

1月零售销量回暖明显, 库存加速去化

—汽车周报 20190218

汽车周报

2019年2月18日

报告摘要:

● 本周观点: 1月零售销量回暖明显, 库存加速去化

1月车市零售端环比回暖, 库存系数下降到警戒线以下。根据乘联会数据: 1月车市零售同比增速为-2%, 较去年12月同比增速-17%呈现明显好转; 1月批发增速为-17%, 较去年12月同比增速-15%略有下滑, 厂商主动去库存意愿强。此外, 根据中国汽车流通协会数据: 1月经销商综合库存系数为1.4, 同比下降12%, 环比下降19%, 库存水平位于警戒线以下。

零售明显回暖、库存呈现去化, 静待行业进入向上新周期, 近期长安欧尚打响汽车补贴第一枪, 随着刺激消费具体政策的陆续落地, 结合去年车市受购置税透支影响表现低迷、但国内汽车千人保有量较发达国家仍有很大空间, 我们判断: Q1-Q2行业零售数据将持续好转, 库存加速去化, Q3批发数据有望触底反弹, 行业进入向上新周期。叠加目前行业估值处于历史低位, 2018Q4基金持仓继续低位徘徊, 交易阻力偏小, 看好板块配置价值。

● 本周行情: 汽车板块本周涨跌幅+3.66%, 位于28个一级行业中第19位

本周上证综指涨2.45%, 汽车板块涨3.66%, 位于28个一级行业中第19位。客车、汽车服务、货车、汽车零部件和乘用车板块分别上涨7.6%、6.8%、4.4%、3.5%、2.4%。本周涨幅前五的公司包括: 中通客车(18.3%)、八菱科技(16.4%)、斯太尔(16.3%)、湖南天雁(15.0%)、恒力实业(14.9%); 跌幅前五的公司包括: 常青股份(-5.7%)、华域汽车(-4.4%)、上汽集团(-1.6%)、跃岭股份(-0.5%)、潍柴动力(-0.2%)。

北上资金跟踪: 本周沪股通/深股通净买入128.28亿/135.43亿, 较上周环比增11.3%/增23.2%。11只MSCI成分股中11只获得北上资金增持(11/11), 其中宇通客车、福耀玻璃和潍柴动力最受青睐, 分获增持15.40%、14.20%、7.36%。

● 重要政策新闻

行业新闻: 1. 中国汽车流通协会: 1月库存系数1.40, 一年来首次低于警戒线; 2. 1月份中国汽车出口增加16.3%至9万辆; 3. 工信部发布2019年第一批新能源汽车推荐目录; 4. 长安欧尚实施汽车下乡补贴 最高可补22000; 5. 乘联会周度数据显示1月零售同比降2%

● 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, 刺激消费政策效果不及预期

盈利预测与财务指标

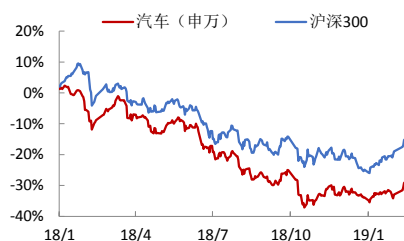
代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		2月15日	17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600104.SH	上汽集团	26.23	3.0	3.1	3.2	9	9	8	推荐
601799.SH	星宇股份	52.98	1.7	2.3	2.9	31	24	19	推荐
002126.SZ	银轮股份	8.02	0.4	0.5	0.6	21	15	13	推荐
601965.SH	中国汽研	8.23	0.4	0.4	0.5	21	20	17	推荐

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】多措并举促消费, 助力行业基本面回暖 2019.02.11
2. 【民生汽车】零售端持续回暖, 看好板块配置价值 2019.01.28
3. 【民生汽车】周度销量增速转正, 零售端呈现回暖 2019.01.21
4. 【民生汽车】库存下降、政策刺激, 看好板块反弹 2019.01.14
5. 【民生汽车】车企陆续公布2018年销量分化加剧 行业进入淘汰 2019.01.07
6. 【民生汽车】看好春节前旺季车市回暖, 静待新能源补贴新政落地 2019.01.02

目录

一、周观点：1月零售销量回暖明显，库存加速去化.....	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	7
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：1月零售销量回暖明显，库存加速去化

1月车市零售端环比回暖，库存系数下降到警戒线以下。根据乘联会数据：1月车市零售同比增速为-2%，较去年12月同比增速-17%呈现明显好转；1月批发增速为-17%，较去年12月同比增速-15%略有下滑，厂商主动去库存意愿强。此外，根据中国汽车流通协会数据：1月经销商综合库存系数为1.4，同比下降12%，环比下降19%，库存水平位于警戒线以下。

