

看好春节前旺季车市回暖 静待新能源补贴新政落地

—汽车周报 20190102

汽车周报

2019年1月2日

报告摘要:

● 本周观点: 看好春节前旺季车市回暖 静待新能源补贴新政落地

看好春节前旺季车市零售回暖, 预计全年渠道库存调整行业迎接新周期。受高基数和前期购置税优惠政策提前购置的影响, 2018年12月销量连续负增长, 全年也将呈现负增长态势; 根据乘联会统计数据显示: 2018年12月1-21日乘用车零售累计增速-35%, 批发累计增速-30%。2019年1月迎来春节前旺季, 看好车市零售端回暖; 参考上一轮(09-10年)购置税优惠政策退出后的年增速表现, 在宏观经济保持6.3%(据社科院2019《经济蓝皮书》)的中高速增长及政府降税减负努力下, 乘用车零售端有望回暖, 渠道库存逐步去化, 行业进入新周期。

静待新能源补贴新政落地。2018年2月四部委联合针对新能源车补贴出台新政策, 文件除明文规定当年政策外, 表示将根据技术进步、产业发展、推广应用规模等因素, 提前研究发布2019年及2020年关键技术指标门槛等政策。从电车汇等新闻报道的网传版本看, 2019年乘用车补贴退坡较大, 客车补贴单车上限不变, 静待官方补贴新政落地。长期看好新能源供给端改善下市场化进程的加速。

● 本周行情: 汽车板块本周涨跌幅-0.75%, 位于28个一级行业中第10位

本周上证综指跌0.89%, 汽车板块跌0.75%, 位于28个一级行业中第10位。细分行业看, 乘用车和货车板块分别上涨0.7%、0.0%, 客车、汽车零部件、汽车服务板块分别下跌1.2%、1.3%、1.4%。

本周涨幅前五的公司包括: 万丰奥威(11.2%)、恒立实业(8.2%)、江铃汽车(7.6%)、蓝黛传动(6.1%)、东方时尚(5.2%); 跌幅前五的公司包括: 长鹰信质(-15.5%)、银亿股份(-13.3%)、富临精工(-10.4%)、京威股份(-10.2%)、深中华A(-10.1%)。

北上资金跟踪: 本周沪股通/深股通净买入31.35亿/-3.71亿, 较上周增加45.20亿/增加21.55亿。11只MSCI成分股中7只获得北上资金增持(7/11), 其中增持力度前三潍柴动力、华域汽车和宇通客车分获增持0.22%、0.19%、0.14%。

● 重要政策新闻

重要政策: 1. 12月29日中华人民共和国车辆购置税法发布, 将于2019年7月1日起实施; 2. 12月27日工信部印发《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》; 3. 交通运输部: 2019年1月1日起“皮卡”双证取消。

其他行业新闻: 1. 特斯拉: 特斯拉在华组建融资租赁公司; 2. 上汽集团: 上汽新能源汽车销量今年有望超过14万辆; 3. 江铃汽车: 或将代工爱驰汽车。

● 风险提示: 销量不及预期, 突发召回事件, 放开整车股比、中美贸易摩擦影响

盈利预测与财务指标

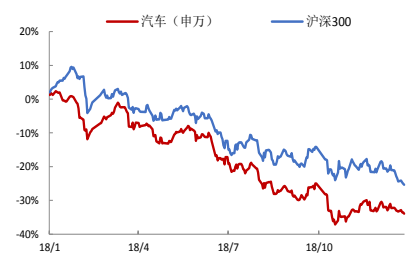
代码	重点公司	现价 12月28日	EPS			PE			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600104.SH	上汽集团	26.67	3.0	3.2	3.5	9.0	8.4	7.5	推荐
601799.SH	星宇股份	47.50	1.7	2.3	2.9	27.9	21.1	16.6	推荐
002126.SZ	银轮股份	7.44	0.4	0.5	0.6	19.1	13.8	11.6	推荐

资料来源: Wind、民生证券研究院

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 徐凌云

执业证号: S0100517090004

电话: 010-85127604

邮箱: xulingyu@mszq.com

研究助理: 陈逸同

执业证号: S0100118060035

电话: 010-85127785

邮箱: chenytong@mszq.com

相关研究

1. 【民生汽车】美产车暂停加征关税利好经销商及特斯拉产业链, 对国内车企冲击有限 2018.12.17
2. 【民生汽车】车企销量达标情况: 预计丰田、奔驰超额, 吉利、上汽自主最后冲刺 2018.12.10
3. 【民生汽车】通用裁员关厂剑指纯电动, BEV 或迎来全球性加速渗透期 2018.12.03

目录

一、周观点：看好春节前旺季车市回暖 静待新能源补贴新政落地.....	3
二、汽车板块市场表现	4
(一) 板块&个股行情	4
(二) 北上资金跟踪	5
三、重点政策新闻及公告	6
(一) 重点政策新闻	6
(二) 公司公告	8
四、行业重点数据追踪	10
(一) 汽车市场概况	10
(二) 新能源汽车销量	11
(三) 库存系数	11
(四) 国际油价数据跟踪	12
(五) 上游原材料价格数据跟踪	12
五、重点关注公司	13
六、风险提示	14
插图目录	15
表格目录	15

一、周观点：看好春节前旺季车市回暖 静待新能源补贴新政落地

看好春节前旺季车市零售回暖，预计全年渠道库存调整行业迎接新周期。受高基数和前期购置税优惠政策提前购置的影响，2018年12月销量连续负增长，全年也将呈现负增长态势；根据乘联会统计数据显示：2018年12月1-21日乘用车零售累计增速-35%，批发累计增速-30%。2019年1月迎来春节前旺季，看好车市零售端回暖；参考上一轮（09-10年）购置税优惠政策退出后的年增速表现，在宏观经济保持6.3%（据社科院2019《经济蓝皮书》）的中高速增长及政府降税减负努力下，乘用车零售端有望回暖，渠道库存逐步去化，行业进入新周期。

