

**行业月度报告**
**汽车**
**估值底部将至，无需过度悲观**

2018年09月19日

**评级 同步大市**

评级变动： 维持

**行业涨跌幅比较**


| %     | 1M    | 3M     | 12M    |
|-------|-------|--------|--------|
| 汽车    | -0.16 | -13.66 | -32.00 |
| 沪深300 | 2.57  | -8.52  | -13.56 |

**何晨**

 执业证书编号：S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**李文瀚**

liwh1@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**研究助理**

0731-89955753

**相关报告**

- 《汽车：汽车行业2018年8月行业跟踪报告：销售淡季到来，行业迎来挑战》 2018-08-20
- 《汽车：汽车行业2018年7月行业跟踪报告：当泥沙俱下之时，多一份对价值的清醒认知》 2018-07-24
- 《汽车：汽车行业2018年6月行业跟踪报告：估值位于历史底部区间，攻防兼备》 2018-06-25

| 重点股票 | 2017A |       | 2018E |       | 2019E |       | 评级   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|      | EPS   | PE    | EPS   | PE    | EPS   | PE    |      |
| 拓普集团 | 1.01  | 15.11 | 1.23  | 12.41 | 1.54  | 9.91  | 推荐   |
| 广汇汽车 | 0.47  | 12.04 | 0.54  | 10.48 | 0.59  | 9.59  | 谨慎推荐 |
| 精锻科技 | 0.62  | 20.76 | 0.76  | 16.93 | 0.96  | 13.41 | 推荐   |
| 西泵股份 | 0.72  | 13.47 | 0.91  | 10.66 | 1.09  | 8.90  | 推荐   |
| 银轮股份 | 0.39  | 18.87 | 0.46  | 16.00 | 0.60  | 12.27 | 推荐   |
| 万里扬  | 0.48  | 20.77 | 0.49  | 20.35 | 0.58  | 17.19 | 谨慎推荐 |
| 宁波高发 | 1.42  | 11.80 | 1.90  | 8.82  | 2.34  | 7.16  | 谨慎推荐 |

资料来源：财富证券

**投资要点：**

- **汽车行业本月小幅下跌，好于全部申万一级行业中位数。** 本月（8.17-9.17）份全部A股涨跌幅为-0.87%，汽车行业涨幅为-2.04%，整体跑输大盘1.17个百分点，位于SW行业中第8位。
- **中报季过后，TTM估值已下探至本轮周期底部。** 截至9月17日，申万汽车行业最新估值为14.13倍，行业前9个月估值均低于2012年6月至今的中位数。行业最新估值对沪深300、上证A股、深证A股的折溢价率分别为+29%、+19%和-22%，而2012年6月至今中值的溢价率分别为+58%、+35%和-20%，最新估值分别位于历史溢价的后8%、7%和54%，目前全板块估值已处于周期底部区间。结合历史统计数据，我们认为汽车板块在当前市场情况下已被低估，具备配置潜力。
- **汽车8月产量环比下降，销量呈较快增长，同比均呈小幅下降。** 8月份，汽车产销量分别为200万辆和210万辆，环比分别下降2.1%和增长11.3%，同比下降4.4%和3.8%，为今年以来的第三个同比下降的月份。新能源汽车补贴退坡影响消退，成为增长最快门类。产销量分别为9.9万辆和10.1万辆，同比增长37.5%和48.5%，环比增长10.0%和20.2%。截止7月底全国充电桩布置数量累计为27.8万部，同比增长49.9%，未来仍有较大的增长空间。
- **投资策略：** 9月份后板块出现下跌，但中报季后行业估值已达本轮周期（2012年至今）底部，在整车销量尚未转暖的情况下，予以行业“同步大市”评级。推荐新能源汽车产业链细分龙头，估值处于历史底部、成长性良好的汽车零部件和汽车金融市场处于爆发前期的汽车服务板块标的。本月建议继续重点关注：**拓普集团（601689）、西泵股份（002536）、广汇汽车（600297）、万里扬（002434）和银轮股份（002126），**关注**宁波高发（603788）和精锻科技（300258）。**
- **风险提示：** 汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵；流动性收紧

## 内容目录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 1 市场回顾.....       | 3  |
| 2 汽车产销数据跟踪.....   | 6  |
| 3 市场及公司信息汇总 ..... | 9  |
| 4 投资策略.....       | 11 |
| 5 风险提示.....       | 12 |

