

汽车行业重大事项点评

逆周期调节利好汽车板块

推荐（维持）

事项:

- 9月4日国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作，用好逆周期调节政策工具。
- 确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需，今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕，10月底前全部拨付到项目上，根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围等。
- 坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业支持力度等。

点评:

- **政策托底经济，利好汽车消费向增长中枢回归。**我们判断未来5年乘用车消费年均复合增速2%-7%，3Q18至今的下滑主要受到宏观经济、贸易战预期、棚改货币化等负面因素影响。负面因素逐渐弱化后，需求将向中枢回归。目前市场对汽车消费回暖信心不足，很大一部分因素源自宏观经济状况，本次国常会定调用好逆周期调节政策工具来托底经济，有利于汽车消费环境进一步稳定、好转。具体看：

1) **专项债主要间接影响：**通过托经济进而稳住并扩大内需，正面影响汽车需求，尤其对经济波动相对敏感、近期下滑幅度相对更大的中低端汽车需求。

2) **货币政策降低购车成本、稳定务工人员年底收入预期：**历史上汽车销量增速与M1/社融增速相关性较好，中小企业、基建项目现金流改善有利于务工人员工资正常发放，流动性改善对于汽车消费有积极影响。

- **市场风险偏好改善，利好汽车板块估值修复。**汽车运行在数据左侧，或投资者对降幅收窄、需求改善持续性没有信心时，市场风险偏好对板块投资影响大（1Q19上涨、4月底下跌）。逆周期调节政策定调，市场风险偏好有望进一步改善，对汽车板块尤其中小创占主导的零部件板块积极影响明显。目前乘用车和零部件板块估值均位于历史底部区域，零部件4月末以来持续跑输创业板，乘用车8月以来跑输沪深300，考虑未来增速改善预期，低估值给予汽车行业相对更好的风险收益比。

- **3Q19大概率迎来行业拐点。**受去库影响，乘用车批发2Q19保持低位负增长，3Q19在去库结束+低基数影响下增速大概率掉头向上；受国五促销影响，2Q19成为行业销售价格低点，3Q19在车型切换、7-8月淡季影响下，价格大概率回升。综合量价变化，我们判断3Q19有望迎来板块业绩增速拐点。

- **投资建议：**2Q19业绩底明确，3Q19大概率成为拐点，逆周期调整政策托底经济，利好汽车消费回暖以及估值修复。本轮汽车景气拐点，重点推荐A股大市值长安汽车、上汽集团、华域汽车，H股吉利汽车、长城汽车、广汽集团，以及A股小市值爱柯迪、精锻科技。

- **风险提示：**乘用车行业销量回暖不及预期、中美摩擦进一步升级、原材料价格上涨超预期等。

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

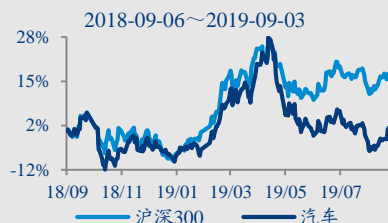
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

| | | 占比% |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只) | 172 | 4.67 |
| 总市值(亿元) | 17,501.42 | 2.84 |
| 流通市值(亿元) | 13,387.14 | 2.97 |

相对指数表现

| % | 1M | 6M | 12M |
|------|-------|--------|-------|
| 绝对表现 | 1.44 | -8.21 | 12.54 |
| 相对表现 | -2.26 | -10.63 | -2.98 |

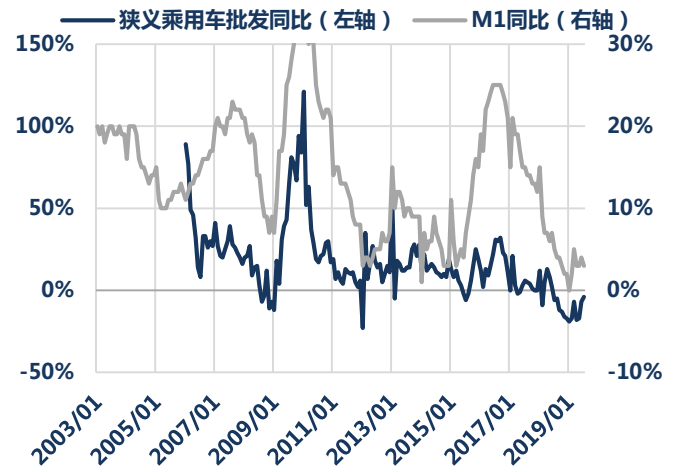


图表 1: 狭义乘用车批发同比与社融累计同比



资料来源: 中汽协、银保监会、统计局、华创证券

图表 2: 狭义乘用车批发同比与 M1 同比



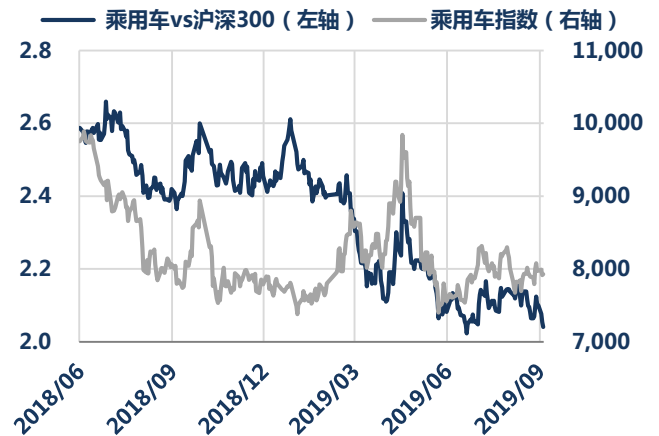
资料来源: 中汽协、银保监会、统计局、华创证券

图表 3: 中信零部件相对创业板指走势: 4 月末以来持续快速走弱



资料来源: Wind、华创证券, 截至 9 月 4 日收盘

图表 4: 中信零乘用车相对沪深 300 走势: 4 月末以来走弱, 6 月末以来走强, 8 月开始再度走弱



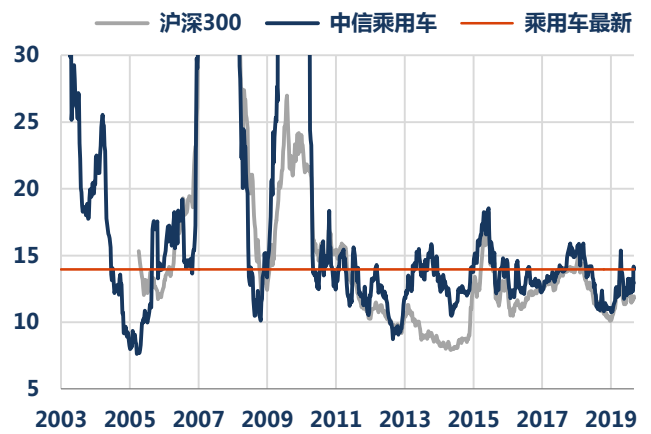
资料来源: Wind、华创证券, 截至 9 月 4 日收盘

图表 5: 中信零部件板块 PE TTM 位于历史底部 (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券, 截至9月4日收盘

图表 6: 中信乘用车板块 PE TTM 受净利影响而抬高 (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券, 截至9月4日收盘

图表 7: 中信零部件板块 PB 位于历史底部



资料来源: Wind、华创证券, 截至9月4日收盘

图表 8: 中信乘用车板块 PB 位于历史底部



资料来源: Wind、华创证券, 截至9月4日收盘

汽车组团队介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019年加入华创证券研究所。

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售助理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 王栋 | 高级销售经理 | 0755-88283039 | wangdong@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 花洁 | 销售经理 | 0755-82871425 | huajie@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售助理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售助理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |