

关注四季度业绩环比改善的上市公司

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2020年01月21日

投资要点：

● **投资建议：**临近春节前，从消费端来看，1月乘用车零售表现不强，表明消费者购买意愿依然不足；从供给端来看，经历去年库存去化阶段，经销商库存已连续3个月降低至警戒线之下的健康水平，且车企生产量率先转正表明对车市复苏前景的看好，总体来看车市筑底的迹象依然较为明显，在筑底过程中，并不排除因节假日或消费淡季导致乘用车月度销量的反复探底，个股方面，品牌分化依然较为强烈，但强势自主品牌在爆款车型带动下已率先走出低谷，建议关注强势自主品牌的率先复苏机会。近期，随着相关上市公司业绩预告的逐步披露，部分优质零部件个股四季度业绩改善依然较为明显，建议重点关注四季度业绩环比大幅改善的上市公司，但也需要警惕商誉过高的上市公司存在年末商誉减值的风险。

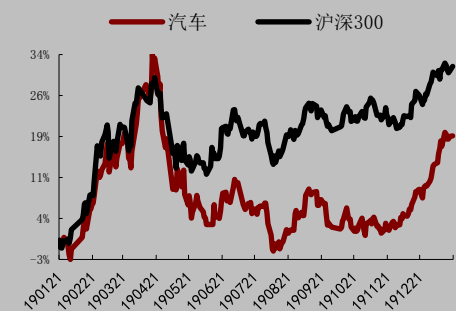
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了1.13%，跑赢沪深300指数1.33个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨3.44%、商用车上涨1.42%、汽车零部件上涨0.71%、汽车销售及服务下跌10.26%、摩托车及其他上涨2.51%。汽车行业185只个股中65只个股上涨，120只个股下跌。涨幅靠前的有模塑科技41.48%、大东方37.35%、腾龙股份34.16%、比亚迪23.51%和19.91%等，跌幅靠前的有圣龙股份-32.59%、奥特佳-8.81%、漳州发展-8.36%、一汽夏利-6.94%和曙光股份-6.37%等。

● **行业动态：**长城汽车与通用汽车签署收购印度塔里冈工厂协议；一汽、东风、长安等投资160亿元合力打造T3科技平台；起亚宣布2020-2025年电气化战略“S计划”；苗圩表示工信部去年批准5G、车联网等行业标准1461项。

● **公司动态：**云意电气（300304）2019年度业绩预告净利润同比0-20%；精锻科技（300258）2019年度业绩预告净利润同比-32.35%~-28.48%；金麒麟（603586）2019年年度业绩预增公告净利润增幅约140.85%；迪生力（603335）关于对外投资设立控股子公司的公告。

● **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：2020年01月20日

相关研究

万联证券研究所 20200113_行业周观点_AAA

万联证券研究所 20200110_行业动态跟踪

_AAA_12月乘用车销量数据

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.....	7
4、行业重点数据.....	8
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：今年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 4：2020 年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：经销商库存系数.....	8
图表 9：2020 年 1 月每周日均零售销量（台/日、%）.....	8
图表 10：乘用车月销量.....	9
图表 11：乘用车月销量同比.....	9
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，%）.....	11
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量（万辆）.....	11
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）.....	12
图表 25：铝 A00 平均价格（元/吨）.....	12

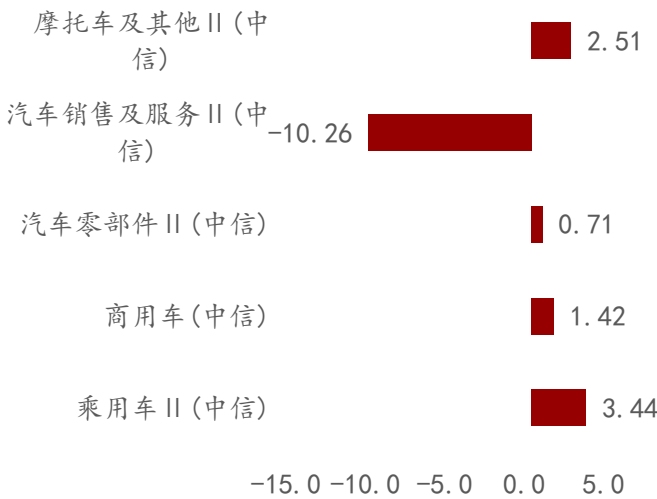
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌情况

上周汽车（中信）行业指数上涨了1.13%，跑赢沪深300指数1.33个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块上涨3.44%、商用车上涨1.42%、汽车零部件上涨0.71%、汽车销售及服务下跌10.26%、摩托车及其他上涨2.51%。

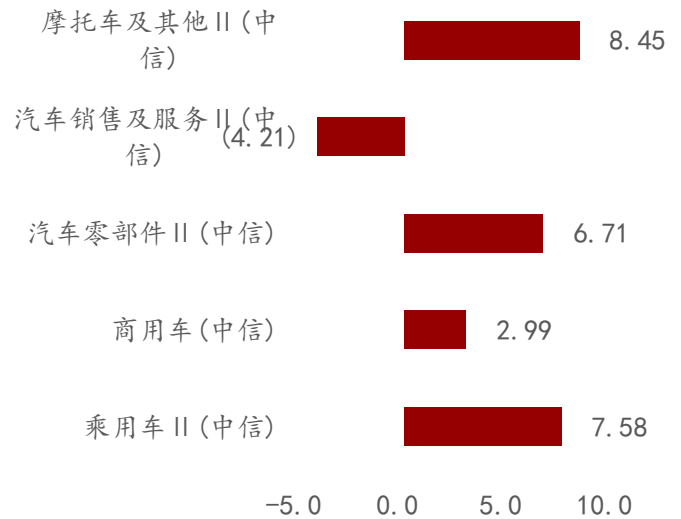
今年以来，汽车（中信）指数上涨了6.21%，跑赢沪深300指数4.79个百分点，其中乘用车板块上涨7.58%、商用车上涨2.99%、汽车零部件上涨6.71%、汽车销售及服务下跌4.218%、摩托车及其他上涨8.45%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：今年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，主题热点板块情绪有所回落，其中特斯拉概念指数上涨0.51%、新能源汽车概念指数下跌0.22%、智能汽车概念指数上涨1.56%、锂电池概念指数上涨1.09%，汽车后市场概念指数上涨3.08%。

而今年年以来WIND汽车概念指数表现较好，其中特斯拉概念指数上涨14.69%、新能源汽车概念指数上涨5.13%、智能汽车概念指数上涨9.62%、锂电池概念指数上涨7.28%，汽车后市场概念指数上涨10.95%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：2020年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185只个股中65只个股上涨, 120只个股下跌。涨幅靠前的有模塑科技41.48%、大东方37.35%、腾龙股份34.16%、比亚迪23.51%和19.91%等, 跌幅靠前的有圣龙股份-32.59%、奥特佳-8.81%、漳州发展-8.36%、一汽夏利-6.94%和曙光股份-6.37%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 (%)
000700.SZ	模塑科技	41.48	603178.SH	圣龙股份	-32.59
600327.SH	大东方	37.53	002239.SZ	奥特佳	-8.81
603158.SH	腾龙股份	34.16	000753.SZ	漳州发展	-8.36
002594.SZ	比亚迪	23.51	000927.SZ	一汽夏利	-6.94
603776.SH	永安行	19.91	600303.SH	曙光股份	-6.37
002715.SZ	登云股份	17.62	000017.SZ	深中华 A	-6.22
600733.SH	北汽蓝谷	17.11	002708.SZ	光洋股份	-6.12
002684.SZ	*ST 猛狮	13.71	002765.SZ	蓝黛传动	-5.81
601058.SH	赛轮轮胎	13.05	603089.SH	正裕工业	-5.54
603809.SH	豪能股份	12.63	603982.SH	泉峰汽车	-5.29

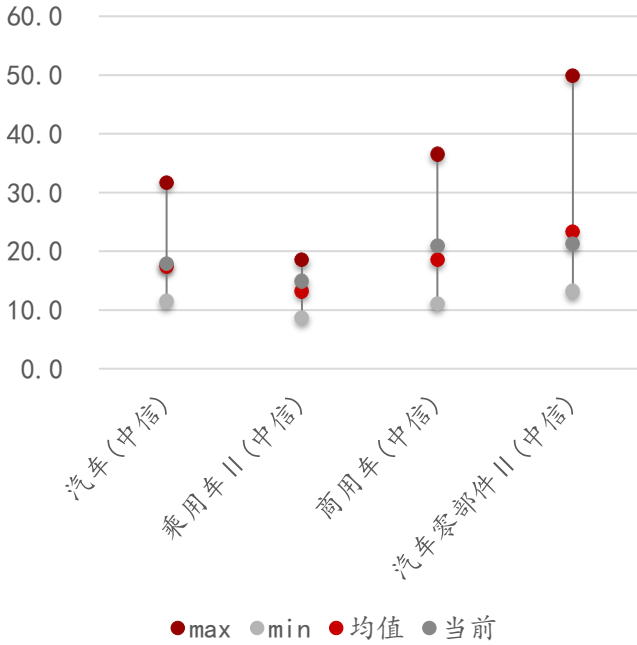
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

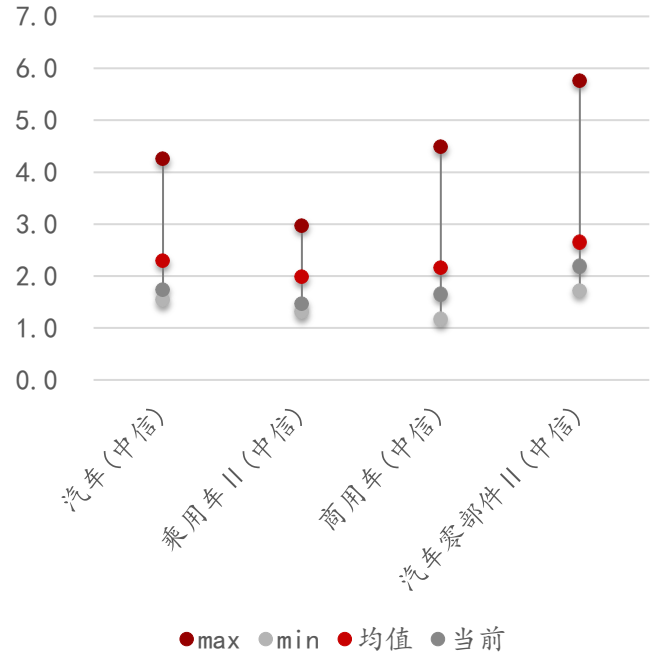
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为17.8倍, 略高于近9年以来的历史均值PE 17.4倍水平, 子行业乘用车PE估值14.9倍、商用车PE估值21.0倍分别高于其历史均值13.2倍和18.6倍水平, 零部件PE估值21.3倍, 低于历史均值23.3倍。

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1.7倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.5倍、商用车1.7倍、零部件2.2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

长城汽车与通用汽车签署收购印度塔里冈工厂协议

1月17日，长城汽车官方发布消息，表示长城汽车与通用汽车已经签署关于收购印度塔里冈工厂的协议，协议包括塔里冈工厂在内的通用汽车印度公司将移交给长城汽车，这笔交易将为长城汽车进入印度市场奠定重要基础。这项交易的达成，长城汽车的投资将为当地创造更多的就业岗位，拉动本地配套、研发及相关行业发展，并且在长城全球化进程中，塔里冈工厂是长城汽车进入印度市场的关键。印度市场潜力大，经济增长迅速，投资环境好，进军印度市场是长城汽车全球化战略的重要布局，也是积极响应印度政府大力倡导‘印度制造’、‘数字印度’、‘清洁能源印度’的国家战略，打造新印度愿景的重要举措。长城汽车将携哈弗品牌及长城EV正式亮相印度德里国际车展，并发布印度市场战略，进军印度市场。

(资料来源：电车汇)

一汽、东风、长安等投资160亿元合力打造T3科技平台

1月17日，长安汽车发布公告称，一汽、东风、长安、兵装集团以及南京江宁经开区签订协议，共同发起设立T3科技平台公司，注册资金高达160亿元。其中，一

汽出资40亿元,持股比例25%;东风出资40亿元,持股比例25%;兵装集团出资35亿元,持股比例21.875%;长安汽车出资5亿元,持股比例3.125%;江宁经开科技出资40亿元,持股比例25%。长安汽车公告称,此次的交易目的是汽车产业向智能化、新能源转型升级是大势所趋,通过联合组建整车技术研发公司,可以进一步加强技术研发。长安汽车投资T3科技平台公司可以整合优质资源,打造前瞻、共性、核心技术开发及投资平台,参与产业相关标准的制订,满足公司发展战略的需要。不过,由于T3科技平台公司的业务范围定位于前瞻技术,部分细分领域在世界范围内仍然处于早期发展阶段,在技术路线选择、实现路径等方面存在一定的不确定性。T3科技平台的成立可以理解为一汽、东风、长安在T3整体项目合作上的扩展和延伸。2017年12月1日,一汽、东风、长安共同签署了战略合作框架协议,协议规定,三方将在前瞻共性技术创新、汽车全价值链运营、联合出海“走出去”、新商业模式等四大领域开展全方位的合作。截止目前,三方在出行、物流、技术三大方面的联合行动已经先行展开。

(资料来源:电车汇)

起亚宣布2020-2025年电气化战略“S计划”

起亚汽车(Kia Motors)近日宣布了它的中长期战略“S计划”,“到2025年率先向电动汽车和移动解决方案转型”,这将得到29万亿韩元(250亿美元)的投资支持。其电气化战略包括:到2025年将推出11款电动汽车(假设是BEV和PHEV);到2026年,全球每年的销售目标是50万辆BEVs(以及100万辆环保汽车,其中还包括HEVs/PHEVs)——这些数字不包括中国;到2025年,起亚品牌的全球电动汽车市场份额将达到6.6%;到2025年底,起亚25%的销量将是环保型汽车(HEVs/PHEVs/EVs/FCVs)在韩国、北美和欧洲等一些市场,到2025年,电动汽车销量将占起亚汽车总销量的20% 将于2021年在新平台上推出首款专用纯电动车型。

(资料来源:电车汇)

苗圩:工信部去年批准5G、车联网等行业标准1461项

在近期的国务院新闻办公室举办的新闻发布会上,工信部部长苗圩介绍了2019年工业通信业发展情况并答记者问。苗圩指出,2019年,创新驱动深入实施,产业基础能力和产业链水平实现跃升。工信部加快标准体系建设,全年批准发布5G、车联网、新材料、高端装备制造等领域行业标准1461项。苗圩指出,2019年,创新驱动取得显著成效。工信部推进国家制造业创新中心建设,新建先进轨道交通装备、农机装备、智能网联汽车、先进功能材料等4家国家制造业创新中心。加快实施重大短板装备等工程,有序推进高端数控机床与基础制造装备、大飞机、“两机”等科技重大专项,嫦娥四号任务和长征五号遥三运载火箭发射飞行试验任务圆满成功,北斗三号全球系统核心星座部署完成,存储器、柔性显示屏量产实现新突破。与此同时,工业互联网发展深入推进。工信部实施工业互联网创新发展战略,启动“5G+工业互联网”512工程,支持长三角地区协同建设工业互联网一体化发展示范区,产业生态不断培育壮大。探索创新工作机制,加快标准体系建设。积极探索创新人工智能重点任务“揭榜挂帅”工作机制,加快标准体系建设。

(资料来源:新浪汽车)

3、公司动态

云意电气 (300304): 2019年度业绩预告

1月18日,云意电气发布2019年度业绩预告,报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润1.35-1.62亿元,同比0%-20%,业绩变动的主要原因在于:(1)报告期内,我国汽车行业面临较大压力,受宏观经济及汽车行业产销量下降等因素影响,公司主营业务收入增长放缓。同时,受原材料价格上涨等因素影响,产品毛利率有所下降,归属于上市公司股东的净利润较去年同期略有增长;(2)报告期内,预计非经常性损益对净利润的影响金额约为7,115.14万元。

精锻科技 (300258): 2019年度业绩预告

1月18日,精锻科技发布2019年度业绩预告,报告期内公司实现归属于上市公司股东的净利润1.75-1.85亿元,同比-32.35%~-28.48%,业绩变动的主要原因在于:(1)报告期内,公司主营业务受中国汽车市场整体产销下行的影响,合并报表营业收入比上年同期下降约3%,其中:国内市场产品销售收入比上年同期下降约7%,出口市场产品销售收入比上年同期增长约10%;第四季度产品销售收入环比上升约17%;(2)报告期内,因产品销售价格年降、原辅材料价格上涨、折旧费用增加、出口美国产品加征关税部分成本消化,以及子公司天津传动进入试生产、宁波电控业绩下滑等因素,造成制造成本占营业收入比率同比有所上升,对年度业绩产生一定影响。(3)报告期内,研发费用占营业收入的比率同比基本持平;销售费用、财务费用占营业收入的比率同比略有上升;管理费用占营业收入的比率同比上升约1.7个百分点,主要原因是人员工资费用及折旧费用增加所致。(4)报告期内,子公司宁波电控因受主要客户整车销售下滑影响业绩未达预期,商誉减值足额提取,对年度业绩产生重要影响。

金麒麟 (603586): 2019年年度业绩预增公告

1月17日,金麒麟发布2019年度业绩预增公告,经公司财务部门初步测算,预计2019年年度实现归属于上市公司股东的净利润约为21,278.49万元,与上年同期相比,约增加12,443.70万元,增幅约为140.85%,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润约为17,712.16万元,与上年同期相比,约增加7,563.02万元,增幅约为74.52%。与上年同期相比,公司本期业绩增加主要源自于营业收入和毛利润率提高,营业收入和毛利润率提高的主要原因包括产品销售价格和数量提高以及人民币兑美元贬值。

迪生力 (603335): 关于对外投资设立控股子公司的公告

公司拟与韶关中弘、韶关中达共同成立广东威玛,开展新能源废旧锂电池回收、处理以及资源化利用等相关业务。公司于2020年1月13日与韶关中弘、韶关中达签署了《共同出资设立公司的协议书》。协议书约定,公司以货币出资人民币9,900万元,占全部注册资本的55%,韶关中弘以生产设备出资人民币2,800万元,占全部注册资本的15.56%,韶关中达以土地和房屋及构筑物出资人民币5,300万元,占全部注册资本的29.44%。本次投资设立控股子公司的资金来源为公司自有资金,投资设

立广东威玛意味着公司开始进入开展新能源废旧锂电池回收行业，根据协议安排，新公司仍将继续购买韶关中弘、韶关中达剩余相关经营性资产，才能完整构成两条废旧锂电池回收利用生产线及一条氧化锌生产线。待完成韶关中弘、韶关中达剩余相关经营性资产购买，并补充相关设备，新公司将形成两条废旧动力锂电池综合回收利用生产线及一条氧化锌生产线。由于后续购买剩余相关经营性资产需要出具评估报告和履行相关程序，达产时间期限不能估计，目前尚无法预测该项投资可能对公司未来财务状况和经营成果的影响。

4、行业重点数据

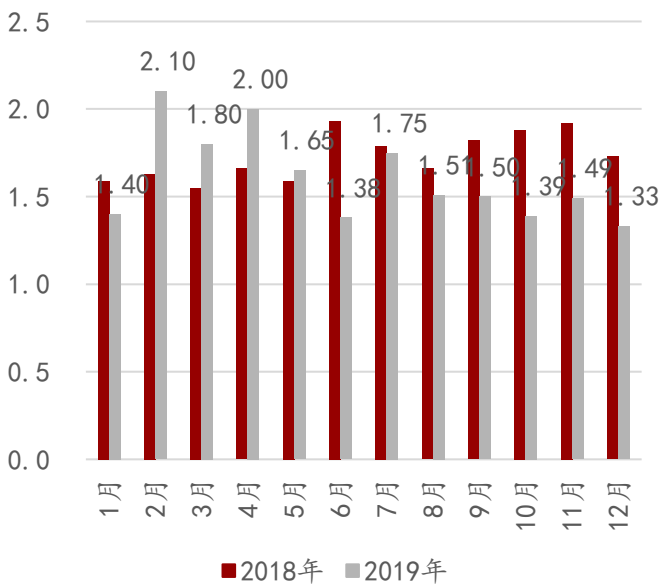
(一)、经销商库存

2019年12月汽车经销商综合库存系数为1.33，同比下降23.1%，环比下降10.7%，库存水平位于警戒线之下。12月汽车市场表现良好，双十二及圣诞活动刺激部分消费潜力释放，且经销商为完成全年任务目标拿到年终返利，降价促销活动效果较好。

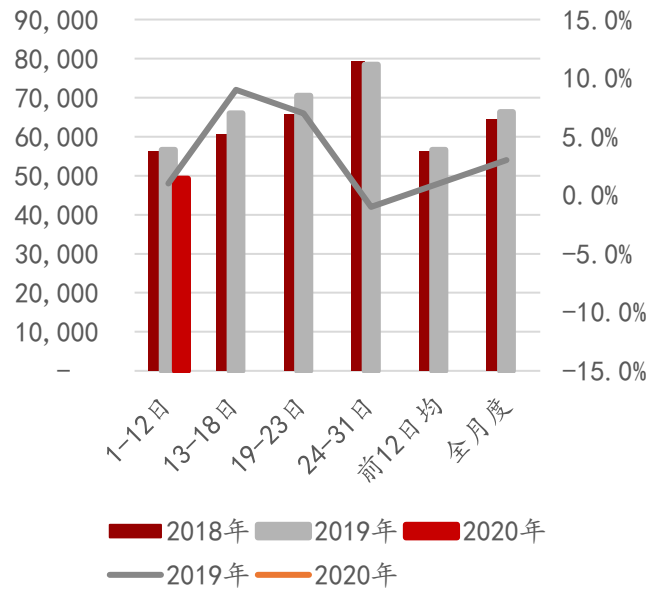
(二)、周日均零售

2020年1月全国乘用车市场第一周日均零售4.9万台水平，同比下降13%，第一周销量总体依然偏低，总体来看市场零售依然偏低，春节前购买力不强，因此1月乘用车走势不是很乐观。

图表8：经销商库存系数



图表9：2020年1月每周日均零售销量（台/日、%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券

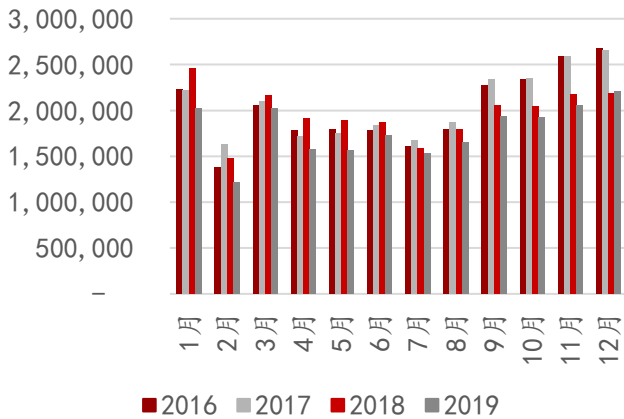
资料来源：乘联会，万联证券

(三)、传统汽车

2020年12月国内乘用车销量221.3万辆，同比增长-0.9%，环比增长7.6%，降幅较上月明显收窄。其中，轿车销量102.6万辆，同比增长-0.4%；SUV 99.1万辆，同比增长1.2%；MPV 14.8万辆，同比增长-16.1%。

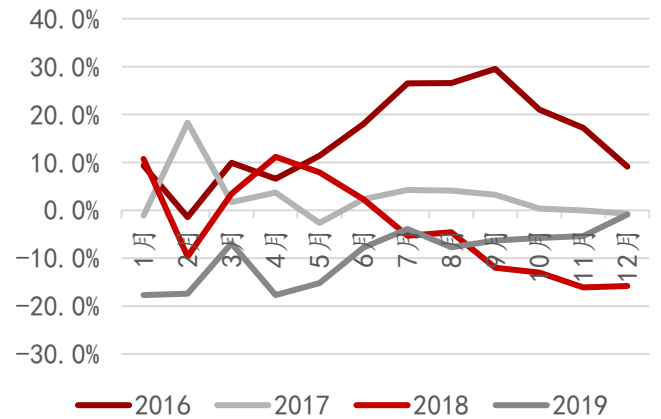
2020年12月客车销量6.3万辆，同比增长-2.5%，环比增长29.8%。货车销量38.2万辆，同比增长5.1%，环比增长8.7%，其中重卡销量9.2万辆，同比增长11.5%，2019年全年重卡以117.4万辆收官，同比增长2.3%，再创新高。

图表10：乘用车月销量



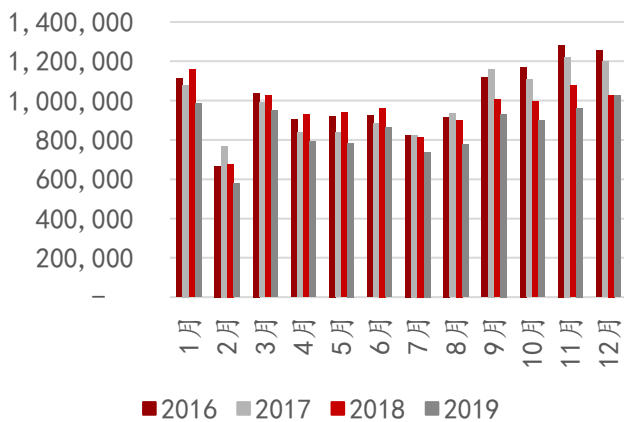
资料来源：中汽协，万联证券

图表11：乘用车月销量同比



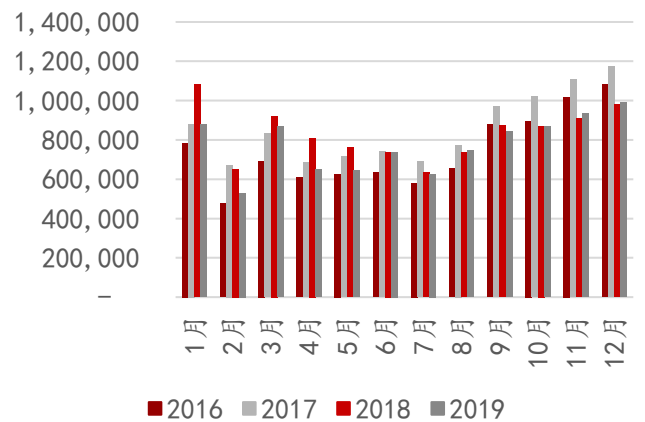
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

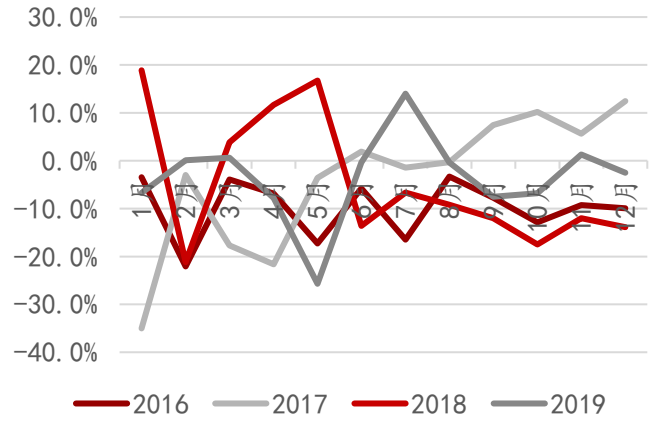
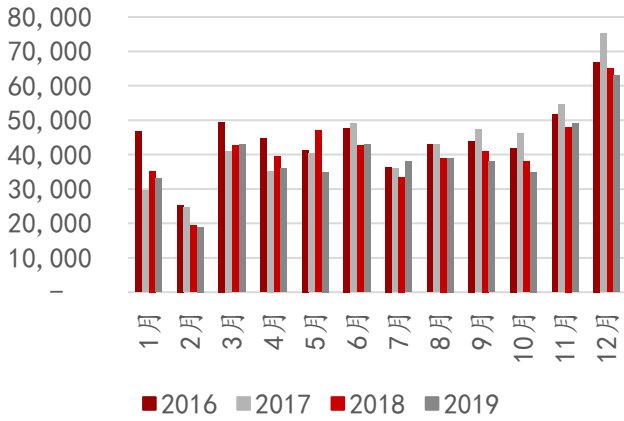
图表13：SUV月销量



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

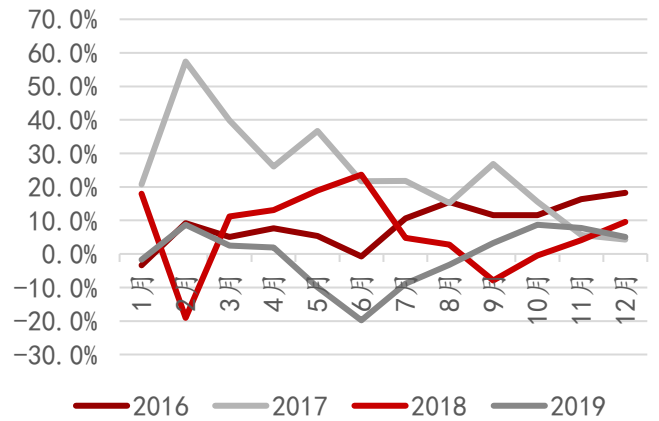
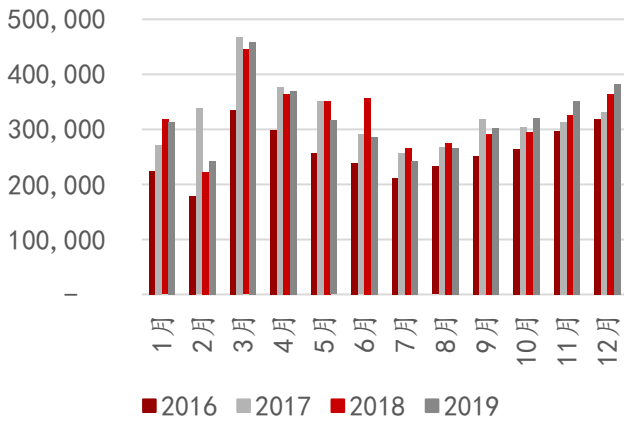


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量

图表17：货车月销量同比

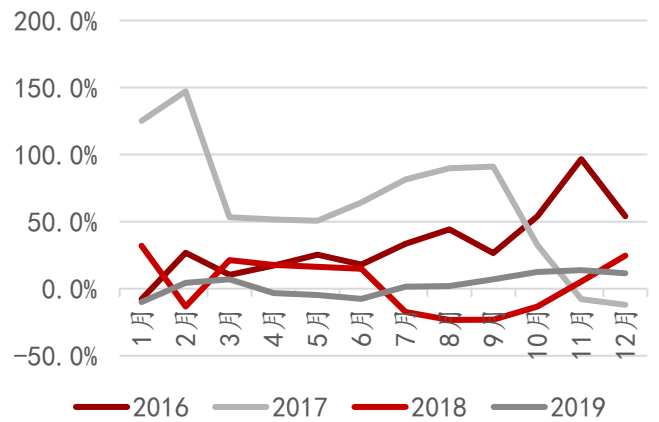
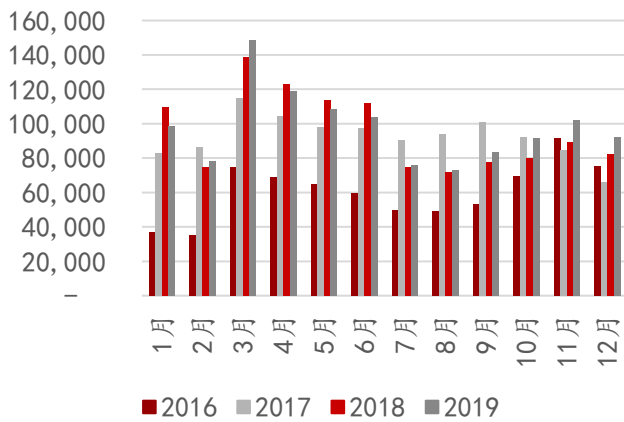


资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表18：重卡月销量

图表19：重卡月销量同比



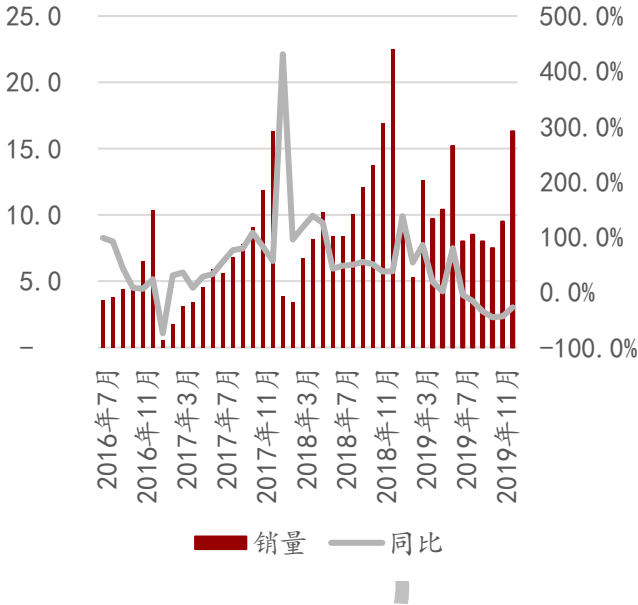
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

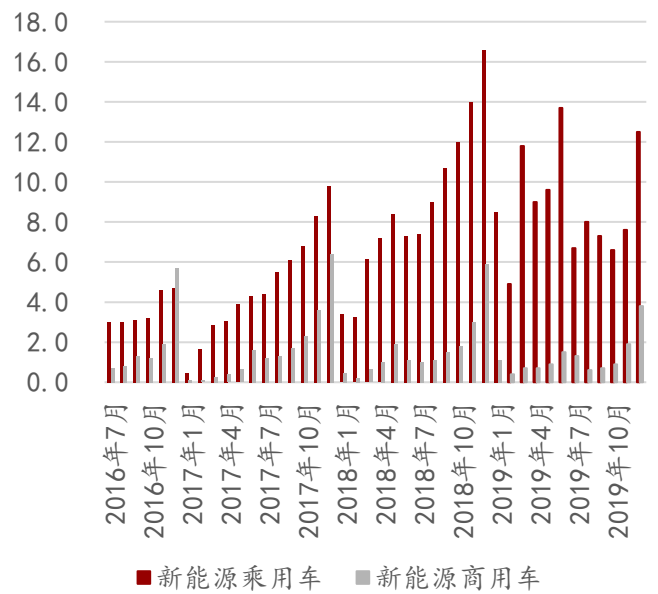
(四)、新能源汽车

2019年12月新能源汽车总销量16.3万辆，同比增长-27.4%，环比增长71.4%，其中新能源乘用车销量12.5万辆，同比增长-24.5%，环比增长64.0%，新能源商用车销量3.8万辆，同比增长-35.3%，环比增长101.2%，整体来看新能源汽车环比改善明显，表明年末新能源汽车冲量动力较强。

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）

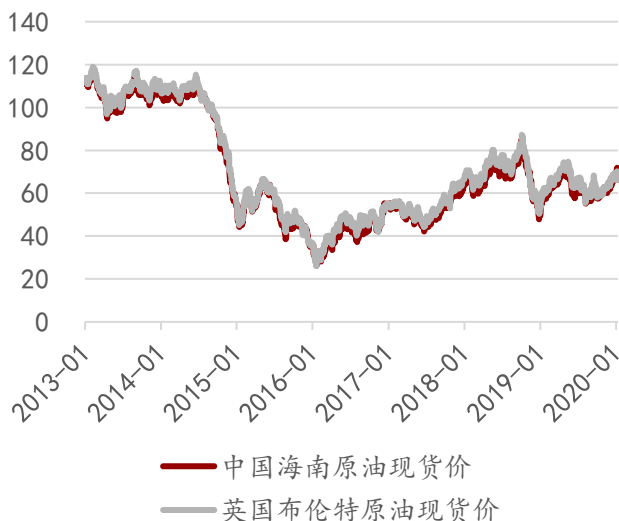


资料来源：中汽协，万联证券

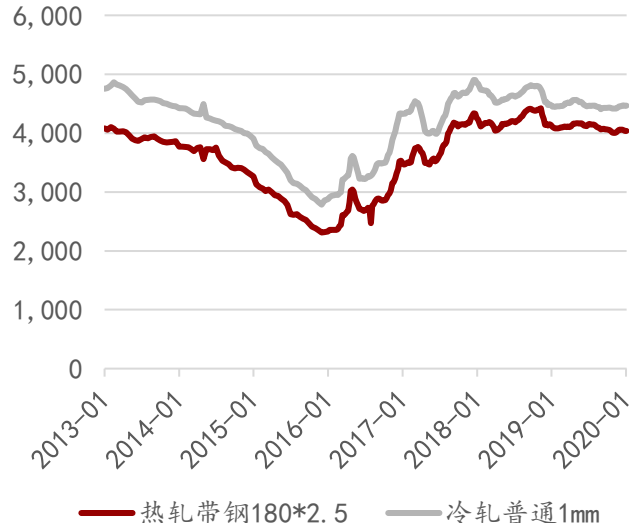
资料来源：中汽协，万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22：原油价格（美元/桶）



图表23：国内钢材价格（元/吨）



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

图表24: 天然橡胶价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

图表25: 铝A00平均价格 (元/吨)



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1.13%，周涨跌幅位列中信29个板块中第4位，盘面上来看，特斯拉概念、新能源汽车产业链个股活跃度有所下降。临近春节前，从消费端来看，1月乘用车零售表现不强，表明消费者购买意愿依然不足；从供给端来看，经历去年库存去化阶段，经销商库存已连续3个月降低至警戒下之下的健康水平，且车企生产量率先转正表明对车市复苏前景的看好，总体来看车市筑底的迹象依然较为明显，在筑底过程中，并不排除因节假日或消费淡季导致乘用车月度销量的反复探底，个股方面，品牌分化依然较为强烈，但强势自主品牌在爆款车型带动下已率先走出低谷，建议关注强势自主品牌的率先复苏机会。近期，随着相关上市公司业绩预告的逐步披露，部分优质零部件个股四季度业绩改善依然较为明显，建议重点关注四季度业绩环比大幅改善的上市公司，但也需要警惕商誉过高的上市公司存在年末商誉减值的风险。

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