

2019-1-6

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

汽车与汽车零部件行业

汽车板块上市公司 2018 年年报业绩前瞻——四季度销量再下台阶，企业盈利承压

报告要点

■ 核心观点

2018 年汽车经历大变革，是历史上首次年度负增长，市场担忧未来汽车行业没有成长性，没有长期投资价值。我们认为，中国汽车行业已经进入不同以往的新时代，长期仍有增长空间，短期呈现低增长和高波动的特征。通过对美国成熟市场的分析，我们认为新时代下，当行业出现复苏拐点时，汽车股具备显著投资价值。我们预计 2019 年行业将迎来回暖，高弹性的企业有望取得超额收益。推荐三条主线：1) 有积极变化的整车企业：比亚迪、上汽集团、广汽集团。2) 有业绩弹性的零部件成长股：星宇股份、拓普集团、德赛西威。3) 长期稳健增长的蓝筹：华域汽车、潍柴动力、宇通客车。

■ 专题研究：汽车板块上市公司 2018 年年报业绩前瞻——四季度销量再下台阶，企业盈利承压

高基数+悲观经济预期下，四季度行业销量加速下滑，公司业绩承压，应当优中选优。 1) 乘用车：2018 年对宏观经济的悲观预期与高基数影响了汽车消费增长。2018 年前 10 月乘用车累计上牌数为 1709.2 万辆，同比下滑 3.9%。总量下滑的背景下，行业加速出清，格局优化。11 月乘用车市场 CR5 为 38.6%，同比提升了 1.9 个百分点，CR10 为 61.2%，同比提升了 5.2 个百分点。2) 新能源：受益新能源乘用车大幅放量，四季度新能源汽车产量保持较快增长。根据合格证数据，2018 年 10、11 月新能源汽车产量分别为 13.6、19.2 万辆，分别同比增长 83.2%、32.9%，保持较快增长。3) 零部件：原材料价格压力有所缓解。4) 重卡：四季度高基数下维持高景气度，2018 年重卡销量以 114.5 万辆的历史新高成绩收官。根据已经披露的业绩预告以及对重点公司的业绩预测来看，龙头企业业绩表现较为稳健，在行业下行时有较高的配置价值。

■ 市场回顾

本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.9%，跑输万得全 A 指数 2.05 个百分点。本周概念板块指数整体上扬。本周汽车板块涨幅最大是贵航股份，跌幅最大是均胜电子。

■ 重点关注

本周发布重卡 12 月销量点评。低基数+高需求，12 月重卡销量同比增长 21%。2018 年全年重卡 114.5 万辆收官，预计 2019 年 1 月在高基数下同比略有下滑。预计 2019 年行业总量保持平稳，格局进一步向龙头集中。

风险提示： 1. 行业销量持续不达预期；
2. 行业爆发价格战，影响企业盈利。

分析师 **高登**

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 **高伊楠**

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师 **邓晨亮**

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

联系人 **陈斯竹**

☎ (8621) 61118738

✉ chenzs1@cjsc.com.cn

相关研究

《12 月重卡销量点评：需求依旧旺盛，2018 年再创新高》2019-1-2

《从美国看成熟市场汽车投资机会》2019-1-2

《跨入新时代，把握新机遇——汽车行业 2019 年度策略报告》2018-12-20

目录

核心观点.....	4
专题研究：汽车板块上市公司 2018 年年报业绩前瞻——四季度销量再下台阶，企业盈利承压 ...	4
行业：四季度销量增速下滑幅度较大.....	4
乘用车：需求受经济预期与高基数影响，格局继续优化.....	5
新能源汽车：受益乘用车高景气，四季度保持较快增长.....	6
零部件：原材料价格压力有所缓解.....	7
重卡：四季度需求回暖，全年创销量新高.....	8
汽车行业重点公司 2018 年年报业绩前瞻.....	9
投资建议：四季度销量再下台阶，企业盈利承压.....	12
本周市场回顾	13
重点关注.....	15

图表目录

图 1：2018 年下半年起批发降幅呈扩大趋势	5
图 2：2018 年下半年起零售降幅呈扩大趋势	5
图 3：11 月经销商库存系数同比有较大增加	5
图 4：前 11 月增速以自主品牌、日系品牌领衔	6
图 5：11 月 CR5 同比提升了 1.9 个百分点	6
图 6：11 月 CR10 同比提升了 5.2 个百分点	6
图 7：2018 年前 11 月新能源汽车产量同比增长 61.0%	7
图 8：2018 年前 11 月新能源乘用车产量同比增长 85.9%.....	7
图 9：2018 年前 11 月新能源客车产量同比增长 7.3%	7
图 10：2018 年前 11 月纯电动专用车产量同比下滑 21.0%.....	7
图 11：冷轧钢价格从 9 月底回落 14.4%（单位：美元/吨）	8
图 12：WTI 原油价格从 9 月底回落 36.5%（单位：美元/桶）	8
图 13：2018 年重卡销量同比增长 3%	8
图 14：2018 年四季度重卡销量增速回正	8
图 15：10-11 月物流车销量同比增速回升，工程车同比增速下滑	9
图 16：本周汽车细分行业与大盘涨跌幅对比（单位：%）	13
图 17：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）	13
图 18：本周概念指整体下挫（单位：%）	14
图 19：鹏翎股份本周涨幅领先（单位：%）	14
图 20：本周汽车整车、零部件估值下挫，万得全 A 估值上涨.....	14
图 21：本周乘用车、商用货车估值下挫，商用客车估值上涨.....	14
图 22：本周乘用车、白酒估值下挫，白色家电估值上涨.....	14
图 23：本周汽车零部件、传媒估值下挫，计算机估值上涨	14

表 1: 2018 年四季度行业销量下滑幅度较大 (单位: 万辆)	4
表 2: 汽车行业部分公司 2018 年年报业绩预告 (已公告, 按 1 月 4 日市值降序排列, 单位: 亿元)	11

核心观点

2018 年汽车经历大变革，是历史上首次年度负增长，市场担忧未来汽车行业没有成长性，没有长期投资价值。我们认为，中国汽车行业已经进入不同以往的新时代，长期仍有增长空间，短期呈现低增长和高波动的特征。通过对美国成熟市场的分析，我们认为新时代下，当行业出现复苏拐点时，汽车股具备显著投资价值。我们预计 2019 年行业将迎来回暖，高弹性的企业有望取得超额收益。推荐三条主线：1) 有积极变化的整车企业：比亚迪、上汽集团、广汽集团。2) 有业绩弹性的零部件成长股：星宇股份、拓普集团、德赛西威。3) 长期稳健增长的蓝筹：华域汽车、潍柴动力、宇通客车。

专题研究：汽车板块上市公司 2018 年年报业绩前瞻——四季度销量再下台阶，企业盈利承压

行业：四季度销量增速下滑幅度较大

从 10-11 月销量来看，行业四季度销量下滑幅度较大。根据中汽协、乘联会和合格证的相关数据，2018 年 10、11 月汽车销量分别为 238.0、254.8 万辆，分别同比下滑 12.0%、13.9%，前 11 月累计销量 2537.7 万辆，同比下滑 1.9%；10、11 月乘用车批发销量分别为 204.7、217.3 万辆，分别同比下滑 13.0%、16.1%，前 11 月累计销量 2143.8 万辆，同比下滑 3.0%；10、11 月狭义乘用车零售销量分别为 195.3、202.0 万辆，分别同比下滑 13.1%、18.0%，前 11 月累计销量 2014.4 万辆，同比下滑 4.0%；10、11 月重卡销量分别为 8.0、8.9 万辆，分别同比下滑 13.2%、增长 5.4%，前 11 月累计销量 106.5 万辆，同比增长 1.9%；10、11 月新能源汽车产量（合格证数据）分别为 13.6、19.2 万辆，分别同比增长 83.2%、32.9%，前 11 月累计产量 99.0 万辆，同比增长 61.0%。

表 1：2018 年四季度行业销量下滑幅度较大（单位：万辆）

行业销量及增速	2018Q1	YOY	2018Q2	YOY	2018Q3	YOY	2018Q4E	YOY
汽车	718.31	2.6%	687.99	8.3%	638.65	-7.0%	755.70	-13.4%
乘用车（批发）	610.02	2.6%	567.80	7.0%	543.99	-7.7%	645.79	-15.0%
SUV	265.57	11.3%	230.89	7.9%	224.30	-7.9%	271.60	-17.8%
轿车	286.22	0.8%	283.18	10.6%	272.16	-6.8%	318.06	-9.9%
MPV	47.65	-13.9%	40.54	-11.3%	37.29	-15.3%	45.17	-28.9%
交叉型乘用车	10.59	-37.2%	13.18	-11.0%	10.24	-0.1%	10.96	-14.3%
狭义乘用车零售	567.17	4.5%	529.99	3.3%	519.84	-9.2%	619.56	-16.9%
商用车	108.28	2.7%	120.20	14.9%	94.66	-2.4%	109.91	-2.4%
卡车	98.55	2.8%	107.28	16.4%	83.29	-1.3%	95.63	0.6%
重卡	32.34	13.9%	35	16.3%	22	-21.3%	24.94	2.5%
客车	9.73	2.0%	12.92	3.3%	11.37	-9.7%	14.29	-18.8%
新能源汽车	14.20	201.5%	23.44	70.8%	28.56	34.8%	55.79	43.1%

资料来源：中汽协，乘联会，合格证，长江证券研究所

乘用车：需求受经济预期与高基数影响，格局继续优化

四季度经济增速放缓，叠加 2017 年同期高基数，行业销量进一步下滑。批发端来看，2018 年前 11 月乘用车累计销量为 2147.8 万辆，同比下滑 2.8%。分季度来看，预计 2018Q4 销量同比下滑 15%，相比之前三季度的 2.6%、7.0%、-7.7%下滑幅度明显扩大。零售销量与批发销量有相同的趋势，从 2018 年下半年开始增速降幅明显扩大。

图 1：2018 年下半年起批发降幅呈扩大趋势



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 2：2018 年下半年起零售降幅呈扩大趋势



资料来源：乘联会，长江证券研究所

经销商库存压力较高，四季度开始整车厂主动控制产销节奏。2018 年需求下行，但厂商调整产销节奏较为滞后，使得下半年以来经销商库存压力逐渐加大，11 月经销商库存系数为 1.92，同比环比分别增加了 50%/2%。分厂商来看，11 月自主品牌经销商库存系数为 2.44，同比环比分别增加了 67%/5%；合资品牌经销商库存系数为 1.84，同比环比分别增加了 74%/3%，自主与合资品牌经销商的库存压力相较 2017 年均有明显增加。经销商库存累积背景下，四季度以来大多数整车厂已主动控制产销节奏。

图 3：11 月经销商库存系数同比有较大增加

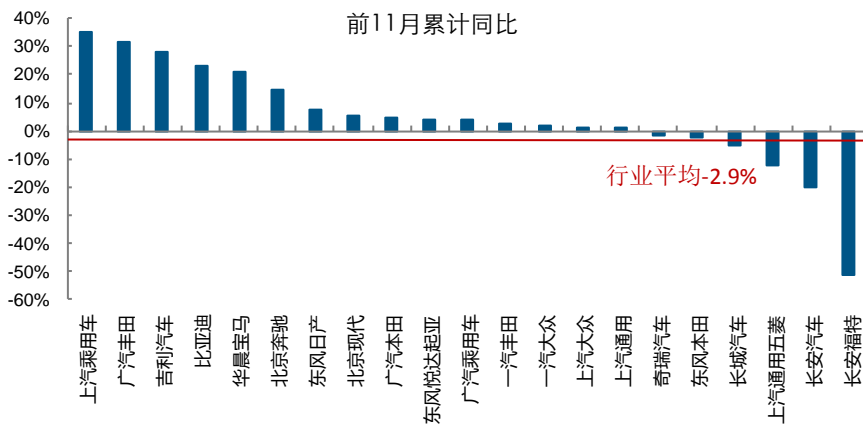


资料来源：中国汽车流通协会，长江证券研究所

车企之间的分化加剧。从前 11 月累计销量增速来看，自主品牌与日系品牌较为靠前。自主品牌中上汽乘用车、吉利汽车、比亚迪前 11 月累计增速分别为 35.3%/27.8%/23.3%，均取得了 20% 以上增长；合资日系品牌中广汽丰田、东风日产、

广汽本田累计增速分别为 31.5%/7.4%/5.1%，增速仍然稳健；德系车、美系车增长放缓，一汽大众、上汽大众累计增速分别为 1.7%/1.3%，上汽通用、长安福特累计增速分别为 1.1%/-51.2%。

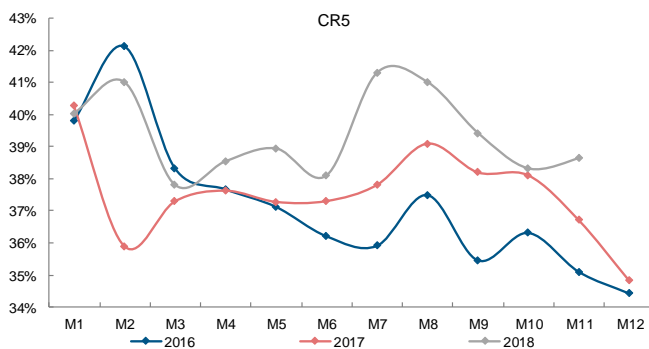
图 4：前 11 月增速以自主品牌、日系品牌领衔



资料来源：中汽协，长江证券研究所

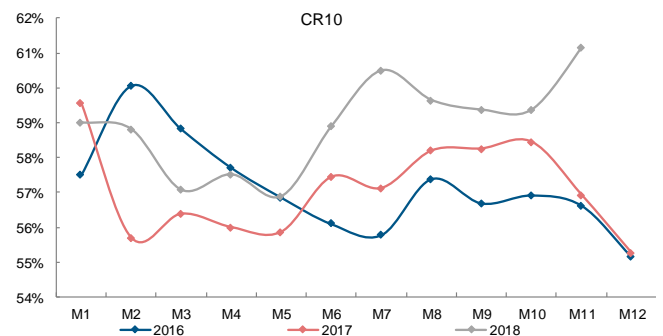
分化加剧下市场份额进一步向龙头集中。行业需求放缓下，各家车企之间依靠综合实力竞争，实力较弱的车企逐渐被挤出市场，使得市场集中度有所提升。11 月乘用车市场 CR5 为 38.6%，同比提升了 1.9 个百分点，CR10 为 61.2%，同比提升了 5.2 个百分点。市场集中度的提升，一方面反映出行业龙头在市场下行当中依然保持稳健增长，另一方面也从长期角度改善了竞争格局，利好市场的良性竞争。

图 5：11 月 CR5 同比提升了 1.9 个百分点



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 6：11 月 CR10 同比提升了 5.2 个百分点



资料来源：中汽协，长江证券研究所

新能源汽车：受益乘用车高景气，四季度保持较快增长

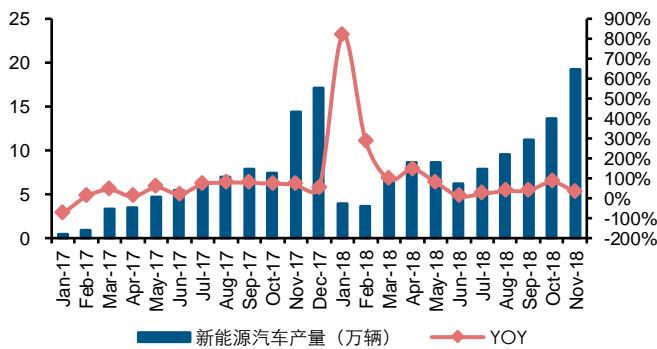
受益新能源乘用车大幅放量，四季度新能源汽车产量保持较快增长。根据合格证数据，2018 年 10、11 月新能源汽车产量分别为 13.6、19.2 万辆，分别同比增长 83.2%、32.9%，前 11 月累计产量 99.0 万辆，同比增长 61.0%。分类别看，10、11 月新能源乘用车产量分别为 11.7、15.7 万辆，分别同比增长 123.4%、81.8%，维持高景气，前 11 月累计产量 84.5 万辆，同比增长 85.9%；10、11 月新能源客车产量分别为 7046、12487

请阅读最后评级说明和重要声明

辆，分别同比下滑 15.5%、40.1%，依然受过渡期抢装透支影响，前 11 月累计产量为 7.0 万辆，同比增长 7.3%；10、11 月纯电动专用车产量分别为 11433、22408 辆，分别同比下滑 13.8%、39.8%，行业需求依然低迷，前 11 月累计产量为 7.5 万辆，同比下滑 21.0%。

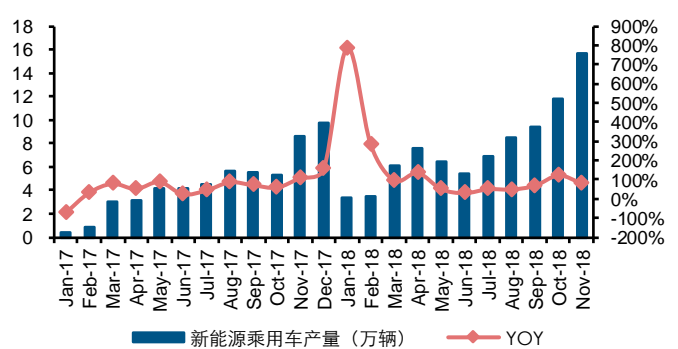
2018 年为新能源汽车消费崛起元年，产销量有望达到 121 万辆。随着供给端快速改善，新能源优质产品逐步打开市场化需求，2018 年为消费崛起元年，预计产量 121 万辆 (+48%)。其中新能源乘用车 100 万辆 (+80%)，新能源客车 9.5 万辆 (-10%)，纯电动专用车 11 万辆 (-29%)。

