

汽车

报告原因：定期报告

2019年10月8日

汽车行业 10 月展望

乘用车销量同比降幅扩大，豪华车逆市增长

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 9 月展望：客车产销增长，乘用车产销改善

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 9 月（截止至 2019 年 9 月 26 日收盘），沪深 300 涨跌幅为 1.09%，创业板涨跌幅为 0.77%，汽车行业涨跌幅为-1.38%，在中信一级 29 行业排名第 26 位。从细分行业来看，摩托车及其他以 2.68% 的月涨跌幅排行最前，汽车销售及服务行业以-4.38% 的月涨跌幅排行最后。汽车行业相关的 14 个概念板块中特斯拉、锂电池分别以 4.84%、3.70% 的月涨跌幅排行最前，吉利概念、燃料电池行业分别以-2.14%、-0.87% 的月涨跌幅排行最后。

行业回顾

➢ **环比产销皆增，销量同比降幅扩大。**8 月，受益于 2018 年同期低基数及上半年加大促销，产销同比降幅较上半年显著好转，去库存效果显著。但是一方面上半年汽车促销对汽车需求的透支影响尚未完全消退，另一方面宏观经济承压、消费者信心不足的情况依然存在，车市仍然承压，汽车产销依然维持同比负增长。汽车产量 199.06 万辆，环比增加 10.60%，同比下降 0.46%，同比降幅大幅收窄 11.43pct，销量 195.76 万辆，环比增加 8.24%，同比下降 6.93%，同比降幅扩大 2.66pct，汽车经销商库存预警指数为 59.40（前值 62.20），汽车经销商库存系数为 1.41（前值 1.75）。

➢ **乘用车销量同比降幅扩大，豪华车逆市增长。**2019 年 8 月：1）消费者信心不足，上半年市场去库存透支部分购车需求，乘用车产销依然承压，且销量降幅扩大，产量为 169.31 万辆，环比上升 11.19%（增速较上月+15.94pct），同比下降 0.71%（降幅较上月收窄 11.03pct）；乘用车销量为 165.29 万辆，环比上升 8.18%（增速较上月+19.76pct），同比下降 7.65%（降幅较上月扩大 3.77pct）；2）SUV 销售份额提升，轿车 C 级、SUV 和 MPV 车型的 B 级和 C 级实现同比正增长，其余细分车型销量同比均下降；3）2019 年 1-8 月，国内豪华车市场累计销量约为 141.6 万辆，同比增长 10.9%，BBA 作为国内豪华车品牌三巨头，销量表现依然亮眼。随着豪华车品牌加大在国内市场的车型投放，购车门槛降低，主流购车人群对品牌的偏好程度增强，豪华车销量仍然有望领跑乘用车市场。

➢ **商用车产销同步改善，重型货车环比周期性下滑。**8 月，商用车月月产量为 29.76 万辆，环比增长 7.32%，同比微增 0.95%，同比增速较上月提升 13.63pct，月销量 30.47 万辆，环比增长 8.59%，同比下降 2.81%，同比降幅较上月收窄 3.53pct。客车受整体需求下滑和新能源补贴过渡期调整，产销



同比显著下滑。货车产销同比改善显著，重型货车虽然受周期性销量下滑影响环比下降 3.33%，但实现同比增长 1.97%，微型货车销量同比转正，轻型货车销量同比降幅收窄，中型货车销量同比降幅扩大。

➤ **过渡期透支购车需求，叠加补贴退坡弱化新能源汽车价格优势，新能源汽车产销同比降幅均扩大。**8月，新能源汽车产销量较上月略有好转，但是同比看依然延续7月负增长态势，且降幅进一步扩大，月产销量分别为8.73万辆和8.53万辆，环比分别增长3.78%和6.86%，同比分别下降11.79%和15.59%。分车型看，插电式混合动力汽车和新能源商用车产销同比下滑较为严重，是行业下滑的主要原因。补贴过渡期透支了部分新能源汽车购车需求，补贴退坡弱化了新能源汽车的价格优势，叠加宏观经济承压和消费者信心不足，导致购车需求整体下滑，新能源汽车整体依然承压。然而，2020年12月31日前免征新能源汽车购置税，汽车电动化为汽车增加了诸多附加价值，整车厂对新能源汽车布局加大，新能源汽车仍然是汽车行业的重要发展方向和重要增长点。因此，我们认为新能源汽车仍有望维持高产销，但大概率维持同比增速大幅度放缓，甚至转负的情况。

➤ **大部分上市公司汽车产销同比下降，部分公司环比提升较快。**其中江淮、海马、力帆销量同比降幅较大，上汽、长城、东风月销量环比增幅较大。由于上市公司产销格局较为稳定，预计2019年10月，上汽、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，整体受汽车行业销量低迷影响，短期汽车板块仍将弱于大势，部分政策利好板块或有短期上涨趋势。

行业方面，整体汽车消费下滑以及9月中秋节以及10月国庆假期影响，10月汽车销量仍处于筑底阶段，批发相对零售会更稳定，高端车抗风险能力更强，汇率影响下出口或表现较好。

政策方面，“双积分”政策修改稿使得新能源积分制度更加的灵活，将降低油耗与发展新能源视作同等重要。同时，对小规模企业核算有一定放松，有利于规模较为单一的小规模车企生存。对于逐渐发展起来的醇醚燃料车型列入积分考虑范围，弥补之前漏洞，有利于引导整个汽车行业向新能源、低能耗发展。本次政策的修改类似于日本定义的下一代汽车政策，同时结合了美国加州的新能源积分制度，利好新能源车企以及重视发展小型

车、微型车的车企。

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：

- 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	8
1.1 行业整体表现.....	8
1.2 细分行业市场表现.....	8
1.3 相关概念板块市场表现.....	9
1.4 个股表现	9
1.5 估值表现	10
2.产销增速放缓，行业整体承压.....	12
2.1 库存情况显著改善，销量同比降幅扩大	12
2.2 乘用车：SUV 销售份额提升，豪华车逆市增长	13
2.3 商用车:产销环比皆增，同比不同程度改善.....	16
2.3.1 货车：轻型货车销量同比转正，重型货车销量微增.....	17
2.3.2 客车：产销同比显著下滑，细分车型分化明显.....	18
2.4 新能源汽车：受补贴退坡影响，产销同比降幅扩大.....	19
3.上市公司产销数据.....	21
4.重要政策	24
5.原材料：整体价格稳定	26
6.投资建议	27
7.风险提示	28

图表目录

图 1: 过去一个月行业涨跌幅 (%)	8
图 2: 子行业涨跌幅情况 (%)	8
图 3: 最近一个月汽车行业各子版变化情况.....	8
图 4: 过去一个月概念板块涨跌情况.....	9
图 5: 汽车行业近五年 PE (TTM) 变化	11
图 6: 中信一级行业估值排序.....	11
图 7: 汽车月产销情况 (万辆, %)	12
图 8: 汽车累计产销情况 (万辆, %)	12
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.....	13
图 12: 汽车经销商库存系数.....	13
图 13: 周度日均汽车批发&零售情况 (辆, %)	14
图 14: 乘用车月产销情况 (万辆, %)	14
图 15: 乘用车累计产销情况 (万辆, %)	14
图 16: 乘用车销售份额分布情况.....	15
图 19: 货车产销情况 (万辆, %)	17
图 20: 货车累计产销情况 (万辆, %)	17
图 21: 货车分车型单月销售份额.....	17
图 22: 货车分车型本年累计销售份额	17
图 23: 客车产销情况 (单位: 万辆, %)	18
图 24: 客车累计产销情况 (单位: 万辆, %)	18

图 25: 客车分车型单月销售份额.....	19
图 26: 客车分车型本年累计销售份额	19
图 27: 新能源汽车产销数据 (万辆, %)	20
图 28: 新能源汽车累计产销数据 (万辆, %)	20
图 29: 主要上市公司销量	23
图 30: 天胶 (标准胶) 市场均价价格走势 (元/吨, %)	26
图 31: 轮胎专用胶市场价格走势 (元/吨, %)	26
图 32: 冷轧薄板 (1.00 MM) 价格走势 (元/吨, %)	26
图 33: 磷酸铁锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 34: 钴酸锂正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 35: 三元正极材料国内价格走势 (元/吨, %)	26
图 36: 天然石墨负极材料价格走势 (元/吨, %)	27
图 37: 磷酸铁锂 (电解液) 价格走势 (元/吨, %)	27
图 38: 湿法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	27
图 39: 干法薄膜国内价格走势 (元/平方米, %)	27
表 1: 过去一个月涨跌幅排名前十的个股 (%)	10
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 (%)	10
表 3: 重点标的 PE (TTM)	11
表 4: 汽车细分行业 (中信三级) PE (TTM)	11
表 5: 乘用车细分市场销售情况.....	15
表 6: 三大豪华车品牌产销情况 (万辆, %)	16
表 7: 货车细分车型产量情况 (单位: 万辆, %)	18
表 8: 细分车型销量情况 (单位: 万辆, %)	18



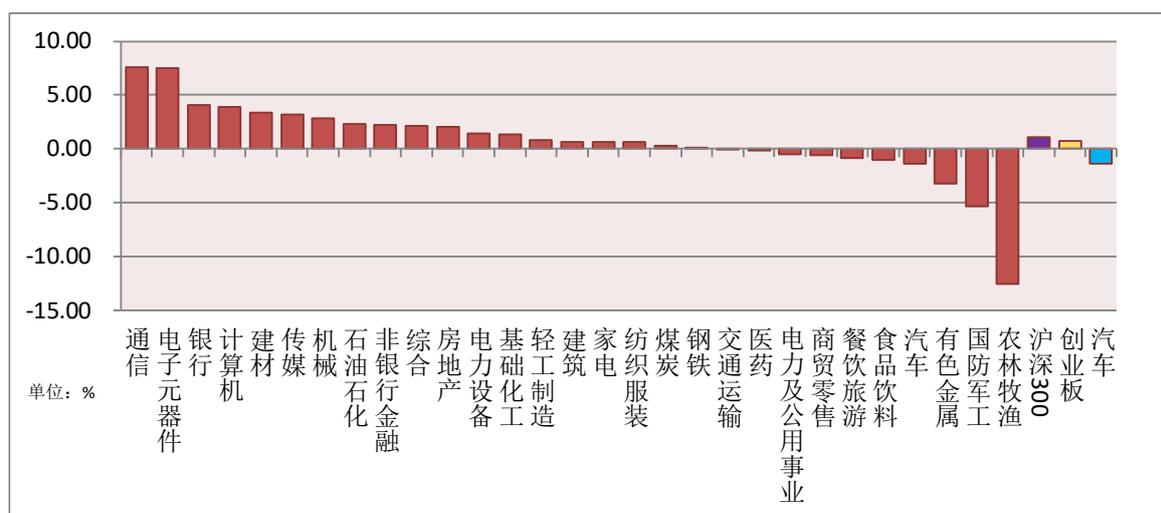
表 9：客车分车型产量数据（单位：万辆）	19
表 10：分车型销量数据（单位：万辆）	19
表 11：新能源汽车按能源形式分类产销情况（万辆，%）	20
表 12：新能源汽车按车型分类产销情况（万辆，%）	21
表 13：上市公司汽车产量数据.....	22
表 14：上市公司汽车销量数据.....	22
表 15：近期汽车行业相关重要政策梳理.....	24

1. 行业市场表现

1.1 行业整体表现

2019年9月（截止至2019年9月26日收盘），沪深300涨跌幅为1.09%，创业板涨跌幅为0.77%，汽车行业涨跌幅为-1.38%，在中信一级29个行业排名第26位。

图1：过去一个月行业涨跌幅（%）

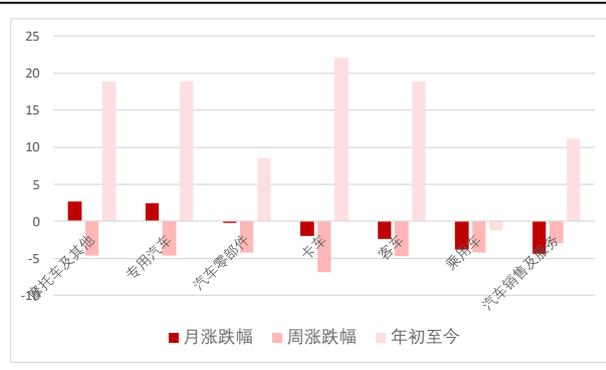


数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 细分行业市场表现

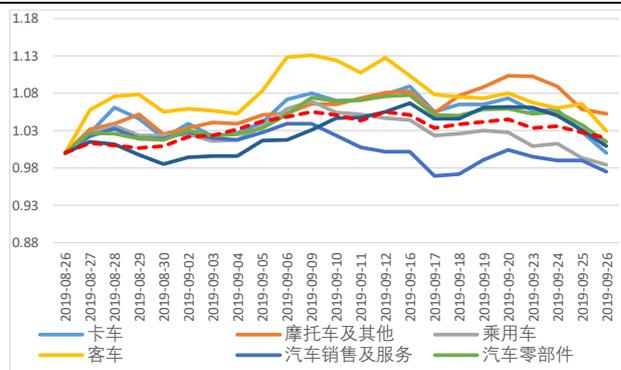
2019年9月（截止至2019年9月26日收盘），7个子行业（中信三级）涨跌情况如图，其中摩托车及其他以2.68%的月涨跌幅排行最前，汽车销售及服务行业以-4.38%的月涨跌幅排行最后。

图2：子行业涨跌幅情况（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

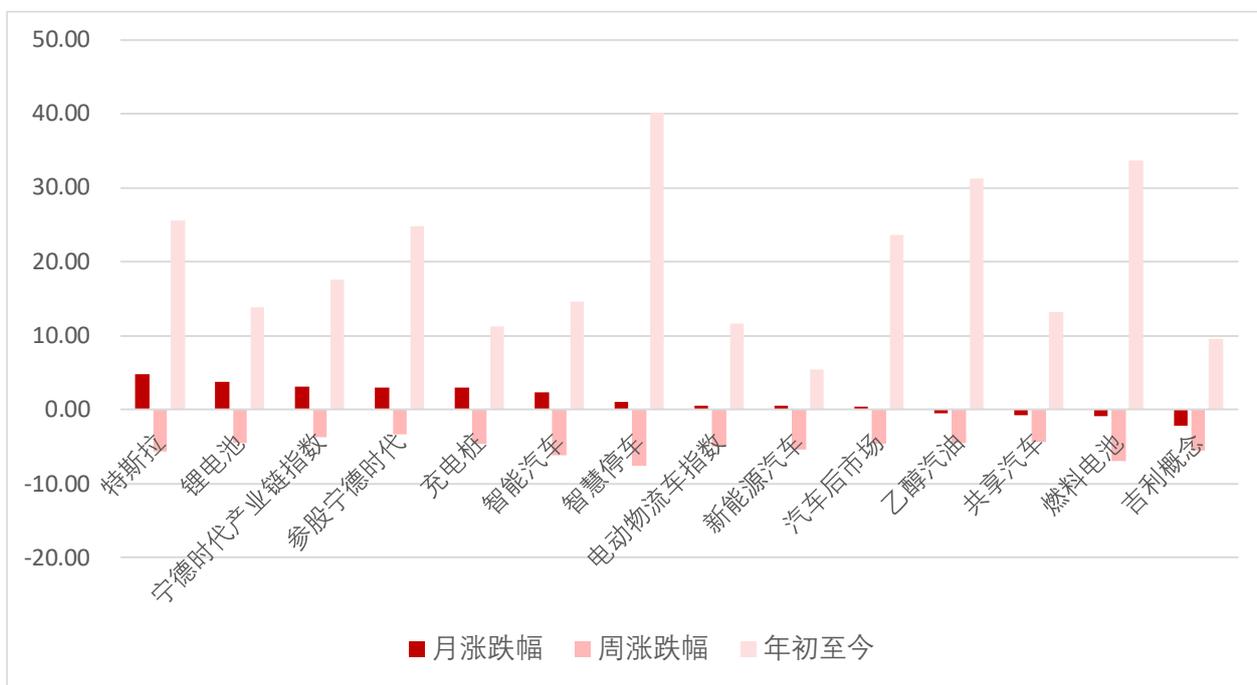
图3：最近一个月汽车行业各子版变化情况



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9月（截止至2019年9月26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，其中特斯拉、锂电池分别以4.84%、3.70%的月涨跌幅排行最前，吉利概念、燃料电池行业分别以-2.14%、-0.87%的月涨跌幅排行最后。

1.4 个股表现

从个股来看，2019年9月（截止至2019年9月26日收盘），汽车行业（中信）84个股实现正收益。其中，华培动力以62.74%的涨跌幅排行首位，奥联电子以-43.74%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
603121.SH	华培动力	69.76	300585.SZ	奥联电子	-43.74
300473.SZ	德尔股份	29.71	603701.SH	德宏股份	-26.20
603129.SH	春风动力	26.96	300733.SZ	西菱动力	-18.69
000868.SZ	*ST安凯	24.22	002536.SZ	飞龙股份	-15.91
000550.SZ	江铃汽车	22.46	600523.SH	贵航股份	-15.63
000700.SZ	模塑科技	21.30	601777.SH	力帆股份	-13.91
603023.SH	威帝股份	20.83	002265.SZ	西仪股份	-13.79
300507.SZ	苏奥传感	18.40	002239.SZ	奥特佳	-13.47
603197.SH	保隆科技	16.90	603758.SH	秦安股份	-12.40
300742.SZ	越博动力	16.84	000800.SZ	一汽轿车	-10.43

