

汽车

短期销量承压，不改长期实际需求向好逻辑

本周行业复盘。上周上证综指下跌 5.64%，沪深 300 下跌 5.61%，大盘回调幅度较大。总体来看，上周 SW 汽车行业下跌 9.88%，排名 25/28；年初至今上涨 25.16%，排名 20/28。汽车板块上周回调幅度较大，一方面乘联会前三周销量数据不及预期，另一方面行业对渠道国五车辆进行清库存，使得市场担心二季度行业的销量数据。当前时点我们认为行业虽然短期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。终端销量好转的预期逐步兑现，将扭转对产业链盈利能力的预期，当前建议关注质地优秀前期滞涨的零部件细分行业龙头。

4 月增值税率调整，29%车型调整指导价格，平均指导价降幅为 2.4%。价格在 30 万元以上/30 万以下的车型官降比例为 54%/26%，同时官降车型以中大型为主，轿车 C 级以上官降比例 54%。折扣率超 15%/低于 15%的车型官降为 56%/24%，即折扣率较高的车型官降比例较高。德系、豪华、日系、自主、其他品牌官降比例分别为 79%、57%、25%、16%、14%。

乘联会本月前三周数据不及预期。中汽协 3 月汽车产销量分别为 255.8 万辆和 252.0 万辆，同比下降 2.7%、5.2%。乘联会 4 月第 3 周的零售为日均 3.7 万台，同比-27%，4 月的 1-3 周的综合零售同比-25%。4 月第 3 周的厂家日均批发为 3.87 万台，同比增速-35%，4 月 1-3 周的总体批发总量达到日均 3.53 万台，相对 18 年 4 月同期销量下降 32%。

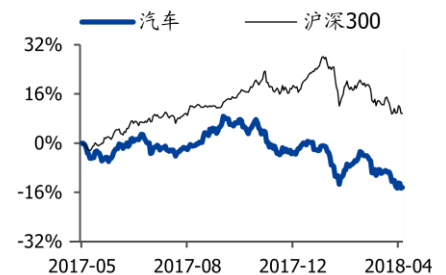
行业库存承压，本月第四周终端价格折扣增大。本周行业整体终端折扣率为 9.0%，环比+0.2pct，平均价格 15.67 万元，环比+0.3pct。分车型来看，轿车/SUV/MPV 折扣率为 10.62%/7.58%/3.33%，环比提升 0.21/0.07/0.02 个 pct；自主/合资/豪华折扣率为 7.33%/9.92%/7.99%，环比提升 0.59/-0.33/0.53 个 pct。分品牌看，上汽名爵（+1.79pct），长城汽车（+1.01pct），上汽荣威（+0.84pct）折扣率周度增幅居前。

投资建议。我们认为四个方向值得关注，后续可能会有一定机会：1) 终端需求边际逐步改善，同时叠加政策力度，行业销量有望在 Q3 实现反转，整车从年初的估值修复将过渡到 EPS 修复，建议关注处整车龙头，广汽 H、长城 H、长安汽车、江铃汽车；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宁波高发、新泉股份、万里扬等。2) 国企混改逐步深化，建议关注地方国企背景的整车企业，以及外资或有增持股份可能的北京汽车，江铃汽车，江淮汽车。3) 从成长角度，我们依然看好自动驾驶产业链，到 2020 年行业渗透率有一倍提升空间，建议关注保隆科技，德赛西威。4) 主题角度，燃料电池政策力度在逐步加强，建议关注弹性较大的中通客车。

风险提示：汽车销量低于预期；零部件公司毛利率水平承压。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 邴莉

执业证书编号: S0680518070001

邮箱: lili@gszq.com

研究助理 程似骐

邮箱: chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱: liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：车企官降向终端传递，行业迎来边际改善》
2019-04-22
- 2、《汽车：自动驾驶系列 II：新能源时代，ADAS 渗透率加速提升》
2019-04-15
- 3、《汽车：3 月销量边际改善，建议关注三条投资主线》
2019-04-10



内容目录

行情回顾：板块回调幅度较大，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：库存承压，行业折扣率增加	5
3月行业销量：边际改善明显	8
新闻	11
重要公告	12
投资建议	13
风险提示	13

图表目录

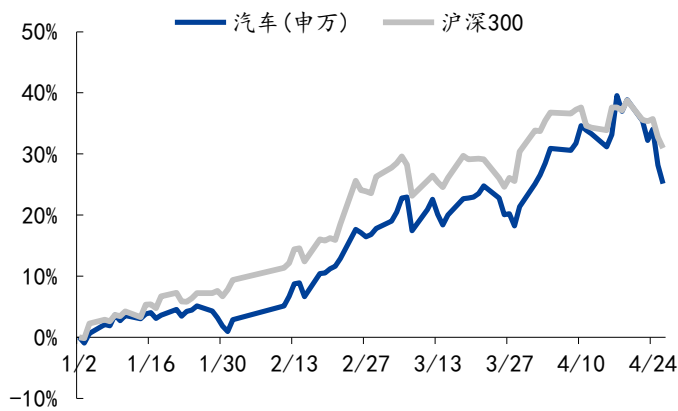
图表 1: 2018 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300	3
图表 2: 上周申万汽车指数排名 25/28	3
图表 3: 上周涨幅前十标的	3
图表 4: 上周跌幅前十标的	3
图表 5: 申万汽车指数估值一览	4
图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览	4
图表 7: 申万汽车指数 pe-band	4
图表 8: 申万整车 pe-band	4
图表 9: 申万汽车零部件 pe-band	4
图表 10: 申万汽车服务 pe-band	4
图表 11: 截至 2019 年 4 月 28 日整体终端折扣变化	5
图表 12: 截至 2019 年 4 月 28 日整体终端价格变化 (万元)	5
图表 13: 截至 2019 年 4 月 28 日分车型，行业终端折扣率	5
图表 14: 截至 2019 年 4 月 28 日分车型，行业终端价格 (万元)	5
图表 15: 截至 2019 年 4 月 28 日分品牌，行业终端折扣率	6
图表 16: 截至 2019 年 4 月 28 日分品牌，行业终端价格 (万元)	6
图表 17: 截至 2019 年 4 月 28 日豪华车终端价格 (万元)	6
图表 18: 豪华车系折扣率汇总	6
图表 19: 自主车系折扣率汇总	7
图表 20: 合资车系折扣率汇总	7
图表 21: 国内汽车行业销量	8
图表 22: 国内汽车行业销量增速	8
图表 23: 国内重卡行业销量及增速	8
图表 24: 国内客车行业销量及增速	8
图表 25: 国内新能源车销量	9
图表 26: 国内新能源车销量增速	9
图表 27: 国内乘用车按车型销量	9
图表 28: 国内乘用车按车型销量增速	9
图表 29: 3 轿车销量排行榜	9
图表 30: 3 SUV 销量排行榜	10
图表 31: 3 月品牌销量排行榜	10
图表 32: 本周上市新车简介	11

