

谨慎推荐（维持） 布局正当时

风险评级：中风险

汽车行业 2019 年下半年投资策略

2019 年 6 月 17 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理

黎江涛

S0340117110042

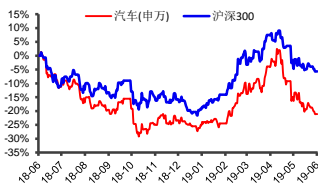
电话：0769-22119416

邮箱：

lijiangtao@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **上半年回顾：汽车销量不景气，业绩继续承压。**2019 年 1-4 月，汽车销量依旧低迷，累计同比下降约 12%。2019 年 1-4 月汽车销量持续低迷，我们认为主要原因有：①中国宏观经济内外承压，导致居民收入受到影响，支出较为谨慎；②2016、2017 年购置税优惠，一定程度上也透支了部分乘用车需求。截止到 2019 年 6 月 5 日，申万汽车年初至今涨幅约 6%，大幅跑输沪深 300，在 28 个申万行业之中排名第 23 名，与 2019 年 Q1 业绩表现高度匹配。

■ **站在当下：无需悲观，布局正当时。**我们认为站在当前，对汽车行业无需悲观，最坏的情况预计已过，下半年边际改善有望；长期来看，便宜是硬道理，PB 处于历史底部，目前安全垫高；此外，我们观察到机构投资者已经开始重视汽车行业投资机会，产业资本持续回购；以及我们对历史汽车指数相对收益进行复盘，结合基本面判断，认为当前为布局时点，2020 年拿相对收益确定性高，建议重视。

■ **电动车：2019 年将是价值洼地形成期。**电动车核心关注政策（关键是补贴政策）、量、价。目前补贴政策已落地，我们认为量无需悲观，预计全年 160 万辆左右，价格将整体下探。价格层面，受 2019 年补贴大幅下调，整体下降约 70%，产业链预计价格整体下降，部分环节略好。我们认为电解液环节价格下降空间相对有限，重点把握，推荐新宙邦。此外，虽然市场预期 2019 年磷酸铁锂将替代部分三元，但我们认为高镍发展趋势不变，依旧是长期布局方面，推荐当升科技。整体上，我们认为 2019 年将是电动车产业链价值洼地形成期，如果 2019 年产业链顺利跑出来，2020 年之后将高速发展。精选个股，当前即为布局时机。

■ **风险提示：**宏观经济发展不及预期导致汽车销量低预期；新能源车销量低预期及产业链价格下降幅度超预期。

重点公司盈利预测及评级 (20190615)

代码	简称	股价	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
600104	上汽集团	24.30	3.08	3.13	3.41	7.88	7.76	7.13	谨慎推荐
300258	精锻科技	12.41	0.64	0.88	0.98	19.43	14.10	12.66	谨慎推荐
601799	星宇股份	70.76	2.21	2.89	3.60	32.01	24.48	19.66	谨慎推荐
300037	新宙邦	21.27	0.86	1.12	1.43	24.73	18.99	14.87	推荐
300073	当升科技	23.52	0.75	0.97	1.18	31.17	24.25	19.93	推荐
300750	宁德时代	72.18	1.64	2.01	2.52	43.98	35.91	28.64	谨慎推荐

来源：wind，东莞证券研究所

目 录

上半年回顾：市场走势与业绩匹配度高	3
业绩回顾：汽车销量低迷，业绩继续承压	3
市场回顾：与业绩高度匹配，指数大幅跑输沪深 300	4
站在当下：无需悲观，布局正当时	5
便宜是硬道理，PB 处于历史底部	5
最坏的情况预计已过，下半年有望迎来边际改善	6
产业资本回购，机构开始重视，优质个股迎来布局	6
统计历史数据，汽车股 2020 年迎来相对收益确定性高.....	7
远期来看，中国汽车保有量仍有翻倍空间	8
电动车：2019 年将是价值洼地形成期	9
投资策略：站在新一轮周期起点，积极布局	10
风险提示	10

插图目录

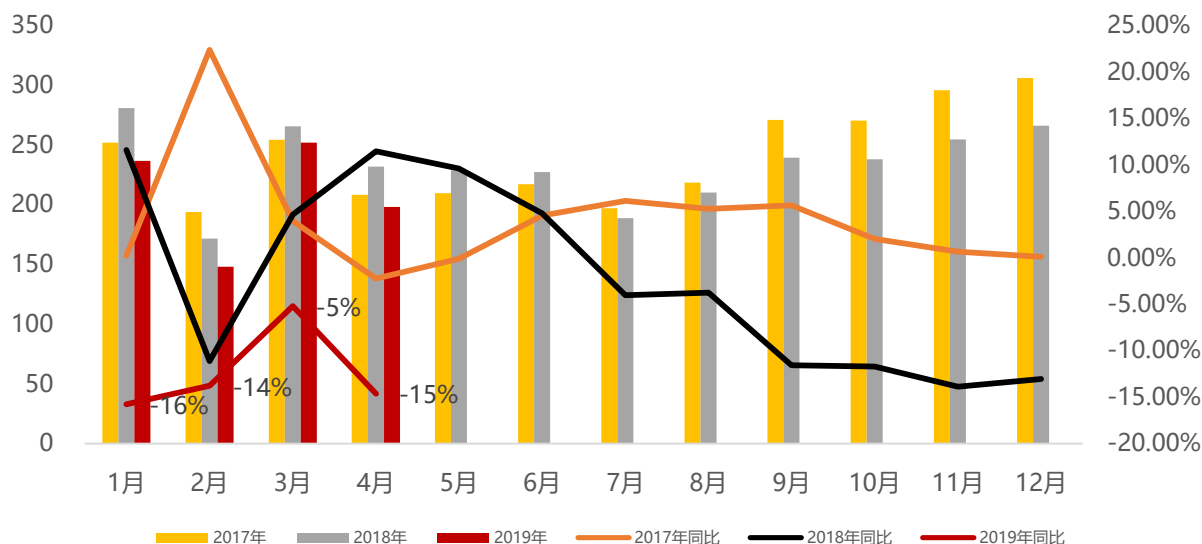
图 1：2019 年 1-4 月汽车销量低迷	3
图 2：汽车行业 2019 年 Q1 业绩情况	3
图 3：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显	4
图 4：申万汽车指数年初至今大幅跑输沪深 300	4
图 5：申万汽车指数当前 pb 处于历史底部区间（周线）	5
图 6：汽车零部件行业 PB 处于历史底部	5
图 7 汽车整车 PB 处于历史底部	5
图 8：汽车历年销量结构（按季度）	6
图 9：机构开始重视汽车股	6
图 10：某汽车零部件公司前十大股东	7
图 11 某汽车零部件公司前十大股东	7
图 12：产业资本开始回购（不完全统计）	7
图 13：汽车指数历年相对沪深 300 表现	8
图 14：站在全球发达国家来看，中国千人保有量还有空间	8
图 15：历年新能源车销量（单位：万辆）	9
图 16：新能源汽车产业链各环节代表公司 2019Q1 业绩情况	10

上半年回顾：市场走势与业绩匹配度高

业绩回顾：汽车销量低迷，业绩继续承压

2019 年 1-4 月，汽车销量依旧低迷，1-4 月销量分别同比下降 16%、14%、5%、15%，1-4 月累计销量 835 万辆，累计同比下降约 12%。2019 年 1-4 月汽车销量持续低迷，我们认为主要原因有：①中国宏观经济内外承压，导致居民收入受到影响，支出较为谨慎；②2016、2017 年购置税优惠，一定程度上也透支了部分乘用车需求。

图 1：2019 年 1-4 月汽车销量低迷



资料来源：中汽协，东莞证券研究所 注：同比数据是右轴。

汽车销量持续低迷，上市公司业绩承压。2018 年汽车行业合计实现营收 2.25 万亿（样本数据），同比增长 3.91%。1Q2019 汽车行业实现营收 5248 亿元，同比下降 6%，实现归母净利润 162 亿元，同比下降 32%，环比较 2018 年 Q4 大幅增长。其中整车实现归母净利润（扣非）80 亿元，同比下降 46%，环比大幅好转；零部件实现扣非归母净利润 82 亿元，同比下降 8%，环比大幅好转。

图 2：汽车行业 2019 年 Q1 业绩情况

板块	扣非归母净利润 (亿元)						营收 (亿元)					
	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q1 同比	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q1 同比
样本合计	238	218	160	31	162	-32%	5583	5681	5234	6006	5248	-6%
整车	150	116	86	-11	80	-46%	4013	3913	3618	4247	3585	-11%
其中-乘用车	151	112	94	9	82	-46%	3626	3380	3208	3690	3122	-14%
其中-货车	-3	1	-11	-20	-3	5%	276	367	275	323	353	28%
其中-客车	2	3	3	0	2	9%	111	167	136	233	110	-1%
零部件	89	102	74	43	82	-8%	1571	1767	1615	1759	1664	6%

资料来源：Wind，东莞证券研究所 详见《汽车行业 2019 年 Q1 业绩综述：环比显著改善，布局正当时-20190509》

市场回顾：与业绩高度匹配，指数大幅跑输沪深 300

对比申万一级行业 2019 年 Q1 业绩增速，汽车行业排名在 28 个申万行业之中第 23 名，业绩比较优势不明显。

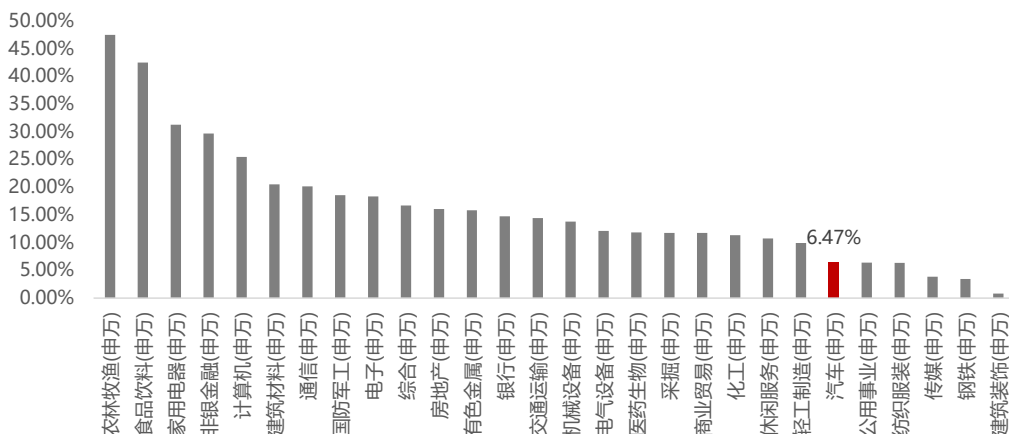
图 3：汽车行业业绩在全 A 行业之中比较优势不明显

序号		营收（亿元）				归母净利润（扣非，亿元）				市盈率 (TTM, 整体法)
		2018年	同比	2019Q1	同比	2018年	同比	2019Q1	同比	
1	SW综合	4948	7.46%	1095	24.90%	13	-77.84%	15	339.17%	35
2	SW非银金融	31176	25.09%	12018	40.29%	2325	-4.94%	1323	94.41%	20
3	SW建筑材料	4401	27.05%	917	27.51%	535	76.86%	96	43.97%	11
4	SW休闲服务	1472	25.41%	366	28.26%	67	-5.38%	25	43.15%	31
5	SW食品饮料	5997	17.58%	1863	15.94%	960	33.34%	378	25.54%	30
6	SW公用事业	13001	18.27%	3425	19.08%	686	-5.72%	234	21.80%	24
7	SW机械设备	11239	4.68%	2664	7.73%	252	-35.29%	130	17.44%	45
8	SW通信	7112	7.86%	1690	0.45%	60	-24.58%	40	17.30%	94
9	SW家用电器	12310	13.93%	3038	5.64%	559	0.36%	167	12.06%	20
10	SW交通运输	20739	0.92%	5136	-0.38%	858	-15.30%	332	10.04%	20
11	SW采掘	35686	14.55%	8885	9.83%	1657	58.63%	402	9.32%	17
12	SW房地产	20912	20.37%	3727	22.93%	1779	19.96%	322	8.57%	11
13	SW建筑装饰	48637	11.45%	10954	14.36%	1366	9.80%	299	8.53%	11
14	SW银行	42229	9.16%	12312	17.02%	14716	6.61%	4345	7.77%	7
15	SW电子	19530	103.56%	4355	99.02%	468	5.66%	109	5.75%	42
16	SW商业贸易	16426	15.49%	4038	12.80%	170	-28.44%	89	5.53%	18
17	SW医药生物	14533	23.42%	3987	19.94%	830	1.95%	285	3.59%	38
18	SW电气设备	8748	14.37%	1875	20.51%	119	-67.57%	59	-0.94%	55
19	SW纺织服装	2874	1.00%	677	-4.72%	88	-31.26%	41	-12.04%	33
20	SW计算机	6228	23.03%	1349	16.24%	49	-77.39%	25	-14.50%	96
21	SW传媒	5853	12.98%	1298	7.87%	-352	-250.49%	85	-16.50%	-45
22	SW化工	48917	20.74%	11945	13.71%	1537	25.16%	376	-19.31%	18
23	SW汽车	26416	3.27%	6078	-6.44%	553	-44.90%	179	-32.11%	24
24	SW轻工制造	4745	13.64%	1113	0.52%	155	-45.28%	42	-34.41%	44
25	SW有色金属	15243	8.12%	3577	5.50%	189	-50.00%	72	-45.61%	69
26	SW钢铁	15153	13.09%	3481	5.17%	950	36.09%	112	-46.94%	7
27	SW农林牧渔	5145	13.03%	1209	13.74%	88	-56.86%	16	-63.86%	121
28	SW国防军工	2942	-0.01%	515	3.78%	21	-39.62%	-4	-215.06%	97

资料来源：wind，东莞证券研究所 注：市盈率数据截止到 20190507

截止到 2019 年 6 月 5 日，申万汽车年初至今涨幅约 6%，大幅跑输沪深 300，在 28 个申万行业之中排名第 23 名，与 2019 年 Q1 业绩表现高度匹配。

图 4：申万汽车指数年初至今大幅跑输沪深 300



资料来源：wind，东莞证券研究所 注：数据截止到 20190605

站在当下：无需悲观，布局正当时

我们认为站在当前，对汽车行业无需悲观，最坏的情况预计已过，下半年边际改善有望；长期来看，便宜是硬道理，目前安全垫高；此外，我们观察到机构投资者已经开始重视汽车行业投资机会；以及我们对历史汽车指数相对收益进行复盘，结合基本面判断，认为当前为布局时点，2020 年拿相对收益确定性高，建议重视。下面，我们详细说明我们认为当前是布局时点的理由。

便宜是硬道理，PB 处于历史底部

截止到 2019 年 5 月 31 日，申万汽车整体 PB 为 1.53 倍，2012 年出现的最低点约 1.6 倍，2008 年出现的最低点约 1.2 倍。从过去近 20 年申万汽车指数 PB 走势来看，当前 PB 处于历史底部区域，给予非常高的安全边际。

图 5：申万汽车指数当前 pb 处于历史底部区间（周线）



资料来源：wind，东莞证券研究所 注：数据截止到 20190531

截止到 2019 年 5 月 31 日，申万汽车二级行业分类中，汽车零部件 PB 为 1.71 倍，汽车整车 PB 为 1.33 倍，均处于历史底部。

图 6：汽车零部件行业 PB 处于历史底部

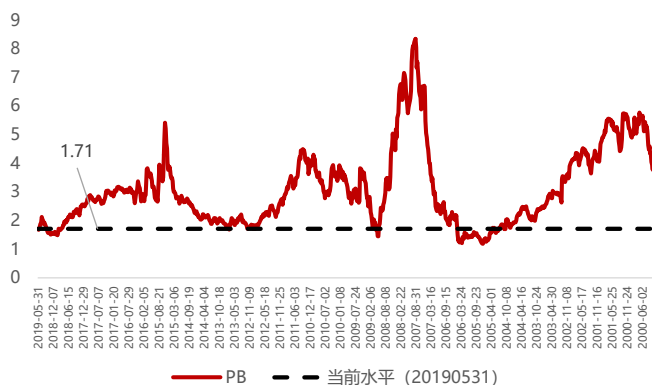
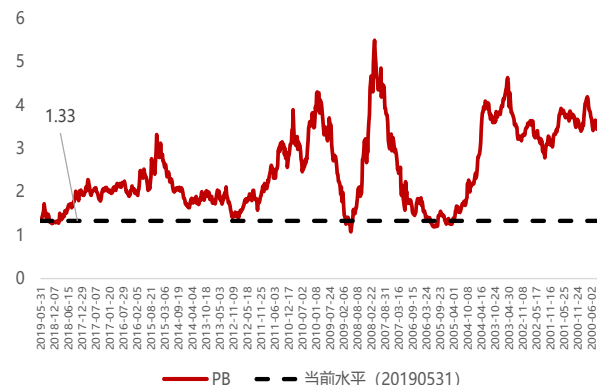


图 7 汽车整车 PB 处于历史底部



资料来源：wind，东莞证券研究所

资料来源：wind，东莞证券研究所

最坏的情况预计已过，下半年有望迎来边际改善

我们认为 2019 年下半年有望迎来边际改善，汽车销量最坏的情况预计已过。2019 年由于国六切换，宏观经济压力较大等因素导致上半年承压。如果宏观经济压力继续加大，可选消费品包括汽车是维稳经济弹性最大的品种，财政政策有望进一步发力。不管怎样，我们整体认为汽车销量最坏的情况已过，下半年有望迎来边际改善。做一个简单的线性计算，我们统计了历年汽车销量结构，分别按照历年结构，按照乐观、中性、悲观条件计算了下半年汽车销量同比数据。在中性条件下，不考虑下半年政策等刺激因素，2019 年 Q1/Q2/Q3/Q4 销量同比分别为-11%/-12%/-9%/-5%，全年销量同比为-9%。如果下半年政策发力，汽车销量同比有望在下半年转正。

图 8：汽车历年销量结构（按季度）

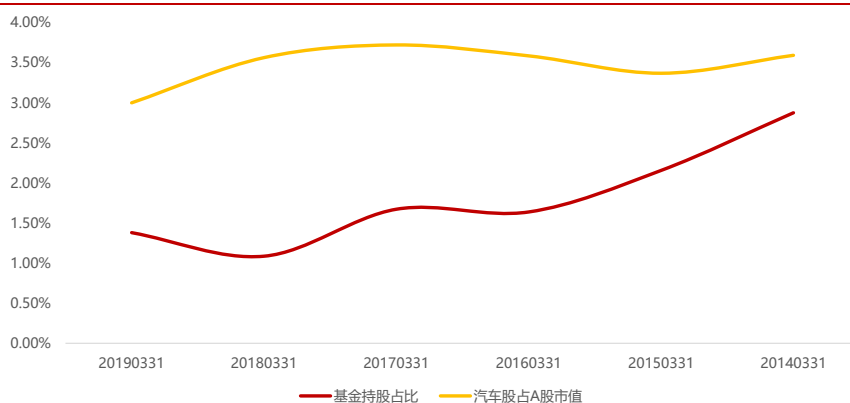
年度	Q1	Q2	Q3	Q4
2010年	25.53%	24.39%	22.82%	27.26%
2011年	26.93%	23.46%	23.28%	26.33%
2012年	24.82%	24.89%	23.28%	27.01%
2013年	24.67%	24.37%	23.20%	27.75%
2014年	25.21%	24.52%	22.64%	27.63%
2015年	25.01%	23.16%	21.17%	30.66%
2016年	23.29%	22.49%	23.30%	30.93%
2017年	24.25%	21.99%	23.79%	29.97%
2018年	25.58%	24.51%	22.88%	27.03%
平均	25.03%	23.76%	22.93%	28.28%
2019年E(悲观情形) -同比(参考2011年)	-11.28%	-19.36%	-14.25%	-17.93%
2019年E(中性情形) -同比-参考历年均值	-11.28%	-12.15%	-9.14%	-5.14%
2019年E(乐观情形) -同比-参考2016年	-11.28%	-10.60%	-0.75%	11.50%

资料来源：中汽协，东莞证券研究所

产业资本回购，机构开始重视，优质个股迎来布局

整体上公募基金持有汽车股仓位较低，处于低配状态，但开始重视，已提前布局优质个股。我们根据 wind 数据，提取 wind 公布的一季报基金持仓数据，结合一季末收盘价计算基金持仓市值，并进一步计算占汽车总市值比重。结果显示，2019 年 Q1 较 2018 年 Q1 基金持有比重有所提升。

图 9：机构开始重视汽车股



资料来源：wind，东莞证券研究所 注：统计 166 家，基金持股比重=基金持股数量*收盘价/汽车股市值

我们观察到优质弹性品种已经有知名私募及公募基金开始布局。结合我们前面分析，目

前汽车股估值低，下半年销量预期边际改善，贸易摩擦影响有限，政策托底等，机构有望进一步布局汽车股。

图 10：某汽车零部件公司前十大股东

2019 一季报		
排名	股东名称	方向
1	江苏大洋投资有限公司	不变
2	夏汉关	不变
3	黄静	不变
4	上海高毅资产管理合伙企业(有限合伙)-高毅邻山1号远望基金	新进
5	杨梅	不变
6	孔威	不变
7	中国建设银行股份有限公司-中欧价值发现股票型证券投资基金	减少
8	泰康人寿保险有限责任公司-投连-行业配置	不变
9	招商银行股份有限公司-中欧恒利三年定期开放混合型证券投资基金	不变
10	中央汇金资产管理有限责任公司	不变

资料来源：wind，东莞证券研究所

图 11 某汽车零部件公司前十大股东

2019 一季报		
排名	股东名称	方向
1	杭州佐丰投资管理有限公司	不变
2	杭州佑源投资管理有限公司	不变
3	丰友生	不变
4	杭州福和投资管理有限公司	减少
5	潘兴泉	减少
6	中国建设银行股份有限公司-交银施罗德阿尔法核心混合型证券投资基金	新进
7	中国工商银行股份有限公司-交银施罗德优势行业灵活配置混合型证券投资基金	新进
8	中国工商银行股份有限公司-交银施罗德持续增长主题混合型证券投资基金	新进
9	上海宽远资产管理有限公司-宽远价值成长二期证券投资基金	减少
10	洪江鑫	减少

资料来源：wind，东莞证券研究所

此外，产业资本拿出真金白银回购，上一轮产业资本大幅回购是在 2012 年，而上一轮的底部是在 2012 年出现，产业资本动态对指数判断起到一定参考作用。

图 12：产业资本开始回购（不完全统计）

代码	简称	截止日期	已回购数量(万股)	占总股本比重	回购金额(万元)	回购价格(元/股)	当前价格(元/股)	当前价格相较于回购价格涨跌幅
000030.SZ	富奥股份	2019-06-03	6004	3.32%	30494	5.08	4.71	-7.26%
000338.SZ	潍柴动力	2019-01-09	6336	0.80%	49991	7.89	11.36	43.99%
000887.SZ	中鼎股份	2019-05-31	759	0.62%	8244	10.86	9.18	-15.45%
000903.SZ	云内动力	2019-05-31	3865	1.96%	10001	2.59	2.69	3.95%
002085.SZ	万丰奥威	2019-05-31	2495	1.14%	18850	7.55	7.51	-0.59%
002126.SZ	银轮股份	2019-05-31	629	0.79%	4998	7.94	7.27	-8.46%
002434.SZ	万里扬	2019-03-20	3740	2.79%	28001	7.49	6.46	-13.72%
002448.SZ	中原内配	2019-05-31	1239	2.04%	8819	7.12	5.44	-23.56%
002488.SZ	金固股份	2019-06-04	36	0.04%	300	8.36	8.24	-1.45%
002593.SZ	日上集团	2019-05-31	420	0.60%	1599	3.81	5.05	32.60%
002611.SZ	东方精工	2019-05-31	3000	1.63%	13693	4.56	4.15	-9.08%
300611.SZ	美力科技	2019-03-16	31	0.17%	293	9.56	9.63	0.72%
300707.SZ	威唐工业	2019-04-25	70	0.45%	1147	16.38	13.56	-17.24%
600166.SH	福田汽车	2019-05-31	8287	1.24%	19989	2.41	2.27	-5.89%
603129.SH	春风动力	2019-05-31	293	2.18%	5844	19.95	19.00	-4.78%
603158.SH	腾龙股份	2019-05-31	429	1.96%	7143	16.66	16.45	-1.27%
603586.SH	金麒麟	2019-04-30	563	2.69%	7527	13.37	13.63	1.98%
603788.SH	宁波高发	2019-05-24	304	1.32%	4333	14.27	13.67	-4.17%

资料来源：wind，东莞证券研究所

统计历史数据，汽车股 2020 年迎来相对收益确定性高

我们过去 16 年（2003 年-2018 年）汽车指数相对沪深 300 表现，历史上连续 3 年跑输沪深 300 出现过 1 次，连续 4 年跑输沪深 300 没有出现过。而 17 年、18 年汽车股已经 2 年连续跑输沪深 300，截止到 2019 年 6 月，汽车指数仍大幅跑输沪深 300，我们认为汽

车指数在 2020 年拿相对收益确定性高。

图 13：汽车指数历年相对沪深 300 表现

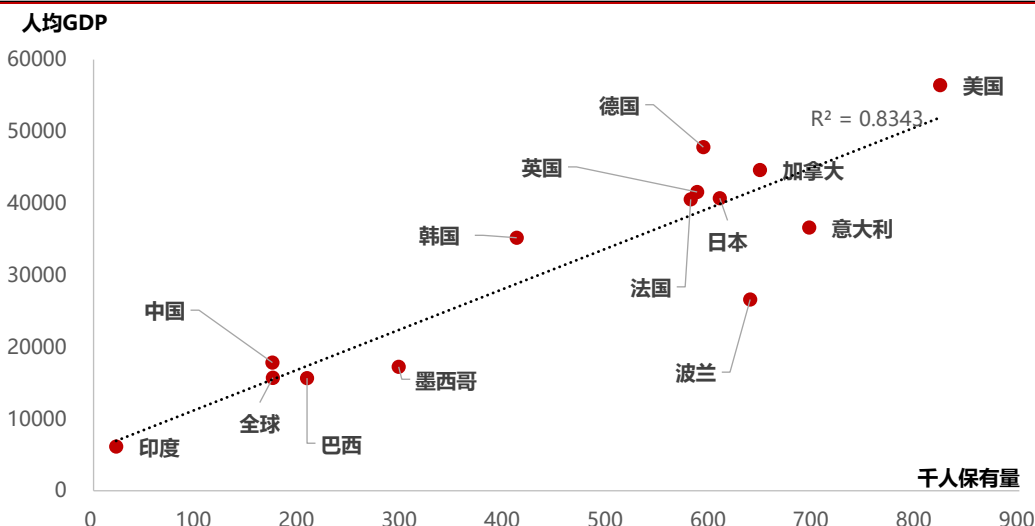
排名	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
1	钢铁	传媒	银行	非银金融	采掘	电气设备	汽车 (+241%)	电子	银行	房地产	传媒	非银金融	计算机	食品饮料	食品饮料	休闲服务	农林牧渔
2	采掘	交通运输	国防军工	银行	有色金属	医药生物	有色金属	医药生物	食品饮料	非银金融	计算机	建筑装饰	轻工制造	建筑材料	家用电器	银行	食品饮料
3	公用事业	采掘	休闲服务	食品饮料	国防军工	农林牧渔	采掘	机械设备	房地产	建筑装饰	电子	钢铁	纺织服装	建筑装饰	沪深300 (+22%)	食品饮料	家用电器
4	汽车 (+20%)	电气设备	食品饮料	房地产	电气设备	建筑装饰	家用电器	计算机	传媒	家用电器	家用电器	房地产	休闲服务	家用电器	钢铁	农林牧渔	非银金融
5	通信	通信	电气设备	机械设备	家用电器	通信	电子	有色金属	公用事业	银行	医药生物	交通运输	传媒	银行	非银金融	计算机	计算机
6	交通运输	计算机	商业贸易	有色金属	综合	计算机	休闲服务	农林牧渔	休闲服务	有色金属	通信	银行	通信	采掘	有色金属	沪深300 (-25%)	建筑材料
7	银行	电子	房地产	国防军工	建筑材料	公用事业	国防军工	食品饮料	家用电器	医药生物	国防军工	公用事业	电子	有色金属	电子	非银金融	沪深300 (+18%)
8	有色金属	钢铁	沪深300 (-8%)	商业贸易	商业贸易	家用电器	建筑材料	电气设备	沪深300 (-25%)	沪深300 (+8%)	电气设备	国防军工	综合	化工	银行	医药生物	通信
9	沪深300 (+8%)	商业贸易	有色金属	沪深300 (+121%)	医药生物	传媒	综合	国防军工	纺织服装	公用事业	轻工制造	沪深300 (+52%)	农林牧渔	钢铁	交通运输	房地产	国防军工
10	传媒	休闲服务	建筑装饰	钢铁	纺织服装	商业贸易	机械设备	综合	综合	休闲服务	综合	电气设备	公用事业	农林牧渔	建筑材料	建筑装饰	电子
11	非银金融	化工	通信	汽车 (+111%)	化工	食品饮料	轻工制造	建筑材料	采掘	汽车 (+5%)	农林牧渔	建筑材料	医药生物	汽车 (-10%)	医药生物	钢铁	房地产
12	电气设备	食品饮料	化工	建筑材料	汽车 (+184%)	建筑材料	纺织服装	休闲服务	钢铁	建筑材料	商业贸易	机械设备	化工	沪深300 (-11%)	房地产	公用事业	综合
13	化工	轻工制造	采掘	建筑装饰	非银金融	机械设备	房地产	纺织服装	通信	化工	汽车 (+13%)	通信	汽车 (+47%)	电子	采掘	交通运输	银行
14	计算机	沪深300 (-16%)	交通运输	休闲服务	公用事业	纺织服装	化工	建筑装饰	轻工制造	电子	综合	计算机	机械设备	综合	汽车 (-1%)	建筑材料	有色金属
15	建筑材料	房地产	家用电器	电气设备	钢铁	银行	食品饮料	商业贸易	医药生物	食品饮料	公用事业	汽车 (+38%)	商业贸易	医药生物	通信	国防军工	交通运输
16	电子	医药生物	医药生物	化工	轻工制造	房地产	商业贸易	轻工制造	化工	轻工制造	机械设备	有色金属	房地产	商业贸易	化工	通信	机械设备
17	家用电器	建筑装饰	传媒	农林牧渔	交通运输	化工	计算机	家用电器	农林牧渔	综合	纺织服装	休闲服务	家用电器	纺织服装	休闲服务	家用电器	医药生物
18	食品饮料	纺织服装	汽车 (-14%)	轻工制造	机械设备	电子	非银金融	传媒	非银金融	交通运输	化工	纺织服装	交通运输	轻工制造	建筑装饰	化工	采掘
19	机械设备	家用电器	机械设备	综合	建筑装饰	轻工制造	银行	采掘	建筑装饰	采掘	交通运输	商业贸易	国防军工	非银金融	公用事业	商业贸易	电气设备
20	综合	有色金属	农林牧渔	通信	房地产	综合	医药生物	通信	通信	计算机	非银金融	电气设备	建筑材料	通信	电气设备	采掘	商业贸易
21	建筑装饰	银行	公用事业	家用电器	农林牧渔	沪深300 (-66%)	沪深300 (+97%)	汽车 (-10%)	交通运输	钢铁	食品饮料	轻工制造	食品饮料	机械设备	机械设备	纺织服装	化工
22	国防军工	公用事业	非银金融	传媒	沪深300 (+162%)	采掘	钢铁	交通运输	国防军工	农林牧渔	沪深300 (-8%)	化工	公用事业	电气设备	计算机	汽车 (-34%)	休闲服务
23	纺织服装	农林牧渔	计算机	交通运输	计算机	非银金融	农林牧渔	公用事业	商业贸易	传媒	建筑材料	采掘	有色金属	公用事业	农林牧渔	电气设备	轻工制造
24	医药生物	综合	钢铁	医药生物	电子	交通运输	交通运输	沪深300 (-13%)	汽车 (-34%)	机械设备	银行	家用电器	建筑装饰	房地产	轻工制造	机械设备	汽车 (+6%)
25	房地产	建筑材料	轻工制造	计算机	食品饮料	休闲服务	电气设备	化工	计算机	国防军工	房地产	电子	沪深300 (+6%)	国防军工	商业贸易	轻工制造	公用事业
26	轻工制造	机械设备	建筑材料	纺织服装	通信	汽车 (-70%)	通信	银行	机械设备	纺织服装	建筑装饰	传媒	钢铁	休闲服务	国防军工	综合	纺织服装
27	商业贸易	非银金融	综合	采掘	休闲服务	钢铁	传媒	房地产	电子	商业贸易	钢铁	农林牧渔	采掘	交通运输	综合	传媒	钢铁
28	休闲服务	国防军工	纺织服装	公用事业	传媒	国防军工	公用事业	非银金融	有色金属	电气设备	有色金属	食品饮料	银行	计算机	传媒	有色金属	传媒
29	农林牧渔	汽车 (-43%)	电子	电子	银行	有色金属	建筑装饰	钢铁	电气设备	通信	采掘	医药生物	非银金融	传媒	纺织服装	电子	建筑装饰

资料来源：wind，东莞证券研究所 注：2019 年数据截止到 20190609

远期来看，中国汽车保有量仍有翻倍空间

长期来看，中国汽车潜在需求仍存空间。我们比较了全球主要经济体汽车千人保有量情况，2015 年千人保有量美国为 823 辆，日本为 609 辆，德国为 593 辆，韩国为 411 辆，预计中国 2018 年为 174 辆。整体上来看，中国汽车保有量仍存在空间。但预计周期属性更强，成长属性相对变弱。长期来看，一个国家汽车保有量与 GDP 高度相关，中国未来汽车保有量很大程度上取决于中国经济发展速度与质量。

图 14：站在全球发达国家来看，中国千人保有量还有空间

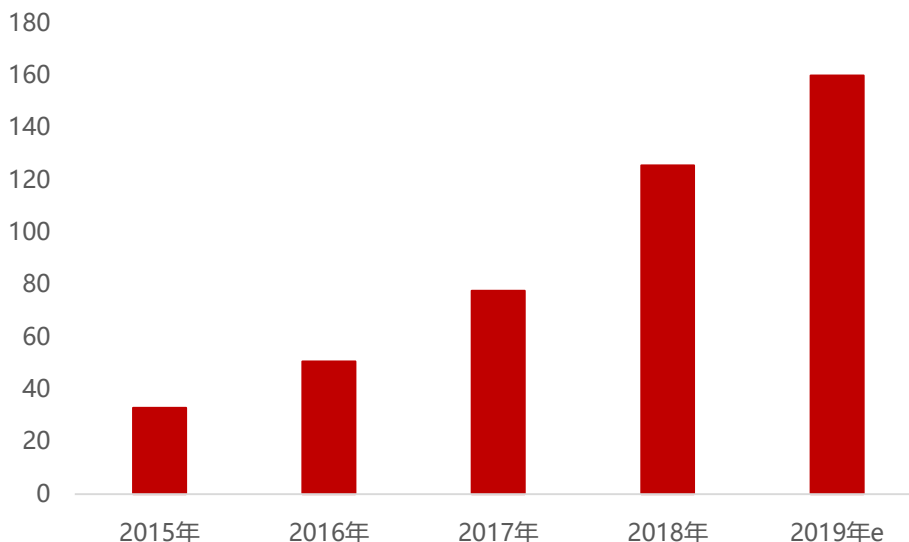


资料来源：世界银行，Wind，东莞证券研究所 备注：中国是 2018 年预测数据，其他国家是 2015 年数据，人均 GDP 单位是世界银行采用的国际元。

电动车：2019 年将是价值洼地形成期

电动车核心关注政策（关键是补贴政策）、量、价。目前补贴政策已落地，我们认为量无需悲观，价格将整体下探。我们预计全年新能源车销量在 160 万辆左右，同比增长约 30%。主要依据在于①双积分 2019 年将考核，2019 年新能源车积分为 10%，2020 年为 12%；②工信部 2020 年规划为 200 万辆产销；③从整车层面，参考比亚迪、北汽新能源等 2019 年销量目标，假设其维持 2018 年市场份额不变，可推测全年新能源车市场规模。按照以上分析，我们预计全年 160 万辆左右。

图 15：历年新能源车销量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，东莞证券研究所

价格层面，受 2019 年补贴大幅下调，整体下降约 70%，产业链预计价格整体下降，部分环节略好。我们认为电解液环节价格下降空间相对有限，重点把握，推荐新宙邦。此外，虽然市场预期 2019 年磷酸铁锂将替代部分三元，但我们认为高镍发展趋势不变，依旧是长期布局方面，推荐当升科技。

整体上，我们认为 2019 年将是电动车产业链价值洼地形成期，如果 2019 年产业链顺利跑出来，2020 年之后将高速发展。精选个股，当前即为布局时机。

图 16：新能源汽车产业链各环节代表公司 2019Q1 业绩情况

证券代码	证券简称	2018年扣非	2019Q1扣非	2018年同比 (扣非)	2019Q1同比 (扣非)	领域
002812.SZ	恩捷股份	3.18	1.80	126%	800%	隔膜
300750.SZ	宁德时代	31.28	9.16	32%	240%	电池
002594.SZ	比亚迪	5.86	4.12	-80%	225%	整车
300014.SZ	亿纬锂能	4.96	1.96	81%	175%	电池
603026.SH	石大胜华	2.09	1.33	13%	88%	溶剂
002709.SZ	天赐材料	0.10	0.26	-97%	80%	电解液
300037.SZ	新宙邦	2.96	0.60	11%	54%	电解液
300073.SZ	当升科技	3.04	0.50	109%	39%	正极
002074.SZ	国轩高科	1.91	1.76	-64%	33%	电池
300438.SZ	鹏辉能源	1.93	0.42	-14%	32%	电池
300457.SZ	赢合科技	3.02	0.69	61%	29%	设备
603659.SH	璞泰来	4.95	1.14	16%	10%	负极
300450.SZ	先导智能	8.21	1.91	60%	10%	设备
300568.SZ	星源材质	1.06	0.37	9%	-20%	隔膜
002460.SZ	赣锋锂业	12.56	1.50	5%	-43%	碳酸锂
600884.SH	杉杉股份	3.03	0.38	-31%	-67%	正极
002407.SZ	多氟多	-0.10	0.24	-105%	-69%	六氟磷酸锂
002466.SZ	天齐锂业	18.81	0.82	-12%	-88%	碳酸锂
603799.SH	华友钴业	14.53	0.17	-23%	-98%	钴
300618.SZ	寒锐钴业	7.02	-0.57	56%	-122%	钴

资料来源：Wind，东莞证券研究所

投资策略：站在新一轮周期起点，积极布局

通过上文分析，我们认为汽车销量预计下半年好于上半年，边际改善在即。估值（PB）处于历史底部，便宜提供高安全边际。机构开始重视，2020 年取得相对收益确定性高。电动车由于补贴大幅退坡，产业链需要一定时间消化，上市公司股价已充分调整，下半年产业链各环节价格将清晰，我们认为全年销量维持 30% 增长确定性较高，因此，积极布局价格相对稳健的品种。基于以上，我们整体的观点是布局正当时。

选股思路上，2018 年股权质押、商誉等事件影响，是给予投资者判断优质个股的很好机会。虽然当前股权质押风险、商誉等已充分释放，但这些参考指标是判断一个上市公司是否沉下心深耕主业的重要依据。由于新能源车大势所趋，优选不受估值压制的领域。优选日系、一汽大众等强势周期产业链。优选业绩强于行业平均水平的标的。整车建议关注偏价值的上汽集团、宇通客车，关注偏周期的长安汽车、长城汽车；零部件建议关注精锻科技、一汽富维等。

对于电动车，我们维持原有观点，价格决定超额收益。我们继续推荐电解液板块的新宙邦及高镍正极板块的当升科技。

风险提示

- (1) 宏观经济承压，影响汽车消费。
- (2) 新能源车销量不及预期，及产业链价格超预期下跌。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn