

日期: 2018年09月05日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

业绩持续分化, 龙头效应显著

——汽车行业 2018 年中报总结

■ 主要观点

整体增速高于同期汽车销量增速, 增长主要来自零部件板块

2018 年上半年汽车板块整体保持较快增长, 实现营业总收入 11615.57 亿元, 同比增长 12.01%; 净利润增速低于营收增速, 实现归母净利润 580.44 亿元, 同比增长 6.02%; 期间费用增速与营收增速基本持平, 期间费用 1256.16 亿元, 同比增长 12.14%。汽车板块整体业绩增速高于同期汽车销量增速 (+4.33%), 但子板块业绩分化较大, 增长主要来自于汽车零部件板块 (营收+15.19%, 净利+21.84%), 整车板块业绩表现较弱, 但乘用车 (营收+18.73%, 净利+2.36%) 好于商用载货车 (营收-28.73%, 净利-89.55%), 商用载客车 (营收+23.47%, 净利-51.85%), 汽车服务温和增长 (营收+1.32%, 净利+6.99%)。

整车: 乘用车板块业绩持续分化, 客车板块收入增长、盈利承压

乘用车板块中多数公司营业收入有所增长, 但业绩持续分化, 其中上汽集团 (营收+17.27%, 净利+18.95%)、广汽集团 (营收+7.00%, 净利+11.82%) 业绩相对稳健, 长城汽车 (营收+17.99%, 净利+52.73%) 同比改善, 单车盈利也均有提升。商用载货车板块中, 仅中国重汽营收、净利均有增长 (营收+23.10%, 净利+1.01%)。商用载客车板块中, 行业龙头宇通客车 (营收+29.03%)、金龙汽车 (营收+57.23%) 受到新能源汽车补贴过渡期影响收入快速增长, 但板块整体盈利承压, 净利润普遍下滑, 仅金龙汽车单车盈利实现恢复性增长。

零部件: 多数公司营收实现增长, 细分行业龙头普遍业绩较好

汽车零部件板块中, 多数公司营业总收入实现增长, 过半公司归母净利润增长。细分行业龙头企业普遍业绩较好, 如潍柴动力 (营收+13.76%, 净利+65.76%)、华域汽车 (营收+19.35%, 净利+47.67%)、均胜电子 (营收+72.90%, 净利+33.39%)、福耀玻璃 (营收+15.74%, 净利+34.80%) 等, ROE 也均较去年同期上升。

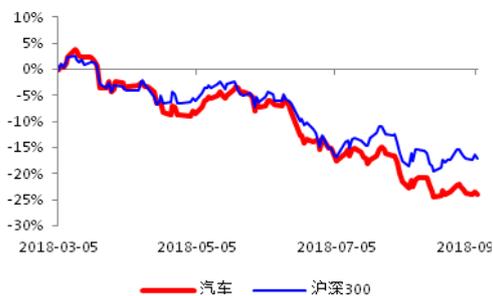
■ 投资建议

汽车板块的整体业绩维持了较高的增长, 营收、净利增速均高于同期国内汽车销量增速, 但受汽车消费市场低迷影响, 增速较去年同期有所放缓。从公司层面来看, 龙头效应逐步强化, 业绩增长稳健、下游需求有支撑的细分板块龙头企业业绩远好于行业平均水平, 同时盈利能力普遍提升, 建议持续关注。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险; 相关产业政策变化的风险; 行业竞争加剧的风险等。

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: QCHYZT-7

首次报告日期: 2018年9月5日

相关报告:

目 录

一、整体业绩	4
1.1 汽车板块整体保持较快增长，内部业绩分化扩大	4
1.2 整体毛利率水平微降，客车板块下降幅度较大	5
1.3 多数公司营收实现增长，过半公司增速在 0%至 30%.....	5
二、细分行业	7
2.1 乘用车：上汽、广汽业绩较稳健，长城同比改善	7
2.2 商用载货车：重汽维持增长，东风盈利回暖	9
2.3 商用载客车：收入受益补贴过渡期，整体盈利承压	10
2.4 汽车零部件：细分行业龙头企业普遍业绩较好	11
2.5 汽车服务：中国汽研、广汇汽车业绩表现较好	13
三、投资建议	15
四、风险提示	15

图

图 1 2014 年-2018 年汽车累计销量 (万辆)	5
图 2 乘用车、货车、客车累计销量增速 (%)	5
图 3 18H1 营业总收入增速分布 (%)	6
图 4 18H1 归母净利润增速分布 (%)	6
图 5 乘用车企业 17H1、18H1 累计销量 (万辆)	9
图 6 乘用车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)	9
图 7 商用载货车企业 17H1、18H1 累计销量 (万辆)	10
图 8 商用载货车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)	10
图 9 商用载客车企业 17H1、18H1 累计销量 (辆)	11
图 10 商用载客车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)	11
图 11 汽车零部件板块 18H1 营业总收入增速分布 (%)	12
图 12 汽车零部件板块 18H1 归母净利润增速分布 (%)	12

表

表 1 17H1、18H1 营业总收入、净利润、期间费用 (亿元) 4	
表 2 17H1、18H1 营业总收入 (亿元)、毛利 (亿元)、毛利率 (%)	5
表 3 18H1 营业总收入、归母净利润增速前十 (%)	6
表 4 18H1 营业总收入、归母净利润前十 (亿元)	7
表 5 乘用车板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元) ...	7
表 6 乘用车板块 17H1、18H1 财务指标	8
表 7 商用载货车板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)	9
表 8 商用载货车板块 17H1、18H1 财务指标	9
表 9 商用载客车板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)	10
表 10 商用载客车板块 17H1、18H1 财务指标	11
表 11 汽车零部件板块 18H1 营业总收入、归母净利润增速前十 (%)	12
表 12 汽车零部件板块 H1 营业总收入、归母净利润前十 (亿元)	13
表 13 汽车零部件板块部分公司 17H1、18H1 财务指标	13
表 14 汽车服务板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)	14
表 15 商用载客车板块 17H1、18H1 财务指标	14

