

2019年1月销量数据陆续公布，有喜有忧

——汽车和汽车零部件行业周报（20190216）

行业周报

◆本周视点：

2019年春节刚过，许多厂商陆续发布2019年1月的产销数据。从本周已经披露的数据的情况看，各品牌表现有喜有忧。总体看，1月份主要厂商进一步实现主动去库。

自主品牌中，比亚迪、吉利、长城表现抢眼，取得开门红。比亚迪新能源汽车销量同比增长291.11%，吉利刷新单月销量纪录，长城同比增长1.52%。而上汽乘用车销量同比下滑17.84%，广汽乘用车和北汽新能源销量大幅下跌，分别下滑44.64%和43.66%。合资品牌中，日系保持增长态势。广汽丰田和本田分别增长74.82%和1.61%，东风日产同比增长2.0%。德系大众双双受挫，上汽大众同比下降11.18%，一汽大众则跌幅32.04%。美系形势依然严峻，上汽通用同比下滑超10%，广汽菲克和长安福特分别同比下滑31.91%和69.70%。

◆市场表现：

本周汽车板块(申万行业分类)涨3.66%，表现高于沪深300(+2.81%)和上证综指(+2.45%)，弱于深证成指(+5.75%)。其中，乘用车板块+2.43%，零部件板块+3.51%，货车板块+4.39%，客车板块+7.59%。涨幅前三整车企业为中通客车(+18.34%)、曙光股份(+8.15%)和比亚迪(+7.04%)。涨幅前三的零部件企业为八菱科技(+16.44%)、斯太尔(+16.28%)和湖南天雁(+14.97%)。

本周重点企业表现：上汽集团(-1.58%)、比亚迪(+7.04%)、星宇股份(-2.64%)、福耀玻璃(+3.54%)

◆投资建议：

光大汽车时钟显示汽车行业处于本轮周期萧条末期。1月份产销数据显示厂商在主动降低批发与渠道库存，行业处于主动去库阶段。春节前后板块如期经历春躁行情。我们预计19年上半年行业库存继续回落，行业有望结束主动去库过程并进入复苏期，开启新一轮库存周期。随着一季度行业景气度相较于18年四季度边际改善，春躁驱动的板块估值修复进入兑现阶段。1月社融数据的企稳强化了汽车行业复苏的预期，但考虑到金融指标向销量指标传导有4-6个月的迟滞，且社融企稳的可持续性存疑，汽车板块春躁下的估值修复仍然建立在主动去库阶段。随着行业一季报披露临近，行业数据在二季度前很难实现正增长，汽车板块在二季度有二次探底的风险，但届时随着风险的进一步释放，会形成更具持续性的板块配置机会。春躁兑现期，建议持续关注行业龙头上汽集团和潍柴动力的估值修复性机会。

◆风险分析：

1) 宏观经济因素对行业的扰动。2) 消费持续低迷，行业去库不及预期。3) 汽车促销政策推行力度不及预期，新能源汽车补贴大幅退坡。

中性（维持）

分析师

邵将 (执业证书编号：S0930518120001)

021-52523869

shaoj@ebcn.com

联系人

文姬

021-52523658

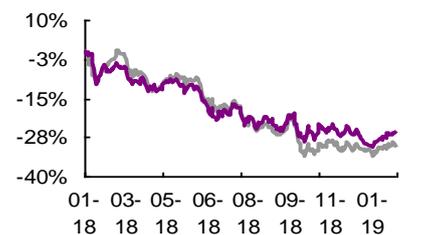
wenji@ebcn.com

杨耀先

021-52523656

yangyx@ebcn.com

行业与上证指数对比图



— 汽车和汽车零部件 — 沪深300

资料来源：Wind

相关研报

2018年汽车销量市场：整体与新能源汽车景气各异——2018年12月汽车销量跟踪报告
 2019-01-15
 周期嵌套下的抉择——汽车和汽车零部件行业2019年投资策略
 2018-12-25

目 录

1、 行业重点事件.....	3
1.1、 各大厂商陆续公布 2019 年 1 月份销量情况	3
1.2、 2019 年 1 月份中国汽车经销商库存预警指数为 58.9%.....	4
1.3、 长安欧尚、一汽-大众率先响应汽车下乡政策	5
2、 本周行情.....	5
3、 其他行业要闻.....	7
3.1、 上市公司公告	7
3.2、 新能源汽车.....	7
3.3、 智能网联汽车	8
3.4、 其他.....	9
4、 本周上市新车一览.....	11
5、 行业上游原材料数据跟踪.....	12
6、 风险分析	13

1、行业重点事件

1.1、各大厂商陆续公布 2019 年 1 月份销量情况

2019 年春节刚过，许多厂商陆续发布 2019 年 1 月的产销数据。从本周已经披露的销量数据的情况看，各品牌表现有喜有忧。总体看，1 月份主要厂商进一步实现主动去库。

自主品牌中，比亚迪、吉利、长城表现抢眼，取得开门红。比亚迪新能源汽车销量同比增长 291.11%，吉利刷新单月销量纪录，长城同比增长 1.52%。而上汽乘用车销量同比下滑 17.84%，广汽乘用车和北汽新能源销量大幅下跌，分别下滑 44.64%和 43.66%。

合资品牌中，日系保持增长态势。广汽丰田和本田分别增长 74.82%和 1.61%，东风日产同比增长 2.0%。德系大众双双受挫，上汽大众同比下降 11.18%，一汽大众则跌幅 32.04%。美系形势依然严峻，上汽通用同比下滑超 10%，广汽菲克和长安福特分别同比下滑 31.91%和 69.70%。

表 1：部分厂商 1 月份汽车产销情况

厂商	1 月销量	同比 %	1 月产量	同比 %
吉利汽车	158,393	2.00	157,500	18.86
广汽集团	209,709	-0.21	182,335	-2.20
广汽丰田	79,700	74.82	60,627	49.93
广汽自主乘用车	33,896	-44.64	38,648	-22.59
广汽本田	73,617	1.61	66,367	1.00
广汽三菱	12,818	-18.2	7,748	-50.28
上汽集团	611,502	-14.13	622,640	-14.47
上汽大众	190,000	-11.18	161,965	-19.73
上汽通用	180,497	-10.96	179,976	-20.79
乘用车分公司	60,003	-17.84	58,663	-17.75
长安汽车	141,735	-40.14	144,175	-38.37
长安福特	14,736	-69.70	8296	-86.43
长安马自达	12,278	-43.90	12,539	-41.72
重庆长安	66,556	-34.42	84,797	-18.78
北汽新能源	4,512	-43.66	142	-98.17
海马汽车	1327	-87.45	731	-92.54
比亚迪	43,920	3.74	-	-
北汽福田	37,063	9.19	42,879	2.11
江铃汽车	14,000	-19.04	12,936	-21.41
江淮汽车	53,450	1.94	54,718	-1.93
长城汽车	111,715	1.52	112,207	6.41
日产汽车	133,934	-0.8	-	-
一汽大众	161,069	-32.04	189,339	9.89
奥迪	64,000	5.1	-	-
宇通客车	5,265	-23.24	5,512	0.62
金龙汽车	4,088	-7.39	4,198	0.12

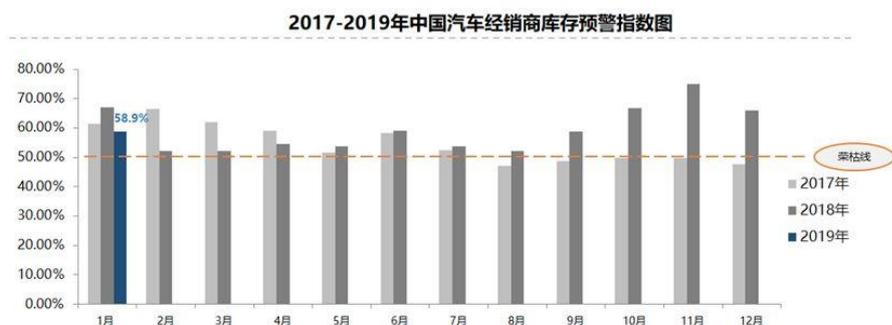
资料来源：上市公司公告，中汽协，光大证券研究所

1.2、2019年1月份中国汽车经销商库存预警指数为58.9%

2019年1月31日，中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA（Vehicle Inventory Alert Index）显示，2019年1月汽车经销商库存预警指数为58.9%，环比下降7.2个百分点，同比下降8.3个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。

