

GM 2Q19 营收同比-1.9%，中国合资公司净利润同比-58.2%

——汽车和汽车零部件行业周报（20190804）

行业周报

◆本周视点：

GM 发布业绩：8月1日，通用汽车发布业绩报告。2Q19通用汽车全球销量为193.9万辆，同比-6.1%。营收360.6亿美元，同比-1.9%。

EBIT-adjusted 30亿美元，同比-5.6%。2Q19中国地区销量75.4万辆，同比-12%。中国合资公司营业收入90亿美元，同比-28.6%，净利润5亿美元，同比-58.2%。

新势力再添猛将：造车新势力华人运通发布首款量产车——高合HiPhi 1，预计由东风悦达起亚盐城工厂在2020年实现量产。

◆市场表现：

本周A股汽车板块（申万行业分类）-2.98%，表现弱于沪深300（-2.88%），上证综指（-2.60%），深证成指（-2.27%）。其中，乘用车板块-2.42%，零部件板块-2.85%，货车板块-5.78%，客车板块-4.64%。本周港股汽车平均-6.15%，表现弱于恒生指数（-5.21%）。其中，整车公司平均-8.35%，零部件公司平均-3.48%，经销商公司平均-7.36%。

◆投资建议：

我们预计下半年在基数效应下，行业销量增速降幅收窄并有望转正。同时，由于去年下半年以来需求增速持续下行，汽车经销商库存一直处于高位，渠道库存未得到有效去化。重点城市“国六”提前实施令经销商库存加速去化，预计今年5月至7月份本轮主动去库过程有望结束，而销量增速和库存增速的趋势组合会驱动光大汽车时钟切换至复苏时区，并带动汽车板块配置比例在该阶段持续提升。我们预计汽车行业大概率于三季度开启被动去库过程。我们在光大汽车时钟框架下讨论了汽车板块PE和EPS在复苏和过热期的表现。行业在复苏时区周期拐点的确认会较为稳定的驱动板块估值修复，但该阶段行业EPS十分有限。板块估值修复过程中建议标配早周期属性的乘用车板块。鉴于新一轮汽车周期复苏向过热切换机制不顺畅，建议降低本轮周期行业的利润弹性预期。

A股汽车方面，从行业比较来看，建议标配乘用车板块，维持“增持”评级，个股建议关注上汽集团、星宇股份、长城汽车(A)和长安汽车。

港股汽车方面：市场逐步从5-6月终端零售数据改善切换至中期业绩风险。鉴于终端需求/行业基本面尚未企稳、以及市场风险，维持行业呈现震荡走势的判断，维持“中性”评级。建议关注1) PB较低、行业拐点显现阶段销量/盈利弹性较大的长城汽车(H)；2) 2Q19E业绩稳健的经销商永达汽车。

◆风险分析：

1) 宏观经济因素对行业的扰动。2) 消费持续低迷，行业去库不及预期。3) 汽车促销政策推行力度不及预期。

增持（维持）

分析师

邵将 (执业证书编号：S0930518120001)

021-52523869

shaoj@ebsecn.com

倪昱婧 CFA (执业证书编号：S0930515090002)

021-52523852

niyj@ebsecn.com

文姬 (执业证书编号：S0930519030001)

021-52523658

wenji@ebsecn.com

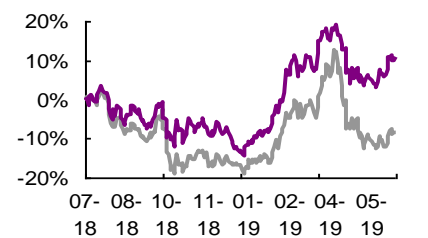
联系人

杨耀先

021-52523656

yangyx@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

国际厂商发布半年业绩：大众业绩稳定，福特日产业绩大幅下滑——汽车和汽车零部件行业周报（20190728）

..... 2019-07-29

国五车去库促市场环比改善，补贴过渡期拉动新能源车销量大增——2019年6月汽车销量跟踪报告

..... 2019-07-11

汽车行业走向复苏，聚焦乘用车——汽车行业2019年下半年投资策略

..... 2019-06-10

目 录

1、 本周视点：	3
1.1、 GM 2Q19 营收同比-1.9%，中国合资公司净利润同比-58.2%	3
1.2、 华人运通发布首款量产车，新势力阵营再添猛将	5
2、 本周行情	7
2.1、 A 股市场	7
2.2、 港股市场	8
3、 其他行业要闻	9
3.1、 上市公司公告	9
3.2、 新能源汽车	9
3.3、 智能网联汽车	10
3.4、 其他	10
4、 本周发布/上市新车一览	12
5、 行业上游原材料数据跟踪	13
6、 风险分析	14

1、本周视点：

1.1、GM 2Q19 营收同比-1.9%，中国合资公司净利润同比-58.2%

8月1日，通用汽车发布19年二季度业绩。财报显示，2Q19通用汽车营收360.6亿美元，同比-1.9%；归母净利润23.8亿美元，同比+1.6%；GAAP会计准则每股收益1.66美元，non-GAAP会计准则每股收益1.64美元。

图1：2Q19通用汽车营收360.6亿美元，归母净利润23.8亿美元

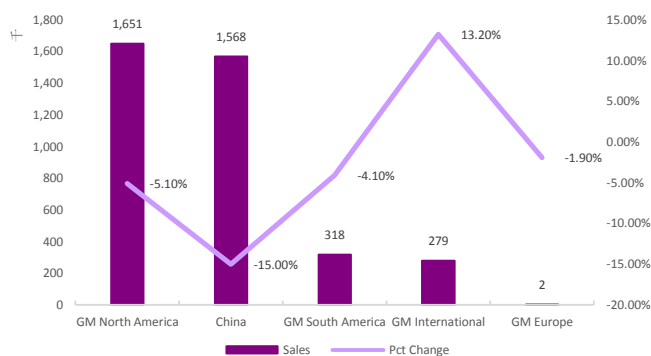
Q2 2019 RESULTS OVERVIEW				
	Net Revenue	Income	Auto Operating Cash Flow	EPS-Diluted
GAAP	\$36.1 B	\$2.4 B	\$3.8 B	\$1.66
vs. Q2 2018	(1.9)%	1.6%	\$(0.2) B	Equal
	EBIT-adj. Margin	EBIT-adj.	Adj. Auto FCF	EPS-Diluted-adj.
Non-GAAP	8.4%	\$3.0 B	\$2.5 B	\$1.64
vs. Q2 2018	(0.3) pts	(5.6)%	\$(0.1) B	(9.4)%

EPS-diluted and EPS-diluted-adj. includes \$(0.01) from Lyft and PSA revaluations.

资料来源：公司公告

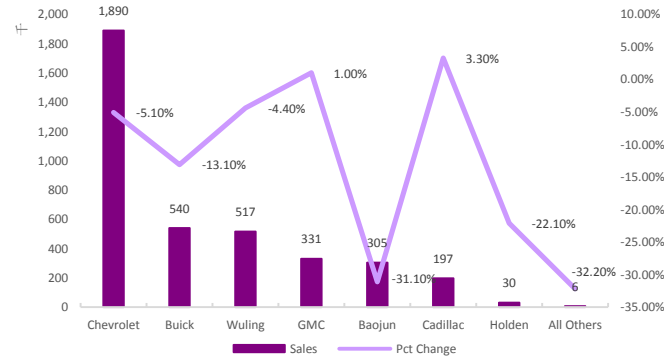
2Q19通用汽车全球销量为193.9万辆，同比-6.1%；1H19全球销量381.8万辆，同比-8.3%。其中，销量第一的北美地区1H19销量165.0万辆，同比-5.1%；销量排名第二的中国下滑幅度最大，1H19销量156.8万辆，同比-15%。分品牌看，凯迪拉克和GMC是19年上半年实现同比增长的两个品牌，凯迪拉克同比+3.3%。

图2：1H19GM销量-分地区（千辆）



资料来源：公司公告

图3：1H19GM销量-分品牌（千辆）



资料来源：公司公告

公司表示，通用中国销量下滑原因是整体市场下滑、细分市场变化以及对即将推出车型的需求下降。公司预计今年下半年中国单位产品销售额仍将疲弱，预计全年交货量将下降。通用中国预计将从约20款新车中受益，其中大部分将在今年晚些时候上市销售。下半年推出的车型中，近三分之二是SUV车型。不过，公司预计，由于持续的逆风，今年下半年的股权收益将与上半年大体持平。

受销量下滑影响，通用汽车在中国的合资公司 1H19 营业收入为 191.5 亿美元，同比-27.2%，净利润为 23.7 亿美元，同比-46.6%。

表 1: 通用在中国合资公司业绩 (百万美元)

	2Q19	2Q18	同比	1H19	1H18	同比
Automotive China JVs' net sales	9,002	12,601	-28.6%	19,148	26,320	-27.2%
Automotive China JVs' net income	499	1,194	-58.2%	1,266	2,371	-46.6%
Automotive China equity income	235	592	-60.3%	611	1,189	-48.6%

资料来源: 公司公告

通用北美业务板块是公司主要利润来源, 1H19 营收 556.9 亿美元, 同比-1.1%, non-GAAP 调整后 EBIT 为 49.2 亿美元, 同比+0.3%; 通用国际业务 EBIT-adjusted 亏损 0.17 亿美元, 去年同期盈利 3.3 亿美元。主要原因是来自中国的投资收益同比减少了 5.8 亿美元; 通用旗下自动驾驶公司 Cruise EBIT-adjusted 亏损 2.8 亿美元; 财务公司 EBIT-adjusted 盈利 8.95 亿美元, 同比-8.6%。

表 2: GM 主要板块业绩情况 (百万美元)

主要板块	财务指标	2H19	2H18	Pct Change
GM North America	Net Sales and Revenue	55,689	56,319	-1.1%
	EBIT-adjusted	4,918	4,903	0.3%
	EBIT-adjusted margin	8.8%	8.7%	
GM International	Net Sales and Revenue	7,897	9,606	-17.8%
	EBIT-adjusted	-17	332	
	EBIT-adjusted margin	-0.2%	3.5%	
	Equity income — Automotive China	611	1189	-48.6%
	EBIT-adjusted —excluding Equity income	-628	-857	26.7%
GM Cruise	Net Sales and Revenue	50		
	EBIT-adjusted	-279		
GM Financial	Net Sales and Revenue	7,259	6,899	5.2%
	EBIT-adjusted	895	979	-8.6%

资料来源: 公司公告

1.2、华人运通发布首款量产车，新势力阵营再添猛将

7月31日，华人运通在上海发布了旗下首款量产定型车——高合 HiPhi 1。新车采用前后双电机四驱的设计，单个电机最大功率 200 kW，NEDC 工况续航里程 600 km。预计将由东风悦达起亚盐城工厂在 2020 年实现量产，并于 2021 年第二季度正式交付用户。

图 4：华人运通发布了旗下首款量产定型车——高合 HiPhi 1

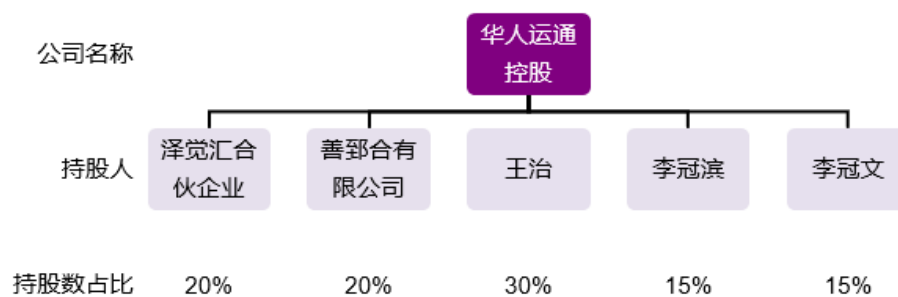


资料来源：公司官网

◆ 老势力新造车

华人运通创办于 2017 年，以智能汽车、智捷交通、智慧城市“三智”为发展目标。公司业务涵盖智能汽车的开发制造、汽车充电网络及能源共享、车联网 IoV 及自动驾驶技术、智捷交通的延伸、智慧城市的开发和构建。公司股权结构方面，善邸合（上海）商务咨询有限公司、上海泽觉汇企业管理合伙企业各持股 20%，王治持股 30%，李冠文、李冠滨各持股 15%。

图 5：公司股权结构（截至 2019.8.3）



资料来源：天眼查

公司由一支富有经验的汽车研发与研发管理团队组成。公司创始人丁磊曾经担任上海通用汽车有限公司总经理、上海张江（集团）有限公司党委书记、

总经理，上海浦东新区副区长、乐视汽车 CEO 等职。供职上汽通用集团期间，丁磊经历了上汽与美国通用汽车合资公司的建立、上汽对罗孚资产的收购、上汽集团自主品牌项目的开发。他主持了 20 余款新车的产品开发与投放，品牌累积销量近 400 万台。公司管理团队其他成员包括原观致 CEO、通用中国首席执行官、上汽集团执行副总裁墨斐，福特汽车多个车型设计的总工程师、前捷豹路虎 SVO 总负责人马克·斯坦顿；知名华人设计师，通用旗下别克、雪佛兰等车型的设计者石志杰；亚洲电动车之父陈清泉院士（出任华人运通国际科学技术委员会主任）；原凯迪拉克中国区负责人、宝沃汽车德国总部全球董事兼中国区执行副总裁陈威旭等。

◆ 首款产品：主打智能体验，具备 L3 等级自动驾驶能力

华人运通本次发布的新款车型高合 HiPhi 1 定位于智能纯电超跑 SUV，长 5.2 米，宽 2 米，0-100km/h 加速时间 3.9 秒，续航里程 600+公里，风阻系数 0.28cd。高强度钢铝车身、智能空气悬架、四活塞制动卡钳，高效能量回馈节能系统与后轮随速转向等为 HiPhi1 的标配。新车通过车上搭载的 6 个计算平台“超脑”架构，实现强大的数据分析能力，协调全车 500 余个传感器以及众多智能系统的同时运行。通过 OTA，整车性能可做进一步提升，不断优化用户使用体验。

图 6：高合 HiPhi 1 的智能座舱



资料来源：公司官网

图 7：车门具备对向打开及鸥翼式打开的双重能力



资料来源：公司官网

通过多重智能设计，新车力图提升乘客的用户体验。以车门为例，用户可通过人脸识别、手机解锁和物理钥匙三种方式控制车门开闭。后车门具备常规对向打开及类鸥翼式向上打开的双重开合能力，可减少用户进出门时的不便。在车厢设计上，新车通过品牌原生电动平台的运用，减少动力总成占用空间，增加座舱容积。车厢内对于电子屏幕的运用随处可见，中控台由副驾大屏、中控屏、仪表屏三块液晶触控屏幕构成，分别起到休闲娱乐、车辆驾控、信息传递的作用。汽车配备流媒体后视镜、360 环抱式摄像头，主/副驾电子外后视镜显示屏、前后门饰板触屏等，并提供监测驾乘人员的体温、心率等的指标的传感器，以期实现人车互动、智能驾控，提供沉浸式的驾乘体验。驾驶方面，新车配备由博世、安波福、大陆集团等联合开发具备双冗余的 L3 高阶自动驾驶系统，并可持续进阶。行驶时车辆可完成绝大部分操作，驾驶员只需保持注意力，在应急情况下操纵汽车。

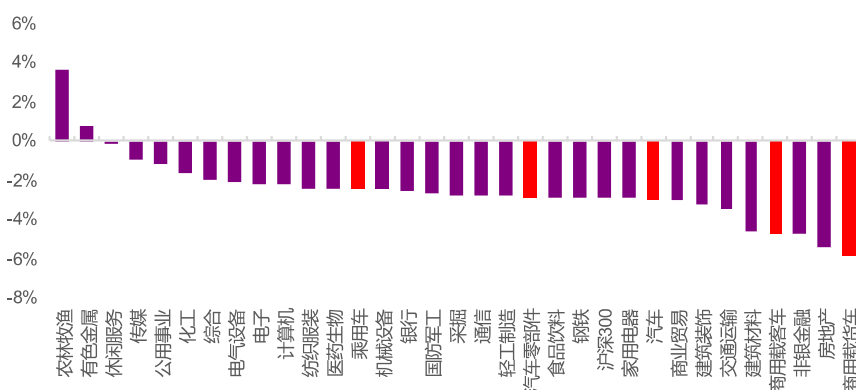
2、本周行情

2.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块(申万行业分类)-2.98%,表现弱于沪深 300(-2.88%), 上证综指 (-2.60%), 深证成指 (-2.27%)。其中,乘用车板块-2.42%, 零部件板块-2.85%, 货车板块-5.78%, 客车板块-4.64%。

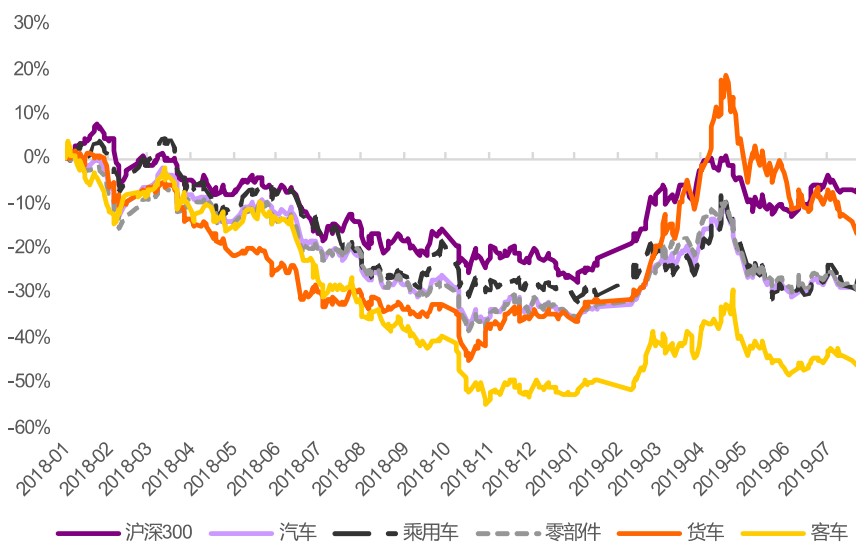
重点企业本周表现:上汽集团 (-0.70%)、比亚迪 (-5.28%)、潍柴动力 (-4.49%)、福耀玻璃 (-2.78%)、长安汽车 (-2.59%)。