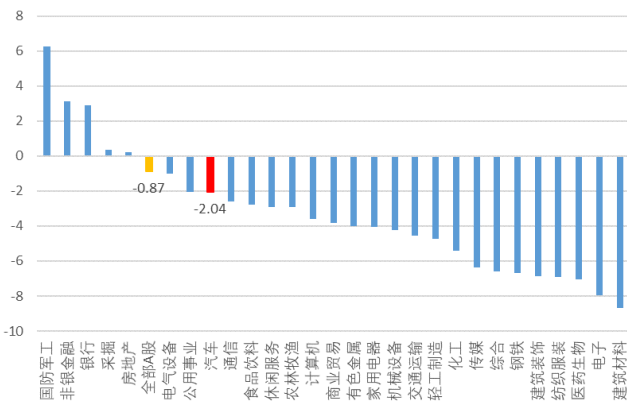
## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1: SW 一级行业涨跌情况.....                     | 3 |
| 图 2: SW 汽车行业二级子板块涨跌情况.....                | 3 |
| 图 3: SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM) .....         | 4 |
| 图 4: SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价 .....      | 4 |
| 图 5: SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF) .....          | 4 |
| 图 6: SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价 .....       | 4 |
| 图 5: 汽车各子行业市盈率比较 (除交运板块) .....            | 5 |
| 图 6: 子行业对汽车行业指数市盈率溢价 (除交运板块) .....        | 5 |
| 图 7: 汽车每月及累计产销量情况.....                    | 7 |
| 图 8: 汽车每月及累计产销量增长率情况.....                 | 7 |
| 图 9: 2017、2018 年新能源汽车单月产销情况.....          | 8 |
| 图 10: 2017、2018 年新能源汽车累计产销情况.....         | 8 |
| 图 11: 2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况.....       | 8 |
| 图 12: 2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况.....       | 8 |
| 图 13: 纯电动、混动新能源汽车产销情况 .....               | 8 |
| 图 14: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量.....           | 8 |
| 表 1: 上月推荐个股本月涨跌幅情况.....                   | 6 |
| 表 2: 2018 年 8 月新能源汽车销量排行榜 (包含节能燃油车) ..... | 9 |

## 1 市场回顾

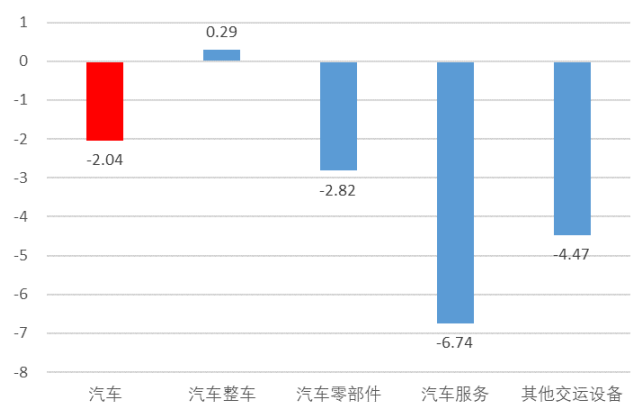
**1、涨跌幅比较：汽车行业本月（8.17-9.17）小幅下跌，表现好于全部申万一级行业中位数。**8月17日至9月17日，全部A股涨跌幅(总市值加权平均，下同)为-0.87%，SW一级行业涨跌幅中位数为-3.83%，汽车行业（申万一级）涨跌幅为-2.04%，好于大盘和一级行业中位值，也较上月跌幅明显收窄。从全部申万一级行业看，汽车行业在本月的涨跌幅中排名第8位；汽车行业的子板除汽车整车上涨0.29%外仍呈下跌态势，汽车服务板块下跌幅度最大为-6.74%，汽车零部件涨跌幅为-2.82%，其他交运设备涨跌幅为-4.47%。

图 1：SW 一级行业涨跌情况



资料来源：财富证券，Wind

图 2：SW 汽车行业二级子板块涨跌情况



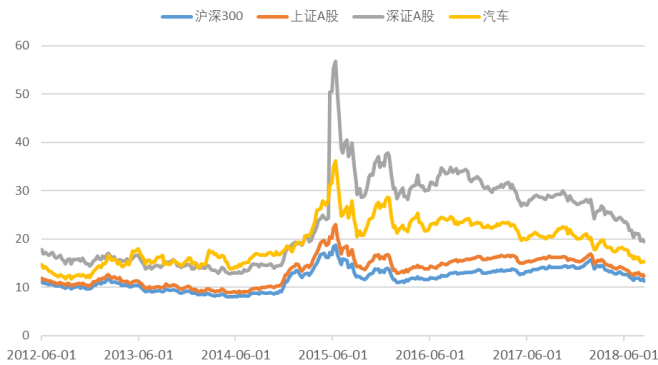
资料来源：财富证券，Wind

**2、估值比较：中报季过后，估值已下探至本轮周期底部。**截至9月17日，汽车行业整体的PE估值(历史TTM, 整体法)为14.13倍, 2012年6月至今的中值为18.74倍, **1-9月均低于历史中值**。沪深300、上证A股、深圳A股的月中PE估值分别为10.99倍、11.89倍和18.15倍, 受2018年中报发布影响, 较上月同期下降明显, 2012年6月至今的估值中位数分别为11.89倍、13.86倍和23.56倍, 行业相比沪深300、上证A股和深圳A股的最新折溢价率分别为**+29%、+19%和-22%**, 分别位于历史估值溢价的后**8%、7%和54%**, 行业历史同期(2012年6月至今)中值相对沪深300、上证A股和深圳A股中值的溢价率为**+58%、+35%和-20%**。

汽车行业整体的PB估值(LF, 整体法)为1.50倍, 2012年6月至今的中值为2.30倍, 处于行业本轮周期的最底部。沪深300、上证A股、深圳A股的月中PB估值分别为1.37倍、1.36倍和2.17倍, 较上月同期进一步下降, 2012年6月至今的估值中位数分别为1.50倍、1.59倍和2.80倍, 行业相比沪深300、上证A股和深圳A股的最新折溢价率分别为**+12%、+12%和-30%**, 分别位于历史估值溢价的后**7%、7%和5%**, 行业历史同期(2012年6月至今)中值相对沪深300、上证A股和深圳A股中值的溢价率为**+53%、+45%和-18%**。

