

行业点评

汽车

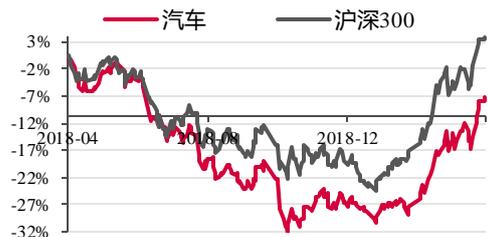
行业底部反转正在形成，优先布局汽车服务

2019年04月10日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汽车	12.16	28.23	-7.42
沪深300	11.42	32.63	3.78

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：新能源汽车行业点评：补贴大幅退坡，新能源车市场化元年开启》 2019-03-28
- 《汽车：汽车行业2019年3月行业跟踪报告：销量预期改善，板块配置性价比提升》 2019-03-25
- 《汽车：汽车行业2019年2月行业跟踪报告：关注经销商去库存进程，销量拐点或于下半年出现》 2019-02-25

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
广汇汽车	0.47	11.91	0.54	10.37	0.59	9.49	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 2019年Q1累计销量同比下滑，但零售端周度数据明显转暖。2019年3月乘用车零售为174万台，同比下降12.1%，降幅相较于2018年Q4水平逐步收窄。2019年Q1全国乘用车累计零售507.8万台，同比下降10.5%。但以周度口径计算，3月份第一至第四周零售数据分别同比变化-25%/-15%/-17%/0%（乘联会预测值），整体跌幅显著收窄。而批发数据则同比变化-32%/-16%/-16%/2%（乘联会预测值），我们通过拆分批发端销量，认为第四周销量同比下滑约8%，表明整个产业链的下行幅度在明显收窄，行业景气度即将触底反弹。
- 春江水暖鸭先知，主流车企销量转正。国内排名第一的吉利汽车3月销量为12.5万台，同比增长3%；长城汽车销量为8.1万台，同比增长9.2%；广汽集团销量为18.3万台，同比下滑-0.34%；比亚迪销量4.7万辆，同比增加8.3%。主流车企中仅有上汽集团销量同比下滑16.3%，长安汽车销量下滑20.4%。主流主机厂一改前两个月销量普遍下滑状态，大部分在3月份实现转正和维稳。我们认为在行业转暖前期，头部公司受益于渠道广、品类全和价格覆盖宽将最先受益，3月份数据一定程度验证了行业在二季度反转的逻辑。
- 经销商库存下降，新车销售单价上升，行业拐点有望于二季度出现。我们认为仅以销量变化作为行业景气判断依据并不充分，况且整个行业的销量仍处于下行通道中。但根据乘联会数据，2019年3月汽车经销商库存指数为55.3%，环比大幅下降8.3pct，仍处于库存警戒线以上，但已好于2017年同期水平。表明在一方面零售端去库存正接近尾声，另一方面则显示需求端的好转。同时，作为价格参考指标GAIN价格变化指数在2月份继续回升，环比增加2.5pct，汽车销售均价由14.10万元提升至14.46万元，高于去年同期水平。汽车销售均价的上涨一方面是产品结构中高端车型占比的提升，另一方面则是经销商库存去化进入尾声，折扣率下降的进一步验证。因此我们认为，零售数据下滑收窄以及单车售价上升，叠加经销商库存去化进入尾声，表明行业在供给端和需求端均有所改善，预期行业拐点将于二季度来临。

- **投资逻辑：**以业绩受惠顺序，分层选择行业投资标的，在行业反转为完全体现前，予以行业“同步大市”评级。申万汽车板块作为 A 股市场中少有的长产业链行业，整个板块的业绩和估值均显著受下游汽车销售的影响，行业底部反转的影响将牵一发而动全身。影响二级板块的先后顺序是汽车服务（经销商销售新车）、汽车整车、汽车零部件。而本轮的改善实际是以历史数据为锚，对未来销量变化的预期改善，实际还未反映在行业利润之中。因此我们认在行业反转初期，应布局最先受益和最明显受益的汽车服务板块，整个行业性的机会将于公司业绩明显改善后到来。
- **推荐个股：推荐汽车经销商龙头广汇汽车。**短期逻辑：（1）受行业转暖影响，新车销售折扣下降，提升收入和毛利；（2）控股公司广汇宝信受益于宝马产品强周期，2019 年利润有望进一步提升；（3）2019 年的货币宽松使得资金成本下降，有利于降低公司财务费用率。长期逻辑：（1）汽车维修需要线下店面支持，二手车经销和汽车金融服务与公司销售车辆数量正向相关，公司新车年销量全国第一，4S 店数全国第二，将深度受益于汽车后市场发展。（2）公司品牌以中高端为主，受益于汽车消费高端化升级。
- **风险提示：汽车销量不达预期**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438