

研究所

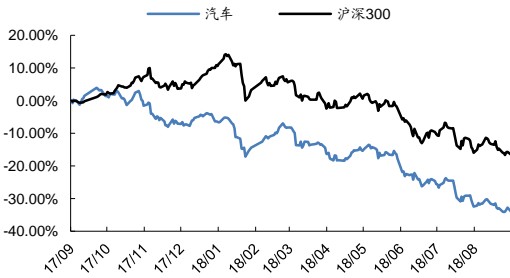
证券分析师:
021-60338122
联系人:
021-60338173

周绍倩 S0350516070001
zhousq01@ghzq.com.cn
王炎太 S0350118050031
wangyt01@ghzq.com.cn

2018 中报业绩分化明显，自主零部件进口替代 路线不改

——汽车行业专题分析

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-2.3	-19.8	-32.6
沪深300	-0.8	-14.6	-16.3

相关报告

《汽车行业周报：9月初零售增速下滑，全年压力加大》——2018-09-17

《汽车行业事件点评报告：节能汽车减半征收车船税，对车市刺激效果有限》——2018-08-01

《汽车行业周报：全球车企陆续公布半年报，PSA一枝独秀》——2018-07-30

《汽车行业专题分析：汽车行业二季度基金持仓情况分析》——2018-07-27

《汽车行业周报：销量增长承压，同比出现下滑》——2018-07-23

投资要点：

- 行业增速放缓，盈利压力加大** 我们选取申万汽车行业指数，2018年上半年汽车行业179家上市公司实现营业收入合计13132.24亿元，同比+12.2%；归属于上市公司股东净利润合计621.37亿元，同比+4.8%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计506.12亿元，同比-2.1%。汽车行业营收与利润增速显著放缓，相较于去年同期分别下降4.7和5.6个百分点；与前年2016H1行业收入增速相比基本持平，但是净利润增速下滑明显（2016H1利润增速为14.9%），在整体车市景气度下降的背景下，行业盈利面临着较大的压力。
- 乘用车板块：业绩增速维持低位，下半年承压** 2018年上半年乘用车板块12家上市公司实现营业收入合计7005.70亿元，同比+14.0%；归属于上市公司股东净利润合计314.21亿元，同比+1.3%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计263.07亿元，同比-6.7%。上半年收入增长仍保持较好的水平，然而厂家提前开启降价促销，业绩增长乏力；同时经销商库存处于较高位置，根据中国汽车流通协会数据，2018年1-8月汽车经销商库存预警指数均维持在警戒线50以上，下半年车市仍然承压。
- 商用载货车板块：业绩下滑严重，同比减少超过80%** 2018年上半年商用载货车板块5家上市公司实现营业收入合计665.36亿元，同比-1.5%；归属于上市公司股东净利润合计1.69亿元，同比-86.7%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计-1.96亿元，同比-135.6%。
- 商用载客车板块：新能源汽车补贴新政下，客车企业盈利大幅削减** 2018年上半年商用载客车板块6家上市公司实现营业收入合计277.49亿元，同比+23.5%；归属于上市公司股东净利润合计6.18亿元，同比-51.9%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计4.14亿元，同比-23.9%。随着补贴新政的实施，上半年过渡期内众多客车企业补贴金额大幅减少，对半年度业绩产生了不可避免的影响；观望下半年，扶优扶强的新政将有利于行业龙头进一步凸显优势，一线客车企业业绩有望好转。
- 汽车零部件板块收入及利润增速均放缓，自主零部件进口替代路线**

不改 2018 年上半年汽车零部件板块 127 家上市公司实现营业收入合计 3654.29 亿元，同比+17.5%；归属于上市公司股东净利润合计 260.25 亿元，同比+20.8%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计 215.92 亿元，同比+12.9%。收入增速的下滑主要是由于下游配套市场的增速放缓；利润增速放缓的原因除了车市增速保持低位以外，又叠加了车企压低成本以及原材料价格上行等因素。但同时我们也注意到，在汽车行业所有子版块中，汽车零部件板块业绩增速排名第一，远高于汽车销量增速。自主零部件厂商的进口替代趋势不曾减缓，在弱市情况下部分零部件厂商的业绩走向并不完全依赖于市场，“替代趋势是否强劲+具体配套客户增长是否稳定”才进一步决定未来走向。因此我们仍然看好零部件板块业绩增长确定性强、客户结构不断升级的优质标的。

- **汽车服务板块：收入出现下滑，利润微增** 2018 年上半年汽车服务板块 12 家上市公司实现营业收入合计 1407.60 亿元，同比-1.7%；归属于上市公司股东净利润合计 33.04 亿元，同比+0.8%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计 20.03 亿元，同比-28.9%。
- **行业评级 维持行业“推荐”评级。** 在持续一年的杀估值背景下，行业不少公司的成长性被抹杀，出现价值的低估，大方向上我们坚定的看好汽车行业正处于产业升级的初级阶段，升级领域涵盖乘用车、商用车及零部件公司，技术升级支撑行业长期发展，细分市场具有革命性机会，维持行业“推荐”评级。
- **重点推荐个股** 继续重点推荐产品结构持续升级的优质国产零部件德尔股份，东睦股份以及整车企业比亚迪。
- **风险提示：** 汽车市场销量下滑的风险；零部件企业竞争加剧的风险；中美贸易战风险；技术变革的风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-17 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000887.SZ	中鼎股份	10.28	0.91	1.01	1.15	11.3	10.18	8.94	买入
002050.SZ	三花智控	11.39	0.58	0.65	0.78	19.64	17.52	14.6	增持
002126.SZ	银轮股份	7.18	0.39	0.47	0.59	18.41	15.28	12.17	买入
002355.SZ	兴民智通	7.16	0.12	0.12	0.16	59.67	59.67	44.75	买入
002434.SZ	万里扬	9.93	0.63	0.78	1.05	15.76	12.73	9.46	买入
002536.SZ	西泵股份	9.63	0.72	0.81	0.92	13.38	11.89	10.47	增持
002594.SZ	比亚迪*	44.81	1.49	1.42	1.92	43.64	31.52	23.38	增持
300258.SZ	精锻科技	12.87	0.62	0.77	0.98	20.76	16.71	13.13	增持
300473.SZ	德尔股份	32.05	1.25	2.45	3.3	25.64	13.08	9.71	买入
300580.SZ	贝斯特	13.57	0.8	1.09	1.36	16.96	12.45	9.98	增持
600114.SH	东睦股份	7.52	0.69	0.61	0.7	10.9	12.33	10.74	买入
600297.SH	广汇汽车	5.86	0.48	0.6	0.75	12.21	9.77	7.81	买入
600699.SH	均胜电子	23.21	1.15	1.49	1.89	20.18	15.58	12.28	增持
600885.SH	宏发股份	19.31	1.41	1.8	2.13	13.7	10.73	9.07	买入
601689.SH	拓普集团	15.19	1.01	1.22	1.52	15.04	12.45	9.99	买入
601799.SH	星宇股份	47.13	1.7	2.2	2.93	27.72	21.42	16.09	买入
601966.SH	玲珑轮胎	15.46	0.92	1.03	1.26	16.8	15.01	12.27	增持
603730.SH	岱美股份*	21.14	1.43	1.67	2.05	25.11	12.62	10.32	未评级
603788.SH	宁波高发	16.59	1.42	1.3	1.58	11.68	12.76	10.5	增持

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: *取自万得一致预期)

内容目录

1、汽车行业整体增速放缓，盈利压力加大	6
1.1、乘用车板块	7
1.2、商用载货车板块	9
1.3、商用载客车板块	11
1.4、汽车零部件板块	12
1.5、汽车服务板块	16
2、行业评级	17
3、重点推荐个股	18
4、风险提示	19