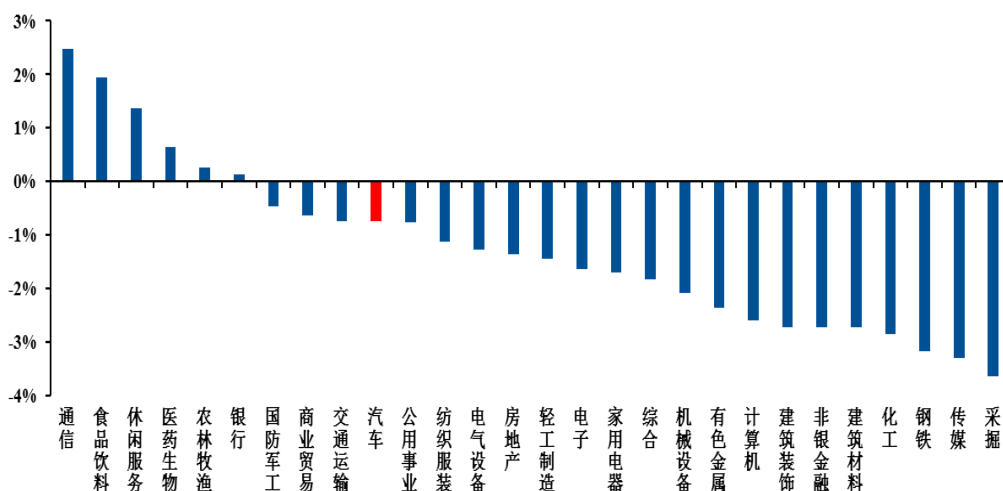
静待新能源补贴新政落地。2018年2月四部委联合针对新能源车补贴出台新政策，文件除明文规定当年政策外，表示将根据技术进步、产业发展、推广应用规模等因素，提前研究发布2019年及2020年关键技术指标门槛等政策。从电车汇等新闻报道的网传版本看，2019年乘用车补贴退坡较大，客车补贴单车上限不变，静待官方补贴新政落地。长期看好新能源供给端改善下市场化进程的加速。

二、汽车板块市场表现

(一) 板块&个股行情

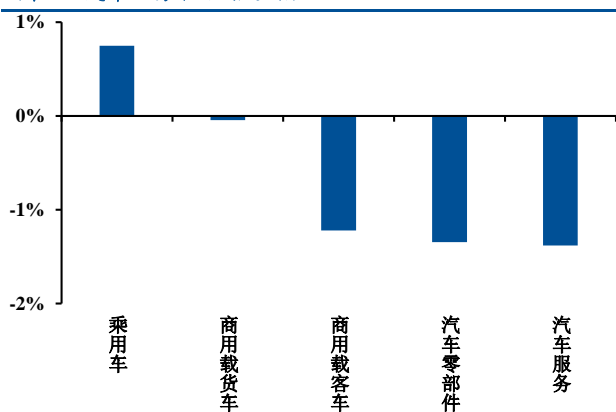
近五个交易日，上证综指跌 0.89%，汽车板块（申万）跌 0.75%，位于 28 个一级行业中第 10 位。细分行业看，乘用车和货车板块分别上涨 0.7%、0.0%，客车、汽车零部件、汽车服务分别下跌 1.2%、1.3%、1.4%。概念板块看：新能源汽车/汽车后市场/智能汽车/燃料电池分别跌 1.0%/2.3%/2.7%/2.9%。

图 1：本周汽车板块跌 0.75%，在全部行业中排行 10



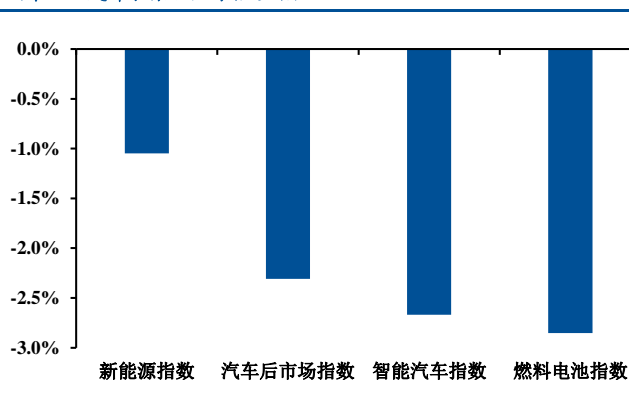
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 2：汽车细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：汽车热点方向涨跌幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

本周涨幅前五的公司包括：万丰奥威（11.2%）、恒立实业（8.2%）、江铃汽车（7.6%）、蓝黛传动（6.1%）、东方时尚（5.2%）；跌幅前五的公司包括：长鹰信质（-15.5%）、银亿股份（-13.3%）、富临精工（-10.4%）、京威股份（-10.2%）、深中华 A（-10.1%）。

表 1：本周汽车板块个股涨跌幅

涨幅前五名		跌幅前五名	
公司简称	一周涨幅 (%)	公司简称	一周跌幅 (%)