一、整体业绩

1.1 汽车板块整体保持较快增长，内部业绩分化扩大

2018年上半年汽车板块整体保持较快增长，但净利润增速低于营收增速。使用申万行业分类（不包括其他交运设备），2018年上半年汽车板块上市公司总计实现营业总收入11615.57亿元，去年同期值13010.44亿元，同比增长12.01%；实现归母净利润580.44亿元，去年同期值615.37亿元，同比增长6.02%。

汽车板块整体期间费用控制较好，增速与营收增速基本持平。期间费用1256.16亿元，去年同期值1408.67亿元，同比增长12.14%，其中销售费用576.11亿元，同比增长16.24%，管理费用619.24亿元，同比增长7.07%，财务费用60.81亿元，同比增长24.91%。

各子行业中，各板块业绩分化较大，汽车零部件板块业绩亮眼。营收增长率从高到低依次是商用载客车（+23.47%）、乘用车（+18.73%）、汽车零部件（+15.19%）、汽车服务（+1.32%）、商用载货车（-28.73%）；而归母净利润增长率依次是汽车零部件（+21.84%）、汽车服务（+6.99%）、乘用车（+2.36%）、商用载客车（-51.85%）、商用载货车（-89.55%）。可见营收和利润均保持较快增长的仅有汽车零部件板块，乘用车、汽车服务板块低速增长，而货车、客车两个商用车板块业绩则出现了较大幅度的下滑。

表 1 17H1、18H1 营业总收入、净利润、期间费用（亿元）

行业板块	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY	期间费用 (17H1)	期间费用 (18H1)	YoY
乘用车	5,900.39	7,005.70	18.73%	306.96	314.21	2.36%	651.86	755.11	15.84%
商用载货车	928.89	665.36	-28.37%	16.16	1.69	-89.55%	102.85	74.81	-27.26%
商用载客车	224.74	277.49	23.47%	12.85	6.18	-51.85%	32.95	38.06	15.50%
汽车零部件	3,172.35	3,654.29	15.19%	213.60	260.25	21.84%	380.83	436.10	14.52%
汽车服务	1,389.20	1,407.60	1.32%	30.88	33.04	6.99%	87.66	104.59	19.31%
合计	11,615.57	13,010.44	12.01%	580.44	615.37	6.02%	1,256.16	1,408.67	12.14%

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

汽车板块整体业绩增速高于同期汽车销量增速，但主要增长来自于汽车零部件板块，三个整车板块业绩表现较弱。上半年汽车累计销量为1595.47万辆，累计同比增长4.33%，其中乘用车、货车、客车销量分别为1177.53万辆、206.46万辆、22.65万辆，累计同比增长4.64%、11.51%、2.79%。

图 1 2014 年-2018 年汽车累计销量 (万辆)

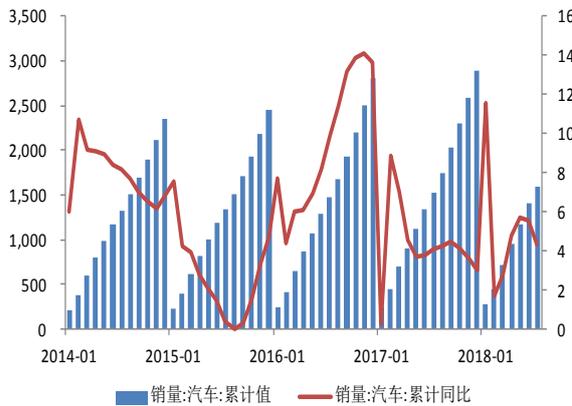
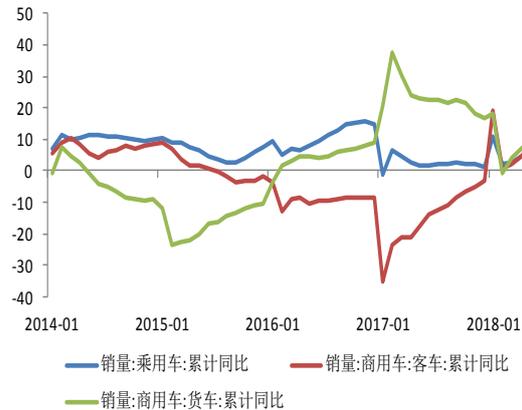


图 2 乘用车、货车、客车累计销量增速 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

1.2 整体毛利率水平微降，客车板块下降幅度较大

汽车板块整体毛利率微降，各子板块中商用载客车毛利率下降幅度较大。上半年汽车板块整体毛利率为 15.44%，去年同期值为 15.54%，下降 0.11 个百分点，其中乘用车、商用载货车、商用载客车等板块分别下降 0.50 个百分点、0.71 个百分点、1.50 个百分点，而汽车零部件、汽车服务等板块则分别上升 0.03 个百分点、0.61 个百分点。

表 2 17H1、18H1 营业总收入 (亿元)、毛利 (亿元)、毛利率 (%)

行业板块	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	毛利 (17H1)	毛利 (18H1)	YoY	毛利率 (17H1)	毛利率 (18H1)	YoY
乘用车	5,900.39	7,005.70	18.73%	871.50	999.68	14.71%	14.77%	14.27%	-0.50%
商用载货车	928.89	665.36	-28.37%	119.82	81.10	-32.32%	12.90%	12.19%	-0.71%
商用载客车	224.74	277.49	23.47%	40.78	46.19	13.25%	18.15%	16.64%	-1.50%
汽车零部件	3,172.35	3,654.29	15.19%	637.63	735.47	15.34%	20.10%	20.13%	0.03%
汽车服务	1,389.20	1,407.60	1.32%	135.57	145.91	7.63%	9.76%	10.37%	0.61%
合计	11,615.57	13,010.44	12.01%	1,805.31	2,008.35	11.25%	15.54%	15.44%	-0.11%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

1.3 多数公司营收实现增长，过半公司增速在 0% 至 30%

从公司角度，汽车板块绝大多数公司实现盈利，169 家样本公司中共有 155 家公司盈利，占比 91.72%，14 家亏损，占比 8.28%；多数公司营收实现同比增长，共有 125 家公司营业总收入增长，占比 73.96%，44 家公司营业总收入下降，占比 26.04%；过半公司净利实现同比增长，95 家公司归母净利润增长，占比 56.21%，74 家

公司归母净利润下降，占比 43.79%。

多数公司营收实现增长，过半公司营收增速在 30% 以内。169 家样本公司中，营业总收入增速在 100% 以上的有 2 家公司，在 50% 至 100% 的有 10 家公司，在 30% 至 50% 的有 15 家公司，在 0% 至 30% 的有 98 家公司，在 -30% 至 0% 的有 35 家公司，在 -30% 以下的有 9 家公司。营业总收入增长较快的公司包括德尔股份、东方精工、斯太尔、众泰汽车、均胜电子等。

各公司业绩分化较大，归母净利润大幅增长和大幅下降的公司数量较多。169 家样本公司中，归母净利润增速在 100% 以上的有 9 家公司，在 50% 至 100% 的有 10 家公司，在 30% 至 50% 的有 15 家公司，在 0% 至 30% 的有 61 家公司，在 -30% 至 0% 的有 33 家公司，在 -30% 以下的有 41 家公司。归母净利润增长较快的公司包括漳州发展、金固股份、浩物股份、深中华 A、常熟汽饰等。

图 3 18H1 营业总收入增速分布 (%)

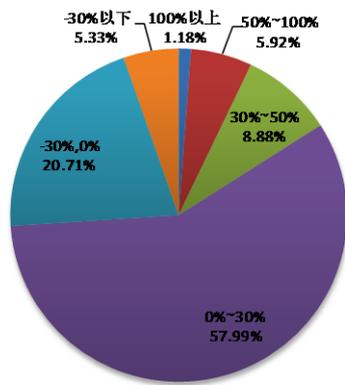
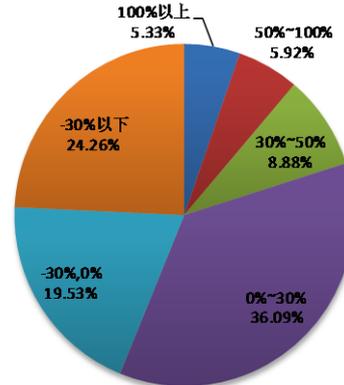


图 4 18H1 归母净利润增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 3 18H1 营业总收入、归母净利润增速前十 (%)

证券代码	证券简称	营收 (17H1)	营收 (18H1)	YoY	证券代码	证券简称	净利 (17H1)	净利 (18H1)	YoY
300473.SZ	德尔股份	7.97	18.42	131.10%	000753.SZ	漳州发展	0.11	0.49	328.58%
002611.SZ	东方精工	10.49	22.65	115.95%	002488.SZ	金固股份	-0.65	0.84	229.46%
000760.SZ	斯太尔	0.63	1.21	92.14%	000757.SZ	浩物股份	0.22	0.60	178.01%
000980.SZ	众泰汽车	57.87	102.51	77.15%	000017.SZ	深中华 A	-0.02	0.01	132.76%
600699.SH	均胜电子	130.91	226.34	72.90%	603035.SH	常熟汽饰	1.20	2.67	121.87%
000622.SZ	恒立实业	0.21	0.37	72.55%	600006.SH	东风汽车	1.35	2.91	116.10%
002593.SZ	日上集团	8.74	14.60	67.07%	600609.SH	金杯汽车	-3.37	0.48	114.38%
603023.SH	威帝股份	0.58	0.93	59.75%	600686.SH	金龙汽车	0.38	0.79	106.41%
600686.SH	金龙汽车	57.43	90.29	57.23%	002715.SZ	登云股份	0.03	0.05	102.79%
000913.SZ	科华控股	4.03	6.17	53.07%	002553.SZ	南方轴承	0.44	0.83	88.50%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

营收规模前十位的公司中，多数公司营收和净利均实现增长，上汽集团（营业总收入+17.27%，归母净利润+18.95%）、潍柴动力（营业总收入+13.76%，归母净利润+65.76%）、华域汽车（营业总收入+19.35%，归母净利润+47.67%）等龙头企业业绩靓丽。

表 4 18H1 营业总收入、归母净利润前十（亿元）

证券代码	证券简称	营收 (17H1)	营收 (18H1)	YoY	证券代码	证券简称	净利 (17H1)	净利 (18H1)	YoY
600104.SH	上汽集团	3,964.06	4,648.52	17.27%	600104.SH	上汽集团	159.58	189.82	18.95%
000338.SZ	潍柴动力	723.13	822.64	13.76%	601238.SH	广汽集团	61.83	69.13	11.82%
600741.SH	华域汽车	683.94	816.27	19.35%	600741.SH	华域汽车	32.33	47.74	47.67%
600297.SH	广汇汽车	702.83	781.50	11.19%	000338.SZ	潍柴动力	26.50	43.93	65.76%
002594.SZ	比亚迪	450.38	541.51	20.23%	601633.SH	长城汽车	24.20	36.96	52.73%
601633.SH	长城汽车	412.56	486.78	17.99%	600297.SH	广汇汽车	20.02	21.10	5.22%
601238.SH	广汽集团	347.65	372.00	7.00%	600660.SH	福耀玻璃	13.86	18.69	34.80%
000625.SZ	长安汽车	335.55	356.43	6.22%	000625.SZ	长安汽车	46.21	16.10	-65.16%
601258.SH	庞大集团	329.27	271.14	-17.65%	000581.SZ	威孚高科	13.26	15.45	16.54%
600418.SH	江淮汽车	253.38	237.45	-6.28%	600699.SH	均胜电子	6.16	8.21	33.39%

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

二、细分行业

2.1 乘用车：上汽、广汽业绩较稳健，长城同比改善

乘用车板块中，多数公司营业收入有所增长，增长较快的公司包括比亚迪(+20.23%)、长城汽车(+17.99%)、一汽夏利(+17.28%)、上汽集团(+17.27%)等；归母净利润增长较快的公司包括长城汽车(+52.73%)、上汽集团(+18.95%)、广汽集团(+11.82%)等，但海马汽车、比亚迪、一汽轿车、长安汽车等均出现业绩大幅下滑。总体来说，上汽集团、广汽集团业绩相对稳健，长城汽车同比改善。

表 5 乘用车板块 18H1 营业总收入、归母净利润（亿元）

证券代码	证券简称	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY
600104.SH	上汽集团	3,964.06	4,648.52	17.27%	159.58	189.82	18.95%
002594.SZ	比亚迪	450.38	541.51	20.23%	17.23	4.79	-72.19%
601633.SH	长城汽车	412.56	486.78	17.99%	24.20	36.96	52.73%
601238.SH	广汽集团	347.65	372.00	7.00%	61.83	69.13	11.82%
000625.SZ	长安汽车	335.55	356.43	6.22%	46.21	16.10	-65.16%
600418.SH	江淮汽车	253.38	237.45	-6.28%	3.45	1.63	-52.58%

000800.SZ	一汽轿车	134.01	134.79	0.58%	2.70	0.81	-70.08%
601127.SH	小康股份	100.71	104.53	3.80%	3.90	2.37	-39.36%
000980.SZ	众泰汽车	57.87	102.51	77.15%	2.22	3.05	37.00%
601777.SH	力帆股份	62.98	59.79	-5.06%	1.21	1.25	3.01%
000572.SZ	海马汽车	53.09	28.67	-45.99%	0.24	-2.75	-1228.89%
600609.SH	金杯汽车	25.80	27.90	8.17%	-3.37	0.48	114.38%
000927.SZ	一汽夏利	6.23	7.30	17.28%	-6.86	-6.37	7.03%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

多数公司 ROE 出现下滑, 仅上汽集团和长城汽车较去年同期上升。销售净利率方面, 上汽集团、长城汽车、广汽集团、力帆股份等同比上升; 权益乘数方面, 上汽集团、比亚迪、长城汽车、江淮汽车等同比上升; 总资产周转率方面, 长安汽车、一汽轿车等同比上升。多数 ROE 下滑幅度较大的公司主要原因在于销售净利率的下降。

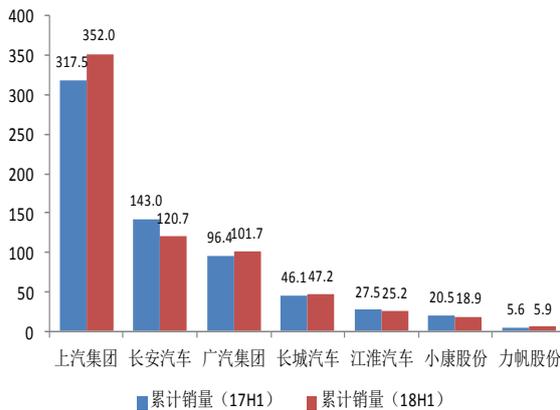
表 6 乘用车板块 17H1、18H1 财务指标

证券代码	证券简称	ROE (17H1)	ROE (18H1)	销售净利率 (17H1)	销售净利率 (18H1)	权益乘数 (17H1)	权益乘数 (18H1)	总资产周 转率 (17H1)	总资产周 转率 (18H1)
600104.SH	上汽集团	8.02	8.52	5.62	5.85	2.59	2.77	0.65	0.64
002594.SZ	比亚迪	3.32	0.88	4.81	1.61	2.69	3.22	0.30	0.29
601633.SH	长城汽车	5.16	7.37	5.93	7.75	1.78	2.03	0.47	0.45
601238.SH	广汽集团	13.24	9.68	17.88	18.92	1.77	1.61	0.41	0.31
000625.SZ	长安汽车	10.42	3.39	13.91	4.54	2.39	2.13	0.31	0.35
600418.SH	江淮汽车	2.50	1.18	1.23	0.20	3.12	3.18	0.52	0.51
000800.SZ	一汽轿车	3.46	1.01	3.23	1.87	2.16	2.06	0.73	0.76
601127.SH	小康股份	9.98	4.99	5.25	4.75	4.23	4.16	0.50	0.43
000980.SZ	众泰汽车	2.76	1.80	3.84	2.97	2.16	1.85	0.34	0.32
601777.SH	力帆股份	1.79	1.70	1.86	2.06	4.53	4.00	0.21	0.20
000572.SZ	海马汽车	0.32	-4.30	0.43	-12.05	1.64	1.63	0.31	0.20
600609.SH	金杯汽车		16.24	-7.85	5.54	47.36	6.89	0.22	0.49
000927.SZ	一汽夏利	-50.59		-110.11	-87.25	4.89		0.13	0.15

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

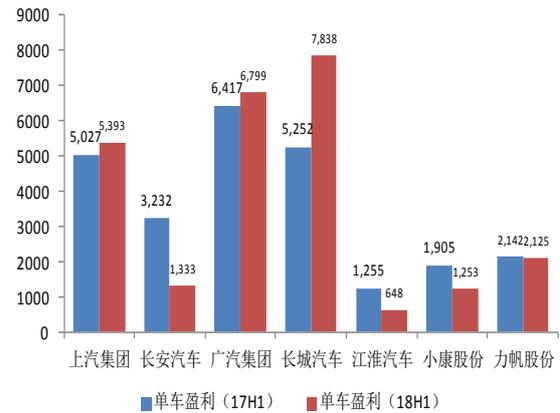
从乘用车企业已披露的销量数据来看, 上半年汽车销量实现增长的包括上汽集团 (+10.88%)、广汽集团 (+5.53%)、力帆股份 (+3.82%)、长城汽车 (+2.34%) 等, 长安、江淮、小康等销量下降。根据财务数据折算, 单车盈利实现增长的包括上汽集团 (+7.27%)、广汽集团 (+5.96%)、长城汽车 (+49.25%) 等, 力帆股份基本持平, 其余公司单车盈利出现不同程度下降。

图 5 乘用车企业 17H1、18H1 累计销量 (万辆)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

图 6 乘用车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

2.2 商用载货车: 重汽维持增长, 东风盈利回暖

商用载货车板块中, 仅中国重汽营收、净利均有增长 (营业总收入+23.10%, 归母净利润+1.01%), 东风汽车盈利情况同比改善 (归母净利润+116.10%), 江铃汽车、福田汽车业绩下滑。

表 7 商用载货车板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY
000951.SZ	中国重汽	183.12	225.41	23.10	4.79	4.84	1.01
600166.SH	福田汽车	229.34	216.63	-5.54	1.02	-9.01	-986.19
000550.SZ	江铃汽车	156.66	142.88	-8.80	5.53	3.19	-42.31
600006.SH	东风汽车	81.46	57.89	-28.93	1.35	2.91	116.10

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从财务指标来看, 东风汽车 ROE 较去年同期改善, 中国重汽、福田汽车、江铃汽车 ROE 下降, 其中福田汽车受到销售净利率有正转负影响下降幅度较大。

表 8 商用载货车板块 17H1、18H1 财务指标

证券代码	证券简称	ROE (17H1)	ROE (18H1)	销售净利率 (17H1)	销售净利率 (18H1)	权益乘数 (17H1)	权益乘数 (18H1)	总资产周转率 (17H1)	总资产周转率 (18H1)
000951.SZ	中国重汽	9.47	8.57	3.34	2.91	4.63	4.23	0.77	0.82
600166.SH	福田汽车	0.53	-4.88	0.33	-4.27	3.04	3.57	0.41	0.34
000550.SZ	江铃汽车	4.45	2.75	3.53	2.23	1.95	2.19	0.64	0.58
600006.SH	东风汽车	2.06	4.27	-0.17	4.97	2.97	2.34	0.38	0.33

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

上半年商用载货车企业中仅中国重汽(+21.67%)销量实现增长, 福田、江铃、东风等销量下降。根据财务数据折算, 东风汽车单车盈利提升, 其余公司单车盈利均为下降。

图 7 商用载货车企业 17H1、18H1 累计销量 (万辆)

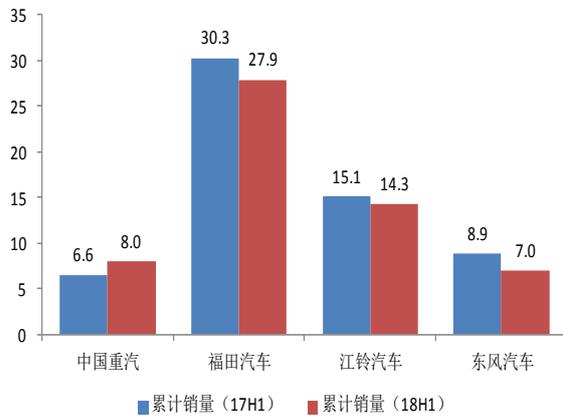
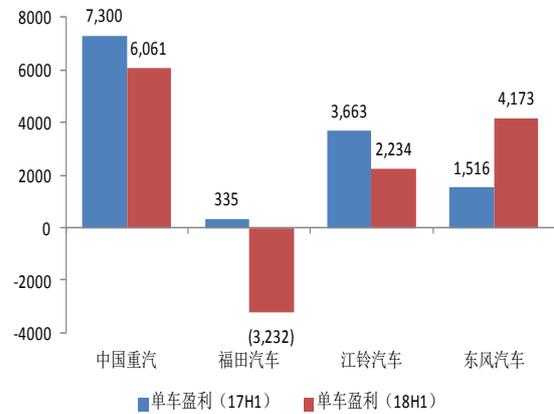


图 8 商用载货车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

数据来源: 公司公告 上海证券研究所

2.3 商用载客车: 收入受益补贴过渡期, 整体盈利承压

商用载客车板块中, 宇通客车 (营业总收入+29.03%)、金龙汽车 (营业总收入+57.23%) 两大龙头公司上半年受到新能源汽车补贴过渡期政策影响收入快速增长, 但板块整体盈利承压, 多数公司净利润出现下滑, 仅金龙汽车 (归母净利润+106.41%)、亚星客车 (归母净利润+25.94%) 实现增长。

表 9 商用载客车板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY
600066.SH	宇通客车	93.13	120.17	29.03	8.05	6.16	-23.42
600686.SH	金龙汽车	57.43	90.29	57.23	0.38	0.79	106.41
000957.SZ	中通客车	22.79	24.01	5.37	0.62	0.31	-50.36
600303.SH	曙光股份	19.05	16.99	-10.82	3.95	0.17	-95.69
000868.SZ	安凯客车	23.77	14.93	-37.16	-0.29	-1.42	-393.78
600213.SH	亚星客车	8.58	11.09	29.25	0.14	0.17	25.94

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从财务指标来看, 客车板块公司 ROE 均有下降, 销售净利率方面仅有金龙汽车较去年同期上升。

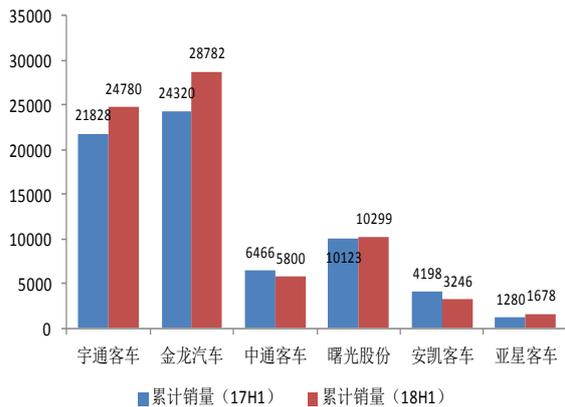
表 10 商用载客车板块 17H1、18H1 财务指标

证券代码	证券简称	ROE (17H1)	ROE (18H1)	销售净利率 (17H1)	销售净利率 (18H1)	权益乘数 (17H1)	权益乘数 (18H1)	总资产周转率 (17H1)	总资产周转率 (18H1)
600066.SH	宇通客车	6.25	4.04	8.88	5.21	2.49	2.40	0.28	0.33
600686.SH	金龙汽车	1.07	1.97	0.31	1.10	4.91	4.75	0.24	0.35
000957.SZ	中通客车	2.35	1.11	2.70	1.27	3.62	4.46	0.26	0.20
600303.SH	曙光股份	13.19	0.56	20.79	1.00	2.52	2.21	0.21	0.23
000868.SZ	安凯客车	-2.20	-12.76	-2.28	-11.02	6.33	6.49	0.26	0.19
600213.SH	亚星客车	10.04	9.42	2.29	1.66	19.52	16.60	0.19	0.24

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

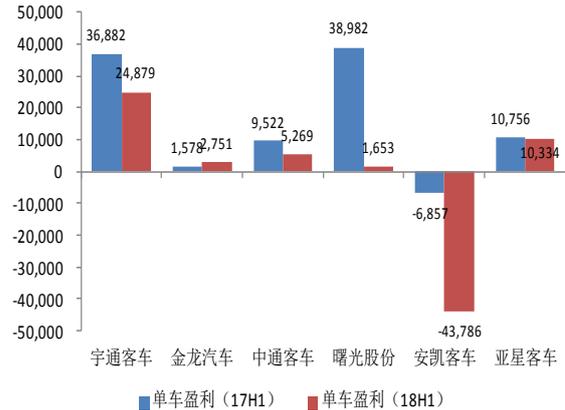
上半年商用载客车企业中行业龙头宇通客车 (2.48 万辆, +13.52%)、金龙汽车 (2.88 万辆, +18.35%) 销量均有较好增长。根据财务数据折算,多数公司单车盈利下降,仅金龙汽车 (+74.41%) 单车盈利实现恢复性增长。

图 9 商用载客车企业 17H1、18H1 累计销量 (辆)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

图 10 商用载客车企业 17H1、18H1 单车盈利 (元)



数据来源: 公司公告 上海证券研究所

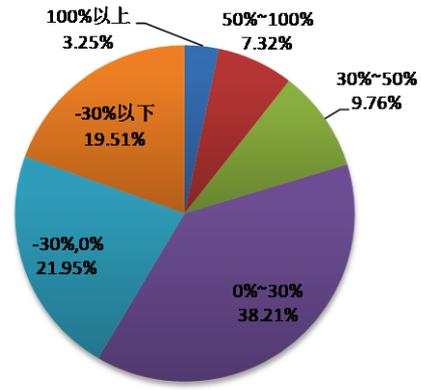
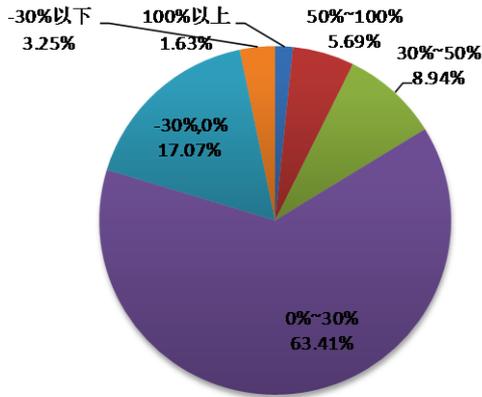
2.4 汽车零部件: 细分行业龙头企业普遍业绩较好

汽车零部件板块中,多数公司营业总收入实现增长,过半公司归母净利润增长。123 家公司中,营业总收入增速在 100% 以上的有 2 家,在 50% 至 100% 的有 7 家,在 30% 至 50% 的有 11 家,在 0% 至 30% 的有 78 家,在 -30% 至 0% 的有 21 家,在 -30% 以下的有 4 家;其中增长较快的公司包括德尔股份 (+131.10%)、东方精工 (+115.95%)、斯太尔 (+92.14%)、均胜电子 (+72.90%)、恒立实业 (+72.55%) 等。

123 家公司中,归母净利润增速在 100% 以上的有 4 家,在 50% 至 100% 的有 9 家,在 30% 至 50% 的有 12 家,在 0% 至 30% 的有 47

家，在-30%至0%的有27家，在-30%以下的有24家；其中增长较快的包括金固股份(+229.46%)、浩物股份(+178.01%)、常熟汽饰(+121.87%)、登云股份(+102.79%)、南方轴承(+88.50%)等。

图 11 汽车零部件板块 18H1 营业总收入增速分布 (%) 图 12 汽车零部件板块 18H1 归母净利润增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

表 11 汽车零部件板块 18H1 营业总收入、归母净利润增速前十 (%)

证券代码	证券简称	营收 (17H1)	营收 (18H1)	YoY	证券代码	证券简称	净利 (17H1)	净利 (18H1)	YoY
300473.SZ	德尔股份	7.97	18.42	131.10	002488.SZ	金固股份	-0.65	0.84	229.46
002611.SZ	东方精工	10.49	22.65	115.95	000757.SZ	浩物股份	0.22	0.60	178.01
000760.SZ	斯太尔	0.63	1.21	92.14	603035.SH	常熟汽饰	1.20	2.67	121.87
600699.SH	均胜电子	130.91	226.34	72.90	002715.SZ	登云股份	0.03	0.05	102.79
000622.SZ	恒立实业	0.21	0.37	72.55	002553.SZ	南方轴承	0.44	0.83	88.50
002593.SZ	日上集团	8.74	14.60	67.07	000338.SZ	潍柴动力	26.50	43.93	65.76
603023.SH	威帝股份	0.58	0.93	59.75	603023.SH	威帝股份	0.21	0.34	58.49
603161.SH	科华控股	4.03	6.17	53.07	002213.SZ	特尔佳	0.01	0.02	57.94
300707.SZ	威唐工业	1.99	3.03	52.84	300473.SZ	德尔股份	0.63	0.99	55.95
603085.SH	天成自控	2.84	4.06	42.85	002611.SZ	东方精工	1.34	2.07	53.84

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

细分行业龙头企业普遍业绩较好，如潍柴动力（营业总收入+13.76%，归母净利润+65.76%）、华域汽车（营业总收入+19.35%，归母净利润+47.67%）、均胜电子（营业总收入+72.90%，归母净利润+33.39%）、福耀玻璃（营业总收入+15.74%，归母净利润+34.80%）等，其中华域汽车、均胜电子分别受益于华域视觉、高田的并表而业绩增厚。

表 12 汽车零部件板块 H1 营业总收入、归母净利润前十 (亿元)

证券代码	证券简称	营收 (17H1)	营收 (18H1)	YoY	证券代码	证券简称	净利 (17H1)	净利 (18H1)	YoY
000338.SZ	潍柴动力	723.13	822.64	13.76	600741.SH	华域汽车	32.33	47.74	47.67
600741.SH	华域汽车	683.94	816.27	19.35	000338.SZ	潍柴动力	26.50	43.93	65.76
600699.SH	均胜电子	130.91	226.34	72.90	600660.SH	福耀玻璃	13.86	18.69	34.80
600660.SH	福耀玻璃	87.14	100.85	15.74	000581.SZ	威孚高科	13.26	15.45	16.54
002048.SZ	宁波华翔	71.17	69.40	-2.49	600699.SH	均胜电子	6.16	8.21	33.39
600742.SH	一汽富维	61.19	65.10	6.38	000887.SZ	中鼎股份	6.24	7.02	12.41
600480.SH	凌云股份	57.98	63.27	9.12	002085.SZ	万丰奥威	4.81	5.57	15.77
000887.SZ	中鼎股份	53.82	60.98	13.32	000030.SZ	富奥股份	4.53	4.81	6.17
000559.SZ	万向钱潮	55.35	58.84	6.30	000559.SZ	万向钱潮	4.44	4.50	1.41
002085.SZ	万丰奥威	49.55	52.06	5.06	601689.SH	拓普集团	3.87	4.37	12.86

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

汽车零部件板块营业总收入规模前十的公司中, 潍柴动力、华域汽车、均胜电子、福耀玻璃、万丰奥威等 ROE 上升。销售净利率方面, 潍柴动力、华域汽车、福耀玻璃、万丰奥威等同比上升; 权益乘数方面, 华域汽车、均胜电子、福耀玻璃、一汽富维、凌云股份、万向钱潮、万丰奥威等同比上升; 总资产周转率方面, 潍柴动力、华域汽车、均胜电子、福耀玻璃、万向钱潮等同比上升。

表 13 汽车零部件板块部分公司 17H1、18H1 财务指标

证券代码	证券简称	ROE (17H1)	ROE (18H1)	销售净利率 (17H1)	销售净利率 (18H1)	权益乘数 (17H1)	权益乘数 (18H1)	总资产周转率 (17H1)	总资产周转率 (18H1)
000338.SZ	潍柴动力	8.23	12.17	4.81	7.15	3.77	3.37	0.42	0.43
600741.SH	华域汽车	8.50	11.43	6.70	7.60	2.50	2.64	0.62	0.63
600699.SH	均胜电子	4.73	5.99	6.08	4.17	2.27	2.85	0.37	0.53
600660.SH	福耀玻璃	7.82	9.83	15.89	18.53	1.76	1.86	0.29	0.30
002048.SZ	宁波华翔	7.32	3.78	7.90	6.45	2.14	1.72	0.52	0.44
600742.SH	一汽富维	6.73	5.63	5.82	4.91	1.64	1.73	0.74	0.73
600480.SH	凌云股份	6.54	4.56	6.55	5.64	2.26	2.31	0.54	0.50
000887.SZ	中鼎股份	9.30	8.84	11.90	11.67	2.03	1.87	0.41	0.39
000559.SZ	万向钱潮	9.93	9.00	8.52	7.98	2.22	2.27	0.49	0.50
002085.SZ	万丰奥威	8.83	9.41	10.58	11.50	1.52	1.89	0.54	0.47

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2.5 汽车服务: 中国汽研、广汇汽车业绩表现较好

汽车服务板块中, 各公司业绩分化较大, 营业总收入增长较快的公司包括中华控股 (+41.77%)、中国汽研 (+34.65%)、特力 A (22.97%)、广汇汽车 (+11.19%) 等; 归母净利润增长较快的公司

包括漳州发展(+328.58%)、中国汽研(+26.71%)、大东方(+17.66%)、多伦科技(+16.32%)等。整体上看，中国汽研和广汇汽车业绩表现较好。

表 14 汽车服务板块 18H1 营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (17H1)	营业总收入 (18H1)	YoY	归母净利润 (17H1)	归母净利润 (18H1)	YoY
600297.SH	广汇汽车	702.83	781.50	11.19	20.02	21.10	5.22
601258.SH	庞大集团	329.27	271.14	-17.65	2.97	2.59	-12.82
600335.SH	国机汽车	255.82	194.01	-24.16	5.03	3.81	-24.24
600327.SH	大东方	42.42	45.24	6.66	1.86	2.18	17.66
600653.SH	中华控股	22.34	31.67	41.77	-1.74	-2.21	-26.75
002607.SZ	亚夏汽车	28.77	27.69	-3.77	0.43	0.38	-11.41
601965.SH	中国汽研	10.77	14.51	34.65	1.37	1.74	26.71
000753.SZ	漳州发展	13.03	12.36	-5.13	0.11	0.49	328.58
603377.SH	东方时尚	5.81	5.23	-9.99	1.13	1.14	1.09
603528.SH	多伦科技	2.66	2.80	5.40	0.66	0.77	16.32
000025.SZ	特力 A	1.61	1.98	22.97	0.25	0.27	9.45
000996.SZ	中国中期	0.25	0.23	-7.67	0.11	0.07	-37.07

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

从财务指标来看,5家公司 ROE 上升,包括大东方、中国汽研、漳州发展、多伦科技、特力 A 等,多数公司权益乘数上升。销售净利率方面,庞大集团、大东方、漳州发展、东方时尚、多伦科技较去年同期上升;权益乘数方面,国机汽车、中华控股、亚夏汽车、中国汽研、东方时尚、多伦科技、特力 A、中国中期较去年同期上升;总资产周转率方面,大东方、中华控股、中国汽研、漳州发展、特力 A 等较去年同期上升。

表 15 商用载客车板块 17H1、18H1 财务指标

证券代码	证券简称	ROE (17H1)	ROE (18H1)	销售净利 率 (17H1)	销售净利 率 (18H1)	权益乘数 (17H1)	权益乘数 (18H1)	总资产周 转率 (17H1)	总资产周 转率 (18H1)
600297.SH	广汇汽车	8.15	5.89	3.28	3.19	3.60	2.91	0.62	0.58
601258.SH	庞大集团	2.25	1.91	0.84	0.94	4.91	3.71	0.48	0.47
600335.SH	国机汽车	7.01	5.02	1.97	1.91	2.66	3.28	1.22	0.75
600327.SH	大东方	6.38	7.78	4.79	5.26	1.65	1.64	0.81	0.90
600653.SH	中华控股	-7.60	-13.02	-7.48	-6.30	3.42	4.49	0.24	0.33
002607.SZ	亚夏汽车	2.28	1.95	1.45	1.30	2.16	2.21	0.69	0.62
601965.SH	中国汽研	3.35	4.07	12.43	12.08	1.16	1.21	0.22	0.28
000753.SZ	漳州发展	0.54	2.24	0.72	3.67	2.34	2.14	0.24	0.25
603377.SH	东方时尚	6.95	6.64	19.35	19.95	1.52	1.70	0.20	0.15

603528.SH	多伦科技	4.89	5.52	24.51	27.09	1.35	1.42	0.14	0.14
000025.SZ	特力 A	2.71	2.76	14.54	13.42	1.29	1.43	0.13	0.14
000996.SZ	中国中期	1.81	1.33	45.59	30.84	1.08	1.12	0.04	0.04

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

三、投资建议

从中报业绩来看,汽车板块的整体业绩维持了较高的增长,营收、净利增速均高于同期国内汽车销量增速,但受汽车消费市场低迷影响,增速较去年同期有所放缓。各细分板块中,汽车零部件板块业绩增长较快,其次为乘用车和汽车服务板块,商用载货车和商用载客车板块业绩则出现了较大幅度下滑。而从公司层面来看,龙头效应逐步强化,如乘用车板块中的上汽集团,汽车零部件板块中的潍柴动力、华域汽车、均胜电子、福耀玻璃等业绩均远好于行业平均水平,同时盈利能力普遍提升。建议持续关注业绩增长稳健、下游需求有支撑的细分板块龙头企业。

四、风险提示

汽车销售不及预期的风险;相关产业政策变化的风险;行业竞争加剧的风险等。

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。