

重卡创历史新高，乘用车分化严重

——汽车行业周观点

同步大市（维持）

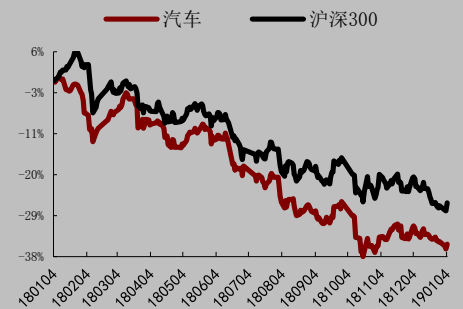
日期：2019年01月07日

- **投资建议：**根据商用车数据，2018年12月我国重卡共销售8万辆，同比增长21%，环比下降10%，2018年全年我国重卡市场累计销售114.53万辆，同比增长3%，更是超越了2017年111.7万辆的历史销量最高点，创造了新的重卡年销量纪录。我们认为重卡销量的创新高，重卡产业链相关上市公司2018年业绩表现依旧稳健，展望2019年，重卡销量增速虽然下滑，但在国三燃油车淘汰及蓝天保卫战计划刺激下，重卡销量依然有望维持90-100万辆，从产业链角度来看，满足国六排放标准的重卡零部件价格上升空间较大，因此可持续关注重卡产业链相关龙头企业。根据车企陆续公布2018年全年销量数据，仅上汽（销量同比+1.75%）、广汽（销量同比7.34%）等少数车企取得正增长外，大部分车企均出现了不同程度的下滑，行业总销量全年负增长基本确定，马太效应在车市低增长背景下体现的更加明显，强分化及劣质出清将是未来车市主要特点，因此重点关注具有强产品周期的一线自主乘用车企。在车市负增长背景下，零部件公司4季度业绩依然承压，建议重点关注业绩表现稳健且领先布局“新四化”的优质零部件公司。对于新能源汽车，12月新能源汽车抢装的动力依然存在，但政策的不确定性加重投资者担忧情绪，新的国补政策预计即将于1月份公布，建议关注价格空间降幅较小的产业链龙头个股。

- **行情回顾：**上周中信汽车行业指数下跌了0.83%，跑输沪深300指数1.67个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块-3.34%、商用车1.65%、汽车零部件-0.49%、汽车销售及服务3.49%、摩托车及其他0.56%。汽车相关主题热点方面，汽车相关概念指数均有所上涨，投资者对春季行情较为期待，特斯拉指数上涨0.25%、智能汽车指数1.21%、锂电池指数1.18%、新能源汽车指数1.29%、汽车后市场指数2.81%。个股方面，175只个股中，50只个股上涨，2只个股停牌，123只个股下跌。涨幅靠前的有漳州发展10.54%、中国中期9.81%、贵航股份9.45%、特尔佳9.13%和光洋股份8.01%等，跌幅靠前的有万通智控-17.11%、伯特利-11.46%、恒立实业-9.45%、均胜电子-7.96%和上汽集团-7.20%等。

- **行业动态：**七部委联合宣布2019年1月1日起全面供应“国六标准”车用汽柴油；11部门联合发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，提倡采用新能源货车配送重点区域使用比例达到80%；工信部发布《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（第13批），续航里程在300~400km占比47%，续驶里程在400km以上占比44%；南京市发布《南京市打造新能源汽车产业地标行动计

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01月04日

相关研究

万联证券研究所 20190102_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20181224_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

划》，计划到 2020 年全市新能源汽车整体产量占全省一半。

- **公司动态**：均胜电子（600699）预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长约 216%~266%；春风动力（603129）集中竞价方式回购公司股份 5000~10000 万元，回购价不超过 22 元/股；众泰汽车（000980）与江苏江南农商行共同设立江苏众泰汽车金融有限公司；一汽夏利（000927）向其控股股东一汽股份转让其所持天津一汽丰田 15%的股权；海伦哲（300201）预计中标军选民用普通消防车，中标金额不低于 1 亿元。
- **风险提示**：汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧

目录

1、行情回顾.....	4
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	4
1.2 个股涨跌情况.....	4
1.3 汽车板块估值情况.....	5
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	7
4、行业重点数据跟踪.....	8
5、本周行业策略.....	12
6、风险提示.....	12
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	4
图表 2：汽车概念板块一周涨跌幅.....	4
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 9：2018 年 12 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	8
图表 10：乘用车月销量.....	9
图表 11：乘用车月销量同比.....	9
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.....	10
图表 17：货车月销量同比.....	10
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, %).....	11
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	11
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	12
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	12

