

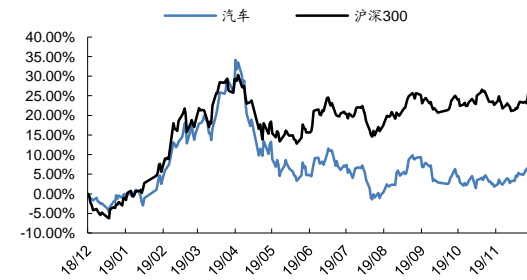
研究所

证券分析师: 潮浩 S0350519100002
021-60338122 chaoh@ghzq.com.cn
联系人: 王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

行业将进入景气周期, 把握优质公司向上弹性

——汽车行业 2020 年度策略

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	5.1	-2.0	7.1
沪深300	2.4	-0.1	25.3

相关报告

《汽车行业周报: 金九银十在即, 建议关注低位零部件》——2019-09-22

《汽车行业周报: 商务部表示适时出台政策支持汽车贸易, 持续建议增配汽车》——2019-09-09

《汽车行业 2019 年中报业绩总结: 低景气度业绩筑底, 行业复苏可期》——2019-09-06

《汽车行业周报: 对美国产汽车及零部件恢复加征关税》——2019-08-25

《汽车行业周报: 8月初整体批发零售表现不强》——2019-08-19

投资要点:

- 周期轮回, 调整已接近尾声** 我们对行业库存周期的观点: 1、2018Q4至2019Q1, 行业处于被动去库存阶段, 主机厂大幅减产; 2、2019年Q2和Q3在国五切换国六排放标准的背景下, 行业进入主动去库存阶段; 3、从2019年8月开始至今, 行业开始主动加库存, 自主和非一线合资行动更早, 2019年11月的产量增速转正验证了主动加库存拐点; 4、年底批零有望迎来拐点向上的共振机会, 若终端销售能回暖向上, 则本轮温和的主动加库存可延续到2020年上半年。我们对未来的两个预判: 1) 国内批发在12月转正, 全年跌幅在-9%出头, 零售跌幅与10月相当, 全年跌幅收窄到-4%附近; 2) 2020年零售销量增速打平, 批发销量中性增速+3%到+5%, 乐观可以达到+7%以上。
- 非首购来袭, 新车销量不言顶** 中国乘用车市场2500万辆的销量并不是顶部, 从长期保有量角度出发, 悲观假设长期水平达到380万辆/千人, 对应完全稳态的乘用车销量峰值为3200万辆/年; 从中期非首购占比扩大的角度出发, 我们通过销量迭代的方式去嵌套推算, 得到2020-2025年的新车销量合计为1.54亿辆, 其中首购销量为8159万辆, 占比为53%, 2020年整体增速为+7% (偏乐观), 2021年增速为+2%, 2022-2025年复合增速为+5%, 达到2862万辆/年。
- 整车投资——头部自主、强日系与特斯拉齐飞** 我们看好三类投资标的: 1、长城汽车。自主头部企业成为本轮乘用车行业洗牌终极受益者, 预计长城、吉利的市占率达到当前日系两田的水平; 2、广汽集团。强日系品牌如丰田在2020-2022年进入全产品线导入和新能源扩产双周期, 油耗新规是其进一步提升市占率的最强助推器; 3、海外电动化显著加速, 国内政策存在加码的可能性, 主流车企的电动化平台新品进入全球投放周期, 特斯拉具备强大护城河, 有望成为BBA之外的第四极。
- 零部件投资——向强成长和成长重估看齐** 零部件行业择时看库存周期, 现在仍处于主机厂温和加库存阶段, 属于右侧买点, 大部分优质零部件公司的业绩拐点将依次出现, 并能穿越到库存周期第四阶段的被动加渠道库存泡沫出现。零部件行业, 我们优先推荐两类标的: 1) 大品类, 叠加强成长属性, 如万里扬、德赛西威、旭升股份、科博达等; 2) 经营稳健, 具备阶段性成长重估属性, 如爱柯迪、

新泉股份、宁波高发、华达科技等。

- **行业评级：维持行业评级“推荐”。**我们认为，行业历经周期轮回，当前调整已至尾声。我们预计，2020年是下一轮总量扩张的起点，优质公司有望在结构性浪潮中加速成长，建议把握行业拐点行情，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济持续下行，汽车销量大幅下降，行业技术进步不达预期，政策落地不达预期，公司相关项目推进不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-13			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
000625.SZ	长安汽车	9.19	0.14	0.08	0.52	65.64	114.88	17.67	买入		
002048.SZ	宁波华翔	14.07	1.17	1.48	1.64	12.03	9.51	8.58	买入		
002434.SZ	万里扬	8.83	0.26	0.36	0.56	33.96	24.53	15.77	买入		
002594.SZ	比亚迪	43.37	1.02	1.06	1.28	42.52	40.92	33.88	增持		
002920.SZ	德赛西威	29.44	0.76	0.43	0.64	38.74	68.47	46.0	买入		
600741.SH	华域汽车*	24.77	2.55	2.19	2.37	9.73	11.29	10.47	未评级		
600933.SH	爱柯迪	12.37	0.55	0.51	0.66	22.49	24.25	18.74	买入		
601238.SH	广汽集团	11.71	1.07	0.73	1.05	10.94	16.04	11.15	买入		
601633.SH	长城汽车	8.9	0.57	0.48	0.72	15.61	18.54	12.36	买入		
601689.SH	拓普集团	16.63	1.04	0.49	0.61	15.99	33.94	27.26	增持		
601799.SH	星宇股份*	87.07	2.21	2.75	3.47	39.58	31.65	25.12	未评级		
601966.SH	玲珑轮胎*	22.3	0.98	1.32	1.55	22.3	16.95	14.37	未评级		
603179.SH	新泉股份	18.73	1.24	0.84	1.14	15.12	20.52	15.12	买入		
603305.SH	旭升股份	28.74	0.73	0.5	0.75	39.37	57.48	38.32	增持		
603358.SH	华达科技	14.18	0.66	0.6	0.74	21.48	23.63	19.16	买入		
603786.SH	科博达*	48.32	1.34	1.27	1.46	36.0	38.18	33.01	未评级		
603788.SH	宁波高发	15.65	0.93	0.87	1.14	16.83	17.99	13.73	买入		

资料来源：Wind，国海证券研究所（*来源于wind一致预期）

内容目录

1、 汽车行业销量回顾、周期解析与空间展望	5
1.1、 行业过去——销量下滑，分化中强者恒强	5
1.2、 行业当下——周期轮回，调整已接近尾声	7
1.3、 行业未来——非首购来袭，新车销量不言顶	7
2、 行业投资策略——头部自主、强日系与特斯拉齐飞	10
2.1、 自主蓄势 vs 合资下探，SUV 仍为主旋律	10
2.2、 全球电动化进程加速，龙头特斯拉屡超预期	14
2.3、 结构性竞争演绎，看好三类整车投资标的	16
2.4、 零部件求真务实，向强成长和成长重估看齐	17
3、 行业评级及重点推荐个股	18
3.1、 长城汽车：千亿市值从头越	18
3.2、 广汽集团：攻守兼备回暖在即	19
3.3、 万里扬：静候春花烂漫时	20
3.4、 爱柯迪：铝合金压铸领域隐形冠军	21
3.5、 旭升股份：与特斯拉共舞的精灵	21
4、 风险提示	23

图表目录

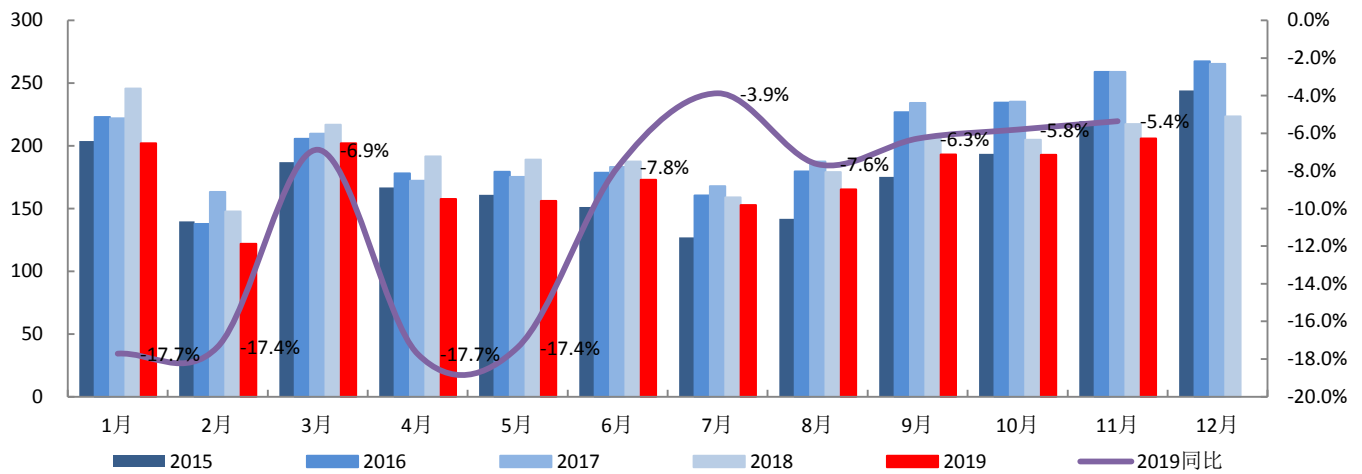
图 1: 近五年乘用车月度批发销量 (万辆)	5
图 2: 乘用车各车型销量增速对比	5
图 3: 2019 年 1-9 月车企销量增速排名 (乘用车部分)	6
图 4: 汽车经销商库存系数	6
图 5: 乘用车月度批发/零售销量及预测 (辆)	7
图 6: 主要发达国家汽车非首购需求占比	8
图 7: 主要发达国家用车报废周期 (年)	8
图 8: 2015 年不同国家的千人保有量 (选取当年保有量超过 2000 万辆的国家)	8
图 9: 首购和非首购主要年龄段人口变化 (亿人)	9
图 10: 2019-2025 乘用车批发销量预测 (万辆)	10
图 11: 轿车市场份额分布	11
图 12: 轿车市场大众及日系份额	11
图 13: SUV 市场份额分布	11
图 14: SUV 市场头部自主份额	11
图 15: 各级别 SUV 均价 (包含新能源和豪华品牌)	12
图 16: 各级别 SUV 均价 (剔除新能源和豪华品牌)	12
图 17: A0 级 SUV 价格分布 (万元)	13
图 18: A 级 SUV 价格分布 (万元)	13
图 19: B 级 SUV 价格分布 (万元)	13
图 20: C 级 SUV 价格分布 (万元)	13
图 21: 美国市场主要豪华品牌销量 (辆)	15
图 22: 美国市场 2019 年 1-9 月主要皮卡销量 (辆)	15
图 23: 2019 年-2021 年特斯拉销量预测 (辆/%)	16
图 24: 长安 CS75-Plus	16
图 25: 长城哈弗 F7X 性能版	16
图 26: 广汽本田皓影	17
图 27: 广汽丰田威兰达	17
表 1: 各时间段内乘用车首购和非首购销量 (万辆)	10
表 2: 大众和两田加大 SUV 投放力度	12
表 3: SUV 领域合资下探&自主升级	13
表 4: 特斯拉上海工厂进度表	15
表 5: 重点零部件标的 Q3 以来涨幅 (2019.7.1-2019.12.13)	18

1、汽车行业销量回顾、周期解析与空间展望

1.1、行业过去——销量下滑，分化中强者恒强

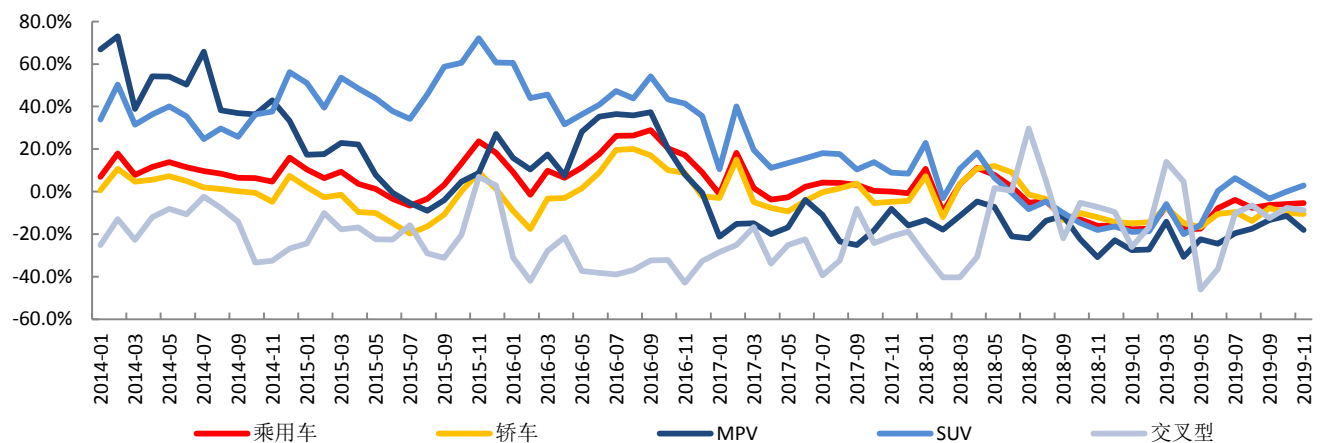
1)销量: 批售降幅逐月收窄。根据中汽协数据,2019年1-11月乘用车产销1918万辆和1923万辆,同比分别下降10.7%和10.5%;11月份乘用车产销216万辆和206万辆,产量同比增长1.9%,销量同比下降5.4%。分车型看,2019年1-11月轿车销售926万辆,同比下降12%;SUV销售837万辆,同比下降7%;MPV销售124万辆,同比下降20%;交叉型乘用车销售35万辆,同比下降15%。经历5-6月国五国六切换扰动后,下半年低基数基础上批售降幅逐步收窄,车型方面SUV降幅最低,MPV和交叉型滑坡较严重。

图 1: 近五年乘用车月度批发销量(万辆)



资料来源: 中汽协, 国海证券研究所

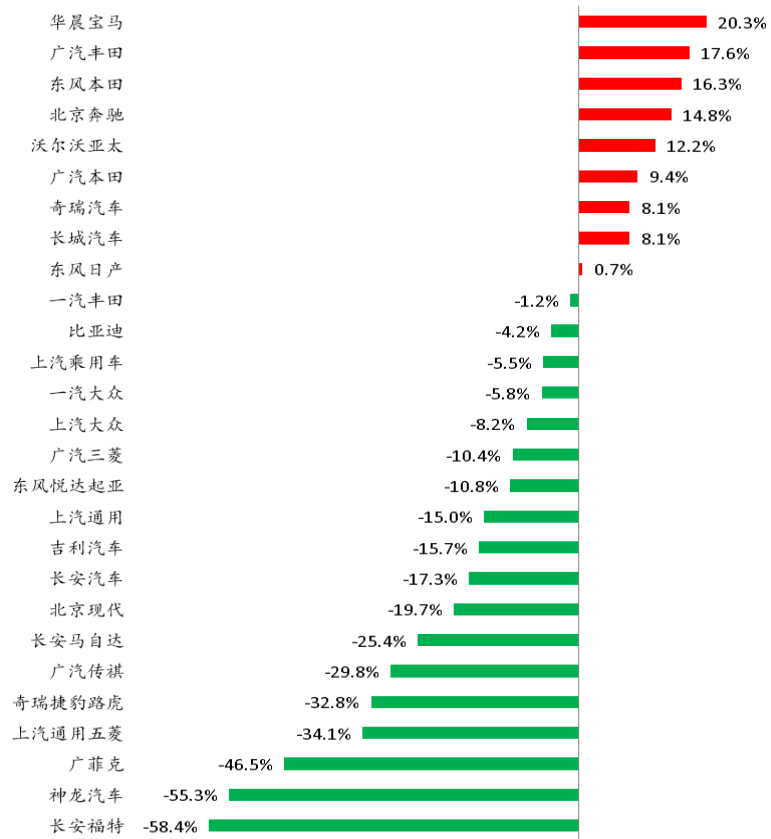
图 2: 乘用车各车型销量增速对比



资料来源: 中汽协, 国海证券研究所

头部自主、日系、德系豪华增长较好。销量保持正增长的车企较少,仅有头部自主、强日系以及德系豪华品牌取得正增速。头部自主长城同比增长8.1%,日系三大品牌丰田、本田、日产在中国的合资企业均维持高增长,广丰在产品新周期下表现亮眼,奔驰、宝马等德系豪华品牌充分抓住中国市场,在换购人群中渗透率进一步提升。

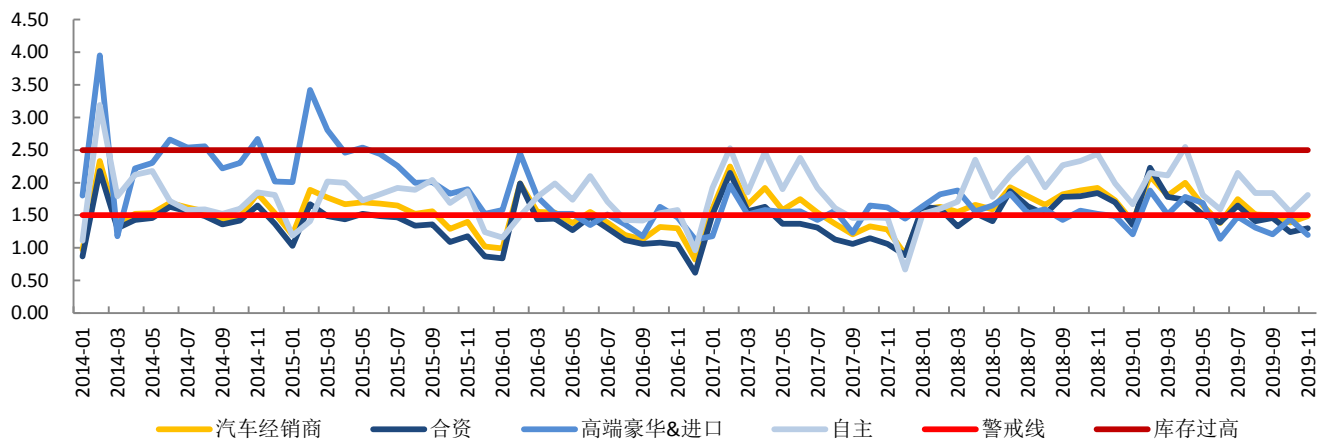
图 3: 2019 年 1-9 月车企销量增速排名 (乘用车部分)



资料来源: 盖世汽车网, 国海证券研究所

2) 库存: 自主高于合资和高端豪华&进口。以品牌分类, 自主的压力最大, 合资、豪华&进口要好一点。这背后还是品牌在市场下行阶段的抗击打能力, 众多自主走性价比路线, 消费者价格敏感度高, 再加宏观经济下行导致首购流失, 因此受冲击最大。尾部车企库存系数更高一些, 新闻频频爆出部分非主流自主经销商资金断裂, 而一些法系、美系车企则是因为车型老化、营销不当等原因, 逐步退出主流合资竞价范围, 库存高企折扣加大。

图 4: 汽车经销商库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 国海证券研究所

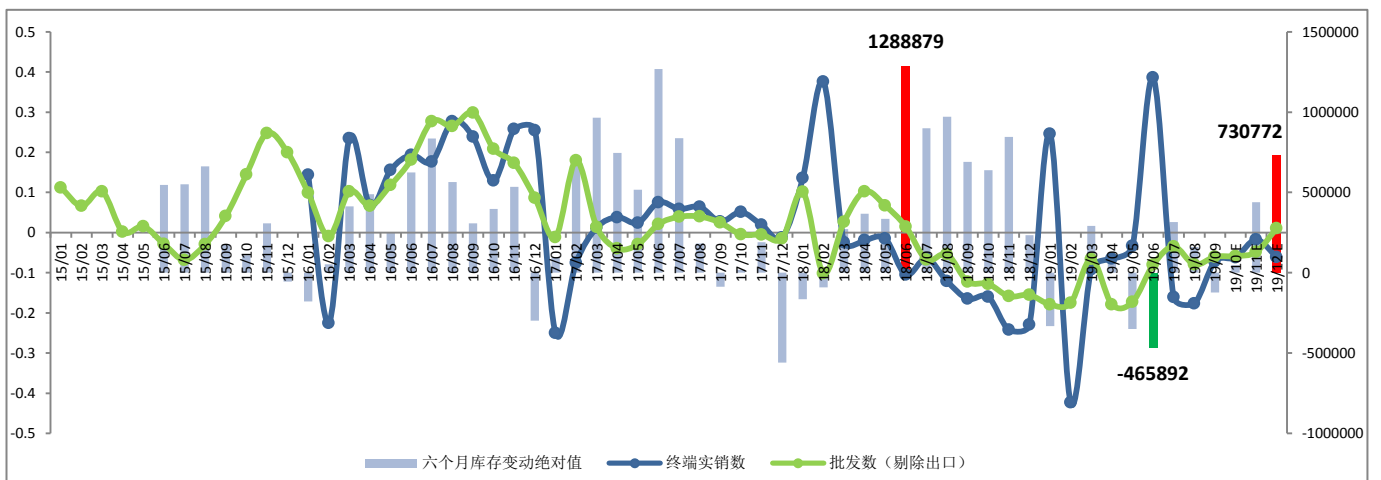
1.2、行业当下——周期轮回，调整已接近尾声

大周期看政策——本轮购置税减免（2015.10-2017.12）的刺激效果远不如上轮，15年-17年增速分别为7.3%、14.9%和1.4%，但透支效应更为严重（预估2016年提前消费超过200万台），加之信贷支持崩塌（P2P车贷平台暴雷）、财富预期效应糟糕（A股暴跌/中美贸易战）、二线以下城市需求阵痛（自主SUV红利褪去）、排放标准切换（轻型车提前实施国六b）等4大增量因素，直接造成了2018年至今乘用车市场的惨淡乏力。

小周期看库存——1、2018Q4至2019Q1，行业处于被动去库存阶段，主机厂大幅减产；2、2019年Q2和Q3在国五切换国六排放标准的背景下，行业进入主动去库存阶段；3、从2019年8月开始至今，行业开始主动加库存，自主和非一线合资行动更早，2019年11月的产量增速转正验证了主动加库拐点；4、年底批零有望迎来拐点向上的共振机会，若终端销售能回暖向上，则本轮温和的主动加库可延续到2020年上半年。

我们的两个预判——1)国内批发在12月转正，全年跌幅在-9%出头，零售跌幅与10月相当，全年跌幅收窄到-4%附近；2)2020年零售销量增速打平，批发销量中性增速+3%到+5%，乐观可以达到+7%以上。

图5：乘用车月度批发/零售销量及预测（辆）



资料来源：中汽协，国海证券研究所

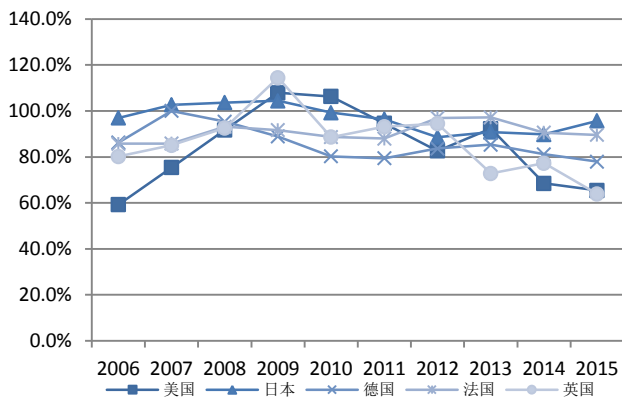
1.3、行业未来——非首购来袭，新车销量不言顶

短期虽有失速，但无需担忧乘用车销量空间。2017年乘用车销量2472万辆，同比+1.4%，达到目前为止的销量峰值，随后2018、2019年即经历连续两年的销量下滑。从之前的高增长变为负增长，失速导致市场悲观情绪一度蔓延，甚至对长期空间产生了一定怀疑。我们重申，乘用车2500万辆销量并不是顶部，从这一点可以参考汽车消费较为成熟的市场。

1、一般汽车普及率较高的地区，每年的销量基本都是非首购，由更新的需求驱动。因此汽车保有量/销量比值接近报废周期（更新周期）。根据 OICA 数据（截至 2015 年），我们以保有量增量代表首购的框架计算出主要发达国家的非首购比例，基本上都在 80% 以上，报废周期基本都是在 14 年左右（以美、法、日、英、德、加、韩计算出均值是 14.2 年）。因此，只要预判长期保有量空间，便可大致确定长期稳态的年销量。

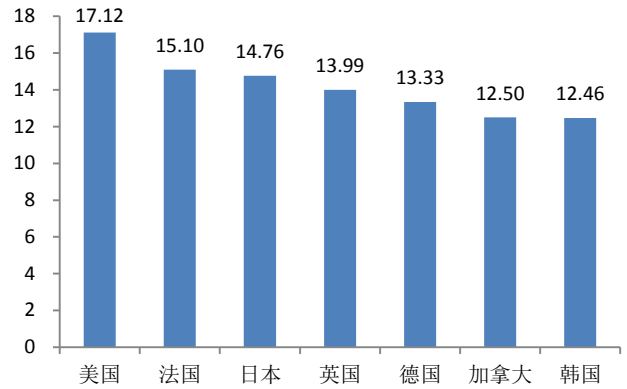
2、2018 年中国汽车千人保有量为 171 台（24000/14.0），保有量本质代表着国家经济水平和居民财富水平，按照悲观角度测算，假设长期水平只能达到韩国千人保有量的 90%，约为 380 辆（471*0.9），对应 5.3 亿汽车保有量（按照 14 亿人），年销量稳态值约为 3700 万辆（5.3 亿/14.2），去除商用车 500 万辆，乘用车市场完全普及后的稳态年销量依旧可以达到 3200 万辆。

图 6：主要发达国家汽车非首购需求占比



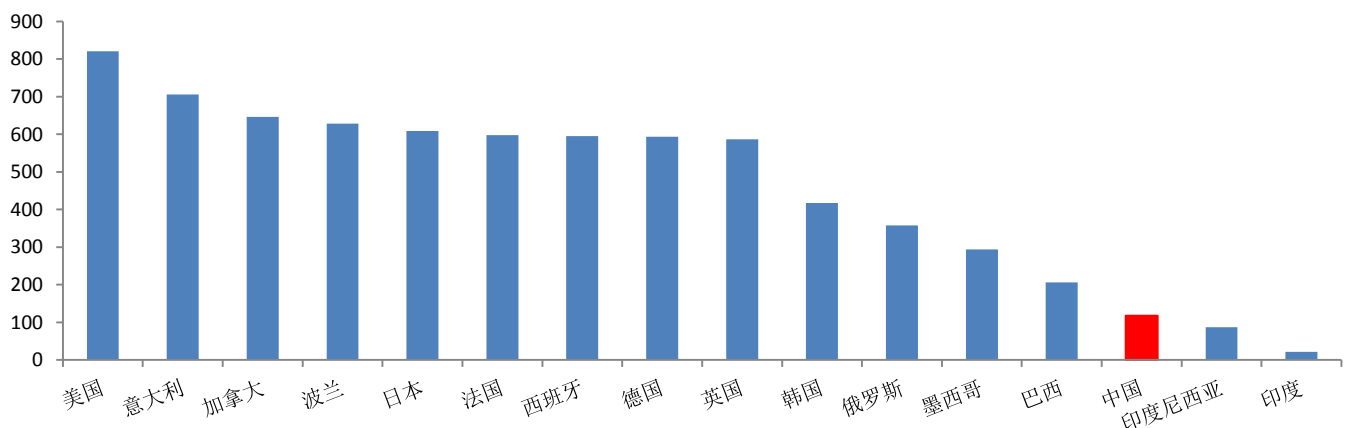
资料来源：OICA，国海证券研究所

图 7：主要发达国家用车报废周期（年）



资料来源：OICA，国海证券研究所

图 8：2015 年不同国家的千人保有量（选取当年保有量超过 2000 万辆的国家）



资料来源：OICA，国海证券研究所

未来乘用车销量如何演绎？ 由于没有统一且权威的数据可以代表每年销量中首购和非首购的比例，我们用销量迭代的方式去手动计算。基本逻辑就是，把汽车消费初始至今分割成不同的时间区间，最早的区间内汽车销量基本都是首购，前一个区间的首购用户等用车周期满以后会再次购车，变成下一个区间的非首购部

分（比例会随着时间推进而降低），依次嵌套推算出未来区间内的非首购销量，具体步骤如下：

1) 数据选取：我们选取 1996-2018 年的乘用车批发销量数据，1996 年数据有所缺失，在 1997 年乘用车销量 69 万辆基础上，假设 1996 年乘用车销量为 60 万辆。

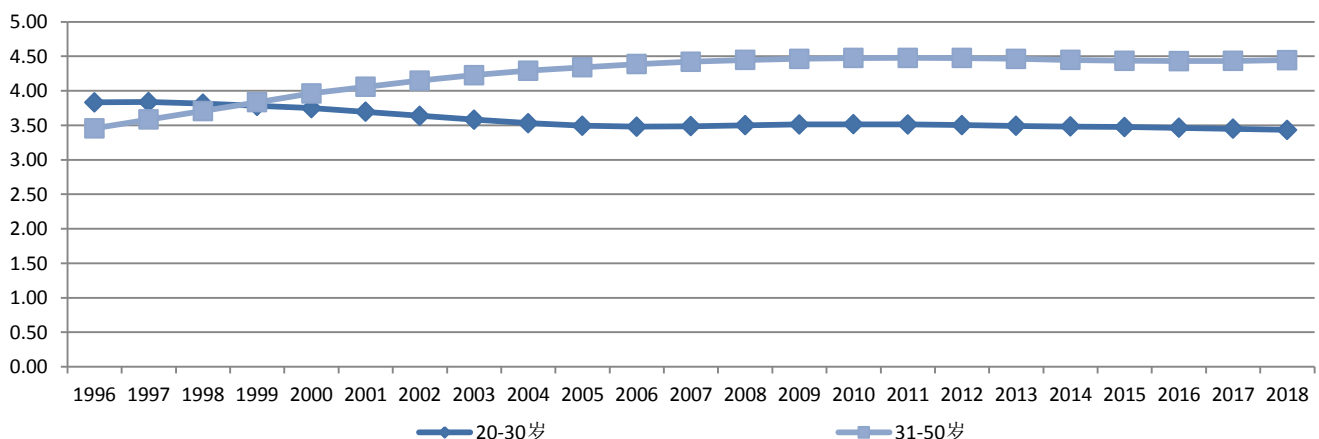
2) 区间划分：我们把 1996-2025 一共 30 年的跨度分为四个区间，每个区间长度为 6 年，即 1996-2001、2005-2010、2013-2018、2020-2025。考虑到换车周期的缩短，因此四个区间的间隔分别设定为 3 年、2 年、1 年。即我们假设 1996-2001 时间段内首购用户换车周期为 9 年，2005-2010 时间段内首购用户换车周期为 8 年，2013-2018 时间段内首购用户换车周期为 7 年。

3) 首购用户后续购车比例：考虑到近十年乘用车销量才突破 1000 万辆，上世纪 90 年代和本世纪初汽车仍然是价格非常昂贵的消费品，彼时购车用户的财富水平相对较高，后续换车可能性极大，而近年来汽车普及率得到较大提升，后续的换车比例相较早期会有所降低。我们假设 1996-2001 时间段内销量均为首购，并且 100% 在下一个时间段内进行再次购车；2005-2010 时间段内的首购用户，100% 在下一个时间段内进行再次购车；2013-2018 时间段内的首购用户，80% 会在下一个时间段内进行再次购车。

4) 首购和非首购销量计算：1996-2001 年销量合计约 512 万辆，假设全为首购，在 2005-2010 时间段内 100% 转化为再次购车，因而 2005-2010 时间段内非首购为 512 万辆，首购为 4114 万辆（4626-512）；2013-2018 时间段内，非首购销量为 4114 万辆（2005-2010 时间段内的首购），首购为 9044 万辆（13158-4114）。

通过人口结构来推算 2020-2025 时间段内的首购比例。根据前面的分析与计算，1996-2001、2005-2010、2013-2018 三个区间内首购比例分别为 100%、89%、69%。根据过去 1996-2018 年的人口结构数据，首购年龄段人口在下降（20-30 岁），非首购年龄段人口在增加（31-50 岁），这与我们计算得到首购比例下降趋势一致。按照每个区间段首购比例下降 10-20 个百分点推算，预计 2020-2025 年首购比例接近新车销量的一半，约为 53%。

图 9：首购和非首购主要年龄段人口变化（亿人）



资料来源：联合国人口，国海证券研究所

2020-2025 区间内非首购销量 5920 万辆(9044*80%转化率),首购比例为 53%,因此区间内销量合计为 15394 万辆(7235/47%),首购销量为 8159 万辆(15394-7235)。

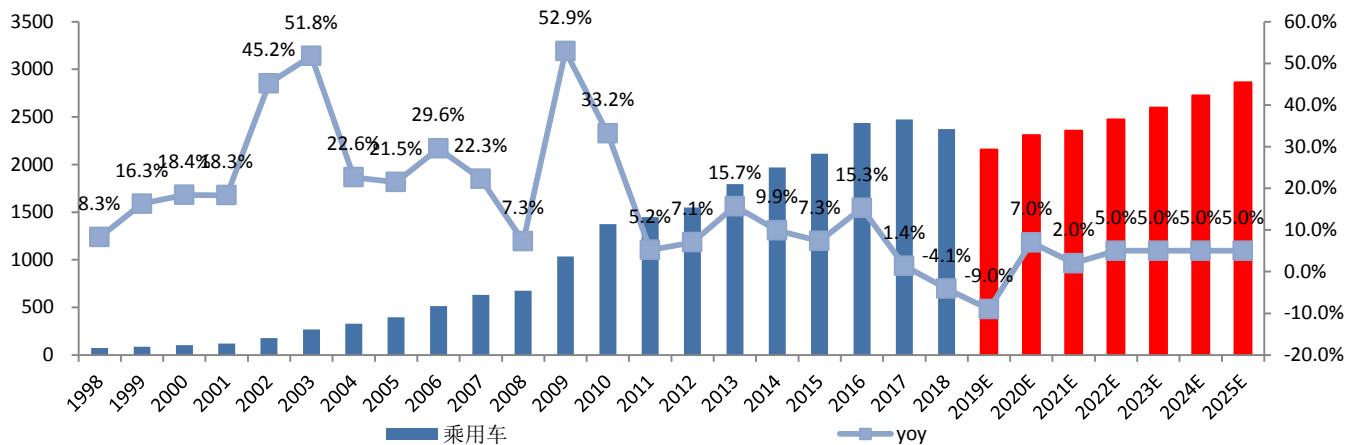
表 1: 各时间段内乘用车首购和非首购销量(万辆)

时间区间	销量合计	首购	非首购	首购比例
1996-2001 年	512	512	-	100%
2005-2010 年	4626	4114 = 4626 - 512	512 = 512*100%	89%
2013-2018 年	13158	9044 = 13158 - 4114	4114 = 4114*100%	75%
2020-2025 年	15394	8159 = 15394 - 7235	7235 = 9044*80%	53%

资料来源: CEIC, 中汽协, 国海证券研究所

5) 2020-2025 年销量节奏: 总量合计为 1.52 亿辆。我们预计 2019 年乘用车批发销量下滑 9%; 2020 年增速为+7% (偏乐观); 2021-2025 年行业按照前低后高节奏增长, 其中 2021 年增速为+2%; 2022-2025 年复合增速为+5%。

图 10: 2019-2025 乘用车批发销量预测(万辆)



资料来源: CEIC, 中汽协, 国海证券研究所

2、行业投资策略—头部自主、强日系与特斯拉齐飞

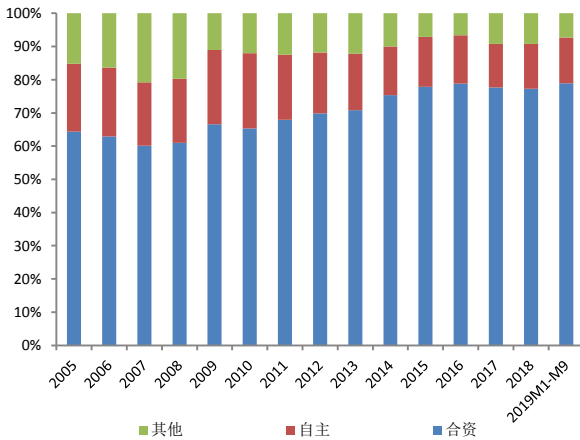
2.1、自主蓄势 vs 合资下探, SUV 仍为主旋律

如何判断销量?——价格区间决定销量冗值(和品牌关系大),车系&级别决定销量底线(和品牌关系较小),最后的销量份额由产品力价格比(包括配置价格比/质量价格比/售后价格比)+运营能力(核心是精益管理&精准营销)两者共同决定。

轿车尘埃落定——相对成熟的市场,由合资品牌绝对支配,最大的销量区间暨 7 万-10 万和 10 万-15 万的细分市场,由于集中度相对低(CR10 分别为 70%和 60%),同业竞争激烈且面对自主 SUV 分流压力,无论是 A0、入门紧凑特供车,

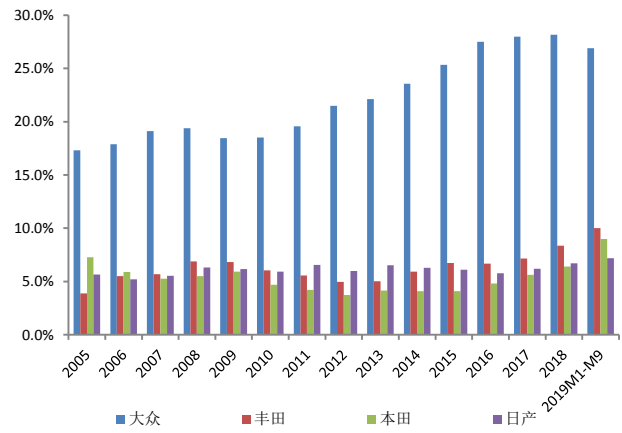
还是标准 A/A+级轿车，均已到增长停滞期和单车盈利下滑阶段，大众、丰田等均主导产品结构向 SUV 升级。

