

新能源汽车需求端向好 龙头白马受益明显

核心观点:

● 一周行业热点

事件: 本周, 工信部、科技部等七部委联合印发《关于做好新能源汽车动力电池回收利用试点工作的通知》, 文件指出, 确定京津冀、江浙沪、山西省、宁波市等 17 个地区为试点地区、中国铁塔股份有限公司为试点企业。文件明确, 我国将加大政策支持力度, 统筹产业布局和规模, 推进回收利用体系建设。

点评: 1、自我国新能源汽车 2013 年大力发展以来, 电池回收处理一直是社会关注的焦点之一。此举将进一步规范动力电池回收, 合理利用资源, 保护环境。未来将促进新能源汽车行业健康持续发展。2、废旧电池回收有利于上游供给的短缺。3、文件规定试点地区要统筹产业布局和规模, 根据本地区的新能源汽车保有量、动力电池退役量等实际情况和产业基础, 适度控制拆解和梯次利用企业规模, 严格控制再生利用企业数量, 因此行业龙头企业有望受益, 例如格林美、天奇股份等。

● 最新观点: 看好中高端新能源汽车及其产业链未来走势。

6 月补贴政策切换, 新能源汽车板块量价都已到达相对低点。从 5 月份新能源销售数据中可看出, 前几年售价为 5 万元至 8 万元的 A00 级补贴车型占据了大部分销量, 但今年以来售价 15 万元至 25 万元车型大卖, 此类不完全依赖补贴, 主流车厂量产, 真实消费力拉动的中高端车型将成为未来市场的主力。

个股方面, 具有长期竞争力龙头公司是重点挖掘的个股。从行业趋势来看, 客车行业的寡头竞争趋势正在快速形成, 宇通客车与金龙汽车估值都在 13 倍水平, 具有一定反弹空间。乘用车看好上汽集团、广汽集团、比亚迪; 中高端零部件供应商可关注动力电池巨头宁德时代, 轻量化领域龙头旭升股份, 热管理龙头三花智控、银轮股份等。

● 上周核心组合表现

股票代码	股票名称	权重	周涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%) (入选至今)
600741.SH	华域汽车	33.33%	1.37	-19.31	-19.31	1.46
600104.SH	上汽集团	33.33%	-3.76	2.68	2.68	23.45
600686.SH	金龙汽车	33.33%	-2.29	-7.74	-7.74	13.03

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

● 风险提示:

- (1) 汽车销量不达预期;
- (2) 进口车关税降低打压国产车利润空间;

汽车

谨慎推荐 维持评级

分析师

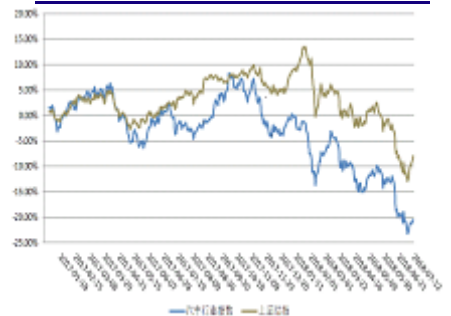
周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

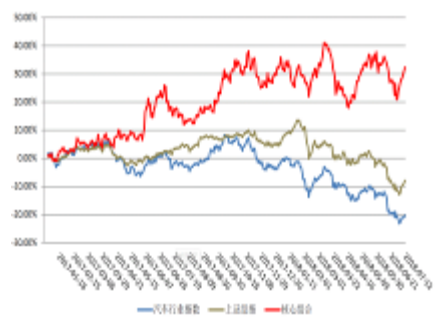
汽车行业近一年表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

核心组合近一年表现

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



目录

一、最新研究观点	1
(一) 一周热点动态跟踪	1
(二) 最新观点	1
(三) 核心组合	1
(四) 国内外行业公司估值对比	2
(五) 风险提示	5
二、附录	5
(一) 汽车板块行情回顾	5
(二) 国外行业相关上市公司行情	6

一、最新研究观点

(一) 一周热点动态跟踪

行业热点事件	我们的理解
1、本周，工信部、科技部等七部委联合印发《关于做好新能源汽车动力蓄电池回收利用试点工作的通知》，文件指出，确定京津冀、江浙沪、山西省、宁波市等 17 个地区为试点地区、中国铁塔股份有限公司为试点企业。文件明确，我国将加大政策支持力度，统筹产业布局和规模，推进回收利用体系建设。	1、自我国新能源汽车 2013 年大力发展以来，电池回收处理一直是社会关注的焦点之一。此举将进一步规范动力电池回收，合理利用资源，保护环境。未来将促进新能源汽车行业健康持续发展。 2、废旧电池回收有利于上游供给的短缺。3、文件规定试点地区要统筹产业布局和规模，根据本地区的新能源汽车保有量、动力电池退役量等实际情况和产业基础，适度控制拆解和梯次利用企业规模，严格控制再生利用企业数量，因此行业龙头企业有望受益，例如格林美、天奇股份等。
2、乘联会 7 月第 3 周日均零售销量 4.3 万台，同比下降 12.5%，累计前 3 周日均零售销量 3.7 万辆，同比下降 12.8%；第 3 周日均批发销量 4.4 万辆，同比下降 10.5%，累计前 3 周日均批发销量 3.8 万辆，同比下降 12.8%。	车市继续承压，7 月 1 日，由于进口车新关税政策的实施，消费者前期的观望情绪会逐步削弱，下半年零售销量有望好转。在国内汽车行业向龙头集中，强者恒强大逻辑下，持续看好拥有自主核心竞争力的白马主机厂上汽集团、比亚迪。

(二) 最新观点

看好中高端新能源汽车及其产业链未来走势。

6 月补贴政策的切换，新能源汽车板块量价都已到达低点。首先，市场忽视了比较大的“结构性景气”，从 2014-2016 年的补贴周期已经结束，低端谨慎，高端看好，今年已经演变成低端过剩，爆发风险和危机；但高端紧缺，长期景气已经开启，所以电动汽车结构性行情一定发生。从 5 月份新能源销量车型中可看出，前几年是售价 5 万元至 8 万元的 A00 级补贴车型占了大部分，但今年以来售价 15 万元至 25 万元车型大卖，此类不完全依赖补贴，主流车厂量产，真实消费力拉动的高端车型将成为未来主力。

并且市场还是认为电动汽车畅销依然是依赖一线城市牌照红利，实际上，今年 1-5 月份，一线城市的销量占比大大减少，反而是二三线城市的真实消费力开始起步，很多投资人坚持认为不可能。没有看到，主流的车企未来实现双积分要求，主动在畅销传统车型推出新能源版本，更重要的是通过低于传统车的定价获得了销量爆发式增长。今年电动汽车的爆款车型不是全新平台型车，是传统畅销车型的新能源版，比如：宝马 530Le，吉利博瑞 GE，荣威 ERX5、eRX5、Ei5 等，后续还有吉利帝豪 GSe，荣威 Marvel X，宝马 X3E，大众帕萨特 GTE 途观 GTE 等。而 2019 年真正全新平台的电动汽车开始大规模推向市场，所以今年下半年开启的高端周期将会成为未来五年的长周期景气。而，市场对行业是低端过剩、高端景气的新格局，认知依然严重不足。小微电池企业对比宁德时代，形成冰火两重天的现象。

所以今年出现多年以来比较独特的产业链现象：1、高端产能紧张待建，而低端产能正面临快速淘汰；2、下游销量数据暴增，上中游出货总量平淡；3、中游材料部分企业被低端产业链拖垮，龙头公司的份额快速提升，业绩报表大超预期；4、高端核心元器件公司业绩弹性未知，但估值溢价已经形成。

个股方面，仅仅对题材和热点的关注是无效的，而应该是针对符合产业趋势，具有长期竞争力龙头公司是重点挖掘的个股。无论是产业链上中下游，未来都是围绕着品牌、企业管理与资源等多方面的竞争力的研究。从行业趋势来看，客车行业的寡头竞争趋势正在快速形成，宇通客车与金龙汽车估

值都在 13 倍水平，具有一定反弹空间。乘用车看好上汽集团、比亚迪，在 2018 年下半年新产品周期的推动下，爆款车型的良好销售预期将成为主要看点。中高端零部件供应商可关注动力电池巨头宁德时代，轻量化领域龙头旭升股份，热管理龙头三花智控、银轮股份等。

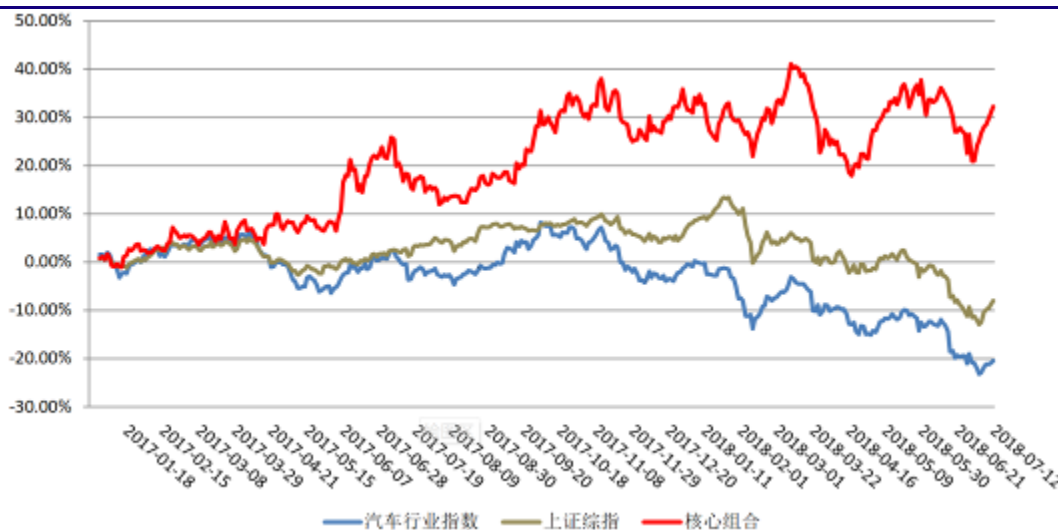
(三) 核心组合

表 1: 汽车核心组合行情回顾

股票代码	股票名称	权重	周涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%，入选至今)
600741.SH	华域汽车	33.33%	1.37	-19.31	-19.31	1.46
600104.SH	上汽集团	33.33%	-3.76	2.68	2.68	23.45
600686.SH	金龙汽车	33.33%	-2.29	-7.74	-7.74	13.03

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 1: 核心推荐组合近一年收益率变动 (等权重)

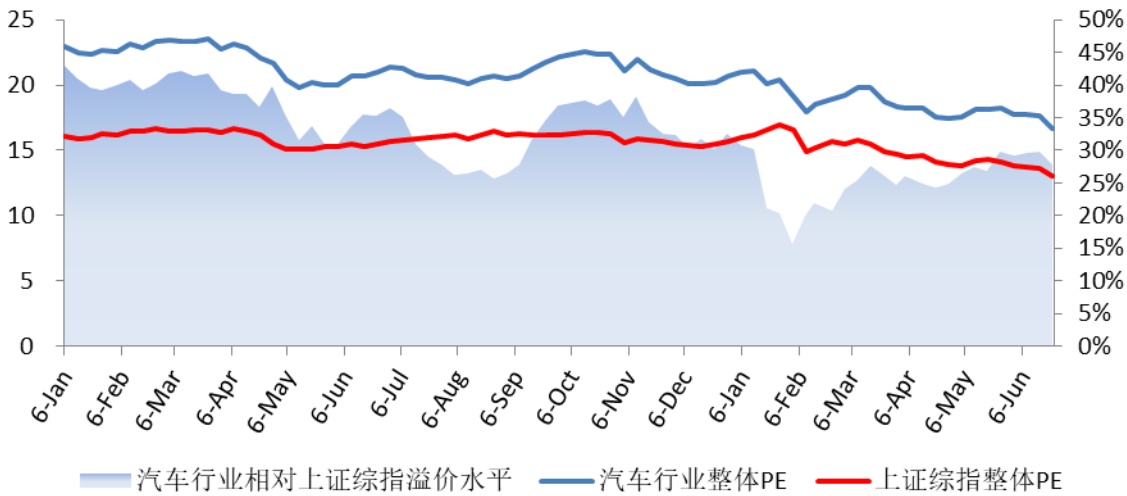


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 国内外行业公司估值对比

我们对比了汽车板块自 2012 年以来的绝对估值与 A 股市场估值的差异。汽车行业估值近三年来从高点的 30-35 倍 PE 左右回归至目前相对合理的 15 倍 PE，与大盘整体 PE 价差从 2012 年的 2 倍 PE 溢价增加至 2015 年高点的 10 倍 PE 溢价，此后缓慢降低至目前的 5 倍溢价水平。汽车板块估值回归的原因是汽车购置税减免政策导致了 2012 年-2016 年的汽车透支消费，销量增速持续下降，主机厂盈利增速下降所致。

图 2：核心推荐组合近一年收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们筛选了全球主要的 30 家国际汽车龙头公司，计算了其 2017 年的收入、净利润同比增速、市值以及估值。从收入角度看，德国上市公司 17 年的营收同比增速平均值为 5.31%，中位数为 5.48%，多数处在 3%~10% 之间；美国上市公司 17 年营收同比增速平均值为 9.45%，中位数为 6.73%，多数处在 0%~20% 之间。从利润角度看，德国上市公司 2017 年净利润同比增速平均值为 19.75%，中位数为 15.98%，多数处在 -10%~50% 之间；美国上市公司净利润同比增速平均值为 -25.73%，中位数为 -9.74%，多数处在 -100%~40% 之间。而德国上市的汽车行业公司市盈率（2017 年 12 月 31 日为准）的平均数为 12.37 倍 PE，多数处于 5~20 倍区间。美国上市的汽车行业公司市盈率（2017 年 12 月 31 日为准）的平均数为 14.97 倍 PE。多数处于 10~30 倍区间。

对比目前国内汽车行业 168 家上市公司整体 PE 为 16.5 倍，主要位于 5~50 倍区间。2017 年主营收入同比平均增长率为 16.37%，中值为 18.54%；净利率平均增长率为 7.29%，中值为 9.01。

表 2: 德国上市汽车相关行业估值对比

代码	名称	营业收入同比 (%, 2017 年)	净利润同比 (%, 2017 年)	总市值 (M, 交易 币种: EUR)	市盈率 PE (TTM)
BMW. F	BMW	4.79	25.60	52,120	7.33
DEX. F	DELTA COM AG	8.36	41.03	106.69	22.38
NSU. F	AUDI AG	1.54	-52.78	12,700	6.40
CON. F	CONTINENTAL	8.53	6.50	40,160	13.46
ZIL2. F	ELRINGKLINGER AG	3.33	-14.22	705.83	8.99
HLE. F	HELLA GMBH & CO. KGAA	3.67	27.27	5,400	15.81
SFQ. F	SAF-HOLLAND SA	9.30	-2.53	609.2	14.20
SHA. F	SCHAEFFLER	0.41	45.35	1,900	2.21
DAI. F	DAIMLER CHRYSLER	7.22	23.45	125,450	5.97
VOW. F	VOLKSWAGEN AG	6.17	126.05	84,720	6.44
NOEJ. F	NORMA GROUP SE	0.20	2.81	1,830	24.19
RHM. F	RHEINMETALL AG	10.21	8.51	4,200	21.00

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 3: 美国上市汽车相关行业估值对比

代码	名称	营业收入同比 (%, 2017 年)	净利润同比 (%, 2017 年)	总市值 (M, 交易 币种: USD)	市盈率 PE (TTM)
SMP. N	STANDARD MOTOR PRODUCTS INC	5.45	-37.16	1,133	29.83
ADNT. N	ADIENT	-3.44	-215.66	4,672	29.02
VVV. N	VALVOLINE	8.04	-60.14	4,221	19.36
DORM. O	DORMAN PRODUCTS INC	5.07	5	2,387	22.09
CTB. N	COPPER TIRES&RUBBER	-2.4	-72.89	1,403	19.18
WBC. N	威伯科	17.59	24.78	6,226	14.61
LKQ. O	LKQ	13.43	12.24	10,075	18.3
GT. O	GOODYEAR	1.44	7.47	5,708	22.38
F. N	FORD MOTOR	3.28	9.05	44,074	5.69
CAAS. O	中汽系统	8.01	-24.54	130	-6.27
LEA. N	李尔	10.29	15.66	12,428	9.34
HOG. N	HARLEY DIVIDSON	-5.82	-6.23	7,055	13.83
DLPH. N	DELPHI TECHNOLOGIES	1.79	-13.24	3,808	16.13
DAN. N	达纳	23.74	-81.37	2,965	20.59
GM. N	GENERAL MOTORS	-2.41	-140.99	55,186	-10.11
RACE. N	FERRARI	10.04	34.26	33,224	48.27
BWA. N	BORGWARNER	8.03	271.22	9,368	19.69
TSLA. O	TESLA	67.98	-190.61	52,449	-22.41

