

汽车

报告原因：定期报告

2019年9月2日

汽车行业9月展望

客车产销增长，乘用车产销改善

维持评级

中性

行业研究/定期报告

汽车行业近一年市场表现



相关报告：

【山证汽车】汽车行业8月展望：货车产销承压，乘用车销售好转

分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：zhangpai@sxzq.com

李召麒：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场回顾

➢ **市场震荡调整。**2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），沪深300涨跌幅为-0.93%，创业板涨跌幅为2.45%，汽车行业涨跌幅为-1.95%，在中信一级29行业排名第16位。从细分行业来看，客车以5.44%的月涨跌幅排行最前，卡车行业以-4.93%的月涨跌幅排行最后。汽车行业相关的14个概念板块中智慧停车、特斯拉分别以2.33%、0.92%的月涨跌幅排行最前，参股宁德时代、燃料电池行业分别以-4.12%、-3.72%的月涨跌幅排行最后。

行业回顾

➢ **库存压力增大，产销依然承压。**2019年7月，楼市火爆，叠加消费者信心不足，汽车行业依然承压，但是基于18年同期汽车低基数，汽车销售情况略有好转，产销同比降幅进一步收窄。6月份受益国六清库存零售端数据表现良好，随着7月份部分地区国六排放标准落地，7月零售端数据回落。汽车产销量分别179.99、180.85万辆，同比分别下降11.89%、4.77%，同比降幅分别收窄5.37pct、5.29pct；经销商库存预警指数为62.20，汽车经销商库存系数为1.75，经销商库存压力增大。

➢ **乘用车产销情况改善，同比降幅收窄。**7月，国六排放标准在部分地区落地，国六车型公告量逐步增加，相应地整车厂排产及厂家进货量提升，而部分6月超额销售数据在7月释放，叠加2018年下半年产销趋弱，整体基数偏低，乘用车产销表现均有所改善，同比降幅不同程度收窄。零售端数据随促销终止有所回落，但受益于部分6月销售数据释放，整体较上半年有所改善。一是新能源汽车2019年度的补贴过渡期终止，短期可能导致新能源汽车产销增速收窄，但依托于整车厂路线、技术优势提升、限行限购政策，新能源汽车仍有望作为汽车市场重要增长点；二是随着国六可选车型增加，消费者对国六车型接受度有望增强；三是新车型相继上市，国外整车厂纷纷加大对中国汽车市场的布局，行业竞争加剧；第四，国务院办公厅发布《加快发展流通促进商业消费的意见》强调释放汽车消费潜力，但是目前尚待实质性政策进一步落地。整体而言，我们认为短期看乘用车市场不确定性较高，市场仍然处于产销负增长调整期，但由于2018年下半年基数偏低，汽车产销增速有望改善，长期看乘用车市场竞争不断加剧，汽车智能化、电动化、网联化等为汽车行业带来新的增长点，消费者认可度较高、技术积累丰富的整车龙头值得关注。



- **大中型客车销量大幅增长，重型货车产销略超预期。**2019年7月，客车受益于新能源公交车补贴过渡期销量大幅增长，而重型货车受工程车进入淡季影响，销量较上月有所下滑，但较上年同期实现微增，整体表现略超预期。本月，重型货车销量7.58万辆，同比增长1.51%，环比下降26.92%，大型客车销量0.80万辆，环比+9.58%，同比增长79.05%，中型客车销量0.86万辆，同比增长86.71%。一方面，随着过渡期结束，客车销量短期可能承压，进而销量下滑；另一方面，从上半年情况来看，重型货车表现良好，三季度工程车进入淡季，重型货车表现预计趋弱，但是整体看今年销量仍然有望维持高位。
- **新能源汽车短期销量承压，长期仍是汽车行业重要增长点。**7月，新能源汽车产销量均出现下滑，月产销量分别为8.42万辆和7.98万辆，同比分别下降6.49%和5.02%。一方面，过渡期间透支了一部分新能源汽车购车需求，而补贴持续退坡下新能源汽车成本压力扩大，新能源汽车产销短期承压；另一方面，财政部发布的《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，明确自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车，叠加新能源汽车是国内整车制造商的重要技术路线，随着技术提升和成本下降。整体看，我们认为新能源汽车仍然是汽车行业的重要增长点之一。
- **大部分上市公司汽车产销同比下降，**其中福田、江淮、海马、力帆销量同比降幅较大，长城、东风月销量恢复较好。由于上市公司产销格局较为稳定，预计2019年8月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

重要政策整理（详见正文内容）

原材料价格（详见正文内容）

投资建议

短期来看：

市场方面，由于中美关税影响，汽车行业波动较大，存在新变数可能，应有所回避。

行业方面，部分地区已经开始实行国六排放标准，市场上国六车型有限，消费者倾向于持币观望，9月汽车产销大概率维持同比负增长，但是基于18年基数偏低考虑，产销降幅有望收窄；新能源、智能汽车的政策陆续出台，地补取消、限购放松、新能源限购取消等相关政策逐步落地，新能源汽车产销短期承压，但是财政部发文明确自2018年1月1日至2020年12月31日对购置新能源汽车免征车辆购置税有利于新能源汽车高质量发展与基

基础设施布局完善，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车；

政策方面，整体仍偏向新能源发展，传统燃油车利好消息较少，新能源政策仍需要具体落地方案。

整体来看，近期汽车板块走势可能仍将落后于大市，自主品牌占主导的企业或降幅较大，建议关注消费者认可度高、估值普遍偏低，估值或有所回升的龙头合资品牌；建议关注乘用车板块以及新能源汽车、汽车后市场、充电桩、智能汽车相关标的。

长期来看：尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：

1、中国作为全球最大的汽车市场，随着生活水平的逐渐提升，汽车消费潜力仍然很大；2、通过多年合资、并购以及技术积累，国内车企技术水平与设计水平在快速提升，国产车与进口车技术、口碑差距在不断缩小，使得国产汽车市场份额可以持续上升；3、在我国政策大力支持下，新能源汽车车企起步早、发展快，与国外车企电池技术方面差距并不是很大。国内新能源汽车有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，面对国内广阔市场有着巨大的发展潜力。

估值：行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

- 1、技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；
- 2、技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；
- 3、聚焦新能源汽车产业链，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术



领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

风险提示：汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；股市震荡风险。

目录

1.行业市场表现	9
1.1 行业整体表现.....	9
1.2 细分行业市场表现.....	9
1.3 相关概念板块市场表现.....	10
1.4 个股表现	10
1.5 估值表现	11
2.产销依然承压，但降幅收窄.....	13
2.1 楼市火爆挤压购车需求，库存压力增大	13
2.2 乘用车：产销情况改善，同比降幅收窄	14
2.3 商用车:产销降幅扩大.....	17
2.3.1 货车：中型货车产销下滑较大，重型货车表现略超预期.....	18
2.3.2 客车：大中型客车产销高速增长，轻型客车产销同比负增长.....	19
2.4 新能源汽车：短期销量承压，长期仍是汽车行业重要增长点	21
3.上市公司产销数据.....	23
4.重要政策	25
5.原材料：整体价格稳定	27
6.投资建议	28
7.风险提示	29

图表目录

图 1: 过去一个月行业涨跌幅 (%)	9
图 2: 子行业涨跌幅情况 (%)	9
图 3: 最近一个月汽车行业各子版变化情况.....	9
图 4: 过去一个月概念板块涨跌情况	10
图 5: 汽车行业近五年 PE (TTM) 变化	12
图 6: 中信一级行业估值排序.....	12
图 7: 汽车月产销情况 (万辆, %)	13
图 8: 汽车累计产销情况 (万辆, %)	13
图 9: 社会消费品零售总额情况 (亿元, %)	13
图 10: 规模以上工业增加值情况 (%)	13
图 11: 汽车经销商库存预警指数	14
图 12: 汽车经销商库存系数.....	14
图 13: 周度日均汽车批发&零售情况 (辆, %)	15
图 14: 乘用车月产销情况 (万辆, %)	15
图 15: 乘用车累计产销情况 (万辆, %)	15
图 16: 乘用车销售份额分布情况.....	17
图 17: 商用车产销情况 (单位: 万辆, %)	17
图 18: 商用车累计产销情况 (单位: 万辆, %)	17
图 19: 货车产销情况 (万辆, %)	18
图 20: 货车累计产销情况 (万辆, %)	18
图 21: 货车分车型单月销售份额.....	18
图 22: 货车分车型本年累计销售份额	18

图 23: 客车产销情况 (单位: 万辆, %)	20
图 24: 客车累计产销情况 (单位: 万辆, %)	20
图 25: 客车分车型单月销售份额	20
图 26: 客车分车型本年累计销售份额	20
图 27: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	21
图 28: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	21
图 29: 主要上市公司销量	24
图 30: 天胶 (标准胶) 市场均价价格走势 (元/吨, %)	27
图 31: 轮胎专用胶市场价格走势 (元/吨, %)	27
图 32: 冷轧薄板 (1.00 MM) 价格走势 (元/吨, %)	27
图 33: 磷酸铁锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	27
图 34: 钴酸锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	27
图 35: 三元正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	27
图 36: 天然石墨负极材料价格走势 (元/吨, %)	28
图 37: 磷酸铁锂 (电解液) 价格走势 (元/吨, %)	28
图 38: 湿法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	28
图 39: 干法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	28
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	11
表 2: 过去一个月各细分行业 (中信三级) 涨跌排名前三的个股 (%)	11
表 3: 重点标的 PE (TTM)	12
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	12
表 5: 乘用车细分市场销售情况	16
表 6: 货车细分车型产量情况 (单位: 万辆, %)	19



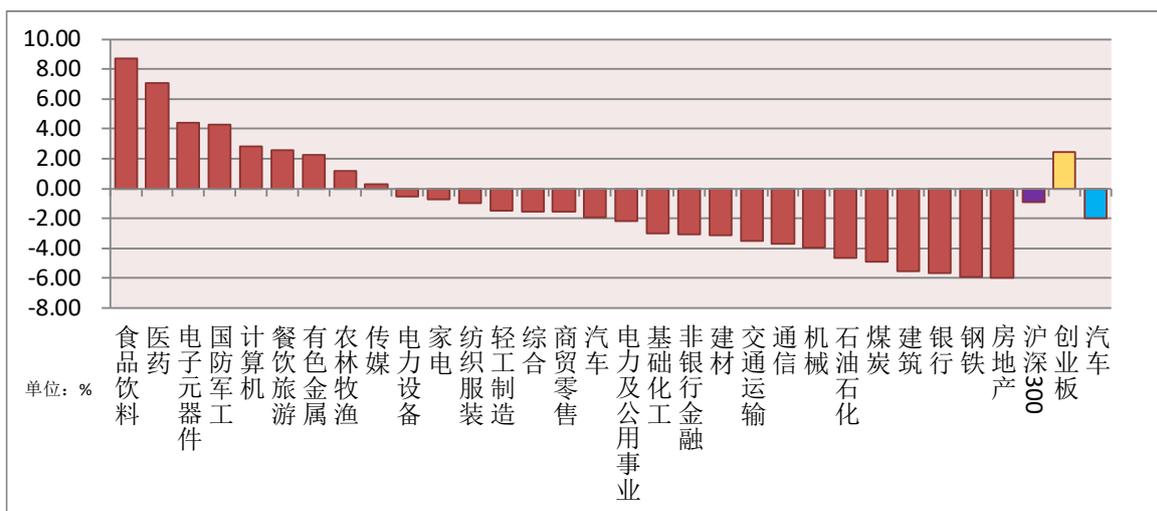
表 7：细分车型销量情况（单位：万辆，%）	19
表 8：客车分车型产量数据（单位：万辆）	21
表 9：分车型销量数据（单位：万辆）	21
表 10：新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%）	22
表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）	22
表 12：上市公司汽车产量数据.....	23
表 13：上市公司汽车销量数据.....	23
表 14：近期汽车行业相关重要政策梳理.....	25

1. 行业市场表现

1.1 行业整体表现

2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），沪深300涨跌幅为-0.93%，创业板涨跌幅为2.45%，汽车行业涨跌幅为-1.95%，在中信一级29个行业排名第16位。

图1：过去一个月行业涨跌幅（%）

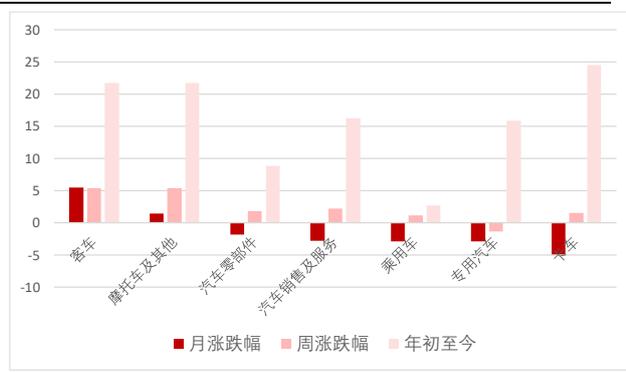


数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

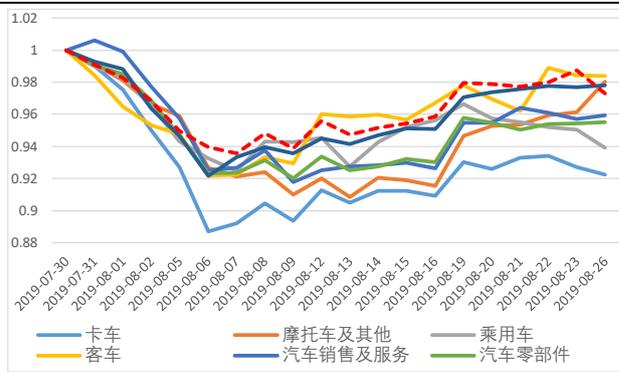
2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），7个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中客车以5.44%的月涨跌幅排行最前，卡车行业以-4.93%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

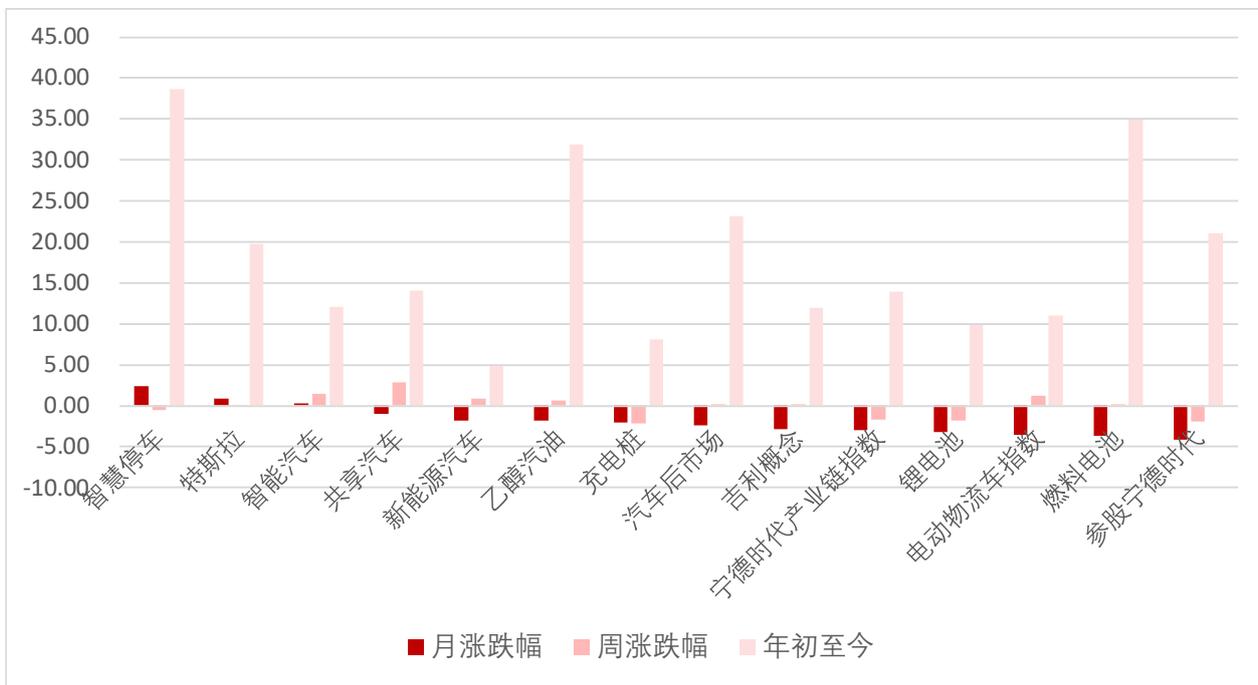
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 相关概念板块市场表现

图 4：过去一个月概念板块涨跌情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），汽车行业相关的14个概念板块（wind概念指数，包括智慧停车、共享汽车、燃料电池、参股宁德时代、乙醇汽油、智能汽车、汽车后市场、宁德时代产业链指数、特斯拉、锂电池、电动物流车指数、充电桩、吉利概念和新能源汽车）涨跌幅如图，其中智慧停车、特斯拉分别以2.33%、0.92%的月涨跌幅排行最前，参股宁德时代、燃料电池行业分别以-4.12%、-3.72%的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），剔除已经完成重大资产重组且主营业务发生变更的贝瑞基因和中公教育，汽车行业（中信）49个个股实现正收益。其中，德宏股份以62.74%的涨跌幅排行首位，江铃汽车以-17.44%的涨跌幅排行最后。表1整理了汽车行业涨跌幅排名前十的个股，表2整理了各行业涨跌幅排名前三的个股。

表 1：过去一个月涨跌幅排名前十的个股（%）

涨跌幅排名前十的个股			涨跌幅排名后十的个股		
代码	简称	涨跌幅	代码	简称	涨跌幅
603701.SH	德宏股份	52.76	000550.SZ	江铃汽车	-17.44
300585.SZ	奥联电子	31.02	603161.SH	科华控股	-16.87
002048.SZ	宁波华翔	27.45	002920.SZ	德赛西威	-15.84
300733.SZ	西菱动力	25.15	002865.SZ	钧达股份	-14.81
002213.SZ	特尔佳	24.87	603006.SH	联明股份	-11.86
600933.SH	爱柯迪	21.74	002594.SZ	比亚迪	-11.62
600523.SH	贵航股份	21.21	002708.SZ	光洋股份	-11.60
603129.SH	春风动力	20.46	002921.SZ	联诚精密	-11.53
601777.SH	力帆股份	15.83	000980.SZ	众泰汽车	-10.84
600579.SH	天华院	15.69	002684.SZ	猛狮科技	-10.73

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：过去一个月各细分行业（中信三级）涨跌排名前三的个股（%）

所属行业	涨跌幅排名前三的个股			涨跌幅排名后三的个股		
	代码	公司简称	涨跌幅（%）	代码	公司简称	涨跌幅（%）
乘用车	601238.SH	广汽集团	5.87	002594.SZ	比亚迪	-11.62
	601127.SH	小康股份	5.18	603569.SH	长久物流	-8.54
	000625.SZ	长安汽车	1.01	000572.SZ	海马汽车	-6.56
卡车	600375.SH	华菱星马	4.47	000550.SZ	江铃汽车	-17.44
	600166.SH	福田汽车	-1.85	603569.SH	长久物流	-7.58
	600006.SH	东风汽车	-5.06	000572.SZ	海马汽车	-5.06
客车	600066.SH	宇通客车	11.86	600303.SH	曙光股份	-9.16
	600609.SH	金杯汽车	2.62	600213.SH	亚星客车	-8.05
	000868.SZ	安凯客车	-1.03	000957.SZ	中通客车	-5.10
专用汽车	601965.SH	中国汽研	5.89	603611.SH	诺力股份	-10.26
	300201.SZ	海伦哲	-5.05	300201.SZ	海伦哲	-5.05
	603611.SH	诺力股份	-10.26	601965.SH	中国汽研	5.89
汽车零部件	603701.SH	德宏股份	52.76	603161.SH	科华控股	-16.87
	300585.SZ	奥联电子	31.02	002920.SZ	德赛西威	-15.84
	002048.SZ	宁波华翔	27.45	002865.SZ	钧达股份	-14.81
汽车销售及服务	603377.SH	东方时尚	15.45	000753.SZ	漳州发展	-7.30
	000025.SZ	特力A	10.21	000996.SZ	中国中期	-5.61
	600297.SH	广汇汽车	-0.75	002682.SZ	龙洲股份	-5.45
摩托车及其他	603129.SH	春风动力	20.46	603766.SH	隆鑫通用	-7.93
	601777.SH	力帆股份	15.83	600099.SH	林海股份	-5.96
	603787.SH	新日股份	9.70	000913.SZ	钱江摩托	-5.76

