

## 八月份数据持续下行 坚持看好白马全年表现

### 核心观点:

#### ● 一周行业热点

##### 事件:

根据乘联会数据显示,8月狭义乘用车产销量分别为167.4万辆(同比-5.2%,环比-0.7%)、173.4万辆(同比-7.4%,环比11.1%)。

##### 点评:

8月份乘用车零售173.4万辆,同比17年8月减少7.4%,今年6月以来的同比增速减弱趋势仍在继续。而8月份乘用车零售环比增长11.1%,相对于过去两年的环比增速12.5%是相对较慢。1-8月狭义乘用车零售同比增速为1.3%,相较1-7月增速下降1.3个百分点。

从细分车种来看,自主品牌8月份增长8.0%,主流合资品牌增长13.0%,而豪华品牌增长值得关注,达到11.0%。近几个月豪华品牌的销量持续走高是稳定车市增长的重要因素之一。随着7月1日新关税政策的执行,7-8月份豪华品牌销量增长达到12.0%,大幅超越行业平均-4%的增速。

8月份SUV的销量下滑8.5%,主要由于自主SUV车型同比下滑14.0%造成。随着各品牌加大SUV布局后,市场竞争激烈,只有少数能源效率高的日系、德系车型保持正增长。加之今年以来中西部地区房地产价格的拉升导致居民可支配收入的减少,三季度SUV销量下滑明显。

8月份新能源车的销量达到8.4万台,同比增长61.7%。其中A00级车的销量占比38%,市占率逐步降低,表现了新能源车正在逐步由低品质转向高品质的消费升级中。

#### 投资建议:

我们维持2018年行业小年的判断,增速数据压力在8月已充分体现,预计行业今年整体增速在0%-2%之间。在行业小年,龙头公司凭借其较强的成本控制能力、市场份额继续扩张,考虑多层面的实力储备和未来成长性,继续坚定推荐上汽集团。广汽集团今年迎来自主、合资品牌新车周期双轮驱动,看好其完整的品牌布局以及未来新能源品牌表现,维持推荐。

#### ● 上周核心组合表现

股票代码	股票名称	权重	周涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%)	入选至今
600741.SH	华域汽车	33.33%	1.2935	-28.32	-28.32	0.70	
600104.SH	上汽集团	33.33%	3.7836	-3.35	-3.35	25.67	
600686.SH	金龙汽车	33.33%	2.1526	-19.26	-19.26	9.76	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### ● 风险提示:

- (1) 汽车销量不达预期;
- (2) 进口车关税降低打压国产车利润空间;

## 汽车

谨慎推荐 维持评级

#### 分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

#### 联系人:

李泽晗

☎: (8621) 68597610

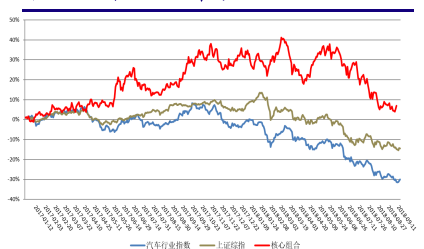
✉: lizehan@chinastock.com.cn

#### 汽车行业近一年表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### 核心组合近一年表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 目录

一、最新研究观点 .....	1
(一) 一周热点动态跟踪 .....	1
(二) 最新观点 .....	2
(三) 核心组合 .....	6
(四) 国内外行业公司估值对比 .....	7
(五) 风险提示 .....	9
二、附录 .....	9
(一) 汽车板块行情回顾 .....	9
(二) 国外行业相关上市公司行情 .....	10

## 一、最新研究观点

### (一) 一周热点动态跟踪

**事件：**根据乘联会数据显示，8月狭义乘用车产销量分别为167.4万辆（同比-5.2%，环比-0.7%）、173.4万辆（同比-7.4%，环比11.1%）。

**点评：**8月份乘用车零售173.4万辆，同比17年8月减少7.4%，今年6月以来的同比增速减弱趋势仍在继续。而8月份乘用车零售环比增长11.1%，相对于过去两年的环比增速12.5%是相对较慢。1-8月狭义乘用车零售同比增速为1.3%，相较1-7月增速下降1.3个百分点。

从细分车种来看，自主品牌8月份增长8.0%，主流合资品牌增长13.0%，而豪华品牌增长值得关注，达到11.0%。近几个月豪华品牌的销量持续走高是稳定车市增长的重要因素之一。随着7月1日新关税政策的执行，7-8月份豪华品牌销量增长达到12.0%，大幅超越行业平均-4%的增速。

8月份SUV的销量下滑8.5%，主要由于自主SUV车型同比下滑14.0%造成。随着各品牌加大SUV布局后，市场竞争激烈，只有少数能源效率高的日系、德系车型保持正增长。加之今年以来中西部地区房地产价格的拉升导致居民可支配收入的减少，三季度SUV销量下滑明显。

8月份新能源车的销量达到8.4万台，同比增长61.7%。其中A00级车的销量占比38%，市占率逐步降低，表现了新能源车正在逐步由低品质转向高品质的消费升级中。

**投资建议：**在行业小年，龙头公司凭借其较强的成本控制能力、市场份额继续扩张，考虑多层面的实力储备和未来成长性，继续坚定推荐上汽集团。广汽集团今年迎来自主、合资品牌新车周期双轮驱动，看好其完整的品牌布局以及未来新能源品牌表现，维持推荐。

行业热点事件	我们的理解
1、作为中国电动汽车第一股，蔚来汽车以美股6.26美元的价格在纽约证券交易所IPO，发行1.6亿股。第二交易日上涨超过70%。	从产品的角度，我们看好蔚来汽车的工业设计以及用户体验。作为唯一一只电动车中概股，蔚来的上涨溢价也显示了市场的信心。目前困扰新兴车企的产能问题以及后续产品的质控问题逐步得到验证，未来将迎来“剩者为王，赢者为大”的市场格局。相信蔚来此次成功IPO将帮助公司缓解目前的资金缺口，但后期仍待市场检验。
2、吉利将推迟沃尔沃汽车的IPO，因为担心全球贸易战将影响这家瑞典公司的估值。沃尔沃近期已向美国国会提交关于中国生产的XC60车型的加税豁免权。	沃尔沃原计划于年底前上市，沃尔沃汽车CEO塞缪尔森表示，必须选择最佳时机上市，目前并不是给投资者带来确定性上升空间的最佳环境。上市最终决定权掌握在吉利董事长李书福手中。沃尔沃的上市也将成为吉利公司一大里程碑，双方公司近年来合作良好，领克品牌的热销也将继续利好吉利未来收益。
3、丰田拟向吉利提供混动技术。丰田汽车正在中国加紧寻找混合动力车的合作伙伴。	目前已与吉利控股就提供混动技术展开磋商。预计将向吉利授权马达、电力转换装置和电池等混动技术以及提供建议。吉利与丰田旗下的大型零部件供应商爱信精机计划成立自动变速器的生产合资企业，与丰田集团建立了联系。可以看出，此次吉利与丰田的合作，意在加强自身产品力的建设，以顺应目前新能源汽车市场的发展。丰田此前一直向马自达、斯巴鲁以及铃木提供混动技术支持。

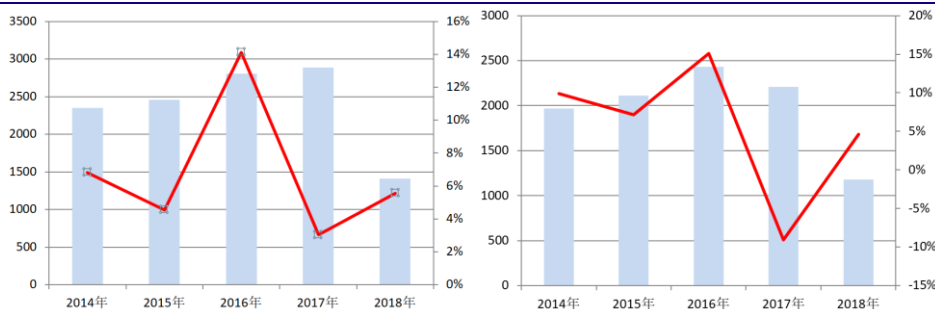
## (二) 最新观点

### 汽车行业 2018 年中报情况总结

2018 年 H1 我国汽车销量总计 1406.65 万辆，同比增长 5.57%。其中乘用车销量为 1177.53 万辆，同比增长 4.64%，商用车销量 229.11 万辆，同比增长 10.58%。

图 1：我国汽车 14-18 年销量及增速情况

图 2：乘用车 14-18 年销量及增速情况



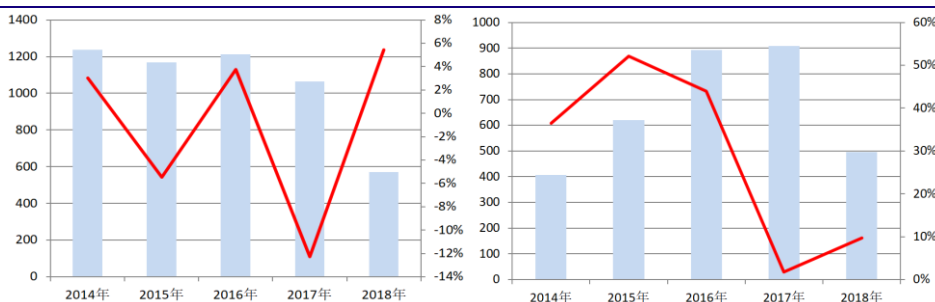
资料来源：中国汽车工业协会，中国银河证券研究院

### 乘用车：

18 年 H1 销量达 1177.53 万辆，同比增长 4.64%。其中，轿车上半年销售 569.4 万辆，同比增速为 5.46%，较去年有所反弹；SUV 上半年销量达 496.47 万辆，同比增长 9.68%，继 13 年开始销量大幅增加至今，已能保持在一个稳定的增速；MPV 上半年销售 88.19 万辆，同比减少 12.72%，持续两年销量下滑。

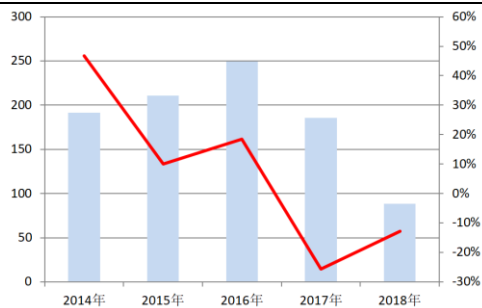
图 3：轿车 14-18 年销量及增速情况

图 4：SUV14-18 年销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中国银河证券研究院

图 5: MPV14-18 年销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中国银河证券研究院

商用车：

客车上半年国内销量 21.57 万辆，同比增长 8.2%，增速主要由于新能源上半年 3.72 万的销量，增速达 74.7%，新能源政策的退坡带来新能源客车抢装潮是主要原因。卡车方面增速有所减缓，但是仍旧有 11.5% 的增长，销量由重卡和轻卡的高基数和高增长拉动，而中卡在超限超载治理力度加大，环保监管加强的情况下进入下降通道。

图 6: 客车 14-18 年销量及增速情况

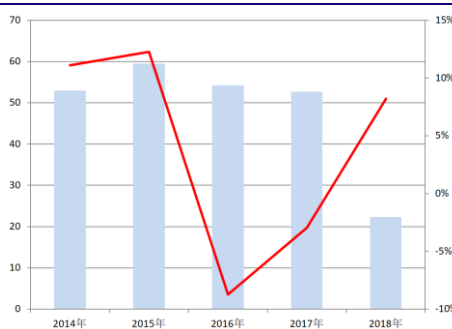
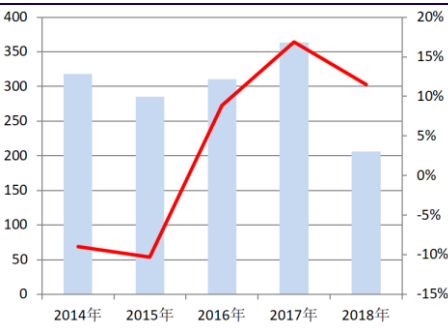


图 4: 卡车 14-18 年销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中国客车网，中国银河证券研究院

截至 2018 年 8 月 31 日，汽车行业全部 168 家个股中报全部披露。上半年汽车行业所有标的共实现营业收入 13091 亿元，比去年同期增长 12.21%，净利润合计 617.88 亿元，同比增长 4.11%，整体毛利率同比去年降低了 0.4%。上半年汽车行业的毛利率小幅降低，但得益于汽车销量的稳健增长，业绩总体保持较高的增长。

行业龙头在上半年依靠其产品、规模、成本等方面的优势，继续扩大其营收并增长毛利率，也有效得带动了整个行业大部分标的利润得回升。乘用车方面上汽集团和广汽集团对行业增速贡献巨大，需求也拉动了上游

的华域汽车、一汽富维、中鼎股份、均胜电子等企业的业绩，零部件行业也积极并购技术细分行业处于领先地位的海外公司，力争向全球市场扩展。客车方面，新能源政策的退坡大势所趋，宇通客车的高效新能源客车和金龙汽车的“三龙”整合帮助他们保持补贴的力度，有效降低了客车的成本，巩固了行业的龙头地位。

#### 1、轿车方面：

**上汽集团**上半年实现营业收入 4648.52 亿元，同比增长 17.27%；归母净利润 189.82 亿元，同比增长 18.95%。上半年营收同比增长 17% 超出市场预期，原因是公司整车产品组合结构性升级。净利润同比增长 19%，去除收购华域汽车旗下小系车灯带来的一次性溢价仍有 10% 的增长。经营现金流净额为 -331 亿元，主要由于汽车金融业务迅猛发展，放贷金额增加，反映在整车销售的大幅增加。公司上半年销售 352.3 万辆，同比增长 11%，国内整车市场上半年同比增长 3.7%，增速约为平均增速的三倍，市占率也达到了 24.2%。此外上半年海外销量达 13 万辆，同比增长 104%，销量同样排名全国第一。已经在南亚地区形成了数个“万辆级市场”，继续扩大领先优势。公司自主品牌也在规模效应下扭亏为盈，其中新能源汽车销量同比增长 275%。公司在 IGBT、电池电芯和电池系统、电驱动系统等部件上已完成关键布局并投入运营。互联网车型同样增速强劲，销量占比超过 40%。随着荣威名爵等 2018 年新款车型下半年持续放量，Marvel X 也将在 9 月登陆。上汽的龙头地位将会伴随业绩稳定的增长而愈发稳固。

**广汽集团**实现总营业收入 367.06 亿元，同比增长 5.91%，其中二季度收入 177.5 亿元，同比 -0.8%，主要由于广汽传祺销量下滑导致。一季度广汽传祺销量累计 14.9 万辆，同比增长 22.7%，二季度广汽传祺销量同比下降 8%。受前期传祺 GS4 清库存和加大对经销商支持力度影响，二季度毛利率 19.8%，同比减少 1.7%，上半年传祺净利润（剔除资产减值损失与投资收益）为 23 亿（17 年同期 28 亿），二季度自主净利润降低至 6.3 亿（17 年同期 10.8 亿）。费用方面，二季度销售费用率提高 1.8 个百分点至 8.02%，我们认为主要是由于二季度对经销商返点返利所致，财务费用率同比有所降低，主要是由于借款利率下降减少利息支出导致，下半年随着改款 GS4 上市，传祺的单车盈利能力将有所回升，期待新产品周期表现。全新雅阁、雷凌、全新凯美瑞和 C-HR 等车型销售强劲，使上半年广汽本田销量同比增长 5.49%，营收 449.33 亿元，同比增长 8.88%；广汽丰田销量同比增长 16.4%，营收 372.06 亿元，同比增长 19.35%。我们认为日系品牌今年迎来换代周期后，对今年广汽集团投资收益贡献将有积极作用。广汽菲克上半年由于产品竞争力下降，业绩下滑 34.9%，在 4 月份新款大指挥官车型上市后，业绩将有望改善。

#### 2、客车方面：

**金龙汽车**业绩大幅改善。公司上半年营业收入 90.29 亿元，同比增长 57.32%；归属上市公司股东净利润 0.79 亿元，同比增长 106.41%。扣非归母净利润扭亏为盈，达到 0.23 亿元（去年同期 -0.81 亿元），同比增长 128.04%。公司大中型客车、新能源客车销量增长较快，行业寡头趋势明显。报告期内，公司共销售各型客车接近 2.9 万辆，同比增长 18.35%，其中大型客车销售同比增长 31.19%；中型客车销售同比增长 108.81%。上半年销售新能源客车 5860 辆，同比增 549.67%，同比增幅远高于新能源商用车行业 96% 的增速，根据节新网数据，公司在 2018 年 1-5 月合格证统计口径的新能源客车市占率从 9% 提升至 17%。公司上半年出口保持行业第一的地位。出口各型车辆 8189 辆，同比增长 31.19%。出口收入 22.53 亿元，同比增长 50.60%。“三龙”整合出现实质性进展。公司完成了对金龙联合公司少数股东所持股权的收购。公司受让创兴国际有限公司所持有的金龙联合公司 25% 股权事项已于 7 月 23 日完成工商变更登记手续。未来将 100% 控股厦门金龙。公司对厦门金龙、苏州金龙、厦门金旅的一体化整合规划将为公司降低少数股东收益，加大盈利弹性，更重要之处在于提升对子公司控制力，在此基础上朝三龙研发、采购、销售协同全面出发，以提升经营效率。持续看好“三龙”整合后的投资机会。

**宇通客车**实现营业收入 120.2 亿元，同比增长 29.0%；归母净利润 6.2 亿元，同比下滑 23.4%。上半年公司客车总销量为 2.48 万辆，同比上升 13.52%；实现营收 120.2 亿元，同比上升 29.03%。但是，利润同比下降 23.42%。其原因主要是由于公司承担了补贴退坡的成本。为适应补贴政策过渡期之后对新能源客车的要求的上升，研发费用也较同期增加了 51.37%。此外，在海外市场公司也受到了古巴、委内瑞拉等市场项目订单推迟的影响。由于补贴标准的持续退坡，2018 年下半年或将会迎来抢装潮，补贴的减少也可能使低端产能在下半年快速出清。公司 Q2 出品的新车型下半年或将放量，新车国补不降反增，达到 1.12 倍补贴，近期毛利率将环比改善。未来几年，国家新能源客车补贴政策可能会进一步调整，新能源补贴退坡为大势所趋，2020 年后补贴可能完全退出。宇通新能源客车在能耗、安全性上远强于其竞争对手，公司会继续处于龙头地位，享受品牌、技术和成本优势，长期市场份额有望提升至 40%。

零部件方面：

**华域汽车**实现营业收入 816.27 亿元，同比增长 19.35%；归属母公司净利润 47.74 亿元，同比增长 47.67%；扣非后归属母公司净利润为 33.39 亿元，同比增长 8.52%。归母净利润大幅增长原因系公司原持有的华域视觉 50% 股权在购买日按公允价值进行重新计量后，一次性溢价 9.18 亿元人民币（未经审计）确认为当期投资收益所致。如剔除上述股权收购交易带来的非经常性损益及其他非经常性损益后，公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比增长 8.52%。受上半年乘用车行业总体增速放缓、大宗商品价格带来原材料成本上浮等因素影响，公司 H1 毛利率下降 0.73%。公司 Q2 毛利率为 14.2%，同环比分别提升 0.4%、1.1%；净利率为 6.1%，同环比分别下降 0.7%、3.1%。公司销售费用同比增加 39.52%，比上年同期增加 3.24 亿元，主要是因华域视觉并表以及物流费用增加的影响；此外，公司研发费用增加 57.86%，使研发费率比达到 2.08%。公司受益于大众 SUV 超强周期，未来 2 年内上汽大众、上汽通用、五菱等大众集团旗下整车厂将会推出 30 余款全新/改款车型。从中长期来看，除了传统零部件（延锋内外饰、小系车灯）带来的增长以外，我们更看好公司在智能驾驶 ADAS 以及电动车领域方面的发展，公司 24GHz 后向毫米波雷达已量产并加快市场开拓，77GHz 角雷达已完成开发，77GHz 前向毫米波雷达正在加紧研发中，有望成为细分行业的领头羊。

**均胜电子**实现营业收入 226.34 亿元，同比增长 72.9%；归属母公司净利润 8.21 亿元，同比增长 33.39%。三块业务营收分别为：1) 安全系统：营收 158.92 亿元，同比增加 135.95%；2) 电子系统：营收 47.51 亿元，同比增长 8.22%；3) 功能件及总成：营收 18.12 亿元，同比增长 38.22%。毛利率方面，综合毛利受到安全系统低毛利率的拖累仅为 15.15%。同比减少 3.01%。而电子系统与功能件毛利率均提升 2-3%，至 18.69%与 21.49%。虽然收购高田之后的整合使毛利润率受到一定影响，但随着整合的顺利推进，毛利润率将明显恢复。净利润方面：扣非归母净利润仅为 4.6 亿元，税后 3.7 亿非经常性收益来源于收购高田时成本小于公允价值收益 9.4 元减去收购总费用 5.8 亿元。受益于高田并表，公司 2018Q2 实现营收 156.5 亿元，同比增长 138.4%，环比增长 124.0%。公司三费费用率同比和环比分别减少 1.0%和 2.4%至 13.0%。然而随着前期收购高田费用的结清，归母净利为 7.9 亿元，同比、环比分别增长 93.8%与 2440.1%；扣非归母净利为 4.4 亿元，同比、环比分别增长 107.2%与 3550.0%，预计公司今年归母净利有望超过 10 亿元，扣非归母净利有望超过 7 亿元。通过本次收购，公司在汽车安全板块已占据全球 30% 市场份额，未来预计将有 65-70 亿美元营收规模。公司原 KSS 业务将有望借助高田克服产能以及良品率不足的问题，高田也将逐步摆脱“召回门”的影响。另外，PCC 并入 Preh 将发挥协同效应，实现客户与技术的互补，利润率将有一定提升。

**一汽富维**实现营业收入 65.10 亿元，同比增长 6.38%；归属母公司净利润 2.58 亿元，同比减少 11.44%，其原因是：上半年公司营业收入同比增长 39,025 万元，但归属母公司净利润减少 3,333 万元，主要是由于青岛、天津基地项目处于投产初期，尚处亏损状态，影响 4,663 万元。随着青岛、天津基地销量的增加，项目进入成长期，公司整体盈利能力将会出现增长。二季度营收环比增加 17.29%，归母净利润环比增加 24.34%，在此前三

个季度业绩环比连续负增长后出现逆转。公司上半年毛利率 8.03%，同比提升 1.35%，新车零部件配套初期毛利率一般较高，预计公司下半年毛利率将继续随着一汽大众新车型的投放而提升。公司是一汽大众核心供应商之一，来自一汽大众的收入占比超过 70%。其首款紧凑 SUV 车型 T-ROC 探歌已于 2018 年 7 月上市，目前订单量在月均 1 万台左右。预计一汽大众三年内将投产 16 款换代、全新车型。本轮一汽大众强周期将新增产能 105 万辆，较原本 180 万产能提升 58%，预计 2018-2020 年三年销量有望增长 50%。我们认为公司将充分受益于三年周期的一汽大众产业链景气度回升。

中鼎股份营业收入 61.0 亿元，同比增长 13.3%；归母净利润 7.0 亿元，同比增长 12.4%。公司汽车冷却系统、减震降噪、密封系统营收增速分别为 39%、5%、9%，毛利率同比变动分别为+5.3%、-0.2%、-0.4%，空气悬挂业务虽营收同比减少 3%，但毛利率同比增加 4.33%。18 年 Q2 收入 30.6 亿，同比增加 3.5%，增速有所减缓，原因是降噪减震和空气悬挂系统销售不及预期。公司的新能源汽车项目在多个新能源板块处于国际领先水平。公司在新能源领域配套也有了大幅提升，18 年上半年销售额达 5.23 亿，同比增加 16.22%。公司在全球非轮胎橡胶制品排行榜中位列第 13 位，四大业务板块均拥有行业前三的技术水准。公司将不断扩大自己在汽车新能源化进程中的效益。海外并购帮助公司在国内市场二次开拓，并实现较快的业绩增长。公司收购的 KACO 上半年净利润增速惊人，同比增加 74.33%，WEGU 营收也有 41.14% 的增速，将在之后的 2-3 年内持续放量。16 和 17 年并购的 AMK、TFH 项目也将在新能源大潮来临之际帮助公司业绩增长。

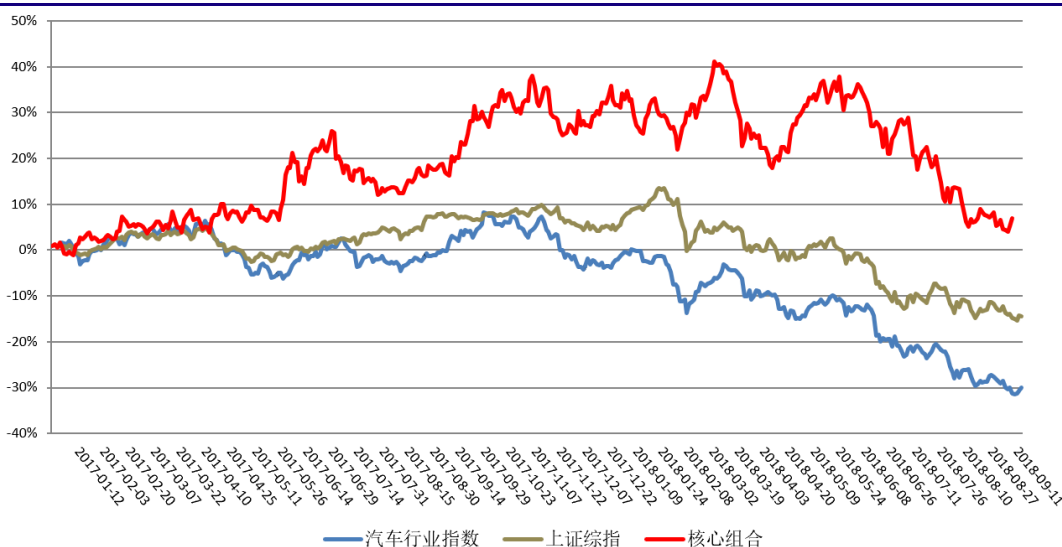
### (三) 核心组合

表 1：汽车核心组合行情回顾

股票代码	股票名称	权重	周涨幅 (%)	年初至今涨幅 (%)	绝对收益率 (%)	相对收益率 (%，入选至今)
600741.SH	华域汽车	33.33%	1.2935	-28.32	-28.32	0.70
600104.SH	上汽集团	33.33%	3.7836	-3.35	-3.35	25.67
600686.SH	金龙汽车	33.33%	2.1526	-19.26	-19.26	9.76

资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 1：核心推荐组合近一年收益率变动（等权重）



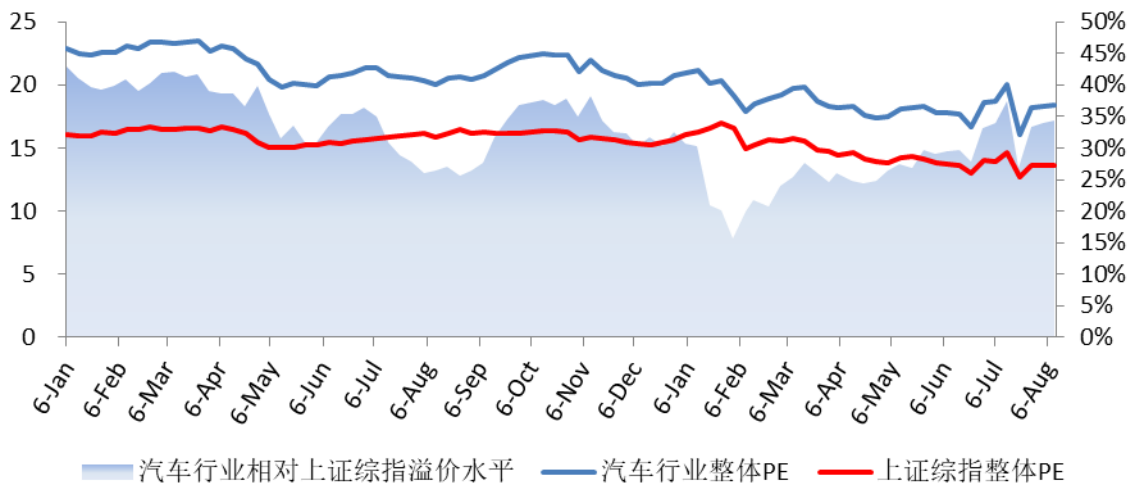
资料来源：Wind，中国银河证券研究院



#### (四) 国内外行业公司估值对比

我们对汽车板块自 2012 年以来的绝对估值与 A 股市场估值的差异。汽车行业估值近三年来从高点的 30-35 倍 PE 左右回归至目前相对合理的 15 倍 PE，与大盘整体 PE 价差从 2012 年的 2 倍 PE 溢价增加至 2015 年高点的 10 倍 PE 溢价，此后缓慢降低至目前的 5 倍溢价水平。汽车板块估值回归的原因是汽车购置税减免政策导致了 2012 年-2016 年的汽车透支消费，销量增速持续下降，主机厂盈利增速下降所致。

图 2：核心推荐组合近一年收益率变动（等权重）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们筛选了全球主要的 30 家国际汽车龙头公司，计算了其 2017 年的收入、净利润同比增速、市值以及估值。从收入角度看，德国上市公司 17 年的营收同比增速平均值为 5.31%，中位数为 5.48%，多数处在 3%~10% 之间；美国上市公司 17 年营收同比增速平均值为 9.45%，中位数为 6.73%，多数处在 0%~20% 之间。从利润角度看，德国上市公司 2017 年净利润同比增速平均值为 19.75%，中位数为 15.98%，多数处在 -10%~50% 之间；美国上市公司净利润同比增速平均值为 -25.73%，中位数为 -9.74%，多数处在 -100%~40% 之间。而德国上市的汽车行业公司市盈率（2017 年 12 月 31 日为准）的平均数为 12.37 倍 PE，多数处于 5~20 倍区间。美国上市的汽车行业公司市盈率（2017 年 12 月 31 日为准）的平均数为 14.97 倍 PE。多数处于 10~30 倍区间。

对比目前国内汽车行业 168 家上市公司整体 PE 为 16.5 倍，主要位于 5~50 倍区间。2017 年主营收入同比平均增长率为 16.37%，中值为 18.54%；净利率平均增长率为 7.29%，中值为 9.01%。

表 2: 德国上市汽车相关行业估值对比

代码	名称	营业收入同比 (%, 2017 年)	净利润同比 (%, 2017 年)	总市值 (M, 交易 币种: EUR)	市盈率 PE (TTM)
BMW. F	BMW	4.79	25.60	52,120	7.33
DEX. F	DELTA COM AG	8.36	41.03	106.69	22.38
NSU. F	AUDI AG	1.54	-52.78	12,700	6.40
CON. F	CONTINENTAL	8.53	6.50	40,160	13.46
ZIL2. F	ELRINGKLINGER AG	3.33	-14.22	705.83	8.99
HLE. F	HELLA GMBH & CO. KGAA	3.67	27.27	5,400	15.81
SFQ. F	SAF-HOLLAND SA	9.30	-2.53	609.2	14.20
SHA. F	SCHAEFFLER	0.41	45.35	1,900	2.21
DAI. F	DAIMLER CHRYSLER	7.22	23.45	125,450	5.97
VOW. F	VOLKSWAGEN AG	6.17	126.05	84,720	6.44
NOEJ. F	NORMA GROUP SE	0.20	2.81	1,830	24.19
RHM. F	RHEINMETALL AG	10.21	8.51	4,200	21.00

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

表 3: 美国上市汽车相关行业估值对比

代码	名称	营业收入同比 (%, 2017 年)	净利润同比 (%, 2017 年)	总市值 (M, 交易 币种: USD)	市盈率 PE (TTM)
SMP. N	STANDARD MOTOR PRODUCTS INC	5.45	-37.16	1,133	29.83
ADNT. N	ADIENT	-3.44	-215.66	4,672	29.02
VVV. N	VALVOLINE	8.04	-60.14	4,221	19.36
DORM. O	DORMAN PRODUCTS INC	5.07	5	2,387	22.09
CTB. N	COPPER TIRES&RUBBER	-2.4	-72.89	1,403	19.18
WBC. N	威伯科	17.59	24.78	6,226	14.61
LKQ. O	LKQ	13.43	12.24	10,075	18.3
GT. O	GOODYEAR	1.44	7.47	5,708	22.38
F. N	FORD MOTOR	3.28	9.05	44,074	5.69
CAAS. O	中汽系统	8.01	-24.54	130	-6.27
LEA. N	李尔	10.29	15.66	12,428	9.34
HOG. N	HARLEY DIVIDSON	-5.82	-6.23	7,055	13.83
DLPH. N	DELPHI TECHNOLOGIES	1.79	-13.24	3,808	16.13
DAN. N	达纳	23.74	-81.37	2,965	20.59
GM. N	GENERAL MOTORS	-2.41	-140.99	55,186	-10.11
RACE. N	FERRARI	10.04	34.26	33,224	48.27
BWA. N	BORGWARNER	8.03	271.22	9,368	19.69
TSLA. O	TESLA	67.98	-190.61	52,449	-22.41

资料来源: Wind, bloomberg, 中国银河证券研究院

## (五) 风险提示

- (1) 汽车销量不达预期；
- (2) 进口车关税降低打压国产车利润空间；

## 二、附录

### (一) 汽车板块行情回顾

截止到9月14日周五收市，本周上证综指上升0.17%，报2681.64点；沪深300指数上涨0.37%，报3242.09点；汽车行业指数本周上涨1.88%，报3692.01点。2018年以来，汽车行业指数下跌29.02%，同期上证综指下跌18.91%，沪深300指数下跌19.57%，总体来看，今年汽车行业板块弱于大市。

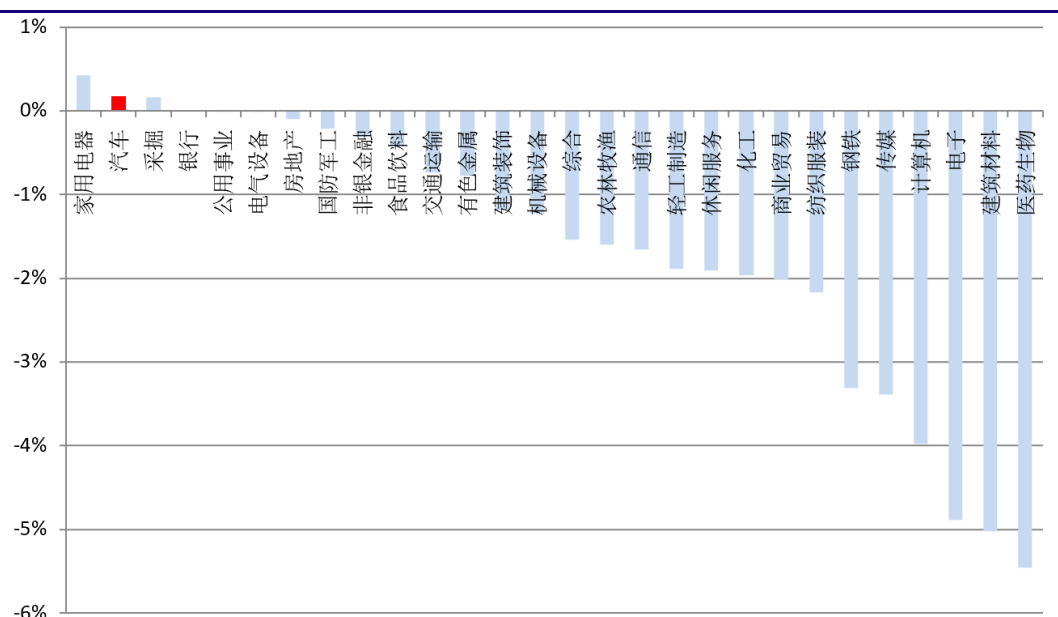
表4：汽车与A股综合指数行情回顾

证券代码	证券简称	最新股价	5日涨跌幅 (%)	20日涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
801880.SI	汽车(申万)	3,692.01	0.17	-0.87	-29.02
000001.SH	上证综指	2,681.64	0.46	-0.62	-18.91
000300.SH	沪深300	3,242.09	0.37	-0.77	-19.57
399006.SZ	创业板指	1,366.57	-1.74	-4.81	-22.03
399001.SZ	深证成指	8,113.88	-0.55	-3.57	-26.51

资料来源：wind，中国银河证券研究院

在A股28个一级行业中，本周汽车板块上涨0.17%，涨跌幅排名第2名。

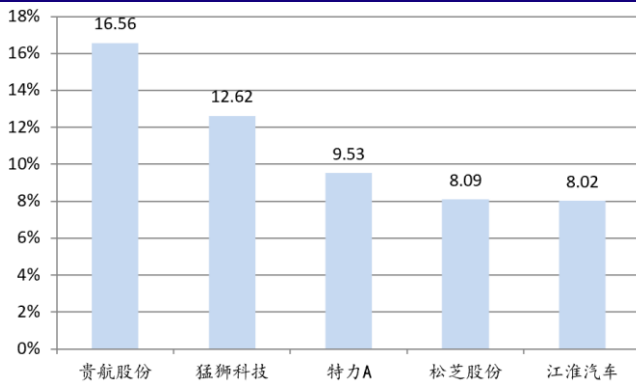
图3：A股一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

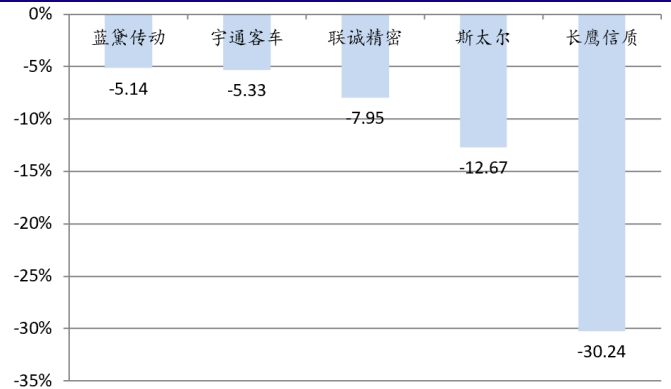
本周汽车行业涨幅前五名个股为贵航股份 (+16.56%)、猛狮科技 (+12.62%)、特力 A (+9.53%)、松芝股份 (+8.09%)、江淮汽车 (+8.02%)，跌幅前五名个股为长鹰信质 (-30.24%)、斯太尔 (-12.67%)、联诚精密 (-7.95%)、宇通客车 (-5.33%)、蓝黛传动 (-5.14%)。

图 4：汽车行业本周涨幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

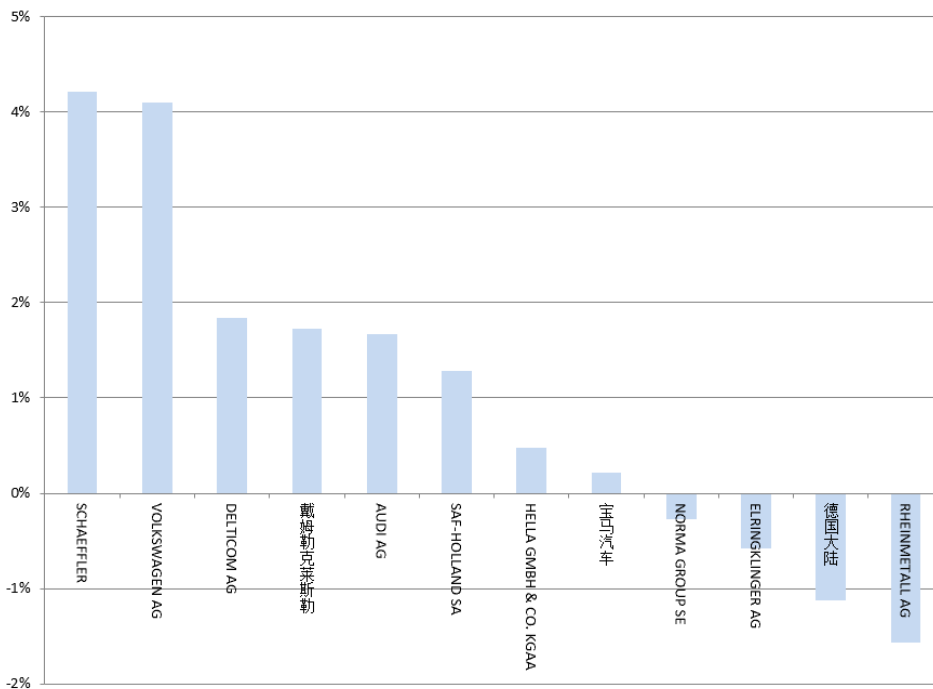
图 5：汽车行业本周跌幅前五名



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

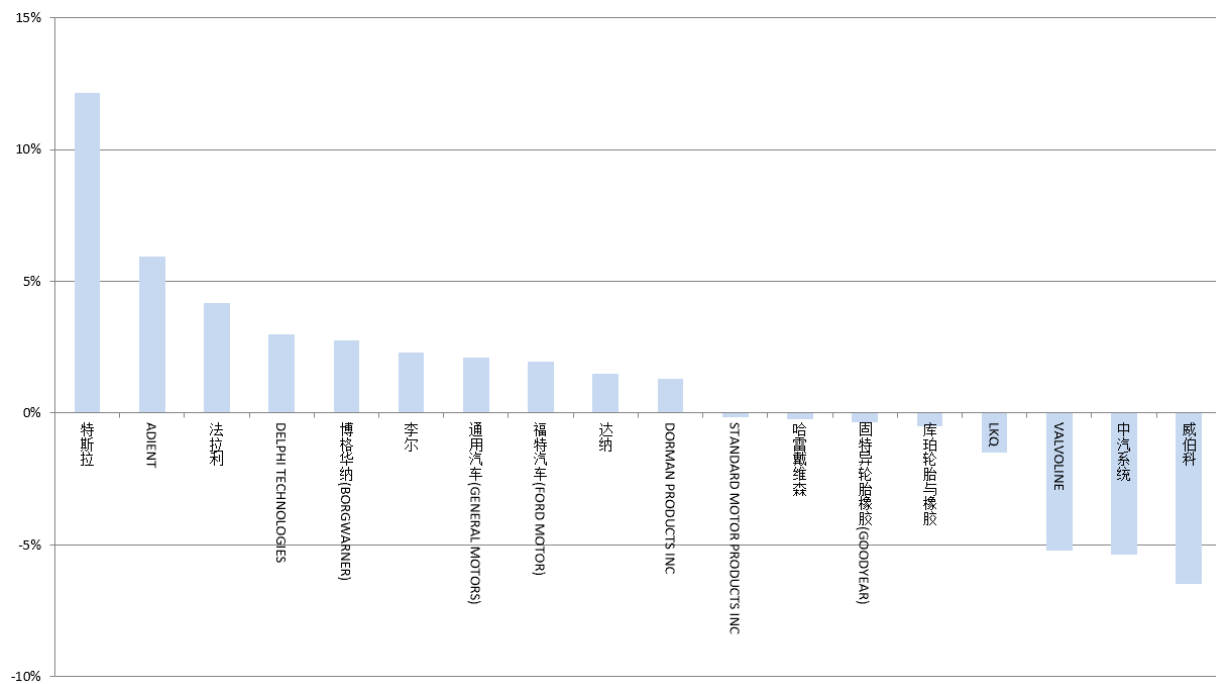
## (二) 国外行业相关上市公司行情

图 6：本周德国汽车相关行业个股涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 7：本周美国汽车相关行业个股涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周然，证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn