

汽车

2018 年半年报综述及投资策略

维持评级

报告原因：半年报综述

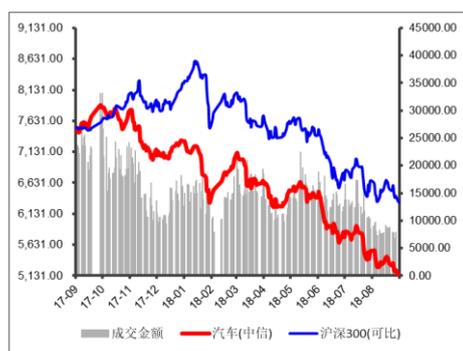
行业分化加剧，龙头优势明显

中性

2018 年 09 月 12 日

行业研究/策略研究

汽车板块近一年市场表现



分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：张湃

电话：0351-8686775

邮箱：zhangpai@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **市场表现低迷，汽车行业整体跑输大盘。** 1) 2018 年以来，A 股市场受到宏观经济、中美贸易战持续加剧等不利因素影响，整体表现低迷。截至 2018 年 9 月 11 日，汽车（中信一级）行业下跌 28.72%，在中信一级 29 个行业中排名第 22 位。2) 截至 2018 年 9 月 11 日，汽车（中信一级）及其 7 个子行业（中信三级）的估值均处于近五年行业中低位，安全边际较高。基于低估值+优标的逻辑，部分业绩稳定、市场认可度较高的公司有望修复估值。
- **产销增速放缓，行业竞争加剧。** 长期看，国内汽车产销增速放缓的趋势已经形成，但汽车保有量和价格中枢仍然有提升空间，这种情况下主机厂竞争必然加剧，我们认为具有市场基础、产业链完善、能应对消费者多样化需求的龙头更具优势；短期看，汽车行业“金九银十”的到来有望促进部分购车需求被释放，带动汽车产销一定程度复苏，带动品牌认可度高的车型放量，进而为龙头个股估值修复带来机会。
- **行业分化加剧，龙头优势扩大。** 1) 2018 年上半年，汽车板块实现营收 13586.35 亿元，同比增长 11.67%，较 2017 年同期同比增速下滑 7.16 个百分点，实现归母净利润 640.03 亿元，同比增长 5.03%，较去年同期同比增速下滑 4.15 个百分点，ROE（平均）为 5.81%，较去年同期下降 0.21 个百分点。汽车板块营收和归母净利润的同比增速均明显下滑，净资产收益率低于往年平均水平；2) 各板块数据整体差异较大，但是龙头业绩遥遥领先，优势进一步扩大。
- **投资评级：**汽车行业产销增速放缓的趋势已经形成，行业竞争加剧，2018 年以来经济下行压力明显，全行业缺乏趋势性投资机会，但技术提升，新兴产业崛起，汽车行业结构性投资机会仍存，维持“中性”评级。
- **投资建议：**回顾 2018 年上半年汽车行业的市场表现和各公司的盈利情况，利润增速出现明显放缓，各板块差异较大，建议关注市占率优势显著、资金链完善、布局全面的大市值整车龙头和率先进入新能源汽车和智能汽车领域供应链、技术壁垒高的零部件供应商。
- **标的推荐：**上汽集团、华域汽车、星宇股份、潍柴动力
- **风险提示：**宏观政策不及预期；汽车行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；上游原材料价格大幅波动；股市震荡风险。

目录

1. 市场持续低迷，板块分化严重	5
1.1 市场表现低迷，汽车整体跑输大盘	5
1.2 估值回落，处于历史低点.....	6
1.3 产销增速放缓，行业竞争加剧.....	6
2. 行业分化严重，龙头优势扩大	7
2.1 行业整体情况	7
2.2 乘用车	10
2.3 商用车	12
2.3.1 卡车.....	12
2.3.2 客车.....	13
2.3.3 专用车.....	14
2.4 汽车零部件	15
3. 投资建议及标的推荐	16
3.1 投资评级	16
3.2 投资建议	16
3.3 标的推荐	17
3.3.1 上汽集团（600104.SH）：大市值整车龙头，业绩稳定增长	17
3.3.2 华域汽车（600741.SH）：国内外协同发展，优质客户助力业绩快增	17
3.3.3 星宇股份（601799.SH）：产品结构升级，毛利率水平有望进一步提升	18
3.3.4 潍柴动力（000338.SZ）：细分行业龙头，技术优势明显.....	19
4. 风险提示	19



图表目录

图 1: 行业涨跌情况 (20180101-20180911) (%)	5
图 2: 汽车板块子行业涨跌幅 (20180101-20180911) (%)	6
图 3: 2018 年汽车产量情况	7
图 4: 2018 年汽车销量情况	7
图 5: 乘用车板块营收情况	11
图 6: 乘用车板块归母净利润情况	11
图 7: 重点乘用车上市公司 2018 年上半年营业收入	11
图 8: 重点乘用车上市公司 2018 年上半年归母净利润	11
图 9: 卡车 (中信三级) 板块营收情况	12
图 10: 卡车 (中信三级) 板块归母净利润情况	12
图 11: 卡车板块上市公司 2018 年上半年营业收入	13
图 12: 卡车板块上市公司 2018 年上半年归母净利润	13
图 13: 客车板块营收情况	14
图 14: 客车板块归母净利润情况	14
图 15: 客车板块上市公司 2018 年上半年营业收入	14
图 16: 客车板块上市公司 2018 年上半年归母净利润	14
图 17: 专用车板块营收情况	15
图 18: 专用车板块归母净利润情况	15
图 19: 专用车板块上市公司 2018 上半年营收及归母净利润	15
图 20: 汽车零部件板块营收情况	16
图 21: 汽车零部件板块归母净利润情况	16



表 1: 汽车行业及其子行业估值情况	6
表 3: 中信一级行业上半年营业收入及同比增速 (亿元, %)	8
表 4: 中信一级行业上半年归母净利润及同比增速 (亿元, %)	8
表 5: 中信一级行业上半年净资产收益率 (%)	9
表 6: 乘用车销量情况 (万辆, %)	12
表 7: 公司盈利预测、估值及投资评级 (2018 年 9 月 11 日)	19

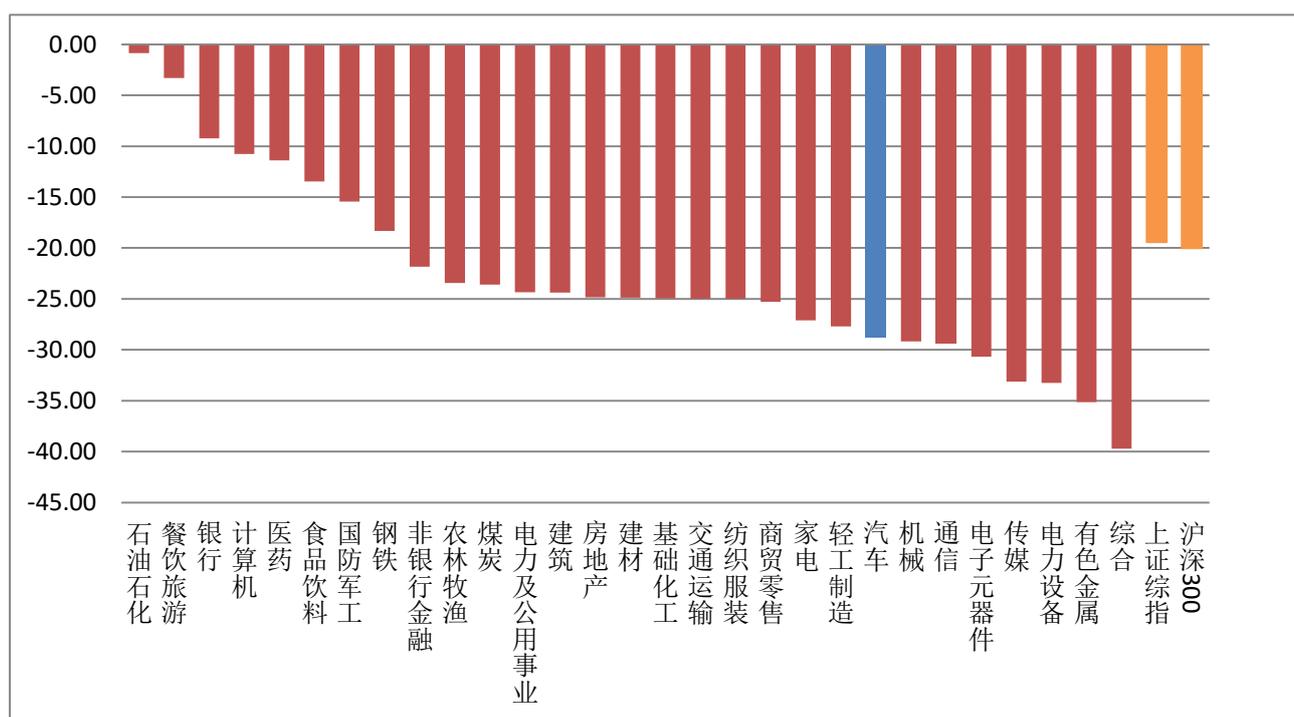
1. 市场持续低迷，板块分化严重

1.1 市场表现低迷，汽车整体跑输大盘

2018 年以来，A 股市场受到宏观经济、中美贸易战持续加剧等不利因素影响，整体表现低迷。

2018 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 11 日，沪深 300 下跌 20.01%，同期上证综指下跌 19.42%，汽车（中信一级）行业指数下跌 28.72%，汽车行业跑输大盘，在中信一级 29 个行业中排名第 22 位。

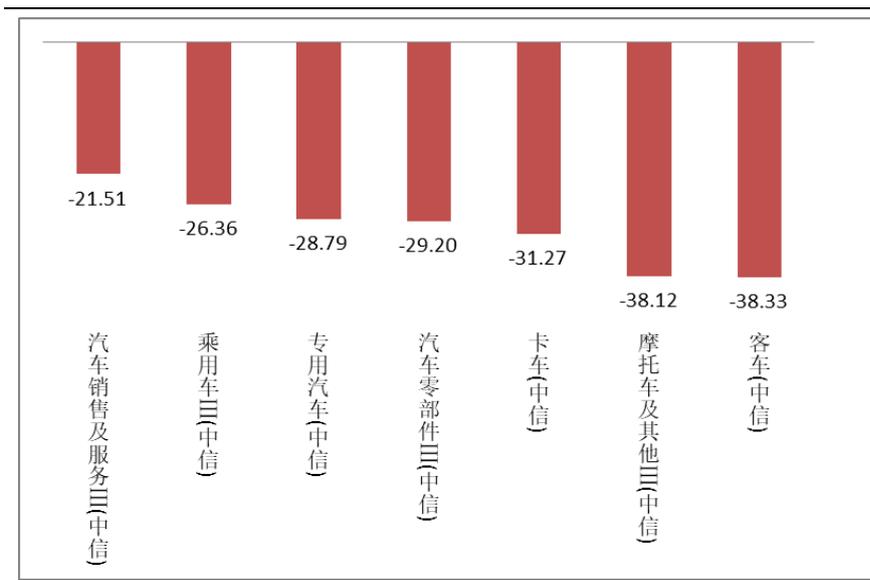
图 1：行业涨跌情况（20180101-20180911）（%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

2018 年 1 月 1 日至 2018 年 9 月 11 日，汽车（中信三级）7 个子行业呈不同程度下跌，且均跑输大盘，跌幅均超过 20%。其中，摩托车及其他板块和客车板块下跌幅度较大，跌幅分别为 38.12% 和 38.33%。

