

太平洋汽车团队2019年年度策略

# 坚守价值&拥抱变革，2019可以更乐观些！

太平洋汽车团队

首席分析师：白宇 执业证书编号：S1190518020004

联系人：刘文婷、徐慧雄、赵水平

# 1. 乘用车：风雨过后定会见彩虹

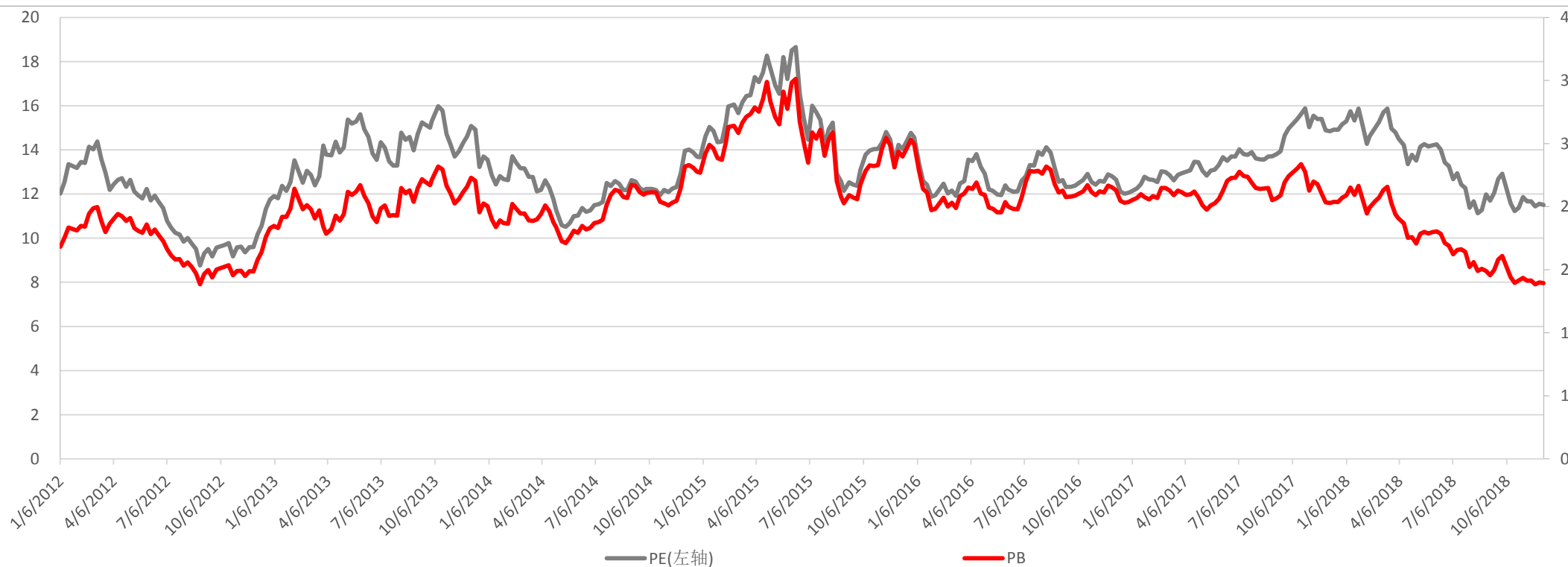
- ◆ 乘用车估值距离足够便宜仅一步之遥
- ◆ 三年一轮回，乘用车销量何时反弹才是关键所在
- ◆ 坚信中国乘用车市场潜力，依然是全球最好车市
- ◆ SUV熄火，车市下一个结构性机会在哪里？
- ◆ 集中度不断提升，自主品牌必将诞生世界级车企



# 乘用车估值距离足够便宜仅一步之遥

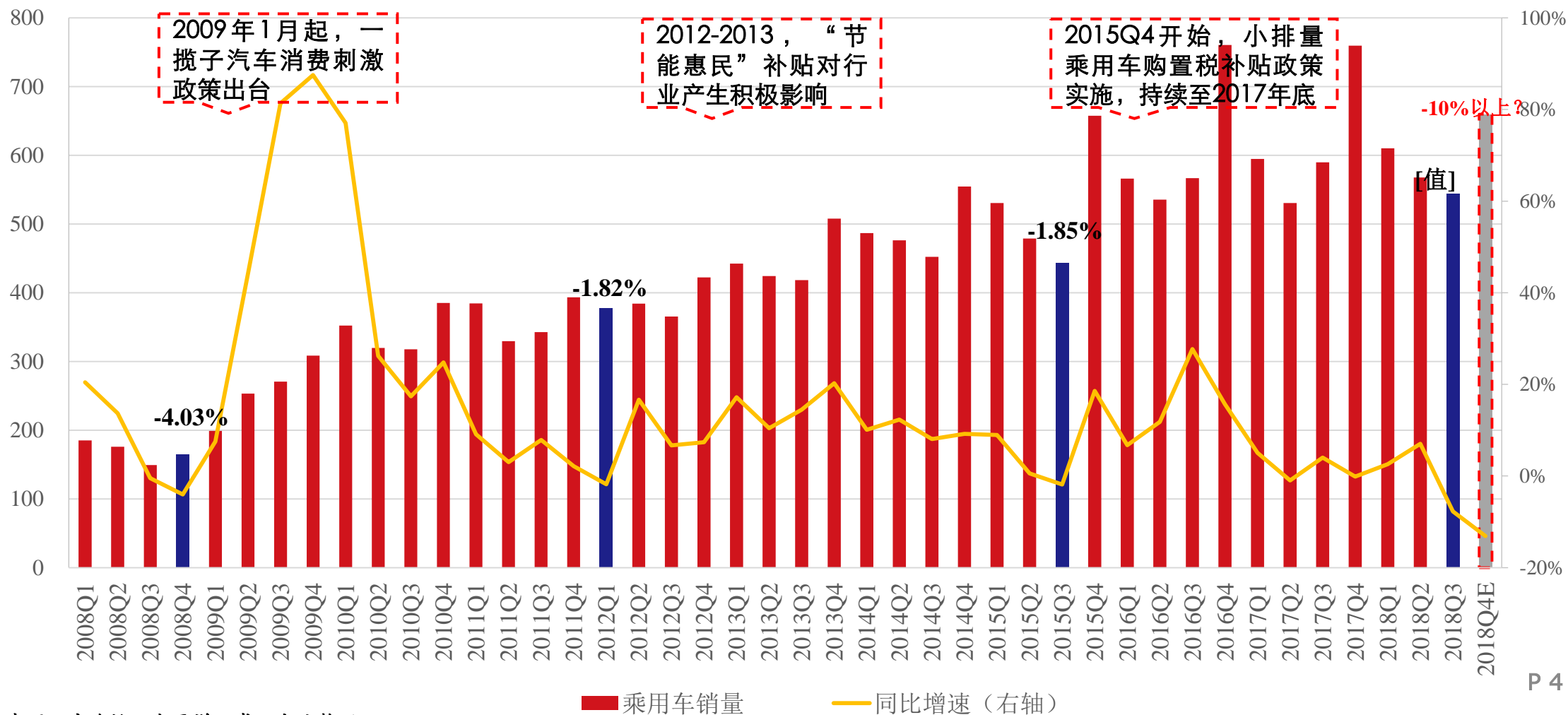
- 受销量增速逐步回落、贸易战等因素影响，乘用车整车板块估值逐步下滑，目前基本上接近2015年左右的历史地位区间。
- 从PB估值角度来看，目前乘用车整车PB已经处在历史地位区间。

## 2012年以来申万乘用车板块PE、PB估值情况



# 三年一轮回，乘用车销量何时反弹才是关键所在

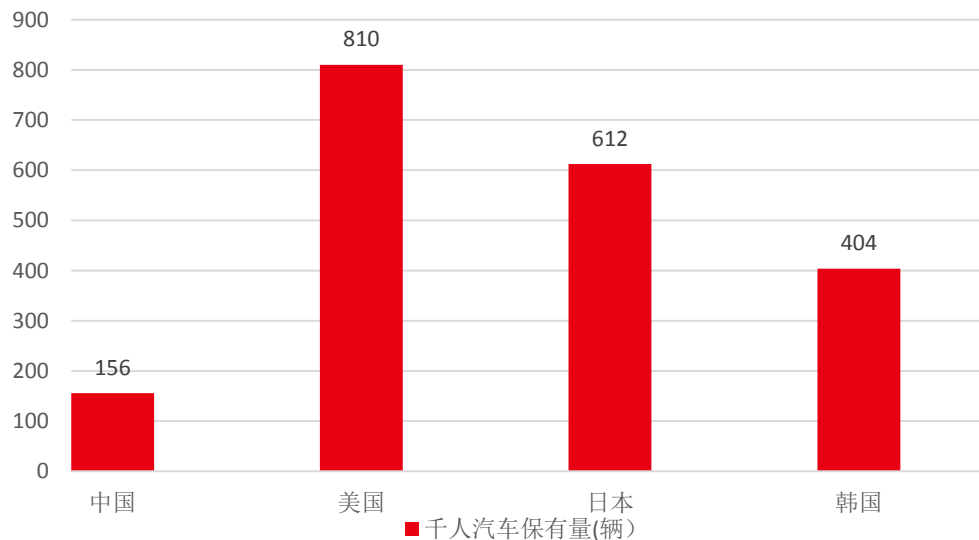
- 2008年之后中国乘用车市场基本以三年为一个周期，目前正处于周期下行阶段，以往几轮底部均有政策托底，如未来没有刺激政策，我们预计销量企稳基本要到2019Q2。



# 坚信中国乘用车市场潜力，依然是全球最好车市

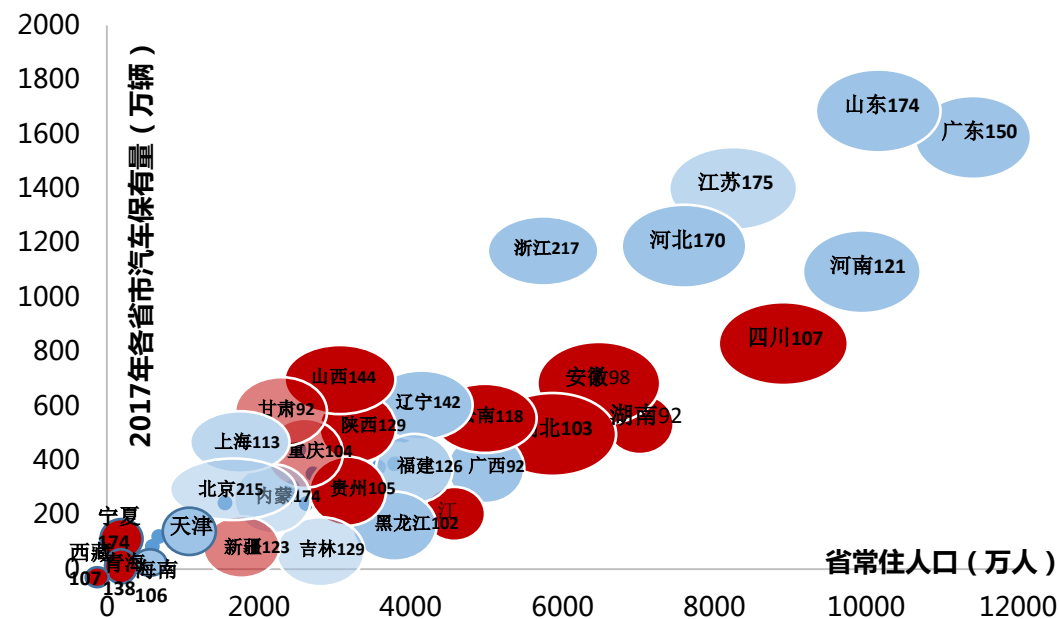
- 国际比较来看，国内千人汽车保有量与国际水平仍有较大差距。
- 汽车逐步成为家庭必选消费品，0到1的需求仍然潜力巨大，东部地区渗透率仍有提升空间，中西部依然潜力巨大。