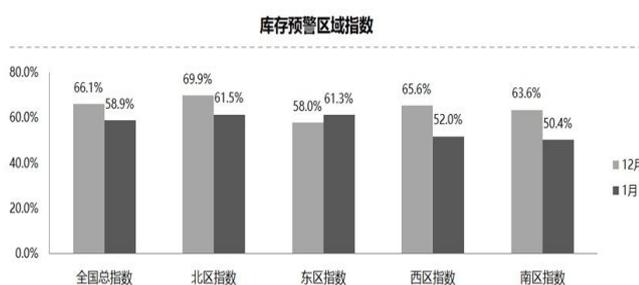
调查显示，受春节期间外地务工人员返乡影响，东部发达地区及一二线城市汽车销量降低，西部地区及三四线城市销量升高；1月，多数厂家尚未明确任务目标，经销商压力减小；1月汽车销售价格回调，经销商利润较12月上升。

图 1： 2017-2019 年中国汽车经销商库存预警指数图



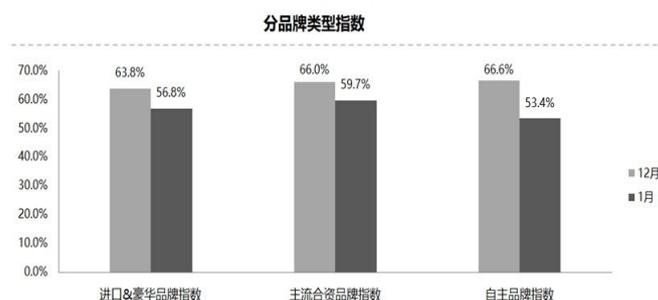
资料来源：中国汽车流通协会

图 2： 库存预警区域指数



资料来源：中国汽车流通协会

图 3： 分品牌类型指数



资料来源：中国汽车流通协会

1.3、长安欧尚、一汽-大众率先响应汽车下乡政策

长安欧尚宣布率先实施汽车下乡补贴，最高可享受 22000 元厂家补贴，打响汽车下乡重启的“第一枪”。

长安欧尚官网显示，欧尚 A600 最高可享 5000 元直补；欧尚 A800 最高可享 3000 元金融贴息补贴；欧尚 CX70T 最高可享 20000 元综合补贴；欧尚 X70A 最高可享 8000 元综合补贴，其中包括金融贴息补贴 3000 元；欧尚科尚最高可享 11000 元综合补贴，其中包括置换补贴 5000 元；欧尚科赛最高可享 22000 元综合补贴，其中包括置换补贴 9000 元。

同样，为响应国家“汽车下乡”政策，一汽-大众推出“一成首付购新车”和“最高万元报废补贴”具体政策；旗下所有满足《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》的车型均享受优惠补贴政策。据了解，一汽-大众旗下 VW 品牌汽车下乡政策主力车型为捷达、2018 款宝来、全新一代宝来、蔚领四款车型。其中，捷达报废享受 2200 元报废补贴，购车首付 3888 元起；2018 款宝来享受 2500 元报废补贴，购车首付 7888 元；其余车型根据不同优惠方案，可享受 4000 元至 9000 元不等的报废补贴，全新一代 CC 的报废补贴则高达 12000 元。

2019 年 1 月 8 日，发改委副主任宁吉喆表示，2019 年将制定出台促进汽车、家电等热点产品消费的措施。1 月 29 日，发改委、工信部、财政部等十部委共同印发《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案》。文中提出（1）有序推进老九汽车报废更新；（2）持续优化新能源汽车补贴结构；（3）促进农村汽车更新换代；（4）稳步推进放宽皮卡车进城限制范围；（5）加快繁荣二手车市场；（6）进一步优化地方政府机动车管理措施。

