

SUV 市场未来增速放缓， 市场集中度将提升

核心观点：

● 一周行业热点

事件：根据乘联会数据显示，2018 年 7 月 SUV 销量 63.9 万辆，同比减少 6.9%，环比减少 6.9%。1-7 月份同比增长 4.5%。

点评：

1. SUV 未来整体增速放缓。今年是历经 10 年的 SUV 化趋势的高点，部分 SUV 细分市场增长缺乏动力，产品调整慢的中小企业将较难适应市场的激烈竞争。我们认为，SUV 市场的发展已进入结构性调整阶段，SUV 市场经过多年的高速发展，主力品牌企业的 SUV 布局基本都已经完成，且产品线层次丰富，迭代周期趋短，对消费增长的拉动效果甚小。

2. 未来 SUV 市场集中度有望提升，自主内部结构分化或加剧。我们预计 SUV 市场将进入分化期，同时与轿车间的盈利差也将收窄，类似于当年的轿车市场，SUV 预计也将进入市场集中度不断提升的阶段。由于上汽、长城、吉利和比亚迪等一二线自主已形成整体崛起之势，构成了其他自主和合资间的屏障，强者恒强，故预计未来自主 SUV 的整体市场份额或有下滑，但幅度有限。

3. 高品质 SUV 将成为未来主力。由于 SUV 单车利润较高，SUV 仍有较大降价空间，加之二胎政策带来的轿车存量市场置换需求，我们认为 SUV 在未来几年内仍将维持高于市场的平均增速。合资品牌基于其较深的品牌底蕴以及品控能力，市场表现值得期待。

投资逻辑：SUV 市场在维持了近十年的高景气后，预计将出现结构性调整，全年预计增速 4%。在整体行业整体增速偏弱弱的情况下，我们建议关注合资车企近期的产品周期机会，且有个股逻辑的优质零部件标的，推荐一汽富维、华域汽车等。

● 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%	-6.31	-29.91	-29.91	-1.26
600104.SH	上汽集团	33.33%	-5.37	-7.7	-7.7	20.95
600686.SH	金龙汽车	33.33%	-8.56	-12.45	-12.45	16.20

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

✉：zhouan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

联系人：

李泽晗

☎：(8621) 68597610

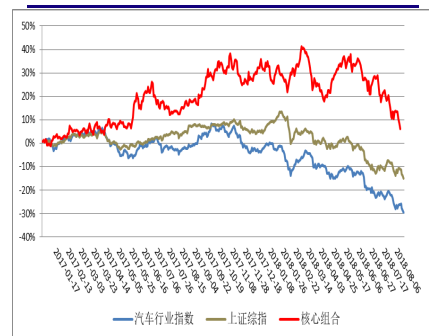
✉：lizehan@chinastock.com.cn

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	2
(三) 核心组合	3
(四) 国内外行业公司估值对比	4
(五) 风险提示	6
二、附录	6
(一) 汽车板块行情回顾	6
(二) 国外行业相关上市公司行情	7

一、最新研究观点

(一) 一周热点动态跟踪

事件：

根据乘联会数据显示，2018 年 7 月 SUV 销量 63.9 万辆，同比减少 6.9%，环比减少 6.9%。1-7 月份同比增长 4.5%。

点评：

1. SUV 未来整体增速放缓。今年是历经 10 年的 SUV 化趋势的高点，部分 SUV 细分市场增长缺乏动力，产品调整慢的中小企业将较难适应市场的激烈竞争。我们认为，SUV 市场的发展已进入结构性调整阶段，SUV 市场经过多年的高速发展，主力品牌企业的 SUV 布局基本都已经完成，且产品线层次丰富，迭代周期趋短，对消费增长的拉动效果甚小。

2. 未来 SUV 市场集中度有望提升，自主内部结构分化或加剧。我们预计 SUV 市场将进入分化期，同时与轿车间的盈利差也将收窄，类似于当年的轿车市场，SUV 预计也将进入市场集中度不断提升的阶段。由于上汽、长城、吉利和比亚迪等一二线自主已形成整体崛起之势，构成了其他自主和合资间的屏障，强者恒强，故预计未来自主 SUV 的整体市场份额或有下滑，但幅度有限。

3. 高品质 SUV 将成为未来主力。由于 SUV 单车利润较高，SUV 仍有较大降价空间，加之二胎政策带来的轿车存量市场置换需求，我们认为 SUV 在未来几年内仍将维持高于市场的平均增速。但结构的调整将是不可避免的，从 SUV 今年 1-7 月的细分销量来看，一些外观时尚、电子科技配置齐全、维护成本较低的高品质车型销量增速高于平均增速。未来只有精品 SUV 才能满足市场需求且维持较高增长。合资品牌基于其较深的品牌底蕴以及品控能力，市场表现值得期待。例如，一汽大众于 7 月 30 日上市的 T-Roc 探歌，价格以及下探至 13 万-20 万区间，我们预计此类合资车型将成为爆款。

投资建议：

SUV 市场在维持了近十年的高景气后，预计将出现结构性调整，全年预计增速 4%。在整体行业整体增速偏弱的情况下，我们建议关注合资车企近期的产品周期机会，且有个股逻辑的优质零部件标的，推荐一汽富维、华域汽车等。

行业热点事件	我们的理解
1、8月15日,中国电动车初创公司蔚来(NIO)申请美国存托股票(ADS)的首次公开发行(IPO),暂定融资规模18亿美元。该公司今年刚刚开始创收,2018年前6个月汽车销售额为670万美元,总收入700万美元。该公司2017年亏损7.588亿美元。蔚来专注于高端电动汽车,因而与特斯拉(Tesla)构成直接的竞争关系,并且该公司在报送美国证券交易委员会(SEC)的首份文件中13次提及特斯拉。该公司预计其ADS将在纽约证券交易所挂牌交易	我认为,蔚来(NIO)是自主品牌电动车里产品力最强的企业之一,优秀的工业设计加上较高的产品定位(第一款量产车型ES8售价44.8万起),符合我们之前对国内汽车消费中高端化判断的趋势。作为初创新能源汽车企业,产能、品控问题是很大的挑战。公司前期再三推迟一万台交付目标的期限,是对消费者,对品控严格要求的结果。看好公司未来新车型陆续推出后的市场表现。此次IPO后将满足公司持续的资金投入需求,看好公司后续表现。
2、8月14日,恒大法拉第未来智能汽车(中国)集团在广州恒大中心正式揭牌。从揭牌仪式上获悉,恒大法拉第未来规划了华东、华西、华南、华北和华中五大研发生产基地,规划十年后产能将达到500万辆。以FF 91、FF 81等多系列多车型产品面向全球市场,覆盖高端、中端及入门级,打造互联网智能出行生态,全面满足快速增长的不同市场需求。	FF 91是Faraday Future的首款高端车。其设计0-96公里加速时间为2.39秒,最高续航里程700公里,搭载多个智慧感知器和智慧升降3D镭射雷达,无人自动泊车、面部识别技术、无缝进入系统等前沿技术。FF 91的多项性能和技术指标为全球领先。FF 91拥有多达10块大屏、光速网络入口,愿景实现移动办公、娱乐休闲等智慧出行。据本集团所知,目前FF 91的首台白车身已运抵美国汉福德生产基地,正式开始FF 91整车组装工作,包括工程测试在内的各类严格测试也在同步推进,以尽全力确保在2019年第一季度FF 91按时达到量产的目标。期待恒大入股后公司未来市场表现。目前国内新能源车年销量不到100万辆的水平,十年后500万辆的目标产能可见公司雄心。
3、据外媒报道,福特智能出行子公司Autonomic与阿里巴巴旗下阿里云日前签署合作备忘录,计划在中国推出由Autonomic打造的车联云平台(TMC),为中国消费者提供更优化的车联网和出行解决方案。据悉,TMC是一款开放、安全、高效的软件服务云平台,提供标准化的数据和应用程序接口,允许用户快速开发更具商业价值的软件应用和服务,从而提升消费者的车载互联和出行体验,包括优化出行路线、智能化管理车队、远程调配自动驾驶车辆等功能。	我们认为,未来依托车联网云平台提供的软件和服务将是主机厂不可缺少的核心服务之一,然而与国内互联网企业的成熟本地化服务是消费者体验的核心竞争力。看好车联网企业未来发展。