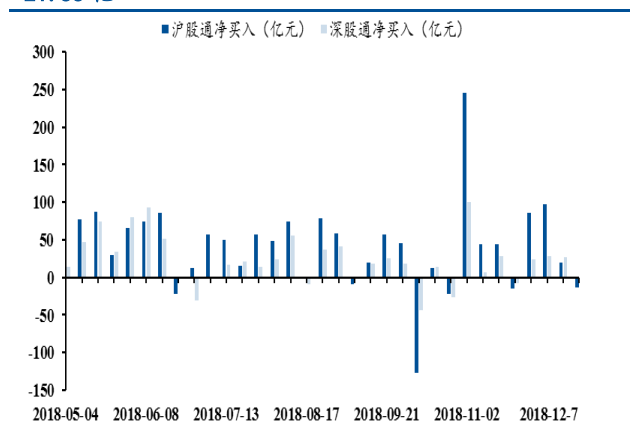
万丰奥威	11.2%	长鹰信质	-15.5%
恒立实业	8.2%	银亿股份	-13.3%
江铃汽车	7.6%	富临精工	-10.4%
蓝黛传动	6.1%	京威股份	-10.2%
东方时尚	5.2%	深中华 A	-10.1%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 北上资金跟踪

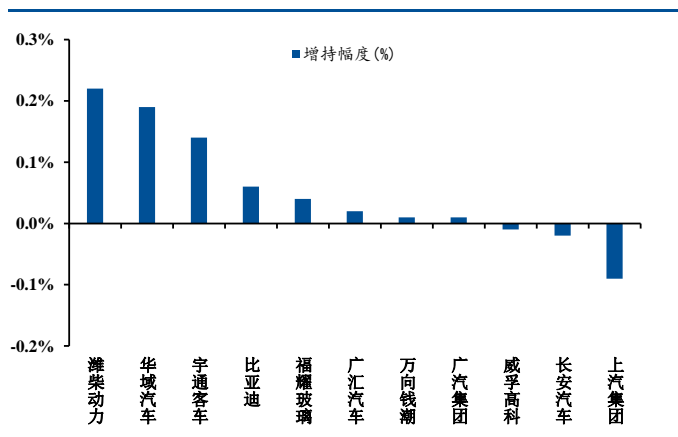
本周 MSCI 标的近七成获北上资金增持(截至 12 月 28 日)。本周沪股通/深股通净买入 31.35 亿/-3.71 亿, 较上周增加 45.20 亿/增加 21.55 亿(截至 12 月 28 日)。11 只 MSCI 成分股中 7 只获得北上资金增持(7/11), 其中潍柴动力、华域汽车和宇通客车最受青睐, 分获增持 0.22%、0.19%、0.14%。

图 4: 本周沪/深港通净买入较上周增加 45.20 亿/增加 21.55 亿



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 本周 MSCI 成分股近七成获得北上资金增持(7/11)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

从沪(深)股通标的持股占比看: 资金本周主攻零部件细分领域头部公司。截至 12 月 28 日, 北上资金在汽车板块中的 18 只股票持股超过流通市值 0.5%。从年初至今增持力度来看, 潍柴动力、威孚高科、银轮股份位列前三名, 年初至今获增持达 4.15%、2.63%、2.08%。

表 2: 港(深)股通标的北上资金持股情况(持股比例 0.5%以上)

证券代码	证券简称	年初持股比例	前一周持股比例	当前持股比例	周环比增持幅度	较年初增持幅度	是否 MSCI 标的
600060.SH	宇通客车	14.73%	14.88%	15.05%	0.17%	0.32%	是
600660.SH	福耀玻璃	13.68%	14.09%	14.11%	0.02%	0.43%	是
600741.SH	华域汽车	5.93%	5.62%	5.83%	0.21%	-0.10%	是
000338.SZ	潍柴动力	1.25%	5.16%	5.40%	0.24%	4.15%	是
000581.SZ	威孚高科	2.20%	4.85%	4.83%	-0.02%	2.63%	是
601689.SH	拓普集团	2.00%	3.43%	3.20%	-0.23%	1.20%	否

600104.SH	上汽集团	2.42%	2.92%	2.80%	-0.12%	0.38%	是
002126.SZ	银轮股份	0.26%	2.42%	2.34%	-0.08%	2.08%	否
000887.SZ	中鼎股份	0.92%	2.04%	2.02%	-0.02%	1.10%	否
000951.SZ	中国重汽	0.00%	1.75%	1.70%	-0.05%	1.70%	否
600699.SH	均胜电子	1.14%	1.60%	1.55%	-0.05%	0.41%	否
601799.SH	星宇股份	1.77%	1.18%	1.19%	0.01%	-0.58%	否
002594.SZ	比亚迪	1.08%	0.76%	0.82%	0.06%	-0.26%	是
601311.SH	骆驼股份	0.86%	0.75%	0.79%	0.04%	-0.07%	否
600742.SH	一汽富维	0.48%	0.69%	0.65%	-0.04%	0.17%	否
000625.SZ	长安汽车	0.46%	0.62%	0.59%	-0.03%	0.13%	否
002085.SZ	万丰奥登	0.06%	0.52%	0.54%	0.02%	0.48%	否
601127.SH	小康股份	0.2%	0.3%	0.5%	0.2%	0.3%	否

资料来源：Wind，民生证券研究院

三、重点政策新闻及公告

(一) 重点政策新闻

1. 中华人民共和国车辆购置税法发布

2018年12月29日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议上通过了《中华人民共和国车辆购置税法》，决定车辆购置税的税率仍为10%，决定将于2019年7月1日起正式实施。下列5类车辆免征车辆购置税：1、依照法律规定应当予以免税的外国驻华使馆、领事馆和国际组织驻华机构及其有关人员自用的车辆；2、中国人民解放军和中国人民武装警察部队列入装备订货计划的车辆；3、悬挂应急救援专用号牌的国家综合性消防救援车辆；4、设有固定装置的非运输专用作业车辆；5、城市公交企业购置的公共汽电车辆。

来源：全国人大网，2018.12.29

http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2018-12/29/content_2069910.htm

