

去库存后盈利改善，中西部需求决定复苏幅度



核心观点

- **需求：2 季度增速见底，预计 4 季度企稳向上。**2018 年 4 季度至 2019 年 2 季度，狭义乘用车零售量季度同比分别下滑 17.0%、10.6%和 8.5%，下滑幅度持续收窄，符合前期报告观点预测。2 季度批发销量下滑幅度扩大，并未逐季收窄超出市场预期，主要与国五国六排放标准切换有关。M2 持续扩张配合 M1 扩张以及居民中长期贷款增加，有望进一步刺激汽车消费市场的活跃度，促进乘用车需求改善。下半年排放标准切换影响趋弱，中美贸易战谈判缓解，若中西部区域消费需求回暖叠加去年同期低基数效应，预计 2 季度是行业全年低点，4 季度乘用车行业需求有望企稳向上。
- **三、四线城市销量决定底部复苏的幅度。**2018 年及今年上半年三四线城市汽车需求拖累行业整体增速，汽车行业需求下滑主要是受中西部三、四线城市需求下滑幅度较大影响，一、二线城市受影响相对较小。从季度趋势比较，18 年 4 季度是西部区域需求下滑的低点。今年 4 季度行业增速企稳向上幅度取决于三、四线城市需求恢复程度。
- **维持 6 月底去库存结束观点，3 季度进入补库阶段。**我们在前期《去库存中优质整车和零部件公司将见盈利改善》分析，预测今年 6 月左右行业库存将降到正常水平，去库存有望结束。目前从车企和经销商两个角度分析，行业整体库存进入正常水平，3 季度将进入补库存阶段，符合我们预期。
- **预计下半年可见盈利逐季改善。**2019 年上半年行业利润同比增速为 18 年来新低，随着部分地区国五国六切换完成以及 3 季度行业进入补库存阶段，3、4 季度利润同比增速有望持续改善。从历史数据来看，目前汽车行业利润率为 2010 年来的新低，整体处于历史的低位，随着汽车行业底部复苏，未来行业盈利有望逐季改善。

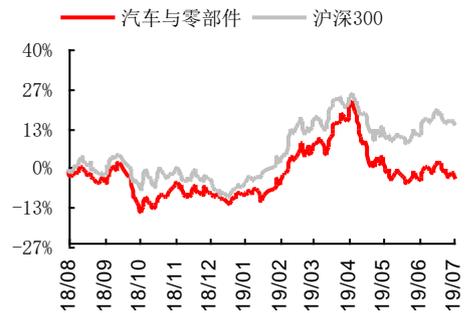
投资建议与投资标的

预计 2 季度是行业全年低点，下半年盈利逐季改善，中西部区域需求决定了底部复苏的幅度。建议关注标的：华域汽车、上汽集团、长安汽车、广汽集团、银轮股份、德赛西威、星宇股份、三花智控、东睦股份、比亚迪、福耀玻璃。

风险提示：宏观经济下行影响汽车需求；新能源车补贴政策低于预期影响新能源汽车需求；上游原材料成本压力影响相关公司盈利能力。

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2019 年 08 月 15 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **姜雪晴**
 021-63325888*6097
 jiangxueqing@orientsec.com.cn
 执业证书编号：S0860512060001

相关报告

供给侧加速出清，头部公司更强	2019-08-08
行业调整及排放标准升级加速洗牌	2019-07-17
国际领先，国内企业跟进，成长空间大	2019-06-28

目录

1 需求：2 季度增速见底，预计 4 季度企稳向上	4
1.1 零售量增速收窄符合预期，排放标准切换影响批发量增速	4
1.2 M1、M2 改善有助于需求回暖	5
1.3 预计 2 季度批、零同比增速是全年低点	7
2 三、四线城市销量决定底部复苏的幅度	8
2.1 2018 年及今年上半年三四线城市汽车需求拖累整体增速	8
2.2 三四线城市下滑幅度 2 季度收窄，决定下半年复苏幅度	9
3 维持 6 月底去库存结束观点，3 季度进入补库阶段	10
3.1 厂商去库存在 6 月结束	10
3.2 经销商去库存在 6 月结束	11
4 预计下半年可见盈利逐季改善	12
4.1 3 季度行业补库存，预计收入和利润增速下半年环比改善	12
4.2 2 季度毛利率、利润率均创近年新低，预计逐步企稳	13
5 主要投资策略	14
6 主要风险	15