图 8: 本周申万行业板块涨跌幅情况



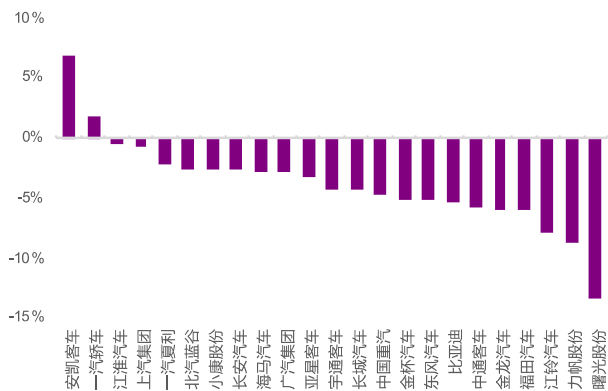
资料来源: Wind

图 9: 汽车及其子板块与沪深 300 自 2018 年以来的表现



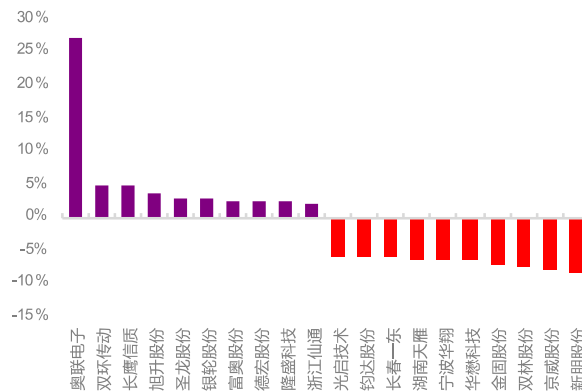
资料来源: Wind

图 10: 本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源: Wind

图 11: 本周零部件各厂商涨跌幅 (前十与后十名)

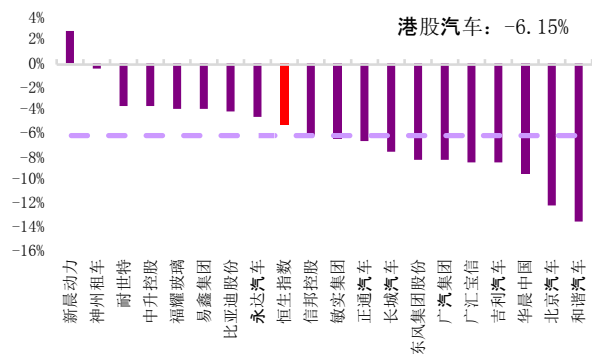


资料来源: Wind

2.2、港股市场

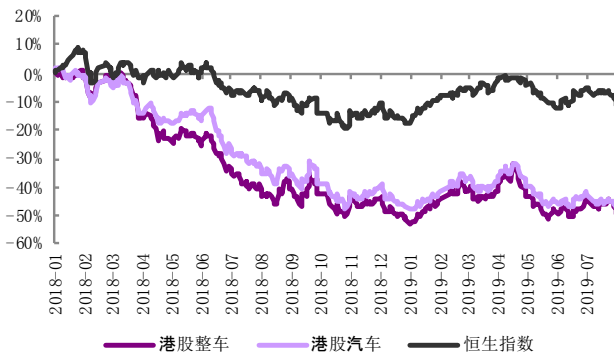
本周港股汽车平均-6.15%，表现弱于恒生指数(-5.21%)。其中，整车公司平均-8.35%，零部件公司平均-3.48%，经销商公司平均-7.36%。

图 12: 本周港股汽车公司涨跌幅情况



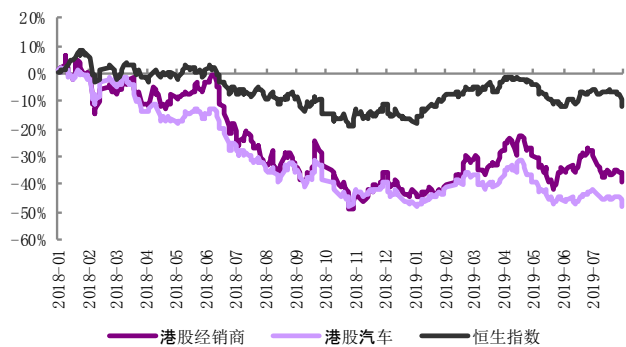
资料来源: Wind

图 13: 港股整车板块 2018 年以来的表现



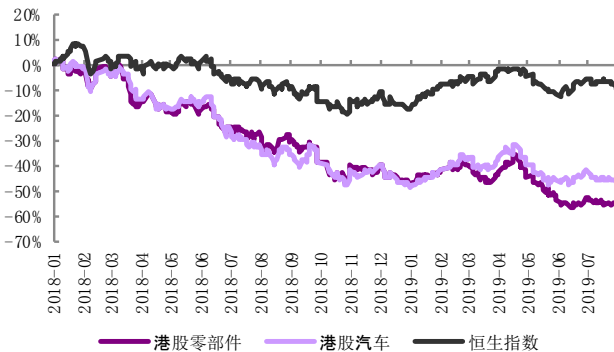
资料来源: Wind

图 14: 港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源: Wind

图 15: 港股零部件板块 2018 年以来的表现



资料来源: Wind

3、其他行业要闻

3.1、上市公司公告

江淮汽车：关于公司控股子公司安凯客车与安徽中安汽车融资租赁股份有限公司开展融资租赁业务暨关联交易的公告

7月22日，江淮汽车发布公告称，为进一步盘活存量资产，拓宽融资渠道，优化融资结构，满足公司控股子公司安凯客车日常经营需要，安凯客车拟以部分设备资产与安徽中安汽车融资租赁股份有限公司开展融资租赁及其项下的保理业务，融资额度不超过2亿元人民币，融资期限不超过3年。中安汽车租赁公司系公司参股公司，公司控股子公司安徽江汽投资有限公司之全资子公司江淮汽车（香港）有限公司持有其39%股权，公司控股子公司安凯客车持有其10%股权。

力帆股份：关于累计涉及诉讼（仲裁）事项的公告

7月26日，力帆股份发布公告。公告显示，力帆股份近12个月内未披露的累计发生的涉及诉讼（仲裁）金额达14.23亿元。公告中提及企业包括渤海国际信托股份有限公司、上海红星美凯龙商业保理有限公司、重庆森迈汽车配件有限公司等。其中，万安科技发布公告称，其全资子公司浙江诸暨万宝机械有限公司于7月22日向浙江省诸暨市人民法院提交了民事起诉状，要求力帆股份旗下子公司重庆力帆乘用车有限公司，力帆汽车北碚分公司支付约607.57万元货款。

宇通客车：2019年7月产销快报

8月2日，宇通客车发布了7月产销数据。2019年7月，宇通客车销售汽车7,716辆，上年同期数据为3,462辆，同比增长122.88%。截至2019年7月，宇通客车累计销售汽车33,145辆，上年同期数据为28,242辆，同比增长17.36%。

3.2、新能源汽车

2018年及以前年度新能源汽车补贴清算工作启动

7月30日，财政部、工信部、科技部、发改委联合发布了《关于开展2018年及以前年度新能源汽车推广应用补助资金清算的通知》，《通知》指出，对2016年-2018年度销售上牌、此前未获得中央财政补助的车辆，将开展报补助资金清算；对2016年度已按正常补助标准50%清算的终端用户闲置车辆，此次不申报或未通过审核将扣回已拨付资金，对2015年度及以前车辆此次未申报或不符合相关要求未通过审核的，以后年度不再予以集中清算。以上各年度除私人购买的新能源乘用车、作业类专用车（含环卫车）、党政机关用车、民航机场场内车辆外，其他类型新能源汽车累计行驶里程须达到2万公里，行驶里程统计时间截止至2018年12月31日。

滴滴出行和英国石油合作 在中国开发电动汽车充电设施

8月1日，共享出行平台滴滴出行宣布，已经与英国石油组建合资企业，在中国建设电动汽车充电基础设施。这些充电站将同时开放给滴滴司机和非滴滴司机。此次合作是滴滴旗下车主服务品牌小桔车服以租车为主线，深度打造汽车、养车、能源“三大引擎”的战略落地。小桔车服2018年4月从滴滴分拆，将所有与汽车相关的服务整合到一个平台中。今年6月，滴滴还向其他公司开放其共享出行平台，支持用户打到第三方提供商的车辆，从而更好地与美团点评及高德等应用竞争。这些应用都在各自平台上提供了聚合模式的网约车服务。小桔充电作为能源业务板块之一，将通过大数据和流量赋能合作伙伴，共同提升充电行业水平和车主充电体验。

昆明已投入100辆新能源换电出租车开展示范运营

截至8月1日，昆明市已投入100辆新能源换电出租车开展示范运营，换一次电池仅需3分钟，可以行驶300公里左右。目前，在昆明市开展示范运营的100辆新能源换电出租汽车中，已有60辆车上路运营，剩下的40辆计划本月内上路运营。针对出租车配套设施，昆明目前已经建成3座换电站，今年内昆明将建成10座换电站，可服务1000余辆新能源换电出租车。建立换电站除了可以快速换电之外，还可以对新能源汽车的电池进行更好地管理。上述发言人表示，年内，昆明市还将投入500辆新能源换电出租车进行示范，助力昆明打赢蓝天保卫战。

