

“冬”储以待时机，把握结构性机会

——汽车行业二季度投资策略报告

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年3月15日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhzq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
chenlf@bhzq.com

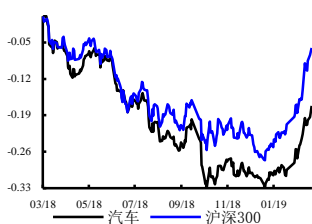
子行业评级

整车	中性
汽车零部件	中性
汽车经销服务	中性
新能源汽车	看好

重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
爱柯迪	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

《销量下滑超预期，维稳成必要——汽车行业事件点评》2019/1/9
《千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金——汽车行业2019年度策略报告》2018/12/14

投资要点：

● 行业销量增速继续下滑，库存高企，新能源汽车表现继续亮眼

1) 今年前2月汽车累计销量为385.2万辆，同比下降14.9%，销量继续回落。我们分析主要原因在于经济面临压力下，消费者收入预期不乐观影响汽车终端消费需求，同时叠加春节假期影响。新能源汽车累计销量14.8万辆，同比高增98.9%。2) 2月经销商库存系数上升至2.10，达到近24个月以来最高值，经销商库存压力大。乘用车终端优惠仍处于高位。钢铝铜等主要原材料价格仍处于较高位，汽车制造成本压力仍存。3) 综上分析，考虑到终端需求增长乏力、去年同期基数较高，我们预计二季度汽车产销仍难言乐观，行业收入与利润增长仍将承压。

● 行业走势与估值

今年以来，中信汽车板块跑输大盘3.00个百分点，目前行业TTM市盈率为16倍，乘用车板块12倍，零部件板块21倍，年初以来虽跟随大盘有所上升，但整体上仍处于历史较低水平。

● 行业评级与投资主线

综上分析，我们维持汽车及零部件行业“中性”评级。二季度投资主线为：1) 车市低迷，车企及零部件企业未来竞争将越发激烈，经营表现也将持续分化，优质龙头效应将越发显现，建议关注主流日系、大众、福特及优质自主车企及对应产业链优质零部件标的。2) 建议关注防御属性较强的轮胎模具领域优质标的。3) 新能源汽车方面，补贴退坡、双积分政策实施、外资入局形成良性竞争共同推动供给加快改善以激发终端需求释放，我们预计新能源汽车销量将继续快速增长。未来具有技术储备和客户渠道优势的龙头企业有望受益于市场集中度的提升，建议关注比亚迪、北汽蓝谷、宁德时代和特斯拉产业链中的优质标的。4) 智能网联汽车方面，未来智能网联渗透率将不断提升，汽车电子与ADAS装配率将快速上升，目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS领域的投资机会，建议关注星宇股份、拓普集团、德赛西威、华域汽车等优质标的。

● 二季度度推荐标的

综上分析，在行业景气度持续低迷，分化显现的情况下，我们坚持精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质标的。二季度推荐标的为：1) 整车标的广汽集团(601238)、长安汽车(000625)；2) 优质零部件标的精锻科技(300258)、豪迈科技(002595)、爱柯迪(600933)。

风险提示：汽车产销低于预期；新能源与智能网联汽车推广低于预期；原材料涨价及汇率风险；经贸摩擦风险

目 录

1.汽车行业情况回顾与分析	6
1.1 销量分析	6
1.2 汽车价格走势分析.....	8
1.3 库存分析	10
1.4 成本分析	11
1.5 行业板块表现与估值.....	13
2.投资策略	14
2.1 分化中寻找优质标的.....	17
2.2 聚焦轮胎模具领域，具备抵御行业周期属性.....	31
2.3 新能源汽车：供需驱动销量持续增长，外商独资进入中国市场	33
2.4 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会	42
2.5 二季度推荐标的	47

图 目 录

图 1: 今年以来乘联会终端销量下滑幅度较大	7
图 2: 车辆购置税增速回落较明显	7
图 3: 各系销量增速	8
图 4: 各系销量市场份额	8
图 5: 乘用车整体价格变化指数	9
图 6: A0 级轿车价格变化指数	9
图 7: A 级轿车价格变化指数	9
图 8: B 级轿车价格变化指数	9
图 9: C 级轿车价格变化指数	9
图 10: MPV 价格变化指数	9
图 11: SUV 价格变化指数	10
图 12: 乘用车终端优惠指数	10
图 13: 汽车产成品库存情况	10
图 14: 汽车制造业工业增加值情况	10
图 15: 经销商库存系数	11
图 16: 经销商库存预警指数 (%)	11
图 17: 钢材价格走势	11
图 18: 铝价格走势 (元/吨)	11
图 19: 铜价格走势 (元/吨)	11
图 20: 天然橡胶价格走势 (元/吨)	11
图 21: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)	12
图 22: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)	12
图 23: 国际三地原油价格走势 (美元/桶)	12
图 24: 国内浮法玻璃价格走势 (元/重量箱)	12
图 25: 汽车行业收入与利润增速 (%)	13
图 26: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势	14
图 27: 私营工业企业经营状况	14
图 28: 私营企业工业增加值走势	14
图 29: 社零总额走势	15
图 30: 终端零售不景气导致渠道库存上升	16
图 31: 汽车各子板块 ROE (扣非) 走势	17
图 32: 汽车各子板块销售净利率 (扣非/归母) 走势	17
图 33: 汽车各子板块总资产周转率	17
图 34: 汽车各子板块权益乘数	17
图 35: 日系与德系乘用车在 2017 年以来这波车市“小年”中表现明显好于整体	18
图 36: 主流日系合资企业销量增速均明显高于行业, 广丰尤为亮眼	19
图 37: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场	19
图 38: 南北大众销量增速走势 (含奥迪)	20
图 39: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入	21
图 40: 大众在华将进入集中投资时期	21
图 41: 南北大众 (含奥迪) 仍处于新车周期	21

图 42: 行业与公司层面原因共同导致长安福特销量大幅下滑	22
图 43: 福特全面发力中国市场	23
图 44: “2025” 战略下长安福特销量可期	23
图 45: 长安福特新车型未来规划不完全统计	24
图 46: 今年前两月长城销量较为稳健	24
图 47: 国内主要车企的转型“突围”之道	24
图 48: 主要零部件企业配套关系	25
图 49: 部分优质零部件公司项目与订单情况	25
图 50: A 股与美股零部件 ROE (平均-整体法) 比较	28
图 51: A 股与美股零部件销售净利率 (整体法) 比较	28
图 52: A 股与美股零部件总资产周转率 (整体法, 次) 比较	28
图 53: A 股与美股零部件权益乘数比较	28
图 54: 零部件期间费用率 (整体法)	29
图 55: 零部件营业成本/营业收入指标	29
图 56: 全球及中国汽车保有量大	31
图 57: 国内汽车售后服务市场空间大	31
图 58: 中美汽车售后服务产值差距大 (2016)	32
图 59: 全球轮胎市场以替换胎为主	32
图 60: 我国汽车轮胎产量 (单位: 亿条)	32
图 61: 全球汽车轮胎产销规模测算 (根据汽车产量测算)	32
图 62: 国内轮胎模具需求测算 (单位: 亿条)	33
图 63: 全球汽车轮胎模具需求预测	33
图 64: 豪迈营收历史成长性较好 (%)	33
图 65: 豪迈归母净利润波动性较小 (%)	33
图 66: 纯电动乘用车分级别销售情况	35
图 67: 插电混动乘用车分级别销售情况	35
图 68: 特斯拉国产化进程不断推进	40
图 69: 新能源汽车销量及预测情况	42
图 70: 英伟达营业收入保持持续增长	43
图 71: 英伟达无人驾驶芯片发展路径	43
图 72: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)	44
图 73: 智能网联汽车市场空间大	44
图 74: 我国智能网联汽车发展目标及路径	45
图 75: 我国智能网联汽车发展阶段规划	45

表 目 录

表 1: 汽车行业 2 月批发销量统计数据 (单位: 万辆)	6
表 2: 新能源汽车 1 月销量统计 (单位: 万辆)	7
表 3: 各车系 2 月销量数据 (单位: 万辆)	8
表 4: 行业板块涨跌幅 (2019.1.1-2019.3.14)	13

表 5: 去年以来国际车企巨头相继推出精简裁员措施	15
表 6: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场.....	19
表 7: 南北大众在华生产基地布局	21
表 8: 主要零部件上市公司披露的定点项目情况	25
表 9: 部分比较优质的零部件总资产周转率指标	29
表 10: 部分较优质的零部件公司期间费用率指标	30
表 11: 部分比较优质的零部件公司销售成本率指标.....	30
表 12: 国家近期发布的新能源汽车重要政策	34
表 13: 新能源乘用车车型积分计算方法	36
表 14: 国内主要车企的新能源汽车产能规划及建设进展	36
表 15: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略	37
表 16: 主要跨国车企在华合资合作生产新能源汽车情况	38
表 17: 跨国车企新能源汽车产能规划	39
表 18: 特斯拉产业链相关标的 (A 股上市公司)	40
表 19: 2018 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策.....	45
表 20: 二季度推荐标的	47

1. 汽车行业情况回顾与分析

1.1 销量分析

今年前 2 月汽车累计销量为 385.2 万辆，同比下降 14.9%，销量继续回落，其中，2 月单月同比下降 13.8%，连续第六个月以两位数下滑，销量承压明显，我们分析主要原因在于经济面临下行压力的背景下，消费者收入预期不乐观导致作为可选消费品的汽车终端需求不足，同时叠加春节假期影响。

乘用车前 2 月累计销量为 324.3 万辆，同比下降 17.5%。其中，轿车同比下降 14.7%，SUV 同比下降 18.6%。

商用车前 2 月累计销量 60.8 万辆，同比增长 2.0%，主要归于货车销量回暖拉动，货车累计同比增长 2.6%，增速由负转正；客车同比下降 4.1%，销量继续下滑。

新能源汽车方面，前 2 月累计销量 14.8 万辆，同比高增 98.9%，其中纯电动汽车同比增长 127.9%，插电混动汽车同比增长 38.5%。新能源汽车销量高速增长的原因主要为新补贴政策仍未出，补贴退坡预期造成短期提前购买需求释放。

表 1: 汽车行业 2 月批发销量统计数据 (单位: 万辆)

类型	当月销量	累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
汽车	148.2	385.2	-37.4%	-13.8%	-14.9%
乘用车	121.9	324.3	-39.7%	-17.4%	-17.5%
轿车	58.0	156.6	-41.2%	-14.4%	-14.7%
MPV	8.8	21.8	-31.7%	-27.2%	-27.4%
SUV	53.0	141.1	-39.7%	-18.6%	-18.6%
交叉型	2.1	4.8	-19.2%	-16.7%	-22.1%
商用车	26.2	60.8	-24.3%	8.0%	2.0%
货车	24.3	55.6	-22.6%	8.7%	2.6%
其中: 半挂牵引车	3.5	7.7	-17.0%	8.8%	-3.0%
其中: 货车非完整车辆	3.6	8.6	-29.7%	11.9%	4.3%
客车	1.9	5.2	-40.9%	0.1%	-4.1%
其中: 客车非完整车辆	0.1	0.3	-31.5%	-21.7%	-43.4%

资料来源: 中汽协, 渤海证券

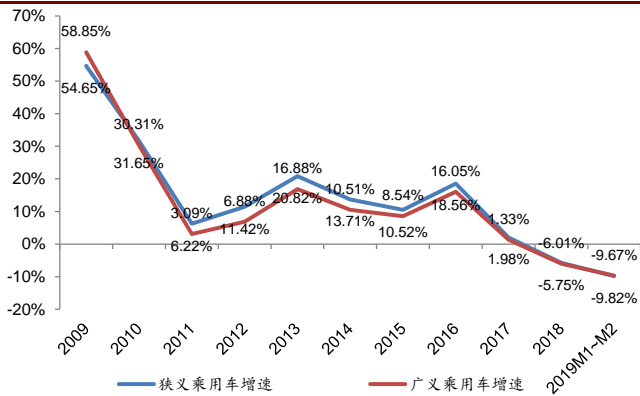
表 2: 新能源汽车 1 月销量统计 (单位: 万辆)

车型名称	当月销量	月累计销量	月同比增速	累计同比增速
新能源汽车	5.3	14.8	53.6%	98.9%
纯电动汽车	4.0	11.4	69.4%	127.9%
插电式混合动力汽车	1.3	3.4	18.6%	38.5%

资料来源: 中汽协, 渤海证券

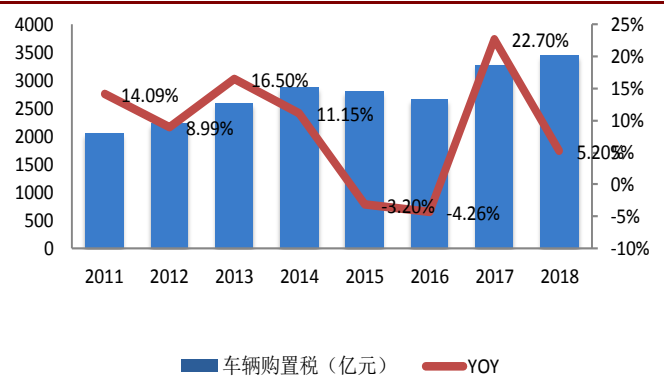
从乘联会数据来看, 前 2 月车市终端销量继续负增长, 景气度回落明显。考虑到经济大环境面临一定压力, 叠加去年同期基数较高, 我们预计, 2019Q2 汽车产销增长仍将面临较大压力, 但春节前发改委等 10 部委联合发布了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019 年)》, 其中提出六大举措促进汽车消费, 随着后续各项细则的陆续落地, 汽车产销有望改善。

图 1: 今年以来乘联会终端销量下滑幅度较大



资料来源: wind, 渤海证券

图 2: 车辆购置税增速回落较明显



资料来源: wind, 渤海证券

各品牌销量和市场份额

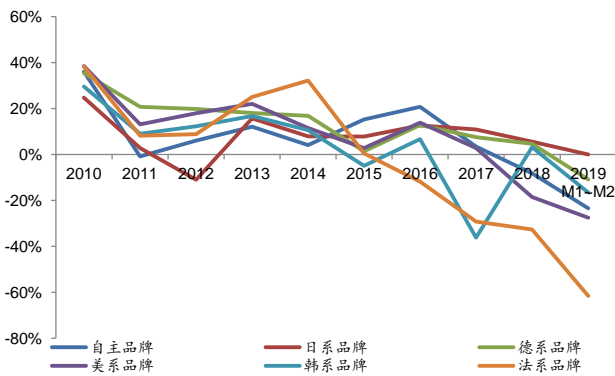
销量方面, 前 2 月日系持平, 主要归功于广汽丰田、广汽本田等销量表现较好, 2019 年一汽丰田将引入全新车型亚洲龙, 同时本田、丰田、日产等也将推出改款换代车型; 法系、韩系、美系、自主、德系品牌均有不同程度下滑, 其中法系同比下降高达 61.55%。市场份额方面, 日系、德系上升较明显, 其他品牌均有所下降, 其中韩系下降较多。

表 3: 各车系 2 月销量数据 (单位: 万辆)

品牌	当月销量	累计销量	上年同期累计销量	当月环比增速	当月同比增速	累计同比增速
自主品牌	52.26	135.44	176.79	-37.17%	-25.26%	-23.39%
日系品牌	21.81	64.79	64.79	-49.26%	-4.09%	0.00%
德系品牌	29.27	75.33	84.52	-36.45%	-0.58%	-10.87%
美系品牌	10.90	31.38	43.28	-46.78%	-34.93%	-27.50%
韩系品牌	6.07	12.29	14.73	-2.41%	6.30%	-16.56%
法系品牌	0.82	2.38	6.19	-47.44%	-57.73%	-61.55%

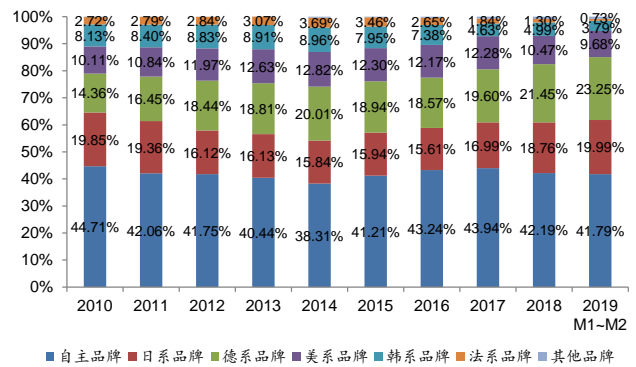
资料来源: wind, 渤海证券

图 3: 各系销量增速



资料来源: wind, 渤海证券

图 4: 各系销量市场份额

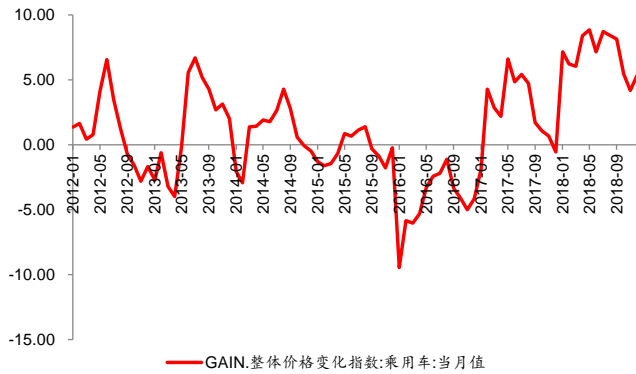


资料来源: wind, 渤海证券

1.2 汽车价格走势分析

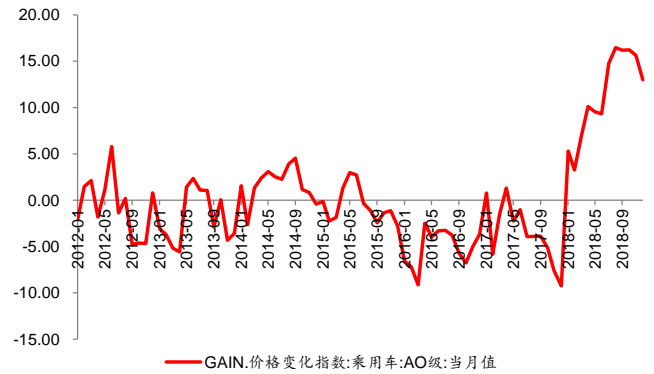
从数据来看, 整体汽车价格变动较正常; 乘用车终端优惠仍处于高位, 以长安、长城为代表的车企开始自行实施汽车下乡补贴。对于国内而言, 虽然目前车市景气度低迷, 考虑到车企主要以新车为市场竞争策略, 并且需要权衡自身与授权经销商的利益。因此, 在行业低迷的情况下, 车市整体价格波动仍将在合理范围内, 全面恶性降价可能性不大。

图 5: 乘用车整体价格变化指数



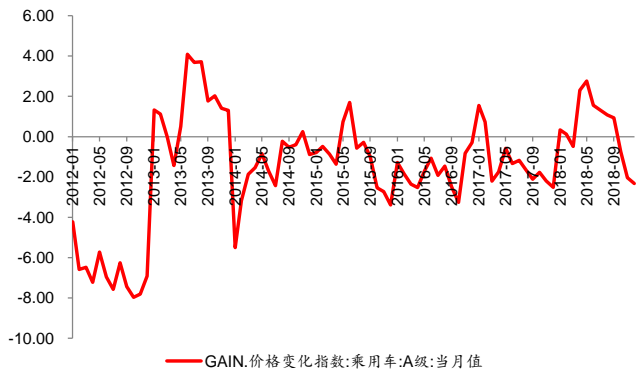
资料来源: wind, 渤海证券

图 6: A0 级轿车价格变化指数



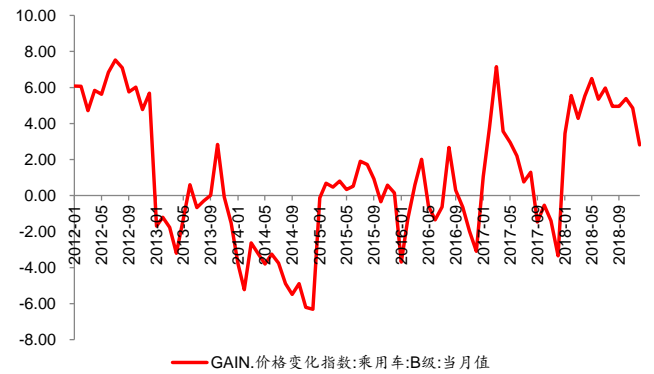
资料来源: wind, 渤海证券

图 7: A 级轿车价格变化指数



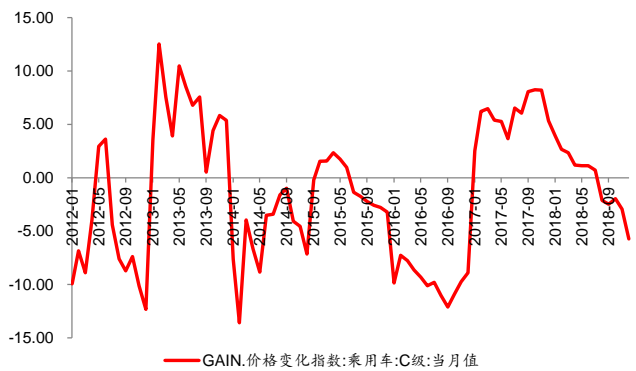
资料来源: wind, 渤海证券

图 8: B 级轿车价格变化指数



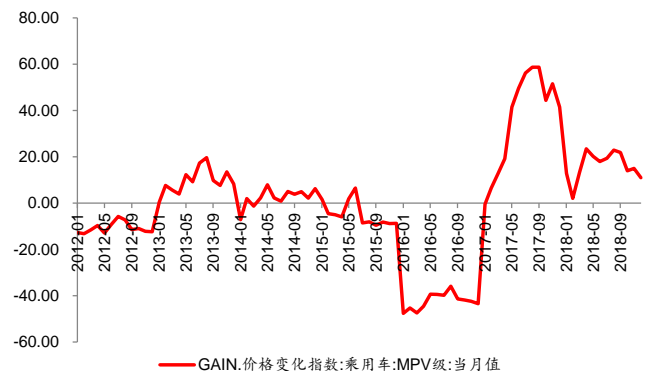
资料来源: wind, 渤海证券

图 9: C 级轿车价格变化指数



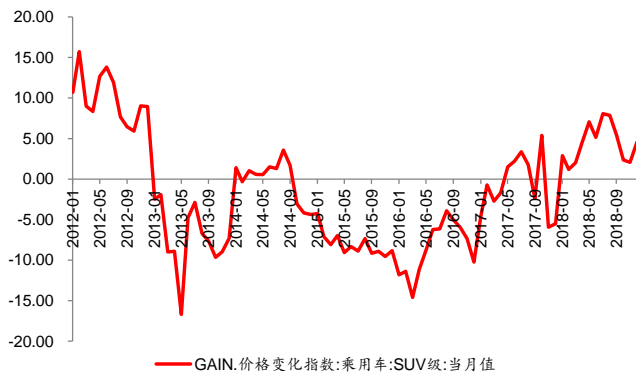
资料来源: wind, 渤海证券

图 10: MPV 价格变化指数



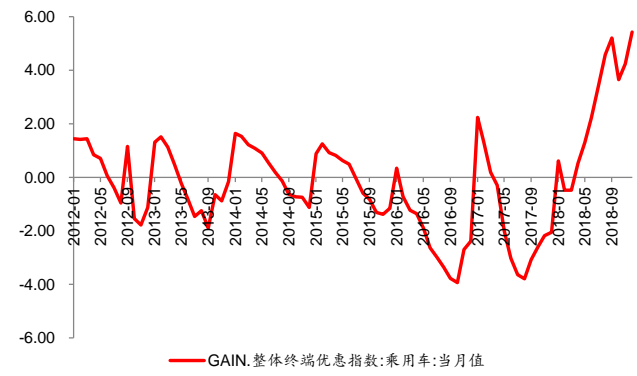
资料来源: wind, 渤海证券

图 11: SUV 价格变化指数



资料来源: wind, 渤海证券

图 12: 乘用车终端优惠指数

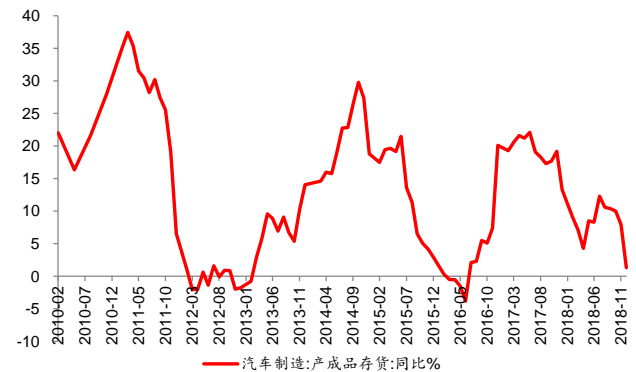


资料来源: wind, 渤海证券

1.3 库存分析

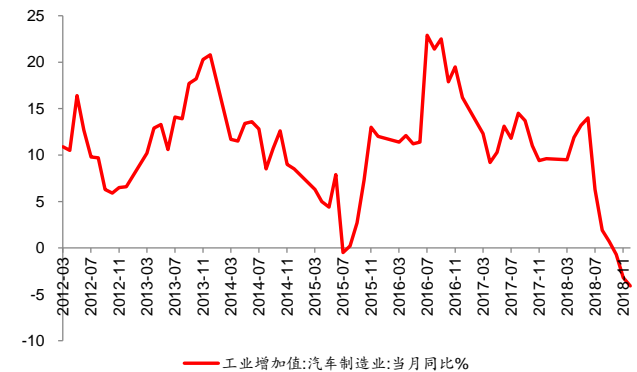
2019 年 2 月经销商库存系数上升至 2.10, 达到近 24 个月以来最高值, 这也是 2012 年以来第四高值, 远高于警戒线, 其中合资品牌高达 2.23, 自主品牌也达到 2.15; 2 月汽车经销商库存预警指数回升至 63.6%, 经销商库存压力很大。从产成品库存与工业增加值看, 2018 年 12 月汽车制造工业增加值负增长, 且较 11 月进一步回落, 另外 2 月末汽车厂商的汽车库存为 108.9 万辆, 相比月初下降 6.4%, 表明目前整车厂通过适当降低生产节奏而主动去库存, 但渠道库存因季节性备货, 加上终端销售不景气而上升。我们认为, 目前行业景气度较低迷, 经销商库存压力大, 影响资金流转, 车企压库相对谨慎, 预计未来车企与经销商将会通过促销等措施提振终端销售, 降低库存, 整体库存预计会有季节性波动但持续大幅增加的可能性不大。

图 13: 汽车产成品库存情况



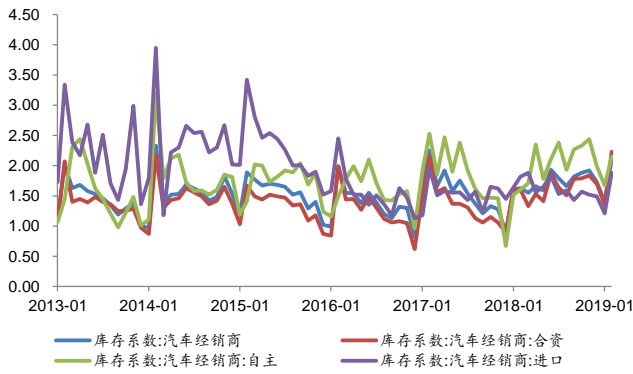
资料来源: wind, 渤海证券

图 14: 汽车制造业工业增加值情况



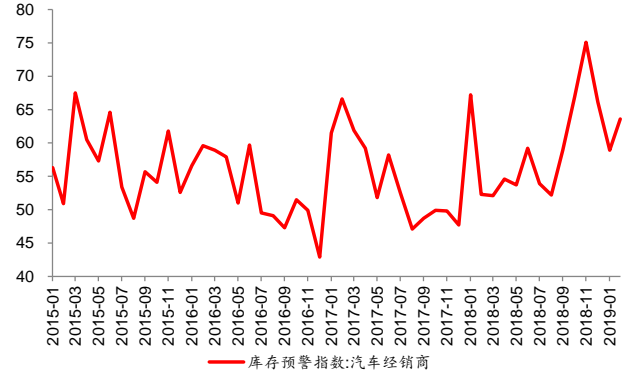
资料来源: wind, 渤海证券

图 15: 经销商库存系数



资料来源: wind, 渤海证券

图 16: 经销商库存预警指数 (%)

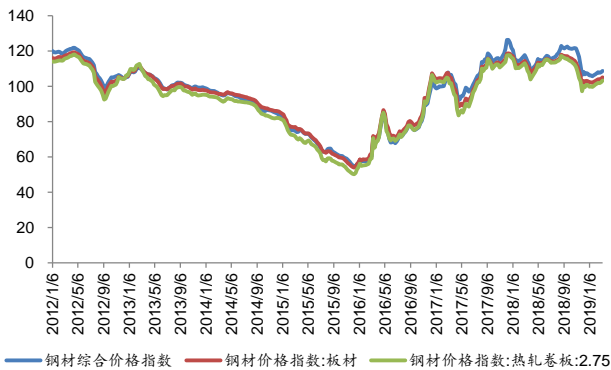


资料来源: wind, 渤海证券

1.4 成本分析

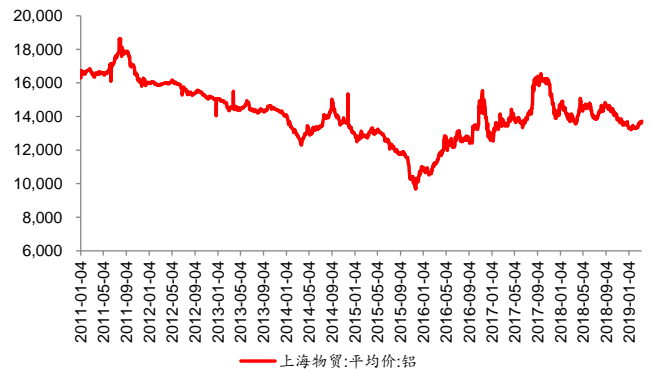
钢铝铜等主要原材料价格整体有所调整,但仍处于较高位,汽车制造成本压力仍存。考虑到全球贸易摩擦背景下经济走势的不确定性,我们预计未来主要原材料价格或将持续震荡调整。

图 17: 钢材价格走势



资料来源: wind, 渤海证券

图 18: 铝价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

图 19: 铜价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

图 20: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



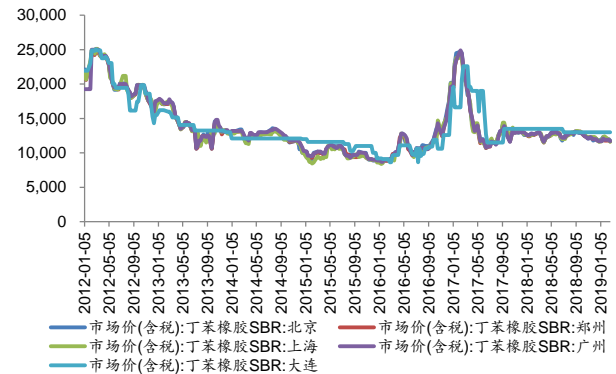
资料来源: wind, 渤海证券

图 21: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)



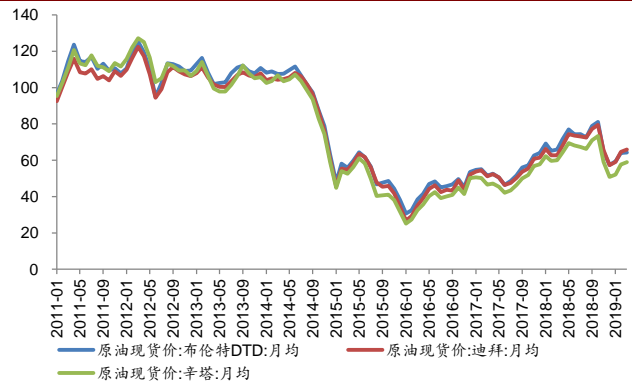
资料来源: wind, 渤海证券

图 22: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 渤海证券

图 23: 国际三地原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: wind, 渤海证券

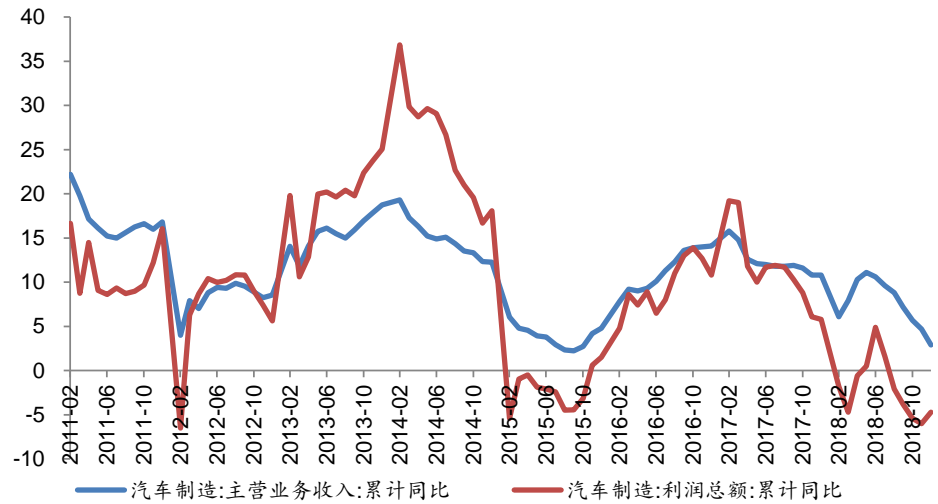
图 24: 国内浮法玻璃价格走势 (元/重量箱)



资料来源: wind, 渤海证券

总结: 综上分析, 考虑到终端需求乏力、去年同期基数较高, 我们预计二季度汽车销量仍难言乐观; 在经济增长承压的大背景下, 二季度汽车行业产销增速仍面临较大压力; 但节前发改委等 10 部委联合发布的文件中提出六大举措促进汽车消费, 若后续各项细则陆续落地, 汽车产销有望随之改善。目前主要原材料价格仍处于相对高位, 对行业利润增长将形成一定压力。

图 25: 汽车行业收入与利润增速 (%)



资料来源: wind, 渤海证券

1.5 行业板块表现与估值

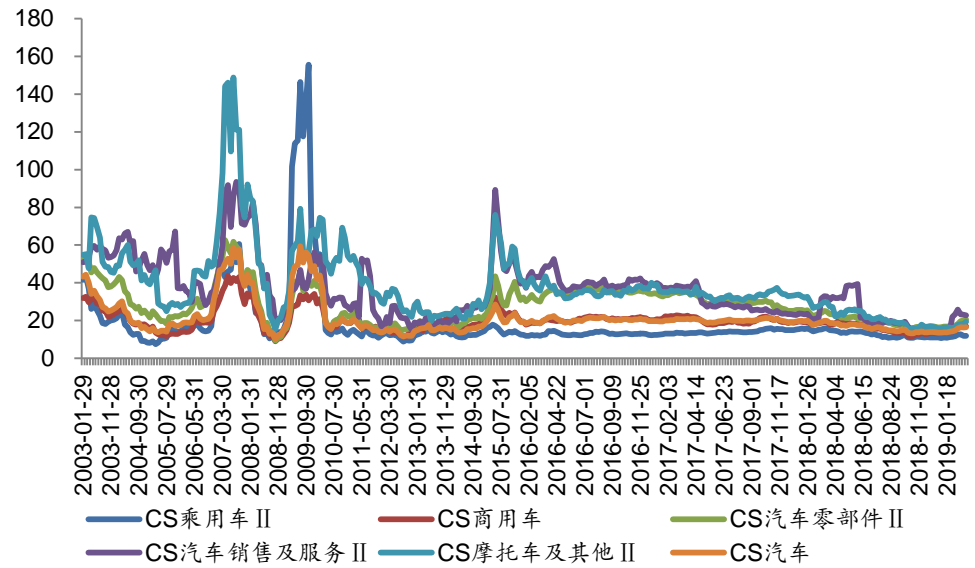
今年以来, 中信汽车板块跑输大盘 3.00 个百分点, 目前行业 TTM 市盈率为 16 倍, 乘用车板块 12 倍, 零部件板块 21 倍, 年初以来虽跟随大盘有所上升, 但整体上仍处于历史较低水平。

表 4: 行业板块涨跌幅 (2019.1.1-2019.3.14)

板块	年初至今涨跌幅[%]
CS 乘用车	5.33
CS 商用车	25.24
CS 汽车零部件	21.21
CS 汽车销售及服务	24.03
CS 摩托车及其他	25.09
CS 汽车	15.85
沪深 300	18.85

资料来源: wind, 渤海证券

图 26: 行业及各板块估值 (PE, TTM 整体法) 走势

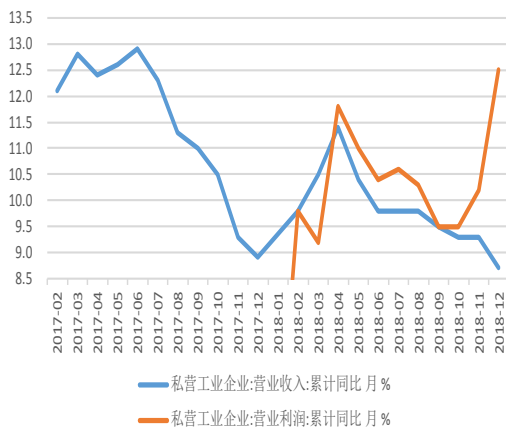


资料来源: wind, 渤海证券

2. 投资策略

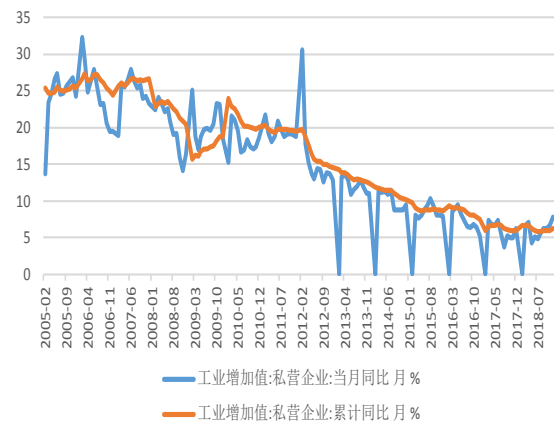
截止目前, 汽车产销已连续 8 个月负增长。当前宏观经济运行压力仍较大, 民企数据不景气影响了普通工薪阶层的收入预期, 继而影响终端消费表现。而作为可选消费品的汽车则首当其冲受到的负面影响较大, 因此, 在目前终端需求仍难言乐观的情况下, 我们维持行业“中性”评级不变。

图 27: 私营工业企业经营状况



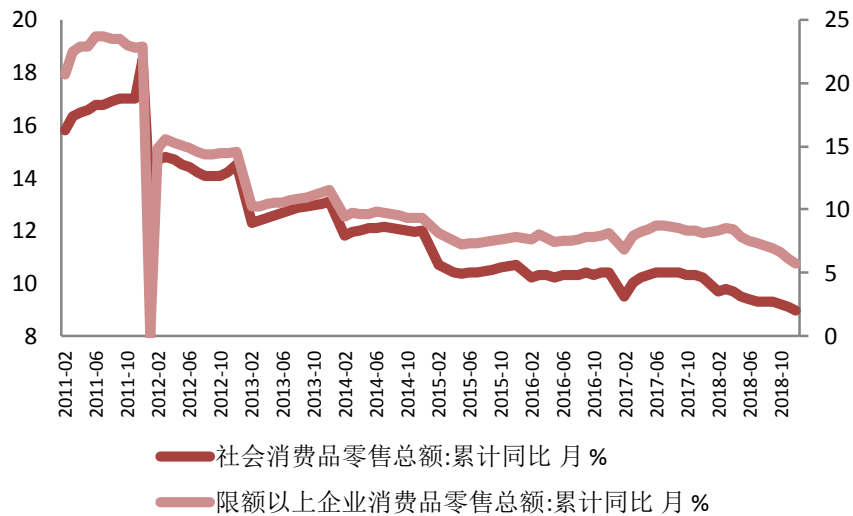
资料来源: wind, 渤海证券

图 28: 私营企业工业增加值走势



资料来源: wind, 渤海证券

图 29: 社零总额走势



资料来源: wind, 渤海证券

放眼全球, 面对车市的低迷, 福特、通用与 FCA 等车企巨头均相继采取以关厂裁员为代表的收缩战略。一方面, 精简业务, 缩减开支; 另一方面, 将资源与精力转移到汽车新“四化”(电动化、网联化、智能化、共享化) 技术研发上来。

表 5: 去年以来国际车企巨头相继推出精简裁员措施

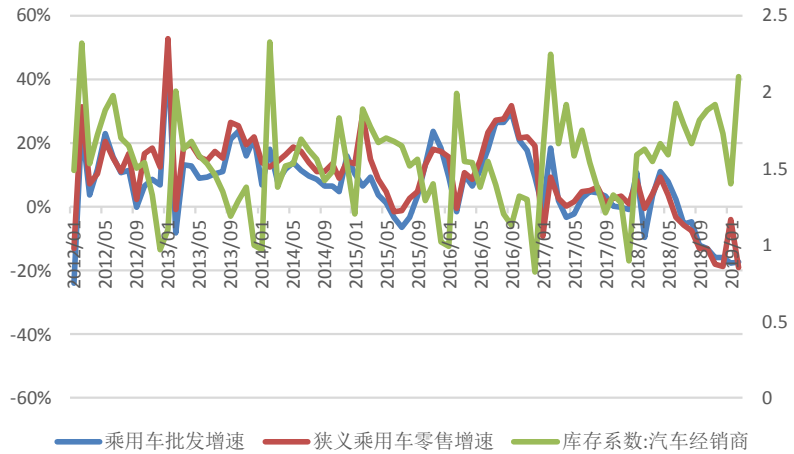
车企	内容
福特	在一季度财报沟通会上, 新 CEO 韩恺特宣布停掉福特在北美所有的轿车业务。2018 年 10 月 6 日, 福特对内公布了“重组人员”的通知。11 月 28 日, 福特公开表示, 其将在明年削减美国两家工厂的生产班次, 将受影响的工人转移到其它工厂。近期福特公布了其在南美区域重组计划, 该公司将于今年年内关闭其拥有 52 年历史的巴西圣贝纳多工厂, 并停止在南美销售商用重卡, 工厂关闭后近 2800 名员工将面临失业风险。
通用	2018 年 11 月 26 日, 通用汽车对外表示, 由于轿车市场萎缩, 其将削减滞销车型的生产, 并裁撤北美员工
FCA	2018 年 12 月 4 日, FCA 宣称, 将对位于意大利都灵的米拉菲奥里工厂进行重组, 并将暂时解雇该工厂的 3245 名员工。近日 FCA 决定在其伊利诺伊州装配厂裁员 1371 人。
捷豹路虎	作为对汽车生产计划调整的回应, 发动机制造中心将暂停生产, 维修和领薪人员将继续正常工作, 在位于英格兰中部的伍尔弗汉普顿工厂的 1600 多员工中将暂时裁员约 500 人
本田	本田计划 2021 年关闭其位于英国斯文顿的工厂, 此举或将造成 3500 人失业

资料来源: 盖世汽车网, 网易新闻, 新浪汽车, 渤海证券

尽管国内车市去年遭遇首次负增长, 但从千人汽车保有量指标来看, 仍有增长空间, 相比国外出现车企大幅裁员的可能性较小。然而最新情况也不太乐观: 今年开年以来销量仍持续明显下滑, 国内 2 月渠道库存深度仍超过 2, 从销售数据来看, 尽管主机厂批发已明显下滑, 压库势头减弱, 但因终端零售不给力, 导致渠道库存被动抬升。综合考虑终端需求低迷、主机厂减少压库以及终端促销、以长安、长城为代表的主机厂自行实施汽车下乡补贴, 未来渠道库存有望逐步回归。根据历史库存去化规律, 预计下半年批发销量有望复苏回暖。我们认为, 在车市低迷的情况下, 国内新车市场已经呈现以存量竞争为主的特点, 相关车企及零部

件企业未来竞争将越发激烈，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，尾部弱小企业未来将会被逐步淘汰出局。

图 30: 终端零售不景气导致渠道库存上升

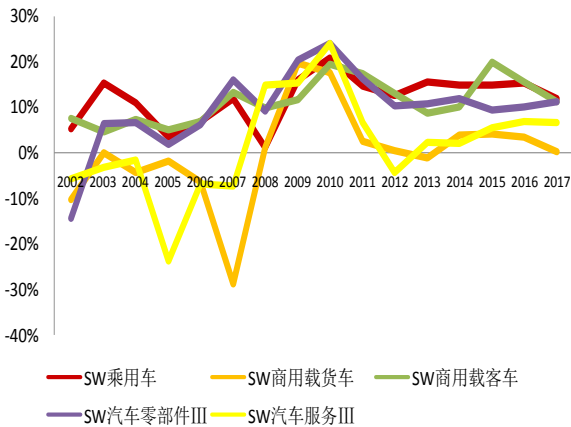


资料来源: Wind, 渤海证券

根据前述分析，面对上游原材料价格压力与终端需求低迷的双重“打击”，整个汽车产业链的利润率会受到较大影响，同时，在以电动智能为主的新技术成熟前，整个产业的权益乘数会受到传统汽车行业景气度的掣肘。因此，我们认为，国内车企与零部件更多的需要从产品技术研发以改善供给、内部管控以提升效率上下功夫，尤其是要提升自己能够控制的资产周转率，从而能够稳住，甚至有所提升自身的盈利能力。

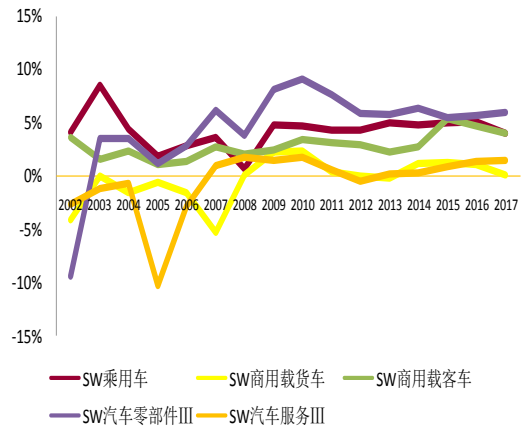
具体来看汽车行业，我们通过 $ROE = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数}$ 来分析。首先，从历史数据来看，销量明显走低的情况下行业 ROE 受到的影响较明显，比如 2008、2011~12 都比较明显，2017 年也是如此。由于去年销量为负增长，因此，去年行业 ROE 预计会继续下行；从今年前两月销量较差的情况来看，预计今年一季度行业 ROE 仍会受到影响。其次，从 ROE 因子分析来看，以乘用车与汽车零部件为代表，销售净利率指标 2017 年相比 2008~17 年均值降幅小于同期总资产周转率降幅（-6.45%/-6.72%VS-7.26%/-7.36%），而权益乘数相比 2008~17 年均值仍有上升（7.70%/0.60%）。我们认为，在目前行业景气度低迷的情况下，销售净利率与权益乘数继续改善和扩大的空间比较有限，若今年继续负增长，则两指标向下走的可能性较大。因此，当下修炼内功则显得尤为重要和关键，毕竟加强研发与内部管控企业自己的掌控力更大。

图 31: 汽车各子板块 ROE (扣非) 走势



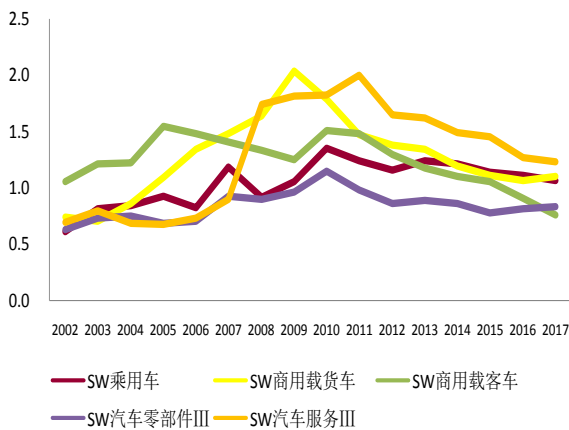
资料来源: Wind, 渤海证券

图 32: 汽车各子板块销售净利率 (扣非/归母) 走势



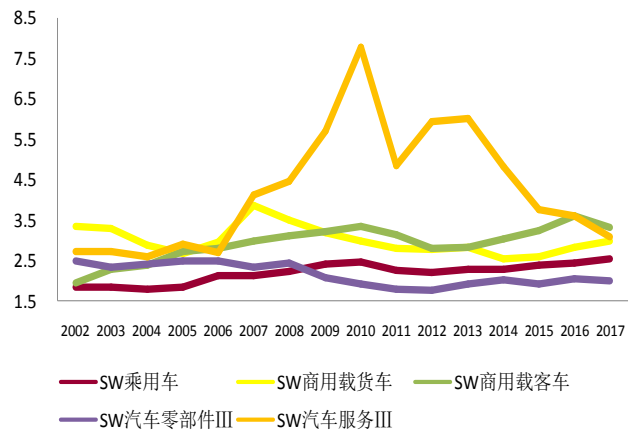
资料来源: Wind, 渤海证券

图 33: 汽车各子板块总资产周转率



资料来源: Wind, 渤海证券

图 34: 汽车各子板块权益乘数



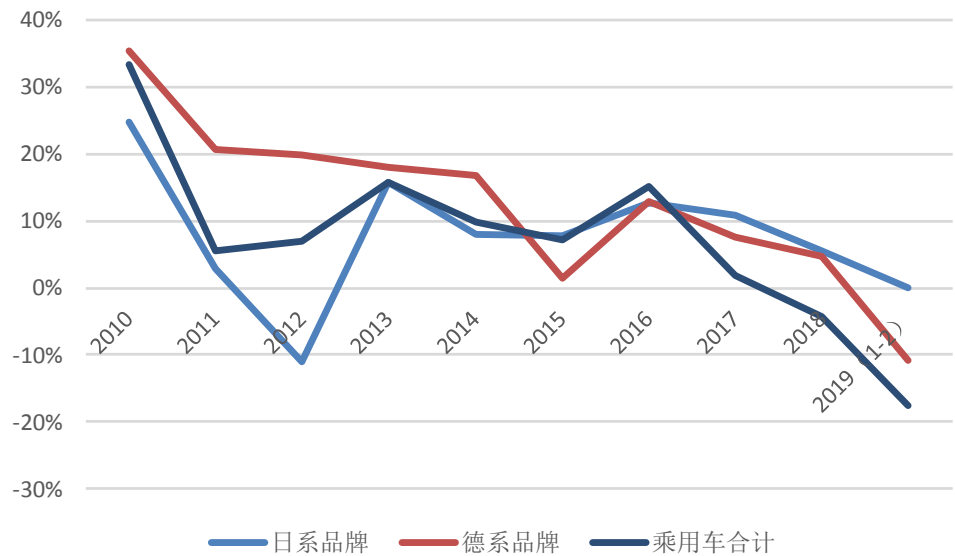
资料来源: Wind, 渤海证券

2.1 分化中寻找优质标的

在行业遭遇“过冬”，新车市场以存量规模竞争为主的情况下，在分化中历练出来的强势品牌与公司将展现出超越行业的良好表现。

1) 整车: 自从 2017 年行业进入“小年”后，品牌之间开始出现较为明显的分化，日系与德系品牌乘用车销量表现要明显好于行业，自主与美系 2018 年以来下滑比较明显。

图 35: 日系与德系乘用车在 2017 年以来这波车市“小年”中表现明显好于整体



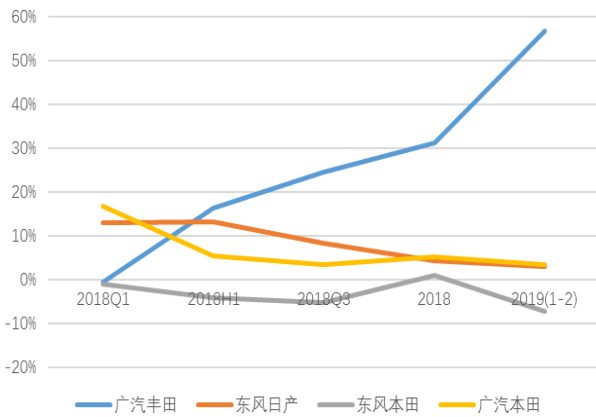
资料来源: Wind, 渤海证券

日系: 销量表现明显好于行业

根据中汽协数据, 今年前两月日系销量同比基本持平, 明显高于乘用车整体 -17.5% 的水平。具体来看, 广丰表现仍强势, 凭借第八代凯美瑞、雷凌、汉兰达、C-HR 等车型发力以及新产能 (TNGA 架构) 投放, 销量呈现猛增态势, 今年前两月销量增速高达 56.77% 至 10.69 万辆。另外, 东风日产与广汽本田销量也保持稳健增长, 今年前两月分别增长 2.99%/3.31%。

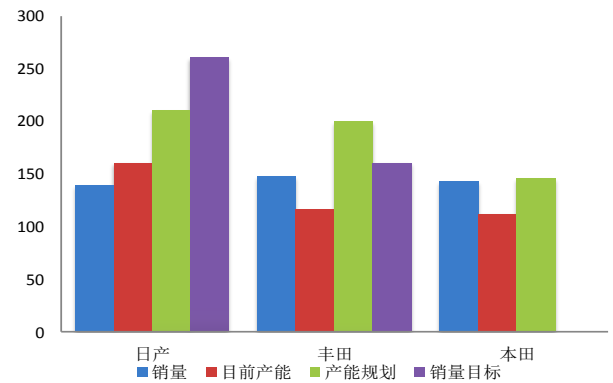
在目前欧美市场较为低迷的情况下, 日系主流品牌开始更加注重开发中国市场, 日产、丰田及本田纷纷在国内布局扩产计划, 为持续导入新车型并发力国内新能源汽车市场做充分准备。在目前中日关系处于稳中向好的环境下, 日系合资品牌以新动力总成、老车型相对集中的更新换代 (第八代凯美瑞、第十代雅阁等) 以及新车型导入 (C-HR、奕泽等) 加持, 并辅以渠道下沉, 未来产销增长将有望继续超越行业水平。

图 36: 主流日系合资企业销量增速均明显高于行业, 广丰尤为亮眼



资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 37: 日产丰田本田在华扩产备战传统车与新能源市场



资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券

表 6: 日系在华中长期规划: 积极导入新车型, 发力新能源车市场

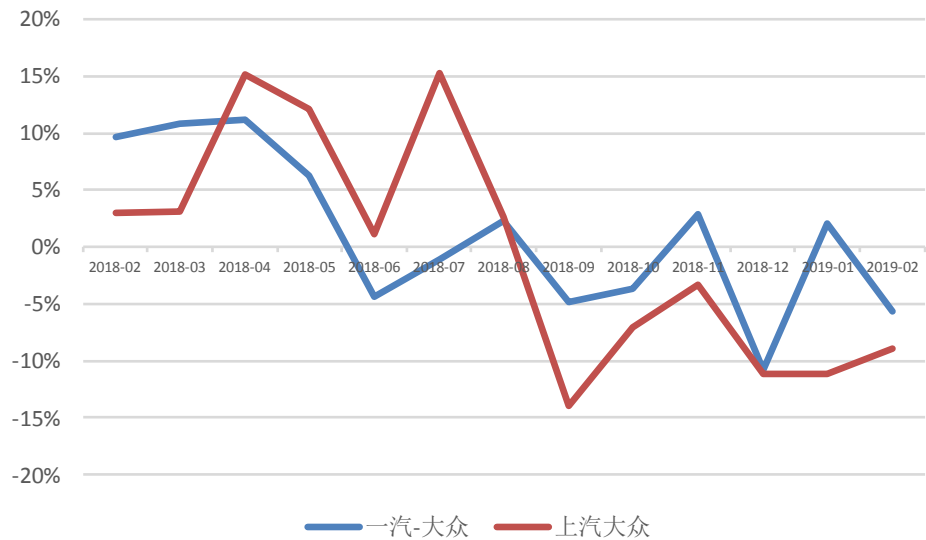
公司	在华规划
本田	2016-18 年在华推 15 款新车, 其中 8 款专为中国打造, 同时导入 1.0/1.5T 及混动系统
东风日产	2022 年之前, 日产计划在华共导入 10 款以上新产品, 将销售网点增至 2000 家, 实现全国城市 100%覆盖。东风日产将在旗下品牌中推出 20 款电动化车型。
一汽丰田	2015 年发布未来五年规划: 公司计划到 2020 年实现 100 万辆销售目标, 至少推出 15 款新车。另外, 2018 年起, 一汽丰田以 TNGA 架构为基础, 推出的多款新产品将陆续上市, 包括全新一代卡罗拉、奕泽、亚洲龙等
广汽三菱	2015 年发布五年产品规划和未来发展战略: 向中国导入 10 款新产品, 包括改款车, 平均每年 2 款, 尤其是在 10 个车型的规划中, 新能源战略是一个重点方向, 未来广汽三菱结合 SUV+ 新能源作为广汽三菱发展的重点战略方向
广汽丰田	2014 年发布中期规划: 将于 2020 年形成由 10 款以上产品组成、覆盖所有主流细分市场的车型阵容。同时, 扩充渠道网点布局, 从而实现达到年产销百万辆规模。另外, 未来广汽丰田还将导入基于 TNGA 概念开发的 SUV 车型, 持续丰富产品布局

资料来源: 网易汽车等公开资料, 渤海证券

大众: 新车周期正当时

由于行业景气度较差, 南北大众销量也偏弱, 2 月均负增长, 但好于行业整体水平。其中, 上汽大众最新前两月销量同比下滑 10.35%, 高于乘用车行业增速 (-17.5%), 而一汽-大众则因探歌、探岳全新车型加码以及老车型的支撑, 整体表现要更好。

图 38: 南北大众销量增速走势 (含奥迪)



资料来源: 公司公告, 盖世汽车网等, 渤海证券

在行业持续低迷的情况下, 车企分化的结果就是拥有品牌力、规模实力强、渠道优势明显, 并且仍在导入新产品新技术的品牌将大概率胜出, 而大众则属于这个行列。根据之前新五年规划披露, 大众 2015~2019 年在华市场投资 220 亿欧元 (由合资企业投资), 主要用于扩建产能与投放新产品。同时, 大众集团与一汽-大众分别发布了“Roadmap E”新能源战略、“2025”战略, 明确了在华投资及车型投放情况与节奏, 涉及奥迪、南北大众新 SUV 车型以及新能源车型。总体来看, 大众在华未来将进入集中投资期, 从而有望提升其在中国产销水平, 同时带动配套零部件产业链实现快速增长。目前大众在中国产产品线并不完善, 缺乏优质新能源汽车产品, 同时 SUV 产品线在不断完善中, 去年上市的有上汽大众途岳、一汽大众探歌与探岳。根据产品规划, 2018~20 年一汽-大众 (含奥迪品牌) 将迎来公司历史上最密集的新产品投放期, 预计到 2020 年将推出 30 款新产品, 其中, 大众品牌 SUV 是重点, 奥迪计划到 2022 年国产 SUV 车型数量翻番; 产能方面, 南北大众目前已建成投产产能据统计超过 500 万台/年, 未来随着部分基地二期项目及上汽奥迪项目陆续投建, 预计未来南北大众产能有望达 600 万台/年, 而 2018 年南北大众销量在 412 万辆左右, 产能利用空间仍较大。综上分析, 从品牌力、产能布局与车型导入节奏综合判断, 我们预计, 今年南北大众 (含奥迪品牌) 产销表现有望明显超越行业以在低迷行业环境下抢占市场份额, 国内大众产业链优质标的的投资机会建议继续关注, 比如精锻科技、星宇股份等。

图 39: 大众在华积极扩产, 期待未来新品导入

一汽-大众

- 佛山二期30万辆, 2018年6月建成投产(大众与奥迪MQB平台新产品)
- 青岛工厂一期30万辆, 2018年5月建成投产
- 天津工厂30万辆, 今年8月底已投产(大众品牌A+级SUV和奥迪车型, 包含Tayron、全新奥迪Q3等), 收入预计达550亿元, 零部件配套产值可达约300-400亿元
- 长春奥迪Q工厂一期15万辆, 2018年3月建成投产

上海大众

- 长沙工厂二期30万辆
- 上海安亭新能源工厂30万辆, 预计2020年10月正式投产, 新工厂将投产奥迪、大众、斯柯达品牌基于MEB平台打造的电动车型

资料来源: 盖世汽车网, 网易汽车, 凤凰汽车等, 渤海证券

图 40: 大众在华将进入集中投资时期

一汽-大众2025战略

- 将推出第三品牌-捷达, 与原有的大众品牌、奥迪品牌形成“三驾马车”的合力, 更大程度满足市场需求。2018-2019年一汽-大众将迎来公司史上最密集的新产品投放期, 预计到2020年, 将推出近30款新产品。具体来看, 2018年共有11款新品投放, 其中大众品牌7款, 奥迪品牌4款; 2019年预计投放12款新品, 其中大众品牌6款, 奥迪品牌3款, 第三品牌3款。产品方面, 未来大众的SUV产品线将由目前的三款(途观、途昂、途锐)翻倍至六款(途观、途昂、途锐、T-Roc、Advanced Mid-Size SUV、Powerful Family SUV), 再翻倍至2020年的12款。
- 新能源战略将成为一汽-大众未来发展的重点, 将极大的扩充产品线, 并大力发展新能源汽车, 深耕新能源领域, 持续扩大市场份额。
- 在移动出行方面, 一汽-大众力争在全国一批重点城市移动出行达到市场前三, 车联网前装车率达到100%, 为用户提供更多元化、智能化的出行解决方案。

大众在华SUV战略

- 大众品牌发布了在华SUV战略, 未来大众将在 SUV 方面发起三波攻势。在第一波攻势中, 大众品牌会在 2018 年在中国市场投放 4 款新车, 其中两款车型针对中国市场打造, 只在中国发售; 第二波攻势为 2019 年推出的三款车型, 在 2020 年的第三波攻势中, 还将推出三款车型。

大众集团新能源战略

- 大众集团发布了名为“Roadmap E”的全新新能源战略, 规划到2025年要向全球提供约300万辆新能源汽车, 而消费潜力巨大的中国市场占150万辆。
- 到2025年, 大众中国计划与合资企业在电动化方面共投约100亿欧元。2022年中国率先投放ID. VIZZION, ID. 系列将至少推出4款国产电动SUV, MEB平台到2025年, 大众汽车品牌希望能够在华至少投放10款MEB平台车型。

资料来源: 盖世汽车网等, 渤海证券

图 41: 南北大众(含奥迪)仍处于新车周期

奥迪在华进入新车周期

- 奥迪称, 未来5年将在中国推出10款全新SUV车型, 其中7款将国产。2022年, 奥迪在一汽-大众工厂生产的车型将扩大一倍。随着一汽和奥迪新成立了销售公司以及移动出行服务公司, 双方将共同重建在华市场的下一个增长期。其中, 今年已推出新车型Q2L/Q5L以及A4L/A6L/Q3换代, 明年一季度推新一代国产A6L、二季度全新Q3、三季度Q8、e-tron, 四季度A4 Avant等

南北大众2019在华新车型不完全统计

- 上汽大众: T-cross长轴距版, 途岳R-Line、e-Lavida、新一代POLO
- 一汽-大众: e-Golf、e-Bora、第三品牌新车型等, 2019年共有12款新品投放市场

资料来源: 盖世汽车网等, 渤海证券

表 7: 南北大众在华生产基地布局

车企名称	生产基地	产能(万辆/年)	备注
上海大众	安亭基地	80	新能源工厂在建 30 万辆产能
	南京基地	36	
	仪征基地	30	
	乌鲁木齐基地	3	
	宁波基地	70	
一汽大众	长沙基地	30	
	长春基地	66	

Q 工厂（一期）	15	未来二期待定
佛山基地（一二期）	60	
成都基地	60	
青岛基地	30	未来二期待定
天津基地	30	未来二期待定

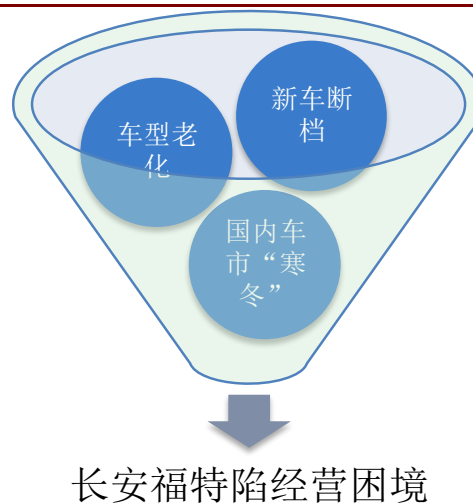
资料来源：网易汽车，盖世汽车网，渤海证券

福特：在华开启新一轮新车周期

福特 2018 财报盈利大幅下滑，其中，来自中国合资公司的投资收益全年亏损 1.1 亿美元，Q4 单季亏 2.13 亿美元。梳理下福特在国内的合资公司，去年除了江铃汽车（预计盈利 9183 万元，持股 32%）、众泰福特（50%，还没具体车型经营，假设无实际经营），福特在华的亏损主要来自长安福特（50%）。

我们认为，福特在华市场的全面疲软，主要源于福特集团乘用车战略收缩，聚焦皮卡等产品，从而影响在华乘用车战略的持续推进，自 2015 年“1515”战略到期后，福特在华新车型导入基本断档，车型老化必然会逐步失去市场竞争力。叠加上国内车市自 2017 年开始增长势头明显放缓，2018 年转为下滑，两者形成向下的共振，形成了长安福特有史以来最大的亏损。

图 42：行业与公司层面原因共同导致长安福特销量大幅下滑



资料来源：渤海证券

因经营业绩不理想，福特汽车 CEO 韩恺特开始意识到中国市场的重要性，实施了一系列举措，主要有：一是宣布将福特中国全面升级为独立业务单元，与北美市场并列为核心市场，同时聘任陈安宁为福特汽车集团副总裁、福特中国总裁兼 CEO，全面负责福特在华市场，逐步实施福特中国人员本地化；二是调整统一国内福特销售渠道（NDS，长安福特旗下），并扩建工程开发中心，实现针对中国

市场的产品研发本地化；三是推动林肯品牌国产化；四是发布福特中国“2025”战略，即福特计划到2025年底，在中国推出超过50款新车型，其中包括8款全新SUV车型，至少15款福特和林肯品牌电动车型。2019年开始将有5款车型在国内生产，包括林肯品牌旗下的一款豪华SUV以及福特全球首款纯电动小型SUV。2019年底之前，所有在华产销的新车型均会配备车载互联网连接服务。通过这一阶段的快速增长，福特希望营收可以实现50%的增长。

这次福特在华的这一系列举措与新车规划力度要显著强于上次“1515”战略，并且不仅仅是推新车型，更是在人才、核心部件本土化、电动化、智能网联化，延伸售后服务领域，统一销售渠道方面全面发力。当前国内汽车市场发展阶段更为成熟，竞争更加激烈，未来品牌分化是大趋势。所以，积极主动的合资品牌依靠原有的品牌力在华仍将拥有不错的市场，而市场竞争力差的弱势品牌在目前存量市场的竞争下将逐步被淘汰，让出市场。因此，我们认为，福特这次在华市场卷土重来，多举措共同出击，未来销量有望实现较强的复苏，旗下合资公司长安福特有望充分受益。

图 43: 福特全面发力中国市场

福特中国“1515”战略

- 到2015年在中国推出15款新车

福特中国“2025”战略及措施

- 到2025年底，在中国推出超过50款新车型，其中包括8款全新SUV车型，至少15款福特和林肯品牌电动车型。在2025年之前，长安福特生产的每款车型都将提供相应的电动车型
- 核心部件本土化：在2020年前实现动力总成的本土化生产
- 职员本土化：福特对长安和江铃表示，计划在未来4年内，将大部分外籍员工的职位由当地管理人员填补，到2021年，外籍员工数量将减少70%
- 智能网联化：到2019年底所有在华产销的新车型均会配备车载互联网连接服务。
- 延伸售后领域：在售后服务领域开启新战略，在全国布点运营Quick Lane快服中心，完善售后服务
- 统一渠道：将福特中国、长安福特以及江铃福特3个销售网络统一并入长安福特，设立福特全国分销服务机构NDSD

资料来源：盖世汽车网等公开资料，渤海证券

图 44: “2025”战略下长安福特销量可期

1515

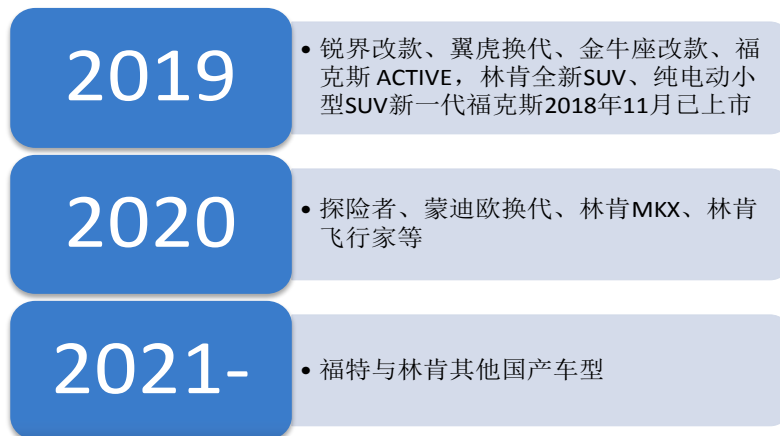
- 成效：长安福特销量从2012年的42.6万辆增长至2015年的86.87万辆，实现销量翻倍。对应长安福特的净利润从2012年32亿元增长至2015年的175亿元

2025

- 目前状况：2018年销量低谷，37.77万辆。
- 福特已在华全面发力，未来销量发力复苏可期，长安福特作为销量担当未来将充分受益

资料来源：公司公告，渤海证券

图 45: 长安福特新车型未来规划不完全统计



资料来源: 盖世汽车网等公开资料, 渤海证券

自主: 近两月长城表现更好

自主品牌自 2018 年以来下滑均高于行业, 其中, 今年前两月下滑高达 23.39%, 疲态尽显。优质自主品牌车企今年以来表现也走弱, 前两月仅有长城表现较好, 销量增长 7.35%, 得益于前期老车型库存去化以及主力车型 H6 及 F7 的表现给力。

受行业低迷影响, 吉利今年前两月销量下滑 9%。然而, 2019 年将是吉利汽车的产品大年, 不仅将推出首款 MPV 嘉际、基于 CMA 打造的“高阶运动 SUV”FY11 (星越)、纯电动轿车 GE11、领克全新车型等 6 款全新产品, 以及近 10 款改款车型。同时, 吉利汽车还将加快新能源发展步伐, 密集投放包括领克 02、领克 03、缤越、缤瑞、帝豪 GL 等多款新能源及电气化车型。因此, 今年吉利销量表现仍有望明显好于行业。中长期来看, 随着吉利“2020”战略下新车型的持续推出, 未来增长有望持续跑赢行业。

图 46: 今年前两月长城销量较为稳健

	2015	2016	2017	2018	2019(1-2)
上汽乘用车	17.00	32.17	52.20	70.19	10.00
yoy		89.25%	62.27%	34.45%	-16.66%
广汽乘用车	19.25	37.20	50.86	53.52	5.42
yoy		93.25%	36.72%	5.23%	-43.00%
吉利汽车	53.85	76.59	124.71	150.08	24.19
yoy		42.23%	62.83%	20.35%	-9.00%
长城汽车	85.27	107.45	107.02	105.30	18.08
yoy		26.01%	-0.40%	-1.60%	7.35%

资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 47: 国内主要车企的转型“突围”之道

车企	战略规划名称	涉及内容
吉利	2020战略	2017-2020年吉利汽车集团将推出超过30款全新产品, 产品将涉及轿车、跨界车、SUV、MPV各品类, 覆盖从A0到B级的各细分市场, 以满足不同的市场定位及需求。秉承安全、健康、新能源、互联网和自动驾驶的战略方向, 吉利汽车致力成为引领技术潮流、满足市场需求的新型汽车公司 2020年自主品牌销量目标为100万辆, 自主品牌及本土化研发产品销量占比超过60%。关于自主品牌和自主创新, 上汽重点深耕新能源汽车和互联网汽车市场。未来五年在新能源领域的专项投资超过200亿元, 投放30款以上全新新能源车型, 新能源汽车销量达到60万辆, 其中自主品牌20万辆。
上汽	“十三五”战略规划	到2020年, 哈弗计划实现年销量突破200万辆, 成为全球最大的专业SUV品牌; 再投入300亿元用于新能源、智能化等项目, 计划在主动安全、智能互联、自动驾驶等方面形成领先优势。
长城	2020年战略规划	“1”个目标: 力争十三五期间完成汽车产销量达240万辆, 年复合增长率约12%, 营业收入超4000亿元, 利润总额超500亿元, 成为先进的汽车集团。“5”大板块: 整车研发、整车、零部件、售后服务和金融服务等五大板块。“1”个重点: 举全集团之力发展自主品牌, 实现自主品牌专业的跨越式发展。“2”大突破: 全面实现电动化、国际化、网联化三个方面的重大突破
广汽	“1513”战略	优化现有品牌架构, 形成长安乘用车、新建中高端乘用车、欧尚汽车、凯程汽车四大品牌。着力推动四大转型, 即从原有客户向经营客户转型, 从传统产品向智能化+新能源产品转型, 从提供产品+服务向提供产品+服务+出行解决方案转型, 从经营产品向经营品牌转型。
长安	“一个核心+四大转型”发展思路	

资料来源: 搜狐汽车等公开资料, 渤海证券

2) 零部件:

根据前述分析,我们认为,绑定主流日系、大众、福特及优质自主主机厂的优质零部件企业未来的订单持续性值得期待,公司成长性有望超越整个零部件板块。

图 48: 主要零部件企业配套关系

公司	一汽-大众收入 贡献占比	上海大众收入 贡献占比	大众自动变速 器(大连)收 入贡献占比	唐山爱信 备注
精锻科技(2014H1)			17.25%	6.08% 目前大众收入占比有明显提升
星宇股份(2013)	31.81%	4.65%		配套车灯
宁波华翔(2017)	13.03%	14.21%		内外饰件
继峰股份(2013)	29.80%			头枕扶手等
鹏翎股份(2013)	30.15%	28.63%		包含大众一汽发动机(大连)及上海大众动力总成
新坐标(2016)	22.08%	15.35%		气门组及气门传动组精密冷锻件,包含上海大众动力总成
一汽富维(2014H1)	60.47%			
	吉利贡献收入 占比	上汽集团贡献 收入占比		
新泉股份(2017)	30.98%	20.23%		
拓普集团(2014)	7.07%			吉利占比已明显提升

资料来源: 公司资料(Wind), 渤海证券

图 49: 部分优质零部件公司项目与订单情况

星宇股份

- 2017年公司新增吉利、众泰、上汽通用五菱和奇瑞捷豹路虎等客户
- 新接项目: 2016/2017/2018H1分别为138/72/35个, 批产新项目: 2016/2017/2018H1分别为118/104/47个, 其中涉及大众、奥迪及德国宝马等车灯项目

爱柯迪

- 从以模具开发款为主的递延收益(截止三季度末为3.79亿元,与年初相比变化不大)来看,预计公司订单情况仍比较正常

精锻科技

- 新产品: 变速器结合齿、轴陆续拿到新项目并量产; 公司拿到大众MEB平台项目,证明公司已成功进入新能源汽车部件配套市场
- 公司订单获取能力强

资料来源: 公司公告, 渤海证券

表 8: 主要零部件上市公司披露的定点项目情况

公司	项目内容	公告时间
精锻科技	大众汽车自动变速器(大连)有限公司关于提升 DQ200 双离合自动变速器(DCT)结合齿齿轮项目供货份额增量的提名信,公司供货份额由原先年需求 90 万台套的 40%提升到年需求 140 万台套的 80%,项目将从 2018 年开始产能爬坡递增供货。	2017/12/23
	大众汽车自动变速器(天津)有限公司关于 DQ381 双离合自动变速器(DCT)一档结合齿齿轮项目 100 万台套 80%配套份额的提名信,项目将在 2018 年第二季度提交样件, 2019 年下半年将进入批量供货。	2018/4/17
	上海汽车变速器有限公司关于 DM21(DCT280 自动变速器)项目差速器总成“供应商指定合同”。DM21(DCT280 自动变速器)项目客户规划的年需求量近 40 万台套, 将从 2020 年开始产能爬坡供货	2018/11/6
	大众汽车自动变速器(天津)有限公司关于 MEB 项目转子轴(电机轴)的“采购提名协议”,该项目客户规划的年需求量为 71 万台套。公司被提名为该项目两家供应商之一,供货份额为总需求量的 50%,即年需求量 35.5 万台套	2018/11/23
	公司收到大众(天津)MEB 项目差速器锥齿轮和主动轴、从动轴共 4 个件号配套定点的“提名协议”。该项目大众(天津)规划的年需求量为 71 万台套,公司供货份额为总需求量的 80%。 <u>上述提名项目产品将于 2019 年第 27 周开始逐步交样, 2020 年 30 周起步生产。</u> 同时,公司收到大众(天津)DQ501 双离合自动变速器项目 4 根轴配套定点的“提名协议”。该项目客户规划的年需求量为 29.7 万台套,公司供货份额为总需求量的 80%。 <u>提名的 4 根轴将于 2019 年第 14 周开始逐步交样, 2020</u>	2019/2/15

年 19 周起步生产。

	<p>公司被确定为通用雪佛兰、凯迪拉克等车型的铝水空中冷器供应商。公司计划于 2021 年年底开始批量供货，该平台生命周期为 5 年，全球销量预计将达到 264 万台。</p>	2017/11/18
	<p>与浙江吉利汽车零部件采购有限公司签订 PMA 纯电动平台热交换总成的供应商定点合同，公司成为吉利 PMA 纯电动平台热交换总成产品指定供应商。公司将为 PMA 平台的车型提供热交换总成产品，预计 2021 年开始供货，量产周期内合计供货量预计约为 338 万套。</p>	2018/5/5
银轮股份	<p>公司被确定为捷豹路虎英国工厂 D4、P4 发动机油冷器供应商。其中，D4 为柴油发动机，2020 年开始批量供货；P4 为汽油发动机，2021 年开始批量供货，两款发动机生命周期内合计供货量预计约为 225 万台。</p>	2018/5/10
	<p>公司被确定为东风雷诺发动机机油冷却器供应商。该产品预计 2020 年开始批量供货，生命周期内合计供货量预计约为 127 万台。</p>	2018/10/13
	<p>近期收到长安福特汽车有限公司 BEV-A 电池冷却水板定点供应商通知，公司将为该平台车型提供电池冷却水板，预计 2021 年开始供货，生命周期内总供货量预计约为 24 万套。</p>	2018/11/24
	<p>公司获得威睿电动车（宁波）公司 BE12 纯电动平台液冷板供应商定点，公司将为该平台开发、制造液冷板，预计 2021 年开始批量供货，根据客户预测，生命周期内总销售额预计约为 11.5 亿元。</p>	2018/12/11
	<p>公司收到美国通用汽车定点采购合同，公司被确定为通用 CSS625T 平台水空中冷器定点供应商。该产品将于 2022 年 9 月开始批量供货，根据客户预测，生命周期内全球销售额预计约 7750 万美元。</p>	2018/12/13
	<p>子公司南昌银轮热交换系统公司获得江西江铃集团新能源汽车公司 GSE 热泵空调供应商定点通知，公司将其提供热泵空调系统，预计 2020 年 6 月开始供货。根据客户预测，生命周期内总销售额预计约为 6.87 亿元。</p>	2019/1/2
	<p>公司与曼胡默尔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。</p>	2019/2/20
	<p>子公司中鼎减震成为“沃尔沃 V331 项目”部分减振类产品的批量供应商</p>	2017/11/3
	<p>中鼎减震成为“上汽集团 EX21 的电动车”悬置总成类产品的批量供应商</p>	2017/11/24
	<p>公司成为车和家“M01 新能源 SUV 汽车项目”整车冷却管路及中冷管总成产品的批量供应商</p>	2017/12/25
	<p>公司成为吉利新能源“MPC-1 新能源汽车项目”新能源汽车冷却系统的批量供应商</p>	2018/2/9
中鼎股份	<p>公司成为“eGT BBG project 新能源汽车项目”整车悬置系统产品的批量供应商</p>	2018/2/9
	<p>公司成为蔚来子公司蔚然（南京）动力科技“ES8 新能源汽车项目”新能源汽车电桥密封总成的批量供应商。</p>	2018/2/12
	<p>公司成为宁德时代“EL255 项目”新能源汽车电池包减振类产品的批量供应商。</p>	2018/2/27

	<p>子公司中鼎减震成为东风日产“322EV&331EV”新能源项目电机悬置总成类产品的批量供应商。同时，公司成为比亚迪“SCEB”、“5AEC”、“EL”三个新能源项目悬置总成类产品的批量供应商。</p>	2018/3/9
	<p>AMK 公司成为捷豹路虎 MLA 平台空气悬挂系统产品的批量供应商，生命周期预计销售额 2.5 亿至 3 亿欧元。</p>	2018/3/26
	<p>公司成为宁德时代“A75 项目”、“A26 项目”两个项目新能源汽车电池包内冷却系统减振类产品的批量供应商。</p>	2018/3/30
	<p>公司成为宁德时代新能源汽车电池包内冷却系统减振类产品的批量供应商。</p>	2018/4/10
	<p>子公司中鼎减震成为吉利“PMA”纯电动平台项目衬套类产品的批量供应商。</p>	2018/5/16
	<p>公司成为沃尔沃“P319”纯电动平台项目电池模组密封条产品的批量供应商。同时，公司成为奇瑞捷豹路虎“L551”纯电动平台项目电池模组密封条产品的批量供应商。</p>	2018/5/22
	<p>子公司美国 ACUSHNET 成为特斯拉新能源车型电池冷却系统密封类产品的批量供应商。</p>	2018/5/23
	<p>子公司中鼎减震成为吉利“CMA1.5”平台项目衬套类产品的批量供应商。</p>	2018/6/12
	<p>子公司中鼎减震成为大众“MEB”纯电动平台项目减振底盘系统产品的批量供应商。</p>	2018/11/2
鹏翎股份	<p>公司被定为一汽大众“奥迪”纯电动车型项目冷却水管产品的批量供应商。一汽大众将自 2019 年及其后的 5 年内分批次向本公司采购冷却水管，用于“奥迪”纯电动车型项目。预计总金额不低于 8200 万元。</p>	2018/10/9
拓普集团	<p>公司被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件，应用于特斯拉 Model 3 车型。</p> <p>公司将与通用汽车同步研发 GM GEM 全球平台汽车 NVH 减震器，并预计于 2019 年 3 月开始在全球逐步量产。公司该项目在其生命周期内的供货金额约为 16.8 亿元人民币</p>	2016/8/24 2016/10/25
福达股份	<p>公司与沃尔沃签订销售合同，约定由公司向沃尔沃汽车集团销售曲轴毛坯，在 2020 年前向其提供金额约为人民币 1 亿元的曲轴毛坯产品。</p> <p>公司成为东风雷诺某产品项目中的曲轴毛坯的供应商，约定在 2023 年前向公司采购金额约为人民币 1 亿元的曲轴毛坯产品。</p> <p>全资子公司收到玉柴安特优动力有限公司船机曲轴产品的样品订单；全资子公司与中国重汽集团济南动力有限公司签订了前轴产品的采购合同，总金额约为人民币 5000 万元。</p>	2016/5/11 2017/10/26 2017/11/2

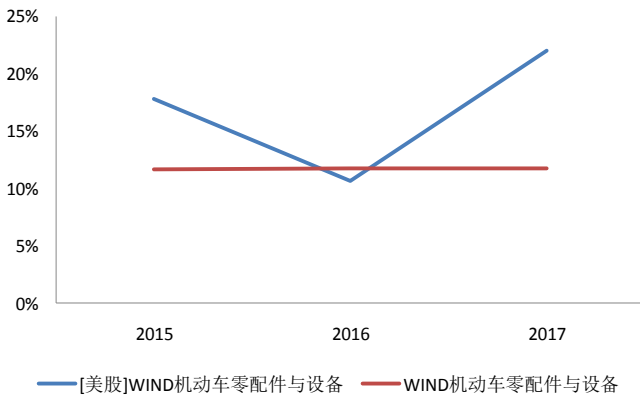
资料来源：公司公告，渤海证券

另外，具备规模效应，内部管控能力强的零部件企业有望顺利“挺过这个寒冬”。根据 A 股与美股汽车零部件板块比较来看，近三年美股零部件 ROE 基本高于 A 股零部件（16 年主要是美股零部件板块净利率过低导致 ROE 低于 A 股），尽管 A 股零部件的净利率高于美股，但随着车市持续低迷，最新 2018 年前三季度 A 股零部件毛利率/净利率相比同期下降 0.93/0.29 个百分点。我们分析，一方面是美

股总资产周转率明显高于 A 股；另一方面是美股权益乘数高于 A 股。

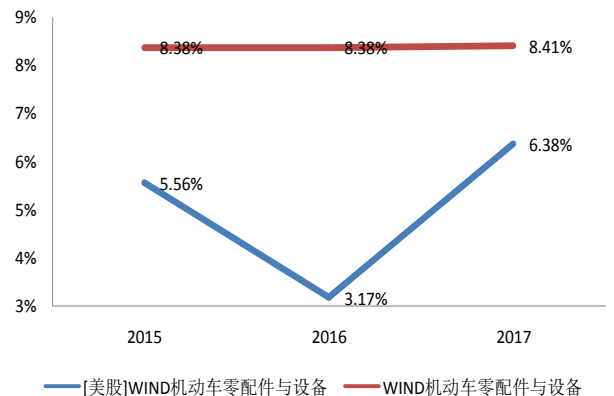
在目前国内稳健的货币政策、去杠杆以及汽车行业低迷的环境下，以民营占据主要份额的汽车零部件板块未来持续加杠杆的空间可能有限，靠技术提升与进口替代实现毛利率与净利率的提升是一个长时间积累下的渐进过程。因此，国内汽车零部件要想较快的提升盈利能力，通过加强内部管理提升自身的资产周转率则显得更为切实有效。

图 50: A 股与美股零部件 ROE (平均-整体法) 比较



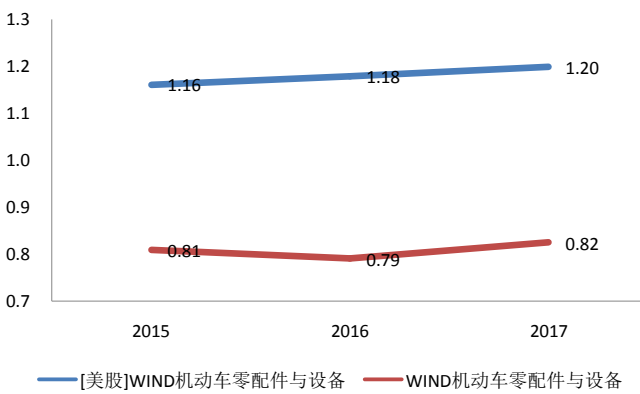
资料来源: Wind, 渤海证券

图 51: A 股与美股零部件销售净利率 (整体法) 比较



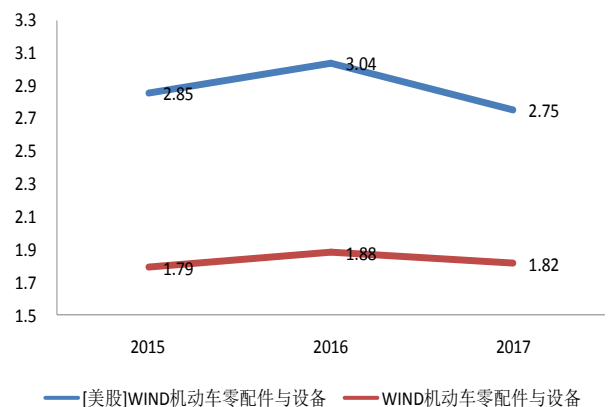
资料来源: Wind, 渤海证券

图 52: A 股与美股零部件总资产周转率 (整体法, 次) 比较



资料来源: Wind, 渤海证券

图 53: A 股与美股零部件权益乘数比较



资料来源: Wind, 渤海证券

具体看下 A 股部分比较优质的汽车零部件标的情况，华域、新泉 2017 年的总资产周转率略高于美股平均水平，而岱美、继峰、中鼎、潍柴则高于 A 股平均水平，其他均低于 A 股平均水平。因此，我们认为，国内汽车零部件公司在提升资产周转率方面还有比较大的空间，当然也需要付出比较大的努力去管理与改进。

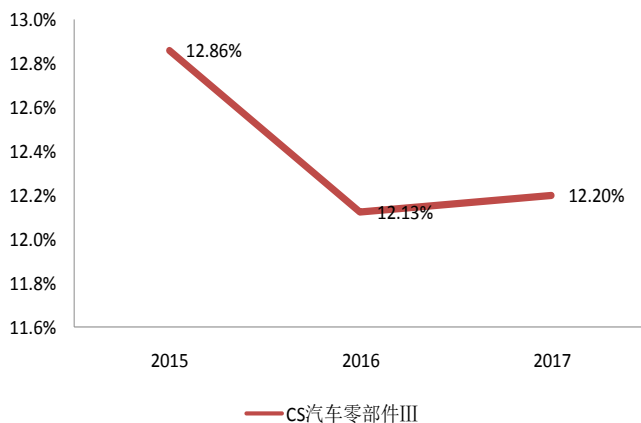
表 9：部分比较优质的零部件总资产周转率指标

总资产周转率（次）	2015	2016	2017
华域汽车	1.28	1.34	1.22
新泉股份	0.73	1.04	1.21
岱美股份	1.13	1.14	1.02
继峰股份	0.80	0.84	0.92
中鼎股份	1.01	0.87	0.87
潍柴动力	0.63	0.67	0.86
银轮股份	0.73	0.72	0.75
星宇股份	0.75	0.76	0.72
豪迈科技	0.72	0.70	0.70
旭升股份	0.85	0.91	0.68
鹏翎股份	0.76	0.73	0.67
拓普集团	0.90	0.87	0.65
爱柯迪	0.85	0.82	0.61
福耀玻璃	0.65	0.61	0.61
精锻科技	0.41	0.47	0.51

资料来源：Wind，渤海证券

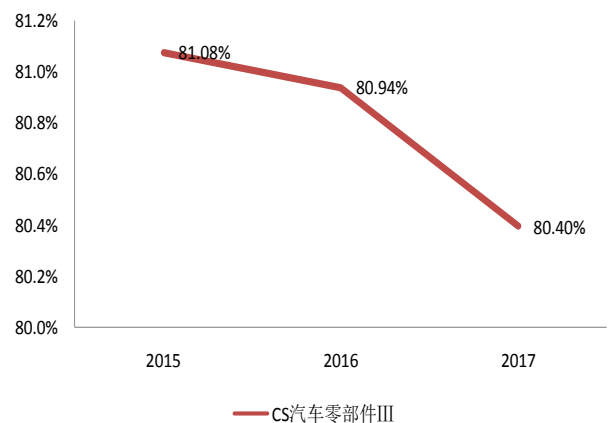
从费用管控角度来看，近三年汽车零部件板块期间费用率稳中有降，费用控制良好。从成本管控角度来看，近三年汽车零部件营业成本/营业收入指标也是稳中有降。

图 54：零部件期间费用率（整体法）



资料来源：Wind，渤海证券

图 55：零部件营业成本/营业收入指标



资料来源：Wind，渤海证券

从 A 股部分比较优质的零部件公司来看，福耀玻璃、银轮股份、中鼎股份的期间费用率相比零部件板块偏高较为明显，但 2018 年以来基本都有改善；华域汽车的销售成本率偏高，但 2018 年以来大多有不同程度的上升，预计受到原材料涨价及人工成本上涨因素的影响。整体来看，优质零部件的整体成本费用管控能力

相对不错，但多数仍有改善空间，尤其是期间费用率（内部管控相对更为有效）。

表 10：部分较优质的零部件公司期间费用率指标

公司名称	2015	2016	2017	2018Q (1-3)
旭升股份	13.88	7.25	9.98	6.88
豪迈科技	8.80	8.78	10.58	8.13
星宇股份	11.66	10.02	9.90	8.48
华域汽车	9.01	9.33	9.64	9.59
爱柯迪	11.20	7.98	12.20	10.05
新泉股份	17.50	15.24	13.72	12.05
精锻科技	14.79	14.28	14.19	12.34
拓普集团	13.92	12.91	13.40	12.88
潍柴动力	18.86	16.63	13.55	12.92
鹏翎股份	14.81	14.56	14.62	13.28
岱美股份	16.08	14.82	16.32	13.32
中鼎股份	16.32	15.47	16.85	14.14
继峰股份	17.24	13.84	13.60	14.79
银轮股份	16.59	17.50	16.09	15.26
福耀玻璃	19.19	19.12	22.94	19.66

数据来源：Wind，渤海证券

表 11：部分比较优质的零部件公司销售成本率指标

公司名称	2015	2016	2017	2018Q (1-3)
福耀玻璃	57.57	56.93	57.24	57.32
旭升股份	58.30	50.57	55.57	59.45
精锻科技	60.92	59.39	58.91	60.49
爱柯迪	57.12	57.72	60.00	65.70
豪迈科技	57.31	58.29	62.63	65.82
继峰股份	63.83	64.39	67.00	67.19
岱美股份	65.85	64.57	62.95	69.16
中鼎股份	69.24	70.35	71.60	71.54
拓普集团	71.19	68.76	70.97	72.04
银轮股份	73.25	71.16	73.84	75.05
新泉股份	74.48	75.45	75.43	76.79
鹏翎股份	70.09	69.50	74.06	77.54
潍柴动力	76.99	77.37	78.16	78.36
星宇股份	76.54	79.02	78.43	78.64
华域汽车	85.69	85.34	85.53	86.17

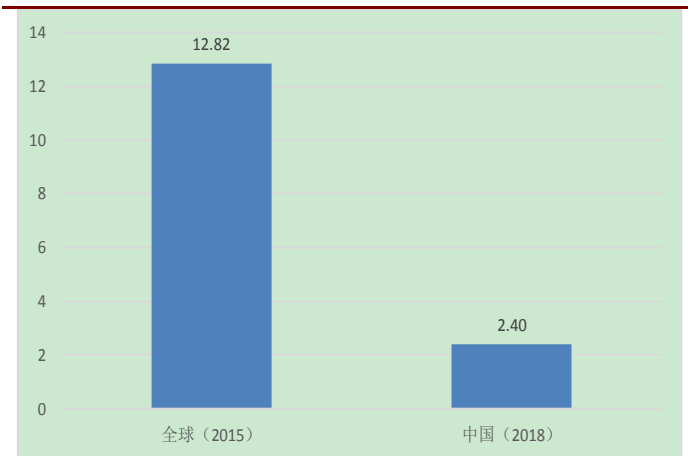
数据来源：Wind，渤海证券

2.2 聚焦轮胎模具领域，具备抵御行业周期属性

根据数据显示，2015 年全球汽车保有量近 13 亿辆，国内最新截止 2018 年底汽车保有量达 2.4 亿辆，相比 2017 年底增长 10.38%，明显高于同期新车产销增速。巨大的汽车保有量为相应的售后维修保养及替换提供了巨大的市场。根据相关数据测算，随着国内汽车保有量的持续增长，我国汽车售后服务市场规模 2026 年有望高达 2.2 万亿元，相比 2017 年基本实现翻番。2016 年中美汽车售后服务产值差距明显，中国仅为美国的不到 40%，但根据 wind 数据显示，目前中国汽车保有量已接近 2015 年美国汽车保有量（2.64 亿辆），而且还在持续增长。综合分析，我们认为，国内汽车售后服务市场空间巨大，随着国内相关法规完善以规范市场健康发展，未来释放潜力值得期待。

具体来看汽车轮胎市场，目前全球轮胎行业 75 强销售额占全球市场份额在 90% 以上，市场竞争格局比较成熟稳定。根据相关数据显示，目前全球轮胎市场的格局是 3/4 左右在替换胎市场。汽车轮胎市场具备了较强的存量市场属性，预计能够较好的抵御下游低迷的汽车产销增长而带来的配套波动。根据中国橡胶工业协会公开数据，2017 年，我国汽车轮胎产量达 6.53 亿条，同比增长 7%，明显高于汽车产销增速。我们认为，随着汽车保有量的持续增长以及替换胎较为稳定的需求，国内与全球汽车轮胎市场仍将保持低速稳健增长。

图 56：全球及中国汽车保有量大



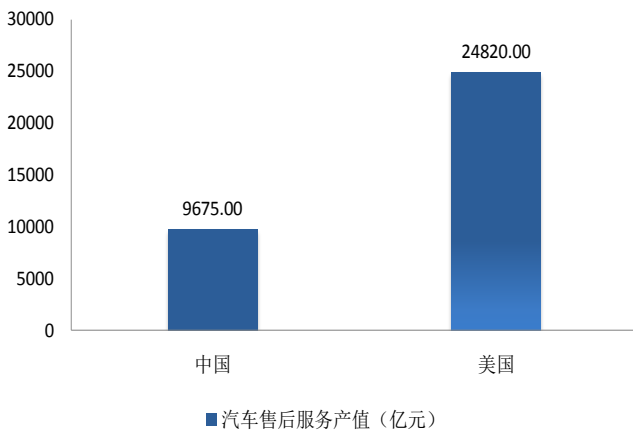
资料来源：Wind，渤海证券

图 57：国内汽车售后服务市场空间大



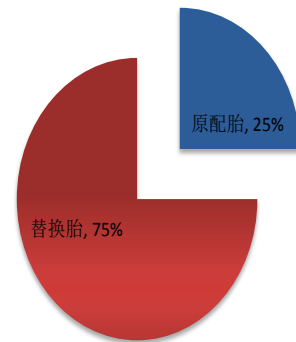
资料来源：广汇宝信 2017 推介材料，渤海证券

图 58: 中美汽车售后服务产值差距大 (2016)



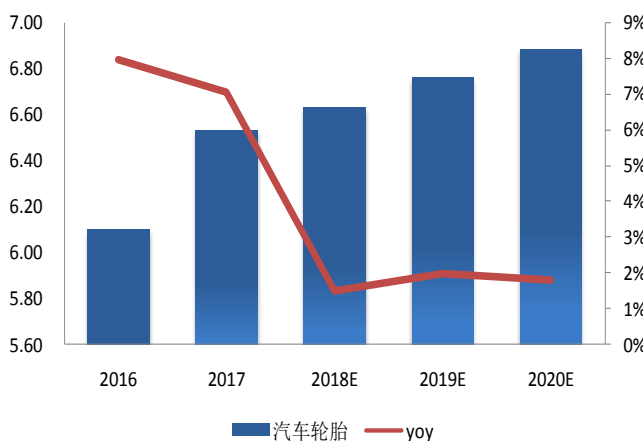
资料来源: 广汇宝信 2017 推介材料, 渤海证券

图 59: 全球轮胎市场以替换胎为主



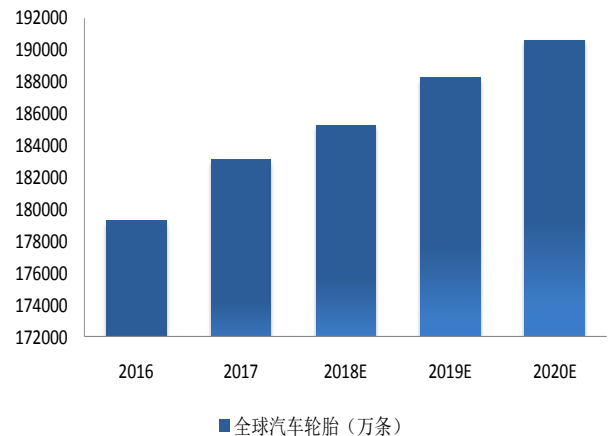
资料来源: 玲珑轮胎招股书, 渤海证券

图 60: 我国汽车轮胎产量 (单位: 亿条)



资料来源: 轮胎工业生产现状与未来发展, 轮胎商业, 渤海证券

图 61: 全球汽车轮胎产销规模测算 (根据汽车产量测算)



资料来源: 渤海证券

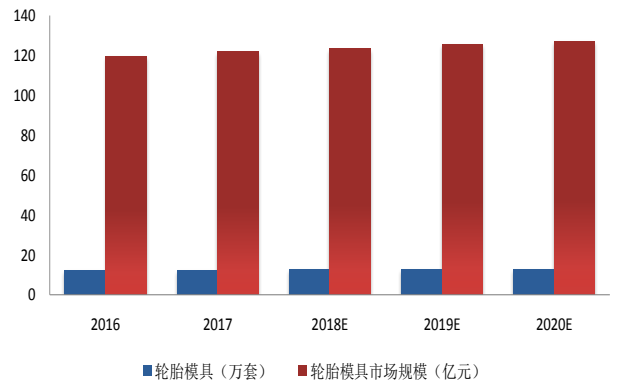
根据上述分析, 往轮胎上游延伸至轮胎模具, 则轮胎模具行业也具备抵御低迷汽车周期属性。按照行业经验规律, 一套模具可以生产出 1.3-2 万条轮胎。根据全球以及国内经济情况, 预计汽车与轮胎产销将保持低速稳健增长。据此, 我们假设一套模具生产 1.5 万条轮胎, 模具均价为 10 万元, 则预计到 2020 年国内轮胎模具需求达到 4.59 万套, 对应市场规模 40 多亿元, 全球轮胎模具需求达到 12.71 万套, 对应市场规模约 127 亿元, 2017~2020 年复合增速分别为 1.77%/1.35%, 保持稳健增长态势。

图 62: 国内轮胎模具需求测算 (单位: 亿条)



资料来源: 渤海证券

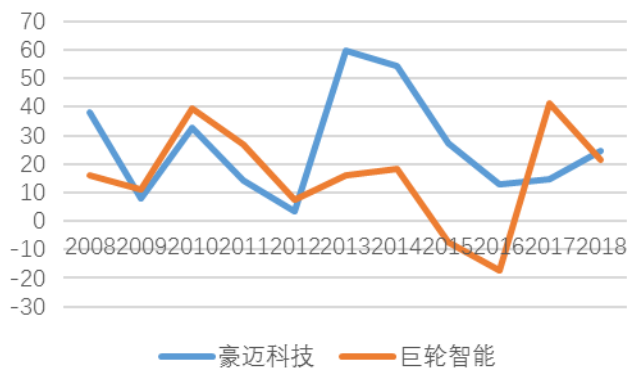
图 63: 全球汽车轮胎模具需求预测



资料来源: Wind, 渤海证券

作为全球轮胎模具龙头, 豪迈科技的模具国际市场占有率 25% 以上, 轮胎模具出口额占国内同类产品的 90% 以上。公司与全球前 75 名轮胎生产商中 62 家建立了业务关系, 是世界轮胎三强米其林、普利司通和固特异的优质供应商。2018 年豪迈营收增长 24.79%, 归母净利润增长 12.26%, 明显超越汽车行业产销增长水平, 较好的抵御了汽车低迷周期波动的影响。2008~2018 年豪迈营收年复合增速达 24.45%, 归母净利润年复合增速达 18.67%, 明显高于竞争对手巨轮智能, 拥有较为优秀的成长性。考虑到公司模具订单比较充足, 铸造业务随着产能释放而快速增长, 未来豪迈有望延续之前较快的成长性。

图 64: 豪迈营收历史成长性较好 (%)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

图 65: 豪迈归母净利润波动性较小 (%)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

2.3 新能源汽车: 供需驱动销量持续增长, 外商独资进入中国市场

从政策端看: 新能源汽车产业是《2019 年政府工作报告》提出的重点发展的新兴产业之一, 同时也是推进汽车行业节能减排和加强环境保护的重要抓手之一, 国家政策支持力度较大且持续, 相关政策频出。

2018 年 11 月，国家发改委等印发《提升新能源汽车充电保障能力行动计划》，提出力争用 3 年时间大幅提升充电技术水平，提高充电设施产品质量，加快完善充电标准体系，全面优化充电设施布局，目的在于全面优化新能源汽车使用环境。

2019 年 1 月，生态环境部等 11 部委发布《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，提出推广使用新能源和清洁能源汽车，尤其是新能源物流配送车；随后于 3 月《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》再次强调加快绿色物流发展，落实新能源货车差别化通行管理政策。

为促进汽车消费，2019 年 1 月发改委等 10 部委发布《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，其中针对新能源汽车提出持续优化新能源汽车补贴结构鼓励发展高技术水平新能源汽车。

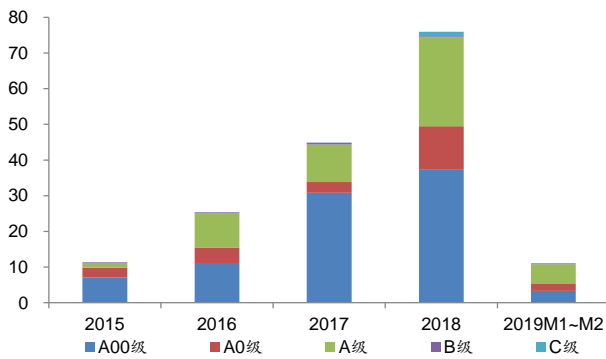
表 12: 国家近期发布的新能源汽车重要政策

时间	发布部门	政策名称	相关内容
2018/12/10	发改委、能源局、工信部、财政部	提升新能源汽车充电保障能力行动计划	力争用 3 年时间大幅提升充电技术水平，提高充电设施产品质量，加快完善充电标准体系，全面优化充电设施布局，显著增强充电网络互联互通能力，快速升级充电运营服务品质，进一步优化充电基础设施发展环境和产业格局。鼓励地方充分发挥“十三五”中央财政充电基础设施奖补政策作用，促进整车行业与充电设施建设运营行业合作，调动社会资本积极性，为私人用户提供建桩充电保障。
2019/1/4	生态环境部等 11 部委	《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》	推广使用新能源和清洁能源汽车。加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆采用新能源或清洁能源汽车，重点区域使用比例达到 80%。积极推广应用新能源物流配送车。重点区域集疏港、天然气气源供应充足地区应加快充电站及加气站建设，优先采用新能源汽车和达到国六排放标准的天然气等清洁能源汽车。重点区域港口、机场、铁路货场等新增或更换作业车辆主要采用新能源或清洁能源汽车。
2019/1/29	发改委等 10 部委	《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》	持续优化新能源汽车补贴结构。坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围。
2019/3/1	发改委等 24 部委	《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	加快绿色物流发展。持续推进柴油货车污染治理力度。研究推广清洁能源（LNG）、无轨双源电动货车、新能源（纯电动）车辆和船舶，加快岸电设施建设，推进靠港船舶使用岸电。鼓励企业使用符合标准的低碳环保配送车型。落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围，对纯电动轻型货车少限行甚至不限行。
2019/3/5	李克强	《2019 年政府工作报告》	深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%；培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群；稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策；扩大金融、汽车等行业开放。

资料来源：政府网站，渤海证券

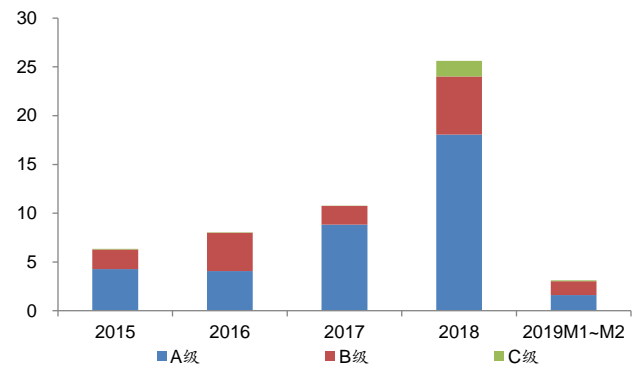
从长期看，新能源汽车作为未来汽车产业主流发展方向已成为业界共识，但短期看，目前新能源汽车行业发展仍受政策影响较大，2018年2月，财政部等对新能源汽车补贴政策进行了较大幅度的调整，继续大幅降低了新能源客车的补贴标准，调整优化了新能源乘用车补贴标准，合理降低了新能源客车和新能源专用车补贴标准，提高了车辆技术门槛，新能源乘用车取代新能源客车成为推广主力，高级别乘用车占比逐步提升。

图 66: 纯电动乘用车分级别销售情况



资料来源: 乘联会, 渤海证券

图 67: 插电混动乘用车分级别销售情况



资料来源: 乘联会, 渤海证券

从政策趋势看，尽管 2019 年新能源汽车补贴政策目前尚未出台，但补贴政策对于新能源汽车的续驶里程、能量密度、百公里能耗等技术指标要求更加严格是必然趋势，补贴将由普惠制向优秀企业和产品倾斜，新能源汽车市场优胜劣汰将成必然。

我们认为，新能源汽车行业已逐步进入后补贴时代，而已正式施行的双积分政策有利于建立取之于车（传统汽车）、用之于车（新能源汽车）的产业发展反哺机制，构建良性的新能源汽车产业发展生态圈，推动新能源汽车在后补贴时代的独立长效发展；并与《汽车产业投资管理规定》“双剑合璧”，整肃新能源汽车投资乱象，避免重复投资、抑制盲目建设，共同作用实现择优扶强，实现新能源汽车政策的平稳过渡。

根据乘联会数据，2017、2018 年新能源汽车积分比例分别为 6.8%、16.5%，积分比例迅速提高，2018 年整体已超过 2020 年 12% 的积分要求，可以看出双积分政策实施效果明显。

表 13: 新能源乘用车车型积分计算方法

车辆类型	标准车型积分	备注
纯电动乘用车	$0.012 \times R + 0.8$	(1) R 为电动汽车续驶里程(工况法), 单位为 km。(2) P 为燃料电池系统额定功率, 单位为 kw。(3) 标准车型积分上限为 5 分。(4) 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数。
插电式混合动力乘用车	2	
燃料电池乘用车	$0.16 \times P$	

资料来源: 工信部, 渤海证券

从供给侧和需求侧看: 在补贴退坡预期以及双积分政策的引导下, 国内传统车企纷纷加大新能源汽车产能投放, 同时蔚来、威马、小鹏等造车新势力积极开展跨界造车。经不完全统计, 25 家国内主要车企(传统车企和造车新势力)预期投资金额超过 2900 亿元, 到 2020 年预计产能将超过 680 万辆。

表 14: 国内主要车企的新能源汽车产能规划及建设进展

分类	车企	工厂地点	投资额 (亿元)	产能	投产时间	
传统车企	北汽集团	九江市	130	一期 5 万辆, 总规划 10 万辆	2017 年	
		青岛市	50	一期 5 万辆, 二期 15 万辆, 2020 年 20 万辆	2015 年	
		北京采育	未知	2 万辆	已投产	
	北汽新能源	常州市	100	一期 5 万辆; 二期 15 万辆; 三期局部改造, 总产能提升至 30 万辆	2018 年	
		重庆市	30	一期 10 万辆, 总规划 30 万辆	2019 年	
	比亚迪	长沙市	30	现有产能 10 万辆, 改扩建后 30 万辆	2020 年	
		西安市	20	现有产能 10 万辆, 扩产后 30 万辆	未知	
	广汽新能源	广州市	46.94	一期 20 万辆, 总规划 40 万辆	2019 年	
		湘潭市	35	30 万辆	2017 年	
		宁波杭州湾	145	30 万辆	2018 年	
		金华市	72	10 万辆	2018 年	
		贵阳市	未知	30 万辆	2018 年	
		杭州市	80	一期 10 万辆	2019 年	
		湖州市	224	30 万辆	2019-2020 年	
	江淮汽车	成都市	138	10 万辆	未知	
		西安市	201.6	10 万辆	2020 年	
		安庆市	15	5 万辆	2016 年	
		武汉市	17.6	2 万辆	2017 年	
		江铃新能源	昆明市	24.46	一期 5 万辆, 年产 10 万辆	2020 年
		合肥市	30	10 万辆	2017 年	
奇瑞新能源		齐河市	10	10 万辆	2017 年	
石家庄市		30	一期 10 万辆, 总规划 20 万辆	2018 年		
上汽通用		青岛市	0.37	8 万辆	2019 年	
长安汽车		重庆市	33.7	24 万辆	2017 年	
	北京市	4.39	16 万辆	2020 年		
众泰汽车	重庆璧山	100	10 万辆	2017 年		

	金坛市	85	30 万辆	2015 年	
	襄阳市	33	20 万辆	2016 年	
造车新势力	拜腾汽车	南京市	116	30 万辆	2019 年
	车和家	常州市	50	一期 20 万辆，总规划 30 万辆	2019 年
		重庆两江	110	40 万辆	2021 年
	电咖汽车	绍兴市	55	18 万辆	2019 年
	FMC	南京市	116	一期 15 万辆，总规划 30 万辆	2019 年
	合众新能源	桐乡市	11.56	8 万辆	2018 年
	零跑汽车	金华市	25	一期 5 万辆，总规划 25 万辆	2019 年
	奇点汽车	铜陵市	80	20 万辆	2018 年
		苏州市	150	一期 5 万辆，总规划 20 万辆	未知
	前途汽车	苏州市	20	5 万辆	2018 年
	威马汽车	温州市	67	20 万辆	2018 年
	蔚来汽车	合肥市	100	10 万辆	2017 年
	小鹏汽车	肇庆市	100	一期 10 万辆，总规划 20 万辆	2019 年
	新特汽车	贵州贵安	70	15 万辆	2019 年
	游侠汽车	湖州市	115	一期 10 万辆，年产 20 万辆	2019 年
云度汽车	莆田市	18.9	6.5 万辆	2017 年	

资料来源：第一电动网，新浪汽车等，渤海证券

随着我国新能源汽车市场逐步由政策驱动向市场驱动转变，为应对双积分压力和顺应行业发展潮流，主要自主品牌企业纷纷发布新能源汽车发展战略，并明确了未来产品发展规划。

表 15: 主要自主品牌企业新能源汽车发展战略

车企	新能源汽车发展战略
吉利汽车	2019 年 2 月，吉利正式公布了旗下的新能源战略：吉利新能源将正式从吉利汽车独立出来，并且即将采用全新的车标。未来吉利新能源将陆续推出 30 多款新品，覆盖各个细分领域。其中 2019 年将推出三款新车型，包括 GE11 纯电动车，嘉际 PHEV 以及新款的帝豪 PHEV。2020 年将推出一款 A 级 SUV、B/C 级轿车以及一款 A 级增程式车型；到了 2021 年还将推出一款 B 级增程式车型。
东风汽车	2018 年 8 月 8 日，东风汽车发布了“绿色 2022 计划”，包括绿色研发、绿色产品、绿色供应、绿色制造、绿色销售、资源循环再利用 6 个方面。绿色产品：到 2022 年，东风汽车有限公司将推进电驱动化车销售占比 30%，这个电驱动化车包括包括电动车及 e-Power 技术车型。为了达成这一目标，东风汽车有限公司将在之后的几年投放电动车 20 款，导入 e-Power 技术，并且在三年内推进电动化关键零部件 100% 国产化。2018 年，轩逸纯电上市；2019 年，东风启辰品牌将有 3 款 EV 上市。
长安汽车	2017 年 10 月 19 日，长安汽车发布“香格里拉计划”，提出“千亿行动”、“万人研发”、“伙伴计划”、“极致体验”四大战略行动，并宣布 2025 年停售传统意义的燃油车。 产品方面，在 2020 年前长安汽车将打造三大新能源车专用平台，并在 2025 年前累计推出多种形态的全新纯电动车产品 21 款，插电式混合动力产品 12 款，实现电动车“充电 5 分钟，续航百公里”，插电式混合动力续航里程将超过 1000 公里的目标。
北汽集团	在 2017 年 11 月北汽集团召开的 2017 新能源汽车工作会上，北汽集团董事长徐和谊发布了“引领 2025 战略”，宣告北汽集团迈进全面新能源化 2.0 时代。该战略的主要目标可以概括为“达成一个总目标”、打造“两个世界级”、“实现三个引领”，即：到 2025 年，北汽新能源要实现“国内领先、世界一流”，确保新能源汽车市场份额全国第一、全球前三；打造“世界级的新能源汽车科技创新中心”和建设“世界级的新能源汽车企业”；实现市场引领、技

术引领与模式引领。

2017年11月3日，北汽新能源发布了“擎天柱计划”，旨在通过换电和电池再利用技术，将新能源汽车、动力电池、换电站、光伏发电进行深度融合，构建绿色出行生态。预计到2022年该计划总投资100亿元，在全国超过100个城市，建成3000座光储换电站，投放换电车辆50万台，梯次储能电池利用超过5Gwh。

上汽集团

集团对面向“十三五”的新能源汽车市场进行了规划，当时计划在新能源领域投放30款以上具有国际先进水平的全新产品，到2020年力争达到60万辆的销量目标。其中，自主品牌要占到20万辆。在“十三五”期间，上汽新能源产品矩阵将实现从A0级到B级，从轿车到SUV车型的全覆盖。

广汽集团

早在2015年，广汽集团就发布了面向2020年发展的“十三五”战略规划，明确了到2020年广汽集团新能源汽车产销规模力争突破20万辆的目标。广汽集团表示，在新能源汽车研发方面，坚持以纯电驱动为主的技术路线，预计到2020年，广汽集团新能源车型产品将多达20余款，新能源汽车占集团整车产销规模10%。

比亚迪

2017年4月，比亚迪推出“电动未来战略”，王传福表示，该战略的提出，基于电动化的趋势已经不可逆转，下一个爆发点将是私家车；而且，王传福认为中短期内插电式混合动力将是主流，因此，计划3-5年内在全国200多个城市推广双模车，支撑量的爆发。

江淮汽车

2016年，江淮汽车发布了未来15年的新能源汽车中长期战略规划，2030新能源汽车长期战略，明确提出新能源汽车是公司的战略性核心业务。规划显示，到2020年，“十三五”计划末期，江淮新能源车销量将达到20万辆规模，届时江淮将推出第三代采用全固态锂金属电池的新能源车型，续航里程将达到400km。未来江淮将重点发展纯电动和插电式混合动力两大技术平台，形成节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车共同发展的新格局。

奇瑞汽车

奇瑞汽车在2015年对新能源汽车领域制定战略，计划到2020年实现产销20万辆，产品线将覆盖所有系列乘用车的插电式混合动力与纯电动车。

为了完成新能源产品规划，奇瑞汽车制定了“四五七”的新能源技术战略：即小型纯电动平台、中型纯电动平台、插电式混动平台、电四驱四大新能源整车平台；整车控制系统、动力电池系统、电驱动系统、PHEV动力总成、电驱动后桥五大通用子系统；重点研发电池管理技术、电池系统设计、整车控制技术、PHEV系统设计、智能互联设计、轻量化、新能源整车集成技术等七大核心技术。

一汽轿车

在2017年由盖世汽车网主办的汽车与环境创新论坛上，中国一汽新能源办公室副主任王德平博士介绍了一汽集团新能源乘用车的产品战略。根据规划，到2020年，一汽集团未来要构建48V平台、两个混合动力的平台、打造三个纯电动汽车品牌，以及一个电驱动系统、电池系统和未来燃料电池系统。

在纯电动汽车平台方面，一汽集团将打造A00和A0的经济型电动车平台，A级和B级的纯电动平台，以及C-D级的高端纯电动平台。其中A-B级车型可以延伸SUV和MPV、三厢、两厢车型，续航里程覆盖到300-600公里。

资料来源：盖世汽车网，新出行等，渤海证券

在国内主要企业加大投资力度的同时，跨国车企一方面通过原有合资企业或新建合资企业等方式加快产品引进，抢占国内市场；另一方面在新能源汽车外资股比限制取消的利好下，独资进入中国市场，例如特斯拉已成为第一家在上海独资建厂的跨国车企。据汽车之家统计，未来两年十大外资车企将推出超75款新能源汽车，预计未来我国新能源汽车市场将形成中外品牌直接竞争的格局。

表 16: 主要跨国车企在华合资合作生产新能源汽车情况

合作车企	合资情况
江淮+大众	江淮大众将于2018年推出首款纯电动SUV，未来也会推出更多经济型电动车。 2017年6月30日，江淮大众新能源汽车项目已在安徽合肥破土动工。该项目总投资50.6亿元，其中固定资产投资29.5亿元。新工厂计划于2018年底正式建成投产，届时将形成10万辆电动车产能。首款产品为SUV，将采用江淮现有平台，之后的车型则由大众在PQ平台上进行改造。

北汽+戴姆勒	2017年7月5日，北汽、戴姆勒宣布将共同投资50亿人民币在北京奔驰建立纯电动车生产基地及动力电池工厂，并引入梅赛德斯-奔驰品牌的纯电动车产品。根据协议内容，2018年双方开始筹建新的合资工厂，到2020年首款产品问世。
东风+雷诺日产	2017年8月29日，雷诺-日产联盟与东风联合宣布成立易捷特新能源汽车有限公司，以便在中国共同开发和销售电动汽车。新公司成立之后，新工厂将在东风汽车生产基地——湖北十堰开建，形成年12万辆的生产规模，预计将于2019年开始生产新款电动汽车。首款新车或基于雷诺-日产联盟的A级SUV平台打造。
众泰+福特	众泰福特汽车有限公司将投资50亿元，工厂设计年产能为10万辆，预计投产时间为2019年9月。福特计划在2025年底前实现在华销售的70%以上的福特品牌车型都提供电气化动力选择。
华晨+雷诺	2017年12月15日，雷诺集团与华晨中国签署合同组建合资公司，计划以金杯、雷诺、华颂三个品牌生产销售轻型商用车，到2022年实现年销售15万辆，并加快电动车动力总成的发展。
长安+PSA	2018年3月26日，国家发改委批复长安PSA中外双方股东同股比50:50以现金方式共同增资36亿元人民币，积极发展新能源汽车。

资料来源：公开资料，渤海证券研究所

表 17: 跨国车企新能源汽车产能规划

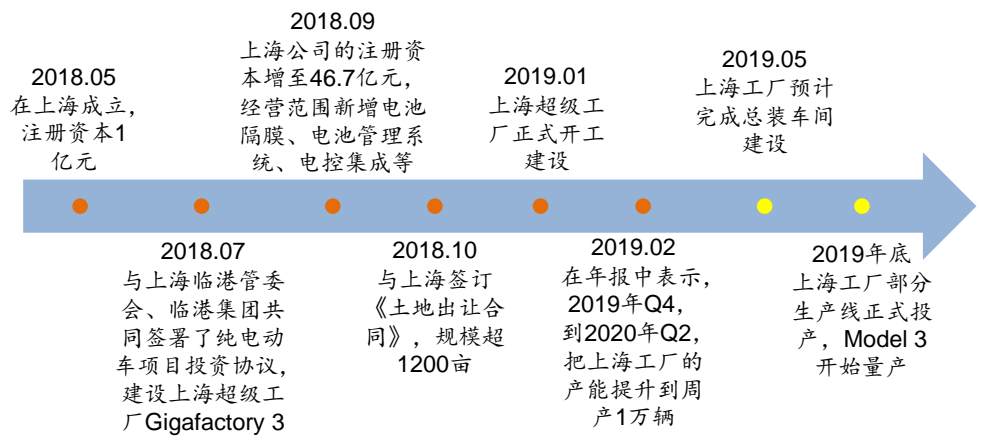
公司	车型规划	新能源汽车工厂在华布局	电池配套
大众汽车	2020年推出30款电动化车型	佛山二期以及安亭新能源MEB工厂建设中	与LG化学和宁德时代签署电池供应合同，并拟在欧洲自建工厂生产固态电池
通用汽车	2020年投产10款电动化汽车	上海金桥基地负责新能源汽车生产，武汉基地在规划中	上海金桥建设锂电池组装工厂，并加速电驱动生产布局
日产汽车	2022年前推出40款电动化车型	郑州工厂：年产能26万辆 花都工厂：年产能55万辆（不限于新能源汽车）	轩逸·纯电搭载宁德时代动力电池；未来将实现中国动力电池本地化生产
丰田汽车	2025年所有车型均配备电动化版本	泰达工厂：年产能12万辆	零部件自主生产
本田汽车	2025年推至少20款电动化车型	第三工厂：年产能17万辆	与宁德时代签约开发电动车
福特汽车	2025年底推出超50款电动化车型	金华工厂：年产能30万辆	签约国轩高科为福特众泰首款车提供三元动力电池
PSA	未来两年推出15款电动化车型	襄阳工厂：投产EP6FADT PHEV发动机	与日本电产合作生产电动牵引马达
宝马汽车	2025年推出25款电动化车型	常州金坛工厂：与长城合作投产光束汽车	在沈阳成立动力电池中心，计划2020年启动生产
戴姆勒集团	2022年以前发布超过50款电动化汽车	与北汽合作建立纯电动生产基地	与北汽合作建立电池工厂
雷诺集团	2020年推出20款电动化车型	武汉工厂：年产能15万辆	与宁德时代签约合作
特斯拉	在中国生产入门版Model 3和Model Y	上海Gigafactory 3：一期25万辆，2-3年建设后年产50万辆（2019年2月在年报中表示，Q4到2020年Q2，把上海工厂的产能提升到周产1万辆）	包括松下在内的多家厂商

资料来源：汽车之家等，渤海证券

典型代表特斯拉：国产化利好产业链

特斯拉国产化不断推进。近期，特斯拉动向频出：在售车型全系下调指导价、在美售价 3.5 万美元的入门版 Model 3 正式上市、国产化进程不断推进、除入门版 Model 3 外的车型价格平均上调 3%、Model Y 于美国时间 3 月 14 日正式发布等。其中关于特斯拉国产化，特斯拉将在中国生产入门版 Model 3 和 Model Y，而自 2018 年 5 月在上海注册成立以来进展顺利，上海超级工厂从签约、拿地到开工仅花半年时间，2019 年“两会”期间全国人大代表、上海市政府副秘书长、市经信委主任陈鸣波表示：“预计今年 5 月完成总装车间建设，年底部分生产线就可以正式投产。”值得一提的是，特斯拉在年报中表示，原计划一期年产能 25 万辆、全部年产能 50 万辆的上海超级工厂，将在 2019 年 Q4 到 2020 年 Q2 之间将产能提升至 1 万辆/周（即年产能 50 万辆）。

图 68：特斯拉国产化进程不断推进



资料来源：公开资料，渤海证券

特斯拉产业链标的商将受益于特斯拉国产化。伴随着特斯拉国产化的顺利推进，中国的汽车零部件企业将迎来配套机会，我们认为，特斯拉的现有国内供应商大概率继续入选特斯拉配套体系，而对于此前尚未进入特斯拉配套体系的细分零部件板块，其中的优质企业凭借产品性价比也有机会成为供应商。因此，我们建议关注以下方面：（1）已成为特斯拉一级供应商或二级供应商的企业；（2）属于未入选供应商的优质企业，未来有可能进入特斯拉配套体系。

表 18：特斯拉产业链相关标的（A 股上市公司）

关注要点	产品类别	公司	具体产品	供应商级别
已成为特斯拉一级供应商或二级供应商的企业	动力电池系统	新宙邦	六氟磷酸锂	二级
		科达利	锂电池结构件	二级
		东山精密	PCB、散热器、结构件	
		安洁科技	传感器组件、功能膜材	

	赣锋锂业	氢氧化锂	二级
电驱动	中科三环	钕铁硼磁体	
	银河磁体	钕铁硼磁体	二级
热管理	三花智控	热管理组件	
	奥特佳	汽车空调	一级
加工设备	合锻智能	机压机	二级
	先导智能	锂电设备	一级
	宁波华翔	铝饰条	一级
内外饰	永利股份	电池模组配件、内饰件等	一级
	均胜电子	传感元器件、HMI 控制类和汽车安全类产品	一级
车身	旭升股份	传动系统、悬挂系统、电池系统等核心系统零部件	一级
	常铝股份	车身铝合金	二级
	天汽模	车身模具	一级
	宜安科技	液态金属、镁合金汽车产品（转向、管柱、支架等）	一级、二级
	长信科技	触控显示屏	
车载电子	四维图新	地图	一级
	大富科技	天线	一级
	联创电子	摄像头	二级
其他	拓普集团	底盘结构件	
	文灿股份	车身结构件	
	春兴精工	钣金件母排及各车型能源电池的外壳	
	万丰奥威	镁合金汽车零部件（汽车前端模块）	一级
	东睦股份	逆变器、主控电池及充电桩软磁材料	二级
	中鼎股份	电池冷却系统密封类产品	
	广东鸿图	支架	一级
	方正电机	座椅电机	二级
	长盛轴承	自润滑铜套	二级
	宝钢股份	电工钢	
金发科技	车用塑料	二级	
凌云股份	车用塑料	一级	
智慧能源	智能线缆		
云海金属	镁合金	二级	
岱美股份	遮阳板		

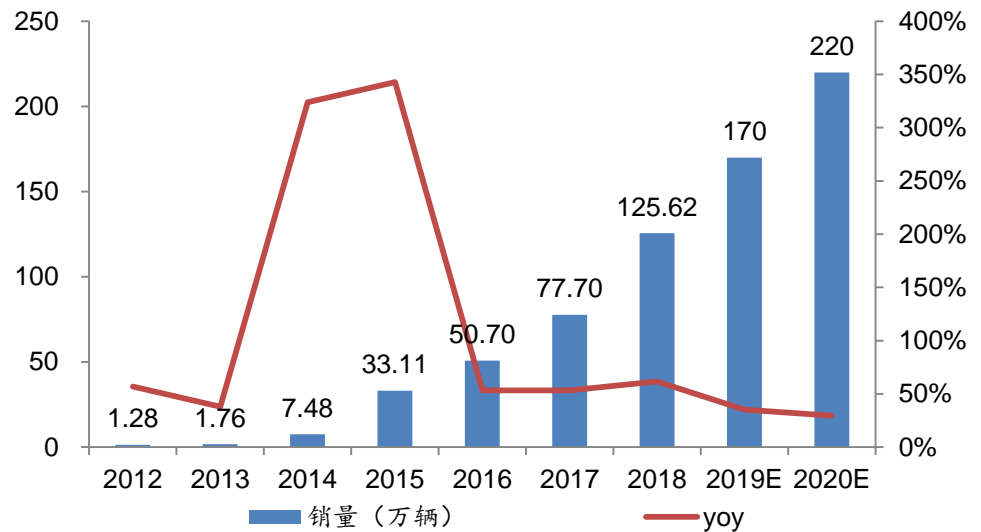
数据来源：公司公告，投资者关系互动平台，渤海证券

综上，我们的核心观点是：在补贴继续退坡的预期下，未来补贴政策对于新能源汽车技术标准要求将更加严格，中高端新能源乘用车未来将成为增长主力；同时双积分政策的正式实施将形成倒逼机制，倒逼合资与自主车企加紧供给端布局以

满足新政策技术要求并力求性价比以使得未来能够上量，预计未来新能源汽车产销仍将保持快速增长，预计 2019 年新能源汽车销量有望达 170 万辆。

近年来国内外车企纷纷加大投资力度和产能布局，新投资产能有望于未来 2-3 年内集中释放，市场竞争将越发充分，具备技术储备和客户渠道优势的企业将充分受益，未来市场集中度将进一步提升。建议关注有望受益于市场集中度提升的优质龙头企业，如比亚迪（002594）、北汽蓝谷（600733）、宁德时代（300750），以及特斯拉产业链中的优质标的，如旭升股份（603305）、文灿股份（603348）、三花智控（002050）、拓普集团（601689）、均胜电子（600699）等。

图 69: 新能源汽车销量及预测情况

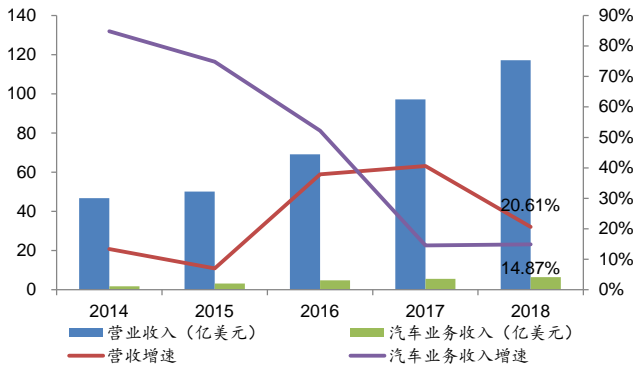


资料来源：中汽协，渤海证券

2.4 智能网联汽车：关注汽车电子与 ADAS 领域机会

从市场发展来看，自动驾驶的参与者众多，包括互联网企业、汽车零部件企业、车企等，国际巨头如英特尔、谷歌、博世、通用、大众等纷纷大力投资发展自动驾驶业务。全球技术领先代表英伟达推出了 DRIVE AutoPilot Level 2+ 自动驾驶系统，其 DRIVE AGX 芯片方案获得了丰田、沃尔沃等车企认可，Drive Pegasus 平台目前已被戴姆勒和博世采用，已与超过 370 家厂商开展自动驾驶相关合作，并随着技术持续发展以及与厂家的合作深入，未来英伟达汽车业务极具增长空间，有望实现快速增长。

图 70: 英伟达营业收入保持持续增长



资料来源: 公司财报, 渤海证券

图 71: 英伟达无人驾驶芯片发展路径

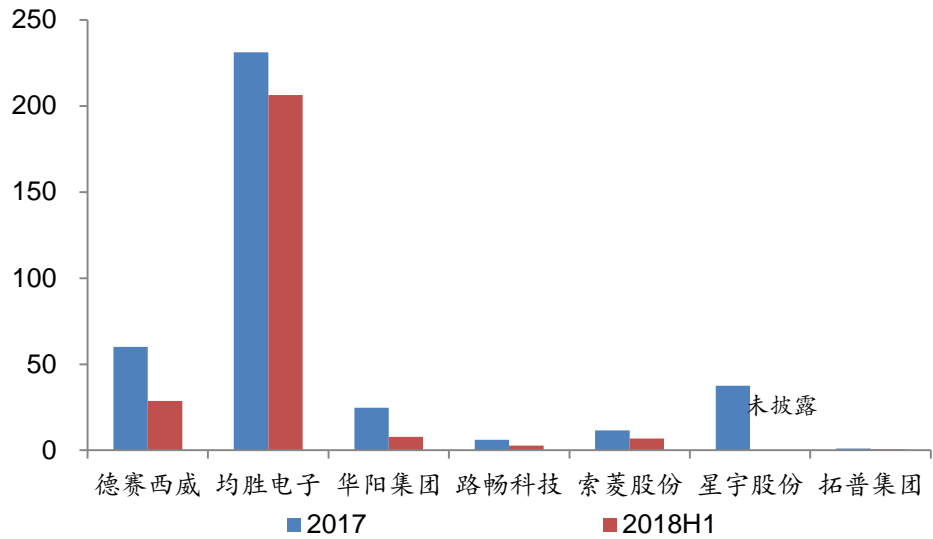


资料来源: 公司公开资料, 渤海证券

国内方面, 上汽乘用车依靠荣威与名爵系列互联网汽车持续大卖, 已经成为国内智能驾驶初级阶段的领先者; 2018 年 11 月一汽红旗和百度共同推出中国首款 L4 级自动驾驶量产乘用车。德赛西威依靠研发与优质的客户渠道而成为国内车载信息娱乐系统的龙头企业, 同时公司积极布局智能驾驶领域: 一方面自己开发智能驾驶辅助系统及智能驾驶舱产品, 目前智能驾驶舱已获得项目订单; 另一方面与百度、腾讯车联在自动驾驶及车联网领域进行合作, 公司的 V2X 产品已获得项目订单, 未来公司有望凭借产品与客户渠道优势充分受益于智能驾驶快速发展的浪潮。

其他如华阳集团、索菱股份、路畅科技等都在车载信息系统等领域取得了一定的成绩, 均胜电子深度布局包括主被动安全在内的智能汽车电子业务, 收购日本高田之后, 对应收入规模大增。星宇股份则在智能车灯领域积极研发布局, 拓普集团已量产电子真空泵, 并在积极研发测试 IBS 智能刹车系统。其他包括长城、长安、华域等在内的整车及零部件企业基本都有不同程度的涉及智能驾驶领域, 意在紧跟并抓住汽车智能化浪潮的大机会。

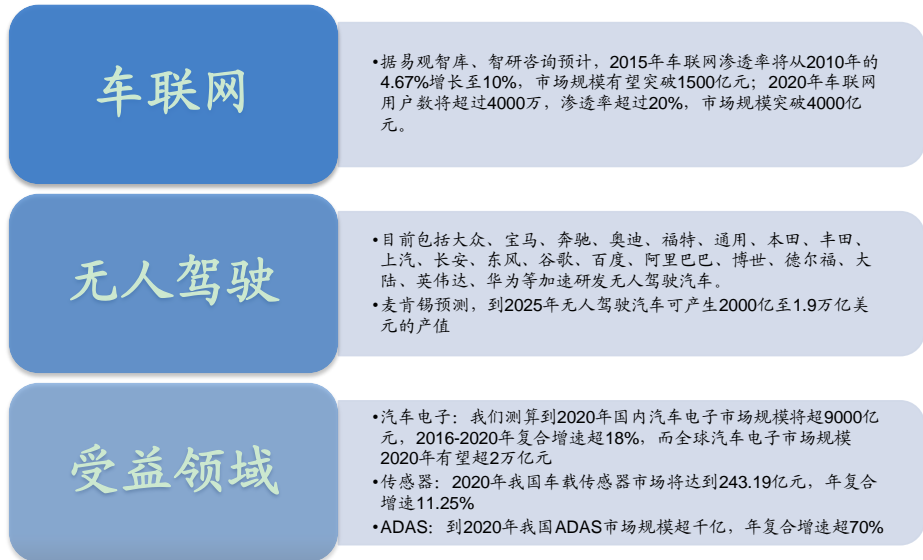
图 72: A 股汽车行业主要从事汽车电子等相关业务的公司对应收入规模 (亿元)



资料来源: 公司公告, 渤海证券

智能网联汽车领域未来市场空间巨大。其中, 涉及到具体应用端领域, 我们测算到 2020 年国内汽车电子市场规模将超 9000 亿元, 2016-2020 年复合增速超 18%, 而全球汽车电子市场规模 2020 年有望超 2 万亿元。我国 ADAS 到 2020 年市场规模预计超千亿, 对应硬件传感器市场也将保持比较快的增长。

图 73: 智能网联汽车市场空间大



数据来源: 网站资料, Wind, 渤海证券

从政策层面看, 目前国家已经将发展智能汽车作为“互联网+”和人工智能在实体经济中应用的重要方面, 并将智能网联汽车作为汽车产业重点转型方向之一。

2016 年 10 月, 智能网联汽车技术路线图正式发布, 首次明确了我国智能网联汽

车的发展目标、路径以及阶段规划；此后 2017 年 4 月发布的《汽车产业中长期发展规划》、2017 年 12 月发布的《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020 年）》都将智能网联汽车作为重点内容。

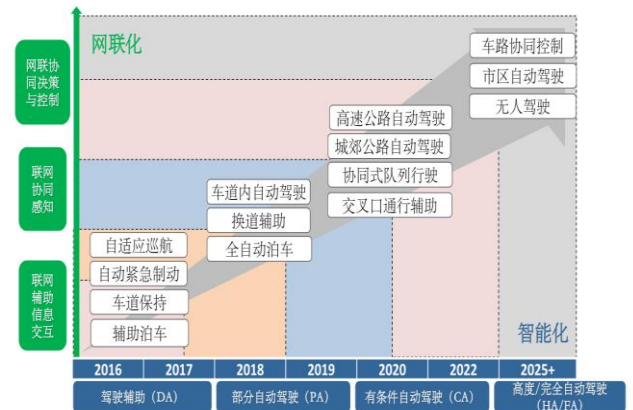
而进入 2018 年以来，智能驾驶汽车相关政策频出：2018 年 1 月，国家发改委发布的《智能汽车创新发展战略（征求意见稿）》从战略层面提出到 2020 年智能汽车新车占比达到 50%，中高级别智能汽车实现市场化应用，到 2025 年新车基本实现智能化，高级别智能汽车实现规模化应用；2018 年 4 月，工信部、公安部和交通部出台的《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》首次从国家层面就规范自动驾驶道路测试做出了规定；2018 年 12 月，工信部发布《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》，提出到 2020 年 L3 级集成技术水平大幅提升，实现基于第四代移动通信技术设计的车联网无线通信技术（LTE-V2X）产业化与商用部署，2020 年后高级别自动驾驶功能的智能网联汽车和 5G-V2X 逐步实现规模化商业应用。在政策的保驾护航下，随着技术的不断进步与成熟，未来自动驾驶汽车量产和商业化应用可期。

图 74：我国智能网联汽车发展目标及路径

发展目标	技术路径	发展重点
<p>2020年 初步形成智能网联汽车自主创新体系。启动智慧城市相关建设。</p> <ul style="list-style-type: none"> 有条件下级（DA、PA、CA）新车装备率50%。 交通事故减少30%，交通效率提升10%，油耗与排放降低5% <p>2030年 基本建成智能网联汽车产业链与智慧交通体系。</p> <ul style="list-style-type: none"> DA、PA、CA、HA（高度自动驾驶）/FA（完全自动驾驶）新车装备率达80%。 汽车交通事故减少80%，普通道路的交通效率提升30%，油耗与排放均降低20%。 	<ul style="list-style-type: none"> 加速发展感知、定位、通信技术。 同步发展多源信息融合技术 推进智能网联汽车相关标准 推动道路交通等设施的信息化和智能化 	<ul style="list-style-type: none"> 智能网联汽车环境感知系统搭建 智能电动汽车集成控制技术 车载V2X无线通信技术的应用 智能网联汽车信息安全检测与防护关键技术 机器视觉深度认知技术 云网一体化技术研究及应用 智能网联汽车测试评价体系建设与测试环境建设 动态高精度地图综合研究

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，渤海证券

图 75：我国智能网联汽车发展阶段规划



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，渤海证券

表 19：2018 年以来国家层面发布的智能网联汽车政策

时间	发布部门	政策名称	相关内容
2018/1/5	国家发改委	《智能汽车创新发展战略（征求意见稿）》	<p>到 2020 年，智能汽车新车占比达到 50%，中高级别智能汽车实现市场化应用，重点区域示范运行取得成效。智能道路交通系统建设取得积极进展，大城市、高速公路的车用无线通信网络（LTE-V2X）覆盖率达到 90%，北斗高精度时空服务实现全覆盖。</p> <p>到 2025 年，新车基本实现智能化，高级别智能汽车实现规模化应用。“人-车-路-云”实现高度协同，新一代车用无线通信网络（5G-V2X）基本满足智能汽车发展需要。</p> <p>到 2035 年，中国标准智能汽车享誉全球，率先建成智能汽车强国，全</p>

2018/4/18	工信部、公安部、交通部	《智能网联汽车道路测试管理规范（试行）》	民共享“安全、高效、绿色、文明”的智能汽车社会。 首次从国家层面明确了测试主体、测试驾驶人及测试车辆的相关条件，提出了详细的测试申请及审核流程，同时对测试管理、交通违法和事故处理等提出了要求；并明确各地主管部门可自主选择测试路段、受理车辆申请和发放测试号牌。
2018/7/6	交通部	《自动驾驶封闭测试场地建设技术指南办法（暂行）》	这是国家部委出台的第一部关于自动驾驶封闭测试场地建设技术的规范性文件，旨在规范自动驾驶封闭测试场地建设要求，指导各地各单位开展自动驾驶封闭场地建设，更好服务封闭场地测试工作及自动驾驶技术发展，有力支撑交通强国建设。
2018/11/13	工信部	《车联网（智能网联汽车）直连通信使用5905-5925MHz频段管理规定（暂行）》	规划 5905-5925MHz 频段作为基于 LTE-V2X 技术的车联网（智能网联汽车）直连通信的工作频段。
2018/11/14	工信部	《新一代人工智能产业创新发展重点任务揭榜工作方案》	到 2020 年，突破自动驾驶智能芯片、车辆智能算法、自动驾驶、车载通信等关键技术，实现智能网联汽车达到有条件自动驾驶等级水平，自动驾驶智能芯片图像处理、信息融合、智能控制等计算能力缩小与国际先进水平差距，车载 V2X 系统通信能力及其能效比达到国际先进水平，满足车辆有条件自动驾驶等级下智能感知、自主决策、协同控制以及智能信息交换共享等计算和通信技术要求，完成安全、可靠的车辆智能化平台技术与功能验证及应用示范，形成平台相关标准，支撑高度自动驾驶（HA 级）。
2018/12/27	工信部	《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》	到 2020 年，实现车联网（智能网联汽车）产业跨行业融合取得突破，具备高级别自动驾驶功能的智能网联汽车实现特定场景规模应用，车联网综合应用体系基本构建，用户渗透率大幅提高，智能道路基础设施水平明显提升，适应产业发展的政策法规、标准规范和安全保障体系初步建立，开放融合、创新发展的产业生态基本形成。关键技术上，智能网联汽车计算基础平台、平台线控、智能驱动等核心技术有所突破，L3 级集成技术水平大幅提升；实现基于第四代移动通信技术设计的车联网无线通信技术（LTE-V2X）产业化与商用部署。 2020 年后，通过持续努力，推动车联网产业实现跨越发展，技术创新、标准体系、基础设施、应用服务和安全保障体系全面建成，高级别自动驾驶功能的智能网联汽车和 5G-V2X 逐步实现规模化商业应用，“人-车-路-云”实现高度协同。

资料来源：政府网站，渤海证券

目前从国外看，美国、欧洲、日本、韩国等国家和地区纷纷加快智能汽车相关立法工作，值得关注的是，2017 年 7 月 19 日，美国众议院能源和商业委员会针对无人驾驶汽车立法草案进行了投票，并达成三个共识，有望统一其全国相关标准和技术规范，进而引导其他国家和地区推进智能汽车相关立法工作。而我国交通运输部部长李小鹏 2019 年 2 月在国新办举办的新闻发布会上也明确表示力争在国家层面出台自动驾驶发展的指导意见和相关法律法规。

综上所述，我们认为，发展智能汽车已在全球范围内形成共识，政策支持力度不

断加大，目前各大车企、互联网大咖争相开发智能驾驶技术与产品，尽管所处阶段不同，但无人驾驶技术的不断发展与完善将倒逼现有交通法律法规的变革以及道路基础设施的升级，从而最终实现智能汽车产业走向成熟。

我们坚持之前的观点：目前智能网联汽车发展处于初级阶段，主要以辅助驾驶与有条件自动驾驶为主。随着更多的“爆款”产品推动供给创造需求效应显现，未来智能网联渗透率将不断提升，汽车电子（以车载信息娱乐系统、传感器、LED车灯为代表）与 ADAS 装配率将快速上升，市场前景可观。目前我们仍重点看好汽车电子、ADAS 领域的投资机会，建议关注星宇股份（601799）、拓普集团（601689）、德赛西威（002920）、华域汽车（600741）等优质标的。

2.5 二季度推荐标的

综合分析，在行业景气度持续低迷，分化显现的情况下，我们坚持精选业绩增长确定性较强，与估值匹配度较好的优质标的。二季度推荐标的为：1) 整车标的广汽集团(601238)、长安汽车(000625); 2) 优质零部件标的精锻科技(300258)、豪迈科技(002595)、爱柯迪(600933)。

表 20: 二季度推荐标的

证券代码	证券简称	EPS			PE			PEG		PB(LF)
		2019e	2020e	ttm	2019e	2020e	2019e	2020e		
601238.SH	广汽集团	1.34	1.52		10.11	8.58	7.57	0.73	0.57	1.56
000625.SZ	长安汽车	0.33	0.90		14.89	23.19	8.58	0.20	0.05	0.79
300258.SZ	精锻科技	0.91	1.13		18.35	14.43	11.59	0.67	0.47	2.79
002595.SZ	豪迈科技	1.11	1.28		21.16	18.10	15.67	0.99	1.01	3.68
600933.SH	爱柯迪	0.65	0.76		16.61	14.37	12.45	1.06	0.81	2.16

资料来源: Wind 一致性预期 (截止 2019 年 3 月 14 日收盘), 渤海证券

风险提示: 汽车产销低于预期; 新能源与智能网联汽车推广低于预期; 原材料涨价及汇率风险; 经贸摩擦风险

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售&投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白琪玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn