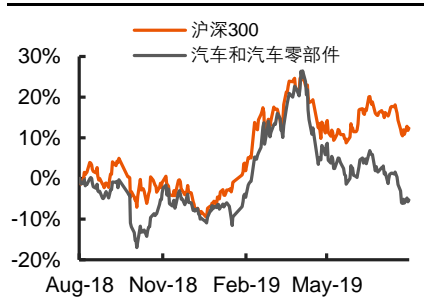


汽车和汽车零部件行业动态跟踪报告

符合预期、坚定前行

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*短期扰动因素释放,下半年有望缓慢复苏》 2019-07-16
- 《行业快评*汽车和汽车零部件*双积分政策修正,助力行业健康发展》 2019-07-10
- 《行业专题报告*汽车*汽车产业链全景图—乘用车篇》 2019-07-09
- 《行业半年度策略报告*汽车及汽车零部件*弱复苏、强龙头》 2019-07-01
- 《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*消费观望情绪浓、下半年有望复苏,品牌洗牌加剧》 2019-05-20

证券分析师

- | | |
|-----|--|
| 朱栋 | 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN |
| 王德安 | 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN |
| 曹群海 | 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN |

研究助理

- | | |
|----|--|
| 李鹤 | 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN |
|----|--|

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

- **二级市场表现:**年初至今汽车板块整体上涨5.0%,跑输沪深300指数17.7个百分点。其中商用车上涨15.5%,乘用车板块上涨1.7%,汽车零部件上涨4.4%,汽车销售及服务涨幅为10.6%。
- **汽车整体销量下滑放缓:**7月产销量同比分别下降11.9%和4.3%,同比降幅比6月分别缩小5.4和5.3个百分点。受6月销量透支影响,乘用车7月销售152.8万辆,同比下降3.9%,其中新能源汽车同比下降4.8%。批发量降幅收窄体现了厂商主动增加国六车型的库存,符合市场预期。7月经销商库存系数为1.75,同比下降2%,环比上升27%,主要因为国六车型的补库。
- **重卡超预期,新能源公交抢装:**7月重卡销售75783辆,同比增长1.5%,超出预期。2019年新能源公交补贴过渡期至8月7日,因此受补贴政策过渡期满前“搭末班车”的影响,7月新能源客车销售11824辆,同比增长56.9%,其中新能源公交销售11529辆,同比增长60%。
- **行业利润降幅收窄:**2019年1-6月汽车全行业收入和利润总额同比下降5.9%和24.9%。与1-5月相比,收入和利润降幅分别缩小0.3和2.3个百分点,主要原因是6月促销国五车型力度大,引起短期波动。
- **投资建议:**我们判断下半年行业消费结束观望,逐步复苏,但洗牌持续,品牌分化延续。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(产品细分+营销改革)、广汽集团(日系新周期),关注吉利汽车(技术平台升级+中端车份额突破);客车行业龙头份额持续提高趋势确定,推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或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),推荐福耀玻璃(海外份额提升+护城河深厚)、威孚高科(排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率)。
- **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。

正文目录

一、 板块年初至今跑输沪深 300	4
二、 7 月汽车市场表现	4
2.1 汽车整体销量下滑收窄	4
2.2 乘用车销量下滑收窄	5
2.3 新能源汽车销量下滑	5
2.4 重卡销量小幅增长	6
2.5 新能源公交车销量大幅增长	6
2.6 经销商库存系数同比下降、环比上升	8
2.7 汽车行业累计收入和利润环比改善	8
三、 行业领先指标	9
四、 本月行业主题——车企下调全年销量目标	11
五、 盈利预测和估值	11
六、 风险提示	11

