

行业稳步复苏，关注新技术带来的投资机会

2019年12月09日

评级 **同步大市**

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汽车	0.33	-4.34	4.63
沪深300	-1.78	-1.78	22.66

李文瀚

执业证书编号: S0530519070005
liwh1@cfzq.com

分析师

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：汽车行业2019年10月行业跟踪报告：底部探明，拐点已至》 2019-11-13
- 《汽车：汽车行业2019年9月行业跟踪报告：等待销量变好信号，关注特斯拉产业链标的》 2019-10-11
- 《汽车：洞悉汽车行业深度报告之一：如何看待我国汽车行业未来发展》 2019-09-17

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	0.71	22.54	0.48	33.33	0.62	25.81	推荐
精锻科技	0.64	15.98	0.79	12.95	0.96	10.66	推荐
保隆科技	0.93	33.00	1.11	27.65	1.35	22.73	推荐
宁波高发	0.93	16.96	0.85	18.55	0.91	17.33	谨慎推荐
华域汽车	2.55	9.62	2.38	10.30	2.66	9.22	谨慎推荐
旭升股份	0.73	42.36	0.79	39.14	1.03	30.02	谨慎推荐
广汇汽车	0.40	8.38	0.40	8.38	0.49	6.84	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **汽车行业指数 11 月小幅下跌，涨跌幅位于申万行业指数前列。**11 月（2019.11.9-2019.12.5）全 A 指数涨跌幅为-2.89%，汽车行业涨跌幅为-0.29%，领先大盘 2.60pct，位于 SW 一级行业中第 6 位。
- **本月板块以震荡为主，PB、PE 估值变化不大，仍处低位。**截至 2019 年 12 月 5 日，申万汽车行业最新 PE 估值为 17.96 倍，相对沪深 300、上证 A 股、深证 A 股的折溢价率分别为+49%、+34%和-24%，分别位于区间（2012 年 6 月至今）历史估值溢价的后 46%、58%和 55%分位；PB 估值为 1.47 倍，最新折溢价率分别为+3%、+8%和-41%，分别位于历史估值溢价的后 3%、7%和 1%分位。我们了解到下游主机厂及 Tier1 级别供应商正逐步增加库存，表明 11 月汽车行业正处于触底回升的阶段。
- **汽车销量同比降幅收窄，行业稳步复苏。**10 月汽车产销量分别为 229.5 万辆和 228.4 万辆，比上月分别增长 3.9%和 0.6%，销量增速降幅较上月继续收窄 1.2pct；累计产销分别完成 2044.4 万辆和 2065.2 万辆，产销量比上年同期分别下降 10.4%和 9.7%。新能源汽车 9 月产销量分别为 8.9 万辆和 8.0 万辆，增速同比变化-29.9%和-33.9%，环比变化+2.3%和-5.9%。我们认为受补贴退坡和去年高基数影响，四季度新能源汽车销量下滑将会扩大，2019 年新能源汽车全年销量或将出现零增长。
- **投资策略：**10 月汽车销量出现单周翘尾，整体下滑幅度收窄，板块指数小幅上涨，零部件板块表现好于整车和汽车服务，行业底部信号基本确认。但考虑到消费端改善偏慢，仍予以行业“同步大市”评级。可以关注受国产特斯拉概念催化的优质成长个股。12 月建议重点关注个股：**拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、保隆科技（603197）。**关注个股：**精锻科技（300258）、宁波高发（603788）、广汇汽车（600297）、华域汽车（600741）。**
- **风险提示：**汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵。

内容目录

1 投资策略.....	3
2 市场回顾.....	4
3 汽车产销数据跟踪.....	7
4 市场及公司信息汇总.....	11
5 风险提示.....	12

图表目录

图 1: SW 一级行业涨跌情况	4
图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....	4
图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)	5
图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价.....	5
图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)	5
图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价	5
图 7: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块)	6
图 8: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块)	6
图 9: 2012 年至今汽车经销商月度库存指数.....	7
图 10: 1-10 月主要品牌单月销量 (辆)	8
图 11: 1-10 月主要品牌单月销量同比增速.....	8
图 12: 汽车每月及累计产销量情况.....	9
图 13: 汽车每月及累计产销量增长率情况.....	9
图 14: 2018-2019 年新能源汽车单月产销情况 (辆)	10
图 15: 2018-2019 年新能源汽车累计产销情况 (辆)	10
图 16: 2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况.....	10
图 17: 2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况.....	10
图 18: 纯电动、混动新能源汽车产销情况 (辆)	10
图 19: 新能源汽车充电桩数量.....	10
图 20: 2019 年新能源汽车动力电池装机量	11
表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....	7

1 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主汽车品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的高周转率摊薄了单位产品成本，形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐向龙头聚集，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。

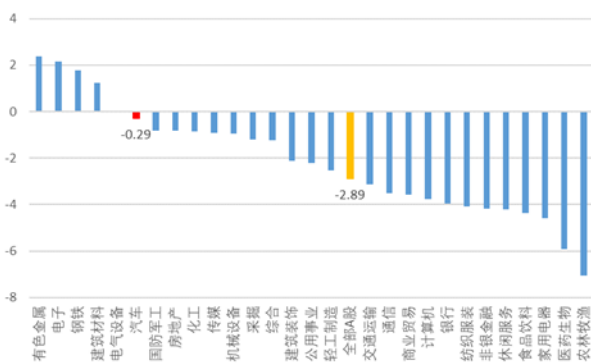
中期的投资机会在于我国城乡二元结构问题导致的城市分化造成的购车驱动因素异质化。一线及强二线城市汽车销售的核心限制因素为限行和限牌，大部分需求都是追求品质提升的存量替换，小部分增量则来源于牌照较为宽松的新能源汽车；未来，一般二线和三四线城市贡献了燃油车的主要增量，但这部分增量受居民可支配收入及存款数额影响，在 2017 年楼市透支存款及未来现金流，以及 2018 年来理财市场（股市、P2P）大萧条的背景下，购买能力大幅下降。以上就能解释 2018 年汽车销量一线城市稳定增长、新能源汽车爆发增长而汽车整体销量却有下降趋势的结构性变化。

11 月汽车销量整体下滑幅度继续收窄，板块指数虽然小幅下跌，但相对涨幅仍高于全 A 指数，零部件板块表现好于整车和汽车服务。我们继续维持行业自上而下加库存，消费端转暖仍需时间的判断。细分子板块中，汽车零部件行业表现仍将优于整车和汽车服务。我们 12 月建议投资者关注有业绩边际改善趋势的标的：国内汽车零部件龙头**华域汽车（600741）**、收益大众产业链强周期的变速箱齿轮龙头**精锻科技（300258）**、我国最大的汽车销售商**广汇汽车（600297）**。并继续推荐受国产特斯拉达产催化的特斯拉产业链标的**旭升股份（603305）**、**拓普集团（601689）**、**宁波高发（603788）**和**保隆科技（603197）**。

2 市场回顾

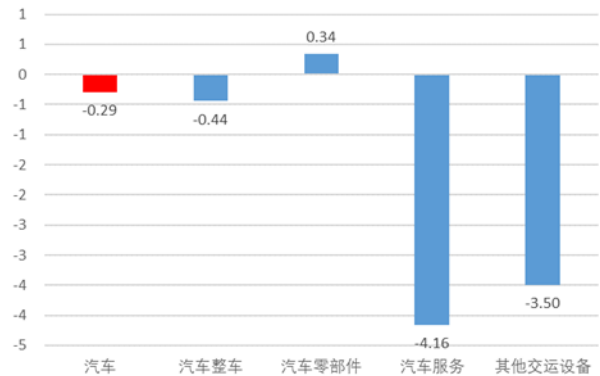
涨跌幅比较：汽车行业指数 11 月（2019.11.9-2019.12.5）小幅下跌，涨幅处于申万行业第 6 名，属于年内表现最好月份之一。2019 年 11 月 9 日至 2019 年 12 月 5 日，整个 A 股处于前期涨幅较高板块回调，整体震荡调整寻求新方向的状态，全部 A 股涨跌幅（总市值加权平均，以下同）为-2.89%。申万一级行业涨跌幅中位数为-2.21%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为-0.29%，大幅领先大盘 2.60pct，并处于板块涨幅排名第 6 位。相对表现较好原因是板块前期涨幅较小，并且估值相对处于底部。汽车行业二级子板块中零部件表现较好，涨跌幅为+0.34%。整车板块涨跌幅为-0.44%，汽车服务涨跌幅为-4.16%，其他交运设备板块涨跌幅为-3.50%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

估值比较：本月板块以震荡为主，PB、PE 估值变化不大，仍处低位。截至 2019 年 12 月 5 日，汽车行业整体的 PE 估值（历史 TTM，整体法）为 17.96 倍。2012 年 6 月至今的中值为 17.64 倍，目前估值已回落至区间历史后 53%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PE 估值分别为 11.63 倍、12.51 倍和 23.18 倍，分别位于区间 PE 估值的后 43%、40%和 51%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 11.86 倍、13.14 倍和 23.12 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+49%、+34%和-24%，分别位于历史估值溢价的后 46%、58%和 55%。

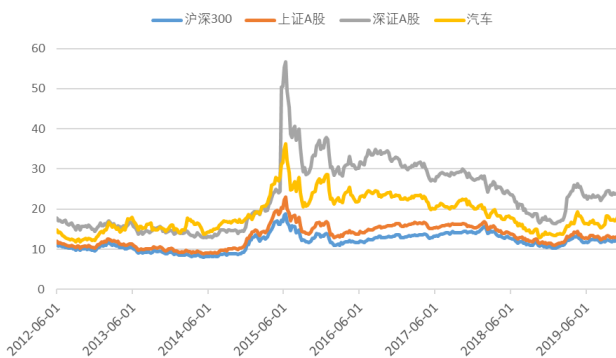
汽车行业整体的 PB 估值（LF，整体法）为 1.47 倍，2012 年 6 月至今的中值为 2.06 倍，处于行业本轮周期的后 6%分位。沪深 300、上证 A 股、深圳 A 股的最新 PB 估值分别为 1.45 倍、1.38 倍和 2.52 倍，较上月有所上升，分别位于区间 PB 估值的后 36%、19%和 48%分位；2012 年 6 月至今的估值中位数分别为 1.49 倍、1.54 倍和 2.57 倍，行业相比沪深 300、上证 A 股和深圳 A 股的最新折溢价率分别为+3%、+8%和-41%，分别位于历史估值溢价的后 3%、7%和 1%。

