

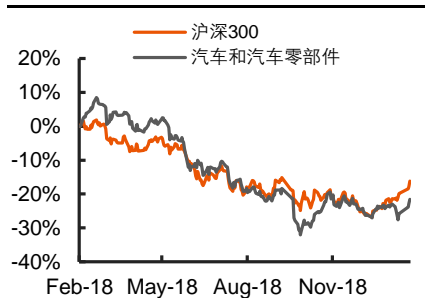
汽车汽车零部件行业 2018 年年报业绩前瞻

7 成公司业绩预减，2019 有望逐季改善

中性（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*2019年行业弱复苏、集中度有望提升》 2019-01-22

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*吉利汽车一去库存带来销量短期下滑》 2019-01-14

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*哈弗销量回暖、众泰寻求转型》 2019-01-07

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*雪佛兰、福特、比亚迪、名爵专攻细分市场》 2019-01-03

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化》 2018-12-26

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

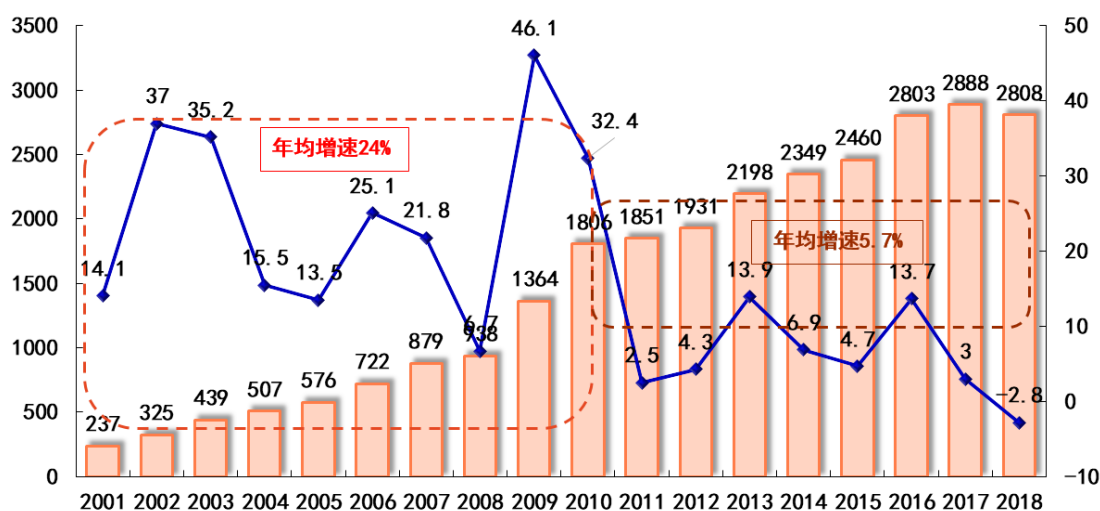
请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **受行业需求疲软影响，2018 全产业链业绩受损。**据统计局数据，2018 汽车制造业实现收入 8.0 万亿（+2.9%），营业利润 6091 亿（-4.7%），税前利润率 7.57%（2017 年为 8%）。受制于终端需求疲软，汽车全产业链利润受损，截止目前仅有 3 成企业业绩预增。预计产业利润受损现象将会延续至 2Q19，然后随批发销量回暖，全产业链利润将会从下游整车至上游零部件逐步复苏。
- **乘用车库存高企+终端让利，2019 年迎行业弱复苏。**乘用车行业在 2018 行业终端需求疲软，终端让利优惠幅度巨大，车企在 3-4 季度利润承压，多家自主品牌弱势亏损，合资企业利润下滑。预计随 2019 年行业弱复苏，车企业绩有望于 3 季度开始回暖，弱势企业出清，集中度提高。
- **商用车格局稳定，重卡景气度依然高企。**客车行业受座位客车市场萎缩+新能源补贴下滑影响，多数企业利润大幅下滑。但随新能源客车格局集中度不断提升，行业龙头有望受益。重卡 2018 年创历史最高年销量，已披露业绩企业全部实现业绩预增，随排放标准升级+打赢蓝天保卫战计划实施，2019 年重卡行业销量不必过分悲观，产业链关键节点龙头企业有望获取更高份额。
- **零部件企业量价齐跌，业绩复苏仍需等待。**国内零部件企业 2018 年受下游客户销量不及预期+年降影响，44%的零部件上市企业业绩下跌。由于销量和价格的迟滞效应，预计零部件企业将滞后于主机厂实现业绩复苏，建议关注单车价值量持续升级、下游客户处于新品周期的企业。
- **盈利预测与投资建议：2019 看好日系+自主龙头。**长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端市场份额突破）。推荐宇通客车（客车龙头企业市占率提升）；零部件看好细分行业高景气周期的企业；强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。
- **风险提示：**1) 行业销量不及预期。若宏观经济进一步走弱，行业销量有可能受到负面影响，影响行业利润。2) 主机厂年降压力高于预期。新的行业政策将导致新能源汽车领域竞争加剧，整车厂可能将降本压力传导至上游零部件企业，导致零部件企业产品毛利率降低，盈利能力下降。3) 原材料涨价风险。如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。

一、2018 年行业承压、利润下滑

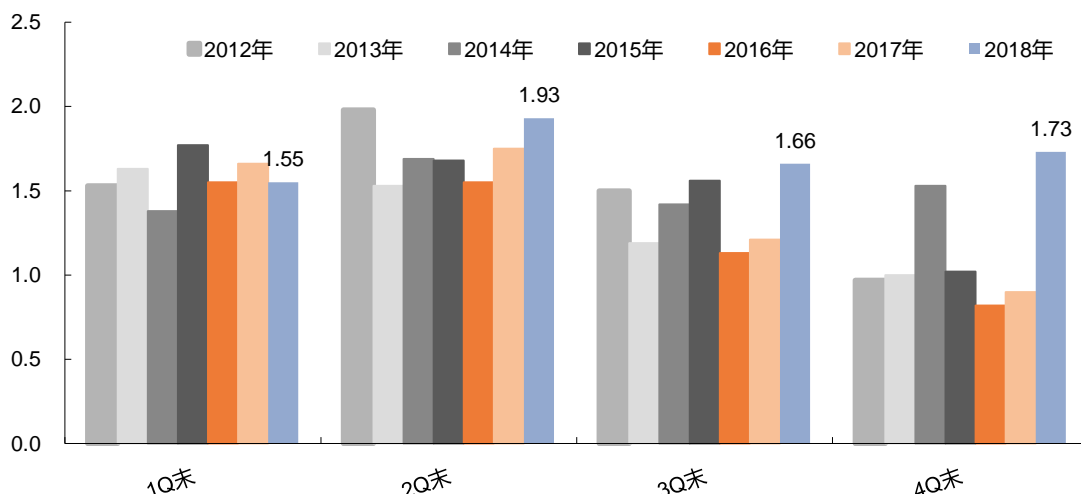
2018 年由于购置税透支效应+宏观经济疲软，汽车行业进入凛冬，销量同比下滑 2.8%，库存系数达历史高位，由于豪华车销量较好，汽车制造全年收入增长 2.9%，优惠让利导致全年利润总额同比下滑 4.7%。考虑透支效应和库存周期，我们预计 2019 年汽车行业终端销量增幅有望转正，且在 2019 年下半年利润增幅会见明显改善。

图表1 2018 年汽车销量同比下降 2.8%为 2808 万辆 单位：万辆、%



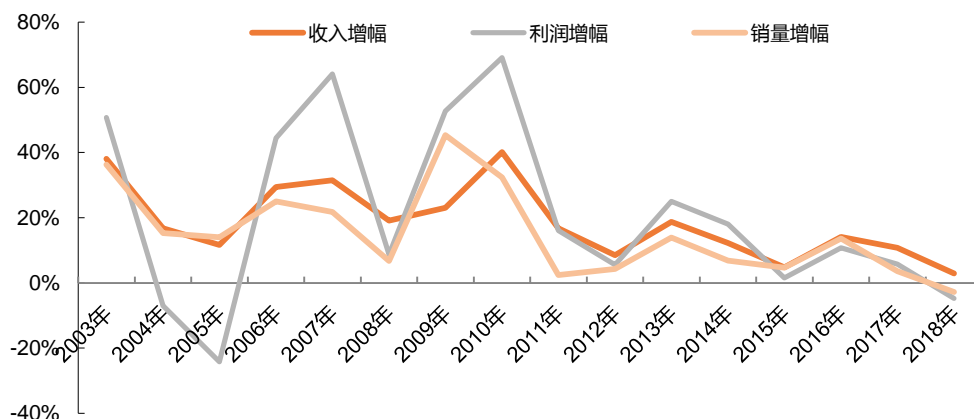
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表2 汽车行业库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，平安证券研究所

图表3 汽车全行业收入及利润增长情况



资料来源:国家统计局、平安证券研究所

二、主要上市公司业绩前瞻：乘用车业绩受损、商用车格局稳定

2.1 乘用车行业终端让利、业绩受损

2018年乘用车行业销量下滑4.1%，其中SUV与轿车均略有下滑，终端促销优惠加大，影响了乘用车企业利润。截止目前国内已有9家车企公布业绩预告，其中仅有2成实现同比正增长，合资企业中日系表现较好，德系美系优惠力度高，自主品牌普遍表现较差，部分品牌腰斩式下滑，2019年预计行业弱复苏，看好优势自主+日系新周期。

图表4 全球乘用车企业业绩预告

车企	2018年净利润(扣非)	2017年净利润(亿元)	同比增幅
一汽夏利	净利润约3400~5100万元	-16.4	扭亏为盈(公司向控股股东一汽股份转让了天津一汽丰田15%的股权,形成资产转让收益)
比亚迪	无	40.7	无
广汽集团	无	107.9	无
小康股份	扣非净利润约-1.6~-1.3亿元	6.4	由盈转亏
长城汽车	扣非净利润约40.3亿元	43.0	下降6.3%
长安汽车	净利润约5~7.5亿元	71.4	下降89.49%~92.99%
上汽集团	扣非净利润约324亿元	329	下降1.5%左右
悦达投资	扣非净利润约-1920万元	-4.0	亏损减少
江淮汽车	扣非净利润约-19亿元	-0.9	亏损加剧
海马汽车	净利润约-18~-12亿元	-9.9	下降20.68%~81.02%
江铃汽车	净利润约9183万元	6.9	下降87%
一汽轿车	无	2.8	无
力帆股份	无	1.7	无
福特汽车	扣非净利润36.8亿美元	76.02亿美元	下降51.63%,中国区JV投资收益-1.1

车企	2018 年净利润 (扣非)	2017 年净利润 (亿元)	同比增幅
			亿美元, 同比下滑 10.3 亿美元
通用汽车	扣非净利润 77.6 亿美元	-38.64 亿美元	扭亏为盈, 中国区 JV 投资收益同比持平 约为 20 亿美元
特斯拉	扣非净利润-8.41 亿美元	-19.61 亿美元	亏损减少

资料来源: wind, 平安证券研究所

重点公司业绩预告分析与点评

■ 上汽集团业绩预告点评

由于 2018 年 3-4 季度行业增速下滑, 终端优惠加大, 预计大众+通用盈利仅略有增长, 其中通用品牌盈利预计持平, 主要由于豪华品牌凯迪拉克销量增长较快, 贡献利润增量, 自主品牌研发资本化预计减亏, 新车效应较强, 预计 2018 年减亏 5-10 亿。

■ 长城汽车业绩预告点评

由于公司 2018 年 3 季度受行业压力实施红包优惠活动, 导致 3-4 季度利润受损。公司 2018 年 SUV 市场份额与 2017 持平, ASP 略有提升, 库存水平处于低位, 随 F 系列发力, 我们预计公司 2019 年单车利润有望回归。

2.2 客车行业销量下滑、格局稳定

根据中客网数据, 2018 全年客车销量累计为 24.0 万辆, 同比-14.7%, 2018 年新能源客车销量 10.2 万辆, 同比-9.0%。

2018 年新能源客车总体格局变化不大, 宇通客车以 2.46 万辆销量占据 27% 市场份额, 份额提升; 比亚迪市占率微增至 13.92%; 其他企业份额均在 10% 以下, 银隆为 7.98%, 中通为 7.49%, 中车电动为 6.54%, 其余五家企业的市场占有率均在 5% 以下。

座位客车萎缩预计不可持续, 2018 年大中型座位客车销售 5.0 万台, 同比下滑 23.4%, 其中通勤及旅游线路客车受前期透支预计后续销量可以逐渐恢复, 长途客运市场可下降空间不大。

2018 年底新能源客车未有明显冲量表现, 导致行业销量低于预期。预计 2019 年国家补贴将大幅降低, 随着补贴占车价比例降低, 行业将重新达到平衡, 低端产能逐步出清, 龙头企业市占率及盈利能力将回升。

