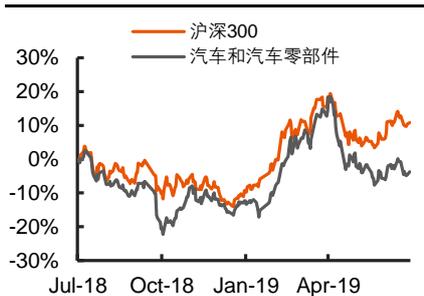


汽车和汽车零部件行业动态跟踪报告

短期扰动因素释放、下半年有望缓慢复苏

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业快评*汽车和汽车零部件*双积分政策修正，助力行业健康发展》
2019-07-10

《行业专题报告*汽车*汽车产业链全景图—乘用车篇》 2019-07-09

《行业半年度策略报告*汽车及汽车零部件*弱复苏、强龙头》
2019-07-01

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*消费观望情绪浓、下半年有望复苏，品牌洗牌加剧》 2019-05-20

《行业动态跟踪报告*汽车经销商行业2018年年报及2019年一季报业绩综述：行业面临挑战，经销商分化明显》 2019-05-08

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

李鹤 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

投资要点

- **二级市场表现：**年初至今汽车板块整体上涨 10.8%，跑输沪深 300 指数 16.2 个百分点。其中商用车上涨 28.1%，乘用车板块上涨 4.0%，汽车零部件上涨 10.6%，汽车销售及服务涨幅为 19.4%。
- **国五国六切换及新能源过渡期抢装，6 月汽车销量降幅放缓：**6 月份汽车整体销量同比下降 9.6%，相比 1-6 月-12.4%的降幅有所放缓。整体而言，上半年汽车产销处于低位运行，市场消费动能并未受“价格促销”等因素影响提升，消费者观望情绪未有改善。
- **利润降幅扩大、盈利能力复苏尚需时日：**2019 年 1-5 月汽车全行业收入和利润总额同比下降 6.2%和 27.2%，1-5 月汽车工业增加值累计同比下降 1.0%（5 月份，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长，而汽车制造业下降 4.7%），1-5 月份汽车消费零售额同比下降 2.0%。
- **乘用车：6 月受国五国六切换及新能源过渡期抢装影响，自主品牌表现亮眼。**2019 年上半年，乘用车整体份额方面，自主和美系同比下滑，日系德系品牌市占率上升。轿车领域，1-6 月只有日系品牌市占率同比提升，其他系列均下滑，单就 6 月份而言，日系市占率同环比均下滑，可能的原因是其他品牌清理国五库存车，而日系早已切换成国六车型。SUV 方面，1-6 月自主品牌市占率同比下滑严重，单就 6 月而言，自主品牌市占率提升至 50.8%，环比增加 1.77 个百分点。
新能源乘用车继续走强，纯电动表现亮眼。据中汽协统计，6 月新能源乘用车销售 13.7 万辆，同比增长 87.6%，其中纯电动乘用车销售 11.5 万辆，同比增长 123.6%。
- **商用车：客车市场有所回暖，龙头市占率将持续提升。**重卡或处于景气高点，但波动性有望减弱，物流车占比提升。
- **投资建议：我们判断下半年行业消费结束观望，逐步复苏，但洗牌持续，品牌分化延续。**2019 年乘用车看好日系+自主龙头，长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）；**客车行业龙头份额持续提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或处于高景气细分领域的龙头企业：**强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐福耀玻璃（海外份额提升+护城河深厚）、威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。
- **风险提示：**1）汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂为了保证产量和销量，或将出现价格战，经销商终端优惠力度加大，盈利能力下滑，主机厂毛利率下降，将影响三四季度的盈利能力；2）原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；3）新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

正文目录

一、	板块年初至今跑输沪深 300	4
二、	因国五国六切换及新能源过渡期抢装，6 月汽车销量降幅放缓.....	4
	2.1 乘用车——渠道去库存结束、自主品牌 6 月份额提升	5
	2.2 重卡总量小幅下跌，物流类卡车占比提升	7
	2.3 过渡期抢装，新能源 6 月销量大增.....	8
	2.4 客车市场回暖，新能源公交车销量大幅增长.....	9
	2.5 经销商库存系数同比、环比均下降	12
三、	利润降幅或边际改善、盈利能力复苏尚需时日.....	12
四、	行业重要事项与动态.....	14
五、	投资建议	15
六、	风险提示	16

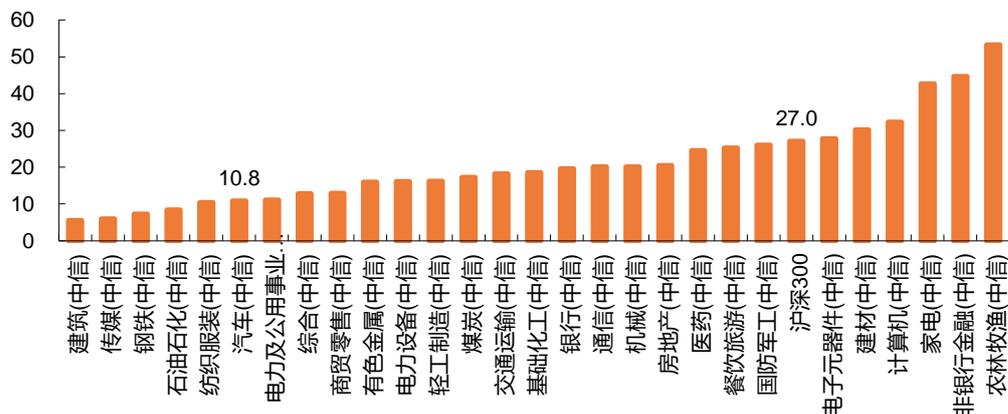
图表目录

图表 1	年初至今各板块涨跌幅 单位：%	4
图表 2	汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%	4
图表 3	6月汽车销售 205.6 万辆 单位：万辆	5
图表 4	6月份销量下滑幅度有所收窄	5
图表 5	主要汽车集团表现平庸：上汽、长安集团降幅较大 单位：万台	5
图表 6	6月乘用车销售 172.8 万辆	6
图表 7	6月乘用车销量同比下降 7.8%	6
图表 8	2019年 1-6月乘用车分车型销量	6
图表 9	乘用车分国别市占率 单位：%	6
图表 10	轿车分国别市占率 单位：%	6
图表 11	SUV 分国别市占率 单位：%	7
图表 12	2019年 6月与上月的市占率变化 单位：%	7
图表 13	重卡销量及增速 单位：万辆	7
图表 14	物流类重卡占比逐步提升，有望减弱重卡销量波动	8
图表 15	金融机构新增中长期人民币贷款增幅略领先于重卡底盘销量增幅	8
图表 16	2019年 6月份新能源汽车销售情况 单位：万辆、%	8
图表 17	新能源汽车月度销量 单位：万辆	9
图表 18	2019年 1-6月新能源车销量结构	9
图表 19	客车按功能的销量 单位：万辆	10
图表 20	客车按长度的销量 单位：万辆	10
图表 21	新能源客车按长度的销量 单位：万辆	10
图表 22	新能源公交销量及在新能源客车中的占比 单位：万辆	10
图表 23	新能源客车 2019年 1-6月销量情况 单位：辆	10
图表 24	主要公司在新能源公交车中的占比	11
图表 25	客车出口销量 单位：万辆	11
图表 26	6月经销商库存系数为 1.38，是近年来同期低位	12
图表 27	6月进口与自主库存系数为近年来同期最低	12
图表 28	6月份库存深度最高的品牌为华晨中华等	12
图表 29	1-5月汽车工业增加值累计同比下降 1.0% 单位：%	13
图表 30	1-5月汽车零售总额累计同比下降 2.0% 单位：%	13
图表 31	汽车全行业收入及利润增长情况	14
图表 32	1-5月重点企业营业收入同比降 9.6% 单位：%	14
图表 33	1-5月重点企业利税总额同比降 27.8% 单位：%	14
图表 34	盈利预测和估值	16

