

汽车行业动态跟踪报告

2019年行业弱复苏、集中度有望提升

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*吉利汽车一去库存带来销量短期下滑》 2019-01-14
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*哈弗销量回暖、众泰寻求转型》 2019-01-07
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*雪佛兰、福特、比亚迪、名爵专攻细分市场》 2019-01-03
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化》 2018-12-26
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*2019年汽车和汽车零部件行业十大猜想》 2018-12-23

证券分析师

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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **二级市场表现:** 近一个月以来汽车板块下跌 1.4%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点（沪深 300 下跌 2.1%），其中乘用车/商用车/零部件/汽车服务涨幅分别为 -2.5%/4.6%/-1.5%/2.6%。2018 年汽车板块下跌 31.9%，跑输沪深 300 指数 12.3 个百分点（沪深 300 下跌 19.6%），整车表现较好，零部件、销售服务、商用车表现均较差。
- **2019 行业弱复苏，关注谷底反弹企业，长期仍看自主集中度提升，商用车关注重卡景气度。** 受购置税透支效应+宏观经济拖累，2018 年全年累计销售汽车 2808 万辆，同比下降 2.8%，其中自主、美系品牌份额下滑，日系德系仍然处于景气周期，韩法系暂难复苏，随 2019 年行业弱复苏，关注具备新品周期可谷底反弹的企业，长期仍然看好自主品牌的集中度提升及日系份额回归。商用车方面，2018 年重卡完美收官，实现销量 114.8 万辆（+3.2%），展望 2019 年，国三置换+基建增速托底+蓝天保卫战，公转铁负面影响弱，预计 2019 年重卡年销量仍将保持 100 万辆上下规模，对重卡行业不必过于悲观。预计 2019 年汽车行业全年销量增幅约为 2.6%，预计春节后市场将有所复苏。
- **新能源车 2018 年销量超预期、客车龙头市占率进一步提升:** 据中汽协统计，2018 年全年，新能源汽车销售 125.6 万辆，同比增长 61.7%，新能源乘用车政策面从财政补贴逐步走向双积分+技术红利，合资新品预计于 19-20 年大批国产，预计市场份额将进一步分散。根据中客网数据，2018 年新能源客车销量 10.2 万辆，同比-8.9%，行业龙头宇通客车市占率 27%，相比 2017 年略有提升，预计随补贴下降和门槛提高，客车龙头市占率有望继续提高，产业链具备降本潜力。预测 2019 新能源车产销同比增二成至 150 万辆。
- **行业收入与利润增幅短暂收窄，2019 有望迎拐点。** 据国家统计局数据，2018 年 1-11 月汽车全行业收入同比增 4.7%，利润总额同比下降 6.0%，2018 年 1-11 月汽车行业税前利润率 7.4%（2017 年为 8%），行业利润处于收缩通道。我们认为，2018 年行业负增长导致产业利润率收缩，随 2019-2020 年行业复苏，主动去库存周期结束，行业利润率有望回归。
- **盈利预测与投资建议:** 2019 关注谷底反弹企业，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，推荐广汽集团（日系新周期）、长城汽车（产品细分+营销改革），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）、长安汽车（福特新周期）；新能源推荐宇通客车（客车龙头企业市占率提升）；零部件看好细分行业景气周期的企业：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), 推荐银轮股份(热管理领导者+产品布局优异)。

- 风险提示:** 1) 新能源汽车销量不及预期。新能源补贴退坡将是大势所趋, 若“三电”系统成本下降幅度无法跟上补贴下降的幅度, 可能导致整车企业成本提高, 产品竞争力下降, 销量下滑。2) 主机厂年降压力高于预期。新的行业政策将导致新能源汽车领域竞争加剧, 整车厂可能将降本压力传导至上游零部件企业, 导致零部件企业产品毛利率降低, 盈利能力下降。3) 原材料涨价风险。如果上游原材料价格快速上涨, 则将提高企业的原材料采购成本, 影响零部件企业的盈利能力。

公司名称	收盘价	EPS (元/股)					PE				评级
	2019/01/21	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
星宇股份	53.62	1.70	2.17	2.89	3.76	31.5	24.7	18.6	14.3	强烈推荐	
中鼎股份	10.27	0.91	0.99	1.14	1.31	11.3	10.4	9.0	7.8	强烈推荐	
上汽集团	26.13	2.95	3.11	3.27	3.43	8.9	8.4	8.0	7.6	推荐	
宇通客车	12.19	1.41	1.06	1.31	1.54	8.6	11.5	9.3	7.9	推荐	
广汽集团	10.36	1.06	1.12	1.21	1.46	9.8	9.3	8.6	7.1	推荐	
福耀玻璃	22.76	1.26	1.65	1.83	2.03	18.1	13.8	12.4	11.2	推荐	
银轮股份	7.71	0.39	0.46	0.56	0.69	19.8	16.8	13.8	11.2	推荐	
长城汽车	6.30	0.55	0.57	0.65	0.72	11.5	11.1	9.7	8.8	推荐	
潍柴动力	8.27	0.85	0.98	1.04	1.16	9.7	8.4	8.0	7.1	推荐	
均胜电子	21.64	0.42	1.35	1.37	1.57	51.5	16.0	15.8	13.8	推荐	
拓普集团	14.87	1.01	1.14	1.40	1.67	14.7	13.0	10.6	8.9	推荐	
威孚高科	18.38	2.55	2.56	2.86	3.26	7.2	7.2	6.4	5.6	推荐	

正文目录

一、	2018 年汽车板块下跌 32%.....	5
二、	2018 汽车业经历凛冬.....	5
	2.1 2018 年行业销量同比下滑 2.8%.....	5
	2.2 经销商库存高企，优惠幅度扩大.....	6
	2.3 行业盈利下滑幅度大.....	7
三、	短期边际改善、长期空间仍大.....	9
	3.1 短周期判断：4Q18 处周期谷底、2019 销量同比增长.....	9
	3.2 长周期判断：国内汽车销量增长空间仍大.....	11
四、	乘用车优胜劣汰加剧、看好日系及一线自主.....	13
五、	新能源持续高增长、国补将大幅降低.....	16
六、	对重卡不必过度悲观.....	19
七、	汽车业重要动态跟踪.....	21
	7.1 行业动态.....	21
	7.2 近期终端草根调研动态.....	22
八、	盈利预测与投资建议.....	22
九、	风险提示.....	23

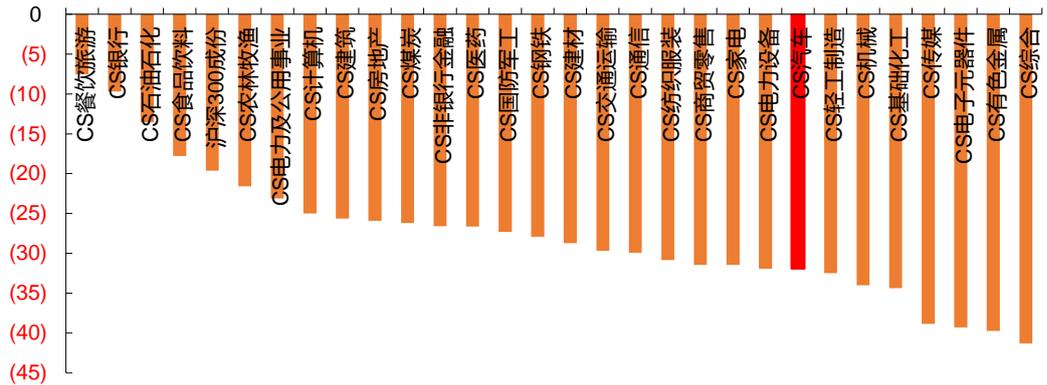
图表目录

图表 1	2018 年各板块涨跌幅 单位：%	5
图表 2	2018 年汽车股跌幅普遍较大 单位：%	5
图表 3	2018 年汽车销量同比下降 2.8%为 2808 万辆 单位：万辆、%	6
图表 4	汽车业销量结构变迁	6
图表 5	4Q18 经销商库存系数 1.73,为近年来同期高点	7
图表 6	2018 年底各类汽车品牌库存系数	7
图表 7	2018 年 12 月份 9 个品牌库存深度在 2 个月以上	7
图表 8	汽车全行业历年销量、收入、利润总额增长情况	8
图表 9	汽车全行业季度收入、利润总额同比增长情况 单位：%	8
图表 10	汽车零售额当月同比增幅 单位：%	8
图表 11	汽车制造业工业增加值同比增幅 单位：%	9
图表 12	历次汽车业季度销量增幅谷底间距 12-14 个季度	9
图表 13	2019 年汽车业销量预测 单位：万辆	10
图表 14	新能源汽车销量预测 单位：万辆	10
图表 15	2019 年汽车业分月度销量预测 单位：万辆	11
图表 16	中长期看我国汽车工业仍有很大增长空间	12
图表 17	中国汽车保有量与千人保有量稳步提升 单位：亿辆，辆	12
图表 18	各国汽车保有量与销量之比	12
图表 19	日本汽车千人保有量与销量增速的相关关系 单位：辆	12
图表 20	2018 年乘用车增量结构（分企业） 单位：万辆	14
图表 21	自主、德系、日系在我国轿车+SUV 领域份额提升明显	14
图表 22	自主内部洗牌：2018 年中国品牌乘用车销量前十五名企业集团表现分化 单位：万辆	14
图表 23	乘用车净增量结构变迁：由轿车转向 SUV，2018 年全线下跌 单位：万台	15
图表 24	2018 年轿车品牌前 10 排名 单位：万辆	15
图表 25	2018 年 SUV 品牌前 10 排名 单位：万辆	15
图表 26	我国轿车品牌格局较为稳定，SUV 竞争日趋加剧，集中度有反转空间 单位：万台	15
图表 27	主要汽车上市公司 2018 年销量表现 单位：万辆	16
图表 28	新能源乘用车补贴标准	17
图表 29	新能源汽车年度销量 单位：万辆	18
图表 30	新能源汽车保有量 单位：万辆	18
图表 31	新能源汽车月度销量 单位：万辆	18
图表 32	2018 年新能源车销量结构	18
图表 33	2018 年主要新能源汽车企业及其份额 单位：台	18
图表 34	2018 年主要新能源汽车客车企业销量及其份额（6 米以上） 单位：台	19
图表 35	2018 年重卡销量 单位：万台	20
图表 36	重卡净增量结构变化 单位：万辆	20
图表 37	主要用于物流的半挂牵引车占比提高	20
图表 38	金融机构新增中长期贷款与重卡销量同比增幅显示二者相关度很高	21

一、2018 年汽车板块下跌 32%

2018 年汽车板块下跌 32%，跑输沪深 300 指数 12.3 个百分点（沪深 300 下跌 19.6%）。A 股、港股主要汽车股仅潍柴动力（港股）、中国重汽（港股）有正增长，A 股星宇股份微跌，表现较好。整车股中，上汽集团、比亚迪跌幅相对较小。

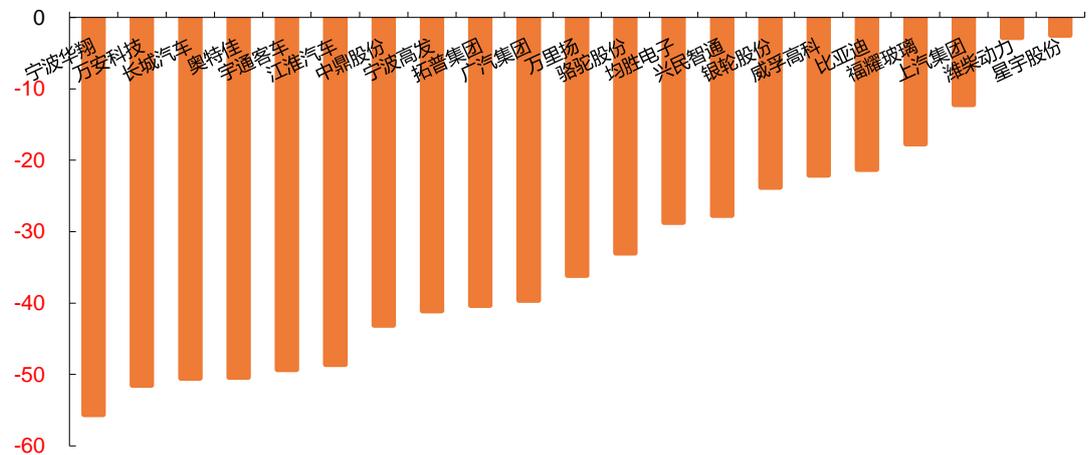
图表1 2018 年各板块涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

附: 截至 20181231 收盘价

图表2 2018 年汽车股跌幅普遍较大 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

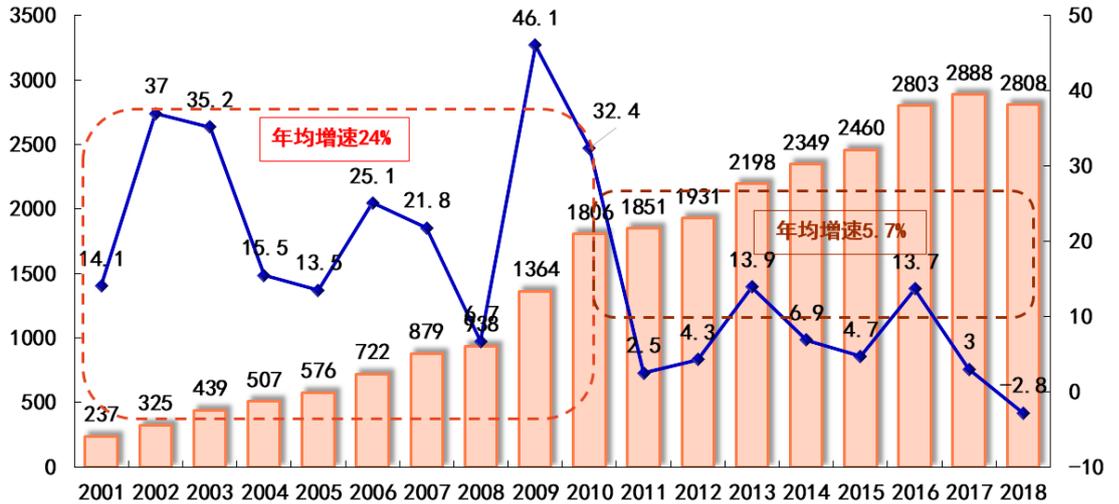
二、2018 汽车业经历凛冬

2.1 2018 年行业销量同比下滑 2.8%

2018 年我国汽车销量同比下滑 2.8%为 2808 万辆。其中乘用车销量同比下滑 4.1%为 2371 万辆，商用车实现销量同比增长 5%为 437 万辆。

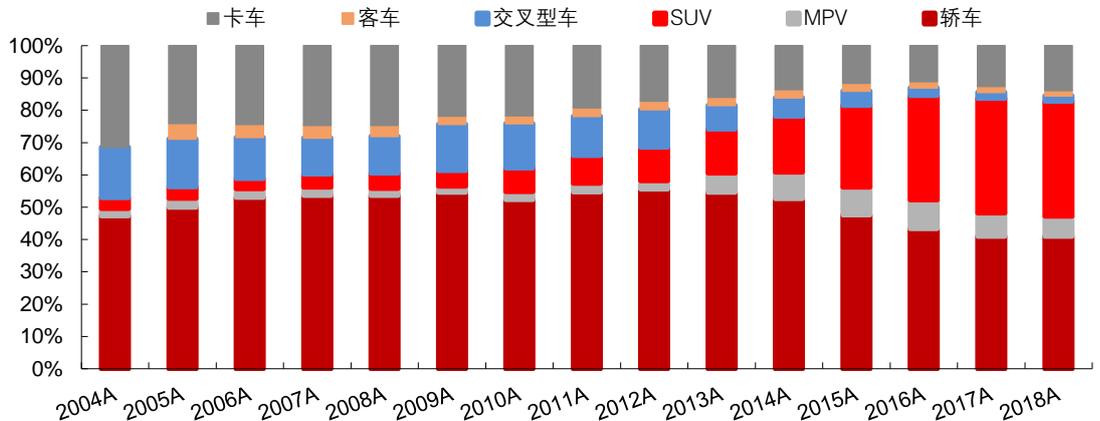
2018年MPV+交叉型车销量降幅达16.4%，2018年销量比2017年净减少43万辆；轿车+SUV销量同比下降2.6%，2018年销量比2017年净减少57.8万辆。重卡销量创历史新高达114万辆。新能源汽车销量同比增长62%达125.6万辆。

图3 2018年汽车销量同比下降2.8%为2808万辆 单位：万辆、%



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图4 汽车业销量结构变迁



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

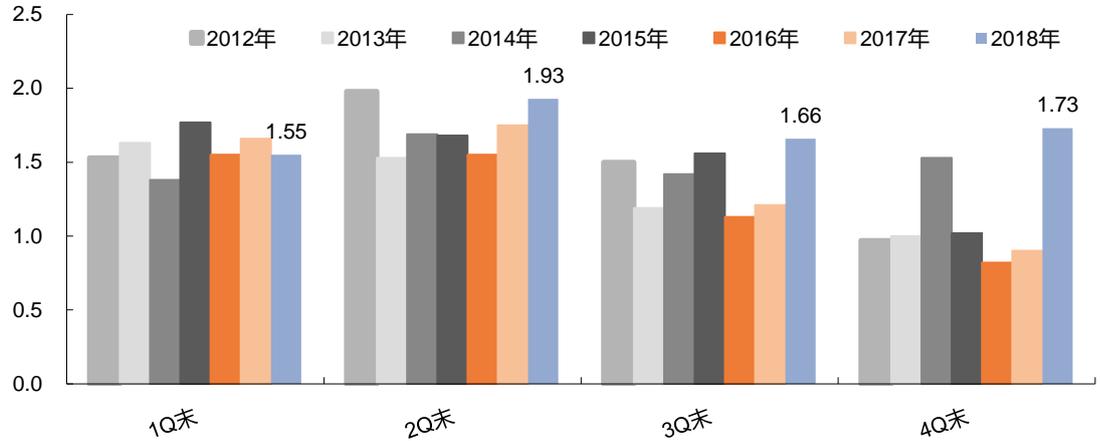
2.2 经销商库存高企，优惠幅度扩大

2018年12月末汽车经销商综合库存系数为1.73，同比上升92%，环比下降10%，库存水平位于警戒线以上。12月份汽车市场销量表现环比有明显回升：一方面由于消费者年底习惯性购车拉动，另一方面海南、深圳、成都多地“国六”排放标准实施政策的调整，缓解了消费者持币观望的情绪，释放了部分销量。同时，为了达成全年任务目标拿到年终返利，经销商在12月加大提车量，渠道库存压力并未缓解。

2018年12月市场终端车价优惠幅度有所扩大。大众优惠幅度相对稳定，通用和福特两大美系车企优惠幅度持续扩大。日系品牌终端销售火爆，让利幅度较小。豪华品牌中，奔驰尽管已暂时结束新

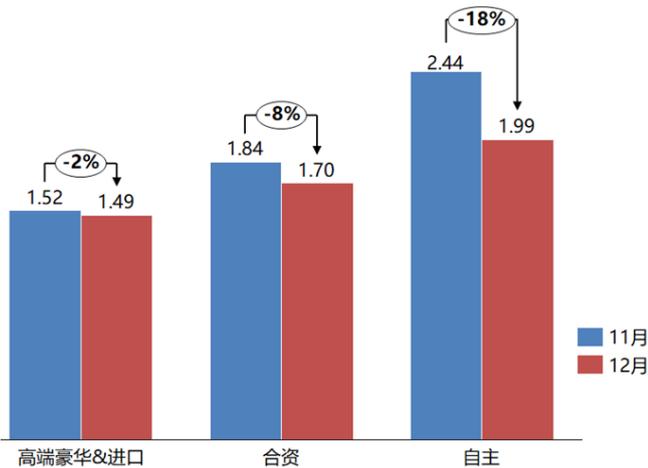
品周期，但仍凭借较高的品牌价值维持较低的终端优惠幅度，宝马优惠幅度小幅扩大，仅 3 系等新品取消优惠。