图表5 客车企业业绩预告

车企	2018 年净利润	2017 年净利润 (亿元)	同比增幅
中通客	净利润约 2500~3750 万元	1.91	下降 80.39%~86.93%
宇通客	无	31.3	无
金龙汽	净利润约 1.5 亿元	4.8	下降 68.7%左右
安凯客	净利润约-9.0~-8.0 亿元	-2.3	下降 245%~289%

资料来源: wind, 平安证券研究所

2.3 重卡景气度高企、2019 年不必过分悲观

2018 年受益工程类重卡销量增长，重卡全行业销量创历史新高达 114.8 万台。随经济转型升级，物流车在重卡占比将持续提高，降低行业周期属性。

蓝天保卫战计划加速淘汰国三车 280 万辆，对未来两年重卡销量形成支撑，我们判断 2019 年重卡年销量在 100 万辆以上。

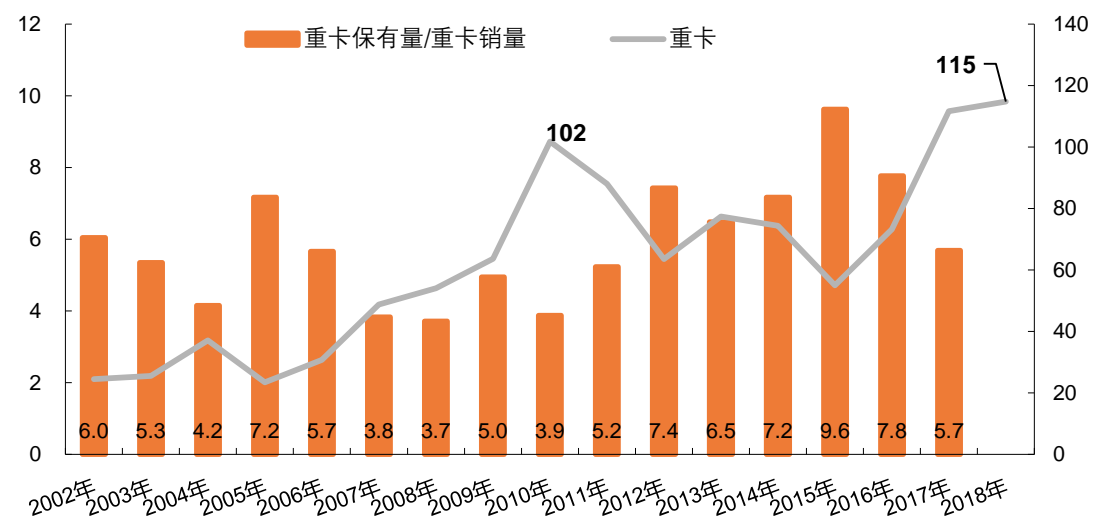
排放标准技术升级带动行业集中度提升。随排放标准升级，我们预计具备技术优势的发动机龙头企业将进一步提高其市场份额，带动利润率和销量的提升。

图表6 重卡产业链业绩预告

	2018 年净利润	2017 年净利润 (亿元)	同比增幅
福田汽车	净利润约-32 亿元	1.1	由盈转亏
威孚高科	无	25.7	无
中国重汽 A	无	9.0	无
中国重汽 H	无	30.2	无
潍柴动力	净利润约 74.9~88.5 亿元	68.1	增长 10%~30%

资料来源: wind, 平安证券研究所

图表7 重卡年度销量及同比 单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

重点公司业绩预告分析与点评

■ 潍柴动力

行业销量仅略有下滑，而公司重卡发动机市占率仍然维持高位，保障公司业绩，另外公司发力工程机械发动机领域，其市场份额持续提升，贡献利润增量。

2.4 零部件企业量价齐跌、业绩复苏仍需等待

零部件主要企业中，共有 9 家企业发布业绩预告，其中 7 成为业绩预增。零部件企业在 2018 年行业下行周期中，受下游主要客户销量影响，尤其是部分自主品牌客户销量下滑较为严重，且下半年承受再次年降，公司业绩受到影响，虽然多数企业在 2018 年实现了增长，但是其业绩多不达市场预期。