2. 12月28日24时：92号汽油下调0.29元/升

日前，国家发改委宣布，12月28日24时起，新一轮成品油调价窗口开启：汽油每吨下调370元，柴油每吨均下调355元，其中92号汽油每升下调0.29元，95号汽油每升下调0.31元，0号柴油每升下调0.30元。经过本次调价，2018年以来，国内成品油调价以“十三涨十一跌一搁浅”的格局收官。截至本次调价，汽油价格累计每吨下调415元，柴油价格累计每吨下调400元。

来源：盖世汽车，2018.12.28

<http://auto.gasgoo.com/News/2018/12/28050434434I70080841C102.shtml>

3. 工信部：车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划

工信部印发的《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》显示，到2020年，实现车联网（智能网联汽车）产业跨行业融合取得突破，具备高级别自动驾驶功能的智能网联汽车实现特定场景规模应用，加快基于第五代移动通信技术设计的路侧无线通信技术（5G-V2X）等关键技术研发及部分场景下的商业化应用，构建通信和计算相结合的车联网体系架构。

来源：工信部，2018.12.27

<http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1652858/n1652930/n3757016/c6564118/content.html>

4. 特斯拉：特斯拉在华组建融资租赁公司

12月27日，全国企业信用信息公示系统显示，特斯拉已经于2018年12月19日在上海自贸区注册“特斯拉融资租赁（中国）有限公司”，注册资本3000万美元，法定代表人、董事长为朱晓彤，公司将落户陆家嘴金融城。其经营范围是融资租赁业务、租赁业务，向国内外购买租赁资产，租赁财产的残值处理及维修，租赁交易咨询和担保等。目前，特斯拉上海临港建超级工厂已基本完成土地平整，即将开工建设，预计2019年下半年部分投产。按照规划，这座超级工厂将集研发、制造、销售等功能于一体，预计在2-3年建设之后，达成50万辆纯电动整车的年产能。

来源：21世纪经济报道，2018.12.27

http://sh.qq.com/pc/9462992d8aad49da9?cota=1&sign=360_e39369d1&refer_scene=so_54

5. 上汽集团：上汽新能源汽车销量今年有望超过14万辆

上汽集团副总裁陈德美12月27日在上海举行的第九届上海国资高峰论坛上表示，上汽新能源汽车销量每年翻倍增长，今年有望超过14万辆，同比再翻一番。明年，上汽新能源汽车销量将继续翻倍增长，销量力争实现全球领先，全面成为新能源汽车行业“领头羊”。此外，上汽在全球率先推出的互联网汽车新品类，上市两年来累计销量已突破70万辆。未来，上汽将积极推进工业互联网项目，计划今年底建立3个零部件样板工厂。

来源：新浪财经，2018.12.27

<http://finance.sina.com.cn/roll/2018-12-27/doc-ihqfsken1755410.shtml>

6. 江铃汽车：或将代工爱驰汽车

江西省发改委网站近日发布公告称，江铃控股有限公司上饶分公司年产 10 万辆纯电动乘用车项目已核准批复，公告显示，该项目为租用和改造现有厂房，土地来源为江铃控股租赁江西亿维汽车制造有限公司土地。爱驰汽车有限公司实为江西亿维汽车制造有限公司股东，而租用的建设用地位置也与爱驰汽车上饶基地位置基本吻合。因此，江铃汽车年产 10 万辆纯电动乘用车项目实为租用江西亿维汽车制造有限公司，即爱驰汽车上饶工厂。换言之，江铃控股或将以租赁爱驰工厂的方式，为爱驰汽车代工。

来源：新京报，2018.12.26

<http://auto.163.com/18/1227/09/E417LRU8000884MM.html>

7. 交通运输部：“皮卡”双证取消

交通运输部在其官网发布通知称，从 2019 年 1 月 1 日起，将取消 4.5 吨及以下普通货运车辆道路运输证和驾驶员从业资格证，这也意味着，将给皮卡从政策上进行松绑。据悉，皮卡在国内位置非常尴尬，受到许多政策的限制，随着双证新政策实施，预计皮卡将实现大幅销量增长。

来源：汽车之家，2018.12.25

<https://chejiahao.autohome.com.cn/info/3140205>

(二) 公司公告

表 3: 上市公司公告一览 (2018/12/24-2018/12/28)

股票简称	公告类别	内容	次日涨跌幅 (%)
万通智控	减持计划	12 月 28 日公告，持有万通智控科技股份有限公司股份 11,453,059 股（占总股本的 5.73%）的一致行动人股东杭州凯蓝投资合伙企业（有限合伙）、杭州青巢创业投资合伙企业（有限合伙）、姚勇杰拟在本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内（即 2019 年 1 月 23 日至 2019 年 7 月 22 日）通过大宗交易或集中竞价方式减持公司不超过 11,453,059 股，即不超过公司总股本的 5.73%。	-
双林股份	减持计划	12 月 28 日公告，持本公司股份 5,763,659 股（占本公司总股本比例 1.24%）的股东襄阳兴格润网络科技有限公司计划自本公告发布之日起 15 个交易日后的 6 个月内以集中竞价和大宗交易等方式减持本公司股份不超过 5,763,659 股（即不超过本公司总股本的 1.24%）。	-
福田汽车	收购、出售资产/股权	12 月 28 日公告，公司前日在北京产权交易所公开挂牌转让北京宝沃汽车有限公司 67% 股权，12 月 28 日，长盛兴业（厦门）企业管理咨询有限公司成为公司受让方，成交价格人民币 397,253.66 万元。	-
万丰奥威	收购、出售资产/股权	12 月 25 日，万丰奥威拟将其持有的卡耐新能源 6,000 万股（占比 9.6%）股权转让给邦亚电子，交易金额为人民币 1.5 亿元。本次股权转让完成后，万丰奥威不再持有卡耐新能源股权。卡耐新能源的主要业务为新能源汽车产业相关业务。	+0.86%
长城汽车	收购、出售资产	12 月 27 日公告，长城汽车分别以对价 1.6 亿元及 0.5 亿元出售本	+0.72%

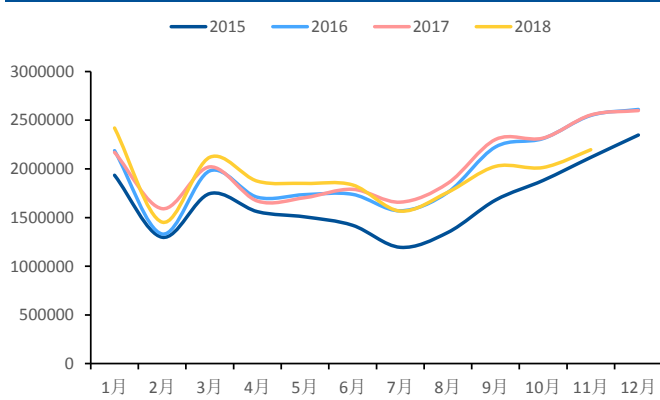
	/股权	公司专利及非专利技术资产及部分资产给控股股东创新长城的子公司蜂巢能源。上述关联交易将不会对本公司的财务状况和经营成果产生较大影响。	
新泉股份	增发	12月26日,公开增发A股股票申请获证监会受理。此次公开增发募资总额不超过7.9亿元,股份总数不超过4544万股。将全部投资于公司宁波和西安的生产制造基地建设项目,突破产能瓶颈,完善公司在全国范围内的生产基地布局,提升公司的竞争力。	+4.17%
浩物股份	增发	12月27日,公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过。并购重组标的为内江鹏翔100%的股权,交易对价11.8亿元,向对手方发行股价为6.51元/股。重组完成后,对手方承诺2018/2019/2020年归母净利润不低于0.66/0.73/0.76亿元。	+2.14%
朗博科技	首发提示性公告	朗博科技2019年1月2日起上市流通的限售股为首次公开发行限售股,共涉及2名法人股东,28名自然人股东,持有限售股共计750万股,占公司总股本的7.08%。	-2.15%
均胜电子	股份质押、冻结	12月24日公告,控股股东均胜集团近期已将质押给中国银行股份有限公司宁波市分行提供担保的2500万股(占公司总股本2.63%)无限售流通股解除质押。目前,均胜集团及实控人王剑峰合计持有股份3.6亿股(占公司总股本37.68%),累计质押股份数2.6亿股(占其持股72.84%,占公司总股本27.44%)。	+0.63%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

四、行业重点数据追踪

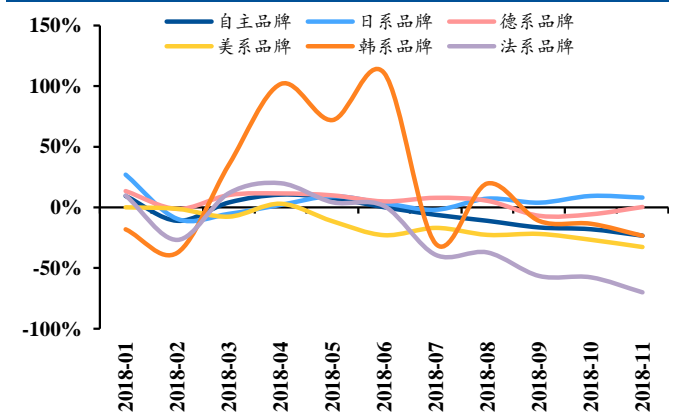
(一) 汽车市场概况

图 6: 11 月狭义乘用车同比降 14.0%



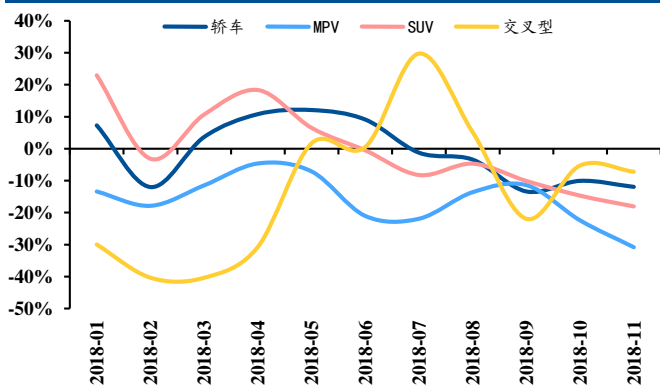
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 7: 11 月日系品牌领涨, 法系品牌加速下行



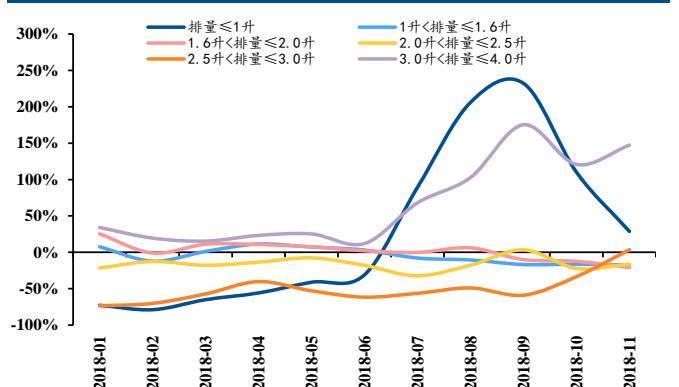
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 8: 11 月轿车/SUV/MPV 同比降 11.9%/30.8%/18.1%



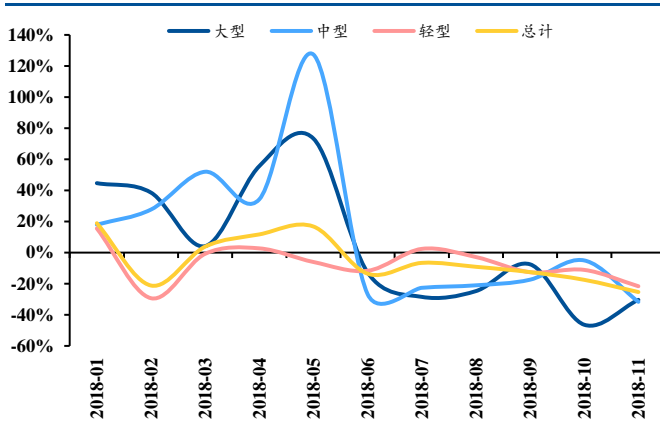
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 9: 11 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 17.6%



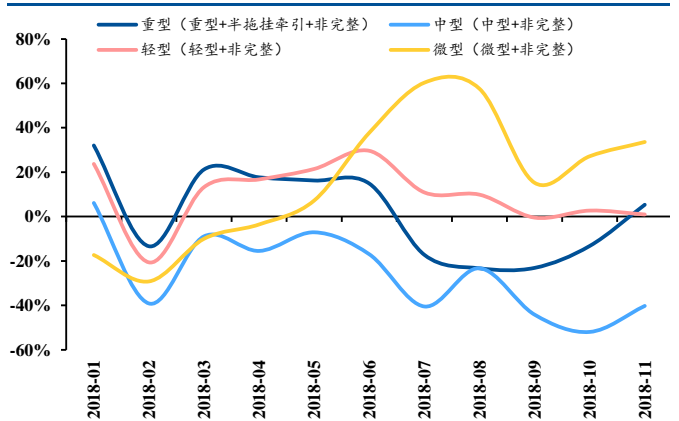
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 10: 11 月大型客车销量同比降幅收窄



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

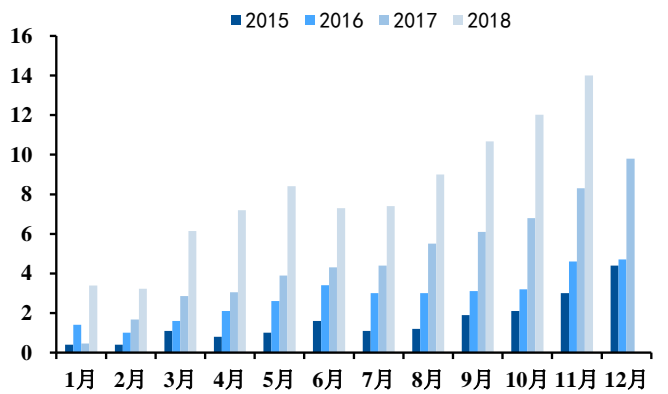
图 11: 11 月重型货车同比增 5.3%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

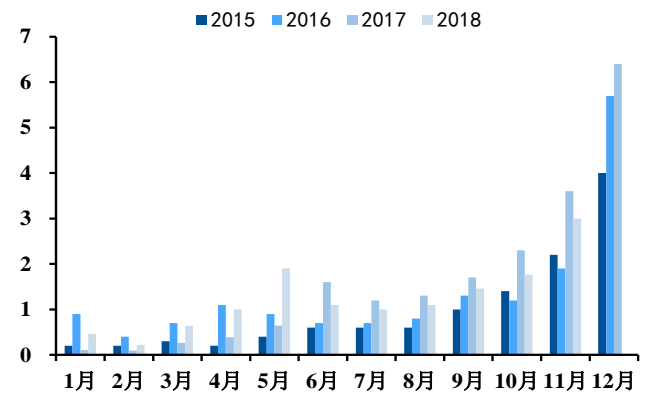
(二) 新能源汽车销量

图 12: 前 11 月新能源乘用车维持持续高增长 (万)



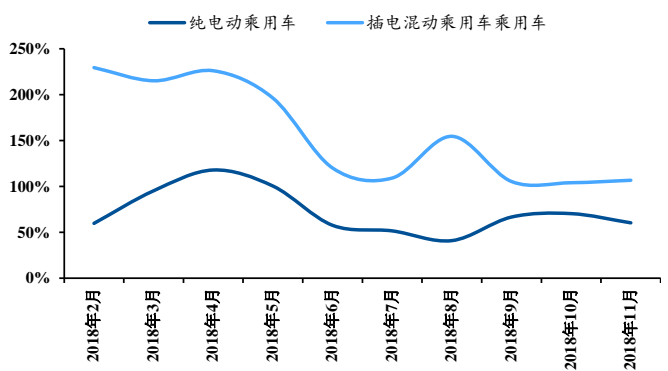
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 13: 新能源商用车月度7月份后销量增势明显 (万)



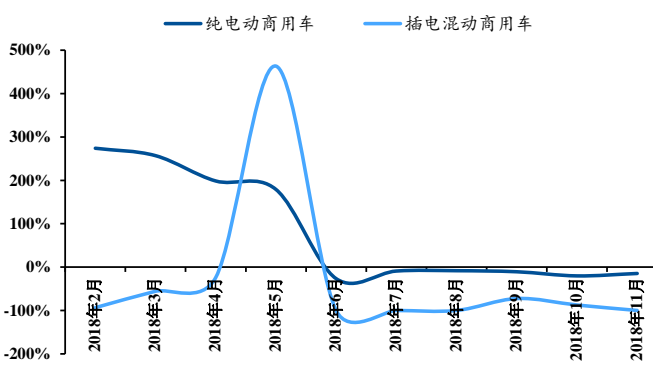
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 14: 11 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 60.6%/106.7%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