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	000572.SZ	*ST海马	11.11	000800.SZ	一汽轿车	-10.43
	600418.SH	江淮汽车	10.68	000927.SZ	一汽夏利	-8.31
	601238.SH	广汽集团	3.84	600733.SH	北汽蓝谷	-6.51
卡车	000550.SZ	江铃汽车	22.46	600375.SH	华菱星马	-9.14
	600006.SH	东风汽车	-2.99	000927.SZ	一汽夏利	-5.66
	000951.SZ	中国重汽	-4.89	600733.SH	北汽蓝谷	-4.89
客车	000868.SZ	*ST安凯	24.22	600303.SH	曙光股份	-9.55
	600213.SH	亚星客车	3.03	000957.SZ	中通客车	-5.07
	600609.SH	金杯汽车	0.26	600066.SH	宇通客车	-3.58
专用汽车	603611.SH	诺力股份	6.84	300201.SZ	海伦哲	-1.43
	601965.SH	中国汽研	3.48	601965.SH	中国汽研	3.48
	300201.SZ	海伦哲	-1.43	603611.SH	诺力股份	6.84
汽车零部件	603121.SH	华培动力	69.76	300585.SZ	奥联电子	-43.74
	300473.SZ	德尔股份	29.71	603701.SH	德宏股份	-26.20
	000700.SZ	模塑科技	21.30	300733.SZ	西菱动力	-18.69
汽车销售及服务	600327.SH	大东方	-1.43	601258.SH	*ST庞大	-7.81
	600653.SH	申华控股	-1.84	600335.SH	国机汽车	-3.92
	600297.SH	广汇汽车	-3.76	600297.SH	广汇汽车	-3.76
摩托车及其他	603129.SH	春风动力	26.96	601777.SH	力帆股份	-13.91
	603776.SH	永安行	10.58	600099.SH	林海股份	-1.18
	600818.SH	中路股份	5.95	000913.SZ	钱江摩托	0.43

数据来源：wind，山西证券研究所

1.5 估值表现

2019年9月（截止至2019年9月26日收盘），汽车行业PE(TTM)为23.76，行业近五年平均PE(TTM)为20.91。分行业来看，行业与其近五年对应PE(TTM)差值分别为：乘用车2.88、卡车-365.35、客车7.49、

专用汽车-12.80、汽车零部件-5.69、汽车销售及服务-43.53、摩托车及其他 22.20。

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	9.03	17.41
600741.SH	华域汽车	11.23	24.0773
000338.SZ	潍柴动力	9.34	24.08
601799.SH	星宇股份	33.15	24.08

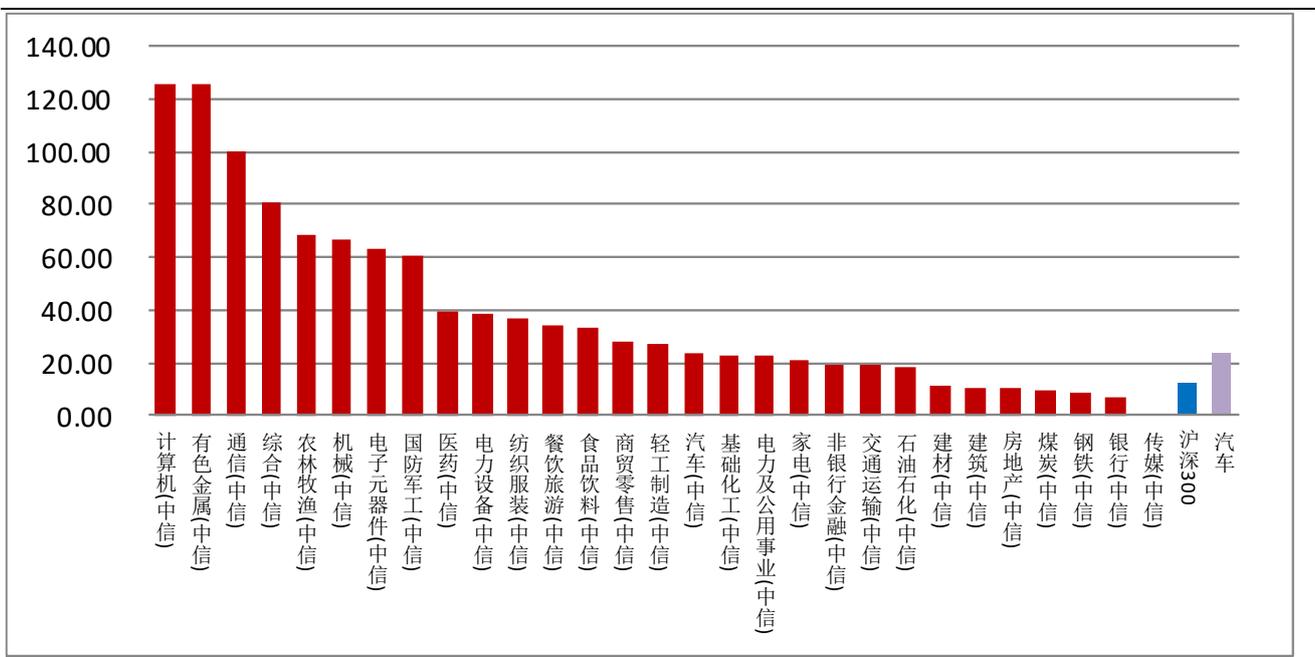
资料来源：wind，山西证券研究所

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	20.91	14.35	365.03	22.67	36.04	29.22	43.52	48.39
最近一个交易日行业PE	23.76	17.41	0.00	31.22	23.76	24.08	0.00	70.81
估值溢价率	97.22%	44.52%	-100.00%	159.10%	97.20%	99.85%	-100.00%	487.70%

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.产销增速放缓，行业整体承压

2.1 库存情况显著改善，销量同比降幅扩大

2019年8月，受益于2018年同期低基数，产销同比降幅较上半年显著好转，但是一方面上半年汽车促销对汽车需求的透支影响尚未完全消退，另一方面宏观经济承压、消费者信心不足的情况依然存在，车市依然承压，汽车产销依然维持同比负增长。

从销量来看：2019年8月，汽车产量199.06万辆，环比增加10.60%，同比下降0.46%，同比降幅大幅收窄11.43pct；销量195.76万辆，环比增加8.24%，同比下降6.93%，同比降幅扩大2.66pct。2019年1-8月，汽车累计产销量分别为1593.90万辆和1610.40万辆，同比分别下降12.11%和11.01%，与1-7月相比，累计产量和累计销量降幅分别收窄1.35pct和0.42pct。

从库存情况来看：2019年8月汽车经销商库存预警指数为59.40（前值62.20），汽车经销商库存系数为1.41（前值1.75），库存压力均较7月显著好转。

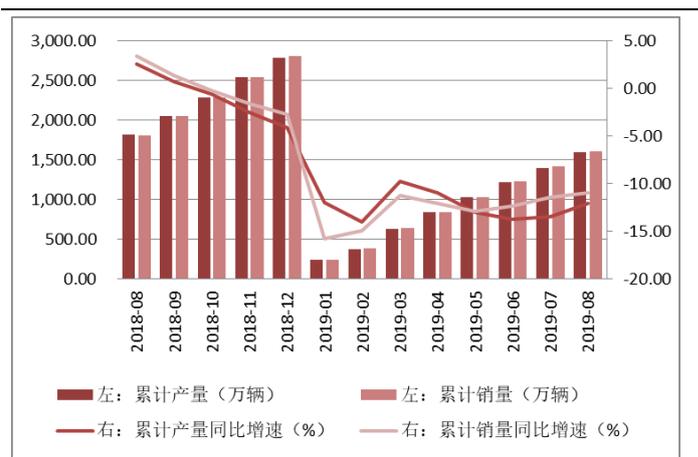
2019年10月，首先，宏观经济承压，消费者信心不足的情况仍然存在，叠加购车需求前期一定程度透支，10月车市整体依然承压；其次，从汽车销售情况来看，九月、十月属于销售旺季，叠加新车投放，有望刺激消费需求部分释放。因此，我们认为，汽车行业整体仍然承压，但是产销情况有望随着“金九银十”有所好转。

图7：汽车月产销情况（万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图8：汽车累计产销情况（万辆，%）



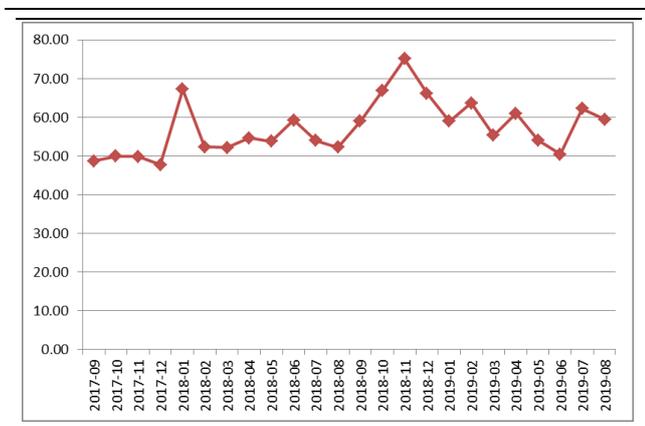
数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：社会消费品零售总额情况（亿元，%）



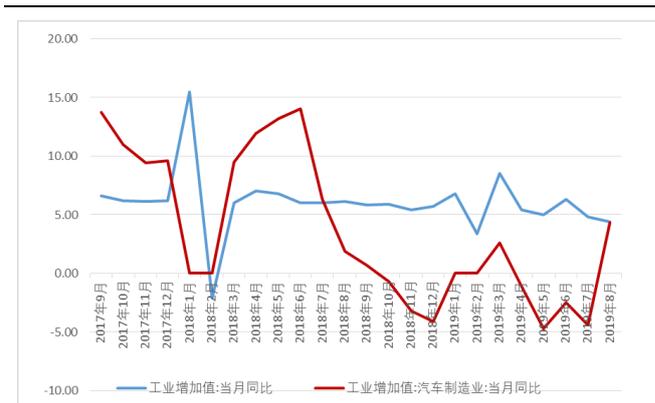
数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：汽车经销商库存预警指数



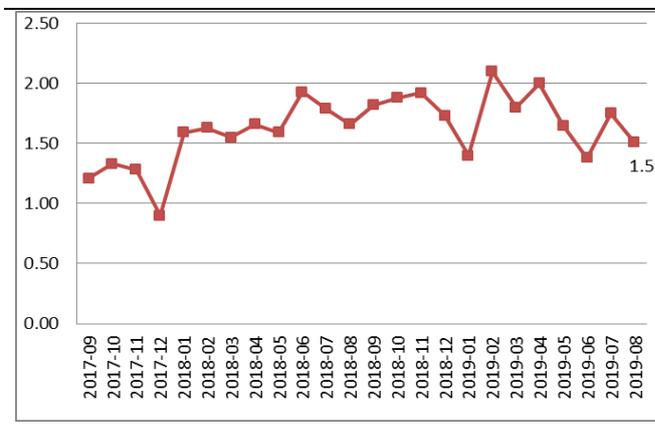
数据来源：wind，山西证券研究所

图 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 12：汽车经销商库存系数



数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 乘用车：SUV 销售份额提升，豪华车逆市增长

消费者信心不足，上半年市场去库存透支部分购车需求，乘用车产销依然承压，且销量降幅扩大。

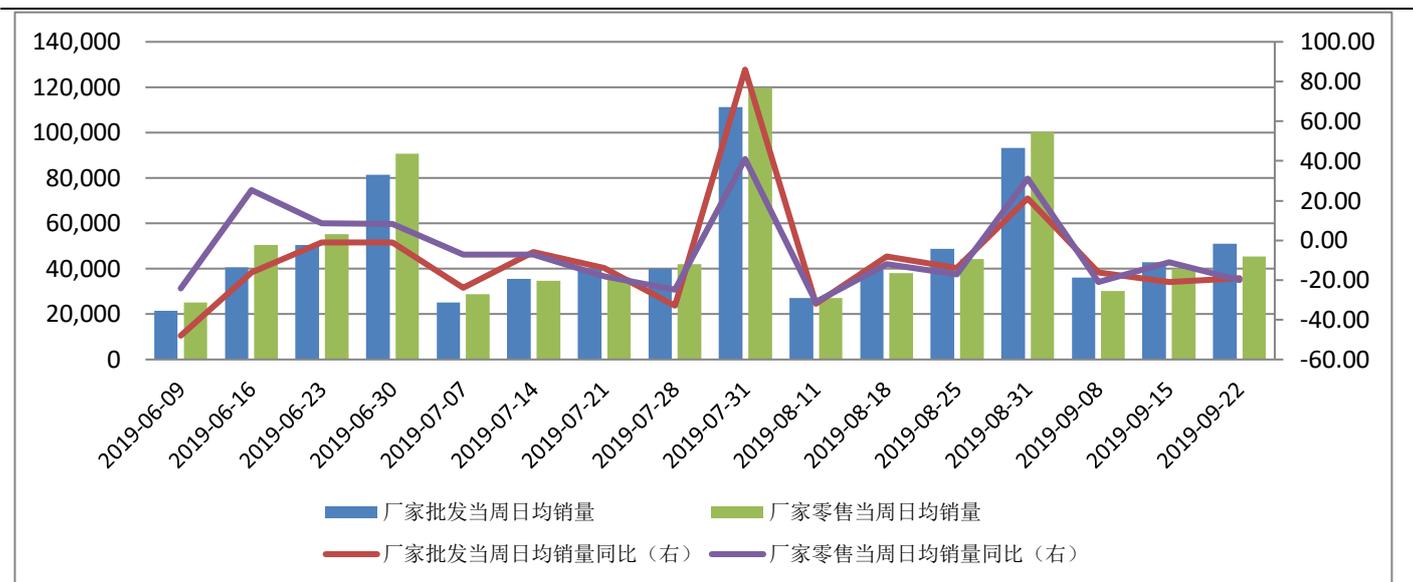
2019年8月，乘用车产量为169.31万辆，环比上升11.19%（增速较上月+15.94pct），同比下降0.71%（降幅较上月收窄11.03pct）；乘用车销量为165.29万辆，环比上升8.18%（增速较上月+19.76pct），同比下降7.65%（降幅较上月扩大3.77pct）。

2019年1-8月，乘用车累计产销量分别为1320.99万辆和1332.19万辆，同比分别下降13.77%和12.31%，累计降幅分别收窄1.54pct和0.48pct。

短期看，我们认为，考虑消费者信心不足、购车需求透支等多重因素影响，乘用车产销仍需时间调整，市场整体依然承压，但是一方面2018年下半年乘用车产销低基数，另一方面，“金九银十”汽车促销力度加大，叠加新车型有望一定程度刺激销售需求释放，乘用车月产销情况预计较上半年有所回暖。

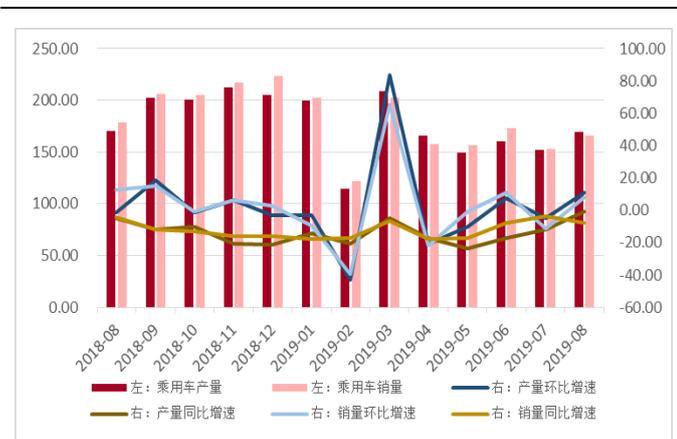
长期看，国内汽车保有量水平，尤其是三四线城市仍然偏低，叠加换车需求，国内汽车市场仍然具有一定的增量空间，但是从目前汽车产销情况来看，国内汽车逐步由增量市场向存量市场过度，国外整车厂纷纷加大在国内汽车市场的布局，行业竞争加剧、落后产能出清是汽车行业的发展方向，而爆款频出、资金链完善、技术积累雄厚、管理经验丰富的龙头车企有望凭在市场竞争中进一步由大做强，优化结构，提升市占率。

图 13：周度日均汽车批发&零售情况（辆，%）



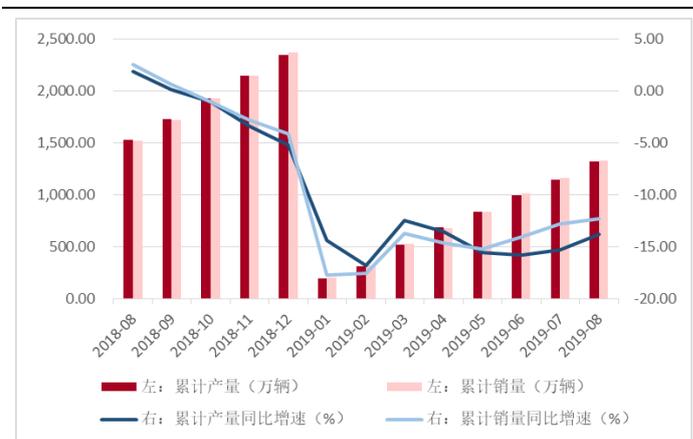
数据来源：wind，山西证券研究所

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

分车型看：SUV 销售份额提升，B/C 级车销售端表现较强。

根据中汽协相关数据，2019年8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月销量同比微增。

8月，基本型乘用车（轿车）销量为77.71万辆，环比上升5.35%，同比下降13.76%；运动型多用途乘

用车（SUV）销量为 74.74 万辆，环比上升 11.14%，同比上升 1.33%；多功能乘用车（MPV）销量为 9.85 万辆，环比增长 14.91%，同比下降 17.43%；交叉型乘用车销售 2.99 万辆，环比下降 6.66%，同比下降 6.41%。

从乘用车细分市场看：根据乘联会相关数据，2019 年 8 月，轿车 C 级、SUV 和 MPV 车型的 B 级和 C 级实现同比正增长，轿车、SUV、MPV 其余细分车型销量同比均下降。