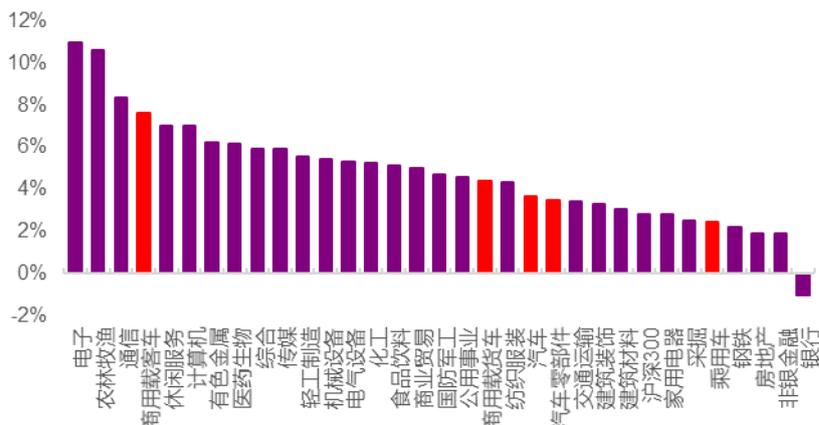
在 18 年汽车销量负增长的形势下，国家出台了政策促进汽车消费。当前长安欧尚和一汽大众率先响应国家政策，对旗下部分车型开展优惠促销活动。优惠的形式主要是置换补贴、金融贴息补贴和直接补贴。目前看这些补贴优惠均是企业给予的，而非如 2009 年“汽车下乡”和“以旧换新”由政府给予补贴。因此，长安欧尚和一汽大众此次优惠活动更似厂商常规的春季促销。

2、本周行情

本周汽车板块（申万行业分类）涨 3.66%，表现高于沪深 300（+2.81%）和上证综指（+2.45%），弱于深证成指（+5.75%）。其中，乘用车板块+2.43%，零部件板块+3.51%，货车板块+4.39%，客车板块+7.59%。涨幅前三整车企业为中通客车（+18.34%）、曙光股份（+8.15%）和比亚迪（+7.04%）。涨幅前三的零部件企业为八菱科技（+16.44%）、斯太尔（+16.28%）和湖南天雁（+14.97%）。

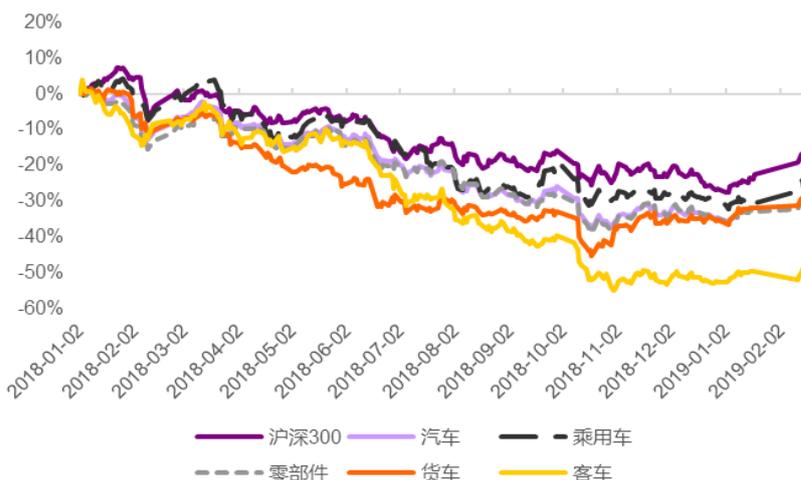
本周重点企业表现：上汽集团（-1.58%）、比亚迪（+7.04%）、星宇股份（-2.64%）、福耀玻璃（+3.54%）

图 4：本周申万行业板块涨跌幅情况



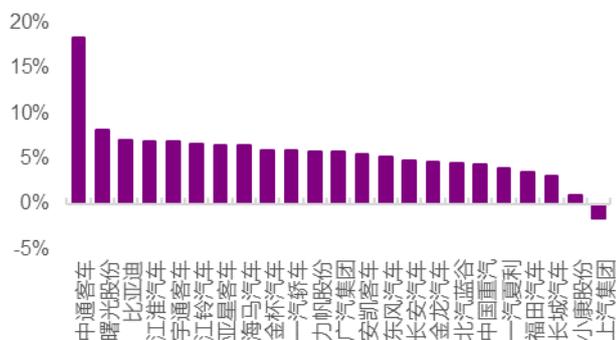
资料来源：Wind

图 5：汽车及其子板块与沪深 300 近一年的表现



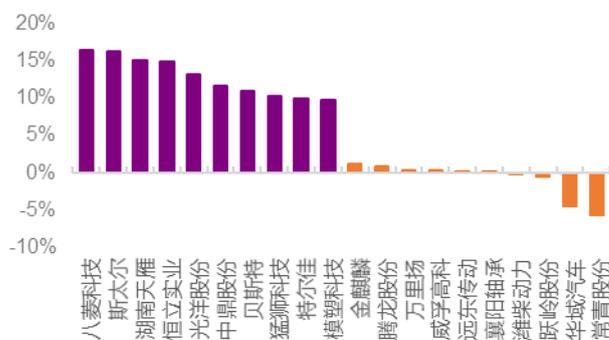
资料来源：Wind

图 6：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 7：本周零部件各厂商涨跌幅（前十与后十名）



资料来源：Wind

3、其他行业要闻

3.1、上市公司公告

增资 2 亿元 比亚迪通过对腾势增资议案

2月1日，比亚迪发布公告，比亚迪股份有限公司董事会通过了《关于拟对参股公司深圳腾势新能源汽车有限公司增资的议案》。比亚迪股份有限公司控股子公司比亚迪汽车工业有限公司对参股公司腾势新能源增资人民币2亿元，全部作为注册资本；并授权公司管理层办理增资所需手续。比亚迪汽车工业有限公司对腾势新能源增资完成后，公司通过控股子公司比亚迪汽车工业有限公司持有腾势新能源的股权比例仍保持为50%。

通用发布 2018 年财报

2月6日，通用汽车公司（纽交所代码：GM）公布2018年财报数据显示，公司全年净收入1470亿美元，同比增长1%；净利润81亿美元（其中包含25亿美元重组相关费用），较2017年的3亿美元同比增长2347%。通用公司表示，得益于稳健的定价优势、跨界车产品的良好表现、全新全尺寸皮卡的成功上市、通用汽车金融业务的持续增长，以及卓有成效的成本控制，通用汽车全年调整后摊薄后每股收益强劲，达6.54美元。全年调整后汽车业务自由现金流达38亿美元。

长安汽车金融 2018 实现 7.43 亿元净利润，同比大幅增长 173.16%

2月13日消息，根据长安汽车发布公告显示，长安汽车旗下金融公司2018年实现营业收入21.31亿元，净利润7.43亿元（未经审计），较2017年分别大幅增长69.26%、173.16%。

据公告显示，为了节约交易成本和费用，进一步提高资金使用效率，降低融资成本和融资风险，长安汽车与长安汽车金融有限公司签订《金融服务协议》，汽车金融公司将为公司提供日最高存款余额不高于35亿元的存款业务、最高总额为20亿元的汽车金融个人消费信贷贴息服务、最高授信总额为60亿元的汽车金融服务以及其他金融服务。

拟吸收合并东风汽车零部件集团 东风科技连续两日涨停

东风科技（600081）1月31日晚间公告，拟发行股份吸收合并东风汽车零部件集团（简称“零部件集团”）。东风汽车零部件集团100%股权的预估值为46.76亿元。同时，公司拟募集不超5亿元配套资金。交易完成后，东风汽车零部件集团的零部件业务将整体注入上市公司，实现旗下业务的整体上市。

3.2、新能源汽车

日产联手雷诺在上海成立研发公司

据财联社2月11日报道，日产中国联手雷诺在上海成立了阿利昂斯汽车研发公司，双方各占50%的股份。该研发公司将聚焦于新能源汽车和智能汽车

软件及零部件的设计、研究和开发。此前公布的雷诺-日产-三菱联盟 2022 中期规划预测，到 2022 年底联盟每年的协同效应将超过 100 亿欧元。

美国 1 月新能源车售 1.7 万辆，同比增长 45%

乘联会发布数据显示，2019 年 1 月美国新能源车销售 1.7 万辆，同比增长 45%，其中纯电动车型销售 10620 辆，插电式混合动力车型销售 6420 辆。事实上，近年来美国新能源车销量数据总体走势较好，尤其是去年 7 月以来持续高速增长，但结构性分化特征较明显，剔除明星车型 Model 3 后的增速相对一般。2019 年 1 月，Model 3 共销售 6500 辆，占比美国新能源车销量近 40%，可谓一枝独秀。不过，由于特斯拉在美国出售电动车的总数超过 20 万辆，美国电动车联邦税收返还优惠政策已在 2019 年 1 月开始自 7500 美元（约合人民币 51536 元），降至 3750 美元（约合人民币 25768 元），并将在 2020 年起彻底取消。这或对该车型后续销量进一步增长产生一定影响。

斯柯达将斥资约 152 亿元推进电动车项目

据 New Mobility 报道称，斯柯达将斥资 20 亿欧元（折合人民币约 152 亿元）继续推进其电动车项目。预计该公司在 2019 年内，将推出速派 PHEV 版和 Citigo 纯电动版，而基于 VISION E 打造的量产版车型或将在 2020 年推出。

即将交付 国内首批 Model 3 运抵天津港

2 月 12 日，运送首批用于正式交付的特斯拉 Model 3 的货轮“Glovis Symphony”抵达天津港，中国首批特斯拉 Model 3 将在不久之后陆续交付。

2018 年欧洲插电式电动汽车销量达 38.6 万辆

根据国际市场机构 Navigant Research 最新监测数据显示，2018 年欧洲插电式电动汽车（包括纯电动汽车和混合式电动汽车）总销量达到 386,000 辆左右。其中，12 月，雷诺 ZOE 的销量最高，交付量超过 5,300 辆；日产 Leaf 以近 3,600 辆的交付成绩排在第二位。三菱的 Outlander 插电式混合动力汽车（PHEV）是唯一一款每月销量超过 3,000 辆的车型，但特斯拉 Model S 和 Jaguar I-PACE 均售出超过 2,900 辆

3.3、智能网联汽车

日本首次使用 5G 网络对自动驾驶汽车进行路测 速度比 4G 车更快

据 Japan News 报道，2 月 11 日，日本爱知县政府进行了一项公共道路测试，在该测试中，两辆无人驾驶汽车同时通过无线电台进行远程控制，该无线电台使用第五代，即 5G 移动通信技术。据爱知县介绍，此次是日本首次使用 5G 网络在公共道路上远程控制无人驾驶汽车。县政府官员表示，5G 系统能够传输比现有 4G 网络容量更大的数据，可让汽车以更快的速度安全行驶。

此次参与公共道路测试的自动驾驶汽车为丰田汽车公司（Toyota Motors Corp.）旗下的 Estima 迷你厢型车，一辆车兼容了 5G 网络，另一辆车运行 4G 网络。

自动驾驶初创公司 Nuro 获软银 9.4 亿投资

据 WSJ 报道，自动驾驶初创公司 Nuro 星期一（2 月 11 日）表示，公司已经获得软银旗下 Vision Fund 基金 9.4 亿美元的投资，从而使这家总部位于硅谷的公司市值达到 27 亿美元。

Nuro 由前谷歌自动驾驶项目的两位工程师联合创立，分别是 Dave Ferguson 和 Jiajun Zhu。公司去年发布了一辆自动驾驶送货车，该车可以用于取货、运送食物等日常活动。此外，Nuro 也与连锁超市 Kroger 建立合作，以扩大其服务范围。

西雅特联手西班牙电信公司，基于 5G 发展智能网联车

车云网 2 月 12 日获悉，西雅特宣布与西班牙电信公司等建立合作伙伴关系，进行一项基于 5G 技术和数据分析研发智能网联汽车的试点项目。该项目是巴塞罗那 5G 联盟（Barcelona 5G consortium）中的一个，该联盟旨在巩固巴塞罗那作为欧洲 5G 标准枢纽的地位。

30 多家企业落户湖北武汉国家智能网联汽车基地

据湖北日报 2 月 12 日消息，武汉开发区与中国移动湖北公司签署框架协议，共建国家新能源和智能网联汽车基地，力争在军运会举办前，实现国内首家 5G 全场景智能网联汽车技术试验及示范运营。截至目前，国家新能源与智能汽车基地已吸引 30 多家人工智能研发、自动驾驶测试、5G 通信等企业落户。

通用汽车 2.75 亿美元收购英国新造车企业 Wejo

北京时间 2 月 13 日据 New Mobility 报道，美国汽车业巨头通用汽车公司向一家英国科技初创公司 Wejo 投资数千万英镑，旨在即将到来的自动驾驶汽车革命中发挥主导作用。

据了解，Wejo 是一家互联网汽车初创公司，由英国企业家理查德·巴洛（Richard Barlow）创立。该公司主要从事“互联网汽车”的生态链研究，在汽车保险、车用联网地图、遥感测绘、地方政府汽车服务和汽车互联网故障恢复服务等领域进行研究和开发，着力对各种数据的价值进行开发。

图森未来完成 9500 万美元 D 轮融资 由新浪资本领投

亿欧汽车 2019 年 2 月 13 日消息称，无人驾驶初创公司图森未来宣布成功完成 9500 万美元的 D 轮融资，此轮融资后图森未来的估值超过 10 亿美元。新一轮资本的注入，将进一步助力图森未来的商业化落地与技术研发。

3.4、其他

北京拟在 2020 年 1 月 1 日起执行国六排放标准

2 月 11 日，春节后上班第一天，北京市生态环境局官网正式发文：北京市生态环境局关于征求《关于北京市实施第六阶段机动车排放标准的通告（征

求意见稿)》意见的函(以下简称《通告》)。根据文件内容,北京市自 2019 年 7 月 1 日起,重型燃气车以及公交和环卫行业重型柴油车执行国六 b 排放标准;自 2020 年 1 月 1 日起,轻型汽油车和其余行业重型柴油车执行国六 b 排放标准。

1 月国内汽车召回超 64.5 万辆 高田“问题气囊”卷土重来占比近五成

根据国家质检总局官网公布的召回公告,盖世汽车对 2019 年 1 月份国内汽车召回情况进行了整理,结果显示,今年 1 月份,有关汽车召回的公告共有 24 次,涉及 24 家汽车企业 42 种车型,召回总量 645,771 辆,召回数量环比上月的 486,136 辆增加 32.84%。新年第一个月,高田问题气囊召回卷土重来,涉及到天津一汽丰田、奇瑞捷豹路虎、捷豹路虎(中国)、特斯拉、丰田(中国)5 个品牌 9 种车型共召回 280,105 辆,占召回总量的 43.38%。

从汽车召回涉及问题所在总成来看,1 月召回数量排名前三位的依次为:高田气囊问题召回,共计 5 次,涉及车辆 28 万辆;制动踏板问题召回,共计 1 次,涉及车辆 14.7 万辆;燃油泵问题召回,共计 1 次,涉及车辆 8.9 万辆。

1 月海外汽车销量:未见“开门红” 多国汽车销量下滑

搜狐汽车研究室根据全球各国汽车行业组织公布的数据,整理了 2019 年 1 月份各国的汽车销量情况:美国,1 月新车销售 113.3 万辆 同比下降 1.9%;加拿大,1 月新车销售 10.9 万辆 同比下降 7.3%;英国,1 月乘用车销售 16.1 万辆 同比下降 1.6%;德国,1 月乘用车销售 26.6 万辆 同比下降 1.4%;法国,1 月乘用车销量 15.5 万辆 同比下降 1.1%;澳大利亚,1 月新车销售 8.2 万辆 同比下降 7.4%;日本,1 月新车销售 40.8 万辆 同比增长 2.1%。

通用汽车确认裁员 4000 名受薪员工

电车汇消息:通用汽车证实,从这周一开始将裁员数千名内部受薪员工,预计数周时间将完成这次裁员。

通用汽车发言人帕特·莫里西(Pat Morrissey)表示,“绝大多数”裁员(预计裁员人数约为 4000 人)将在未来两周内逐个员工、逐个地点实施。

两年过渡期 海南省发布低速电动车管理新政

为了促进国内新能源汽车长期规范管理,相关部门对低速电动车的治理工作一直在继续。海南省工业和信息化厅公开发布了关于印发《海南省低速电动车专项整治工作方案》(以下简称“《方案》”)的通知。明确将低速电动车的整改分为三个阶段:即调查摸底阶段、督促整改阶段、产能压减淘汰转型调整阶段。

此外,《方案》严禁新增低速车产能,计划停止新建低速电动车企业、扩建生产厂房等基建项目,停止新增低速电动车车型,确保低速电动车产能不增长。而对于在用车辆处置方面,设置两年过渡期,鼓励通过置换、回购、报废等方式加速淘汰在用低速电动车。值得一提的是,山东省作为低速车的产

销大省，此前也宣布设置了三年过渡期，而江苏省在发布的低速车管理新政中为低速车设置了长达五年的过渡期。

4、本周上市新车一览

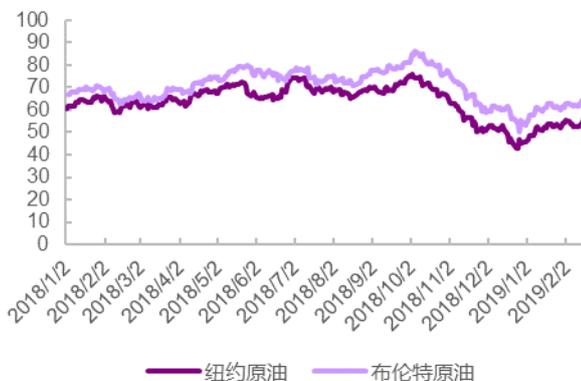
表 2：本周上市新车

序号	名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 mm	价格 万元	排放标准	发动机	变速箱	续驶里程	电池容量	上市时间
1	高尔夫	改款	大众 (进口)	汽油	紧凑型	2630	21.46	国 V	1.8T L4	6 档双离合	-	-	2019 年 2 月
2	英菲尼迪 Q70L	改款	英菲尼迪 (进口)	汽油	中大型	3050	38.98-44.98	国 VI	2.0T L4	7 档自一体	-	-	2019 年 2 月
3	宝马 1 系	改款	华晨宝马	汽油	紧凑型	2670	19.99-22.99	国 VI	1.5T L3	6 档自一体	-	-	2019 年 2 月
4	宝马 1 系	改款	华晨宝马	汽油	紧凑型	2670	24.99-26.99	国 VI	2.0T L4	8 档自一体	-	-	2019 年 2 月
5	欧尚尼欧 II	新款	长安汽车	纯电	微型	1680	8.88-10.08	-	-	-	205	21.03	2019 年 2 月
6	欧尚 A600	改款	长安汽车	汽油	MPV		4.99	国 V	1.5L L4	5 档手动	-	-	2019 年 2 月

资料来源：汽车之家、易车网

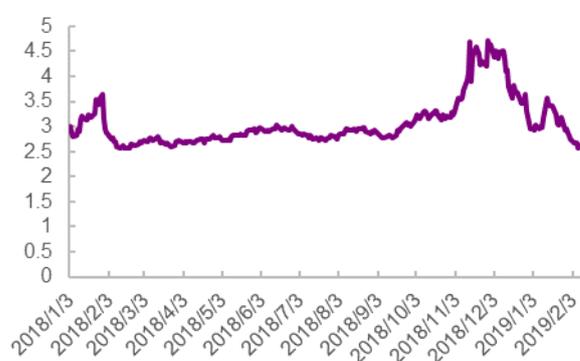
5、行业上游原材料数据跟踪

图 8：国际原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind

图 9：国际天然气价格（美元/mmbtu）



资料来源：Wind

图 10：沪胶指数



资料来源：Wind

图 11：中国塑料城 ABS 指数



资料来源：Wind

图 12：中信期货钢铁指数



资料来源：Wind

图 13：沪铝指数



资料来源：Wind

6、风险分析

1. 宏观经济因素对行业的扰动：房地产对消费挤压效应超预期，原材料成本超预期上升。
2. 去库存进程不达预期：企业和经销商库存高企，消费持续低迷，行业库存迟迟未能去化。
3. 政策不及预期：促汽车消费政策推行力度不及预期，新能源汽车补贴大幅退坡。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com	
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com	