我们通过调研汽车产业的上游备货情况，了解到下游主机厂及 Tier1 级别供应商正逐步增加库存，表明 10 月汽车行业正处于触底回升的阶段。只是目前终端销量增长仍然较为缓慢，因此暂无法确定行业是主动还是被动增加库存。但有一点我们可以确定，即

行业最差时期基本已经过去，不论是业绩拐点还是预期拐点均在 2019Q3 体现。市场由前三季度销量下滑形成的悲观预期将会明显改善，叠加行业资金配置处于历史底部，我们认为汽车板块在 Q4 将呈现超额收益。

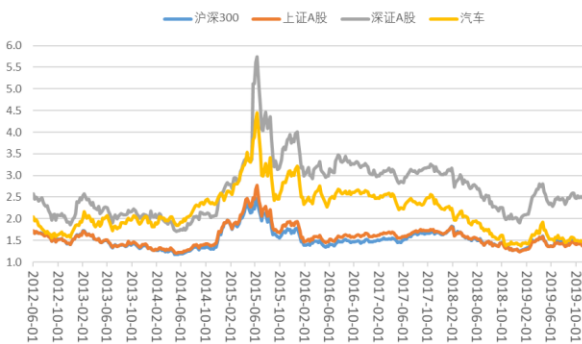
另外，我们认为市场对零部件板块的认知存在一定的偏差，低估了该板块的成长能力。因为即便是自主品牌向上突围困难，但国产汽车零部件企业仍能通过进入合资品牌产业链实现国产替代。经我们近期的产业链调研，国内零部件企业生产成本远低于国外，在国内汽车市场竞争愈发激烈，品牌下沉、利润承压的大背景下，国内汽车零部件供应市场正逐步被打开，成长逻辑将逐步被验证。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



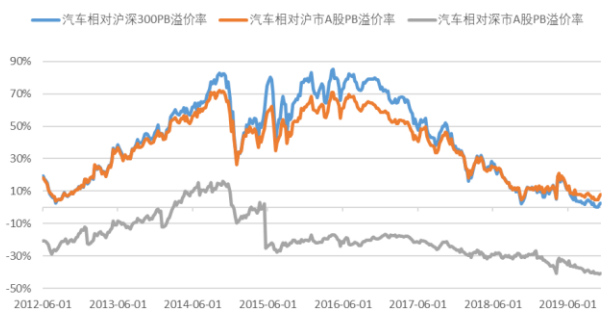
资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

至 2019 年 12 月 5 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新 PE 分别为 18.75 倍、17.17 倍、17.96 倍和 44.75 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.91 倍、19.39 倍、32.81 倍和 56.76 倍，分别位于区间估值后 94%、30%、4%和 37%。子板块最新估值与汽车行业最新估值（17.96 倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为+4%和-4%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为+0%、+149%，分别位于历史估值溢价的后 95%、9%、2%和 36%。11 月汽车板块估值历史分位继续明显分化，汽车服务板块估值溢价继续下降，体现了市场对行业的信心不足。其中 PE 估值受到个股盈利下滑影响明显升高，PB 估值则受股价下跌影响达到历史分位数底部。我们认为在行业需求好转后，市场对汽车行业长期增速的放缓预期将压制 PE 估值上行，但

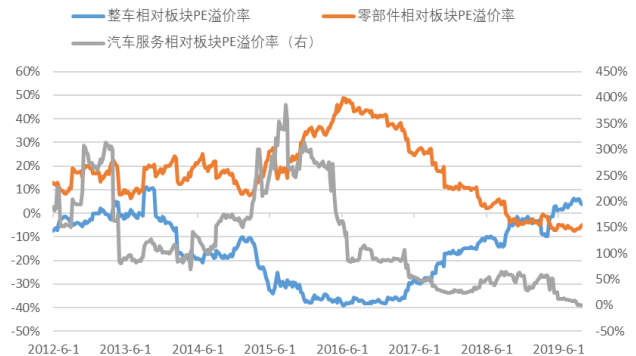
资产盈利能力恢复将带来 PB 估值的明显修复。整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（17.58 倍）的折价率为-16%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+10%、+86%和+221%。11 月份汽车零部件、汽车服务板块最新估值溢价率继续处于底部区间，表明汽车零部件和服务板块中优质龙头个股估值修复空间较大，仍值得继续配置。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

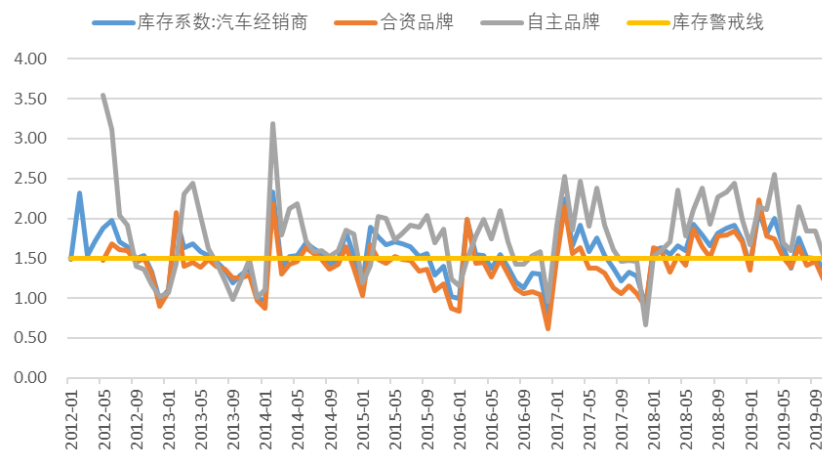
3、整车个股表现：严查超载后，重卡表现强势。2019 年 11 月 9 日至 2019 年 12 月 5 日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股是一汽轿车（+20.76%）、中国重汽（+10.10%）、一汽夏利（+8.71%），跌幅居前三位的个股是江铃汽车（-7.78%）、长城汽车（-6.28%）、曙光股份（-5.20%），板块涨跌中位数为-0.59%，上涨比例为 50%。**2019 年 11 月汽车销量同比下滑趋势同比收窄，单月第四周周销量已与去年同期相近，消费疲软对可选消费中最大品类汽车的影响趋弱。在整个行业景气度有所提升的情况下，内外部各类利好均有可能驱动板块上涨。我们维持对 2019 年汽车消费第四季度好转的判断，认为 2019Q4 车市将呈现筑底回升态势，下半年销量有望反弹，利好一线品牌。**

汽车零部件个股表现：胎压检测设备个股成为市场关注热点。板块中涨幅（前复权）居前三位的个股是万通智控（+80.55%，胎压检测）、ST 猛狮（+61.45%）、苏奥传感（+38.82%，汽车传感器），涨跌幅位列后三位的个股是钧达股份（-28.61%）、东方精工（-11.64%）、越博动力（-10.69%），行业个股涨跌中位数为-0.18%，上涨个股比例 44.63%。**汽车零部件公司上半年受汽车销量下行影响，不论是销售毛利率还是资产周转率均有明显下降。在 10 月公布三报的公司中，大部分公司前三季度归母净利润仍为负增长，降低了市场对其成长性的预期，考虑到估值已处于底部，子板块继续下行空间有限。但我们认为零部件板块中估值修复的逻辑偏弱，股价上涨更重要的核心驱动力是成长性，因此更推荐具备更大成长空间的细分板块龙头。**

汽车服务板块个股表现：表现仍逊于行业，行业统计数据出现分歧。板块中涨幅（前复权）排名首位的庞大集团（+9.82%），跌幅居首的是大东方（-25.47%），板块涨跌幅中位数为-1.66%，上涨个股比例为 41.67%。**经过 6 月国五换国六的环保政策倒逼部分经销商和主机厂降价出售积压的旧款车型，2019 年上半年经销商库存高企的问题基本被解决。**

2019年10月经销商较为健康，库存系数继续环比下降0.11个月至1.50个月，低于去年同期0.49个月，表明行业库存去化状态良好。分产品生产国别看，合资品牌库存继续处于低位，环比下降0.22个月至1.24；自主品牌库存下降明至1.55个月，低于去年同期水平0.78个月，远好于去年同期水平。但根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存预警指数调查”VIA (Vehicle Inventory Alert Index) 显示，2019年11月汽车经销商库存预警指数为62.5%，环比上升0.1个百分点，同比下降12.6个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。我们认为产生分歧的主要原因是中国汽车流通协会的数据相对更新，11月作为传统的购车旺季，经销商有一定备货动力，因此较10月份库存有一定提升。

图9：2012年至今汽车经销商月度库存指数



资料来源：财富证券，Wind

表1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

股票名称	证券代码	推荐时间	本月涨跌幅 (%)	主要推荐逻辑
拓普集团	601689.SH	2018-1-1	7.64	具备同步研发能力的NVH部件、汽车电子优秀供应商
旭升股份	603305.SH	2019-6-1	-8.39	特斯拉核心轻量化零件供应商
精锻科技	300258.SZ	2018-1-1	4.04	变速箱零部件龙头
广汇汽车	600297.SH	2018-1-1	-6.11	国内汽车销售龙头，估值处于历史底部
华域汽车	600741.SH	2019-7-1	-2.42	国内热交换器龙头，切入乘用车市场
宁波高发	603788.SH	2018-10-1	4.58	国内汽车变速器操纵杆核心供应商
保隆科技	603197.SH	2019-10-1	9.53	国内胎压监测系统龙头

资料来源：财富证券，Wind

3 汽车产销数据跟踪

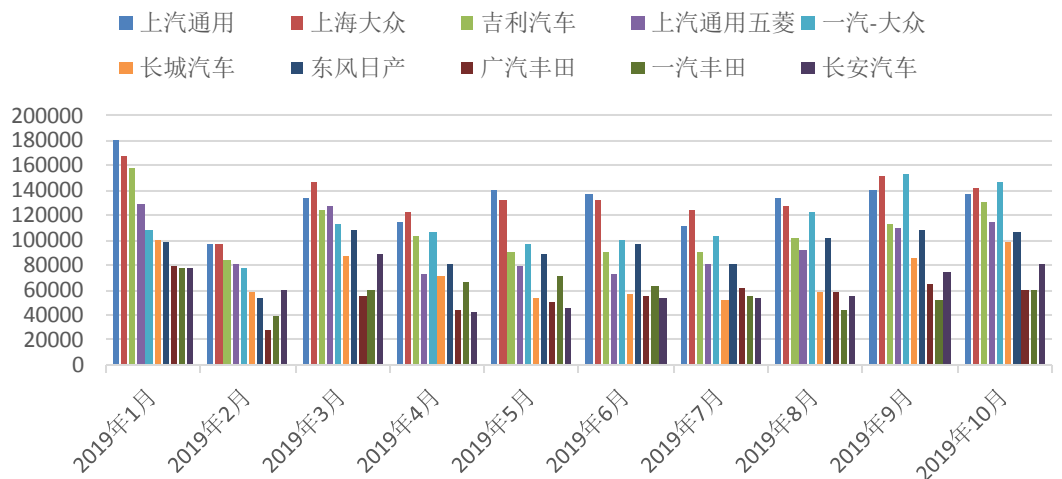
1、汽车整体产销情况：2019年10月，汽车销量同比降幅收窄。产销量分别完成229.5万辆和228.4万辆，比上月分别增长3.9%和0.6%，比上年同期分别下降1.7%和4%，产量降幅比上月收窄4.5个百分点，销量同比降幅比上月收窄1.2个百分点。1-10月，汽车产销分别完成2044.4万辆和2065.2万辆，产销量比上年同期分别下降10.4%和9.7%，

产销量降幅比1-9月分别收窄1和0.6个百分点。

从10月产销数据完成情况看，产销量继续回升，但回升的幅度仍较小。其中乘用车市场消费需求没有明显改善，商用车在各地加快更新淘汰国四车型及投资拉动等因素的影响下，本月继续保持较好的增长势头；新能源汽车则连续4个月同比呈现下滑。下半年以来，我国汽车产销虽呈现了降幅逐渐收窄的走势，但在国内市场消费需求不足、国六标准带来的技术升级压力、新能源补贴大幅下降等因素的影响下，市场总体回升的幅度有限。而这些影响因素短期内仍将存在，因此行业将继续承压，企业分化也将更加明显。前三季度，国民经济运行总体平稳，经济结构持续优化，随着国家“六稳”政策的逐渐落实，未来两个月，汽车销量降幅将继续呈现逐渐收窄态势。

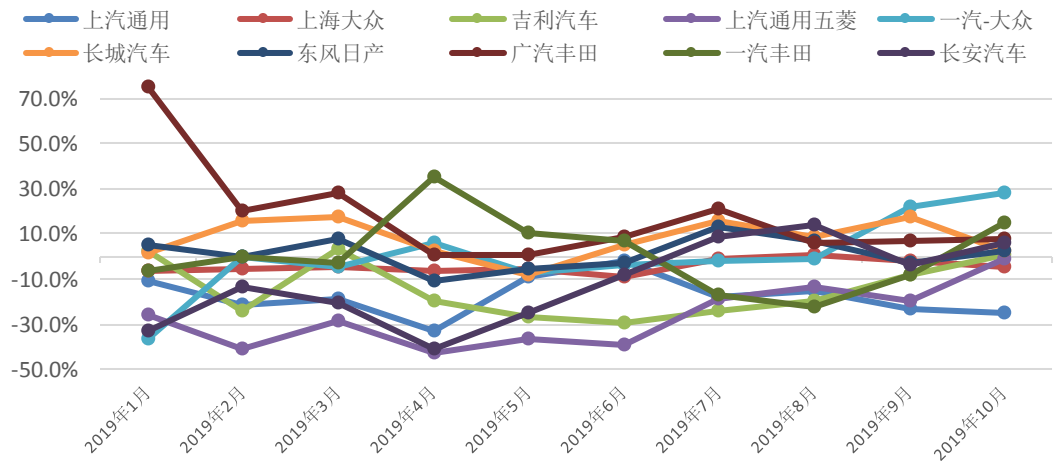
按品牌分类，汽车10月销量排名前五品牌分别为一汽大众、上海大众、上汽通用、吉利汽车、上汽通用五菱，但仅吉利和一汽大众实现单月同比正增长，同时吉利汽车和上汽通用五菱也实现了环比正增长。