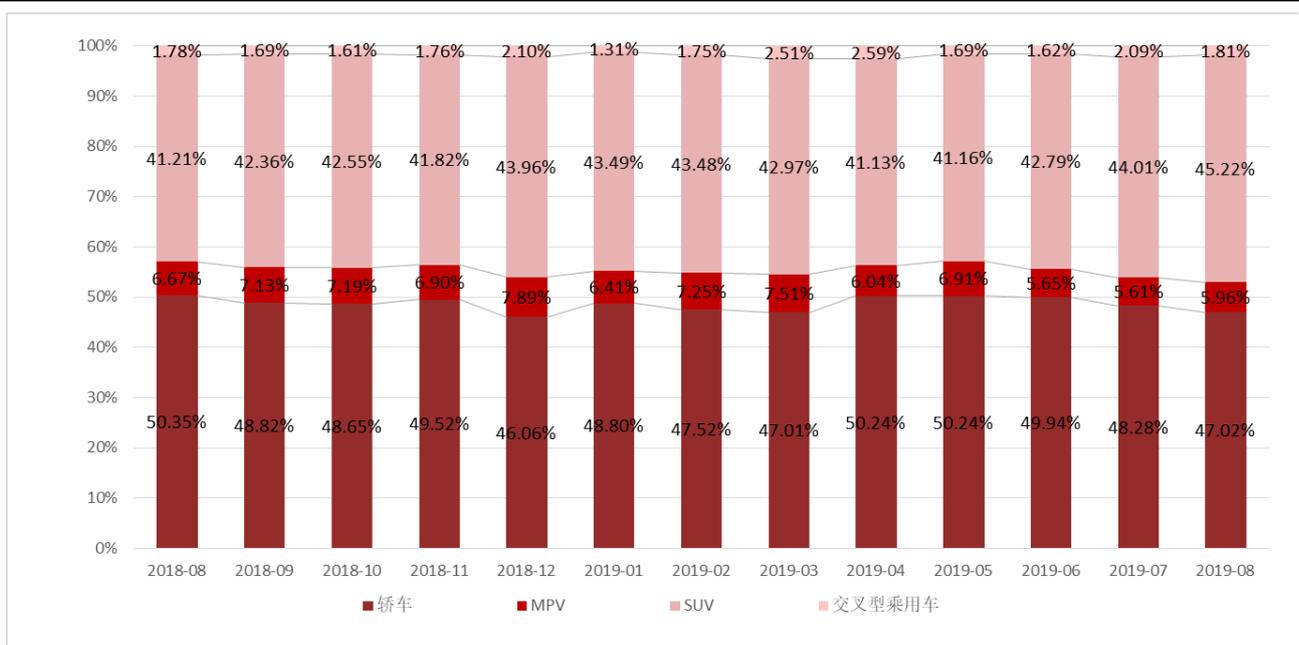
表 5：乘用车细分市场销售情况

轿车					
	A00 级	A0 级	A 级	B 级	C 级
月销量（万辆）	1.74	5.44	50.70	15.75	5.10
同比增速（%）	-3.29	-39.35	-9.94	-12.41	0.44
SUV					
	A0 级	A 级	B 级	C 级	
月销量（万辆）	13.49	40.47	18.24	1.62	
同比增速（%）	-6.23	-6.05	20.72	10.30	
MPV					
	A 级	B 级	C 级		
月销量（万辆）	4.80	4.56	0.27		
同比增速（%）	-37.12	15.46	35.30		

数据来源：wind，乘联会，山西证券研究所

从份额看：2019 年 8 月，SUV 销售份额 45.22%，较上月提升 1.20pct，MPV 车型销售份额 5.96%，较上月提升 0.35pct，轿车和交叉型乘用车销售份额分别为 47.02%和 1.81%，分别较上月下降 1.27pct 和 0.29pct。轿车和 SUV 作为乘用车主流车型，合计份额 92.23%，较上月微降 0.06pct。

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

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 和轿车作为乘用车市场主流车型的情况短期内不会改变，SUV 和 MPV 车型仍然存在结构性机会。

豪华车逆市增长，ABB 产销维持高增长。

2019 年 1-8 月，国内豪华车市场累计销量约为 141.6 万辆，同比增长 10.9%，BBA 作为国内豪华车品牌三巨头，销量表现依然亮眼。随着 1) 豪华车品牌加大在国内市场的车型投放，2) 豪华车价格中枢下移，购车门槛降低；3) 主流购车人群对品牌的偏好程度增强，我们认为豪华车销量仍然有望领跑乘用车市场。

表 6：三大豪华车品牌产销情况（万辆，%）

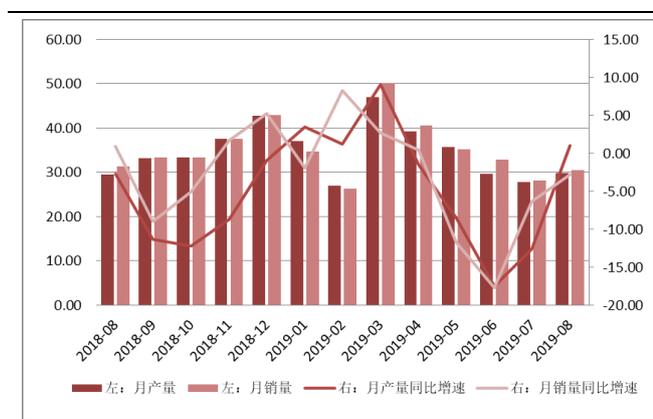
	月销量	月销量同比增速	2019 年 1-8 月累计销量	累计销量同比增速
奔驰（不含 smart）	6.01	12.8	46.42	4.1
宝马（含 MINI 品牌）	5.89	10.1	46.29	15.7
奥迪	5.73	6	42.74	2.4

资料来源：每日经济新闻，wind，山西证券研究所

2.3 商用车:产销环比皆增，同比不同程度改善

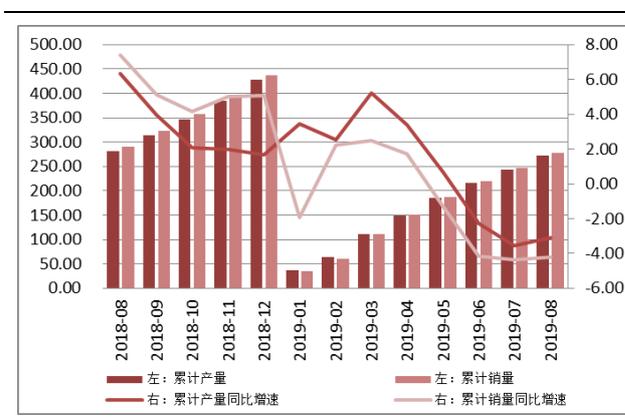
2019 年 8 月，商用车产销均较 2018 年有所下降，其中商用车月产量为 29.76 万辆，环比增长 7.32%，同比微增 0.95%，同比增速较上月提升 13.63pct，月销量 30.47 万辆，环比增长 8.59%，同比下降 2.81%，同比降幅较上月收窄 3.53pct。2019 年 1-8 月，商用车累计产销分别为 272.96 万辆和 278.19 万辆，同比分别下降 3.06%和 4.19%，同比降幅分别较 1-7 月累计产销同比降幅收窄 0.47pct 和 0.17pct。

图 17：商用车产销情况（单位：万辆，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

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

2.3.1 货车：轻型货车销量同比转正，重型货车销量微增

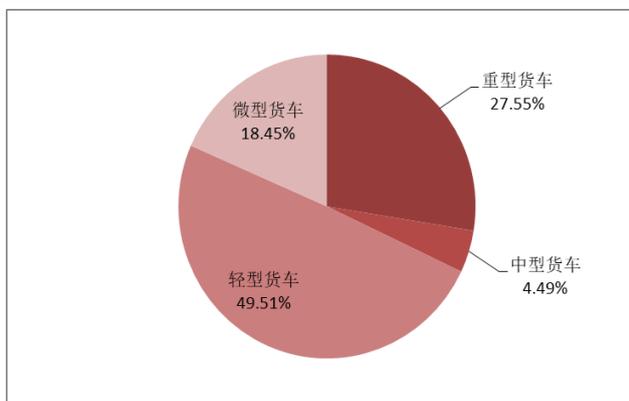
2019年8月，货车产销量分别为26.11万辆和26.59万辆，环比分别增长11.04%和9.68%，产量同比增长0.81%（较上月提升17.15pct），销量同比下降3.16%（较上月收窄5.74pct）。2019年1-8月，货车累计产销量分别为244.54万辆和249.36万辆，同比分别下降2.72%和4.28%。

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



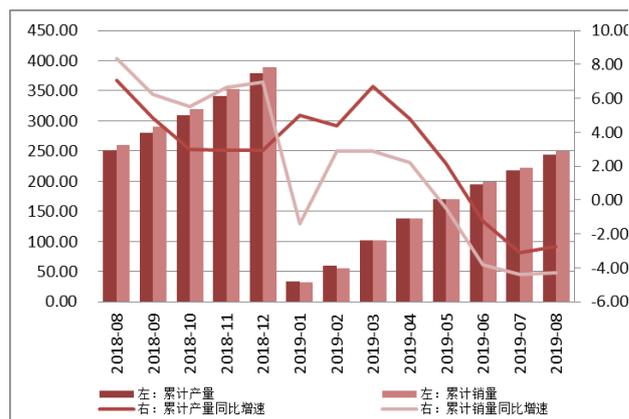
数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

货车细分车型来看：

2019年8月，各车型产销环比仅重型货车销量下降，其余细分市场产销均不同程度环比增长，同比看，重型货车和轻型货车实现产销同比增长，中型货车和微型货车产销同比均下滑。其中重型货车月销量为7.33万辆，受周期性销量下滑影响环比下降3.33%，同比看实现增长1.97%，符合预期。此外，微型货车销量同比转正，轻型货车销量同比降幅收窄，中型货车销量同比降幅扩大。

