

汽车

证券研究报告
2019年03月06日

重视行业轮动下的汽车配置机会

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

邓学

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518010001
dengxue@tfzq.com

张程航

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518070005
zhangchenghang@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业研究周报:科创板落地 建议关注电动智能板块——汽车行业周报 (2019.02.25-2019.03.03) 》 2019-03-03
- 2 《汽车-行业点评:重卡: 2月铺货, 静待旺季》 2019-03-01
- 3 《汽车行业专题研究》 2019-02-27

1、2019年以来汽车板块表现明显落后。1月至今,中信汽车指数跑输沪深300指数6个点,29个行业中排名22;2月至今,跑输2个点,29个行业中排名19。

2、行业估值仍位于历史底部,低估值滞涨个股较多。乘用车和零部件静态PE分别13倍和21倍不到,以180家A股汽车零部件公司为例,PB 1.5以下的31家、PE TTM 20倍以下的57家,近1月涨幅在20%以下的97家。

3、基金持仓仍在低位。汽车行业在基金中持仓占比截至4Q18末为2.4%,是历史低位,远低于过去14年历史平均的3.5%,在28个行业中排14名,也是历史低位。从近2月汽车板块股价表现来看,我们估计基金对汽车行业低持仓的状态没有发生明显变化。

4、基本面正迎来拐点。此前我们判断行业景气2019年进入拐点,1+2月上险数我们预计持平,批发预计-17%,终端领先批发,行业继续去库存,有望在2019年进一步轻装上阵。基本面逐步回暖将为汽车行业投资提供更坚实的基础。

5、电动化和智能化新兴成长机会。我们预计未来新能源将进入加速增长和渗透阶段,未来8年CAGR有望达45%,高端供应链迎量价齐升。智能化方面,国产产品将迎来放量期。

投资建议:

汽车行业2019年以来涨幅偏低,估值和机构持仓位仍位于底部,基本面有望迎来拐点,叠加电动化智能化新兴成长,汽车板块将迎来轮动配置机会。推荐【均胜电子、广汽集团H、中鼎股份、拓普集团】,建议关注【宇通客车】。

风险提示:宏观经济低于预期、汽车行业销量回暖低于预期、智能化、电动化进程低于预期。



内容目录

1. 相对表现：明显落后.....	3
2. 基金持仓：仍在低位.....	5
3. 基本面：迎来拐点.....	6
4. 新兴成长：电动化、智能化.....	7
5. 投资建议.....	9
6. 风险提示.....	9

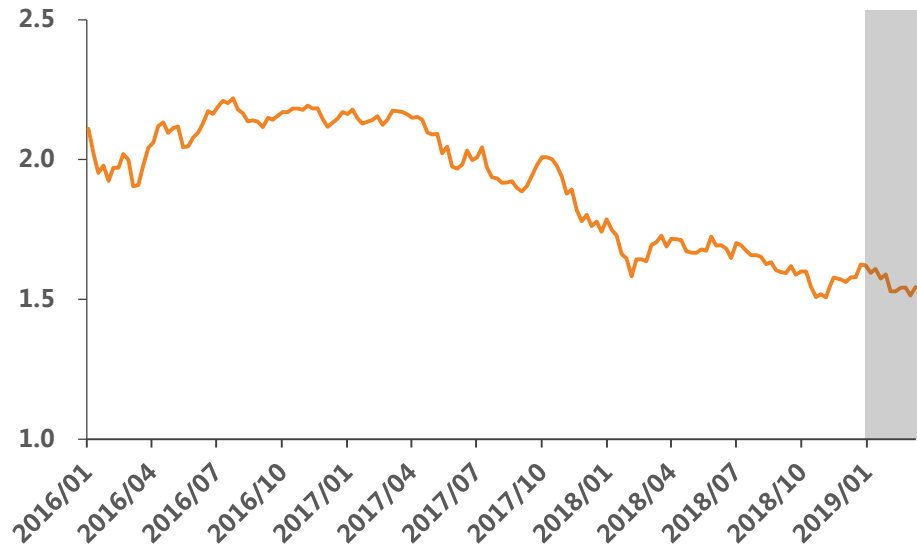
图表目录

图 1：近 2 月中信汽车跑输沪深 300.....	3
图 2：近 1 月中信汽车跑输创业板指.....	3
图 3：2003 年以来，中信乘用车指数与沪深 300 PE TTM（倍，整体法剔除负值）.....	5
图 4：2003 年以来，中信零部件指数与创业板指 PE TTM（倍，整体法剔除负值）.....	5
图 5：2017 年 1 月以来，中信乘用车指数与沪深 300 PE TTM（倍，整体法剔除负值）...5	5
图 6：2017 年 1 月以来，中信零部件指数与创业板指 PE TTM（倍，整体法剔除负值）.5	5
图 7：基金对汽车行业持仓占比位于历史底部（2005 年以来，申万一级行业）.....	6
图 8：基金对汽车行业持仓占比排名情况（升序，2005 年以来）.....	6
图 9：汽车库存周期：制造产成品存货增速与销量增速月度变化（%）.....	7
图 10：乘用车产量同比基本与社融累计同比同步（%）.....	7
图 11：新能源汽车产业链图谱.....	8
图 12：智能驾驶产业链图谱.....	8
表 1：2019 年以来，汽车行业在 29 个中信一级行业中股价表现落后.....	4

1. 相对表现：明显落后

近两月汽车行业涨幅明显靠后。2019年以来，A股市场股价整体上涨，但汽车行业明显跑输大盘，在29个中信一级行业中排名靠后——1月至今（2019年3月6日），中信汽车指数跑输沪深300指数6个点，29个行业中排名22；2月至今，跑输2个点，29个行业中排名19。考虑公司数量、市值规模占比大的乘用车和零部件细分板块，1月以来则分别跑输沪深300指数17和4个百分点，如果考虑以创业板指作为参考，差距则更大。

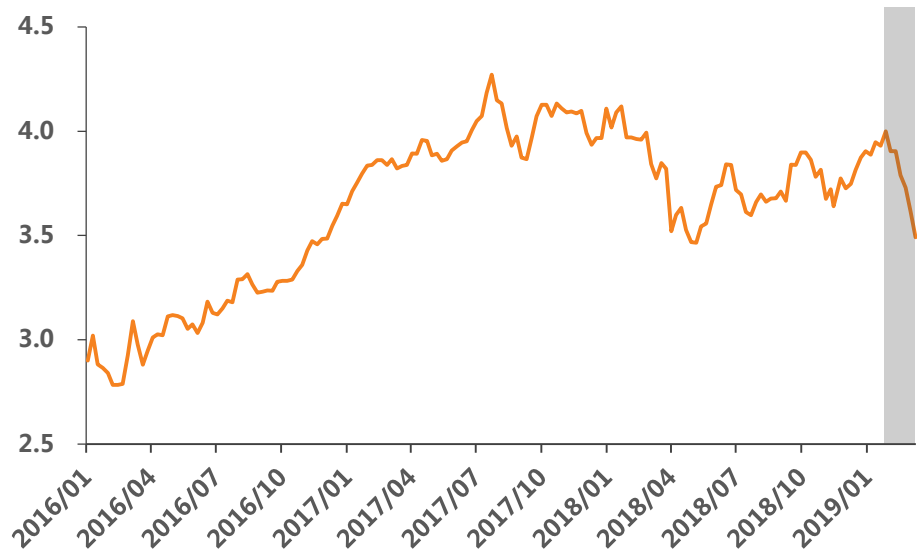
图1：近2月中信汽车跑输沪深300



资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至2019年3月6日收盘，取中信汽车指数/沪深300。