图表目录：

图 1：2018 年 1 月至今乘联会狭义乘用车当月零售量同比	4
图 2：2018 年来乘联会狭义乘用车零售量季度同比	4
图 3：2018 年 1 月至今年上半年中汽协狭义乘用车当月批发量同比	5
图 4：2018 年来中汽协狭义乘用车批发量季度同比	5
图 5：居民新增中长期贷款同比与狭义乘用车销量增速关系	5
图 6：居民新增中长期贷款同比季度均值情况	5
图 7：M1 增速 VS 汽车零售额增速	6
图 8：M1 同比季度均值比较	6
图 9：M2 增速 VS 狭义乘用车销量增速	6
图 10：M2 同比季度均值比较	6
图 11：上、下半年影响行业需求主要因素	7
图 12：季度销量比较	8
图 13：2018 年各地区产量增速	8
图 14：2018 年各省市产量增速	8
图 15：东部地区汽车产量月度增速	9
图 16：中部地区汽车产量月度增速	9
图 17：西部地区汽车产量当月同比增速	10
图 18：西部地区季度汽车产量及增速	10
图 19：轿车行业库存率（2018-2019（1-6 月））	11
图 20：轿车行业库存量（2018-2019（1-6 月）（辆））	11
图 21：经销商库存系数（2018 年至 2019 年 6 月）	11
图 22：经销商库存预警指数（2018 年至 2019 年 6 月）	11
图 23：汽车行业营业收入同比情况	12
图 24：汽车行业利润总额同比情况	12
图 25：汽车行业营业收入季度同比情况	12
图 26：汽车行业利润总额季度同比情况	12
图 27：汽车行业毛利率比较（2017 年至 2019 年 6 月）	13
图 28：汽车行业季度毛利率比较（2017 年至 2019 年 Q2）	13
图 29：汽车行业利润率比较	14
图 30：汽车行业季度净利率比较	14
表 1：主要汽车公司估值比较	15

1 需求：2 季度增速见底，预计 4 季度企稳向上

1.1 零售量增速收窄符合预期，排放标准切换影响批发量增速

根据乘联会的数据，7 月份狭义乘用车零售销量同比下滑 5.0%；6 月份同比增长 4.9%，增速环比增加 17.4 个百分点，为 2018 年 6 月狭义乘用车销量同比下滑以来首次实现正增长。2 月份以来，狭义乘用车销量同比变动整体改善趋势明显，2 季度 4、5 月份零售销量分别同比下降 16.9%、12.5%，5 月份下滑幅度环比收窄 4.4 个百分点。

2019 年 2 季度，狭义乘用车零售销量 485.7 万辆，同比下滑 8.5%，下滑幅度环比收窄 2.2 个百分点。2018 年 4 季度至 2019 年 2 季度，狭义乘用车零售量季度同比分别下滑 17.0%、10.6%和 8.5%，下滑幅度持续收窄。

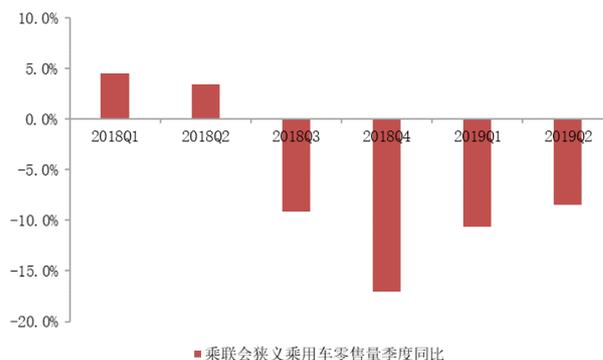
行业零售销量月度和季度下滑幅度呈现逐步收窄趋势，符合前期报告观点预测。

图 1：2018 年 1 月至今乘联会狭义乘用车当月零售量同比



数据来源：乘联会、东方证券研究所

图 2：2018 年来乘联会狭义乘用车零售量季度同比



数据来源：乘联会、东方证券研究所

根据中汽协的数据，7 月份狭义乘用车批发销量 149.6 万辆，同比下滑 3.7%，下滑幅度环比收窄 3.4 个百分点。二季度 4 月、5 月和 6 月批发销量分别下滑 18.2%、16.6%和 7.1%，下滑幅度持续收窄。若扣除新能源乘用车销量的影响，则 4 月至 7 月的批发销量下滑幅度分别为 19.1%、18.4%、11.9%和 3.4%，环比仍持续改善。

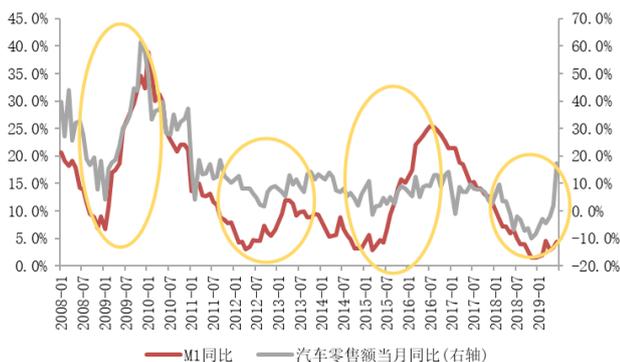
2019 年 2 季度，狭义乘用车批发销量 476.9 万辆，同比下滑 14.0%，下滑幅度环比 1 季度扩大 0.1 个百分点。2 季度批发销量下滑幅度扩大主要受 4 月份 18.2%的较大同比下滑幅度拖累。

2 季度批发销量下滑幅度扩大，并未逐季收窄超出市场预期，主要与国五国六排放标准切换有关。

业的资金松紧变化，是经济周期波动的重要指标。从 M1 同比和汽车零售额的当月同比的历史数据来看，M1 同比和汽车零售额同比基本保持同一周期。M1 同比在 2018 年 11 月达到 1.5% 的最低点，此后开始波动回升；受 M1 的影响，汽车零售额同比在 2018 年 11 月也达到 -10.0% 的最低点，此后开始恢复。

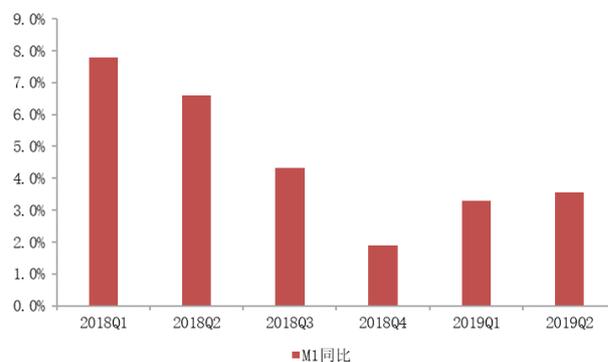
2019 年来，M1 同比整体上升明显。2019 年 Q1，M1 同比平均为 3.3%，环比增加 1.4 个百分点；2019 年 Q2，M1 同比平均为 3.6%，环比增加 0.3 个百分点，连续两个季度改善。从月度数据上来看，5 月，M1 同比为 3.4%，环比增加 0.5 个百分点；6 月，M1 同比为 4.4%，环比增加 1.0 个百分点。汽车销售额同比与 M1 增速保持同步，5 月，汽车销售额同比增长 2.1%，增速环比增加 4.2 个百分点；6 月，汽车销售额同比增长 17.2%，增速环比增加 15.1 个百分点。随着 M1 同比的持续回升，预计汽车零售额增速有望改善。

图 7：M1 增速 VS 汽车零售额增速



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：M1 同比季度均值比较



数据来源：Wind、东方证券研究所

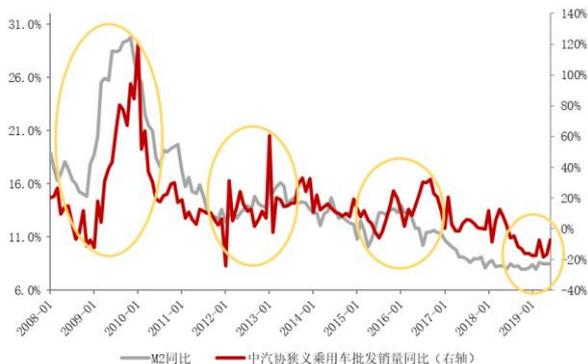
M2 广义货币供应量，反映了经济中的现实购买力和潜在购买力。M2 增速较快则消费和终端市场以及投资和中间市场都较为活跃，其增速的提升对于汽车销量增长具有一定刺激作用。从 M2 增速和狭义乘用车销量增速的历史数据来看，在 M2 增速较高、货币扩张较快的区间，分别对应着狭义乘用车的增速改善区间。

2019 年来，M2 同比开始企稳复苏，其中 2019 年 Q1 的 M2 增速均值为 8.3%，环比提升 0.3 个百分点；2019 年 Q2 的 M2 增速均值为 8.5%，环比提升 0.2 个百分点；M2 增速连续两个季度改善。从边际上来看，4 月、5 月和 6 月的 M2 同比均为 8.5%，保持稳定。4、5 月份受国五国六切换影响，狭义乘用车销量同比偏低，但边际上仍呈现改善趋势；6 月份狭义乘用车同比下滑 7.1%，下滑幅度收窄 9.5 个百分点，改善明显。

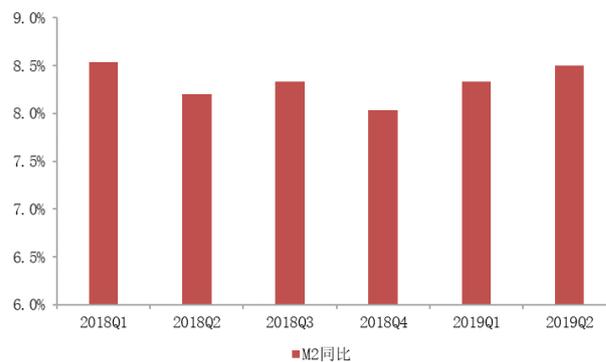
M2 持续扩张配合 M1 扩张以及居民中长期贷款增加，有望进一步刺激汽车消费市场的活跃度，促进乘用车需求改善。

