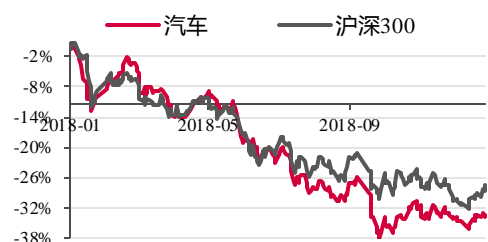


关注主机厂拐点弹性和估值修复逻辑

2019年01月20日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
汽车	0.94	5.40	-32.06
沪深300	3.28	1.06	-26.07

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车行业 2019 年度策略报告-逆小局，顺大势》 2018-12-26
- 《汽车：汽车行业 2018 年 11 月行业跟踪报告：整体销量下滑，关注新能源爆发》 2018-11-20
- 《汽车：汽车行业 2018 年 10 月行业跟踪报告：汽车销量下滑，板块业绩承压》 2018-10-22

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	1.01	14.69	1.14	13.02	1.33	11.16	推荐
精锻科技	0.62	19.48	0.76	15.89	0.96	12.58	推荐
银轮股份	0.39	20.00	0.46	16.96	0.60	13.00	推荐
均胜电子	0.42	50.88	1.34	15.95	1.31	16.31	推荐
比亚迪	1.49	31.42	1.11	42.18	1.32	35.47	推荐
广汇汽车	0.47	9.38	0.54	8.17	0.59	7.47	谨慎推荐
宁波高发	1.42	9.85	1.90	7.36	2.34	5.97	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **汽车行业指数本月小幅下跌，涨幅低于全 A 指数。** 本月（2018.12.17-2019.1.18）全部 A 股涨跌幅为+0.09%，汽车行业涨幅为-0.32%，整体跑输大盘 0.41 个百分点，位于 SW 行业中第 17 位。
- **估值仍处于低位，短期关注估值修复逻辑。** 截至 2019 年 1 月 18 日，申万汽车行业最新 PE 估值为 13.79 倍，相对沪深 300、上证 A 股、深证 A 股的折溢价率分别为 +29%、+21%和 -19%，分别位于区间（2012 年 6 月至今）历史估值溢价的后 11%、12%和 60%；PB 估值为 1.43 倍，最新折溢价率分别为 +10%、+11%和 -31%，分别位于历史估值溢价的后 6%、8%和 1%，目前全板块估值已处于周期底部区间。我们认为在销量下滑悲观情绪背景下，任何政策和业绩变化的扰动均可能造成超预期的出现，建议关注弹性较大、估值较低的整车板块。
- **2018 年汽车产销均出现下滑，新能源汽车表现略超预期。** 12 月份，汽车产销量分别为 248.22 万辆和 266.15 万辆，同比下降 18.39%和 13.03%；全年累计产销 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比下降 4.16%和 2.76%。新能源汽车销量增长略超预期，12 月产销量分别为 21.4 万辆和 22.5 万辆，同比增长 43.6%和 33.9%；全年产销量累计分别为 127 万辆和 126 万辆，同比增长分别为 59.9%和 61.6%。比亚迪新能源汽车龙头地位稳固，2018 年销量 Top10 车型独占 5 款。截止 12 月底全国充电桩布置数量累计达到为 30 万部，布设进度有加快趋势。
- **投资策略：** 2019 年 1 月板块小幅下跌，行业历史估值继续处于个位数后百分位，予以行业“同步大市”评级。推荐新能源汽车主机厂和产业链零部件细分龙头，估值处于历史底部、成长性良好的汽车零部件和汽车金融市场处于爆发前期的汽车服务板块标的。本月建议继续关注：**拓普集团（601689）、比亚迪（002594）、精锻科技（300258）、均胜电子（600699）和银轮股份（002126），关注宁波高发（603788）和广汇汽车（600297）。**
- **风险提示：** 汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵；流动性收紧

内容目录

1 市场回顾.....	3
2 汽车产销数据跟踪.....	6
3 市场及公司信息汇总	10
4 投资策略.....	11
5 风险提示.....	11

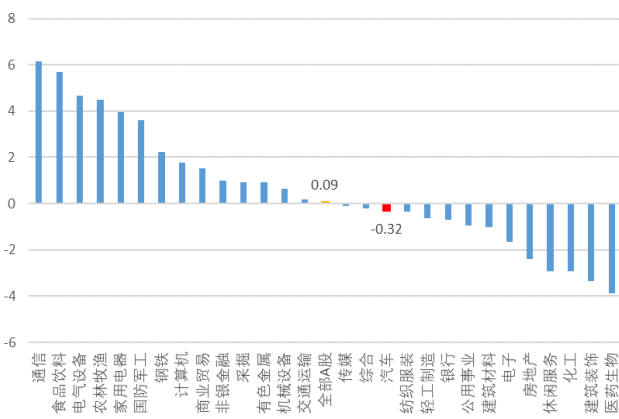
图表目录

图 1: SW 一级行业涨跌情况	3
图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....	3
图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)	4
图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价.....	4
图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)	4
图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价	4
图 7: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块)	5
图 8: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块)	5
图 9: 2012 年至今汽车经销商库存指数.....	6
图 10: 汽车每月及累计产销量情况.....	7
图 11: 汽车每月及累计产销量增长率情况	7
图 12: 2017-2018 年新能源汽车单月产销情况.....	8
图 13: 2017-2018 年新能源汽车累计产销情况.....	8
图 14: 2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况.....	8
图 15: 2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况.....	8
图 16: 纯电动、混动新能源汽车产销情况.....	9
图 17: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量.....	9
表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....	6
表 2: 2018 年度中国新能源汽车销量排行榜.....	9

1 市场回顾

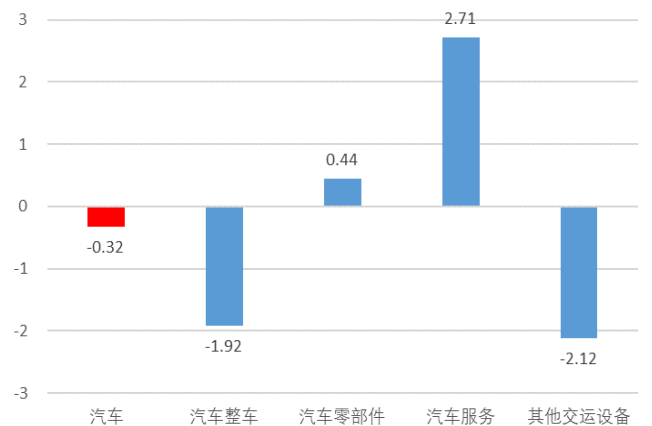
1、涨跌幅比较：汽车行业指数本月（2018.12.17-2019.1.18）小幅下跌，涨幅低于全A指数。2018年12月17日至2019年1月18日，全部A股涨跌幅（总市值加权平均，以下同）为+0.09%，申万一级行业涨跌幅中位数为+0.09%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为-0.32%，略低于一级行业中位值和大盘整体水平。从全部申万一级行业看，汽车行业在本月的涨跌幅中排名第17位；汽车行业的子板涨跌互现，汽车整车板块涨跌幅为-1.92%，汽车服务板块涨跌幅为+2.71%，汽车零部件涨跌幅为+0.44%，其他交运设备涨跌幅为-2.12%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

2、估值比较：本轮估值溢价历史百分位已落入个位数区间。截至2019年1月18日，汽车行业整体的PE估值（历史 TTM，整体法）为13.79倍，2012年6月至今的中值为18.10倍，位于区间历史后10%分位。沪深300、上证A股、深圳A股的最新PE估值分别为10.66倍、11.44倍和16.94倍，分别位于区间PE估值的后35%、35%和38%分位；2012年6月至今的估值中位数分别为11.76倍、13.62倍和21.13倍，行业相比沪深300、上证A股和深圳A股的最新折溢价率分别为+29%、+21%和-19%，分别位于历史估值溢价的后11%、12%和60%。

汽车行业整体的PB估值（LF，整体法）为1.43倍，2012年6月至今的中值为2.25倍，继续处于行业本轮周期的最底部。沪深300、上证A股、深圳A股的最新PB估值分别为1.30倍、1.29倍和2.09倍，较上月进一步下降，分别位于区间PB估值的后11%、8%和22%分位；2012年6月至今的估值中位数分别为1.49倍、1.58倍和2.73倍，行业相比沪深300、上证A股和深圳A股的最新折溢价率分别为+10%、+11%和-31%，分别位于历史估值溢价的后6%、8%和1%。

步入2019年后，1月汽车行业的最新PE、PB仅小幅波动，行业对全部A股的最新溢价率仍大幅低于2012年6月至今的中值溢价率，估值溢价分位数已落入个位数区间。虽然市场对2019年车市较为悲观，但考虑到汽车板块估值已经探底的情况，继续下跌空

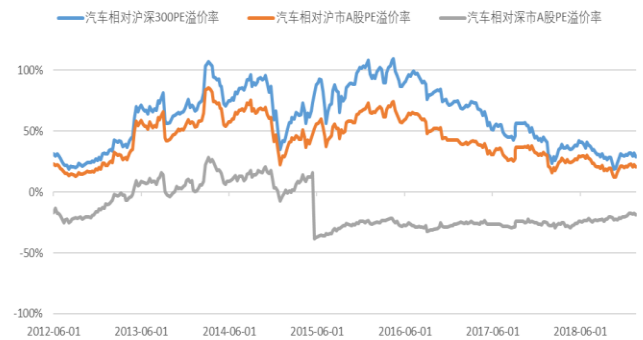
间有限，板块中优质龙头个股具备一定配置潜力，建议采用风险中性的配置策略。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



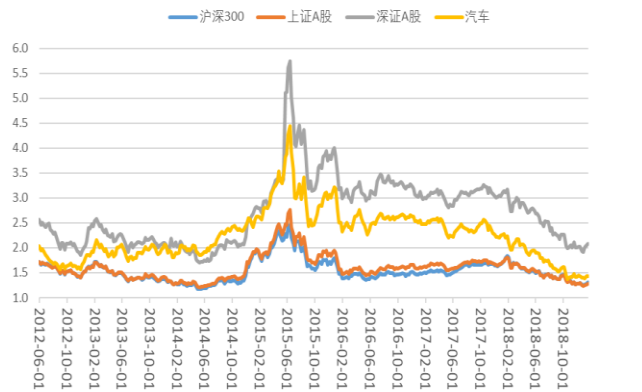
资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



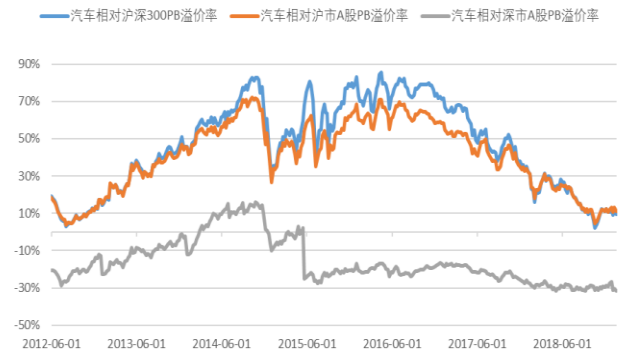
资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

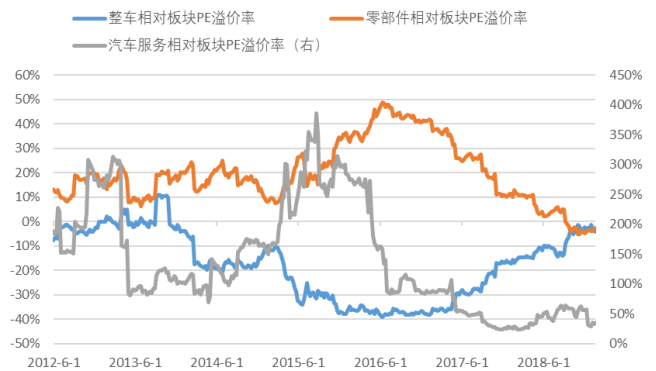
截至 2019 年 1 月 18 日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新 PE 分别为 13.19 倍、13.44 倍、18.69 倍和 52.66 倍，2012 年 6 月至今中值分别为 14.76 倍、20.26 倍、36.89 倍和 53.57 倍，分别位于区间估值后 15%、4%、1%和 49%。子板块最新估值与汽车行业最新估值（13.79 倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为-4%和-3%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为+36%、+282%，分别位于历史估值溢价的后 74%、4%、11%和 61%，值得注意的是汽车整车板块的相对估值进一步下探，已处于 2012 年以来的底部区间。尽管 2018 年汽车销量出现下滑，各主机厂业绩也均出现一定程度下滑，但我们认为一旦汽车销量出现超预期的景气度反转，整车板块将最大程度受益。同时，整车板块 2012 年 6 月至今的中值对汽车行业同期中值（18.57 倍）的折价率为-18%，其余零部件、汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+12%、+104%和+196%。1 月份汽车子板块最新估值除汽车零部件、汽车服务板块外均高于各自同期中值溢价率，也表明汽车零部件和服务板块中优质龙头个股值得继续配置。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



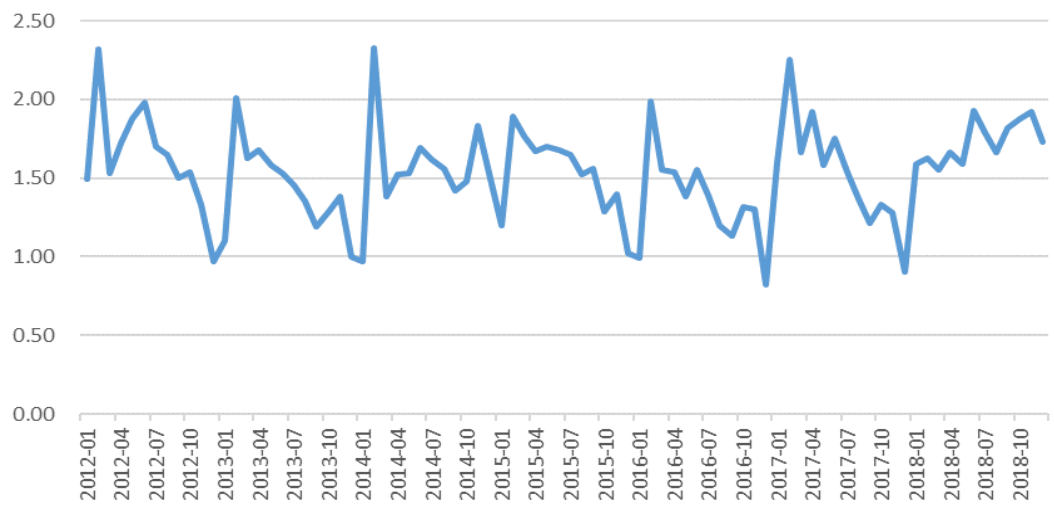
资料来源：财富证券，Wind

3、整车个股表现：波澜不兴，销量下滑预期已被充分反映。2018年12月17日至2019年1月18日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是中通客车(+24.43%)、江铃汽车(+24.31%)、长安汽车(+14.33%)，跌幅居前三位的个股分别是比亚迪(-18.29%)、海马汽车(-9.80%)、一汽夏利(-5.01%)，板块涨跌中位数为-0.11%，未出现主线投资逻辑；个股涨跌互现，上涨比例为45.45%。**2018年汽车行业虽然出现了近二十年来的首次销量同比下滑，但受到前期市场的充分预期影响，本月整车板块未出现明显下跌。我们认为本轮汽车行业的景气下行将整车板块的估值已经压制到了较低位置，一旦行业出现销量的超预期增长，整车板块将成为汽车行业弹性最大的进攻性板块。考虑到本年度推出购置税减免政策的不确定性和边际效用的下降，我们中性预测全年的汽车销量增速将位于-5%-0%之间，行业景气反转将出现在下半年。**

汽车零部件个股表现：重组概念股继续受到市场追捧。板块中涨幅（前复权）居前三位的个股分别是猛狮科技(+11.77%)、八菱科技(+10.95%)、华域汽车(+10.02%)，跌幅位列前三位的个股分别是联诚精密(-15.54%)、特尔佳(-12.38%)、锋龙股份(-12.00%)，行业个股涨跌中位数为-1.62%，上涨个股比例37.19%，板块整体表现较为平淡。**汽车零部件公司与主机厂相比，受汽车销量影响相对较小也更为滞后，在业绩上表现为少有暴涨暴跌，在行业拐点出现后缺乏弹性，更适合作为稳定成长性而非非周期性投资标的。但汽车零部件板块估值水平仍处于本周期的历史底部区域，部分超跌个股短期反弹继续和长期成长逻辑仍然存在。**

汽车服务板块个股表现：库存压力正在缓解，本月普涨。板块中涨幅（前复权）排名首位的是中国汽研(+6.55%)，跌幅居首的是国机汽车(-12.57%)，板块涨跌幅中位数为+2.98%，上涨个股比例为75%。**随着汽车销售市场竞争的愈发激烈，毛利率下滑趋势已不可逆转，行业中公司转型正在进行时。优胜劣汰的结果必将导致行业领导者市占率的扩大和规模效应带来的成本下降、利润提升，进一步压缩小企业的生存空间。我们认为未来国内汽车服务市场将出现3-5家寡头垄断局面，超过4万亿规模的汽车服务市场大蛋糕将被其瓜分。**

图 9：2012 年至今汽车经销商库存指数



资料来源：Wind，财富证券

表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况

股票名称	证券代码	推荐时间	本月涨跌幅 (%)	主要推荐逻辑
精锻科技	300258.SZ	2018/1/1	-8.55	变速箱零部件龙头
拓普集团	601689.SH	2018/1/1	1.30	具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商
银轮股份	002126.SZ	2018/3/1	3.31	国内热交换器龙头，切入乘用车市场
广汇汽车	600297.SH	2018/1/1	3.76	国内汽车销售龙头，估值处于历史底部
西泵股份	002536.SZ	2018/3/1	-7.66	发动机零部件、电池负极双轮驱动
均胜电子	600699.SH	2018/10/1	-9.68	全球汽车安全龙头
宁波高发	603788.SH	2018/3/1	-6.43	受益于产品升级，单车价值提升

资料来源：财富证券，Wind

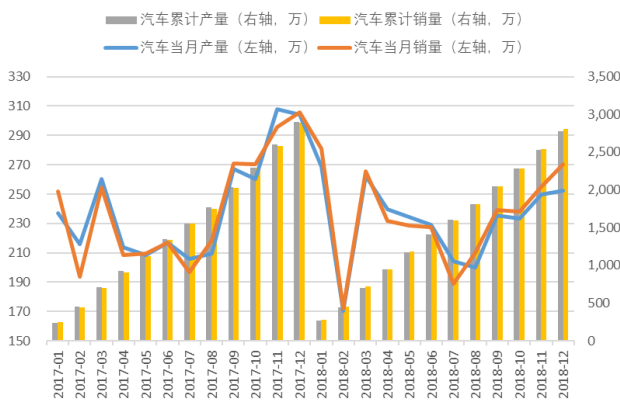
2 汽车产销数据跟踪

1、汽车整体产销情况：2018 年 12 月，与上月相比，汽车产量略降，销量小幅增长；与上年同期相比，产销均呈较快下降。1-12 月，汽车产销同比均呈小幅下降，降幅比 1-11 月略有扩大。12 月，汽车生产 248.22 万辆，环比下降 0.65%，同比下降 18.39%；销售 266.15 万辆，环比增长 4.46%，同比下降 13.03%。其中，乘用车共销售 223.31 万辆，环比增长 2.74%，同比下降 15.84%。在乘用车主要品种中，与上月相比，基本型乘用车（轿车）销量略有下降，其他三大类品种呈不同程度增长，其中交叉型乘用车和多功能乘用车（MPV）增速更为明显；与上年同期相比，交叉型乘用车销量降幅略低，其他品种均呈较快下降。12 月，基本型乘用车（轿车）销售 102.85 万辆，环比下降 4.44%，同比下降 14.30%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 98.16 万辆，环比增长 8.00%，同比下降 16.32%；多功能乘用车（MPV）销售 17.62 万辆，环比增长 17.46%，同比下降 22.85%；交叉型乘用车销售 4.68 万辆，环比增长 22.19%，同比下降 9.65%。

1-12月,汽车产销同比双双下降,为近20年来首次负增长。1-12月,汽车产销2780.92万辆和2808.06万辆,同比下降4.16%和2.76%。其中乘用车共销售2370.98万辆,同比下降4.08%。其中:基本型乘用车(轿车)销售1152.78万辆,同比下降2.70%;运动型多用途乘用车(SUV)销售999.47万辆,同比下降2.52%;多功能乘用车(MPV)销售173.46万辆,同比下降16.22%;交叉型乘用车销售45.26万辆,同比下降17.26%。

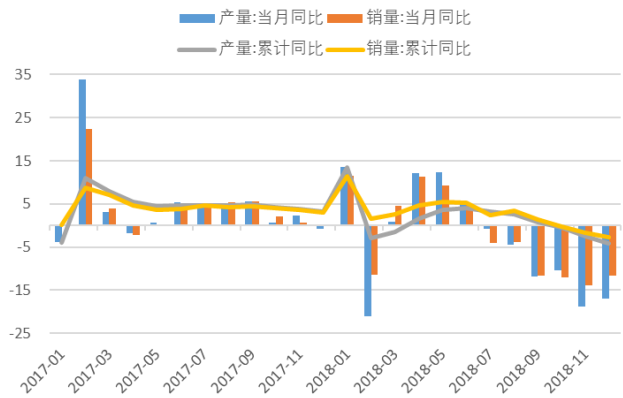
从12月份汽车行业的产销数据看,汽车产销环比有所增加,但2018年全年产销则出现同比下滑,本月产销率为107.11%,仍面临较大的去库存压力。整体看,2018年作为购置税减免退出后的第一年与2011年有一定区别,全年销量下滑一方面是由于购置税优惠政策全面退出造成的影响;另一方面受宏观经济增速回落、中美贸易战,以及消费信心等因素的影响,短期内仍面临较大的压力。同时受2018年楼市火爆影响,贡献汽车销售最大增量的三四五线城市居民存款被透支,短期内难以恢复到购房前消费水平。长期看政策对汽车行业的扶植已转向新能源,未来再次出现全面性的税收减免的可能性较小。待观望消费者减税预期落空后,刚需仍将使汽车销售维持年化5%左右的稳定增长。因此对2019年的汽车销量下滑无需过度悲观,我们预计全年销量增长在-5-0%区间,但以新能源汽车为代表的技术替换带来的30-40%需求增长具备确定性。

图 10: 汽车每月及累计产销量情况



资料来源: 财富证券, 中国汽车工业协会

图 11: 汽车每月及累计产销量增长率情况

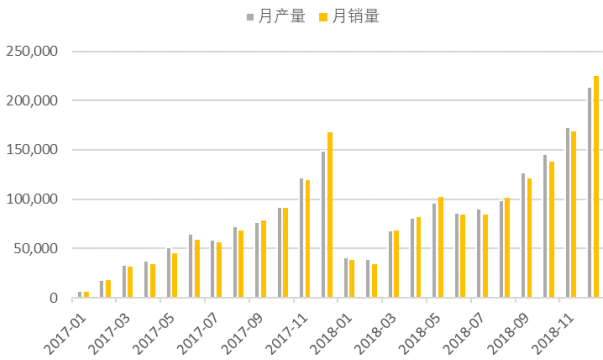


资料来源: 财富证券, 中国汽车工业协会

2、新能源汽车产销情况: 新能源汽车成为增长最快细分门类。2018年12月份,新能源汽车产销量分别为21.4万辆和22.5万辆,环比继续增涨,分别为23.7%和33.1%,同比依旧维持增长,为43.6%和33.9%。全年产销量累计分别为127万辆和126万辆,同比增长分别为59.9%和61.6%。分动力类型看,12月份纯电动汽车产销量分别为17.7万和19.2万辆,插电式混合动力汽车产销量分别为3.6万和3.2万辆。按用途分类,12月份新能源乘用车累计销量为105.3万辆,同比增长82.2%;商用车累计销量为20.3万辆,同比增加2.5%。新能源纯电动车销量在12月环比继续增长,表明消费者对新能源汽车的认可度正逐渐提升。相较于纯电动车型,混动车型受补贴影响较小,本月销量高速增长。我们认为短期内动力电池成本将成为掣肘新能源汽车发展的核心因素,在技术更替放缓的大背景下,混动新能源车会因其更低的附加成本和同等享受国家政策的优势,逐渐成为消费真购置新能源汽车的重要选择。

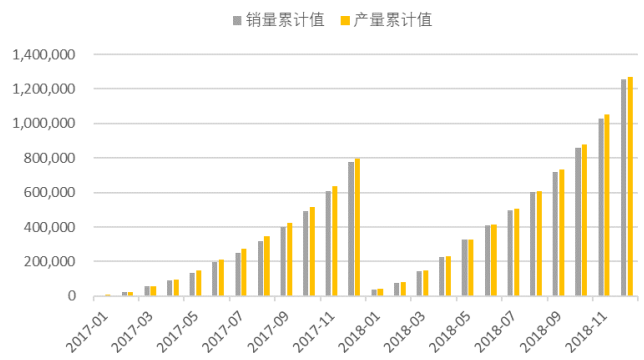
12月份充电桩布置数量累计为30.0万部，单月布桩量为10028套。其中交流充电桩19万台、直流充电桩11万台、交直流一体充电桩0.05万台，2018年12月较2018年11月公共类充电桩增加1万台，2018年12月同比增长40.1%。与2017年底数据相比，2018年公共类充电桩新增8.6万台。随着新能源汽车的继续推广，最先受益的是2B端的公用充电桩，但行业内部将在2018年下半年开始新一轮的洗牌，行业集中度有望进一步提升。因为以目前每月新增充电桩数量估算，尚不能满足的当月新车销量。即便近期的换电模式兴起，仍很难改变目前紧缺充电桩资源与未来旺盛需求的不匹配，整个充电桩行业蕴藏重大机会，同时也成为了新能源汽车步入千家万户的一大挑战。

图 12：2017-2018 年新能源汽车单月产销情况



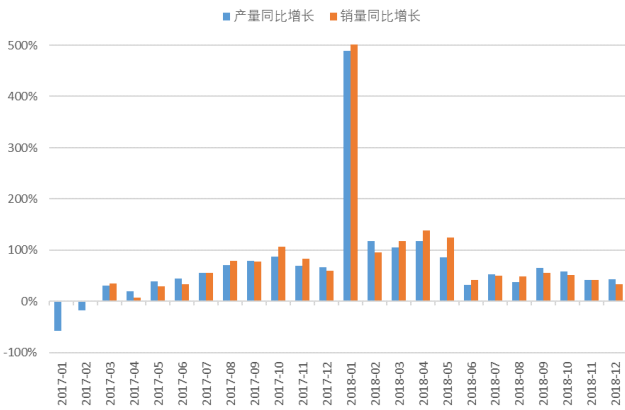
资料来源：财富证券，ifind

图 13：2017-2018 年新能源汽车累计产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 14：2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况



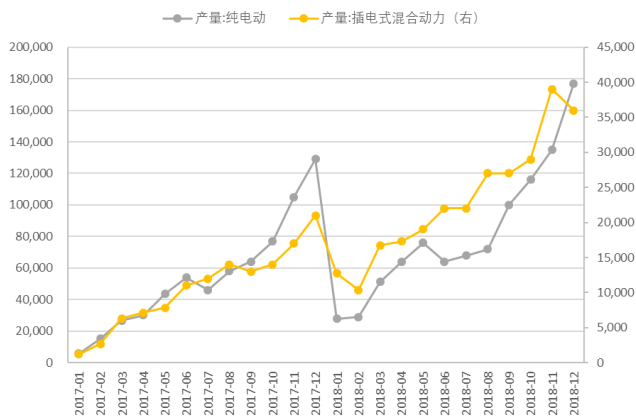
资料来源：财富证券，ifind

图 15：2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况



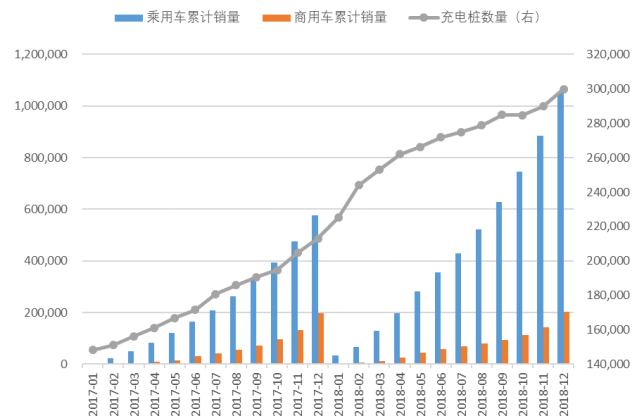
资料来源：财富证券，ifind

图 16：纯电动、混动新能源汽车产销情况



资料来源：财富证券，ifind

图 17：新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量



资料来源：财富证券，ifind

3、2018 年新能源汽车销量排行：比亚迪爆款频出，北汽单品取胜。在不包含节能燃油车（HEV）的情况下，2018 年度新能源车零售销量 TOP10 榜单中，比亚迪仍然保持旗下共有五款车型入围，分别是秦 Pro、e5、宋 DM、唐混动、元 EV，占据销量排行的半壁江山，整体新能源汽车销量也接近 25 万辆，市占率接近 20%。值得一提的是国产另一主要品牌北汽新能源仅有 EC 系列上榜，但凭借全年超过 9 万辆的总销量位列榜单第一名。榜单其他车型排名基本与前 11 个月数据相近。我们认为在新能源汽车退坡加速的情况下，A00 级车型面临市场出清，2019 年爆款车型将由具备一定品牌美誉度和产品力的主机厂提供。

表 2：2018 年度中国新能源汽车销量排行榜

排名	车型	主机厂	销量（万辆）
1	北汽 EC 系列	北汽	9.06
2	奇瑞 eQ	奇瑞	4.70
3	秦 Pro DM	比亚迪	4.51
4	比亚迪 e5	比亚迪	4.39
5	江淮 IEV	江淮	4.20
6	江铃 E200S	江铃	3.99
7	宋 DM	比亚迪	3.74
8	唐混动	比亚迪	3.53
9	元 EV	比亚迪	3.39
10	荣威 i6	上汽	3.33

资料来源：乘联会，中商产业研究院，财富证券

3 市场及公司信息汇总

1、12 月份上市车企产销点评

上汽：本月销量 66 万辆，同比下降 11.1%，累计销量 705 万辆，同比增加 1.8%；比亚迪：本月新能源汽车销量 4.7 万辆，累计销量 24.8 万辆，汽车合计销量为 52.1 万辆；广汽：本月销量 18.7 万辆，同比增加 4.7%，累计销量 214.8 万辆，同比增加 7.3%；吉利：本月销量 9.3 万辆，同比下降 39%，累计销量 150 万辆，同比增加 20%，完成了全年销量目标 158 万辆的 95%；长城：本月销量 13.4 万辆，同比增长 6.5%，累计销量 105.3 万辆，同比下降 1.6%，完成了全年销量的 91%。

各上市车企经营呈现以下特点：

上汽：增量主要由上汽乘用车和上汽大通提供，合资品牌持平或略有下滑；比亚迪：新能源汽车细分板块销量超出市场预期，新能源汽车领导地位稳固；广汽：成为少有合资品牌销量增长主机厂，日系品牌销售良好表现有望延续至 2019 年 H1；吉利汽车销量走势前高后低，在 12 月份销量大幅下滑，高端品牌领克表现不佳、主力品牌帝豪则出现产品周期末端的竞争力下滑趋势，最终全年未能完成销量预期，2019 年的销量指引也定格为 151 万辆，零增长的判断低于市场预期；长城：年底累计销量下滑有所收窄，但主要由去年低基数所致。哈弗 H6 作为公司的拳头产品贡献了全年销量的 43%，而之前被公司给予厚望的 WEY 系列销量同比下滑 45%，表明公司高端品牌的运营和推广尚未成功，短期内公司经营还将处于高度依赖单一车型的局面。

2、牌照紧俏，北京新能源车指标申请超 42 万

北京 2018 年最后一期摇号相关数据于 25 日公布，其中显示已有超 42 万人申请新能源小客车指标，预计新申请者需轮候至 2026 年才能获得指标。当日，北京市小客车指标调控管理办公室发布了今年最后一期摇号相关数据。经审核，截至 12 月 8 日 24 时，普通小客车指标申请个人共有 3060913 个有效编码、单位共有 63276 家；新能源小客车指标申请个人共有 421536 个有效编码、单位共 9783 有家。按照目前的分配规则，今年的个人新能源小客车指标早已全部用尽。假如依照现行分配规则，每年分配 54000 个个人新能源指标，新申请者需要等待约 8 年即到 2026 年才能获得新能源小客车指标。数据显示，本期摇号将配置个人普通小客车指标 6413 个，单位普通小客车指标 270 个。比照今年第五期摇号数据，普通车指标约为 2206 人争夺一个指标，本期普通车中签难度或将再次攀升。由于个人和单位新能源小客车指标年度配额已用尽，审核通过的有效申请编码按照规定将继续轮候配置。

3、2019 年 1 月 1 日起全面供应“国六标准”车用汽柴油

国家发改委等七部委联合发布公告称，自 2019 年 1 月 1 日起，全面供应“国六标准”车用汽柴油，同时停售低于该标准的车用汽柴油。自公告日起，全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准 VIA 车用汽油（含 E10 乙醇汽油）、VI 车用柴油（含 B5 生物柴油），

同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。

4 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家经营百年的零部件企业；规模效应带来的经营杠杆率提升形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐聚集向龙头，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。

中期的投资机会在于我国城乡二元结构问题导致的城市分化造成的购车驱动因素异质化。一线级强二线城市汽车销售的核心限制因素为限行和限牌，大部分需求都是追求品质提升的存量替换，小部分增量则来源于牌照较为宽松的新能源汽车；未来，一般二线和三四线城市贡献了燃油车的主要增量，但这部分增量受居民可支配收入及存款数额影响，在 2017 年楼市透支存款及未来现金流以及理财市场（股市、P2P）大萧条的背景下，购买能力大幅下降。以上就能解释 2018 年汽车销量一线城市稳定增长、新能源汽车爆发增长而整体却有下降趋势的结构性变化。

整个汽车板块受销量不达预期影响，在 2018 年跑输大盘指数，位于申万一级行业后三分之一位置，2019 年出于对市场对汽车销量下滑的悲观预期、贸易战发酵以及货币紧缩影响谨慎判断，我们认为车市拐点在 2019H1 还难以出现，结合目前的估值历史位置，予以行业“同步大市”评级。

本月市场继续出现反弹，在缺乏销售数据支撑的情况下后续的主要上涨逻辑仍是估值修复，我们本月推荐低估值优质个股，建议投资者关注标的：NVH、IBS 龙头拓普集团（601689）、变速箱齿轮龙头精锻科技（300258）、全球汽车安全龙头均胜电子（600699）、我国最大的汽车销售商广汇汽车（600297）、新能源汽车热管理供应商银轮股份（002126）、成本控制能力优秀的宁波高发（603788），新增新能源汽车龙头主机厂比亚迪（002594）。

5 风险提示

汽车销售下滑超预期；中美贸易战过度发酵；流动性收紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438