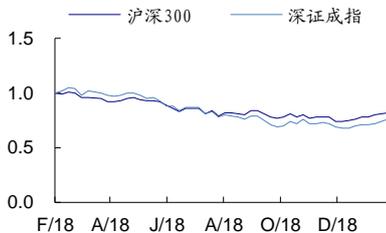


2019年02月20日

一年沪深300与深圳成指走势比较

市场数据

中小板/月涨跌幅(%)	8,360/8.91
创业板/月涨跌幅(%)	1,699/8.97
AH 股价差指数	2,377
A 股总/流通市值 (万亿元)	54.73/39.59

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

联系人: 何俊艺

电话:

E-MAIL: hejunyi@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

策略月报

去库存增速探底, 行业拐点将至

● 汽车板块月度走势弱于大盘, 1月表现低迷

板块行情: WIND 汽车板块下跌 1.42%, CS 汽车下跌 0.28%, CS 汽车零部件微跌 0.26%, 同期沪深 300 指数和上证综指分别下跌 4.05% 和 2.86%。同期沪深 300 指数和上证综合指数分别上涨 6.34% 和 3.64%, 行业增速下行带来预期降低, 相较于大盘汽车板块表现低迷。

● 行业销量增速探底, 1月汽车销量同比下降 15.8%

1 月产销同比增速持续为负, 2019 年 1 月汽车产销量分别达到 236.5 万辆和 236.7 万辆, 同比下降 12.1% 和 15.8%; 1 月乘用车销量 202.1 万辆, 同比下降 17.7%, 轿车、SUV, MPV 销量均大幅下滑; 1 月商用车销量 34.6 万辆, 同比下降 2.2%; 新能源汽车销量同比增长 38.2%, 其中纯电动汽车与插电式混合动力汽车销量分别为 7.5 万辆和 2.3 万辆, 比上年同期分别增长 180% 和 55.2%

● 行业相关指标: 成本端较为平稳

原材料指标: 橡胶类 1 月末为 42.53, 较上年 12 月末 41.84 有小幅上涨; 钢铁类 1 月末指数为 110.65, 较上年 12 月末 110.75 轻微下降; 浮法平板玻璃 1 月末市场价格为 1586.40, 较上年 12 月末 1593.90 有轻微下降。铝锭 A00 1 月末市场价格为 13400.60, 较上年 12 月末 13627.80 有小幅下降。总体看 1 月原材料价格相对稳定, 玻璃、橡胶呈下降趋势, 钢铁、铝锭、锌锭呈上升趋势。**汇率指标:** 2018 下半年来人民币兑美元震荡贬值(6.62 到 6.86), 2019 年 1 月份略有回升; 欧元兑人民币在 2018 年至今延续区间内小幅震荡的趋势, 2019 年 1 月呈现轻微上涨趋势。

● 投资建议: 行业拐点将至, 看好优质成长与整车周期股

中国汽车行业目前处于成长期向成熟期迈进的阶段, 产能开始过剩, 行业分化加大。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续六个月快速下滑, 全年销量增速 28 年来首度为负, 趋势或将持续到 19 年上半年。我们预计 19 年下半年车市销量有望触底回升, 行业估值触底, 二季度增强配置。我们认为当前的投资策略主要围绕两条主线: 第一, 细分领域优质赛道的成长股, 推荐星宇股份、安车检测、中国汽研; 第二, 整车周期属性品牌, 推荐长安汽车。

● 风险提示

行业去库存进度低于预期, 传统零部件企业变革风险。

● 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601799	星宇股份	买入	55.00	151.00	2.29	3.17	24.02	17.35
000625	长安汽车	买入	8.19	353.00	0.12	0.22	68.25	37.23
601965	中国汽研	买入	8.35	81.01	0.46	0.56	18.15	14.91
300572	安车检测	增持	51.66	62.54	0.98	1.38	52.71	37.43

资料来源: WIND、国信证券经济研究所预测(收盘价截至 2019 年 2 月 18 日)

内容目录

投资建议：行业拐点将至，看好优质成长与整车周期.....	5
2018 年行业年报前瞻分析	8
行业基本面拐点将现、板块估值基本见底.....	16
汽车板块月度走势弱于大盘表现低迷	16
销量下滑估值压制弱化，整车与零部件板块估值基本见底.....	18
1 月行业持续去库存，汽车销量同比下降 15.8%.....	18
乘用车销量延续去年下滑趋势.....	19
商用车 1 月销量同比下降 2.2%.....	23
新能源汽车销量同比增长 138%.....	23
1 月经销商库存预警指数环比，同比下降	24
行业相关运营指标：成本端较为稳定	25
原材料价格指数：相对保持稳定，铝锭、锌锭小幅下降	25
汇率：美元兑人民币，欧元兑人民币呈现走低态势	26
重要行业新闻与上市车型	26
重要行业新闻.....	26
上市车型梳理.....	29
国信证券投资评级.....	30
分析师承诺	30
风险提示	30
证券投资咨询业务的说明	30

图表目录

图 1: 星宇股份 PE-Band	5
图 2: 长安汽车 PB-Band	6
图 3: 中国汽研 PE-Band	7
图 4: 安车检测 PE-Band	7
图 5: 2014-2018 年乘用车年度销量情况.....	9
图 6: 2016-2018 年乘用车月度销量情况 (单位: 万辆)	9
图 7: 2009-2018 年第一梯队车企销量 (单位: 万辆)	10
图 8: 2009-2018 年第二梯队车企销量 (单位: 万辆)	10
图 9: 2014-2018 年客车行业销量及同比 (单位: 万辆)	11
图 10: 2016-2018 年月度客车销量 (单位: 万辆)	11
图 11: 2018 年客车上市公司销量及同比.....	12
图 12: 2017/2018 年上半年客车上市公司单车利润比较.....	12
图 13: 2018 年新能源客车销量前十 (单位: 辆)	12
图 14: 2018 年新能源客车销量份额.....	12
图 15: 2018 年汽车零部件业绩类型分布	13
图 16: 2018 年汽车零部件归母净利增速分布	13
图 17: 2018 年前三季度汽车零部件企业销售毛利率同比变动区间分布.....	15
图 18: 2018 年年报披露时间表 (附已披露预告情况)	16
图 19: CS 汽车 PE 值.....	18
图 20: CS 汽车零部件 PE 值	18
图 21: 2001-2018 年中国汽车销量 (万辆) 及增长率.....	19
图 22: 2006 年-2018 年乘用车销量 (万辆) 及增长率.....	19
图 23: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比.....	19
图 24: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比	19
图 25: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比	20
图 26: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比.....	20
图 27: 2019 年 1 月乘用车厂商销量及同比 (单位: 万辆)	20
图 28: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率	23
图 29: 2017-2019 商用车月度销量 (万辆)	23
图 30: 2018-2019 年 1 月纯电动车销量 (辆) 及同比	24
图 31: 2018-2019 年 1 月插电混动车销量 (辆) 及同比.....	24
图 32: 2017-2018 各月经销商库存预警指数.....	25
图 33: 橡胶类大宗商品价格指数.....	25
图 34: 铝锭 A00 市场价格	26
图 35: 锌锭 0#市场价格.....	26
图 36: 美元兑人民币即期汇率	26
图 37: 欧元对人民币即期汇率	26

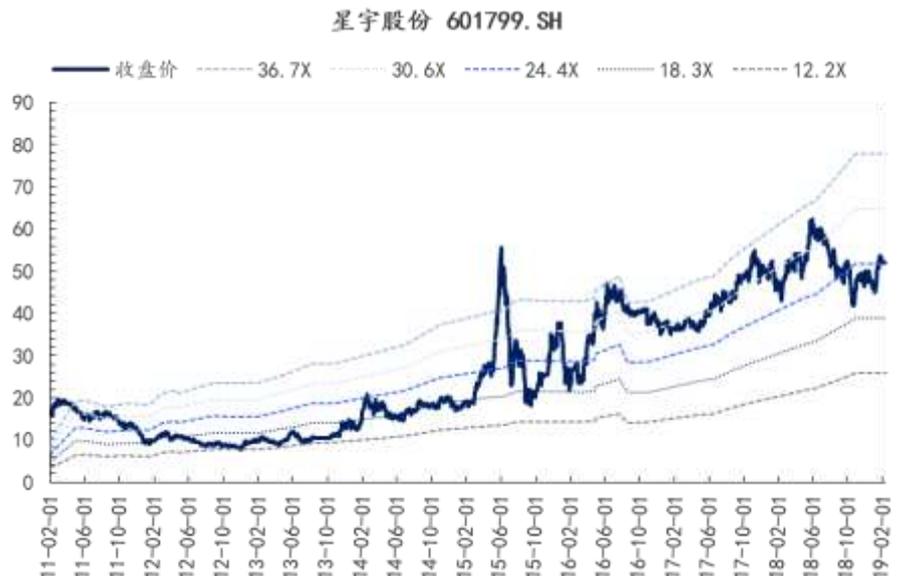
表 1: 前十大汽车集团 2009-2018 年销量及增速一览 (单位: 万辆)	10
表 2: 乘用车企业 2018 年年报业绩预告	11
表 3: 2018 年新能源客车企业销量及市占率一览	12
表 4: 客车企业 2018 年年报业绩预告	13
表 5: 汽车零部件企业 2018 年业绩预告摘要及 2017 业绩增速对比	14
表 6: 汽车市场主要板块市场表现	17
表 7: 重点上市公司近期表现	17
表 8: 汽车板块企业涨跌幅前五名	18
表 9: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划	21
表 10: 1 月新能源乘用车销量排名	24
表 11: 1 月上市汽车回顾	29

投资建议：行业拐点将至，看好优质成长与整车周期

我们认为，汽车汽配行业已进入高性价比配置阶段，2019年的投资主要围绕转型升级和抵御周期展开，推荐星宇股份、长安汽车、中国汽研、上汽集团、华域汽车、宇通客车、宁德时代、安车检测、玲珑轮胎、福耀玻璃、岱美股份和德赛西威。

星宇股份：公司尚未披露2018年业绩预告，三季报实现营收37亿，同比增长24%；归母净利4.4亿，同比增长36%（扣非+39%）；拆分报告期来看，Q3营收+27%，归母净利+44%（扣非+55%），整体来看，星宇在车市三季度低迷背景下营收、利润呈现加速趋势，业绩超预期。国内车灯行业将受益于进口替代、产品升级等，行业集中度有望逐步提升。未来车灯发展趋势在于LED大灯（2020年市场空间450亿，渗透率从10%升至50%）、激光灯和智能车灯。星宇通过内生研发+外延合作布局行业前沿（内生：募投研发中心和LED产能，LED收入占比持续提升，激光大灯研发成功，智能车灯进入主机厂洽谈；外延：合作松下、凯翼，开发智能产品）。公司经历自主（奇瑞）-合资（一汽大众、广丰）-外资（宝马）的**客户升级**，近期配套吉利，后期有望深入配套一汽大众全新SUV；佛山子公司四季度批产，前大灯和后组合灯**产能提升**，公司未来计划降低低价低毛利率的小灯产品占比，提升高附加值（大灯、LED灯）占比实现**产品升级**。星宇股份是我们持续重点跟踪和推荐的优质汽车零部件标的，**好行业、好格局、好公司**，车灯主业受益于1)原有客户深耕、新客户拓展和产能释放，收入稳健增长；2)产品高端化升级，毛利率进入上行。我们预计18/19/20年EPS分别为2.29/3.17/4.21元，优质赛道，产能+订单+客户+车型四维验证，维持买入评级。