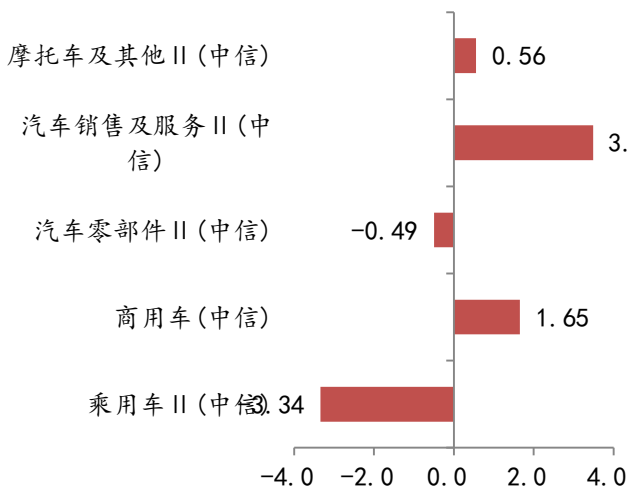
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

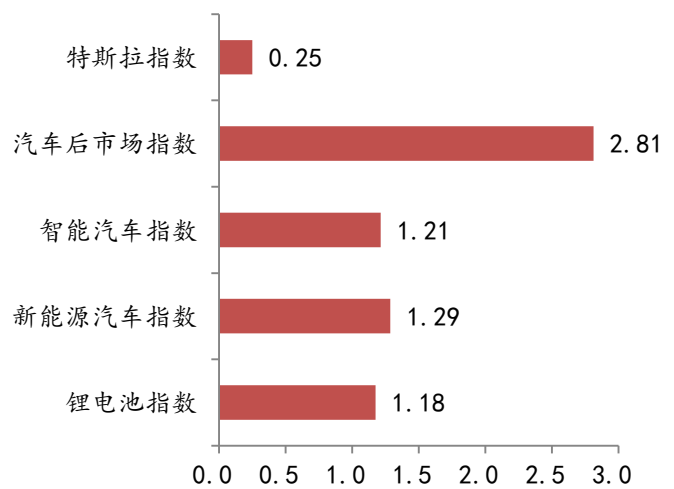
上周中信汽车行业指数下跌了0.83%，跑输沪深300指数1.67个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块-3.34%、商用车1.65%、汽车零部件-0.49%、汽车销售及服务3.49%、摩托车及其他0.56%。

汽车相关主题热点方面，汽车相关概念指数均有所上涨，投资者对春季行情较为期待，特斯拉指数上涨0.25%、智能汽车指数1.21%、锂电池指数1.18%、新能源汽车指数1.29%、汽车后市场指数2.81%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



图表2：汽车概念板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

1.2 个股涨跌情况

上周汽车行业175只个股中，50只个股上涨，2只个股停牌，123只个股下跌。涨幅靠前的有漳州发展10.54%、中国中期9.81%、贵航股份9.45%、特尔佳9.13%和光洋股份8.01%等，跌幅靠前的有万通智控-17.11%、伯特利-11.46%、恒立实业-9.45%、均胜电子-7.96%和上汽集团-7.20%等。

图表3：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 (%)
000753.SZ	漳州发展	10.54	300643.SZ	万通智控	-17.11
000996.SZ	中国中期	9.81	603596.SH	伯特利	-11.46
600523.SH	贵航股份	9.45	000622.SZ	恒立实业	-9.45
002213.SZ	特尔佳	9.13	600699.SH	均胜电子	-7.96
002708.SZ	光洋股份	8.01	600104.SH	上汽集团	-7.20
002553.SZ	南方轴承	7.93	603680.SH	今创集团	-7.03

300681.SZ	英搏尔	7.63	603040.SH	新坐标	-5.84
000760.SZ	斯太尔	7.60	600877.SH	ST 嘉陵	-5.67
002625.SZ	光启技术	6.87	002592.SZ	八菱科技	-5.60
603179.SH	新泉股份	6.51	601799.SH	星宇股份	-5.49

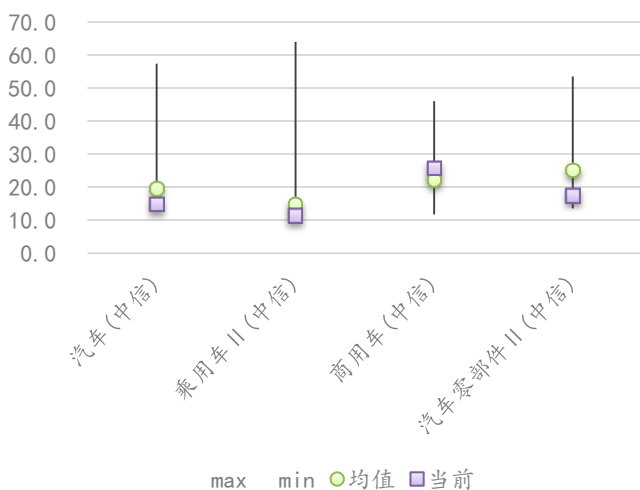
资料来源: WIND, 万联证券

1.3 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PE14.87,低于2010年以来的历史均值PE19.62,子板块乘用车、商用车、零部件PE估值11.42、25.80和17.43也分别低于其均值14.84、22.34和25.08。

