

汽车制造行业观察

2018 年三季度

2018.11.23



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 www.lhratings.com lianhe@lhratings.com

汽车制造行业观察——2018 年三季度

作者：联合资信 工商一部 贺苏凝

摘要

2018 年第三季度，中国经济总体平稳，居民消费和固定资产投资增速放缓；汽车市场保持较大规模，但由于之前年度实施的汽车优惠政策退出，投资拉动因素弱化，关税政策落地、中美贸易战持续、股比放开时间表初定等因素令外部竞争环境存在不确定性，国内乘用车、商用车三季度销量同比均有回落，SUV 首度出现负增长，新能源汽车仍维持良好增长，经销商、尤其自主品牌经销商库存压力较大。

汽车制造企业三季度收入增幅放缓，利润总额已转为小幅下滑态势，整体经营压力大；业务存续债发行人的主体级别集中于 AA+及以上的高级别区间，经营层面的分化趋于明显，各家发行人在行业景气度弱化时期对于经营性资金回流更予以关注。

考虑乘用车市场基数过高，短期内即便推出新一轮消费刺激政策，边际效果仍可能趋于弱化，或难恢复至之前年度的增长速度；环保政策严控、地方债支持经济建设、PPP 项目落地率提升、物流需求持续等因素仍有望支撑商用车的市场需求，但考虑到经济放缓、监管趋严以及 2017 年的消费需求释放，商用车市场或难达到近两年的销量高点。

一、宏观经济运行情况

1. 经济增长保持平稳，固定资产投资和居民消费增速均有所回落

2018 年第三季度，在国内外环境复杂多变的情况下，中国经济增长总体平稳，GDP 同比实际增长 6.5%，增速较上季度和上年同期略有下降，物价水平温和上涨。

2018 年 1~9 月，全国固定资产投资（不含农户）48.3 万亿元，同比增长 5.4%，增速较上半年（6.0%）和上年同期（7.5%）均有所回落，其中房地产投资增速延续年初以来的平稳态势，基础设施建设投资增速持续回落，制造业投资增速则

延续二季度以来稳步上升的良好态势；同期，全国社会消费品零售总额 27.4 万亿元，同比增长 9.3%，增速较上半年（9.4%）和上年同期（10.4%）均有所回落，保持较快增长受益于国家推动消费转型升级、扩大信息消费、降低相关产品进出口关税等利好政策，增速回落则主要受到居民收入增长放缓、居民部门杠杆率不断上升以及股市持续下跌导致消费活跃群体“财富效应”消失等因素的抑制，其中汽车消费增速（0.2%）较上半年有所回落，主要由于购置税恢复以及部分地区房地产投资热情上升的抑制影响，但新能源汽车销量获大幅增长。

表 1 2017/2018 年各季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

	2017 年				2018 年		
	一季度 Q1	二季度 Q2	三季度 Q3	四季度 Q4	一季度 Q1	二季度 Q2	三季度 Q3
GDP	18.0	20.1	21.2	23.5	19.9	22.0	23.2
GDP 增速	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8	6.7	6.5
规模以上工业增加值 增速	6.8	6.9	6.7	6.6	6.8	6.7	6.4
固定资产投资完成额 增速	9.2	8.6	7.5	7.2	7.5	6.0	5.4
社会消费品零售总额 增速	10.0	10.4	10.4	10.2	9.8	9.4	9.3

数据来源：Wind 资讯-国家统计局

注：1. 规模以上工业增加值增速、固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速均为自当年年初进行累计计算；

2. GDP 增速、规模以上工业增加值增速为实际增长率，固定资产投资完成额增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率。

2. 货币政策保持稳健中性，利率水平略有回落，推动地方政府债发行

2018 年第三季度，央行继续实施稳健中性的货币政策，在美联储缩表和加息、中美贸易摩擦加剧等背景下，对部分银行下调存款准备金 0.5 个百分点（释放 7000 亿元），之后并额外给予 MLF 资金用于支持贷款投放和信用债投资¹，并将中低评级信用债纳入 MLF 合格质押品范围，市场流动性维持合理充裕；利率水平整体较为平稳且略有回落，M1、M2 增速处于相对低位，社会融资规模增速继续下降，新增人民币贷款和地方政府专项债券为主要融资方式，财政部于 8 月发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》，要求加快地方政府专项债券发行进度，助力发挥地方债支持地方经济建设的积极作用。

