

# 汽车

## 终端摸底，静待行业拐点到来

**本周行业复盘。**本周申万汽车板块涨幅为-2.98%，排名 23/28，年初至今涨幅+8.18%，排名 24/28。年初至今涨幅排名前三的个股为江铃汽车（+99.61%），中通客车（+92.81%），亚星客车（+84.67%）；跌幅前三的个股为斯太尔（-51.67%），\*ST 猛狮（-50.87%），\*ST 斯太（-41.21%）。当前时点我们认为行业短期或面临政策等因素扰动，但终端实际需求逐渐企稳，边际逐步改善。从投资逻辑来看，我们认为投资顺序为：1）销量预期好转带来整车厂估值修复（一季度已经反映）；2）终端反转预期兑现使得整车厂 EPS 修复以及零部件企业的估值修复；3）行业资产负债表修复带来的零部件企业 EPS 修复。

**本周终端售价降 0.24%，折扣率提升 0.22 PCT。**本周终端整体折扣率为 9.69%，环比+0.22 PCT，整体终端价格为 15.56 万元，环比-0.24%。分车型看，轿车/SUV/MPV 的终端折扣率分别为 11.25%/8.38%/3.60%，环比+0.20/+0.25/+0.20 PCT，终端价格 14.46/16.88/16.90 万元，环比-0.22%/-0.27%/-0.21%。分品牌看，自主/合资/豪车的折扣率分别为 8.39%/10.24%/7.91%，环比+0.13/-0.06/-0.48 PCT，终端价格分别为 9.51/14.63/35.17 万元，环比-0.30%/-0.07%/-0.59%。

**4月乘用车零售销量同比-16.9%。**乘联会发布4月销售数据，其中零售销量同比下滑 16.9%（前值为-11.7%），批发销量同比下滑 17.4%（前值为-9.2%）。中国汽车流通协会发布的4月份汽车经销商综合库存系数为 2.0，同比上升 20.5%，环比上升 11%，库存水平位于警戒线以上。

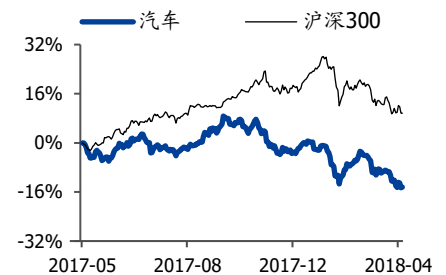
**投资建议。**我们认为行业销量同比下滑幅度扩大或是受到多地国六提前实施，渠道集中清理国五库存影响。根据我们统计目前已经有 13 个省（市）地区宣布将国六实施时间提前，其中北京提前到 2020 年 1 月，其余省市包括上海、天津、山东、河北、河南在内的多个汽车销售大省（市）提前到今年 7 月 1 日。主机厂将会在国六正式实施前集中清理国五库存，因此对批售数据有较大影响，同时国五车型保值率下滑也部分影响终端销量。

三周期拐点临近：我们认为国五出清将在 6 月加速执行，同时叠加国六加库存的过程，6 月销量有望回暖。中期：考虑到国五和国六将在 7 月切换，不排除在 6 月出台刺激政策的可能性，下半年由于低基数原因，车市将迎来中期拐点。长期：未来到 2025 年，我们认为出口作用将开始凸显，助推行业复苏。整车目前处于底部，预计将迎来新一轮行业复苏，年初的估值修复将过渡到 EPS 修复，推荐江铃汽车，建议关注吉利汽车、上汽集团；终端销量好转预期下，将扭转对产业链盈利能力的预期，建议关注质地优秀前期滞涨的零部件细分行业龙头的保隆科技、宁波高发、新泉股份、万里扬等。

**风险提示：**汽车销量低于预期；中美贸易波动或对整车价格盈利带来影响。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

### 相关研究

- 1、《汽车：终端价格探底，行业拐点将至》2019-05-20
- 2、《汽车：行业集中清理库存，终端价格承压》2019-05-13
- 3、《汽车：短期销量承压，不改长期实际需求向好逻辑》2019-04-29



## 内容目录

行情回顾：板块继续回调，估值水平仍处低位.....	3
行情走势：汽车板块周涨幅排名靠后 .....	3
行业关键数据 .....	5
本周终端价格：终端售价降 0.24%，折扣率提升 0.22 PCT .....	5
4月行业销量：汽车市场需求走弱 .....	8
重要公告 .....	11
行业聚焦 .....	12
投资建议 .....	13
风险提示 .....	13

## 图表目录

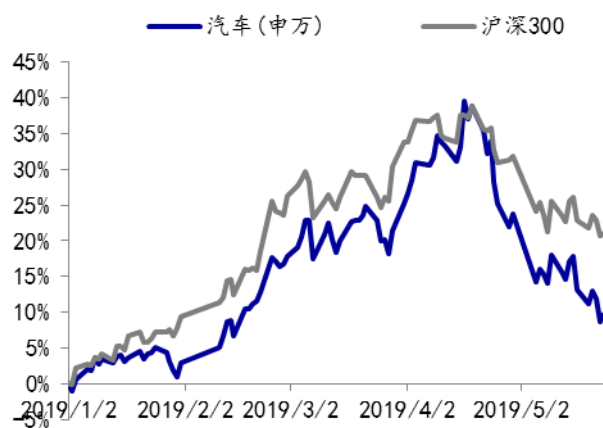
图表 1: 2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300.....	3
图表 2: 上周申万汽车指数排名 23/28.....	3
图表 3: 上周涨幅前十标的.....	3
图表 4: 上周跌幅前十标的.....	3
图表 5: 申万汽车指数估值一览 .....	4
图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览 .....	4
图表 7: 申万汽车指数 pe-band.....	4
图表 8: 申万整车 pe-band .....	4
图表 9: 申万汽车零部件 pe-band .....	4
图表 10: 申万汽车服务 pe-band.....	4
图表 11: 截至 2019 年 5 月 26 日整体终端折扣变化.....	5
图表 12: 截至 2019 年 5 月 26 日整体终端价格变化（万元） .....	5
图表 13: 截至 2019 年 5 月 26 日分车型，行业终端折扣率.....	5
图表 14: 截至 2019 年 5 月 26 日分车型，行业终端价格（万元） .....	5
图表 15: 截至 2019 年 5 月 26 日分品牌，行业终端折扣率.....	6
图表 16: 截至 2019 年 5 月 26 日自主品牌终端价格（万元） .....	6
图表 17: 截至 2019 年 5 月 26 日合资品牌终端价格（万元） .....	6
图表 18: 截至 2019 年 5 月 26 日豪华品牌终端价格（万元） .....	6
图表 19: 豪华车系折扣率及终端价格汇总 .....	6
图表 20: 自主车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总 .....	7
图表 22: 国内汽车行业销量（万辆） .....	8
图表 23: 国内汽车行业销量增速 .....	8
图表 24: 国内货车行业销量及增速 .....	8
图表 25: 国内客车行业销量及增速 .....	8
图表 26: 国内新能源车销量 .....	9
图表 27: 国内新能源车销量增速 .....	9
图表 28: 国内乘用车按车型销量 .....	9
图表 29: 国内乘用车按车型销量增速 .....	9
图表 30: 4 月轿车销量排行榜 .....	9
图表 31: 4 月 SUV 销量排行榜.....	10
图表 32: 本周上市新车简介.....	10

## 行情回顾：板块继续回调，估值水平仍处低位

### 行情走势：汽车板块周涨幅排名靠后

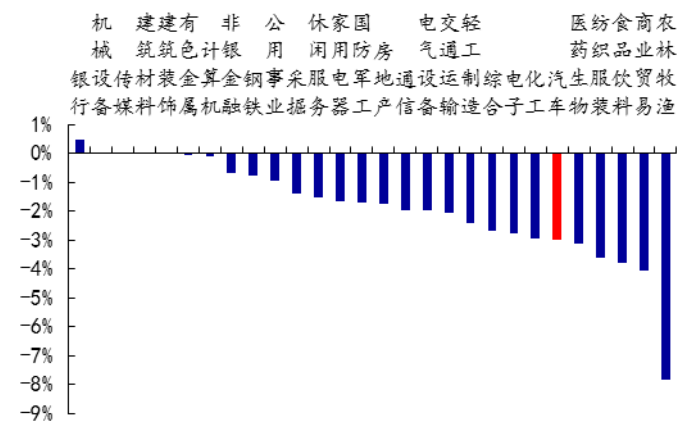
上周上证综指下跌 1.02%，沪深 300 下跌 1.50%，大盘继续回调。总体来看，上周 SW 汽车行业下跌 2.98%，排名 23/28；年初至今上涨 8.18%，排名 22/28。二级子行业周涨跌幅分别为 SW 汽车整车下跌 4.84%，SW 汽车零部件下跌 1.98%，SW 汽车服务下跌 1.28%。SW 汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为日上集团 (+27.50%)、德宏股份 (+15.34%)、合力科技 (+12.88%)；跌幅前三为斯太尔 (-22.4%)、猛狮科技 (-19.06%)、迪生力 (-18.96%)。

图表 1：2019 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300



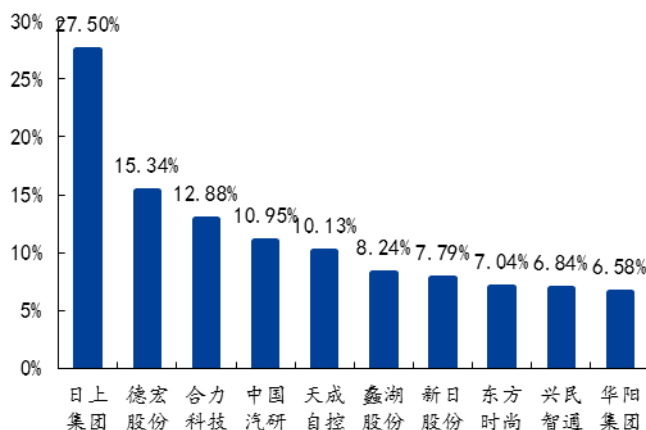
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：上周申万汽车指数排名 23/28



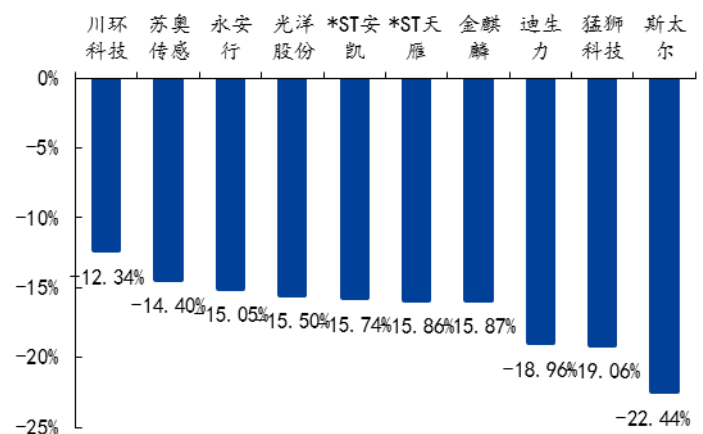
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 3：上周涨幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 4：上周跌幅前十标的

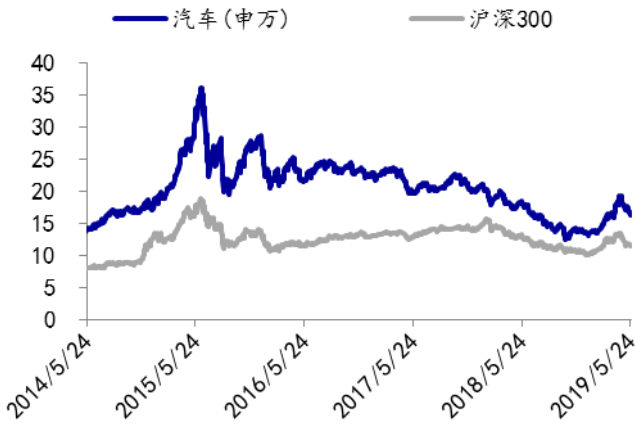


资料来源：wind，国盛证券研究所

从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史较低的位置。截止本周末，SW 汽车指数 II 市盈率为 16.45x，处于 2014 年以来后 30%。从子行业来看，SW 汽车整车 II 市盈率为 16.65x，接近 2014 年以来历史中值，SW 零部件 II 市盈率为 15.43x，处于 2014 年以

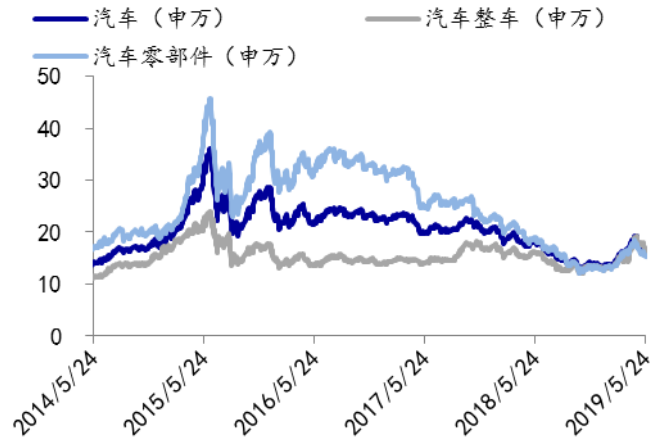
来估值水平的后 15%，SW 汽车服务 II 市盈率为 20.59x，处于 2014 年以来估值水平的后 15%。

图表 5: 申万汽车指数估值一览



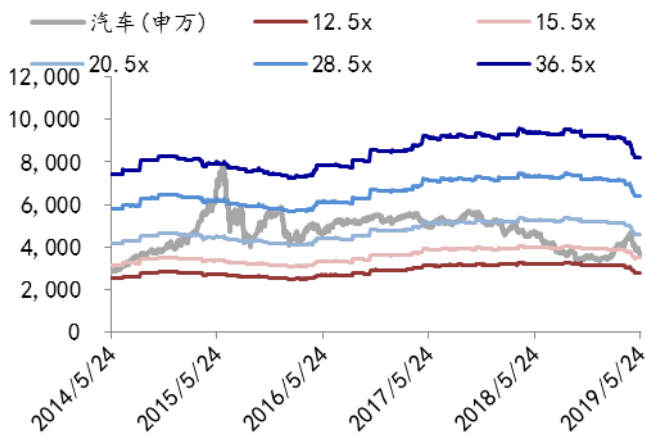
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



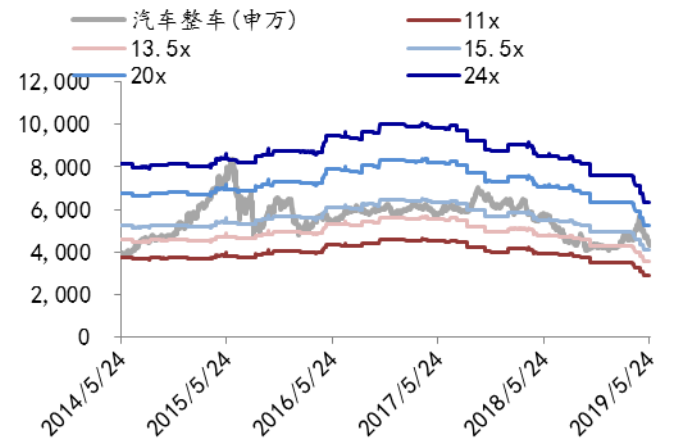
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 申万汽车指数 pe-band



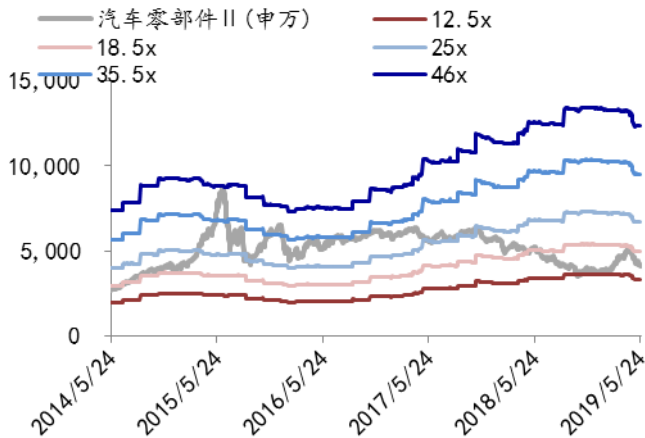
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 申万整车 pe-band



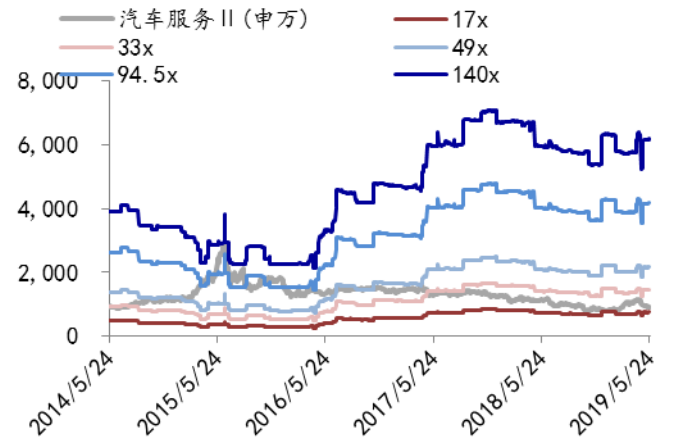
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 申万汽车零部件 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 申万汽车服务 pe-band



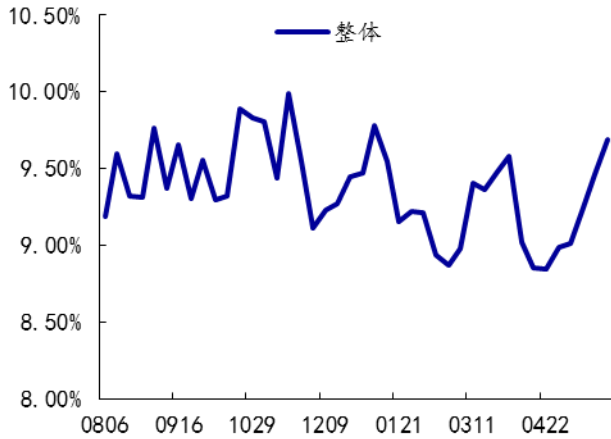
资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 行业关键数据

### 本周终端价格：终端售价降 0.24%，折扣率提升 0.22 PCT

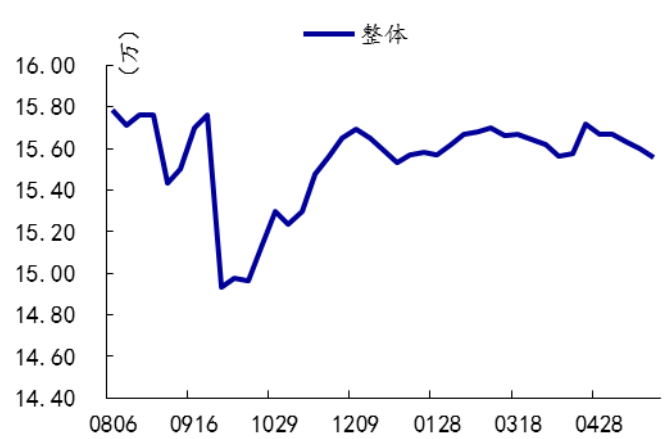
本周终端整体折扣率为 9.69%，环比提升 0.22 PCT，整体终端价格为 15.56 万元，环比 -0.24%。行业短期受到国六提前实施的影响，市场需求较为低迷，主机厂将会在国六正式实施前集中清理国五库存，因此对批售数据有较大影响，同时国五车型保值率下滑也部分影响终端销量与终端折扣率。

图表 11: 截至 2019 年 5 月 26 日整体终端折扣变化



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

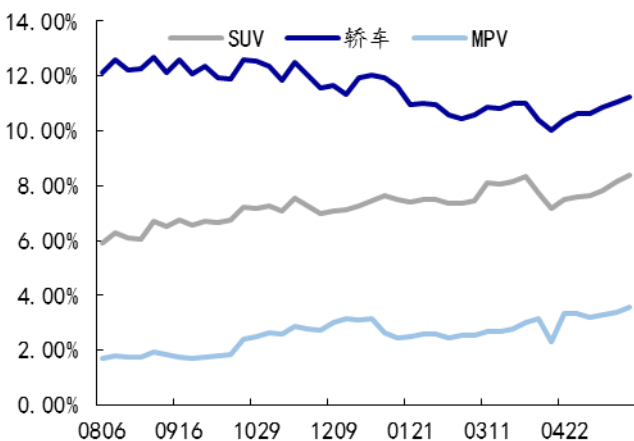
图表 12: 截至 2019 年 5 月 26 日整体终端价格变化 (万元)



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

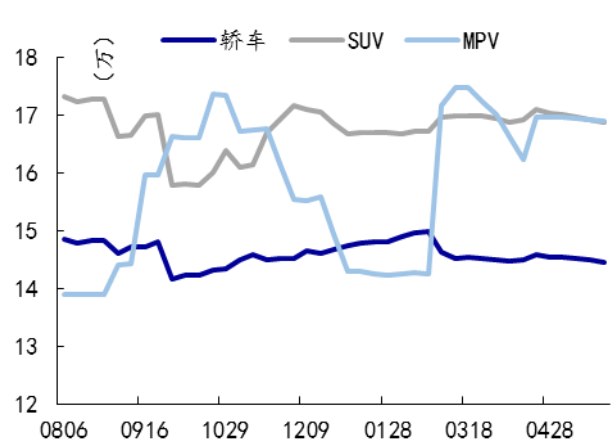
从车型看：本周轿车的终端折扣率为 11.25%，环比提升 0.20 PCT，SUV 的终端折扣率为 8.38%，环比提升 0.25 PCT，MPV 的终端折扣率为 3.60%，环比提升 0.20 PCT。终端价格方面，本周轿车终端售价 14.46 万元，环比下降 0.22%，SUV 终端售价 16.88 万元，环比下降 0.27%，MPV 终端售价 16.90 万元，环比下降 0.21%。

图表 13: 截至 2019 年 5 月 26 日分车型，行业终端折扣率



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

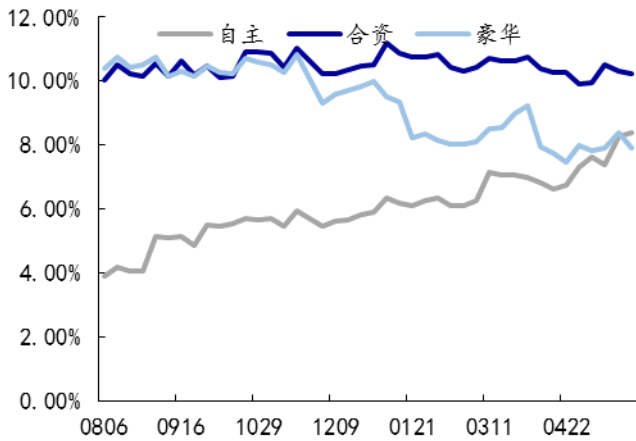
图表 14: 截至 2019 年 5 月 26 日分车型，行业终端价格 (万元)



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

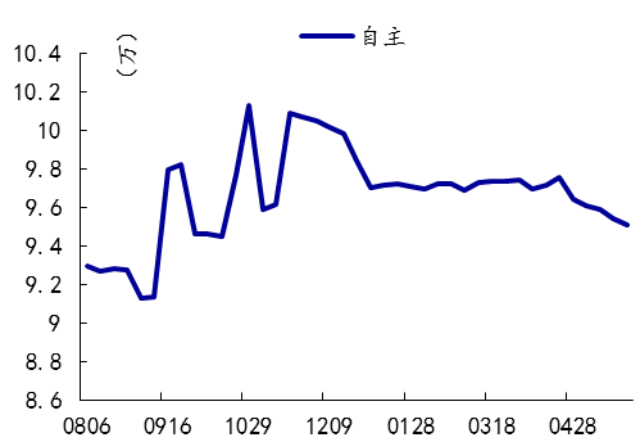
分品牌看，自主品牌的终端折扣率本周为 8.39%，环比上升 0.13 PCT，合资品牌的终端折扣率为 10.24%，环比下降 0.06 PCT，豪华品牌的终端折扣率为 7.91%，环比下降 0.48 PCT。终端价格方面，本周自主品牌终端售价 9.51 万元，环比下降 0.30%，合资品牌终端售价 14.63 万元，环比下跌 0.07%，豪华品牌终端售价 35.17 万元，环比下跌 0.59%。

图表 15: 截至 2019 年 5 月 26 日分品牌, 行业终端折扣率



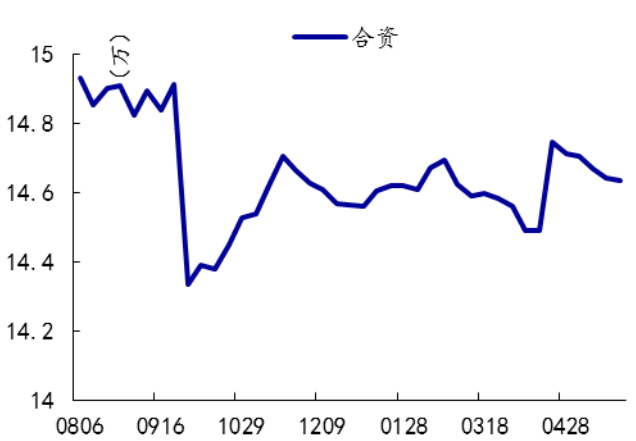
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 16: 截至 2019 年 5 月 26 日自主品牌终端价格 (万元)



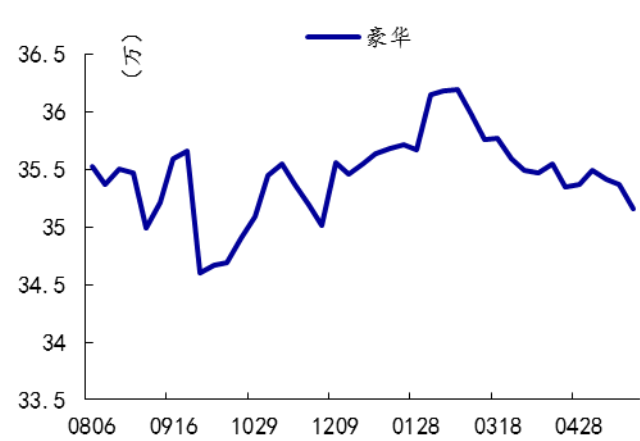
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 17: 截至 2019 年 5 月 26 日合资品牌终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 18: 截至 2019 年 5 月 26 日豪华品牌终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌看, 本周豪华车系终端折扣率, 环比变化较大的为奇瑞路虎、华晨宝马、沃尔沃亚太, 本周的终端折扣率分别为 17.11%、9.04%、15.72%, 环比变化分别为 2.71 PCT、1.94 PCT、0.30 PCT。

图表 19: 豪华车系折扣率及终端价格汇总

车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
奇瑞路虎	17.11%	2.71	35.57	-3.16%
上汽凯迪拉克	17.51%	0.06	28.93	-0.07%
沃尔沃亚太	15.72%	0.30	36.06	-0.35%
奇瑞捷豹	9.35%	-0.07	33.01	0.08%
一汽奥迪	10.12%	0.07	32.40	-0.07%
华晨宝马	9.04%	1.94	34.85	-2.09%
东风英菲尼迪	10.24%	0.05	33.72	-0.06%
广汽讴歌	4.94%	-0.08	33.25	0.08%
北京奔驰	3.32%	-0.13	40.11	0.14%

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

本周自主车系的终端折扣率变化幅度较大的是众泰汽车、宝骏、吉利汽车，本周的终端折扣率分别为 6.96%、4.93%、10.31%，变化幅度分别为 0.85 PCT、0.69 PCT、0.56 PCT。

图表 20: 自主车系折扣率及终端价格汇总

车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽荣威	15.09%	0.28	9.46	-0.33%
长城汽车	10.20%	0.17	10.54	-0.19%
上汽名爵	10.55%	-0.16	9.49	0.18%
吉利汽车	10.31%	0.56	8.77	-0.62%
众泰汽车	6.96%	0.85	8.57	-0.91%
广汽传祺	8.65%	0.07	11.87	-0.08%
长安汽车	6.24%	0.32	8.65	-0.34%
魏派	6.33%	-0.07	15.41	0.08%
奇瑞汽车	7.72%	-0.47	8.65	0.51%
宝骏	4.93%	0.69	7.30	-0.72%
比亚迪	2.89%	0.02	10.32	-0.02%
江铃福特	0.00%	-0.01	15.23	-0.01%
领克	-0.24%	-0.44	15.71	0.44%

资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

本周合资车系终端折扣率变化较大的分别是长安福特、广汽三菱、一汽大众，终端折扣率分别为 11.61%、8.35%、14.16%，环比变化分别为 1.06 PCT、1.02 PCT、0.84 PCT。

图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总

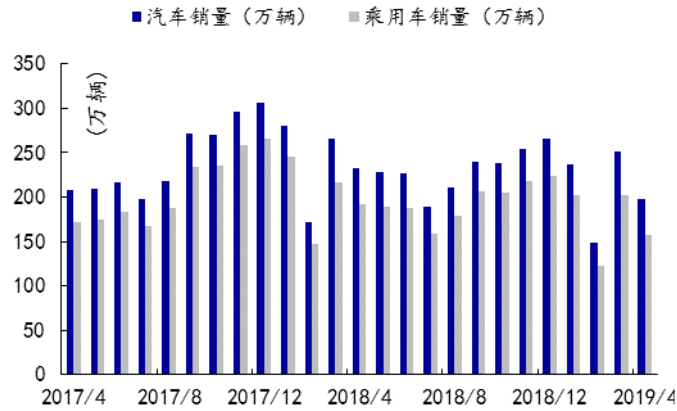
车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽雪佛兰	17.21%	-0.13	9.93	0.16%
一汽大众	14.16%	0.84	13.87	-0.97%
上汽大众	13.65%	0.11	15.25	-0.13%
上汽别克	14.72%	-0.25	16.62	0.29%
东风日产	13.52%	-0.03	13.72	0.03%
东风标致	7.83%	-0.08	12.97	0.09%
长安福特	11.61%	1.06	15.28	-1.18%
上汽斯柯达	10.11%	-0.18	13.41	0.20%
东风雪铁龙	11.08%	0.17	11.83	-0.17%
东风悦达起亚	6.34%	-0.15	10.47	0.16%
广汽三菱	8.35%	1.02	15.67	-1.10%
广汽菲克	7.27%	0.39	20.69	-0.42%
北京现代	7.72%	0.17	12.26	-0.19%
广汽本田	5.47%	0.00	15.48	-0.01%
一汽丰田	6.05%	-0.23	16.08	0.24%
东风本田	4.87%	0.02	17.50	-0.02%
广汽丰田	2.43%	-0.86	17.02	0.89%
一汽马自达	6.77%	0.10	17.14	-0.10%
长安马自达	9.00%	0.05	14.23	-0.06%

资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

### 4月行业销量：汽车市场需求走弱

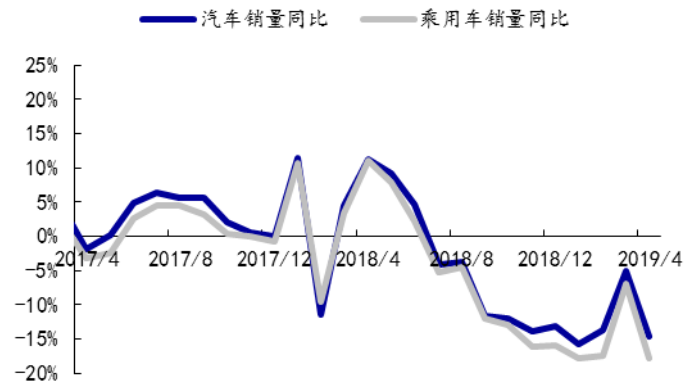
中汽协4月份销量数据，4月产销分别完成205.2万辆（环比-19.8%、同比-14.5%）、198万辆（环比-21.4%、同比-14.6%）

图表 22: 国内汽车行业销量 (万辆)



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

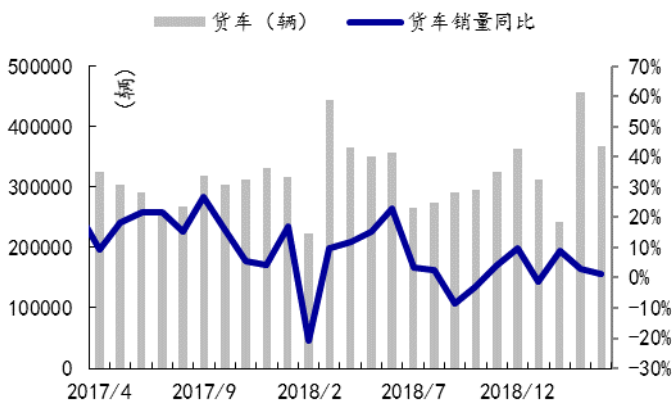
图表 23: 国内汽车行业销量增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

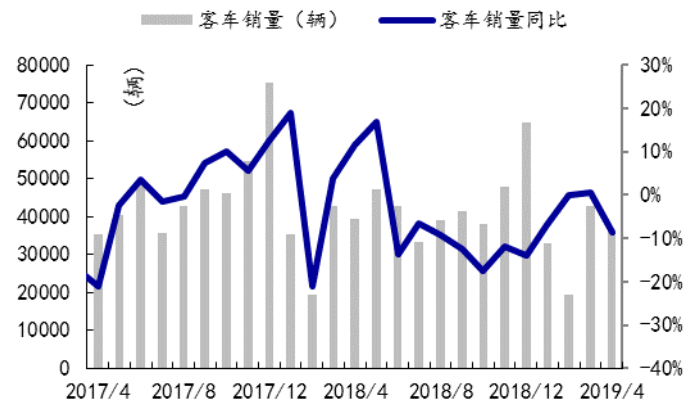
4月货车销量36.9万辆，同比增长1.15%，客车销量3.6万辆，同比下滑8.59%。

图表 24: 国内货车行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

图表 25: 国内客车行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

4月，新能源汽车销售9.7万辆，同比增长18.29%。其中，纯电型新能源汽车销售7.1万辆，同比增长9.23%。



图表 26: 国内新能源车销量



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

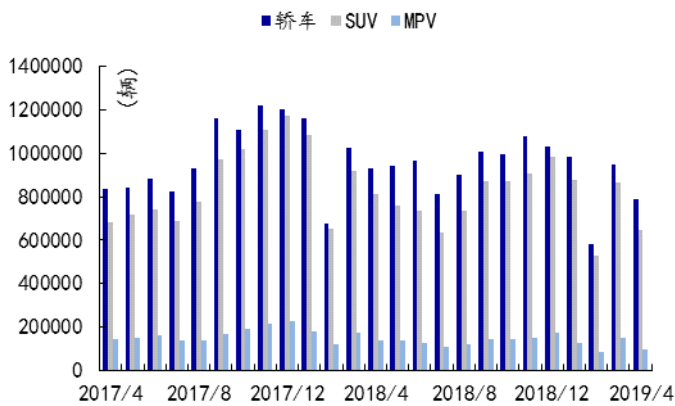
图表 27: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

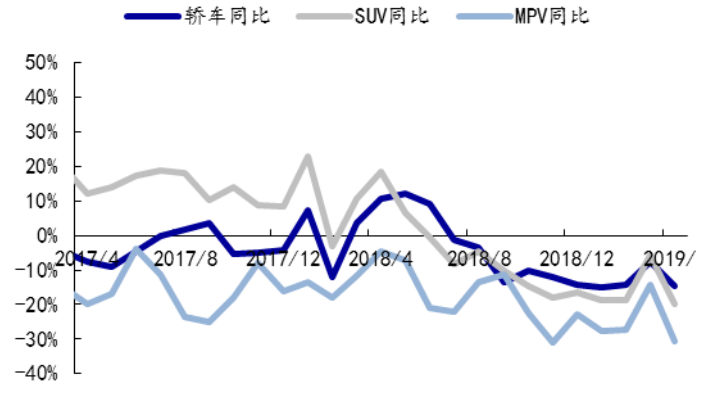
从乘用车销量结构来看,3月轿车销量为 79.1 万辆,同比-15%,MPV9.5 万辆,同比-31%。SUV 销售 64.8 万辆, 同比-20%。

图表 28: 国内乘用车按车型销量



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

图表 29: 国内乘用车按车型销量增速



资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

4 月轿车销量排行榜前三的分别是大众朗逸、丰田卡罗拉以及日产轩逸, 4 月分别销售 3.65、3.04 以及 2.79 万辆。

图表 30: 4 月轿车销量排行榜

排名	车型	所属厂商	4 月销量	1-4 月累计
1	朗逸	上汽大众	36522	180170
2	卡罗拉	一汽丰田	30403	116905
3	轩逸	东风日产	27902	140857
4	速腾	一汽大众	27240	84855
5	雅阁	广汽本田	21276	74155
6	宝来	一汽大众	19874	83262
7	帕萨特	上汽大众	16946	61907
8	吉利帝豪	吉利汽车	16078	77914
9	桑塔纳	上汽大众	15501	81027
10	大众捷达	一汽大众	15384	83324

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

4月SUV销量排行榜前三的分别为哈弗H6，日产奇骏、吉利博越，分别销售2.80、1.85以及1.75万辆。

图表 31: 4月SUV销量排行榜

排名	车型	所属厂商	4月销量	1-4月累计
1	哈弗H6	长城汽车	28045	129938
2	奇骏	东风日产	18458	66191
3	博越	吉利汽车	17518	82401
4	途观	上汽大众	16812	66520
5	本田XR-V	东风本田	14390	49329
6	吉利缤越	吉利汽车	12784	48206
7	大众途悦	上汽大众	12129	36800
8	别克昂科威	上汽通用别克	12015	43893
9	日产逍客	东风日产	11783	46383
10	荣威RX5	上汽集团	11752	41314

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

本周共上市11款新车, 主要有2019款X3, 2019款雷凌, 2019款T-ROC探歌, 沃尔沃XC40车型。

图表 32: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
一汽红旗	红旗HS5	5月26日	18.38~24.98万元	全新红旗HS5, 就是一款能够满足大家对家用需求的车——2.0T+6AT的动力足够日常驾驶、内饰注重豪华感的营造、空间属于同级车型的优等生、配备丰富的科技和安全配置等等。
北京汽车	锐铃/勇士新车型	5月26日	8.08~9.98万元	是北汽制造结合市场反馈对产品线做出的补充, 无论是加长货厢的锐铃、分体双排的勇士皮卡, 还是三门短轴距版勇士, 它们都是更具特色、更有针对性的产品。而对于潜在客户来说, 拥有更多的候选车型肯定是一件好事。
沃尔沃	XC40	5月24日	26.48~38.58万元	国产沃尔沃XC40将延续进口车型的外观造型, 依然是简约的北欧风格。多边形前格栅、雷神之锤日间行车灯、L型尾灯是沃尔沃的家族设计, 也让新车有更高的辨识度。尺寸方面, 新车长宽高未变, 为4425/1863/1652mm, 轴距为2702mm。
一汽大众	2019款T-ROC探歌	5月24日	13.58-20.38万元	相比2018款车型, 2019款T-ROC探歌主要针对多媒体配置进行了升级, 其中两款进取型以带有6.5英寸触屏的MIB-G Standard Plus车机系统代替了2018款进取型上配备的普通收音机, 前者还支持苹果CarPlay、百度CarLife、MirrorLink三种形式的手机互联。
宝马	宝马7系	5月24日	82.80-242.80万元	新款宝马7系将搭载提升后的2.0升涡轮增压直列四缸发动机、3.0升涡轮增压直列六缸发动机和的4.4升双涡轮增压V8发动机, 它们分别对应730Li、740Li以及750Li车型, 最大功率分别为258马力、340马力以及530马力。至于M760Li车型, 它采用的是一台6.6T V12发动机, 最大功率调整为585马力, 峰值扭矩为850牛·米, 0-100km/h加速时间为3.8秒。传动方面, 新车全系匹配8速手自一体变速箱。
东风悦	起亚奕跑	5月23日	6.98-7.98万	手动挡和自动挡车型的售价分别为6.98万元和7.98万元, 与国五

达起亚 国六

车型保持一致。其中，自动挡车型直接更新为国六排放，而手动挡车型则换装了新的动力总成，即 100 马力调校版 1.4L 发动机及 6 速手动变速箱。

江西五十铃	D-MAX/铃拓/瑞迈 S	5月21日	14.48-19.48万元、 11.18-15.48万元和 10.18-13.23万元	新款 D-MAX、新款铃拓及瑞迈 S 均是三款中期改款的车型，它们主要在外观或内饰方面进行了调整，配置上也有所升级（均增加了中控大屏）。三款车型的同时上市，除了增强产品自身的竞争能力外，江西五十铃的品牌效果也得到了提升。
长城	风骏 7 汽油国六版	5月20日	8.68-12.38万元	长城风骏 7 汽油版国六车型搭载 2.0T 汽油发动机，最大功率 163 马力（120kW），峰值扭矩 330 牛·米，可满足国六 B 排放标准。新车目前共推出了搭载 1.2T 涡轮增压发动机和 1.8L 混合动力系统两种动力的共计 10 款车型，更加运动的形象自然很能吸引年轻消费者，而且它在实用性方面的表现又足够称职，可以和同价位的紧凑型车看齐，满足家用需求肯定是没有问题。
广汽丰田	2019 款雷凌	05月20日	11.58-15.28万	作为升级版车型，LITE-R300 专为女性市场而来，氙气大灯、无框车门设计、铝合金轮圈、全景天窗、倒车影像等都是比较容易引起消费者好感的配置。车身尺寸上，LITE-R300 的长宽高分别为 2986/1676/1517mm，轴距 1870mm，车身高度和整备质量均有所增加，动力方面，LITE-R300 的电动机采用后置后驱布局，最大功率为 40kW，最大扭矩 140N·m，其搭载的三元锂电池容量为 30kWh，NEDC 工况续航在 300km 以上。同时，该车还可用手机 App 远程查看整车状态，并且支持快充模式，在快充模式下从 0% 充到电池容量的 80% 只需要 30 分钟。
北汽新能源	LITE-R300	05月20日	11.08-12.68万	新款宝马 X3 外观方面的变化体现在轮圈样式选择上，并且全系取消了 LED 前雾灯。其他配置方面，25i 车型增加腿托调节选装，25i 和 28i 车型不再提供触控液晶屏钥匙选装，30i 领先型 M 运动套装增加了手机无线充电功能。动力方面，新款 X3 将搭载 B48 型 2.0T 发动机，最大功率根据车型的不同为 184 马力（xDrive 25i）、224 马力（xDrive 28i）和 252 马力（xDrive 30i），传动系统匹配 8 速手自一体变速箱，同时提供四驱系统。
宝马	2019 款 X3	05月20日	38.98-56.58万元	

资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

## 重要公告

### 5月20日

【\*ST 斯太】公司及全资子公司新增部分银行账户被冻结，截至目前已冻结 1.8 亿元，对生产经营已造成较大影响

【兴民智通】与中兴通讯签署合作框架协议，共同推动车联网通信发展，有利于优势互补

【浩物股份】与关联方内江浩鑫签署委托管理协议，运营管理内江浩鑫子公司浩德商贸，标的主营汽车配件

### 5月21日

【光启技术】全资子公司光启尖端与客户 A 签订《军品配套产品订货合同》，将提供某超材料隐身产品一批，合同总金额 1180 万元，交付时间为 2019 年~2020 年。

【福田汽车】东方精工违反协议约定，至今未能提供普莱德2018年度专项审计报告。

【旭升股份】“旭升转债”（发行总额4.2亿元）开始转股，转股期起止日期：2019.5.28-2024.11.21，转股价格：29.60元/股。

【中通客车】收到国家新能源汽车推广补贴6.8亿元。

【庞大集团】受到上交所纪律处分，认定庞庆华（公司董事长、实际控制人）3年内不适宜担任上市公司董事、监事、高级管理人员

### 5月22日

【比亚迪】公司控股子公司比亚迪汽车工业有限公司今日收到深圳市坪山区财政局转支付的国家新能源汽车推广补贴款人民币345,814万元，其中2016年度新能源汽车补助清算和补充清算资金人民币312,628万元，2017年度补充清算资金人民币33,186万元。

### 5月23日

【云意电气】公司回购注销限制性股票数量3,063,600股，占回购前公司总股本872,163,218股的0.35%，回购注销涉及激励对象181人，回购价格为4.30元/股。

【文灿股份】公司拟向社会公开发面值总额8亿元的可转换公司债券，期限6年。

【广汽集团】公司发行的“12广汽02”、“12广汽03”公司债券信用评级为AAA。

【天成自控】公司子公司英国Acro Aircraft Seating Ltd收到英国民航局CAA通知：Acro Aircraft Seating Ltd在上海建设的航空座椅生产线（位于上海天成航空座椅有限公司厂区内）获得CAA生产组织批准（Part 21G），AASL可以在上海进行航空座椅的生产。

### 5月24日

【长鹰信质】鉴于目前公司自身情况、行业市场环境及资本市场状况等诸多因素发生了变化，结合公司发展规划，为维护广大投资者的利益，经公司管理层与保荐机构讨论，公司决定终止本次非公开发行股票事宜。

【德宏股份】股东朱国强、倪为民、沈斌耀、唐美凤、王凯凯、蔡建锋、赵丽丽计划自公告之日起15个交易日后的6个月内，通过采用集中竞价、大宗交易、协议转让等方式减持其持有的公司无限售条件流通股合计不超过1,728,975股，合计占公司总股本的1.18%，减持价格按市场价格确定且不低于公司首次公开发行股票的发行价。

【湘油泵】股东减持：股东沈学如计划6个月内减持不超过369万股，占公司总股本的3.52%，占其持有股份的100%。

## 行业聚焦

### 5月20日

【行业】4月电动汽车充电桩总计39.1万台，同比增加49.2%（中商情报网）

【山东凯马】公司拟于6月1日起召回223辆存在安全隐患的轻型载货汽车（中国经济网）

【Lyft】据外媒，公司IPO声明存在误导和虚假内容，遭投资者起诉（盖世汽车）

【FCA】据外媒，正在美国地区发布两起单独召回，共涉及到超过600,000辆微型货车和卡车（盖世汽车）

【北京】将建成100平方公里自动驾驶示范区（盖世汽车）

【雷克萨斯】RX加长版（“2+3+2”）第三季度上市（盖世汽车）

【美团打车】日前新增15个试点城市，推行聚合模式（汽车之家）

【北汽新能源】LITE-R300在京东和苏宁双平台线上发布（盖世汽车）

### 5月21日

【中化集团】5月19日下午，中化集团与扬州开发区签署谅解备忘录，将在扬州投资车用环保三元锂电池项目，总投资超100亿元，总体规划年产20GWh，分三期实施。（集邦新能源网）

【行业】5月20日，浙江发布《关于实施国家第六阶段机动车排放标准的通告》，7月1日起，浙江轻型车和重型燃气车实施国六标准。（浙江人民政府）标准。（浙江人民政府）  
【日产】标普将日产信用评级加入负面观察名单。（盖世汽车）

### 5月22日

【行业】哈尔滨率先取消新能源车地补，补贴截止日调整为2019年6月25日（第一电动网）

【百度】否认分拆无人车 Apollo。（经济观察网）

【特斯拉】因投资者担心现金流以及 Autopilot 安全问题，公司股价周一收盘下跌 5.67 美元，跌幅 2.7%，今年以来累积下跌 39%。（腾讯网）

### 5月23日

【领克】领克欧洲出售规划发布。（盖世汽车）

【Uber】据《消费者报告》称，在美国纽约市和西雅图地区，约有六分之一的 Uber 和 Lyft 司机驾驶着高召回率的车辆。这一问题导致，即便用户乘坐出租车或豪华轿车并不一定十分安全。（盖世汽车）

【比亚迪】比亚迪获 34.58 亿新能源补贴。（21 经济网）

【行业】长三角地区智能网联汽车一体化发展战略合作协议正式签约。（e 公司）

### 5月24日

【行业】博世开发适用于飞行出租车的新传感器（盖世汽车）

【行业】减缓 4S 经销商压力，上海汽销协向各品牌主机厂提出 4 大要求。（盖世汽车）

## 投资建议

我们认为行业销量同比下滑幅度扩大或是受到多地国六提前实施，渠道集中清理国五库存影响。根据我们统计目前已经有 13 个省市地区宣布将国六实施时间提前，其中北京市提前到 2020 年 1 月，其余省市包括上海、天津、山东、河北、河南在内的多个汽车销售大省提前到今年 7 月 1 日。主机厂将会在国六正式实施前集中清理国五库存，因此对批售数据有较大影响，同时国五车型保值率下滑也影响终端销量。

但我们认为，从短中长三周期来看，拐点都已经临近。

短期：我们认为国五出清将在 6 月加速执行，同时叠加国六加库存的过程，6 月销量有望回暖。

中期：我们认为刺激政策出台时间点临近，考虑到国五和国六将在 7 月切换，不排除在 6 月出台刺激政策的可能性，下半年由于低基数原因，车市将迎来中期拐点。

长期：未来到 2025 年，我们认为出口将开始与国内整车共振，出口助推行业复苏。

短中长三周期维度，本轮汽车周期正处于筑底阶段，未来到 2025 年，三周期共振，乘用车将迎来新一轮行业复苏，年初的估值修复将过渡到 EPS 修复，推荐江铃汽车，建议关注吉利汽车、上汽集团；终端销量好转预期下，将扭转对产业链盈利能力的预期，建议关注质地优秀前期滞涨的零部件细分行业龙头的保隆科技、宁波高发、新泉股份、万里扬等。

## 风险提示

汽车销量低于预期；中美贸易波动或对整车价格盈利带来影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市西湖区北京西路88号江信国际金融大厦  
 邮编：330046  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 9层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com