图 9：M2 增速 VS 狭义乘用车销量增速

图 10：M2 同比季度均值比较



数据来源：Wind、东方证券研究所



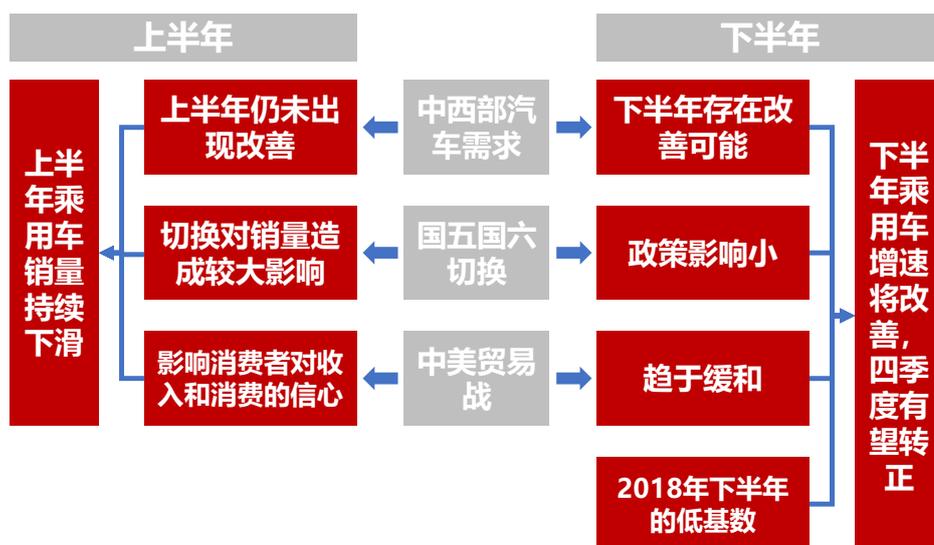
数据来源：Wind、东方证券研究所

1.3 预计 2 季度批、零同比增速是全年低点

7、8 月是行业传统淡季，部分消费者在经历了 2 季度车市促销后，7、8 月以国 6 车上市为主，今年上半年受排放标准切换影响，导致 2 季度批发销量下滑幅度环比扩大。中美贸易战也影响了消费者消费信心。

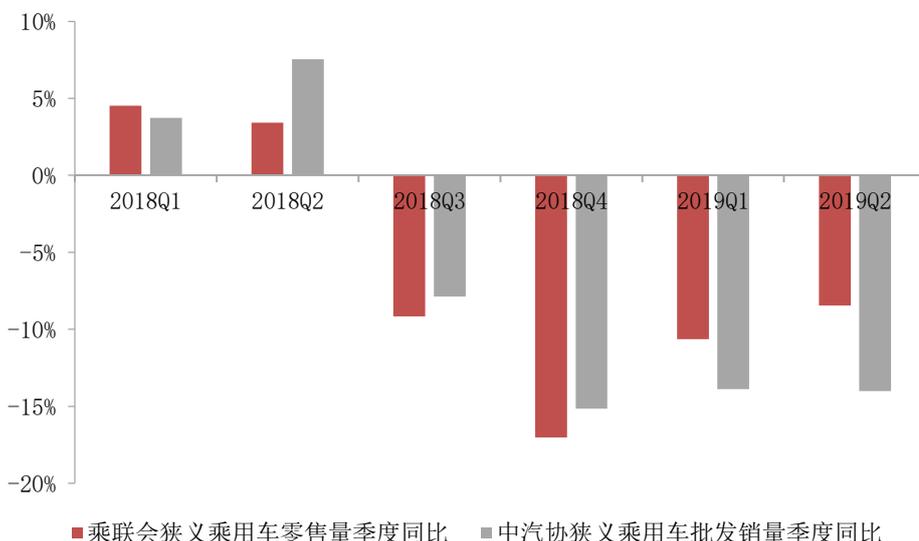
下半年比较，排放标准切换影响趋弱，中美贸易战谈判缓解，若中西部区域消费需求回暖叠加去年同期低基数效应，预计 2 季度是行业全年低点，4 季度乘用车行业需求有望企稳向上。

图 11：上、下半年影响行业需求主要因素



数据来源：东方证券研究所

图 12：季度销量比较



数据来源：中汽协、乘联会、东方证券研究所

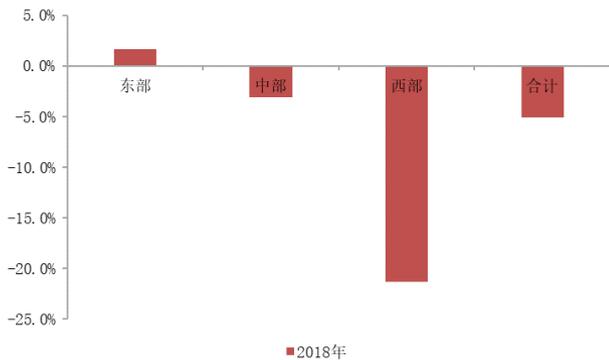
2 三、四线城市销量决定底部复苏的幅度

2.1 2018 年及今年上半年三四线城市汽车需求拖累整体增速

2018 年国内汽车行业下滑与中部地区、西部地区购车需求下降有关。2018 年国内汽车销量首次出现负增长，汽车总销量同比下滑 3.1%，其中乘用车销量同比下滑 4.3%。整体来看，2018 年各地区汽车产量合计同比下滑 5.1%；分地区来看，东部地区汽车产量增速为 1.6%，仍维持正增长；中部地区汽车产量同比下滑 3.1%，出现小幅下滑，下滑幅度略低于整体水平；西部地区汽车产量则大幅下滑 21.3%，较行业整体水平低 16.2 个百分点，对整体汽车行业拖累明显。从各个省市的产量同比来看，同比高于整体水平的省市主要以东部省市和部分中部省市为主，而同比下滑较大的则主要是中部和西部省市，中部、西部地区汽车需求的下降对 2018 年行业销量拖累较大。

图 13：2018 年各地区产量增速

图 14：2018 年各省市产量增速



数据来源：国家统计局、东方证券研究所



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

2.2 三四线城市下滑幅度 2 季度收窄，决定下半年复苏幅度

从不同地区的情况来看，东部地区汽车产量在 2017 年 5 月至 2018 年 8 月持续保持正增长，2019 年 9 月首次出现负增长，较整体出现下滑晚 2 个月。在 2019 年 5 月达到-22.0%的新低，预计主要因为东部地区提前实施国六标准，受国五车型产量大幅下滑影响。6 月，东部地区汽车产量同比下滑 16.5%，下滑幅度环比收窄 5.5 个百分点，边际改善。2018 年来，东部地区汽车产量同比和整体产量同比的变动趋势基本保持一致。

中部地区汽车产量和东部地区在 2018 年 9 月份同时出现负增长，较整体出现下滑晚 2 个月，当月下滑幅度为 9.6%。此后，中部地区汽车产量同比下滑幅度快速扩大，同比在 2018 年 12 月达到-16.7%的最低点，较整体提前 5 个月。2019 年 Q1，中部地区汽车产量下滑幅度整体呈现收窄趋势，2019 年 Q2，中部地区汽车产量下滑幅度环比有所扩大，但仍小于整体产量下滑幅度；从月度数据来看，6 月同比下滑 11.2%，下滑幅度环比收窄 1.0 个百分点，较 2018 年 12 月的低点收窄 5.5 个百分点。

图 15：东部地区汽车产量月度增速



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 16：中部地区汽车产量月度增速



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

西部地区较东部地区和中部地区较早出现汽车产量的同比下滑。在 2017 年 12 月，西部地区汽车

产量同比出现 3% 的下滑，较整体产量出现下滑提前约 9 个月。此后，西部地区汽车产量下滑幅度持续扩大，产量同比至 2018 年 11 月达到 -40% 的低点，较整体提前 6 个月。2018 年 12 月至 2019 年 3 月，西部地区产量下滑幅度整体呈现改善的趋势。

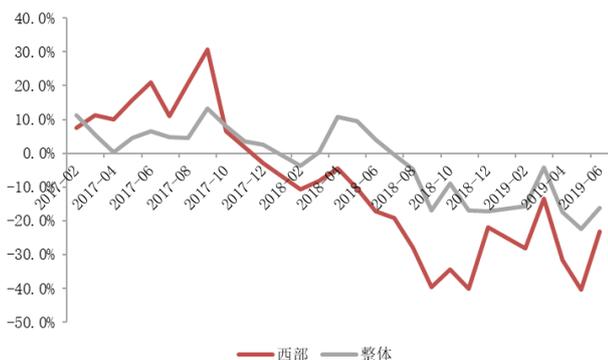
2019 年 4 月和 5 月，西部地区受行业整体影响，下滑幅度有所扩大；2019 年 6 月，西部地区汽车产量同比下滑 23%，下滑幅度环比收窄 17 个百分点，边际改善幅度大于整体边际改善幅度。

从季度情况来看，2019 年 Q2 西部地区汽车产量同比下滑 31.8%，下滑幅度较 2018 年 Q4 收窄 0.4 个百分点。

从 2018 年下半年至 2019 年，汽车行业需求下滑主要是受中西部三、四线城市需求下滑幅度较大影响，从季度趋势比较，18 年 4 季度是西部区域需求下滑的低点。

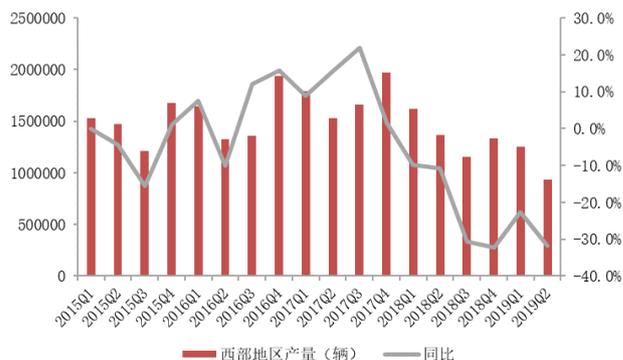
由于 2018 年到今年，汽车需求受影响较大的主要是三、四线城市，一、二线城市受影响相对较小，预计 4 季度行业有望企稳向上，今年 4 季度行业增速企稳向上幅度取决于三、四线城市需求恢复程度。

图 17：西部地区汽车产量当月同比增速



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 18：西部地区季度汽车产量及增速



数据来源：国家统计局、东方证券研究所

3 维持 6 月底去库存结束观点，3 季度进入补库阶段

3.1 厂商去库存在 6 月结束

我们在前期《去库存中优质整车和零部件公司将见盈利改善》报告中分析，通过对历史数据进行分析，预测今年 6 月左右行业库存将降到正常水平，去库存有望结束。

从现阶段看，从车企角度，6 月行业库存率为 29%，是自去年 7 月来的新低（2018 年行业高库存率指标在 18 年 7 月出现，达到 43.7%）。从行业库存量分析，今年 6 月库存量也是去年 7 月来的新低。

从去年 7 月到今年 6 月，在经历行业主动去库存及 2 季度排放标准切换加速去库存后，目前行业整体库存进入正常水平，3 季度将进入补库存阶段。

图 19：轿车行业库存率（2018-2019（1-6月））



数据来源：中汽协、东方证券研究所

图 20：轿车行业库存量（2018-2019（1-6月）（辆））



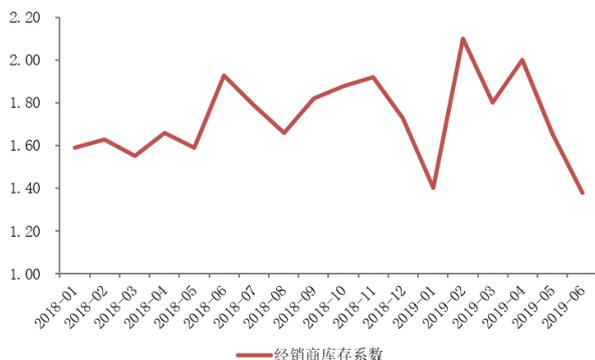
数据来源：中汽协、东方证券研究所

3.2 经销商去库存在 6 月结束

2018 年上半年受行业需求放缓的影响，经销商库存系数增加明显，2018 年 6 月达到 1.93 的高点；下半年行业整体去库存以后，经销商库存系数下降，在 2019 年 1 月份达到 1.40 的低点。2 月份受春季等季节性因素的影响，经销商库存系数反弹回到 2.10 的高点；但之后在行业整体持续去库存的带动下，库存系数快速下降，6 月份达到 1.38 的低点。6 月份的经销商库存系数为 2018 年来的新低，表明持续去库存的作用下，经销商的库存压力已经相对较低。

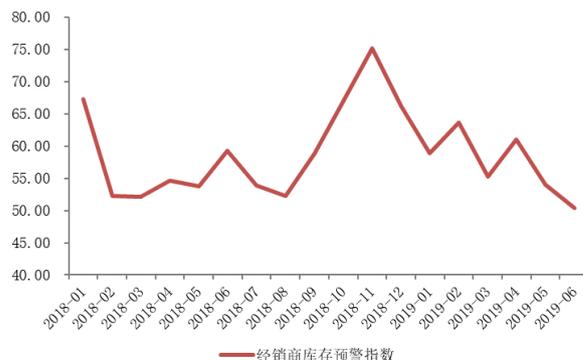
经销商库存预警系数在 2018 年上升明显，2018 年 11 月达到 75.1 的高点。之后在去库存的带动下，经销商库存预警系数整体持续下降，2019 年 6 月达到 50.4 的低点。该系数目前已经达到 2018 年来的新低，经销商的经营压力相较于此前已经降低较多。

图 21：经销商库存系数（2018 年至 2019 年 6 月）



数据来源：中国汽车流通协会、东方证券研究所

图 22：经销商库存预警指数（2018 年至 2019 年 6 月）



数据来源：中国汽车流通协会、东方证券研究所

4 预计下半年可见盈利逐季改善

4.1 3 季度行业补库存，预计收入和利润增速下半年环比改善

2018 年，汽车行业营业收入和利润总额受行业销量下滑影响，分别同比下滑 5.0%和 10.9%。受行业持续去库存的影响，2018 年营业收入和利润季度下滑幅度呈扩大趋势；2018 年 3、4 季度营业收入的下滑幅度分别达到 9.7%和 9.0%，利润下滑幅度分别达到 26.7%和 12.8%，均较 1、2 季度扩大较多。

