

增持

——维持

日期：2019年03月21日

行业：汽车



分析师：黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

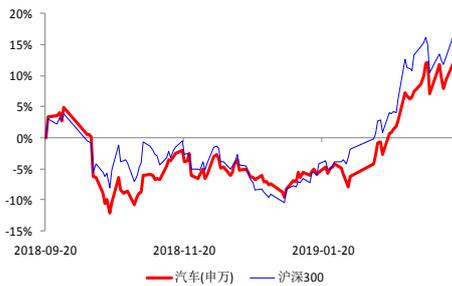
SAC 证书编号: S0870518040001

证券研究报告/行业研究/季度策略

# 政策利好下行业有望逐步回暖

## —2019年汽车行业春季投资策略

近6个月行业指数与沪深300比较



报告编号：QCJDCL-4

首次报告日期：2019年3月20日

相关报告：

### 主要观点

#### 乘用车增速触底，汽车下乡、增值税下调等有望促进车市回暖

乘用车销售18年下半年以来持续低迷，18年按季度销量增速为2.6%、7.0%、-7.7%、-15.0%，19年1月、2月增速-17.7%、-17.4%，已基本触底。部分自主及合资品牌已推出汽车下乡补贴优惠活动，形式包括报废补贴、置换补贴、金融贴息补贴等，制造业增值税税率下调背景下豪华品牌也相继宣布降价，有望促进乘用车消费市场回暖。

#### 重卡销量好于预期，国六标准实施在提升相关产品需求

重卡销量好于市场预期，18年销量达到114.5万辆创历史新高后，19年1-2月累计销量17.4万辆，同比下降5.8%。基建投资增速的改善、国三重卡换代等因素将有望使重卡销量维持较高水平。另外，7月1日起部分地区重型柴油车提前实施国六标准，随着排放标准提高，柴油车需使用尾气后处理技术达到标准，将利好EGR、DOC、DPF、SCR等尾气后处理产品以及国六标准发动机等产品需求。

#### 汽车零部件行业龙头效应突出，龙头公司增长远高于行业平均

年初补贴政策落地前市场迎来抢装行情，新能源汽车普遍获得高增长，1-2月累计销量14.8万辆，增长98.9%。新能源汽车地补或将从补车转向补电，充电桩等充电基础设施建设有望受益。据新能源汽车行业规划，2020年我国将建成超过1.2万座充换电站、超过500万个交流充电桩，相比目前34.8万个的充电桩数量仍有很大的发展空间。

### 投资建议

#### 未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

维持汽车行业“增持”评级，主要理由是：随着厂家汽车下乡优惠活动、增值税税率下调带来的降价，汽车消费需求有望回暖，推动产业链上下游盈利改善。建议持续关注整车板块，上游具备竞争优势或受益电动化、智能化等行业趋势的优质汽车零部件企业，以及受国六、充电桩补贴等政策利好的细分板块、特斯拉产业链等。

### 风险提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

### 数据预测与估值：

#### 重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			18E	19E	20E	18E	19E	20E		
精锻科技	300258	13.40	0.72	0.87	1.08	18.7	15.5	12.5	2.84	增持
银轮股份	002126	9.40	0.46	0.57	0.70	20.3	16.4	13.4	2.08	增持
中鼎股份	000887	12.76	1.04	1.22	1.41	12.3	10.5	9.0	1.90	增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2019年3月19日收盘价

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 目 录

<b>一、汽车市场动态概述</b> .....	<b>4</b>
1.1 乘用车销量增速触底，汽车下乡优惠有望促使车市回暖 ..	4
1.2 制造业增值税税率下调，豪华品牌相继降价 .....	7
1.3 重卡销量好于预期，国六提前实施提升相关产品需求 .....	8
<b>二、新能源汽车市场动态概述</b> .....	<b>10</b>
2.1 补贴政策尚未落地，抢装行情推动年初销量高增长 .....	10
2.2 地补有望转向补电，充电基础设施建设或将受益 .....	11
2.3 特斯拉上海工厂落地，本地化生产利好国内供应商 .....	14
<b>三、汽车板块表现综述</b> .....	<b>15</b>
3.1 年初至今汽车板块累计上涨约 21% .....	15
3.2 货车、汽车服务板块涨幅较大，乘用车板块涨幅较小 ....	15
3.3 行业估值逐步修复，目前仍处于相对低位 .....	16
<b>四、投资策略</b> .....	<b>17</b>
4.1 未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级 .....	17
4.2 投资策略 .....	17
<b>五、重点公司</b> .....	<b>17</b>
5.1 精锻科技（300258） .....	17
5.2 银轮股份（002126） .....	18
5.3 中鼎股份（000887） .....	18
<b>六、风险及不确定因素提示</b> .....	<b>19</b>

图

图 1 汽车、乘用车月度销量同比增速 (%)	4
图 2 自主品牌乘用车月度销量同比增速 (%)	4
图 3 小排量乘用车年度销量同比增速 (%)	6
图 4 微客年度销量同比增速 (%)	6
图 5 豪华品牌月度销量同比增速 (%)	7
图 6 豪华品牌市场份额 (%)	7
图 7 奔驰部分车型厂商建议零售价降幅 (%)	8
图 8 宝马部分车型厂商建议零售价降幅 (%)	8
图 9 奥迪部分车型厂商建议零售价降幅 (%)	8
图 10 捷豹路虎部分车型厂商建议零售价降幅 (%)	8
图 11 2010-2019 年重卡累计销量 (万辆)	9
图 12 2017-2019 年重卡月销量 (万辆)	9
图 13 2010-2019 年重卡累计销量 (万辆)	9
图 14 重卡企业 2019 年销量目标 (万辆)	9
图 15 新能源乘用车月销量 (辆)	11
图 16 新能源商用车月销量 (辆)	11
图 17 纯电动乘用车级别分布 (%)	11
图 18 纯电动乘用车车型分布 (%)	11
图 19 国内充电桩数量 (个)	12
图 20 国内充电桩数量分布 (%)	12
图 21 特斯拉季度产量、交付量 (辆)	14
图 22 特斯拉 Model 3 季度产量 (辆)	14
图 23 年初至今汽车行业指数涨跌幅 (%)	15
图 24 年初至今各行业指数涨跌幅 (%)	15
图 25 年初至今各子行业涨跌幅 (%)	16
图 26 年初至今涨幅较大个股 (%)	16
图 27 汽车行业 PE (TTM)	16
图 28 2011-2018 年子行业 PE (TTM) 变动范围	16

表

表 1 促进汽车消费相关政策	5
表 2 厂家汽车下乡补贴优惠	6
表 3 重型柴油车国六标准发动机标准循环排放限值	10
表 4 2018 年各地充电基础设施补贴标准	12
表 5 2018 年各地充电基础设施建设规划	13

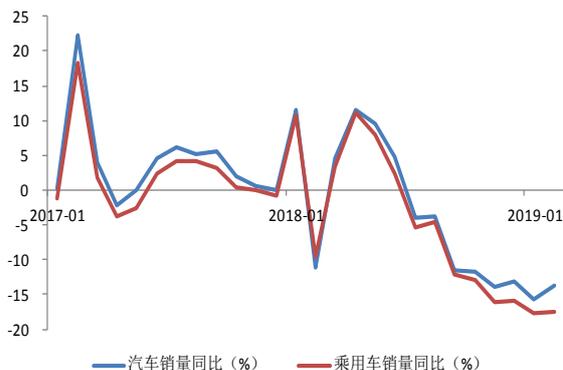
## 一、汽车市场动态概述

### 1.1 乘用车销量增速触底，汽车下乡优惠有望促使车市回暖

乘用车拖累汽车市场整体销量增速。18年下半年以来乘用车销售持续低迷，据中汽协数据，18年按季度乘用车销量增速为2.6%、7.0%、-7.7%、-15.0%，汽车销量增速为2.6%、8.3%、-7.0%、-13.0%，乘用车市场降幅大于汽车市场整体降幅。19年1月、2月乘用车销量同比增速-17.7%、-17.4%，已基本触底。

汽车消费需求下滑对自主品牌乘用车的销量冲击较强。18年按季度自主品牌乘用车销量增速为1.6%、6.1%、-11.9%、-22.1%，其他品牌乘用车销量增速为3.4%、7.7%、-4.9%、-8.9%。

图 1 汽车、乘用车月度销量同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 2 自主品牌乘用车月度销量同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

汽车下乡等促消费政策有望稳定汽车消费。18年下半年以来《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》、《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)》、《2019年国务院政府工作报告》等多次提及促进汽车消费。尤其《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)》提出,有序推进老旧汽车报废更新、促进农村汽车更新换代,有条件的地方可对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主,以及对农村居民报废三轮汽车并购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车给予适当补贴。本次汽车下乡政策,有望促进农村地区汽车消费。

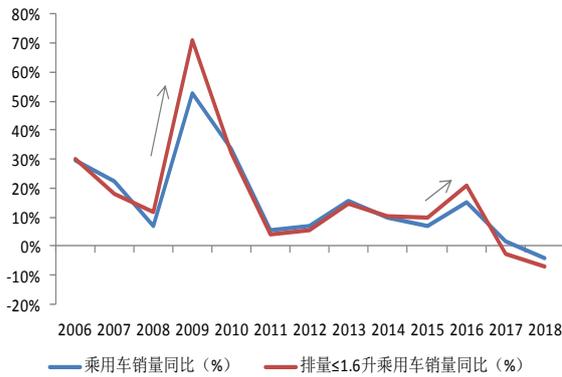
表 1 促进汽车消费相关政策

时间	名称	主要措施
2009.01	《汽车行业调整和振兴规划》	自 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下小排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税。在新增中央投资中安排 50 亿元资金，自 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，对农民购买 1.3 升及以下排量的微型客车，以及将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的，给予一次性财政补贴。2009 年老旧汽车报废更新补贴资金总额由 2008 年的 6 亿元增加到 10 亿元。
2010.01	《关于继续实施汽车下乡政策的通知》	汽车下乡政策实施延长一年，至 2010 年 12 月 31 日止。
2015.09	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 的税率征收车辆购置税。
2016.12	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》	自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5% 的税率征收车辆购置税。自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10% 的法定税率征收车辆购置税。
2019.01	《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）》	有条件的地方，可依托市场交易平台，对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助。有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。

数据来源：公开信息 上海证券研究所

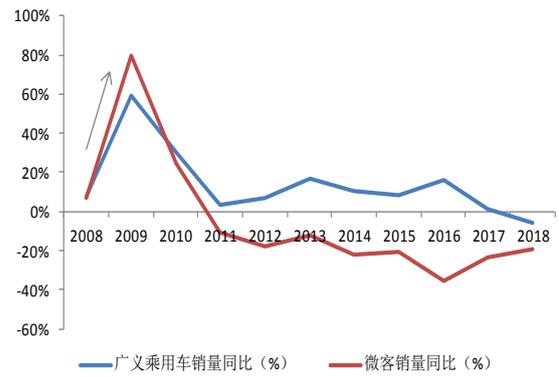
参考历史经验，购置税优惠及汽车下乡政策在当年对相应车型销量具有较强促进作用。两次购置税优惠针对 1.6 升及以下小排量乘用车，09 年汽车下乡则针对 1.3 升及以下排量的微型客车和轻型载货车两类车型。小排量乘用车在实施购置税减半优惠的年度增速均高于乘用车市场整体增速，其中 09 年增速为 71.0%，高于乘用车整体市场的 52.9%，16 年增速为 21.1%，高于乘用车的整体市场的 15.1%。微客在汽车下乡政策实施的第一年 09 年销量增速达 79.9%，高于当年广义乘用车销量增速 58.9%。与以往相比，小排量乘用车和轻型载货车仍然是政策刺激的核心，政策拉动的消费需求将以中低端车型为主。

图 3 小排量乘用车年度销量同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 微客年度销量同比增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

本轮促消费政策目前以厂家活动为主。《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)》发布后,长安旗下欧尚汽车、一汽-大众、一汽奔腾、上汽大众、北京汽车、福田汽车、东风风神、广汽丰田等整车厂商已推出汽车下乡补贴优惠活动,形式包括报废补贴、置换补贴、金融贴息补贴等。以一汽-大众为例,活动的主力车型为捷达、2018款宝来、全新一代宝来、蔚领四款车型,其中捷达和2018款宝来分别享受2200元和2500元报废补贴,其余车型可享受4000元至9000元不等的报废补贴。厂家下乡补贴优惠有望推动汽车消费需求改善。

表 2 厂家汽车下乡补贴优惠

厂商	汽车下乡补贴优惠
长安欧尚	欧尚科赛至高享 22000 元综合补贴 (置换补贴 9000 元、金融贴息补贴 8000 元,智、妙车型再直补 5000 元);欧尚科尚至高享 11000 元综合补贴 (置换补贴 5000 元、金融贴息补贴 6000 元);其余车型至高享 3000 元至 20000 元不等的补贴。
一汽-大众	主力车型为捷达、2018 款宝来、全新一代宝来、蔚领四款车型,其中捷达和 2018 款宝来分别享受 2200 元和 2500 元报废补贴,其余车型可享受 4000 元至 9000 元不等的报废补贴。
一汽奔腾	奔腾 X40 购车价格 5.68 万元起,享现金补贴 10000 元+金融贴息 5100 元+置换补贴 5500 元,最高可惠民补贴 20600 元;奔腾 T77 购车置换补贴最高可享 7000 元,惠民补贴最高享 11400 元。
上汽大众	推出全系换新补贴与全系超低日供双重优惠,补贴区间从 2000 元至 30000 元不等,最低日供仅 20 元。购买新桑塔纳可享换新补贴 11000 元,日供 23 元;全新凌渡可享万元换新补贴,日供 55 元;而途观丝绸之路板换新补贴为 19000 元,日供 58 元。
北京汽车	绅宝智道最高补贴 6888 元,3 年 0 息、首付低至 999 元,终身免费质保;绅宝智行惠民版限量上市,5.99 万元,3 年 0 息、首付低至 999 元,终身免费质保;全新绅宝 D50 最高补贴 15000 元,3 年 0 息,日供仅 46 元;BJ20 最高补贴 20000 元,3 年 0 息,7.68 万元起。
福田汽车	祥菱:2 年 0 利率,国五 2000 元换购补贴、国六 3000 元换购补贴;拓陆者:E3、E5 系列产品享

3000 元补贴, E7、S 自动挡系列产品, 享定金 1000 元抵 6000 元补贴优惠。

全新一代 AX7 至高金融补贴 5100 元, 至高置换补贴 8000 元; 经典 AX7 至高金融补贴 3500 元, 至高综合补贴 8500 元; 全新 AX3 至高综合补贴 2500 元; AX4 至高金融补贴 4000 元, 至高综合补贴 6000 元。

雷凌: 乘用车置换、或者乘用车/摩托车/三轮汽车/低速载货汽车报废换购, 最高享 3000 元补贴, 县域居民购车可享受 2000 元购车补贴; 致享、致炫: 乘用车置换、或者乘用车/摩托车/三轮汽车/低速载货汽车报废换购, 最高享 2000 元补贴, 县域居民购车可享受 2000 元购车补贴; 凯美瑞: 新客户置换获赠 2000 元油卡, 老客户置换追加 1000 元补贴; C-HR: 新客户置换获赠价值 1000 元补贴, 老客户置换追加 1000 元

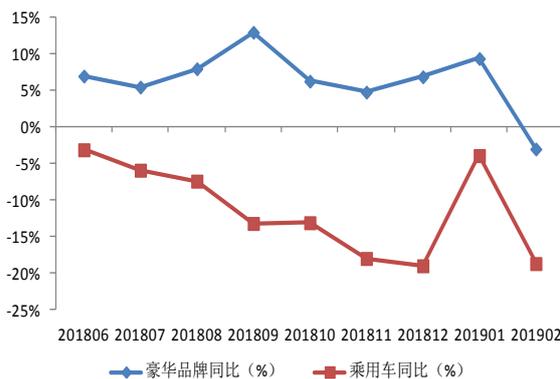
上汽荣威 荣威 i5、荣威 RX3、荣威 i6、荣威 RX5 享受 10000 元下乡补贴, 其中荣威 i5、荣威 RX3、荣威 i6 享受 24 期金融贴息, 荣威 RX5 享受 12 期金融贴息。

数据来源: 公开信息 上海证券研究所

## 1.2 制造业增值税税率下调, 豪华品牌相继降价

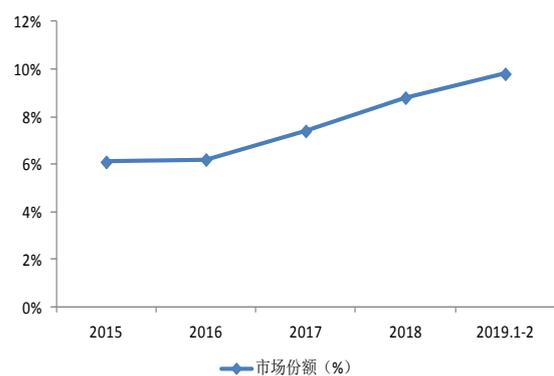
豪华品牌销量相对稳健, 市场份额不断提高。据乘联会数据, 18 年全年豪华品牌累计综合销量 197.7 万辆, 较 17 年增长 12.5%, 增速远高于乘用车整体市场的-5.7%和主流合资品牌的-6.9%、自主品牌的-7.3%。1-2 月豪华品牌累计综合销量 32.8 万辆, 同比增长 4.3%, 高于乘用车整体市场的-9.7%和主流合资品牌的-4.3%、自主品牌的-17.9%。豪华品牌的市场份额近年来不断攀升, 由 17 年的 7.4% 上升至 18 年的 8.8% 和 19 年 1-2 月的 9.8%。

图 5 豪华品牌月度销量同比增速 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

图 6 豪华品牌市场份额 (%)

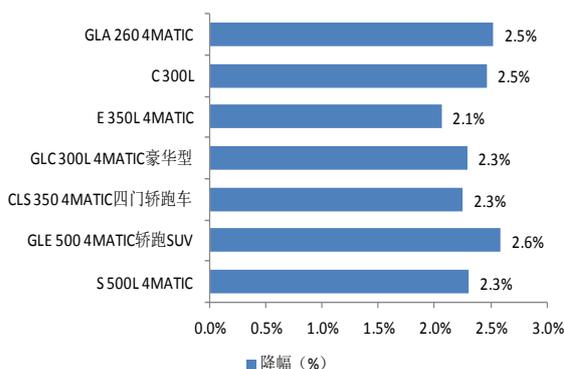


数据来源: 乘联会 上海证券研究所

制造业降税推动豪华品牌降价, 或将对豪华品牌汽车消费形成利好。近期的政府工作报告宣布下调制造业等行业增值税税率, 4 月 1 日起制造业增值税税率由 16% 降至 13%。消息公布后, 奔驰、宝马、捷豹路虎、沃尔沃、林肯、奥迪等豪华品牌厂家相继宣布降

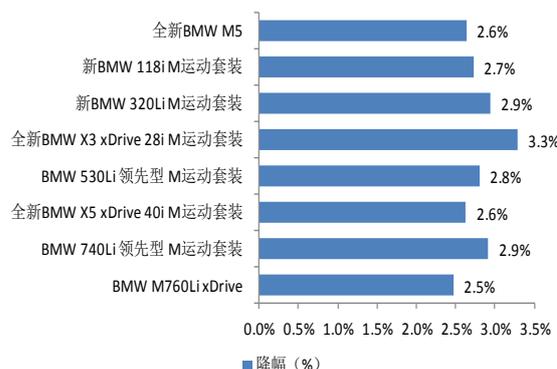
低厂商建议零售价，降价幅度普遍在2%~3%。比如奔驰各车型降价1.2万元~4万元不等，对应的降价幅度为2.1%~2.6%，宝马各车型降价幅度在0.61万元~6万元，降价幅度为2.5%~3.3%。由于豪华品牌原本存在一定的终端折扣，厂商建议零售价的下调影响有限，但仍将起到一定的促进作用。

图 7 奔驰部分车型厂商建议零售价降幅 (%)



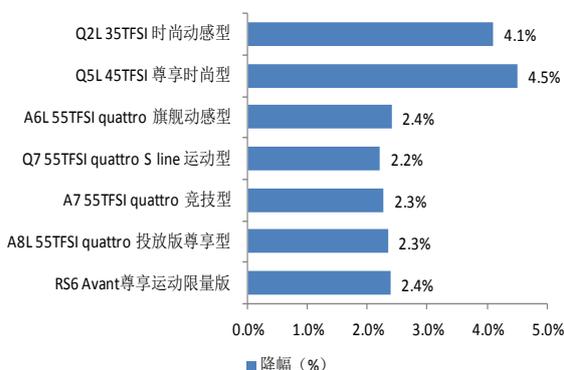
数据来源：环球网 上海证券研究所

图 8 宝马部分车型厂商建议零售价降幅 (%)



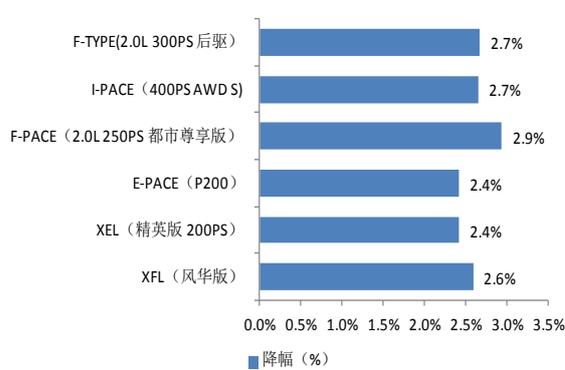
数据来源：环球网 上海证券研究所

图 9 奥迪部分车型厂商建议零售价降幅 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 10 捷豹路虎部分车型厂商建议零售价降幅 (%)

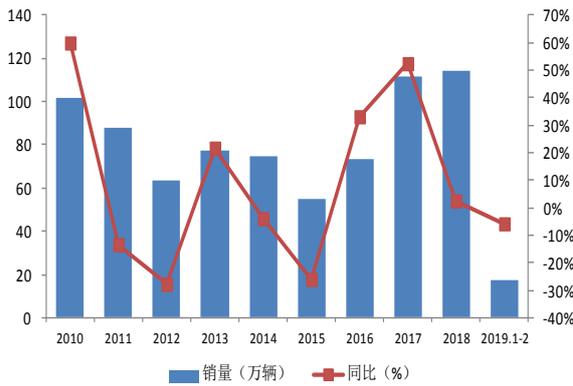


数据来源：环球网 上海证券研究所

### 1.3 重卡销量好于预期，国六提前实施提升相关产品需求

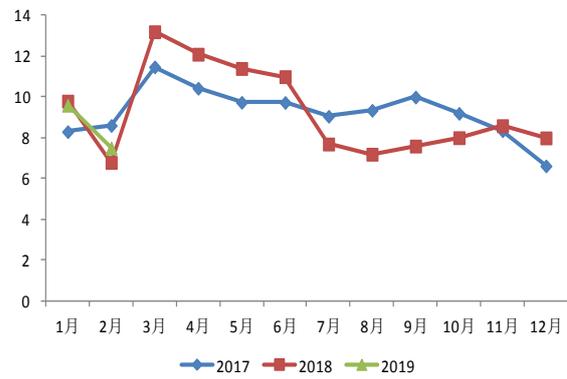
重卡销量小幅下降，好于市场预期。据第一商业车网数据，18年重卡销量达到114.5万辆，较17年增长2.5%，创历史新高。19年1月重卡销量9.6万辆，同比下降12.4%，2月销量7.5万辆，同比持平，1-2月累计销量为17.4万辆，同比下降5.8%，整体好于市场预期。基建投资增速的改善、国三重卡换代等因素将有望使重卡销量维持较高水平。《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》提出，2020年年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原加快淘汰国三及以下排放标准营运柴油货车100万辆以上。

图 11 2010-2019 年重卡累计销量 (万辆)



数据来源：公开信息 上海证券研究所

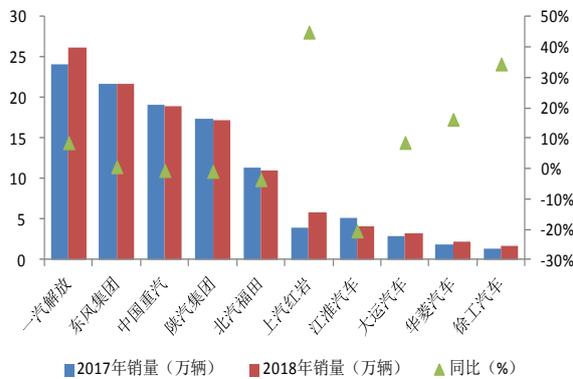
图 12 2017-2019 年重卡月销量 (万辆)



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

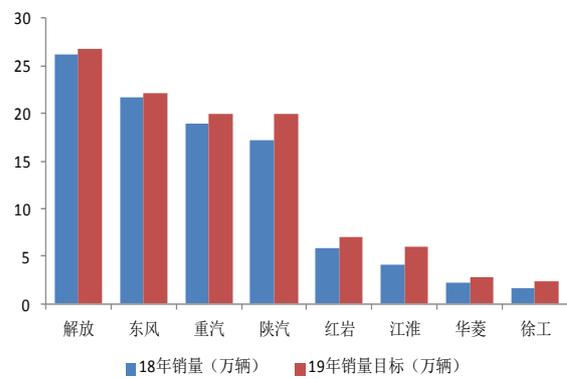
厂商销量目标普遍乐观。主要厂商中，一汽解放、中国重汽、东风集团、陕汽集团、福田汽车等累计销量分别达 5.4 万辆、3.3 万辆、2.8 万辆、2.6 万辆、1.3 万辆，同比下降 2%、14%、5%、6%、13%。车企对 19 年重卡销售普遍乐观，解放、东风、重汽、陕汽、红岩等主要厂商公布的 19 年销量目标较 18 年销量均有一定增长。

图 13 2010-2019 年重卡累计销量 (万辆)



数据来源：第一商用车网 上海证券研究所

图 14 重卡企业 2019 年销量目标 (万辆)



数据来源：公开信息 上海证券研究所

部分地区将从 19 年 7 月 1 日起提前实施重型柴油车国六标准。按照原有规划，21 年 7 月起重型柴油车实施国六标准。今年 1 月发布的《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》提出，19 年 7 月 1 日起，重点区域、珠三角地区、成渝地区提前实施机动车国六排放标准。重点区域范围包括京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原相关省（市）以及内蒙古自治区中西部等区域，包括：北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、陕西省，以及内蒙古自治区呼和浩特市、包头市、乌兰察布

市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市、乌海市。同时根据《关于北京市实施第六阶段机动车排放标准的通告（征求意见稿）》，19年7月起北京的公交和环卫行业重型柴油车须满足国六b阶段要求。

国六的提前实施将利好相关零部件生产商。根据《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，重型柴油车国六标准较国五加严污染物排放限值、增加粒子数量排放限值，并增加了非标准循环和整车实际道路排放测试要求和限值等。随着排放标准提高，柴油车需使用尾气后处理技术达到标准，EGR、DOC、DPF、SCR等尾气后处理产品以及国六标准发动机等需求将会提高。

表 3 重型柴油车国六标准发动机标准循环排放限值

试验	CO (mg/kWh)	THC (mg/kWh)	NMHC (mg/kWh)	CH <sub>4</sub> (mg/kWh)	NO <sub>x</sub> (mg/kWh)	NH <sub>3</sub> (ppm)	PM (mg/kWh)	PN (#/kWh)
WHSC 工况 (CI)	1500	130	-	-	400	10	10	8.0*10 <sup>11</sup>
WHTC 工况 (CI)	4000	160	-	-	460	10	10	6.0*10 <sup>11</sup>
WHTC 工况 (PI)	4000	-	160	500	460	10	10	6.0*10 <sup>11</sup>

