

汽车与汽车零部件行业

2018-9-2

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

2018 汽车行业半年报总结：行业分化加剧，聚焦龙头

报告要点

■ 核心观点

2018 年行业平稳运行，分化加剧，强者恒强，享受市场份额向龙头集中带来的结构性机会，持续推荐两条确定性主线：1) 龙头产业地位的确定性：上汽集团（龙头新车周期+新能源放量）、华域汽车（上汽+海外业绩稳定性+机电电控等放量）、宇通客车（新能源地位进一步提升）、广汇汽车（创新业务+豪华车高景气）、威孚高科（重卡排放标准升级的确定性）、潍柴动力（重卡向高端装备龙头转型）；2) 成长的确定性：拓普集团（吉利汽车+底盘电子）、银轮股份（新能源+热交换部件升级）、东睦股份（国产替代+自动变速箱产业链）。

■ 专题研究：2018 汽车行业半年报总结：行业分化加剧，聚焦龙头

行业整体平稳运行，持续分化。 1) 乘用车：2018 年上半年乘用车行业收入同比增长 14.7%，其中 Q2 实现收入同比增长 11.6%，增速较 Q1 慢，主要是由于去年同期高端车型开始放量，导致基数较高；毛利率、费用率承压，导致归母净利润同比增长 0.59%。现金流由正转负拖累行业整体；2) 货车：受益于重卡高景气，2018Q2 收入同比增长 8.5%，归母净利润同比增长 19.7%，在高基数下仍有不错增长。3) 客车：2018Q2 受补贴过渡期抢装影响，新能源客车大幅放量，带来 Q2 收入和净利润分别同比增长 24.2%和 57.5%；4) 零部件：收入和盈利保持高于行业增长，但原材料价格高企和年降压力犹在，导致毛利率下滑；人民币汇率贬值利好汇兑收益，财务费用大幅减少。展望下半年，随着政策预期稳定，销量有望随之企稳，但由于去年同期基数+购置税优惠影响，预计下半年增速将放缓，全年汽车维持在 3%左右的销量增速，行业持续分化。

■ 市场回顾

本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.02%，跑赢万得全 A 指数 0.34 个百分点。各概念板块均下挫。汽车整车板块估值整体上扬，零部件估值下跌。

■ 重点关注

潍柴动力发布 2018 年中报，短期公司受益重卡行业因环保升级带来的销量稳定，排放标准升级带来的技术、盈利和市场份额提升；长期公司非道路和海外业务成长性将逐渐体现，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.94、1.04、1.1 元，对应 PE 为 8.5、7.7、7.3，维持买入评级。

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

✉ gaoyan@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

《7 月整车管家之企业篇：龙头增长依然稳健》
2018-8-22

《从车型和品牌布局看自主崛起的三个阶段》
2018-8-19

《7 月整车管家之总量篇：销量受扰动下滑，龙头增长依然向好》
2018-8-14

风险提示： 1. 行业销量不达预期；
2. 行业开启价格战，企业盈利受损。

目录

核心观点.....	4
专题研究：2018 汽车行业中报总结：行业分化加剧，聚焦龙头.....	4
行业整体：销量稳健增长，费用率保持稳定.....	4
乘用车：行业继续分化，销售费用增加.....	5
客车：新能源客车放量，现金流大幅改善.....	9
货车：重卡维持高景气，ROE 持续修复.....	11
零部件：原材料影响较大，毛利率下滑.....	13
市场过度悲观，估值处于底部.....	16
下半年销量增速放缓，全年预计增长 3%左右.....	17
投资建议.....	18
本周市场回顾.....	18
重点关注.....	20

图表目录

图 1：2018 年 1-6 月汽车销量同比增长 5.3%.....	5
图 2：2018 上半年狭义乘用车批发销量同比增长 5.5%.....	6
图 3：2018 上半年狭义乘用车零售销量同比增长 3.9%.....	6
图 4：2018 年上半年客车销量同比增长 2.8%.....	9
图 5：2018 年上半年新能源客车大幅放量.....	9
图 6：2018 上半年货车销量同比增长 9.5%.....	11
图 7：2018 上半年重卡销量同比增长 15.1%.....	12
图 8：汽车板块年初以来下跌 27.8%.....	16
图 9：汽车板块当前 PETTM 仅为 14.7 倍.....	16
图 10：汽车行业子板块年初以来均有不同幅度下跌.....	17
图 11：商用载货车 PE 最高.....	17
图 12：本周汽车细分行业与大盘涨跌幅对比（单位：%）.....	18
图 13：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）.....	18
图 14：概念指数下挫（单位：%）.....	19
图 15：龙生股份本周涨幅领先（单位：%）.....	19
图 16：本周整车估值上扬，零部件估值下挫.....	19
图 17：本周乘用车、商用车估值上扬.....	19
图 18：本周乘用车估值上扬，白电、白酒估值下挫.....	20
图 19：本周汽车零部件估值下挫，计算机、传媒估值上扬.....	20
表 1：本次中报总结的 156 家样本构成情况.....	4
表 2：汽车行业整体经营情况（不含经销商）.....	5

表 3: 乘用车行业整体经营情况	7
表 4: 乘用车行业营收 (单位: 亿元)	7
表 5: 乘用车行业净利润 (单位: 亿元)	7
表 6: 乘用车行业毛利率	8
表 7: 乘用车行业销售费用率	8
表 8: 乘用车行业经营性现金流占收入比	9
表 9: 客车行业整体经营情况	10
表 10: 客车行业营收 (单位: 亿元)	10
表 11: 客车行业净利润 (单位: 亿元)	10
表 12: 客车行业经营性现金流占收入比	11
表 13: 货车行业整体经营情况	12
表 14: 货车行业营收 (单位: 亿元)	13
表 15: 货车行业净利润 (单位: 亿元)	13
表 16: 货车行业经营性现金流占收入比	13
表 17: 零部件行业整体经营情况	14
表 18: 零部件行业主要公司营收 (单位: 亿元)	14
表 19: 零部件行业主要公司净利润 (单位: 亿元)	15
表 20: 零部件行业主要公司毛利率	15
表 21: 预计 2018 年汽车增速在 3%左右 (销量单位均为万辆)	17

核心观点

2018 年行业平稳运行，分化加剧，强者恒强，享受市场份额向龙头集中带来的结构性机会。重点推荐两条确定性主线：1) 龙头产业地位的确定性：上汽集团（龙头新车周期+新能源放量）、华域汽车（上汽+海外业绩稳定性+机电电控等放量）、宇通客车（新能源地位进一步提升）、潍柴动力（重卡向高端装备龙头转型）；2) 成长的确定性：星宇股份（车灯行业升级，龙头份额提升）、东睦股份（国产替代+自动变速箱产业链）、拓普集团（吉利汽车+底盘电子）、银轮股份（新能源+热交换部件升级）。

专题研究：2018 汽车行业中报总结：行业分化加剧，聚焦龙头

行业整体平稳运行，持续分化。 1) 乘用车：2018 年上半年乘用车行业收入同比增长 14.7%，其中 Q2 实现收入同比增长 11.6%，增速较 Q1 慢，主要是由于去年同期高端车型开始放量，导致基数较高；毛利率、费用率承压，导致归母净利润同比增长 0.59%。现金流由正转负拖累行业整体；2) 货车：受益于重卡高景气，2018Q2 收入同比增长 8.5%，归母净利润同比增长 19.7%，在高基数下仍有不错增长。3) 客车：2018Q2 受补贴过渡期抢装影响，新能源客车大幅放量，带来 Q2 收入和净利润分别同比增长 24.2% 和 57.5%；4) 零部件：收入和盈利保持高于行业增长，但原材料价格高企和年降压力犹在，导致毛利率下滑；人民币汇率贬值利好汇兑收益，财务费用大幅减少。展望下半年，随着政策预期稳定，销量有望随之企稳，但由于去年同期基数+购置税优惠影响，预计下半年增速将放缓，全年汽车维持在 3% 左右的销量增速，行业持续分化。

本次中报总结的样本选取： 1) 筛选原则：以申万汽车行业的划分标准为基础，剔除三类企业：主营业务跟汽车行业相关度低、所属细分行业样本量太少、属于其他交运设备。2) 筛选结果：共统计分析了 156 家上市企业，其中包括 11 家乘用车企业、8 家商用车企业、7 家商用车客企业和 131 家零部件企业。详见如下表。

表 1：本次中报总结的 156 家样本构成情况

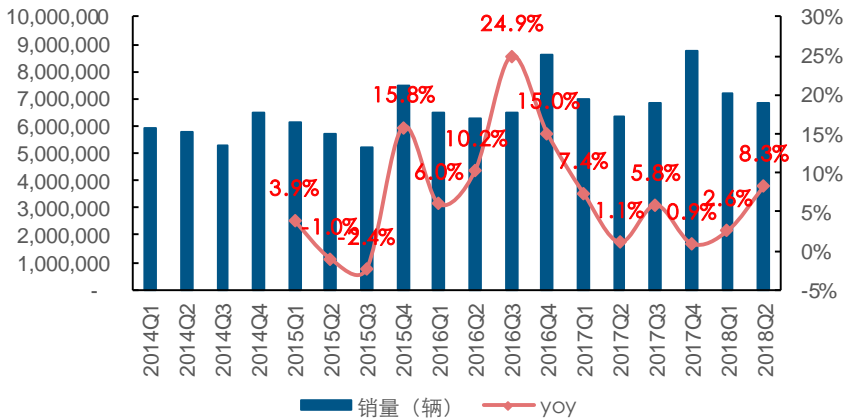
所属子行业	样本数量	公司名称
乘用车	10	上汽集团、广汽集团、长城汽车、一汽轿车、力帆股份、小康股份、比亚迪、海马汽车、长安汽车、一汽夏利
商用货车	8	中国重汽、江铃汽车、福田汽车、东风汽车、江淮汽车、潍柴动力、威孚高科、华菱星马
商用客车	7	宇通客车、中通客车、金龙汽车、安凯客车、亚星客车、曙光股份、金杯汽车
零部件	131	华域汽车、福耀玻璃、万向钱潮、万丰奥威、银轮股份、均胜电子、拓普集团、星宇股份、东风科技、宁波华翔、云意电气、松芝股份、万里扬等

资料来源：长江证券研究所

行业整体：销量稳健增长，费用率保持稳定

2018 年 1-6 月汽车行业实现销量 1406.3 万辆，同比增长 5.3%，实现稳健增长。其中 Q1 销量 718.3 万辆，同比增长 2.6%，Q2 实现销量 688.0 万辆，同比增长 8.3%，环比下滑 4.2%。

图 1：2018 年 1-6 月汽车销量同比增长 5.3%



资料来源：Wind, 长江证券研究所

2018 年上半年汽车行业整体随销量稳健增长，费用率保持稳定。2018 年上半年汽车行业（不含经销商）实现营业收入 11594 亿元，同比增长 14.2%，归母净利润 585 亿元，同比增长 5.0%，实现稳健增长。其中 2018Q2 实现营业收入 5855 亿元，同比增长 13.5%，环比微增 2.0%；实现归母净利润 288 亿元，同比增长 8.0%，环比下滑 2.8%。2018 年上半年汽车行业毛利率 16.20%，同比下滑 0.5 个百分点；销售费用率 5.43%，同比增长 0.07 个百分点，基本持平；管理费用率 5.57%，同比增长 0.09 个百分点；财务费用率 0.44%，同比增长 0.05 个百分点；归母净利润率 5.04%，同比下滑 0.44 个百分点，主要是由毛利率下滑引起。2018 年上半年汽车行业盈利能力和现金流质量恶化，2018H1 ROE 6.0%，同比下滑 0.6 个百分点，经营性现金流占收入比重-0.34%，同比减少 3.21 个百分点，主要是由于乘用车板块经营性现金流下滑较多。

表 2：汽车行业整体经营情况（不含经销商）

	2017Q2	2017H1	2018Q1	2018Q2	2018H1	Q2同比	Q2环比	H1同比
营业收入 (亿元)	5,158.23	10,151.19	5,739.72	5,854.77	11,594.49	13.50%	2.00%	14.22%
净利润 (亿元)	316.02	657.44	363.12	348.27	711.39	10.20%	-4.09%	8.21%
归母净利润 (亿元)	266.86	556.75	296.50	288.28	584.78	8.03%	-2.77%	5.04%
毛利率	16.38%	16.70%	16.37%	16.03%	16.20%	-0.35 pct	-0.35 pct	-0.50 pct
销售费用率	5.37%	5.36%	5.38%	5.48%	5.43%	0.11 pct	0.11 pct	0.07 pct
管理费用率	5.04%	5.38%	5.56%	5.39%	5.47%	0.35 pct	-0.17 pct	0.09 pct
财务费用率	0.48%	0.39%	0.66%	0.23%	0.44%	-0.25 pct	-0.44 pct	0.05 pct
归母净利润率	5.17%	5.48%	5.17%	4.92%	5.04%	-0.25 pct	-0.24 pct	-0.44 pct
ROE		6.56%			5.98%			-0.58 pct
经营性现金流/营业收入		2.88%			-0.34%			-3.21 pct

资料来源：Wind, 长江证券研究所

乘用车：行业继续分化，销售费用增加

去年低基数下，2018 年上半年狭义乘用车批发销量增速超过 5%。2018 年上半年狭义乘用车批发销量 1154 万辆，同比增长 5.5%，其中 Q1 销量 599.4 万辆，同比增长 3.7%，

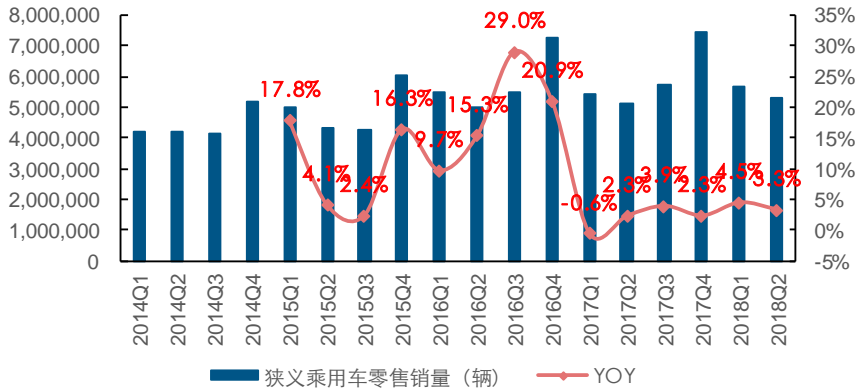
Q2 销量 554.6 万辆, 同比增长 7.5%。2018 年上半年狭义乘用车零售销量 1097.2 万辆, 同比增长 3.9%, 其中 Q1 销量 567.2 万辆, 同比增长 4.5%, Q2 销量 530.0 万辆, 同比增长 3.3%。尽管受到关税等政策扰动, 由于去年基数较低, 年初以来库存处于合理状态, 2018 年上半年批发销量增速超过 5%。

图 2: 2018 上半年狭义乘用车批发销量同比增长 5.5%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 2018 上半年狭义乘用车零售销量同比增长 3.9%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

受益于产品结构持续升级, 乘用车行业收入同比增长高于销量增速。2018 年上半年乘用车行业实现收入 6650 亿元, 同比增长 14.7%, 其中 Q2 实现收入 3213.2 亿元, 同比增长 11.6%, 增速较 Q1 慢, 主要是由于去年同期高端车型开始放量, 导致基数较高; 2018 年上半年乘用车行业实现归母净利润 312.1 亿元, 同比增长 0.59%。

毛利率下滑, 销售、财务费用率提升, 经营性现金流变差。2018 年上半年乘用车行业毛利率 14.65%, 同比减少 0.3 个百分点, 销售费用率 6.33%, 同比提升 0.18 个百分点, 财务费用率同比提升 0.14 个百分点, 管理费用率基本持平。2018 年上半年乘用车行业 ROE 6.60%, 同比下滑 0.85 个百分点, 现金流质量明显较差, 比去年同期减少了 7.5 个百分点。

