

**行业月度报告**
**汽车**
**新能源补贴退坡，关注低 PB、高成长两条主线**

2019年07月30日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
汽车	-0.71	-10.34	-9.06
沪深300	0.75	-1.51	9.65

**李文瀚**

 执业证书编号: S0530519070005  
 liwh1@cfzq.com

**分析师**

0731-89955753

**相关报告**

- 1 《汽车：汽车行业点评：双积分修正办法公布，节能成为新风向》 2019-07-12
- 2 《汽车：汽车行业 2019 年 6 月行业跟踪报告：库存指数明显下降，行业复苏条件具备》 2019-07-03
- 3 《汽车：2019 年汽车行业中期策略报告：艰难时点信念不变，紧跟确定成长两条主线》 2019-06-04

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	1.04	9.89	1.12	9.19	1.28	8.04	推荐
精锻科技	0.64	19.03	0.79	15.42	0.96	12.69	推荐
均胜电子	1.34	11.65	1.31	11.92	1.73	9.02	推荐
广汇汽车	0.40	10.10	0.47	8.60	0.54	7.48	推荐
华域汽车	2.55	8.81	2.38	9.44	2.66	8.45	谨慎推荐
比亚迪	1.03	55.55	1.41	40.58	1.82	31.44	谨慎推荐
旭升股份	0.73	32.88	0.79	30.38	1.03	23.30	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

**投资要点:**

- **汽车行业指数 7 月小幅反弹，涨跌幅位于申万行业指数中部。** 7 月（2019.7.1-2019.7.30）全 A 指数涨跌幅为-1.27%，汽车行业涨跌幅为-0.71%，领先大盘 0.56 个百分点，位于 SW 一级行业中第 13 位。
- **受 6 月指数下跌影响，PE 估值回落至中位数以下。** 截至 2019 年 7 月 30 日，申万汽车行业最新 PE 估值为 16.34 倍，相对沪深 300、上证 A 股、深证 A 股的折溢价率分别为+49%、+32%和-23%，分别位于区间（2012 年 6 月至今）历史估值溢价的后 20%、23%和 9%分位；PB 估值为 1.55 倍，最新折溢价率分别为+4%、+8%和-37%，分别位于历史估值溢价的后 1%、5%和 1%分位。我们认为 7 月汽车板块走势波澜不兴，主要原因是市场对行业的关注和资金对板块的配置均处于历史低位。
- **汽车销量降幅有所收窄，新能源汽车同比高速增长。** 6 月汽车产销量分别为 189.5 万辆和 205.6 万辆，同比变化-17.3%和-9.6%，降幅比 1-5 月收窄。新能源汽车 6 月产销量分别为 13.4 万辆和 15.2 万辆，产销量受抢装影响快速增长，同比变化+55.8%和+81.0%，环比变化+19.6%和+46.2%。随着不符合补贴新标准的新能源汽车型号库存清理进入尾声，行业高增长将很难持续。根据对 2019 年市场规模和政策指引的销量测算，我们下调 2019 年全年新能源汽车销量至 150 万辆，2019H2 新能源汽车销量同比增长将略低于 10%，全年同比增长将在 20%左右。
- **投资策略：** 6 月汽车销量下滑收窄，但行业仍未展现出明显复苏迹象，考虑到经销商库存去化顺利的有利因素，予以行业“同步大市”评级。可以关注低 PB 个股的业绩反转以及市场空间大和增长确定的龙头标的。8 月建议重点关注个股：**比亚迪（002594）、华域汽车（600741）**，关注个股：**拓普集团（601689）、精锻科技（300258）、均胜电子（600699）、旭升股份（603305）、广汇汽车（600297）**。
- **风险提示：** 汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵。

## 内容目录

1 投资策略.....	3
2 市场回顾.....	4
3 汽车产销数据跟踪.....	7
4 市场及公司信息汇总.....	10
5 风险提示.....	12

## 图表目录

图 1: SW 一级行业涨跌情况.....	4
图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....	4
图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM) .....	5
图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价.....	5
图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF) .....	5
图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价.....	5
图 7: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块) .....	6
图 8: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块) .....	6
图 9: 2012 年至今汽车经销商库存指数.....	7
图 10: 汽车每月及累计产销量情况.....	8
图 11: 汽车每月及累计产销量增长率情况.....	8
图 12: 2018-2019 年新能源汽车单月产销情况.....	9
图 13: 2018-2019 年新能源汽车累计产销情况.....	9
图 14: 2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况.....	9
图 15: 2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况.....	9
图 16: 纯电动、混动新能源汽车产销情况.....	10
图 17: 新能源汽车充电桩数量.....	10
图 18: 2019 年新能源汽车动力电池装机量.....	10
表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....	7

## 1 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主汽车品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的高周转率摊薄了单位产品成本，形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐向龙头聚集，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。

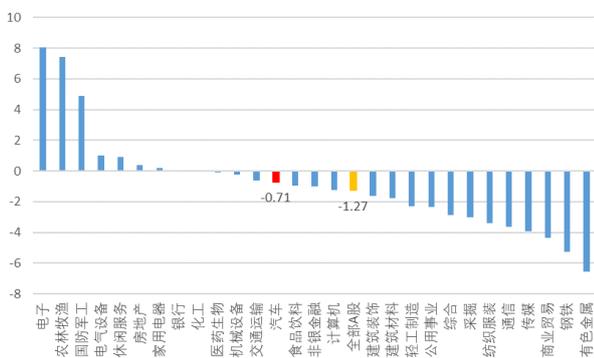
中期的投资机会在于我国城乡二元结构问题导致的城市分化造成的购车驱动因素异质化。一线及强二线城市汽车销售的核心限制因素为限行和限牌，大部分需求都是追求品质提升的存量替换，小部分增量则来源于牌照较为宽松的新能源汽车；未来，一般二线和三四线城市贡献了燃油车的主要增量，但这部分增量受居民可支配收入及存款数额影响，在 2017 年楼市透支存款及未来现金流，以及 2018 年来理财市场（股市、P2P）大萧条的背景下，购买能力大幅下降。以上就能解释 2018 年汽车销量一线城市稳定增长、新能源汽车爆发增长而汽车整体销量却有下降趋势的结构性变化。

7 月汽车板块走势波澜不兴，主要原因是投资者对汽车行业的关注和资金对板块的配置均处于历史低位。根据已公布业绩预告的个股看，行业盈利在 2019H1 将出现明显下滑，前期看似偏低的 PE 估值将在中报后，因整体业绩下滑而大幅向上反弹。在下行周期内，最稳定的估值指标是 PB 估值，可以关注低 PB 个股的业绩反转。同时，我们认为新能源汽车和零部件板块的主导逻辑仍为成长，可关注市场空间大和增长确定的龙头标的。因此我们 8 月建议投资者重点关注标的有：国内汽车零部件龙头**华域汽车（600741）**——低 PB 估值叠加汽车电子市场空间被打开、新能源汽车龙头主机厂**比亚迪（002594）**——新能源整车和电池龙头，行业增长空间大、确定性强；建议关注：NVH、IBS 龙头**拓普集团（601689）**、收益大众产业链强周期的变速箱齿轮龙头**精锻科技（300258）**、全球汽车安全龙头**均胜电子（600699）**、特斯拉核心轻量化零件供应商**旭升股份（603305）**、我国最大的汽车销售商**广汇汽车（600297）**。

## 2 市场回顾

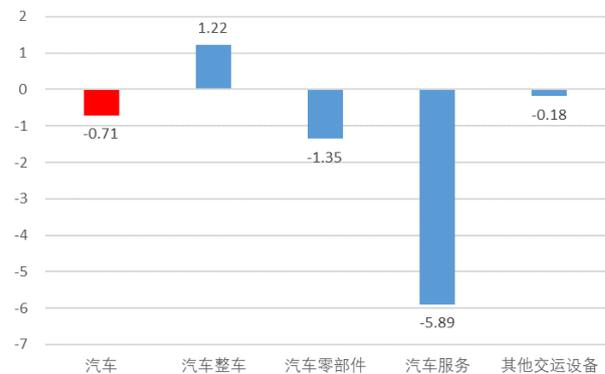
**涨跌幅比较：汽车行业指数 7 月（2019.7.1-2019.7.30）小幅下跌，涨幅处于申万行业第 13 名，位于行业指数中部。**2019 年 7 月 1 日至 2019 年 7 月 30 日，受 A 股整体交易清淡影响，全部 A 股涨跌幅（总市值加权平均，以下同）为-1.27%，小幅下跌。申万一级行业涨跌幅中位数为-1.02%，汽车行业(申万一级)涨跌幅为-0.71%，领先大盘 0.56pct，并处于板块涨幅排名第 13 位，排名较上个月有所提升。汽车行业二级子板块涨跌互现，整车板块涨跌幅为+1.22%，汽车零部件涨跌幅为-1.35%，汽车服务涨跌幅为-5.89%，其他交运设备板块涨跌幅为-0.18%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

**2、估值比较：受 6 月指数下跌影响，PE 估值回落至中位数以下。**截至 2019 年 7 月 30 日，汽车行业整体的 PE 估值（历史 TTM，整体法）为 16.34 倍，2012 年 6 月至今的中值为 17.68 倍，目前估值已回落至区间历史后 39%分位，回落至中位数以下位置。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PE 估值分别为 12.42 倍、13.18 倍和 22.87 倍，分别位于区间 PE 估值的后 58%、49%和 52%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 11.83 倍、13.41 倍和 22.87 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+49%、+32%和-23%，分别位于历史估值溢价的后 20%、23%和 9%。

汽车行业整体的 PB 估值（LF，整体法）为 1.55 倍，2012 年 6 月至今的中值为 2.13 倍，处于行业本轮周期的后 7%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PB 估值分别为 1.50 倍、1.43 倍和 2.47 倍，较上月有所回升，分别位于区间 PB 估值的后 52%、30%和 44%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 1.49 倍、1.56 倍和 2.62 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+4%、+8%和-37%，分别位于历史估值溢价的后 1%、5%和 1%。

**7 月汽车板块走势波澜不兴，主要原因是投资者对行业的关注和资金对板块的配置均处于历史低位。**根据已公布业绩预告的个股看，行业盈利在 2019H1 将出现明显下滑，前期看似偏低的 PE 估值将在中报后，因整体业绩下滑而大幅向上反弹。在下行周期内，最稳定的估值指标是 PB 估值，因此关注低 PB 个股，等待行业景气度反转 ROE 提升是

可行的策略。另外，我们认为市场对零部件板块的认知存在一定的偏差，低估了该板块的成长能力。因为即便是自主品牌向上突围困难，但国产汽车零部件企业仍能通过进入合资品牌产业链实现国产替代。经我们近期的产业链调研，国内零部件企业生产成本远低于国外，在国内汽车市场竞争愈发激烈，品牌下沉、利润承压的大背景下，国内汽车零部件供应市场正逐步被打开，成长逻辑将逐步被验证。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

截至 2019 年 7 月 30 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新 PE 分别为 17.06 倍、15.41 倍、18.00 倍和 233.45 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.82 倍、19.70 倍、33.36 倍和 54.95 倍，分别位于区间估值后 83%、14%、1%和 71%。子板块最新估值与汽车行业最新估值（16.34 倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为 4%和-6%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为+10%、+1321%，分别位于历史估值溢价的后 97%、1%、0%和 71%。7 月整车板块估值历史分位继续明显分化。其中 PE 估值受到个股盈利下滑影响明显升高，PB 估值则受股价下跌影响达到历史分位数底部。我们认为在行业需求好转后，市场对汽车行业长期增速的放缓预期将压制 PE 估值上行，但资产盈利能力恢复将带来 PB 估值的明显修复。整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（17.69 倍）的折价率为-16%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+11%、+99%和+211%。7 月份汽车零部件、汽车服务板块最新估值溢价率继续处于极限底部，表明汽车零部件和服务板块中优质龙

头个股估值修复空间较大，仍值得继续配置。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

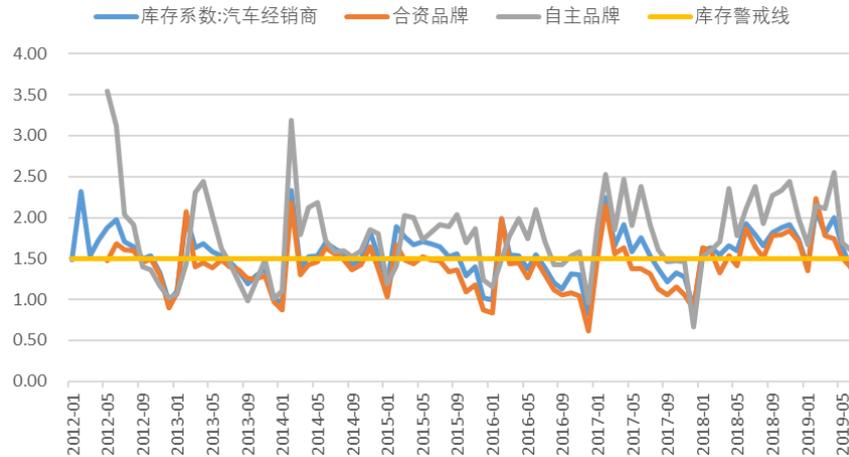
**3、整车个股表现：震荡下行，一线车企表现相对更好。**2019年7月1日至2019年7月30日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是长安汽车（+19.01%）、比亚迪（+13.21%）、安凯客车（+4.80%），跌幅居前三位的个股分别是曙光股份（-12.42%）、力帆股份（-12.12%）、一汽夏利（-9.22%），板块涨跌中位数为-4.35%，上涨比例为45.45%。**2019年6月汽车销量同比下滑趋势依然未有改观，消费疲软对可选消费中最大品类汽车的影响仍在持续。**在整个行业基本面继续下行的情况下，行业正处于周期底部，内外部各类利好均有可能驱动板块上涨。我们维持对2019年汽车消费下半年好转的判断，认为2019Q4车市将呈现筑底回升态势，下半年销量有望反弹，利好一线品牌。

**汽车零部件个股表现：受汽车销量下滑影响，业绩下滑明显。**板块中涨幅（前复权）居前三位的个股份别是奥联电子（+62.28%）、东方精工（+24.68%）、四通新材（+15.70%），涨跌幅位列后三位的个股分别是德宏股份（-19.76%）、兴民智通（-19.13%）、泉峰汽车（-16.95%），行业个股涨跌中位数为-3.17%，上涨个股比例28.93%。汽车零部件公司上半年受汽车销量下行影响，不论是销售毛利率还是资产周转率都有明显下降。在7月公布中报业绩预告的公司中，大部分归母净利润增速在-30%左右，降低了市场对其成长性的预期，考虑到估值已处于底部，子板块继续下行空间有限。但我们认为零部件板块中估值修复的逻辑偏弱，股价上涨更重要的核心驱动力是成长性，因此更推荐具备更大成长空间的细分板块龙头。

**汽车服务板块个股表现：全面下挫。**板块中涨幅（前复权）排名首位的是庞大集团（0.00%），跌幅居首的是龙洲股份（-11.58%），板块涨跌幅中位数为-4.20%，上涨个股比例为0.00%。经过6月国五换国六的环保政策倒逼部分经销商和主机厂降价出售积压的旧款车型，2019年上半年经销商库存高企的问题基本被解决。2019年7月经销商库存系数环比大幅下降0.27个月，低于去年同期0.55个月，库存达到正常水平。分产品国别看，合资品牌库存系数继续下降，环比下降0.12个月至1.39；自主品牌库存环比下降0.10个月至1.59，明显低于去年同期水平。我们认为经销商库存的下降，为下一轮批发增长打下了良好基础，预计未来一到两个季度内，汽车批发数量有望回归往年同期水平，整