### 2017年汽车大国汽车保有量



资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

### 2017年各省千人汽车保有量一览

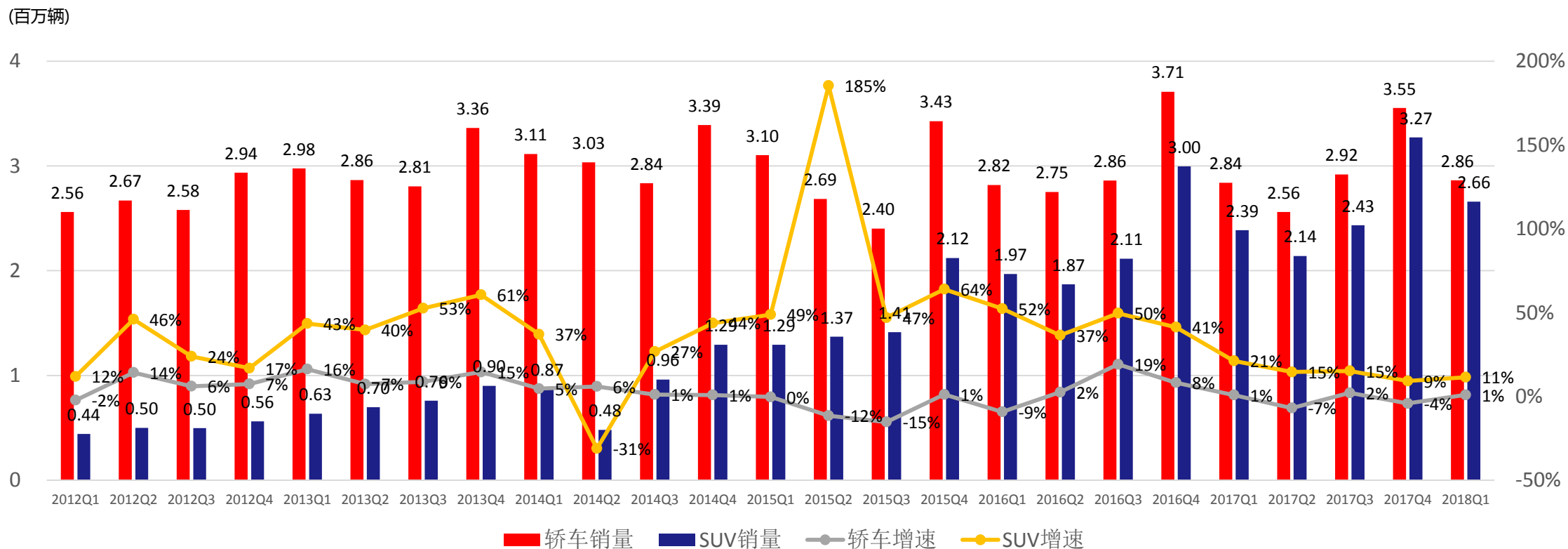


资料来源：统计局，太平洋证券研究院整理

# SUV熄火，车市下一个结构性机会在哪里？

- SUV一直以来作为车市的结构性增长点一直持续超越整个乘用车行业，2018年开始逐步熄火，未来将保持稳定增长。
- MPV、轿跑车等细分车型均有可能在未来超越行业，但是否能出现SUV趋势级的机会，仍然有待观察。

图表：轿车和SUV的季度销量及增速

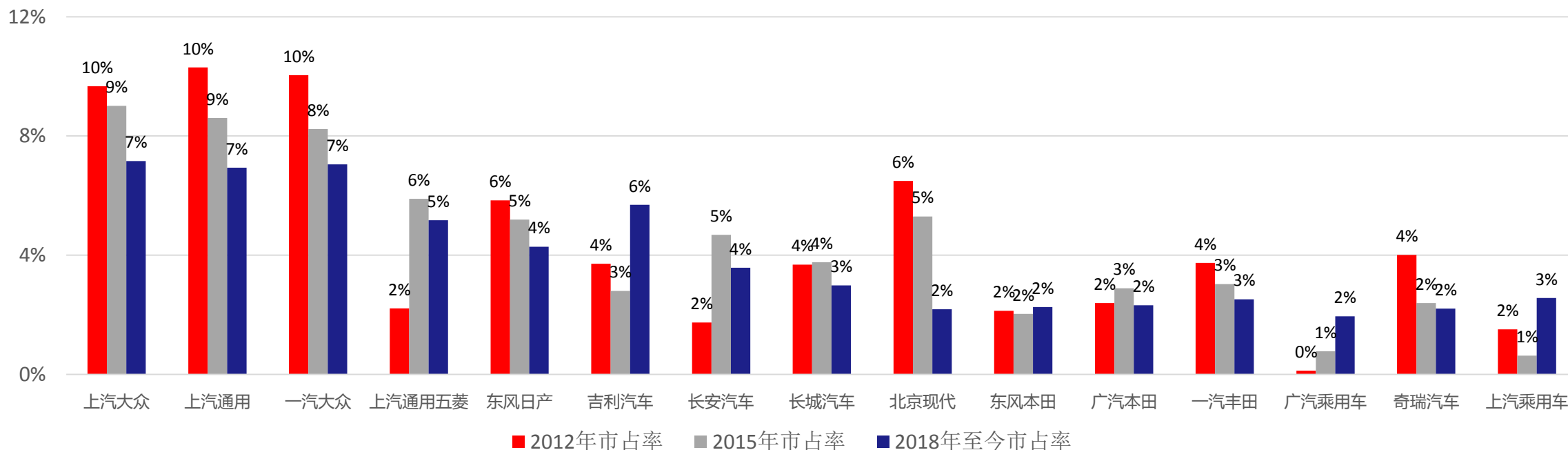


资料来源：太平洋证券研究院整理

# 市场集中度不断提升，自主品牌必将诞生世界级车企

- 依托SUV趋势性的机会，部分自主品牌战略性布局此细分市场，均实现了市占率极大的提升；
- 2012-2015年，长城、长安率先发力SUV市场，实现了自主品牌第一轮崛起；
- 2016-2018年，吉利、长安、长城的重磅SUV车型也拉动各自市场率大幅上升，成为第二轮崛起的自主品牌；
- SUV趋势减弱，但是自主品牌崛起无可阻挡，中国必将诞生世界级的汽车企业，下一个黑马是谁？

图表：销量前15车企的市占率



## 2. 零部件：山花烂漫，底部掘金

- ◆ 乘用车销量低迷，零部件业绩承压
- ◆ 估值正在探底，积极甄选优质资产
- ◆ 全球化：细分龙头走向全球，海外市场天地广阔
- ◆ 国产化：优质赛道景气上行，进口替代深度进行
- ◆ 科技化：电动智能高速发展，新秀成长动能更强

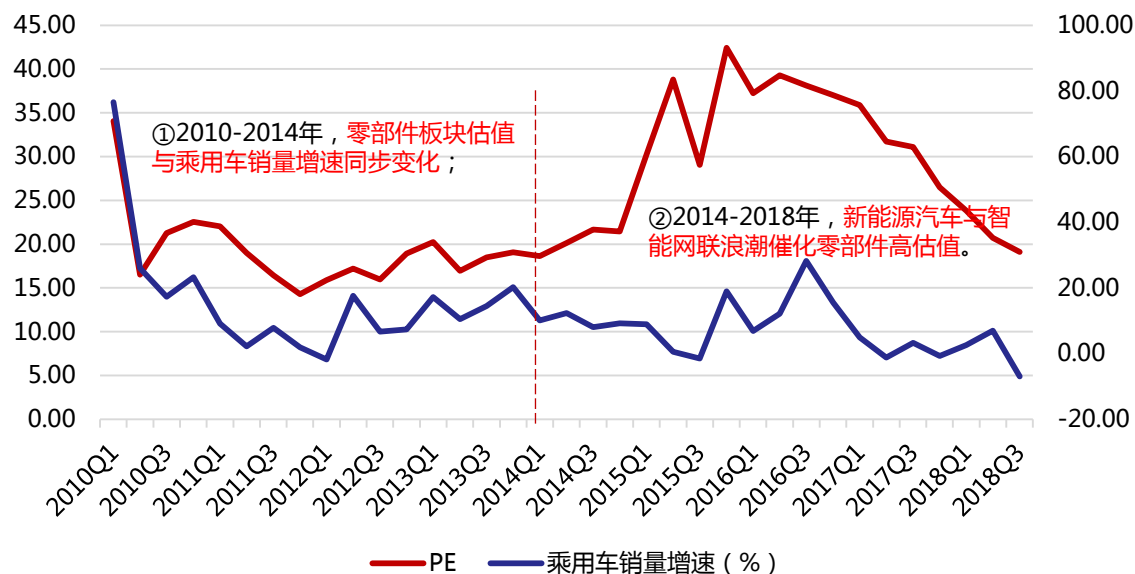




# 乘用车销量低迷，零部件业绩承压

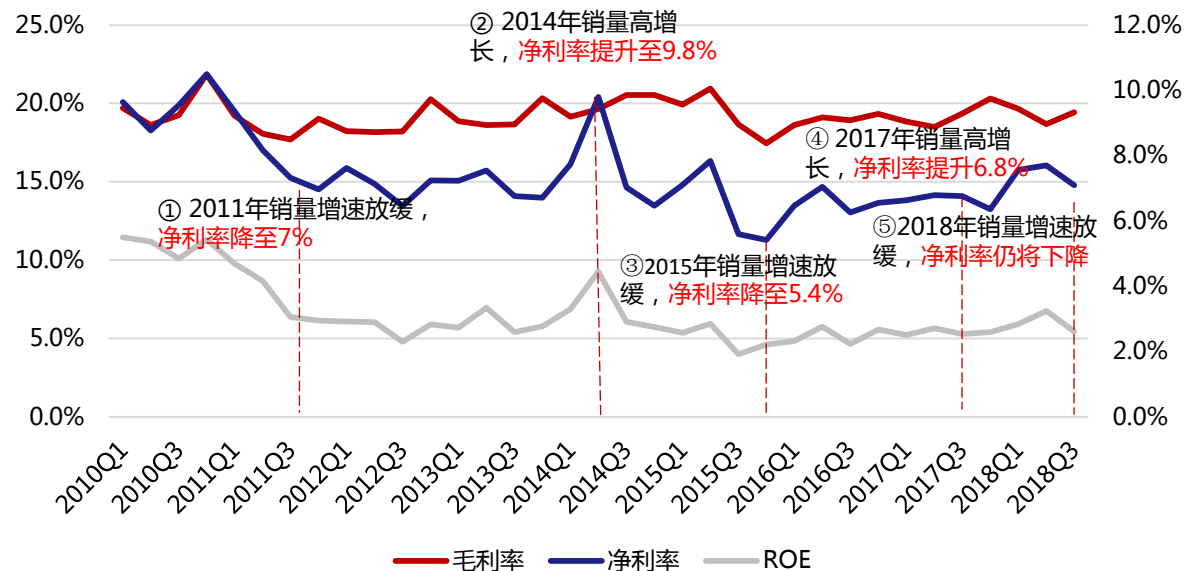
- 行业竞争加剧，订单与价格下降：**2018年受购置税退出带来的高基数和居民高杠杆率挤压汽车消费影响，Q1-Q3销量增长0.6%，Q4降幅明显，将拉动乘用车销量增速呈现负增长。下游整车景气程度将向上游零部件传导：一方面，零部件供应商整体订单量与下游销量同步减少；另一方面，整车降价促销或存在对上游零部件压价意向，零部件销售价格下降。
- 双重压力下，零部件板块盈利下行：**2011年与2015年受订单与价格下降影响，零部件板块净利率均为相近年份的低点。随着销量景气回暖，零部件盈利能力逐渐恢复。2018Q3零部件板块平均净利率为7.1%，我们认为盈利仍处于下行通道，在2019年Q2触底。

乘用车销量增速与PE (TTM) 变化



资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

零部件板块毛利率、净利率与ROE变化



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

# 估值正在探底，积极甄选优质资产

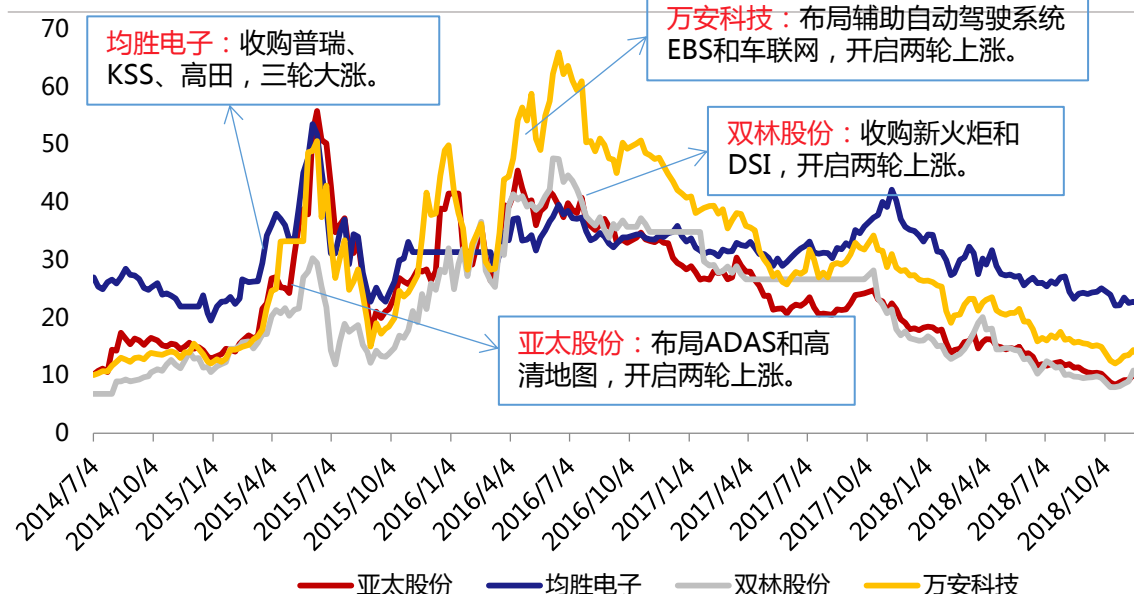
- **复盘2018年汽车零部件指数与估值**：2018年截止到12月1日，2018年汽车零部件指数从6975下降到4723，降幅32.3%；CS汽车零部件估值从26.7下降至17.7，降幅33.7%。两者几乎同步震荡下跌，其涨跌如上文所说与乘用车销量景气度高度相关，此外，零部件出口美国关税扰动加速指数下跌。
- **复盘过去四年零部件影响估值的另两个因素**：（1）新能源汽车和智能汽车等新兴领域催高零部件板块估值，（2）并购浪潮催高部分零部件估值。
- **零部件业绩与估值将逐渐修复，把握拐点的布局良机**：2018年Q4进入业绩下行、估值区间上行。我们预计2019年H1业绩仍然承压，零部件板块面临估值上行压力；H2乘用车销量增速有望企稳回升，零部件业绩与估值双底就在此时。

### 2018年汽车零部件板块指数与估值震荡下行



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

### 部分布局新兴产业与并购的代表企业股价走势

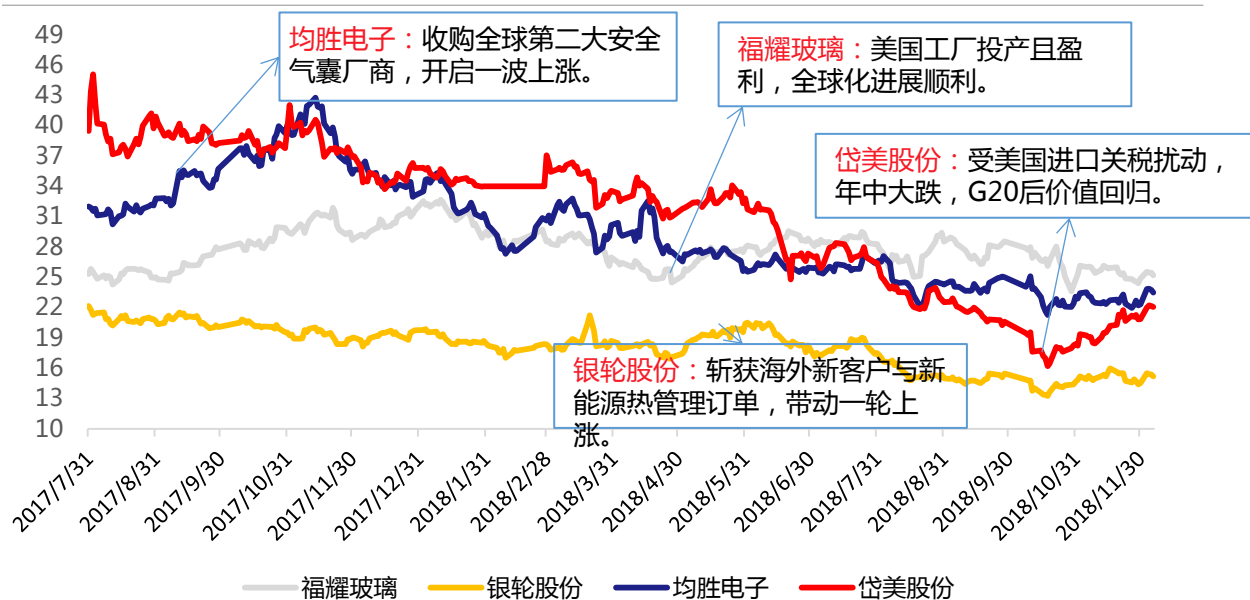


资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

# 全球化：细分龙头走向全球，海外市场天地广阔

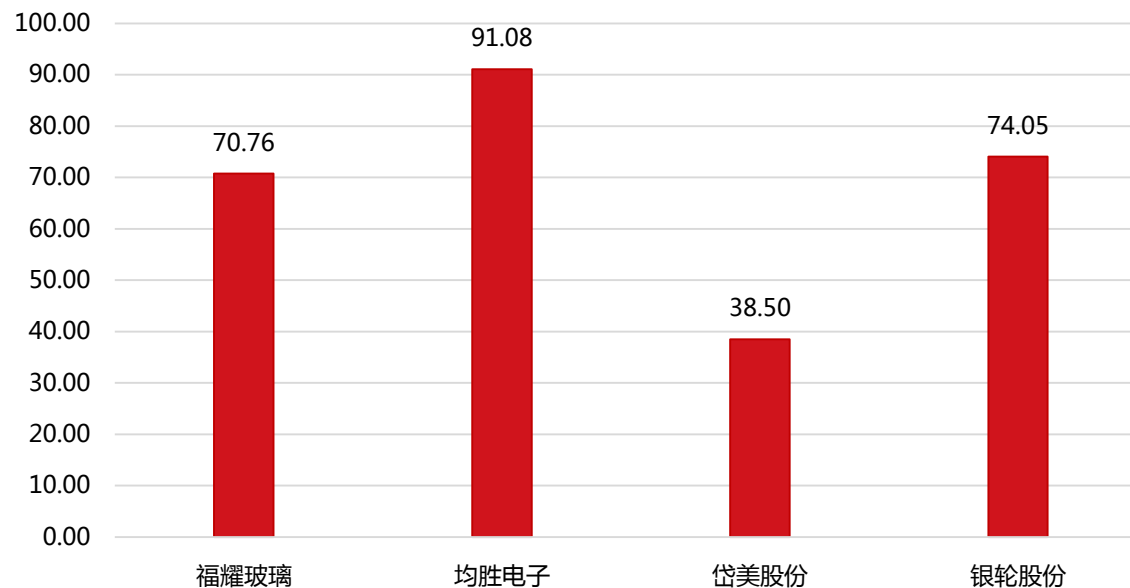
- **一梯队零部件供应商已具备全球竞争力**：我国拥有全球最大的乘用车消费市场，2017年国内销量2421万，占全球总销量7085万辆的34%。国内生产的乘用车陆续将零部件进行本地化生产，培育起一批优质的零部件公司。他们在研发投入、制造成本、工艺质量、配套关系、人均产值等方面取得长足的进步，展现出全球竞争力。
- **斩获全球订单，打开海外市场空间**：目前，首批走出来的企业已经在国内市场取得较高的市场占有率，并积极布局海外市场，打开更大的市场空间。例如汽车玻璃龙头福耀玻璃，国内市占率超过60%，新建的北美工厂已逐渐释放产能。还有汽车安全龙头均胜电子、遮阳板龙头岱美股份、油冷器龙头银轮股份等，将以其竞争优势在海外市场获得更大的份额。

### 2017-2018年代表公司股价走势



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

### 部分走出去企业的人均产值较高（万元）

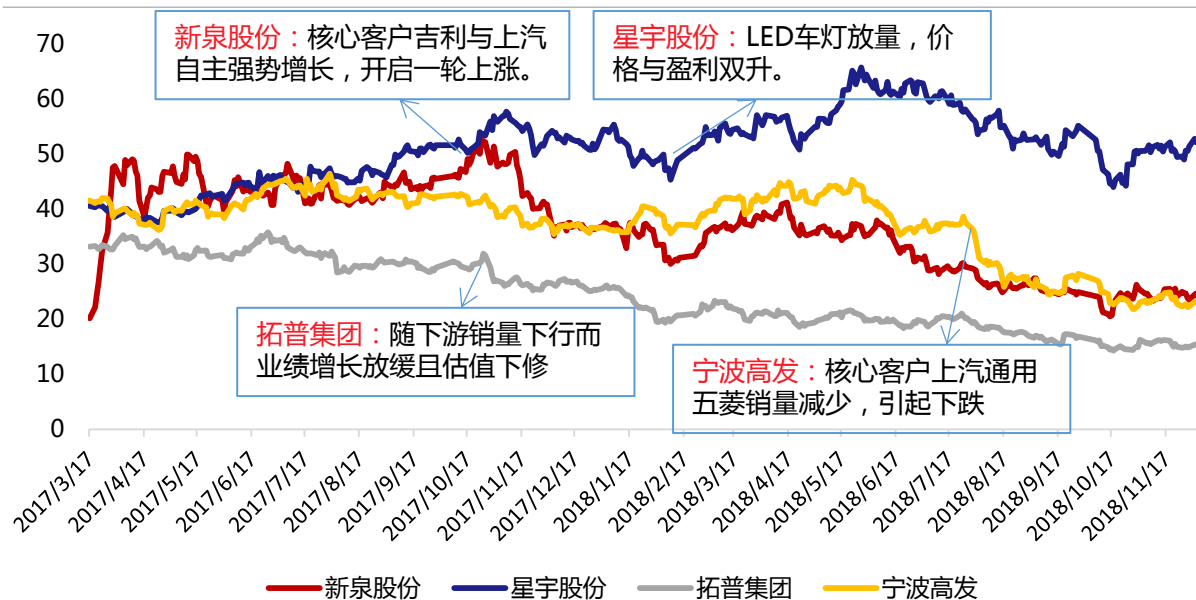


资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

# 国产化：优质赛道景气上行，进口替代深度进行

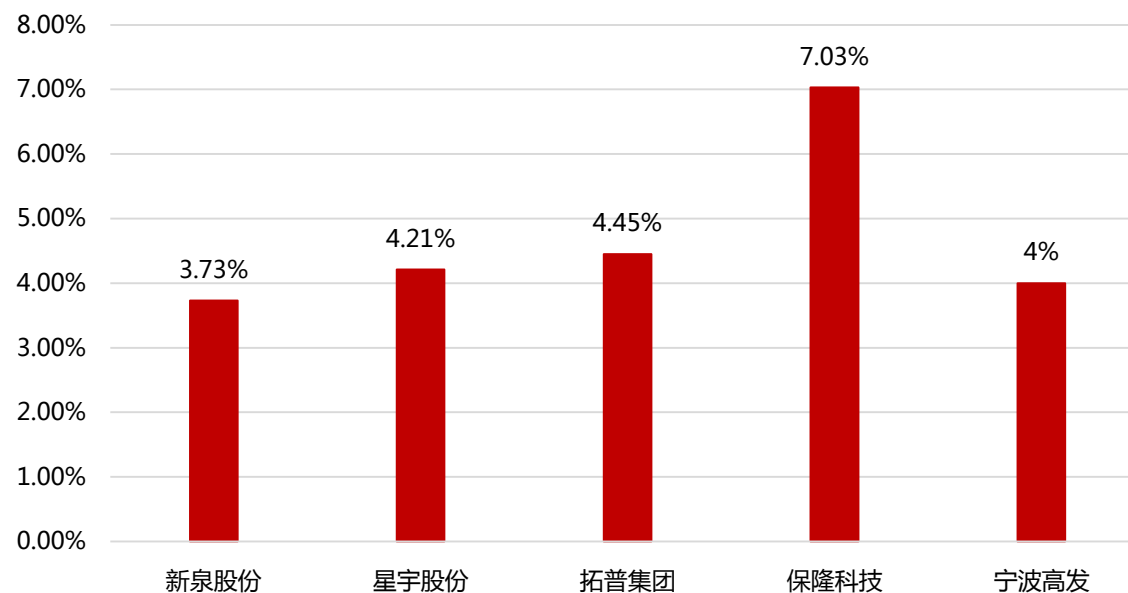
- **国产替代的细分赛道具有以下特点：**（1）具有一定的技术壁垒，但国产较外资零部件技术差距不大；（2）外资把握大部分市场份额，竞争格局有演变空间；（3）具有产品升级空间，新品单车价值量提升。
- **进口替代持续演绎，优质供应商重塑竞争格局：**伴随着国内汽车市场扩容，产品竞争力较强的零部件供应商将重塑行业竞争格局，它们把握机遇拓展新客户，逐步实现进口替代，市场份额持续提升。例如新泉股份（门板和仪表板）、星宇股份（车灯）、拓普集团（底盘减震件）、保隆科技（胎压监测系统）、宁波高发（换挡控制器）等。这些零部件供应商凭借拳头产品获得整车配套经验和资本积累，为未来的客户拓展和品类扩张打下良好基础。

### 2015-2018年代表公司股价走势



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

### 优质的国产零部件供应商研发投入比例较高

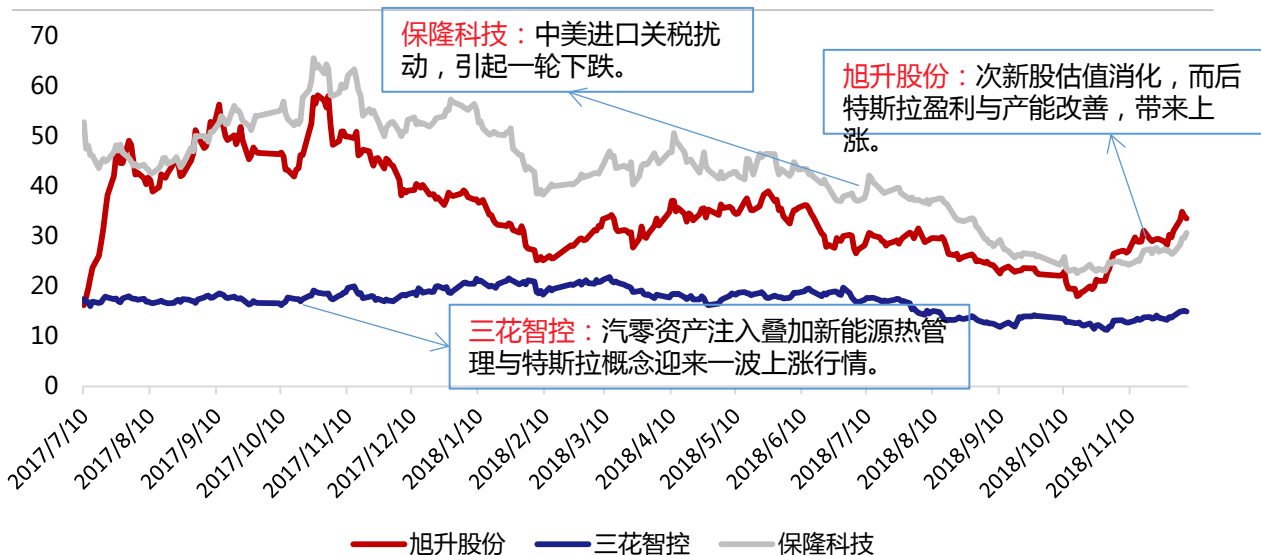


资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

# 科技化：电动智能高速发展，新秀成长动能更强

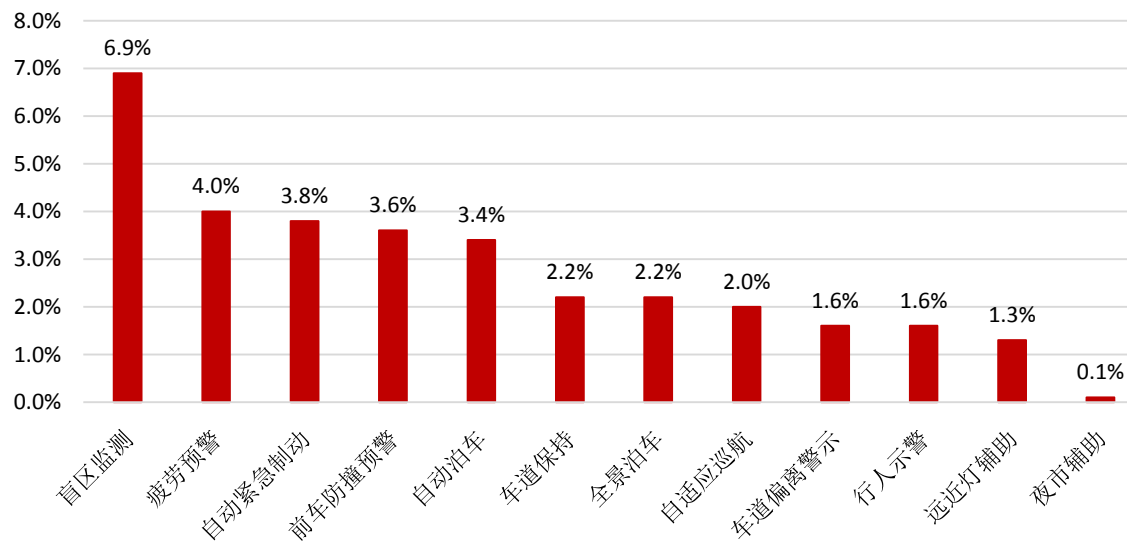
- 三方势力逐鹿中原，新能源汽车消费意愿加速明朗**：我国新能源汽车市场未来三年将维持约40%高速增长，将吸引更多竞争者进入，行业竞争格局或重新谱写。大众、保时捷、奔驰等传统汽车巨头将相继推出新能源车型，新势力特斯拉将于2019年下半年试国产，具有先发与本土优势的比亚迪、荣威等自主品牌日渐强大。
- ADAS单项功能是智能网联汽车的先行者**：2018年预计ADAS装配率已达16.4%。实现单项功能的零部件技术日趋成熟、价格逐渐下降，已开启商业化应用。特别是AEB、ACC等主动安全功能的渗透率将随安全标准趋严和整车差异化竞争而快速提升。
- 轻量化是汽车节能的必经之路**：受益于新能源汽车行业高速增长及节能减排标准加严，轻量化产业快速发展。纯电动汽车重量若降低 10kg，续驶里程则可增加 2.5km；汽车整备质量每减少100千克，可降低油耗0.3L/百公里。

2017-2018年代表公司股价走势



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

ADAD单项功能渗透率



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

### 3. 商用车：看好排放升级带来的重卡产业链投资机会

- ◆ 行业典型公司股价复盘：潍柴遥遥跑赢大盘
- ◆ 2018年商用车销量：货车增长，客车小幅下滑
- ◆ 2019年商用车投资策略：继续看好重卡版块

基建投资触底回升，带来重卡需求增加

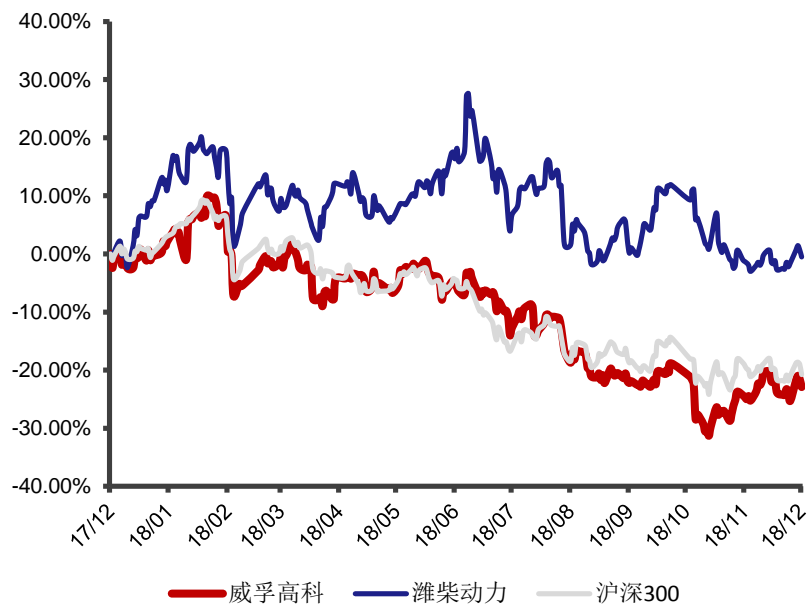
重卡未来几年：产品升级、销量稳定



# 行业典型公司股价复盘：潍柴遥遥跑赢大盘

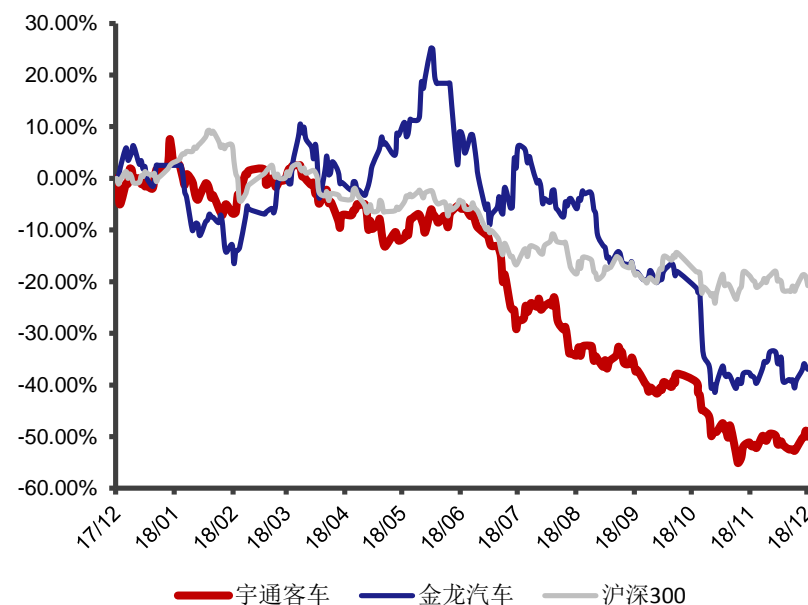
- 从行业内典型公司来看，以重卡行业的潍柴动力与威孚高科为例，由于重卡销量维持在较高水平，且潍柴的发动机市场份额有所提升，近1年（2017/12/6-2018/12/6），潍柴动力（2018年前三季度，归母净利润同比增长30.37%）股价仅微跌0.54%，远远跑赢沪深300指数（-20.77%），同期，威孚高科（2018年前三季度，归母净利润同比增长10.89%）股价下跌22.92%，略跑输沪深300指数；
- 对于客车行业，由于客车销量下滑、新能源补贴退坡，宇通客车前三季度归母净利润同比下滑37.04%，近一年股价下跌50.02%，远远跑输沪深300，同期，金龙汽车归母净利润下滑62.58%，股价下跌36.98%。

### 近1年重卡行业典型公司股价表现



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

### 近1年客车行业典型公司股价表现

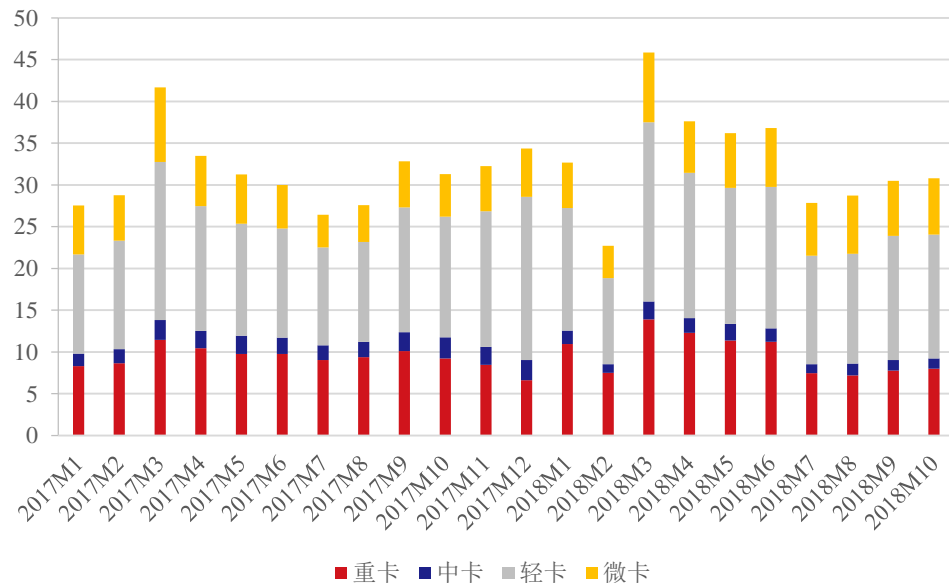


资料来源：公司公告，太平洋证券整理

# 2018年商用车销量：货车增长，客车小幅下滑

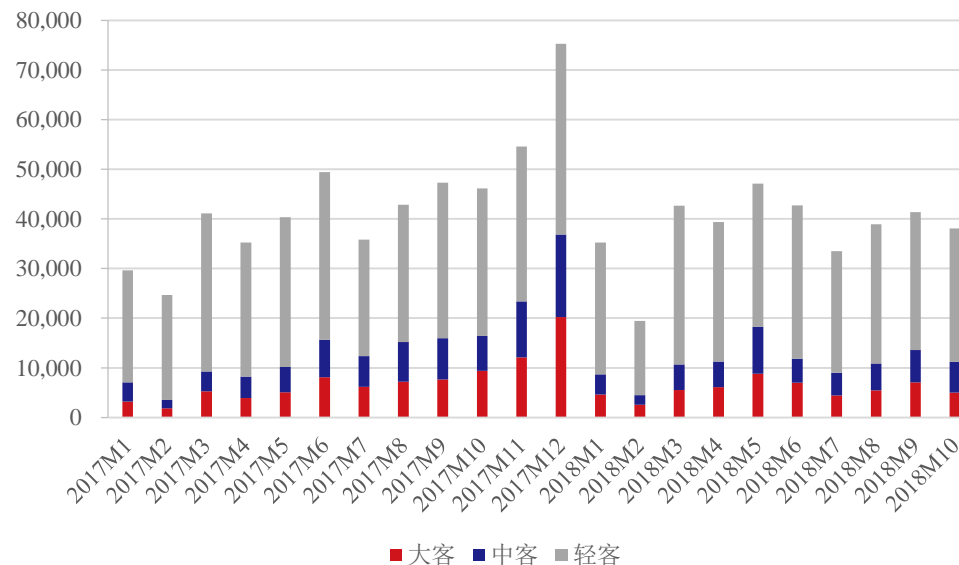
- 2018年1-10月，我国市场货车总销量达330万辆，同比增长6.04%，分结构来看，1-10月，重卡总销量97.6万辆，同比增长1.58%，重卡销量15.1万辆，同比下滑25.06%，轻卡销量152.9万辆，同比增长10.6%，微卡销量64.1万辆，同比增长13.55%；
- 2018年1-10月，我国市场客车总销量达37.8万辆，同比下滑3.63%，下滑主要新能源客车补贴退坡所影响，从细分子行业看，大客车销量5.7万辆，同比下滑2.21%，中客销量5.3万辆，同比下滑4.76%，轻客销量26.8万辆，同比下滑3.69%。

2017-2018各类货车月销量 单位：万辆



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2017-2018各类客车月销量 单位：万辆



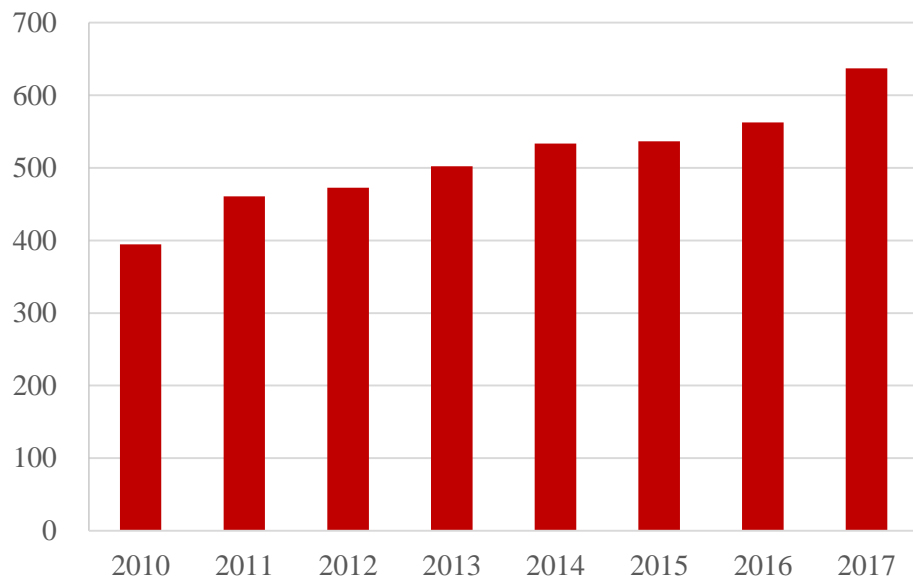
资料来源：公司公告，太平洋证券整理



# 2019年商用车投资策略：继续看好重卡版块

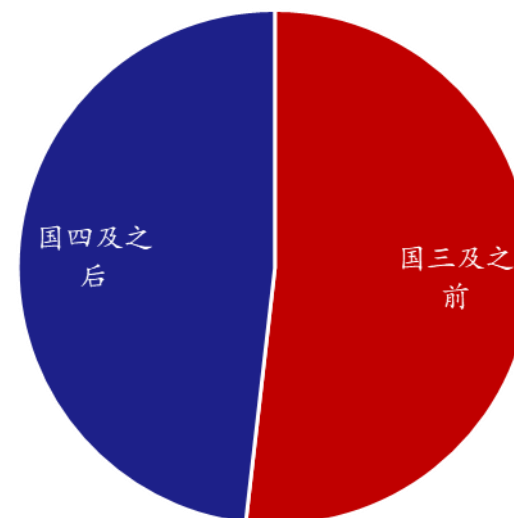
- 2019年，商用车板块，我们最看好重卡板块，核心原因在于：1) 受政策驱动，国三车将加速淘汰；2) 房地产投资维持高位，基建投资复苏；3) 国六升级带来产品价值、附加值提升。
- 2018年7月，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，其中明确，2019年7月1日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施机动车国六排放标准，我们估算，若按这一政策，将有60%以上的城市将提前2年实施国六排放标准，其将极大的促使这些地区的国三柴油车被提前淘汰。
- 到2017年底，我国重卡保有量约637万辆，其中绝大部分是柴油动力重卡（616.6万辆），这其中，国三及之前排放标准的占50%以上，总量超过300万辆；300万辆国三车加速更新将为未来几年重卡销售带来较大的增量。

重卡保有量 单位：万辆



资料来源：太平洋证券整理

按排放标准分重卡保有量构成



资料来源：太平洋证券整理

# 基建投资触底回升，带来重卡需求增加

- 2018年1-10月，我国房屋新开工面积累计同比增长16.3%，我们预计未来一年，房屋开工面积仍有望维持在较高的增长水平。
- 2018年10月下旬，国办印发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，《意见》指出，要保持基础设施领域补短板力度，进一步完善基础设施和公共服务，提升基础设施供给质量，更好发挥有效投资对优化供给结构的关键性作用，保持经济平稳健康发展。《意见》还提出了10项配套政策措施，我们预计基建投资加速是必然的趋势，此背景下，我们看好由此带来的对重卡的需求增长。

### 房屋新开工面积累计同比



资料来源：wind，太平洋证券整理

### 基建投资累计同比



资料来源：wind，太平洋证券整理

# 重卡未来几年：产品升级、销量稳定

- 我国法规要求，2021年7月1日，全部重型柴油车实现国六排放标准，而在此之前，城市车辆将在2020年7月1日提前实施该标准，此外，重点区域（京津冀、长三角等）、珠三角、成渝等地区将在2019年7月1日提前实施国六标准；
- 相比国五，国六阶段重卡的NOx排放限值严格77%，PM严格67%。对轻型柴油车（总质量≤3.5T）而言，国六a比国五的NOx排放限值严格67%，国六b比国六a的NOx排放限值严格42%，PM严格33%，因此，国六标准下的柴油发动机将有全面升级，尤其在后处理部分，产品变化极大；
- 在不同的排放标准下，发动机的技术路线也有不同。轻卡方面，国四阶段的技术路线主要是“EGR+DOC+POC”，到国五阶段主要有两条，即：“DOC+DPF”以及“SCR”，国六阶段则主要是“SCR+DPF+DOC”。中重卡方面，国四和国五阶段的主流技术路线均为“高压共轨+SCR”，国六阶段主流技术路线则为“SCR+DPF+DOC+EGR”。

国四、五、六阶段重卡排放限值对比

	碳氢化合物 g/kw	氮氧化物 g/kw	颗粒物PM 10mg/kw
国四	0.55	3.5	3
国五	0.55	2	3
国六	0.16	0.46	1

国四、国五以及国六发动机技术路线

	技术路线	特点
国四	轻卡 EGR+DOC+POC	成本低，油耗高，对油品要求高
	中重卡 SCR	油耗较低，但需要加尿素
国五	轻卡 DOC+DPF	PM转化率高，使用成本低，燃油经济性差，易堵塞
	SCR	油耗较低，但需要加尿素
	中重卡 SCR	油耗较低，但需要加尿素
国六	轻卡 SCR+DPF+	
	中重卡 EGR	

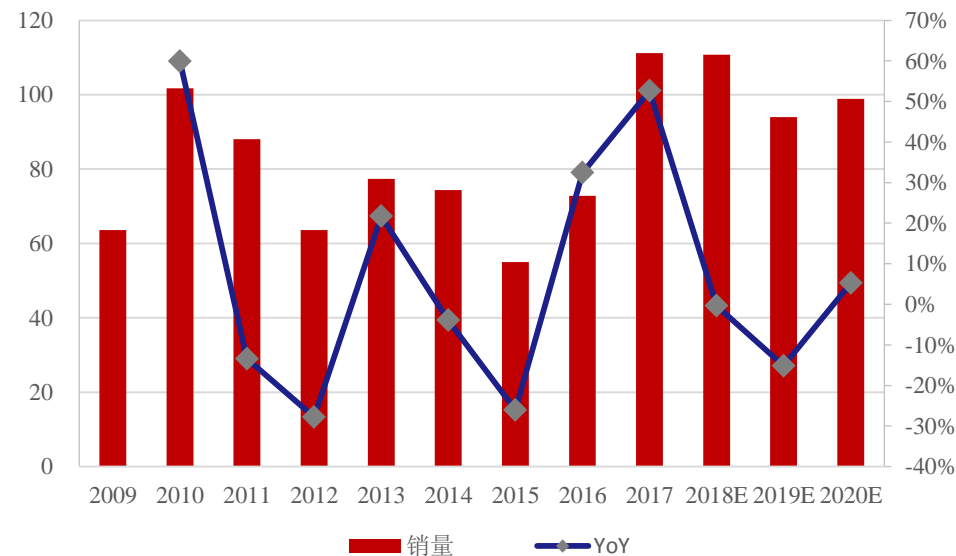
# 重卡未来几年：产品升级、销量稳定

- 对于国六产品，从单车价值来看，单台重卡整车的终端价格有望上涨3-5万元；
- 总体而言，在销量中枢提升、国三加速淘汰的背景下，我们预计未来几年重卡销量将维持稳定。另外，在国六标准实施之前，重卡市场有“抢装”的可能性；
- 有望受益的公司有：**威孚高科**（在重卡升级国六、非道路升级国四的背景下，公司的后处理业务将迎来高速增长、合资公司博世汽柴受益非道路移动机械排放升级）、**潍柴动力**（国六车用发动机储备丰富、非道路国四发动机有望放量）。

## 重型货车国六排放标准实施时间

标准阶段	车辆类型	实施时间
6a阶段	燃气车辆	2019年7月1日
	城市车辆	2020年7月1日
	所有车辆	2021年7月1日
6b阶段	燃气车辆	2021年7月1日
	所有车辆	2023年7月1日

## 重卡销量预测 单位：万辆



## 4. 新能源车：众星捧月，掘金爆款

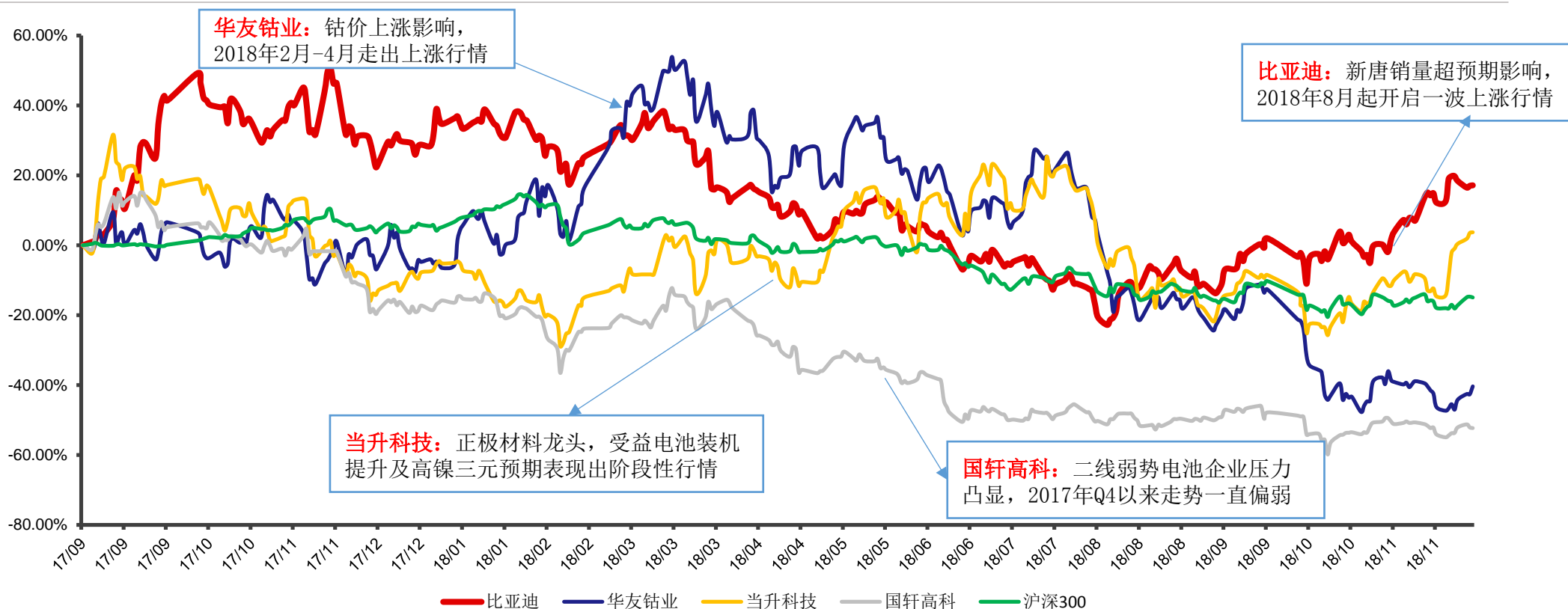
- ◆ 新能源车高速增长至少将持续至2020年
- ◆ EV+PHEV并行发展，消费驱动结构变革
- ◆ 行业格局初具雏形，优质车型备受青睐
- ◆ 政策驶入换挡期，补贴下滑全产业链共渡难关
- ◆ 规模效应渐显，得爆款者得天下



# 行情走势：上游资源、政策、销量等多因素叠加影响

- **多因素共同影响板块走势，个股表现略有差异。**新能源车板块行情受上游资源价格变化、政策变化、相关车型销量等各个因素影响，各个细分领域公司受不同因素影响走势异同互现。政策影响整个产业链，上游资源价格对上游及中游影响显著，销量对中下游影响显著。

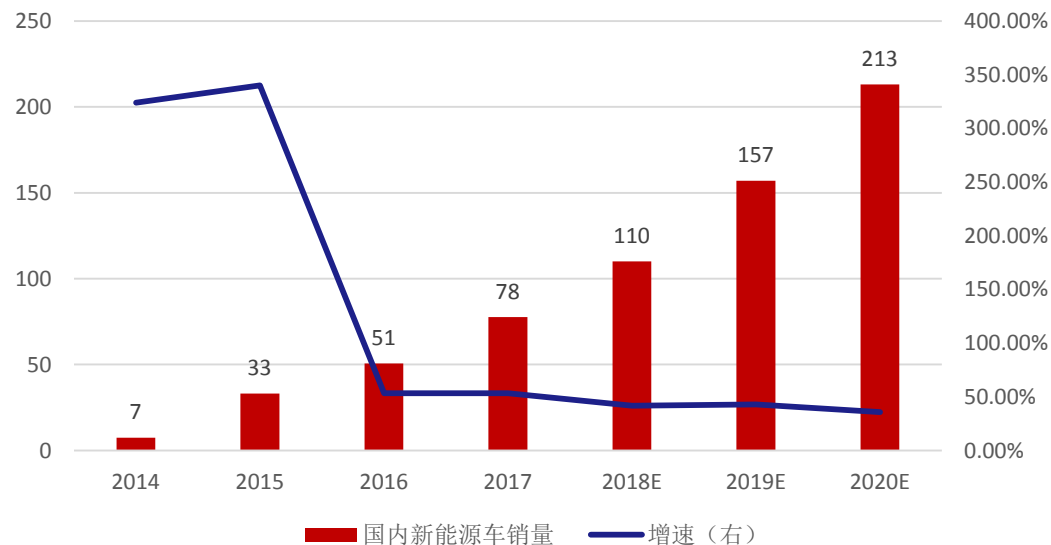
图表：新能源车板块重点标的的走势分析



# 新能源车增长动力不竭，2020年国内剑指210万

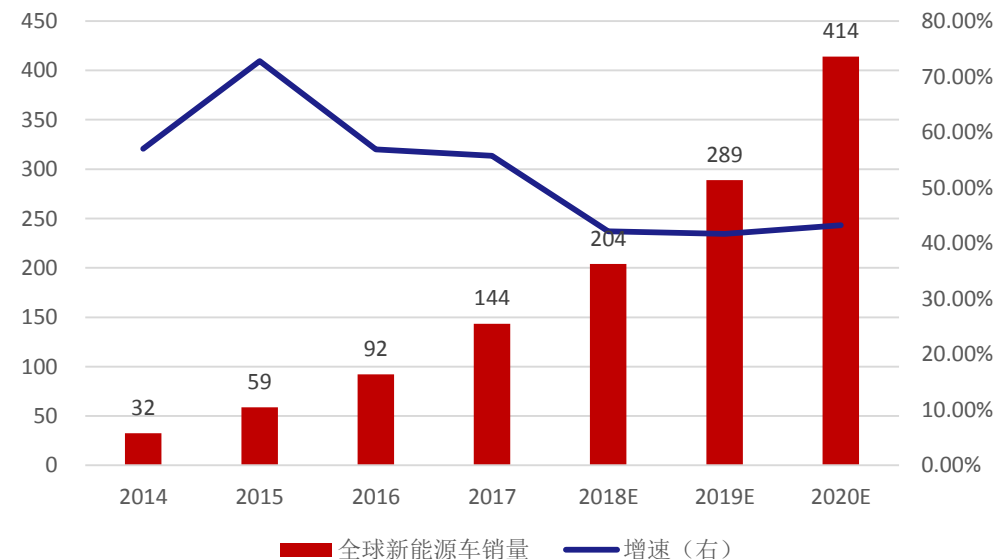
- **“政策兜底+供需向上” 提供不竭增长动力。**政策上补贴持续下滑直至完全退出将提供持续的恐慌性消费，双积分从供给端倒逼车企，同时燃油车在越来越多城市受到限购限行政策制约。供需方面，优质且有效供给持续增加，未来消费者真正需求的车型将占据主流，低端劣质占号车将逐步退出历史舞台，优质供给将不断刺激真实消费爆发。
- **2020年国内将超210万，全球有望突破410万。**考虑到国内双积分政策以及消费趋势形成，全球在中美带动下积极拥抱新能源车，预计未来两年新能源车仍将维持较高增长，**2019年国内销量预计157万，全球289万，2020国内预计213万，全球414万。**

图表：国内新能源汽车历史销量及预测



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：全球新能源汽车历史销量及预测

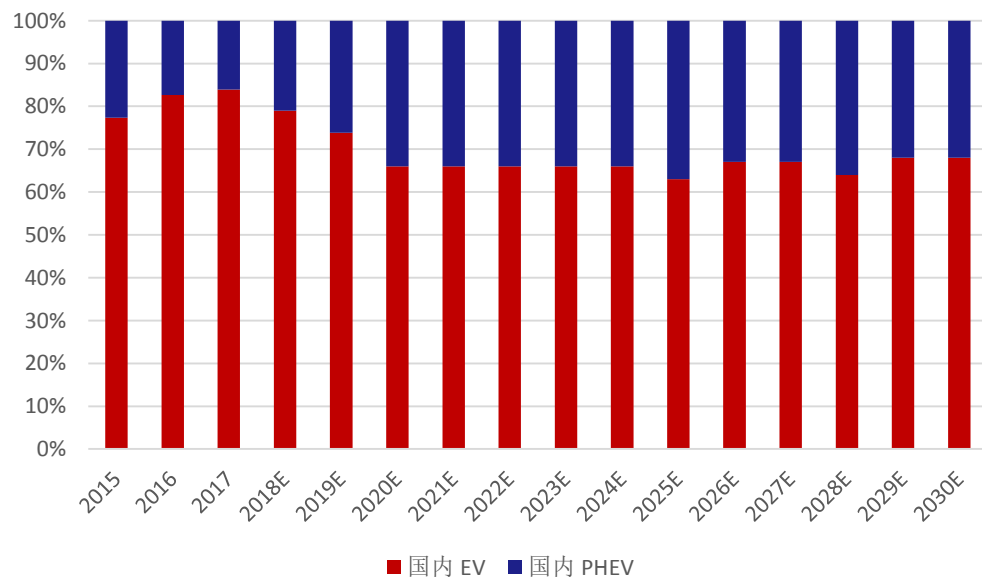


资料来源：中汽协，太平洋证券研究院整理

# 两种动力并行发展，A0级及以上车型销量占比提升

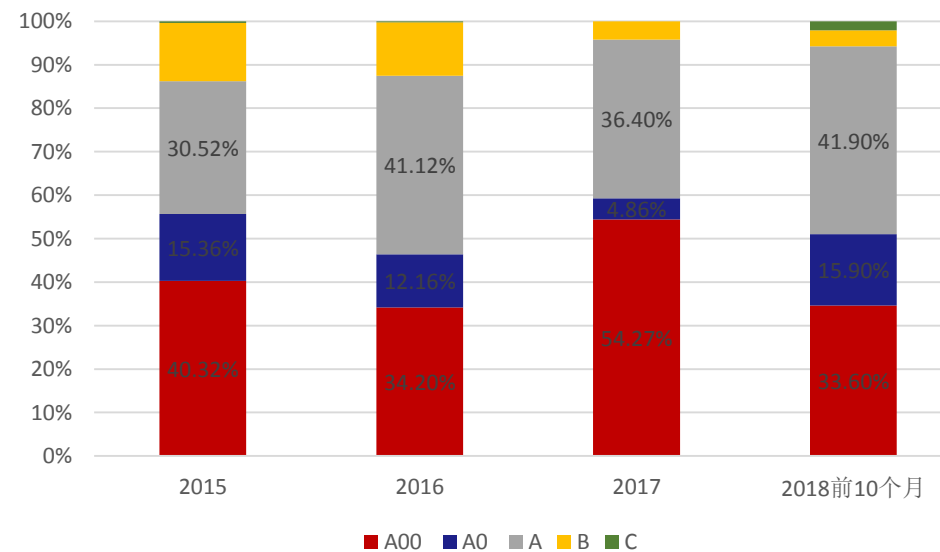
- **从动力类型上看**，新能源乘用车未来10年左右将保持纯电和混合动力并行发展模式，且纯电动力占比略高。
- **从车型级别上看**，受补贴政策导向影响，同时随着真实消费主导的趋势逐渐确立，A0级及以上车型成为销量提升的核心推动力。新能源乘用车购买驱动力也已经从补贴政策催生的A00级车转到真实需求带动的A0/A/B/C级车，A00销量占比下降，A0级及以上车型占比提升。

图表：PHEV、EV占比情况



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：新能源汽车各个级别车型销量变化趋势



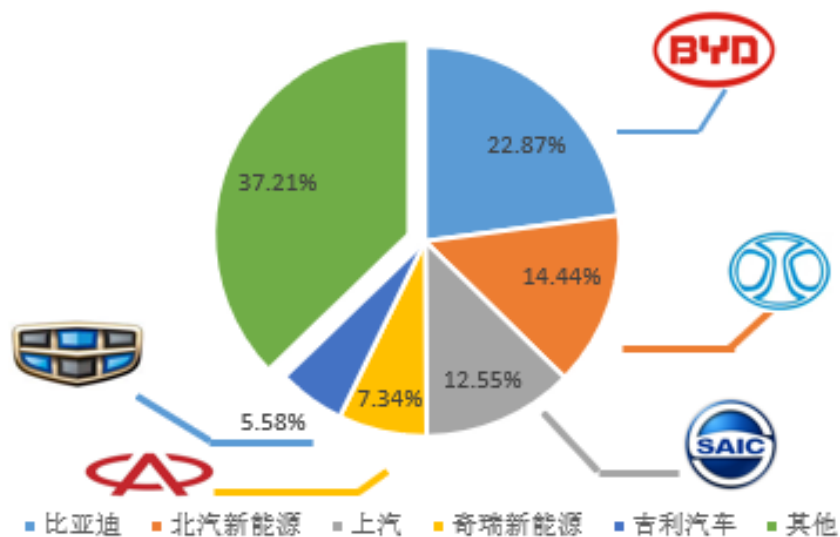
资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理



# 行业格局初具雏形，优质车型备受青睐

- **整体产能过剩，行业整合格局雏形渐显。**小型车企由于产能落后，将逐步淘汰。面对行业的新变化，一些把握住重要机遇的龙头车企，如比亚迪，吉利等，整体盈利能力抗波动性强，产品周期处于上升趋势。
- **旗舰车型受到青睐，销量占据大头。**随着一部分优质车型上市，新车型在动力性能上远超燃油车，同时在外观内饰，驾驶操控，行驶成本上也更为全面适宜，越来越得到消费者的青睐。

图表：2018年前10个月国内市场销量份额前五车企



资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

图表：2015-2018年国内市场新能源车销量前十车型

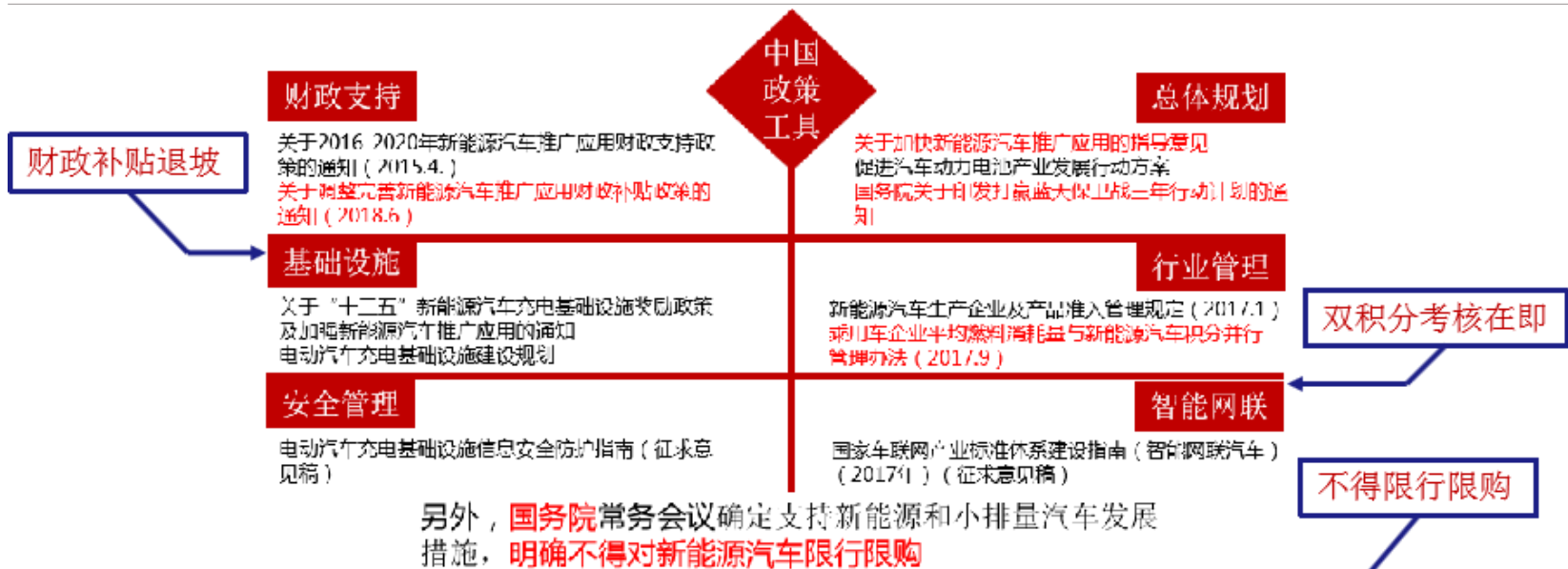
	排名	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2015	车型	秦新能源	唐新能源	众泰 Z500EV	云100	荣威e550	比亚迪e6	知豆D2	腾势	晨风	芝麻
	销量	29707	18169	16831	15467	10509	8125	3777	3050	1127	572
2016	车型	秦新能源	唐新能源	比亚迪e6	云100	荣威e550	比亚迪e5	众泰E200	知豆D2	江淮iEV	众泰 Z500EV
	销量	32524	31405	20605	16417	11708	10531	9241	9091	8513	5840
2017	车型	EC系列	知豆02	宋新能源	江淮iEV	秦新能源	比亚迪e5	奇瑞eQ	众泰E200	唐新能源	宝骏E100
	销量	77645	36660	34763	27335	25624	23601	18554	16751	14592	11446
2018	车型	EC系列	秦新能源	江淮iEV	宋新能源	比亚迪e5	奇瑞eQ	华泰 EV160B	荣威Ei5	唐新能源	江铃 E2200L
	销量	72286	49800	37860	33471	32406	27870	27068	24769	23934	23084

资料来源：乘联会，太平洋证券研究院整理

# 补贴退坡边际效应递减，双积分保障中长期发展

- **补贴政策进入倒计时，退坡边际效应逐年递减，补贴向技术优势企业集中。**展望2019和2020年，虽然补贴退坡仍将持续，但是退坡边际效应处于递减趋势，随着电池等核心零部件成本逐渐降低，预计2021年补贴完全退坡后，优势车企可以实现新能源车型全生命周期成本与燃油车持平。
- **双积分考核在即，油耗压力敦促企业转型新能源。**双积分考核有效的区分了优劣产能，随着19年考核期的临近，愈演愈烈的两极分化将迫使不达标企业迅速转型，或提高合规新能源汽车产能或更新传统汽车技术。

图表：新能源车政策体系



# 补贴退坡波及全产业链，上、下游格局优于中游

- **补贴退坡影响全局，优选上、下游板块。**补贴退坡影响自下而上层层传导，考虑到上游稀缺性资源的定价模式及产业链地位，上游受补贴影响最小，同时下游可转移冲击筹码丰富，重点关注稀缺性钴、锂等资源以及下游优势整车企业。
- **议价能力决定承担冲击程度。**由于补贴退坡速度将大于成本优化进程，补贴退坡短期将影响产业链各环节的盈利情况，需要全产业链共同承担压力。此时前期积累的产业端议价能力与话语权强弱将对各自承担的冲击程度产生重要影响，但随着规模的逐步提升，影响呈递减趋势。当前阶段议价能力为：上游（钴、锂等稀缺资源）>下游（优质整车）>中游（电池>四大材料）。

图表：新能源车全产业链

**上游：**资源端企业把控原材料资源供给源头，尤以稀缺性资源钴、锂为甚，钴、锂领域公司议价能力最强。



**中游：**电池及四大材料受上下游夹击，受制于上游原材料稀缺性供给及下游整车厂零部件选择性采购，一线龙头电池厂议价能力高于二线弱势企业。电池作为材料端客户议价能力略高。

**下游：**整车由于竞争充分，无法将成本大规模转嫁给消费者，将通过自身承担及转嫁给供应商等方式消化补贴退坡带来的冲击。

# 新品规划层出不穷，爆款车中寻找机遇

- **新品规划层出不穷，车企纷纷加码高续航布局。** 随着政策倾向高续航车型，车企纷纷加码布局，18下半年及以后上市纯电动车型续航均在300公里以上，部分车型续航甚至达到过400或500公里，部分车型在动力、体验、智能网联配置上甚至已超越燃油车，唐二代DM的成功已经初步验证，未来有望出现更多爆款车型。
- **得爆款车者得天下：**新能源车年销量已超过100万辆并向200万辆迈进，市场已初具规模，纯粹政策主导的时代已经过去，未来将逐步转变为消费驱动市场，消费时代将遵循市场规律。**建议从以下几个方面寻找投资机会：下游从整车端遵循爆款车逻辑，中游关注一线电池龙头及新能源热管理，上游关注钴、锂等资源价格阶段性上涨带来的机会。**

图表：国内部分自主电动车车型规划

车型	公司	类别	预计上市时间	车型类别	综合续航(km)	带电量(kWh)	补贴后售价(万元)
Ge11	吉利	EV	2019	紧凑型SUV	400	未公布	未公布
新一代唐纯电	比亚迪	EV	2018年底	中型SUV	400左右	未公布	万起
小鹏G3	小鹏	EV	2018年底	中型SUV	351-365	47	20-28
ES6	蔚来汽车	EV	2018年底	中型SUV	500	70	未公布
M-Byte	拜腾	EV	2019年	紧凑型SUV	400/520	71/95	30万
Lite R300	北汽	EV	2019	紧凑型SUV	300	32	未公布
欧拉iQ	长城	EV	2020	A轿车	360	46	10万
比亚迪秦二代	比亚迪	PHEV	2018年底	紧凑型车	100	未公布	14万
嘉际	吉利	PHEV	2019	MPV	未公布	未公布	8-12
改款长安CS75	长安汽车	PHEV	2019	紧凑型SUV	未公布	未公布	未公布
P8 GT	WEY	PHEV	2019	A轿车	未公布	未公布	未公布
宋MAX DM	比亚迪	PHEV	2019	MPV	纯电81	未公布	14万起

资料来源：汽车之家，盖世汽车，太平洋证券研究院整理

图表：外资及合资部分电动车车型规划

车型	公司	类别	预计上市时间	车型类别	综合续航(km)	带电量(kWh)	补贴后售价(万元)
MODEL Y	特斯拉	EV	2019	中型SUV	370	85	未公布
全新雷诺ZOE	雷诺	EV	2020	A0轿车	402	41	未公布
EX21	上汽乘用车	EV	2019	紧凑型SUV	200	21	未公布
朗逸	上汽大众	EV	2019	A0轿车	278	37	未公布
理念VE1	广汽本田	EV	2018年底	紧凑型SUV	340	54	22.58
日产轩逸ev	东风日产	EV	2018年底	A0轿车	338	38	未公布
CLARITY	本田	EV	2019	紧凑型SUV	500	95	未公布
牧马人PHEV	JEEP	PHEV	2019	紧凑型SUV	未公布	16	未公布
雷凌	广汽丰田	PHEV	2019	A0轿车	纯电100	9-13	18.5万
卡罗拉	一汽丰田	PHEV	2020	A1轿车	纯电55	9-14	18万
途观L	上汽大众	PHEV	2019	中型SUV	纯电52	13	29.98
宝马5系	宝马	PHEV	2019	B轿车	纯电61	13	未公布

资料来源：汽车之家，盖世汽车，太平洋证券研究院整理

- **乘用车销量前低后高，拐点迎来布局良机**：我们预计2019年上半年销量仍然承压，面临业绩与估值双重压力；下半年在库存指数恢复合理及低基数下，销量增速有望企稳回升，行业拐点迎来布局良机。
- **结合三大主线，自下而上的筛选优质资产**：（1）把握海外市场拓展顺利，供货步入收获期的企业；（2）深度国产替代的细分领域龙头；（3）新能源汽车未来两年仍将维持高增长，政策主导的时代将逐步转变为消费驱动市场。重点推荐：**上汽集团、新泉股份、银轮股份、星宇股份、三花智控**。

## 重点公司财务预测（市值截止到2018年12月10日）

股票代码	个股名称	市值（亿元）	收入（亿元）		净利润（亿元）		PE		评级
			2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	
600104	上汽集团	2839.0	9477.1	10123.8	534.4	581.3	10.8	9.8	买入
603179	新泉股份	37.6	39.3	50.2	3.5	4.6	10.8	8.3	买入
002126	银轮股份	59.8	54.8	66.5	3.6	4.1	16.5	13.1	买入
601799	星宇股份	135.0	52.3	65.3	6.1	8.0	21.4	16.2	买入
002050	三花智控	296.0	112.9	132.1	14.1	16.0	17.4	15.4	买入



## 风险提示

- 汽车销量持续下降
- 中美贸易摩擦加剧
- 原材料价格大幅上涨

## 行业评级

**看好** 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

**中性** 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

**看淡** 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## 公司评级

**买入** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

**增持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

**持有** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

**减持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%



# 太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566



## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。