

证券研究报告—深度报告

汽车汽配

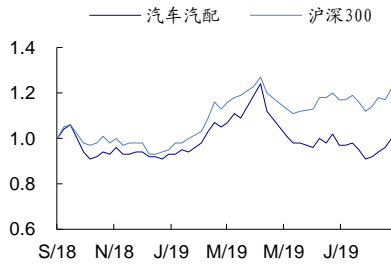
汽车汽配中报总结暨 9 月投资策略
略

超配

(维持评级)

2019 年 09 月 12 日

一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《国信证券汽车基础研究系列(三):存量与增量:汽车行业空间与机会》——2019-07-24
《国信证券汽车前瞻研究系列(二):ADAS+车联网,无人驾驶之路》——2019-05-13
《国信证券汽车前瞻研究系列(一):共享汽车,非成熟条件下的模式探讨》——2018-12-26
《国信证券汽车基础研究系列(二):转型升级背景下汽车零部件研究框架探讨与投资机会》——2018-12-04
《国信证券汽车基础研究系列(一):模块化平台,车企竞争的根基》——2018-10-17

证券分析师:梁超

电话:0755-22940097
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

证券分析师:唐旭霞

电话:0755-81981814
E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519080002

行业投资策略

持续把握增量和存量两条主线

● 中报总结:汽车汽配中报利润中枢-21%,Q2 或为全年低点

2019H1 汽车行业营收增速的中位数为-3%,归母净利增速的中位数为-21%,毛利率同比变动幅度的中位数为-1pct。按整体法分类中报营收整车-2.42%,零部件-1.53%,经销商-8.02%;利润整车-29%,零部件-20%,经销商-66%。总结来看,汽车板块中报业绩持续下行,盈利能力下降,单 Q2 业绩或为全年低点。

● 汽车板块 8 月走势基本与大盘一致

板块行情:8 月 WIND 汽车板块整体下跌 1.63%,CS 汽车下跌 2.86%;CS 汽车销售与服务下跌 2.22%,CS 商用车下降 1.02%,CS 乘用车下跌 3.85%,CS 汽车零部件下跌 2.82%,CS 摩托车及其他上涨 0.5%,新能源车下跌 1.96%,智能汽车下跌 0.07%。同期沪深 300 指数和上证综合指数分别下跌 1.83%和下跌 2.24%,汽车各板块表现基本和大盘一致。

● 乘用车产量下滑幅度收窄,销量下滑幅度较 7 月扩大

2019 年 8 月,乘用车产销分别完成 169.3 万辆和 165.3 万辆,同比分别下降 0.7%和 7.7%。分车型来看,8 月轿车,MPV 产销下滑,SUV 销量增速转正,轿车销售 77.7 万辆,同比下降 13.9%;SUV 销售 74.7 万辆,同比增加 1.5%;MPV 销售 9.9 万辆,同比下降 17.4%。

● 行业相关指标:成本端整体相对较为平稳,人民币加速贬值

原材料指标:8 月末橡胶类价格指数为 39.42,较年初 43.19 小幅下降;钢铁类价格指数为 108.45,较年初的 110.14 小幅提升;浮法平板玻璃市场价格为 1612.60,较年初 1593.9 有一定程度的下跌;铝锭 A00 市场价格 14307.9,较年初 13627.8 有所提升;锌锭 0#6 市场价格为 18818.8,较年初 22038.3 有一定程度的下跌。总体看 2019 年至今汽车原材料价格出现分化,其中铝锭价格稳中微幅提升,橡胶、浮法玻璃、锌锭价格普遍呈现下跌趋势。汇率指标:美元、欧元兑换人民币自 19 年 4 月底以来呈快速上涨态势(其中美元创近五年新高)。

● 投资建议:车市寒冬,把握增量和存量两条主线

车市销量下行自 2018 年 7 月持续至今,销量增速出现反复,拐点尚不明朗,在无实质性政策刺激的背景下,我们当前投资建议围绕增量与存量两条主线,推荐 1)增量市场:星宇股份、岱美股份、中国汽研;2)存量市场:玲珑轮胎、五洋停车、安车检测。

● 风险提示:宏观经济下行背景下汽车销量下行风险,中美贸易战风险。

重点公司盈利预测及投资评级

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601966	玲珑轮胎	买入	20.99	252	1.25	1.42	16.79	14.78
601799	星宇股份	买入	69.92	193.09	2.9	3.71	24.11	18.85
601965	中国汽研	买入	7.57	73.43	0.48	0.55	15.77	13.76
603730	岱美股份	增持	25.56	102.39	2.16	2.68	11.83	9.54
300572	安车检测	增持	55.12	107	1	1.53	55.12	36.03
300420	五洋停车	增持	7.43	53.17	0.26	0.32	28.58	23.22

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

投资建议：把握增量和存量两条主线	5
玲珑轮胎：产能配套齐发力，进军国际轮胎巨擘.....	5
星宇股份：国内自主车灯龙头，突围合资竞争圈.....	6
中国汽研：掌握核心技术的智能检测龙头.....	6
安车检测：汽车年检设备龙头，转型大空间运营服务商.....	7
岱美股份：看好遮阳板全球龙头的横向扩张.....	7
五洋停车：存量市场下停车优质赛道龙头.....	8
汽车行业 2019 年中报业绩总结	8
汽车行业上市公司样本说明.....	8
1 业绩概况：汽车板块 2019H1 中枢营收下滑，毛利率承压	9
2 细分板块盈利能力分析	10
2.1 营收和净利润增速：增速下降，整体承压.....	10
2.2 费用率：中报三项费用率基本维持稳态水平.....	11
2.3 毛利率和净利率：整车板块毛利率明显下滑.....	13
3 营运能力分析	15
3.1 中报库存压力减轻.....	15
3.2 经营性现金流：2019H1 同比下降.....	15
3.3 应收账款周转率：产业链整体周转率走低.....	16
板块估值基本见底，静候行业拐点出现	17
汽车板块月度走势和大盘表现基本一致.....	17
销量下滑估值压制弱化，整车与零部件板块估值略有回升.....	18
8 月回顾：汽车销量下滑缩窄，库存降至合理偏低	19
乘用车产量下滑幅度收窄，销量下滑幅度较 7 月扩大.....	20
商用车 8 月继续下滑，幅度略有收窄.....	23
新能源汽车销量累计同比增长 32%.....	23
8 月经销商库存预警指数环比回落.....	24
行业相关运营指标：成本端整体相对稳定	24
原材料价格指数：钢铁、铝锭稳中有升，橡胶、玻璃、锌锭下跌.....	24
汇率：美元兑人民币创五年内新高，欧元兑人民币区间震荡.....	25
重要行业新闻与上市车型	26
重要行业新闻.....	26
上市车型梳理.....	27
国信证券投资评级	30
分析师承诺	30
风险提示	30
证券投资咨询业务的说明	30

图表目录

图 1: 2019H1 汽车行业上市公司营收增速分布	9
图 2: 2019H1 汽车行业上市公司归母净利润增速分布	9
图 3: 2019H1 汽车行业上市公司扣非归母净利增速分布	10
图 4: 2019H1 汽车行业上市公司毛利率同比变动幅度分布	10
图 5: 整车、零部件、经销商营收增速 (单季度)	11
图 6: 整车细分板块营收增速 (单季度)	11
图 7: 整车、零部件、经销商归母净利润增速 (单季度)	11
图 8: 整车细分板块归母净利润增速 (单季度)	11
图 9: 整车、零部件、经销商销售费用率 (单季度)	12
图 10: 整车细分板块销售费用率 (单季度)	12
图 11: 整车、零部件、经销商管理费用率 (单季度)	12
图 12: 整车细分板块管理费用率 (单季度)	12
图 13: 整车、零部件、经销商财务费用率 (单季度)	12
图 14: 整车细分板块财务费用率 (单季度)	12
图 15: 整车、零部件、经销商毛利率 (单季度)	13
图 16: 整车细分板块毛利率 (单季度)	13
图 17: 整车、零部件、经销商净利率 (单季度)	14
图 18: 整车细分板块净利率 (单季度)	14
图 19: 整车、零部件、经销商 ROE (单季度)	14
图 20: 整车细分板块 ROE (单季度)	14
图 21: 2017-2019 各月经销商库存指数	15
图 22: 2017-2019 各月经销商库存预警指数	15
图 23: 整车、零部件、经销商存货周转率情况 (累计季度)	15
图 24: 整车细分板块存货周转率 (累计季度)	15
图 25: 整车经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 26: 零部件经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 27: 经销商经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 28: 乘用车经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 29: 客车经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 30: 货车经营性现金流及同比增速 (单季度)	16
图 31: 整车、零部件、经销商应收账款周转率 (累计季度)	17
图 32: 整车细分板块应收账款周转率 (累计季度)	17
图 33: CS 汽车 PE 值	19
图 34: CS 汽车零部件 PE 值	19
图 35: 2014-2019 年中国汽车销量及同比	19
图 36: 2019 年 1-8 月中国汽车月度销量及同比	19
图 37: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比	20
图 38: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比	20
图 39: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比	20
图 40: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比	20
图 41: 2013-2019 年中国商用车销量及同比	23
图 42: 2019 年中国重卡月度销量 (万辆) 及同比	23
图 43: 2018-2019 年 8 月纯电动车销量 (辆) 及同比	24
图 44: 2018-2019 年 8 月插电混动车销量 (辆) 及同比	24
图 45: 2017-2019 各月经销商库存指数	24
图 46: 2017-2019 各月经销商库存预警指数	24
图 47: 橡胶类大宗商品价格指数	25
图 48: 钢铁市场价格	25
图 49: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格	25
图 50: 铝锭 A00 市场价格	25
图 51: 锌锭 0# 市场价格	25
图 52: 美元兑人民币即期汇率	26
图 53: 欧元对人民币即期汇率	26
表 1: 汽车细分板块样本标的	9
表 2: 汽车各板块营收增速对比	10

表 3: 汽车各板块归母净利润增速情况	11
表 4: 汽车各板块毛利率情况	13
表 5: 汽车各板块净利率情况	14
表 6: 汽车各板块 ROE 情况	14
表 7: 汽车市场主要板块市场表现	17
表 8: 重点上市公司近期表现	18
表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名	18
表 10: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划	21
表 11: 9 月上市车型梳理	28
表 12: 重点公司盈利预测及估值	29

投资建议：把握增量和存量两条主线

投资建议：认清行业所处发展阶段对把握行业投资机会至关重要，我们于 2019 年 7 月发布《汽车行业基础研究系列之三：存量与增量：汽车市场空间及机会》，对行业所处发展阶段（成长向成熟过渡期）进行详细分析，分析发展阶段的几大特征，并基于发展阶段对汽车行业产销空间进行探索。结合行业所处阶段的特征，我们认为行业投资机会逐步从增量市场向存量市场过渡，而增量市场的主要特征是行业分化、龙头的集中度提升、行业加速整车品牌洗牌，相应的零部件下游客户的优劣差异性更加凸显。存量市场：随着保有量增加、汽车的后市场需求逐步提升，尽管行业仍处于逐步规范之中，但市场空间大，一些细分市场有望逐步走出优质企业，尤其是价值量大、高频易耗的细分市场。

推荐标的：国内车市销量下行自 2018 年 7 月持续至今，销量增速出现反复，拐点尚不明朗，在无实质性政策刺激的背景下，我们当前投资建议围绕增量与存量两条主线，推荐 1) 增量市场：星宇股份、岱美股份、中国汽研；2) 存量市场：玲珑轮胎、五洋停车、安车检测。

玲珑轮胎：产能配套齐发力，进军国际轮胎巨擘

推荐逻辑：存量市场、空间大，行业整合，优质企业受益

轮胎市场巨大，国际、国内轮胎市场空间分别达 12000 和 2500 多亿元，更换率较高，是汽车存量市场的稀缺领域。全球轮胎市场往中国转移，国内行业分散低质化严重，在环保+贸易+资金成本多重压力下，国内轮胎行业整合有望加速。玲珑作为国内龙头企业，具备成长为全球一线轮胎企业潜力。

行业端：重压之下，行业整合加速

国内轮胎行业分散，CR3 和 CR10 分别为 17%和 37%，低于全球水平（CR3,31%；CR10,51%）。多重压力下加速行业向巨头集中：资金端，金融去杠杆态势持续，美联储进入加息周期，企业融资成本上升，加速小企业淘汰；政策端，环保成为长期国策，工厂低碳环保生产成为主流，加速落后产能淘汰；外部环境，贸易摩擦加剧，各国贸易保护势力抬头，海外建厂成趋势，对公司综合能力提出更高要求。玲珑轮胎负债水平低，财务实力强，生产基地海外布局，减少贸易战风险，顺应低碳环保生产要求，具备显著竞争优势。

产品端：进入大众产业链，持续打造高端品牌

2016 年公司通过评审成为德国大众第一家中国本土轮胎供应商，2017 年开发大众多个配套项目，配套业务逐渐走向中高端市场。公司广告投入持续增加，同时公司收购百年美国品牌—ATLAS，打造高端品牌定位，增加替换胎市场影响。2017 年，“玲珑”品牌以 305.62 亿元的品牌价值，入选“中国 500 最具价值品牌”。加大研发投入，缩小产品差距，提升品牌形象，2017 年研发费用同比提高 41.5%，公司产品的各项性能指标在 TestWorld 轮胎测试中名列前茅，综合评分与韩泰、邓禄普等国际品牌不相上下。

产能端：持续释放带动业绩增长

预计 2018 年中国轮胎市场需求达 7 亿条，其中 5 亿条为存量市场需求，随着中国汽车保有量持续增加，市场增长潜力巨大。公司 2017 年产能为 5614 万条，其中半钢胎 4714 万条，全钢胎 800 万条，斜交胎 100 万条。公司实行“5+3”发展策略，在欧洲和美洲持续建设公司的第二个和第三个海外生产基地，预计 18、19、20 年产能分别为 6600、7600 和 8600 万条，产能持续增长。

