

## 汽车

## 9 月经销商库存降至警戒线位置

## -汽车和汽车零部件行业周报

**评级：增持（维持）**

分析师：黄旭良

执业证书编号：S0740515030002

电话：021-20315198

Email: huangxl@r.qizq.com.cn

分析师：戴仕远

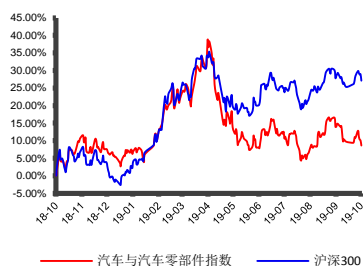
执业证书编号：S0740518070006

电话：

Email: daishiyuan@r.qizq.com.cn

**基本状况**

上市公司数	170
行业总市值(百万元)	1673538.39
行业流通市值(百万元)	1342810.54

**行业-市场走势对比**

**相关报告**
**重点公司基本状况**

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E		
上汽集团	23.5	3.1	3.2	3.4	3.5	8.2	7.4	6.9	6.6	0.8	买入
新泉股份	14.6	1.2	1.4	1.6	1.7	12.7	10.8	9.4	8.5	0.7	买入
精锻科技	10.7	0.6	0.8	1.0	1.2	18.9	14.0	10.8	9.0	0.4	增持
福耀玻璃	21.5	1.6	1.6	1.8	1.9	13.4	13.5	12.2	11.2	1.1	增持
华域汽车	23.1	2.6	2.3	2.6	2.7	6.9	9.9	9.1	8.5	1.0	增持

备注：未评级公司盈利预测来源于 wind 一致预期

**投资要点**

- 本周市场下跌，汽车与零部件板块下跌 2.0%。**其中，汽车零部件子板块下跌 1.3%，汽车整车子板块下跌 1.7%，汽车服务子板块下跌 1.4%。沪深 300 指数下跌 1.1%。本周 A 股重点公司股价下跌居多，涨幅前三为云意电气、中国重汽和双林股份，分别上升 11.0%、5.6%和 3.4%；跌幅前三为长安汽车、精锻科技和京威股份，分别下跌 7.5%、6.4%和 5.2%。
- 9 月经销商库存降至警戒线位置。**9 月份汽车经销商综合库存系数为 1.50，同比下降 17.6%，环比下降 0.66%，库存水平位于警戒线位置。分品牌看，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.21，环比下降 7.6%；合资品牌库存系数为 1.46，环比上升 3.5%；自主品牌库存系数为 1.84，与上月持平
- 投资建议：（1）汽车消费对稳经济重要性高，下半年将边际改善。**我国汽车市场进入普及后期、行业增速中枢下降，同时叠加宏观经济下行的影响，汽车销售短期内仍将承压。在 2019 年稳定总需求，刺激消费的大背景下，汽车销售对稳经济的重要性提高，下半年受益于信贷回升及销售刺激，汽车销售有望边际改善。（2）**行业整合进入实质阶段，推荐一线自主+合资。**关税下降和放开股比的背景下，汽车市场竞争加剧，同时由于环保和新能源政策的压力，预计 2019 年行业整合进入实质阶段，合资品牌德日系继续强势，看好经济下行周期中日系车销售。推荐一线自主+德日系合资，关注上汽集团、广汽集团。（3）**环保：国六将近、后处理升级。**国六阶段排放达标需要多项技术协同标定，后处理产品升级是本轮排放升级的重点。建议关注威孚高科、银轮股份等布局早、产品储备完善的公司。（4）**零部件：行业承压、精选个股。**下游汽车销量增速放缓，零部件承压，ROE 大概率向下。当前零部件估值仍处于下行周期，2019 年压力仍然较大，在此背景下，建议关注精锻科技、福耀玻璃、新泉股份等业绩确定性较高的企业。
- 风险提示：宏观经济下行，汽车销量不及预期；新能源政策收紧；排放标准执行力度不及预期。**

