

乘用车去库存迎大势，新能源延续高增长

—汽车周报 20190225

汽车周报

2019年2月25日

报告摘要:

● 本周观点：乘用车去库存迎大势，新能源延续高增长

1月传统乘用车去库存进行中，新能源产销迎来开门红。中汽协数据：1月乘用车产销分别为199.5/202.1万辆，同比分别降14.4%/降17.7%；乘联会数据：1月乘用车产量/批售/零售分别为199.9/204.5/218.4万辆，同比分别降14.1%/降16.7%/降4.0%，若以批零差代表库存变化，1月渠道库存去化达13.9万辆。此外，中汽协数据：1月新能源汽车产销分别为9.1/9.6万辆，同比分别增113%和138%。库存呈现去化、零售明显回暖，静待行业进入向上新周期。近期长安欧尚、北汽等车企开启下乡补贴，随着后续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+5.81%，位于28个一级行业中第12位

本周上证综指涨4.54%，汽车板块涨5.81%，位于28个一级行业中第12位。客车、汽车服务、乘用车、货车、汽车零部件和板块分别上涨10.8%、7.9%、6.4%、4.8%、4.8%。本周涨幅前五的公司包括：恒立实业（27.8%）、光洋股份（25.2%）、永安行（22.6%）、长城汽车（15.6%）、跃岭股份（14.9%）；跌幅前五的公司包括：东方时尚（-2.2%）、中国汽研（-0.5%）、东风科技（-0.5%）、川环科技（0.0%）、福耀玻璃（0.2%）。

北上资金跟踪：本周沪股通/深股通净买入114.05亿/80.76亿，较上周环比降11.1%/降40.4%。11只MSCI成分股中6只获得北上资金增持（6/11），其中宇通客车、福耀玻璃和潍柴动力最受青睐，分获增持0.71%、0.21%、0.15%。

● 重要政策新闻

行业新闻：1. 中汽协：1月份乘用车批售同比降17.7%；2. 乘联会：1月份零售同比降4%；3. 北汽推出“汽车下乡政策”，最高补贴20000元；4. 海马汽车实施下乡补贴，最高减免5990元

● 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

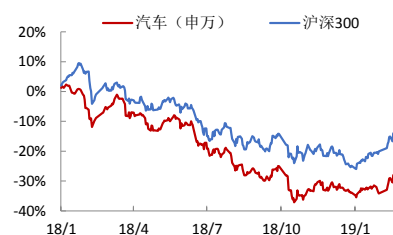
代码	重点公司	现价 2月22日	EPS			PE			评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
600104.SH	上汽集团	28.41	3.0	3.1	3.2	10	9	9	推荐
601799.SH	星宇股份	54.78	1.7	2.3	2.9	32	24	19	推荐
002126.SZ	银轮股份	8.46	0.4	0.5	0.6	22	16	13	推荐
601965.SH	中国汽研	8.19	0.4	0.4	0.5	21	20	17	推荐

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：chenyitong@mszq.com

相关研究

1. 【民生汽车】1月零售销量回暖明显，库存加速去化 2019.02.18
2. 【民生汽车】多措并举促消费，助力行业基本面回暖 2019.02.11
3. 【民生汽车】零售端持续回暖，看好板块配置价值 2019.01.28
4. 【民生汽车】周度销量增速转正，零售端呈现回暖 2019.01.21
5. 【民生汽车】库存下降、政策刺激，看好板块反弹 2019.01.14
6. 【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

目录

一、周观点：乘用车去库存迎大势 新能源延续高增长.....	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	9
(一) 汽车市场概况	10
(二) 新能源汽车销量	10
(三) 库存系数	11
(四) 国际油价数据跟踪	11
(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：乘用车去库存迎大势，新能源延续高增长

1月传统乘用车去库存进行中，新能源产销迎来开门红。中汽协数据：1月乘用车产销分别为199.5/202.1万辆，同比分别降14.4%/降17.7%；乘联会数据：1月乘用车产量/批售/零售分别为199.9/204.5/218.4万辆，同比分别降14.1%/降16.7%/降4.0%，若以批零差代表库存变化，1月渠道库存去化达13.9万辆。此外，中汽协数据：1月新能源汽车产销分别为9.1/9.6万辆，同比分别增113%和138%。

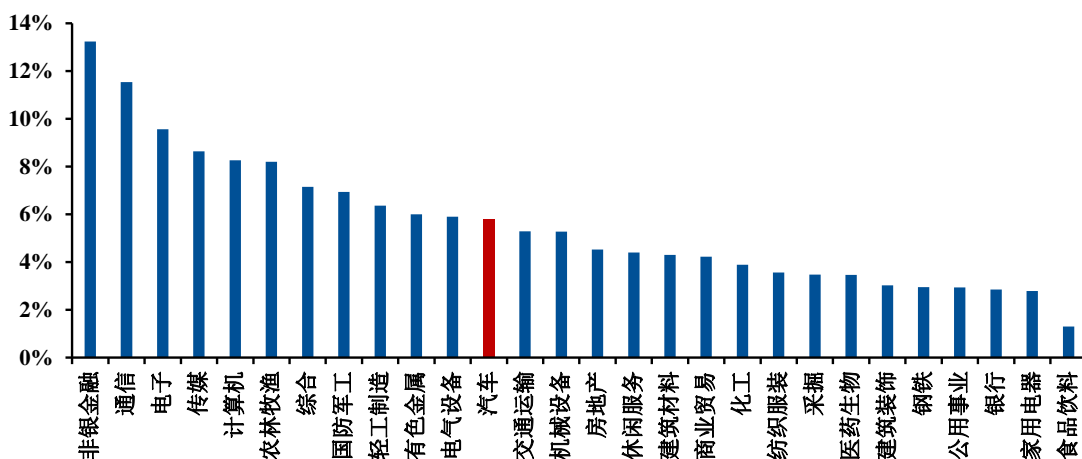
零售明显回暖、库存呈现去化，静待行业进入向上新周期。近期长安欧尚、北汽等车企开启下乡补贴，随着后续刺激消费具体政策的陆续落地，结合去年车市受购置税透支影响表现低迷、但国内汽车千人保有量较发达国家仍有很大空间，我们判断：Q1-Q2行业零售数据将持续好转，库存加速去化，Q3批发数据有望触底反弹，行业进入向上新周期。叠加目前行业估值处于历史低位，2018Q4基金持仓继续低位徘徊，交易阻力偏小，看好板块配置价值。

二、汽车板块市场表现

(一) 板块&个股行情

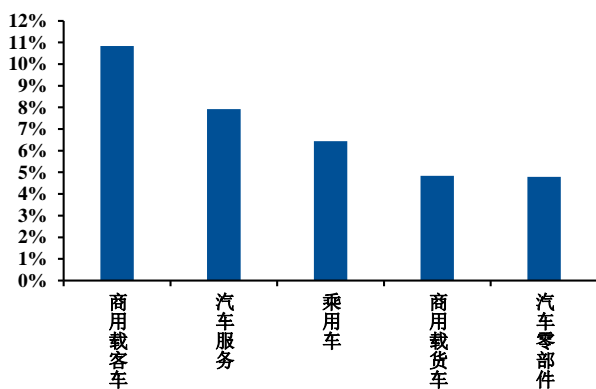
近五个交易日，上证综指涨 4.54%，汽车板块（申万）涨 5.81%，位于 28 个一级行业中第 12 位。细分行业看，商用车、汽车服务和乘用车板块分别上涨 10.8%、7.9%、6.4%。概念板块看：燃料电池/智能汽车/新能源指数/汽车后市场分别涨 8.2%/8.1%/6.1%/5.3%。

图 1：本周汽车板块涨 3.66%，在全部行业中排行 12



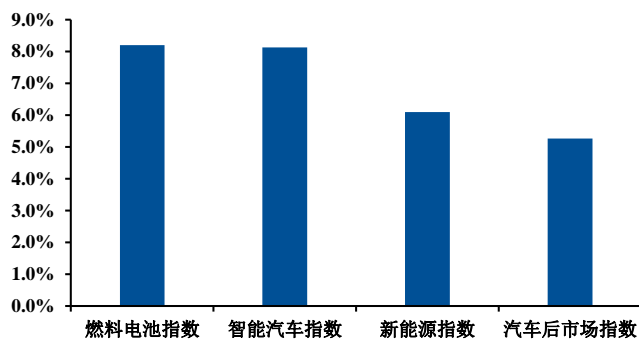
资料来源：Wind，民生证券研究院

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：恒立实业 (27.8%)、光洋股份 (25.2%)、永安行 (22.6%)、长城汽车 (15.6%)、跃岭股份 (14.9%)；跌幅前五的公司包括：东方时尚 (-2.2%)、中国汽研 (-0.5%)、东风科技 (-0.5%)、川环科技 (0.0%)、福耀玻璃 (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 (%)
恒立实业	27.8%	东方时尚	-2.2%

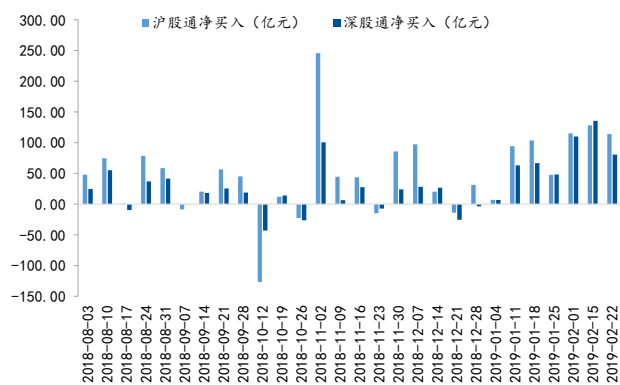
光洋股份	25.2%	中国汽研	-0.5%
永安行	22.6%	东风科技	-0.5%
长城汽车	15.6%	川环科技	0.0%
跃岭股份	14.9%	福耀玻璃	0.2%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

(二) 北上资金跟踪

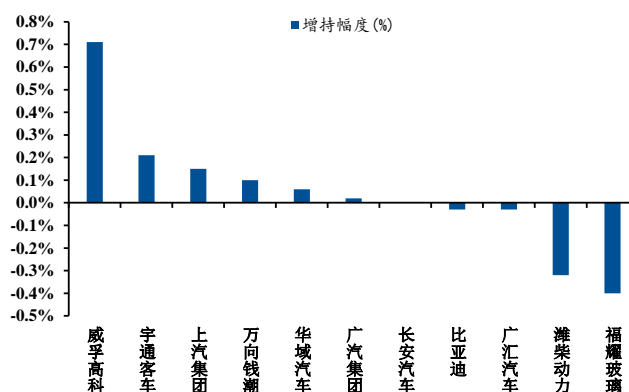
本周 MSCI 标的中 6 家获北上资金增持。本周沪股通/深股通净买入 114.05 亿/80.76 亿, 较上周环比降 11.1%/降 40.4%。11 只 MSCI 成分股中 6 只获得北上资金增持(6/11), 其中宇通客车、福耀玻璃和潍柴动力最受青睐, 分获增持 0.71%、0.21%、0.15%。

图 4: 本周沪/深港通净买入较上周环比降 11.1%/降 40.4%



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 5: 本周 MSCI 成分股 6 家获得北上资金增持 (6/11)



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 22 日, 北上资金在汽车板块中的 27 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 5.75%、3.66%、3.56%。

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
600066.SH	宇通客车	14.73%	15.36%	15.57%	0.21%	0.84%	是
600660.SH	福耀玻璃	13.68%	14.10%	13.70%	-0.40%	0.02%	是
000338.SZ	潍柴动力	1.25%	7.32%	7.00%	-0.32%	5.75%	是
600741.SH	华域汽车	5.93%	6.00%	6.06%	0.06%	0.13%	是
000581.SZ	威孚高科	2.20%	5.15%	5.86%	0.71%	3.66%	是
002126.SZ	银轮股份	0.26%	2.81%	3.82%	1.01%	3.56%	否
600104.SH	上汽集团	2.42%	3.07%	3.22%	0.15%	0.80%	是
601689.SH	拓普集团	2.00%	3.48%	3.17%	-0.31%	1.17%	否
000887.SZ	中鼎股份	0.92%	2.57%	2.71%	0.14%	1.79%	否

603305.SH	旭升股份	0.18%	1.73%	2.41%	0.68%	2.23%	否
000951.SZ	中国重汽	0.00%	1.96%	2.35%	0.39%	2.35%	否
600699.SH	均胜电子	1.14%	1.88%	2.16%	0.28%	1.02%	否
601799.SH	星宇股份	1.77%	1.43%	1.40%	-0.03%	-0.37%	否
600742.SH	一汽富维	0.48%	0.96%	1.14%	0.18%	0.66%	否
002048.SZ	宁波华翔	0.12%	0.98%	1.13%	0.15%	1.01%	否
002594.SZ	比亚迪	1.08%	0.86%	0.83%	-0.03%	-0.25%	是
002664.SZ	长鹰信质	0.67%	0.48%	0.79%	0.31%	0.12%	否
000559.SZ	万向钱潮	0.08%	0.65%	0.75%	0.10%	0.67%	是
000800.SZ	一汽轿车	0.34%	0.63%	0.74%	0.11%	0.40%	否
002085.SZ	万丰奥威	0.06%	0.67%	0.74%	0.07%	0.68%	否
603766.SH	隆鑫通用	0.28%	0.85%	0.70%	-0.15%	0.42%	否
000625.SZ	长安汽车	0.46%	0.67%	0.67%	0.00%	0.21%	是
600335.SH	国机汽车	0.08%	0.69%	0.62%	-0.07%	0.54%	否
603358.SH	华达科技	0.08%	0.44%	0.62%	0.18%	0.54%	否
603239.SH	浙江仙通	0.13%	0.23%	0.58%	0.35%	0.45%	否
600418.SH	江淮汽车	0.27%	0.36%	0.56%	0.20%	0.29%	否
603730.SH	岱美股份	0.01%	0.28%	0.53%	0.25%	0.52%	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. 北汽推出“汽车下乡政策” 最高补贴 20000 元

2月21日, 继一汽-大众、长安欧尚、海马汽车等品牌后, 北京汽车股份有限公司也推出“惠民2019 我先行”的“汽车下乡”惠民政策, 旗下绅宝智道、全新 D50 等车型可享受 6888 元-2 万元不等补贴。

来源: 盖世汽车, 2019.2.21

<http://auto.gasgoo.com/News/2019/02/211019221922170089288C102.shtml>

2. 海马汽车实施下乡补贴, 最高减免 5990 元

2月19日, 海马汽车宣布三款车型参与“汽车下乡”活动, 分别为二代海马 S5、海马 S5 纪念版、福美来 F7; 同时, 强力推出“购置税减半”和“5 年贷款, 千元月供”两大优惠活动。其中“购置税减半”, 按照目前 10% 的购置税率, 购买海马汽车产品最高可减免 5990 元, 购车门槛将会大大降低; 针对二代海马 S5 推出的“5 年贷款, 千元月供”

金融活动则可缓解还款压力，每月月供低至 1364 元。在两大活动的助力之下，更多的消费者将轻松拥有自己的座驾。

来源：北京商报，2019.2.20

<http://m.bbtnews.com.cn/content/30/cc/129896.html>

3. 中汽协：今年 1 月份乘用车批售同比降 17.7%

2019 年 2 月 18 日，中汽协发布《2019 年 1 月汽车工业经济运行情况》，1 月乘用车产销分别完成 199.5 万辆和 202.1 万辆，比上月分别下降 2.9% 和 9.5%，比上年同期分别下降 14.4% 和 17.7%，增速低于汽车总体 2.3 和 2 个百分点。新能源汽车仍保持较高增长，1 月新能源汽车产销分别完成 9.1 万辆和 9.6 万辆，比上年同期分别增长 113% 和 138%。

来源：中汽协，2019.2.18

<http://www.caam.org.cn/>

4. 乘联会：今年 1 月份乘用车零售同比降 4.0%

2 月 18 日，乘联会公布 2019 年 1 月乘用车产销数据。数据显示，2019 年 1 月，狭义乘用车（轿车+SUV+MPV）零售销量达 216 万辆，同比下降 4%，环比下降 2.8%。全国乘联会秘书长崔东树认为，在春节影响 1 月下旬销售的情况下，同比降幅 4.2% 相对温和。产量方面，2019 年 1 月产出 196 万辆，出现同比 14.6% 的大幅下滑，原因主要受春节前大部分整车厂家工厂停工影响。

来源：乘联会，2019.2.18

<http://www.cpcauto.com/newslist.asp?types=csjd&id=9440>

5. 纯电动汽车能耗指标等 646 项国家标准发布

2 月 18 日中国国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会召开新闻发布会，批准发布了《道路交通标志和标线》等 646 项国家标准。此次发布的国家标准涉及道路交通、可持续发展、海洋探索、两化融合和养老服务等多个领域。

来源：中国新闻网，2019.2.18

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1625804385993483863&wfr=spider&for=pc>

（二）公司公告

表 3：上市公司公告一览（2019/2/18-2019/2/22）

公告类别	内容	次日涨跌幅 (%)
威唐工业 业绩快报	1 月 22 日公告，2018 年度公司实现营业收入 50884 万元，较上年同期增 16.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 8310 万元，较上年同期降 1.76%。	-
美力科技 业绩快报	1 月 22 日公告，2018 年度公司实现营业总收入 54507 万元，比上年同期增 35.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 2086 万元，比上年同期降 56.22%。公司归母净利大幅下降主因为：受到国内	-

		汽车行业销量及销售价格下降并向零配件行业传导、原材料价格上涨、海宁子公司折旧增加、部分资产存在减值情形，且报告期内，公司开展了对外投资等相关活动、财务费用等期间费用较去年同期增长较快等多重因素影响，公司的营业利润和利润总额，同比分别下降 65.92%和 59.48%，并进而影响了归属于上市公司股东的净利润，和基本每股收益。	
钧达股份	业绩快报	1月22日公告，2018年度公司实现营业总收入90471万元，比上年同期降21.52%；实现归属于上市公司股东的净利润4157万元，比上年同期降38.36%。公司营收、归母净利大幅下降主因为：2018年第四季度，受汽车行业产销量整体下滑、市场竞争加剧、国际政治经济因素等影响，公司部分客户四季度销量大幅下降，造成公司配套产品销量下滑，公司第四季度营业收入远不及预期所致，2018年全年营业收入同比下降，营业利润、利润总额、净利润同比下降。	-
南方轴承	业绩快报	1月20日公告，2018年度公司实现营业总收入39306.28万元，比上年同期增0.95%；实现归属于上市公司股东的净利润8792.58万元，比上年同期增长11.94%。	-0.52
华阳集团	业绩快报	1月20日公告，2018年度公司实现营业收入346,878.05万元，较上年同期下降16.73%；实现归属于上市公司股东的净利润1,951.13万元，较上年同期下降93.03%。经营情况较大幅度下降原因：1)公司配套的旧车型销量下滑，部分新车型项目延迟或投产后销量未达预期，以及汽车电子产品年度价格下降；(2)研发投入继续加大较上年同期增加约6,000万元；(3)计提资产减值损失较上年同期增加约5,000万元。	-0.80
八菱科技	业绩快报	2月19日公告，2018年度归属于上市公司股东的净利润17,834,366.99元，同比降86.79%。变动原因：客户产品结构调整，公司配套的部分车型销售下滑，公司部分产品销量下降；参股公司重庆八菱汽车配件有限责任公司由于营业收入下降导致销售毛利率下降，以及资产减值损失增加等原因导致利润大幅下降；参股公司广西华纳新材料科技有限公司受原材料价格上涨及产品售价下降、政府补助摊销减少等影响，导致利润下降；远去的《恐龙》大型科幻演出项目处于市场培育期，门票收入较少。	+5.00
蓝黛传动	业绩快报	2月19日公告，2018年度归属于上市公司股东的净利润2,685,709.52元，同比降97.86%。变动原因：受国际政治经济因素、国内宏观经济环境变化、下游汽车销售市场增速放缓的影响，公司乘用车变速器总成、乘用车变速器零部件、汽配压铸产品以及外销收入有所下降；由于部分客户产品结构调整、客户降价，以及受原材料成本上升、固定成本增加等因素影响，部分产品毛利率较上年度有所下降；同时公司于报告期终止实施限制性股票激励计划，限制性股票被公司回购注销支付费用一次性摊销金额较大；而公司研发的新产品在报告期尚处于开发阶段，业绩贡献尚未显现。	-1.17
日上集团	业绩快报	2月19日公告，2018年度归属于上市公司股东的净利润2,685,709.52元，同比降97.86%。变动原因：受国际政治经济因素、国内宏观经济环境变化、下游汽车销售市场增速放缓的影响，公司乘用车变速器总成、乘用车变速器零部件、汽配压铸产品以及外销收入有所下降；由于部分客户产品结构调整、客户降价，	+0.28

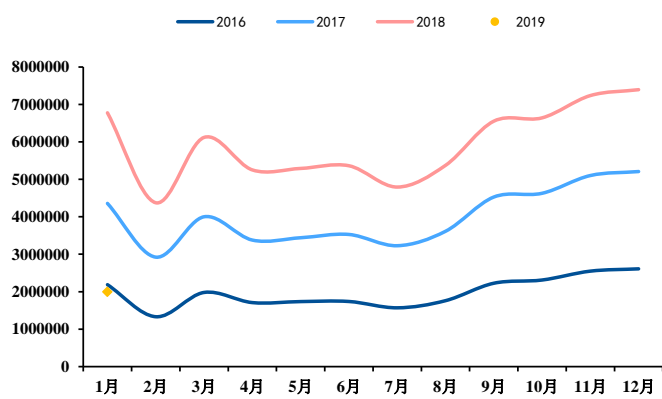
		以及受原材料成本上升、固定成本增加等因素影响，部分产品毛利率较上年度有所下降；同时公司于报告期终止实施限制性股票激励计划，限制性股票被公司回购注销支付费用一次性摊销金额较大；而公司研发的新产品在报告期尚处于开发阶段，业绩贡献尚未显现。	
力帆股份	产销快报	2月18日公告，1月公司传统乘用车产销分别为6,682/6,982辆，同比降38.37%/降34.76%；新能源汽车产销分别为325/363辆，同比增0.93%/降2.94%。	+0.72
银轮股份	项目定点	2月19日公告，浙江银轮机械股份有限公司（以下简称公司）近期与曼胡默尔公司签订水空中冷器项目采购合同，公司取得曼胡默尔公司乘用车水空中冷器项目的授权，该项目产品预计将于2022年1月开始批量供货。根据客户预测，生命周期为5年，目前授权的销售额预计约2.25亿元人民币。	+1.85
长城汽车	资产处置	1月20日公告，长城汽车拟通过协议转让方式，将所持全资子公司长城共享100%股权转让给间接控股股东保定市长城控股集团有限公司。协议股权转让价格为人民币46,418万元，股权转让款全部以现金形式支付。长城共享主要经营范围为汽车租赁；汽车信息咨询等相关服务项目。	+4.64
风神股份	股份回购	2月18日公告，公司实施了首次股份回购，回购股份数量为810,000股，占公司总股本的0.14%，成交的最高价为4.37元/股，成交的最低价为4.22元/股，支付的总金额为3,498,950元。	+4.65
国机汽车	并购定增	2月21日公告，公司拟向国机集团发行股份购买其持有的中汽工程100%股权，本次交易对价确定为310,529.70万元。同时，拟向不超过十名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集不超过239,813.00万元，募集配套资金总额不超过本次拟购买资产交易价格的100%，且发行股份数量不超过本次发行前公司总股本的20%。中汽工程19-21年业绩承诺分别为：2.37亿、2.50亿、2.64亿。	+4.17
江铃汽车	高管变更	2月21日公告，因工作变动原因，董事会决定范焯先生不再担任公司总裁及执行委员会主席职务，聘任王文涛先生担任公司总裁及执行委员会主席。上述人事变动自2019年3月1日起生效。王文涛先生生于1962年，拥有美国密西根大学电子计算机工程学士及工商管理硕士学位。曾任长安福特汽车有限公司财务副总裁、福特汽车（中国）有限公司副总裁兼首席财务官、福特亚太经营战略总监、福特日本业务的首席财务官、江铃汽车股份有限公司财务总监以及福特美国市场分析部部长。	+6.01
登云股份	股权转让	1月20日公告，登云股份控股股东及一致行动人张弢先生等九人于2019年2月20日与益科正润投资集团有限公司（以下简称“益科正润”）签署了《股份转让协议》，拟将其所持有的公司股份623.9万股（占公司总股本比例6.78%）协议转让给益科正润。本次权益变动后，九股东合计持有公司股份1648.5万股，占公司总股本的17.92%，为公司持股5%以上股东。益科正润持有公司股份1365.6万股，占公司总股本的14.84%，为公司持股5%以上股东，为公司单一持股的第一大股东。	+2.56

资料来源：Wind，民生证券研究院

四、行业重点数据追踪

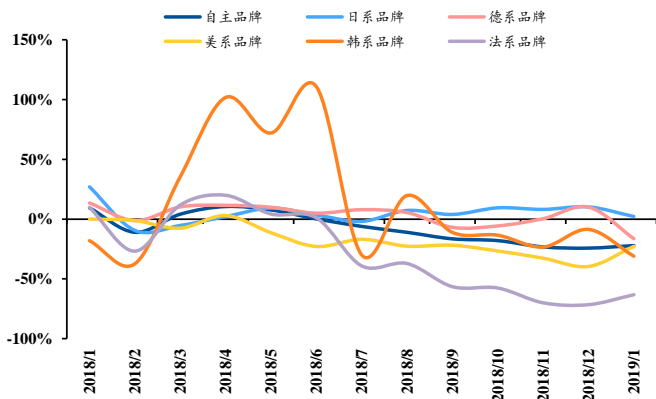
(一) 汽车市场概况

图 6: 1月狭义乘用车同比降 17.6%



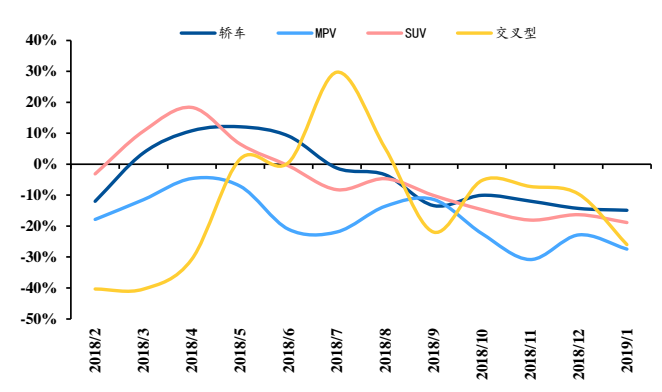
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 7: 1月日系品牌领涨, 法系品牌增速垫底



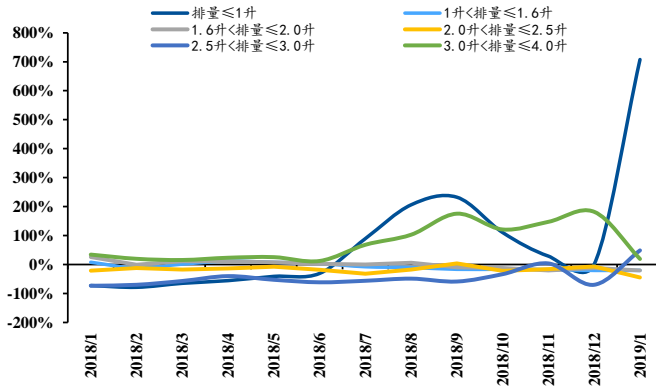
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 8: 1月轿车/SUV/MPV 同比降 14.9%/18.9%/27.4%



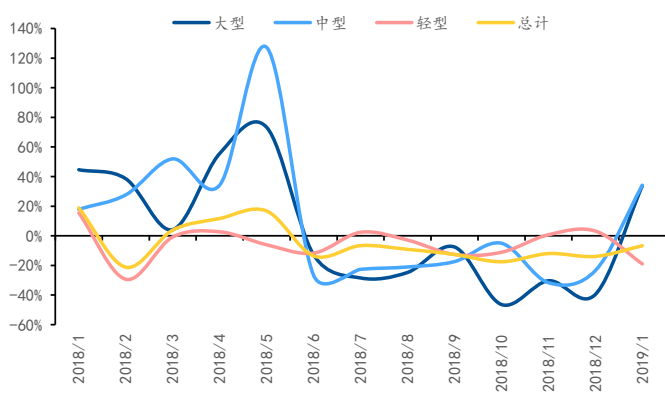
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 9: 1月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 20.3%



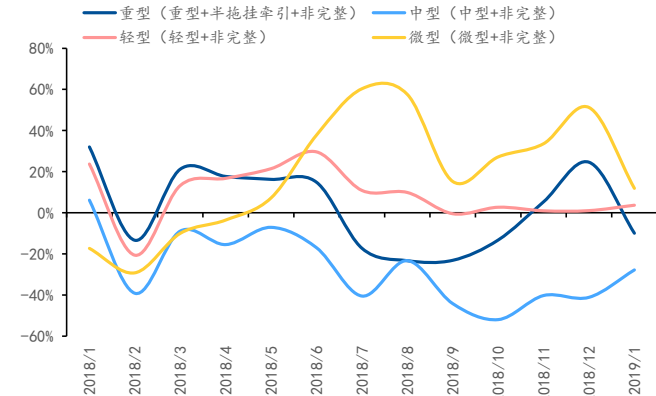
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 10: 1月大/中型客车同比增 33.8%/34.2%



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图 11: 1月重型货车同比降 9.9%

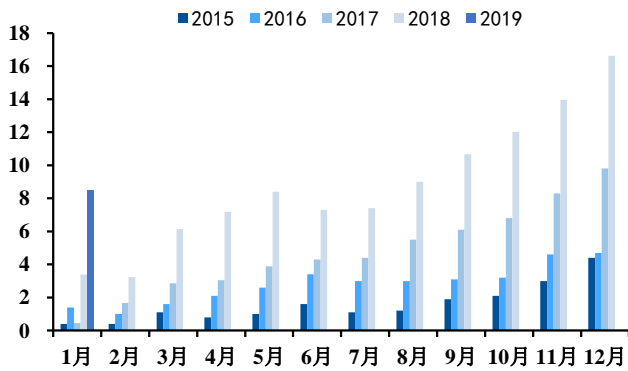


资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

(二) 新能源汽车销量

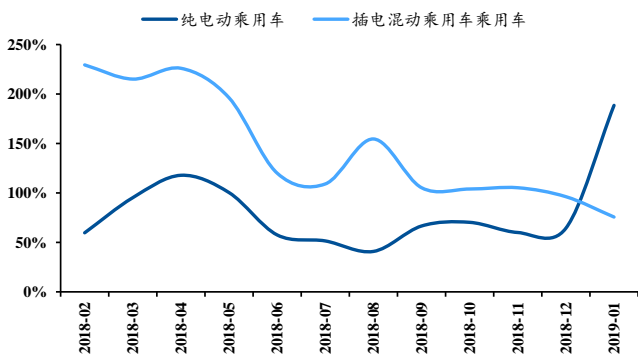
图 12: 1月新能源乘用车销量增幅达 150.5% (万)

图 13: 1月份新能源商用车销量增幅达 135.7% (万)

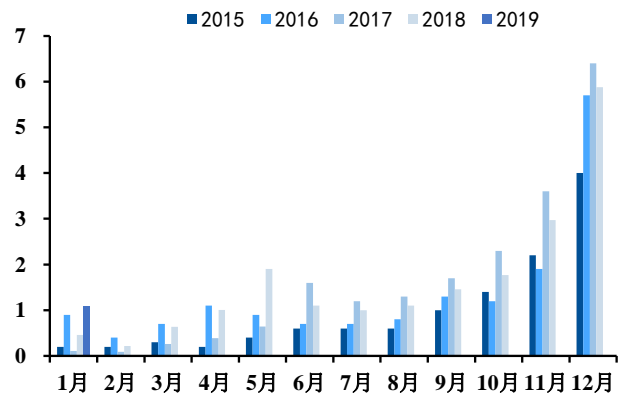


资料来源：中汽协，民生证券研究院

图 14: 1月纯电动/插电式乘用车销量同比增 188.5%/75.7%

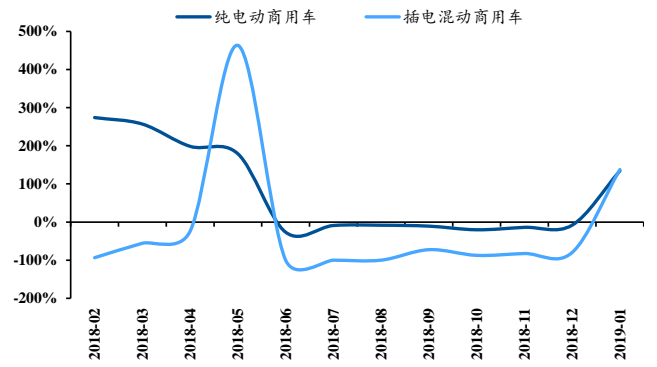


资料来源：中汽协，民生证券研究院



资料来源：中汽协，民生证券研究院

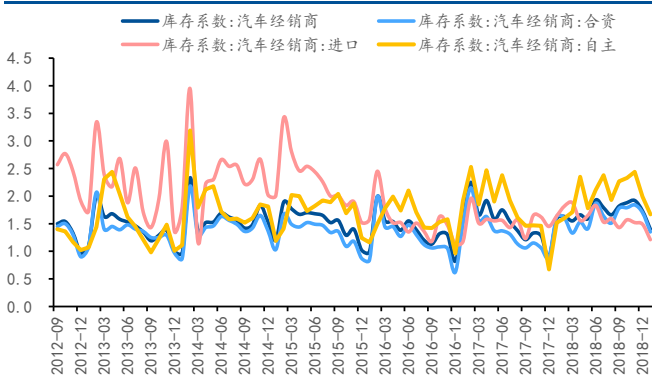
图 15: 1月纯电动/插电商用车销量同比增 134.3%/137.8%



资料来源：中汽协，民生证券研究院

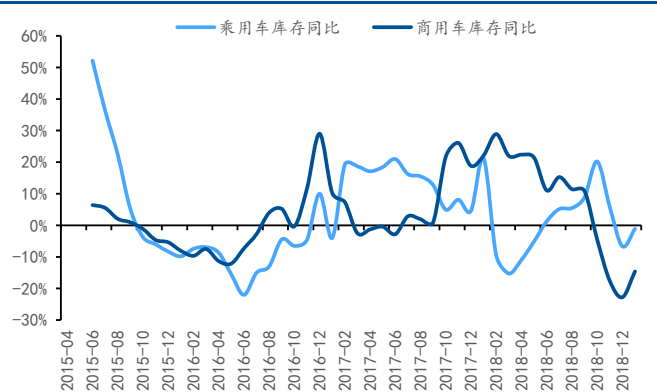
(三) 库存系数

图 16: 1月经销商库存系数降至 1.40



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 17: 1月乘用车厂商库存量同比降 1.1%

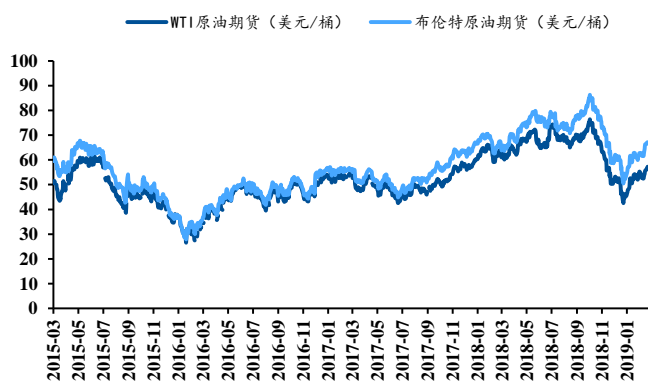


资料来源：Wind，民生证券研究院

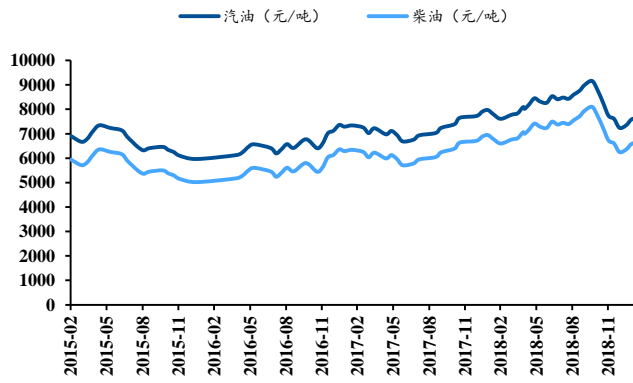
(四) 国际油价数据跟踪

图 18: 本周布油收 67.12 元/桶，周环比/年同比分别涨 1.3%/涨 1.1%

图 19: 上周(2.15)汽油/柴油最高零售指导价同比降 2.1%/降 2.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院



资料来源：Wind，民生证券研究院

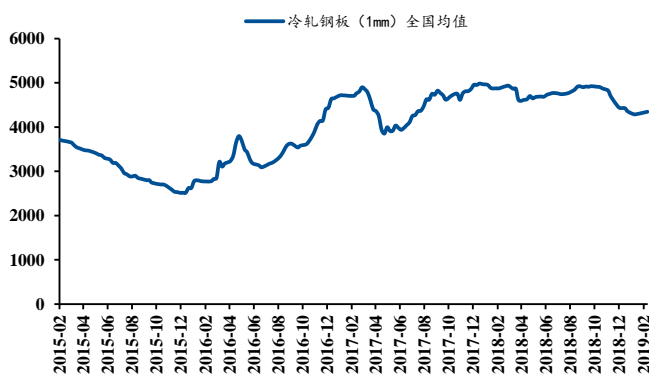
(五) 上游原材料价格数据跟踪

图 20：本周天然橡胶期货周环比/同比增 6.6%/降 0.6%



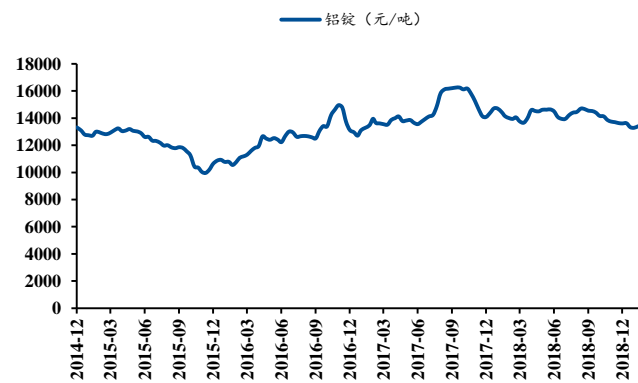
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 21：最新 (2.14) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比增 1.3%/降 10.8%



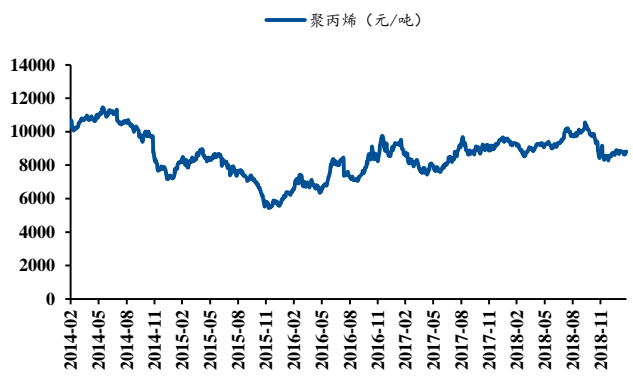
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：最新 (1.31) 铝锭价格周环比/同比涨 0.8%/降 7.2%



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 23：本周聚丙烯价格周环比/同比涨 1.8%/降 5.6%



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、9 倍、8 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 16 倍、13 倍、12 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 12.....	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降 11.1%/降 40.4%	5
图 5: 本周 MSCI 成分股 6 家获得北上资金增持 (6/11)	5
图 6: 1 月狭义乘用车同比降 17.6%	10
图 7: 1 月日系品牌领涨，法系品牌增速垫底.....	10
图 8: 1 月轿车/SUV/MPV 同比降 14.9%/18.9%/27.4%	10
图 9: 1 月 1.0-1.6L 的主力区间跌幅 20.3%	10
图 10: 1 月大/中型客车同比增 33.8%/34.2%	10
图 11: 1 月重型货车同比降 9.9%.....	10
图 12: 1 月新能源乘用车销量增幅达 150.5% (万)	10
图 13: 1 月份新能源商用车销量增幅达 135.7% (万)	10
图 14: 1 月纯电动/插电式乘用车销量同比增 188.5%/75.7%	11
图 15: 1 月纯电动/插电商用车销量同比增 134.3%/137.8%	11
图 16: 1 月经销商库存系数降至 1.40.....	11
图 17: 1 月乘用车厂商库存量同比降 1.1%.....	11
图 18: 本周布油收 67.12 元/桶，周环比/年同比分别涨 1.3%/涨 1.1%	11
图 19: 上周 (2.15) 汽油/柴油最高零售指导价同比降 2.1%/降 2.2%	11
图 20: 本周天然橡胶期货周环比/同比增 6.6%/降 0.6%	12
图 21: 最新 (2.14) 冷轧板 (1mm) 周环比/同比增 1.3%/降 10.8%	12
图 22: 最新 (1.31) 铝锭价格周环比/同比涨 0.8%/降 7.2%	12
图 23: 本周聚丙烯价格周环比/同比涨 1.8%/降 5.6%	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 (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，三年从业经验，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。