

刺激政策再出台 乘用车布局正当时

行业周报 (2019.8.25-8.31)

报告摘要

► 本周观点：布局乘用车 优选弹性与周期

乘用车：短期底部特征明显：1) 销量：月度销量增速下滑幅度收窄；2) 库存：终端库存深度逐步回归合理，8月经销商库存预警指数从62%回落至59%。根据测算，乘用车行业季节性明显，预计9月起月销量增速弹性可达10%左右，销量增速叠加估值修复将带来行业β机会。从两个维度优选个股，根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、广汽集团H、上汽集团】。

汽车零部件：与整车产业地位不匹配（全球份额4%vs33%），全球供应链重塑，关注周期共振与核心成长：优选周期共振【华域汽车、拓普集团、爱柯迪】；核心成长【星宇股份、玲珑轮胎】。

新能源：补贴退坡致短期承压，双积分接力驱动中期成长。根据政策推算2023年新能源乘用车销量将超过360万辆。建议关注爆款车及产业链：【比亚迪】、【宁德时代】、【旭升股份】。

重卡：龙头业绩确定性高，对比海外估值有折价。建议关注整车龙头【中国重汽】；零部件龙头【潍柴动力】。

► 本周行情：表现强于市场 客车子板块领涨

本周A股汽车板块上涨2.2%，在申万一级子行业涨跌幅中排名第4位，表现强于沪深300（-0.4%）。其中客车板块以5.6%的涨幅领涨，汽车零部件、汽车服务、乘用车、货车分别上涨2.6%、1.9%、1.8%、0.5%。个股方面，力帆股份、宁波华翔、东风科技等涨幅靠前，豪迈科技、北京汽车、五洋停车等跌幅较大。

► 本周重点新闻：刺激政策再出台 将逐步取消限购

国务院出台的3条刺激汽车消费政策中，将逐步放宽或取消限购为亮点。目前9个限购城市每年增量指标69万个，参考广深限购放松举措，假设限购城市2019年、2020年车牌增量在2018年基础上分别增加50%、100%，对应2019/20年增量34.5万/69万个，相当于2018年乘用车销量的1.5%/2.9%。

风险提示

汽车销量不及预期；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

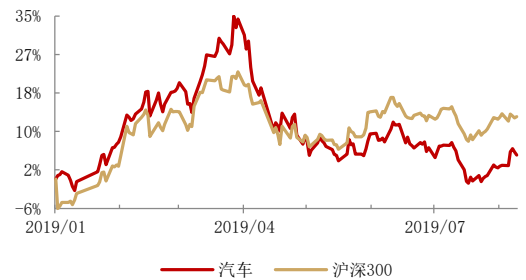
重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
000625.SZ	长安汽车	8.00	买入	1.49	0.14	0.07	0.74	5.37	57.14	114.29	10.81
601633.SH	长城汽车	8.17	买入	0.55	0.57	0.49	0.66	14.83	14.32	16.67	12.38
2238.HK	广汽集团	7.90	买入	1.21	1.22	1.26	1.38	6.53	6.48	6.27	5.72
600104.SH	上汽集团	25.08	增持	2.95	3.08	2.68	3.09	8.50	8.14	9.36	8.12
600741.SH	华域汽车	24.93	买入	2.08	2.55	2.07	2.30	11.99	9.78	12.04	10.84
002594.SZ	比亚迪	49.45	增持	1.49	1.02	1.19	1.58	33.18	48.52	41.63	31.34

资料来源：wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：15800865715

联系人：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

联系电话：18817337510

正文目录

1. 本周观点：布局乘用车 优选弹性与周期	3
1.1. 乘用车：长期有空间，短期看反弹，优选弹性与周期。	3
1.2. 零部件：全球供应链重塑，关注周期共振和核心成长。	3
1.3. 新能源汽车：补贴退坡致销量短期承压，双积分政策接力驱动中期成长。	3
1.4. 重卡：龙头业绩确定性高，对比海外估值有折价。	3
2. 本周行情：表现强于市场 客车子板块领涨	5
3. 本周重点新闻：刺激政策再出台 将逐步取消限购	7
4. 本周重点数据：8月库存预警指数回落 将逐步回归合理	11
5. 本周上市车型	13
6. 本周重要公告	14
7. 重点公司盈利预测	16
8. 风险提示	17

图表目录

图 1 本周（2019.8.25-8.31）A股申万一级子行业涨跌幅	5
图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅（单位：%）	5
图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅（单位：%）	5
图 4 本周（2019.8.25-8.31）港股汽车相关重点公司涨跌幅（单位：%）	6
图 5 中国汽车经销商库存预警系数变化情况（单位：%）	11
图 6 汽车经销库存预警区域指数（单位：%）	11
图 7 汽车经销库存预警品牌类型指数（单位：%）	11
图 8 汽车经销库存系数（单位：月）	12
图 9 合资品牌汽车经销库存系数（单位：月）	12
图 10 进口品牌汽车经销库存系数（单位：月）	12
图 11 自主品牌汽车经销库存系数（单位：月）	12
表 1 本周（2019.8.25-8.31）A股重点关注公司涨跌幅前十	6
表 2 促进汽车消费政策对比	7
表 3 促进汽车消费政策对比（续）	8
表 4 特斯拉 2018 年以来的价格调整情况	10
表 5 本周（2019.8.25-8.31）上市车型	13
表 6 本周（2019.8.25-8.31）重要公告	14
表 7 重点公司盈利预测	16

1. 本周观点：布局乘用车 优选弹性与周期

1.1. 乘用车：长期有空间，短期看反弹，优选弹性与周期。

长期：仍有向上空间，预计未来五年销量 CAGR4%。对比汽车千人保有量和人均 GDP 水平，中国与发达国家相比有较大发展空间；根据测算，未来 5 年新车销量年复合增速约 4%，行业规模有望突破 2,600 万辆。行业继续洗牌尾部出清，前十车企市场份额稳定；结构变化利好日系及一线豪华品牌。

