

行业库存压力缓解，期待销量触底回升

——1月汽车及零部件行业月报

彭勇 分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com



核心观点与投资建议

- 2018年四季度是行业至暗时刻，12月汽车销量连续第6个月下滑，四季度行业同比下滑约13.0%，全年下滑2.8%，是中国汽车行业28年来首次年度下滑。2018年汽车行业高开低走，销量下滑主要是购置税优惠政策退出叠加经济走弱带来汽车消费需求不振，年度销量负增长属预期之内。
- 销量触底回升将近，有望迎来复苏，并将持续到2020年。我们坚持认为2019年比2018年可以更乐观些，2018年行业增速前高后低，景气度是持续下行；2019年行业将开启逐月或逐季改善的上行趋势，上半年月度销量跌幅将持续收窄，下半年开始月度销量同比数据有望转正。若有汽车消费刺激政策，2019年行业复苏力度将更为强劲。
- 投资建议：以新车周期为主线布局，重点关注新产品周期与行业复苏周期共振的投资标的。汽车行业即将进入有望持续两年的景气度回升周期，未来仍处于或即将进入新产品周期的企业值得关注。长安福特、一汽大众、上汽通用、上汽奥迪、上汽大众等未来2-3年将推出多款全新或换代车型，有望从行业复苏周期中获利更多。我们重点推荐长安汽车、上汽集团以及一汽大众产业链企业，如一汽富维、宁波华翔、常熟汽饰、星宇股份等。

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (1.21)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625	长安汽车	344.4	7.5	1.49	0.32	0.49	5.0	23.4	15.3	买入
600104	上汽集团	2889.3	26.1	2.95	3.33	3.57	8.9	7.8	7.3	买入
600742	一汽富维	55.9	10.4	0.92	1.00	1.47	11.3	10.4	7.1	买入
002048	宁波华翔	68.3	10.8	1.27	1.05	1.64	8.5	10.3	6.6	买入

数据来源：wind，财通证券研究所

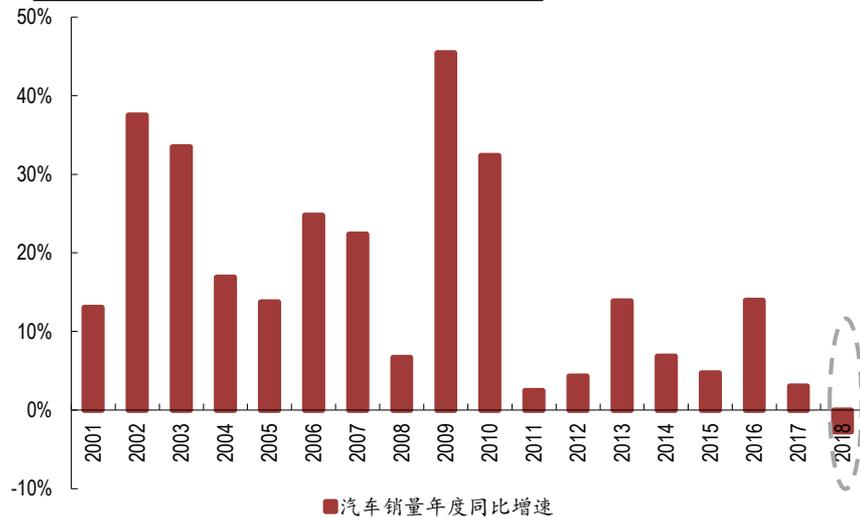
目录

- 12月销量降幅略有收窄，库存压力缓解
- 四季度销量持续下滑，上市公司业绩承压
- 投资建议：行业复苏与新车周期共振，重点关注整车板块
- 风险提示

乘用车销量低迷，2018年汽车销量首次年度负增长

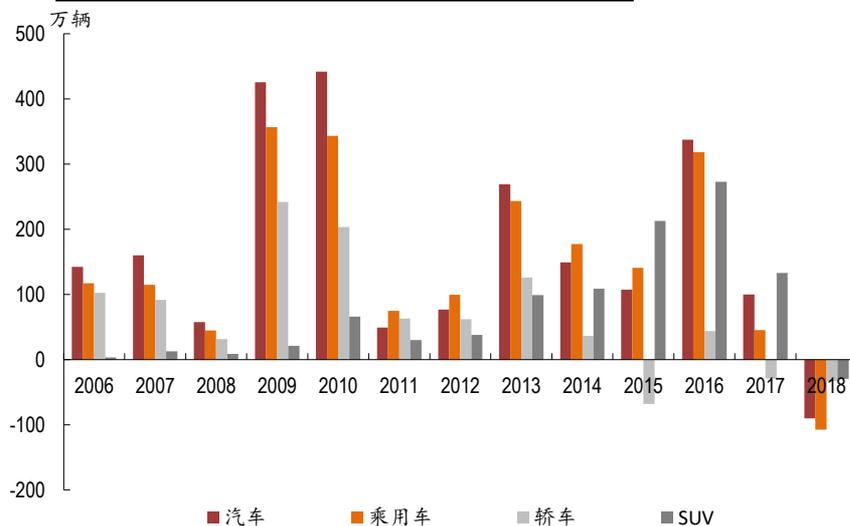
- 2018年中国汽车年度销量首次下滑，全年销量2808.1万辆，较2017年下滑2.8%，其中乘用车下滑4.1%，商用车增长5.1%。
- 2018年乘用车负增长属情理之中：（1）购置税优惠政策提前透支需求，且导致前期基数较高；（2）经济走弱下汽车消费需求不振；（3）中西部、三四线城市房价上涨以及互联网金融爆雷也抑制了购车需求；（4）汽车行业本身周期影响。

✓ 2018年汽车行业迎来首个年度负增长



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 2006-2018年汽车及各车型历年增（减）量

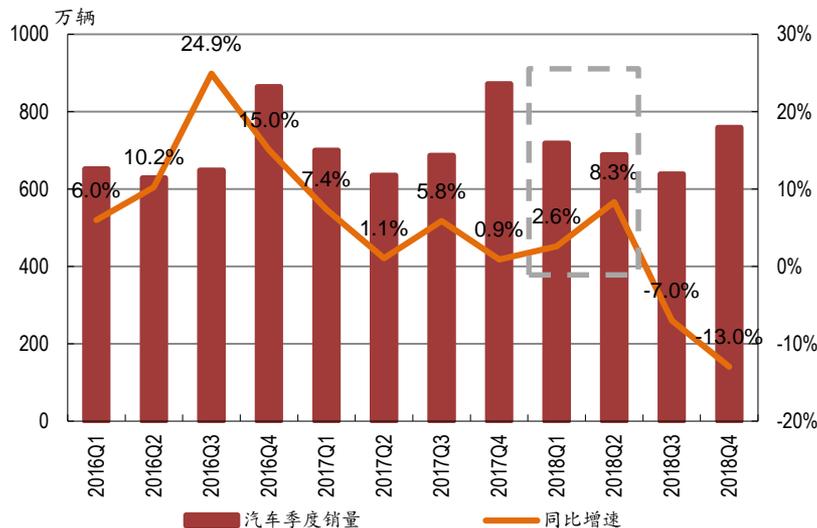


数据来源：中汽协，财通证券研究所

四季度行业迎来至暗时刻，即将见底回升

- 2018年四季度，汽车销量同比下滑13.0%，连续第二个季度下滑。由于购置税优惠退出提前透支行业需求，2017年四季度销量是此轮优惠政策的基数高峰，行业逐步走过至暗时刻。2018年上半年基数较高，2019年上半年销量同比转正概率不大，但全年行业将会是前低后高的景气度回升趋势。
- 2018年12乘用车销量223.3万辆，同比下滑15.8%，较上月降幅收窄0.3个百分点，跌幅未进一步扩大。

✓ 四季度汽车销量迎来至暗时刻



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 12月汽车销量降幅略收窄



数据来源：中汽协，财通证券研究所

刺激政策退出，2018年乘用车销量首次下滑

- 2018年乘用车实现销量2371.0万辆，同比下滑4.1%；月度销量同比增速在年初短暂上行，并在4月达到高点后持续下行，7月开始进入负增长区间，并在11月触底，12月降幅略有收窄。
- 汽车销量下滑主要系汽车消费刺激政策退出所致，政策不仅推高了同期基数还透支了需求。此外经济走弱，汽车行业自身周期也有影响。

✓ 月销量同比增速前高后低，11月触底

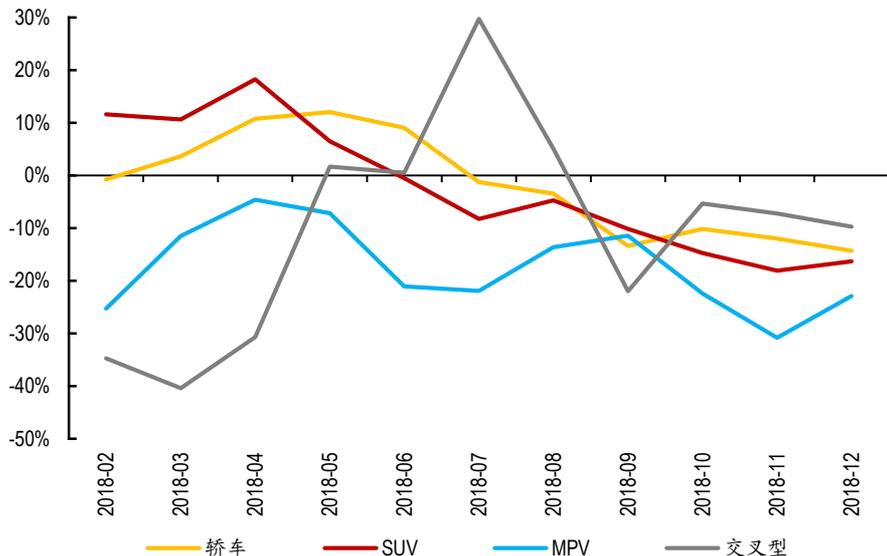


数据来源：中汽协，财通证券研究所
注：1-2月合并计算

SUV下行幅度超轿车，市场份额短期内难以赶超

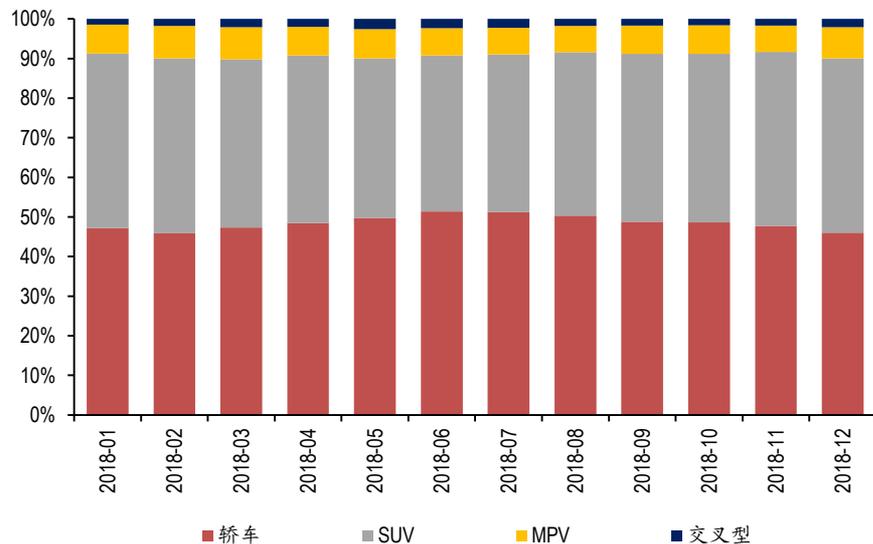
- SUV和轿车的月度同比增速均呈现前高后低的走势，其中SUV负增长出现的时间点更早，下行趋势也更强；MPV则受到低端市场萎缩的影响，下行趋势明显。
- 房价上涨、互联网金融爆雷、股市下行等因素共同抑制了居民消费需求，对于汽车等耐用消费品的影响较为明显。

