

汽车

行业集中清理库存，终端价格承压

本周行业复盘。本周汽车板块涨幅为-4.48%，排名 21/28，年初至今涨幅+14.05%，排名 20/28。年初至今涨幅排名前三的个股为亚星客车（+114%），江铃汽车（+99.06%），中通客车（+91.01%）；跌幅前三的个股为恒立实业（-27.3%），*ST 猛狮（-29.1%），*ST 斯太（-29.5%）。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 0.23%，折扣率提升 0.25 PCT。本周终端整体折扣率为 9.24%，环比提升 0.25 PCT，终端价格为 15.63 万元，环比下降 0.23%。分车型看，轿车/SUV/MPV 的终端折扣率分别为 10.88%/7.85%/3.32%，环比 +0.27%/+0.20%/+0.09PCT，终端价格 14.51/16.98/16.96 万元，环比 -0.26%/-0.21%/-0.13%。分品牌看，自主/合资/豪车的折扣率分别为 7.41%/10.52%/7.89%，环比 -0.43%/+0.48%/+0.04 PCT，终端价格分别为 9.59/14.67/35.41 万元，环比 -0.19%/-0.26%/-0.21%。

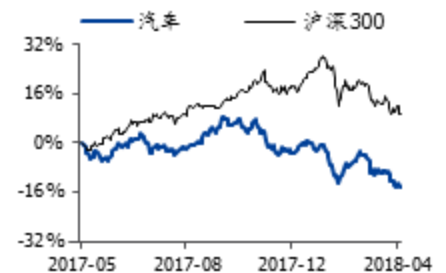
4月乘用车零售销量同比-16.9%。乘联会发布 4 月销售数据，其中零售销量同比下滑 16.9%（前值为-11.7%），批发销量同比下滑 17.4%（前值为-9.2%）。中国汽车流通协会发布的 4 月份汽车经销商综合库存系数为 2.0，同比上升 20.5%，环比上升 11%，库存水平位于警戒线以上。

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。但从中长期来看，本轮汽车周期正处于筑底阶段，行业有望在下半年实现明显反转，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。

风险提示：汽车销量低于预期；奔驰维权等黑天鹅事件；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 郗莉

执业证书编号: S0680518070001

邮箱: lili@gszq.com

研究助理 程似骥

邮箱: chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱: liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：短期销量承压，不改长期实际需求向好逻辑》
2019-04-29
- 2、《汽车：车企官降向终端传递，行业迎来边际改善》
2019-04-22
- 3、《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



内容目录

行情回顾：板块继续回调，估值水平仍处低位.....	4
行情走势：汽车板块周涨幅排名靠后.....	4
行业关键数据.....	6
本周终端价格：终端售价降 0.23%，折扣率提升 0.25 PCT.....	6
3月行业销量：边际改善明显.....	9
重要公告.....	12
行业聚焦.....	13
投资建议.....	14
风险提示.....	14

图表目录

图表 1: 2018 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300.....	4
图表 2: 上周申万汽车指数排名 21/28.....	4
图表 3: 上周涨幅前十标的.....	4
图表 4: 上周跌幅前十标的.....	4
图表 5: 申万汽车指数估值一览.....	5
图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览.....	5
图表 7: 申万汽车指数 pe-band.....	5
图表 8: 申万整车 pe-band.....	5
图表 9: 申万汽车零部件 pe-band.....	5
图表 10: 申万汽车服务 pe-band.....	5
图表 11: 截至 2019 年 5 月 11 日整体终端折扣变化.....	6
图表 12: 截至 2019 年 5 月 11 日整体终端价格变化（万元）.....	6
图表 13: 截至 2019 年 5 月 11 日分车型，行业终端折扣率.....	6
图表 14: 截至 2019 年 5 月 11 日分车型，行业终端价格（万元）.....	6
图表 15: 截至 2019 年 5 月 11 日分品牌，行业终端折扣率.....	7
图表 16: 截至 2019 年 5 月 11 日自主品牌终端价格（万元）.....	7
图表 17: 截至 2019 年 5 月 11 日合资品牌终端价格（万元）.....	7
图表 18: 截至截至 2019 年 5 月 11 日豪华品牌终端价格（万元）.....	7
图表 19: 豪华车系折扣率及终端价格汇总.....	7
图表 20: 自主车系折扣率及终端价格汇总.....	8
图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总.....	8
图表 22: 国内汽车行业销量（万辆）.....	9
图表 23: 国内汽车行业销量增速.....	9
图表 24: 国内重卡行业销量及增速.....	9
图表 25: 国内客车行业销量及增速.....	9
图表 26: 国内新能源车销量.....	10
图表 27: 国内新能源车销量增速.....	10
图表 28: 国内乘用车按车型销量.....	10
图表 29: 国内乘用车按车型销量增速.....	10
图表 30: 3 月轿车销量排行榜.....	10
图表 31: 3 月 SUV 销量排行榜.....	11
图表 32: 3 月品牌销量排行榜.....	11