图2：近1月中信汽车跑输创业板指



资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至2019年3月6日收盘，取中信汽车指数/创业板指。

表 1: 2019 年以来, 汽车行业在 29 个中信一级行业中股价表现落后

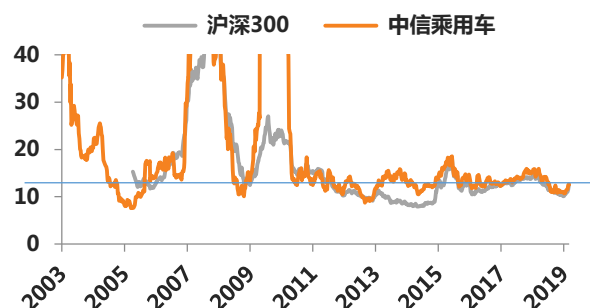
排序	行业	1 月以来涨跌幅	排序	行业	2 月以来涨跌幅	PE-TTM
	沪深 300	28		沪深 300	20	13
	创业板指	36		创业板指	38	54
1	农林牧渔	44	1	计算机	42	81
2	计算机	43	2	通信	40	80
3	非银行金融	43	3	农林牧渔	39	104
4	电子元器件	41	4	电子元器件	39	49
5	通信	38	5	综合	38	88
6	家电	34	6	传媒	36	533
7	建材	31	7	非银行金融	32	25
8	传媒	31	8	有色金属	31	37
9	国防军工	30	9	机械	30	66
10	机械	30	10	国防军工	28	71
11	综合	29	11	轻工制造	27	22
12	电力设备	29	12	基础化工	27	24
13	钢铁	28	13	医药	26	33
14	有色金属	27	14	建材	24	13
15	食品饮料	27	15	商贸零售	23	18
16	房地产	26	16	电力设备	23	38
17	轻工制造	25	17	纺织服装	23	23
18	基础化工	25	18	钢铁	23	8
19	煤炭	24	19 汽车	22	20	
20	商贸零售	23	卡车	34	4,852	
21	医药	23	客车	32	18	
22 汽车	22	汽车销售及服务	31	30		
卡车	37	零部件	24	25		
汽车销售及服务	36	乘用车	12	13		
客车	28	20 电力及公用事业	21	28		
零部件	24	21 房地产	21	12		
乘用车	11	22 建筑	20	13		
23 交通运输	21	23 交通运输	20	21		
24 银行	20	24 家电	19	18		
25 纺织服装	20	25 餐饮旅游	18	30		
26 建筑	19	26 煤炭	17	11		
27 石油石化	19	27 食品饮料	16	29		
28 电力及公用事业	18	28 石油石化	14	21		
29 餐饮旅游	10	29 银行	11	7		

资料来源: Wind、天风证券研究所

注: 截至 2019 年 3 月 6 日。

行业估值仍然位于历史底部区间。静态 PE 角度，乘用车和零部件分别 13 倍和 21 倍不到，仍在历史底部区间，零部件部分优质公司都在 20 倍甚至 15 倍以下，低估值、滞涨个股相对较多（180 家 A 股汽车零部件公司中，PB 1.5 以下的 31 家、PE TTM 20 倍以下的 57 家，近 1 月涨幅在 20% 以下的有 97 家）。

图 3：2003 年以来，中信乘用车指数与沪深 300 PE TTM（倍，整体法剔除负值）



资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 5 日收盘。

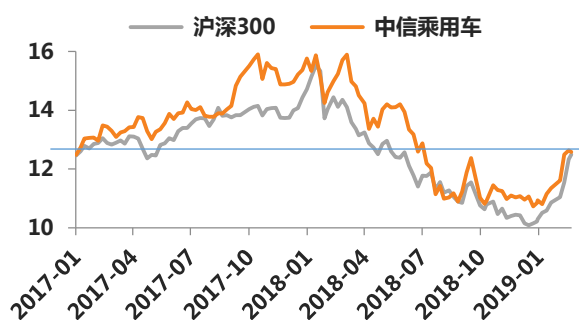
图 4：2003 年以来，中信零部件指数与创业板指 PE TTM（倍，整体法剔除负值）



资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 5 日收盘。

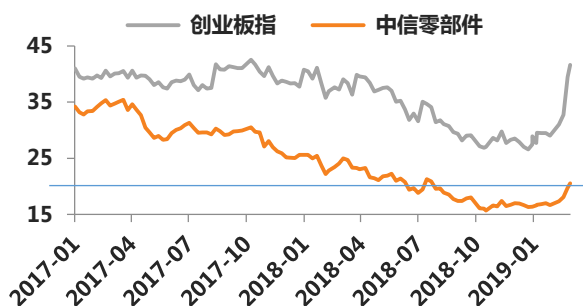
图 5：2017 年 1 月以来，中信乘用车指数与沪深 300 PE TTM（倍，整体法剔除负值）



资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 5 日收盘。

图 6：2017 年 1 月以来，中信零部件指数与创业板指 PE TTM（倍，整体法剔除负值）



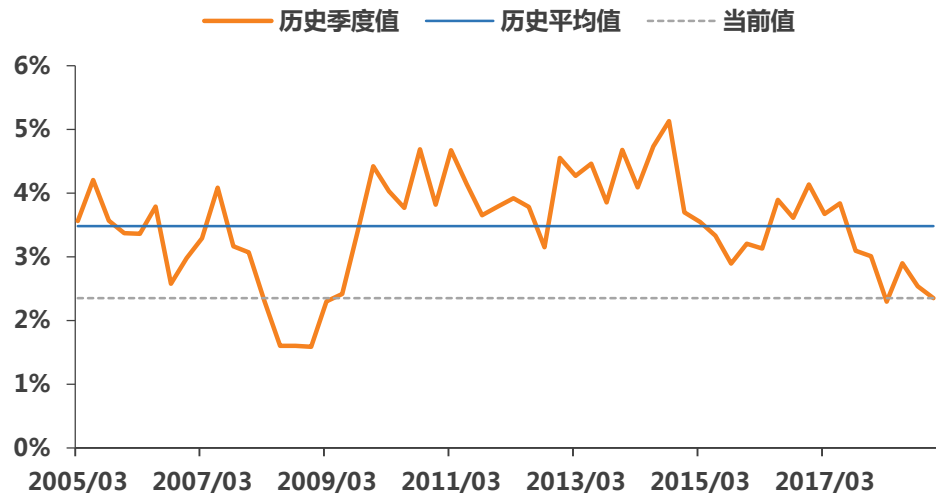
资料来源：Wind、天风证券研究所

注：截至 2019 年 3 月 5 日收盘。

2. 基金持仓：仍在低位

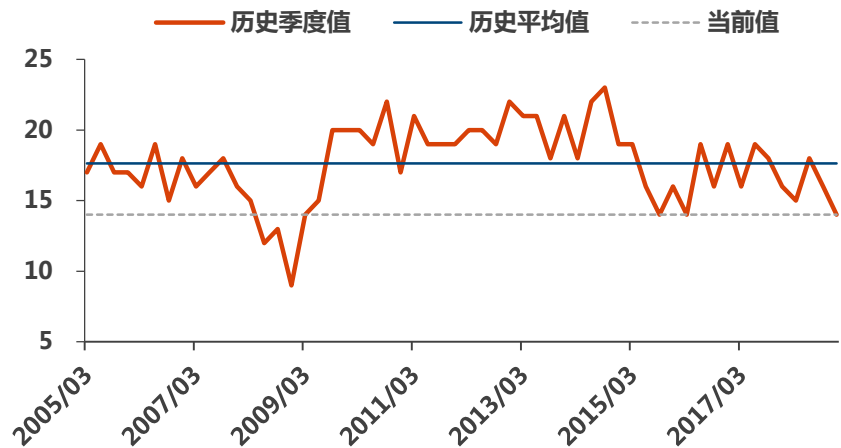
基金在汽车行业中的持仓及相较其它行业的排名也在历史低位。申万一级汽车行业在基金中持仓占比截至 18 年四季度末为 2.4%，是仅次于 2008-2009 金融危机的历史低位，远低于过去 14 年历史平均的 3.5%；在 28 个行业中排 14 名，也是仅次于 2008-2009 金融危机的历史低位，较历史最高回落 8 名，较历史平均下降 4 名；持仓个股进一步缩减至 55 只，而历史最高为 2017 年 4 季度末的 158 只。从近 2 月汽车板块股价表现来看，我们估计基金对汽车行业低持仓的状态没有发生明显变化，整体盘子依然很轻。

图 7：基金对汽车行业持仓占比位于历史底部（2005 年以来，申万一级行业）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 8：基金对汽车行业持仓占比排名情况（升序，2005 年以来）

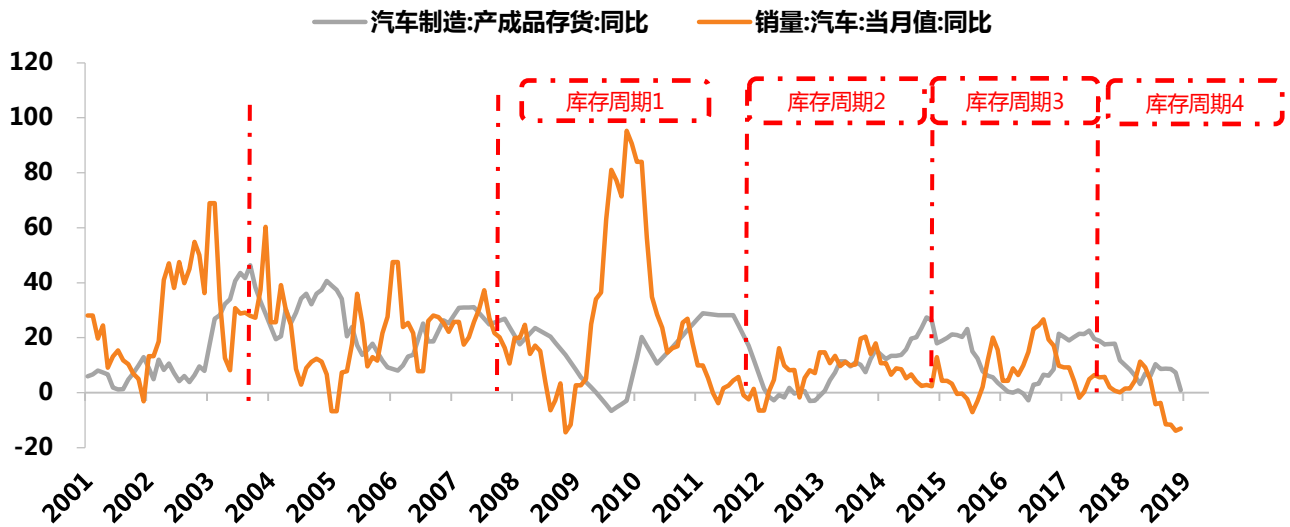


资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 基本面：迎来拐点

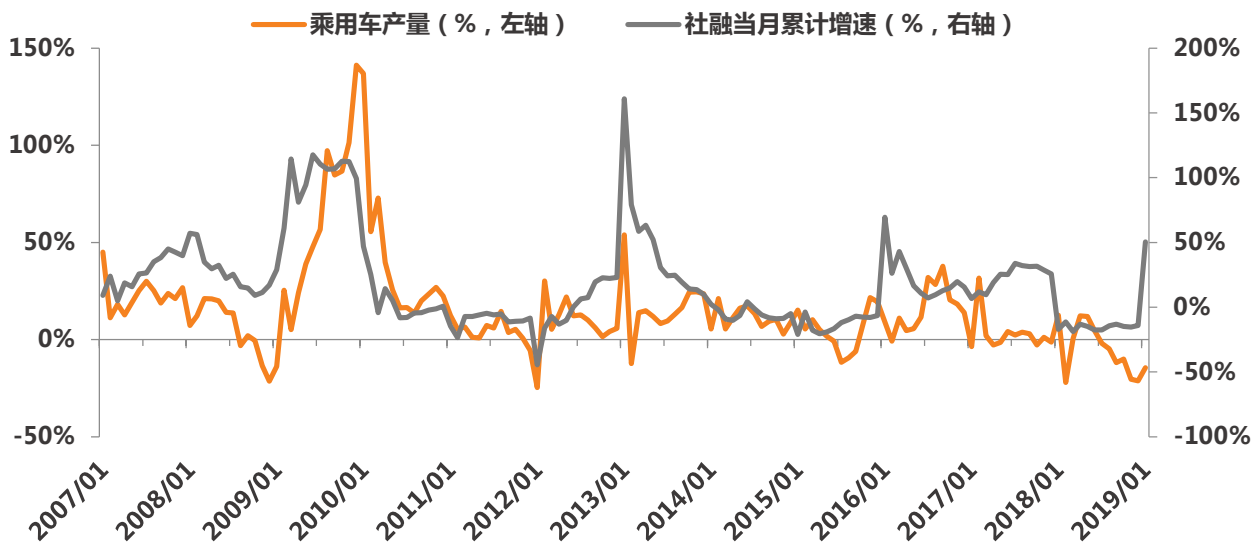
维持 2019 年汽车行业景气周期判断。汽车属于早周期行业，一般领先宏观触底。此前我们判断行业景气 2019 年进入拐点，且终端领先批发回暖：1 月行业数据已有所验证，1+2 月上险数我们预计持平，截至 2 月的 3 月移动平均增速预计-10%左右，也强于 2018 年 12 月的-21%；批发 1+2 月预计-17%左右，截至 2 月的 3 月移动平均增速预计-17%，仍在低位。行业加速去库存，2018 年末的产成品存货增速和 2019 年 1 月的汽车行业库存系数(为 1.4，为过去 13 个月以来首次低于 1.5 的警戒线)也已反映了该情况，行业有望在 2019 年进一步轻装上阵。基本面逐步回暖将为汽车行业投资提供更坚实的基础。

图 9：汽车库存周期：制造产成品存货增速与销量增速月度变化（%）



资料来源：统计局、中汽协、天风证券研究所

图 10：乘用车产量同比基本与社融累计同比同步（%）



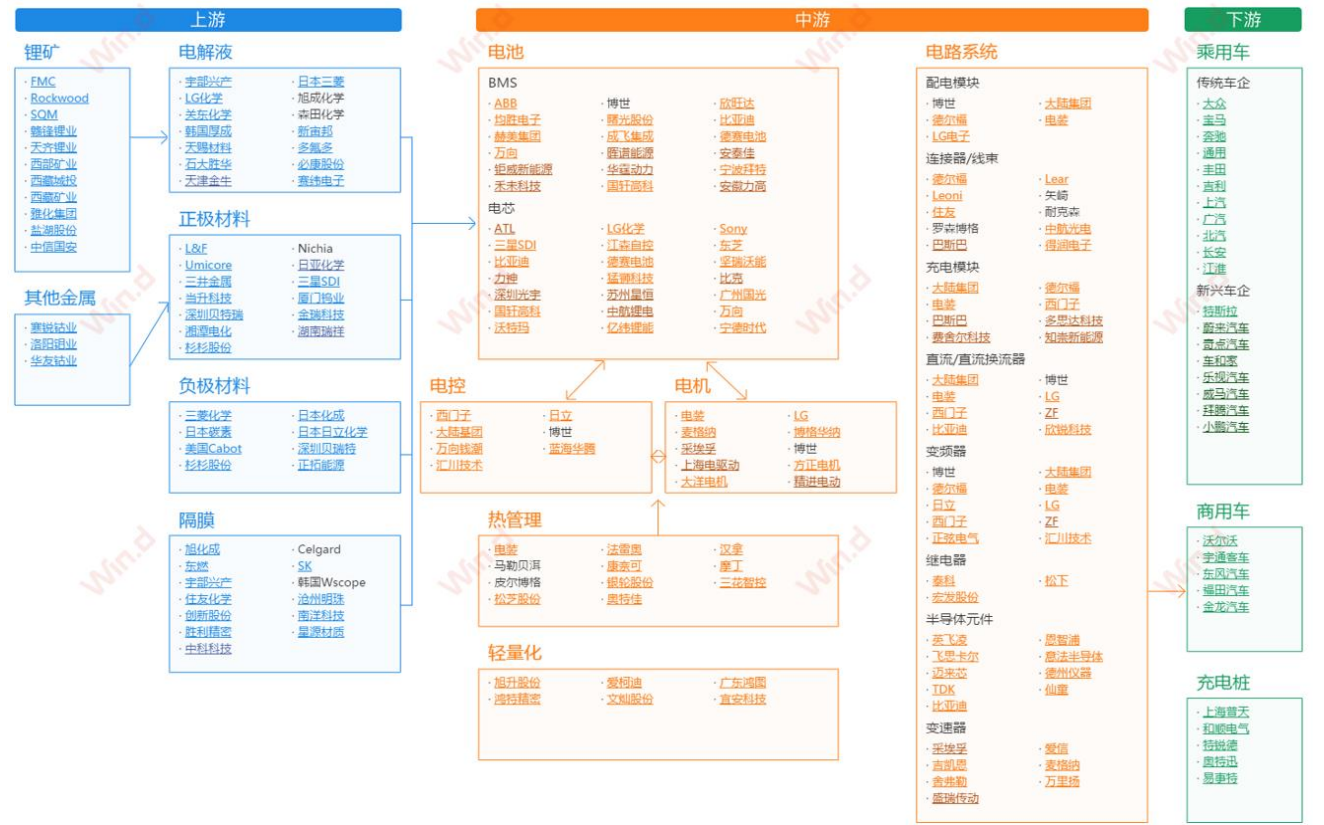
资料来源：统计局、中汽协、天风证券研究所

4. 新兴成长：电动化、智能化

电动化和智能化依然是汽车行业最为关键的变革方向，带来结构性的高成长。电动化方面，2018 年新能源汽车销量同比增长 83%，高于年初预期。同时非限购地区 A0 级以上新能源车型占比从 2017 年的 21% 提升到了 37%，需求加速撬动。我们预计未来新能源将进入加速增长和渗透阶段，未来 8 年 CAGR 有望达 45%，高端供应链迎量价齐升。智能化方面，国产产品迎放量期。18 年底，工信部制定发布了《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》，促进车联网产业的跨行业融合，华域汽车、均胜电子产品已成功配套上汽、吉利、蔚来等

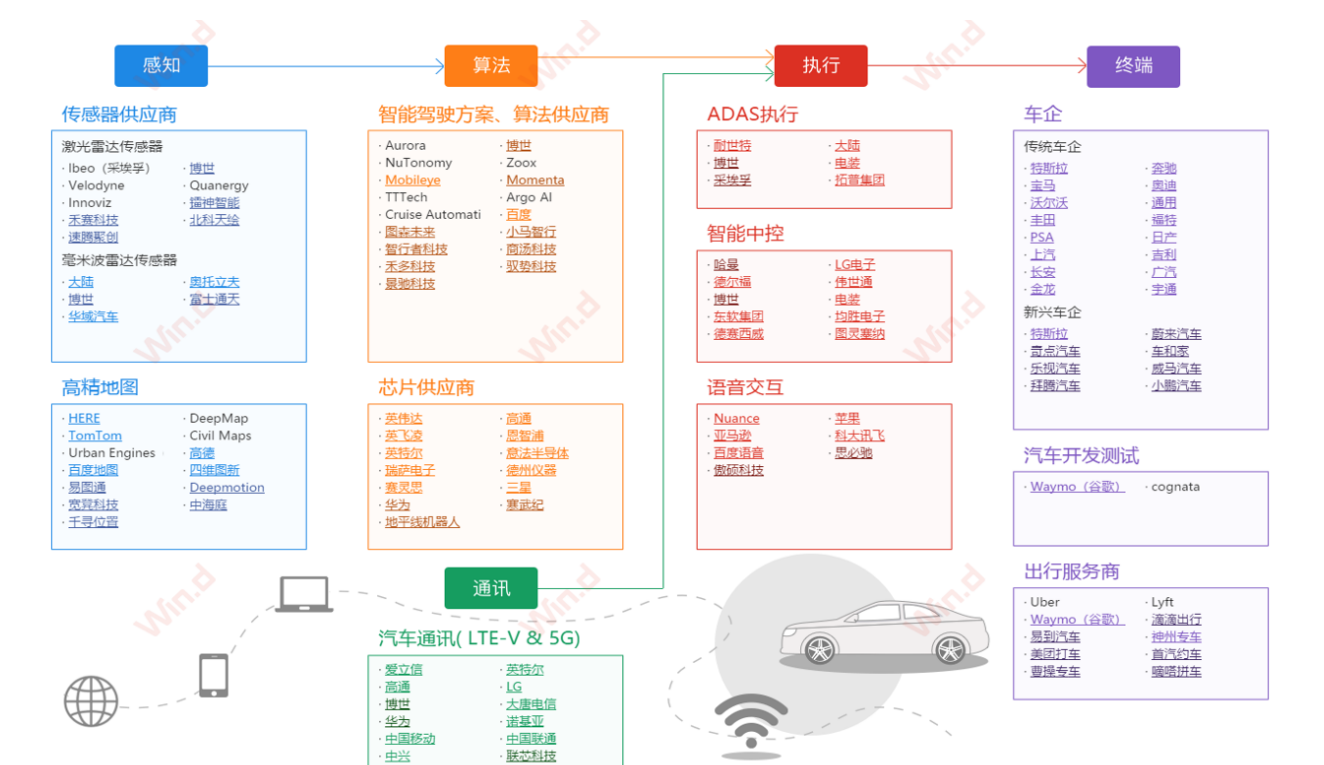
客户，德赛西威、华阳集团、保隆科技等也已经拿到了多家车企的定点订单。具体可参考我们3月3日发布的报告《科创立国 电动智能先行》。

图 11：新能源汽车产业链图谱



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 12：智能驾驶产业链图谱



资料来源：Wind、天风证券研究所

5. 投资建议

汽车行业 2019 年以来涨幅偏低，估值和机构持仓位仍位于底部，基本面有望迎来拐点，叠加电动化智能化新兴成长，汽车板块将迎来轮动配置机会。推荐：

1、零部件成长股：低估值【中鼎股份】、电动化及特斯拉产业链【拓普集团、旭升股份、银轮股份、奥特佳】、智能驾驶【均胜电子、拓普集团、德赛西威（与计算机联合覆盖）】，建议关注【保隆科技】；

2、整车：乘用车弹性标的【吉利汽车、长安汽车、广汽集团 H】，建议关注【长城汽车 A/H】客车【金龙汽车】，建议关注【宇通客车】。

6. 风险提示

宏观经济低于预期、汽车行业销量回暖低于预期、智能化、电动化进程低于预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com