图 2：汽车板块子行业涨跌幅（20180101-20180911）（%）



数据来源：wind，山西证券研究所

1.2 估值回落，处于历史低点

截至 2018 年 9 月 11 日，汽车（中信一级）及其 7 个子行业（中信三级）的估值均处于近五年行业中低位，安全边际较高。基于低估值+优标的逻辑，部分业绩稳定、市场认可度较高的公司有望修复估值。

表 1：汽车行业及其子行业估值情况

	汽车	乘用车	卡车	客车	专用汽车	汽车零部件	汽车销售及服务	摩托车及其他
近五年 PE(TTM)均值	20.31	14.20	27.89	22.09	36.73	28.89	65.64	49.27
行业 PE(TTM) (2018 年 9 月 11 日数据)	15.14	11.43	43.81	14.41	18.07	18.14	21.35	18.50

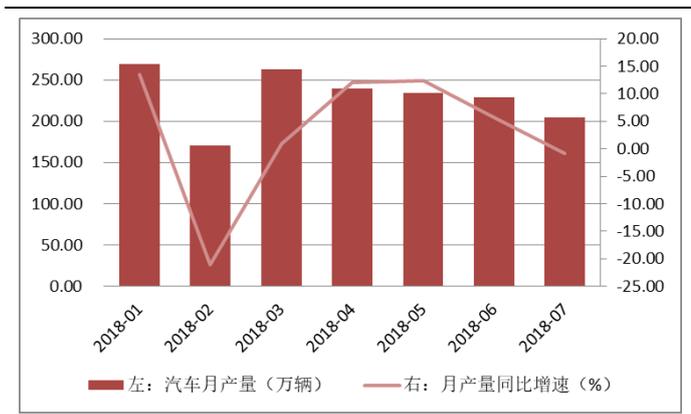
数据来源：wind，山西证券研究所

1.3 产销增速放缓，行业竞争加剧

2011 年以来，汽车行业产销数据就表现出产销增速放缓的特点。2018 年上半年，汽车政策环境趋严，中美贸易战和关税政策调整导致部分购车需求被挤压，我国汽车产量为 1405.37 万辆，同比增长 3.91%，销售汽车 1406.3 万辆，同比增长 5.31%。其中，一季度生产汽车 702.24

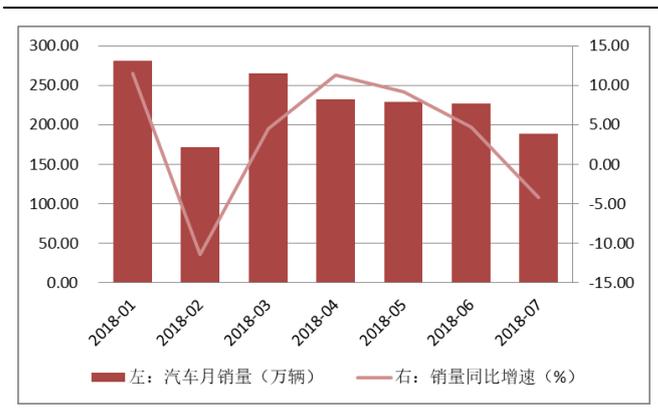
万辆，同比减少 1.55%，销售汽车 718.31 万辆，同比增长 2.59%；二季度需求回暖，生产汽车 703.13 万辆，同比增长 9.99%，销售汽车 687.99 万辆，同比增长 8.31%。

图 3：2018 年汽车产量情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：2018 年汽车销量情况



数据来源：wind，山西证券研究所

长期看，国内汽车产销增速放缓的趋势已经形成，但汽车保有量和价格中枢仍然有提升空间，这种情况下主机厂竞争必然加剧，我们认为具有市场基础、产业链完善、能应对消费者多样化需求的龙头更具优势；短期看，汽车行业“金九银十”的到来有望促进部分购车需求被释放，带动汽车产销一定程度复苏，带动品牌认可度高的车型放量，进而为龙头个股估值修复带来机会。

2.行业分化加剧，龙头优势扩大

2.1 行业整体情况

汽车板块 2018 年上半年实现营收 13586.35 亿元，同比增长 11.67%，较 2017 年同期同比增速下滑 7.16 个百分点；2018 年上半年实现归母净利润 640.03 亿元，同比增长 5.03%，较去年同期同比增速下滑 4.15 个百分点。汽车板块营收和归母净利润的同比增速均明显下滑。

表 3：中信一级行业上半年营业收入及同比增速（亿元，%）

	2017 年上半年		2018 年上半年	
	营业收入	营业收入同比增长率	营业收入	营业收入同比增长率
餐饮旅游	522.85	12.97	634.29	27.54
计算机	1,823.46	9.26	2,192.31	23.42
轻工制造	1,264.76	24.87	1,615.97	22.83
房地产	6,302.88	6.16	7,734.61	21.87
机械	4,880.09	22.42	5,824.99	20.65
医药	5,420.32	14.19	6,822.46	19.97
纺织服装	1,221.77	14.37	1,400.79	17.60
电子元器件	4,115.28	40.97	4,918.93	17.15
家电	5,099.39	34.09	6,038.99	16.04
食品饮料	2,612.53	13.80	3,220.92	15.85
传媒	1,985.34	14.59	2,692.20	15.64
电力及公用事业	4,899.65	13.21	6,018.26	15.06
电力设备	2,797.22	7.66	3,369.49	15.02
基础化工	5,573.37	42.26	6,442.88	14.10
石油石化	24,043.94	32.44	27,181.18	13.50
钢铁	7,295.38	45.37	7,987.80	13.42
交通运输	9,343.21	55.85	10,737.89	13.06
汽车	13,320.41	18.83	13,586.35	11.67
国防军工	1,082.85	-1.45	1,419.60	11.49
建筑	19,196.23	8.42	21,407.65	10.87
商贸零售	6,129.46	14.48	6,769.87	9.60
有色金属	6,363.66	24.85	7,080.63	8.83
农林牧渔	1,973.51	16.66	2,166.81	8.03
通信	3,638.09	7.56	4,308.95	7.35
银行	19,598.18	-1.27	20,873.96	6.21
非银行金融	12,863.08	16.29	14,292.58	6.08
煤炭	4,351.51	75.50	4,595.75	5.68
综合	870.44	31.26	2,265.16	4.21

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：中信一级行业上半年归母净利润及同比增速（亿元，%）

	2017 年上半年		2018 年上半年	
	归母净利润	归母净利润同比增长率	归母净利润	归母净利润同比增长率
钢铁	227.50	511.33	517.36	128.29
建材	152.68	110.34	310.17	100.14
石油石化	472.66	226.38	807.55	73.21
商贸零售	173.00	18.69	287.68	55.13

基础化工	380.70	71.76	569.41	40.35
房地产	624.72	24.55	873.32	34.77
餐饮旅游	40.94	18.84	52.10	33.13
有色金属	174.15	109.24	235.88	30.50
食品饮料	401.10	19.75	553.77	30.43
国防军工	40.96	2.90	56.90	24.21
医药	479.56	16.35	605.52	22.79
家电	341.81	22.74	423.41	20.79
轻工制造	118.60	61.48	149.21	18.08
电力及公用事业	386.23	-34.39	478.66	14.47
建筑	622.97	15.68	720.96	13.19
煤炭	462.65	359.73	505.53	9.49
非银行金融	1,179.50	4.31	1,343.36	8.04
纺织服装	116.09	6.71	106.75	6.85
银行	7,746.35	4.92	8,266.70	6.49
机械	249.76	64.97	266.07	6.40
汽车	593.45	10.08	640.03	5.93
传媒	248.70	16.44	291.17	3.89
电力设备	176.93	12.02	195.10	3.06
计算机	103.91	-25.97	132.48	2.81
电子元器件	289.44	57.06	321.98	2.18
综合	56.28	28.28	51.70	1.06
交通运输	559.09	41.96	571.32	-2.34
农林牧渔	112.29	-31.48	67.07	-38.93
通信	119.24	16.06	32.03	-75.55

数据来源：wind，山西证券研究所

回顾 2018 年上半年中信一级行业的平均净资产收益率，汽车行业 2018 年上半年 ROE（平均）为 5.81%，较去年同期下降 0.21 个百分点。

表 5：中信一级行业上半年净资产收益率（%）

	2016 年	2017 上半年	2017 年	2018 上半年
食品饮料	15.17	9.61	17.92	10.76
家电	17.77	10.03	18.64	10.36
建材	7.70	4.78	12.44	9.06
钢铁	1.89	4.22	13.16	8.05
银行	14.18	7.68	13.32	7.37
煤炭	4.89	6.65	11.88	6.75
基础化工	3.72	5.16	8.48	6.72
医药	11.31	5.98	12.00	6.56

房地产	12.77	5.05	13.76	6.11
轻工制造	8.35	5.80	11.73	5.95
汽车	12.95	6.02	11.73	5.81
餐饮旅游	8.76	4.39	9.75	5.80
建筑	10.87	5.35	11.43	5.41
商贸零售	6.12	3.59	7.36	5.21
非银行金融	9.77	5.26	10.82	5.07
传媒	10.16	5.23	6.89	4.80
纺织服装	9.49	5.27	8.45	4.74
交通运输	7.80	5.21	10.50	4.64
电子元器件	7.75	4.63	9.80	4.26
有色金属	3.89	3.36	7.09	4.10
电力及公用事业	9.60	3.46	7.21	3.79
石油石化	2.84	2.18	4.00	3.68
电力设备	6.72	3.57	7.58	3.34
机械	3.61	2.97	6.40	2.82
计算机	10.76	2.78	7.53	2.66
综合	6.81	4.04	7.02	2.48
农林牧渔	13.65	4.33	7.06	2.40
国防军工	4.38	1.80	4.25	1.79
通信	4.01	3.42	4.12	0.70

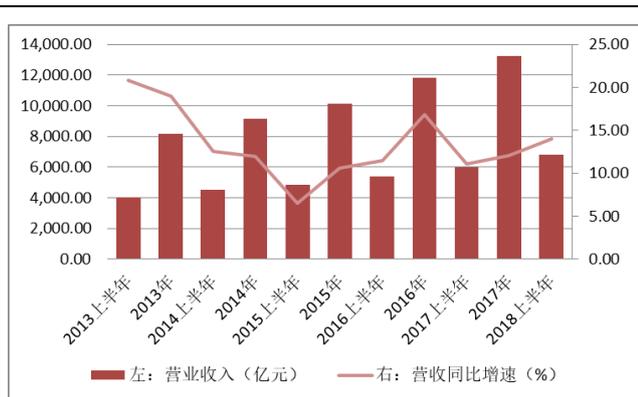
数据来源：wind，山西证券研究所

2.2 乘用车

统计 10 家重点乘用车公司数据：

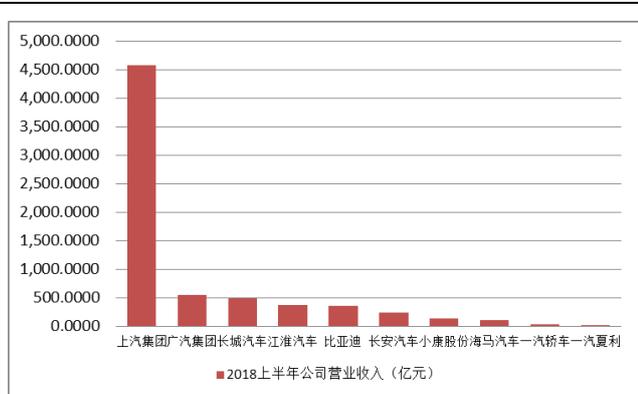
- 1) 2018 年上半年共实现营收 6827.30 亿元，同比增长 14.00%，略高于过去五年前半年营收同比增速平均水平；
- 2) 2018 年上半年共实现归母净利润 312.48 亿元，同比减少-0.001%；
- 3) 乘用车龙头上汽集团业绩遥遥领先，2018 年上半年上汽集团实现营收 4571.78 亿元，占重点乘用车营收份额的 66.96%，剔除上汽集团重点乘用车公司 2018 上半年营业收入和归母净利润的同比增速分别为 8.05%和-19.78%，增速均大幅降低。

图 5：乘用车板块营收情况



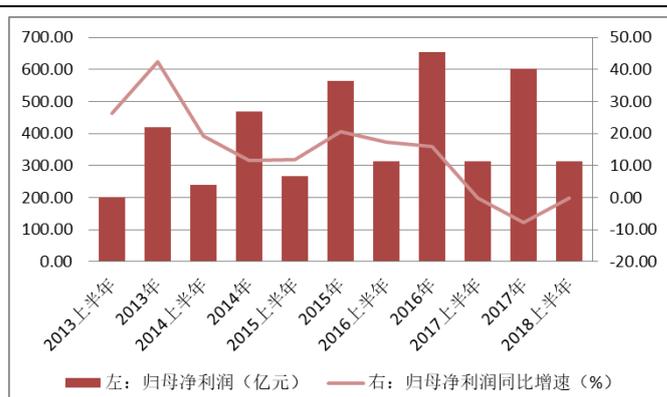
数据来源：wind，山西证券研究所

图 7：重点乘用车上市公司 2018 年上半年营业收入



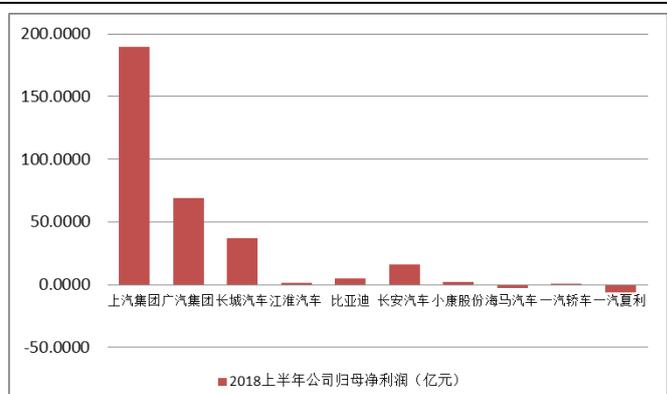
数据来源：wind，山西证券研究所

图 6：乘用车板块归母净利润情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 8：重点乘用车上市公司 2018 年上半年归母净利润



数据来源：wind，山西证券研究所

一方面，2018 上半年，乘用车市场受到 2017 年同期销售基数较低影响，同比增速较 2017 年有所好转，但是从四月开始销量同比逐月放缓，经济下行压力明显、关税政策等影响导致消费需求一定程度受到挤压。随着“金九银十”的到来，部分需求有望被释放，而关税下调有望导致国内市场竞争进一步加剧，进而带动国内汽车市场洗牌，市场集中度进一步提升；另一方面，随着自主品牌技术逐步提升、供应链不断完善，汽车海外认可度也不断提升，根据海关总署披露的数据，2018 上半年汽车出口值增长 15.1%。建议关注**技术优势明显、资金链完善、产业链布局全面、积极布局海外市场的整车厂龙头**。

表 6: 乘用车销量情况 (万辆, %)

	2017 年		2018 年	
	月销量	月销量同比增速	月销量	月销量同比增速
1 月	221.82	-0.47	245.62	10.73
2 月	163.27	18.60	147.55	-9.63
3 月	209.63	1.97	216.86	3.45
4 月	172.22	-3.20	191.44	11.16
5 月	175.13	-2.33	188.94	7.89
6 月	183.18	2.68	187.42	2.31

数据来源: wind, 山西证券研究所

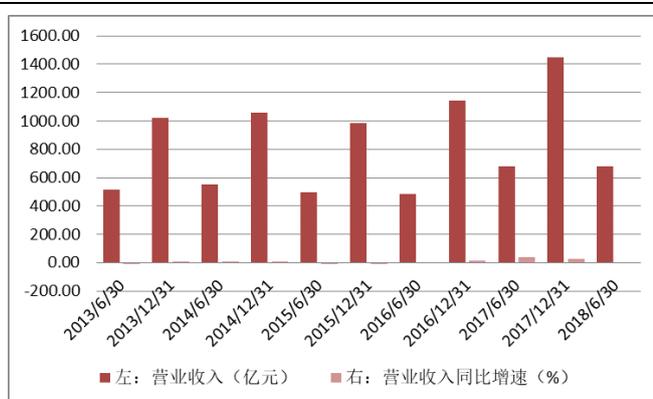
2.3 商用车

2.3.1 卡车

统计卡车板块 (中信三级) 5 家上市公司数据:

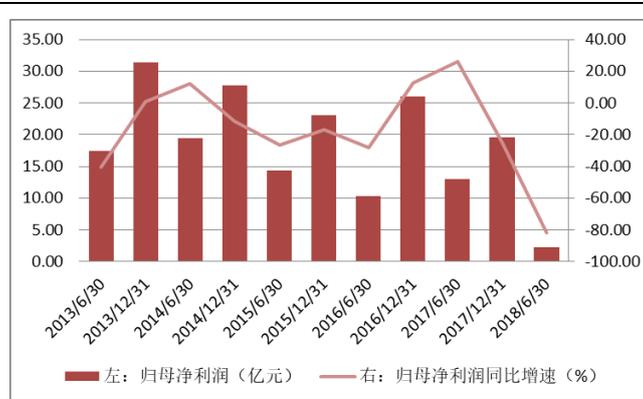
- 1) 2018 年上半年, 5 家上市公司实现营业收入 679.80 亿元, 同比降低 0.28%, 同比增速大幅降低。
- 2) 2018 年上半年, 5 家上市公司实现归母净利润 2.34 亿元, 同比降低 81.97%, 增速大幅下降。其中受到福田汽车上半年实现归母净利润 -9.01 亿元的影响, 除福田汽车外的 4 家上市公司 2018 上半年实现归母净利润 11.35 亿元, 同比降低 5.18%。

图 9: 卡车 (中信三级) 板块营收情况



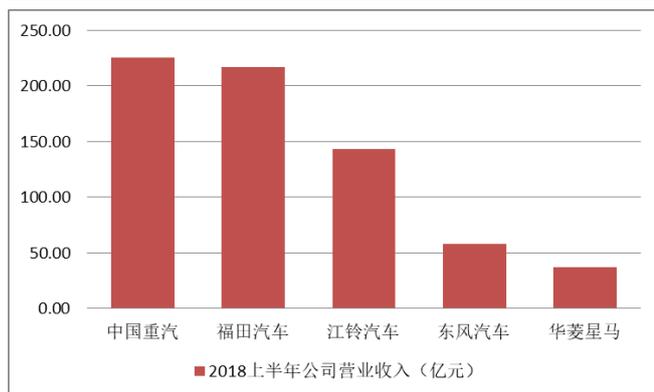
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 10: 卡车 (中信三级) 板块归母净利润情况



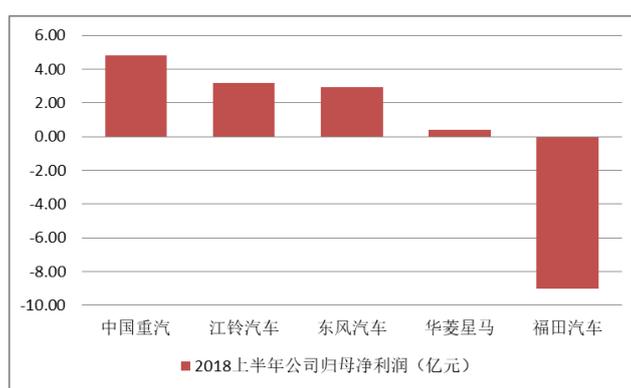
数据来源: wind, 山西证券研究所

图 11：卡车板块上市公司 2018 年上半年营业收入



数据来源：wind，山西证券研究所

图 12：卡车板块上市公司 2018 年上半年归母净利润



数据来源：wind，山西证券研究所

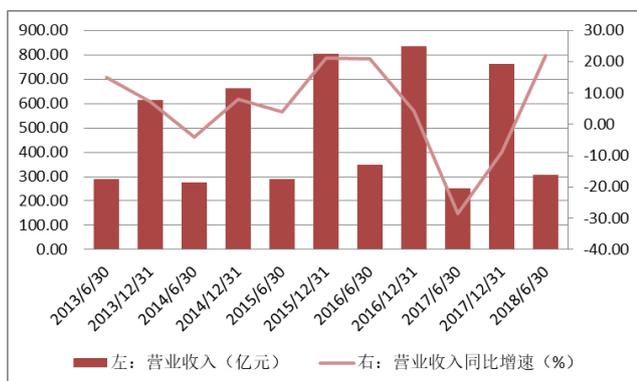
2016 年 9 月 21 日，《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》、《超限运输车辆行驶公路管理规定》、《车辆运输车治理工作方案》三道政令一起开始实施，带动了货运行业供需格局的改革。同时，供给侧改革和一带一路助力，有望带动基建投资提升，叠加环保升级，为重卡增换车需求和高端零部件装配量的提升提供了比较稳健的下层支持。在此基础上，建议关注市占率较高，且技术壁垒较高的零部件供应龙头。

2.3.2 客车

统计客车板块（中信三级）7 家上市公司数据：

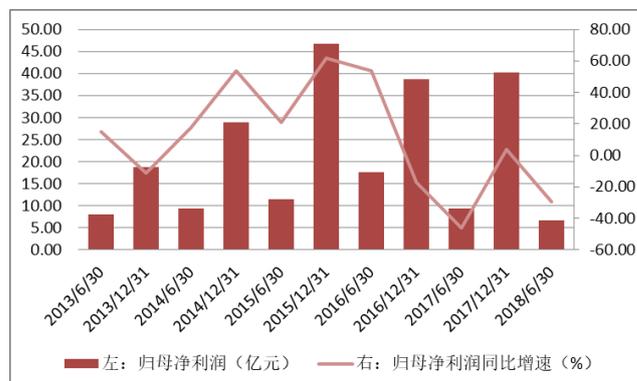
- 1) 2018 年上半年实现营业收入 305.39 亿元，同比增长 21.89%，增速大幅上升；
- 2) 2018 年上半年实现归母净利润 6.67 亿元，同比降低 29.61%，增速大幅下降。
- 3) 宇通客车作为客车龙头，无论营业收入还是归母净利润都遥遥领先于其他上市公司，宇通客车 2018 年上半年实现营业收入 120.17 亿元，占客车板块上市公司营收份额约 39.35%，实现归母净利润 6.16 亿元，占客车板块上市公司归母净利润的份额约为 92.43%。

图 13：客车板块营收情况



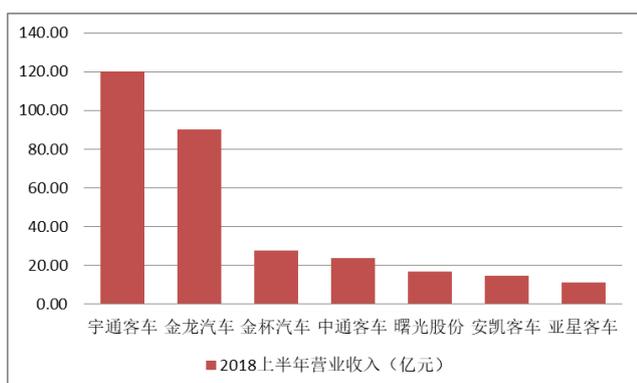
数据来源：wind，山西证券研究所

图 14：客车板块归母净利润情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 15：客车板块上市公司 2018 年上半年营业收入



数据来源：wind，山西证券研究所

图 16：客车板块上市公司 2018 年上半年归母净利润

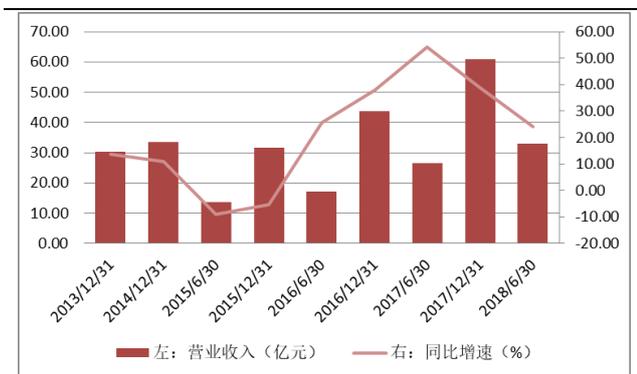


数据来源：wind，山西证券研究所

2.3.3 专用车

统计专用车板块（中信三级）3 家上市公司数据：2018 年上半年实现营业收入 32.94 亿元，同比增加 24.21%；2018 年上半年实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 27.55%；3 家公司营收同比不同程度上升，归母净利润分化严重，2018 年上半年，海伦哲实现归母净利润 0.22 亿元，同比降低 23.69%，中国汽研和诺力股份分别实现归母净利润 1.74、0.95 亿元，同比增长 26.71%、52.56%。

图 17：专用车板块营收情况



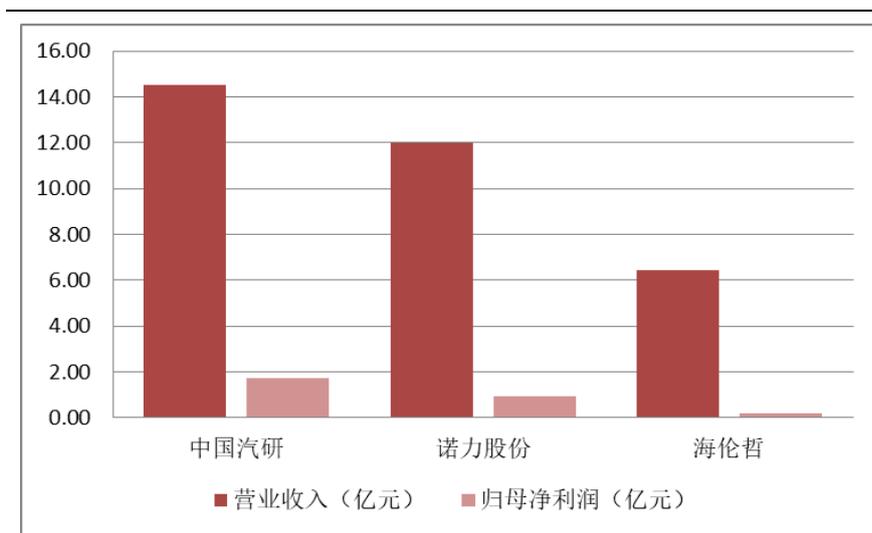
数据来源：wind，山西证券研究所

图 18：专用车板块归母净利润情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 19：专用车板块上市公司 2018 上半年营收及归母净利润



数据来源：wind，山西证券研究所

2.4 汽车零部件

统计汽车零部件（中信三级）69 家上市公司数据：

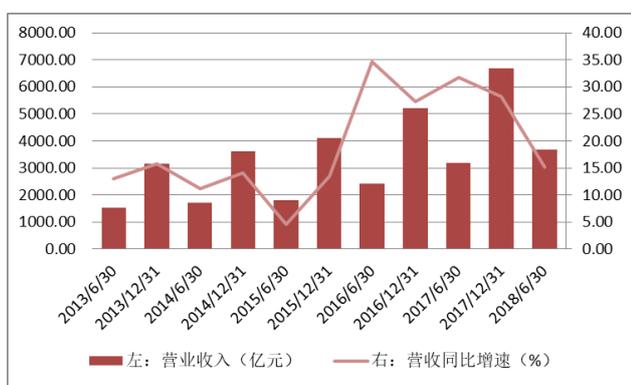
1) 2018 年上半年实现营业收入 3670.25 亿元，同比增长 15.19%，增速明显下调。

2) 2018 年上半年实现归母净利润 221.62 亿元，同比增长 30.30%，同比增速较去年同期微降。

汽车零部件行业本身差异较大，各公司业绩分化也较为严重，随着主

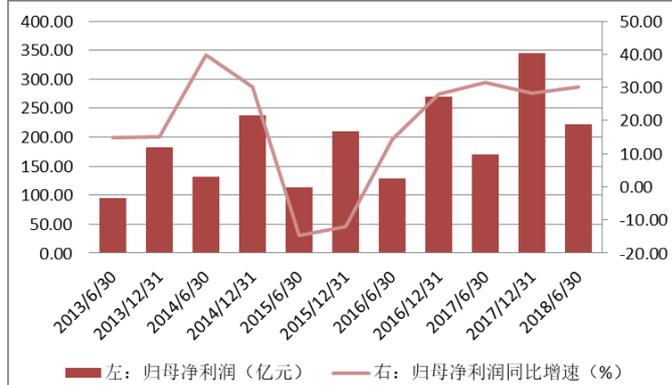
机厂竞争加剧，零部件公司承压，具有成本管控优势和技术壁垒高的公司更容易在激烈的竞争中杀出重围。

图 20：汽车零部件板块营收情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 21：汽车零部件板块归母净利润情况



数据来源：wind，山西证券研究所

3.投资建议及标的推荐

3.1 投资评级

基于以上分析，汽车行业产销增速放缓的趋势已经成型，行业竞争加剧，2018年以来经济下行压力明显，全行业缺乏趋势性投资机会。但是，技术提升，新能源汽车、智能汽车等新兴产业崛起，汽车行业结构性投资机会仍存，维持“中性”评级。

3.2 投资建议

回顾2018年上半年汽车行业的市场表现和各公司的盈利情况，利润增速出现明显放缓，各板块差异较大，且整体情绪低迷。

一方面，细分行业估值处于历史中低位，随着消费需求释放，为行业龙头估值修复提供了可能性，建议关注市占率优势显著、资金链完善、布局全面的大市值整车龙头；

另一方面，符合国家政策大力扶持和地区产业转移的新兴产业潜在需求大、上升空间足、利好条件多、业绩爆发力强，建议关注率先进入利好政策频出、渗透率不足的新能源汽车和智能汽车领域供应链、技术壁垒高的零部件供应商。

3.3 标的推荐

3.3.1 上汽集团（600104.SH）：大市值整车龙头，业绩稳定增长

业绩回顾：上汽集团的营业收入和归母净利润规模长期遥遥领先于其它整车公司。根据 2018 半年报，上汽集团报告期内实现营业收入 4571.78 亿元，同比增长 17.19%；实现归母净利润 189.82 亿元，同比增长 18.95%。

投资逻辑：上汽集团作为传统汽车龙头，业绩遥遥领先，市场认可度较高，车型覆盖广、资金链完善，在新能源汽车、智能网联汽车、移动出行服务等核心技术关键领域进行了全面布局，并努力将创新技术优势向海外溢出实现差异化竞争，整体安全边际较高，竞争力较强。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2018-2020 年的营业收入分别为 9577.03、10532.82、11580.84 亿元，每股收益分别为 3.18、3.59、3.81 元/股，对应 PE 分别为 8.89、7.89、7.43 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：汽车行业景气度不及预期，销量不及预期。

3.3.2 华域汽车（600741.SH）：国内外协同发展，优质客户助力业绩快增

业绩回顾：根据公司 2018 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 816.27 亿元，同比增长 19.35%，实现归母净利润 47.74 亿元，同比增长 47.67%。

投资逻辑：公司一直以来推行多维发展模式，积极把握汽车行业“电动化、网联化、智能化、共享化”发展趋势，根据“3+2+1”即智能与互联、电动系统、轻量化 3 个专业板块，内外饰、底盘 2 个集成平台，国际和国内协同作用的 1 个投融资平台的业务体系规划建设要求，并与多家整车厂建立了良好合作关系。多维发展、优质客户和技术优势等多方面因素助力公司在汽车销量增速放缓的情况下，实现业绩快速增长。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2017-2019 年的营业收入分别为 1647.21、1882.93、2112.46 亿元，每股收益分别为 2.24、2.52、2.73 元/股，对应 PE 分别为 8.97、7.98、7.36 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：原材料价格大幅上涨，汽车行业景气度不及预期，下游客户拓展不及预期。

3.3.3 星宇股份（601799.SH）：产品结构升级，毛利率水平有望进一步提升

业绩回顾：根据公司 2018 年半年度报告，2018 年上半年，公司主营业务继续保持快速发展，实现营业收入 24.50 亿元，同比增长 22.43%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.00 亿元，同比增长 32.31%

投资逻辑：公司作为国内车灯行业龙头，产品线齐全，客户覆盖国内外，手握强订单，安全边际较高，随着 LED 大灯订单逐步投产，下半年有望受益于 LED 大灯车型放量，进一步改善公司的产品结构和毛利率水平。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2018-2020 年的营业收入分别为 54.92、70.60、91.85 亿元，每股收益分别为 2.03、2.31、2.82 元/股，对应 PE 分别为 23.85、20.94、17.15 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：汽车行业景气度不及预期，公司下游客户销量增速不及预期。

3.3.4 潍柴动力（000338.SZ）：细分行业龙头，技术优势明显

业绩回顾：根据公司 2018 半年报，上半年，公司实现营业收入 822.63 亿元，同比增长 13.76%，实现归母净利润 43.92 亿，同比增长 65.76%。

投资逻辑：公司在多领域都维持领先地位，龙头地位稳固。随着发动机行业大排量、高端化产品渗透率的不断提升，公司作为行业龙头，有望凭借客户基础和技术优势，提升产品价值量，从而提升公司净利润率和市占率。

盈利预测及投资建议：预测公司在 2018-2020 年的营业收入分别为 1705.61、1878.05、2051.02 亿元，每股收益分别为 0.85、0.98、1.03 元/股，对应 PE 分别为 7.81、7.50、6.56 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素：重卡行业景气度不及预期，行业政策大幅调整。

表 7：公司盈利预测、估值及投资评级（2018 年 9 月 11 日）

	证券简称	股价	EPS（稀释）				PE（TTM）				投资评级
			2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
600104.SH	上汽集团	28.28	2.95	3.18	3.59	3.81	9.60	8.89	7.89	7.43	买入
600741.SH	华域汽车	20.10	2.08	2.24	2.52	2.73	9.67	8.97	7.98	7.36	买入
601799.SH	星宇股份	48.37	1.70	2.03	2.31	2.82	28.42	23.85	20.94	17.15	买入
000338.SZ	潍柴动力	7.68	0.85	0.98	1.03	1.17	9.03	7.81	7.50	6.56	买入

数据来源：wind，山西证券研究所

4.风险提示

- 1) 宏观政策不及预期；
- 2) 汽车行业政策大幅调整；
- 3) 汽车销量不及预期；
- 4) 上游原材料价格大幅波动；
- 5) 股市震荡风险。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。