

行业迎复苏拐点，超配汽车正当下

——4月汽车及零部件行业月报

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

- **3月批售数据降幅显著收窄，行业开启逐月、逐季上升态势。**受增值税调整和行业复苏影响，3月批发销量明显改善，3月汽车销售252.0万辆，同比下滑5.2%，较1-2月降幅收窄8.9pct；其中乘用车销售201.9万辆（同比-6.9%，降幅收窄9.9pct），客车4.3万辆（同比-1.4%），货车45.8万辆（同比+2.5%）。汽车Q1批售同比下滑11.3%（较4Q18收窄1.7pct），乘用车Q1批售同比下滑13.7%（较4Q18收窄3.8pct）。
- **零售需求持续回暖，行业进入拐点阶段。**3月交强险数据同比下降10.0%，好于市场预期；4月首周乘联会零售数据同比转正，反映终端需求持续回暖。我们认为，在增值税让利、厂商自发的汽车下乡、以旧换新多重利好下，终端需求将继续向好，批发数据逐步向零售端收敛，行业进入拐点阶段。
- **投资建议：汽车布局正当时，建议超配低估值、强产品周期的整车股。**当前行业复苏正在进行，即将迎来行业拐点阶段，我们认为汽车股最好的布局时刻来临，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 (4.12)	EPS			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625.SZ	长安汽车	482.7	10.1	1.49	0.12	0.59	6.7	83.8	17.0	买入
600480.SH	凌云股份	52.0	11.4	0.73	0.55	0.69	15.6	20.8	16.6	买入
600742.SH	一汽富维	74.6	14.7	0.92	0.97	1.42	16.0	15.2	10.4	买入
002048.SZ	宁波华翔	89.6	14.3	1.27	1.12	1.64	11.3	12.8	8.7	买入
002434.SZ	万里扬	113.4	8.5	0.48	0.34	0.39	29.8	42.1	36.7	增持

数据来源：wind，财通证券研究所

目录

- 4月初至今，汽车股跑赢所有行业
- 产销降幅明显收窄，行业持续回暖
- 投资建议：行业拐点阶段来临，建议超配整车股
- 风险提示

4月初至今，汽车股跑赢所有行业（2019.4.1-2019.4.12）

- 4月初至今，上证综指、沪深300、创业板涨跌幅分别为3.2%、3.0%、0.1%，其中，汽车行业涨幅8.0%，跑赢大盘，位列行业第1位（共29个行业）。
- 汽车细分板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、汽车销售及服务涨跌幅分别为10.4%、15.2%、6.0%、7.7%。

图1：中信一级行业行情跟踪（2019.4.1-2019.4.12）

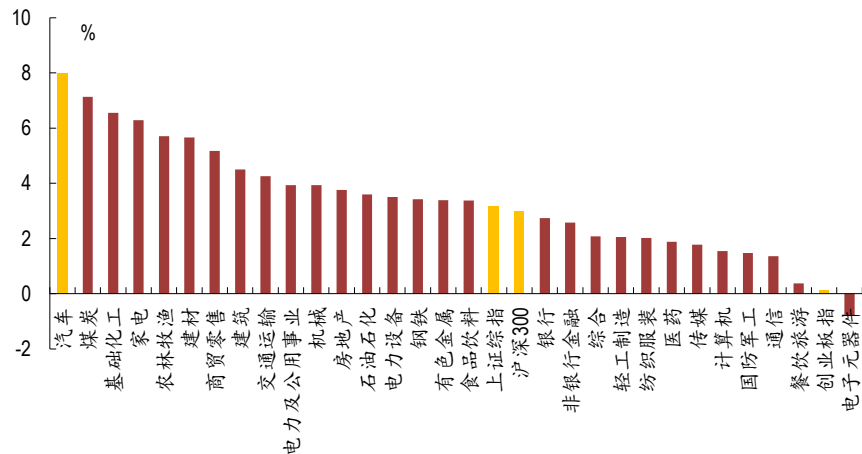
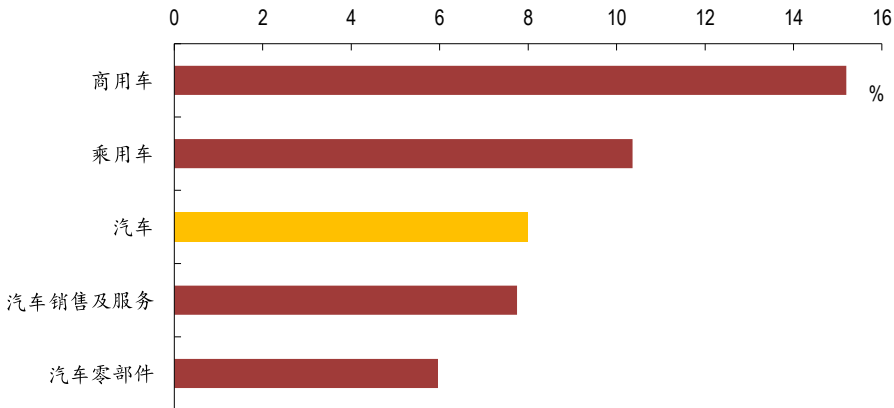


图2：汽车板块行情跟踪（2019.4.1-2019.4.12）



数据来源：wind，财通证券研究所

数据来源：wind，财通证券研究所

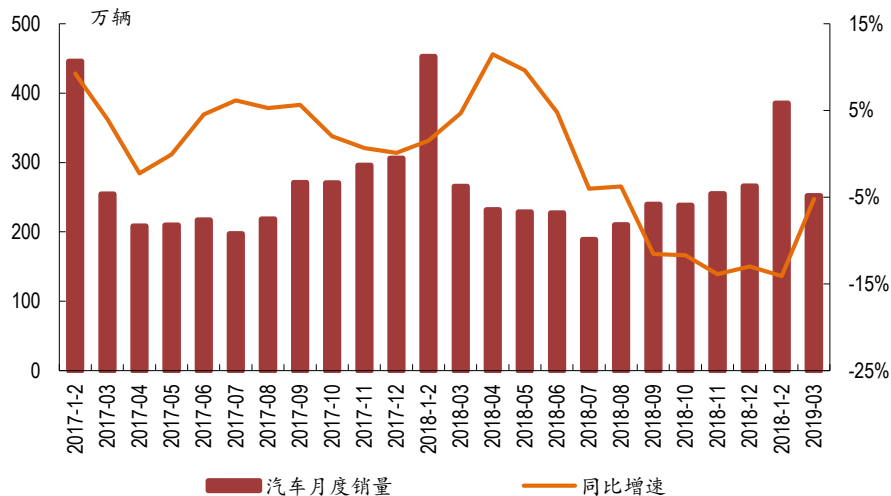
目录

- 4月初至今，汽车股跑赢所有行业
- 产销降幅明显收窄，行业持续回暖
- 投资建议：行业拐点阶段来临，建议超配整车股
- 风险提示

3月批发销量降幅收窄，行业持续回暖

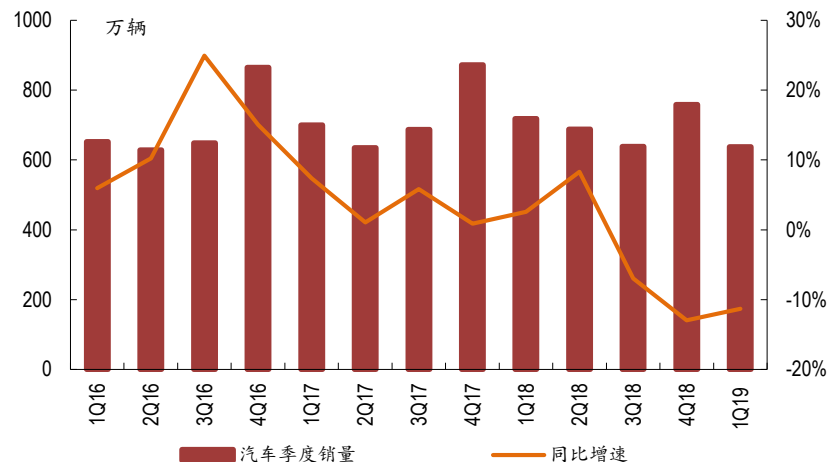
- 3月汽车销售252.0万辆，同比下滑5.2%，其中乘用车201.9万辆（同比-6.9%），客车4.3万辆（同比-1.4%），货车45.8万辆（同比+2.5%）。
- 1-3月汽车累计销售637.2万辆，同比下滑11.3%，其中乘用车526.3万辆（同比-13.7%），客车9.6万辆（同比-1.4%），货车101.4万辆（同比+2.6%）。
- 批发销量明显收窄，行业开启逐月、逐季上升的复苏态势。受增值税调整和行业复苏影响，3月批发销量明显改善，同比降幅从1-2月的14.1%收窄至5.2%；季度销量同比降幅由13.0%收窄至11.3%。

图3：汽车月度销量和同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图4：汽车季度销量和同比增速

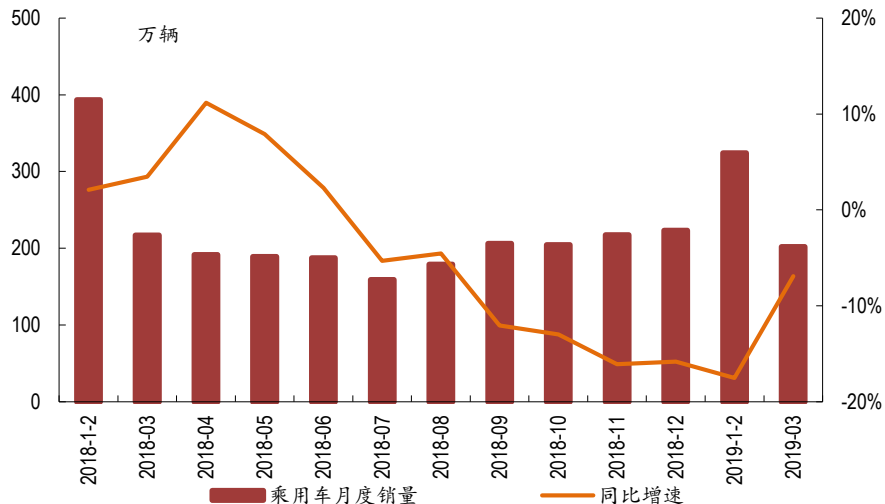


数据来源：中汽协，财通证券研究所

乘用车4月第一周零售销量转正，终端需求向好

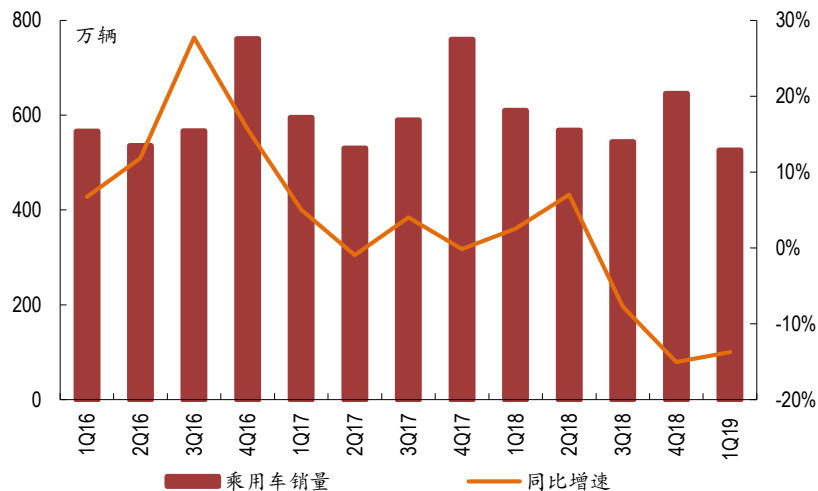
- 3月乘用车批发销量201.9万辆，同比下滑6.9%，降幅收窄10.5pct；1-3月累计销售526.3万辆，同比下滑13.7%，降幅较去年Q4收窄3.8pct。
- 4月初乘用车零售销量同比转正，超出市场预期。据乘联会统计，3月乘用车零售销量174.0万辆，同比下滑12.1%；1-3月累计零售507.8万辆，同比下滑10.5%，较18年Q4（零售同比-17%）明显收窄。4月第一周日均零售3.5万辆，同比增长7%，超出市场预期，终端需求持续向好。

图5：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6：乘用车季度销量及同比增速

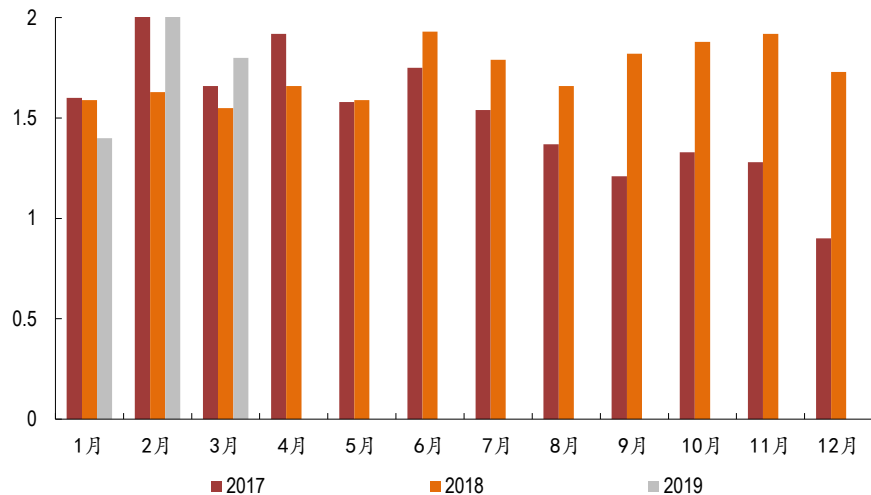


数据来源：中汽协，财通证券研究所

增值税调整扰动，3月经销商库存系数同比上升

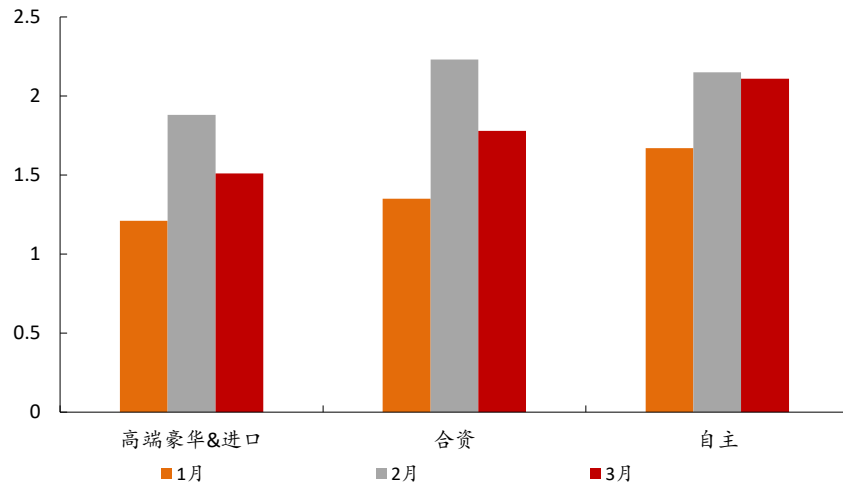
- 增值税4月1日起下调，经销商为享受增值税切换优惠，3月底加快提车，增加高进项税额，导致3月渠道库存有所上升。3月汽车经销商综合库存系数为1.8，同比上升16%，环比下降14%。
- 3月份，自主品牌、合资品牌、高端豪华&进口品牌库存系数环比均呈下降趋势。自主品牌库存系数为2.11，环比下降2%；合资品牌库存系数为1.78，环比下降20%；高端豪华&进口品牌库存系数为1.51，环比下降20%。

图7：汽车经销商综合库存系数明显改善



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图8：不同类型汽车的库存系数

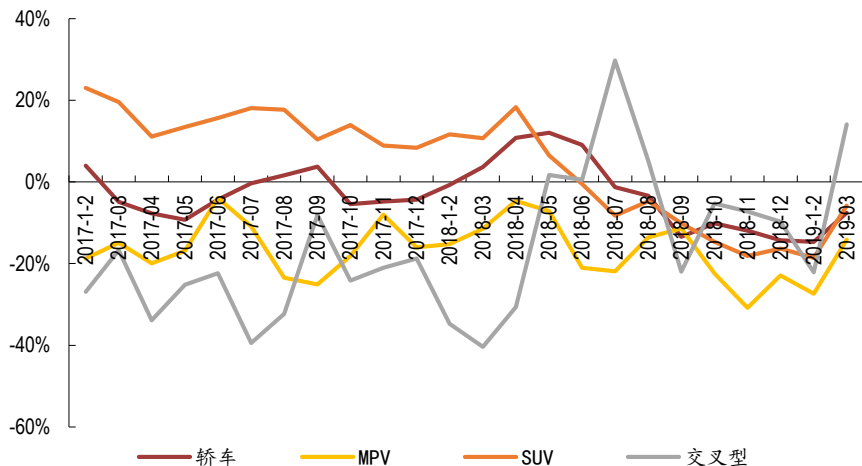


数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

车市分化延续，厂商自发汽车下乡、以旧换新政策提振终端需求

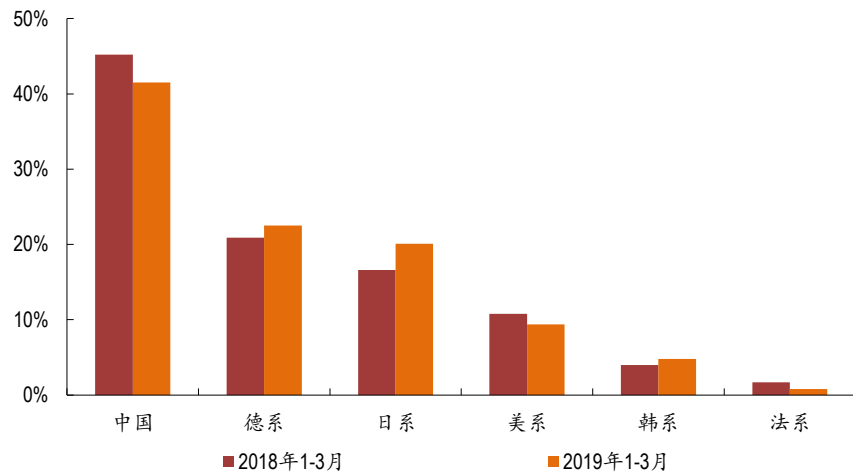
- SUV 3月表现略优于轿车。批发端，3月轿车销售94.9万辆（同比-7.5%），SUV销售86.8万辆（同比-5.8%）；零售端，轿车同比下降12.0%，SUV同比下降10.7%。此前，SUV增速连续5个月落后轿车，本月增速反超轿车，表现略优。1-3月轿车、SUV和MPV累计销量的同比增速分别为-12.1%、-14.2%、-22.4%。
- 品牌表现分化，日系、德系延续强势表现，韩系车份额恢复。1-3月，自主份额41.5%（同比-3.7pct），德系22.5%（同比+1.6pct），日系20.1%（同比3.5pct），美系10.8%（同比-1.4pct），韩系4.8%（同比+0.8pct）。
- 多家车企推出汽车下乡政策，上汽在上海地区实行以旧换新，厂商积极的促销政策有利于提振终端需求。

图9：乘用车各车型月销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图10：乘用车各系别1-3月市场份额比较



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

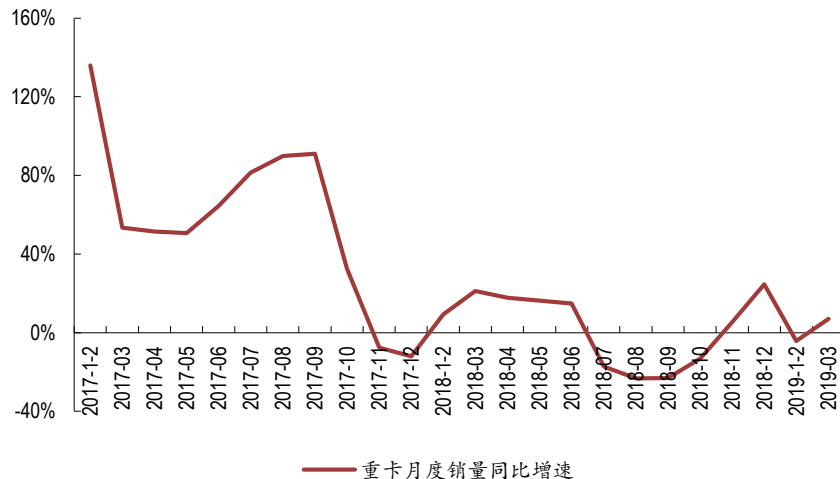
- 3月重卡销售14.9万辆，同比增长7.1%。重卡销量数据持续好于预期，主要是环保政策持续趋严，加速老旧车辆更新，基建投入加大，促进工程车辆需求。经历连续两年的百万销量，保有车辆中新车比例较高，我们坚持认为2019年重卡销量大概率是下滑，建议谨慎对待重卡产业链。
- 1-3月卡车累计销量101.4万辆，同比增长2.6%，其中重卡32.6万辆（同比-0.7%），中卡3.8万辆（同比-20.1%），轻卡49.2万辆（同比+5.3%），微卡15.8万辆（同比+5.4%）。

表2：轻卡、中重卡销量和同比增速

	3月销量 (万辆)	同比增速	累计销量 (万辆)	累计同比增速
货车	45.8	2.5%	101.4	2.6%
重卡	14.9	7.1%	32.6	0.7%
中卡	1.7	-19.8%	3.8	-20.1%
轻卡	22.1	2.6%	49.2	5.3%
微卡	7.0	0.2%	15.8	5.4%

数据来源：中汽协，财通证券研究所

图11：重卡月度销量同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

座位客车恢复，抢装效应支撑公交客车增长

- 客车延续年初平稳态势，3月客车销量1.8万辆，同比下滑0.3%。其中，大客0.6万辆（同比+9.7%），中客0.5万辆（同比-1.0%），轻客0.7万辆（-7.0%）。
- 补贴退坡后，行业逐渐回归理性，新能源透支效应逐步消化，座位客车市场逐渐走出下行通道，3月座位客车销售1.1万辆，同比增长6.3%，
- 抢装效应延后，新能源客车助力公交客车持续增长。2019年新能源补贴政策3月26日开始执行，比去年延迟一个多月，导致抢装效应延后，支撑公交客车增长。3月公交客车销量0.5万辆，同比增长8.6%。
- 1-3月客车市场累计销量4.4万辆，同比增长4.4%，其中座位客车2.3万辆（同比-2.3%），公交客车1.4万辆（同比+39.1%），新能源客车销量1.6万辆。

表3：客车行业1-3月累计销量情况

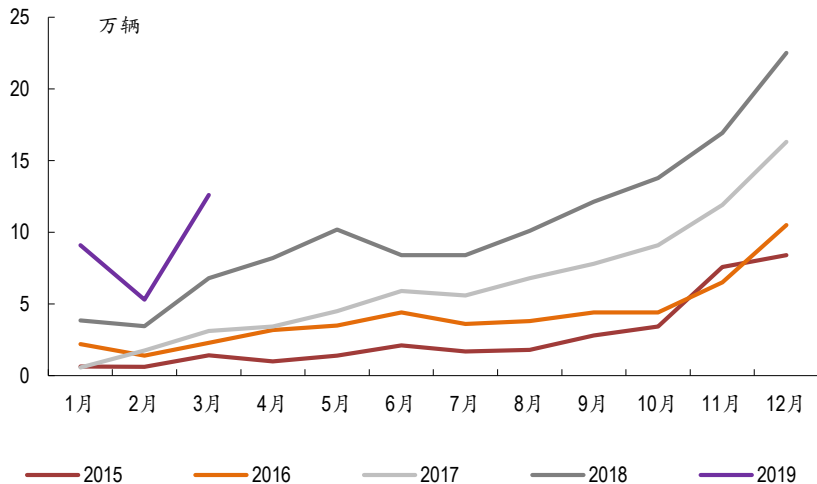
	大型客车		中型客车		轻型客车		合计	
	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅	累计销量	同比增幅
座位客车	6,176	1.1%	5,139	-3.4%	11,815	-3.5%	23,130	-2.3%
校车	71	-75.7%	713	-37.6%	1,572	-39.1%	2,356	-41.3%
公交客车	8,238	28.3%	4,909	49.8%	1,151	97.8%	14,298	39.1%
卧铺与其它	53	-52.7%	139	-36.5%	3,834	4.9%	4,026	1.0%
合计	14,538	12.4%	10,900	9.4%	18,372	-3.6%	43,810	4.4%

数据来源：中客网，财通证券研究所

新能源汽车市场保持强势

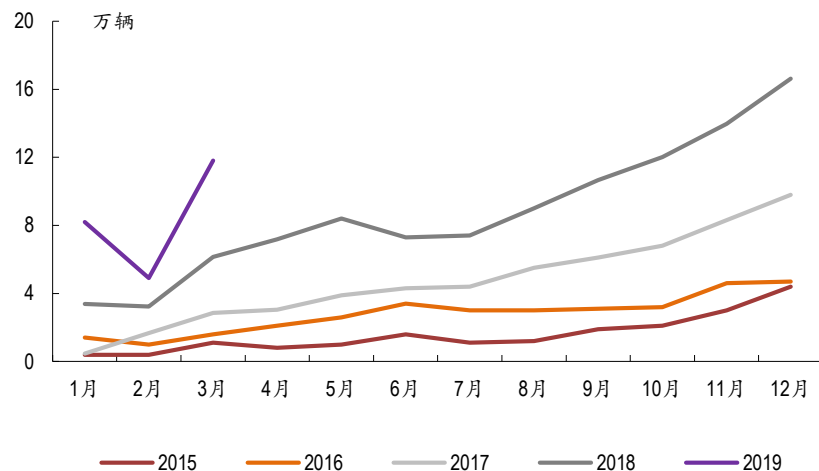
- 3月新能源汽车销量12.6万辆，同比增长85.4%；其中，新能源乘用车11.8万辆（同比+92.6%），新能源商用车0.7万辆（同比+16.1%）。
- 新补贴政策发布较去年更晚，抢装效应延后，一季度新能源汽车市场持续保持高增长；新补贴政策设置3-6月为过渡期，抢装效应影响延续，新能源汽车上半年有望持续保持强势态势。

图12：新能源汽车月度销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图13：新能源乘用车月度销量情况

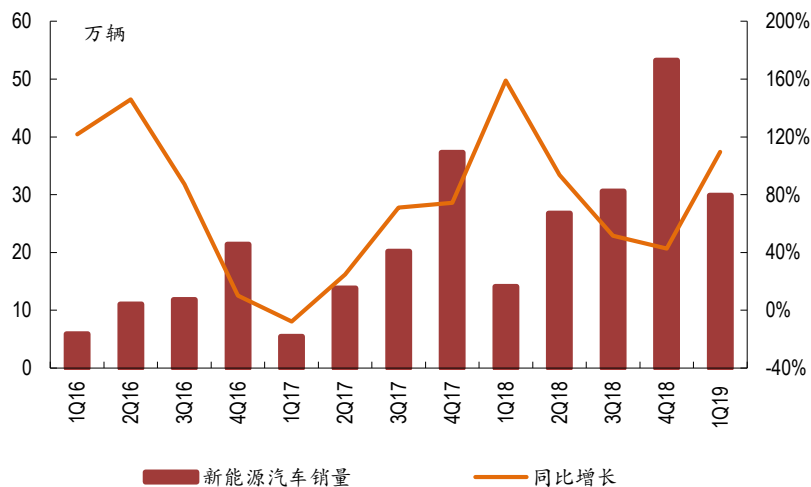


数据来源：中汽协，财通证券研究所

补贴大幅退坡，调低新能源汽车全年销量预期

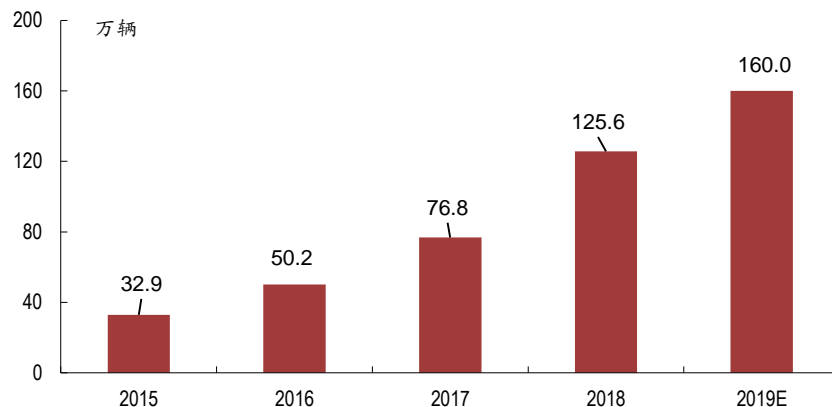
- 1-3月累计销售新能源汽车29.9万辆，同比增长109.7%；其中，新能源乘用车27.6万辆（同比+113.1%），新能源商用车2.3万辆（同比+75.8%）。
- 2019年新补贴政策退坡幅度超过50%，考虑地补取消影响，部分车型补贴退坡幅度超过75%，补贴退坡幅度是此前市场预期最差的情况。下半年补贴退坡，如果车企调高终端售价，消费者不会买账涨价；如果车企为了积分亏本卖车，也会降低生产热情。因此，我们认为，补贴退坡将导致全年新能源汽车增长不及预期，将销量预期由170万辆调低至160万辆，同比增速由35.4%调低至27.4%。

图14：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15：下调新能源汽车全年销量预期至160万辆

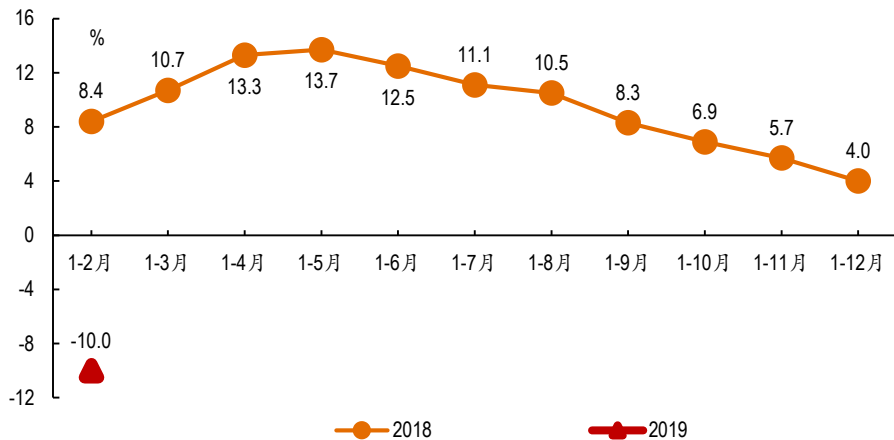


数据来源：中汽协，财通证券研究所

重点企业经济效益增速低于同期

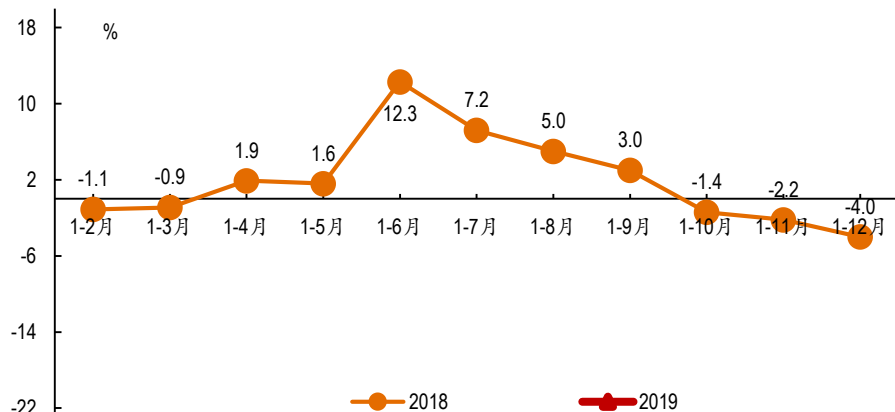
- 受车市低迷影响，重点企业的经济效应增速低于同期，1-2月重点企业营业收入同比下滑10%，利润总额同比下滑27.9%。目前行业尽管已经开始复苏，销量企稳回升，企业经营层面的改善拐点更滞后一些，一季度上市公司业绩预计面临下滑压力。

图16：2019年1-2月重点企业营业收入增长变化趋势



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图17：2019年1-2月重点企业利税总额增长变化趋势

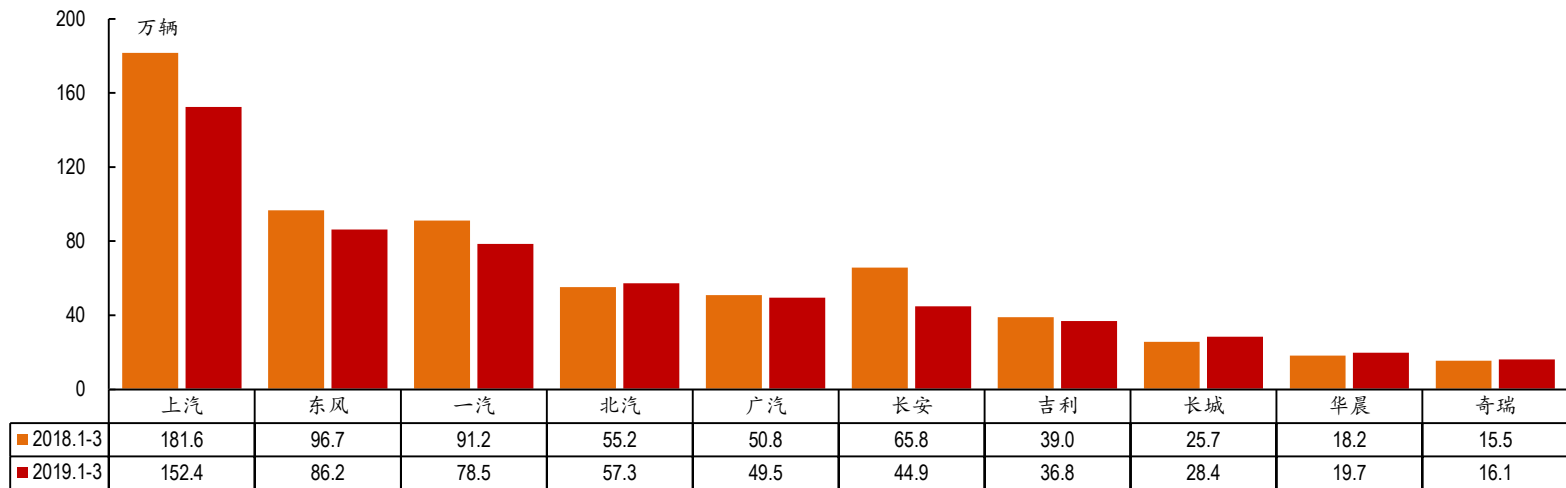


数据来源：中汽协，财通证券研究所

汽车销量排名前十位企业集团

- 1-3月，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为569.7万辆，比上年同期下降11%，低于行业降幅0.3个百分点。占汽车销售总量的89.4%，高于上年同期0.3个百分点。

图18：汽车销量排名前十位企业集团销量情况



数据来源：中汽协，财通证券研究所

目录

- 4月初至今，汽车股跑赢所有行业
- 产销降幅明显收窄，行业持续回暖
- 投资建议：行业拐点阶段来临，建议超配整车股
- 风险提示

行业拐点阶段来临，建议超配整车股

- 行业正处于由底部向右侧进击的阶段。终端需求持续改善，3月交强险数据同比下降10.0%，4月首周乘联会零售数据同比转正，均好于市场预期；批发数据年初受去库存与基数影响，数据改善滞后零售数据，3月汽车批发销量同比下滑5.2%，降幅较2019年1-2月和4Q18明显收窄。我们认为，行业拐点阶段来临，随着终端需求的持续回暖，批售数据将逐步向零售端收敛，开启逐月或逐季改善的态势。
- 汽车布局正当时，建议超配低估值、强产品周期的整车股。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。长安汽车当前PB 1.0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，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。
- 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（1.1倍PB）、一汽富维(1.5倍PB)处于低位，具备高安全边际且业绩弹性十足，重点推荐。

目录

- 4月初至今，汽车股跑赢所有行业
- 产销降幅明显收窄，行业持续回暖
- 投资建议：行业拐点阶段来临，建议超配整车股
- 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) 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。