数据来源：wind，山西证券研究所

1.5 估值表现

2019年8月（截止至2019年8月30日收盘），汽车行业PE(TTM)为23.19，行业近五年平均PE(TTM)为20.80。分行业来看，行业与其近五年对应PE(TTM)差值分别为，乘用车3.00、卡车-359.44、客车8.33、

专用汽车-13.45、汽车零部件-5.68、汽车销售及服务-43.39、摩托车及其他 24.90。

图 5：汽车行业近五年 PE (TTM) 变化



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：重点标的 PE (TTM)

代码	公司简称	公司PE (TTM)	对应行业PE (TTM)
600104.SH	上汽集团	9.52	17.28
600741.SH	华域汽车	11.88	23.50
000338.SZ	潍柴动力	9.62	23.50
601799.SH	星宇股份	32.42	23.50

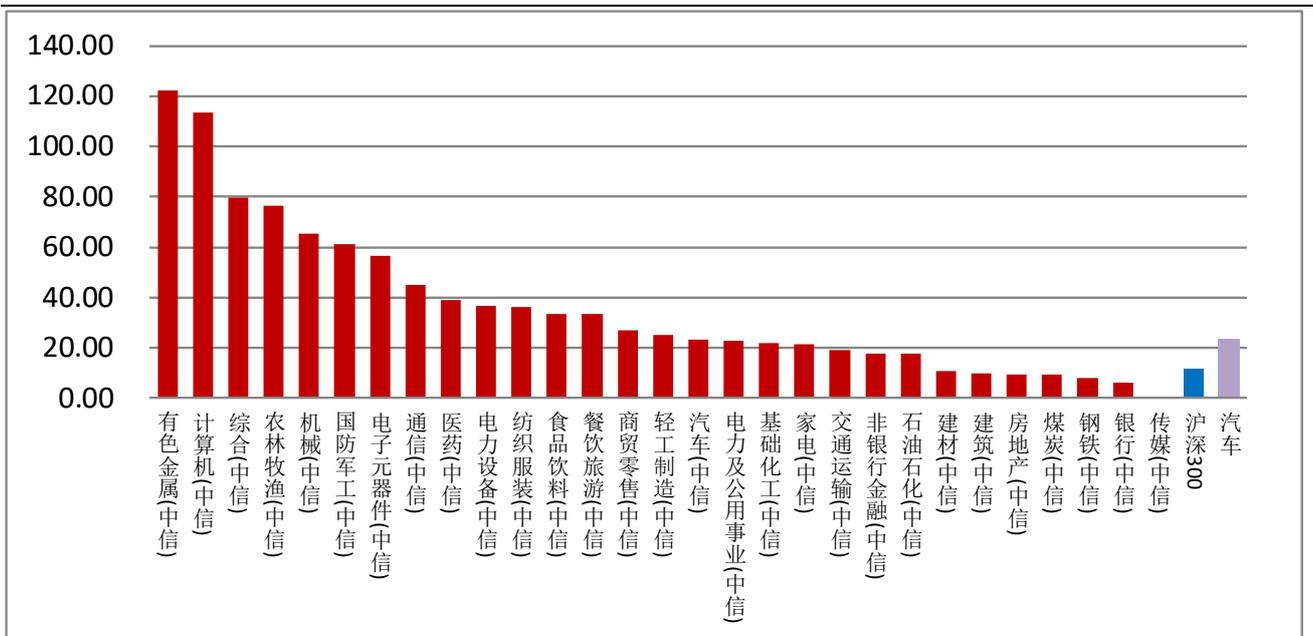
资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：汽车细分行业（中信三级）PE (TTM)

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年平均PE	20.80	14.28	359.44	22.53	36.06	29.18	43.39	47.91
最近一个交易日行业PE	23.19	17.28	0.00	30.86	22.61	23.50	0.00	72.81
估值溢价率	95.30%	45.53%	-100.00%	159.91%	90.46%	97.95%	-100.00%	513.20%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：中信一级行业估值排序



资料来源：wind，山西证券研究所

2.产销依然承压，但降幅收窄

2.1 楼市火爆挤压购车需求，库存压力增大

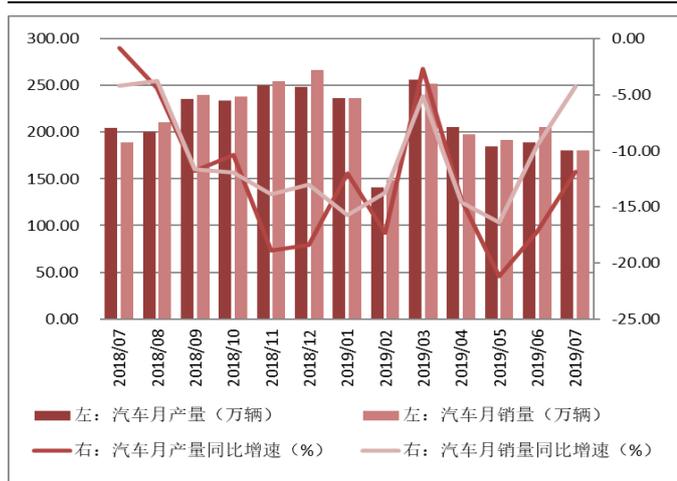
2019年7月，楼市火爆，叠加消费者信心不足，汽车行业依然承压，但是基于18年同期汽车低基数，汽车销售情况略有好转，产销同比降幅进一步收窄。6月份受益国六清库存零售端数据表现良好，随着7月份部分地区国六排放标准落地，7月零售端数据回落。

从销量来看：2019年7月，汽车产量179.99万辆，环比下降5.00%，同比下降11.89%；销量180.85万辆，环比下降12.06%，同比下降4.77%，产销同比降幅分别收窄5.37pct和5.29pct。2019年1-6月，汽车累计产销量分别为1393.30万辆和1413.20万辆，同比分别下降13.46%和11.42%，与1-6月相比，累计产量和累计销量降幅分别收窄0.24pct和0.97pct。

从库存情况来看：2019年7月汽车经销商库存预警指数为62.20，汽车经销商库存系数为1.75，主要受部分地区提前实施国六标准透支较多消费力的影响，销量明显下滑，经销商库存压力增大。

2019年9月，一方面，从楼市情况来看，2017/2018年楼市持续火爆，7月中西部地区楼市爆发式增长，可能会对消费者购车需求造成一定程度挤压；另一方面，消费者信心不足，宏观经济承压的情况依然存在，叠加2019年消费刺激政策相较于过去趋弱。我们认为，短期汽车行业仍然承压，产销大概率维持同比负增长。

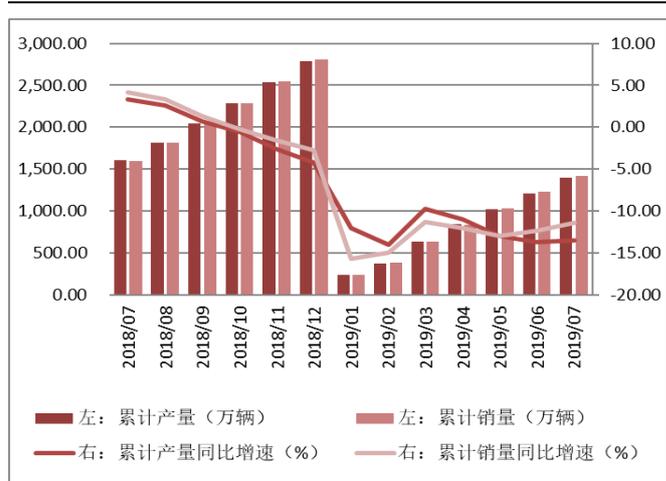
图7：汽车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图9：社会消费品零售总额情况（亿元，%）

图8：汽车累计产销情况（万辆，%）



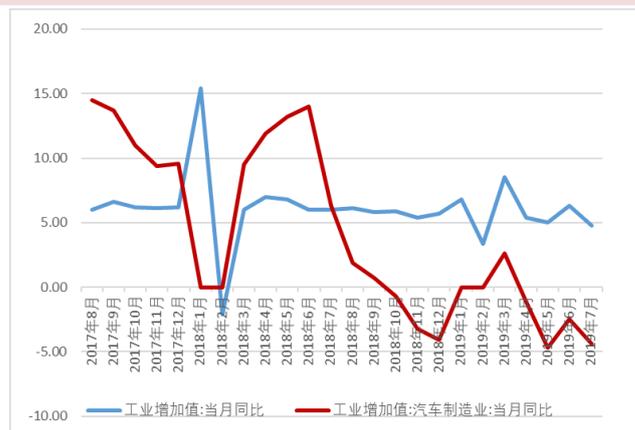
数据来源：wind，山西证券研究所

图10：规模以上工业增加值情况（%）



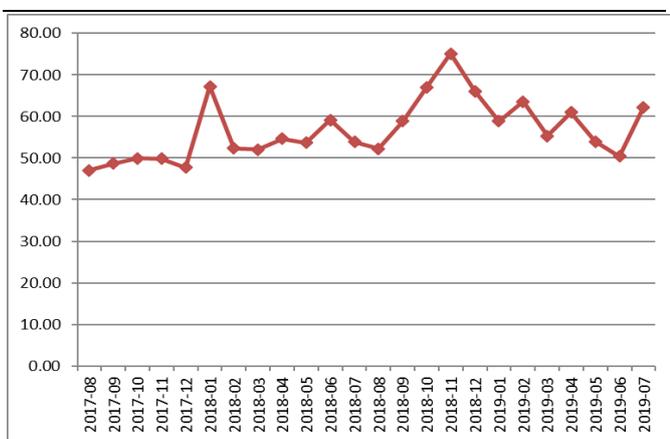
数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车经销商库存预警指数

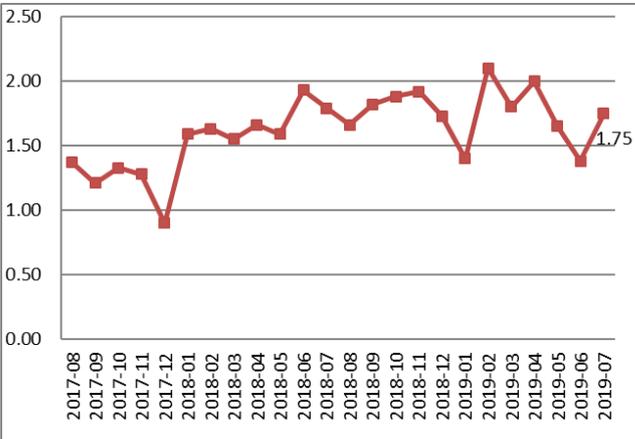


数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：汽车经销商库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

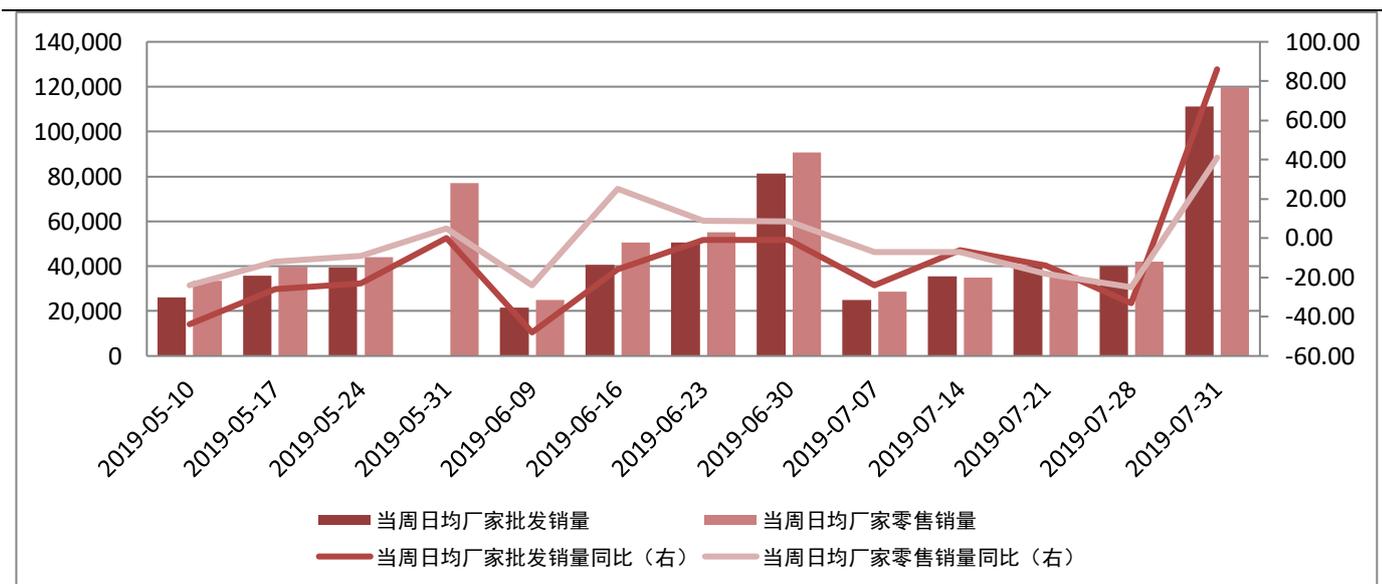
2.2 乘用车：产销情况改善，同比降幅收窄

7月，国六排放标准在部分地区落地，国六车型公告量逐步增加，相应地整车厂排产及厂家进货量提升，而部分6月超额销售数据在7月释放，叠加2018年下半年产销趋弱，整体基数偏低，乘用车产销表现均有所改善，同比降幅不同程度收窄。零售端数据随促销终止有所回落，但受益于部分6月销售数据释放，整体较上半年有所改善。

2019年7月，乘用车产量为152.30万辆，环比下降4.72%（降幅较上月+11.91pct），同比下降11.72%（降幅较上月-5.49pct）；乘用车销量为152.80万辆，环比下降11.57%（降幅较上月+22.25pct），同比下降3.87%（降幅较上月-3.93pct）。

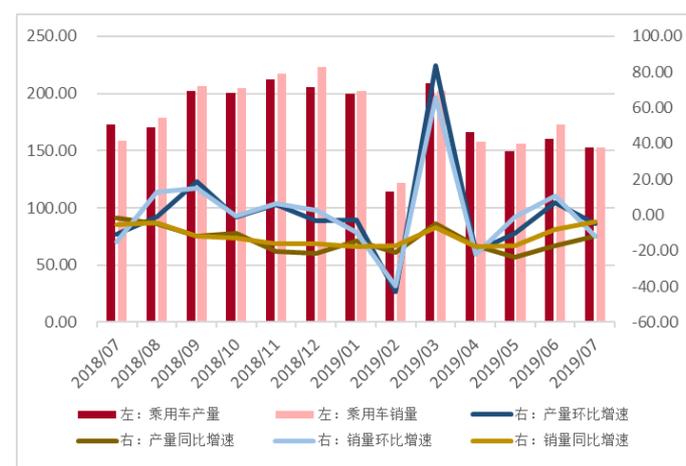
2019年1-7月，乘用车累计产销量分别为1150.10万辆和1165.40万辆，同比分别下降15.30%和12.80%，累计产量降幅收窄0.52pct，累计销量降幅收窄1.2pct。

图 13：周度日均汽车批发&零售情况（辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 14：乘用车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 15：乘用车累计产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

第一，新能源汽车 2019 年度的补贴过渡期终止，短期可能导致新能源汽车产销增速收窄，成本压力增大，长期看依托于整车厂路线、技术优势提升和限行限购政策，新能源汽车仍然有望作为汽车市场重要增长点；第二，随着国六可选车型增加和政策落地时间推进，消费者对国六车型接受度有望增强，进而释放一定消费需求，且带动国内上游零部件行业技术变革；第三，新车型相继上市，国外整车厂纷纷加大对中国汽车市场的布局，行业竞争加剧；第四，国务院办公厅发布《加快发展流通促进商业消费的意见》强调释放汽车消费潜力，但是目前尚待实质性政策进一步落地。整体而言，我们认为短期看乘用车市场不确定性较高，市场仍然处于产销负增长调整期，但由于 2018 年下半年基数偏低，汽车产销增速有望改善，长期看乘用车市场竞争不断加剧，汽车智能化、电动化、网联化等为汽车行业带来新的增长点，消费者认可度较高、技术积

累丰富的整车龙头值得关注。

根据中汽协相关数据，2019年7月，乘用车延续销量低迷的态势，轿车、MPV、交叉型乘用车月销量维持同比负增长的态势，仅SUV月销量同比增长。

7月，基本型乘用车（轿车）销量为73.80万辆，环比下降14.50%，同比下降9.50%；运动型多用途乘用车（SUV）销量为67.20万辆，环比下降9.00%，同比上升6.40%；多功能乘用车（MPV）销量为8.60万辆，环比下降12.20%，同比下降19.60%；交叉型乘用车销售3.20万辆，环比上升14.4%，同比下降10.30%。

从乘用车细分市场看：根据乘联会相关数据，2019年7月，轿车A00级、SUV所有级别、MPV B级和C级实现同比正增长，轿车、MPV其余细分车型销量同比均下降。

表5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00级	A0级	A级	B级	C级
月销量（万辆）	1.50	6.04	48.23	14.74	4.71
同比增速（%）	4.78	-32.63	-4.85	-7.30	-4.67
SUV					
	A0级	A级	B级	C级	
月销量（万辆）		13.42	36.94	16.91	1.51
同比增速（%）		9.61	0.51	24.08	5.27
MPV					
		A级	B级	C级	
月销量（万辆）		4.01	4.11	0.26	
同比增速（%）		-39.09	10.37	9.44	