个产业链周转率将得到改善。

图 9：2012 年至今汽车经销商库存指数



资料来源：财富证券，Wind

表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

股票名称	证券代码	推荐时间	本月涨跌幅 (%)	主要推荐逻辑
拓普集团	601689.SH	2018-1-1	-0.06	具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商
旭升股份	603305.SH	2019-6-1	0.38	特斯拉核心轻量化零件供应商
精锻科技	300258.SZ	2018-1-1	0.58	变速箱零部件龙头
广汇汽车	600297.SH	2018-1-1	-9.20	国内汽车销售龙头，估值处于历史底部
华域汽车	600741.SH	2019-7-1	9.10	国内汽车零部件龙头
均胜电子	600699.SH	2018-10-1	0.08	全球汽车安全龙头
比亚迪	002594.SZ	2019-1-1	13.21	新能源汽车及动力电池龙头

资料来源：财富证券，Wind

### 3 汽车产销数据跟踪

1、汽车整体产销情况：2019 年 6 月，汽车销量降幅有所收窄、乘用车产销量降幅小于汽车总体、商用车产销同比下降、皮卡车产销量同比下降、新能源汽车同比高速增长、中国品牌乘用车市场份额下降、前十企业销量同比下降、汽车出口降幅收窄、重点企业经济效益增速低于同期。

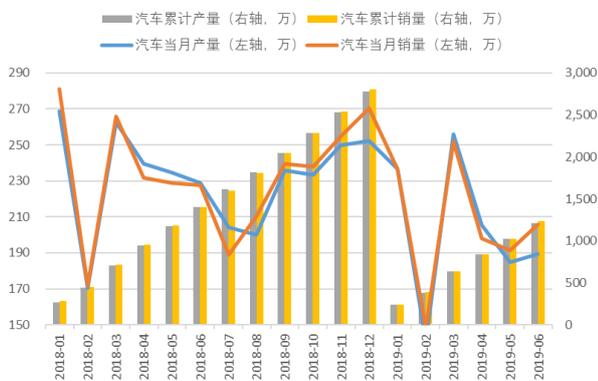
6 月，汽车产销同比降幅有所收窄，产销量分别完成 189.5 万辆和 205.6 万辆，比上月分别增长 2.5% 和 7.5%，比上年同期分别下降 17.3% 和 9.6%，同比降幅比上月分别缩小 3.9 和 6.8 个百分点。1-6 月，汽车产销 1213.20 万辆和 1232.30 万辆，同比下降 13.70% 和 12.39%。

从 6 月产销数据完成情况看，虽然行业整体降幅有所收窄，但是行业产销依然面临较大压力，产销已连续 12 个月呈现同比下降。受 7 月 1 日部分地区切换国六标准，以及新能源汽车补贴退坡过渡期于 6 月 25 日结束，在厂家和经销商促销政策的共同促进下，

乘用车市场需求比上月有所回升，本月汽车产销率 108.5%。企业去库存力度加大，企业端库存降至 2014 年 7 月以来的最低点；受国家治理“大吨小标”力度加大，轻型货车产销环比和同比均呈现了 10% 以上的下降，从而影响到商用车产销的增速。从上半年产销情况来看，汽车产销整体处于低位运行，低于我们年初的预期。市场消费动能并未受“价格促销”等因素影响提升，消费者观望情绪未有改善。随着 7 月 1 日国家购置税新政的正式实施及部分地区国六标准的正式切换，消费动能或有所改善，这些将会成为下半年市场需求改善的积极因素。

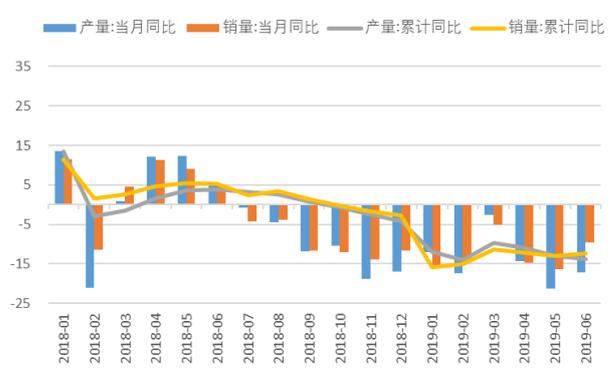
以经销商库存系数和居民储蓄恢复情况推算，结合年内推出的汽车下乡政策催化，行业复苏时间大概率出现在 2019Q4，下半年汽车销量有望由负转正。因此对 2019 年的汽车销量下滑无需过度悲观，我们预计全年销量增长在 -5-0% 区间。并且以新能源汽车为代表的技术替换带来的 30% 需求增长具备确定性。

图 10：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图 11：汽车每月及累计产销量增长率情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

**2、新能源汽车产销情况：补贴退坡大幕拉开，新能源汽车抢装结束。**2019 年 6 月份，新能源汽车产销量分别为 13.4 万辆和 15.2 万辆，同比变化+55.8%和+81.0%，环比变化+19.6%和+46.2%。分动力类型看，6 月份纯电动汽车产销量分别为 11.3 万辆和 12.9 万辆，同比变化+76.6%和+108.1%，环比变化+20.2%和+55.4%；插电式混合动力汽车产销量分别为 2.0 万辆和 2.2 万辆，同比变化-9.1%和+0.0%，环比变化+11.1%和+4.8%。1-6 月新能源汽车产销量分别为 61.4 万辆和 61.7 万辆，累计同比增长分别为 48.7%和 49.8%。

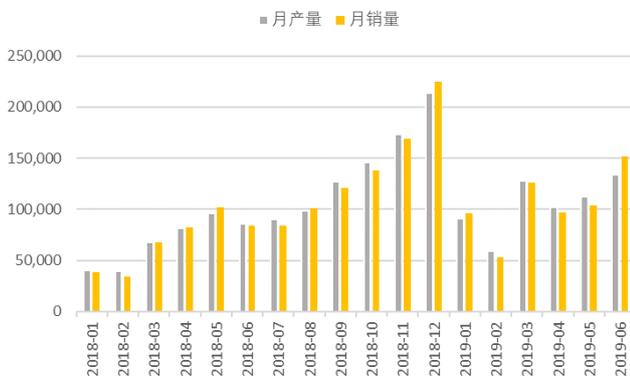
考虑到 6 月份前三周补贴仍未退坡，一定程度支撑了当月的新能源汽车销量，单月产销环比呈现正增长。根据对 2019 年市场规模和政策指引的销量测算，我们下调新能源汽车全年销量增速至 20%，年销量约为 150 万辆。新补贴规范已经在 7 月份开始实施，从受补贴降低影响程度看，混动车型因其电池成本相对较低，涨价幅度相对较小，具备路权也性能更优，下半年可能成为主机厂和消费者更加青睐的品类，我们看好其在新能源汽车市场销量占比进一步提升至 30%。

**3、动力电池产销情况：单车带电量提升，助力动力电池装车量快速增长。**2019 年 6 月，我国动力电池装车量共计 6.6GWh，同比增长 130.7%，环比增长 16.6%，同环比增速均较 5 月份稍有提升；三元电池 6 月份装车量共计 4.7GWh，环比增长 27.0%，再次实现正

增长，磷酸铁锂电池在专用车领域配套量较5月份稍有下降，6月装车量1.7GWh，环比下降2.9%。2019年1-6月，我国新能源汽车市场共计63家动力电池企业实现装车配套，排名前3家、前5家、前10家动力电池企业动力电池装车量分别为22.2GWh、23.8GWh和26.2GWh，占总装车量比分别为74.1%、79.2%和87.5%。2019年1-6月我国动力电池企业装车量排名为（由高到低）：宁德时代、比亚迪、合肥国轩、力神电池、时代上汽、亿纬锂能、孚能科技、中航锂电、比克电池、多氟多新能源。