投资建议

行业空间大、整合加速，配套高端化产能持续释放。我们预计公司 19-21 年每股收益 1.25/1.42/1.66 元，维持买入评级。

星宇股份：国内自主车灯龙头，突围合资竞争圈

星宇股份是我们持续重点跟踪和推荐的优质汽车零部件标的，公司作为国内主板主营车灯稀缺上市公司，主业高度专注，崛起于中国汽车工业快速发展期，规模稳健扩张（近五年营收复合增速 25%）。逻辑：好行业、好格局、好公司，业绩仍有望维持较高增速，毛利率或迎来拐点，具备全球车灯龙头潜质。

好行业：国内 500 亿 OEM，智能化+LED 看未来

国内车灯前装市场具有约 500 亿元（2017 年）市场空间，行业将受益于进口替代、产品升级等，行业集中度有望逐步提升，自主品牌份额有望加大。未来车灯发展趋势在于 LED 大灯（2020 年市场空间 450 亿，渗透率从 10% 升至 50%）、激光灯和智能车灯。星宇通过内生研发+外延合作布局行业前沿（内生：募投研发中心和 LED 产能，LED 收入占比持续提升，激光大灯研发成功，智能车灯进入主机厂洽谈；外延：合作松下、凯翼，开发智能产品）。

好格局下的好公司：竞争优势显著，突围国内合资车灯竞争圈

行业格局方面，全球车灯市场寡头垄断，区域性龙头占据高地；中国车灯市场“一超多强”，星宇自主突围多强竞争圈。星宇销售净利率全球领先（11%），产品升级速度远超同业。我们认为，中国汽车市场份额高。新车型推出快，为本土车灯品牌提供了绝佳的生长土壤，星宇已经拥有优质客户支持，正向研发+快速响应，或逐渐“挤出”合资车灯企业，是国内最有可能走出全球格局的车灯企业。

高成长：客户扩展+产能扩张+产品升级

客户升级：经历自主（奇瑞）-合资（一汽大众、广丰）-外资（宝马）的客户升级，近期配套吉利，后期有望深入配套一汽大众全新 SUV；产能扩充：佛山子公司四季度批产，提升前大灯和后组合灯产能；产品升级：公司未来计划降低低价低毛利率的小灯产品占比，提升高附加值（大灯、LED 灯）占比。

收入稳增，毛利率上行，维持买入

公司车灯主业受益于 1) 原有客户深耕、新客户拓展和产能释放，收入稳健增长；2) 产品高端化升级，毛利率进入上行。我们预计 19/20/21 年 EPS 分别为 2.90/3.71/4.72 元，优质赛道，产能+订单+客户+车型四维验证，维持买入评级。

中国汽研：掌握核心技术的智能检测龙头

技术服务短期利润受折旧和人工费用影响，产业制造实现扭亏

公司前三季度技术服务业务营收 6.57 亿元（+7.14%），产业制造业务营收 13.51 亿元（+30.20%），产业制造主要受益专用车，汽车燃气系统及关键零部件、汽车试验设备业务收入规模大幅增加。单三季度，技术服务营收 2.29 亿（+2.23%），产业制造营收 3.28 亿（-6.02%）。技术服务营收增速单季度放缓可能受到订单结算季度波动影响，而产业制造营收下滑主要受到下半年商用车下滑影响。利润层面，前三季度技术服务净利润 2.25 亿，基本持平，产业制造实现净利润 0.32 亿实现扭亏。技术服务利润增速低于营收增速主要是折旧和人工费用增加导致营业成本增加。

智能网联先行者，测试标准制定方

中国汽研是重庆智能互联示范区牵头企业，i-Vista 园区 16 年底开园（全国两个，另一个是上海国际汽车城），目前已经为整车企业进行智能路试。智能端：2003 年公司开始布局 ADAS，16 年已实现 ADAS 试验室的创收；网联端：目前汽研拥有全世界最全的通信检测（囊括 WIFI，DSRC，LTE-V 等），16 年 5 月汽研拿到了两个通信方面的项目（5G 规程）。有望通过 5G 实现中国智能驾驶领域的“换道超车”。17 年 7 月汽研董事长李开国带队出席百度 AI 开发者大会，或有望成为百度无人驾驶的核心合作者之一，17 年 11 月汽研全球首发智能网联汽车评价规程并公布 6 款车型评价结果，后续看好具备技术储备和先发优势的智

能化业务铺开。政策和市场双重激励下，汽车智能化、电动化已成为行业共识。中国汽研作为纯正的智能网联标的，近年来积极投入智能网联测试研发，拥有先进的技术储备和丰富的检测数据，伴随智能辅助系统发展的开放性检测成为检测企业新增长点。

股权激励落地，国企诉求理顺

公司拟向董事、中高层管理者、核心技术人员及子公司高管和核心骨干共 146 人授予 960.56 万股股票，约占总股本的 1%。限制性股票的授予价格为 5.97 元/股。本次限制性股票将在 60 日内完成授予，授予完成后的 2 年内为限售期，限售期结束后在 3 年内分三期解禁，解锁条件中设立未来三年 10% 复合增速底线。我们认为，国企改革最核心的问题在于激励机制的理顺，公司国改预期落地，绑定团队利益，后续进展可期。

掌握核心技术的智能检测龙头，维持“买入”评级

短期来看，公司业绩受行业销量增速放缓影响较小，业绩稳健具备防御性。中期来看公司明年的风洞实验室投产开始贡献营收。长期来看，公司是国内掌握核心技术的智能检测龙头标的。我们预计公司 19-21 年每股收益 0.48/0.55/0.63 元，维持买入评级。

安车检测：汽车年检设备龙头，转型大空间运营服务商

投资逻辑：短期检测设备放量，长期看卡位后市场

国内汽车保有量大幅增加，车龄逐步增大，孕育着万亿级汽车后市场空间（汽车维修保养、金融、二手车、检测服务等）；公司作为国内机动车检测设备龙头（市场空间 100 亿），拓展检测设备业务同时，向下布局汽车年检服务（500 亿市场空间，目前布局 40 个站），业务具备较强延展性，开拓新的成长空间；立足长远，中短期业务进入快速增长。

短期空间：受益汽车存量市场与政策双轮驱动

目前强制性检测设备行业市场空间 100 亿，未来 6 年 GAGR 约 11%。行业集中度较低，国内优势企业主要是安车检测、石家庄华燕及南华仪器。行业驱动力主要有两点：第一，保有量以及平均车龄增长促进行业检测频次增长，预计未来 6 年年均复合增速为 11%；第二，政府放开下游检测站进入门槛与检测定价，民营资本进入促进检测站数量增长。公司作为检测设备龙头企业有望受益。

长期空间：卡位汽车后市场，机遇与风险并存

汽车检测服务市场空间 500 亿。随着检测站逐步对民营资本放开，公司迎来新的发展机遇，当前公司已经布局 40 个检测站，并大概率持续加大检测服务业务布局，我们认为公司具备较强能力改善检测站盈利状况，提升公司业绩。长期来看，依托检测站在汽车后市场数据、检测设备、能力等方面的优势，具备较大的汽车后市场服务能力（二手车等）。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 1.00/1.53/2.20 元，维持增持评级。

岱美股份：看好遮阳板全球龙头的横向扩张

投资逻辑：单一产品全球龙头，新产品拓展顺利，切入特斯拉

1. 公司质地优良，是汽车遮阳板领域全球龙头，市占率高达 22%，是国内汽车零部件领域稀缺的将单一产品做到全球第一的企业（原遮阳板业务通过收购美国第二大遮阳板企业 Motus 达到优质资产强强联合，北美市占接近 80%，后期客户协同显著）；2. 公司新品扩展能力较强，新业务头枕与中控器借助原供应体系目前全球市占分别达到 4% 与 8%，市场空间可对标遮阳板的 20% 以上市占率；3. 公司已经切入特斯拉全部车型配套体系，后期有望受益特斯拉产能释放以及本土化建厂。

遮阳板：优质资产强强联合，后期协同效应显著

公司原业务遮阳板全球市占率 22%，通过收购北美第二大遮阳板企业 Motus 进一步巩固北美市场地位，目前北美市占率接近 80%，同时有望借助 Motus 切入劳斯莱斯、宝马、奔驰、保时捷等高端客户及本田、丰田等封闭的日系供应链。公司产品自制率高，成本把控能力强，目前 Motus 净利率仅 5% 大幅低于公司的 17%，后期 Motus 盈利改善弹性大，给公司带来的业绩弹性较大。

新业务：依托原有供应体系，实现头枕与中控器新品拓张

公司原业务长期合作通用、大众、福特等全球整车巨头，新业务头枕目前依托通用 K2XX 平台，短期看点是通用体系渗透率提升，目前已渗透到 T2 全球平台，中长期看点是打入福特、克莱斯勒配套体系。新业务中控器已斩获通用 3 亿/年订单及克莱斯勒 1 亿/年订单，进一步验证公司产品及客户扩展能力较强。

投资建议：龙头优势加强，新品借力扩张，给予“增持”评级

公司系遮阳板领域全球龙头，具备将某一产品做到全球第一的能力，同时产品与客户拓展能力较强，原优势业务通过外延并购持续加强，客户协同显著，新业务借力原配套体系逐步实现品类扩张。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 1.73/2.16/2.68 元，维持增持评级。

五洋停车：存量市场下停车优质赛道龙头

投资逻辑：停车设备龙头，转型运营打开新成长

中国汽车行业由成长向成熟期过渡，新车销量增速下行，保有量继续稳健增长（截止 2019 年 6 月底达到 2.5 亿辆）；城市停车难问题日益凸显，车位缺口持续加大（当前 5000 万个车位缺口）；公司是主营停车唯一上市公司，也是停车设备优质龙头企业，从停车设备向停车运营布局，卡位停车朝阳行业。

停车行业赛道优质，原缺口与新需求构筑百亿级空间

目前我国停车位配比仅 1:0.5-1:0.8，显著低于国际 1:1.3 的水平。此外，我们测算未来 20 年汽车保有量仍将维持 4.3% 的年均增长，存量缺口与新增需求将持续推动车位建设。机械式停车设备在需求拉动、政策驱动以及自身成本优势三重驱动力作用下，我们测算未来三年有望维持 20% 的年均复合增速，预计市场空间在 2021 年达到约 291 亿元。

设备领域优势显著，前瞻布局停车运营

公司通过收购伟创与天辰从散料设备厂商转型停车设备厂商，目前停车业务营收占比达到 62%。停车设备行业产品资质壁垒较高，公司是行业稀缺的具备 9 类完善产品资质的设备厂商，产品经验丰富且维持较高研发投入，通过收购伟创和天辰目前已实现在国内南北全面布局，设备领域龙头优势持续扩大。公司前瞻布局运营环节卡位智慧停车生态圈，通过维保类、权益类、联盟类等多元化方式圈地优质停车资源，打开新成长空间。公司作为停车设备领域龙头，凭借设备优势纵向延伸至停车运营环节打开新成长。我们预计公司 19-21 年每股收益分别为 0.26/0.32/0.40 元，维持增持评级。

汽车行业 2019 年中报业绩总结

汽车行业上市公司样本说明

为了更好的分析这些领域的发展，我们将行业划分为 5 个主要的细分板块，具体包括 1) 乘用车；2) 客车；3) 卡车（货车）；4) 零部件；5) 经销商板块。其中 1) 2) 3) 又统一归为整车大类，以上板块选取基准为中信汽车 167 个标的，在做板块多年营收利润同比数据分析时，我们剔除了 2015 年及之后上市的次新股标的，以保证多年样本内含的一致性。

表 1: 汽车细分板块样本标的

乘用车板块 (10)	客车板块 (6)	卡车板块 (5)	经销商板块 (4)	零部件板块 (88)			
长城汽车	中通客车	江铃汽车	亚夏汽车	富奥股份	新朋股份	精锻科技	华域汽车
广汽集团	宇通客车	中国重汽	国机汽车	潍柴动力	兴民智通	云意电气	一汽富维
小康股份	亚星客车	东风汽车	庞大集团	万向钱潮	隆基机械	鹏翎股份	上柴股份
江淮汽车	金龙汽车	福田汽车	广汇汽车	威孚高科	万里扬	富临精工	爱柯迪
比亚迪	ST 安凯	华菱星马		贵州轮胎	中原内配	德尔股份	渤海汽车
一汽夏利				青岛双星	松芝股份	苏奥传感	赛轮轮胎
上汽集团				襄阳轴承	金固股份	万通智控	骆驼股份
一汽轿车				模塑科技	天汽模	雷迪克	拓普集团
长安汽车				浩物股份	旷达科技	隆盛科技	星宇股份
ST 海马				中鼎股份	飞龙股份	东风科技	黎明股份
东风汽车				云内动力	南方轴承	长春一东	北特科技
力帆股份				众泰汽车	万安科技	东安动力	威帝股份
江铃汽车				宁波华翔	八菱科技	S 佳通	天成自控
				广东鸿图	京威股份	全柴动力	腾龙股份
				银轮股份	*ST 猛狮	风神股份	科华控股
				特尔佳	浙江世宝	凌云股份	福达股份
				奥特佳	光洋股份	贵航股份	日盈电子
				西仪股份	登云股份	福耀玻璃	华懋科技
				天润曲轴	跃岭股份	交运股份	文灿股份
				亚太股份	蓝黛传动	*ST 天雁	伯特利
				中马传动	双林股份	均胜电子	德宏股份
					宁波高发	豪能股份	继峰股份

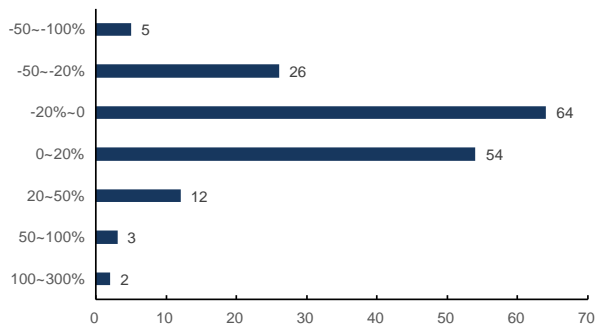
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

1 业绩概况: 汽车板块 2019H1 中枢营收下滑, 毛利率承压

公司业绩层面, 我们主要选择了**营收增速**、**归母净利润增速**、**扣非归母净利润增速**和**毛利率同比变动幅度**这四个指标大致衡量汽车板块公司中报业绩表现。

