

汽车

汽车低配幅度收窄，底部位置夯实

基金 2019 年三季报披露完毕，基金重仓汽车板块配置比例达新低，但低配幅度自 2018Q1 收窄。2018Q4-2019Q3 的汽车持仓分别为 2.23%/2.16%/2.00%/1.89%（全部公募基金口径）。从趋势上来看，行业自 16 年以来重仓配置比例呈下行趋势，2019Q3 达到新低 1.89%，环比-0.11PCT。从行业超配/低配幅度来看，2016-2018Q1 行业低配幅度持续扩大达到-1.67 PCT，2018Q1 至今低配幅度逐渐收窄，分别为 -1.67/-1.50/-1.29/-1.28/-1.16/-1.09/-1.08 PCT。

汽车零部件持仓占板块超 65%，汽车整车重仓股减持幅度较大。2019 年 Q3 汽车行业基金持仓市值 177.5 亿元，其中汽车零部件、汽车整车、汽车服务、其他交运设备持仓市值占比分别为 65%/27%/7%/1%，基金重仓配置比例分别为 0.57%/1.37%/0.15%/0.03%，环比 -0.06%/-0.13%/+0.01%/+0.02%。整体来看，各二级行业中汽车整车重仓股减持幅度较大，其他交运设备、汽车服务持仓环比略有提升。

从基金重仓市值来看，持仓调整较频繁，存在向龙头集中趋势。基金持仓比例最高前二十名中汽车股中汽车整车公司数量最多，达 11 家超过半数，而汽车零部件、汽车服务、其他交通设备分别有 6/2/1 家。汽车行业持仓波动较明显，如上汽集团持仓市值由 2018Q4 33.6 亿元降至 2019Q1 9.7 亿元，后续逐步上升，2019Q3 为 15.4 元；而 2018Q4 排名前三的比亚迪（18.7 亿元），2019Q3 掉出前十标的的减仓程度较为明显。此外，汽车零部件龙头企业华域汽车，基金持仓市值较为稳定，2018Q4-2019Q3 分别为 38.6/32.8/44.8/51.6 亿元，2019 年各季度获得较大幅度的加仓，2019Q3 持仓市值占行业总市值 29.1%，持仓集中趋势明显。

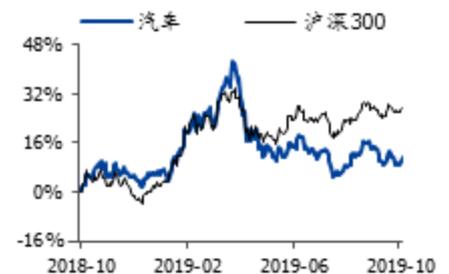
从增减仓环比变化来看，汽车零部件增减仓变动较大，宁波华翔本季度增仓幅度较大。我们根据本期持仓股数/总股本比例环比上期变动百分比，代表持股变动率，来衡量标的的增减仓变化。2019Q3 汽车行业增仓前 5 大标的分别为：宁波华翔（+5.27 PCT）、新泉股份（+4.79 PCT）、春风动力（+2.33 PCT）、中国重汽（+1.38 PCT）、爱柯迪（+1.27 PCT）；减仓前 5 大标的分别为：威孚高科（-1.53 PCT）、保隆科技（-1.38 PCT）、凌云股份（-1.12 PCT）、星宇股份（-0.90 PCT）、比亚迪（-0.80 PCT）。

投资建议：我们认为汽车行业迎来自发的复苏周期：1) 以中汽协批发销量增速来看，本轮下滑周期自 16 年 9 月至 19 年 5 月持续时间 30 个月，历史上来看一轮下滑周期在 24 个月左右；2) 以汽车工业产成品库存口径来看，本轮去库从 2017 年年中开始，至今持续 24 个月，汽车行业库存周期已经处于历史底部。整车板块建议关注自主乘用车龙头吉利汽车，以及处于新车周期的广汽集团（H）。

风险提示：汽车销量或低于预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似麒

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：三季报分化趋势延续，头部企业迎来自发量价齐升》2019-10-27
- 2、《汽车：乘用车逐步复苏，治超或利好重卡销量提升》2019-10-20
- 3、《汽车：批零降幅环比收窄，市场逐步复苏》2019-10-14



