

行业点评

汽车

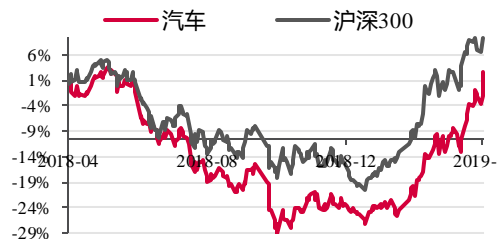
汽车行业的长期发展路径和短期压制因素

2019年04月17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	16.29	35.37	2.13
沪深300	9.14	31.36	9.03

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：汽车行业点评：行业底部反转正在形成，优先布局汽车服务》 2019-04-12
- 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
广汇汽车	0.47	12.11	0.54	10.54	0.59	9.64	推荐
拓普集团	1.01	20.24	1.05	19.47	1.22	16.75	推荐
比亚迪	1.49	41.88	1.03	60.58	1.41	44.26	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **汽车行业的长期发展路径。** 目前市场一直存在对我国汽车行业顶部判断的分歧，对汽车最大年销量的预测从 3000 万辆至 4000 万辆不等，预测中枢位置集中于 3000-3500 万辆。而 2018 年行业下滑被一部分解读为行业即将触顶的前兆，未来增速预期的下调压制了行业 2018 年下半年的估值，叠加大盘指数调整，形成了戴维斯双杀。而我们曾在 2018 年年度策略报告中测算汽车年销量未来可能将到达顶峰 4000 万辆，然后逐渐回落至 3500 万辆左右(测算逻辑详见报告《逆小局，顺大势》)。并且，我们认为对汽车行业未来走势的判断关键不在于行业年销量的预测，而是在于对我国人均 GDP 未来发展的判断。核心原因在于车作为“衣食住行”“行”的载体，在消费端的占比是偏向稳定，因此随着我国居民可支配收入的提升，汽车消费占人均可支配收入将会不断下降，可选的奢侈品属性被必选的耐用品属性替代，汽车消费逻辑进入第二个阶段。**限制第二阶段汽车消费的核心因素是居民购买力和购买意愿而非城市容量，中国广大居民对美好生活的向往将支撑起行业稳健发展。**因此不论是判断汽车行业长期发展路径和短期压制因素，均与消费者收入相关，简单用国外人均汽车保有量对标国内容易陷入窥斑见豹的困境。
- **板块短期上涨的压制因素。** 汽车销量的变化一直是判断板块走势绕不开的指标。根据乘联会统计数据，2019 年 4 月第一周国内乘用车市场零售表现相对较强，第一周日均零售达到 3.5 万台，同比增长 8%。相对于 2018 年 4 月第一周的同比增长 7%，主要是因为增值税减税因素，带来车市 3 月末销量后移至 4 月初所实现的效果。4 月第二周零售达到日均 2.9 万台，同比增速-35%，相对历年的第二周走势偏弱。但 1-2 周的综合零售同比增速-23%，与 3 月的-22%基本持平，市场未发生太大变化。实际销售数据的同比下滑与对下半年销量反转预期的相互作用使得板块振幅增大，板块指数 4 月份波动率显著提升。我们认为单月销量增速未转正或作为压制整个板块上涨的最重要因素，使得二季度汽车板块呈现宽幅震荡的趋势，目前行业处于筑底和孕育反转的阶段。
- **仍然维持行业还处于业绩筑底阶段判断，维持行业“同步大市”评级，自下而上逻辑应受到重视。** 虽然 4 月份第一周乘用车销量出现明显好转，但第二周累计销量环比仍未出现明显好转，表明汽车需求尚未出现明显提升，维持行业处于筑底阶段。但我们认为汽车板块投资机会

一般提前业绩好转约 6 个月，在预计下半年汽车销量出现正增长并且行业支持政策呼之欲出的背景下，有理由在目前节点配置汽车个股。配置思路仍以自下而上的逻辑为主，板块性机会出现概率不大，选择弹性及有增长潜力个股，主体业务涉及新能源及智能驾驶，短期催化剂为自上而下的鼓励汽车消费政策。下游经销商推荐估值相对较低且明显受益于新车销售增长的**广汇汽车**；整车厂关注新能源整车及电池龙头**比亚迪**；上游零部件推荐切入特斯拉产业链、产能充沛的**拓普集团**。

- **风险提示：汽车销量不达预期，行业支持政策不达预期**

## 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