表 3：乘用车行业整体经营情况

	2017Q2	2017H1	2018Q1	2018Q2	2018H1	Q2同比	Q2环比	H1同比
营业收入 (亿元)	2,879.29	5,798.47	3,436.82	3,213.17	6,650.00	11.60%	-6.51%	14.69%
净利润 (亿元)	169.09	378.09	219.61	178.51	398.12	5.57%	-18.71%	5.30%
归母净利润 (亿元)	137.69	310.25	171.87	140.22	312.09	1.84%	-18.42%	0.59%
毛利率	14.31%	14.93%	14.82%	14.48%	14.65%	0.16 pct	-0.34 pct	-0.28 pct
销售费用率	6.20%	6.15%	6.13%	6.54%	6.33%	0.33 pct	0.41 pct	0.18 pct
管理费用率	3.78%	4.18%	4.37%	4.11%	4.24%	0.34 pct	-0.25 pct	0.06 pct
财务费用率	0.30%	0.24%	0.43%	0.33%	0.38%	0.03 pct	-0.10 pct	0.14 pct
归母净利润率	4.78%	5.35%	5.00%	4.36%	4.69%	-0.42 pct	-0.64 pct	-0.66 pct
ROE		7.46%			6.60%			-0.85 pct
经营性现金流/ 营业收入		4.62%			-2.90%			-7.52 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

车企分化持续升级。2018 年上半年比亚迪、上汽集团、长城汽车收入增速靠前，增速高于 15%，而力帆股份、海马汽车收入同比下滑。净利润方面，长城汽车、上汽集团和广汽集团增速靠前，长城汽车主要由于 2017 年同期基数较低；上汽集团扣非后净利润同比增长 10.1%，合资保持稳健增长；广汽集团受益广丰、广本高端车型放量带来结构优化，净利润同比增长 12%。长安由于长安福特车型老化，销量大幅减少，导致净利润同比下滑 65%，比亚迪受补贴退坡影响，净利润同比下滑 72%。

表 4：乘用车行业营收（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
比亚迪	2,105	2,399	2,474	2,941	22.6%	20.2%
一汽夏利	35	27	38	36	30.2%	17.3%
上汽集团	19,317	19,694	23,485	22,233	12.9%	17.2%
长城汽车	2,320	1,779	2,623	2,173	22.1%	17.0%
长安汽车	1,767	1,589	2,001	1,563	-1.6%	6.2%
广汽集团	1,688	1,777	1,920	1,751	-1.5%	5.9%
小康股份	587	420	626	420	0.0%	3.8%
一汽轿车	707	633	715	633	0.1%	0.6%
力帆股份	338	292	326	272	-6.8%	-5.1%
海马汽车	327	183	162	110	-39.7%	-46.7%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：乘用车行业净利润（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
长城汽车	19.55	4.65	20.81	16.15	247%	53%
上汽集团	82.61	76.97	97.07	92.75	21%	19%
广汽集团	38.29	23.54	38.80	30.33	29%	12%
力帆股份	0.56	0.65	0.62	0.63	-3%	3%

一汽夏利	-2.66	-4.20	-2.23	-4.14	-	-
小康股份	2.02	1.89	2.21	0.16	-91%	-39%
长安汽车	24.01	22.19	13.92	2.18	-90%	-65%
一汽轿车	1.62	1.09	0.52	0.29	-74%	-70%
比亚迪	6.06	11.17	1.02	3.77	-66%	-72%
海马汽车	0.50	-0.26	-0.86	-1.89	-	-

资料来源: Wind, 长江证券研究所

盈利能力方面, 小康股份毛利率有所改善, 比亚迪、一汽轿车和海马汽车同比大幅下滑, 上汽集团、广汽集团、长安汽车保持稳健态势。乘用车行业销售费用率仍然高于去年同期, 其中广汽、长安、长城销售费用率增长较快, 分别比去年同期提升了 2.0、1.2 和 0.5 个百分点, 行业促销力度仍然较大。

表 6: 乘用车行业毛利率

	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
一汽夏利	-48.9%	-46.0%	-23.7%	-23.3%	25.2 pct	22.8 pct
小康股份	21.9%	21.3%	25.2%	23.7%	3.3 pct	2.3 pct
长城汽车	16.3%	19.4%	19.2%	19.9%	2.9 pct	0.5 pct
上汽集团	12.5%	12.8%	13.2%	13.1%	0.7 pct	0.3 pct
力帆股份	14.9%	13.4%	13.3%	13.4%	-1.6 pct	-0.1 pct
长安汽车	13.1%	14.2%	16.8%	14.1%	3.7 pct	-0.1 pct
广汽集团	21.5%	22.6%	19.8%	22.3%	-1.7 pct	-0.3 pct
比亚迪	19.7%	20.3%	14.9%	15.9%	-4.8 pct	-4.4 pct
一汽轿车	25.1%	25.3%	18.8%	20.6%	-6.3 pct	-4.7 pct
海马汽车	12.2%	13.5%	-0.5%	5.3%	-12.6 pct	-8.1 pct

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 7: 乘用车行业销售费用率

	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
一汽轿车	11.5%	9.8%	8.6%	8.7%	-2.9 pct	-1.1 pct
力帆股份	5.5%	4.8%	5.0%	4.5%	-0.5 pct	-0.3 pct
比亚迪	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	0.0 pct	-0.1 pct
上汽集团	6.4%	6.4%	6.5%	6.3%	0.1 pct	0.0 pct
一汽夏利	33.5%	24.7%	29.5%	25.1%	-3.9 pct	0.4 pct
长城汽车	4.4%	3.8%	4.1%	4.3%	-0.3 pct	0.5 pct
小康股份	5.7%	5.7%	7.6%	6.3%	1.9 pct	0.6 pct
长安汽车	4.7%	6.0%	8.3%	7.1%	3.6 pct	1.2 pct
广汽集团	6.2%	5.8%	8.0%	7.8%	1.8 pct	2.0 pct
海马汽车	3.9%	3.8%	10.8%	7.4%	6.9 pct	3.6 pct

资料来源: Wind, 长江证券研究所

广汽、上汽经营性现金流转负是导致乘用车行业现金流下降的主要原因。2018 年上半年广汽集团和上汽集团经营性现金流由正转负, 占收入比重分别比去年同期下滑 22.4 和 10.8 个百分点, 其中上汽主要是由于汽车信贷+减少银行借款导致经营性现金流为负。

表 8：乘用车行业经营性现金流占收入比

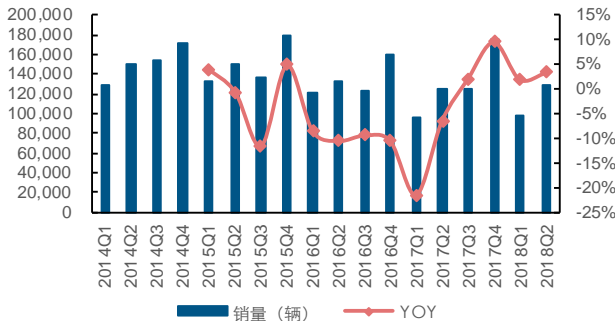
	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
一汽夏利	-220.7%	-175.1%	-88.4%	-76.0%	132.3 pct	99.1 pct
海马汽车	-54.9%	-20.6%	3.8%	-1.5%	58.7 pct	19.0 pct
长城汽车	77.1%	20.2%	72.4%	29.1%	-4.7 pct	8.8 pct
比亚迪	-4.4%	-7.7%	-4.7%	-3.0%	-0.3 pct	4.7 pct
小康股份	-3.7%	3.6%	4.1%	7.9%	7.8 pct	4.3 pct
力帆股份	-10.0%	-6.3%	-1.0%	-3.8%	9.0 pct	2.5 pct
一汽轿车	-3.5%	2.3%	-0.8%	4.5%	2.8 pct	2.1 pct
长安汽车	4.0%	14.8%	11.3%	12.3%	7.3 pct	-2.4 pct
上汽集团	10.0%	3.7%	-7.9%	-7.1%	-17.9 pct	-10.8 pct
广汽集团	4.3%	12.2%	-14.5%	-10.2%	-18.8 pct	-22.4 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

客车：新能源客车放量，现金流大幅改善

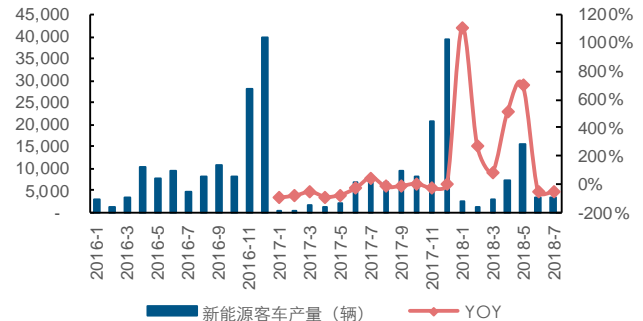
2018 年上半年客车销量 22.6 万辆，同比增长 2.8%。新能源客车明显放量，根据节能网数据，2018 年上半年新能源客车产量 33653 辆，同比增长 174%，补贴过渡期内，尤其是 5 月份，当月产量达到 15801 辆，同比增长 701%。

图 4：2018 年上半年客车销量同比增长 2.8%



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 5：2018 年上半年新能源客车大幅放量



资料来源：节能网，长江证券研究所

受益于新能源客车放量，2018 年上半年客车行业实现营业收入 305 亿元，同比增长 21.9%。由于过渡期内新能源补贴退坡打 7 折，成本下降幅度未能覆盖补贴下降幅度，客车行业盈利受到影响，实现归母净利润 6.7 亿元，同比下滑 29.6%。Q2 剔除金杯汽车，行业归母净利润同比下滑 116.1%。毛利率也受到较大影响，2018 上半年毛利率同比下滑 1.6 个百分点。费用率方面，管理、财务费用率分别同比减少 0.72 和 0.96 百分点，财务费用率方面主要是宇通和金龙大幅改善带来行业整体费用率降低。经营性现金流亦有明显好转，2018 年上半年客车行业经营性现金流占营收比为-3.2%，比去年同期增加了 17.3 个百分点，主要是各企业纷纷收到 2016 年销售新能源客车的财政补贴。

表 9：客车行业整体经营情况

	2017Q2	2017H1	2018Q1	2018Q2	2018H1	Q2同比	Q2环比	H1同比
营业收入 (亿元)	145.72	250.54	124.44	180.95	305.39	24.18%	45.40%	21.89%
净利润 (亿元)	3.66	10.65	2.64	5.18	7.82	41.70%	96.40%	-26.53%
归母净利润 (亿元)	2.64	9.47	2.52	4.15	6.67	57.48%	65.10%	-29.61%
毛利率	18.65%	17.91%	16.16%	16.34%	16.26%	-2.31%	0.18 pct	-1.64 pct
销售费用率	6.07%	5.90%	5.13%	6.69%	6.05%	0.61 pct	1.56 pct	0.15 pct
管理费用率	6.08%	7.02%	7.03%	5.80%	6.30%	-0.29 pct	-1.24 pct	-0.72 pct
财务费用率	1.78%	1.68%	2.33%	-0.39%	0.72%	-2.16 pct	-2.71 pct	-0.96 pct
归母净利润率	1.81%	3.78%	2.02%	2.30%	2.18%	0.49 pct	0.27 pct	-1.60 pct
ROE		4.04%			2.50%			-1.55 pct
经营性现金流/ 营业收入		-20.46%			-3.17%			17.28 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

金龙汽车、亚星客车和宇通客车收入增速靠前。受益于新能源客车销量快速增长（2018年上半年销售 5860 辆，同比增长 550%）和苏州金龙经营恢复，金龙汽车收入同比增长 57.2%。宇通客车二季度新能源客车销量 6695 台，同比增长 184%，新能源占比提升 26 个百分点，产品结构明显改善，单车均价由 17Q2 的 44.69 万提升至本季度的 49.62 万，助力上半年公司营收同比增长 29%。**净利润方面**，安凯、金龙 2018 年上半年净利润增幅分别为 394%和 106.4%，主要是去年基数较低影响。宇通上半年净利润同比下滑 23.4%，主要由于二季度新能源客车销售延续了 17 年底的车型和价格，电池成本未降到位，补贴退坡压力主要由公司承担，大幅影响新能源客车单车盈利以及费用率同比增加。

表 10：客车行业营收（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
金龙汽车	23.2	34.3	37.8	52.5	53.3%	57.2%
亚星客车	2.9	5.7	2.6	8.5	49.5%	29.3%
宇通客车	38.7	54.4	46.6	73.6	35.1%	29.0%
金杯汽车	12.5	13.3	13.7	14.2	6.6%	8.2%
中通客车	8.8	14.0	8.6	15.4	9.6%	5.4%
曙光股份	8.8	10.2	8.5	8.5	-17.2%	-10.8%
安凯客车	9.9	13.9	6.6	8.4	-39.8%	-37.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 11：客车行业净利润（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
安凯客车	-0.23	-0.06	-0.82	-0.60	-	-
金龙汽车	-0.53	0.92	0.00	0.79	-	106.4%
亚星客车	0.05	0.08	0.03	0.14	69.3%	25.9%
宇通客车	3.16	4.89	2.95	3.22	-34.2%	-23.4%
中通客车	0.45	0.16	0.01	0.29	79.0%	-50.4%
曙光股份	4.47	-0.52	0.14	0.03	-	-95.7%

金杯汽车	-0.53	-2.84	0.20	0.28	-	-
------	-------	-------	------	------	---	---

资料来源: Wind, 长江证券研究所

收回 2016 年销售新能源客车的财政补贴, 多数企业现金流好转。2018 年上半年宇通收到 2016 年国家新能源汽车第二批推广补贴款 586,022 万元, 金龙汽车收到 186,385 万补贴款, 对现金流产生积极影响。

表 12: 客车行业经营性现金流占收入比

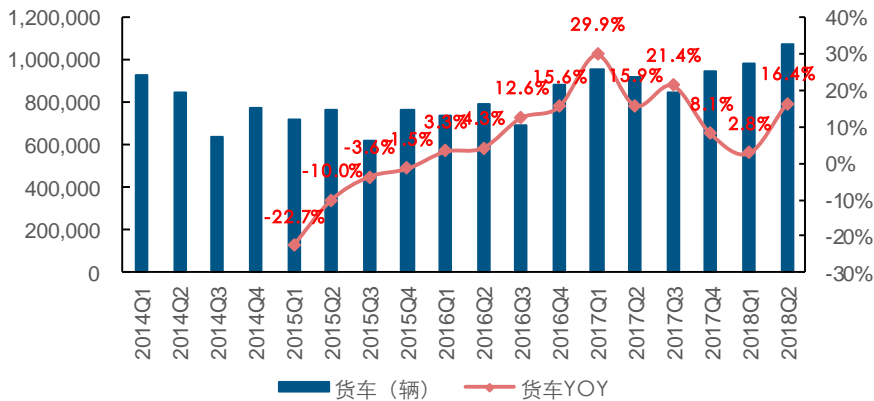
	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
金杯汽车	-52.6%	-26.9%	28.9%	14.0%	81.5 pct	40.8 pct
宇通客车	-21.3%	-48.2%	14.5%	-9.9%	35.8 pct	38.4 pct
金龙汽车	-17.5%	-10.2%	22.9%	5.9%	40.3 pct	16.2 pct
中通客车	-54.7%	-27.3%	21.6%	-12.7%	76.3 pct	14.6 pct
曙光股份	13.3%	10.9%	-16.1%	-3.5%	-29.5 pct	-14.4 pct
安凯客车	75.2%	33.3%	49.9%	-11.9%	-25.3 pct	-45.2 pct
亚星客车	2.8%	31.5%	-1.1%	-14.7%	-3.9 pct	-46.2 pct

资料来源: Wind, 长江证券研究所

货车: 重卡维持高景气, ROE 持续修复

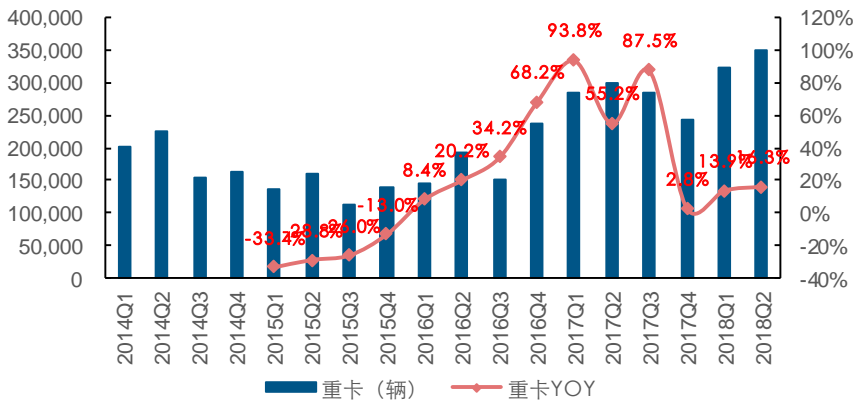
2018 年上半年货车行业实现销量 205.8 万辆, 同比增长 9.5%。重卡销量 67.18 万辆, 同比增长 15.1%, 其中 Q1 销量 32.3 万辆, 同比增长 13.9%, Q2 销量 34.8 万辆, 同比增长 16.3%, 维持了较高的景气度。

图 6: 2018 上半年货车销量同比增长 9.5%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 7：2018 上半年重卡销量同比增长 15.1%



资料来源：Wind，长江证券研究所

受益于高景气度，货车行业营收和净利润在去年同期高基数下依然保持增长。2018 年上半年货车行业实现营业收入 1789 亿元，同比增长 4.9%，其中 Q2 同比增长 8.5%，环比增长 14.2%；实现归母净利润 63.3 亿元，同比增长 12.75%，其中 Q2 同比增长 19.7%，环比增长 26.6%。2018 年上半年货车行业毛利率为 16.6%，同比下降 0.18 个百分点，其中 Q2 同比下降 0.75 个百分点；销售费用率和管理费用率明显改善，2018 年上半年分别下降 0.29 和 0.17 个百分点。2018 年上半年货车行业 ROE 持续修复，同比提升 0.4 个百分点，现金流大幅好转，占收入比重提升 53.74 个百分点。

表 13：货车行业整体经营情况

	2017Q2	2017H1	2018Q1	2018Q2	2018H1	Q2同比	Q2环比	H1同比
营业收入 (亿元)	878.94	1,705.24	835.25	953.89	1,789.14	8.53%	14.20%	4.92%
净利润 (亿元)	35.05	64.20	34.32	44.55	78.87	27.08%	29.79%	22.84%
归母净利润 (亿元)	29.57	56.19	27.96	35.39	63.35	19.68%	26.59%	12.75%
毛利率	16.81%	16.78%	17.21%	16.07%	16.60%	-0.75 pct	-1.14 pct	-0.18 pct
销售费用率	5.92%	5.89%	5.76%	5.46%	5.60%	-0.45 pct	-0.29 pct	-0.29 pct
管理费用率	4.33%	5.10%	5.93%	4.06%	4.93%	-0.27 pct	-1.87 pct	-0.17 pct
财务费用率	0.39%	0.30%	0.58%	0.11%	0.33%	-0.28 pct	-0.46 pct	0.03 pct
归母净利润率	3.36%	3.30%	3.35%	3.71%	3.54%	0.35 pct	0.36 pct	0.25 pct
ROE		5.35%			5.75%			0.40 pct
经营性现金流/营业收入		-2.33%			51.41%			53.74 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

分公司来看，中国重汽、华菱星马和威孚高科 2018 年上半年收入增速较快。中国重汽上半年销售重卡 79811 辆，同比增长 21.67%，助力收入大幅增长。净利润方面，东风汽车受益于郑州日产剥离完成，净利润实现翻倍增长。潍柴动力在重卡行业持续高景气下，积极开拓非道路用发动机，结构持续优化，发动机盈利持续提升，净利润同比增长 65.8%。

表 14：货车行业营收（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
中国重汽	71.4	111.7	92.4	133.0	19.1%	23.1%
华菱星马	13.8	17.3	14.7	22.3	28.8%	18.9%
潍柴动力	349.9	373.2	392.1	430.5	15.3%	13.8%
威孚高科	24.6	22.7	23.9	25.7	13.1%	4.9%
福田汽车	109.7	119.6	94.1	122.5	2.4%	-5.5%
江淮汽车	136.9	116.5	128.8	108.7	-6.7%	-6.3%
江铃汽车	81.6	75.1	64.8	78.1	3.9%	-8.8%
东风汽车	38.4	43.1	24.6	33.3	-22.7%	-28.9%

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 15：货车行业净利润（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
东风汽车	0.70	0.64	1.29	1.62	150.9%	116.1%
潍柴动力	11.80	14.70	19.20	24.73	68.2%	65.8%
华菱星马	0.09	0.21	0.10	0.31	44.4%	35.1%
威孚高科	6.46	6.80	7.84	7.61	11.9%	16.5%
中国重汽	1.68	3.11	1.94	2.90	-6.7%	1.0%
江铃汽车	2.29	3.24	1.54	1.65	-49.0%	-42.3%
江淮汽车	2.74	0.71	2.09	-0.46	-164.6%	-52.6%
福田汽车	0.87	0.14	-6.04	-2.97	-2150.4%	-986.2%

资料来源：Wind，长江证券研究所

在行业高景气背景下，货车行业现金流好转。华菱星马、中国重汽上半年现金流占营收比例比去年同期分别提升 21.0%和 18.5%。

表 16：货车行业经营性现金流占收入比

	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
华菱星马	-7.5%	-6.4%	20.6%	14.6%	28.1 pct	21.0 pct
中国重汽	-5.1%	-10.9%	11.6%	7.6%	16.8 pct	18.5 pct
江淮汽车	-11.8%	-15.3%	-1.1%	-11.1%	10.7 pct	4.3 pct
潍柴动力	14.3%	6.6%	21.6%	10.3%	7.3 pct	3.7 pct
威孚高科	11.5%	7.5%	11.4%	7.6%	-0.1 pct	0.2 pct
江铃汽车	-0.3%	-5.7%	6.3%	-6.3%	6.5 pct	-0.6 pct
福田汽车	2.6%	-6.0%	-0.4%	-11.5%	-3.0 pct	-5.5 pct
东风汽车	-6.1%	-9.1%	-20.9%	-17.8%	-14.8 pct	-8.7 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

零部件：原材料影响较大，毛利率下滑

伴随国产化率提升，零部件行业营收和净利润保持快于销量增速增长。2018 年上半年零部件行业实现营业收入 2850 亿元，同比增长 18.9%，其中 Q2 实现 1506.8 亿元，同比增长 20.1%，环比增长 12.2%；上半年归母净利润实现 202.7 亿元，同比增长 12.1%，其中 Q2 实现 108.5 亿元，同比增长 11.9%，环比增长 15.25%。扣除华域收购上海小糸带来的一次性收益约 9.2 亿元，2018Q1 零部件板块净利润为 84.96 亿元，扣除均胜电子二季度并表高田的 3.7 亿非经常性收益（9.5 亿资产收益-5.8 亿相关税费），2018Q2 零部件板块净利润为 104.8 亿，则 2018 上半年，零部件板块净利润同比增长约 5%。

盈利能力受原材料高企影响有所下滑。2018 年上半年零部件板块毛利率为 19.55%，同比下滑 1.22 个百分点，其中 Q2 毛利率同比下滑 1.28 个百分点，环比下滑 0.59 个百分点，主要由于原材料价格进一步上涨。费用率方面，2018 年上半年零部件板块销售、管理费用率皆有增加，分别同比增加 0.13 和 0.29 个百分点，而 Q2 财务费用率同比和环比皆有降低，主要受益于二季度人民币汇率贬值，出口型企业汇兑损失减少。2018 年上半年，零部件板块 ROE 和经营性现金流有所承压，同比减少 0.45 个百分点和 0.5 个百分点。

表 17：零部件行业整体经营情况

	2017Q2	2017H1	2018Q1	2018Q2	2018H1	Q2同比	Q2环比	H1同比
营业收入 (亿元)	1,254.28	2,396.94	1,343.20	1,506.76	2,849.96	20.13%	12.18%	18.90%
净利润 (亿元)	108.22	204.50	106.55	120.03	226.58	10.91%	12.65%	10.79%
归母净利润 (亿元)	96.96	180.84	94.16	108.51	202.67	11.92%	15.25%	12.07%
毛利率	20.54%	20.77%	19.86%	19.27%	19.55%	-1.28 pct	-0.59 pct	-1.22 pct
销售费用率	2.98%	3.03%	3.23%	3.09%	3.16%	0.12 pct	-0.13 pct	0.13 pct
管理费用率	8.30%	8.30%	8.25%	8.91%	8.60%	0.60 pct	0.66 pct	0.29 pct
财务费用率	0.80%	0.70%	1.15%	0.15%	0.62%	-0.65 pct	-1.01 pct	-0.08 pct
归母净利润率	7.73%	7.54%	7.01%	7.20%	7.11%	-0.53 pct	0.19 pct	-0.43 pct
ROE		5.95%			5.51%			-0.45 pct
经营性现金流/ 营业收入		4.80%			4.31%			-0.49 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

优质的汽车零部件公司营收和净利润增速大幅超出行业。均胜电子于今年上半年完成对高田并表，营收和业绩高速增长。华域汽车收入增长稳健，持续跑赢行业。宁波高发受益于自动挡量价齐升，乘用车收入持续实现较高增长。福耀玻璃受益于人民币贬值带来的汇兑收益，上半年净利润同比增长 34.8%。

表 18：零部件行业主要公司营收（单位：亿元）

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
均胜电子	65.26	65.64	69.85	156.49	138%	73%
双环传动	5.33	5.88	7.25	8.75	49%	43%
拓普集团	11.66	11.70	14.97	15.78	35%	32%
银轮股份	9.30	10.77	12.05	14.21	32%	31%
宁波高发	2.99	2.91	3.84	3.54	22%	25%
精锻科技	2.66	2.58	3.23	3.21	24%	23%
星宇股份	9.65	10.37	11.75	12.75	23%	22%

爱柯迪	4.86	5.32	6.39	5.98	12%	22%
华域汽车	340.02	343.92	402.48	413.78	20%	19%
新泉股份	8.20	7.60	9.72	8.81	16%	17%
福耀玻璃	41.98	45.16	47.48	53.37	18%	16%
中鼎股份	24.28	29.53	30.41	30.57	4%	13%
宁波华翔	36.54	34.63	32.19	37.22	7%	-2%
万里扬	15.90	10.99	10.21	11.40	4%	-20%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 19: 零部件行业主要公司净利润 (单位: 亿元)

	2017Q1	2017Q2	2018Q1	2018Q2	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
华域汽车	15.29	17.04	29.11	18.63	9.3%	47.7%
新泉股份	0.55	0.53	0.76	0.76	41.6%	39.6%
福耀玻璃	6.93	6.93	5.63	13.06	88.4%	34.8%
均胜电子	2.08	4.08	0.31	7.90	93.8%	33.4%
星宇股份	0.99	1.28	1.31	1.69	32.5%	32.3%
宁波高发	0.60	0.58	0.82	0.74	28.3%	32.2%
精锻科技	0.57	0.68	0.66	0.93	36.2%	27.0%
银轮股份	0.79	0.88	1.02	1.00	13.2%	21.2%
拓普集团	1.73	2.14	1.99	2.37	10.7%	12.9%
中鼎股份	3.13	3.11	3.77	3.25	4.5%	12.4%
双环传动	0.46	0.68	0.56	0.73	6.2%	12.1%
爱柯迪	1.06	1.20	1.17	1.16	-3.0%	3.6%
宁波华翔	1.89	2.03	1.03	1.95	-4.2%	-24.2%
万里扬	2.38	1.84	1.31	1.48	-19.4%	-33.8%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

二季度主要受原材料价格持续高企影响和年降压力, 零部件行业主要公司毛利率均不同程度下滑。

表 20: 零部件行业主要公司毛利率

	2017Q2	2017H1	2018Q2	2018H1	2018Q2 YOY	2018H1 YOY
万里扬	24.9%	25.7%	25.5%	26.5%	0.7 pct	0.8 pct
宁波高发	34.0%	33.4%	32.9%	33.4%	-1.1 pct	-0.1 pct
星宇股份	22.8%	22.0%	22.1%	21.6%	-0.7 pct	-0.3 pct
新泉股份	26.1%	23.7%	24.4%	23.3%	-1.7 pct	-0.5 pct
华域汽车	13.8%	14.2%	14.1%	13.6%	0.4 pct	-0.6 pct
福耀玻璃	41.9%	43.0%	42.0%	42.0%	0.1 pct	-1.0 pct
中鼎股份	29.4%	29.9%	28.5%	28.5%	-0.9 pct	-1.4 pct
银轮股份	26.7%	26.6%	24.2%	25.0%	-2.5 pct	-1.6 pct
拓普集团	29.7%	29.9%	27.0%	28.0%	-2.7 pct	-1.9 pct
宁波华翔	21.6%	21.2%	18.5%	19.1%	-3.0 pct	-2.1 pct
双环传动	25.1%	23.5%	21.1%	21.4%	-3.9 pct	-2.1 pct

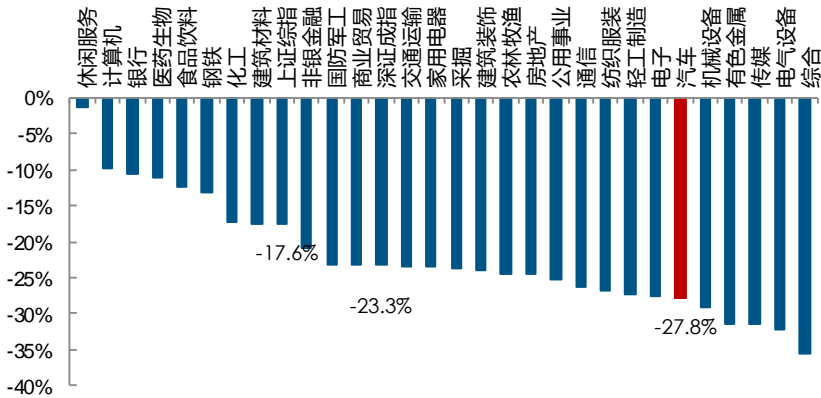
精锻科技	44.2%	43.3%	41.6%	40.9%	-2.6 pct	-2.4 pct
均胜电子	17.7%	18.1%	14.2%	15.1%	-3.4 pct	-3.0 pct
爱柯迪	41.5%	40.9%	30.4%	35.0%	-11.1 pct	-5.9 pct

资料来源：Wind，长江证券研究所

市场过度悲观，估值处于底部

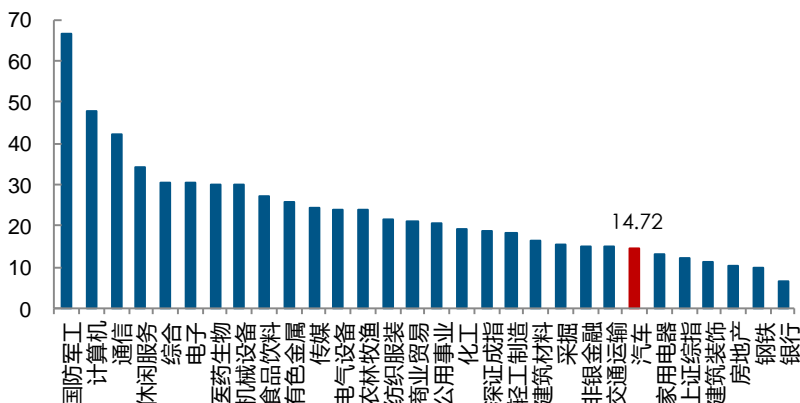
年初以来汽车板块指数下跌 27.8%，估值处于市场低位。受大环境影响，行业销量增速预期下滑，进口关税下降和股比放开等情绪面利空因素影响，年初以来申万汽车指数下跌 27.8%（于 28 个一级行业中排名倒数第 6 名），跑输上证指数（-17.6%）和深证指数（-23.3%）。从估值水平的横向行业对比看，汽车板块估值 PE（TTM）为 14.7X，仅高于银行、钢铁、房地产、建筑、家电 5 个板块。

图 8：汽车板块年初以来下跌 27.8%



资料来源：Wind，长江证券研究所

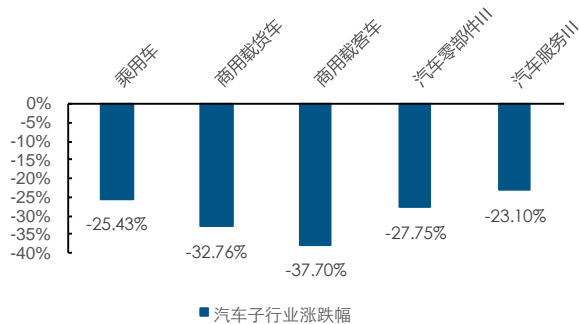
图 9：汽车板块当前 PETTM 仅为 14.7 倍



资料来源：Wind，长江证券研究所

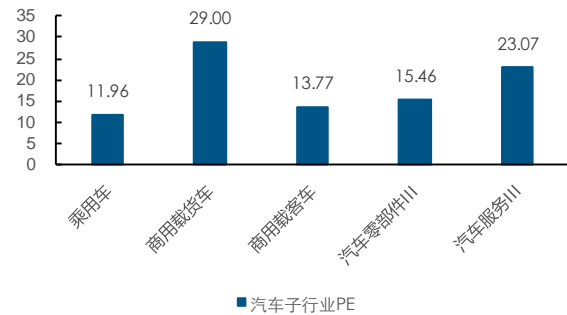
对汽车子板块的考察中，年初以来各板块不同幅度下跌，其中客车下跌幅度最大，年初以来下跌 37.7%，对应 PE (TTM) 为 13.8 倍。乘用车年初以来下跌 25.4%，对应 PE 为 12.0 倍。

图 10：汽车行业子板块年初以来均有不同幅度下跌



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 11：商用载货车 PE 最高



资料来源：Wind, 长江证券研究所

下半年销量增速放缓，全年预计增长 3%左右

乘用车：行业淡季叠加经济、政策影响，7 月销量同比下滑，预计全年销量增长 2%左右。

1) 销量：7 月狭义乘用车零售销量 156.7 万辆（同比-5.5%，环比-7.1%），行业淡季加上对于关税的扰动和经济的悲观预期抑制了部分汽车消费需求。7 月狭义乘用车批发销量 155.5 万辆（同比-5.8%，环比-15%），主要由于行业进入淡季，厂商产销态度仍然比较谨慎。2) 库存：根据乘联会数据，行业库存仍然处于较为合理的水平，狭义乘用车经销商库存下降了 4.5 万辆。3) 展望：淡化行业增速，关注稳健增长的行业龙头。7 月虽然整体销量下滑，但吉利汽车、上汽乘用车、广汽丰田等仍然保持了 20% 以上的增速。往后看，政府宏观调控政策出台稳定预期，行业销量增速有望企稳。

重卡：高基数影响 7 月销量增速，绝对量仍然不低，维持全年 105 万辆以上目标不变。

7 月重卡销量 7.5 万辆（同比-17.2%，环比-33.4%），略低于市场预期。重卡销量增速下滑主要受到高基数影响：2017Q3 受京津冀港口不接收柴油车运输集疏港煤炭影响，LNG 重卡高增长，呈现淡季不淡的特征。尽管 7 月当月销量增速下降，但绝对值仍处于较高水平，且 1-7 月已实现累计销量 75 万辆，维持全年 105 万辆以上的销量目标不变。随着蓝天保卫战持续进行，以及排放标准升级推进，预计未来 2-3 年重卡销量维持在 100 万辆左右。

新能源汽车：7 月乘用车高速增长，产品结构延续升级趋势。

7 月新能源汽车销量 8.4 万辆，同比增长 47.7%，其中乘用车销量 7.4 万辆，同比增长 66.1%。新政高续航车型补贴更优，7 月 A 级车继续成为最大的细分市场，占比达 38%，同比增长 100%。商用车销量 1.0 万辆，同比下滑 18.3%，仍受过渡期抢装透支的影响。

表 21：预计 2018 年汽车增速在 3%左右（销量单位均为万辆）

	2016	2017	2018年前7月	2018年前7月YOY	2018E	2018YOY
汽车	2,803	2,888	1,595	4.3%	2,972	2.9%
乘用车	2,438	2,472	1,336	3.3%	2,537	2.7%

轿车	1,215	1,185	651	4.6%	1,226	3.5%
SUV	905	1,025	560	7.3%	1,092	6.5%
MPV	250	207	99	-13.8%	176	-15.0%
微车	68	55	27	-21.4%	43	-21.0%
商用车	365	416	259	8.2%	435	4.6%
货车	311	363	233	9.0%	382	5.0%
重卡	73	112	75	10.8%	105	-6.0%
客车	54	53	26	1.3%	54	1.5%

资料来源：中汽协，长江证券研究所

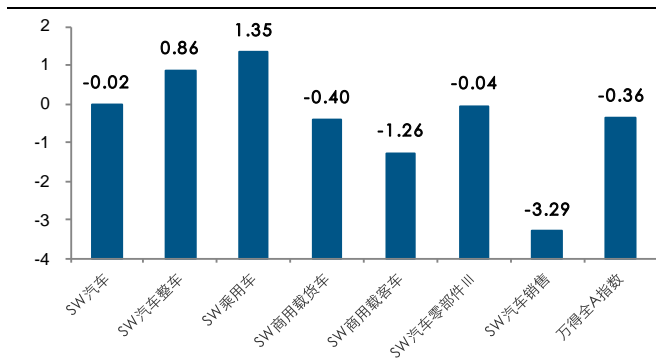
投资建议

2018 年行业平稳运行，分化加剧，强者恒强，享受市场份额向龙头集中带来的结构性机会，持续推荐两条确定性主线：1) 龙头产业地位的确定性：上汽集团（龙头新车周期+新能源放量）、华域汽车（上汽+海外业绩稳定性+机电电控等放量）、宇通客车（新能源地位进一步提升）、广汇汽车（创新业务+豪华车高景气）、威孚高科（重卡排放标准升级的确定性）、潍柴动力（重卡向高端装备龙头转型）；2) 成长的确定性：拓普集团（吉利汽车+底盘电子）、银轮股份（新能源+热交换部件升级）、东睦股份（国产替代+自动变速箱产业链）。

本周市场回顾

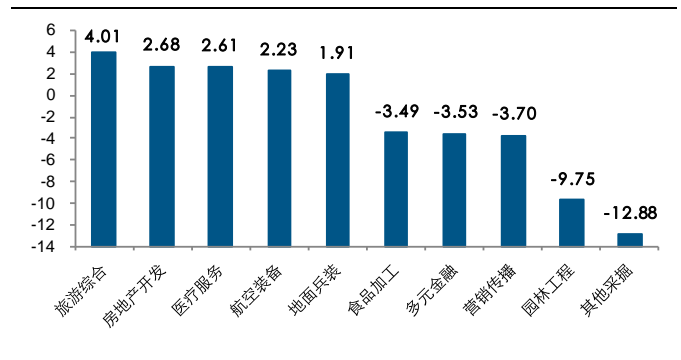
本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.02%，跑赢万得全 A 指数 0.34 个百分点，在申万二级行业中排名较为靠前。本周汽车与汽车零部件指数下跌 0.02%，跑赢万得全 A 指数 0.34 个百分点。整车上涨 0.86%，跑赢万得全 A 指数 1.22 个百分点；乘用车上涨 1.35%，跑赢万得全 A 指数 1.71 个百分点；商用载货车下跌 0.4%，跑赢万得全 A 指数 0.04 个百分点；商用载客车下跌 1.26%，跑赢万得全 A 指数 0.9 个百分点；汽车零部件板块下跌 0.04%，跑赢万得全 A 指数 0.32 个百分点；汽车销售板块下跌 3.29%，跑赢万得全 A 指数 2.93 个百分点。

图 12：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 13：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）

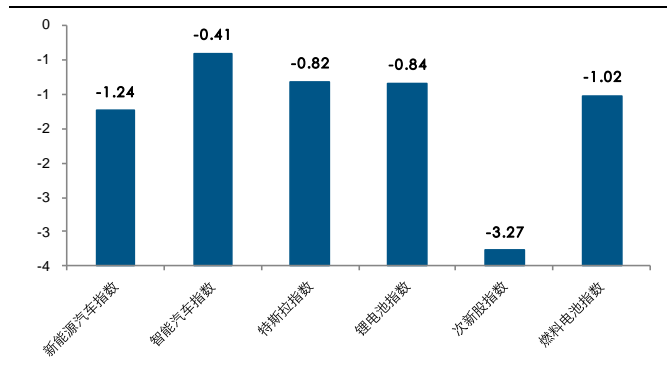


资料来源：Wind, 长江证券研究所

本周概念指数均有下跌。新能源汽车指数下跌 1.24 个百分点，智能汽车指数下跌 0.41 个百分点，特斯拉指数下跌 0.82 个百分点，锂电池指数下跌 0.84 个百分点，次新股指数下跌 3.27 个百分点，燃料电池指数下跌 1.02 个百分点。

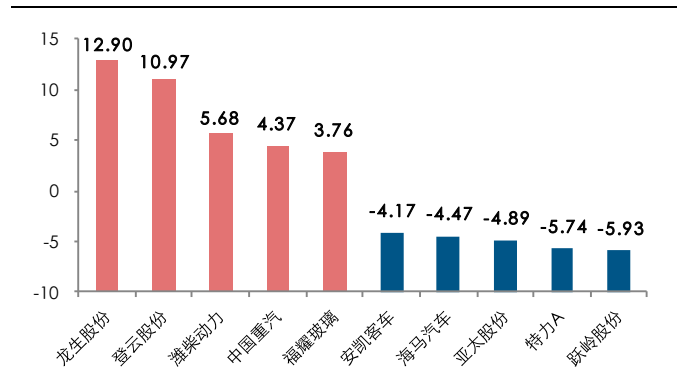
本周汽车板块涨幅最佳是龙生股份，跌幅最大是跃岭股份。本周涨幅前五：龙生股份、登云股份、潍柴动力、中国重汽、福耀玻璃；跌幅前五：跃岭股份、特力 A、亚太股份、海马汽车、安凯客车。

图 14：概念指数下挫（单位：%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

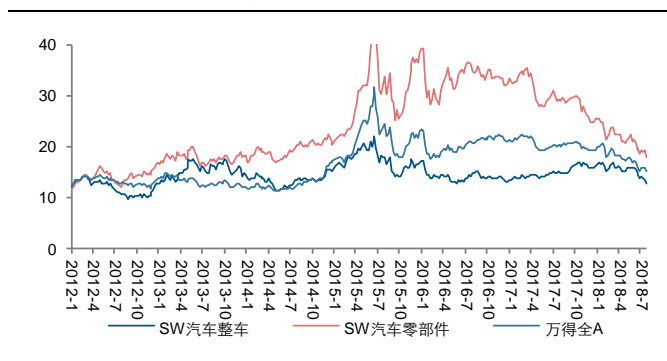
图 15：龙生股份本周涨幅领先（单位：%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

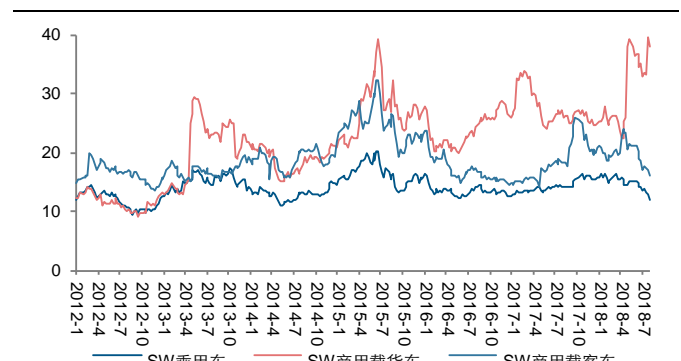
本周汽车整车板块估值整体上扬。1) 本周汽车整车板块 PE 为 13.33，是万得全 A 的 0.91 倍，汽车零部件 PE 为 16.39，是万得全 A 的 1.12 倍；2) 乘用车 PE 为 12.71，商用载货车 PE 为 49.1，商用载客车 PE 为 15.89；3) 白色家电 PE 为 13.97，是乘用车的 1.1 倍，白酒 PE 为 24.62，是乘用车的 1.94 倍；4) 计算机 PE 为 49.47，是汽车零部件的 3.02 倍，传媒 PE 为 33.85，是汽车零部件的 2.07 倍。

图 16：本周整车估值上扬，零部件估值下挫



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 17：本周乘用车、商用车估值上扬



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 18: 本周乘用车估值上扬, 白电、白酒估值下挫



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 19: 本周汽车零部件估值下挫, 计算机、传媒估值上扬



资料来源: Wind, 长江证券研究所

重点关注

事件: 潍柴动力发布 2018 年半年报。

点评:

收入稳健增长, 净利润维持高增长, 略超市场预期。公司上半年实现营业收入 822.64 亿元, 同比增长 13.76%; 实现净利润 43.93 亿元, 同比增长 65.76%, 处于公司业绩预告区间上限 (39.8-45 亿元), 略超市场预期。分公司来看, 发动机 (母公司) 贡献净利润 32.1 亿元, 同比增长 58%, 陕重汽贡献净利润 3.3 亿元, 同比增长 155.5%, 法士特贡献净利润 4.27 亿元, 同比增长 61.4%, 凯傲净利润 3.88 亿元, 同比增长 38.7%。

发动机销量维持稳健增长, 盈利能力大幅提升。2018 年上半年公司发动机板块收入 208 亿元, 同比增长 13.4%, 重卡发动机销售 19.4 万台, 同比增长 8.9%, 其中 12L、13L 发动机销售 11.4 万台, 同比增长 12.9%, 依旧维持较高的增速。2018H1 母公司净利润-投资收益实现 32.1 亿元, 同比增长 58%, 远高于收入增速, 主要原因有三: 1) 规模效应带来毛利率比去年同期提升 5.2 个百分点; 2) 资产减值损失 (合并报表, 含信用减值损失) 同比减少约 6.7 亿元, 主要是坏账减少和固定资产减值减少; 3) 盈利能力强的新产品 WP9H、WP10H 销量同比增长 260.8%。

陕重汽轻装上阵盈利大幅改善, 海外业务保持稳健。2018H1 陕重汽收入 279.51 亿元, 同比增长 24.9%, 净利润 6.5 亿元, 同比增长 155.5%, 销售重卡 8.4 万辆, 同比增长 14.4%, 单车收入 33.27 万元, 同比提高 2.8 万元, 单车盈利 7742 元, 同比提高 4275 元。经过前两年升级改造, 盈利大幅改善, 达到行业龙头的水平。根据潍柴半年报, 2018H1 凯傲收入 298.6 亿元人民币, 同比增长 4.5%, 贡献上市公司净利润 3.88 亿元人民币, 同比增长 38.7%, 主要受益于人民币汇率相对欧元贬值。

投资建议: 短期公司受益重卡行业因环保升级带来的销量稳定, 排放标准升级带来的技术、盈利和市场份额提升; 长期公司非道路和海外业务成长性将逐渐体现, 预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.94、1.04、1.1 元, 对应 PE 为 8.5、7.7、7.3, 维持买入评级。

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度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-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。

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)

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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。