

汽车汽配

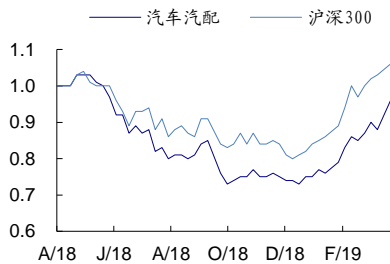
汽车汽配 4 月投资策略

超配

(维持评级)

2019 年 04 月 15 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

- 《行业快评: 整车基本面拐点将至, 二季度加强配置》——2019-04-10
- 《汽车智能化系列点评: 5G 推进, 看好汽车智能网联+智慧交通》——2019-04-01
- 《新能源政策点评: 补贴新政符合预期, 新能源车市场化进一步推进》——2019-03-27
- 《汽车汽配 3 月投资策略: 行业估值进入修复, 推荐智能化、电动化》——2019-03-13
- 《汽车行业前瞻点评: 两会进行时: 汽车行业提案密切关注电动化、智能化》——2019-03-06

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001
联系人: 陶定坤
E-MAIL: taodingkun@guosen.com.cn

行业投资策略

3 月汽车销量降幅缩窄, 拐点将至

● 3 月跟随大盘调整, 电动化、智能化表现强势

板块行情: 汽车细分板块表现优于大盘, 3 月 WIND 汽车板块整体上涨 3.11%, CS 汽车上涨 5%; CS 汽车销售与服务上涨 4.33%, CS 商用车上涨 4.95%, CS 汽车零部件上涨 4.33%, CS 摩托车及其他上涨 9.92%, 新能源车上涨 0.89%, 智能汽车上涨 9.05%, 受去库存带来的批发量下降影响, CS 乘用车上涨 4.46%。总结来看, 整个 3 月汽车板块跟随大盘进入调整, 其中汽车零部件、智能化表现较为强势 (强于大盘)。

● 降幅缩窄, 3 月汽车销量同比下降 5.2%

3 月产销同比增速降幅缩窄, 2019 年 3 月汽车产销量分别达到 255.8 万辆和 252.0 万辆, 同比下降 2.7% 和 5.2%; 其中乘用车同比下降 6.9%; 3 月商用车销量 50.1 万辆, 同比增长 2.4%; 新能源汽车销量同比增长 85.4%, 动力电池装机量 5.09GWh, 同比增长 146%。

● 行业相关指标: 原材料成本稳中略升, 人民币汇率稳健

原材料指标: 橡胶类 3 月末为 42.45, 较 2 月末 43.70 有所降低; 钢铁类 3 月末指数为 114.16, 较 2 月末 111.96 小幅上涨; 浮法平板玻璃 3 月末市场价格为 1545.7, 较 2 月末 1591.4 有所降低。铝锭 A00 3 月末市场价格为 13958, 较 2 月末 13575.8 小幅上涨; 锌锭 0#3 月末市场价格为 22753.9, 较 2 月末 21862.8 略有回落。总体看 3 月原材料价格稳中略升 (钢铁、锌锭、铝锭上涨; 橡胶、玻璃小幅回落)。汇率指标: 2019 年以来, 人民币汇率稳健, 3 月美元兑人民币维持在 6.71; 欧元兑人民币从 7.62 降至 7.55。

● 投资建议: 拐点将至, 推荐智能化、电动化和优质公司

基本面层面, 我们预计 19 年下半年车市销量有望触底回升; 估值层面, 当前市场风险偏好上移, 汽车行业伴随大盘进入估值修复, 我们推荐智能化、电动化两条主线: 智能化, 星宇股份、保隆科技; 电动化, 华域汽车、三花智控; 其他, 玲珑轮胎、上汽集团、宇通客车和广汇汽车。

● 风险提示

行业去库存进度低于预期, 传统零部件企业变革风险。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601799	星宇股份	买入	67.14	185	2.21	3.17	29.3	21.2
002050	三花智控	增持	16.20	345	0.61	0.70	26.6	23.1
603197	保隆科技	买入	28.10	47	0.94	1.51	29.9	18.6
601966	玲珑轮胎	增持	18.60	223	1.01	1.25	18.4	14.9
600741	上汽集团	买入	28.30	3306	1.01	1.05	9.2	8.2
600741	华域汽车	买入	24.00	757	2.55	2.48	9.4	9.7
600066	宇通客车	买入	14.65	324	1.01	1.25	14.5	14.0
600297	广汇汽车	增持	5.88	481	0.53	0.62	11.09	9.48

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：行业估值进入修复，推荐智能化、电动化	4
行业基本面拐点将现、板块估值进入修复	8
汽车板块月度走势：3月跟随大盘上涨，电动化、智能化表现强势.....	8
补库存周期逐步开启，整车与零部件板块估值基本见底.....	10
降幅缩减，3月汽车销量同比下降5.2%	11
乘用车销量降幅缩窄.....	11
商用车3月销量同比增长2.4%.....	16
3月新能源汽车销量同比增长53.6%.....	16
3月动力电池装机量2.24GWh，同比增长118%.....	18
3月经销商库存绝对值下降，库存系数环比，同比上升.....	18
行业相关运营指标：原材料成本稳中略升	19
原材料价格指数：金属类小幅上涨.....	19
汇率：人民币延续18年底以来的走强态势.....	20
重要行业新闻与上市车型	21
重要行业新闻.....	21
车型梳理.....	22
风险提示.....	23
国信证券投资评级	25
分析师承诺	25
风险提示	25
证券投资咨询业务的说明	25

图表目录

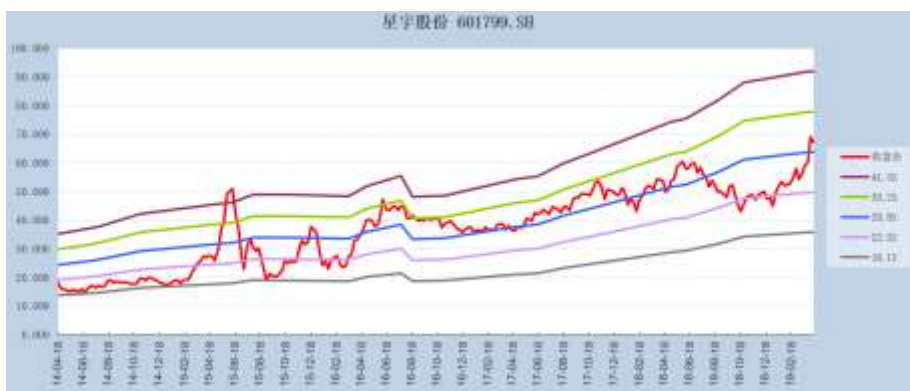
图 1: 星宇股份 PE-Band	4
图 2: 保隆科技 PE-Band	4
图 3: 三花智控 PE-Band	5
图 4: 华域汽车 PE-Band	6
图 5: 玲珑轮胎 PE-Band	6
图 6: 上汽集团 PE-Band	7
图 7: 宇通客车 PE-Band	7
图 8: 广汇汽车 PE-Band	8
图 9: CS 汽车 PE 值	11
图 10: CS 汽车零部件 PE 值	11
图 11: 2001-2019 年中国汽车销量 (万辆) 及增长率	11
图 12: 2018 年-2019 年汽车月度销量及增长率	11
图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比	12
图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比	12
图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比	12
图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比	12
图 17: 2019 年 3 月乘用车厂商批发量及同比 (单位: 万辆)	13
图 18: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率	16
图 19: 2017-2019 商用车月度销量 (万辆)	16
图 20: 2018-2019 重卡月度销量 (万辆) 及增长率	16
图 21: 2017-2019 年新能源汽车分月度销量及同比	17
图 22: 2018-2019 年 3 月纯电动车销量 (辆) 及同比	17
图 23: 2018-2019 年 3 月插电混动车销量 (辆) 及同比	17
图 24: 2019 年 3 月新能源乘用车销量排名 (单位: 辆)	18
图 25: 2017-2019 年分月度动力电池装机量数据 (单位: GWh)	18
图 26: 2017-2019 年分月度经销商库存系数	19
图 27: 2017-2019 年分月度库存预警指数	19
图 28: 钢铁类大宗商品价格指数	19
图 29: 浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国市场价	19
图 30: 铝锭 A00 市场价格	20
图 31: 锌锭 0# 市场价格	20
图 32: 橡胶类大宗商品价格指数	20
图 33: 美元兑人民币即期汇率	21
图 34: 欧元对人民币即期汇率	21
表 1: 汽车市场主要板块市场表现	8
表 2: 重点上市公司近期表现	10
表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名	10
表 4: 2019 年 1-3 月分厂商累计销量及市场份额	13
表 5: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划	14
表 6: 2019 年 1-3 月新能源乘用车累计销量排名	18
表 7: 4 月计划上市汽车梳理	22