图 11: 轿车市场份额分布



资料来源：中汽协，国海证券研究所

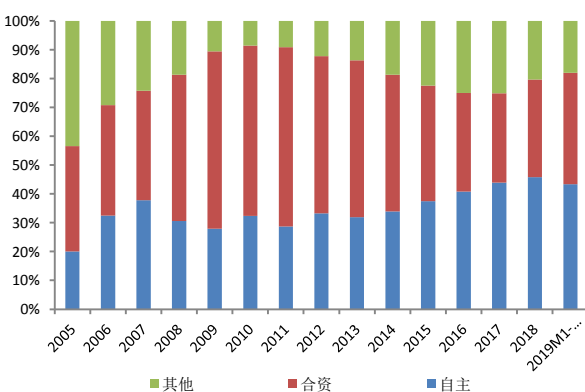
图 12: 轿车市场大众及日系份额



资料来源：中汽协，国海证券研究所

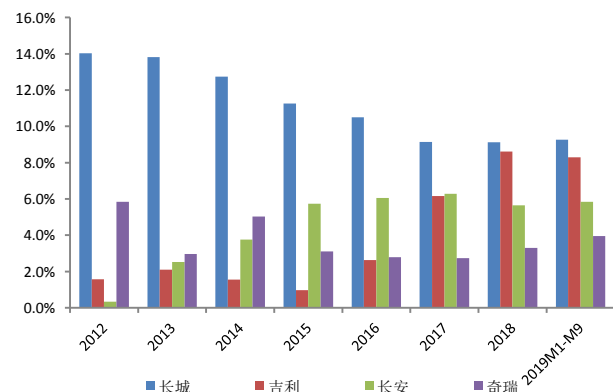
SUV 贴身肉搏——作为 13 年至今细分市场的最大红利，SUV 成就了长城、长安等一批自主车企，截至 2019 年 11 月，SUV 仍以 7.1% 的降幅领先于轿车 (-11.7%) 和乘用车整体 (-10.5%)，但增速红利已基本结束，并直接带来本轮自主市占率的持续下行（2017 年全年 44%/2018 年 2 月 48% 见顶/2019 年 5 月看到低点 37%/2019 年 11 月超过 40%），长期看 SUV 会随着合资产品线投放完毕达到 50% 以上的渗透率，届时自主品牌整体市占率也会企稳（预计在三分之一附近）。

图 13: SUV 市场份额分布



资料来源：中汽协，国海证券研究所

图 14: SUV 市场头部自主份额



资料来源：中汽协，国海证券研究所

面对自主的 SUV 高市占率，合资不甘落后，近年来加快 SUV 产品的导入。大众品牌先前只在上汽大众投放 SUV 车型且数量较少（2016 年之前只有途观），最近三年车型数量快速扩充；丰田 SUV 入华时间较长，早期就有了兰德酷路泽、普拉多等硬派越野车，然而在更平民化的家用市场直到 2009 年才国产了 RAV4（一汽丰田），落后于日韩系的本田和现代，2018 年以来丰田导入了奕泽和 CHR

(兄弟车型)、威兰达(广汽版 RAV4/2020 年上市); 本田布局 SUV 相对较早, 2004 年便投放了 CRV, 成为 A 级 SUV 的标杆, 2019 年在广汽本田投放了 CRV 的同门车型皓影。可以看出, 强势合资品牌大众、丰田、本田等纷纷加强对中国 SUV 市场的争夺, SUV 领域将是未来各品牌的主战场。

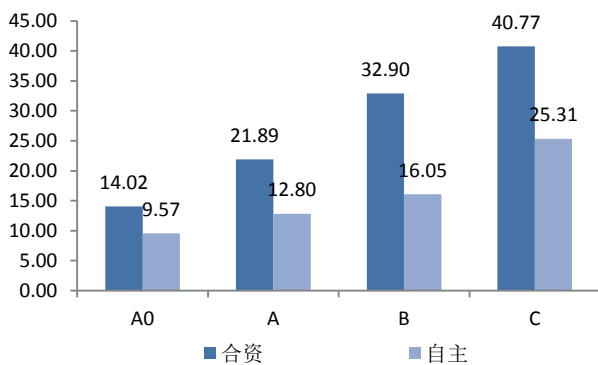
表 2: 大众和两田加大 SUV 投放力度

年份	厂商	车型
2003	一汽丰田	普拉多 (C 级)
2004	东风本田	CRV (A 级)
2009	一汽丰田	RAV4 (A 级)
	广汽丰田	汉兰达 (B 级)
2010	上汽大众	途观 (A 级)
2014	广汽本田	缤智 (A0 级)
	东风本田	XRV (A0 级)
2016	广汽本田	冠道 (B 级)
	上汽大众	途观 L (B 级)
2017	上汽大众	途昂 (C 级)
	东风本田	URV (B 级)
2018	一汽丰田	奕泽 (A0 级)
	广汽丰田	CHR (A0 级)
	上汽大众	途岳 (A 级)
	一汽大众	探歌 (A 级)、探岳 (B 级)
2019	上汽大众	途铠 (A0 级)、途昂 X (C 级)
	广汽本田	皓影 (A 级)
	一汽大众	探影 (A0 级)
2020	广汽丰田	威兰达 (A 级)

资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

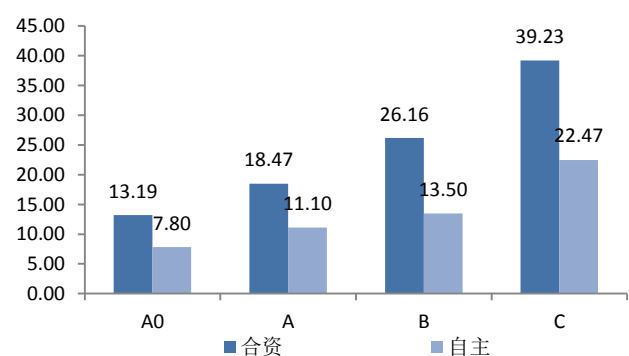
自主 VS 合资? ——聚焦点仍是 SUV, 自主的品牌力+产品力尚难支撑价格上行, 合资依然会霸占 15 万以上的标准紧凑、大五座紧凑、中型市场, 自主扼守 7 万-11 万的小型&入门紧凑市场难度较小, 双方的争夺焦点在 7-11 万的首购需求以及 11 万-15 万的换购需求, 此价格区间内的新品迭代更快, 头部企业在此打造小爆款新车型的概率也更高。

图 15: 各级别 SUV 均价 (包含新能源和豪华品牌)



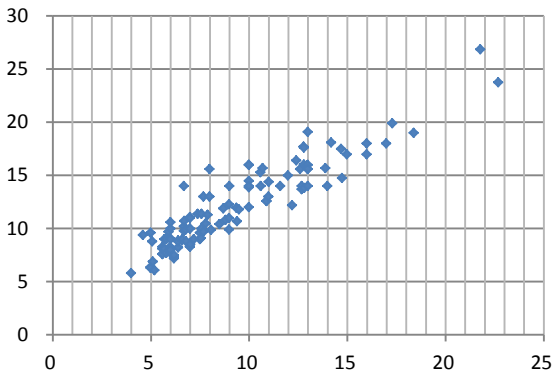
资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

图 16: 各级别 SUV 均价 (剔除新能源和豪华品牌)



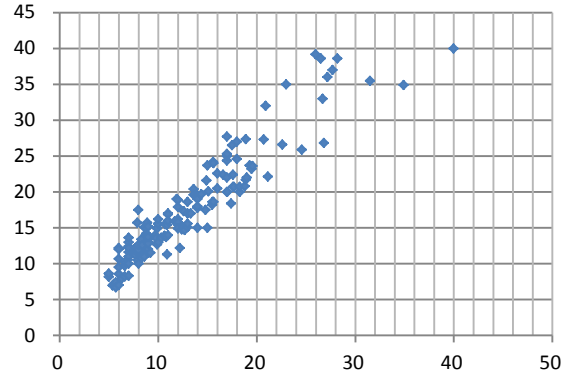
资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

图 17: A0 级 SUV 价格分布 (万元)



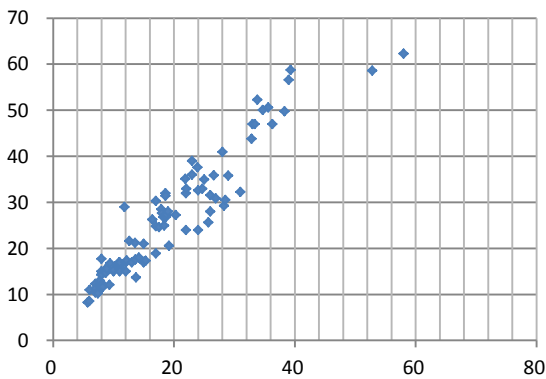
资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所 (横轴下限纵轴上限)

图 18: A 级 SUV 价格分布 (万元)



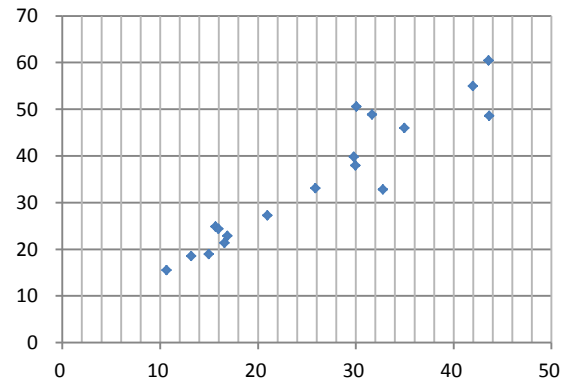
资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所 (横轴下限纵轴上限)

图 19: B 级 SUV 价格分布 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所 (横轴下限纵轴上限)

图 20: C 级 SUV 价格分布 (万元)



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所 (横轴下限纵轴上限)

未来的合资下探 vs 自主升级, 大概率将成为 SUV 领域竞争的的主旋律。动作一: 韩系迫于竞争压力, 价格下探已经接近自主的界限; 动作二: 传统强势品牌大众等进一步争夺低价格区间市场, 创建全新品牌捷达; 动作三: 长城、吉利等头部自主着手品牌向上, WEY、领克价格区间看齐合资。

表 3: SUV 领域合资下探&自主升级

	级别	MSRP 均价 (万元)	品牌	车型	MSRP 价格 区间 (万元)	销量 (辆)		
						2017	2018	2019M1-M10
合资	A0	13.19	东风悦达起亚	奕跑	6.98-8.28	-	20626	32330
			长安福特	翼搏	7.98-15.58	32496	16679	2555
	A	18.47	一汽大众捷达	VS5	8.48-11.28	-	-	21228
			广汽三菱	劲炫 ASX	9.98-15.58	29333	29789	15652
			江铃福特	领界	10.98-16.88	-	-	35706
			北京现代	ix35	11.99-16.19	34361	143464	108458
			东风起亚悦达	智跑	11.99-14.89	31626	89493	72696
B	26.16	上汽通用雪佛兰	探界者	17.49-24.59	54470	71497	45030	

			东风悦达起亚	KX7	17.98-27.68	5548	2027	34
自主	A	11.10	吉利领克	02	11.98-18.88	-	21751	19536
			长城 WEY	VV5	12.58-17.30	33658	62968	16195
			奇瑞星途	LX	12.59-15.09	-	-	-
			吉利	星越	13.58-19.58	-	-	16238
			长城 WEY	VV6	14.80-17.50	-	18460	47562
			吉利领克	01	15.08-20.08	6012	89405	43734
	B	13.50	长城 WEY	VV7	16.98-18.88	52769	54671	15798
			长城 WEY	VV7 GT	19.18-20.58			

资料来源：搜狐汽车，汽车之家，国海证券研究所

2.2、全球电动化进程加速，龙头特斯拉屡超预期

全球交付量屡创新高。特斯拉 2018 年交付 24.5 万辆（美国 78%，欧洲 12%，亚洲 5%，加拿大 4%），2019 年前三季度交付 25.5 万辆，同比 65.6%，其中 Q1-Q3 分别交付 6.3、9.5、9.7 万辆，Q3 单季度 Model S/X 交付 1.74 万辆，Model 3 交付 7.96 万辆。

1) 美国市场：2019 年 1-9 月特斯拉销量为 13.57 万辆，美国新能源市场占比达 57.5%，同比+8.9pct，份额持续提升。未来 Model 3/Y 将持续冲量，新能源市场市占率有望达 60%+，豪华品牌市场市占率接近 BBA。

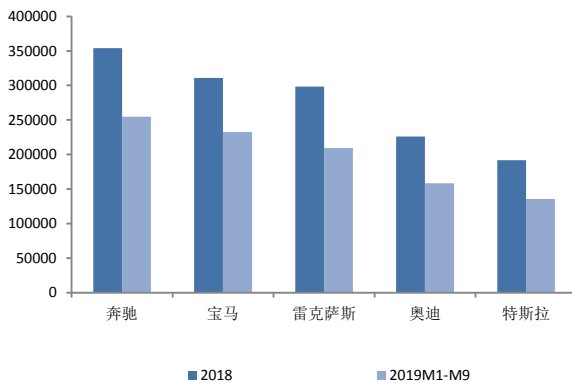
2) 欧洲市场：2018 年特斯拉在欧洲销量为 3.0 万辆，同比+6%，新能源市场份额为 7.3%，车企排名第六。长远来看，欧洲实行新油耗测试标准 WLTP 将推动新能源汽车发展；欧洲豪华车市场容量大（美国的两倍），Model 3 导入将冲击欧洲豪华品牌。

3) 中国市场：新能源汽车补贴退坡遇上 Model 3 国产，市场格局大洗牌。中国豪华车市场快速增长，2016-2018 年各品牌份额提升明显（奔驰由 1.38%提高至 2.21%、宝马由 1.31%提高至 2.01%、奥迪由 2.27%提高至 2.68%）。上海工厂投产 Model 3/Y，参照 BBA 的 B 级车销量，我们认为这两款车的市场需求远超 Model S/X，将各达数十万辆级别。

品牌谱系越发完整。特斯拉 2019 年 11 月发布电动皮卡 Cybertruck，目前产品矩阵涵盖轿车、SUV、皮卡。特斯拉向来不以产品数量取胜，单一爆款便足以撼动传统车企，美国市场便是最好的证明。2018 年特斯拉凭借 Model 3 取得美国市场豪华品牌销量第五的成绩（合计 19.16 万辆，M3 占比超过 70%），仅次于奔驰、宝马、雷克萨斯、奥迪；2019 年 1-9 月，特斯拉依旧排名第五。此次推出 cybertruck，特斯拉将全面攻占利润最为丰厚的皮卡市场，超预期的前景被掩藏在目前颇被嘲弄的 cybertruck 外形下。我们先看美国皮卡市场总量，过去年销量基本稳定在 250-300 万辆的水平，2018 年皮卡销量约 290 万辆（占比约 17%），2019 年 1-9 月皮卡销量约 227 万辆（占比约 18%），整体占比高，乃全球第一大皮卡市场；其次来看结构，美国皮卡市场长期被福特、雪佛兰、Ram 等品牌占据，2019 年 1-9 月福特 F 系列、Ram 皮卡、雪佛兰索罗德销量分别为

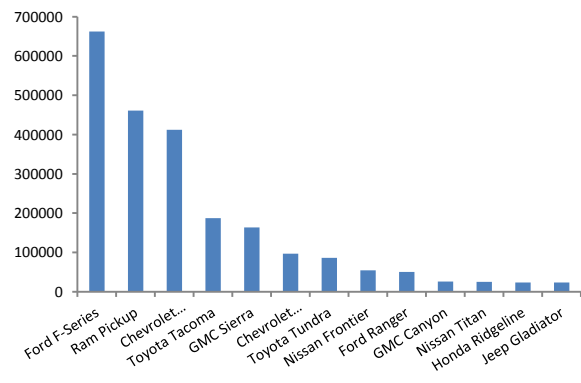
66、46、41 万辆，合计占比达到整个皮卡市场的 68%，由此可见皮卡的市场集中度较高且北美传统车企的优势较为明显。特斯拉 Cybertruck 无论从外形还是内置参数都是较为惊艳，虽然预定门槛较低（100 美金），但发布一周内收到 25 万订单仍然很了不起。传统车型领域能源的变革已经渗透到皮卡，北美多家车企均表示要推出电动皮卡，在这一利润丰厚、销量稳定的细分行业，特斯拉无疑又一次走到了前列并抢足了眼球。我们预判，2021 年后随着 Cybertruck 的投产，特斯拉皮卡将显著支撑公司盈利上行，销量级别不可小觑，北美市场或将经历第二轮的特斯拉爆款。

图 21：美国市场主要豪华品牌销量（辆）



资料来源：Carsalesbase，国海证券研究所

图 22：美国市场 2019 年 1-9 月主要皮卡销量（辆）



资料来源：Goodcarbadcar，国海证券研究所

上海工厂进度超预期，产业链布局时机已至。上海工厂的建设进度迅速，从 2018 年 7 月与上海市政府签订协议到 2019 年 1 月动工，时间不超过半年，11 月首批国产特斯拉试制车正式下线。预计初期产能为 3000 辆/周（对应 15 万辆/年），逐步提升至 5000 辆/周（对应 25 万辆/年），整个特斯拉上海超级工厂总规划产能为 50 万辆/年。特斯拉国产化以后，供货关系进一步紧密，Model 3/Y 进一步放量，产业链将迎来最大机会

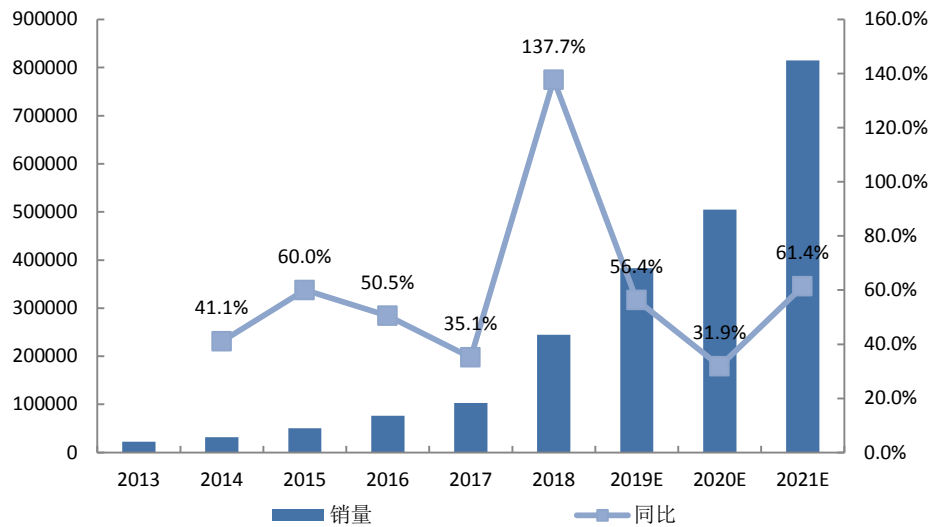
表 4：特斯拉上海工厂进度表

时间	事件
2018 年 7 月	特斯拉与上海市政府达成协议，在当地建设一家电动汽车工厂
2018 年 10 月	特斯拉成功摘得上海市临港装备产业区工业用地，并与上海市规划和国土资源管理局签订土地出让合同
2019 年 1 月	特斯拉上海超级工厂（一期）正式开工
2019 年 6 月	建筑基本完工，陆续安装生产设备
2019 年 7 月	生产机器人被搬入工厂并组装完毕
2019 年 8 月	特斯拉官方微博宣布，特斯拉上海超级工厂建设顺利，
2019 年 10 月	上海工厂二期综合大楼将建成，二期比一期建设更快；Model 3 本月生产
2019 年 11 月	首批国产特斯拉试制车正式下线亮相

资料来源：国海证券研究所

预计未来三年销量复合增速 49%，高成长的特斯拉将是车市最亮眼的存在。预计 2019、2020、2021 年的销量分别为 38.3 万辆、50.5 万辆、81.5 万辆。2020 年 Model Y 提前投产，将成为 2020-2021 年的重要增量，而 Model 3 在上海工厂的加持下将会一如既往的热销。

图 23: 2019 年-2021 年特斯拉销量预测 (辆/%)



资料来源: 特斯拉公告, 国海证券研究所

2.3、结构性竞争演绎，看好三类整车投资标的

我们认为，虽然 2020-2025 年中国乘用车销量仍有不小的增长空间，但市场集中度会持续提升，头部自主和强日系将进一步挤压低销量车企的生存空间。其中，我们看好头部自主品牌扼守住首购区间(SUV)，同时争夺换购区间(SUV/MPV)，强日系品牌则将充分受益换购带来的增量红利(轿车/SUV/MPV)。

- 1) 头部自主产品的扩容空间更大。行业出清带来众多销量、业绩销量下滑严重的自主小型车企，背后都是首购需求的转移，头部自主无疑将是最受益的；另一方面，换车周期的缩短以及换购需求的提升，导致很多消费者转而购买 SUV，头部自主的产品谱系具备承接能力。从结果来看，小爆款不断，哈弗 F7、吉利博越 Pro、长安 CS75 Plus 等均是近年来涌现出的热门车型；个性化领域则有哈弗 F7x、吉利星越、长安 CS85 Coupe 等轿跑 SUV。

图 24: 长安 CS75-Plus



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

图 25: 长城哈弗 F7X 性能版



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

2) 强日系产品导入提速, 受益于换购需求。日系政治敏感度较高, 部分事件均可导致日合资车企在华表现的起伏。近年来随着中日关系的缓和, 以及日系产品的快速导入, 形成了较好的销量表现。两田在华纷纷引兄弟车型, 以抗衡强势德系, 与此同时美系韩系的没落和法系的消逝, 给日系带来了绝佳的占领市场机会。因此从短中期来看, 2020-2021 年有望成为强日系的高光时刻, 广汽本田皓影、广汽丰田威兰达都具备高销量预期, 后续轿车、MPV 等车型的导入又将助一臂之力。下游需求方面, 日系的产品质量受认可程度较高, 消费者的换购倾向高, 也是未来投资的看点。整体而言, 强日系市占率有望进入上升通道。

图 26: 广汽本田皓影



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

图 27: 广汽丰田威兰达



资料来源: 汽车之家, 国海证券研究所

综上所述, 按照整车竞争格局的结构性演绎逻辑, 我们看好三类标的:

第一, 长城汽车。自主头部企业成为本轮乘用车行业洗牌终极受益者, 预计长城、吉利的市占率达到当前日系两田的水平;

第二, 广汽集团。强日系品牌如丰田在 2020-2022 年进入全产品线导入和新能源扩产双周期, 油耗新规是其进一步提升市占率的最强助推器;

第三, 特斯拉。海外电动化显著加速, 国内政策存在加码的可能性, 主流车企的电动化平台新品进入全球投放周期, 特斯拉具备强大护城河, 有望成为 BBA 之外的第四极。

2.4、零部件求真务实, 向强成长和成长重估看齐

零部件行业选股难度较高, 尤其是大部分绑定自主品牌的零部件企业, 因年降承压较大且处于产业链上游, 每次面对行业轮回中的客户周期波动, 业绩波动显著滞后且幅度更大; 同时, 这个行业也充斥了大量的伪价值实周期股和伪成长题材股。

零部件行业择时看库存周期, 现在仍处于主机厂温和加库存阶段, 属于右侧买点, 大部分优质零部件公司的业绩拐点将依次出现, 并能穿越到库存周期第四阶段的

被动加渠道库存泡沫出现。

表 5: 重点零部件标的 Q3 以来涨幅 (2019.7.1-2019.12.13)

代码	名称	Q3 以来涨幅	2020 业绩预测 (亿元)	2020 年 PE
601689.SH	拓普集团	61.51%	6.4	27.3
600933.SH	爱柯迪	57.58%	5.7	18.6
603179.SH	新泉股份	44.63%	2.6	16.4
002434.SZ	万里扬	32.87%	7.6	15.5
002048.SZ	宁波华翔	31.82%	10.3	8.6
002920.SZ	德赛西威	31.43%	3.5	46.3
601966.SH	玲珑轮胎*	31.18%	18.6	14.4
603786.SH	科博达*	24.79%	5.9	32.7
600741.SH	华域汽车*	20.26%	74.6	10.5
603305.SH	旭升股份	20.20%	3.0	38.3
603788.SH	宁波高发	15.24%	2.6	13.9
601799.SH	星宇股份*	10.27%	9.6	25.0

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (*来源于 wind 一致预期)

零部件行业, 我们优先推荐两类标的: 1) 大品类, 叠加强成长属性, 如万里扬、德赛西威、旭升股份、科博达等; 2) 经营稳健, 具备阶段性成长重估属性, 如爱柯迪、新泉股份、宁波高发、华域科技等。

3、行业评级及重点推荐个股

我们认为, 行业历经周期轮回, 当前调整已至尾声。我们预计, 2020 年是下一轮总量扩张的起点, 优质公司有望在结构性浪潮中加速成长, 建议把握行业拐点行情, 维持“推荐”评级。具体推荐标的如下:

3.1、长城汽车: 千亿市值从头越

两大竞争优势护航, 综合产品力向上。1) 短中期: 2019 年 Q4 到 2020 年 Q3, 长城旗下产品谱系仍有较大销量弹性, 哈弗老平台不断进化维持热度, 个性化消费车型如乘用车皮卡炮和硬派 SUV, 有望成为长城在自主品牌中突出重围的利器; 2020 年 Q4 开始, 新平台架构产品线全面铺开, 足矣支撑各细分价格区间的降维扩容; 我们同样看好公司率先打开国际化的增量空间, 光束成为 mini 全球第二大工厂正成为现实。2) 中长期: 2019 年长城在动力总成领域进步明显, 从 8.9s 的 4B15A (F7 国六两驱) 到 7.5s 的 4C20B (F7x 四驱极致版), 再到 6.6s 的 F7x 性能版, 公司未来将向市场更清晰展示其技术溢价能力, 如新世代 2.0T 发动机、9HDCT、6001 电驱动总成等。再考虑蜂巢能源具备的核心动力电池包技术后发优势, 公司有望借力电气化, 快速缩小与一线合资的技术代差(动力/油耗)。

平稳过度，Q4 业绩将保持增长。根据目前产品现状，我们预计 2019M12 销量为 12.1 万辆，同比-9%；2019Q4 销量 35.1 万辆，同比-7%；2019 全年销量 107.5 万辆，同比+2%。由此预测 2019Q4 归母净利润 15 亿元附近，对应单车名义盈利 6000 元，考虑费用计提、金融贡献及增量返点，2019 年全年业绩 44.2 亿元。展望未来，预计 2020 年、2021 年销量分别为 130 和 155 万辆，业绩分别为 65 亿元和 85 亿元。

风险提示：宏观经济增速低于预期；乘用车市场增速回升无力；新车型销量爬坡不及预期；单车盈利能力回升低于预期。

3.2、 广汽集团：攻守兼备回暖在即

传祺由盛转衰，经营转机正在出现。广汽乘用车的自主研发起步较早且定位中高端，生产管理方式深度借鉴广本广丰，2016 年在爆款车型 GS4 带动下迅速跻身准一线自主行列。从 2017 年下半年开始，随着自主品牌的购置税和 SUV 双重红利褪去，叠加自身动力总成的质量问题，传祺品牌销量进入长达两年的下行周期。我们认为，随着 2019 年中期的人事换帅完成，传祺的经营转机正在出现，GS4 开始谷底重生，Aion 车系在电动车行业黎明前的黑暗期率先突围。我们预计，广汽乘用车将从 2020 年开始不断兑现销量拐点（单月回到 5 万辆以上），而自主 2019 年营业亏损在 10 亿元左右（对应销量 38.4 万辆/BEV 约 3.5 万辆），2022 年广汽自主销量预估增长到 60 万辆（BEV 约 12 万辆），可带动毛利率修复到 17%-18% 区间，自主实现营业利润 10 亿元以上。

广丰“高标准+高效率”，日系头牌迈向新时代。高标准体现在 TNGA 架构诸车型上市以来，已在合资同业中树立了外观设计（年轻化）、主被动安全装备（低门槛标配）和驾乘品质（轻量化车身+精密化底盘）的新标杆，快速补齐了丰田过去的相对短板。高效率是丰田一直以来的品牌符号，动力总成从容安心，消费者在代步要求得到满足的同时也不必为燃油经济性忧虑，THS-II 和双擎 E+ 技术的加入有助提升平均 ASP，预计电气化车型未来三年占比提升到 25% 以上。预计广汽丰田的 2019-2022 销量分别为 68.8 万辆、83 万辆、92 万辆和 105 万辆。

广本“双子星”战略普及，长期受益高保值率。从本质上讲，“双子星”战略暨同门错位竞争，均是强势品牌对现有产品矩阵的补充和巩固。本田中国具备较强的产品力，再加之极强的运营能力，我们对 CR-V 和后续 CIVIC 孪生车型的销量前景持乐观态度。此外，高品质带来高保值率，已成为日系尤其是本田在非首购占比下降时代的强力标签。根据中汽金调研统计，广本四大主力车型雅阁（65%）、飞度（68%）、凌派（59%）和缤智（60%）分列各细分市场三年保值率的第一、第一、第八和第二。预计广汽本田的 2019-2022 销量分别为 77 万辆、88 万辆、90 万辆和 102 万辆。

广菲克与广三边际改善，助力业绩回升。其中，广汽菲亚特克莱斯勒通过产品谱系重塑和品牌运营调整，努力在 2022 年重回 15 万辆以上的销量（2019 年预计为 7.1 万辆），2021 年下有望提前扭亏（2019 年预计权益亏损 7.1 亿元）；广汽三菱，五年进攻战略下的本土化研发和海外车型引进仍有空间，预计其销量增速低谷已过，2020 到 2022 年产品矩阵扩散带动销量增长到 18 万辆（2019 年预

计 13 万辆)。

乘用车行业温和复苏，广汽集团攻守兼备。乘用车行业自 2019 年 Q3 开启温和复苏周期，11 月首次出现生产端转正拐点，广汽集团旗下的自主业务转机已现，未来有望再呈现进攻弹性；两田竞争优势明显，即使行业较差也能体现盈利韧性。我们认为，公司是乘用车行业中期拐点来临前最佳投资标的之一。预计广汽集团 2019-2021 年归母净利润分别为 75 亿元、108 亿元、131 亿元，当前 A/H 合计市值 1090 亿元，PE 估值处于底部区间，建议积极关注。

风险提示：日系车型销量不及预期；传祺复苏程度弱于预期；乘用车市场竞争加剧。

3.3、万里扬：静候春花烂漫时

优秀制造业民企：公司原为轻中卡变速箱寡头，转型已收购的奇瑞 CVT 变速箱属于国内稀缺产业资源，中国自主品牌崛起一定程度后必然面对核心零部件的供应瓶颈，公司能提供稳定的全系列产品梯队任客户选择，加之浙江制造强管理 & 低成本 & 高效率，中国版本的 ZF 呼之欲出。产业层面，公司正在进行中的均是高规格运作，如绑定日立开拓电动车蓝海的电驱动总成等，携手德国吉孚动力切入 AT 领域，与美国恩坦华战略合作来突破合资客户内饰业务，黏住装甲兵工程学院配套大八轮自动挡。

产品具备竞争优势：CVT 是中国自动变行业的自主可控的里程碑式选择，是综合考虑研发难度、上游供应商体系、油耗、平顺性等因素之后最理性选择，自主品牌的市场容量预计在 200 万台左右（2018 年约 80 万台）。2018 年 9 月，公司的大扭矩产品 CVT25（总速比 7.07 接近 ZF 的 8HP30 水平）搭载奇瑞艾瑞泽 GX 上市销售，该产品综合性能处于市场前列。

主要客户弹性显著：由于产品品质得到自主头部企业的认可，公司的自动变产品销量在经历 2017-2018 年的下滑之后，2019 年开始进入上行轨道。我们对主要客户的弹性比较乐观，如吉利折腾虽多，已经靠谱放量（Q4 合计排产 11 万台以上）；奇瑞配套第二春或将来临，瑞虎系列尚有较大切换弹性，捷途系列是潜在增量弹性点；比亚迪、长城、一汽若突破暨实现新的 30 万台量级，能够成为吉利、奇瑞之后的第三极。综合看，公司预备的 120 万产能应该能够在 2022 年实现超负荷释放。

其他业务有预期差：1) 商用车：积极变化包括新开拓的江铃+江淮供应链，6AG40 高端变速器的放量，明年国六标准实施对公司也是增量推升，重卡变速器和电子离合器新品长期看可继续推升毛利率突破历史高点。2) 手动挡：6MT 普及对公司是较大契机，捷途 X70、长城四款车型和吉利远景之上所有车型的配套正在兑现。3) 电动化：公司产品储备较多，包括 EV 减速器、ED “二合一”、EDS “三合一”和 ECVT，通过拟携手日立供总成的模式，未来三年大幅增长的概率较高。4) 军工：名副其实的独角兽，轻型旅的 G2000 和中型旅的 G4000 在手包括潜在订单有能力贡献盈利过亿，但集团订单转嫁和在手订单执行有一定的不确定性。

风险提示：下游配套客户销量不及预期。

3.4、爱柯迪：铝合金压铸领域隐形冠军

专注铝合金精密压铸件，四大优势打造细分领域隐形冠军：公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发生产销售，包括汽车雨刮系统、汽车传动系统、汽车转向系统、汽车发动机系统、汽车制动系统等轻量化铝合金部件。**1) 小件产品附加值高：**产品依据客户特定的技术参数设计并生产的，以中小件产品居多，加工精度较高，单位产品的附加值较大。**2) 产业链一体化：**公司产业链涵盖材料入库到加工出库。生产工包括模具设计开发、集中熔炼、产品压铸、切边加工、热处理、精密机械加工、表面处理、局部组装等环节，一体化特征明显，第三方成本大大缩减。**3) 高效的精益生产管理：**精益生产管理的要求较高，建立了涵盖技术研发、产品开发、采购、制造、销售、仓储、物流、人事以及财务等各环节的综合管理体系。**4) 下游客户结构优质：**主要客户为全球知名的大型跨国汽车零部件供应商，包括法雷奥、博世、麦格纳、格特拉克、电产、耐世特、大陆等，客户结构优质，合作关系稳定。

短期经营拐点已现，毛利率修复营收创新高：上半年是短期经营低点，行业低迷带来的去库存导致毛利率下滑。从排产入库和订单出库两个方面去看，公司Q3以来经营不断改善：**1) 三季度排产提升明显，**入库不断提升，开始加库存；**2) 国内市场业务有所好转，**下游订单改善。**3) 经营指标好转：**2019Q3收入6.73亿元，创下历史新高，同比+6.2%，环比+8.0%；单季度毛利率35.6%，同比+2.59pct，环比+4.05pct。**4) 汇率波动乃短期浮盈浮亏：**Q3情况特殊，美元对人民币汇率迅速上升，该季度汇率波动造成影响7700万元；公允价值变动乃浮盈浮亏，短期剧烈变动后期随着汇率的稳定会逐步回归。

中长期看轻量化和电动化赛道，高质量客户驱动未来：现阶段公司投入3.59亿元建设“新能源汽车及汽车轻量化零部件建设项目”，在国际巨头供应商转型期不断深入配套合作，加快在新能源汽车领域的市场布局，产品延伸至新能源汽车电控、电驱动系统等，目前已获得博世、大陆、联合电子、麦格纳、马勒、三菱电机、李尔等新能源汽车项目。预计新能源厂房2019年底竣工交付，2020年6月投产，产值大约4亿。未来考虑到新能源产品的结构更大，因此整体产值还有继续增长的空间。

风险提示：订单增速放缓的风险；汇率波动的风险；在建项目投产不及预期的风险。

3.5、旭升股份：与特斯拉共舞的精灵

深度绑定特斯拉，占领新能源汽车铝合金压铸件高地。纵观公司与特斯拉的合作历史，是一部共同成长史，公司营收从2014年的1.88亿元增长至2018年的10.96亿元，年复合增速为55.4%；其中对特斯拉的销售收入从2014年的0.29亿元增长至2018年的4.14亿元，年复合增速为119.2%。作为深度绑定的一级供应商，公司将充分分享特斯拉高速成长的红利；此外公司在与特斯拉的合作中，

不断提升铝合金精密压铸件的研发技术和配套能力，未来有望持续进入其他中高端新能源汽车供应体系。

Model 3 的强劲交付量与上海工厂加速提供第一增长力：2019 年特斯拉陆续开启 Model 3 在全球范围内的交付，国产特斯拉 Model 3 于 2019 年 11 月到店，预计春节前可交付。根据半年报披露，公司取得特斯拉中国区域的增量业务，与特斯拉上海就动力系统壳体、电池壳体、车身零部件、底盘等新能源汽车零部件开展了前期合作。我们认为 Model 3 的放量+合作力度加深，将为公司带来供货量和单车价值的提升。

主机厂新能源业务持续拓展提供第二增长力：公司不断加强对于其他客户的拓展进度，国内方面开拓长城、广汽、宁德时代等整车厂及零部件供应商，报告期内公司取得了广汽集团新能源减速器壳体的项目定点；国际方面，不断加强与高端客户奔驰、宝马、奥迪、采埃孚等客户的合作。未来，公司定位于新能源汽车零部件核心供应商，优质客户的获取将不断加快公司体量规模的成长。

长远来看，可转债和定增扩充产能，高端铸锻件进口替代空间大：2018 公司通过可转债募集 4.2 亿元，建设 500 万件新能源汽车铝合金精密铸锻零部件产能；2019 年通过定增募集 12 亿元，建设新能源汽车精密铸锻件项目二期（4.5 亿元，新增年产能 685 万件新能源汽车精密铸锻件产品）和汽车轻量化零部件制造项目（7.5 亿元，满足年产 720 万件汽车轻量化零部件产品的加工需求）。目前新能源汽车下游对于高端铸锻件需求较大，海外产能有限，公司产能扩张从而实现进口替代的空间很大，长期来看丰富产品线、建设高端产能的效益将逐步兑现。

风险提示：特斯拉相关车型市场需求不及预期；特斯拉上海工厂建设进度不及预期；原材料价格大幅波动的风险；非公开发行进展不及预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-13 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000625.SZ	长安汽车	9.19	0.14	0.08	0.52	65.64	114.88	17.67	买入
002048.SZ	宁波华翔	14.07	1.17	1.48	1.64	12.03	9.51	8.58	买入
002434.SZ	万里扬	8.83	0.26	0.36	0.56	33.96	24.53	15.77	买入
002594.SZ	比亚迪	43.37	1.02	1.06	1.28	42.52	40.92	33.88	增持
002920.SZ	德赛西威	29.44	0.76	0.43	0.64	38.74	68.47	46.0	买入
600741.SH	华域汽车*	24.77	2.55	2.19	2.37	9.73	11.29	10.47	未评级
600933.SH	爱柯迪	12.37	0.55	0.51	0.66	22.49	24.25	18.74	买入
601238.SH	广汽集团	11.71	1.07	0.73	1.05	10.94	16.04	11.15	买入
601633.SH	长城汽车	8.9	0.57	0.48	0.72	15.61	18.54	12.36	买入
601689.SH	拓普集团	16.63	1.04	0.49	0.61	15.99	33.94	27.26	增持
601799.SH	星宇股份*	87.07	2.21	2.75	3.47	39.58	31.65	25.12	未评级
601966.SH	玲珑轮胎*	22.3	0.98	1.32	1.55	22.3	16.95	14.37	未评级
603179.SH	新泉股份	18.73	1.24	0.84	1.14	15.12	20.52	15.12	买入
603305.SH	旭升股份	28.74	0.73	0.5	0.75	39.37	57.48	38.32	增持
603358.SH	华达科技	14.18	0.66	0.6	0.74	21.48	23.63	19.16	买入
603786.SH	科博达*	48.32	1.34	1.27	1.46	36.0	38.18	33.01	未评级
603788.SH	宁波高发	15.65	0.93	0.87	1.14	16.83	17.99	13.73	买入

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (*来源于 wind 一致预期)

4、风险提示

- 1) 宏观经济持续下行;
- 2) 汽车销量大幅下降;
- 3) 行业技术进步不达预期;
- 4) 政策落地不达预期;
- 5) 公司相关项目推进不达预期;

【汽车组介绍】

潮浩，上海交通大学工学学士，经济学硕士，八年证券从业经历，目前负责汽车行业上市公司研究。
王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

潮浩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。