图表目录

图 1: 申万汽车行业收入及增速 (亿元/%)	6
图 2: 申万汽车行业归母净利润及增速 (亿元/%)	6
图 3: 申万汽车子板块收入增速对比	6
图 4: 申万汽车子板块归母净利润增速对比	7
图 5: 申万汽车行业毛利率与净利率	7
图 6: 申万汽车行业三项费用率	7
图 7: 乘用车板块收入及增速 (亿元/%)	8
图 8: 乘用车板块归母净利润及增速 (亿元/%)	8
图 9: 汽车经销商库存指数	8
图 10: 乘用车板块毛利率和净利率	8
图 11: 乘用车板块三项费用率	8
图 12: 商用载货车板块收入及增速 (亿元/%)	10
图 13: 商用载货车板块归母净利润及增速 (亿元/%)	10
图 14: 商用载货车板块毛利率及净利率	10
图 15: 商用载货车板块三项费用率	10
图 16: 商用载客车板块收入及增速 (亿元/%)	11
图 17: 商用载客车板块归母净利润及增速 (亿元/%)	11
图 18: 商用载客车板块毛利率及净利率	11
图 19: 商用载客车板块三项费用率	11
图 20: 汽车零部件板块收入及增速 (亿元/%)	12
图 21: 汽车零部件板块归母净利润及增速 (亿元/%)	12
图 22: 汽车零部件板块毛利率及净利率	12
图 23: 汽车零部件板块三项费用率	12
图 24: 汽车服务板块收入及增速 (亿元/%)	16
图 25: 汽车服务板块归母净利润 (亿元/%)	16
图 26: 汽车服务板块毛利率及净利率	16
图 27: 汽车服务板块三项费用率	16
表 1: 乘用车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)	9
表 2: 商用载货车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)	10
表 3: 商用载客车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)	11
表 4: 汽车零部件板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)	13
表 5: 汽车服务板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)	17

1、汽车行业整体增速放缓，盈利压力加大

行业增速放缓，盈利压力加大。我们选取申万汽车行业指数，2018年上半年汽车行业179家上市公司实现营业收入合计13132.24亿元，同比+12.2%；归属于上市公司股东净利润合计621.37亿元，同比+4.8%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计506.12亿元，同比-2.1%。汽车行业营收与利润增速显著放缓，相较去年同期分别下降4.7和5.6个百分点；与前年2016H1行业收入增速相比基本持平，但是净利润增速下滑明显（2016H1利润增速为14.9%），在整体车市景气度下降的背景下，行业盈利面临着较大的压力。

图 1：申万汽车行业收入及增速（亿元/%）

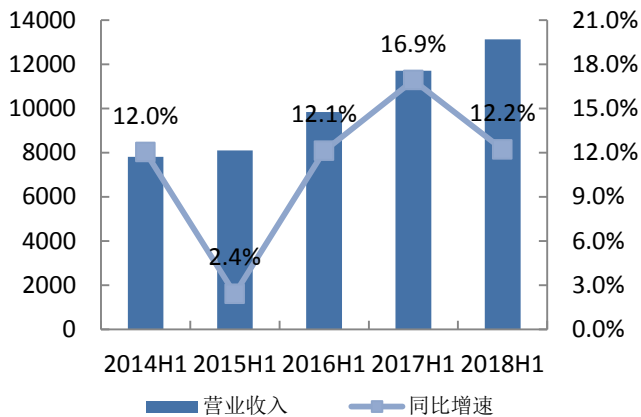
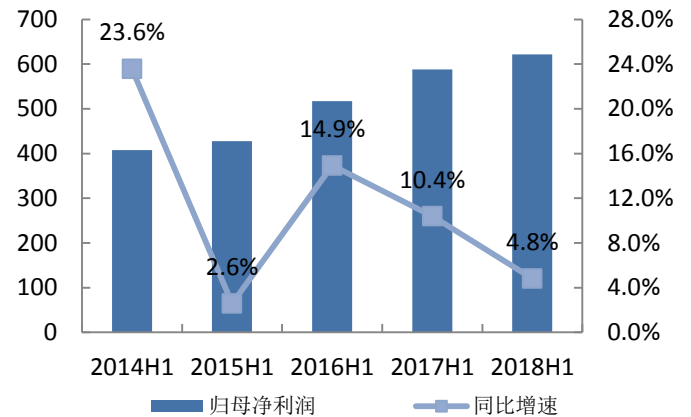


图 2：申万汽车行业归母净利润及增速（亿元/%）

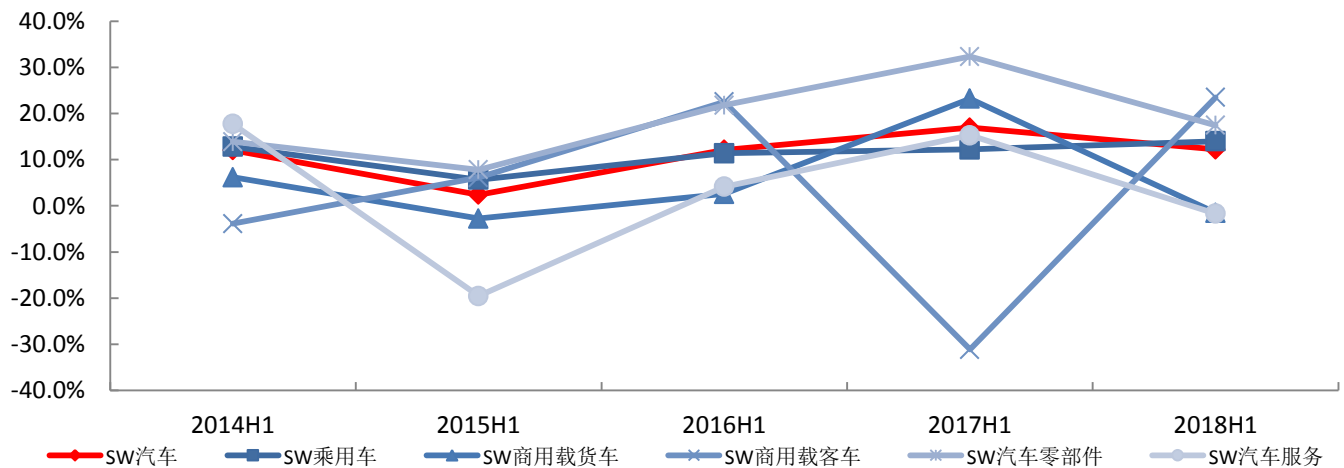


资料来源：Wind，国海证券研究所

资料来源：Wind，国海证券研究所

从汽车行业子板块的收入增速来看，由高到低依次为商用载客车、汽车零部件、乘用车、商用载货车及汽车服务，增速分别为23.5%（同比+54.58pct）、17.4%（同比-14.89pct）、14.0%（同比+1.78pct）、-1.5%（同比-24.70pct）、-1.7%（同比-16.94pct）。

图 3：申万汽车子板块收入增速对比

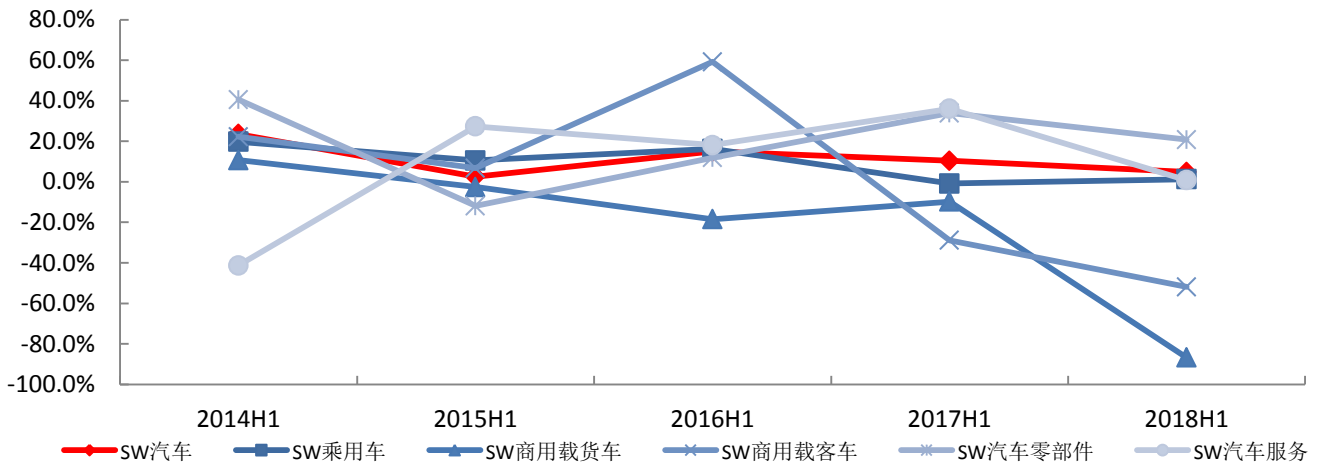


资料来源：Wind，国海证券研究所

归母净利润增速方面，由高到低依次为汽车零部件、乘用车、汽车服务、商用

载客车及商用载货车,增速分别为 20.8%(同比-13.12pct)、1.3%(同比+2.10pct)、0.8%(同比-35.23pct)、-51.9%(同比-22.97pct)、-86.7%(同比-76.93pct)。