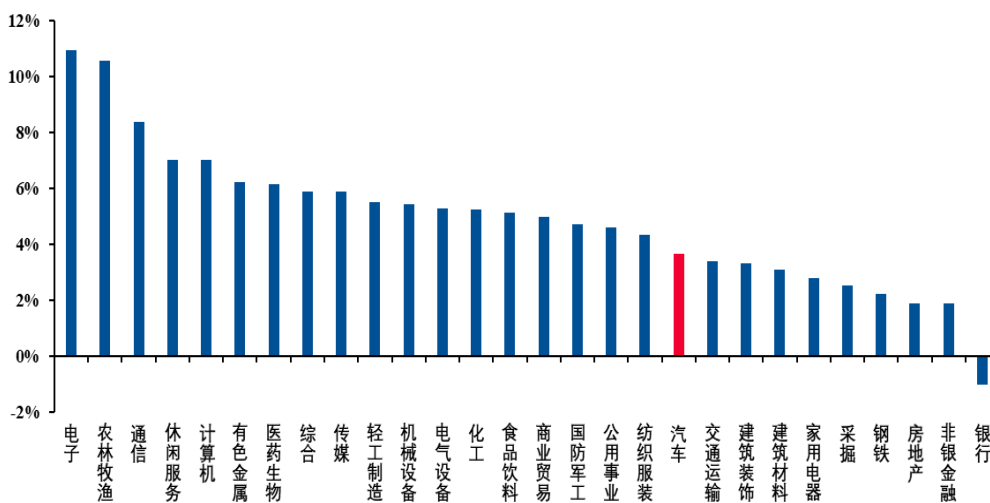
零售明显回暖、库存呈现去化，静待行业进入向上新周期，近期长安欧尚打响汽车补贴第一枪，随着刺激消费具体政策的陆续落地，结合去年车市受购置税透支影响表现低迷，但国内汽车千人保有量较发达国家仍有很大空间，我们判断：Q1-Q2行业零售数据将持续好转，库存加速去化，Q3批发数据有望触底反弹，行业进入向上新周期。叠加目前行业估值处于历史低位，2018Q4基金持仓继续低位徘徊，交易阻力偏小，看好板块配置价值。

二、汽车板块市场表现

(一) 板块&个股行情

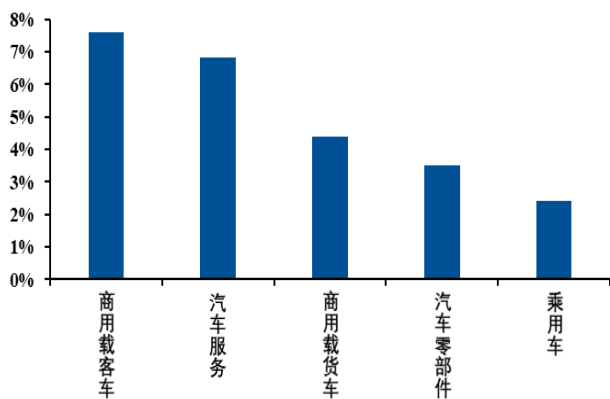
近五个交易日，上证综指涨 2.45%，汽车板块（申万）涨 3.66%，位于 28 个一级行业中第 19 位。细分行业看，客车、汽车服务、货车、汽车零部件和乘用车板块分别上涨 7.6%、6.8%、4.4%、3.5%、2.4%。概念板块看：新能源汽车/燃料电池/汽车后市场/智能汽车分别涨 8.1%/7.4%/6.8%/6.1%。

图 1：本周汽车板块涨 3.66%，在全部行业中排行 19



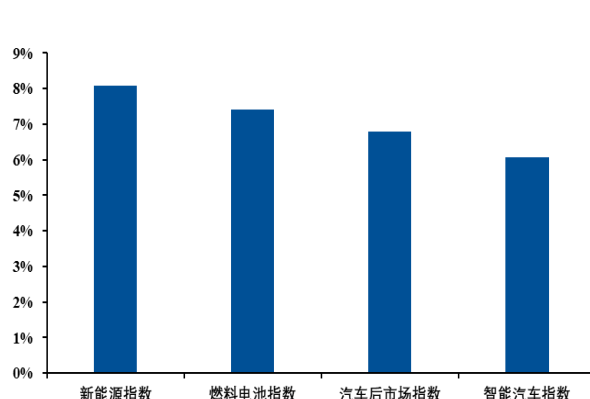
资料来源：Wind，民生证券研究院

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：中通客车 (18.3%)、八菱科技 (16.4%)、斯太尔 (16.3%)、湖南天雁 (15.0%)、恒力实业 (14.9%)；跌幅前五的公司包括：常青股份 (-5.7%)、华域汽车 (-4.4%)、上汽集团 (-1.6%)、跃岭股份 (-0.5%)、潍柴动力 (-0.2%)。

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 (%)
中通客车	18.3%	常青股份	-5.7%
八菱科技	16.4%	华域汽车	-4.4%
斯太尔	16.3%	上汽集团	-1.6%
湖南天雁	15.0%	跃岭股份	-0.5%
恒力实业	14.9%	潍柴动力	-0.2%

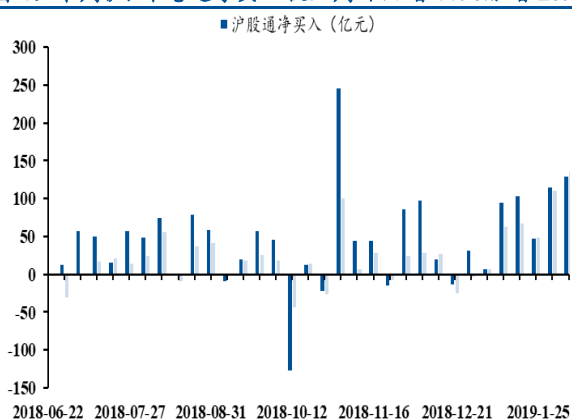
中通客车	18.3%	常青股份	-5.7%
八菱科技	16.4%	华域汽车	-4.4%
斯太尔	16.3%	上汽集团	-1.6%
湖南天雁	15.0%	跃岭股份	-0.5%
恒力实业	14.9%	潍柴动力	-0.2%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 北上资金跟踪

