

强于大市

汽车行业月报

3 月汽车销量同比下降 4 成，环比增长 3.6 倍

3 月沪深 300 下跌 6.4%，中信汽车指数下跌 10.5%，表现弱于大盘。3 月乘用车销售 104.3 万辆，同比下降 48.4%，环比增长 365.8%；商用车销售 38.8 万辆，同比下降 22.6%，环比增长 348.9%。乘用车与商用车同比均大幅下滑，环比增长明显，国内车市受新冠肺炎疫情影响逐步减弱，目前整车生产基地全面复工复产，经销商综合复工率大幅提升，正在逐步回归正轨，消费者购买意愿逐步增强，3 月销量较 2 月明显提升，预计 4 月汽车产销量环比将继续提升，但同比仍将出现下滑。多部委鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，尚未实施国六排放标准的地区拟延后实施，多地出台汽车消费刺激政策，预计随着疫情逐步好转与各地刺激政策落地，汽车行业有望逐步回暖，重点推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团、潍柴动力等。近日新冠肺炎疫情在欧美等地区快速蔓延，或将冲击海外市场需求，海外收入占比较高的零部件企业将面临一定的风险。

主要观点

- **3 月乘用车零售与批发销量同比大幅下滑，环比增长明显。**根据乘联会数据，3 月狭义乘用车零售 104.5 万辆，同比下降 40.4%，环比增长 317.5%；批发 100.0 万辆，同比下降 48.1%，环比增长 351.1%。国内车市受到新冠肺炎疫情影响同比仍大幅下滑，但随着汽车行业逐渐复工复产与消费者到店率提升，3 月销售情况明显好于 2 月，市场逐渐回暖。由于 2019 年 3 月受增值税率调整影响批发量基数偏高，导致批发数量同比降幅较大，零售端整体好于批发端。多部委鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，尚未实施国六排放标准的地区拟延后实施，多地出台汽车消费刺激政策，预计随着疫情逐步好转与各地刺激政策落地，汽车行业有望逐步回暖。
- **3 月商用车同比下降 22.6%，降幅大幅收窄。**3 月，商用车共销售 38.8 万辆，同比下降 22.6%，降幅较 2 月收窄 44.5 个百分点；其中客车销售 3.1 万辆，同比下滑 28.0%；卡车销售 35.7 万辆，同比下降 22.1%。3 月重卡市场销 12.0 万辆，同比下降 19.4%，环比增长 219.1%。受新冠肺炎疫情影响，3 月重卡销量同比仍出现较快下滑，各家重卡企业已全面复工复产，供应链也已恢复，前期积压需求也有望释放，预计 4 月销量同比、环比都将实现较好增长。宏观政策加大逆周期调节力度，财政部扩大地方政府专项债券发行规模，多省市密集出台规模庞大的投资计划，基建投资仍是重要部分，预计后续基建增速有望回升拉动工程类重卡需求，环保升级推动国三车加速淘汰促进更新需求，严查超限超载重卡需求中枢有望上移，推动重卡销量位于较高水平，推荐潍柴动力，建议关注中国重汽、威孚高科。
- **3 月新能源汽车销量同比降幅仍较大。**2020 年 3 月新能源汽车（不含特斯拉）共销售 5.3 万辆，同比下降 53.2%，环比增长 301.3%；若包含特斯拉，3 月新能源汽车销售约 6.4 万辆，同比下降 44.2%；车企表现分化，特斯拉中国 3 月销售 10,160 辆表现优异，比亚迪、北汽新能源、上汽乘用车等此前新能源销量居前的厂商销量出现大幅下滑。新能源汽车销量大幅下滑，主要是由于疫情影响以及补贴下滑较大。国务院常务会议确定新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，随着疫情好转，新能源汽车销量有望重回增长轨道，车企盈利也有望改善。
- **整车生产基地全面复工，经销商综合复工率大幅提升。**根据中汽协对 23 家企业集团复工复产调查情况统计，截至 2020 年 4 月 9 日整车生产基地全面复工，员工返岗率 86%，复产情况达到去年平均水平的 75%。根据中国汽车流通协会数据，截至 2020 年 4 月 7 日统计的 152 家汽车经销商集团涉及的 8,774 家 4S 店，综合复工效率 73.2%，门店复工率 98.9%，客流恢复率 67.3%，销售效率 64.5%，售后效率 67.8%，国内汽车市场产销端正在逐步的回归正轨，消费者购买意愿逐步增强，3 月销量较 2 月明显提升，预计 4 月汽车产销量环比将继续提升，但同比仍将出现下滑。近日，新冠肺炎疫情在欧美等地区快速蔓延，或将冲击海外市场需求，海外收入占比较高的零部件企业将面临一定的风险。