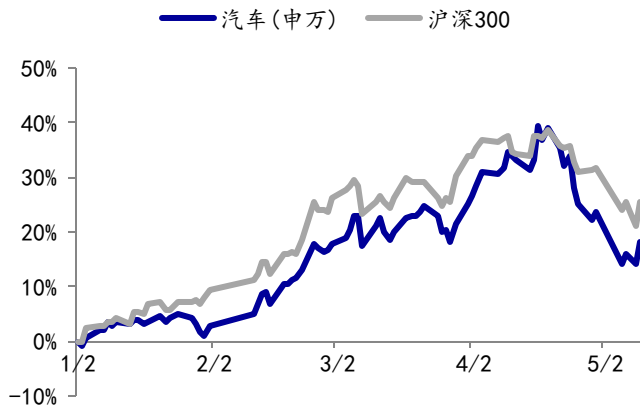
图表 33: 本周上市新车简介.....12

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

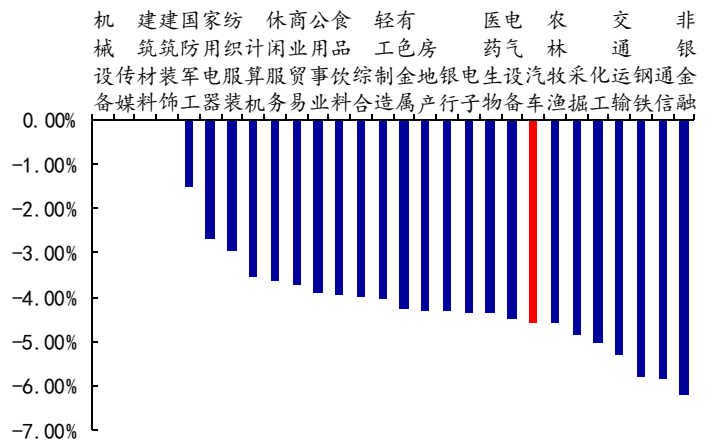
上周上证综指下跌 4.52%，沪深 300 下跌 4.67%，大盘继续回调。总体来看，上周 SW 汽车行业下跌 4.58%，排名 21/28；年初至今上涨 14.05%，排名 20/28。二级子行业周涨跌幅分别为 SW 汽车整车下跌 4.69%，SW 汽车零部件下跌 4.39%，SW 汽车服务下跌 2.87%。SW 汽车成分股周涨幅排名前三的汽车股为圣龙股份（+17.42%）、苏奥传感（+15.08%）、亚星客车（+14.44%）；跌幅前三为猛狮科技（-22.53%）、*ST 安凯（-12.28%）、斯太尔（-22.41%）。

图表 1：2018 年以来，申万汽车指数走势弱于沪深 300



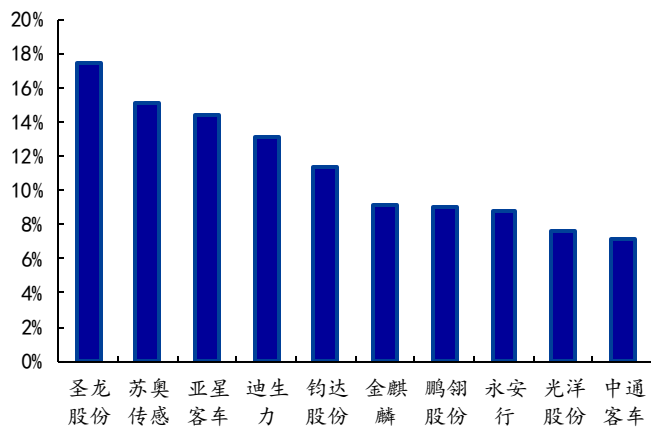
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 2：上周申万汽车指数排名 21/28



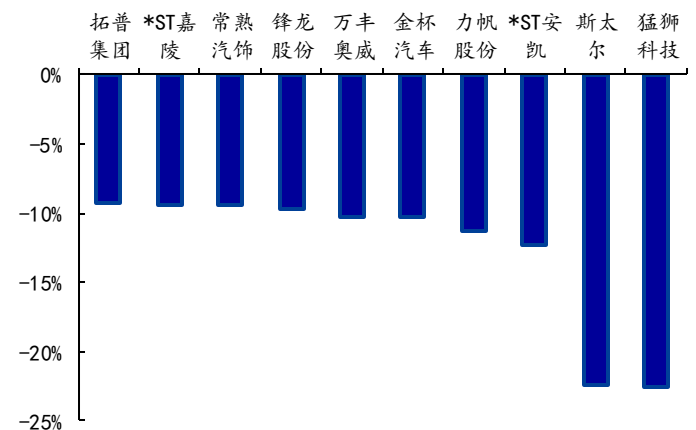
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 3：上周涨幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

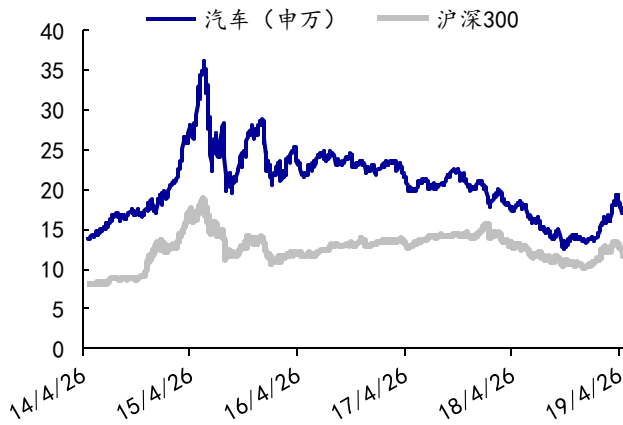
图表 4：上周跌幅前十标的



资料来源：wind，国盛证券研究所

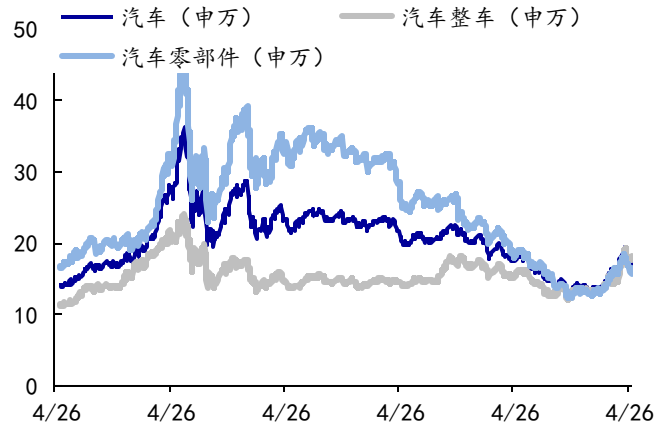
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史较低的位置。截止本周末，SW 汽车指数 I 市盈率为 17.69x，处于 2014 年以来后 40%。从子行业来看，SW 汽车整车 II 市盈率为 18.17x，接近 2014 年以来历史中值，SW 零部件 II 市盈率为 16.44x，处于 2014 年以来估值水平的后 15%，SW 汽车服务 II 市盈率为 22.02x，处于 2014 年以来估值水平的后 15%。

图表 5: 申万汽车指数估值一览



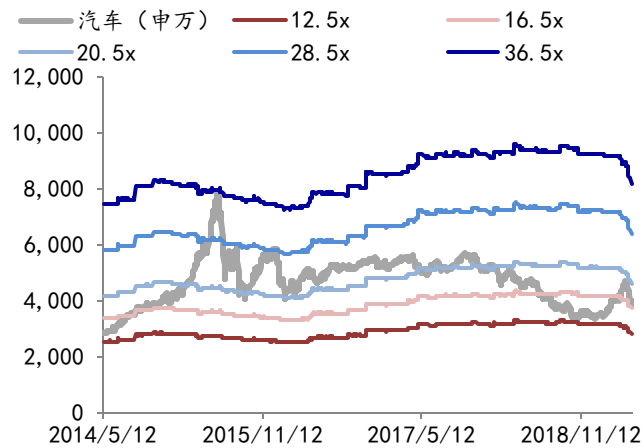
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 6: 申万汽车服务、汽车零部件、汽车整车估值情况一览



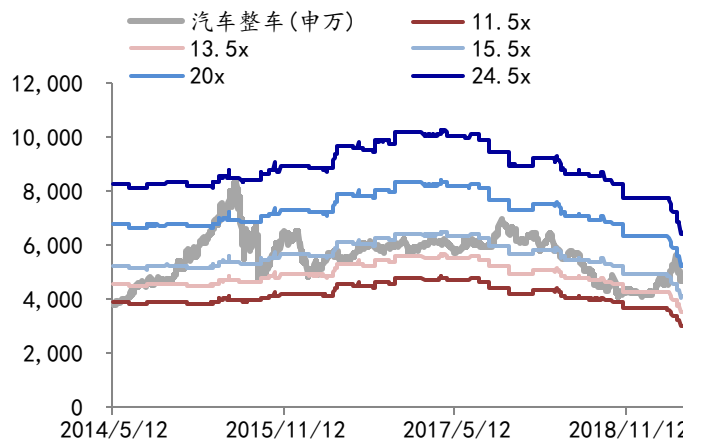
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 7: 申万汽车指数 pe-band



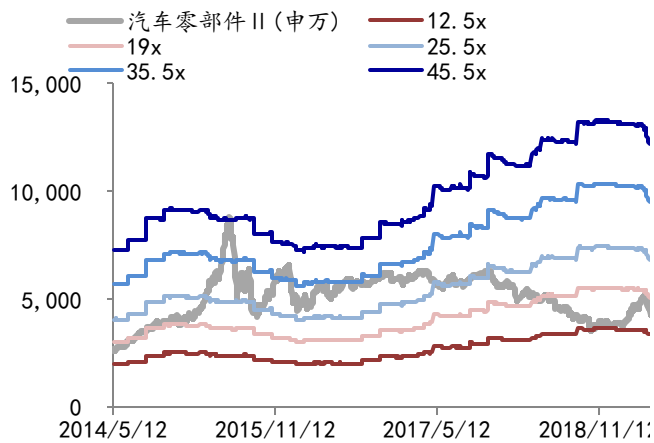
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 8: 申万整车 pe-band



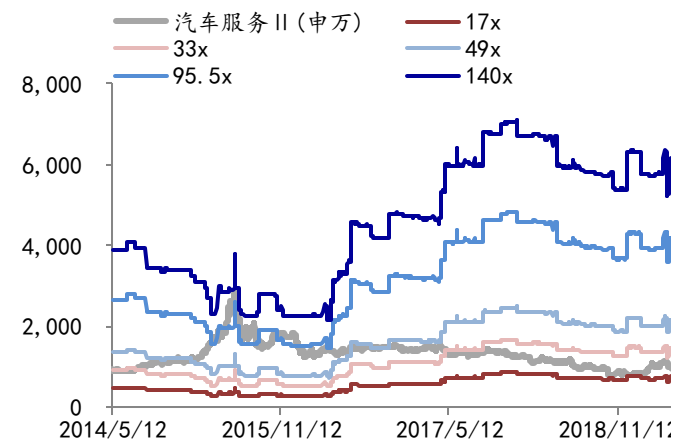
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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