2019 年 1 季度，汽车行业营业收入分别下滑 8.0%，下滑幅度环比收窄 1.0 个百分点；2 季度，营业收入下滑 8.6%，下滑幅度环比有所扩大，预计主要受销量下滑以及国五促销降价影响。从月份情况来看，6 月营收环比下降 4.2%，下滑幅度环比收窄 6.6 个百分点。2019 年 H1 营收增速仍处于历史低位，但较 2018 年 H2 相比有所改善，预计随着行业企稳，未来有望逐季改善。

从利润增速情况来看，2019 年 1 季度，汽车行业利润同比下滑 27.2%，下滑幅度为 18 年来新高；2 季度，汽车行业利润同比下滑 25.4%，下滑幅度环比小幅收窄 1.8 个百分点，但下滑幅度仍较大。6 月份，汽车行业利润同比下滑 17.0%，下滑幅度环比收窄 15.1 个百分点。

2019 年 H1 利润同比为 18 年来新低，随着部分地区国五国六切换完成以及 3 季度行业进入补库存阶段，3、4 季度利润同比增速有望持续改善。

图 23：汽车行业营业收入同比情况



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

图 24：汽车行业利润总额同比情况



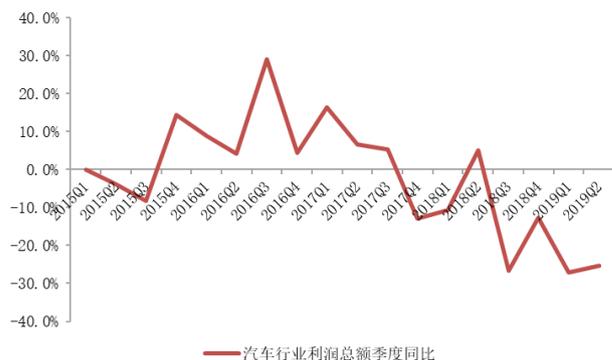
数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

图 25：汽车行业营业收入季度同比情况

图 26：汽车行业利润总额季度同比情况



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

4.2 2 季度毛利率、利润率均创近年新低，预计逐步企稳

根据国家统计局的数据，汽车行业毛利率自 2018 年来整体呈现下滑趋势。从毛利率的季度情况来看，2018 年 1 至 4 季度的毛利率相较于 2017 年分别同比变动-0.4、0.4、-0.3 和-0.4 个百分点，除 2 季度外，其余季度均出现不同程度下降。

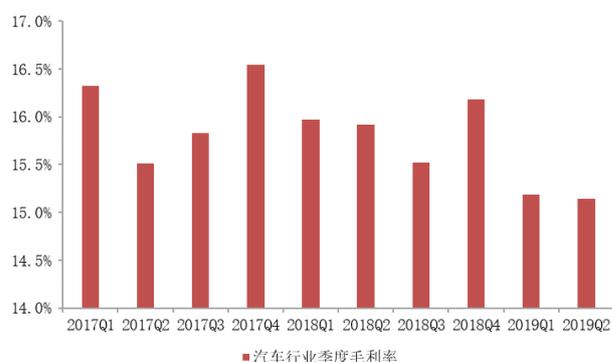
2019 年 1 季度，汽车行业毛利率为 15.2%，同比下降 0.8 个百分点，环比下降 1.0 个百分点；2019 年 2 季度，汽车行业毛利率为 15.1%，同比下降 0.8 个百分点，环比下降 0.05 个百分点。从月份情况来看，6 月的毛利率分别为 14.8%，为近年来新低，目前汽车行业毛利率已经达到谷底位置，未来有望季度改善。

图 27：汽车行业毛利率比较（2017 年至 2019 年 6 月）



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

图 28：汽车行业季度毛利率比较（2017 年至 2019 年 Q2）



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

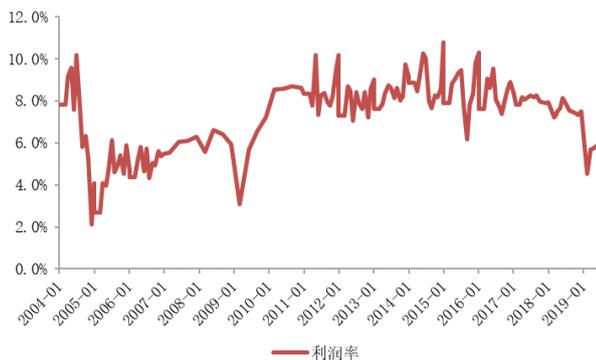
汽车行业利润率在 2018 年下滑明显，2018 年全年中每个月均出现不同程度同比下降，下降幅度在 0.1 至 0.8 个百分点之间。2017 年 Q1，汽车行业利润率约为 8.2%，至 2018 年 Q4 利润率下降至约 7.4%，下降幅度达到 0.8 个百分点。