图 7：2018 年前 11 月新能源汽车产量同比增长 61.0%



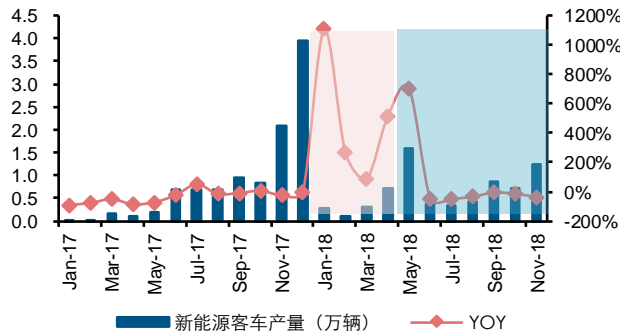
资料来源：合格证，长江证券研究所

图 8：2018 年前 11 月新能源乘用车产量同比增长 85.9%



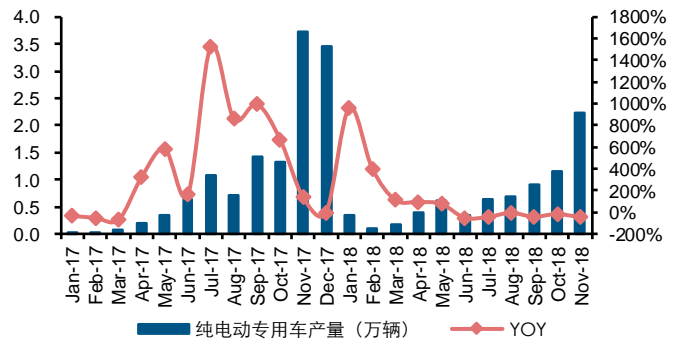
资料来源：合格证，长江证券研究所

图 9：2018 年前 11 月新能源客车产量同比增长 7.3%



资料来源：合格证，长江证券研究所

图 10：2018 年前 11 月纯电动专用车产量同比下滑 21.0%



资料来源：合格证，长江证券研究所

零部件：原材料价格压力有所缓解

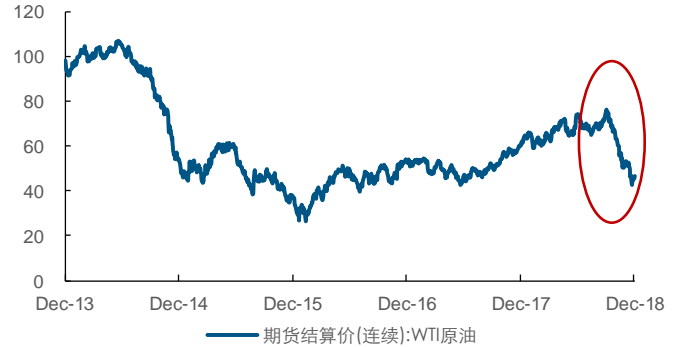
原材料价格压力有所缓解。截止 2018 年 12 月 28 日，冷轧钢价格从 2018 年 9 月底约 706 美元/吨，回落到目前 604 美元/吨，下降 14.4%。截止 2019 年 1 月 2 日，WTI 原油价格从 2018 年 9 月底的 73.25 美元/桶快速下降到目前 46.54 美元/桶，下降幅度达到 36.5%。原材料价格下降趋势如持续保持，零部件成本压力将得到大幅缓解。

图 11: 冷轧钢价格从 9 月底回落 14.4% (单位: 美元/吨)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 12: WTI 原油价格从 9 月底回落 36.5% (单位: 美元/桶)

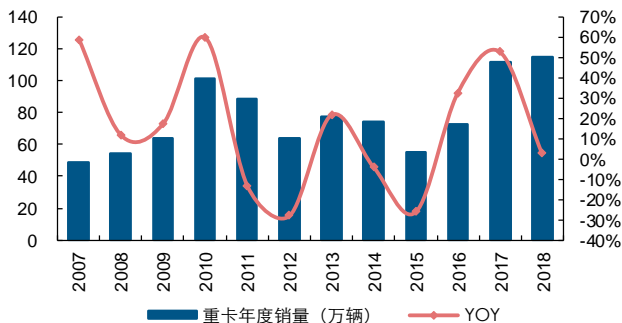


资料来源: Wind, 长江证券研究所

重卡: 四季度需求回暖, 全年创销量新高

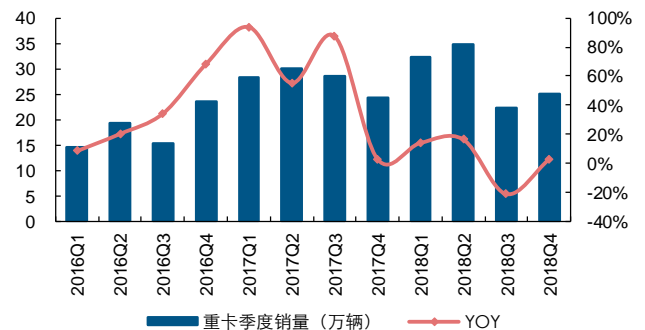
高基数下维持高景气度, 2018 年重卡销量再创新高。根据第一商用车网数据, 2018 年 12 月重卡销量 8 万辆, 同比增长 21%, 环比下滑 10%。2018 年全年重卡销量以 114.5 万辆的历史新高成绩收官, 同比增长 3%。分季度来看, 2018 前两季度销量分别同比增长 13.9% 和 16.3%, 三季度销量在 2017 年高基数的压力下同比下滑 21.3%, 四季度受益于低基数和较高的需求, 销量同比增长 2.5%。

图 13: 2018 年重卡销量同比增长 3%



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

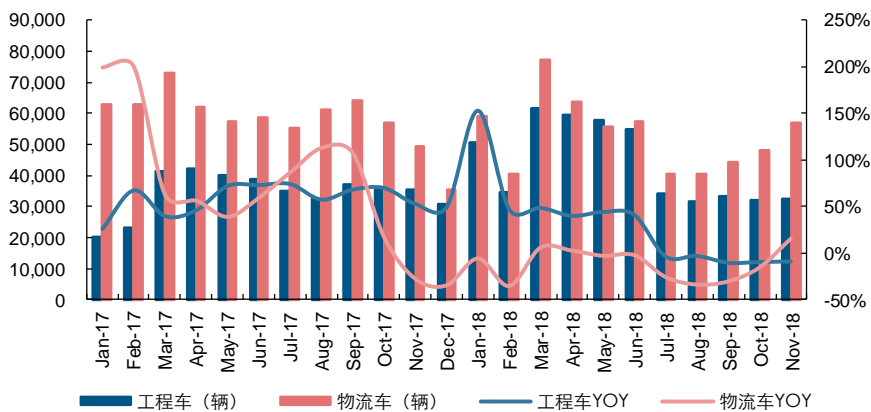
图 14: 2018 年四季度重卡销量增速回正



资料来源: 中汽协, 长江证券研究所

分车型来看, 10、11 月物流车销量同比增速回升, 工程车同比增速下滑。10、11 月物流车销量分别为 4.8、5.7 万辆, 分别同比下滑-15.9% 和增长 15.2%; 工程车销量均为 3.2 万辆, 分别同比下滑-8.9% 和-8.4%。相比上半年, 物流车销量增速有所回升, 主要受煤炭运输需求和天然气重卡高增长有关; 工程车销量增速放缓, 主要受开工高峰期已过, 且 2017 年同期基数较高影响。

图 15: 10-11 月物流车销量同比增速回升, 工程车同比增速下滑



资料来源: Wind, 长江证券研究所

汽车行业重点公司 2018 年年报业绩前瞻

比亚迪——强劲新车周期助力盈利改善, 动力电池开放发展空间大

受益新车快速放量+高续航车型补贴提升, 四季度业绩延续改善态势。总量看, 公司两款新车元 EV360 及全新一代唐 DM 销量表现亮眼, 以及主打运营的 e5 大幅放量, 助力 2018 年 10-11 月公司新能源乘用车销量 5.5 万辆 (+122%), 汽车销量 9.6 万辆 (+20%), 预计四季度公司销量录得较快增长。单车盈利看, 随着 6 月 12 日新补贴政策的执行, 公司纯电动乘用车所获补贴环比大幅提升。新能源汽车销量强劲增长+单车盈利改善, 共同助力公司四季度业绩环比改善。预计四季度公司实现归母净利润 13.4-16 亿元, 同比增长 5%-25%, 也即 2018 全年公司实现归母净利润 28.7-31.3 亿元, 同比变动幅度为-30%至-23%。

上汽集团——行业加速下滑背景下, 公司优于行业, 自主表现亮眼贡献增量

上汽集团全年销量为 705.1 万辆, 同比增长 1.75%, 其中 2018Q4 销量约为 65.97 万辆, 同比下滑 10%。合资品牌受 2017 年高基数影响, 均出现两位数下滑。自主品牌在新能源和海外市场主力下全年突破 70 万辆, 四季度销量超过 19 万辆, 同比增长 20%。2018Q4 整体销量下滑对公司盈利会有一定影响, 但自主品牌快速增长实现利润扭亏将一定程度对冲合资企业盈利下滑的影响。预计公司 2018Q4 归母净利润为 89.9 亿-92.8 亿, 同比下滑 5%-8%, 全年利润为 366.6 亿-369.6 亿, 同比增长 6.0-7.4%。

广汽集团——日系表现亮眼, 自主逐渐恢复

广汽集团全年实现销量 214.8 万辆, 同比增长 7.3%, 其中 2018Q4 销量为 59 万辆, 同比增长 10.4%。日系车近年在华持续发力, 新车推出与产能扩张下销量实现了快速增长, 广汽丰田、广汽本田全年销量分别为 58、74 万辆, 分别同比增长 31%、5%。同时, 新车雅阁、凯美瑞热销改善公司产品结构, 助力提升单车盈利。自主品牌方面, 下半年销量出现起色, 助力全年实现销量 53.5 万辆, 同比增长 5%, 明星车型传祺 GS4 月销

量已回到 2 万辆水平，同时传祺 GS5 销量逐渐爬坡，一定程度对冲 GS8 等大车销量下滑影响。预计公司 2018Q4 归母净利润为 21.2-23.8 亿元，同比增长 16%-31%，全年归母净利润为 119.8-122.4 亿元，同比增长 11%-13%。

华域汽车——行业调整下影响公司盈利，整体依然较为稳健

受行业产量下降影响，预计公司四季度业绩将有一定程度下滑。华域汽车国内业务上汽集团仍占比 70%以上，大众、通用等合资贡献大部分收入。四季度行业产量以及上汽合资方均有两位下滑，对公司收入产生影响。华域视觉新增并表贡献一部分增量，同时公司整体产品持续升级走向高端，全年业绩仍保持较为稳定。预计公司 2018Q4 归母净利润为 15.5 亿-16.5 亿，同比下滑 5%-10%，全年利润为 79.1 亿-80.1 亿，同比增长 20.8-22.3%。

潍柴动力——四季度公司需求依旧旺盛，高基数压力下同比下滑

2018 年四季度重卡行业销量同比增长 2.5%，主要受益于 2017 年同期基数较低，以及环保限行带来的天然气重卡需求高增长。公司在天然气重卡发动机领域市占率具有明显优势，且主要客户一汽解放和陕重汽四季度销量增速分别同比增长 20.6%和 1.5%，表现良好。由于 2017 年同期基数较高，预计公司四季度净利润 16.0-17.0 亿元，同比下滑 27.5%和 23.0%，全年净利润在 76-77 亿，同比增长 11.6%和 13.1%。

宇通客车——短期业绩承压，长期看新能源客车市占率将持续提升

行业需求低迷拖累新能源客车销量，四季度业绩仍然承压。经济下行压力加大导致行业需求低迷，四季度旺季不旺，2018 年 10-11 月公司新能源客车销量 4790 辆 (-32%)，客车总销量 10461 辆 (-21%)。单车盈利看，四季度公司价格管控良好，叠加电池综合成本环比三季度仍有一定下降，预计新能源客车盈利能力环比保持平稳。考虑到总量低于预期，预计四季度公司实现归母净利润 9.5-10.5 亿元，同比变动幅度为-23%至-14%，也即 2018 全年公司实现归母净利润 21.5-22.5 亿元，同比变动幅度为-31%至-28%。

星宇股份——一汽系显著跑赢行业，车灯持续升级带来盈利能力向上

下游客户表现显著优于行业，新车型以及产品结构助力盈利提升，预计持续保持较快增长。2018 年 Q4 一汽大众销量为 35.5 万辆，同比下滑 4.7%，一汽丰田销量为 18.33 万辆，同比增长 18.9%，公司主要客户表现显著优于行业。一汽大众新车型探歌销量稳定在 8000 台左右，探岳销量持续爬升，2019 一季度一汽大众也将迎来换代速腾上市，大众新车周期仍在持续推进。另一方面，公司 2018Q1-Q3 的利润率分别同比提升 0.86pct、0.95pct 和 1.40pct，公司产品结构持续升级和制造管理进一步优化下，预计利润率仍将保持较好水平。预计公司 2018Q4 归母净利润为 1.71 亿-1.91 亿，同比增长 16.6%-30.3%，全年利润为 6.1 亿-6.3 亿，同比增长 29.8%-34.0%。

拓普集团——主要客户受 2017 年高基数影响增速放缓，轻量化业务贡献新的增量

下游客户通用持续较弱，吉利高基数下增速放缓，轻量化产品增量下公司业绩相对平稳。公司主要客户吉利汽车受 2017 年 Q4 高基数影响，2018 年 10-11 月销量同比增长为 1.6%，第二大客户通用销售相对疲软，10-11 月销量合计下滑 13%。另一方面，原油价格此前一直处于高位，公司内饰业务毛利率持续承压。2018Q4 特斯拉、比亚迪等客户新能源轻量化等产品给予公司贡献新的增量，另一方面，福多纳的并表也对业绩有一定增厚。预计公司 2018Q4 归母净利润为 1.63 亿-1.93 亿，同比-10%~+3%，全年利润为 7.8 亿-8.1 亿，同比增长 5.7%-9.8%。

德赛西威——下游部分客户销量疲软，研发费用较高影响利润

下游通用五菱等销量较弱拖累收入，研发费用大幅提升侵蚀利润。公司下游主要客户大众马自达相对稳健，但长城和通用五菱下滑较为明显，导致公司收入端持续放缓。另一方面，公司持续加大智能驾驶以及新产品研发的投入，导致研发费用快速增长。研发费用 2017 年全年为 4.18 亿，占比收入 6.96%，2018 年前三季度合计研发费用为 4.03 亿，接近 2017 全年，占比 9.92%，对公司利润侵蚀较大。预计公司 2018Q4 归母净利润为 0.62 亿-1.12 亿，同比下滑 24.3%-58.2%，全年利润为 4.0 亿-4.5 亿，同比下滑 27.0%-35.1%。

表 2：汽车行业部分公司 2018 年年报业绩预告（已公告，按 1 月 4 日市值降序排列，单位：亿元）

证券代码	证券简称	市值（亿元）	2018Q4净利润		2018Q4增速		2018E净利润		2018E增速	
			下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
002594.SZ	比亚迪	1,296.70	12.00	16.00	-6%	25%	27.27	31.27	-33%	-23%
002625.SZ	光启技术	227.96	0.11	0.52	47%	599%	0.44	0.85	-46%	5%
002085.SZ	万丰奥威	171.89	1.61	3.86	-16%	102%	9.46	11.71	5%	30%
002434.SZ	万里扬	86.40	0.18	1.47	-74%	111%	3.86	5.14	-40%	-20%
002048.SZ	宁波华翔	65.69	1.75	2.94	0%	69%	6.79	7.98	-15%	0%
002488.SZ	金固股份	65.42	0.44	1.04	-15%	103%	1.70	2.30	215%	326%
002239.SZ	奥特佳	63.88	-0.23	1.24	-120%	6%	4.04	5.50	10%	50%
002592.SZ	八菱科技	62.59	0.00	0.41	-99%	27%	0.14	0.54	-90%	-60%
002126.SZ	银轮股份	59.92	0.74	1.05	4%	48%	3.58	3.89	15%	25%
002662.SZ	京威股份	58.50	-3.53	-2.53	-521%	-402%	4.25	5.25	35%	65%
002664.SZ	长鹰信质	48.76	0.31	1.08	-50%	71%	2.30	3.07	-10%	20%
002906.SZ	华阳集团	47.03	0.02	0.32	-97%	-61%	0.40	0.70	-86%	-75%
002355.SZ	兴民智通	46.80	0.02	0.20	-75%	188%	0.56	0.75	-10%	20%
300694.SZ	鑫湖股份	43.86	0.18	0.28	-31%	5%	1.00	1.09	2%	11%
002101.SZ	广东鸿图	42.06	0.50	1.38	-6%	158%	3.35	4.22	15%	45%
600686.SH	金龙汽车	41.20	-0.86	-0.86	-134%	-134%	0.00	0.00	-50%	0%
002472.SZ	双环传动	40.92	0.04	1.01	-94%	64%	1.94	2.91	-20%	20%
002708.SZ	光洋股份	38.59	-0.13	-0.10	96%	52%	0.09	0.12	-25%	0%
002283.SZ	天润曲轴	38.11	0.66	1.66	-39%	53%	3.02	4.02	-10%	20%

002510.SZ	天汽模	33.98	0.37	0.84	366%	946%	1.40	1.87	50%	100%
002448.SZ	中原内配	33.24	0.55	1.39	-20%	102%	2.51	3.35	-10%	20%
002284.SZ	亚太股份	32.31	-0.02	0.31	-152%	717%	0.33	0.67	-60%	-20%
002590.SZ	万安科技	31.18	-0.15	0.48	-144%	44%	0.63	1.26	-50%	0%
002406.SZ	远东传动	30.35	0.60	1.35	-11%	101%	2.43	3.18	30%	70%
002536.SZ	西泵股份	30.24	0.54	1.26	-15%	100%	2.42	3.14	0%	30%
002265.SZ	西仪股份	29.82	-0.21	-0.11	-1794%	-993%	-0.20	-0.10	-202%	-151%
002931.SZ	锋龙股份	27.97	0.03	0.22	-81%	56%	0.36	0.55	-25%	15%
002703.SZ	浙江世宝	26.76	-0.13	-0.04	50%	-57%	-0.18	-0.09	-155%	-128%
002454.SZ	松芝股份	26.71	0.44	2.27	-78%	12%	1.10	2.93	-70%	-20%
002765.SZ	蓝黛传动	26.45	0.11	0.48	-79%	-5%	0.38	0.75	-70%	-40%
002328.SZ	新朋股份	25.77	0.05	0.33	-75%	55%	0.78	1.06	-15%	15%
002682.SZ	龙洲股份	25.03	0.21	0.94	-66%	56%	1.12	1.85	-33%	11%
002863.SZ	今飞凯达	24.78	0.14	0.23	-35%	12%	0.69	0.79	14%	30%
002865.SZ	钧达股份	24.52	0.28	0.49	-2%	68%	0.67	0.88	0%	30%
000757.SZ	浩物股份	22.81	0.03	0.03	-83%	-83%	0.81	0.81	72%	72%
002593.SZ	日上集团	21.95	0.06	0.40	-73%	72%	0.68	1.02	0%	50%
002213.SZ	特尔佳	20.93	0.03	0.08	-410%	-895%	0.06	0.11	-45%	5%
002725.SZ	跃岭股份	20.86	0.04	0.12	-180%	-358%	0.30	0.38	90%	140%
002363.SZ	隆基机械	20.81	-0.02	0.15	41%	-1001%	0.73	0.90	30%	60%
002921.SZ	联诚精密	19.89	0.05	0.12	-48%	21%	0.45	0.52	-5%	10%
002553.SZ	南方轴承	19.42	0.12	0.36	-19%	147%	1.07	1.31	36%	67%
002105.SZ	信隆健康	15.26	-0.01	0.13	-134%	624%	0.05	0.18	-90%	-60%
002715.SZ	登云股份	14.87	0.03	0.06	35%	155%	0.12	0.15	34%	67%

资料来源：wind，长江证券研究所

投资建议：四季度销量再下台阶，企业盈利承压

高基数+悲观经济预期下，四季度行业销量加速下滑，公司业绩承压，应当优中选优。1)

乘用车：2018 年对宏观经济的悲观预期与高基数影响了汽车消费增长。2018 年前 10 月乘用车累计上牌数为 1709.2 万辆，同比下滑 3.9%。总量下滑的背景下，行业加速出清，格局优化。11 月乘用车市场 CR5 为 38.6%，同比提升了 1.9 个百分点，CR10 为 61.2%，同比提升了 5.2 个百分点。2) 新能源：受益新能源乘用车大幅放量，四季度新能源汽车产量保持较快增长。根据合格证数据，2018 年 10、11 月新能源汽车产量分别为 13.6、19.2 万辆，分别同比增长 83.2%、32.9%。3) 零部件：原材料价格压力有所缓解。4) 重卡：四季度高基数下维持高景气度，2018 年重卡销量以 114.5 万辆的历史新高成绩收官。根据已经披露的业绩预告以及对重点公司的业绩预测来看，企业盈利普遍承压，应当关注有较强基本面改善的企业，如受益于强劲新车周期的新能源汽车龙头比亚迪，四季度业绩明显环比改善，在行业下行时有较高的配置价值。

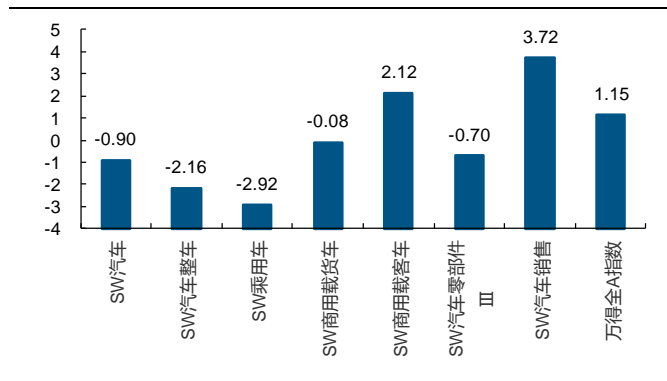
2018 年汽车经历大变革，是历史上首次年度负增长，市场担忧未来汽车行业没有成长性，没有长期投资价值。我们认为，中国汽车行业已经进入不同以往的新时代，长期仍

有增长空间，短期呈现低增长和高波动的特征。通过对美国成熟市场的分析，我们认为新时代下，当行业出现复苏拐点时，汽车股具备显著投资价值。我们预计 2019 年行业将迎来回暖，高弹性的企业有望取得超额收益。推荐三条主线：1) 有积极变化的整车企业：比亚迪、上汽集团、广汽集团。2) 有业绩弹性的零部件成长股：星宇股份、拓普集团、德赛西威。3) 长期稳健增长的蓝筹：华域汽车、潍柴动力、宇通客车。

本周市场回顾

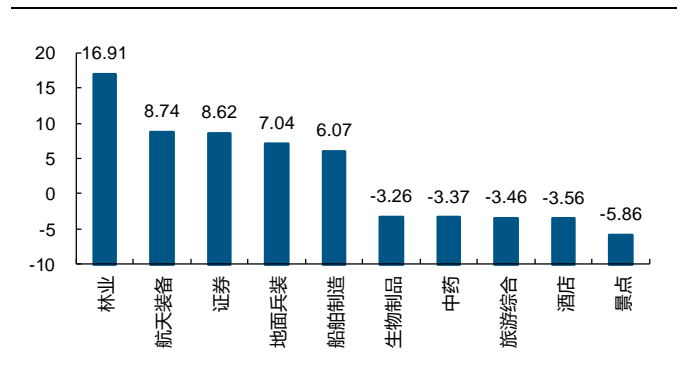
本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.9%，跑输万得全 A 指数 2.05 个百分点，在申万二级行业中排名靠后。本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.9%，跑输万得全 A 指数 2.05 个百分点。整车下跌 2.16%，跑输万得全 A 指数 3.31 个百分点；乘用车下跌 2.92%，跑输万得全 A 指数 4.07 个百分点；商用载货车下跌 0.08%，跑输万得全 A 指数 1.23 个百分点；商用载客车上涨 2.12%，跑赢万得全 A 指数 0.97 个百分点；汽车零部件板块下跌 0.7%，跑输万得全 A 指数 1.85 个百分点；汽车销售板块上涨 3.72%，跑赢万得全 A 指数 2.57 个百分点。

图 16：本周汽车细分行业与大盘涨跌幅对比（单位：%）



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 17：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）

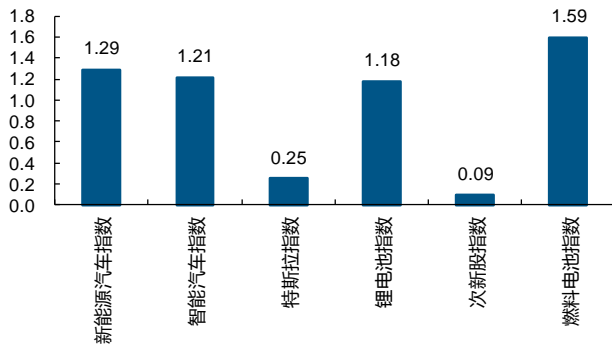


资料来源：Wind,长江证券研究所

本周概念板块指数整体上扬。新能源汽车指数上涨 1.29 个百分点，智能汽车指数上涨 1.21 个百分点，特斯拉指数上涨 0.25 个百分点，锂电池指数上涨 1.18 个百分点，次新股指数上涨 0.09 个百分点，燃料电池指数上涨 1.59 个百分点。

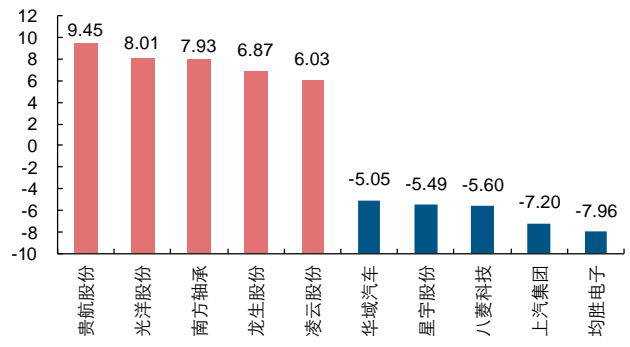
本周汽车板块涨幅最大是贵航股份，跌幅最大是均胜电子。本周涨幅前五：贵航股份、光洋股份、南方轴承、龙生股份、凌云股份；跌幅前五：均胜电子、上汽集团、八菱科技、星宇股份、华域汽车。

图 18: 本周概念指整体下挫 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

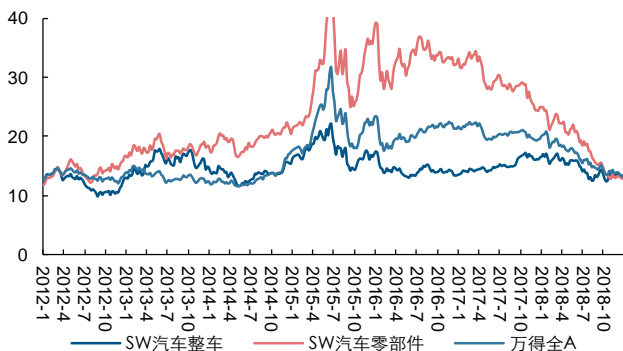
图 19: 鹏翎股份本周涨幅领先 (单位: %)



资料来源: Wind, 长江证券研究所

本周汽车板块除商用客车外估值全部下挫, 乘用车板块 2.92% 领跌。1) 本周汽车整车板块 PE 为 13.01, 是万得全 A 的 0.98 倍, 汽车零部件 PE 为 12.84, 是万得全 A 的 0.97 倍; 2) 乘用车 PE 为 12.29, 商用载货车 PE 为 26.62, 商用载客车 PE 为 14.2; 3) 白色家电 PE 为 10.89, 是乘用车的 0.89 倍, 白酒 PE 为 20.73, 是乘用车的 1.69 倍; 4) 计算机 PE 为 38.85, 是汽车零部件的 3.03 倍, 传媒 PE 为 20.77, 是汽车零部件的 1.62 倍。

图 20: 本周汽车整车、零部件估值下挫, 万得全 A 估值上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 21: 本周乘用车、商用货车估值下挫, 商用客车估值上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 22: 本周乘用车、白酒估值下挫, 白色家电估值上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 23: 本周汽车零部件、传媒估值下挫, 计算机估值上涨



资料来源: Wind, 长江证券研究所

重点关注

本周第一商用车发布了重卡行业 12 月销量，对此我们作出如下点评：

低基数+高需求，12 月重卡销量同比增长 21%。2018 年 12 月重卡销量 8 万辆，同比增长 21%，环比下滑 10%。同比高增长原因主要有二：1) 低基数：2017 年 12 月行业销量为 6.6 万辆，环比下滑 21.8%，幅度远超历史平均水平，部分企业 12 月销量远低于月均销量；2) 限产力度减弱+限行力度加强，煤炭运输和天然气重卡需求增加。经济放缓压力下，限产力度减弱，但部分地区政策要求天然气重卡替代柴油重卡，带来 12 月重卡较为旺盛的需求。

2018 年全年重卡 114.5 万辆收官，预计 2019 年 1 月在高基数下同比略有下滑。2018 年全年重卡销量以 114.5 万辆的历史新高成绩收官，同比增长 3%，维持较高景气。预计 2019 年 1 月重卡行业仍旧维持较旺的需求，由于 2018 年 1 月行业基数较高，预计 2019 年 1 月销量同比小幅下滑，但绝对量依然位于较高水平。

2019 年行业总量保持平稳，格局进一步向龙头集中。1) 总量：基建发力+环保升级，保障 2019 年重卡销量稳定在 100 万辆左右。经济稳增长的要求将带来基建投资增速回升，拉动工程车需求增长；公路运价保持平稳，2019 年考虑基数原因物流车销量略有下滑，剔除基数影响维持经济同步增长；环保政策的执行力度与节奏贡献边际增量，预计 2019 年重卡销量 100 万辆左右。2) 格局：排放标准升级，行业格局进一步优化。国 VI 排放标准升级既能促使行业技术提升，改善行业收入和盈利，又能促使行业市场份额逐渐向龙头公司集中。

投资建议：1) 国 III 重卡加速淘汰，2019-2020 年重卡销量有望维持在 100 万辆以上；2) 国 VI 排放标准升级促使行业技术提升，改善行业收入和盈利；3) 市场份额逐渐向龙头公司集中。推荐掌握核心技术的低估值重卡产业链龙头潍柴动力。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。