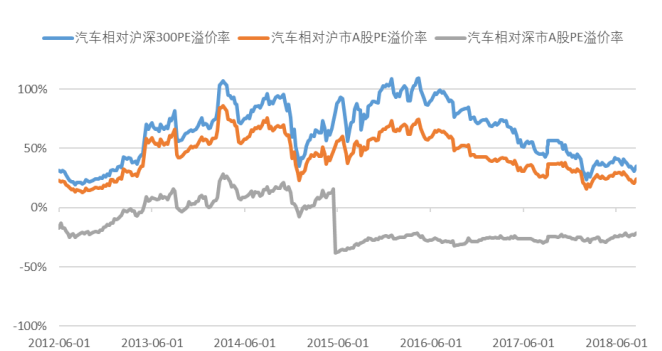
9月汽车行业的最新PE、PB估值继续低于历史同期中值，行业对全部A股的最新溢价率大幅低于2012年6月至今的中值溢价率，估值溢价分位数接近本轮行业周期的历史后底部，PB甚至出现本轮新低。考虑到汽车板块估值已经探底的情况，本月我们仍然维持其将会率先反弹，板块具备配置潜力。

图 3：SW 汽车行业指数与各指数 PE (TTM)



资料来源：财富证券，Wind

图 4：SW 汽车行业指数对各指数 PE (TTM) 溢价



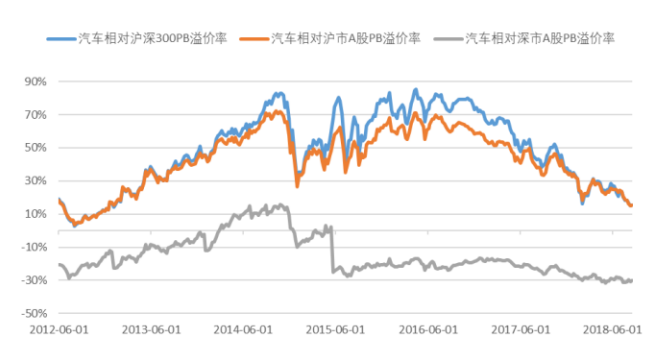
资料来源：财富证券，Wind

图 5：SW 汽车行业指数与各指数 PB (LF)



资料来源：财富证券，Wind

图 6：SW 汽车行业指数对各指数 PB (LF) 溢价



资料来源：财富证券，Wind

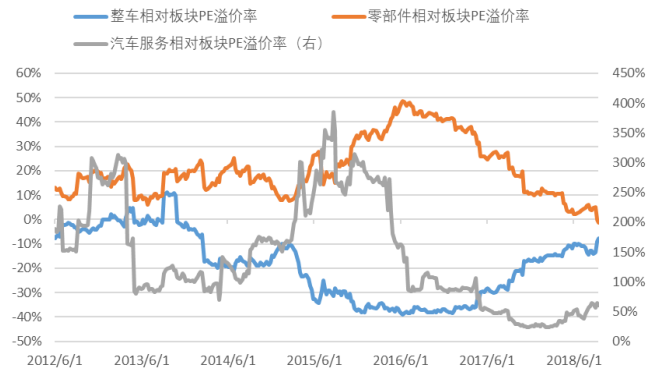
截至9月17日，汽车行业子板块中，汽车整车、汽车零部件、汽车服务、其他交运设备的最新市盈率分别为13.06倍、13.96倍、22.70倍和63.60倍，2012年6月至今中值分别为14.88倍、20.71倍、39.71倍和53.80倍。从中可以看出，子板块最新估值与汽车行业最新估值（14.13倍）比较，汽车整车和零部件板块折价率为-8%和-1%，汽车服务、其他交运设备板块溢价率分别为+61%、+350%，分别位于历史估值溢价的后73%、0%、21%和67%，特别值得注意的是汽车零部件的相对估值已呈现了2012年来的最低水平，与整车板块估值差进一步收窄，在整车板块估值常年稳定在15倍左右的情况下，有理由认为零部件行业自身具备的估值溢价受市场悲观情绪影响已被过度抹平。同时，整车板块2012年6月至今的中值对汽车行业同期中值（18.74倍）的折价率为-21%，其余零部件、汽车服务和汽车服务和其他交运设备三个子板块的溢价率分别为+11%、+112%和+187%。9月份汽车子板块最新估值除汽车零部件、汽车服务板块外均高于各自同期中值溢价率，表明汽车零部件和服务板块已进入配置区间。

图 7：汽车各子行业市盈率比较（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

图 8：子行业对汽车行业指数市盈率溢价（除交运板块）



资料来源：财富证券，Wind

**3、整车个股表现：情绪有所好转，龙头表现较好。**8月17日至9月17日，汽车整车板块涨幅居前三位的个股分别是比亚迪（+6.39%）、上汽集团（+3.46%）、长城汽车（+1.27%），跌幅居前三位的个股分别是金龙汽车（-14.27%）、一汽夏利（-13.04%）、亚星客车（-11.47%），板块涨跌中位数为-5.67%，个股上涨比例为 27.27%。本月汽车整车板块龙头表现较好，一改前一月的大幅下挫趋势，我们认为本轮汽车整车板块调整已经到位，价格平台构筑正在进行，短期将维持震荡趋势。但不排除政策、国际局势以及需求端的进一步变化导致的行业风险暴露，建议谨慎投资。

**汽车零部件个股表现：前期强势个股回调，投资逻辑转向事件驱动。**板块中涨幅（前复权）居前三位的个股分别是中国动力（+27.17%）、京威股份（+8.65%）、贵航股份（+8.17%），跌幅位列前三位的个股分别是信质电机（-38.70%）、保隆科技（-35.10%）、天成自控（-34.98%），行业个股涨跌中位数为-6.55%，上涨个股比例 11.48%，比例较 8 月有所回升。我们上月推荐个股万里扬本月上涨 1.33%，位列子板块第十，全部推荐个股涨跌幅均值为-2.56%，远好于行业中值。板块指数本月继续下跌，汽车零部件估值水平处于本周期的历史最低位，短期反弹和长期成长的机会并存。

**汽车服务板块个股表现：广汇汽车大涨后回调，带动整个板块下挫。**板块涨跌幅中位数为-6.54%，上涨个股比例为 15.38%。我们推荐的广汇汽车在前一月大幅上涨的情况下本月出现回调，下跌-14.33%。我们认为公司作为国内最大的宝马、奥迪经销商，收购庞大集团奔驰 4S 店，进一步提高了 BBA 等豪华车销售占比。公司目前估值处于底部（与港股中升汽车估值相近），受益于进口汽车关税下调和中美贸易战导致的德系车对美系车的进口替代双重利好，本月继续推荐。

**表 1：上月推荐个股本月涨跌幅情况**

| 股票名称 | 证券代码      | 推荐时间     | 本月涨跌幅 (%) | 主要推荐逻辑                     |
|------|-----------|----------|-----------|----------------------------|
| 精锻科技 | 300258.SZ | 2018/1/1 | -1.38     | 变速箱零部件龙头                   |
| 拓普集团 | 601689.SH | 2018/1/1 | -13.00    | 具备同步研发能力的 NVH 部件、汽车电子优秀供应商 |
| 银轮股份 | 002126.SZ | 2018/3/1 | -1.91     | 国内热交换器龙头，切入乘用车市场           |
| 广汇汽车 | 600297.SH | 2018/1/1 | -14.33    | 国内汽车销售龙头，估值处于历史底部          |
| 西泵股份 | 002536.SZ | 2018/3/1 | -3.22     | 发动机零部件、电池负极双轮驱动            |
| 万里扬  | 002434.SZ | 2018/1/1 | 1.33      | 国内变速箱龙头                    |
| 宁波高发 | 603788.SH | 2018/3/1 | -9.25     | 受益于产品升级，单车价值提升             |

资料来源：财富证券，Wind

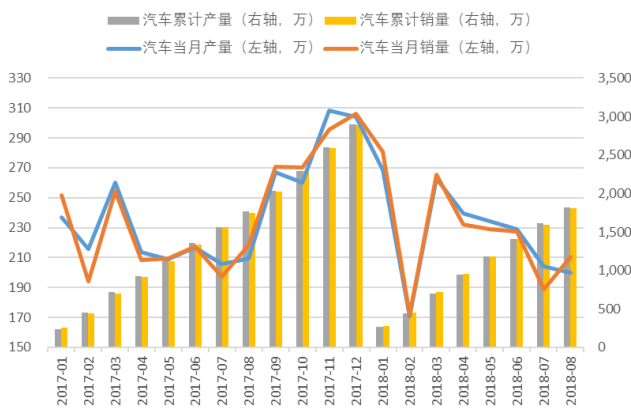
## 2 汽车产销数据跟踪

**1、汽车整体产销情况：汽车 8 月产量环比下降，销量呈较快增长，同比均呈小幅下降。**8 月，汽车生产 199.99 万辆，环比下降 2.10%，同比下降 4.38%；销售 210.34 万辆，环比增长 11.34%，同比下降 3.75%。其中，乘用车生产 170.52 万辆，环比下降 1.16%，同比下降 4.71%；销售 178.99 万辆，环比增长 12.60%，同比下降 4.55%。商用车生产 29.47 万辆，环比下降 7.17%，同比下降 2.43%；销售 31.35 万辆，环比增长 4.65%，同比增长 1.11%。

**1-8 月，汽车产销继续保持小幅增长，增速比 1-7 月均呈一定回落。**汽车产销 1813.47 万辆和 1809.61 万辆，同比增长 2.77% 和 3.53%，与 1-7 月相比，增速分别回落 0.75 个百分点和 0.80 个百分点。其中乘用车产销 1531.88 万辆和 1519.26 万辆，同比增长 1.92% 和 2.60%；商用车产销 281.58 万辆和 290.35 万辆，同比增长 7.69% 和 8.71%。乘用车四类车型产销情况看，基本型乘用车（轿车）销售 742.03 万辆，同比增长 3.67%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 636.22 万辆，同比增长 6.20%；多功能乘用车（MPV）销售 110.78 万辆，同比下降 13.79%；交叉型乘用车销售 30.23 万辆，同比下降 19.28%。

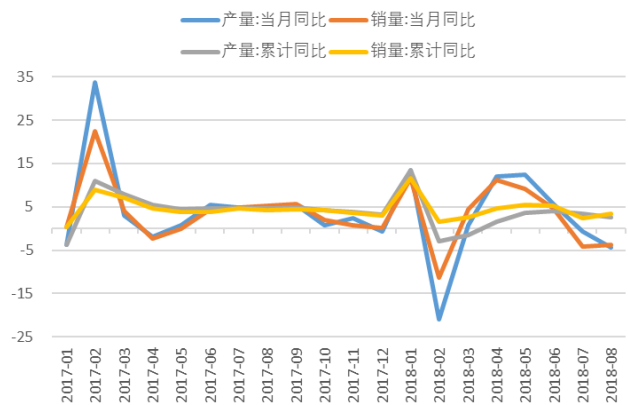
从 8 月份汽车行业的产销数据看，2018 年汽车产销环比呈较快下降趋势，同比小幅增长，本月产销率为 105.15%，扭转了连续 4 个月库存积压的不利趋势，表明车企通过降价优惠等促销活动去库存的影响已初步体现。但我们认为 2018 年作为购置税减免退出后的第一年与 2011 年有较大不同，主要是 2017 年的销售基数相对并不高，而且居民可支配收入经历 8 年的提升，对于仅为实际车价的 8.5% 购置税敏感性下降。长期看政策对汽车行业的扶植已转向新能源，未来再次出现燃油车购置税减免的可能性较小。待观望消费者减税预期落空后，刚需仍将使汽车销售维持年化 5% 左右的稳定增长。**因此对 2018 年的汽车销量无需过度悲观，全年汽车销量增长区间为 1.5-2.5%，国民可支配收入的提升带了汽车需求的扩张还远未结束。**

图 9：汽车每月及累计产销量情况



资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

图 10：汽车每月及累计产销量增长率情况

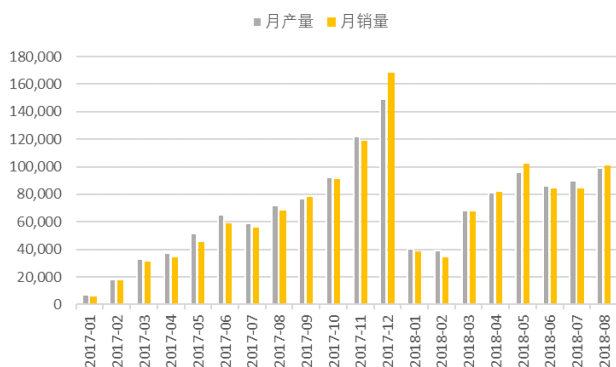


资料来源：财富证券，中国汽车工业协会

**2、新能源汽车产销情况：新能源汽车成为增长最快细分门类。**2018 年 8 月份，新能源汽车产销量分别为 9.9 万辆和 10.1 万辆，6 月补贴退坡影响逐渐消退。8 月份产销量环比增涨转正，分别为 10.0%和 20.2%，同比依旧维持增长，为 37.5%和 48.5%。分动力类型看，8 月份纯电动汽车产销量分别为 7.2 万和 7.3 万辆，插电式混合动力汽车产销量分别为 2.7 和 2.8 万辆。按用途分类，8 月份新能源乘用车累计销量为 52.2 万辆，同比增长 98.5%；商用车累计销量为 7.9 万辆，同比增加 41.1%。新能源纯电动车销量在 8 月环比转正，主要原因是补贴退坡影响逐渐消退。相较于纯电动车型，混动车型受补贴影响较小，本月销量出现一定程度增长，并承接了一部分消费者对纯电动汽车的需求，销量占比已由年初的 12%提升至接近 30%，并有进一步增长的趋势。我们认为短期内动力电池成本将成为掣肘新能源汽车发展的核心因素，在技术更替放缓的大背景下，混动新能源车会因其更低的附加成本和同等享受国家政策的优势，逐渐成为消费真购置新能源汽车更重要的选择。

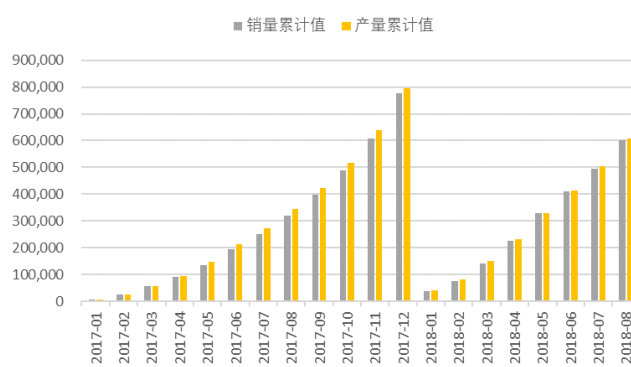
8 月份充电桩布置数量累计为 27.8 万部，同比增长 49.9%，单月布桩量为 3959 套，单月同比下滑 25.4%，行业盈利模式仍不明朗，导致了部分企业的亏损退出。我们认为随着新能源汽车的继续推广，最先受益的是 2B 端的公用电桩，但行业内部将在 2018 年下半年开始新一轮的洗牌，行业集中度有望进一步提升。因为以目前每月新增电装数量估算，尚不能满足的当月新车销量。即便近期的换电模式兴起，仍很难改变目前紧缺电桩资源与未来旺盛需求的不匹配，整个充电桩行业蕴藏重大机会，同时也成为了新能源汽车步入千家万户的一大挑战。

图 11: 2017、2018 年新能源汽车单月产销情况



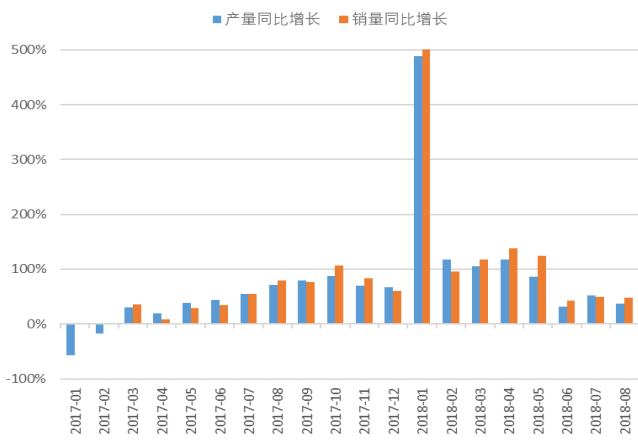
资料来源: 财富证券, ifind

图 12: 2017、2018 年新能源汽车累计产销情况



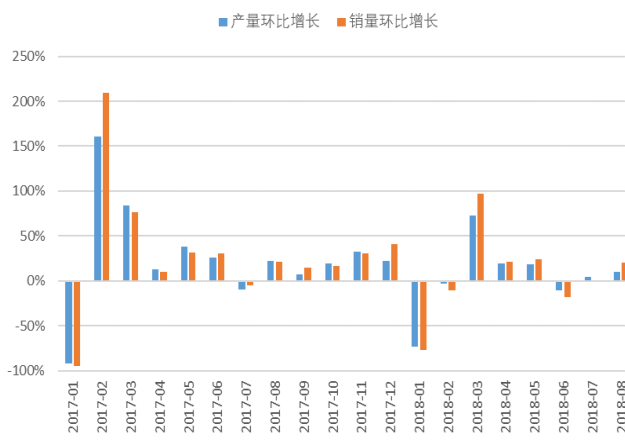
资料来源: 财富证券, ifind

图 13: 2017-2018 年新能源汽车产销同比增长情况



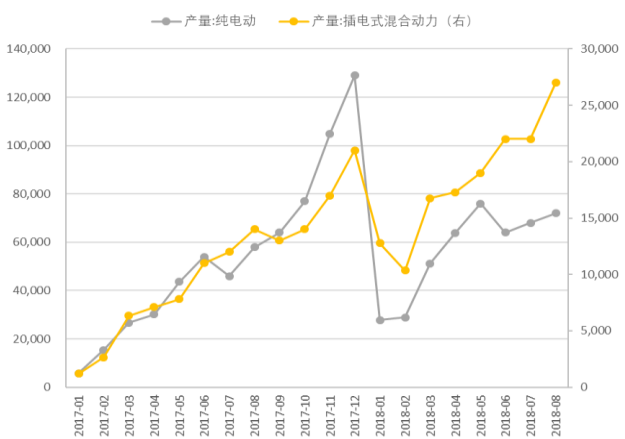
资料来源: 财富证券, ifind

图 14: 2017-2018 年新能源汽车产销环比增长情况



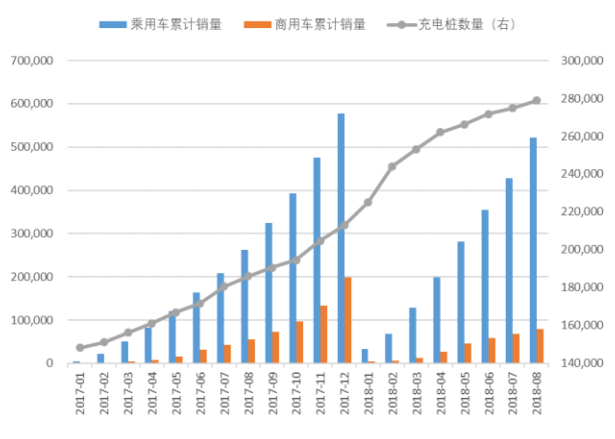
资料来源: 财富证券, ifind

图 15: 纯电动、混动新能源汽车产销情况



资料来源: 财富证券, ifind

图 16: 新能源乘用车、商用车累计销售及充电桩数量



资料来源: 财富证券, ifind



**3、新能源汽车销量排行：比亚迪电动车一骑绝尘，轻混合动力（HEV）受市场追捧。**在包含节能燃油车（HEV）的情况下，8月份新能源车零售销量TOP10榜单中，比亚迪一骑绝尘，旗下共有四款车型入围，分别是唐混动、元、秦和E5，整体几乎占据销量排行的半壁江山。特别是新上市的唐混动，价格区间突破20万的自主品牌天花板后，本月仍销售5043辆，具备了与丰田卡罗拉双擎竞争销量榜首的能力，表明产品力成为了现阶段新能源汽车购买者的重要考量因素；丰田两款轻混合动力汽车（HEV，国内被视为节能燃油车，仅在部分地区享受政策补贴）在无补贴和政策支持的情况下显示了旺盛的生命力，分列销量排行榜第一、九位。我们认为混动版本相对于燃油版的仅3000元的低溢价是其最终要原因，在可见的中长期内，油价上涨将使得HEV车型的相对（燃油车）全周期使用成本进一步下降，未来在新能源补贴退坡后将成为电动车的有力市场竞争者；而国产另一主要品牌北汽新能源本月无重量级新品推出，现有EX系列无价格和行驶里程优势，位列排行榜第十。车型的更替表明了消费者对新能源汽车行驶里程、驾驶品质、售价等诸多因素的需求，上榜车型动力类型的不同也体现了在车企在供给端发力后，消费者的不同需求被激发，未来新能源汽车的市场格局仍充满变数。

表 2：2018 年 8 月新能源汽车销量排行榜（包含节能燃油车）

| 车型       | 销量/辆 | 厂商指导价/万元    | 续航里程<br>km | 电池额定容量<br>kWh | 动力类型    | 品牌  |
|----------|------|-------------|------------|---------------|---------|-----|
| 卡罗拉 双擎   | 6391 | 13.98-17.58 | --         | 6.5           | 轻混合动力   | 丰田  |
| 比亚迪唐     | 5043 | 25.13-51.88 | 60km       | 18.4          | 插电式混合动力 | 比亚迪 |
| 吉利帝豪 EV  | 4647 | 22.88       | 330km      | 45.3          | 纯电动     | 吉利  |
| 奇瑞 eQ    | 4613 | 15.99-16.49 | 200km      | 22            | 纯电动     | 奇瑞  |
| 比亚迪元     | 4487 | 20.98-24.98 | 85km       | --            | 插电式混合动力 | 比亚迪 |
| 比亚迪秦     | 4091 | 20.98-30.98 | 70km       | 13            | 插电式混合动力 | 比亚迪 |
| 荣威 ei6   | 4012 | 20.18-22.28 | 53km       | --            | 插电式混合动力 | 荣威  |
| 比亚迪 e5   | 4003 | 22.98-24.98 | 305km      | --            | 纯电动     | 比亚迪 |
| 雷凌       | 3728 | 13.98-15.98 | --         | 6.5           | 轻混合动力   | 丰田  |
| 北汽 EX 系列 | 3162 | 19.29       | 250        | 38.6          | 纯电动     | 北汽  |

资料来源：财富证券，ifind

### 3 市场及公司信息汇总

#### 1、8 月份上市车企产销点评

上汽：本月销量 53 万辆，同比微增 0.3%，累计销量 459 万辆，同比增加 6.9%；广汽：本月销量 17 万辆，同比增加 9.6%，累计销量 136 万辆，同比增加 6.3%；吉利：本月销量 13 万辆，同比增加 30%，累计销量 101 万辆，同比增加 41%；长城：本月销量 6.4 万辆，同比下滑 13.0%，累计销量 59 万辆，同比下降 2.24%；宇通：本月销量 5393 辆，同比下降 26%，累计销量 3.4 万辆，同比下降 1.6%。

## 2、精锻科技（300258）公布半年报情况

2018年上半年，公司共实现营业收入6.44亿元，同比增长23.01%；实现归属于上市公司股东净利润1.58亿元，同比增长26.97%；扣非后归属于上市公司股东净利润1.44亿元，同比增长25.49%，经营活动产生的现金流净额为2.07亿元，同比大幅增加43.64%，营收含现量达104.42%。营收、利润增速均符合预期，其中Q2单季度业绩好于Q1，也创造了公司历史最好的单季度盈利水平，较去年同期提升36.8%。公司净利润大幅上升的原因是期间费用下降0.98pct和所得税税率由20%下降至15%，特别是财务费用在受到Q1汇兑损失后在Q2实现逆转，同比下降0.02pct，验证了我们Q1对公司汇兑损失不会对2018年利润增长产生影响的判断。从经营角度上看，公司主营核心业务乘用车零件毛利率同比下滑3.41pct至39.34%，虽然下降但仍维持较高水平。而资产周转率和权益乘数均有不同程度提升，使得公司净资产收益率同比增加0.87pct至9.22%，为历史最高水平。

## 3、港股吉利汽车（00175）公布半年报情况

2018年上半年，公司共实现营业收入537.85亿元，同比增长36.19%；实现归属于上市公司股东净利润66.70亿元，同比增长53.56%；扣非后归属于上市公司股东净利润59.86亿元，同比增长55.25%，经营活动产生的现金流净额为56.76亿元，同比下降44%。营收、利润增速均符合预期。销售毛利率与净利率分别增长1.02pct和1.41pct至20.18%和12.52%。ROE提升1.59pct至18.15%，为历史同期最佳。

经营层面，公司2018H1共销售汽车76.7万辆，同比增加44%，远高于4.6%的行业增长，同时在国内乘用车市场占有率提升至6.4%，较去年同期提升1.7pct。旗下车型博越和新帝豪销量超过10万辆，其他车型的总销量也均超万辆。特别是公司合资品牌领克取得较大成功，领克01单款车型半年销量达4.6万辆，将公司单车售价提升7%。另外公司新能源汽车业务发展良好，销量同比增加71%至1.4万辆，技术路线涵盖纯电、插电、弱混（MHEV）和强混（HEV），配套车型包括轿车和SUV，基本实现了全品类各级别覆盖。下半年公司还将发布两款SUV车型、首款MPV车型及领克首款轿车领克03，补充现有产品线的空白，保障了下半年销量的高增长。

费用方面，因标普上调公司至投资评级，发行3亿美元债券的票面利率为3.625%，较去年同期利率下降1.625%，进一步降低了公司的财务费用。但管理和销售费用因由母公司承担，本年度依然为负数。

## 4、拓普集团（601689）公布半年报情况

2018年上半年，公司共实现营业收入30.75亿元，同比增长31.61%；实现归属于上市公司股东净利润4.37亿元，同比增长12.62%；扣非后归属于上市公司股东净利润3.91亿元，同比增长15.24%，经营活动产生的现金流净额为29.13亿元，同比增加87.81%，营收含现率94.72%，为同期中报最佳。ROE下滑1.63pct至6.53%，一方面是因为销售净利率有所下降，更重要的是新转固产能的利用率不足导致的资产周转率同比下滑25%。营收增速略高于预期，利润增速略低于预期。但如果剔除2017Q2约5600万政府补助的

营业外收入影响，2018Q2 净利润增速仍有 25% 以上。

而利润增速低于营收增速的原因是毛利率同比下滑 1.09pct 至 27.99%，净利率同比下滑 2.37pct 至 14.21%，但环比提升 0.89pct，表明公司已基本度过 2017Q4 的经营底部。分产品看，减震器、内饰件、底盘系统和智能刹车系统毛利率分别同比下降 0.25pct、2.79pct、2.67pct 和 6.21pct，主要是原材料价格上涨以及 2017 年大量在建工程转固后的折旧费用提升 44%。

#### 5、银轮股份（002126）公布半年报情况

2018 年上半年，公司共实现营业收入 26.25 亿元，同比增长 30.82%；实现归属于上市公司股东净利润 2.02 亿元，同比增长 21.18%；扣非后归属于上市公司股东净利润 1.85 亿元，同比增长 16.48%，营收增长符合预期，利润增长低于预期。经营活动产生的现金流量净额为 0.93 亿元，同比增加 1.26%，营收含现率 51.67%，为近年来中报最低水平。加权 ROE 下滑 1.23pct 至 5.85%，主要原因是因为经营净利率下降 0.80pct 和资产周转率下滑 0.02 次至 0.36 次。

本报告期内利润增速低于营收的原因是：（1）营业成本的营收占比大幅提升 1.62pct，特别是尾气处理业务在营收提升 77.33% 的情况下，毛利率大幅下降 17.1pct。难以单纯理解成行业竞争加剧、大宗原材料和劳动力成本上升所致，我更倾向于认为是主要销售产品结构变化和以价换量的市场竞争行为，后续还会继续关注；（2）可供出售金融资产损失约 2600 万元，若消除其影响报告期内扣非归母净利润增速仍将维持 30% 以上。

#### 6、广汇汽车（600297）公布半年报情况

2018 年上半年，公司共实现营业收入 781.50 亿元，同比增长 11.19%；实现归属于上市公司股东净利润 21.10 亿元，同比增长 5.22%；扣非后归属于上市公司股东净利润 18.48 亿元，同比下降 16.48%，业绩低于预期。营收不达预期的原因是 2018H1 新车销售同比仅增长 4.64%，利润增速不及营收的原因是期间费用率增加 0.83pct，对应费用约为 6.49 亿元，最主要来源是人民币相对美元贬值造成汇兑损失同比增加。

加权 ROE 下滑 2.27pct 至 5.89%，其中销售净利率下降 0.15pct、资产周转率下滑 0.04 次至 0.36 次和 2018 年非公开发行 80 亿元股票后权益乘数明显下降。销售净利率下降的原因是部分高端品牌（主要为捷豹路虎，平均毛利率为 1%）2018H1 让利促销降低了销售毛利率以及费用支出提升，资产周转率下降和权益乘数上升是由于 2017 年年末非公开发行 80 亿元。

## 4 投资策略

从行业配置角度看，政策层面上汽车板块具备新能源汽车和智能汽车两大顶层设计，具备其他行业不曾享有的丰富政策资源；产业层面自主品牌崛起及零部件国产替代的两条确定逻辑，值得关注；投资逻辑层面汽车行业具有良好的延续性，技术变革相对较慢——核心零部件近 100 年内未发生重大变化；竞争力维持能力强——诞生了数十家

经营百年的零部件企业；规模效应带来的经营杠杆率提升形成了宽阔护城河，近二十年内几乎没有成功的新入者。根据历史经验，即便汽车品牌增多，但市场份额则会逐渐聚集向龙头，强者恒强趋势愈发明显，适合长线稳健投资。整个板块在8月份下跌收窄，部分前期回撤较大个股出现了一定反弹，验证了我们上个月“估值调整已进入尾声，即将迎来震荡修复”的判断。出于对市场看空情绪、贸易战发酵以及货币紧缩影响谨慎判断，结合目前的估值历史位置，以及并不悲观的公司中报业绩，予以行业“同步大市”评级。

本月市场继续出现大幅调整，我们前期推荐的部分涨幅优于大盘品种出现明显回撤，行业内部投资逻辑发生分化，一方面集中于对次新股的短期炒作，另一方面是低价股的价值重估，成长股投资逻辑在现阶段的熊市中被放弃，因此出现了整车厂上汽集团、吉利汽车，汽车零部件个股银轮股份、宁波高发等个股虽然业绩增长稳健，但因估值处于历史中位数以上或前期未跟随大盘明显回调等原因，本月出现大幅下跌。我们认为以上个股本月回调已反应了大盘流动性匮乏和估值下移的现状，而且自身基本面未发生变化，建议投资者关注标的与上月相同：NVH、IBS龙头拓普集团（601689）、变速箱齿轮龙头精锻科技（300258）、国产 CVT 变速箱龙头万里扬（002434）、我国最大的汽车销售商广汽汽车（600297）、新能源汽车热管理供应商银轮股份（002126）、业绩高增长且估值偏低的西泵股份（002536）、成本控制能力优秀的宁波高发（603788）。

## 5 风险提示

汽车销售不达预期；中美贸易战过度发酵。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别     | 投资评级 | 评级说明                          |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐   | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上       |
|        | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%  |
|        | 中性   | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%  |
|        | 回避   | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上       |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
|        | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上      |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438