

## 传统汽车零售改善，新能源汽车维持高增长

——汽车行业周观点

同步大市（维持）

日期：2019年04月15日

### 投资要点

● **投资建议：**3月狭义乘用车销量174万辆，同比增长-12.1%，环比增长48.2%，相较于去年四季度接近-20%的降幅均有明显的探底回升趋势。进入4月以来，制造业增值税税率下调导致燃油车价格有望进一步下降，商务部也表示将进一步采取措施提振汽车消费，多重政策刺激下汽车零售有望逐步回暖，4月第一周日均零售同比增长8%也相对印证了该观点。因此，在此背景下我们建议关注两条主线：一、低估值整车蓝筹股，零售数据预期向好有望带动低估值整车估值回归及业绩的稳健增长。二、细分领域优质零部件个股，下游整车消费回暖有望带动相关零部件业绩的稳步增长，尤其是在“新四化”方面布局优先的零部件企业将充分享受行业的确定性高增长而迎来市场资金的青睐。3月新能源汽车销售12.6万辆，同比增长85.4%，环比增长137.2%，其中新能源乘用车销量11.8万辆，同比增长92.6%，环比增长141.8%，新能源商用车销量0.7万辆，同比增长16.1%，环比增长81.9%。3月新能源汽车销量继续表现强势，4月处于补贴过渡期，也有望因抢装动力带动销量持续高增长，我们建议继续关注产业链龙头企业。

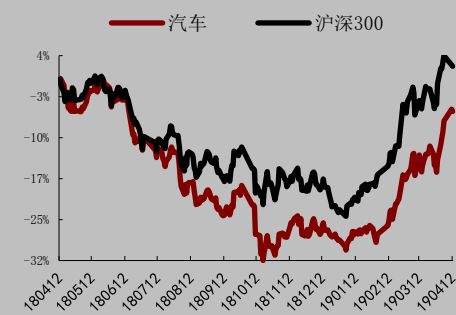
● **行情回顾：**上周中信汽车行业指数上涨了0.89%，跑赢沪深300指数2.70个百分点。子板块中，乘用车板块1.69%、商用车4.91%、汽车零部件-0.41%、汽车销售及服务2.78%、摩托车及其他4.75%。195只个股中，95只个股上涨，2只个股停牌，98只个股下跌。涨幅靠前的有东风科技30.62%、东风汽车30.23%、江淮汽车27.89%、一汽夏利23.46%和林海股份22.09%等，跌幅靠前的有鸿特科技-40.93%、易见股份-13.89%、北特科技-13.44%、西仪股份-9.05%和金鸿顺-8.21%等。

● **行业动态：**乘联会统计3月新能源乘用车销量11.1万辆，同比上涨100.9%；大众集团3月全球销量下滑4.3%，在华销量达32.49万辆下滑9.4%；工信部公示《2018年乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分执行情况年度报告》；上海启动汽车“以旧换新”，置换新能源汽车补贴1.5万元。

● **公司动态：**银轮股份（002126）2018年归属于上市公司股东的净利润同比增长12.3%；长安汽车（000625）2019年一季度业绩预告归属于上市公司股东的净利润同比下降222.1%-279.6%；保隆科技（603197）2018年归属于上市公司股东的净利润同比增长-10.9%；一汽轿车（000800）重大资产置换及发行股份和可转换债券、支付现金购买一汽解放100%股权并募集配套资金暨关联交易。

● **风险提示：**汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

### 汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019年04月12日

### 相关研究

万联证券研究所 20190411\_行业动态跟踪\_AAA\_汽车零售环比改善良好，行业温和复苏  
万联证券研究所 20190408\_商务部将提振汽车消费，重卡再创新高\_AAA\_汽车行业周观点  
万联证券研究所 20190402\_公司年报点评\_AAA\_宇通客车（600066）点评报告

**分析师：** 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

## 目录

1、行情回顾.....	3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	3
1.3 个股涨跌情况.....	4
1.4 汽车板块估值情况.....	4
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	6
4、行业重点数据.....	7
5、本周行业策略.....	11
6、风险提示.....	12
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	3
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	3
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	5
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	8
图表 9：2019 年 3 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	8
图表 10：乘用车月销量.....	8
图表 11：乘用车月销量同比.....	8
图表 12：轿车月销量.....	9
图表 13：SUV 月销量.....	9
图表 14：客车月销量.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
图表 16：货车月销量.....	9
图表 17：货车月销量同比.....	9
图表 18：重卡月销量.....	10
图表 19：重卡月销量同比.....	10
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	10
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	10
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	10
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	10
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

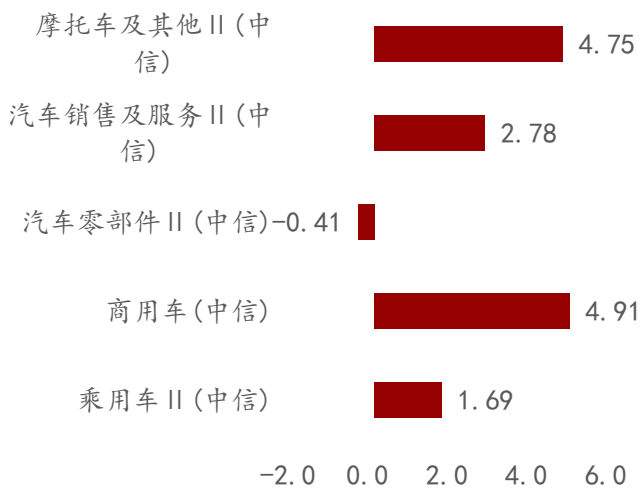
## 1、行情回顾

### 1.1 汽车板块周涨跌情况

上周中信汽车行业指数上涨了0.89%，跑赢沪深300指数2.70个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块1.69%、商用车4.91%、汽车零部件-0.41%、汽车销售及服务2.78%、摩托车及其他4.75%。

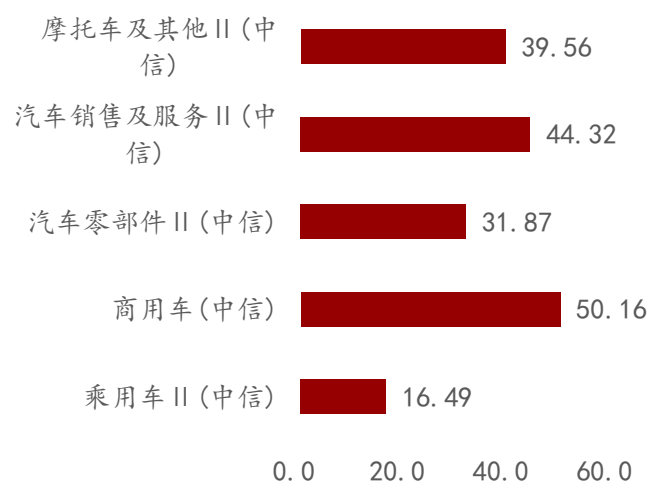
年初以来，中信汽车指数上涨了30.00%，跑输沪深300指数2.48个百分点，其中乘用车16.49%、商用车50.16%、汽车零部件31.87%、汽车销售及服务44.32%、摩托车及其他39.56%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

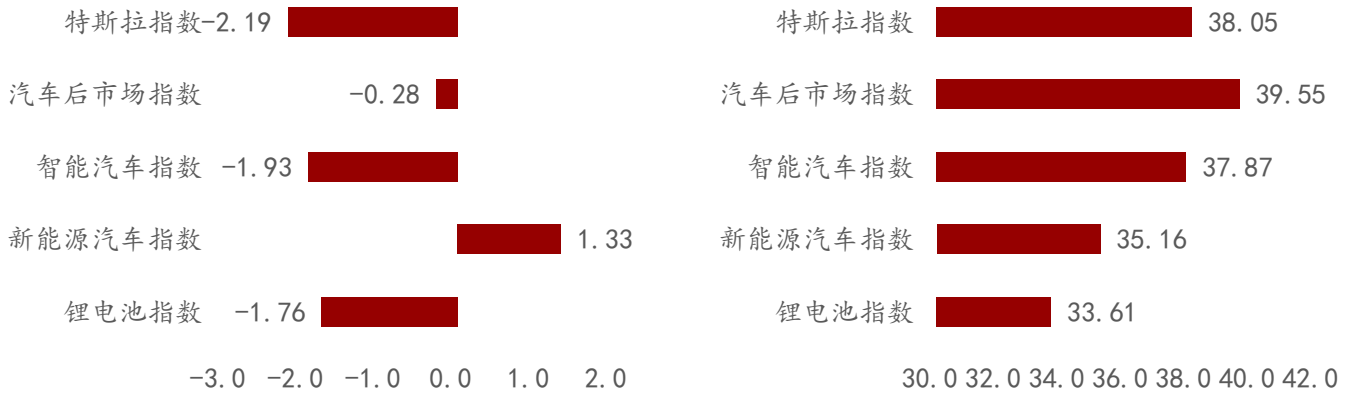
### 1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点持续性不强，特斯拉概念指数-2.19%、锂电池概念指数-1.76%，智能汽车概念指数-1.93%、新能源汽车概念指数1.33%、汽车后市场概念指数-0.28%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现较好，其中特斯拉概念指数38.05%、锂电池概念指数33.61%、新能源汽车概念指数35.16%、智能汽车概念指数37.87%、汽车后市场概念指数39.55%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

### 1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业195只个股中, 95只个股上涨, 2只个股停牌, 98只个股下跌。涨幅靠前的有东风科技30.62%、东风汽车30.23%、江淮汽车27.89%、一汽夏利23.46%和林海股份22.09%等, 跌幅靠前的有鸿特科技-40.93%、易见股份-13.89%、北特科技-13.44%、西仪股份-9.05%和金鸿顺-8.21%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
600081.SH	东风科技	30.62	300176.SZ	鸿特科技	-40.93
600006.SH	东风汽车	30.23	600093.SH	易见股份	-13.89
600418.SH	江淮汽车	27.89	603009.SH	北特科技	-13.44
000927.SZ	一汽夏利	23.46	002265.SZ	西仪股份	-9.05
600099.SH	林海股份	22.09	603922.SH	金鸿顺	-8.21
600609.SH	金杯汽车	18.37	002920.SZ	德赛西威	-7.77
000550.SZ	江铃汽车	16.38	600679.SH	上海凤凰	-7.68
000760.SZ	斯太尔	15.95	002725.SZ	跃岭股份	-7.00
600877.SH	ST 嘉陵	15.38	300473.SZ	德尔股份	-6.96
000957.SZ	中通客车	15.27	603006.SH	黎明股份	-6.84

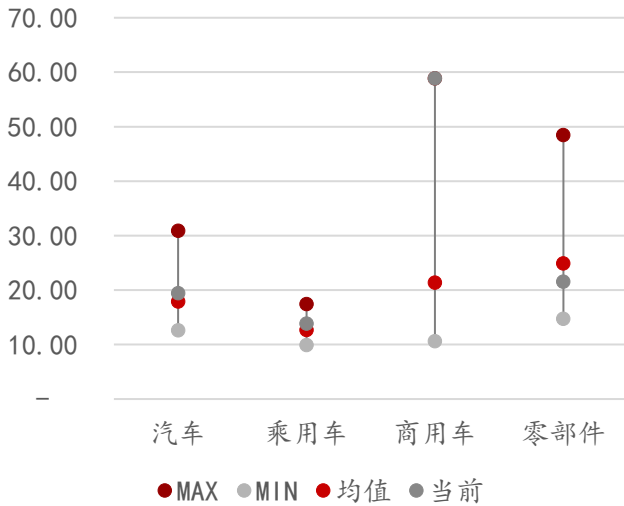
资料来源: WIND, 万联证券

### 1.4 汽车板块估值情况

从PE估值情况来看, 当前汽车行业整体估值PE为19.44, 高于近7年以来的历史均值PE17.87, 子行业乘用车PE估值13.84, 略高于历史均值12.67, 商用车PE估值58.83, 基本处于历史的高峰; 零部件PE估值21.51, 低于历史均值24.90。

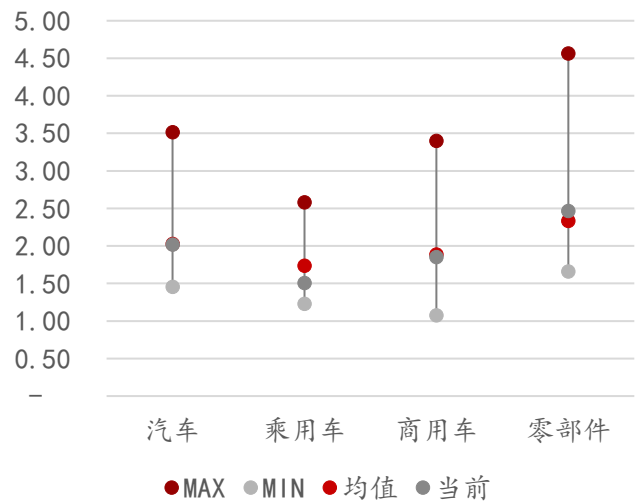
从PB估值情况来看，当前汽车行业整体估值PB为2.02，处于历史均值水平，子行业乘用车PB估值1.51、商用车1.85分别略低于历史均值1.74和1.88，零部件PB估值2.46略高于历史均值2.33。

图表6：汽车板块PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

## 2、行业动态

### 乘联会：3月新能源乘用车销量11.1万辆，同比上涨100.9%

4月9日，乘联会发布2019年3月份乘用车销量数据。依托新能源车补贴政策延续期的利好，3月新能源销量11.1万台，同比增速100.9%。1-3月累计批发新能源车25.4万台，累计增量13.7万台，批发累计增速117.8%。3月A级电动车占纯电动车销量的55.0%，实现更高质量的增长。并预计2019年新能源汽车销量提升至170万台。

(资料来源：第一电动)

### 大众集团3月全球销量下滑4.3%，在华销量达32.49万辆下滑9.4%

2019年3月，大众集团向全球客户共998,900辆车，与2018年3月相比，交付量下降了4.3%。与去年同期相比，欧洲和北美的交付量都有所上涨，涨幅分别为0.6%和3.7%。但是，这一涨幅仍无法弥补大众集团在亚太地区(下降9.9%)和南美地区(10.2%)的销量下滑。从品牌来看，大众旗下8大品牌有4个品牌在3月份销量均有所下滑，其中，保时捷(同比下跌10.6%)出现了接近两位数跌幅，而大众乘用车和斯柯达销量分别下滑了7.2%和5.0%。值得注意的是，斯堪尼亚的销量实现了两位数增幅，达13.9%。此外，奥迪的销量微增了0.5%，西雅特、大众商用车和曼恩的销量增幅分别为3.8%、4.0%和9.2%。

(资料来源：盖世汽车)

### 工信部公示《2018年乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分执行情况年度报

告》

4月9日，工信部对企业递交的2018年乘用车企平均燃料消耗量与新能源汽车积分执行情况年度报告进行了公示。2018年度，中国141家乘用车企业共生产/进口乘用车2312.28万辆，平均燃料消耗量实际值为5.52升/100公里，燃料消耗量正积分为987.37万分，燃料消耗量负积分为299.03万分，新能源汽车正积分为398.79万分。2018年度，共有59家企业（含境内及进口）的传统燃油车燃料消耗量产生了负积分，其中境内乘用车生产企业47家，进口乘用车供应企业12家，总体数量占比达到42%，比例较2017年度提升了3%。共有95家企业（含境内及进口）产生了新能源汽车积分，占公示报告中统计的乘用车企总量的67%。与2017年度相比，2018年度乘用车企平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况公示中也透露诸多变化和信 息：传统燃油车降耗的压力增大，单纯依赖平均燃料消耗量达标获得正积分的难度加大；越来越多的企业启动新能源汽车项目并获得新能源汽车积分。

（资料来源：乘联会）

### 上海启动汽车“以旧换新”，置换新能源汽车补贴1.5万元

4月10日，上海市经信委表示，针对上海注册登记的国三及以下排放标准的汽车，鼓励老旧汽车使用者更换购买国六排放标准的环保新车和新能源汽车，启动了汽车“以旧换新”活动，对老旧汽车置换环保高标燃油车按1万元/辆补贴、置换新能源汽车按1.5万元/辆补贴。

（资料来源：电车汇）

## 3、公司动态

### 银轮股份（002126）：2018年年度报告

报告期内，公司实现营业总收入501,924.15万元，较去年同期增长16.10%；实现利润总额46,175.80万元，较去年同期增长14.42%；实现归属于上市公司股东的净利润34,912.26万元，同比增长12.26%。业绩变动的主要原因在中美贸易战、汽车行业发展整体放缓的宏观经济背景下，公司通过兼并吸收、拓展国际市场、内部管理提升等多项举措，确保一度幅度的增长。

### 长安汽车（000625）：2019年一季度业绩预告

4月14日，长安汽车发布2019年一季度业绩预告。报告期内，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润亏损170,000万元-250,000万元，比上年同期下降222.14%-279.62%，基本每股收益亏损约-0.35元/股至-0.52元/股，公司整体业绩下滑主要是受一季度汽车产销惯性下降，公司销售下滑的影响。

### 保隆科技（603197）：2018年年度报告

公司及子公司主要从事汽车零部件产品的研发、生产和销售，主要产品有排气系统管件、气门嘴、汽车轮胎压力监测系统（TPMS）、平衡块、传感器、汽车结构件



和ADAS（高级辅助驾驶系统）等，2018年公司营业收入230,478.32万元，与上年同期相比增长了22,406.01万元，增幅为10.77%，营业收入的增长得益于主要产品总体平稳增长。净利润20,260.70万元，与上年同期相比减少了2,206.18万元，降幅为9.82%。营业收入同比上升，净利润反而下降，主要受国内市场需求下滑、竞争加剧、美国加征关税、合资和收购项目以及股权激励带来管理费用增加、人力支出增加等影响：1) 随着国内车市下行，整车厂竞争加剧，传导到上游供应商，销售额不达预期，而且部分客户降价幅度较大，导致毛利率下降；2) 主要受中美贸易战影响清关税费增加、物流成本上升，2018年清关税费、运费分别比上年同期增加1,031.22万元、890.98万元；3) 为拓展市场，海外市场服务费增加1,493.91万元；4) 研发新产品和管理提升，期间费用中人力支出同比增加4,278.85万元（其中股权激励费用940.08万元）。2018年，铜、锌、不锈钢等主要原材料采购价格比上年同期自均有不同程度的上涨，对气门嘴、平衡块、排气系统管件等的成本带来一定的不利影响；在产品结构方面，2018年主要产品线排气系统管件、气门嘴所在细分市场总体平稳增长，TPMS较快增长，平衡块增长幅度较高。在业务类型方面，汽车OEM业务与去年同期相比增长了9.45%、汽车AM业务同比增长13.41%。在市场区域方面，欧洲、北美的增长都超过13%，而国内受车市下行影响仅增长了7.88%。

#### 一汽轿车（000800）：重大资产置换及发行股份和可转换债券、支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易

一汽轿车以拥有的除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产和负债作为置出资产，与一汽股份持有的实施部分资产调整后一汽解放100%股权中的等值部分进行置换。在本次交易交割过程中，一汽轿车拟设立全资子公司一汽轿车有限公司（暂定名），将置出资产转入该公司后，将该公司100%股权过户至一汽股份。同时，一汽轿车拟向不超过10名投资者以非公开发行股份及可转换债券的方式募集配套资金，配套资金规模不超过本次交易中以发行股份和可转换债券方式购买资产的交易价格。经公司与交易对方协商，公司本次发行股份置换资产交易的发行价格为6.71元/股。本次交易后，上市公司的主营业务将变更为商用车的开发、制造和销售。一汽解放专注于商用车业务，已实现以重型车为主，中型、重型、轻型发展并举的产品格局，拥有牵引车、载货车、自卸车、专用车、军用车等五大产品系列，是中国商用车行业处于领先地位的整车企业。未来，凭借过硬的技术水平和产品质量、不断丰富优化的产品线，置入资产的盈利能力和资产规模有望进一步提升，为上市公司的持续经营提供坚实保障。

## 4、行业重点数据

### （一）、经销商库存

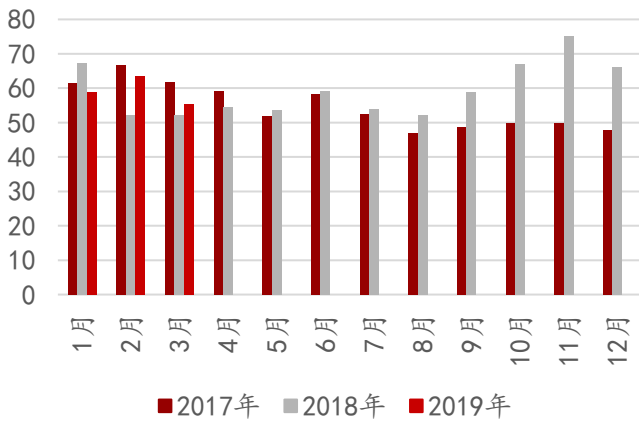
2019年3月汽车经销商库存预警指数为55.3%，环比下降8.3个百分点，同比上升3.2个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。3月处于市场淡季，同比呈现下降趋势；部分地区春季车展，对市场需求起到一定的刺激作用；但增值税税率下调政策及部分地区国五/国六车型切换消息导致消费者持币观望。

### （二）周日均零售

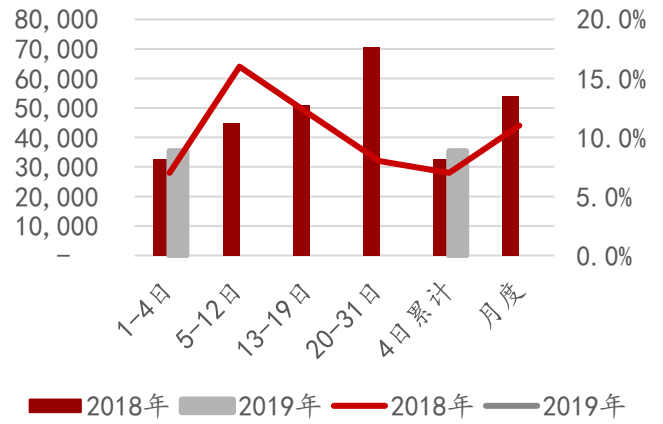
2019年4月第一周全国乘用车市场零售达到日均3.5万台水平，同比增长8%，相对去年同期的7%增长，表现出较为强势的复苏，外加上清明节假日效应，总体来说

4月第一周零售表现好于预期，另外，4月第一周相对3月走势也出现了较为明显的改善。

图表8：经销商库存预警指数 (%)



图表9：2019年3月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源：汽车流通协会，万联证券

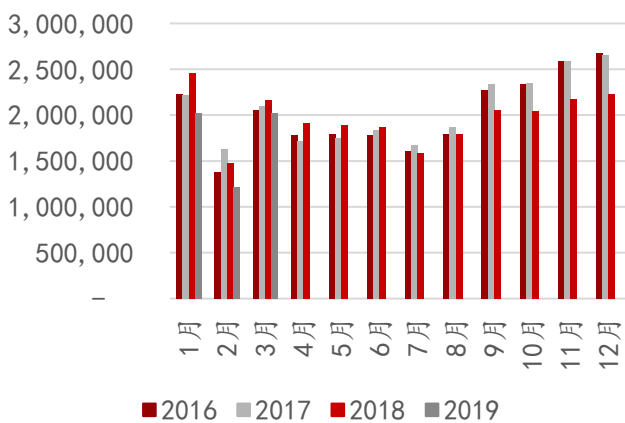
资料来源：乘联会，万联证券

### (三) 传统汽车

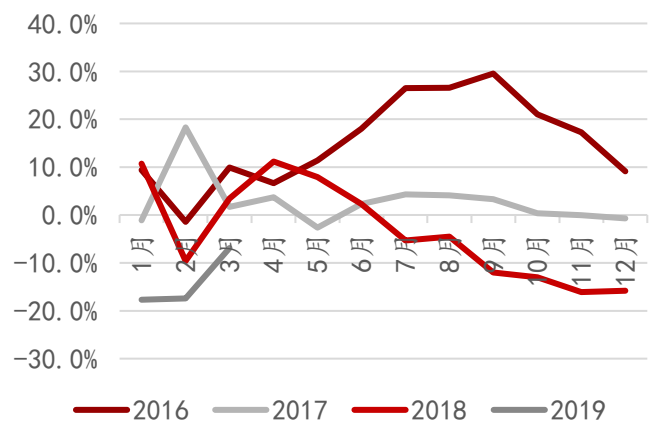
2019年3月国内乘用车销量201.9万辆，同比增长-6.9%，环比增长65.6%，同比降幅收窄，环比增长明显，降幅收窄的原因一方面制造业降税及稳消费政策的实施，另一方面主要是新车消费需求的提升。其中，轿车94.9万辆，同比增长-7.5%；SUV 86.8万辆，同比增长-5.8%；MPV 15.2万辆，同比增长-14.1。

2019年3月客车销量4.3万辆，同比增长0.6%，环比增长120.6%，主要是过渡期新能源客车抢装导致；货车销量45.8万辆，同比增长2.5%，环比增长88.6%；2019年3月重卡销量14.6万辆，环比今年2月上涨87%，比上年同期的13.89万辆上涨5%，刷新了重卡市场月销量的历史新高。

图表10：乘用车月销量



图表11：乘用车月销量同比

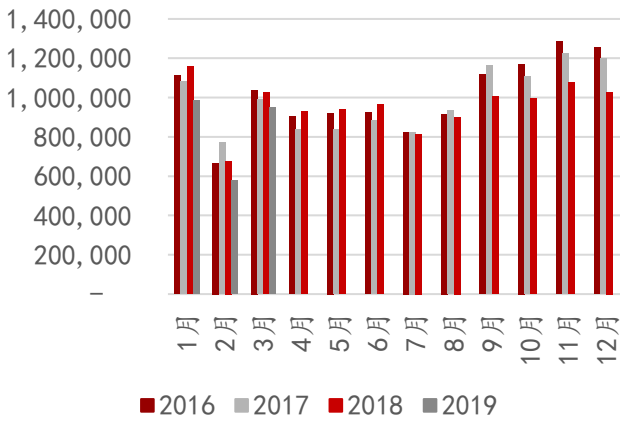


资料来源：中汽协，万联证券

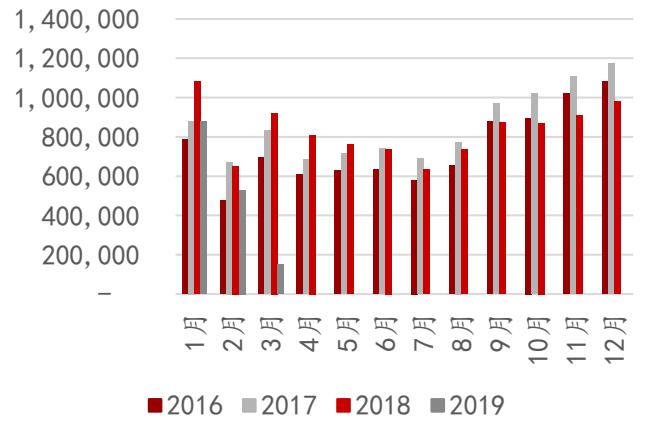
资料来源：中汽协，万联证券



图表12: 轿车月销量



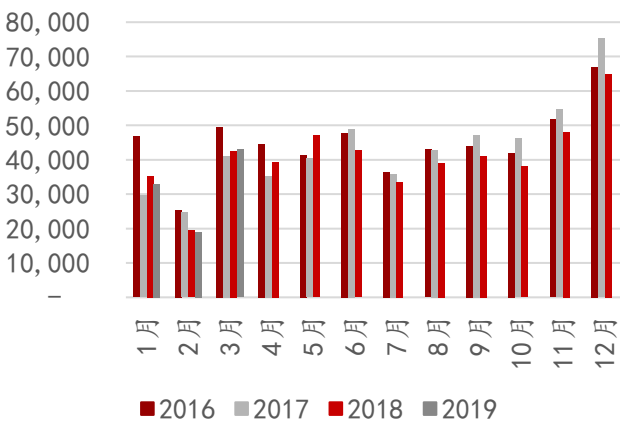
图表13: SUV月销量



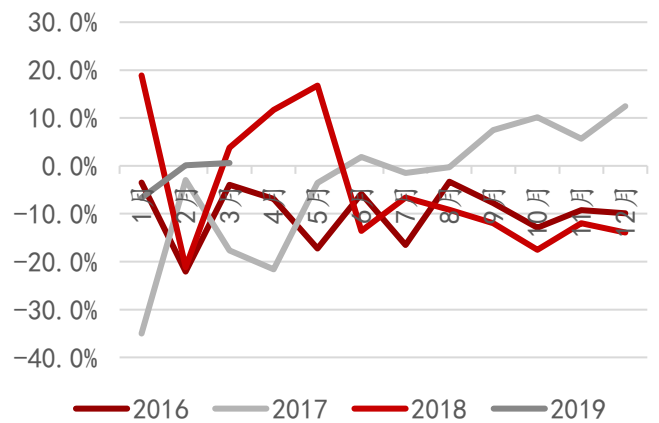
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

图表14: 客车月销量



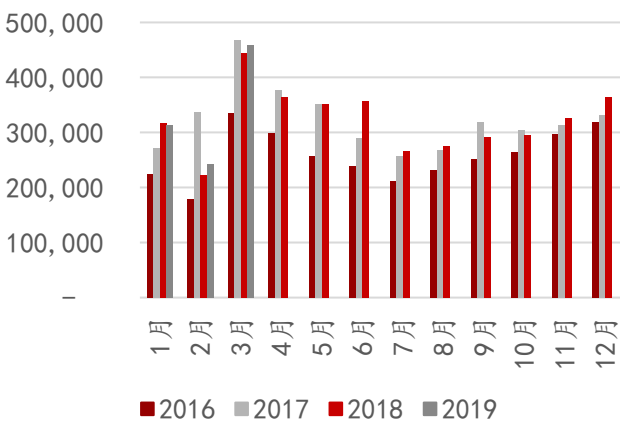
图表15: 客车月销量同比



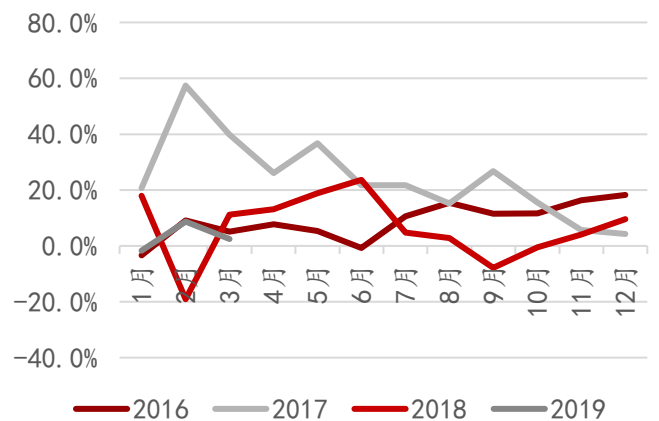
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

图表16: 货车月销量



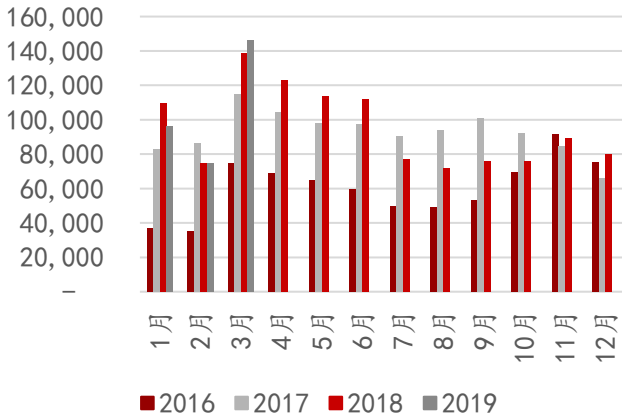
图表17: 货车月销量同比



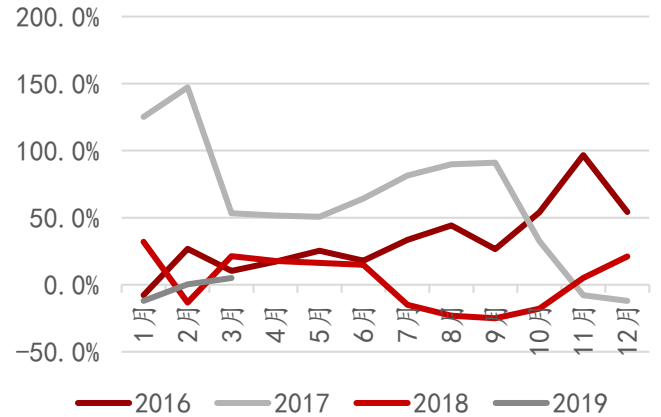
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

图表18: 重卡月销量



图表19: 重卡月销量同比



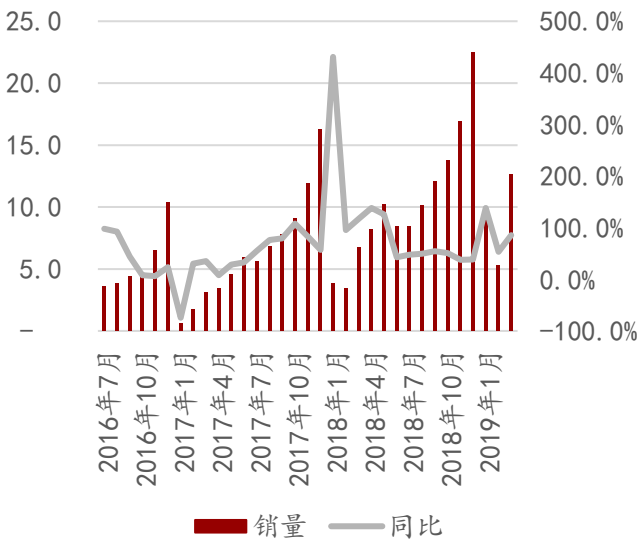
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

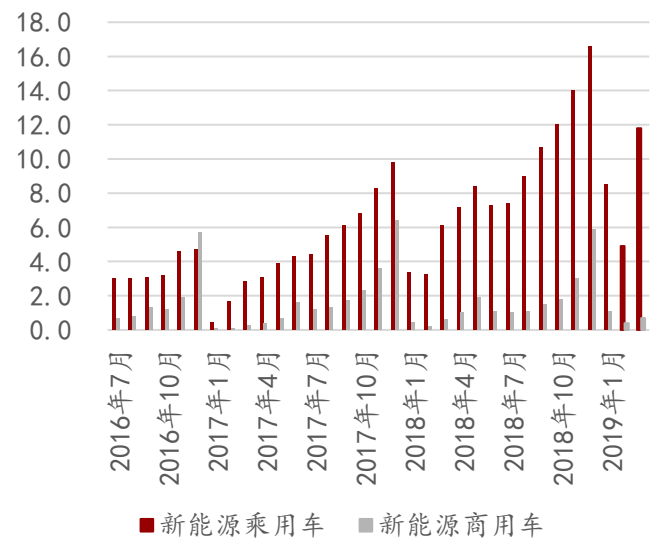
(四)、新能源汽车

2019年3月新能源汽车总销量5.3万辆, 同比增长53.6%, 主要是去年低基数影响, 环比增长-44.8%, 其中新能源乘用车销量4.9万辆, 同比增长52.8%, 环比增长-41.9%, 是新能源汽车销量增量的主力, 新能源商用车销量0.4万辆, 同比增长65.5%, 环比增长-67.6%。

图表20: 新能源汽车月销量情况 (万辆, %)



图表21: 新能源乘用车及商用车月销量 (万辆)



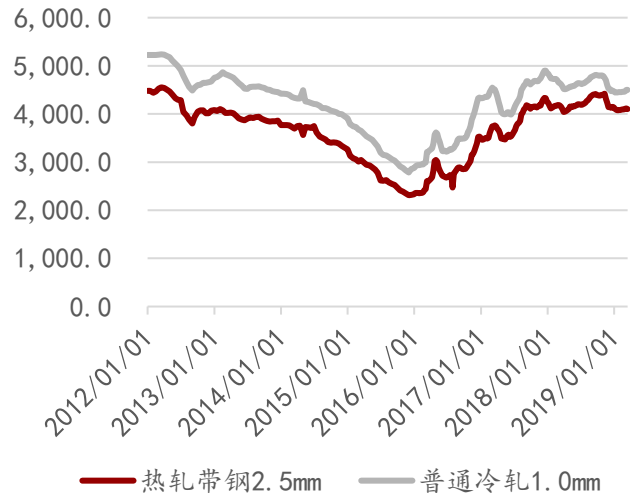
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22: 原油价格 (美元/桶)

图表23: 国内钢材价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

图表24: 天然橡胶价格 (元/吨)

图表25: 铝A00平均价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

## 5、本周行业策略

上周汽车板块上涨了0.89%，周涨跌幅位列中信29个板块中第3位。3月狭义乘用车销量174万辆，同比增长-12.1%，环比增长48.2%，相较于去年四季度接近-20%的降幅均有明显的探底回升趋势。进入4月以来，制造业增值税税率下调导致燃油车价格有望进一步下降，商务部也表示将进一步采取措施提振汽车消费，多重政策刺激下汽车零售有望逐步回暖，4月第一周日均零售同比增长8%也相对印证了该观点。因此，在此背景下我们建议关注两条主线：一、低估值整车蓝筹股，零售数据预期向好有望带动低估值整车估值回归及业绩的稳健增长。二、细分领域优质零部件个股，下游整车消费回暖有望带动相关零部件业绩的稳步增长，尤其是在“新四化”方面布局优先的零部件企业将充分享受行业的确定性高增长而迎来市场资金的青睐。

3月新能源汽车销售12.6万辆，同比增长85.4%，环比增长137.2%，其中新能源乘用车销量11.8万辆，同比增长92.6%，环比增长141.8%，新能源商用车销量0.7万辆，

同比增长16.1%，环比增长81.9%。3月新能源汽车销量继续表现强势，4月处于补贴过渡期，也有望因抢装动力带动销量持续高增长，我们建议继续关注产业链龙头企业。

## 6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场