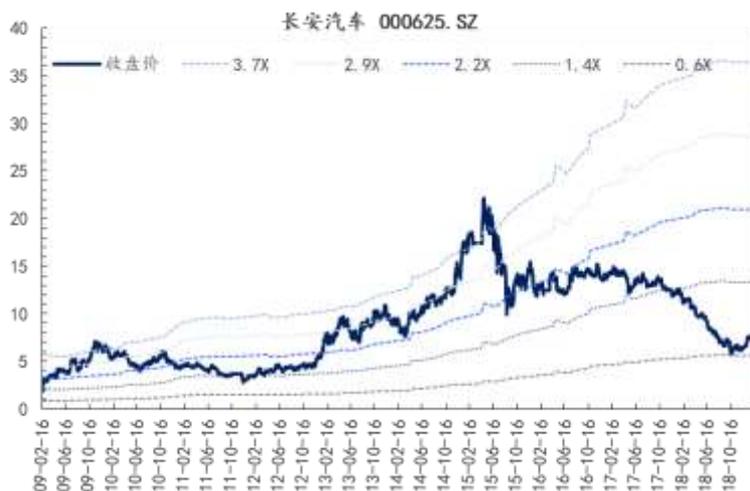
图1：星宇股份 PE-Band



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

长安汽车：长安汽车近期发布业绩预告，2018 年亏损 5-7.5 亿元，比上年同期下降 92.99%-89.49%。公司前三季度营收 498.5 亿 (-3.1%)，归母净利润 11.6 亿 (-80.0%)，扣非归母净利润亏损 1575.3 万元 (-100.3%)。主要因长安福特为公司主要利润来源，但长安福特新产品投入过慢车型老旧，市场反应非常明显。我们认为 2018 年是长安福特新车型周期、销量、利润的底部，看好长安福特未来 3 年新车加速导入的新产品周期，叠加自主升级发展（电动化、高端化）、长安马自达新产品上市，看好长安汽车低估值（PB<1）下未来 2-3 年的投资机会。整体来看，长安福特是长期影响集团利润的核心影响因素，在长安福特处于蛰伏期利润体量较小时长安马自达对公司业绩短期影响同样显著。短期来看，长安马自达高盈利的 CX8 车型于 2018 年 12 月国产，同时 2019 年将完成核心车型昂克赛拉换代。中长期来看，长安福特新车周期将于 2019 年下半年开启，基本面长期有福特“2025”战略支撑。自主层面，CS 系列销量较好，2019 年将推出新车型 CS85，完成 CS75 以及 CS95 换代，CS55 中期改款，2020 年长安自主高端品牌推出以及 CS 系列持续上量有助于自主品牌盈利能力提升。我们看好长安福特新车产品大周期、马自达车型结构改善、自主盈利能力提升三重因素共振带来的基本面持续向好。我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.12/0.22/1.07 元，维持“买入”评级。

图 2：长安汽车 PB-Band

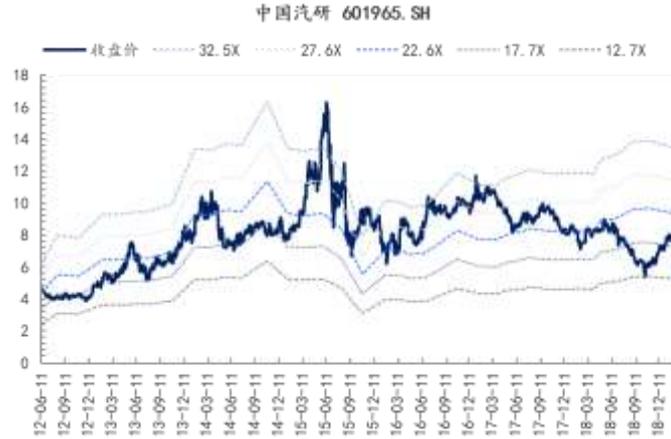


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

中国汽研：公司发布 2018 年业绩预告，2018 年实现营业收入 27.52 亿元，同比增加 14.64%，净利润为 4.02 亿元，同比增加 7.1%。单季拆分来看中国汽研四季度实现营收 7.44 亿元，同比减少 0.8%，实现净利润 1.44 亿元，同比减少 8%。公司业绩基本符合预期。公司作为国内汽车技术服务核心企业，人才、技术储备雄厚，近年来积极投入智能网联测试研发（2003 年布局 ADAS，拥有全世界最全的通信检测（囊括 WIFI，DSRC，LTE-V 等），16 年 5 月公司拿到了两个通信方面的项目（5G 规程）），拥有先进的技术储备和丰富的检测数据，伴随智能辅助系统发展的开放性检测成为检测企业新增长点。公司 1）激励机制理顺，10%年均复合增速下限划定；2）轨道交通零部件进入复兴号，打破合资垄断局面；3）智能网联系统加快推进，联合百度、中国移动、大唐电信、华为、长安等巨头，对智能驾驶检测、控制等技术储备国内领先。短期来看，公司业绩受行业销量增速放缓影响较小，业绩稳健具备防御性。中期来看公司明年的风洞实验室投产开始贡献营收。长期来看，公司是国内掌握核心技术的

智能检测龙头标的。我们预计公司 18/19/20 年归母净利润分别为 4.5 亿元/5.4 亿元/7.0 亿元，EPS 分别为 0.46 元/0.56 元/0.72 元，维持买入评级。

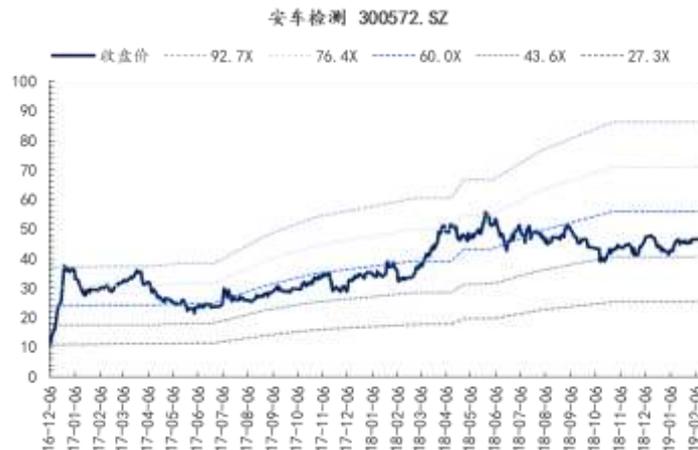
图 3: 中国汽研 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

安车检测: 公司发布 2018 年业绩预告, 2018 年实现净利润为 1.2-1.28 亿元, 同比增长 51.81% - 61.93%。公司主营业务突出, 营业收入主要来源于机动车检测系统及检测行业联网监管系统的销售。公司是万亿级汽车后市场下较纯正的标的, 汽车保有量大幅增长和车龄增加, 与法律法规的完善 (政府放开下游检测站进入门槛与检测定价, 民营资本进入促进检测站数量增长) 双轮驱动下, 预测目前强制性检测设备行业市场空间 100 亿, 未来 6 年 GAGR 约 11%。公司作为国内机动车检测设备龙头有望受益。公司拓展检测设备业务同时, 通过向下延伸布局汽车检测服务站 (500 亿市场空间, 目前布局 40 个站)。长期来看, 依托检测站在汽车后市场数据、检测设备、能力等方面的优势, 具备较大的汽车后市场服务能力 (二手车等) 将为公司带来更大的发展空间。我们预计公司 18/19/20 年分别实现净利润 1.2/1.7/2.2 亿, EPS 分别为 0.98/1.38/1.85, 维持增持评级。

图 4: 安车检测 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2018 年行业年报前瞻分析

截至 2019 年 2 月 18 日，我们对已披露 2018 年年报业绩预告数据的汽车板块相关公司进行了统计，2018 年全年汽车行业净利润增速中位数-14.65%，较 2017 年的 5.31%明显下滑。乘用车方面，2018 年利润增速中位数为-68.18%（2017 年为-17.6%）。零部件方面，2018 年利润增速中位数-1.88%（2017 年为 15%）。客车方面，2018 年利润增速中位数为-86.93%。整体来看，2018 年增速持续衰退，各板块利润均大幅下滑。

我们按照乘用车、客车和零部件三大板块梳理了汽车行业上市公司已经发布 2018 年业绩预告（快报）的企业情况。从板块企业中位数看，乘用车方面，2018 年归母净利增速中值的中位数为-68.18%；客车方面，已披露的 5 家企业全部预期亏损，业绩均受行业拖累；零部件方面，2018 年已披露业绩预告的汽车零部件企业共 64 家，归母净利增速区间中值的中位数为-1.88%（2017 年归母净利增速的中位数为 15%）。整体来看，2018 年汽车零部件企业利润增速下滑，乘用车业绩分化严重，客车企业利润大幅下滑。

乘用车方面：受购置税优惠政策完全退出，2018 年乘用车销量高开低走，下半年汽车销量连续 6 个月负增长，乘用车企受行业拖累压力较大，车市经过 2018 年充分调整拉低基数后预计 2019 年有望迎来弱复苏。乘用车板块业绩分化严重，CR10 销售占比达到 89.24%，较 2017 年提升 3%，尾部品牌受到合资和优势国产品牌双重挤压，预计 2019 年亏损企业数量增加，行业进入实质性整合阶段。

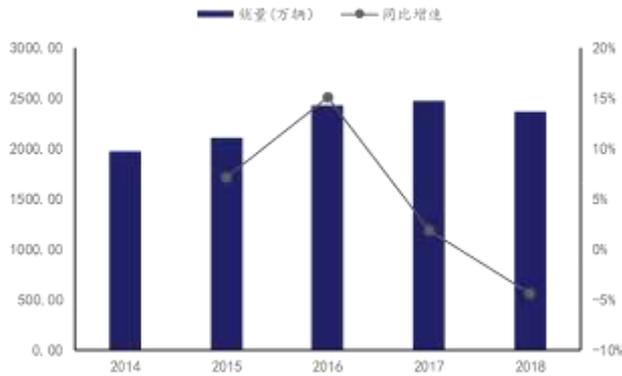
客车方面：整体来看，受行业增速减缓和中美贸易战的双重影响，2018 年客车行业销量同比下降 12%，各客车企业预期内的业绩下滑严重。新能源补贴退坡使客车板块竞争更加接近市场化，落后产能逐渐淘汰，行业集中度提升。

零部件方面：18 年整车竞争加剧，汽车销量连续负增长下成本转嫁上游供应商，钢铁价格依旧维持高位，零部件企业两头承压，毛利率下滑明显。综合来看，2018 年整个零部件板块的盈利中枢下滑严重。

乘用车行业：销量增速首次转负，分化加剧

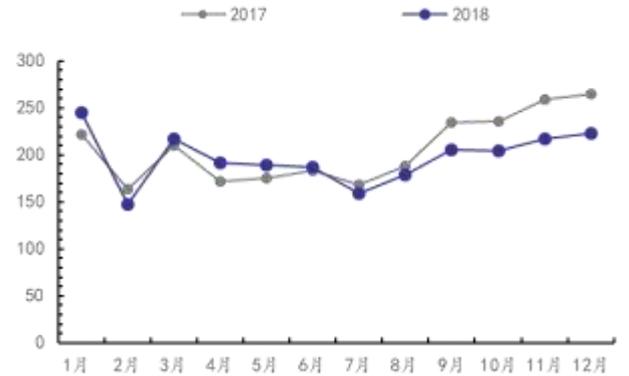
2018 年汽车行业迎来转折，乘用车销量增速首次由正转负。从月度销量来看，2018 年连续 6 个月销量负增长，基本逼近行业低点，我们认为乘用车市场将由增量向存量市场转变，销量低增速或将成为常态。历经半年基数蛰伏，叠加 2016 年购置税减半提前透支的消费意愿逐渐消化，我们认为 2019 年车市将迎来缓慢回暖。

图 5：2014-2018 年乘用车年度销量情况



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 6：2016-2018 年乘用车月度销量情况 (单位：万辆)



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

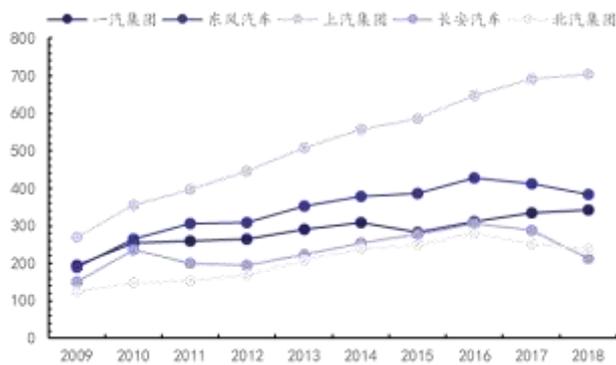
2018 年车企销量分化，上汽一汽稳健，广汽吉利稳中有升，长安下滑明显：我们根据车企销量规模将 12 家车企分为一、二梯队，第一梯队包括一汽、上汽、东风、长安，北汽和广汽，2018 年销量均超过 200 万辆大关。第二梯队包括广汽、吉利、长城、华晨等品牌。从第一梯队来看，上汽集团作为行业龙头，2018 年销量达 705.2 万辆，同比增加 2%；一汽销量 341.8 万辆，同比增加 2%，维持稳健增长状态，广汽集团 2018 年销量为 214.8 万辆，同比增长 7%；东风和北汽销量略有下滑，长安汽车下滑明显，主要由于旗下长安福特 2016-2018 三年无新车型导入市场反应明显，销量下滑 26%；从第二梯队来看，吉利继续延续高速增长速度，2018 销量达到 150.1 万辆，同比增长 15%，连续三年保持最高增速；吉利 2018 年逆势而上达到 75.3 万辆，同比增速 12%；华晨品牌 2018 销量 46.6 万辆，同比下滑 28%；长城略有下滑，比亚迪微增。总体来看，车企在存量市场的竞争格局中分化显著，具有品牌效应或是有较强车型产品周期的龙头企业市占率持续攀升。

表 1: 前十大汽车集团 2009-2018 年销量及增速一览 (单位: 万辆)

	上汽集团		东风汽车		一汽集团		长安汽车		北京汽车		广汽集团	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比
2009	270.6		189.7		194.5		150.2		124.3		60.7	
2010	355.8	31%	264.4	39%	255.8	32%	237.9	58%	149.0	20%	72.4	19%
2011	396.7	11%	305.9	16%	260.2	2%	200.9	-16%	153.2	3%	74.2	2%
2012	446.1	12%	307.8	1%	264.7	2%	195.4	-3%	169.0	10%	71.0	-4%
2013	508.9	14%	353.5	15%	290.8	10%	222.6	14%	208.3	23%	100.4	41%
2014	558.4	10%	380.3	8%	308.6	6%	254.9	15%	239.8	15%	117.4	17%
2015	586.3	5%	387.3	2%	284.5	-8%	277.7	9%	249.0	4%	129.9	11%
2016	647.2	10%	427.7	10%	310.4	9%	306.3	10%	281.2	13%	165.7	28%
2017	691.6	7%	412.1	-4%	334.6	8%	287.2	-6%	251.3	-11%	200.1	21%
2018	705.2	2%	383.1	-7%	341.8	2%	213.8	-26%	240.21	-4%	214.8	7%
	吉利集团		长城汽车		华晨汽车集团		奇瑞汽车		江淮汽车		比亚迪汽车	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比	销量	同比
2009	32.9		22.6		34.8		50.0		32.1		44.5	
2010	35.7	9%	26.2	16%	50.1	44%	68.2	36%	35.1	9%	52.0	17%
2011	43.3	21%	48.7	86%	56.1	12%	64.2	-6%	49.5	41%	44.8	-14%
2012	49.1	14%	62.5	28%	64.4	15%	56.3	-12%	48.7	-2%	45.6	2%
2013	54.9	12%	75.4	21%	77.7	21%	46.9	-17%	51.4	6%	50.6	11%
2014	42.6	-23%	73.1	-3%	80.2	3%	48.6	3%	46.5	-10%	43.8	-13%
2015	53.9	26%	85.3	17%	85.6	7%	51.8	7%	58.8	27%	44.5	2%
2016	79.9	48%	107.4	26%	77.4	-10%	67.7	31%	63.8	9%	49.7	12%
2017	130.5	63%	107.0	0%	74.6	-4%	67.3	-1%	50.5	-21%	41.0	-18%
2018	150.1	15%	105.3	-2%	46.6	-38%	75.3	12%	46.2	-9%	52.10	3%

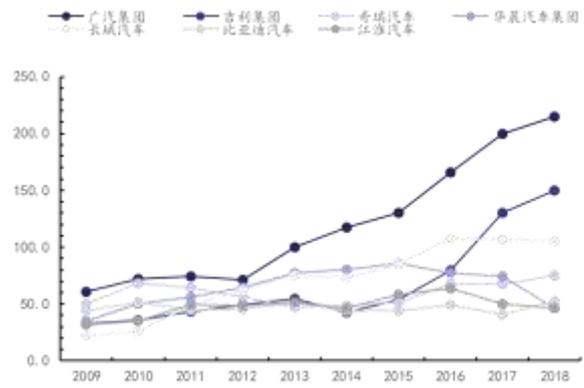
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2009-2018 年第一梯队车企销量 (单位: 万辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

图 8: 2009-2018 年第二梯队车企销量 (单位: 万辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

乘用车盈利能力整体受行业拖累。从已经披露的 2018 年业绩预告的车企来看，乘用车企在三四季度出现不同程度的盈利能力回落或亏损持续扩大。1) 已公布盈利预告的企业中，上汽集团预告净利润 360 亿，同比增长 4.6%；一汽夏利向控股股东中国第一汽股份有限公司转让了天津一汽丰田汽车有限公司 15% 的股权，形成资产转让收益，公司当期实现了扭亏为盈。2) 长安汽车，小康 2 家车企净利润预减，江淮汽车首亏，海马汽车亏损进一步扩大；长安汽车 Q1 盈利 13.92 亿，Q2 盈利 2.18 亿，Q3 利润由正转负，亏损 4.47 亿，四季度亏损约 4.2-6.7 亿；江淮汽车和海马汽车实现不同程度的亏损，主要原因在于 1) 是受汽车行业景气程度影响，需求端消费疲软，各车企销量均出现了不同程度的下滑进而导致产品盈利性下滑；2) 汽车行业处于转型节点，电动化/智能化/平台化领域投入研发巨大。各因素叠加导致乘用车企出现不同程度的亏损。

表 2: 乘用车企业 2018 年年报业绩预告

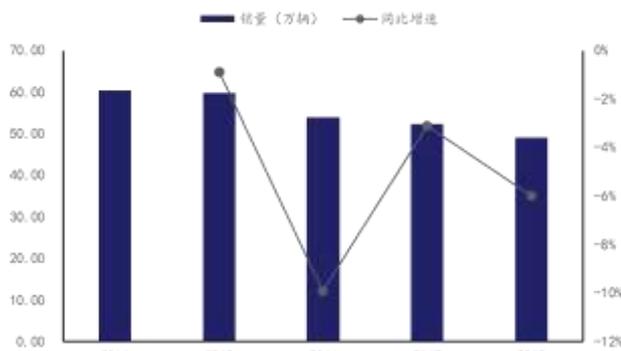
证券代码	名称	预告类型	预告摘要	变动原因
000625.SZ	长安汽车	预减	约 5 亿元~7.5 亿元,同比下降 89.49%~92.99%	销量减少
000572.SZ	海马汽车	续亏	亏损 12 亿元~18 亿元,同比下降 20.68%~81.02%	销量减少
000927.SZ	一汽夏利	扭亏	盈利约 3400 万元~5100 万元,增长 101.86%~102.8%	转让股权形成资产转让收益
600104.SH	上汽集团	略增	盈利约 360 亿元,同比增长 4.6%	销量增加,收购完成获得的并表收益
600418.SH	江淮汽车	首亏	亏损约 7.7 亿元,同比下降 278.3%	销量减少,新能源、智能网联、新车型平台等领域的研发投入增加
601127.SH	小康股份	预减	约 8000 万元~13000 万元,同比下降 82.06%~88.96%	销量减少,智能电动车投入增加

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

客车行业: 传统客车销量持续下滑, 新能源补贴退坡影响单车净利润

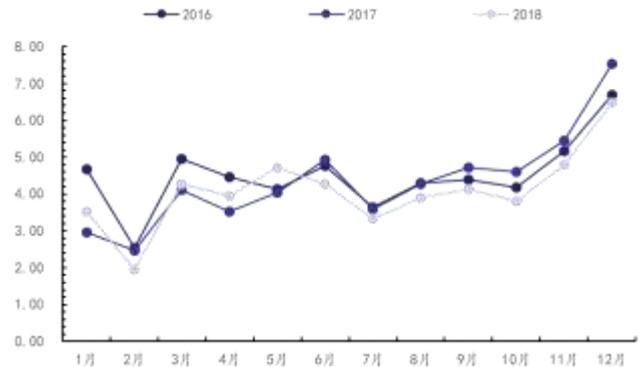
2018 年客车行业低迷持续, 补贴退坡拖累单车利润。2018 年客车行业销量 49.11 万辆, 同比下降 5.99%, 连续四年呈现下滑趋势。从月度销量来看, 2018 年 3、4、5 月高于 2017 年同期, 6 月开始到年底销量平均低于 2017 年 12.6pct; 分企业来看, 除金龙客车销量同比增加 6.04%外, 其余四家销量均出现不同程度的下滑, 中通、亚星、安凯销量降幅较大, 同比下降 38.62%, 17.31%, 15.83%; 宇通客车下降 9.92%。单车利润方面, 新能源客车持续大幅度逐年退坡, 下游提价以及上游原材料降价不及预期, 宇通客车利润下滑明显 (单车盈利约下降 1.2 万元), 但盈利能力仍远超同业; 亚星微降, 金龙微增, 中通和安凯单车利润持续滑坡。

图 9: 2014-2018 年客车行业销量及同比 (单位: 万辆)



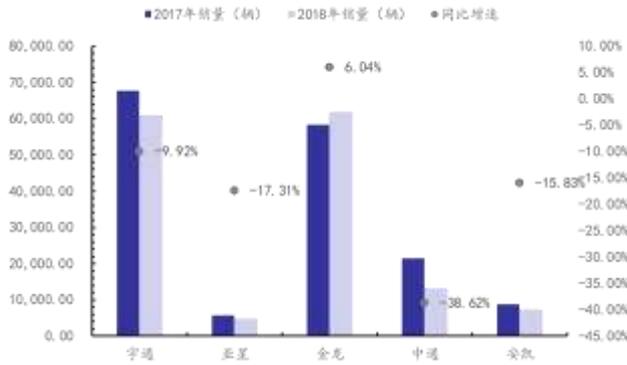
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 10: 2016-2018 年月度客车销量 (单位: 万辆)



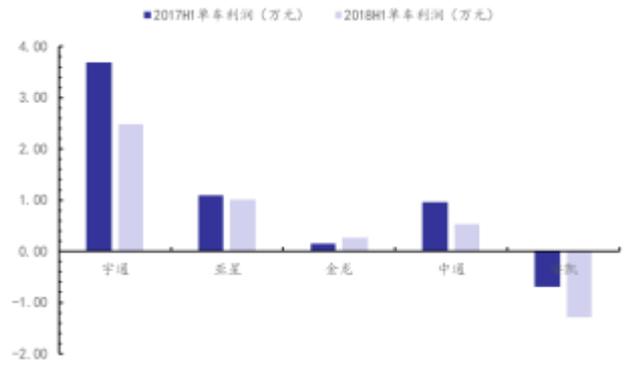
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2018 年客车上市公司销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

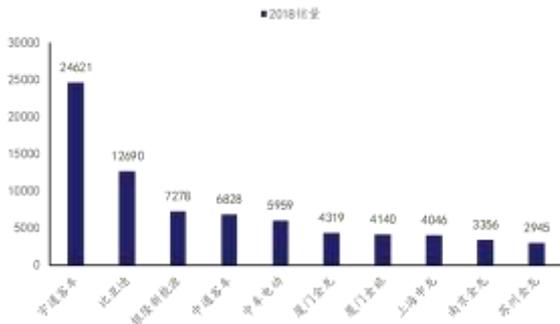
图 12: 2017/2018 年上半年客车上市公司单车利润比较



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

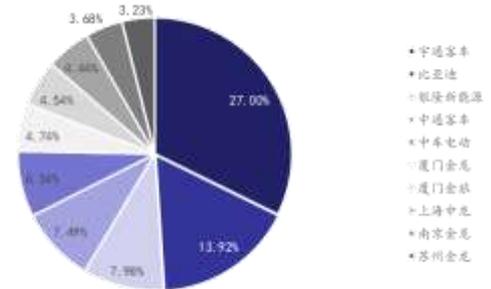
2018 年新能源客车销量同比下滑, 新能源客车市占率向头部企业集中。2018 年国内新能源客车共计销售 91174 辆, 低于 2017 年的 93320 辆, 同比下滑 2.3%。新能源客车行业中, 宇通客车销量持续远超同业, 2018 年宇通新能源累计销量 24621 辆, 市占率 27% 稳中有升; 第二名比亚迪 2018 年销量 12690 辆, 市占率 13.9%; 第三名银隆新能源销量 7278 辆, 同比增长 9.84%, 市占率 8%; 销量前三企业市占率均有所增加, 2018 年 CR3 市占率占比 48.9% 近整个市场一半, 较 2017 年的 47.4% 持续提升。

图 13: 2018 年新能源客车销量前十 (单位: 辆)



资料来源: 第一商用车网, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2018 年新能源客车销量份额



资料来源: 第一商用车网, 国信证券经济研究所整理

表 3: 2018 年新能源客车企业销量及市占率一览

企业	2018 销量 (辆)	2017 年销量 (辆)	同比增长	2018 年市场份额	2017 年市场份额	份额变动
宇通客车	24621	24857	-0.95%	27.00%	26.64%	0.37%
比亚迪	12690	12777	-0.68%	13.92%	13.69%	0.23%
银隆新能源	7278	6626	9.84%	7.98%	7.10%	0.88%
中通客车	6828	8167	-16.40%	7.49%	8.75%	-1.26%
中车电动	5959	6328	-5.83%	6.54%	6.78%	-0.25%
厦门金龙	4319	3033	42.40%	4.74%	3.25%	1.49%
厦门金龙	4140	3887	6.51%	4.54%	4.17%	0.38%
上海申龙	4046	4702	-13.95%	4.44%	5.04%	-0.60%
南京金龙	3356	3842	-12.65%	3.68%	4.12%	-0.44%
苏州金龙	2945	1480	98.99%	3.23%	1.59%	1.64%
市场合计	91174	93320	-2.30%	100.00%	100.00%	

资料来源: 第一商用车网, 国信证券经济研究所整理

从目前公布 18 年业绩预告的 5 家客车企业来看，中通，亚星，金龙利润均减少且下降明显。主要原因是公司销售收入和盈利能力均下降，且新能源政策补贴影响，占用资金较大或财政补助取消；安凯客车亏损约 8-9 亿元，2016 以来持续亏损；曙光股份由于公司销售收入下降首度亏损约 1.28 亿元。整体来看，主要受行业增速放缓、新能源补贴退坡的影响，各企业销售收入和盈利能力下滑明显，此外，坏账和资产减值的计提也有一定影响。

表 4: 客车企业 2018 年年报业绩预告

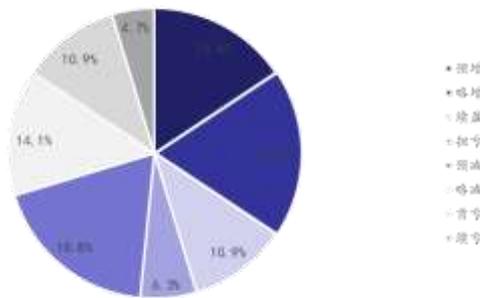
证券代码	名称	预警类型	预警摘要	变动原因
000957.SZ	中通客车	预减	约 2500 万元~3750 万元,下降 80.39%~86.93%	公司销售收入下降, 新能源政策影响, 占用资金较大;
000868.SZ	安凯客车	续亏	约-89500 万元~-79500 万元,下降 245.4228%~288.8723%	公司销售收入下降; 受新能源政策影响, 占用资金较大; 计提的资产减值
600213.SH	亚星客车	预减	约 1282 万元~1782 万元,下降 58%~70%	坏账计提增加, 财务费用增加
600303.SH	曙光股份	首亏	约-12800 万元~-12800 万元,下降 140.5021%~140.5021%	公司销售收入下降; 非经营性损益减少
600686.SH	金龙汽车	预减	约 15000 万元~15000 万元,下降 68.7%~68.7%	今年无财政补助

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

零部件板块受多重因素影响增速下滑

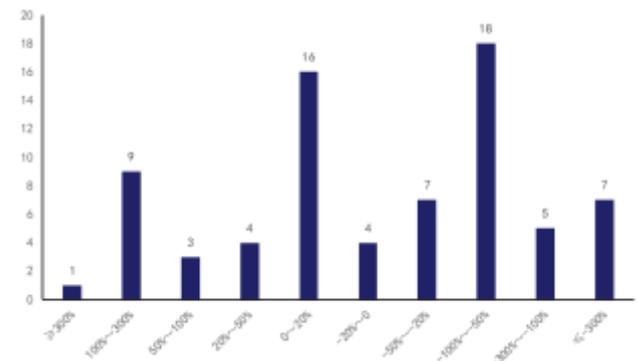
汽车零部件企业 2018 年利润增速中位数为-1.88%。中信汽车零部件 125 家企业中，2018 年已披露业绩预告的汽车零部件企业共 64 家。我们梳理了这 64 家零部件上市公司的业绩预告情况，归母净利增速区间中值的中位数为-1.88%（2017 年归母净利增速的中位数为 15%）。其中 18 家公司收入增速在-100~-50%，16 家公司在 0-20%，9 家公司位于 0~20%；归母净利增速主要集中在-100%~0 之间。

图 15: 2018 年汽车零部件业绩类型分布



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (数据来源于已发布业绩预告的 77 家零部件上市公司)

图 16: 2018 年汽车零部件归母净利增速分布



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 (数据来源于已发布业绩预告增速上下限的 77 家零部件上市公司, 取增速上下限中值进行区间数目计算)

2018 年约 68.8%数量占比的汽车零部件企业利润增速较 2017 年出现下滑。我们对比了已披露 2018 年业绩预告的汽车零部件公司（64 家）的 2018 年利润增速区间中值与 2017 年利润增速后发现：64 家汽车零部件企业中，20 家企业 2018 年利润增速高于 2017 年，44 家企业 2018 年利润增速低于 2017 年，亦即 2018 年大部分（68.8%）零部件企业的利润增速发生下滑。

表 5: 汽车零部件企业 2018 年业绩预告摘要及 2017 业绩增速对比

证券代码	名称	预警类型	预警摘要	2017 年净利润增速 (%)
600579.SH	天华院	扭亏	约 15800 万元~18900 万元,增长 436.6161%~502.661%	-847.43
600699.SH	均胜电子	预增	约 125000 万元~145000 万元,增长 216%~266%	-12.75
600623.SH	华谊集团	预增	约 170043 万元~190043 万元,增长 192%~226%	48.55
002725.SZ	跃岭股份	预增	约 4540 万元~5018 万元,增长 185%~215%	-64.84
000589.SZ	黔轮胎 A	扭亏	约 7000 万元~11000 万元,增长 131.5754%~149.6185%	-1,555.89
000622.SZ	恒立实业	扭亏	约 260 万元~360 万元,增长 109.4938%~113.1453%	-157.06
600469.SH	风神股份	扭亏	约 1700 万元~2300 万元,增长 103.579%~104.8422%	-661.78
600148.SH	长春一东	预增	约 102 万元,增长 102%~102%	47.89
601058.SH	赛轮轮胎	预增	约 66598 万元~66598 万元,增长 101.88%~101.88%	-8.93
002510.SZ	天汽模	预增	约 15855 万元~20518 万元,增长 70%~120%	-37.84
000757.SZ	浩物股份	预增	约 7980 万元~7980 万元,增长 69.44%~69.44%	78.93
603035.SH	常熟汽饰	预增	约 35759 万元~35759 万元,增长 58%~58%	0.57
603089.SH	正裕工业	预增	约 9720 万元~11160 万元,增长 35%~55%	-18.36
300473.SZ	德尔股份	预增	约 16500 万元~20000 万元,增长 25.63%~52.28%	19.72
000710.SZ	贝瑞基因	略增	约 32000 万元~34000 万元,增长 30.91%~39.09%	54.12
002553.SZ	南方轴承	略增	约 8700 万元~11100 万元,增长 10.76%~41.31%	8.67
000338.SZ	潍柴动力	略增	约 748918 万元~885085 万元,增长 10%~30%	178.89
300258.SZ	精锻科技	略增	约 29000 万元~30000 万元,增长 15.85%~19.84%	31.28
002715.SZ	登云股份	略增	约 900 万元~1200 万元,增长 0.48%~33.98%	-24.48
300580.SZ	贝斯特	略增	约 14662 万元~16757 万元,增长 5%~20%	19.40
002863.SZ	今飞凯达	略增	约 6350 万元~7050 万元,增长 4.3%~15.8%	-16.74
002328.SZ	新朋股份	略增	约 9206 万元~11047 万元,增长 0%~20%	-3.51
300652.SZ	雷迪克	略增	约 7496 万元~8995 万元,增长 0%~20%	10.38
603037.SH	凯众股份	略增	约 12545 万元~12545 万元,增长 10%~10%	28.40
300694.SZ	鑫湖股份	略增	约 9950 万元~10900 万元,增长 1.53%~11.23%	
601689.SH	拓普集团	略增	约 74257 万元~80057 万元,增长 0.62%~8.48%	19.87
000887.SZ	中鼎股份	续盈	约 110000 万元~120000 万元,增长-2.4343%~6.4354%	25.13
300707.SZ	威唐工业	续盈	约 8000 万元~9000 万元,增长-5.42%~6.4%	55.38
300507.SZ	苏奥传感	续盈	约 9102 万元~11125 万元,增长-10%~10%	4.99
300643.SZ	万通智控	续盈	约 3180 万元~3887 万元,增长-10%~10%	-9.55
300695.SZ	兆丰股份	续盈	约 18448 万元~22547 万元,增长-10%~10%	3.18
300304.SZ	云意电气	续盈	约 12713 万元~15538 万元,增长-10%~10%	28.35
300742.SZ	越博动力	续盈	约 8500 万元~10000 万元,增长-9.82%~6.09%	
300750.SZ	宁德时代	略减	约 353141 万元~374985 万元,下降 3.3%~8.94%	
600698.SH	湖南天雁	续亏	约-9500 万元~-8500 万元,下降 1.1438%~13.0431%	-940.70
300585.SZ	奥联电子	略减	约 4750 万元~4850 万元,下降 17.59%~19.29%	-17.73
300681.SZ	英搏尔	略减	约 5058 万元~7587 万元,下降 10%~40%	28.94
600480.SH	凌云股份	略减	约 24104 万元~26104 万元,下降 20%~30%	55.39
300176.SZ	鸿特科技	略减	约 30000 万元~40000 万元,下降 18.56%~38.92%	880.12
300733.SZ	西菱动力	略减	约 6724 万元~7424 万元,下降 26.51%~33.44%	8.92
002865.SZ	钧达股份	略减	约 3709 万元~5058 万元,下降 25%~45%	20.97
300375.SZ	鹏翎股份	略减	约 6200 万元~8000 万元,下降 32.91%~48.01%	-24.19
603586.SH	金麒麟	略减	约 9328 万元~9328 万元,下降 46.34%~46.34%	-16.10
300611.SZ	美力科技	预减	约 1906 万元~2719 万元,下降 42.93%~60%	-13.91
300644.SZ	南京聚隆	预减	约 2252 万元~2821 万元,下降 50%~60%	-
603178.SH	圣龙股份	预减	约 4195 万元~4195 万元,下降 55.6%~55.6%	18.54
000599.SZ	青岛双星	预减	约 2186 万元~5464 万元,下降 50%~80%	14.62
300100.SZ	双林股份	预减	约 2995 万元~11978 万元,下降 60%~90%	-44.25
002284.SZ	亚太股份	预减	约 417 万元~3336 万元,下降 60%~95%	-42.16
300680.SZ	隆盛科技	预减	约 200 万元~600 万元,下降 67.17%~89.06%	-43.79
002703.SZ	浙江世宝	预减	约 0 万元~980 万元,下降 70%~100%	-18.36
002213.SZ	特尔佳	预减	约 30 万元~200 万元,下降 80.25%~97.04%	26.87
600178.SH	东安动力	预减	约 428 万元~428 万元,下降 90%~90%	-45.60
002765.SZ	蓝黛传动	预减	约 0 万元~2511 万元,下降 80%~100%	-2.38
000700.SZ	模塑科技	预减	约 1000 万元~1500 万元,下降 88.84%~92.56%	-46.61
002590.SZ	万安科技	首亏	约-6283 万元~-1257 万元,下降 110%~150%	0.83
603758.SH	秦安股份	首亏	约-6700 万元~-5700 万元,下降 130%~136%	-13.55

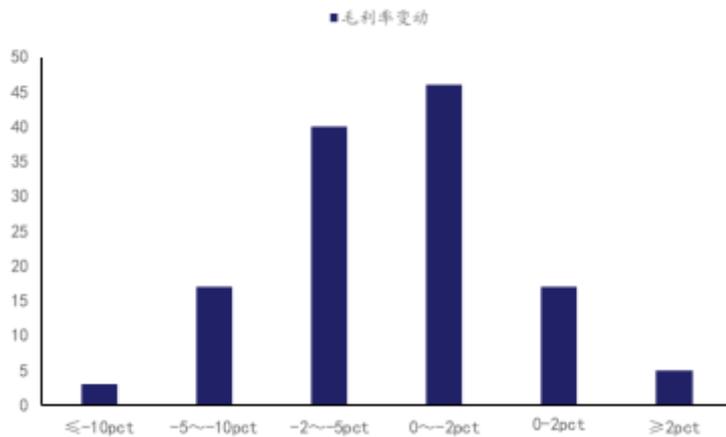
002355.SZ	兴民智通	首亏	约-24000万元~-20000万元,下降421.712%~486.0544%	22.34
002265.SZ	西仪股份	首亏	约-8000万元~-6000万元,下降404.8904%~506.5206%	180.63
000678.SZ	襄阳轴承	首亏	约-4890万元~-4890万元,下降522.5419%~522.5419%	-0.68
000760.SZ	斯太尔	续亏	约-129000万元~-129000万元,下降663.5733%~663.5733%	-466.84
300432.SZ	富临精工	首亏	约-228857万元~-228358万元,下降715.15%~716.4942%	62.23
002708.SZ	光洋股份	首亏	约-9800万元~-9000万元,下降846.4543%~912.8058%	-81.31
002684.SZ	猛狮科技	续亏	约-220000万元~-190000万元,下降1316.3768%~1540.0153%	-242.74

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

2018年受行业拖累全年利润负增长的企业业绩下滑严重。与2017年相比,2018年全年利润负增长汽车零部件企业数量占比略有提升,但整体业绩下滑较为严重,从2017年利润增速中位数15%降至2018年的-1.88%,主要原因可以归纳为三点:1)整车厂产销量下滑,竞争压力传导至上游零部件环节;2)钢铁价格维持高位;3)计提商誉减值和资产减值等。

我们整理了134家零部件企业2018年前三季度和2017年前三季度毛利率,我们发现只有28家企业2018年三季度毛利率同比提升,106家企业前三季度毛利率同比下滑,其中46家企业下降区间在0-2pct,40家企业下降区间在-2pct~-5pct。

图 17: 2018 年前三季度汽车零部件企业销售毛利率同比变动区间分布



资料来源:WIND, 国信证券经济研究所整理

图 18: 2018 年年报披露时间表 (附已披露预告情况)

周一	周二	周三	周四	周五	周六	
2019-3-26 新泉股份						
2019-3-27 ST嘉陵	2019-3-27 蓝黛传动 -1.01%~-8.0% 小康股份 -8.9%~-8.2% 日上集团	2019-3-28	2019-3-29	2019-3-30 贵航股份 银禧股份	2019-3-31 福耀玻璃	
2019-3-28	2019-3-29 海能达	2019-3-30 湖南天雁 -1.2%~-1%	2019-3-31 华夏星马	2019-4-1 长域汽车 上柴股份		
2019-3-29 浙江世宝 -10.0%~-7.2% 国航汽车	2019-3-30 潍柴动力 1.1%~-1.1% 东安动力 -9.0%~-9.1% 旭升股份 瑞力股份	2019-3-31 清研股份 6.9%~-9.9%	2019-4-1 苏奥传动 -1.0%~-1.0% 星宇股份 中国汽研 中国重汽 汇聆汽车	2019-4-2 瑞特科技 -3.9%~-1.9% 比亚迪 全柴动力 苏奥传动 艾迪股份	2019-4-3 风神股份 1.6%~-1.5% 安集电气 -1.1%~-1.1% 高拉股份 -4.5%~-4.6% -5.0%~-4.8% 联诚精密 科华控股 天河轴承 中马传动	2019-4-4 上汽集团 1.1%~-1.1% 一汽夏利 1.0%~-1.0% -1.0%~-1.0% -4.8%~-1.0% 广汽集团 东风科技 华晨汽车 福达股份 东风汽车
2019-4-1 海联金汇	2019-4-2 上汽集团 5%~5% 宇通客车 神力A	2019-4-3 欧时股份 1.5%~2.5%	2019-4-4 保隆科技	2019-4-5 雷迪克 9%~12% 金龙汽车 -5.9%~-5.9%	2019-4-6	
2019-4-8 安事检测 5.5%~6.2%	2019-4-9 雄庄力 合力科技	2019-4-10 昂斯勃 5%~2%	2019-4-11 曙光股份 -14.1%~-14.1%	2019-4-12 舜能股份 大东方 旷达科技	2019-4-13 德宏股份 伯特利 巨轮智能 佳通轮胎	
2019-4-13	2019-4-16 兆丰股份 -1.9%~-1.9% 浙江仙通 长久物流	2019-4-17 安凯客车 -2.8%~-2.4% 安凯客车	2019-4-18 长安汽车 -9.3%~-8.9% 中鼎股份 东方时尚 威帝股份	2019-4-19 5位通 荣乾股份 文灿股份 长晋股份	2019-4-20 长丰一汽 1.2%~1.2% 拓普集团 力帆股份 -9.2%~-4.9% 万通智控 -1.0%~-1.0% 天水智能 万丰奥威	
2019-4-22 麒麟科技	2019-4-23 均胜电子 2.6%~2.6% 精研科技 1.6%~2.1% 聚众股份 1.9%~1.9% 中通客车 -8.7%~-8.0% 奥联电子 -1.9%~-1.8% 凌云股份 -1.8%~-2.0%	2019-4-24 贝盛集团 3.1%~3.9% 京威股份 光庭技术	2019-4-25 恒立实业 1.0%~1.1% 新朋股份 0%~2.0% 鑫鼎股份 2.5%~1.1% 斯太尔 -6.6%~-6.6% 玉星客车 -7.0%~-5.8% 光洋股份 -9.1%~-8.4% 中原内配 铁迈股份 奥精佳	2019-4-26 元华院 4.3%~3.2% 南方轴承 1.1%~4.1% 旭博动力 -1.8%~-0% 富佑精工 -1.6%~-2.1% 双林股份 -9.8%~-6.8% 谷米股份 赣龙股份	2019-4-27 三瑞工业 3.5%~3.5% 南矿集团 -5.4%~-5.8% 西菱动力 -3.1%~-2.7% 猛狮科技 -1.54%~-1.16% -1.54%~-1.16% 全通顺 钱江摩托 -9.3%~-8.9% 宁波高发 金固股份 万向钱潮 日盈电子	2019-4-28 赛轮股份 1.0%~1.0% -5.2%~-5.2% -4.3%~-2.5% -9.3%~-8.9% 1.0%~1.0% -5.6%~-5.6% 新日股份 松芝股份 中国中车 福日汽车
2019-4-29 青岛双星 -8.0%~-5.8% 庞大集团 今创集团 嘉见股份	2019-4-30 管业股份 8%~14% 广汇汽车 中华控股	2019-4-30 江淮汽车 -2.8%~-2.8% 渤海汽车 华德科技			净利润增速>10% 净利润增速<10% 净利润增速<0%	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。

行业基本面拐点将现、板块估值基本见底

汽车板块月度走势弱于大盘表现低迷

宏观经济不确定性增大(中美贸易战、经济下行周期等)叠加购置税优惠政策 2018 年完全退出,汽车作为可选消费品,销售受到重大冲击,车市运行持续承压(1 月汽车销量-15.8%)。市场情绪持续受到中美贸易战等因素影响,行业增速下行带来年报预期降低,板块走势整体较为低迷。1 月 WIND 汽车板块整体下跌 1.42%,CS 汽车下跌 0.28%;CS 汽车销售与服务上涨 3.38%,CS 商用车轻微上涨 0.41%,CS 乘用车下跌 1.28%,CS 汽车零部件微跌 0.26%,CS 摩托车及其他下跌 1.02%,新能源车下跌 0.91%,智能汽车下跌 3.5%,同期沪深 300 指数和上证综合指数分别上涨 6.34%和 3.64%,相较大盘汽车板块表现低迷。

表 6: 汽车市场主要板块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	4,868	-0.28	-1.18	1.79	-16.28
CI005136	CS 乘用车 II	7,670	-1.28	-1.86	-0.89	-11.50
CI005137	CS 商用车	3,680	0.41	1.01	5.21	-21.29
CI005138	CS 汽车零部件 II	4,638	-0.26	-0.96	2.57	-16.88
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,208	3.38	-1.81	2.37	-21.45
CI005140	CS 摩托车及其他 II	1,861	-1.02	-3.90	3.73	-21.45
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	6,109	-1.42	-2.42	0.33	-17.84
930997.CSI	新能源车	981	-0.91	-4.02	2.06	-24.02
884162.WI	智能汽车指数	2,096	-3.50	-6.58	-1.45	-21.12
000300.SH	沪深 300	3,202	6.34	2.04	2.94	-8.92
000001.SH	上证综合指数	2,585	3.64	0.67	0.64	-9.92

资料来源: WIND; 国信证券经济研究所整理

重点关注公司中, 整车行业长安汽车一月内涨幅 14.11%, 三月内下跌 18.99%; 长城汽车一月内涨幅 17.86%, 三月内涨幅 7.84; 零部件板块, 潍柴动力一月内涨幅 14.94%, 三月内涨幅 17.22%, 德赛西威一月内涨幅 18.73%, 三月内跌幅 19.77%; 汽车服务板块, 中国汽研一月内涨幅 11.86%, 三月内涨幅 27.95%。

表 7: 重点上市公司近期表现

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅
乘用车	上汽集团	600104.SH	26.6	-0.26	6.70	-2.99	-16.04
	长安汽车	000625.SZ	7.52	14.11	22.68	18.99	-6.12
	长城汽车	601633.SH	6.6	17.86	6.11	7.84	-25.84
	广汽集团	601238.SH	10.31	0.19	0.00	-3.19	-1.61
	吉利汽车	0175.HK	13.26	-3.91	-14.12	-4.88	-25.84
	比亚迪	002594.SZ	46.42	-8.98	-19.48	-0.24	9.59
江淮汽车	江淮汽车	600418.SH	4.33	-9.98	-15.26	-4.42	-31.05
	宇通客车	600066.SH	11.57	-2.36	3.86	9.15	-30.68
商用车	中国重汽	000951.SZ	12.26	10.05	11.05	17.43	-0.73
	福耀玻璃	600660.SH	23.26	2.11	8.69	9.67	-6.11
零部件	华域汽车	600741.SH	20.21	9.84	19.52	15.88	-12.47
	潍柴动力	000338.SZ	8.85	14.94	18.47	17.22	6.59
	星宇股份	601799.SH	51.87	9.20	7.97	8.29	-3.16
	宁波高发	603788.SH	13.73	-4.98	-7.79	-6.34	-43.82
	拓普集团	601689.SH	14.16	-4.19	-2.48	-1.73	-25.00
	精锻科技	300258.SZ	12.03	-1.64	-1.39	5.80	-14.38
	华懋科技	603306.SH	14.04	-1.47	-6.28	-1.68	-18.84
	岱美股份	603730.SH	18.78	-10.10	-8.39	4.45	-27.96
	保隆科技	603197.SH	18.41	-10.89	-0.43	10.31	-29.60
	西泵股份	002536.SZ	10.29	11.00	-2.74	2.59	-9.26
	德赛西威	002920.SZ	20.6	18.73	6.51	19.77	-21.82
	新坐标	603040.SH	22.98	-13.45	-9.17	-15.92	-39.14
	华达科技	603358.SH	10.76	0.09	-3.84	1.32	-23.82
	银轮股份	002126.SZ	7.52	1.08	5.62	5.62	-12.56
	东睦股份	600114.SH	6.93	10.53	0.29	12.87	-25.88
	汽车服务	广汇汽车	600297.SH	4.32	6.40	3.35	6.40
易鑫集团		2858.HK	1.99	13.71	-8.29	-1.00	-33.67
	中国汽研	601965.SH	7.92	11.86	23.75	27.95	4.21

资料来源: WIND; 国信证券经济研究所整理

2019年1月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是全柴动力(80.89%)、江铃汽车(22.10%)、长青股份(21.96%)、亚夏汽车(19.29%)、长城汽车(17.86%)。跌幅前五分别是恒立实业(-34.49%)、八菱科技(-29.57%)、万通智控(-25.66%)、湖南天雁(-24.82%)和斯太尔(-23.71%)。

表 8: 汽车板块企业涨跌幅前五名

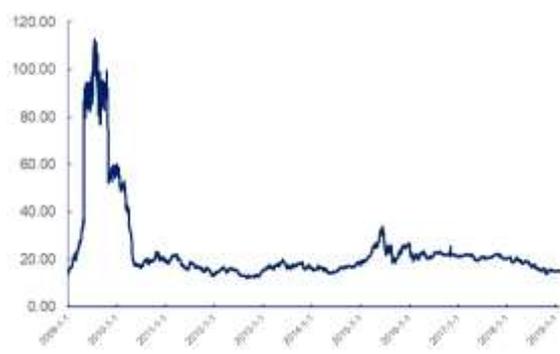
涨幅前五			跌幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
600218.SH	全柴动力	80.89	000622.SZ	恒立实业	-34.49
000550.SZ	江铃汽车	22.10	002592.SZ	八菱科技	-29.57
603768.SH	常青股份	21.96	300643.SZ	万通智控	-25.66
002607.SZ	亚夏汽车	19.29	600698.SH	湖南天雁	-24.82
601633.SH	长城汽车	17.86	000760.SZ	斯太尔	-23.71

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

销量下滑估值压制弱化, 整车与零部件板块估值基本见底

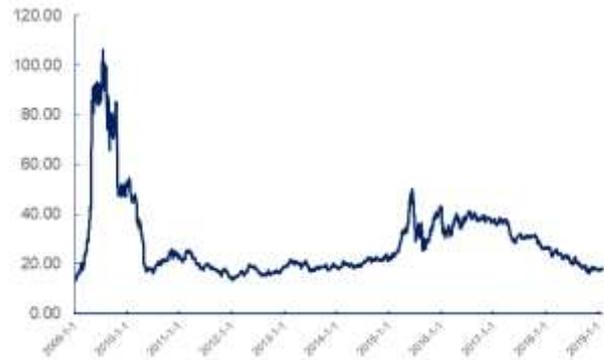
汽车汽配板块估值基本见底, 尤其汽配板块。当前汽配估值到达 8 年来底部, 汽车板块绝对估值水平下降到 2014 年小低谷水平。2019 年 1 月底, CS 汽车 PE 值为 15.39 倍, 估值水平较 12 月底微升; CS 汽车零部件 PE 值为 17.26 倍, 较 12 月底略微下降, 整体平稳。2009 年 1 月以来 CS 汽车与 CS 汽车零部件估值平均水平为 24.10 倍和 28.52 倍, 最低水平为 12.25 倍和 12.73 倍, 最高水平为 112.72 倍和 106.04 倍。我们认为, 行业估值对汽车销量增速的敏感度已经降低: 国内汽车销量 18 年 7 月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势, 11 月汽车销量增速达到 2018 年-13.9%的最低值, 12 月销量增速-13%略有回暖, 1 月销量增速-15.8%刷新 2018 年以来的新低, 而国内汽车汽配板块估值自年初即开始下滑, 5-8 月是汽车汽配行业估值下行最快速阶段, 2018 年 10 月起至 2019 年 1 月估值基本稳住。考虑今年下半年行业的低基数和明年上半年的库存消化, 我们预计 19 年下半年车市销量有望触底回升, 而考虑估值相对销量的先行性, 我们预计 19 年二季度或是汽车汽配行业较佳增强配置时点。

图 19: CS 汽车 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 20: CS 汽车零部件 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

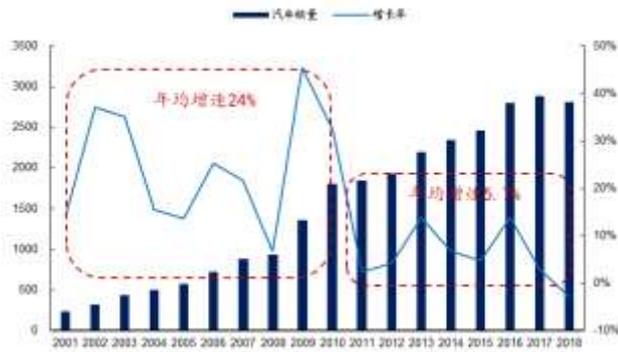
1 月行业持续去库存, 汽车销量同比下降 15.8%

根据中汽协数据, 2019 年 1 月汽车产销量分别达到 236.5 万辆和 236.7 万辆, 产销量环比上月分别下降 4.7%和 11.1%, 比上年同期分别下降 12.1%和 15.8%, 主要受到行业去库存的影响。

2017 年购置税优惠政策逐渐退出带来历史高基数与需求透支叠加宏观经济的

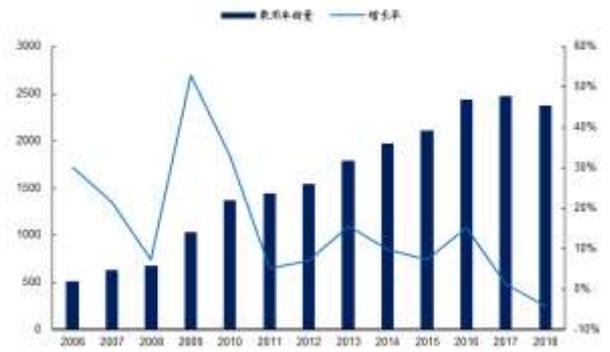
不确定性（宏观经济增速回落、中美贸易战、消费者信心等因素），汽车作为可选消费品受到较大冲击，行业增速自 2018 年下半年快速回落。2018 年，汽车产销分别完成 2780.9 万辆和 2808.1 万辆，产销量分别同比下滑 4.2% 和 2.8%，为首次负增长。18 年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2503.6 万辆，比上年同期下降 2.1%，高于行业增速 0.7 个百分点，占汽车销售总量 89.2%，比上年同期提高 0.6 个百分点，行业集中度进一步提高。

图 21: 2001-2018 年中国汽车销量（万辆）及增长率



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 22: 2006 年-2018 年乘用车销量（万辆）及增长率

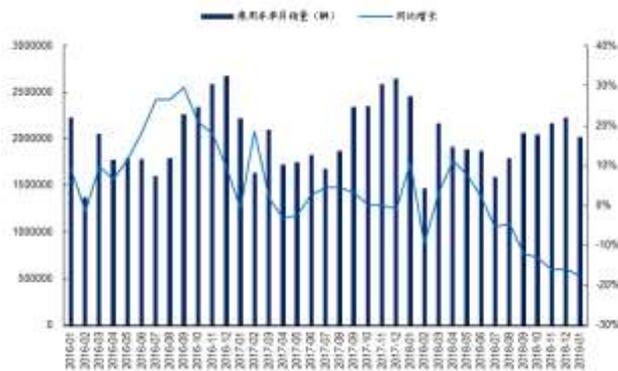


资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

乘用车销量延续去年下滑趋势

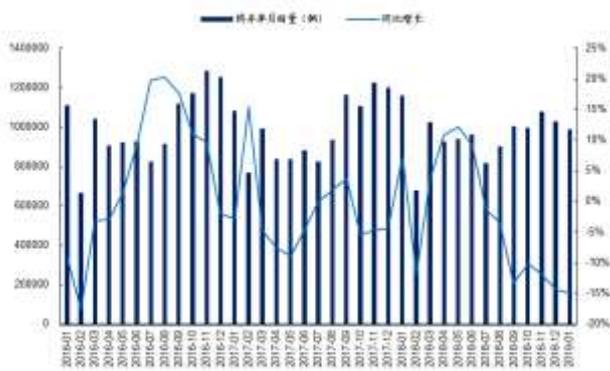
2019 年 1 月乘用车产销同比下降 14.4% 和 17.7%。根据中汽协数据，2019 年 1 月，乘用车产销分别完成 199.5 万辆和 202.1 万辆，产量比上月环比下降 2.9%，销量比上月环比下降 9.5%；同比分别下降 14.4% 和 17.7%，延续 2018 年趋势已连续七个月出现产销同比下降的情况。分车型来看，1 月轿车、SUV、MPV 产销均同比下滑，轿车销售 98.6 万辆，同比下降 14.9%；SUV 销售 87.9 万辆，同比下降 18.9%；MPV 销售 13 万辆，同比下降 27.4%。

图 23: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



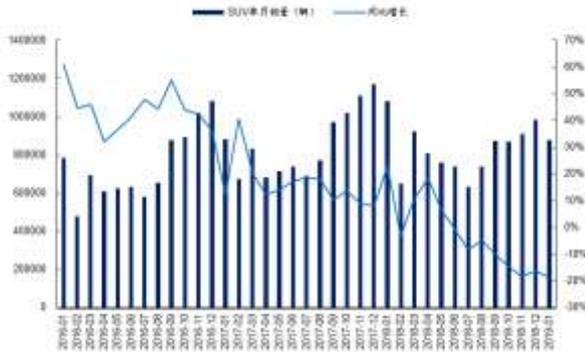
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 24: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



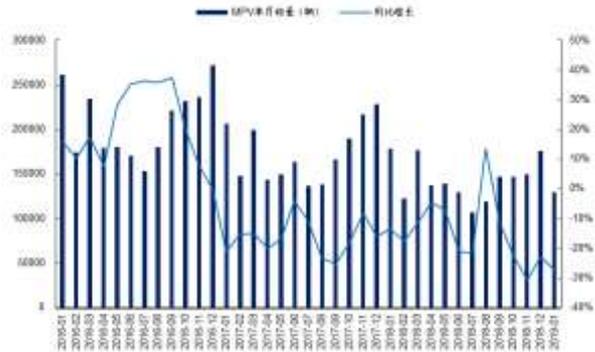
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 25: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 26: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看, 2019 年 1 月一汽大众 (191446, 1.6%)、上汽大众 (180820, -6.3%) 和上汽通用 (178655, -4.8%) 销量位列前三, 它们的同比增长率均有所放缓。除这三家厂商外同比高速增长的厂商有吉利汽车, (151388, 40.6%)、广汽本田 (85531, 27.9%)、上汽乘用车 (65185, 20.0%) 等。

图 27: 2019 年 1 月乘用车厂商销量及同比 (单位: 万辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

各大品牌 2019 年新车规划逐渐曝光, 一些品牌迎来产品换代和新产品密集投放。**豪华品牌**, 宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系; 奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L; 凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款; 奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。**合资车企的新车投放力度都比较大**, 一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型, 全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市, 全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布; 上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型, 广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场; 别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市; 车型以 SUV 为主; 雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、Blazer, 还有一款纯电动车型也将于 2019 年推出; 丰田将引入全新亚洲龙, 换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。**自主品牌**, 延续 2018, 吉利汽车在 2019 年新车投放上继续高歌猛进: 将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款, 领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推

出 5 款全新车型，新增了“e 网”销售网络，王朝车系保持常规的迭代更新；长城将推出哈弗 F7X、微型纯电车型欧拉 R2 新车型。

表 9：豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

	品牌名称	车型	情况	定位	上市时间
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月
		RS 4 AVant	改款	中型轿车	2019 年第一季度
		RS 5 Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度
		Q2L e-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度
		A4 Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度
		A6 allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度
	宝马	X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月
		330E	换代	插混轿车	2019 年夏天
		3 系	换代	中型轿车	2019 年内
		8 系	新车	大型豪华轿车	2019 年内
	奔驰	全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初
		B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年
		新款 GLC	改款	中型 SUV	2019 年上半年
		全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年
		GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年
		全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年
	沃尔沃	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市
		V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市
凯迪拉克	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月	
	XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月	
	XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年中旬	
	CT5	新车	中型车	2019 年下旬	
捷豹	路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年	
	路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末	
合资品牌	本田	飞度	换代	小型车	2019 年秋季
		奥德赛	大改款	MPV	2019 年底
		缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月 日本
		思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2
		享域	新车	紧凑型轿车	2019 年
		雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1
	丰田	亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月
		新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
		全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1
		全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1
	雷克萨斯	雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
	一汽大众	T CROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4
		速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月
		迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3
		捷达品牌 SUV	新车	紧凑型 SUV	6 月下线 上市待定
		捷达品牌轿车	新车	A 级轿车	6 月下线 上市待定
		BC316 (捷达)	新车	紧凑型 SUV	年底下线 上市待定
		探歌 R-Line	新增	紧凑型 SUV	4 月下线 年内上市
		高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)		紧凑型轿车	年底下线 上市待定
		探岳 PHEV、探岳 Coupe	新增	中型 SUV	年底下线 上市待定
上汽大众		POLO	换代	小型轿车	2019 年
		朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年
		T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年
		途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年
别克		别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3
	别克 SUV (名字待定)	全新车型	中型 SUV	2019 年	
	别克 VELITE 6	全新车型	纯电跨界车	2019 年	
	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年	

雪佛兰	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1	
	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年	
东风日产	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年	
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年	
	轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1	
	马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
	马自达 6	改款	中型轿车	2019 年	
现代	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份	
	领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2	
	新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月	
	新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底	
	LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底	
	ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4	
起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年	
	K3	改款	紧凑型轿车	2019 年	
	全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年	
	全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年	
	K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
	领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底	
	林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底	
日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年	
	东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019 年	
标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019 年	
	标致 508L	全新	中型轿车	2019 年初	
	雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019 年	
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019 年 1 月
	星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 Q1	
长城	欧拉 R2	新车	A00 级纯电动车	2019 年 Q3	
	哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019 年 Q2	
	哈弗 H6 Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019 年	
	WEY P8 GT	全新车型	插电混 SUV	2019 年 Q2	
江淮	iEV A60	新增新能源车	纯电动轿车	2019 年 Q2	
	iEV S4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019 年 Q2	
上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019 年	
	MG 7 座 SUV	新车	7 座 SUV	2019 年	
江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019 年	
观致	3 EV	新车	纯电动轿车	2019 年	
吉利	嘉际	新车	MPV	2019 年 Q1	
	VF12	新车	MPV	2019 年 Q2	
	FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019 年 H2	
	SX12	新车	中型 SUV	2019 年 H2	
	领克 04	新车	中大型 7 座 SUV	2019 年	
	领克 05	新车	中大型轿车	2019 年	
	GE11	新车	A 级纯电动车	2019 年	
	博越	改款	紧凑型 SUV	2019 年初	
	远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2	
	帝豪 GS PHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 02 PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019 年	
长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019 年 H1	
	CS75 CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	CS95	中期改款	中型 SUV	2019 年 Q2	
	CS15	中期改款	小型 SUV	2019 年 3 月份	
	新款逸动	中期改款	紧凑型轿车	2019 年夏天	
	睿骋 CC	中期改款	中型车	2019 年	
	逸动 ET	新车	新能源车型	2019 年	
	CS55EV	新增	新能源紧凑型 SUV	2019 年	

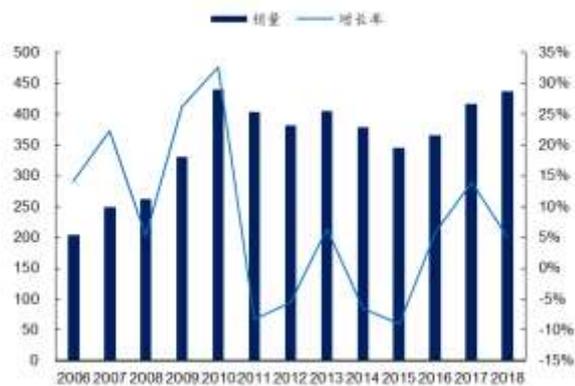
	欧尚尼欧 II	新车	新能源微型车	2019 年
	COSMOS (科尚)	新车	MPV	2019 年
广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019 年 1 月
	GA6	新车	中型轿车	2019 年 H2
众泰	GS8	中期改款	中型 SUV	2019 年
	A16-i across	新车	紧凑型 SUV	2019 年中或 Q3
	大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019 年
	T900	新车	中大型 SUV	2019 年
比亚迪	B40	新车	MPV	2019 年
	e1	新车	A00 级纯电动车	2019 年 4 月后
	e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019 年
	e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019 年
	S3	新车	紧凑型 SUV	2019 年
海马	S5	新车	紧凑型 SUV	2019 年
	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019 年 7 月份
	VF00	新车	七座家轿	2019 年 11 月份

资料来源: 公司官网, 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

商用车 1 月销量同比下降 2.2%

1 月, 商用车产销分别完成 37 万辆和 34.6 万辆, 产量比上月减少 13.4%, 销量比上月减少 19.2%; 产量比上年同期增长 3.2%, 销量比上年同期下降 2.2%。

图 28: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 29: 2017-2019 年商用车月度销量 (万辆)

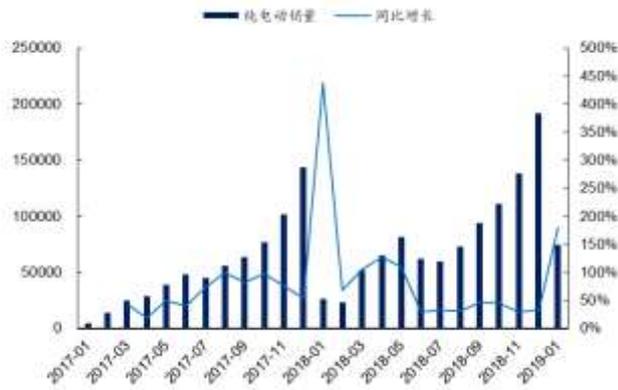


资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

新能源汽车销量同比增长 138%

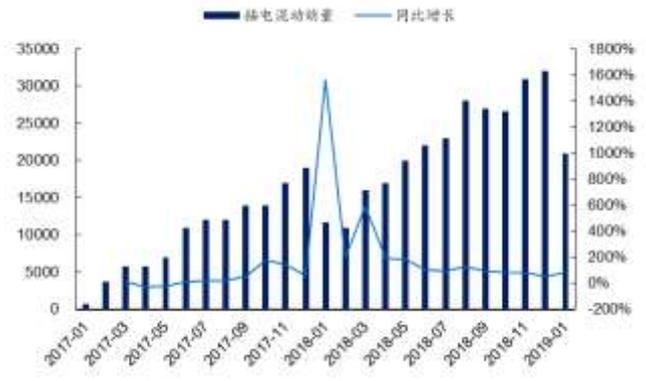
2019 年 1 月, 新能源汽车产销分别完成 9.1 万辆和 9.6 万辆, 比上年同期分别增长 113% 和 138%。其中纯电动汽车产销分别完成 6.7 万辆和 7.5 万辆, 比上年同期分别增长 141% 和 180%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 2.3 万辆和 2.1 万辆, 比上年同期分别增长 45.2% 和 55.2%。纯电动和插混增长强劲。

图 30: 2018-2019 年 1 月纯电动车销量 (辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 31: 2018-2019 年 1 月插电混动车销量 (辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据, 1 月新能源车型销量中, 比亚迪元 EV (10093 辆), 宝骏 E100 (8312 辆), 比亚迪唐 DM (7599 辆) 销量占据前三甲, 比亚迪唐 DM 同比增长 634.2%。

表 10: 1 月新能源乘用车销量排名

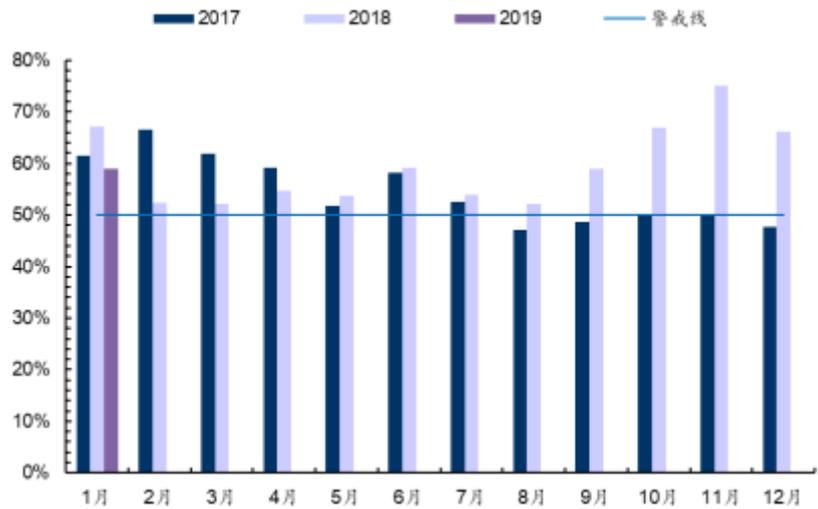
品牌	2019 年 1 月	2018 年 1 月	同比
1 比亚迪元 EV	10,093	-	-
2 宝骏 E100	8,312	80	10290.00%
3 比亚迪唐 DM	7,599	1,035	634.20%
4 比亚迪 e5	7,142	12	59416.67%
5 北汽新能源 EU 系列	3,895	79	4830.38%
6 奇瑞 eQ	3,375	1,428	136.34%
7 比亚迪秦 Pro	3,023	3,172	-4.70%
8 荣威 Ei5	2,999	-	-
9 帝豪 GSE	2,808	-	-
10 江铃 E200S	2,765	1,904	45.22%

资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

1 月经销商库存预警指数环比, 同比下降

由于春节前购车需求集中, 叠加整体车市有所回暖, 经销商库存预警指数有所下降, 但依旧位于库存警戒线之上。根据中国汽车流通协会数据, 2019 年 1 月份汽车经销商库存预警指数为 58.9%, 环比下降 7.2 个百分点, 同比下降 8.3 个百分点。

图 32: 2017-2018 各月经销商库存预警指数



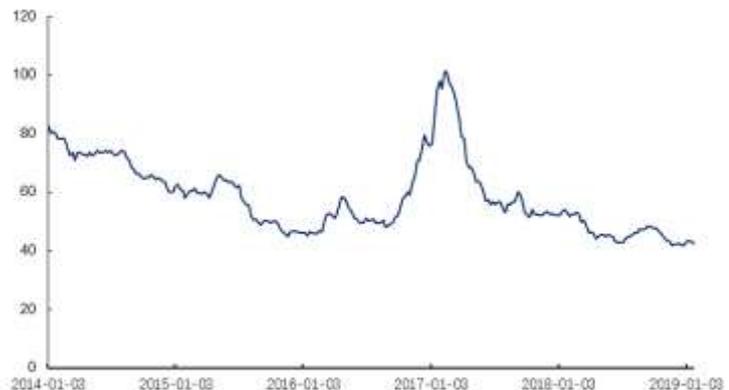
资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标: 成本端较为稳定

原材料价格指数: 相对保持稳定, 铝锭、锌锭小幅下降

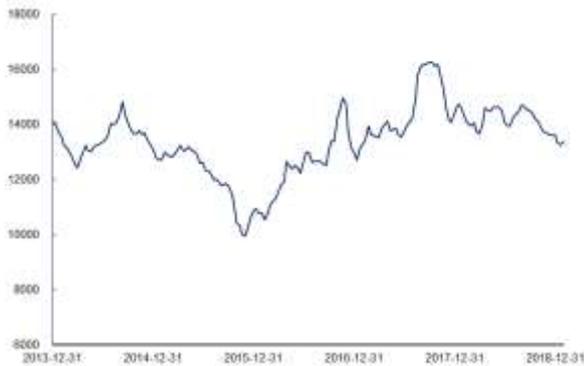
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。从 2016 年初国家“去产能”政策以来就开始持续上涨, 直到 2017 年下半年铝锭, 锌锭有所回落, 2018 年年底钢铁价格有小幅下跌, 后续维持稳定。2019 年 1 月原材料价格基本保持稳定, 橡胶类 1 月末为 42.53, 较上年 12 月末 41.84 有小幅上涨; 钢铁类 1 月末指数为 110.65, 相较上年 12 月末 110.75 轻微下降; 浮法平板玻璃 1 月末市场价格为 1586.40, 相较上年 12 月末 1593.90 有轻微下降。铝锭 A00 1 月末市场价格为 13400.60, 相较上年 12 月末 13627.80 有小幅下降; 锌锭 0#1 月末市场价格为 21909.4, 较上年 12 月末价格 22038.30 小幅下降。总体看 1 月原材料价格相对稳定, 玻璃、橡胶呈下降趋势, 钢铁、铝锭、锌锭呈上升趋势。

图 33: 橡胶类大宗商品价格指数



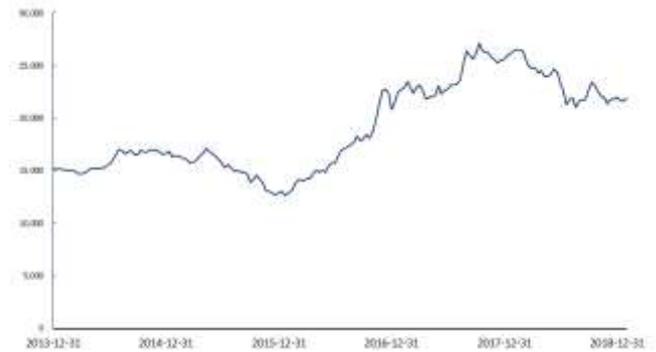
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 34: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 35: 锌锭 0#市场价格

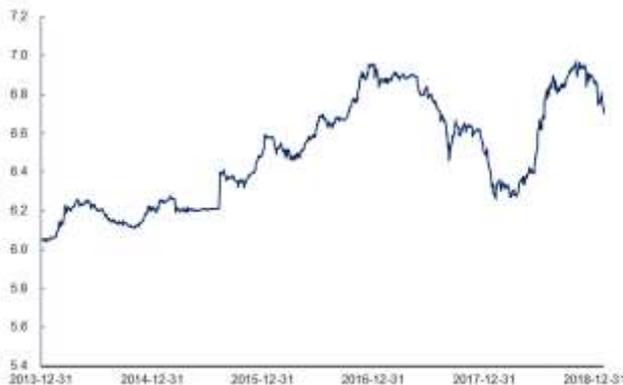


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率: 美元兑人民币, 欧元兑人民币呈现走低态势

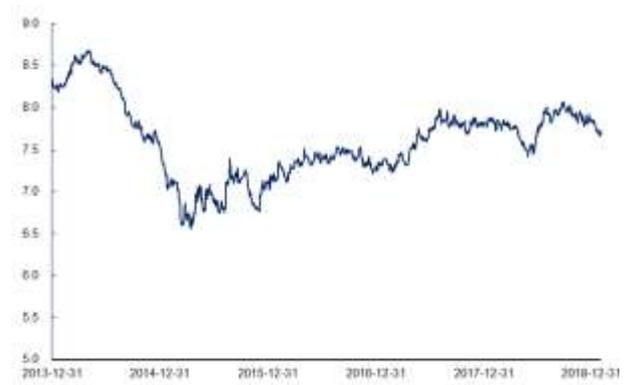
美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配绝大多数出口销往美国和欧洲, 因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势, 2017 年人民币升值, 2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值, 进入 2019 年略有回升; 欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳, 2017 年小幅升值, 2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势, 2019 年呈现轻微上涨趋势。

图 36: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 37: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

核心: 吉利体系架构调整, 新能源板块独立; 马斯克访华特斯拉上海工厂破土动工, 在上海自贸区注册金融公司; 广汽在加州设立北美总部 发布新车或延迟至 2020 年; 北汽新能源与麦格纳技术合资公司成立; 大众福特联盟, 全球最大轻型商用车合作诞生; 华晨中国股东大会批准出售华晨宝马 25% 股权给宝马; 海南将实行国六机动车排放标准, 建充电桩 4 万个以上; 十部委联合发文, 六大举措促进汽车消费; 北汽蓝谷旗下北汽新能源与华为达成全面业务合作协议;

广汽集团将在韶关建汽车试验中心加速布局智能网联汽车；宁德时代宣布进入本田供应商体系。

吉利体系架构调整，新能源板块独立

2019年1月2日，吉利集团宣布新一轮的组织架构调整，吉利新能源升级为与吉利品牌、领克品牌并行的三大品牌之一。新的组织架构下，林杰担任吉利汽车集团副总裁、国内销售公司总经理，统筹吉利汽车、领克汽车、吉利新能源三大品牌的营销管理工作；宋军担任吉利汽车集团国内销售公司副总经理、吉利品牌销售公司总经理（兼）；郑状担任吉利汽车集团国内销售公司副总经理、吉利新能源销售有限公司总经理（兼）。此外，所有部门管理岗位领导干部进行离岗再聘，实施“空板凳”计划。

马斯克访华特斯拉上海工厂破土动工，在上海自贸区注册金融公司

1月7日下午，特斯拉中国工厂在上海临港举行了破土动工仪式。马斯克在奠基仪式前后连发几条 Twitter，将特斯拉中国工厂的生产计划进行了全面披露。特斯拉上海超级工厂将在今年夏天完成初步建设，年底开始 Model3 的生产，2020 年大规模出货。特斯拉上海超级工厂只会出产 3/Y 的入门版，而且仅面向大中华区销售；S/X、3/Y 的长续航、性能版等高阶版本则将在美国生产，面向全球销售，包括中国。12月19日，特斯拉在上海自贸区注册“特斯拉融资租赁(中国)有限公司”，注册资本 3000 万美元，公司将落户陆家嘴金融城。该公司将立足上海并面向全国提供新能源及相关领域产品的融资租赁服务与支持，服务于特斯拉品牌。

广汽加州设北美总部 为乘用车在美上市铺路

1月14日，广汽表示已经在靠近洛杉矶附件的加利福尼亚州尔湾市注册了其北美销售业务总部。该办公地点将负责广汽的品牌、市场、产品规划和财务事宜等，广汽在该州还设有设计工作室和研发业务。除了在美国西海岸地区扩大业务，广汽也开始逐渐在底特律露面。广汽工作人员表示之前公布的位于密歇根法明顿希尔斯地区占地 50,000 平方英尺的研发中心已经开始投入使用。鉴于广汽期待进行家庭轿车、跨界车、SUV 和微型货车研发工作，位于该地的工程师将与加利福尼亚及中国的工程师进行合作，受中美贸易影响，广汽乘用车（GAC Motor）在美国的上市计划将至少延迟至 2020 年，但在此之前，广汽宣布将在加利福尼亚州成立其地区总部。

北汽新能源与麦格纳技术合资公司成立

1月15日，麦格纳卫蓝新能源汽车技术(镇江)有限公司(简称“麦格纳卫蓝”)正式揭牌，麦格纳卫蓝新能源汽车试验中心的建设也同步启动。麦格纳卫蓝致力于成为国际化高端智能电动汽车工程技术企业，将以创新科技打造世界级新能源汽车技术平台，以专业与品质引领汽车产业的变革。秉承“高端电动，科技赋能”的发展理念，该公司将开发 ARCFOX 品牌高端电动汽车产品，打造高端电动汽车整车平台核心技术，建立整车全新开发体系流程、机制与知识管理体系，建设具有国际竞争力的汽车研发与服务企业以及汇聚全球研发精英的人才高地。麦格纳卫蓝新能源汽车试验中心是该公司一项重要的能力建设，规划布局包括电芯模组及包体研发测试、底盘及耐久研发测试、电控系统及整车研发测试等方面，将有力促进其三电核心技术和产品安全可靠性的提升。

大众福特联盟，全球最大轻型商用车合作诞生

当地时间 1 月 15 日，福特汽车公司首席执行官韩凯特（Jim Hackett）与大众汽车集团首席执行官迪斯（Dr. Herbert Diess）举行了电话新闻发布会，双方宣布将组建一个业务范围广泛的战略联盟，专注商用货车和皮卡的合作生产。福特和大众表示，两家公司最早将在 2022 年推出共同为全球市场开发的商用

车车型和中型皮卡车型，中型皮卡将基于福特 Ranger 打造，而大型货车将基于福特的 Transit Custom 车型；而大众计划为双方开发生产一款城市面包车；预计自 2023 年起，双方在商用车以及皮卡车上的合作将带来税前利润的增长。此外，福特和大众还签署了一项合作备忘录，旨在探索在自动驾驶、智能移动出行服务和电动车型领域内的合作，目前双方已着手开始探寻潜在的合作机会。路透社指出，大众福特联盟的扩大意味着车企面临的压力越来越大，不仅需要控制电动车和自动驾驶车辆的研发成本，还需要研发技术使数百万内燃机车型满足日益严苛的排放法规。

华晨中国股东大会批准出售华晨宝马 25%股权给宝马

1 月 18 日，宝马集团官网发布消息称，华晨汽车股东特别大会上批准出售华晨宝马 25% 股权给宝马集团；交易完成后，宝马将在合资公司华晨宝马中占有 75% 的股份。在股权交割完成后，宝马成为国内第一家拥有合资公司控股权的车企，这无论对华晨宝马还是中国汽车工业发展而言，都是历史性的转折，宝马将成为首家在华合资企业中拥有多数股权的外国汽车制造商。毫无疑问，宝马进一步提高在华晨宝马 股比，将更大力度地在中国扩大产能，增加投资。比如，宝马可能将 BMW X4、X5、X6 从美国转移到中国进行生产。去年在华晨宝马成立 15 周年之际，宝马集团和华晨汽车集团还联合宣布，股东双方将延长华晨宝马的合资协议至 2040 年进一步深化双方的成功合作。

海南将实行国六机动车排放标准，建充电桩 4 万个以上

1 月 27 日，海南省六届人大二次会议上宣布，2019 年海南将建设国家生态文明试验区，开展海南热带雨林国家公园体制试点。其中包括实行“国六”机动车排放标准，并建设充电桩 4 万个以上。具体举措包括：实行国家第六阶段机动车排放标准；出台清洁能源汽车发展规划，完善充电桩布局，建设充电桩 4 万个以上；公务车、公交车等新增和更换车辆全部使用清洁能源汽车。

十部委联合发文，多措并举促进汽车消费加快繁荣二手车市场

1 月 28 日国家发改委等 10 部委联合发布《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》以推动汽车产业消费平稳增长，提出了六大措施促进汽车消费：一、有序推进老旧汽车报废更新；二、持续优化新能源汽车补贴结构，坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车，落实新能源货车差别化通行管理政策；三、促进农村汽车更新换代；四、稳步推进放宽皮卡进城限制范围；五、加快繁荣二手车市场；六、进一步优化地方政府机动车管理措施。

北汽蓝谷旗下北汽新能源与华为达成全面业务合作协议

1 月 28 日，为依托各自优势，以“开发面向下一代智能网联电动汽车技术”为战略合作目标，子公司北京新能源汽车股份有限公司（“北汽新能源”）与华为技术有限公司（“华为”）在北京签署了《全面业务合作协议》。合作协议的主要内容包括：双方依托各自优势，联合“开发面向下一代智能网联电动汽车技术”。双方联合设立了“1873 戴维森创新实验室”，将在技术研发、产品创新等方面开展全面合作，合作范围包括云计算、车联网、能源互联网等领域。将在智能化转型方面展开深入研究与合作，将 ICT 技术与智能网联汽车深度融合，重点涉及云计算、大数据、工业物联网、信息安全等。

广汽集团将在韶关建汽车试验中心加速布局智能网联汽车

1 月 31 日，广汽集团与广东韶关市在广汽中心签署南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心（暂名）项目合作备忘录。根据合作备忘录，广汽集团与韶关市政府计划在韶关市新丰县建设以新能源、智能网联、无人驾驶试验为

特色的开放型、综合型的汽车试验中心。该中心将是中国首个兼容传统汽车和智能网联新能源汽车的大型汽车试验场及公共服务平台。项目占地面积约 8600 亩，总投资约 21.51 亿元，分两期投入，其中，一期投资 17.24 亿元。项目的定位是具前瞻性的世界领先水平的开放型、综合性的中国首个兼容传统汽车和新能源智能网联及无人驾驶测试汽车试验中心。试验中心作为《广东省战略性新兴产业发展“十三五”规划》中新能源汽车研发与测试的重要配套基础保障设施，将打造一个开放的公共服务平台，提供给广东省及其他南方各省乃至全国所有整车制造企业和关键零部件生产企业使用。

宁德时代宣布进入本田供应商体系。

2 月 6 日，宁德时代本田于东京签订合作协议，正式携手共同打造面向未来市场的电动汽车产品。根据协议，宁德时代成为本田在锂离子动力电池领域的合作伙伴，为其电动化提供可靠动力支持。在 2027 年前，宁德时代将向本田保供电量约 56GWh 的汽车锂离子动力电池。除中国市场以外，本次双方合作车型也将向全球范围内的其它市场推出。

上市车型梳理

1 月份上市的车型以 SUV 为主，其中包括广汽传祺 GM6，零跑 S01，奥迪 A6L，雷克萨斯 UX，还有荣威 Ei5 改款等。

2 月份计划上市的车型只有林肯航海家一款车型，厂商指导价 42 万元起，新车作为林肯 MKX 的中期改款车型，动力方面搭载 2.0T 和 2.7T V6 两种动力，上市时间 2 月 21 日。

表 11: 1 月上市汽车回顾

厂商	车型	厂商指导价 (万元)	动力方面	级别	上市时间	类型
进口宝马	宝马 6 系 GT	59.99-69.99	2.0L 发动机	中大型车	1 月 1 日	改款
长安马自达	马自达 CX-5	16.98-25.28	2.0/2.5L	SUV	1 月 2 日	改款
上汽集团	荣威 Ei5	12.88-15.88	三元锂电池	旅行车	1 月 2 日	改款
广汽乘用车	传祺 GM6	10.98-15.98	1.5L 发动机	MPV	1 月 2 日	新车
零跑汽车	零跑 S01	18.99-22.99	三元锂电池	小型车	1 月 3 日	新车
长城汽车	WEYVV7	16.78-18.88	2.0L2.0T	SUV	1 月 8 日	改款
奇瑞汽车	捷途 X90		1.5L1.5T	SUV	1 月 13 日	新车
一汽-大众奥迪	奥迪 A6L	40.28-46.38	1.8/2.0/2.5/3.0T	中大型车	1 月 15 日	垂直换代
雷克萨斯	雷克萨斯 UX	26.99-37.30 万	2.0L	SUV	1 月 23 日	新车
江铃福特	福特领界	11.98-16.98 万	1.5T	SUV	1 月下旬	新车
大乘汽车	大乘汽车 G60s		1.5T	SUV	1 月	
北汽新能源	北汽新能源 EX5		三元锂电池	SUV	1 月 27 日	新车

资料来源:网易汽车, 国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032