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，关注广汇汽车。基建、环保及治超有望推动重卡维持高景气度，推荐潍柴动力，建议关注中国重汽、威孚高科。
- **零部件：**关注产品升级、客户拓展、低估值等细分领域，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、凯众股份等。
- **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、精锻科技等。
- **智能网联：**辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子、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

《2 月汽车销量降 8 成，后续有望逐步改善》2020.03.16

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

3 月沪指大幅下跌，汽车板块弱于大市 4

3 月车市同比下滑 43.3%，环比增长 3.6 倍 5

3 月汽车销量环比大幅增长 5

3 月乘用车批发、零售销量同比大幅下降，环比增长超 3 倍 6

3 月商用车同比下降 22.6%，降幅大幅收窄 8

3 月新能源汽车销量同比大幅下降，环比增长超 3 倍 9

2020 年 1-2 月汽车行业收入与利税总额大幅下降 11

投资建议 12

风险提示 13

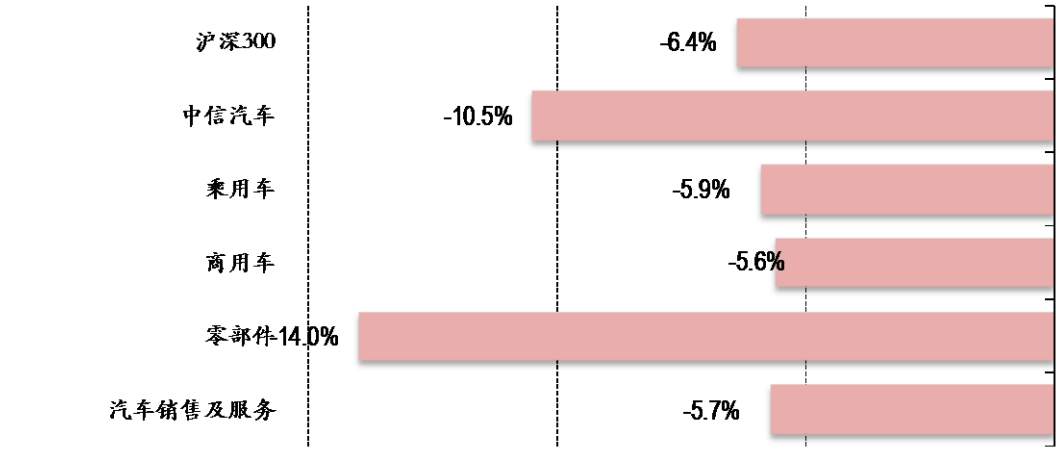
图表目录

图表 1. 汽车板块 3 月市场表现 4
图表 2. 3 月汽车行业涨幅较大个股 4
图表 3. 3 月汽车行业跌幅较大个股 4
图表 4.汽车 3 月销量环比大幅增长 5
图表 5. 2020 年 3 月汽车销量同比下降 43.3% 5
图表 6. 2020 年 3 月狭义乘用车批发与零售销量同比大幅下降 6
图表 7. 2020 年 3 月经销商库存系数为 2.68 6
图表 8. 2020 年 3 月乘用车分车型销量 7
图表 9. 2020 年 1-3 月乘用车各系别市场份额 7
图表 10. 2020 年 1-3 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 8
图表 11. 2020 年 3 月客车分车型销量 8
图表 12. 2020 年 3 月卡车分车型销售情况 8
图表 13. 2020 年 3 月新能源汽车销售情况 9
图表 14. 2020 年 3 月新能源乘用车分级别销量与同比情况 9
图表 15. 2020 年 3 月新能源乘用车前十车企销量及同比情况 10
图表 16. 1-2 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 32.8% 11
图表 17. 1-2 月汽车工业重点企业利税总额同比下降 65.1% 11
附录图表 18. 报告中提及上市公司估值表 14

3 月沪指大幅下跌，汽车板块弱于大市

3 月上证指数收于 2,747.21 点，下跌 4.5%，沪深 300 下跌 6.4%，中信汽车指数下跌 10.5%，跑输大盘 4.1 个百分点。其中乘用车、商用车、零部件、销售及服务子板块分别下跌 5.9%、5.6%、14.0%和 5.7%。

图表 1. 汽车板块 3 月市场表现



资料来源：万得，中银证券

个股方面，云内动力、隆基机械、雪龙集团涨幅居前，爱柯迪、科博达、德西赛威等跌幅居前。

图表 2. 3 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	000903.SZ	云内动力	56.9
2	002363.SZ	隆基机械	38.3
3	603949.SH	雪龙集团	36.9
4	002865.SZ	钧达股份	29.0
5	300680.SZ	隆盛科技	27.2
6	000678.SZ	襄阳轴承	24.4
7	300825.SZ	阿尔特	20.9
8	603239.SH	浙江仙通	15.2
9	603013.SH	亚普股份	14.6
10	600960.SH	渤海汽车	13.4

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 3 月 31 日收盘价为准

图表 3. 3 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	600933.SH	爱柯迪	(33.4)
2	603786.SH	科博达	(29.6)
3	002920.SZ	德赛西威	(29.2)
4	002662.SZ	京威股份	(29.0)
5	002048.SZ	宁波华翔	(28.6)
6	600699.SH	均胜电子	(28.5)
7	603596.SH	伯特利	(27.1)
8	002126.SZ	银轮股份	(26.0)
9	603197.SH	保隆科技	(25.7)
10	603158.SH	腾龙股份	(25.1)

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 3 月 31 日收盘价为准

3 月车市同比下滑 43.3%，环比增长 3.6 倍

3 月汽车销量环比大幅增长

根据中汽协数据，2020 年 3 月汽车销售 143.0 万辆，同比下降 43.3%，环比增长 361.1%。其中乘用车销售 104.3 万辆，同比下降 48.4%，环比增长 365.8%。商用车销售 38.8 万辆，同比下降 22.6%，环比增长 348.9%。乘用车与商用车同比均大幅下滑，环比均大幅增长。国内车市受到新冠肺炎疫情影响同比仍大幅下滑，但随着汽车行业逐渐复工复产与消费者到店率提升，3 月销售情况明显好于 2 月，市场逐渐回暖。2020 年 1-3 月累计汽车销售 367.2 万辆，同比下降 42.4%；其中乘用车销售 287.7 万辆，同比下降 45.4%；商用车销售 79.4 万辆，同比下降 28.4%。

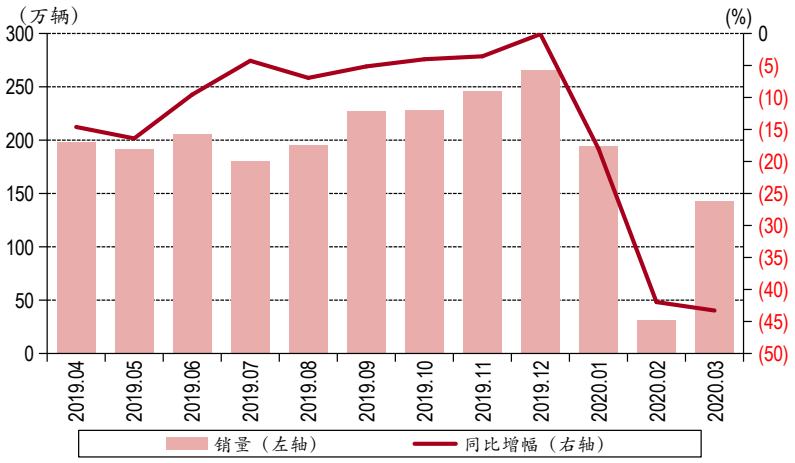
图表 4.汽车 3 月销量环比大幅增长

	3 月（万辆）	同比增长（%）	环比增长（%）	1-3 月（万辆）	同比累计增长(%)
汽车	143.0	(43.3)	361.1	367.2	(42.4)
乘用车	104.3	(48.4)	365.8	287.7	(45.4)
轿车	49.1	(48.6)	422.3	132.5	(47.6)
MPV	4.6	(70.0)	215.8	13.6	(63.3)
SUV	48.5	(43.9)	332.6	137.2	(39.6)
交叉型乘用车	2.1	(58.2)	534.8	4.5	(54.1)
商用车	38.8	(22.6)	348.9	79.4	(28.4)
客车	3.1	(28.0)	291.7	6.6	(30.7)
卡车	35.7	(22.1)	354.6	72.8	(28.2)

资料来源：中汽协，中银证券

根据中汽协对 23 家企业集团复工复产调查情况统计，截至 2020 年 4 月 9 日，整车生产基地全面复工，员工返岗率 86%，复产情况达到去年平均水平的 75%。根据中国汽车流通协会数据，截至 2020 年 4 月 7 日统计的 152 家汽车经销商集团涉及的 8,774 家 4S 店，综合复工效率 73.2%，门店复工率 98.9%，客流恢复率 67.3%，销售效率 64.5%，售后效率 67.8%。国内汽车市场产销端正在逐步的回归正轨，消费者购买意愿逐步增强，3 月销量较 2 月明显提升，预计 4 月汽车产销量环比将继续提升，但同比仍将出现下滑。

图表 5. 2020 年 3 月汽车销量同比下降 43.3%

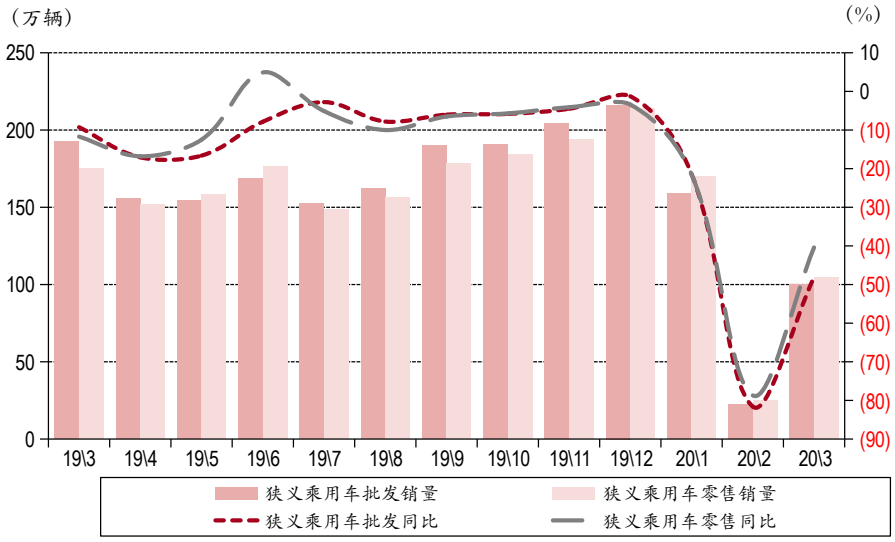


资料来源：中汽协，中银证券

3 月乘用车批发、零售销量同比大幅下降，环比增长超 3 倍

根据乘联会数据， 3 月狭义乘用车批发达 100.0 万辆，同比下降 48.1%，环比增长 351.1%；3 月狭义乘用车零售销售 104.5 万辆，同比下降 40.4%，环比增长 317.5%。由于 2019 年 3 月受增值税率调整政策影响批发量基数偏高，导致今年 3 月批发数量同比下滑幅度较大，零售端好于批发端。预计随着疫情逐步好转与各地刺激政策落地，积压需求有望逐步释放。

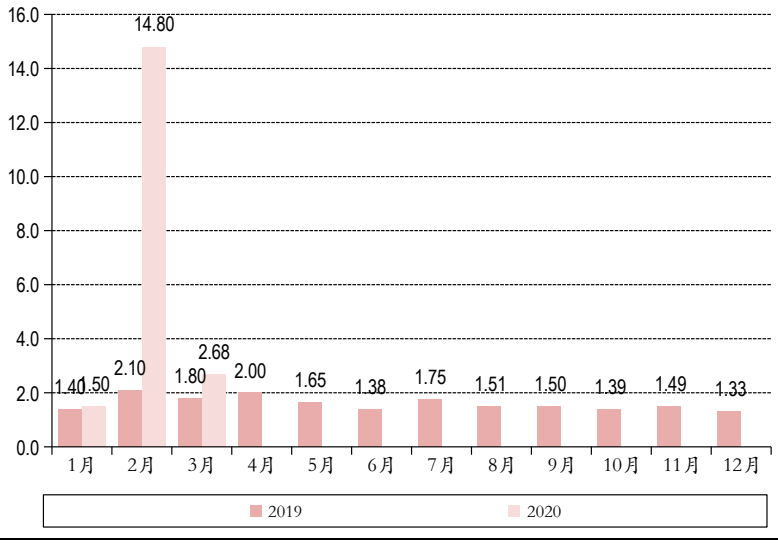
图表 6. 2020 年 3 月狭义乘用车批发与零售销量同比大幅下降



资料来源：乘联会，中银证券

根据汽车流通协会数据，2 月汽车经销商库存系数为 2.68，同比上升 48.9%，环比下降 81.9%，库存水平位于警戒线以上。3 月经销商基本恢复正常营业，开始整体消化库存，绝对库存水平有所下降，但受疫情影响销量锐减，导致库存系数仍较高。

图表 7. 2020 年 3 月经销商库存系数为 2.68



资料来源：汽车流通协会，中银证券

车型方面，2020 年 3 月乘用车四大细分市场销量同比均大幅下滑，环比大幅增长，其中 MPV 同比降幅最大，销量下降 7 成。2020 年 1-3 月四大细分市场销量同比均大幅下滑，其中 SUV 同比降 39.6%降幅最小。

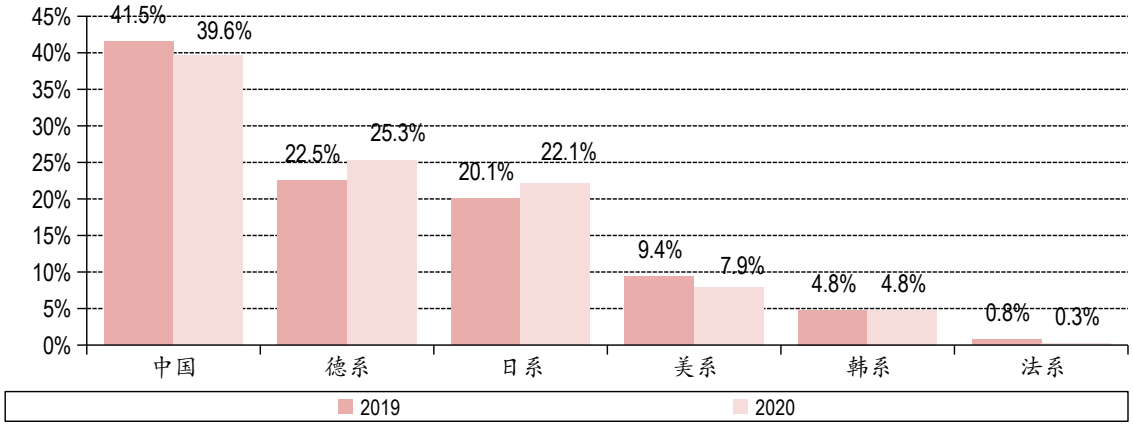
图表 8. 2020 年 3 月乘用车分车型销量

车型	3 月(万辆)	环比（%）	同比(%)	1-3 月累计（万辆）	同比累计（%）
乘用车	104.3	365.8	(48.4)	287.7	(45.4)
轿车	49.1	422.3	(48.6)	132.5	(47.6)
MPV	4.6	215.8	(70.0)	13.6	(63.3)
SUV	48.5	332.6	(43.9)	137.2	(39.6)
交叉型乘用车	2.1	534.8	(58.2)	4.5	(54.1)

资料来源：中汽协，中银证券

2020 年 1-3 月自主品牌乘用车市场占比为 39.6%，与上年同期下降 1.9 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；美系品牌受福特和通用销量不佳影响，市占率小幅下滑。

图表 9. 2020 年 1-3 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 3 月豪华车零售销量同比下降 20%，主流合资品牌同比下降 39%，自主品牌同比下降 47%。2020 年 1-3 月，豪华车零售销量同比下降 23%，主流合资品牌同比下降 39%， 自主品牌同比下降 48%，豪华车整体表现较好，自主品牌表现较为低迷。

受疫情影响 2020 年 3 月狭义乘用车前十厂商零售销量同比均出现下滑，其中上汽大众、吉利汽车、上汽通用、东风日产、长城汽车同比降幅均超过 40%，广汽丰田降幅较小。2020 年 1-3 月零售销量前十车企中，上汽大众、上汽通用、吉利汽车、东风日产、上汽通用五菱销量降幅均超过 40%，广汽丰田、北京奔驰降幅相对较小。

图表 10. 2020 年 1-3 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	3 月（万辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-3 月累计（万辆）	同比累计（%）
1	一汽大众	11.6	(24.9)	1	一汽大众	33.4	(27.6)
2	上汽大众	8.5	(45.2)	2	上汽大众	25.8	(42.1)
3	吉利汽车	7.0	(40.1)	3	上汽通用	20.7	(45.8)
4	上汽通用	6.9	(42.0)	4	吉利汽车	19.8	(42.9)
5	长安汽车	6.7	(21.6)	5	东风日产	16.9	(40.3)
6	东风日产	5.5	(46.7)	6	长安汽车	15.5	(28.0)
7	上汽通用五菱	5.0	(33.7)	7	上汽通用五菱	14.0	(50.2)
8	广汽丰田	4.8	(3.3)	8	广汽丰田	12.8	(13.4)
9	长城汽车	4.1	(51.2)	9	广汽本田	11.6	(35.6)
10	一汽丰田	4.1	(27.8)	10	北京奔驰	11.3	(18.5)
合计（万辆）		64.2		合计（万辆）		181.8	
所占比重（%）		61.4		所占比重（%）		60.3	

资料来源：乘联会，中银证券

3 月商用车同比下降 22.6%，降幅大幅收窄

3 月商用车销售 38.8 万辆，同比下降 22.6%，降幅较 2 月收窄 44.5 个百分点；其中客车销售 3.1 万辆，同比下滑 28.0%；卡车销售 35.7 万辆，同比下降 22.1%。1-3 月商用车销售 79.4 万辆，同比下降 28.4%；其中客车销售 6.6 万辆，同比下降 30.7%；卡车销售 72.8 万辆，同比下降 28.2%。

根据中汽协数据，2020 年 3 月客车销量共计 3.1 万辆，同比下滑 28.0%，大、中、轻型客车销量同比均出现较快下滑，轻型客车降幅相对较小。2020 年 1-3 月客车销售 6.6 万辆，同比下滑 30.7%，大、中、轻型客车销量同比均大幅下滑。

图表 11. 2020 年 3 月客车分车型销量

车型	3 月(万辆)	同比 (%)	1-3 月累计(万辆)	同比累计 (%)
客车总计	3.1	(28.0)	6.6	(30.7)
大型客车	0.3	(44.7)	0.7	(51.4)
中型客车	0.2	(64.6)	0.6	(46.2)
轻型客车	2.6	(19.4)	5.3	(22.3)

资料来源：中汽协，中银证券

3 月卡车销售 35.7 万辆，同比下降 22.1%，重卡、中卡、轻卡、微卡均出现较快下滑。2020 年 1-3 月卡车累计销量 72.8 万辆，同比下降 28.2%，重卡降幅相对较小，中卡、轻卡、微卡下滑幅度较大。

2020 年 3 月重卡市场销 12.0 万辆，同比下降 19.4%，环比增长 219.1%。受新冠肺炎疫情影响，3 月重卡销量同比仍出现较快下滑，各家重卡企业已全面复工复产，供应链也已恢复，前期积压需求也有望释放，预计 4 月销量同比、环比都将实现较好增长。宏观政策加大逆周期调节力度，财政部扩大地方政府专项债券发行规模，江苏省、北京市等多个省市密集出台了规模庞大的投资计划，基建投资仍是重要部分，预计后续基建增速有望回升拉动工程类重卡需求，带动行业景气度提升。环保升级推动国三车加速淘汰促进更新需求，严查超限超载重卡需求中枢有望上移，推动重卡销量位于较高水平，建议关注潍柴动力、中国重汽、威孚高科。

图表 12. 2020 年 3 月卡车分车型销售情况

车型	3 月(万辆)	同比(%)	1-3 月累计(万辆)	同比累计(%)
卡车总计	35.7	(22.1)	72.8	(28.2)
重卡	12.0	(19.4)	27.4	(15.9)
中卡	1.3	(22.8)	2.6	(31.4)
轻卡	17.3	(21.8)	33.5	(32.0)
微卡	5.0	(28.6)	9.2	(41.7)

资料来源：中汽协，中银证券

3 月新能源汽车销量同比大幅下降，环比增长超 3 倍

2020 年 3 月新能源汽车销售 5.3 万辆（不包括特斯拉），同比下降 53.2%，环比增长 301.3%。2020 年 1-3 月新能源汽车销售 11.4 万辆，同比下降 56.4%。新能源汽车销量大幅下滑，主要是由于疫情影响以及补贴下滑较大。国务院常务会议确定新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，工信部表示 2020 年新能源汽车补贴退坡政策不会大幅退坡，随着疫情好转，新能源汽车销量有望重回增长轨道，车企盈利也有望提升。

图表 13. 2020 年 3 月新能源汽车销售情况

车型	3 月(万辆)	同比(%)	环比(%)	1-3 月累计（万辆）	同比累计（%）
新能源汽车	5.3	(53.2)	301.3	11.4	(56.4)
新能源乘用车	4.7	(55.7)	298.6	10.2	(57.4)
纯电动	3.5	(58.8)	271.5	7.3	(60.2)
插电式混合动力	1.2	(44.3)	400.9	2.8	(48.0)
新能源商用车	0.6	(17.0)	323.0	1.3	(45.5)
纯电动	0.6	(15.6)	308.4	1.2	(44.4)
插电式混合动力	0.03	(36.4)	763.2	0.06	(63.8)

资料来源：中汽协（未纳入特斯拉数据），中银证券

根据乘联会数据，2020 年 3 月新能源乘用车销售 5.6 万辆，同比下降约 49%。分级别看，纯电动 B 级车 3 月销售 12,499 台，预计主要靠特斯拉（3 月销售 10,160 辆）拉动，同比大幅增长，占纯电动乘用车 26%份额；A 级车销量达到 24,739 台，同比下降 50%，占纯电动乘用车 52%份额，同比下降 3 个百分点； A00、A0 级乘用车销量均大幅下滑 74%，份额合计仅有 21%，车型结构持续提升。2020 年 3 月插混电动车占总体比例 16%，同比下降 4 个百分点，A 级和 B 级车销量大幅下滑，C 级车销售 2,568 辆，同比增长 22%。

图表 14. 2020 年 3 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	3 月销量	同比(%)	份额（%）	1-3 月累计销量	累计同比(%)	份额（%）
纯电动	A00	5,909	(74)	13	13,402	(94)	14
	A0	3,971	(74)	8	8,710	(93)	9
	A	24,739	(50)	52	49,629	(89)	53
	B	12,499	34619	26	22,017	(3)	23
	C	81	(94)	0	342	(96)	0
	纯电动合计	**47,199**	**(47)**	84	**94,100**	**(89)**	82
插电混动	A0	20	-	0	71	(96)	0
	A	3,397	(69)	37	7,969	(93)	38
	B	3,226	(64)	35	8,860	(87)	42
	C	2,568	22	28	4124	(86)	20
	插电混动合计	**9,211**	**(58)**	16	**21,024**	**(90)**	18
新能源乘用车总计		**56,410**	**(49)**	**100**	**115,124**	**(89)**	**100**

资料来源：乘联会，中银证券

车企方面，2020 年 3 月新能源乘用车前十车企销量增速表现分化，特斯拉中国销量突破万辆，广汽新能源、上汽通用五菱销量大幅增长，新势力造车蔚来汽车、理想汽车销量表现较好，比亚迪、北汽新能源、上汽乘用车销量出现较大下滑。2020 年 1-3 月新能源乘用车前十车企比亚迪、特斯拉中国占据榜单前两名，特斯拉、广汽新能源、华晨宝马、威马汽车销量快速增长表现优异，蔚来汽车基本持平，其他车企销量下滑较大。

图表 15. 2020 年 3 月新能源乘用车前十车企销量及同比情况

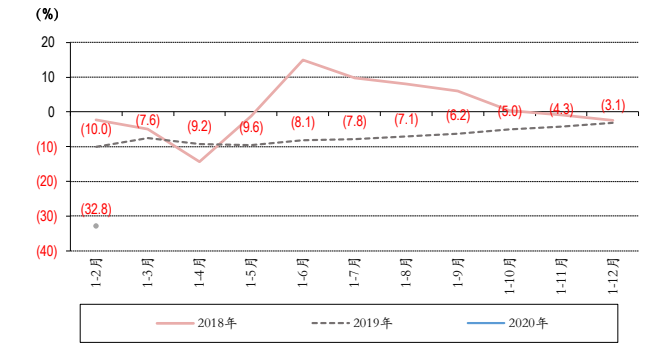
	车企	3 月销量	同比（%）	车企	1-3 月累计销量	累计同比(%)
1	比亚迪	12,199	(58)	比亚迪	22,320	(69)
2	特斯拉中国	10,160	-	特斯拉中国	16,680	-
3	北汽新能源	7,500	(58)	北汽新能源	10,508	(59)
4	上汽乘用车	3,881	(41)	上汽乘用车	10,150	(39)
5	广汽新能源	3,503	121	广汽新能源	8,125	79
6	华晨宝马	2,381	7	华晨宝马	3,974	52
7	上汽通用五菱	1,557	62	蔚来汽车	3,838	1
8	蔚来汽车	1,533	13	上汽通用五菱	3,309	(68)
9	理想汽车	1,447	-	上汽大众	3,174	(62)
10	长安汽车	1,410	(67)	威马汽车	2,767	30

资料来源：乘联会，中银证券

2020 年 1-2 月汽车行业收入与利税总额大幅下降

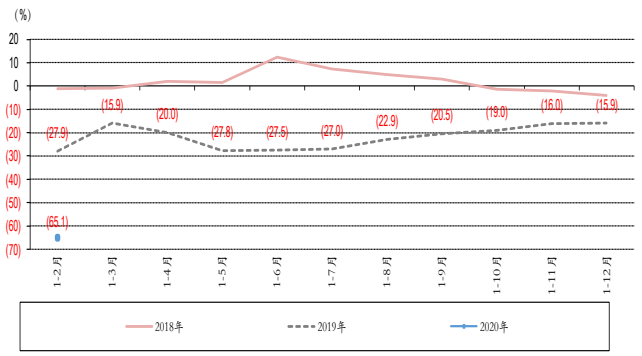
据中汽协数据，2020 年 1-2 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 3,827.0 亿元，同比下降 32.8%；实现利税总额 211.6 亿元，同比下降 65.1%，预计主要是由于受疫情影响销量下降但固定成本与费用仍较大。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利税总额降幅有望收窄。

图表 16. 1-2 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 32.8%



资料来源：中汽协，中银证券

图表 17. 1-2 月汽车工业重点企业利税总额同比下降 65.1%



资料来源：中汽协，中银证券

投资建议

受新冠肺炎影响，预计 Q1 整车及零部件业绩承压，但不会改变汽车行业触底反弹大趋势。稳定汽车消费政策相继出台，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。基建有望加码、环保及治超有望推动重卡维持高景气度，推荐潍柴动力，建议关注中国重汽、威孚高科。零部件重点关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，推荐华域汽车、万里扬、继峰股份、凯众股份等，关注银轮股份、精锻科技等。新能源汽车短期承压，长期仍有较大发展空间，重点关注技术及资本实力较强的龙头企业比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、华域汽车等。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，推荐伯特利，关注均胜电子、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 18. 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(倍)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	(元/股)
000625.SZ	长安汽车	买入	9.80	470.7	0.14	(0.22)	69.3	(44.6)	9.07
601633.SH	长城汽车*	买入	8.08	737.5	0.57	0.49	14.3	16.7	5.81
600104.SH	上汽集团*	买入	18.92	2,210.5	3.08	2.19	6.3	8.8	20.94
600741.SH	华域汽车*	买入	20.95	660.5	2.55	2.05	8.0	9.4	15.26
002594.SZ	比亚迪*	买入	54.57	1,488.7	1.02	0.59	54.0	93.2	19.22
002434.SZ	万里扬	买入	8.15	109.2	0.26	0.33	31.5	25.1	4.56
603997.SH	继峰股份*	买入	9.01	92.2	0.30	0.29	37.0	37.7	4.44
601689.SH	拓普集团	买入	16.69	176.1	0.71	0.44	24.1	39.2	6.88
603037.SH	凯众股份	买入	15.78	16.7	1.20	0.98	13.1	16.1	7.89
603197.SH	保隆科技	买入	26.13	43.4	0.93	1.10	27.5	23.3	6.27
002126.SZ	银轮股份*	买入	8.51	67.4	0.44	0.40	19.9	21.9	4.62
300258.SZ	精锻科技*	增持	10.05	40.7	0.64	0.44	15.8	22.9	4.90
603596.SH	伯特利*	买入	24.58	100.4	0.58	0.98	40.2	23.8	5.49
000338.SZ	潍柴动力*	买入	13.18	1,045.7	1.09	1.15	11.7	11.1	5.70

资料来源：万得，中银证券

*注：股价截止日 2020 年 4 月 11 日，标*公司 2019 年业绩根据业绩快报调整。*

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