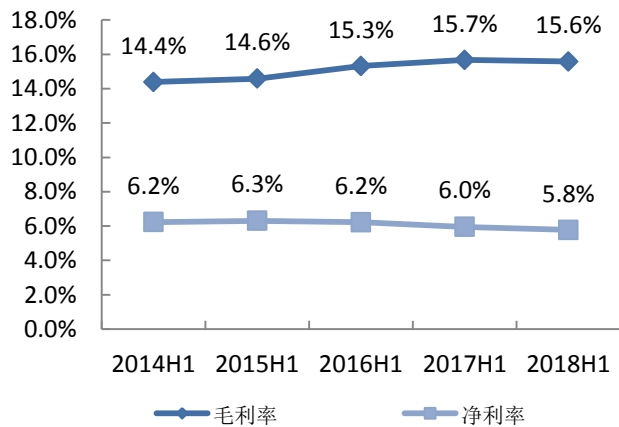
图 4: 申万汽车子版块归母净利润增速对比



资料来源: Wind, 国海证券研究所

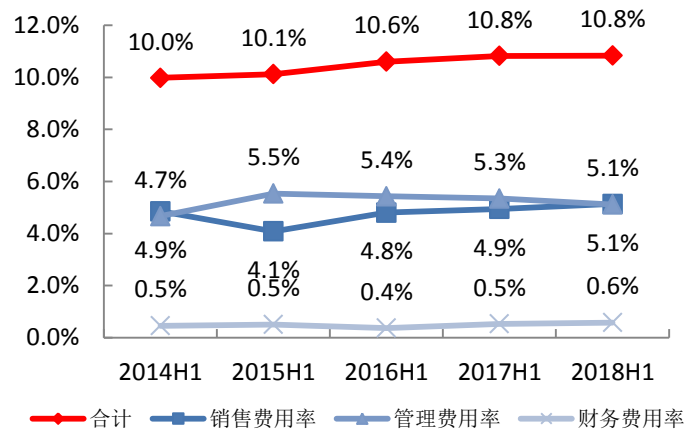
行业毛利率与净利率略有下滑,三项费用率与往期持平。2018H1 汽车行业毛利率为 15.6%,同比下降 0.10 个百分点,净利率为 5.8%,同比下降 0.18 个百分点;费用方面,三费率合计为 10.8%,基本与去年同期持平。全年来看,车市增速持续下滑的影响传导至各个子版块,盈利压力仍在。

图 5: 申万汽车行业毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 申万汽车行业三项费用率



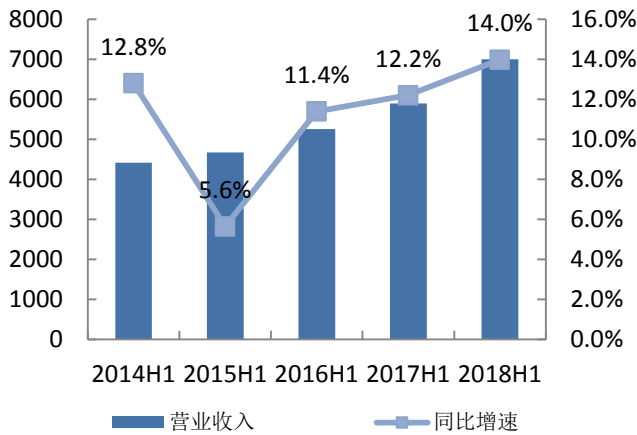
资料来源: Wind, 国海证券研究所

1.1、乘用车板块

业绩增速维持低位,下半年承压。2018 年上半年乘用车板块 12 家上市公司实现营业收入合计 7005.70 亿元,同比+14.0%;归属于上市公司股东净利润合计 314.21 亿元,同比+1.3%;扣非后归属于上市公司股东净利润合计 263.07 亿元,同比-6.7%。上半年收入增长仍保持较好的水平,然而厂家提前开启降价促销,业绩增长乏力;同时经销商库存处于较高位置,根据中国汽车流通协会数据,2018 年 1-8 月汽车经销商库存预警指数均维持在警戒线 50 以上,下半年车市仍

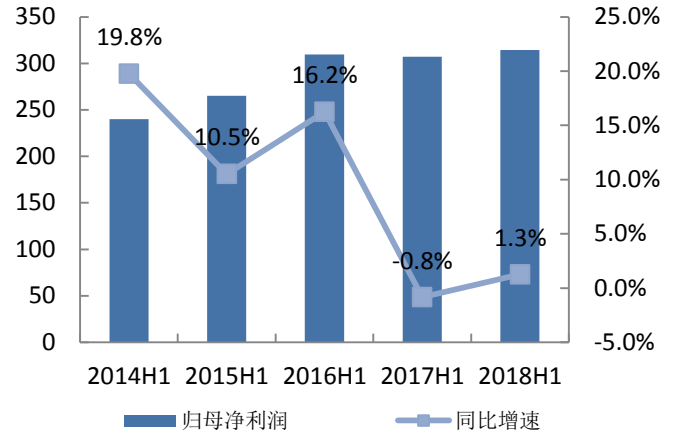
然承压。

图 7: 乘用车板块收入及增速 (亿元/%)



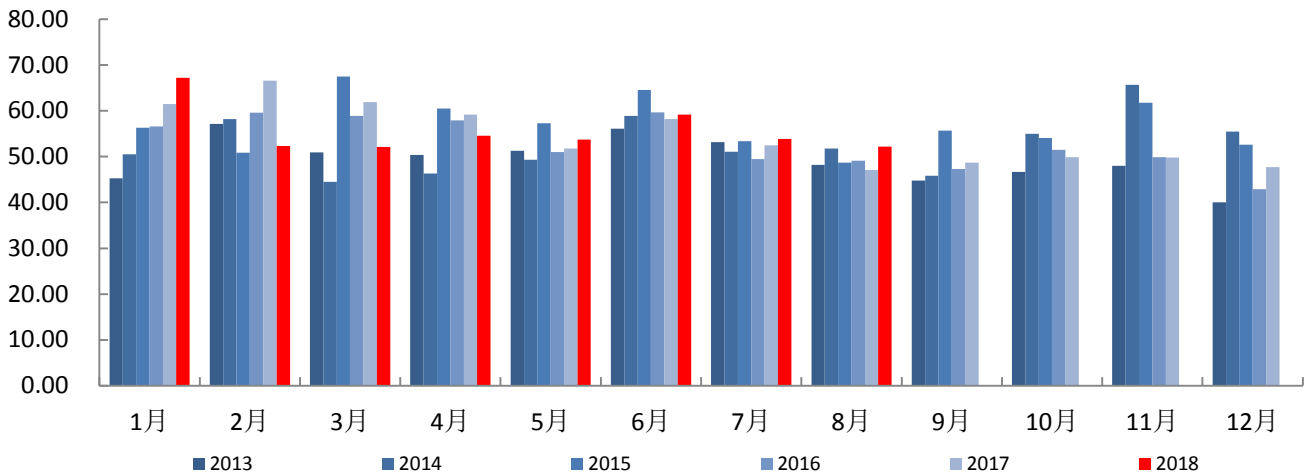
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 乘用车板块归母净利润及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 汽车经销商库存指数

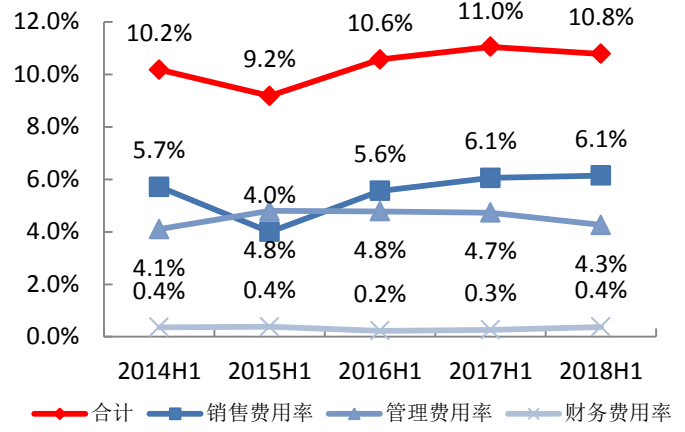
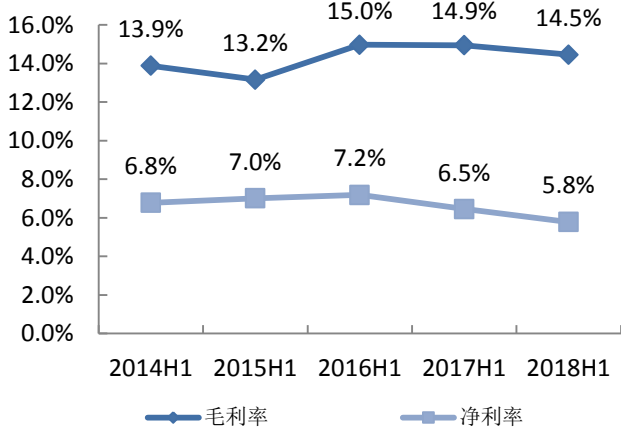