行情回顾：板块回调幅度较大，估值水平仍处低位

行情走势：汽车板块周涨幅排名靠后

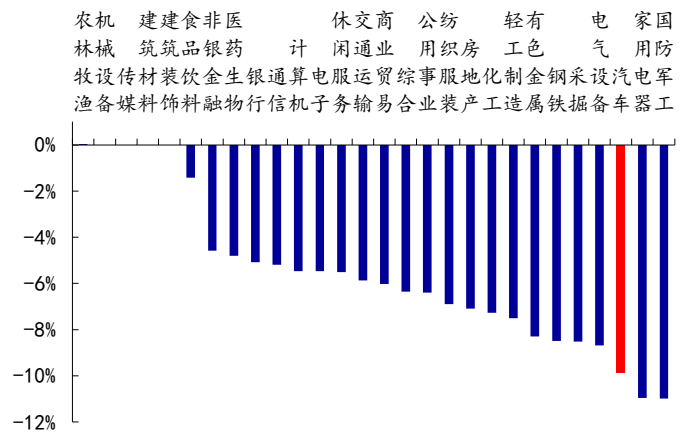
上周上证综指下跌 5.64%，沪深 300 下跌 5.61%，大盘回调幅度较大。总体来看，上周 SW 汽车行业下跌 9.88%，排名 25/28；年初至今上涨 25.16%，排名 20/28。二级子行业周涨跌幅分别为 SW 汽车整车下跌 9.86%，SW 汽车零部件下跌 10.02%，SW 汽车服务下跌 9.27%。SW 汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为亚星客车（+41.57%），东方精工（+15.53%），*ST 安凯（+3.44%）；跌幅前三为八菱科技（-39.18%），力帆股份（-22.08%），猛狮科技（-20.40%）。

图表 1：2018 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300



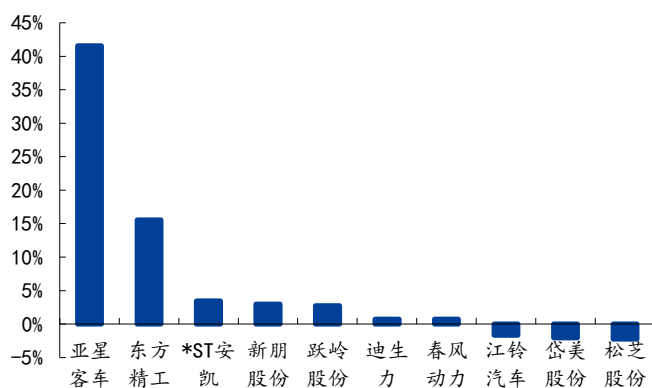
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：上周申万汽车指数排名 25/28



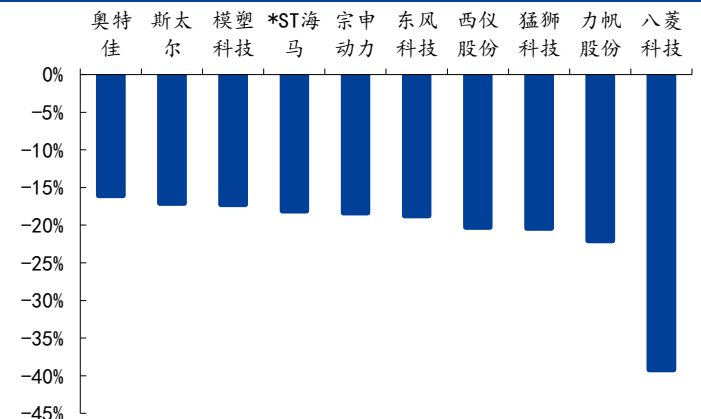
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 3：上周涨幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

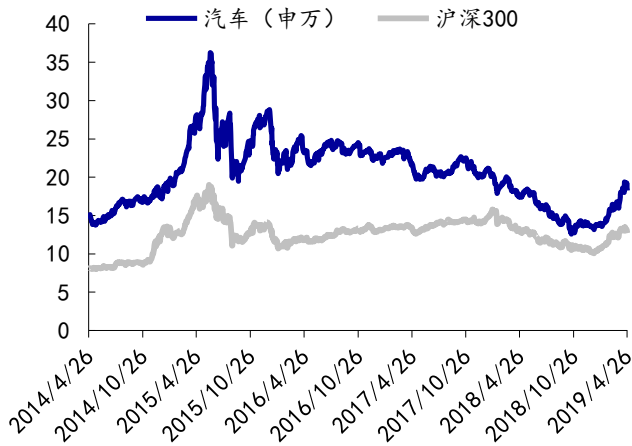
图表 4：上周跌幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

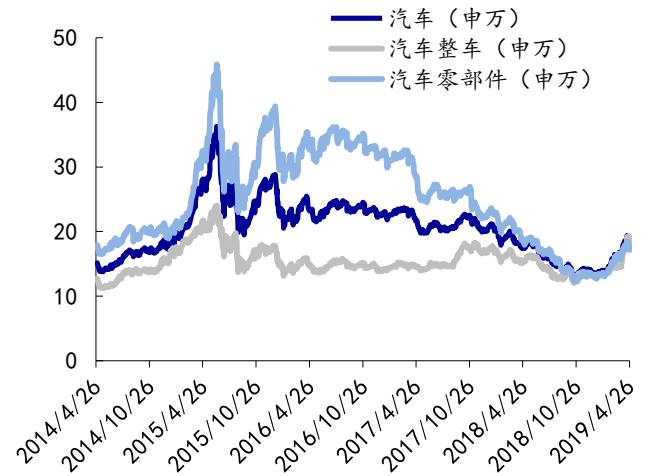
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史较低的位置。截止本周末，SW 汽车指数 I 市盈率为 18.60x，处于 2014 年以来后 40%。从子行业来看，SW 汽车整车 II 市盈率为 18.50x，高于 2014 年以来历史中值，SW 零部件 II 市盈率为 17.3x，处于 2014 年以来估值水平的后 15%，SW 汽车服务 II 市盈率为 28.0x，处于 2014 年以来估值水平的后 15%。

图表5: 申万汽车指数估值一览



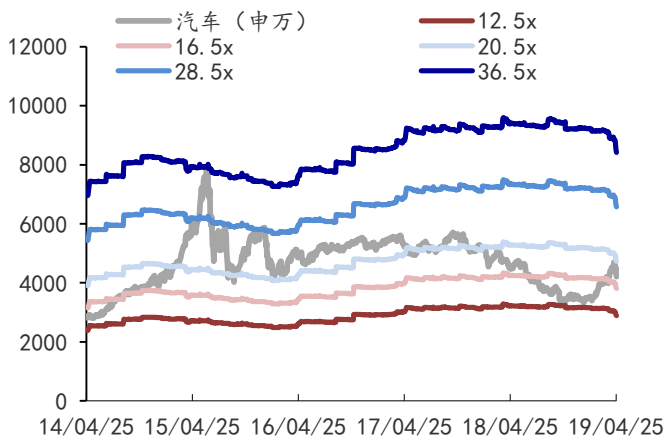
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



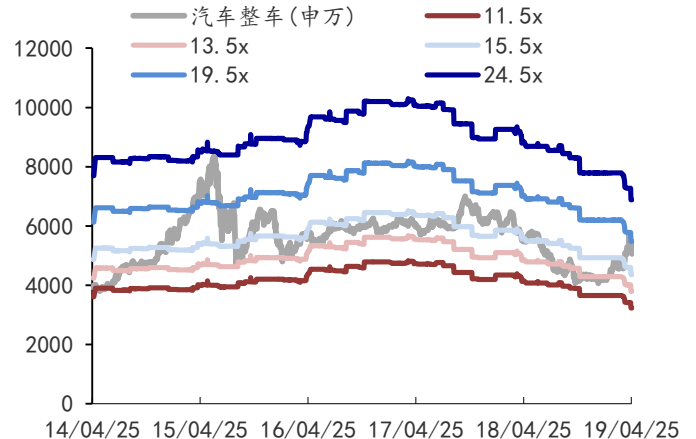
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表7: 申万汽车指数 pe-band



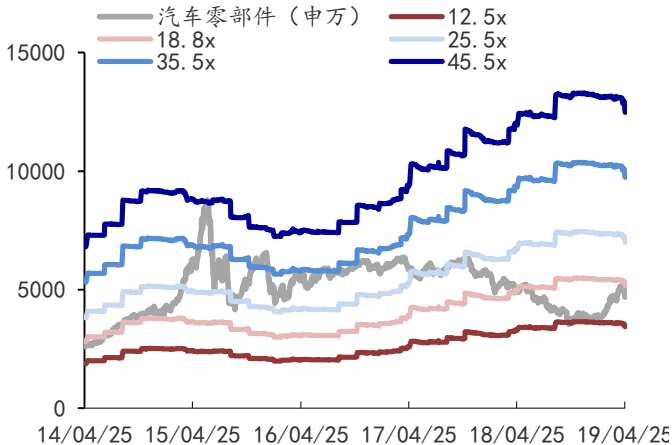
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 申万整车 pe-band



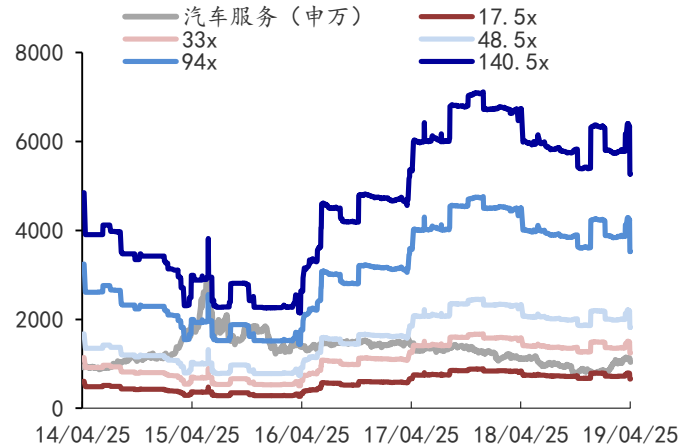
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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



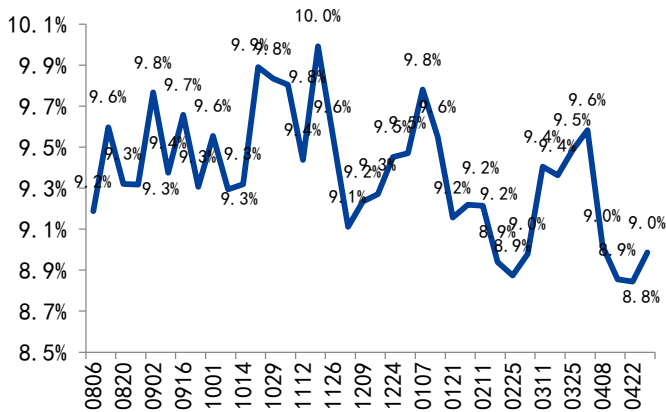
资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业关键数据

本周终端价格：库存承压，行业折扣率增加

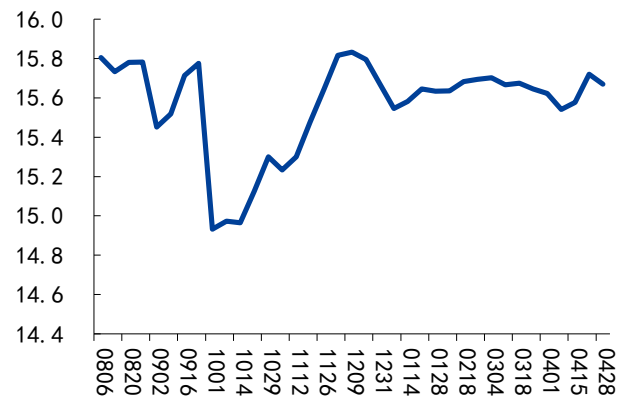
本周终端整体折扣率为 9.0%，环比提升 0.2%。4 月 1 号以来部分整车厂调整官方指导价（共 648 款，占比约 29%），基数效应导致 4 月前两周折扣率降幅偏大，第三周起，行业整体折扣率企稳回升，目前终端供需整体平稳。

图表 11: 截至 2019 年 4 月 28 日整体终端折扣变化



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

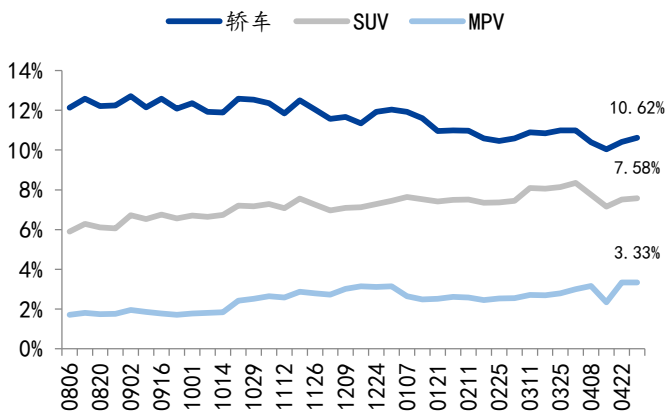
图表 12: 截至 2019 年 4 月 28 日整体终端价格变化 (万元)



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

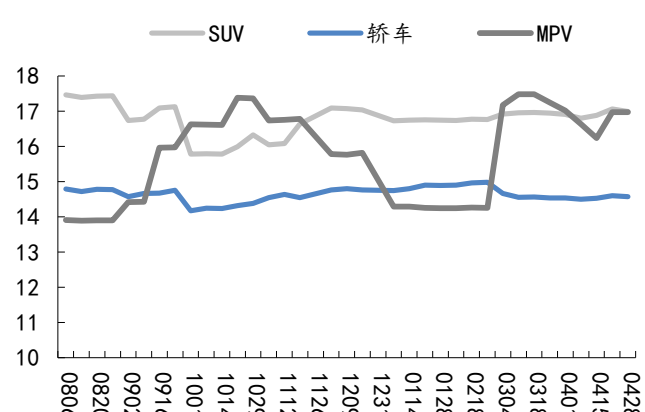
从车型看，本周轿车的终端折扣率为 10.62%，环比提升 0.21 PCT，SUV 的终端折扣率为 7.58%，环比提升 0.07 PCT，MPV 的终端折扣率为 3.33%，环比下降 0.02 PCT。从整体趋势来看，2019 年以来轿车的终端折扣率呈稳中有降的趋势，SUV 及 MPV 的终端折扣率则略有提升。

图表 13: 截至 2019 年 4 月 28 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 4 月 28 日分车型，行业终端价格 (万元)

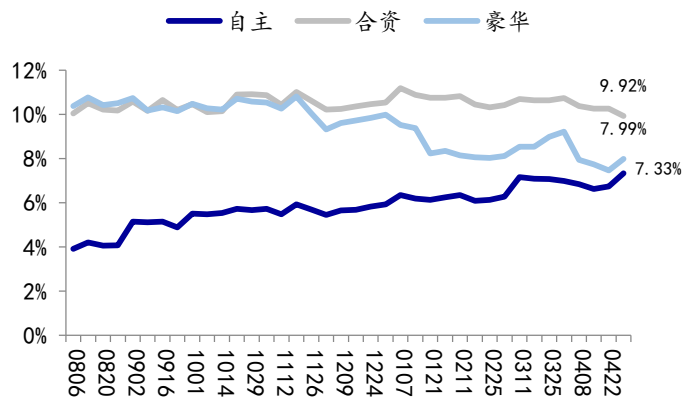


资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

分品牌看，自主品牌的终端折扣率本周为 7.33%，环比提升 0.59 PCT。合资品牌的终端折扣率为 9.92%，环比下降 0.33 PCT，豪华品牌的终端折扣率为 7.99%，环比提升 0.53 PCT。从整体趋势看，2019 年以来豪华品牌的终端价格较为强势，而自主品牌的终端折

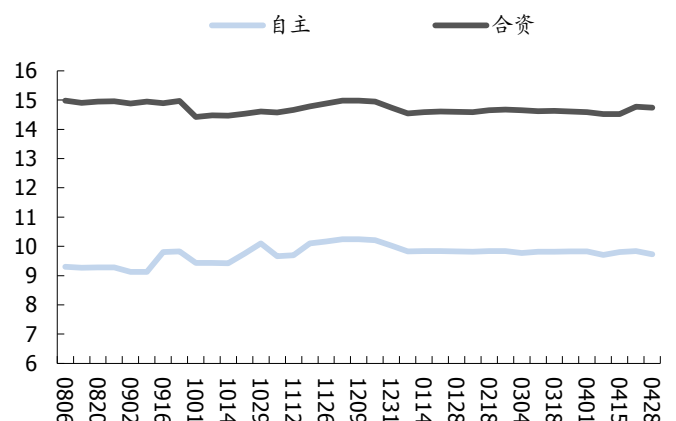
扣率呈现出上升趋势。

图表 15: 截至 2019 年 4 月 28 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

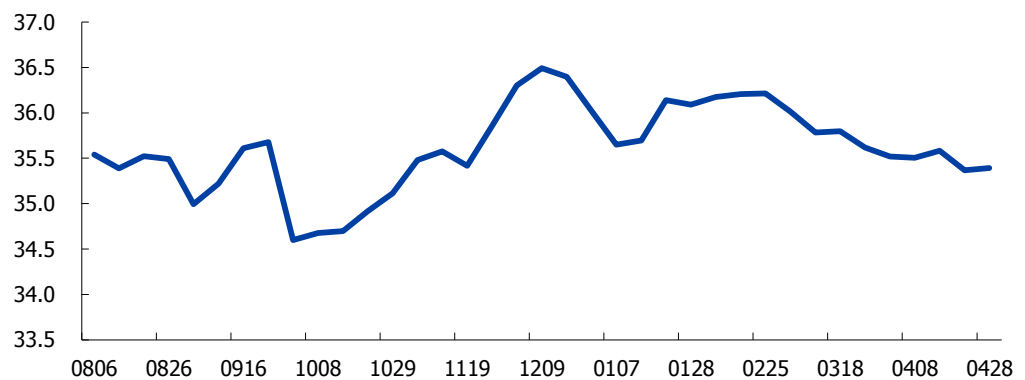
图表 16: 截至 2019 年 4 月 28 日分品牌, 行业终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

分品牌看, 本周豪华车系终端折扣率, 环比变化较大的为沃尔沃亚太、北京奔驰、奇瑞路虎, 本周的终端折扣率分别为 15.07%、3.61%、14.95%, 环比变化分别为-0.90%、0.59%、-0.39%。

图表 17: 截至 2019 年 4 月 28 日豪华车终端价格 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 18: 豪华车系折扣率汇总

车企	折扣率	变动幅度/pct	月度变动/pct
奇瑞路虎	14.95%	-0.39%	-1.48%
上汽凯迪拉克	15.07%	0.04%	-0.38%
沃尔沃亚太	15.38%	-0.90%	-2.49%
奇瑞捷豹	9.13%	-0.01%	-1.05%
一汽奥迪	9.17%	0.00%	-3.11%
华晨宝马	6.92%	-0.37%	-2.28%
东风英菲尼迪	10.50%	0.02%	-1.60%
广汽讴歌	4.85%	-0.19%	-0.14%
北京奔驰	3.61%	0.59%	-0.29%

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上汽名爵、广汽传祺、上汽荣威, 本周的终端折扣率分别为 10.92%、6.68%、14.24%, 变化幅度分别为 1.79%、1.01%、0.84%。

图表 19: 自主车系折扣率汇总

车企	折扣率	变动幅度/pct	月度变动/pct
上汽荣威	14.24%	0.84%	1.98%
长城汽车	7.75%	0.57%	0.97%
上汽名爵	10.92%	1.79%	1.40%
吉利	9.23%	-0.40%	-0.20%
众泰	4.76%	0.31%	0.80%
广汽传祺	6.68%	1.01%	1.34%
长安	5.08%	0.24%	-2.61%
魏派	4.23%	-0.13%	2.32%
奇瑞	8.12%	0.32%	2.36%
宝骏	3.92%	-0.38%	0.53%
比亚迪	3.49%	0.44%	0.52%
江铃福特	0.01%	0.01%	0.01%
领克	0.21%	0.05%	-0.07%

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上汽雪佛兰、上汽别克、东风雪铁龙, 终端折扣率分别为 16.37%、14.59%、10.39%, 环比变化分别为-3.02%、-1.86%、以-1.82%。

图表 20: 合资车系折扣率汇总

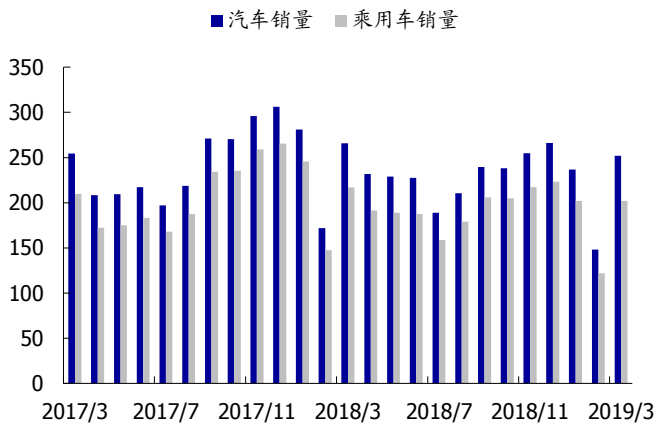
车企	折扣率	变动幅度/pct	月度变动/pct
上汽雪佛兰	16.37%	-3.02%	0.51%
一汽大众	13.01%	-0.15%	-1.59%
上汽大众	12.85%	-0.30%	0.64%
上汽别克	14.59%	-1.86%	-1.91%
东风日产	13.45%	0.23%	0.46%
东风标致	7.80%	0.25%	-0.62%
长安福特	9.45%	0.88%	1.19%
上汽斯柯达	9.92%	-0.99%	-5.07%
东风雪铁龙	10.39%	-1.82%	-3.42%
东风悦达起亚	6.33%	0.69%	-0.82%
广汽三菱	7.28%	0.39%	0.34%
广汽菲克	6.31%	-0.27%	-0.90%
北京现代	7.38%	-1.01%	-0.85%
广汽本田	5.09%	0.06%	0.60%
一汽丰田	5.86%	-0.04%	-0.32%
东风本田	4.31%	0.26%	0.39%
广汽丰田	3.45%	-0.49%	-1.02%
一汽马自达	5.37%	0.12%	2.99%
长安马自达	9.21%	0.29%	0.88%

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

3月行业销量：边际改善明显

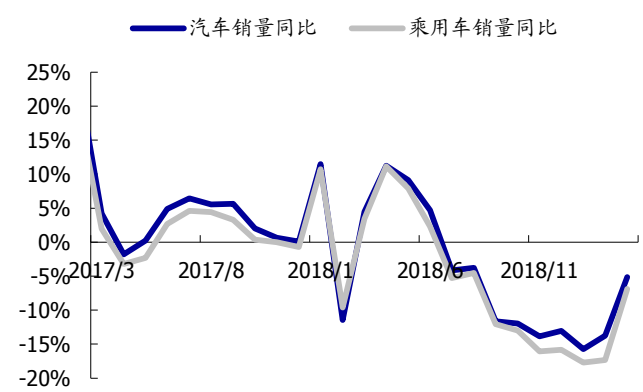
中汽协3月份销量数据，3月汽车产销量分别为255.8万辆和252.0万辆，分别同比下降2.7%、5.2%；1~3月累计产销量分别为633.6万辆和637.2万辆，分别同比下降9.8%、11.3%。

图表 21: 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 22: 国内汽车行业销量增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

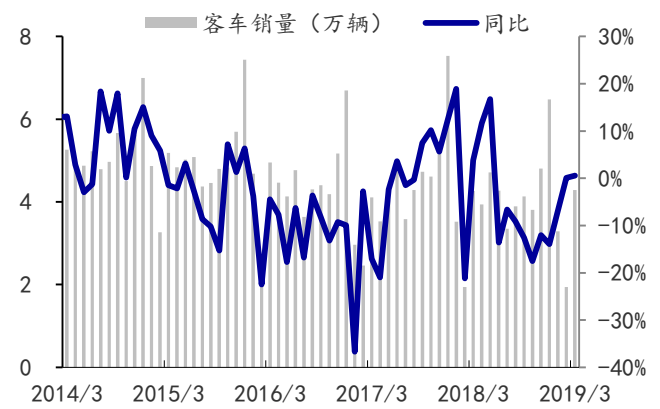
3月重卡销量14.9万辆，同比增长7.1%，客车销量4.3万辆，同比增长0.6%。

图表 23: 国内重卡行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

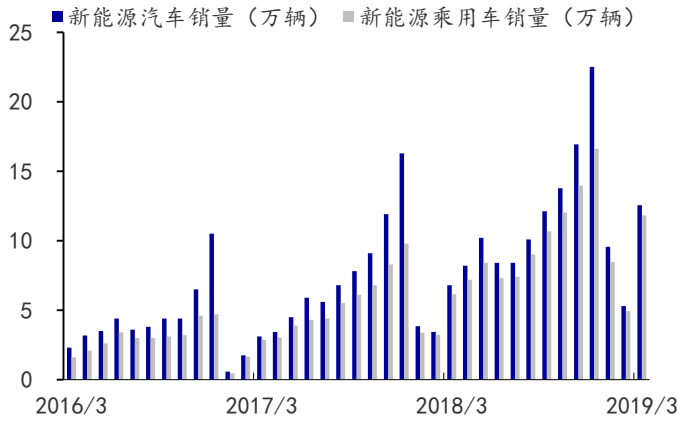
图表 24: 国内客车行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

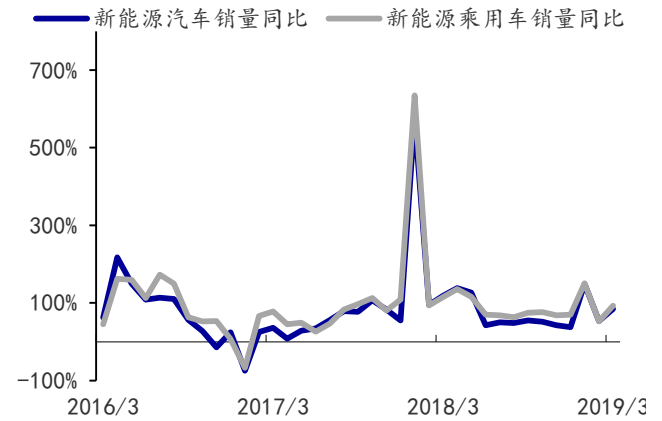
3月，新能源汽车产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，比上年同期分别增长88.6%和85.4%。其中新能源乘用车3月销售11.8万辆，同比增长92.6%。新能源乘用车中，纯电以及插混车型分别销售8.9、2.9万辆，同比增长92.3%、93.4%。

图表 25: 国内新能源车销量



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

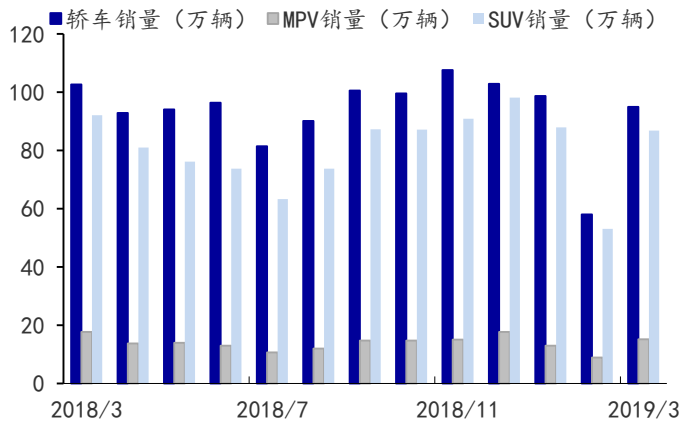
图表 26: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

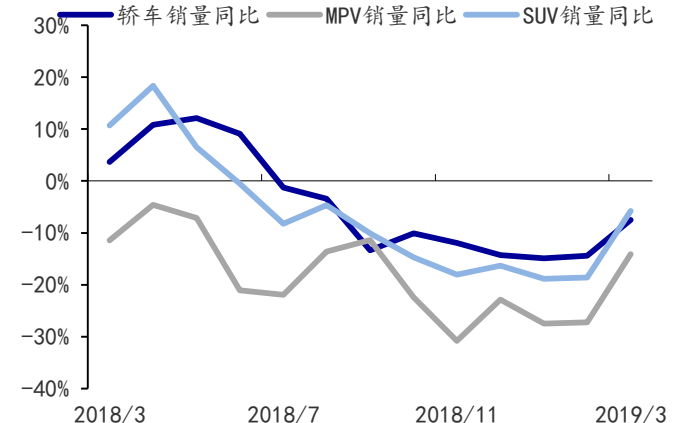
从乘用车销量结构来看, 3月轿车销量为 94.9 万辆, 同比-7.5%, MPV 5.2 万辆, 同比-14.1%。SUV 销售 86.8 万辆, 同比-5.8%。

图表 27: 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 28: 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

3月轿车销量排行榜前三的分别是大众朗逸、日产轩逸以及丰田卡罗拉, 3月分别销售 4.98、4.49 以及 2.96 万辆。

图表 29: 3 月轿车销量排行榜

排名	车型	所属厂商	3月销量	1-3月累计
1	朗逸	大众	49762	143648
2	轩逸	日产	44948	112955
3	卡罗拉	丰田	29600	86502
4	英朗	别克	25966	83344
5	速腾	大众	25280	57615
6	桑塔纳	大众	23457	65526
7	宝来	大众	23380	63388
8	思域	本田	21089	59438
9	雅阁	本田	20412	52879
10	雷凌	丰田	18388	55156

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

3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3.11、2.36以及2.24万辆。

图表 30: 3 SUV 销量排行榜

排名	车型	所属厂商	3月销量	1-3月累计
1	哈弗 H6	哈弗	31131	101893
2	奇骏	日产	23623	47733
3	博越	吉利汽车	22367	64883
4	本田 CR-V	本田	19920	44019
5	途观 L	大众	18481	48090
6	北京现代 ix35	现代	16458	41077
7	长安 CS35	长安汽车	14597	44550
8	哈弗 F7	哈弗	14512	40234
9	本田 XR-V	本田	14277	34939
10	宝骏 510	宝骏	14263	47442

资料来源: 中汽协, 国盛证券研究所

3月品牌销量排行榜处于前三的分别是上汽大众、一汽大众以及上汽通用分别销售16.69、16.30以及14.93万辆。

图表 31: 3月品牌销量排行榜

排名	汽车厂商	3月销量	1-3月累计
1	上汽大众	166880	467897
2	一汽大众	163044	433488
3	上汽通用	149255	426929
4	吉利汽车	124643	366588
5	东风日产	108892	263982
6	上汽通用五菱	89062	265558
7	长城汽车	88085	247346
8	长安汽车	87802	223019
9	东风本田	73536	172881
10	广汽本田	71130	184986

资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

本周上市5款新车，分别为荣威2019款名爵6、华晨雷诺新车观境、特斯拉新款Model S/X、奇瑞新款艾瑞泽5/艾瑞泽GX、吉利2019款金刚。

图表 32: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
荣威	2019 款名爵 6	4 月 27 日	9.28-16.88 万元	名爵 6 推出了 8 款车型, 官方针对燃油版车型提供 50% 购置税补贴; PHEV 版车型提供专享金 1 万元。新款名爵 6 相比现款并没有特别大的变化。动力方面, 20T 汽油版车型将搭载 1.5T 缸内中置直喷发动机。
华晨雷诺	观境	4 月 26 日	7.59-10.29 万元	华晨雷诺旗下的首款 SUV 车型, 新车搭载 1.6L 和 1.5T 发动机, 匹配 5 速手动变速箱, 共推出 5 款车型。在座椅布局方面, 观境采用了 2+2+3 布局。
特斯拉	新款 Model S/X	4 月 24 日	72.28-84.07 万元 73.71-85.51 万元	新款 Model S/X 上面, 特斯拉为其搭载了全新的电驱动系统。该系统中引入了永磁同步电机、碳化硅电子元件且改良了系统的润滑、冷却、轴承和车轮的设计, 从而将整车的能量效率提升到了 93% 以上。
奇瑞	新款艾瑞泽 5/艾瑞泽 GX	4 月 23 日	5.99-8.49 万元 7.49-11.39 万元	目前在售的艾瑞泽 5 就是此前的艾瑞泽 EX, 新车的外观细节有一定调整。动力方面, 搭载 1.5L 发动机, 最大功率为 116 马力, 峰值扭矩由 141 牛·米升级到 143 牛·米。
吉利	2019 款金刚	4 月 22 日	4.79-6.59 万元	新款金刚在外观和内饰方面预计不会有明显变化, 配置方面会有一些调整。配置方面增加发动机电子防盗、仿皮座椅、遥控钥匙、USB 音源接口、LED 远近光灯、LED 日间行车灯等。

资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

新闻

【行业】中国保险行业协会发布第 11 期汽车零整比数据: 汽车零整比 100 指数为 336.97%, 常用配件负担 100 指数为 16.16。(e 公司)

【行业】百人会报告: 2018 年, 全国充电桩利用率不足 10%, 预计 2020 年充电增值服务或创造 22 亿元市场。(盖世汽车)

【合众汽车】已完成 B 轮 30 亿元融资, 其中 10 亿元将用于未来汽车产品和技术研发。(OFweek)

【特斯拉】将电动半挂卡车 Semi 的生产推迟到明年。(TechWeb)

【特斯拉】2019 年 Q1 总营收 45.4 亿美元 (+33%), 净亏损 6.7 亿美元。Q1 交付电动车 6.3 万辆 (Model S 和 Model X 为 1.2 万辆, Model 3 为 5.1 万辆)。(新浪)

【特斯拉】马斯克称 Model 3 在中国单价将比美国低 50%, 预计年底上海工厂周产 1000-2000 辆 (新浪)

【特斯拉】发布自动驾驶芯片, 称其性能优于英伟达, 英伟达对此发表声明, 称特斯拉比较做法有误。(证券时报网)

【戴姆勒】2019 年 Q1 营收 397 亿欧元 (-0.2%), 净利润 21.5 亿欧元 (-8.5%)。(盖世汽车)

【车和家】灿谷投资 2 亿元认购车和家不足 2% 的股权, 车和家最新估值接近 100 亿元 (盖世汽车)

【雷诺集团】2019 年 Q1 营收 125 亿欧元 (-4.8%), 全球交付量 91 万辆 (-5.6%)。(盖世汽车)

【福特汽车】2019 年 Q1 营收 403 亿美元 (-4%), 净利润 11.5 亿美元 (-34%), 在华销量下降 48%。(盖世汽车)

【大众】与江淮计划投资 50.6 亿元新建电动车工厂产能 10 万辆, 首款电动汽车 Sol E20X 将在今年内发布。(腾讯网)

- 【瑞典沃尔沃】2019年Q1营收为66亿美元(+10.7%)，营业利润为3亿美元(-19%) (盖世汽车)
- 【PSA】受退出伊朗/海外销量下滑影响，2019年Q1营收为200.5亿美元(-1.1%)，全球交付量88.6万辆(-15.7%) (盖世汽车)
- 【佛吉亚】2019年Q1销售额43.25亿欧元(+0.2%)，在中国销售额6亿欧元(+6.8%) (盖世汽车)
- 【韩国现代汽车】2019年Q1营收24万亿韩元(+7%)，净利润8290亿韩元(+24%)，在华销量下降19%。(盖世汽车)
- 【丰田汽车】首次与中国车企合作，将向北汽福田提供燃料电池车零部件。(盖世汽车)
- 【优信集团】与懂车帝打成战略合作，共享汽车行业垂直流量红利。(中新网)

重要公告

- 【长城汽车】2019年第一期超短期融资券发行结果：发行总额10亿元，期限2019.4.22-2019.10.19，利率3.48%。
- 【正裕工业】拟发行可转债不超过2.9亿元，募集资金用于“汽车悬置减震产品生产项目”、“补充流动资金项目”。
- 【长春一东】终止收购大华机械、蓬翔汽车的100%股权，原因系汽车行业下行，标的公司业绩不及预期。
- 【广汇汽车】拟发行不超过30亿元可转债，期限6年，将用于门店升级改造项目(10亿元)、信息化建设升级项目(5亿元)、股份回购项目(15亿元)。
- 【*ST嘉陵】收购公告：中电力神取得兵装集团(公司原股东)无偿划转的1.5亿股，并与力神股份合计认购公司增发的1.3亿股。重组完成后中电力神及其一致行动人持股比例达35.08%。
- 【华域汽车】全资子公司华域香港拟以4.4亿元收购上汽欧洲公司持有的实业交通30%股权，交易完成后持股达100%。
- 【兴民智通】全资子公司上海驰胜与瞰澜投资、昭通天麻、鼎康源共同设立永麻生物(上海驰胜拟认缴出资3000万元，占股60%)，以抓住工业大麻市场机遇。
- 【常熟汽饰】拟支付现金3.8亿元收购罗小春(本公司实际控制人)持有的一汽富晟10%股权，交易完成后持股达30%。
- 【襄阳轴承】公司拟转让襄轴装备50%股权给三环成套(公司关联法人)，转让完成后，公司不再持有襄轴装备股权。

投资建议

我们认为四个方向值得关注，后续可能会有一定机会：

- 1) 终端需求边际逐步改善，同时叠加政策力度，行业销量有望在 Q3 实现反转，整车从年初的估值修复将过渡到 EPS 修复，建议关注处整车龙头，广汽 H、长城 H、长安汽车、江铃汽车；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宁波高发、新泉股份、万里扬等。
- 2) 国企混改逐步深化，建议关注地方国企背景的整车企业，以及外资或有增持股份可能的北京汽车，江铃汽车，江淮汽车。
- 3) 从成长角度，我们依然看好自动驾驶产业链，到 2020 年行业渗透率有一倍提升空间，建议关注保隆科技，德赛西威。
- 4) 主题角度，燃料电池政策力度在逐步加强，建议关注弹性较大的中通客车。

风险提示

汽车销量低于预期，零部件公司毛利率水平承压。

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