图 10：1-10 月主要品牌单月销量（辆）



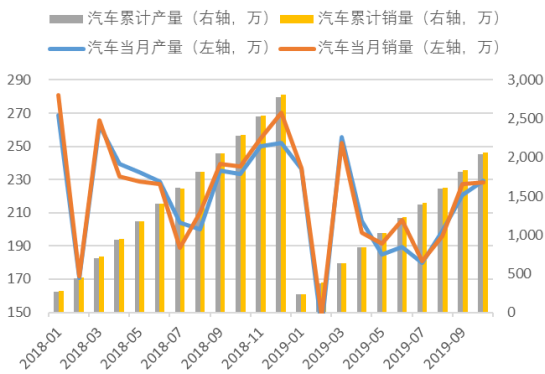
资料来源：搜狐汽车，财富证券

图 11：1-10 月主要品牌单月销量同比增速



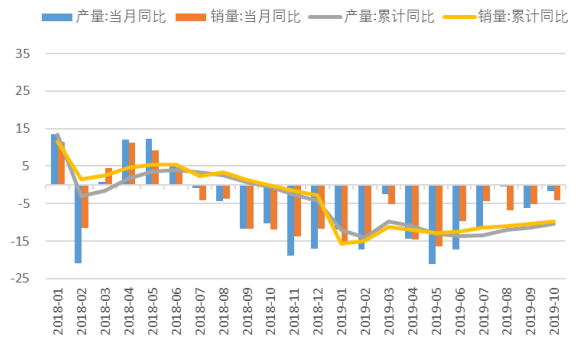
资料来源：搜狐汽车，财富证券

图 12：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图 13：汽车每月及累计产销量增长率情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

2、新能源汽车产销情况：受补贴退坡影响，10 月新能源汽车产销量继续同比大幅下滑，全年或零增长。2019 年 10 月份，新能源汽车产销量分别为 9.5 万辆和 7.5 万辆，同比变化-34.9%和-45.7%，环比变化+6.7%和-6.3%。分动力类型看，10 月份纯电动汽车产销量分别为 7.8 万辆和 5.9 万辆，同比变化-32.8%和-46.8%，环比变化+5.4%和-6.3%；插电式混合动力汽车产销量分别为 1.6 万辆和 1.6 万辆，同比变化-44.8%和-40.7%，环比变化+6.7%和-5.9%。1-10 月新能源汽车产销量分别为 98.3 万辆和 94.7 万辆，累计同比增长分别为 11.8%和 10.1%。

考虑到 6 月份补贴退坡政策未全面已实施，仍存在一定程度的抢装现象，因此市场透支了部分 7 月份新能源汽车需求，使得行业出现了少见的单月销量同比负增长。进入 8 月份后，抢装对新能源汽车市场的影响逐渐式微，补贴退坡后新能源汽车单价上升影响凸显，以往 Q4 呈现的翘尾效应或将消失，叠加 2018Q4 高基数，我们认为 2019 年全年新能源汽车销量或将出现零增长。

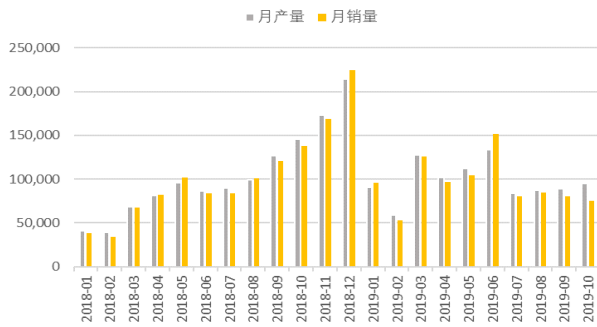
3、动力电池产销情况：受新能源汽车销量不振影响，动力电池产量、装机量下滑。10 月，我国动力电池产量共计 6.7GWh，同比下降 5.4%，环比下降 12.8%。其中三元电池产量 4.0GWh，占总产量 59.3%，同比下降 8.5%，环比下降 16.3%；磷酸铁锂电池产量 2.7GWh，占总产量 39.8%，同比增长 0.2%，环比下降 7.4%。1-10 月，我国动力电池产量累计 70.1GWh，同比累计增长 32.2%。其中三元电池产量累计 44.9GWh，占总产量 64.1%，同比累计增长 53.9%；磷酸铁锂电池产量累计 22.9GWh，占总产量 32.6%，同比累计下降 0.8%，降幅继续收窄。

2019 年 10 月，我国动力电池装车量共计 4.1GWh，同比下降 31.4%，环比上升 3.1%。市场增速较去年同期明显放缓。三元电池、磷酸铁锂电池装车量分别为 2.9GWh 和 1.1GWh，同比分别下降 26.0%和 41.7%。磷酸铁锂电池环比增长 12.0%，环比增速呈上升趋势。2019 年 1-10 月，我国动力电池装车量累计 46.2GWh，同比累计增长 33.2%。其中三元电池装车量累计 32.0GWh，占总装车量 69.2%，同比累计增长 52.4%；磷酸铁锂电池装车量累计 13.0GWh，占总装车量 28.2%，同比累计增长 1.2%。2019 年 1-10 月我国动力电池企业装

销量排名为：宁德时代、比亚迪、合肥国轩、力神电池、中航锂电、时代上汽、亿纬锂能、孚能科技、卡耐新能源、鹏辉能源。

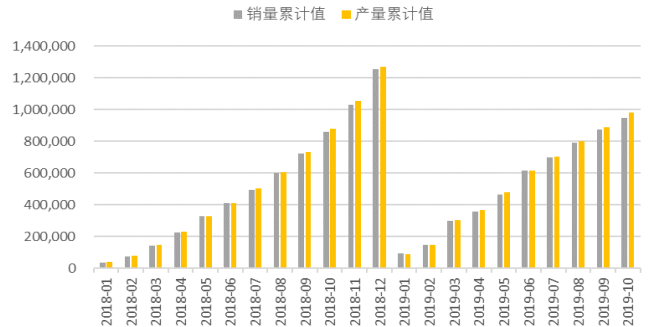
4、充电桩布桩情况：布桩稳步推进。截至2019年10月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩47.8万台，其中交流充电桩27.8万台、直流充电桩20.0万台、交直流一体充电桩488台。2019年10月较2019年9月公共类充电桩增加1.2万台。从2018年10月到2019年9月，月均新增公共类充电桩约1.6万台，2019年10月同比增长68.0%。

图 14：2018-2019 年新能源汽车单月产销情况（辆）



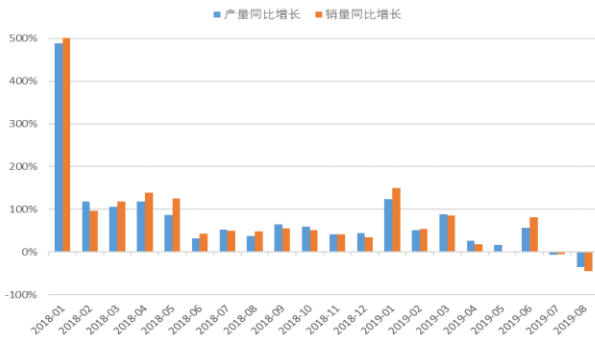
资料来源：财富证券，ifind

图 15：2018-2019 年新能源汽车累计产销情况（辆）



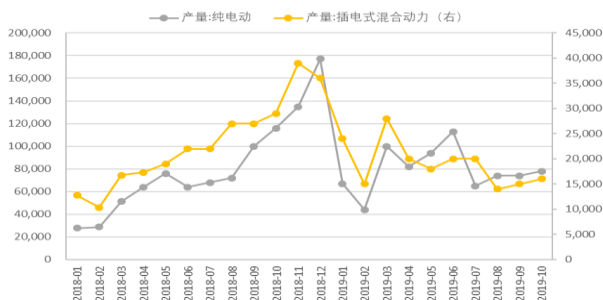
资料来源：财富证券，ifind

图 16：2018-2019 年新能源汽车产销同比增长情况



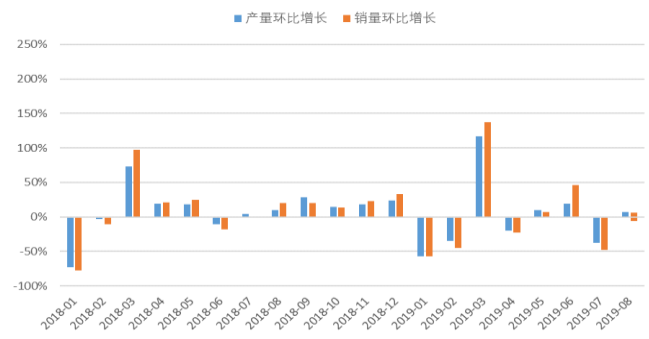
资料来源：财富证券，ifind

图 18：纯电动、混动新能源汽车产销情况（辆）



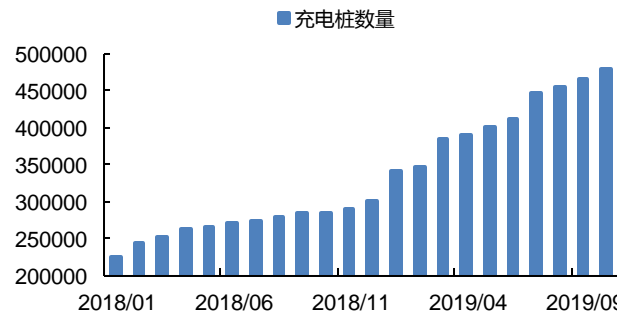
资料来源：财富证券，ifind

图 17：2018-2019 年新能源汽车产销环比增长情况



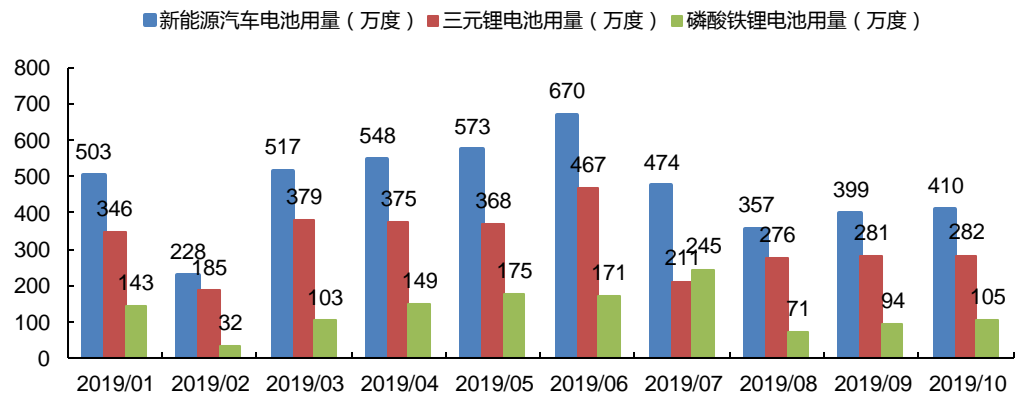
资料来源：财富证券，ifind

图 19：新能源汽车充电桩数量



资料来源：财富证券，ifind

图 20：2019 年新能源汽车动力电池装机量



资料来源：财富证券，ifind

4 市场及公司信息汇总

1、德国汽车工业协会：2020 年汽车销量预减少 410 万辆

据路透社报道，德国汽车工业协会（vda）周三表示，预计今年全球汽车销量将下降 5%，为金融危机以来的最大降幅，并警告称，2020 年还将出现更多裁员。到 2020 年，德国汽车销量将下降 4%，至 343 万辆；欧洲销量将下降 2%，至 1530 万辆；美国轻型汽车市场预计将萎缩 3%，至 1,650 万辆，而中国汽车销量预计将下滑 2%，至 2,050 万辆。

2、一汽/东风等国企将考核新能源研发投入

一汽计划到 2025 年，将新能源车占乘用车比例提升至 40%，到 2030 年将提高至 60% 以上；东风计划到 2025 年将规划投放 85 款新能源车型（包括自主与合资企业），且这些车型都将搭载智能网联技术；长安汽车计划以 1000 亿元投资向新能源汽车领域布局，2025 年全面停售传统意义燃油车。但对比来看，跨国车企巨头丰田 2019 财年的研发预算将达 1.1 万亿日元（约合 724 亿元），国有车企中体量最大的上汽集团 2019 年上半年的研发投入为 59.98 亿元，存在较大差距。再看更有说服力的“研发占比”指标，在这方面，国际主流车企的水平约为 5%，中国车企的研发投入虽有所增长，但平均值不到 4%。

3、承压国六标准，平行进口车面临大洗牌

平行进口车型是国内经销商从国外市场直接进口进入中国，多数车型由于不能达到国六排放标准，或将出现无车源或少车源可供的局面，意味着短期内将告别中国市场。在高标准排放的严要求下，平行进口车车型或许在优胜劣汰中迎来大洗牌、大升级。另据国机汽车发布的最新数据，今年 1-10 月，中东版平行进口车型份额占比 67.5%。业内人士透露，中东版车型还存在部分车辆实际排量仅有国四标准的现象。海关总署于 11 月 1 日起实施的《关于进一步规范进口机动车环保项目检验》出台意味着抽检更加严格，这

使得排放不达标车辆进入国内市场彻底失去可能性。

4、全球裁员超 8 万，电动化正颠覆汽车行业

德国三大品牌“BBA”陆续宣布，因电动化投资巨大而进行裁员。据不完全统计，奥迪将在 2025 年前裁员 9500 人，此举将为公司节约 60 亿欧元（约合人民币 517 亿元）成本，用于其电动化转型。戴姆勒计划到 2022 年底在全球裁员逾 10000 人，以缓解发展电动汽车和自动驾驶汽车的利润压力。也有媒体报道，宝马计划到 2022 年裁员 5000-6000 人。这意味着，德国三大汽车巨头未来将裁员 25000 人左右。

通用汽车、福特汽车以及日产汽车也在进行大规模裁员。2018 年以来，通用汽车宣布的裁员计划涉及 14000 余人。福特汽车计划将裁减约 17000 个岗位，其中 12000 个位于欧洲。日产汽车也宣布，截至 2022 年将在全球范围内裁员 12500 人。作为全球最大的汽车市场，中国也在进行裁员。蔚来汽车今年 4 月宣布裁员计划，截至 9 月底已裁撤近 2000 多个岗位。

5、试运营开始，文远知行（weiride）自动驾驶出租车队现身广州

近日，自动驾驶出行公司文远知行 weiride 在广州市落地一支自动驾驶出租车队（robotaxi），这也是文远知行在自动驾驶出租车商业化方面的又一进展。这支自动驾驶出租车队由文远知行旗下合资公司文远粤行投放，第一阶段车队包含数十辆 L4 级自动驾驶出租车，车型为日产纯电动车型。服务范围覆盖黄埔区、广州开发区核心的 144.65 平方公里的城市开放道路，将为区内市民提供日常的自动驾驶出行服务。

5 风险提示

汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438