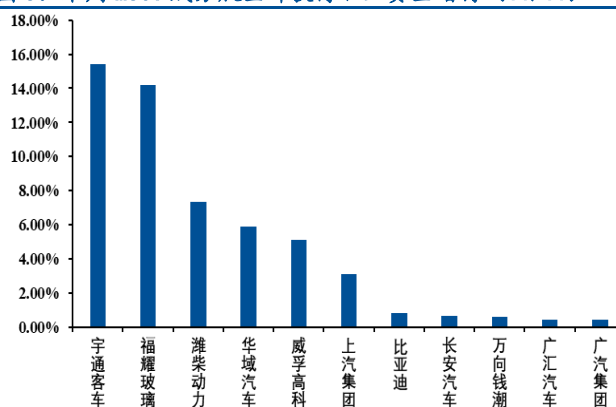
本周 MSCI 标的全部获北上资金增持(截至 2 月 15 日)。本周沪股通/深股通净买入 128.28 亿/135.43 亿, 较上周环比增 11.3%/增 23.2% (截至 2 月 15 日)。11 只 MSCI 成分股全部获得北上资金增持(11/11), 其中宇通客车、福耀玻璃和潍柴动力最受青睐, 分获增持 15.40%、14.20%、7.36%。

图 4: 本周沪/深港通净买入较上周环比增 11.3%/增 23.2%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 本周 MSCI 成分股全部获得北上资金增持 (11/11)



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 2 月 15 日, 北上资金在汽车板块中的 24 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 6.11%、2.94%、2.3%。

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%	15.39%	15.40%	0.01%	0.67%	是
600660.SH	福耀玻璃	13.68%	13.96%	14.07%	0.11%	0.39%	是
000338.SZ	潍柴动力	1.25%	6.20%	6.81%	0.61%	5.56%	是
600741.SH	华域汽车	5.93%	5.67%	5.78%	0.11%	-0.15%	是
000581.SZ	威孚高科	2.20%	4.80%	4.88%	0.08%	2.68%	是
601689.SH	拓普集团	2.00%	3.32%	3.27%	-0.05%	1.27%	否
600104.SH	上汽集团	2.42%	3.07%	3.08%	0.01%	0.66%	是

002126.SZ	银轮股份	0.26%	2.65%	2.52%	-0.13%	2.26%	否
000887.SZ	中鼎股份	0.92%	2.17%	2.20%	0.03%	1.28%	否
603305.SH	旭升股份	0.18%	1.90%	1.92%	0.02%	1.74%	否
000951.SZ	中国重汽	0.00%	1.85%	1.80%	-0.05%	1.80%	否
600699.SH	均胜电子	1.14%	1.46%	1.71%	0.25%	0.57%	否
601799.SH	星宇股份	1.77%	1.45%	1.44%	-0.01%	-0.33%	否
601311.SH	骆驼股份	0.86%	1.02%	0.91%	-0.11%	0.05%	否
002048.SZ	宁波华翔	0.12%	0.56%	0.73%	0.17%	0.61%	否
600742.SH	一汽富维	0.48%	0.94%	0.92%	-0.02%	0.44%	否
603766.SH	隆鑫通用	0.28%	0.64%	0.74%	0.10%	0.46%	否
002594.SZ	比亚迪	1.08%	0.73%	0.76%	0.03%	-0.32%	是
002085.SZ	万丰奥威	0.06%	0.55%	0.60%	0.05%	0.54%	否
000625.SZ	长安汽车	0.46%	0.68%	0.70%	0.02%	0.24%	否
000559.SZ	万向钱潮	0.1%	0.5%	0.5%	0.0%	0.4%	否
000800.SZ	一汽轿车	0.34%	0.55%	0.50%	-0.05%	0.16%	否
600335.SH	国机汽车	0.1%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%	否
002664.SZ	长鹰信质	0.7%	0.0%	0.5%	0.5%	-0.2%	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. 1月库存系数1.40, 一年来首次低于警戒线

据中国汽车流通协会发布2019年1月份“汽车经销商库存”调查结果: 1月份汽车经销商综合库存系数为1.40, 同比下降12%, 环比下降19%, 库存水平位于警戒线以下。

来源: 腾讯网, 2019.2.15

https://new.qq.com/omn/20190216/20190216A13TBG.html?ADTAG=pclianxiang&pgv_ref=pcclianxiang&name=pcclianxiang

2. 1月份中国汽车出口增加16.3%至9万辆

根据中国海关总署公布最新统计数据显示, 今年1月份, 我国货物贸易进出口总值2.73万亿元人民币, 比去年同期增长8.7%。其中出口1.5万亿元, 同比增长13.9%; 进口1.23万亿元, 同比增长2.9%; 贸易顺差2711.6亿元, 同比扩大1.2倍。而汽车出口也同比增加16.3%至9万辆, 上涨趋势明显。

来源: 汽车之家, 2019.2.15

<http://auto.gasgoo.com/News/2019/02/150116131613170088302C102.shtml>

3. 工信部发布 2019 年第 1 批新能源汽车推荐目录

2019 年 2 月 14 日，工业和信息化部在官方网站发布了第 316 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》。申报本批《公告》的汽车、摩托车生产企业共计 384 户，新产品共计 2251 个。同时，本批公告中发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录(2019 年第 1 批)》，共包括 49 户企业的 106 个车型，其中纯电动产品共 48 户企业 98 个型号、插电式混合动力产品共 7 户企业 8 个型号。

来源：工业和信息化部，2019.2.14

<http://auto.sina.com.cn/news/hy/2019-02-13/detail-ihqfskcp4794062.shtml>

4. 宁德时代将在德建世界最大电池厂

德国《经济新闻报》13 日报道，中国宁德时代欧洲区总裁马蒂亚斯-岑特格拉夫近日在德国波鸿举行的汽车研讨会上宣布，宁德时代将在德国埃尔福特建造世界上最大的电池工厂。

来源：环球网，2019.2.13

<http://auto.gasgoo.com/News/2019/02/150746474647170088218C102.shtml>

5. 长安欧尚实施汽车下乡补贴 最高可补 22000 元

今天(2 月 13 日)，新浪汽车从长安欧尚获悉，公司已率先实施下乡补贴政策，最高可享受 22000 元的厂家补贴。

来源：新浪汽车，2019.2.13

<http://auto.sina.com.cn/news/hy/2019-02-13/detail-ihqfskcp4794062.shtml>

6. 乘联会周度数据显示 1 月零售同比降 2%

2019 年的 1 月的第一周车市零售达到日均 5.08 万台水平，同比下滑达到-17%的较大跌幅。随后的第二周的车市零售达到日均 5.6 万台水平，同比出现 3%的正增长，这也是很好的消息，说明消费仍是较好的状态。1 月第三周的零售达到 6.46 万台，同比增速达到 4%，相对于 12 月的增速-33%有大幅的改善。1 月第四周的销量达到日均 6.75 万台，同比增速-0.6%。1 月第五周的销量达到日均 7.45 万台，同比增速-6%的增长状态，总体走势平稳。最后一周的增长放缓主要是春节临近的影响稍大。

来源：乘联会官网，2019.2.13

<http://www.cPCAauto.com/newslist.asp?types=csjd&id=9422>

(二) 公司公告

表 3: 上市公司公告一览 (2019/2/11-2019/2/15)

公告类别	内容	次日涨跌幅 (%)
长安汽车 产销快报	2 月 15 日公告, 1 月公司汽车产销分别为 144,175/141,735 辆, 去	——

		年同期产销分别为 233,934 /236,782 辆。	
曙光股份	产销快报	2月15日公告,1月公司整车产销分别为 1,071 /1,284 辆,同比降 40.60%/降 37.67%;1月公司汽车零部件(车桥)产销分别为 89,726 /100,482 支,同比降 3.32%/增 15.55%。	——
长城汽车	产销快报	2月14日公告,1月公司汽车产销分别为 112,207/111,715 辆,同比增 6.41%/增 1.52%。	-2.74
上汽集团	产销快报	2月14日公告,1月公司汽车产销分别为 622,640/611,502 辆,同比降 14.47%/降 14.13%。	-4.96
东风汽车	产销快报	2月14日公告,1月公司汽车产销分别为 14,031/12,596 辆,同比增 9.76%/增 5.69%。	-1.02
江淮汽车	产销快报	2月14日公告,1月公司汽车产销分别为 54,718/53,450 辆,同比降 1.93%/增 1.94%,其中纯电动乘用车销量同比增 67.11%。	+0.42
广汽集团	产销快报	2月13日公告,1月公司汽车产销分别为 182,335/209,709 辆,同比降 2.20%/降 0.21%。	-0.44
江铃汽车	产销快报	2月13日公告,1月公司汽车产销分别为 13,256/14,320 辆,同比降 21.56%/降 19.25%。	-2.38
亚星客车	产销快报	2月13日公告,1月公司汽车产销分别为 348/299 辆,同比增 115%/增 94%,其中大型客车/中型客车销量分别同比增 201%/增 0%。	+1.10
比亚迪	产销快报	2月13日公告,1月公司汽车销量为 43,920 辆,同比增 3.74%,其中新能源汽车/燃油汽车销量分别同比增 291.11%/降 56.43%。	+4.17
福田汽车	产销快报	2月12日公告,1月公司汽车产销分别为 42,879/37,063 辆,同比降 2.11%/增 9.19%;1月公司发动机产销分别为 28,011/23,092 辆,同比降 10.66%/降 17.06%。	+2.23
小康股份	产销快报	2月12日公告,1月公司汽车产销分别为 29,369/31,505 辆,同比降 35.89%/降 23.47%;1月公司发动机产销分别为 49,869/45,251 辆,同比降 30.83%/降 31.34%。	+0.67
安凯客车	产销快报	2月12日公告,1月公司汽车产销分别为 578/611 辆,同比增 12.23%/增 12.52%,其中大型客车/中型客车销量分别同比增 69.74%/降 24.17%。	+0.92
华菱星马	产销快报	2月11日公告,1月公司中重卡(含非完整车辆)产销分别为 1,964/1,526 辆,同比增 49.70%/增 53.99%,1月公司专用车上装产销分别为 993/675 辆,同比增 75.75%/增 23.40%。	+2.41
海马汽车	产销快报	2月11日公告,1月公司产销分别为 731/1,327 辆,同比降 92.54%/降 87.45%,其中基本型乘用车/MPV/SUV 销量分别同比降 93.16%/降 87.18%/降 85.13%。	+2.88
登云股份	业绩快报	2月14日公告,2018年度归属于上市公司股东的净利润 9,512,400.70 元,同比增 6.21%。变动原因:2018年国内商用柴油机市场保持平稳,公司配套柴油机气门的订单较为充足,但第四季度公司出口美国的产品被美国政府加征了 10%的关税,导致公司第四季度出口新增订单减少,使公司出口销售未达预期;受到人民币对美元汇率变动的影响,2018年公司产生汇兑收益 420.28 万元;2018年公司及全资子公司共计缴税所得税 394.79 万元,较上期增加了 818.19%。	+0.12
贝斯特	业绩快报	2月11日公告,2018年度归属于上市公司股东的净利润 15,988.14 万元,同比增 14.49%。变动原因:抓住汽车产业节能减排的大趋势,不断提高技术创新能力,持续加大市场开拓力度,重点拓展的业务领域经营业绩取得了稳步增长,销售总收入较上年同期稳	+0.91

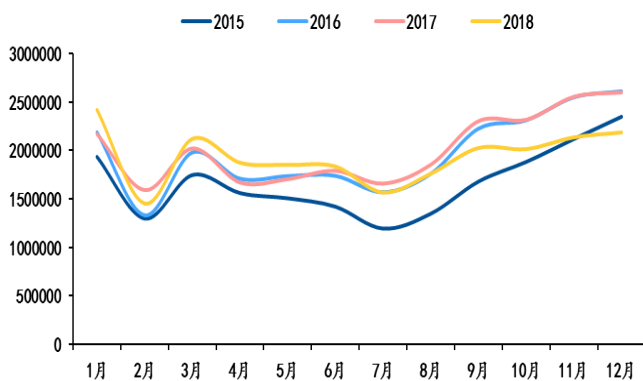
		步提升；预计 2018 年度非经常性损益对净利润的影响金额约为 1,347.95 万元，上年同期非经常性损益对净利润的影响金额为 2,094.26 万元。	
亚星客车	政府补助	2 月 13 日公告，公司于近日收到扬州市财政局转支付的中央财政对 2017 年及以前年度新能源汽车推广应用补助第一批清算资金 10,000 万元。本次收到的款项将直接冲减应收账款，改善公司的现金流，不会对公司净利润产生影响。	+1.10
金龙汽车	政府补助	2 月 11 日公告，公司控股子公司厦门金龙联合汽车工业有限公司、厦门金龙旅行车有限公司于近日分别收到厦门市财政局转支付的中央财政对 2017 年及以前年度新能源汽车推广应用补助第二批清算资金 23,840 万元、58,887 万元。上述 82,727 万元的推广补贴款项将直接冲减已销售新能源客车形成的应收账款，对公司现金流产生积极的影响。	+2.54
金龙汽车	政府补偿	2 月 12 日公告，根据上海市对南虹桥地区的整体规划要求，公司位于上海市闵行区华漕镇的工业用地被实施收回。近日，公司已收到上述工业用地的补偿款共计 22,098.62 万元。本事项将对公司 2018 年业绩产生积极影响。	+1.65
大东方	股东增持	2 月 11 日公告，控股股东大厦集团自 2018 年 8 月 2 日至 2019 年 1 月 31 日期间，合计增持公司股份 4,521,231 股（占公司总股本的 0.6132%）。本次增持完成后，大厦集团持有公司股份 325,140,907 股（占公司总股本的 44.0979%）。	+0.89
新日股份	高新技术认定	2 月 14 日公告，公司收到由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR201832000167，发证时间为 2018 年 10 月 24 日，有效期三年。	+2.83
浩物股份	收购出售资产/ 股权	2 月 11 日公告，公司拟购买浩物机电和浩诚汽车合计持有的内江鹏翔 100% 股权，交易价格为 1,186,139,900 元（现金对价支付 237,227,980 元，占交易对价总额的 20%；股份对价支付 948,911,920 元，合计发行股份 153,545,617 股，占交易对价总额的 80%）。同时拟向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集不超过 259,553,939 元的配套资金，占本次拟发行股份购买资产交易价格的比例不超过 100%。	-0.20

资料来源：Wind，民生证券研究院

四、行业重点数据追踪

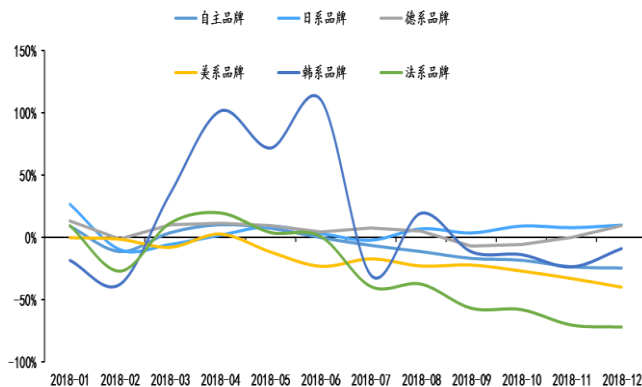
(一) 汽车市场概况

图 6: 12 月狭义乘用车同比降 15.9%



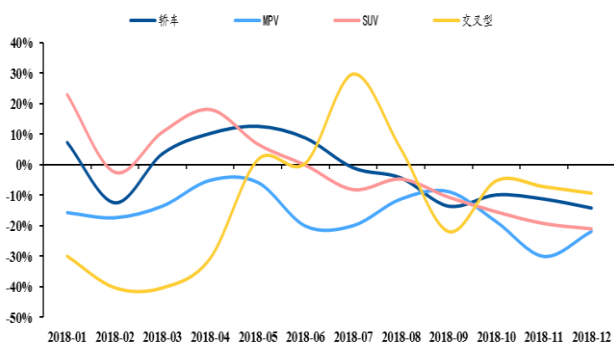
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 7: 12 月日系品牌领涨, 法系品牌加速下行



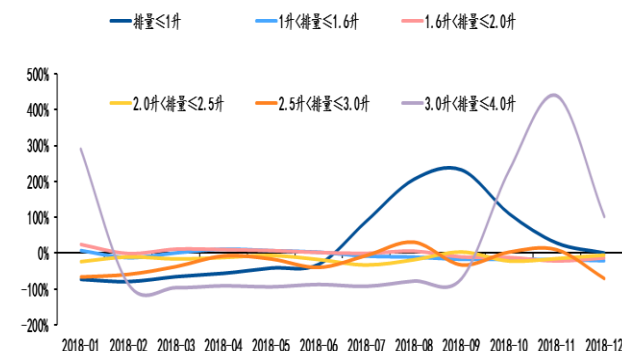
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 8: 12 月轿车/SUV/MPV 同比降 14.3%/16.3%/22.9%



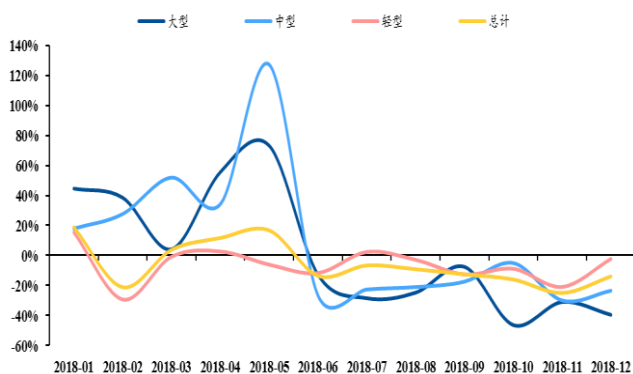
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 9: 12 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 20.7%



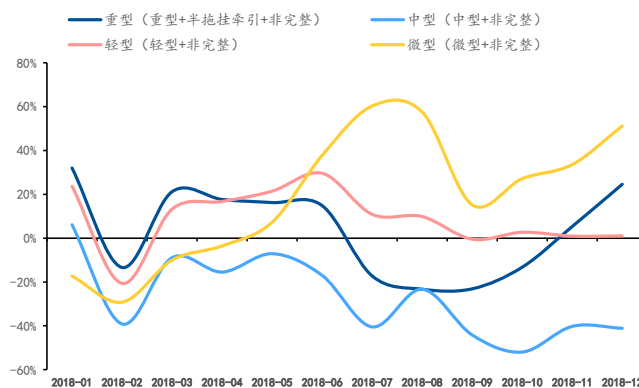
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 10: 12 月轻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

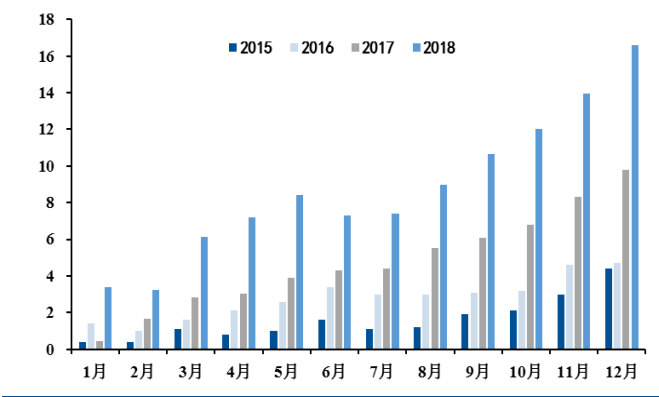
图 11: 12 月重型货车同比增 24.6%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

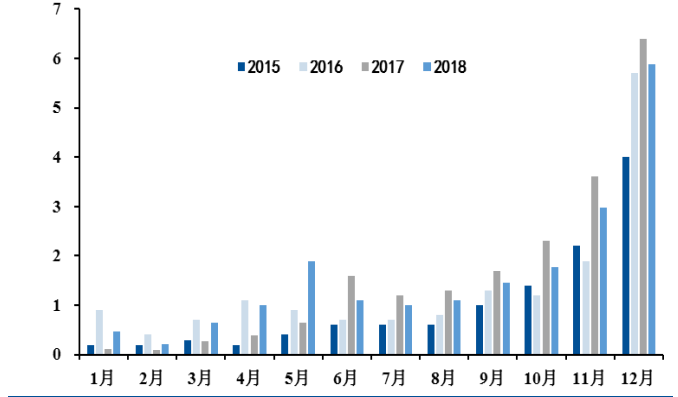
(二) 新能源汽车销量

图 12: 前 12 月新能源乘用车维持持续高增长 (万)



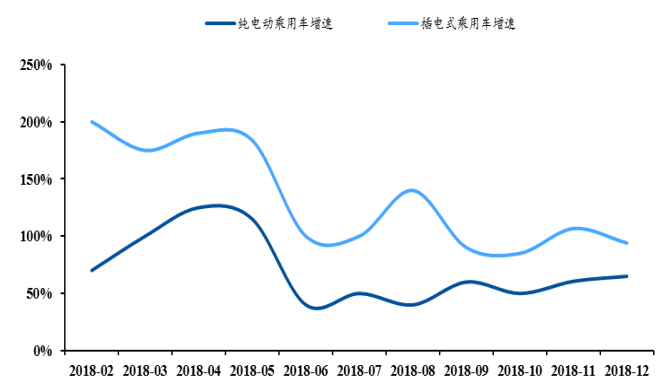
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 13: 新能源商用车月度 7 月份后销量增势明显 (万)



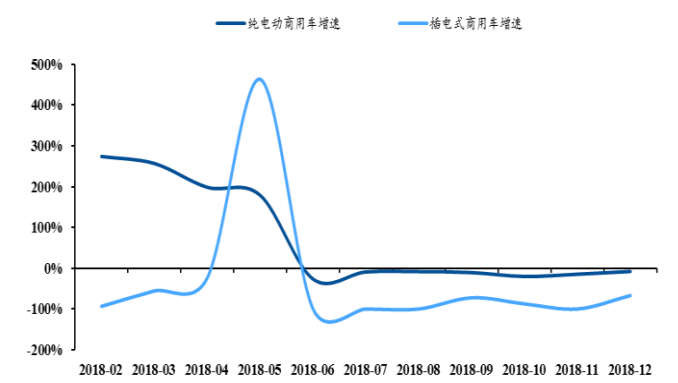
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 14: 12 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 64.6%/91.0%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

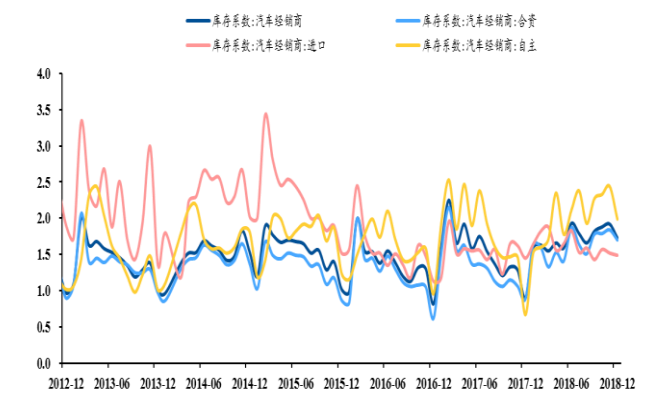
图 15: 12 月纯电动商用车同比降 7.7%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

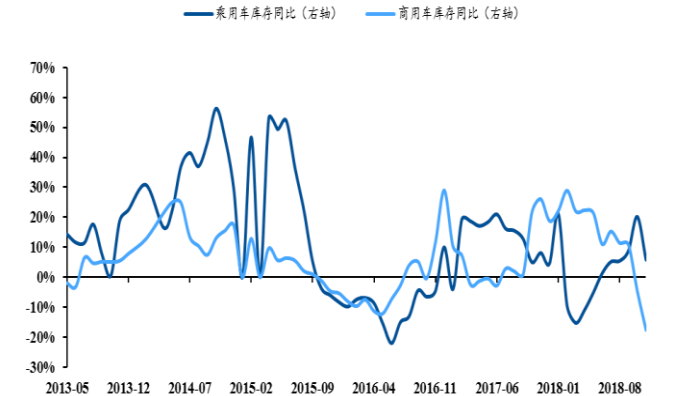
(三) 库存系数

图 16: 12 月自主品牌经销商库存系数降至 1.99



资料来源: Wind, 民生证券研究院

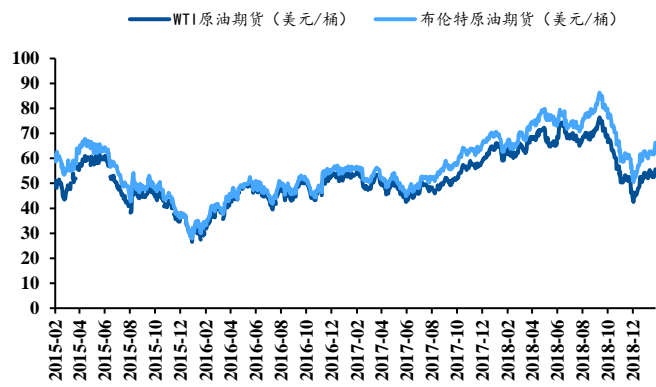
图 17: 12 月乘用车厂商库存量同比降 6.6%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

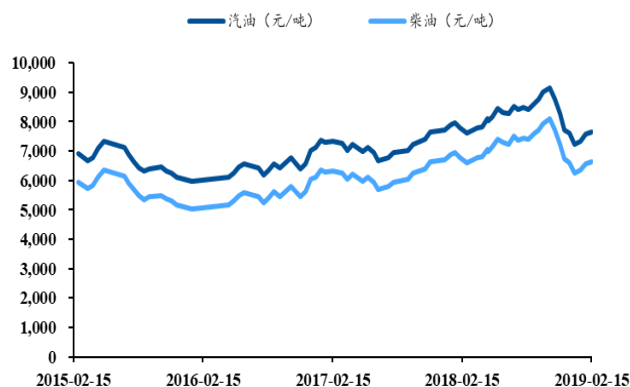
(四) 国际油价数据跟踪

图 18: 本周布油收 62.25 元/桶, 周环比/年同比分别涨 6.7%/ 涨 3.0%



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 1.8%/降 1.9%



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 (2.15) 天然橡胶期货周环比/同比增 2.0%/ 降 7.9%



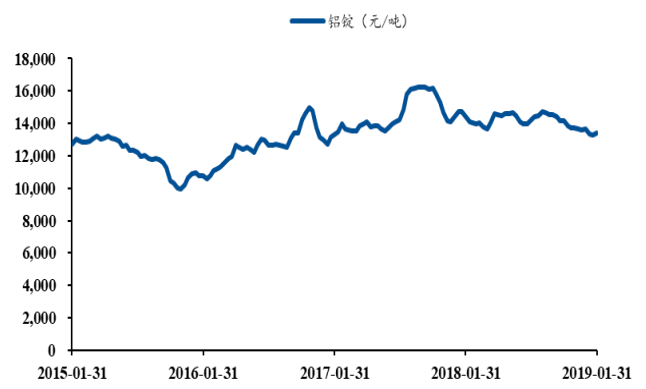
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 21: 最新 (2.14) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比降 1.9%/ 降 12.2%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 22: 最新 (1.31) 铝锭价格周环比/同比降 1.7%/降 6.9%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 23: 本周 (2.15) 聚丙烯价格周环比/同比降 2.5%/降 7.7%



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，上汽大众新车周期支撑业绩

18 年业绩整体符合预期，4 季度利润端承压自终端高优惠及车型 mix 恶化。公司业绩预告披露，4Q18/2018 年归母净利分别约 83 亿/360 亿，同比降 14.8%/增 4.6%，扣非归母净利分别为约 71 亿/324 亿，同比降 21.8%/1.6%。我们认为公司四季度扣非净利显著下滑主要由两大因素引起：1) 4Q18 终端优惠处于高位，公司费用端承压；2) 4Q18 批售增量主要来自低价车型。除了处于销量爬坡期的新车型外，大众批售主要受新桑塔纳推动，通用主要受科沃兹、凯越推动，公司销售 mix 恶化。

自主品牌高增长支撑估值水平。一方面，自主品牌高增期间往往推升公司市盈率（12-13，16-今），2018 年上汽乘用车销量逆势增长 34.5%，我们预计 19 年自主品牌仍将保持约 30% 的增长，上市公司估值水平将得到有效支撑；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，我们预计自主品牌最迟将于 2019 年跨过盈亏平衡点。**上汽大众新车周期支撑业绩：**2H18 换代帕萨特、途岳已上市，1H19 将陆续有全新 Polo、T-cross 上市，我们认为 2019 年上汽大众产品力强劲，增长确定性高。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.1 元、3.2 元、3.6 元，对应 PE 为 9 倍、8 倍、7 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

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 24 倍、19 倍、15 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

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 15 倍、13 倍、11 倍，给予“推荐”评级。

4、中国汽研：检测、研发服务业务齐发力，指数产品助力合资品牌渗透

2018 年扣非净利高增长。公司发布 2018 年度业绩预告：4Q18/2018 全年营收分别为 7.45 亿元/27.52 亿元，同比降 0.74%/增 14.64%；归母净利润分别为 1.44 亿元/4.02 亿元，同比降 8.21%/增 7.10%；扣非净利润分别为 1.38 亿元/3.83 亿元，同比增 26.54%/增 26.09%。

2019 年国六切换催化、风洞投产，公司技术服务业务兼具爆发力与持续成长能力

公司的技术服务业务可分为检测、研发服务两类。1) 检测：一方面，国六在排放标准方面要求大幅提升，预计公司单车排放检测价值量提升 20%-40%，2018 年公司发动机排放检测业务增速 10%-30%，检测业务整体中高速增长，当前达到国六标准厂商仍然有限，我们预计国六检测业务中高速增长仍将维持 2 年；另一方面，当前公司已形成完备的新能源车检测能力（2017 年新能源汽车检测业务占比约 25%），具备完整的电机、电池穿刺、火烧、衰减等项目监测能力，单车整体检测费用超过 300 万/台（与国六燃油车相当），我们认为公司在电动化加速渗透趋势中有望受益。2) 公司风洞实验室有望于 2019 年 1 季度末开启试运行，于 2 季度投产，并在 1 年试运营期后实现满产（满产将实现约 1.1 亿收入，毛利率约 50%），17 年公司的研发服务营收约 1.3 亿，风洞产能投产将推动公司研发服务营收大增。我们认为公司的风洞业务能够与 CAE 等研发服务形成良好协同效应，有望吸引客户进一步外包研发需求，推动公司研发服务增长。

四大指数推升公司品牌影响力，打造中国权威汽车评价品牌

2017 年起公司相继推出智能、保险、健康、驾乘四大指数。自指数发布以来，包括奔驰宝马在内的合资企业均开始寻求与公司合作。我们认为指数的持续发布以及公司数据运营业务的开展将提升中汽研品牌在行业中的影响力，为进一步开拓合资市场打下基础。

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.4 元、0.5 元、0.6 元，PE 分别为 20 倍、17 倍、14 倍，给予“推荐”评级。

六、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，刺激消费政策效果不及预期

插图目录

图 1: 本周汽车板块涨 3.66%, 在全部行业中排行 19.....	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环比增 11.3%/增 23.2%	5
图 5: 本周 MSCI 成分股全部获得北上资金增持 (11/11)	5
图 6: 12 月狭义乘用车同比降 15.9%	10
图 7: 12 月日系品牌领涨, 法系品牌加速下行	10
图 8: 12 月轿车/SUV/MPV 同比降 14.3%/16.3%/22.9%	10
图 9: 12 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 20.7%	10
图 10: 12 月轻型客车销量同比降幅收窄	10
图 11: 12 月重型货车同比增 24.6%	10
图 12: 前 12 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: 12 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 64.6%/91.0%	11
图 15: 12 月纯电动商用车同比降 7.7%	11
图 16: 12 月自主品牌经销商库存系数降至 1.99	11
图 17: 12 月乘用车厂商库存量同比降 6.6%	11
图 18: 本周布油收 62.25 元/桶, 周环比/年同比分别涨 6.7%/涨 3.0%	12
图 19: 本周汽油/柴油最高零售指导价同比降 1.8%/降 1.9%	12
图 20: 本周 (2.15) 天然橡胶期货周环比/同比增 2.0%/降 7.9%	12
图 21: 最新 (2.14) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比降 1.9%/降 12.2%	12
图 22: 最新 (1.31) 铝锭价格周环比/同比降 1.7%/降 6.9%	12
图 23: 本周 (2.15) 聚丙烯价格周环比/同比降 2.5%/降 7.7%	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 (2019/2/11-2019/2/15)	7

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。