



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

市场更弱裂变加速 精选个股静候转机

汽车行业 2019 年中期投资策略

2019 年 6 月 14 日

范海波 行业分析师

付盛刚 研究助理

证券研究报告

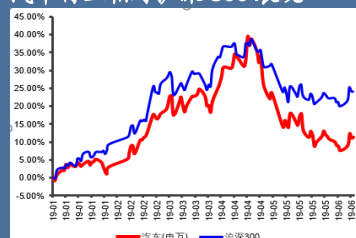
行业研究——投资策略

汽车行业



上次评级: 中性, 2018.12.5

汽车行业相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖 (19-6-13)

股票家数 (只)	181
总市值 (亿元)	17981
流通市值 (亿元)	13983
信达覆盖家 (只)	9
覆盖流通市值 (亿元)	3939

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

范海波 行业分析师

执业编号: S1500510120021

联系电话: +86 10 83326800

邮箱: fanhaibo@cindasc.com

付盛刚 研究助理

联系电话: +86 21 61678581

邮箱: fushenggang@cindasc.com

相关研究

《自主强者逾强 电动智能主题延续》2018.6.21

《汽车消费提质升级 产业空间多元突破》2018.9.21

《市场疲软裂变升级 优选成长与龙头》2018.12.5

市场更弱裂变加速 精选个股静候转机

2019 年中期投资策略

2019 年 6 月 14 日

本期内容提要:

- ◆ **2019 年上半年市场分析: 市场疲软产业重塑, 板块表现弱于大盘。**乘用车市场基本饱和, 汽车消费具体政策尚未明确, 终端消费意愿较弱。电动汽车补贴退坡政策落地, 新能源板块热度受到抑制。中美贸易战影响持续发酵, 重磅新规重塑产业规则, 汽车产业转型前景尚待明朗, 市场情绪仍需培育。截止 6 月 13 日, 2019 年中万汽车行业指数上涨 11.27%, 同期沪深 300 指数上涨 24.11%。受汽车终端消费下滑影响, 汽车整车板块表现较差, 拖累行业总体表现。
- ◆ **2019 年下半年环境判断: 经济下行压力仍存, 并购重组新时代启幕。**中美贸易摩擦持续发酵, 贸易局势前景不确定性较大。内生经济换挡周期尚未结束, 经济下行压力仍然较大。重磅新规进入实施阶段, 汽车行业游戏规则有望重塑, 并购重组新时代启幕。国六排放标准新政进入密集实施期, 汽车市场正式进入国六排放时代。燃料电池汽车相关政策有望出台, 氢能技术路径有望获更多倾斜。政府出台支持政策, 稳定汽车消费, 更多灵活多样的鼓励政策有望出台。汽车进口关税存在大幅下降可能。
- ◆ **2019 年下半年行业判断: 市场疲软格局裂变, 转型多元重构加速。**乘用车市场销量负增长已成定局, 商用车销量增速继续回落。吉利等自主车企稳步前行, 边缘品牌生存环境更为严峻, 汽车市场优胜劣汰格局更加明显。特斯拉国产效应持续发酵, 电动汽车保持高速增长, 燃料电池技术商业化稳步推进。国六排放标准进入实施期, 传统燃油技术加速转型升级。产业重构浪潮深入推进, 后市场体系重塑进程加速。外资控股车企可能冲击现有市场格局和产业体系。
- ◆ **2019 年下半年投资策略: 转型变革业绩为王, 精选个股静候转机。**宏观经济仍存较大压力, 现阶段汽车消费处于基本饱和状态。汽车市场需求延续疲软态势, 全年汽车市场销量负增长已成定局。汽车产业顶层设计迎来剧烈变革, 中美贸易战持续发酵。国六排放标准进入密集实施期, 汽车电动化路径更为多元。汽车行业内外因素交织重构延续, 行业剧烈变革格局深入推进, 汽车行业市场前景仍需观察, 我们维持汽车行业“中性”评级。
- ◆ **重点标的:** 广汽集团 (601238.SH)、新坐标 (603040.SH)、威孚高科 (000581.SZ)、旭升股份 (603305.SH)。
- ◆ **风险因素:** 宏观经济增速大幅回落; 汽车市场销量超预期下滑; 电动汽车管理政策波动; 汽车行业过剩产能僵尸化; 中美贸易战走向超出预期; 产业管理政策不确定性。

目 录

投资聚焦	1
2019 年上半年：市场疲软产业重构 板块表现弱于大盘	2
2019 年上半年汽车板块表现：弱于大盘	2
多重因素叠加冲击 汽车市场尽显疲软态势	2
电动汽车市场高速增长 补贴退坡落地抑制市场热度	3
行业新规重塑产业规则 中美贸易战再添变数	4
2019 年下半年市场环境：经济下行压力仍存 并购重组新时代启幕	4
经济下行压力仍存 宏观环境相对偏弱	4
顶层设计聚变落地实施 并购重组新时代启幕	5
汽车节能新政多元并进 政策利好稳定消费预期	6
2019 年下半年行业：市场疲软格局裂变 转型多元重构加速	11
关注一：汽车市场负增长成定局 格局裂变催化优胜劣汰	11
关注二：电动化路径多元并进 特斯拉效应持续释放	14
关注三：国六排放标准落地实施 传统节能技术迎接新空间	16
关注四：产业重构浪潮深入推进 社会事件重塑售后市场	17
2019 年下半年策略：转型变革业绩为王 精选个股静候转机	19
整车：市场裂变适者生存 紧抓稳定龙头与电动化	19
零部件：业绩为王是核心 更多关注国六排放和燃料电池	19
后市场：售后市场体系加速重构 进口消费催化新机遇	19
行业评级	19
重点关注公司	20
广汽集团（601238.SH）：合资强势护航业绩稳定 自主业务静待市场改善	20
新坐标（603040.SH）：传动组成增量主力 海外业务再添新空间	21
威孚高科（000581.SZ）：国六排放实施催化新空间 超前布局前沿新技术	21
旭升股份（603305.SH）：深度绑定特斯拉 与电动汽车共腾飞	22
风险因素	22
宏观经济增速大幅回落	22
汽车市场销量超预期下滑	22
电动汽车管理政策波动	22
汽车行业过剩产能僵尸化	23
中美贸易战走向超出预期	23
产业管理政策不确定性	23

图 目 录

图 1：2019 年上半年汽车行业市场表现	2
图 2：2019 年上半年整车、汽车零部件、汽车服务等子行业市场表现	2
图 3：2012 年-2018 年中国汽车市场产销量与增速 单位：万辆	3
图 4：2018 年-2019 年乘用车与商用车月度销量走势 单位：万辆	3
图 5：2012 年-2018 年新能源汽车销量与市场份额 单位：万辆	4
图 6：2011 年-2019 年中国季度 GDP 增速 单位：%	5
图 7：2018 年-2019 年投资、消费和出口月度增速 单位：%	5
图 8：新能源汽车支持政策演化进程	8
图 9：2019 年上半年汽车消费支持政策出台时间节奏	11
图 10：2013 年-2017 年我国家庭负债率持续攀升	12
图 11：2018-2019 年乘用车和商用车月度销量增速 单位：%	12
图 12：吉利星越 SUV 车型	14
图 13：2018 年-2019 年上汽/吉利与乘用车市场增速比较 单位：%	14
图 14：2019 年上半年燃料电池汽车研发与应用进展	16
图 15：格罗夫公司欧思典 SUV 车型	16
图 16：2019 年上半年特斯拉中国市场情况概览	16
图 17：特斯拉 Model 3 车型	16
图 18：2018 年-2019 年国六车型市场投放节奏概览	17
图 19：2018 年-2019 年汽车产业资源重组案例	18
图 20：2019 年上半年恒大集团在汽车全产业链布局	18
图 21：2019 年度汽车经销商行业前十强概况	18

表 目 录

表 1：2019 版新能源乘用车财政补贴政策概况	3
表 2：国际组织对中国经济和全球增速预测 单位：%	5
表 3：2019 年汽车行业兼并重组相关产业新规概览	6
表 4：部分地区提前实施国六排放标准政策概览	7
表 5：新建独立电动汽车投资项目条件概述	9
表 6：2016 年-2019 年燃料电池支持政策梳理	10
表 7：2013 年-2018 年乘用车行业销量前十名变化情况	13
表 8：2018 年底-2019 年上半年部分车企电动车型投放概况	15

