

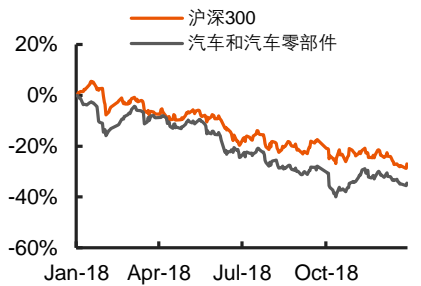
草根调研系列之

哈弗销量回暖、众泰寻求转型

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*雪佛兰、福特、比亚迪、名爵专攻细分市场》 2019-01-03

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化》 2018-12-26

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*2019年汽车和汽车零部件行业十大猜想》 2018-12-23

《行业快评*汽车和汽车零部件*整合加剧，变革在即》 2018-12-19

《行业年度策略报告*汽车和汽车零部件*边际改善，降速提质》 2018-12-10

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

■ **哈弗汽车：降价带来短期回暖，H和F双品系布局。**2018年1-11月哈弗汽车共销售乘用车658,484辆，同比下降13.7%。大幅的官降以及F系列的推出使哈弗下半年销量有所回暖。F系列上市后保持了不错的市场竞争力，且无论在产品价格还是产品实力上，均与H系列实现了无缝对接，极大的拉长了哈弗SUV车型在市场层面的战线。未来F系列也有望达到单车型稳态月销近1万台的水平。

■ **众泰汽车：销量低迷，转型寻求突破。**2018年1-11月众泰汽车共销售乘用车203562辆，同比下降19.3%。基于2018年底T600热销的高基数，同时在2019年被曝出车辆质量问题及经销商的维权风波之后，众泰汽车的销量和利润同比均有一定下滑。为摆脱困局众泰汽车开始寻求转型，近几个月来着手布局出行市场以及计划进军海外市场。2019年众泰汽车将推出10余款车型，覆盖SUV、轿车和MPV各大细分市场。

■ **投资建议与推荐个股：**随着行业竞争加剧，汽车消费者的喜好也日益多样化，外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位，自主SUV市场竞争也日渐严峻。未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑，乘用车看好日系新周期与新能源高成长，推荐广汽集团（日系新周期）、上汽集团（合资稳健+自主电动化领先），关注吉利汽车（自主龙头+品牌高端化）。

■ **风险提示：**1、经济下行风险。汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。2、原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。3、行业变革风险。国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

本期 4S 店调研品牌包括哈弗、众泰汽车，调研时间为 2019 年 1 月初，地点均为上海。

一、 哈弗汽车：降价带来短期回暖，H 和 F 双品系布局

2018 年 1-11 月哈弗汽车共销售乘用车 658,484 辆，同比下降 13.7%；其中 11 月共销售乘用车 106,390 辆，同比增长 9.4%。长城品牌在 2018 年销量可以用跌宕起伏来形容，受车市景气度下滑及自主 SUV 红利褪去的影响，哈弗 H6 在上半年经历了一段阵痛期，但随着官方降价让利活动的开展，品牌销量有所回暖。在 8-11 月，哈弗 H6 的单月销量分别为 26,697 辆、35,499 辆、41,132 辆和 54,226 辆，环比增速始终保持在 15% 以上。

从数据上看哈弗在逐渐走出销量下滑的阴霾，从根本原因来说大幅的官降以及车型的推陈出新是哈弗销量回暖的关键所在。首先是大幅的官降，以 M6 车型为例。M6 于 9 月初官降近 2.7 万，降价幅度近 27%。入门版本不到 7 万的售价可以买到接近 H6 品质的车型，让哈弗短期内在市场中产生了不错的反响并极大提振了品牌的销量。但是从长期来看，频繁的官降不仅仅会给品牌的影响力带来一定不可逆的负面影响，且也会在一定程度上影响品牌之前销售车型的保值率。这对于哈弗老车主，特别是在官降前购买相关车型的车主来说都是不好的体验。且 M6 从产品力角度来看，虽然在外形和内饰风格上延续了老款 H6 的相关设计，但是老款 H6 上相关问题在 M6 上并没有得到太多的优化，而且部分配置上也进行了阉割。降价换量对于车企来说并不是一个长久之计。

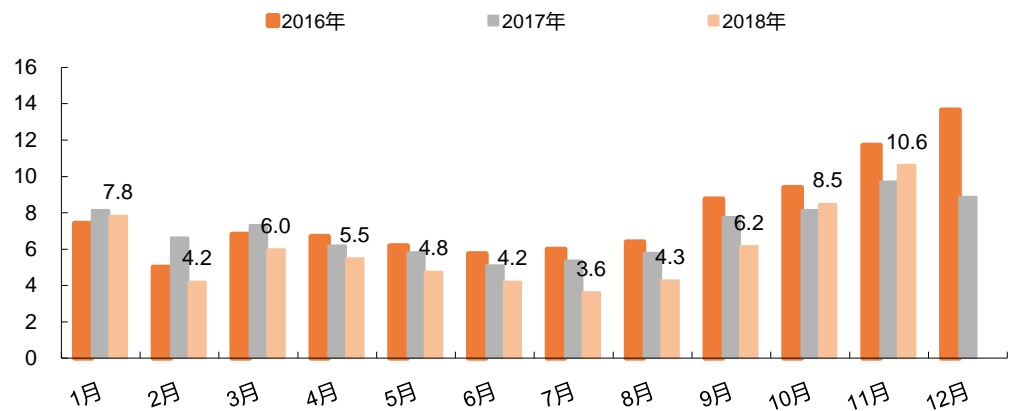
再从车型的角度来看。哈弗品牌旗下车型几乎覆盖了 SUV 所有细分市场，广泛的产品布局也保证了消费者有更多的选择。11 月哈弗推出了全新的 F 系列双子星——哈弗 F5 和 F7。从销量上来看 11 月哈弗 F 系总销量超过 1.3 万。其中上市两个月的哈弗 F5 延续了首月的热销势头，11 月销量为 7065 辆；上市不足一个月的哈弗 F7 首月销量为 6067 辆，也交出了一份令人满意的答卷。从哈弗 F7 与哈弗 F5 的定位来看，两款车都旗帜鲜明地瞄准了 90 后年轻消费群体。在价格方面，无论哈弗 F5 的 10 万元—12.8 万元的售价区间，还是哈弗 F7 的 10.9 万元—14.9 万元的售价，都属于极具竞争力的价格区间，极大地拉近了产品与 90 后年轻消费者的距离。同时在市场层面，哈弗 F7 和 F5 无论目标人群、产品价格还是产品实力上，均实现了与 H 系列的无缝对接，极大的拉长了哈弗 SUV 在市场层面的战线。未来 F 系列也有望达到单车型稳态月销近 1 万台的水平。

图表1 哈弗主要车型信息 单位：万元

车型	款式	指导价	终端优惠
哈弗 H6	紧凑型 SUV 2018 款 1.5T 自动精英型	11.3	2
哈弗 F7	紧凑型 SUV 2019 款 2.0T 两驱 i 范	14.1	0.1
哈弗 F5	紧凑型 SUV 2018 款 1.5T i 酷	10	无
哈弗 H2	小型 SUV 2018 款 1.5T 双离合时尚型	8.49	0.5
哈弗 H9	中型 SUV 2017 款 2.0T 四驱舒适型	21.98	0.6
哈弗 M6	紧凑型 SUV 2018 款 1.5T DCT 都市型	7.6	0.4

资料来源：4S 店调研，平安证券研究所

图表2 哈弗品牌在华月销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

F5：一辆富有科技感、面向年轻消费者的 SUV

9月哈弗 F5 于北京上市；11月哈弗 F7 也同步上市。短时间内如此高密度地推出 F 系列产品背后，也体现出了长城对于新车型研发的决心。虽然 H 系列目前依然是哈弗的主打车型，但面对中国 SUV 整体市场下滑，H 系列的销量也受到了一定的影响。未来哈弗将以 H 和 F 双品系布局，H 系比较实用偏向于家庭用户，F 系拥有更多的智能和科技属性偏向于年轻消费者。两者的推出能够使哈弗品牌的目标客户群体更多更广，双品系彼此间可以形成一个很好的互补。H 系能够进一步增加销量，新推出的 F 系也能贡献很大的增量，这对于巩固哈弗 SUV 领导者的地位会起到非常大的作用。

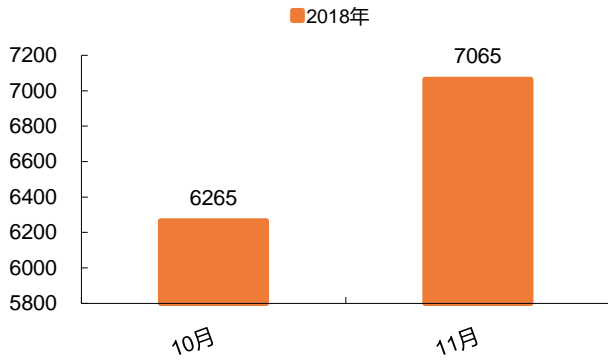
外观方面，颜值似乎如今已经成为车企针对年轻消费群体的基本要求。哈弗 F5 采用了全新的设计风格，车头点阵式网状进气格栅与之前的 H 系列车型区分开来，无论在时尚度还是科技感上都营造出豪华大气的感觉。车头分体式的灯组设计不仅将前脸刻画得更加饱满，同时全 LED 光源也满足日常使用所需。车身侧面的腰线从尾灯一直延伸至前车门，从视觉效果上看上去非常干净利落。双拼色的后视镜进一步加强了运动属性，且配置也丝毫不差，电动调节及锁车自动折回也体现出整车设计上的人性化。新车采用传统设计的分体式尾灯，并没有太多的线条修饰，整体轮廓以简洁为主，看上去比较饱满。粗壮有力的双边单出排气也让整车战斗感十足。

内饰方面，哈弗 F5 内饰的整体风格简洁，黑棕配色环抱式内饰运动氛围更浓郁，平底方向盘、运动仪表盘等个性化的配置迎合了年轻消费者对于运动元素的需求。中控部分配置了 9 英寸的显示屏，并采用了时下流行的悬浮式设计并集成了绝大多数常用功能。时下流行的互联网智能上也在 F5 上得到了全方位的体验，在线服务、远程车辆解锁/启动、远程开启/关闭空调等功能都非常实用。中央扶手区配备了多媒体物理按键，旋钮阻尼感良好，做工较为细腻。F5 全系标配全景天窗，无论在视觉效果上还是采光度方面都表现不错，虽然是一台紧凑型 SUV，但是车内并不会感到压抑感。空间方面，在保证前排合适的空间下，头部空间 1 拳，腿部空间近 2 拳，空间比较富裕。

动力方面，试驾车型搭载一套 1.5GDIT 直喷增压发动机，与之匹配的是一款 7 速湿式双离合变速器，最大功率 124kw，最大扭矩 285N.m。整车变速箱与发动机的匹配度很高，在起步阶段的换挡顿挫感较 H 系列有了一定的优化。但是美中不足的是，无论油门踏板还是刹车踏板的反应点都偏靠前，所以总给人一种车要一下子窜出去的感觉，在驾驶平顺性方面还有进一步优化的空间。悬挂方面采用了前麦弗逊独立悬架、后双簧臂的设计。但是悬架整体调校偏硬，加上座椅的柔软度表现欠佳，对于颠簸路段的滤震并不充分。F5 隔音效果表现良好，车内除了机舱传来的工作声和少许胎噪外基本感受不到其他噪音。

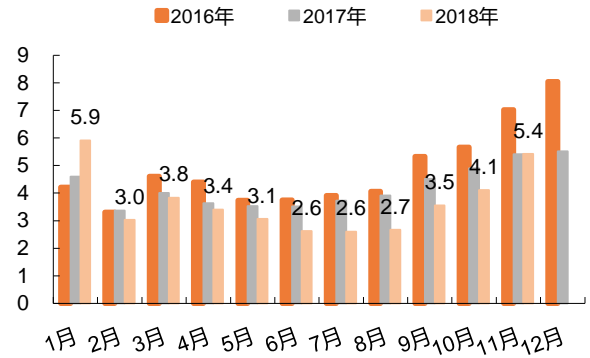
F 系列作为哈弗向上发力的新车型，较 H 系列形成了差异化设计。在与竞品的比较中年轻化的内饰风格和不错的动力响应都展现出了 F5 较高的性价比，且高颜值、智能科技感都赋予了 F5 较高的附加值，预计未来 F5 稳态的月销量将达 1 万辆。

图表3 F5 月销量 单位：辆



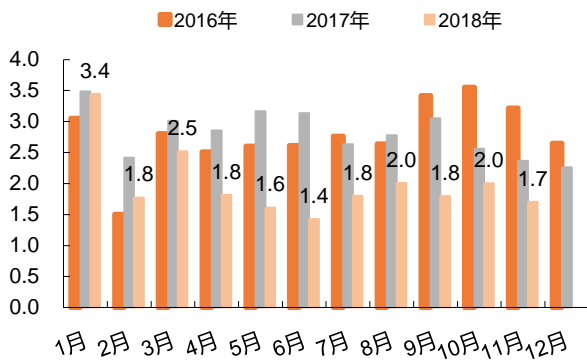
资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表4 哈弗 H6 月销量 单位：万辆



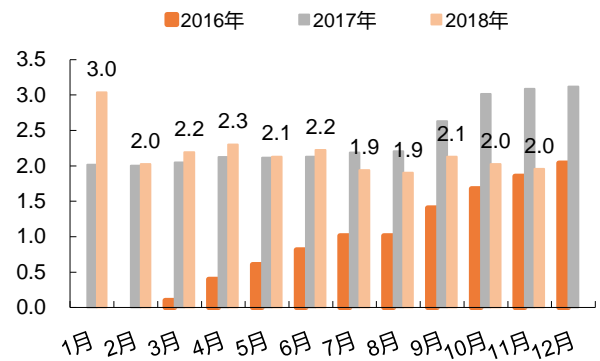
资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表5 传祺 GS4 月销量 单位：万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表6 博越月销量 单位：万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表7 F5 与竞品对比

	哈弗 F5	哈弗 H6	传祺 GS4	博越
指导价 (万元)	12.8	12.7	12.38	12.98
车型	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
最大功率 (kw)	124	124	112	135
最大扭矩 (N.m)	285	285	235	285
发动机	1.5T	1.5T	1.5T	1.8T
变速箱	7 速双离合	7 速双离合	7 速双离合	6AT
百公里油耗 (L)	6.8	7.4	7.6	7.8

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表8 F5



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表9 F5 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

二、 众泰汽车：销量低迷，转型寻求突破

2018年1-11月众泰汽车共销售乘用车203562辆,同比下降19.3%;其中11月共销售乘用车15846辆,同比下降58%。基于2018年底T600热销的高基数,同时在2019年被曝出车辆质量问题及经销商的维权风波之后,众泰汽车的销量和利润同比有一定下滑。今年第三季度,众泰汽车营收同比下降46%,归母净利润同比下降57%,营收和净利双双出现“腰斩”。业绩的低迷主要与销量的大幅下降密切相关。自2017年12月单月销量超6万辆之后,众泰汽车的月销量开始大幅退坡,公司盈利能力也持续走低。此外众泰旗下多款车型的质量问题层出不穷。仅旗下众泰SR9车型就有不少车主投诉关于发动机故障灯常亮、发动机异响、发动机熄火、变速器异响、车身漏水、车灯进水、转向系统异响等问题。据车质网数据显示,2019年以来众泰已收到近四百条质量投诉,涵盖旗下Z系列、T系列、S系列、大迈品牌等多款产品。

为摆脱困局,众泰汽车开始寻求转型,近几个月来着手布局出行市场以及计划进军海外市场。同时众泰汽车表示未来将持续加大研发技术的投入,提升产品产能效益,加快公司从传统制造企业向现代制造服务型企业转型。2019年,众泰汽车将推出10余款车型,覆盖SUV、轿车和MPV各大细分市场。

计划进军美国市场。2018年10月众泰和美国HAAH的汽车销售公司签署了合作协议,将在美国加利福尼亚州成立众泰美国公司,HAAH也将成为众泰在美国的独家经销商。众泰首款SUV车型也将于2020年第二季度登陆美国市场,HAAH公司也承诺年销量超万台并将逐步增长。但目前美国SUV市场饱和度很高,市场竞争非常激烈。以目前众泰的产品力来看,初入美国市场很难打开市场空间,且品牌影响力也远远不及美国本土品牌及日系品牌,如进军美国市场将会遇到一定的阻碍。

发力网约车市场。在网约车市场,众泰汽车也先后与福特智能、斑马快跑签订先关协议,以进一步开拓公司市场空间。未来如果众泰入局网约车进展顺利,将提升众泰汽车在智能出行领域的技术水平及市场地位,扩大公司的营业规模和经营效益。

图表10 众泰汽车近期战略布局

日期	事件
2018年9月	众泰汽车与福特智能出行签署合作协议,双方各出资50%,组建众泰福特智能出行科技有限公司,提供网约车相关服务

2018年10月 众泰汽车与斑马快跑签署万台车辆战略合作,众泰将为网约车运营商和司机提供纯电动车租赁、数据化车队管理、车载数字化、智能网联、车辆定制化等多种服务

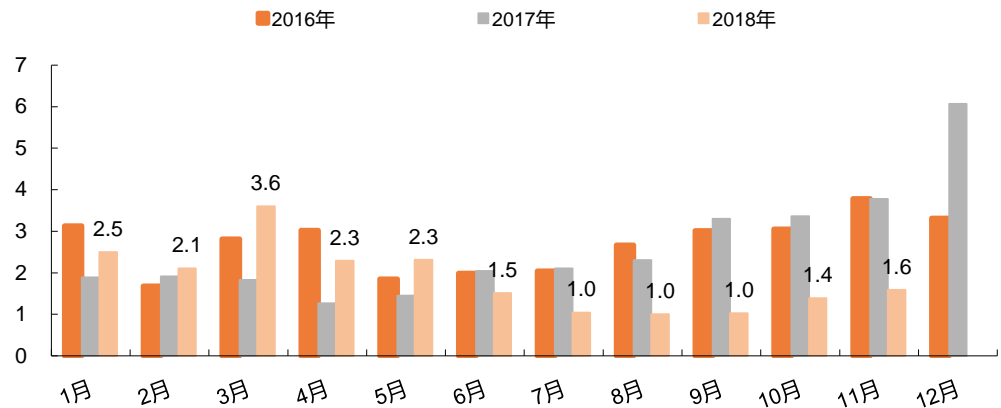
资料来源:公司公告,平安证券研究所

图表11 众泰汽车主要车型信息 单位:万元

车型	款式	指导价	终端优惠
T500	紧凑型 SUV	2018 款 1.5T 自动豪华型	8.98
T700	中型 SUV	2017 款 1.8T 豪华型	11.98
T800	中型 SUV	2018 款 2.0T 自动旗舰型	16.3
T600	中型 SUV	2019 款 1.5T 自动尊享型	11.18

资料来源:4S店调研,平安证券研究所

图表12 众泰汽车月销量 单位:万辆



资料来源:中汽协,平安证券研究所

众泰 T600:

众泰新款 T600 于 2018 年 10 月中旬上市,新款众泰 T600 无论内外设计还是配置都有了很大升级,新车目前终端优惠约 0.5 万元。

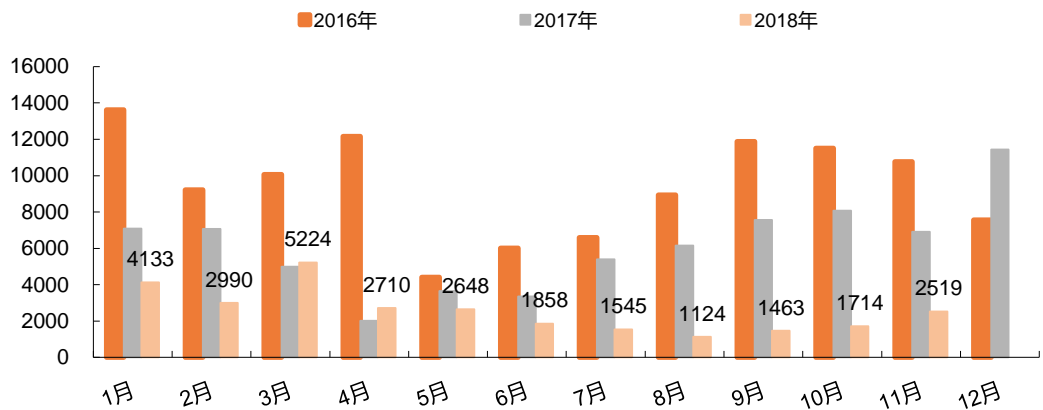
外观方面,新款众泰 T600 前脸六边形进气格栅相比老款车型的格栅尺寸更大、更时尚,搭配 LED 大灯让前脸看起来更加犀利。尾部则采用了当下非常流行且颜值更高的贯穿式尾灯设计,进一步提高了辨识度。众泰 T600 的外部长宽高分别为 4676*1893*1696mm,轴距为 2807mm,尺寸相比老款车型仅有细微变化,而轴距保持一致。外观方面主要变化都集中在车头、车尾处,侧面造型并没有太多变化,整体跟老款车型保持一致。

内饰方面,全新的中控台 T 字区变的更加整洁明快,中控台悬浮式彩色大屏也是时下比较流行的设计。空调出风口造型和前脸六边形格栅相呼应,另外 T600 还设置了车内氛围灯,点亮后车内显示效果不错。配置方面,全车系标配一键启动、无钥匙进入、手机互联、ABS+EBD+ESC、倒车影像、电子驻车等功能。部分车型还会提供智能语音控制、双区自动恒温空调、侧气帘等。相比长安 CS75 和哈弗 H6,众泰新款 T600 拥有更加亲和年轻人的颜值,同时由于配置上也针对如今市场进行了调整和升级。空间方面,在保证前排合适的空间下,头部空间 1 拳,腿部空间 1 拳半。

动力方面，试驾车型搭载了一台 1.5T 涡轮增压发动机，与之匹配的是一台 7 速双离合变速箱，最大功率为 140kw，最大扭矩为 207N.m。在试驾过程中，无论是起步还是中段加速，其动力表现均显得十分充沛。变速箱与发动机之间的调校良好，动力输出较为平顺，但是在起步阶段还是能感受到一定的顿挫感。总体而言这款车的动力表现上达到了自主品牌 SUV 主流水平，但运动氛围似乎并不突出。悬架方面采用的是前麦弗逊、后多连杆设计，整体调校走的是硬朗路线，减振器的压缩和回弹显得较为敏感，当车辆通过起伏较大的路面时车身也会随之颠簸起来，舒适性有一定的影响。静音表现可圈可点，发动机运转的噪声和路噪很少会传入座舱中，静谧性能够得到保证，这样的表现在同级别车型中算是优良水平。总体来说，众泰 T600 在动力表现、平顺性以及静音表现三个方面有着突出表现，而偏向硬朗的减振调校还有一定的优化空间。

在与竞品的比较中，虽然 T600 的动力表现达到了同级别主流水平，但是考虑到目前同级别竞品在终端市场的优惠幅度较大，且 T600 并没有突出的核心竞争力，很难在竞争残酷的自主品牌 SUV 市场中脱颖而出，预计众泰 T600 的稳态月销量为 3000 台。

图表13 众泰 T600 月销量 单位：辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表14 众泰 T600 与竞品比较

	众泰 T600	比亚迪 S7	博越	哈弗 H6
指导价 (万元)	12.8	12.7	12.98	12.7
车型	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
最大功率 (kw)	130	151	135	124
最大扭矩 (N.m)	245	320	285	285
发动机	1.8T	2.0T	1.8T	1.5T
变速箱	7 速双离合	6 速双离合	6AT	7 速双离合
百公里油耗 (L)	8.6	7.5	7.8	8.3

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表15 众泰 T600



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

图表16 众泰 T600 内饰



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

三、投资建议

车型的产品力和价格是影响其市场表现的主要因素,进而决定企业的销量与利润。我们将陆续对各品牌的主销车型或新上市车型展开草根调研,了解其终端优惠力度,通过试乘试驾判断车型的优劣势,为预测其市场表现提供依据。

哈弗汽车:降价带来短期回暖,H和F双品系布局。2018年1-11月哈弗汽车共销售乘用车658,484辆,同比下降13.7%。大幅的官降以及F系列的推出使哈弗下半年销量有所回暖。F系列上市后保持了不错的市场竞争力,且无论在产品价格还是产品实力上,均与H系列实现了无缝对接,极大的拉长了哈弗SUV车型在市场层面的战线。未来F系列也有望达到单车型稳态月销近1万台的水平。

众泰汽车:销量低迷,转型寻求突破。2018年1-11月众泰汽车共销售乘用车203562辆,同比下降19.3%。基于2018年底T600热销的高基数,同时在今年被曝出车辆质量问题及经销商的维权风波之后,众泰汽车的销量和利润同比均有一定下滑。为摆脱困局众泰汽车开始寻求转型,近几个月来着手布局出行市场以及计划进军海外市场。2019年众泰汽车将推出10余款车型,覆盖SUV、轿车和MPV各大细分市场。

随着行业竞争加剧,汽车消费者的喜好也日益多样化,外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位,自主SUV市场的竞争压力也逐渐增大,未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑,乘用车看好日系新周期与新能源高成长,推荐广汽集团(日系新周期)、上汽集团(合资稳健+自主电动化领先),关注吉利汽车(自主龙头+品牌高端化)。

图表17 主要整车上市公司盈利预测 单位:元

股票名称	股票代码	股票价格		EPS				P/E				评级
		2019/1/4	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
上汽集团	600104	24.75	2.95	3.11	3.27	3.43	8.6	8.1	7.7	7.4	推荐	
广汽集团	601238	10.38	1.05	1.12	1.21	1.46	9.8	9.2	8.5	7.0	推荐	
长城汽车	601633	5.65	0.55	0.51	0.64	0.67	10.2	11.0	8.8	8.4	推荐	
吉利汽车*	0175.HK	10.38	1.12	1.54	1.91	2.40	19.1	6.7	5.4	4.3	暂未评级	

资料来源:公司公告, WIND, 平安证券研究所

注: *为WIND一致预期,吉利股价与EPS均为人民币。

四、风险提示

- 1、经济下行风险。汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。
- 2、原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。
- 3、行业变革风险。国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033