投资建议：行业估值进入修复，推荐智能化、电动化

我们认为，中国汽车行业目前处于成长期向成熟期迈进的阶段，产能开始过剩，行业分化加大。2018年7月起中国乘用车销量连续七个月快速下滑，趋势或将持续到19年上半年。基本面层面，我们预计19年下半年车市销量有望触底回升；估值层面，当前市场风险偏好上移，汽车行业伴随大盘进入估值修复，我们推荐智能化、电动化两条主线：智能化，星宇股份、保隆科技；电动化，华域汽车、三花智控；其他，玲珑轮胎、上汽集团、宇通客车和广汇汽车。

星宇股份：2018年星宇股份实现营业收入50.7亿，同比增长19%；实现归母净利润6.1亿，同比增长30%（扣非+33.5%），剔除商誉减值后利润6.4亿（略超预期）；拆分报告期，Q4营收13.5亿，+8.2%（Q4乘用车销量-15%），Q4利润+17%（扣非利润+22%）。整体来看，年报业绩符合预期，四季度毛利率显著提升（主要原因是产品结构改善）。星宇处在起点高、弹性大、持续时间长的车灯赛道上，近年来产品升级叠加客户开拓加速，保障营收利润增长跨越整车行业周期。2018年下半年以来星宇在日系客户中进展迅速，突破多款大灯项目，进入东风日产、广汽丰田、一汽马自达、东风本田大灯供应体系和广汽本田的尾灯供应体系，至此星宇已经整体进入日系全系品牌。2019年3月，星宇股份斩获一汽丰田最高奖，考虑日系未来两年规划在华产能加速扩充和新车加速导入，日系车配套收入有望大幅提升。星宇股份是我们持续重点跟踪和推荐的优质汽车零部件标的，**好行业、好格局、好公司**，车灯主业受益于1）原有客户深耕、新客户拓展和产能释放，收入稳健增长；2）产品高端化升级，毛利率进入上行。我们预计2019/2020/2021年利润分别8.3/10.9/14.2亿元，继续维持一年期合理估值70.3元，维持“买入”投资评级。

图1：星宇股份 PE-Band



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

保隆科技：保隆科技立足于传统汽车零部件制造，顺应汽车零部件电子化、轻量化的行业趋势，以TPMS业务为切入点进军汽车电子。核心逻辑：1. TPMS主业受益于国家强制性法规稳健贡献，合资huf进一步提升TPMS市占率，公司目标做到TPMS全球前三；2. 加大投入研发汽车电子控制系统和内高压成型等技术，360度环视新产品切入吉利等优质整车客户、智能驾驶新品发布（77G及24G毫米波雷达）、国六传感器仍存预期差；3. 公司是特斯拉产业链标的（通过大陆供应特斯拉TPMS）；4. 贸易战缓解下排气管件及气门嘴业务压制因素消除。我们预计公司19/20年EPS分别1.51/1.75元，属于当前估值较低的汽车电子标的，考虑到公司智能驾驶产品进展超预期，推荐买入。

图2：保隆科技 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

三花智控: 2018 全年三花智控实现营收 108 亿元 (+13%), 归母净利润 13 亿元 (+4.5%)。拆分报告期来看, 其中四季度营收 25.68 亿元 (+7%), 归母净利润 2.68 亿元 (+4%), 相较于第三季度收入增速放缓, 利润增速回升, 全年业绩符合预期。汽零业务是公司未来几年增长的重点, 子公司三花汽零 2004 年起做汽车空调起家, 2014 年起新产品电子膨胀阀开始量产于新能源汽车, 目前公司汽零业务已经涵盖阀类、泵类、热交换类三大类零部件, 是新能源热管理系统领域的核心供应商之一。近年来伴随 1) 国内新能源汽车销量爆发式增长; 2) 新能源客户拓展; 3) 新能源热管理系统产品品类拓展, 三花汽零业务成为公司重要的增长来源。三花智控作为传统制冷部件龙头, 掌握核心阀类控制技术, 依靠电子膨胀阀延展新能源汽车业务, 打开长期市值空间。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.61/0.70/0.83 元, 维持增持评级。

图 3: 三花智控 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

华域汽车: 公司全年实现营收 1571.70 亿 (+11.88%), 实现归母净利润 80.27 亿 (+22.48%), 实现扣非归母净利润 63.13 亿 (+0.07%)。单四季度来看, 实现营收 383.72 亿 (+4.44%), 实现归母净利润 16.63 亿 (-4.28%), 实现扣非归母净利润 14.61 亿 (-16.44%)。公司整体业绩符合预期。新能源层面, 公司在国内率先实现驱动电机扁铜线技术量产, 已成功配套上汽乘用车 Marvel X、ERX5、Ei5 等多款纯电动车型。2018 年公司批量供货驱动电机 58,000 台、电力电子箱 8,200 台。华域电动目前配套荣威, MG 等品牌, 华域麦格纳有序推荐大众全球 MEB 平台驱动电机供货准备工作。智能驾驶层面, 公司实现 24GHz 后向毫米波雷达批量供货 16922 套, 成为国内首家自主研发实现量产的毫米波雷达供应商, 目前 77/79GHz 等产品按计划研发中。延锋汽饰计划从传统内外饰转型智能座舱系统控制器领域, 智能饰件等领域转型。公司系国内零部件与国际内饰领域龙头, 中长期具备成为国际零部件巨头的潜力。公司历年业绩增长稳健, 同时先发布局新能源、

智能驾驶与轻量化前瞻技术领域，此外，公司属于零部件里的高股息品种。我们预计公司 19/20/21 年 EPS 分别为 2.48/2.65/2.86 元。

图 4: 华域汽车 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

玲珑轮胎: 2016 年公司通过评审成为德国大众第一家中国本土轮胎供应商, 2017 年开发大众多个配套项目, 配套业务逐渐走向中高端市场。公司广告投入持续增加, 同时公司收购百年美国品牌—ATLAS, 打造高端品牌定位, 增加替换胎市场影响。2017 年, “玲珑”品牌以 305.62 亿元的品牌价值, 入选“中国 500 最具价值品牌”。轮胎市场巨大, 国际、国内轮胎市场空间分别达 12000 和 2500 多亿元, 更换率较高, 是汽车存量市场的稀缺领域。全球轮胎市场往中国转移, 国内行业分散低质化严重, 在环保+贸易+资金成本多重压力下, 国内轮胎行业整合有望加速。玲珑作为国内龙头企业, 具备成长为全球一线轮胎企业潜力。我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 1.01/1.25/1.55, 维持增持评级。

图 5: 玲珑轮胎 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

上汽集团: 前三季度公司实现营业总收入为 6,747.4 亿元, 同比增长 11.0%; 归母净利润为 276.7 亿元, 同比增长 12.3%; 扣非归母净利润为 253.2 亿元, 同比增长 6.1%。三季度单季营业总收入为 2,098.9 亿元, 同比小幅下降 0.8%, 环比下降 7.1%, 归母净利润为 86.9 亿元, 同比微增 0.1%, 环比下降 6.3%。上汽集团系自主龙头企业, 随着汽车产业步入成熟期, 龙头规模优势逐渐显现, 集中度有望进一步提升。中短期而言, 上汽集团旗下大众、通用均处于强势产品周期, 自主品牌新车型导入市场顺利并且新车型推出加速, 上汽通用五菱实施商转乘, 宝骏品牌推出车型较多。上汽集团旗下四品牌发力使得上汽处于强势的新车周期。长期而言, 上汽集团平台化能力整体较强, 大众具备 PQ 系列、MQB、MLB 传统车平台以及 MEB 新能源独立平台, 通用平台数量较多且后期均有升级平台推出, 自主荣威基

于 SSA 平台推出了市场爆款 RX5，后期车型市场表现可期。我们认为较强的平台化储备使得上汽集团能够在整车环节日益加剧的竞争环境中迅速做出反应，推出较多市场认可的车型维系行业龙头地位。我们预计公司 19/20 年 EPS 分别为 3.45/3.72 元，维持买入评级。

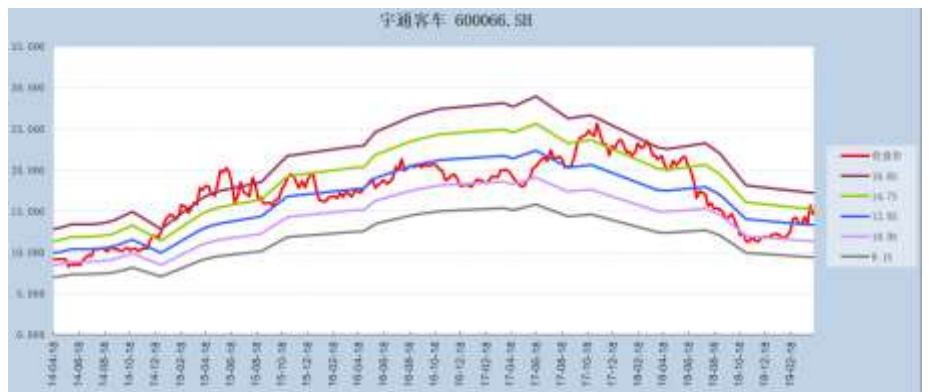
图 6: 上汽集团 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

宇通客车: 2018 全年营收 317 亿元 (-4%), 归母净利润 23 亿元 (-26%), 扣非归母净利润 17.8 亿元 (-36%), 客车销量 6.1 万辆 (-9.5%), 略好于行业平均水平 (行业 7 米以上销量-10%)。其中四季度单季营收 124 亿元 (-13%), 归母净利润 11 亿元 (-10%)，我们认为，2018 年新能源补贴退坡 40% 背景下，宇通年报业绩基本符合预期，单四季度收入和利润下滑幅度较三季度有所放缓。2018 年宇通客车产品整体均价 48 万元，较 17 年提升 2.3 万元，其中纯电动客车单车补贴下降 27%，单车收入仍然维持了 2% 的提升。报告期内，公司新能源公交产品完成了轻量化的全面升级换代，高端商务车 T7 竞争力进一步凸显，海外高端旅游产品正常上市，高端公交取得一定进展，高端产品实现能力进一步提升。重点推出了适应客户需求升级的 CL6、CL7 产品系列，11-12 米公路车产品全面换代上市，中端产品竞争力继续扩大了与竞品的领先优势。同时 2018 年宇通首次实现燃料电池的销售 (在郑州、张家口等地批量推广应用)；智能网联纯电动公交批量交付客户，并担纲首届中国国际进口博览会交通服务重任；100 辆 E12 纯电动公交出口智利，刷新了公司新能源客车出口的最大订单记录。目前宇通已确立“三横五纵”研发布局，开发插电式、纯电动、燃料电池三大动力系统，未来看好中高端产品升级、海外出口和燃料电池客车。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别 1.05/1.23/1.44 元，维持买入评级。

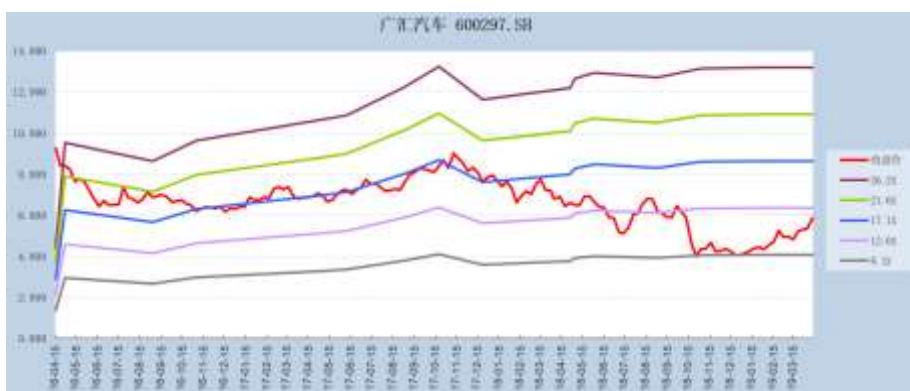
图 7: 宇通客车 PE-Band



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

广汇汽车：国内经销商龙头，长期受益于市占率提升和汽车后市场的发展，短期来看公司融资下降 现金流改善 受益于行业回暖和二手车行业变革。**二手车：**二手车目前唯一的短板在政策上，是限迁+税收，目前限迁已经逐步解决，今年新的税收改革或可落地，二手车市场将迎来健康发展。**融资成本：**经销商资产负债率比较高，目前整体的宏观流动性趋势是变好的，利率有望处于下行期间，利好经销商的盈利能力回升，公司新增债券融资成本由 6.8%降到 6.5%。**行业层面去库存，现金流改善：**年初以来众多整车企业不再实行压库政策，经销商库存压力大大降低，销售终端折扣力度在回收，有望改善新车销售的毛利率。**增值税下降：**公司的进货价格下降，短期终端成交价不变，优惠部分会逐渐下放，二季度公司销售毛利率会略有改善。我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 0.53/0.62/0.74 元，维持增持评级。

图 8：广汇汽车 PE-Band



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

行业基本面拐点将现、板块估值进入修复

汽车板块月度走势：3月跟随大盘上涨，电动化、智能化表现强势

短暂调整后，继续向上攀登。大盘在三月进行了短暂的调整，涨幅环比缩减，整个 3 月沪深 300 指数上涨 5.27%，上证综指上涨 4.64%。汽车细分板块表现优于大盘，3 月 WIND 汽车板块整体上涨 3.11%，CS 汽车上涨 5%；CS 汽车销售与服务上涨 4.33%，CS 商用车上涨 4.95%，CS 汽车零部件上涨 4.33%，CS 摩托车及其他上涨 9.92%，新能源车上涨 0.89%，智能汽车上涨 9.05%，受去库存带来的批发量下降影响，CS 乘用车上涨 4.46%。总结来看，整个 3 月汽车板块跟随大盘进入调整，其中汽车零部件、智能化表现较为强势（强于大盘）。

表 1：汽车市场主要板块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二月内变动 (%)	三月内变动 (%)	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	5,877	5.00	19.81	20.38	6.81
CI005136	CS 乘用车 II	8,201	-4.46	7.34	5.56	-8.26
CI005137	CS 商用车	4,777	4.95	28.36	30.36	12.19
CI005138	CS 汽车零部件 II	5,787	9.30	23.39	24.45	13.44
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,860	4.33	27.73	33.95	5.47
CI005140	CS 摩托车及其他 II	2,385	9.92	25.89	26.86	14.86
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	7,209	3.11	17.13	16.32	3.40
930997.CSI	新能源车	1,193	0.89	20.88	20.52	3.14
884162.WI	智能汽车指数	2,805	9.05	31.40	29.16	15.52
000300.SH	沪深 300	3,872	5.27	22.21	28.62	12.61
000001.SH	上证综合指数	3,091	4.64	20.00	23.93	9.55

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

3月汽车热点由智能驾驶+特斯拉+重卡主导。重点关注公司中，3月汽车涨幅靠前的四只标的主要围绕智能驾驶+特斯拉+重卡产业链。受基建回升和重卡销售持续超市场预期，中国重汽和潍柴动力领跑3月市场，单月分别上涨28.07%和23.95%。其次是岱美股份（涨幅15.18%），拓普集团（涨幅14.86%），保隆科技（涨幅14.07%）和德赛西威（涨幅12.06%）。其中德赛西威、拓普集团和保隆科技均是有智能驾驶核心产品落地的低估值优质标的，岱美股份是特斯拉产业链的全球遮阳板龙头。**3月策略里提出的智能化主线跑赢市场。**

