

汽车整车行业

专题

# 关注 Model 3 国产在即

## ——行业周度报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

✍ : 黄细里 执业证书编号: S1230518050001  
☎ : 021-80106011  
✉ : huangxili@stocke.com.cn

### 行业评级

汽车整车 看好

### 报告导读

10月第一周销售降幅收窄, 10月上旬折扣率继续扩大。

### 投资要点

#### □ 每周复盘

本周 SW 汽车下跌 1.4%, 跑平大盘, 所有子板块除 SW 商用载客车外均出现下跌形态。在申万一级 28 个行业中, 本周汽车板块排名第 8 位, 排名靠前。估值上, SW 汽车板块所有下降, 乘用车下降幅度最大。纵向比较, 乘用车及零部件估值均处于历史低位。横向比较, 乘用车板块估值在 PE 和 PB 均低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值 PE 和 PB 均低于计算机和传媒。

#### □ 景气跟踪

乘联会数据显示: 10月第一周(1-13日)乘用车零售及批发较9月第一周均有不同程度改善, 第一周全国乘用车市场零售日均 3.21 万台, 同比下降 14%, 批发日均 3.26 万台, 同比降低 10%。根据我们自建库存体系显示: 9月企业库存降低了 8 万辆, 9月渠道库存增加了 10 万辆。新能源车 9月社会库存(企业+渠道)增加 3 万辆, 累计为 34 万辆。根据我们自建价格体系显示: 10月上旬折扣率继续扩大, 自主更明显。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.7%, 环比 9月下旬+0.2%, 77款热门车型整体成交价稳中下降, 折扣率环比 9月下旬+0.3%。2) 折扣率继续扩大车企: 自主品牌全系车企+奔驰+大众+捷达+日产。3) 77款热门车型中成交价半月降价幅度超过 1000 元总共 8 个车型, RX5+博越+H6 三款竞品车型价格战趋势最为明显。

#### □ 重点关注

特斯拉上海工厂出现在工信部最新一批新增车辆生产企业名单, 这也意味着消费者在购买国产特斯拉时将会享受到政策补贴。同时本周特斯拉也已开始在其上海工厂测试场地测试一台疑似国产 Model 3 的轿车, 而特斯拉 Model Y 量产将提前(预估明年一季度便可投产)。

#### □ 投资建议

综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看, 看好乘用车相关板块景气见底复苏的投资机会。1) 销量增速已见底处于复苏中, 向上弹性与 GDP 增速正相关(受中美贸易战进程影响)。2) 单车盈利最差大概率是中报业绩, 但因竞争格局改善周期长, 盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。3) 估值水平处于历史低位, 吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】, 其次零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

风险提示: 乘用车需求复苏幅度低于预期

### 相关报告

- 1 《9月乘用车“量-库-价”跟踪报告: 静待量同比转正》2019.10.16
- 2 《20191013 汽车行业周报: 9月产销略低于预期, 折扣率继续扩大》2019.10.13
- 3 《8月乘用车“量-库-价”跟踪报告: 看待复苏需多一点耐心》2019.09.16
- 4 《乘用车比较研究四: 日欧油耗如何做得到 5L100km 以下?》2019.09.14
- 5 《汽车行业跟踪报告: 继续积极看多》2019.08.27

报告撰写人: 黄细里

数据支持者: 黄细里

## 正文目录

<b>1. 每周复盘</b>	<b>4</b>
1.1. 涨跌幅：汽车板块上涨 1.4%，跑平大盘	4
1.2. 估值：整体有所下降，乘用车幅度最大	5
<b>2. 景气跟踪</b>	<b>7</b>
2.1. 销量：10 月第一周乘用车销量同比降幅收窄	7
2.2. 库存：9 月传统车与新能源车继续加库存	8
2.3. 价格：10 月上旬折扣率继续扩大，自主更明显	8
2.4. 新车上市：以 SUV 为主	9
<b>3. 重点关注</b>	<b>10</b>
3.1. 重点资讯	10
3.2. 公司公告	11
<b>4. 投资建议</b>	<b>11</b>

