

2019年策略前瞻：缓慢复苏，估值先行

汽车周报

核心观点

1、销量研判：中短期共振向上，开启新周期。(1) 中期低增速，预计未来5年平均增速3-5%。目前国内汽车千人保有量大约173台，相比欧美600台以上的成熟市场，国内汽车仍有较大发展空间。参考美、日、韩的汽车业销量历史，千人保有量突破130台之后，增速将逐渐降至个位数；预计国内未来5年的销量增速维持在3-5%。(2) 短期转正，预计2019年销量同比增长3%。过去10年国内汽车业经历了3轮小型周期，2009年4月，2012年2月，2015年10月，分别持续34、44、48个月，最近的周期调整恰逢国五、国六切换，自2016年9月以来，增速下行持续周期超30个月，目前已开始回升，2020年将大概率实现3%的正增长，我们认为现已开启新一轮的小周期增长。

2、投资机会：消费升级，头部品牌率先复苏。(1) 乘用车，最近一轮周期调整中，三四线城市需求快速回落，中低端车销售面临较大压力；从近期复苏势头看，8-10万、10-15万元出现明显恢复，8万以下市场继续表现较弱。豪车降价、主力合资品牌定价下移的压力已传导至低价位市场，之前热销的国内低价车销量萎缩；而品牌力提升、价格向上突破的企业屈指可数，头部自主品牌具备相对较好的竞争格局。(2) 客车，行业销量早已见顶，大中客市场、新能源市场的结构性发展，为行业提供增长动力；过去2年随着补贴的大幅退坡，各地公交市场的逐步饱和，客车业经历了大幅调整；展望后市，随着退补的边际影响减弱，行业有望在低基数下实现正增长。而从行业参与者盈利能力、成本控制力来看，龙头企业在非补贴的市场环境中具备更强的竞争力，份额提升可期。(3) 零部件，随着行业复苏，综合零部件需求也将随之好转，此外整车产品升级进一步提升对高附加值零部件的需求，智能化、网联化、电动化、轻量化的普及，将明显提升对相关零部件的需求。重点看好对雷达、高速摄像头、智能车灯、电驱动、电池等核心部件的需求。

3、估值：业绩回暖仍需时日，估值修复已然启动。(1) 2019年汽车板块业绩压力最大，在自主品牌业绩杀跌后，合资销售乏力也进一步导致板块业绩下滑；与此同时，整车业绩压力也于2019年传导至上游零部件领域，倒逼产业链成本控制力提升，预计后续业绩恢复的幅度有望好于销量。(2) PE估值：最新统计行业PE估值大约20倍，接近于2015年低点，受行业盈利下滑影响，估值高于2012，侧面反映板块股价表现已经不受业绩拖累，估值率先开启修复。(3) PB估值：板块PB估值大约1.5倍，接近于2012年低点，市场对汽车类资产的估值已然处于底部。

4、投资策略：高度重视上半年的修复性机会。

(1) 汽车销量是行业景气的领先指标，2019年9月至2020年4月将是短期复苏的第一波增速回升期，对市场估值提升影响最大，具备较好的投资机会。

(2) 首先，重点推荐具备一定品牌影响力的龙头车企，长城、上汽、宇通；其二，综合零部件龙头也将是行业复苏的确定性受益对象，推荐华域汽车；其三，推荐受益于车灯LED化的国产车灯龙头星宇股份。

五、风险提示：(1) 价格竞争加剧；(2) 销量不及预期。

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

行业表现对比图

相关报告

- 《国都证券-行业研究-行业周报-汽车:乘用车:10月销量同比-5.7%，豪华品牌领涨》2019-11-11
- 《国都证券-行业研究-行业周报-汽车:三季报分析：龙头业绩开始回暖》2019-11-04
- 《国都证券-行业研究-行业周报-汽车:龙头业绩率先复苏，景气回升可期》2019-10-28
- 《国都证券-行业研究-行业周报-汽车:9月汽车销售同比-5.2%，降幅进一步收窄》2019-10-21

研究员：王树宝

电话：010-84183369

Email: wangshubao@guodu.com

执业证书编号：S0940511080001

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyn@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	朱天辉	机械	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	轻工、医疗服务	fudali@guodu.com
王义	医药	Wangyiyj@guodu.com			