

行业筑底，进入布局时刻

——2019年汽车及零部件行业一季报前瞻

彭勇 分析师

SAC证书编号：S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月 联系人

gzy@ctsec.com



核心观点与投资建议

- **行业筑底，终端销量已复苏，但整车及零部件制造业绩下滑或超预期。**自4Q18整车企业开始去库存，1Q19终端销售回暖，但批发数据回暖将滞后1-2季度，整车及零部件制造企业业绩下滑幅度或超预期。我们坚持认为2019年比2018年更乐观些，行业前低后高，将开启逐月或逐季改善的上行趋势，已进入汽车股布局时刻。
- **重卡销量数据持续好于预期，3月销量有望同比持平或微降。**在环保政策持续趋严，加速老旧车辆更新，基建投入加大，促进工程车辆需求，3月重卡销量或继续好于市场预期。经历连续两年的百万销量，保有车辆中新车比例较高，我们坚持认为2019年重卡销量大概率是下滑，建议谨慎对待重卡产业链。
- **补贴大幅退坡，调低新能源汽车全年销量预期。**2019年新补贴政策落地，地补取消、国补退坡超过50%，是市场预期最差的情况，部分车型将面临涨价压力。我们认为双积分下，新能源汽车仍有较好的增长，但难以让消费者买单涨价，部分需求受到影响，将全年新能源汽车销量预测由170万辆调低至160万辆。
- **投资建议：**我们坚持认为汽车行业即将进入持续两年的景气度回升周期，仍处于或即将进入新产品周期的企业值得关注，重点推荐低估值、新车周期与行业复苏共振的长安汽车，精选配套强产品周期车企的零部件个股，推荐电池壳隐形冠军凌云股份，一汽大众产业链标的一汽富维、宁波华翔，并提示关注万里扬自动变速器出货量增长带来业绩大幅增长。

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	收盘价 (3.29)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625.SZ	长安汽车	397.7	8.3	1.49	0.12	0.59	5.6	69.0	14.0	买入
600480.SH	凌云股份	56.4	12.4	0.73	0.55	0.69	17.0	22.5	18.0	买入
600742.SH	一汽富维	70.1	13.8	0.92	0.97	1.42	15.0	14.2	9.7	买入
002048.SZ	宁波华翔	79.8	12.8	1.27	1.12	1.64	10.0	11.4	7.8	买入
002434.SZ	万里扬	103.2	7.7	0.48	0.34	0.39	26.6	37.5	32.7	增持

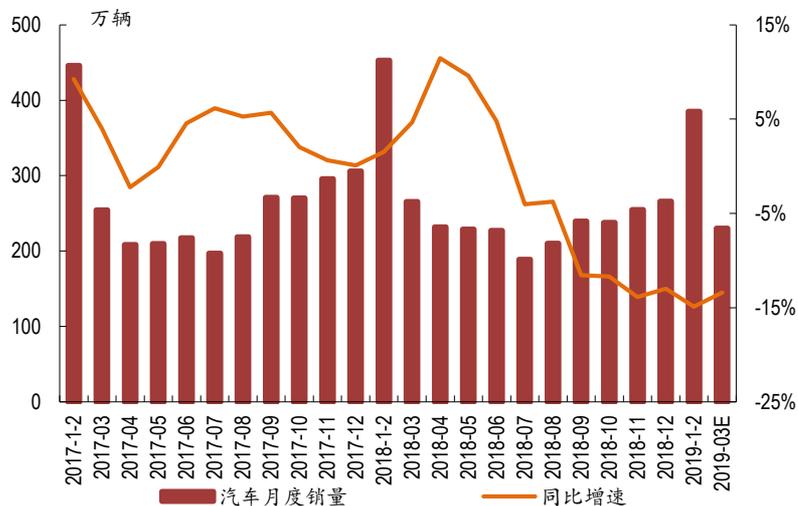
目录

- 告别至暗时刻，行业季度销量企稳回升
- 业绩修复滞后行业销量复苏，上市公司Q1整体承压
- 投资建议：关注整车板块，精选零部件个股
- 风险提示

冬去春来，汽车行业季度销量筑底企稳

- 零售回暖，行业筑底回升，批发数据将滞后1-2季度恢复。年初受厂商主动去库存和基数影响，1-2月批售数据未见明显改善，但终端需求自年初开始复苏，行业至暗时刻已过。3月，春节假期影响结束，厂商逐步恢复生产和经营活动，行业库存水平受主动去库影响越来越趋于健康，降税降价和新车效应下，经销商备库需求增加，行业3月销量跌幅有望企稳收窄，但基数压力仍在。
- 预计Q1行业批发销量同比下滑14.4%，行业全年前低后高，逐季或逐月改善。

图1：预计3月汽车销量跌幅收窄



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图2：一季度汽车销量企稳

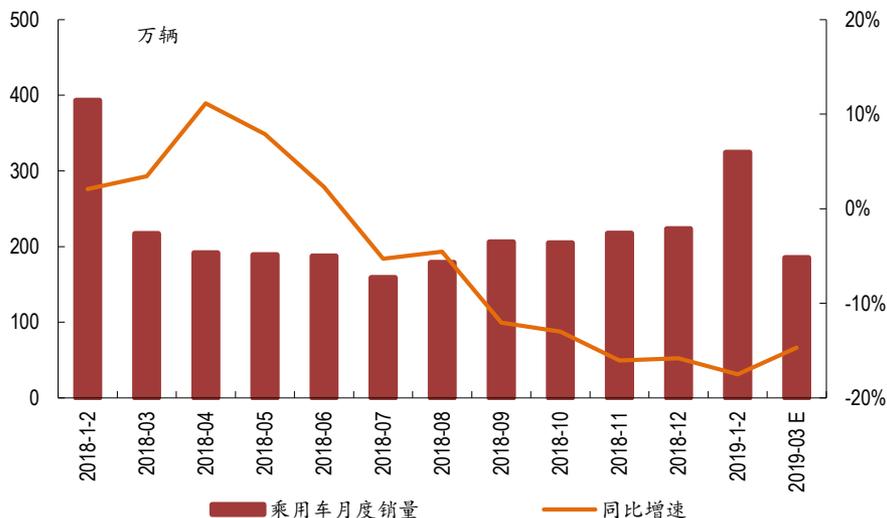


数据来源：中汽协，财通证券研究所

乘用车市场回暖，行业修复进行时

- 零售回暖，助力市场修复。据乘联会统计，1-2月零售端销售乘用车333.3万辆，同比下滑9.8%，下滑幅度较18年Q4（零售同比-17%）收窄，终端需求明显改善。3月，降税降价、厂商促销和新车集中上市，促进消费者购车热情，预计车市持续回暖。
- 批售滞后零售数据1-2个季度，Q1销量筑底企稳。3月，预计乘用车销量同比下降14.7%，降幅收窄；Q1乘用车批发数据预计同比下滑16.5%左右。

图3：乘用车月度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图4：乘用车季度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

本轮更替需求接近尾声，谨慎对待重卡产业链

- 重卡销量数据持续好于预期，3月销量有望同比持平或微降。在环保政策持续趋严，加速老旧车辆更新，基建投入加大，促进工程车辆需求，3月重卡销量或继续好于市场预期。
- 谨慎对待重卡产业链。经历连续两年的百万销量，保有车辆中新车比例较高，我们坚持认为2019年重卡销量大概率是下滑，建议谨慎对待重卡产业链。

图5：重卡单月销量及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图6：重卡季度销量及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

抢装效应延后，Q1客车销量增速转正

- 2019年新能源补贴政策3月26日开始执行，比去年2月14日延迟了一个多月，导致2018年底的抢装效应延后，在新能源客车抢装效应的支撑下，3月客车销量增速有望保持正增长。
- 一季度客车销量增速转正。1-2月客车市场累计销量2.6万辆，同比增长8.1%，我们预计3月继续受补贴退坡前的抢装冲量影响，客车销量实现正增长；一季度客车市场回暖，季度销量同比增速转正。

表1：客车3月及一季度销量预测

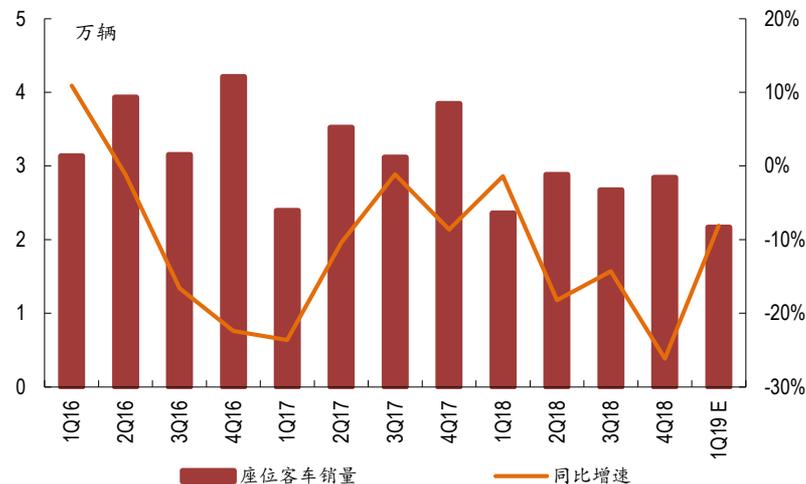
	1-2月销量		3月预计销量		一季度预计销量	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	12,491	-8.6%	9,200	-8.0%	12,491	-8.1%
校车	1,631	-29.5%	1,000	-41.3%	1,631	-34.5%
公交客车	8,993	66.7%	9,000	84.1%	8,993	75.0%
卧铺与其它	2,533	7.4%	1,500	-7.8%	2,533	1.2%
合计	25,648	8.1%	20,700	13.6%	25,648	10.7%

数据来源：中客网，财通证券研究所

座位客车降幅收窄，新能源客车支撑公交客车高增长

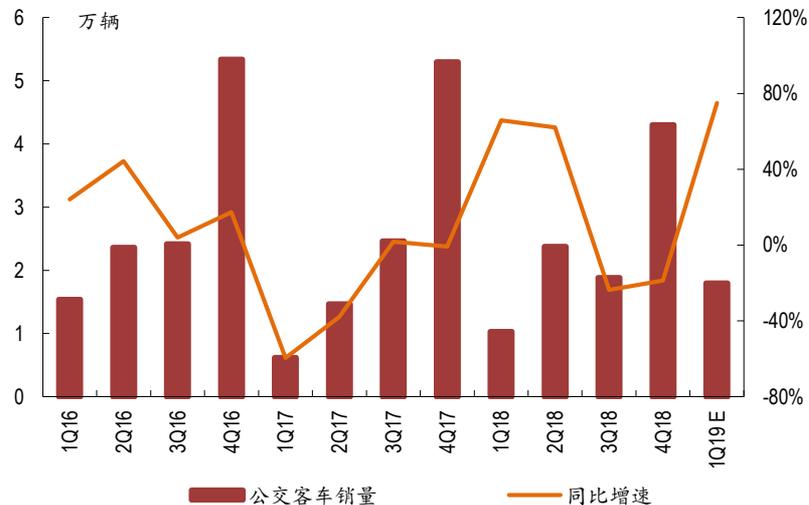
- 补贴退坡，行业逐渐回归理性，新能源透支效应逐步消化，座位客车销量降幅有收趋势窄，市场逐渐走出下行通道。预计3月座位客车销售9200辆，同比下滑8.0%；1-3月座位客车累计销售1.2万辆，同比下滑8.1%，较2018年Q4降幅收窄。
- 公交客车受补贴影响，维持高增长。目前，公交客车销售以新能源公交为主，受补贴影响较大。补贴退坡导致抢装效应，支撑公交客车高增长。国家未取消新能源公交地补，进一步刺激公交客车销量。

图7：座位客车季度销量及同比增速



数据来源：中客网，财通证券研究所

图8：公交客车季度销量及同比增速



数据来源：中客网，财通证券研究所

补贴大幅退坡，调低新能源汽车全年销量预期

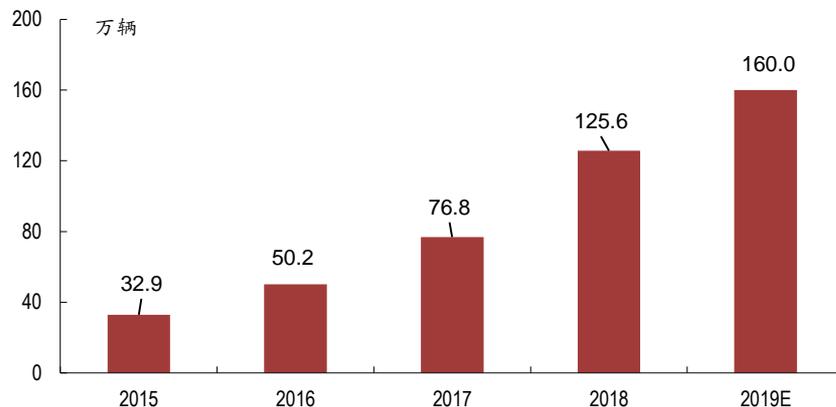
- 2019年新补贴政策退坡幅度超过50%，考虑地补取消影响，部分车型补贴退坡幅度超过75%，补贴退坡幅度是此前市场预期最差的情况。下半年补贴退坡，如果车企调高终端售价，消费者不会买账涨价；如果车企为了积分亏本卖车，也会降低生产热情。因此，我们认为，补贴退坡将导致全年新能源汽车增长不及预期，将销量预期由170万辆调低至160万辆，同比增速由35.4%调低至27.4%。
- 一季度及上半年受抢装效应影响，新能源汽车销量仍然保持高增长。

图9：新能源汽车季度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图10：下调新能源汽车全年销量预期至160万辆



数据来源：中汽协，财通证券研究所

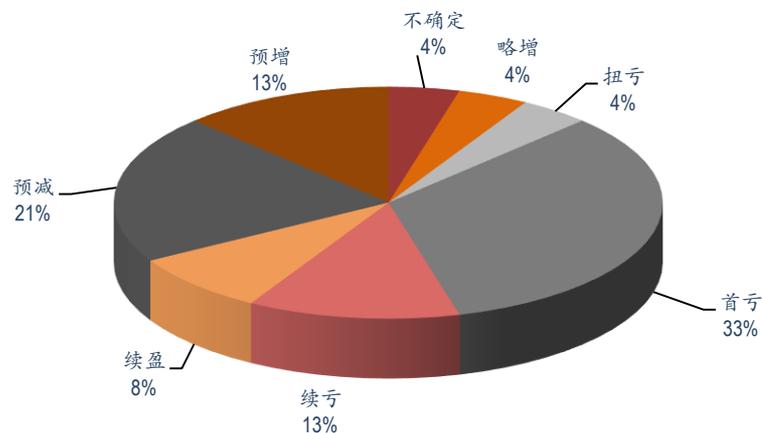
目录

- 告别至暗时刻，行业季度销量企稳回升
- 业绩修复滞后行业销量复苏，上市公司Q1整体承压
- 投资建议：关注整车板块，精选零部件个股
- 风险提示

一季度汽车行业上市公司业绩承压

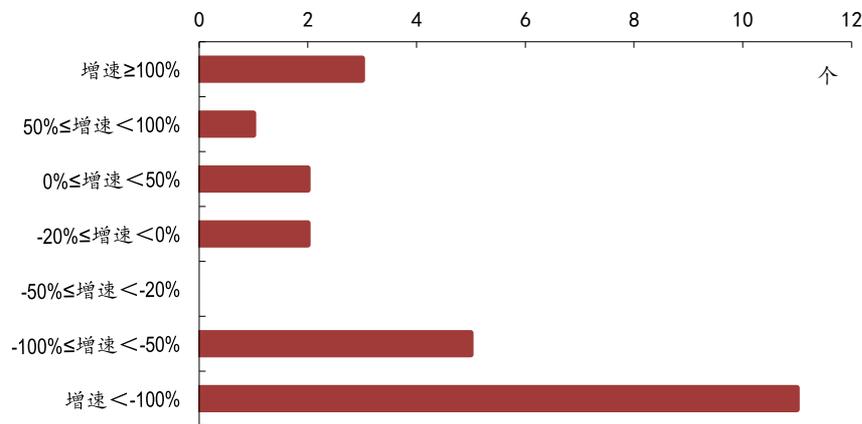
- 受汽车行业整体下滑影响，企业盈利能力承压。截至2019年3月30日，共24家上市公司预告一季度业绩情况，其中首亏、续亏、预减的比例为33%、13%和21%，18家企业Q1业绩同比下滑。
- 上市公司业绩滞后行业销量回暖，一季度和上半年公司业绩仍有压力。

图11: 1Q19汽车行业业绩预告类型 (截至20190330)



数据来源: wind, 财通证券研究所

图12: 1Q19汽车行业预告业绩同比增速 (截至20190330)



数据来源: wind, 财通证券研究所

重点上市公司一季报业绩预测

证券简称	归母净利润 (亿元)			同比增速 (%)			
	2017	2018	预计1Q19	1Q18	2017	2018	预计1Q19
长安汽车	71.37	5.93	-13.00	13.92	-30.6	-91.7	-193.4
凌云股份	3.31	2.60	0.65	0.68	55.4	-21.5	-3.9
一汽富维	4.68	4.95	1.35	1.15	9.5	5.8	17.7
宁波华翔	7.98	7.01	1.85	1.03	11.8	-12.1	80.1
上汽集团	344.10	360.00	77.50	97.07	7.5	4.6	-20.2
广汽集团	107.86	109.03	40.75	38.80	71.5	1.1	5.0
江铃汽车	6.91	0.92	1.29	1.54	-47.6	-86.7	-16.2
华域汽车	65.54	80.27	14.84	29.11	7.9	22.5	-49.0
长城汽车	50.27	52.07	9.38	20.81	-52.4	3.6	-54.9
均胜电子	3.96	13.00	2.45	0.31	-12.7	228.4	687.7
岱美股份	5.82	6.10	1.60	1.49	30.9	4.9	7.0
拓普集团	7.38	8.00	1.88	1.99	19.9	8.4	-5.7
万里扬	6.43	3.55	1.35	1.31	106.0	-44.9	3.2
宁德时代	38.78	35.79	8.00	4.13	36.0	-7.7	93.5
宇通客车	31.29	22.00	3.00	2.95	-22.6	-29.7	1.8
比亚迪	40.66	27.80	8.00	1.02	-19.5	-31.6	681.1
旭升股份	2.22	2.94	0.60	0.55	9.1	32.2	9.8
潍柴动力	68.08	86.58	21.00	19.20	178.9	27.2	9.4
中国重汽	8.98	9.05	1.86	1.94	114.6	0.8	-3.8
星宇股份	4.70	6.11	1.24	1.31	34.3	29.9	-5.0
福耀玻璃	31.49	41.20	5.06	5.63	0.1	30.9	-10.0
德赛西威	6.16	4.15	1.41	1.60	4.4	-32.7	-12.0
爱柯迪	4.66	4.68	1.10	1.17	-3.6	0.6	-6.2
精锻科技	2.50	2.90	0.58	0.66	31.3	16.0	-12.0

目录

- 告别至暗时刻，行业季度销量企稳回升
- 业绩修复滞后行业销量复苏，上市公司Q1整体承压
- 投资建议：关注整车板块，精选零部件个股
- 风险提示

重点推荐整车板块，精选零部件个股

- **“造势”+“乘势”，方能实现周期共振。**车企形成自身强产品周期为“造势”，但若同时踏准行业复苏节奏，即可“乘势”实现周期“共振”，则业绩增长幅度将非常可观。建议重点关注恰好处于或即将进入强产品周期的长安汽车、上汽集团。长安汽车当前PB 0.85倍，安全边际较高，2019-2021年长安福特将迎来多款福特品牌车型换代，以及多款全新福特、林肯车型的国产化，长安福特对公司利润贡献常年维持80%以上，我们认为随着长安福特销量企稳回升，公司业绩有望显著改善，PB有望持续修复，我们继续重点推荐。上汽集团合资、自主均处于强产品周期，优秀业绩+高股息率为公司股价提供较强安全边际，建议重点关注。
- **从“新”出发，铝电池包外壳新蓝海到来。**新能源汽车市场高速增长，相关配套零部件企业迎来发展机遇，电池壳单车配套价值量大、完全的新增市场，具有可观的成长性和投资价值，建议重点关注高举高打的优秀铝合金电池外壳供应商凌云股份。
- **把握一汽大众产业链红利，精选高弹性品种。**随着一汽大众强周期走向深入，其零部件供应商将显著受益产业链红利，业绩具备较高弹性。我们认为，一汽大众强周期是今年汽车行业高确定性的投资主线，重点推荐一汽富维、宁波华翔、富奥股份、常熟汽饰、星宇股份。同时结合PB考虑，宁波华翔（0.99倍PB）、一汽富维（1.48倍PB）处于低位，具备高安全边际且业绩弹性十足，重点推荐。
- **央企改革大幕即将开启，关注国企改相关标的。**一汽轿车资产重组拉开改革序幕，我们认为此次重组有可能是一汽整体上市的开端，也有可能是三大央企合并的前奏，建议关注一汽系相关标的一汽轿车、一汽夏利、一汽富维等，三大央企合并相关标的长安汽车、东风汽车等。

目录

- 告别至暗时刻，行业季度销量企稳回升
- 业绩修复滞后行业销量复苏，上市公司Q1整体承压
- 投资建议：关注整车板块，精选零部件个股
- 风险提示

风险提示

- 1) 国内宏观经济运行不及预期；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 新能源政策变动风险；
- 4) 整车企业新产品周期不及预期。

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

信息披露

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。