✓ 各车型月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 各车型市场份额变化

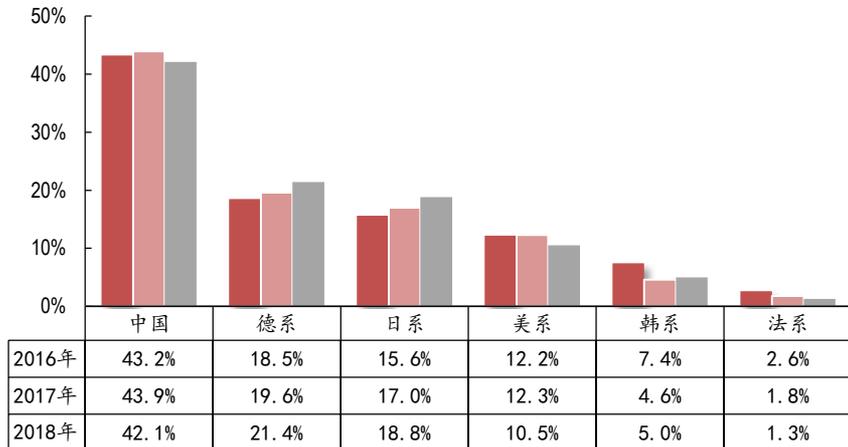


数据来源：中汽协，财通证券研究所

中国品牌、美系份额下滑较多，德系、日系提升明显

- 中国品牌在入门级车型市占率较高，低端需求不振，导致中国品牌市占率下滑明显。
- 自2017年开始南北大众开启新产品周期，销量提升较为明显，消费升级带来奔驰、宝马、奥迪销量的持续增长，德系品牌市占率提升明显。
- 本田、丰田新产品和换代车型销量带来较多增量，日系份额提升较大；
- 受长安福特产品老化、菲克产品吸引力下降，两者销量下滑较多，导致美系份额有所下滑；在大力推出低价车型后，韩系市占率有所回升；法系产品老化和新品竞争力不强的问题并未解决，份额继续下滑。

✓ 乘用车分国别市场份额



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 中国品牌各车型销量及份额变化

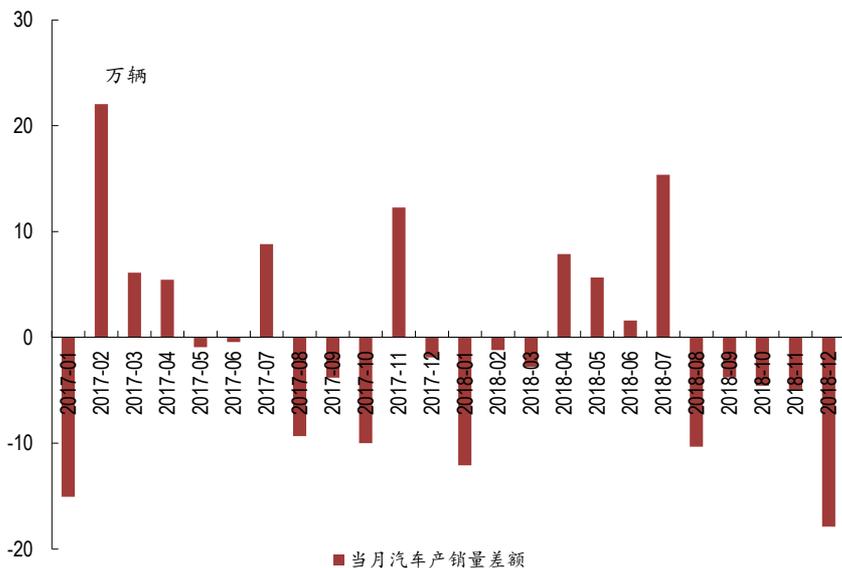
	销量	同比增速	市场份额	同比变化
中国品牌乘用车	998.0	-8.0%	42.1%	-1.8pct
中国品牌轿车	239.9	1.9%	20.8%	0.9pct
中国品牌SUV	580.0	-6.7%	58.0%	-2.6pct
中国品牌MPV	132.8	-23.1%	76.6%	-6.9pct

数据来源：中汽协，财通证券研究所

12月厂商主动调节生产，库存环比下降

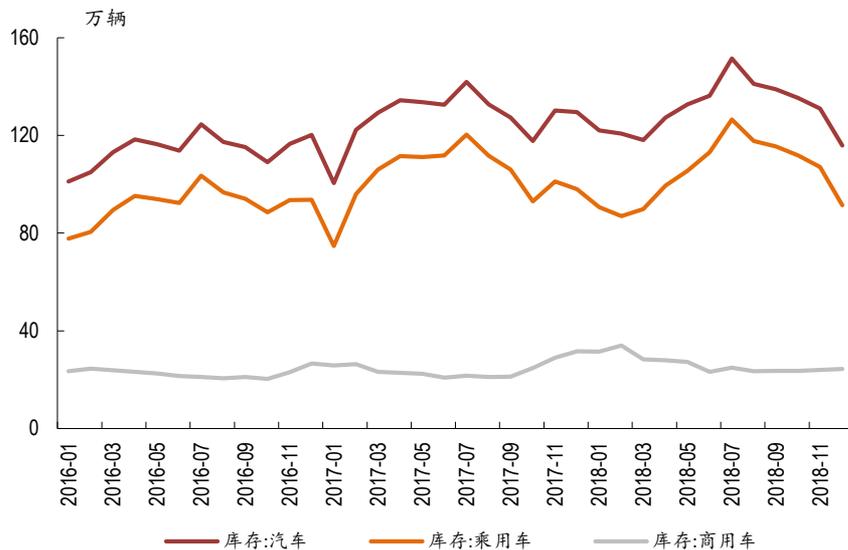
- 厂商主动调节生产节奏，减少库存：自7月起产量连续6个月低于销量，12月汽车产量比销量少17.9万，去库存力度加大。
- 12月厂商乘用车库存115.9万辆，环比下降15.1万辆。

✓ 12月厂商主动减产缓解库存压力



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 12月厂商库存环比下降

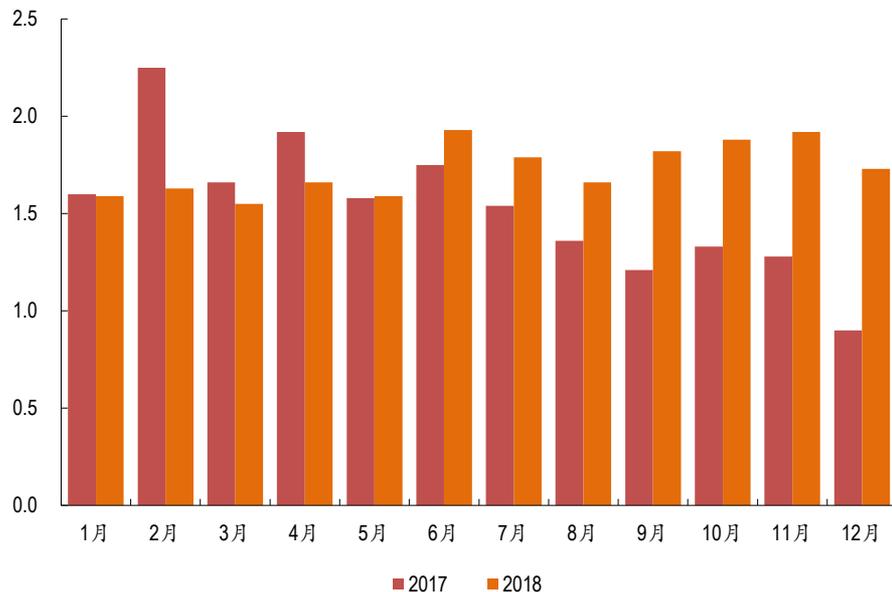


数据来源：中汽协，财通证券研究所

12月渠道库存压力改善，经销商综合系数下降

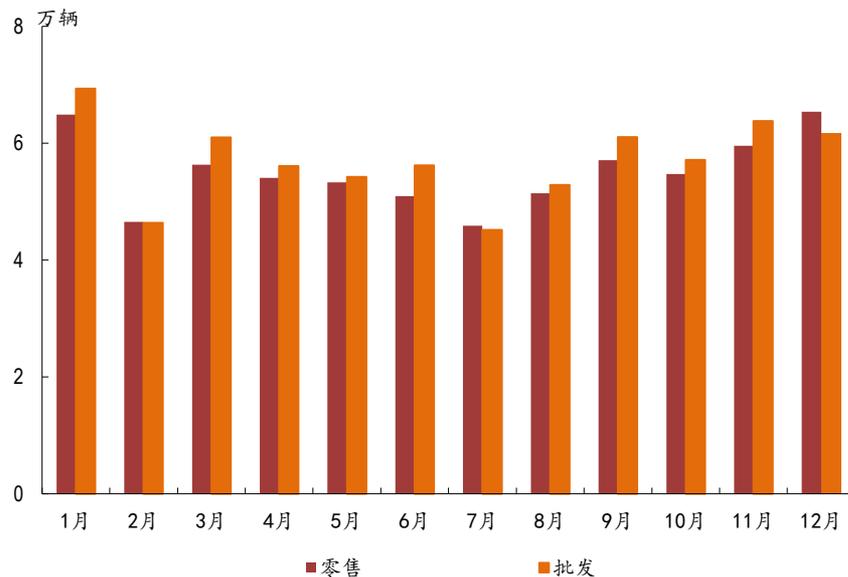
- 12月厂商日均批售销量比零售销量减少3534台，继续减轻经销商库存压力。
- 12月经销商综合库存系数为1.73，环比下降10%，但库存预警指数66.1，仍处在高位。

✓ 12月经销商综合库存系数环比改善



数据来源：汽车流通协会，财通证券研究所

✓ 2018年1-12月每月日均批售/零售情况

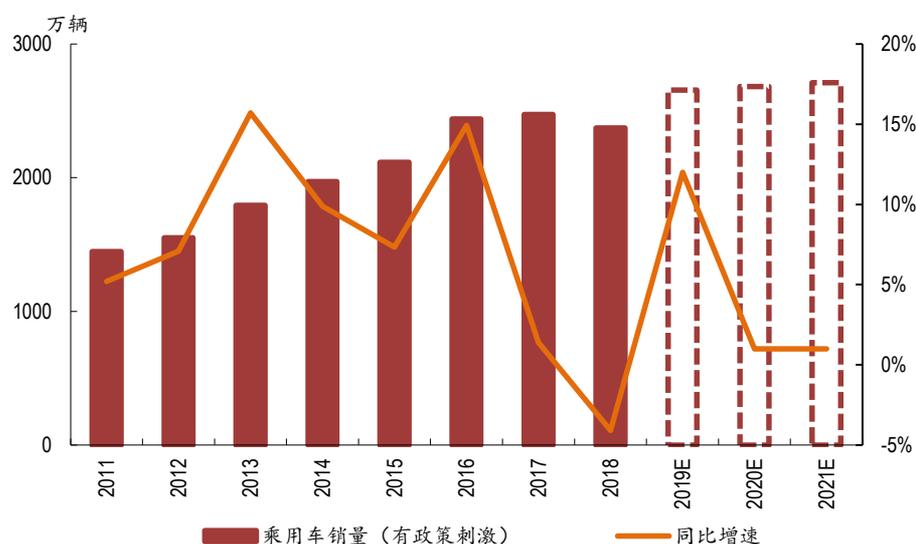


数据来源：乘联会，财通证券研究所

2019年乘用车有望迎来复苏，可以更乐观些

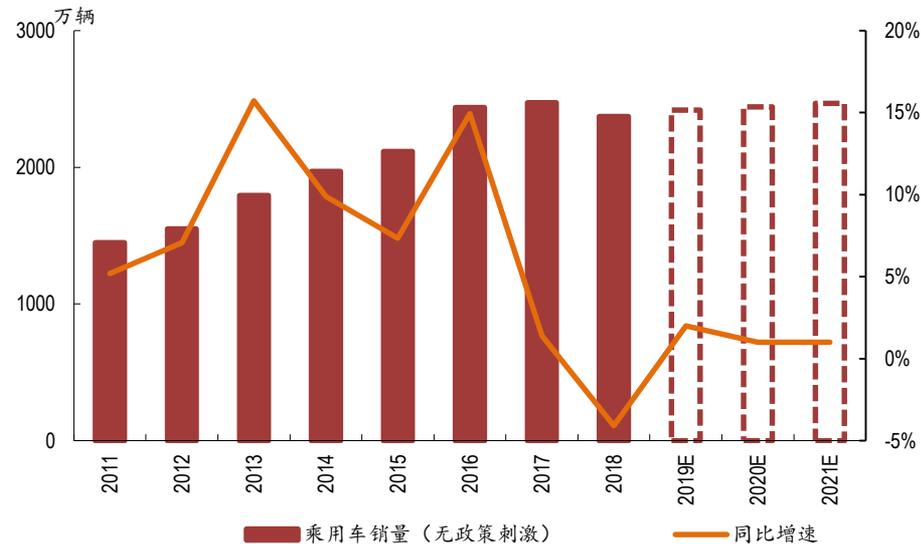
- 2019年比2018年可以更乐观些，2018年行业增速前高后低，是逐步向下的走势，2019年行业将开启逐月或逐季改善的上行趋势。
- 若无刺激政策，2019年上半年月度销量跌幅将持续收窄，下半年开始月度销量同比数据有望转正，行业全年弱复苏，预计销量增长2%；若政府出台刺激政策，行业复苏力度加大，全年销量有望实现12%的增长。

✓ 若有政策刺激，复苏力度有望超预期，预计2019年增速12%



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 若无政策刺激，乘用车或迎来弱复苏，预计2019年增速2%

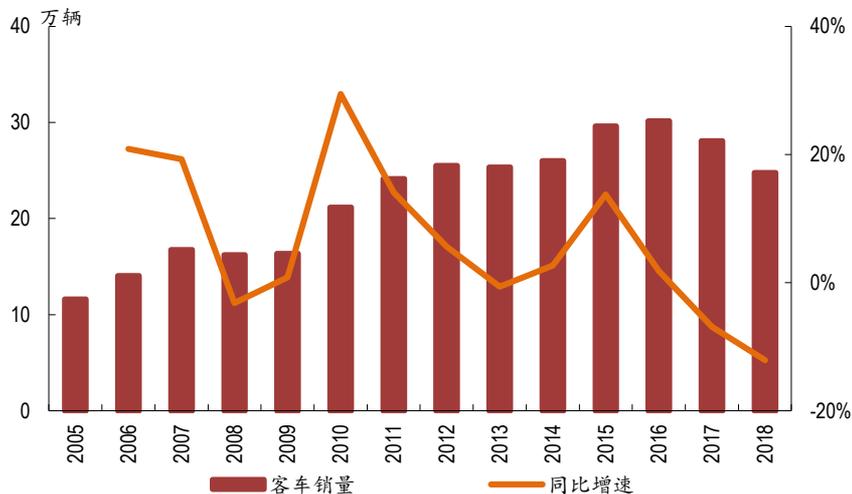


数据来源：中汽协，财通证券研究所

客车市场全年表现不佳

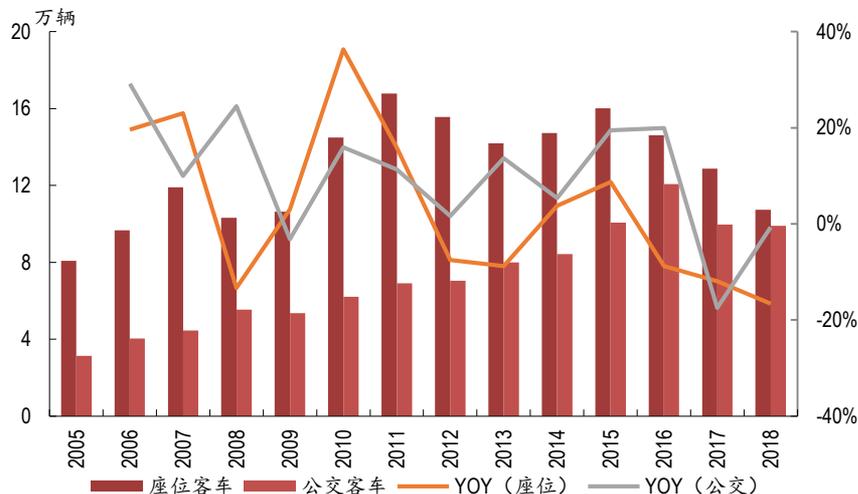
- 12月客车销量4.1万辆（同比-26.5%），连续第7个月下滑，降幅较上月扩大4.8pct，新能源客车年底抢装弱于2017年。
- 客车销量已连续三年下滑，2018年销量24.8万辆（同比-12.1%），其中座位客车10.7万辆（同比-16.6%），公交客车9.9万辆（同比-0.7%），校车1.6万辆（同比-24.1%），其他客车2.5万辆（同比-21.6%）。

✓ 2018年客车累计销量同比下滑12.1%



数据来源：中客网，财通证券研究所

✓ 2005-2018年座位客车和公交客车销量及同比增速

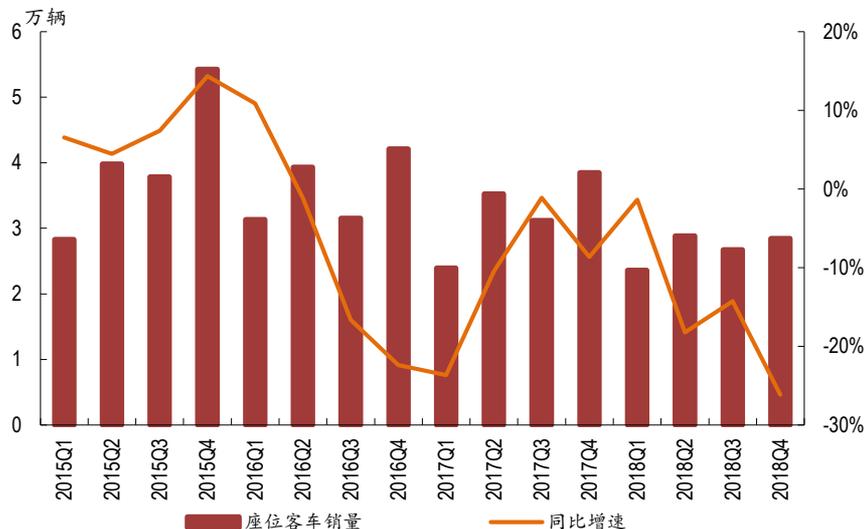


数据来源：中客网，财通证券研究所

座位客车趋势性下滑，市场需求不断萎缩

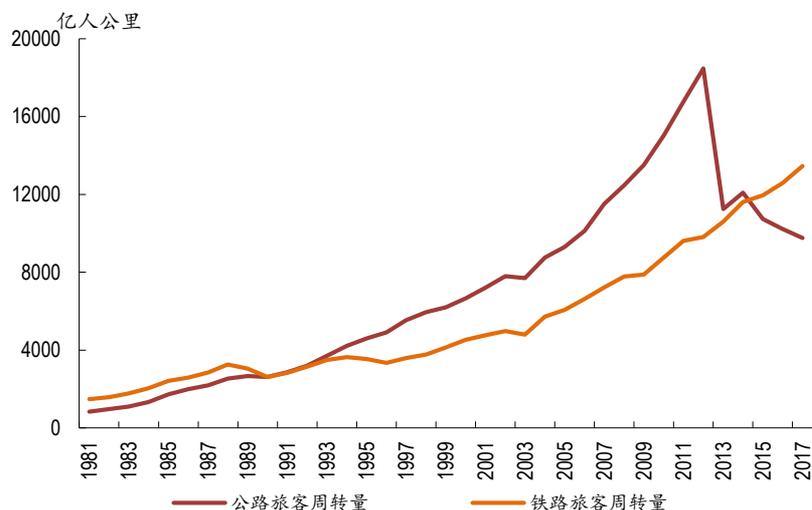
- 12月座位客车销量1.1万辆，同比下滑36.0%，降幅较上月扩大24.2pct。截至2018Q4，座位客车销量已经连续11个季度下滑，主要是高铁网密度提升、私家车拥有量增加，出行方式多样化导致座位客车需求萎缩，行业呈现趋势性下滑态势。
- 公路客车市场需求不断萎缩：2012年起，公路旅客周转量急转直下，至2017年，从年周转量1.8万亿人公里下滑至不足1万亿人公里；2015年起，铁路旅客周转量超过公路客运，并不断挤压公路客运市场。

✓ 座位客车季度销量及同比增速



数据来源：中客网，财通证券研究所

✓ 公路及铁路历年客运周转量情况

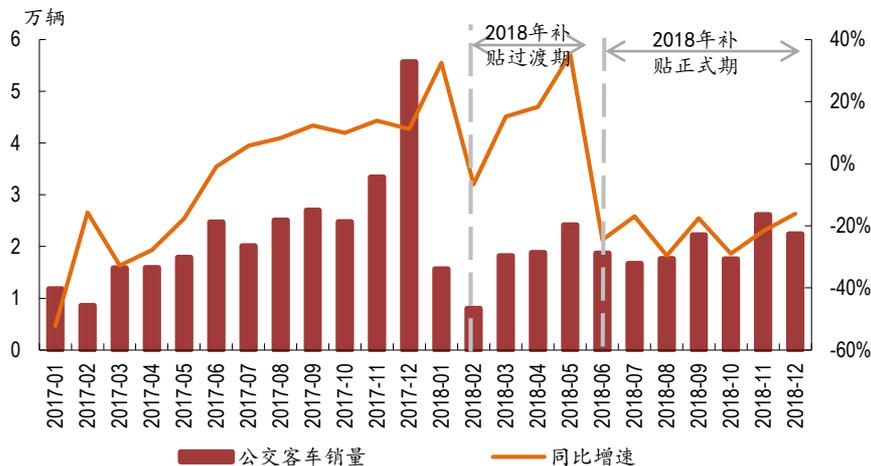


数据来源：统计局，财通证券研究所

公交客车销量前高后低，新能源增长乏力

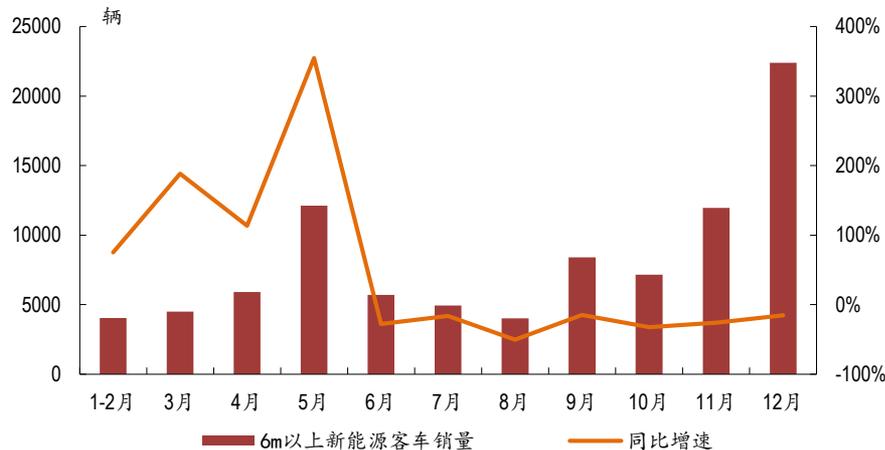
- 12月公交客车销量2.2万辆，同比下滑16.1%，降幅较上月收窄2.6pct，主要系2019年补贴退坡预期，新能源客车年底有抢装；12月新能源客车销量2.2万辆（同比-15.3%，降幅收窄10.7pct）。
- 受2018年新能源补贴过渡期影响，2019年客车全年销量前高后低。下半年新能源客车市场增长乏力，导致客车市场全年表现不强，1-12月新能源客车累计销售9.1万辆，同比下滑2.3%。
- 2019年地方财政压力逐步体现，公交市场需求承压。补贴金额的持续大幅下降，也让新能源客车普及力度减弱，同时新能源公交车渗透率已较高，边际贡献大幅较弱。

✓ 2017-2018年公交客车每月销量及同比增速



数据来源：中客网，财通证券研究所

✓ 2018年新能源客车每月销量及同比增速

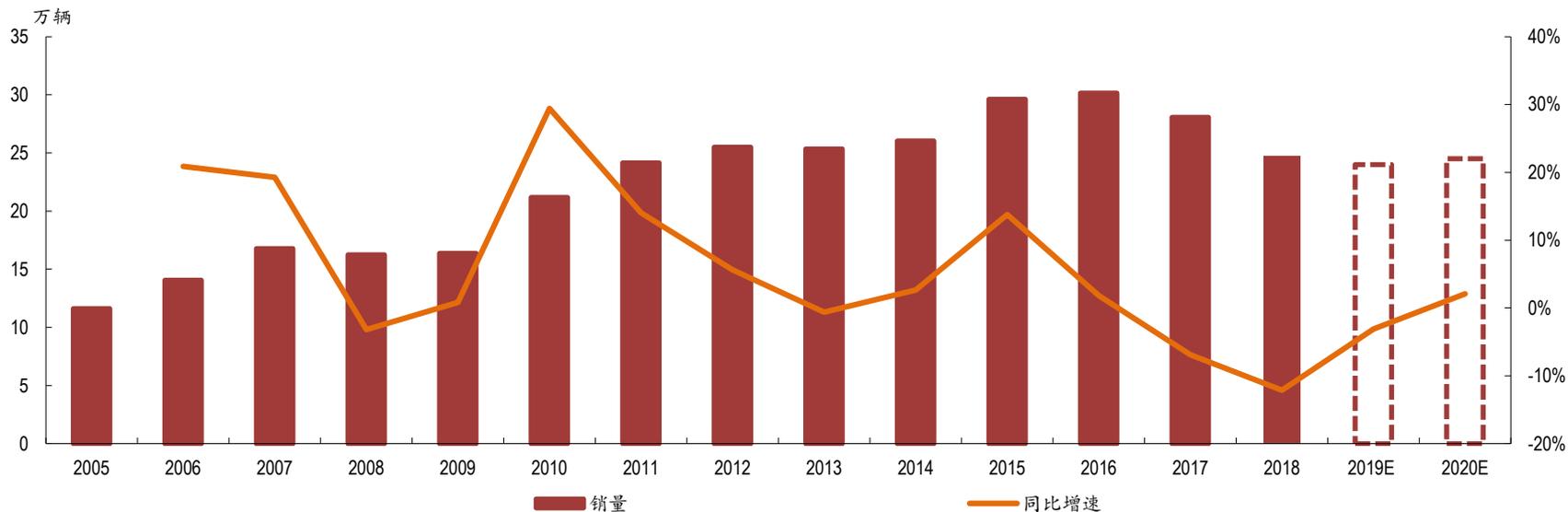


数据来源：中客网，财通证券研究所

2019年客车行业将持续承压

- 2019年，行业受多重因素压制，基本面难言改善：（1）公路客车需求连年下降，销量短期难以止跌；（2）新能源补贴退坡幅度或超预期，叠加地方财政压力导致公交需求疲软；（3）中美贸易战导致外部不确定性激增，客车出口缺少向好的积极因素。
- 预计2019年客车销量24万辆，同比下滑3.1%。

✓ 2019-2020年客车行业销量及同比增速预测

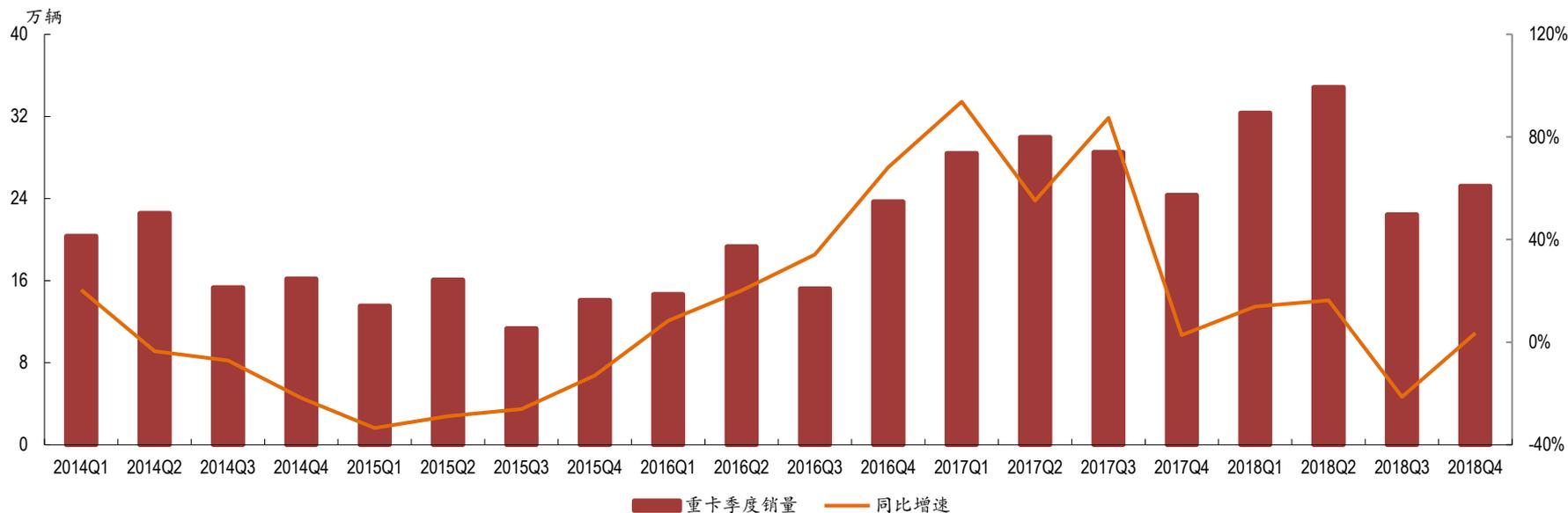


数据来源：中客网，财通证券研究所

低基数与高需求双轮驱动重卡反弹

- 受益于低基数影响及环保压力，四季度重卡行业呈现反弹现象。
- 2018年重卡累计销量114.8万辆，同比增长2.8%，其中四季度重卡累计销量25.2万辆，同比增长3.5%。

✓ 重卡季度销量及同比增速

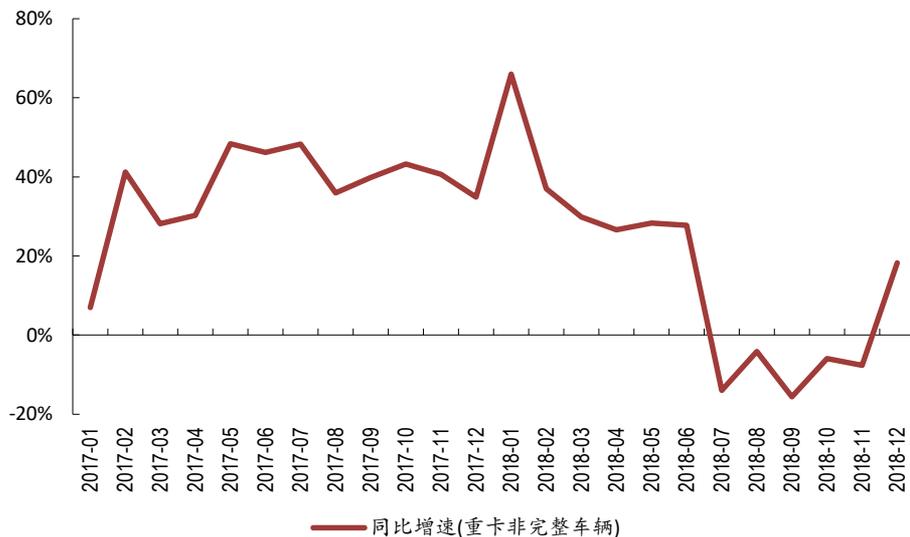


数据来源：中汽协，财通证券研究所

非完整车辆与牵引车销量分化

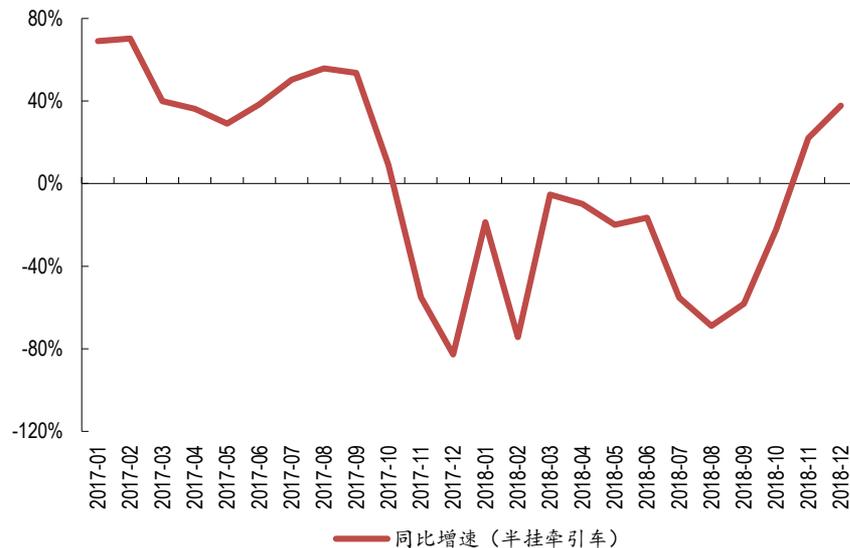
- 2018上半年基建工程开工率较高，带动工程类重卡销量上半年保持高速增长。受高基数与三季度后基建工程开工率逐渐下降影响，下半年重卡非完整车辆销量同比持续下滑。
- 受益于低基数与四季度煤炭、天然气需求上升影响，半挂牵引车增速回升，带动重卡整体反弹。

✓ 非完整车辆销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 半挂牵引车销量同比增速

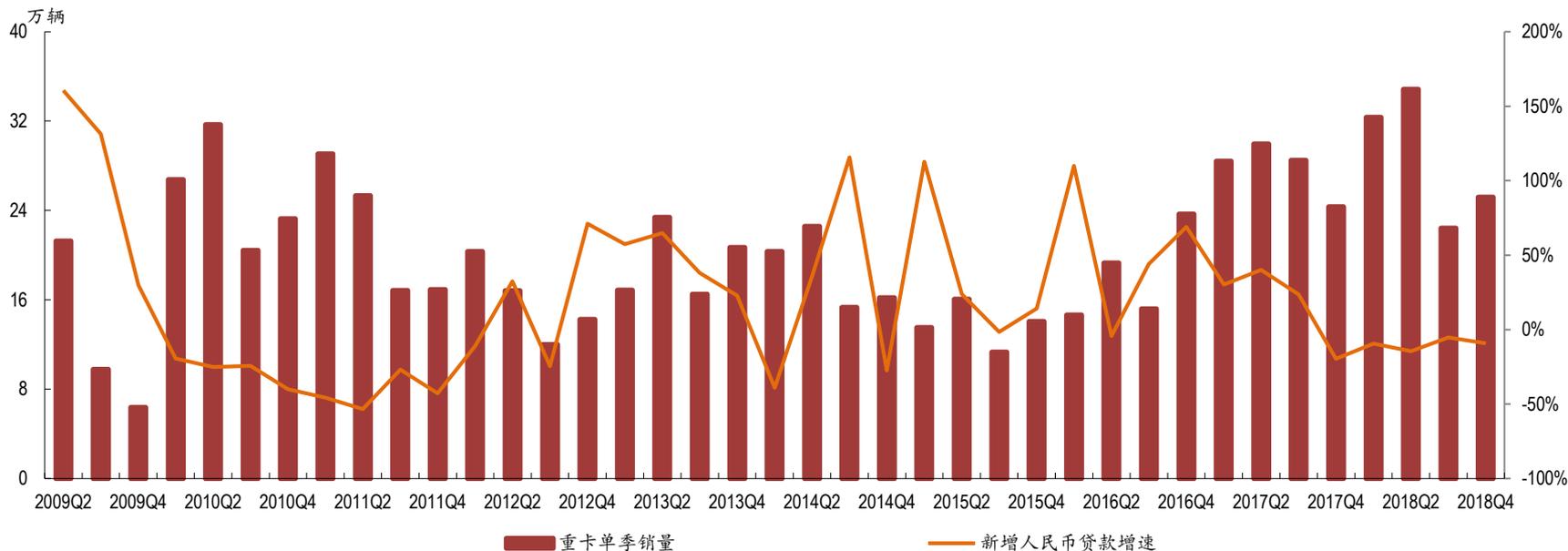


数据来源：中汽协，财通证券研究所

重卡：新增中长期贷款下滑预示重卡行业承压

- 根据过去十年历史数据观察，基建等项目开工前银行新增中长期贷款增速会提升。截止2018年4季度，我国新增人民币中长期贷款金额同比下滑9.1%，支撑我们对明年重卡销量会进一步下滑的判断。
- 我们预测2019年重卡销量有望实现98万辆，同比下滑14%。

✓ 重卡历年销量与新增贷款增速的关系

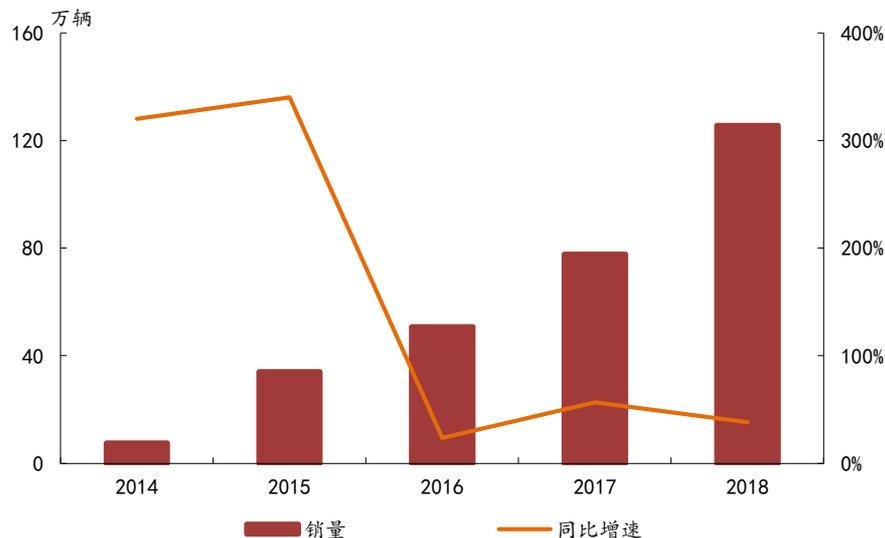


数据来源：中汽协，财通证券研究所

2018年新能源汽车超预期，全年销量突破125万辆

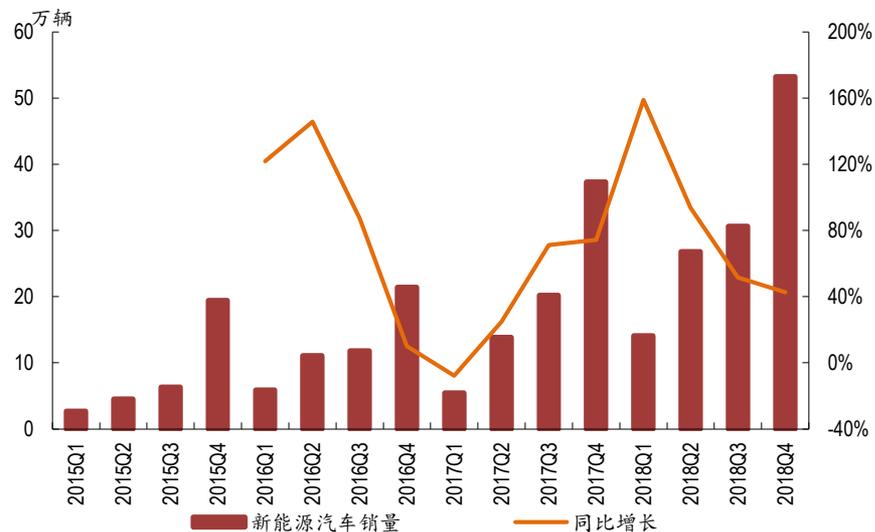
- 12月新能源汽车销量22.5万辆，同比增长38.2%。四季度实现销量53.2万辆，同比增长42.7%；全年销量125.6万辆，同比增长61.7%，超出市场预期。
- 积极的政策引导，护航市场高速发展：（1）新补贴政策促进行业往高续航高质量产品发展，激发终端市场需求；（2）双积分政策接力，新能源积分大考来临，传统车企加大新能源投入力度。

✓ 2014-2018年新能源汽车销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 2015-2018年新能源汽车季度销量及同比增速

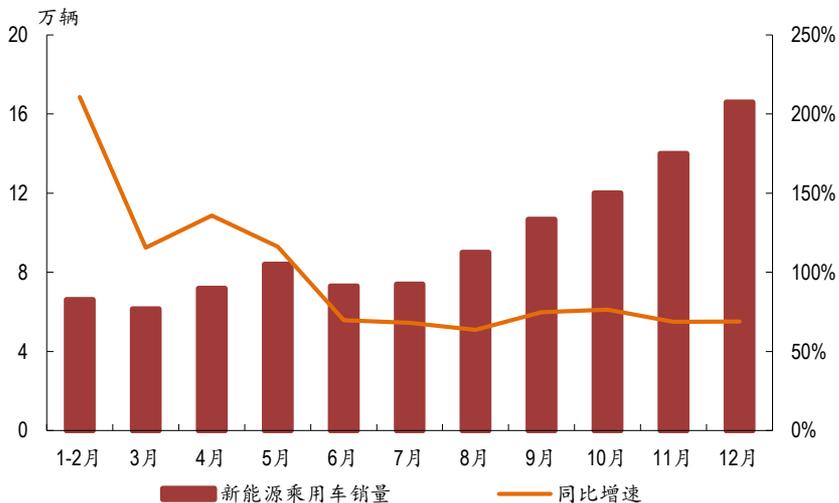


数据来源：中汽协，财通证券研究所

新能源乘用车数据亮眼，销量增长强劲

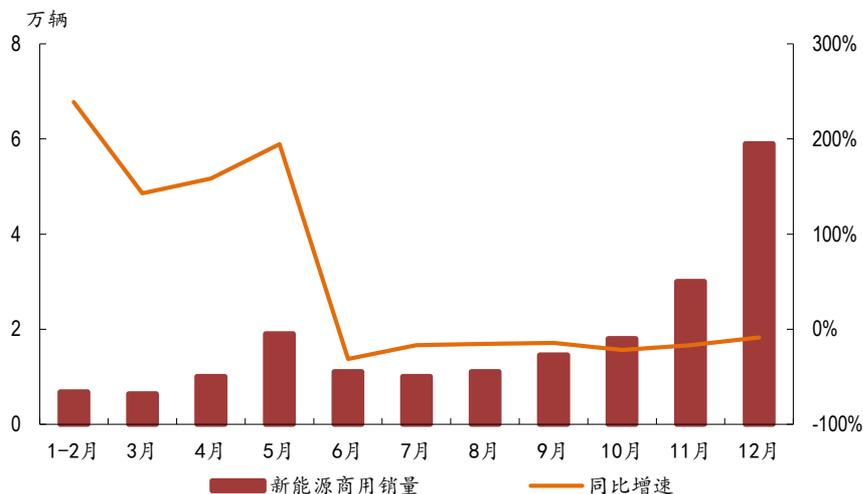
- 四季度车企新车投放加速，12月，新能源乘用车销量再创新高，实现销量16.6万辆，同比增长69.0%；1-12月累计销量105.3万辆，同比增长82.0%，全年保持强势。
- 新能源商用车补贴下降幅度较大，电动物流车和新能源公交表现不佳，新能源商用车下半年表现疲软。年底补贴退坡预期下抢装促使12月销量跌幅有所收窄，实现销量5.9万辆，同比下滑8.8%，较11月跌幅收窄7.9pct。1-12月，累计销量20.3万辆，同比增长2.6%。

✓ 新能源乘用车月度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 新能源商用车月度销量及同比增速

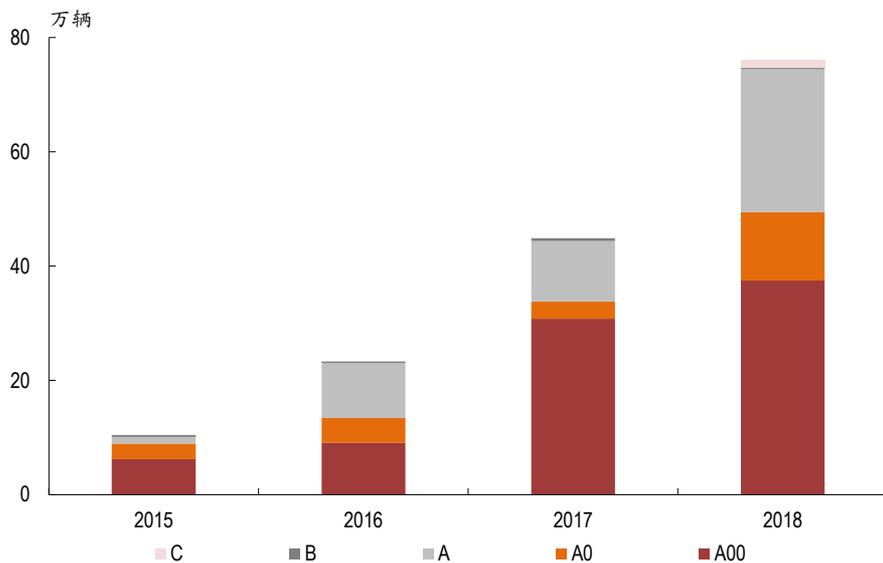


数据来源：中汽协，财通证券研究所

政策扶优扶强效果渐现，A0/A级车占比显著提升

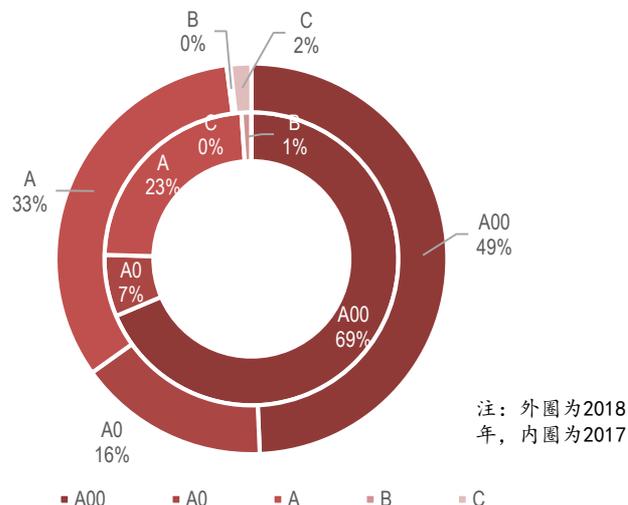
- 12月纯电动乘用车中A00级占比仅37.6%，较上年下降25.9pct，其中，A级车销量表现良好，销量同比增长139.2%；A0级车也保持较好的增长态势，同比暴增261.7%。
- 四季度A0/A级车表现突出，主要是政策扶优扶强之下，车企新车投放结构由A00级向A0/A级甚至更大的车型倾斜。我们认为，在补贴要求提高和市场需求因素的双驱动下，A0/A级电动车的占比还将进一步提升。

✓ 2015-2018年新能源纯电动乘用车销量结构情况



数据来源：乘联会，财通证券研究所

✓ 2018年新能源纯电动乘用车A0/A级车销量占比明显提升



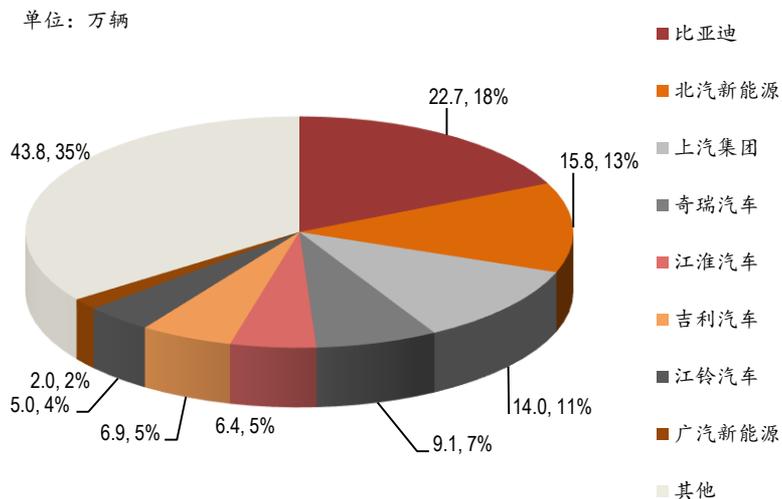
注：外圈为2018年，内圈为2017

数据来源：乘联会，财通证券研究所

自主车企新能源车表现突出，合资尚未发力

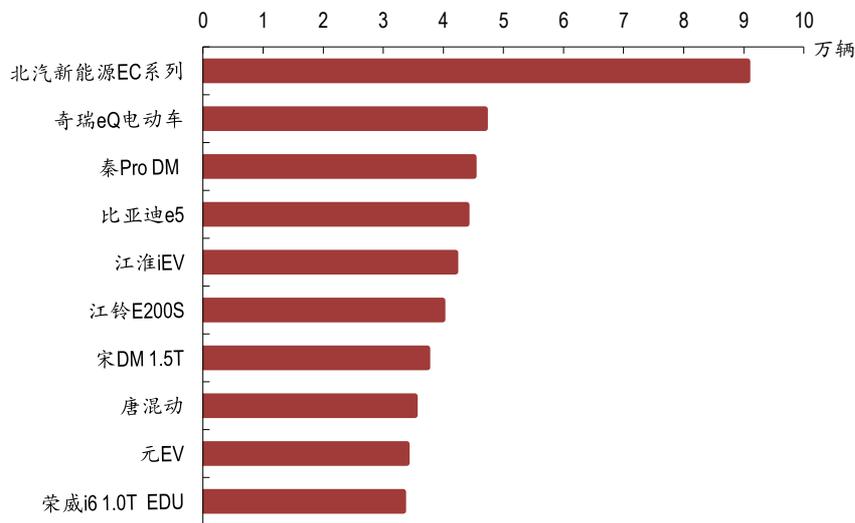
- 新能源车市场，自主品牌的市占率达到95%，其中比亚迪、北汽、上汽2018年的市场份额分别为18.1%、12.6%、11.1%。
- 新能源乘用车销量排名前十的车型均为自主品牌，比亚迪表现尤其突出，5款车型入围前十。

✓ 2018年各厂商新能源销量及乘用车市场份额



数据来源：乘联会，财通证券研究所

✓ 2018新能源乘用车销量前十的车型

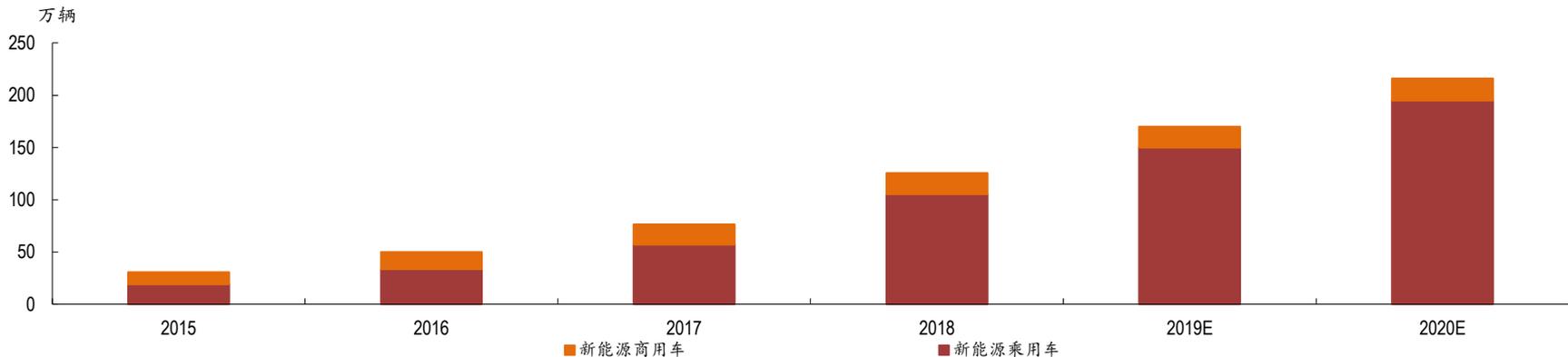


数据来源：乘联会，财通证券研究所

新能源汽车销量将继续高速增长，但产业链企业盈利能力有压力

- 2019年补贴退坡幅度或超过50%，对新能源客车及新能源商用车的销量增长造成压力，预计2019年新能源商用车销量与2018年持平。
- 补贴退坡对新能源乘用车销量影响有限，但对产业链企业盈利能力有较大影响：（1）在双积分政策压力下车企投入新能源力度将持续加大；（2）新能源汽车牌照和道路同行上优势，促使限行限购地区新能源乘用车需求增长强劲；（3）消费者对新能源汽车涨价接受度低，需要产业链企业消化大部分补贴下降金额。
- 新能源乘用车在双积分和市场需求的驱动下仍会保持高景气，预计2019年销量为150万辆，同比增长42.5%；新能源汽车销量170万辆，同比增长35.4%。

✓ 新能源汽车2019-2020年销量预测



数据来源：中汽协，财通证券研究所

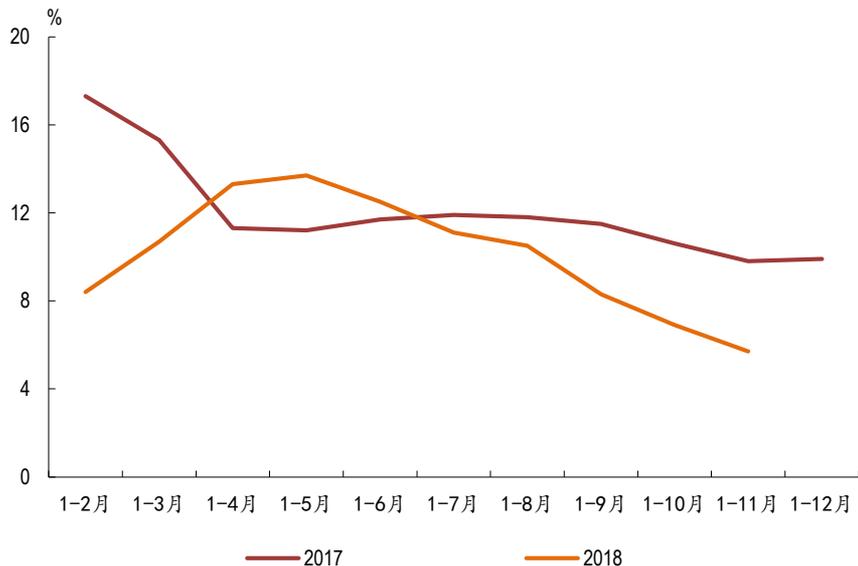
目录

- 12月销量降幅略有收窄，库存压力缓解
- 四季度销量持续下滑，上市公司业绩承压
- 投资建议：行业复苏与新车周期共振，重点关注整车板块
- 风险提示

四季度销量双位数下滑，企业业绩承压

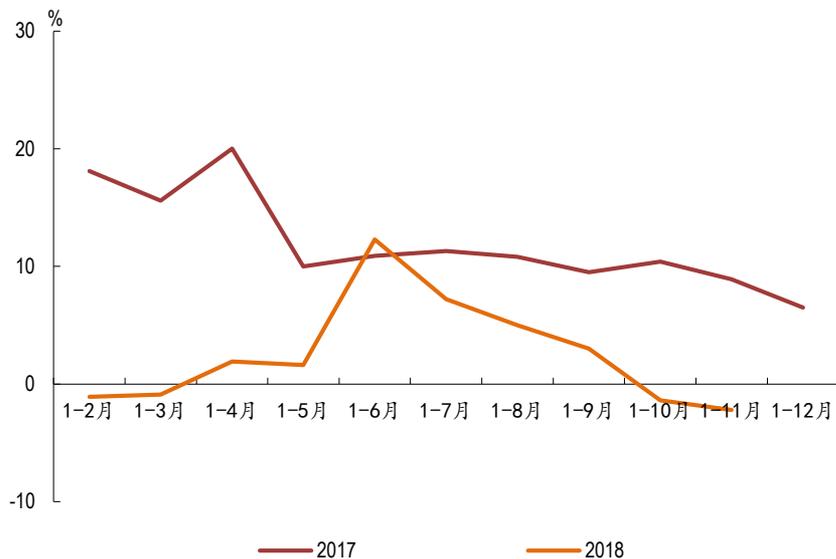
- 四季度，汽车销量同比下滑13.0%，较上季度下滑幅度扩大6.0pct，行业持续下滑或导致企业四季度及年度业绩或承压，2018年前11月收入增速和利税增速明显放缓。

✓ 2018年1-11月重点企业营业收入增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

✓ 2018年重点企业1-11月利税总额增长变化趋势

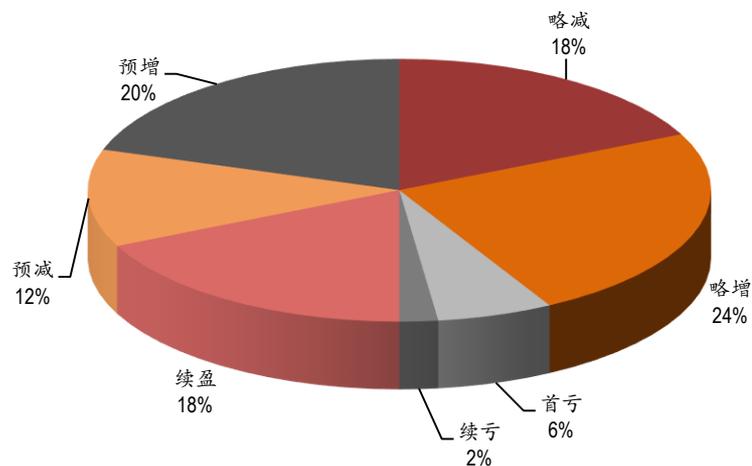


数据来源：中汽协，财通证券研究所

2018年汽车行业Q4及年度业绩整体增速中枢下移

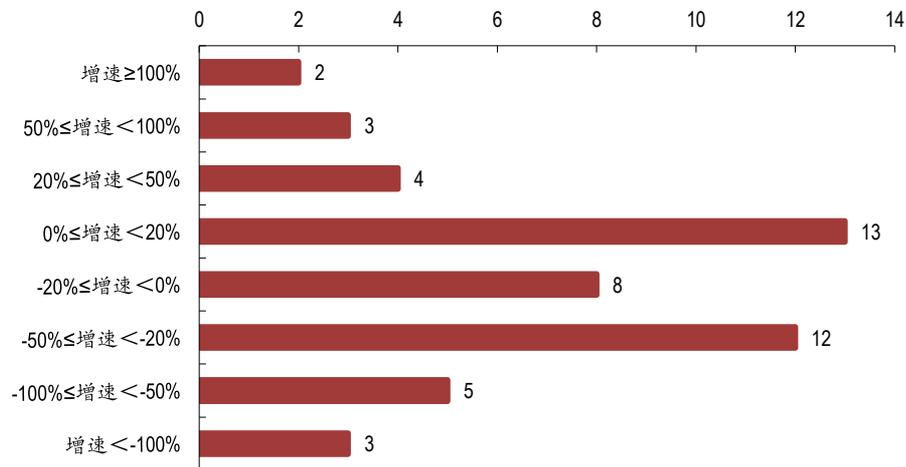
- 截至2019年1月15日，共50家A股汽车及汽车零部件上市公司预告2018年业绩情况。受行业销量年度首次下滑影响，汽车类上市公司业绩普遍承压，已预告中8%的企业首亏或者续亏，30%的企业略减或者续减。
- 四季度汽车行业整体销量758.9万辆，同比下滑13.0%，比三季度下滑幅度扩大6.0个百分点，预计行业整体四季度业绩继续探底。

✓ 2018年汽车类企业业绩预告类型占比（截至1月15日）



数据来源：wind，财通证券研究所

✓ 2018年汽车类上市公司业绩下滑幅度分布



数据来源：wind，财通证券研究所

汽车行业2018年业绩预告情况 (1)

证券简称	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	同比增长上限 (%)	同比增长下限 (%)	业绩预告类型
均胜电子	14.5	12.5	266.0	216.0	预增
金固股份	2.3	1.7	326.1	214.9	预增
跃岭股份	0.4	0.3	140.0	90.0	预增
浩物股份	0.8	0.8	72.0	72.0	预增
天汽模	1.9	1.4	100.0	50.0	预增
南方轴承	1.3	1.1	66.8	36.2	预增
京威股份	5.3	4.3	65.0	35.0	预增
登云股份	0.2	0.1	67.5	34.0	预增
隆基机械	0.9	0.7	60.0	30.0	预增
精锻科技	3.0	2.9	19.8	15.9	略增
银轮股份	3.9	3.6	25.0	15.0	略增
今飞凯达	0.8	0.7	30.0	14.0	略增
海联金汇	5.8	4.6	40.0	10.0	略增
奥特佳	5.5	4.0	50.0	10.0	略增
万丰奥威	11.7	9.5	30.0	5.0	略增
鑫湖股份	1.1	1.0	11.2	1.5	略增
东风汽车	—	—	—	—	预增
曙光股份	—	—	—	—	预减

证券简称	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	同比增长上限 (%)	同比增长下限 (%)	业绩预告类型
秦安股份	-	-	-	-	首亏
西泵股份	3.1	2.4	30.0	-	略增
钧达股份	0.9	0.7	30.0	-	略增
日上集团	1.0	0.7	50.0	-	略增
华域汽车	-	-	-	-	略增
迪生力	-	-	-	-	略增
联诚精密	0.5	0.4	10.0	-5.0	续盈
天润曲轴	4.0	3.0	20.0	-10.0	续盈
中原内配	3.4	2.5	20.0	-10.0	续盈
兴民智通	0.7	0.6	20.0	-10.0	续盈
新朋股份	1.1	0.8	15.0	-15.0	续盈
宁波华翔	8.0	6.8	-	-15.0	略减
光洋股份	0.1	0.1	-	-25.0	略减
巨轮智能	0.8	0.4	20.0	-30.0	续盈
比亚迪	31.3	27.3	-23.1	-32.9	略减
龙洲股份	1.9	1.1	10.7	-33.0	续盈
德赛西威	4.5	4.0	-27.0	-35.1	略减
旷达科技	3.5	2.3	-10.0	-40.0	略减

数据来源: wind, 财通证券研究所

汽车行业2018年业绩预告情况 (2)

证券简称	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	同比增长上限 (%)	同比增长下限 (%)	业绩预告类型
亚夏汽车	0.7	0.4	-10.0	-40.0	略减
万里扬	5.1	3.9	-20.0	-40.0	略减
特尔佳	0.1	0.1	5.0	-45.0	续盈
光启技术	0.9	0.4	5.1	-45.6	续盈
金麒麟	0.9	0.9	-46.3	-46.3	略减
金龙汽车	-	-	-	-50.0	预减
万安科技	1.3	0.6	-	-50.0	略减
亚太股份	0.7	0.3	-20.0	-60.0	预减
松芝股份	2.9	1.1	-20.0	-70.0	预减
蓝黛传动	0.8	0.4	-40.0	-70.0	预减
八菱科技	0.5	0.1	-60.0	-90.0	预减
浙江世宝	-0.1	-0.2	-127.6	-155.1	首亏
西仪股份	-0.1	-0.2	-150.8	-201.6	首亏
猛狮科技	-10.0	-14.0	-645.5	-943.6	续亏

数据来源: wind, 财通证券研究所

重点公司业绩前瞻：整车企业

■ 长安汽车：长安福特拖累业绩，静待强产品周期释放

公司2018年销量213.8万辆，同比下滑25.6%，其中2018Q4销量49.0万辆，同比下滑39.8%。由于产品严重老化，叠加行业景气度低迷，长安福特量价齐跌，2018年销量37.8万辆，同比下滑54.4%。长安福特对公司的利润贡献常年维持80%以上，其销量低迷是公司业绩大幅下滑的主要原因。我们预计公司2018Q4归母净利润0-1.5亿，同比下滑100.0%-88.8%，全年归母净利润11.6亿-13.1亿，同比下滑83.7%-81.6%。

■ 上汽集团：Q4销量下滑影响单季度业绩，全年业绩稳健增长

公司Q4实现总销量190.5万，同比下滑9.7%；上汽大众Q4下滑7.1%，上汽通用Q4下滑16.0%，上汽通用五菱Q4下滑14.0%，上汽乘用车Q4增长20%。预计公司Q4实现归母净利润87.9-97.7亿元，同比下滑10%-0%；全年归母净利润364.7亿元-374.5亿元，同比增长6.0%-8.8%。

■ 广汽集团：日系亮眼自主不俗，业绩稳健增长

公司2018年销量214.8万辆，同比增长7.3%，其中2018Q4销量59.0万辆，同比增长10.3%。行业景气度下行的背景下，日系表现异常亮眼。广汽丰田2018年销量58.0万辆，同比增长31.1%；广汽本田2018年销量74.1万辆，同比增长5.2%。广汽自主表现不俗，2018年销量53.5万辆，同比增长5.2%。公司各大品牌销量显著跑赢行业，总体仍实现正增长，支撑公司业绩稳健增长。我们预计公司2018Q4归母净利润18.4-21.4亿，同比增长0.9%-17.3%，全年归母净利润117.0-120.0亿，同比增长8.5%-11.3%。

重点公司业绩前瞻：整车企业

■ 比亚迪：新产品周期逐步验证，补贴大幅退坡压制业绩

公司主力车型集中换代，产品力大幅提升带来了可观增量。唐、秦Pro两款主力车型分别在2018年6月底和9月底上市，四季度销量逐步爬升；新能源乘用车销量表现亮眼，Q4实现销量9.2万辆，同比增长129.0%。公司新产品周期逻辑逐步验证，预计Q4归母净利润12.0-16.0亿元，同比增长14.5%-52.7%；全年归母净利润27.3亿元-31.3亿元，同比下滑23.1%-32.9%。2019年新能源补贴或超预期退坡，公司业绩或承压。

■ 长城汽车：Q4销量同比微增，终端促销或影响盈利能力

公司Q4销量同比增长3.2%，Q4行业景气度持续下滑，终端促销加大或影响单车盈利能力。预计公司Q4业绩归母净利润为12.9-15.1亿元，同比变化-40.0%-30.0%；全年归母净利润为52.1-54.3亿元，同比增长3.6%-7.9%。

■ 宇通客车：销量低于预期，业绩承压

客车行业景气度低迷，传统客车市场萎缩，销量大幅下滑，新能源客车受补贴政策波动和财政压力影响销量疲软，公司业绩承压，预计Q4归母净利润9.0-10.0亿元，同比下滑18.7%-26.8%；全年归母净利润21.0-22.0亿元，同比下滑29.7%-32.9%。2019年客车行业基本面难言改善，公司业绩或持续承压。

■ 中国重汽：Q4同比反弹，全年表现优于领先行业

受煤炭运输与天然气需求上升影响，公司物流车销售占比持续上升，我们预计四季度中国重汽营收将会在高基数的背景下仍然维持高增长。全年来看，受益于转型升级与质量效益，公司重卡销量增速远高于业平均水平，我们预计公司2018Q4归母净利润2-2.1亿，同比增长7.5%-12.9%，全年归母净利润9.3-9.4亿，同比增长3.5%-4.8%。

重点公司业绩前瞻：零部件企业

■ 宁波华翔：受益一汽大众强周期，业绩有望边际改善

一汽大众此轮强产品周期将于2018-2020年密集投放16款全新/换代车型。公司是一汽大众核心供应商，来自一汽大众的收入占比约25%，有望随着一汽大众新车销量释放享受产业链红利。公司全新产品热成型件进入大众全系车型配套，单车配套价值量高达1500-2000元。热成型件产能2018Q4继续爬坡，带来业绩全新增长点。公司发布业绩预告，预计2018Q4归母净利润1.7-2.9亿，同比增长0.03%-68.6%，全年归母净利润6.8-8.0亿，同比下滑15.0%-0%。

■ 旭升股份：Model 3放量，推动公司业绩增长

公司超过50%的收入来自特斯拉，是特斯拉产业链核心标的。四季度特斯拉受产线调整、美国节假日和中美贸易战影响，交付量有所放缓，预计公司四季度业绩增速放缓，Q4实现归母净利润1.0-1.2亿元，同比增长2.9%-23.5%；全年实现归母净利润3.3-3.5亿元，同比增长43.5%-57.6%明年一季度特斯拉Model 3开始全球交付，上海工厂建设加速，公司业绩有望保持持续高增长。

■ 宁德时代：新能源乘用车销量超预期，动力电池龙头持续受益

根据GGII统计，公司2018年四季度装机量11.8Gwh，全年装机量23.4Gwh，市场份额41.2%，位列行业第一。新能源乘用车销量持续超预期，公司作为动力电池龙头企业充分受益，预计四季度业绩保持高增长，Q4归母净利润12.0-14.0亿元，同比变动-8.4%至6.9%；全年月归母净利润35.8-37.8亿元，同比下滑10.5%-14.6%。

重点公司业绩前瞻：零部件企业

■ 均胜电子：整合高田顺利推进，业绩有望企稳回升

公司汽车安全业务在收购高田优质资产后体量进一步扩大，全球市占率提升至近 30%，当前整合高田的绩效逐步发挥，新订单储备充足，未来收入增长稳定性强。汽车电子和汽车功能件业务随着客户订单量产，保持稳定增长势头。我们认为，公司整合高田最艰难的时刻已经过去，未来随着整合绩效的持续释放，公司业绩有望继续回升。公司发布业绩预告，预计2018Q4归母净利润1.9-3.9亿，同比增长139.2%-179.9%，全年归母净利润12.5-14.5亿，同比下滑216.0%-266.0%。

■ 华域汽车：主要客户上汽集团Q4产量下滑或影响公司单季度业绩，全年业绩稳健增长

主要客户上汽集团全年产量同比下滑0.2%，Q4产量同比下滑11.6%；公司业绩或受上汽产量下滑的影响，考虑公司Q1合并上海小系后原有50%股权一次性溢价9.2亿元当做当期投资收益，我们认为公司Q4归母净利润为15.7-17.4亿元，同比下滑-10.0%-0%，全年归母净利润为79.3-81.0亿元，同比增长21.0%-23.7%。

■ 德赛西威：高研发费用导致业绩承压，2019年有望边际改善

受乘用车市场维持缓慢持续增长及部分配套车型销量下滑，公司2018年收入小幅下滑。此外，公司进一步加大对智能驾驶、车联网技术的研发费用导致公司2018年净利润下滑明显。公司是国内座舱电子龙头企业，在消费升级的大趋势下，汽车电子产品前装率将逐步提升，公司单车配套价值量有望提升，研发费用将与2018年基本持平，带来业绩与利润同时回暖。公司发布业绩预告，预计2018年Q4归母净利润0.7-1.1亿元，同比下滑52.4%-25.2%，全年归母净利润4-4.5亿元，同比下滑35.1%-27.0%。

重点公司业绩前瞻：零部件企业

■ 精锻科技：业务稳健复符合预期，大众强周期值得期待

公司是大众核心供应商，借助产品优势在大众体系中享有较高的配套比例，供应大众在华所有锥齿轮及部分结合齿。一汽大众于2018年进入强产品周期，公司将充分受益一汽大众强周期。四季度主要受国内汽车市场景气度下行及子公司宁波电控受主要客户整车销售下滑影响，公司产品销售收入增速有所放缓。全年来看，公司主营业务拓展和市场订单增长态势良好，2018年全年营业收入继续保持稳健增长。公司发布业绩预告：预计2018年Q4归母净利润0.6-0.7亿元，同比变动-11.8%-3%，同比全年实现归母净利润2.9-3.0亿元，同比增长15.9%-19.4%。

■ 潍柴动力：需求持续旺盛，全年高基数下维持高增长

2018年四季度重卡全行业销售同比增长3.5%，其主要增长源于天然气重卡的需求与同期低基数。虽然公司在天然气发动机领域有明显优势，但是受制于2017年同期基数较高，我们预计四季度潍柴动力营收将有所下滑。全年来看，受益于上半年工程基建开工与四季度环保限行因素，公司有望实现高基数下的高增长。我们预计公司2018Q4归母净利润16.4-17亿，同比下滑27.1%-23%，全年归母净利润76.4-77亿，同比增长12.3%-13.1%。

重点公司2018年Q4及年度业绩预测

证券代码	证券简称	2018净利润		2018净利润 同比增速		4Q18净利润		4Q18净利润 同比增速	
		上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限 (%)	下限 (%)	上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限 (%)	下限 (%)
000625.SZ	长安汽车	13.1	11.6	-81.6	-83.7	1.5	0.0	-88.8	-100.0
600104.SH	上汽集团	374.5	364.7	8.8	6.0	97.7	87.9	-5.0	-10.0
002594.SZ	比亚迪	31.3	27.3	-23.1	-32.9	16.0	12.0	52.7	14.5
601238.SH	广汽集团	120.0	117.0	11.3	8.5	21.4	18.4	17.3	0.9
601633.SH	长城汽车	54.3	52.1	7.9	3.6	15.1	12.9	-30.0	-40.0
600066.SH	宇通客车	22.0	21.0	-29.7	-32.9	10.0	9.0	-18.7	-26.8
600686.SH	金龙汽车	2.2	1.6	-54.1	-66.6	1.3	0.7	-47.8	-71.9
000951.SZ	中国重汽	9.4	9.3	4.8	3.5	2.1	2.0	12.9	7.5
002048.SZ	宁波华翔	8.0	6.8	0.0	-15.0	2.9	1.7	68.6	0.0
600742.SH	一汽富维	5.1	4.8	8.2	2.2	1.2	0.9	80.4	37.5
300750.SZ	宁德时代	37.8	35.8	-10.5	-14.6	14.0	12.0	6.9	-8.4
603305.SH	旭升股份	3.5	3.3	57.6	43.5	1.2	1.0	23.5	2.9
600741.SH	华域汽车	81.0	79.3	23.7	21.0	17.4	15.7	0.0	-10.0
601799.SH	星宇股份	6.2	6.1	31.9	29.8	1.8	1.7	32.4	25.0
000550.SZ	江铃汽车	2.7	1.7	-61.1	-75.6	0.5	-0.5	5.5	-205.5

重点公司2018年Q4及年度业绩预测

证券代码	证券简称	2018净利润		2018净利润 同比增速		4Q18净利润		4Q18净利润 同比增速	
		上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限 (%)	下限 (%)	上限 (亿元)	下限 (亿元)	上限 (%)	下限 (%)
600699.SH	均胜电子	14.5	12.5	266.0	216.0	3.9	1.9	179.9	139.2
603730.SH	岱美股份	6.1	6.0	4.9	2.3	1.6	1.5	13.0	2.7
601689.SH	拓普集团	8.5	7.7	14.8	3.9	2.3	1.5	23.0	-19.8
603997.SH	继峰股份	3.1	3.0	6.2	3.3	0.8	0.7	4.8	-6.5
603788.SH	宁波高发	2.8	2.7	18.6	14.3	0.7	0.6	9.9	-5.8
002434.SZ	万里扬	5.1	3.9	-20.0	-40.0	1.5	0.2	119.5	-65.5
000338.SZ	潍柴动力	77.0	76.4	13.1	12.3	17.0	16.4	-23.0	-27.1
600660.SH	福耀玻璃	4.2	3.7	33.8	17.8	0.9	0.4	-15.9	-62.6
002920.SZ	德赛西威	4.5	4.0	-27.0	-35.1	1.1	0.7	-25.2	-52.4
600933.SH	爱柯迪	5.3	4.7	14.0	1.1	1.7	1.0	49.1	-12.2
300258.SZ	精锻科技	3.0	2.9	19.8	15.9	0.7	0.6	3.0	-11.8
603037.SH	凯众股份	1.4	1.2	23.9	6.2	0.4	0.2	54.2	-29.2
002126.SZ	银轮股份	3.9	3.6	25.0	15.0	1.1	0.7	28.9	-9.3
603179.SH	新泉股份	3.4	3.0	35.5	19.5	1.1	0.7	40.0	-10.0
603035.SH	常熟汽饰	3.8	3.5	67.4	54.2	0.7	0.4	9.4	-37.5

目录

- 12月销量降幅略有收窄，库存压力缓解
- 四季度销量持续下滑，上市公司业绩承压
- 投资建议：行业复苏与新车周期共振，重点关注整车板块
- 风险提示

整车：重点推荐自身强产品周期有望与行业回暖周期共振标的

- **“造势”+“乘势”，方能实现周期共振。**车企形成自身强产品周期为“造势”，但若同时踏准行业复苏节奏，即可“乘势”实现周期“共振”，则业绩增长幅度将非常可观。我们预计：4Q18行业触底后将会回升；2019年上半年月度销量跌幅将持续收窄，下半年开始月度销量同比数据有望转正，全年预计实现2%的微增长；2020年行业将延续复苏态势，向上弹性有望进一步加大。因此在2019-2020年区间处在强产品周期的整车企业业绩弹性和确定性更高。
- **建议重点关注恰好处于或即将进入强产品周期的长安汽车、上汽集团。**长安汽车当前PB 0.77倍，安全边际较高，2019-2021年长安福特将迎来多款福特品牌车型换代，以及多款全新福特、林肯车型的国产化，长安福特对公司利润贡献常年维持80%以上，我们认为随着长安福特销量企稳回升，公司业绩有望显著改善，PB有望持续修复，建议重点关注。上汽集团合资、自主均处于强产品周期，优秀业绩+高股息率为公司股价提供较强安全边际，建议重点关注。

零部件：把握大众产业链，博弈政策布局超跌品种

- **把握一汽大众产业链红利，精选高弹性品种。**随着一汽大众强周期走向深入，其零部件供应商将显著受益产业链红利，业绩具备较高弹性。我们认为，一汽大众强周期是今年汽车行业高确定性的投资主线，重点推荐一汽富维、宁波华翔、常熟汽饰、星宇股份。同时结合PB考虑，宁波华翔（0.8倍PB）、一汽富维（1.1倍PB）处于低位，具备高安全边际且业绩弹性十足，重点推荐。
- **博弈政策，可布局优质超跌品种。**我们认为，当前汽车行业景气度低迷，市场对刺激政策预期强烈，若近期针对汽车消费的刺激政策出台，则行业存在估值修复机会，而修复力度较大的将是跌幅较深，且未来具备较强成长性的企业。重点推荐岱美股份（收购Motus遮阳板全球市占率提升至37%，拓展头枕、扶手新品来带来单车价值量显著提升）；建议关注产品升级和品类扩张带来单车配套价值显著提升的宁波高发、继峰股份、拓普集团、新泉股份、凌云股份等。

目录

- 12月销量降幅略有收窄，库存压力缓解
- 四季度销量持续下滑，上市公司业绩承压
- 投资建议：行业复苏与新车周期共振，重点关注整车板块
- 风险提示

风险提示

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 新能源补贴退坡超预期；
- 4) 整车企业新产品周期不及预期。

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

信息披露

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。