短期：底部特征明显：1) 销量：月度销量增速下滑幅度收窄；2) 库存：终端库存深度逐步回归合理，8 月经销商库存预警指数从 62% 回落至 59%；前 7 月交强险同比+11%，终端库存总量下降 123 万辆，7 月库存深度为 1.75 个月。**短期扰动（国六排放升级）结束，高库存利空基本释放；我们判断，乘用车行业底部特征明显，预计 9 月起单月销量增速弹性可达 10% 左右，销量增速叠加估值修复将带来行业 β 机会。从两个维度优选个股，根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企新产品周期，建议重点关注【长安汽车、长城汽车、广汽集团 H、上汽集团】。**

1.2. 零部件：全球供应链重塑，关注周期共振和核心成长。

中国零部件与整车产业地位完全不匹配（全球份额 4%vs33%），全球供应链重塑。我们将板块投资逻辑分为两条线：1) **整车周期共振。**零部件行业利润滞后整车 3-6 个月，本轮乘用车行业大概率于 9 月开始复苏，预计零部件最佳布局时点约为 2020Q1 左右，优选周期共振【华域汽车、拓普集团、爱柯迪】；2) **配件核心成长。**零部件成长依靠提升配套量/单车价值量，现阶段能实现双向增长的路径集中于进口替代，自主零部件供应商通过开拓合资或海外客户，开发高端产品，实现量价齐升，优选核心成长【星宇股份、玲珑轮胎】。

1.3. 新能源汽车：补贴退坡致销量短期承压，双积分政策接力驱动中期成长。

新能源：补贴加速退坡致销量增速下滑，双积分接力驱动中期成长。1) 短期：2019 年补贴加速退坡，乘用车取消地补，预计三季度销量短期承压；2) 中期：双积分政策接力加速退坡的补贴政策，成为中期核心驱动力，根据政策推算 2023 年新能源乘用车销量将超过 360 万辆。需求端消费者主动购买意愿初步显现，但现阶段营运需求增速更快，本质上是因为 B 端用户总持有成本平价已率先实现，短期内仍将是重要增长点。供给端主流车企对新能源汽车的重视程度显著提升，合资品牌新车型投放力度加大，目前 PHEV 车型具备一定市场竞争力，但 EV 续航存在短板，短期难以撼动自主地位。建议关注爆款车及爆款车产业链：【比亚迪】、【宁德时代】、【旭升股份】。

1.4. 重卡：龙头业绩确定性高，对比海外估值有折价。

“蓝天保卫战”要求 2020 年底前京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下中重型柴油车 100 万辆以上；2019 年 7 月 1 日开始，重卡分燃料类型、分阶段、分地区执行国六排放标准；目前全国国三重卡保有量仍有 100 万辆左右，排放升级将助力重卡板块的高景气度至少持续到 2020 年以后。当前时点来看，龙头企业业绩确定性高，相比于海外商用车企业估值仍有折价。

整车板块推荐【中国重汽】：大吨小标事件短期内对自卸车、水泥搅拌车上牌造成负面影响，但长期来看是利好，终端对运力的需求是刚性的，单车运力下降将带动保有量提升，与新国标执行带动物流车保有量提升逻辑一致，而自卸车、水泥搅拌车是中国重汽的优势品种，公司将长期受益；潍柴进入配套体系有助于提升整车产品的性价比。零部件推荐发动机绝对龙头【潍柴动力】：持续的高研发投入下技术水平不断提升，排放升级将加速落后产能出清，进入重汽配套体系贡献新的增长点，公司市场占有率有望进一步提升。

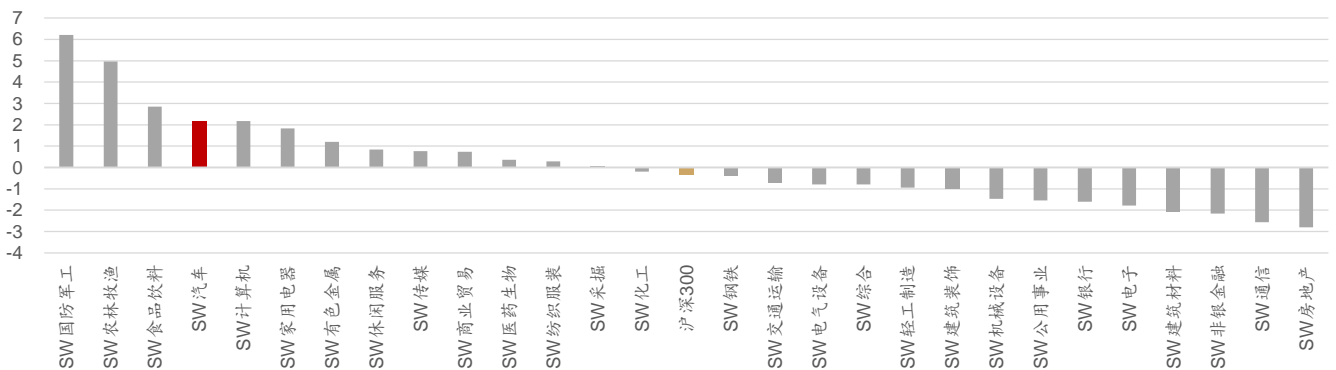
2. 本周行情：表现强于市场 客车子板块领涨

本周客车板块领涨汽车行业。本周 A 股汽车板块上涨 2.2%，在申万一级子行业涨跌幅中排名 4 位，表现强于沪深 300 (-0.4%)。细分板块中，客车板块以 5.6% 的涨幅领涨汽车行业，汽车零部件、汽车服务、乘用车、货车分别上涨 2.6%、1.9%、1.8%、0.5%。

货车板块年初至今涨幅最大，客车板块紧随其后。货车以 20.9% 的涨幅位列子板块第一，由于本周客车上涨显著，因此以 18.8% 的涨幅位列第二。乘用车、汽车零部件、汽车服务及其他交运设备年初至今分别上涨 6.5%、5.4%、3.5%、11.6%。

