

汽车及零部件行业2019年中期策略报告

弱复苏、强龙头

2019年07月01日



行业评级

汽车及零部件 中性（维持）

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

朱栋 投资咨询资格编号：S1060516080002

曹群海 投资咨询资格编号：S1060518100001

邮箱：CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

- **量价或迎来反转，长期看份额向一线品牌集中：**受透支效应+宏观经济+国五国六切换影响，2019年1-5月汽车销量整体萎靡，但是由于基数效应+国五产品降价促销去库存，零售端增幅逐月改善，预计9月旺季来临终端销量将迎来转正，同时终端折扣预计收窄，单车盈利能力环比改善。品牌格局上，德系、日系和一线自主的份额提高，日系轿车和SUV份额均有提高；德系轿车份额略有下滑，SUV车型销量不断爬坡份额提高，我们预计未来份额将不断向一线品牌集中。
- **弱车市环境，关注高增长细分零部件领域：**行业增速从高增长换挡为低速增长，零部件行业上半年承受销量下滑+降价压力，景气度低迷。弱车市环境下处于高景气度的细分零部件子领域有望获得优异表现，其单车价值量不断提高，年降压力相对偏小，市场规模不断扩大，并且自主品牌供应商具备先发优势。我们建议尤其关注热管理、车灯、智能座舱领域。
- **客车销量企稳份额向龙头集中，重卡行业格局稳固：**客车行业1-5月份销量下滑11%，其中公交客车由于2018年5月抢装效应销量降幅较大，预计全年销量与2018年基本持平，行业市场份额继续向龙头集中。重卡受益于蓝天保卫战+国三车更换+房地产投资和新开工韧性，1-5月份销量小幅下滑，预计全年销量不会出现断崖式下降，2019年销量有望达100万左右，格局稳固，关注单价提高+份额提升的细分龙头。
- **投资建议：**2019年乘用车看好日系+自主龙头。长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（新品周期+营销改革）、广汽集团（日系新周期）；客车行业龙头份额提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好产业链话语权较强、处于高景气细分领域的龙头企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率），潍柴动力（重卡发动机龙头+全产业链布局），银轮股份（热管理领先者）。
- **风险提示：**1) 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂出现价格战，盈利能力将受到影响；2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响零部件企业的盈利能力；3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足将导致销量下滑。

汽车行业投资框架

行业趋势

乘用车增速换挡，份额集中

销量增速换挡

2016-2017年透支效应

宏观经济下滑

国五国六切换促消费

政策刺激带动销量

品牌继续分化

日系份额回归

美系韩系下滑

一线自主潜力大

新能源需求不振，
弱势品牌面临出清

寻求高成长零部件领域

寻求高成长细分行业

弱车市环境，寻求
高景气度细分行业

车市低增长，依靠单
一客户获得快速成长
的零部件企业减少。

部分细分领域由于价
值量升级，依然可以
保持较快增长

高速成长的汽车热管
理

价值量持续升级、行
业高增速的车灯领域

智能座舱

客车市场向龙头集中

座位
客车
稳定

高铁网络更完整的布
局和私家车增多，抢
占客运量

旅游和通勤客车增长

公交
客车
重归
市场化

公交车市场缓慢增
长，重归市场化

2015/2016销量透支

长期受益城镇化率的
提高，有增长潜力

新能源公交市场集
中度提升

政策推动+补贴退坡，
利好行业龙头

重卡销量稳健

重卡
市场
多重
刺激

工程重卡不会断崖
下滑

固定投资：房地产、
基建拉动

新增人民币中长期贷
款增幅恢复

物流重卡稳步向上

公路货运量提升，物
流运价上涨。

GB1589新规的拉动效
应还未结束

销量
维持
稳健

基数较高，置换需求+
国三淘汰+专项债投放
拉动需求

威孚高科、潍柴动力
受益于排放升级和重
卡新周期

目录 CONTENTS

● 乘用车：量价或将反转、份额向龙头集中

● 零部件：关注高景气度细分行业

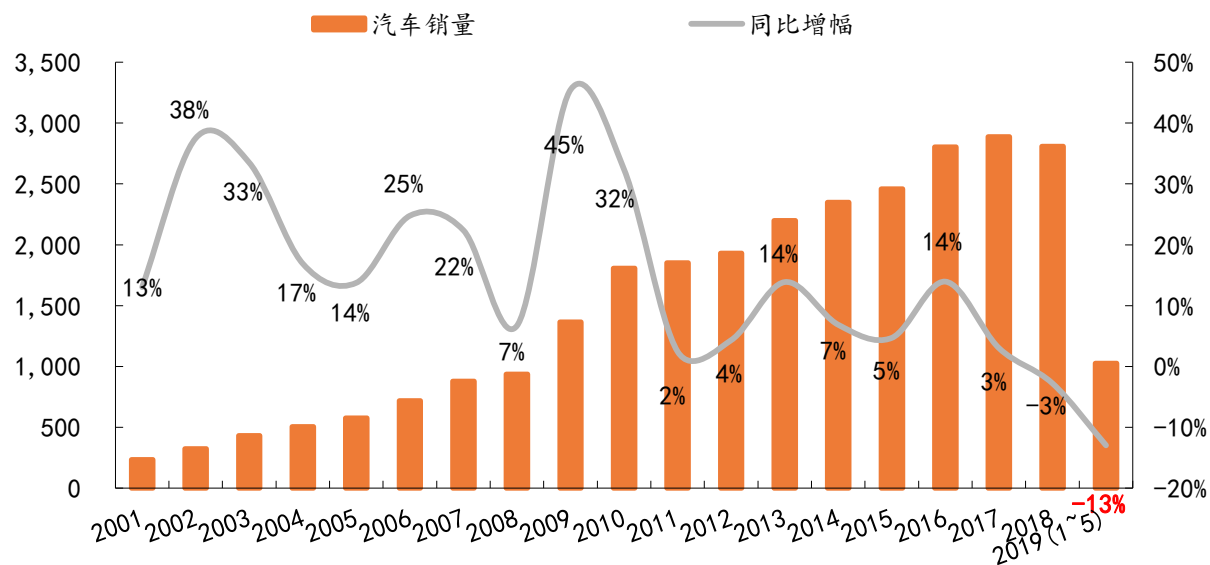
● 客车：销量企稳、份额开始集中

● 重卡：格局稳固、关注细分龙头

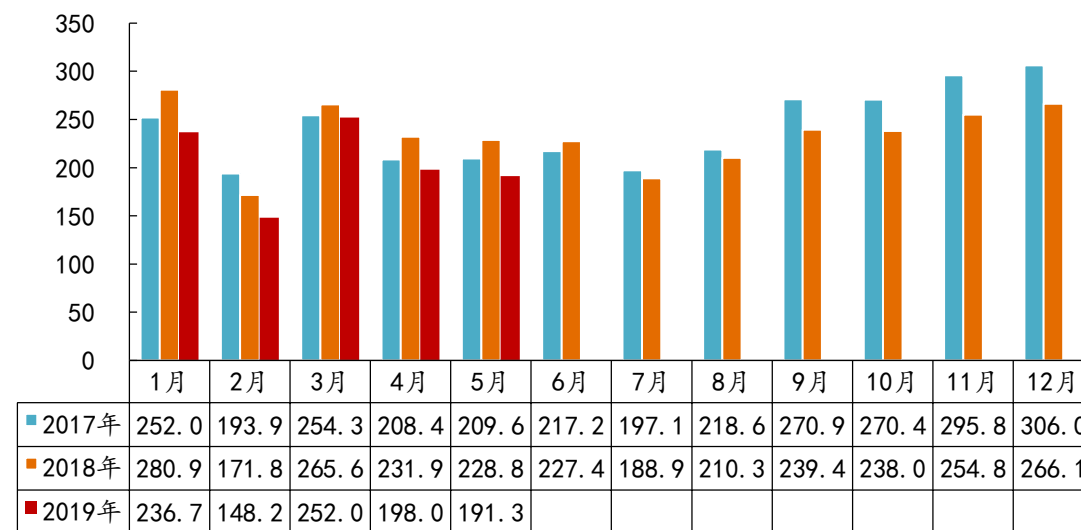
2019年上半年汽车整体销量萎靡

- 1-5月，汽车销量1026.6万辆，销量比上年同期下降13%，降幅比1-4月扩大0.8个百分点。
- 受宏观经济下行压力、部分地区国六排放标准提前实施等因素影响，汽车产销仍处于低位运行，主要表现为市场消费乏力、消费信心不足和观望情绪明显等。

汽车整体销量及增速 单位：万辆



汽车整体月度销量 单位：万辆

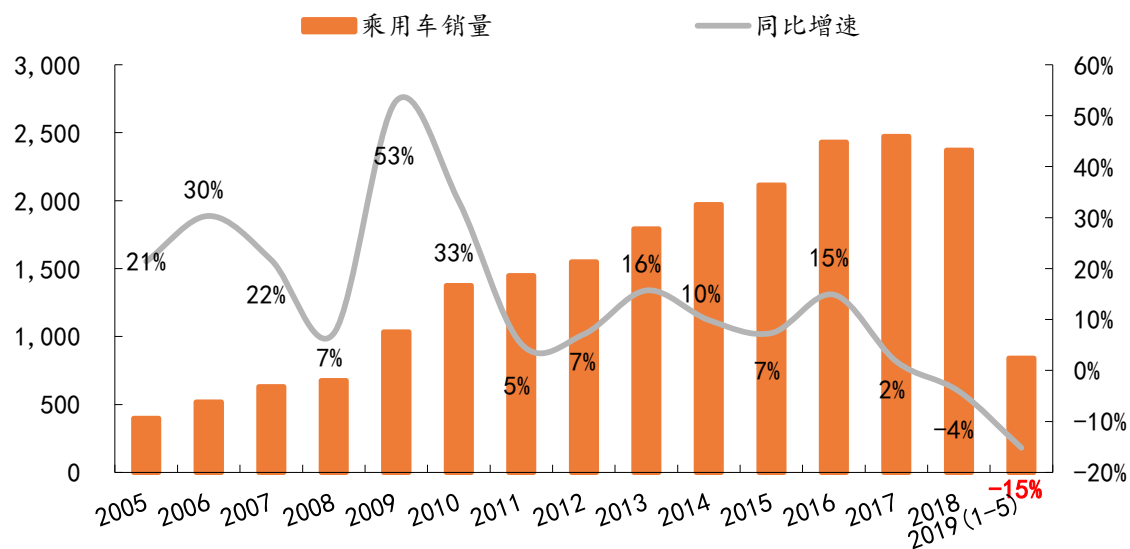


资料来源：中汽协，平安证券研究所

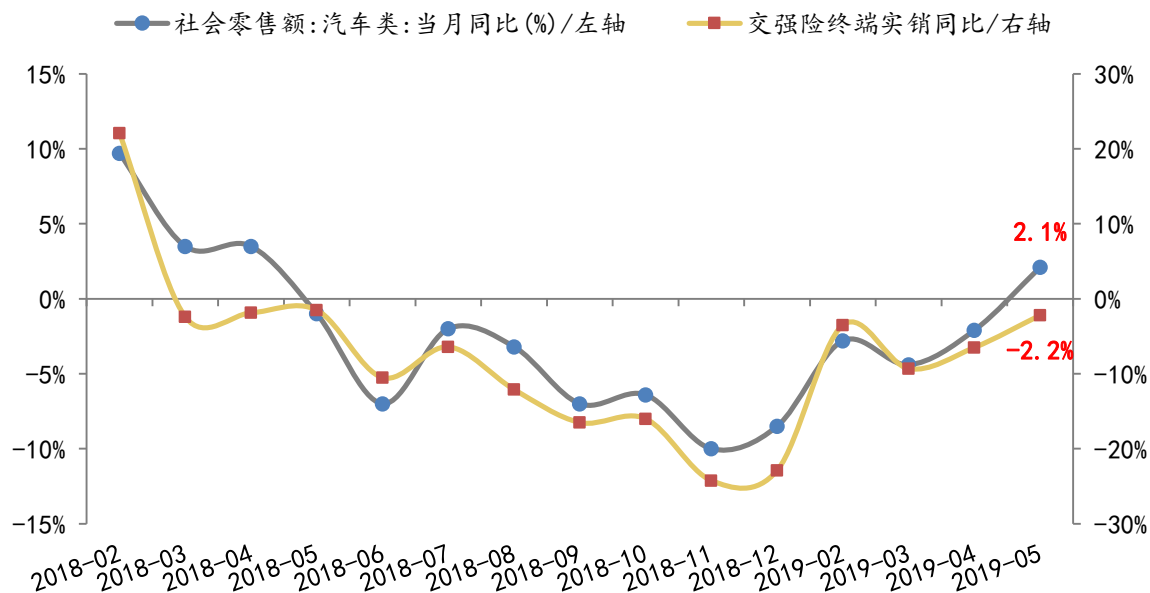
2019年上半年乘用车销量——批发量继续下探，零售量逐月改善

- 根据中汽协数据，1-5月，乘用车销量839.9万辆（批发量），销量同比下降15.2%，销量降幅比1-4月略有扩大。根据交强险的数据，2019年3月份至5月份同比降幅逐渐收窄。汽车社会零售额在5月份结束一年的负增长。
- 以上数据综合分析，是由于国六7月1日将在部分地区实施，影响约60%的销量，因此今年2季度的主旋律是去国五库存，导致实际零售增加，批发量减少。

中汽协乘用车销量及同比 单位：万辆



社零额及交强险零售量同比增速

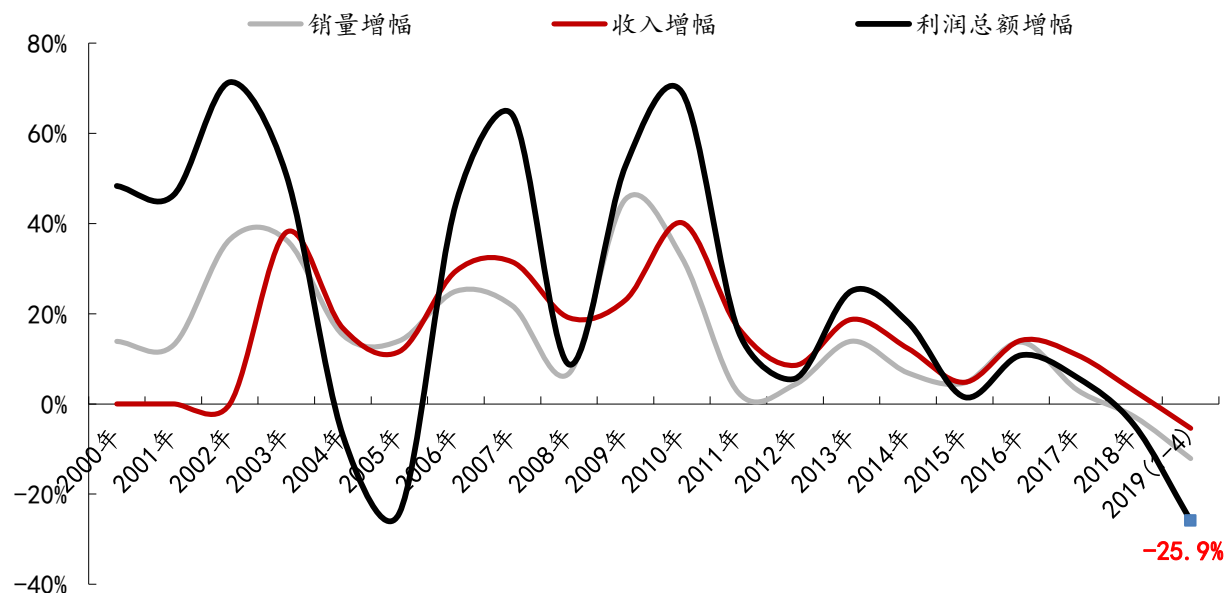


资料来源：中汽协，国家统计局，平安证券研究所

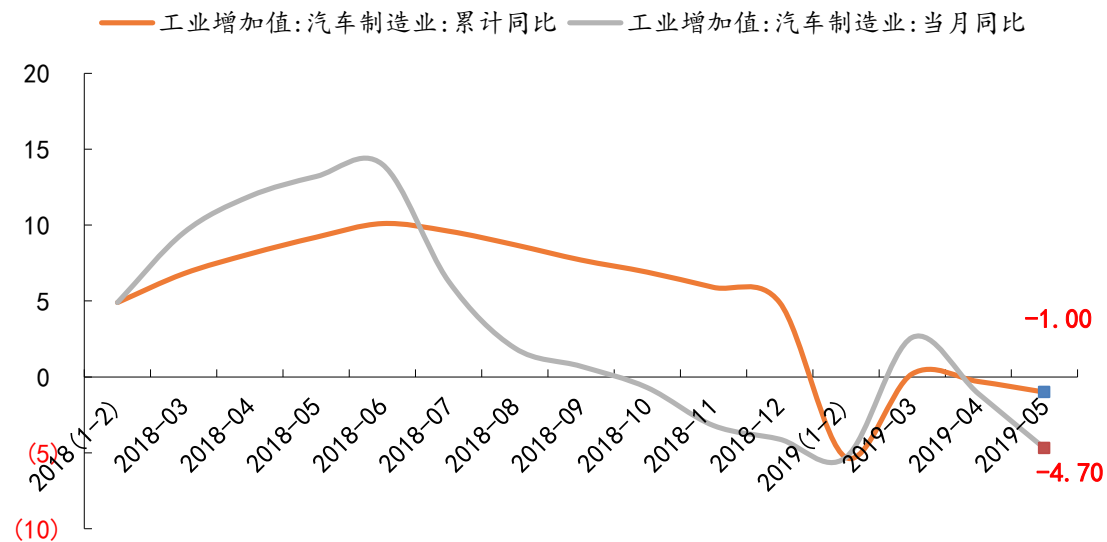
2019年上半年利润指标——收入、利润总额及增加值同比下降

- 根据国家统计局数据，2019年1-4月汽车行业收入增速为-5.4%，利润总额增幅为-25.9%，相比1-3月降幅均有所扩大，主要由于终端促销降价幅度较大。
- 2019年5月规模以上汽车制造业增加值同比增速为-4.7%，1-5月累计同比增速为-1%。从今年3月份开始下降趋势明显，主要由于厂家去库存，减少生产。

● 汽车行业销量、收入和利润总额同比增幅



● 规模以上汽车制造业增加值同比下降 单位：%

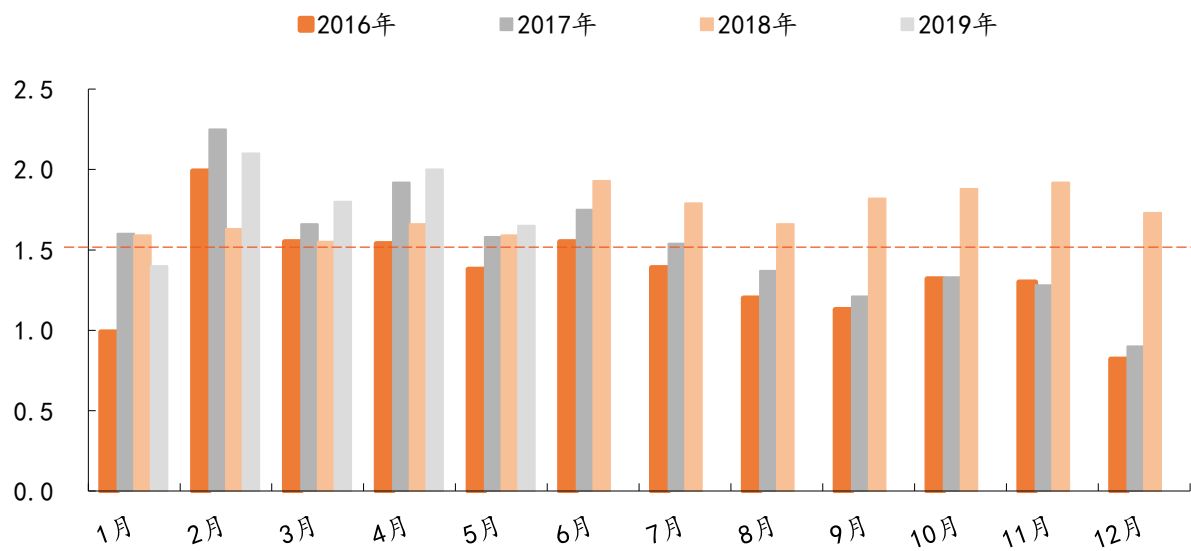


资料来源：国家统计局，平安证券研究所

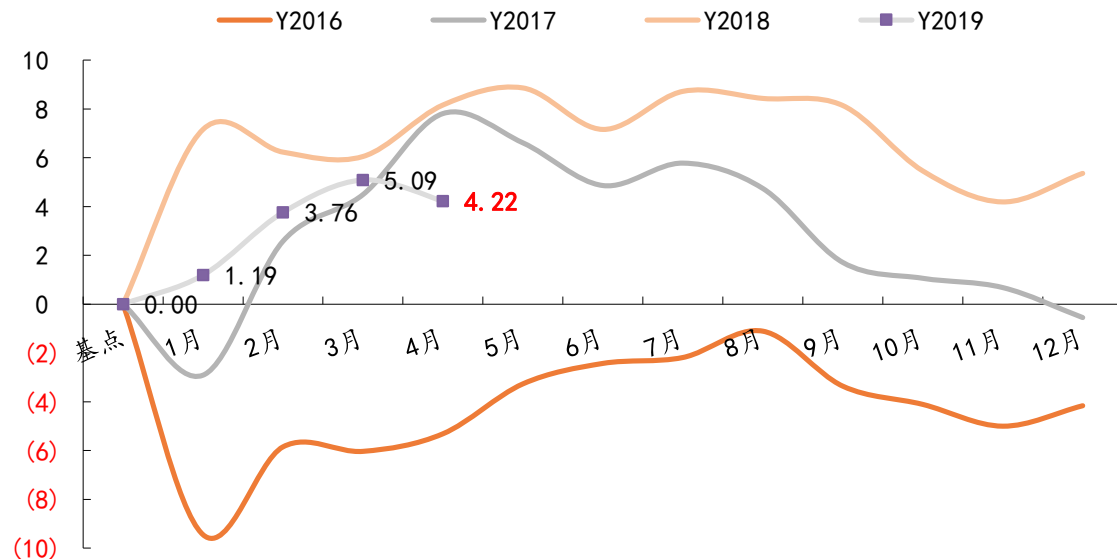
2019年上半年终端市场指标——经销商库存好转、终端价格优惠增加

- 据中国汽车流通协会数据，从2018年6月开始，经销商库存维持高位，今年2-4月份继续保持高位库存系数，5月份下滑至1.65，主要由于经销商和主机厂合力去库存效果明显，预计6月份库存将进一步下降，而7-8月份或将有所提升。
- ISE的GAIN乘用车价格指数显示，今年的价格与2018年相比下滑较明显，且较4月份的价格环比下降，预计5-6月份终端价格将继续下探。

经销商库存系数



GAIN乘用车价格变化指数



资料来源：中国汽车流通协会，ISE，平安证券研究所

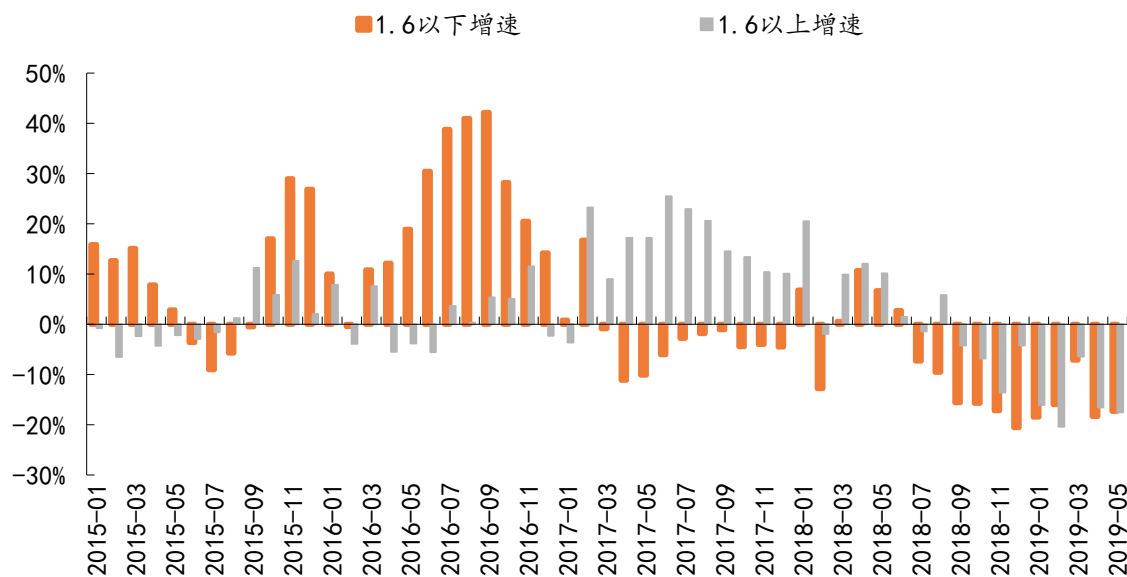
2019年行业表现分析 I ——2015Q4-2017透支效应减弱

- 购置税减免政策：自2015年10月起，针对1.6升及以下排量乘用车实行购置税减半的政策，持续至2016年底。自2017年1月1日起至12月31日止，购置1.6升及以下排量的乘用车按7.5%的税率征收车辆购置税。自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。
- 四年为一个政策周期：参考2009-2010年购置税政策对销量的影响，2009和2010年1.6L及以下排量乘用车同比增速分别为71%和32%，由于透支效应，2011年和2012年的增速分别为4%和5.7%。但由于政策效应的边际递减，2017年1.6L及以下排量乘用车的同比增速为-2.8%且2018年降幅进一步扩大，说明本次透支效应减弱，2018年和2019年降幅进一步扩大不仅仅是由于2016年的透支，宏观经济下滑也是一个重要原因。

购置税政策对1.6L以下排量乘用车的影响

年份	排量≤1.6升的乘用车销量	同比增速	排量>1.6升的乘用车销量	同比增速	排量>1.6升的乘用车占比	乘用车总销量	同比增速
2007	3747820	17.8%	2550101	29.7%	40.5%	6297921	22.3%
2008	4191890	11.8%	2555570	0.2%	37.9%	6747460	7.1%
2009	7168174	71.0%	3147189	23.2%	30.5%	10315363	52.9%
2010	9460275	32.0%	4288609	36.3%	31.2%	13748884	33.3%
2011	9839181	4.0%	4658839	8.6%	32.1%	14498020	5.4%
2012	10403258	5.7%	5090311	9.3%	32.9%	15493569	6.9%
2013	11923732	14.6%	6004498	18.0%	33.5%	17928230	15.7%
2014	13146021	10.3%	6553935	9.2%	33.3%	19699956	9.9%
2015	14471590	10.1%	6637088	1.3%	31.4%	21108678	7.2%
2016	17520839	21.1%	6771400	2.0%	27.9%	24292239	15.1%
2017	17023988	-2.8%	7720032	14.1%	31.2%	24744020	1.9%
2018	15818194	-7.1%	7853335	1.7%	33.7%	23711529	-4.3%
2019(1-5)	5633646	-15.4%	2762432	-15%	34.8%	8396078	-15.2%

2015-2019年不同排量乘用车销量增速

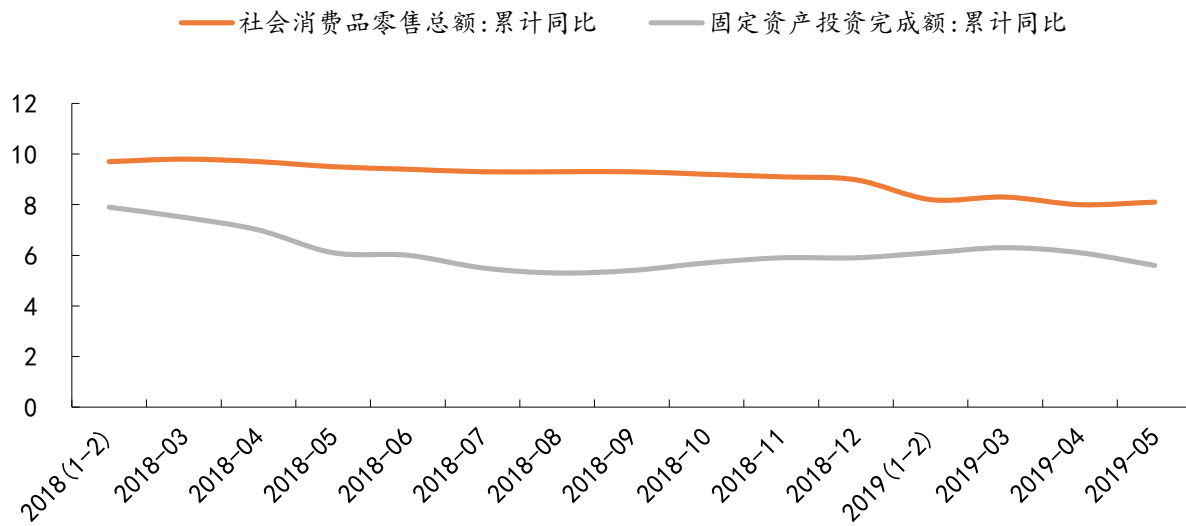


资料来源：Wind，平安证券研究所

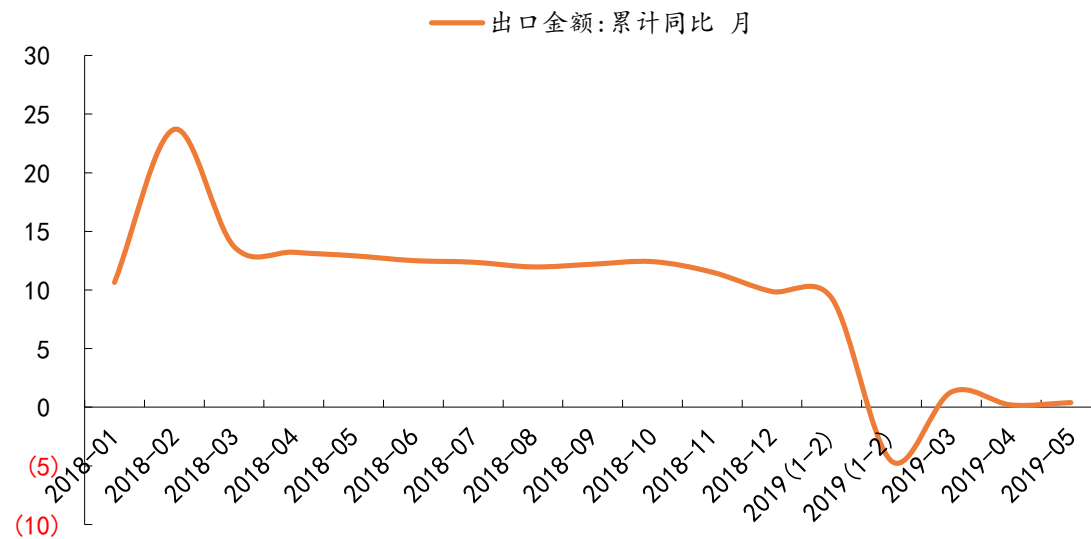
2019年行业表现分析II——宏观经济下滑

- 国内经济增速放缓，乘用车销量增速从2018年7月份由正转负，目前来看整体经济并没有好转，2019年或是“先高后低”。在全球经济增长一致减速和中美贸易战的背景下，出口和贸易进一步承压。对乘用车这一可选消费品有较大的影响。

社会消费品零售总额与固定资产投资累计同比 单位：%



出口金额累计同比 单位：%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

2019年行业表现分析III——国五/国六政策的影响力度

- ▶ 地方政府响应国家号召，提前实施国六，导致车企和经销商准备严重不足，国五库存堆积严重。一季度消费者因为等待国六版本，且国五库存降价，都在持币观望，二季度国五库存车辆优惠力度加大之后，消费者购买量提升较为明显。
- ▶ 5-6月份的消费透支会影响7-8月份的终端销量，同时由于5-6月库存量的减少，或将导致7-8月份批发量的提升。

国内排放标准及实施时间

国内排放标准	实施时间	欧洲排放标准	实施时间
国一	2001年	欧二	1996年
国二	2004年	欧三	2000年
国三	2007年	欧四	2005年
国四	2013年	欧五	2008年
国五	2017年	欧六	2013年
国六	2019-2020年		

全国各地国六标准实施时间

国内排放标准	实施时间
北京、天津、上海、山东、山西、广东、河北、河南、海南、重庆、安徽、陕西、四川、杭州、南京	2019年7月1日
全国其他区域	2020年7月1日

资料来源：Wind，平安证券研究所

2019年行业表现分析IV——汽车消费刺激政策或将带动1.5%的增长

- ▶ 国家发改委会同生态环境部、商务部共同发布了《推动重点消费品更新升级，畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》。规定各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消，建议各地根据实际情况推出刺激政策。与征求意见稿相比，刺激力度有所减弱。目前广州和深圳已经率先出台相关政策：广州市今明两年增加10万个中小客车增量指标额度。深圳将于2019年至2020年每年增加投放普通小汽车增量指标4万个。若其他限购城市今年和明年各新增50%配额，则2019年新增销量约为34.8万辆，占比1.5%。

● 现有限牌省市牌照总配额度及刺激政策

限购省市	年总配额（万）	2019年新增额度（万）	2020年新增额度（万）
北京	10	暂未出台政策	
杭州	8		
深圳	8	4	4
广州	12	5	5
海南	8	暂未出台政策	
天津	10		
上海	15.67		
贵阳	专号段2.4 普通段不限		
石家庄	限购第三辆		

● 征求意见稿与正式稿的政策差别

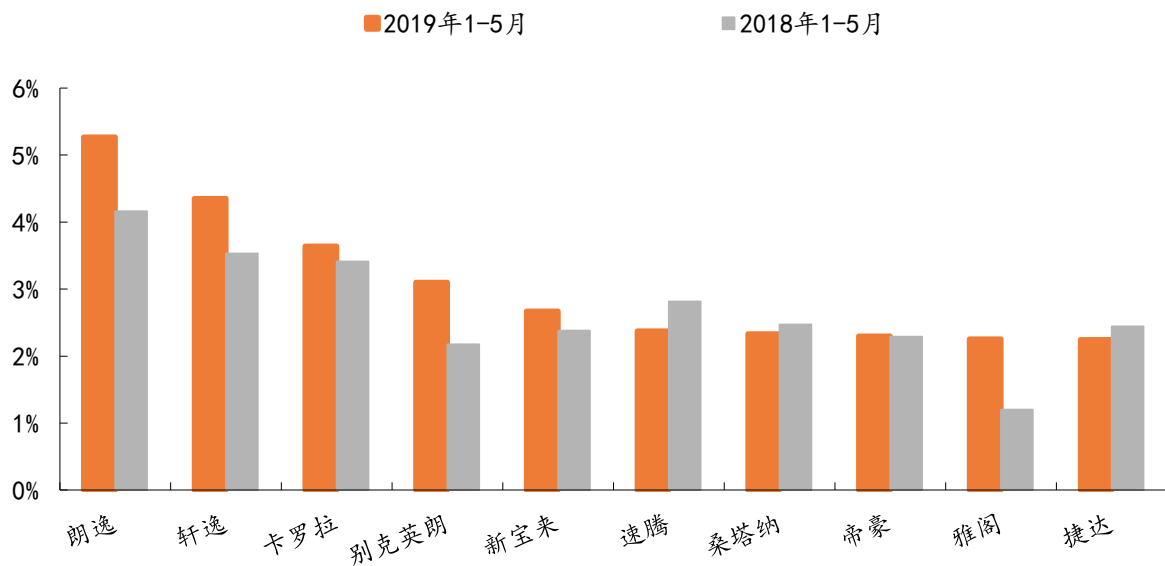
征求意见稿	正式实施方案
已实施限购的地方2019年和2020年车牌增量指标数量在2018年的基础上分别增加50%、100%	各地根据实际情况出台具体的政策
对农村居民购置3.5吨及以下货车参照农业机械给予相应补贴，对农村居民购买新能源汽车，中央财政补贴力度保持不变	有条件的地方可商供货企业给予适当支持，积极发挥商会、协会作用组织开展“汽车下乡”促销活动，促进农村汽车消费。
2020年底前，对农村居民报废三轮汽车并购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车，免征车船税、减半征收车辆购置税。	
加快取消皮卡进城限制，扩大皮卡进城试点范围，将皮卡进城试点范围从河北等6省区扩大到市场需求旺盛的地区，2020年底前，地级及以下城市全部取消皮卡进城限制。	鼓励有条件的地级及以下城市加快取消皮卡进城限制，充分发挥皮卡客货两用功能
鼓励地方减半征收新能源汽车路桥通行费，允许其使用公交车专用道等，研究制定促进新能源汽车全国畅通行驶措施	无

资料来源：Wind，平安证券研究所

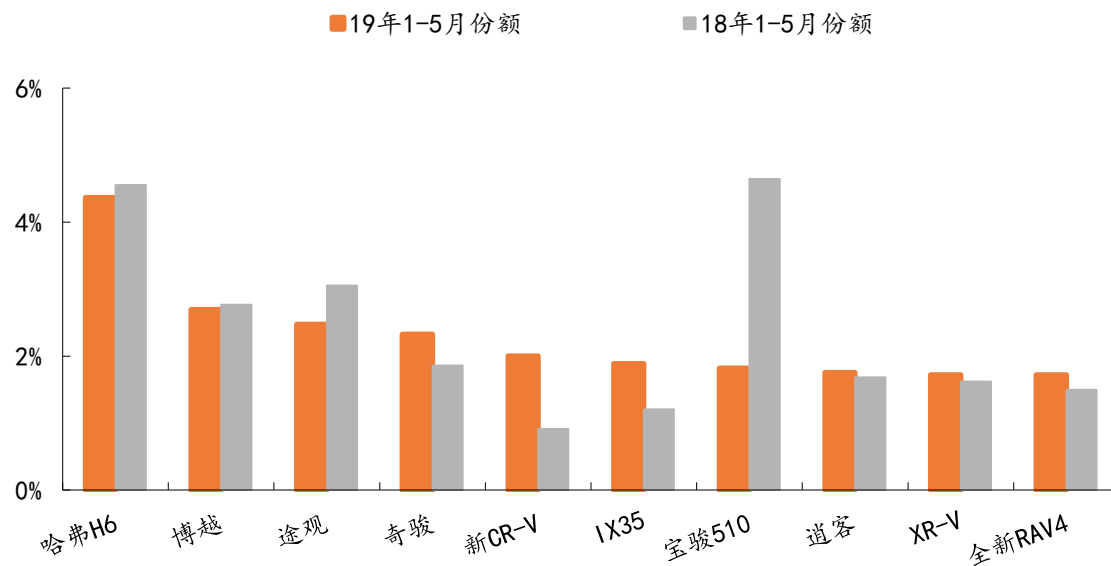
2019年行业表现分析 V：TOP10轿车份额提升，SUV份额下降

- 2019年1-5月轿车TOP10车型中，朗逸、轩逸、英朗和雅阁的份额提升较大，而速腾、捷达的份额下降，TOP10占据轿车的总份额是30.5%，相比去年同期的26.9%提高了3.6个百分点。
- 2019年1-5月SUV TOP10车型中，广州本田的新CR-V和IX35、东风日产的奇骏的份额提升较大，而宝骏510、途观的份额下降，TOP10占据SUV的总份额是22.8%，相比去年同期的23.8%降低了1个百分点。

轿车TOP10车型市占率



SUV TOP10车型市占率

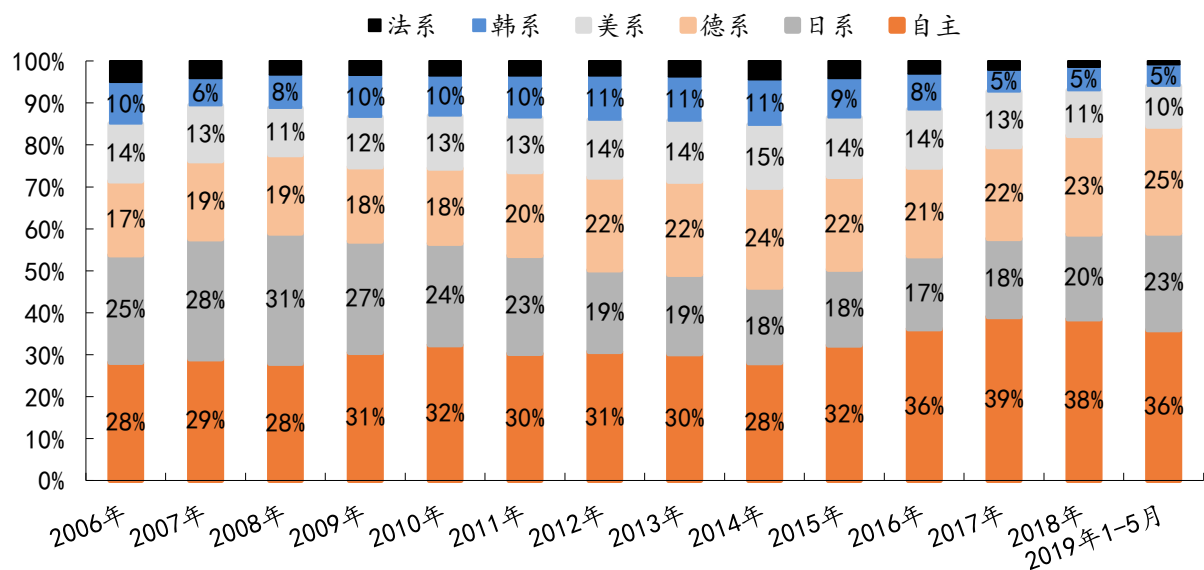


资料来源：Wind，平安证券研究所

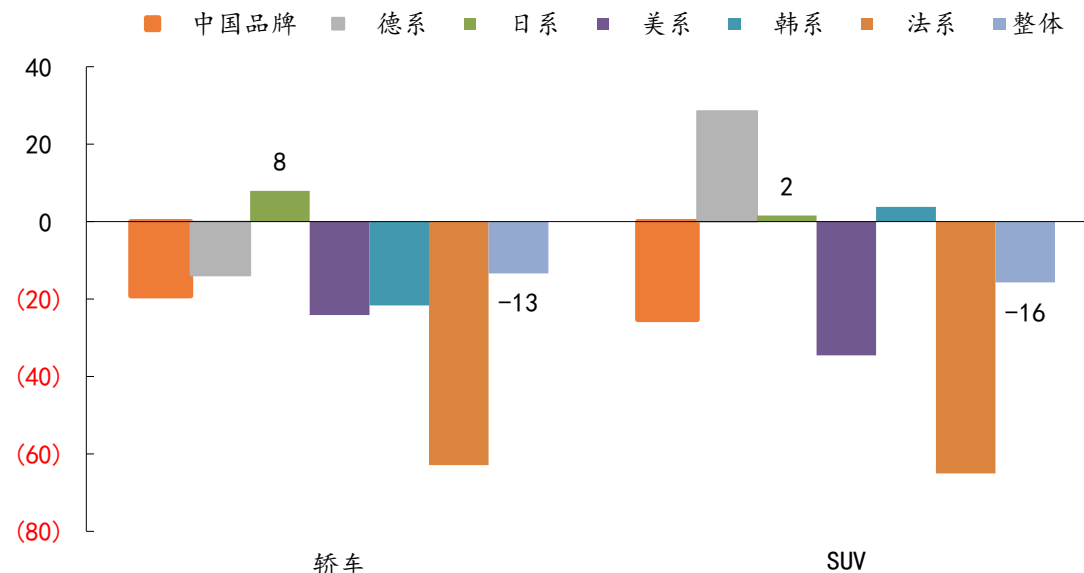
判断 I：日系、德系市占率提升，美系、韩系、法系下降

- 2015-2019年市占率：自主先高后低（32%→39%→36%），德系提升（22%→25%），日系提升（18%→23%），美系下滑（14%→10%），韩系+法系下滑（13%→6%）
- 2019年1-5月日系轿车和SUV的销量增速超过行业平均21和18个百分点，是唯一一个SUV和轿车销量增速均超过行业增速的。德系SUV表现抢眼，带动了整体市占率的提升，韩系、美系和自主品牌下滑幅度均大于行业。预计下半年德系、日系份额继续提高，美系、韩系、法系下滑。

按国别SUV+轿车的市占率



2019年1-5月各品牌销量同比增速 单位：%

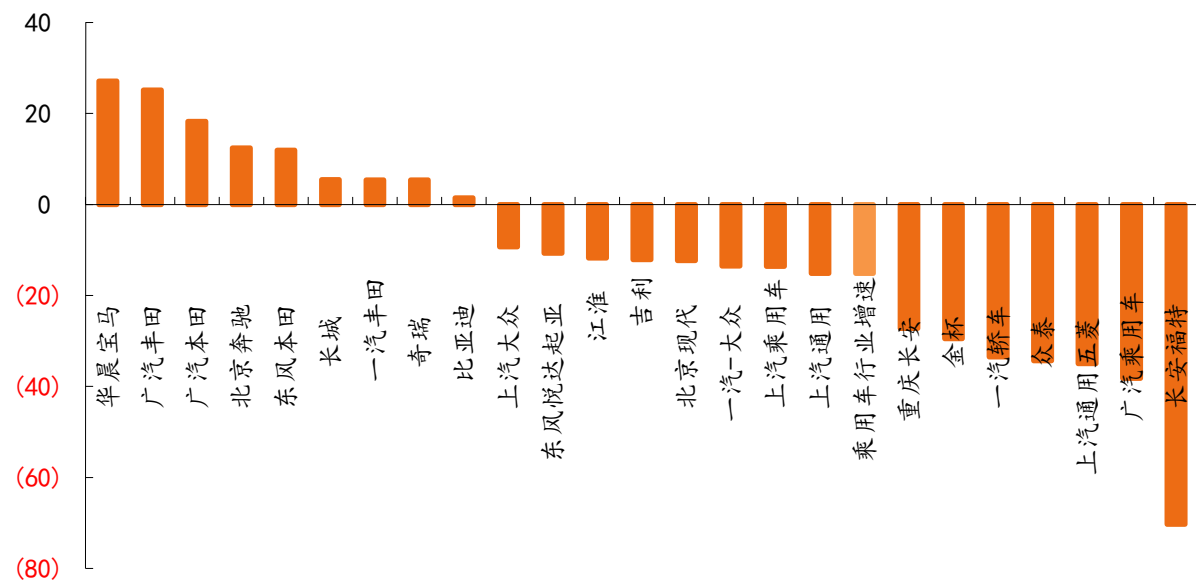


资料来源：Wind，平安证券研究所

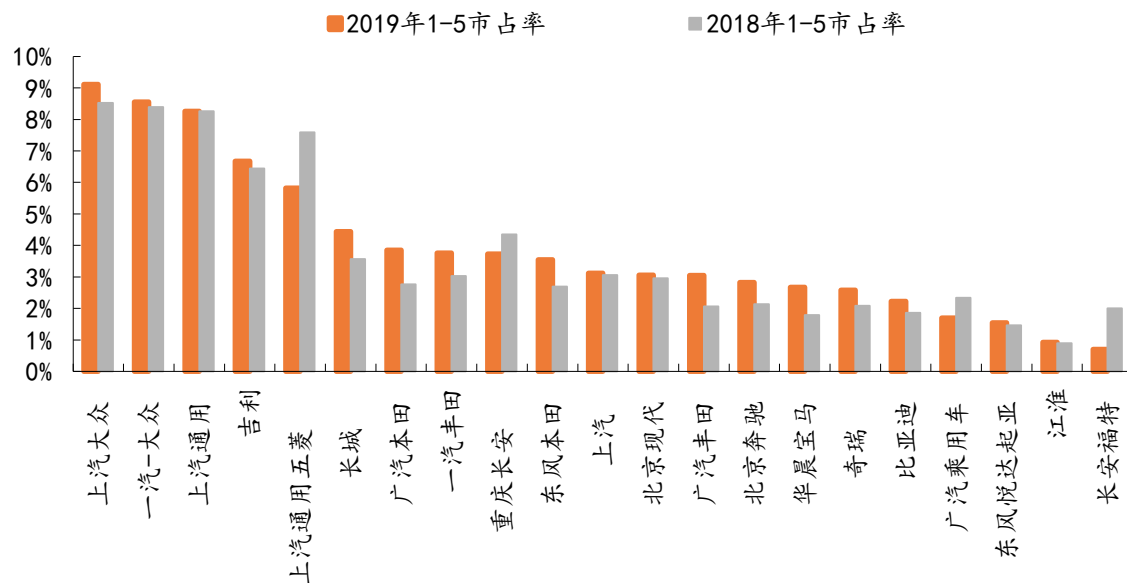
判断 II：品牌继续分化——日系、德系和一线自主向上，二线品牌向下

- 2019年1-5月份，豪华品牌、日系品牌和一线自主品牌表现较好，如华晨宝马、北京奔驰、广汽丰田、广汽本田等，增速远高于乘用车整体行业增速，而二线合资品牌和三四线自主品牌下滑明显，如长安福特、上汽通用五菱和广汽乘用车。
- 市占率情况来看，市场份额增幅最大的分别是广汽本田和广汽丰田，市占率分别提升1.1和1.0个百分点，其次是长城、东风本田和华晨宝马。市占率降幅最大的是上汽通用五菱和长安福特，分别降低1.8和1.3个百分点，其次是重庆长安和广汽乘用车，分别降低0.6个百分点。我们预计下半年一线自主的份额将继续提高，二三线品牌面临较大风险。

2019年1-5月各厂家销量同比增速 单位：%



各品牌厂家2018和2019年1-5月市占率

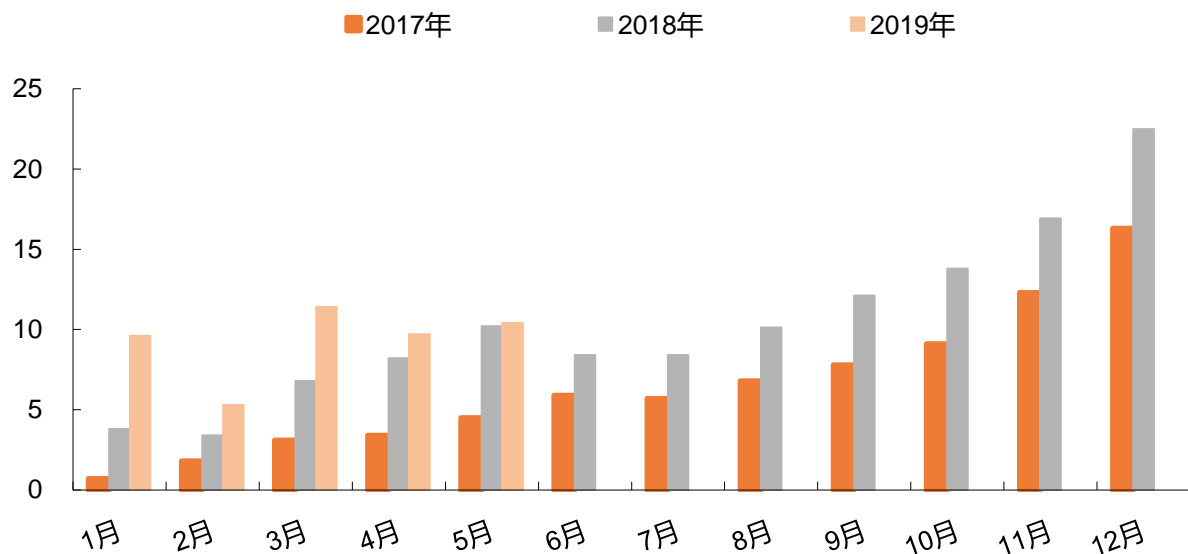


资料来源：中汽协，平安证券研究所

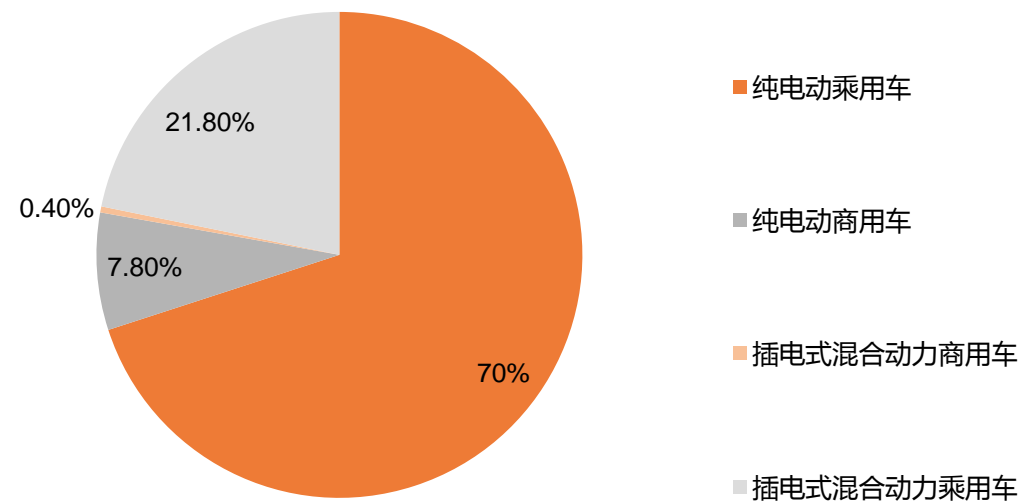
判断III：新能源汽车消费需求不振

- 新能源汽车销量同比增速在2季度有明显下滑，主要是由于2季度进入过渡期，新能源车型提价导致终端消费者不断观望，延迟购车导致。
- 从结构上看，纯电动乘用车销量份额提升了7个百分点至70%，插电乘用车份额同比下降了1.2个百分点。我们认为主要是由于非限购限行城市销量（主要消费纯电动车）进一步提高导致。

● 新能源汽车销量 单位：万辆



● 2019年1-5月新能源汽车销量构成

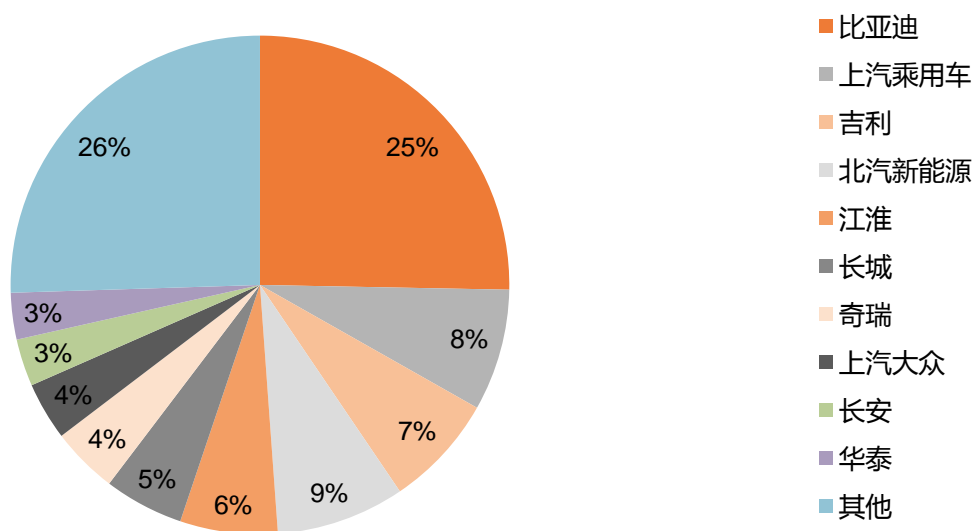


资料来源：Wind，平安证券研究所

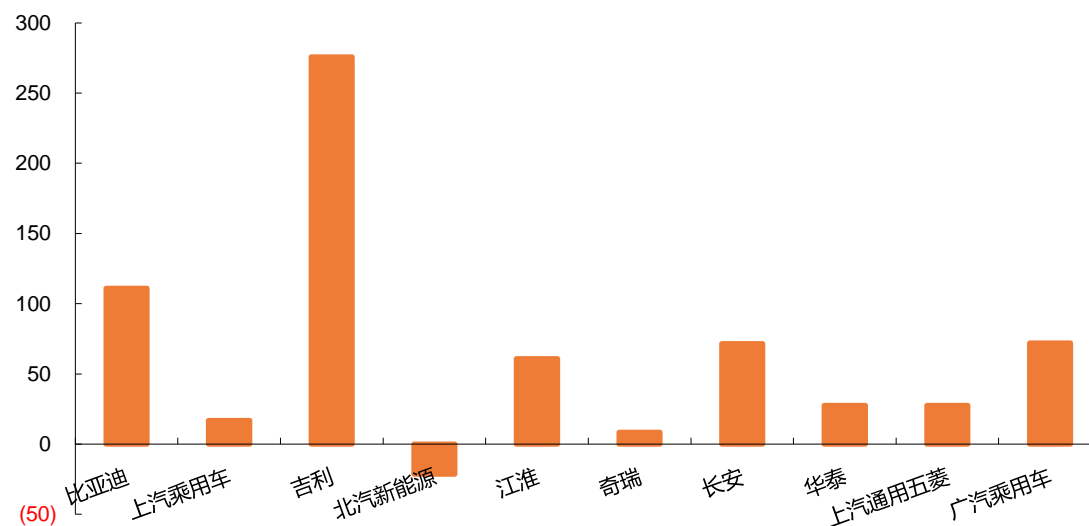
判断III：新能源汽车消费需求不振

- ▶ 新能源乘用车比亚迪的份额一家独大，占比约为25%左右；比亚迪拥有的车型数量为12款也远超其他品牌。其余品牌份额占比均小于10%，预计随其余车企新车型的不断投放，份额将会进一步分散。
- ▶ 1-5月份新能源乘用车品牌中销量增长较快的有比亚迪、吉利、广汽乘用车等，其中上汽乘用车、上汽通用五菱、奇瑞、北汽新能源由于新车投放减少，份额下降。

2019年1-5月新能源乘用车品牌份额



2019年1-5月新能源乘用车品牌销量增速 单位：%

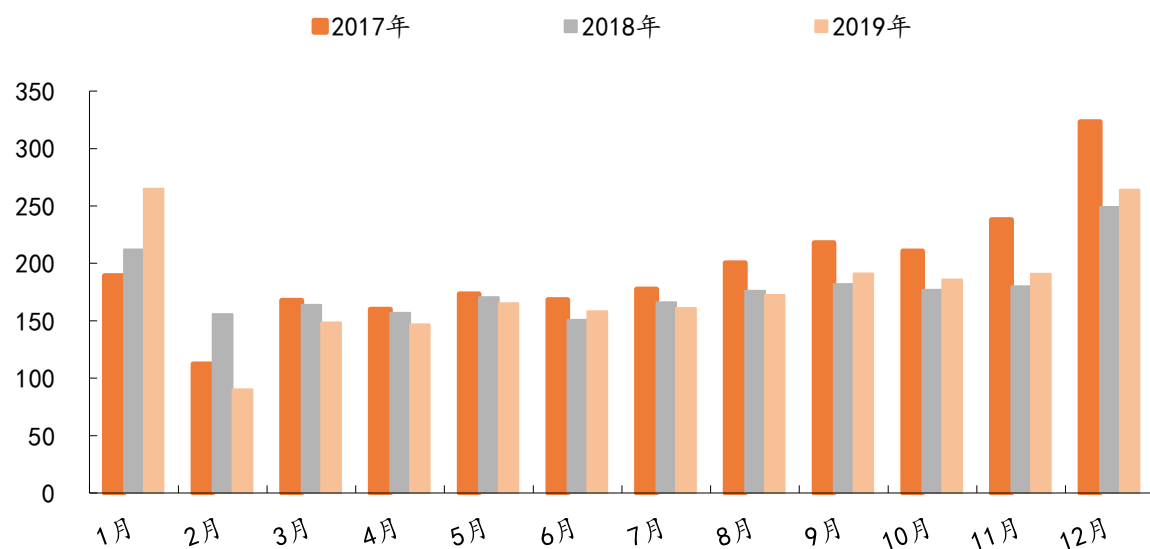


资料来源：Wind，平安证券研究所

判断IV：预测2019年全年终端零售同比零增长

- ▶ 预测行业终端零售：2019年6月因为继续清理国五库存，零售销量同比提升5%，7-8月由于5-6月份消费提前透支，导致需求下滑，预计增速下滑2%-3%，9-10月由于去年同期低基数叠加需求短期回稳，预计同比增速为5%，11-12月年底增速预计6%，全年保持0增长。
- ▶ 下半年行业格局将维持日系和一线自主品牌高增长，二三线合资继续下滑，三四线自主面临较大运营压力的情况。

2017-2019年乘用车终端月度零售量 单位：万辆



历年CR5自主品牌销量及市占率 单位：辆

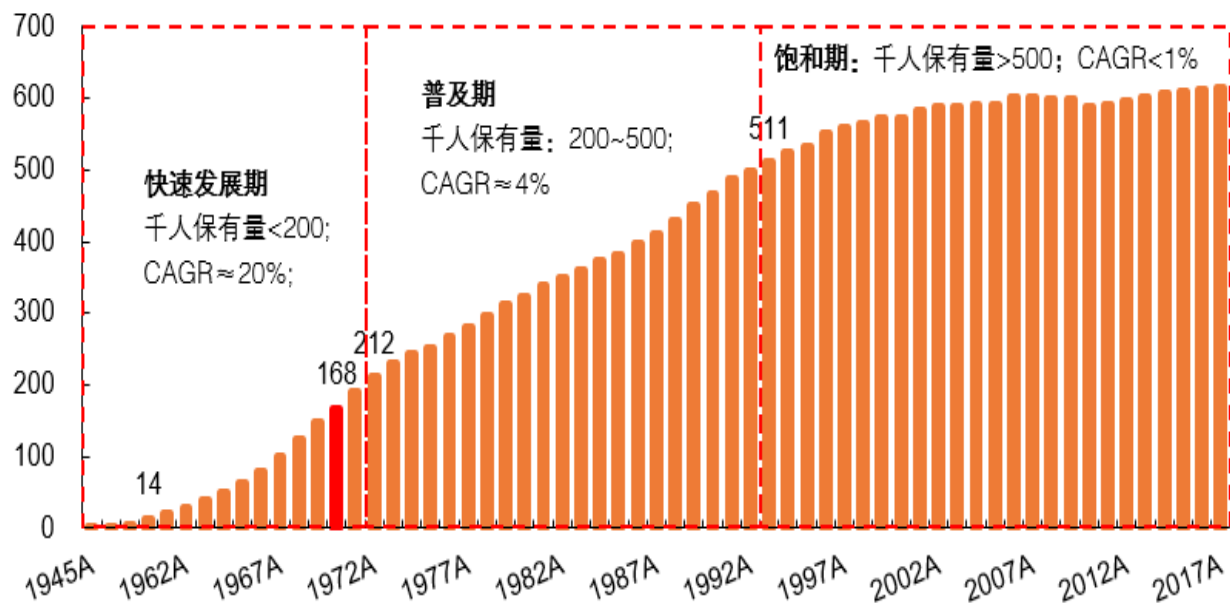
	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
吉利	549393	425773	561853	799188	1248004	1500838
长城	627434	612486	753230	968850	950315	915039
长安	822244	973337	1113317	1219609	1128345	874352
上汽	94454	180018	170017	321717	522036	701885
比亚迪	506190	437857	444888	496648	409689	502002
行业	17928858	19700569	21146320	24376902	24718321	23709782
CR5份额	14.5%	13.3%	14.4%	15.6%	17.2%	19.0%

资料来源：Wind，平安证券研究所

判断 V：未来我国汽车销量增速或将保持3%~5%微增长

- 日本汽车千人保有量达到200辆临界值之后，销量增速中枢从20%下滑至4%，未来十年中国销量增速大概率也会演化至日本的销量变化进程，更新需求主导销量增长，新增需求保持稳中有增，销量中枢大概率下滑至3%-5%。
- 未来5年中国千人保有量达200台时我国汽车保有量预计达2.8亿台，假定届时我国汽车更新周期降低至8年，不考虑出口市场，则中短期我国汽车年产销规模估计在3500万台左右，乘用车年产销规模在3100万辆上下。

日本汽车千人保有量 单位：辆



资料来源：Wind，平安证券研究所

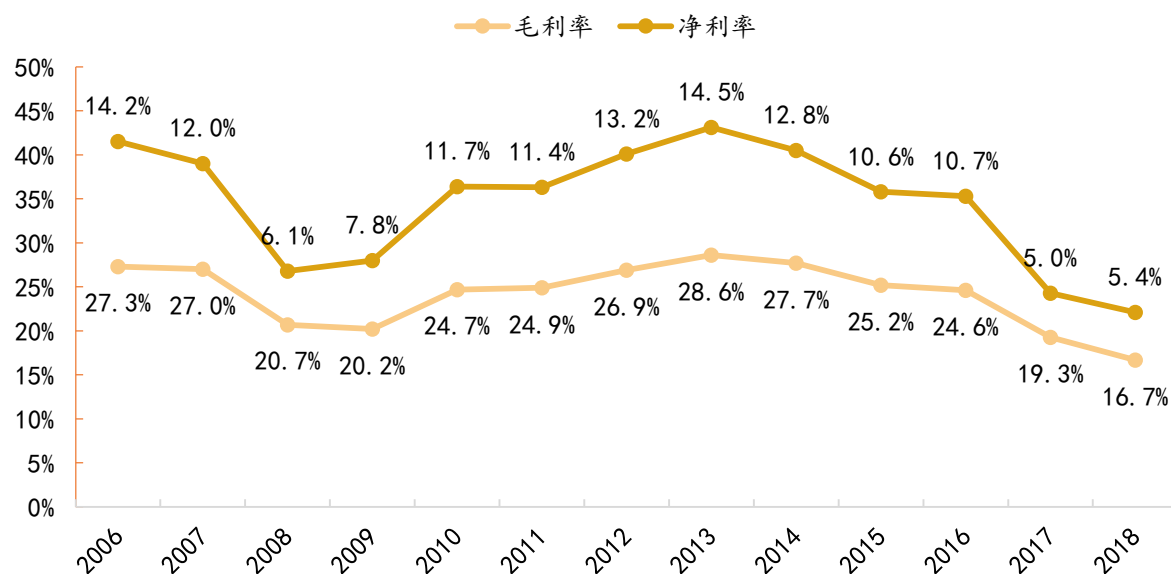
历年CR5自主品牌销量及市占率 单位：辆

千人保有量 (辆)	人口 (亿)	保有量 (亿辆)	换车周期 (年)	年销量 (万辆)
目前水平：168		2.35		
200	14	2.8	8	3500
300	14	4.2	10.5	4000
400	14	5.6	11.2	5000

推荐标的——长城汽车：体制改革+新品周期

- 营销体制改革，更加多元化+提升营销力度+提高公关能力。
- 全新平台更注重轻量化、底盘性能、电子电器架构，开发周期缩短6-12个月，支持5G系统+多屏幕，供应商更加灵活多样，有利于降低成本。
- 剥离旗下零部件业务，聚焦主业设立四大零部件公司，面向公司内外部市场，建立有效的机制。
- 开拓海外市场，俄罗斯海外工厂5月投产，全工艺工厂，非CKD模式，预计2019年贡献5w左右销量。

公司毛利率和净利率



资料来源：Wind，平安证券研究所

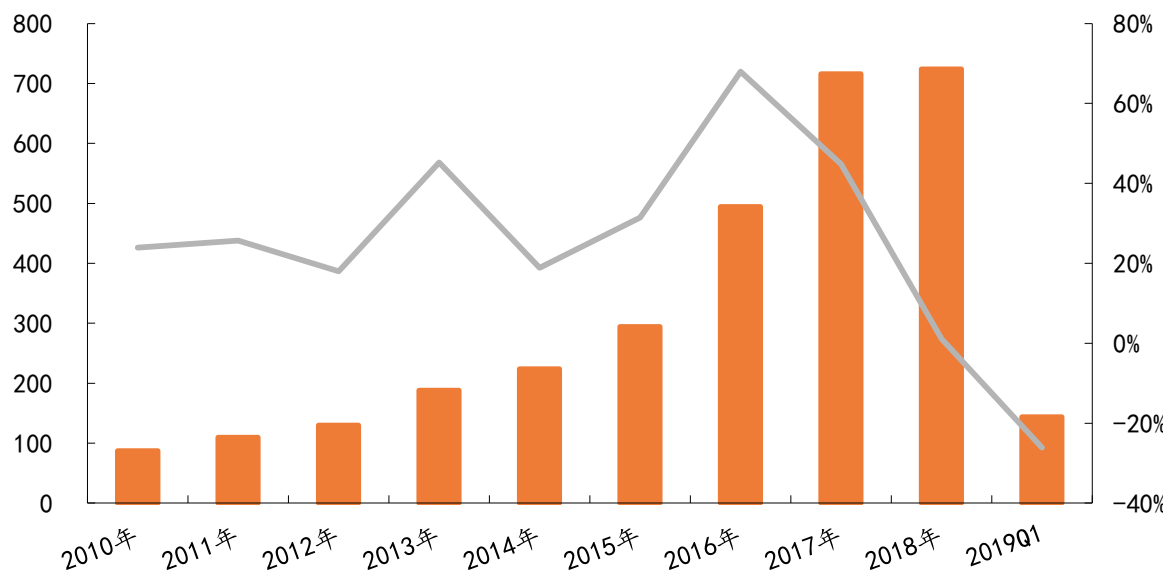
公司未来车型规划

车型	上市时间	定位	对标车型	年销量预估
F7+F7X	2018年10月/ 2019年4月	紧凑型SUV/ 轿跑suv	H6 传祺GS5	25w
F5	2018年10月	入门SUV	长安CS55 大众探歌	10w
F3	2019年1H	小型SUV	吉利缤越 本田缤智	10w
H6运动版换代	2020年2Q	紧凑SUV	传祺GS4 博越	20w
全新H6换代	2020年4Q	紧凑SUV	传祺GS4 博越 RAV4 大众途岳	20w
WEY全面换代	2020年4Q	多款SUV	Rav4、探歌	25w
炮	2019年9月份	中型皮卡	福特F150	5w
宝马合资品牌	2021年	多款轿车+SUV	--	--

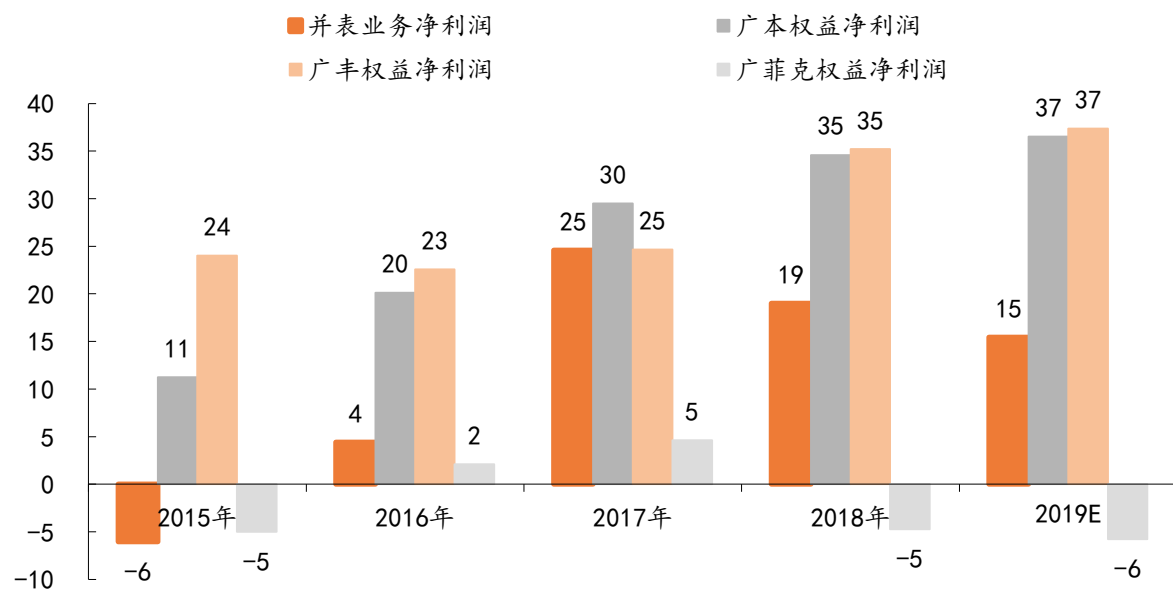
推荐标的——广汽集团：日系稳健向上

- ▶ 广汽丰田和广汽本田迎来新周期，广汽丰田TNGA平台采用全新一代动力总成和新底盘技术，生产效率、模块化程度将大幅提升。
- ▶ 广汽自主发力新能源汽车，2018年底建成的新能源工厂，将为公司提供近20万的新能源汽车产能。2019年上市的两款新能源车型，进一步提升新能源销量。
- ▶ 在智能化领域深度布局，与Pony ai. 深度合作打造L3及L4解决方案。

广汽集团营业收入及增长率 单位 亿元



广汽集团主要净利润来源 单位 亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

目录 CONTENTS

● 乘用车：量价或将反转、份额向龙头集中

● 零部件：关注高景气度细分行业

● 客车：销量企稳、份额开始集中

● 重卡：格局稳固、关注细分龙头

弱车市环境下，寻求高景气度细分行业

■ 弱车市环境下，寻求高景气度细分行业

- 1、汽车行业增速由10%以上的快速增长降低至3-5%左右的低速增长，依靠单一客户获得快速成长的零部件企业减少。
- 2、汽车行业增速降低之后，部分零部件细分领域由于价值量升级、车企资源持续投入，依然可以保持较快的增长。
- 3、其他零部件细分领域由于车企生产端增速较低，年降压力较大，以及估值水平较高，我们认为下半年经营业绩和市场表现依然承压。



新能源汽车热管理单车价值量相比传统汽车更高，其电子控制件增多，金属工艺件减少，技术门槛得到提高。随新能源车渗透率不断提升，未来5-10年热管理行业增速将超越汽车行业增速。



车灯可以塑造车型间的差异化定位，所以车企尤其重视车灯产品的升级换代。车灯未来升级路线将是卤素-LED-ADB，单车价值量不断提高，未来几年其行业规模复合增速约为11%左右。



智能座舱将是未来三年汽车产品的潮流，2019-2021年量产的主流车型将基本搭载智能座舱产品，其功能和硬件数量不断增多。随之带来单车价值量的提升，未来几年行业有望快速增长。

高速成长的汽车热管理行业

- 汽车热管理技术是统筹热量在整车、各系统以及各零部件之间的关系，提升车辆能源利用效率、改善热量传递途径、保证整车及零部件安全的系统。包括驱动装置的冷却系统（发动机或者电池）、暖通空调系统（HVAC）、前舱设计等。
- **温控精准度要求更高、电控部件将显著增多**：传统燃油车热管理系统包括空调、动力总成冷却系统，而新能源汽车的热管理系统包括空调、电池、电机电控冷却系统等，电池的温控要求更加精准，电控类零部件显著增多，单车价值有望升级为燃油车2倍以上。

● 汽车热管理零部件单车价值量拆分

	传统产品	价格	纯电动产品	价格
空调	空调箱	650~750	空调箱	700
	压缩机	400~500	电动压缩机	1800-2300
	膨胀阀	50	电子膨胀阀	200
	空调管路	100~150	空调管路	100-150
	控制器	300	控制器	500
冷却系统	前端模块（包括中冷器150、油冷器80、风扇100、水箱200）	500-800	电池冷却系统1500-1800（电池冷却板800、水箱200、电池冷却器150、电子风扇200-500）	1000-1500
合计		2000-2500		4000-5000

资料来源：Wind，平安证券研究所

高速成长的汽车热管理行业

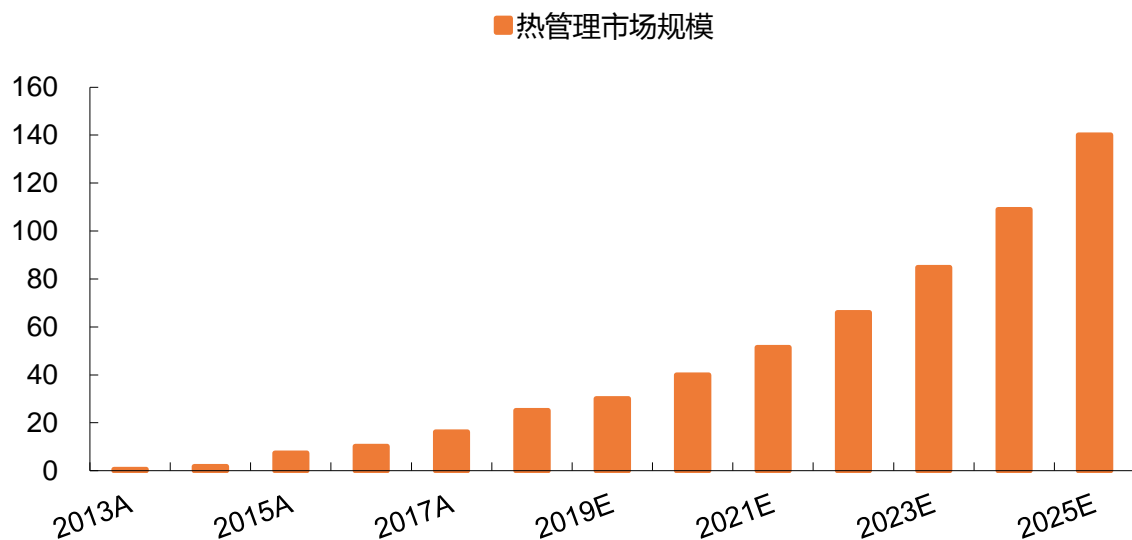
➤ 假设2025年新能源汽车销量为700万辆，新能源汽车给热管理带来的市场空间为140亿元，年复合增速为28%。

➤ 热管理全球第一梯队是电装，具备较强的电控技术。

第二梯队是以法雷奥、马勒贝洱为首的几家全球零部件领先供应商。

第三梯度为优质的国内自主品牌供应商，在部分产品领域市占率已经较高，由于新能源热管理行业增长较快，竞争尚不激烈，相应自主品牌供应商有望跟随行业快速成长，推荐持续深耕热管理产品、下游客户覆盖广泛的银轮股份，关注三花智控。

热管理新增市场空间 单位：亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

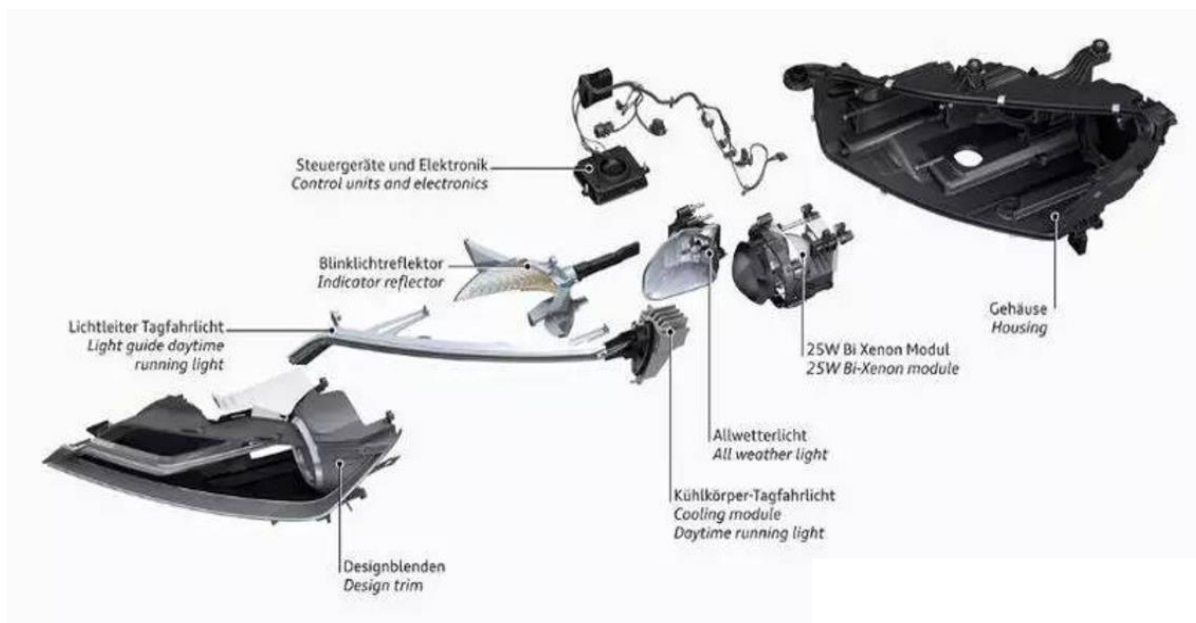
全球&中国热管理主要供应商

梯次	竞争对手	资本	配套客户	2017年规模
第一梯队	日本电装	合资	广本 广丰 东本 一丰	国内营收约120亿
	一汽法雷奥	合资	一汽大众	
	湖北法雷奥	独资	东风日产 长安福特 PSA	
第二梯队	马勒贝洱	合资	上汽大众 上汽通用 东风日产 东风本田	国内营收约40亿
	汉拿伟世通(大连 重庆)	韩美合资	北京现代 长安福特	
	康奈可(无锡 襄阳)	日独资	东风日产 三菱 通用	
	摩丁机械(常州)	独资	康明斯 福特 卡特彼勒	亚洲营收8亿
	银轮股份	内资	福特全球\通用全球\吉利\广汽\长城, 卡特彼勒\康明斯	营收50亿
第三梯队	奥特佳	内资	通用五菱 比亚迪 奇瑞 通用 大众	营收约40亿
	松芝股份	内资	宇通、金龙、中通、比亚迪、江淮、长安	营收约37亿

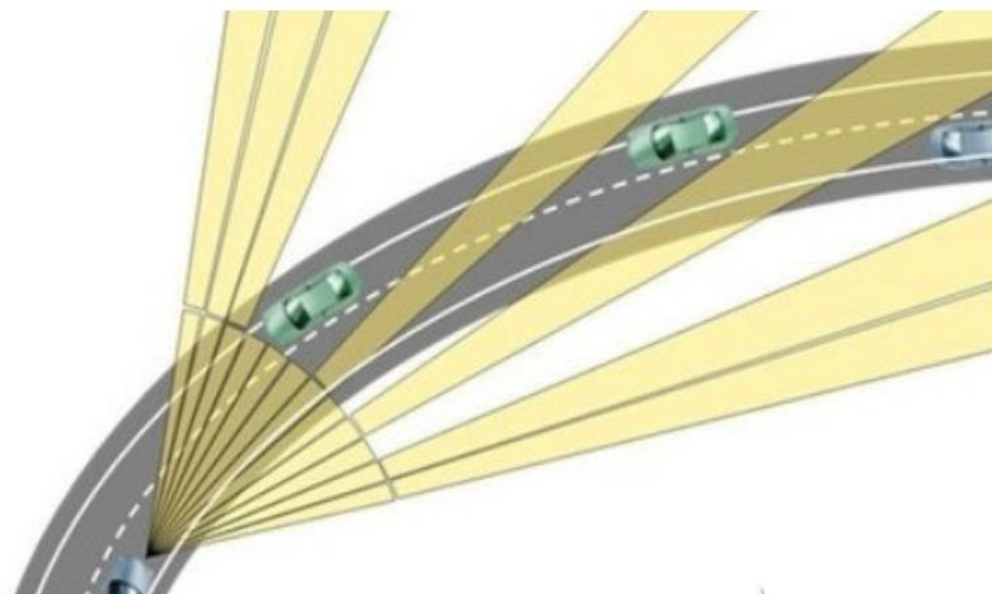
价值量持续升级、车灯行业高增速不减

- 车灯技术路线升级处于拐点，未来几年LED大灯占比将会迅速提高：车灯从卤素灯向LED大灯、矩阵式LED大灯升级
- 智能化LED车灯加入电子控制与软件算法，单车价值进一步升级：智能化的LED车灯结构除了正常的塑料件（灯罩、底座等）、光源件（LED芯片）等，还需要步进电机、散热模块和电子散热系统，控制单元等硬件。一般来说智能化的LED车灯价格是普通LED车灯价格的2-4倍。
- ADB（Adaptive Driving Beam）自适应大灯是智能车灯的终极版本：根据环境情况自动开启，并通过摄像头、传感器识别前方交通状况，结合驾驶数据实时计算哪些灯源需要被关闭同时保持物体周边照明、防止对其他人员或车辆造成眩目。由于内部搭载传感器及运算模块，单车配套价值较高单个车灯平均4000元，某些高端车型ADB大灯单套价值高达2万元。

智能化车灯构造



ADB大灯在晚上两车会车时减少炫目

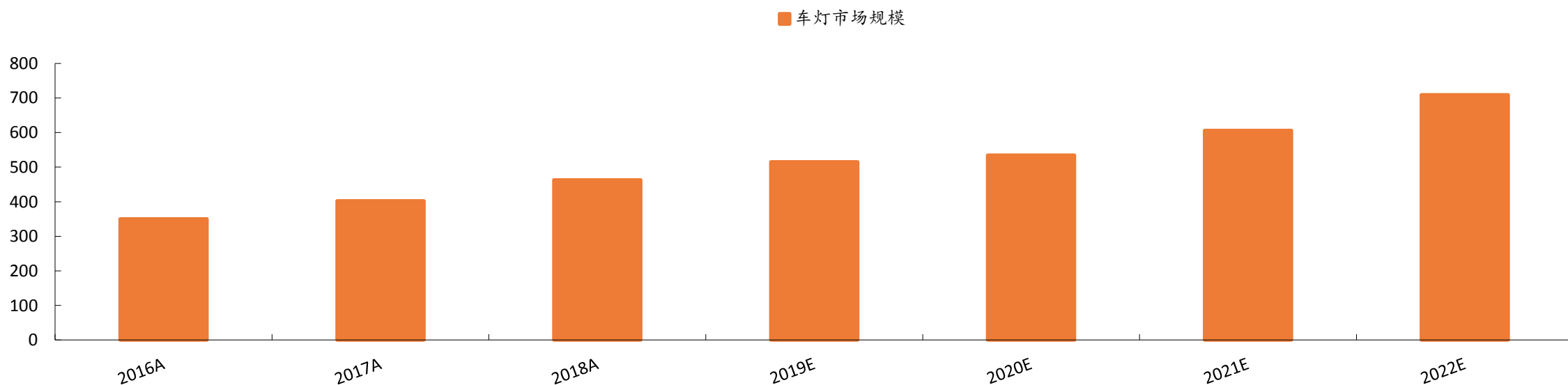


资料来源：Wind，平安证券研究所

价值量持续升级、车灯行业高增速不减

- **智能化+LED化，车灯市场空间有望五年翻倍。**国内现阶段单车车灯价值量为1500元，由于LED车灯升级和智能化升级，假设到2022年，单车车灯配套价值变为2500元，国内汽车市场未来几年销量复合增速为3%，则国内车灯市场规模2022年有望达约700亿，复合增速11%。
- 内资车灯竞争格局较为集中，其中自主供应商星宇股份一家独大，从2007年以奇瑞为主要客户到2014年一汽大众为主要客户，实现了产品和客户双升级，至今基本覆盖了国内全部主机厂客户，具备最全面的客户资源，在行业下行背景下年降压力较小，可以更充分的享受细分行业红利。

预计国内车灯市场复合增速11% 单位：亿元



资料来源：Wind，平安证券研究所

智能座舱——下一个行业潮流

- ▶ 智能化赋予了车载人机系统更多的功能，车载人机系统是汽车智能化的基础，其显示屏已经成为除电视屏幕、电脑屏幕、手机屏幕之外的第四屏，是车企必争的流量入口。
- ▶ 国家自2012年以来出台多项政策促进和刺激汽车智能座舱和车联网发展，车企也将其作为下一代产品的差异化特点。
- ▶ 从中控大屏到智能驾驶座舱，价值量迎来升级，大屏化、功能集成化、仪表数字化将会是未来趋势。

智能座舱相关领域法律法规及政策

政策	发布时间	相关内容
2018年智能网联汽车标准化工作要点	2018年3月	2018年要从标准体系建设、健全完善分标委架构，加强国际交流与协调等三方面着手，推动我国标准向高质量国际标准提升。
国家车联网标准体系建设指南	2017年6月	确立我国发展智能网联汽车将“以汽车为重点和以智能化为主、兼顾网联化”的思路。
汽车产业中长期发展规划	2017年4月	加大技术研发支持，协调制定相关标准法规，推动宽带网络基础设施建设和多产业共建智能网联汽车大数据交互平台。
中国制造2025	2015年5月	加快汽车等行业生产设备的智能化改造，统筹布局和推动智能交通工具等产品研发和产业化

伟世通智能座舱

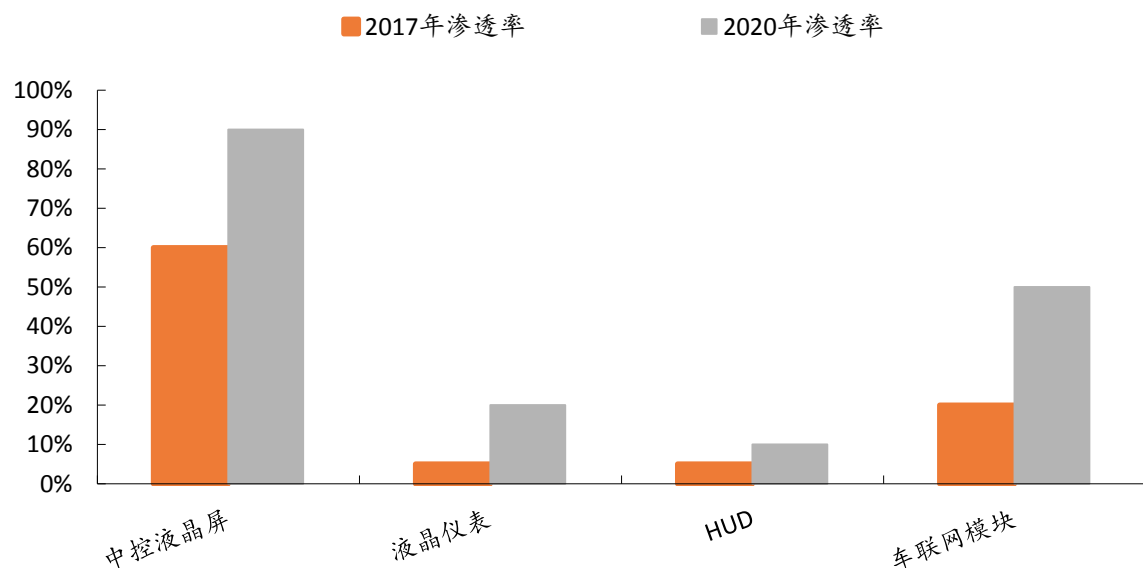


资料来源：Wind，平安证券研究所

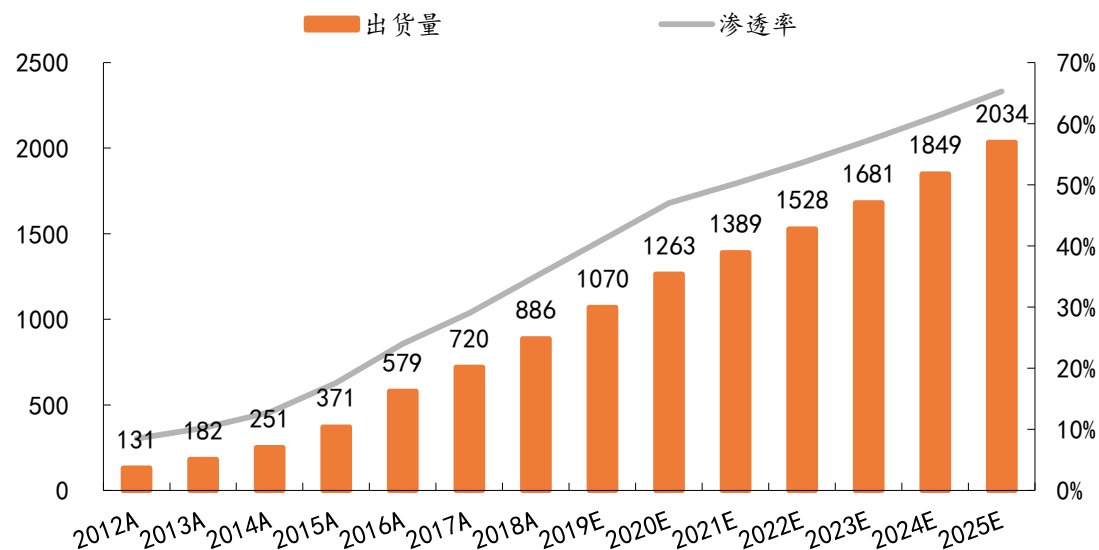
智能座舱——下一个行业潮流

- ▶ 智能座舱零部件渗透率提高。随智能座舱搭载功能不断增多，消费者需求增强，智能座舱零部件的渗透率将在未来几年有望逐步提高，单车配套价值量也将升高。

智能座舱零部件渗透率提升



国内前装智能座舱系统出货量及渗透率预测 单位：万套

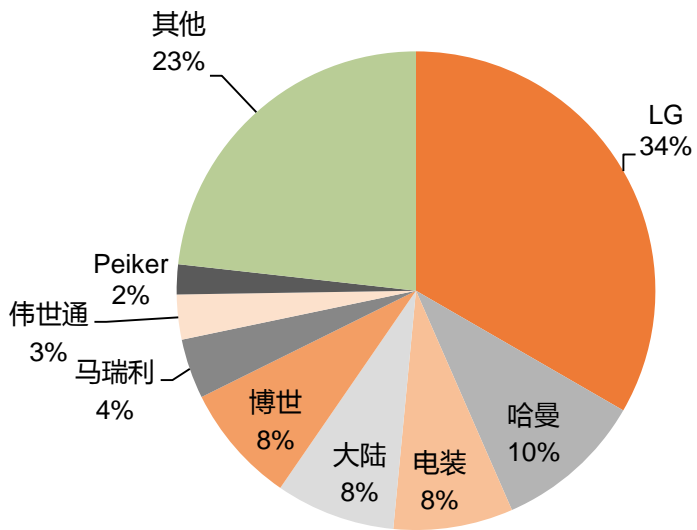


资料来源：Wind，平安证券研究所

智能座舱——下一个行业潮流

- 车载信息系统领域市场集中度较低，目前并无绝对领先者。LG电子是全球最大的车载信息娱乐系统供应商，主要供应车企包括通用、现代和起亚。
- 自主供应商有望崛起。人机交互产品价值量在迅速扩张，其在自主品牌配套的单车价值量预计已经是合资品牌单车价值量的2-3倍，自主品牌在此方面的创新速度将会更快，促使单车价值提高。自主品牌前期的快速发展带动了一批优秀的自主供应商，这类供应商已经有一定的竞争优势，未来有望与国际供应商同台竞技。

全球智能座舱系统供应商



国内智能座舱系统主要供应商

公司	车载信息娱乐终端典型产品	配套整车品牌	前后装
美国哈曼国际	哈曼车载音响、MirrorLink一体化方案、语音识别和文语转换技术的车载信息娱乐系统	吉利、长安、大众、宝马、奔驰、奥迪、保时捷、丰田、雷克萨斯	前装
日本电装	电装导航系统	日产、通用	前装
美国德尔福	德尔福车载互联信息娱乐平台	上海某主流整车生产商	前装
大陆	车联网系统	尼桑、英菲尼迪	前装
LG电子	车联网系统	通用、现代、起亚	前装
德国Peiker	车载通讯、蓝牙、无线通信模块	宝马	前装
德赛西威	音响娱乐系统，包括CD/DVD/导航等	通用、大众、雪铁龙，上汽、长城、吉利、奇瑞等	前装为主，少量后装
远特科技	吉利开发的T终端和G-NetLink系统、inCall3.0平台	一汽、长安汽车、吉利汽车、广汽集团等	前装+后装
索菱股份	索菱X系列、G系列	前装配套上海通用、华晨汽车、广汽丰田	后装转向前装
博泰	iVoka系列	东风标致、上汽、北汽	侧重前装

资料来源：Wind，平安证券研究所

推荐标的——星宇股份、中鼎股份、银轮股份

- 看好处于快速成长领域的细分零部件企业。未来几年汽车行业增速预计将由10%以上的快速增长降低至3-5%左右的低速增长，依靠单一客户获得快速成长的零部件企业不断减少。汽车行业增速降低之后，部分零部件细分领域由于价值量升级、车企资源持续投入，依然可以保持较快的增长速度，其他零部件企业由于车企生产端增速较低，年降压力较大，以及估值水平较高，我们认为其投资价值有限。关注处于高成长领域的零部件企业，如星宇股份、中鼎股份、银轮股份。

证券简称	推荐理由	推荐评级
星宇股份	<ol style="list-style-type: none"> 1) 在手订单保障未来3年业绩增速20%以上 2) LED车灯升级速度加快，单车价值量翻倍 3) 公司前大灯占比飞速提高，日系带动新周期 	强烈推荐
中鼎股份	<ol style="list-style-type: none"> 1) 专注非轮胎橡胶件37年，打造宽广的护城河 2) 公司全球地位快速提升，但全球市占率仍低，未来成长空间广阔 3) 开始涉足新能源汽车轻量化、电池电机热管理等领域，有望开辟新天地 	强烈推荐
银轮股份	<ol style="list-style-type: none"> 1) 传统主业继续成长，油冷器、EGR产品屡获新客户，进入通用全球平台 2) 产品布局优异，布局新能源热管理，单车配套价值量增大 3) 尾气处理产品受益排放升级，打开成长空间 	推荐

目录 CONTENTS

● 乘用车：量价或将反转份额向龙头集中

● 零部件：关注高景气度细分行业

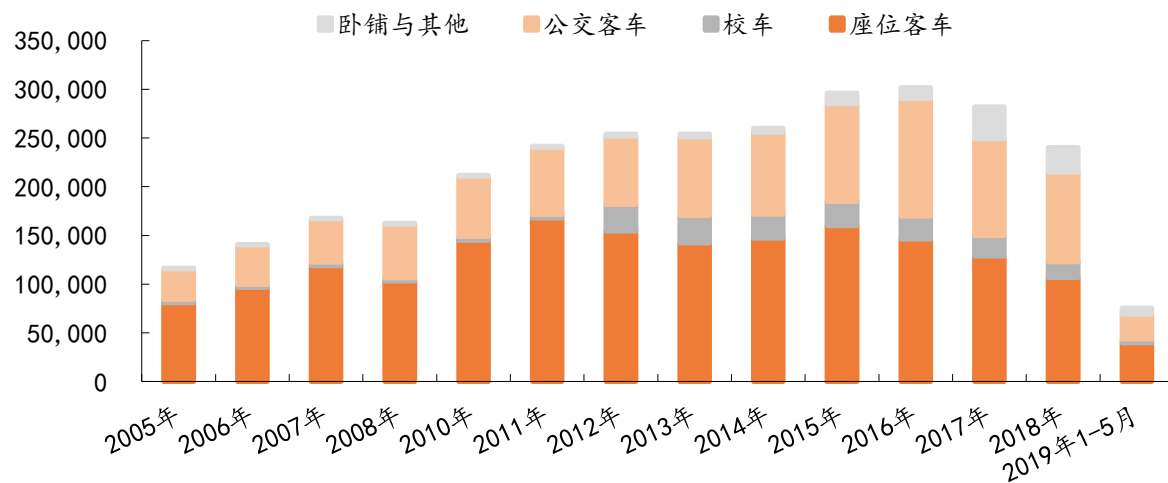
● 客车：销量企稳、份额开始集中

● 重卡：格局稳固、关注细分龙头

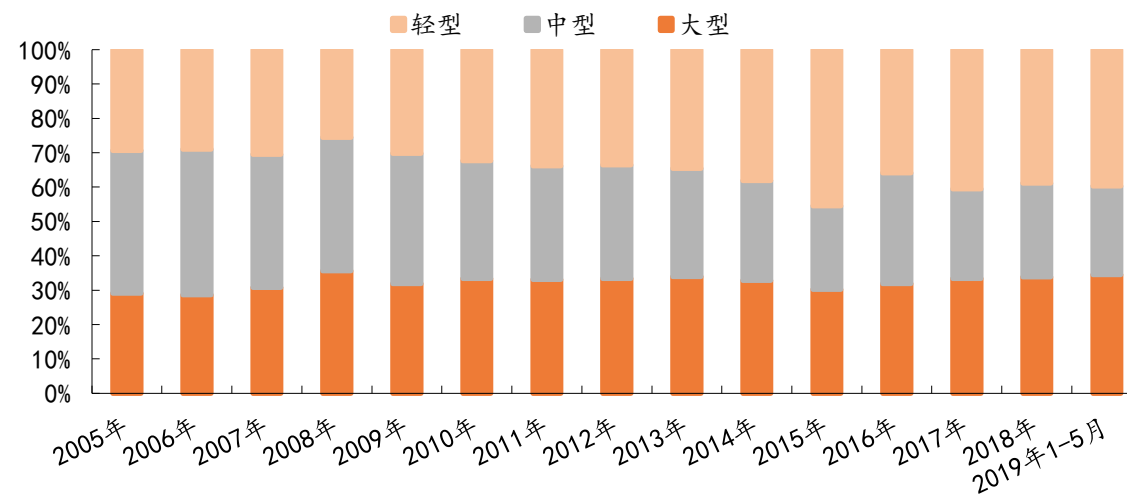
客车整体销量下滑，大型客车和轻型客车占比微幅提升

- 根据中客网数据，2019年1-5月，客车销量7.5万辆，同比下降11.4%。其中座位客车同比下降3.2%，公交客车同比下降12.1%。
- 2019年1-5月大/中/轻型客车销量均同比下滑；占比方面，大型客车占比为34.5%，比2018年的34%有所提升，中型客车占比下降1个百分点为26%，轻型客车占比提升一个百分点为40%。

● 客车分用途销量 单位：辆



● 大/中/轻型客车占比

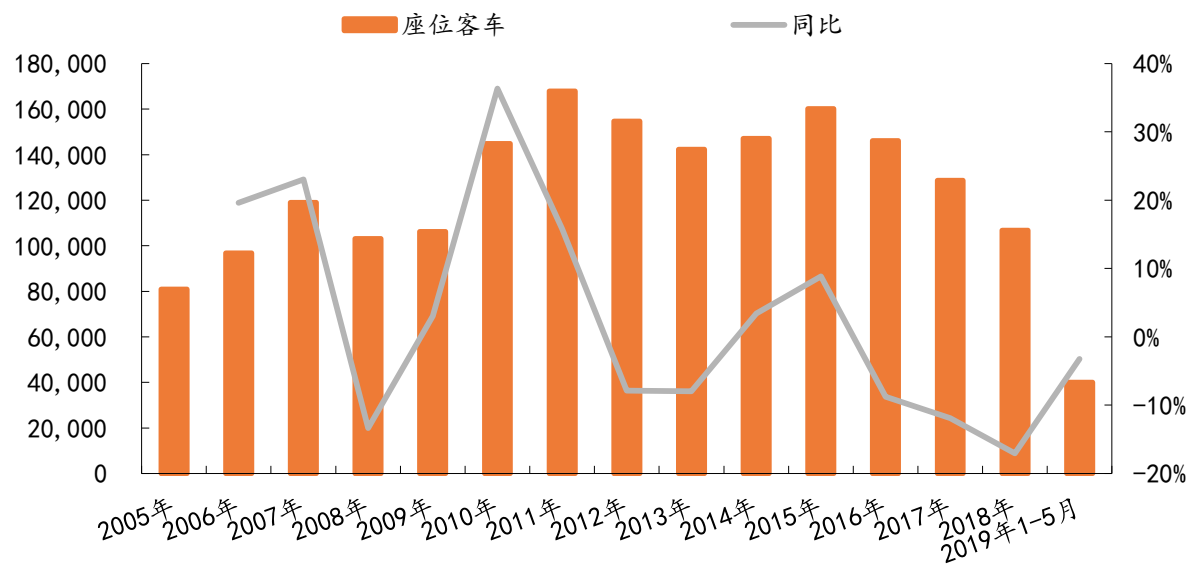


资料来源：中客网，平安证券研究所

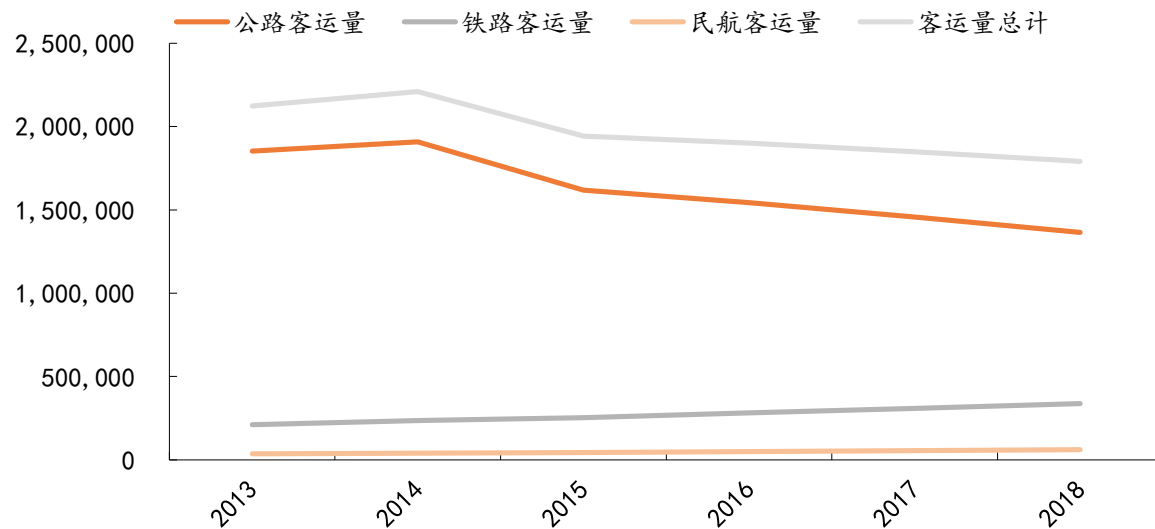
座位客车销量下滑明显，公路客运量受高铁和私家车影响较大

- 根据中客网数据，座位客车从2016年起连续3年负增长，从2015年的16万辆降至2018年的10.7万辆，2019年1-5月同比下降3%，降幅有所收窄。
- 座位客车主要用于中长途客运、旅游、通勤车，近年公路客运量逐年降低，主要是因为高铁网络更完整的布局 and 私家车的增多，对公路客运需求有较大的分流。

● 座位客车销量及增速 单位：辆



● 中国历年客运总量 单位：万人次

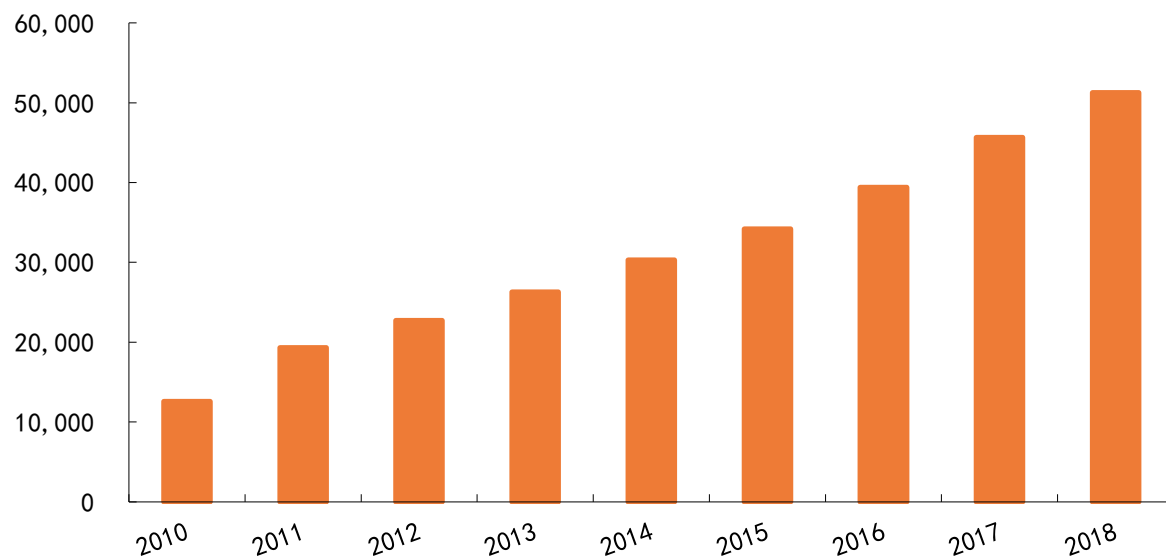


资料来源：中客网，平安证券研究所

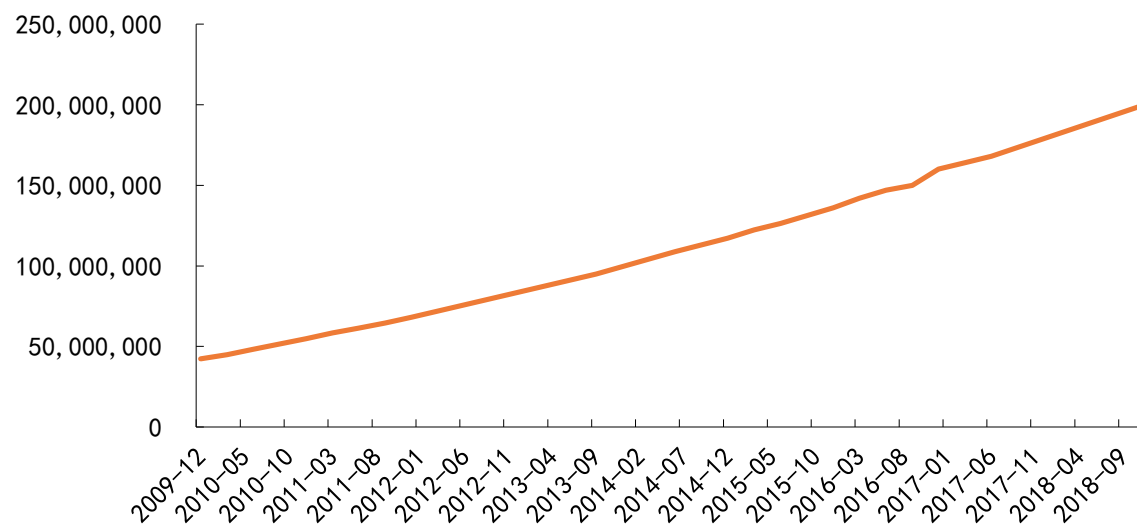
私家车旅游兴起和城乡客运被替代也导致座位客车市场下滑

- 国内旅游市场稳步上升，同时私家车保有量大幅提升，使得短途出行方式有所改变，部分旅客选择自驾而放弃客车。
- 此外，城乡客运逐步因公交车线路向郊区延伸而被取代，这是政策性调整的结果，城乡客运一体化是大势所趋。

国内旅游收入 单位：亿元



私家车保有量 单位：辆

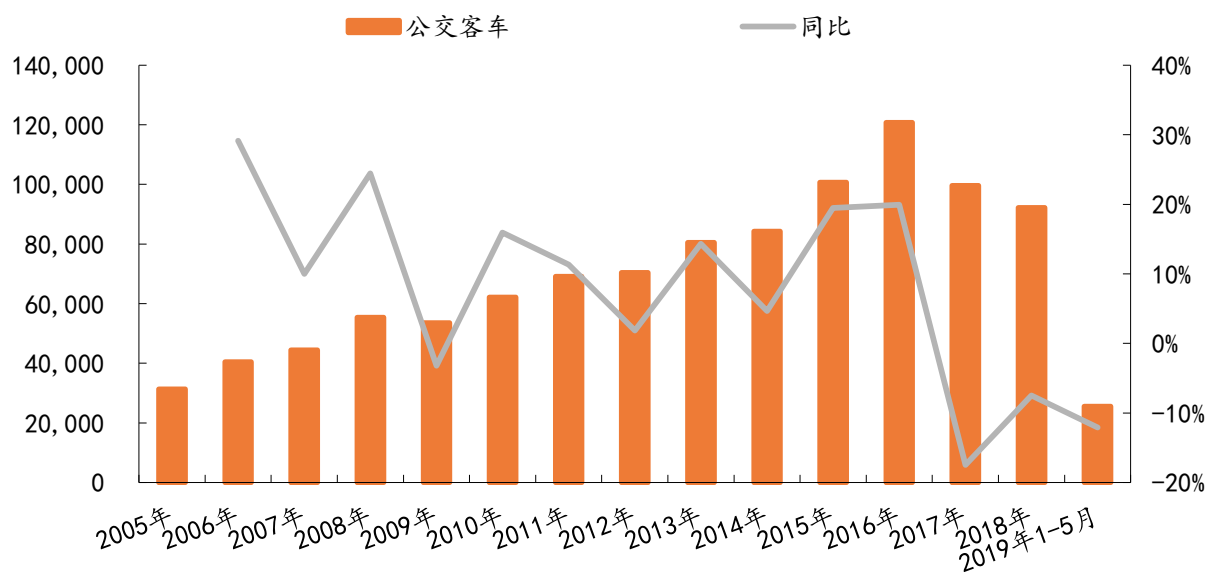


资料来源：中客网，平安证券研究所

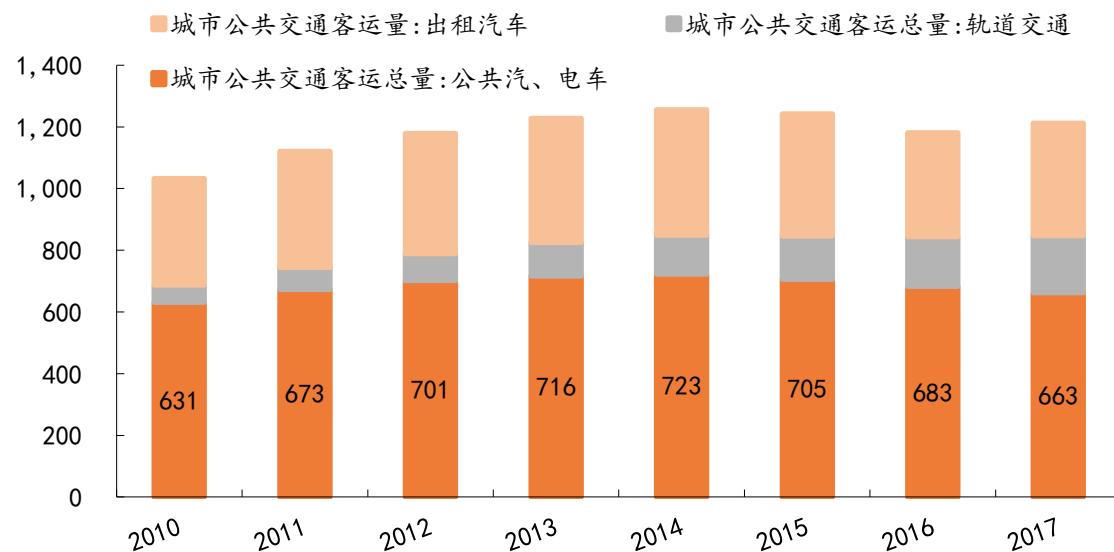
公交客车2017-2018年受前期销量透支影响

- ▶ 随着城市化进程加速，我国公交车销量基本呈稳定增长，2015年新能源汽车的发展使公交销量快速增长，2016年达到12.1万辆高点，2017年和2018年受前期透支影响有所回调，销量分别为10万辆和9.2万辆。
- ▶ 公交客车客运量从2015年之后开始下降，一方面因为轨道交通的运载量提升，另一方面私家车保有量提升和共享出行的快速发展，对公交客运造成一定的负面影响。

◎ 公交客车销量及增速 单位：辆



◎ 中国城市公共交通客运量 单位：亿人次

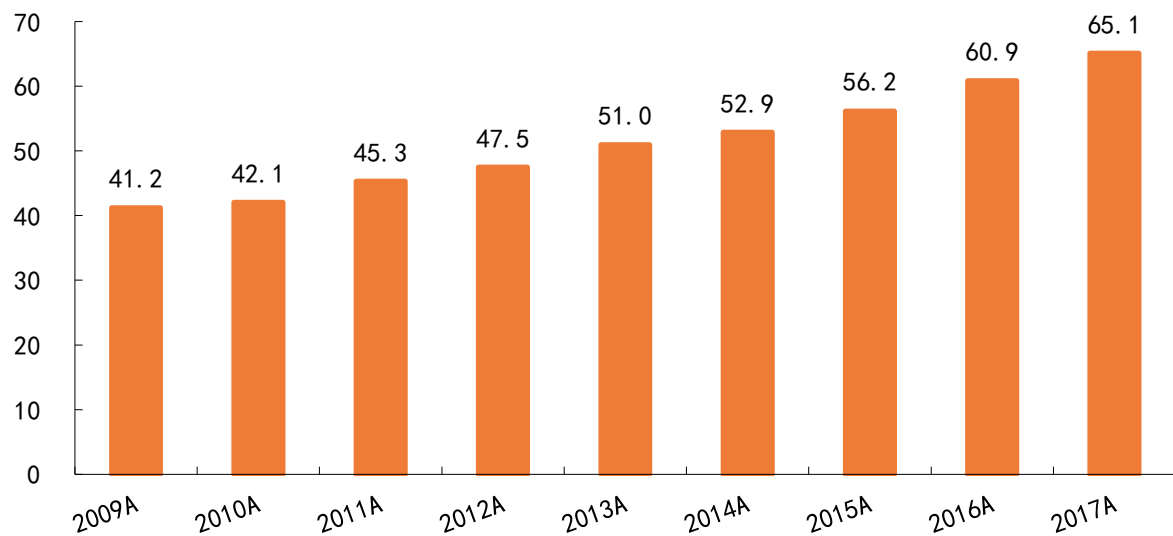


资料来源：中客网，平安证券研究所

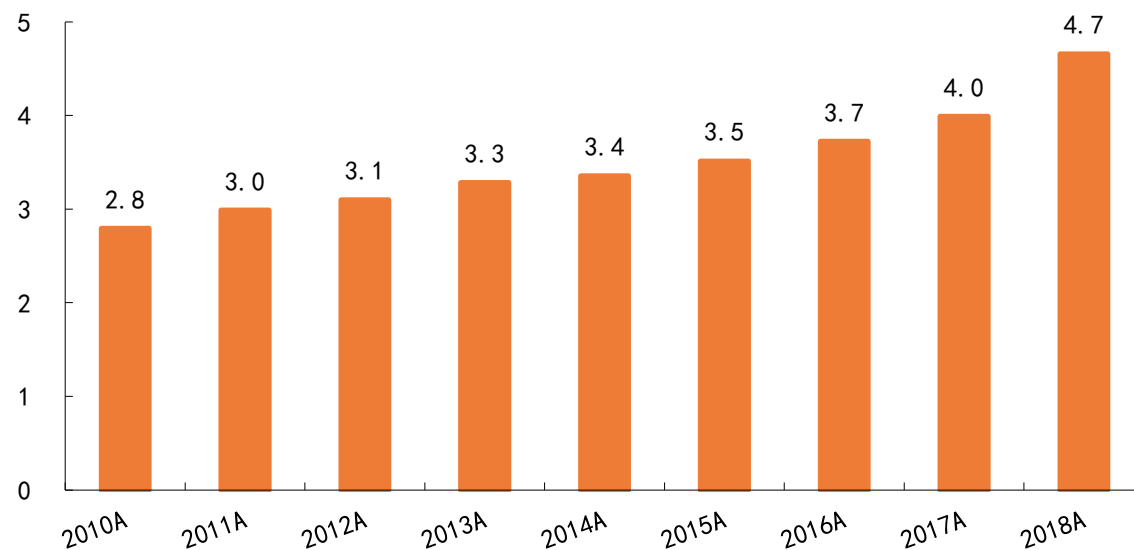
判断 I：新能源公交仍具有增长潜力

- 国家规定中小城市每万人拥有7标台公交车，住建部建议特大城市标准是每万人11标台，全国文明城市A类测评标准为万人拥有公交车12标台。
- 目前我国公交车万人拥有量仅仅达到4.7台，2018年城镇化率为59.58%，假设2030年城镇化率达到70%，人口14.4亿，万人拥有量达到5.3台，则预计2030年公交车总量为76.3万辆，2019-2030年复合增长率为1.6%。

公交车总拥有量稳步提升 单位：万辆



每万人拥有公交车辆 单位：台

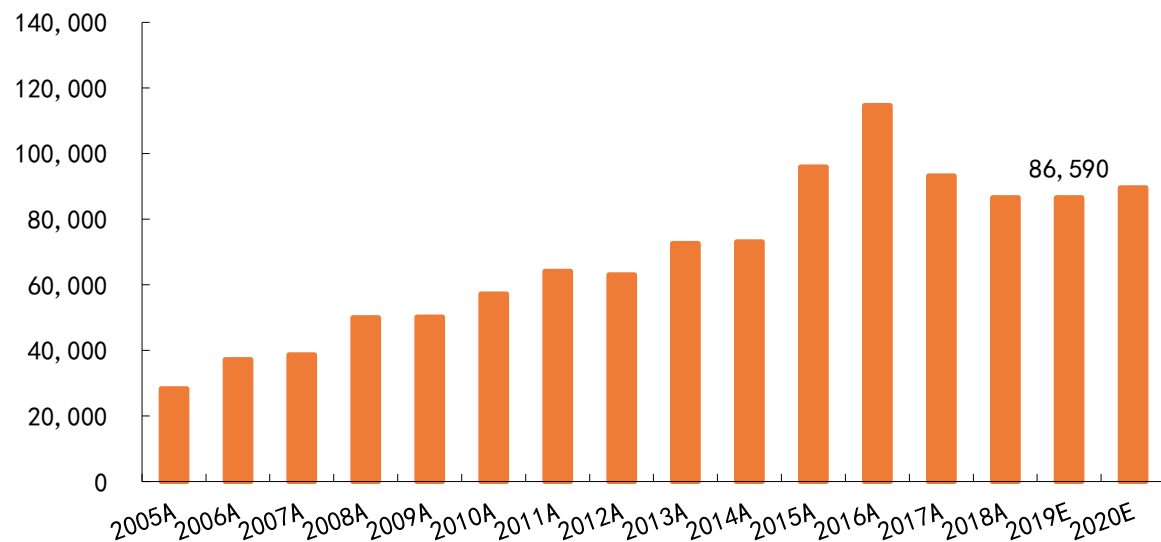


资料来源：中客网，平安证券研究所

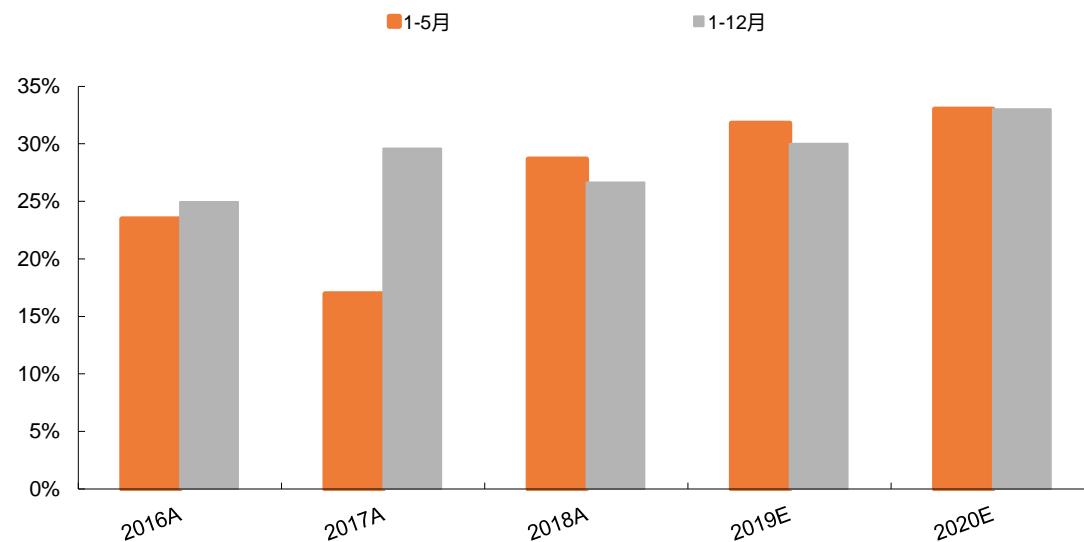
判断 I：新能源公交仍具有增长潜力

- ▶ 2015年三部委发布加快新能源公交车替代燃油公交的实施方案，考虑到公交车更换周期为8-10年，对应2011年的公交车销量为7万辆，全国按70%的新能源更换率计算，2019年预计更换的新能源公交车数量为5万台。2018年国务院发布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，规定2020年底前，重点区域的直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车全部更换为新能源汽车。
- ▶ 预计公交车2019年和2020年销量分别为8.7万辆和9.0万辆，新能源公交渗透率分别为93%和90%，仍具有增长潜力。未来行业将进一步向龙头集中，宇通客车的市占率有望进一步提升，预计2019年和2020年分别达到30%和33%。

国内公交车销量预测 单位：辆



宇通新能源公交车市占率占比

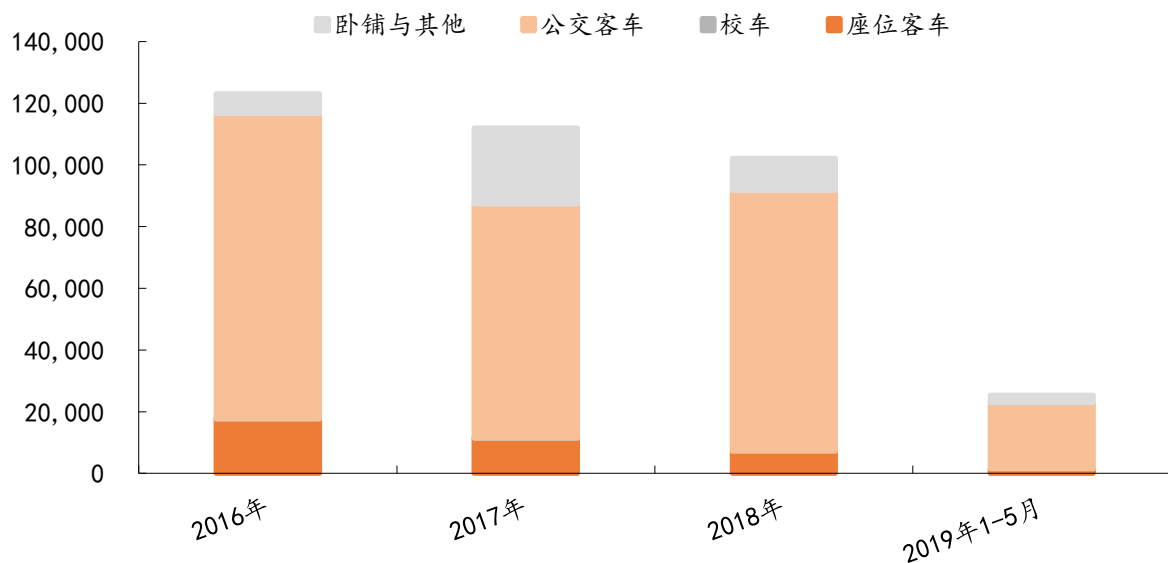


资料来源：发改委，平安证券研究所

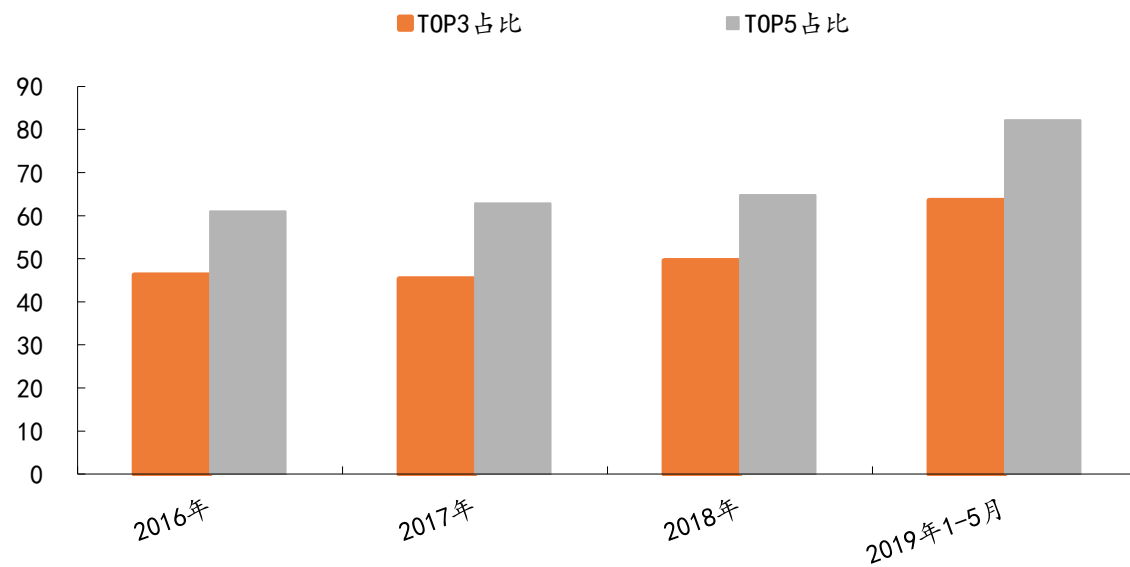
判断 II：新能源公交市场集中度有望进一步提升

- 2016年-2018年新能源客车销量逐年下滑，一方面是因为前期集中更换燃油公交车导致后期需求减弱，另一方面是因为新能源补贴逐年退坡导致需求下降。
- 新能源客车市场集中度高，TOP企业包括宇通客车、金龙汽车、比亚迪、中通客车和南京金龙。2019年1-5月市场集中度进一步提升，主要由于宇通客车的市占率大幅提升，金龙汽车、中通客车和南京金龙的市占率也有所回升，而比亚迪市占率下滑。

● 新能源客车16-19年销量 单位：辆



● 新能源客车市场集中度 单位：%

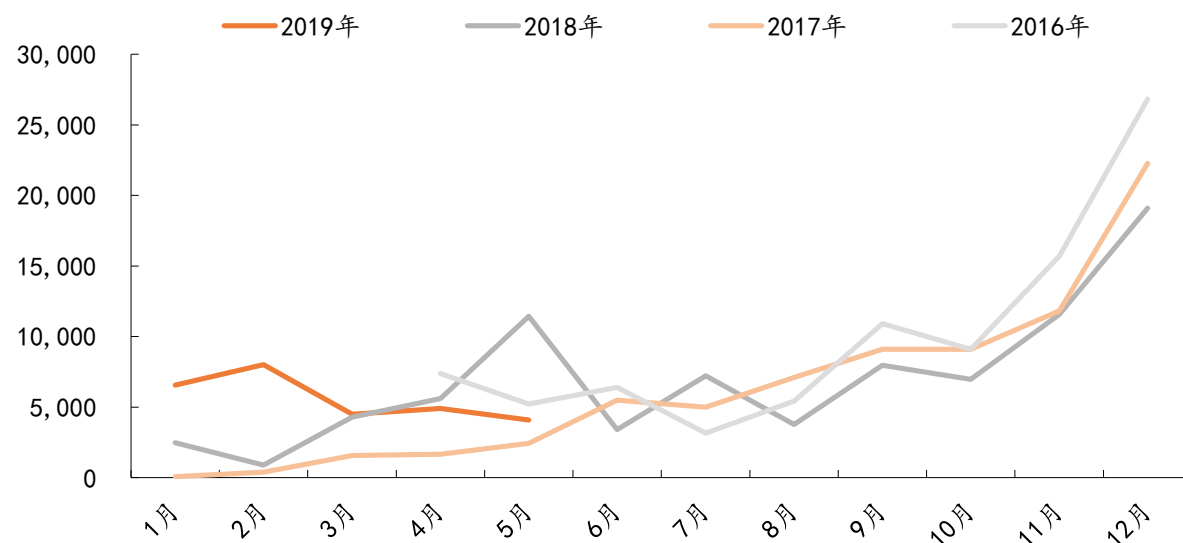


资料来源：中客网，平安证券研究所

判断III：新能源公交受补贴政策影响大，抢装潮或将继续出现

- 2015年三部委发布加快新能源公交车替代燃油公交的实施方案，自此，新能源公交车迎来快速发展阶段。
- 由于存在每年度补贴退坡的因素，新能源客车年底11月和12月出现抢装潮，2018年由于过渡期的存在，5月也出现了抢装潮，2019年过渡期结束时间为6月25日，预计今年6月份或将继续出现抢装。

● 新能源公交16-19年销量 单位：辆



资料来源：中客网，平安证券研究所

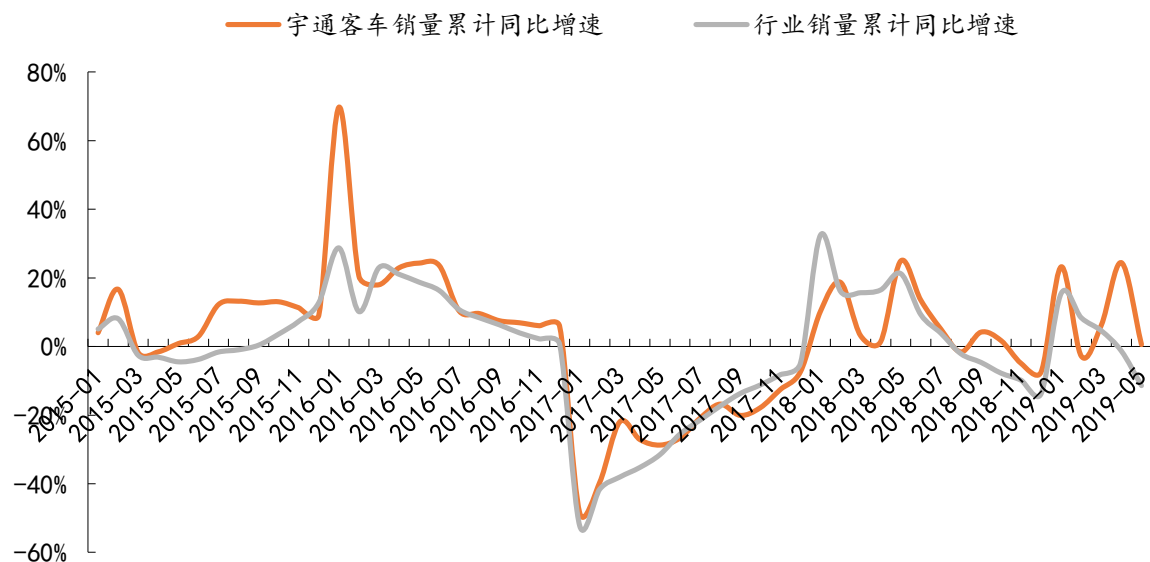
● 新能源客车补贴政策

	新能源补贴政策	中央财政最高补贴上限	过渡期
2015年	只根据长度进行补贴	50万元	无
2016年	综合考核续航里程、电池能耗和车身长度	50万元	无
2017年	综合考核续航里程、电池能耗和车身长度	30万元	无
2018年	综合考核续航里程、电池能耗和车身长度	18万元	2018/2/12-2018/6/11
2019年	综合考核续航里程、电池能耗和车身长度	9万元	2019/3/26-2019/6/25

推荐标的——宇通客车：行业龙头份额提升、公司竞争力提升

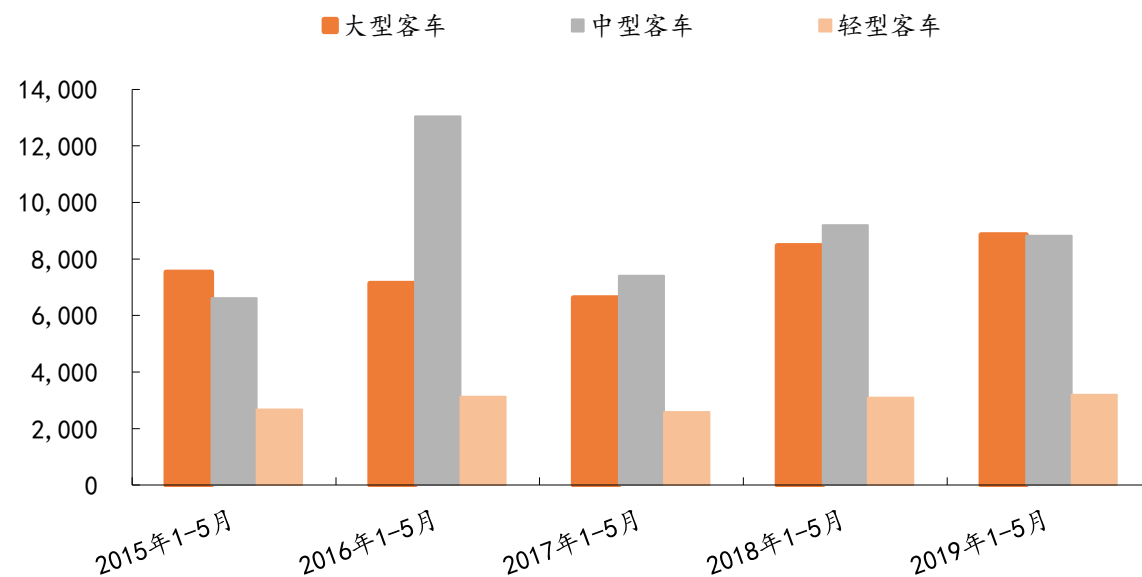
- 公司销量增速优于行业，且大型客车的占比较高，将继续受益今明年两年的新能源补贴政策。
- 公司积极布局海外市场，海外业务不断推进，有望为公司带来新的增量。研发费用率持续提升，且积极布局客车高端产品和前瞻性领域，有望提升公司产品单价，完善产品品系，调整产品结构，进而提升公司的竞争能力。

宇通客车与行业累计销量同比增速对比



资料来源：发改委，平安证券研究所

宇通新能源客车销量（按车身长度） 单位：辆





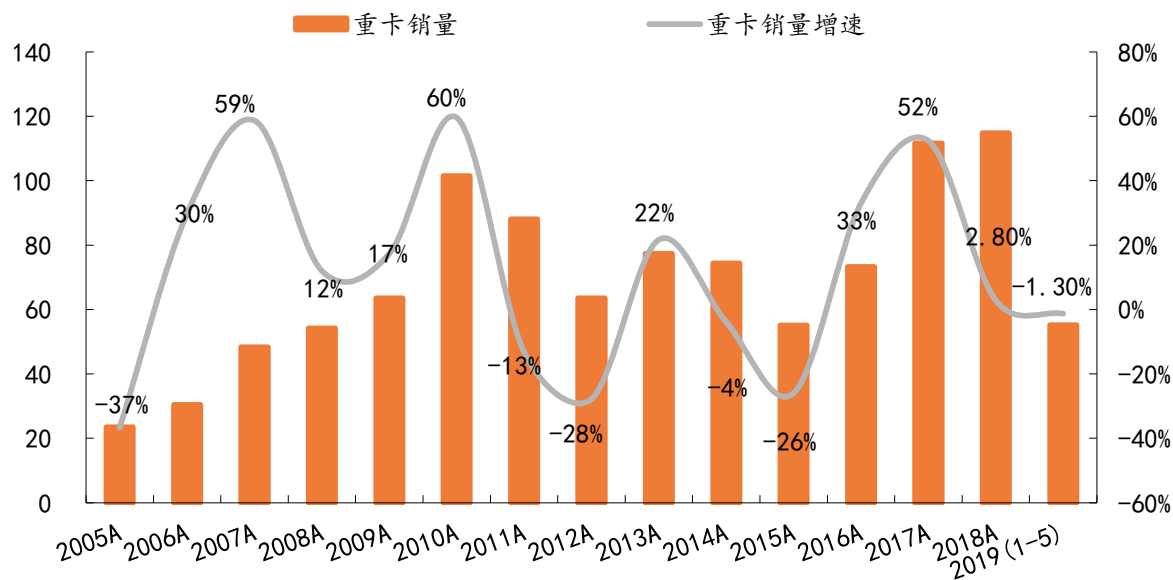
目录 CONTENTS

- 乘用车：量价或将反转、份额向龙头集中
- 零部件：关注高景气度细分行业
- 客车：销量企稳、份额开始集中
- 重卡：格局稳固、关注细分龙头

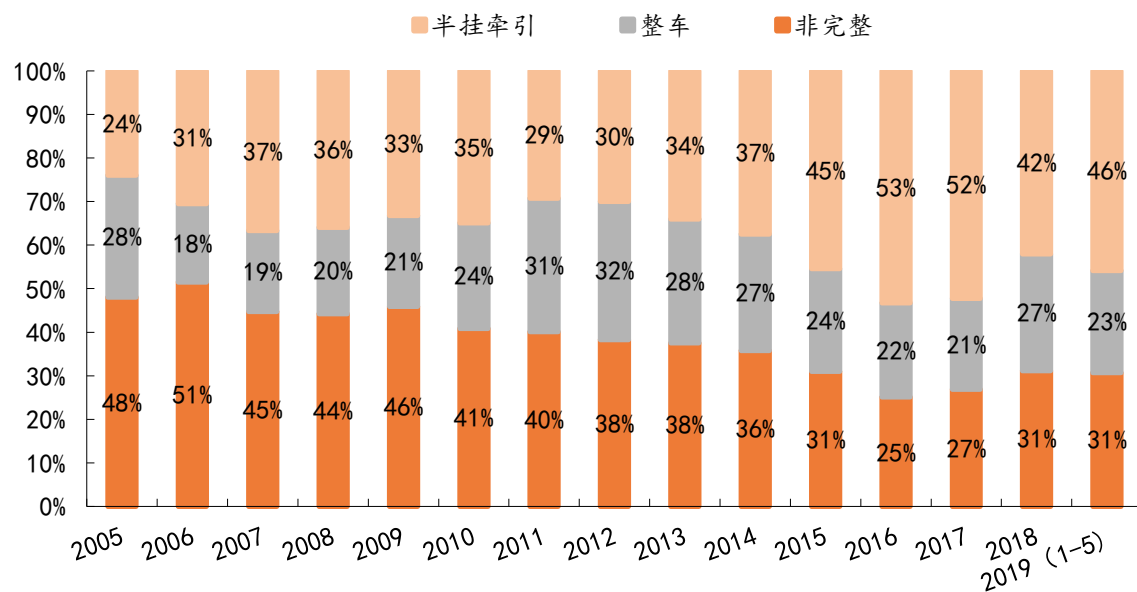
重卡行业已走过3年复苏期，市场周期与政策的双重结果

- 2016年9月实施新的GB1589超载认定标准拉动了本轮重卡的上涨周期。
- 2019年1-5月重卡销量同比下滑1.3%，半挂牵引车销量同比增长13%，非完整下降12%，整车下降10%。
- 非完整车辆主要是工程重卡，其占比逐步提高，主要是因为近年基建和房地产的回暖导致水泥车等改装车需求旺盛。

重卡销量及增速 单位：万辆（左轴）



重卡细分车型的市场份额

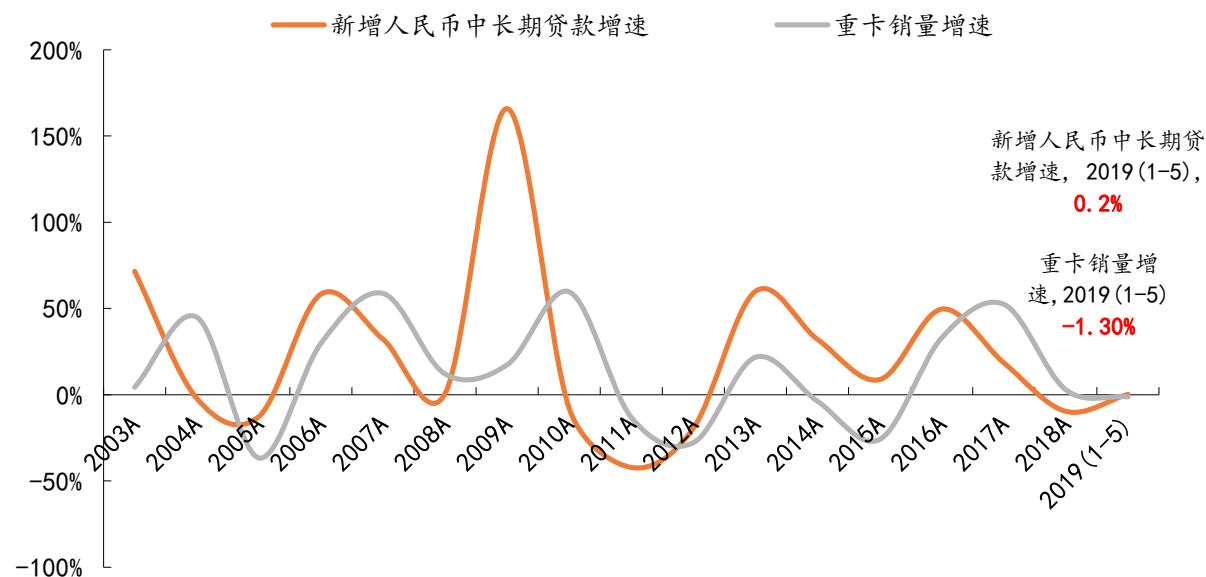


资料来源：中汽协，平安证券研究所

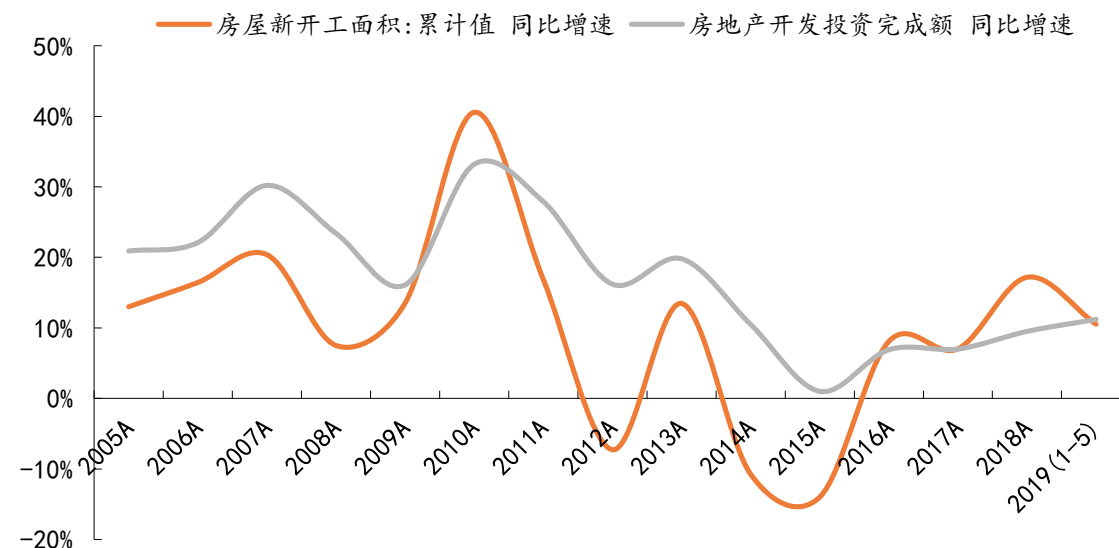
市场因素——工程重卡受固定资产投资增速影响

- ▶ 相比于2018年，2019年1-5月新增人民币中长期贷款增速由负转正，为0.2%，由于中长期贷款增速指标相比重卡销量增速具有前瞻性，因此预计未来工程重卡销量不会断崖式下滑。
- ▶ 2019年1-5月房地产投资同比增长11.2%；1-5月，房屋新开工面积同比增长10.5%，与1-4月相比增速较为稳定，仍保持较高增速；但由于下半年房地产市场增速或下滑，预计对工程重卡销量造成负面影响。

新增人民币中长期贷款增速和重卡销量增速



房地产开工面积和投资完成额的同比增速

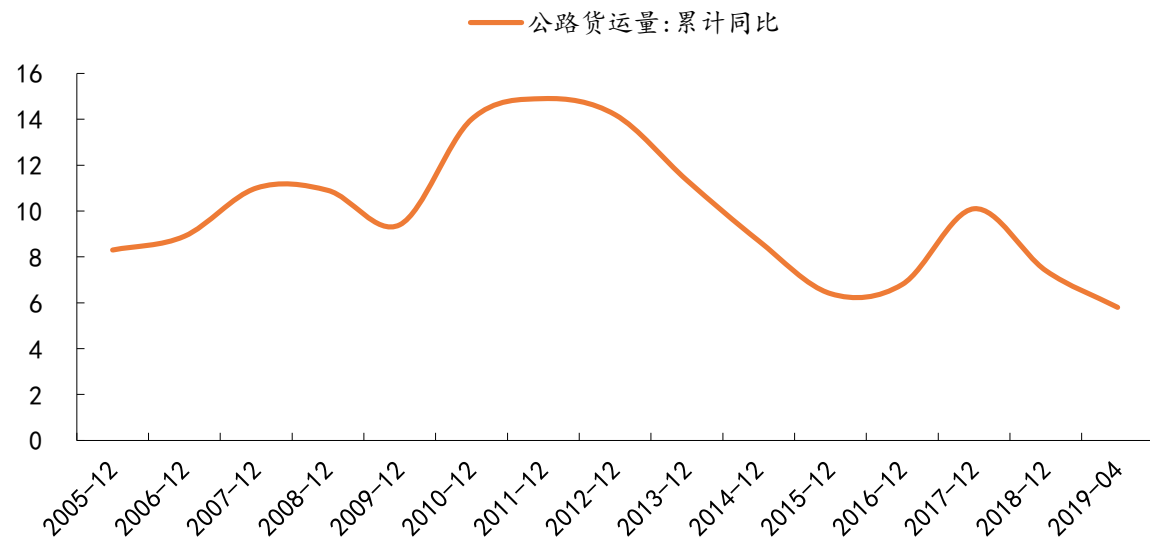


资料来源: Wind, 平安证券研究所

市场因素——半挂牵引车受公路物流运输影响

- ▶ 2019年1-4月中国公路货运量同比增长5.8%，较2018年全年下降1.6个百分点，增速有所下滑。中国公路物流运价指数从2018年10月开始有所提高。公路货运量增速下降，物流运价上涨，综合预计2019年全年以物流运输为主要用途的半挂牵引车销量或将保持平稳。

中国公路货运量累计同比 单位 %



中国公路物流运价指数



资料来源：中汽协，平安证券研究所

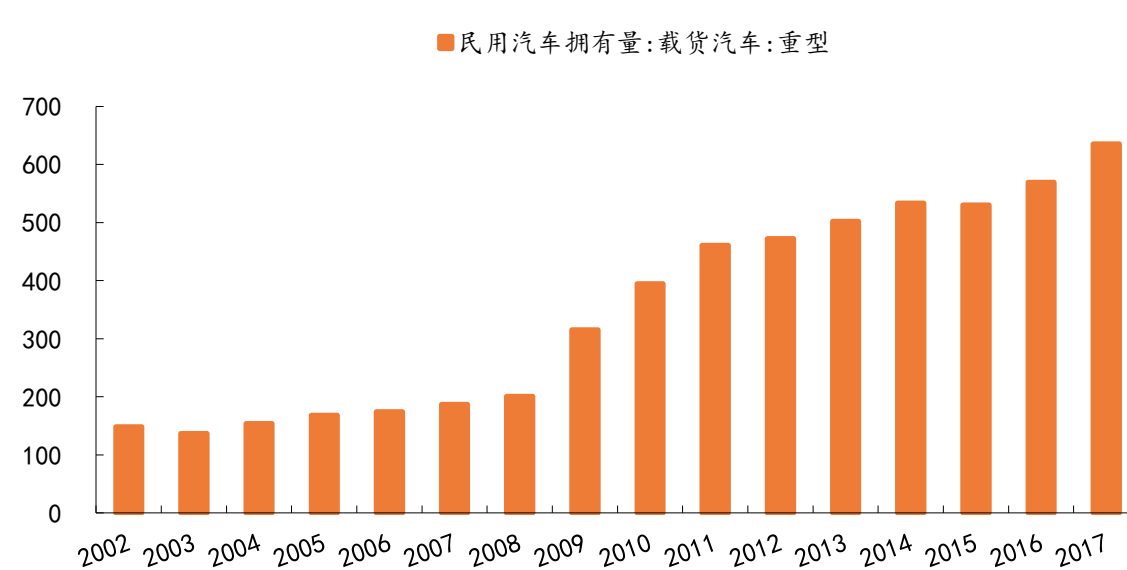
政策因素——2016年GB1589新规对重卡的拉动效应仍未完全释放

- 2016年9月实施新的GB1589 超载认定标准使单车运力下降约20%。根据国家统计局的数据，2016年底重卡的保有量为569万辆，假设平均单台车的实际运力为30吨，新规实施后，单车运力降低为24吨，则需要新增重卡的数量为142万台，方能维持原有运力。
- 2017年的保有量为635万辆，而2017年销量为112万，可以计算出2016年重卡的报废率为8%；据此推算，2018年的保有量约为699万辆。因此还有12万量保有量的额外需求。

2016年GB 1589-2016新规对重卡单车运力的影响 单位 吨

	2004版本规定			2016版本（载货汽车）			2016版本（汽车列车）		
	自重	超载标准	运力	超载标准	运力	运力变化	超载标准	运力	运力变化
二轴	7	20	13	18	11	-15%	-	-	-
三轴	10	30	20	25	15	-25%	27	17	-15%
四轴	12	40	28	31	19	-32%	36	24	-14%
五轴	17	50	33	-	-	-	43	26	-21%
六轴	20	55	35	46	26	-26%	49	29	-17%

重卡保有量 单位 万辆

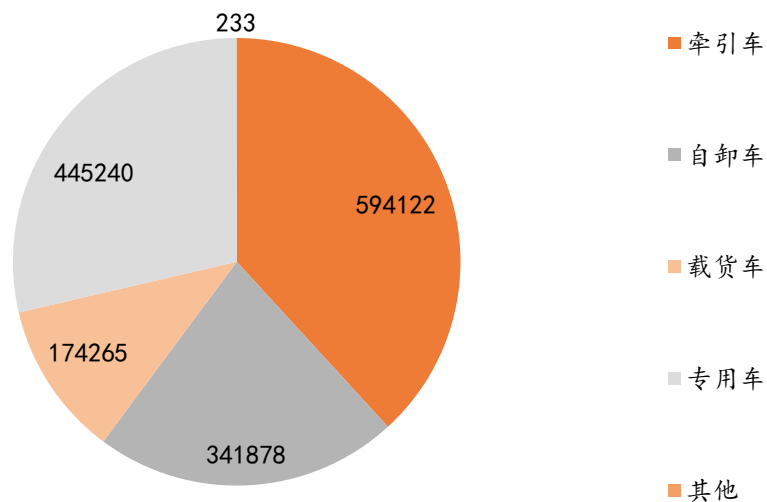


资料来源：发改委，国家统计局，平安证券研究所

政策因素——国三车型2020年底被强制淘汰约87万辆

- ▶ 2018年《打赢蓝天保卫战三年行动计划》提出，2020年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车100万辆以上。根据2018年重卡占中卡+重卡销量的比例为87%，预计2020年强制淘汰的重卡约为87万辆。
- ▶ 根据北斗数据，2018年底我国国三重卡保有量为156万，其中5-8年车龄的有114万，可推算出2019年和2020年自然报废的车辆为44万辆。因此，政策透支的替换需求为43万辆。

2018年底国三重卡保有量 单位 辆



5-8年车龄的国三重卡两年自然淘汰情况

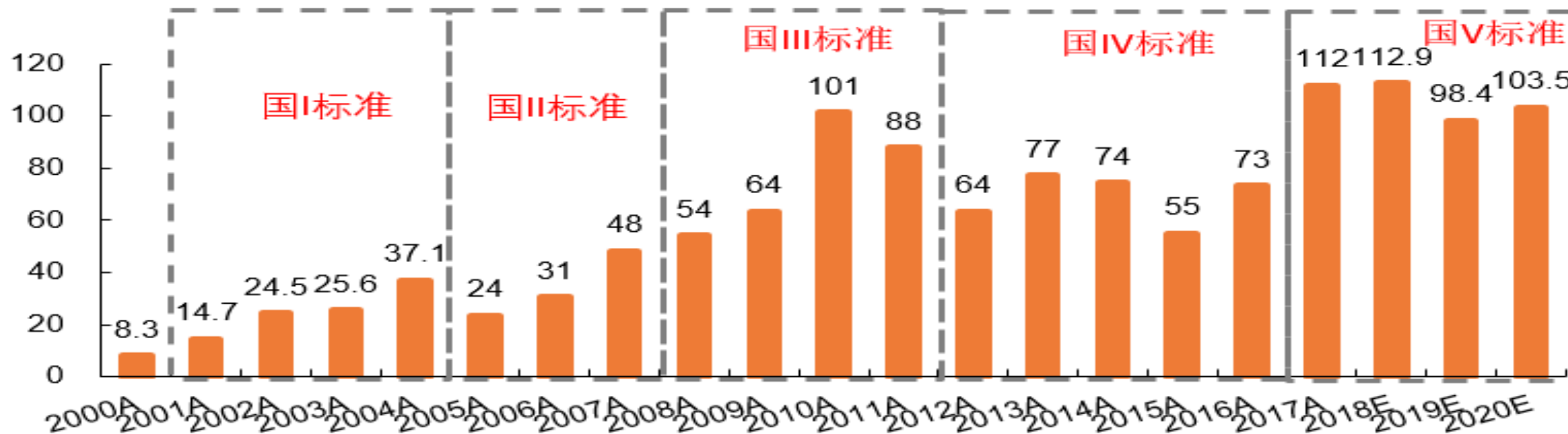
	5年	6年	7年	8年	合计
国三车数量	330,497	212,591	269,049	322,612	1,134,749
两年自然淘汰率	19.1%	27.2%	44.0%	61.8%	
带来的市场增长机会	63,125	57,825	118,382	199,374	438,705

资料来源：北斗数据，方得网，平安证券研究所

判断 I：2019年重卡销售预计100万辆左右

- 重卡自然更换周期6-10年，2010-2011年由于4万亿的投入带来重卡的激增，这两年存在大量自然置换的需求。
- 2019年上半年房地产上扬，下半年房地产市场增速预将有所下滑，主要因为三四线城市销售和新开工增速下降，同时2018年下半年土地出售下降，影响2019年下半年可开工面积，将对重卡市场产生一定负面影响。
- 政策支持加快现有车辆的更新换代，综合考虑，预计今年重卡销量在100万左右。

2018年底国三重卡保有量 单位 辆

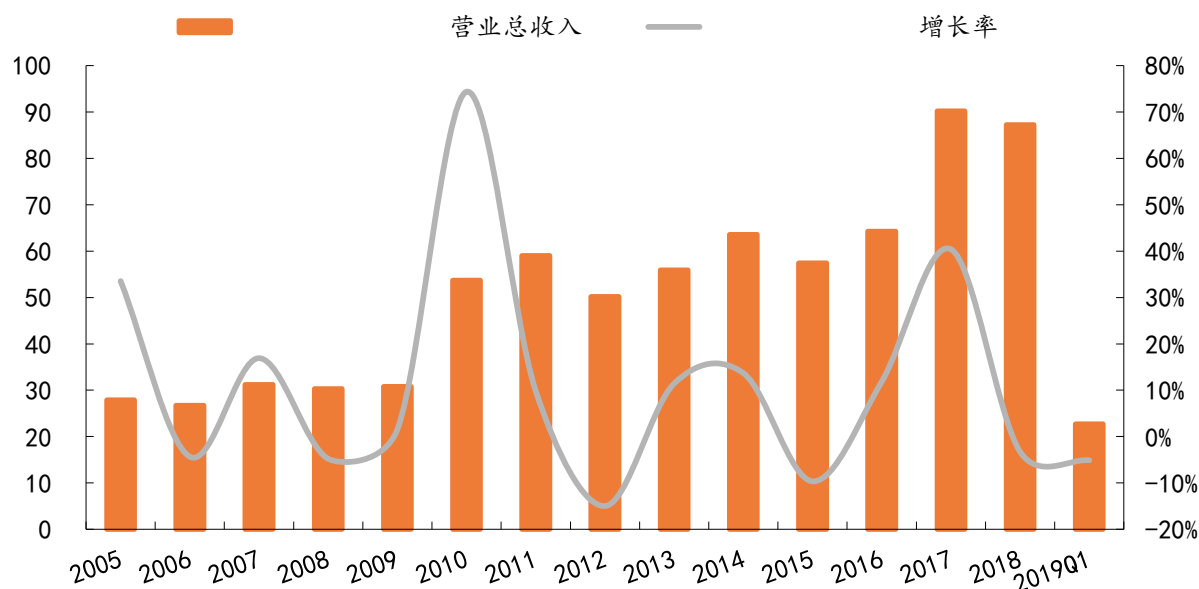


资料来源：中汽协，平安证券研究所

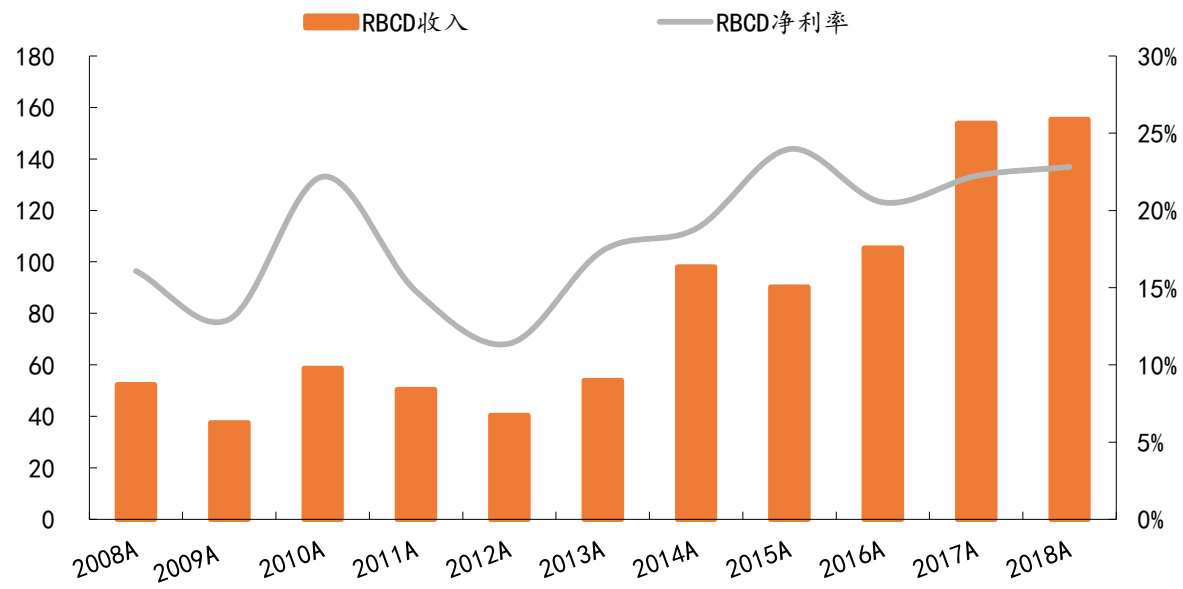
推荐标的——威孚高科：燃喷系统龙头受益排放升级

- 国内燃油喷射系统和尾气处理龙头，产品壁垒高，利润来源主要有博世汽柴和中联电子的投资收益、主营业务和委托理财。
- 博世汽柴和尾气处理业务受益国三重卡淘汰和国六切换政策，已成为我国柴油车高压共轨系统的绝对垄断者，其技术、规模和成本均具有领先优势，市场地位长期稳固。

威孚高科的营业收入及增速 单位 亿元（左轴）



博世汽柴 (RBCD) 的收入和净利率 单位 亿元（左轴）

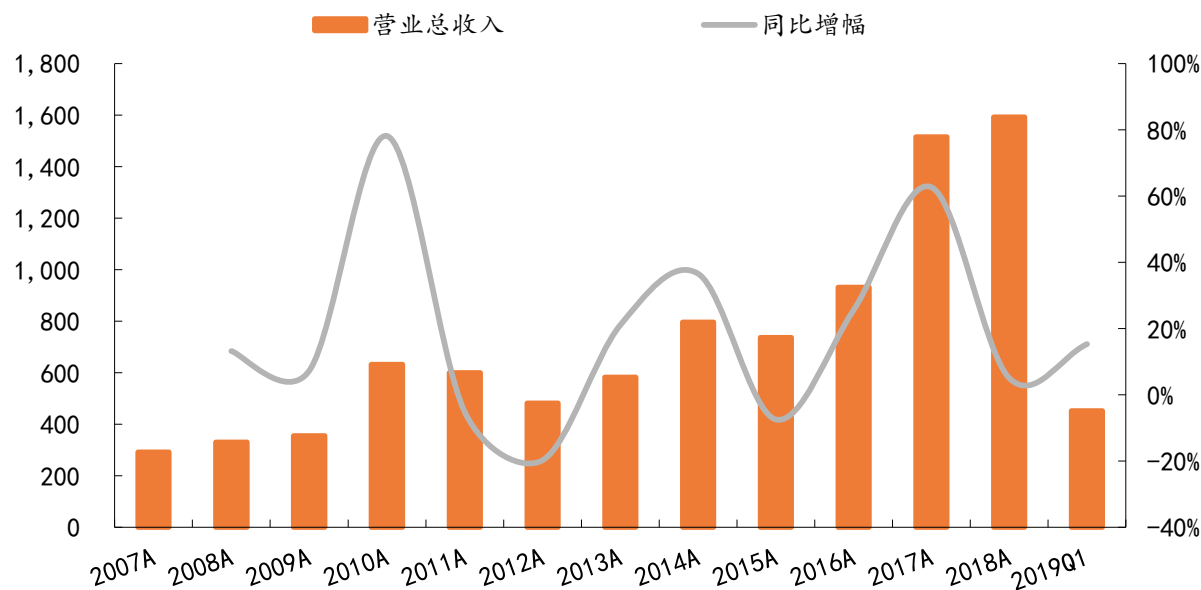


资料来源：中汽协，平安证券研究所

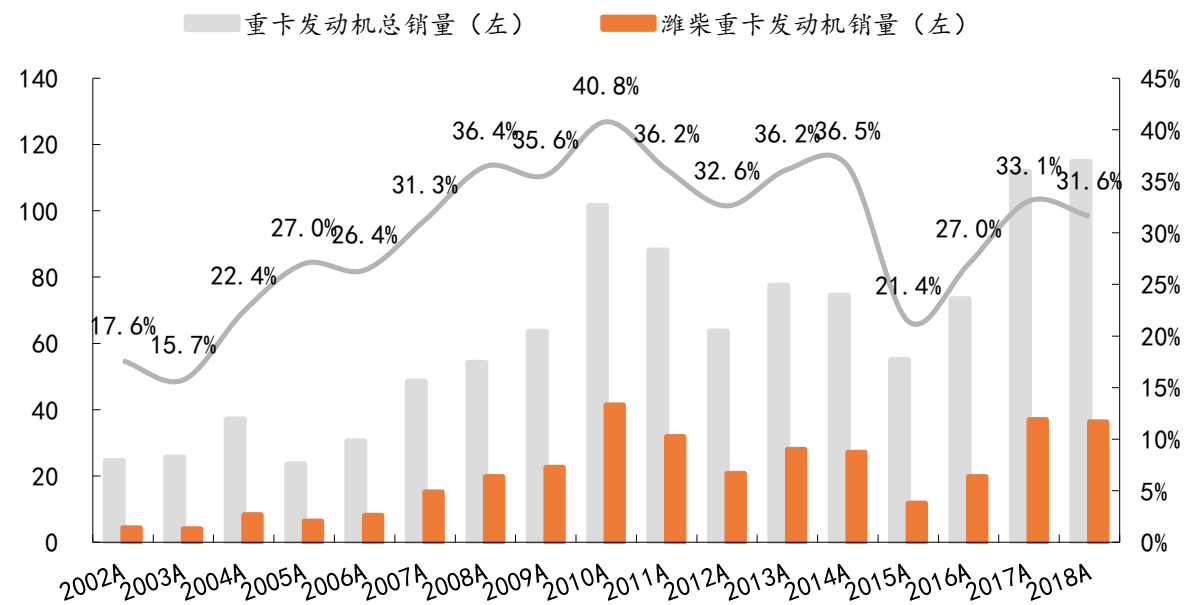
重点企业——潍柴动力：全产业链布局的发动机龙头

- 公司重卡发动机配套客户多样且配套率提升，潍柴发动机性价比占优，受益大排量化趋势，国六产品技术储备齐全。
- 全产业链布局，下游陕重汽市占率提升，发力高端物流重卡，上游法士特轻型变速箱布局海外，收购林德掌握核心液压技术。
- 发力物流仓储领域，收购top叉车公司凯傲和物流自动化解决方案公司德马泰克，发挥协同效应。
- 积极布局氢燃料电池，参股弗尔赛、巴拉德，增加战略储备。

● 潍柴动力营收及增速 单位 亿元（左轴）



● 潍柴重卡发动机销量和市场份额 单位 万辆（左轴）



资料来源：中汽协，平安证券研究所

行业评级与投资建议

行业评级：汽车行业上半年经历了降价优惠、去库存，其批发销量增幅和终端价格均承受较大压力，国五国六的切换也给汽车行业销量带来一定扰动，预计下半年3-4季度旺季来临，终端销量有望恢复为3-5%的正增长，但终端价格的恢复需要通过车型的改款、换代、产能逐步出清来实现，时间进程略微滞后，上游供应商也将承受主机厂的年降压力，预计行业产能出清+车型利润率的大幅恢复需要较长的一段时间，我们维持行业评级为“中性”。

投资建议：2019年乘用车看好日系+自主龙头。长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（新品周期+营销改革）、广汽集团（日系新周期）；客车行业龙头份额提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好产业链话语权较强、处于高景气细分领域的龙头企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率），潍柴动力（重卡发动机龙头+全产业链布局），银轮股份（热管理领先者）。

盈利预测及估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2019-06-28	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
星宇股份	601799	70.98	2.21	2.89	3.76	4.75	32.1	24.6	18.9	14.9	强烈推荐
中鼎股份*	000887	9.59	0.91	0.96	1.1	1.26	10.5	10.0	8.7	7.6	强烈推荐
宇通客车	600066	13.01	1.04	1.29	1.51	1.55	12.5	10.1	8.6	8.4	推荐
广汽集团	601238	10.66	1.07	1.09	1.32	1.33	10.0	9.8	8.1	8.0	推荐
上汽集团	600104	25.28	3.08	3.15	3.29	3.44	8.2	8.0	7.7	7.3	推荐
银轮股份	002126	7.53	0.44	0.50	0.59	0.72	17.1	15.1	12.8	10.5	推荐
威孚高科	000581	19.09	2.37	2.22	2.44	2.66	8.1	8.6	7.8	7.2	推荐
福耀玻璃	600660	21.66	1.64	1.83	2.03	2.16	13.2	11.8	10.7	10.0	推荐
长城汽车	601633	8.33	0.57	0.69	0.99	1.20	14.6	12.1	8.4	6.9	推荐
骆驼股份	601311	10.67	0.65	0.74	0.83	0.92	16.4	14.4	12.9	11.6	推荐
潍柴动力*	000338	12.29	1.08	1.17	1.29	1.45	11.4	10.5	9.5	8.5	推荐

资料来源：*为wind一致预期，wind，平安证券研究所

风险提示

- 1) 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂为了保证产量和销量，或将出现价格战，经销商终端优惠力度加大，盈利能力下滑，主机厂毛利率下降，将影响三四季度的盈利能力；
- 2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；
- 3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑。

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2019版权所有。保留一切权利。