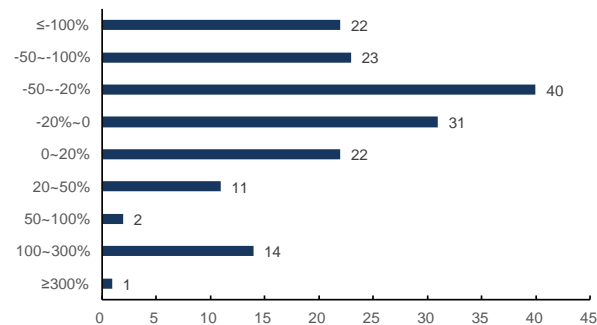
中信汽车分类的 167 家汽车上市公司中, 1) **营收方面**, 2019H1 有 71 家上市公司营收同比增长, 96 家上市公司营收同比下滑, 2019H1 营收增速的中位数为 -3%; 2) **归母净利方面**, 2019H1 有 50 家上市公司归母净利同比增长, 117 家上市公司归母净利同比下滑, 2019H1 归母净利增速的中位数为 -21%。

图 1: 2019H1 汽车行业上市公司营收增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2019H1 汽车行业上市公司归母净利润增速分布

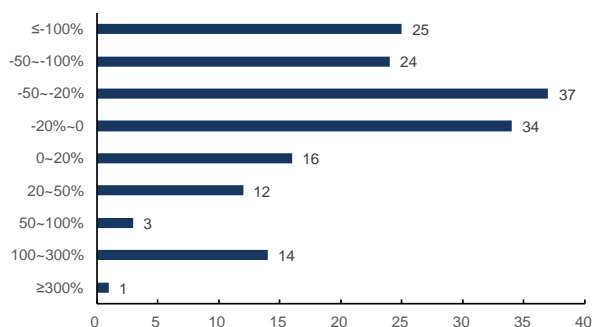


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

3) **扣非归母净利方面**, 2019H1 有 46 家上市公司扣非归母净利同比增长, 121 家上市公司扣非归母净利同比下滑, 2019H1 扣非归母净利增速的中位数为 -24%; 2) **毛利率方面**, 2019H1 有 103 家上市公司毛利率同比下滑, 64 家上

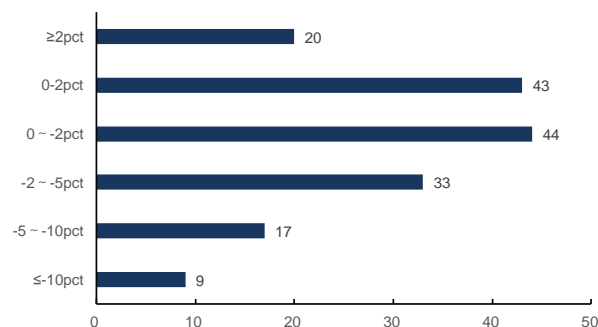
市公司毛利率同比提升，2019H1 毛利率同比变动幅度的中位数为-1pct。

图 3: 2019H1 汽车行业上市公司扣非归母净利润增速分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 4: 2019H1 汽车行业上市公司毛利率同比变动幅度分布



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

总而言之，2019 年汽车行业销量持续下行背景下，2019 年中报大部分汽车上市公司营收和利润出现下滑，同时盈利能力下降，毛利率普遍下滑，利润端表现弱于营收端。

2 细分板块盈利能力分析

本节我们将对汽车行业中细分的整车（乘用车、客车、货车）、零部件、经销商板块进行盈利能力分析，盈利能力层面，我们重点关注的指标是营收增速、净利润增速、毛利率、净利率以及 ROE 指标。

2.1 营收和净利润增速：增速下降，整体承压

2018 年全年整车板块实现营收增速-0.52%，零部件板块实现营收增速 8.59%，经销商板块实现营收增速-9.33%，整车细分板块方面，乘用车营收同比增长 1.54%，货车营收同比下降 8.11%，客车营收同比下降 7.39%。

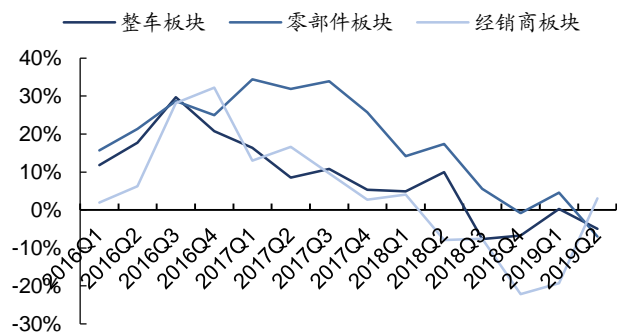
表 2: 汽车各板块营收增速对比

	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2
整车板块 (%)	-0.52	-2.42	0.26	-4.99
乘用车板块 (%)	1.54	-5.20	-6.51	-3.91
货车板块 (%)	-8.11	6.41	26.68	-8.70
客车板块 (%)	-7.39	0.03	1.34	-0.82
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	8.59	-1.53	4.54	-7.00
经销商板块 (%)	-9.33	-8.02	-19.28	3.02

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

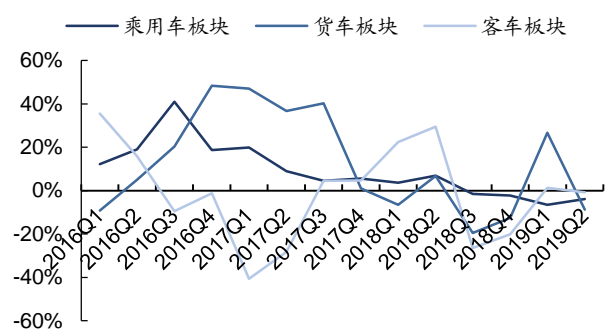
2019 年中报整车板块实现营收增速-2.42%，零部件板块实现营收增速-1.53%，经销商板块实现营收增速-8.02%。整车细分板块方面，乘用车同比下降 5.2%，客车同比增长 0.03%，货车同比增长 6.41%。乘用车板块营收端自 2018 年 Q3 以来呈现负增长，主要是乘用车销量下行造成的。客车板块去年下半年营收增速见底，今年上半年增速略有回升，营收基本维持持平。货车板块波动较大。

图 5：整车、零部件、经销商营收增速（单季度）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 6：整车细分板块营收增速（单季度）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2018 年全年整车板块归母净利润下滑 30.88%，零部件板块归母净利润下滑 6.49%，经销商板块归母净利润下滑 137%。整车细分板块方面，乘用车同比下滑 10.54%，客车同比下滑 55%，货车同比下滑 148%。整体来看汽车各板块在 2018 年都出现了不同程度的利润下滑，比较而言零部件相对强于整车相对强于经销商。主要原因在于 2018 年下半年起的乘用车销量下行背景下，整车企业最先受到冲击，多数整车企业降价保销量，利润率难以维系，利润下滑幅度远超收入下滑幅度，而零部件企业相对整车利润端的反应要慢一些。

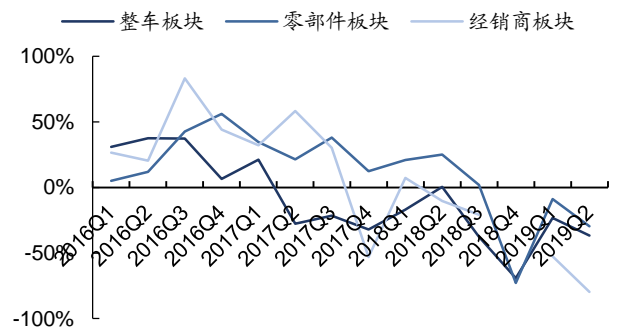
表 3：汽车各板块归母净利润增速情况

归母净利润	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2
整车板块 (%)	-30.88	-29.29	-23.18	-36.64
乘用车板块 (%)	-10.54	-44.06	-37.34	-53.25
货车板块 (%)	-148.02	192.44	6,876.88	61.30
客车板块 (%)	-55.24	35.97	57.69	23.67
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	-6.49	-19.96	-8.93	-29.46
经销商板块 (%)	-137.36	-66.49	-52.56	-79.63

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

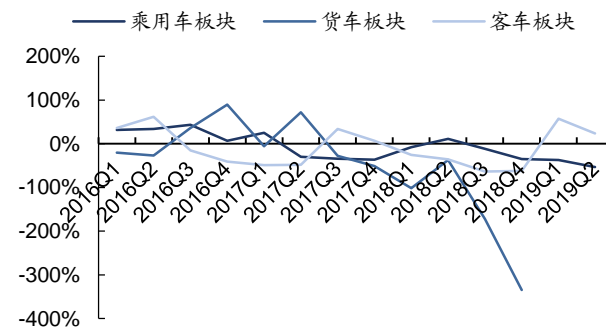
2019 年中报整车板块归母净利润下滑 29%，零部件板块归母净利润下滑 20%，经销商板块归母净利润下滑 66%。整车细分板块方面，乘用车同比下滑 44%，客车同比增长 36%，货车同比增长 192%。总结而言，2019 年上半年乘用车和零部件板块利润持续恶化、客车板块基本稳定利润回升。

图 7：整车、零部件、经销商归母净利润增速（单季度）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 8：整车细分板块归母净利润增速（单季度）



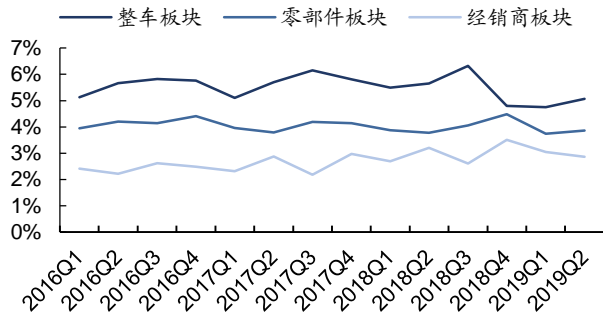
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

2.2 费用率：中报三项费用率基本维持稳态水平

销售费用率方面，2018 年整车板块、零部件板块和经销商板块销售费用率分别

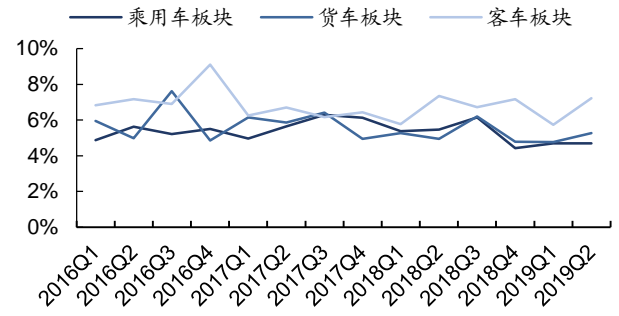
为 5.51%、4%和 3%，2019 年中报整车板块、零部件板块和经销商板块销售费用率分别为 5%、3.8%和 3%；管理费用率方面，2018 年整车板块、零部件板块和经销商板块管理费用率分别为 3.55%、5.25%和 2.3%，2019 年中报整车板块、零部件板块和经销商板块管理费用率分别为 3.31%、5.17%和 2.3%；财务费用率方面，2018 年整车板块、零部件板块和经销商板块财务费用率分别为 0.87%、0.54%和 2%，2019 年中报整车板块、零部件板块和经销商板块财务费用率分别为 1%、0.7%和 1.8%。整体来看，2019 年中报汽车板块三项费用率基本维持稳定水平。

图 9：整车、零部件、经销商销售费用率（单季度）



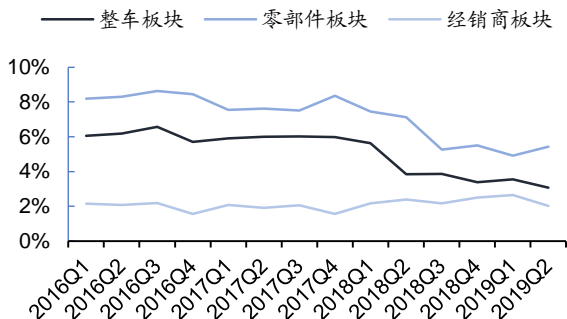
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 10：整车细分板块销售费用率（单季度）



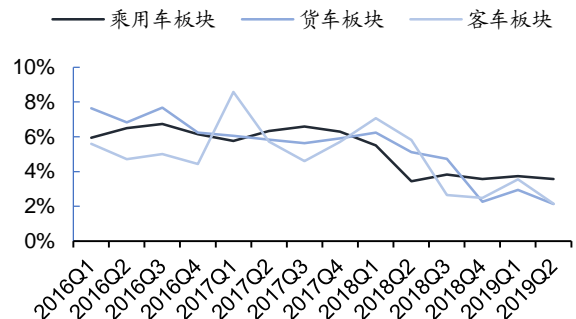
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图 11：整车、零部件、经销商管理费用率（单季度）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理（注：2018 年下半年后管理费用统计口径中剔除研发费用）

图 12：整车细分板块管理费用率（单季度）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理（注：2018 年下半年后管理费用统计口径中剔除研发费用）

图 13：整车、零部件、经销商财务费用率（单季度）

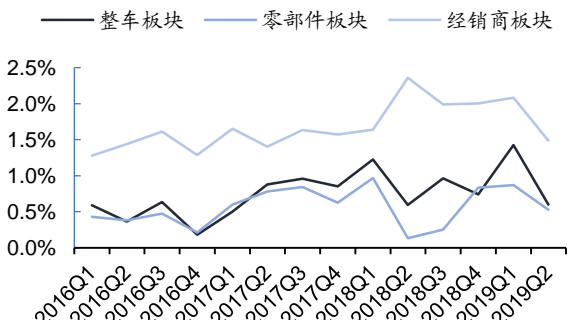
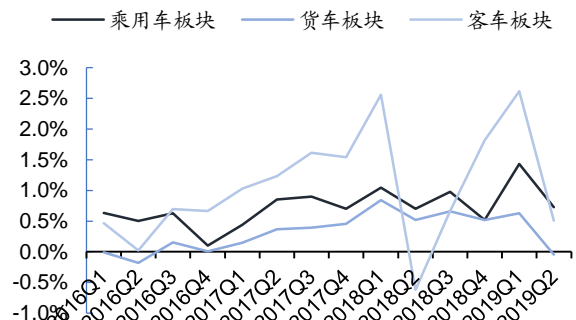