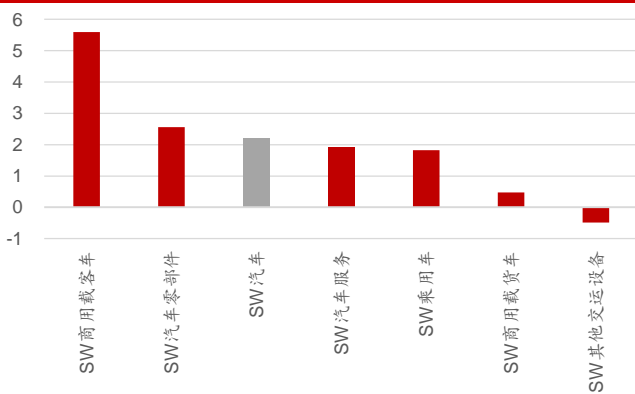
个股方面，力帆股份、宁波华翔、东风科技等涨幅靠前，豪迈科技、北京汽车、五洋停车等跌幅较大。

图 1 本周 (2019.8.25-8.31) A 股申万一级子行业涨跌幅



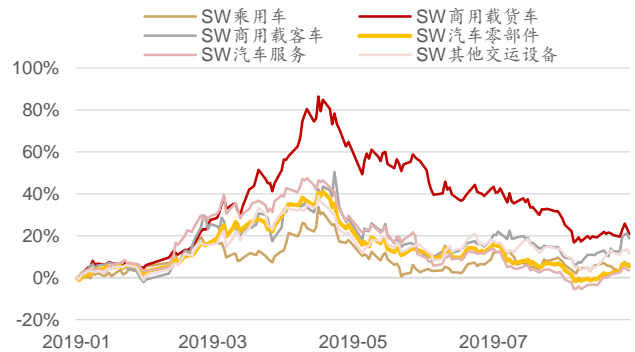
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 2 汽车行业子板块本周涨跌幅 (单位: %)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 3 汽车行业子板块年初至今涨跌幅 (单位: %)



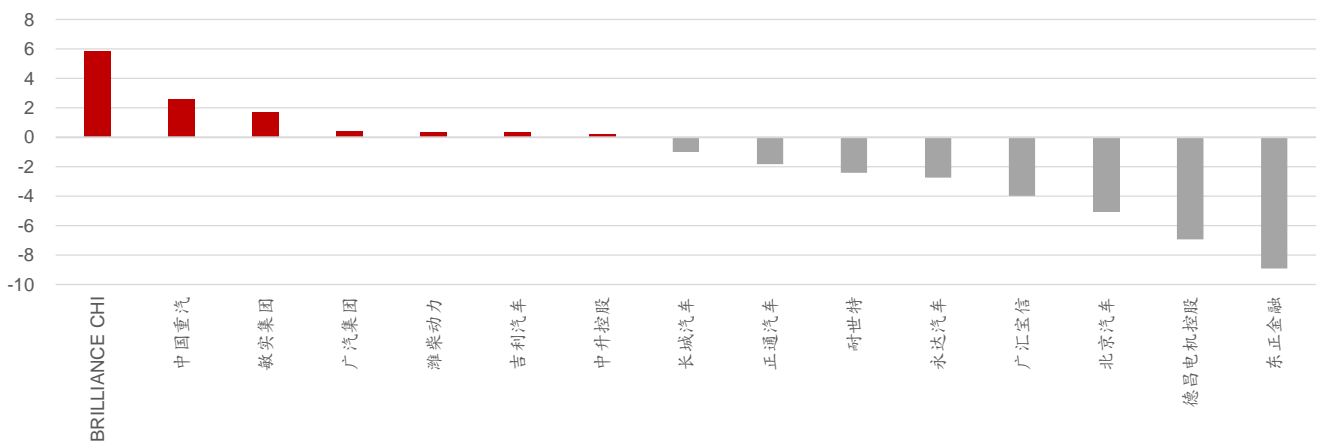
资料来源: wind, 华西证券研究所

表 1 本周（2019.8.25-8.31）A 股重点关注公司涨跌幅前十

公司简称	涨幅前十	公司简称	跌幅前十
力帆股份	42.46	豪迈科技	-7.11
宁波华翔	35.44	北京汽车	-5.07
东风科技	33.57	五洋停车	-4.53
一汽夏利	16.48	广汇宝信	-3.97
特尔佳	15.74	宁德时代	-3.82
华菱星马	15.30	光洋股份	-3.30
蓝黛传动	13.77	安车检测	-3.18
常熟汽饰	13.28	星宇股份	-2.80
宇通客车	10.32	北汽蓝谷	-2.52
一汽富维	9.87	得润电子	-1.58

资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 本周（2019.8.25-8.31）港股汽车相关重点公司涨跌幅（单位：%）



资料来源：wind，华西证券研究所

3. 本周重点新闻：刺激政策再出台 将逐步取消限购

【政策|国务院发布《意见》刺激汽车消费】2019年8月27日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，此文提出了20条稳定消费预期、提振消费信心的政策，其中涉及汽车的内容包括：

1) 实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。

【点评】此条是亮点，虽然今年1月、6月政策都提及取消限购，但后者是部委联合发文，本次政策是国办发文，规格高。目前9个限购城市每年增量指标69万个，参考广深限购放松举措，假设限购城市2019年、2020年车牌增量在2018年基础上分别增加50%、100%，对应2019/20年增量34.5万/69万个，相当于2018年乘用车销量的1.5%/2.9%。

2) 有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。

【点评】2018年9月国办两个文件，以及今年1月、6月政策对支持新能源汽车发展均有提及且列明了具体措施，本次政策无增量信息。

3) 促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域允许符合在用车排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。

【点评】“全面取消二手车限迁政策”属于历次政策反复强调但始终无法真正落地的条款，目前的实际情况是大部分省市限制不能满足当地新车上牌所执行的最新排放标准、或车龄较长的外省市二手车迁入。此次能否严格执行有待进一步观察落地情况。

