

研究所

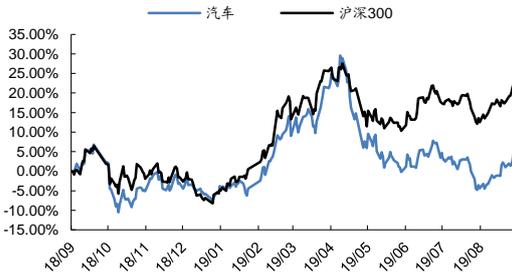
证券分析师:
021-68591581
联系人:
021-60338173

代鹏举 S0350512040001
daipj@ghzq.com.cn
王炎太 S0350118050031
wangyt01@ghzq.com.cn

商务部表示适时出台政策支持汽车贸易,持续建 议增配汽车

——汽车行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	10.2	5.2	3.2
沪深300	9.0	10.8	20.5

相关报告

- 《汽车行业2019年中报业绩总结:低景气度业绩筑底,行业复苏可期》——2019-09-06
- 《汽车行业周报:对美国产汽车及零部件恢复加征关税》——2019-08-25
- 《汽车行业周报:8月初整体批发零售表现不强》——2019-08-19
- 《汽车行业周报:7月乘用车零售销量同比下降5%》——2019-08-11
- 《汽车行业点评报告:特斯拉的二季度:销量向上,盈利向下》——2019-08-09

投资要点:

- **本周观点更新:** 根据乘联会数据,8月第4周日均零售销量10.0万辆,同比+31%,8月前四周累计日均零售销量4.8万辆,同比-6%;8月第4周日均批发销量9.3万辆,同比+21%,8月前四周累计日均批发销量4.8万辆,同比-8%。目前乘联会8月份销量增速与上个月同口径相比基本持平,从下半年来看行业增速相比上半年明显收窄。另外,商务部发言人高峰5日在例行新闻发布会上表示,商务部正在深入开展相关调研,广泛征求汽车行业和企业的意见,会同有关部门研究有针对性的政策措施,并适时出台,支持汽车贸易高质量发展。

对此我们的主要观点: 1) 行业处于底部,跌无可跌。乘用车市场自2018年7月至目前已经连续13个月批发销量下滑,是历史上最长的一轮销量下行周期。2019年7月乘用车批发销量降幅收窄,行业触底回升。2) 下游需求待释放,终端客流量回升。根据调研走访,8月终端客流量环比7月有较大提升,回暖的需求有待金九银十释放。3) 下半年三大因素边际催化。我们在6月中期策略指出,下半年存在低基数、国六备货、政策出台预期等三大因素的边际催化,目前渠道库存处于低位,7-8月国六新车型大批上市,结合去年同期较低的基数,预计Q3批发降幅收窄,Q4有望转正。

行业销量持续下跌对汽车股的估值抑制已久,当下介入性价比较高,建议关注行业批发销量的边际改善,在低估值的基础上加配汽车板块,维持行业“推荐”评级。乘用车板块推荐弹性标的长城汽车、长安汽车;零部件板块基于Model 3国产化进程加速,推荐特斯拉产业链相关标的拓普集团、旭升股份;其余零部件推荐中报表现稳健及超预期标的,银轮股份、宁波华翔等。

- **本周重点推荐个股及逻辑:** 重点推荐长城汽车,长安汽车,宁波华翔,拓普集团,银轮股份。
- **汽车及汽车零部件行业行情:** 本周,二级市场各板块普遍上涨,上证综指上涨3.93%,沪深300上涨3.92%。汽车行业上涨3.91%,跑输上证综指和沪深300。其中,商用载客车子行业指数上涨7.46%。

商用载货车子行业指数上涨 5.00%，汽车零部件子行业指数上涨 3.99%，乘用车子行业指数上涨 3.40%，汽车销售与服务子行业指数上涨 3.04%。

- **风险提示：**宏观经济持续下行，行业技术进步不达预期，政策落地不达预期，公司相关项目推进不达预期的风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	8.8	0.14	0.08	0.52	62.86	110.0	16.92	买入
002048.SZ	宁波华翔	13.89	1.17	1.48	1.64	11.87	9.39	8.47	买入
002050.SZ	三花智控	12.31	0.65	0.78	1.03	18.94	15.78	11.95	增持
002126.SZ	银轮股份	7.45	0.44	0.49	0.58	16.93	15.2	12.84	买入
300258.SZ	精锻科技	11.27	0.72	0.86	1.05	15.65	13.1	10.73	增持
600166.SH	福田汽车	2.18	-0.54	0.06	0.12	-4.04	36.33	18.17	买入
601633.SH	长城汽车	8.39	0.57	0.55	0.66	14.72	15.25	12.71	买入
601689.SH	拓普集团	12.4	1.04	0.49	0.61	11.92	25.31	20.33	增持
601799.SH	星宇股份	72.01	2.2	2.93	3.57	32.73	24.58	20.17	买入
603305.SH	旭升股份	24.81	0.73	0.6	0.75	33.99	41.35	33.08	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 本周汽车及零部件行业行情回顾	5
1.1、 板块整体分析	5
1.2、 板块估值分析	7
1.3、 行业个股重要公告	9
2、 行业新闻资讯	10
3、 本周观点更新	12
4、 本周重点推荐	13
5、 风险提示	13

图表目录

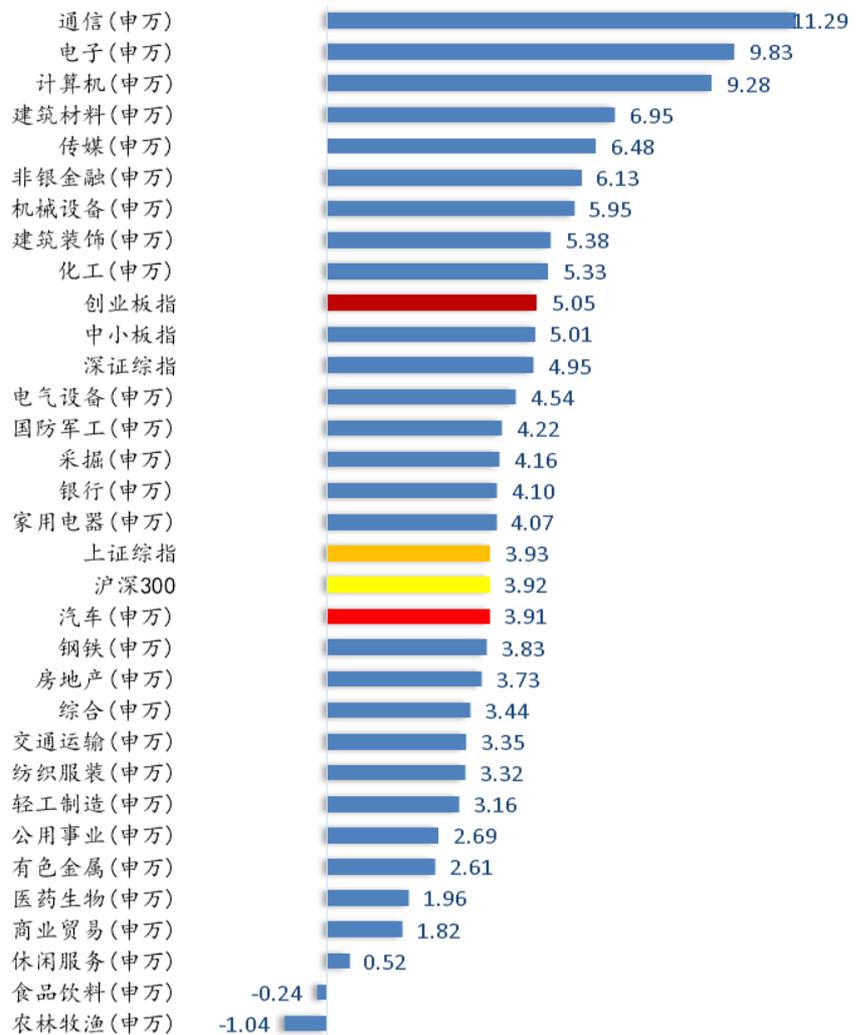
图 1: 本周 (2019.9.2-2019.9.6) 各行业市场表现.....	5
图 2: 本周 (2019.9.2-2019.9.6) 汽车子板块市场表现	6
图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)	6
图 4: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E	7
图 5: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S	7
图 6: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B	8

1、本周汽车及零部件行业行情回顾

1.1、板块整体分析

本周，二级市场各板块普遍上涨，上证综指上涨 3.93%，沪深 300 上涨 3.92%。汽车行业上涨 3.91%，跑输上证综指和沪深 300。其中，商用载客车子行业指数上涨 7.46%，商用载货车子行业指数上涨 5.00%，汽车零部件子行业指数上涨 3.99%，乘用车子行业指数上涨 3.40%，汽车销售与服务子行业指数上涨 3.04%。

图 1：本周（2019.9.2-2019.9.6）各行业市场表现



资料来源：Wind，国海证券研究所

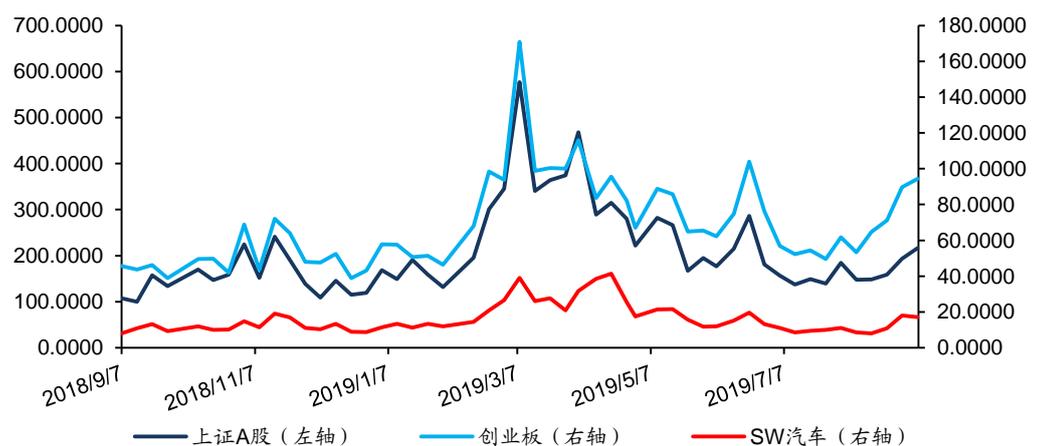
图 2: 本周 (2019.9.2-2019.9.6) 汽车子板块市场表现



资料来源: Wind, 国海证券研究所

一年以来,从成交量上来看,上证板块和创业板呈震荡趋势,汽车及零部件板块呈保持平稳;今年以来,上证、创业板板块成交量均呈上升态势,汽车及零部件板块呈小幅上升趋势。

图 3: 一年以来各周成交量 (亿股)

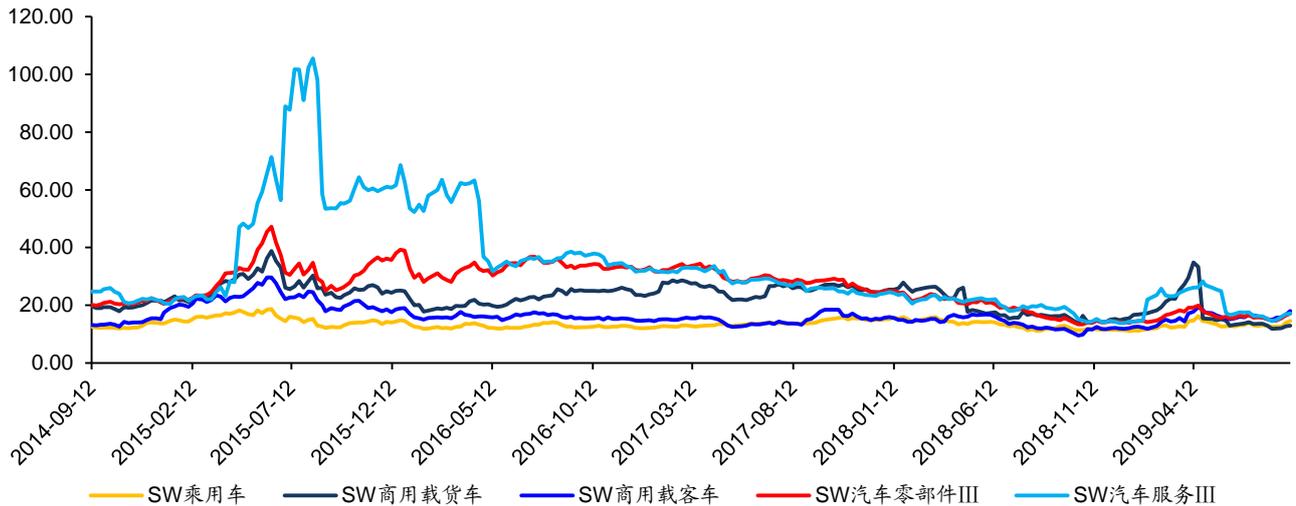


资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.2、板块估值分析

从近五年的 P/E 来看，乘用车子行业、商用载客车子行业一直较为平稳向上，目前的估值水平属于合理区间；商用车载货车子行业由于行业景气度较高，估值处于近五年的高位；汽车零部件子行业估值水平快速提升并接近 2015 年前平均估值水平的 1.4 倍左右；汽车销售及服务子行业的估值屡次出现大幅震荡，目前估值水平趋于平稳。

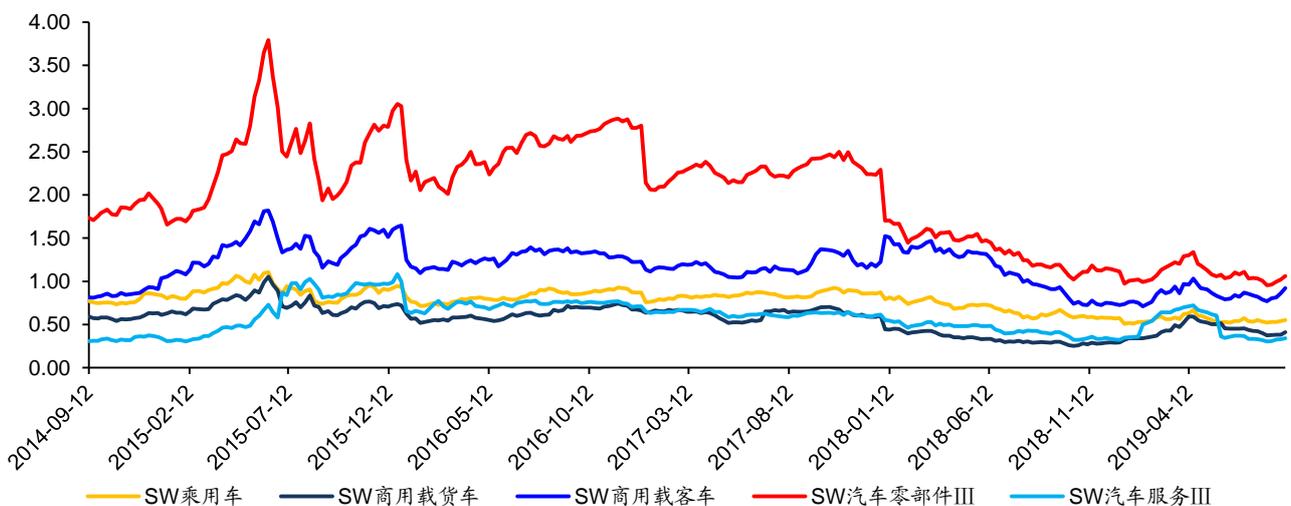
图 4：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/E



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/S 来看，乘用车和商用载货车子行业已进入历史合理估值区间；商用载客车子行业受新能源车政策促进作用下，估值自 2015 年初以来便有明显提升；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，估值水平达到其他子行业的 2 倍以上；汽车销售及服务子行业在收入结构变化的影响下，估值水平大幅高于 2015 年前的水平。

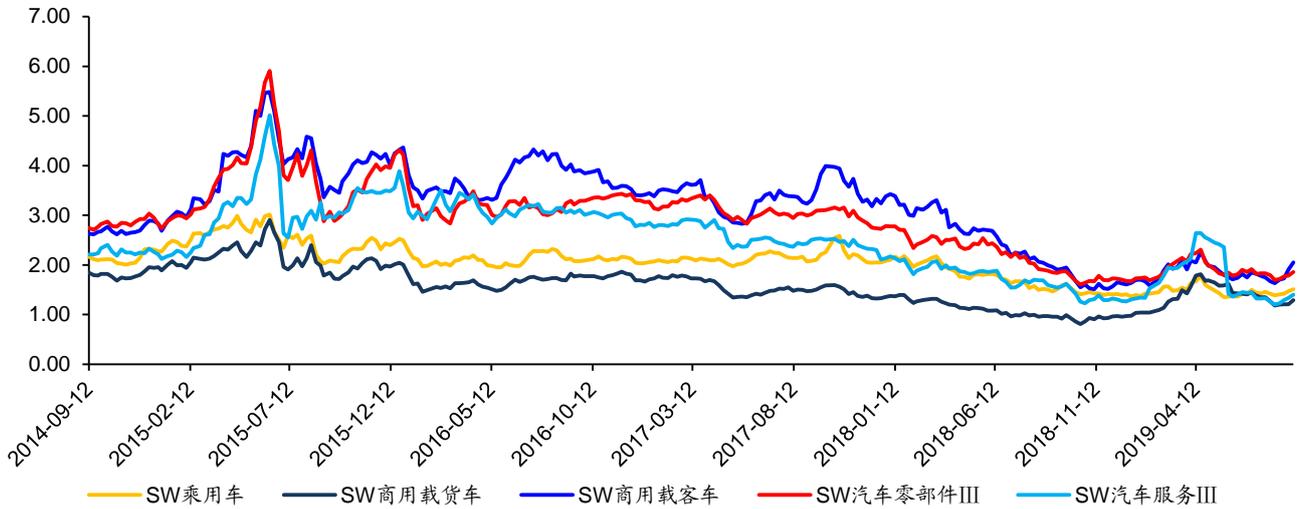
图 5：近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/S



资料来源：Wind，国海证券研究所

从近五年的 P/B 来看，乘用车、商用载客车和汽车销售及服务子行业处于历史合理估值区间；商用载客车子行业估值从 2016 年中的高点有所回落，但估值水平平均处于高位；汽车零部件子行业在汽车电动化和智能化预期下，年初以来估值提升较快并保持高位。

图 6: 近 5 年来汽车及零部件各子行业 P/B



资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.3、行业个股重要公告

上汽集团（600104）2019年8月产销快报

公司8月产量53.57万辆，同比+10.0%，累计产量377.82万辆，同比-17.8%；8月销量48.69万辆，同比-7.9%，累计销量386.39万辆，同比-14.8%。

*ST海马（000572）2019年8月产销快报

公司8月产量0.17万辆，同比-73.7%，累计产量1.72万辆，同比-63.0%；8月销量0.16万辆，同比-74.0%，累计销量1.88万辆，同比-63.7%。

比亚迪（002594）2019年8月产销快报

公司8月销量3.60万辆，同比-13.9%，累计销量29.51万辆，同比-2.8%。其中新能源汽车8月销量1.67万辆，同比-23.4%，累计销量17.89万辆，同比+54.9%；燃油汽车8月销量1.93万辆，同比-3.6%，累计销量11.61万辆，同比-38.3%。

众泰汽车（000980）关于股东股权质押的公告

2019年9月2日，金马集团以其持有本公司的78万股股份（占本公司总股本的0.04%）为金马集团在中国工商银行股份有限公司歙县支行申请的的综合授信不超过贰佰捌拾柒万元整提供质押担保。截至本公告披露日，金马集团持有的公司股份为105,566,146股，占公司总股本的比例为5.21%，累计已质押的股份数为105,560,000股（含本次质押股数），占公司总股本的比例为5.21%。

长城汽车（601633）2019年限制性股票与股票期权激励计划（草案）

公司本激励计划拟授予激励对象权益总计18,509.13万份，涉及的标的股票种类为A股普通股，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的2.028%，其中首次授予权益总数14,807.30万份，占本激励计划拟授出权益总数的80%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的1.622%；预留3,701.83万份，占本激励计划拟授出权益总数的20%，约占本激励计划草案公告时公司股份总数912,726.9万股的0.406%。

2、行业新闻资讯

比亚迪 e2 正式上市，补贴后售 8.98 万元起

2019 年 9 月 2 日，比亚迪 e2 在深圳正式上市，补贴后售价区间为 8.98-11.98 万元。比亚迪 e2 采用了“Dragon Face”的设计语言，定位纯电动两厢轿车的比亚迪 e2 提供 305km 和 405km 两种续航版本。

长安 CS75PLUS 正式上市，售 10.69 万元起

2019 年度成都车展上，长安 CS75PLUS 正式上市发售，售价区间为 10.69-15.49 万元。值得一提的是，CS75PLUS 上市后，CS75 并不会停产，而是采用两代同堂的形式，一同上市发售。动力方面，CS75PLUS 搭载 2.0T+爱信 8AT 动力组合，该发动机可带来 360Nm 扭矩。与此同时，CS75PLUS 还配备 1.5T+爱信 6AT 及 6MT 得动力组合，满足了达到国六 b 排放标准。

成都车展：福特 F-150 LTD 售 57.28 万起

福特 F-150 LTD 正式上市发售，售价为 57.28 万元。相比普通版车型，福特 F-150 LTD 更为豪华。动力系统方面，福特 F-150 LTD 搭载高功率版 3.5L 双涡轮增压 V6 发动机，最大输出功率 276kW (375Ps)，峰值扭矩 672Nm。传动部分，匹配 10 速自动变速箱，并配备了四驱系统。

获中信银行 200 亿授信，长城控股扫除未来发展资金瓶颈

9 月 3 日，长城汽车（601633.SH，02333.HK）母公司长城控股集团与中信银行总行达成战略合作关系，通过合作，长城控股获得了中信银行最高 200 亿元的授信安排。长城控股集团董事长魏建军表示，此次战略协议的签订，是双方强强合作、协作共赢的新起点，将帮助双方在新兴业务领域全方面的全面发展。具体来讲，中信银行此前只服务于长城控股集团旗下汽车及零部件业务板块，中信银行董事长李庆萍介绍，未来，中信银行还将在授信融资、供应链金融、结算业务、投行业务等领域，给予长城控股集团多元化的金融支持。对长城控股集团旗下的新能源动力电池、氢能、共享出行等板块的提供金融支持，为长城控股集团多元化、跨领域、全球化发展，提供更加全面、优质、高效的金融服务。

奇瑞集团拟与德国斯图歌特成立合资公司

9 月 6 日，在中德两国领导人共同见证下，奇瑞控股集团有限公司（以下简称“奇瑞集团”）与德国邮政股份公司子公司德国斯图歌特有限公司，签订合作备忘录。双方计划总投资 5 亿欧元在中国成立合资公司，建立研发中心、生产销售电动轻型商用车，并进军物流产业链。这份合作备忘录是德国总理默克尔访华期间签订的经贸合作文件之一。根据备忘录，合资公司将开发生产适合全球市场的电动轻型商用车，并用于邮政包裹的最后“一英里”运输服务。合资公司设计年产能 10 万辆，产品计划于 2021 年量产上市。奇瑞集团与德国斯图歌特有限公司还将在中国建立电动汽车研发中心，开发电动改装车平台及相关技术，提供 L4 级自动驾驶及智慧物流解决方案。

案等。根据合资双方的发展规划，合资公司未来还将研发、生产并销售 2-4 轮微型电动车，和已有的电动轻型商业用车一起，为满足社会需求提供更多的智慧物流及运输、交通工具，同时打造集循环经济、移动出行和“物流服务+能源服务”于一体的零排放物流产业链和共享经济生态圈。

重回 40 万辆销量，神龙汽车公布复兴计划

在 2019 年成都车展前夕，神龙汽车发布了“元”复兴计划，与以往的销量目标、振兴计划相比，该复兴计划格外务实。“元”复兴计划分为三个阶段，第一阶段为培元阶段（2019 年），在该阶段中神龙汽车将着重降低成本，将企业盈亏平衡点降至 18 万辆以下，争取实现现金流由负转正；第二阶段为固元阶段（2020-2021 年），在该阶段中神龙汽车将实现稳定盈利，年销量将提升至 25 万辆水平，盈亏平衡点将降至 15 万辆；第三阶段为拓元阶段（2022-2025 年），届时神龙汽车年销量将稳定在 40 万辆水平。为了实现上述目标，神龙汽车在产品、营销、运营层面都制定了相应规划。在产品领域，神龙汽车未来每个品牌每年都会有全新车型推出，在未来 3 年该企业将共推出 14 款车型；在排放标准及新能源战略上，神龙汽车也在加快步伐，据官方介绍，2020 年前，神龙汽车旗下全部车型将满足“国六 B”排放标准，2020 年后所有新上市车型也将同步推出新能源版本。除产品攻势加速外，神龙汽车最大的改变在于向消费者靠拢。在面对媒体采访时，神龙汽车相关负责人坦言该企业此前在产品外观、配置、定位定价等方面饱受诟病，并称管理层已就此问题进行了深刻的反思。面向未来神龙汽车将积极聆听消费者反馈，在车辆配置和装备功能等领域对现有车型进行优化，提升现有车型竞争力，并按照车型“1+N”策略，推出多种个性定制版和专属版车型。

电动化趋势深入，大众投 10 亿欧元改造埃姆登工厂

在大众茨维考工厂准备生产电动汽车的同时，该公司还将会对其埃姆登工厂投入 10 亿欧元进行大规模改造，将其变为一座 MEB 工厂。这意味着大众可以开始计划对这座工厂进行结构性改变了，并申请和逐步设施。为了满足 MEB 平台带来的挑战，这座工厂的重建工作将分为几个阶段，目标是希望生产线于 2022 年开始生产电动汽车。新工厂经理 Uwe Schwartz 解释称：“在过去 3 年中，我们在这里一起战斗，付出了巨大的努力以及大量的团队合作，从而让工厂适应未来的需求。在未来几年中，新工厂将会逐步建成，并将为大众集团生产纯电动汽车。”此次投资还将会专注于安全，尤其是员工保障。职工委员会主席 Manfred Wulff 表示，该计划“在完全符合我们在 2029 年底之前的就业保障计划，为员工和家人提供保障。”去年 11 月，大众监事会已经确认埃姆登和汉诺威工厂的电动汽车生产规划，如今这座工厂终于迎来了改造所需的资金。大众集团已经设定了目标，将埃姆登工厂转变为欧洲首批专门生产电动汽车的工厂之一。在此前所制定的投资计划获得批准之后，大众现在可以规划必要的结构性改革，让埃姆登工厂得以在未来的变革中让自己变得“更有竞争力”。然而，在首批纯电动车型生产完成之前，该工厂将继续生产帕萨特系列、Passat Limousine 和 Arteon 等车型。

3、本周观点更新

根据乘联会数据，8月第4周日均零售销量10.0万辆，同比+31%，8月前四周累计日均零售销量4.8万辆，同比-6%；8月第4周日均批发销量9.3万辆，同比+21%，8月前四周累计日均批发销量4.8万辆，同比-8%。目前乘联会8月份销量增速与上个月同口径相比基本持平，从下半年来看行业增速相比上半年明显收窄。另外，商务部发言人高峰5日在例行新闻发布会上表示，商务部正在深入开展相关调研，广泛征求汽车行业和企业的意见，会同有关部门研究有针对性的政策措施，并适时出台，支持汽车贸易高质量发展。

对此我们的主要观点：**1) 行业处于底部，跌无可跌。**乘用车市场自2018年7月至目前已经连续13个月批发销量下滑，是历史上最长的一轮销量下行周期。2019年7月乘用车批发销量降幅收窄，行业触底回升。**2) 下游需求待释放，终端客流量回升。**根据调研走访，8月终端客流量环比7月有较大提升，回暖的需求有待金九银十释放。**3) 下半年三大因素边际催化。**我们在6月中期策略指出，下半年存在低基数、国六备货、政策出台预期等三大因素的边际催化，目前渠道库存处于低位，7-8月国六新车型大批上市，结合去年同期较低的基数，预计Q3批发降幅收窄，Q4有望转正。

行业销量持续下跌对汽车股的估值抑制已久，当下介入性价比较高，建议关注行业批发销量的边际改善，在低估值的基础上加配汽车板块，维持行业“推荐”评级。乘用车板块推荐弹性标的长城汽车、长安汽车；零部件板块基于Model 3国产化进程加速，推荐特斯拉产业链相关标的拓普集团、旭升股份；其余零部件推荐中报表现稳健及超预期标的，银轮股份、宁波华翔等。

4、本周重点推荐

本周重点推荐个股及逻辑: 重点推荐长城汽车, 长安汽车, 宁波华翔, 拓普集团, 银轮股份。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-09-08 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	8.8	0.14	0.08	0.52	62.86	110.0	16.92	买入
002048.SZ	宁波华翔	13.89	1.17	1.48	1.64	11.87	9.39	8.47	买入
002050.SZ	三花智控	12.31	0.65	0.78	1.03	18.94	15.78	11.95	增持
002126.SZ	银轮股份	7.45	0.44	0.49	0.58	16.93	15.2	12.84	买入
300258.SZ	精锻科技	11.27	0.72	0.86	1.05	15.65	13.1	10.73	增持
600166.SH	福田汽车	2.18	-0.54	0.06	0.12	-4.04	36.33	18.17	买入
601633.SH	长城汽车	8.39	0.57	0.55	0.66	14.72	15.25	12.71	买入
601689.SH	拓普集团	12.4	1.04	0.49	0.61	11.92	25.31	20.33	增持
601799.SH	星宇股份	72.01	2.2	2.93	3.57	32.73	24.58	20.17	买入
603305.SH	旭升股份	24.81	0.73	0.6	0.75	33.99	41.35	33.08	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 宏观经济持续下行;
- 2) 行业技术进步不达预期;
- 3) 政策落地不达预期;
- 4) 公司相关项目推进不达预期的风险。

【汽车组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

代鹏举，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。