

静待行业边际改善，布局核心头部企业

分析师：

刘伟浩

执业编号

A1310517040001

数据支持：朱俊谦

2019年7月3日

彰显前瞻 追随趋势

一、投资要点



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- **车市低迷背景叠加国五国六切换，厂商主动降价促销去库存。**回顾2019年上半年汽车行业，具有以下特征：1) SUV红利结束，SUV增速与轿车一致；2) 日系、德系品牌市场份额上升，自主品牌、美系品牌市场份额下降；3) 一线城市汽车销量韧性较强，四线及以下城市下滑严重。4) 一季度经销商库存增加，二季度经销商库存下降。二季度国五车型促销开始体现效果，库存系数下降。
- **汽车消费政策相继出台，推动消费平稳增长。**2019年1月与6月，发改委等相关部门先后发布刺激消费的方案和政策。出台多项政策措施，稳定需求优化结构。各地城市随后响应，广州和深圳两市于5月发布新政，放宽汽车摇号和竞拍指标。现行限牌城市若放宽限牌政策，假设增量指标与广深增幅持平，有望为汽车行业带来1.6%左右的销量增长。
- **宏观因素多维度影响汽车行业，减税降费政策效应累积。**预计19年下半年货币政策将会保持稳健偏宽松，M2增速开始企稳，商品房销售面积在19年底或将触底。支持企业与个人减税降费的政策落地后，政策效应累积将有助企业利润企稳，居民可支配收入增加，预计乘用车销量跌幅将在19年三季度收窄，最快或在四季度出现边际改善。中美贸易战反复，随着中美贸易谈判正逐步进入后期协商阶段，预计对市场的影响在三季度后或逐渐明朗化。
- **投资策略一：整车厂-行业反转抓龙头。**推荐吉利汽车 (0175.HK) -稳健业绩且市占率逐步提升，出口和新能源持续发力；长城汽车 (601633) -产品结构优化，皮卡及新能源带动销量增长。
- **投资策略二：经销商-豪车下沉，经销商整合。**推荐中升控股 (0881.HK) -规模优势在同行中明显领先，财务状况稳健，整体收入结构逐步向高毛利的售后业务转型；美东汽车 (1268.HK) -单城单店策略成功抢占了二三线地区的市场份额，贡献了一半以上的营业收入，经营效率持续提升并在同行中处于领先水平；收入及利润增速均领先于同行。
- **投资策略三：本土汽零全球配套。**借鉴日本零部件企业发展历史，核心头部企业是最优投资标的。日本汽零巨头的成功因素包括加大研发投入、与整车厂商加强合作，以及积极布局全球化。部分国内优秀汽零企业形成对全球客户的配套，并不断加大研发，优化产品结构，提高产品附加值，推荐关注：福耀玻璃 (600660)、华域汽车 (600741)、星宇股份 (601799)、敏实集团 (0425.HK)。
- **投资策略四：国际品牌本土采购。**特斯拉上海工厂已基本成形，2019年底即将投产。国产Model 3售价已经发布，国内高端新能源车型将受到冲击，中低端车型影响有限。特斯拉加大本土采购，中国汽零供应商凭借优质产品与成本优势进入特斯拉供应链。推荐关注：三花智控 (002050)、旭升股份 (603305)。
- **行业评级：**维持汽车行业“谨慎推荐”评级。



1

行业回顾

2

行业展望与后市判断

3

投资主线与个股推荐

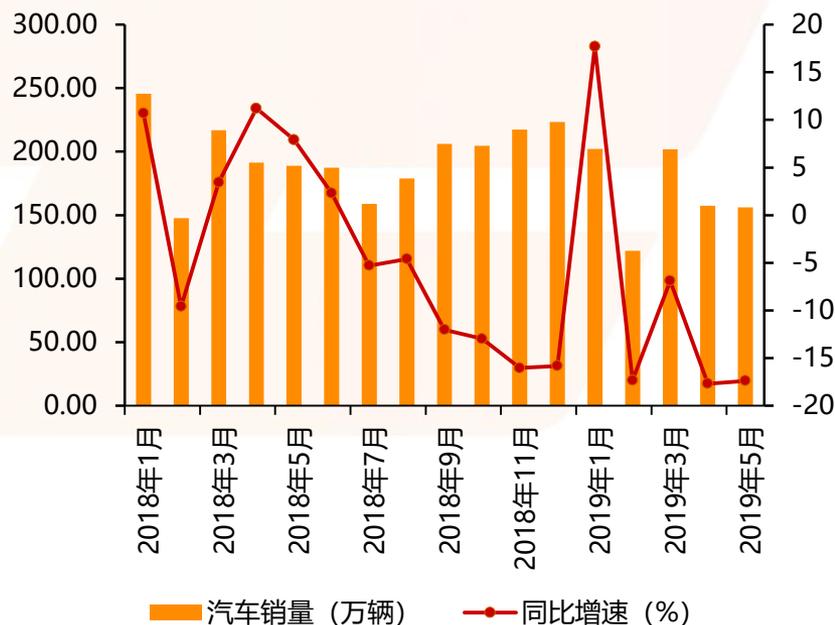
一、行业回顾



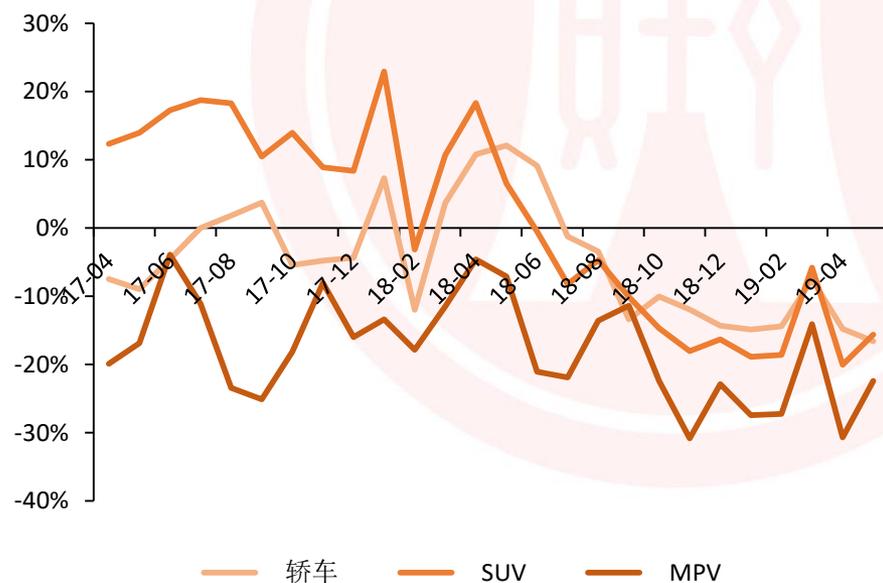
1.1产销：19年以来汽车月度销量持续走低，SUV由正增长转为负增长

- **2018年全年销量负增长，2019年至今汽车月度销量持续走低。**2018年，汽车年度销量是2803万辆（-3.11%），其中乘用车2367万辆（-4.33%），商用车437万辆（+4.05%）；2019年1-5月，汽车累计销量是1026万辆（-12.96%），其中乘用车840万辆（-15.23%）、商用车186万辆（-1.03%）。
- **乘用车板块，SUV由正增长转为负增长，SUV红利结束。**Wind数据显示，2018年6月份以来，之前保持高速增长SUV车型开始出现下滑，甚至下滑速度超过轿车。五月份数据显示，SUV和MPV同比增速跌幅开始收窄，而轿车继续下滑。

汽车月度销量及变化



三种车型月度销量同比增速

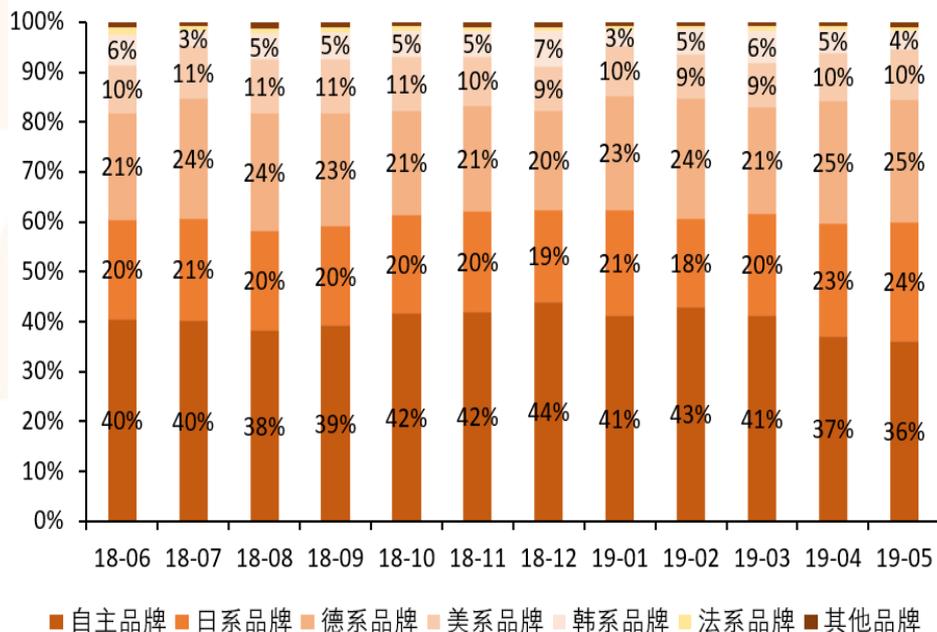


一、行业回顾

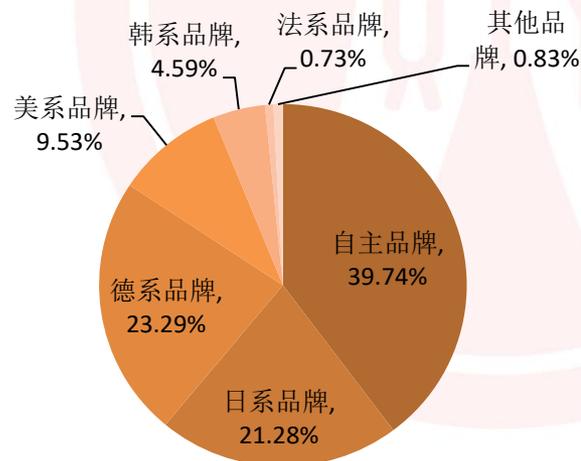
1.1 产销：自主品牌市场份额快速下降，日系和德系份额提升

- 自主品牌市场份额快速下降，日系和德系份额提升。今年以来，国内汽车自主品牌市场份额占比由年初的44%下降到36%，同期日系品牌市场占有率由19%提升到24%，德系品牌由20%提升到25%。数据表明，自主品牌今年份额较去年同期下降约3个百分点。日系品牌和德系品牌份额上升。美系品牌小幅下滑。韩系、法系在国内市场份额落后。今年以来，自主品牌汽车下滑严重，1-5月累计销量334万辆，同比下滑23%，自主品牌销量总体尚未企稳。

各类品牌月度市场份额



各类品牌1-5月累计销量占比

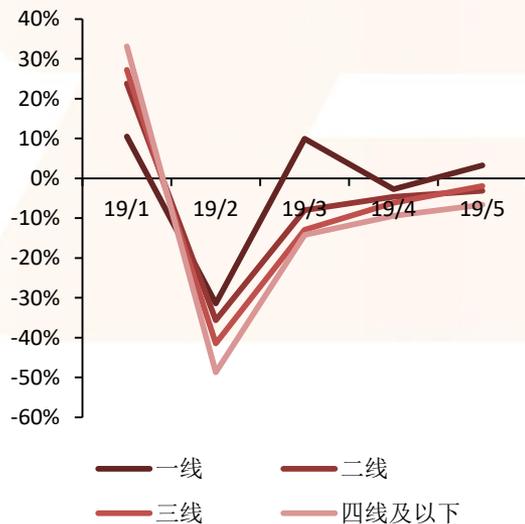


一、行业回顾

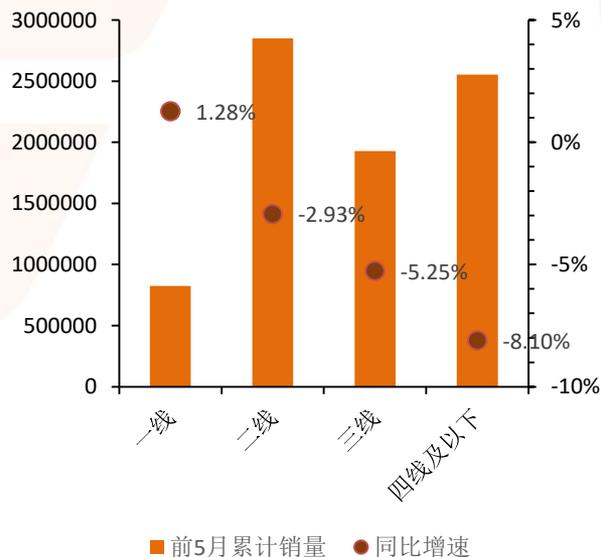
1.1 产销：一线城市汽车销量占比逐渐提高且销量韧性较强，四线及以下城市下滑严重

- **一线城市汽车销量韧性较强，四线及以下城市下滑严重。**通过整理各城市汽车交强险数据发现，今年5月份一线城市汽车销量同比增速已经回正，而二三四线城市还在负增长状态，其中四线及以下城市下滑较严重，同比增速为-8.1%。
- **一线城市汽车销量占比逐渐提高，四线及以下城市汽车销量占比快速萎缩。**今年前5月，由于一线城市汽车销售较为稳定，一线城市汽车销量占比稳步提高，从年初的8.75%提高至5月份的11.67%。而四线及以下城市由于销量下滑严重，其占比由年初的34.87%下滑至27.94%。