表2 促进汽车消费政策对比

日期	2019年8月27日	2019年6月3日	2019年1月28日
政策名称	关于加快发展流通促进商业消费的意见	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）	进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）
政策制定部门	国务院办公厅	发改委、环境部、商务部	发改委、工信部、民政部、财政部、住建部、交通部、农业部、商务部、卫生部、质检总局
加快老旧汽车报废更新		大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新或出口，加快淘汰采用稀薄燃烧技术和“油改气”的老旧燃气车辆。严格执行机动车强制报废相关政策，鼓励地方积极引导消费者及时报废更新。	有条件的地方对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助。对大气污染防治措施成效显著的地方，中央财政在安排相关资金时予以适当倾斜支持。
汽车下乡		对农村居民报废三轮汽车并购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车，有条件的地方可商供货企业给予适当支持。	有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车，给予适当补贴。
清理取消限购政策	实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。	严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用，原则上对拥堵区域外不予限购。各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。	已实施汽车限购政策的地方，要结合本地实际情况，优化机动车限购管理措施，有条件的地方可适度盘活历年废弃的购车指标。
规范汽车销售		建立健全产品基层营销网络。	

促进二手车交易	促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。	坚决取消二手车限迁政策。加快修订《二手车流通管理办法》，加强诚信体系建设。支持条件成熟地区开展二手车出口。提升二手车便利交易水平。	进一步落实全面取消二手车限迁政策。对二手车经销企业销售二手车依照3%征收率减按2%征收增值税。
推广新能源汽车	有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。	1. 大幅降低新能源汽车成本：电池成本、购车成本、企业运行成本。2. 加快发展使用便利的新能源汽车：鼓励企业研制充换电结合、电池配置灵活、续航里程长短兼顾的新能源汽车产品；推进高功率快充、无线充电、移动充换电等技术装备研发应用，提高新能源汽车充换电便利性。3. 各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠。	将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策。
皮卡进城		促进旅居车（房车）市场发展。鼓励有条件的地级及以下城市加快取消皮卡进城限制，充分发挥皮卡客货两用功能。	在评估河北、辽宁、河南、云南、湖北、新疆6省区放开皮卡车进城限制试点政策效果基础上，稳妥有序扩大皮卡车进城限制范围。
减征购置税			
推广汽车金融	鼓励金融机构对居民购买新能源汽车提供信贷支持。	鼓励银行等金融机构优化资源配置和业务布局，增加地级及以下城市和农村地区供给。优化产品定价、简化业务流程，提高风险控制能力。积极创新汽车金融消费信贷产品，规范收取标准。	
促进技术进步		持续提升汽车节能环保性能，增强达到国六排放标准的汽车市场供给能力；积极采用高性能电池和轻量化材料，不断提高新能源汽车节能水平。	
完善基础设施		加快大型公共场所充电桩建设。鼓励依托现有基础设施开展充电设施建设和服务。	

资料来源：国务院办公厅，发改委，环境部，商务部等，华西证券研究所

表3 促进汽车消费政策对比（续）

日期	2018年9月24日	2018年9月20日	2009年3月20日
政策名称	完善促进消费体制机制实施方案（2018—2020年）	中共中央国务院关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见	汽车产业调整和振兴规划
政策制定部门	国务院办公厅	国务院办公厅	国务院办公厅
加快老旧汽车报废更新	修订报废汽车回收管理办法。		2009年老旧汽车报废更新补贴资金总额由2008年的6亿元增加到10亿元。
汽车下乡			在新增中央投资中安排50亿元资金，对农民购买1.3升及以下排量的微型客车，以及将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的，给予一次性财政补贴。

清理取消限购政策			各地区、各部门要认真清理取消现行限制汽车购置的不合理规定，包括牌照注册数量、车型限制、各种区域市场保护措施、各类行政事业性收费、外地汽车进城收费，以及其他直接或间接影响汽车购置的措施。
规范汽车销售	实施汽车销售管理办法，打破品牌授权单一模式，鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系。深入推进汽车平行进口试点。		
促进二手车交易	全面取消二手车限迁政策，便利二手车交易。	鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系，全面取消二手车限迁政策。	建立二手车鉴定评估国家标准和临时产权登记制度，调整二手车交易的增值税征收方式。取消二手车交易市场的不合理收费，降低交易成本。
推广新能源汽车	继续实施新能源汽车车辆购置税优惠政策，完善新能源汽车积分管理制度，落实好乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，研究建立碳配额交易制度。完善新能源汽车充电设施标准规范	实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策。加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设。	由中央财政安排资金给予补贴，支持大中城市示范推广混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车等节能和新能源汽车。
皮卡进城			
减征购置税			对 1.6 升及以下小排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税。
推广汽车金融			支持符合条件的国内骨干汽车生产企业建立汽车金融公司。促进汽车消费信贷模式的多元化，推动信贷资产证券化规范发展，支持汽车金融公司发行金融债券等。
促进技术进步			今后三年在新增中央投资中安排 100 亿元作为技术进步、技术改造专项资金，重点支持汽车生产企业进行产品升级。
完善基础设施	综合运用发行城市停车场建设专项债券、调整完善车辆购置税分配政策等措施，加大停车设施建设资金支持力度。	加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设。	

资料来源：国务院办公厅，发改委，环境部，商务部等，华西证券研究所

【新能源汽车|特斯拉提价】受汇率变动影响，特斯拉所有国内在售车型统一提价 2%。2019 年 8 月 30 日特斯拉发文称将自 8 月 30 日起上调产品价格，此次特斯拉全系进口车型调价幅度统一为上涨 2%，具体价格方面：

- 1) **Model 3** 标准续航升级版从 35.59 万元上调至 36.39 万元，双电机全轮驱动版从 42.99 万元上调至 43.99 万元，高性能版从 49.99 万元上调至 50.99 万元；