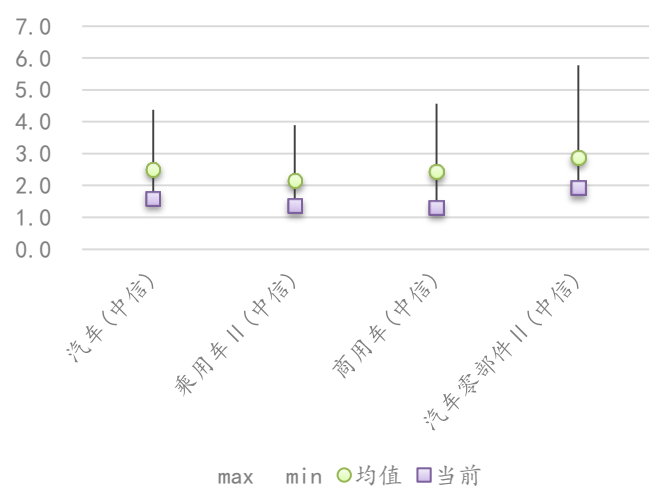
从PB估值情况来看,汽车行业估值已凸显性价比,行业整体估值及子板块估值均明显低于历史均值水平。汽车整体PB1.60低于2010年以来的均值2.51,子板块乘用车、商用车、零部件PB估值1.37、1.30和1.92也分别低于历史均值2.15、2.42和2.88。

图表4: 汽车板块PE估值



资料来源: WIND, 万联证券

图表5: 汽车板块PB估值



资料来源: WIND, 万联证券

2、行业动态

七部委: 2019年1月1日起全面供应“国六标准”车用汽柴油

国家发改委等七部委联合发布公告称,自2019年1月1日起全国全面供应符合第六阶段强制性国家标准VIA车用汽油(含E10乙醇汽油)、VI车用柴油(含B5生物柴油),同时停止国内销售低于标准的车用汽油柴油。公告要求成品油生产、流通、销售企业按照现行国家标准,强化油品质量管理和控制,保障清洁油品市场供应。公告要求加油站(点)按照相关法规和标准要求,明确标注所售汽油、柴油产品名称、牌号和等级,以便于消费者选择、政府监管和社会监督。此外,公告还要求国家和地方有关联

能部门加强成品油质量监督管理，加大对炼油企业、油库和城乡结合部、郊区、农村加油站（点）油品质量、安全、环保等方面的监管力度，禁止生产、销售和使用非标车船燃油（气）；对非法炼油和调油窝点、非法油品销售点、非法流动加油罐车、非法储存使用非标燃油等违法犯罪行为进行专项清理整顿，强化社会监督，确保成品油质量升级取得实效。

“国六标准”车用汽柴油的推出意味着“国六”标准的执行渐行渐近。

（资料来源：汽车工业协会）

11部门联合发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》

1月4日，生态环境部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、公安部、财政部、交通运输部、商务部、国家市场监督管理总局、国家能源局、国家铁路局、中国铁路总公司11部门联合发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》。《计划》提到，加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆采用新能源或清洁能源汽车，重点区域使用比例达到80%。积极推广应用新能源物流配送车。重点区域集疏港、天然气气源供应充足地区应加快充电站及加气站建设，优先采用新能源汽车和达到国六排放标准的天然气等清洁能源汽车。

目前货车新能源化率较低，后续随着政策的推广应用及新能源专车运营成本的降低，新能源专车再次爆发值得期待。

（资料来源：电车汇）

工信部：《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（第13批）

1月4日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（第13批），共计95款新能源车型，其中新能源乘用车多达53款，占比56%，新能源客车12款，占比13%，新能源专用车30款，占比31%。第13批推荐目录中有43款纯电动乘用车，其中续航里程在300~400km区间的车型有20款，占比47%；而续航里程在400km以上的车型也有19款，占比44%，最高是比亚迪的秦Pro EV500续航里程高达520km；而且已经没有续航里程在250km以下的车型了。纯电动乘用车能量密度方面，140（含）-160Wh/kg的车型有27款，占比63%；160Wh/kg以上的车型有14款，占比32%，最高的是东风俊风e11k能量密度高达165.84Wh/kg。新能源乘用车电池配套企业Top5共计39个，占新能源乘用车总数的74%；宁德时代、比亚迪配套数量遥遥领先。

高续航里程及高能量密度是政策倾向及新能源乘用车发展的趋势，且随着外资品牌的加入及动力电池政策庇护的放开，国内新能源汽车将会在市场竞争中茁壮成长，国内动力电池高端产能稀缺及低端产能过剩的现象将进一步凸显，“二八”格局逐步形成。

（资料来源：电车汇）

南京市人民政府办公厅发布《南京市打造新能源汽车产业地标行动计划》

近期，南京市人民政府办公厅发布了《南京市打造新能源汽车产业地标行动计划》，计划提到，到2020年，全市新能源汽车整车产量占全省一半以上，主营业务收入力争达1000亿元，到2025年，全市新能源汽车整车产量在全国城市中排名前三，主营业务收入力争达3000亿元以上。产销方面，全市新能源（含智能网联）乘用车的产销量，2020年力争达到30万辆，2025年力争达到100万辆；新能源（含智能网联）商用车的产销量分别达

到5万辆和10万辆。

(资料来源: 电车资源)

3、公司动态

均胜电子 (600699): 2018 年年度业绩预增公告

2019年1月6日,均胜电子发布2018年年度业绩预增公告。公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 12.5 亿元~14.5 亿元,同比增长约 216%~266%。扣除非经常性损益事项后,公司预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 9 亿元~10.5 亿元,同比增长约 2100%~2433%。

本期业绩预增的主要原因,公司主营业务持续稳定增长及2018 年公司完成高田公司优质资产的收购。

春风动力 (603129): 关于以集中竞价方式回购公司股份的回购报告书

公司拟使用不低于人民币5,000万元,不超过人民币10,000万元的自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份。回购价格不超过人民币22元/股,回购的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月。公司将根据股东大会和董事会授权,在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策并予以实施。回购股份用途为股权激励计划或员工持股计划。本次回购的目的主要是鉴于近期股票市场出现较大波动,当前公司股价未能正常体现公司的实际价值。公司基于对未来发展前景的信心和对公司价值的认可,为维护公司和股东利益,促进公司健康可持续发展,拟使用自有资金回购部分社会公众股股份,本次回购的股份用于股权激励计划或员工持股计划。

众泰汽车 (000980): 对外投资公告

公司与江苏江南农村商业银行股份有限公司于2019年1月3日在江苏省常州市签署了《江苏众泰汽车金融有限公司出资协议》,公司以自有资金投资120,000万元与江苏江南农商行出资30,000万元共同设立江苏众泰汽车金融有限公司(暂定名,最终名称以工商部门核准的公司名称为准)。出资完成后,项目公司注册资本为150,000万元。江苏众泰汽车金融有限公司成立初期将重点着力于汽车消费贷款业务,其中又可划分为零售汽车贷款业务及经销商汽车贷款业务两个板块。在规模及盈利能力达到一定规模之后,再逐步拓展到融资租赁等新兴业务,力求稳扎稳打、逐步推进。公司在汽车贷款业务稳步发展的基础上,逐步拓展到融资租赁业务。一方面,公司可充分借鉴国外的先进融资租赁推广及管理经验;另一方面,也可以发挥国内相关业务的市场后发优势,充分借鉴国内汽车金融公司在该类业务方面的运作经验和管理模式,为后期发展打下坚实基础。公司本次对外投资将充分发挥合作方在金融领域方面的经验及资历优势,加快公司在汽车融资租赁行业的布局,优化公司战略布局,进一步提高公司竞争力。

一汽夏利 (000927): 重大资产出售暨关联交易实施情况报告书

本次交易为上市公司向其控股股东一汽股份转让其所持天津一汽丰田15%的股权，上述股权作价为292,305.00万元，一汽股份以现金方式支付对价。本次交易完成后，上市公司将不再持有天津一汽丰田股份。

海伦哲（300201）：关于重大项目预中标的公告

徐州海伦哲专用车辆股份有限公司所属全资子公司上海格拉曼国际消防装备有限公司近期参与了陆军装备部装备招标中心组织的军选民用普通消防车开评标工作。根据全军武器装备采购信息网（www.weain.mil.cn）于2018年12月30日发布的《军选民用普通消防车中标公告》，经评标委员会评定，确定了中标候选人排序，根据排序结果，格拉曼成为该项目第二候选中标单位。公司预计本次中标金额不低于一亿元人民币，待确认中标后公司将及时披露具体中标金额。