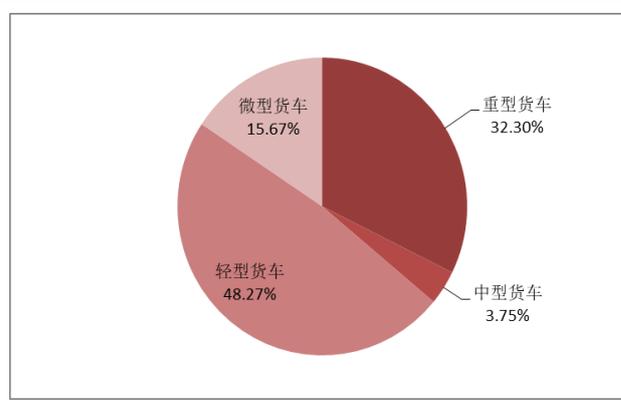
2019年1-8月，各车型累计产销量均同比下滑，其中中型货车下滑依然降幅较大，累计产销量同比降

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

幅分别为 19.87%和 25.49%。

表 7：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	7.17	9.01%	7.67%	76.97	-1.20%
中型货车	0.93	10.02%	-19.73%	9.73	-19.87%
轻型货车	12.87	10.02%	2.66%	118.94	-2.09%
微型货车	5.14	16.98%	-7.33%	38.91	-2.38%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 8：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	7.33	-3.33%	1.97%	80.54	-1.56%
中型货车	1.19	23.77%	-15.39%	9.36	-25.49%
轻型货车	13.16	14.59%	0.18%	120.38	-2.61%
微型货车	4.90	16.50%	-14.25%	39.08	-8.10%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.3.2 客车：产销同比显著下滑，细分车型分化明显

2019 年 8 月，宏观经济承压，叠加客车需求下降，新能源汽车补贴政策过渡期年度差异，客车产销同比增速显著下滑。

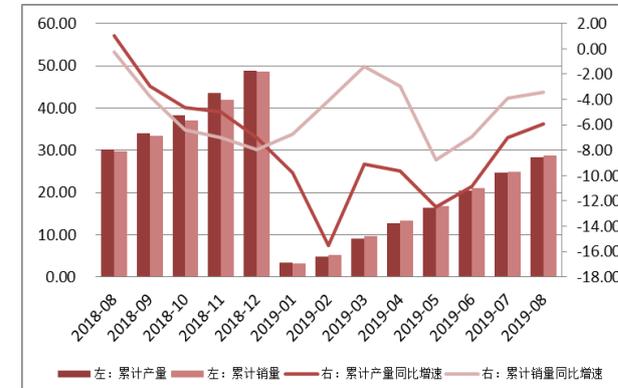
从 8 月客车整体产销情况来看，客车产销分别为 3.65 万辆和 3.88 万辆，产量环比下降 13.41%，同比微增 1.99%，销量环比增长 1.65%，同比微降 0.38%。2019 年 1-8 月，客车累计产销分别为 28.41 万辆和 28.82 万辆，同比分别下降 5.91%和 3.39%。

图 23：客车产销情况（单位：万辆，%）



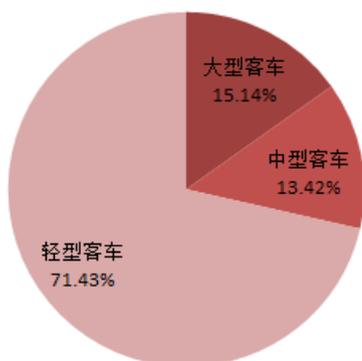
数据来源：wind，山西证券研究所

图 24：客车累计产销情况（单位：万辆，%）



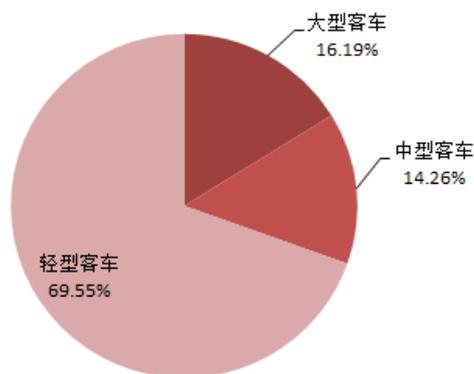
数据来源：wind，山西证券研究所

图 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

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

分车型看：

2019 年 8 月，环比看仅轻型客车实现产销环比正增长，大型客车和中型客车产销环比均大幅下滑，同比看大型客车销量和轻型客车产量实现同比增长，其他指标均同比下滑。

2019 年 1-8 月，各车型累计产销量差异较大，大型客车产销量同比分别增长 1.17%和 6.10%，中型客车累计产量同比下降 2.78%，销量同比增长 1.03%，轻型客车累计产销量同比分别下降 8.00%和 6.19%。

表 9：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	0.51	-38.53%	-13.46%	4.59	1.17%
中型客车	0.47	-47.76%	-7.93%	4.05	-2.78%
轻型客车	2.67	7.40%	7.73%	19.78	-8.00%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

表 10：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	0.59	-26.27%	7.96%	4.67	6.10%
中型客车	0.52	-39.17%	-4.00%	4.11	1.03%
轻型客车	2.77	28.09%	-1.30%	20.04	-6.19%

数据来源：中汽协，山西证券研究所

2.4 新能源汽车：受补贴退坡影响，产销同比降幅扩大

2019 年 8 月，新能源汽车产销量较上月略有好转，但是同比看依然延续 7 月负增长态势，且降幅进一步扩大，具体来看：新能源汽车月产销量分别为 8.73 万辆和 8.53 万辆，环比分别增长 3.78%和 6.86%，同比分别下降 11.79%和 15.59%。2019 年 1-8 月，新能源汽车累计产销量分别为 79.91 万辆和 79.27 万辆，同

比分别增长 31.65%和 31.90%，同比增速分别较 1-7 月收窄 7.35pct 和 8.97pct。

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) 8 月，纯电动汽车产销表现强于插电式混合动力汽车，插电式混合动力汽车月产销同比均大幅下滑。其中，纯电动汽车 8 月产销量分别为 7.36 万辆和 6.88 万辆，环比分别增长 13.91%和 13.03%，产量同比增长 2.23%，销量同比下降 5.75%；1-9 月累计产销量分别为 49.30 万辆和 49.00 万辆，同比分别增长 57.01%和 56.55%；插电式混合动力汽车 8 月产销量分别为 1.37 万辆和 1.64 万辆，环比分别下降 29.82%和 13.09%，同比分别下降 49.22%和 41.30%，1-8 月累计产销量分别为 15.49 万辆和 16.27 万辆，同比分别增长 1.27%和 5.62%。

表 11：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	8.73	3.78	-11.79	79.91	31.65
纯电动	7.36	13.91	2.23	64.30	41.32
插电式混动	1.37	-29.82	-49.22	15.49	1.27
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	8.53	6.86	-15.59	79.27	31.90
纯电动	6.88	13.03	-5.75	62.90	40.71
插电式混动	1.64	-13.09	-41.30	16.27	5.62

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

2) 8 月，新能源乘用车和新能源商用车产销同比均下滑，其中新能源商用车产销下滑严重。新能源乘

用车产销分别为 8.19 万辆和 7.97 万辆，环比分别增长 16.61%和 19.59%，同比分别下降 6.89%和 11.40%，产量环比较上月提升 58.44pct，同比降幅较上月提升 4.17pct；新能源商用车产销分别完成 0.54 万辆和 0.55 万辆，环比分别下降 61.61%和 57.92%，同比分别下降 50.95%和 49.86%，同比增速均转负。2019 年 1-8 月，新能源乘用车累计产销量分别为 72.75 万辆和 71.98 万辆，同比分别增长 38.31%和 37.89%，新能源商用车累计产销量分别为 7.16 和 7.29 万辆，同比分别下降 11.58 %和 7.67%。

表 12：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	8.19	16.61	-6.89	72.75	38.31
新能源商用车	0.54	-61.16	-50.95	7.16	-11.58
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	7.97	19.59	-11.40	71.98	37.89
新能源商用车	0.55	-57.92	-49.86	7.29	-7.67

数据来源：wind，中汽协，山西证券研究所

整体看，一方面，补贴过渡期对新能源汽车购车需求产生一定透支，补贴大幅退坡弱化了新能源汽车的价格优势，叠加宏观经济承压和消费者信心不足，导致购车需求整体下滑，新能源汽车整体依然承压。另一方面，相关政策规定 2020 年 12 月 31 日前对购置新能源汽车免征车辆购置税，叠加汽车电动化为汽车增加了诸多附加价值、整车厂对新能源汽车布局加大，新能源汽车仍然是汽车行业的重要发展方向和重要增长点。因此，我们认为新能源汽车仍然有望维持高产销，但大概率维持同比增速大幅度放缓，甚至转负的情况。

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。上汽、长城、东风产销环比增幅较快。

表 13：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	535,744.00	9.99%	39.07%	3,778,234.00	-17.64%
长安汽车	116,705.00	0.90%	-9.02%	1,069,740.00	-24.12%
广汽集团	154,250.00	-4.36%	-7.30%	1,268,799.00	-9.67%
长城汽车	69,784.00	6.54%	16.59%	626,786.00	6.14%
福田汽车	38,129.00	-1.52%	9.78%	344,724.00	-5.32%
江淮汽车	28,145.00	-24.77%	11.81%	291,073.00	-11.34%
东风汽车	10,533.00	-14.89%	-14.21%	98,500.00	9.82%
力帆股份	499.00	-93.72%	126.82%	18,951.00	-73.42%
金龙汽车	4,959.00	24.44%	-11.38%	36,004.00	-11.72%
海马汽车	1,688.00	-73.65%	-33.02%	17,240.00	-62.99%
宇通客车	4,258.00	-19.00%	-48.53%	36,917.00	5.17%
曙光股份	256.00	-68.74%	-72.74%	4,637.00	-59.57%
中通客车	1,271.00	67.02%	-30.20%	9,647.00	34.43%
安凯客车	376.00	-41.34%	-11.53%	4,074.00	-8.31%
亚星客车	1,036.00	469.23%	143.76%	3,465.00	59.97%

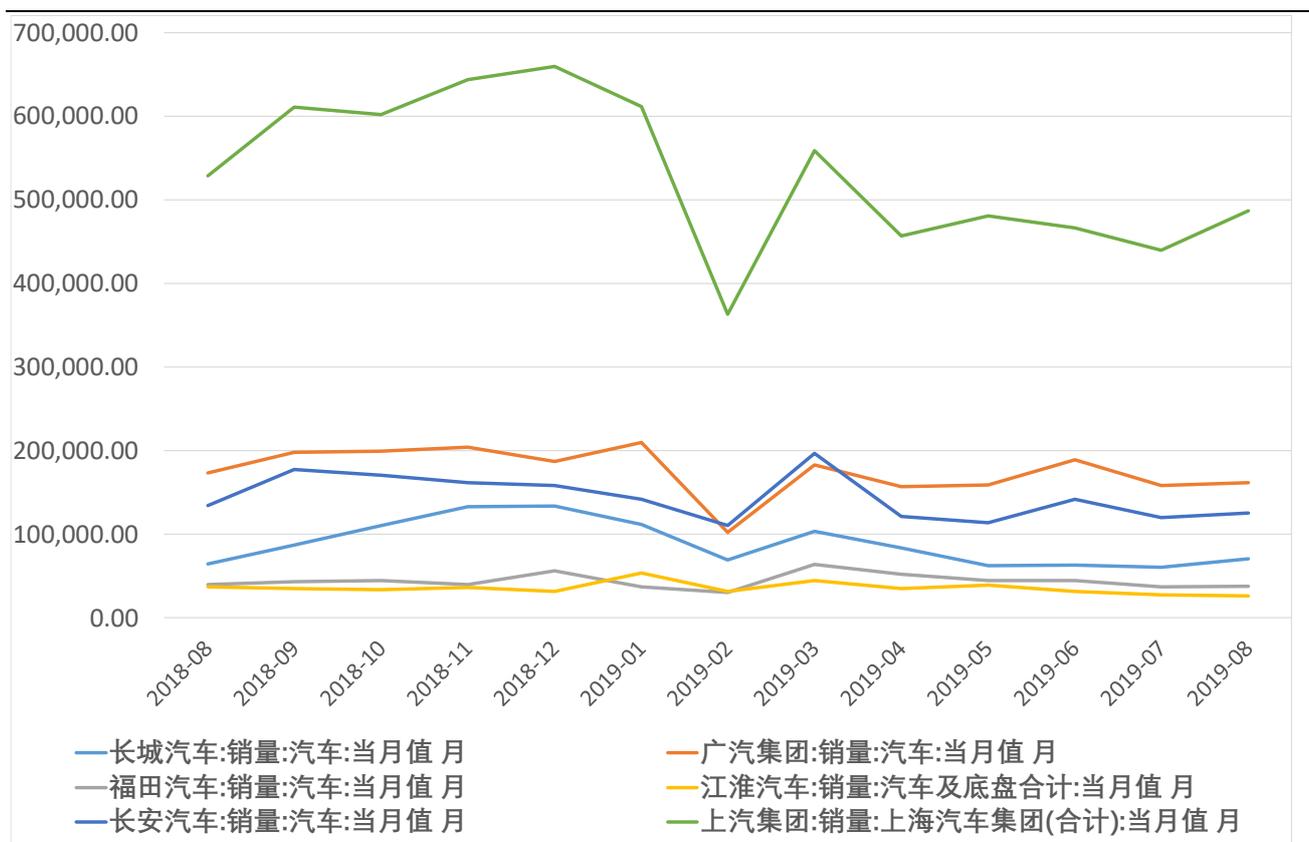
数据来源：上市公司公告，山西证券研究所

表 14：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	486,858.00	-7.87%	10.70%	3,863,948.00	-14.74%
长安汽车	125,023.00	-6.85%	4.54%	1,066,031.00	-27.50%
广汽集团	161,774.00	-6.78%	-7.30%	1,268,799.00	-9.67%
长城汽车	69,784.00	6.54%	2.35%	1,319,386.00	-2.99%
福田汽车	38,129.00	-1.52%	9.78%	344,724.00	-5.32%
江淮汽车	26,347.00	-28.16%	-4.38%	289,117.00	-11.54%
东风汽车	13,033.00	1.73%	18.94%	104,010.00	11.45%
力帆股份	428.00	-94.21%	-50.52%	23,308.00	-68.75%
金龙汽车	4,762.00	15.64%	8.01%	35,247.00	-8.51%
海马汽车	1,560.00	-73.96%	-43.68%	18,755.00	-63.69%
宇通客车	5,349.00	-0.82%	-30.68%	38,494.00	14.45%
曙光股份	572.00	-40.54%	-40.35%	5,880.00	-52.27%
中通客车	1,431.00	72.41%	-13.53%	9,770.00	31.96%
安凯客车	571.00	-9.51%	15.35%	4,075.00	-5.17%
亚星客车	1,030.00	505.88%	144.66%	3,467.00	62.24%

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，但环比有较快的提升。

由于上市公司产销格局较为稳定，预计 2019 年 10 月，上汽、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

表 15：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
2019.7.25	交通运输部	关于印发《数字交通发展规划纲要》的通知	《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。
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	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。
2019.8.23	国务院	关于对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税的公告	根据《中华人民共和国海关法》《中华人民共和国对外贸易法》《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，国务院关税税则委员会决定，自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税。
2019.8.27	国务院	关于加快发展流通促进商业消费的意见	《意见》提出了 20 条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。其中第十条政策措施提出，释放汽车消费潜力。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。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。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。（工业和信息化部、公安部、生态环境部、交通运输部、商务部按职责分工负责）。

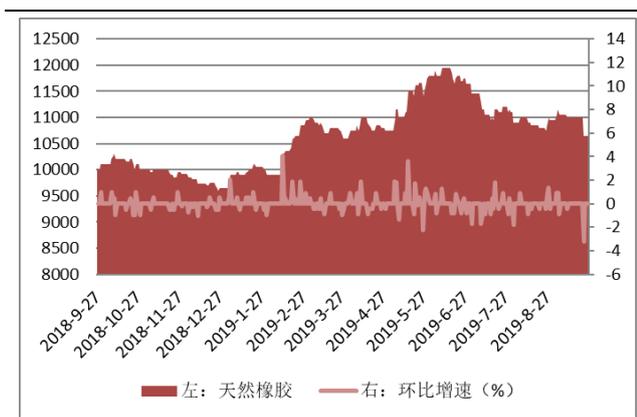
<p>2019.9.10</p> <p>工业和信息 化部节能与 综合利用司</p>	<p>对《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》公开征求意见</p>	<p>9月10日，工业和信息化部节能与综合利用司对《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》公开征求意见。</p> <p>为推动新能源汽车动力蓄电池回收利用，引导和规范动力蓄电池回收服务网点建设运营，我们研究起草了《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南》。现将征求意见稿向社会公开征求意见，如有意见或建议，请于2019年9月24日前反馈工业和信息化部节能与综合利用司。</p> <p>《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南（征求意见稿）》的主要内容包括总则、规范性引用文件、术语和定义、总体要求、建设要求、作业要求、安全环保要求等共七个方面，以及附录A废旧动力蓄电池安全判定检测项目、附录B回收服务网点作业规程。</p> <p>本指南提出了新能源汽车废旧动力蓄电池以及报废的梯次利用电池回收服务网点建设、作业以及安全环保要求。</p>
<p>2019.9.11</p> <p>工业和信息 化部</p>	<p>关于修改<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>的决定（征求意见稿）</p>	<p>9月11日，工业和信息化部公开征求对《关于修改<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>的决定（征求意见稿）》的意见。</p> <p>为了推动我国节能与新能源汽车产业健康可持续发展，加快汽车产业转型升级，按照《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》（工业和信息化部 财政部 商务部 海关总署 市场监管总局 第44号令，以下简称《积分办法》）的相关要求，结合我国汽车产业发展实际，工业和信息化部等有关部门起草了《关于修改<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>的决定（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见，请于2019年10月11日前反馈意见。</p> <p>2017年9月《积分办法》发布和实施以来，在引导汽车行业提高节能技术水平、促进新能源汽车产业发展等方面发挥了重大作用。按照《积分办法》的规定，2021年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布。同时，随着我国新能源汽车产业的快速发展，《积分办法》在执行过程中也出现了一些新情况、新问题，为了更好发挥《积分办法》的作用，促进我国节能与新能源汽车产业高质量发展，需要对《积分办法》进行修订。</p> <p>2019年7月9日，《积分办法》修正案（征求意见稿）通过部门门户网站向社会公开征求了意见。在此基础上形成了《关于修改<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>的决定（征求意见稿）》，其主要修改内容包括以下五个方面：一是修改了传统能源乘用车适用范围，二是公布了2021-2023年新能源汽车积分比例要求并修改了新能源汽车车型积分计算方法，三是完善了传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施，四是更新了小规模企业核算优惠，五是将《积分办法》中“质检总局”修改为“市场监管总局”</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

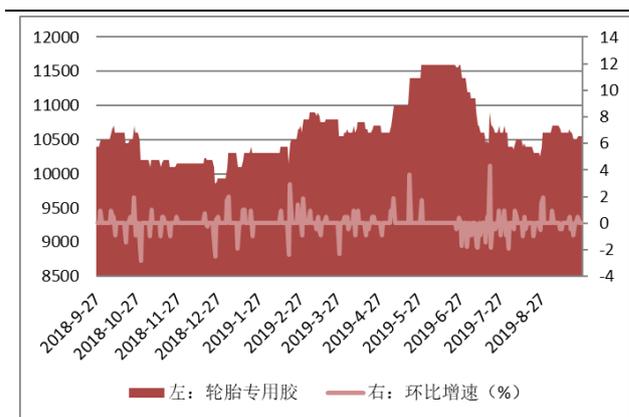
2019年9月，国内天然橡胶市场价格小幅下降，冷轧薄板价格小幅上升，正极材料价格回升，负极材料价格稳定，电解液/隔膜价格稳定。

图 30: 天胶(标准胶)市场均价价格走势(元/吨, %)



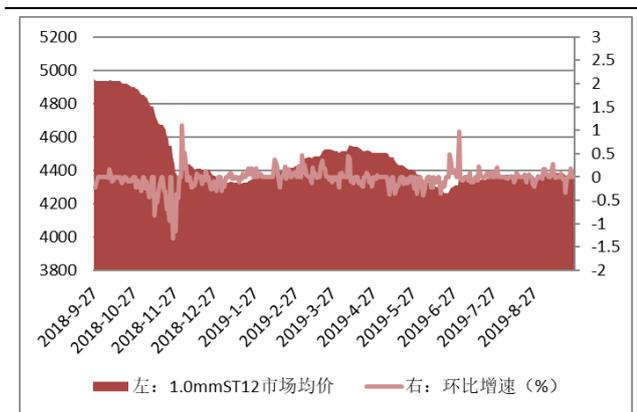
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

图 31: 轮胎专用胶市场价格走势(元/吨, %)



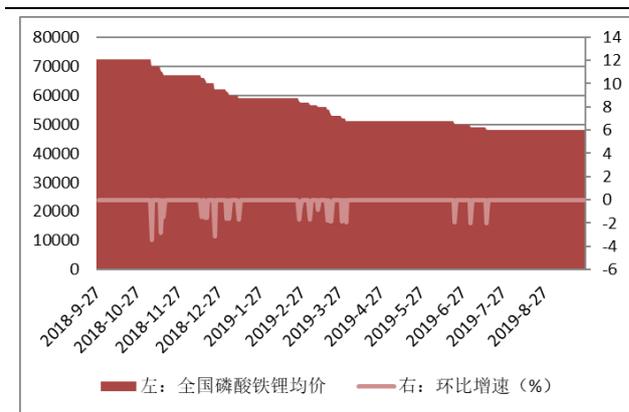
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

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, %)

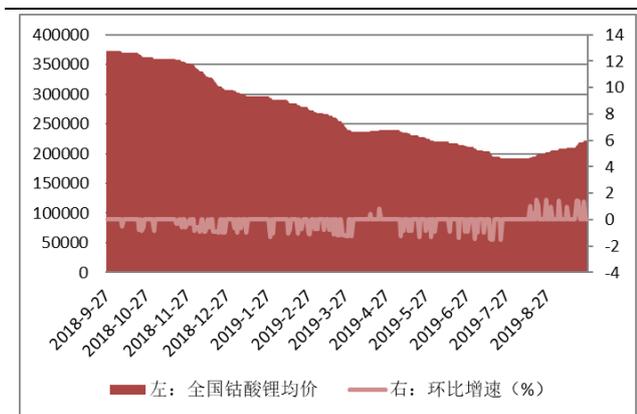
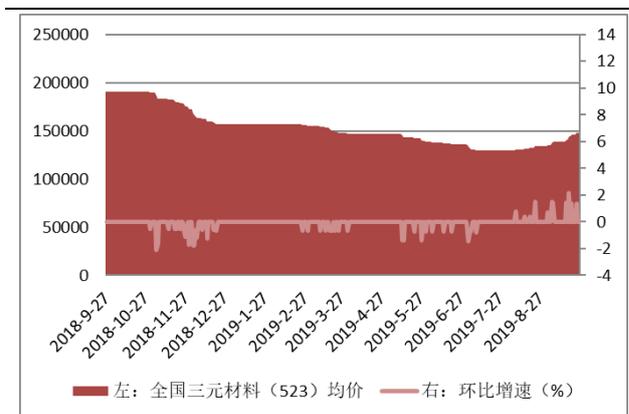
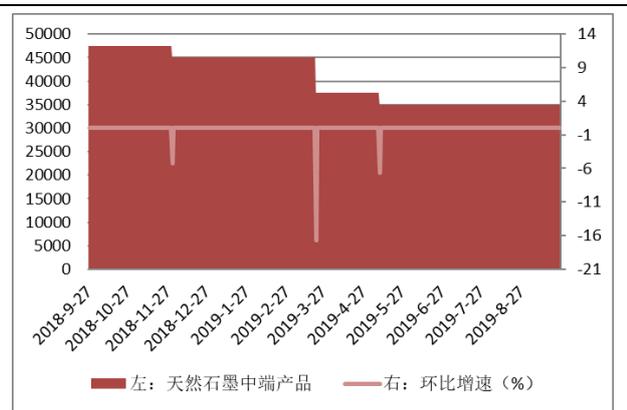


图 35: 三元正极材料国内价格走势(元/吨, %)



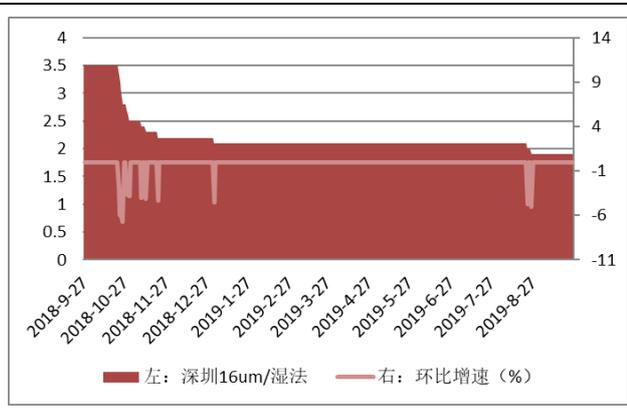
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

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

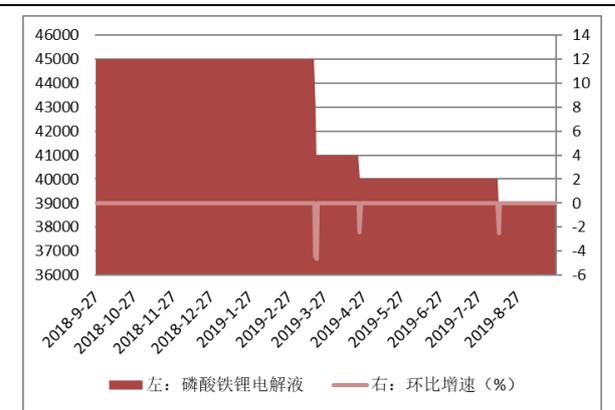
图 38：湿法薄膜国内价格走势（元/平方米，%）



数据来源：百川资讯，山西证券研究所

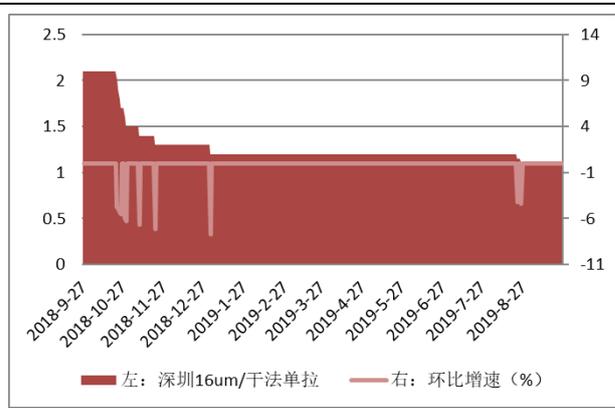
数据来源：百川资讯，山西证券研究所

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 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，整体受汽车行业销量低迷影响，短期汽车板块仍将弱于大势，部分政策利好板块或有短期上涨趋势。

行业方面，整体汽车消费下滑以及9月中秋节以及10月国庆假期影响，10月汽车销量仍处于筑底阶段，批发相对零售会更稳定，高端车抗风险能力更强，汇率影响下出口或表现较好。

政策方面，“双积分”政策修改稿使得新能源积分制度更加的灵活，将降低油耗与发展新能源视作同等重要。同时，对小规模企业核算有一定放松，有利于规模较为单一的小规模车企生存。对于逐渐发展起来的醇醚燃料车型列入积分考虑范围，弥补之前漏洞，有利于引导整个汽车行业向新能源、低能耗发展。本

次政策的修改类似于日本定义的下一代汽车政策，同时结合了美国加州的新能源积分制度，利好新能源车企以及重视发展小型车、微型车的车企。

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