## 内容目录

一周市场表现回顾 .....	- 3 -
汽车细分板块市场表现 .....	- 3 -
A 股重点上市公司市场表现 .....	- 3 -
H 股重点上市公司市场表现 .....	- 3 -
行业市场表现 .....	- 4 -
公司近期重大事项 .....	- 5 -
上周公司公告回顾 .....	- 5 -
公司新闻 .....	- 6 -
行业一周要闻速递 .....	- 7 -
风险提示 .....	- 8 -

## 图表目录

图表 1: 汽车细分板块一周涨跌幅 (%) .....	- 3 -
图表 2: A 股重点公司一周涨跌幅 (%) .....	- 3 -
图表 3: 恒生行业指数一周涨跌幅 (%) .....	- 3 -
图表 4: H 股重点公司一周涨跌幅 (%) .....	- 3 -
图表 5: A 股一周各行业涨跌幅 (%) .....	- 4 -
图表 6: 本周重大事项提示 .....	- 5 -

## 一周市场表现回顾

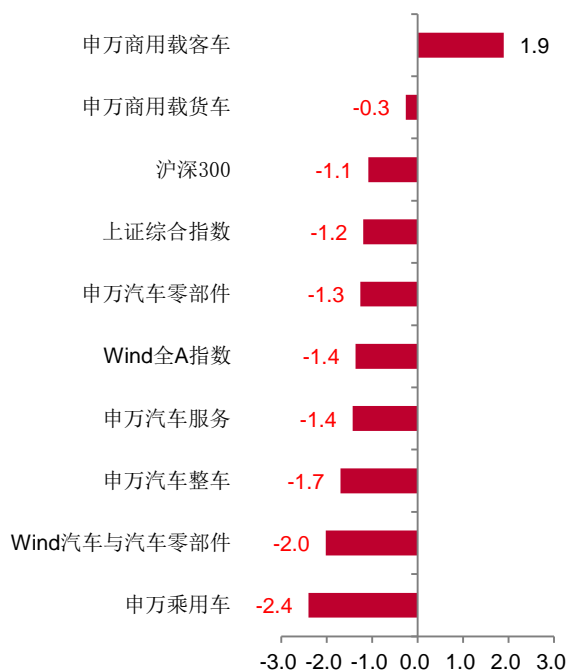
### 汽车细分板块市场表现

- 本周市场下跌，汽车与零部件板块下跌 2.0%。其中，汽车零部件子板块下跌 1.3%，汽车整车子板块下跌 1.7%，汽车服务子板块下跌 1.4%，沪深 300 指数下跌 1.1%。
- 从整车子板块来看，客车、乘用车和货车板块分别上升 1.9%、下跌 2.4%和下跌 0.3%，三大子版块仅客车板块跑赢沪深 300。

### A 股重点上市公司市场表现

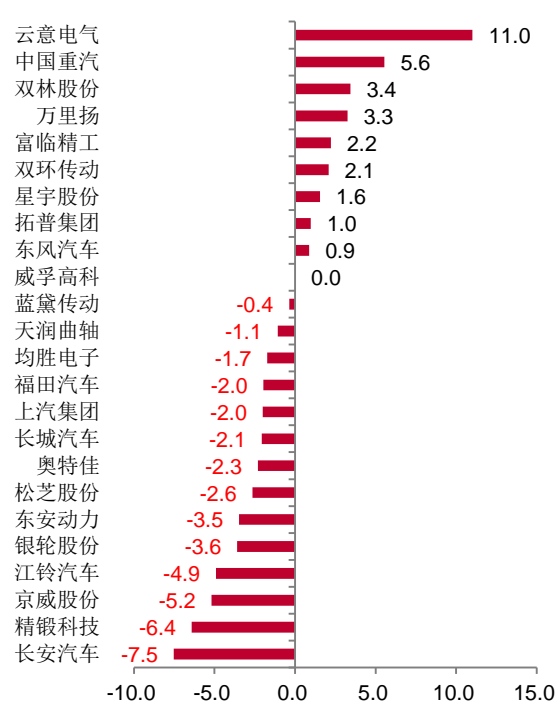
- 本周 A 股重点公司股价下跌居多，涨幅前三为云意电气、中国重汽和双林股份，分别上升 11.0%、5.6%和 3.4%；跌幅前三为长安汽车、精锻科技和京威股份，分别下跌 7.5%、6.4%和 5.2%。

图表 1: 汽车细分板块一周涨跌幅 (%)



来源: WIND、中泰证券研究所

图表 2: A 股重点公司一周涨跌幅 (%)



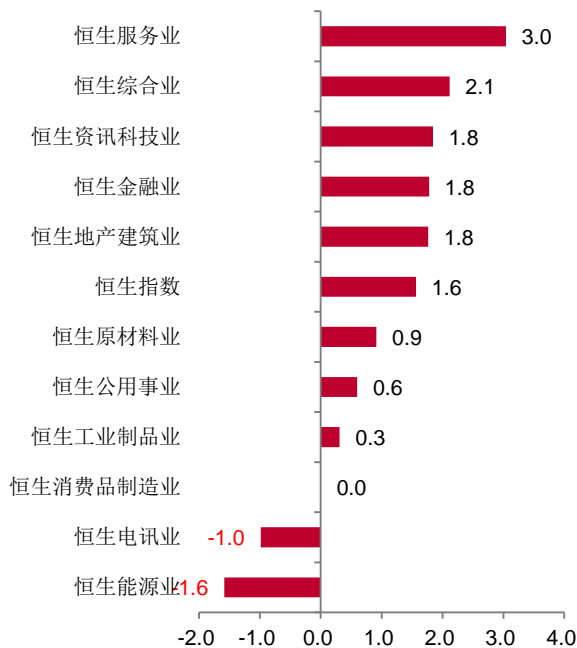
来源: WIND、证券研究所

### H 股重点上市公司市场表现

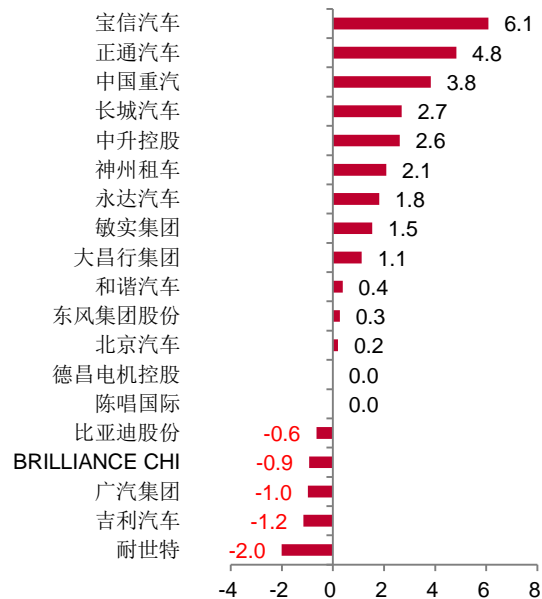
- 本周港股重点上市公司股价上涨居多。涨幅前三分别为宝信汽车、正通汽车和中国重汽，分别上升 6.1%、4.8%和 3.8%；跌幅前三分别为耐吉特、吉利汽车和广汽集团，分别下跌 2.0%、1.2%和 1.0%。

图表 3: 恒生行业指数一周涨跌幅 (%)

图表 4: H 股重点公司一周涨跌幅 (%)



来源: Wind、中泰证券研究所

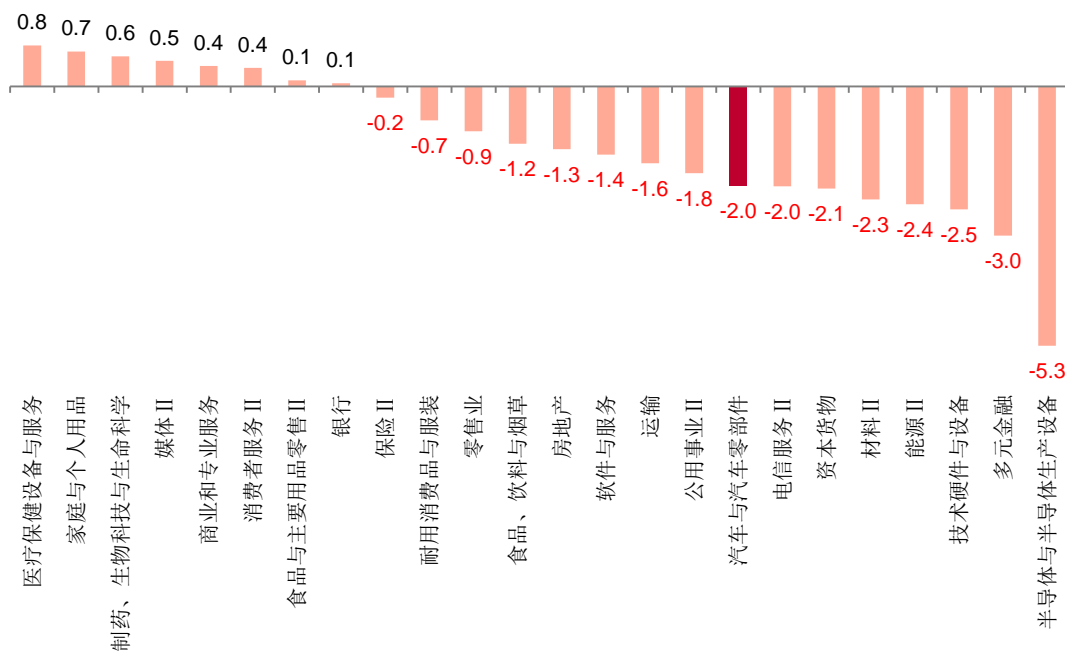


来源: Wind、中泰证券研究所

### 行业市场表现

- 本周行业板块下跌居多,其中汽车与汽车零部件行业排名第十七,下跌2.0%,未能跑赢上证A指。

图表 5: A 股一周各行业涨跌幅 (%)



来源: WIND、中泰证券研究所

## 公司近期重大事项

### 上周公司公告回顾

- **日盈电子:** 江苏日盈电子股份有限公司根据业务经营发展的需要, 为了更快更好地实现公司的国际化战略, 以自有资金在香港设立全资子公司。近日, 已完成新公司注册登记手续, 并取得了香港特别行政区公司注册处颁发的《公司注册证明书》和《商业登记证》, 拟经营范围为贸易、咨询、技术服务。本次对外投资是落实公司的战略规划, 有利于公司充分利用香港在区位、政策、人才等方面的优势, 促进公司与国际市场的交流与合作, 拓展海外业务, 提高企业竞争力, 同时有利于拓宽贸易渠道。
- **兴民智通:** 2019年10月15日, 兴民智通(集团)股份有限公司召开第四届董事会第二十五次会议, 审议通过了《关于对外投资设立全资子公司的议案》, 同意公司以自有资金不超过500万元人民币在印度设立全资子公司兴民车轮技术有限责任公司(暂定名, 最终以工商部门登记为准), 拟经营范围为生产、加工及销售钢制车轮; 同时并授权管理层以负责具体办理本次投资设立印度子公司事宜, 包括但不限于向国家有关部门办理审批备案、注册登记等手续。
- **天汽模:** 2019年10月18日, 中国证券监督管理委员会第十八届发行审核委员会2019年第148次发审委会议对天津汽车模具股份有限公司公开发行人可转换公司债券申请进行了审核。根据会议审核结果, 公司本次公开发行人可转换公司债券的申请获得审核通过。目前, 公司尚未收到中国证监会的书面核准文件。
- **八菱科技:** 2019年7月23日, 南宁八菱科技股份有限公司披露了《关于控股子公司签订框架协议的公告》, 公司控股子公司北京弘润天源基因生物技术有限公司与北京安杰玛化妆品有限公司、海南省海口市人民政府签订了《框架协议》, 鉴于海南独特的地理区位、政策等优势, 弘润天源拟以自有资金在海口投资设立全资子公司海南弘润天源基因生物技术有限公司, 拟经营范围为生物技术推广服务, 生物工程技术开发等。
- **青岛双星:** 2019年10月12日, 为发挥双方优势, 大力发展中国高端和绿色橡胶制品产业, 青岛双星股份有限公司与海南天然橡胶产业集团股份有限公司有意将对方作为其在轮胎及橡胶领域的战略合作伙伴, 共同开拓市场, 双方在海南海口签订了《战略合作协议》。海南橡胶将对青岛双星的工厂进行VMI (Vendor Managed Inventory, 供应商管理库存) 及零库存管理, 并确保为青岛双星提供优惠的原材料价格和交货保障。此举保障了公司天然橡胶原材料的供应, 降低原材料库存资金占用, 有利于财务费用的降低和成本竞争力的提升。

**图表 6: 本周重大事项提示**

日期	事项	公司
10月24日	召开股东大会	松芝股份、万安科技、一汽富维、伯特利
10月25日	召开股东大会	长城汽车、*ST安凯

来源: 中泰证券研究所

## 公司新闻

## ■ 2017 年度新能源汽车补贴:比亚迪获补逾 30 亿元

10 月 14 日晚间,比亚迪股份有限公司(比亚迪, 002594)发布公告称,根据国家工业和信息化部于 2019 年 10 月 11 日发布的《关于 2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算审核情况的公示》,比亚迪股份有限公司控股子公司比亚迪汽车有限公司、比亚迪汽车工业有限公司及比亚迪汽车工业有限公司长沙分公司、比亚迪汽车工业有限公司南京分公司、比亚迪汽车工业有限公司杭州分公司 2017 年度新能源汽车推广应用补助资金清算通过审核金额合计为人民币 315872 万元,成为轿车品牌里获补贴最多的企业,占总补贴金额 14.34%,一台新能源车平均补贴约 10.6 万元。比亚迪称,公司控股子公司及分公司本次补助资金清算的回收将显著加快公司应收账款周转,提升公司现金流,进一步减少利息支出,降低财务费用及公司资产负债率。(资料来源:澎湃新闻网)

## ■ 目标是零负荷 沃尔沃发布 2040 环境计划

当地时间 10 月 16 日,沃尔沃汽车在瑞典哥德堡发布了“2040 环境计划”,力求在 2040 年之前将公司发展成为全球气候零负荷标杆企业。作为实现该目标的第一步,沃尔沃计划于 2018 年至 2025 年期间,将旗下每辆汽车全生命周期中的碳排放平均降低 40%。除了通过全面实施电气化战略来解决尾气排放问题,沃尔沃还计划采取全球化制造网络、企业运营、供应链,以及原材料的回收和再利用等各项措施应对碳排放挑战。而作为“2040 环境计划”的重要组成部分,沃尔沃品牌旗下首款纯电动车型——XC40 纯电版(Polestar 为独立品牌)也于当天对外首度亮相。沃尔沃方面称,随着未来 XC40 纯电版车型在全球各个市场的陆续上市,将有力推动“2040 环境计划”的落实。实际上,随着减排要求、油耗考核的加严,国内外车企都陆续发布了相关规划,促进汽车行业向零排放目标一步步靠近。(资料来源:汽车之家)

## ■ 中国一汽与中兴通讯签署战略合作协议

10 月 16 日,中国一汽与中兴通讯战略合作签约仪式在集团公司总部举行。集团公司董事长、党委书记徐留平,集团公司党委常委、副总经理王国强,中兴通讯董事长李自学,中兴通讯高级副总裁、首席战略官王翔等出席签约仪式。根据协议,双方将共同探索 5G、C-V2X、云计算、边缘计算等技术与智能驾驶、智能制造等技术的深度融合,在智能网联汽车的产品研发、生产、测试、运营服务等方面进行全面合作。同时,双方还将共同探索 5G 在智能制造领域的应用,充分发挥 5G 技术优势,积极开展如工业互联网、数字化工厂等应用。此次中国一汽与中兴通讯建立深度合作,将为汽车智能化升级强势赋能。未来,中国一汽和中兴通讯将携手在 5G 自动驾驶、车路协同、智能制造、智慧园区、法务合规等业务领域展开深入合作,加快 5G 新应用的研发和商业化进程,共同打造 5G 行业应用示范。(中国第一汽车集团)

## 行业一周要闻速递

### ■ 全球动力电池装机量回落 宁德时代、LG 化学逆势上扬

由于中国市场在全球新能源车市中所占到的比重太大，导致补贴出现退坡以后，中国新能源汽车的生产成本出现上涨，车企也将成本转嫁至动力电池企业等配件企业层面。16日，国际动力电池市场调研机构 SNE Research 发布最新一期动力电池市场报告，2019年8月全球汽车动力电池装机量为 7.1GWh，相较去年同期下降 10.0%，这也是自 2017 年以来月度装机量首次呈现同比下降态势，而在装机量排名前十的企业中，有六家企业呈现下跌。也有一些逆势上行的企业，宁德时代在今年 8 月全球市场的动力电池装机量为 2.4Gwh，相较去年同期上涨 49.4%，位居全球装机量第一，韩系动力电池企业 LG 化学的当月全球装机量也同比增长近八成。目前，动力电池市场的窗口期及增长机会仍然还在。经预测，2019 年全球电池产量仍然不足，所以要更多的产能准备，但其中绝大多数的市场份额都将属于头部企业。（资料来源：第一财经）

### ■ 国务院常务会议：要优化汽车外资政策

外资车企或将迎来利好。10月16日，国务院总理在主持召开国务院常务会议时指出，要优化汽车外资政策，保障内外资汽车制造企业生产的新能源汽车享受同等市场准入待遇。修订乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法，允许外资在华投资的整车企业间转让积分。此外，国务院常务会议上还指出，要持续深化“放管服（简政放权、放管结合、优化服务）”改革，打造更有吸引力的营商环境，进一步做好利用外资工作。一要扩大对外开放领域；二要促进投资便利化；三要平等保护外商投资合法权益。此次优化汽车外资政策的提出，对于外国品牌来说，或将能够进一步获利。（资料来源：汽车之家）

### ■ 达 653 亿元 日本零部件企业研发费将激增

日前，据外媒报道，为了能够跟上汽车行业的发展变化，日本汽车零部件供应商纷纷提高了研发支出。日本瑞穗证券提供的信息显示，到 2022 年 3 月，电装、爱信精机及丰田工业在内的日本排名前 16 位的汽车零部件企业的总研发支出将较 10 年前翻番，支出方向包括自动驾驶雷达及电动车动力传动系统等。然而，研发领域的巨额投入并不能保障这类零部件供应商能够在未来 10 年里继续保持核心竞争力。基于汽车新四化（电动化、智能化、网联化、共享化）的发展趋势，汽车行业的发展将会产生巨大变革，许多汽车零部件将被淘汰，包括发动机相关部件。因此，对许多汽车零部件供应商而言，汽车业的转型变革将为这一细分市场带来非生即死的冲击和考验。据波士顿咨询集团预计，到 2035 年，电动车在全球乘用车市场销量占比将高达 30%。届时，汽车新四化相关产品及服务的利润将占到整个汽车业总利润的近 40%。（资料来源：汽车之家）

## 风险提示

- **宏观经济下行，汽车销量不及预期：**2019年销量不及预期，汽车销量下滑，整个产业链承压，产业链的企业盈利能力受到影响。
- **新能源政策收紧：**新能源汽车存量增加导致更多问题出现，从而引起政策收紧，进而影响新能源汽车产销；新能源汽车补贴退坡高于预期，影响整体销量。
- **排放标准执行力度不及预期：**国五升国六后排放标准升级执行起来有难度，存在推迟执行的风险。



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。