2019 年来，汽车行业利润率加速下降，目前处于较低位置。1-2 月，汽车行业利润率为 4.5%，同

比大幅下降 2.7 个百分点；3 至 5 月，利润率有所恢复，分别为 5.7%、5.7%和 5.9%，环比有所改善，但是同比仍分别下降 1.7、1.7 和 1.8 个百分点，下降幅度较大，受毛利率下滑影响较大。

从历史数据来看，目前汽车行业利润率为 2010 年来的新低，整体处于历史的低位，随着汽车行业整体复苏，未来有望季度改善。

图 29：汽车行业利润率比较



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

图 30：汽车行业季度净利率比较



数据来源：国家统计局、Wind、东方证券研究所

5 主要投资策略

预计 2 季度是行业全年低点，3 季度进入主动补库存阶段，下半年盈利逐季改善，中西部区域需求决定了底部复苏的幅度。

建议关注标的：乘用车整车：上汽集团(600104, 买入)、长安汽车(000625, 买入)、比亚迪(002594, 增持)、广汽集团(601238, 买入)；零部件：华域汽车(600741, 买入)、福耀玻璃(600660, 未评级)、星宇股份(601799, 买入)、银轮股份(002126, 买入)、三花智控(002050, 买入)、德赛西威(002920, 买入)、东睦股份(600114, 买入)。

表 1：主要汽车公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (8-14)	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	24.40	3.08	3.05	3.28	3.51	7.92	8.00	7.44	6.95
600741.SH	华域汽车	21.90	2.55	2.36	2.53	2.73	8.60	9.28	8.64	8.03
601799.SH	星宇股份	76.74	2.21	2.87	3.63	4.53	34.71	26.73	21.16	16.95
603730.SH	岱美股份	20.73	1.36	1.82	2.19	2.59	15.24	11.41	9.45	8.02
600660.SH	福耀玻璃	21.10	1.64	1.61	1.79	1.97	12.87	13.10	11.78	10.71
002920.SZ	德赛西威	24.05	0.76	0.75	0.92	1.12	31.64	31.91	26.25	21.57
603179.SH	新泉股份	11.94	1.37	1.28	1.57	1.80	8.72	9.32	7.62	6.63
601238.SH	广汽集团	10.61	1.07	1.09	1.24	1.35	9.92	9.78	8.55	7.88
603197.SH	保隆科技	17.91	0.94	1.30	1.61	1.86	19.05	13.79	11.13	9.61
601689.SH	拓普集团	9.55	1.04	0.74	0.85	1.00	9.18	12.96	11.21	9.56
603788.SH	宁波高发	13.13	1.09	1.20	1.37	1.37	12.05	10.91	9.61	9.58
000338.SZ	潍柴动力	10.98	1.08	1.19	1.31	1.44	10.17	9.24	8.39	7.65
600686.SH	金龙汽车	7.15	0.21	0.50	0.76	0.98	34.05	14.21	9.43	7.32
002074.SZ	国轩高科	11.64	0.51	0.75	0.87	0.95	22.82	15.62	13.42	12.25
300258.SZ	精锻科技	11.09	0.64	0.77	0.94	1.09	17.36	14.38	11.81	10.22
002050.SZ	三花智控	10.19	0.61	0.53	0.62	0.72	16.70	19.17	16.48	14.15
600114.SH	东睦股份	5.89	0.51	0.48	0.54	0.61	11.55	12.32	10.84	9.64
603997.SH	继峰股份	7.29	0.48	0.59	0.67	0.72	15.29	12.46	10.91	10.09
600699.SH	均胜电子	14.11	1.43	1.08	1.31	1.56	9.87	13.09	10.74	9.02
002126.SZ	银轮股份	6.86	0.44	0.50	0.60	0.70	15.59	13.65	11.39	9.74
002472.SZ	双环传动	4.88	0.29	0.32	0.38	0.48	16.83	15.25	12.82	10.23
300750.SZ	宁德时代	73.50	1.64	2.06	2.52	3.08	44.78	35.77	29.14	23.86
002594.SZ	比亚迪	50.29	0.93	1.32	1.65	1.94	54.08	38.10	30.52	25.95
000625.SZ	长安汽车	7.76	0.14	0.10	0.78	1.20	55.43	79.67	9.90	6.44
000550.SZ	江铃汽车	15.71	0.11	0.65	1.37	2.42	142.82	24.24	11.47	6.50

资料来源：wind、东方证券研究所

6 主要风险

宏观经济下行影响汽车需求。若 2019 年宏观经济复苏低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

政府推广力度低于预期，导致新能源汽车需求低于预期。若 2019 年新能源汽车补贴政策低于预期，则将制约新能源汽车需求的释放。

上游原材料成本压力。若 2019 年上游原材料价格仍继续上涨，则将影响汽车行业产业链整体盈利能力，进而影响到相关公司盈利增长。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