图表8 零部件业绩预告

	2018 年净利润	2017 年净利润 (亿元)	同比增幅
拓普集团	净利润约 7.4~8.0 亿元	7.4	增长 0.62%~8.48%
万里扬	净利润约 3.9~5.1 亿元	6.4	下降 20%~40%
精锻科技	净利润约 2.9~3 亿元	2.5	增长 15.85%~19.84%
银轮股份	净利润约 3.6~3.9 亿元	3.1	增长 15%~25%
一汽富维	无	4.7	无
骆驼股份	无	4.8	无
继峰股份	无	2.9	无
宁波高发	无	2.3	无
华域汽车	净利润与上年同期相比出现较大 幅度增长	65.5	无
星宇股份	无	4.7	无
中鼎股份	净利润约 11~12 亿元	11.3	增长 2.7%~6.2%
福耀玻璃	无	31.5	无
均胜电子	净利润约 12.5~14.5 亿元	4.0	增长 216%~266%
威孚高科	无	25.7	无
博世	53 亿欧元 (息税前)	53 亿欧元 (息税前)	基本持平

资料来源: wind, 平安证券研究所

重点公司业绩预告分析与点评

■ 银轮股份

下游乘用车主要客户福特、传祺等销量表现不及预期，导致公司业绩承压，下半年受客户二次年降影响，毛利率表现不及预期。随 2019 年行业复苏，预计公司产品销量增速有望好转，年降有望缓和，实现量价齐升。

■ 中鼎股份

公司停止为弱势自主品牌供货导致 2018 年业绩略微低于预期。公司在冷却系统、降噪减震、密封系统、空气悬挂确立了领先地位，国外技术有望在国内不断落地，实现进口替代，实现产品模块化，提高单车配套价值，预计可保障未来 2 年 15%左右业绩复合增速。

三、盈利预测与投资建议

2019 关注谷底反弹企业，长期仍看自主品牌集中度提升，建议择优布局相关乘用车企，推荐长城汽车（产品细分+营销改革）、广汽集团（日系新周期），关注吉利汽车（技术平台升级+中端车份额突破）、新能源推荐宇通客车（客车龙头企业市占率提升）；零部件看好细分行业景气周期的企业：强烈推荐星宇股份（车灯产品升级+核心客户新品周期）、中鼎股份（国内非轮胎橡胶件龙头+单品到总成升级），推荐威孚高科（排放升级受益者+龙头地位稳固+低估值高股息率）。

图表9 盈利预测与投资建议

股票名称	股票代码	股票价格		EPS					P/E			评级
		2018/2/14	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
上汽集团	600104	27.60	2.95	3.08	3.17	3.31	9.4	9.0	8.7	8.3	推荐	
星宇股份	601799	53.17	1.70	2.17	2.89	3.76	31.2	24.5	18.4	14.1	强烈推荐	
宇通客车	600066	12.71	1.41	1.06	1.31	1.54	9.0	12.0	9.7	8.3	推荐	
中鼎股份	000887	10.40	0.92	1.00	1.15	1.33	11.3	10.4	9.1	7.8	强烈推荐	
广汽集团	601238	11.34	1.05	1.12	1.21	1.46	10.8	10.1	9.4	7.7	推荐	
福耀玻璃	600660	24.91	1.26	1.65	1.83	2.03	19.8	15.1	13.6	12.3	推荐	
银轮股份	002126	8.06	0.39	0.46	0.56	0.69	20.8	17.5	14.4	11.7	推荐	
长城汽车	601633	7.30	0.55	0.59	0.73	0.92	13.3	12.4	10.0	7.9	推荐	
潍柴动力	000338	9.40	0.86	0.98	1.04	1.17	11.0	9.5	9.0	8.0	推荐	
均胜电子	600699	22.41	0.42	1.35	1.37	1.57	53.7	16.6	16.4	14.3	推荐	
拓普集团	601689	15.25	1.01	1.14	1.40	1.67	15.0	13.4	10.9	9.1	推荐	
威孚高科	000581	19.65	2.55	2.56	2.86	3.26	7.7	7.7	6.9	6.0	推荐	

资料来源：wind，平安证券研究所

四、风险提示

- 1) 行业销量不及预期。若宏观经济进一步走弱，行业销量有可能受到负面影响，影响行业利润。
- 2) 主机厂年降压力高于预期。新的行业政策将导致新能源汽车领域竞争加剧，整车厂可能将降本压力传导至上游零部件企业，导致零部件企业产品毛利率降低，盈利能力下降。
- 3) 原材料涨价风险。如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033