

销量逐月改善 拐点即将到来

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

市场回顾:

上周汽车板块上涨 1.15%，沪深 300 指数上涨 0.52%，汽车行业相对沪深 300 指数跑赢 0.63 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 6 位，总体表现位于上游，较上周有所上升。

子板块中，乘用车(1.64%)，货车(-0.05%)，客车(-0.17%)，零部件(1.33%)。

行业热点:

新能源用户购车热情下降，短期新能源汽车承压

2019 年 10 月，新能源车用户购车意向数量环比下降 4.7%，相较上月环比增长率下滑 12 个百分点，市场热度进入下行通道。

上汽大众 MEB 工厂建成，预计 2020 年 10 月投产

上汽大众 MEB 工厂建成，预计 2020 年 10 月投产，将生产大众、奥迪等多品牌全新一代电动车。

每周一谈：销量逐月改善 拐点即将到来

10 月零售销量同比下滑 5.7%，环比增长 3.5%。9 月是传统销售旺季，但延续了 7-8 月下滑趋势，零售同比下滑 6.5%，不及市场预期。主要是受到 5-6 月国五促销透支影响。根据乘联会公布的数据，10 月零售销量同比下滑 5.7%，增速较 9 月提高 0.8 pct。从环比角度来看，10 月份零售环比增长 3.5%，说明前期国五促销透支影响已消除，销量逐月改善。目前零售数据以终端上险数为准，乘联会数据作为趋势判断的依据，我们预计 10 月狭义乘用车终端上险数增速有望在 -3%~2% 之间，较 9 月大幅改善。

批发增速 -5.9%，经销商库存增加 1.3 万辆。10 月批发销量为 190.5 万辆，同比下滑 5.9%，环比增长 0.2%，批发符合市场预期。由于 Q3 终端销量承压，目前车企产量处于偏低水平，对 Q4 销量不确定性导致批发销量暂时无明显改善。10 月批发数量好于零售，但产量高于批发，预计厂家库存增加 0.8 万辆，经销商库存增加约 1.3 万辆。整车厂生产环比提高 3.7%，同比下滑 4.1%。此前乘用车行业处于主动去库存阶段，批发始终弱于零售，在 8 月份报告中我们提出由于上半年去库存效果显著，下半年批发和零售将趋于同步，目前批发销量增速已经与零售基本持平，预计 Q4 批发整体有望转正。

经销商库存预警指数 62.4%，同比下降 4.5 pct。10 月份经销商库存预警指数为 62.4%，同比下降 4.5 pct，环比提高 3.8 pct，库存预警指数位于警戒线之上，整体库存较 9 月份有增加，主要原因是由于零售偏弱，为应对 Q4 销售旺季，经销商库存增加。我们认为行业下行主要是由于低线城市消费下滑导致，而自主品牌在本轮行业下行周期中销量大幅下滑，**10 月豪华品牌同比大增 14%，合资同比下滑 3%，自主同比下降 12%**，自主品牌库存压力较合资更大。

投资策略及重点推荐:

乘用车：预计 10 月终端上险数 -3%~2%，Q4 行业销量转正。乘联会公布的乘用车 10 月零售同比下滑 5.7%，此前我们预计 10 月上险数同比持平或转正，根据终端调研情况，10 月终端真实零售有望在 -3%~2%，销量逐月改善，Q4 整体销量实现正增长。重点推荐上汽集团、广汽集团和长安汽车。

零部件：目前汽车板块趋势性机会尚未出现，但结构性投资机会较多，如特斯拉产业链、TPMS 强装等。重点推荐华域汽车、保隆科技、星宇股份和爱柯迪。

投资组合：上汽集团 15%、华域汽车 30%；爱柯迪 20%、星宇股份 15%、保隆科技 20%。

风险提示：汽车销量不及预期；刺激政策力度不及预期。

评级

增持（维持）

2019 年 11 月 10 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

王敬

研究助理

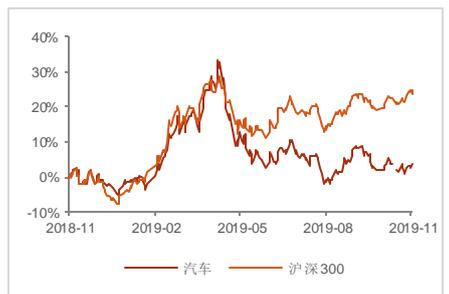
wangjing@shgsec.com

021-20639302

行业基本资料

股票家数	173
行业平均市盈率	25.99
市场平均市盈率	16.98

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业周报：汽车三季报总结：Q3 营收环比改善 盈利能力仍承压》2019-11-04
- 2、《汽车行业周报：行业三季报前瞻 业绩降幅收窄》2019-10-27
- 3、《汽车行业专题报告：9 月终端降幅收窄 国五促销影响已结束》2019-10-21

内容目录

1. 每周一谈：零售逐月改善 拐点即将到来	4
2. 上周行业热点	7
3. 投资策略及重点推荐	8
4. 行业回顾	8
5. 行业重点数据	12
5.1 乘联会周度数据	12
5.2 9月交强险数据	13
6. 行业新闻	16
6.1 传统汽车	16
6.2 新能源汽车	16
6.3 智能网联	17
6.4 新车信息速递	17
7. 风险提示	19

图表目录

图 1: 乘用车零售数据(万辆)	4
图 2: 乘用车批发数据(万辆)	5
图 3: 经销商库存预警指数	5
图 4: 轿车销量及增速(万辆)	6
图 5: SUV 销量及增速(万辆)	7
图 6: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数	8
图 7: 各板块周涨跌幅对比	9
图 8: 汽车行业估值水平 (PE-TTM)	9
图 9: 子板块周涨跌幅对比	10
图 10: 行业涨幅前十公司	10
图 11: 行业跌幅前十公司	11
图 12: 乘用车板块估值 PE-TTM	11
图 13: 整车板块估值 PE-TTM	11
图 14: 汽车零部件板块估值 PE-TTM	12
图 15: 乘用车 10 月份日均零售数量	12
图 16: 乘用车 10 月份日均批发数量	13
图 17: 终端上险数及增速(万辆)	13
图 18: 2018-2019.9 厂家库存情况(万辆)	14
图 19: 2018-2019.9 经销商库存情况(万辆)	15
图 20: 2018-2019.9 行业库存情况(万辆)	15
图 21: 200T DCT 亚运版	18
图 22: Jeep 指挥官 PHEV	18
图 23: 马自达 CX-4	19

表 1: 本周推荐投资组合	8
---------------------	---

表 2: 一周新车..... 17

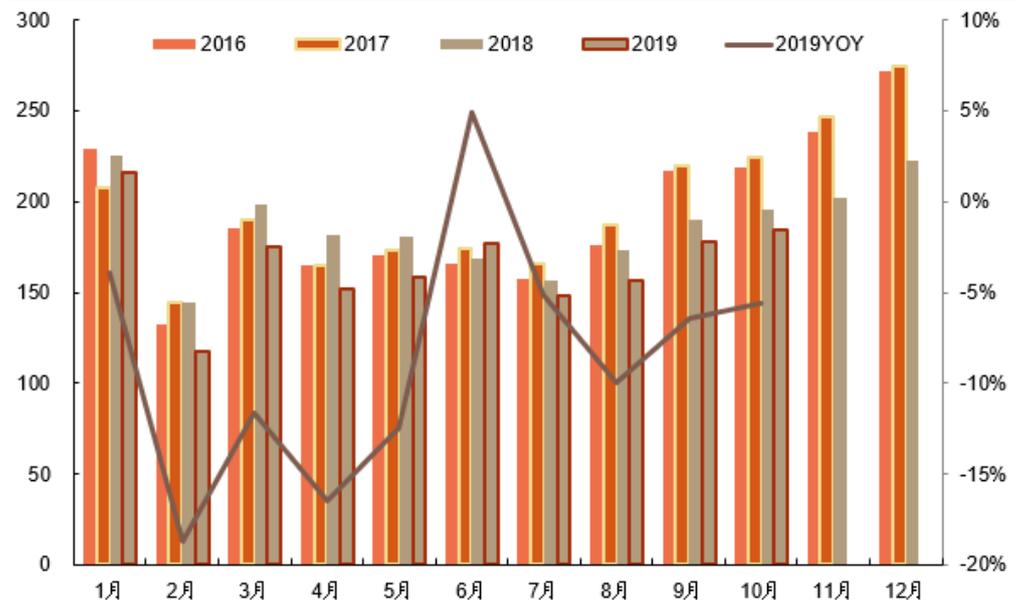
1. 每周一谈：销量逐月改善 拐点即将到来

事件：乘联会公布 10 月份乘用车销量，狭义乘用车零售和批发销量分别为 184.3 万辆、190.5 万辆，同比增速分别为-5.7%、-5.9%，环比分别增长 3.5%、0.2%。2019 年 1-8 月狭义乘用车零售累计下滑 8.3%，降幅较前 8 月收窄 0.3 pct。

观点：

10 月零售销量同比下滑 5.7%，环比增长 3.5%。9 月是传统销售旺季，但延续了 7-8 月下陷趋势，零售同比下滑 6.5%，不及市场预期。主要是受到 5-6 月国五促销透支影响。根据乘联会公布的数据，10 月零售销量同比下滑 5.7%，同比增速较 9 月提高 0.8pct。从环比角度来看，10 月份零售环比增长 3.5%，说明前期国五促销透支影响已消除，销量逐月改善。目前零售数据以终端上险数为准，乘联会数据作为趋势判断的依据，我们预计 10 月狭义乘用车终端上险数增速有望在 -3%~2% 之间，较 9 月大幅改善。

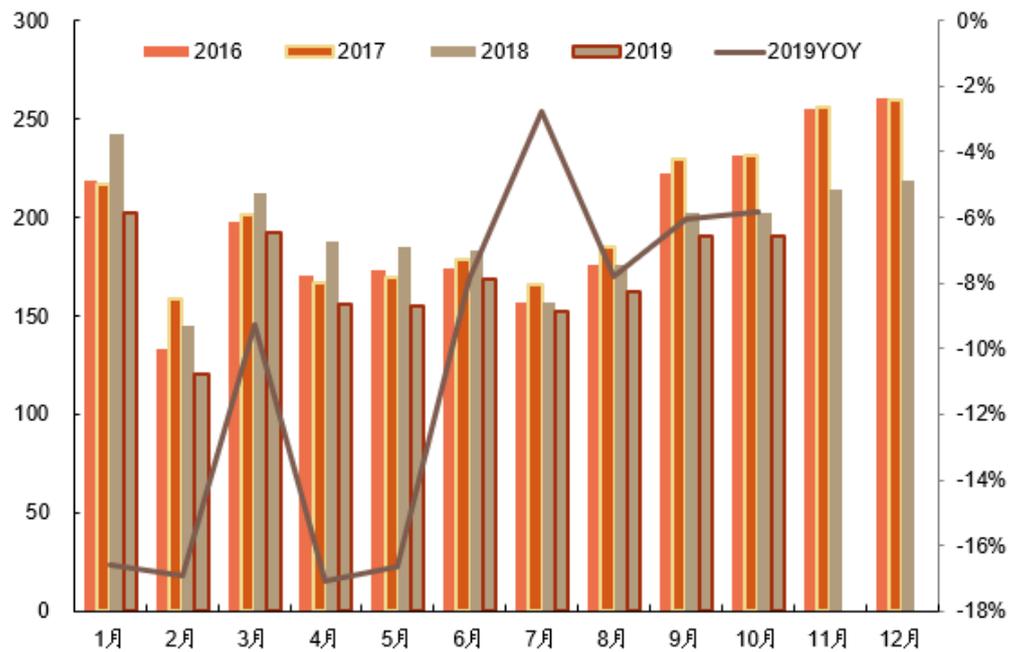
图 1：乘用车零售数据(万辆)



资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发增速-5.9%，经销商库存增加 1.3 万辆。10 月批发销量为 190.5 万辆，同比下滑 5.9%，环比增长 0.2%，批发符合市场预期。由于 Q3 终端销量承压，目前车企产量处于偏低水平，基于对 Q4 销量不确定性，批发销量暂时无明显改善。10 月批发数量好于零售，但产量高于批发，预计厂家库存增加 0.8 万辆，经销商库存增加约 1.3 万辆。整车厂生产环比提高 3.7%，同比下滑 4.1%。此前乘用车行业处于主动去库存阶段，批发始终弱于零售，在 8 月份报告中我们提出由于上半年去库存效果显著，下半年批发和零售将趋于同步，目前批发销量增速已经与零售基本持平，预计 Q4 批发整体有望转正。

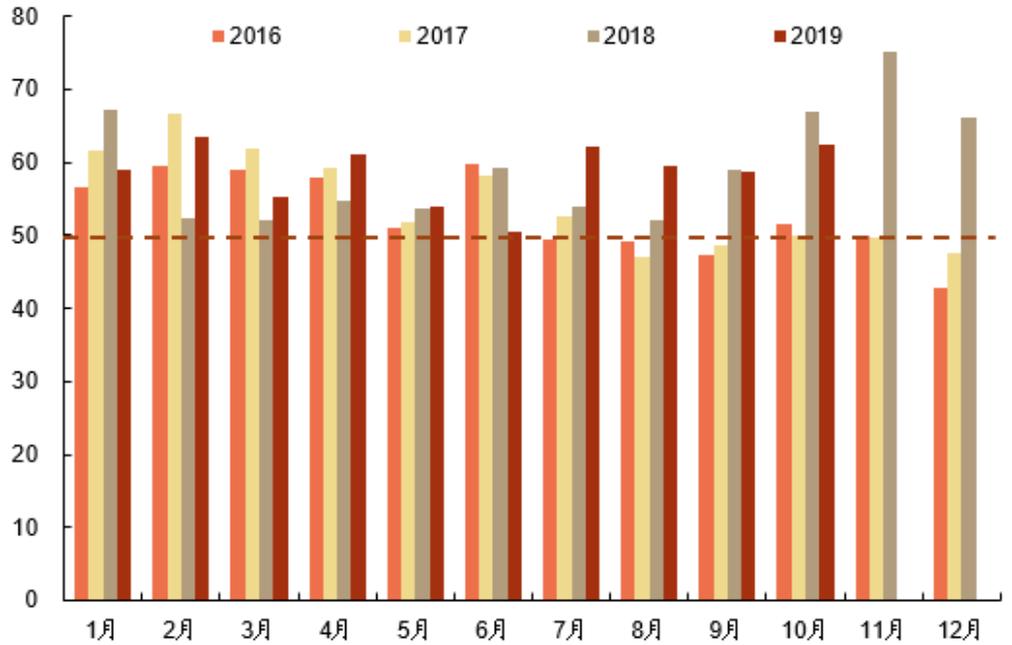
图2: 乘用车批发数据(万辆)



资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

经销商库存预警指数 62.4%，同比下降 4.5 pct。10 月份经销商库存预警指数为 62.4%，同比下降 4.5 pct，环比提高 3.8 pct，库存预警指数位于警戒线之上，整体库存较 9 月份有增加，主要原因是由于零售偏弱，为应对 Q4 销售旺季，经销商库存增加。我们认为行业下行主要是由于低线城市消费下滑导致，而自主品牌在本轮行业下行周期中销量大幅下滑，**10 月豪华品牌同比大增 14%，合资同比下滑 3%，自主同比下降 12%**，自主品牌库存压力较合资更大。分品牌来看，目前日系、德系库存压力较小，而美系和自主库存压力较大。

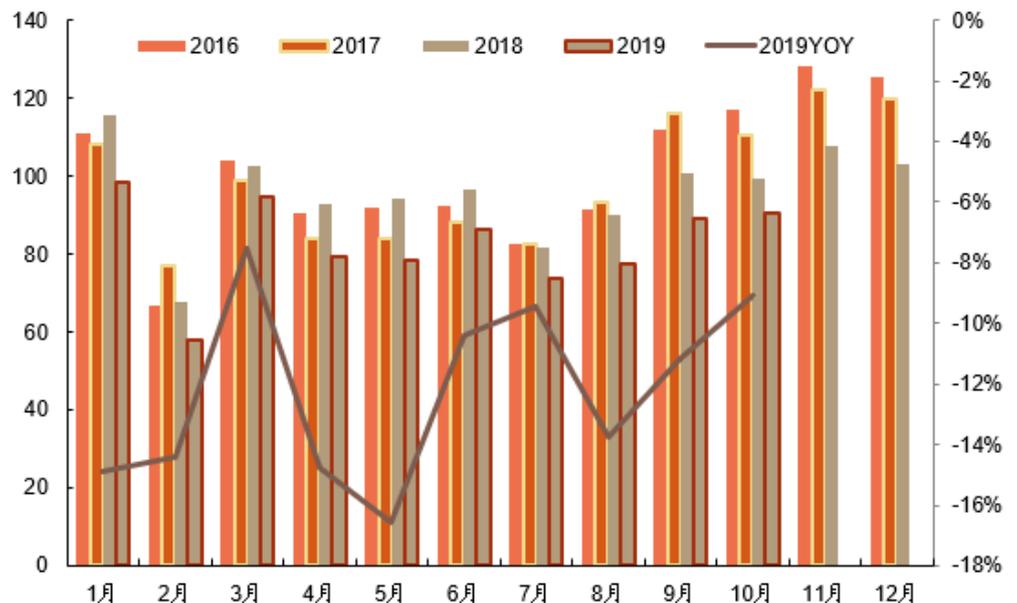
图3: 经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，申港证券研究所

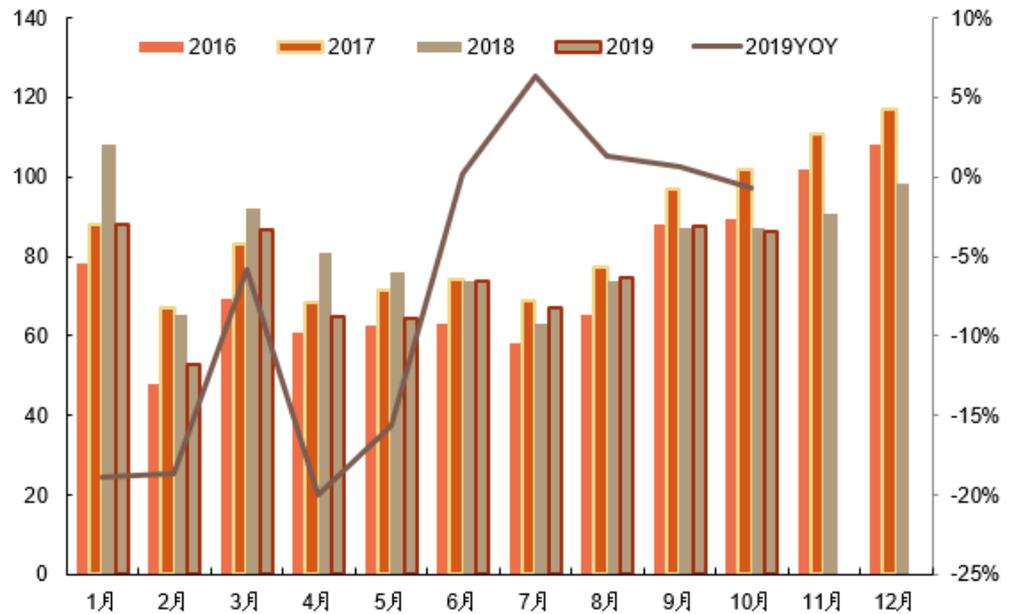
SUV 销量下滑 0.7%，轿车下滑 9.1%。 9 月轿车销量同比下滑 9.1%，SUV 销量同比下滑 0.7%，MPV 同比下滑 13.6%，SUV 销量显著好于轿车和行业平均销量水平，以往 SUV 产品主要为自主品牌，去年 SUV 下滑主要是由于自主品牌销量大幅下滑所致。随着合资品牌不断推出 SUV 产品，我们认为 SUV 仍有增长的空间。10 月单月大众品牌 SUV 销量达 8.5 万辆，对 SUV 增量贡献较大。

图4：轿车销量及增速(万辆)



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图5: SUV 销量及增速(万辆)