数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

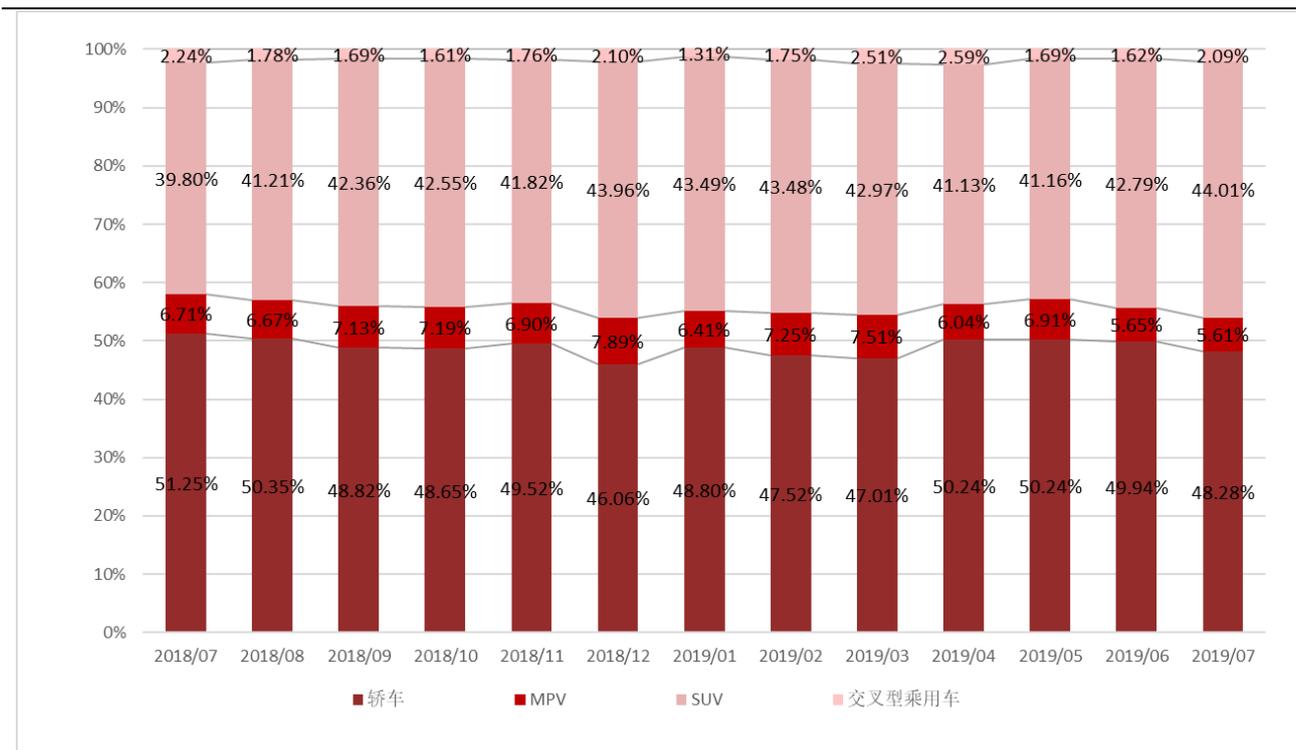
从份额看：2019年7月，SUV销售份额44.01%，较上月提升1.22pct；交叉型乘用车销售份额2.09%，较上月提升0.47pct，其余车型销售份额不同程度下降，其中轿车份额下降幅度较大，为48.28%，较上月下降1.66pct。轿车和SUV作为乘用车主流车型，合计份额92.29%，较上月下降0.44pct。

整体看7月份乘用车细分市场销售情况：一是轿车和SUV作为乘用车主流车型的情况未发生改变；二是B/C级车销量整体领先于相应车型其他细分市场，B/C级轿车虽然同比下降，降幅也低于轿车整体，我们认为这主要是受益于消费升级、销售门槛降低及车型投放增加逻辑下，豪华车销量逆势增长为其提供了主要增量；三是A00级轿车表现突出，销量同比领先于轿车14.28pct，我们认为主要原因是A00级轿车整体价格偏低、空间也较小，消费者购买这类车型主要为了解决“有”的问题，在此基础上，一定程度上弱化了购车负面影响。

考虑SUV目前市占率水平偏高，我们认为SUV车型增长空间有限，产销增速放缓是SUV车型的长期

趋势。但是考虑国内消费者对 SUV 偏好性较强，SUV 车型仍然存在结构性机会，且 SUV 和轿车为乘用车市场贡献主要销售份额的情况不会改变。目前，国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，国外整车厂纷纷加大在国内汽车市场的布局，行业竞争必然加剧，而龙头车企凭借自身的资金、技术、产品优势积累了更丰富的管理经验、销售渠道，更完整的产业链布局，有望在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。

图 16：乘用车销售份额分布情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2.3 商用车:产销降幅扩大

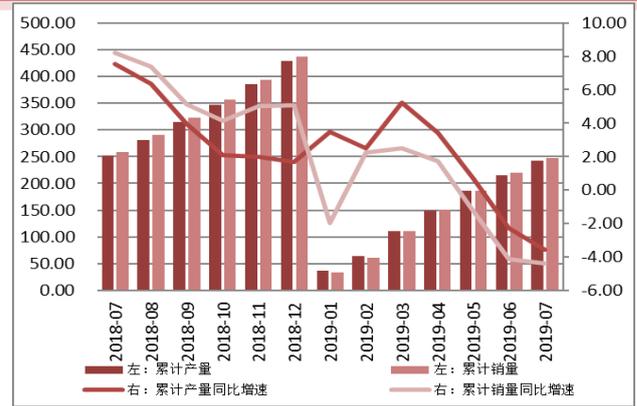
2019 年 7 月，商用车产销均较 2018 年有所下降，其中商用车月产量为 27.72 万辆，同比下降 12.68%，环比下降 6.35%，商用车月销量为 28.06 万辆，同比下降 6.35%，环比下降 14.60%。2019 年 1-7 月，商用车累计产销量分别为 243.20 万辆和 247.72 万辆，同比分别下降 3.53%和 4.36%。

图 17：商用车产销情况（单位：万辆，%）

图 18：商用车累计产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

2.3.1 货车：中型货车产销下滑较大，重型货车表现略超预期

2019年7月份，货车产销量分别为23.51万辆和24.24万辆，环比分别下降8.00%和15.25%，产销量同比分别下降16.34%和8.90%。2019年1-7月，货车累计产销量分别为218.43万辆和222.77万辆，同比分别下降3.13%和4.41%。

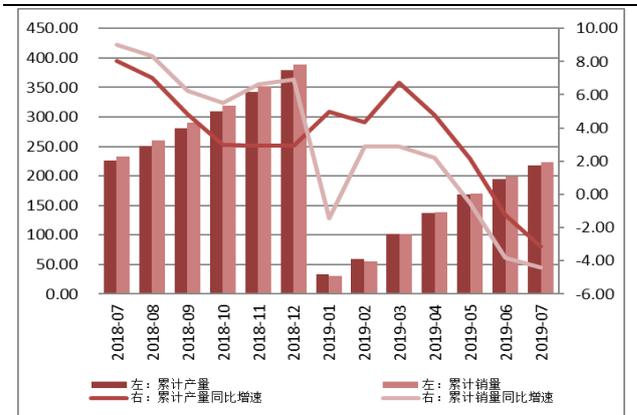
图 19：货车产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

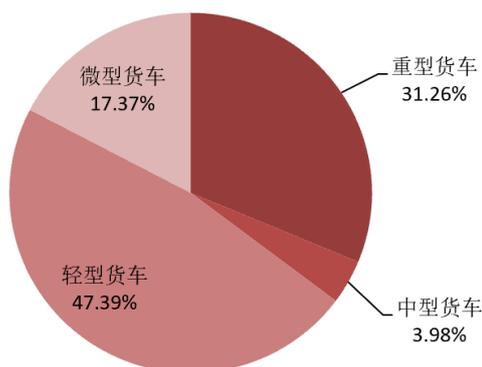
图 21：货车分车型单月销售份额

图 20：货车累计产销情况（万辆，%）

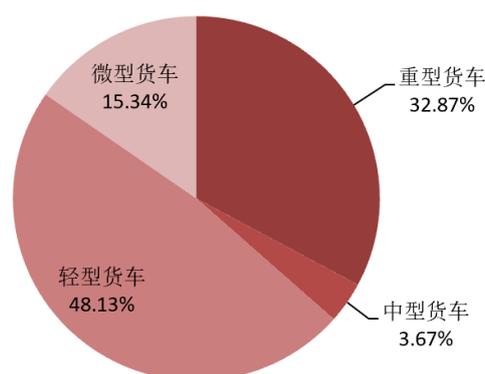


数据来源：wind，山西证券研究所

图 22：货车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

货车细分车型来看：

2019年7月，重型货车月销量为7.58万辆，同比增长1.51%，环比下降26.92%。受工程车进入淡季影响，重型货车较上月销量有所下滑，但较上年同期实现微增，整体表现略超预期。从上半年情况来看，重型货车表现良好，三季度工程车进入淡季，重型货车表现预计趋弱，但是整体看今年销量仍然有望维持高位。

2019年1-7月，各个车型累计产销量同比均下降，其中中型货车累计产销量均同比下滑严重，同比降幅分别为19.88%和26.77%，具体见下表。

表6：货车细分车型产量情况（单位：万辆，%）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
重型货车	6.58	-24.13%	-19.02%	69.80	-2.04%
中型货车	0.85	-20.84%	-10.60%	8.80	-19.88%
轻型货车	11.70	-1.84%	-11.01%	106.07	-2.64%
微型货车	4.39	12.52%	-25.46%	33.77	-1.58%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表7：细分车型销量情况（单位：万辆，%）

	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
重型货车	7.58	-26.92%	1.51%	73.22	-1.90%
中型货车	0.97	-1.96%	-9.21%	8.17	-26.77%
轻型货车	11.49	-12.21%	-11.48%	107.21	-2.95%
微型货车	4.21	1.11%	-17.52%	34.17	-7.14%

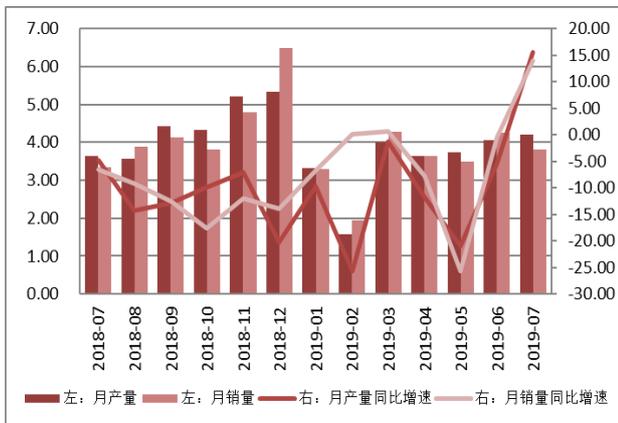
数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.3.2 客车：大中型客车产销高速增长，轻型客车产销同比负增长

2019年7月，客车产销分别为4.21万辆和3.81万辆，环比分别增加3.95%和10.35%，同比分别增加15.51%和13.98%。2019年1-7月，客车累计产销量分别为24.77万辆和24.94万辆，同比分别下降6.97%和

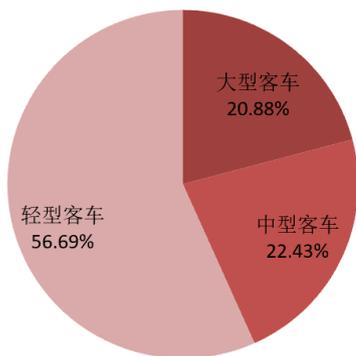
3.90%。

图 23：客车产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 25：客车分车型单月销售份额



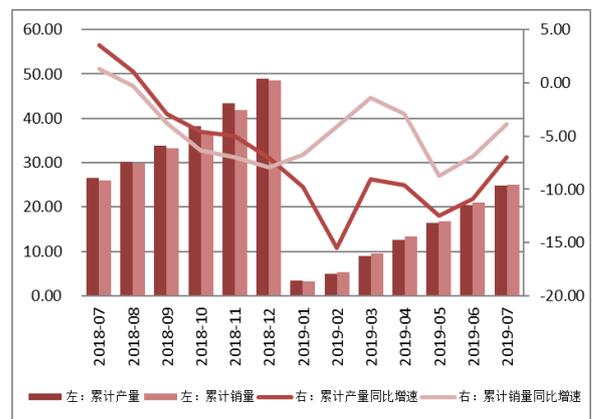
数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

2019年7月，除轻型客车外，环比看其余车型客车产销量较上月不同程度增长，其中中型客车产销环比均大幅提升；同比看轻型客车产销量均下降，大型客车和中型客车产销量均大幅上升，本月，大型客车产销量分别为0.84万辆和0.80万辆，环比分别增长37.52%和19.58%，同比分别增长84.69%和79.05%，中型客车产销量分别为0.89万辆和0.86万辆，环比分别增长45.05%和36.87%，同比分别增长83.67%和86.71%。

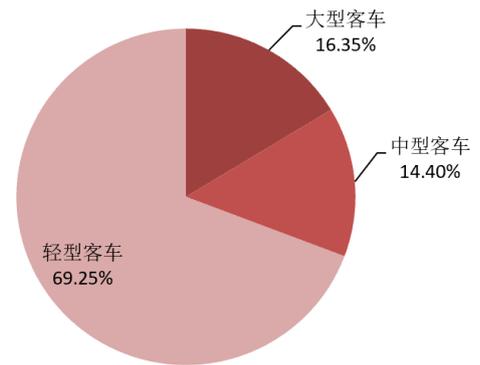
2019年1-7月，大型客车产销量同比分别增长3.38%和5.84%，中型客车累计产量同比下降2.07%，累计销量同比增长1.80%，而轻型客车累计产销量同比分别下降10.05%和7.01%。具体情况见下表。

图 24：客车累计产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 26：客车分车型本年累计销售份额



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 8：客车分车型产量数据（单位：万辆）

	月产量	月产量环比增速	月产量同比增速	累计产量	累计产量同比增速
大型客车	0.84	37.52%	84.69%	4.07	3.38%
中型客车	0.89	45.05%	83.67%	3.58	-2.07%
轻型客车	2.48	-12.06%	-8.30%	17.12	-10.05%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 9：分车型销量数据（单位：万辆）

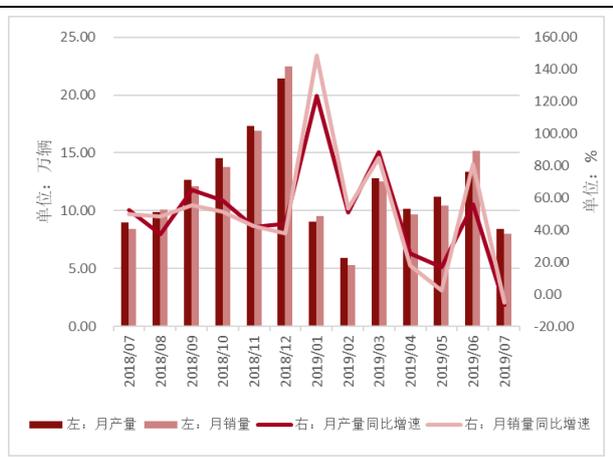
	月销量	月销量环比增速	月销量同比增速	累计销量	累计销量同比增速
大型客车	0.80	19.58%	79.05%	4.08	5.84%
中型客车	0.86	36.87%	86.71%	3.59	1.80%
轻型客车	2.16	-26.94%	-11.51%	17.27	-7.01%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.4 新能源汽车：短期销量承压，长期仍是汽车行业重要增长点

2019 年 7 月，新能源汽车产销量均出现下滑，具体来看：新能源汽车月产销量分别为 8.42 万辆和 7.98 万辆，同比分别下降 6.49%和 5.02%。2019 年 1-7 月，新能源汽车累计产销量分别为 70.06 万辆和 69.87 万辆，同比分别增长 39.01%和 40.87%。

图 27：新能源汽车产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

图 28：新能源汽车累计产销数据（万辆，%）



数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

分车型看：

1) 7 月，纯电动汽车产销环比增速降幅大于插电式混合动力汽车。其中，纯电动汽车 7 月产销量分别为 6.46 万辆和 6.09 万辆，环比分别下降 43.07%和 52.86%，1-7 月累计产销量分别为 55.85 万辆和 55.14 万辆，同比分别增长 46.20%和 47.84%；插电式混合动力汽车 7 月产销量分别为 1.95 万辆和 1.89 万辆，环比

分别下降 1.91%和 15.82%，1-7 月累计产销量分别为 14.09 万辆和 14.62 万辆，同比分别增长 15.53%和 18.85%。

2) 7 月，新能源汽车分车型产销情况看，新能源乘用车产销量环比均转负，新能源商用车累计产销量同比降幅收窄。新能源乘用车产销分别完成 7.03 万辆和 6.67 万辆，产销量环比分别下降 41.83%和 51.43%，比上年同期分别下降 11.06%和 9.90%；新能源商用车产销分别完成 1.39 万辆和 1.31 万辆，月产量环比增长 5.76%，月销量环比下降 11.27%，产销量比上年同期分别增长 26.29%和 31.07%。2019 年 1-7 月，新能源乘用车累计产销量分别为 63.44 万辆和 63.13 万辆，同比分别增长 46.17%和 47.50%，新能源商用车累计产销量分别为 6.62 和 6.74 万辆，同比分别下降 5.40 %和 0.86%。

一方面，过渡期间透支了一部分新能源汽车购车需求，而补贴持续退坡下新能源汽车成本压力扩大，新能源汽车产销短期承压；另一方面，财政部发布的《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，明确自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车，叠加新能源汽车是国内整车制造商的重要技术路线，随着技术提升和成本下降。整体看，我们认为新能源汽车仍然是汽车行业的重要增长点之一。

表 10：新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速 (%)	月产量同比增速 (%)	累计产量 (万辆)	累计产量同比增速 (%)
新能源汽车	8.42	-37.16	-6.49	70.06	39.01
纯电动	6.46	-43.07	-4.98	55.85	46.20
插电式混动	1.95	-1.91	-15.06	14.09	15.53
销量					
	月销量	月销量环比增速 (%)	月销量同比增速 (%)	累计销量 (万辆)	累计销量同比增速 (%)
新能源汽车	7.98	-47.53	-5.02	69.87	40.87
纯电动	6.09	-52.86	1.45	55.14	47.84
插电式混动	1.89	-15.82	-21.20	14.62	18.85

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

表 11：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）

产量					
	月产量	月产量环比增速 (%)	月产量同比增速 (%)	累计产量	累计产量同比增速 (%)
新能源乘用车	7.03	-41.83	-11.06	63.44	46.17
新能源商用车	1.39	5.76	26.29	6.62	-5.40
销量					
	月销量	月销量环比增速 (%)	月销量同比增速 (%)	累计销量	累计销量同比增速 (%)
新能源乘用车	6.67	-51.43	-9.90	63.13	47.50

新能源商用车	1.31	-11.27	31.07	6.74	-0.86
--------	------	--------	-------	------	-------

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

3.上市公司产销数据

2019年8月，根据上市公司公告中披露的产销数据：

大部分上市公司汽车产销同比下降，其中福田、江淮、海马、力帆销量同比降幅较大，长城、东风月销量恢复较好。

表 12：上市公司汽车产量数据

	月产量（辆）	当月同比	当月环比	累计产量（辆）	累计同比
上汽集团	385,230.00	-22.45%	-17.09%	3,242,490.00	-20.92%
长安汽车	128,270.00	0.96%	2.45%	956,255.00	-26.11%
广汽集团	166,392.00	-14.98%	5.33%	1,114,549.00	-10.36%
长城汽车	59,856.00	11.01%	-4.91%	557,002.00	6.09%
福田汽车	34,733.00	-24.15%	-18.68%	306,595.00	-5.79%
江淮汽车	25,173.00	-30.52%	-17.92%	262,928.00	-9.62%
东风汽车	12,277.00	30.16%	0.13%	87,967.00	13.77%
力帆股份	220.00	-97.50%	-78.37%	18,452.00	-70.88%
金龙汽车	5,596.00	16.20%	14.72%	31,045.00	-15.64%
海马汽车	2,520.00	-25.27%	-39.28%	15,552.00	-61.29%
宇通客车	8,272.00	92.19%	89.42%	32,659.00	9.43%
曙光股份	939.00	108.20%	17.67%	4,381.00	-58.87%
中通客车	1,821.00	91.48%	15.18%	8,376.00	30.57%
安凯客车	425.00	27.25%	-5.13%	3,698.00	-2.74%
亚星客车	425.00	42.14%	-22.02%	2,429.00	22.43%

