

汽车汽配

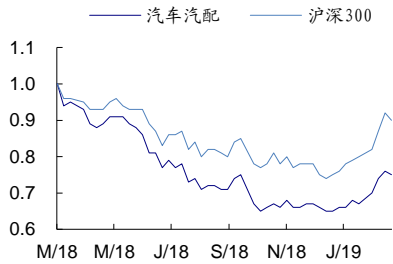
汽车汽配 3 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 03 月 13 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《汽车行业前瞻点评:两会进行时:汽车行业提案密切关注电动化、智能化》——2019-03-06
《行业重大事件快评:特斯拉或裁员 7%,短期压力不改长期向好》——2019-01-24
《汽车前瞻研究系列(一):共享汽车,非成熟条件下的模式探讨》——2018-12-26
《汽车汽配 2019 年投资策略:春耕秋收,静候下半年复苏》——2018-12-17
《汽车前瞻研究系列(二):转型升级背景下汽车零部件研究框架探讨与投资机会》——2018-12-03

证券分析师:梁超

电话: 0755-22940097
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001
联系人:唐旭霞
E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

行业投资策略

行业估值进入修复,推荐智能化、电动化

● 2月跟随大盘上涨,电动化、智能化表现强势

板块行情: 社融数据乐观、融资余额加速上升背景下,年后市场情绪走强,汽车板块跟随大盘上涨。2月沪深 300 指数上涨 15.23%,上证综指上涨 13.04%。CS 汽车上涨 11%; CS 汽车销售与服务上涨 17.65%, CS 商用车上涨 16.13%, CS 乘用车上涨 10.13%, CS 汽车零部件上涨 10.04%,新能源车上涨 15.52%,智能汽车上涨 18.49%,总结来看,整个 2 月汽车板块跟随大盘上涨,进入估值修复行情,其中汽车电动化、智能化表现较为强势(强于大盘)。

● 行业销量增速持续低迷,2月汽车销量同比下降 13.8%

2 月产销同比增速持续为负,2019 年 2 月汽车产销量分别达到 141 万辆和 148.2 万辆,同比下降 17.4%和 13.8%;其中乘用车同比下降 17.4%,轿车、SUV,MPV 销量降幅均超 10%;2 月商用车销量 60.8 万辆,同比增长 8%;新能源汽车销量同比增长 53.6%,动力电池装机量 2.24GWh,同比增长 118%。

● 行业相关指标:原材料成本稳中略升,人民币升值趋势

原材料指标: 橡胶类 2 月末为 44.83,较 1 月末 42.53 有小幅上涨;钢铁类 2 月末指数为 112.65,较 1 月末 110.65 小幅上涨;浮法平板玻璃 2 月末市场价格为 1591.4,较 1 月末 1586.4 有小幅上涨。铝锭 A00 2 月末市场价格为 13575.8,较 1 月末 13400.6 小幅上涨;锌锭 0#1 月末市场价格为 21862.8,较 1 月末 21909.4 略有回落。总体看 2 月原材料价格稳中略升(钢铁、玻璃、橡胶、铝锭上涨;锌锭小幅回落)。汇率指标:2019 年以来,人民币呈现升值趋势,2 月美元兑人民币从 6.74 降至 6.68;欧元兑人民币从 7.71 降至 7.61。

● 投资建议:行业估值进入修复,推荐智能化、电动化

中国汽车行业目前处于成长期向成熟期迈进的阶段,产能开始过剩,行业分化加大。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续七个月快速下滑,趋势或将持续到 19 年上半年。基本面层面,我们预计 19 年下半年车市销量有望触底回升;估值层面,当前市场风险偏好上移,汽车行业伴随大盘进入估值修复,我们推荐智能化、电动化两条主线:智能化,星宇股份、德赛西威、保隆科技;电动化,宁德时代、三花智控;其他,岱美股份、安车检测、玲珑轮胎。

● 风险提示

行业去库存进度低于预期,传统零部件企业变革风险。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601799	星宇股份	买入	55.99	15,462	2.29	3.17	24.5	17.7
002920	德赛西威	增持	28.95	15,923	0.75	0.79	38.4	36.6
603197	保隆科技	买入	30.33	5,066	1.04	1.51	29.1	20.1
300750	宁德时代	增持	91.07	199,900	1.63	1.97	55.7	46.1
601966	玲珑轮胎	增持	16.97	20,364	1.01	1.25	16.8	13.6

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：行业估值进入修复，推荐智能化、电动化	4
行业基本面拐点将现、板块估值进入修复	8
汽车板块月度走势：2月跟随大盘上涨，电动化、智能化表现强势.....	8
销量下滑估值压制弱化，整车与零部件板块估值基本见底.....	9
去库存叠加春节因素，2月汽车销量同比下降 13.8%	10
乘用车销量延续1月下滑幅度.....	10
商用车2月销量同比增长8%.....	15
2月新能源汽车销量同比增长53.6%.....	16
2月动力电池装机量2.24GWh，同比增长118%.....	18
2月经销商库存绝对值下降，库存系数环比，同比上升.....	18
行业相关运营指标：原材料成本稳中略升	19
原材料价格指数：2月多数原材料价格小幅上涨.....	19
汇率：人民币延续18年底以来的走强态势.....	20
重要行业新闻与上市车型	21
重要行业新闻.....	21
上市车型梳理.....	22
风险提示.....	23
国信证券投资评级	26
分析师承诺	26
风险提示	26
证券投资咨询业务的说明	26

图表目录

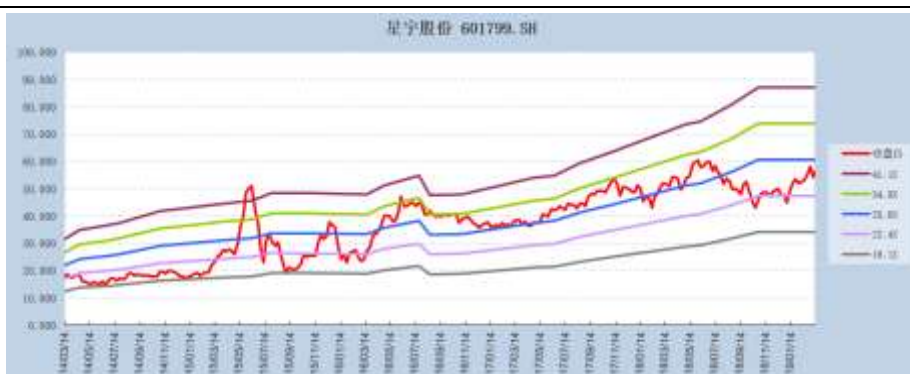
图 1: 星宇股份 PE-Band	4
图 2: 德赛西威 PE-Band	5
图 3: 保隆科技 PE-Band	5
图 4: 宁德时代 PE-Band	6
图 5: 三花智控 PE-Band	6
图 6: 岱美股份 PE-Band	7
图 7: 安车检测 PE-Band	7
图 8: 玲珑轮胎 PE-Band	8
图 9: CS 汽车 PE 值	10
图 10: CS 汽车零部件 PE 值	10
图 11: 2001-2019 年中国汽车销量 (万辆) 及增长率	10
图 12: 2018 年-2019 年汽车月度销量及增长率	10
图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比	11
图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比	11
图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比	11
图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比	11
图 17: 2019 年 2 月乘用车厂商销量及同比 (单位: 万辆)	12
图 18: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率	15
图 19: 2017-2019 商用车月度销量 (万辆)	15
图 20: 2005-2019 年重卡销量及增长率	16
图 21: 2018-2019 重卡月度销量 (万辆) 及增长率	16
图 22: 2010-2019 年新能源汽车销量及同比	16
图 23: 2017-2019 年新能源汽车分月度销量及同比	16
图 24: 2018-2019 年 2 月纯电动车销量 (辆) 及同比	17
图 25: 2018-2019 年 2 月插电混动车销量 (辆) 及同比	17
图 26: 2019 年 2 月新能源乘用车销量前十排名 (单位: 辆)	17
图 27: 2017-2019 年分月度动力电池装机量数据 (单位: GWh)	18
图 28: 2017-2019 年分月度经销商库存系数	18
图 29: 2017-2019 年分月度库存预警指数	18
图 30: 2017-2019 分月度汽车库存量 (单位: 万辆)	19
图 31: 钢铁类大宗商品价格指数	19
图 32: 浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国市场价	19
图 33: 铝锭 A00 市场价格	20
图 34: 锌锭 0# 市场价格	20
图 35: 橡胶类大宗商品价格指数	20
图 36: 美元兑人民币即期汇率	21
图 37: 欧元对人民币即期汇率	21
图 38: 2018 年年报披露时间表 (附已披露预告情况)	24
表 1: 汽车市场主要板块市场表现	8
表 2: 重点上市公司近期表现	9
表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名	9
表 4: 2019 年 1-2 月分厂商累计销量及市场份额	12
表 5: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划	13
表 6: 2019 年 1-2 月新能源乘用车累计销量排名	17
表 7: 3 月计划上市汽车梳理	23

投资建议：行业估值进入修复，推荐智能化、电动化

我们认为，中国汽车行业目前处于成长期向成熟期迈进的阶段，产能开始过剩，行业分化加大。2018年7月起中国乘用车销量连续七个月快速下滑，趋势或将持续到19年上半年。基本面层面，我们预计19年下半年车市销量有望触底回升；估值层面，当前市场风险偏好上移，汽车行业伴随大盘进入估值修复，我们推荐智能化、电动化两条主线：智能化，星宇股份、德赛西威、保隆科技；电动化，宁德时代、三花智控；其他，岱美股份、安车检测、玲珑轮胎。

星宇股份：公司尚未披露2018年业绩预告，三季报实现营收37亿，同比增长24%；归母净利4.4亿，同比增长36%（扣非+39%）；拆分报告期来看，Q3营收+27%，归母净利+44%（扣非+55%），整体来看，星宇在车市三季度低迷背景下营收、利润呈现加速趋势，业绩超预期。国内车灯行业将受益于进口替代、产品升级等，行业集中度有望逐步提升。未来车灯发展趋势在于LED大灯（2020年市场空间450亿，渗透率从10%升至50%）、激光灯和智能车灯。星宇通过内生研发+外延合作布局行业前沿（内生：募投研发中心和LED产能，LED收入占比持续提升，激光大灯研发成功，智能车灯进入主机厂洽谈；外延：合作松下、凯翼，开发智能产品）。公司经历自主（奇瑞）-合资（一汽大众、广丰）-外资（宝马）的**客户升级**，近期配套吉利，后期有望深入配套一汽大众全新SUV；佛山子公司四季度批产，前大灯和后组合灯**产能提升**，公司未来计划降低低价低毛利率的小灯产品占比，提升高附加值（大灯、LED灯）占比实现**产品升级**。星宇股份是我们持续重点跟踪和推荐的优质汽车零部件标的，**好行业、好格局、好公司**，车灯主业受益于1）原有客户深耕、新客户拓展和产能释放，收入稳健增长；2）产品高端化升级，毛利率进入上行。我们预计18/19/20年EPS分别为2.29/3.17/4.21元，优质赛道，产能+订单+客户+车型四维验证，维持买入评级。

图 1：星宇股份 PE-Band

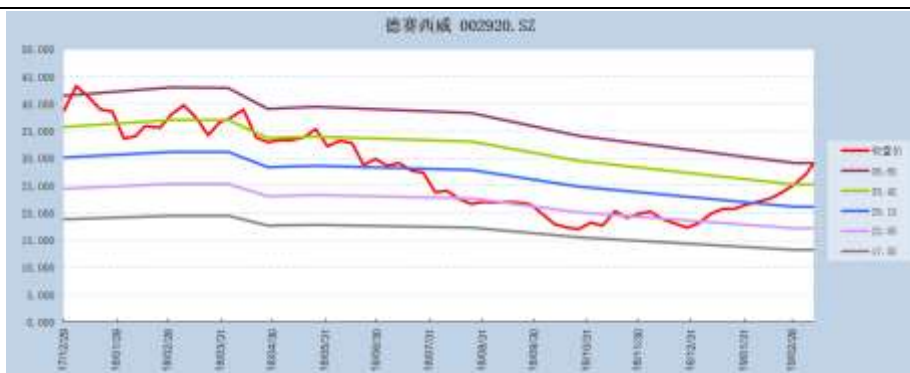


资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

德赛西威：车机处于从传统按键式向触摸屏，分区式向一体化变革的时期，集成价值量从一两千向四五千升级，兼具消费属性，是汽车上的优质赛道（类比车灯）。德赛西威作为国内车机龙头，前几年受益于国内自主客户的强势增长（长城和通用五菱）实现规模扩张。行业销量下行背景下，西威短期受制于客户结构拖累（大众马自达稳健，长城通用五菱萎缩），长期高研发投入积极布局转型，开发新客户（吉利和比亚迪）、合作新产品（小鹏等新势力）。目前公司在智能驾驶、智能驾驶舱以及车联网方面均取得阶段性成果，2018年公司与英伟达和小鹏汽车联合开发L3级别智能驾驶系统并计划于2020年量产；公司自主研发的全自动泊车系统、24G雷达已获得项目订单并将于2019年量产；77G雷达预计在2019年达到可量产状态；智能驾驶舱和车联网V2X产品已获得项目订单。同时，为了布局智能驾驶、智能驾驶舱和车联网三大业务群，公司协议收购德国先进天线公司ATBB公司。

我们预计 18/19/20 年利润分别 4.2/4.4/5.1 亿，维持增持评级。

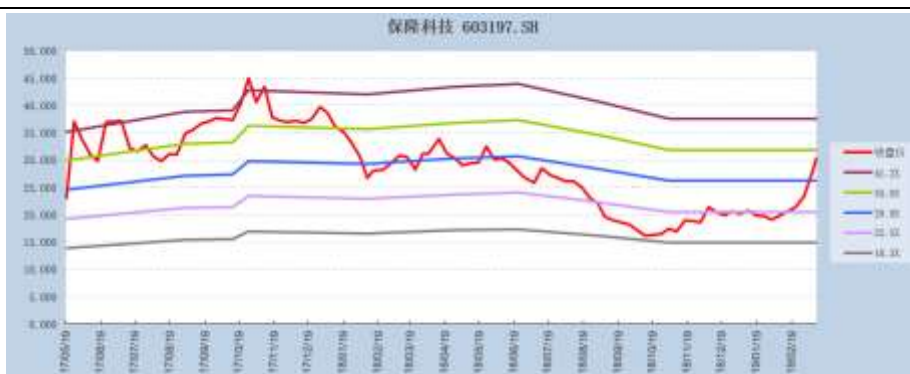
图 2: 德赛西威 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

保隆科技: 保隆科技立足于传统汽车零部件制造, 顺应汽车零部件电子化、轻量化的行业趋势, 以 TPMS 业务为切入点进军汽车电子。核心逻辑: 1. TPMS 主业受益于国家强制性法规稳健贡献, 合资 huf 进一步提升 TPMS 市占率, 公司目标做到 TPMS 全球前三; 2. 加大投入研发汽车电子控制系统和内高压成型等技术, 360 度环视新产品切入吉利等优质整车客户、智能驾驶新品发布 (77G 及 24G 毫米波雷达)、国六传感器仍存预期差; 3. 公司是特斯拉产业链标的 (通过大陆供应特斯拉 TPMS); 4. 贸易战缓解下排气管件及气门嘴业务压制因素消除。我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别 1.04/1.51/1.75 元, 属于当前估值较低的汽车电子标的, 考虑到公司智能驾驶产品进展超预期, 推荐买入。

图 3: 保隆科技 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

宁德时代: 2017 年我国新能源汽车渗透率仅为 2.7%, 距离工信部 2020 年 10% 目标仍有较大差距, 潜在增长空间大。补贴退坡预期明确下, 我国新能源汽车市场正经历驱动力转换阶段, 目前过渡相对平稳。伴随下游需求增长、能力密度提升及车型改善我们预测动力电池行业将有年化 42% 的增长, 2020 年行业将达到千亿规模。公司作为行业龙头在技术水平、盈利情况、客户结构以及抗风险能力上均有优势, 有望享受行业洗牌带来的市场份额提升。我们预计公司动力电池出货量未来三年将持续高速增长, 并且储能市场和锂电回收市场爆发将带来新的增长点, 预计 2019-2020 年归母净利润 43.3/53.0 亿元, 同比增速 20.8/22.3%; 摊薄 EPS 为 1.97/2.41 元。维持增持评级。

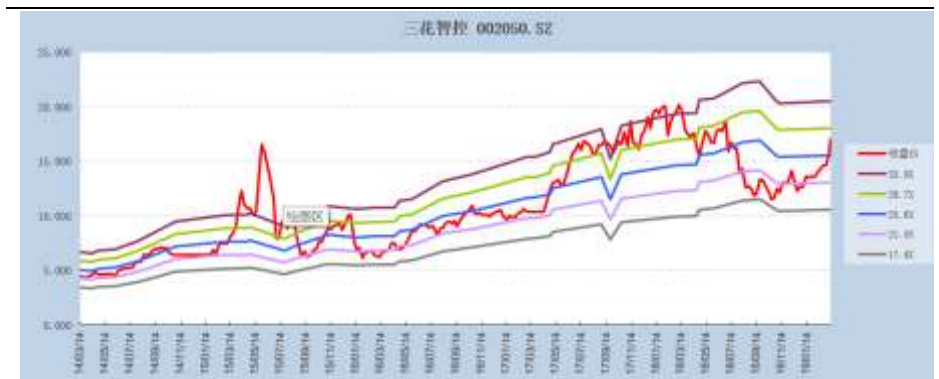
图 4: 宁德时代 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

三花智控: 2018 全年三花智控实现营收 108 亿元 (+13%), 归母净利润 13 亿元 (+4.5%)。拆分报告期来看, 其中四季度营收 25.68 亿元 (+7%), 归母净利润 2.68 亿元 (+4%), 相较于第三季度收入增速放缓, 利润增速回升, 全年业绩符合预期。汽零业务是公司未来几年增长的重点, 子公司三花汽零 2004 年起做汽车空调起家, 2014 年起新产品电子膨胀阀开始量产于新能源汽车, 目前公司汽零业务已经涵盖阀类、泵类、热交换类三大类零部件, 是新能源热管理系统领域的核心供应商之一。近年来伴随 1) 国内新能源汽车销量爆发式增长; 2) 新能源客户拓展; 3) 新能源热管理系统产品品类拓展, 三花汽零业务成为公司重要的增长来源。三花智控作为传统制冷部件龙头, 掌握核心阀类控制技术, 依靠电子膨胀阀延展新能源汽车业务, 打开长期市值空间。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.61/0.70/0.83 元, 维持增持评级。

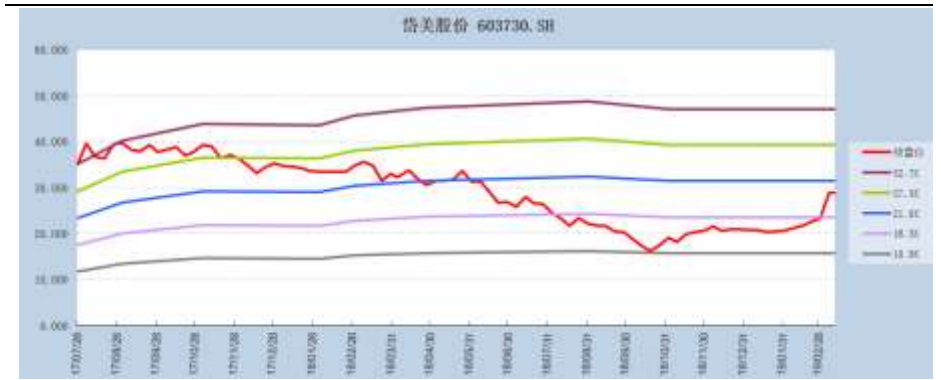
图 5: 三花智控 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

岱美股份: 2018 年上半年实现营收 17.27 亿, 同比增长 14.5%, 实现归母净利润 3.02 亿, 同比增长 10.60%, 实现扣非归母净利 2.68 亿, 同比增长 0.34%。二季度实现营收 8.66 亿, 同比增长 11.66%, 实现归母净利润 1.53 亿, 同比增长 12.85%, 实现扣非利润 1.25 亿, 同比减少 5.84%, 非经营性损益同期减少约 2800 万, 对利润弹性约-10.26%, 主要系公司为应对汇率波动做的套期保值使得同类型费用增加约 3300 万, 对应利润弹性约-12.22%。公司整体业绩略微低于预期。公司系遮阳板领域全球龙头, 具备将某一产品做到全球第一的能力, 同时产品与客户拓展能力较强, 原优势业务通过外延并购持续加强, 客户协同显著, 新业务借力原配套体系逐步实现品类扩张。不考虑 Motous 并表影响, 我们预计公司 2018/2019/2020 年分别实现营收 39.2 亿/48.3 亿/59.3 亿, 实现净利润分别为 7.1 亿/8.8 亿/10.9 亿, EPS 分别为 1.73/2.16/2.68 元, 维持增持评级。

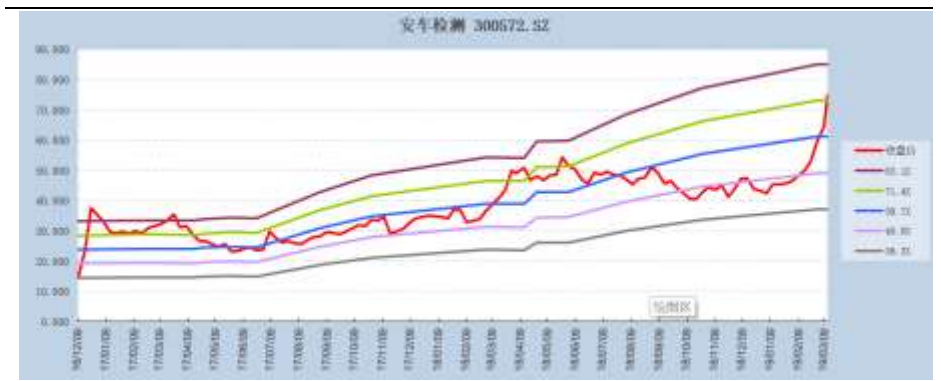
图 6: 岱美股份 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

安车检测: 公司发布 2018 年业绩预告, 2018 年实现净利润为 1.2-1.28 亿元, 同比增长 51.81% - 61.93%。公司主营业务突出, 营业收入主要来源于机动车检测系统及检测行业联网监管系统的销售。公司是万亿级汽车后市场下较纯正的标的, 汽车保有量大幅增长和车龄增加, 与法律法规的完善 (政府放开下游检测站进入门槛与检测定价, 民营资本进入促进检测站数量增长) 双轮驱动下, 预测目前强制性检测设备行业市场空间 100 亿, 未来 6 年 GAGR 约 11%。公司作为国内机动车检测设备龙头有望受益。公司拓展检测设备业务同时, 通过向下延伸布局汽车检测服务站 (500 亿市场空间, 目前布局 40 个站)。长期来看, 依托检测站在汽车后市场数据、检测设备、能力等方面的优势, 具备较大的汽车后市场服务能力 (二手车等) 将为公司带来更大的发展空间。我们预计公司 18/19/20 年分别实现净利润 1.2/1.7/2.2 亿, EPS 分别为 0.98/1.38/1.85, 维持增持评级。

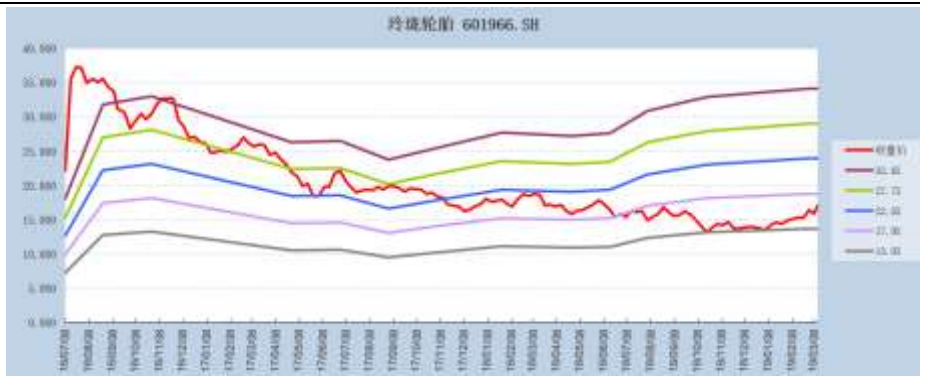
图 7: 安车检测 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

玲珑轮胎: 2016 年公司通过评审成为德国大众第一家中国本土轮胎供应商, 2017 年开发大众多个配套项目, 配套业务逐渐走向中高端市场。公司广告投入持续增加, 同时公司收购百年美国品牌—ATLAS, 打造高端品牌定位, 增加替换胎市场影响。2017 年, “玲珑” 品牌以 305.62 亿元的品牌价值, 入选 “中国 500 最具价值品牌”。轮胎市场巨大, 国际、国内轮胎市场空间分别达 12000 和 2500 多亿元, 更换率较高, 是汽车存量市场的稀缺领域。全球轮胎市场往中国转移, 国内行业分散低质化严重, 在环保+贸易+资金成本多重压力下, 国内轮胎行业整合有望加速。玲珑作为国内龙头企业, 具备成长为全球一线轮胎企业潜力。我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 1.01/1.25/1.55, 维持增持评级。

图 8: 玲珑轮胎 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

行业基本面拐点将现、板块估值进入修复

汽车板块月度走势: 2月跟随大盘上涨, 电动化、智能化表现强势

年后市场情绪走强, 汽车板块跟随大盘上涨。2019 年年后 (2 月 11 日) 在社融数据乐观、融资余额加速上升的背景下, 大盘出现了久违的上涨行情, 两市成交量逐渐爬升至超万亿, 整个 2 月沪深 300 指数上涨 15.23%, 上证综指上涨 13.04%。汽车板块跟随大盘也进行了一轮估值修复行情, 2 月 WIND 汽车板块整体上涨 10.45%, CS 汽车上涨 11%; CS 汽车销售与服务上涨 17.65%, CS 商用车上涨 16.13%, CS 乘用车上涨 10.13%, CS 汽车零部件上涨 10.04%, CS 摩托车及其他上涨 9.54%, 新能源车上涨 15.52%, 智能汽车上涨 18.49%, 总结来看, 整个 2 月汽车板块跟随大盘上涨, 进入估值修复行情, 其中汽车电动化、智能化表现较为强势 (强于大盘)。

表 1: 汽车市场主要板块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	5,617	11.00	15.11	13.31	3.46
CI005136	CS 乘用车 II	8,579	10.13	9.86	10.31	5.31
CI005137	CS 商用车	4,495	16.13	22.43	21.76	2.22
CI005138	CS 汽车零部件 II	5,345	10.04	15.26	13.00	3.62
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,717	17.65	27.65	19.95	-2.16
CI005140	CS 摩托车及其他 II	2,180	9.54	16.51	10.16	-0.46
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	7,013	10.45	13.20	11.05	1.29
930997.CSI	新能源车	1,184	15.52	19.65	16.41	2.39
884162.WI	智能汽车指数	2,636	18.49	22.09	15.19	3.90
000300.SH	沪深 300	3,669	15.23	22.70	16.96	7.71
000001.SH	上证综合指数	2,941	13.04	18.44	14.23	5.76

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2 月汽车热点由整车迁移至智能驾驶零部件。重点关注公司中, 2 月汽车关注点重点从整车转移至智能驾驶零部件, 涨幅靠前的四只标的主要围绕智能驾驶及特斯拉产业链。分别是德赛西威 (涨幅 25.15%), 岱美股份 (涨幅 24.87%), 拓普集团 (涨幅 24.01%), 保隆科技 (涨幅 23.57%)。其中德赛西威、拓普集团和保隆科技均是有智能驾驶核心产品落地的低估值优质标的, 岱美股份是特斯拉产业链的全球遮阳板龙头。

表 2: 重点上市公司近期表现

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅
乘用车	上汽集团	600104.SH	28.32	6.47	4.27	15.22	-2.85
	长安汽车	000625.SZ	8.53	13.43	31.64	37.36	17.98
	长城汽车	601633.SH	7.87	19.24	41.55	27.76	10.07
	广汽集团	601238.SH	11.91	15.52	16.08	15.07	14.96
	吉利汽车	0175.HK	14.74	11.16	10.33	-3.41	-15.77
	比亚迪	002594.SZ	54.51	17.43	7.22	-4.79	21.11
商用车	江淮汽车	600418.SH	5.28	21.94	11.39	-0.94	2.33
	宇通客车	600066.SH	14.08	21.69	17.92	25.60	-9.28
零部件	中国重汽	000951.SZ	14	14.19	24.22	25.00	17.65
	福耀玻璃	600660.SH	24.25	4.26	8.07	12.22	-2.96
	华域汽车	600741.SH	20.75	2.67	12.22	20.92	-1.38
	潍柴动力	000338.SZ	9.56	8.02	25.29	28.49	25.81
	星宇股份	601799.SH	57.06	10.01	21.02	22.66	14.28
	宁波高发	603788.SH	16.36	19.16	12.83	8.13	-11.42
	拓普集团	601689.SH	17.56	24.01	19.29	20.94	1.15
	精锻科技	300258.SZ	12.98	7.90	6.66	5.70	-0.76
	华懋科技	603306.SH	15.96	13.68	11.14	5.56	-0.44
	岱美股份	603730.SH	23.45	24.87	11.67	13.01	-0.55
	保隆科技	603197.SH	22.75	23.57	11.41	19.99	-2.86
	西泵股份	002536.SZ	11.46	11.37	20.63	10.19	17.54
	德赛西威	002920.SZ	25.78	25.15	48.76	31.53	14.12
	新坐标	603040.SH	28.38	23.50	7.50	10.99	-2.10
	华达科技	603358.SH	12.44	15.61	14.23	8.17	0.72
	银轮股份	002126.SZ	8.44	12.23	13.44	14.67	11.49
	汽车服务	东睦股份	600114.SH	7.37	6.35	18.49	7.43
广汇汽车		600297.SH	4.93	14.12	22.03	16.82	-26.75
易鑫集团		2858.HK	2.17	9.05	21.91	-2.69	-17.49
	中国汽研	601965.SH	7.91	-0.13	10.78	24.37	15.14

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2019年2月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是中通客车(52.64%)、斯太尔(47.41%)、恒立实业(42.28%)、光洋股份(41.05%)、中国中期(39.35%)。跌幅前五分别是常青股份(-0.46%)、中国汽研(-0.13%)、派生科技(0.05%)、东方时尚(0.91%)和小康股份(2.47%)。

表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名

涨幅前五			跌幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
000957.SZ	中通客车	52.64	603768.SH	常青股份	-0.46
000760.SZ	斯太尔	47.41	601965.SH	中国汽研	-0.13
000622.SZ	恒立实业	42.28	300176.SZ	派生科技	0.05
002708.SZ	光洋股份	41.05	603377.SH	东方时尚	0.91
000996.SZ	中国中期	39.35	601127.SH	小康股份	2.47

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

销量下滑估值压制弱化, 整车与零部件板块估值基本见底

汽车汽配板块估值仍处底部, 投资价值凸显。我们在年度策略中早已前瞻性提出汽车汽配板块到达历史底部(汽配估值到达8年来底部, 汽车板块绝对估值水平下降到2014年小低谷水平)。2019年以来, 汽车汽配板块估值跟随大盘小幅回升, 但仍处于历史底部区域, 具备较强投资价值。2月底CS汽车PE值为18.72倍(1月底15.39倍); 2月底CS汽车零部件PE值为22.91倍(1月底17.26倍)。2009年1月以来CS汽车与CS汽车零部件估值平均水平为23.97倍和28.36倍, 最低水平为12.25倍和12.73倍, 最高水平为112.72倍和106.04倍。我们认为, 行业估值对汽车销量增速的敏感度已经降低: 国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势, 11月汽车销量增速达到2018年

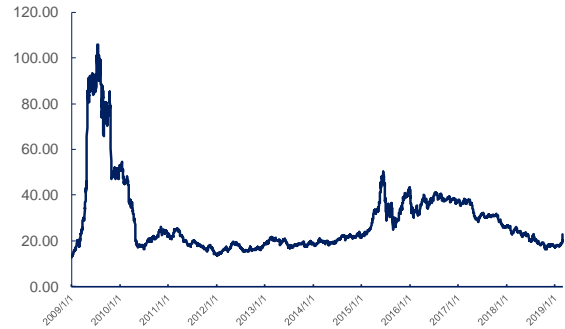
-13.9%的最低值,12月销量增速-13%略有回暖,1月销量增速-15.8%刷新2018年以来的新低,2月销量增速持续下行收至-13.8%。而国内汽车汽配板块估值自年初即开始下滑,5-8月是汽车汽配行业估值下行最快速阶段,2018年10月起至2019年1月估值基本稳住,2019年2月起汽车估值进入修复。考虑今年下半年行业的低基数和明年上半年的库存消化,我们预计19年下半年车市销量有望触底回升,而考虑估值相对销量的先行性,我们预计19年二季度或是汽车汽配行业较佳增强配置时点。

图 9: CS 汽车 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: CS 汽车零部件 PE 值



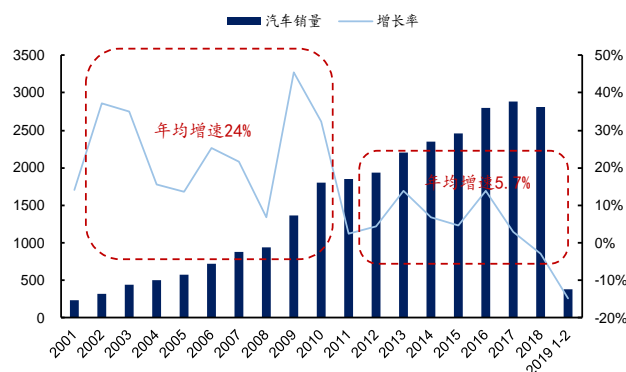
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

去库存叠加春节因素, 2月汽车销量同比下降 13.8%

根据中汽协数据,2019年2月汽车产销分别完成141万辆和148.2万辆,比上月分别下降40.4%和37.4%,比上年同期分别下降17.4%和13.8%,主要受到1)行业持续去库存;2)春节因素(今年春节在2月初,去年春节2月末,通常在年前是购车旺季)影响。

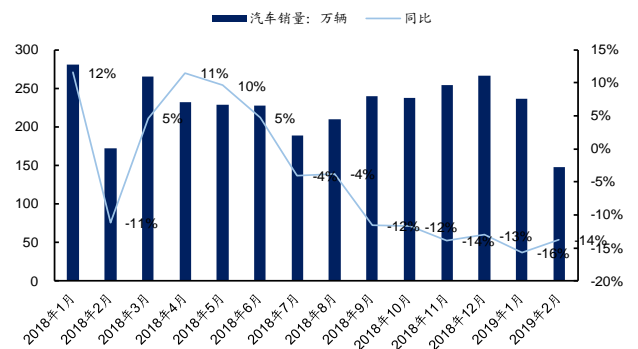
2018年伴随购置税优惠政策完全退出叠加经济下行周期,汽车作为可选消费品,销售受到较大冲击,且这一冲击从2018年下半年起表现尤为显著(主要原因是下半年贸易战冲击下可选消费下行叠加去年购置税退出前的部分透支)。

图 11: 2001-2019 年中国汽车销量(万辆)及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2018 年-2019 年汽车月度销量及增长率



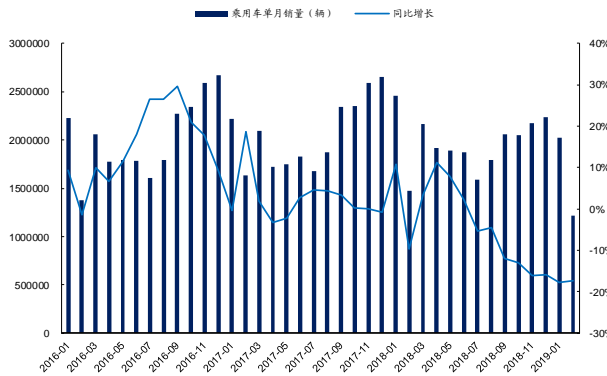
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

乘用车销量延续 1 月下滑幅度

2019年2月乘用车产销同比下降20.8%和17.4%。销量来看,2018年7月起中国乘用车销量连续七个月下滑,拖累汽车销量增速,且下滑幅度逐月增加(2019年1月乘用车销量到达最低增速-17.7%,2019年2月-17.4%)。根据

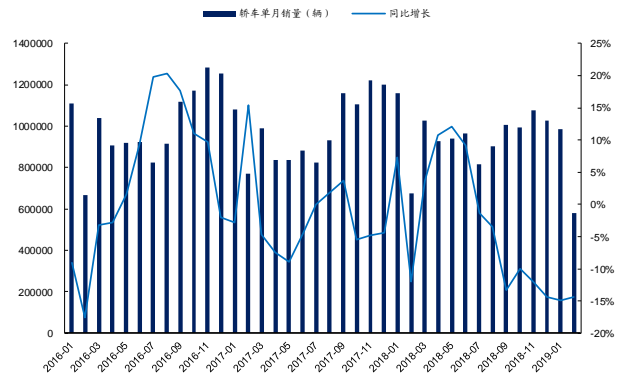
中汽协数据,乘用车产销分别完成 114 万辆和 121.9 万辆,比上月分别下降 42.9% 和 39.7%, 比上年同期分别下降 20.8%和 17.4%, 延续 2018 年趋势已连续七个月出现产销同比下降的情况。**分车型来看**, 2 月轿车、SUV, MPV 产销均同比下滑, 四类车型销量降幅均超 10%。其中轿车产销比上年同期分别下降 15.1% 和 14.7%; SUV 产销比上年同期分别下降 18.4%和 18.6%; MPV 产销比上年同期分别下降 21.6%和 27.4%; 交叉型乘用车产量比上年同期增长 5.5%, 销量比上年同期下降 22.1%。

图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



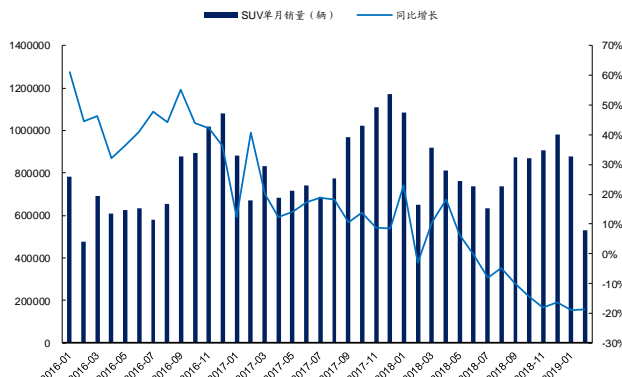
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



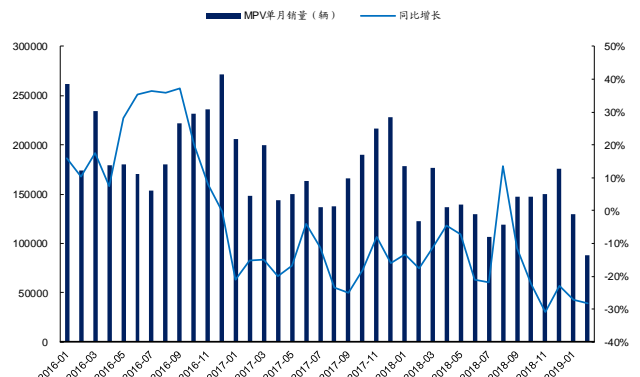
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

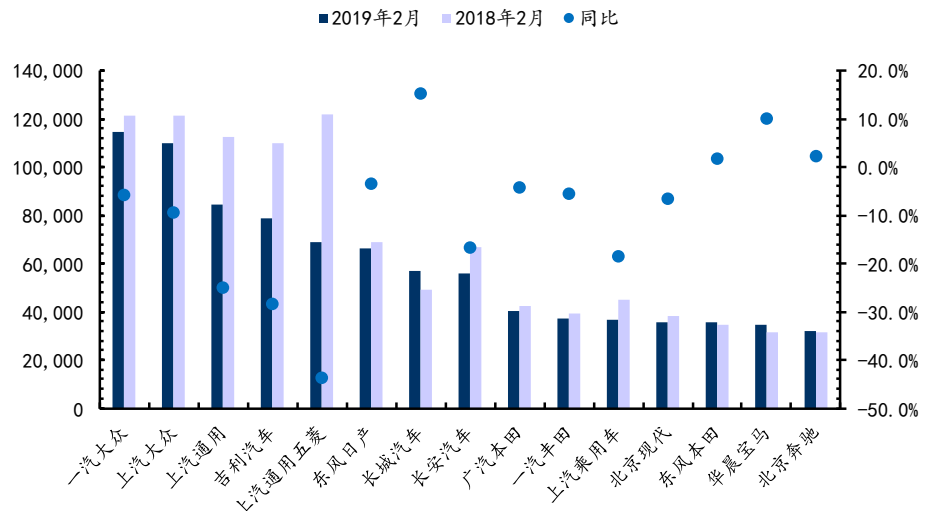
图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看，2019年2月一汽大众（114711，-5.7%）、上汽大众（109713，-9.4%）和上汽通用（84313，-25%）销量位列前三，其中大众系销量增速好于行业，除大众外，其余销量强于行业的厂商主要是日系（东风日产-3.3%、广汽本田-4.2%、一汽丰田-5.4%、东风本田+1.8%）、豪华品牌（华晨宝马+10.2%、北京奔驰+2.3%）、长城（主要是新车型F系列和M系列及促销影响）。