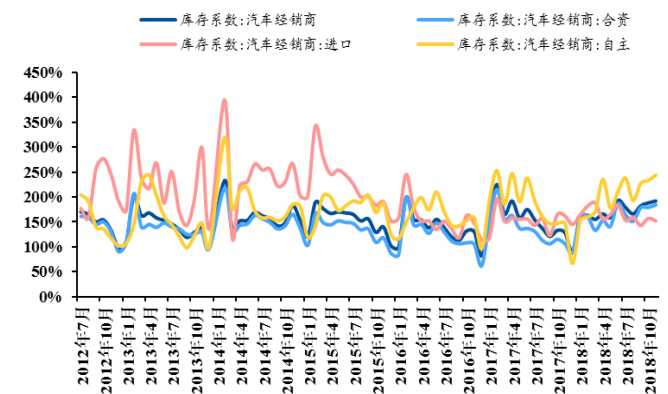
图 15: 11 月纯电动商用车同比降 14.7%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

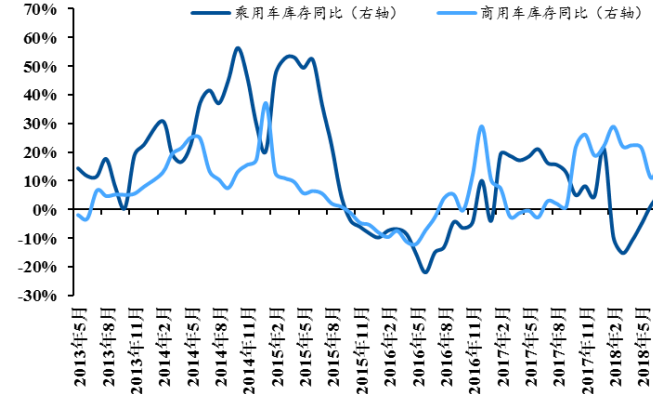
(三) 库存系数

图 16: 11 月自主品牌经销商库存系数攀升至 2.44



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 17: 11 月乘用车厂商库存量同比增 5.8%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

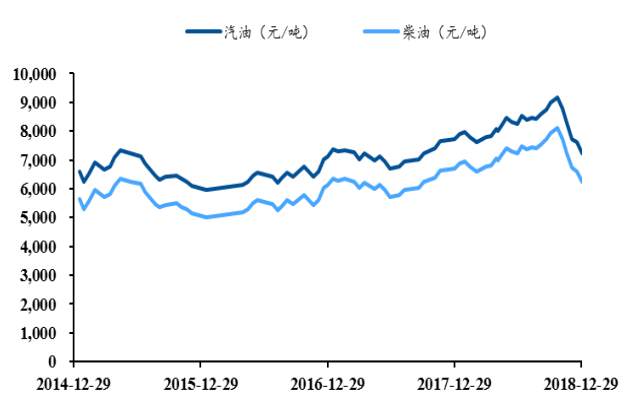
(四) 国际油价数据跟踪

图 18: 本周布油收 52.20 元/桶, 周环比/年同比分别降 4.0%/降 21.8%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 19: 本周汽油/柴油最高零售指导价同比降 9.2%/降 10.0%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

(五) 上游原材料价格数据跟踪

图 20: 本周 (12.28) 天然橡胶期货周环比/同比降 0.6%/降 20.1%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 最新 (12.13) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比降 8.7%/降 10.6%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 22: 最新 (12.20) 铝锭价格周环比/同比降 1.0%/降 10.9%

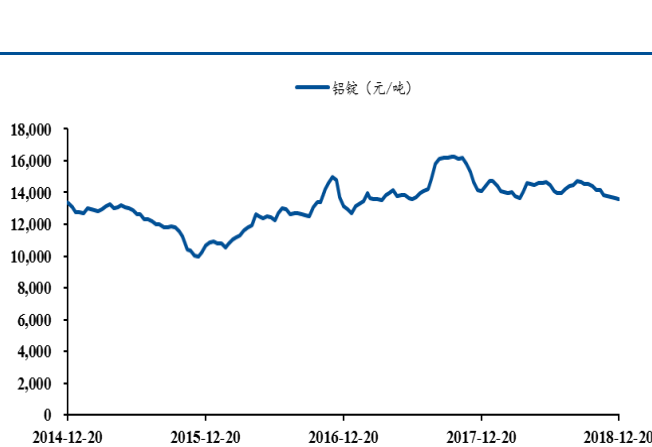


图 23: 本周 (12.28) 聚丙烯价格周环比/同比升 1.4%/降 7.6%



资料来源：Wind，民生证券研究院

资料来源：Wind，民生证券研究院

五、重点关注公司

1、上汽集团：自主品牌高增长支撑估值水平、有望于 18 年开始贡献利润，上汽大众新车周期支撑业绩

三季度业绩逆势坚挺。公司 2018 年单三季度/前三季度营收分别为 2060 亿/6747 亿元，同比降 1.1%/增 11%；归母净利润分别为 87 亿/277 亿元，同比增 0.1%/增 12.3%。单三季度公司毛利率同比增 0.1 个百分点，费用率同比增 0.1%，净利率同比持平。

自主品牌高增长支撑估值水平、并将于 18 年开始贡献利润。一方面，自主品牌高增期间往往推升公司市盈率（12-13，16-今），1H18-19 乘用车陆续发布 3 款全新/换代 SUV 和换代 A 级车，10 月底上市的荣威 i5 价格下探至 5.99 万，显示出了自主品牌上量抢占份额的决心，上汽估值水平仍将维持；另一方面，18 年前三季度自主品牌核心利润为-16.3 亿，较去年减亏 10.1 亿，我们预计自主品牌 18 年将跨过盈亏平衡点，开始贡献业绩。**上汽大众新车周期支撑业绩：**1H18-19 年上汽大众连续推出 4 款全新/换代车型，包括换代帕萨特和中级 SUV（顶替途观丝路版），帕萨特、途观是上汽大众的核心盈利源（走量的 B 级车），将保障上汽大众盈利能力。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.2 元、3.5 元、3.8 元，对应 PE 为 8.4 倍、7.5 倍、7.1 倍，给予“推荐”评级。

2、星宇股份：一汽大众配套渐入佳境，具备挑战外资龙头实力

三季度业绩增长强劲。公司 2018 年单三季度/前三季度营收分别为 12.7 亿/37.2 亿元，同比增 26.6%/增 23.8%；归母净利润分别为 1.4 亿/4.4 亿元，同比增 43.9%/增 35.8%，公司收入利润匹配良好。单三季度公司毛利率同比降 1.2 个百分点，销售费用率/管理费用率同比降 1.1/3.0 个百分点，净利率同比增 1.4 个百分点，公司应对行业低景气阶段的控费降本措施成效卓越。

短、中、长期逻辑完备：1) 2H18-1H19 公司业绩将受一汽大众/奥迪强势新车周期推动；2) 中期看，公司量价齐升逻辑将在合资领域渗透率提升+Led、ADB 等新技术趋势下持续；3) 长期看，公司当前具备为大众、奥迪配套能力，技术上同全球龙头小系差距不大（上海小系 17 年收入 130 亿+），具备冲击行业龙头能力。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.3 元、2.9 元、3.6 元，对应 PE 为 21.1 倍、16.6 倍、13.0 倍，给予“推荐”评级。

3、银轮股份：三季度毛利率环比回升，全年业绩增长高度确定

三季度毛利率降、费用率升施压净利润率。公司 2018 年单三季度/前三季度营收分别为 11.2 亿/38.1 亿元，同比增 9.7%/增 23.4%；归母净利润分别为 0.8 亿/2.8 亿元，同比增 11.4%/增 23.4%，公司收入利润匹配良好。单三季度公司毛利率同/环比降 0.6 个百分点/升 0.7 个百分点，费用率提升 0.7 个百分点，净利率同比增 0.1 个百分点（主要受资产减值转回影响，剔除该影响净利率同比降 1.5 个百分点）。

燃油车热管理受益国际品牌渗透，新能源热管理、尾气处理高增长。1) 公司当前营收主

体为热交换业务（营收占比 70%+），其中油冷器产品从 2020 年起将陆续为捷豹路虎英国工程、东风雷诺供货（预计总量 350 万+），加速向国际品牌乘用车渗透；2) 预计公司 2018-2020 年新能源热管理营收复合增速 100%+、尾气处理营收复合增速 40%+，至 2020 年贡献 20%+ 的营收。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.5 元、0.6 元、0.7 元，对应 PE 为 13.8 倍、11.6 倍、10.3 倍，给予“推荐”评级。

六、风险提示

行业销量不及预期，突发召回事件，放开整车股比、中美贸易摩擦潜在影响。

插图目录

图 1: 本周汽车板块跌 0.75%, 在全部行业中排行 10.....	4
图 2: 汽车细分板块涨跌幅.....	4
图 3: 汽车热点方向涨跌幅.....	4
图 4: 本周沪/深港通净买入较上周增加 45.20 亿/增加 21.55 亿.....	5
图 5: 本周 MSCI 成分股近七成获得北上资金增持 (7/11)	5
图 6: 11 月狭义乘用车同比降 14.0%.....	10
图 7: 11 月日系品牌领涨, 法系品牌加速下行.....	10
图 8: 11 月轿车/SUV/MPV 同比降 11.9%/30.8%/18.1%	10
图 9: 11 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 17.6%	10
图 10: 11 月大型客车销量同比降幅收窄.....	10
图 11: 11 月重型货车同比增 5.3%.....	10
图 12: 前 11 月新能源乘用车维持持续高增长 (万)	11
图 13: 新能源商用车月度 7 月份后销量增势明显 (万)	11
图 14: 11 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 60.6%/106.7%	11
图 15: 11 月纯电动乘用车同比降 14.7%.....	11
图 16: 11 月自主品牌经销商库存系数攀升至 2.44.....	11
图 17: 11 月乘用车厂商库存量同比增 5.8%.....	11
图 18: 本周布油收 52.20 元/桶, 周环比/年同比分别降 4.0%/降 21.8%.....	12
图 19: 本周汽油/柴油最高零售指导价同比降 9.2%、降 10.0%.....	12
图 20: 本周 (12.28) 天然橡胶期货周环比/同比降 0.6%/降 20.1%	12
图 21: 最新 (12.13) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比降 8.7%/降 10.6%	12
图 22: 最新 (12.20) 铝锭价格周环比/同比降 1.0%/降 10.9%	12
图 23: 本周 (12.28) 聚丙烯价格周环比/同比升 1.4%/降 7.6%	12

表格目录

表 1: 本周汽车板块个股涨跌幅.....	4
表 2: 港 (深) 股通标的北上资金持股情况 (持股比例 0.5%以上)	5
表 3: 上市公司公告一览 (2018/12/24-2018/12/28)	8

分析师与研究助理简介

徐凌羽，汽车行业分析师。会计学硕士，CPA，两年从业经验，专注乘用车、智能汽车，新能源汽车领域研究。2015年加入民生证券，2016年“天眼”汽车行业最佳选股分析师第三名。

陈逸同，汽车行业研究员，上海交通大学管理科学与工程硕士。曾任上汽乘用车变速箱部工程师、威尔森咨询研究员。2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。