投资聚焦

关键假设点

我们预计 2019 年下半年中国经济面临较大下行压力，中国汽车市场负增长已成定局，汽车行业管理政策变革进入实施期。

驱动因素

吉利、上汽等自主车企稳步前行，特斯拉国产效应持续释放，电动汽车保持高速增长，氢燃料电池汽车商业化稳步推进。国六排放标准进入实施期，传统燃油技术升级加速。产业重构浪潮深入推进，后市场体系重塑进程加速。投资管理、生产准入等顶层设计政策正式实施，恒大等跨界资本持续涌入汽车产业，汽车产业新动能蓄势待发。转型升级孕育潜力龙头，外资独资介入和产业资源重构创造更多机遇。

投资策略

转型变革业绩为王，精选个股静候转机。汽车行业坚守谨慎精选原则。宏观经济仍存较大压力，现阶段汽车消费处于基本饱和状态。汽车市场需求延续疲软态势，全年汽车市场负增长已成定局。汽车产业顶层设计迎来剧烈变革，中美贸易战持续发酵。国六排放标准进入密集实施期，汽车电动化路径更为多元。汽车行业内外因素交织重构延续，行业剧烈变革格局深入推进，汽车行业市场前景仍需观察，我们维持汽车行业“中性”评级。

重点标的：广汽集团（601238.SH）、新坐标（603040.SH）、威孚高科（000581.SZ）、旭升股份（603305.SH）。

主要风险

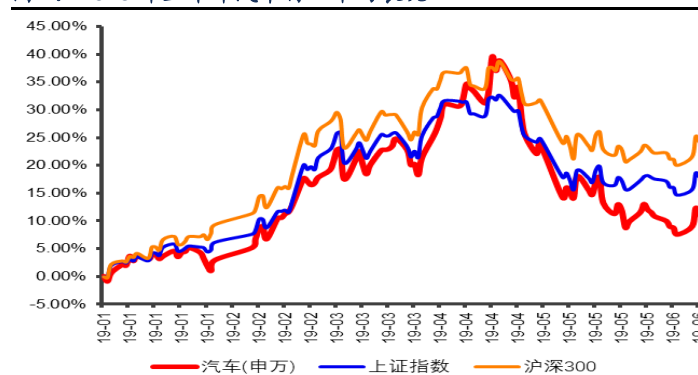
宏观经济增速大幅回落；汽车市场销量超预期下滑；电动汽车管理政策波动；汽车行业过剩产能僵尸化；中美贸易战走向超出预期；产业管理政策尚存不确定性。

2019 年上半年：市场疲软产业重构 板块表现弱于大盘

2019 年上半年汽车板块表现：弱于大盘

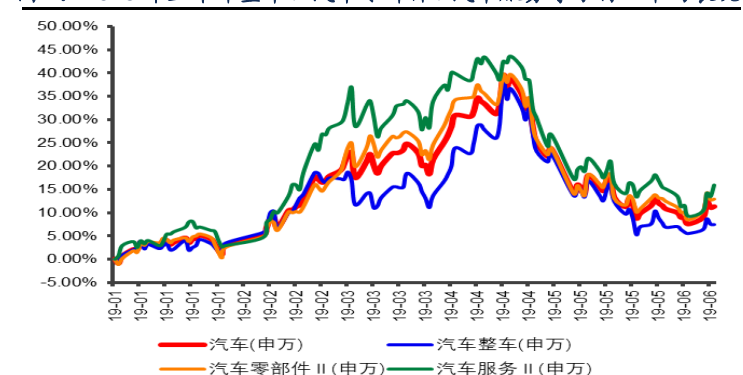
截至 2019 年 6 月 13 日，2019 年上半年申万汽车行业指数上涨 11.27%，同期沪深 300 指数上涨 24.11%。汽车行业指数有所上涨，市场走势与大盘节奏保持同步，但总体表现弱于大盘。在细分子行业市场表现方面，汽车整车、汽车服务和汽车零部件分别上涨 7.41%、12.93%和 15.97%。受汽车终端消费下滑影响，汽车整车板块表现较差，拖累行业总体表现。

图 1：2019 年上半年汽车行业市场表现



资料来源：万得，信达证券研发中心。

图 2：2019 年上半年整车、汽车零部件、汽车服务等子行业市场表现

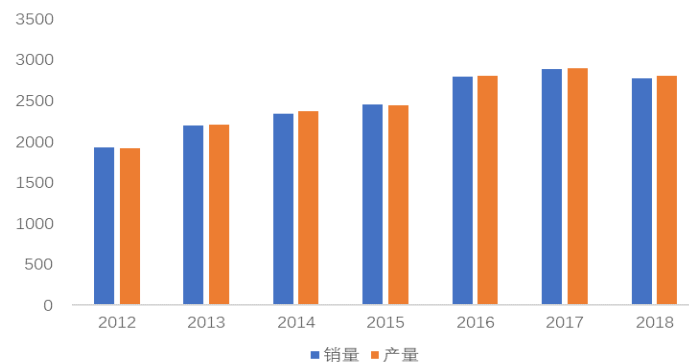


资料来源：万得，信达证券研发中心。

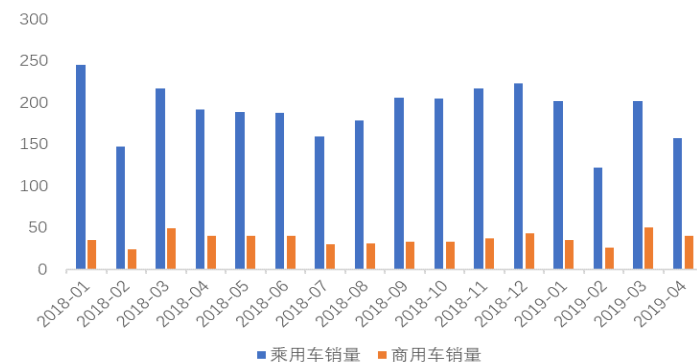
2019 年上半年，汽车市场销量大幅下滑，汽车市场需求尽显疲软态势。汽车板块指数持续弱于大盘，根本因素是现阶段汽车保有数量基本饱和，汽车市场高速增长期结束。另外，私车购买能力受压，鼓励消费政策细则不明朗，市场进入国五国六切换期，终端消费意愿受到抑制。电动汽车财政补贴退坡正式实施，电动汽车板块热度受到抑制，难以有效提振市场情绪。中美贸易战影响持续发酵，进口车关税、合资股比限制等行业政策走向仍不确定。汽车产业全面转型前景尚待明朗，市场投资情绪仍需培育。

多重因素叠加冲击 汽车市场尽显疲软态势

2019 年上半年，汽车消费鼓励政策细则迟迟未能落地，新能源补贴退坡和国六提前切换等政策影响消费意愿，西安车主维权等社会事件冲击行业规则。多重不利因素叠加，2019 年上半年汽车市场延续负增长态势。中国汽车工业协会统计数据显示，2019 年 1-4 月中国汽车市场产销量大幅下滑，汽车产量和销量分别是 838.9 万辆和 835.3 万辆，分别同比下滑 11.7%和 9.4%，降幅较前 3 个月扩大 1.2 和 0.8 个百分点。乘用车产销量分别是 688.8 万辆和 683.8 万辆，同比下降 13.6%和 14.7%。商用车产销量是 150.1 万辆和 151.6 万辆，同比增长 3.1%和 1.5%。2019 年上半年汽车市场疲态尽显，抑制汽车行业投资热度。

图 3：2012 年-2018 年中国汽车市场产销量与增速 单位：万辆


资料来源：万得，信达证券研发中心。

图 4：2018 年-2019 年乘用车与商用车月度销量走势 单位：万辆


资料来源：万得，信达证券研发中心。

电动汽车市场高速增长 补贴退坡落地抑制市场热度

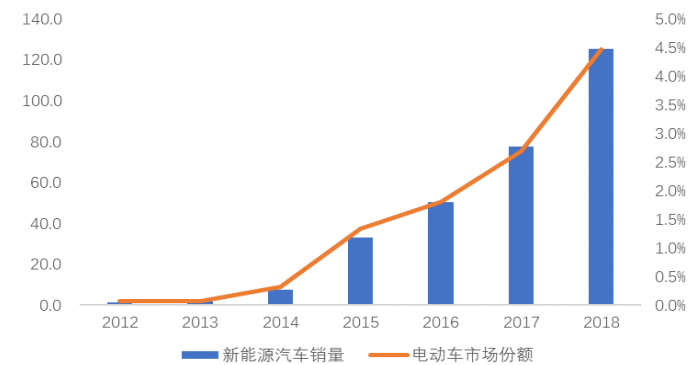
电动化是汽车产业发展大趋势，电动汽车产业化进程加速推进。电动汽车支持政策更加多元，亦更趋理性和规范。2019 年 3 月，新版新能源汽车补贴新政落地，新能源汽车补贴技术标准更严更高，多数新能源车型补贴退坡幅度超 50%。2019 年 1-4 月，新能源汽车累计生产 36.8 万辆，同比增长 58.4%；累计销售 36 万辆，同比增长 60%。电动汽车产业化加速推进，利于催化汽车板块投资热度。从总体看，2018 年电动汽车占汽车市场份额仅为 4.5%，汽车市场贡献相对有限，其对整车和零部件板块带动效果较弱。2019 年 3 月，新能源汽车财政补贴新政落地实施，抑制电动汽车板块投资热度。