图 17: 2019 年 2 月乘用车厂商销量及同比（单位：万辆）



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

1-2 月累计来看，德系、日系、韩系、豪华车表现强势，销量强于行业。

表 4: 2019 年 1-2 月分厂商累计销量及市场份额

No	厂商·当月	2019 1-2	2018 1-2	同比	份额
1	一汽大众	306,157	310,003	-1.2%	9.2%
2	上汽大众	290,533	314,043	-7.5%	8.7%
3	上汽通用	262,968	299,936	-12.3%	7.9%
4	吉利汽车	230,084	263,753	-12.8%	6.9%
5	上汽通用五菱	207,620	262,787	-21.0%	6.2%
6	东风日产	180,024	183,754	-2.0%	5.4%
7	长城汽车	154,292	145,704	5.9%	4.6%
8	北京现代	145,886	113,013	29.1%	4.4%
9	长安汽车	128,962	178,106	-27.6%	3.9%
10	广汽本田	116,150	112,973	2.8%	3.5%
11	一汽丰田	101,134	102,155	-1.0%	3.0%
12	广汽丰田	97,725	75,363	29.7%	2.9%
13	东风本田	96,090	90,144	6.6%	2.9%
14	上汽乘用车	91,416	114,993	-20.5%	2.7%
15	北京奔驰	89,068	79,733	11.7%	2.7%

资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

各大品牌 2019 年新车规划逐渐曝光，一些品牌迎来产品换代和新产品密集投放。豪华品牌，宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系；奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L；凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款；奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。合资车企的新车投放力度都比较大，一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型，全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市，全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布；上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型，广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场；别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市；车型以 SUV 为主；雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、

Blazer，还有一款纯电动车型也将于 2019 年推出；丰田将引入全新亚洲龙，换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。**自主品牌**，延续 2018，吉利汽车在 2019 新车型投放上继续高歌猛进：将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款，领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推出 5 款全新车型，新增了“e 网”销售网络，王朝车系保持常规的迭代更新；长城将推出哈弗 F7X、微型纯电车型欧拉 R2 新车型。

表 5：豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

	品牌名称	车型	情况	定位	上市时间	
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月	
		RS 4 AVant	改款	中型轿车	2019 年第一季度	
		RS 5 Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度	
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度	
		Q2L e-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度	
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度	
		A4 Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度	
		A6 allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度	
	宝马	X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月	
		330E	换代	插混轿车	2019 年夏天	
		3 系	换代	中型轿车	2019 年内	
		8 系	新车	大型豪华轿车	2019 年内	
	奔驰	全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初	
		B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年	
		新款 GLC	改款	中型 SUV	2019 年上半年	
		全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年	
	沃尔沃	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市	
		V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市	
	凯迪拉克	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月	
		XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月	
		XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年中旬	
CT5		新车	中型车	2019 年下旬		
捷豹	路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年		
	路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末		
合资品牌	本田	飞度	换代	小型车	2019 年秋季	
		奥德赛	大改款	MPV	2019 年底	
		缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月 日本	
		思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2	
		享域	新车	紧凑型轿车	2019 年	
		雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
	丰田	亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月	
		新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
		全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
		全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
		雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
		一汽大众	T CROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4
		速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月	
	上汽大众	迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3	
		捷达品牌 SUV	新车	紧凑型 SUV	6 月下线 上市待定	
		捷达品牌轿车	新车	A 级轿车	6 月下线 上市待定	
		BC316 (捷达)	新车	紧凑型 SUV	年底下线 上市待定	
		探歌 R-Line	新增	紧凑型 SUV	4 月下线 年内上市	
		高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)	新增	紧凑型轿车	年底下线 上市待定	
		探岳 PHEV、探岳 Coupe	新增	中型 SUV	年底下线 上市待定	
		POLO	换代	小型轿车	2019 年	
		朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年	
		T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年	
别克	途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年		
	别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3		

	别克 SUV (名字待定)	全新车型	中型 SUV	2019 年	
	别克 VELITE 6	全新车型	纯电跨界车	2019 年	
雪佛兰	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年	
	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1	
	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年	
东风日产	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年	
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年	
	轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1	
	马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
	马自达 6	改款	中型轿车	2019 年	
现代	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份	
	领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2	
	新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月	
	新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底	
	LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底	
	ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4	
起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年	
	K3	改款	紧凑型轿车	2019 年	
	全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年	
	全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年	
	K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
	领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底	
	林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底	
日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年	
	东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019 年	
标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019 年	
	标致 508L	全新	中型轿车	2019 年初	
	雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019 年	
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019 年 1 月
	星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 Q1	
	长城	欧拉 R2	新车	A00 级纯电动车	2019 年 Q3
	哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019 年 Q2	
	哈弗 H6 Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019 年	
	WEY P8 GT	全新车型	插电混 SUV	2019 年 Q2	
江淮	iEV A60	新增新能源车	纯电动轿车	2019 年 Q2	
	iEV S4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019 年 Q2	
上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019 年	
	MG 7 座 SUV	新车	7 座 SUV	2019 年	
江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019 年	
观致	3 EV	新车	纯电动轿车	2019 年	
吉利	嘉际	新车	MPV	2019 年 Q1	
	VF12	新车	MPV	2019 年 Q2	
	FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019 年 H2	
	SX12	新车	中型 SUV	2019 年 H2	
	领克 04	新车	中大型 7 座 SUV	2019 年	
	领克 05	新车	中大型轿车	2019 年	
	GE11	新车	A 级纯电动车	2019 年	
	博越	改款	紧凑型 SUV	2019 年初	
	远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2	
	帝豪 GS PHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 02 PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019 年	
长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019 年 H1	
	CS75 CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	CS95	中期改款	中型 SUV	2019 年 Q2	
	CS15	中期改款	小型 SUV	2019 年 3 月份	
	新款逸动	中期改款	紧凑型轿车	2019 年夏天	
	睿骋 CC	中期改款	中型车	2019 年	
	逸动 ET	新车	新能源车型	2019 年	

	CS55EV	新增	新能源紧凑型 SUV	2019 年
	欧尚尼欧 II	新车	新能源微型车	2019 年
	COSMOS (科尚)	新车	MPV	2019 年
广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019 年 1 月
	GA6	新车	中型轿车	2019 年 H2
	GS8	中期改款	中型 SUV	2019 年
众泰	A16-i across	新车	紧凑型 SUV	2019 年中或 Q3
	大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019 年
	T900	新车	中大型 SUV	2019 年
	B40	新车	MPV	2019 年
比亚迪	e1	新车	A00 级纯电动车	2019 年 4 月后
	e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019 年
	e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019 年
	S3	新车	紧凑型 SUV	2019 年
	S5	新车	紧凑型 SUV	2019 年
海马	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019 年 7 月份
	VF00	新车	七座家轿	2019 年 11 月份

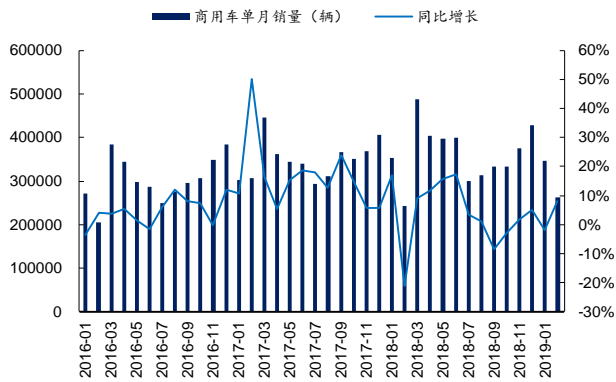
资料来源：公司官网，汽车之家，国信证券经济研究所整理

商用车 2 月销量同比增长 8%

2 月，商用车产销分别完成 27 万辆和 26.2 万辆，比上月分别下降 27.2%和 24.3%；比上年同期分别增长 1%和 8%。

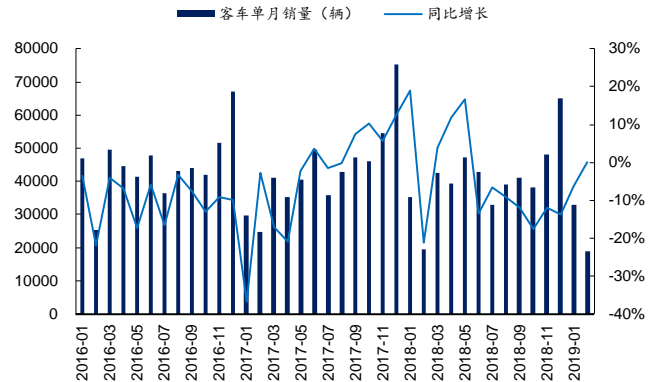
1-2 月，商用车产销分别完成 64 万辆和 60.8 万辆，产销量比上年同期分别增长 2.3%和 2%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 4.9 万辆和 5.2 万辆，比上年同期分别下降 15.6%和 4.1%；货车产销分别完成 59.1 万辆和 55.6 万辆，比上年同期分别增长 4.1%和 2.6%。

图 18: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

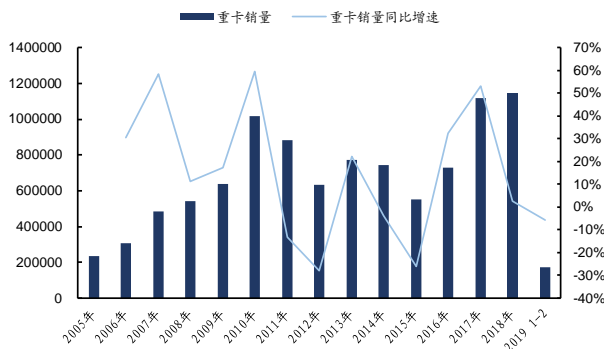
图 19: 2017-2019 商用车月度销量 (万辆)



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

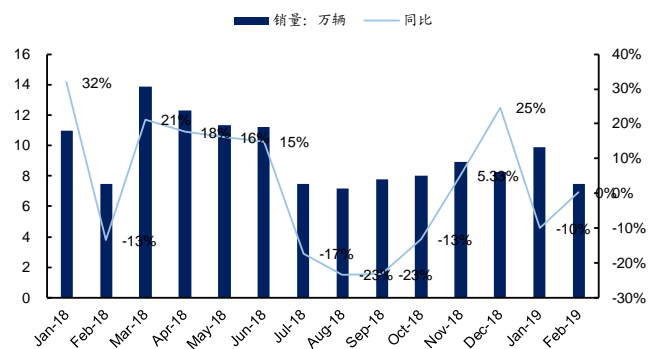
2 月重卡销量略超预期。2019 年 2 月，重卡实现销量 7.5 万辆，同比基本持平 (+0.23%)，是近 7 年来第二个 2 月销量的高点，销量略超预期。1-2 月，重卡累计销量 17.37 万辆，同比下滑 6%。

图 20: 2005-2019 年重卡销量及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 21: 2018-2019 重卡月度销量 (万辆) 及增长率



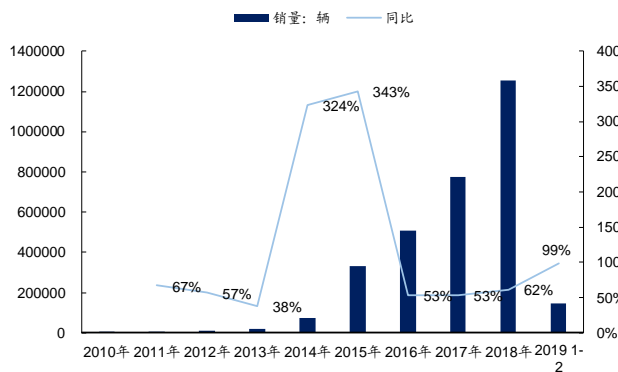
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

2月新能源汽车销量同比增长 53.6%

2019年2月, 新能源汽车产销分别完成 5.9 万辆和 5.3 万辆, 比上年同期分别增长 50.9%和 53.6%。其中纯电动汽车产销分别完成 4.4 万辆和 4.0 万辆, 比上年同期分别增长 51.3%和 69.4%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 1.5 万辆和 1.3 万辆, 比上年同期分别增长 48.2%和 18.6%。2月新能源销量增速相对 1月有所放缓。

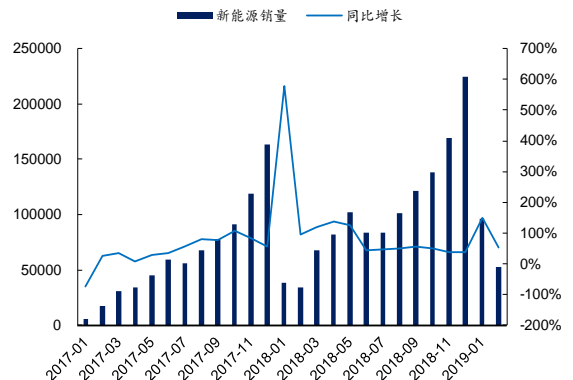
1-2月, 新能源汽车产销分别完成 15 万辆和 14.8 万辆, 比上年同期分别增长 83.5%和 98.9%。其中纯电动汽车产销分别完成 11.1 万辆和 11.4 万辆, 比上年同期分别增长 95.7%和 127.9%; 插电式混合动力汽车产销分别完成 3.9 万辆和 3.4 万辆, 比上年同期分别增长 55.2%和 38.5%。

图 22: 2010-2019 年新能源汽车销量及同比



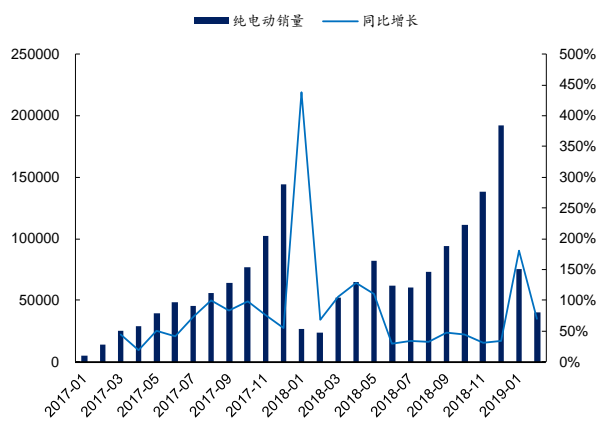
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 23: 2017-2019 年新能源汽车分月度销量及同比



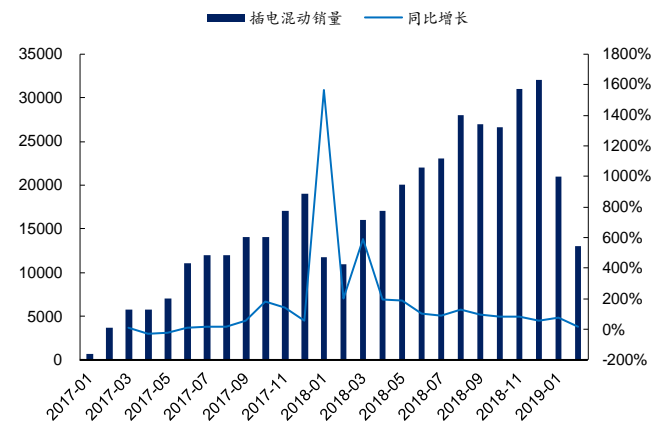
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 24: 2018-2019 年 2 月纯电动车销量 (辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

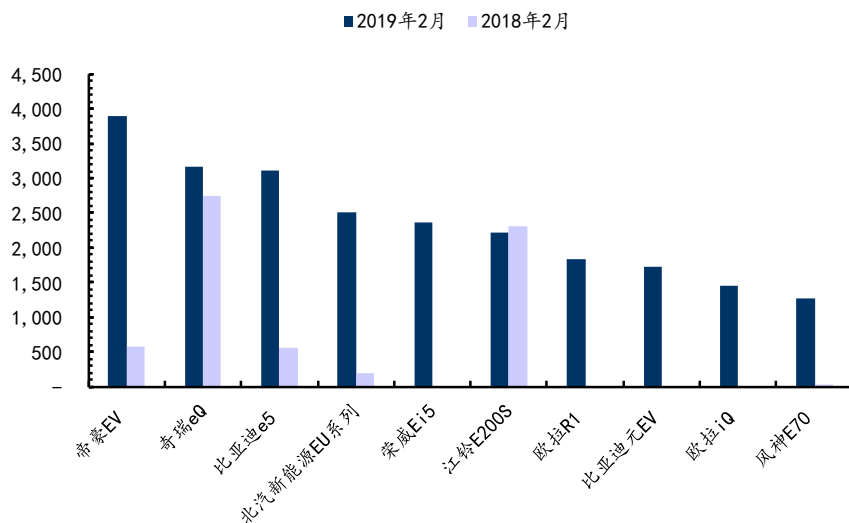
图 25: 2018-2019 年 2 月插电混动车销量 (辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据, 2 月新能源车型销量中, 吉利、奇瑞、比亚迪车型位居前三。有多款新车型进入前十行列, 上汽荣威 Ei5、长城欧拉 R1、比亚迪元 EV、长城欧拉 iQ、东风风神 E70。

图 26: 2019 年 2 月新能源乘用车销量前十名 (单位: 辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

表 6: 2019 年 1-2 月新能源乘用车累计销量排名

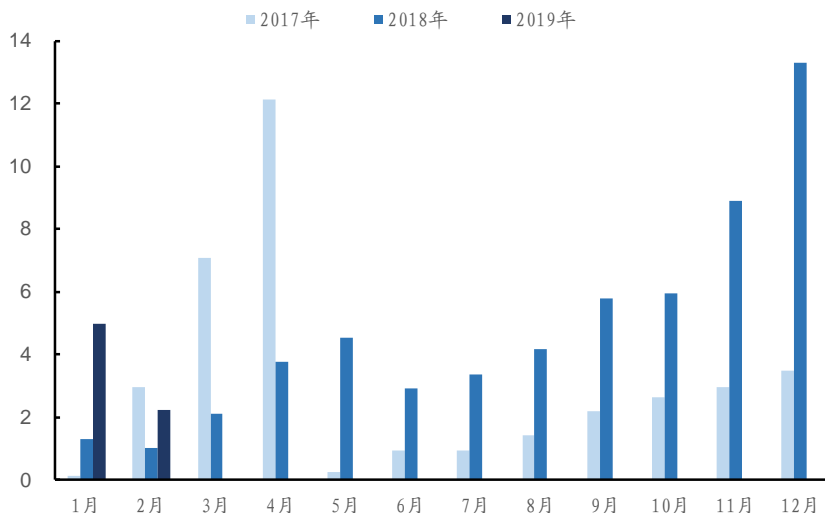
	品牌	2019 1-2	2018 1-2	同比
1	比亚迪元 EV	11,826	-	-
2	比亚迪 e5	10,249	570	1698.1%
3	宝骏 E100	9,323	681	1269.0%
4	比亚迪唐 DM	8,725	1,229	609.9%
5	奇瑞 eQ	6,532	4,181	56.2%
6	北汽新能源 EU 系列	6,500	265	2352.8%
7	帝豪 EV	6,470	1,047	518.0%
8	荣威 Ei5	5,368	-	-
9	江铃 E200S	4,991	4,203	18.7%
10	江淮 IEV 6E	3,915	6,115	-36.0%

资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

2月动力电池装机量 2.24GWh，同比增长 118%

2019年2月，动力电池装机量 2.24GWh，同比增长 118%。从电池装机总电量来看，宁德时代、比亚迪国轩高科、孚能科技、珠海银隆、卡耐新能源、比克电池、力神、多氟多、亿纬锂能排名前十，这十家动力电池企业合计装电量约为 2.1GWh，占整体的 94%。

图 27: 2017-2019 年分月度动力电池装机量数据 (单位: GWh)

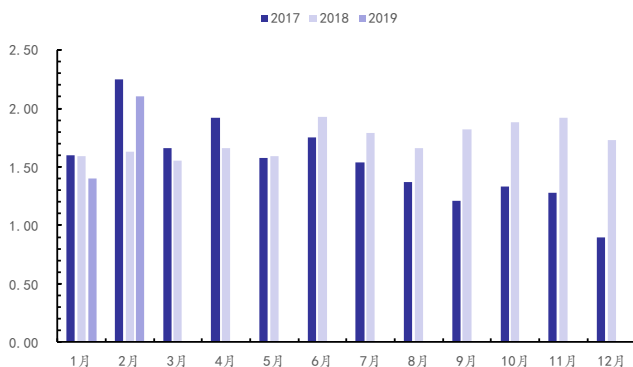


资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

2月经销商库存绝对值下降，库存系数环比，同比上升

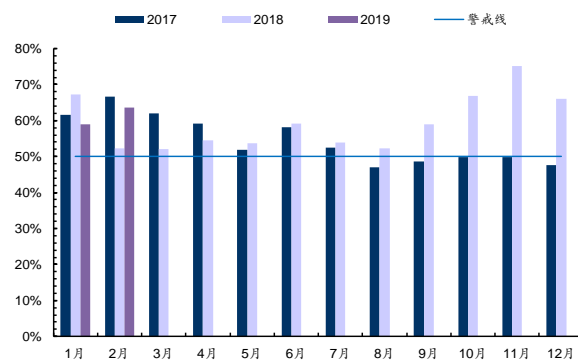
2月汽车库存绝对值从去年同期的 120.8 万辆下降至 108.9 万辆，但是由于今年 2 月低销量基数折算下的库存系数不降反增，2 月经销商库存系数 2.1 (1 月 1.4, 去年同期 1.63)，库存系数环比、同比均出现上升，库存预警指数 63.6%。相较 1 月有所上升，但比去年四季度的高值仍处回落状态。

图 28: 2017-2019 年分月度经销商库存系数



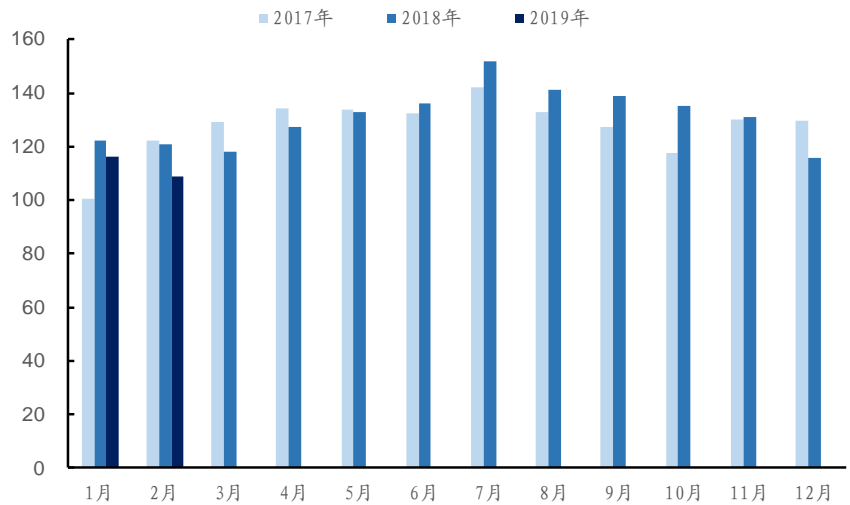
资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 29: 2017-2019 年分月度库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 30: 2017-2019 分月度汽车库存量 (单位: 万辆)



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标: 原材料成本稳中略升

原材料价格指数: 2月多数原材料价格小幅上涨

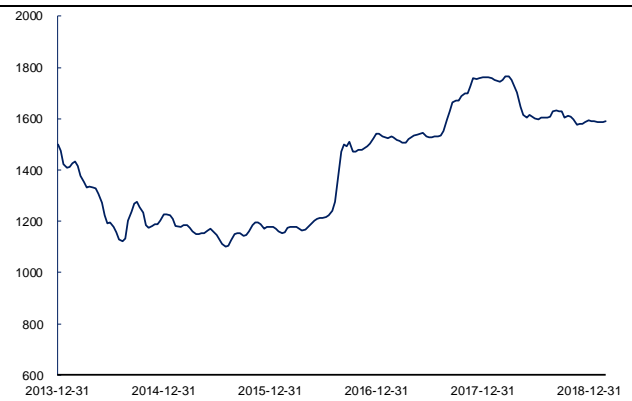
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。从 2016 年初国家“去产能”政策以来就开始持续上涨, 直到 2017 年下半年铝锭, 锌锭有所回落, 2018 年年底钢铁价格有小幅下跌, 后续维持稳定。2019 年 2 月原材料价格基本保持稳定, 橡胶类 2 月末为 44.83, 较 1 月末 42.53 有小幅上涨; 钢铁类 2 月末指数为 112.65, 较 1 月末 110.65 小幅上涨; 浮法平板玻璃 2 月末市场价格为 1591.4, 较 1 月末 1586.4 有小幅上涨。铝锭 A00 2 月末市场价格为 13575.8, 较 1 月末 13400.6 小幅上涨; 锌锭 0#1 月末市场价格为 21862.8, 较 1 月末 21909.4 略有回落。总体看 2 月原材料价格稳中略升 (钢铁、玻璃、橡胶、铝锭上涨; 锌锭小幅回落)。

图 31: 钢铁类大宗商品价格指数



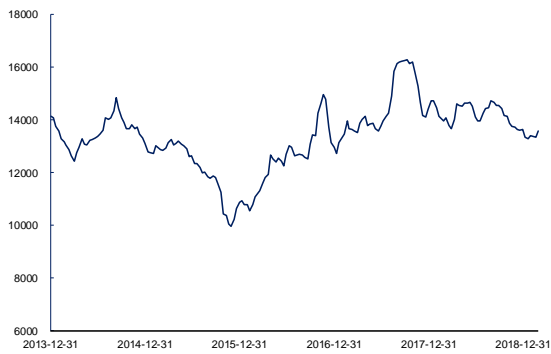
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 32: 浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国市场价



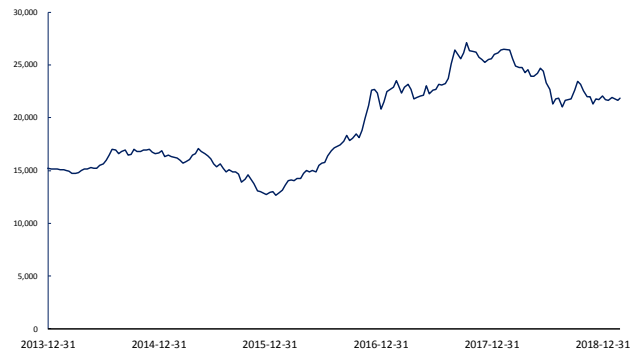
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 33: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 34: 锌锭 0#市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 35: 橡胶类大宗商品价格指数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率: 人民币延续 18 年底以来的走强态势

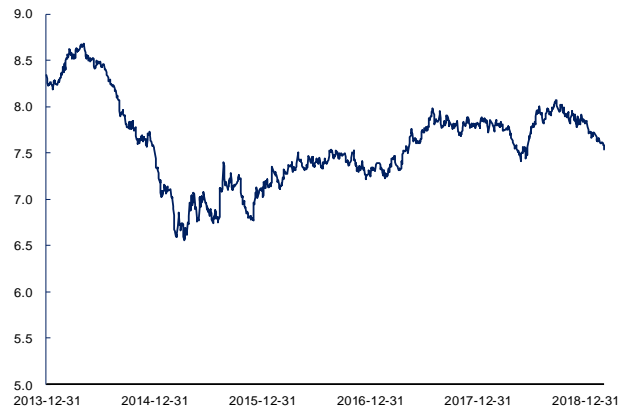
美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配件绝大多数出口销往美国和欧洲, 因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势, 2017 年人民币升值, 2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值, 进入 2019 年略有回升; 欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳, 2017 年小幅升值, 2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势, 2019 年呈现轻微上涨趋势。

图 36: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 37: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

核心: 比亚迪公布最新设计团队, 法拉利外饰及奔驰内饰设计总监加盟; 爱驰将收购江铃控股陆风汽车 50% 股份; 长城汽车 80 亿整车项目落户泰州, 将投建国内第八大生产基地; 林肯航海家正式上市, 售 39.88-52.88 万元; 国内首批特斯拉 Model 3 正式交付; 北汽实施下乡补贴, 最高补贴 20000 元; 海马汽车实施下乡补贴, 最高减免 5990 元; 长城汽车实施下乡补贴, 最高补贴 22000 元; 我国将出台报废机动车回收新政 有望提振汽车消费。

比亚迪公布最新设计团队, 法拉利外饰及奔驰内饰设计总监加盟

2 月 17 日, 比亚迪正式公布了全新的设计团队阵容, 除了此前公布的艾格外, 还新增两位国际化设计人才。一位是法拉利前外饰设计总监 Juan Ma López (欢马·洛佩慈), 其在比亚迪任职的职位是首席外饰总监。另一位是奔驰前内饰设计总监 Michele Jauch-Paganetti (米歇尔·加帕内蒂), 他在比亚迪任职的职位是首席内饰总监。米歇尔·加帕内蒂此前是奔驰意大利设计中心负责人, 全新一代奔驰 S 级 IAOIAOIAOIAO 以及 C 级的内饰便是出自他手。

爱驰将收购江铃控股陆风汽车 50% 股份

2 月 18 日搜狐汽车消息, 爱驰汽车将收购江铃控股的陆风汽车, 成立新的合资公司并实现控股, 爱驰汽车将收购陆风汽车 50% 股份, 具体金额未透露, 江铃汽车集团和重庆长安汽车股份有限公司将占剩余的 50% 股份。消息中还透露, 随着陆风汽车被剥离出江铃控股, 江铃控股的资产也将进行重组。

长城汽车 80 亿整车项目落户泰州, 将投建国内第八大生产基地

2 月 21 日, 长城控股集团与泰州市人民政府正式签约, 投资 80 亿的长城汽车整车项目正式落户泰州港经济开发区。当日, 江苏省政府及泰州市政府领导长城汽车董事长魏建军及长城汽车相关高管出席了签约仪式。此次签约的长城汽车泰州项目先期投资 80 亿元, 将在泰州高港区建设汽车整车、内外饰及底盘制造项目。同时, 规划实施以汽车整车制造为核心、关键零部件为配套及汽车金融、汽车保险、共享出行等业务, 构建完整的汽车产业链体系, 打造华东地区最具影响力的汽车科技产业园。

林肯航海家正式上市, 售 39.88-52.88 万元

2 月 21 日, 林肯航海家正式上市, 售价区间为 39.88-52.88 万元。新车的前格栅采用林肯家族最新的星辉式设计, 呈现出了与众不同的视觉感受。此外,

LED 内舱氛围灯、增强式座舱空气循环净化系统、解锁新风及驻车新风等配置均为全系标配。动力方面，新车分别搭载 2.7T V6 双涡轮增压发动机和 2.0T 涡轮增压发动机，其中 2.7T V6 双涡轮增压发动机最大功率为 237kW (322Ps)，峰值扭矩 500Nm；2.0T 发动机最大功率 165kW (224Ps)，峰值扭矩 368Nm。传动方面，与之匹配全新 8 速自动变速箱。此外，新车还提供了运动、舒适、标准三种驾驶模式，依据不同驾驶模式，系统可自主调节发动机、变速箱控制程序，并在此之上整合 CCD 连续可调阻尼悬挂系统、EPAS 电子助力转向系统、ANC 主动降噪系统，提供最适合当下路况的个性化驾驶感受。

国内首批特斯拉 Model 3 正式交付

2 月 22 日，特斯拉 Model 3 车型正式面向中国市场交付。目前，中国在售的 Model 3 车型有三款：Model 3 高性能全轮驱动版、Model 3 长续航全轮驱动版和 Model 3 长续航后驱版。

北汽实施下乡补贴，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。

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。

长城汽车实施下乡补贴，最高补贴 22000 元

2 月 22 日，哈弗汽车在全国范围内开启“哈弗汽车下乡惠民补贴千万家”活动。凡在活动期间内，符合活动规定购买 H6、H2 及 M6 车型，可享最高 2.2 万元汽车下乡补贴，及最高价值 4999 元购车红包。此次活动从即日起到 2 月 28 日为止。

我国将出台报废机动车回收新政 有望提振汽车消费

2 月 22 日新华社记者从国务院政策例行吹风会上获悉，我国将出台《报废机动车回收管理办法》，允许将符合条件的报废机动车“五大总成”再制造、再利用，这将对新车消费和二手车消费起到促进作用。据商务部副部长王炳南介绍，新办法一大特点是允许将符合条件的报废机动车“五大总成”出售给再制造企业，提高回收价值。这将明显提升报废汽车回收利用的价值，提高车主报废积极性。

“汽车报废拆解是汽车流通的最后一个环节，通过调整回收拆解的价格，提高车主报废拆解积极性，将会给新车消费置换出空间。”商务部市场建设司司长郑书伟说，这将对新车消费、二手车消费都会产生重要的促进作用。

上市车型梳理

3 月份计划上市车型较多，其中关注度较高的车型有一汽丰田卡罗拉双擎（改款）、吉利汽车嘉际（新车）、一汽大众速腾（垂直换代）、一汽丰田亚洲龙（新车）。

表 7: 3 月计划上市汽车梳理

厂商	车型	厂商指导价 (万元)	动力方面	级别	上市时间	类型
上汽通用五菱	宝骏 730	8.88-9.98	1.5T	MPV	3 月 1 日	改款
东风本田	杰德	12.99-16.59	1.5T/1.8L	紧凑型车	3 月 1 日	改款
一汽马自达	马自达 CX-4	16.08	2.0L	紧凑型 SUV	3 月 1 日	改款
长安汽车	欧尚长行	6.89-8.29	1.5L/1.6L	MPV	3 月 1 日	新车
一汽马自达	阿特兹	18.98	2.0L	中型车	3 月 1 日	改款
大众 (进口)	迈特威 Multivan	43.88-51.98	2.0T	MPV	3 月 2 日	改款
大众 (进口)	凯路威	36.38-39.18	2.0T	MPV	3 月 2 日	改款
大众 (进口)	途锐	58.68	2.0T	中大型 SUV	3 月 4 日	垂直换代
上汽通用雪佛兰	迈锐宝 XL	15.49-17.49	1.3T	中型车	3 月 4 日	改款
兰博基尼	Aventador	755.93	6.5L	跑车	3 月 5 日	改款
上汽集团	荣威 RX5	15.98	1.5T	紧凑型 SUV	3 月 6 日	改款
长安汽车	长安 CS85 COUPE	13.69-16.99	2.0T	中型 SUV	3 月 6 日	新车
上汽通用五菱	五菱宏光 S	4.98	1.5L	MPV	3 月 6 日	改款
上汽通用五菱	五菱宏光 S3	6.88-7.68	1.5L	MPV	3 月 6 日	改款
华晨雷诺金杯	金杯 F50	10.49-10.89	1.6L	MPV	3 月 6 日	改款
东风悦达起亚	智跑	13.79-14.49	1.4T	紧凑型 SUV	3 月 6 日	改款
上汽通用五菱	五菱宏光 V	4.58-5.08	1.5L	微面	3 月 6 日	新车
东风小康	东风小康 EC36	8.29	三元锂电池	微面	3 月 7 日	改款
福田汽车	风景 V5 新能源	14.16	三元锂电池 (17 款)	微面	3 月 7 日	改款
上汽斯柯达	柯迪亚克	18.99-26.99	2.0T	中型 SUV	3 月 8 日	改款
一汽丰田	卡罗拉双擎	21.18-23.48	1.8L	紧凑型车	3 月 9 日	改款
吉利汽车	嘉际	15.00-16.00	1.5L/1.8L	MPV	3 月 11 日	新车
吉利汽车	嘉际新能源	18	1.5T	MPV	3 月 11 日	新车
长城汽车	哈弗 H7	17.00-18.00 (18 款)	2.0T	中型 SUV	3 月 12 日	改款
东风雪铁龙	雪铁龙 C3-XR	12.78-14.98 (18 款对应排量)	1.2T/1.6L	小型 SUV	3 月 14 日	改款
一汽大众	速腾	15.38-18.28 (18 款对应排量)	1.2T/1.4T	紧凑型车	3 月 18 日	垂直换代
领克	领克 02	预售价 16.00-18.00	2.0T	紧凑型 SUV	3 月 18 日	改款
东风标致	标致 508	预售价 16.00-17.68-18.98	1.6T/1.8T	中型车	3 月 18 日	垂直换代
东风悦达起亚	起亚 KX5	(17&16 款对应排量)	1.6T/2.0L	紧凑型 SUV	3 月 19 日	改款
一汽丰田	亚洲龙双擎	预售价 23.98-28.98	2.5L	中大型车	3 月 21 日	新车
上汽通用雪佛兰	科鲁泽	暂无	1.0T/1.3T	紧凑型车	3 月 21 日	新车
一汽丰田	亚洲龙	预售价 24.48 (中配版)	2.5L	中大型车	3 月 21 日	新车
长安汽车	长安 CS15	预售价 6.00-8.00	1.5L	小型 SUV	3 月 21 日	改款

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

风险提示

行业去库存进度低于预期, 传统零部件企业变革风险。

图 38: 2018 年年报披露时间表 (附已披露预告情况)

周一	周二	周三	周四	周五	周六
2019-3-26 新莱股份					
2019-3-11 ST嘉陵	2019-3-12 蓝黛传动 -100%~-80% 日上集团	2019-3-13 小康股份 -89%~-82%	2019-3-14	2019-3-15 贵航股份 云内动力 群峰股份	2019-3-16 福耀玻璃
2019-3-18	2019-3-19	2019-3-20 海伦哲	2019-3-21 湖南天鑫 -13%~-1%	2019-3-22 华夏基金	2019-3-23 长城汽车 上投股份
2019-3-23 浙江世宝 -100%~-7%	2019-3-26 潍柴动力 13%~13% 旭升股份	2019-3-27 长安动力 -90%~-94% 源力股份	2019-3-28 清研股份 49%~69%	2019-3-29 苏奥传感 -100%~-10% 星宇股份 中国重汽 江铃汽车	2019-3-30 瑞特科技 -39%~-19% 比亚迪 全柴动力 苏奥传感 艾迪股份
				2019-3-29 风神股份 16%~16% 全聚德 联诚精密 科泰控股 天河曲轴 中远传动	2019-3-30 安惠电气 -13%~-13% 杰仕股份 -507%~-49% 奥普股份 爱柯迪 风神股份 一汽富维
2019-4-1 海联金汇	2019-4-2 上汽集团 3%~3% 宇通客车 轴力A	2019-4-3 欧时股份 11%~21%	2019-4-4 保隆科技	2019-4-5 雷佳克 3%~3% 金龙汽车 -69%~-69%	2019-4-6
2019-4-8 安年检测 53%~63%	2019-4-9 迪生力 合力科技	2019-4-10 同斯特 5%~23% 春风动力 隆鑫通用	2019-4-11 曙光股份 -141%~-141%	2019-4-12 韶能股份 大东方 旷达科技	2019-4-13 德宏股份 巨轮智能 伯特利 耀轮股份
2019-4-13	2019-4-16 兆丰股份 -13%~-13% 浙江仙通 长久物流	2019-4-17 安凯客车 -269%~-245% 安凯客车	2019-4-18 长安汽车 -93%~-83% 中路股份 东方时尚 威孚股份	2019-4-19 S倍通 豪能股份 文灿股份 长青股份	2019-4-20 长泰一系 162%~162% 拓普集团 1%~8% 力帆股份
					2019-4-20 聆智股份 173%~173% 特尔佳 -97%~-8% 漳州发展
2019-4-22 麒麟科技	2019-4-23 均胜电子 216%~266% 精研科技 16%~20% 歌尔股份 19%~18% 中道客车 -87%~-80% 奥联电子 -19%~-18% 连云股份 -13%~-20% 万里扬 隆基机械	2019-4-24 华信集团 192%~224% 今飞凯达 4%~16% 中鼎股份 -2%~8% 美力科技 -60%~-43% 海马汽车 -81%~-21% 众泰汽车 新坐标 龙洲股份 威孚高科	2019-4-25 贝瑞基因 31%~39% 京威股份 光启技术	2019-4-25 独立实业 109%~117% 新朋股份 0%~20% 鑫湖股份 2%~11% 斯太尔 -664%~-664% 圣莱客车 -70%~-54% 光洋股份 -913%~-84%	2019-4-26 威唐工业 -5%~6% 德尔股份 26%~22% 隆盛科技 -69%~-67% 宇通时代 -9%~3% 兴民智通 -46%~-42% 万安科技 -120%~-118% 德赛西威 富奥股份 奥特佳
				2019-4-26 天华院 41%~122% 南方轴承 11%~41% 旭博动力 -19%~6% 富临精工 -116%~-71% 双林股份 -9%~-6% 金瑞顺 谷米股份 腾龙股份	2019-4-27 正海工业 35%~35% 南京聚隆 -5%~-3% 西菱动力 -31%~-27% 瑞铂科技 -154%~-131% 西菱股份 全通股份 钱江摩托
2019-4-29 青岛双星 -80%~-5%	2019-4-30 管业股份 3%~14% 江淮汽车 -278%~-278% 广汽汽车 中孚控股 华德科技				2019-4-27 鼎泰新材 107%~107% 襄阳轴承 -521%~-521% 纳达股份 -43%~-25% 耀铂科技 -93%~-89% 宇波高交 全通股份 方向控制 日盈电子
					58%~58% 五夫股份 -35%~-6% 泰安股份 -10%~-110% 宝光股份 -56%~-56% 新日股份 松芝股份 中国中车 福西汽车
					净利润增速>10% 净利润增速<10% 净利润增速<0

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601799	星宇股份	买入	55.99	154.62	2.29	3.17	4.21	24.45	17.66	13.30
601966	玲珑轮胎	增持	16.97	203.64	1.01	1.25	1.55	16.80	13.58	10.95
300572	安车检测	增持	74.75	90.49	0.98	1.38	1.85	76.28	54.17	40.41
603730	岱美股份	增持	28.91	118.62	1.73	2.16	2.68	16.71	13.38	10.79
002050	三花智控	增持	17.02	362.64	0.61	0.7	0.83	27.90	24.31	20.51
603197	保隆科技	买入	30.33	50.66	1.04	1.51	1.75	29.16	20.09	17.33
002920	德赛西威	增持	28.95	159.23	0.75	0.79	0.93	38.60	36.65	31.13
300750	宁德时代	增持	91.07	1999.00	1.63	1.97	2.41	55.87	46.23	37.79

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032