资料来源: 中汽协, 申港证券研究所

预计 10 月终端上险数-3%~2%，Q4 行业销量转正。乘联会公布的乘用车 10 月零售同比下滑 5.7%，此前我们预计 10 月上险数同比持平或转正，根据终端调研情况，10 月终端真实零售有望在-3%~2%，销量逐月改善，Q4 整体销量实现正增长。目前汽车板块趋势性机会尚未出现，但结构性投资机会较多，如特斯拉产业链、TPMS 强装产业链和销量率先好转的车企。整体来看，低估值的零部件板块配置价值更高。我们建议配置估值较低的上汽集团、华域汽车等，以及弹性较大的长安汽车、星宇股份、保隆科技和爱柯迪等。

2. 上周行业热点

新能源用户购车热情下降，纯电动小幅下跌

2019 年 10 月，新能源车用户购车意向数量环比下降 4.7%，相较上月环比增长率下滑 12 个百分点，市场热度进入下行通道。汽车市场具有明显的季节性和周期性，我们将今年的用户购车意向数据与上一年的数据对比来看，今年 10 月与上一年同期相比，市场热度处于下行周期，主要原因为去年同期用户意向环比数据波动幅度较大，今年的市场波动相对更加缓和。整体来看，用户购车热情呈现逐渐降温的态势。今年 10 月，新能源车中纯电动车型用户购车意向占比为 54.3%，相较上月小幅下跌 1.1 个百分点，购车意向占比持续下滑；插电式混合动力车型购车意向占比为 45.1%，与上月相比小幅上涨 1.2 个百分点，购车意向占比持续提升；增程式车型用户意向占比仅为 0.6%。整体来看，插电式混合动力车型用户意向占比迎来了

持续扩张，它可以享受新能源的优惠政策，又不像纯电动车型一般具有里程焦虑、充电困难等瓶颈，同时，随着产品技术的提升，插电式混动车型的成本也有了较好的控制。

探馆进博会·汽车

本届进博会汽车展区共有 140 多辆展车，较去年增加 5%-10%。从中长期来看，中国依旧是全球汽车产业变革转型的引擎和新增长点。而今年的进博会设立了全新展会主题，就汽车产业的前世、今生和未来向中国乃至世界展示最新的汽车科技。不少车企也将自己的“看家”车辆带到了现场，比如福特 F-150 皮卡、雪佛兰科尔维特 Stingray、大众 ID.3。既有对过去荣耀的致敬，也有强大产品体系的一脉相承，更有对未来的无限展望。新能源汽车是汽车领域不可逆转的一股力量，各国企业纷纷在新能源汽车市场角力。丰田全新 mirai 氢燃料电池车、现代“45”电动概念车、起亚 FUTURON、奔驰 L2 级自动驾驶卡车 Actros 在这里亮相。这是电动化、智能化时代的意志驱动，也是各家车企全新技术，及实力的展现。

3. 投资策略及重点推荐

我们本周推荐投资组合如下：

表 1：本周推荐投资组合

公司	权重
上汽集团	15%
华域汽车	30%
爱柯迪	20%
星宇股份	15%
保隆科技	20%

资料来源：申港证券研究所

4. 行业回顾

截止 11 月 08 日收盘，上周汽车板块上涨 1.15%，同期沪深 300 指数上涨 0.52%，汽车行业相对沪深 300 指数领先 0.63 个百分点。

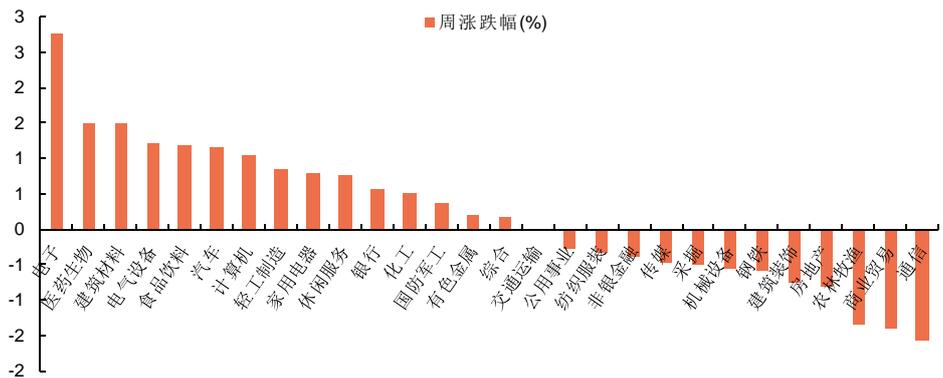
图 6：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 6 位, 较上周有所上升, 总体表现位于上游。

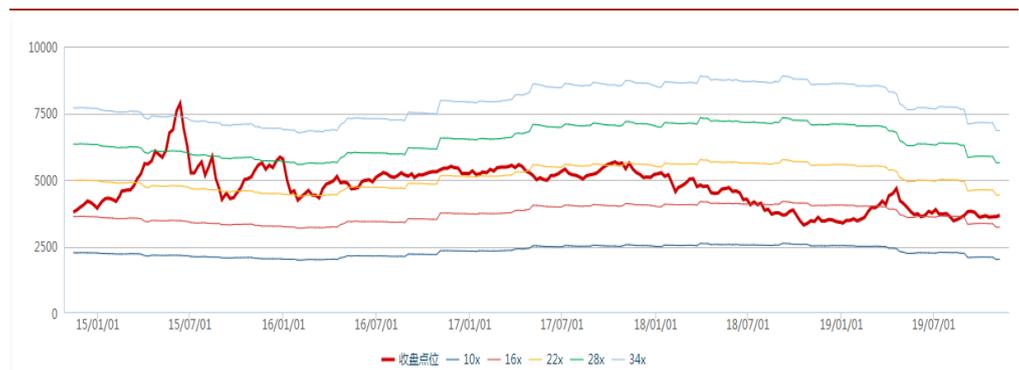
图7: 各板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从估值来看, 截至 11 月 08 日, 汽车行业 PE-TTM 为 27.62 倍, 较上周略有上升。未来国五清库透支消费的影响将会陆续降低, 预计接下来估值将陆续上升。

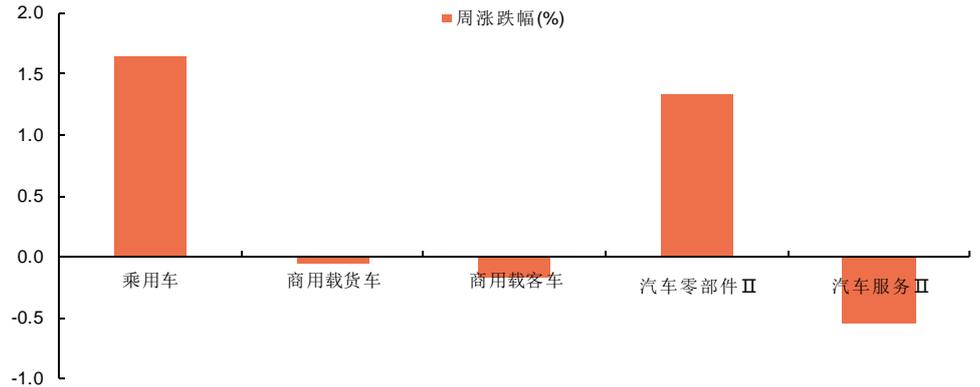
图8: 汽车行业估值水平 (PE-TTM)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从子板块来看, 乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件、汽车服务分别上涨 1.64%、下跌 0.05%、下跌 0.17%、上涨 1.33%和下跌 0.55%。

图9: 子板块周涨跌幅对比

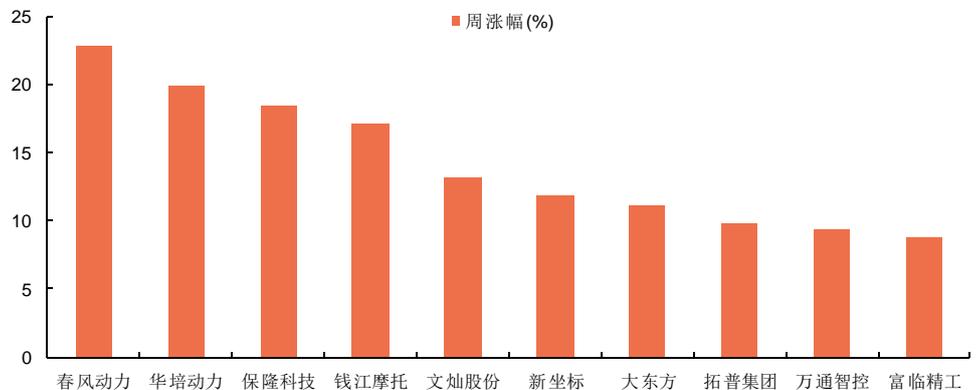


资料来源: Wind, 申港证券研究所

上周汽车行业股价涨幅前五名分别为春风动力、华培动力、保隆科技、钱江摩托、文灿股份。

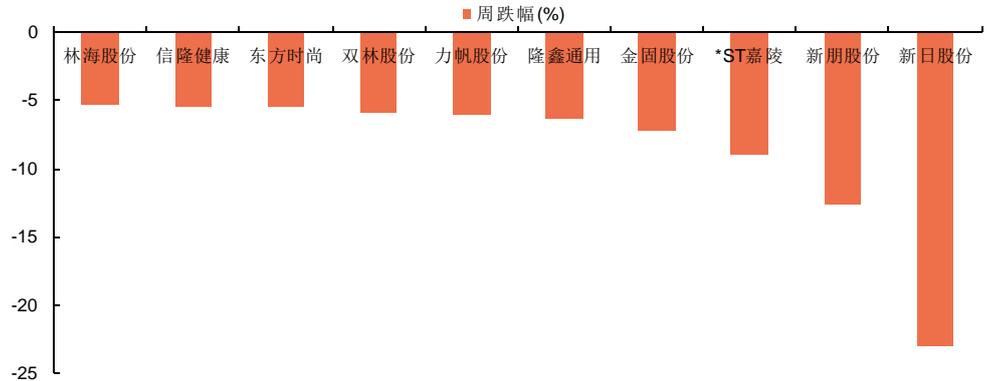
股价跌幅前五名分别为新日股份、新朋股份、ST 嘉陵、金固股份、隆鑫通用。

图10: 行业涨幅前十公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

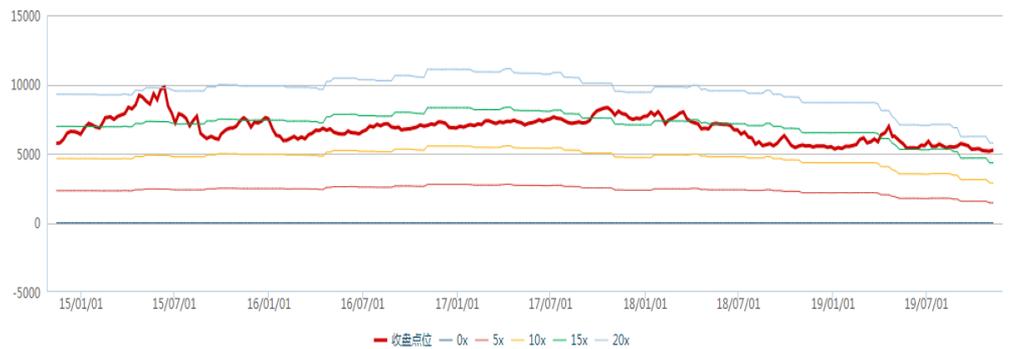
图11：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind, 申港证券研究所

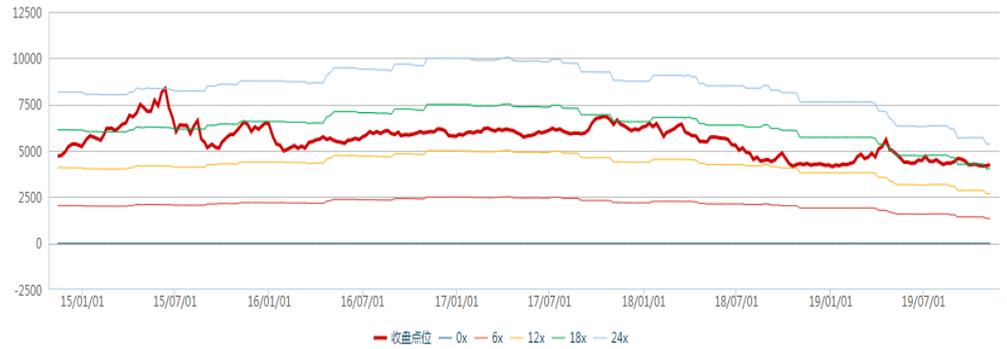
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 27.62、20.24、21.95 倍。本周乘用车、整车板和零部件板块估值均略有上升。国五清库透支需求的影响在 9 月份消化，10 月销量已呈回暖态势，板块估值将得到修复。我们认为四季度三四线城市的需求的回暖，汽车行业有望迎来复苏。业绩好、估值低的优质车企和零部件公司的估值有望得到修复，建议超配乘用车和优质零部件公司。