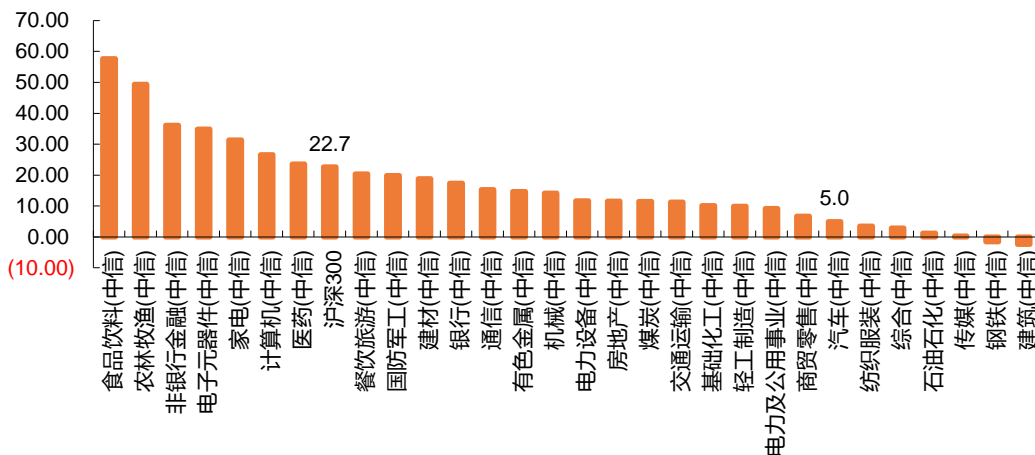
图表目录

图表 1	年初至今各板块涨跌幅 单位：%	4
图表 2	汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%	4
图表 3	7月乘用车销售 152.8 万辆	5
图表 4	7月轿车销量同比下降 9.4%	5
图表 5	7月 SUV 销售同比上涨 6.3%	5
图表 6	7月 MPV 销售同比下降 19.6%	5
图表 7	7月新能源汽车销售 8 万辆	6
图表 8	7月新能源销售同比下降 4.8%	6
图表 9	重卡销量及增速 单位：辆	6
图表 10	客车按功能的销量 单位：辆	7
图表 11	主要客车企业市占率	7
图表 12	新能源公交车月销量 单位：辆	7
图表 13	客车出口月销量 单位：辆	8
图表 14	7月经销商库存系数为 1.75	8
图表 15	汽车全行业收入及利润增长情况	9
图表 16	广义货币 M2 及增速 单位：亿元，%	9
图表 17	金融机构新增人民币贷款及增速 单位：亿元，%	10
图表 18	CPI 指数月度值 单位：%	10
图表 19	汽车制造业全年累计申报项目及增速 单位：个，%	10
图表 20	截至 7 月各车企销量完成率 单位：万辆	11
图表 21	盈利预测和估值	12

一、 板块年初至今跑输沪深 300

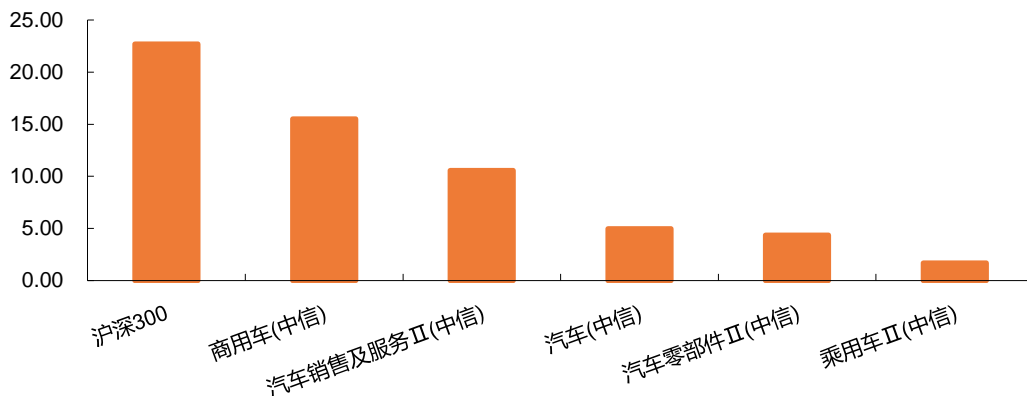
年初至今汽车整体上涨 5.0%，跑输沪深 300 指数 17.7 个百分点。其中商用车上涨 15.5%，乘用车板块上涨 1.7%，汽车零部件上涨 4.4%，汽车销售及服务涨幅为 10.6%。

图表1 年初至今各板块涨跌幅 单位：%



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 汽车板块年初至今涨跌幅 单位：%



资料来源:平安证券研究所

注: 最新股价截至 20190815

二、 7 月汽车销量符合预期

2.1 汽车整体销量下滑放缓

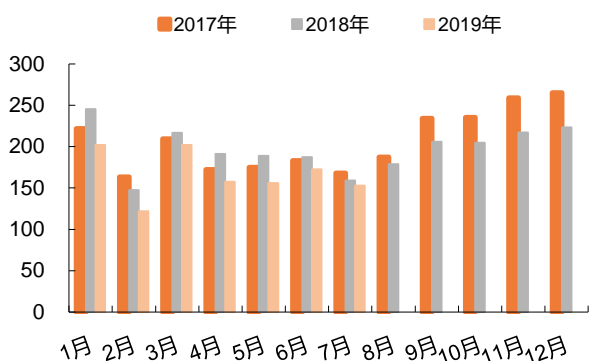
据中汽协, 7 月产销量分别完成 180 万辆和 180.8 万辆, 同比分别下降 11.9%和 4.3%, 同比降幅较 6 月缩小 5.4 和 5.3 个百分点。1-7 月, 汽车产销分别完成 1393.3 万辆和 1413.2 万辆, 同比分别下降 13.5%和 11.4%, 产销量降幅较 1-6 月分别收窄 0.2 和 1 个百分点。

新能源汽车7月产销分别完成8.4万辆和8万辆，同比分别下降6.9%和4.8%。1-7月，新能源汽车产销分别完成70.1万辆和69.9万辆，同比增长39.1%和40.9%。新能源汽车7月同比下滑主要因为补贴过渡期结束，6月份透支了7月的需求。

2.2 乘用车销量下滑收窄

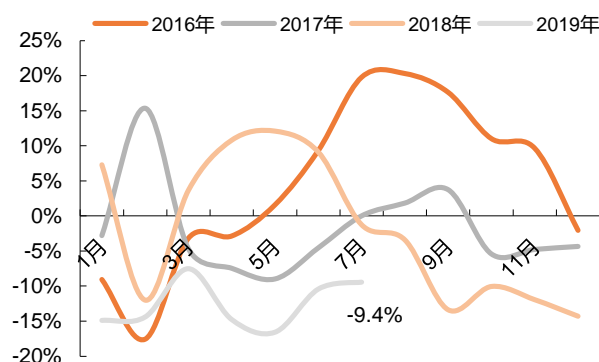
据中汽协，乘用车7月产销分别完成152.3万辆和152.8万辆，同比分别下降11.7%和3.9%，产销量降幅略小于汽车总体。7月乘用车批发量降幅收窄，体现了厂商主动增加国六车型的库存，符合市场预期。乘用车1-7月产销分别完成1150.1万辆和1165.4万辆，产销量同比分别下降15.3%和12.8%，销量降幅较1-6月有所收窄。

图表3 7月乘用车销售152.8万辆



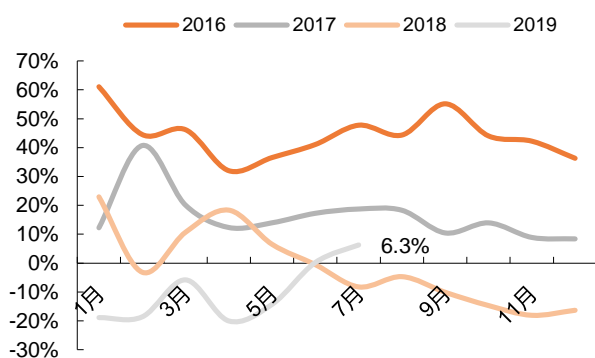
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表4 7月轿车销量同比下降9.4%



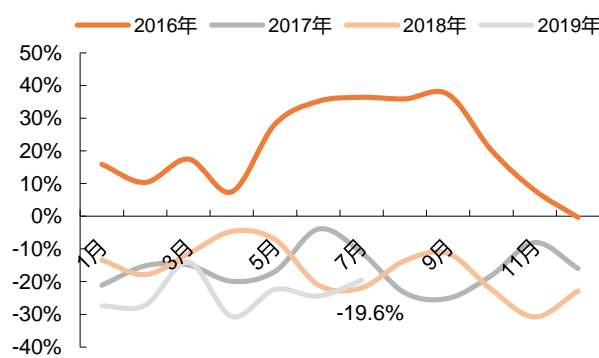
资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表5 7月SUV销售同比上涨6.3%



资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

图表6 7月MPV销售同比下降19.6%

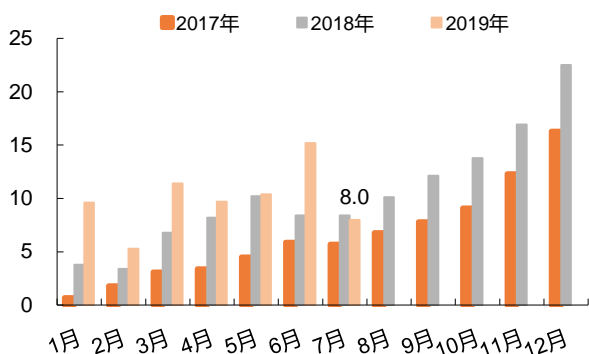


资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

2.3 新能源汽车销量下滑

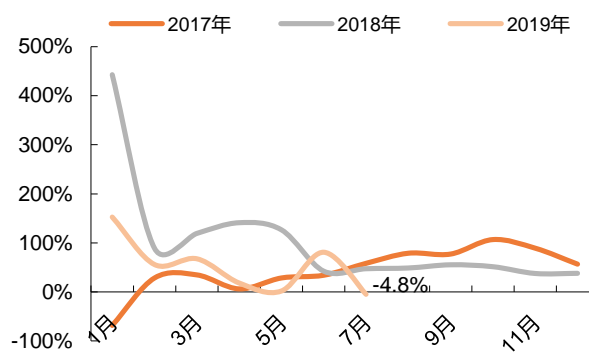
据中汽协，新能源汽车7月产销分别完成8.4万辆和8万辆，同比分别下降6.9%和4.8%。其中纯电动汽车销售6.1万辆，同比增长1.6%，插电式混合动力汽车销售1.9万辆，同比下降20.6%。新能源汽车7月同比下滑主要因为补贴过渡期结束，6月份透支了7月的需求。

图表7 7月新能源汽车销售8万辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

图表8 7月新能源销售同比下降4.8%

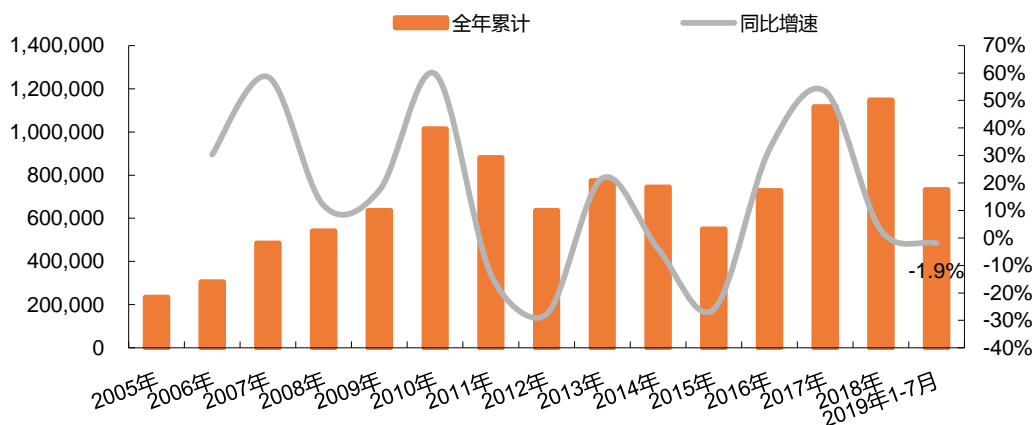


资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

2.4 重卡销量小幅增长

据中汽协, 7月重卡销售75783辆, 同比增长1.5%。1-7月销量73.2万辆, 同比下降1.9%。燃气重卡从2019年7月1日起在全国范围内实施国六排放标准, 刺激了卡车用户在5、6月份提前购买国五排放的天然气重卡, 对7月份会有透支效应, 但部分经销商或将6月的部分销量移至7月, 成为导致销量增长的一个因素。

图表9 重卡销量及增速 单位: 辆



资料来源: 中国汽车工业协会, 平安证券研究所

2.5 新能源公交车销量大幅增长

据中客网数据, 2019年7月, 销售2.1万辆, 同比增长34.7%。其中, 大型客车销量7890辆, 中型客车销量8278辆, 轻型客车销量5024辆, 同比分别+85.4%、+104.2%和-32.3%。

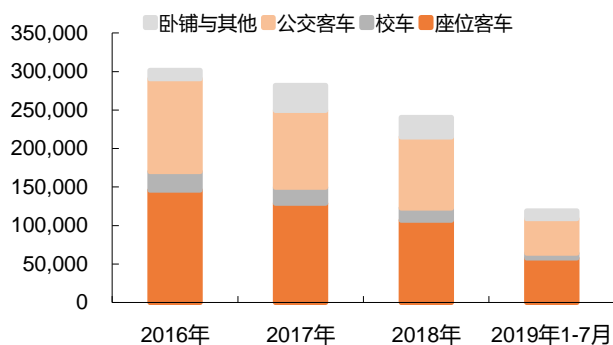
总体来看, 2019年1-7月, 客车累计销售11.9万辆, 同比下降0.5%。座位客车销售5.8万辆, 同比下降4.9%, 公交客车销售4.5万辆, 同比增长16.1%。

2019年新能源公交补贴过渡期至8月7日, 因此受补贴政策过渡期满前“搭末班车”的影响, 7月新能源客车销售11824辆, 同比增长56.9%, 其中新能源公交销售11529辆, 同比增长60%。随着

新能源补贴的逐步退坡，新能源汽车行业将进入后补贴时代，但在三四线城市电动化、打赢蓝天保卫战三年行动计划等利好的驱动下，新能源公交领域仍有一定的空间。

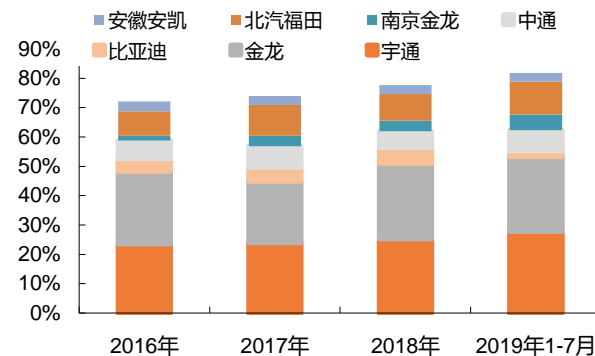
出口销量呈恢复态势。2019年1-7月客车出口2.2万辆，同比增长16.7%。随着“一带一路”建设的持续推进和沿线各国深化公共交通发展，出口市场有望进一步扩大。

图表10 客车按功能的销量 单位：辆



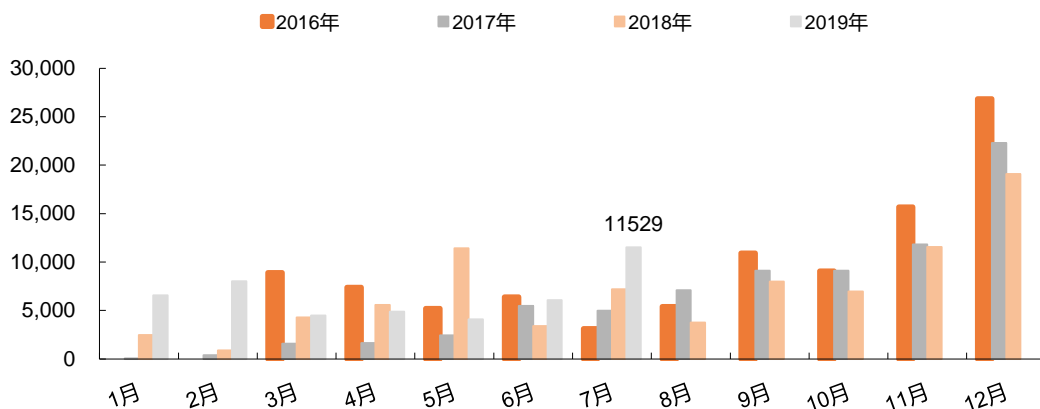
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表11 主要客车企业市占率



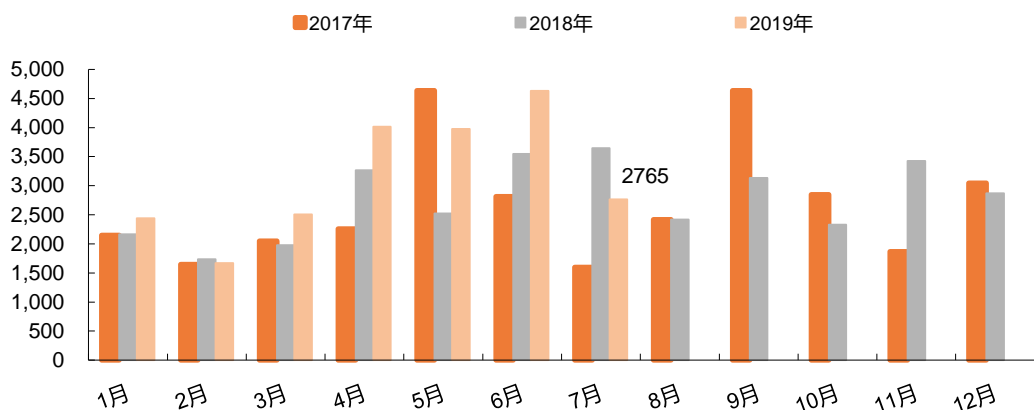
资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表12 新能源公交车月销量 单位：辆



资料来源: 中客网, 平安证券研究所

图表13 客车出口月销量 单位：辆

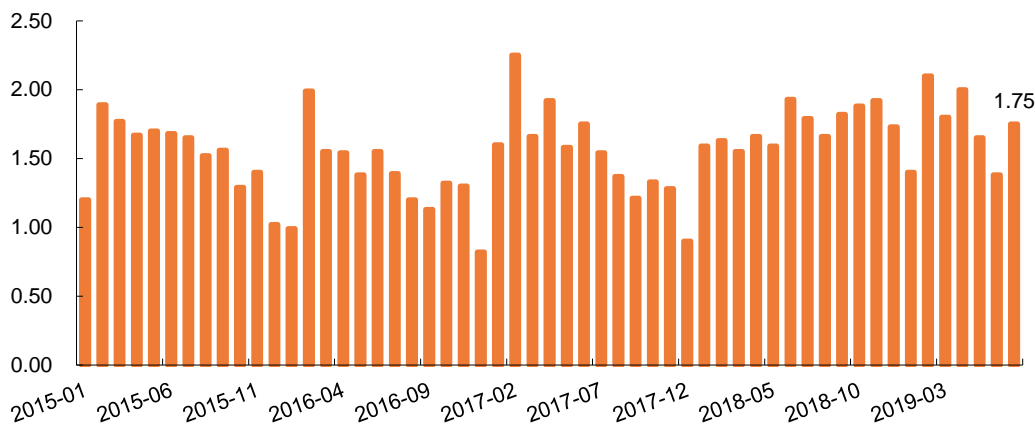


资料来源：中客网，平安证券研究所

2.6 经销商库存系数同比下降、环比上升

据中国汽车流通协会，7月份经销商库存系数为1.75，同比下降2%，环比上升27%，主要因为国六车型的补库。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为1.48，环比上升30%，合资品牌库存系数为1.65，环比上升19%，自主品牌库存系数为2.15，环比上升35%。分品牌看，7月库存深度超过2个月的品种有11个，排名前五的品牌分别是，东风标致、东风悦达起亚、荣威、长安和奇瑞。

图表14 7月经销商库存系数为1.75

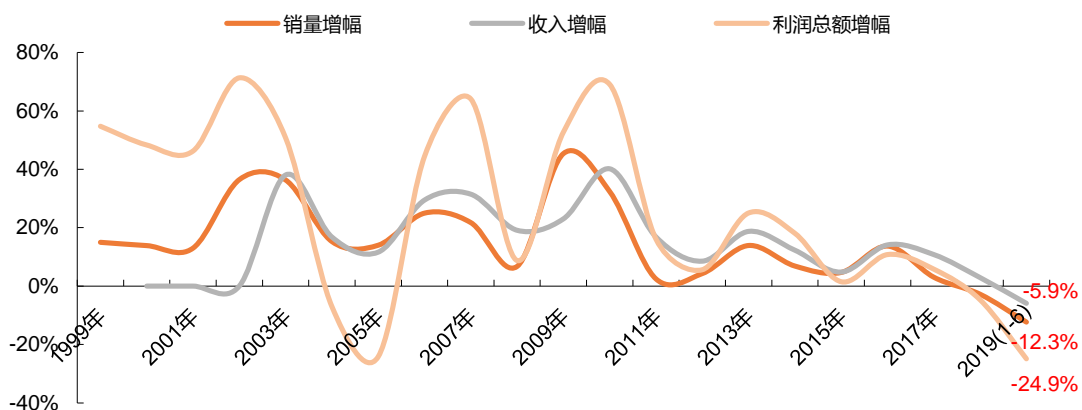


资料来源：中国汽车流通协会，平安证券研究所

2.7 汽车行业累计收入和利润环比改善

据国家统计局数据，2019年1-6月汽车全行业收入和利润总额同比下降5.9%和24.9%。与1-5月相比，收入和利润降幅分别缩小0.3和2.3个百分点。主要原因是6月促销国五车型力度大，引起了短期的波动。

图表15 汽车全行业收入及利润增长情况



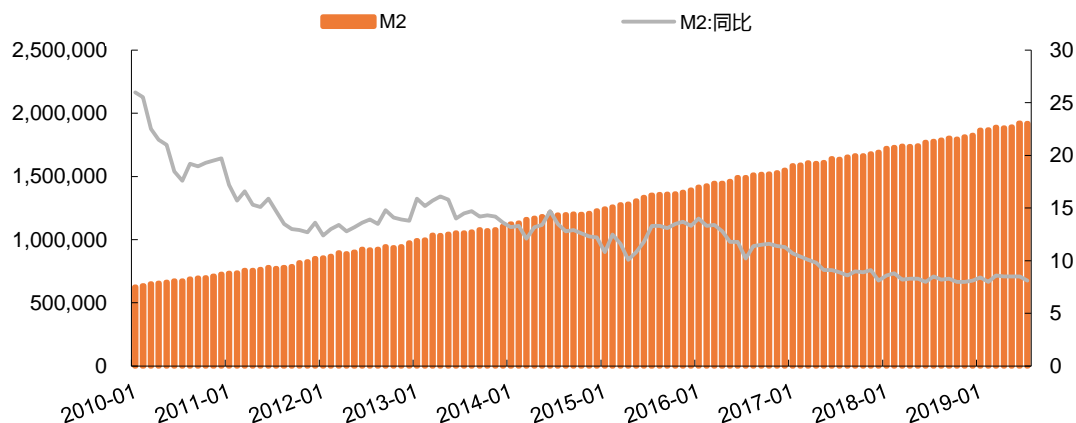
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

三、行业领先指标

汽车作为可选消费品,汽车行业兼具消费和制造属性。宏观经济相关的指标如 M2、新增人民币贷款、CPI 等对于汽车消费具有一定的领先性。此外,发改委全国投资项目审批监管平台披露的汽车制造业审批项目数量可用于分析汽车行业新项目投资情况。

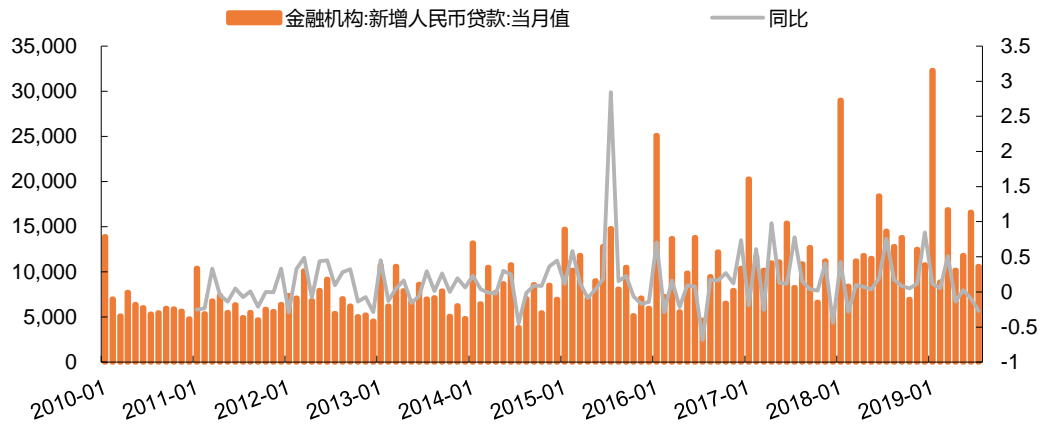
2019年7月, M2 增速为 8.1%, 较 6 月份有所下滑, 新增人民币贷款增速-27%, 较 6 月份降幅扩大, CPI 指数为 2.8%, 创 17 个月以来的新高, 1-7 月汽车全国汽车制造业投资申报项目占制造业总体的 4.38%, 环比进一步下滑。从以上指标判断, 短期内汽车行业承压, 但由于部分地区的刺激政策逐步落实, 叠加 2018 年下半年的基数低, 认为 2019 年下半年或将迎来回暖。

图表16 广义货币 M2 及增速 单位: 亿元, %



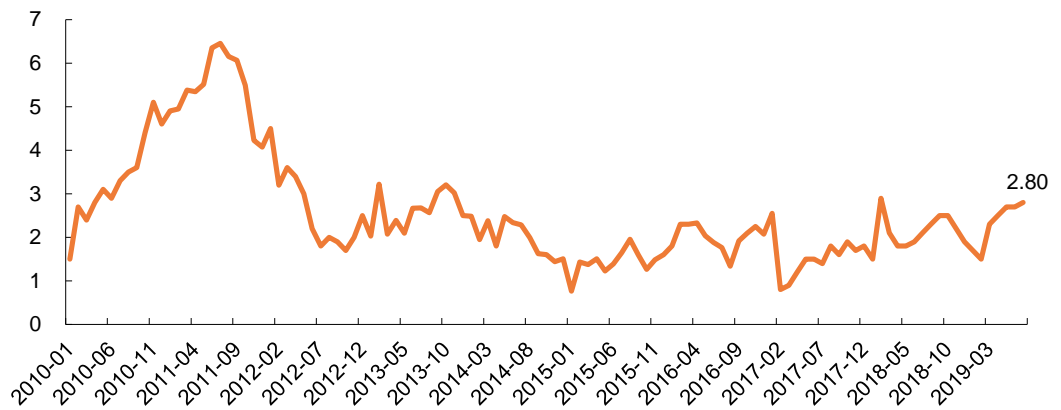
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表17 金融机构新增人民币贷款及增速 单位：亿元，%



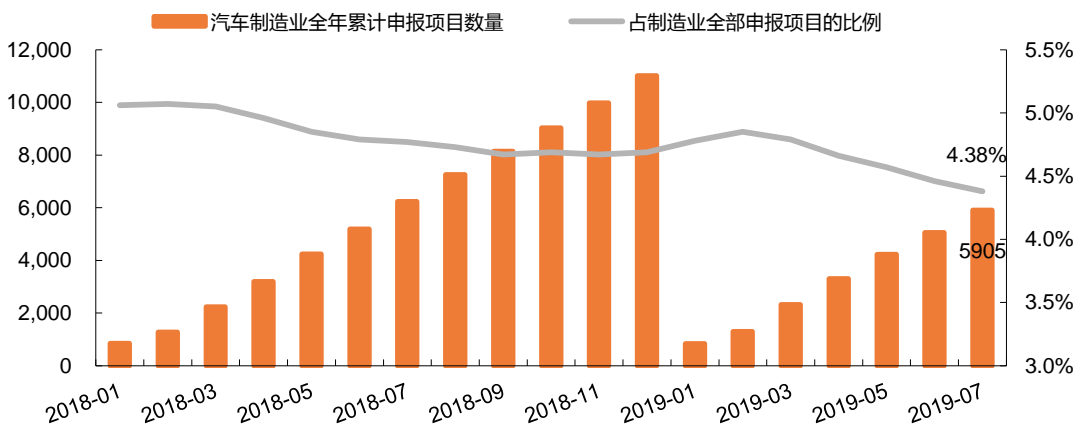
资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表18 CPI指数月度值 单位：%



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

图表19 汽车制造业全年累计申报项目及增速 单位：个，%



资料来源:国家发改委、平安证券研究所

四、 本月行业主题——车企下调全年销量目标

吉利下调全年销量目标，从年初制定的 151 万辆下调为 136 万辆，降幅 9.90%，长城汽车将原定的 120 万辆年销量目标下调至 107 万辆，降幅 10.8%。

吉利称上半年汽车市场整体销量下跌超出预期，公司主动减少经销商库存，导致上半年销量同比下降 15%。吉利预计 2019 年上半年归母净利润将同比下滑 40%左右。鉴于下半年中国乘用车市场的不确定性，因此下调销量目标为 136 万辆。

长城上半年新车销量同比增长 4.7%，但公司预计营收将同比减少 15%，归母净利润同比减少 58.6%。业绩预减的原因是公司大幅让利消费者，并加大品牌推广力度和研发投入，导致归母净利润下降。长城汽车基于宏观经济及 2019 年上半年汽车行业发展情况，根据旗下品牌实际情况，将 2019 年度的销量目标调整为 107 万辆。

此外，中汽协下调了年初对于 2019 年汽车销量的预判，新的预测量为 2668 万辆，同比下滑 5%，新能源市场新的预测销量为 150 万辆，同比增长约 19.4%，低于年初 160 万辆的预测。

图表20 截至7月各车企销量完成率 单位：万辆

	年初制定的销量目标	1-7月累计销量	完成率	调整后的销量目标	调整目标后的完成率	1-7月累计同比增速
上汽大众	NA	106.2	NA	NA	NA	-12.80%
上汽通用	NA	94.6	NA	NA	NA	-13.50%
上汽通用五菱	NA	64.2	NA	NA	NA	-33.80%
广汽本田	74.2	44.6	60.16%	74.2	60.2%	12.82%
一汽丰田	74.5	43.4	58.26%	74.5	58.3%	1.96%
吉利汽车	151	74.3	49.21%	136	54.6%	-16.20%
东风本田	90	43.8	48.67%	90	48.7%	18.56%
一汽大众	212.7	102.7	48.28%	212.7	48.3%	-9.03%
广汽丰田	NA	37.3	NA	80	46.6%	21.77%
长城汽车	120	48.1	40.08%	107	45.0%	6.47%
长安汽车	246	94.5	38.4%	246	38.4%	-29.30%

资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

五、 投资建议和盈利预测

我们判断下半年行业消费结束观望，逐步复苏，但洗牌持续，品牌分化延续。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（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）；客车行业龙头份额持续提高趋势确定，推荐宇通客车。零部件看好财务稳健、产业链话语权较强、或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），推荐福耀玻璃（海外份额提升+护城河深厚）、威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。

图表21 盈利预测和估值

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-08-15	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E		2021E
星宇股份	601799	77.75	2.21	2.89	3.76	4.75	35.2	26.9	20.7	16.4	强烈推荐
宇通客车	600066	13.2	1.04	1.29	1.51	1.55	12.7	10.2	8.7	8.5	推荐
广汽集团	601238	10.55	1.07	1.09	1.32	1.33	9.9	9.7	8.0	7.9	推荐
威孚高科	000581	16.84	2.37	2.22	2.44	2.66	7.1	7.6	6.9	6.3	推荐
福耀玻璃	600660	21.07	1.64	1.83	2.03	2.16	12.8	11.5	10.4	9.8	推荐
长城汽车	601633	8.24	0.57	0.59	1.02	1.36	14.5	14.0	8.1	6.1	推荐
中鼎股份	601311	9.28	0.65	0.74	0.83	0.92	14.3	12.5	11.2	10.1	推荐
吉利汽车*	0175.HK	9.665	1.4	1.2	1.4	1.6	7.1	8.3	6.8	6.2	未评级

资料来源:WIND、平安证券研究所

注: *为 WIND 一致预期, 吉利股价与 EPS 均为人民币。

六、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。

平安证券研究所投资评级:

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。

免责条款:

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。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033