

汽车整车行业

专题

特斯拉三季度业绩超预期

——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

报告导读

10月第二周销售降幅收窄, 10月上旬折扣率继续扩大。

投资要点

□ 每周复盘

本周 SW 汽车上涨 0.3%, 跑输大盘 0.3%, 所有子板块除 SW 商用载货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 22 位, 排名靠后。估值上, SW 汽车板块所有上涨, 商用载货车上涨幅度最大。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月第二周(14-20日)乘用车零售及批发较9月第二周均有不同程度改善, 第二周全国乘用车市场零售日均 4.77 万台, 同比下降 12%, 批发日均 5.29 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

特斯拉三季度产销分别为 96155 辆/97000 辆, 尽管特斯拉 Model 3 的平均售价有所下降, 但其单车盈利能力上升(单车生产成本下降), 三季度汽车净利率 22.8%, 较二季度的 18.9% 有所上升。第三季度财务数据表现超出预期, 净利润 1.43 亿美元, 为 2019 年来第一个盈利的季度。

□ 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

行业评级

汽车整车 看好

相关报告

- 1 《20191020 汽车行业周报: 关注 Model 3 国产在即》2019.10.20
- 2 《9 月乘用车“量-库-价”跟踪报告: 静待复苏需多一点耐心》2019.10.16
- 3 《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
- 4 《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
- 5 《乘用车比较研究四: 日欧油耗如何做 到 5L100km 以下?》2019.09.14

报告撰写人: 黄细里

数据支持人: 黄细里

正文目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅：汽车板块上涨 0.3%，跑输大盘 0.3%	4
1.2. 估值：整体上涨，商用载货车幅度最大	5
2. 景气跟踪	7
2.1. 销量：10 月第二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
3. 重点关注	10
3.1. 重点资讯	10
3.2. 公司公告	11
4. 投资建议	11

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	4
图 5: SW 一级行业年初至今涨跌幅	4
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 1: 乘用车厂家 10 月周度零售数量 (辆) 和同比增速	7
表 2: 乘用车厂家 10 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7
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 汽车上涨 0.3%，跑输大盘 0.3%，本周所有汽车子板块除商用载货车外均呈下跌形态，SW 汽车销售跌幅最大。在申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名 22 位，排名靠后。估值上，SW 汽车板块较上周有涨有降，SW 商用载货车涨幅最大。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 0.3%，跑输大盘 0.3%

本周 SW 汽车板块下跌 0.3%，跑输大盘 0.3%。本周所有汽车子板块除商用载货车外均呈下跌形态，SW 汽车销售跌幅最大，为-1.2%，依次为 SW 商用载客车和 SW 乘用车均为-0.9%，SW 汽车整车-0.3%，SW 汽车零部件 III -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 5.8%，跑输大盘 21.0%。

图 1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动



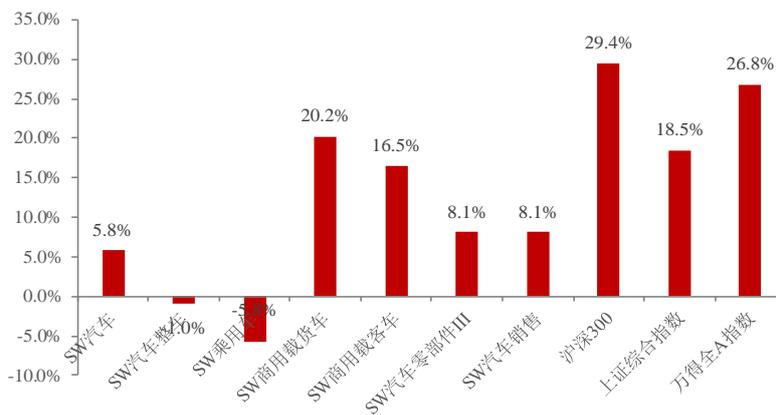
资料来源：Wind，浙商证券研究所

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

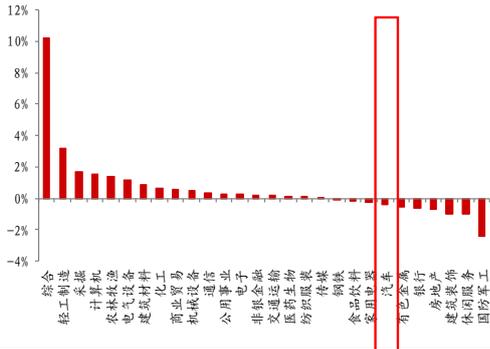


资料来源：Wind，浙商证券研究所

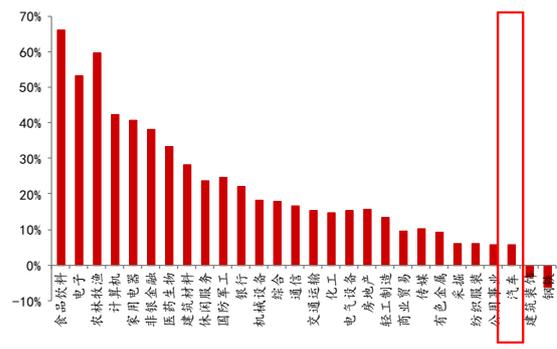
在申万一级 28 个行业中，本周汽车板块排名第 22，排名靠后。年初至今，钢铁板块涨幅最小（-6.3%），食品饮料板块涨幅最大（66.2%），除建筑装饰和钢铁板块外，所有板块涨幅均为正值。本周相关概念指数均呈现上涨状态，其中特斯拉指数涨幅最大，为 3.8%，新能源汽车、燃料电池、次新股、锂电池、智能汽车指数依次为 0.2%、0.7%、3.0%、1.2%、1.7%。

图 4：SW 一级行业本周涨跌幅

图 5：SW 一级行业年初至今涨跌幅



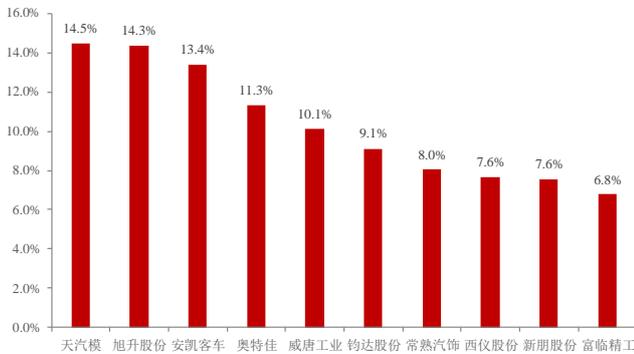
资料来源: Wind, 浙商证券研究所



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

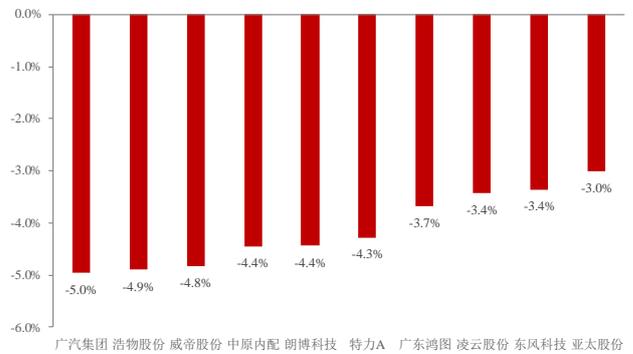
本周汽车板块个股表现,按周涨跌幅排序,涨幅前五分别天汽模(+14.5%)、旭升股份(+14.3%)、安凯客车(+13.4%)、奥特佳(+11.3%)和威唐工业(+10.1%),跌幅前五分别为广汽集团(-5.0%)、浩物股份(-4.9%)、威帝股份(-4.8%)、中原内配(-4.4%)和朗博科技(-4.4%)。

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: 整体上涨, 商用载货车幅度最大

估值上, SW 汽车板块较上周有上涨, SW 商用载货车上升幅度最大。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 15.53 (上周: 15.43 倍), 是万得全 A 的 1.06 倍, SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 分别为 13.92 倍 (上周: 13.81 倍) 和 17.04 倍 (上周: 16.91 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 1.36 倍 (上周: 1.37 倍) 和 1.86 倍 (上周: 1.85 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 13.57 倍 (上周: 13.71 倍)、20.90 倍 (上周: 12.78 倍) 和 16.09 倍 (上周: 16.22 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 1.35 倍 (上周: 1.36 倍)、1.24 倍 (上周: 1.22 倍) 和 1.76 倍 (上周: 1.76 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 15.76 倍，是乘用车的 1.16 倍，白酒 PE（历史 TTM，整体法）为 31.85 倍，是乘用车的 2.35 倍；白色家电 PB（整体法，最新）为 3.58 倍，是乘用车的 2.65 倍，白酒 PB（整体法，最新）为 9.11 倍，是乘用车的 6.75 倍。

计算机 PE（历史 TTM，整体法）为 46.34 倍，是汽车零部件的 2.71 倍，传媒 PE（历史 TTM，整体法）为 28.50 倍，是汽车零部件的 1.67 倍；计算机 PB（整体法，最新）为 4.33 倍，是汽车零部件的 2.33 倍，传媒 PB（整体法，最新）为 2.52 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

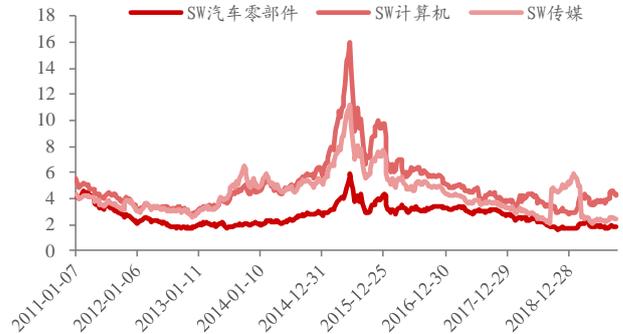
图 14：汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）横向比较


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月第二周（14-20日）全国乘用车市场零售日均4.77万台，同比下降12%，批发日均5.29万台，同比降低10%，零售与批发较9月同期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月第二周乘用车销量同比降幅收窄

根据乘联会数据：10月第二周乘用车销量同比降幅继续收窄。14-20日全国乘用车市场零售日均4.77万台，同比下降12%，好于9月第二周的-22%，批发日均5.29万台，同比降低10%，好于9月第二周的下滑幅度-21%。

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	47673			42971	
同比 (%)	-13.0%	-12.0%			-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：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	52877			50508	
同比 (%)	-10.0%	-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：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

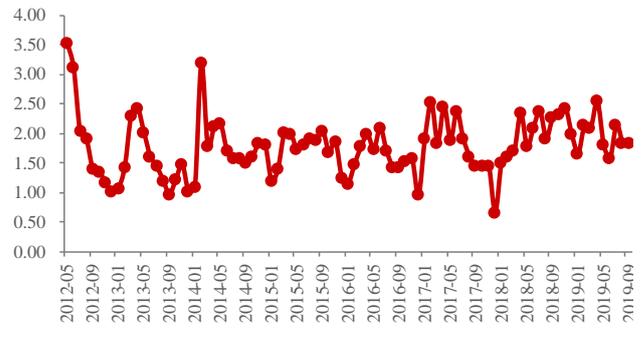
根据汽车流通协会数据：9月经销商库存系数有所下降。1)分结构看：9月份汽车经销商综合库存系数为1.50，同比下降17.6%，环比下降0.6%。合资品牌库存系数为1.46，同比下降18%，环比上升3.5%；自主品牌库存系数为1.84，同比下降4.7%，环比无变化。高端豪华&进口品牌库存系数为1.21，同比下降15.4%，环比下降7.6%。2)分品牌看：库存深度最高的三个品牌分别为东风风行，东南汽车，华晨中华。

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

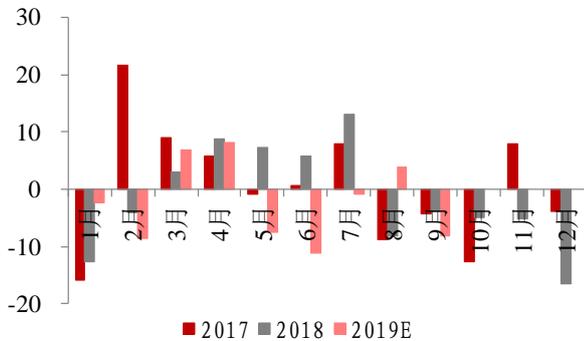
图 21：自主品牌库存系数



资料来源：汽车流通协会，浙商证券研究所

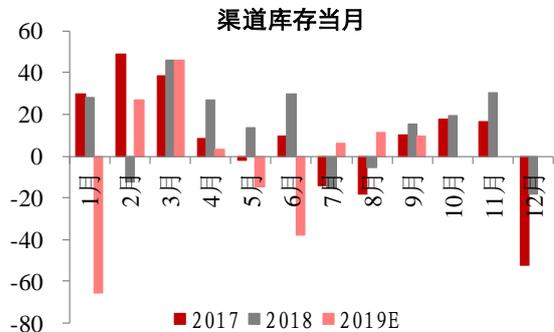
9月传统车企业去库渠道补库，新能源均补库。传统乘用车2019年9月企业库存降低了8万辆，2015年1月以来累计为-36万辆（2015年以来历史同期最低值）；9月渠道库存增加了10万辆，累计为320万辆，仍处于历史高点，社会库存系数1.7，环比持平。新能源乘用车9月社会库存（企业+渠道）增加3万辆，累计为34万辆。

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



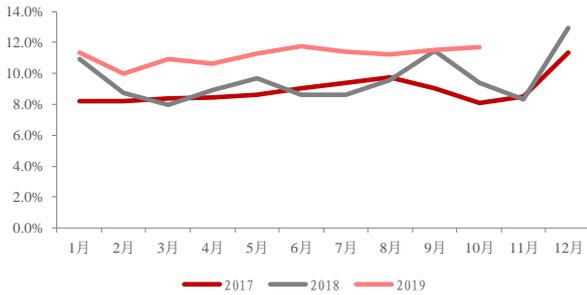
资料来源：乘联会，交强险，中汽协，浙商证券研究所

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 16 款新车，其中 SUV 9 款，分别为 RAV4 荣放、奥迪 Q8、哈弗 H6 Coupe、哈弗 H4 乐享版、启辰 e30、理念 VE-1、新款华晨宝马 X3、卡宴 S Coupe、传祺 GS8。轿车 5 款，分别为菲斯塔 280TGD i 智享版、比亚迪 e3、Mini 绝色版、新款宝马 5 系、Yaris L 致炫 X。

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
RAV4 荣放	一汽丰田	2019/10/25	SUV	紧凑型 SUV	汽油/PHEV	20-24.5	2.0L, 2.5L, 混动	CVT, E-CVT
奥迪 Q8	奥迪	2019/10/25	SUV	中大型 SUV	汽油	77-102	3.0T, 48V 混动	8AMT
瑞风 M3	江淮汽车	2019/10/24	MPV	MPV	汽油	8.08-8.98	1.8L	5MT
菲斯塔 280TGD i 智享版	北京现代	2019/10/24	轿车	紧凑型	汽油	14.38	1.6T	7DCT
比亚迪 e3	比亚迪	2019/10/24	轿车	紧凑型	电池	10.38-11.98	动力电池	固定齿比
哈弗 H6 Coupe	长城汽车	2019/10/23	SUV	紧凑型 SUV	汽油	7.99-10.69	1.5T	6MT, 7DCT

哈弗 H4 乐享版	长城汽车	2019/10/23	SUV	紧凑型 SUV	汽油	7.39-10.59	1.5T	6MT, 7DCT
启辰 e30	东风启辰	2019/10/22	SUV	小型 SUV	电池	6.18-7.48	动力电池	固定齿比
MINI 绝色版	MINI	2019/10/22	轿车	小型车	汽油	22.78-27.18	1.5T, 2.0T	7DCT
理念 VE-1	广汽本田	2019/10/21	SUV	小型 SUV	电池	15.98-17.98	动力电池	固定齿比
华晨宝马 X3	华晨宝马	2019/10/21	SUV	中型 SUV	汽油	38.98-47.98	2.0T	AMT
EM3	九龙汽车	2019/10/21	微面	MPV	电池	8.58-10.18	动力电池	固定齿比
新款宝马 5 系	华晨宝马	2019/10/21	轿车	中大型车	汽油	42.39-60.39	2.0T	8AMT
卡宴 S Coupe	保时捷	2019/10/21	SUV	中大型 SUV	汽油	123.6	2.9T	8AMT
Yaris L 致炫 X	广汽丰田	2019/10/21	轿车	小型车	汽油	8.98-10.38	1.5L	CVT
传祺 GS8	广汽传祺	2019/10/19	SUV	中型 SUV	汽油	16.68-26.28	2.0T	6AMT

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所

3. 重点关注

特斯拉三季度产销分别为 96155 辆/97000 辆，尽管特斯拉 Model 3 的平均售价有所下降，但其单车盈利能力上升（单车生产成本下降），三季度汽车净利率 22.8%，较第二季度的 18.9% 有所上升。第三季度财务数据表现超出预期，净利润 1.43 亿美元，为 2019 年来第一个盈利的季度。

3.1. 重点资讯

10 月 23 日，华为轮值 CEO 徐直军在接受采访时明确表示：“华为不造车，未来要成为增量部件的供应商”。此前在智能网联大会上徐直军就表示“华为未来将提供包括智能网联、云服务、智能驾驶、智能座舱、智能电动在内的智能网联汽车解决方案，其中还包括智能驾驶方面算力、通信、传感器等全面的解决方案”。（盖世汽车）

在工信部最新发布的第 9 批新能源汽车推荐目录中，磷酸铁锂电池的配套车型数量占比达到了 68.4%，较今年第一批目录的 43% 有明显上升。受今年多发的三元动力电池起火事故以及新能源补贴政策退坡带来的成本上升的影响，部分厂商开始将目光重新转回磷酸铁锂电池。（工信部）

10 月 22 日，在 2019 年前三季度工业通信业发展新闻发布会上，工业和信息化部新闻发言人、运行监测协调局局长黄利斌表示，未来将进一步对外资开放电信、互联网、汽车等领域及相关领域，继续提高知识产权保护水平，营造良好的营商环境。（工信部）

特斯拉三季度产销分别为 96155 辆/97000 辆，尽管特斯拉 Model 3 的平均售价有所下降，但其单车盈利能力上升（单车生产成本下降），三季度汽车净利率 22.8%，较第二季度的 18.9% 有所上升。第三季度财务数据表现超出预期，净利润 1.43 亿美元，为 2019 年来第一个盈利的季度。（特斯拉官网）

丰田执行副总裁兼首席技术官寺岛茂树透露，丰田搭载最新固态电池技术的电动汽车将于明年东京奥运会亮相。同时，上述固态电池新能源车型将基于丰田 e-Palette 概念平台进行研发。这一平台研发的产品将采用纯电动架构，并搭载自动驾驶功能。丰田很有可能成为全球首家将“固态电池”与“自动驾驶技术”同步落地的车企。（盖世汽车）

前三季度大众汽车集团（中国）共交付 296 万辆汽车，同比下降 2.8%，集团第三季度交付量为 38.41 万辆，同比增长 0.2%，数据优于中国汽车市场整体下滑 6% 的情况。同时大众集团在中国市场份额进一步提升，已超过 19%。（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
亚普股份	公司 2019 年前三季度归母净利润 2.9 亿元，同比增长 24.26%。
江铃汽车	公司 2019 年前三季度归母净利润 9881 万元，同比增长 13.28%。
宁波高发	公司 2019 年前三季度归母净利润 1.39 亿元，同比下降 32.19%。
隆基机械	公司 2019 年前三季度归母净利润 2286 万元，同比下降 5.02%。
旭升股份	公司 2019 年前三季度归母净利润 1.36 亿元，同比下降 40.82%。
新朋股份	公司 2019 年前三季度归母净利润 3349 万元，同比增长 98.94%。
拓普集团	公司 2019 年前三季度归母净利润 3.37 亿元，同比下降 45.33%。
浙江仙通	公司 2019 年前三季度归母净利润 6216 万元，同比下降 45.39%。
一汽富维	公司 2019 年前三季度归母净利润 3.56 亿元，同比下降 8.13%。
常熟汽饰	公司 2019 年前三季度归母净利润 2.06 亿元，同比下降 33.84%。
新坐标	公司 2019 年前三季度归母净利润 8710 万元，同比增长 10.29%。
长城汽车	公司 2019 年前三季度归母净利润 29.2 元，同比下降 25.7%。

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>