资料来源: 中国汽车流通协会, 国海证券研究所

毛利率与净利率出现下滑, 费用有所管控。2018H1 乘用车板块毛利率为 14.5%, 同比下降 0.49 个百分点, 净利率为 5.8%, 同比下降 0.67 个百分点; 费用方面, 三费率合计为 10.8%, 同比下降 0.27 个百分点。

图 10: 乘用车板块毛利率和净利率

图 11: 乘用车板块三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

资料来源: Wind, 国海证券研究所

乘用车板块中业绩增速超过行业的公司有 6 家, 占行业比例为 50.0%, 依次是金杯汽车、长城汽车、上汽集团、广汽集团、一汽夏利、力帆股份, 业绩增速分别为 114.4%、52.7%、18.9%、11.8%、7.0%、3.0%。上半年车企业绩出现分化, 传统集团车企盈利增长强于小车企业, 而受新能源汽车补贴新政影响, 比亚迪等新能源车企则在短期内面临着较大的业绩压力。长期来看, 弱市情况中强者愈强, 市场集中度有望提升, 行业龙头经营稳定性更高。

表 1: 乘用车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)

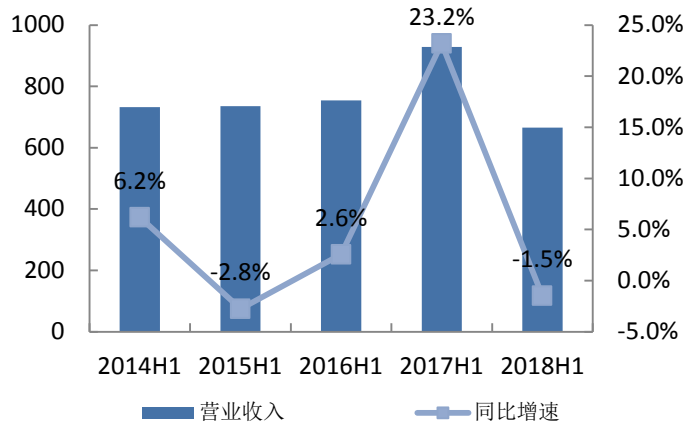
	证券代码	证券简称	2018H1 营业收入 (亿元)	2018H1 营业收入增速	2018H1 归母净利润 (亿元)	2018H1 归母净利润增速	市值(亿元)	PE (TTM)
1	600609.SH	金杯汽车	27.90	8.2%	0.48	114.4%	47.20	9.71
2	601633.SH	长城汽车	486.78	18.0%	36.96	52.7%	554.76	10.38
3	600104.SH	上汽集团	4,648.52	17.3%	189.82	18.9%	3,425.59	9.15
4	601238.SH	广汽集团	372.00	7.0%	69.13	11.8%	937.30	9.03
5	000927.SZ	一汽夏利	7.30	17.3%	-6.37	7.0%	47.86	-3.01
6	601777.SH	力帆股份	59.79	-5.1%	1.25	3.0%	59.46	34.14
7	601127.SH	小康股份	104.53	3.8%	2.37	-39.4%	152.66	26.73
8	600418.SH	江淮汽车	237.45	-6.3%	1.63	-52.6%	95.61	38.14
9	000625.SZ	长安汽车	356.43	6.2%	16.10	-65.2%	309.39	7.75
10	000800.SZ	一汽轿车	134.79	0.6%	0.81	-70.1%	101.07	110.22
11	002594.SZ	比亚迪	541.51	20.2%	4.79	-72.2%	1,199.87	43.31
12	000572.SZ	海马汽车	28.67	-46.0%	-2.75	-1228.9%	42.93	-3.32

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (数据截至 2018.09.17)

1.2、商用载货车板块

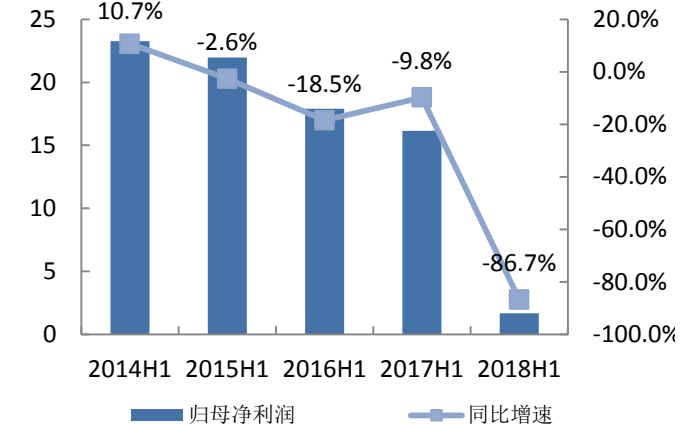
业绩下滑严重, 同比减少超过 80%。2018 年上半年商用载货车板块 5 家上市公司实现营业收入合计 665.36 亿元, 同比-1.5%; 归属于上市公司股东净利润合计 1.69 亿元, 同比-86.7%; 扣非后归属于上市公司股东净利润合计-1.96 亿元, 同比-135.6%。

图 12: 商用载货车板块收入及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

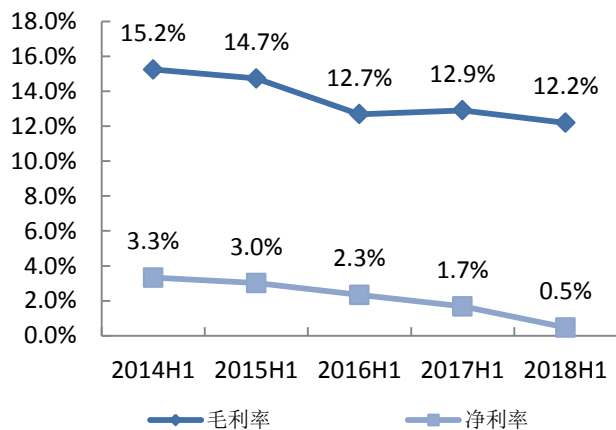
图 13: 商用载货车板块归母净利润及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

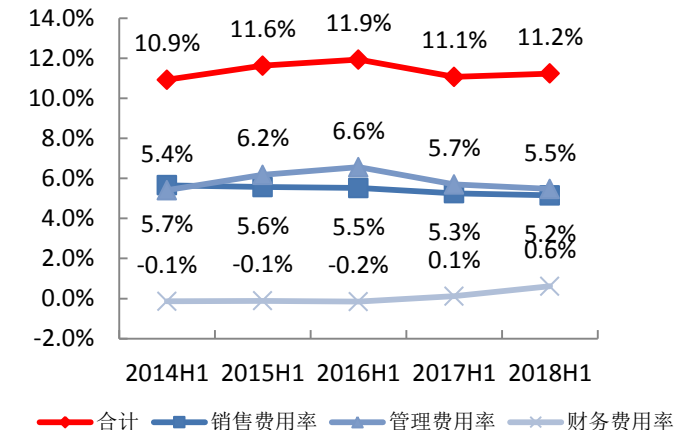
净利率大幅下降, 费用率有所提升。2018H1 商用载货车板块毛利率为 12.2%, 同比下降 0.71 个百分点, 净利率为 0.5%, 同比下降 1.21 个百分点; 费用方面, 三费率合计为 11.2%, 同比增加 0.17 个百分点。

图 14: 商用载货车板块毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 商用载货车板块三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

商用载货车板块中业绩增速超过行业的公司有 3 家, 占行业比例为 60.0%, 依次是东风汽车、中国重汽、江铃汽车, 业绩增速分别为 116.1%、1.0%、-42.3%。

表 2: 商用载货车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)