一、 板块年初至今跑输沪深 300

年初至今汽车整体上涨 10.8%，跑输沪深 300 指数 16.2 个百分点。其中商用车上涨 28.1%，乘用车板块上涨 4.0%，汽车零部件上涨 10.6%，汽车销售及服务涨幅为 19.4%。

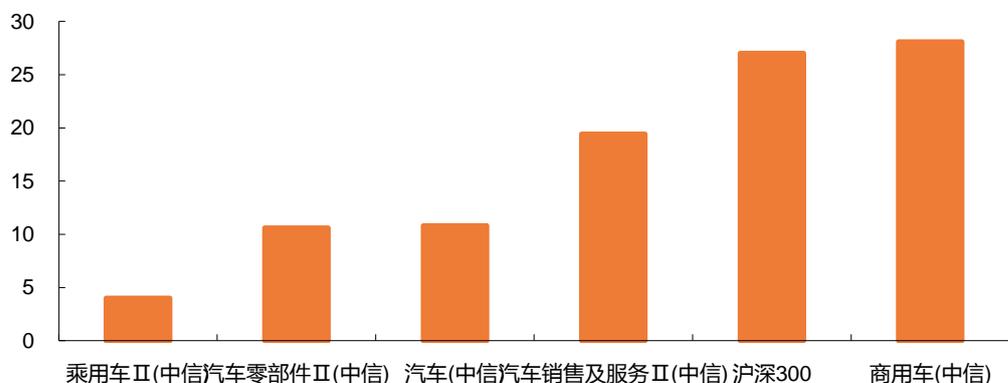
图表1 年初至今各板块涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

附: 最新股价至 20190715

图表2 汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%



资料来源:平安证券研究所

附: 最新股价至 20190715

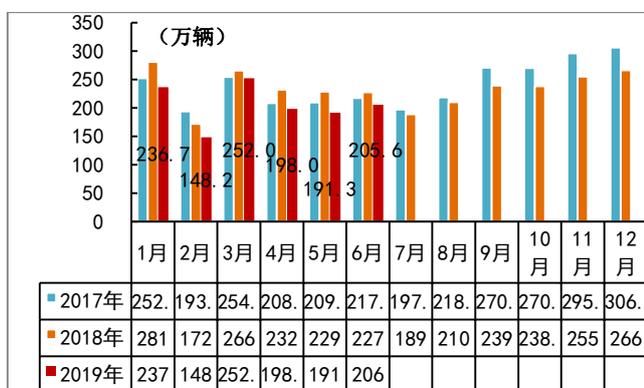
二、 因国五国六切换及新能源过渡期抢装，6 月汽车销量降幅放缓

据中汽协，2019 年 6 月份汽车整体销量为 205.6 万辆，同比下降 9.6%。1-6 月总销量 1232.3 万辆，同比下降 12.4%。

中汽协认为：2019 年上半年汽车产销整体处于低位运行，低于年初的预期。市场消费动能并未受“价格促销”等因素影响提升，消费者观望情绪未有改善。随着 7 月 1 日国家购置税新政的正式实施及

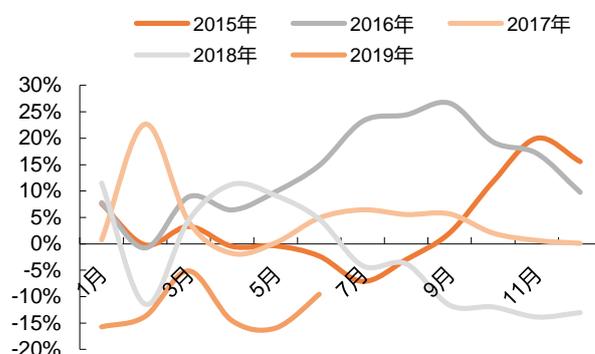
部分地区国六标准的正式切换，消费动能或有所改善，这些将会成为下半年市场需求改善的积极因素。

图表3 6月汽车销售 205.6 万辆 单位：万辆



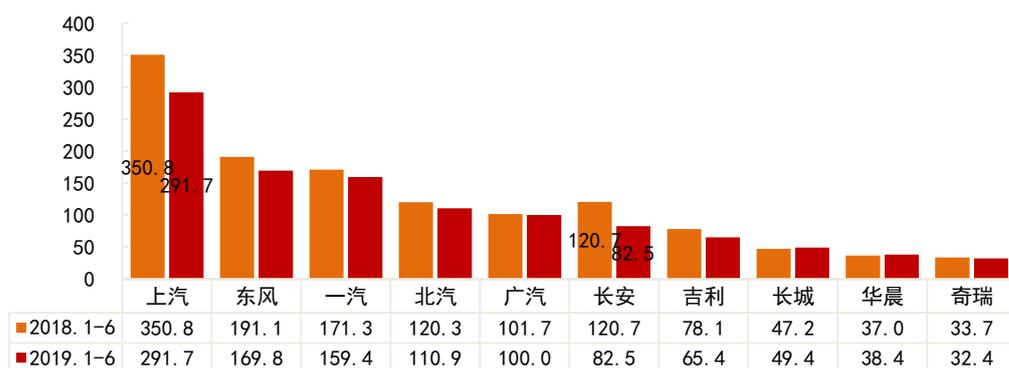
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表4 6月份销量下滑幅度有所收窄



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表5 主要汽车集团表现平庸: 上汽、长安集团降幅较大 单位:万台



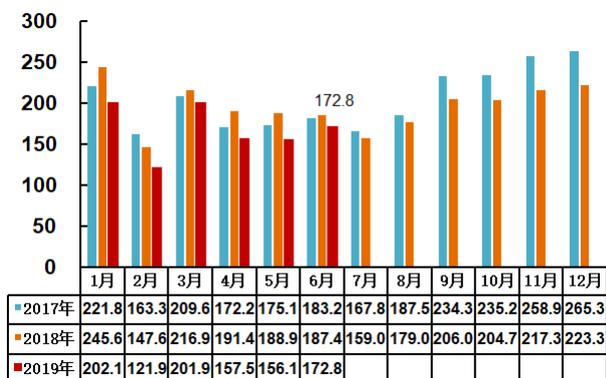
资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

2.1 乘用车——渠道去库存结束、自主品牌6月份额提升

6月，乘用车销售 172.8 万辆，同比下降 7.8%。1-6 月乘用车总销售 1012.7 万辆，同比下降 14%，其中轿车销售同比下滑 12.9%，SUV 同比下降 13.4%。MPV 同比下降 24%，交叉型乘用车同比下降 17.5%。

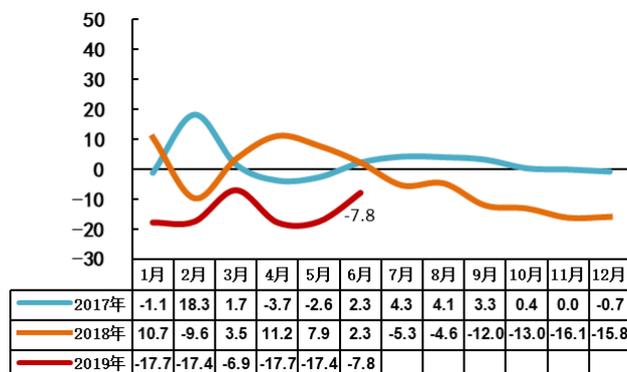
1-6 月 SUV 领域自主份额下降幅度大，日/德系依旧整体上扬：2019 年上半年，乘用车整体份额方面，自主和美系同比下滑，日系德系上升。轿车方面，1-6 月只有日系同比提升，其他系列均下滑，单就 6 月份而言，自主品牌市占率环比提升 3.44 个百分点，日系市占率同环比均下滑，可能的原因是其他品牌清理国五库存车，而日系早已切换成国六车型。SUV 方面，1-6 月自主品牌同比下滑严重，单就 6 月而言，自主品牌市占率提升至 50.8%，环比增加 1.77 个百分点。

图表6 6月乘用车销售172.8万辆



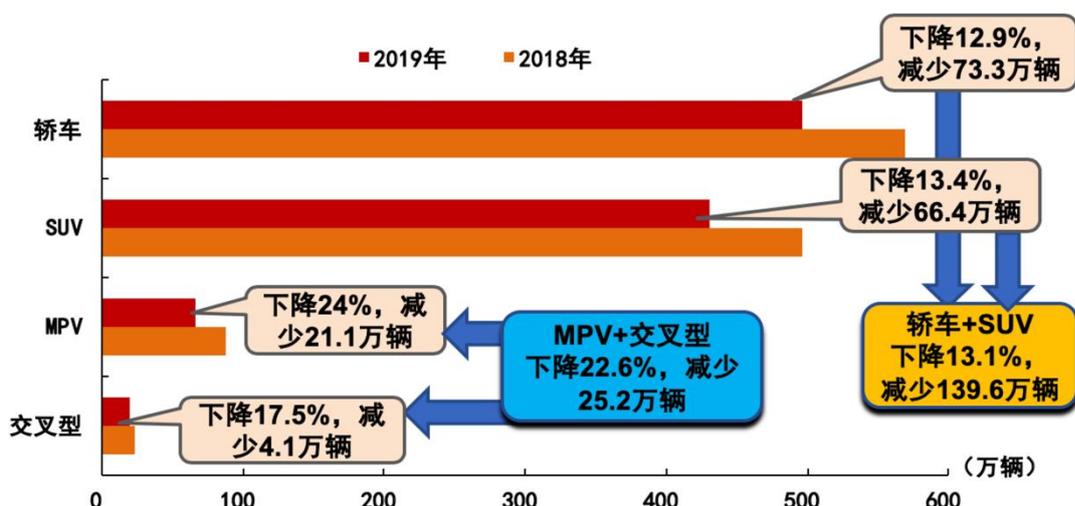
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表7 6月乘用车销量同比下降7.8%



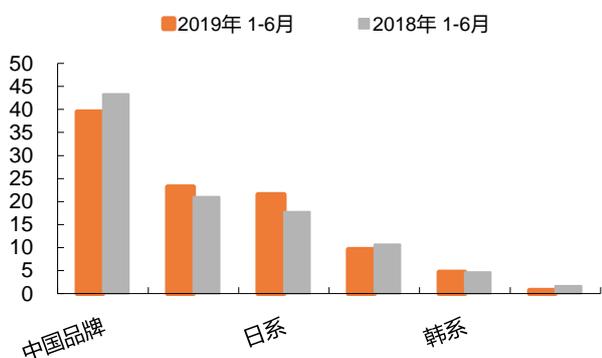
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表8 2019年1-6月乘用车分车型销量



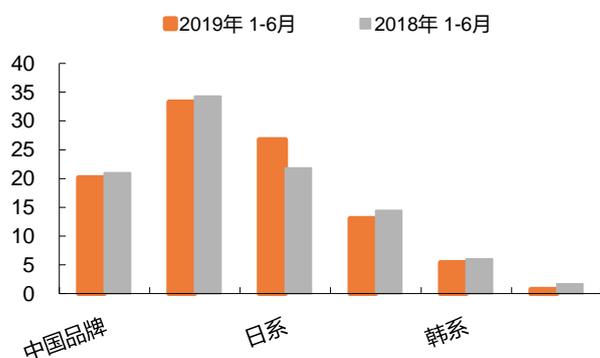
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表9 乘用车分国别市占率 单位: %



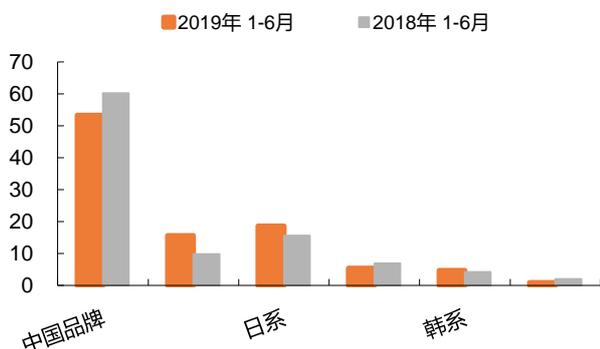
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表10 轿车分国别市占率 单位: %



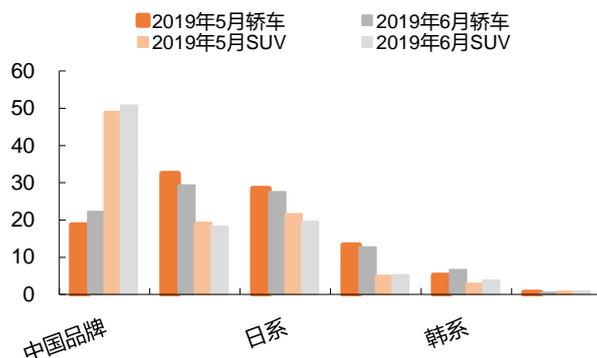
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图11 SUV分国别市占率 单位：%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图12 2019年6月与上月的市占率变化 单位：%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

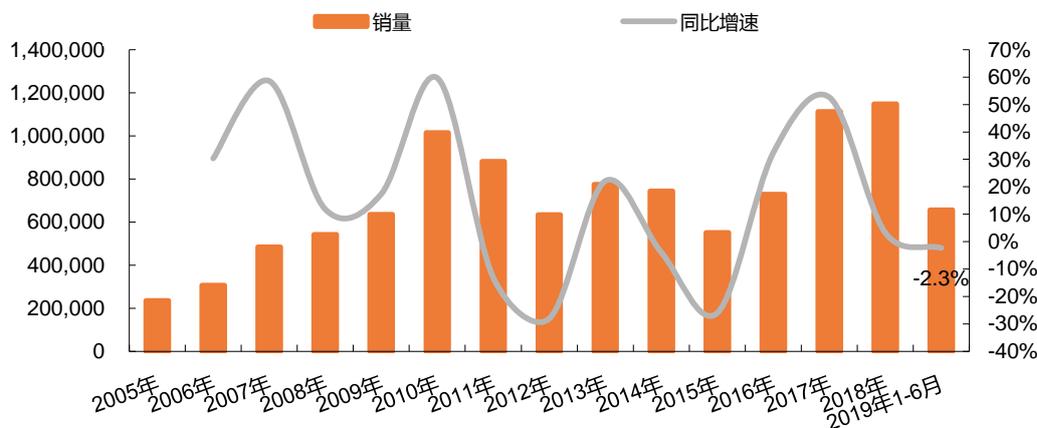
2.2 重卡总量小幅下跌，物流类卡车占比提升

6月重卡销售 103693 辆，同比下降 7.48%。1-6 月，重卡销售 65.6 万辆，同比下降 2.31%，其中重卡整车销量 148206（同比下降 16.75%），重卡底盘累计销量 197677（同比下降 13.69%），1-6 月半挂牵引车累计销量 310409（同比增长 17.24%）。

从长周期来看，重卡行业仍处于景气高点。综合考虑国三淘汰、国四置换、国六实施、GB1589 实施以及环保加严等多因素影响，预计 2019~2020 年重卡年销量不会出现 2011 年快速退坡的情况，仍将保持 100 万辆上下规模。

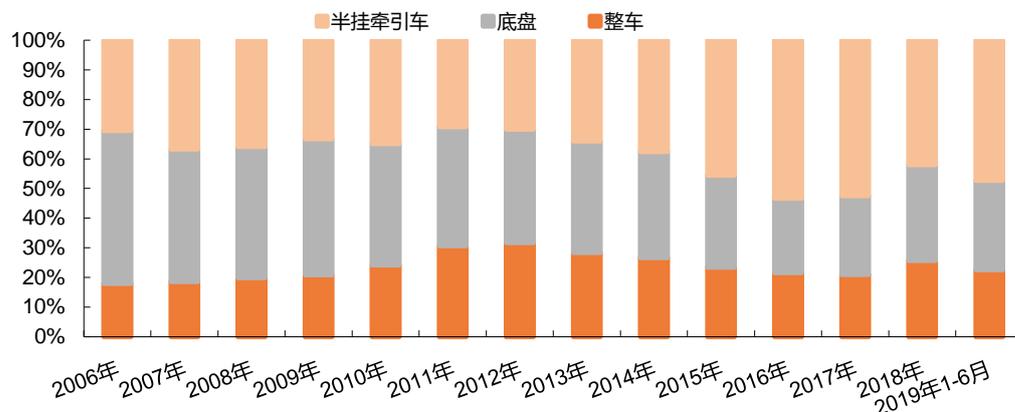
物流类重卡逐渐占据主导地位。2015 年以后，我国经济增速换挡，经济增长动能转向扩大内需，国内物流行业需求旺盛，物流类重卡占比持续提升，2017 年新版 GB1589 实施，导致重卡单车运力下降约 20%，同时，国家对超限超载的治理大幅加严，进一步促进了物流重卡销售爆发。2019 年上半年公路货运量增速下降，物流运价上涨，综合预计 2019 年全年以物流运输为主要用途的半挂牵引车销量或将保持平稳。

图13 重卡销量及增速 单位：万辆



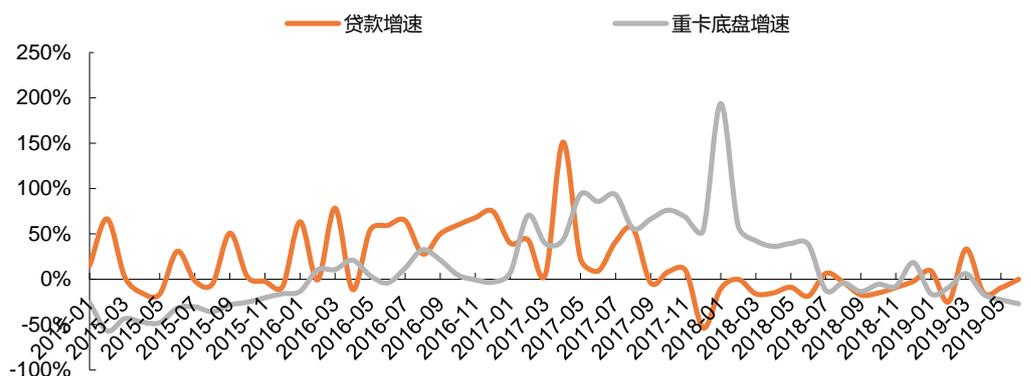
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表14 物流类重卡占比逐步提升，有望减弱重卡销量波动



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表15 金融机构新增中长期人民币贷款增幅略领先于重卡底盘销量增幅



资料来源: 中国汽车工业协会, 国家统计局, 平安证券研究所

2.3 过渡期抢装，新能源 6 月销量大增

新能源乘用车继续走强，纯电动表现亮眼。据中汽协统计，6 月份新能源汽车销售 15.2 万辆，同比增长 80%，其中新能源乘用车销售 13.7 万辆，同比增长 87.6%，纯电动乘用车销售 11.5 万辆，同比增长 123.6%，插电式混合动力乘用车销售 2.2 万辆，同比增长 1.5%。1-6 月，新能源汽车总销量 61.7 万辆，同比增长 49.6%，其中新能源乘用车总销量 56.3 万辆，同比增长 58.7%，纯电动乘用车销售同比增长 69.8%，插电式混合动力乘用车销售同比增长 28.5%。

2019 年新能源车走势呈现高位波动，新能源车走势从前几年简单的前低后高走势，逐步演变成补贴驱动下的波浪走势。1-6 月纯电动新能源乘用车走强，在新能源乘用车销量占比为 78.2%。

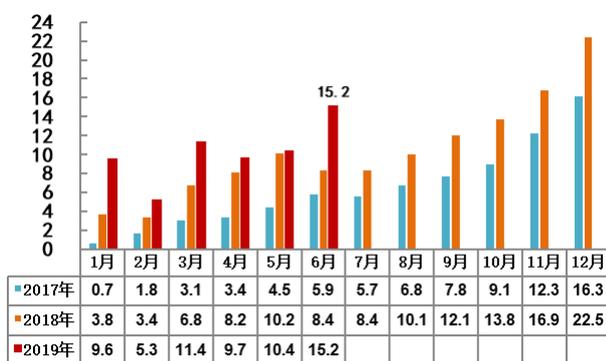
图表16 2019 年 6 月份新能源汽车销售情况 单位: 万辆、%

	6 月	1-6 月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
新能源汽车	15.2	61.7	45.6	80.0	49.6
新能源乘用车	13.7	56.3	43.6	87.6	58.7

纯电动	11.5	44.0	54.2	123.6	69.8
插电式混合动力	2.2	12.3	5.3	1.5	28.5
新能源商用车	1.5	5.4	67.9	30.6	-6.6
纯电动	1.4	5.0	63.2	26.2	-6.9
插电式混合动力	0.1	0.3	558.4	38.2	-28.1

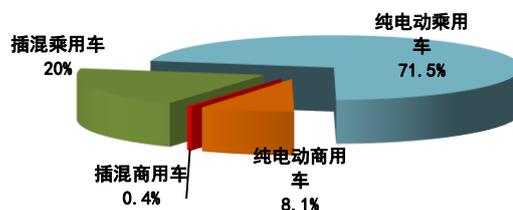
资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表17 新能源汽车月度销量 单位: 万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表18 2019年1-6月新能源车销量结构



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

2.4 客车市场回暖, 新能源公交车销量大幅增长

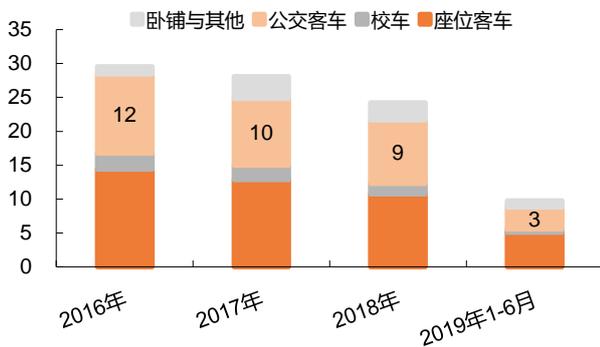
据中客网数据, 2019年6月, 客车市场整体有所回暖, 实现销售2.2万辆, 同比增长19.5%, 环比增长46.0%。其中, 大型客车销量同比减少4.6%, 中型和轻型客车销量同比增加56.4%和21.0%。

总体来看, 2019年1-6月, 客车累计销售9.7万辆, 同比下降5.8%。公交车销量3.3万辆, 其中新能源公交销售2.8万辆。新能源客车中, 中型车和轻型车销售大幅提高; 新能源公交细分领域中, 宇通和中通的份额有所提高, 比亚迪和金龙份额降低。

2019年新能源汽车补贴新政的过渡期截止日期为6月25日, 新能源公交车延长至8月7日, 因此受补贴政策过渡期满前“搭末班车”的影响, 本月新能源客车实现同比90.1%的大幅度增长, 公交客车同比增长78.8%。随着新能源补贴的逐步退坡, 新能源汽车行业将进入后补贴时代, 但在三四线城市电动化、打赢蓝天保卫战三年行动计划等利好的驱动下, 新能源客车市场仍有较大空间。

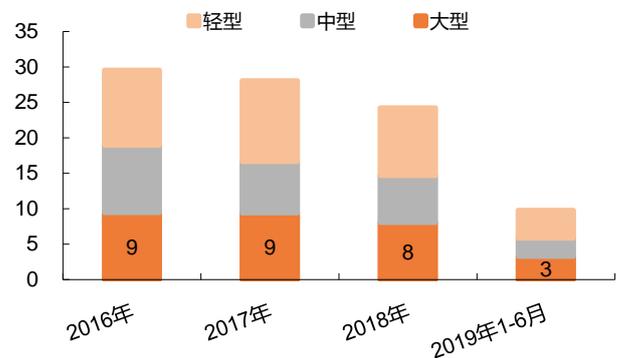
大中客出口销量有待恢复。2019年1-6月客车出口1.9万辆, 去年同期为1.5万辆, 同比增长26.4%。客车出口自2007年达到顶点, 自2008年金融危机销量下跌至低谷, 自2009年至2014年实现了连续5年的增长, 近几年出口销量又连续下跌。随着“一带一路”建设的持续推进和沿线各国深化公共交通发展, 出口市场有望进一步扩大。

图表19 客车按功能的销量 单位：万辆



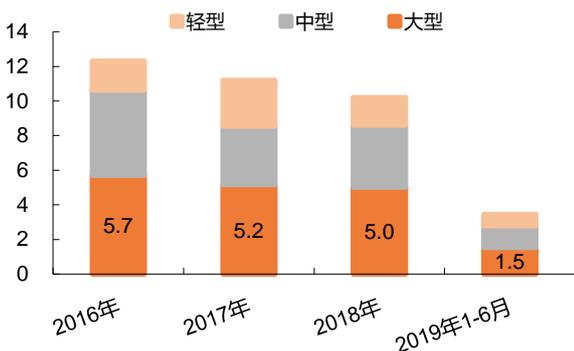
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表20 客车按长度的销量 单位：万辆



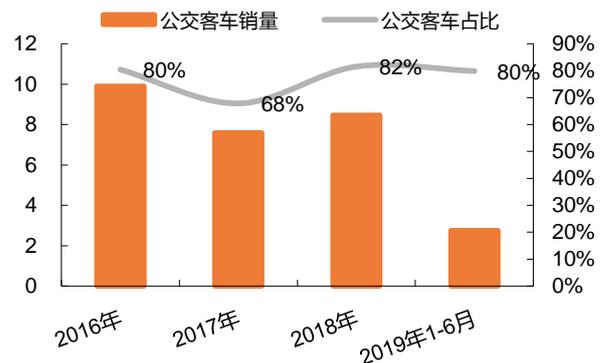
资料来源：中客网，平安证券研究所

图表21 新能源客车按长度的销量 单位：万辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

图表22 新能源公交销量及在新能源客车中的占比 单位：万辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

图表23 新能源客车 2019年1-6月销量情况

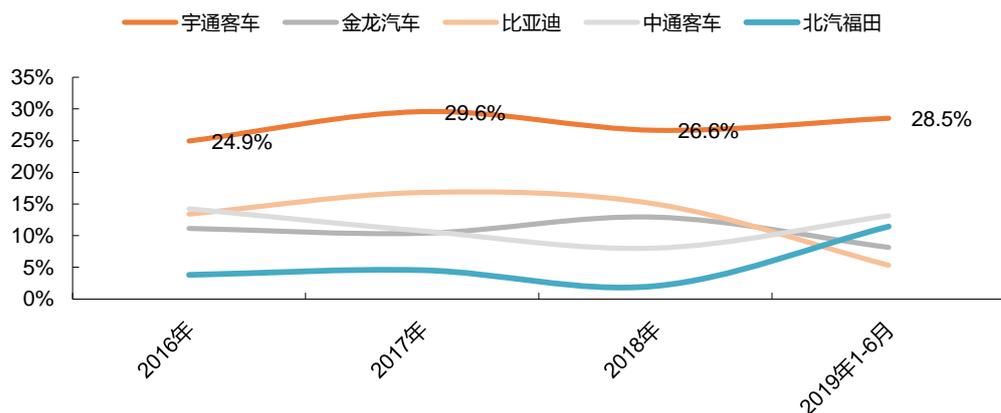
单位：辆

类型		总计	大型	中型	轻型	2019年1-6月市占率	2018年市占率
行业情况	合计	34479	15277	12667	6535		
	座位客车	2205	1553	500	152		
	校车	0	0	0	0		
	公交客车	27540	13688	12139	1713		
	卧铺与其他	4734	36	28	4670		
宇通客车	合计	8834	4011	4233	590	25.62%	23.8%
	座位客车	883	624	227	32	40.05%	28.6%
	校车	0	0	0	0		
	公交客车	7859	3351	4006	502	28.54%	26.6%

	类型	总计	大型	中型	轻型	2019年1-6月市占率	2018年市占率
	卧铺与其他	92	36	0	56	1.94%	1.6%
金龙汽车	合计	2718	1411	1113	194	7.88%	13.5%
	座位客车	473	244	134	95	21.45%	36.7%
	校车	0	0	0	0		
	公交客车	2245	1167	979	99	8.15%	12.9%
	卧铺与其他	0	0	0	0	0.00%	4.1%
比亚迪	合计	1467	1200	267	0	4.25%	12.2%
	座位客车	0	0	0	0	0.00%	0.0%
	校车	0	0	0	0		
	公交客车	1467	1200	267	0	5.33%	15.0%
	卧铺与其他	0	0	0	0	0.00%	0.0%

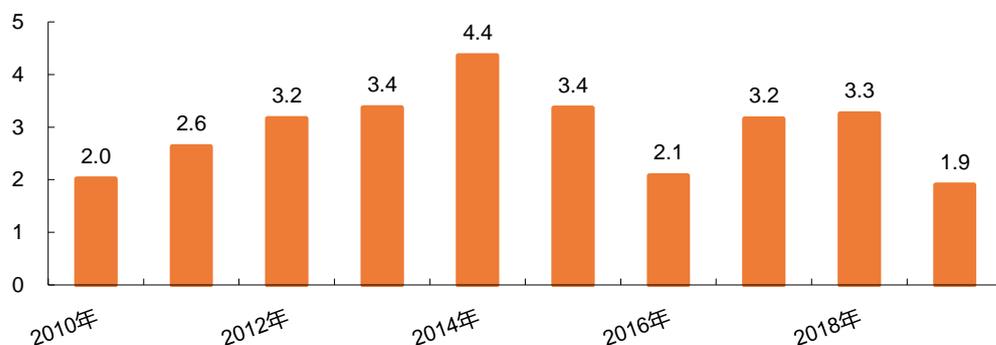
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表24 主要公司在新能源公交车中的占比



资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表25 客车出口销量 单位: 万辆



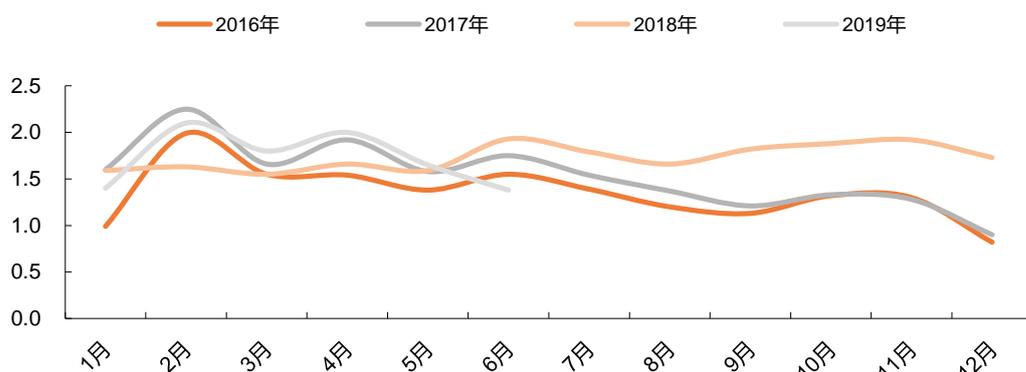
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

2.5 经销商库存系数同比、环比均下降

据汽车流通协会披露：6月份汽车经销商库存预警指数为50.4%，环比下降3.6个百分点，同比下降8.8个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。6月份汽车经销商综合库存系数为1.38，同比下降28%，环比下降16.4%，库存水平位于警戒线以下，是近年来同期低位。

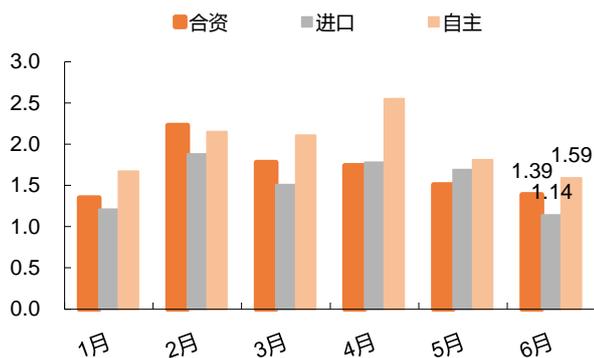
其中，自主品牌库存系数为1.59，高端豪华&进口品牌库存系数为1.14，合资品牌库存系数为1.39，均为近年来同期最低位。从具体品牌来看看，6月库存深度最高的品牌依次是华晨中华、哈弗、东风启辰。

图表26 6月经销商库存系数为1.38，是近年来同期低位



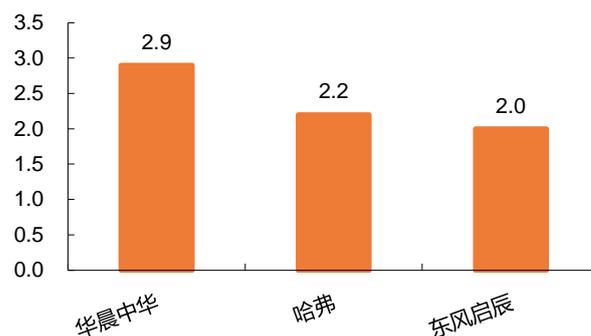
资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

图表27 6月进口与自主库存系数为近年来同期最低



资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

图表28 6月份库存深度最高的品牌为华晨中华等



资料来源: 中国汽车流通协会, 平安证券研究所

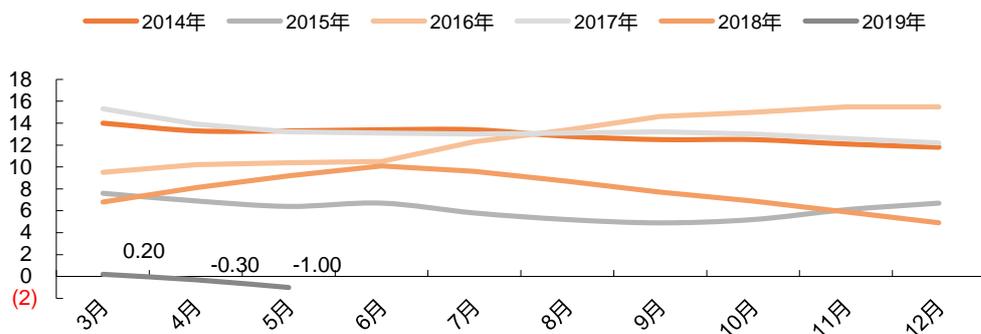
三、 利润降幅或边际改善、盈利能力复苏尚需时日

汽车行业是1-5月份统计局披露的41个大类行业中唯一工业增加值同比下降的细分行业。

据统计局数据：汽车是 1-5 月份 41 个大类行业唯一工业增加值同比下降的行业（1-5 月汽车工业增加值累计同比下降 1.0%）。5 月份，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长，而汽车制造业下降 4.7%。1-5 月份汽车消费零售额同比下降 2.0%，从 2018 年 5 月以来，汽车消费零售额已连续 13 个月同比下滑。

图表29 1-5 月汽车工业增加值累计同比下降 1.0%

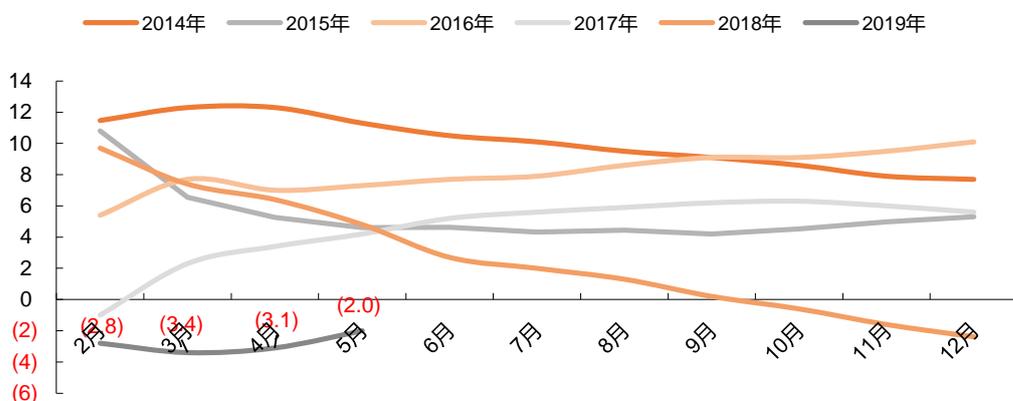
单位：%



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表30 1-5 月汽车零售总额累计同比下降 2.0%

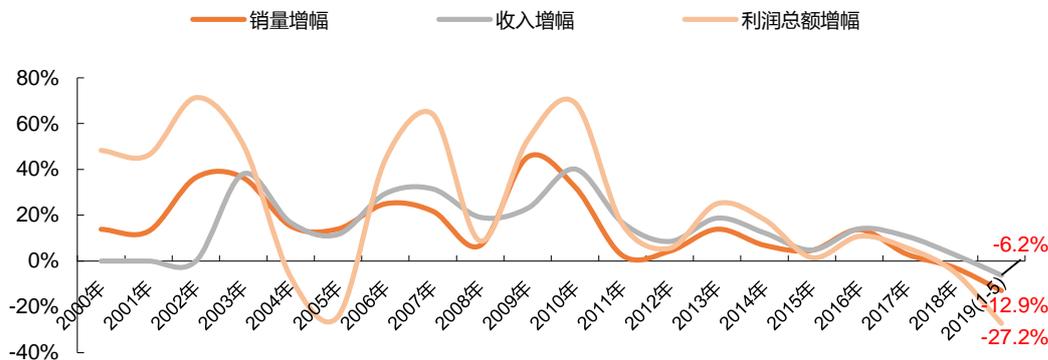
单位：%



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

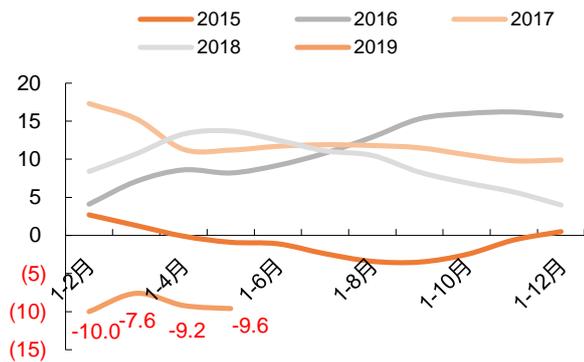
据国家统计局数据，2019 年 1-5 月汽车全行业收入和利润总额同比下降 6.2%和 27.2%。据中汽协统计，2019 年 1-5 月汽车业重点企业（集团）收入及利税总额同比下降 9.6%和 27.8%，显示汽车业利润降幅较大，且盈利能力下滑较大，我们判断下半年行业利润降幅可能收窄，但盈利能力恢复尚需时日。

图表31 汽车全行业收入及利润增长情况



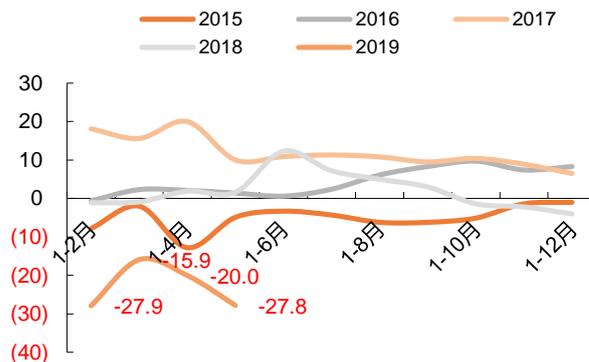
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表32 1-5月重点企业营业收入同比降 9.6% 单位: %



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表33 1-5月重点企业利税总额同比降 27.8% 单位: %



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

四、行业重要事项与动态

■ 工信部针对双积分管理办法修正案征求意见

平安观点:

从修正意见稿来看,顶层设计对当前新能源车偏重纯电路线的状态进行微调,新能源汽车积分获取难度增加,政策偏好燃料电池乘用车,插电混动车型积分下降幅度低于纯电车型。新能源正积分可结转,可结转数量逐年减少。鼓励燃油积分与新能源积分更好地联动,鼓励低油耗乘用车,如48V、HEV和甲醇汽车等。在补贴面临退坡之时,双积分的作用更加凸显,本次修正案加大了双积分的影响力度,利于有技术积累的头部企业。

■ 公安部:2019年上半年全国汽车保有量为2.5亿辆

平安观点:

2019年上半年汽车新注册登记1242万辆，与去年同期相比减少139万辆。从城市分布情况看，截至6月全国汽车保有量超过100万辆的城市共有66个，与去年同期相比增加8个。其中，汽车保有量超过200万辆城市29个，超过300万辆城市11个，包括北京、成都、重庆、苏州、上海、郑州和深圳等。随着保有量的增加，二手车交易量呈现增长态势，2019年上半年二手车交易量同比增加14.4%。

■ 蔚来召回4803辆ES8，宁德时代称起火原因可能是模组与电池包壳体存在干涉

平安观点：

近两个月内，蔚来在上海、武汉、西安三地发生了三起车辆自燃事故，电池包型号均为NEV-P50。目前蔚来在新的产品中已经升级为NEV-P102模组电池包，并将为使用NEV-P50模组电池包的用戶免费更换NEV-P102模组电池包。宁德时代称，召回的电池包箱体和CATL供应的模组结构产生干涉，在某些极端条件下可能出现低压采样线束短路风险，存在安全隐患。

■ 滴滴出行与南网合作充电桩运营，实现平台互联互通

平安观点：

目前南网已建成充电桩约2.3万台，预计今年将新增1.2万台，滴滴与南网达成战略合作，将快速扩大其旗下小桔充电平台中上线充电桩的数量，填补之前与特来电、星星充电等运营商“分手”带来的空白。此外，南网在充电站建设所拥有的资源将有助于滴滴切入线下建站市场。对于南网来说，滴滴平台对电网网约车的引流作用，将有助于其提高旗下充电桩的利用率。

■ 大众汽车计划设立5000人的软件部门，开发汽车操作系统vw.os

平安观点：

今年2月份，大众汽车宣布要转型为软件驱动的公司，现在朝目标又更近了一步。在汽车智能网联时代，软件和操作系统扮演了举足轻重的角色，尤其针对智能座舱。如果实现自动驾驶，汽车座舱就成为全新的个人空间，可以衍生出新的需求。目前大的趋势是主机厂要将软件和核心硬件（如域控制器等）掌握在自己的手中，以防被供应商遏制。

■ 德国出资10亿欧元支持欧洲三大电池联盟

平安观点：

麦肯锡预测到2040年欧洲电动汽车的电池需求量将达到每年1200Gwh，法国和德国已经要求欧盟委员会批准两国成立大型跨国电池集团，并进行联合国家补贴。德国大众投资Northvolt并建立合资电池工厂，以减轻对亚洲供应商依赖，未来LG、宁德时代等亚洲电池企业或将在欧洲市场面临贸易壁垒风险。

五、投资建议

二级市场表现：年初至今汽车整体上涨10.8%，跑输沪深300指数16.2个百分点。其中商用车上涨28.1%，乘用车板块上涨4.0%，汽车零部件上涨10.6%，汽车销售及服务涨幅为19.4%。

受国五国六切换及新能源过渡期抢装,6月汽车销量降幅放缓:6月份汽车整体销量同比下降9.6%,相比1-6月12.4%的降幅有所放缓。整体而言,上半年汽车产销处于低位运行,市场消费动能并未受“价格促销”等因素影响提升,消费者观望情绪未有改善。

利润降幅扩大、盈利能力复苏尚需时日:2019年1-5月汽车全行业收入/利润总额同比下降6.2%/27.2%,1-5月汽车工业增加值累计同比下降1.0%(5月份,41个大类行业中有38个行业增加值保持同比增长,而汽车制造业下降4.7%),1-5月份汽车消费零售额同比下降2.0%。

乘用车:6月受国五国六切换及新能源过渡期抢装影响,自主品牌表现亮眼。2019年上半年,乘用车整体份额方面,自主和美系同比下滑,日系德系品牌市占率上升。轿车领域,1-6月只有日系品牌市占率同比提升,其他系列均下滑,单就6月份而言,日系市占率同环比均下滑,可能的原因是其他品牌清理国五库存车,而日系早已切换成国六车型。SUV方面,1-6月自主品牌市占率同比下滑严重,单就6月而言,自主品牌市占率提升至50.8%,环比增加1.77个百分点。

新能源乘用车继续走强,纯电动表现亮眼。据中汽协统计,6月新能源乘用车销售13.7万辆,同比增长87.6%,其中纯电动乘用车销售11.5万辆,同比增长123.6%。

商用车:客车市场整体有所回暖,龙头市占率将持续提升。重卡或处于景气高点,但波动性有望减弱,物流车占比提升。

投资建议:我们判断下半年行业消费结束观望,逐步复苏,但洗牌持续,品牌分化延续。2019年乘用车看好日系+自主龙头,长期仍看自主品牌集中度提升,建议择优布局相关乘用车企,推荐长城汽车(产品细分+营销改革)、广汽集团(日系新周期),关注吉利汽车(技术平台升级+中端车份额突破);客车行业龙头份额提高趋势确定,推荐宇通客车。

零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、处于高景气细分领域的龙头企业:强烈推荐星宇股份(车灯产品升级+核心客户新品周期)、中鼎股份(国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级),推荐福耀玻璃(海外份额提升+护城河深厚)、威孚高科(排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率)。

图表34 盈利预测和估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-07-15	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
星宇股份	601799	78.47	2.21	2.89	3.76	4.75	35.5	27.2	20.9	16.5	强烈推荐
宇通客车	600066	13.73	1.04	1.29	1.51	1.55	13.2	10.6	9.1	8.9	推荐
广汽集团	601238	11.15	1.07	1.09	1.32	1.33	10.4	10.2	8.4	8.4	推荐
上汽集团	600104	24.19	3.08	3.15	3.29	3.44	7.9	7.7	7.4	7.0	推荐
银轮股份	002126	7.29	0.44	0.5	0.59	0.72	16.6	14.6	12.4	10.1	推荐
威孚高科	000581	18.47	2.37	2.22	2.44	2.66	7.8	8.3	7.6	6.9	推荐
福耀玻璃	600660	22.72	1.64	1.83	2.03	2.16	13.9	12.4	11.2	10.5	推荐
长城汽车	601633	8.69	0.57	0.69	0.99	1.2	15.2	12.6	8.8	7.2	推荐
骆驼股份	601311	10.38	0.65	0.74	0.83	0.92	16.0	14.0	12.5	11.3	推荐

资料来源:wind, 平安证券研究所

六、风险提示

1) 汽车行业销量不及预期:如果汽车行业销量不达预期,主机厂为了保证产量和销量,或将出现价格战,经销商终端优惠力度加大,盈利能力下滑,主机厂毛利率下降,将影响三四季度的盈利能力;

- 2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；
- 3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033