提前淘汰奖励补贴政策（河北等地甚至开始限制国四卡车的运营）推动更新需求释放，预计 6 月同比仍有希望较快增长。宏观政策加大逆周期调节力度、环保升级与严查超限超载将推动重卡销量位于高位，建议关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。

图表 12. 2020 年 5 月卡车分车型销售情况

车型	5 月(万辆)	同比(%)	1-5 月累计(万辆)	累计同比(%)
卡车总计	48.2	52.5	170.6	0.4
重卡	17.9	65.6	64.4	16.5
中卡	1.7	69.6	6.1	(1.8)
轻卡	21.5	43.4	76.3	(7.7)
微卡	7.1	47.8	23.7	(8.1)

资料来源：中汽协，中银证券

根据中汽协数据，2020 年 5 月客车销量共计 3.8 万辆，同比增长 7.3%，大型客车销量小幅下滑，中型客车销量降幅较大，轻型客车销量快速增长。2020 年 1-5 月客车累计销售 14.2 万辆，同比下滑 15.2%，大、中型客车销量大幅下滑，轻型客车降幅相对较小。

图表 11. 2020 年 5 月客车分车型销量

车型	5 月(万辆)	同比(%)	1-5 月累计(万辆)	累计同比(%)
客车总计	3.8	7.3	14.2	(15.2)
大型客车	0.5	(2.5)	1.6	(38.2)
中型客车	0.3	(20.4)	1.3	(38.1)
轻型客车	2.9	14.2	11.3	(6.5)

资料来源：中汽协，中银证券

5 月新能源汽车销量同比降幅收窄

2020 年 5 月新能源汽车销售 8.2 万辆，同比下降 23.5%，环比增长 12.2%，其中新能源乘用车销量同比降幅继续收窄，新能源商用车销量增速由升转降，但插电式混合动力商用车销量实现快速增长。2020 年 1-5 月新能源汽车累计销售 28.9 万辆，细分市场销量降幅均有所收窄。

图表 13. 2020 年 5 月新能源汽车销售情况

车型	5 月(万辆)	同比(%)	环比(%)	1-5 月累计（万辆）	累计同比（%）
新能源汽车	8.2	(23.5)	12.2	28.9	(38.7)
新能源乘用车	7.4	(24.4)	15.8	26.0	(39.9)
纯电动	5.7	(25.9)	30.4	19.5	(41.3)
插电式混合动力	1.7	(19.1)	(16.1)	6.5	(35.3)
新能源商用车	0.8	(13.7)	(13.7)	2.9	(25.8)
纯电动	0.7	(18.2)	(17.8)	2.7	(26.0)
插电式混合动力	0.1	664.0	85.8	0.2	(19.4)

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，2020 年 5 月新能源乘用车销售 7.0 万辆，同比下降 28%。5 月份纯电动乘用车共销售 55,829 台，同比下降 27%；分级别看，A00、A0、A 级乘用车销量均大幅下滑，B 级车 5 月销售 14,547 台，预计主要靠特斯拉（5 月国产 Model 3 销售 11095 辆）拉动，同比大幅增长，占纯电动乘用车 26%份额。5 月份插电混动乘用车共销售 14,370 台，同比下降 31%；分级别看，A0 级车销量快速增长，但 A、B 级车销量均大幅下滑，C 级车小幅下滑。

图表 14. 2020 年 5 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	5 月销量	同比(%)	份额（%）	1-5 月累计销量	累计同比(%)	份额（%）
纯电动	A00	9,648	(45)	17	20,657	(78)	15
	A0	7,090	(41)	13	13,553	(77)	10
	A	23,757	(44)	43	70,756	(61)	52
	B	14,547	398	26	29,338	506	22
	C	787	(27)	1	605	(91)	0
	纯电动合计	**55,829**	**(27)**	**80**	**134,909**	**(61)**	**79**
插电混动	A0	216	272	2	179	209	0
	A	5,751	(50)	40	13,147	(74)	36
	B	5,651	(15)	39	15,838	(60)	44
	C	2,752	(4)	19	7204	(15)	20
	插电混动合计	**14,370**	**(31)**	**20**	**36,368**	**(63)**	**21**
新能源乘用车总计		**70,199**	**(28)**	**100**	**171,277**	**(61)**	**100**

资料来源：乘联会，中银证券

车企方面，2020 年 5 月新能源乘用车前十车企销量增速表现分化，特斯拉中国销量跃居榜首，广汽新能源、上汽通用、蔚来汽车、上汽通用五菱、一汽大众销量同比大幅增长，比亚迪、上汽乘用车、奇瑞汽车同比大幅下滑。2020 年 1-5 月新能源乘用车前十车企中，比亚迪累计销量稳居榜首，特斯拉中国居于第二，广汽新能源、蔚来汽车、一汽大众销量同比大幅增长，华晨宝马小幅增长，其他车企累计销量均大幅下滑。特斯拉销量快速提升，配套产业链有望大幅受益，建议关注国产配套单车价值量较高、业绩弹性较大的配套企业，重点推荐拓普集团、银轮股份、宁波华翔。

图表 15. 2020 年 5 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

排名	企业名称	5 月销量（辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-5 月累计销量（辆）	累计同比（%）
1	特斯拉中国	11,095	-	1	比亚迪	46,007	(61)
2	比亚迪	10,992	(52)	2	特斯拉中国	31,410	-
3	广汽新能源	4,100	71	3	广汽新能源	16,231	100
4	上汽通用	3,621	812	4	上汽乘用车	15,487	(57)
5	蔚来汽车	3,436	216	5	北汽新能源	11,692	(70)
6	上汽乘用车	3,018	(69)	6	蔚来汽车	10,429	63
7	华晨宝马	2,949	(18)	7	华晨宝马	9,880	9
8	奇瑞汽车	2,709	(35)	8	一汽大众	9,679	1669
9	上汽通用五菱	2,447	348	9	奇瑞汽车	7,940	(59)
10	一汽大众	2,399	239800	10	上汽通用五菱	7,798	(37)

资料来源：乘联会，中银证券

新能源客车方面，2020 年 5 月新能源客车销售 3,313 辆，同比下滑 22.5%，降幅较上月明显收窄。车企销量增速表现分化，宇通和比亚迪仍稳居前两名，比亚迪、福田欧辉、中车电动、金龙客车、开沃汽车销量同比大幅增长，银隆新能源销量小幅下滑，其它车企同比均大幅下滑。2020 年 1-5 月新能源客车前十车企销量中，宇通客车继续稳居行业第一，比亚迪与申沃客车累计销量实现增长，累计销量超过 1,000 辆的企业仅有四家，为宇通客车、比亚迪、中通客车、福田欧辉。

图表 16. 2020 年 5 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

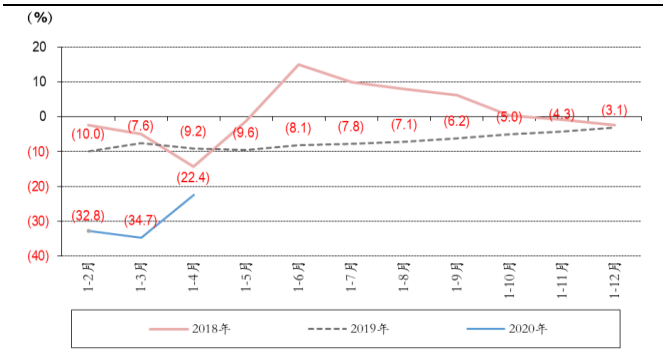
排名	企业名称	5 月（辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-5 月累计（辆）	累计同比（%）
1	宇通客车	650	(60.8)	1	宇通客车	2,810	(62.1)
2	比亚迪	635	224.0	2	比亚迪	1,871	27.5
3	福田欧辉	529	168.5	3	中通客车	1,253	(53.3)
4	中通客车	374	(43.1)	4	福田欧辉	1,105	(62.8)
5	中车电动	313	311.8	5	开沃汽车	963	(24.1)
6	金龙客车	160	125.4	6	海格客车	840	(3.7)
7	开沃汽车	159	307.7	7	中车电动	677	(31.3)
8	银隆新能源	107	(6.1)	8	申沃客车	616	156.7
9	申沃客车	96	(59.8)	9	金旅客车	472	(4.5)
10	金旅客车	85	(54.1)	10	安凯客车	424	(58.0)
	行业总计	**3,313**	**(22.5)**		**行业总计**	**12,842**	**(43.3)**