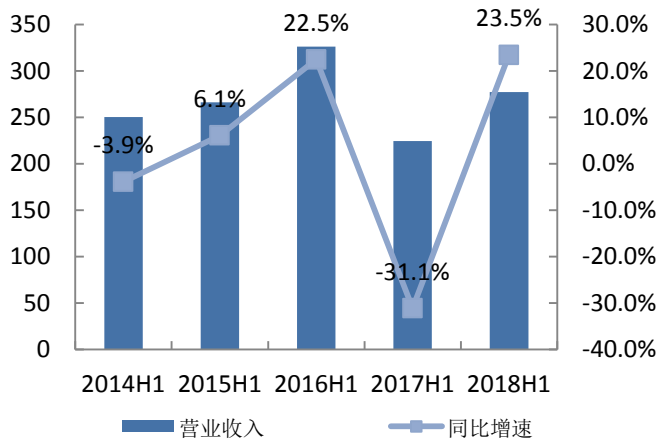
	证券代码	证券简称	2018H1 营业收入 (亿元)	2018H1 营业收入增速	2018H1 归母净利润 (亿元)	2018H1 归母净利润增速	市值 (亿元)	PE (TTM)
1	600006.SH	东风汽车	57.89	-28.9%	2.91	116.1%	76.20	21.33
2	000951.SZ	中国重汽	225.41	23.1%	4.84	1.0%	79.66	8.83
3	000550.SZ	江铃汽车	142.88	-8.8%	3.19	-42.3%	81.48	20.68
4	900953.SH	凯马 B	22.55	-9.6%	-0.24	-898.2%	3.71	4,153.04
5	600166.SH	福田汽车	216.63	-5.5%	-9.01	-986.2%	120.73	-13.56

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (数据截至 2018.09.17)

1.3、商用载客车板块

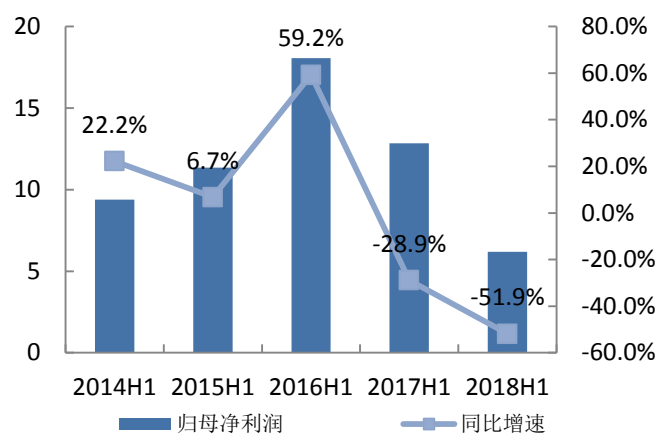
新能源汽车补贴新政下，客车企业盈利大幅削减。2018年上半年商用载客车板块6家上市公司实现营业收入合计277.49亿元，同比+23.5%；归属于上市公司股东净利润合计6.18亿元，同比-51.9%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计4.14亿元，同比-23.9%。随着补贴新政的实施，上半年过渡期内众多客车企业补贴金额大幅减少，对半年度业绩产生了不可避免的影响；观望下半年，扶优扶强的新政将有利于行业龙头进一步凸显优势，一线客车企业业绩有望好转。

图 16: 商用载客车板块收入及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

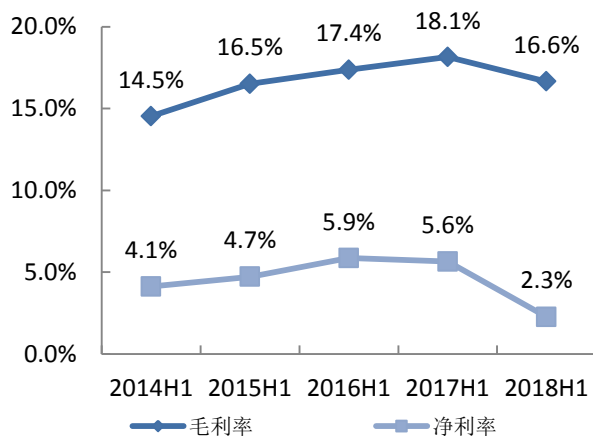
图 17: 商用载客车板块归母净利润及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

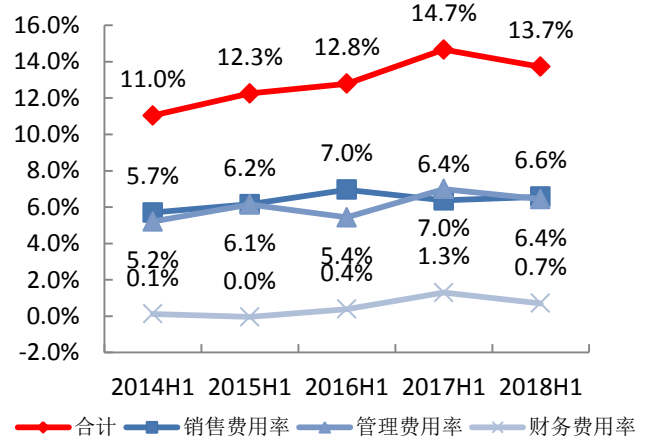
毛利率下滑，净利率腰斩。2018H1商用载客车板块毛利率为16.6%，同比下降1.50个百分点，净利率为2.3%，同比下降3.38个百分点；费用方面，三费率合计为13.7%，同比下降0.95个百分点。

图 18: 商用载客车板块毛利率及净利率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 商用载客车板块三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

商用载客车板块中业绩增速超过行业的公司有4家，占行业比例为66.7%，依次是金龙汽车、亚星客车、宇通客车、中通客车，业绩增速分别为106.4%、25.9%、-23.4%、-50.4%。

表 3: 商用载客车板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)

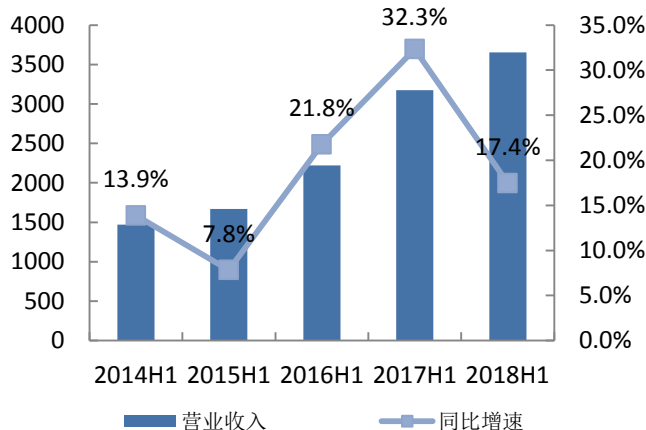
	证券代码	证券简称	2018H1 营业收入 (亿元)	2018H1 营业收入 增速	2018H1 归 母净利润 (亿元)	2018H1 归 母净利润 增速	市值(亿元)	PE (TTM)
1	600686.SH	金龙汽车	90.29	57.2%	0.79	106.4%	61.58	11.85
2	600213.SH	亚星客车	11.09	29.3%	0.17	25.9%	14.61	31.49
3	600066.SH	宇通客车	120.17	29.0%	6.16	-23.4%	304.86	10.37
4	000957.SZ	中通客车	24.01	5.4%	0.31	-50.4%	32.61	20.35
5	600303.SH	曙光股份	16.99	-10.8%	0.17	-95.7%	35.20	-57.18
6	000868.SZ	安凯客车	14.93	-37.2%	-1.42	-393.8%	32.05	-9.33

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (数据截至 2018.09.17)

1.4、汽车零部件板块

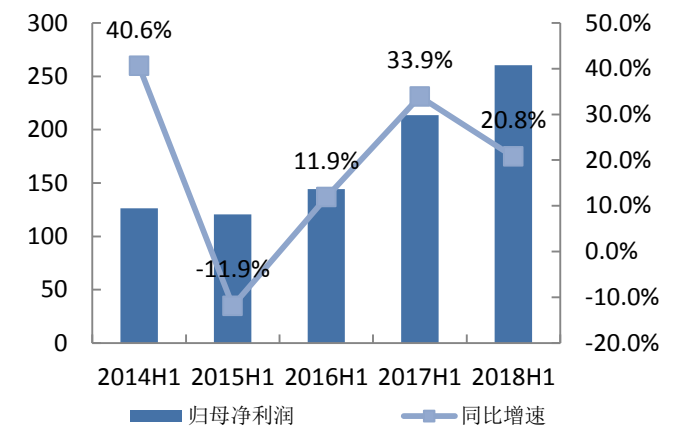
收入及利润增速均放缓，自主零部件进口替代路线不改。2018 年上半年汽车零部件板块 127 家上市公司实现营业收入合计 3654.29 亿元，同比+17.5%；归属于上市公司股东净利润合计 260.25 亿元，同比+20.8%；扣非后归属于上市公司股东净利润合计 215.92 亿元，同比+12.9%。收入增速的下滑主要是由于下游配套市场的增速放缓；利润增速放缓的原因除了车市增速保持低位以外，又叠加了车企压低成本以及原材料价格上行等因素。但同时我们也注意到，在汽车行业所有子板块中，汽车零部件板块业绩增速排名第一，远高于汽车销量增速。自主零部件厂商的进口替代趋势不曾减缓，在弱市情况下部分零部件厂商的业绩走向并不完全依赖于市场，“替代趋势是否强劲+具体配套客户增长是否稳定”才进一步决定未来走向。因此我们仍然看好零部件板块业绩增长确定性强、客户结构不断升级的优质标的。