图12：乘用车板块估值 PE-TTM



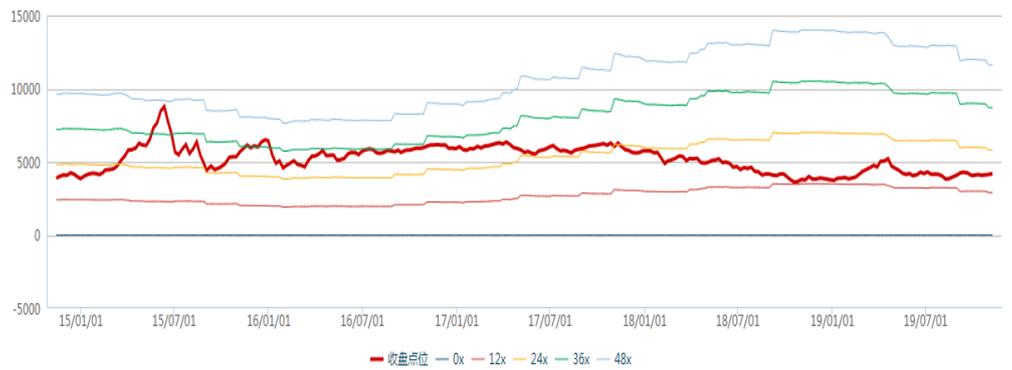
资料来源：Wind, 申港证券研究所

图13：整车板块估值 PE-TTM



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图14: 汽车零部件板块估值 PE-TTM



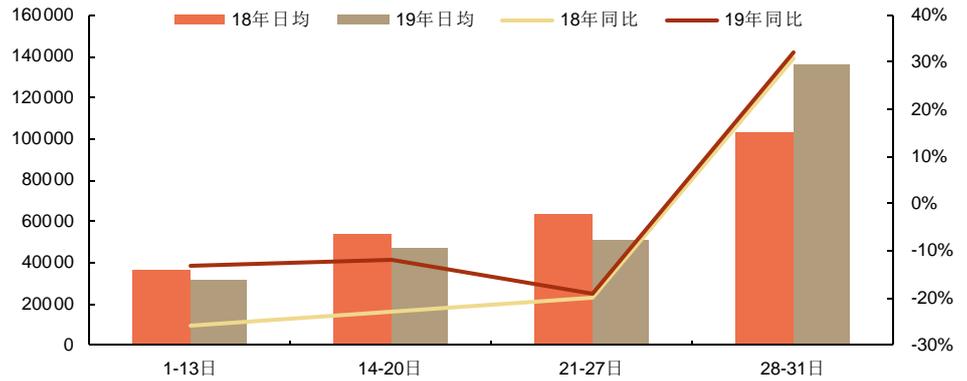
资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 行业重点数据

5.1 乘联会周度数据

零售: 10月全国乘用车市场周度零售起步较强。10月第一周(1-13日)的乘用车市场零售相对高,第一周日均零售3.2万台,同比增速下降13%,好于9月的第一周下滑幅度。10月第二周的零售达到日均4.8万台,同比下滑12%。10月第三周零售达到日均5.1万台,同比下滑19%。10月第四周的零售达到日均13.6万台,同比上升32%。

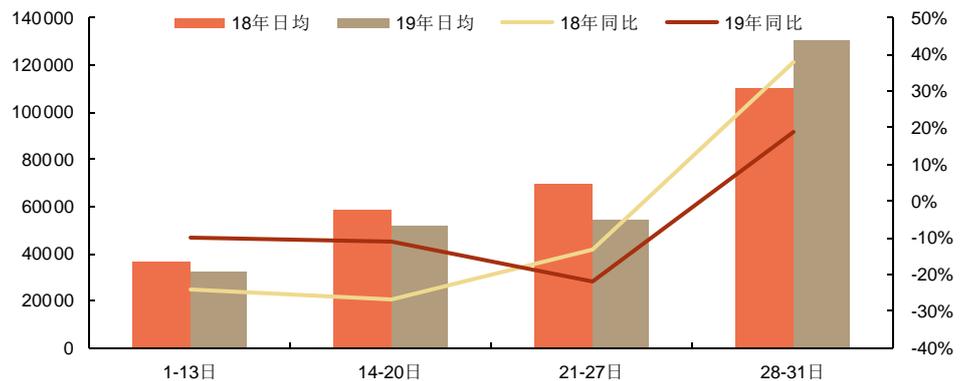
图15: 乘用车10月份日均零售数量



资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：10月第一周（1-13日）的乘用车市场批发相对平稳，第一周日均批发3.3万台，同比增速下降10%，稍好于9月的第一周下滑幅度。10月第二周（14-20日）日均批发5.2万台，同比增速下降11%。第三周（21-27日）日均批发5.4万台，同比增速下降22%。第四周（28-31日）的乘用车市场回升显著，日均批发13.1万台，同比增速上升19%。

图16: 乘用车10月份日均批发数量

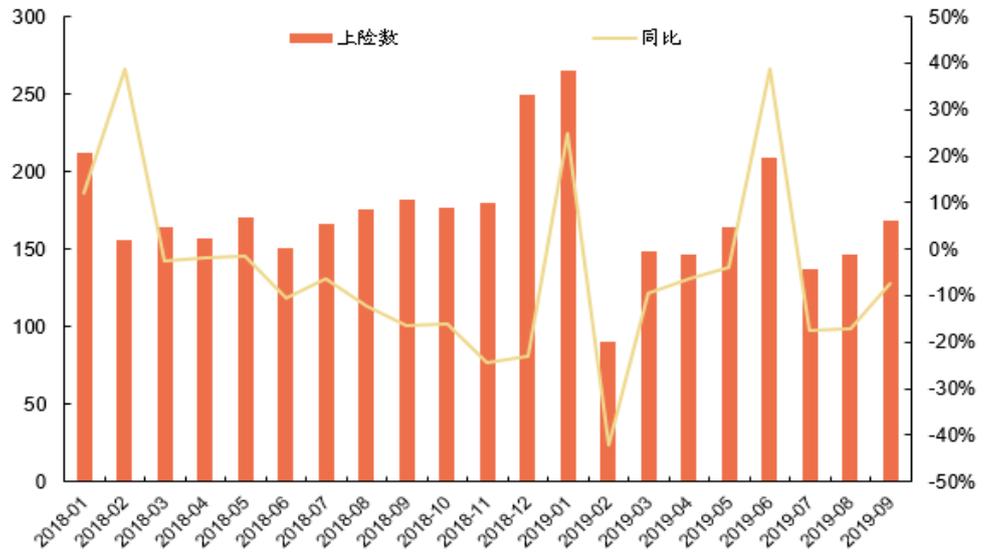


资料来源：乘联会，申港证券研究所

5.2 9月交强险数据

9月狭义乘用车上险数168.7万辆，同比下滑7.38%。2019年9月狭义乘用车终端销量为168.7万辆，同比下滑7.38%，环比增长16.31%。此前我们对1-8月份上险数据进行分析后认为5-6月国五促销透支了约65万辆销量，7-8月消化45万辆左右，预计9月终端销量同比下滑10%-15%。9月整体趋势与我们判断一致，终端零售逐渐回暖。1-9月累计零售1476万辆，同比增速-3.83%。分季度来看，Q1-Q3零售增速分别为-5.3%、8.7%和-13.8%，7-9月零售整体承压。

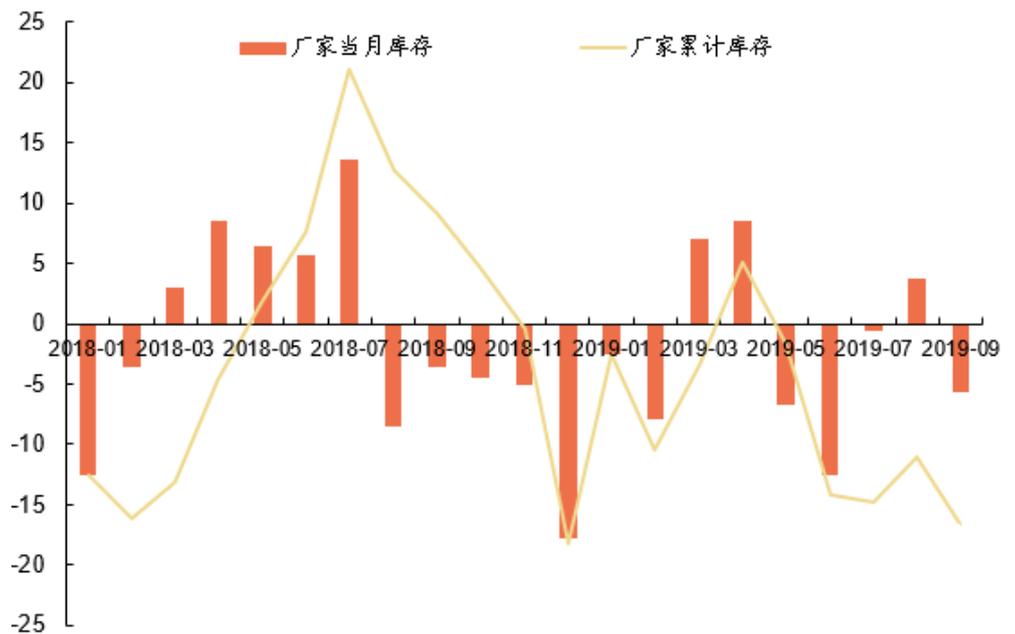
图17: 终端上险数及增速(万辆)



资料来源：上险数据，申港证券研究所

9月进入传统销售旺季，根据我们终端调研信息，大部分整车厂9月提高排产，狭义乘用车产品同比下滑8.8%，较前期有较大的改善。行业仍处于主动去库存阶段，但已经临近主动去库存尾声。9月厂家库存较8月减少5.6万辆，年初至今厂家累计库存-16.6万辆。

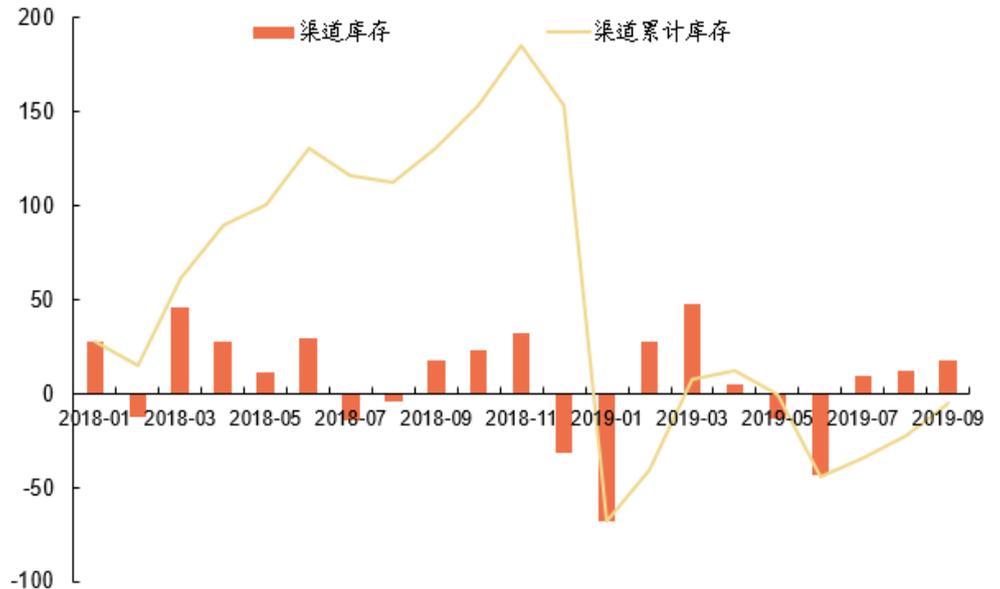
图18：2018-2019.9 厂家库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

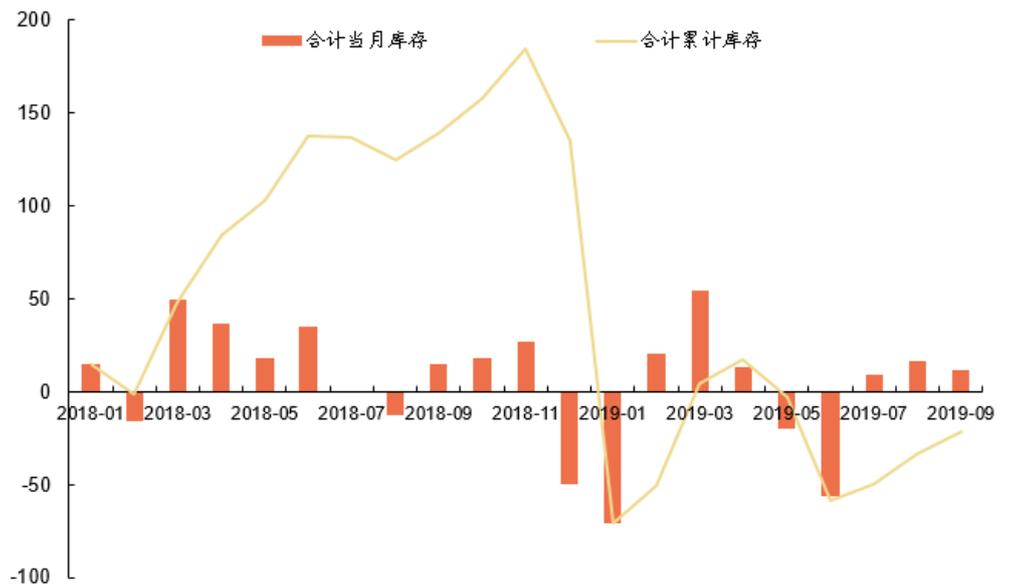
9 月经销商库存较 8 月增加约 17.3 万辆，我们认为主要是由于传统销售旺季到来，终端备库存导致；1-9 月经销商累计库存-4.9 万辆。9 月经销商和厂家合计库存 11.6 万辆，1-9 月累计合计库存-21.5 万辆。目前行业库存处于合理水平，后期批发销量将逐步提高，有望与零售趋于同步。

图 19: 2018-2019.9 经销商库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

图 20: 2018-2019.9 行业库存情况(万辆)



资料来源：乘联会，终端上险数据，申港证券研究所

10月零售有望同比转正。9月上险数同比下滑7.38%，由于行业销量不及预期，近期汽车板块表现较弱。我们预计10月销量有望同比持平或转正，Q4整体销量实现正增长。建议配置估值较低的上汽集团、长安汽车、华域汽车等，以及弹性较大的星宇股份、旭升股份、精锻科技和爱柯迪等。

6. 行业新闻

6.1 传统汽车

上汽大通10月销量大涨78.58% 连续三月热销破万

作为上汽集团的全资子公司，上汽大通在今年车市环境持续恶化的情况下依然实现了逆势增长。截至10月底，上汽大通前10个月累计销量达到了92,146台，10个月时间突破了去年全年的销量记录。10月份单月销量达到11,424台，同比增长78.58%。另外在海外市场，上汽大通销量成绩也十分亮眼，其全球业务已遍布48个国家和地区，海外累计销量也已突破5.6万台。具体车型方面，G10 PLUS作为主攻MPV市场的车型，10月销量达到3,257台；在宽体轻客领域，今年1-10月，宽体轻客V80、V90两款车型累计销量达24,042台；同为MPV阵营的G50车型，10月销量达2,702台；于今年7月推出的定制型SUV——D60，自上市以来也取得了3,536台的销量成绩。

中国市场大涨26.7% 沃尔沃公布10月销量

沃尔沃10月全球销量为60959辆，同比上涨13.9%。今年前10月，沃尔沃汽车全球累计销量已达568663辆，同比涨幅为8.1%。分区域来看，沃尔沃汽车10月全球主要市场销量均实现了同比上扬，其中在华市场增幅最大，共销售14039辆，同比大涨26.7%；其次是美国市场，销售8807辆，同比上涨20.2%；欧洲市场销售29510辆，同比增9.7%；其他市场销售8603辆，同比上升4.8%。沃尔沃汽车在华销量主要依托于XC60和S90两款车型。根据沃尔沃汽车最新发布的财报消息显示，今年前9月，沃尔沃汽车集团的净营业额达1949.22亿克朗，同比增幅为8.5%；营业利润为90.11亿克朗，低于去年同期的96.8亿克朗；净收入为57.74亿克朗，同比跌幅为13.7%；息税前利润率从5.4%下滑至4.6%。

6.2 新能源汽车

每日生产30辆 大众ID.3开始小批量生产

日前，大众按照计划于当地时间11月4日开始量产其首款MEB平台电动车——ID.3，并将于2020年春季在欧洲市场率先交付。根据国外分析师Matthias Schmidt的说法，该车目前的产量为30辆/天，到2020年春季将产能爬坡到800辆/天，从而实现大众此前设立的每年生产33万辆MEB平台纯电动车型的目标。大众汽车集团计划在2022年前实现年产100万辆电动车。为实现电动化转型，大众计划在2023

年向电动汽车制造领域投资 300 亿欧元(约为 2352.2 亿元人民币)。预计在 2028 年前,大众集团将生产超过 2200 万辆电动汽车。

蔚来汽车 10 月销量创今年新高 同比增长 61%

进入 2019 年后,蔚来 ES8 在国内出现了多起自燃事件,这让很多消费者对蔚来汽车品质产生了很大的疑问。于是,蔚来 ES8 在 2019 年的销量急剧下滑。对于车企来说,销量一旦下滑,便会有了连锁反应,蔚来汽车也不例外。蔚来汽车成立至今,目前已经拿到了 9 轮融资,国内的很多互联网巨头和一些有实力的资本公司也都先后投资了蔚来汽车。从公布的最新数据来看,蔚来汽车 2019 年 10 月份销量为 2526 台,创 2019 年以来单月销量最高纪录。其中交付不久的蔚来 ES6 的销量是 2220 辆,蔚来 ES8 销量只有 306 台。总体来看,蔚来汽车 10 月份的销量环比增长 25%,同比增幅高达 61%。2019 年 1~10 月份,蔚来汽车总交付量累计为 14867 台。可以看出目前蔚来 ES6 已经成为蔚来汽车的主销车型。

6.3 智能网联

北汽与中兴达成 5G 自动驾驶战略合作

北汽集团与中兴通讯正式签署战略合作协议。双方将基于各自资源优势,在智能网联汽车技术及产品领域展开全面合作,包括应用于智能网联汽车的通信技术、通信芯片,以及 5G V2X 和后续演进技术方案,并共同研究智能网联汽车的应用场景。自动驾驶技术和车路协同将是此次合作的重点,北汽和中兴将对自动驾驶域控制器展开探索,还会推动相关技术在国内、国外的标准化工作。未来,双方会共同把握 5G 的发展机遇,共同展开技术研发和测试,并共享测试结果,共同优化技术方案。

蔚来与 Mobileye 达成合作 将实现 L4 级别自动驾驶量产

2019 年 11 月 5 日,蔚来将与 Intel 旗下自动驾驶技术公司 Mobileye 达成战略合作,双方将基于蔚来第二代整车平台打造 L4 级别的自动驾驶车型。通过此次合作之后,蔚来将成为全球范围首批在量产领域车型上,首次实现 L4 级别自动驾驶的汽车品牌。Mobileye 负责提供领先的系统芯片以及相关的软件,蔚来则负责进行整车级别的自动驾驶系统开发、集成和车型量产。此外,Mobileye 也将批量采购蔚来专门为其定制的用于智能出行车型,实现在智能出行领域的战略布局。最新数据显示,蔚来 10 月份交付量高达 2526 台,创下了 2019 的新高度,环比上涨 25%,同比增长 61%;其中蔚来 ES6 在 10 月份交付 2220 台,环比增长 28.6%。ES8 在 10 月份交付 306 台,全年累计交付 8038 台。蔚来在 2019 年全年交付数达 14867 台,自 2018 年 6 月开始交付以来,全品牌累计交付 26215 台。

6.4 新车信息速递

表 2: 一周新车

车型	售价区间(万元)
200TDCT 亚运版	9.38
Jeep 指挥官 PHEV	30.98-32.28
一汽马自达 CX-4	14.88-21.58

资料来源：各公司官网，申港证券研究所

图21：200T DGT 亚运版



资料来源：公开资料，申港证券研究所

图22：Jeep 指挥官 PHEV



资料来源：JEEP 官网，申港证券研究所

图23：马自达 CX-4



资料来源：一汽马自达官网，申港证券研究所

7. 风险提示

汽车销量不及预期；

刺激政策力度不及预期；

原材料价格大幅上升；

研究助理简介

王敬，西北工业大学硕士，曾就职于上汽大众，东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上