表 1：2019 版新能源乘用车财政补贴政策概况

纯电动续航里程 R/ 公里		2018 年/万元	2019 年/万元	2019 年下调幅度
纯电型乘用车	150 ≤ R < 200	1.5	无	100%
	200 ≤ R < 250	2.4	无	100%
	250 ≤ R < 300	3.4	1.8	47%
	300 ≤ R < 400	4.5		60%
	R ≥ 400	5	2.5	50%
插电式混合动力	R ≥ 50	2.2	1	60%

资料来源：财政部，信达证券研发中心。

图 5：2012 年-2018 年新能源汽车销量与市场份额 单位：万辆



资料来源：万得，信达证券研发中心。

行业新规重塑产业规则 中美贸易战再添变数

2019 年上半年，汽车产业政策变革加速演进，多项重磅产业新规相继落地。汽车行业管理迎来重大变革，汽车产业市场规则加速重构。2019 年 1 月，国家发改委新版《汽车产业投资管理规定》正式实施，新规加强汽车产业投资方向引导，优化燃油车和新能源车产能布局。明确禁止新建燃油汽车项目范围，提高新建纯电动汽车项目投资条件。2019 年 6 月，工信部新版《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》正式实施，明确鼓励生产企业之间开展研发和产能合作，允许符合规定条件的生产企业代工生产。新规优化产业准入顶层设计，打通创新企业及产品准入通道，鼓励汽车技术创新和新型产业生态。

2019 年上半年，中美贸易战再起风波，汽车产业市场前景仍存变数。汽车产业更加开放是大势所趋，自主车企竞争环境可能更为严峻。中美贸易战影响持续发酵，市场对自主车企竞争力忧虑更为明显，市场负面情绪影响更为浓重。

汽车行业管理规则重塑，中美贸易战持续发酵，汽车市场发展前景不确定性增加。汽车板块基本面偏负面，抑制行业市场总体表现。

2019 年下半年市场环境：经济下行压力仍存 并购重组新时代启幕

经济下行压力仍存 宏观环境相对偏弱

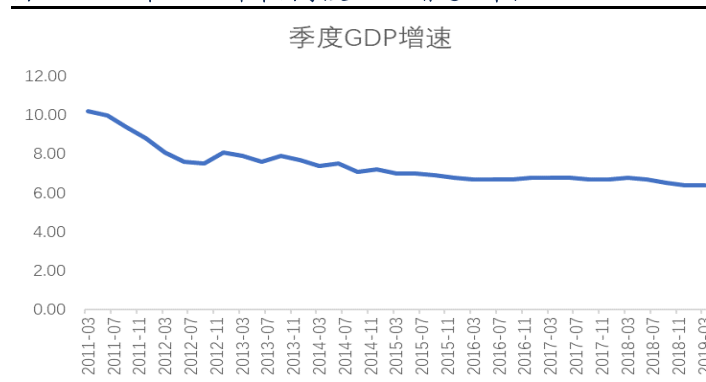
2019 年第一季度中国 GDP 同比增长 6.4%，较 2018 年全年增速回落 0.2 个百分点。经济增速换挡尚未结束，中美贸易战扰动中国经济，2019 年上半年中国经济延续增速回落态势。从国内经济“三驾马车”走势分析，2019 年上半年我国投资和消费增速平稳回落，中美贸易战加剧导致出口增长放缓，中国经济面临较大下行压力。

2019 年下半年，中美贸易摩擦持续发酵，出口仍面临下行风险。基建政策宽松托底基建投资，但制造业和房地产投资存在放

缓压力，固定资产投资增速低位运行。减免税等消费鼓励政策利好消费增长，但房价挤出效应等限制因素仍然存在，消费难以出现大幅改善。

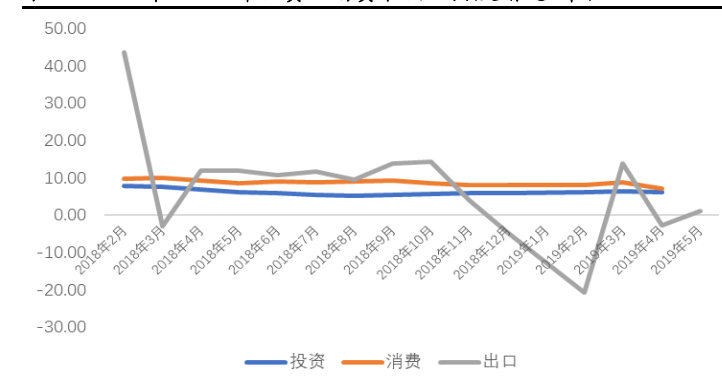
中美贸易战持续发酵，贸易紧张局势前景尚未明朗，中国经济增长不确定性较大。经济内生增速换挡周期尚未结束，2019年下半年经济下行压力仍然较大，汽车市场宏观环境总体偏负面。

图 6: 2011 年-2019 年中国季度 GDP 增速 单位: %



资料来源: 万得, 信达证券研发中心。

图 7: 2018 年-2019 年投资、消费和出口月度增速 单位: %



资料来源: 万得, 信达证券研发中心。

表 2: 国际组织对中国经济和全球增速预测 单位: %

	2017 年	2018 年	2019 年 E	2020 年 E
IMF	6.8	6.6	6.2	6.0
世界银行	6.8	6.6	6.2	6.1
OECD	6.8	6.6	6.2	6.0

资料来源: IMF, World Bank, OECD, 信达证券研发中心。

顶层设计聚变落地实施 并购重组新时代启幕

重磅新政落地实施，并购重组新时代启幕。2019 年下半年，新版《汽车产业投资管理规定》和《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》均进入实施阶段，产业投资、生产准入等行业管理迎来巨大变革，汽车行业并购重组游戏规则有望重塑。顶层设计新政落地实施，有望优化产业资源重组进程，加速行业僵尸产能出清，推动汽车代工、新能源汽车、汽车新技术等创新业态发展。

主动开放有序推进，市场活力仍待激活。2019 年底特斯拉 Model 3 车型即将国产，江淮大众明确引入西雅特品牌，汽车行业主动开放进程有序推进。我们预计 2019 年下半年汽车行业更高水平开放继续深入推进，更多市场主体程度更高范围更广的合资合作有望涌现。中国汽车市场开放程度持续扩大，进一步激活中国汽车市场增长活力，推动电动汽车等战略新兴产业发展。

中美贸易战持续发酵，中国扩大开放进程不会止步，汽车市场更高水平开放是大势所趋。国人收入水平持续提高，个性化、高端化汽车消费需求增强，进口车消费仍存潜力。我们预计 2019 年下半年进口车关税存在大幅下调可能。

表 3：2019 年汽车行业兼并重组相关产业新规概览

政策文件	实施时间	政策范围	政策概况
《汽车产业投资管理规定》	2019.1	禁建燃油汽车投资项目	- 新建独立燃油汽车企业 - 现有企业跨乘用车、商用车类别建设燃油汽车生产能力 - 现有燃油汽车企业整体搬迁至外省份 - 投资特别公示的燃油汽车企业
		燃油车产能扩张条件	- 上两个年度产能利用率需高于同产品类别行业平均水平 - 上两个年度新能源汽车产量占比均高于行业平均水平 - 上两年个年度研发费用占主营业务收入比例均高于 3% - 项目所在省份上两个年度汽车产能利用率高于同产品类别行业平均水平，且不存在特别公示的燃油汽车企业
		异地建厂产能条件	建设规模不低于 15 万辆，且企业上年度总产量不低于 30 万辆
		鼓励兼并重组	现有汽车企业兼并其他同类产品类别独立汽车企业，将其转化为非独立汽车企业且不增加其原产能的，可不受相关约束条件限制。
		生产企业及产品准入	道路机动车辆生产企业取得相关准入后方可生产、销售相应的道路机动车辆产品。
《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》	2019.6	生产企业要素变更	- 生产企业变更法定代表人、企业名称、注册地址、注册商标、股权结构的，应当在依法完成变更登记手续后及时报工业和信息化部备案。 - 生产企业变更生产地址，应当按照相关规定向工信部提交有关材料。工信部依照相关规定进行审查
		准入禁止事项	依法取得的道路机动车辆生产企业及产品准入，不得出租、出借、买卖或者以其他形式非法转让。
		集团化管理	鼓励道路机动车辆生产企业实施企业集团化管理。
		产能合作与委托代工	鼓励道路机动车辆生产企业之间开展研发和产能合作，允许符合规定条件的道路机动车辆生产企业委托加工生产。

资料来源：国家发改委，工信部，信达证券研发中心

汽车节能新政多元并进 政策利好稳定消费预期

国六排放标准进入实施期 汽车市场正式进入国六时代

传统燃油车节能化是汽车节能减排重要路径，轻型车国六排放标准进入密集实施期。国务院《打赢蓝天保卫战三年行动计划》明确，2019 年 7 月起京津冀及周边等重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。上海、北京等重点地区均已发布国六排放标准提前实施方案，多数地区实施时间提前至 2019 年 7 月 1 日，深圳市国六标准实施时间提前至 2018 年年底，且实施标准为更为严格的国六 b 标准。国六排放标准进入密集实施期，国五国六排放车型加速切换，汽车市场正式进

入国六排放时代。

表 4：部分地区提前实施国六排放标准政策概览

城市 / 部门	公布时间	政策	内容概况
深圳	2018 年 10 月	《关于轻型汽车执行第六阶段国家机动车大气污染物排放标准的通告》	2018 年 11 月 1 日（含）起，在深圳注册登记、外地转入的变更登记和转移登记的轻型压燃式发动机汽车应当符合国 VI 标准。2018 年 12 月 31 日（含）起，在深圳注册登记、外地转入的变更登记和转移登记的轻型点燃式发动机汽车应当符合国 VI 标准。国六排放标准为 6b 标准。
广州	2018 年 11 月	《广州市提前执行轻型汽车国六排放标准工作方案》	计划于 2019 年 3 月 1 日起对新车和外地转入的轻型汽车实施国六排放 b 阶段标准。2019 年 2 月，广州将实施时间推迟至 2019 年 7 月 1 日，并设置两个月过渡期。
国务院	2018 年 6 月	《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	2019 年 7 月 1 日起，京津冀及周边等重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。推广使用达到国六排放标准的燃气车辆。
生态环境部（原环保部）	2016 年 12 月	《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》	标准设置国六 a 和国六 b 两个阶段排放限值方案，分别于 2020 年 7 月 1 日和 2023 年 7 月 1 日实施。
北京	2019 年 2 月	《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）》	自 2019 年 7 月 1 日起，在北京市销售和登记注册的重型燃气车以及公交和环卫行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。自 2020 年 1 月 1 日起，在北京市销售和登记注册的轻型汽油车和其余行业重型柴油车须满足国六 b 阶段标准要求。
天津	2019 年 1 月	《关于实施第六阶段国家轻型汽车大气污染物排放标准的通告》	2019 年 7 月 1 日起，提前实施第六阶段国家轻型汽车大气污染物排放标准，其中 I 型试验需符合 6b 阶段标准。
上海	2019 年 4 月	《上海市人民政府关于本市轻型汽车实施第六阶段国家机动车大气污染物排放标准的通告》	自 2019 年 7 月 1 日起，在本市销售和登记注册的轻型汽车须满足国 6b 标准要求。其中，I 型试验应当符合国 6b 限值要求，II 型试验仅监测并报告结果。
陕西	2019 年 4 月	《陕西省蓝天保卫战 2019 年工作方案》	2019 年 7 月 1 日起，全省实施国六排放标准。
江苏	2019 年 5 月	《江苏省人民政府关于实施国家第六阶段机动车排放标准的通告》	2019 年 7 月 1 日起，江苏省所有销售和注册登记的新生产轻型汽车应当符合或严于机动车排放标准 6a 阶段要求。
河北	2019 年 5 月	《关于实施第六阶段国家轻型汽车大气污染物排放标准的通告》	2019 年 7 月 1 日起，全省销售、注册登记和外省转入的轻型汽车应当符合国六排放标准，其中 I 型试验要符合 6b 阶段排放限值要求。

资料来源：生态环境部（原环保部），各地生态环境管理部门网站，上海市政府网，信达证券研发中心

锂电力汽车政策更趋科学合理 燃料电池汽车有望获更多倾斜

锂电力汽车政策更趋科学合理，多元新政助力产业良性循环。电动汽车补贴大幅退坡，技术标准不断提高，倒逼锂电力汽车加速技术升级。政策扶持范围由单纯鼓励消费转向同步鼓励消费、准入、充电桩等全产业链环节，政策手段由单纯依靠财政补贴转向积分交易等市场机制，购置税优惠、路权优先照顾等更为多元化的支持政策陆续出台。2019 年 1 月，广西印发《加

快广西新能源汽车推广应用工作的通知》，明确推进新能源汽车加快发展，符合条件的车主可享受停车半价、充电优惠等多项优惠措施。2019年3月，财政部等四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》指出，过渡期后取消新能源汽车地方购置补贴，转为支持充电（加氢）基础设施建设和配套运营服务等方面。我们预计更多类似路权照顾等精细化支持新政有望出台，补贴退坡与积分交易机制并行推进，有效促进电动汽车技术进步和产业良性循环。

新规剑指电动汽车粗放式扩张，有效防范新能源汽车产能过剩。新版《汽车产业投资管理规定》正式实施，新规明确严格新建纯电动汽车企业投资项目管理，防范盲目布点和低水平重复建设。新建纯电动汽车企业及现有企业纯电动汽车扩能项目，应建设在产业基础好、创新要素全、配套能力强、发展空间大的省份及大气污染防治重点区域。电动汽车产业准入管理更为科学规范，电动汽车粗放式发展有望得到遏制。新政鼓励发展委托代工等创新业态，利于促进电动汽车行业持续健康发展，更有利于汽车产业存量资源重组优化。

2019年4月，工信部发言人表示按照既定时间表、路线图有序开放汽车行业。中国进一步扩大开放是大势所趋，更多外资独资市场主体进入中国市场。考虑内外环境因素现状，电动汽车财政补贴和资质审核仍然存在出现较大调整可能。

图 8：新能源汽车支持政策演化进程



资料来源：财政部网站，科技部网站，工信部网站，信达证券研发中心

表 5：新建独立电动汽车投资项目条件概述

条件类别	政策概述
所处省份区域条件	· 上两年度汽车产能利用率高于同产品类别行业平均水平 · 现有纯电动汽车投资项目已建成且年产量达到建设规模
企业法人条件	· 研发机构、试验验证能力、试制能力、产品指标需满足规定条件 · 拥有核心技术专利和知识产权 · 售后服务保障需满足规定条件
企业法人股东条件	· 项目建成且达到年产量达到建设规模前，不撤出股本 · 对关键零部件具有较强掌控能力 · 关键股东在股权占比、现有项目、资金能力等需满足规定条件
投资项目条件	· 建设规模：纯电动乘用车规模不低于 10 万辆，纯电动商用车不低于 5000 辆 · 生产自有注册商标和品牌的纯电动汽车产品 · 投资项目在持续研发能力、研制产品指标、生产能力和一致性保证能力、售后服务能力等方面需满足规定条件

资料来源：国家发改委，信达证券研发中心

燃料电池汽车关注度持续提升，政策倾斜力度有望继续增强。现阶段锂电技术路径存在资源短缺、续航里程短、充电时间长等技术瓶颈，燃料电池汽车是汽车电动化技术路径重要选项。2019 年上半年，新能源汽车财政补贴全面实施退坡机制，过渡期销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准 0.8 倍补贴，退坡幅度大幅低于锂电动力汽车，政府支持发展燃料电池汽车态度十分明确。2019 年上半年，燃料电池汽车板块受到市场热捧。我们预计 2019 年下半年燃料电池汽车财政支持政策有望出台，燃料电池汽车政策倾斜力度有望明显增强。

表 6：2016 年-2019 年燃料电池支持政策梳理

政策	时间	内容要点
《“十三五”战略性新兴产业发展规划》	2016 年 12 月	进一步发展壮大与氢能源相关的新能源汽车、新能源、节能环保等战略性新兴产业。
《节能与新能源汽车技术路线图》	2016 年 10 月	2020 年、2025 年、2030 年燃料电池汽车规模分别达 5000 辆、5 万辆和百万辆。
《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2016 年 12 月	除燃料电池汽车外,各类车型 2019-2020 年国补和地补在现行标准基础上退坡 20%。
《上海市燃料电池汽车发展规划》	2017 年 9 月	明确开展燃料电池汽车分时租赁运营和公交、物流车的区域示范运营,联动优化燃料电池氢能基础设施布局,加速燃料电池汽车全产业链完善,推进燃料电池汽车的规模化和商业化。规划全产业链产值 3000 亿长远目标。
《上海市燃料电池汽车推广应用财政补助方案》	2018 年 5 月	按照中央财政补助 1:0.5 给予上海市财政补助。燃料电池系统额定功率不低于驱动电机额定功率的 50%,或不小于 60kW 的,按照中央财政补助 1:1 给予市财政补助。
《广东省人民政府关于加快新能源汽车产业创新发展的意见》	2018 年 6 月	明确大力推进氢燃料电池汽车产业化,规划布局加氢基础设施建设。加大氢燃料电池汽车推广应用力度,2018 年-2020 年新能源推广应用省级补贴资金 30%用于支持氢燃料电池汽车应用。
《广东省氢燃料电池汽车产业发展工作方案(征求意见稿)》	2018 年 8 月	提出“加快培育氢燃料电池汽车产业集群”、“加大氢燃料电池汽车推广应用力度”、“加快推进加氢站规划建设”等几个方面内容。
《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	2019 年 3 月	燃料电池补贴政策另行公布。过度期间销售上牌的燃料电池汽车按照 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。
《浙江省培育氢能产业发展的若干意见》	2019 年 4 月	明确“强化创新能力建设”、“着力打造核心装备制造业”、“完善基础设施建设”、“开展产业化和应用示范试点”等重点任务
工信部介绍 2019 年 1 季度工业通信业发展情况	2019 年 4 月	工信部将进一步加大工作力度,联合有关部门开展示范运行,破解氢燃料电池汽车产业化、商业化难题,大力推进我国氢能及燃料电池汽车产业的创新发展。
《长三角氢走廊建设发展规划》	2019 年 5 月	以长三角城市群城际间带状及网状加氢基础设施建设为重点,兼顾重点城市市内加氢基础设施建设,以满足城际间交通加氢需求,推动实现加氢基础设施与氢燃料电池汽车的协调平衡发展。
《山西省新能源汽车产业 2019 年行动计划》	2019 年 5 月	研究制定氢燃料电池汽车有关财政补贴扶持政策。在氢燃料电池汽车补贴政策不退坡的前提下,按照中央财政补助 1: 1 的比例给予省级财政补助,并对加氢站和氢燃料加注进行适度补贴。

资料来源: 国务院网站, 车云网, 财政部, 工信部, 上海市科委, 浙江省发改委, 盖世汽车网, 新华网, 信达证券研发中心

汽车消费支持具体政策落地 汽车消费意愿有望企稳

2019 年上半年,为稳定汽车市场消费,政府陆续出台多项支持政策,稳定汽车市场消费。2019 年 1 月,国家发改委等 10 部委联合发布《进一步优化供给推动消费平稳增长形成强大国内市场的实施方案》,提出多项举措促进汽车消费。具体措施包括有序推进老旧汽车报废更新、持续优化新能源补贴结构、促进农村汽车更新换代、稳步推进放宽皮卡车进城范围、加快繁荣二手车市场和优化地方政府机动车管理措施。2019 年 3 月《政府工作报告》指出,稳定汽车消费,继续执行新能源汽车购置

优惠政策。

完善税制与取消限购并进，鼓励消费政策更加灵活多样。2019 年 5 月，财政部、国家税务总局公布《关于车辆购置税有关具体政策的公告》。公告明确，纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定。2019 年 6 月，国家发改委等部门发布《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，明确严禁出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用。研究探索拥堵区域内外车辆分类使用政策，原则上对拥堵区域外不予限购。各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。广州市和深圳市已率先放宽汽车限购政策，我们预计 2019 年下半年更多灵活多样的鼓励消费具体政策有望出台。

图 9：2019 年上半年汽车消费支持政策出台时间节奏



资料来源：国务院网站，财政部，国家发改委，盖世汽车网，信达证券研发中心

2019 年下半年行业：市场疲软格局裂变 转型多元重构加速

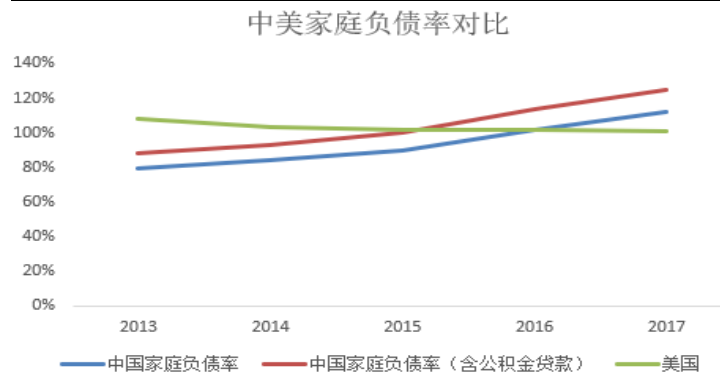
关注一：汽车市场负增长成定局 格局裂变催化优胜劣汰

乘用车市场负增长成定局 商用车增速或继续回落

宏观经济下行压力较大，家庭居民负债率高企，现阶段国内汽车消费处于基本饱和阶段。从汽车市场月度销量走势看，2019 年上半年汽车市场持续低迷，乘用车市场下滑幅度超过两位数。2019 年下半年，宏观经济下行压力仍然存在，电动化提振效果有限，国五国六切换促销透支部分消费需求。我们预计 2019 年下半年乘用车市场延续下滑态势，全年乘用车市场负增长已成定局。汽车排放标准持续升级等因素利于提振商用车消费，但宏观经济下行压力较大，2019 年下半年国内商用车市场增速或继续回落，全年甚至出现负增长。

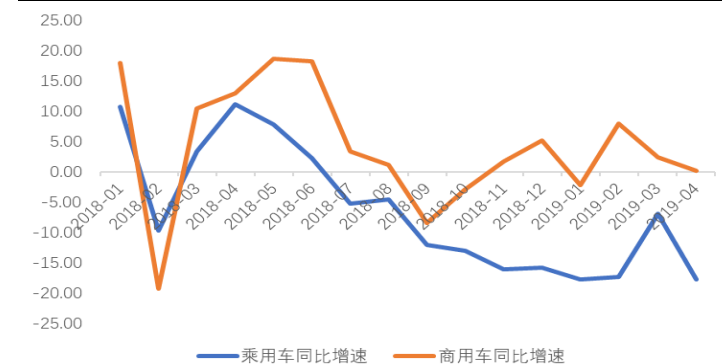
2019 年上半年，上海、江苏、河北等多个地区公布国六排放标准提前实施方案。2019 年 7 月起，上海、广州等地区开始实施国六排放标准。汽车市场负增长压力巨大，部分地区国五车型进入快速去库存阶段，价格促销成为重要市场竞争砝码。5-6 月去库存促销透支部分汽车消费需求，我们预计 2019 年下半年汽车市场竞争形势更为严峻，市场价格仍面临下行压力。

图 10: 2013 年-2017 年我国家庭负债率持续攀升



资料来源: 万得, Bloomberg, 信达证券研发中心

图 11: 2018-2019 年乘用车和商用车月度销量增速 单位: %



资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

格局裂变适者生存 强势自主稳步前行

2019 年下半年，汽车消费需求持续疲软，产业管理政策剧烈变革。汽车市场竞争环境更为严峻，市场格局加速裂变分化，适者生存成为重要特征。凭借优秀产品战略和脚踏实地的企业战略，利用企业品牌优势和规模经济优势，吉利等部分自主品牌领先企业有望稳步前行，获得更为广阔的生存空间。

表 7：2013 年-2018 年乘用车行业销量前十名变化情况

	2014 年	销量 (万)	2015 年	销量 (万)	2016 年	销量 (万)	2017 年	销量 (万)	2018 年	销量 (万)
1	一汽大众	178.00	上海大众	180.56	上汽大众	200.02	上汽大众	206.31	上汽大众	206.51
2	上海大众	172.5	上海通用	172.50	上汽通用	188.00	上汽通用	199.87	一汽大众	203.7
3	上汽通用	172.39	一汽大众	165.02	一汽大众	187.24	一汽大众	195.72	上汽通用	196.96
4	北京现代	112.00	上汽通用	118.18	上汽通用五菱	142.79	上汽通用五菱	189.48	上汽通用五菱	166.25
5	东风日产	95.17	北京现代	106.28	长安汽车	114.98	东风有限本部	125.1	吉利汽车	150.08
6	上汽通用五菱	93.26	东风日产	100.07	北京现代	114.20	吉利汽车	124.8	东风有限	128.81
7	长安福特	80.60	长安汽车	93.80	东风日产	111.79	长安汽车	112.83	长城汽车	91.5
8	长安汽车	71.03	长安福特	86.87	长城汽车	96.89	长城汽车	95.03	长安汽车	87.44
9	神龙汽车	70.40	长城汽车	75.32	长安福特	94.40	长安福特	82.8	北京现代	81.02
10	东风悦达起亚	64.60	神龙汽车	70.48	吉利汽车	81.32	北京现代	78.5	广汽本田	74.14

资料来源：中国汽车工业协会，信达证券研发中心 注：东风有限（本部）含东风日产和东风启辰

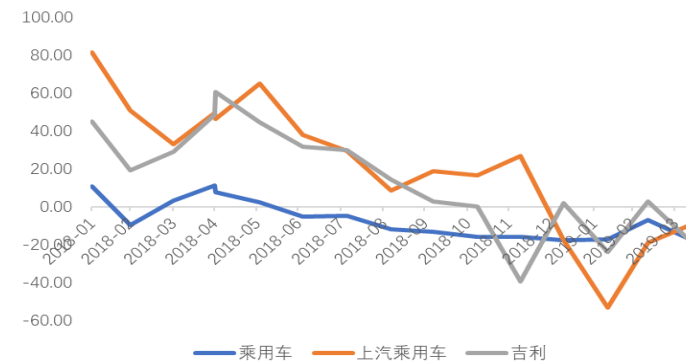
合资下压与自主上探并行，边缘品牌生存环境更为严峻。2019 年上半年，吉利等自主车企持续提升产品形象，蚕食部分合资企业市场份额。合资企业投放低端品牌车型，参与低端车型市场竞争。2019 年 2 月，德国大众正式发布全新品牌-捷达 (JETTA BRAND)，该品牌由德方主导设计研发，一汽大众负责生产及销售，首款车型于 2019 年 9 月份上市。2019 年 5 月，吉利星越 SUV 车型正式上市，新车定位于跨界 SUV，售价区间为 13.58 万元-21.68 万元。受强势自主和合资车企双重挤压影响，边缘品牌生存环境更为恶劣。我们预计 2019 年下半年吉利、上汽等自主车企有望稳步前行，部分弱势边缘车企生存压力继续加大，汽车市场优胜劣汰格局更加明显。

图 12: 吉利星越 SUV 车型



资料来源: 汽车之家, 信达证券研发中心整理,

图 13: 2018 年-2019 年上汽/吉利与乘用车市场增速比较 单位: %



资料来源: 吉利汽车公告, 上汽集团公告, 万得, 信达证券研发中心

关注二: 电动化路径多元并进 特斯拉效应持续释放

政策护航供给发力 电动汽车高速增长

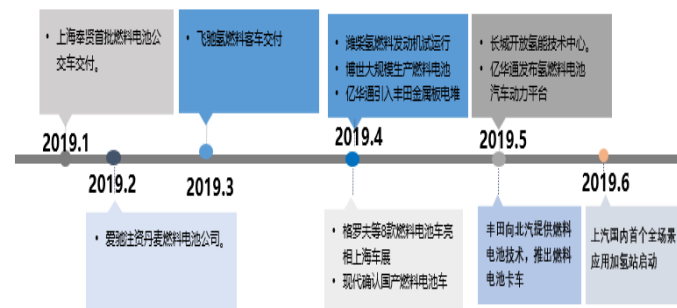
政策护航供给发力, 是现阶段电动汽车市场发展重要特征。2019 年上半年, 电动汽车财政补贴退坡正式落地, 购置税优惠、路权优先等鼓励政策陆续出台, 电动汽车消费维持较高热度。2019 年上半年, 传统车企电动化战略继续推进, 造车新势力加速交车进程。长城、上汽等传统车企加速产品电动化进程, 电动汽车市场供给更加丰富。蔚来、合众等头部造车新势力加大产品投放力度, 博郡、零跑等第二梯队企业进入产品投放期。2019 年下半年, 国六排放标准落地实施, 双积分交易政策有序推进, 倒逼厂商加快电动汽车产品布局。供给持续发力, 需求相对旺盛, 我们预计 2019 年下半年电动汽车市场仍将维持高速增长, 全年市场增速将保持在 30%以上。

表 8：2018 年底-2019 年上半年部分车企电动车型投放概况

车企类型	车企名称	投放时间	车型名称	车型类型
传统车企	吉利	2019 年 3 月	嘉际混动	插电式混动 MPV
		2019 年 4 月	帝豪 GL PHEV	插电式混动轿车
		2019 年 5 月	缤越 PHEV	插电式混动 SUV
		2019 年 5 月	星越混动	插电式混动 SUV
	上汽	2019 年 1 月	荣威 Ei5	纯电动轿车
		2019 年 4 月	名爵 6 混动	插电式混动轿车
		2019 年 5 月	名爵 E ZS	纯电动 SUV
	长城	2019 年 3 月	欧拉 iQ 出行版	纯电动轿车
造车新势力	蔚来汽车	2018 年 12 月	ES6	纯电动 SUV
		2018 年 12 月	ES8 六座版	纯电动 SUV
	威马汽车	2019 年 4 月	EX5 Pro	纯电动 SUV
	博郡汽车	2019 年 4 月	博郡 Iv6 预售	纯电动 SUV
	零跑汽车	2019 年 1 月	零跑 S01	纯电动轿车
	天际汽车	2019 年 4 月	天际 ME7	纯电动 SUV
	合众汽车	2019 年 4 月	合众 U	纯电动 SUV

资料来源：汽车之家，信达证券研发中心

燃料电池汽车产业化有序推进，燃料电池关注度有望继续提升。上汽、长城等主流车企加大燃料电池关键技术储备，氢能造车新势力进入产业视野，燃料电池产业化和示范推广运行有序推进。长城汽车明确 2020 年推出首个氢燃料车整车平台，上海安亭、广东佛山等地示范运营项目顺利推进。格罗夫氢能乘用车有限公司亮相上海车展，推出氢能 SUV 欧思典运动款、欧思典 SUV 和氢能高端轿跑格兰尼等车型。上汽集团建设国内首个燃料电池车全场景应用加氢站，20 辆氢燃料轻客大通 FCV80 担园区通勤工作。燃料电池汽车技术逐步进入商业化运营期，我们预计 2019 年下半年氢燃料电池汽车产业化稳步推进，燃料电池汽车技术关注热度有望延续。

图 14：2019 年上半年燃料电池汽车研发与应用进展


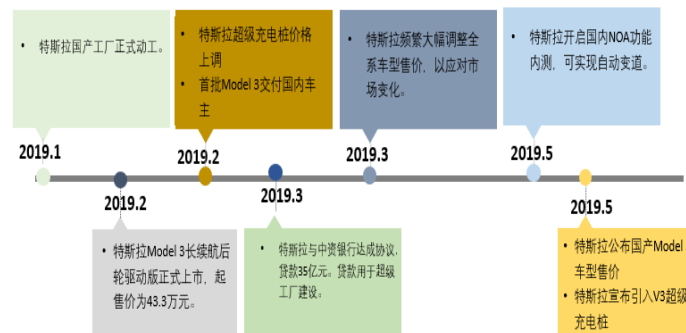
资料来源：盖世汽车网，信达证券研发中心，

图 15：格罗夫公司欧思典 SUV 车型


资料来源：汽车之家，信达证券研发中心

特斯拉国产化有序推进 市场竞争效应持续释放

2019 年上半年，特斯拉持续深化中国汽车市场布局。5 月，特斯拉公布国产 Model 3 车型具体价格，起售价为 32.8 万元。5 月，特斯拉宣布引入 V3 超级充电桩。特斯拉国产工厂建设顺利推进，2019 年底实现 Model 3 车型量产。2019 年下半年，特斯拉国产化时间节点日益临近，我们预计特斯拉国产化效应有望持续释放。特斯拉车型价格持续下探，加剧电动汽车市场竞争环境，倒逼中国电动车企加速创新升级，汽车产业链中上游迎来更广阔机遇。

图 16：2019 年上半年特斯拉中国市场情况概览


资料来源：盖世汽车网，信达证券研发中心，

图 17：特斯拉 Model 3 车型


资料来源：爱卡汽车，信达证券研发中心

关注三：国六排放标准落地实施 传统节能技术迎接新空间

国六排放车型投放市场，传统节能产业链迎来新机遇。2019 年上半年，多数厂商国六车型实现批量生产，加速投放重点地区

汽车市场，传统燃油汽车加速转型升级。生态环境部机动车排污监测中心数据显示，截止 2019 年 6 月 6 日，89 家轻型车企业 2003 个车型开展国六环保信息公开，公开车型符合国六 b 标准（除 6 款车型为国六 a）。45 家重型车企业 655 个车型开展国六环保信息公开。2019 年下半年，多地正式实施国六排放标准，更多国六排放车型有望相继上市销售，产业链中上游企业迎来增长新机遇。

图 18：2018 年-2019 年国六车型市场投放节奏概览

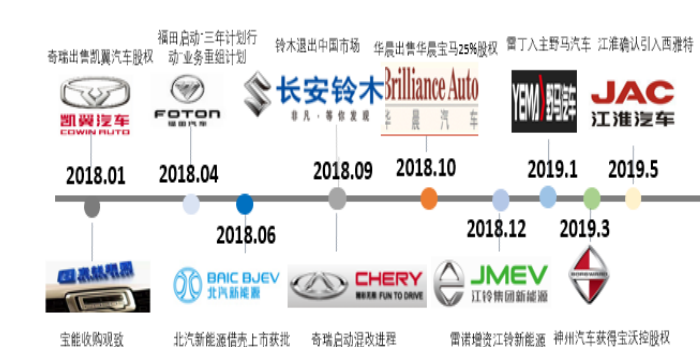


资料来源：盖世汽车网，汽车之家，信达证券研发中心

关注四：产业重构浪潮深入推进 社会事件重塑售后市场

汽车产业并购重组浪潮波澜壮阔，汽车供给侧转型升级加速推进。2019 年上半年，恒大等更多跨界资本快速涌入汽车产业链，推动汽车产业资源优化重组。2019 年下半年，终端市场需求延续疲软态势，市场存量竞争更趋白热化，汽车产业重构浪潮深入推进。新版《汽车产业投资管理规定》和《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》正式实施，重塑传统产业资源优化游戏规则，委托代工、集团化管理等新兴业态有望落地。纯电动汽车生产资质审核更为严苛，造车新势力发展模式更为灵活多样。2019 年下半年，我们预计汽车产业重构浪潮继续深入推进，其范围更广力度更大形式更灵活，汽车产业全面转型升级继续加速推进。

汽车行业扩大开放政策落地实施，外资车企加速进军中国市场，扩大中国投资布局和产品投放，尤其在电动汽车市场。更多独资电动车企有望入局中国市场，可能冲击现有市场格局和产业体系，加速产业升级和资源重构进程。

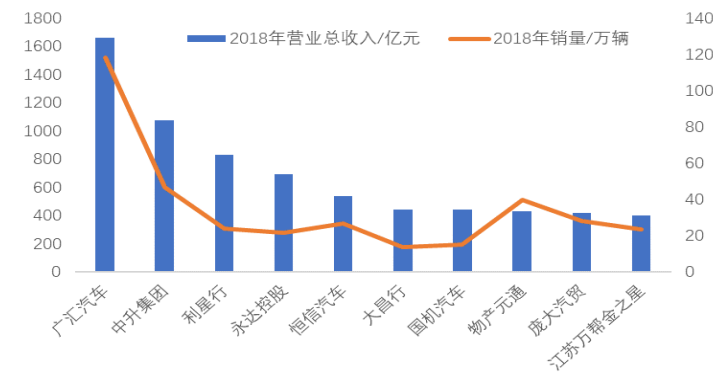
图 19：2018 年-2019 年汽车产业资源重组案例


资料来源: 盖世汽车网, 北京汽车/福田汽车公告, 信达证券研发中心

图 20：2019 年上半年恒大集团在汽车全产业链布局


资料来源: 盖世汽车网, 信达证券研发中心。

市场放缓考验汽车经销体系，社会事件频发倒逼产业变革。汽车消费需求持续疲软，汽车经销体系压力巨大。传统垄断式经销体系弊端突显，车主维权等社会事件倒逼汽车经销体系重塑。2019 年 4 月，西安奔驰车主维权视频引爆网络，金融服务费等行业乱象引发全社会关注，国家市场监管部门介入处理维权事件，有力整治捆绑销售、强制消费等行业长期乱象。2019 年 5 月，汽车经销商行业前十强庞大集团申请破产重组。2019 年 6 月，因限制经销商新车转售最低价格等行为违反《反垄断法》，长安福特获重罚 1.628 亿元。在传统汽车经销体系中，整车厂商占据绝对话语权。汽车终端需求持续疲软，长安福特受罚事件有望成为行业变革里程碑事件，加速汽车经销行业体系重塑进程。

图 21：2019 年度汽车经销商行业前十强概况


资料来源: 中国汽车流通协会, 信达证券研发中心

2019 年下半年策略：转型变革业绩为王 精选个股静候转机

整车：市场裂变适者生存 紧抓稳定龙头与电动化

2019 年下半年，中国汽车市场疲软态势延续，市场裂变格局更加明显。产业供给侧出清进程加速，适者生存成为根本生存法则。弱势边缘品牌生存环境更加严峻，自主领先企业和行业成熟龙头市场份额平稳扩张。可关注自主车企代表吉利汽车（0175.HK），推荐广汽集团（601238.SH）。汽车产业资源重组全面提速，行业重构浪潮更为波澜壮阔，混合所有制改革深入推进。建议关注一汽轿车（000800.SZ）。汽车产业电动化进程加速推进，电动化仍是整车板块重点关注方向。可关注电动汽车代表企业比亚迪（002594.SZ）。

零部件：业绩为王是核心 更多关注国六排放和燃料电池

2019 年下半年，产业转型全面提速，终端需求更为疲软。汽车零部件板块坚持谨慎精选，业绩稳定是核心因素。自主创新能力和核心竞争优势是重要参考因素，更多关注国六排放实施和燃料电池技术商业化新空间。

传统零部件坚持小而美，创新能力护航稳定增长。推荐新坐标（603040.SH），公司是冷锻部件领域优质供应商，产品结构持续优化升级，海外业务新空间有序推进。汽车产品创新升级加速，创造更多产业新空间，可关注星宇股份（601799.SH）。

国六排放实施催化新空间，精准抢抓特斯拉效应。2019 年 7 月起，上海、江苏等部分地区提前实施国六排放标准，传统燃油发动机节能部件供应商明显受益，推荐威孚高科（000581.SZ），关注潍柴动力（000338.SZ）。特斯拉国产化事宜有序推进，国产化车型即将投放市场，推荐特斯拉核心供应商旭升股份（603305.SH）。

氢能造车新势力进入产业视野，燃料电池汽车商业化稳步推进，燃料电池汽车扶持政策有望落地。2019 年下半年，氢燃料电池汽车行业关注度有望继续提升，建议持续关注。可关注布局燃料电池业务的传统零部件供应商，如潍柴动力（000338.SZ）。

后市场：售后市场体系加速重构 进口消费催化新机遇

汽车后市场重点关注汽车经销服务市场。2019 年下半年，汽车市场负增长已成定局，车主维权等事件后续效应持续发酵，汽车售后产业体系迎来重构。国家高水平开放进程不会止步，进口关税下调利好进口车消费。建议关注国机汽车（600335.SH），公司是资本市场唯一进口车经销服务商，资源重组和扩大开放打开增长新空间。

行业评级

2019 年下半年，中国汽车市场延续疲软态势，全年汽车市场负增长已成定局。市场格局裂变分化全面提速，适者生存成为根本生存法则。汽车行业顶层设计迎来剧烈变革，市场疲软、产业重构、创新升级等因素交织融合，汽车产业发展前景存在不确定性。终端消费政策面总体向好，汽车行业坚守谨慎精选原则，精选业绩稳定优质个股，静候汽车市场转机时刻。

2019年下半年，优质自主车企保持稳步发展，市场份额有望继续扩张。汽车终端需求持续疲软，优质企业积蓄潜力优势，全球化中国汽车企业蓄势待发，持续关注自主代表企业及汽车零部件企业机遇。产业资源重构浪潮继续深化，覆盖范围更广，实施力度更深。汽车行业混合所有制改革全面提速，进口关税可能继续下调，外资独资车企加速中国市场布局。继续关注扩大开放、混合所有制改革和资源重构叠加交织创造的新机遇。

2019年下半年，汽车产业电动化进程高速挺进，特斯拉国产化车型即将投放市场，氢燃料电池车商业化运营稳步推进，中上游产业链标的受益更为明显。国六排放标准进入密集实施期，传统燃油技术升级创造更多新机遇。

2019年下半年，宏观经济仍存较大压力，现阶段汽车消费处于基本饱和状态。汽车市场需求延续疲软态势，全年汽车市场负增长已成定局。汽车产业顶层设计迎来剧烈变革，中美贸易战持续发酵。国六排放标准进入密集实施期，汽车电动化路径更为多元。汽车行业内外因素交织重构延续，行业剧烈变革格局深入推进，汽车行业市场前景仍需观察，我们维持汽车行业“中性”评级。

重点关注公司

广汽集团（601238.SH）：合资强势护航业绩稳定 自主业务静待市场改善

汽车行业领先地位稳固，全产业链体系布局完善。公司业务覆盖整车、零部件、商贸服务、汽车金融等全产业链体系。公司是国内汽车行业领先企业，2018年实现整车销售214.79万辆，市场占有率达7.65%。

合资强势护航业绩稳定，自主业务静待市场改善。2019年1-5月，自主品牌销量明显下滑，广本、广丰等日系合资企业保持逆势高增长。广汽乘用车实现销量14.3万辆，同比下滑38.2%。广汽本田实现销量32.3万辆，同比增长18.28%。广汽丰田实现销量25.6万辆，同比增长25.12%。2019年GM6、中期改款GS8、换代GS4等自主新车投放市场，本田缤智等7款合资车型有望陆续上市。多款新车有望上市，助力公司销量企稳。

核心产业齐头并进，合资产能保障充裕。广汽时代动力、广汽爱信变速器等项目稳步推进，公司核心产业链更为坚实。公司与腾讯等合作打造移动出行平台，广汽汇理等金融业务有力支撑主业发展，公司战略布局储备增量空间。广汽丰田新能源产能项目顺利推进，计划于2022年建成投产。新基地有望新增整车产能40万辆，突破现有生产瓶颈，利于导入更多合资新品，助力合资体系平稳增长。

投资评级：汽车市场延续疲软态势，市场竞争更加激烈。合资模块逆势高增长，新车护航销量企稳，战略布局储备增长空间，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场大幅下滑；新建项目落地节奏慢于预期；产业政策变革节奏超出预期。

相关研究：《20180607 广汽集团（601238.sh）自主蓄势强力突破 合资共舞保驾护航》、《20190510 广汽集团（601238.sh）市场疲软业绩下滑 合资扩张助力业绩企稳》、《20190430 广汽集团（601238.sh）合资自主齐头并进 新车护航稳定增长》。

新坐标 (603040.SH): 传动组成增量主力 海外业务再添新空间

冷锻技术细分龙头，聚焦打开高增长通道。 公司是国内冷锻细分市场龙头企业，液压挺柱、滚轮摇臂等新品量产打开高增长通道。公司聚焦汽车冷锻件多元化市场，高压泵挺柱、变速器零部件等多个新项目已获客户认可。

传统产品地位稳固，传动组成增量空间主力。 气门组等传统产品市场稳固，传动组产品市场快速提升。传动组产品已获得南北大众、欧美大众项目定点，且陆续实现批量供货。商用车传动组取得重大突破，公司已获得中国重汽、道依茨等厂商定点资格，并实现批量供货。商用车市场顺利开拓，有望提供更广阔市场空间。

海外业务有序推进，业务增长再添新空间。 依托大众汽车深度合作优势，公司海外业务有序推进。2018 年下半年德国液压挺柱项目实现批量供货，巴西大众、墨西哥大众、德国道依茨等项目定点落地，海外业务迎来量产爬坡期。欧美生产工厂有序推进，海外业务保障充足。海外业务有序拓展，打造公司增长新空间。

投资评级：海外业务有序推进，汽车冷锻件市场地位逐步提升，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场大幅下滑；新品配套拓展不及预期；海外业务进度不及预期。

相关研究：《20190508 新坐标 (603040.sh) 需求放缓业绩承压 静待海外业务释放》、《20190513 新坐标 (603040.sh) 海外业务有序释放 营收净利平稳增长》。

威孚高科 (000581.SZ): 国六排放实施催化新空间 超前布局前沿新技术

产品结构持续完善，合资模块稳定增长。 公司产品结构持续完善，燃油喷射系统龙头地位稳固，汽油增压器等新业务顺利拓展。2018 年，燃油喷射系统多缸泵销量突破 200 万套，增压器销量同比增长 10%。合资模块实现投资收益 16.2 亿元，同比增长 1.2%。博世汽柴和中联电子等合资模块经营稳定，公司增长根基稳固。

国六排放进入实施期，动力龙头再添新空间。 2019 年上半年，上海、江苏等省市发布国六排放提前实施时间表，各车企陆续推出国六车型，国六排放标准正式进入实施阶段。作为动力系统部件细分龙头，公司打开增长新空间。

超前布局前沿新技术，核心部件领导者蓄势启航。 公司积极响应新能源和智能网联战略，布局新能源汽车驱动技术，推进氢燃料电池技术、智能网联技术研发能力建设。公司在丹麦设立 SPV 公司，收购 IRD 公司股权，进入燃料电池核心零部件领域，相关工作顺利推进。

投资评级：汽车核心部件骨干企业地位稳固，国六排放标准进入实施期，乘用车新业务顺利拓展。公司是汽车排放标准升级精准受益标的，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场大幅下滑；新能源汽车市场加速发展；新业务拓展不及预期。

相关研究：《20190507 威孚高科（000581.sz）业绩增长低于预期 核心部件龙头布局新领域》、《20190513 威孚高科（000581.sz）营收净利双双下滑 新业务并购顺利进行》。

旭升股份（603305.SH）：深度绑定特斯拉 与电动汽车共腾飞

抢占电动市场先机，深度绑定标杆企业。公司是国内铝压铸零部件优势企业，抢抓新能源汽车战略机遇，形成明显先发优势和竞争优势。特斯拉是公司重要战略客户，2018年公司向特斯拉销售额占营收比重为61.08%。公司与特斯拉合作持续深化，奠定开拓电动车市场良好基础。特斯拉上海工厂项目有序推进，有望为公司发展提供新机遇。

募投产能有序释放，产品体系更趋完善。IPO募投产能有序释放，可转债项目稳步落地，非公开发行股票发行稳步推进。募投产能有序释放，满足特斯拉等客户订单增长需求。汽车悬挂系统等高端零部件丰富公司产品体系，为后续发展探寻新空间。

电动汽车市场加速扩张，汽车轻量化打开新空间。电动化是全球汽车市场发展大趋势，中国电动汽车市场加速扩张。排放法规升级倒逼车企加大轻量化部件应用，汽车轻量化为铝制部件企业提供新空间。

投资评级：特斯拉国产化进程有序推进，公司是汽车电动化精准受益标的，我们维持公司“增持”评级。

风险因素：汽车市场大幅下滑；客户订单释放节奏不及预期；原材料价格波动；单一客户过度依赖。

相关研究：《20190527 旭升股份（603305.sh）深度绑定特斯拉 与电动汽车共腾飞》。

风险因素

宏观经济增速大幅回落

中国经济增速换挡期尚未结束，经济动能转换尚未完成。供给侧改革继续推进，新经济内生动力基础仍较薄弱，中美贸易战走向尚不明确。考虑内部风险和外部不确定性，2019年下半年宏观经济增速存在低于预期风险。

汽车市场销量超预期下滑

宏观经济下行压力较大，中美贸易战影响持续发酵。国五国六排放切换透支部分消费需求，汽车消费支持政策落地节奏仍需观察，2019年下半年汽车市场需求存在大幅下滑风险。

电动汽车管理政策波动

新能源汽车生产准入政策尚需完善，双积分政策实施效果仍需观察。中美贸易战影响仍需关注，外资独资电动汽车企业加速进入中国市场，国内电动汽车扶持政策存在调整可能。

汽车行业过剩产能僵尸化

传统汽车产业产能已经过剩，传统产业资源重组效果仍需观察。多路资本疯狂涌入，电动汽车仍属小众市场，电动汽车产能存在结构性过剩风险。新版《汽车产业投资管理规定》正式实施，产业资源优化重组条件提高，汽车过剩产能重组节奏和效果仍需关注。受地方税收、人员就业、社会稳定等非行业因素影响，部分过剩产能或僵而不死。汽车行业过剩产能僵尸化，不利于汽车业持续健康发展。

中美贸易战走向超出预期

欧美发达经济体形势动荡，复苏力度可能弱于预期，特朗普政府对华政策仍存不确定性。中美贸易战影响仍在持续，后续进展走向存在超出预期可能，其对汽车行业影响将持续发酵。

产业管理政策不确定性

汽车投资、汽车准入等新政陆续实施，具体操作细节仍需完善。中美贸易战尚未结束，产业管理政策实施幅度和推进节奏存在较大不确定，存在超出市场预期风险。

研究团队简介

范海波，信达证券研发中心执行总监。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management ,Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

付盛刚，汽车行业研究助理，先后服务于上汽集团、吉利汽车等知名汽车制造商，7 年战略研究、市场研究、产品规划工作经历。2017 年 6 月加入信达证券，从事汽车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。