图 20: 汽车零部件板块收入及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 汽车零部件板块归母净利润及增速 (亿元/%)

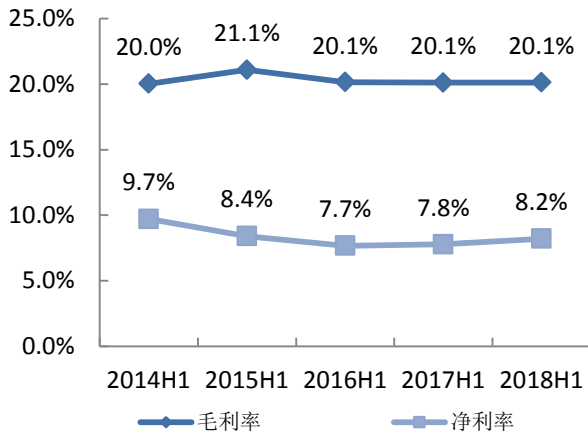


资料来源: Wind, 国海证券研究所

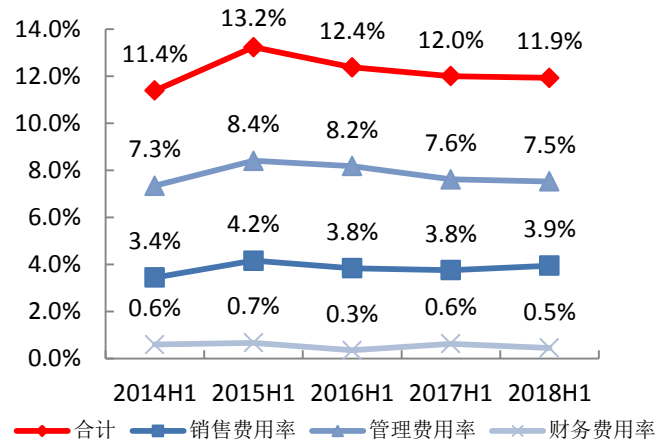
费用率控制得当，净利率有所提升。2018H1 汽车零部件板块毛利率为 20.1%，同比增加 0.01 个百分点，净利率为 8.2%，同比增加 0.43 个百分点；费用方面，三费率合计为 11.9%，同比下降 0.08 个百分点。

图 22: 汽车零部件板块毛利率及净利率

图 23: 汽车零部件板块三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所



资料来源: Wind, 国海证券研究所

汽车零部件板块中业绩增速超过行业的公司有 34 家, 占行业比例为 26.8%, 其中排名前十的依次是金固股份、浩物股份、常熟汽饰、登云股份、南方轴承、潍柴动力、威帝股份、德尔股份、东方精工、恒立实业, 业绩增速分别为 229.5%、178.0%、121.9%、102.8%、88.5%、65.8%、58.5%、55.9%、53.8%、51.4%。

表 4: 汽车零部件板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)

	证券代码	证券简称	2018H1 营业收入 (亿元)	2018H1 营业收入 增速	2018H1 归母净利润 (亿元)	2018H1 归母净利润 增速	市值(亿元)	PE (TTM)
1	002488.SZ	金固股份	14.79	13.3%	0.84	229.5%	68.22	33.57
2	000757.SZ	浩物股份	3.49	9.6%	0.60	178.0%	22.13	25.84
3	603035.SH	常熟汽饰	6.82	16.7%	2.67	121.9%	37.41	9.99
4	002715.SZ	登云股份	1.82	10.7%	0.05	102.8%	12.13	103.90
5	002553.SZ	南方轴承	1.98	2.8%	0.83	88.5%	21.26	18.08
6	000338.SZ	潍柴动力	822.64	13.8%	43.93	65.8%	634.31	7.44
7	603023.SH	威帝股份	0.93	59.8%	0.34	58.5%	20.48	25.25
8	300473.SZ	德尔股份	18.42	131.1%	0.99	55.9%	33.63	20.16
9	002611.SZ	东方精工	22.65	115.9%	2.07	53.8%	89.36	15.88
10	000622.SZ	恒立实业	0.37	72.6%	-0.04	51.4%	13.31	-57.11
11	002406.SZ	远东传动	9.22	28.0%	1.31	51.0%	32.15	13.88
12	002708.SZ	光洋股份	7.03	1.0%	0.19	51.0%	21.01	114.45
13	600741.SH	华域汽车	816.27	19.3%	47.74	47.7%	627.39	7.75
14	300707.SZ	威唐工业	3.03	52.8%	0.62	43.7%	31.61	30.54
15	002662.SZ	京威股份	29.13	10.7%	2.46	43.4%	60.30	15.42
16	600148.SH	长春一东	4.88	21.5%	0.22	40.5%	24.07	99.28
17	603179.SH	新泉股份	18.53	17.2%	1.52	39.6%	39.23	13.38
18	000980.SZ	众泰汽车	102.51	77.1%	3.05	37.0%	102.60	8.42
19	002536.SZ	西泵股份	14.42	18.5%	1.29	36.7%	32.15	11.64
20	600660.SH	福耀玻璃	100.85	15.7%	18.69	34.8%	588.00	16.20
21	603319.SH	湘油泵	4.56	20.4%	0.56	34.6%	18.36	14.70
22	601311.SH	骆驼股份	42.30	32.4%	2.88	34.2%	95.19	17.11
23	600699.SH	均胜电子	226.34	72.9%	8.21	33.4%	220.33	36.63

24	601799.SH	星宇股份	24.50	22.4%	3.00	32.3%	130.15	23.96
25	603788.SH	宁波高发	7.38	25.1%	1.56	32.2%	38.17	14.09
26	603009.SH	北特科技	6.05	34.6%	0.42	28.4%	24.38	29.54
27	300547.SZ	川环科技	3.30	8.5%	0.59	28.4%	22.72	17.84
28	002593.SZ	日上集团	14.60	67.1%	0.42	28.1%	22.72	29.50
29	002239.SZ	奥特佳	22.20	-17.4%	2.35	27.2%	82.98	19.89
30	300258.SZ	精锻科技	6.44	23.0%	1.59	27.0%	52.12	18.35
31	603917.SH	合力科技	2.76	14.0%	0.46	24.5%	20.87	22.97
32	603596.SH	伯特利	13.11	24.6%	1.50	22.1%	97.65	32.10
33	002126.SZ	银轮股份	26.26	30.8%	2.02	21.2%	57.52	16.61
34	603305.SH	旭升股份	4.92	40.5%	1.33	20.2%	91.34	37.36
35	600081.SH	东风科技	31.99	15.2%	0.99	19.8%	26.25	16.87
36	600676.SH	交运股份	45.90	9.4%	2.00	19.6%	50.29	10.51
37	603306.SH	华懋科技	5.09	14.8%	1.49	19.6%	49.74	16.45
38	002363.SZ	隆基机械	9.61	4.4%	0.51	19.1%	22.64	35.22
39	002865.SZ	钧达股份	4.66	-5.7%	0.26	18.9%	21.34	29.85
40	603037.SH	凯众股份	2.91	25.5%	0.80	18.5%	19.52	15.45
41	603655.SH	朗博科技	0.91	0.7%	0.20	18.2%	17.29	45.12
42	300580.SZ	贝斯特	3.43	19.6%	0.69	17.3%	27.14	18.12
43	000581.SZ	威孚高科	49.61	4.9%	15.45	16.5%	177.79	6.71
44	200581.SZ	苏威孚B	49.61	4.9%	15.45	16.5%	203.66	4.71
45	300695.SZ	兆丰股份	2.33	-14.3%	0.91	16.4%	35.82	16.44
46	002283.SZ	天润曲轴	18.03	34.6%	1.56	16.4%	40.48	11.33
47	002085.SZ	万丰奥威	52.06	5.1%	5.57	15.8%	153.08	15.68
48	603040.SH	新坐标	1.44	22.2%	0.51	15.7%	20.67	18.43
49	002101.SZ	广东鸿图	26.79	25.9%	1.77	15.3%	40.36	12.82
50	002921.SZ	联诚精密	3.22	10.5%	0.27	14.5%	25.26	50.00
51	002328.SZ	新朋股份	19.83	7.7%	0.56	13.4%	22.72	23.02
52	300742.SZ	越博动力	4.28	3.4%	0.38	13.1%	36.02	36.50
53	300652.SZ	雷迪克	2.28	1.4%	0.40	12.9%	15.85	19.93
54	601689.SH	拓普集团	30.75	31.6%	4.37	12.9%	110.52	14.03
55	000887.SZ	中鼎股份	60.98	13.3%	7.02	12.4%	126.89	10.53
56	002472.SZ	双环传动	16.00	42.7%	1.28	12.1%	47.03	18.34
57	603730.SH	岱美股份	17.27	14.5%	3.02	10.6%	86.74	14.20
58	603358.SH	华达科技	18.92	34.6%	1.43	8.3%	38.98	16.44
59	603085.SH	天成自控	4.06	42.9%	0.30	7.7%	30.33	41.97
60	000030.SZ	富奥股份	38.19	11.6%	4.81	6.2%	74.95	8.83
61	200030.SZ	富奥B	38.19	11.6%	4.81	6.2%	85.85	6.71
62	000903.SZ	云内动力	31.89	9.5%	1.77	5.9%	50.45	18.37
63	603809.SH	豪能股份	4.57	19.1%	0.82	5.7%	24.01	15.56
64	002664.SZ	长鹰信质	13.35	21.2%	1.36	5.5%	56.00	21.30
65	300681.SZ	英搏尔	3.02	39.0%	0.40	4.8%	34.68	40.26
66	603013.SH	亚普股份	37.73	15.2%	1.86	4.5%	95.12	27.74

67	603768.SH	常青股份	9.95	9.2%	0.56	4.2%	24.30	18.76
68	603997.SH	继峰股份	10.60	22.4%	1.45	3.9%	69.32	23.24
69	600933.SH	爱柯迪	12.38	21.6%	2.33	3.6%	76.77	16.21
70	001696.SZ	宗申动力	30.69	15.3%	1.69	3.2%	52.90	19.05
71	002863.SZ	今飞凯达	13.42	16.8%	0.35	3.1%	22.93	37.02
72	002510.SZ	天汽模	9.13	3.1%	0.78	2.4%	36.93	38.82
73	000559.SZ	万向钱潮	58.84	6.3%	4.50	1.4%	155.28	17.49
74	002355.SZ	兴民智通	9.22	8.5%	0.40	0.5%	44.73	71.72
75	300507.SZ	苏奥传感	3.18	6.0%	0.52	-0.9%	24.29	24.13
76	300733.SZ	西菱动力	2.92	3.7%	0.43	-0.9%	23.63	23.48
77	002448.SZ	中原内配	8.23	13.1%	1.29	-1.9%	33.68	12.17
78	603701.SH	德宏股份	2.41	-0.2%	0.39	-3.3%	14.78	18.63
79	300611.SZ	美力科技	2.53	35.9%	0.21	-3.9%	17.95	38.33
80	300585.SZ	奥联电子	1.79	-6.9%	0.28	-6.2%	16.34	28.67
81	002590.SZ	万安科技	11.86	5.3%	0.66	-6.6%	35.01	28.47
82	603239.SH	浙江仙通	3.84	7.5%	0.89	-6.9%	32.24	19.72
83	603178.SH	圣龙股份	6.76	-3.8%	0.32	-7.5%	22.43	24.42
84	603197.SH	保隆科技	11.38	16.1%	0.86	-9.1%	30.06	18.19
85	600742.SH	一汽富维	65.10	6.4%	2.58	-11.4%	49.50	11.39
86	002931.SZ	锋龙股份	1.55	1.9%	0.20	-13.7%	25.02	56.09
87	603348.SH	文灿股份	7.66	5.9%	0.60	-14.6%	55.44	38.23
88	603926.SH	铁流股份	4.03	-0.1%	0.46	-15.1%	18.68	18.48
89	603006.SH	黎明股份	4.82	4.4%	0.46	-15.1%	18.93	17.96
90	300304.SZ	云意电气	3.14	-3.7%	0.65	-16.0%	32.45	25.19
91	603161.SH	科华控股	6.17	53.1%	0.48	-16.1%	22.12	22.72
92	603158.SH	腾龙股份	5.16	17.5%	0.55	-16.6%	37.14	30.98
93	300375.SZ	鹏翎股份	6.22	11.2%	0.54	-17.3%	21.84	20.21
94	603166.SH	福达股份	7.81	14.1%	0.67	-18.1%	34.31	28.30
95	600523.SH	贵航股份	14.30	-15.9%	0.75	-23.8%	38.01	22.25
96	002048.SZ	宁波华翔	69.40	-2.5%	2.97	-24.2%	68.07	9.68
97	603286.SH	日盈电子	1.60	12.6%	0.13	-24.2%	13.55	45.68
98	600480.SH	凌云股份	63.27	9.1%	1.77	-24.7%	39.14	14.33
99	603767.SH	中马传动	4.42	3.0%	0.32	-26.6%	21.68	32.65
100	002725.SZ	跃岭股份	4.43	22.3%	0.13	-28.3%	19.61	182.08
101	603922.SH	金鸿顺	5.36	8.1%	0.38	-28.9%	19.20	25.61
102	002765.SZ	蓝黛传动	5.70	-2.6%	0.44	-31.6%	28.43	27.00
103	002434.SZ	万里扬	21.61	-19.6%	2.79	-33.8%	134.06	26.78
104	600960.SH	渤海汽车	14.59	23.8%	0.77	-35.9%	54.75	28.06
105	300643.SZ	万通智控	1.38	-10.3%	0.12	-37.8%	17.48	61.81
106	002454.SZ	松芝股份	18.45	4.6%	0.70	-38.7%	30.41	9.45
107	002284.SZ	亚太股份	21.33	9.1%	0.36	-44.6%	36.21	66.65
108	002625.SZ	光启技术	1.95	1.9%	0.27	-47.1%	184.86	325.15
109	300100.SZ	双林股份	19.48	-3.1%	0.91	-47.2%	42.61	42.30

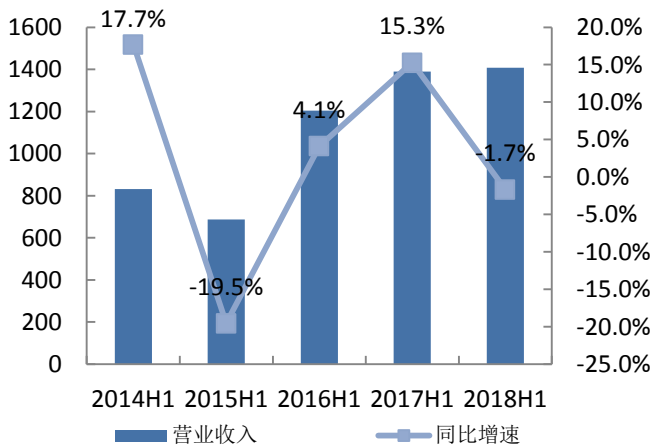
110	603089.SH	正裕工业	4.56	9.2%	0.21	-53.7%	17.01	35.79
111	603335.SH	迪生力	4.13	-6.1%	0.13	-56.6%	19.89	-409.53
112	002265.SZ	西仪股份	4.27	-8.1%	0.06	-59.3%	32.24	297.67
113	300680.SZ	隆盛科技	0.60	-34.4%	0.06	-60.8%	13.47	140.11
114	300432.SZ	富临精工	6.53	-40.6%	0.79	-62.8%	35.51	14.93
115	603586.SH	金麒麟	6.86	-6.8%	0.36	-64.2%	28.40	26.10
116	600178.SH	东安动力	6.95	-28.4%	0.13	-66.8%	22.50	136.94
117	000700.SZ	模塑科技	22.53	6.0%	0.13	-89.0%	27.79	43.24
118	002906.SZ	华阳集团	16.17	-17.8%	0.15	-89.2%	59.52	37.44
119	603758.SH	秦安股份	3.86	-42.2%	-0.07	-106.2%	29.36	48.13
120	002703.SZ	浙江世宝	5.92	8.3%	-0.06	-114.7%	25.95	-256.17
121	600698.SH	湖南天雁	2.83	-13.9%	-0.03	-158.2%	41.15	-50.58
122	900946.SH	天雁 B 股	2.83	-13.9%	-0.03	-158.2%	6.01	-23.44
123	000678.SZ	襄阳轴承	8.25	3.6%	-0.05	-204.6%	23.62	1,163.51
124	000760.SZ	斯太尔	1.21	92.1%	-1.44	-219.9%	26.94	-6.21
125	002684.SZ	猛狮科技	7.55	-51.3%	-3.08	-752.6%	42.61	-8.70

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (数据截至 2018.09.17)

1.5、汽车服务板块

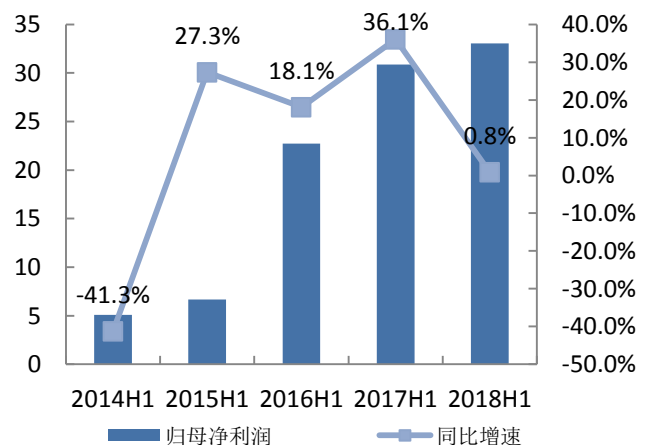
收入出现下滑, 利润微增。2018 年上半年汽车服务板块 12 家上市公司实现营业收入合计 1407.60 亿元, 同比-1.7%; 归属于上市公司股东净利润合计 33.04 亿元, 同比+0.8%; 扣非后归属于上市公司股东净利润合计 20.03 亿元, 同比-28.9%。

图 24: 汽车服务板块收入及增速 (亿元/%)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: 汽车服务板块归母净利润 (亿元/%)

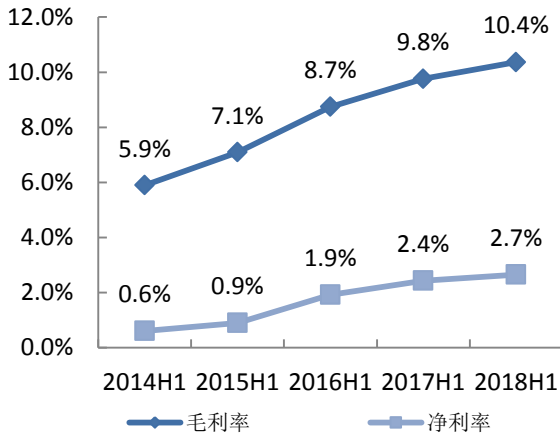


资料来源: Wind, 国海证券研究所

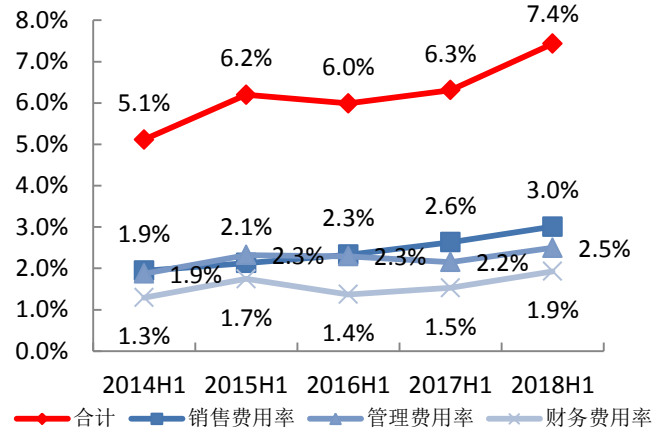
弱市下费用支出加大。2018H1 汽车服务板块毛利率为 10.4%, 同比增加 0.61 个百分点, 净利率为 2.7%, 同比增加 0.22 个百分点; 费用方面, 三费率合计为 7.4%, 同比增加 1.12 个百分点。

图 26: 汽车服务板块毛利率及净利率

图 27: 汽车服务板块三项费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所



资料来源: Wind, 国海证券研究所

汽车服务板块中业绩增速超过行业的公司有 7 家, 占行业比例为 58.3%, 依次是漳州发展、中国汽研、大东方、多伦科技、特力 A、广汇汽车、东方时尚, 业绩增速分别为 328.6%、26.7%、17.7%、16.3%、9.4%、5.2%、1.1%。

表 5: 汽车服务板块相关公司中报业绩 (按照归母净利润增速排序)

	证券代码	证券简称	2018H1 营业收入 (亿元)	2018H1 营业收入 增速	2018H1 归母净利润 (亿元)	2018H1 归母净利润 增速	市值 (亿元)	PE (TTM)
1	000753.SZ	漳州发展	12.36	-5.1%	0.49	328.6%	28.36	23.13
2	601965.SH	中国汽研	14.51	34.7%	1.74	26.7%	59.08	14.35
3	600327.SH	大东方	45.24	6.7%	2.18	17.7%	32.96	11.21
4	603528.SH	多伦科技	2.80	5.4%	0.77	16.3%	42.02	37.29
5	000025.SZ	特力 A	1.98	23.0%	0.27	9.4%	87.77	136.42
6	600297.SH	广汇汽车	781.50	11.2%	21.10	5.2%	481.55	12.06
7	603377.SH	东方时尚	5.23	-10.0%	1.14	1.1%	75.62	32.02
8	002607.SZ	亚夏汽车	27.69	-3.8%	0.38	-11.4%	55.04	80.25
9	601258.SH	庞大集团	271.14	-17.7%	2.59	-12.8%	110.80	63.68
10	600335.SH	国机汽车	194.01	-24.2%	3.81	-24.2%	107.40	19.58
11	600653.SH	中华控股	31.67	41.8%	-2.21	-26.8%	38.15	-6.18
12	000996.SZ	中国中期	0.23	-7.7%	0.07	-37.1%	31.60	121.04

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (数据截至 2018.09.17)

2、行业评级

维持行业“推荐”评级。在持续一年的杀估值背景下, 行业不少公司的成长性被抹杀, 出现价值的低估, 大方向上我们坚定的看好汽车行业正处于产业升级的初级阶段, 升级领域涵盖乘用车、商用车及零部件公司, 技术升级支撑行业长期发展, 细分市场具有革命性机会, 维持行业“推荐”评级。

3、重点推荐个股

继续重点推荐产品结构持续升级的优质国产零部件德尔股份,东睦股份以及整车企业比亚迪。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2018-09-17			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
000887.SZ	中鼎股份	10.28	0.91	1.01	1.15	11.3	10.18	8.94	买入		
002050.SZ	三花智控	11.39	0.58	0.65	0.78	19.64	17.52	14.6	增持		
002126.SZ	银轮股份	7.18	0.39	0.47	0.59	18.41	15.28	12.17	买入		
002355.SZ	兴民智通	7.16	0.12	0.12	0.16	59.67	59.67	44.75	买入		
002434.SZ	万里扬	9.93	0.63	0.78	1.05	15.76	12.73	9.46	买入		
002536.SZ	西泵股份	9.63	0.72	0.81	0.92	13.38	11.89	10.47	增持		
002594.SZ	比亚迪*	44.81	1.49	1.42	1.92	43.64	31.52	23.38	增持		
300258.SZ	精锻科技	12.87	0.62	0.77	0.98	20.76	16.71	13.13	增持		
300473.SZ	德尔股份	32.05	1.25	2.45	3.3	25.64	13.08	9.71	买入		
300580.SZ	贝斯特	13.57	0.8	1.09	1.36	16.96	12.45	9.98	增持		
600114.SH	东睦股份	7.52	0.69	0.61	0.7	10.9	12.33	10.74	买入		
600297.SH	广汇汽车	5.86	0.48	0.6	0.75	12.21	9.77	7.81	买入		
600699.SH	均胜电子	23.21	1.15	1.49	1.89	20.18	15.58	12.28	增持		
600885.SH	宏发股份	19.31	1.41	1.8	2.13	13.7	10.73	9.07	买入		
601689.SH	拓普集团	15.19	1.01	1.22	1.52	15.04	12.45	9.99	买入		
601799.SH	星宇股份	47.13	1.7	2.2	2.93	27.72	21.42	16.09	买入		
601966.SH	玲珑轮胎	15.46	0.92	1.03	1.26	16.8	15.01	12.27	增持		
603730.SH	岱美股份*	21.14	1.43	1.67	2.05	25.11	12.62	10.32	未评级		
603788.SH	宁波高发	16.59	1.42	1.3	1.58	11.68	12.76	10.5	增持		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: *取自万得一致预期)

4、风险提示

- 1) 汽车市场销量下滑的风险;
- 2) 零部件企业竞争加剧的风险;
- 3) 中美贸易战风险;
- 4) 技术变革的风险;

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

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】

周绍倩，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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唯一参考因素，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。