图 14：整车细分板块财务费用率（单季度）



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

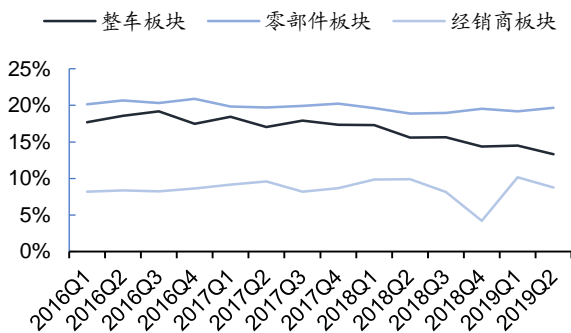
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2.3 毛利率和净利率: 整车板块毛利率明显下滑

2018 年全年整车板块毛利率为 15.64%，零部件板块毛利率为 19.24%，经销商板块毛利率为 8.03%，整车细分板块方面，乘用车毛利率为 15.77%，客车毛利率为 19.78%，货车毛利率为 12.53%。

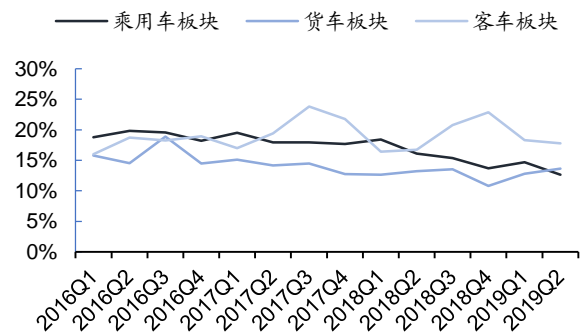
2019 年中报整车板块毛利率为 13.92%，零部件板块毛利率为 19.43%，经销商板块毛利率为 9.38%，整车细分板块方面，乘用车毛利率为 13.67%，客车毛利率为 17.98%，货车毛利率为 13.22%。整体来看，2019 年中报整车板块（尤其是乘用车板块）毛利率明显下滑，零部件板块毛利率相对稳健。

图 15: 整车、零部件、经销商毛利率 (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 16: 整车细分板块毛利率 (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表 4: 汽车各板块毛利率情况

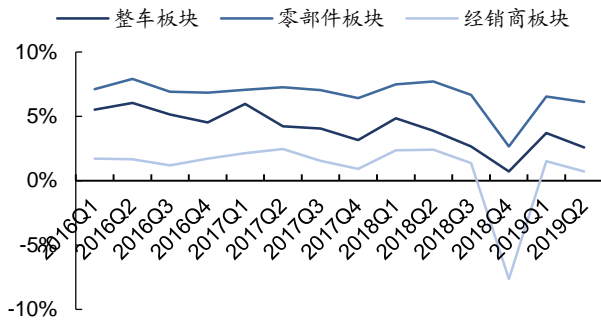
毛利率	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2
整车板块 (%)	15.64	13.92	14.50	13.33
乘用车板块 (%)	15.77	13.67	14.70	12.62
货车板块 (%)	12.53	13.22	12.81	13.65
客车板块 (%)	19.78	17.98	18.32	17.76
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	19.24	19.43	19.20	19.66
经销商板块 (%)	8.03	9.38	10.16	8.79

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2018 年全年整车板块净利率为 2.9%，零部件板块净利率为 6.1%，经销商板块净利率为 -0.37%，整车细分板块方面，乘用车净利率为 3.9%，客车净利率为 2.8%，货车净利率为 -0.74%。

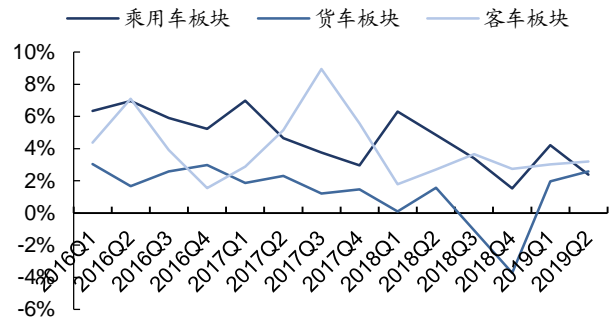
2019 年中报整车板块净利率为 3.15%，零部件板块净利率为 6.3%，经销商板块净利率为 1%，整车细分板块方面，乘用车净利率为 3.3%，客车净利率为 3.1%，货车净利率为 2.3%。

图 17: 整车、零部件、经销商净利率 (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 18: 整车细分板块净利率 (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表 5: 汽车各板块净利率情况

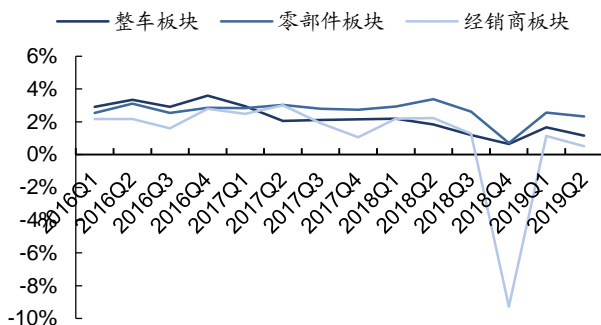
净利率	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2
整车板块 (%)	2.90	3.15	3.71	2.60
乘用车板块 (%)	3.89	3.31	4.21	2.39
货车板块 (%)	-0.74	2.27	1.97	2.58
客车板块 (%)	2.77	3.12	3.02	3.19
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	6.11	6.34	6.54	6.13
经销商板块 (%)	-0.37	1.07	1.51	0.73

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

盈利能力来看, 2018 年全年整车板块 ROE 为 5.87%, 零部件板块 ROE 为 9.58%, 经销商板块 ROE 为 -3%, 整车细分板块方面, 乘用车 ROE 为 7.35%, 客车 ROE 为 6.82%, 货车 ROE 为 -2.58%。

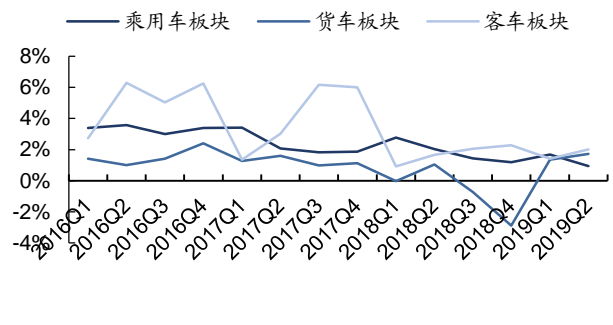
2019 年中报整车板块 ROE 为 2.84%, 零部件板块 ROE 为 4.9%, 经销商板块 ROE 为 1.64%, 整车细分板块方面, 乘用车 ROE 为 2.64%, 客车 ROE 为 3.47%, 货车 ROE 为 3.08%。

图 19: 整车、零部件、经销商 ROE (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 20: 整车细分板块 ROE (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

表 6: 汽车各板块 ROE 情况

ROE	2018 年	2019H1	2019Q1	2019Q2	2018Q1	2018Q2
整车板块 (%)	5.87	2.84	1.65	1.15	2.20	1.84
乘用车板块 (%)	7.35	2.64	1.68	0.93	2.77	2.04
货车板块 (%)	-2.58	3.08	1.34	1.73	-0.02	1.04
客车板块 (%)	6.82	3.47	1.42	2.02	0.91	1.67
零部件剔除 2015 年后次新 (%)	9.58	4.90	2.55	2.32	2.93	3.38

经销商板块 (%)	-2.97	1.64	1.14	0.51	2.19	2.23
-----------	-------	------	------	------	------	------

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

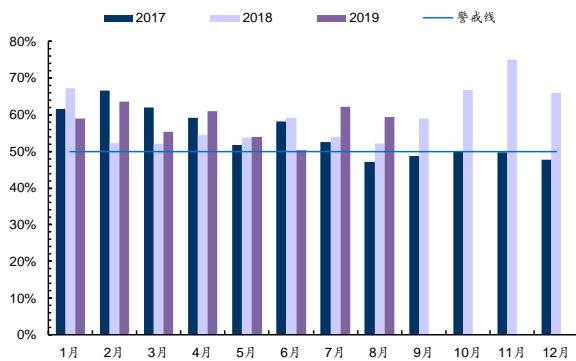
3 营运能力分析

营运能力方面, 我们重点关注的库存类和现金流两大类指标。存货类指标包括单月库存增量、中国汽车流通协会的经销商库存指数与库存系数, 存货周转率反应频次, 其余指标反应存货体量。现金流类指标主要包括应收账款周转率、经营性现金流。

3.1 中报库存压力减轻

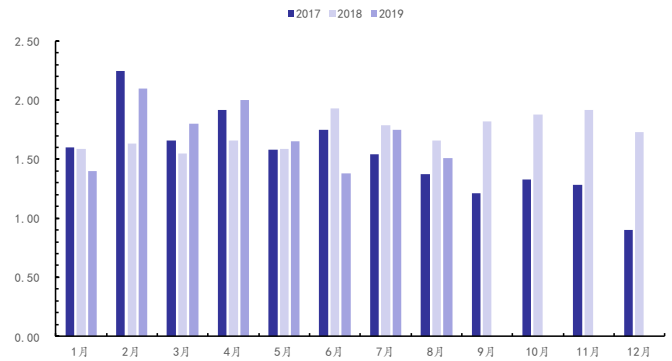
2018 年下半年以来汽车库存持续高位, 经销商库存系数自 2018 年 6 月-12 月均维持了 2014 年以来的新高。2019 年上半年经历国五升国六车企去库存之后, 截至 6 月末的库存达到 2019 年 1-8 月的低位, 库存压力减轻。7/8 月随着国五去库结束和金九银十备货, 库存指数有所回升。

图 21: 2017-2019 各月经销商库存指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

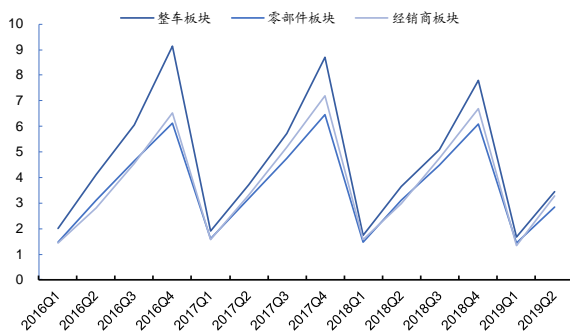
图 22: 2017-2019 各月经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

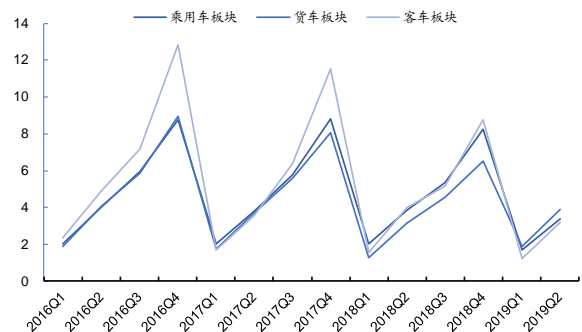
存货周转率一般零部件与经销商较为一致, 整车板块显著高于零部件与经销商。2018 年全年整车、零部件、经销商存货周转率同比均下滑, 分别下滑 0.9pct、0.4pct 和 0.5pct, 这一下滑趋势在 2019 年中报有所减缓, 2019 年中报整车、零部件存货周转率较去年略降, 分别下降 0.2pct 和 0.3pct, 经销商板块略微提升 (+0.3pct), 压货周期变短。

图 23: 整车、零部件、经销商存货周转率情况 (累计季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 24: 整车细分板块存货周转率 (累计季度)



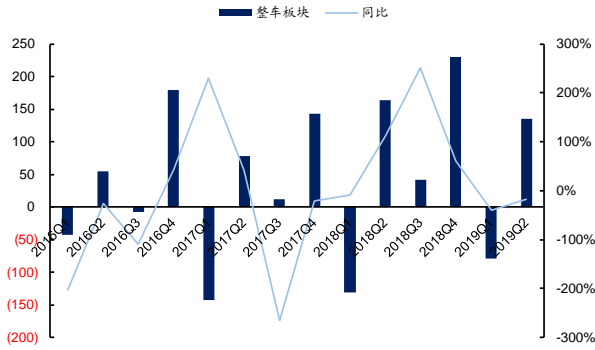
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

3.2 经营性现金流: 2019H1 同比下降

2019年中报经销商、乘用车、客车、货车经营性现金流分别同比下滑 59%、112%、208%、351%，零部件经营性现金流同比增长 24%。

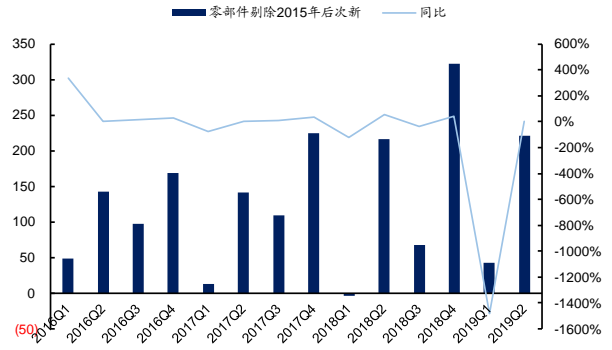
一般年初第一季度产业链上经营性现金流量净额较差，后续经营性现金流好转，主要由于产业链上收款周期一般 3-9 个月，最后一个累计季度经营性现金流状况普遍较好。2019 年一季度除货车和零部件以外的各板块经营性现金流量净额均为负，二季度各板块经营性现金流明显回暖。

图 25: 整车经营性现金流及同比增速 (单季度)



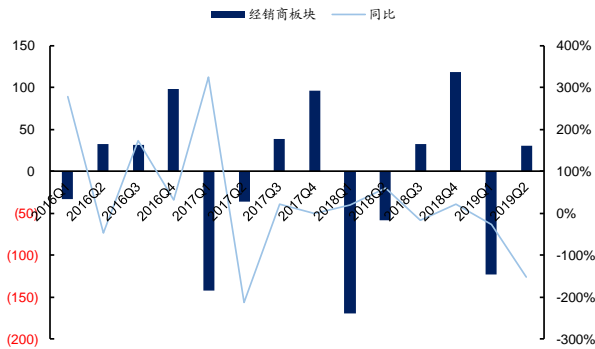
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 26: 零部件经营性现金流及同比增速 (单季度)



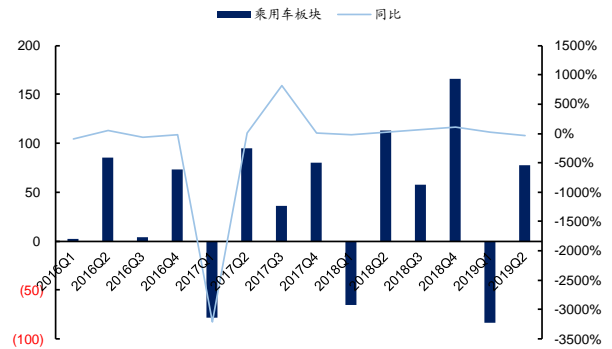
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 27: 经销商经营性现金流及同比增速 (单季度)



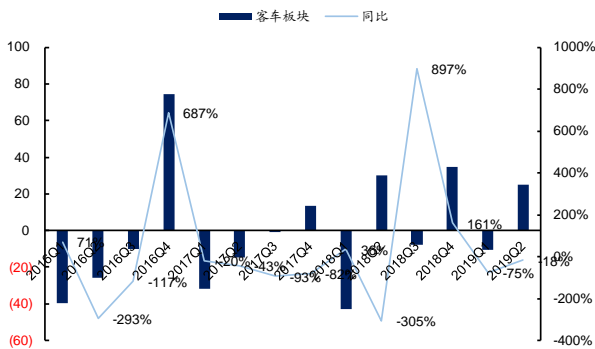
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 28: 乘用车经营性现金流及同比增速 (单季度)



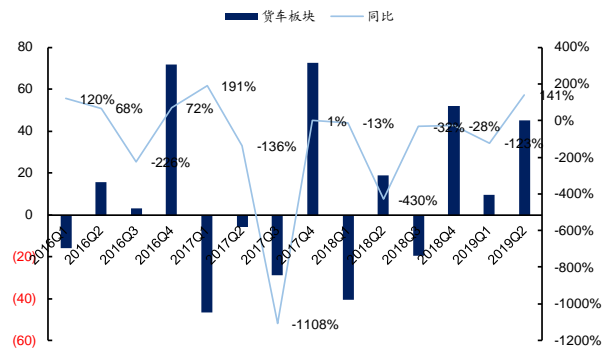
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 29: 客车经营性现金流及同比增速 (单季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 30: 货车经营性现金流及同比增速 (单季度)

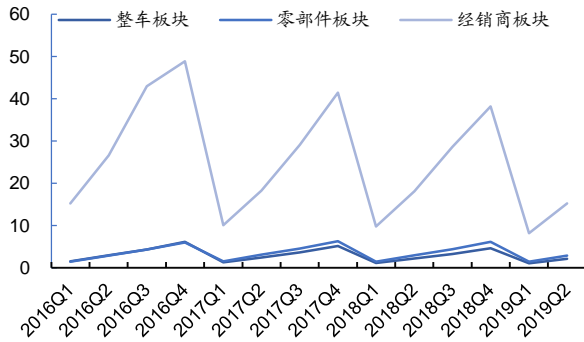


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

3.3 应收账款周转率: 产业链整体周转率走低

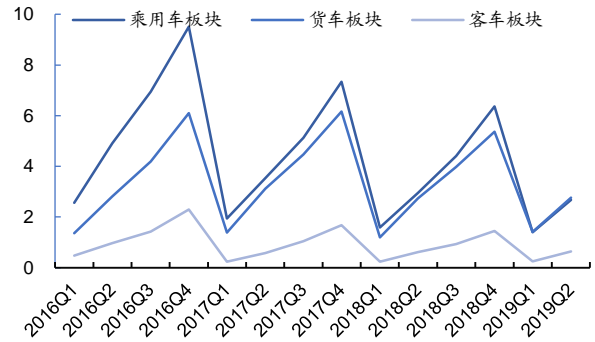
应收账款周转率衡量应收账款的收款速度。整体来看近三年汽车板块应收账款周转率水平逐年走低。2018 年整车、零部件和经销商板块应收账款周转率较 2017 年分别下降 0.5 次、0.2 次和 3.3 次，2019 年中报整车、零部件和经销商板块应收账款周转率较 2018 年中报分别下降 0.07 次、0.13 次和 2.91 次。说明整车、零部件和经销商回款能力变弱，从而使得经营性现金流量净额均同比下滑。同时整车细分板块方面，乘用车和客车回款能力变弱。

图 31: 整车、零部件、经销商应收账款周转率 (累计季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 32: 整车细分板块应收账款周转率 (累计季度)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

板块估值基本见底，静候行业拐点出现

汽车板块月度走势和大盘表现基本一致

宏观经济不确定性增大（中美贸易战、经济下行周期等）叠加购置税优惠政策 2018 年完全退出，汽车作为可选消费品，销售受到重大冲击，车市运行持续承压。7 月国五国六切换完成，终端折扣有所回收，进入传统淡季。8 月 WIND 汽车板块整体下跌 1.63%，CS 汽车下跌 2.86%；CS 汽车销售与服务下跌 2.22%，CS 商用车下降 1.02%，CS 乘用车下跌 3.85%，CS 汽车零部件下跌 2.82%，CS 摩托车及其他上涨 0.5%，新能源车下跌 1.96%，智能汽车下跌 0.07%，同期沪深 300 指数和上证综合指数分别下跌 1.83%和下跌 2.24%，汽车各板块表现基本和大盘一致。

表 7: 汽车市场主要板块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二个月内变动 (%)	三月内变动 (%)	年初至今	六月内变动 (%)
CI005013	CS 汽车	5,310	-2.86	-0.99	-0.28	8.76	-5.13
CI005136	CS 乘用车 II	7,979	-3.85	1.38	4.96	2.70	-7.05
CI005137	CS 商用车	4,465	-1.02	-3.83	-6.50	21.83	-1.91
CI005138	CS 汽车零部件 II	5,060	-2.82	-0.92	-1.28	8.81	-4.44
CI005139	CS 汽车销售与服务 II	2,483	-2.22	-6.33	-1.38	16.28	-9.43
CI005140	CS 摩托车及其他 II	2,177	0.50	-1.64	-4.90	15.77	0.31
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	6,527	-1.63	-0.48	0.07	5.32	-6.64
930997.CSI	新能源车	1,056	-1.96	0.25	0.22	6.69	-10.69
884162.WI	智能汽车指数	2,433	-0.07	-0.47	1.57	12.05	-5.40
000300.SH	沪深 300	3,800	-1.83	-0.68	4.35	26.20	3.29
000001.SH	上证综合指数	2,886	-2.24	-3.11	-0.67	15.73	-2.29

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重点关注公司中，上汽集团、长安汽车、广汽集团分别上涨 0.97%、1.01%、5.87%、长城汽车、比亚迪分别下跌 2.51%、11.62%；零部件板块，华域汽车涨幅 7.92%，玲珑轮胎涨幅 8.94%，德赛西威下跌 15.84%，汽车服务板块中广汇汽车、易鑫集团下跌，中国汽研上涨 5.89%。

表 8: 重点上市公司近期表现

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅
乘用车	上汽集团	600104.SH	25.08	0.97	3.46	9.70	-6.74
	长安汽车	000625.SZ	8	1.01	20.97	13.28	-6.30
	长城汽车	601633.SH	8.17	-2.51	-1.21	-1.09	7.05
	广汽集团	601238.SH	11.73	5.87	7.32	10.38	-0.49
	吉利汽车	0175.HK	12.12	-0.16	-9.28	-2.75	-17.11
	比亚迪	002594.SZ	49.45	-11.62	-2.16	2.59	-9.71
	江淮汽车	600418.SH	4.87	-6.35	-5.62	-7.94	-7.24
商用车	宇通客车	600066.SH	14.53	11.86	11.60	15.59	0.66
	中国重汽	000951.SZ	15.12	-7.58	-5.79	-20.20	13.03
零部件	福耀玻璃	600660.SH	21.93	-2.66	-3.52	0.46	-6.73
	华域汽车	600741.SH	24.93	7.92	21.04	29.69	25.15
	潍柴动力	000338.SZ	11.58	-4.85	-3.64	-1.73	24.92
	星宇股份	601799.SH	76.28	-0.26	-3.39	1.98	37.66
	宁波高发	603788.SH	13.52	-1.89	-0.44	-0.68	-13.10
	拓普集团	601689.SH	11.09	8.94	7.71	8.35	3.39
	精锻科技	300258.SZ	11.29	-3.83	-6.77	-9.24	-12.18
	华懋科技	603306.SH	13.04	-6.59	-1.29	-9.12	-16.33
	岱美股份	603730.SH	24.13	3.56	2.94	6.23	7.15
	保隆科技	603197.SH	18.93	-2.17	-0.26	-3.57	-17.33
	西泵股份	002536.SZ	5.72	14.40	-3.21	-7.88	-20.52
	德赛西威	002920.SZ	22.36	-15.84	-0.18	0.00	-8.39
	新坐标	603040.SH	28.96	5.93	0.73	7.61	7.69
	华达科技	603358.SH	12.59	0.96	14.45	16.95	3.37
	银轮股份	002126.SZ	7.1	-2.47	-4.57	-6.29	-14.88
	东睦股份	600114.SH	5.83	-6.87	-7.31	-12.05	-15.30
	汽车服务	玲珑轮胎	601966.SH	20.6	8.94	21.18	23.87
广汇汽车		600297.SH	3.99	-0.75	-10.33	-9.52	-21.89
易鑫集团		2858.HK	1.58	-11.24	-15.51	-9.71	-27.85
	中国汽研	601965.SH	7.19	5.89	0.14	3.06	-5.93

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2019年8月CS汽车板块内涨幅前五的公司分别是德宏股份(52.76%)、奥联电子(31.05%)、宁波华翔(27.45%)、特尔佳(24.87%)、贵航股份(21.21%)。跌幅前五分别是江铃汽车(-17.44%)、钧达股份(-14.81%)、联明股份(-11.86%)、比亚迪(-11.62%)和光洋股份(-11.60%)。

表 9: 汽车板块企业涨跌幅前五名

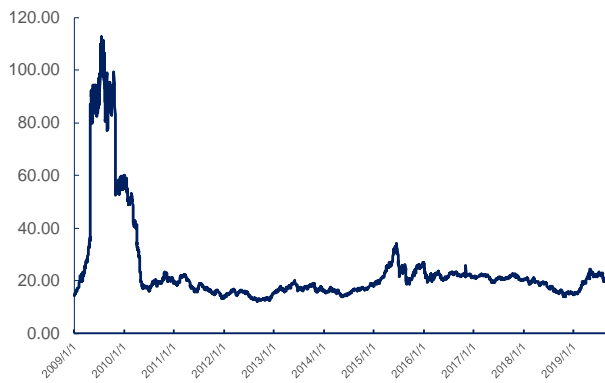
跌幅前五			涨幅前五		
代码	公司名称	涨幅%	代码	公司名称	涨幅%
000550.SZ	江铃汽车	-17.44	603701.SH	德宏股份	52.76
002865.SZ	钧达股份	-14.81	300585.SZ	奥联电子	31.02
603006.SH	联明股份	-11.86	002048.SZ	宁波华翔	27.45
002594.SZ	比亚迪	-11.62	002213.SZ	特尔佳	24.87
002708.SZ	光洋股份	-11.60	600523.SH	贵航股份	21.21

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

销量下滑估值压制弱化, 整车与零部件板块估值略有回升

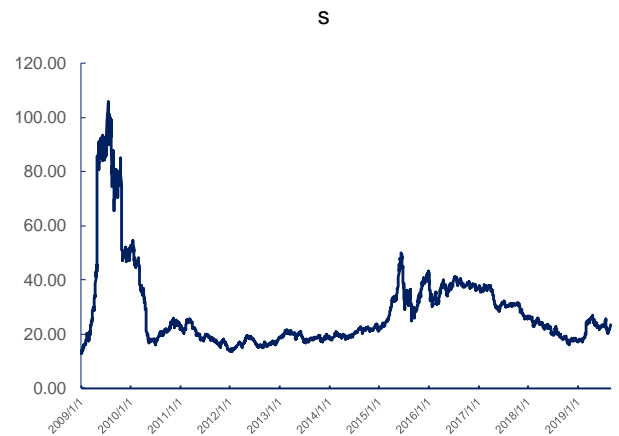
汽车汽配板块估值较年初水平有所回升, 但仍处于较底部位置, 尤其汽配板块。2019年8月底, CS汽车PE值为23.65倍(7月底21.23倍), 估值水平较年初回升; CS汽车零部件PE值为23.52倍(7月底22.04倍), 较12月底小幅回升。国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势, 而国内汽车汽配板块估值自18年年初即开始下滑, 2018年底至今估值基本稳定并小幅回升, CS汽车PE回升幅度较大, CS汽车零部件PE仍处于较低区间。

图 33: CS 汽车 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 34: CS 汽车零部件 PE 值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

8 月回顾: 汽车销量下滑缩窄, 库存降至合理偏低

2018 年伴随购置税优惠政策完全退出叠加经济下行周期, 汽车作为可选消费品, 销售受到较大冲击, 且这一冲击从 2018 年下半年起表现尤为显著 (主要原因是贸易战持续冲击下可选消费下行叠加购置税退出前的部分透支)。2018 年 7 月起中国乘用车销量连续 12 个月下滑, 拖累汽车销量增速, 2018 年中国汽车销售 2808 万辆, 同比下滑 2.8%, 2019 年 1-7 月中国汽车销售 1413.2 万辆, 累计同比下滑 11.4%。预计 2019 年全年汽车销量大概率呈现下滑趋势, 具体下滑幅度取决于后续消费刺激政策力度。

销量来看, 根据中汽协统计数据, 8 月, 汽车销量同比降幅有所扩大, 8 月汽车销量 195.8 万辆, 同比下降 6.9%, 销量降幅较 7 月扩大 2.6 个百分点。

1-8 月, 汽车产销分别完成 1593.9 万辆和 1610.4 万辆, 产销量比上年同期分别下降 12.1% 和 11%, 产销量降幅比 1-7 月分别收窄 1.4 和 0.4 个百分点。

分板块来看, 1) 乘用车: 8 月销量 165.3 万辆, 下降 7.7%; 1-8 月销量 1332.2 万辆, 下降 12.3%; 2) 商用车: 8 月销量 30.5 万辆, 下降 2.8%; 1-8 月销量 278.2 万辆, 下降 4.2%; 3) 新能源汽车: 8 月销量 8.5 万辆, 下降 15.8%; 1-8 月销量 79.3 万辆, 增长 32.0%; 4) 自主品牌乘用车: 8 月销量 61.4 万辆, 下降 10.2%; 1-8 月销量 517.8 万辆, 下降 19.5%; 5) 汽车出口: 8 月出口量 8.9 万辆, 下降 0.6%; 1-8 月出口量 65.8 万辆, 下降 9.8%

图 35: 2014-2019 年中国汽车销量及同比

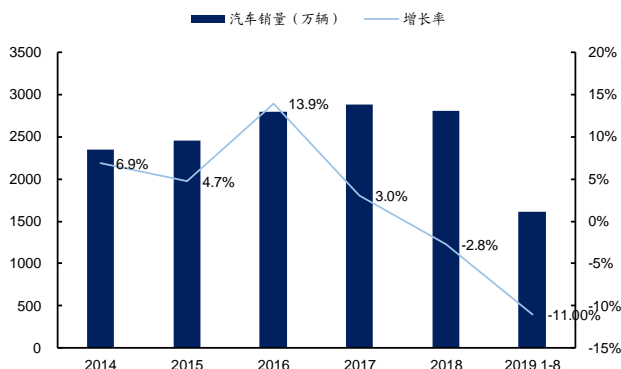
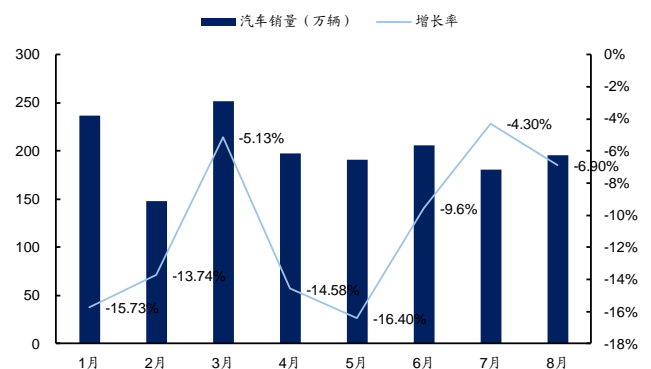


图 36: 2019 年 1-8 月中国汽车月度销量及同比



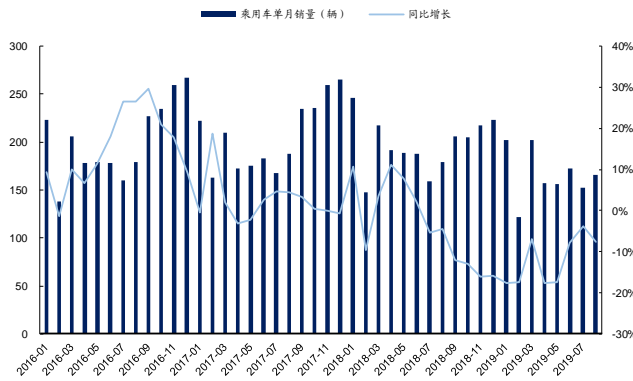
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

乘用车产量下滑幅度收窄，销量下滑幅度较7月扩大

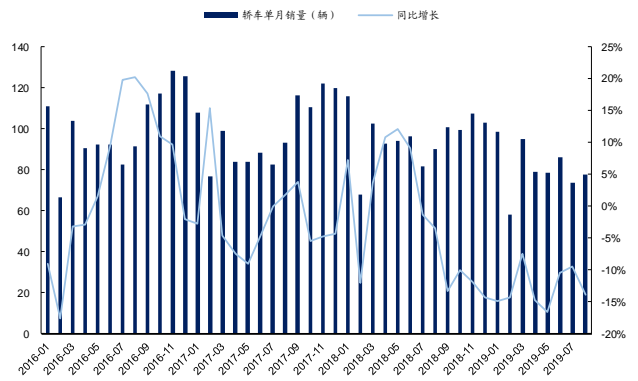
2019年8月乘用车产销同比下降0.7%和7.7%。根据中汽协数据，2019年8月，乘用车产销分别完成169.3万辆和165.3万辆，产量比上月环比增长10.9%，销量比上月环比增长7.9%；同比分别下降0.7%和7.7%。分车型来看，8月轿车，MPV产销下滑，SUV销量增速转正，轿车销售77.7万辆，同比下降13.9%；SUV销售74.7万辆，同比增加1.5%；MPV销售9.9万辆，同比下降17.4%。

图 37: 2016 年-2019 年乘用车分月度销量及同比



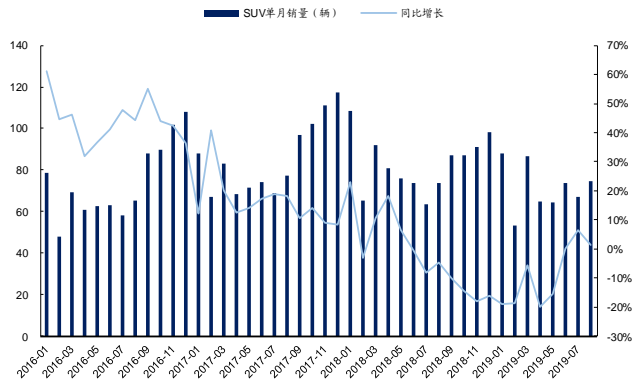
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 38: 2016 年-2019 年轿车分月度销量及同比



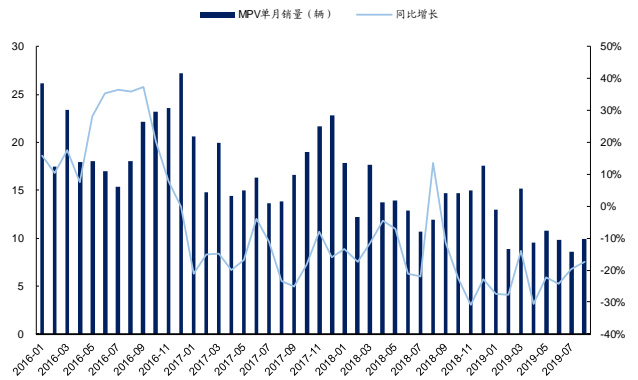
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 39: 2016 年-2019 年 SUV 分月度销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 40: 2016 年-2019 年 MPV 分月度销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

各大品牌 2019 年新车规划逐渐曝光，一些品牌迎来产品换代和新产品密集投放。豪华品牌，宝马将推出更高级别的宝马 X7、宝马 8 系；奥迪迎来了全新 A7、全新 Q5L 以及 Q2L；凯迪拉克将迎来全新 CT5 和 XT6 车型和一些改款；奔驰 2019 年将带来新一代 CLA、新一代 GLE、首款纯电 SUV 奔驰 EQC。合资车企的新车投放力度都比较大，一汽大众在 2019 年将迎来十余款全新车型，全新奥迪 A6L 于 1 月 15 日在广州上市，全新速腾 L、迈腾、首款小型 SUV 车型 T-Cross 也将陆续发布；上汽通用全年将推出 18 款左右全新或改款车型，广泛覆盖轿车、SUV、纯电动车等在内的多个细分市场；别克全年将有 3 台全新和 5 台改款车型上市；车型以 SUV 为主；雪佛兰全新车型 Monza、迈锐宝 XL、Blazer，还有一款纯电动车型也将于 2019 年推出；丰田将引入全新亚洲龙，换代荣放、拉罗拉级雷凌和威驰等的改款。自主品牌，延续 2018，吉利汽车在 2019 年新车投放上继续高歌猛进：将发布包括嘉际、FY11、领克等全新车型和博越、远景 S1 等改款，领克 02/03、帝豪 GS 将推出插电款。比亚迪计划推

出 5 款全新车型，新增了“e 网”销售网络，王朝车系保持常规的迭代更新；长城将推出哈弗 F7X、微型纯电动车型欧拉 R2 新车型。

表 10: 豪华品牌、合资品牌、自主品牌 2019 新车计划

	品牌名称	车型	情况	定位	上市时间	
豪华品牌	奥迪	A6L (换代+PHEV)	换代	中大型轿车	2019 年 1 月	
		RS 4 AVant	改款	中型轿车	2019 年第一季度	
		RS 5 Coupe	改款	运动型轿跑	2019 年第一季度	
		Q3	换代	紧凑型 SUV	2019 年第二季度	
		Q2L e-tron	新车	小型 SUV	2019 年第二季度	
		Q8	新车	大中型 SUV	2019 年第三季度	
		A4 Avant	改款	中型轿车	2019 年第四季度	
		A6 allroad	改款	中大型旅行车	2019 年第四季度	
	宝马	X7	新车	全尺寸 SUV	2019 年 6 月	
		330E	换代	插混轿车	2019 年夏天	
		3 系	换代	中型轿车	2019 年内	
		8 系	新车	大型豪华轿车	2019 年内	
	奔驰	全新 GLE	换代	中大型 SUV	2019 年年初	
		B 级	换代	紧凑型轿车	2019 年上半年	
		新款 GLC	改款	中型 SUV	2019 年上半年	
		全新 GLA	换代	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		GLB	全新	紧凑型 SUV	2019 年下半年	
		全新 EQC	全新	纯电动中型 SUV	2019 年下半年	
	沃尔沃	V60	垂直换代	旅行版中型车	2019 年初美国上市	
		V60CC	垂直换代	跨界车型	2019 洛杉矶上市	
	凯迪拉克	CT6	中期改款	中大型轿车	2019 年 1 月	
		XT5	中期改款	中型豪华 SUV	2019 年 1 月	
		XT6	全新车型	中大型 SUV	2019 年中旬	
		CT5	新车	中型车	2019 年下旬	
捷豹	路虎揽胜极光	改款	豪华 SUV	2019 年		
	路虎发现运动版	改款	插电混动 SUV	2019 年年末		
合资品牌	本田	飞度	换代	小型车	2019 年秋季	
		奥德赛	大改款	MPV	2019 年底	
		缤智	中期改款	小型 SUV	2019 年 1 月 日本	
		思域	改款	紧凑型轿车	2019 年 H2	
	丰田	享域	新车	紧凑型轿车	2019 年	
		雷凌	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
		亚洲龙	新车	中型车	2019 年 3 月	
		新一代 RAV4 荣放	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
		全新卡罗拉	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
		全新威驰	换代	A 级轿车	2019 年 H1	
	雷克萨斯	雷克萨斯 UX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
	一汽大众	T CROSS	全新	小型 SUV	2019 年 Q4	
		速腾 L	换代	A 级轿车	2019 年 3 月	
		迈腾 (改款+PHEV)	改款	中型轿车	2019 年 Q3	
		捷达品牌 SUV	新车	紧凑型 SUV	6 月下线 上市待定	
		捷达品牌轿车	新车	A 级轿车	6 月下线 上市待定	
		BC316 (捷达)	新车	紧凑型 SUV	年底下线 上市待定	
		探歌 R-Line	新增	紧凑型 SUV	4 月下线 年内上市	
		高尔夫 8 系列 (8、GIT、R-Line)		紧凑型轿车	年底下线 上市待定	
		探岳 PHEV、探岳 Coupe	新增	中型 SUV	年底下线 上市待定	
		上汽大众	POLO	换代	小型轿车	2019 年
			朗逸纯电动款	新增新能源车	A 级轿车	2019 年
			T-Cross 的长轴距版	全新	小型 SUV	2019 年
			途昂 Coupe	新增	中大型 SUV	2019 年
别克			别克 SUV (名字待定)	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年 Q3
	别克 SUV (名字待定)	全新车型	中型 SUV	2019 年		
	别克 VELITE 6	全新车型	纯电跨界车	2019 年		
雪佛兰	昂科拉	换代	小型 SUV	2019 年		
	雪佛兰 Monza	新车	A 级轿车	2019 年 H1		
	雪佛兰 Blazer	换代	中型 SUV	2019 年		

东风日产	楼兰	中期改款	中型 SUV	2019 年	
	西玛	中期改款	中型轿车	2019 年	
	轩逸	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
马自达	马自达 3	换代	A 级轿车	2019 年 Q1	
	马自达 CX5	改款	紧凑型 SUV	2019 年 1 月	
现代	马自达 6	改款	中型轿车	2019 年	
	全新胜达	改款	中大型 SUV	2019 年 3 月份	
	领动 PHEV	全新车型	A 级轿车	2019 年 H2	
	新一代索纳塔	换代	中型轿车	2019 年 12 月	
	新一代 IX25	换代	小型 SUV	2019 年底	
	LAFESTA 纯电版	新增	A 级纯电动车	2019 年底	
	ENCINO 纯电版	全新车型	小型纯电 SUV	2019 年 Q4	
起亚	K5	改款	中型 SUV	2019 年	
	K3	改款	紧凑型轿车	2019 年	
	全新小型 SUV	全新车型	小型 SUV	2019 年	
	全新纯电动车型	全新车型	纯电动车	2019 年	
	K3 插电混动	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
福特	福克斯 ST	换代	A 级轿车	2019 年 H2	
	领界	新车	紧凑型 SUV	2019 年 H1	
	探险者	新车	中大型 SUV	2019 年底	
	林肯 U611 (代号)		3 排多座大型 SUV	2019 年底	
日产	东风日产新款楼兰	中期改款	大型跨界 SUV	2019 年	
	东风日产新款西玛	中期改款	中型车	2019 年	
标致雪铁龙	标致 2008	换代	紧凑型 SUV	2019 年	
	标致 508L	全新	中型轿车	2019 年初	
	雪铁龙 C3-XR	改款	小型 SUV	2019 年	
自主品牌	奇瑞	捷途 X90	新车	中型 SUV	2019 年 1 月
		星途 TX	新车	紧凑型 SUV	2019 年 Q1
长城	欧拉 R2	新车	A00 级纯电动车	2019 年 Q3	
	哈弗 F7X	新车	紧凑型轿跑 SUV	或 2019 年 Q2	
	哈弗 H6 Coupe 智联版	改款	紧凑型 SUV	2019 年	
江淮	WEY P8 GT	全新车型	插电混 SUV	2019 年 Q2	
	iEV A60	新增新能源车	纯电动轿车	2019 年 Q2	
	iEV S4	新增新能源车	纯电动 SUV	2019 年 Q2	
上汽乘用车	MG 小型 SUV	新车	小型 SUV	2019 年	
	MG 7 座 SUV	新车	7 座 SUV	2019 年	
江铃	E300	新车	纯电动轿车	2019 年	
观致	3 EV	新车	纯电动轿车	2019 年	
吉利	嘉际	新车	MPV	2019 年 Q1	
	VF12	新车	MPV	2019 年 Q2	
	FY11	新车	紧凑型轿跑 SUV	2019 年 H2	
	SX12	新车	中型 SUV	2019 年 H2	
	领克 04	新车	中大型 7 座 SUV	2019 年	
	领克 05	新车	中大型轿车	2019 年	
	GE11	新车	A 级纯电动车	2019 年	
	博越	改款	紧凑型 SUV	2019 年初	
	远景 S1	改款	紧凑型 SUV	2019H2	
	帝豪 GS PHEV	全新车型	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 02 PHEV	新增新能源车	紧凑型 SUV	2019 年	
	领克 03PHEV	新增新能源车	紧凑型轿车	2019 年	
	长安	CS85	新车	中型轿跑 SUV	2019 年 H1
		CS75 CS75PHEV	换代	紧凑型 SUV	2019 年 H1
		CS95	中期改款	中型 SUV	2019 年 Q2
CS15		中期改款	小型 SUV	2019 年 3 月份	
新款逸动		中期改款	紧凑型轿车	2019 年夏天	
睿骋 CC		中期改款	中型车	2019 年	
逸动 ET		新车	新能源车型	2019 年	
CS55EV		新增	新能源紧凑型 SUV	2019 年	
欧尚尼欧 II		新车	新能源微型车	2019 年	
COSMOS (科尚)		新车	MPV	2019 年	
广汽传祺	GM6	新车	MPV	2019 年 1 月	
	GA6	新车	中型轿车	2019 年 H2	

众泰	GS8	中期改款	中型 SUV	2019 年
	A16-i across	新车	紧凑型 SUV	2019 年中或 Q3
	大迈 X7S	新车	中型 SUV	2019 年
	T900	新车	中大型 SUV	2019 年
比亚迪	B40	新车	MPV	2019 年
	e1	新车	A00 级纯电动车	2019 年 4 月后
	e2	新车	小型跨界纯电 SUV	2019 年
	e3	新车	紧凑型纯电轿车	2019 年
	S3	新车	紧凑型 SUV	2019 年
海马	S5	新车	紧凑型 SUV	2019 年
	海马 S5 三代	换代	紧凑型 SUV	2019 年 7 月份
	VF00	新车	七座家轿	2019 年 11 月份

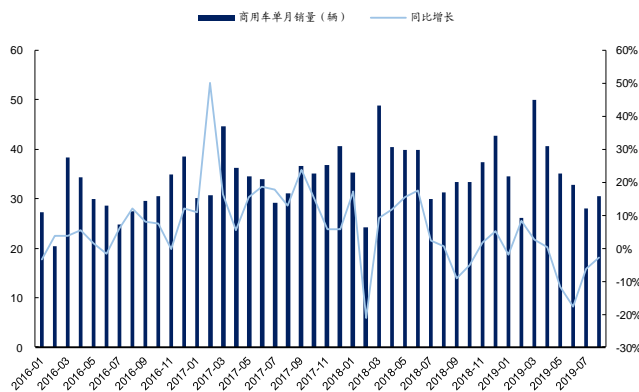
资料来源：公司官网，汽车之家，国信证券经济研究所整理

商用车 8 月继续下滑，幅度略有收窄

2019 年 8 月，商用车产销分别完成 29.8 万辆和 30.5 万辆，同比分别增长 0.9% 和下滑 2.8%。8 月商用车销量较 7 月下滑幅度有所收窄。商用车自 2016 年以来在重卡限超政策、更新需求、基建拉动工程机械等推动下进入了三年增长景气期，2019 年景气周期逐渐退去，预计商用车全年销量呈现前高后低。

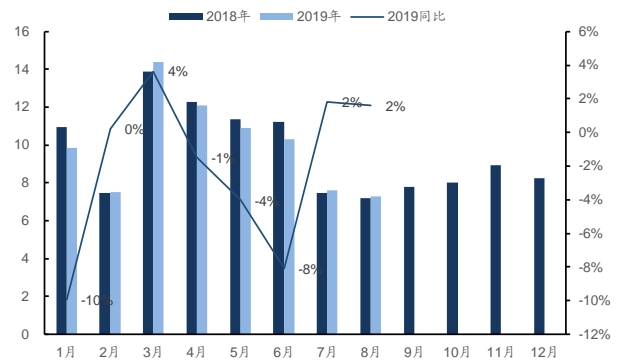
2019 年 1-8 月，商用车产销分别完成 273 万辆和 278.2 万辆，产销同比分别下降 3.1% 和 4.2%。分车型产销情况看，客车产销分别完成 28.4 万辆和 28.8 万辆，同比分别下降 5.9% 和 3.4%；货车产销分别完成 244.5 万辆和 249.4 万辆，分别下降 2.7% 和 4.3%。

图 41：2013-2019 年中国商用车销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图 42：2019 年中国重卡月度销量（万辆）及同比



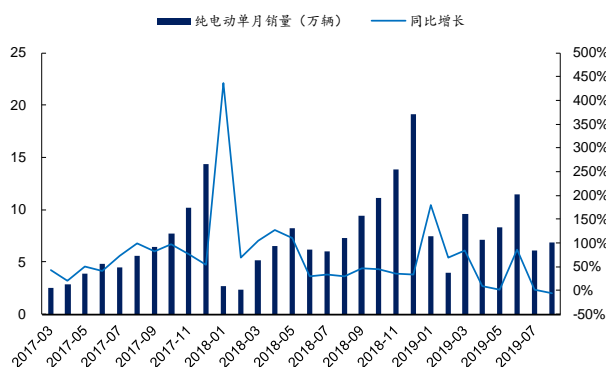
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

新能源汽车销量累计同比增长 32%

2019 年 8 月，新能源汽车产销分别完成 8.7 万辆和 8.5 万辆，比上年同期分别下降 12.1% 和 15.8%。其中纯电动汽车生产完成 7.4 万辆，比上年同期增长 2.2%；销售完成 6.9 万辆，比上年同期下降 6.0%；插电式混合动力汽车产销分别完成 1.4 万辆和 1.6 万辆，比上年同期分别下降 49.8% 和 41.3%。

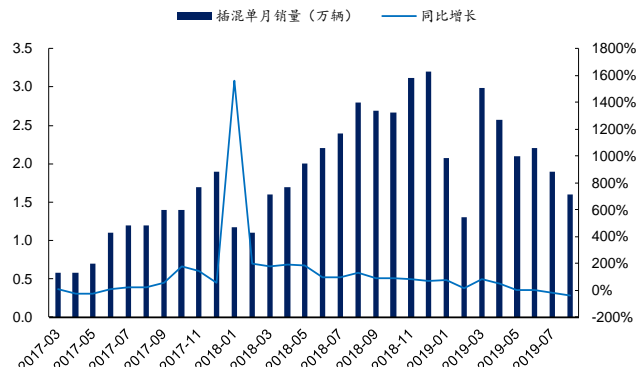
2019 年 1-8 月，新能源汽车产销分别完成 79.9 万辆和 79.3 万辆，比上年同期分别增长 31.6% 和 32.0%。其中纯电动汽车产销分别完成 64.3 万辆和 62.9 万辆，比上年同期分别增长 41.4% 和 40.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 15.5 万辆和 16.3 万辆，比上年同期分别增长 1.6% 和 5.7%；燃料电池汽车产销分别完成 1194 辆和 1125 辆，比上年同期分别增长 7.0 倍和 7.3 倍。

图 43: 2018-2019 年 8 月纯电动车销量 (辆) 及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

图 44: 2018-2019 年 8 月插电混动车销量 (辆) 及同比

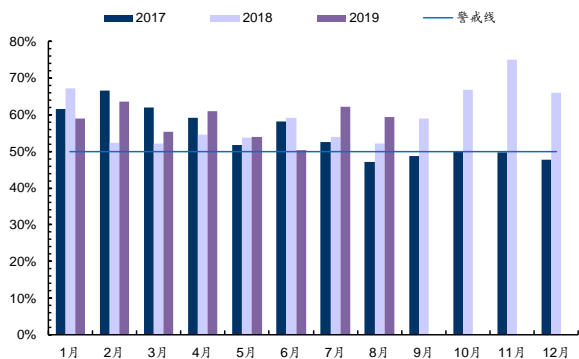


资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

8 月经销商库存预警指数环比回落

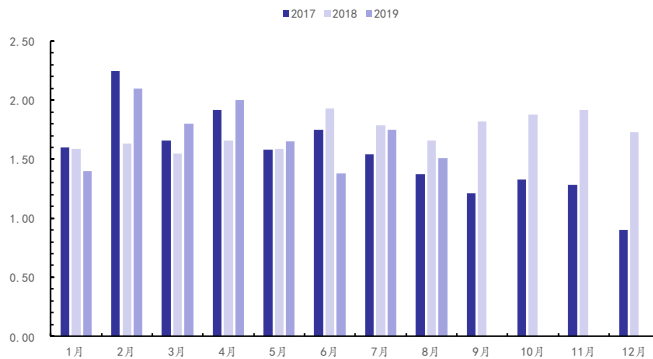
2018 年下半年以来汽车库存持续高位, 经销商库存系数自 2018 年 6 月-12 月均维持了 2014 年以来的新高, 截至 8 月经销商库存系数 1.51, 经销商库存预警指数 59.4%, 环比均有所回落。

图 45: 2017-2019 各月经销商库存指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

图 46: 2017-2019 各月经销商库存预警指数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标: 成本端整体相对稳定

原材料价格指数: 钢铁、铝锭稳中有升, 橡胶、玻璃、锌锭下跌

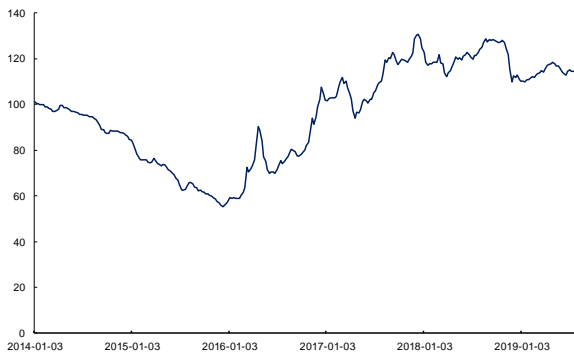
汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。受国家供给侧改革“去产能”政策影响, 铝锭和钢铁等金属的价格从 2016 年初就开始持续上涨, 到 2017 年汽车配件主要原材料价格均处于高位, 2018 年随着环保侧去产能脚步的缓和, 汽车配件主要原材料价格在 2018 年基本趋稳并小幅回落。2019 年至今, 大部分原材料价格指数维持稳定。橡胶类 8 月末价格指数为 39.42, 较 2019 年年初 43.19 小幅下降; 钢铁类 8 月末价格指数为 108.45, 较 2019 年年初的 110.14 小幅回落; 浮法平板玻璃 7 月末市场价格为 1612.60, 较 2019 年年初 1593.9 有一定程度的下跌, 但相较 5 月的低谷已经呈现上行趋势; 铝锭 A00 8 月末市场价格 14307.9, 较 2019 年年初 13627.8 有一定程度的提升; 锌锭 0# 8 月末市场价格为 18818.8, 较 2019 年年初 22038.3 有一定程度的下跌。总体看 2019 年至今汽车原材料价格出现分化, 其中铝锭价格稳中微幅提升, 橡胶、浮法玻璃、锌锭价格普遍呈现下跌趋势。

图 47: 橡胶类大宗商品价格指数



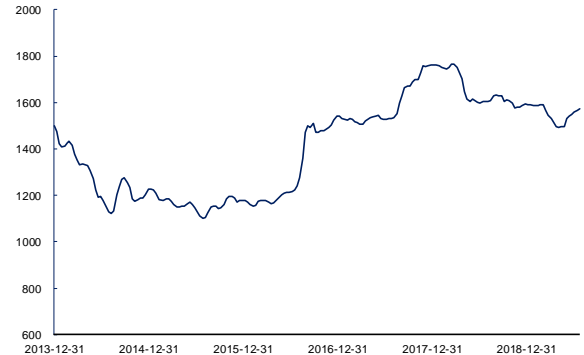
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 48: 钢铁市场价格



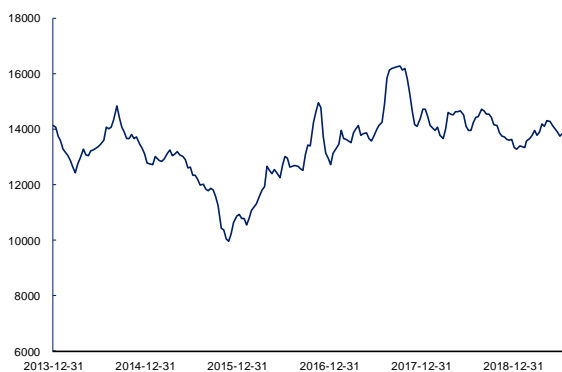
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 49: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格



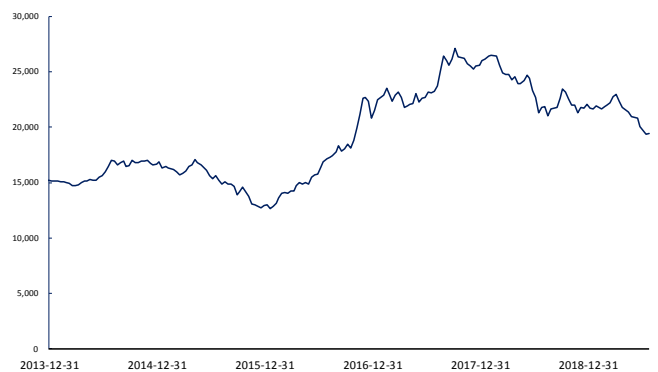
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 50: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 51: 锌锭 0#市场价格



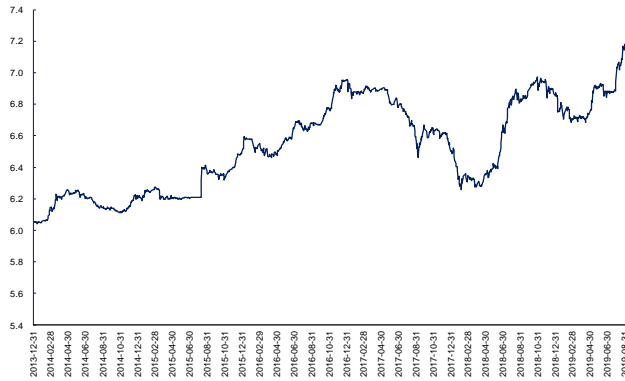
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

汇率: 美元兑人民币创五年内新高, 欧元兑人民币区间震荡

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配绝大多数出

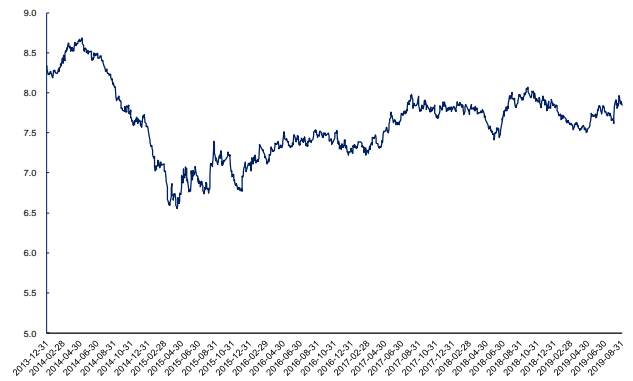
口销往美国和欧洲，因此美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。近年来美元兑人民币汇率波动较大，2019年以来在贸易战影响下人民币呈现加速贬值趋势（一季度升值、二季度贬值，三季度加速贬值），当前美元兑人民币已经突破近五年的新高；欧元兑人民币在2016年基本保持平稳，2017年小幅升值，2018年延续了区间内小幅震荡的趋势，2019年呈现先降后涨态势。

图 52: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 53: 欧元对人民币即期汇率



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

核心: 成都国际汽车展览会开展; 新版《机动车查验工作规程》9月1日实施; 浙江发布加快培育氢能产业发展的指导意见; 中国决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税; 国务院印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》逐步放宽或取消汽车限购; 18部门联合发文: 2020年底重点区域新能源物流车使用比例将达80%。

成都国际汽车展览会开展

9月5日, 第22届成都国际汽车展览会在中国西部国际博览城正式开幕。截至目前, 已发行全新车型31款(包括在旧款基础上升级2款, 传统车改新能源7款), 改款换代及升级款共65款(统计口径为普通乘用车和豪华车品牌, 不包括跑车和奢华品牌)。整体以燃油车改款换代为主, 重点车型有全新马自达3昂克赛拉, 长安CS75 PLUS, 国产宝马X2等。

新版《机动车查验工作规程》9月1日实施

日前, 由公安部发布的新版《机动车查验规程》(GA801-2019)于9月1日起正式实施。本次规程规定了机动车查验项目、查验要求和检验监督要求, 适用于机动车业务办理时的相关查验, 也便于公安机关交通管理部门对机动车安全技术检验进行监督。

浙江发布加快培育氢能产业发展的指导意见

8月28日, 浙江省发展改革委、省经信厅、省科技厅联合印发《浙江省加快培育氢能产业发展的指导意见》(以下简称: 意见)。《意见》指出, 到2022年, 浙江省氢燃料电池整车产能达到1000辆, 氢燃料发动机产量超过1万台,

氢能产业总产值超过 100 亿元。推广应用方面，氢燃料电池在公交、物流、船舶、储能、用户侧热电联供等领域推广应用形成一定规模，累计推广氢燃料电池汽车 1000 辆以上。加氢设施方面，在现有加油（气）站以及规划建设综合供能服务站内布局建设加氢站，力争建成加氢站 30 座以上，试点区域氢气供应网络初步建成。到 2025 年，浙江基本形成完备的氢能装备和核心零部件产业体系；加氢设施网络较为完善，氢能汽车、船舶、分布式能源等应用域量化推广，成为国内氢能产业高地。

中国决定对原产于美国的汽车及零部件恢复加征关税

自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，我国对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。8 月 23 日，国务院关税税则委员会发布公告表示，为捍卫多边贸易体制，捍卫自身合法权益，根据《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》、《中华人民共和国进出口关税条例》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会作出上述决定。“中国的反制措施，实际上是应对美方单边主义、贸易保护主义迫不得已而采取的措施。”8 月 23 日晚，商务部研究院国际市场研究所副所长白明在接受《中国汽车报》记者采访时表示，中国于 2019 年 1 月 1 日起已经对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税 3 个月，并于 4 月 1 日起延续实施该措施。这是为恢复双方经贸谈判做出的积极姿态，而且也充分显示出中方的诚意。

国务院印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》逐步放宽或取消汽车限购

8 月 16 日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》提出，释放汽车消费潜力，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施，支持购置新能源汽车，促进二手车流通。支持绿色智能商品以旧换新。活跃夜间商业和假日消费市场，完善交通、安全、场地设施等配套措施。搭建品牌商品营销平台，保护和发展中华老字号品牌。大众欲与电池供应商建合资以保证核心部件电池供应。

18 部门联合发文：2020 年底重点区域新能源物流车使用比例将达 80%

近日，交通运输部、国家邮政局等 18 个部门联合印发的《关于认真落实习近平总书记重要指示推动邮政业高质量发展的实施意见》提出，将大力推广绿色运输。加快推进城市建成区新增和更新的邮政、快递车辆采用新能源或清洁能源汽车，2020 年底重点区域使用比例达到 80%。

上市车型梳理

为迎接“金九银十”的传统车市旺季，叠加成都车展 9 月 5 日开幕，9 月份上市车型较 8 月有显著增多，其中重要的全新车型有长城 WEY VV7（9 月 5 日）、广汽丰田 iA5（9 月 5 日）、通用雪佛兰创界（9 月 5 日）、长城 CS75 PLUS（9 月 5 日）、宝马 X7（9 月 5 日）、奥迪 Q8（9 月 5 日）；重要的换代改款有广汽丰田汉兰达（9 月 5 日）、奔驰 B 级、马自达昂克塞拉（9 月 26 日）等车型。

表 11: 9 月上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价	级别	上市时间	类型
马自达	昂克赛拉	11.29-16.29 万	紧凑型车	9 月 26	垂直换代
东风本田	艾力绅锐·混动	暂无报价	MPV	9 月 11	新车
奇瑞	瑞虎 5x	5.99-11.09 万	紧凑型 SUV	9 月 10	改款
东风	奕炫	6.99-10.09 万	紧凑型车	9 月 9	新车
上汽大通	MAXUS T60	8.38-21.38 万	皮卡	9 月 9	改款
上汽大通	MAXUS D60	9.38-16.78 万	中型 SUV	9 月 9	新车
比亚迪	宋 MAX	7.99-12.99 万	MPV	9 月 9	改款
梅赛德斯	S 级 AMG	227.88-307.88 万	大型车	9 月 9	改款
MINI	CLUBMAN	23.78-32.78 万	小型车	9 月 6	改款
Jeep	自由侠	12.98-19.08 万	小型 SUV	9 月 6	改款
长城	哈弗 H6	10.20-13.60 万	紧凑型 SUV	9 月 5	改款
玛莎拉蒂	Levante	96.18-190.98 万	中大型 SUV	9 月 5	改款
马自达	CX-5	16.98-24.58 万	紧凑型 SUV	9 月 5	改款
奥迪	Q8	109.76 万	中大型 SUV	9 月 5	新车
宝马	X7	100.00-162.80 万	大型 SUV	9 月 5	新车
梅赛德斯	AMG GT	97.38-229.88 万	跑车	9 月 5	垂直换代
吉利	博越	8.88-16.18 万	紧凑型 SUV	9 月 5	改款
玛莎拉蒂	Ghibli	88.08-118.88 万	中大型车	9 月 5	改款
雷克萨斯	RX	39.00-81.00 万	SUV	9 月 5	改款
阿斯顿·马丁	V8 Vantage	181.80-228.80 万	跑车	9 月 5	改款
宝马	7 系	80.80-242.80 万	大型车	9 月 5	改款
奔驰	S 级	84.28-169.28 万	大型车	9 月 5	改款
玛莎拉蒂	总裁	140.58-160.88 万	大型车	9 月 5	改款
奔驰	B 级	22.08-33.18 万	紧凑型车	9 月 5	垂直换代
广汽丰田	汉兰达	23.98-32.58 万	中型 SUV	9 月 5	改款
福特	F-150	51.08-61.28 万	皮卡	9 月 5	改款
东风悦达起亚	智跑	11.99-14.89 万	紧凑型 SUV	9 月 5	改款
北汽新能源	EU5	13.29-17.19 万	纯电动	9 月 5	改款
东风悦达起亚	奕跑	6.98-8.28 万	小型 SUV	9 月 5	改款
领克	01 新能源	22.27-25.98 万	SUV	9 月 5	改款
领克	02 新能源	19.97-22.97 万	SUV	9 月 5	新车
领克	03 新能源	19.87-22.87 万	紧凑型车	9 月 5	新车
东风雷诺	e 诺	6.18-7.18 万	小型 SUV	9 月 5	新车
奇瑞	捷途 X70S 新能源	暂无信息	中型 SUV	9 月 5	新车
一汽大众	捷达 VS5	8.48-11.28 万	紧凑型 SUV	9 月 5	新车
长安	CS75 PLUS	10.69-15.49 万	紧凑型 SUV	9 月 5	新车
上汽大通	MAXUS G20	18.68-28.98 万	MPV	9 月 5	改款
上汽通用雪佛兰	创界	13.99-17.99 万	紧凑型 SUV	9 月 5	新车
长城	炮	12.68-15.98 万	皮卡	9 月 5	新车
东风悦达起亚	起亚 K3 新能源	20.98-21.88 万	紧凑型车	9 月 5	新车
SWM 斯威	G05	6.99-10.39 万	中大型 SUV	9 月 5	新车
上汽通用五菱	宝骏 RC-6	8.48-12.38 万	中型车	9 月 5	新车
上汽通用五菱	宝骏 RM-5	8.68-12.08 万	MPV	9 月 5	新车
广汽丰田	iA5	16.98-19.28 万	紧凑型车	9 月 5	新车
长城	WEY VV7 GT	19.18-20.58 万	中型 SUV	9 月 5	新车
阿斯顿·马丁	DB11	220.80-329.80 万	跑车	9 月 5	改款
江铃福特	新全顺	12.64-18.89 万	轻客	9 月 5	改款
上汽大众	途昂	30.09-50.59 万	中大型 SUV	9 月 5	改款
长城汽车	WEY VV7	16.98-18.88 万	中型 SUV	9 月 5	改款
上汽大众	途观 L	21.88-35.08 万	中型 SUV	9 月 5	改款
东风乘用车	风神 E70	13.58-23.68 万	紧凑型车	9 月 5	改款
保时捷	Taycan	149.80-179.80 万	跑车	9 月 4	新车
路虎	揽胜运动版	90.48-183.80 万	中大型 SUV	9 月 4	改款
上汽通用别克	威朗	13.59-18.59 万	紧凑型车	9 月 4	改款
沃尔沃	XC90	63.09-84.99 万	中大型 SUV	9 月 4	改款
路虎	揽胜	122.50-321.30 万	中大型 SUV	9 月 4	改款
宝马	8 系	96.80-126.80 万	跑车	9 月 4	新车
捷豹	F-PACE	47.58-78.78 万	中型 SUV	9 月 4	改款
宝马	M8	196.80-219.80 万	跑车	9 月 4	新车

路虎	揽胜运动版新能源	86.48-90.80 万	中大型 SUV	9月4	改款
一汽大众	探岳	18.59-31.39 万	中型 SUV	9月4	新车
长城欧拉	iQ	20.05-21.05 万	紧凑型 SUV	9月3	改款
吉利	帝豪 GS	7.78-11.68 万	紧凑型 SUV	9月3	改款
江淮	瑞风 M4	9.98-15.98 万	MPV	9月2	改款
比亚迪	e2	8.98-11.98 万	小型 SUV	9月2	新车
东风启辰	D60 新能源	13.78-15.38 万	紧凑型车	9月2	新车
广汽三菱	祺智 EV	12.98-23.05 万	小型 SUV	9月1	改款
南京依维柯	欧胜	13.59-31.79 万	轻客	9月1	改款
上汽通用五菱	五菱宏光 V	4.18-5.38 万	微面	9月1	改款

资料来源:太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

表 12: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
601966	玲珑轮胎	买入	20.99	252	0.98	1.25	1.42	21.42	16.79	14.78
601799	星宇股份	买入	69.92	193.09	2.21	2.9	3.71	31.64	24.11	18.85
601965	中国汽研	买入	7.57	73.43	0.42	0.48	0.55	18.02	15.77	13.76
603730	岱美股份	增持	25.56	102.39	1.73	2.16	2.68	14.77	11.83	9.54
300572	安车检测	增持	55.12	107	1.04	1	1.53	53.00	55.12	36.03
300420	五洋停车	增持	7.43	53.17	0.18	0.26	0.32	41.28	28.58	23.22

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032