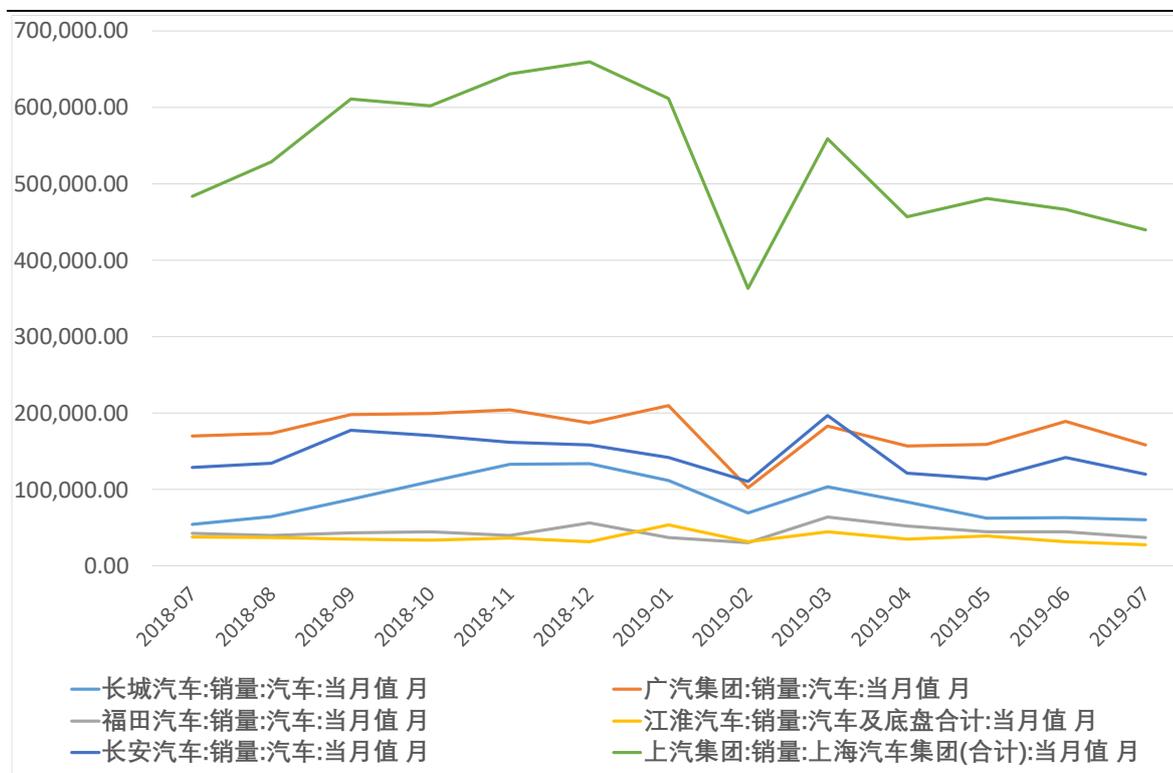
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 13：上市公司汽车销量数据

	月销量（辆）	当月同比	当月环比	累计销量（辆）	累计同比
上汽集团	439,794.00	-9.08%	-5.73%	3,377,090.00	-15.65%
长安汽车	119,592.00	-7.10%	-15.58%	944,800.00	-29.29%
广汽集团	158,052.00	-6.89%	5.33%	1,114,549.00	-10.36%
长城汽车	59,856.00	11.01%	-16.36%	1,157,612.00	-2.44%
福田汽车	34,733.00	-24.15%	-18.68%	306,595.00	-5.79%
江淮汽车	27,555.00	-27.29%	-13.23%	262,710.00	-9.46%
东风汽车	10,958.00	2.26%	-9.50%	90,977.00	12.99%
力帆股份	865.00	-89.90%	-34.52%	22,880.00	-65.95%
金龙汽车	4,409.00	-21.65%	-30.97%	30,485.00	-11.40%
海马汽车	2,770.00	-35.10%	-25.18%	17,195.00	-62.35%
宇通客车	7,716.00	122.88%	69.58%	33,145.00	17.36%
曙光股份	959.00	-9.36%	36.22%	5,308.00	-53.26%
中通客车	1,655.00	113.82%	-3.89%	8,339.00	26.85%
安凯客车	495.00	17.86%	54.69%	3,504.00	-4.42%
亚星客车	421.00	45.67%	-29.95%	2,437.00	23.89%

数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

图 29：主要上市公司销量



数据来源：WIND，山西证券研究所

上汽集团稳居上市公司汽车产销量第一的位置，且产销量远超其他上市公司；上汽集团当月同比虽然有所下降，但考虑到去年同期较高，也在合理范围。

由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 9 月，广汽、长城汽车或将有较好的表现，力帆、海马等销售或表现一般。

4.重要政策

工信部发布多项政策，明确了智能汽车和新能源汽车的工作重点，加强了行业监管

表 14：近期汽车行业相关重要政策梳理

时间	发布部门	政策	汽车行业相关要点
2019.5.23	财政部\税务总局	关于车辆购置税有关具体政策的公告	财政部发布的车辆购置税新规几个亮点：一是明确了不属于应税车辆，比如：挖掘机、起重机（吊车）、叉车、电动摩托车，不属于应税车辆；二是纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款交税，比以往买车时按照购车指导价交税要实惠些；三是明确了纳税人进口自用应税车辆交税范围。不包括在境内购买的进口车辆；四是明确纳税人自产自用应税车辆的计税价格并公布计税公式，属于应征消费税的应税车辆，其组成计税价格中应加计消费税税额。
2019.6.8	国家发展改革委、生态环境部、商务部	《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》	坚持以供给侧结构性改革为主线，重点从“巩固、增强、提升、畅通”四方面，推动汽车、家电、消费电子产品更新升级，促进旧产品循环利用。聚焦新能源汽车、智能汽车，关注关键节点。严禁各地出台新的汽车限购规定，新能源汽车有望成为行业重要增长点。
2019.6.17	工信部	关于开展新能源汽车安全隐患排查工作的通知	部分内容包括：重点对已售车辆、库存车辆的防水保护、高压线束、车辆碰撞、车载动力电池、车载充电装置、电池箱、机械部件和易损件开展安全隐患排查工作，前期已进行过检查的车辆，可不再重复检查。1、对于出租车、网约车、物流车、公交车等高使用强度的运营类车辆，应按照行驶里程和监控平台数据分析结果设定排查比例。行驶 10 万公里以下的排查比例不低于 5%，行驶 10-20 万公里的排查比例不低于 10%，行驶 20 万公里以上的不低于 20%，动力电池故障较多的车辆应适当增加排查比例。2、对于私家车，生产企业应明确告知用户，车辆触发何种条件时应回店检修。触发条件应包括：车辆正常行驶里程或使用年限间隔，车辆发生碰撞、泡水等意外情况，车辆仪表出现严重故障报警信号（如电池、过压、过温、绝缘过低，充电插座过温等）等。生产企业通过监控数据发现车辆达到上述触发条件时，应及时通过电话、短信、车辆报警等方式提醒用户回店检查维护。生产企业应将上述触发条件、通知方式及记录、回店检修项目等列入年度报告，存档备查。3、企业应对各地区售后服务机构，包括但不限于服务机构消防器材配置和应用能力、防雨防雷防水条件、专用维修设备工具配备及绝缘防护、技术人员维修及防护能力等进行排查，对存在问题的，应积极整改。
2019.6.24	工信部	关于废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》的公告	公告称，为进一步贯彻落实党中央、国务院关于转变政府职能和深化“放管服”改革的精神，经研究，我部决定自 2019 年 6 月 21 日起废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》（工业和信息化部公告 2015 年第 22 号），第一、第二、第三、第四批符合规范条件企业目录同时废止。废止《汽车动力蓄电池行业规范条件》意味着放开汽车动力电池行业准入。四批企业目录包含宁德时代、沃特玛、比亚迪、国轩高科、比克动力等 57 家企业。



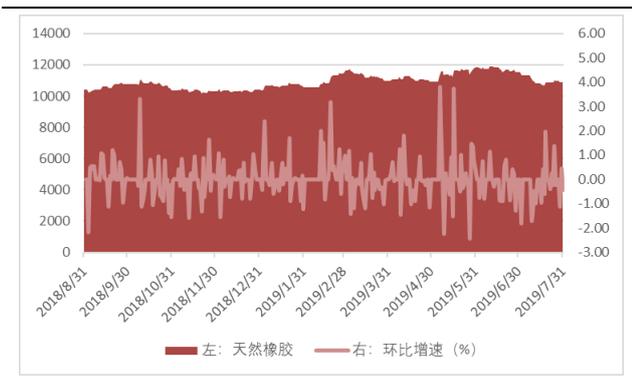
2019.7.25	交通运输部	关于印发《数字交通发展规划纲要》的通知	<p>《数字交通发展规划纲要》的主要内容包括：一、指导思想，二、基本原则，三、发展目标，四、构建数字化的采集体系，五、构建网络化的传输体系，六、构建智能化的应用体系，七、培育产业生态体系，八、健全网络和数据安全体系，九、完善标准体系，十、完善支撑保障体系。《纲要》确定的发展目标是：到 2025 年，交通运输基础设施和运载装备全要素、全周期的数字化升级迈出新步伐，数字化采集体系和网络化传输体系基本形成。交通运输成为北斗导航的民用主行业，第五代移动通信（5G）等公网和新一代卫星通信系统初步实现行业应用。交通运输大数据应用水平大幅提升，出行信息服务全程覆盖，物流服务平台化和一体化进入新阶段，行业治理和公共服务能力显著提升。交通与汽车、电子、软件、通信、互联网服务等产业深度融合，新业态和新技术应用水平保持世界先进。到 2035 年，交通基础设施完成全要素、全周期数字化，天地一体的交通控制网基本形成，按需获取的即时出行服务广泛应用。我国成为数字交通领域国际标准的主要制订者或参与者，数字交通产业整体竞争能力全球领先。</p>
2019.7.26	交通运输部	关于发布交通运输行业重点节能低碳技术推广目录	<p>7 月 26 日，交通运输部公布“关于发布交通运输行业重点节能低碳技术推广目录（2019 年度）的公告”。公告称，为推动交通运输行业绿色低碳发展，鼓励引导交通运输企业应用先进适用的节能低碳新技术，交通运输部组织编制了《交通运输行业重点节能低碳技术推广目录（2019 年度）》，现予发布，目录有效期至 2021 年 6 月 30 日，由交通运输部综合规划司管理和解释。《交通运输行业重点节能低碳技术推广目录（2019 年度）》共有 38 项技术。其中，与汽车行业相关的技术有：纯电动汽车退役动力电池建设储能电站中主动均衡系统应用技术、氢燃料电池公交车应用技术、集装箱码头自动导引车（AGV）动力系统及分布式浅充浅放循环充电技术。</p>

资料来源：公开资料，山西证券研究所

5.原材料：整体价格稳定

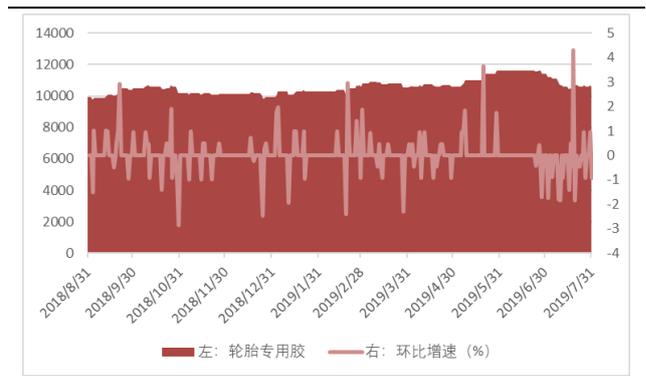
2019年7月，国内天然橡胶市场价格小幅下降，冷轧薄板价格小幅上升，正极材料持续下滑，负极材料价格稳定，电解液/隔膜价格稳定。

图 30：天胶（标准胶）市场均价价格走势（元/吨，%）



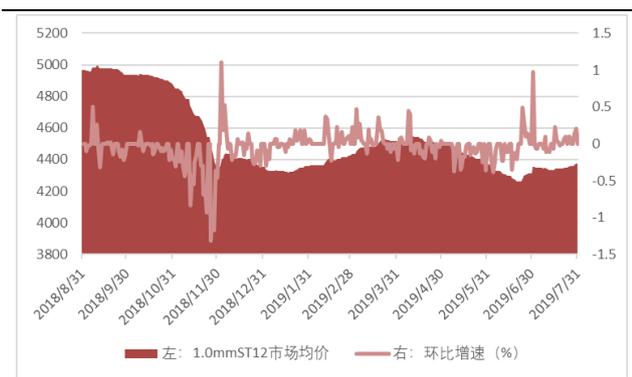
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 31：轮胎专用胶市场价格走势（元/吨，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 32：冷轧薄板（1.00 mm）价格走势（元/吨，%）



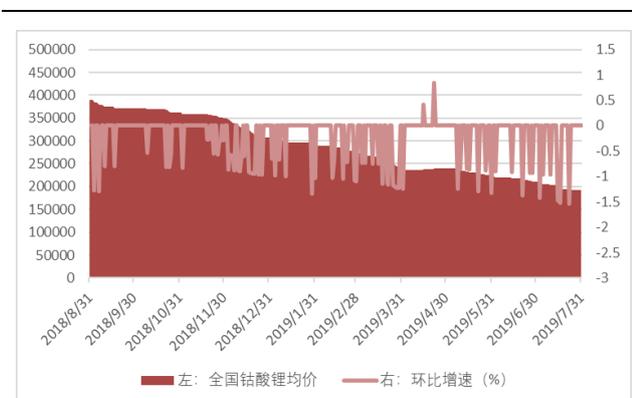
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 33：磷酸铁锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



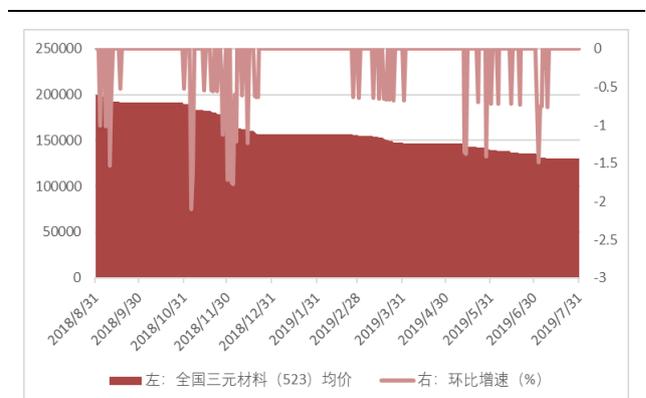
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 34：钴酸锂正极材料国内价格走势（元/吨，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 35：三元正极材料国内价格走势（元/吨，%）



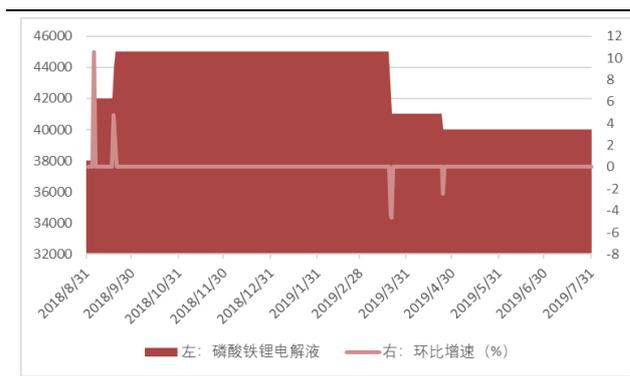
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 36：天然石墨负极材料价格走势（元/吨，%）



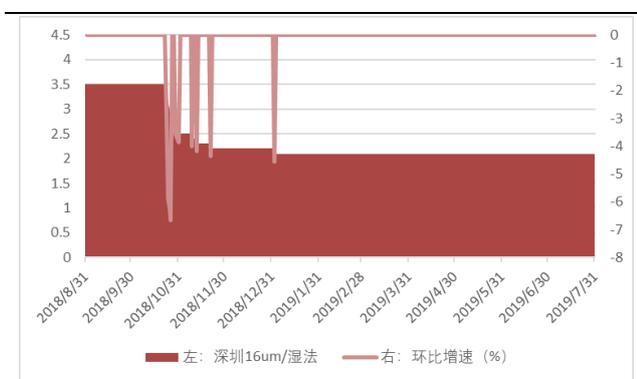
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 37：磷酸铁锂（电解液）价格走势（元/吨，%）



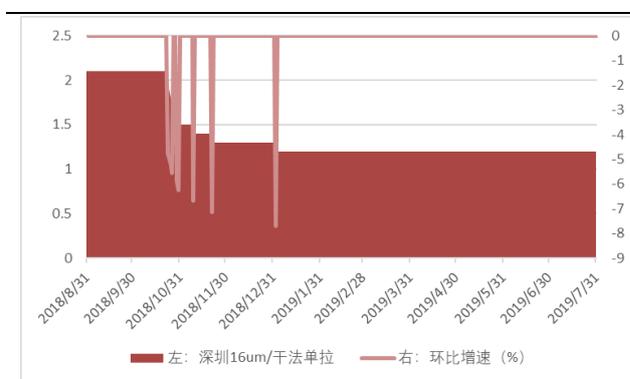
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 38：湿法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 39：干法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

6.投资建议

短期来看：

市场方面，由于中美关税影响，汽车行业波动较大，存在新变数可能，应有所回避。

行业方面，部分地区已经开始实行国六排放标准，市场上国六车型有限，消费者倾向于持币观望，9月汽车产销大概率维持同比负增长，但是基于18年基数偏低考虑，产销降幅有望收窄；新能源、智能汽车的政策陆续出台，地补取消、限购放松、新能源限购取消等相关政策逐步落地，新能源汽车产销短期承压，但是财政部发文明确自2018年1月1日至2020年12月31日对购置新能源汽车免征车辆购置税有利于新能源汽车高质量发展与基础设施布局完善，有望引导消费者在购车时偏向新能源汽车；

政策方面，整体仍偏向新能源发展，传统燃油车利好消息较少，新能源政策仍需要具体落地方案。

整体来看，近期汽车板块走势可能仍将落后于大势，自主品牌占主导的企业或降幅较大，建议关注消费者认可度高、估值普遍偏低，估值或有所回升的龙头合资品牌；建议关注乘用车板块以及新能源汽车、汽车后市

场、充电桩、智能汽车相关标的。

长期来看：尽管目前国内汽车行业产销增速逐渐放缓，行业竞争加剧，国内车企面临较大的压力，我们仍然认为国内汽车行业仍有较大的市场空间，国内车企仍有较高的成长性。原因有以下四点：

1、中国作为全球最大的汽车市场，随着生活水平的逐渐提升，汽车消费潜力仍然很大；2、通过多年合资、并购以及技术积累，国内车企技术水平与设计水平在快速提升，国产车与进口车技术、口碑差距在不断缩小，使得国产汽车市场份额可以持续上升；3、在我国政策大力支持下，新能源汽车车企起步早、发展快，与国外车企电池技术方面差距并不是很大。国内新能源车企有望借力发展成为全球领先的新能源汽车制造商。4、细分邻域优势零部件厂商通过多年努力已经可以生产较高质量的产品，面对国内广阔市场有着巨大的发展潜力。

估值：行业估值水平目前略高于近五年平均水平，龙头估值明显低于行业，其基本处于历史中位或中低位，仍有修复空间。

综上，基于行业成长性和较低的估值水平，我们认为，汽车板块仍具有长期投资价值，并建议关注以下三条主线：

一是技术积累雄厚、业绩稳步增长、车型布局较广、抗风险能力较强的整车龙头，建议关注：上汽集团；二是技术优势领先，议价能力较强的产品升级空间较大的零部件行业龙头供应商，建议关注：星宇股份、华域汽车、潍柴动力；

三是聚焦新能源汽车产业链，新能源汽车行业利好条件多、潜在需求大、上升空间大、业绩爆发力强，上游产业链技术需求高，缺乏中高端产能，技术领先、中高端产能充分的供应商有望依托行业快速扩大规模，建议自上而下寻找优质标的，建议关注：比亚迪、先导智能。

7.风险提示

- 1) 汽车行业政策大幅调整；
- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 股市震荡风险。

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