3.3、智能网联汽车

进军网约车 丰田6亿美元投资滴滴

7月25日，滴滴方面宣布与丰田汽车在智能出行服务领域拓展合作。丰田将对滴滴进行投资，其中部分资金将用于双方与广汽丰田汽车有限公司共同成立合资公司，为平台司机提供汽车相关服务，投资总额共6亿美元。这也是继和宁德时代、比亚迪建立合作伙伴关系之后，丰田最近在中国市场的第三个大动作。双方将重点布局新能源汽车领域，且将在汽车智能化方面展开密切合作。本次合作可视为造车端和网约车端的深度融合，同时发言无疑暗含了网约车行业未来发展的方向：新能源，智能化（以车联网）。在网约车出行市场中，滴滴出行具有绝对的领导地位。据公开资料显示，滴滴以58.6%的渗透率位居各平台之首，远超其他网约车平台。丰田在自动驾驶技术研发及移动出行布局方面都已经走在行业前列。除了滴滴外，丰田已经先后投资了Uber、Grab，其中一个重要投资原因即帮助丰田的自动驾驶技术落地及优化。丰田与滴滴除2018年1月公布的围绕e-Palette领域的合作以外，从2018年5月开始在丰田的示范经销店面向网约车司机开展车辆租赁业务，同时提供多种车辆。

3.4、其他

银行业首张汽车金融牌照挂牌：平安银行汽车消费金融中心获批开业

7月26日，随着深圳银保监局批复同意平安银行汽车消费金融中心开业，银

行业首张汽车金融牌照得以正式落地。这也意味着，银行业汽车金融业务开始实施独立持牌经营。深圳银保监局批复显示，平安银行汽车消费金融中心营业范围为购车及汽车融资相关的贷款业务；汽车融资项下的咨询、代理业务；经中国银保监会批准的与汽车融资相关的其他业务。平安银行应于获批后 10 日内领取《金融许可证》，并凭此证向工商行政管理部门办理登记手续、领取营业执照。2018 年 11 月份，银保监会已同意筹建平安银行汽车消费金融中心。平安银行 2018 年年报显示，截至 2018 年 12 月 31 日，该行汽车金融放贷额达 1477 亿元，较上年同期增长 25%；新增客户数 92 万户，同比增长 29%。

4、本周发布/上市新车一览

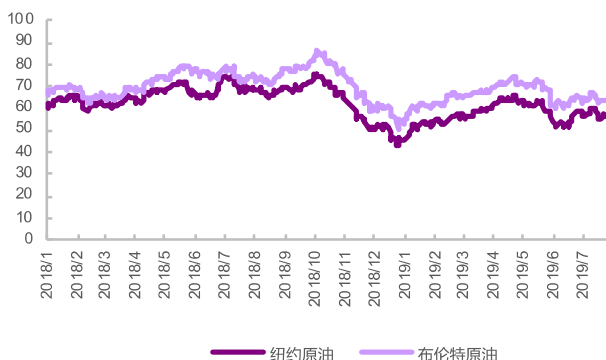
表 3：本周发布/上市新车

序号	名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 (mm)	价格 (万元)	排放标准	发动机	变速箱	续航里程 km	电池容量 kWh	上市时间
1	智达 X3	改款	北京汽车	汽油	小型 SUV	2570	4.99-9.59	国 V/国 VI	1.5L L4/1.5T L4	4 挡手动/6 挡手动 /CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
2	启辰 T70	改款	东风启辰	汽油	紧凑型 SUV	2630	8.98-12.78	国 V/国 VI	1.6L L4/2.0L L4	5 挡手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
3	比亚迪元	改款	比亚迪	纯电动	小型 SUV	2535	10.58-10.98	-	-	-	305	40.62	2019 年 7 月
4	逸动	改款	长安汽车	汽油	紧凑型车	2700	8.99-10.39	国 VI	1.4T L4	7 挡双离合	-	-	2019 年 7 月
3	长安 CS35 PLUS	改款	长安汽车	汽油	小型 SUV	2600	9.39-10.99	国 VI	1.4T L4	7 挡双离合	-	-	2019 年 7 月
4	荣威 RX8	改款	上汽集团	汽油	中大型 SUV	2850	16.88-22.88	国 VI	2.0T L4	6 挡手自一体	-	-	2019 年 7 月
5	北京 BJ40	改款	北京越野	汽油	紧凑型 SUV	2745	20.89-31.99	国 VI	2.3T L4	5 挡手动/6 挡手自一体	-	-	2019 年 7 月
6	传祺 GM6 国六版	改款	广汽乘用车	汽油	MPV	2810	10.98-15.98	国 VI	1.5T L4	6 挡手动/7 挡双离合	-	-	2019 年 7 月
7	凯翼 X5	改款	凯翼汽车	汽油	紧凑型 SUV	2610	7.89-10.49	国 V +OBD/国 VI	1.5T L4	5 挡手动/6 挡手动 /CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
8	中兴威虎 1.5T 越野版	改款	中兴汽车	汽油	皮卡	3100	6.98-8.38	国 VI	1.5T L4	5 挡手动	-	-	2019 年 7 月
9	东风风光 580Pro	改款	东风小康	汽油	中型 SUV	2780	9.29-12.09	国 VI	1.5T L4	6 挡手动/CVT 无级变速	-	-	2019 年 7 月
10	揽胜极光	改款	奇瑞捷豹路虎	汽油 +48V 轻混	中型 SUV	2681	35.58-50.58	国 VI	2.0T L4	9 挡手自一体	-	-	2019 年 7 月
11	长安欧尚科赛 3	改款	长安汽车	汽油	小型 SUV	2520	5.99-7.69	国 VI	1.5L L4	5 挡手动/5 挡双离合	-	-	2019 年 8 月
12	奥迪 A8	改款	奥迪 (进口)	汽油	大型车	3128	83.88-114.88	国 VI	3.0T V6	8 挡手自一体	-	-	2019 年 8 月
13	长安欧尚科赛 5 国六版	改款	长安汽车	汽油	小型 SUV	2560	7.29-8.29	国 VI	1.6L L4	5 挡手动/4 挡手自一体	-	-	2019 年 8 月
14	五菱宏光 V 劲享版	改款	上汽通用五菱	汽油	微面	2850	5.08-5.38	国 V/国 VI	1.5L L4	5 挡手动/6 挡手动	-	-	2019 年 8 月

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

5、行业上游原材料数据跟踪

图 16: 国际原油价格 (美元/桶)



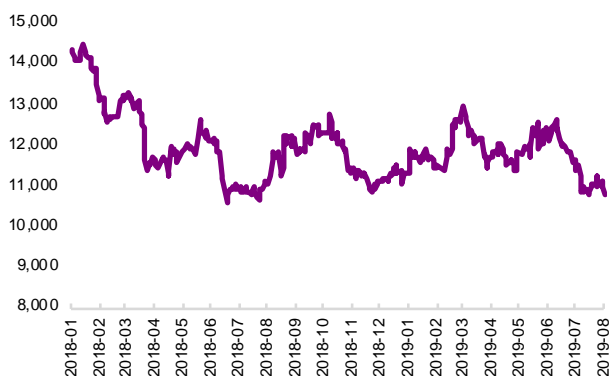
资料来源: Wind

图 17: 国际天然气价格 (美元/mmbtu)



资料来源: Wind

图 18: 沪胶指数



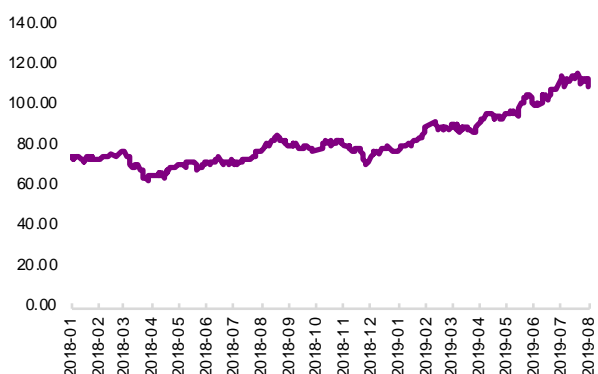
资料来源: Wind

图 19: 中国塑料价格指数



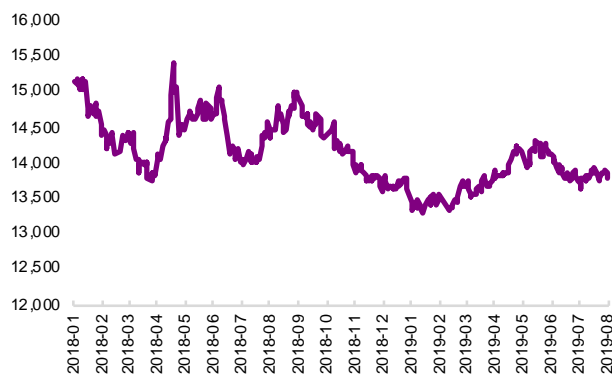
资料来源: Wind

图 20: 中信期货钢铁指数



资料来源: Wind

图 21: 沪铝指数



资料来源: Wind

6、风险分析

1. 宏观经济因素对行业的扰动：房地产对消费挤压效应超预期，原材料成本超预期上升。
2. 去库存进程不达预期：企业和经销商库存高企，消费持续低迷，行业库存迟迟未能去化。
3. 政策不及预期：促汽车消费政策推行力度不及预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