

多地政策支持新能源汽车 坚定看好行业未来

核心观点:

● 一周行业热点

事件: 本周, 多地政府发布了新能源汽车推广及补贴规划: 苏州市 2018 年将推广新能源汽车标准车 9000 辆, 建设充电桩 2245 个; 天津市提出 2018 年至 2020 年, 全市每年新增新能源汽车 2 万辆, 2020 年新能源汽车保有量将占全市汽车的 4.5%, 公共充电桩保有量将达到 2 万个; 海南省将“绿色出行新海南”的总目标分解为三个阶段性目标, 其中 2020 年以前重点推广公共服务领域, 2025 年前布局社会运营领域, 2030 年全面实现全域汽车清洁能源化。

点评:

- 1、作为政策推行的主体, 地方政府的新能源政策直接决定了当地新能源基础设施建设、新能源汽车销售行业的走向。各地制定相应规则, 将长期确保行业稳定发展。我们坚定看好新能源汽车产业。
- 2、新能源汽车行业已经由政策导向升级为市场导向。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。

投资逻辑:

建议关注近期正值强产品周期的上汽集团、比亚迪, 有个股逻辑的优质零部件标的, 宁德时代、福耀玻璃、旭升股份等。

● 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%	-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

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

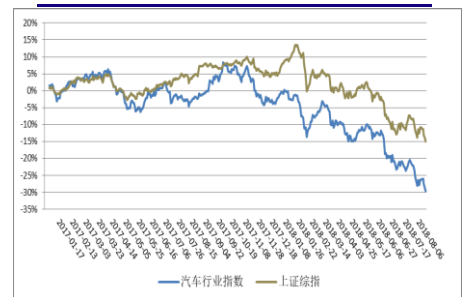
联系人:

李泽晗

☎: (8621) 68597610

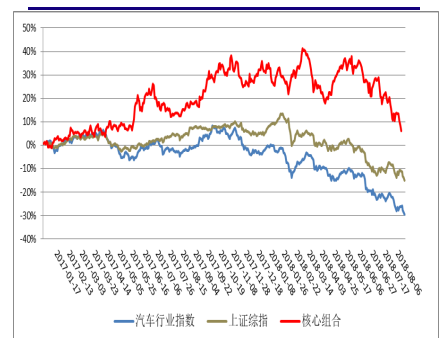
✉: lizehan@chinastock.com.cn

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	1
(三) 核心组合	2
(四) 国内外行业公司估值对比	3
(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、沙特公共投资基金(PIF)正在洽商投资特斯拉的竞争对手 Lucid Motors。PIF 和 Lucid Motors 已经起草了投资条款清单,根据清单,PIF 将向 Lucid Motors 投资逾 10 亿美元并获得多数所有权。PIF 对 Lucid Motors 的首批投资将为 5 亿美元,随后将会分两个阶段注入现金,具体将视 Lucid Motors 是否达到某些生产里程碑而定。	Lucid Motors 于 2007 年在美国加州成立,员工大部分来自于特斯拉、马自达等企业。公司成立初期以研发电池技术为主业,后期开始自主开发基于铝车身结构的电动车。2016 年底公司发布了第一台原型车“Lucid Air”由前后两台能产生总约 1000 匹马力的电机驱动,外形流线时尚,被视为 Tesla 高性能车型的最强竞争者。Lucid Motors 计划在 2022 年达到产量 20000 至 130000 万台车/年,此次计划中资金的注入将用于新车型的开发以及工厂的建设等。
2、继特斯拉之后,Google 无人驾驶落户上海的步伐也在加快。8 月 23 日,据国家企业信用信息公示系统,一家名为慧摩商务咨询(上海)有限公司 5 月在上海自贸区注册,经营范围包括商务信息咨询、自动驾驶汽车部件及产品的设计、测试,提供相关配套服务等。从股东信息看,该公司由 WAYMO LLC 100%持股,后者为谷歌母公司 Alphabet 旗下的无人驾驶公司。	自动驾驶领域目前依然是汽车行业投资最热门的细分领域之一,未来五年内能否有具体政策的落实将很大程度影响行业的走向。目前距离大规模实际应用仍然有较大距离。众所周知,Google 一直引领自动驾驶领域最前沿的研发。此次落户国内,我们认为将有可能与国内主机厂合作抢占未来国内智能驾驶市场。
3、日本铃木汽车公司(SUZUKI)关于在中国的汽车生产,包括退出在内正与当地合作伙伴推进磋商。铃木汽车和重庆长安汽车将解散合资企业,铃木将把所持股份出售给长安。长安汽车将继续在许可下生产铃木品牌汽车。	数据显示,2017 年长安铃木全年销量为 8.65 万辆,同比下滑 26%。2018 年 1-5 月,长安铃木累计销量为 2.19 万辆,同比下滑 45%。下滑的原因是铃木产品周期较长,加上产品宣传力度不足以及品牌影响力较弱的原因,销售近年来一直萎靡。
4、长城汽车正式发布新能源汽车独立品牌——欧拉 ORA,其首款车型 iQ 将于今年成都车展上市。欧拉定位为新一代电动小车,已打造出了 iQ、R1、R2 三款产品。其中,iQ 是欧拉的第一款车型,定位为新一代纯电紧凑型跨界 SUV,综合续航 360 公里。欧拉 R1 和 R2 分别将于 2019 年 1 月和第三季度推向市场。	长城品牌多年来一直致力于生产高性价比的传统燃油 SUV,我们认为此次发布独立新能源汽车品牌 ORA,将丰富长城汽车产品线,更加契合目前国家政策导向以及未来行业趋势。公司多年来在生产、运营方面的积淀,配合其成熟的销售渠道,如具备较强的产品力,欧拉未来的市场表现可期。

(二) 最新观点

看好高品质 SUV 未来市场表现。

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，我们建议关注合资及自主品牌近期的产品周期机会，个股方面推荐关注比亚迪、上汽集团；有个股逻辑的优质零部件标的，建议关注一汽富维、华域汽车等。

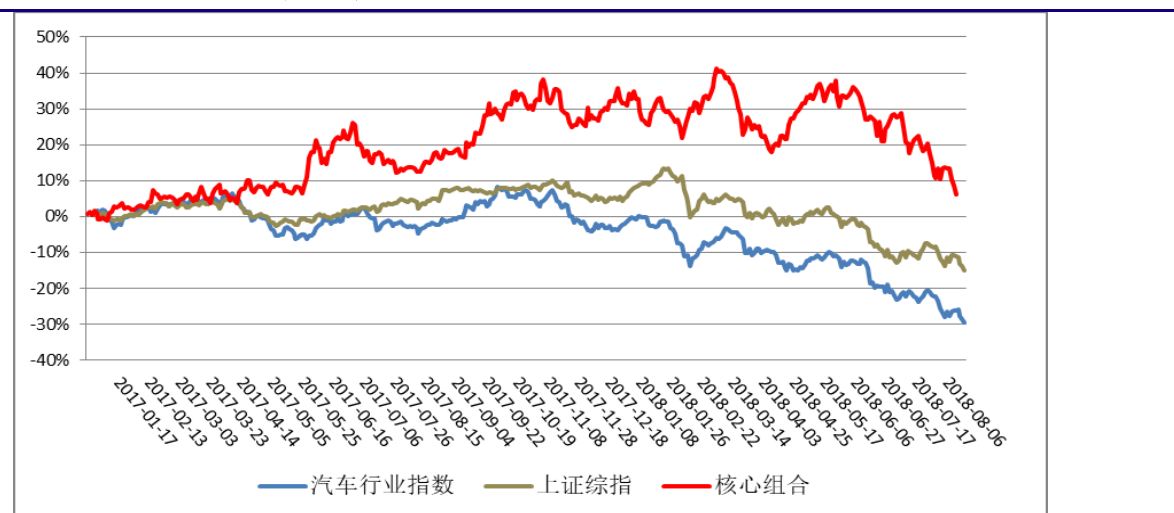
(三) 核心组合

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%	-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）

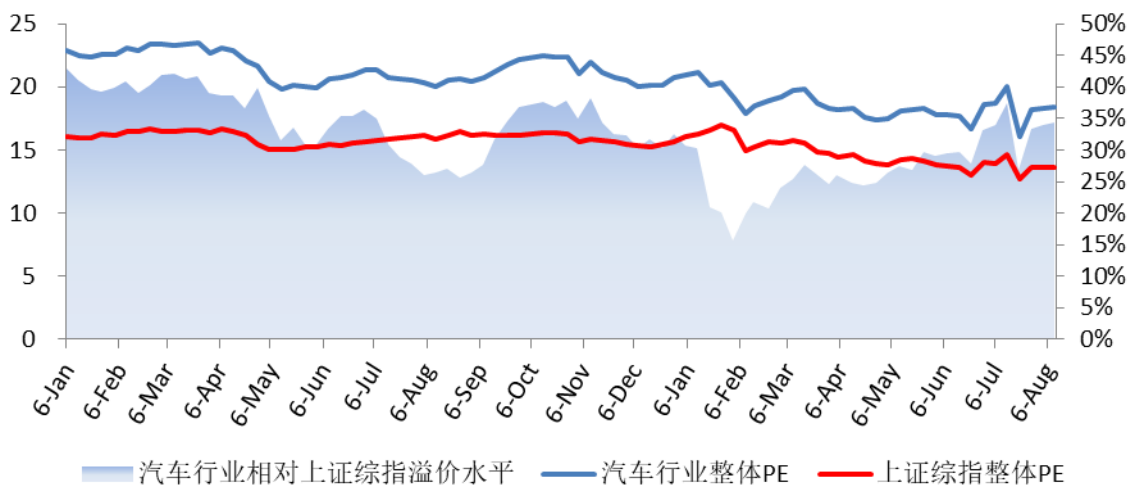


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(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。

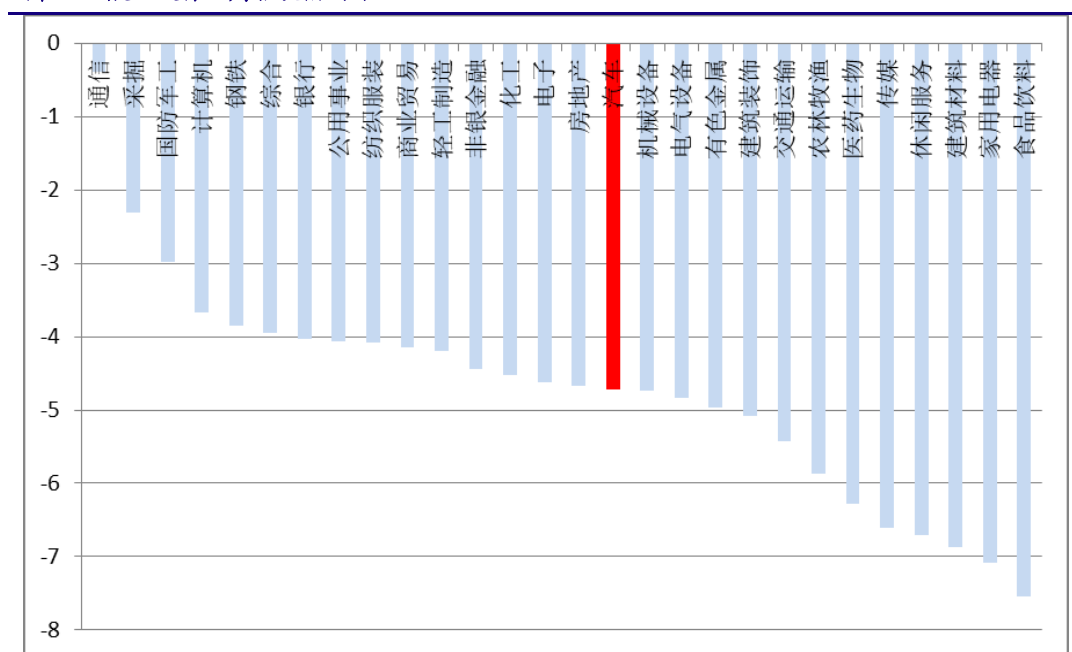
表4：汽车与A股综合指数行情回顾

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。

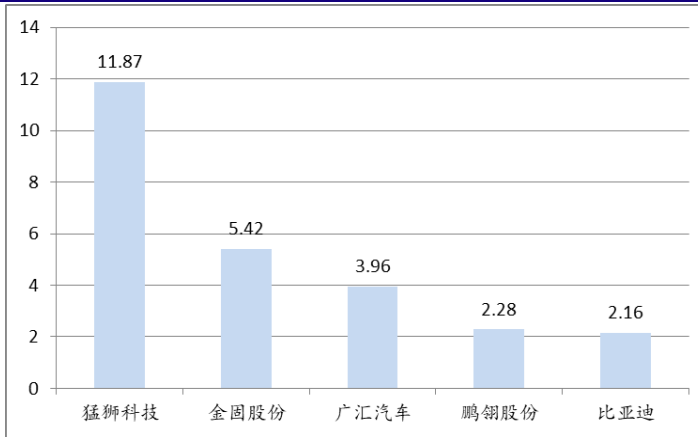
图3：A股一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

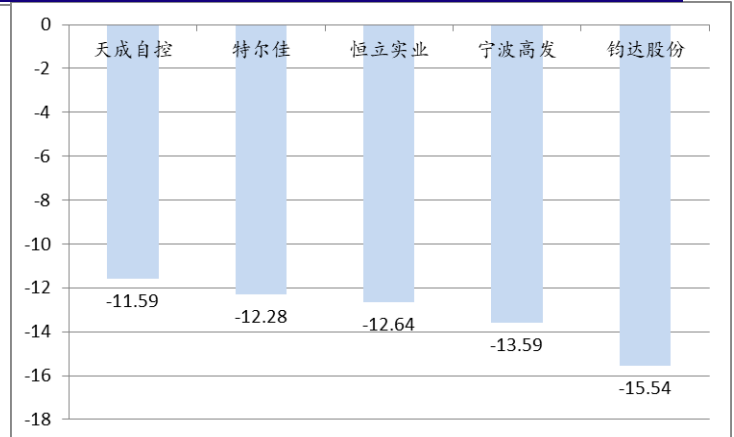
本周汽车行业涨幅前五名个股为猛狮科技 (+11.87%)、金固股份 (+5.42%)、广汇汽车 (+3.96%)、鹏翎股份 (+2.28%)、比亚迪 (+2.16%)，跌幅前五名个股为钧达股份 (-15.54%)、宁波高发 (-13.59%)、恒立实业 (-12.64%)、特尔佳 (-12.28%)、天成自控 (-11.59%)。

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

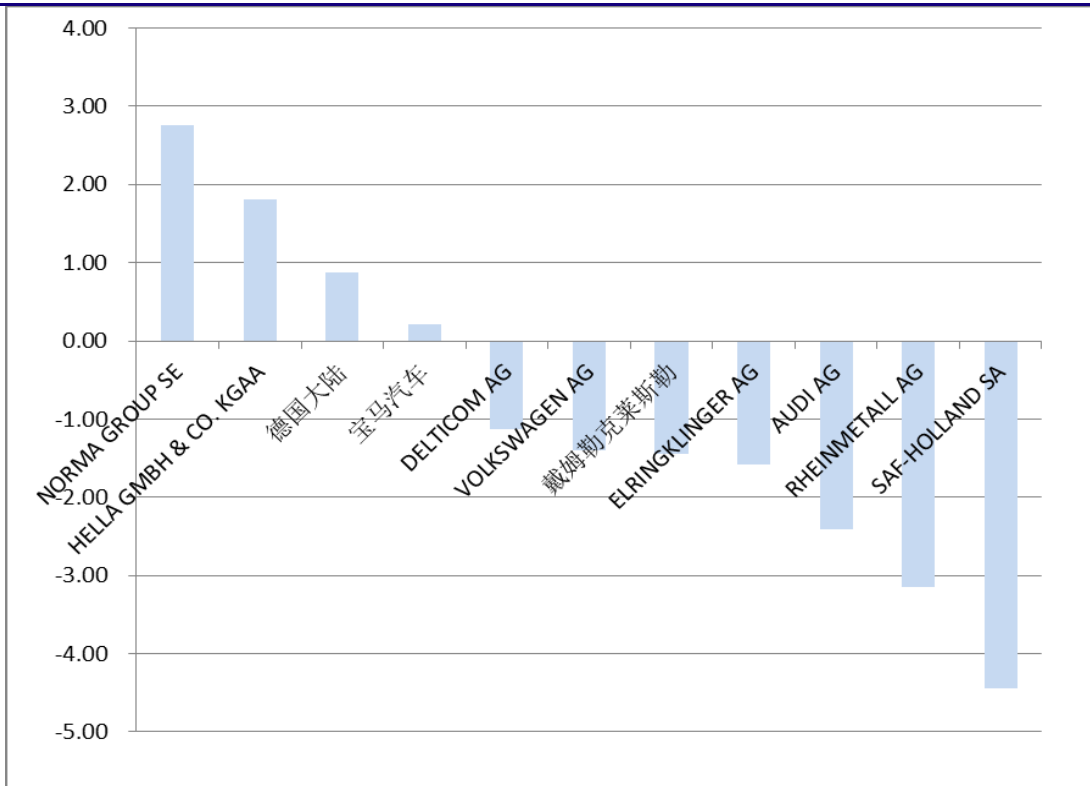
图 5：汽车行业本周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

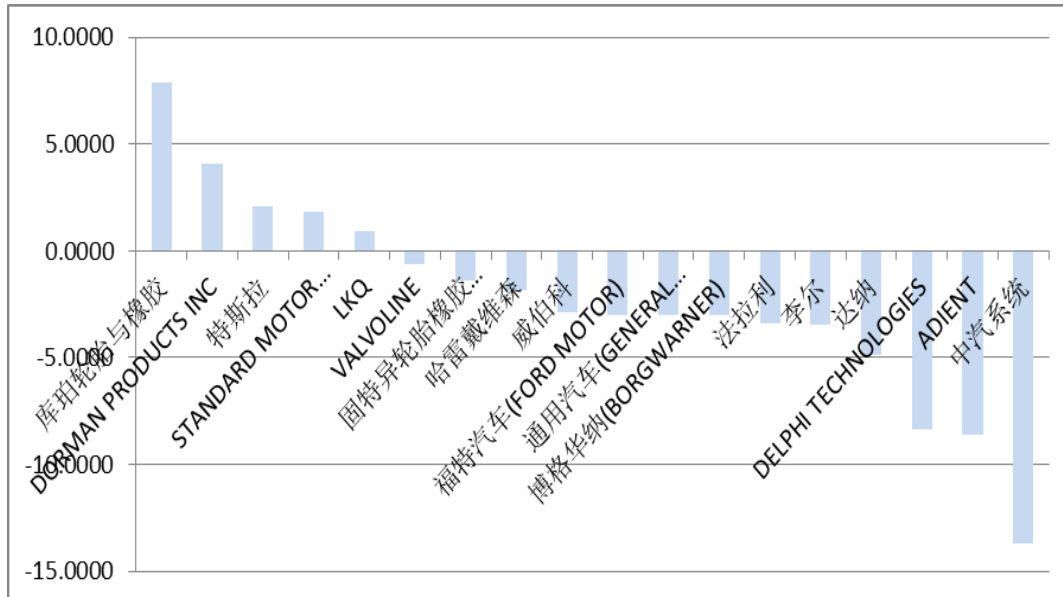
(二) 国外行业相关上市公司行情

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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 31 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：尚薇	010-83574522	shangwei@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