资料来源：中客网，中银证券

2020 年 1-4 月汽车行业收入与利税总额降幅收窄

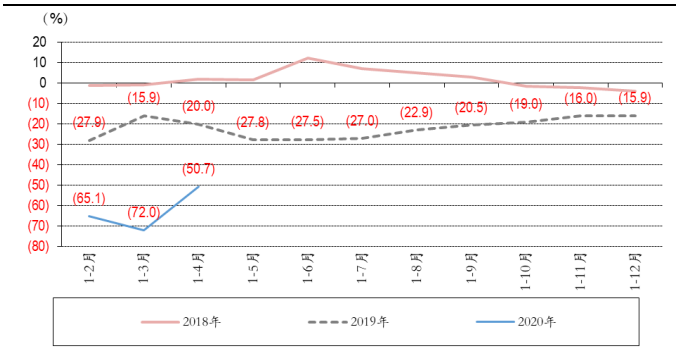
据中汽协数据，2020 年 1-4 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 9,632.3 亿元，同比下降 22.4%；实现利税总额 749.0 亿元，同比下降 50.7%，降幅明显收窄，随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利税总额降幅有望逐渐收窄。

图表 17. 1-4 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 22.4%



资料来源：中汽协，中银证券

图表 18. 1-4 月汽车工业重点企业利税总额同比下降 50.7%



资料来源：中汽协，中银证券

投资建议

乘用车销量逐步回暖，但表现分化加剧，重点推荐长安汽车、上汽集团、长城汽车等，关注广汇汽车。零部件重点关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注富奥股份、常熟汽饰等。新能源汽车短期承压，长期仍有较大发展空间，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技、腾龙股份等。智能汽车创新发展战略出台，辅助驾驶有望加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐均胜电子、伯特利、德赛西威、保隆科技。

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	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
000625.SZ	长安汽车	买入	11.47	550.9	(0.55)	0.63	(20.8)	18.2	9.30
002594.SZ	比亚迪	买入	62.79	1,713.0	0.59	0.73	106.1	86.0	19.18
600104.SH	上汽集团	买入	18.30	2,138.1	2.19	1.92	8.4	9.5	21.34
000338.SZ	潍柴动力	买入	13.73	1,089.3	1.15	1.22	12.0	11.3	5.98
600741.SH	华域汽车	买入	21.44	675.9	2.05	1.94	10.5	11.1	15.56
601799.SH	星宇股份	买入	112.30	310.1	2.86	3.32	39.3	33.8	17.27
603596.SH	伯特利	买入	31.36	128.1	0.98	1.20	31.9	26.1	5.76
603197.SH	保隆科技	买入	30.00	49.8	1.05	1.53	28.6	19.6	6.48
601633.SH	长城汽车	买入	8.55	784.6	0.49	0.45	17.4	19.0	5.86
603037.SH	凯众股份	买入	16.22	17.2	0.77	0.94	21.2	17.3	8.08
601689.SH	拓普集团	买入	26.06	274.9	0.43	0.63	60.3	41.4	7.09
002434.SZ	万里扬	买入	8.82	118.2	0.30	0.44	29.5	20.0	4.59
002048.SZ	宁波华翔	买入	15.89	99.5	1.57	1.44	10.1	11.0	14.97
600699.SH	均胜电子	买入	22.46	277.9	0.76	0.82	29.6	27.4	10.09
300258.SZ	精锻科技	增持	11.14	45.1	0.43	0.53	26.0	21.0	4.96
002920.SZ	德赛西威	增持	50.89	279.9	0.53	0.65	95.8	78.3	7.56

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 6 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，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