(二) 最新观点

看好新能源汽车中期走势。

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!这种不完全依赖补贴,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。

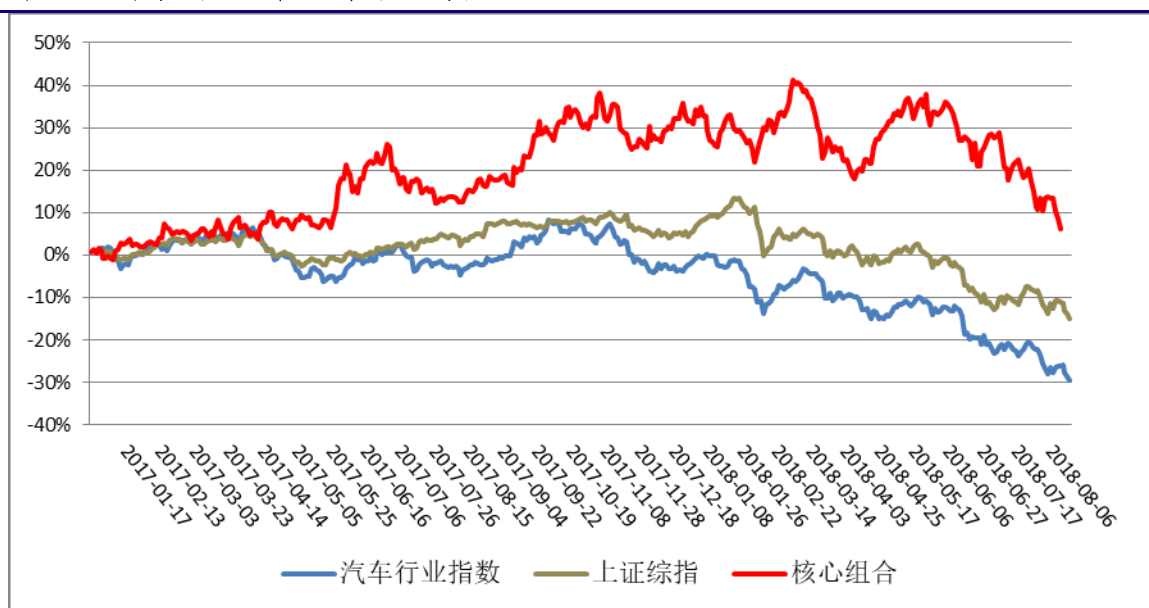
(三) 核心组合

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%	-6.31	-29.91	-29.91	-1.26
600104.SH	上汽集团	33.33%	-5.37	-7.7	-7.7	20.95
600686.SH	金龙汽车	33.33%	-8.56	-12.45	-12.45	16.20

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）

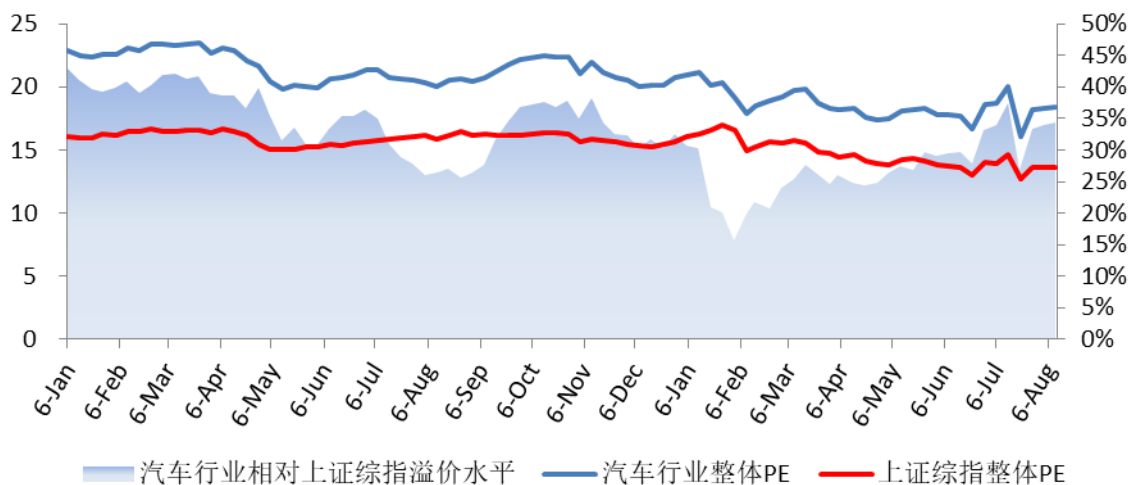


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(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 DAVIDSON	-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，本周上证综指下跌4.52%，报2668.97点；沪深300指数下跌5.15%，报3229.62点；汽车行业指数本周下跌4.72%，报3711.02点。2018年以来，汽车行业指数下跌28.65%，同期上证综指下跌19.3%，沪深300指数下跌19.88%，总体来看，今年汽车行业板块弱于大市。

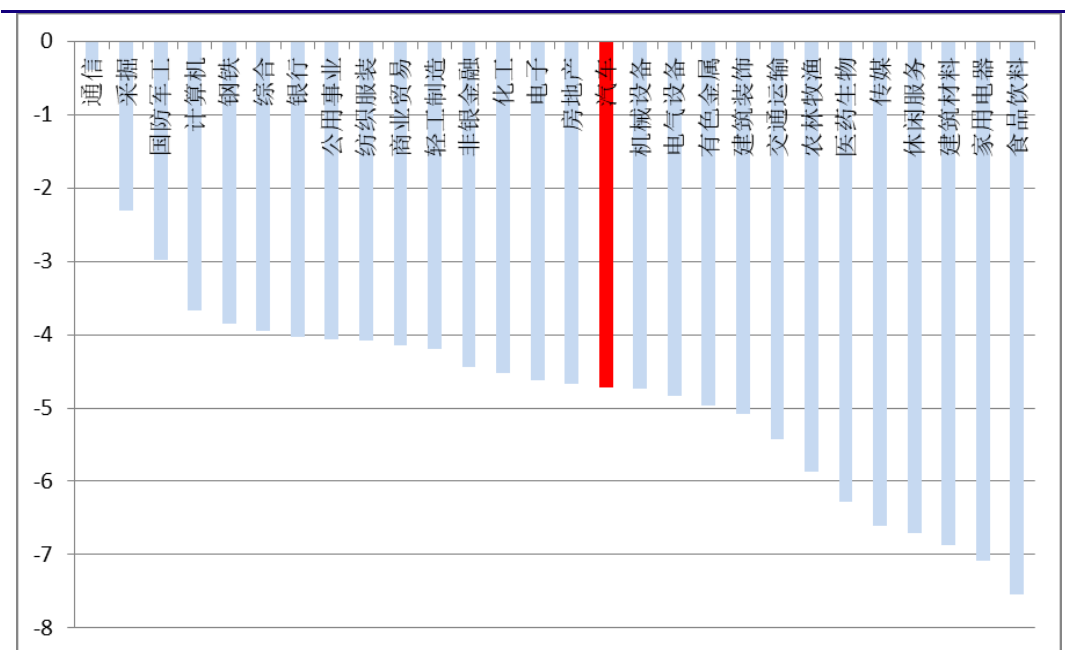
表4：汽车与A股综合指数行情回顾

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)	3,711.02	-4.72	-8.81	-28.65
000001.SH	上证综指	2,668.97	-4.52	-5.67	-19.3
000300.SH	沪深300	3,229.62	-5.15	-7.54	-19.88
399006.SZ	创业板指	1,434.31	-5.12	-10.89	-18.16
399001.SZ	深证成指	8,357.04	-5.18	-9.67	-24.31

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4.72%，涨跌幅排名第16名。

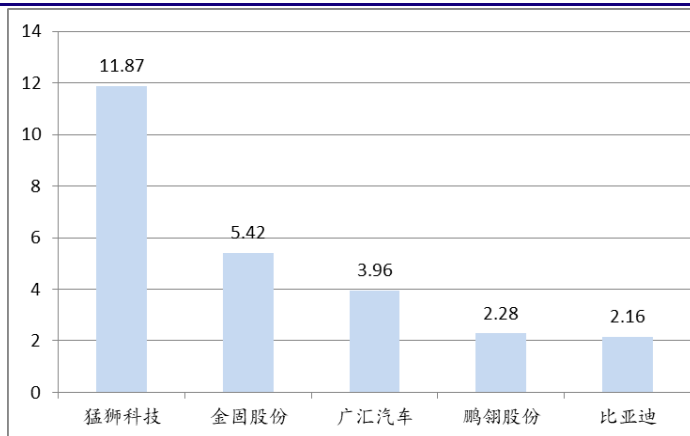
图3：A股一级行业周涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

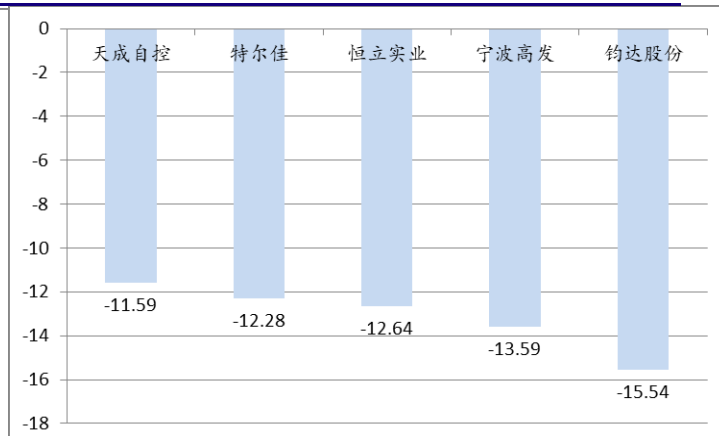
本周汽车行业涨幅前五名个股为猛狮科技(+11.87%)、金固股份(+5.42%)、广汇汽车(+3.96%)、鹏翎股份(+2.28%)、比亚迪(+2.16%)，跌幅前五名个股为钧达股份(-15.54%)、宁波高发(-13.59%)、恒立实业(-12.64%)、特尔佳(-12.28%)、天成自控(-11.59%)。

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

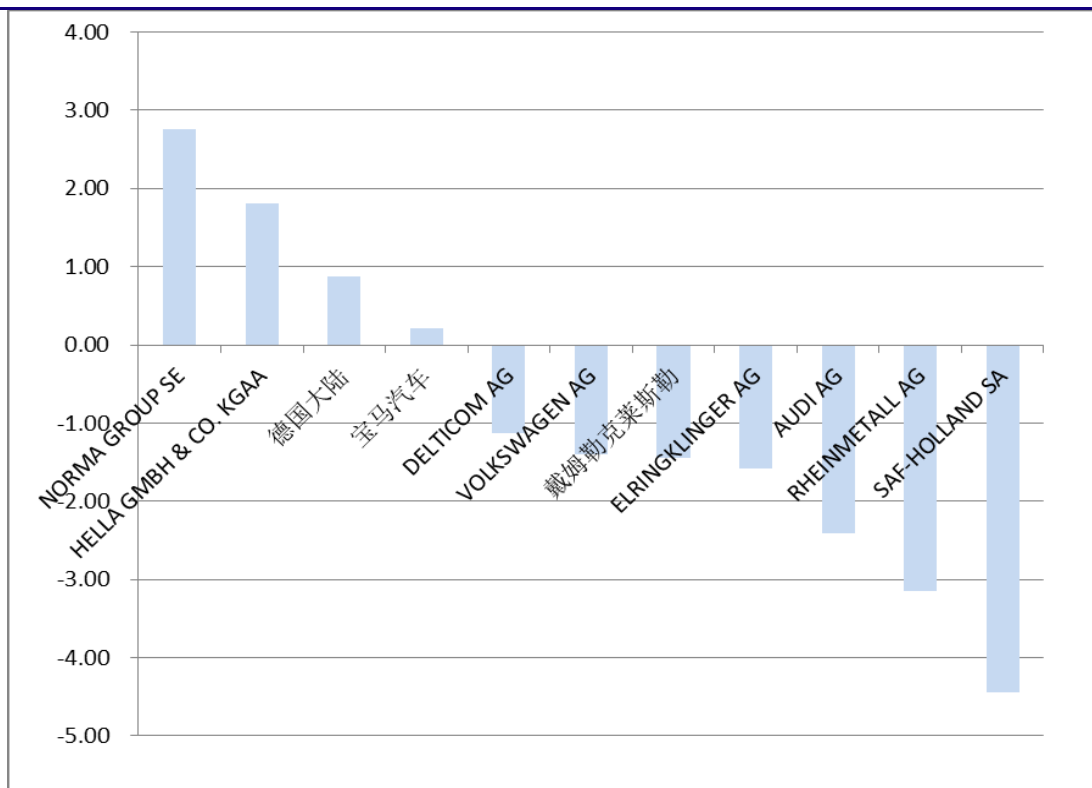
图 5：汽车行业本周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

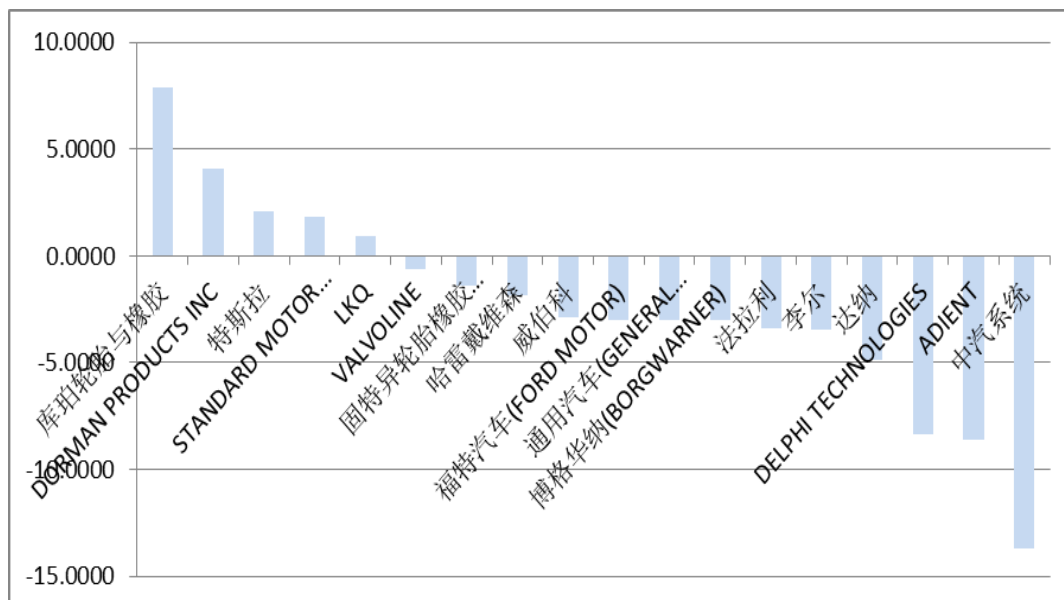
(二) 国外行业相关上市公司行情

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