4、行业重点数据跟踪

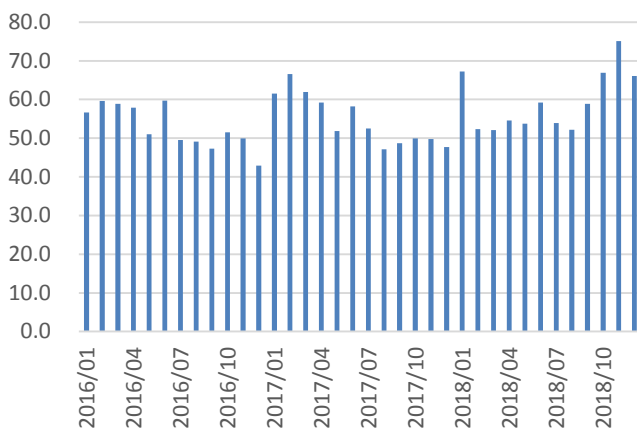
（一）、经销商库存

2018年12月汽车经销商库存预警指数为66.1%，环比下降9个百分点，同比上升18.33个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。由于年底习惯性购车消费使得12月份客户成交意向变强，同时全国多地确定不会提前实施国六排放标准的消息缓解消费者持币观望态度，拉动部分销量。但是，为了达成全年任务目标拿到年终返利，经销商促销力度加大，新车价格不断下探，车商盈利能力下降。

（二）周日均零售

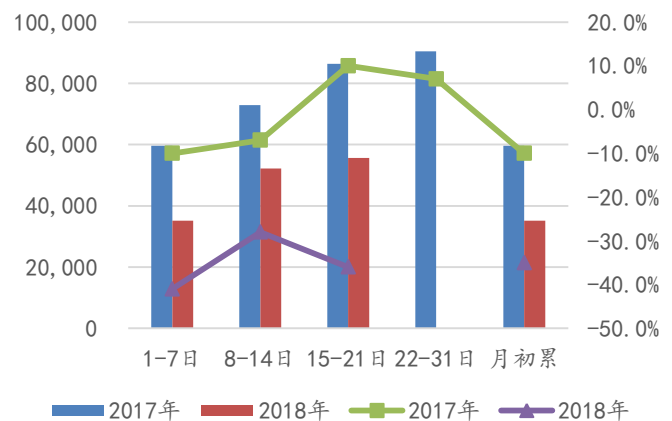
由于历史高基数因素，12月零售数据继续承压，第一周日均零售3.5万台/日，同比增长-41%，第二周日均零售5.2万台/日，同比增长-28%。第三周日均零售5.6万台/日，同比增长-36%，主要是年末效应所致，年末买车不划算。在连续几个月负增长后，车市呈现前高后低的走势更为明显，4季度消费热情明显降低，叠加高基数、居民高购房债务等消费挤压，12月零售压力明显偏大，随着年初各种优惠的到来，相信至暗时刻已经逐步走出。

图表6：经销商库存预警指数（%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券

图表7：2018年12月每周日均零售销量（万台/日、%）



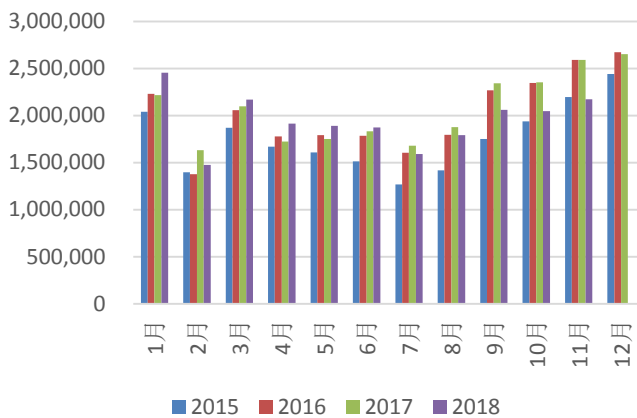
资料来源：乘联会，万联证券

(三) 传统汽车

11月国内乘用车销量217.3万辆，同比增长-16.1%，环比增长6.2%，同比继续扩大降幅，连续5个月负增长，环比提升6个百分点，表明去年的高基数影响较大及车企和经销商在经济下滑中压力较大。其中，轿车107.6万辆，同比增长-11.9%；SUV 90.9万辆，同比增长-18.1%；MPV 15.0万辆，同比增长-30.8%。

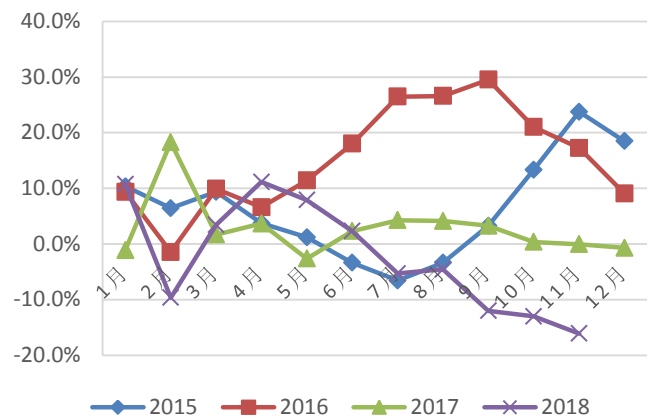
11月客车销量4.8万辆，同比增长-12%，降幅较上月有所收窄，主要是去年高基数影响，环比增长26.2%；货车销量32.6万辆，同比增长4.1%，环比增长10.5%，增速较上月有所回升，其中重卡销量8.93万辆，同比增长5.0%，增速较上月明显回升，环比提升12.0%。

图表8：乘用车月销量



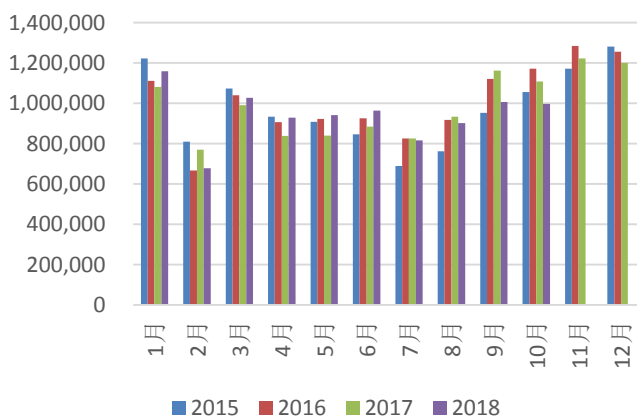
资料来源：中汽协，万联证券

图表9：乘用车月销量同比



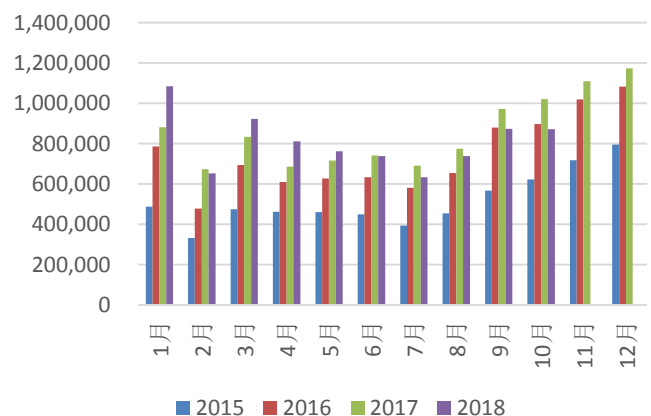
资料来源：中汽协，万联证券

图表10：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

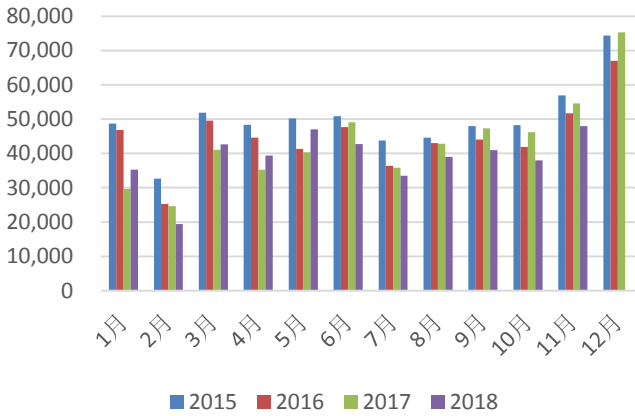
图表11：SUV月销量



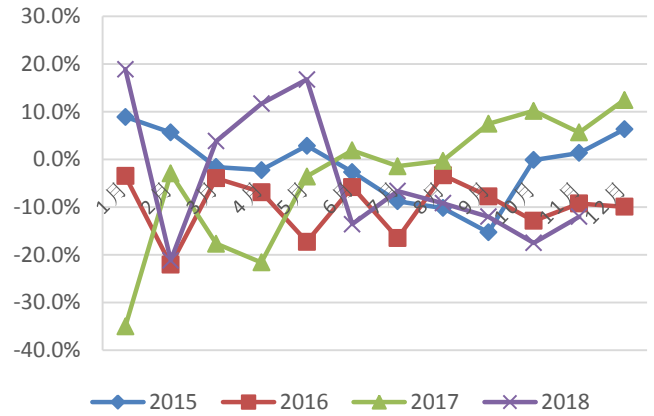
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：客车月销量

图表13：客车月销量同比

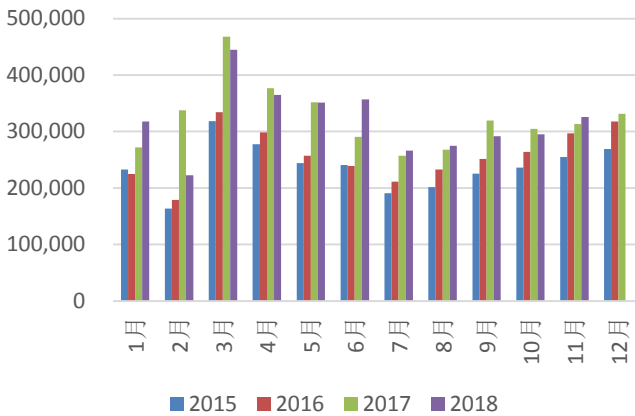


资料来源：中汽协，万联证券



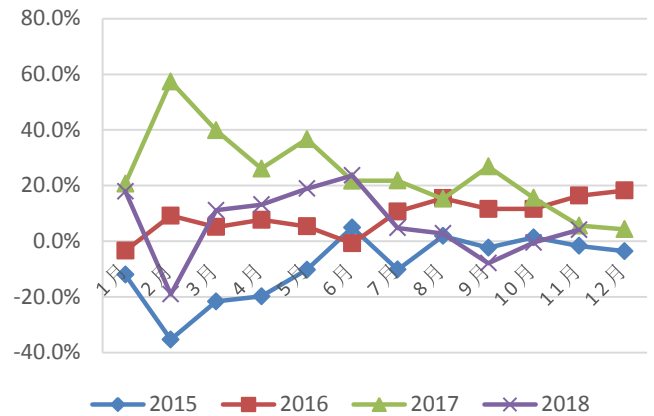
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：货车月销量



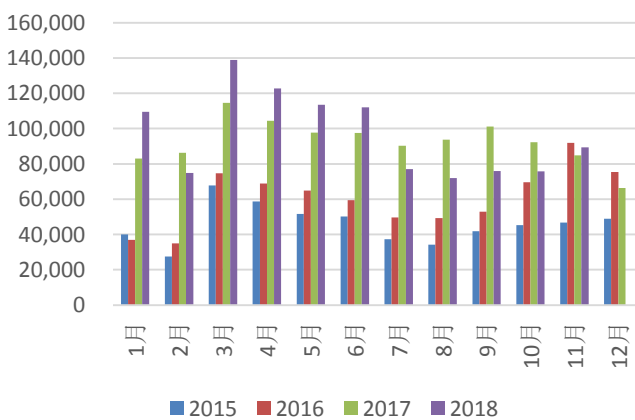
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：货车月销量同比



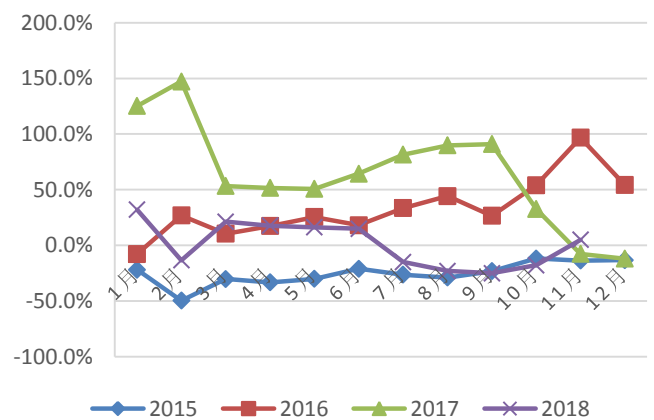
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：重卡月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表17：重卡月销量同比

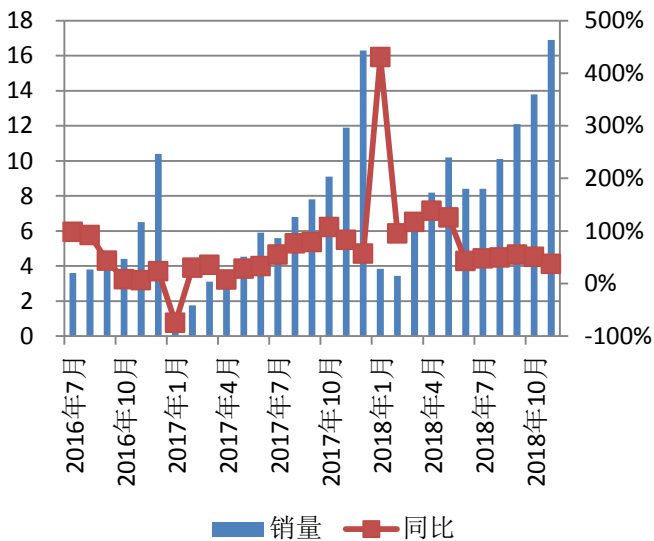


资料来源：中汽协，万联证券

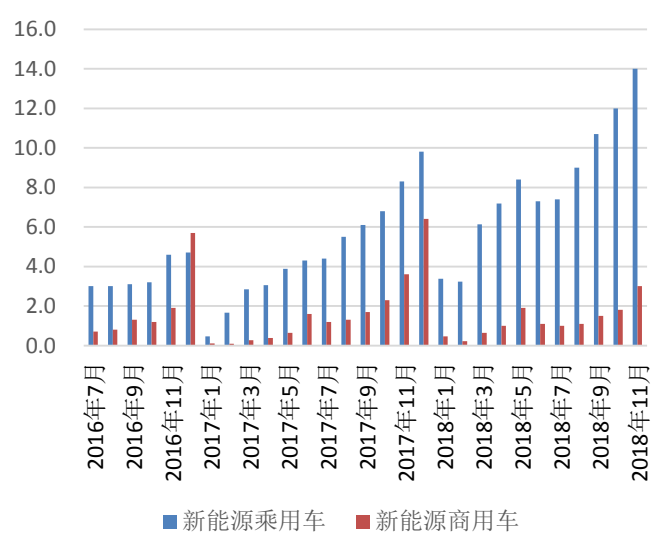
(四)、新能源汽车

11月新能源汽车表现较好，总销量16.9万辆，环比增长22.8%，同比增长37.8%，表明四季度抢装动力仍在，其中新能源乘用车销量14.0万辆，环比增长16.2%，同比增长61.3%，是新能源汽车销量增量的主力，新能源商用车销量3.0万辆，环比增长68.2%，环比增长明显，同比-18.6%，主要是去年高基数影响。1-11月新能源汽车销量103.0万辆，同比增长68.0%，预计今年大概率破120万辆，超出年初预期。

图表18: 新能源汽车月销量情况 (万辆, %)



图表19: 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

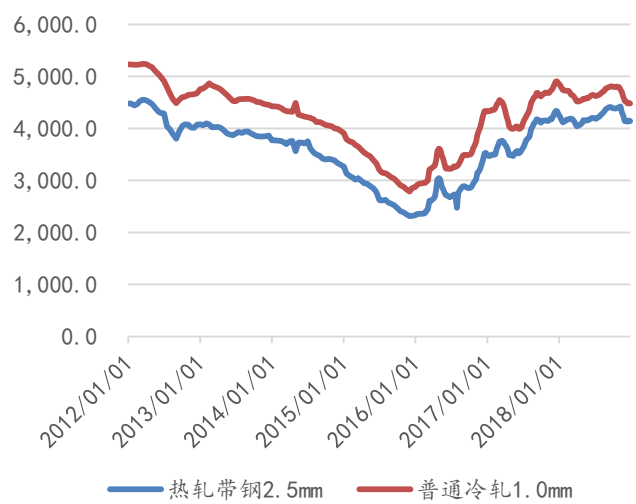
资料来源: 中汽协, 万联证券

(五)、重点原材料价格

图表20: 原油价格 (美元/桶)



图表21: 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22: 天然橡胶价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

图表23: 铝A00平均价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块下跌了0.83%，周涨跌幅位列中信29个板块中第26位。根据商用车数据，2018年12月我国重卡共销售8万辆，同比增长21%，环比下降10%，2018年全年，我国重卡市场累计销售114.53万辆，同比增长3%，更是超越了2017年111.7万辆的历史销量最高点，创造了新的重卡年销量纪录。我们认为重卡销量的创新高，重卡产业链相关上市公司2018年业绩表现依旧稳健，展望2019年，重卡增速预期虽然下滑，但在国三燃油车淘汰及蓝天保卫战计划刺激下，重卡销量依然有望维持90-100万辆，从产业链角度来看，满足国六排放标准的重卡零部件价格上升空间较大，因此可持续关注重卡产业链相关龙头企业。根据车企陆续公布2018年全年销量数据，仅上汽（销量同比+1.75%）、广汽（销量同比7.34%）等少数车企取得正增长外，大部分车企均出现了不同程度的下滑，行业总销量全年负增长基本确定，马太效应在车市低增长背景下体现的更加明显，强分化及劣质出清将是未来车市主要特点，因此重点关注具有强产品周期的一线自主乘用车企。在车市负增长背景下，零部件公司4季度业绩依然承压，建议重点关注业绩表现稳健且领先布局“新四化”的优质零部件公司。对于新能源汽车，12月新能源汽车抢装的动力依然存在，但政策的不确定性加重投资者担忧情绪，新的国补政策预计即将于1月份公布，建议关注价格空间降幅较小的产业链龙头个股。

6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧

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 西城区平安里大街28号中海国际中心