

长安 PSA 合资股权被出售，车市供给有望进一步萎缩 ——汽车行业周观点报告

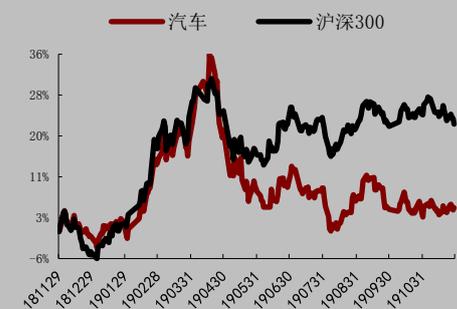
同步大市（维持）

日期：2019 年 12 月 02 日

投资要点：

- **投资建议：**根据乘联会数据，11 月前 3 周乘用车终端销量下降 15%，表明车市弱复苏进度缓慢且低于预期，而 11 月经销商库存压力预警指数 62.5%，环比上升 0.1 个百分点，同比下降 12.6 个百分点，且依然位于警戒线之上，意味着经销商库存压力依然较为严重。我们认为，车市处于底部区间的期限或将延长，在需求低迷背景下，部分竞争实力不强的品牌或面临进退两难风险，近期长安和 PSA 共同出售长安 PSA 合资公司股份也进一步佐证车市供给端进一步缩减，在车市处于漫长寒冬底部区间，我们建议进一步关注品牌竞争实力较强的车企。另外，基建投资提速将进一步带动重卡需求，且在国三燃油车淘汰、蓝天保卫战行动计划等强政策干预背景下，我们认为重卡销量依然可期，建议关注重卡产业链。
- **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了 1.91%，跑赢沪深 300 指数 2.47 个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨 1.89%、商用车上涨 0.12%、汽车零部件上涨 2.20%、汽车销售及服务上涨 2.26%、摩托车及其他下跌 0.12%。186 只个股中 98 只个股上涨，88 只个股下跌。涨幅靠前的有*ST 猛狮 15.41%、拓普集团 9.20%、苏奥传感 9.12%、圣龙股份 8.91%和富临精工 8.68%等，跌幅靠前的有钧达股份-27.60%、东方精工-16.96%、奥联电子-11.26%、保隆科技-9.69%和新日股份-9.59%等。
- **行业动态：**长安汽车 16.2 亿出售 PSA 50%股份；宇通客车召回 4037 辆纯电动城市客车；2020 年智能网联汽车渗透率将达到 51.6%；中国重汽第二代 L2+级别智能卡车，预计 2020 年正式批量投放市场。
- **公司动态：**北汽蓝谷（600733）关于子公司对外投资的公告；德赛西威（002920）关于对外投资设立合资公司的公告；新泉股份（603179）关于公开增发 A 股股票批复到期失效的公告；隆盛科技（300680）关于全资子公司获得联合汽车电子有限公司日产尼桑驱动电机项目定点的公告。
- **风险提示：**汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 11 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20191125_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20191118_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

目录

1、行情回顾.....	3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	3
1.3 个股涨跌情况.....	4
1.4 汽车板块估值情况.....	4
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	6
4、行业重点数据.....	7
5、本周行业策略.....	12
6、风险提示.....	12
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	3
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	3
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	5
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	8
图表 9：2019 年 10 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	8
图表 10：乘用车月销量.....	8
图表 11：乘用车月销量同比.....	8
图表 12：轿车月销量.....	9
图表 13：SUV 月销量.....	9
图表 14：客车月销量.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
图表 16：货车月销量.....	10
图表 17：货车月销量同比.....	10
图表 18：重卡月销量.....	10
图表 19：重卡月销量同比.....	10
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	10
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	10
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

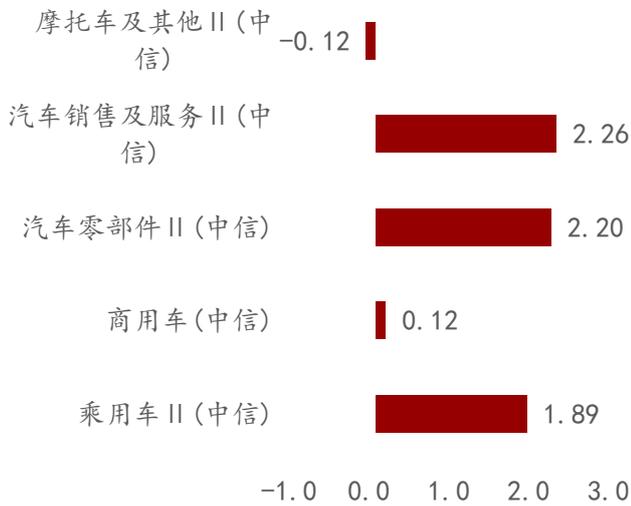
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了1.91%，跑赢沪深300指数2.47个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨1.89%、商用车上涨0.12%、汽车零部件上涨2.20%、汽车销售及服务上涨2.26%、摩托车及其他下跌0.12%。

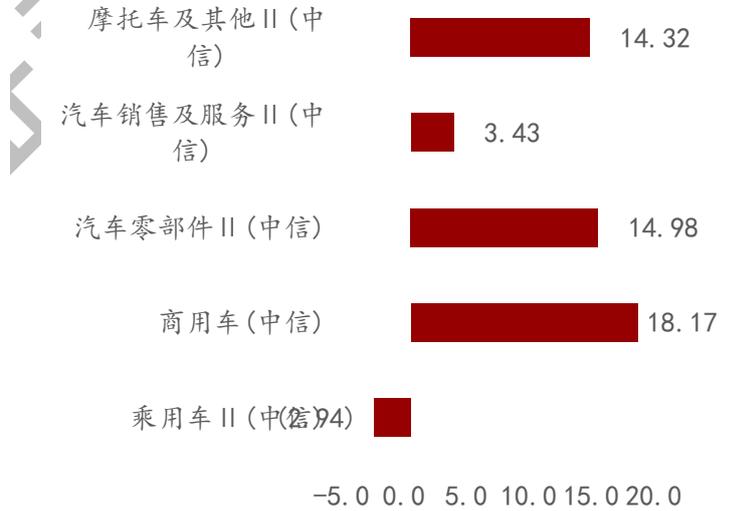
年初以来，汽车（中信）指数上涨了10.19%，跑输沪深300指数16.98个百分点，其中乘用车板块下跌2.94%、商用车上涨18.17%、汽车零部件上涨14.98%、汽车销售及服务上涨3.43%、摩托车及其他上涨14.32%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

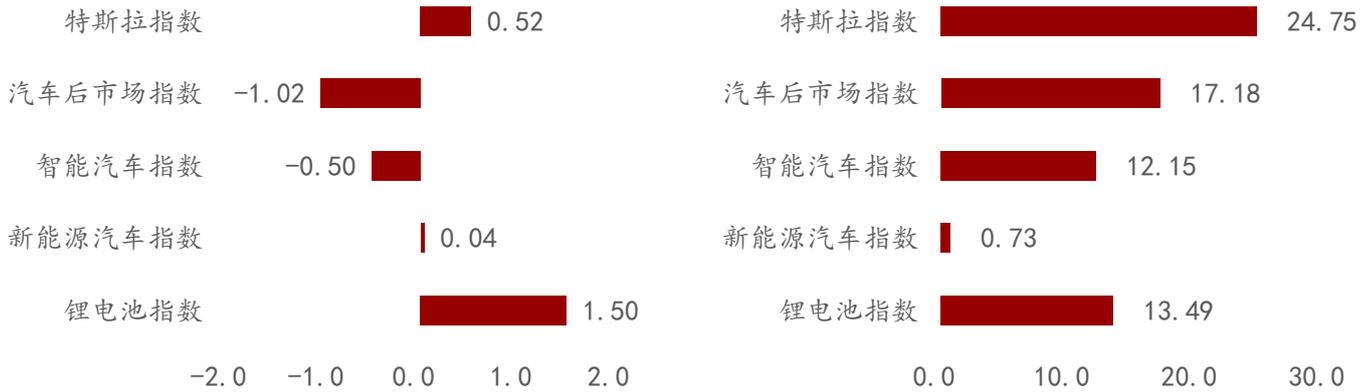
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块涨跌不一，可持续性不强，其中特斯拉概念指数上涨0.52%、锂电池概念指数上涨1.50%、新能源汽车概念指数上涨0.04%、智能汽车概念指数上涨-0.50%、汽车后市场概念指数上涨-1.02%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现一般，其中特斯拉概念指数上涨24.75%、锂电池概念指数上涨13.49%、新能源汽车概念指数上涨0.73%、智能汽车概念指数上涨12.18%、汽车后市场概念指数上涨17.18%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业186只个股中98只个股上涨, 88只个股下跌。涨幅靠前的有*ST猛狮15.41%、拓普集团9.20%、苏奥传感9.12%、圣龙股份8.91%和富临精工8.68%等, 跌幅靠前的有钧达股份-27.60%、东方精工-16.96%、奥联电子-11.26%、保隆科技-9.69%和新日股份-9.59%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002684.SZ	*ST 猛狮	15.41	002865.SZ	钧达股份	-27.60
601689.SH	拓普集团	9.20	002611.SZ	东方精工	-16.96
300507.SZ	苏奥传感	9.12	300585.SZ	奥联电子	-11.26
603178.SH	圣龙股份	8.91	603197.SH	保隆科技	-9.69
300432.SZ	富临精工	8.68	603787.SH	新日股份	-9.59
603121.SH	华培动力	8.59	603013.SH	亚普股份	-8.69
300750.SZ	宁德时代	8.58	002703.SZ	浙江世宝	-8.35
603085.SH	天成自控	7.74	002355.SZ	兴民智通	-8.01
300304.SZ	云意电气	7.34	603701.SH	德宏股份	-7.71
000800.SZ	一汽轿车	6.81	002592.SZ	八菱科技	-7.54

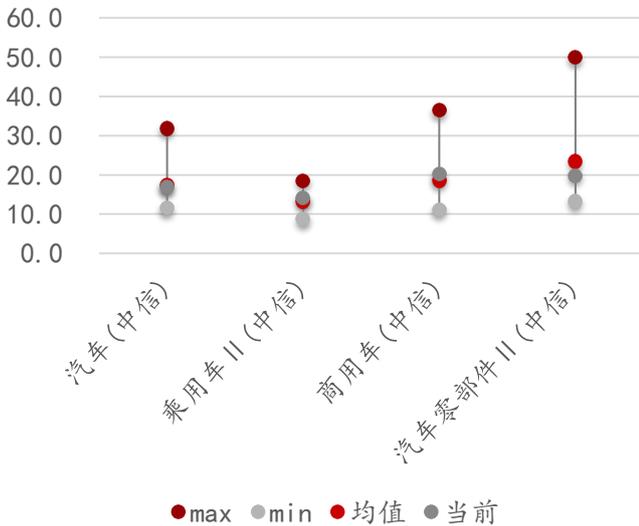
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

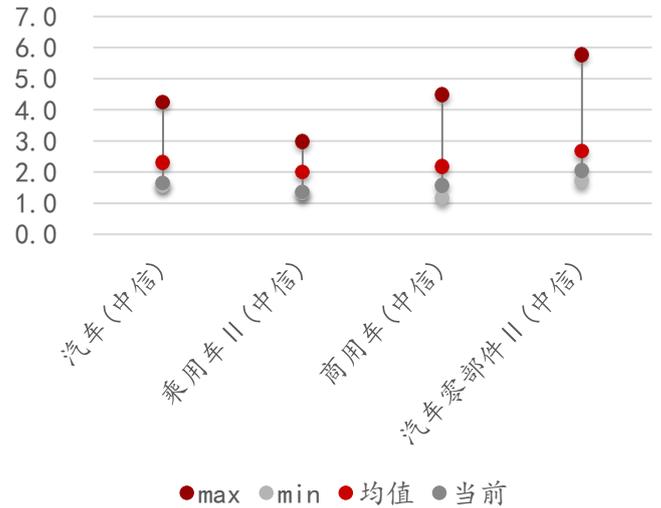
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.9倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.4倍水平, 子行业乘用车PE估值13.7倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值19.2倍, 高于历史均值18.6倍, 零部件PE估值20.2倍, 低于历史均值23.3倍。

从PB估值情况来看，估值更为便宜，当前汽车行业整体估值PB为1.6倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.3倍、商用车1.5倍、零部件2.1倍分别低于历史均值2.0倍、2.2倍和2.7倍。

图表6：汽车板块PE估值



图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

长安汽车16.2亿出售PSA 50%股份

11月29日，重庆长安汽车股份有限公司在重庆联合产权交易所挂牌信息显示，长安汽车打算以16.3亿元的底价出售与法国标致雪铁龙集团（以下简称“PSA”）合资公司的50%股份。而在同一天，PSA发布公开声明称，PSA计划出售所持有长安标致雪铁龙集团有限公司（以下简称“长安PSA”）合资公司50%股份。长安PSA成立于2011年，主营PSA旗下豪华品牌DS。然而，由于DS品牌销量不足，长安PSA一直处于亏损状态，2018年更是亏损8.74亿元。标致雪铁龙发言人表示：“两个合资伙伴都计划出售他们在该合资企业中的股份。这不会改变DS在中国的存在和发展，未来几周或几个月内将提出一项新的战略计划。”

(资料来源：新浪汽车)

宇通客车召回4037辆纯电动城市客车

日前，郑州宇通客车股份有限公司根据《缺陷汽车产品召回管理条例》和《缺陷汽车产品召回管理条例实施办法》的要求，向国家市场监督管理总局备案了召回计划。决定自2019年11月29日起，召回2015年6月30日至2019年1月28日期间生产的部分纯电动城市客车，具体车型为：ZK6105BEVG53、ZK6826BEVG12A、ZK6105BEVG55、

ZK6826BEVG13A、ZK6105BEVG6，共计4037辆。本次召回范围内车辆不踩行车制动踏板可进行选、换挡操作，起步阶段驱动力控制策略允许驱动电机扭矩瞬间可以达到最大值，可能会导致驾驶员在启动车辆时未按照使用说明书的“轻踩刹车选择挡位”等方面的要求进行操作，车辆起步时可能突然快速驶出，存在安全隐患。郑州宇通客车股份有限公司将对召回范围内车辆的档位选择程序进行软件升级，以消除安全隐患。

(资料来源：电车汇)

2020年智能网联汽车渗透率将达到51.6%

据国家工业信息安全发展研究中心发布的《AI智能下的汽车产业裂变——中国汽车企业与新一代信息技术融合发展报告(2019)》显示，我国在工业化和信息化融合方面取得了长足进步，其中汽车行业的表现尤为明显。据悉，近十年间，全产业参与两化融合参评的企业数量从2011年左右的892家发展至如今16万家。其中，汽车产业两化融合参评企业数量达到4200多家，汽车零部件及配件制造企业占比达到89.4%，汽车整车制造企业占比10.6%。此外，汽车行业底层生产设备数字化率、生产设备联网率分别达到47.0%、42.7%，但设备数据自动采集并上传至云平台的企业比例仅为23.5%，而基于云数据分析对设备进行优化操作的比例未达到10%。也就是说，尽管汽车行业内生产设备数字化及联网化率较高，但这些数据并没有发挥太大的价值。大中型汽车企业在大数据融合与应用方面较小型车企有较高的水准，且主要集中在产品设计与开发、生产优化、故障诊断与检测等方面，其中产品设计与开发领域的比例达到28.6%。在终端市场当中，智能网联汽车在整体市场中的渗透率也愈发提升。2018年，智能网联新车型渗透率达到31.1%，相较2016年增长近5倍；2018年，中国品牌智能网联新车型渗透率达到35.3%，相较2016年增长15倍。而在2020年，智能网联汽车渗透率或将达到51.6%。

(资料来源：乘联会)

中国重汽第二代L2+级别智能卡车，预计2020年正式批量投放市场

11月24日，山东电视台对中国重汽第二代L2+级别智能卡车进行报道，该车的发布，标志着我国智能卡车进入部分自动化商用新阶段。正在济南参加中国重汽集团2020年商务大会的洛阳焯伟汽车销售服务有限公司总经理崔军表示，对中国重汽二代智能卡车非常期待，坚信这款卡车一定会受到危险品、冷链、干线物流大型车队的青睐。中国重汽第二代L2+级别智能卡车，预计将在2020年正式批量投放市场。

(资料来源：乘联会)

3、公司动态

北汽蓝谷(600733)：关于子公司对外投资的公告

为提升对北京出租车市场的服务保障能力，进而促进公司产品在北京出租车市场的推广力度，北汽蓝谷新能源科技股份有限公司子公司北京新能源汽车股份有限公司拟与北京奥动新能源投资有限公司、奥动新能源汽车科技有限公司(三方共同签

署《投资合作协议》，由北汽新能源以人民币（下同）257,142,857.00元现金向北京奥动进行增资，增资后北汽新能源持有北京奥动的股权比例为30%。北京奥动的主要业务为在北京区域市场运营的换电版出租车、网约车（以下简称“换电车辆”）提供换电服务。截至2019年11月底，北京奥动已在北京地区投入运营的换电站有41座，可为约4000辆换电车辆提供快速换电服务。此次子公司投资北京奥动，将有利于促使标的公司更好地满足新能源出租车市场对换电服务的需求，有利于公司具有换电功能的新能源汽车进一步扩大市场，有利于新能源汽车行业的发展，有利于绿色环保。

德赛西威（002920）：关于对外投资设立合资公司的公告

德赛西威拟与富奥汽车零部件股份有限公司和一汽股权投资（天津）有限公司共同出资设立合资公司，各方计划于2019年12月2日在长春市签署《关于合资设立公司之合作协议书》。该合资公司的注册资本为人民币2.60亿元，其中德赛西威出资人民币1.17亿元（占注册资本总额的比例为45%）。各方设立合资公司，主要围绕智能驾驶舱、智能驾驶两大业务板块开展经营，致力于将合资公司建设成为行业内具有市场竞争力、技术领先性和管理先进性的汽车电子标杆企业。此次公司与富奥和一汽投资成立合资公司后，在一定程度上，加强了公司与一汽集团等客户的业务合作，有助于公司与一汽集团等客户建立长期稳定的合作关系，推进德赛西威产品的发展，提高公司新项目落地的效率。

新泉股份（603179）：关于公开增发A股股票批复到期失效的公告

公司于2019年6月11日收到中国证监会于2019年5月29日出具的《关于核准江苏新泉汽车饰件股份有限公司增发股票的批复》（证监许可[2019]962号）（以下简称“批复”），核准公司增发不超过45,435,600股新股，该批复自核准发行之日（2019年5月29日）起6个月内有效。在取得上述批复后，公司积极推进本次公开增发A股股票发行的各项工作，由于资本市场环境变化，公司未能在中国证监会核准批复文件规定的6个月有效期内（即2019年11月28日前）实施本次公开增发A股股票的发行事宜，中国证监会关于公司公开增发A股股票的批复到期自动失效。本次公开增发A股股票批复到期失效不会对公司目前的生产经营活动产生影响。

隆盛科技（300680）：关于全资子公司获得联合汽车电子有限公司日产尼桑驱动电机项目定点的公告

全资子公司无锡微研精密冲压件有限公司于近日收到联合汽车电子有限公司发出的《供应商指定通知》，微研精密为联电新能源汽车驱动电机日产尼桑平台项目唯一定点供应商。公司于2019年5月29日在巨潮资讯网上披露的《关于全资子公司产品通过联合汽车电子有限公司认证的公告》（公告编号：2019-050）中，披露了微研精密获得联电大众MEB平台项目（PPAP）审核通过的相关情况，此次微研精密再获联电日产尼桑全球平台项目的唯一供应商定点，将会为公司新能源汽车二代驱动电机马达铁芯产品的后续发展，提供必要的市场基础。目前，公司马达铁芯产品已通过联合汽车电子有限公司认证，进入小批量试生产阶段，后续将间接为大众MEB，蔚来汽车，日产尼桑等提供驱动电机马达铁芯。

4、行业重点数据

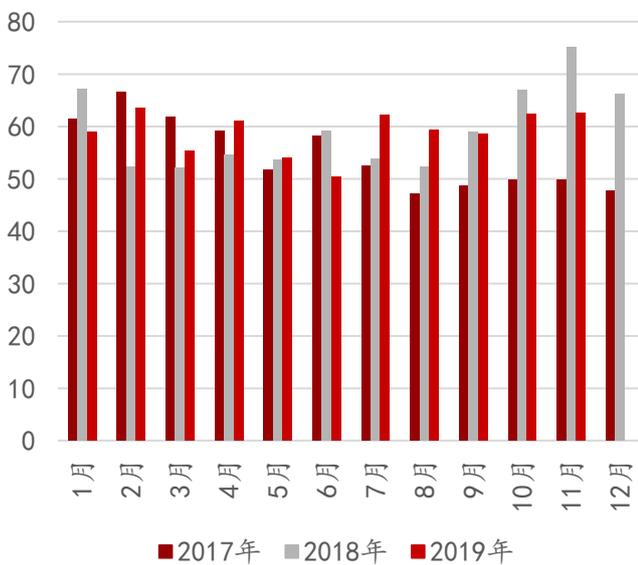
(一)、经销商库存

2019年11月汽车经销商库存预警指数为62.5%，环比上升0.1个百分点，同比下降12.6个百分点，库存预警指数位于警戒线之上。11月，双11活动带动客流，增加部分销量，广州车展对南方地区市场需求也有所提振，但部分厂商为年底冲量，对经销商任务要求增，且车市终端需求依然低迷整体造成经销商库存压力依然较大。

(二) 周日均零售

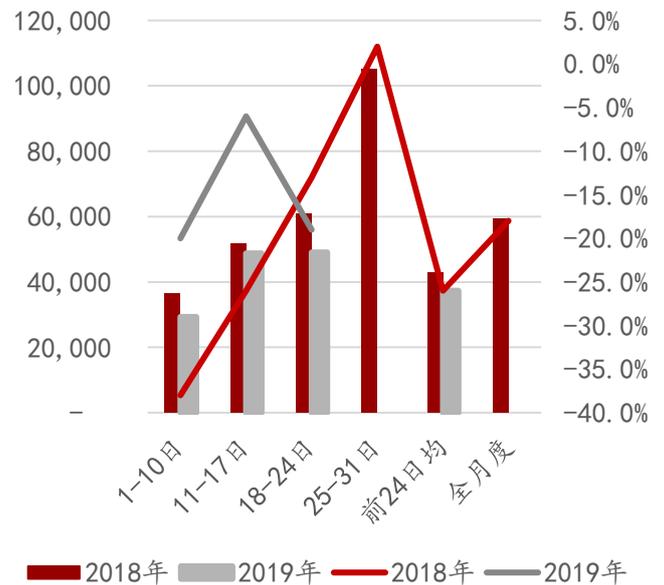
2019年11月全国乘用车市场第一周(1-10日)日均零售2.9万台水平，同比下降20%，第一周销量总体偏低，甚至低于10月前10日水平，第二周日均零售4.9万台，同比下降6%，表现稍有改善，第三周日均零售4.9万台，同比下降19%，表现低于预期，11月1-3周总体日均零售4.1万台，同比下降15%，总体来看终端需求依然低迷。

图表8：经销商库存预警指数 (%)



资料来源：汽车流通协会，万联证券

图表9：2019年10月每周日均零售销量 (万台/日、%)



资料来源：乘联会，万联证券

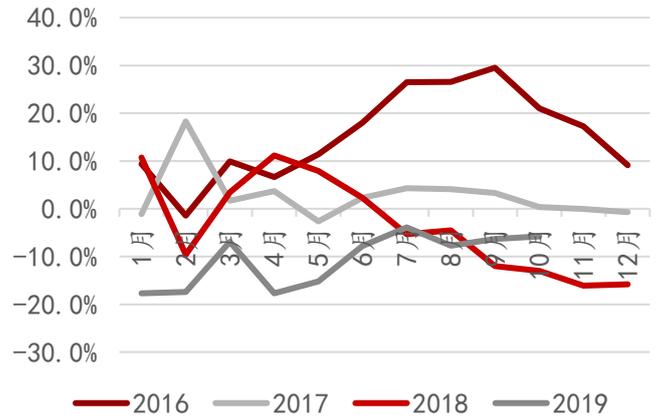
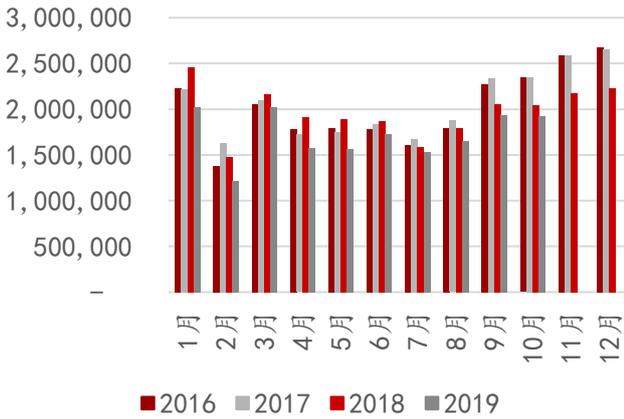
(三) 传统汽车

2019年10月国内乘用车销量192.8万辆，同比增长-5.8%，环比增长0.6%，降幅较上月进一步收窄。其中，轿车销量89.8万辆，同比增长-10.1%；SUV 86.9万辆，同比增长0.1%；MPV 13.0万辆，同比增长-11.4%。

2019年10月客车销量3.5万辆，同比增长-6.8%，同比降幅依然承压，环比增长-7.3%。货车销量32.1万辆，同比增长8.7%，环比增长6.4%，其中重卡销量约9万辆，同比增长12.4%，环比增长7.7%，连续4个月增长，表现超预期。

图表10：乘用车月销量

图表11：乘用车月销量同比

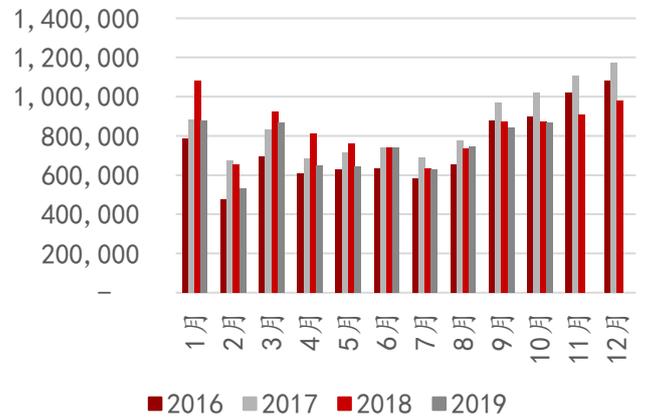
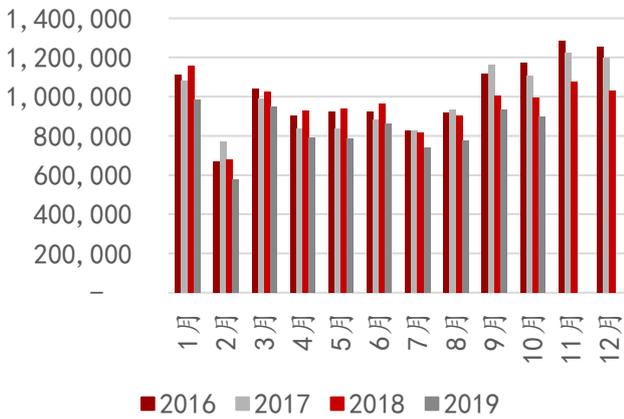


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表12: 轿车月销量

图表13: SUV月销量

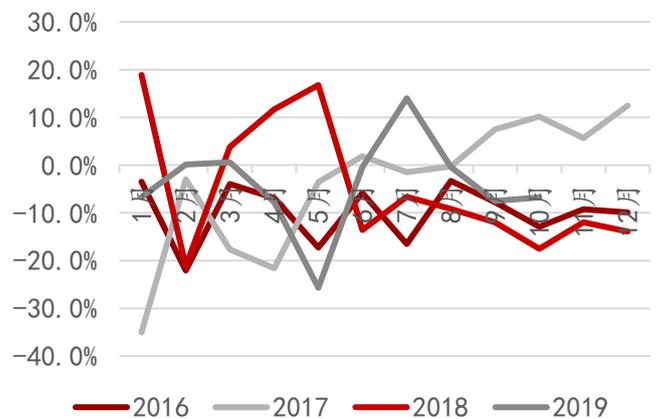
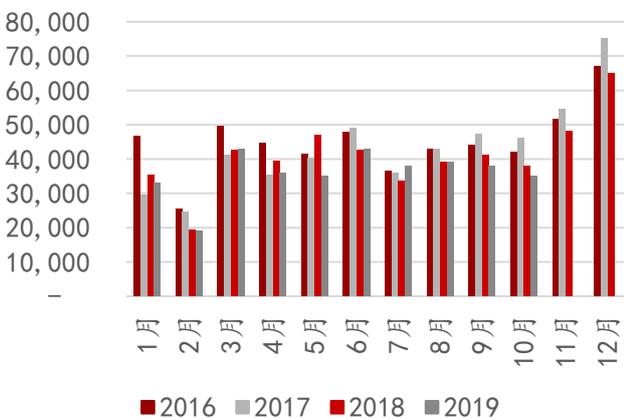


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表14: 客车月销量

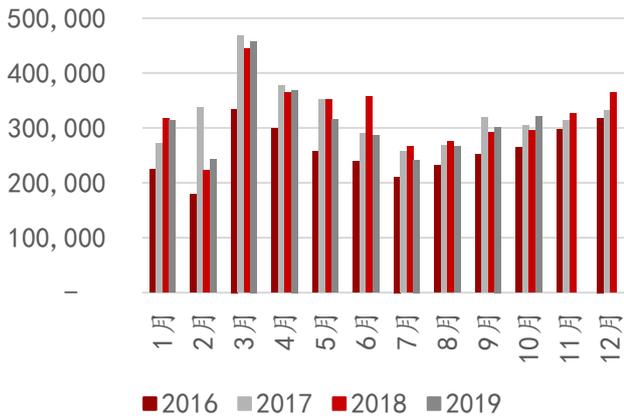
图表15: 客车月销量同比



资料来源：中汽协，万联证券

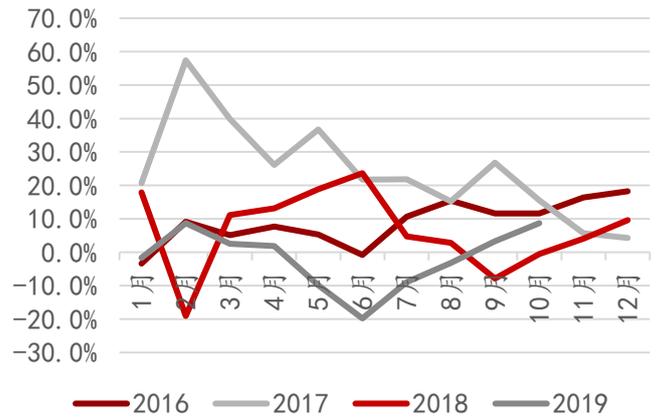
资料来源：中汽协，万联证券

图表16: 货车月销量



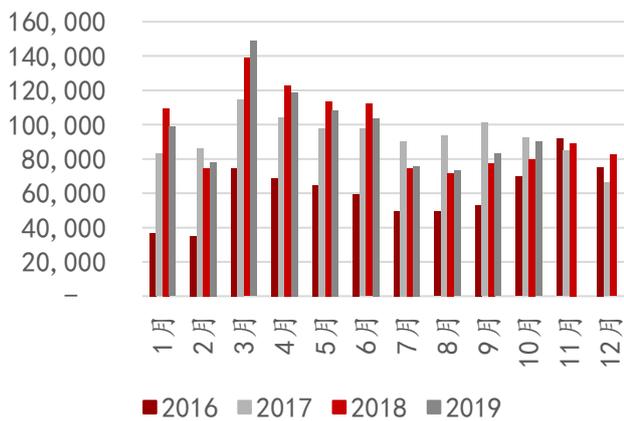
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表17: 货车月销量同比



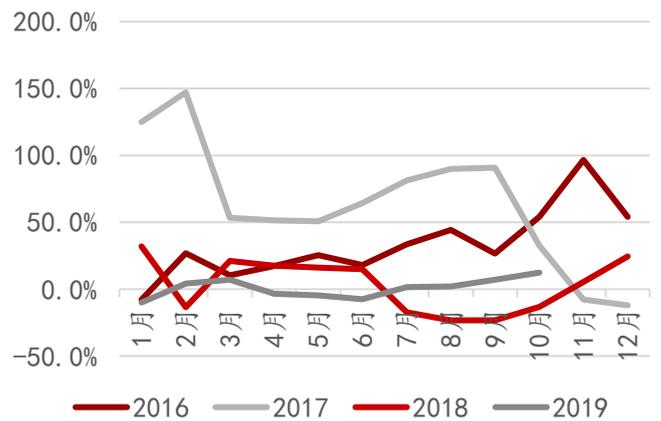
资料来源: 中汽协, 万联证券

图表18: 重卡月销量



资料来源: 中汽协, 万联证券

图表19: 重卡月销量同比



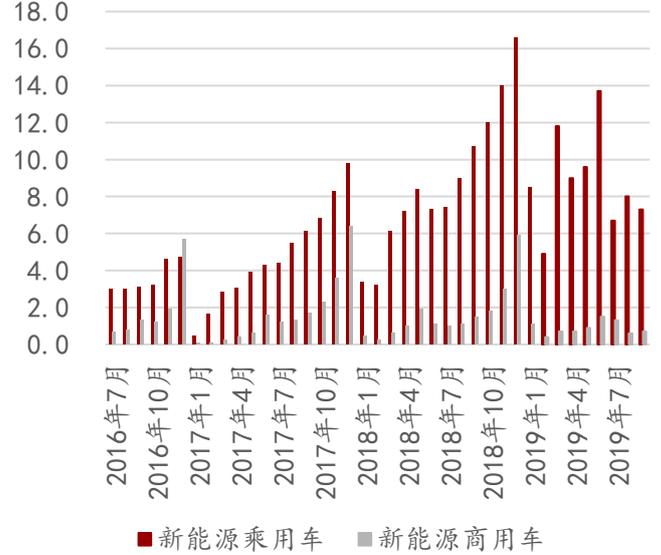
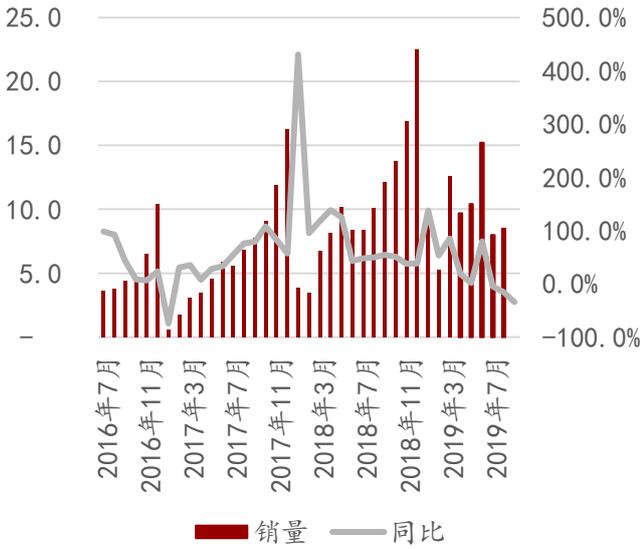
资料来源: 中汽协, 万联证券

(四)、新能源汽车

2019年10月新能源汽车总销量7.5万辆, 同比增长-45.6%, 环比增长-5.9%, 其中新能源乘用车销量6.6万辆, 同比增长-45.0%, 环比增长-8.9%, 新能源商用车销量0.9万辆, 同比增长-49.4%, 环比增长24.1%, 整体来看新能源汽车表现依旧疲软。

图表20: 新能源汽车月销量情况 (万辆, %)

图表21: 新能源乘用车及商用车月销量 (万辆)

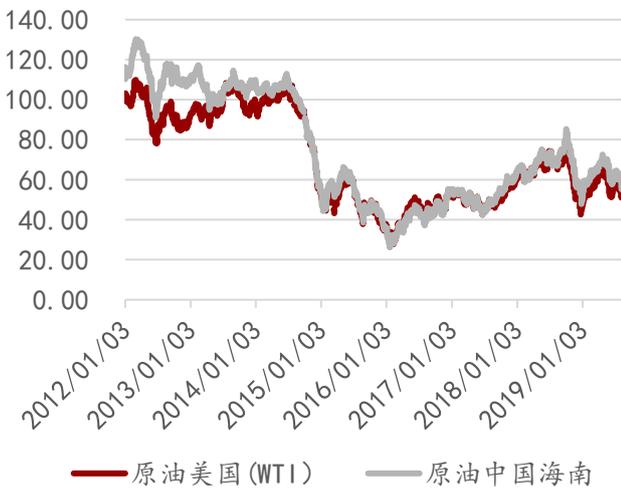


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



资料来源：WIND，万联证券

图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源：WIND，万联证券

图表24：天然橡胶价格（元/吨）

图表25：铝A00平均价格（元/吨）



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块上涨了1.91%，周涨跌幅位列中信29个板块中第1位。根据乘联会数据，11月前3周乘用车终端销量下降15%，表明车市弱复苏进度缓慢且低于预期，而11月经销商库存压力预警指数62.5%，环比上升0.1个百分点，同比下降12.6个百分点，且依然位于警戒线之上，意味着经销商库存压力依然较为严重。我们认为，车市处于底部区间的期限或将延长，在需求低迷背景下，部分竞争实力不强的品牌或面临进退风险，近期长安和PSA共同出售长安PSA合资公司股份也进一步佐证车市供给端进一步缩减，在车市处于漫长寒冬底部区间，我们建议进一步关注品牌竞争实力较强的车企。另外，基建投资提速将进一步带动重卡需求，且在国三燃油车淘汰、蓝天保卫战行动计划等强政策干预背景下，我们认为重卡销量依然可期，建议关注重卡产业链。

6、风险提示

汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场