

# 基金继续低配，持仓集中度提升

## ——汽车行业 2019 二季度基金持仓分析

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019 年 7 月 23 日

### 证券分析师

郑连声  
022-28451904  
zhengls@bhqz.com

### 助理分析师

陈兰芳  
SAC No: S1150118080005  
chenlf@bhqz.com

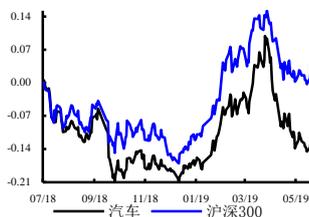
### 子行业评级

整车	中性
汽车零部件	中性
汽车经销服务	中性
新能源汽车	看好

### 重点品种推荐

广汽集团	增持
长安汽车	增持
精锻科技	增持
豪迈科技	增持
玲珑轮胎	增持
比亚迪	增持
宇通客车	增持
宁德时代	增持
先导智能	增持

### 最近一年行业相对走势



### 相关研究报告

《工信部等部委酝酿研究针对燃料电池的新补贴政策——新能源汽车行业周报》2019/7/22

### 投资要点：

#### ● 行业配置：机构继续减仓汽车股

2019Q2，基金持有汽车股票数量由 2019Q1 的 79 支降至 63 支，持股市值由 2019Q1 的 256.28 亿元降至 209.57 亿元。纵向对比来看，基金的汽车配置比例由 2019Q1 的 2.33% 降至 2.00%。横向对比来看，汽车配置比例降幅位列申万一级行业第 13 位；同时，汽车配置比例由 2019Q1 的低配 0.28% 变为 2019Q2 的低配 0.66%，低配比例位列申万一级行业第 9 位。

#### ● 个股配置：持仓集中度提升

行业持仓的集中度提升，截至 2019 年二季度末，基金持有的汽车前十大重仓股持股总市值合计 187.38 亿元，占汽车行业持股总市值的 89.41%（2019Q1 为 75.87%）。基金更偏好于流动性好的行业细分龙头，持股市值排名前 20 公司中，乘用车、汽车零部件持股市值占比分别提高 3.72%、3.27%；同时，流通市值在 100 亿以上的公司有 12 家。

#### ● 行业走势与估值

截至 2019 年 7 月 23 日，中信汽车板块 TTM 市盈率为 16 倍，PB 为 1.7 倍，从 2003 年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。我们认为目前汽车行业景气度正处于底部，下半年在销量复苏的预期下景气度有望回升，届时估值有望修复，行业优质龙头具备配置价值。

#### ● 投资策略及推荐标的

我们预计下半年汽车工业库存和渠道库存将进入主动补库存阶段，叠加汽车消费刺激政策最终落地，后续各地政府有望相继推出具体政策，同时考虑到去年同期基数低的因素，下半年汽车产销将有望复苏。我们认为，国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点，经营分化将是大势所趋，未来行业集中度将持续提升，优质龙头效应将越发明显，建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的，如广汽集团（601238）、长安汽车（000625），以及优质零部件标的精锻科技（300258）、豪迈科技（002595）、玲珑轮胎（601966）。

新能源汽车方面，补贴的大幅退坡和技术标准的提高，使新能源汽车行业走向“消费分级”，在国内外车企加大投资布局以形成良性竞争的局面下，依靠双积分政策与新能源汽车消费刺激政策推动，新能源汽车预计仍将保持较快增长。建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，推荐比亚迪（002594）、宇通客车（600066）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、先导智能（300450）。

**风险提示：**政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；中美经贸摩擦风险

## 目 录

行业配置：机构继续减仓汽车股.....	4
个股配置：持仓集中度提升 .....	4
增减持分析：增持仅占少数，且多为细分行业龙头.....	5
行业估值分析 .....	7
投资策略及推荐标的 .....	8

## 图 目 录

图 1: 汽车行业配置比例下降幅度位列申万一级行业第 13 .....	4
图 2: 汽车行业低配比例位列申万一级行业第 9 .....	4
图 3: 基金持有的汽车前十大重仓股.....	5
图 4: 基金持股市值排名前 20 公司的行业分布.....	5
图 5: 基金持股市值排名前 20 公司的行业持股市值占比 .....	5
图 6: 基金增持的汽车股.....	6
图 7: 基金减持金额排名前 10 的汽车股.....	6
图 8: 汽车行业市盈率 (TTM, 整体法) 处于历史低位 .....	8
图 9: 汽车行业市净率 (整体法, 最新) 处于历史低位 .....	8

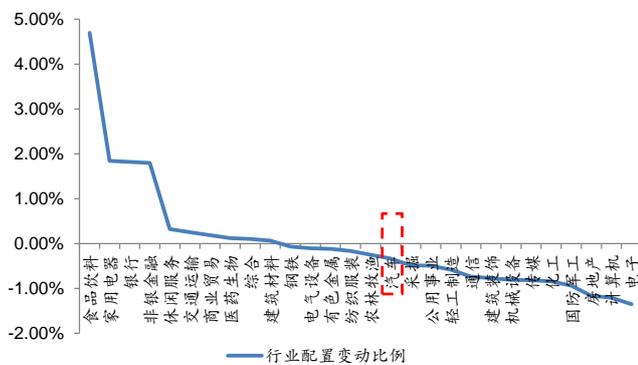
## 表 目 录

表 1: 乘用车板块龙头的持仓变动 .....	6
表 2: 商用车板块龙头的持仓变动 .....	6
表 3: 汽车零部件板块龙头的持仓变动 .....	7
表 4: 汽车经销服务板块龙头的持仓变动 .....	7

## 行业配置：机构继续减仓汽车股

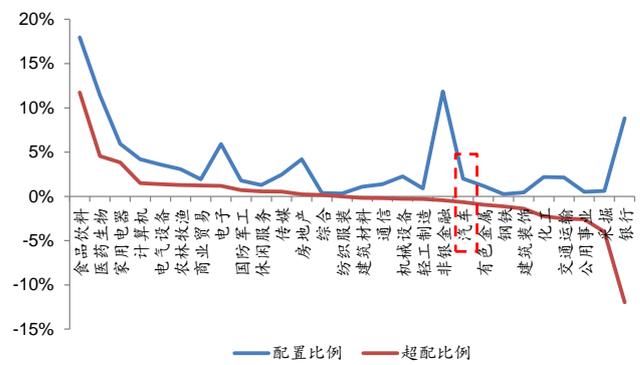
行业配置方面，基金（包括基金和基金管理公司）继续减仓汽车股。2019Q2，基金持有汽车股票数量由 2019Q1 的 79 支降至 63 支，持股市值由 2019Q1 的 256.28 亿元降至 209.57 亿元。纵向对比来看，基金在汽车配置比例由 2019Q1 的 2.33% 降至 2.00%。横向对比来看，汽车配置比例较 2019Q1 下降 0.33%，下降幅度位列申万一级行业第 13，减仓幅度位于中游水平；同时，基金在汽车配置比例由 2019Q1 的低配 0.28% 变为 2019Q2 的低配 0.66%，低配比例位列申万一级行业第 9 位。

图 1：汽车行业配置比例下降幅度位列申万一级行业第 13



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 2：汽车行业低配比例位列申万一级行业第 9

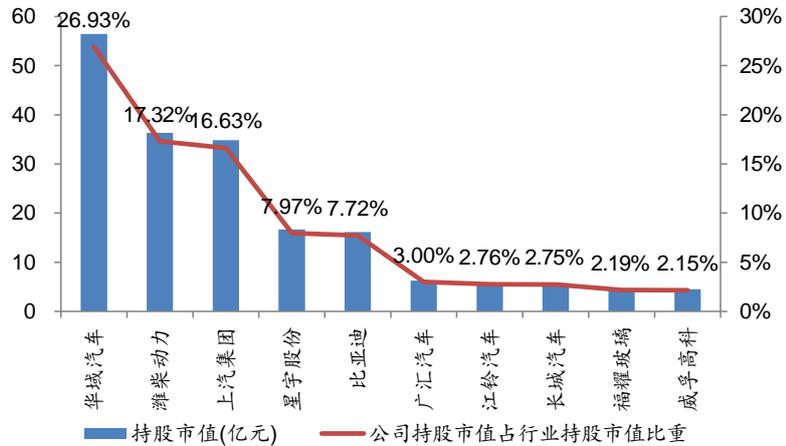


资料来源：Wind，渤海证券研究所

## 个股配置：持仓集中度提升

行业持仓的集中度提升。截至 2019 年二季度末，基金持有的汽车前十大重仓股持股总市值合计 187.38 亿元，占汽车行业持股总市值的 89.41%（2019Q1 为 75.87%）；前五大重仓股占汽车行业持股总市值的比例由 61.04% 提升至 76.56%。其中华域汽车以 56.44 亿元的持股总市值位列第一，占汽车行业持股总市值的 26.93%，另外九支依次为：潍柴动力、上汽集团、星宇股份、比亚迪、广汇汽车、江铃汽车、长城汽车、福耀玻璃、威孚高科。

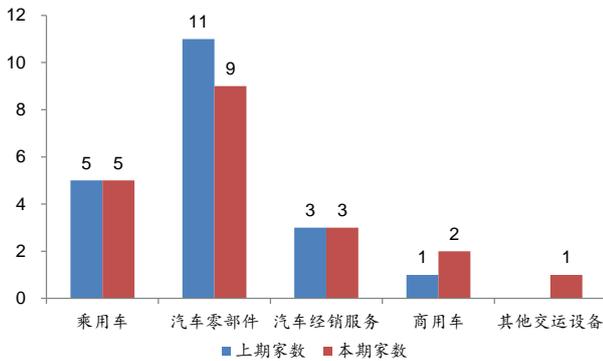
图 3: 基金持有的汽车前十大重仓股



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

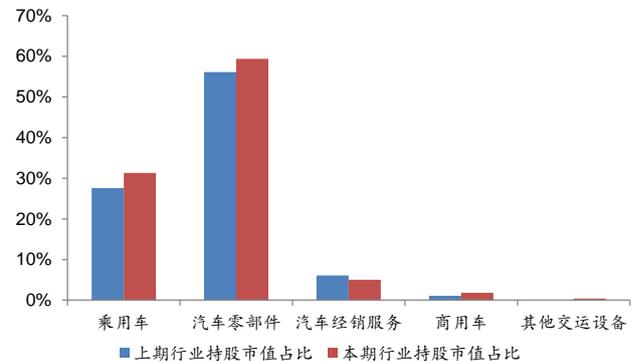
基金更偏好于流动性好的行业细分龙头。从细分板块来看，基金持股市值排名前 20 公司中，乘用车公司 5 家，汽车经销服务公司 9 家，汽车零部件公司 3 家，客车公司 2 家，其他交运设备 1 家，各行业以行业细分龙头为主；排名前 20 公司的持股市值占比方面，乘用车、汽车零部件占比分别提高 3.72%、3.27%，汽车经销服务占比下降 1.06%，变动较大；从流通市值大小来看，流通市值在 500 亿以上的公司有 4 家，流通市值在 100 亿以上、500 亿以下的公司有 8 家。可见，基金更偏好于流动性好的行业细分龙头。

图 4: 基金持股市值排名前 20 公司的行业分布



资料来源: Wind, 渤海证券研究所

图 5: 基金持股市值排名前 20 公司的行业持股市值占比



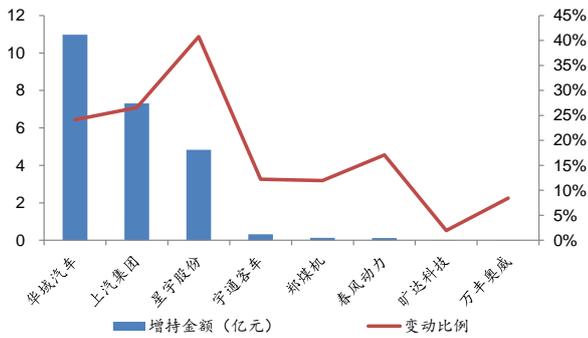
资料来源: Wind, 渤海证券研究所

## 增减持分析: 增持仅占少数, 且多为细分行业龙头

基金仅增持少数汽车公司，减持集中于汽车零部件公司。2019Q2 仅有 8 家公司获得增持（按持股市值），获得增持的为汽车零部件企业华域汽车、星宇股份、郑煤机、旷达科技、万丰奥威，乘用车优质龙头上汽集团，商用车优质标的宇通

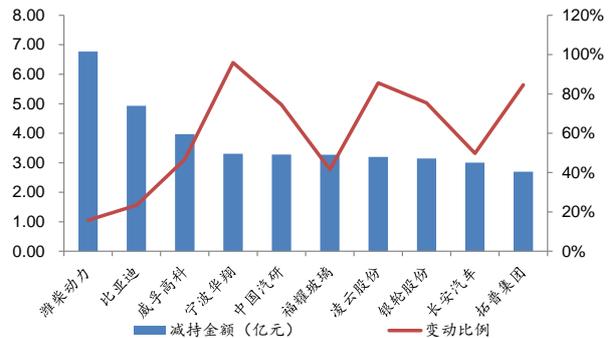
客车，以及其他交运设备春风动力。而在 2019Q2 被减持的公司中，按减持金额排名前 10 的分别是：潍柴动力、比亚迪、威孚高科、宁波华翔、中国汽研、福耀玻璃、凌云股份、银轮股份、长安汽车、拓普集团，汽车零部件企业 7 家、乘用车企业 2 家、汽车经销服务企业 1 家。

图 6：基金增持的汽车股



资料来源：Wind，渤海证券研究所

图 7：基金减持金额排名前 10 的汽车股



资料来源：Wind，渤海证券研究所

乘用车板块的龙头企业中，仅上汽集团获得增持。主要在于今年上半年传统乘用车产销不理想，导致汽车行业整体走势趋弱，乘用车率先受到冲击。上汽集团是乘用车的优质龙头企业，而估值低于同行业上市公司，市盈率（TTM）仅为 8.1 倍，低于广汽集团（11.4 倍）和其他乘用车企业。

表 1：乘用车板块龙头的持仓变动

名称	持股数量 (万股)		持股市值 (万元)	
	2019Q2	变动	2019Q2	变动
上汽集团	13,664.26	3,104.22	348,438.66	73,138.36
广汽集团	161.95	-206.40	1,770.10	-2,532.26
比亚迪	3,188.26	-756.52	161,708.42	-49,297.53
长城汽车	6,968.40	-462.51	57,628.67	-555.35
长安汽车	4,569.89	-2,717.36	30,298.38	-30,040.07

资料来源：Wind，渤海证券研究所

商用车板块的龙头企业中，仅宇通客车获得增持。今年上半年商用车产销降幅较小（分别为-2.3%、-4.1%），而宇通客车的销量实现了逆势增长，同比增长 2.62%。

表 2：商用车板块龙头的持仓变动

名称	持股数量 (万股)		持股市值 (万元)	
	2019Q2	变动	2019Q2	变动
宇通客车	2,243.67	305.63	29,212.59	3,184.72
福田汽车	1,215.80	-1,097.54	2,881.45	-2,531.77
中国重汽	518.36	-841.02	8,319.69	-16,054.07

资料来源：Wind，渤海证券研究所

汽车零部件板块的龙头企业中，华域汽车、星宇股份和万丰奥威获得增持。今年上半年传统汽车产销不理想，汽车零部件行业作为整车的上游也受到极大影响，因此被减持企业较多。获得增持的主要是业绩与估值匹配度较好的优质零部件龙头企业。

表 3: 汽车零部件板块龙头的持仓变动

名称	持股数量 (万股)		持股市值 (万元)	
	2019Q2	变动	2019Q2	变动
华域汽车	26,130.52	3,820.40	564,419.26	109,738.97
潍柴动力	29,530.02	-6,810.34	362,923.93	-67,709.34
福耀玻璃	2,021.13	-1,210.35	45,940.31	-32,681.71
星宇股份	2,114.43	140.75	166,955.53	48,337.45
均胜电子	110.89	-23.21	2,368.64	-1,206.47
万向钱潮	4.85	-1,348.39	29.00	-9,091.85
威孚高科	2,430.92	-1,240.72	45,117.87	-39,660.21
万丰奥威	6.35	1.08	46.23	3.59
中鼎股份	541.80	-1,552.37	5,195.90	-20,729.99

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

汽车经销服务板块中，广汇汽车和东方时尚都获得了数量的增持，但在市值上反而下降。广汇汽车主要受今年上半年汽车产销不理想及国五国六转换时库存压力影响，去库存压力较大，整体业绩预计不理想。东方时尚主要受北京疏解非首都功能政策、人口外迁等原因导致的预计扣非后业绩不理想影响。

表 4: 汽车经销服务板块龙头的持仓变动

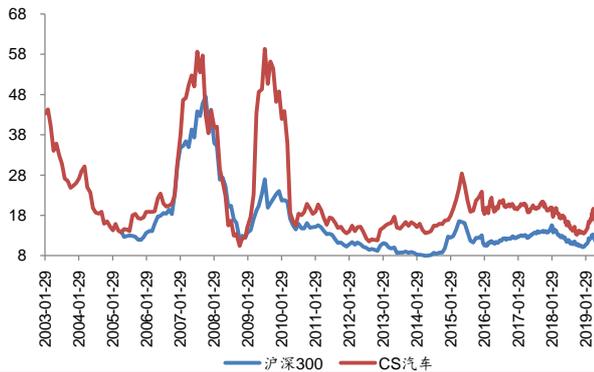
名称	持股数量 (万股)		持股市值 (万元)	
	2019Q2	变动	2019Q2	变动
广汇汽车	14,092.39	965.80	62,852.06	-6,718.86
东方时尚	2,039.62	0.15	31,165.42	-3,729.95

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

## 行业估值分析

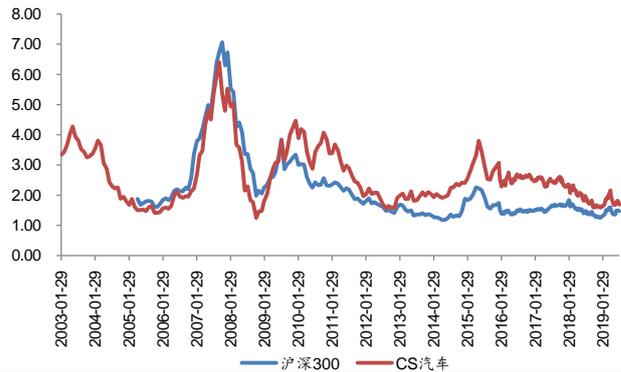
截至 2019 年 7 月 23 日，中信汽车板块 TTM 市盈率为 16 倍，PB 为 1.7 倍，从 2003 年以来的历史数据来看，仍位于历史估值中枢下方。我们认为目前汽车行业景气度正处于底部，下半年在销量复苏的预期下景气度有望回升，届时估值有望修复，行业优质龙头具备配置价值。

图 8: 汽车行业市盈率 (TTM, 整体法) 处于历史低位



资料来源: wind, 渤海证券研究所

图 9: 汽车行业市净率 (整体法, 最新) 处于历史低位



资料来源: wind, 渤海证券研究所

## 投资策略及推荐标的

我们预计下半年汽车工业库存和渠道库存将进入主动补库存阶段, 叠加汽车消费刺激政策最终落地, 后续各地政府有望相继推出具体政策, 同时考虑到去年同期基数低的因素, 下半年汽车产销将有望复苏。我们认为, 国内新车市场将长期呈现以存量竞争为主的特点, 经营分化将是大势所趋, 未来行业集中度将持续提升, 优质龙头效应将越发明显, 建议关注主流日系、南北大众及福特相关乘用车产业链的标的, 如广汽集团 (601238)、长安汽车 (000625), 以及优质零部件标的精锻科技 (300258)、豪迈科技 (002595)、玲珑轮胎 (601966)。

新能源汽车方面, 补贴的大幅退坡和技术标准的提高, 使新能源汽车行业走向“消费分级”, 在国内外车企加大投资布局以形成良性竞争的局面下, 双积分政策结合新能源汽车消费刺激政策, 预计新能源汽车销量将继续较快增长。建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业, 推荐比亚迪 (002594)、宇通客车 (600066)、宁德时代 (300750, 电新组覆盖)、先导智能 (300450)。

**风险提示:** 政策推出低于预期; 新能源汽车市场增速低于预期; 中美经贸摩擦风险

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)