截至 2018 年 9 月底，全国 PPP 项目管理库累计项目数 8289 个、投资额 12.3 万亿元，较 6 月底继续增加，管理库累计落地率 49.3%，较 6 月底继续提高。2018 年

¹对于信用债投资，AA+及以上评级按 1:1 比例给予 MLF，AA+以下评级按 1:2 给予 MLF 资金，要求必须为产业类。

第三季度，全国 PPP 综合信息平台较上季度新增管理库项目 540 个、投资额 3471 亿元，期内福建、江苏、深圳等地相继出台新的政策推进 PPP 项目规范健康发展。

展望未来，在全球经济缓慢复苏以及中美贸易摩擦带来诸多不确定性的背景下，国内经济增长面临的挑战和不确定性也有所增加，经济存在较大下行压力。虽然居民消费有望保持平稳增长，进出口增速有望平稳，但考虑到固定资产投资或将放缓，四季度经济增速或将小幅回落。

二、行业政策与关注

1. 合资股比放开时间表初定，宝马集团拟控股华晨宝马并新设合资公司

国家发改委于 2018 年 4 月以答记者问的形式提出取消外资股比限制的时间表：2018 年取消专用车、新能源汽车整车制造外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制，计划通过 5 年过渡期实现汽车产业的限制放开。

同年 7 月，长城汽车（601633.SH）披露与宝马（荷兰）控股公司签署合资经营合同，双方拟各出资 50% 成立合资公司，合资公司标准产能预计为 16 万辆，产品涉及传统燃油车和纯电动乘用车；同年 10 月，宝马集团宣布与华晨中国汽车控股有限公司订立股权框架协议，将收购华晨宝马汽车有限公司（以下简称“华晨宝马”）25% 股权（预期将不迟于 2022 年交割）使之成为控股子公司，且华晨宝马也与沈阳市政府就扩建工程等事项签订投资协议，使其辽宁沈阳基地成为宝马品牌全球化产品的生产基地。

按照此前汽车产业政策规定，汽车整车、专用车、农用车和摩托车中外合资生产企业中的中方股份不得低于 50%，同一外资企业在华同类产品最多拥有 2 个合作伙伴。根据本次给出的时间表，一方面放宽了外资的市场准入，增加了中高档汽车及车型的供给，有助于推动本土企业与外资企业在基础材料、零部件配套、整车组装和汽车后服务等各方面的竞争和合作；同时，时间表给予乘用车企业一定缓冲期，而且落实了“专用车、新能源车、商用车、乘用车”的开放顺序，有助于本土、合资品牌做好应对准备。

2. 中美贸易摩擦

2018 年 8 月 8 日，国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，宣布对美加征关税商品清单二的商品，自 2018 年 8 月 23 日实施。

2018年9月18日，美国总统宣布新一轮关税，将对价值约2000亿美元中国进口商品征收额外关税，关税将于2018年9月24日生效，至年底前为10%，之后税率将增至25%。同日，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目、约600亿美元商品，加征10%或5%的关税，自2018年9月24日起实施。

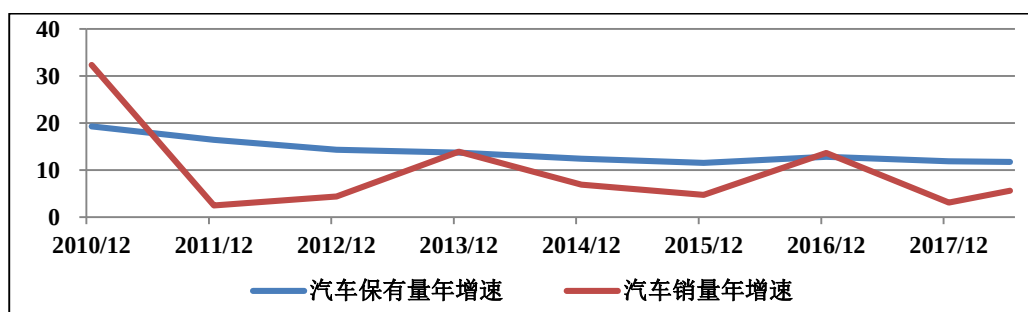
随着贸易战的持续，进口汽车和涉及进出口的零部件供应商会受到直接影响，企业要么选择维持价格竞争力、自行消化部分关税，要么转嫁给消费者而抬高产品售价，在行业竞争越发激烈、中国发布下调进口车关税的背景下，进口汽车厂商会面临份额、盈利的双重压力，加之未来可能实施的“合资股比放开”，从长远看，进口车、尤其进口豪华车和新能源车的国产化进程可能会被推进。

三、行业运行分析

1. 汽车保有量增速放缓

根据公安部统计数据，截至2018年9月底，中国的汽车保有量达2.35亿辆，相比6月底保有量增长了2.62%，相比上年底增长了8.08%。根据国家统计局统计数据，截至2017年底，全国汽车保有量较大的省份主要集中在中东部地区，其中保有量前五位的省份依次为山东、广东、河南、江苏和河北，分别为1929.55万辆、1894.22万辆、1274.45万辆、1612.82万辆和1387.21万辆，北京市则是全国保有量最高的城市，达到563.10万辆。近十年来，中国汽车保有量始终保持两位数增长，人均保有量相比国际平均水平仍有差距，但受制于人口密度、交通拥堵、限行政策以及基数规模大等因素，增速已呈现出逐年放缓的态势。

图1 2010~2018年上半年中国汽车保有量及销量的增长情况（单位：%）



资料来源：Wind 资讯-公安部、中国汽车工业协会

注：2018年6月底/上半年增速均以上年同期数量作为基数。

2. 汽车市场2018年三季度增速全线回落，仅新能源汽车仍保持良好增长

2018 年前三季度，中国汽车完成销量 2044.95 万辆²，同比增长 1.14%，第三季度完成销量 638.65 万辆，同比下降 6.99%，环比下降 7.17%，变动态势均为 2016 年以来的低谷（2015 年前三季度也呈现类似低谷）；传统销售旺季的金九月完成销量 239.41 万辆，低于 2016/2017 年同月销量，且同比出现 11.55% 的下滑，环比上升 13.82%。其中，乘用车销量前三季度累计增长 0.40%，低于上半年增速 4.27 个百分点，轿车和 SUV 在第三季度均出现下滑，排量低于 1.6 升和高于 2.0 升的车型降幅均超过 10%，按 1~9 月累计销量计，韩系品牌增长较快，德、日系呈小幅增长，自主品牌略有下滑，法、美系降幅较为明显；由于地产投资可能受到制约、基础设施投资增速放缓的影响，商用车销量前三季度累计增长 5.22%，低于上半年增速 3.53 个百分点，货车和客车在第三季度出现不同程度下滑，上年增长较快的半挂牵引车由于政策因素已基本释放（《GB1589-2016》和《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》促进了部分规格的牵引车销售），第三季度销量同比、环比均有明显回调，轻型客/货车、重卡、货车非完成车辆第三季度仍保持增长。

表 2 2017~2018 年中国汽车市场细分品种下的各季度销量及同比变动情况
(单位：%、万辆)

期间	汽车			乘用车			商用车		
	2017Q3 同比	2018Q3 同比	2018Q3 销量	2017Q3 同比	2018Q3 同比	2018Q3 销量	2017Q3 同比	2018Q3 同比	2018Q3 销量
一季度	7.37	2.59	718.31	5.05	2.57	610.02	22.59	2.69	108.28
二季度	1.07	8.31	687.99	-0.95	7.02	567.80	12.70	14.85	120.20
三季度	5.85	-6.99	638.65	4.02	-7.74	543.99	18.51	-2.43	94.66
四季度	0.87	--	--	-0.15	--	--	8.36	--	--
累计	3.59	1.14	2044.95	1.86	0.40	1721.81	15.10	5.22	323.14

资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

表 3 2018 年第三季度及前三季度的乘用车各细分市场销量及同比变动情况
(单位：万辆、%)

指标	乘用车（全市场）					乘用车（国内制造）		
	轿车	MPV	SUV	交叉型	合计	排量≤1.6 升	1.6 升<排 量≤2.0 升	2.0 升<排 量
2018 Q3	272.16	37.29	224.30	10.24	543.99	354.38	145.96	16.91
同比	-6.77	-15.34	-7.85	-0.06	-7.74	-11.34	-2.09	-14.69
2018 年 1-9 月	841.56	125.48	720.76	34.01	1721.81	1144.64	458.12	49.88
同比	1.17	-13.52	3.55	-18.85	0.40	-2.15	5.74	-17.10

²本文中的各期累计销量为 Wind 资讯所披露单月销量的加总所得。

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

注：2018 年前三季度，国内制造乘用车销量占乘用车总销量的 98%以上。

表 4 2018 年第三季度及前三季度的商用车各细分市场的销量及同比变动情况

(单位：万辆、%)

期间	客车					货车						
	大型	中型	轻型	非完整车辆	小计	重型	中型	轻型	微型	半挂牵引车	非完整车辆	小计
2018 Q3	1.70	1.50	7.41	0.77	11.37	6.13	2.86	37.21	16.15	9.46	11.47	83.29
同比	-19.60	-20.08	1.35	-40.89	-9.72	7.85	-36.72	3.01	41.15	-37.78	0.28	-1.34
2018 年 1-9 月	5.15	4.25	22.27	2.35	34.02	23.78	11.21	128.31	47.56	35.94	42.32	289.12
同比	6.33	8.70	0.11	-35.39	-1.77	38.30	-12.09	9.99	7.63	-23.84	22.70	6.11

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

新能源汽车在 2018 年第三季度仍维持了快速的市场扩张，但对比上半年接近翻倍的增势，仍有所回落，纯电动汽车和混合动力汽车分别实现销量 22.72 万辆和 7.90 万辆，同比增长 37.73%和 107.80%，环比均实现增长。2018 年前三季度，上述两类新能源汽车分别完成销量 53.85 万辆和 17.66 万辆，同比增长 65.78%和 145.51%，成为前三季度汽车市场的亮点。

表 5 2018 年第三季度及前三季度的新能源汽车市场销量情况 (单位：万辆、%)

期间	纯电动车		插电式混合动力车		合计	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比
2018Q3	22.72	37.73	7.90	107.80	30.62	51.60
2018 年 1-9 月	53.85	65.78	17.66	145.51	71.51	81.15

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

汽车的进口与出口呈现分化。根据海关总署统计数据，2018 年前三季度，中国出口汽车及汽车底盘 87.12 万辆，同比增长 20.34%，出口金额合计 114.68 亿美元，同比增长 22.14%；进口汽车及汽车底盘 87.13 万辆，同比回落 4.37%，进口金额合计 394.26 亿美元，同比增长 7.33%，增速较上年同期均有明显回落，主要源于第二季度的进口下滑；单独看第三季度，出口数量、出口金额基本持平于第二季度，进口数量、进口金额较第二季度均有明显提升。

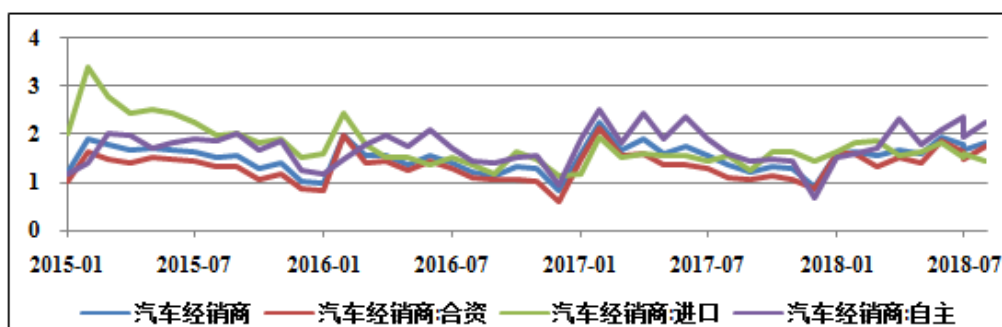
3. 经销商凸显库存压力

销售增长始终承压的轿车在 2017 年 7~9 月均实现了正向增长(10 月再度转负)，乘用车库存量也一路降至 10 月 93.00 万辆的低点；而 2018 年 6 月以来，乘用车库存量始终居于高位，10 月达 111.80 万辆，汽车经销商库存指数也于 9 月达到 1.82 的高

点（较上月上升 0.16 个点），在“金九月”凸显出高于往年的库存压力。

从品牌的角度来分析库存。根据 1-9 月库存系数月均值的排序，合资品牌的库存压力相对较低，进口品牌次之，自主品牌库存压力较大；值得注意的是，进口品牌 1~6 月库存指数居于相对高位，但 7 月之后明显回落，可能由于当月进口关税下调、中美惩罚性关税正式实施，各进口品牌调整销售策略以适应政策。

图 2 近年来中国汽车经销商库存指数



资料来源：Wind 资讯-中国汽车流通协会

在新车市场增幅回落、经销商库存压力凸显的情况下，二手车交易量仍进一步攀升。根据中国汽车流通协会统计数据，2018 年前三季度，二手车交易量达 1014.73 万辆，同比上升 12.91%（上年同期增速为 22.31%），9 月达到 122.06 万辆的单月成交量高点。同时，二手车平均交易价格也呈现小幅提升，2018 年 1~9 月均值为 10.53 万元，较上年 1~12 月均值提升 0.61 万元。

综合以上。2015 年 10 月其施行的小排量汽车购置税减半政策带动了来年乘用车市场的增速提升，鼓励了彼时的市场消费需求，进入 2017 年该优惠政策虽“减半退坡”，部分经销商仍在下半年的“政策倒计时”中叠加优惠以激励需求、消化前期库存压力。而 2018 年以来，优惠政策彻底退出，叠加部分消费需求已提前释放、市场基数水平高等因素，年内消费需求呈现乏力、市场增速放缓，经销商、尤其具备区域覆盖能力的大型经销商逐步拓展新车销售外的业务（售后、维修、二手车交易等）。

综上所述，乘用车市场具有一定消费基础和消费韧性，但在居民消费增速放缓、消费活跃群体“财富效应”消失的外部环境下，由于现有市场基数规模大、之前年度优惠政策的实施预支了部分购车需求，以及受制于人口密度大、部分城市交通拥堵的现状，2018 年市场增速明显放缓，7~9 月更出现了销量同比下滑的情况。乘用车经销商库存压力凸显，尤其 SUV 增速自高位逐步回落，发力 SUV 的自主品牌受之影响而份额下滑；在地产投资受到制约、基建投资增速放缓的外

部环境下，商用车仍保持了较大规模的销量，但 7~9 月环比有所回落；新能源汽车保持了良好的增长态势。

中国汽车进出口规模不大，目前表现仍稳定，但随着降关税策落地、中美贸易战持续，外部环境对现有进口车市场结构、销售政策的影响仍有待进一步观察。

四、企业效益和资产结构

根据国家统计局披露数据，截至 2018 年 9 月底，纳入统计的汽车制造企业共计 15045 家，较上年底增加 279 家，较 6 月底增加 94 家；其中 3047 家企业发生亏损，较上年底增加 1197 家，较 6 月底增加 151 家，亏损总额 462.60 亿元，相比 6 月底亏损面扩大 180.30 亿元。

截至 2018 年 9 月底，上述企业资产总额合计 7.67 万亿元，延续增长态势，其中存货和应收账款净额合计分别为 0.78 万亿元和 1.35 万亿元，分别占资产总额的 10.14%和 17.55%，存货比重较上年底略有上升。2018 年前三季度，上述企业实现主营业务收入合计 5.99 万亿元，同比增长 7.20%（上半年增速为 10.60%），实现利润总额合计 0.45 万亿元，同比下降 3.80%（上半年增速为 4.90%）。

进入三季度，汽车制造行业收入增幅放缓，库存压力提升，在原材料及人力成本压力持续、营业费用及管理费用侵蚀的影响下，利润总额已转为小幅下滑态势，整体经营压力较大。

表 6 2017 年末及 2018 年各季度末汽车制造企业经营状况（单位：家、亿元、%）

期间	亏损单位	亏损总额	主营业务收入同比	利润总额同比	主营业务成本同比	营业费用同比	财务费用同比	管理费用同比
2017 年末	1850	421.20	10.80	5.80	11.40	9.30	-3.20	10.40
2018 年一季度末	3278	156.00	7.90	-4.70	8.90	3.30	10.40	9.80
2018 年二季度末	2896	282.30	10.60	4.90	11.40	9.10	-4.00	10.30
2018 年三季度末	3047	462.60	7.20	-3.80	8.10	10.10	8.80	11.20

资料来源：Wind 资讯-国家统计局

五、2018 年第三季度汽车制造行业企业发行债券情况

2018 年第三季度，汽车制造行业³共发行信用债 10 支（统计口径不包括结构

³本文的行业统计口径采用 Wind 资讯-信用债 Wind 行业分类为“可选消费-汽车与汽车零部件-汽车”行业的统计口径，仅对一家发行人的分类作出调整：由于北京海纳川汽车部件股份有限公司的主要产品为汽车零部件，属于零部件供给多元化的企业，未将其纳入统计范畴。

化融资工具、境外债券，下同)，共涉发行人 6 家，单笔债券规模最高达 30 亿元（为定向工具），发行金额合计 151.00 亿元。其中，期限在 1 年（含）以内的债券 3 支，发行金额合计 65 亿元；期限在 1 年以上的债券 7 支，发行金额 86.00 亿元，其中有 2 支债券设置了回售/票面利率调整权。上述 6 家发行人包括 1 家外资企业、2 家民营企业、3 家地方国有企业，除戴姆勒股份公司不涉主体级别外，其余 5 家均为 AAA 级别企业。

表 7 2017/2018 年各季度汽车制造行业信用债发行概况（单位：亿元、支）

指标	2017 年度				2018 年度		
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度
发行支数	6	7	7	7	9	8	10
发行额度	83.00	74.57	148.00	89.00	138.00	142.80	151.00

资料来源：Wind 资讯

注：行业分类口径引用信用债 Wind 行业分类为“可选消费-汽车与汽车零部件-汽车”行业的统计口径，下同。

表 8 2018 年第三季度汽车制造行业债券发行情况（单位：亿元、年、%）

证券简称	发行人	发行总额	发行日期	债券期限	票面利率（发行时）	发行时主体评级	发行时债项评级
18 华汽债 02	华晨汽车集团控股有限公司	5.00	2018-9-13	5	6.30	AAA/稳定	AAA
18 华汽债 01	华晨汽车集团控股有限公司	15.00	2018-9-13	3+2	5.40	AAA/稳定	AAA
18 北汽集 MTN001	北京汽车集团有限公司	10.00	2018-9-3	5	4.69	AAA/稳定	AAA
18 北汽集	北京汽车集团有限公司	10.00	2018-8-29	5	4.69	AAA/稳定	AAA
18 亚迪 02	比亚迪股份有限公司	16.00	2018-8-21	2+2	5.75	AAA/稳定	AAA
18 戴姆勒 PPN004BC	戴姆勒股份公司	10.00	2018-8-16	3	4.50	--	--
18 吉利 MTN002	浙江吉利控股集团有限公司	20.00	2018-8-15	3	4.55	AAA/稳定	AAA
18 戴姆勒 PPN005BC	戴姆勒股份公司	30.00	2018-8-16	1	3.70	--	--
18 京汽股 SCP002	北京汽车股份有限公司	20.00	2018-8-13	0.7397	3.60	AAA/稳定	--
18 比亚迪 SCP003	比亚迪股份有限公司	15.00	2018-8-13	0.7397	4.75	AAA/稳定	--

资料来源：Wind 资讯

注：上表中涉及期限为“N+M”的债券，票面利率仅体现首期票面利率。

汽车制造行业发行人的主体级别集中于 AA⁺及以上的高级别区间。2018 年第三季度，汽车制造行业未发生发行人主体级别变动的情况。

六、存续债发行人的财务状况

截至 2018 年 11 月 13 日，发行债券尚处存续期的发行人共 18 家，其中披露 2017 年度财务数据的发行人 17 家（戴姆勒股份公司无相关信息），披露 2018 年第三季度财务数据的发行人 12 家。

从盈利角度看，在已披露 2018 年三季度报的 12 家发行人中，7 家发行人利润总额同比下滑，其中 2 家利润总额为负（上年同期为 1 家），主要由于债务负担偏重、期间费用压力大、产品销量下滑等因素导致，行业竞争态势仍较为严峻；利润涨幅超过 15% 的发行人有 4 家，也是利润规模最大的 4 家，主要源于拥有的自有品牌、合资品牌销售业绩向好，各家发行人经营层面的分化趋于明显。

表 9 存续债发行人的利润情况对比（单位：家）

主体级别	2017 年			2018 年前三季度		
	总家数	利润总额为负	同比下滑	总家数	利润总额为负	同比下滑
AAA	10	1	4	7	--	2
AA+	2	--	1	1	1	1
AA	4	--	1	4	1	4
AA-	1	--	--	--	--	--
合计	17	1	6	12	2	7

资料来源：Wind 资讯

注：上述主体级别指发行人最新主体评级。

从现金流的角度看，考虑到部分发行人的经营主体包括了下属合资子公司（不纳入合并范围），本段同时分析经营活动和投资活动，在已披露 2018 年三季度报的 12 家发行人中，5 家发行人的经营活动现金流呈净流出状态，其中现金流净额同比下滑的仅有 2 家，其余各家均有不同程度的增长或好转；10 家发行人的投资活动现金流呈净流出状态，最终有 7 家筹资活动前现金流呈现净流出（上年同期为 8 家），在销量和利润承压的情况下，发行人的经营性资金回流状况仍有所改善。分季度看，12 家发行人经营活动的现金回流大体仍集中于市场下滑较严重的第三季度，与上年第三季度的情况正好相反，整体看，各家发行人在行业景气度弱化时期对于资金回流更予以关注。

表 10 存续债发行人经营、投资、筹资活动现金获取情况（单位：家）

科目	2017 年				2018 年			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
经营活动现金流净额（加总）	139.97	106.05	66.79	698.77	141.42	221.19	336.51	--
投资活动现金流净额（加总）	-160.95	-199.50	-71.92	-471.62	-224.73	-410.79	-341.19	--
筹资活动现金流净额（加总）	78.18	237.45	-168.32	292.62	54.02	393.65	-57.01	--

资料来源：Wind 资讯

注：1. 经营活动现金流净额=12 家发行人经营活动现金流净额的加总数，投资活动和筹资活动同理；

2. 2018 年前三季度投资活动大额净流出主要是受浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利控股”）的影响，吉利控股在 2018 年第 1~3 季度的投资活动现金流净额分别为-85.48 亿元、-349.10 亿元和-156.98 亿元，其上年同期分别为-32.58 亿元、-95.36 亿元和-86.59 亿元。

七、总结与展望

2018 年第三季度，中国社会消费品零售总额增速有所放缓，国内乘用车、商用车市场增速均有回落，之前增势良好的 SUV 首度出现负增长，经销商库存指数居于高位。一方面，受制于国内外宏观经济环境波动导致的市场消费需求乏力，且部分地区房地产投资热情上升、股市持续下跌导致消费活跃群体的“财富效应”消失，均对可选消费形成抑制；另一方面，由于汽车市场的整体销量已达很高规模，且刚退出一波阶段性的优惠政策刺激，目前处于需求缓释期，增长动力不足。从细分市场看，关税政策落地、中美贸易战持续、股比放开时间表初定等因素令外部竞争环境仍存在不确定性，进出口规模虽然不大，但进口市场的竞争格局可能会对自主品牌、合资品牌的竞争格局产生连带影响；自主品牌目前处于中低端价位车型的激烈竞争中，品类覆盖有待提升（前十大轿车车型主要为合资品牌），所以小排量车消费提前透支、SUV 销量增速高位回落、股比放开推进，均成为自主品牌面临的短期压力和优化产品结构的动力。

展望未来，汽车市场仍将面临增速持续放缓、库存高位的双重压力。乘用车方面，考虑到基数因素，短期内即便推出新一轮消费刺激政策，边际效果可能趋于弱化，或难恢复至之前年度的增长速度，但随着四季度及未来新车型及改款车型的不断布局，经历 2018 年的增速低谷，来年销量有望恢复增长；商用车方面，目前基建投资放缓，且新版 GB1589 和治超治限新政带来的增购需求基本已释放，虽然环保政策严控、地方债支持经济建设、PPP 项目落地率提升、物流需求持续等因素仍支撑需求，但商用车市场或难达到近两年的销量高点。