

零售端有韧性，等待批售端企稳

—2019 年汽车中期投资策略

投资策略报告/汽车

2019 年 7 月 5 日

报告摘要

● 1H19回顾：二级市场行情阶段性显著，行业集中、升级趋势延续

年初至今汽车（申万）板块跌幅达12.8%，跑输沪深300指数17.9个百分点，分阶段看：1) 1-4月为政策预期逐步升温阶段，至4月中旬网传刺激政策达到高点；2) 5月下旬至今系列汽车消费刺激政策逐步落地，行业零售同比数据逐步好转，板块行情逐步筑底回升。行业层面呈现三大趋势：1) 市场份额向头部厂商集中；2) 中西部经济高增地区市占率提升；3) 消费升级趋势延续。我们认为乘用车行业的需求及价值量上仍有提升空间。

● 乘用车：预计2H19零售回暖、批售企稳，迎来良好左侧布局时点

1) **零售**：3M19至今月度零售量同比连续4个月走高，显示出需求端韧性。日本经验显示在新车销量中长期见顶前，行业零售量持续同比下行概率小，预计2019年乘用车零售同比区间为0%-5%；2) **批售**：考虑到5月行业库存综合系数已达1.65，我们认为行业去库需求低于0.5个月，预计2019年乘用车批售端同比区间位于-9%至-3%区间。总体来看，2H19批售端有望企稳，板块迎来左侧布局窗口期。

● 新能源：格局变化趋势初现，市占率为王

2019 年前 5 月格局变化初现。1) 纯电动市场格局基本稳定，整体市场份额向头部企业集中，比亚迪/吉利/长城市占率显著提升；2) 混动格局变局初现：2019 年前 5 个月，大众、丰田、起亚等进入混动市占率前十名，头部厂商市场份额受到稀释，随着更多合资混动车型投放市场，需持续关注市场格局走势。

● 零部件：市场或加速探底和分化，关注高壁垒头部企业

根据盖世汽车调研信息与1Q19板块上市公司业绩，我们预计零部件行业呈现两大趋势：1) 行业2季度经营情况相较1季度或进一步恶化；2) 上市企业整体业绩表现或优于行业整体情况。我们认为零部件行业有望加速探底和分化。

● 投资建议：等待左侧布局时点，布局有纵深的整车及高壁垒零部件企业

我们认为下半年市场批售端有望企稳，板块迎左侧布局窗口。1) **整车**：推荐产品线有纵深+潜在放松限购利好的上汽集团，纯电动市占率份额提升逻辑得到验证的比亚迪，关注广汽集团、长城汽车；2) **零部件**：推荐技术壁垒标的万里扬、伯特利，牌照壁垒标的中国汽研，关注星宇股份，华域汽车。

● 风险提示

销量不及预期，突发召回事件，放开整车股比、中美贸易摩擦影响

盈利预测与财务指标

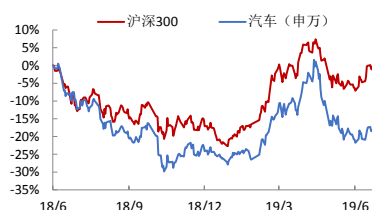
代码	重点公司	现价 7月4日	EPS			PE			评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600104.SH	上汽集团	26.85	3.1	3.2	3.4	9	8	8	推荐
002594.SZ	比亚迪	53.24	1.0	1.4	1.7	52	37	32	推荐
601238.SH	广汽集团*	11.61	1.1	1.1	1.3	11	10	9	暂无评级
601633.SH	长城汽车*	9.14	0.6	0.6	0.7	16	15	13	暂无评级
600741.SH	华域汽车*	23.03	2.6	2.4	2.5	9	10	9	暂无评级
601799.SH	星宇股份*	80.08	2.2	2.9	3.7	36	28	22	暂无评级
601965.SH	中国汽研	7.69	0.4	0.5	0.6	18	15	13	推荐
002434.SZ	万里扬	6.75	0.3	0.4	0.6	26	17	12	推荐
603596.SH	伯特利	17.11	0.6	0.9	1.1	29	19	16	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院；注：带*号公司估值取自 Wind 一致预期

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

研究助理：陈逸同

执业证号：S0100118060035

电话：021-60876716

邮箱：chenyitong@mszq.com

相关研究

【民生汽车】2019 年度策略：国内视角关注三大“调整”进程、国际视角看好零部件企业出海 2019.01.02

【民生汽车】2018 年中期策略：竞争分化 聚焦价值 2018.07.02

【民生汽车】2018 年年度策略：行业增速常态化 精选强势品牌、新项目落地的个股 2017.11.29

【民生汽车】2017 年年度策略报告：优选龙头 把握结构性机会 2016.12.06

【民生汽车】2017 年中期策略：行业增速放缓 龙头优势凸显 2017.08.03

目录

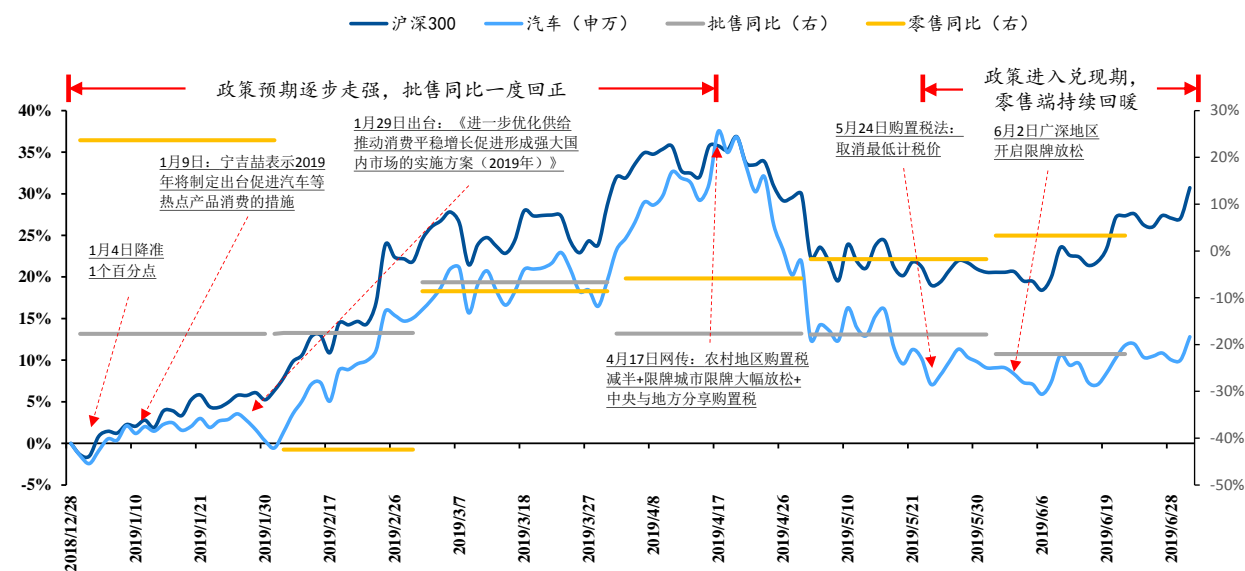
一、1H19 回顾：二级市场行情起伏，行业集中、升级趋势延续	3
(一) 上半年行情两阶段：政策预期刺激行情迅速走高、政策逐步落地+零售回暖助力行情筑底回升.....	3
(二) 板块估值：当前估值低于近十年均值水平，仍有上行空间.....	4
(三) 资金配置：基金配置处于近十年来低点，有望受益资金调仓.....	5
(四) 市场趋势：预计集中度仍在提升，消费升级依旧.....	6
二、乘用车：预计 2H19 零售回暖、批售企稳，迎来被动去库阶段左侧布局节点	7
(一) 零售：3-6 月同比数据持续好转，需求仍旧韧性.....	7
1、趋势：终端销量同比逐月好转，需求显现出较强的韧性.....	7
2、日本经验：销量中长期见顶前，零售端连续两年同比下行概率小.....	9
3、预测：下调全年零售同比区间至 0%-5%.....	9
(二) 库存：库存去化进行中，短期已接近合理位置.....	10
(三) 批售：预计全年同比-9%至-4%，季度同比有望走出 V 型走势.....	12
三、新能源：格局变化趋势初现，市占率为王	13
四、零部件：行业探底和分化或加速，关注高壁垒头部企业	14
插图目录	17
表格目录	18

一、1H19 回顾：二级市场行情起伏，行业集中、升级趋势延续

(一) 上半年行情两阶段：政策预期刺激行情迅速走高、政策逐步落地+零售回暖助力行情筑底回升

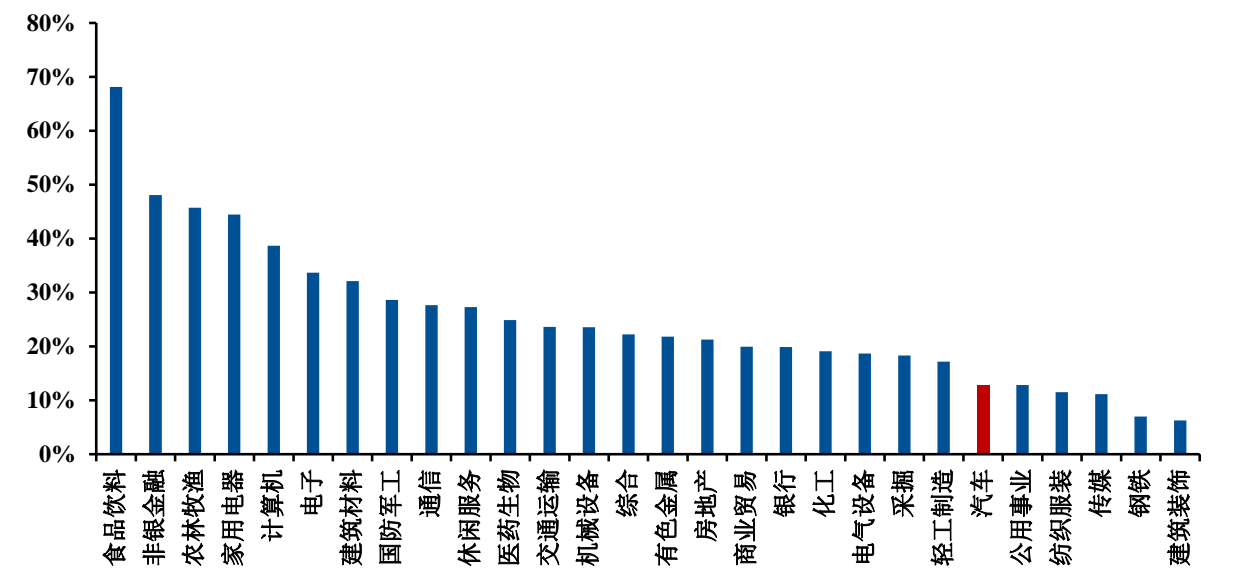
2019 年年初至今汽车（申万）板块跌幅达 12.8%，跑输沪深 300 指数 17.9 个百分点。今年上半年板块行情经历了显著的两个阶段：1) 1-4 月为政策预期逐步升温阶段，至 4 月中旬网传刺激政策达到高点；2) 5 月下旬至今系列汽车消费刺激政策逐步落地，行业零售同比数据逐步好转，板块行情逐步筑底回升。

图 1：上半年复盘：前 4 个月驱动因素为政策预期炒作，5 月下旬至今为政策兑现及终端零售好转



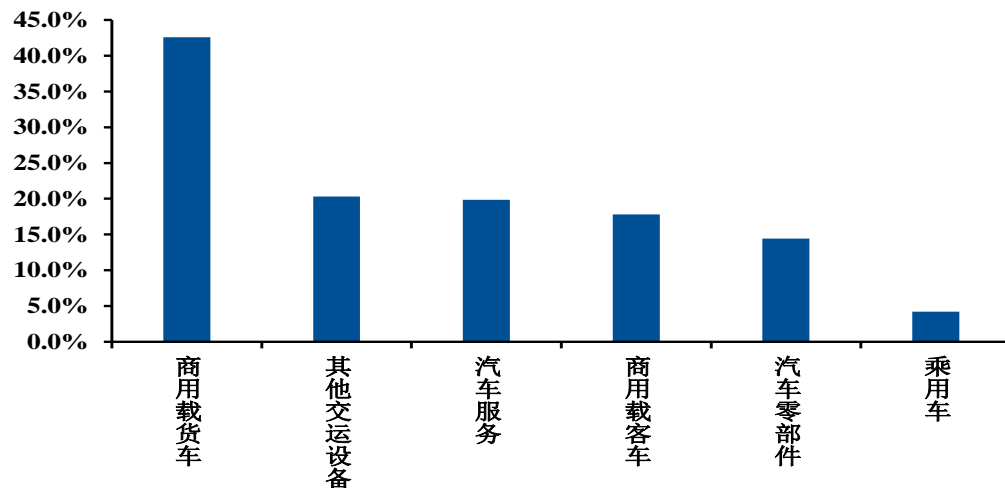
资料来源：Wind，民生证券研究院；注：行情数据截至 2019 年 7 月 1 日，零售量为交强险数量，6 月取乘联会周报数据

图 2：汽车板块年初至今涨幅在 28 个申万一级行业中排名第 23



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：乘用车板块今年以来涨幅在行业内垫底

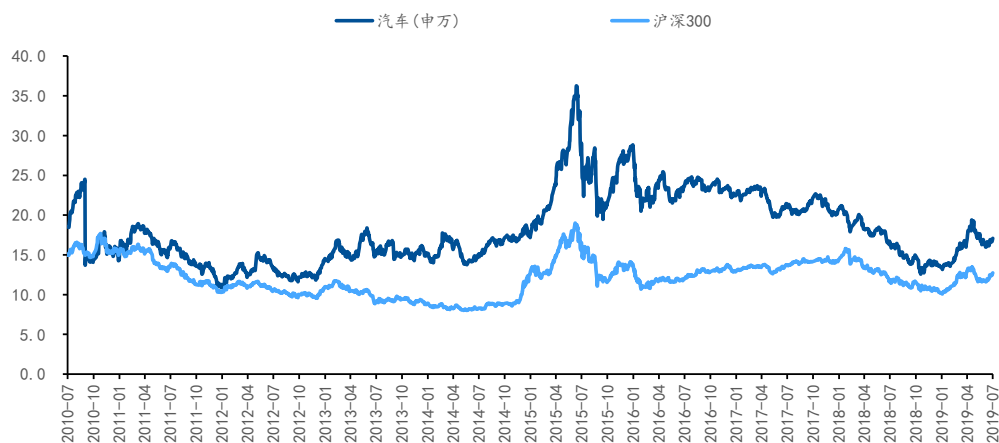


资料来源：Wind，民生证券研究院

(二) 板块估值：当前估值低于近十年均值水平，仍有上行空间

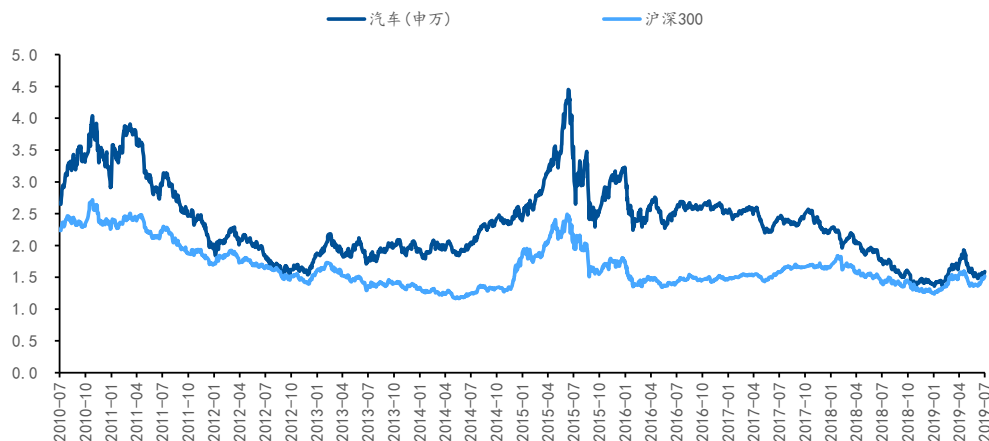
当前汽车板块绝对估值、相对估值仍低于十年均值。当前汽车市盈率为 17.1 倍 (TTM)，略低于近十年均值水平 (18.2 倍)，同沪深 300 比值为 1.3，低于近十年均值水平 11.1%。市净率为 1.5 倍 (LF)，低于近十年均值 8.7%，同沪深 300 比值为 1.0，低于近十年均值 26.3%。当前汽车板块整体估值仍低于近十年平均水平，仍有上行空间。

图 4：当前汽车市盈率绝对值 17.1 倍，同沪深 300 比值为 1.3，均略低于近十年平均水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：当前汽车板块市净率绝对值、相对值分别低于近十年均值 8.7%、26.3%

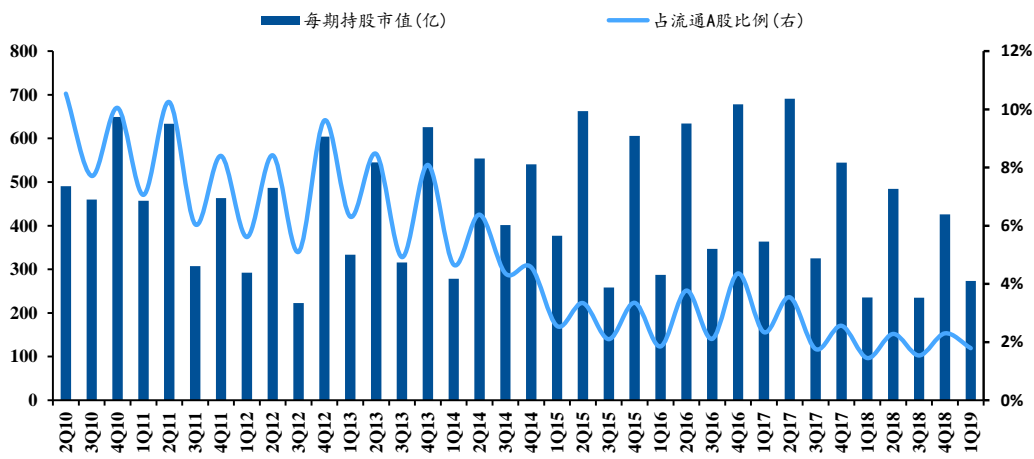


资料来源：Wind，民生证券研究院

（三）资金配置：基金配置处于近十年来低点，有望受益资金调仓

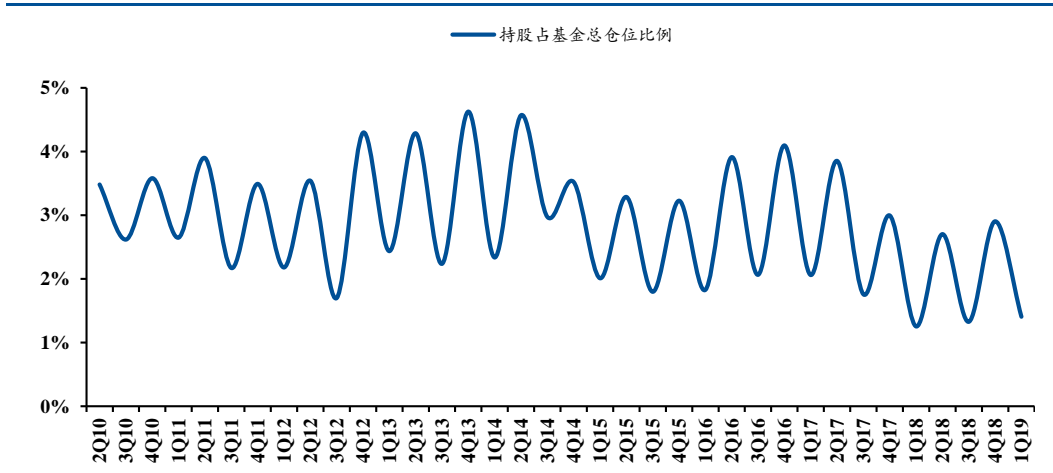
基金持仓处于历史低位，显著低配：1) 1Q19 基金持仓占汽车板块流通市值相较 3Q18 有所回升。2019 年基金一季报显示，汽车（申万）的持仓市值为 274 亿元，占流通股比例为 1.8%，相较 3Q18 低点上升 0.3%；2) 1Q19 汽车板块占基金持仓比例小幅回升。1Q19 汽车板块持仓占基金股票仓位比例 1.4%，相较 3Q18 回升 0.1 个百分点，但仍接近历史低点。当前汽车板块总市值占 A 股整体 3.0%，基金显著低配。

图 6：基金持仓占汽车流通市值比例：近十年总体下行，1Q19 相较 3Q18 回升 0.3 个百分点



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：汽车持仓占基金股票总体仓位：近十年总体稳中有降，1Q19 较 3Q18 提升 0.1%

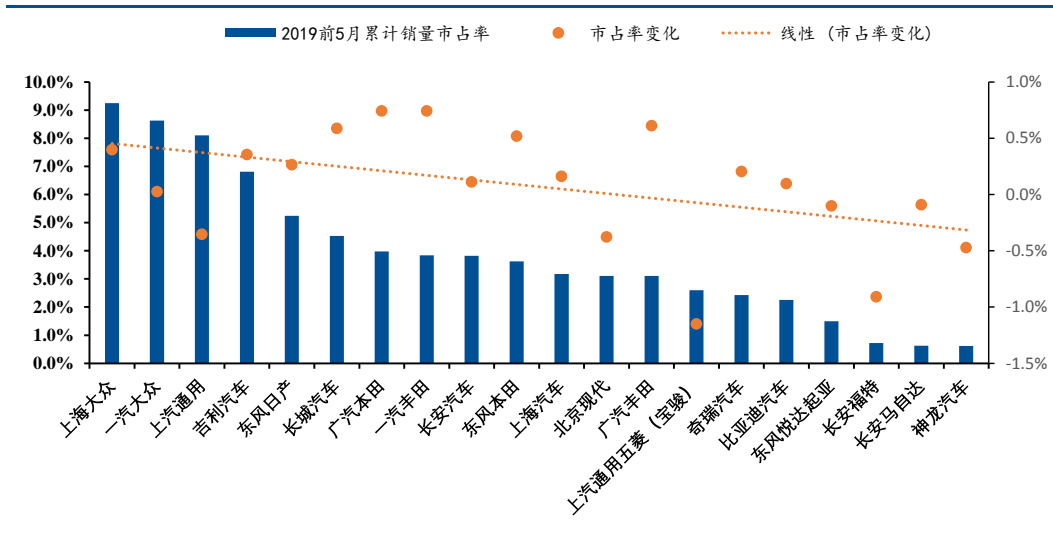


资料来源：Wind，民生证券研究院

(四) 市场趋势：预计集中度仍在提升，消费升级依旧

市场集中趋势不减。1) 日系市占率逆势上扬，19 年前 5 个月丰田、本田在华市占率均有提升，自主品牌中长城、吉利市占率逆势上升；2) 从市占率变化线性拟合结果看（斜率为负），市场份额整体进一步向头部公司集中。

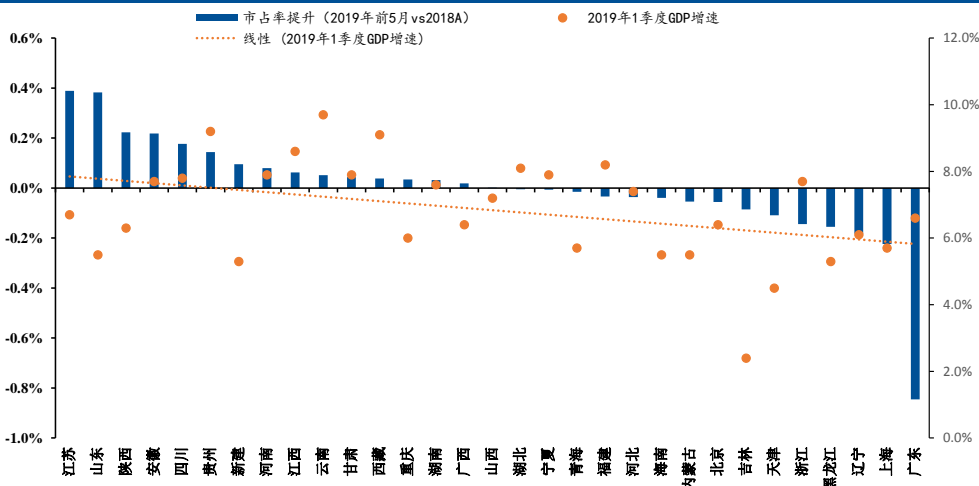
图 8：市场份额整体进一步向头部公司集中



资料来源：中汽协，民生证券研究院

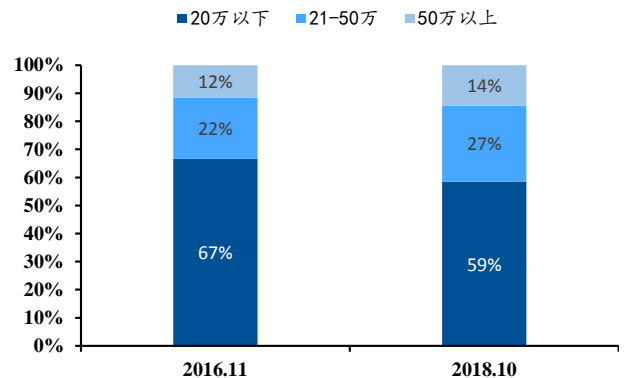
中西部 GDP 高增区域潜力或加速释放。19 年 1 季度，行业的市占率变化趋势整体与地区 GDP 增速呈正比，显示经济增长仍能够显著刺激汽车消费。随着我国中西部地区经济潜力的释放，我们认为乘用车增量需求仍有空间。

图 9：经济增速与市占率变化成正比



资料来源：中汽协，民生证券研究院；注：取销量前 100 车型

图 11: 2016 年至今消费者意向价格区间进一步走高



资料来源：百度 Omni Marketing，民生证券研究院

二、乘用车：预计 2H19 零售回暖、批售企稳，迎来左侧布局节点

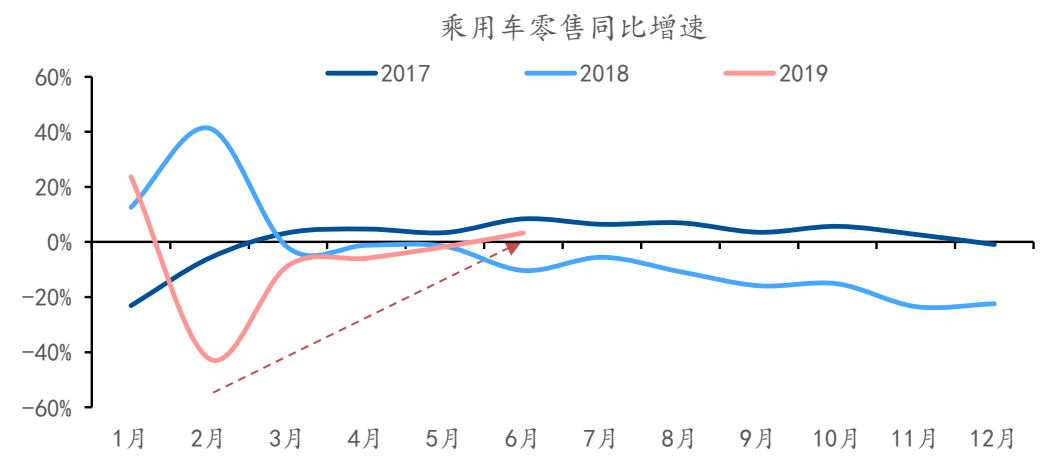
(一) 零售：3-6 月同比数据持续好转，需求仍旧韧性

1、趋势：终端销量同比逐月好转，需求显现出较强的韧性

零售仍有韧性，3M19-6M19 零售同比持续走高。2019 年 1、2 月份零售同比受到基期效应（1M18 零售受到 12M17 需求前置影响）及春节效应（2019 年春节位于月上旬，2018

年春节位于中旬) 干扰出现大幅波动, 3 月份开始零售量同比回归正常, 且逐月走高。

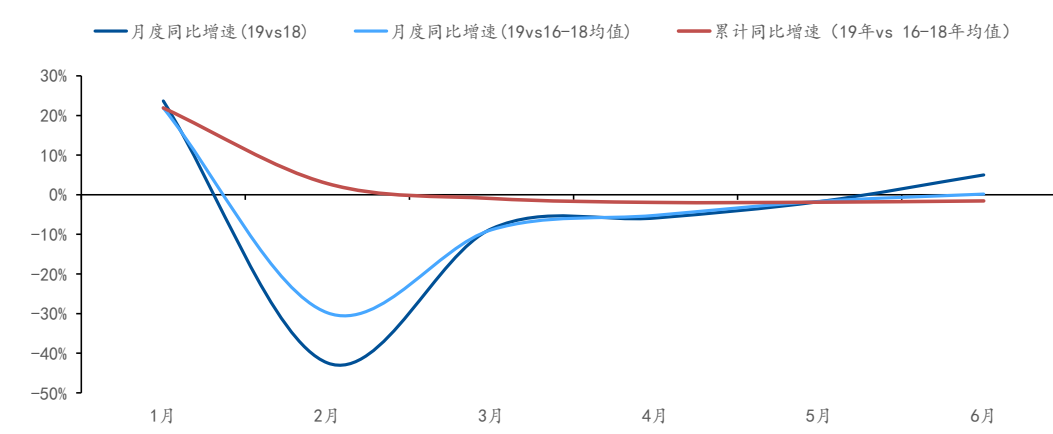
图 12: 3 月以来行业零售同比增速持续走高



资料来源: 乘联会, 交强险, 民生证券研究院

对基期平滑处理后, 市场零售端累计同比走势已经进入窄幅波动区间。由于上一轮购置税刺激政策开始于 2015 年 4 季度, 我们认为 2016-2018 年均值能够较好的平抑政策周期对于单个年份需求的干扰, 以 2016-2018 年销量均值为基期, 3M19-6M19 市场零售累计同比增速进入窄幅波动区间 (-0.9%至-1.9%)。

图 13: 3 月以来行业零售平滑累计同比走势趋稳

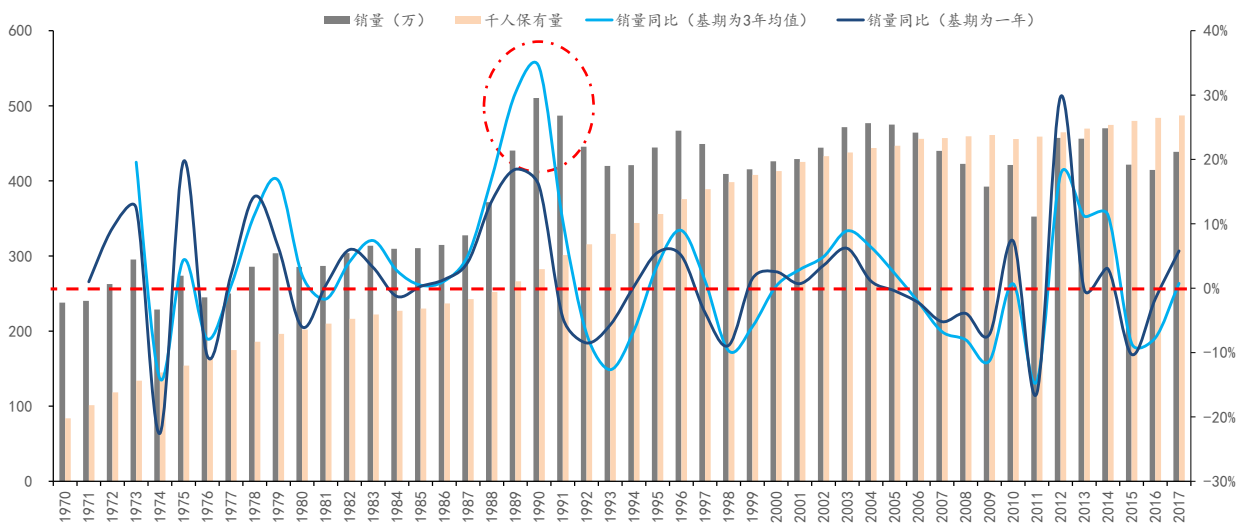


资料来源: 乘联会, 交强险, 民生证券研究院

2、日本经验：销量中长期见顶前，零售端连续两年同比下行概率小

日本经验显示在新车销量中长期见顶前，行业零售量连续两年同比下行概率小：1) 1974 至 1990 年日本零售量尚未触及中长期顶部，期间日本汽车零售量出现过 4 次同比下行，但均在第二年实现反弹；2) 进一步以 3 年均值对同比基期进行平滑，可以看到在 4 下行周期中大概率能够（75%）在第二年实现回暖。

图 14：日本历史经验：新车销量见中长期高点前，日本车市曾经历过四次零售量同比下滑



资料来源：Wind，民生证券研究院

表 1：日本历史经验：新车销量见中长期高点前，零售量同比下行后第二年大概率回暖

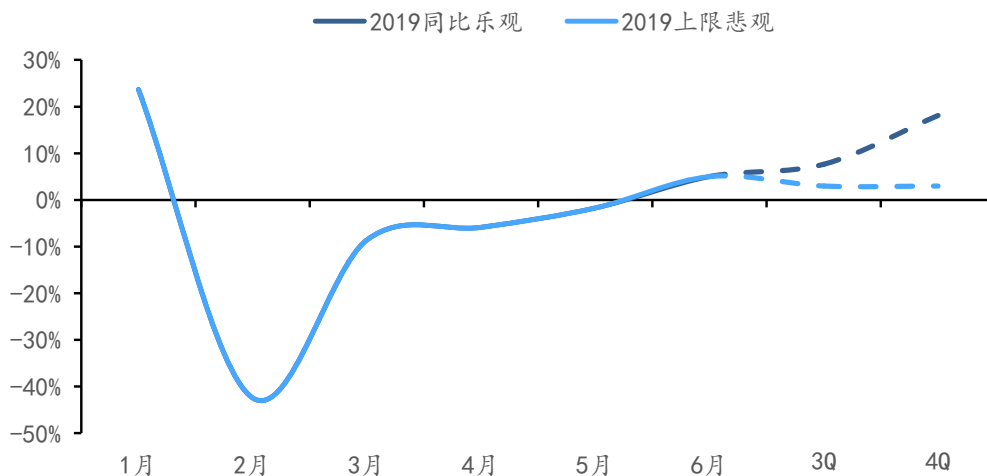
	平滑同比（基期为此前三零售量均值）	同比（基期为上年零售量）
销量第一次下行（1974）次一年	+	+
销量第二次下行（1976）次一年	+	+
销量第二次下行（1981）次一年	-	+
销量第二次下行（1984）次一年	+	+

资料来源：Wind，民生证券研究院

3、预测：下调全年零售同比区间至 0%-5%

我们认为中国车市新车销量尚未见顶，2019 年零售端大概率上行：1) 当前我国新车销售量离中长期顶部尚远：当前我国乘用车千人保有量仅 149，若提升 400 辆/千人则保有量将达约 5.6 亿，以 15 年更新周期计算，届时仅更新需求有望达 3720 万台/年；2) 基于日本的经验，我们认为 2019 年我国车市悲观情形下能够实现零售端同比持平，在乐观情形下有望实现平滑同比（以此前三年均值为基期）的持平，对应到 2019 年相较于 2018 年同比增速区间为同比增 0%-5.4%。

图 15: 预计 2H19 年零售量同比中枢上移



资料来源：乘联会，交强险，民生证券研究院；注：6月同比数据取乘联会周度车市扫描

表 2: 预计 2019 年零售量同比区间为 0%-5.4%

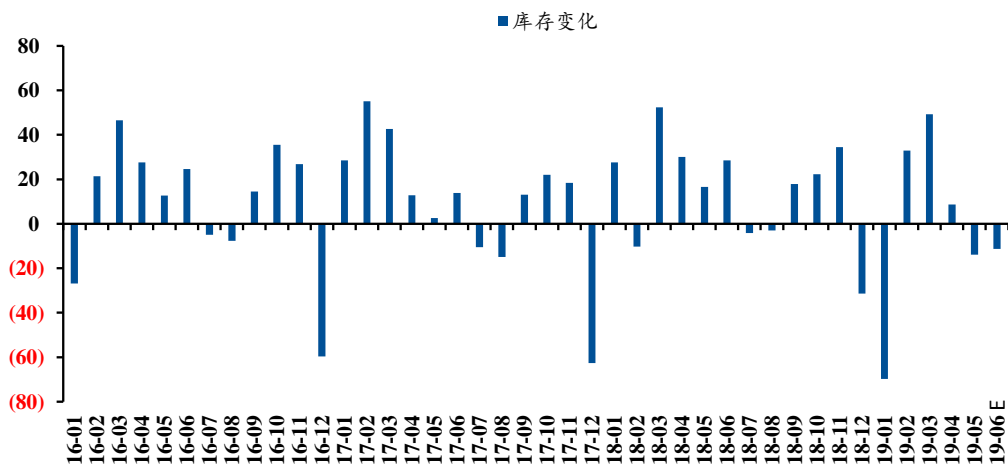
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	3Q	4Q	总计
2016-2018 年平均销量	225	131	169	161	176	164	582	732	2341
2018 年销量	221	160	169	162	176	156	548	627	2220
2019 年销量乐观	274	92	154	153	173	164	590	741	2341
2019 年销量悲观	274	92	154	153	173	164	564	646	2220
2019 年 vs 2018 年乐观	23.7%	-42.5%	-8.6%	-5.9%	-1.7%	5.0%	7.7%	18.1%	5.4%
2019 年 vs 2018 年悲观	23.7%	-42.5%	-8.6%	-5.9%	-1.7%	5.0%	3.0%	3.0%	0.0%

资料来源：乘联会，交强险，民生证券研究院

(二) 库存：库存去化进行中，短期已接近合理位置

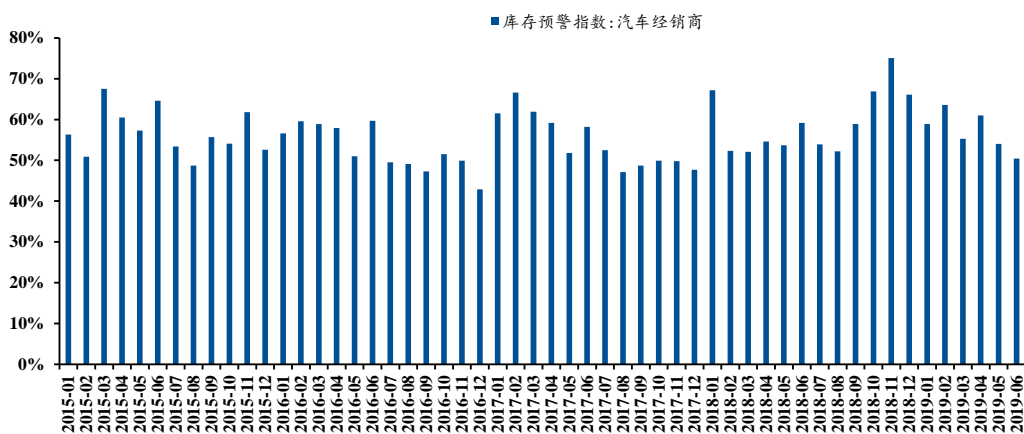
总量看：2Q19 库存开启，期末库存预警指数回落到 2018 年以来最低水平。受益于批售端的大幅下行，我们预计行业渠道库存连续两个月调减，2 季度整体去化约 18 万。从中国汽车流通协会发布的库存预警指数看，6 月汽车经销商库存预警指数为 50.4%，同/环比分别下降 8.8/3.6 个百分点，接近荣枯线，达到 2018 以来的最低水平。

图 16: 2019 年 5、6 月乘用车渠道库存持续调减



资料来源: 中汽协, 交强险, 海关总署, 民生证券研究院

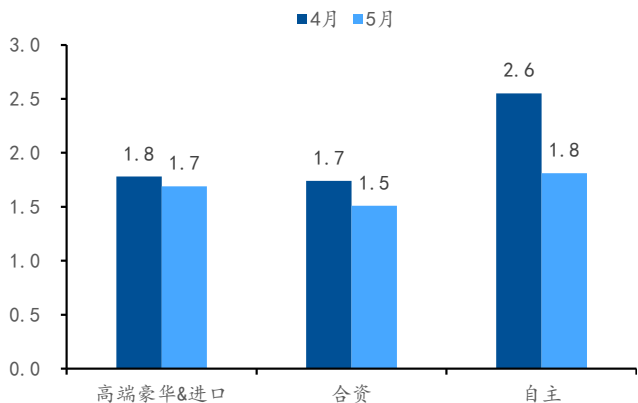
图 17: 6 月经销商预警系数降至 50.4%, 接近荣枯线



资料来源: Wind, 民生证券研究院

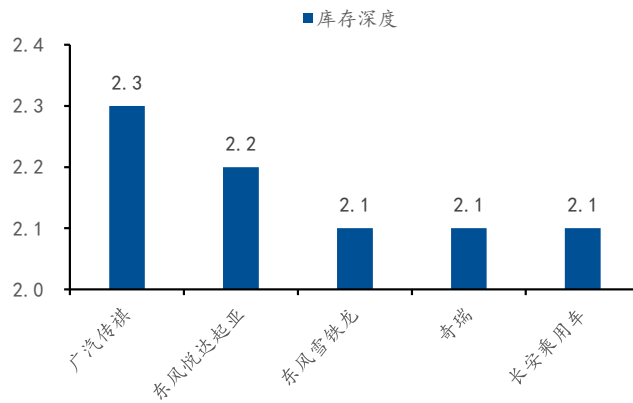
品牌结构: 5 月份合资库存深度最低, 自主改善最为显著。1) 分级别看, 5 月份豪华&进口/合资/自主品牌库存深度分别为 1.7/1.5/1.8, 均低于 2.0 的警戒水平, 其中自主品牌库存系数大幅下降 0.8; 2) 从具体品牌看, 5 月份仅 5 个品牌库存深度大于或等于 2.1, 自主品牌库存深度普遍处于合理水平。

图 18：5 月乘用车各级别品牌库存深度均同步下降



资料来源：中国汽车流通协会，民生证券研究院

图 19：5 月大部分品牌库存深度小于或等于 2.1

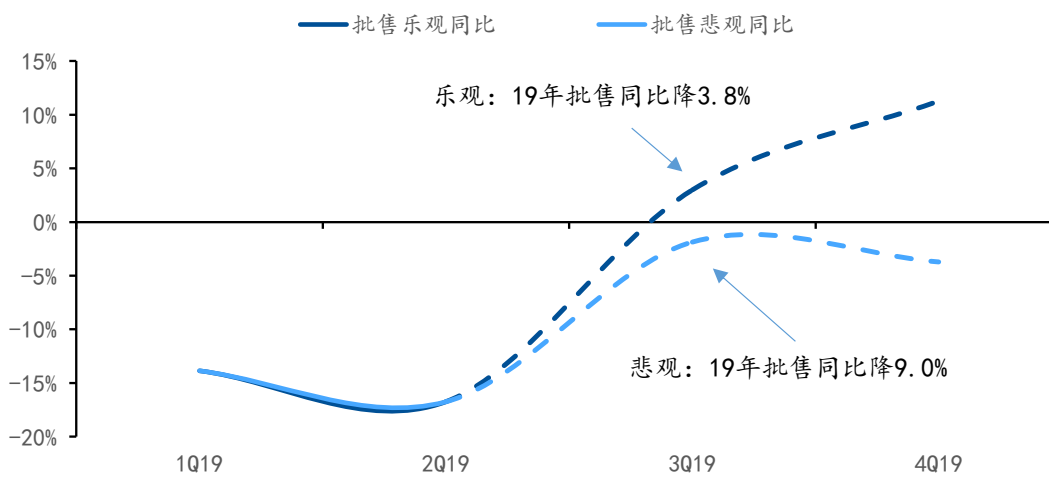


资料来源：中国汽车流通协会，民生证券研究院

（三）批售：预计全年同比-9%至-4%，季度同比有望走出 V 型走势

预计 2019 年批售同比降幅 9.0%-3.4%。考虑到 5 月行业库存已位于 2.0 以下，我们认为行业去库需求低于 0.5 个月，假设下半年行业库存去化需求共 60 万，平均分配于 3、4 季度，则 2019 年狭义乘用车批售端同比降幅将位于 9.0%-3.4% 区间，全年有望走出 V 型走势。

图 20：2019 年批售同比有望走出 V 型走势



资料来源：乘联会，交强险，民生证券研究院；注：6 月同比数据取乘联会周度车市扫描

表 3：2019 年批售同比区间预计为-9%至-4%

	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	总计
18 年批售 (万)	599	556	535	634	2324
2019 年销量乐观 (万)	520	490	590	741	2341
2019 年销量悲观 (万)	520	490	564	646	2220
出口 (万)	16	20	23	27	87
进口 (万)	23	30	32	33	118
去库存 (万)	3	-18	-30	-30	-75
批售乐观 (万)	516	463	551	705	2235
批售悲观 (万)	516	463	525	610	2114
批售乐观同比	-13.9%	-16.7%	3.0%	11.3%	-3.8%
批售悲观同比	-13.9%	-16.7%	-1.9%	-3.7%	-9.0%

资料来源：乘联会，交强险，海关总署，民生证券研究院

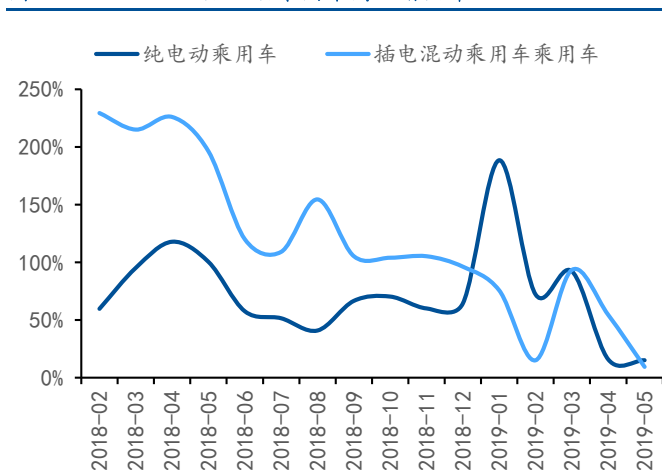
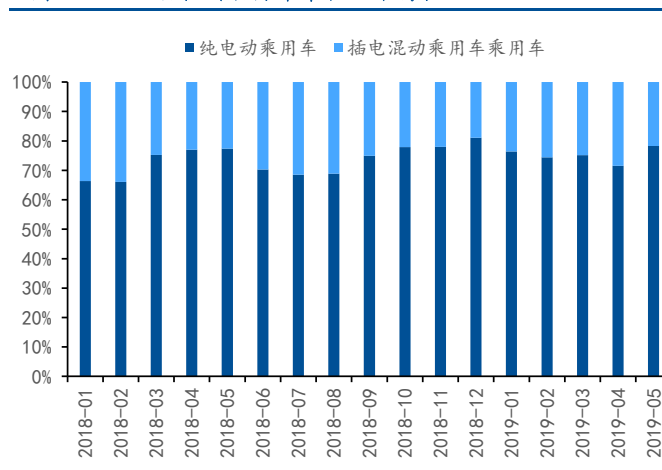
三、新能源：格局变化趋势初现，市占率为王

国补大幅退坡，新能源车销量同比走势趋弱。4月中旬新能源补贴新政落地，纯电动及混动车型的补贴下降幅度达47%-60%。2019年前5个月我国纯电动/混动车销量同比增速仍保持了56.6%/48.2%的高增速，但5M19月度同比下行至15.1%/9.4%，7月新能源补贴缓冲期即将结束，3Q19新能源车同比走势仍需关注。

表 4：2019 年新能源国补大幅退坡

	80<R<100	100<R<150	150<R<200	200<R<250	250<R<300	300<R<400	400<R	插混
2013 年	3.5	3.5	5	5	6	6	6	3.5
2014 年	2.8	2.8	4.8	4.8	5.7	5.7	5.7	3.3
2015 年	3.2	3.2	4.5	4.5	5.4	5.4	5.4	3.2
2016 年	无	2.5	4.5	4.5	5.5	5.5	5.5	3.0
2017 年	无	2	3.6	3.6	4.4	4.4	4.4	2.4
2018 年	无	无	1.5	2.4	3.4	4.5	5	2.2
2019 年	无	无	无	无	1.8	1.8	2.5	1.0
2019 年同比	无	无	无	无	-47%	-60%	-50%	-55%

资料来源：工信部，民生证券研究院

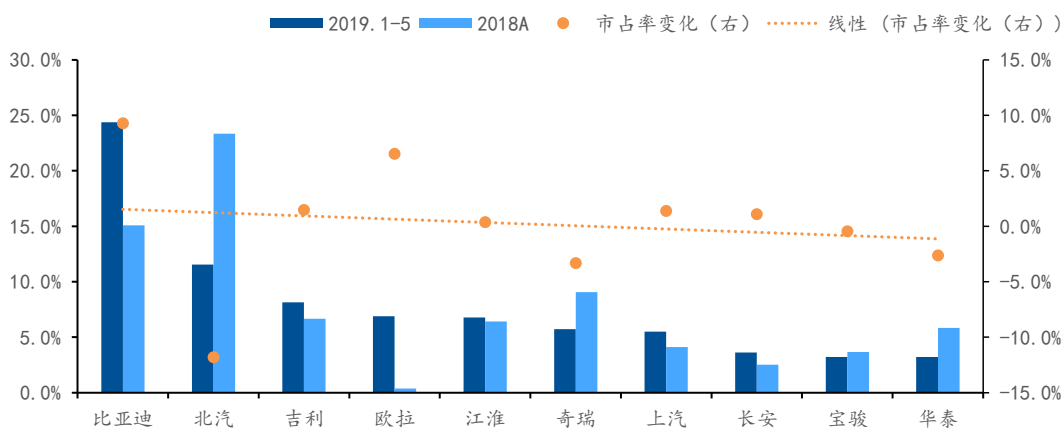
图 21：5M19 纯电动/混动乘用车同比增幅降至 15.1%/9.4%

图 22：纯电动在新能源车中占比维持在 70%-80%


资料来源：Wind，民生证券研究院

资料来源：Wind，民生证券研究院

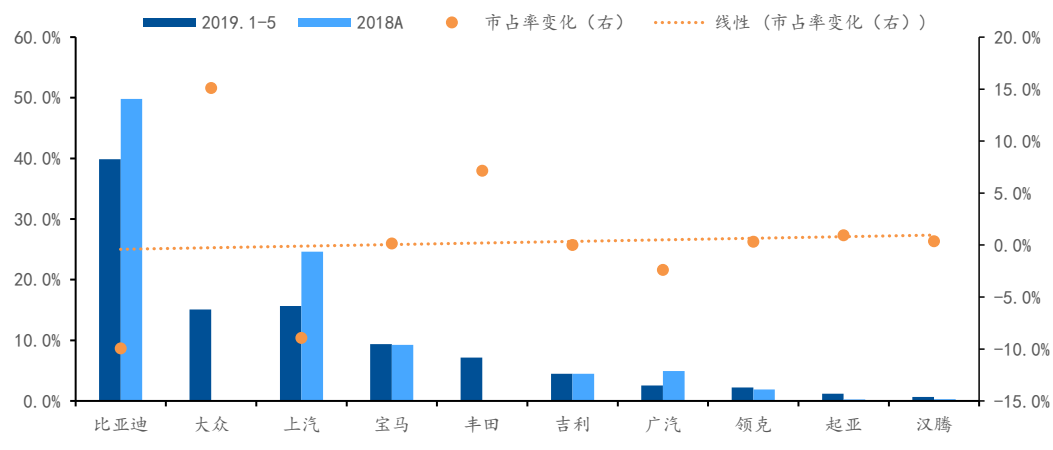
前5月格局变化初现，市占率是中长期发展根基。1) 纯电动市场格局基本稳定，整体市场份额向头部企业集中（市占率变化拟合曲线斜率为负），比亚迪/吉利/长城（欧拉）市占率显著提升，北汽显著下行；2) 混动格局变局初现：2019年前5个月，大众、丰田、起亚等进入混动市场前十名，市场集中度有分散化趋势，随着更多合资混动车型投放市场，本土头部企业保障市占率难度和必要性都在加大。

图 23：19 年前 5 个月纯电动市场整体有集中趋势（头部企业市占率相对提升较多）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图 24：19 年前 5 个月混纯电动市场整体集中度下降（头部企业市占率相对提升较少）



资料来源：乘联会，民生证券研究院

四、零部件：行业探底和分化或加速，关注高壁垒头部企业

新能源及智能化方向主导国际 Tier1 在华投资方向。随着中国整车厂放开股比限制的时间临近及国家政策陆续放开电池等领域的白名单限制，国际 Tier1 正加速在华布局。从近期在建的项目来看，新能源（8 个）及底盘（3 个）是项目最多的两个领域，电动化、智能化均是当前汽车行业进化的主要驱动力，我们认为外资相关项目投资的落地将加速新兴产品渗透。

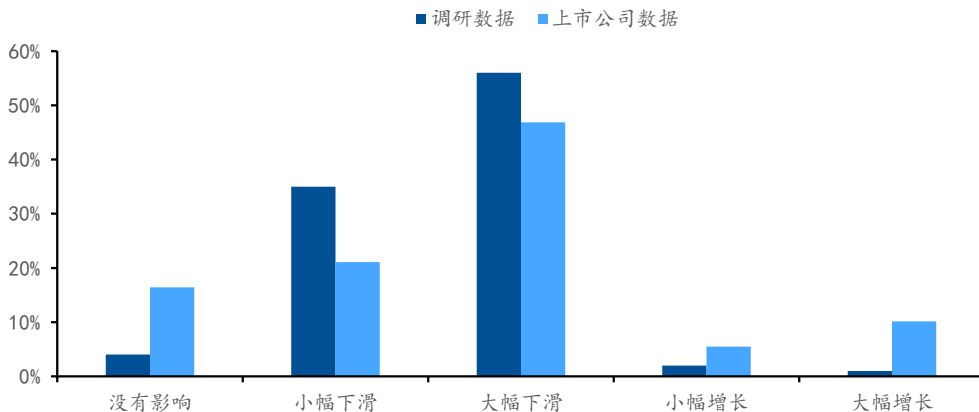
表 5：新能源及底盘是国际 Tier1 在华投资的重点

部门	企业	投资额	项目	产品	时间节点
新能源	电装	20 亿元	新能源汽车零部件新工厂	新能源汽车零部件	2019 年 6 月动工, 预计 2021 投产, 2022 实现量产
新能源	法雷奥	10 亿元	江苏常熟新能源汽车公司动力总成二期	生产“三合一”电动汽车驱动总成(电机、电控、逆变器)	2018 年 10 月签约
新能源	采埃孚	1.5 亿美元	浙江杭州电驱动基地	电驱动产品生产/销售	2018 年 8 月投资
新能源	博世	—	江苏无锡电池产业化项目	48V 混合动力电池系统	2018 年 3 月奠基
新能源	麦格纳	2 亿元(麦格纳占股 49.9%)	华域麦格纳电驱动合资公司	电动汽车电驱动系统总成	2020 年投产
新能源	松下	29.6 亿元	辽宁大连电池工厂	电动汽车车载方形锂电池	2018 年 3 月量产
新能源	SK Innovation	5799 亿韩元	电池工厂	/	计划
新能源	电产	200-300 亿日元	牵引电机厂	60 万-70 万	2020 投产
技术中心	安波福	—	上海研发中心	全自动驾驶技术研发和应用开发	2019 年建立
技术中心	佛吉亚	9500 万元	中国研发测试中心暨无锡座椅机电产品生产基地	/	落成
动力总成	大陆集团	2800 万欧元	安徽芜湖动力总成项目	传动系统产品, 包括传感器、执行器及燃料和尾气处理部件	2019 年第三季度建成投产
动力总成	大陆集团	2.8 亿元	重庆研发中心	汽车电子产品开发, 包括车身体级动力总成	2019 年 3 月投入运营
电子电器	法雷奥	2.1 亿元	重庆生产基地	主要生产汽车车灯	2019 年初投产
电子电器	博世	2.75 亿元	安徽芜湖多媒体事业部生产基地	车载信息系统、数字化仪表盘及互联控制单元	2019 年 4 月投产
底盘	采埃孚	9000 万美元	江苏张家港转向工厂	电动汽车助力转向系统	2019 年 4 月投产
底盘	博世	7.7 亿元	江苏南京智能助力器生产基地	生产智能助力器 iBooster	2019 年 4 月投产
底盘	采埃孚	张家港经济开发区	/	底盘零部件工厂	2020 年 7 月投产

资料来源：盖世汽车，汽车之家，民生证券研究院

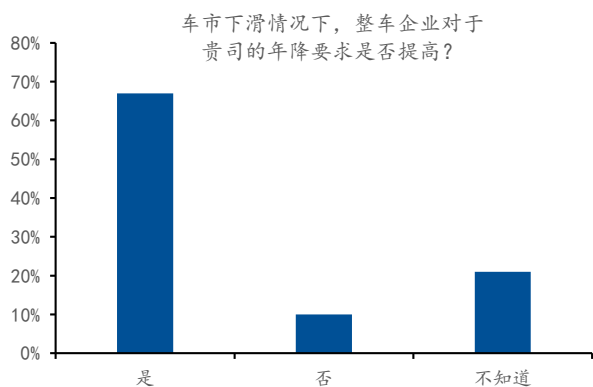
零部件行业或正在加速出清，中长期看好利好头部企业。将盖世汽车近期针对零部件企业业绩情况的调研结果与 1Q19 上市企业的业绩情况进行对比，由于盖世汽车近期调研数据较行业 1 季报数据存在时滞，我们认为可以从两个层面分析对比数据：1) 当前零部件经营情况相较 1Q19 或进一步恶化；2) 上市企业整体业绩表现或优于行业整体情况。我们认为行业正在加速探底，同时企业间分化进一步加剧，市场份额有望加速向头部公司集中。

图 25：行业加速探底，企业间分化加剧



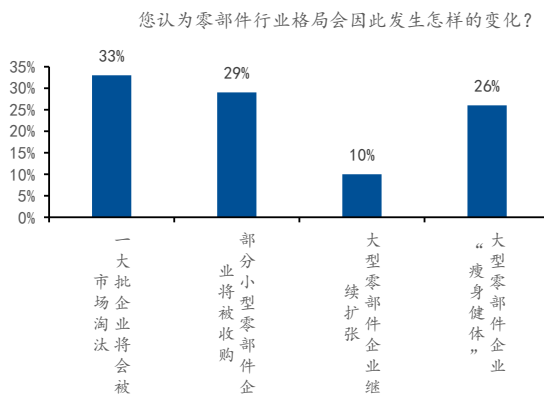
资料来源：盖世汽车，Wind，民生证券研究院；注：我们定义上市公司扣非净利同比降 30%+&亏损为大幅下滑，同比下降 30%-10%为小幅下滑，同比-10%-10%为没有影响，同比增长 10%-30%为小幅增长，同比增长 30%+为大幅增长

图 26：受访零部件企业普遍表示整车厂年降要求提高



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

图 27：受访零部件企业普遍认为行业整合将要加速



资料来源：盖世汽车，民生证券研究院

插图目录

图 1: 上半年复盘: 前 4 个月驱动因素为政策预期炒作, 5 月下旬至今为政策兑现及终端零售好转	3
图 2: 汽车板块年初至今涨幅在 28 个申万一级行业中排名第 23	3
图 3: 乘用车板块今年以来涨幅在行业内垫底	4
图 4: 当前汽车市盈率绝对值 17.1 倍, 同沪深 300 比值为 1.3, 均略低于近十年平均水平	4
图 5: 当前汽车板块市净率绝对值、相对值分别低于近十年均值 8.7%、26.3%	5
图 6: 基金持仓占汽车流通市值比例: 近十年总体下行, 1Q19 相较 3Q18 回升 0.3 个百分点	5
图 7: 汽车持仓占基金股票总体仓位: 近十年总体稳中有降, 1Q19 较 3Q18 提升 0.1%	6
图 8: 市场份额整体进一步向头部公司集中	6
图 9: 经济增速与市占率变化成正比	6
图 10: 10-15 万价格区间占比显著走高	7
图 11: 消费者意向价格区间进一步走高	7
图 12: 3 月以来行业零售同比增速持续走高	8
图 13: 3 月以来行业零售同比增速持续走高	8
图 14: 日本历史经验: 新车销量见中长期高点前, 日本车市曾经历过四次零售量同比下滑	9
图 15: 预计 2H19 年零售量同比中枢上移	10
图 16: 2019 年 5、6 月乘用车渠道库存持续调减	11
图 17: 6 月经销商预警系数降至 50.4%, 接近荣枯线	11
图 18: 5 月乘用车各级别品牌库存深度均同步下降	12
图 19: 5 月大部分品牌库存深度小于或等于 2.1	12
图 20: 2019 年批售同比有望走出 V 型走势	12
图 21: 5M19 纯电动/混动乘用车同比增幅降至 15.1%/9.4%	13
图 22: 纯电动在新能源车中占比维持在 70%-80%	13
图 23: 19 年前 5 个月纯电动市场整体有集中趋势 (头部企业市占率相对提升较多)	14
图 24: 19 年前 5 个月混纯电动市场整体集中度下降 (头部企业市占率相对提升较少)	14
图 25: 行业加速探底, 企业间分化加剧	16
图 26: 受访零部件企业普遍表示整车厂年降要求提高	16
图 27: 受访零部件企业普遍认为行业整合将要加速	16

表格目录

表 1: 日本历史经验: 新车销量见中长期高点前, 零售量同比下行后第二年大概率回暖	9
表 2: 预计 2019 年零售量同比区间为 0%-5.4%	10
表 3: 2019 年批售同比区间预计为-9%至-4%	13
表 4: 2019 年新能源国补大幅退坡	13
表 5: 新能源及底盘是国际 Tier1 在华投资的重点	15

分析师与研究助理简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

陈逸同，汽车行业研究员，上海交通大学管理科学与工程硕士。曾任上汽乘用车变速箱部工程师、威尔森咨询研究员。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。