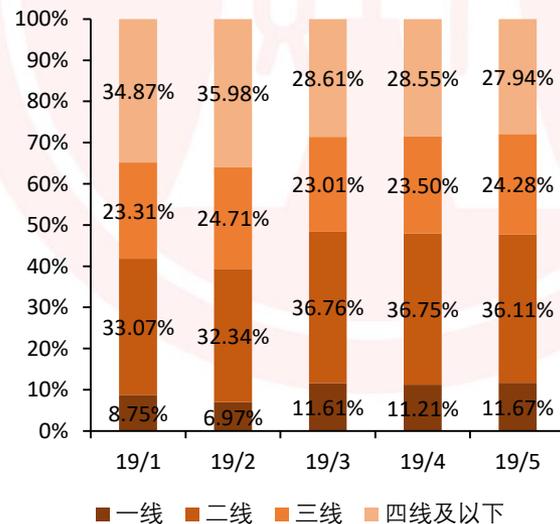
分区域月度销量增速



分区域1-5月累计销量增速



分区域1-5月月度销量占比

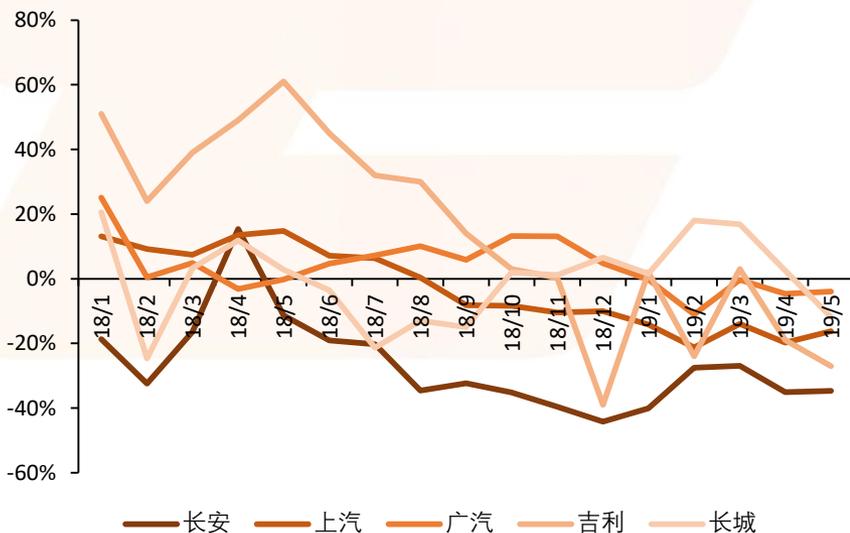


一、行业回顾

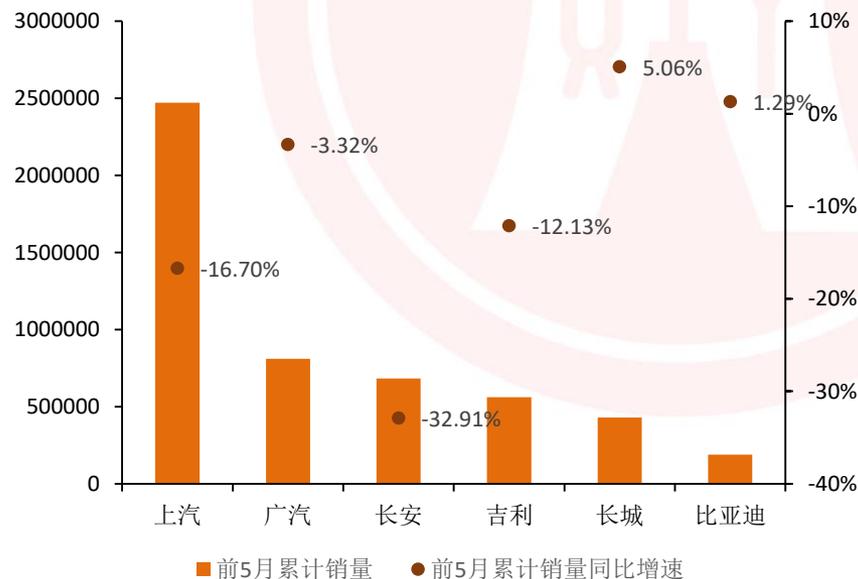
1.1产销：整车厂销量持续下滑，销量回升情况未出现

- 受行业大环境影响，主要汽车集团销量与行业走势基本一致，同时呈现一定分化。通过观察国内主要整车企业的公开销量数据，今年整车企业销量普遍下滑。整体来看，汽车行业销量下滑情况不乐观，行业拐点情况尚未出现。
- 分企业看，前5月，长城、比亚迪实现了销量正增长。广汽集团下滑幅度较小，为3.32%，跑赢行业。广汽集团的主要增长动力来自日系合资品牌，广汽丰田和广汽本田。吉利下滑幅度为12.13%，上汽集团下滑幅度为16.70%，与行业水平相近。长安集团下滑幅度达到32.91%，旗下多个品牌面临巨大压力。

国内主要整车企业月度销量同比情况



国内主要整车企业前五个月销量及增速

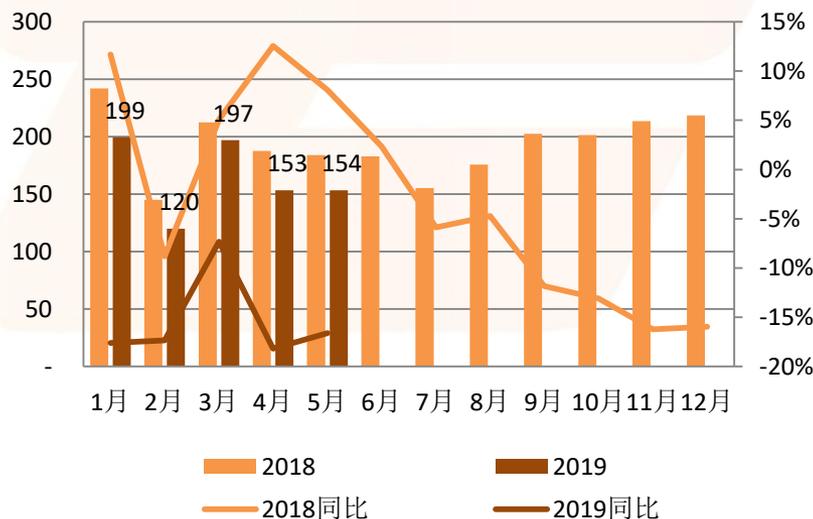


一、行业回顾

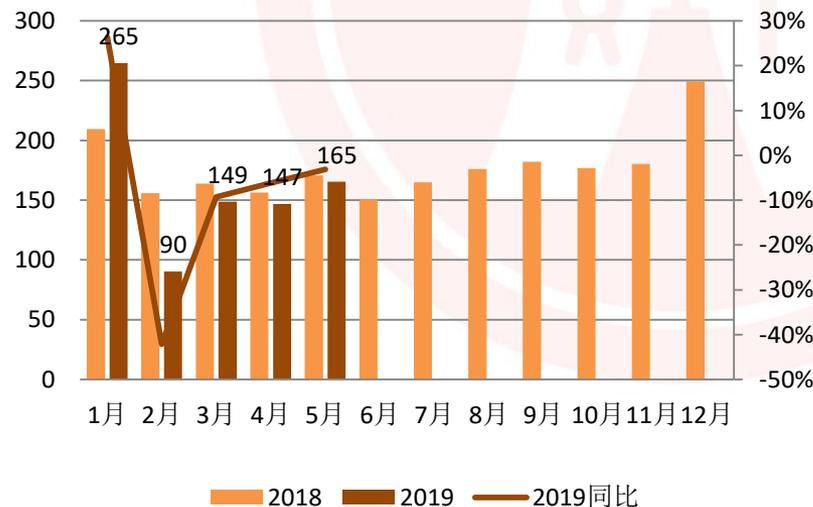
1.1 产销：国五国六切换，厂商近期主动降价促销

- **2018年汽车批发量持续高于零售量，库存逐步累积，18年末的库存压力巨大。**2018年的3月-6月以及9-11月，国内乘用车的批发量均高于零售量，库存量处于一个不断增加的状态。
- **2019年年初厂商主动降低产量，减少批发销量。**2018年12月，国内乘用车批发量与零售量开始反转，零售量超过批发量，12月（零售249万辆，批发218万辆），1月（零售265万辆，批发199万辆）。今年1月，零售量一度超出预期，带动汽车股反弹，可惜未能持续。
- **2019年3-4月零售不佳导致库存上升。5-6月国五促销开始去库存。**从2019年2月开始，批发量再次超过零售量，汽车库存继续上涨。2019年1-5月，乘用车累计批发量合计823万辆（-15.24%），累计零售量816万辆（-4.76%），渠道库存增加7万辆。

每月汽车批发销量（万辆）



每月汽车零售销量（万辆）

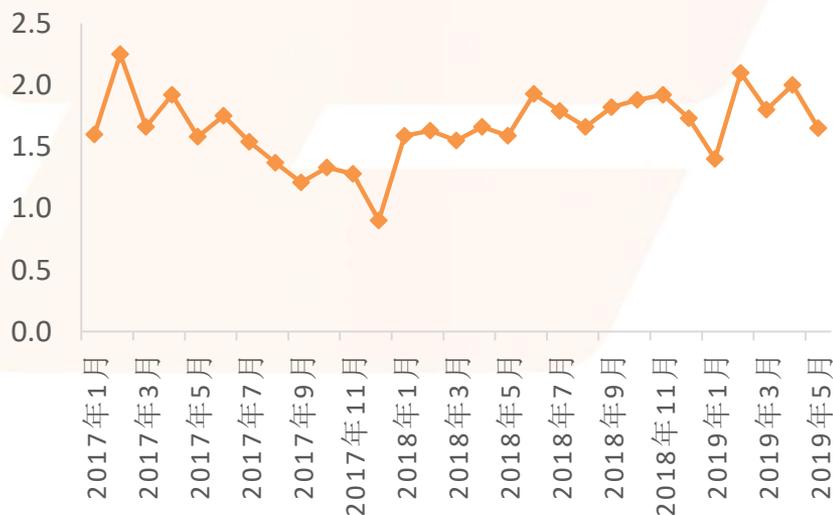


一、行业回顾

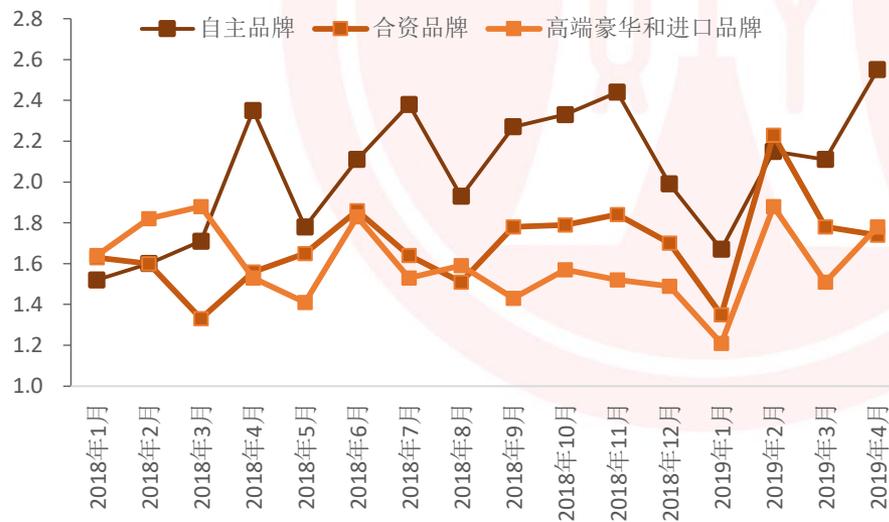
1.1 产销：国五国六切换，厂商近期主动降价促销

- 为清库存，今年5-6月份经销商对国五车型进行降价促销。根据中国汽车流通协会的数据，2019年1-5月，汽车经销商综合库存系数为1.4、2.1、1.8、2.0、1.65，大多数品牌的经销商库存存在警戒线以上。受国六提前实施等因素影响，3-4月份经销商库存压力不断加大。为清库存，经销商5-6月份对国五车型进行降价促销。4月汽车经销商库存系数2.0，5月库存系数为1.65，环比改善。
- 分品牌来看，自主品牌库存系数最高，合资品牌次之，高端豪华和进口品牌库存系数最低。

经销商综合库存系数



各类品牌经销商综合库存系数

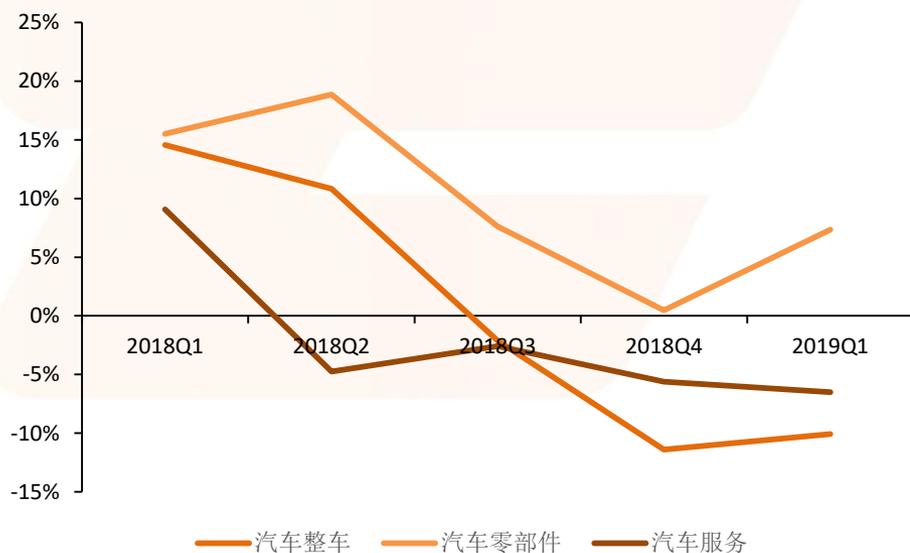


一、行业回顾

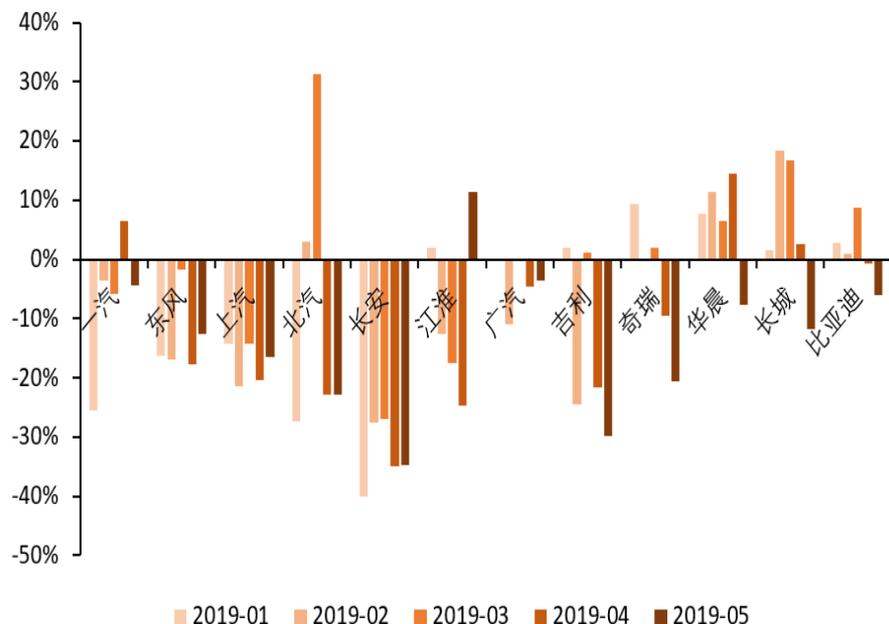
1.2 营收：上市公司收入出现下滑或者增速放缓

- **汽车整车与汽车服务行业营收下滑，零部件行业仍维持正增长。**通过整理汽车行业上市公司数据发现，汽车整车行业整体营业收入从2018年三季度开始下滑，今年一季度同比下滑10.06%。而汽车零部件板块增速放缓，但仍保持正增长。在今年车市遇冷情况下，一季度整体营业收入仍维持7.35%的同比增速。汽车服务行业整体营业收入从2018年二季度开始下滑，到今年一季度下滑6.5%。
- **今年前五个月主要汽车集团销量情况不乐观，5月份下滑更加明显。**纵观主要汽车集团销量数据，今年前五个月仅华晨（华晨宝马）、长城、比亚迪等企业在多数月份实现正增长，但在5月份开始下滑。其它车企在今年前五个月均有不同程度的下滑，其中长安下滑较为严重。

汽车子行业上市公司营业收入同比增速



上半年主要汽车集团月度销量同比增速

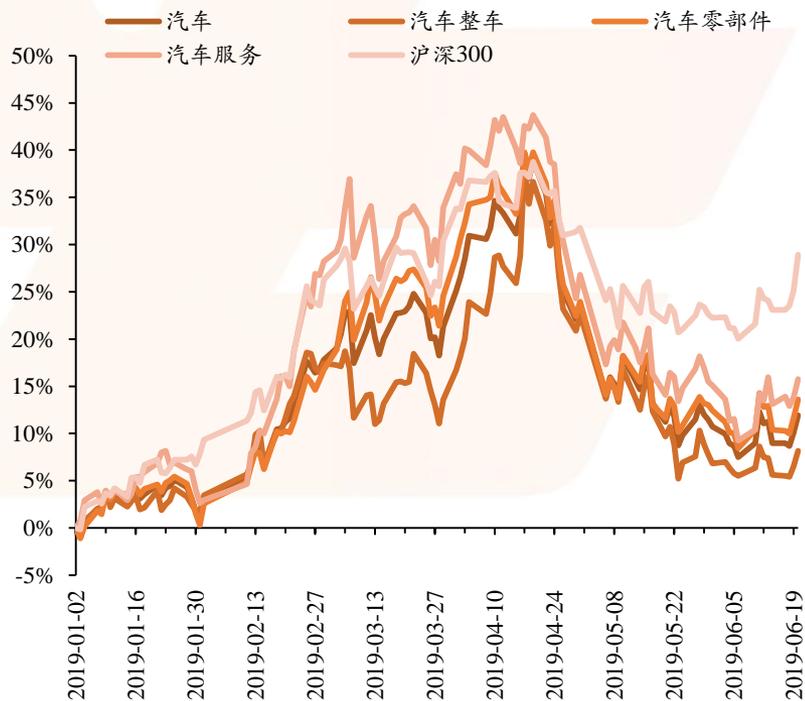


一、行业回顾

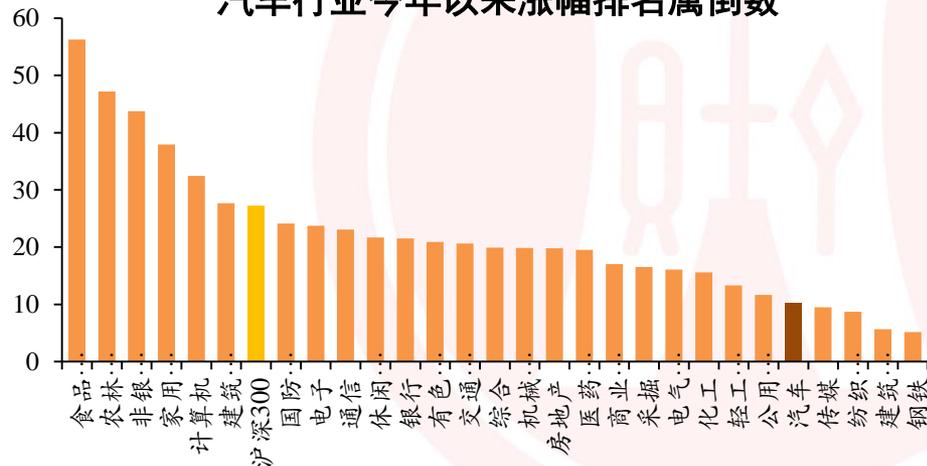
1.3 行情与估值：汽车行业板块上半年跑输大市

- **板块指数涨幅为正，但整体跑输沪深300。**汽车行业板块自4月底开始大幅回吐，今年以来（截止6月20日）汽车行业涨幅+10.3%，跑输沪深300指数16.9个百分点。从子版块看，今年以来汽车整车涨幅最少，为+5%，汽车服务涨幅最高，为+16.7%，而汽车零部件涨幅为12.6%。
- **汽车行业指数表现落后。**2019年以来如钢铁、建筑装饰、纺织服装、传媒及汽车的涨幅属A股行业倒数前五名，表现大幅落后于其他行业，反映投资者今年对相关行业较悲观，后续行业悲观预期如有所好转，相关行业则有较大回升空间。

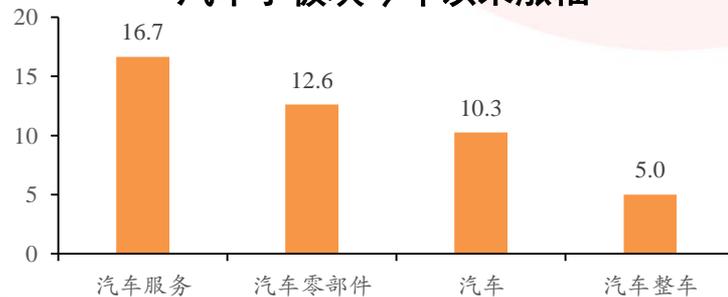
上半年汽车相关板块与沪深300对比



汽车行业今年以来涨幅排名属倒数



汽车子板块今年以来涨幅



一、行业回顾

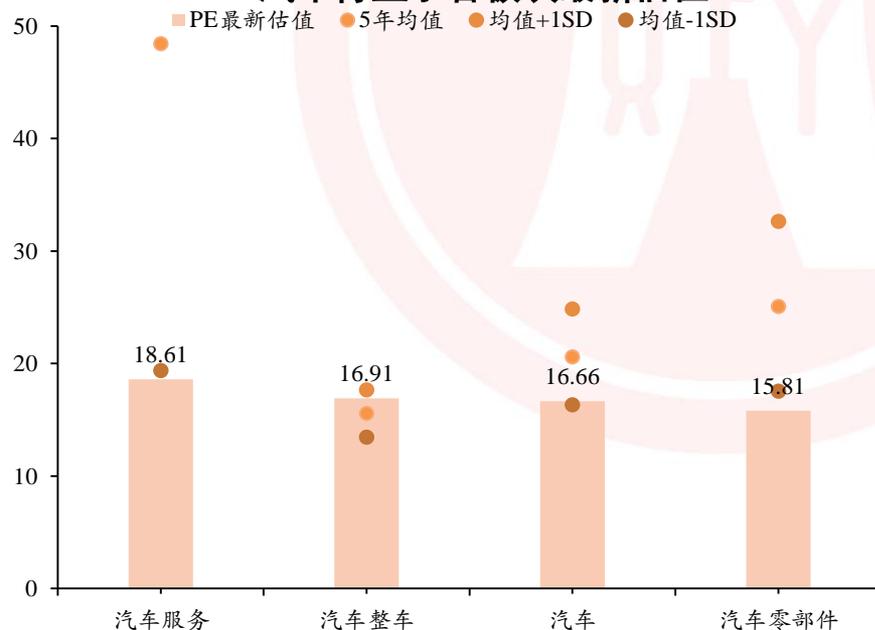
1.3 行情与估值：行业估值仍有修复空间

- **汽车板块估值迎来久违的修复，但估值仍较便宜。**根据Wind的PE估值（历史TTM,整体法），汽车行业整体估值自15年以来逐渐下降，2018年底降至12.6倍的低位，19年行业估值在前4个月曾修复至19.3倍，但随后在销售数据仍较差的情况下回落至近期的16.7倍，现时正处于均值减一个标准差的位置。
- **各子版块估值有所修复，但除整车板块其他仍处于均值-1SD以下水平。**其中子版块方面，整车板块PE估值从年初的13倍左右回升至当前的16.91倍，而零部件板块从年初的12.8倍回升至15.81倍，汽车服务板块修复较小，由17.7倍上升至18.6倍。
- **近三年来行业估值一直处于较低水平，本次回调后下半年或有修复空间，**上半年在经济形势及中美贸易战仍具较大不确定性下，消费者观望情绪较为浓厚。展望下半年，预计随着各地汽车消费政策陆续推出及加快落地措施实现，以及上半年国五国六过渡期消费者持币观望的结束，板块估值有望进一步修复。

汽车行业估值略有回升



汽车行业子各板块最新估值



二、行业展望与后市判断

2.1 行业内部：国六排放提前实施，所在省份销量占比大

- **全国多地宣布提前实施国六排放标准。**根据国务院的公告，国六a阶段将于2020年7月1日全面实施；国六b阶段要求在2023年7月1日全面实施。但是，碍于现在空气污染严重，环保任务艰巨，不少省份和城市宣布了提前实施国六排放标准。根据统计，现有如下表中省份/城市提出提前（2019年7月1日）实施国六排放标准。
- **根据交强险数据显示，提前实施国六标准的省份（市）5月上牌数占全国近七成，国六提前实施对汽车行业整体影响大。**

部分省市实施国六标准时间表

省份/城市	标准	(拟) 实施时间
北京	国VI b	2019年7月1日 (公交、环卫等重型柴油车) 2020年起 (所有车辆)
天津	国VI b	2019年7月1日
上海	国VI b	2019年7月1日
广州	国VI b	2019年7月1日
深圳	国VI b	2019年7月1日 (汽油车) 2018年11月1日 (柴油车)
重庆	国VI	2019年7月1日
杭州	国VI	2019年7月1日
广东省	国VI b	2019年7月1日
海南省	国VI	2019年7月1日
四川省	国VI	2019年7月1日
河南省	国VI	2019年7月1日
河北省	国VI	2019年7月1日
山东省	国VI	2019年7月1日
山西省	国VI	2019年7月1日
陕西省	国VI	2019年7月1日
江苏省	国VI	2019年7月1日
安徽省	国VI	2019年7月1日
全国	国VI a	2020年7月1日
	国VI b	2023年7月1日

提前实施国六标准的省份5月上牌数占比近七成

省份 (市)	2019年5月上牌量 (台)	占比
北京	38319	2.32%
天津	19994	1.21%
上海	55422	3.35%
广州	41504	2.51%
深圳	37644	2.28%
重庆	31446	1.90%
杭州	27945	1.69%
广东省 (除广州、深圳)	120130	7.27%
海南省	7439	0.45%
四川省	78771	4.76%
河南省	111303	6.73%
河北省	104065	6.29%
山东省	133203	8.06%
陕西省	68900	4.17%
江苏省	133476	8.07%
安徽省	60509	3.66%
山西省	40551	2.45%
总计	1110621	67.18%

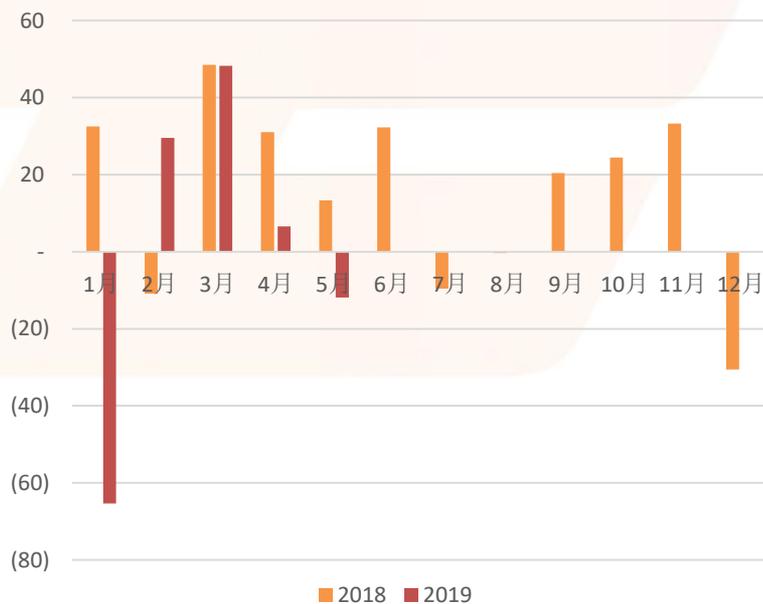
二、行业展望与后市判断



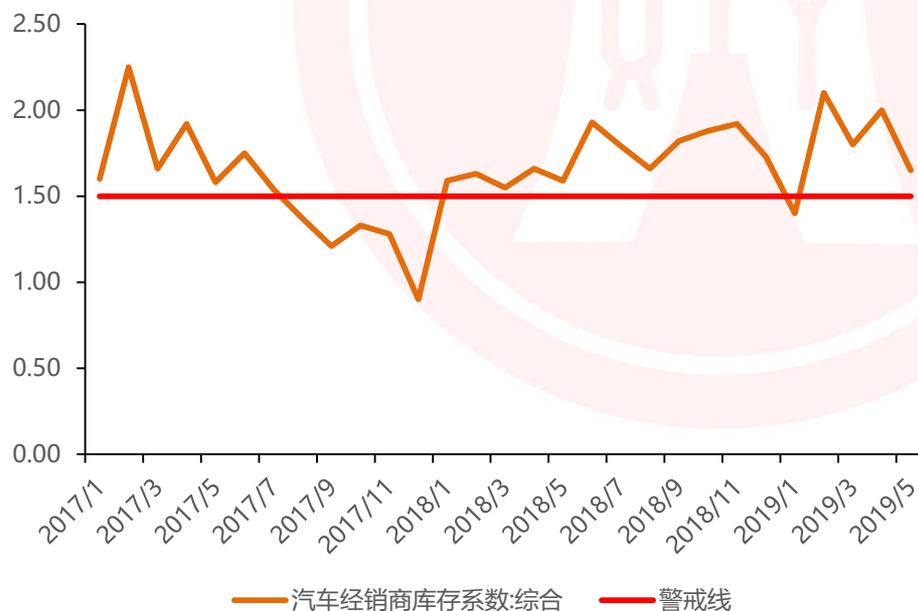
2.1 行业内部：国六排放切换后，消费者观望情绪有望消除

- **国五车型促销效果二季度开始体现。**2019年1-5月，乘用车累计批发量合计823万辆（-15.24%），累计零售量816万辆（-4.76%），渠道库存小幅增加7万辆。分季度看，一季度经销商库存增加，二季度经销商库存下降。由于多个省份在2019年7月1日实施国六排放标准，促使经销商在二季度加速国五车型清库存，二季度国五车型促销效果开始体现，库存系数下降。
- **过渡期内消费者观望情绪明显，国六切换后，消费者观望情绪有望消除，行业回归常态化。**今年上半年经销商库存系数仍然居高，这主要是因为车企对排放提前升级应对不及、消费者出于对国五车的保值率和使用年限的考虑，观望情绪加重。下半年随着国六车型切换完成，消费者观望情绪有望消除。

每月经销商库存变动（万辆）



经销商去库存压力依旧



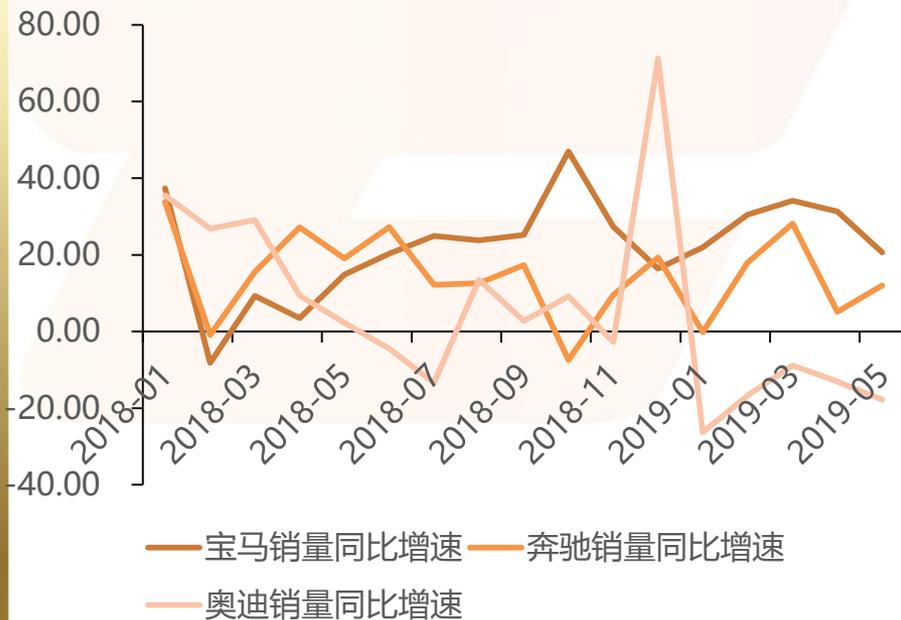
二、行业展望与后市判断



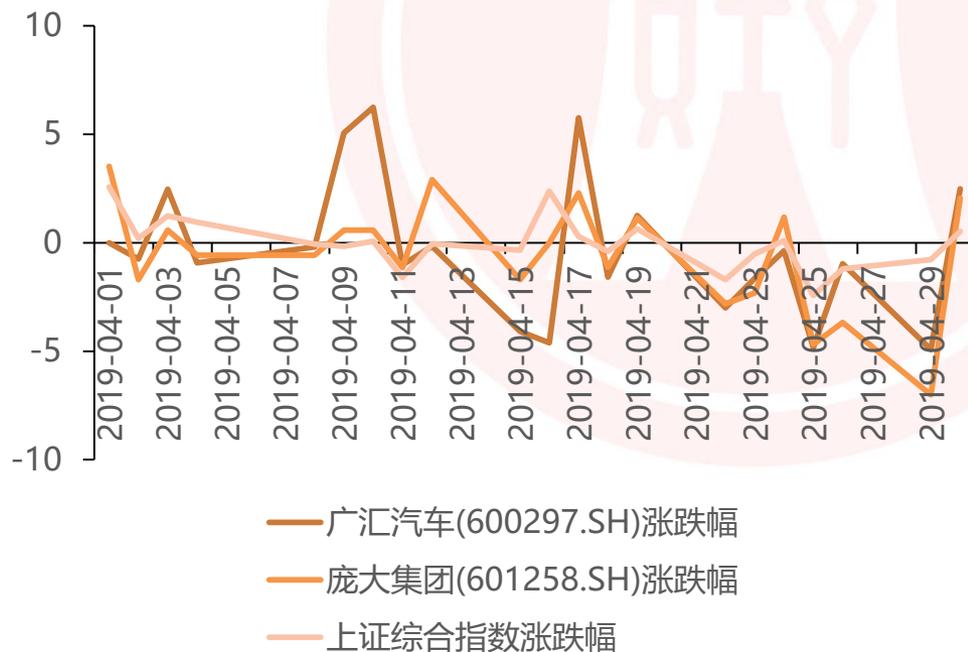
2.1 行业内部：奔驰事件引发“蝴蝶效应”，经销商门店客流短期受影响

- **西安奔驰汽车漏油事件持续发酵，引出汽车金融服务费问题，引发消费者观望情绪。**2019年4月，一段“奔驰女车主哭诉维权”的视频在社交媒体上疯传。一时间奔驰的产品和服务质量问题、汽车行业的金融服务费成为了社会舆论关注的焦点。消费者观望情绪加重，经销商门店的客流量也受到短期的影响。
- **奔驰推出三包政策，消费者权益得到进一步保障。**2019年5月，奔驰中国在官网上发布了三包政策，实施细则（开始日期以零售发票日期为准）自开具零售发票之日起60日内或者行驶里程3000公里之内（以先到者为准），如因产品质量问题导致需要更换主要总成或主要零件的情况下，消费者可要求更换同款、同型号新车。

奔驰4月销量受到影响



受事件影响，汽车经销商股价震荡



二、行业展望与后市判断



2.2行业政策：汽车消费政策出台，推动消费平稳增长

- **6方面24项政策措施，稳定需求优化结构。** 2019年1月29日，发改委等十部委联合下发了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》，在以高质量的供给催生创造新的市场。需求方面提出了6方面24项政策措施，对汽车消费拉动力提升被放在了首位，六条汽车消费刺激措施涉及汽车下乡、皮卡进城、二手车销售、购车指标盘活、老旧汽车报废更新、新能源货车通行管理等多个层面。重点关注以下细则。
 - a) 持续优化新能源汽车补贴结构，利好技术优势企业。
 - b) 二手车税费降低，有利经销商发展方向。此次将进一步落实全面取消二手车限迁政策，严防限迁政策出现回潮，对二手车经销企业销售二手车落实适用销售旧货的增值税政策，依照3%征收率减按2%征收增值税。
 - c) 促进农村汽车更新换代等，持续激活广阔的农村市场。《实施方案》提出的政策措施属于“换购”型支持政策，可对农村居民报废三轮汽车，购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。

汽车消费政策出台

文件	发布者	发布时间	实施时间	主要内容	影响
《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》	国家发改委等十部委	2019年1月29日	2019年1月29日	将促进汽车消费放在首要位置，提出了有序推进老旧汽车报废更新、持续优化新能源汽车补贴结构、促进农村汽车更新换代加快繁荣二手车市场六方面政策内容。	扩大汽车消费需求，引导技术升级，促进行业竞争力提升。

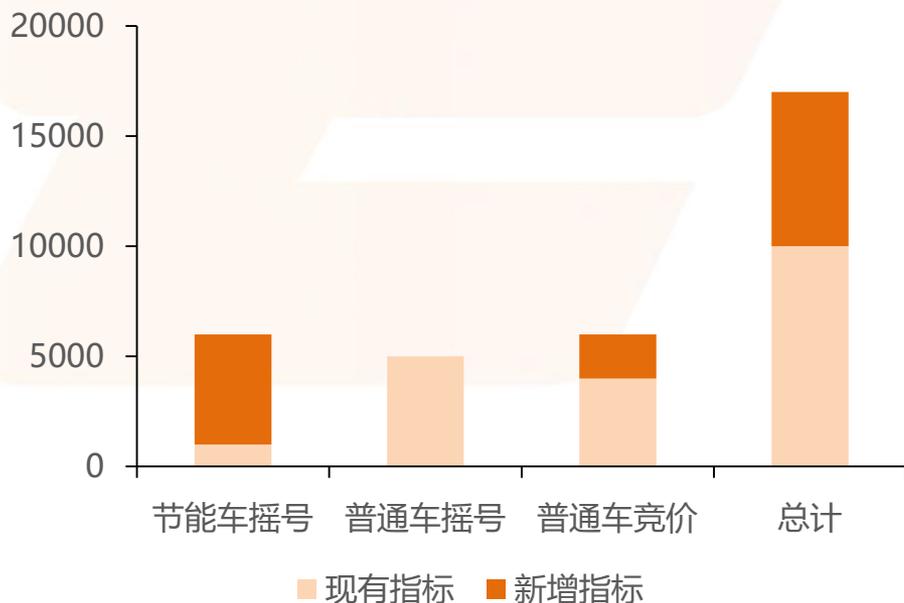
二、行业展望与后市判断



2.2行业政策：放宽摇号和竞价指标，广深两地率先响应

- **2019年6月，国务院发改委等三部门发布刺激消费的政策。**其中各地不得对新能源汽车实行限行、限购的，已实行的应当取消的政策引发汽车领域的关注。近两年北京每年仅有54000个新能源摇号指标，而目前指标已经排到了443636个，分析称，若北京目前实行的限购政策完全放开，预计将有40余万潜在新能源汽车需求释放，整个汽车市场有望迎来新“爆发点”。
- **广州和深圳两市于5月发布新政，放宽汽车摇号和竞拍指标，新能源汽车受益大。**政策中提到，今明两年，广州和深圳将分别新增10万和8万个车牌指标，以广州公布的6月增量为例，新增指标力度最大的是新能源摇号方式。
- **现行限牌城市若放宽限牌政策，假设增量指标与广深增幅持平，有望为汽车行业带来1.6%左右的销量增长。**通过对现有限牌城市指标的预测，若其他城市与广深政策同步，增量指标达到50%的增幅，每年有望新增近40万辆新车需求，带动1.6%左右的汽车销量增长。

广州放宽汽车限购，新能源指标增量最大



现行限牌城市指标增幅空间预测

现行限牌地区	现有指标 (年)	确定增量 (年)	以50%增速对指标增量预测
北京	100000	-	50000
上海	120000	-	60000
广州	120000	63000	-
深圳	80000	50000	-
天津	120000	-	60000
贵阳	42000	36000	-
杭州	80000	-	40000
海南省	80000	-	40000
合计	742000	149000	399000

二、行业展望与后市判断

2.3宏观因素：行业销售受宏观经济因素影响，与货币供应及房地产销售有相关性

- 汽车行业的短期需求受宏观经济因素影响，M2企稳或预示汽车销量增速下行已接近尾声。M2与汽车销量增速的走势较一致，M2增速领先乘用车销量增速约几个月。M2增速自去年11月接触底部8%后在今年5月已回升并企稳在8.5%左右，预计下半年随着信用措施逐步落地以及美联储将进行减息，国内货币政策将会保持稳健偏宽松，M2增速或已企稳在8%以上。
- 汽车销售也会受房地产销售增速影响，近10年趋势变化基本一致。参照过往数据，商品房销售增速上升时会带动汽车销量增速回升，整体房地产销售走势约领先汽车销售半年时间左右，反映居民消费支出增速与居住支出增速有一定相关性。19年以来商品房销售面积累计同比增速均为负数，是16年以来的低位，19年前5个月为-1.6%，而1-5月累计销售额同比增速为6.1%也是近个周期的低位，预料房地产销售正在逐步在下半年探底，触底后有助带动汽车销量回升。
- 预计2019年下半年货币政策将会保持稳健偏宽松，M2增速开始企稳，商品房销售面积在19年底或将触底，预计乘用车销量跌幅将在2019年三季度收窄，最快或在四季度出现边际改善。

乘用车销量增速与M2 增速对比



乘用车销量增速与商品房销售面积增速对比



二、行业展望与后市判断



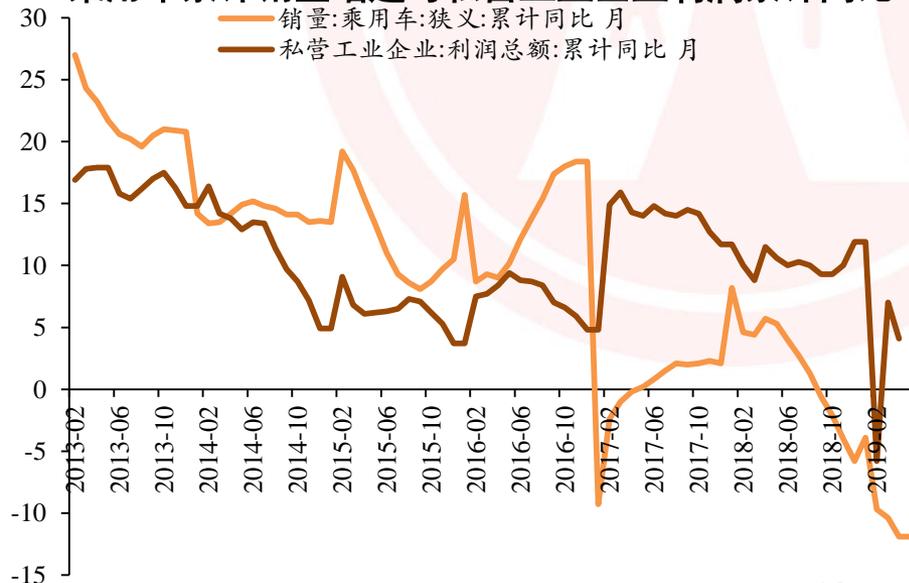
2.3宏观因素：股市及企业利润带来的财富效应将利好汽车销售逐步回升

- **股市涨跌幅领先于汽车销量增速半年至一年，主要透过财富效应影响消费者的意欲和需求。**投资的成果与消费行为存在因果关系，股市形式可直接影响居民消费能力，此财富效应释放存在一定的滞后效应，例如股市处于上涨阶段时，居民一般会把钱投入股市，在过程中获得一定收益后，财富增加会带动奢侈品如汽车的消费意欲，所以一般对豪华车和新车型的影响较大，而人群方面主要是首次购车的刺激较大。
- **居民收入主要来自工资，私营工业企业利润企稳有助带动消费意愿增加。**居民收入也会影响消费意愿，其中与居民收入关系较大的是私营工业企业利润，主要是工资为居民主要收入来源，在企业利润下滑时会影响对未来收入的信心，导致不敢或延迟消费。19年4月，私营工业企业利润总额累计同比上升4.1%，显示政府出台了扶持民营、小微企业政策正逐步显现，预料随着下半年财政和货币政策逐步推出，以及减税降费 and 结构性宽松带来的信贷投放等将支持私营企业利润维持稳定正增速。
- **18年四季度股市下跌11.6%，而今年以来A股已上涨20%以上，加上预计更多支持企业的政策将会推出会有助企业利润企稳，相信今年股市反弹及企业利润带来的财富效应将会利好汽车销售增速逐步回升。**

乘用车销量增速与A股涨跌幅对比



乘用车累计销量增速与私营工业企业利润累计同比



二、行业展望与后市判断

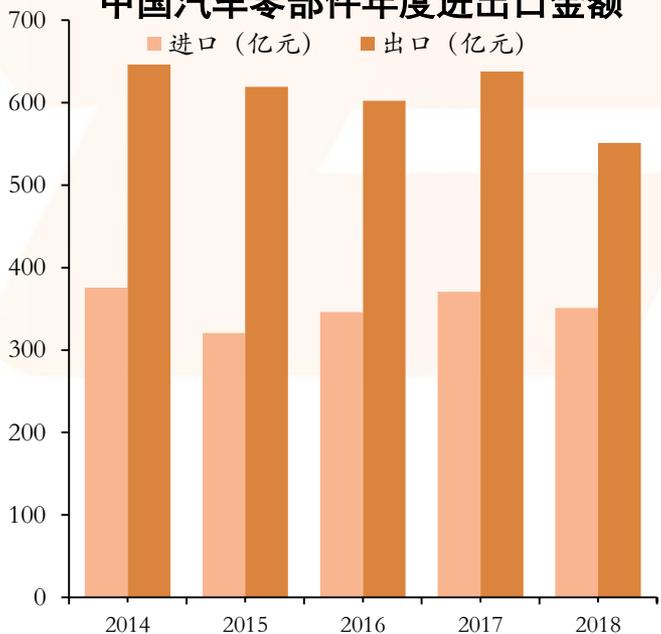


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

2.3宏观因素：贸易战多维度影响汽车产业链，中美持续协商将有助关税逐渐明朗化

- **关税主要影响国外豪车厂商，对国内厂商及经销商的影响有限。**在整车领域，中国整车对美国出口量较少，而且整车行业对海外市场的出口依赖度不高，反而大型跨国车企为了规避中美贸易影响而选择调整产能布局，把产能转移到中国，提升本地生产率。中美贸易战对在美国生产的豪车品牌车的销售影响较大，但对非美系的中档合资或自主品牌的销量几乎没有影响，对日系车的销量反而有一定的促进，整体对经销商影响有限。
- **贸易战直接冲击我国零部件企业，18年出口金额有所下降。**中美贸易贸易战对国内零部件厂商，尤其是出口收入占比较大的造成影响，主要是中国有25%左右的零部件、车轮等出口都流向美国。受美国加征关税的影响，18年我国汽车零部件出口金额同比下滑约13.6%至551亿美元，其中4季度出口金额环比降2.8%，同时，部分企业获取的订单也有所延迟或缩减等。
- **中美贸易主要影响市场情绪面，实际影响或已较大程度上反映到企业层面，随着中美贸易谈判正逐步进入后期协商阶段，预计关税对市场的影响在三季度后或逐渐明朗化，贸易协议内容落实后汽车相关企业将可按照实际情况作进一步部处发展计划。**

中国汽车零部件年度进出口金额



中美贸易战主要事件发展情况

日期	发展情况
18年4月3日	美国贸易代表公布对华征税建议，建议税率为25%，涉及500亿美元中国出口商品
18年4月4日	经国务院批准，中国决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税，涉及中国自美国进口金额约500亿美元。
18年5月19日	中美经贸磋商达成共识，即不打贸易战，并停止互相加征关税。
18年6月15日	特朗普公布将对价值500亿美元的中国高科技及工业产品加征25%的清单。对第一批340亿产品开始征税是7月6日，160亿美元产品将被审议
18年6月16日	中国对原产于美国的659项约500亿美元进口商品加征25%的关税，其中对农产品、汽车等545项约340亿美元商品自18年7月6日起实施加征关税
18年8月7日	美国宣布从8月23日起对从中国进口的约160亿美元商品加征25%的关税。中方决定对160亿美元自美进口产品加征25%的关税与美方同步实施
18年9月18日	美国宣布自9月24日起加征关税税率为10%，19年1月1日起加征关税税率提高到25%。中方对已公布的约600亿美元清单商品实施加征关税措施
18年12月1日	中美两国元首举行了会晤，双方达成共识，停止加征新的关税
18年12月14日	中国国务院发布公告，从2019年1月1日起对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月。19年3月31日中方发布公告，继续暂停加征关税
19年5月10日	美方将对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%，还威胁正在计划对要对外另外3000亿美元的中国商品加征25%关税
19年5月13日	国务院关税税则委员会决定自19年6月1日起对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率，分别实施25%、20%或10%加征关税
19年6月18日	特朗普表示期待与习近平主席在G20峰会期间会晤，就双边关系问题进行深入沟通

二、行业展望与后市判断

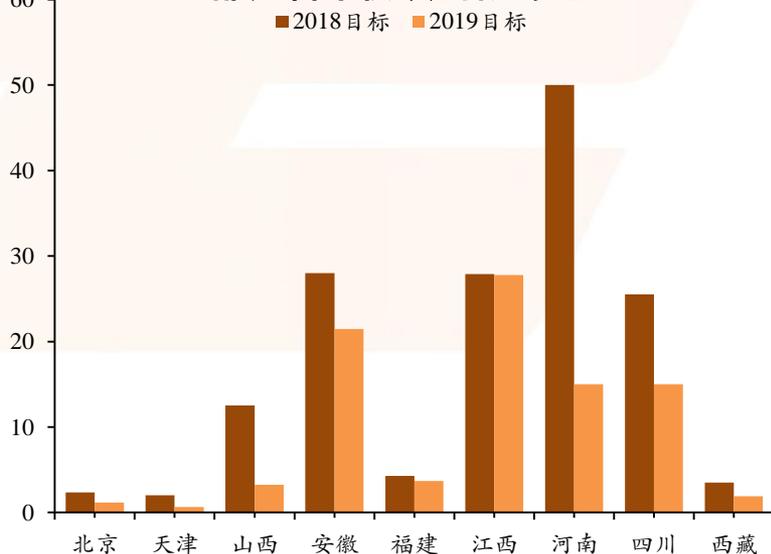


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

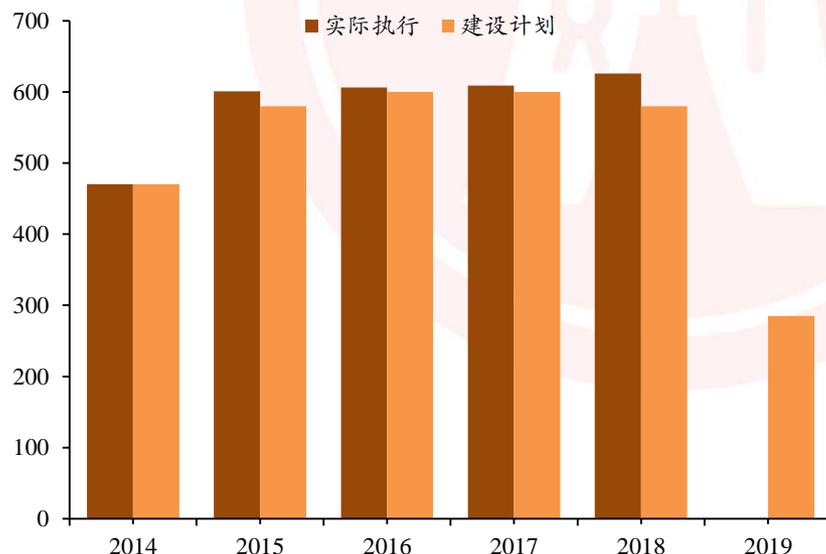
2.3宏观因素：棚改规模及货币化程度放缓对消费需求的影响将逐步下降

- **棚改规模及货币化程度放缓，主要是政府逐步收紧及调整货币化比例所致。**从全国来看，2019年棚改户数计划量为2018年的一半，部分省市更是大幅减少棚改目标。政府工作会议指出，要因地制宜调整完善棚改货币化，而如何调整棚改货币化将取决于该城市的商品住房库存水平及房价走势等。而货币化比例由于去库存压力减小以及棚改资金来源变化，也预计将从2018年的50%左右进一步下降，由此带来的直接影响为部分居民收入提升幅度将相应地减少。
- **棚改货币化主要在短期影响房价，逐步降低后对消费需求的影响预计也将有所下降。**在前几年，棚改货币化为居民带来直接收入，并随着居民使用部分收入来投入房地产市场，三四线城市的房价有所上升，也带来部分短线投机资金流入。政府逐步收紧棚改货币化也有助防止投机资金持续流入及房价过热。而根据西南财经大学的调查，接受货币化安置的家庭只有约20%用于新增购房，显示更多的收入或用于消费项目和其他领域。随着棚改货币化逐步降低，对房价的影响将逐步降低，预计对消费品需求的短期影响效应也将逐步消除。

部分省市棚改目标对比



历年全国棚户区改造计划与实际完成对比 (万套)



二、行业展望与后市判断

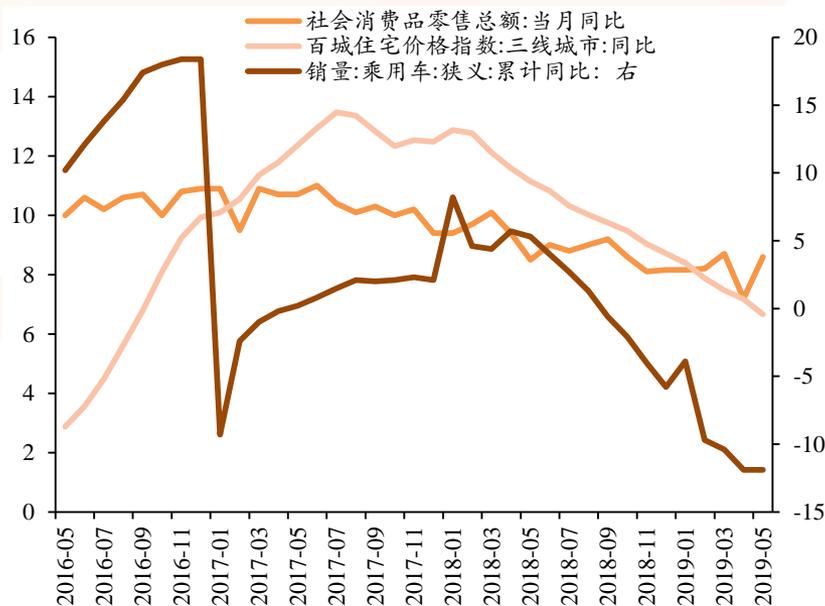


廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

2.3宏观因素：棚改或影响部分省份的汽车销量，但对整体车市影响有限

- 棚改前期影响房价但房价主要受多项因素影响，对汽车行业影响较大仍是经济形势及财富效应。在前期，棚改货币化安置很大程度上激活了三四线城市房地产市场热度，购房热潮带动成交量及价格上升，但棚改货币化主要影响短期需求，房价仍受多项因素影响，如经济形势、居民收入和流动人口等。从18年起，随着国内经济下行压力增加以及社会消费零售总额下降，三线城市住宅价格增速也逐步下降。在此情况下，可选消费品如汽车的销量增速也跟随往下，而我们前期分析房地产销售领先于汽车销售，主要是房价上升带来的财富效应，在房价增速下行和消费品零售增速下降下，汽车销售也受到较大影响。
- 棚改或影响18年部分省份的汽车销售，但销量占比低的情况下对汽车行业影响有限。对比部分棚改目标下降幅度较大的省份与该省份的商品房销售面积增速，有部分省份明显受棚改影响而销售面积有所下降或放缓，反映出棚改下降幅度大或多或少会对房地产销售造成影响。而部分棚改目标降幅较大的省份去年汽车销量增速也有较大下降，显示出较大相关性，对三四线城市的汽车销售或造成影响。受棚改影响较大的地区总体占全国汽车销量比例约为30%。

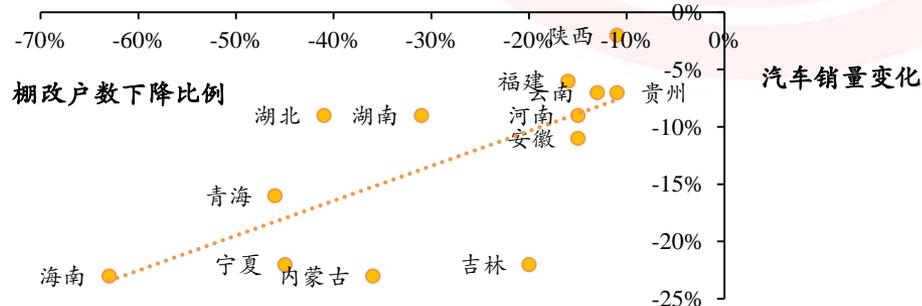
消费零售总额对比住宅指数及汽车销量增速 (%)



部分省市17-18年棚改/商品房销售面积



部分省市17-18年棚改/乘用车销量



三、投资策略

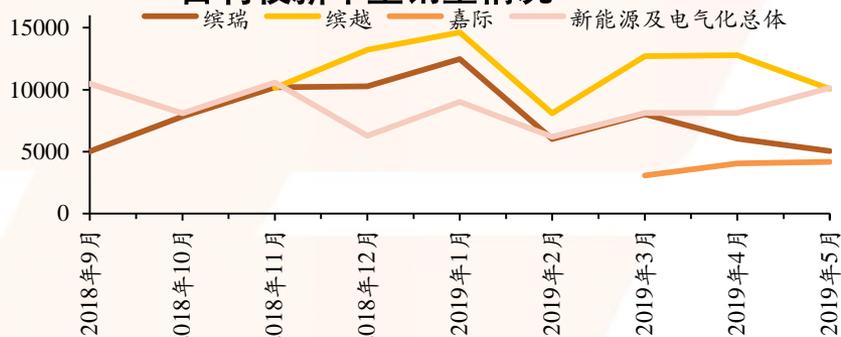
3.1 整车厂 - 行业反转抓龙头



吉利汽车-稳健业绩且市占率逐步提升，出口和新能源持续发力

- **业绩保持稳健，龙头地位明显，市占率逐步提高。**吉利过往业绩保持稳健，毛利率和净利率分别维持在18%及6.5%以上，在18年也有所上升。销量方面，19年1-5月批发端同比降12%至56.1万辆（完成19年目标的37%），其中，5月零售销量已稳定增长，终端需求有所改善。在行业下行的情况下今年1-5月市占率同比增0.23个百分点至6.68%，已接近19年7%的目标。
- **持续推出新款，新能源及海外拓展发力将成为未来增长点。**吉利持续推出多个新款，18年9月以来陆续推出缤瑞轿车、缤越SUV、嘉际MPV等新车型，上市以来保持不错的销量。19年1-5月新能源汽车销量同比增362%至4.16万辆，其中19年推出新能源车型“几何A”在4月上市后已累计销售两千多辆；而今年以来海外出口量也同比大增384%至3.24万辆，随着新能源及海外业务持续发力，预计销量及市场竞争力将有望持续提升，成为未来的增长点。

吉利较新车型销量情况



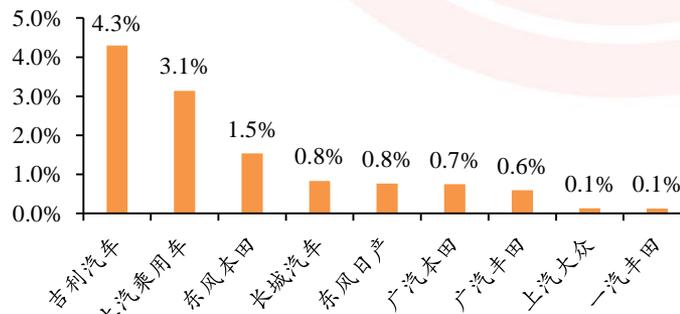
吉利年度毛利率及净利率



吉利月度出口销量及增速



2014-2018年市场份额上升车企



(资料来源: 公司公告, Wind, 广证恒生)

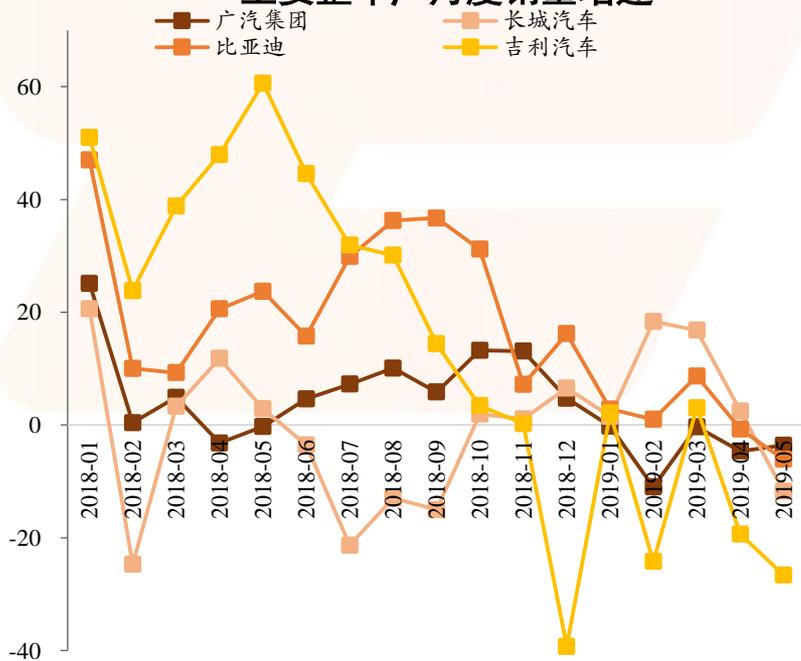
三、投资策略

3.1 整车厂 - 行业反转抓龙头

长城汽车-产品结构优化，皮卡及新能源带动销量增长

- 19年以来销量增速领先，销量结构持续优化。** 19年1-5月长城累计销量同比增5.1%至43万辆，优于行业的负增长同时也好于同行主要整车厂的增速数据，主要受哈弗系列、新能源和皮卡销量持续增长所致。销量结构方面，长城正逐步往皮卡和新能源汽车转移，新能源和皮卡的销量占比从18年底的13.5%增加5.4个百分点至19年1-5月的18.9%，销售结构逐步优化。
- 新能源及皮卡将带动销量提升，俄罗斯工厂落地预计将带动海外业务。** 新能源汽车欧拉品牌目前尚属推广初期，R1在近月已保持在3000辆以上的销量，19年1-5月新能源销量已达到2.3万多辆，随着新能源车逐渐丰富，预计将为19年销量增长带来贡献。皮卡方面，长城在近20多年来保持龙头地位，市占率超过30%，预计随着市占率提升，销量将受益于各地加快取消皮卡进城限制及扩大皮卡进城试点。海外方面，今年6月长城的俄罗斯图拉工厂正式竣工投产，F7也在工厂下线并在海外上市，将覆盖俄罗斯，打入东欧、北欧等市场，逐步走向全球化布局，将为公司未来在海外的增长提供新的动力。

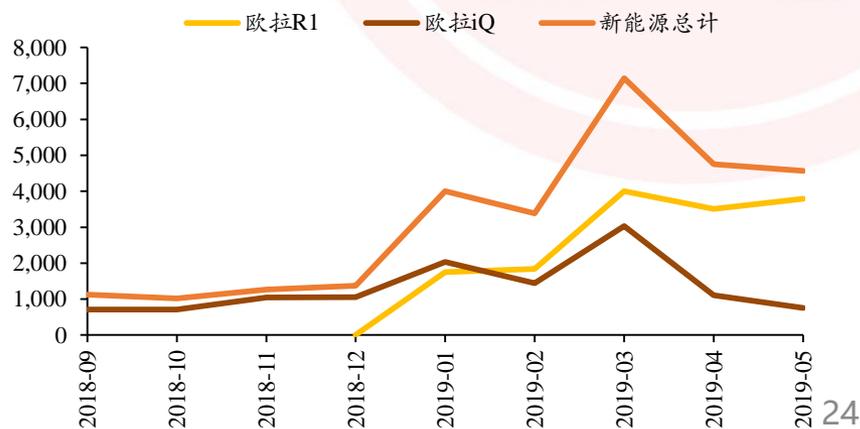
主要整车厂月度销量增速



长城车款销量结构占比及变化

车款	2018	2019年1-5月	份额变动
wey	13.3%	9.4%	-3.9%
哈弗	73.2%	71.8%	-1.4%
欧拉	0.3%	5.4%	5.1%
皮卡	13.2%	13.5%	0.3%

长城月度新能源汽车销量



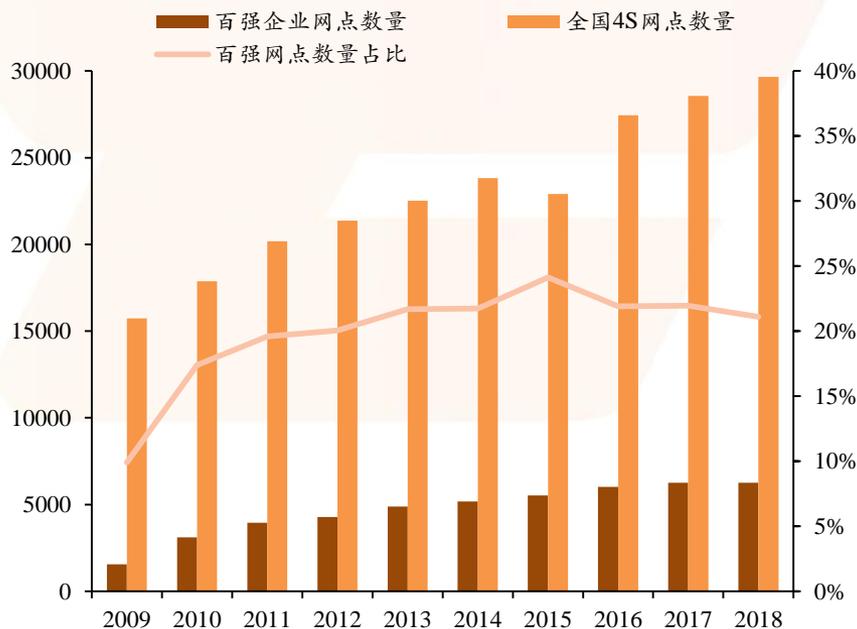
三、投资策略

3.2 经销商 - 豪车下沉，经销商整合

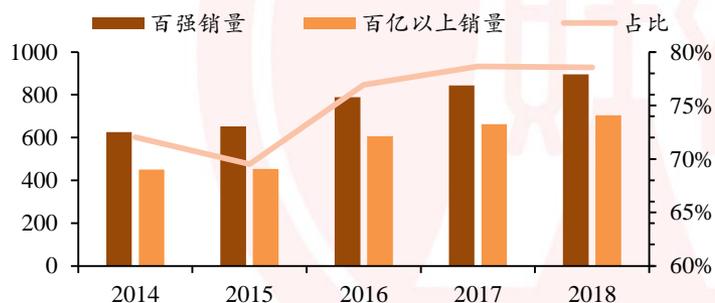
汽车经销商行业集中度逐步提升，龙头企业市占率有所增加

- **百强经销商的网点、销量及收入占比逐步上升，行业集中度有所提高。**2018年全国4S点数量为2.97万家，而百强经销商一共有6259家，网点占比从09年的9.9%提升到2018年的21.1%，在9年间提升了11.2个百分点。百强经销商中的百亿以上大集团的规模效应明显，近80%销量及收入集中在百亿以上的集团之中，且相关占比在逐年稳步提高。18年销量（含二手车）同比增6.2%至704万台，占百强榜里78.6%。
- **经销商龙头企业集中度进一步提升，前5企业市占率有所增加。**国内汽车经销商排名前十企业在18年市占率为42.52%，同比增加1.19个百分点，集中度进一步提升。其中，排名前五的企业市占率都有所增加，排名第二的中升市占率份额提升幅度最高，18年同比增1.34个百分点至6.59%，与第三的差距增加1.5个百分点，而排名第一的广汇也达到10.2%的市占率。

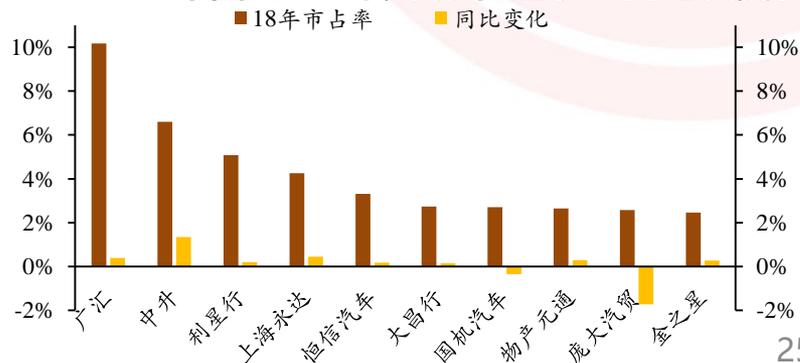
百强门店数量占比情况



国内百亿以上经销商销量集中情况



2018年国内经销商十强营业收入占比及变化



三、投资策略

3.2 经销商 - 豪车下沉，经销商整合



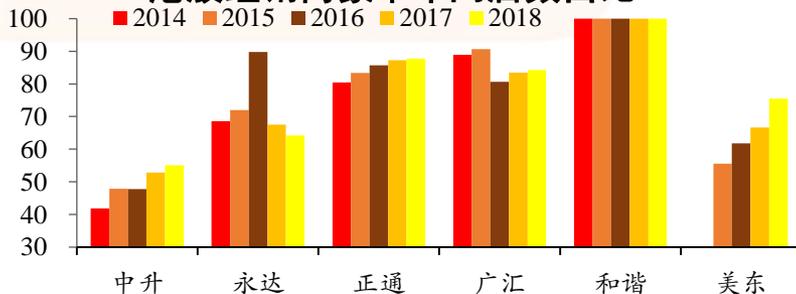
豪华车占比提升，销量及门店数增长持续

- 豪华车销售占比不断提高，车型占比集中在奔驰、奥迪和宝马 (~70%)。在汽车行业销量增速下行下，豪华车销量维持较高增长，增速一直维持高个位数至双位数，18年同比增8.1%至282万辆。近8年，豪华车销量占比上升7个百分点至18年的12.4%，上升趋势及幅度明显。而三大品牌（奔驰、宝马、奥迪）在18年占据豪车市场约70%的市场份额，其中，宝马、雷克萨斯、奔驰和凯迪拉克的占比分别同比上升1.1%、0.7%、0.4%和0.4%，反而其他车型的份额主要都较17年有所下降。
- 豪华品牌店数和占比均上升，库存系数仍处于警戒线以上。港股汽车经销商总体豪华品牌店在18年平均增速为15%，其中中升、正通和美东的豪华品牌店占比逐年提升，经销商新开店正往豪华车转移。而库存方面，19年除1月外，豪华及进口品牌的库存系数均在警戒线的1.5以上，但5月份环比下降5%至1.69，或受国五国六在7月1日前要切换影响而加快去库存，进入6、7月淡季或会有所回升。

国内豪华车销量及占比



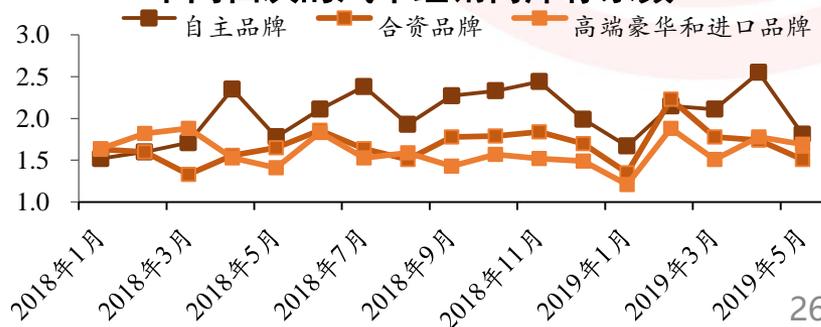
港股经销商豪华车门店数占比



国内豪华车品牌销量占比变化

豪华车品牌	2017年占比	2018年占比	份额变动
奔驰	23.20%	23.60%	0.40%
奥迪	23.20%	23.10%	-0.10%
宝马	21.20%	22.30%	1.10%
凯迪拉克	6.70%	7.10%	0.40%
雷克萨斯	5.00%	5.70%	0.70%
沃尔沃	4.30%	4.40%	0.10%
路虎	4.70%	3.70%	-1.00%
保时捷	2.70%	2.70%	0.00%
林肯	2.00%	1.90%	-0.10%
英菲尼迪	1.90%	1.50%	-0.40%

不同档次的汽车经销商库存系数



三、投资策略

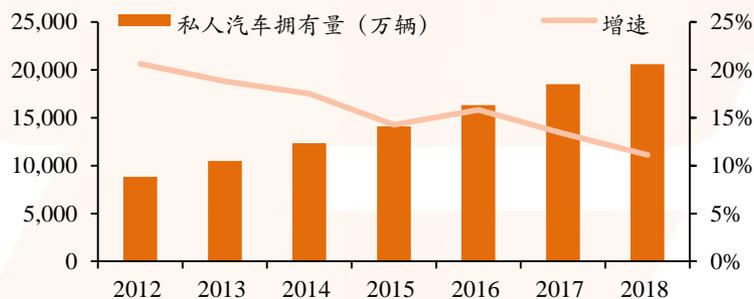
3.2 经销商 - 豪车下沉，经销商整合



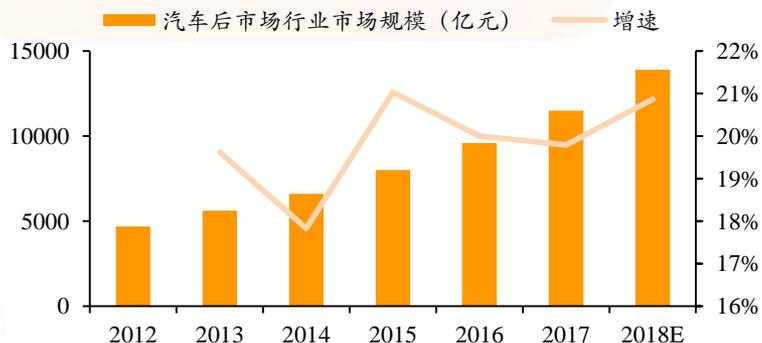
新车销售占比下降，售后市场仍有较大提升空间

- **私人汽车拥有量提升将带动汽车后市场收入占比逐步提升。** 全国私人汽车拥有量逐年上升，增速维持在双位数，18年同比增11%至2.06亿辆。随着人均收入增加，汽车驾驶人数也逐步提升，18年同比增8.5%至3.7亿人，带动了私人汽车拥有量提升，而同时间，人们消费水平提高也带动巨大的汽车后市场规模，18年汽车后市场规模预计同比增20.9%至1.39万亿元。
- **行业新车销售收入占比不断下降，售后服务重要性显著增强，占比持续提升。** 经销商营收结构方面，新车销售收入占虽逐步下降但仍是最大来源，17年占比为80%。随着汽车后市场的发展，非新车销售收入（二手车销售、售后服务和金融保险服务）占比在不断提升，从10年提升7个百分点至17年的20%。随着行业新车销量增速的持续下降，以及私人汽车拥有量的不断提高，预计未来新车销售收入占比将继续下降，非新车业务愈加重要，占比将逐步提高。

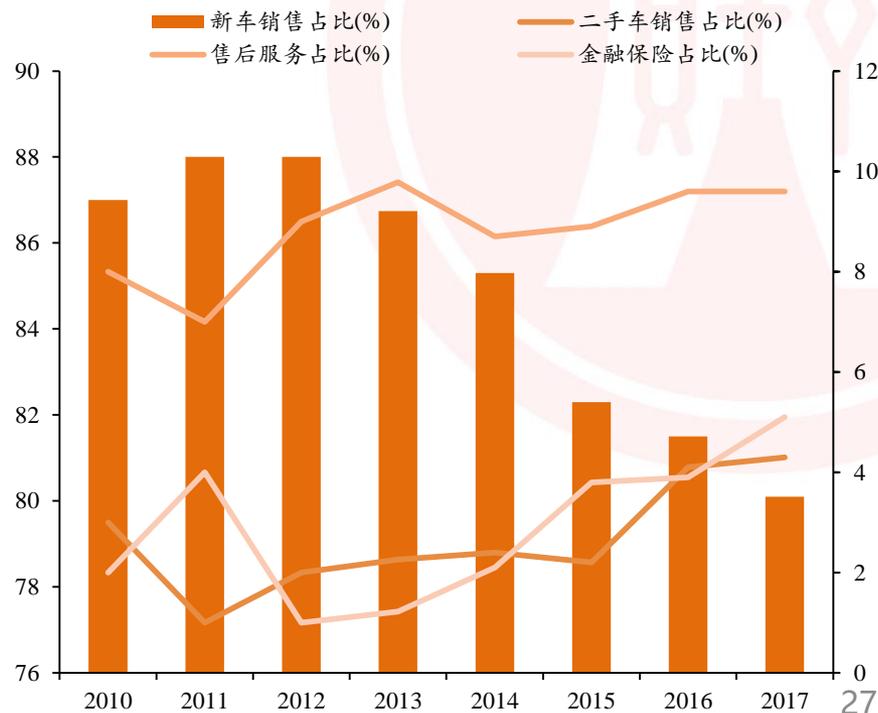
全国私人汽车拥有量及其增速



汽车后市场行业规模及其增速



百强经销商收入构成情况



三、投资策略

3.2 经销商 - 豪车下沉, 经销商整合



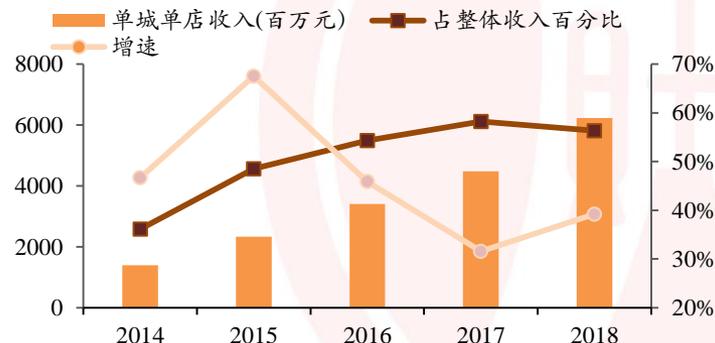
精选分别具规模及成长优势的中升控股及美东汽车

- 中升控股:** 1) 规模优势在同行中明显领先, 销量及门店占比近年持续提升, 且领先的差距均逐步扩大; 2) 中升控股财务状况稳健, 营收增速在近年维持在20%以上, 18年经营效率和短期偿债能力大幅提升; 3) 售后收入占比在5年内提升1.01个百分点至13.5%, 占比处于行业前列且规模及增速大幅高于同行, 整体收入结构逐步向高毛利业务转型。
- 美东汽车:** 1) 单城单店策略成功抢占了二三线地区的市场份额, 贡献了一半以上的营业收入, 加上专注优秀豪车品牌, 整体为收入增长提供一定保障; 2) 存货周转天数为行业最低, 经营效率持续提升并在同行中处于领先水平; 3) 收入及利润增速均领先于同行, 盈利能力和经营效率近年持续提升, 纳入港股通指日可待。

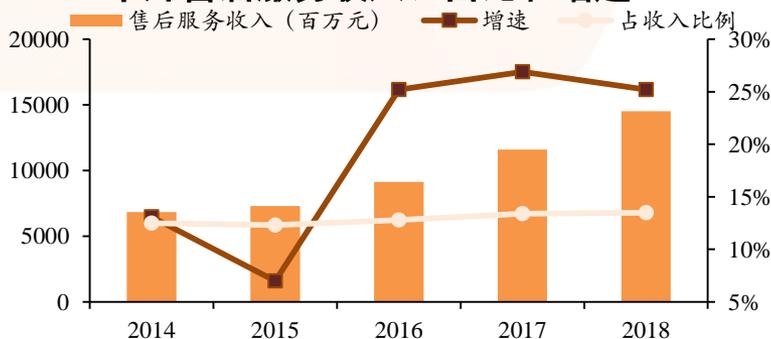
中升豪华车销量及门店占比

中升占比 (%)	2016	2017	2018
豪华车销量在国内	5.3	5.5	6.8
中升内部豪华车销量	39	42	46.7
中升门店数在国内	0.91	1.00	1.07
中升内部豪华车门店数	47.8	52.8	55

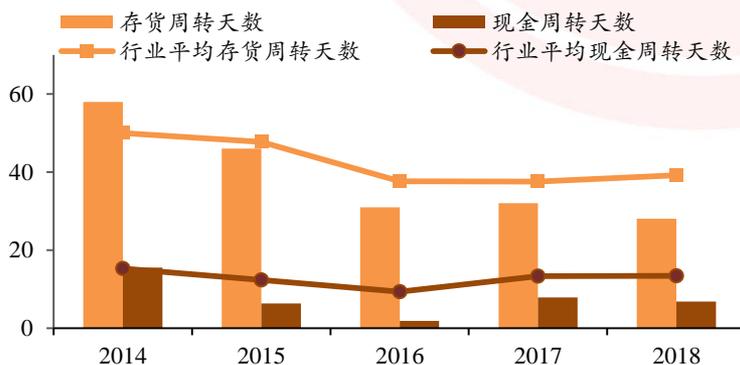
美东单城单店收入及占比和增速



中升售后服务收入、占比和增速



美东汽车经营效率与行业平均水平对比



(资料来源: 公司公告, 汽车流通协会, 广证恒生)

三、投资策略

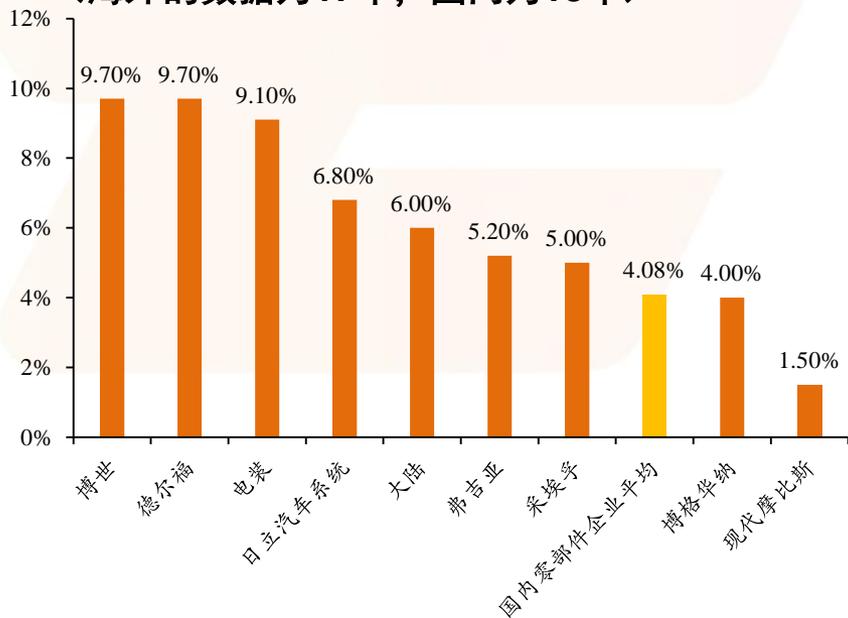
3.3：本土汽零全球配套



顺应需求变化，加大研发投入，建立核心竞争力

- **借鉴：日本汽零通过持续研发投入形成核心竞争力，与整车厂技术交流有助累积技术能力。**日本汽车零部件头部企业在发展过程中的高研发投入使得其能够提供更多创新技术与产品，形成核心竞争力。为提升技术水平、保证产品质量及降低成本，日本整车厂一般与零部件企业进行技术指导和交流，也形成了垂直协作的‘经连会’关系，致力累积及提高技术能力。
- **国内汽车零部件企业研发投入持续高增长。**国内汽车零部件上市企业研发投入维持高速增长，近8年CAGR为24.3%，18年研发投入同比增38%至235亿元。同时，汽车零部件企业研发人员数量以及占比均在逐年提升，研发人员数量由15年的3.92万人增长到18年的7万人，3年CAGR为21.3%，占比也从9.17%增长到12.43%。
- **国内汽车零部件企业研发投入占比对比国际汽车零部件龙头企业的仍有一定的提升空间。**

国际汽车零部件龙头企业研发费用占比 (海外的数据为17年，国内为18年)



国内汽车零部件上市企业每年研发费用投入及占比



国内汽车零部件上市企业研发人员情况



三、投资策略

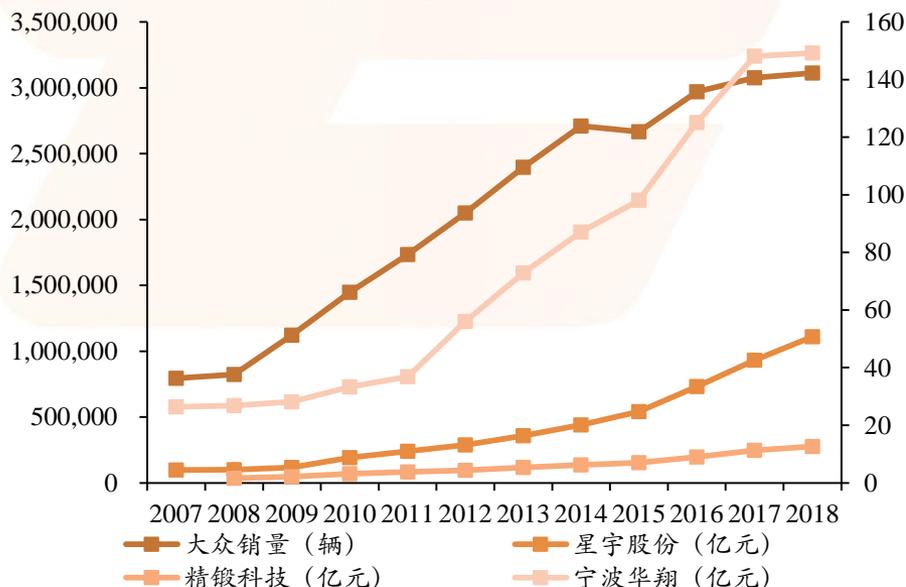
3.3：本土汽零全球配套



加强与整车厂商的合作，零整企业相互助力

- **借鉴：日本零部件企业积极推进与整车厂间的协同合作，共同谋求全球化发展布局。**日本汽车零部件与整车产业的发展是同步的，主要是强大的内资零部件产业是支持整车发展的根基，以及丰田等整车集团对零部件企业持续扶持与引领的作用，部分零部件企业脱离整车集团后也继续相互助力，共同谋求海外扩张历史和全球化的战略布局，充分利用全球资源。
- **国内零部件头部企业通过与车企深度合作，实现共同成长，加速实现市场扩张。**随着中国汽车工业的发展，一批零部件头部企业凭借着可靠的质量、高性价比、快速的服务速度打入国际车企的供应链，通过与OEM的深度绑定，实现了销售规模得到快速增长，逐步抢占市场份额，成长为在相关领域具有竞争力的零部件企业。同时，一部分的零部件企业也通过与本土车企深度合作，共同成长，逐步打入国际大型车企的供应链，销售收入在近年间实现了快速增长。

大众产业链的供应商销售收入与主机厂销量相关



国内供应商进入知名车企产业链

OEM	该OEM是公司前五大客户的零部件企业
大众产业链	星宇股份、精锻科技、宁波华翔、一汽富维
通用产业链	拓普集团、耐世特
日系产业链	敏实集团
特斯拉产业链	旭升股份、三花智控、岱美股份、拓普集团
上汽产业链	华域汽车、新泉股份
吉利产业链	拓普集团、宁波高发、新泉股份

零整厂商共同成长

零部件厂商	主要客户
拓普集团	吉利、通用、特斯拉、众泰等
星宇股份	一汽大众、一汽丰田、上汽大众等
福耀玻璃	覆盖国内外主流汽车品牌
敏实集团	通用、丰田、本田、日产、戴姆勒、宝马等
华域汽车	上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、吉利等

三、投资策略

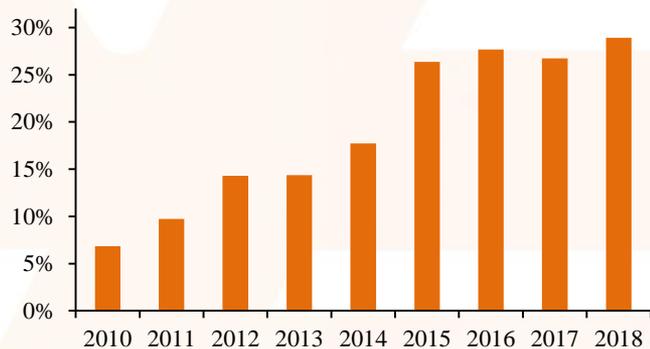
3.3：本土汽零全球配套



有序推进海外事业发展，积极布局全球化战略

- 国内零部件上市企业近年海外收入占比及增速维持高增长。伴随着国内汽车零部件企业的全球化布局进程，国内零部件企业海外收入占比从2010年的6.83%增长到2018年的28.92%。国外市场已经成为国内汽车零部件企业营收增长的重要引擎，国外营业收入增长速度明显快于国内营业收入增长速度，近8年海外收入平均增速为41.4%，而国内收入平均增速为14%。
- 国内零部件企业应前瞻地选择与整车厂实现海外化进程，近年部分企业已加快海外并购及建厂步伐，抢占市场份额。

国内汽车零部件上市企业国外收入占比情况



国内零部件上市企业国内外增速对比



国内汽车零部件企业海外并购投资建厂情况

企业	投资并购标的	标的产品类别	日期	金额 (美元)
均胜电子	巴特诺伊施塔特工业园区的1-3号厂房	新建厂房	2019-04-23	739万
银轮股份	Setrab Aktiebolag 100% 股权	热管理系统	2019-04-04	720万
敏实集团	塞尔维亚西部的洛兹尼察市	新建厂房	2019-04-02	11149万
威孚高科	IRD Fuel Cells A/S 66% 股权	燃料电池	2019-03-28	809万
航天机电	erae Automotive Systems Co., Ltd 19% 股权	电气零部件等	2019-03-06	4000万
保隆科技	DILL AIR CONTROLS PRODUCTS, LLC 40% 股权	气门嘴	2018-10-09	9116万
均胜电子	日本高田	安全气囊	2018-04-12	15880万
双星集团	锦湖轮胎 45% 股权	轮胎	2018-04-10	54970万
威孚高科	Protean Holdings Corp. 12.34% 股权	轮毂电机	2018-03-28	3000万
郑煤机	博世电机	电机	2017-12-31	
渤海汽车	TRIMET Automotive Holding GmbH 75% 股权	铝合金部件	2017-12-15	6857万
松芝股份	Lumikko Technologies Oy 100% 股权	冷藏设备	2017-12-02	368万
华域汽车	上海小系	车灯	2017-09-28	24824万
中鼎股份	Tristone	发动机冷却系统	2017-01	2676万

三、投资策略

3.3：本土汽零全球配套



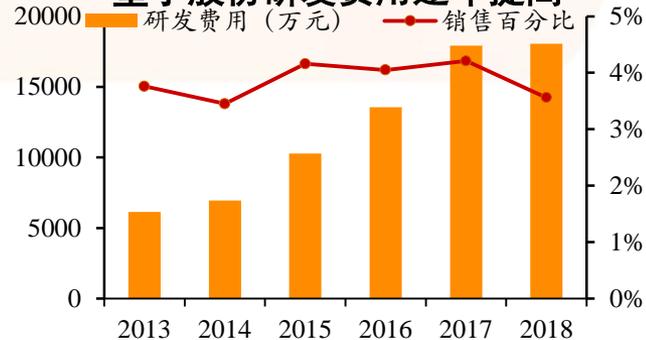
加大研发投入、与整车厂商加强合作、积极布局全球化战略

- 根据日本零部件企业转型方向的启示，三大成功因素包括加大研发投入、与整车厂商加强合作，以及积极布局全球化，我们按照此逻辑建议关注福耀玻璃、华域汽车、星宇股份和敏实集团。
- **福耀玻璃**：研发费用投入及占比持续增加，打造安全、智能、环保和集成化的创新产品，全球化布局成就行业龙头地位。
- **华域汽车**：通过多次外延并购，丰富产品线种类，积极参与全球化竞争，持续拓展客户，巩固国内零部件龙头地位。
- **星宇股份**：注重研发且研发费用逐步提高，LED车灯紧跟国际先进水平，优化产品结构，形成全面客户配套层级。
- **敏实集团**：稳步踏入国际化市场，积极实现全球化战略布局，客户群强大，从中高档品牌到豪华品牌全覆盖。

福耀玻璃研发费用（万元）



星宇股份研发费用逐年提高



华域汽车海外发展历程

第一阶段 (2009-2010)：技术沉淀、优化管理
建立KPI运营指标及信息运营系统
成立华域技术中心，实施“一厂一策”技术路线
成立华域电动，开展新能源汽车电驱电控业务

第三阶段 (2014年至今)：参与海外并购、推进国际化
整合江森全球内饰业务，形成全球最大内饰公司
收购德国KS Alu. Tech. 50%股权
完成非公开发行，收购汇众公司，形成汽车底盘业务



第二阶段 (2011-2013)：聚焦核心业务
收购50%延锋公司股权，提升自营业务规模
启动PEPS、ADAS等前沿技术开发
退出汽车密封件、拖拉机等业务

敏实集团海外生产基地



三、投资策略

3.4: 国际品牌本土采购

国际新能源车企本土化的机遇与挑战

- **特斯拉上海工厂进展顺利, 年内有望投产。**根据媒体披露的信息, 目前上海Gigafactory 3已基本成形, 最早可能在9月开始试生产活动, 项目计划2019年底实现周产量3000辆的目标。
- **国产特斯拉Model 3定价32.8万元, 国内高端新能源车型将受到冲击, 中低端车型影响有限。**近日, 国产Model 3开启预订, 特斯拉在核心的“三电”技术、整车OTA、自动驾驶方面与国内30万价位新能源车型对比优势明显, 在高端市场优势明显。但是, 在国产特斯拉尚未下探至30万以下的价格区间, 大多数国内新能源车型与特斯拉错位竞争。中长期来看, 国内车企需要增强核心技术能力, 打造更具竞争力的产品, 参与全球竞争。

特斯拉Model 3与同价位车型对比

车型	国产model 3 (后驱标准续航升级版)	蔚来es6 (420km基础版)	polestar2	比亚迪唐新能源
厂商指导价	32.8	35.8	46	35.99
能源类型	EV	EV	EV	EV
定位	中型车	中型SUV	紧凑型车	中型SUV
零百加速	5.6s	5.6s	4.7s	4.4s
NEDC标准续航 (km)	460	420	500	500
最大综合功率 (kW)	175	320	300	360
电池容量	60	70	72	82.8
快充/慢充时间 (h)	4.5/10.5	0.8/10	-	1.4/-
OTA	整车OTA	车载系统OTA	车载系统OTA	国产首款支持整车OTA
电池组质保	8年或19.2万公里	1200次完全充电后, 衰减 超过20%免费更换	8年或12万公里	8年或15万公里

三、投资策略

3.4: 国际品牌本土采购

国际新能源车企本土化的机遇与挑战



- Model 3作为特斯拉首款面向大众的平价车型，上市后广受好评，中国零部件供应商凭借优质产品进入特斯拉供应链。中国供应商配套产品占比较高的主要是汽车车身与结构零件，随着特斯拉国产化和供应商电动化布局，国内供应商有望进入高附加值零部件供应链。推荐关注：三花智控（002050）-新能源汽车热管理龙头；旭升股份（603305）-特斯拉动力总成箱体供应商。

特斯拉Model 3 现有供应商BOM

零部件		现供应商	单车价值	Model 3成本占比	2018年Model 3收入占比	
动力总成系统	锂电池组	电池组	松下	50,000	21.19%	1.52%
		壳体	旭升股份	2,000	0.85%	22.35%
	热管理系统		三花智控	1,500	0.64%	2.12%
	电驱系统	电机磁体	中科三环	1,800	0.76%	6.60%
		动力总成箱体	旭升股份	2,000	0.85%	22.35%
		高压继电器	宏发股份	450	0.19%	1.00%
		驱动电机	长鹰信质	-	-	-
汽车电子系统	高精度地图		四维图新	2,000	0.85%	-
	摄像头		联创电子	1,250	0.53%	3.97%
	雷达		法雷奥	-	-	-
	GPU		自研FSD	40,000	16.95%	-
	中控屏		长信科技	6,000	2.54%	3.18%
汽车车身与结构零件	车身与内外饰	模具	天汽模	-	-	-
		铝板	南山铝业	2,000	0.85%	0.75%
	底盘	轮胎	米其林	4,000	1.69%	0.36%
		刹车系统	博世	10,000	4.24%	0.24%
		铝合金压铸件	旭升股份	2,000	0.85%	22.35%
		NVH	拓普集团	750	0.32%	1.80%

注：1) Model 3成本根据Elon Musk公布的数据，单车成本为3.5万美元（约合人民币23.6万元）。

2) 特斯拉贡献收入占比估算方式为：（单车价值*份额*2018年Model 3产量）/公司2018年营业收入。

三、投资策略

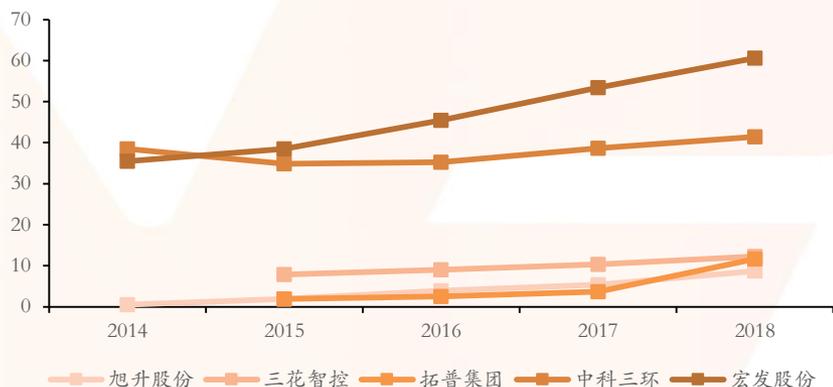
3.4: 国际品牌本土采购

国际新能源车企业本土化的机遇与挑战

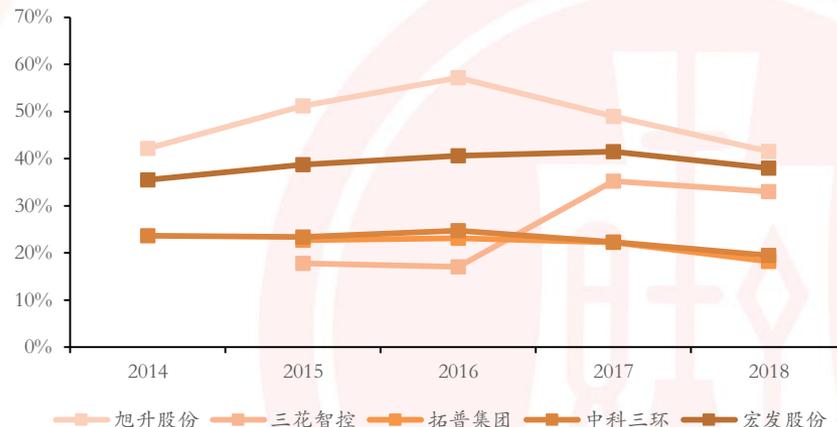
- 特斯拉对供应商采用“三年锁价”方案，供应商从高毛利向高配套量转变。
- 车企对当地经济带动能力强，Gigafactory 3能够促进长三角地区供应链发展，为上海带来就业机会。



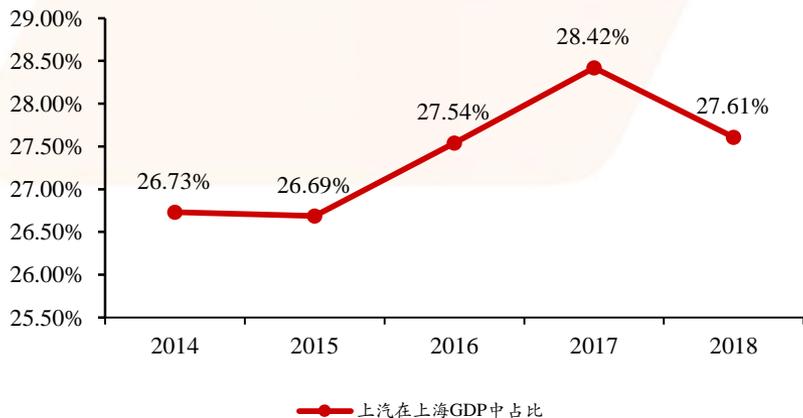
供应商汽车业务收入逐年增长



“三年锁价”引发供应商汽车业务毛利下降

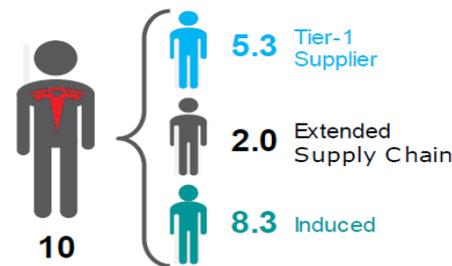


上汽集团对上海当地GDP带动能力强



特斯拉加州工厂为当地带来大量工作机会

10 Tesla Jobs in CA
Support an additional 15.6 Jobs



风险提示：



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- 宏观经济下行，收入预期下降，导致购车意愿推迟，短期需求不景气；
- 整车板块关注零售端需求是否持续，渠道库存消化或低于预期，慎防终端价格战带来盈利下滑；
- 零部件板块关注行业竞争加剧，上游原材料涨价，下游客户年降压力导致零部件企业盈利受挤压；
- 经销商板块关注汽车销量不及预期，同行竞争引致价格战，新开店和收购进展低于预期；
- 新能源板块面临补贴退坡风险。



分析师简介:

刘伟浩: 广证恒生汽车行业分析师, 中山大学工商管理硕士, 浙江大学工业设计、计算机双学士。具有 A 股和港股跨市场的研究经验。2016 年加入广证恒生。

数据支持: 朱俊谦

股票评级标准:

强烈推荐: 6个月内相对强于市场表现15%以上;

谨慎推荐: 6个月内相对强于市场表现5%—15%;

中性: 6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动;

回避: 6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内, 公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心04楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。