

继续积极看多

——汽车行业跟踪报告

✍️ : 黄细里: 执业证书编号: S1230518050001
☎️ : 021-80106011
✉️ : huangxili@stocke.com.cn

行业评级

汽车整车 看好

报告导读

需求复苏在即+估值吸引力强,继续积极看多乘用车及上游零部件板块。

投资要点

□ 事件要点

按照申万一级行业分类,汽车板块今日涨幅 2.89%,排名前三,零部件板块尤其亮眼。国务院办公厅发布了《关于加快发展流通促进商业消费的意见》第十条提及“释放汽车消费潜力”:实施汽车限购的地区要结合实际,探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通,进一步落实全面取消二手车限迁政策,大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省(市)内交易流通。

□ 放开限购有望助力乘用车需求复苏

作为可选消费的乘用车是典型周期性行业,2019年是周期交替年份。1)短周期看,2018年3月以来汽车实际零售(交强险)以来持续的同比负增长,在基数效应下同比增速有望2019H2恢复至正增长。国家促进商业消费,鼓励有条件地方逐步放缓或取消限购有助于释放已限购地区的乘用车潜在消费力,助力乘用车需求复苏。2)长周期看,国家GDP增速决定了乘用车销量中枢长期上移的节奏。中国经济依然存在较好的韧性,乘用车需求虽然增速中枢长期进入低增长(未来10年或3%),但依然有增长,且个别周期繁荣的年份同比增速回归至2位数也是可能的(海外发达国家均存在案例可循)。

□ Q3乘用车产业链集中进入国六补库阶段

国六部分省份/城市提前至2019年7月1日实施是本轮乘用车周期特有干扰因素,造成4-6月份行业提前集中去除国五库存,且国六车型准备有限导致生产端的空窗期,对Q2产业链业绩造成不利影响。但Q3随着国六车型逐步上市,产业链集中进入国六补库阶段,环比Q2,Q3产业链排产情况均较大幅度改善。

□ 乘用车及上游零部件板块估值均处于历史底部

PE_{TTM}指标,SW乘用车约13倍,SW零部件约16倍。PB指标,SW乘用车1.4倍,SW零部件约1.8倍。PE&PB历史复盘看,目前乘用车及零部件均接近历史底部,且两者估值差接近于历史底部(2012年Q3)。横向比较其他消费板块,乘用车及零部件板块估值均处于低位,吸引力强。

□ 继续积极看多乘用车及上游零部件板块

维持前期观点“综合销量增速+单车盈利+估值水平三个维度,依然认为8-9月份或是配置汽车股最佳买点。”不变,继续看多乘用车及上游零部件板块。短期核心逻辑是超跌反弹的板块性估值修复,从整车扩散至零部件,个股差异性相对有限,整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】,零部件【万里扬+拓普集团+宁波高发】。长期核心看盈利复苏能力,个股或分化行情,相对更看好合资品牌盈利为主的标的【广汽集团+上汽集团】。

风险提示:国内经济复苏低于预期;车企价格战持续时间比预期更长。

相关报告

- 1《20190826汽车行业周报:8月第二周零售和批发同比降幅均收窄》2019.08.26
- 2《20190818汽车行业周报:8月第一周零售批发同比增速均显著下降》2019.08.18
- 3《7月乘用车“量-库-价”跟踪报告:不畏浮云遮望眼》2019.08.18
- 4《20190811汽车行业周报:7月产销回调明显,折扣率小幅收窄》2019.08.11
- 5《乘用车比较研究报告三:谁能成为未来20年全球整合的赢家?》2019.08.08

报告撰写人:黄细里

数据支持人:黄细里

1. 事件要点

按照申万一级行业分类，汽车板块今日涨幅 2.89%，排名前三，零部件板块尤其亮眼。国务院办公厅发布了《关于加快发展流通促进商业消费的意见》第十条提及“释放汽车消费潜力”：实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。

2. 放开限购有望助力乘用车需求复苏

作为可选消费的乘用车是典型周期性行业，2019 年是周期交替年份。1) 短周期看，2018 年 3 月以来汽车实际零售（交强险）以来持续的同比负增长，在低基数效应下同比增速有望 2019H2 恢复至正增长。国家促进商业消费，鼓励有条件地方逐步放缓或取消限购有助于释放已限购地区的乘用车潜在消费力，助力乘用车需求复苏。2) 长周期看，国家 GDP 增速决定了乘用车销量中枢长期上移的节奏。中国经济依然存在较好的韧性，乘用车需求虽然增速中枢长期进入低增长（未来 10 年或 3%），但依然有增长，且个别周期繁荣的年份同比增速回归至 2 位数也是可能的（海外发达国家均存在案例可循）。

3. Q3 乘用车产业链集中进入国六补库阶段

国六部分省份/城市提前至 2019 年 7 月 1 日实施是本轮乘用车周期特有干扰因素，造成 4-6 月份行业提前集中去库存，且国六车型准备有限导致生产端的空窗期，对 Q2 产业链业绩造成不利影响。但 Q3 随着国六车型逐步上市，产业链集中进入国六补库阶段，环比 Q2，Q3 产业链排产情况均较大幅度改善。

4. 乘用车及上游零部件板块估值均处于历史底部

PE^{TTM} 指标，SW 乘用车约 13 倍，SW 零部件约 16 倍。PB 指标，SW 乘用车 1.4 倍，SW 零部件约 1.8 倍。PE&PB 历史复盘看，目前乘用车及零部件均接近历史底部，且两者估值差接近于历史底部（2012 年 Q3）。横向比较其他消费板块，乘用车及零部件板块估值均处于低位，吸引力强。

图 1：汽车整车、汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：汽车整车、汽车零部件 PB（整体法，最新）



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：乘用车 PE（历史 TTM，整体法）横向比较

图 4：乘用车 PB（整体法，最新）横向比较



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所



备注：剔除负值

资料来源：Wind，浙商证券研究所

5. 继续积极看多乘用车及上游零部件板块

维持前期观点，“综合销量增速+单车盈利+估值水平三个维度，依然认为 8-9 月份或是配置汽车股最佳买点。”不变，继续看多乘用车及上游零部件板块。短期核心逻辑是超跌反弹的板块性估值修复，从整车扩散至零部件，个股差异性相对有限，整车【广汽集团+上汽集团+长安汽车+江铃汽车+长城汽车】，零部件【万里扬+拓普集团+宁波高发】。长期核心看盈利复苏能力，个股或分化行情，相对更看好合资品牌盈利为主的标的【广汽集团+上汽集团】。

风险提示：国内经济复苏低于预期；车企价格战持续时间比预期更长。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>