数据来源：生态环境部 上海证券研究所

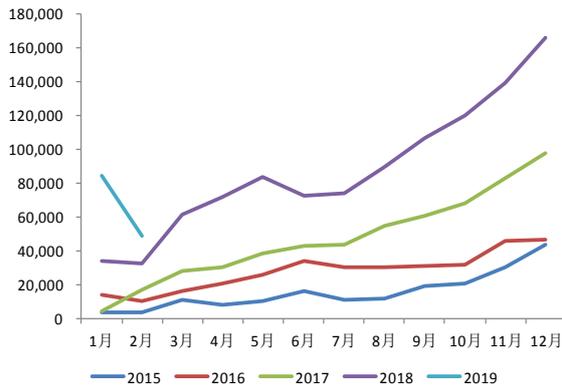
## 二、新能源汽车市场动态概述

### 2.1 补贴政策尚未落地，抢装行情推动年初销量高增长

18年新能源汽车超预期增长，主要增量在于新能源乘用车。全年新能源汽车累计销量 125.5 万辆，累计同比增长 61.5%，其中新能源乘用车 105.3 万辆，增长 81.9%，新能源商用车 20.2 万辆，增长 1.9%。乘用车中，纯电动乘用车、插电乘用车销量分别达到 78.8 万辆、26.5 万辆，增长 68.3%、138.9%。

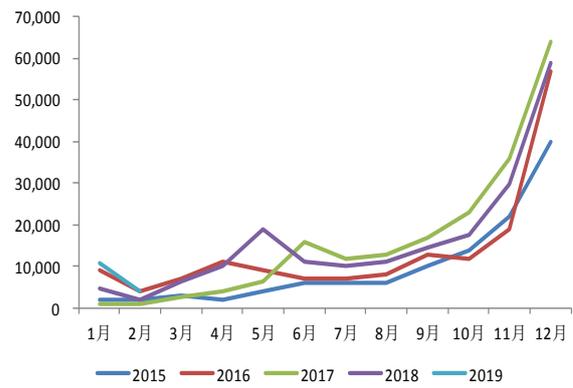
年初补贴政策落地前市场迎来抢装行情，新能源汽车普遍获得高增长。1-2 月新能源汽车累计销量为 14.8 万辆，累计同比增长 98.9%。其中新能源乘用车、新能源商用车累计销量分别为 13.4 万辆、1.4 万辆，增长 97.5%、105.0%。乘用车中，纯电动乘用车、插电乘用车销量分别达到 10.1 万辆、3.3 万辆，增长 130.7%、37.2%。

图 15 新能源乘用车月销量 (辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

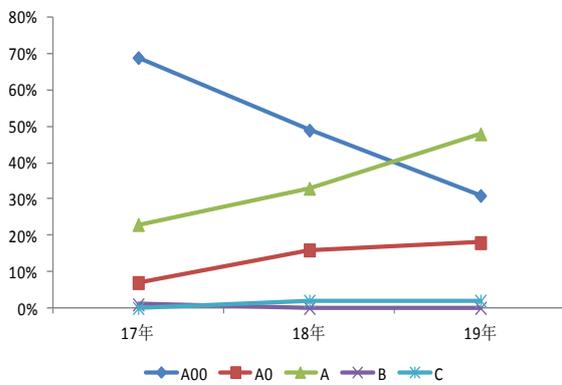
图 16 新能源商用车月销量 (辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

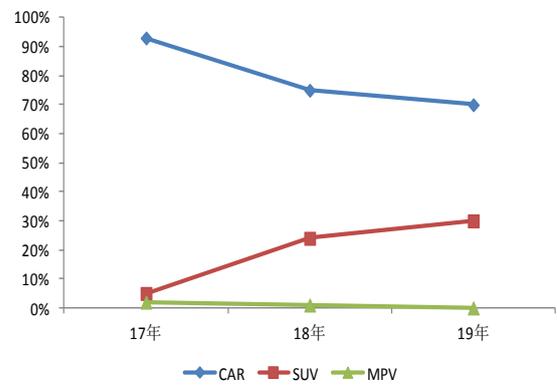
受补贴政策倾斜等因素影响, 纯电动乘用车高端化趋势持续, 高级别车型占比提升。据乘联会统计, 18 年 A00 级占总销量的比例由 17 年的 69% 下降至 49%, A0 级由 7% 提高到 16%, A 级由 23% 提高到 33%。同时 SUV 车型的占比显著提高。16 年和 17 年 SUV 占总销量的比例仅 2% 和 5%, 18 年已达到 24%。

图 17 纯电动乘用车级别分布 (%)



数据来源: 乘联会 上海证券研究所

图 18 纯电动乘用车车型分布 (%)



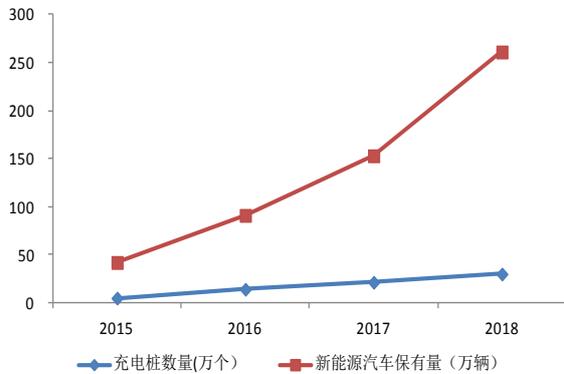
数据来源: 乘联会 上海证券研究所

## 2.2 地补有望转向补电, 充电基础设施建设或将受益

新能源汽车地补或将从补车转向补电, 充电桩等充电基础设施建设有望受益。近期中汽协常务副会长董扬表示, 新能源汽车地方补贴政策将有重大调整, 将不再补贴车企, 转而补贴充电基础设施。截止 2 月, 全国充电桩数量达到 34.8 万个, 其中北京、上海、广东等地充电桩数量达到 4.7 万个、4.2 万个、3.6 万个, 占全国总数的 13.5%、12.2%、10.4%。目前国内车桩比仍然处于较高水平, 18 年

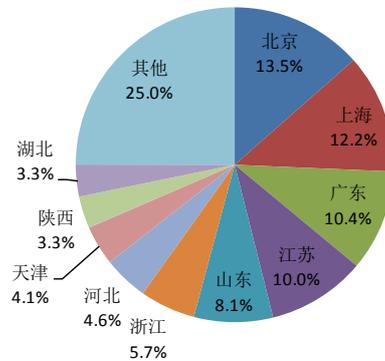
底新能源汽车保有量已达到 261 万辆，而全国充电桩数量仅 30 万个。地补政策的转向有望使充电设施行业迎来更好的发展机会。

图 19 国内充电桩数量 (个)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 20 国内充电桩数量分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从 2018 年北京、广州、吉林等地等充电基础设施的补贴标准来看，充电桩一般按照充电量进行补贴，直流充电桩补贴高于交流充电桩，部分地区对充电设施企业按照投资或运营点亮进行补贴。

表 4 2018 年各地充电基础设施补贴标准

地区	发布时间	补贴标准
中山	2018 年 11 月	2018 年建成竣工验收并投入使用的充电基础设施，按直流充电桩 550 元/千瓦、交流充电桩 100 元/千瓦予以补贴；2019-2020 年建成竣工验收并投入使用的充电基础设施，按直流充电桩 300 元/千瓦、交流充电桩 60 元/千瓦予以补贴。
惠州	2018 年 10 月	2016-2018 年直流充电桩、交直流一体化充电桩、无线充电设施按照 315 元/千瓦的标准补贴，交流充电桩按照 100 元/千瓦的标准补贴。2019-2020 年补贴标准根据国家、省下达的补贴(奖励)资金作适当调整。
北京	2018 年 9 月	以充电设施的充电量为基准，结合对充电站运营的考核评价结果，给予充电设施企业一定的财政资金奖励。
吉林	2018 年 8 月	直流充电设施(含交直流一体机) 600 元/千瓦，交流充电设施 300 元/千瓦。换电站每个换电工位增补 30 万元。
江门	2018 年 7 月	2016 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日建成并竣工验收充电设施，按照直流充电桩、交直流一体化充电桩、无线充电设施 550 元/千瓦的标准执行，交流充电桩、微型便捷式充电设施(微型充电插座等)100 元/千瓦的标准执行。2019 年 1 月 1 日-2020 年 12 月 31 日建成并竣工验收的充电设施，按直流充电桩、交直流一体化充电桩、无线充电设施 300 元/千瓦、交流充电桩、微型便捷式充电设施(微型充电插座等)60 元/千瓦予以补贴。
广州	2018 年 6 月	直流充电桩、交直流一体化充电桩、无线充电设施按照 550 元/千瓦的标准补贴，交流充电桩按照 150 元/千瓦的标准补贴，换电设施项目按照 2000 元/千瓦的标准补贴。年度运营电量补贴按照 0.1 元/千瓦时的补贴标准，单桩(单个换电工位)补贴上限小时数为每年不超

		过 2000 小时。
大连	2018 年 4 月	对专用、公用充电基础设施建设，给予充电设施投资 30% 的财政资金补贴。在全市范围内的机场、火车站、地铁站、学校、医院、公园、体育馆、各级行政服务大厅、公共服务窗口等主要城市公共服务单位配套开放停车场建设的充电基础设施项目，给予的充电设施投资 40% 的财政资金补贴。对建设集中式充电站，再给予总投资 20% 的财政资金补贴。

数据来源：电车资源 上海证券研究所

《节能与新能源汽车技术路线图》规划，2020 年我国将建成超过 1.2 万座充换电站、超过 500 万个交直流充电桩，在小规模城市群建设充电服务网络，2025 年将建成超过 3.6 万个充换电站、超过 2000 万个交直流充电桩，基本建成覆盖全国的充电服务网络，2030 年将建成 4.8 万座充换电站、超过 8000 万个交直流充电桩，进一步完善全国充电服务网络。相比目前 34.8 万个的充电桩数量，国内充电基础设施建设仍有很大的发展空间。

表 5 2018 年各地充电基础设施建设规划

地区	充电基础设施建设规划
天津	在 2017 年底已经建成运营 8000 台的基础上，2018-2020 三年间，全市新增公共充电桩 12000 台，总数达到 20000 台。
陕西	新建住宅配建停车位建设充电基础设施或预留建设安装条件的比例应达到 100%，大型公共建筑物配建停车场、社会公共停车场建设充电基础设施或预留建设安装条件的车位比例不低于 10%，将建设情况纳入整体工程验收范围。此外，每 2000 辆电动汽车应至少配套建设一座快速充电站。
广州	到 2020 年，进一步健全充电设施建设的体制机制，全市公共服务领域（包括公用、专用领域）的充电设施充电服务能力达到 90 万千瓦，其中 2018-2020 年新增约 65 万千瓦，新增充电站点 685 个；打造服务全市的“广州市充电设施智能管理平台（羊城充 APP）”；营造良好的电动汽车安全、便捷的充电使用环境。
兰州	到 2020 年全市基本建成“适度超前、车桩相随、布局合理”的充电基础设施体系，满足不同领域、不同层次约 2.4 万辆电动汽车的充电需求，公共充电桩与电动汽车比例不低于 1:5 的总体发展目标。新建住宅配建的停车位，应按照 100% 的比例建设充电设施或预留建设安装条件。
北京	各区城市管理委(市政市容委)会同区交通委(交通局)、区规划国土分局、区供电公司等部门和单位,要对辖区内尚未建设充电设施且向社会开放使用的既有停车场(含限时开放停车场)进行摸底梳理,按照不低于 10% 车位比例配建公用充电设施。对于建设社会公用充电设施的停车场,各区停车管理部门要组织、指导停车场产权(经营)单位划定电动汽车充电专用泊车位,按照不少于 1 个专用泊车位的原则划定。
漳州	至 2020 年漳州市中心城区将初步建成新能源汽车推广应用规模的充电设施体系,具体细化为:建成 6000 个专用充电桩,其中公交车充电桩 250 个,出租车充电桩 160 个,公路客运充电桩 80 个,专用车充电桩 2400 个。建成 4 座城市公共充电站。建成 800 个社会公共充电桩,核心区服务半径不超过 0.9 千米。构建高速服务区城际快充站网络。
长沙	2018-2020 年完善公共充电基础设施建设,提升新能源汽车配套服务能力,从源头“堵”住机动车污染,在区位条件好、周边建设条件适宜的公共停车场、加油加气站配套建设公共充电基础设施 8000 个。

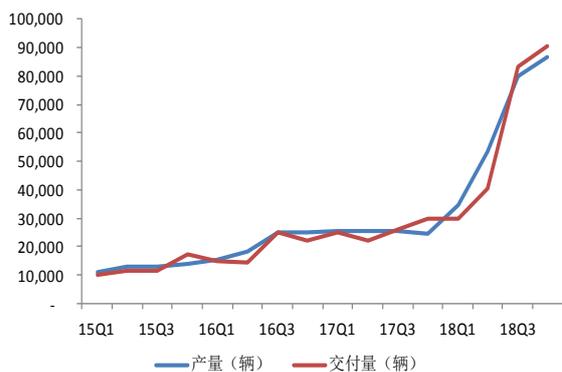
东莞	新建住宅小区停车位应 100% 建设充电设施或预留充电设施安装接口，且建有充电设施的非固定产权停车位不应低于总停车位的 25%。
潍坊	预测至 2020 年，全市发展电动汽车数量约为 50819 辆。2020 年全部建设项目完成后，潍坊全市将形成由 171 座充换电站、5.05 万台充电桩组成的充换电服务网络。
青海	新建住宅配建停车位原则上应 100% 建设充电设施或预留建设安装条件，交通枢纽、超市卖场、商务楼宇、党政机关、事业单位办公场所，园区、学校、医院、公共文体场馆、旅游景区，公共停车场、道路停车位、高速公路服务区、加油(气)站等市政项目应按照不低于总停车位 10% 的比例建设或预留充电设施安装条件(包括电力管线预埋和电力容量预留)。
福州	至 2020 年全部完成福建省下达的 2.5 万个公用领域充电桩的建设任务。
中山	2018 年计划在学校、公园、酒店、商业广场、客运车站等 166 个公共场所推广建设充电基础设施。
长春	新建住宅配建停车位应 100% 建设充电基础设施或预留建设安装条件。

数据来源：电车资源 上海证券研究所

### 2.3 特斯拉上海工厂落地，本地化生产利好国内供应商

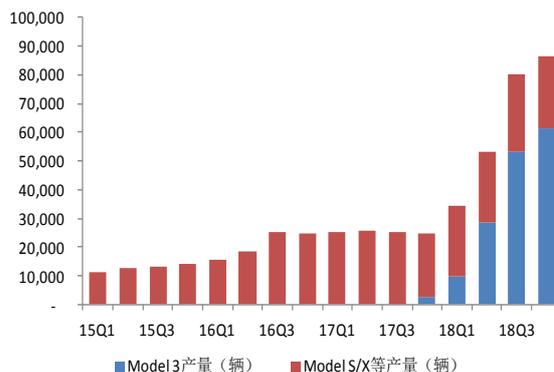
得益于 Model 3 产能的提高，2018 年特斯拉的产量和交付量均有显著增长。17 年特斯拉每季度产量稳定在 2.5 万辆左右，18 年起逐步上升，至 18 年下半年每季度产量已超过 8 万辆，全年产量达 25.5 万辆，较 17 年增长 152%，交付量达 24.5 万辆，较 17 年增长 137.3%，其中 Model 3 产量和交付量分别达 15.3 万辆和 14.6 万辆，一到四季度产量的环比增速为 303%、193%、86%、15%。

图 21 特斯拉季度产量、交付量 (辆)



数据来源：公开信息 上海证券研究所

图 22 特斯拉 Model 3 季度产量 (辆)



数据来源：公开信息 上海证券研究所

特斯拉在国内建立超级工厂，本地化生产将促使其供应体系向国内零部件供应商开放。18 年 4 月发改委宣布新能源汽车外资股比限制取消后，7 月特斯拉宣布将在上海建立首个海外超级工厂，初始规划产能 25 万辆，之后将达到 50 万辆，生产 Model 3 和 Model Y。今年 1 月，特斯拉上海工厂开工，预计 5 月完成初步建设，年度部

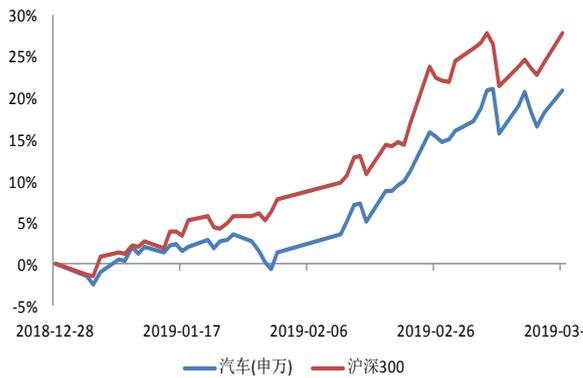
分生产线投产。目前 Model 3 在国内的价格最低为 40.7 万元，高于统一级别的国内品牌新能源汽车，本地化生产后特斯拉 Model 3 和 Model Y 价格将进一步下探，提高在国内新能源汽车市场的竞争优势。同时，上海工厂将有效解决特斯拉产能不足问题，并推动特斯拉供应体系进一步向国内供应商开放。

### 三、汽车板块表现综述

#### 3.1 年初至今汽车板块累计上涨约 21%

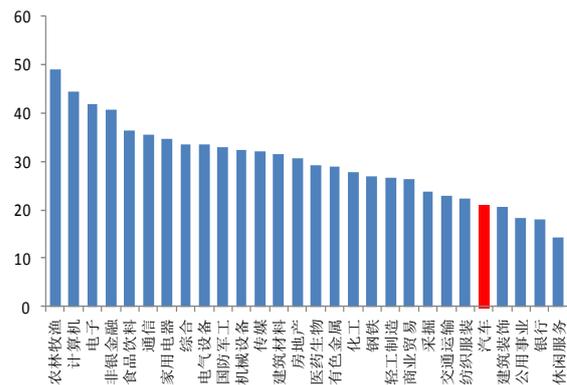
截至 3 月 18 日，年初至今沪深 300 指数已累计上涨 27.94%，汽车行业指数累计上涨 20.87%，跑输大盘 7.07 个百分点，在各个行业中表现较弱。

图 23 年初至今汽车行业指数涨跌幅 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 24 年初至今各行业指数涨跌幅 (%)

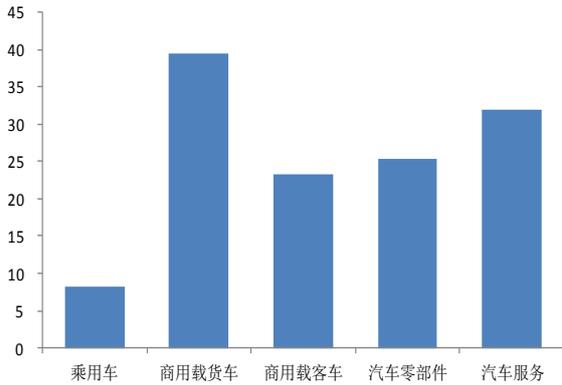


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

#### 3.2 货车、汽车服务板块涨幅较大，乘用车板块涨幅较小

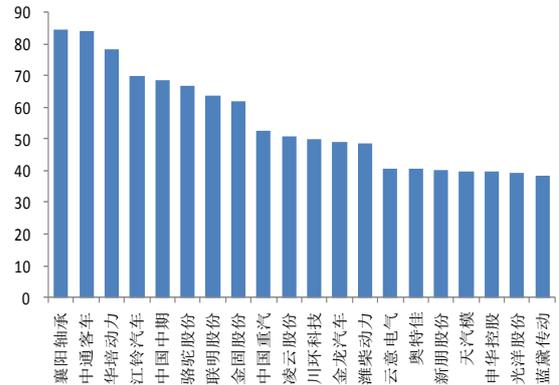
年初至今汽车行业各子行业指数均实现上涨，其中商用载货车指数和汽车服务指数涨幅较大，分别上涨 39.53%和 31.87%，其次为汽车零部件指数和商用载客车板块，分别上涨 25.32%和 23.23%，乘用车指数涨幅较小，今年以来累计上涨 8.13%。个股方面，年初至今仅少数个股下跌，累计涨幅较大的包括襄阳轴承、中通客车、华培动力、江铃汽车、中国中期等。

图 25 年初至今各子行业涨跌幅 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 26 年初至今涨幅较大个股 (%)

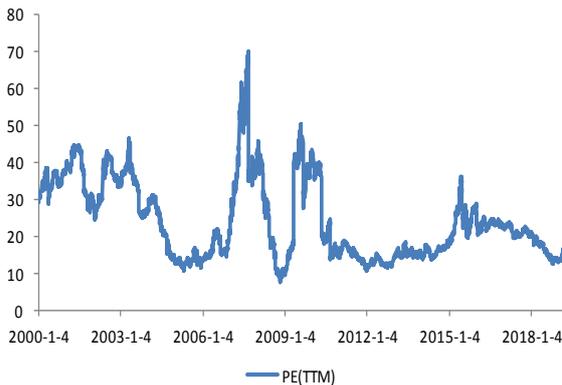


数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 3.3 行业估值逐步修复, 目前仍处于相对低位

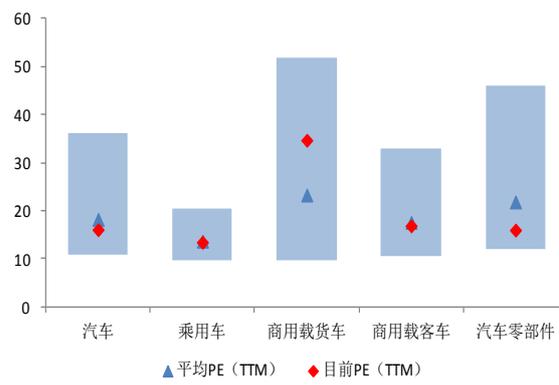
今年以来汽车行业经历估值修复过程, PE (TTM) 由 18 年年底的 13.5 倍上升至 16.5 倍, 但相比于 11 年至今的平均估值水平 18.2 倍和最高估值水平 36.3 倍, 目前仍处于相对低位。各子行业中, 乘用车、货车、客车、汽车零部件、汽车板块等目前 PE (TTM) 分别为 13.5 倍、34.7 倍、16.9 倍、16.0 倍、24.8 倍, 除货车板块以来估值均低于 11 年以来历史平均水平, 尤其汽车零部件估值远低于 21.9 倍的平均水平。

图 27 汽车行业 PE (TTM)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 28 2011-2018 年子行业 PE (TTM) 变动范围



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 四、投资策略

### 4.1 未来十二个月内，维持汽车行业“增持”评级

传统汽车方面，去年下半年以来汽车消费持续低迷，随着厂家主动去库存的推进和零售端的逐步回暖，叠加潜在的汽车下乡政策和厂家优惠活动，汽车产业链上下游企业盈利有望迎来改善，可持续关注整车及汽车零部件板块内优质公司。新能源汽车方面，年初销量持续高速增长，新一年的补贴政策尚未落地，但预计退坡趋势仍将延续，由于行业政策以提高新能源汽车技术水平为导向，将持续利好具备资金实力及技术优势的行业龙头，可适当关注行业内各细分领域龙头企业。

维持汽车行业“增持”评级，主要理由是：长期来看我国汽车市场仍有较大发展空间，汽车配置的提高、零部件国产化比例的提高和汽车电动化、智能化、互联化等新技术的发展以及国内汽车产业的扩大开放都将有助于汽车产业的升级，部分优质的企业仍然可以在行业趋势下而获得快速的发展。

### 4.2 投资策略

建议持续关注整车板块，上游具备竞争优势或受益电动化、智能化等行业趋势的优质汽车零部件企业，以及受国六、充电桩补贴等政策利好的细分板块、特斯拉产业链等。

## 五、重点公司

### 5.1 精锻科技（300258）

国内乘用车自动变速器渗透率不断提升，市场需求增长速度远高于整车的增长速度，DCT 是自动变速器的重要技术路线之一，由于传动效率高、换挡品质好等优点广泛用于大众等品牌车型。公司是国内乘用车精锻齿轮行业龙头，为大众、GKN、格特拉克等重要变速器生产商提供配套。上半年公司为 DCT 配套产品销售收入同比增长超过 50%，持续支撑公司业绩增长。

公司在新能源汽车领域不断突破，成功收获大众新能源汽车平台 MEB 项目定点。公司于去年年底收到大众（天津）MEB 项目转子轴的采购提名协议，规划年需求量 71 万台套，供货份额为总需求量的 50%，近期公司再次收到大众（天津）MEB 项目的差速器

锥齿轮和主动轴、从动轴等 4 个件号的采购提名协议，供货份额为总需求量的 80%，预计将从 2020 年起开始生产，将支撑公司未来业绩。

公司在差速器齿轮业务的基础上积极拓展差速器总成业务，将有利于产品配套价值的提升。公司目前在差速器总成领域已具备了自主设计、同步开发、关键零件制造与试验验证能力，18 年 11 月公司收到上海汽车变速器有限公司的 DM21 项目差速器总成定点，配套 DCT280 自动变速器产品。DCT280 主要配套于上汽荣威，规划年需求量近 40 万台套。公司不断拓宽业务领域，有望持续推动公司发展。

## 5.2 银轮股份 (002126)

公司是国内领先的汽车热交换器生产企业，在商用车热交换器领域优势显著，产品配套于美国康明斯、卡特彼勒、福特、道依茨、通用、法雷奥、玉柴、东风、重汽、北汽福田、锡柴、潍柴、上柴等企业。近年来公司积极拓展乘用车热交换器业务，配套福特、通用、吉利、广汽、长城、长安、比亚迪等优质乘用车企业，乘用车业务快速发展。

2018 年公司持续开拓新能源汽车及高端品牌乘用车热管理市场，相继获得吉利（热交换总成、液冷板）、捷豹路虎（发动机油冷器）、东风雷诺（发动机油冷器）、长安福特（电池冷却水板）、通用（水空中冷器）等厂商项目定点，并推进产品的总成化、模块化、系统化，提升单车配套价值，保障了公司长远业绩增长。

1 月子公司南昌银轮热交换系统有限公司的热泵空调系统产品获得江铃新能源供应商定点，预计 2020 年 6 月起供货。目前新能源汽车空调多采用 PTC 加热器，因耗电量较大导致汽车的续航里程下降，而热泵空调制热效率较高，有助于续航里程提升，是新能源汽车空调的重要发展方向。公司热泵空调产品获得市场认可，显示出公司产品类别进一步完善，新能源汽车热管理领域的竞争力不断提升。

## 5.3 中鼎股份 (000887)

公司是国内非轮胎橡胶制品龙头，在冷却系统、降噪减振底盘系统、密封系统、空气悬挂及电机系统等领域均处于行业领先地位。近年来公司不断并购海外各细分行业内的优质企业，如冷却系统领域的 TFH (2017)、降噪减振底盘系统领域的 WEGU (2015)、密封系统领域的 Cooper (2011) /ACUSHNET (2012) /KACO (2014)，

空气悬挂及电机系统领域的 AMK（2016）等，实现客户结构高端化，目前公司主要客户均为戴姆勒、大众、通用等大型跨国车企。

公司积极布局新能源汽车领域，整合 TFH 电池冷却系统、KACO 电机密封、AMK 空气悬挂等技术，在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等方面已处于国际领先水平。18 年上半年公司在新能源汽车领域销售收入达到 5.23 亿元，同比增长 16.22%，未来有望持续较快发展。

## 六、风险及不确定因素提示

汽车销售不及预期；相关产业政策变化；行业竞争加剧等。

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。