资料来源: Wind, bloomberg, 中国银河证券研究院

(五) 风险提示

- (1) 汽车销量不达预期；
- (2) 进口车关税降低打压国产车利润空间；

二、附录

(一) 汽车板块行情回顾

截止到7月28日周五收市，本周上证综指上涨3.64%，报2873.59点；沪深300指数上涨2.71%，报3521.23点；汽车行业指数本周上涨1.27%，报4121.07点。2018年以来，汽车行业指数下跌20.77%，同期上证综指下跌13.11%，沪深300指数下跌12.64%，总体来看，今年汽车行业板块弱于大市。

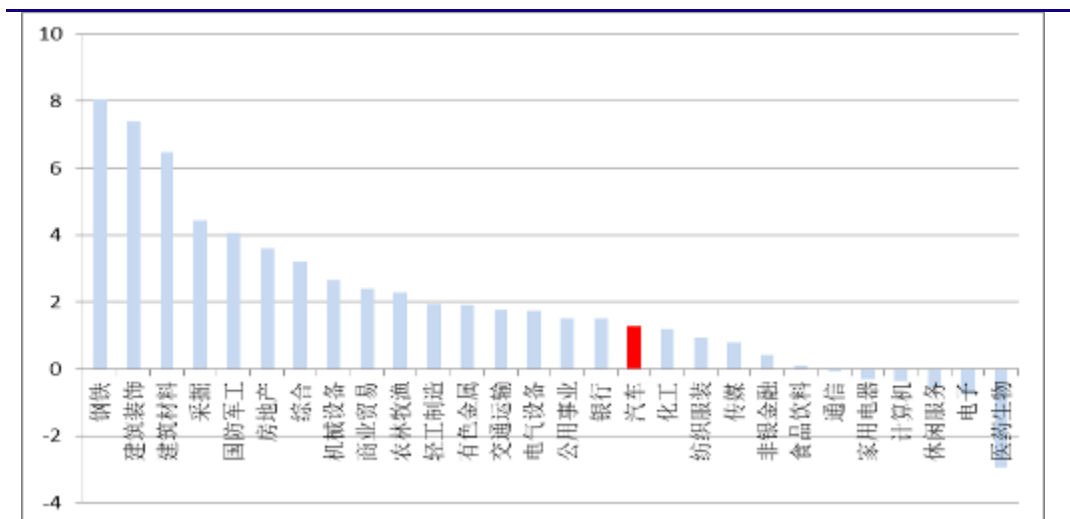
表4：汽车与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	5日涨跌幅(%)	20日涨跌幅(%)	年初至今涨跌幅(%)
801880.SI	汽车(申万)	4,121.07	1.27	-3.59	-20.77
000001.SH	上证综指	2,873.59	3.64	3.11	-13.11
000300.SH	沪深300	3,521.23	2.71	2.85	-12.64
399006.SZ	创业板指	1,594.57	-0.93	-0.76	-9.02
399001.SZ	深证成指	9,295.93	0.48	-0.89	-15.8