## 图表目录

图 1: 汽车与汽车零部件主要板块一周变动 .....	4
图 2: 汽车与汽车零部件主要板块一月变动 .....	4
图 3: 汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 .....	4
图 4: SW 一级行业本周涨跌幅 .....	5
图 5: SW 一级行业年初至今涨跌幅 .....	5
图 6: 汽车板块周涨幅前十个股 .....	5
图 7: 汽车板块周跌幅前十个股 .....	5
图 8: 汽车整车、汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) .....	5
图 9: 汽车整车、汽车零部件 PB (整体法, 最新) .....	5
图 10: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法) .....	6
图 11: 整车各子版块 PB (整体法, 最新) .....	6
图 12: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较 .....	6
图 13: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较 .....	6
图 14: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较 .....	7
图 15: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较 .....	7
图 20: 乘用车库存系数 .....	8
图 21: 自主品牌库存系数 .....	8
图 22: 2019 年 9 月传统乘用车企业库存降低 8 万辆 .....	8
图 23: 2019 年 9 月传统乘用车渠道库存增加 10 万辆 .....	8
图 24: 乘用车整体的折扣率走势 (算术平均) .....	8
图 25: 77 款热门车型的成交价走势 .....	8
图 26: 核心车企的折扣率变化 .....	9
表 3: 本周新车一览 .....	9
表 4: 本周上市公司重要公告一览 .....	11

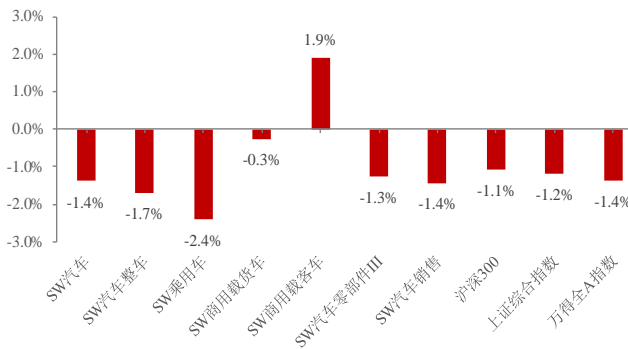
## 1. 每周复盘

本周 SW 汽车下跌 1.4%，跑输大盘 0%，本周所有汽车子板块除商用载客车外均呈下跌形态，SW 乘用车跌幅最大。在申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名 8 位，排名靠前。估值上，SW 汽车板块较上周有所上涨，SW 涨幅最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面均低于白色家电和白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

### 1.1. 涨跌幅：汽车板块上涨 1.4%，跑平大盘

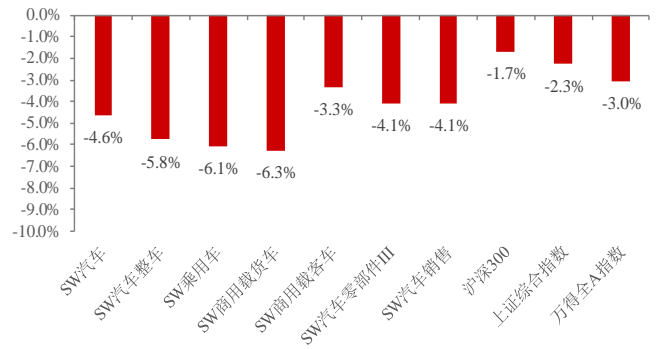
本周 SW 汽车板块下跌 1.4%，跑平大盘。本周所有汽车子板块除商用载客车外均呈下跌形态，SW 商用载客车涨幅最大，为 1.9%。跌幅最大为 SW 乘用车，下跌 2.4%，依次为 SW 汽车整车 1.7%，SW 汽车销售 1.4%，SW 汽车零部件 III 1.3%，SW 商用载货车 0.2%。一个月以来，SW 汽车板下跌-4.6%，跑输大盘 1.6%。年初至今，SW 汽车板块上涨 5.5%，跑输大盘 20.5%。

图 1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动



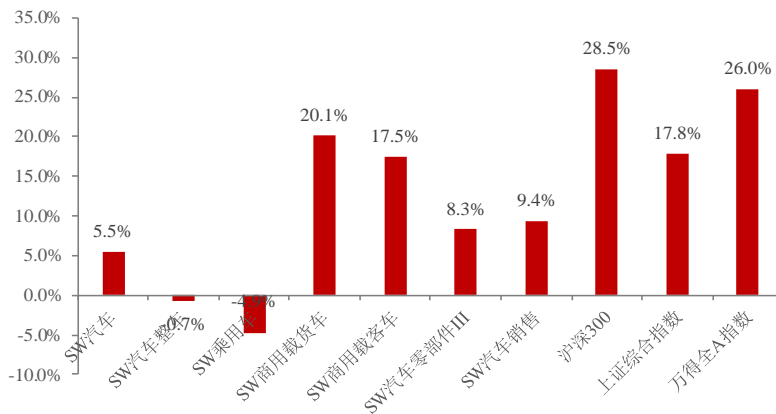
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：汽车与汽车零部件主要板块一月变动



资料来源：Wind，浙商证券研究所

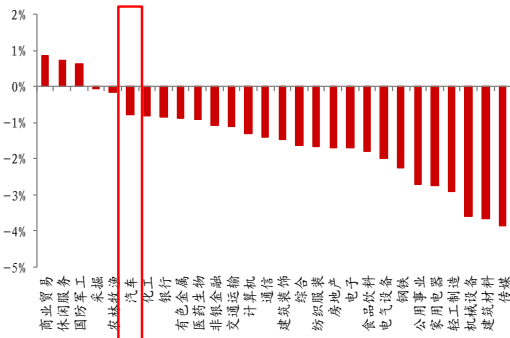
图 3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动



资料来源：Wind，浙商证券研究所

在申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名第 6，排名靠前。年初至今，钢铁板块涨幅最小（-6.4%），食品饮料板块涨幅最大（67.3%），除建筑装饰和钢铁板块外，所有板块涨幅均为正值。本周相关概念指数均呈现下跌状态，其中特斯拉指数跌幅最大，为-4.8%，新能源汽车、燃料电池、次新股、锂电池、智能汽车指数依次为-4.2%、-4.3%、-3.0%、-4.6%、-3.0%。

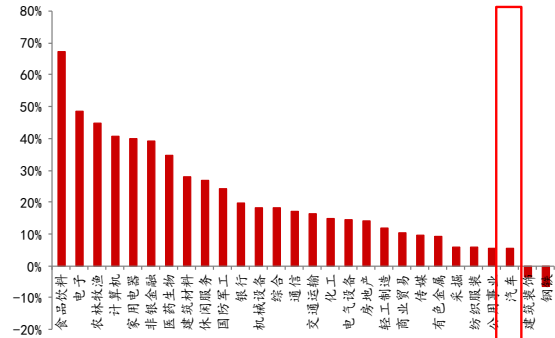
图 4：SW 一级行业本周涨跌幅



资料来源：Wind，浙商证券研究所

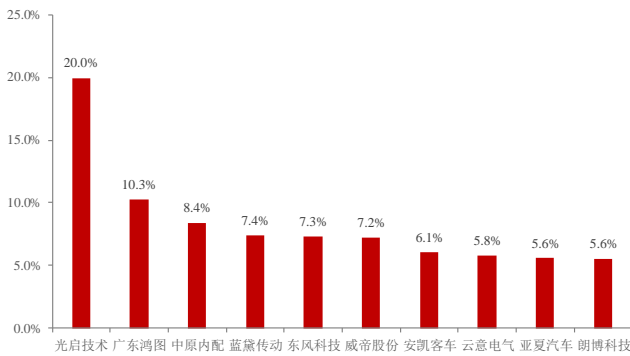
本周汽车板块个股表现,按周涨跌幅排序,涨幅前五分别光启技术(+20.0%)、广东鸿图(+10.3%)、中原内配(+8.4%)、蓝黛传动(+7.4%)和东风科技(+7.3%),跌幅前五分别为圣龙股份(-18.3%)、越博动力(-16.0%)、宁波华翔(-14.7%)、兴民智通(-8.4%)和万通智控(-6.9%)。

图 5：SW 一级行业年初至今涨跌幅



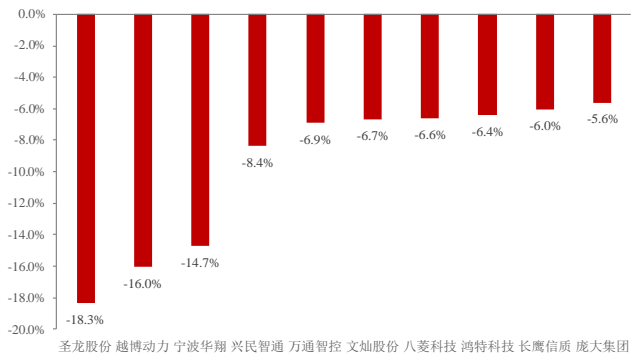
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 6：汽车板块周涨幅前十个股



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 7：汽车板块周跌幅前十个股



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 1.2. 估值：整体有所下降，乘用车幅度最大

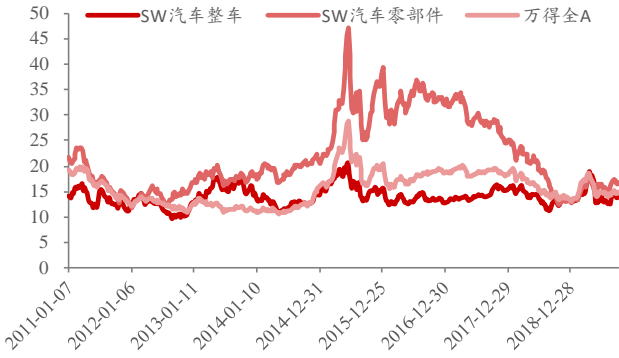
估值上，SW 汽车板块较上周有所下降，SW 乘用车下降幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面均低于白色家电和白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

本周 SW 汽车 PE（历史 TTM，整体法）为 15.43（上周：15.44 倍），是万得全 A 的 1.05 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）分别为 13.81 倍（上周：13.96 倍）和 16.91 倍（上周：16.74 倍）；本周 SW 汽车 PB（整体法，最新）为 1.58 倍（上周：1.58 倍），是万得全 A 的 0.93 倍，SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PB（整体法，最新）估值分别为 1.37 倍（上周：1.39 倍）和 1.85 倍（上周：1.83 倍）。

本周乘用车、商用载货车、商用载客车 PE（历史 TTM，整体法）分别为 13.71 倍（上周：13.90 倍）、12.78 倍（上周：12.36 倍）和 16.22 倍（上周：16.02 倍）；本周乘用车、商用载货车、商用载客车 PB（整体法，最新）分别为 1.36 倍（上周：1.39 倍）、1.22 倍（上周：1.23 倍）和 1.76 倍（上周：1.73 倍）。

图 8：汽车整车、汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）

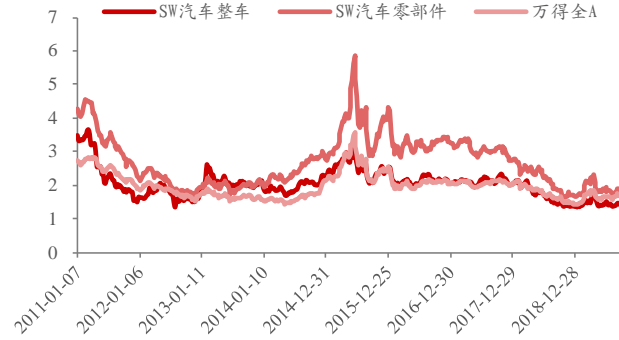
图 9：汽车整车、汽车零部件 PB（整体法，最新）



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 10：整车各子版块 PE（历史 TTM，整体法）



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 11：整车各子版块 PB（整体法，最新）



备注：剔除负值

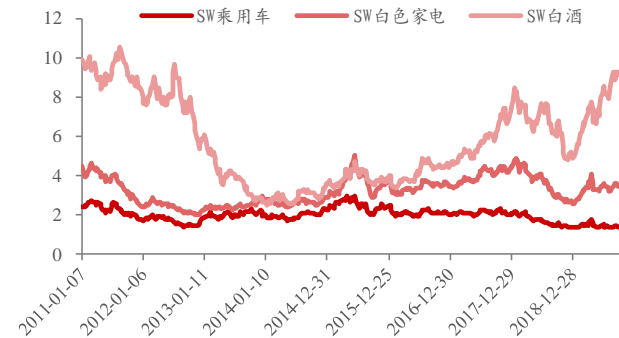
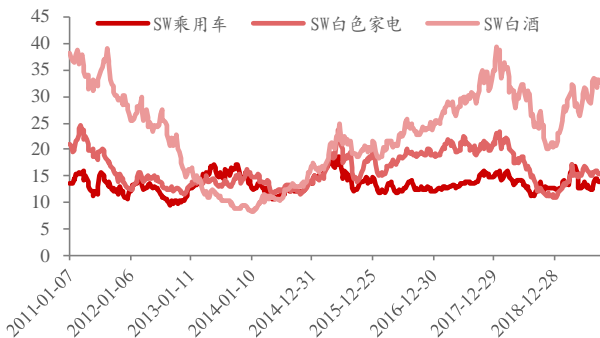
资料来源：Wind，浙商证券研究所

白色家电 PE（历史 TTM，整体法）为 15.68 倍，是乘用车的 1.14 倍，白酒 PE（历史 TTM，整体法）为 31.98 倍，是乘用车的 2.66 倍；白色家电 PB（整体法，最新）为 3.56 倍，是乘用车的 2.61 倍，白酒 PB（整体法，最新）为 9.15 倍，是乘用车的 7.5 倍。

计算机 PE（历史 TTM，整体法）为 45.97 倍，是汽车零部件的 2.97 倍，传媒 PE（历史 TTM，整体法）为 28.26 倍，是汽车零部件的 1.67 倍；计算机 PB（整体法，最新）为 4.29 倍，是汽车零部件的 2.32 倍，传媒 PB（整体法，最新）为 2.50 倍，是汽车零部件的 1.35 倍。

图 12：乘用车 PE（历史 TTM，整体法）横向比较

图 13：乘用车 PB（整体法，最新）横向比较



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

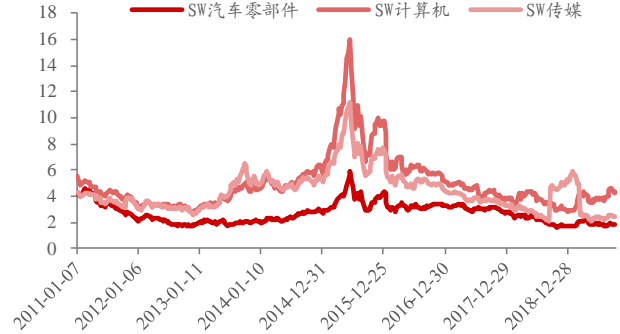
**图 14：汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）横向比较**


备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**图 15：汽车零部件 PB（整体法，最新）横向比较**


备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2. 景气跟踪

乘联会数据显示：10月前二周（1-13日）全国乘用车市场零售日均3.21万台，同比下降14%，批发日均3.26万台，同比降低10%，零售与批发较9月第一周数据均有不同程度改善。根据我们自建库存体系显示：9月企业库存降低了8万辆，2015年1月以来累计为-36万辆（2015年以来历史同期最低值）；9月渠道库存增加了10万辆，累计为320万辆，仍处于历史高点。新能源车9月社会库存（企业+渠道）增加3万辆，累计为34万辆。

### 2.1. 销量：10月第一周乘用车销量同比降幅收窄

根据乘联会数据：10月第一周乘用车销量同比降幅收窄。1-13日全国乘用车市场零售日均3.21万台，同比下降14%，批发日均3.26万台，同比降低10%。10月第一周乘用车零售较9月第一周的-21%有所改善，好于9月第一周的下滑幅度。10月第一周乘用车批发相对平稳，稍好于9月第一周的下滑幅度（-16%）。

**表 1：乘用车厂家 10 月周度零售数量（辆）和同比增速**

乘用车零售销量	1-13 日	14-20 日	21-27 日	28-31 日	8-13 日	月度累计
19 年日均销量	32113				42971	
同比	-13.0%				-31.0%	
18 年日均销量	37013	53959	63265	103686	62179	55370
同比	-26.0%	-23.0%	-20.0%	31.0%	-16.0%	-14.0%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所

**表 2：乘用车厂家 10 月周度批发数量（辆）和同比增速**

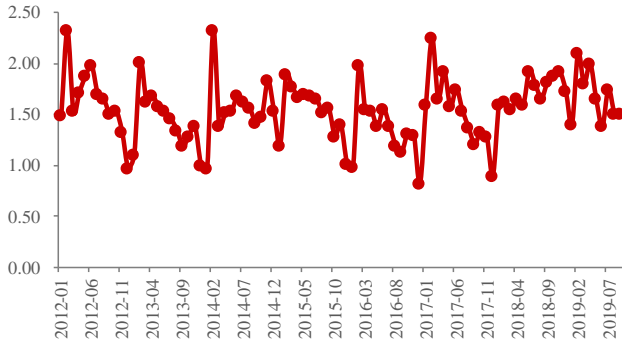
乘用车零售销量	1-13 日	14-20 日	21-27 日	28-31 日	8-13 日	月度累计
19 年日均销量	32597				50508	
同比	-10.0%				-22.0%	
18 年日均销量	36317	58528	69249	109889	65046	58262
同比	-24.0%	-27.0%	-13.0%	38.0%	-18.0%	-13.0%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所

## 2.2. 库存：9月传统车与新能源车继续加库存

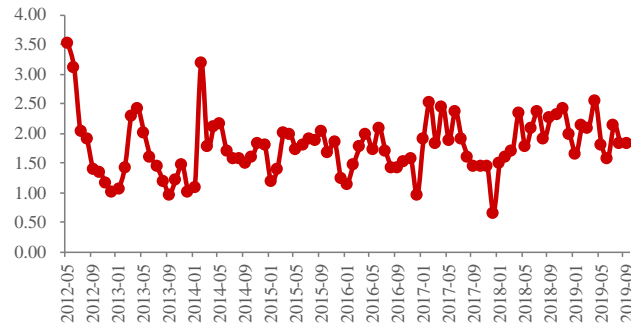
根据汽车流通协会数据：9月经销商库存系数有所下降。1)分结构看：9月份汽车经销商综合库存系数为1.50，同比下降17.6%，环比下降0.6%。合资品牌库存系数为1.46，同比下降18%，环比上升3.5%；自主品牌库存系数为1.84，同比下降4.7%，环比无变化。

图 20：乘用车库存系数



资料来源：汽车流通协会，浙商证券研究所

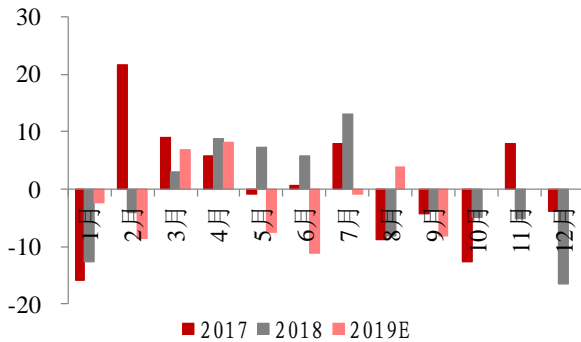
图 21：自主品牌库存系数



资料来源：汽车流通协会，浙商证券研究所

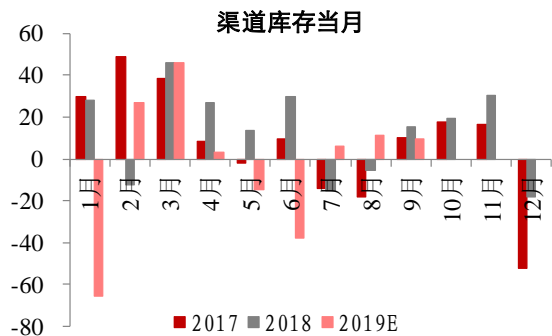
9月传统车企业去库渠道补库，新能源均补库。传统乘用车2019年9月企业库存降低了8万辆，2015年1月以来累计为-36万辆（2015年以来历史同期最低值）；9月渠道库存增加了10万辆，累计为320万辆，仍处于历史高点，社会库存系数1.7，环比持平。新能源乘用车9月社会库存（企业+渠道）增加3万辆，累计为34万辆。

图 22：2019年9月传统乘用车企业库存降低8万辆



资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

图 23：2019年9月传统乘用车渠道库存增加10万辆



资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

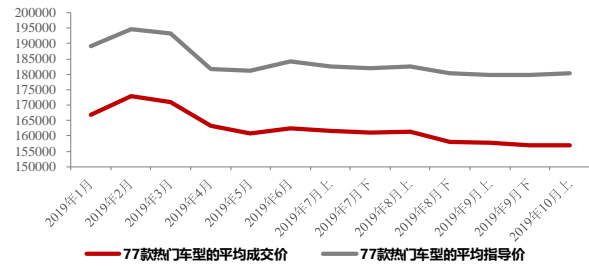
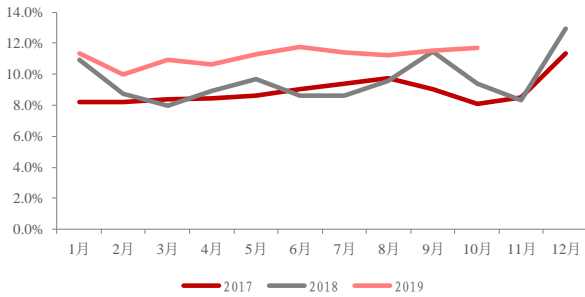
## 2.3. 价格：10月上旬折扣率继续扩大，自主更明显

根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每半个月进行分析。10月上旬乘用车价格监控结论：折扣率继续扩大，自主更明显。1)剔除新能源的乘用车整体折扣率11.7%，环比9月下旬+0.2%，77款热门车型整体成交价稳中下降，折扣率环比9月下旬+0.3%。2)折扣率继续扩大车企：自主品牌全系车企+奔驰+大众+捷达+日产。3)77款热门车型中成交价半月降价幅度超过1000元总共8个车型，RX5+博越+H6三款竞品车型价格战趋势最为明显。

图 24：乘用车整体的折扣率走势（算术平均）

图 25：77款热门车型的成交价走势





资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

图 26：核心车企的折扣率变化

核心车企的折扣率变动 (绿色为优惠扩大)				
	成交价	2019年10月上	半月变动	1月变动
豪华车	北京奔驰	12.1%	0.4%	0.0%
	华晨宝马	14.4%	-0.9%	0.0%
	一汽奥迪	23.3%	-0.3%	0.0%
合资	一汽大众	13.6%	0.3%	-0.7%
	一汽捷达	0.3%	0.3%	0.3%
	上汽大众	13.1%	0.4%	0.8%
	上汽通用	17.2%	-0.5%	0.8%
	长安福特	9.9%	0.0%	0.1%
	广汽丰田	5.1%	-0.7%	-0.6%
	广汽本田	7.0%	-0.5%	-0.4%
	东风本田	9.1%	-0.1%	-0.1%
	东风日产	12.5%	0.9%	-0.2%
自主	吉利汽车	8.5%	0.3%	1.4%
	长城汽车	7.4%	0.4%	0.5%
	上汽乘用车	15.4%	0.4%	0.2%
	广汽乘用车	11.4%	0.1%	0.2%
	长安汽车	6.5%	0.1%	0.0%

资料来源：浙商证券研究所

## 2.4. 新车上市：以 SUV 为主

本周上 21 款新车，其中 SUV 11 款，分别为新款名爵 ZS、Aion LX、中华 V3、Mini Countryman、奇瑞瑞虎 5X Hero、2020 款宝骏 530、2020 款 Wey VV5、2020 款理想 One、新款路虎、宝马 X2、宝马 X1。轿车 6 款，分别为锐程 CC、比亚迪 e1 青春版、新款奥迪 A3、2020 款天籁、别克微蓝、新款宝马 530Le。

表 3：本周新车一览

	厂家	上市时间	类型	级别	燃料	价格区间 (万)	发动机	变速箱
锐程 CC	长安汽车	2019/10/18	轿车	中型车	汽油	9.49-12.89	1.5T	6AMT
新款名爵 ZS	上汽名爵	2019/10/17	SUV	小型 SUV	汽油	7.98-11.28	1.5T, 1.5L	MT, AT, CVT
Aion LX	广汽新能源	2019/10/17	SUV	中型 SUV	电池	24.96-34.96	动力电池	固定齿比
中华 V3	华晨中华	2019/10/17	SUV	小型 SUV	汽油	5.99-7.39	1.6L	5MT
Mini Countryman	Mini	2019/10/17	SUV	紧凑型 SUV	汽油	24.78-33.88	1.5T, 2.0T	7DCT, 8AMT
比亚迪 e1 青春版	比亚迪	2019/10/17	轿车	微型车	电池	6.98	动力电池	固定齿比
奇瑞瑞虎 5x Hero	奇瑞汽车	2019/10/16	SUV	小型 SUV	汽油	8.99	1.5T	MT, CVT
2020 款宝骏 530	上汽通用	2019/10/18	SUV	紧凑型	汽油	7.58-11.58	1.5T/1.8L	6MT, CVT

	五菱			SUV				
五菱宏光 Plus	上汽通用 五菱	2019/10/16	MPV	MPV	汽油	6.58-7.98	1.5T	6MT
2020 款 Wey VV5	长城汽车	2019/10/16	SUV	紧凑型 SUV	汽油	12.58-17.30	1.5T, 2.0T	7DCT
2020 款理想 One	理想汽车	2019/10/15	SUV	中大型 SUV	汽油	32.8	1.2T	固定齿比
新款奥迪 A3	一汽大众	2019/10/14	轿车	紧凑型 轿车	汽油	18.86-25.27	1.4T, 2.0T	7DCT
域虎 3 神盾版	江铃汽车	2019/10/14	皮卡	大型车	汽油	8.98-12.22	1.8T, 2.5T	5MT
Taycan 4S	保时捷	2019/10/14	轿跑	中大型 车	电池	114.68	动力电池	-
新款路虎	路虎	2019/10/14	SUV	中大型 SUV	汽油	66.98-93.48	2.0T, 3.0T	8AMT
2020 款天籁	东风日产	2019/10/12	轿车	中型车	汽油车	17.98-26.98	2.0L, 2.0T	CVT
别克微蓝	上汽通用	2019/10/12	轿车	紧凑型 车	电池	16.58-19.98	电池	固定齿比
宝马 X2	华晨宝马	2019/10/11	SUV	紧凑型 SUV	汽油	26.68-32.98	1.5T, 2.0T	7DCT, 8AMT
新保时捷 911	保时捷	2019/10/11	轿跑	跑车	汽油	119.7-389.8	3.0T	8DCT
新款宝马 X1	华晨宝马	2019/10/11	SUV	紧凑型 SUV	PHEV	27.88-33.98	1.5T, 2.0T	6AMT
新款宝马 530Le	华晨宝马	2019/10/11	轿车	中大型 车	PHEV	49.69-53.69	2.0T	AMT

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所

### 3. 重点关注

特斯拉上海工厂出现在工信部最新一批新增车辆生产企业名单，这也意味着消费者在购买国产特斯拉时将会享受到政策补贴。同时本周特斯拉也已开始在其上海工厂测试场地测试一台疑似国产 Model 3 的轿车，而特斯拉 Model Y 量产将提前（预估明年一季度便可投产）。

#### 3.1. 重点资讯

大众 CEO 赫伯特迪斯表示公司预测其现阶段的电气化转型并不会损害其利润率（这也得益于较为成熟的 MEB 平台以及大部分配套动力电池均从中国本地采购），根据大众 ID. 3 提供的数据，其当前市场需求足以覆盖 2020 年年中之前的生产。（盖世汽车）

近日，对于上汽集团董事长陈虹在 2019 全国两会提出的关于促进我国燃料电池汽车产业发展的建议，财政部经济建设司围绕补贴、税收优惠以及科研等方面给出正式答复。财政部指出，中央财政已通过多种途径对燃料电池汽车产业予以支持，当前要落实好既有政策，不宜另设专项资金。（中汽协）

10 月 15 日，吉利集团与潍柴动力正式签署战略合作协议，双方就推动甲醇商用车市场化和产业化达成合作。吉利董事长李书福是甲醇燃料汽车的忠实支持者，曾多次在两会上提出建议推动甲醇汽车相关政策的制定和产业落地发展。（乘联会）

10月15日，北汽集团发布北汽自主乘用车新品牌 BEIJING。北汽新能源的纯电动汽车未来将和北汽自主品牌的传统燃油汽车一起采用“BEIJING”品牌，并以“一个渠道”，“一个团队”的策略进行营销。（盖世汽车）

10月16日，据《每日经营报》报道，湖州市吴兴区委宣传部的一位对外宣传的负责人在接受记者采访时明确表示，目前吴兴区和蔚来汽车没有签订任何框架协议，并表示此前报道是不实信息。此前曾有“蔚来正与湖州市政府洽谈融资50亿元”的新闻在网上流传。（盖世汽车）

日前，中国一汽与中兴通讯正式签署战略合作协议，双方将在5G自动驾驶、车路协同、智能制造、智慧园区、法务和规定等业务领域展开深度合作。此外，双方还将联合开展基于5G网络建设，加快5G商业化进程。（盖世汽车）

### 3.2. 公司公告

**表 4：本周上市公司重要公告一览**

公司名称	公告内容
长安汽车	前三季度归母净利润预计亏损 24-28 亿元，同比下降 306.35%-340.74%。三季度归母净利润预估亏损 1.6-5.6 亿元。
江淮汽车	前三季度归母净利润预计 1.24 亿元，同比增长 159%。归母扣非净利润预估约-8000 万元，较同期增加约 7.46 亿元。
模塑科技	前三季度归母净利润预计 8000-9000 万元，同比增长 928.48%-1057.04%。三季度归母净利润为 2042-3042 万元，同比增长 474.84%-658.4%。
一汽轿车	前三季度归母净利润预计亏损 2.36-2.96 亿元，同比下降 274.66%-319.06%。三季度归母净利润亏损为 2.45-3.05 亿元，同比下降 553.14%-663.83%。
富临精工	前三季度归母净利润预计 1.95-2.2 亿元，同比增长 60%-80%。三季度归母净利润 1.29-1.37 亿元，同比增长 200%-220%。
一汽轿车	一汽轿车股份有限公司近日获得长春汽车经济技术开发区补助人民币 1 亿元，该资金专项用于一汽奔腾品牌研发及自主创新项目。该政府补助与公司日常经营活动相关，目前已拨付至控股股东中国第一汽车集团有限公司。
中通客车	山东省人民政府国有资产监督管理委员会已于 2019 年 10 月 14 日作出《关于无偿划转山东省交通工业集团控股有限公司 100%国有产权的批复》，主要内容为：同意以 2018 年 12 月 31 日经审计的财务报告数为基础，将山东省国资委、山东国惠投资有限公司、山东省社会保障基金理事会分别持有的山东省交通工业集团控股有限公司的 12950 万元、3700 万元、1850 万元（对应股权比例分别为 70%、20%、10%）国有出资及享有的权益一并无偿划转给山东重工集团有限公司。
比亚迪	根据工信部发布的《关于 2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况的公示》，比亚迪 2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算通过审核金额合计人民币 315,872 万元。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

### 4. 投资建议

综合“销量增速+单车盈利+估值水平”三大指标看，看好乘用车相关板块景气见底复苏的投资机会。1) 销量增速已见底处于复苏中，向上弹性与 GDP 增速正相关（受中美贸易战进程影响）。2) 单车盈利最差大概率是中报业绩，但因竞争格局改善周期长，盈利恢复节奏及向上弹性不能过于乐观。3) 估值水平处于历史低位，吸引力强。配置上优先整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，其次零部件【星宇股份+万里扬+拓普集团】。另外继续推荐国六升级产业链最受益标的【中国汽研】。新能源汽车整车重点关注【比亚迪】。

风险提示：乘用车需求复苏幅度低于预期。

## 票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29F

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>