

# 汽车

证券研究报告  
2019年11月12日

## 触底复苏 逻辑兑现 继续推荐

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

邓学

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518010001  
dengxue@tfzq.com

娄周鑫

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519020001  
louzhouxin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《汽车-行业点评:10月乘用车批发同比-5.9%，跌幅收窄同时龙头集中加速》2019-11-10
- 《汽车-行业专题研究:如何看待2020年的重卡板块?》2019-11-08
- 《汽车-行业点评:困境反转 否极泰来》2019-11-03

**投资建议:** 目前行业去库存接近尾声,加库存周期或开启。短期来看,我们预计Q4产销有望超预期,尤其是自主品牌龙头,建议关注其产业链。长期来看,行业有望迎来慢复苏。我们依旧维持此前11月3日深度《困境反转 否极泰来》中的择股思路,看好行业去产能之后的龙头机遇,择股从两方面入手:1)高ROE龙头成长;2)迎ROE拐点的弹性标的。

**乘用车:** 推荐日系高增长、自主迎拐点的【广汽集团 A/H】,行业巨头、高分红低估值的【上汽集团】;建议关注高业绩弹性自主龙头【长城汽车 A/H】。

**零部件-龙头成长:** 继续推荐【潍柴动力、福耀玻璃、华域汽车、岱美股份、玲珑轮胎、均胜电子】,建议关注:【耐世特、星宇股份】等。

**零部件-ROE反转空间大,PEG较低:** 推荐细分领域龙头中,业绩稳健增长,且随行业复苏有望出现戴维斯双击的【岱美股份、爱柯迪】;自主产业链中,业绩高弹性的【新泉股份、宁波高发、拓普集团、万里扬】等;TPMS 强装驱动业绩高增长的【保隆科技】;建议关注【常熟汽饰、伯特利】。

点评摘要:

**销量回暖,分化加剧,自主龙头表现良好。** 乘联会数据,10月全国狭义乘用车批发销量190.5万辆,同比-5.9%,环比+0.2%。**批发和零售销量降幅均进一步收窄:** 1) **批发:** 剔除6、7月国六切换扰动,4-10月同比降幅逐步收窄,分别为-17.1%,-16.6%,-8%(6月),-3%(7月),-8%,-6%,-5.9%。2) **零售(上险):** 我们预计11月交强险数据或同比-6%,较8、9月的-18%、-7%进一步收窄。而在整体行业复苏的背后,分化在进一步加剧,其中自主品牌龙头表现突出,长城、吉利、上汽乘用车批发销量均实现转正,分别同比+8%,+1%,+1%。(8-10月,长城市场份额分别为3.4%、4.6%、5.2%;吉利市场份额分别为6.3%、6.2%、6.9%;上汽乘用车分别为3.1%、3.0%、3.1%)。

**行业进入加库存周期,Q4产销有望超预期,明年预计缓复苏。** 在2年去库后,行业已触底,我们预计目前正进入加库存周期。**短期来看,Q4产销有望超预期,利好自主龙头及供应链:** 1) **目前库存合理:** 中国流通协会数据,目前整体库存系数为1.39(虽受10月零售基数较高扰动,但以往11、12月亦为旺月,具有参考价值);2) **春节提前备货:** 2020年春节在1月份。**长期来看,我们认为从明年开始行业将进入缓复苏期:** 1) **对于高ROE细分领域龙头:** 龙头有望继续扩张,行业分化带来的市场空间将大于行业增长,部分个股有望实现戴维斯双击;2) **对于ROE反转个股:** 产能利用率有望逐步提升,业绩弹性将高于营收弹性。

**风险提示:** 汽车行业景气度持续低迷、贸易战力度升级等。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601238.SH	广汽集团	11.45	买入	1.06	0.76	1.02	1.31	10.80	15.07	11.23	8.74
600104.SH	上汽集团	23.28	买入	3.08	2.50	2.88	3.24	7.56	9.31	8.08	7.19
600741.SH	华域汽车	25.10	买入	2.55	2.17	2.39	2.60	9.84	11.57	10.50	9.65
000338.SZ	潍柴动力	12.71	买入	1.09	1.22	1.36	1.40	11.66	10.42	9.35	9.08
603730.SH	岱美股份	26.80	买入	1.39	1.67	1.96	2.24	19.28	16.05	13.67	11.96
600933.SH	爱柯迪	11.60	买入	0.55	0.51	0.66	0.79	21.09	22.75	17.58	14.68
603179.SH	新泉股份	17.15	买入	1.24	1.02	1.44	1.88	13.83	16.81	11.91	9.12
603788.SH	宁波高发	15.91	买入	0.93	0.87	1.12	1.37	17.11	18.29	14.21	11.61

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com