资料来源：wind，中国银河证券研究院

在A股28个一级行业中，本周汽车板块上涨1.27%，涨跌幅排名第17名。

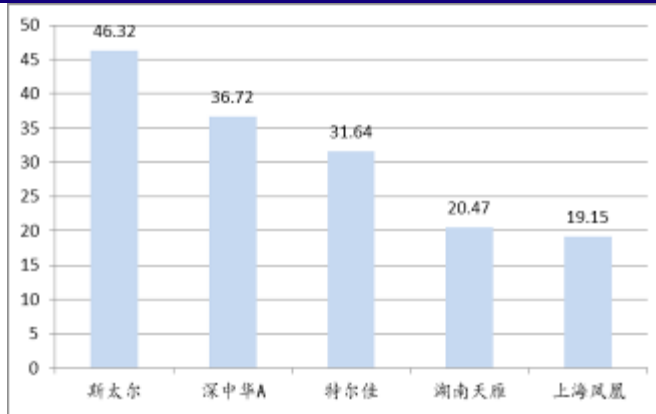
图3：A股一级行业周涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

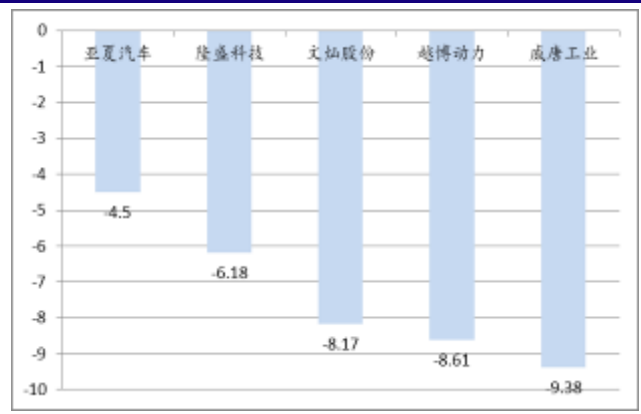
本周汽车行业涨幅前五名个股为斯太尔(+46.32%)、深中华A(+36.72%)、特尔佳(+31.64%)、湖南天雁(+20.47%)、上海凤凰(+19.15%)，跌幅前五名个股为威唐工业(-9.38%)、越博动力(-8.61%)、文灿股份(-8.17%)、隆盛科技(-6.18%)、亚夏汽车(-4.5%)。

图 4：汽车行业本周涨幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

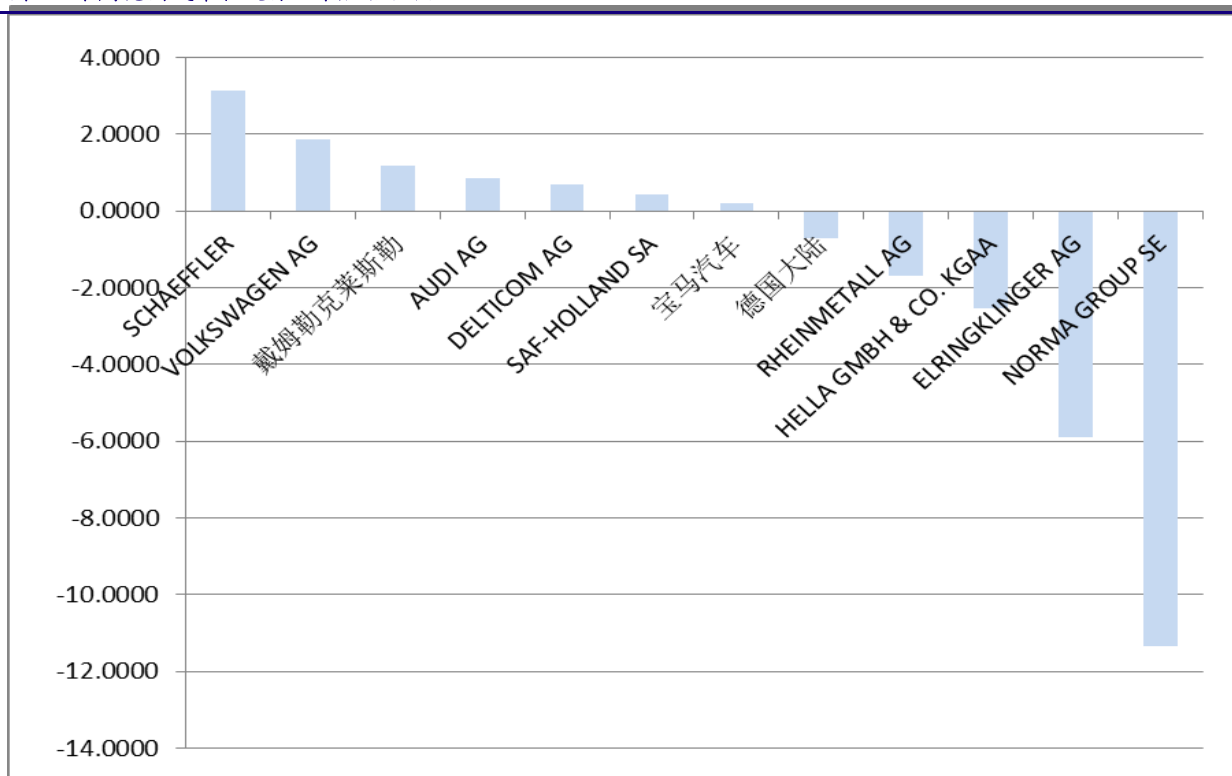
图 5：汽车行业本周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

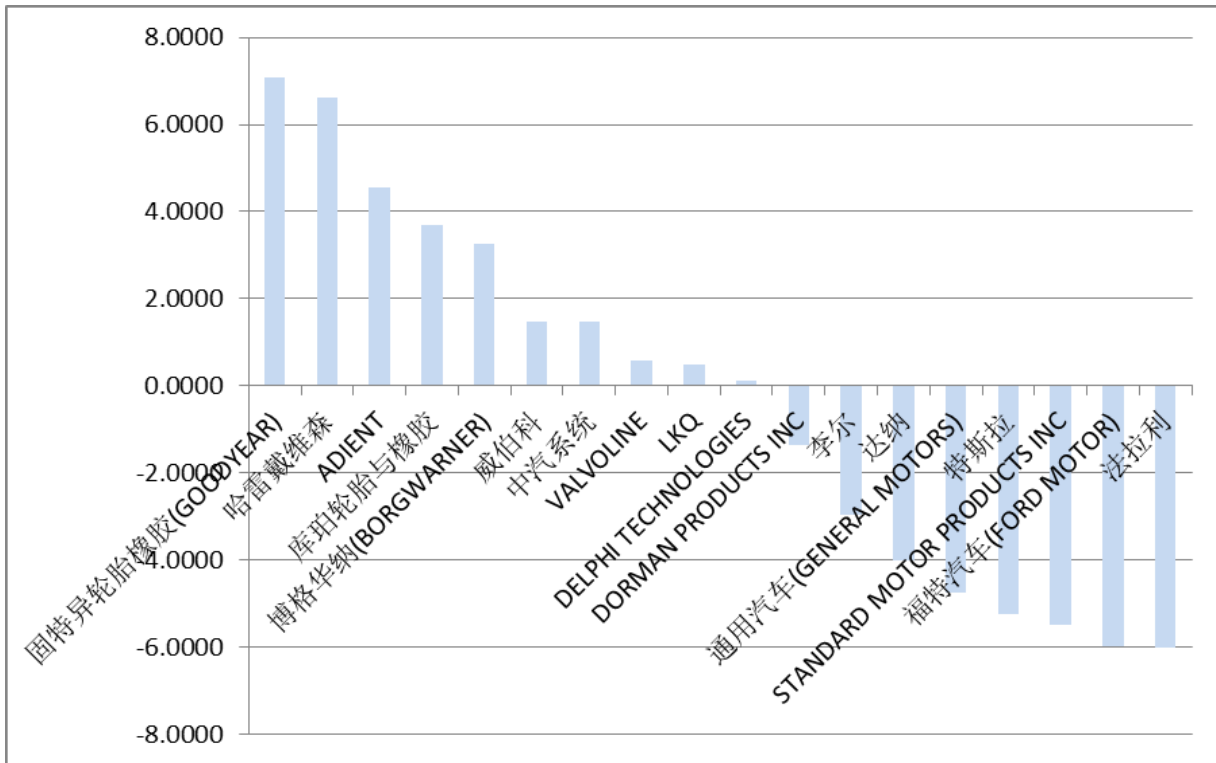
(二) 国外行业相关上市公司行情

图 6：本周德国汽车相关行业个股涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 7：本周美国汽车相关行业个股涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn