

2019Q2汽车基金持仓分析：低估值优质核心资产配置比例上升

2019年07月29日

【投资要点】

- ◆ **19Q2 汽车行业低配延续，低配比例缩窄。**汽车行业 2019Q2 仍受基金低配，低配比例为 0.89%，排名第 20。市场资金主要集中于食品饮料、医药、汽车、农林牧渔行业。18Q2 起汽车行业相对配置比例企稳回升。18 年 Q1 为购置税优惠政策退出首季，也为行业相对配置比例最低点，低配比例达到 1.42%，随后相对配置比例有所上升。汽车行业配置与销量增速高度相关。7 月销量重归负增长，切换地区抢装效应提前释放了 19 年下半年汽车消费需求，汽车消费负增长预计仍将延续 1-2 个季度。
- ◆ **低估值优质核心资产为目前汽车行业主要配置方向，配置集中度提升。**汽车行业下行，多数企业资产被低估，基金持仓多从持有优质资产的角度出发，配置华域汽车、潍柴动力、上汽集团、星宇股份等公司质地优秀，抗行业下行周期能力明显的大型零部件集团（华域汽车、潍柴动力、星宇股份、福耀玻璃）及销量较好的德日系、豪华品牌合资车企及经销商（上汽集团、广汇汽车）。汽车板块持仓集中度进一步提升。19Q2 基金汽车板块持仓总市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 的个股合计基金持仓市值占汽车行业基金总持仓市值的比例分别达 72.4%/84.6%/95.6%，环比 19Q1 分别大幅提升了 8.1/5.9/6.2 个 pct。
- ◆ **19Q2 乘用车基金持仓市值回升。**二季度乘用车的持仓市值企稳环比回升了 5 个 pct，汽车零部件的持仓市值环比回落 8.3 个 pct。持仓市值环比大幅增加主要受持股数增加影响的有华域汽车、上汽集团、长城汽车、宇通客车、吉利汽车、广汽集团 H；持仓市值增加主要受股价上涨影响的有星宇股份、BRILLIANCE CHI（华晨中国）。持股市值前二十中遭大幅减持的有潍柴动力、比亚迪、福耀玻璃、威孚高科、长城汽车 H。
- ◆ 从子行业看，重卡行业中，潍柴持仓下滑较多 重汽 H 持仓创新高；乘用车行业：乘用车多数主机厂重获基金重仓增持，汽车零部件及汽车服务行业中，华域汽车、广汇汽车获基金持续看好，持股数自 16Q2 以来持续增长。

【配置建议】

- ◆ 行业新生条件已经具备，建议布局基本面筑底回升的主机厂、零部件龙头。乘用车增速 6 月短暂转正，7 月受传统车市淡季+降价清库存消费提前影响，销量重归负增长，但多数车企及经销商库存水平降到了警戒线以下，主机厂补库存、经销商补库存周期开启，谨慎看好业绩稳健，优质资产整合步伐持续推进的零部件巨头华域汽车（600741）；谨慎看好基本面筑底回升的主机厂龙头上汽集团（600104），建议关注单车利润率环比大幅提升的长城汽车（601633）以及 Q2 业绩明显好转，林肯国产车型投放提振业绩可期的长安汽车（000625）。

【风险提示】

- ◆ 汽车行业销量回暖不达预期；原材料价格上涨风险；

强于大市（上调）

东方财富证券研究所

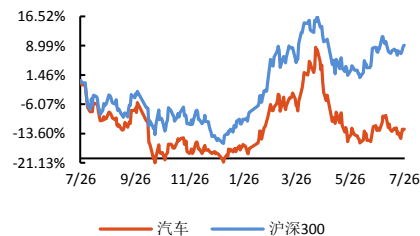
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：胡婷

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《特斯拉专题更新研究：强控费下的盈利基础在哪里？》

2019.06.26

《广汽两本持续领跑 长城打造成功多款爆款车型》

2019.06.13

《5 月经销商库存系数环比下降 18% 自主品牌库存改善较大》

2019.06.12

《再获政策支持，新能源汽车市场需求获新增量》

2019.06.12

《刺激政策陆续落地 消费回暖有望》

2019.06.11

正文目录

1. 2019Q1 汽车基金低配比例缩窄.....	3
1.1. 汽车行业低配延续 买方配置与销量增速密切相关.....	3
1.2. 汽车重仓股变化：低估值优质核心资产受青睐.....	5
1.3. 2019Q2 汽车行业持仓集中度环比大幅提升.....	6
2. 子行业持仓市值分析：零部件下降 乘用车回升.....	7
3. 个股分析.....	9
3.1. 重卡行业：潍柴持仓下滑较多 重汽H持仓创新高.....	9
3.2. 乘用车行业：多数主机厂获基金重仓增持.....	9
3.3. 汽车零部件及汽车服务行业：华域汽车获持续看好.....	11
4. 投资建议.....	12
5. 风险提示.....	12

图表目录

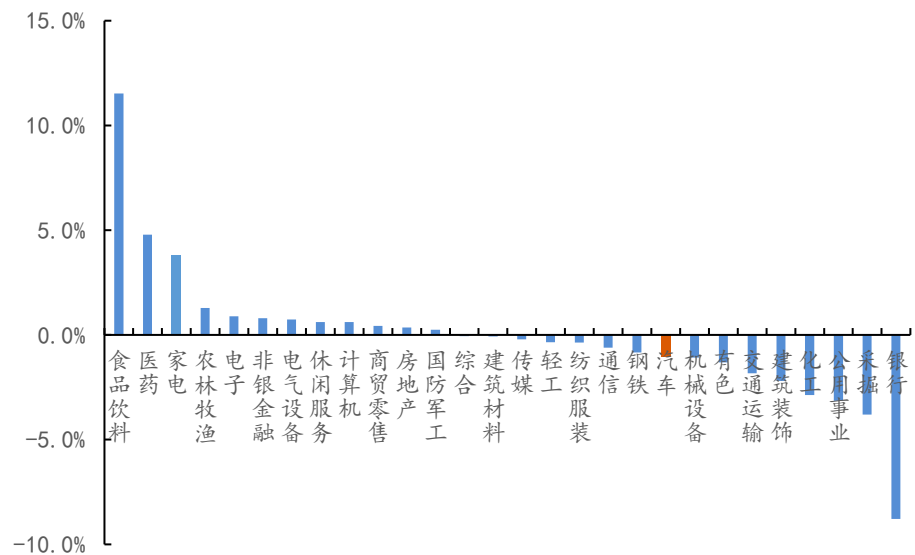
图表 1：19Q2 公募基金对各板块超配比例.....	3
图表 2：公募基金对汽车板块配置比例与汽车板块总市值占比.....	4
图表 3：汽车行业超配比例与乘用车增速高度相关.....	4
图表 4：19Q2 汽车行业基金持股市值占比前二十.....	5
图表 5：18Q4 基金持仓市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 占比情况.....	6
图表 6：18Q1-19Q2 各子行业基金重仓市值变化情况.....	7
图表 7：19Q2 汽车行业基金持股市值前二十及环比变化.....	7
图表 8：19Q2 汽车行业个股持有基金数变动情况.....	8
图表 9：潍柴动力 A 基金重仓持股数（万股）.....	9
图表 10：潍柴动力 H 基金重仓持股数（万股）.....	9
图表 11：中国重汽 A 基金重仓持股数（万股）.....	9
图表 12：中国重汽 H 基金重仓持股数（万股）.....	9
图表 13：上汽集团基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 14：比亚迪基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 15：长城汽车基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 16：长安汽车基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 17：广汽集团 H 基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 18：吉利汽车 H 基金重仓持股数（万股）.....	10
图表 19：华域汽车基金重仓持股数（万股）.....	11
图表 20：广汇汽车基金重仓持股数（万股）.....	11
图表 21：星宇股份基金重仓持股数（万股）.....	11
图表 22：福耀玻璃基金重仓持股数（万股）.....	11

1. 2019Q1 汽车基金低配比例缩窄

1.1. 汽车行业低配延续 买方配置与销量增速密切相关

19Q2 汽车行业低配延续。汽车行业 2019Q2 仍受基金低配,低配比例为 0.89%,排名第 20。市场资金主要集中于食品饮料、医药、汽车、农林牧渔行业,基金超配比例分别为 11.52%、4.78%、3.80%、1.28%,而大幅低配的行业主要是银行、采掘、公用事业、化工等。

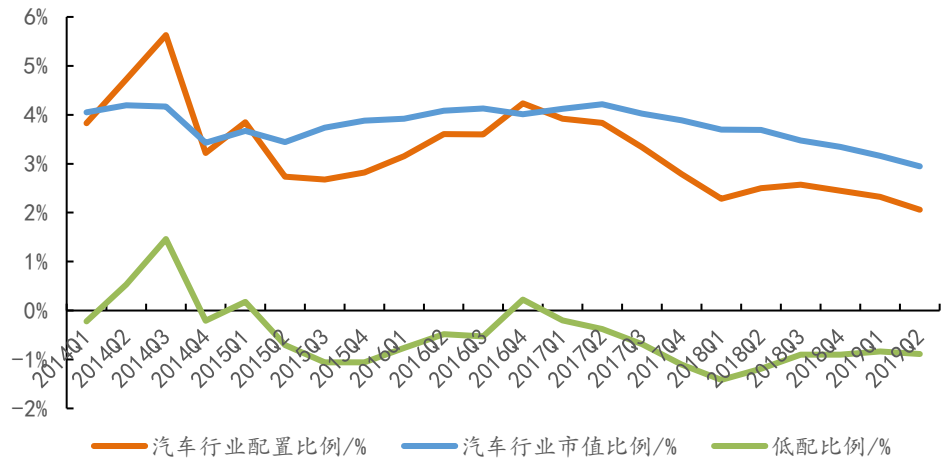
图表 1: 19Q2 公募基金对各板块超配比例



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

18Q2 起汽车行业相对配置比例企稳回升。18 年 Q1 为购置税优惠政策退出首季,也为行业相对配置比例最低点,低配比例达到 1.42%,随后相对配置比例有所上升。从绝对配置比例看,18 年 Q1 后汽车行业配置比例先升后降,2018Q2 汽车配置比例为 2.06%,为历史最低。从市值看,2019Q2 汽车行业在 A 股市值占比为 2.95%,同比 2018Q2 下降 0.74 个 pct。

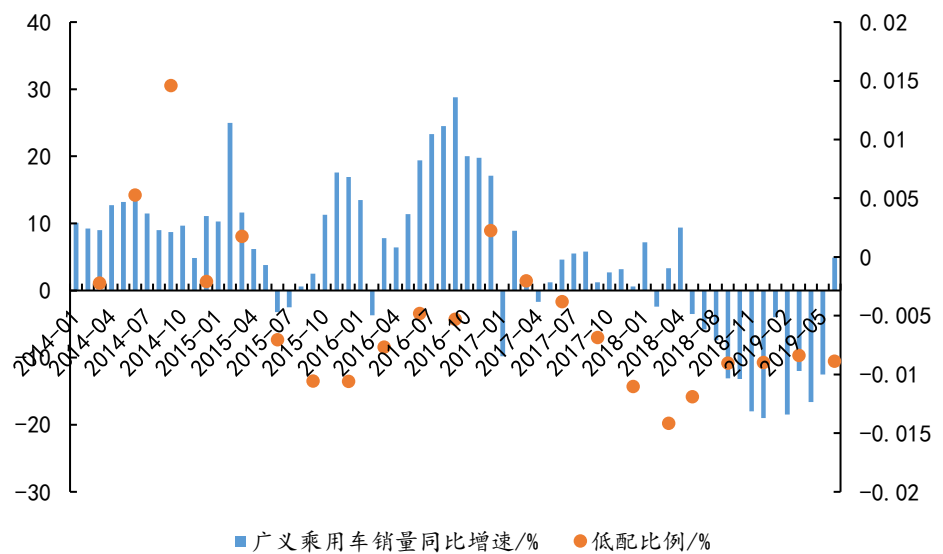
图表 2：公募基金对汽车板块配置比例与汽车板块总市值占比



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

汽车行业配置与销量增速高度相关。从历史上看，汽车行业曾在 1) 14 年 Q1-15 年 Q1; 2) 16 年 Q4 单季度期间获得过超配，超配比例最高为 2014Q3 的 1.46%。汽车行业配置呈现与乘用车增速高度的相关性，乘用车持续增速在 10% 以上期间，汽车行业超配的比例较高，而在乘用车持续低速增长甚至负增长期间（如 15 年 H2、17 年 Q1 至今），汽车行业超配比例较低。17 年 1 月起购置税优惠减半，汽车消费持续刺激效果甚微，销量增速大幅放缓，汽车行业超配比例也迅速下降，18 年 5 月起乘用车销量连续负增长，汽车行业超配比例维持低位。今年 6 月，在多个城市国 VI 排放标准提前实施下，降价清库存使得乘用车消费幅短暂回暖，增速回正同比增长 4.9%，但 7 月销量重归负增长，切换地区抢装效应提前释放了 19 年下半年汽车消费需求，汽车消费负增长预计仍将延续 1-2 个季度。

图表 3：汽车行业超配比例与乘用车增速高度相关



资料来源：Choice，乘联会，东方财富证券研究所

1.2. 汽车重仓股变化：低估值优质核心资产受青睐

从持股市值占比看，优质核心资产为目前汽车行业主要配置方向。汽车行业下行，多数企业资产被低估，基金持仓多从持有优质资产的角度出发，配置华域汽车、潍柴动力、上汽集团、星宇股份等公司质地优秀，抗行业下行周期能力明显的大型零部件集团（华域汽车、潍柴动力、星宇股份、福耀玻璃）及销量较好的德日系、豪华品牌合资车企及经销商（上汽集团、广汇汽车）。

这与我们在中期策略中复盘的一致：汽车行业下行背景下，车企竞争加剧，市场集中度下降。从竞争格局的稳定性看，豪华品牌（ABB）优于合资品牌，合资品牌优于自主品牌，合资品牌中德系、日系最为稳健。小型零部件厂主要配套自主品牌，受主机厂压价压力较大，而大型零部件集团供应多家自主、合资品牌主机厂，其受单一品牌车型销量下滑的影响较小，抗风险能力较强。历史上曾出现过两次汽车行业多月销量同比下滑的时期，分别是 2008 年下半年和 2015 年 6-8 月。其中最典型的为 08 年的下半年，中汽协乘用车销量下滑从 2008 年 8 月持续至 2009 年 1 月。两次下滑后国家均出台了刺激政策，即历史上两次购置税优惠政策，随即销量增速迅速转正。2008 年汽车板块利润总额同比下滑了 36.6%，其中乘用车主机厂板块下滑了 57%，而汽车零部件板块下滑了 16.1%，具有明显的抗风险属性。

图表 4：19Q2 汽车行业基金持股市值占比前二十

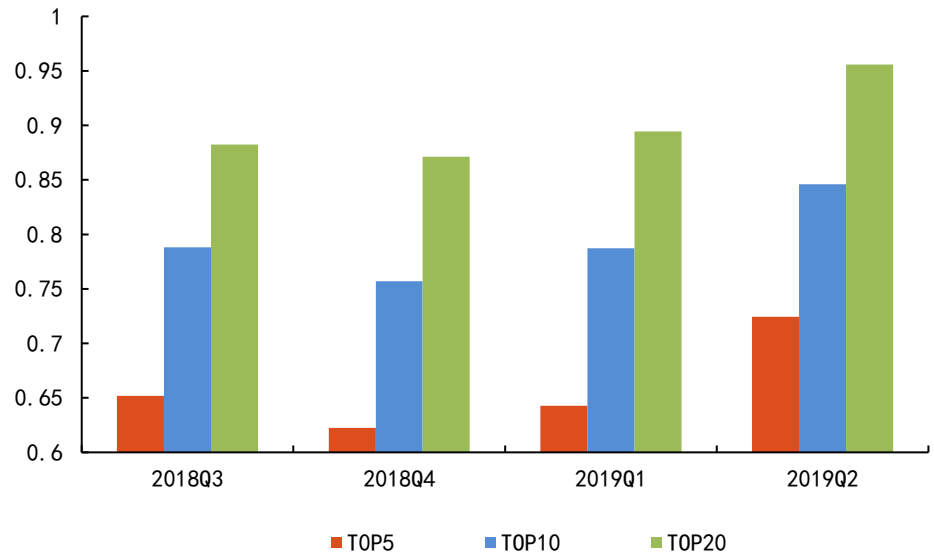
序号	代码	名称	持股市值占基金股票投资市值比 (%)	扣除商誉 PB (2019/6/30)
1	600741.SH	华域汽车	0.2694	1.46
2	000338.SZ	潍柴动力	0.1732	4.99
3	600104.SH	上汽集团	0.1663	1.22
4	601799.SH	星宇股份	0.0797	4.80
5	002594.SZ	比亚迪	0.0772	2.63
6	600297.SH	广汇汽车	0.0300	2.04
7	000550.SZ	江铃汽车	0.0276	1.61
8	601633.SH	长城汽车	0.0275	1.41
9	600660.SH	福耀玻璃	0.0219	2.77
10	000581.SZ	威孚高科	0.0215	1.13
11	02333.HK	长城汽车	0.0153	0.85
12	603377.SH	东方时尚	0.0149	5.57
13	000625.SZ	长安汽车	0.0145	0.72
14	600066.SH	宇通客车	0.0139	1.80
15	00175.HK	吉利汽车	0.0132	2.37
16	02238.HK	广汽集团	0.0114	0.98
17	603197.SH	保隆科技	0.0103	3.56
18	03808.HK	中国重汽	0.0096	1.28
19	600742.SH	一汽富维	0.0070	1.09
20	01114.HK	BRILLIANCE CHI	0.0062	1.23

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.3. 2019Q2 汽车行业持仓集中度环比大幅提升

汽车板块持仓集中度进一步提升。19Q2 基金汽车板块持仓总市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 的个股合计基金持仓市值占汽车行业基金总持仓市值的比例分别达 72.4%/84.6%/95.6%，环比 19Q1 分别大幅提升了 8.1/5.9/6.2 个 pct。

图表 5：18Q4 基金持仓市值 TOP5、TOP10 和 TOP20 占比情况

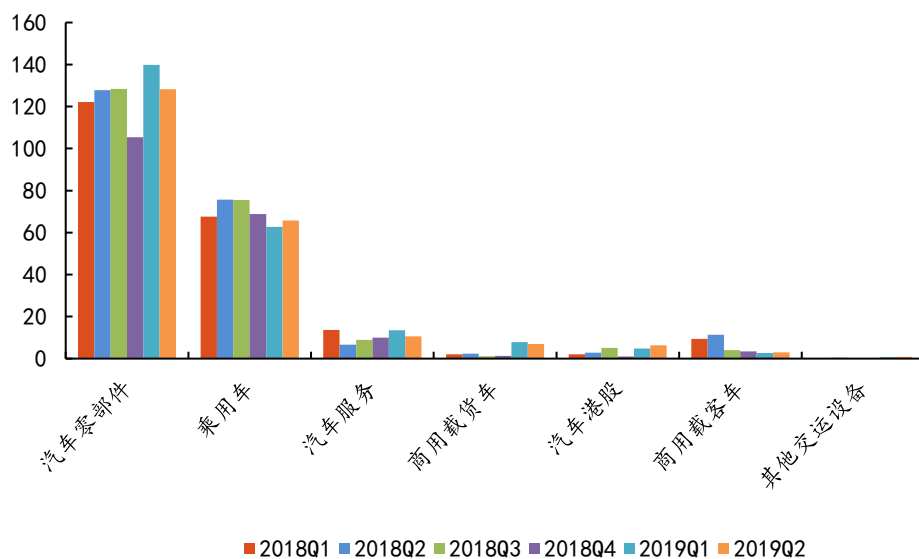


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

2. 子行业持仓市值分析：零部件下降 乘用车回升

19Q2 乘用车基金持仓市值回升。分子行业看，汽车行业基金持仓主要集中在汽车零部件与乘用车板块，两者持仓占比在 2019Q2 为 87.57%。汽车零部件持仓市值在 2018Q4 大幅回落 17.96 个 pct，在 2019H1 修复性反弹，2019Q2 汽车零部件的持仓市值环比回落 8.3 个 pct。乘用车持仓市值从 2018Q3 开始下降，2019Q2 汽车子行业中乘用车的持仓市值企稳环比回升了 5 个 pct。

图表 6：18Q1-19Q2 各子行业基金重仓市值变化情况



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

从持股市值前二十的个股看，基金持仓集中于汽车零部件与乘用车，分别占了 7 只、8 只，汽车服务、商用载货车分别占了 2 只、3 只。其中持仓市值增加的有 9 家。持仓市值环比大幅增加主要受持股数增加影响的有华域汽车、上汽集团、长城汽车、宇通客车、吉利汽车、广汽集团 H；持仓市值增加主要受股价上涨影响的有星宇股份、BRILLIANCE CHI（华晨中国）。持股市值前二十中遭大幅减持的有潍柴动力、比亚迪、福耀玻璃、威孚高科、长城汽车 H。

图表 7：19Q2 汽车行业基金持股市值前二十及环比变化

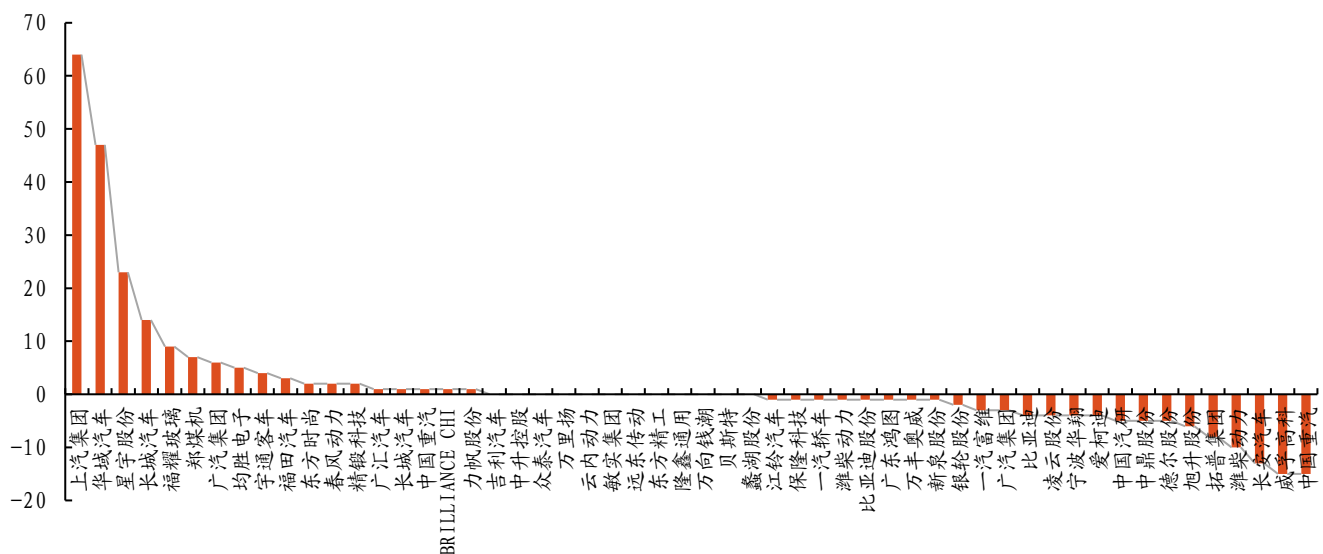
序号	代码	名称	行业	持股市值 2019Q1 (亿元)	持股市值 2019Q2 (亿元)	持股市值环比变 化 (%)	持股数变化 (%)
1	600741.SH	华域汽车	汽车零部件	454,680.29	564,419.26	24.14%	17.12%
2	000338.SZ	潍柴动力	汽车零部件	430,633.26	362,923.93	-15.72%	-18.74%
3	600104.SH	上汽集团	乘用车	275,300.30	348,438.66	26.57%	29.40%
4	601799.SH	星宇股份	汽车零部件	118,618.08	166,955.53	40.75%	7.13%
5	002594.SZ	比亚迪	乘用车	211,005.95	161,708.42	-23.36%	-19.18%
6	600297.SH	广汇汽车	汽车服务	69,570.92	62,852.06	-9.66%	7.36%
7	000550.SZ	江铃汽车	商用载货车	56,933.45	57,851.50	1.61%	18.91%
8	601633.SH	长城汽车	乘用车	44,641.48	57,628.67	29.09%	22.22%
9	600660.SH	福耀玻璃	汽车零部件	78,622.01	45,940.31	-41.57%	-37.46%
10	000581.SZ	威孚高科	汽车零部件	84,778.07	45,117.87	-46.78%	-33.79%

11	02333.HK	长城汽车	乘用车	37,218.89	31,972.94	-14.09%	-11.74%
12	603377.SH	东方时尚	汽车服务	34,895.38	31,165.42	-10.69%	0.01%
13	000625.SZ	长安汽车	乘用车	38,397.51	30,298.38	-21.09%	-1.46%
14	600066.SH	宇通客车	商用载客车	26,027.88	29,212.59	12.24%	15.77%
15	00175.HK	吉利汽车	乘用车	9,489.53	27,750.61	192.43%	220.27%
16	02238.HK	广汽集团	乘用车	14,447.83	23,784.40	64.62%	78.36%
17	603197.SH	保隆科技	汽车零部件	30,971.77	21,601.40	-30.25%	-5.88%
18	03808.HK	中国重汽	商用载货车	23,660.76	20,126.53	-14.94%	2.46%
19	600742.SH	一汽富维	汽车零部件	20,661.87	14,723.67	-28.74%	-7.84%
20	01114.HK	BRILLIANCE CHI	乘用车	12,405.98	13,070.91	5.36%	-7.49%

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

重卡板块遭多家清仓，乘用车及零部件龙头配置基金数暴增。2019年Q2基金配置偏好发生重大改变，中国重汽、威孚高科、潍柴动力持有基金数减少10家以上，而上汽集团、华域汽车、星宇股份、长城汽车等乘用车及零部件龙头集团配置的基金数大幅增加，两板块分化明显。

图表 8: 19Q2 汽车行业个股持有基金数变动情况



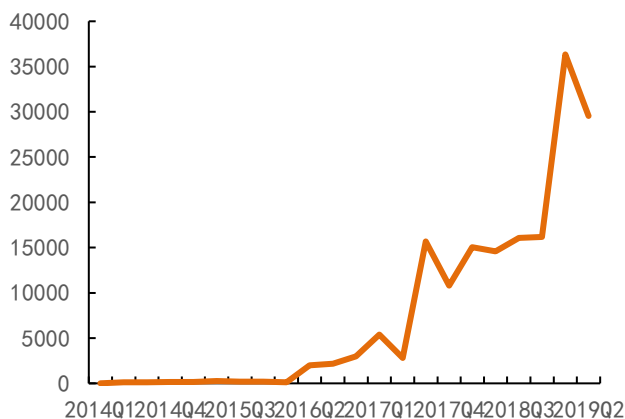
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 个股分析

3.1. 重卡行业：潍柴持仓下滑较多 重汽H持仓创新高

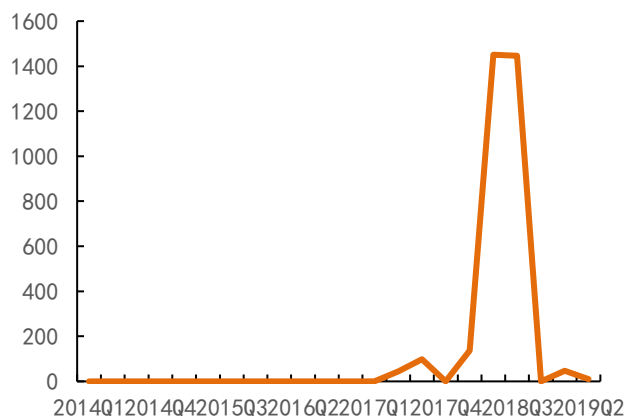
重卡行业中，潍柴动力及中国重汽均在A股和H股上市，潍柴的基金持仓集中在A股，而重汽的基金持仓集中在H股。从潍柴的A股、H股持仓看，2019Q2基金重仓持仓数量分别环比下滑18.74%、78.9%。从重汽的A股、H股持仓看，2019Q2基金重仓持仓数量分别环比下滑39.68%、上升2.46%，其中重汽H的持仓创了历史新高。

图表 9：潍柴动力 A 基金重仓持股数（万股）



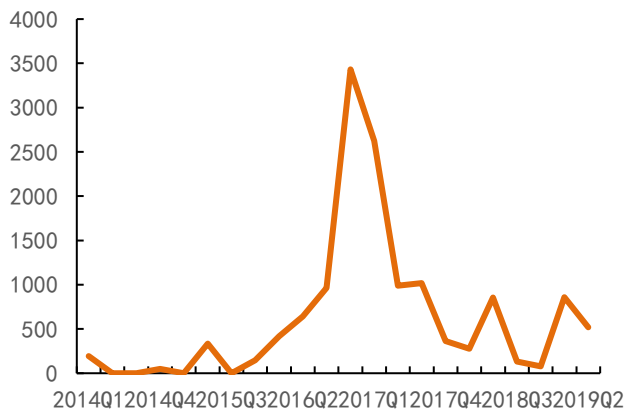
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 10：潍柴动力 H 基金重仓持股数（万股）



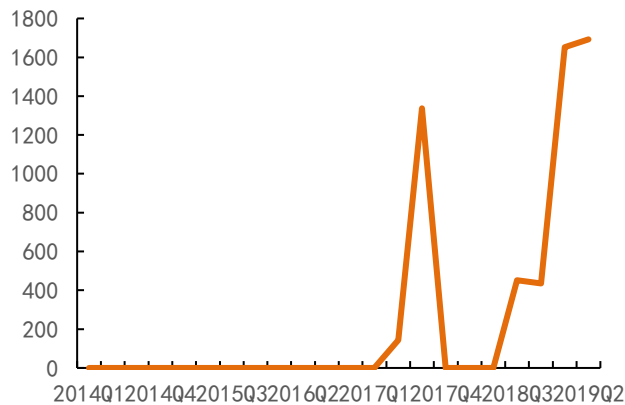
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 11：中国重汽 A 基金重仓持股数（万股）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 12：中国重汽 H 基金重仓持股数（万股）

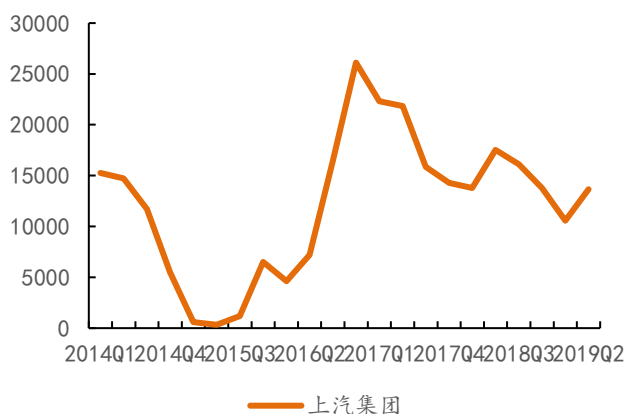


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

3.2. 乘用车行业：多数主机厂获基金重仓增持

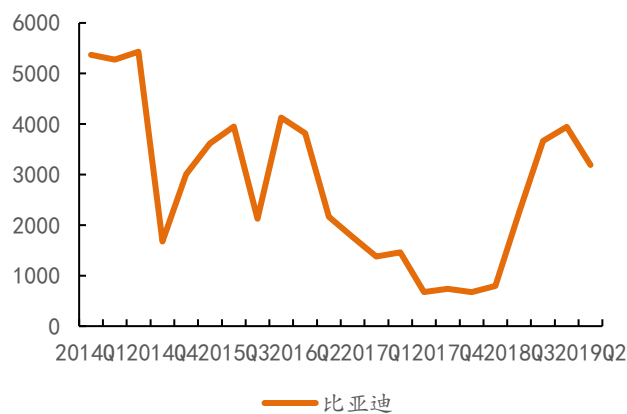
2019Q2，6家核心主机厂（上汽、比亚迪、长城、长安、广汽、吉利）中4家（上汽、长城、广汽、吉利）基金重仓持股比例大幅增加，长安汽车基金重仓持股略减，比亚迪基金重仓持股比例下降。

图表 13: 上汽集团基金重仓持股数 (万股)



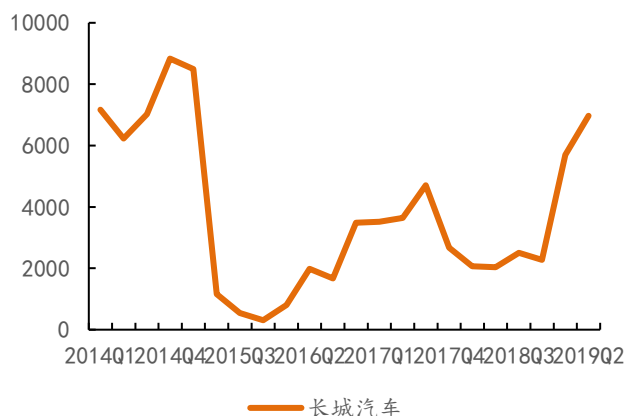
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 14: 比亚迪基金重仓持股数 (万股)



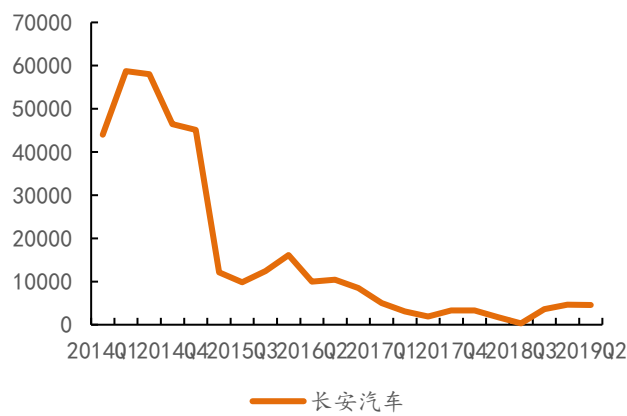
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 15: 长城汽车基金重仓持股数 (万股)



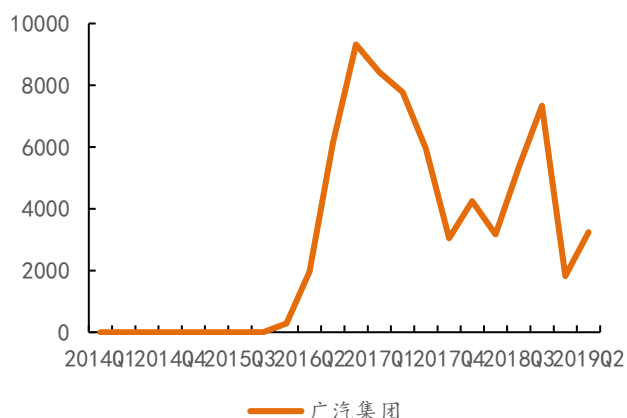
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 16: 长安汽车基金重仓持股数 (万股)



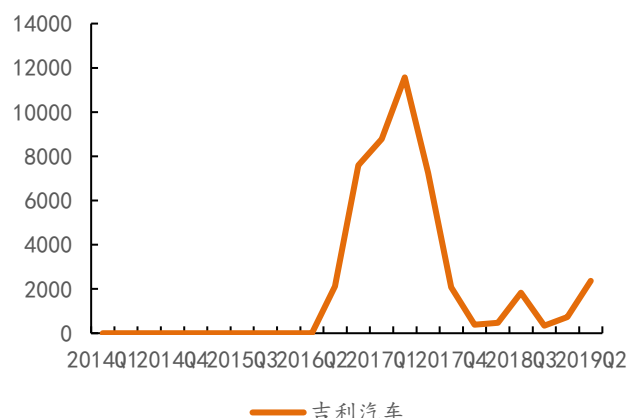
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 17: 广汽集团 H 基金重仓持股数 (万股)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 18: 吉利汽车 H 基金重仓持股数 (万股)

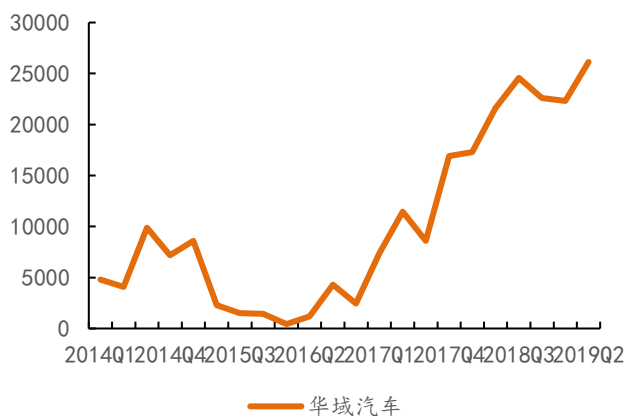


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3.3. 汽车零部件及汽车服务行业：华域汽车获持续看好

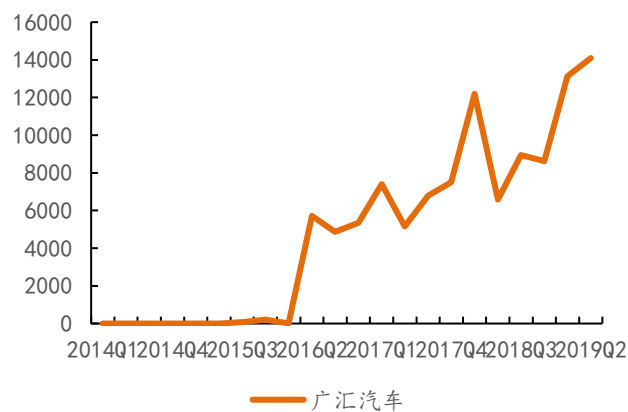
从主要的四家核心零部件集团及经销商龙头华域汽车、广汇汽车、星宇股份、福耀玻璃看，华域汽车自16年Q2起基金重仓持股数一路从1187万股增长到19Q2的26130万股，3年间增长了21倍。广汇汽车借壳美罗药业上市后获基金持股数也迅速增至19Q2的14092万股。星宇股份在16Q2、17Q3、18Q3均获基金高度重仓，福耀玻璃基金重仓持股数则呈下行趋势。

图表 19：华域汽车基金重仓持股数（万股）



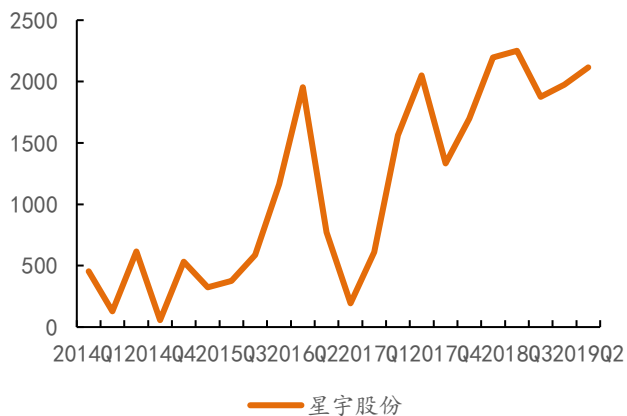
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 20：广汇汽车基金重仓持股数（万股）



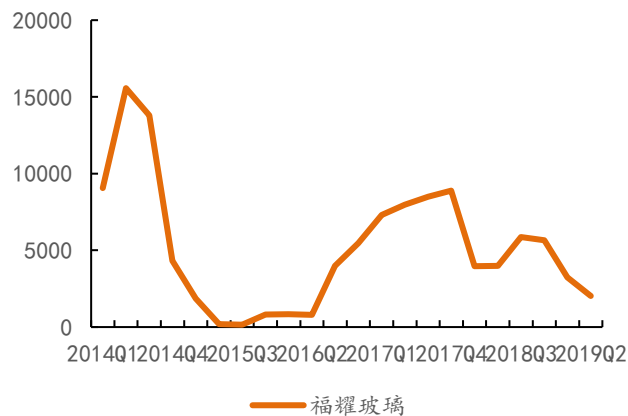
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 21：星宇股份基金重仓持股数（万股）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 22：福耀玻璃基金重仓持股数（万股）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

4. 投资建议

行业新生条件已经具备，建议布局基本面筑底回升的主机厂、零部件龙头。乘用车增速6月短暂转正，7月受传统车市淡季+降价清库存消费提前影响，销量重归负增长，但多数车企及经销商库存水平降到了警戒线以下，主机厂补库存、经销商补库存周期开启，谨慎看好业绩稳健，优质资产整合步伐持续推进的零部件巨头华域汽车（600741）；谨慎看好基本面筑底回升的主机厂龙头上汽集团（600104），建议关注单车利润率环比大幅提升的长城汽车（601633）以及Q2业绩明显好转，林肯国产车型投放提振业绩可期的长安汽车（000625）。

5. 风险提示

汽车行业销量回暖不达预期；
原材料价格上涨风险；

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司

事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。