图表5 4Q18 经销商库存系数 1.73,为近年来同期高点



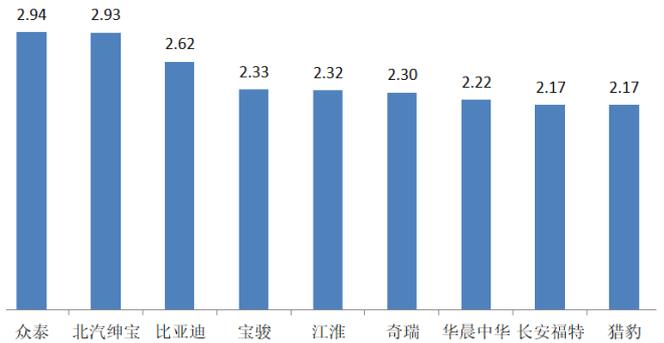
资料来源:汽车流通协会、平安证券综合研究所

图表6 2018 年底各类汽车品牌库存系数



资料来源:汽车流通协会、平安证券综合研究所

图表7 2018 年 12 月份 9 个品牌库存深度在 2 个月以上



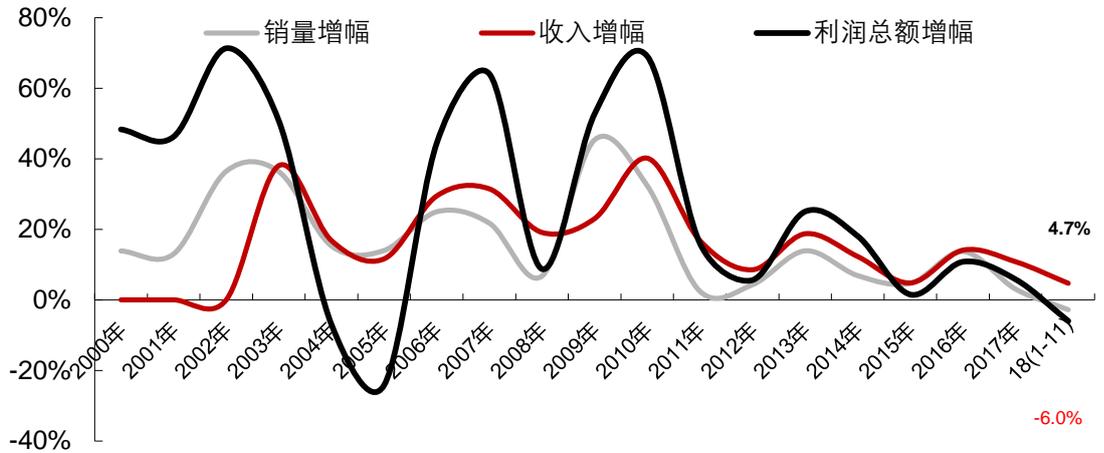
资料来源:汽车流通协会、平安证券综合研究所

2.3 行业盈利下滑幅度大

据国家统计局数据，2018 年 1~11 月汽车全行业收入同比增 4.7%，利润总额同比下降 6.0%，2018 年 1~11 月汽车行业税前利润率 7.4%（2017 年为 8%）。

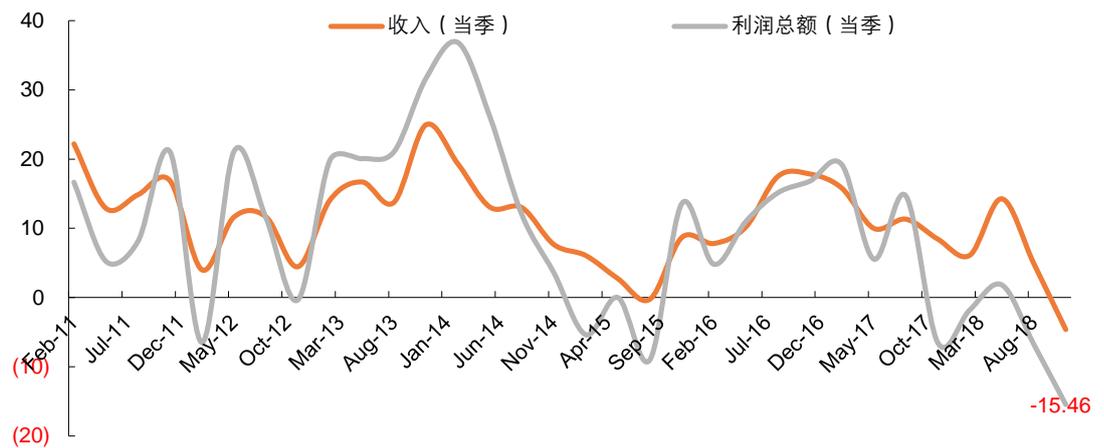
据国家统计局数据，2018 年汽车类零售额完成 3.89 亿，同比下滑 2.4%，汽车业当月零售额同比增幅已连续 8 个月为负（2018 年 5 月—12 月）。

图表8 汽车全行业历年销量、收入、利润总额增长情况



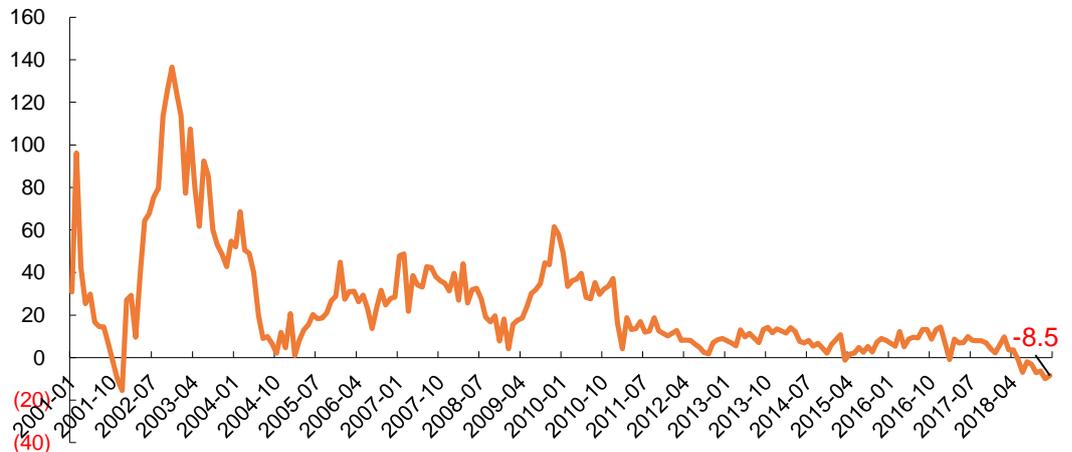
资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

图表9 汽车全行业季度收入、利润总额同比增长情况 单位: %



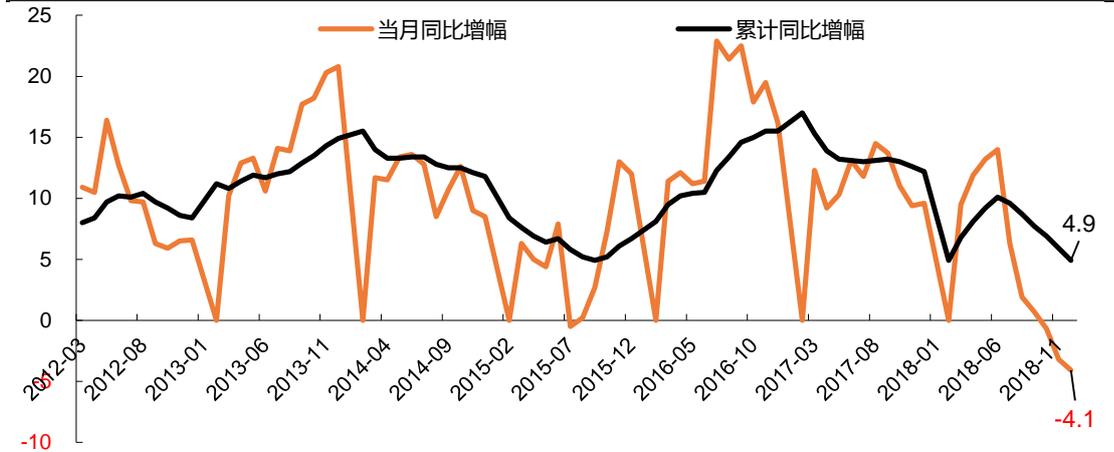
资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

图表10 汽车零售额当月同比增幅 单位: %



资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

图表11 汽车制造业工业增加值同比增幅 单位：%



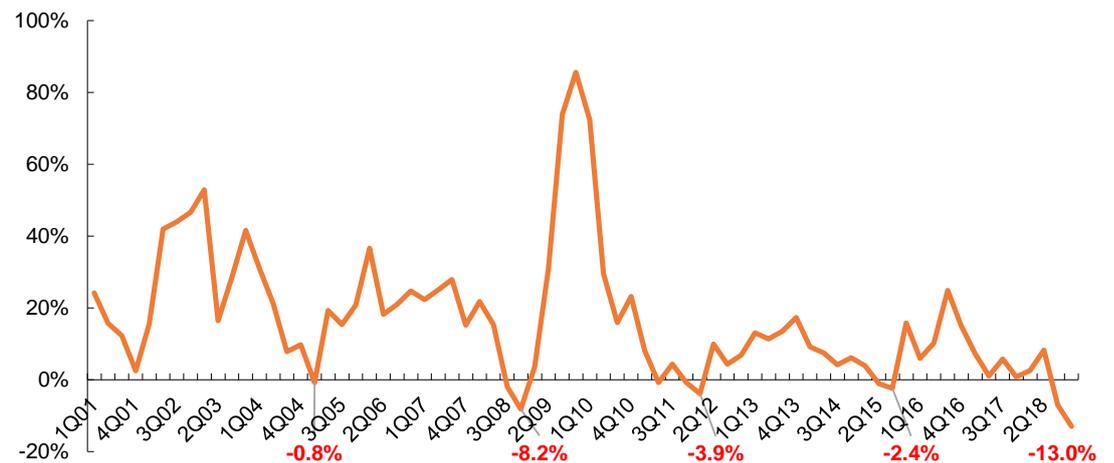
资料来源: 国家统计局, 平安证券研究所

三、短期边际改善、长期空间仍大

3.1 短周期判断：4Q18 处周期谷底、2019 销量同比增长

由于汽车制造业显著的规模效应，汽车业利润相对于行业销量呈高弹性。随汽车销量基数提高，振幅逐渐减小，但各谷底间隔一般在 12-14 个季度，4Q18 销量降幅为 13%，距离 3Q15 已 13 个季度，我们认为 4Q18 大幅下滑有多重短期负面因素交织，不会是常态，预计行业在 1-2 个季度内谷底回升，边际改善。

图表12 历次汽车业季度销量增幅谷底间距 12-14 个季度



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

我们预测 2019 年为边际改善之年，私人购车需求韧性相对较足，SUV 依然是汽车业增量主要来源。按中汽协口径，预测 2019 年汽车业销量为 2880 万辆（同比增 2.6%）。其中 2019 年乘用车销量为 2461 万辆（同比增 3.8%）。2019 年轿车销量规模基本持平，SUV 销量同比增 11%，交叉型车及 MPV 规模继续萎缩。2019 年商用车销量为 419 万台（同比降 4.1%）。预测 2019 年新能源汽车销量为 150 万台，其中新能源乘用车 130 万台，新能源商用车销量为 20 万台（同比持平）。

图表13 2019年汽车业销量预测 单位：万辆

销量	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
汽车总计	2460	2803	2888	2808	2880
增速		13.9%	3.0%	-2.8%	2.6%
一、乘用车总计	2115	2438	2472	2371	2461
增速		15.3%	1.4%	-4.1%	3.8%
轿车	1172	1215	1185	1153	1153
增速		3.7%	-2.5%	-2.7%	0.0%
MPV	211	250	207	173	168
增速		18.5%	-17.0%	-16.2%	-2.9%
SUV	622	905	1025	999	1109
增速		45.5%	13.3%	-2.5%	11.0%
交叉型	110	68	55	45	30
增速		-37.8%	-20.0%	-17.3%	-33.7%
二、商用车总计	345	365	416	437	419
增速		5.8%	13.9%	5.1%	-4.1%
客车	60	54	53	49	49
卡车	286	311	363	389	370
重卡	55	73	112	115	103

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

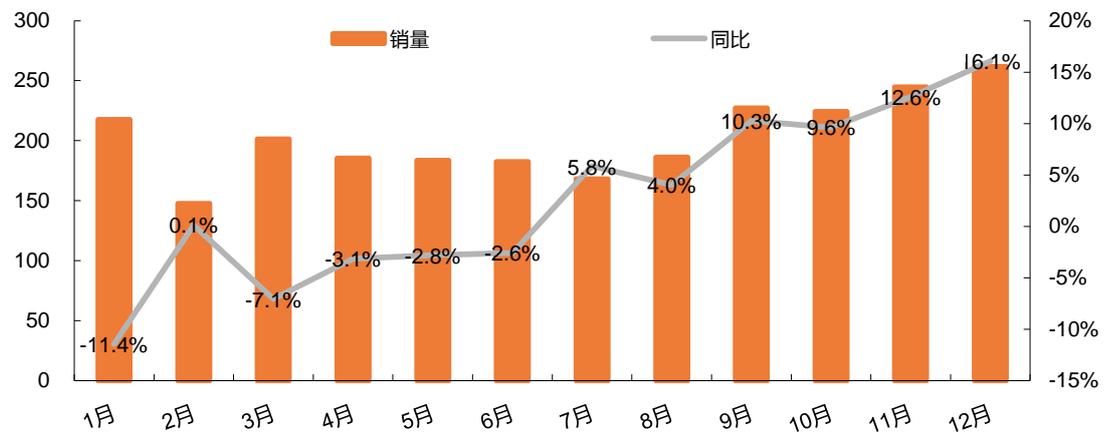
图表14 新能源汽车销量预测 单位：万辆

类别	2017A	2018A	2019E	2020E
新能源汽车	81.0	125.6	150.0	200.0
新能源乘用车	55.2	105.3	130.0	175.0
纯电乘用车	46.8	78.8	97.5	131.0
插电混乘用车	11.1	26.5	32.5	44.0
新能源商用车	25.8	20.3	20.0	25.0
其中：客车	10.5	10.2	10.0	10.0
专用车	0.8	10.1	10.0	15.0

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

受 2018 上半年基数较高+2019 上半年终端去库存影响，2019 年批发销量增速呈现先抑后扬，上半年批发端销量增速负增长，下半年增速较高，全年销量增速预计在 2.6%。

图表15 2019年汽车业分月度销量预测 单位：万辆



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

3.2 长周期判断：国内汽车销量增长空间仍大

截至 2018 年底，全国汽车保有量达 2.4 亿辆，比 2017 年增加 2285 万辆，增长 10.51%。从车辆类型看，小型载客汽车保有量达 2.01 亿辆，首次突破 2 亿辆，比 2017 年增加 2085 万辆，增长 11.56%，是汽车保有量增长的主要组成部分；私家车（私人小型载客汽车）持续快速增长，2018 年保有量达 1.89 亿辆，近五年年均增长 1952 万辆；载货汽车保有量达 2570 万辆，新注册登记 326 万辆，再创历史新高。

新能源汽车保有量达 261 万辆，全年增加 107 万辆。2018 年，全国新能源汽车保有量达 261 万辆，占汽车总量的 1.09%，与 2017 年相比，增加 107 万辆，增长 70.00%。其中，纯电动汽车保有量 211 万辆，占新能源汽车总量的 81.06%。从统计情况看，近五年新能源汽车保有量年均增加 50 万辆，呈加快增长趋势。

汽车转移登记业务量持续增长，二手车交易市场日益活跃。2018 年全国共办理机动车转移登记 2128 万笔，其中汽车转移登记 2058 万笔，占 96.72%，比 2017 年增加 177 万笔，增长 9.44%。从统计情况看，近五年汽车转移登记与注册登记业务量的比例由 0.55 上升至 0.77，反映出二手车交易市场日益活跃。

中国的汽车工业仍在成长期，以汽车行业合资股比放开政策为标志，2018 年将是开放元年，未来激烈的竞争在所难免，但汽车需求的体量仍在，保有量仍在增长。

目前我国汽车保有量 2.4 亿辆，千人汽车保有量 171 台，总体而言仍属年轻的汽车消费市场。在人均 GDP 到 1 万美元时，日本、韩国的千人汽车保有量约 200 辆。中国千人保有量达 200 台时我国汽车保有量预计达 2.8 亿台，假定届时我国汽车更新周期增加到 9 年，不考虑出口市场，则中短期我国汽车年产销规模估计在 3133 万台左右。

在城市化率提高、人均收入水平提高等因素影响下我国汽车千人保有量有达到 400 台的潜力，届时更新周期将拉长，则年均销售规模应在 4400 万台。

目前中国仍是全球汽车发展最快未来最具潜力的地方，放长看，汽车强国必将走向海外，占领全球市场，考虑海外拓展，我国汽车工业发展空间更大。

图表16 中长期看我国汽车工业仍有很大增长空间

千人保有量(辆)	人口(亿)	保有量(亿辆)	换车周期(年)	年销量(万辆)
目前水平: 171	14.0	2.40	8.5	2808
200	14.1	2.82	9.0	3133
300	14.2	4.26	11.0	3873
400	14.3	5.72	13.0	4400

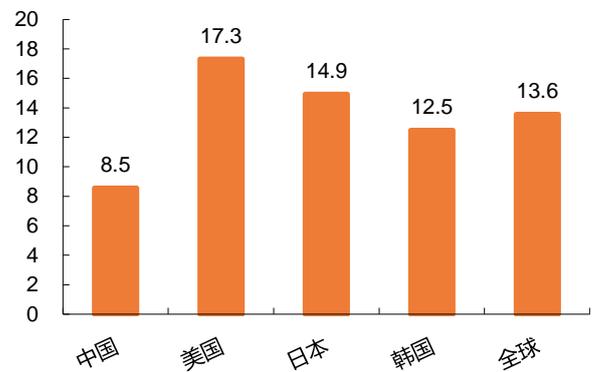
资料来源: 公安部、平安证券研究所

图表17 中国汽车保有量与千人保有量稳步提升 单位: 亿辆, 辆



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表18 各国汽车保有量与销量之比

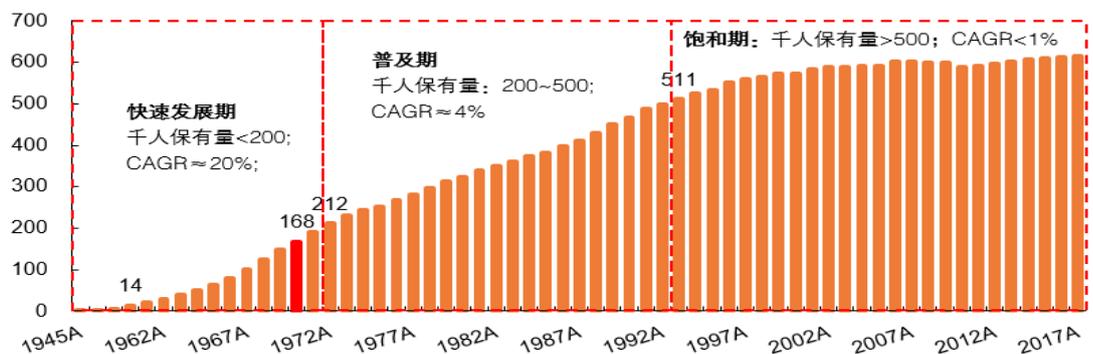


资料来源: WIND、平安证券研究所

未来我国汽车销量增速中枢将在 3%~5%

千人保有量达 200 台为汽车销量增速中枢换挡的关键期,未来我国汽车销量增速中枢将在 3%~5%。过去 20 年我国汽车行业处于快速发展期,汽车千人保有量从 21 辆提升至 171 辆,与日本乘用车行业类比,其在 1960-1970 年期间千人保有量从 14 提升至 168 辆。日本汽车千人保有量达到 200 辆临界值之后,销量增速中枢从 20%下滑至 4%,我们认为千人保有量达到 200 辆代表着消费人群从首次购车向二次购车的转变,由增量变为存量替换,未来十年中国销量增速大概率也会演化日本的销量进程,销量中枢大概率下滑至 5%以下。

图表19 日本汽车千人保有量与销量增速的相关关系 单位: 辆



资料来源: 日本自动车工业协会, 平安证券研究所

四、乘用车优胜劣汰加剧、看好日系及一线自主

2018年乘用车行业销量同比下滑4.1%，其中轿车、SUV销量同比分别下降2.7%、2.5%，交叉型乘用车、MPV销量同比降幅较大，分别为17.3%、16.2%。2018年企业表现分化加剧，上汽自主品牌、吉利汽车、广汽丰田、比亚迪贡献较大增量，体现一线自主及日系企业、新能源龙头表现较强；而微车龙头企业五菱、长安自主、东风柳汽、长安福特等企业销量下滑幅度较大，体现低端乘用车、弱势合资企业份额正在加剧萎缩。

近年来乘用车增量主力由轿车过渡到SUV，2018年四个乘用车细分领域全线下跌。未来轿车+SUV仍是乘用车增长绝对主力，目前自主、德系、日系占据较大份额。

轿车格局较为稳定，近10年来CR10变化不大，2018年为28.5%，自主品牌仅帝豪进入前十，我们判断自主品牌暂较难在轿车领域有所突破。近年来SUV市场快速扩容，但主要由低端产品贡献增量，十年来，SUV集中度大幅降低，我们判断未来集中度将呈V型反转，SUV绝对规模还有增长空间，但内部洗牌加剧，大量低端产能将被淘汰，SUV企业及品牌的集中度将上升。

2019年预计日系在低基数效应+新品周期下份额会继续提升；德系依然保持强势地位；美系车有赖于换代产品上市反馈，是否能谷底反弹有待观察；韩系法系继续被边缘化，暂时难以看到复苏曙光，它们的客户将被强势合资品牌及一线自主分流。

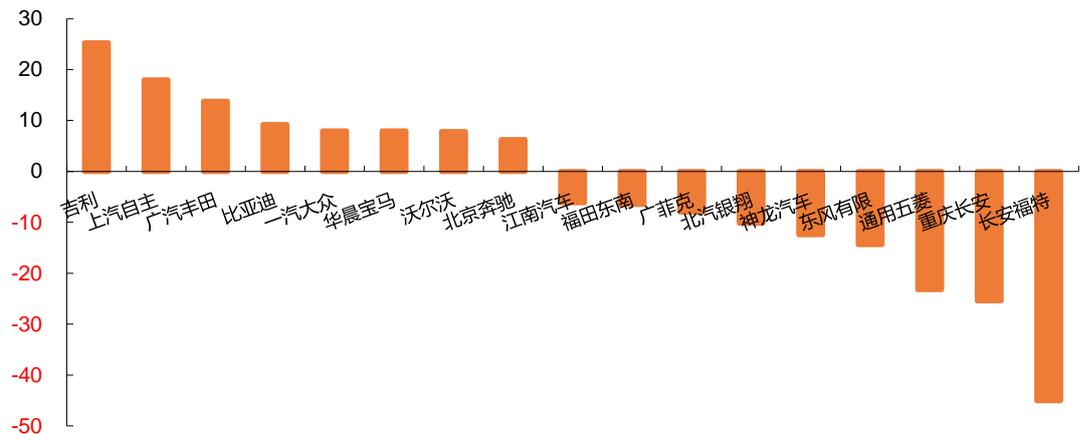
自主品牌内部洗牌，按规模分为几个梯队，一线自主为100万辆规模上下，如吉利、长城，将凭借快速的反应能力及规模挤压低端自主生存空间，但短期可能牺牲盈利能力来获取更高份额；其次为体量在50-70万辆的自主车企，这档自主车企具有较高品牌形象，产品相对较为丰富，处于盈亏平衡关键节点，有赖于自身新品突破争取盈利。

未来我国乘用车市场集中度将显著提升。全球汽车市场按照自主与外资品牌的相对强弱可以分为四类：1)日本、韩国、德国和部分欧洲国家汽车工业发达而本国市场相对较小，其汽车市场基本由本土品牌占领，国外品牌存在感弱。2)美国市场巨大且开放，本土车企实力较强占据主导地位，跨国车企如丰田、本田通过深耕北美市场也能获得较高的份额。3)印度、中国、俄罗斯等国家本土汽车工业较弱，外资品牌占比过半，自主品牌在政策扶持下发展并取得一定市场份额，但产品偏低端。4)加拿大、澳大利亚、巴西等其他国家，基本没有本土汽车工业，市场完全由外资品牌主导，美洲、欧洲、亚洲的大型跨国车企均能抢占一定份额。

目前我国乘用车市场集中度仍低于其他主要汽车市场。我国销量前五乘用车企（上汽大众、上汽通用、一汽大众、上通五菱、吉利汽车）合计市占率不到40%，参考北美、日韩、欧洲，我国汽车产业集中度存在极大提升空间，散乱局面亟待改善。

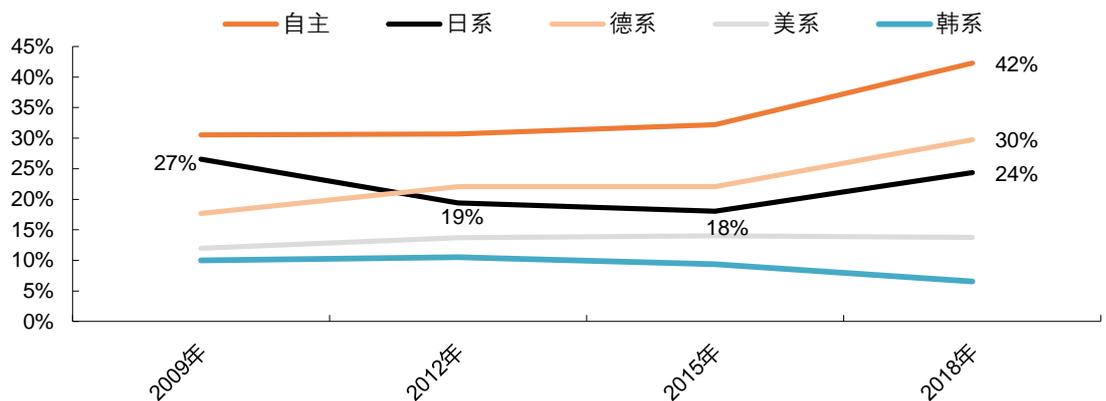
未来自主乘用车企或只有少数能存活并做大做强。随着合资股比限制放开，未来自主品牌头部企业与外资品牌间的竞争与合作将更加开放，或将加速行业整合，淘汰弱势企业，助力龙头份额提升。经过长期的兼并整合之后，未来我国自主乘用车企或将只有3到5家车企得以存活。

图表20 2018年乘用车增量结构（分企业） 单位：万辆



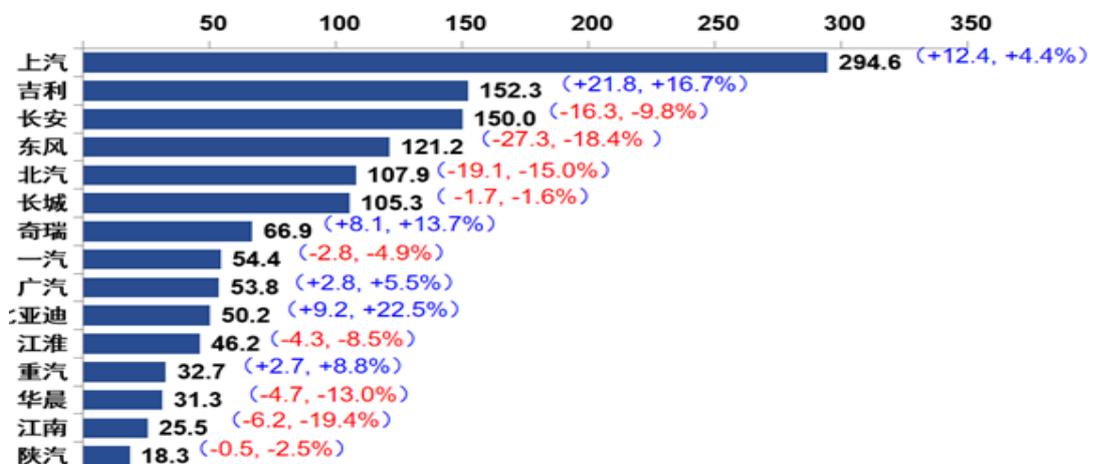
业协会，平安证券研究所

图表21 自主、德系、日系在我国轿车+SUV领域份额提升明显



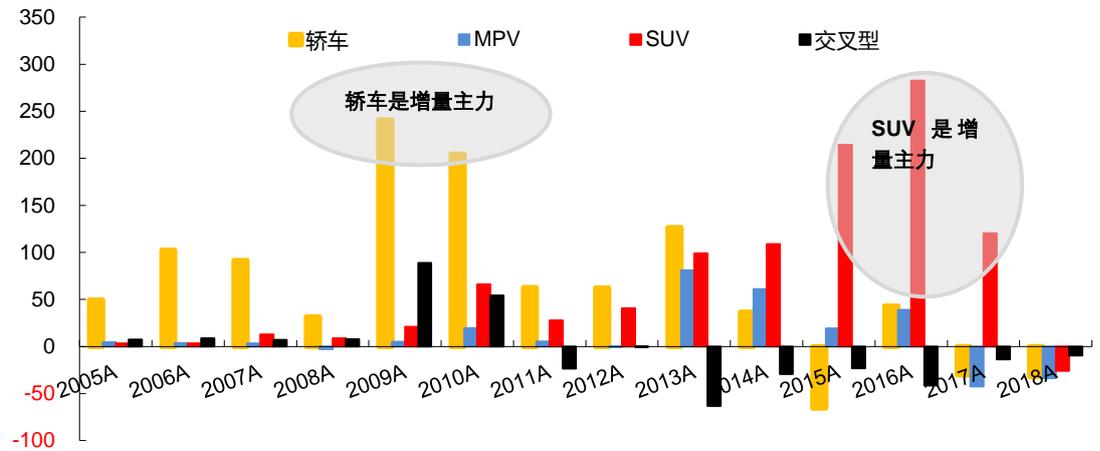
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表22 自主内部洗牌：2018年中国品牌乘用车销量前十五名企业集团表现分化 单位：万辆



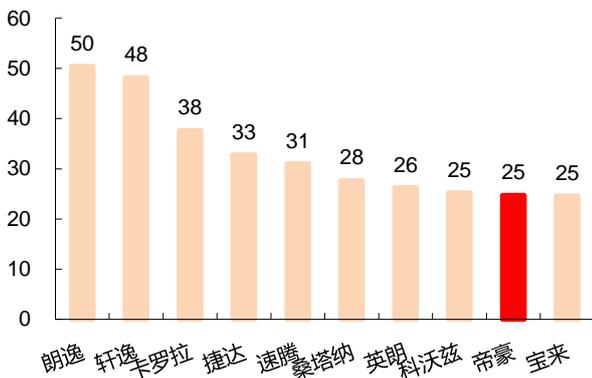
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表23 乘用车净增量结构变迁：由轿车转向 SUV，2018 年全线下跌 单位：万台



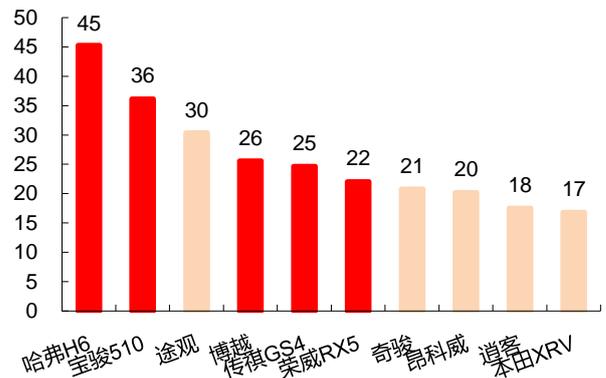
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表24 2018 年轿车品牌前 10 排名 单位：万辆



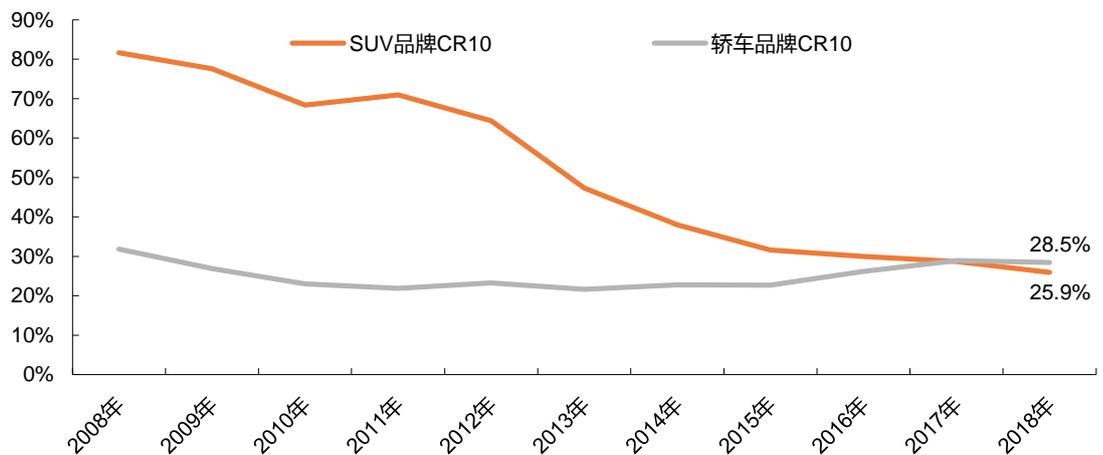
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表25 2018 年 SUV 品牌前 10 排名 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26 我国轿车品牌格局较为稳定，SUV 竞争日趋加剧，集中度有反转空间 位：万台



资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

受 2018 年行业压制，多家上市公司企业销量表现不佳，尤其自主品牌、美系品牌受行业影响较大。

我们预计在 2019 年行业弱复苏态势下，新品周期+谷底反弹企业有望实现销量快速增长，比如长城汽车、长安福特等；日系品牌在低基数效应下份额仍有望不断回归。

2019 年下半年随车企去库存周期结束，行业回暖，依然看好自主品牌集中度提升，关注技术平台不断升级的吉利汽车。

图表27 主要汽车上市公司 2018 年销量表现 单位：万辆

车企	2018 全年销量	同比增幅
上汽集团		
其中：上汽自主乘用车	70.1	34.5%
上汽大众	206.5	0.1%
上汽通用	196.9	-1.5%
上汽通用五菱	207.2	-4.6%
长安汽车	213.7	-25.6%
其中：长安品牌汽车	87.4	-22.5%
长安福特	37.7	-54.3%
广汽集团		
其中：广汽传祺	53.5	5.2%
广汽本田	74.1	5.2%
广汽丰田	58	31.1%
广汽菲亚特	12.5	-39%
长城汽车	105.3	-1.6%
哈弗		
Wey		
江淮（乘用车）	19.7	-11.1%
比亚迪（乘用车）	50.2	22.5%
吉利汽车	150	20%
其中：领克	12.1	1908%
北汽自主	56.4	-22.5%
东风集团	261.2	-7.7%
其中：东风日产	115.6	+4.4%
东风本田	72.1	+0.9%

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

五、 新能源持续高增长、国补将大幅降低

根据网传版本，财政部会同四部委及各大汽车厂商针对 2019 年补贴意见稿征求了各家意见，纯电动乘用车整体降幅 50%已基本确定，地补确定取消。有如下要点：

- 1、动力电池能量密度不变，充电倍率下调；
- 2、私人购买车辆补贴高于营运类车辆；

- 3、未补贴车辆两年内必须申请补贴；
- 4、取消地补，如若拿到地补要从国补中扣除；
- 5、2019年财政补贴预算为150万辆，鉴于2017年与2018年补贴清算尚未开始，剩余给各车企的申报数量已不多；

新补贴政策预计春节后发布，2019年设置3个月过渡期，过渡期内，满足2018年补贴标准要求，但不满足2019年补贴标准要求的车型，按2018年补贴标准10%补贴，满足2019年补贴技术要求的车型，按照2018年补贴政策金额的60%补贴。

图表28 新能源乘用车补贴标准

项目	续驶里程能量密度	补贴标准	
		2018年	2019年
度电补贴上限(元/kwh)	/	1200	1000
单车补贴(万元)	100-150	0	0
	150-200	1.5	0
	200-250	2.4	0
	250-300	3.4	1.7
	300-400	4.5	2.3
	≥400	5.0	2.9
系统能量密度要求 (wh/kg)	90-105	/	/
	105-120	0.6	/
	120-140	1.0	0.8
	140-160	1.1	0.9
	≥160	1.2	1.0
获得1.1倍调整系数对 应电耗优化比例	/	≥25%	≥35%

资料来源: 中国汽车动力电池产业创新联盟、平安证券研究所

此次过渡期利于提前完成技术升级的企业，2019年补贴整体退坡幅度约为50%，高续驶里程与高能量密度车型补贴退坡幅度相对更低，补贴政策依然向优质产品、具备技术积累的企业倾斜。新能源汽车行业本质上是政策驱动，2019年补贴大幅退坡+上游产业链降本有限+双积分形成刚性供给致整车产业利润受损，同时预计有大量技术升级车型推出，消费者实际购买价格预计将有小幅提升。我们判断2019-2023年新能源汽车仍属于微利时代，2023年后新能源汽车真正具备性价比，将由市场驱动，进入盈利时代。

新能源汽车景气度高企。据中汽协统计2018年全年新能源汽车销售125.6万辆，同比增长61.7%。其中新能源乘用车销量同比增长82%达105.3万辆，新能源商用车销量同比增长2.6%达20.3万辆。

北汽领跑纯电乘用车，比亚迪插电领域优势明显，宇通客车领先地位稳固。2018年，纯电动乘用车方面，北汽销量10.7万辆，排名第一，比亚迪以10.5万辆的销量排名第二，长安和奇瑞位居第三和第四。插电混乘用车方面，比亚迪排名第一，销量为12.4万辆，与上汽拉开差距，上汽销量为6.3万辆。新能源客车方面，宇通客车龙头地位稳固。

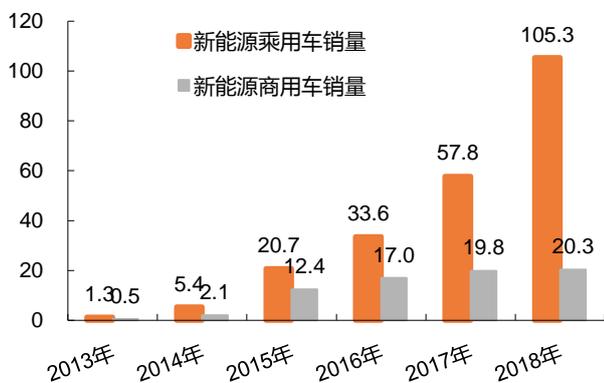
2018年新能源乘用车销量品牌榜单中，北汽新能源EC系列排名第一，销量90637，同比上一年上升16.6%。其次是奇瑞eQ销量46967辆，同比上一年上升82.7%。同比2017年的新能源销量，增量最大是荣威i6 1.0T EDU，同比增加273.6%，其次是唐混动以及江铃E200S，分别增加154.6%和146.7%。新能源汽车销量排行前十的车型与上一年相比，整体上升。

我们判断新能源行业未来十年仍会保持高速增长，政策刺激+市场需求为行业主要导向，其未来十年可类比 2000-2010 年间国内汽车行业，替代效应尚弱，奉行“产品为王”、“新品周期”。

从供需两端来看，供给端——优秀产品正在逐渐丰富；需求端——多样化，可以满足未来三年高速增长。外资品牌尚处于蓄力期，2019 年关注有较多新品上市的车企，比如吉利汽车、上汽集团、广汽集团等。

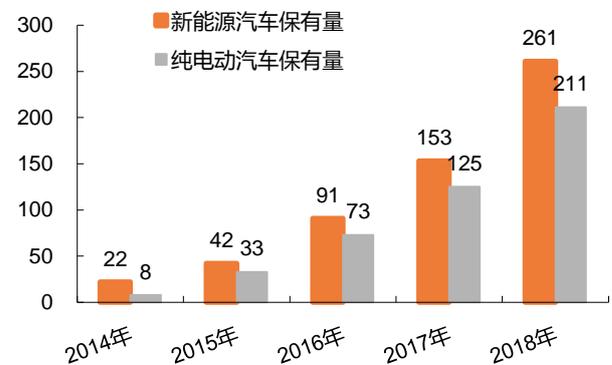
新能源乘用车政策面从财政补贴逐步走向双积分，合资新品预计于 19-20 年大批国产，重塑竞争格局，补贴政策调整将促使新能源乘用车产品升级，去微型化，续驶里程上升，预计 2019 新能源乘用车仍将保持高速增长。随补贴下降和门槛提升，客车龙头市占率有望继续提高，尤其在公交车领域，且产业链具备降本潜力，预测 2019 新能源车产销同比增至 150 万辆。

图表29 新能源汽车年度销量 单位：万辆



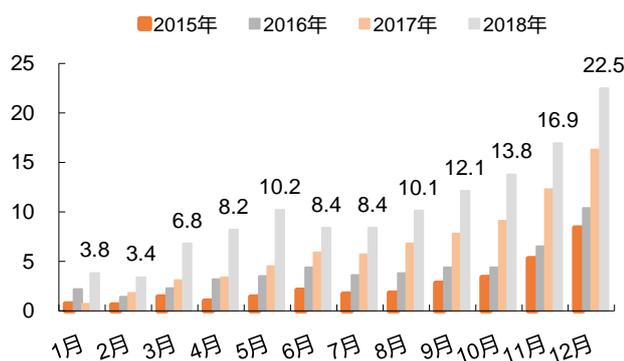
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表30 新能源汽车保有量 单位：万辆



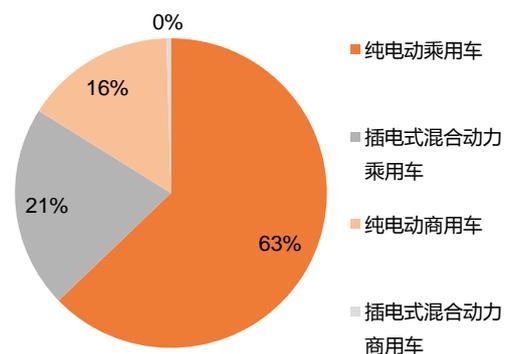
资料来源:公安部,平安证券研究所

图表31 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32 2018年新能源车销量结构



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表33 2018年主要新能源汽车企业及其份额 单位：台

新能源乘用车	销量	份额	新能源商用车	销量	份额
新能源乘用车合计	1052951	100%	新能源商用车合计	203244	100%
比亚迪	229126	21.8%	郑州宇通集团	24748	12.2%

北京新能源汽车	107262	10.2%	奇瑞汽车股份	21739	10.7%
上海汽车集团	97016	9.2%	比亚迪	19880	9.8%
重庆长安汽车	80975	7.7%	东风汽车股份	10925	5.4%
奇瑞汽车	66512	6.3%	南京金龙客车	8558	4.2%
江淮汽车	63671	6.0%	珠海广通	7657	3.8%
吉利汽车	54343	5.2%	中通客车	7296	3.6%
荣城华泰汽车	52737	5.0%	陕汽集团	6725	3.3%
北京汽车股份	42527	4.0%	厦门金旅	6045	3.0%
湖南江南汽车	31962	3.0%	山东唐骏欧铃汽车	6035	3.0%

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

新能源客车：行业低迷、龙头份额持续提升

中国客车统计信息网数据显示,2018年全年6米以上新能源客车累计销售91174辆,同比下降2.3%。

2018年新能源客车总体格局变化不大,宇通客车以2.46万辆销量占据27%市场份额,份额提升;比亚迪市占率微增至13.92%;其他企业份额均在10%以下,银隆为7.98%,中通为7.49%,中车电动为6.54%,其余五家企业的市场占有率均在5%以下。

2018年底新能源客车未有明显冲量表现,导致行业销量低于预期。由于国家补贴等应收账款占比较高,新能源客车企业普遍现金流承压。预计2019年国家补贴将大幅降低,随着补贴占车价比例降低,行业将重新达到平衡,低端产能逐步出清,龙头企业市占率及盈利能力将回升。

图表34 2018年主要新能源汽车客车企业销量及其份额(6米以上) 单位:台

	2018A	2017A	增幅	2018 份额	2017 份额	市占率同比增加百分点
宇通客车	24621	24857	-0.9%	27.0%	26.6%	0.37
比亚迪	12690	12777	-0.7%	13.9%	13.7%	0.23
银隆新能源	7278	6626	9.8%	8.0%	7.1%	0.88
中通客车	6828	8167	-16.4%	7.5%	8.8%	-1.26
湖南中车电动	5959	6328	-5.8%	6.5%	6.8%	-0.25
厦门金龙	4319	3033	42.4%	4.7%	3.3%	1.49
厦门金旅	4140	3887	6.5%	4.5%	4.2%	0.38
上海申龙	4046	4702	-14.0%	4.4%	5.0%	-0.60
南京金龙	3356	3842	-12.6%	3.7%	4.1%	-0.44
苏州金龙	2945	1480	99.0%	3.2%	1.6%	1.64
总计	91174	93320	-2.3%			

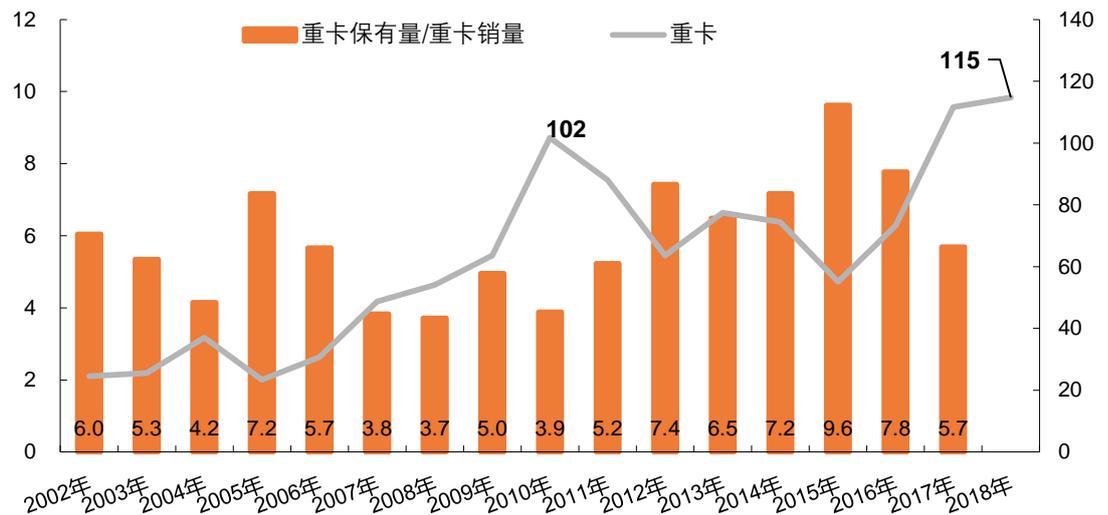
资料来源：中客网，平安证券研究所

六、对重卡不必过度悲观

2018年在工程类重卡的推动下,重卡全行业销量再创历史新高达114.8万台。主要用于物流的半挂牵引车受过去两年高基数影响2018年同比减少10万台。从长周期看,物流车在重卡中占比将持续提升,重卡作为商用车的主力,未来将持续进行单车升级,随着保有量的提升(2017年底为635.4

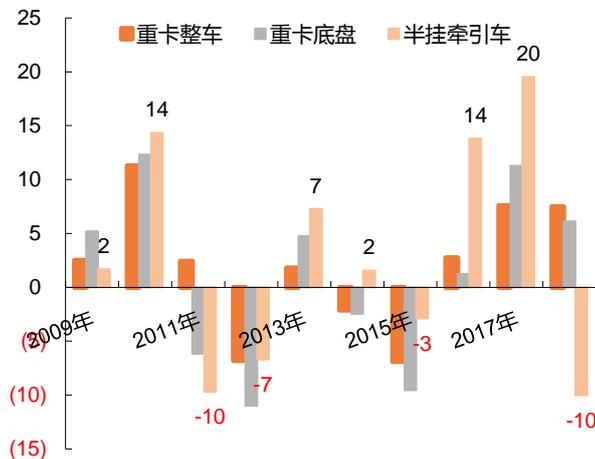
万台)重卡销量中枢将抬升,加上打赢蓝天保卫战计划,我们判断2019年重卡年销量在100万辆以上(根据国务院2018年7月发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》,2020年底京津冀等地区淘汰国三以下中、重型柴油货车100万辆以上,目前全国范围内国三重卡保有量估计在280~300万辆区间,占目前重卡保有量的47%左右,国三重卡淘汰带来的置换需求将对未来两年重卡销量形成支撑)。

图表35 2018年重卡销量 单位:万台



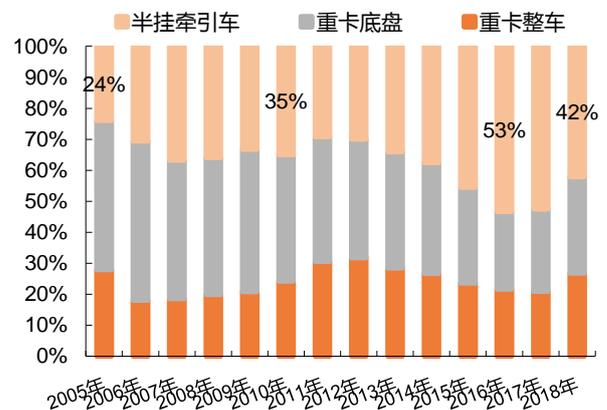
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表36 重卡净增量结构变化 单位:万辆



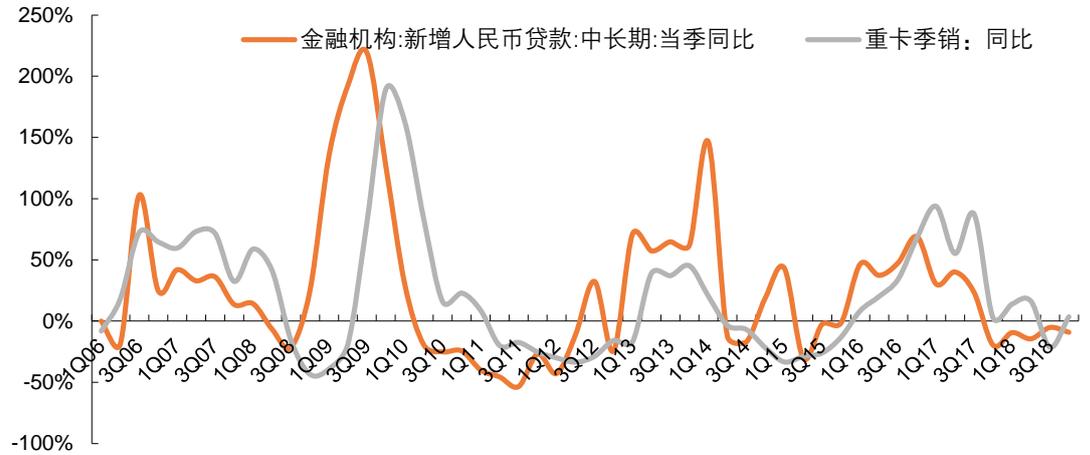
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表37 主要用于物流的半挂牵引车占比提高



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表38 金融机构新增中长期贷款与重卡销量同比增幅显示二者相关度很高



资料来源: 中国人民银行, 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

七、汽车业重要动态跟踪

7.1 行业动态

■ 发改委正式发布《汽车产业投资管理规定》

平安观点:总体来看管理规定鼓励投向优势地区,支持国企混改,对燃油车项目严限产能,推进存量整合。对纯电动整车项目提升投资门槛,防范投机泡沫,鼓励高端产能。对汽车核心配件项目,则要求具备先进的技术水平。管理规定引导产能资源向新能源汽车发展领先、综合实力强的头部企业集中,因此,新能源汽车产业链布局深厚、具备较丰富新能源车产品谱系,所在省份新能源消费潜力较大,具备较高新能源车产销量的整车头部企业将显著受益。

■ 大众和福特结成联盟、合作开发商用车和皮卡

平安观点:行业电动化和智能化趋势加快,车企抱团取暖以规避投资风险,并且取得规模优势,在此背景下,大众与福特达成合作联盟,双方将成立合作委员会,针对货车和皮卡进行合作,福特开发皮卡和商用车,大众负责开发mpv车型,第一款车型将于2022年上市。我们预计未来不排除进一步深化合作的可能性,大众电动MEB平台与福特自动驾驶Autonomous之间存在很强互补性,合作方式也许是交叉持股、合资子公司等方式。

■ 特斯拉上海超级工厂投产

平安观点:特斯拉上海超级工厂投产,年产能50万辆,预计2019年底试生产,2020年正式量产,将生产Model 3、Model Y车型。工厂前期将以CKD模式为主,后期将逐步国产化零部件产业链。我们认为特斯拉国产对于国内造车新势力及电动车企业的中高端车型将造成冲击,有利于提升电动车行业消费者认可度,利好国内零部件产业链,尤其是热管理、车灯领域。

7.2 近期终端草根调研动态

近期我们进行了主流乘用车行业终端调研。总体感受：自主品牌普遍优惠幅度大、经销商压力最大的季度为 2Q18，其后获得厂家支持压力缓解。2019 年 1 月市场较为清淡，经销商提车谨慎，期待春节后市场能有所复苏。

总结：我们认为在行业弱复苏格局下，优选库存+新品周期共振的企业，比如长城汽车、长安汽车，长期看依然看好自主品牌份额提升，看好吉利汽车。

长城汽车：库存处于较低水位。对新车看法：F 系列车型与红蓝标不同，F 系列车型在外观内饰上的差异化更足，并且分网更加彻底，在商务政策上也会给予适当的引导。近期优惠折扣环比持平。

吉利汽车 G 网某店：库存较高，提车谨慎，保存资金实力等 2019 新车上来后再提车。近期优惠折扣环比持平。预计全新轿跑 SUV 成为爆款，缤越订单充足，预计月销可以上万。认为吉利汽车还有较长时间成长期。

长安自主乘用车：库存处于较低位，认为 2018 年受偶然因素影响拖累了销量。轿跑 SUV 以宣传营销为主，店内管理层认为不能上量，CS75 销量有望环比恢复；预计 CS75 优惠折扣先缩小后扩大。2019 年销量会恢复，但总体感觉长安自主乘用车作为央企背景企业，灵活性不如民营企业。

八、盈利预测与投资建议

二级市场表现：近一个月以来汽车板块下跌 1.4%，跑赢沪深 300 指数 0.7 个百分点（沪深 300 下跌 2.1%），其中乘用车/商用车/零部件/汽车服务涨幅分别为-2.5%/4.6%/-1.5%/2.6%。2018 年汽车板块下跌 31.9%，跑输沪深 300 指数 12.3 个百分点（沪深 300 下跌 19.6%），整车表现较好，零部件、销售服务、商用车表现均较差。

2019 行业弱复苏，关注谷底反弹企业，长期仍看自主集中度提升，商用车关注重卡景气度。受购置税透支效应+宏观经济拖累，2018 年全年累计销售汽车 2808 万辆，同比下降 2.8%，其中自主、美系品牌份额下滑，日系德系仍然处于景气周期，韩法系暂难复苏，随 2019 年行业弱复苏，关注具备新品周期可谷底反弹的企业，长期仍然看好自主品牌的集中度提升及日系份额回归。商用车方面，2018 年重卡完美收官，实现销量 114.8 万辆（+3.2%），展望 2019 年，国三置换+基建增速托底+蓝天保卫战，公转铁负面影响弱，预计 2019 年重卡年销量仍将保持 100 万辆上下规模，对重卡行业不必过于悲观。预计 2019 年汽车行业全年销量增幅约为 2.6%，预计春节后市场将有所复苏。

新能源车 2018 年销量超预期、客车龙头市占率进一步提升：据中汽协统计，2018 全年，新能源汽车销售 125.6 万辆，同比增长 61.7%，新能源乘用车政策面从财政补贴逐步走向双积分+技术红利，合资新品预计于 19-20 年大批国产，预计市场份额将进一步分散。根据中客网数据，2018 年新能源客车销量 10.2 万辆，同比-8.9%，预计随补贴下降和门槛提升，客车龙头市占率有望继续提高，产业链具备降本潜力。预测 2019 新能源车产销同比增二成至 150 万辆。

行业收入与利润增幅短暂收窄，2019 有望迎拐点。据国家统计局数据，2018 年 1~11 月汽车全行业收入同比增 4.7%，利润总额同比下降 6.0%，2018 年 1~11 月汽车行业税前利润率 7.4%（2017 年为 8%），行业利润处于收缩通道。我们认为，2018 年行业负增长导致产业利润率收缩，随 2019-2020 年行业复苏，主动去库存周期结束，行业利润率有望回归。

盈利预测与投资建议：2019 关注谷底反弹企业，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，推荐广汽集团（日系新周期）、长城汽车（产品细分+营销改革），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）、长安汽车（福特新周期）；新能源推荐宇通客车（客车龙头企业市占率提

升); 零部件看好细分行业高景气周期的企业: 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), 推荐银轮股份(热管理领导者+产品布局优异)。

九、风险提示

- 1) 新能源汽车销量不及预期。新能源补贴退坡将是大势所趋, 若“三电”系统成本下降幅度无法跟上补贴下降的幅度, 可能导致整车企业成本提高, 产品竞争力下降, 销量下滑。
- 2) 主机厂年降压力高于预期。新的行业政策将导致新能源汽车领域竞争加剧, 整车厂可能将降本压力传导至上游零部件企业, 导致零部件企业产品毛利率降低, 盈利能力下降。
- 3) 原材料涨价风险。如果上游原材料价格快速上涨, 则将提高企业的原材料采购成本, 影响零部件企业的盈利能力。

平安证券综合研究所投资评级：

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±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±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。

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它人。

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。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 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