- 2) **Model X** 长续航版从 79.09 万元上调至 80.99 万元，狂暴加速性能版从 89.01 万元上调至 90.99 万元；
- 3) **Model S** 长续航版从 77.69 万元上调至 79.39 万元，狂暴加速性能版从 87.57 万元上调至 89.39 万元。

【点评】由于特斯拉目前尚未实现国产，又是厂商直销模式，特斯拉在华售价因汇率变动和贸易战影响而波动频繁，去年 5 月、7 月、11 月和 12 月，特斯拉就曾因为中美之间关税政策变动，四次调整销售价格。此外，由于上周中国国务院关税税则委员会发布公告，决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税的政策将于 2019 年 12 月 15 日开始执行，我们认为特斯拉可能在今年 12 月再次提高特斯拉的销售价格，并且将争取在关税再次上调前向中国运送更多汽车。

表 4 特斯拉 2018 年以来的价格调整情况

时间	调价内容	调价原因
2018 年 5 月 22 日	Model S、Model X 降价 4.8-9 万元	进口车关税从 25% 下调至 15%
2018 年 7 月 7 日	Model S、Model X 涨价 13.9-25.7 万元	贸易战影响，中国对美国包括汽车在内的特定产品加征 25% 关税
2018 年 11 月 22 日	model S 降价 10.47-38.22 万元、model X 降价 11.39-38.29 万元	受汇率影响调价
2018 年 12 月 17 日	model 3 降价 3.5-4.1 万元	中美为期 3 个月暂停加征关税行动
2019 年 3 月 1 日	model 3、model s 以及 model X 降价 1.13-34.11 万元	取消绝大部分线下直营店并节约成本
2019 年 3 月 18 日	高配 model 3、model S 以及 model X 涨价 3%	从此前准备裁撤的直营店中部分保留、运营成本增加
2019 年 7 月 16 日	model 3 降价最高 3.31 万元、model S 降价最高 294 万元，model X 降价最高 2.97 万元，model S 和 model X 的 performance 高性能版涨价 3.5 万元	生产规模的不断扩大带来的成本下降，performance 高性能版整合狂暴模式
2019 年 8 月 30 日	全系车型涨价 2%	受汇率影响调价

资料来源：盖世汽车资讯，第一电动网等，华西证券研究所

【新能源汽车 | 奥迪和比亚迪】**奥迪或就电池供应合作比亚迪**。据彭博社消息，豪华汽车品牌奥迪正与比亚迪商谈电池供应事宜。目前，双方的谈判已进入后期阶段。除了奥迪之外，比亚迪目前也在就电池供应接触其它汽车制造商。报道称，比亚迪的电池将用于基于 PPE 平台打造的高端车型，首批车型将于 2021 年左右进入市场。此外，合作双方还探讨了更深层次的合作，包括设立合资公司或者奥迪收购比亚迪电池业务的部分股份。

【点评】合作事宜最终能否达成协议尚存不确定，我们认为：1) 对于大众集团，为了实现到 2028 年纯电动车全球交货量达 2200 万辆且其中一半产自中国的规划，其与中国本土电池供应商的合作愈发重要；2) 对于比亚迪，一方面若能成功达成协议，进入豪华汽车品牌供应链有利于增强其市场竞争力，未来有望获取更多的订单，另一方面比亚迪计划在 2022 年末将电池业务分拆上市，或许能借助此次洽谈实现。

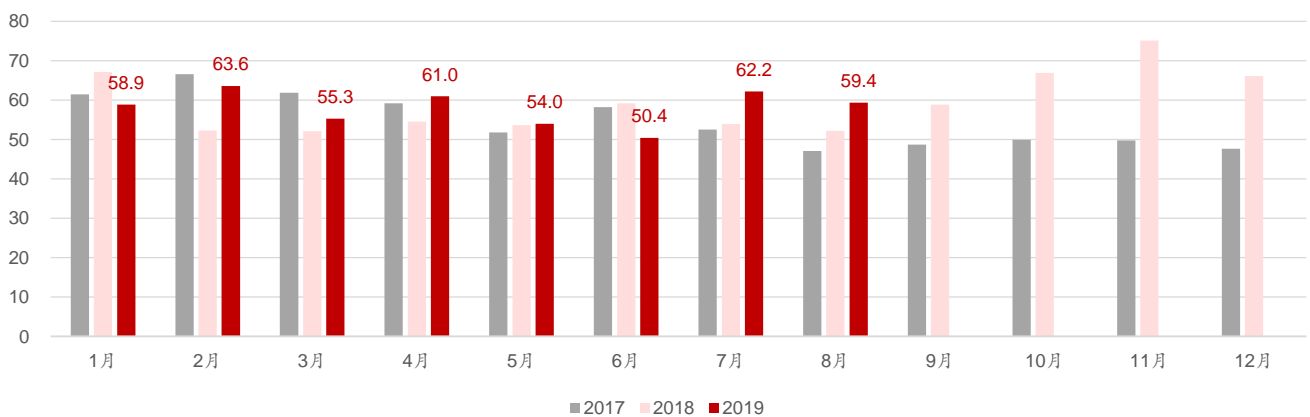
4. 本周重点数据：8月库存预警指数回落 将逐步回归合理

8月库存预警指数回落。根据中国汽车流通协会发布的最新数据显示，8月汽车经销商库存预警指数为59.4%，环比下降2.8pct，同比提升7.2pct，库存预警指数位于警戒线之上。我们认为7月、8月库存预警指数处于较高水平主因国五国六切换下6月消费透支叠加淡季效应，但8月环比回落，反映了终端库存系数有望逐步回归合理。

8月东区库存预警指数环比降幅最大。分区域看，8月全国总指数为59.4%，环比下降2.8pct，北区指数为59.6%，环比下降0.7pct，东区指数为58.0%，环比下降6.0pct，西区指数为60.5%，环比下降1.4pct，南区指数为59.0%，环比下降3.6pct。

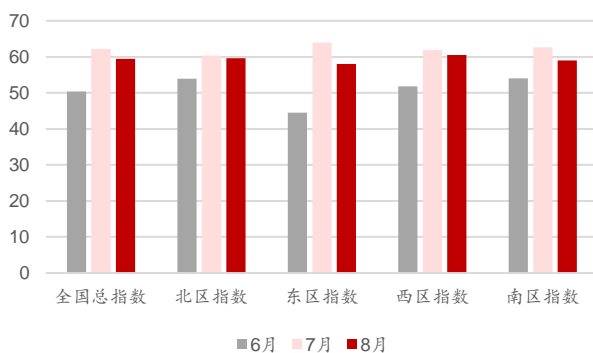
8月自主品牌库存预期指数环比降幅最大。分品牌类型看，8月进口&豪华品牌指数、合资品牌指数、自主品牌指数分别为58.0%、60.0%、58.7%，环比分别下降3.0pct、2.0pct、3.9pct。

图5 中国汽车经销商库存预警系数变化情况（单位：%）



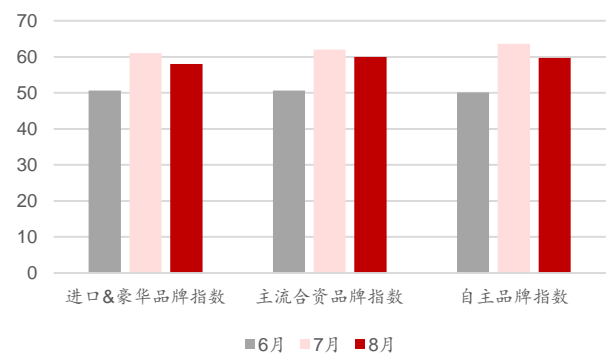
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图6 汽车经销商库存预警区域指数（单位：%）



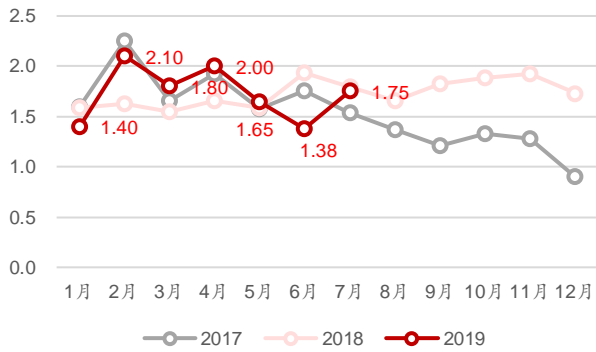
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图7 汽车经销商库存预警品牌类型指数（单位：%）



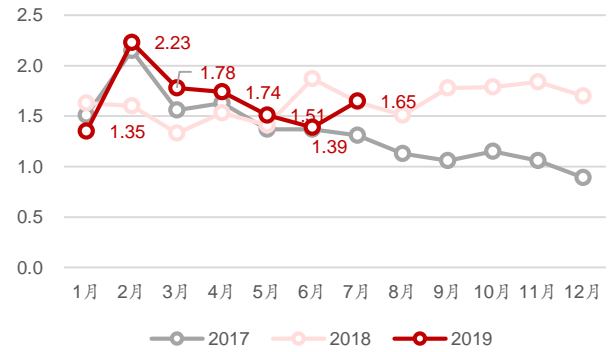
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图8 汽车经销库存系数（单位：月）



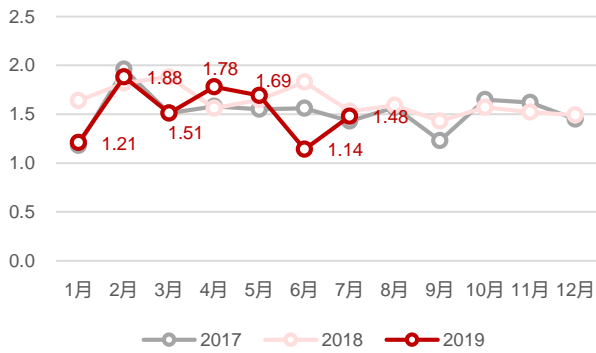
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图9 合资品牌汽车经销库存系数（单位：月）



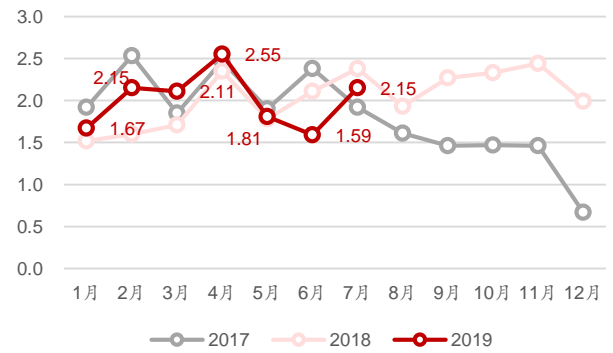
资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图10 进口品牌汽车经销库存系数（单位：月）



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图11 自主品牌汽车经销库存系数（单位：月）



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

5. 本周上市车型

表 5 本周（2019.8.25-8.31）上市车型

厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	价格区间 (万元)	上市时间
东风富康	东风富康 ES500	新车	纯电动	紧凑型车	21.28-23.68	8月26日
宝马	宝马 X3 M	新车	燃油	中型 SUV	83.99-89.99	8月27日
宝马	宝马 X4 M	新车	燃油	中型 SUV	86.99-92.99	8月27日
宝马	宝马 M4	改款	燃油	中型车	86.99-128.89	8月27日
宝马	宝马 M5	改款	燃油	中大型车	146.89-147.99	8月27日
长城汽车	欧拉 R1	新车	纯电动	小型车	12.88-13.7	8月27日
上汽大通	上汽 MAXUS D60	新车	燃油	中型 SUV	9.38-16.78	8月27日
奇瑞汽车	捷途 X70	改款	燃油	中型 SUV	6.99-12.29	8月27日
奇瑞汽车	瑞虎 3	改款	燃油	小型 SUV	5.99-7.99	8月27日
江淮汽车	江淮 iEV6E	改款	纯电动	小型车	5.45-7.55	8月27日
上汽乘用车	荣威 RX5 MAX	新车	燃油	紧凑型 SUV	11.88-18.98	8月28日
合众汽车	哪吒 N01	改款	纯电动	小型 SUV	6.68-12.99	8月28日
江淮汽车	江淮 iEVS4	新车	纯电动	小型 SUV	12.95-15.95	8月29日
江淮汽车	江淮 iEVA50	改款	纯电动	紧凑型车	14.55	8月29日
保时捷	Macan	改款	燃油	中型 SUV	54.50-102.80	8月29日
东风启辰	启辰 T60	改款	燃油	小型 SUV	8.58-11.88	8月30日
江淮汽车	江淮 iEV7S	改款	纯电动	小型 SUV	9.35-11.95	8月30日

资料来源：爱卡汽车，汽车之家，华西证券研究所

6. 本周重要公告

表 6 本周 (2019.8.25-8.31) 重要公告

公司简称	公告类型	公告摘要
长城汽车	半年报	2019H1 实现营收 413.77 亿元, 同比下滑 15%; 归母净利 15.17 亿元, 同比下滑 58.95%, 扣非归母净利 12.41 亿元, 同比下滑 65.32%。其中, 2019Q2 营收 187.49 亿元, 同比下滑 15.18%; 归母净利 7.44 亿元, 同比下滑 53.93%, 扣非归母净利 5.98 亿元, 同比下滑 58.88%。
宇通客车	半年报	2019H1 实现营收 125.05 亿元, 同比增长 4.06%; 归母净利 6.83 亿元, 同比增长 10.78%, 扣非归母净利 5.22 亿元, 同比增长 0.66%。其中, 2019Q2 营收 76.67 亿元, 同比增长 4.2%; 归母净利 3.72 亿元, 同比增长 15.71%。
上汽集团	半年报	2019H1 实现营收 3762.93 亿元, 同比下滑 19.05%; 归母净利 137.64 亿元, 同比下滑 27.49%, 扣非归母净利 124.95 亿元, 同比下滑 27.61%。其中, 2019Q2 营收 1761.01 亿元, 同比下滑 22.09%; 归母净利 55.13 亿元, 同比下滑 40.56%, 扣非归母净利 48.91 亿元, 同比下滑 42.01%。
广汽集团	半年报	2019H1 实现营收 283.51 亿元, 同比下滑 23.79%; 归母净利 49.19 亿元, 同比下滑 28.85%, 扣非归母净利 32.67 亿元, 同比下滑 50.77%。其中, 2019Q2 营收 139.77 亿元, 同比下滑 21.24%; 归母净利 21.41 亿元, 同比下滑 29.42%, 扣非归母净利 10.57 亿元, 同比下滑 62.71%。
长安汽车	半年报	2019H1 实现营收 298.76 亿元, 同比下滑 16.18%; 归母净利-22.4 亿元, 同比下滑 239.17%, 扣非归母净利-29.12 亿元, 同比下滑 518.53%。其中, 2019Q2 营收 138.68 亿元, 同比下滑 11.29%; 归母净利-1.44 亿元, 同比下滑 165.97%, 扣非归母净利-7.51 亿元, 同比下滑 273.37%。
福耀玻璃	半年报	2019H1 实现营收 102.87 亿元, 同比增长 2%; 归母净利 15.06 亿元, 同比下滑 19.43%, 扣非归母净利 13.40 亿元, 同比下滑 26.75%。其中, 2019Q2 营收 53.54 亿元, 同比增长 0.31%; 归母净利 9 亿元, 同比下滑 31.12%, 扣非归母净利 8.24 亿元, 同比下滑 33.27%。
星宇股份	半年报	2019H1 实现营收 27.07 亿元, 同比增长 10.48%; 归母净利 3.39 亿元, 同比增长 13.10%, 扣非归母净利 3.15 亿元, 同比增长 17.33%。其中, 2019Q2 营收 12.83 亿元, 同比增长 0.59%; 归母净利 1.69 亿元, 同比下滑 0.1%, 扣非归母净利 1.61 亿元, 同比增长 5.56%。
三花智控	半年报	2019H1 实现营收 58.31 亿元, 同比增长 4.31%; 归母净利 6.93 亿元, 同比增长 2.35%, 扣非归母净利 6.42 亿元, 同比下滑 4.82%。其中, 2019Q2 营收 30.5 亿元, 同比增长 1.23%; 归母净利 4.34 亿元, 同比增长 1.29%, 扣非归母净利 4.32 亿元, 同比下滑 0.82%。
潍柴动力	半年报	2019H1 实现营收 908.62 亿元, 同比增长 10.45%; 归母净利 52.87 亿元, 同比增长 20.37%, 扣非归母净利 49.52 亿元, 同比增长 18.51%。其中, 2019Q2 营收 456.51 亿元, 同比增长 6.04%; 归母净利 26.96 亿元, 同比增长 9.03%, 扣非归母净利 25.05 亿元, 同比增长 14.37%。
中国重汽	半年报	2019H1 实现营收 224.68 亿元, 同比下滑 0.33%; 归母净利 6.40 亿元, 同比增长 32.32%, 扣非归母净利 5.93 亿元, 同比增长 29.08%。其中, 2019Q2 营收 109.42 亿元, 同比下滑 18.04%; 归母净利 3.29 亿元, 同比增长 13.45%, 扣非归母净利 3.48 亿元, 同比增长 9.85%。
中国汽研	半年报	2019H1 实现营收 10.83 亿元, 同比下滑 25.36%; 归母净利 1.89 亿元, 同比增长 9.10%, 扣非归母净利 1.76 亿元, 同比增长 5.96%。其中, 2019Q2 营收 5.82 亿元, 同比下滑 27.78%; 归母净利 0.95 亿元, 同比增长 9.77%, 扣非归母净利 0.86 亿元, 同比增长 7.28%。
宁波华翔	半年报	2019H1 实现营收 75.05 亿元, 同比增长 8.14%; 归母净利 4.16 亿元, 同比增长 39.98%, 扣非归母净利 4.04 亿元, 同比增长 49.41%。其中, 2019Q2 营收 38.26 亿元, 同比增长 2.81%; 归母净利 2.97 亿元, 同比增长 52.57%, 扣非归母净利 2.92 亿元, 同比增长 72.63%。
金固股份	半年报	2019H1 实现营收 10.88 亿元, 同比下滑 26.42%; 归母净利 0.51 亿元, 同比下滑 39.48%。其中, 2019Q2 营收 6.23 亿元, 同比下滑 27.46%; 归母净利 0.22 亿元, 同比下滑 53.28%, 扣非归母净利 0.10 亿元, 同比下滑 72.49%。

江淮汽车	半年报	2019H1 实现营收 270.34 亿元，同比增长 13.85%；归母净利 1.25 亿元，同比下滑 23.46%，扣非归母净利 0.64 亿元，同比增长 114.6%。其中，2019Q2 营收 123.84 亿元，同比增长 13.97%；归母净利 0.60 亿元，同比增长 231.66%，扣非归母净利 0.98 亿元，同比增长 134.74%。
众泰汽车	半年报	2019H1 实现营收 50.4 亿元，同比下滑 50.8%；归母净利-2.9 亿元，同比下滑 195.37%。其中，2019Q2 营收 10.71 亿元，同比下滑 77.7%；归母净利-3.96 亿元，同比下滑 342.33%。
江铃汽车	半年报	2019H1 实现营收 137.22 亿元，同比下滑 3.96%；归母净利 0.59 亿元，同比下滑 81.55%，扣非归母净利-1.35 亿元，同比下滑 191.06%。其中，2019Q2 营收 72.16 亿元，同比下滑 7.57%；归母净利 0.34 亿元，同比下滑 79.62%，扣非归母净利-0.64 亿元，同比下滑 184.49%。
松芝股份	半年报	2019H1 实现营收 17.81 亿元，同比下滑 3.46%；归母净利 1.29 亿元，同比增长 83.62%，扣非归母净利 1.07 亿元，同比增长 234.66%。其中，2019Q2 营收 8.82 亿元，同比下滑 4.20%；归母净利 0.35 亿元，同比增长 13.52%，扣非归母净利 0.24 亿元，同比增长 187.53%。

资料来源：wind，华西证券研究所

7. 重点公司盈利预测

表 7 重点公司盈利预测

细分行业	证券代码	证券名称	收盘价	EPS					PE				PB			
			2019/9/1	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	
整车	600104.SH	上汽集团	25.08	2.95	3.08	2.68	3.09	8.50	8.14	9.36	8.12	1.27	1.22	1.20	1.11	
	0175.HK	吉利汽车	12.12	1.40	1.64	1.80	2.36	8.65	7.37	6.72	5.13	2.69	2.42	2.37	2.15	
	2238.HK	广汽集团	11.73	1.05	1.07	1.13	1.26	11.17	10.96	10.38	9.31	1.01	0.92	0.80	0.71	
	002594.SZ	比亚迪	49.45	1.49	1.02	1.19	1.58	33.18	48.52	41.63	31.34	2.52	2.36	2.19	2.02	
	601633.SH	长城汽车	8.17	0.55	0.57	0.51	0.78	14.83	14.32	16.07	10.52	1.52	1.42	1.34	1.23	
	000625.SZ	长安汽车	8.00	1.49	0.14	0.20	1.37	5.37	57.14	40.00	5.84	0.87	0.89	0.88	0.77	
零部件	600741.SH	华域汽车	7.10	0.39	0.44	0.43	0.50	18.21	16.14	16.51	14.20	2.33	1.65	1.39	1.27	
	002126.SZ	银轮股份	21.93	1.26	1.64	1.38	1.60	17.47	13.35	15.91	13.74	2.79	2.63	2.50	2.36	
	600660.SH	福耀玻璃	76.28	1.70	2.21	2.86	3.62	44.82	34.50	26.67	21.07	4.89	4.14	3.47	2.88	
	601799.SH	星宇股份	11.29	0.62	0.64	0.66	0.78	18.29	17.65	16.98	14.38	2.65	2.36	2.13	1.91	
	300258.SZ	精锻科技	11.09	0.70	0.71	0.48	0.65	15.84	15.62	23.10	17.06	4.03	2.16	1.34	1.23	
	601689.SH	拓普集团	14.53	1.41	1.04	1.12	1.29	10.28	13.98	12.92	11.29	1.90	1.77	1.64	1.52	
新能源汽车	600066.SH	宇通客车	22.36	1.12	0.76	0.75	0.91	19.95	29.55	29.90	24.67	3.38	3.06	2.75	2.45	
	002050.SZ	三花智控	72.27	1.77	1.54	1.96	2.43	40.89	46.81	36.92	29.78	6.50	4.88	4.30	3.77	
	300750.SZ	宁德时代	3.99	0.47	0.40	0.35	0.49	8.41	10.02	11.37	8.18	0.86	0.82	0.77	0.70	
后市场	600297.SH	广汇汽车	7.19	0.39	0.42	0.47	0.56	18.59	17.30	15.38	12.84	1.64	1.56	1.42	1.28	
	601965.SH	中国汽研	15.12	1.34	1.35	1.81	2.02	11.30	11.21	8.34	7.48	1.73	1.61	1.42	1.26	
重卡	000951.SZ	中国重汽	11.58	0.86	1.09	1.19	1.33	13.50	10.61	9.76	8.68	2.47	2.21	1.96	1.76	
	000338.SZ	潍柴动力	25.08	2.95	3.08	2.68	3.09	8.50	8.14	9.36	8.12	1.27	1.22	1.20	1.11	

资料来源: wind, 华西证券研究所 (注: 港股对应的单位是港元)

8. 风险提示

汽车行业销量不及预期；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华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。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。