内容目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 一、板块基金持仓整体：汽车低配幅度收窄，底部位置夯实..... | 3 |
| 二、2019Q3 汽车板块子版块配置情况..... | 4 |
| 三、2019Q3 汽车板块个股配置情况..... | 5 |
| 投资建议..... | 8 |
| 风险提示..... | 8 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1: 2009-2019Q3 汽车行业基金重仓配置比例..... | 3 |
| 图表 2: 2009-2019Q3 汽车行业基金重仓超配/低配幅度..... | 3 |
| 图表 3: 2019Q3 公募基金重仓股汽车行业排名第 15 位..... | 3 |
| 图表 4: 2019Q3 汽车板块二级行业重仓股市值占比..... | 4 |
| 图表 5: 2019Q2/2019Q3 汽车板块申万二级行业基金重仓配置比例..... | 4 |
| 图表 6: 2019Q3 汽车股基金重仓数量 TOP10..... | 5 |
| 图表 7: 2019Q3 基金持股市值最高前二十标的..... | 6 |
| 图表 8: 2018Q4-2019Q3 基金持仓市值前十标的..... | 7 |
| 图表 9: 2019Q3 汽车行业增减仓变化前 5 大标的..... | 7 |

一、板块基金持仓整体：汽车低配幅度收窄，底部位置夯实

2019Q3 年汽车板块基金重仓配置比例达新低，但低配幅度自 **2018Q1** 收窄。2018Q4-2019Q3 的汽车持仓分别为 2.23%/2.16%/2.00%/1.89% (全部公募基金口径)。从趋势上来看，行业自 16 年以来重仓配置比例呈下行趋势，2019Q3 达到新低 1.89%，环比-0.11PCT。从行业超配/低配幅度来看，2016-2018Q1 行业低配幅度持续扩大达到 -1.67 PCT，2018Q1 至今低配幅度逐渐收窄，分别为 -1.67/-1.50/-1.29/-1.28/-1.16/-1.09/-1.08 PCT。

计算说明：配置比例为汽车行业合计持仓市值(重仓)/全行业基金合计持仓市值(重仓)；行业超配比例为配置比例与行业对应市值比例之差，其中行业对应市值占比为各财报期末申万一级行业市值占 A 股总市值的比重。

图表 1: 2009-2019Q3 汽车行业基金重仓配置比例



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2009-2019Q3 汽车行业基金重仓超配/低配幅度

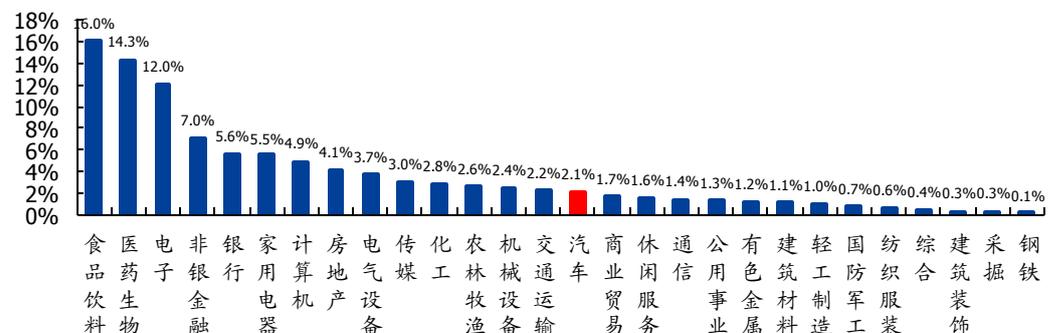


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们选取偏股型公募基金进行统计，包括包含股票型（除指数型）、偏股混合型、灵活配置型基金，只统计公募基金季报前十大重仓股。下文中基金配置比例均代表偏股型基金重仓配置比例。

具体来看，**2019Q3** 基金重仓配置比例排名 **15/28**。根据偏股型公募基金 2019 年三季报显示，基金重仓持股中 SW 一级汽车股总体持仓比例为 2.1%，排名 15/28，环比 Q2 下降 0.16 PCT。

图表 3: 2019Q3 公募基金重仓股汽车行业排名第 15 位

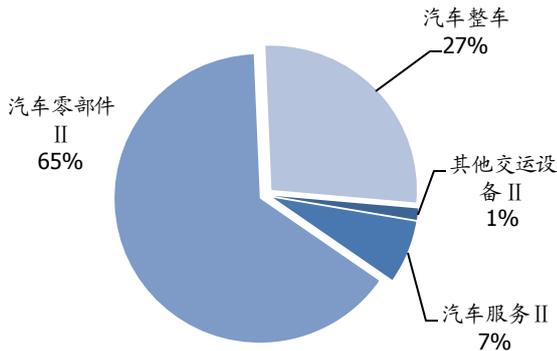


资料来源: wind, 国盛证券研究所

二、2019Q3 汽车板块子版块配置情况

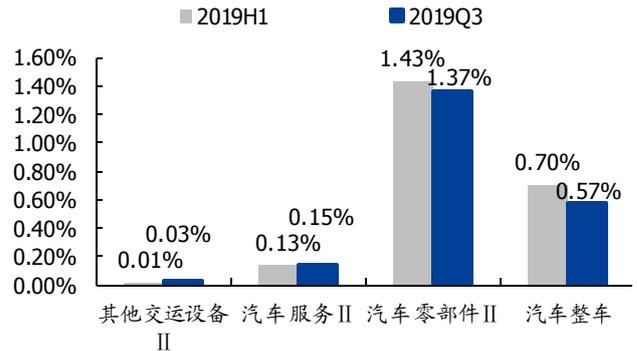
汽车零部件持仓占板块超 65%，汽车整车重仓股减持幅度较大。2019 年 Q3 汽车行业基金持仓市值 177.5 亿元，其中汽车零部件、汽车整车、汽车服务、其他交运设备持仓占比分别为 65%/27%/7%/1%，各子行业基金重仓配置比例分别为 0.57%/1.37%/0.15%/0.03%，环比-0.06/-0.13/+0.01/+0.02 PCT。整体来看，各二级行业中汽车整车重仓股减持幅度较大，其他交运设备、汽车服务持仓环比略有提升。

图表 4: 2019Q3 汽车板块二级行业重仓股市值占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2019Q2/2019Q3 汽车板块申万二级行业基金重仓配置比例

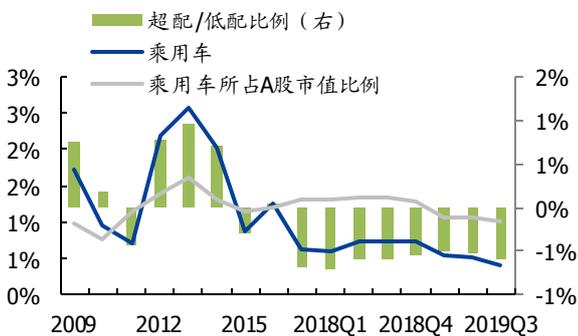


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

受终端景气度低迷影响，乘用车持仓比例继续维持在底部。SW 三级乘用车持仓比例自 2018 年 Q1 以来分别为 0.60%/0.73%/0.74%/0.73%/0.55%/0.53%/0.40%，受终端销量持续负增长影响，乘用车持仓比例创历史新低。低配比例自 2018 年 Q1 以来分别为 -0.70%/-0.60%/-0.60%/-0.55%/-0.51%/-0.53%/-0.60%。

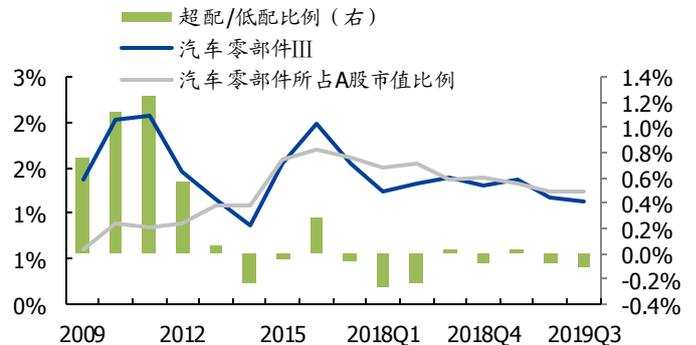
汽车零部件持仓比例为汽车子版块最高，低配比例收窄。SW 汽车零部件持仓比例自 2018 年 Q1 以来分别为 1.24%/1.33%/1.40%/1.31%/1.36%/1.17%/1.13%，持仓比例保持相对稳定，且低配比例分别为 -0.26%/-0.22%/0.04%/-0.08%/0.03%/-0.08%/-0.11%，比例逐步收窄。今年以来零部件整体业绩相对由于乘用车板块，且具有结构性业绩较好表现，因此基金持仓情况优于整车。

图表 6: 2019Q3 乘用车基金持仓比例变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

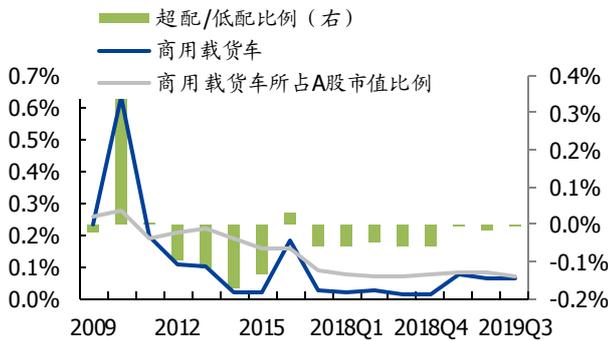
图表 7: 2019Q3 汽车零部件 III 基金持仓比例变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

商用载货车持仓保持稳定，客车持仓比例创历史低点。今年以来重卡板块表现略超市场预期，同比增速保持持平状态，龙头股业绩表现稳定。客车板块受新能源车补贴退坡影响较大，因此持仓比例创历史最低点。

图表 8: 2019Q3 商用车载货车基金持仓比例变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 2019Q3 商用车载客车基金持仓比例变化

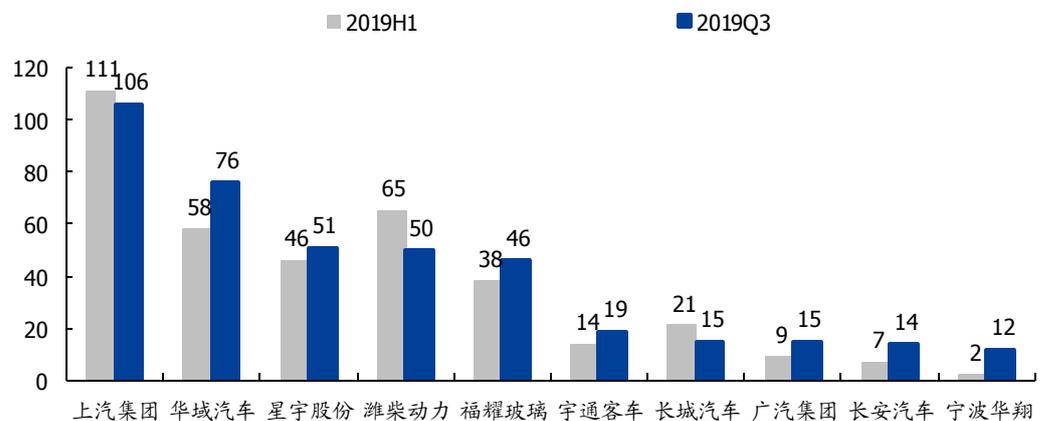


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

三、2019Q3 汽车板块个股配置情况

从基金重仓数量来看，上汽集团是基金重仓数量最多的标的，华域汽车关注度提升明显。根据我们对汽车板块持有基金数最多的前十名公司的跟踪来看，2019Q3 基金重仓数量最多的公司是上汽集团（106），环比数量增加第一的是华域汽车（+18）。此外，相比2019Q2 前十名新增公司有广汽集团（15）、长安汽车（14）、宁波华翔（12）。

图表 10: 2019Q3 汽车股基金重仓数量 TOP10



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从基金重仓市值来看，前二十名半数以上是汽车整车公司。基金持仓比例最高前二十名中汽车股中汽车整车公司数量最多，达 11 家超过半数，而汽车零部件、汽车服务、其他交通设备分别有 6/2/1 家。持仓市值较大的前 2 名为汽车零部件公司，分别为华域汽车（51.6 亿）、潍柴动力（26.2 亿）。此外长城汽车 A 股（4.8 亿）、H 股（4.7 亿）均上榜，合计基金持仓 9.5 亿位居前五大基金持仓市值公司，与上汽集团（15.4 亿）成为汽车整车市值前 2 的公司。

图表 11: 2019Q3 基金持股市值最高前二十标的

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 所属子行业 | 持仓市值 (亿元) | 总市值 (亿元) | 持仓市值/总 市值 | 持股变动率 (PCT) |
|----|-----------|------|-----------|--------------|-------------|--------------|----------------|
| 1 | 600741.SH | 华域汽车 | 汽车零部件 II | 51.6 | 740.9 | 7.0% | 0.39 |
| 2 | 000338.SZ | 潍柴动力 | 汽车零部件 II | 26.2 | 870.2 | 3.0% | -0.57 |
| 3 | 600104.SH | 上汽集团 | 汽车整车 | 15.4 | 2778.3 | 0.6% | 0.05 |
| 4 | 601799.SH | 星宇股份 | 汽车零部件 II | 13.4 | 213.1 | 6.3% | -0.90 |
| 5 | 600297.SH | 广汇汽车 | 汽车服务 II | 6.2 | 314.2 | 2.0% | 0.28 |
| 6 | 600660.SH | 福耀玻璃 | 汽车零部件 II | 5.8 | 529.4 | 1.1% | 0.33 |
| 7 | 002048.SZ | 宁波华翔 | 汽车零部件 II | 5.1 | 93.5 | 5.4% | 5.27 |
| 8 | 2333.HK | 长城汽车 | 汽车整车 | 4.8 | 677.3 | 0.7% | 0.39 |
| 9 | 601633.SH | 长城汽车 | 汽车整车 | 4.7 | 610.9 | 0.8% | -0.07 |
| 10 | 000550.SZ | 江铃汽车 | 汽车整车 | 3.7 | 105.8 | 3.5% | 0.02 |
| 11 | 0175.HK | 吉利汽车 | 汽车整车 | 3.7 | 1212.7 | 0.3% | 0.12 |
| 12 | 603377.SH | 东方时尚 | 汽车服务 II | 3.5 | 129.0 | 2.7% | -0.77 |
| 13 | 600066.SH | 宇通客车 | 汽车整车 | 2.6 | 307.7 | 0.9% | 0.34 |
| 14 | 601238.SH | 广汽集团 | 汽车整车 | 2.6 | 1085.6 | 0.2% | 0.19 |
| 15 | 2238.HK | 广汽集团 | 汽车整车 | 2.4 | 1203.5 | 0.2% | 0.04 |
| 16 | 603129.SH | 春风动力 | 其他交运设备 II | 2.3 | 44.8 | 5.1% | 2.33 |
| 17 | 000625.SZ | 长安汽车 | 汽车整车 | 2.2 | 317.3 | 0.7% | -0.32 |
| 18 | 000951.SZ | 中国重汽 | 汽车整车 | 2.1 | 98.3 | 2.2% | 1.38 |
| 19 | 603197.SH | 保隆科技 | 汽车零部件 II | 2.1 | 38.6 | 5.3% | -1.38 |
| 20 | 002594.SZ | 比亚迪 | 汽车整车 | 2.0 | 1207.6 | 0.2% | -0.80 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从季度持仓前十大标的的变动来看, 持仓调整较频繁, 存在向龙头集中趋势。汽车行业持仓波动较明显, 如上汽集团持仓市值由 2018Q4 33.6 亿元降至 2019Q1 9.7 亿元, 后续逐步上升, 2019Q3 为 15.4 元; 而 2018Q4 排名前三的比亚迪 (18.7 亿元), 2019Q3 掉出前十标的, 减仓程度较为明显。此外, 汽车零部件龙头企业华域汽车的基金持仓市值较为稳定, 2018Q4-2019Q3 分别为 38.6/32.8/44.8/51.6 亿元, 2019 年以来各季度获得较大幅度的加仓, 2019Q3 持仓市值占行业总市值 29.1%, 持仓集中趋势明显。

图表 12: 2018Q4-2019Q3 基金持仓市值前十标的

| 序号 | 2019Q3 | | 2019Q2 | | 2019Q1 | | 2018Q4 | |
|----|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|
| | 证券简称 | 持仓市值 (亿元) | 证券简称 | 持仓市值 (亿元) | 证券简称 | 持仓市值 (亿元) | 证券简称 | 持仓市值 (亿元) |
| 1 | 华域汽车 | 51.6 | 华域汽车 | 44.8 | 潍柴动力 | 40.1 | 华域汽车 | 38.6 |
| 2 | 潍柴动力 | 26.2 | 潍柴动力 | 34.3 | 华域汽车 | 32.8 | 上汽集团 | 33.6 |
| 3 | 上汽集团 | 15.4 | 星宇股份 | 15.7 | 比亚迪 | 19.2 | 比亚迪 | 18.7 |
| 4 | 星宇股份 | 13.4 | 上汽集团 | 15.1 | 星宇股份 | 11.6 | 福耀玻璃 | 12.7 |
| 5 | 广汇汽车 | 6.2 | 比亚迪 | 13.1 | 上汽集团 | 9.7 | 潍柴动力 | 12.1 |
| 6 | 福耀玻璃 | 5.8 | 广汇汽车 | 6.2 | 福耀玻璃 | 7.6 | 星宇股份 | 8.9 |
| 7 | 宁波华翔 | 5.1 | 长城汽车 | 5.6 | 威孚高科 | 6.9 | 威孚高科 | 7.4 |
| 8 | 长城汽车 | 4.8 | 威孚高科 | 4.5 | 广汇汽车 | 6.9 | 广汽集团 | 5.0 |
| 9 | 长城汽车 | 4.7 | 江铃汽车 | 4.4 | 江铃汽车 | 4.5 | 长城汽车 | 4.0 |
| 10 | 江铃汽车 | 3.7 | 福耀玻璃 | 4.3 | 长城汽车 | 4.4 | 东方时尚 | 3.8 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从增减仓变化来看,汽车零部件增减仓变动较大,宁波华翔本季度增仓幅度达 5.27 PCT。我们根据标的本期持仓股数/总股本比例环比变动,代表持股变动率,来衡量标的增减仓变化。2019Q3 汽车行业增仓前 5 大标的分别为:宁波华翔(+5.27 PCT)、新泉股份(+4.79 PCT)、春风动力(+2.33 PCT)、中国重汽(+1.38 PCT)、爱柯迪(+1.27 PCT); 减仓前 5 大标的分别为:威孚高科(-1.53 PCT)、保隆科技(-1.38 PCT)、凌云股份(-1.12 PCT)、星宇股份(-0.90 PCT)、比亚迪(-0.80 PCT)。其中汽车零部件由于总股本规模较小,增减仓变动较大。

图表 13: 2019Q3 汽车行业增减仓变化前 5 大标的

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 所属子行业 | 2019Q2 持股总量(万股) | 2019Q3 持股总量(万股) | 持股变动率(PCT) |
|----------------|-----------|------|-----------|-----------------|-----------------|------------|
| 增仓前五大标的 | | | | | | |
| 1 | 002048.SZ | 宁波华翔 | 汽车零部件 II | 130.75 | 3432.12 | 5.27 |
| 2 | 603179.SH | 新泉股份 | 汽车零部件 II | 0 | 1090.33 | 4.79 |
| 3 | 603129.SH | 春风动力 | 其他交运设备 II | 369.56 | 682.20 | 2.33 |
| 4 | 000951.SZ | 中国重汽 | 汽车整车 | 516.86 | 1443.45 | 1.38 |
| 5 | 600933.SH | 爱柯迪 | 汽车零部件 II | 0 | 1090.24 | 1.27 |
| 减仓前五大标的 | | | | | | |
| 1 | 000581.SZ | 威孚高科 | 汽车零部件 II | 2421.53 | 8.58 | -1.53 |
| 2 | 603197.SH | 保隆科技 | 汽车零部件 II | 1123.32 | 66.19 | -1.38 |
| 3 | 600480.SH | 凌云股份 | 汽车零部件 II | 617.48 | 404.40 | -1.12 |
| 4 | 601799.SH | 星宇股份 | 汽车零部件 II | 1989.08 | 15.44 | -0.90 |
| 5 | 002594.SZ | 比亚迪 | 汽车整车 | 2580.23 | 121.21 | -0.80 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

投资建议

我们认为汽车行业迎来自发的复苏周期: 1) 以中汽协批发销量增速来看, 本轮下滑周期自 16 年 9 月至 19 年 5 月持续时间 30 个月, 历史上来看一轮下滑周期在 24 个月左右; 2) 以汽车工业产成品库存口径来看, 本轮去库从 2017 年年中开始, 至今持续 24 个月, 汽车行业库存周期已经处于历史底部。整车板块建议关注自主乘用车龙头吉利汽车, 以及处于新车周期的广汽集团 (H)。

风险提示

汽车销量或低于预期。宏观经济增速换挡以及外部环境不确定性或影响居民整体消费能力, 而汽车作为消费占比最大的细分领域, 终端零售销量或受到一定抑制不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6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。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com