

推荐 (维持)

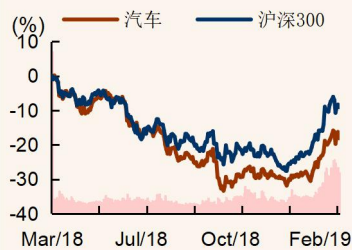
2019年2月乘用车销量点评

2019年03月14日

2月同比-16.9%，劝君静候拐点

上证指数	3027
行业规模	占比%
股票家数 (只)	185 5.2
总市值 (亿元)	19382 3.6
流通市值 (亿元)	15121 3.5

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	11.8	10.8	-19.3
相对表现	2.2	-4.2	-10.3



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《汽车行业点评: 大众汽车调整中国合资公司股比的可能性分析》 2019-03-13
- 《他山之石, 可以攻玉——站在电动车市场转折点上看待特斯拉》 2019-03-05
- 《科创板的设立对于汽车行业影响分析——科创兴国, 汽车先行》 2019-03-04

汪刘胜
0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037
研究助理
李懿洋
liyiyang@cmschina.com.cn

根据乘联会数据口径, 2月狭义乘用车批发端销量为120.8万辆, 同比下滑16.9%, 累计同比下滑16.7%; 2月零售端销量为117.0万辆, 同比下滑19.0%, 累计同比下滑9.8%。受春节因素影响, 二月单月数据可比性不强。从1-2月累计销量来看, 零售端好于批发端和生产端, 库存仍在消化中。预计19年全年销量呈现“先抑后扬”的走势。

1、2月同比-16.9%，库存仍在消化

根据乘联会数据口径, 2月狭义乘用车批发端销量为120.8万辆, 同比下滑16.9%, 累计同比下滑16.7%; 2月零售端销量为117.0万辆, 同比下滑19.0%, 累计同比下滑9.8%。受春节因素影响, 二月单月数据可比性不强。从1-2月累计销量来看, 零售端好于批发端和生产端, 库存仍在消化中。**短期来看**, 一季度同比增速面临高基数的压力, 且去库存仍是行业主旋律, 车市是否回暖还需观察。**长期来看**, 虽然行业进入成熟期后增速放缓, 但中国市场仍具备长期发展潜力。对于目前的负增速现象不必过度悲观, 且我们对行业的长期销量走势保持乐观态度。考虑到18年上半年的高基数影响以及车市暂未显著回暖, 预计19年一季度同比增速仍承压, 由于增速的高基数压力将在19年5月后逐步释放, 配合宏观经济景气度改善预期, 预计19年下半年销量增速回正; 若在已出台的政策刺激下终端消费在上半年有所回暖, 行业增速回正窗口期则有望提前。**我们预计19年车市将呈现“先抑后扬”的走势。**

表 1: 2019年2月乘用车产销量一览 (乘联会批发、零售端)

(万辆)	产量				批发端				零售端			
	2月产量	产量同比	产量环比	累计同比	2月销量	销量同比	销量环比	累计同比	2月销量	销量同比	销量环比	累计同比
轿车	53.9	-16.8%	-43.1%	-14.9%	58.5	-13.3%	-41.5%	-13.5%	57.6	-15.5%	-46.2%	-4.8%
SUV	48.2	-24.9%	-45.1%	-18.5%	53.7	-18.3%	-39.8%	-18.0%	50.4	-20.6%	-46.3%	-13.3%
MPV	8.1	-31.7%	-43.2%	-24.4%	8.5	-29.7%	-33.2%	-28.6%	8.9	-29.6%	-41.1%	-18.9%
合计	110.2	-21.8%	-44.0%	-17.3%	120.8	-16.9%	-40.2%	-16.7%	117.0	-19.0%	-45.9%	-9.8%

资料来源: 乘联会批发、零售端数据, 招商证券

投资逻辑: 我们认为, 行业从成长到成熟期, 资源将加速向优质企业集中, 汽车产品的形态及行业竞争格局都将发生重大变化, 优质自主以及零部件企业将在变化中完成积累并形成全球竞争力。2019年我们认为行业投资主线在于——**龙头集中化、新能源化、一汽系改革。**

风险提示: 汽车销量不及预期, 政策风险

2、德系下滑幅度缩窄，自主表现低迷

分谱系看，德系批发端与零售端下滑幅度缩窄，日系小幅下滑，韩系批发端增长但零售端受春节因素影响有所下滑，自主与美系仍表现低迷。综合 1-2 月累计销量来看，日系（批发累计+1.0%，零售累计+1.9%）表现仍然强劲，受春节因素影响 2 月小幅下滑；德系（批发累计-10.9%，零售累计-0.7%）去库进展较为顺畅，2 月销量下滑幅度缩窄且好于行业增速，德系高端品牌华晨宝马与北京奔驰销量依旧保持高增长；自主（批发累计-17.7%，零售累计-18.0%）与美系（批发累计-30.1%，零售累计-20.5%）表现低迷；韩系（批发累计-16.8%，零售累计+24.8%）1 月零售端销量大增，但受 2 月春节因素影响有所下滑，批发端有所放量 2 月同比增长 5.8%。

表 2：2019 年 2 月分谱系销量数据（批发口径）

谱系	2018 年		2019 年				
	2 月销量	年初累计	2 月销量	年初累计	2 月环比	2 月同比	累计同比
德系	293676	841454	291397	749644	7.8%	-0.8%	-10.9%
韩系	57101	147263	60419	122525	4.9%	5.8%	-16.8%
美系	286225	701108	174907	489748	2.8%	-38.9%	-30.1%
日系	220829	630561	211160	636735	9.0%	-4.4%	1.0%
自主	455157	1193532	373769	982071	7.5%	-17.9%	-17.7%
其他	24494	76859	13232	37402	-13.2%	-46.0%	-51.3%

资料来源：乘联会，招商证券

表 3：2019 年 2 月分谱系销量数据（零售口径）

谱系	2018 年		2019 年			
	2 月销量	年初累计	2 月销量	年初累计	2 月同比	累计同比
德系	305709	774079	291338	768888	-4.7%	-0.7%
韩系	61626	167666	53008	209208	-14.0%	24.8%
美系	273508	661999	171129	526287	-37.4%	-20.5%
日系	224658	606060	219251	617642	-2.4%	1.9%
自主	413594	1074798	326123	881478	-21.1%	-18.0%
其他	28737	70666	13116	44014	-54.4%	-37.7%

资料来源：乘联会，招商证券

德系：德系品牌整体处于去库存阶段，但品牌间表现分化明显。其中，德系高端品牌北京奔驰（批发累计同比+7.4%，零售累计同比+11.7%）与华晨宝马（批发累计同比+25.1%，零售累计同比+18.3%）批发与零售端销量均表现强势，库存压力不大且销量增速远超行业平均；一汽大众（批发累计同比-23.0%，零售累计同比-1.2%）与上汽大众（批发累计同比-10.3%，零售累计同比-7.3%）批发端销量下降幅度较大，均处于清库存阶段。

日系：日系品牌整体表现依旧强劲，主要得益于丰田、本田与日产的强势表现。其中，广汽本田（批发累计同比+3.3%，零售累计同比+2.8%）与广汽丰田（批发累计同比+56.8%，零售累计同比 29.7%）表现最为亮眼，批发端与零售端均实现增长且广汽丰田同比大幅增长；东风本田零售端表现强势（批发累计同比-7.2%，零售累计同比+6.6%），略存库存压力，但销量表现远好于行业平均水平；一汽丰田（批发累计同比-4.5%，零售累计同比-1.0%）与东风日产（批发累计同比-3.9%，零售累计同比-2.0%）同比下滑，无去库迹象，销量表现稳健；长安马自达（批发累计同比-37.5%，零售累计同比-37.5%）与长安铃木（批发累计同比-67.8%，零售累计同比-64.7%）表现低迷；东风英菲尼迪销量（批发累计同比+56%，零售累计同比+139%）同比大幅增长，但销量规模较小。

自主：自主品牌批发与零售销量下滑幅度较大，销量表现低迷且去库压力较大。其中，比亚迪汽车（批发累计同比+2.1%，零售累计同比+18.3%）、长城汽车（批发累计同比+6.1%，零售累计同比+5.9%）和奇瑞汽车（批发累计同比+11.2%，零售累计同比+34.3%）累计销量表现亮眼，实现批发与零售的双向增长；江铃汽车（批发累计同比+124.4%，

零售累计同比+124.4%)销量同比大幅增长,主要得益于新增车型江铃福特领界的上市,但其销量表现低于预期;江淮汽车零售端表现强势(批发累计同比-1.0%,零售累计同比+8.4%),高于市场平均水平;吉利汽车(批发累计同比-8.8%,零售累计同比-12.8%)、长安汽车(批发累计同比-26.4%,零售累计同比-27.6%)、上汽乘用车(批发累计同比-13.7%,零售累计同比-20.5%)与广汽乘用车(批发累计同比-43.3%,零售累计同比-43.3%)销量表现低迷。

美系:美系品牌整体面临较大的去库存压力,不同品牌销量表现也表现出较大差异。其中,上汽通用(批发累计同比-14.7%,零售累计同比-12.3%)表现较为稳健,上汽通用五菱(批发累计同比-34.4%,零售累计同比-21.0%)、广汽菲克(批发累计同比-33.9%,零售累计同比-33.3%)和长安福特(批发累计同比-74.8%,零售累计同比-46.8%)批发端和零售端销量均大幅下滑,长安福特去库存压力最大。

韩系:韩系零售端销量呈现大幅增长。东风悦达起亚(批发累计同比-0.9%,零售累计同比+15.9%)和北京现代(批发累计同比-25.4%,零售累计同比+29.1%)终端销量均强势,东风悦达起亚批发端表现更好,北京现代批发端同比下滑较大。

图 1: 19 年 2 月乘用车分品牌销量情况一览 (批发端)

【招商汽车汪刘胜团队】2019乘用车2月销量速览 (批发端)												
【2月销量数据】									日均销量			
品牌	谱系	2018年		2019年					2018年		2019年	
		2月销量	年初累计	2月销量	年初累计	环比	同比	累计同比	2月	年初累计	2月	年初累计
狭义乘用车总计		1453575	3876807	1207538	3229516	-40.2%	-16.9%	-16.7%	51913	65709	43126	54738
一汽大众	德系	114057	351079	109375	270444	-32.1%	-4.1%	-23.0%	4073	5950	3906	4584
上汽大众	德系	121832	335752	111017	301017	-41.6%	-8.9%	-10.3%	4351	5691	3965	5102
华晨宝马	德系	24971	68359	32589	85511	-38.4%	30.5%	25.1%	892	1159	1164	1449
北京奔驰	德系	32816	86264	38416	92672	-29.2%	17.1%	7.4%	1172	1462	1372	1571
东风悦达起亚	韩系	21506	51658	21702	51174	-26.4%	0.9%	-0.9%	768	876	775	867
北京现代	韩系	35595	95605	38717	71351	20.9%	8.8%	-25.4%	1271	1620	1383	1209
上汽通用	美系	122654	325341	97177	277674	-46.2%	-20.8%	-14.7%	4381	5514	3471	4706
上汽通用五菱	美系	119043	269178	66105	176496	-40.1%	-44.5%	-34.4%	4252	4562	2361	2991
广汽菲克	美系	7912	21241	4826	14043	-47.6%	-39.0%	-33.9%	283	360	172	238
长安福特	美系	36616	85348	6799	21535	-53.9%	-81.4%	-74.8%	1308	1447	243	365
东风日产	日系	65444	179155	60018	172250	-46.5%	-8.3%	-3.9%	2337	3037	2144	2919
一汽丰田	日系	39968	123743	39814	118183	-49.2%	-0.4%	-4.5%	1427	2097	1422	2003
东风本田	日系	39567	107022	33059	99345	-50.1%	-16.4%	-7.2%	1413	1814	1181	1684
广汽本田	日系	39528	111977	42062	115679	-42.9%	6.4%	3.3%	1412	1898	1502	1961
广汽丰田	日系	22602	68193	27206	106906	-65.9%	20.4%	56.8%	807	1156	972	1812
长安马自达	日系	8798	30685	6897	19175	-43.8%	-21.6%	-37.5%	314	520	246	325
长安铃木	日系	3280	8136	1049	2621	-33.3%	-68.0%	-67.8%	117	138	37	44
东风英菲尼迪	日系	1642	1650	1055	2576	-30.6%	-36%	56%	59	28	38	44
吉利汽车	自主	110243	265332	83552	241945	-47.3%	-24.2%	-8.8%	3937	4497	2984	4101
长安汽车	自主	69373	183744	58948	135217	-22.7%	-15.0%	-26.4%	2478	3114	2105	2292
长城汽车	自主	51052	150069	59010	159261	-41.1%	15.6%	6.1%	1823	2544	2108	2699
上汽乘用车	自主	46966	120002	41906	103513	-32.0%	-10.8%	-13.7%	1677	2034	1497	1754
众泰汽车	自主	22616	49031	12128	27167	-19.4%	-46.4%	-44.6%	808	831	433	460
奇瑞汽车	自主	30647	72628	31215	80738	-37.0%	1.9%	11.2%	1095	1231	1115	1368
一汽轿车	自主	11651	37189	11361	26768	-26.3%	-2.5%	-28.0%	416	630	406	454
广汽传祺	自主	33905	95136	20009	53905	-41.0%	-41.0%	-43.3%	1211	1612	715	914
江淮汽车	自主	11345	31715	10230	31386	-51.6%	-9.8%	-1.0%	405	538	365	532
东风柳汽	自主	11000	31038	5078	16164	-54.2%	-53.8%	-47.9%	393	526	181	274
东南汽车	自主	8515	26549	2169	5410	-33.1%	-74.5%	-79.6%	304	450	77	92
北京汽车	自主	7269	20549	3097	8116	-38.3%	-57.4%	-60.5%	260	348	111	138
东风风神	自主	7438	24201	4002	12519	-53.0%	-46.2%	-48.3%	266	410	143	212
江铃汽车	自主	909	3328	3612	7468	-6.3%	297.4%	124.4%	32	56	129	127
比亚迪汽车	自主	26152	68311	26412	69762	-39.1%	1.0%	2.1%	934	1158	943	1182
北汽福田	自主	1181	3565	572	1301	-21.5%	-51.6%	-63.5%	42	60	20	22
天津一汽	自主	1872	3890	318	799	-33.9%	-83.0%	-79.5%	67	66	11	14
观致汽车	自主	3023	7255	150	632	-68.9%	-95.0%	-91.3%	108	123	5	11
神龙汽车	其他	13398	46614	6573	18827	-46.4%	-50.9%	-59.6%	479	790	235	319
沃尔沃亚太	其他	5296	15445	5189	14075	-41.6%	-2.0%	-8.9%	189	262	185	239
东风雷诺	其他	5800	14800	1470	4500	-51.5%	-74.7%	-69.6%	207	251	53	76

资料来源: 乘联会, 招商证券

图 2: 19 年 2 月乘用车分品牌销量情况一览 (零售端)

【招商汽车汪刘胜团队】2019乘用车2月销量速览 (零售端)											
【2月销量数据】								日均销量			
品牌	谱系	2018年		2019年				2018年		2019年	
		2月销量	年初累计	2月销量	年初累计	同比	累计同比	2月	年初累计	2月	年初累计
狭义乘用车总计		1443763	3694234	1169751	3332911	-19.0%	-9.8%	51563	62614	41777	56490
一汽大众	德系	121595	310003	114711	306157	-5.7%	-1.2%	4343	5254	4097	5189
上汽大众	德系	121135	314043	109713	290533	-9.4%	-7.5%	4326	5323	3918	4924
华晨宝马	德系	31484	70300	34701	83130	10.2%	18.3%	1124	1192	1239	1409
北京奔驰	德系	31495	79733	32213	89068	2.3%	11.7%	1125	1351	1150	1510
东风悦达起亚	韩系	23619	54653	17438	63322	-26.2%	15.9%	844	926	623	1073
北京现代	韩系	38007	113013	35570	145886	-6.4%	29.1%	1357	1915	1270	2473
上汽通用	美系	112293	299750	84280	262880	-24.9%	-12.3%	4010	5081	3010	4456
上汽通用五菱	美系	121956	262787	68674	207620	-43.7%	-21.0%	4356	4454	2453	3519
广汽菲克	美系	7912	21241	4945	14162	-37.5%	-33.3%	283	360	177	240
长安福特	美系	31347	78221	13230	41625	-57.8%	-46.8%	1120	1326	473	706
东风日产	日系	68641	183754	66368	180024	-3.3%	-2.0%	2451	3114	2370	3051
一汽丰田	日系	39337	102155	37205	101134	-5.4%	-1.0%	1405	1731	1329	1714
东风本田	日系	34781	90144	35399	96090	1.8%	6.6%	1242	1528	1264	1629
广汽本田	日系	42243	112973	40476	116150	-4.2%	2.8%	1509	1915	1446	1969
广汽丰田	日系	26575	75363	30834	97725	16.0%	29.7%	949	1277	1101	1656
长安马自达	日系	8798	30685	6897	19175	-21.6%	-37.5%	314	520	246	325
长安铃木	日系	3841	9280	1085	3274	-71.8%	-64.7%	137	157	39	55
东风英菲尼迪	日系	442	1706	987	4070	123%	139%	16	29	35	69
吉利汽车	自主	109718	263753	78696	230084	-28.3%	-12.8%	3919	4470	2811	3900
长安汽车	自主	66882	178106	55844	128962	-16.5%	-27.6%	2389	3019	1994	2186
长城汽车	自主	49237	145704	56735	154292	15.2%	5.9%	1758	2470	2026	2615
上汽乘用车	自主	45012	114993	36737	91416	-18.4%	-20.5%	1608	1949	1312	1549
众泰汽车	自主	21525	46839	12025	26749	-44.1%	-42.9%	769	794	429	453
奇瑞汽车	自主	25876	58846	25530	79054	-1.3%	34.3%	924	997	912	1340
一汽轿车	自主	12305	37546	9609	24868	-21.9%	-33.8%	439	636	343	421
广汽传祺	自主	33905	95136	20009	53905	-41.0%	-43.3%	1211	1612	715	914
江淮汽车	自主	8826	25106	8727	27218	-1.1%	8.4%	315	426	312	461
东风柳汽	自主	11000	31038	5078	16164	-53.8%	-47.9%	393	526	181	274
东南汽车	自主	7365	21679	2085	8306	-71.7%	-61.7%	263	367	74	141
北京汽车	自主	7256	19904	3097	8116	-57.3%	-59.2%	259	337	111	138
东风风神	自主	9661	24379	3821	14300	-60.4%	-41.3%	345	413	136	242
江铃汽车	自主	909	3328	3612	7468	297.4%	124.4%	32	56	129	127
比亚迪汽车	自主	24846	64899	17138	76801	-31.0%	18.3%	887	1100	612	1302
北汽福田	自主	1142	3066	653	1983	-42.8%	-35.3%	41	52	23	34
天津一汽	自主	1048	2611	541	1710	-48.4%	-34.5%	37	44	19	29
观致汽车	自主	1927	2764	3324	6883	72.5%	149.0%	69	47	119	117
神龙汽车	其他	18948	44753	6479	24692	-65.8%	-44.8%	677	759	231	419
沃尔沃亚太	其他	5224	14612	5345	15179	2.3%	3.9%	187	248	191	257
东风雷诺	其他	4565	11301	1292	4143	-71.7%	-63.3%	163	192	46	70

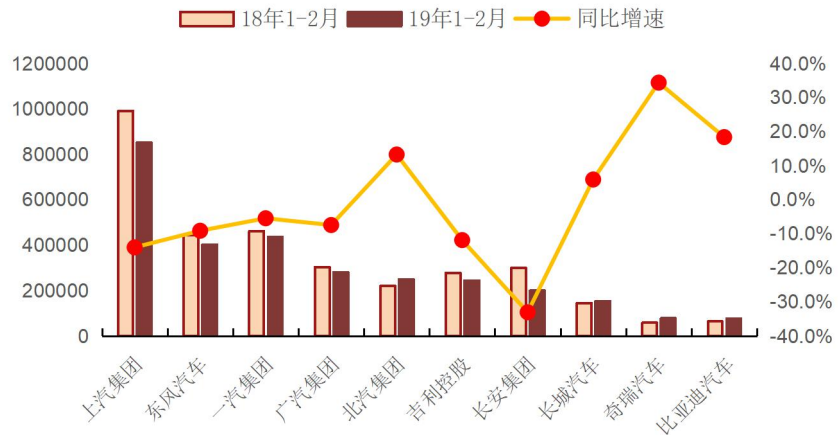
资料来源: 乘联会, 招商证券

3、零售端: 比亚迪奇瑞同比大幅增长

分集团从零售端的累计销量情况来看 (剔除缺省品牌), 上汽集团 (零售累计-14.0%) 同比下滑较大, 主要系上汽乘用车与上汽通用五菱零售端表现不佳; 吉利控股 (零售累计-11.9%) 旗下品牌吉利汽车与沃尔沃亚太表现有所分化, 沃尔沃亚太累计同比增长 3.9%, 吉利汽车同比下滑 12.8%; 奇瑞汽车 (零售累计+34.3%) 同比大幅增长, 旗下品

牌奇瑞、凯瑞与奇瑞新能源均同比大幅增长；北汽集团（零售累计+13.2%），主要系北京现代与北京奔驰销量表现优异；比亚迪汽车（零售累计+18.3%）于18年下半年推出的多款新能源车型均销量亮眼，同比实现大幅增长，符合预期；长城汽车（零售累计+5.9%）终端优惠拉动销量增长；其余整车集团销量表现不佳，主要系受旗下自主品牌销量下滑影响。

图 3：2019 年 1-2 月乘用车分集团销量及同比增速（万辆）



资料来源：CAAM、招商证券

备注：集团乘用车销量指狭义乘用车，统计口径剔除部分缺省品牌

图 4: 2019 年 2 月乘用车分集团销量情况一览 (批发口径)

【2月数据初稿】		2019年							日均销量			
公司	品牌	2018年		2019年			2018年		2019年			
		2月销量	年初累计	2月销量	年初累计	2月环比	2月同比	累计同比	2月	年初累计		
上汽集团	上汽大众	121832	335752	111017	301017	-41.6%	-8.9%	-10.3%	4351	5691	3965	5102
	上汽通用	122654	325341	97177	277674	-46.2%	-20.8%	-14.7%	4381	5514	3471	4706
	上汽通用五菱	119043	269178	66105	176496	-40.1%	-44.5%	-34.4%	4252	4562	2361	2991
	上汽乘用车	46966	120002	41906	103513	-32.0%	-10.8%	-13.7%	1677	2034	1497	1754
广汽集团	广汽本田	39528	111977	42062	115679	-42.9%	6.4%	3.3%	1412	1898	1502	1961
	广汽传祺	33905	95136	20009	53905	-41.0%	-41.0%	-43.3%	1211	1612	715	914
	广汽丰田	22602	68193	27206	106906	-65.9%	20.4%	56.8%	807	1156	972	1812
	广汽菲克	7912	21241	4826	14043	-47.6%	-39.0%	-33.9%	283	360	172	238
东风汽车	东风日产	65444	179155	60018	172250	-46.5%	-8.3%	-3.9%	2337	3037	2144	2919
	东风本田	39567	107022	33059	99345	-50.1%	-16.4%	-7.2%	1413	1814	1181	1684
	神龙汽车	13398	46614	6573	18827	-46.4%	-50.9%	-59.6%	479	790	235	319
	东风悦达起亚	21506	51658	21702	51174	-26.4%	0.9%	-0.9%	768	876	775	867
	东风柳汽	11000	31038	5078	16164	-54.2%	-53.8%	-47.9%	393	526	181	274
	东风风神	7438	24201	4002	12519	-53.0%	-46.2%	-48.3%	266	410	143	212
	东风雷诺	5800	14800	1470	4500	-51.5%	-74.7%	-69.6%	207	251	53	76
	东风英菲尼迪	1642	1650	1055	2576	-30.6%	-35.7%	56.1%	59	28	38	44
东风裕隆	502	1970	18	134	-84.5%	-96.4%	-93.2%	18	33	1	2	
一汽集团	一汽大众	114057	351079	109375	270444	-32.1%	-4.1%	-23.0%	4073	5950	3906	4584
	一汽丰田	39968	123743	39814	118183	-49.2%	-0.4%	-4.5%	1427	2097	1422	2003
	一汽轿车	11651	37189	11361	26768	-26.3%	-2.5%	-28.0%	416	630	406	454
	一汽吉林	3029	8112	870	2115	-30.1%	-71.3%	-73.9%	108	137	31	36
天津一汽	1872	3890	318	799	-33.9%	-83.0%	-79.5%	67	66	11	14	
长安汽车	长安汽车	69373	183744	58948	135217	-22.7%	-15.0%	-26.4%	2478	3114	2105	2292
	长安福特	36616	85348	6799	21535	-53.9%	-81.4%	-74.8%	1308	1447	243	365
	长安马自达	8798	30685	6897	19175	-43.8%	-21.6%	-37.5%	314	520	246	325
	长安铃木	3280	8136	1049	2621	-33.3%	-68.0%	-67.8%	117	138	37	44
江铃汽车	909	3328	3612	7468	-6.3%	297.4%	124.4%	32	56	129	127	
北汽集团	北京现代	35595	95605	38717	71351	20.9%	8.8%	-25.4%	1271	1620	1383	1209
	北京奔驰	32816	86264	38416	92672	-29.2%	17.1%	7.4%	1172	1462	1372	1571
	北汽汽车	7269	20549	3097	8116	-38.3%	-57.4%	-60.5%	260	348	111	138
	昌河汽车	2393	4916	2887	4776	52.8%	20.6%	-2.8%	85	83	103	81
北汽福田	1181	3565	572	1301	-21.5%	-51.6%	-63.5%	42	60	20	22	
华晨汽车	24971	68359	32589	85511	-38.4%	30.5%	25.1%	892	1159	1164	1449	
长城汽车	51052	150069	59010	159261	-41.1%	15.6%	6.1%	1823	2544	2108	2699	
吉利控股	吉利汽车	110243	265332	83552	241945	-47.3%	-24.2%	-8.8%	3937	4497	2984	4101
	沃尔沃亚太	5296	15445	5189	14075	-41.6%	-2.0%	-8.9%	189	262	185	239
潍柴亚星汽车	潍柴汽车	1009	2925	619	1750	-45.3%	-38.7%	-40.2%	36	50	22	30
奇瑞汽车	奇瑞	22864	56078	18390	51838	-45.0%	-19.6%	-7.6%	817	950	657	879
	凯翼汽车	1000	3018	1002	2586	-36.7%	0.2%	-14.3%	36	51	36	44
	开瑞	3764	8803	8665	19427	-19.5%	130.2%	120.7%	134	149	309	329
	奇瑞新能源	3019	4729	3158	6887	-15.3%	4.6%	45.6%	108	80	113	117
众泰控股	众泰汽车	22616	49031	12128	27167	-19.4%	-46.4%	-44.6%	808	831	433	460
江淮汽车	江淮汽车	11345	31715	10230	31386	-51.6%	-9.8%	-1.0%	405	538	365	532
福建汽车	东南汽车	8515	26549	2169	5410	-33.1%	-74.5%	-79.6%	304	450	77	92

资料来源: 乘联会、公司公告、CAAM、招商证券

图 5: 2019 年 2 月乘用车分集团销量情况一览 (零售口径)

【2月数据初稿】								日均销量			
公司	品牌	2018年		2019年				2018年		2019年	
		2月销量	年初累计	2月销量	年初累计	2月同比	累计同比	2月	年初累计	2月	年初累计
上汽集团	上汽大众	121135	314043	109713	290533	-9.4%	-7.5%	4326	5323	3918	4924
	上汽通用	112293	299750	84280	262880	-24.9%	-12.3%	4010	5081	3010	4456
	上汽通用五菱	121956	262787	68674	207620	-43.7%	-21.0%	4356	4454	2453	3519
	上汽乘用车	45012	114993	36737	91416	-18.4%	-20.5%	1608	1949	1312	1549
广汽集团	广汽本田	42243	112973	40476	116150	-4.2%	2.8%	1509	1915	1446	1969
	广汽传祺	33905	95136	20009	53905	-41.0%	-43.3%	1211	1612	715	914
	广汽丰田	26575	75363	30834	97725	16.0%	29.7%	949	1277	1101	1656
	广汽菲克	7912	21241	4945	14162	-37.5%	-33.3%	283	360	177	240
东风汽车	东风日产	68641	183754	66368	180024	-3.3%	-2.0%	2451	3114	2370	3051
	东风本田	34781	90144	35399	96090	1.8%	6.6%	1242	1528	1264	1629
	神龙汽车	18948	44753	6479	24692	-65.8%	-44.8%	677	759	231	419
	东风悦达起亚	23619	54653	17438	63322	-26.2%	15.9%	844	926	623	1073
	东风柳汽	11000	31038	5078	16164	-53.8%	-47.9%	393	526	181	274
	东风风神	9661	24379	3821	14300	-60.4%	-41.3%	345	413	136	242
	东风雷诺	4565	11301	1292	4143	-71.7%	-63.3%	163	192	46	70
	东风英菲尼迪	442	1706	987	4070	123.3%	138.6%	16	29	35	69
东风裕隆	810	2390	103	682	-87.3%	-71.5%	29	41	4	12	
一汽集团	一汽大众	121595	310003	114711	306157	-5.7%	-1.2%	4343	5254	4097	5189
	一汽丰田	39337	102155	37205	101134	-5.4%	-1.0%	1405	1731	1329	1714
	一汽轿车	12305	37546	9609	24868	-21.9%	-33.8%	439	636	343	421
	一汽吉林	4198	9288	829	2408	-80.3%	-74.1%	150	157	30	41
	天津一汽	1048	2611	541	1710	-48.4%	-34.5%	37	44	19	29
长安汽车	长安汽车	66882	178106	55844	128962	-16.5%	-27.6%	2389	3019	1994	2186
	长安福特	31347	78221	13230	41625	-57.8%	-46.8%	1120	1326	473	706
	长安马自达	8798	30685	6897	19175	-21.6%	-37.5%	314	520	246	325
	长安铃木	3841	9280	1085	3274	-71.8%	-64.7%	137	157	39	55
	江铃汽车	909	3328	3612	7468	297.4%	124.4%	32	56	129	127
北汽集团	北京现代	38007	113013	35570	145886	-6.4%	29.1%	1357	1915	1270	2473
	北京奔驰	31495	79733	32213	89068	2.3%	11.7%	1125	1351	1150	1510
	北汽汽车	7256	19904	3097	8116	-57.3%	-59.2%	259	337	111	138
	昌河汽车	2393	4916	2887	4776	20.6%	-2.8%	85	83	103	81
	北汽福田	1142	3066	653	1983	-42.8%	-35.3%	41	52	23	34
华晨汽车	31484	70300	34701	83130	10.2%	18.3%	1124	1192	1239	1409	
长城汽车	49237	145704	56735	154292	15.2%	5.9%	1758	2470	2026	2615	
吉利控股	吉利汽车	109718	263753	78696	230084	-28.3%	-12.8%	3919	4470	2811	3900
	沃尔沃亚太	5224	14612	5345	15179	2.3%	3.9%	187	248	191	257
潍柴亚星汽车	潍柴汽车	1067	2825	714	1785	-33.1%	-36.8%	38	48	26	30
奇瑞汽车	奇瑞	18118	42321	12780	50292	-29.5%	18.8%	647	717	456	852
	凯翼汽车	1000	3018	1002	2586	0.2%	-14.3%	36	51	36	44
	开瑞	3739	8778	8590	19289	129.7%	119.7%	134	149	307	327
	奇瑞新能源	3019	4729	3158	6887	4.6%	45.6%	108	80	113	117
众泰控股	众泰汽车	21525	46839	12025	26749	-44.1%	-42.9%	769	794	429	453
江淮汽车	江淮汽车	8826	25106	8727	27218	-1.1%	8.4%	315	426	312	461
福建汽车	东南汽车	7365	21679	2085	8306	-71.7%	-61.7%	263	367	74	141

资料来源: 乘联会、公司公告、CAAM、招商证券

热销车型销量一览与 3 月计划上市车型速递

表 4: 2019 年 1-2 月乘用车销量前十排名(批发口径)

排名	轿车		SUV		MPV	
	品牌	销量	品牌	销量	品牌	销量
1	朗逸	9.39	哈弗 H6	7.08	五菱宏光	6.23
2	轩逸	6.88	博越	4.25	宝骏 730	2.29
3	英朗	5.74	宝骏 510	3.32	宝骏 360	1.73
4	卡罗拉	5.69	途观	3.12	别克 GL8	1.49
5	捷达	5.03	CS35	3.00	宋 MAX	1.01
6	桑塔纳	4.21	CS75	2.78	菱智	0.99
7	帝豪	4.04	RAV4	2.60	传祺 GM6	0.73
8	宝来	4.00	哈弗 F7	2.57	别克 GL6	0.57

9	科沃兹	3.99	逍客	2.50	风光 330	0.47
10	思域	3.83	IX35	2.46	瑞风 M3	0.45

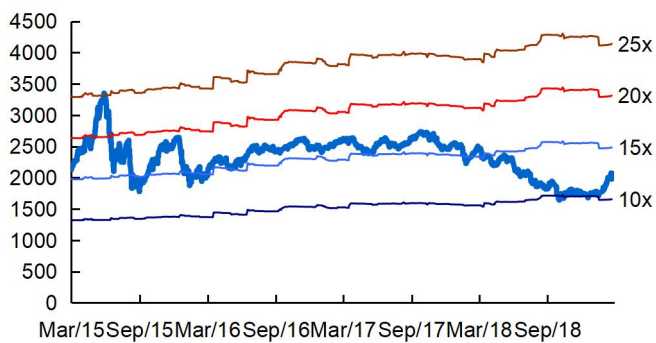
资料来源：中汽协，招商证券

表 5: 19 年 3 月计划新上市车型 (万元)

车企	车型	价位区间	更新方式
江铃新能源	易至 EV3	暂无报价	新车
一汽丰田	亚洲龙双擎	23.98 万-28.98 万	新车
一汽丰田	亚洲龙	24.48 万	新车
上汽通用	科鲁泽	暂无报价	新车
上汽自主	名爵 ZS 纯电动	11.98 万	新车
东风标致	标致 508	20.07-26.97 万	垂直换代
一汽大众	速腾	13.18-21.88 万	垂直换代
吉利新能源	嘉际新能源	15.98-18.28 万	新车
吉利嘉际	嘉际	9.98-14.88 万	新车
长安汽车	CS85	23.69-16.99 万	新车
上汽通用五菱	五菱宏光 V	4.58-5.08 万	新车
上汽大众	途锐	58.68-83.68 万	垂直换代
长安汽车	欧尚长行	6.89-8.29 万	新车

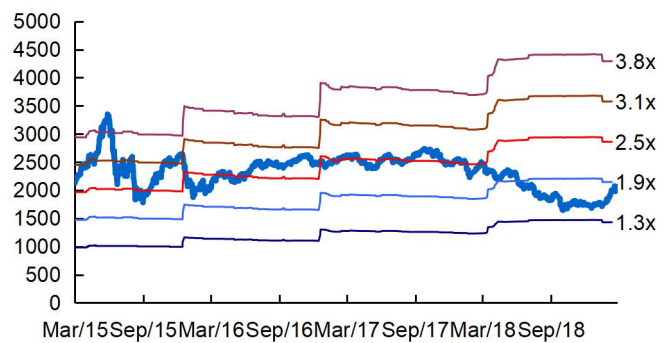
资料来源：太平洋汽车网、招商证券 备注：新能源车价格为补贴后价格

图 6: 汽车行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 7: 汽车行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与 Starmine 全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。