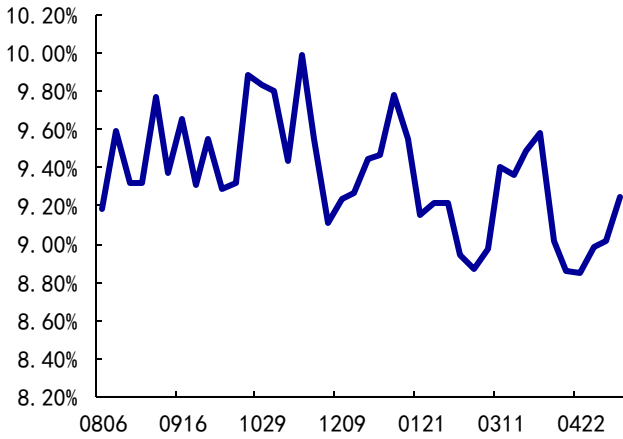
资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业关键数据

本周终端价格：终端售价降 0.23%，折扣率提升 0.25 PCT

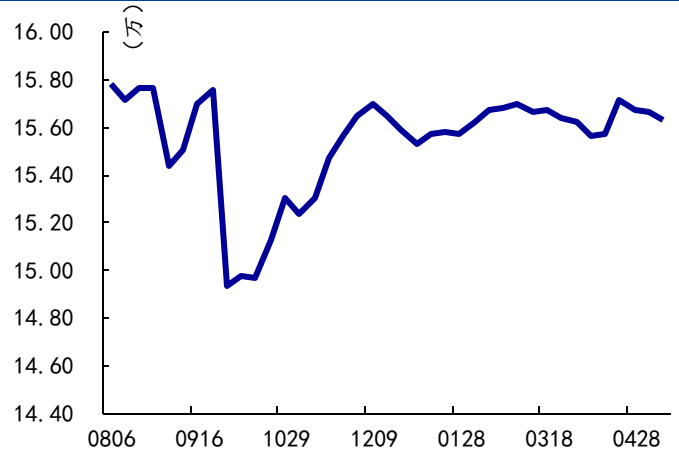
本周终端整体折扣率为 9.24%，环比提升 0.25 PCT，整体终端价格为 15.63 万元，环比 -0.23%。4 月 1 号以来部分整车厂调整官方指导价（共 648 款，占比约 29%），基数效应导致 4 月前两周折扣率降幅偏大，四月第三周起，行业整体折扣率企稳回升，目前终端供需整体平稳。

图表 11: 截至 2019 年 5 月 11 日整体终端折扣变化



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

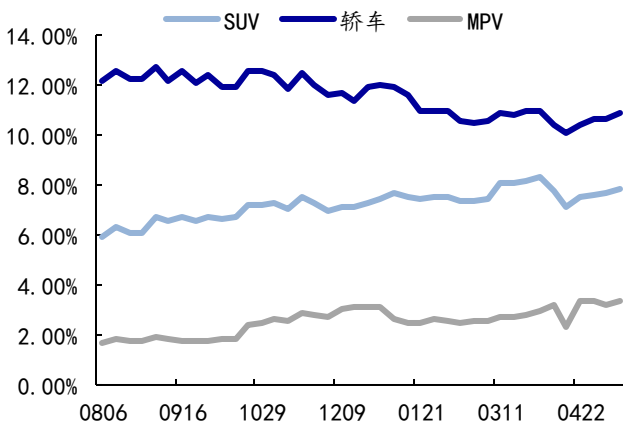
图表 12: 截至 2019 年 5 月 11 日整体终端价格变化 (万元)



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

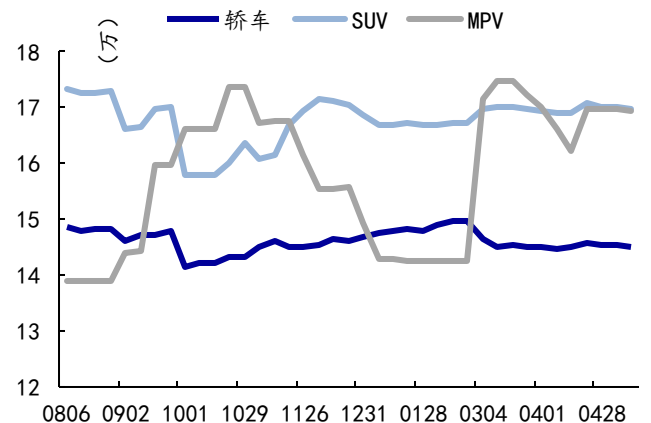
从车型看：本周轿车的终端折扣率为 10.88%，环比提升 0.27 PCT，SUV 的终端折扣率为 7.85%，环比提升 0.20 PCT，MPV 的终端折扣率为 3.32%，环比提升 0.09 PCT。终端价格方面，本周轿车终端售价 14.51 万元，环比下降 0.26%，SUV 终端售价 16.98 万元，环比下降 0.21%，MPV 终端售价 16.96 万元，环比下降 0.13%。

图表 13: 截至 2019 年 5 月 11 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

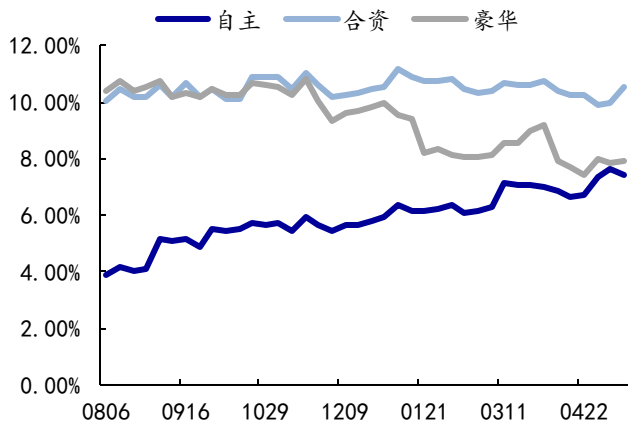
图表 14: 截至 2019 年 5 月 11 日分车型，行业终端价格 (万元)



资料来源：汽车之家，国盛证券研究所

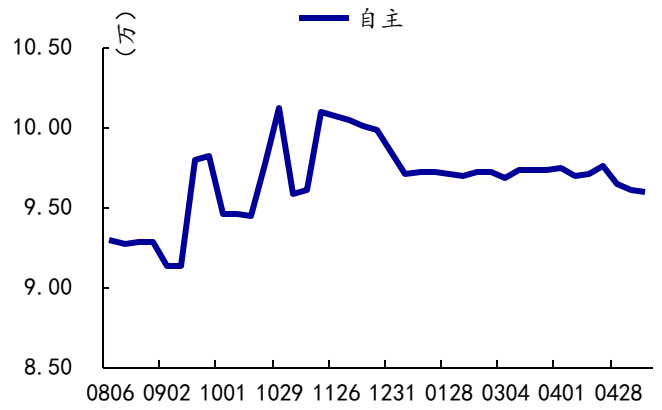
分品牌看，自主品牌的终端折扣率本周为 7.41%，环比下降 0.43 PCT，合资品牌的终端折扣率为 10.52%，环比提升 0.48 PCT，豪华品牌的终端折扣率为 7.89%，环比提升 0.04 PCT。终端价格方面，本周自主品牌终端售价 9.59 万元，环比下降 0.19%，合资品牌终端售价 14.67 万元，环比下跌 0.26%，豪华品牌终端售价 35.41 万元，环比下跌 0.21%。

图表 15: 截至2019年5月11日分品牌, 行业终端折扣率



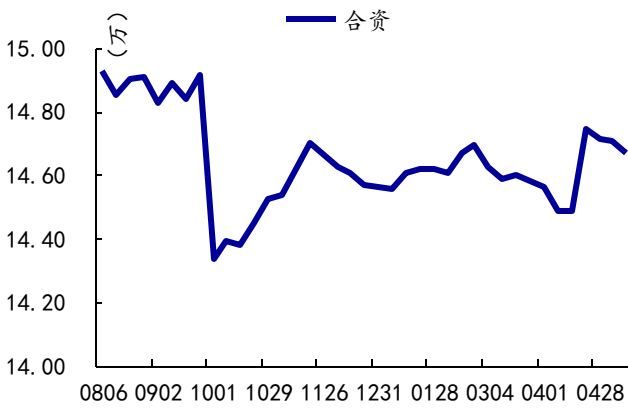
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 16: 截至2019年5月11日自主品牌终端价格(万元)



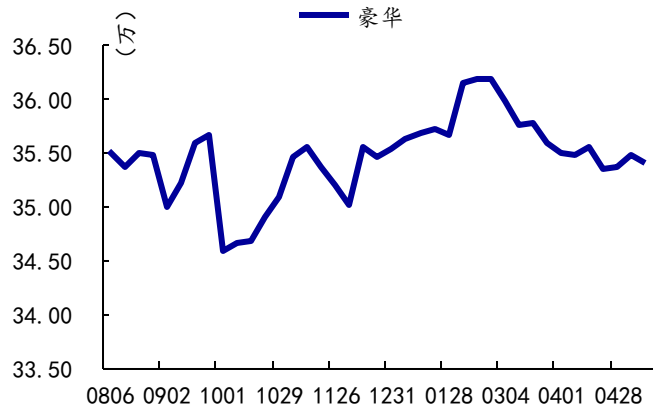
资料来源: 汽车之家, 国盛证券研究所

图表 17: 截至2019年5月11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: 截至截至2019年5月11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, 环比变化较大的为一汽奥迪、奇瑞路虎、华晨宝马, 本周的终端折扣率分别为 9.63%、14.73%、7.03%, 环比变化分别为 1.01 PCT、0.36 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	14.73%	0.36	36.60	-0.42%
上汽凯迪拉克	16.16%	-0.02	29.41	0.02%
沃尔沃亚太	15.43%	0.07	36.19	-0.08%
奇瑞捷豹	9.10%	-0.03	33.10	0.04%
一汽奥迪	9.63%	1.01	32.57	-1.10%
华晨宝马	7.03%	0.30	35.62	-0.33%
东风英菲尼迪	10.28%	-0.02	33.71	0.02%
广汽讴歌	4.84%	0.12	33.28	-0.12%
北京奔驰	3.38%	-0.08	39.88	0.48%

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广汽传祺、众泰汽车、上汽荣威，本周的终端折扣率分别为 8.28%、5.61%、13.60%，变化幅度分别为 1.67 PCT、0.81 PCT、-0.41 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	13.60%	-0.41	9.64	0.32%
长城汽车	9.66%	0.09	10.60	-0.10%
上汽名爵	10.74%	-0.17	9.47	0.19%
吉利汽车	9.52%	0.16	8.84	-0.18%
众泰汽车	5.61%	0.81	8.74	-1.16%
广汽传祺	8.28%	1.67	11.92	-1.78%
长安汽车	4.95%	-0.22	8.76	0.22%
魏派	4.17%	-0.04	15.76	0.04%
奇瑞汽车	7.93%	-0.27	8.63	0.30%
宝骏	3.96%	0.20	7.37	-0.20%
比亚迪	2.97%	-0.17	10.33	0.02%
江铃福特	0.00%	0.00	15.26	-0.39%
领克	0.21%	-0.05	15.58	0.32%

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一汽马自达、上汽大众、上汽雪佛兰，终端折扣率分别为 6.21%、13.29%、16.87%，环比变化分别为 1.25 PCT、0.57 PCT、0.44 PCT。

图表 21: 合资车系折扣率及终端价格汇总

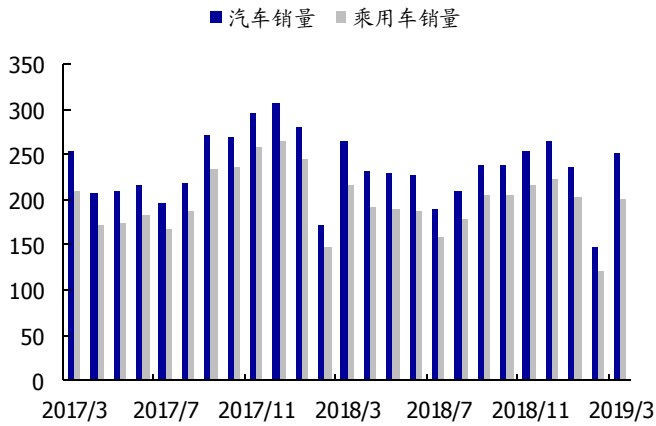
车企	折扣率	环比/pct	终端售价/万	环比/%
上汽雪佛兰	16.87%	0.44	9.97	-0.52%
一汽大众	13.36%	0.29	14.01	-0.42%
上汽大众	13.29%	0.57	15.32	-0.66%
上汽别克	14.91%	0.25	16.58	-0.30%
东风日产	13.53%	-0.08	13.71	0.12%
东风标致	7.40%	-0.19	13.03	0.21%
长安福特	9.96%	0.26	15.57	-0.29%
上汽斯柯达	10.09%	-0.02	13.40	0.13%
东风雪铁龙	10.68%	0.00	11.90	-0.08%
东风悦达起亚	6.36%	0.08	10.47	-0.08%
广汽三菱	7.07%	-0.23	15.89	0.24%
广汽菲克	6.54%	0.41	20.92	-0.66%
北京现代	7.38%	0.03	12.30	-0.03%
广汽本田	5.45%	0.28	15.49	-0.30%
一汽丰田	6.12%	0.17	16.06	-0.19%
东风本田	4.61%	0.14	17.54	-0.15%
广汽丰田	3.32%	-0.09	16.86	0.09%
一汽马自达	6.21%	1.25	17.25	-1.32%
长安马自达	8.85%	0.33	14.25	-0.36%

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

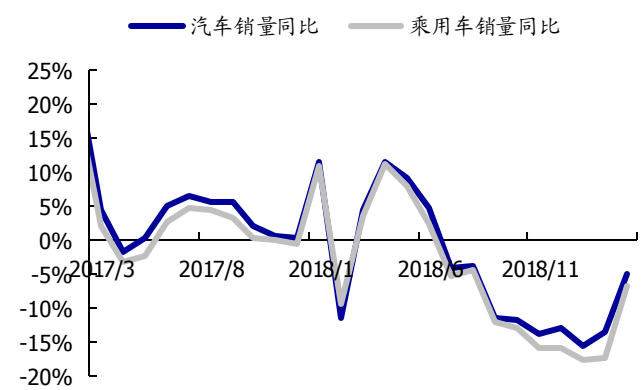
中汽协3月份销量数据，3月汽车产销量分别为255.8万辆和252.0万辆，分别同比下降2.7%、5.2%；1~3月累计产销量分别为633.6万辆和637.2万辆，分别同比下降9.8%、11.3%。

图表 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

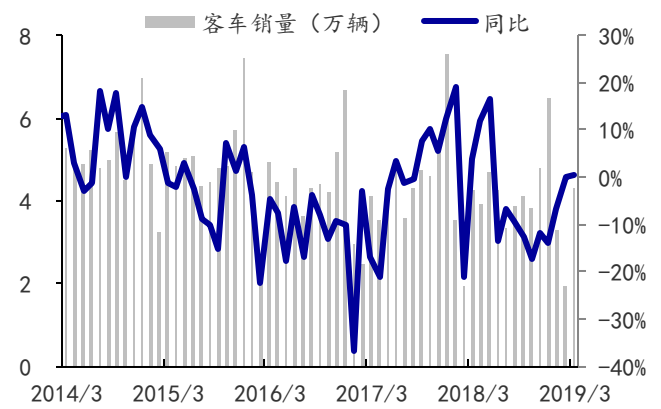
3月重卡销量14.9万辆，同比增长7.1%，客车销量4.3万辆，同比增长0.6%。

图表 24: 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

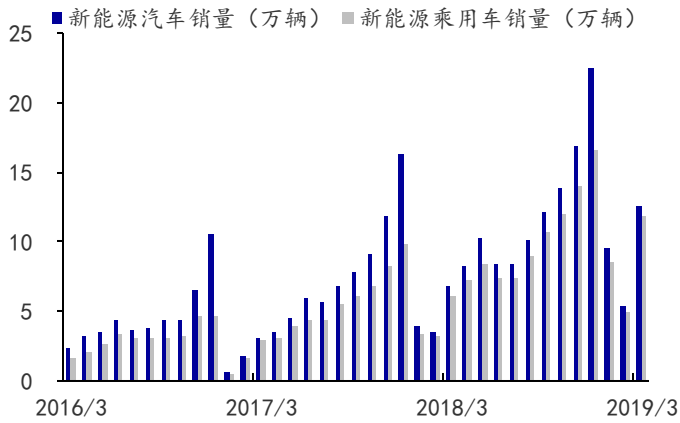
图表 25: 国内客车行业销量及增速



资料来源：中汽协，国盛证券研究所

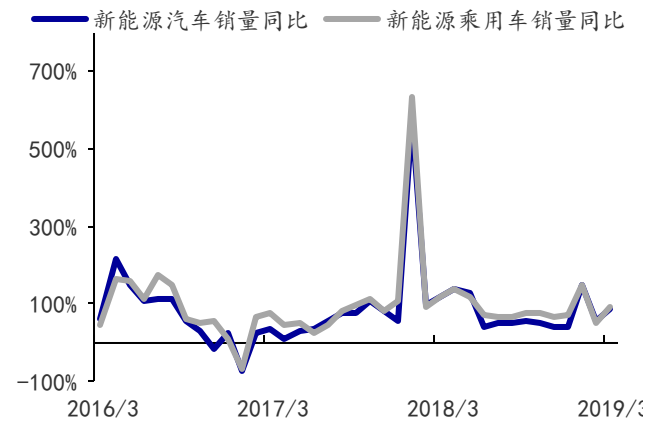
3月，新能源汽车产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，比上年同期分别增长88.6%和85.4%。其中新能源乘用车3月销售11.8万辆，同比增长92.6%。新能源乘用车中，纯电以及插混车型分别销售8.9、2.9万辆，同比增长92.3%、93.4%。

图表 26: 国内新能源车销量



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

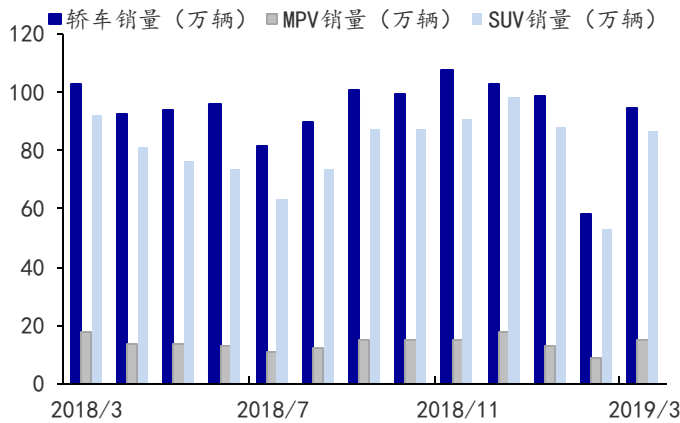
图表 27: 国内新能源车销量增速



资料来源: 乘联会, 国盛证券研究所

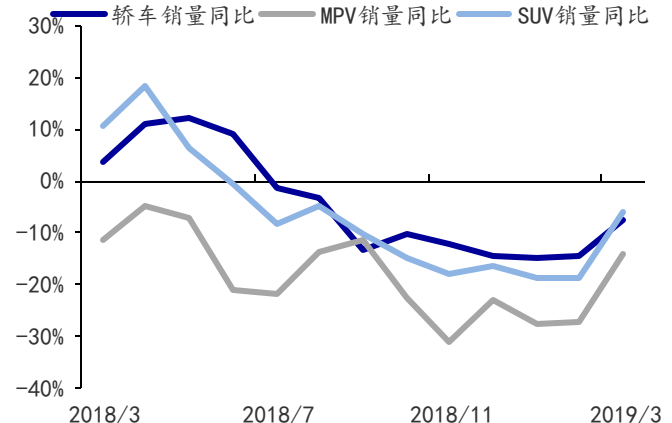
从乘用车销量结构来看, 3月轿车销量为 94.9 万辆, 同比-7.5%, MPV 5.2 万辆, 同比-14.1%。SUV 销售 86.8 万辆, 同比-5.8%。

图表 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

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 30: 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 31: 3月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 32: 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4款新车, 分别为东风本田2019款锋范、上汽大众新车途昂X、吉利汽车新车星越、长安汽车新车逸动ET。

图表 33: 本周上市新车简介

厂商	车型	上市时间	价格	简介
东风本田	2019款锋范	5月9日	7.98-10.68万元	新款锋范的侧身和尾部与现款车型完全一致,整体依然保持了简洁的设计风格。值得一提的是,新车增加了星曜红与极光蓝两款车身颜色,使其产品力有所提升。
上汽大众	途昂X	5月10日	35.99万元	途昂X的造型风格与途昂比较相似,不过中网格栅的样式有所调整,并且前大灯的面积也有所缩小,内部日间行车灯变成了双“L”形。保险杠两侧的前雾灯被取消,大嘴式下格栅内还加入了银色饰条。
吉利	星越	5月10日	13.58-21.68万元	新车共推出1.5T+48V轻混(300T车型)、2.0T(350T车型)以及1.5T插电混动(400T车型)三种动力共计11款车型。星越是吉利汽车旗下首款基于CMA模块化平台打造的跨界运动SUV。
长安	逸动ET	5月11日	16.29-17.29	新车搭载了与逸动EV460相同的电驱动系统,其永磁同步电机的最大功率为136Ps(100kW),峰值扭矩为245N·m,NEEDC工况下综合续航里程为405km。

资料来源:汽车之家,国盛证券研究所

重要公告

5月6日

【东方时尚】第三期员工持股计划:资金总额不超过3亿元,员工持股计划规模约为1753万股,以4月30日收盘价17.11初步测算,具体股数待通过集中竞价、大宗交易等方式受让后确定;存续期18个月,锁定期12个月。

【东方时尚】与幻影科技签署VR汽车驾驶模拟器服务合同并向其支付1.8亿元服务费。

【常熟汽饰】对控股公司天津安通林增资9000万元,持股比例仍为90%。

5月7日

【钱江摩托】吉利控股拟向吉利科技转让其所持公司股份,共1.35亿股(占公司总股本30%)。

【科华控股】上海尚颀、尚颀增富、扬州尚颀(现合计持有5.9%)转让667万流通股(占公司总股本5%)给上海英昊资产,转让价13.2元/股。

5月8日

【长城汽车】公司在全国银行间市场公开发行2019年度第二期超短期融资券,计划发行总额10亿元。

【春风动力】股权激励:拟授予股票期权350.00万份(总股本2.60%),激励对象共计325人,行权价格为23.33元/份。

【金龙汽车】公司副总裁陈志强先生辞职。新聘任吴文彬先生为公司副总裁

5月9日

【云意电气】公司及子公司拟使用额度合计不超过人民币120,000万元的闲置自有资金购买流动性较高、投资回报相对较高的理财产品,使用额度合计不超过人民币30,000万元的闲置募集资金(含超募)进行现金管理,购买短期保本理财产品。

5月10日

【广汽集团】产销快报:1~4月累计销售汽车65.15万辆,同比-3.17%。其中广本销售

25.80 万辆,同比+16.67%,广丰销售 20.51 万辆,同比+32.94%,广汽乘用车销售 11.49 万辆,同比-40.42%。

行业聚焦

5月6日

【FCA】将向特斯拉支付 18 亿欧元购买二氧化碳排放额(盖世汽车) 荣威 E5 和比亚迪元。深圳上牌量 8281 辆,有 44.3%为出租租赁使用。广州上牌量 7856 辆,出租租赁比率 70.9%主要车型为比亚迪 E5。

【沃尔沃】4 月全球销量超 5.6 万辆(+7.4%),在华涨 16.8%。

5月7日

【行业】国务院正式公布《报废机动车回收管理办法》,允许机动车“五大总成”再利用,6 月起实施。(北京商报)

【行业】2019 年 1 季度全球新能源车销量前五:特斯拉 model 3、比亚迪元 EV、日产聆风、北汽 EU 系列、比亚迪唐 PHEV。(盖世汽车)

【大众集团】为精简集团业务,大众寻求出售旗下曼恩能源方案,潜在交易价值将达约 30 亿欧元(合 33.6 亿美元)。(盖世汽车)

【日产汽车】4 月在华销量 12.2 万辆(-2.9%),1-4 月累计销量 46.5 万辆(+0.9%)。(每日经济新闻)

5月8日

【行业】截至 4 月,我国已颁发 109 张自动驾驶路测牌照。

【宝马汽车】因 14 亿欧元潜在罚款,宝马第一季度息税前利润大跌 78%。

【行业】交通运输部发布《道路普通货物运输车辆网上年度审验技术要求(暂行)》,该要求对道路普通货物运输车辆网上年度审验工作及相关信息系统建设进行了规范,自 2019 年 6 月 1 日起施行。

5月9日

【特斯拉】特斯拉宣布已完成 27 亿美元的股票和债券混合融资,包括出售了约 8.6 亿美元的股票,以及发行约 18.4 亿美元的债券,为“10 万辆的季交付目标”蓄力。

【行业】2019 年北京市拟拨付第三批新能源汽车财政补助资金,共涉及 9 家企业的 976 辆新能源汽车,拟拨付资金 2905.8306 万元。9 家企业分别为浙江吉利,浙江豪情,重庆瑞驰,重庆长安,北京现代,众泰汽车,比亚迪,北京汽车,北京新能源汽车。(第一电动网)

5月10日

【马自达】2018 财年营业利润大跌 43%,主要由销量下降及外汇损失所致(盖世汽车)

【奔驰】北京奔驰将在顺义建设 15 万辆产能的新工厂,与华晨宝马后续国产的 X5 以及 X5 级别电动 SUV 展开竞争(网上车市)

【沃尔沃】召回 6223 辆沃尔沃 XC90(盖世汽车)

【行业】据 EV Sales 统计,2019 年 3 月,全球新能源乘用车(纯电动+插电式混合动力,下同)销量为 22.4 万辆,同比增长 53%;2019 年 1-3 月新能源汽车累计销售数据达 49.6 万辆,相比去年同期增长 58%(汽车之家)

【行业】苹果使用“置信”算法使自动驾驶汽车传感系统选择性地处理数据(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。

但从中长期来看，本轮汽车周期正处于筑底阶段，行业有望在下半年实现显著反转，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。

风险提示

汽车销量低于预期；奔驰维权等黑天鹅事件；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