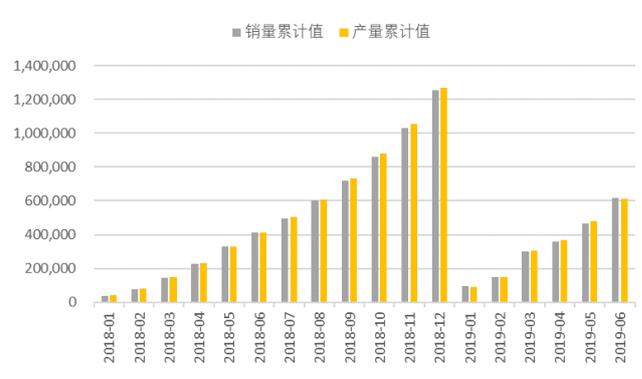
**4、充电桩布桩情况：布桩稳步推进。**截至2019年6月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩41.2万台，其中交流充电桩23.6万台、直流充电桩17.5万台、交直流一体充电桩0.05万台。2019年6月较2019年5月公共类充电桩增加10926台。从2018年7月到2019年6月，月均新增公共类充电桩约11656台，2019年6月同比增长51.5%。

图 12：2018-2019 年新能源汽车单月产销情况



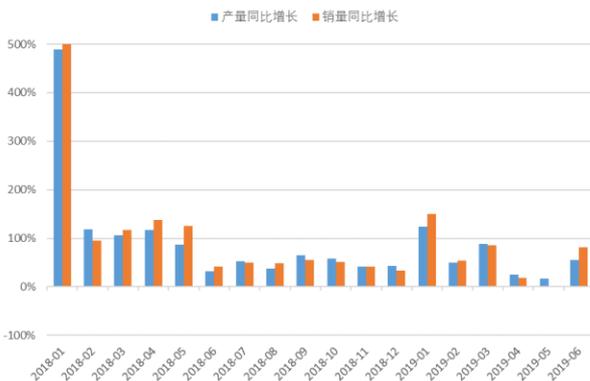
资料来源：财富证券，ifind

图 13：2018-2019 年新能源汽车累计产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 14：2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况



资料来源：财富证券，ifind

图 15：2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况



资料来源：财富证券，ifind

图 16：纯电动、混动新能源汽车产销情况



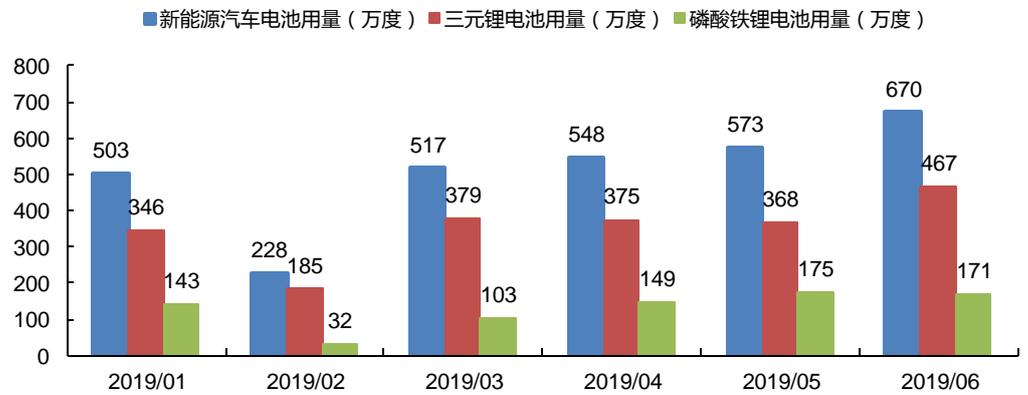
资料来源：财富证券, ifind

图 17：新能源汽车充电桩数量



资料来源：财富证券, ifind

图 18：2019 年新能源汽车动力电池装机量



资料来源：财富证券, ifind

## 4 市场及公司信息汇总

### 1、拓普集团 (601689)：2019 年半年度业绩预减公告

公司预计 2019 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 20,000 万元-22,000 万元，同比下降 49%-54%。扣除非经常性损益后，公司预计 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润为 19,000 万元-21,000 万元，同比下降 46.5%-51.5%。

### 2、精锻科技 (300258)：2019 年半年度业绩预减公告

公司预计 2019 年半年度归属于上市公司股东的净利润为 12,600 万元-13,600 万元，同比下降 14.29%-20.59%。

### 3、华域汽车 (600741)：2018 年年度权益分派实施公告

2019 年 7 月 23 日为除权 (息) 日和现金红利发放日，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 3,152,723,984 股为基数，每股派发现金红利 1.05 元 (含税)，共计派发现金

红利 3,310,360,183.20 元。

#### 4、比亚迪（002594）：2018 年年度权益分派实施公告

2019 年 7 月 26 日为除权（息）日，以公司现有总股本 2,728,142,855 股为基数（其中 A 股 1,813,142,855 股，H 股 915,000,000 股），向全体股东每 10 股派人民币 2.04 元现金（含税）。

#### 5、广汇汽车（600297）：2018 年年度权益分派实施公告

2019 年 7 月 26 日为除权（息）日，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 8,183,624,750 股为基数，每股派发现金红利 0.015 元（含税），共计派发现金红利 122,754,371.25 元（含税）。

#### 6、乘用车双积分办法修正案征求意见稿解读

（1）确定了 2021-2023 年双积分要求：2021-2023 年度考核比例分别为 14%、16%、18%，2024 年度及以后的积分考核要求另行制定。

（2）弱化纯电动乘用车续航里程对积分影响。车型基准给分较目前《积分办法》的分值有所降低，其中纯电动车型基准分值由 2-5 分降至 1.3-3.4 分，PHEV 车型由 2 分下调至 1.6 分，降低了正积分过剩的风险。

（3）强化能耗要求。将整车综合电耗作为纯电动车型积分核算的关键指标，提出了电耗调整系数的方式，纯电动车型电耗越低的，可以获得越高的单车分值，引导行业切实降低车型能耗水平。

（4）新能源汽车积分转结更为灵活。2021 年度及以后年度对企业传统车油耗达到当年度达标值 123% 的，新能源汽车正积分可按照 50% 的结转系数向后结转，结转有效期不超过 3 年。

（5）鼓励企业尽快导入先进的低油耗车型。车型油耗实际值低于其油耗目标值乘以当年度达标要求的为低油耗车型，在核算企业新能源汽车积分目标值时每辆低油耗车型按 0.2 辆计算。

（6）测试工况改变。车型给分时由 NEDC 工况切换为 WLTC 工况和中国工况，实现了与排放标准相协调，也更好反映我国实际道路行驶状况。

#### 7、中国汽车工业协会下调 2019 年汽车销量的预判

中国汽车工业协会近日下调了年初对于 2019 年汽车销量的预判。经过重新评估，中汽协预计 2019 年全年汽车销量为 2668 万辆左右，同比下滑 5%，而其此前的预判为 2800 万辆。

其中，乘用车预计销售 2244 万辆左右，同比下滑 5.4%；商用车预计销售 424 万辆左右，同比下滑 3% 左右；新能源汽车预计销售 150 万辆左右，同比增长 19.4% 左右。

而其此前的预计则分别为：乘用车 2360 万辆，与 2018 年持平；商用车 440 万辆，小幅增长 1%；新能源汽车 160 万辆，增长 33%。

截至 2019 年 6 月份，中国汽车市场已连续 12 个月下滑，虽然行业整体降幅有所收窄，但是全年销售依然面临较大压力。在经济环境、政策影响、消费能力等多重因素影响下，预计 2019 年全年汽车销量将再次出现同比负增长，且下滑幅度高于 2018 年。

## 5 风险提示

汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438