表 2: 重点上市公司近期表现

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅
乘用车	上汽集团	600104.SH	26.07	-7.94	0.23	-2.25	-21.66
	长安汽车	000625.SZ	8.28	-2.93	8.52	25.64	13.74
	长城汽车	601633.SH	7.83	-0.51	19.54	39.82	-0.51
	广汽集团	601238.SH	11.68	-1.93	13.40	13.51	5.70
	吉利汽车	0175.HK	15	1.76	18.48	10.13	-3.85
	比亚迪	002594.SZ	53.49	-1.87	13.45	4.88	8.94
	江淮汽车	600418.SH	5.08	-3.79	11.16	5.61	-2.68
商用车	宇通客车	600066.SH	13.43	-4.62	14.40	13.33	-8.45
	中国重汽	000951.SZ	17.93	28.07	47.33	60.95	44.48
零部件	福耀玻璃	600660.SH	24.33	0.33	5.51	6.80	-2.80
	华域汽车	600741.SH	20.38	-1.78	1.49	10.76	-9.42
	潍柴动力	000338.SZ	11.85	23.95	35.89	53.90	41.71
	星宇股份	601799.SH	60.1	5.33	15.47	26.53	14.78
	宁波高发	603788.SH	16.24	-0.73	14.77	12.39	-14.35
	拓普集团	601689.SH	20.17	14.86	42.75	36.47	22.24
	精锻科技	300258.SZ	13.14	1.23	8.24	7.44	-0.90
	华懋科技	603306.SH	16.05	0.56	14.23	12.63	-5.03
	岱美股份	603730.SH	27.01	15.18	32.86	29.30	33.12
	保隆科技	603197.SH	25.95	14.07	36.08	25.61	42.43
	西泵股份	002536.SZ	10.87	-5.15	5.43	17.26	6.57
	德赛西威	002920.SZ	28.89	12.06	41.27	66.51	34.69
	新坐标	603040.SH	29.64	4.44	23.91	11.64	9.21
	华达科技	603358.SH	14.1	13.34	29.12	31.16	16.34
	银轮股份	002126.SZ	8.73	3.44	15.63	17.34	14.27
	东睦股份	600114.SH	8.03	8.96	17.06	28.07	0.63
	汽车服务	广汇汽车	600297.SH	5.3	7.51	21.84	30.54
易鑫集团		2858.HK	1.91	-11.98	-4.02	11.70	-25.68
中国汽研		601965.SH	8.34	5.44	4.12	17.80	29.30

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2019年3月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是西仪股份(65.46%)、骆驼股份(38.00%)、派生科技(36.29%)、凌云股份(34.05%)、华菱星马(32.82%)。跌幅前五分别是ST天雁(-17.42%)、斯太尔(-15.95%)、安凯客车(13.71%)、旭升股份(-8.49%)和上汽集团(-7.94%)。

表 3: 汽车板块企业涨跌幅前五名

涨幅前五			跌幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
002265.SZ	西仪股份	65.46	600698.SH	*ST天雁	-17.42
601311.SH	骆驼股份	38.00	000760.SZ	斯太尔	-15.95
300176.SZ	派生科技	36.29	000868.SZ	安凯客车	-13.71
600480.SH	凌云股份	34.05	603305.SH	旭升股份	-8.49
600375.SH	华菱星马	32.82	600104.SH	上汽集团	-7.94

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

补库存周期逐步开启, 整车与零部件板块估值基本见底

汽车汽配板块估值仍处底部, 投资价值凸显。我们在年度策略中早已前瞻性提出汽车汽配板块到达历史底部(汽配估值到达8年来底部, 汽车板块绝对估值水平下降到2014年小低谷水平)。2019年以来, 汽车汽配板块估值跟随大盘小幅回升, 但仍处于历史底部区域, 具备较强投资价值。3月底CS汽车PE值为19.41倍(2月底18.92倍); 3月底CS汽车零部件PE值为24.65倍(2月底23.17倍)。2009年1月以来CS汽车与CS汽车零部件估值最低水平为12.25倍和12.73倍, 最高水平为112.72倍和106.04倍。我们认为, 行业估值对汽车销量增速的敏感度已经降低: 国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加

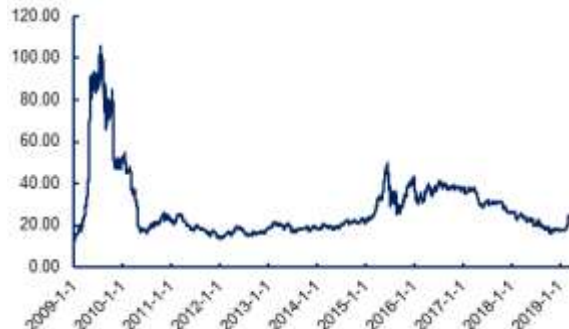
速下滑趋势，11月汽车销量增速达到2018年-13.9%的最低值，12月销量增速-13%略有回暖，1月销量增速-15.8%刷新2018年以来的新低，3月销量增速持续收至-5.2%。而国内汽车汽配板块估值自18年初即开始下滑，5-8月是汽车汽配行业估值下行最快速阶段，2018年10月起至2019年1月估值基本稳住，2019年3月起汽车估值进入修复。考虑今年下半年行业的低基数和明年上半年的库存消化，我们预计19年下半年车市销量有望触底回升，而考虑估值相对销量的先行性，我们预计19年二季度或是汽车汽配行业较佳增强配置时点。

图 9: CS 汽车 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 10: CS 汽车零部件 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

降幅缩减，3月汽车销量同比下降5.2%

根据中汽协数据，2019年3月汽车产销分别完成256万辆和252万辆，比上月分别增长81.5%和70.1%，比上年同期分别下降2.7%和5.2%，降幅进一步缩减。主要受去年3月基数较高和受增值税下降带来的购车需求观望的影响，考虑到4月起增值税优惠政策实行，零售端数据有望进一步改善。

2018年伴随购置税优惠政策完全退出叠加经济下行周期，汽车作为可选消费品，销售受到较大冲击，且这一冲击从2018年下半年起表现尤为显著（主要原因是下半年贸易战冲击下可选消费下行叠加去年购置税退出前的部分透支）。

图 11: 2001-2019 年中国汽车销量（万辆）及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2018 年-2019 年汽车月度销量及增长率



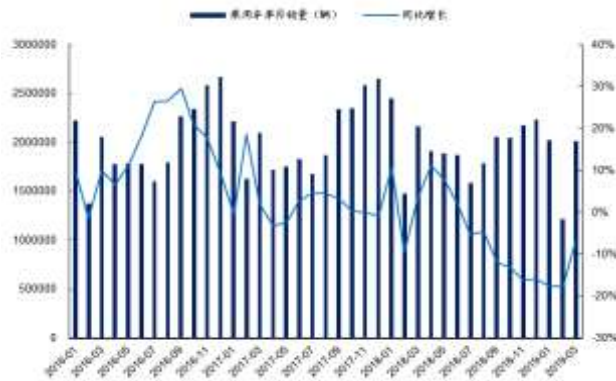
资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

乘用车销量降幅缩窄

2019年3月乘用车产销同比下降5%和6.9%。销量来看，2018年7月起中国乘用车销量连续七个月下滑，拖累汽车销量增速，且下滑幅度逐月增加，到3月下滑幅度缩窄（2019年1月乘用车销量到达最低增速-17.7%，2019年2月-17.4%，3月-6.9%）。根据中汽协数据，乘用车产销分别完成209万辆和201.9

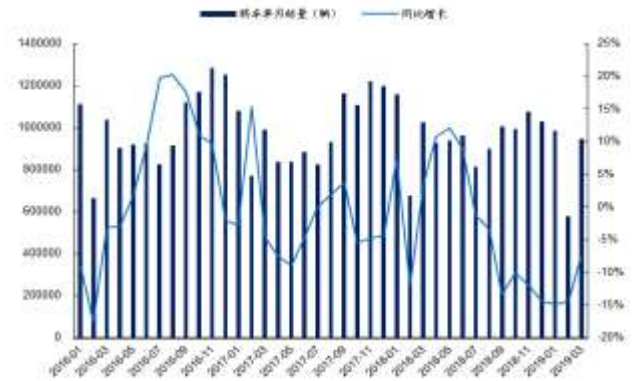
万辆，比上月分别增长 83.3%和 65.6%，比上年同期分别下降 5%和 6.9%，延续 2018 年趋势已连续七个月出现产销同比下降的情况。**分车型来看**，3 月轿车、SUV，MPV 产销下滑幅度均缩减，除 MPV 外销量降幅均在 10%以内。其中轿车产销比上年同期分别下降 0.8%和 7.5%；SUV 产销比上年同期分别下降 9.3%和 5.8%；MPV 产销比上年同期分别下降 9.1%和 14.1%；交叉型乘用车产销比上年同期分别增长 18.1%和 14.1%。

图 13: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 14: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

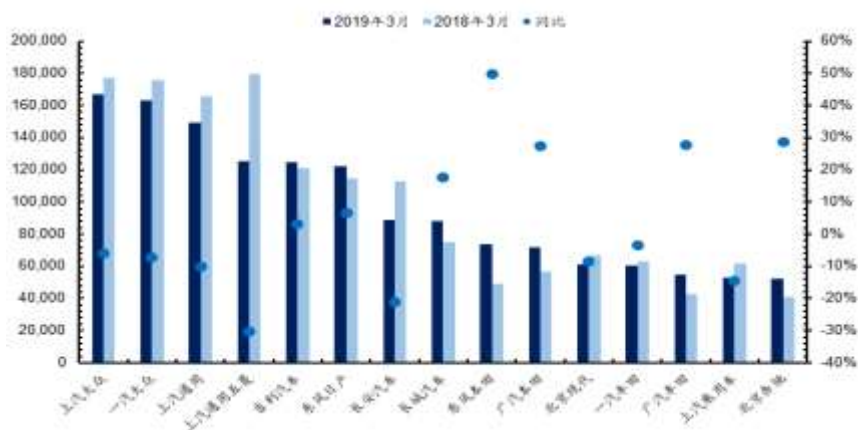
图 16: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

分厂商来看，2019 年 3 月上汽大众（166880，-5.9%）、一汽大众（163044，-7.3%）和上汽通用（149254，-10.0%）销量位列前三，销量强于行业的厂商主要是日系（东风日产+6.7%、广汽本田+27.5%、广汽丰田+27.8%、东风本田+49.9%）、豪华品牌（华晨宝马+19.9%、北京奔驰+28.7%）、长城（+17.7%）和吉利（+3.0）。

图 17: 2019 年 3 月乘用车厂商批发量及同比 (单位: 万辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

1-3 月累计来看, 日系、豪华车和部分自主表现强势, 销量强于行业。

表 4: 2019 年 1-3 月分厂商累计销量及市场份额

No	厂商·当月	2019 1-3	2018 1-3	同比	份额
1	上汽大众	467,897	513,058	-8.8%	8.9%
2	一汽大众	433,488	526,978	-17.7%	8.3%
3	上汽通用	426,928	491,269	-13.1%	8.1%
4	吉利汽车	366,588	386,296	-5.1%	7.0%
5	上汽通用五菱	335,096	490,957	-31.7%	6.4%
6	东风日产	294,702	293,914	0.3%	5.6%
7	长城汽车	247,346	224,886	10.0%	4.7%
8	长安汽车	226,183	299,024	-24.4%	4.3%
9	广汽本田	187,694	168,484	11.4%	3.6%
10	一汽丰田	178,939	186,003	-3.8%	3.4%
11	东风本田	172,881	156,092	10.8%	3.3%
12	广汽丰田	161,824	111,158	45.6%	3.1%
13	上汽乘用车	156,302	181,838	-14.0%	3.0%
14	北京奔驰	145,107	127,005	14.3%	2.8%
15	华晨宝马	132,806	103,632	28.2%	2.5%

资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

各大品牌 2019 年新车规划逐渐曝光, 一些品牌迎来产品换代和新产品密集投放。豪华品牌, 宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系; 奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L; 凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款; 奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。合资车企的新车投放力度都比较大, 一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型, 全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市, 全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布; 上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型, 广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场; 别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市; 车型以 SUV 为主; 雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、Blazer, 还有一款纯电动车型也将于 2019 年推出; 丰田将引入全新亚洲龙, 换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。自主品牌, 延续 2018, 吉利汽车在 2019 年新车投放上继续高歌猛进: 将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款, 领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推出 5 款全新车型, 新增了“e 网”销售网络, 王朝车系保持常规的迭代更新; 长城将推出哈弗 F7X、微型纯电车型欧拉 R2 新车型。

表 5: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

	品牌名称	车型	情况	定位	上市时间	
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月	
		RS 4 AVant	改款	中型轿车	2019 年第一季度	
		RS 5 Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度	
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度	
		Q2L e-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度	
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度	
		A4 Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度	
		A6 allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度	
		宝马	X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月
			330E	换代	插混轿车	2019 年夏天
	3 系		换代	中型轿车	2019 年内	
	8 系		新车	大型豪华轿车	2019 年内	
	奔驰	全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初	
		B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年	
		新款 GLC	改款	中型 SUV	2019 年上半年	
		全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年	
	沃尔沃	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市	
		V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市	
	凯迪拉克	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月	
		XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月	
		XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年中旬	
	捷豹	CT5	新车	中型车	2019 年下旬	
		路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年	
		路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末	
	合资品牌	本田	飞度	换代	小型车	2019 年秋季
			奥德赛	大改款	MPV	2019 年底
			缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月 日本
			思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2
			享域	新车	紧凑型轿车	2019 年
		丰田	雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1
			亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月
			新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
			全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1
			全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1
			雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
		一汽大众	T CROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4
			速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月
			迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3
捷达品牌 SUV			新车	紧凑型 SUV	6 月下线 上市待定	
捷达品牌轿车			新车	A 级轿车	6 月下线 上市待定	
BC316 (捷达)			新车	紧凑型 SUV	年底下线 上市待定	
探歌 R-Line			新增	紧凑型 SUV	4 月下线 年内上市	
高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)				紧凑型轿车	年底下线 上市待定	
探岳 PHEV、探岳 Coupe			新增	中型 SUV	年底下线 上市待定	
上汽大众	POLO		换代	小型轿车	2019 年	
	朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年		
	T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年		
	途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年		
	别克	别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3	
别克 SUV (名字待定)		全新车型	中型 SUV	2019 年		
别克 VELITE 6		全新车型	纯电跨界车	2019 年		
雪佛兰	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年		
	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1		
东风日产	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年		
	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年		
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年		
		轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2	

	马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1
		马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月
		马自达 6	改款	中型轿车	2019 年
	现代	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份
		领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2
		新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月
		新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底
		LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底
		ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4
	起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年
		K3	改款	紧凑型轿车	2019 年
		全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年
		全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年
		K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年
	福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2
		领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1
		探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底
		林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底
	日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年
		东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019 年
	标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019 年
		标致 508L	全新	中型轿车	2019 年初
		雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019 年
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019 年 1 月
		星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 Q1
	长城	欧拉 R2	新车	A00 级纯电动车	2019 年 Q3
		哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019 年 Q2
		哈弗 H6 Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019 年
		WEY P8 GT	全新车型	插电混 SUV	2019 年 Q2
	江淮	iEV A60	新增新能源车	纯电动轿车	2019 年 Q2
		iEV S4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019 年 Q2
	上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019 年
		MG 7 座 SUV	新车	7 座 SUV	2019 年
	江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019 年
	观致	3 EV	新车	纯电动轿车	2019 年
	吉利	嘉际	新车	MPV	2019 年 Q1
		VF12	新车	MPV	2019 年 Q2
		FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019 年 H2
		SX12	新车	中型 SUV	2019 年 H2
		领克 04	新车	中大型 7 座 SUV	2019 年
		领克 05	新车	中大型轿车	2019 年
		GE11	新车	A 级纯电动车	2019 年
		博越	改款	紧凑型 SUV	2019 年初
		远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2
		帝豪 GS PHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年
		领克 02 PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019 年
		领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019 年
	长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019 年 H1
		CS75 CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
		CS95	中期改款	中型 SUV	2019 年 Q2
		CS15	中期改款	小型 SUV	2019 年 3 月份
		新款逸动	中期改款	紧凑型轿车	2019 年夏天
		睿骋 CC	中期改款	中型车	2019 年
		逸动 ET	新车	新能源车型	2019 年
		CS55EV	新增	新能源紧凑型 SUV	2019 年
		欧尚尼欧 II	新车	新能源微型车	2019 年
		COSMOS (科尚)	新车	MPV	2019 年
	广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019 年 1 月
		GA6	新车	中型轿车	2019 年 H2
		GS8	中期改款	中型 SUV	2019 年
	众泰	A16-i across	新车	紧凑型 SUV	2019 年中或 Q3
		大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019 年

	T900	新车	中大型 SUV	2019 年
	B40	新车	MPV	2019 年
比亚迪	e1	新车	A00 级纯电动车	2019 年 4 月后
	e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019 年
	e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019 年
	S3	新车	紧凑型 SUV	2019 年
	S5	新车	紧凑型 SUV	2019 年
海马	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019 年 7 月份
	VF00	新车	七座家轿	2019 年 11 月份

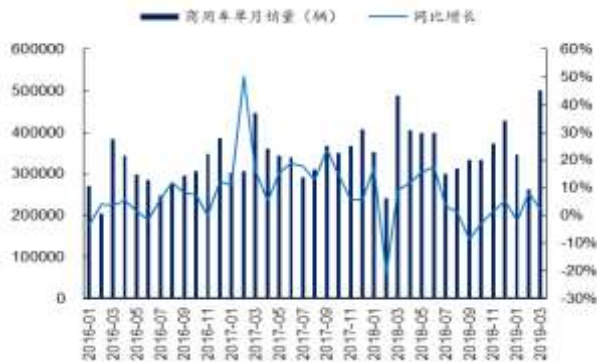
资料来源: 公司官网, 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

商用车 3 月销量同比增长 2.4%

3 月, 商用车产销分别完成 46.8 万辆和 50.1 万辆, 比上月分别增长 73.8%和 91.0%; 比上年同期分别增长 8.7%和 2.4%。

1-3 月, 商用车产销分别完成 110.8 万辆和 111.0 万辆, 产销量比上年同期分别增长 5.0%和 2.2%。分车型产销情况看, 客车产销分别完成 9.0 万辆和 9.6 万辆, 比上年同期分别-1.4%和+0.6%; 货车产销分别完成 101.9 万辆和 101.4 万辆, 比上年同期分别增长 6.4%和 2.6%。

图 18: 2006-2018 年商用车销量 (万辆) 及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 19: 2017-2019 商用车月度销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

3 月重卡销量稳健增长。2019 年 3 月, 重卡实现销量 14.4 万辆, 同比增长+4%, 1-3 月, 重卡累计销量 32.07 万辆, 与上年同期的 32.34 万辆基本持平。

图 20: 2018-2019 重卡月度销量 (万辆) 及增长率



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

3 月新能源汽车销量同比增长 53.6%

2019年3月，新能源汽车产销分别完成12.8万辆和12.6万辆，比上年同期分别增长88.6%和85.4%。其中纯电动汽车产销分别完成9.4万辆和8.9万辆，比上年同期分别增长105.5%和92.3%；插电式混合动力汽车产销分别完成2.8万辆和2.9万辆，比上年同期分别增长68.7%和93.4%。3月新能源销量增速相对2月有所提升。

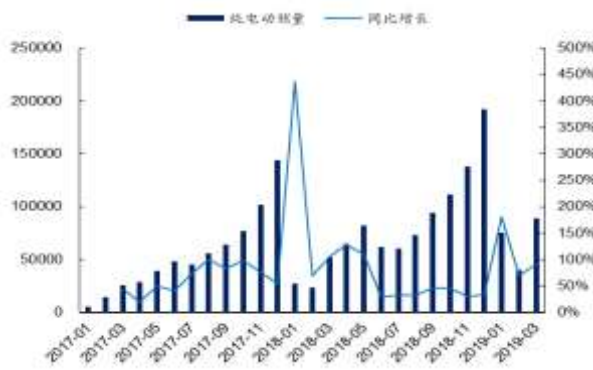
1-3月，新能源汽车产销分别完成30.4万辆和29.9万辆，比上年同期分别增长88.6%和85.4%。其中纯电动汽车产销分别完成20.7万辆和20.6万辆，比上年同期分别增长132.4%和144.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成7.6万辆和7.0万辆，比上年同期分别增长68.7%和93.4%。

图 21：2017-2019 年新能源汽车分月度销量及同比



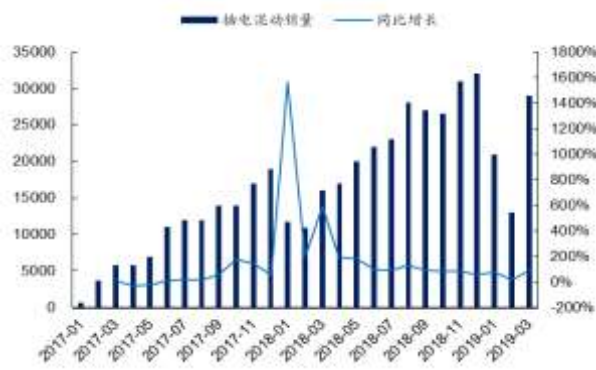
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 22：2018-2019 年 3 月纯电动车销量（辆）及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

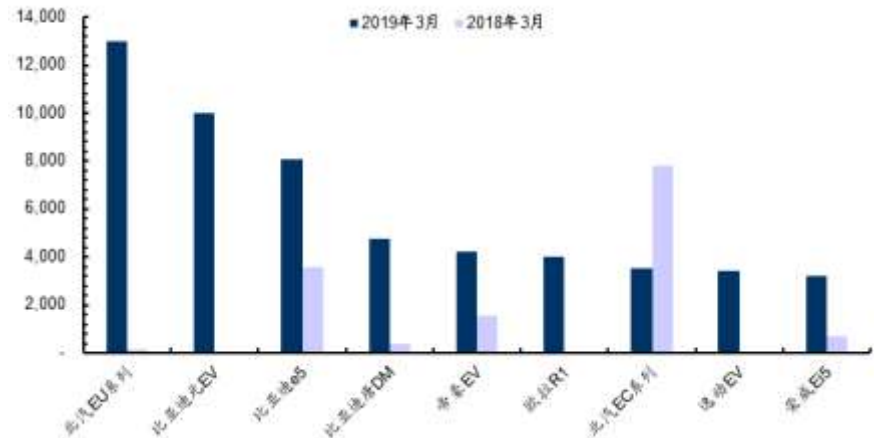
图 23：2018-2019 年 3 月插电混动车销量（辆）及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据，3月新能源车型销量中，北汽、比亚迪车型位居前三。有多款新车型进入前十行列，长城欧拉 R1、比亚迪元 EV、逸动 EV、北汽 EU 系列。

图 24: 2019 年 3 月新能源乘用车销量排名 (单位: 辆)



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

表 6: 2019 年 1-3 月新能源乘用车累计销量排名

排名	品牌	2019 年 1-3 月	2018 年 1-3 月	同比
1	比亚迪元 EV	24155		
2	北汽 EU 系列	19343	403	4700%
3	比亚迪 e5	18332	4178	339%
4	比亚迪唐 DM	14975	1607	832%
5	帝豪 EV	10677	2574	315%
6	宝骏 E100	10284	1582	550%
7	奇瑞 eQ	9370	7460	26%
8	荣威 Ei5	8587	714	1103%

资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

3 月动力电池装机量 2.24GWh, 同比增长 118%

2019 年 3 月, 动力电池装机量 5.09GWh, 同比增长 145%。从电池装机总电量来看, 宁德时代、比亚迪、国轩高科、孚能科技、珠海银隆、中航锂电、比克电池、力神、多氟多、桑顿排名前十, 这十家动力电池企业合计装电量约为 4.65GWh, 占整体的 91%。

图 25: 2017-2019 年分月度动力电池装机量数据 (单位: GWh)



资料来源: 高工锂电, 国信证券经济研究所整理

3 月经销商库存绝对值下降, 库存系数环比, 同比上升

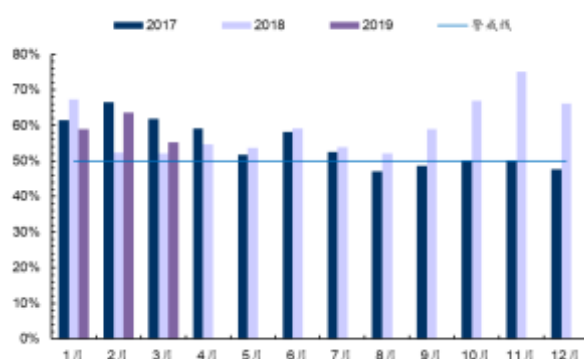
3月经销商库存系数 1.8 (2月 2.1, 去年同期 1.55), 库存系数环比回落、同比有所上升, 库存预警指数 55.3%, 相较 2月下降明显 (减少 8.3pct), 仍略高于去年同期 (增加 3.2pct)。

图 26: 2017-2019 年分月度经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 27: 2017-2019 年分月度库存预警指数



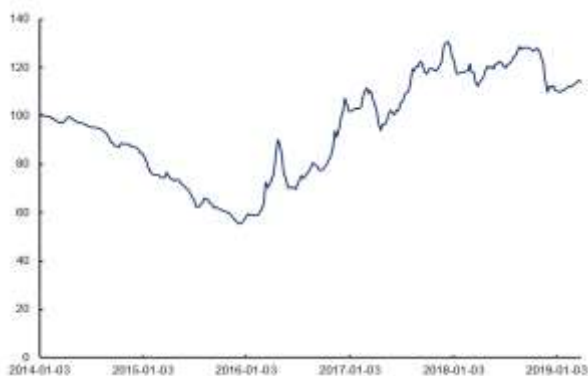
资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标: 原材料成本稳中略升

原材料价格指数: 金属类小幅上涨

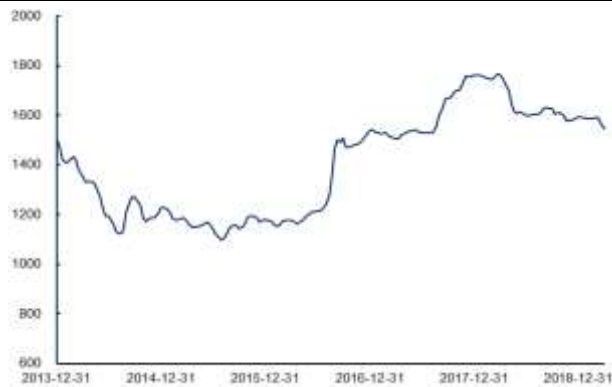
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。从 2016 年初国家“去产能”政策以来就开始持续上涨, 直到 2017 年下半年铝锭, 锌锭有所回落, 2018 年年底金属类原材料呈上涨趋势。2019 年 3 月原材料价格基本保持稳定, 橡胶类 3 月末为 42.45, 较 2 月末 43.70 有所降低; 钢铁类 3 月末指数为 114.16, 较 2 月末 111.96 小幅上涨; 浮法平板玻璃 3 月末市场价格为 1545.7, 较 2 月末 1591.4 有所降低。铝锭 A00 3 月末市场价格为 13958, 较 2 月末 13575.8 小幅上涨; 锌锭 0#3 月末市场价格为 22753.9, 较 2 月末 21862.8 略有回落。总体看 3 月原材料价格稳中略升 (钢铁、锌锭、铝锭上涨; 橡胶、玻璃小幅回落)。

图 28: 钢铁类大宗商品价格指数



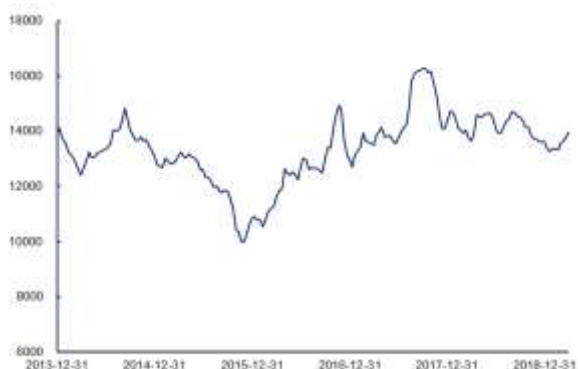
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 29: 浮法平板玻璃:4.8/5mm:全国市场价



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 30: 铝锭 A00 市场价格



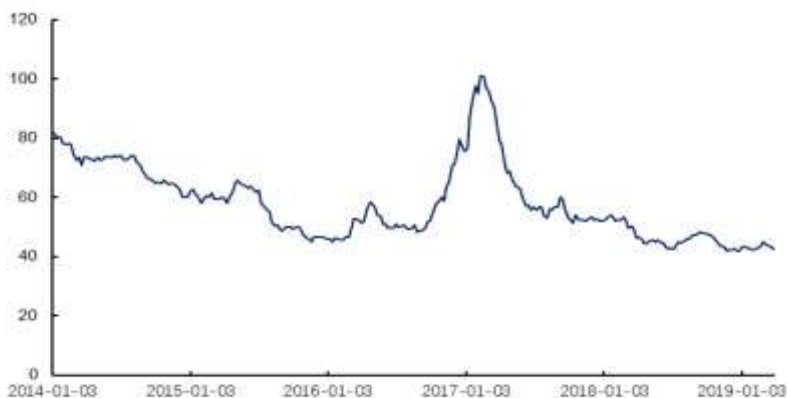
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 31: 锌锭 0#市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 32: 橡胶类大宗商品价格指数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率: 人民币延续 18 年底以来的走强态势

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配件绝大多数出口销往美国和欧洲, 因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。2016 人民币呈现持续贬值态势, 2017 年人民币升值, 2018 年上半年人民币逐渐平稳。2018 年下半年由于贸易战影响人民币持续贬值, 进入 2019 年略有回升; 欧元兑人民币在 2016 年基本保持平稳, 2017 年小幅升值, 2018 年延续了区间内小幅震荡的趋势, 2019 年呈现轻微上涨趋势。

图 33: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 34: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

核心: 特斯拉获得中资银行 35 亿元贷款额度; 海南实施清洁能源汽车发展规划: 2030 年禁售燃油车; 深化动力电池战略合作 长城控股与复星高科签署战略合作协议; Model Y 正式发布 折合人民币约 43.5 万起; 国内首批特斯拉 Model 3 正式交付; 八部委: 加快推动甲醇汽车应用; 上市长安汽车和阿里腾讯苏宁设合伙企业 拟投资新能源车出行; 奔驰母公司戴姆勒将达成协议 Smart50%股份售给吉利; 四部委联合发布新能源汽车推广应用财政补贴政策。

特斯拉获得中资银行 35 亿元贷款额度

特斯拉已经与中国几家银行签署了正式协议, 为其位于上海的 Gigafactory 工厂在 12 个月内提供 35 亿元人民币贷款, 并获得几家银行承诺, 所获贷款可用于该公司在美国或其他地方投资。2019 年 1 月, 特斯拉上海工厂破土动工, 有上海市政府官员表示, 预计该工厂将于 5 月份完成总装车间建设, 年底部分生产线即可正式投产。特斯拉方面表示, 已经修改与几家银行达成以资产抵押贷款信贷协议, 将贷款循环承诺从 5 亿美元增加至 10 亿美元, 同时, 该协议到期日延长为三年。特斯拉还表示, 将为上海工厂投资近 20 亿美元。

海南实施清洁能源汽车发展规划: 2030 年禁售燃油车

3 月 5 日上午, 海南省召开的清洁能源汽车发展规划新闻发布会上透露, 海南省政府近期印发实施《海南省清洁能源汽车发展规划》(以下简称《规划》)。《规划》印发实施后, 海南将成为全国首个提出所有细分领域车辆清洁能源化目标和路线图的地区, 并率先提出 2030 年“禁售燃油车”时间表的省份, 对标全球清洁能源汽车推广的国家和地区, 具有综合先进性。

深化动力电池战略合作 长城控股与复星高科签署战略合作协议

3 月 11 日, 长城控股与上海复星高科技(集团)有限公司在河北省保定市签署战略合作协议, 加大加深在动力电池产业的战略合作。长城控股集团董事长魏建军与复星国际有限公司董事长郭广昌出席签约仪式。在签约仪式上, 长城控股与复星高科共同宣布, 双方旗下子公司将共同投资组建合资公司, 生产三元锂离子软包动力电池, 并协力打通在动力电池产业中各关键环节。未来, 长城控股与复星高科将利用各自优势资源加强合作, 构建创新的合作模式和稳固、可持续的战略合作伙伴关系。

Model Y 正式发布 折合人民币约 43.5 万起

特斯拉 Model Y 在正式发布, 国内起售价 43.5 万元起(目前只有三个版本在

售,标准版无论是国内还是美国官网均没有价格),官网订购已经开启,预定金额 20000 元,预计将于 2020 年秋季正式交付。ModelY 最长续航里程约 482 公里,0-60mph 加速最快 3.5 秒,提供标准版、长续航版、双电机四驱版、性能版四个版本。

八部委:加快推动甲醇汽车应用

3 月 19 日,工信部、科技部等八部委发布《在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》,鼓励汽车及相关零部件生产企业在现有制造体系基础上,针对甲醇汽车特性,通过技术改造完善甲醇汽车制造体系,提升甲醇汽车制造技术水平,开发甲醇乘用车、商用车、非道路工程车等车辆及动力机械,满足市场需求。《意见》提出,重点在山西、陕西、贵州、甘肃等资源禀赋条件较好且具有甲醇汽车运行经验的地区,加快 M100 甲醇汽车的应用,并鼓励在有条件地区的公务、出租、短途客运等领域使用甲醇汽车。

上市长安汽车和阿里腾讯苏宁设合伙企业 拟投资新能源车出行

3 月 22 日,长安汽车(000625)发布公告,在南京签订协议,与苏宁投资、中国一汽、东风汽车(600006)、腾讯从新出行、世嘉利、阿里创投、无锡飞叶、荣巽、南京恒创、南京领行共同投资设立南京领行股权投资合伙企业(有限合伙),总份额为 97.6 亿元。

奔驰母公司戴姆勒将达成协议 Smart50%股份售给吉利

三位知情人士称,梅赛德斯-奔驰(Mercedes-Benz)的所有者戴姆勒(Daimler)即将达成协议,将旗下小型车品牌的 50%股权出售给中国的吉利(Geely)。其中一人表示,出售 Smart 部门股权的交易将在 4 月上海车展(Shanghai Auto Show)之前确认。

四部委联合发布新能源汽车推广应用财政补贴政策

3 月 26 日,国家财政部、工信部、科技部、发改委共同发布了 2019 年的新能源汽车补贴政策(以下简称“2019 补贴新政”),根据 2019 补贴新政,续航 250 公里以下的纯电动汽车补贴取消;续航里程大于 250 公里(包含 250 公里)、并小于 400 公里的纯电动乘用车,补贴为 1.8 万元;续航里程大于 400 公里(包含 400 公里)的纯电车型,补贴为 2.5 万元;纯电续航大于 50 公里的插电式混合动力乘用车,补贴 1 万元。

车型梳理

4 月有上海车展,计划上市车型较多,其中关注度较高的车型有一汽大众宝来(垂直换代)、吉利汽车几何 A(新车)、长城哈弗 F7x(新车)、理想 ONE(新车)。

表 7: 4 月计划上市汽车梳理

厂商	车型	厂商指导价(万元)	动力方面	级别	上市时间	类型
汉腾汽车	汉腾 X7	7.88-15.68	1.5T 2.0T	紧凑型 SUV	4 月 1	改款
汉腾汽车	汉腾 X5	5.98-10.68	1.5L 1.5T	小型 SUV	4 月 1	改款
Jeep	牧马人	42.99-53.99	2.0T	中型 SUV	4 月 1	改款
长安汽车	长安 CS95	15.98-22.98	2.0T	中大型 SUV	4 月 2	改款
smart	smart fortwo	11.68-30.89	0.9T 1.0L	微型车	4 月 2	改款
长安福特	金牛座	23.48-29.98	1.5T 2.0T	中型车	4 月 2	改款
上汽通用别克	英朗	10.99-14.39	1.0T 1.3T	紧凑型车	4 月 2	改款
一汽-大众	宝来	9.88-15.98	1.4T 1.5L	紧凑型车	4 月 2	垂直换代
上汽通用五菱	宝骏 310	3.78-6.08	1.2L 1.5L	小型车	4 月 2	改款
一汽奔腾	奔腾 T77	8.98-13.58	1.2T	紧凑型 SUV	4 月 3	新车
奥迪(进口)	奥迪 A8L	85.68-122.08	3.0T	大型车	4 月 4	改款
开瑞汽车	K60	4.99-8.18	1.5L 1.5T	紧凑型 SUV	4 月 8	改款
开瑞汽车	K50	4.39-6.88	1.5L	MPV	4 月 8	改款
劳斯莱斯	库里南	609.00-646.00	6.7T	大型 SUV	4 月 8	新车
东风日产	逍客	13.98-18.98	1.2T 2.0L	紧凑型 SUV	4 月 8	改款

长城汽车	哈弗 H2s	7.00-8.50	1.5T	小型 SUV	4月8	改款
上汽集团	名爵 HS	9.98-16.98	1.5T 2.0T	紧凑型 SUV	4月9	改款
理想	理想 ONE	32.8	1.2T	中大型 SUV	4月10	新车
云度新能源	云度 π3	10.98-13.68	三元锂电池	小型 SUV	4月10	新车
云度新能源	云度 π1	6.98-11.08	三元锂电池	小型 SUV	4月10	新车
丰田(进口)	丰田 86	27.78-28.78	2.0L	跑车	4月10	改款
东风本田	享域	9.98-13.68	1.0T	紧凑型车	4月10	新车
上汽集团	荣威 RX8	16.38-24.68	2.0T	中大型 SUV	4月10	改款
吉利汽车	几何 A	21.00-25.00	三元锂电池	紧凑型车	4月11	新车
上汽大众	大众 T-Cross	12.79-15.99	1.4T 1.5L	小型 SUV	4月11	新车
广汽菲克 Jeep	指南者	15.58-24.18	1.3T 1.4T 2.4L	紧凑型 SUV	4月11	改款
上汽通用五菱	宝骏 RS-5	9.68-13.28	1.5T	紧凑型 SUV	4月11	新车
比亚迪	比亚迪 e1	5.99-7.99	三元锂电池	微型车	4月12	新车
江淮汽车	江淮 iEVA50	13.55-23.45	三元锂电池	紧凑型车	4月12	改款
江淮汽车	江淮 iEV7	8.35-8.95	三元锂电池	小型车	4月12	改款
江淮汽车	江淮 iEV7S	9.35-11.55	三元锂电池	小型 SUV	4月12	改款
长城汽车	哈弗 F7x	11.99-13.49	1.5T 2.0T	紧凑型 SUV	4月12	新车
威马汽车	威马 EX5	11.23-21.63	三元锂电池	紧凑型 SUV	4月12	新车
Polestar	Polestar 2	30.00-55.00	三元锂电池	紧凑型车	4月12	新车
江淮汽车	瑞风 iEVA60	18.95	三元锂电池	中大型车	4月13	新车
北京现代	胜达	22.48-28.98	2.0T 2.4L	中型 SUV	4月13	垂直换代
上汽集团	荣威 MARVEL X	26.88-30.88	三元锂电池	中型 SUV	4月15	改款
宝马(进口)	宝马 X7	103.9	3.0T	大型 SUV	4月15	新车
奇瑞汽车	星途 TX	14.28-15.28	1.6T	中型 SUV	4月16	新车
上汽集团	名爵 6 新能源	16.98-18.68	1.5T	紧凑型车	4月16	改款
东南汽车	东南 DX3	6.79-10.59	1.5T	小型 SUV	4月16	改款

资料来源: 太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

风险提示

行业去库存进度低于预期, 传统零部件企业变革风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601799	星宇股份	买入	67.14	185	2.21	3.17	4.21	30.38	21.18	15.95
603197	保隆科技	买入	28.10	47	0.94	1.51	1.75	29.89	18.61	16.06
002050	三花智控	增持	16.20	345	0.61	0.7	0.83	26.56	23.14	19.52
600741	华域汽车	买入	24.00	757	2.55	2.48	2.65	9.41	9.68	9.06
600104	上汽集团	买入	28.30	3306	3.08	3.45	3.72	9.19	8.20	7.61
600066	宇通客车	买入	14.65	324	1.01	1.05	1.23	14.50	13.95	11.91
601966	玲珑轮胎	增持	18.60	223	1.01	1.25	1.55	18.42	14.88	12.00
600297	广汇汽车	增持	5.88	481	0.53	0.62	0.74	11.09	9.48	7.95

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032