

## 业绩探底，预期向上

——汽车行业 2018 年年报及 2019Q1 季报综述

同步大市（维持）

日期：2019 年 05 月 10 日

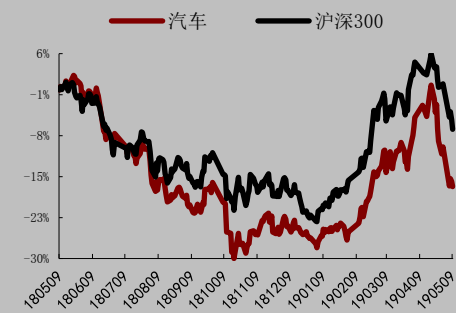
### 行业核心观点：

购置税优惠、中美贸易摩擦等因素导致汽车行业 2018 年业绩增速放缓，尤其是 2018Q4 季度业绩增速创近三年以来的历史低点，2019Q1 季度业绩延续去年下滑态势，但降幅有所收窄。随着稳消费政策的落实、制造业减税效果的显现及汽车终端零售销量的预期向好兑现，汽车行业上市公司业绩有望逐季改善，而现阶段行业估值 PE 估值处于历史均值附近，PB 估值更具吸引力，部分优质成长个股将有望迎来戴维斯双击。

### 投资要点：

- **行业景气下行，拐点预期将至：**2018 年 12 家乘用车企业营收同比增长 3.2%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-11.5%，2019Q1 继续恶化，实现营收同比增长-13.2%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-40.6%，主要是去年 Q1 的高基数影响叠加今年 Q1 乘用车产销量未见明显好转，车企库存积压所致。客车受补贴政策退坡的影响较大，2018 年 6 家客车企业实现营收同比增长-8.3%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-62.1%。2019Q1 由于补贴政策继续延续 2018 年政策，客车企业未受补贴政策的影响导致盈利明显上升，6 家客车企业实现营收同比增长-0.8%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 35.3%。由于 2019Q2 过渡期内客车企业存在抢装动力，预计营收有望保持较高速度增长，但由于过渡期内客车企业调价的动力不强，预计净利润与去年同期持平或小幅下降，全年来看补贴退坡导致客车企业盈利依然存在压力。货车受蓝天保卫战及国三燃油车淘汰的影响，销量有望保持低增长，今年重卡销量增速虽预期下降，但重卡企业受内部改革及成本控制因素，其业绩依然有望得到保障。总之，随着稳消费政策的落实、制造业减税效果的显现及乘用车终端零售销量的预期向好，汽车行业盈利拐点预期将至。
- **零部件企业业绩连续两年下滑，今年有望逐季回升：**2018 年汽车零部件企业实现了营收同比增长 10.3%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-19.1%，营收和净利润连续两年逐年下降，反映汽车零部件公司在下游整车产销下行期盈利明显承压，2019Q1 实现了营收同比增长 5.5%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-12.1%，虽然延续下滑，但降幅有所收窄，我们预计 2019 年随着汽车终端零售销量的逐步回暖，汽车零部件公司业绩有望逐季回升。
- **风险因素：**汽车产销量严重下滑，政策不及预期，中美贸易摩擦加剧

### 汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 05 月 09 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190506\_行业周观点\_AAA\_汽车行业周观点

万联证券研究所 20190429\_行业周观点\_AAA\_汽车行业周观点

万联证券研究所 20190429\_公司深度报告\_AAA\_银轮股份(002126)深度报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

## 目录

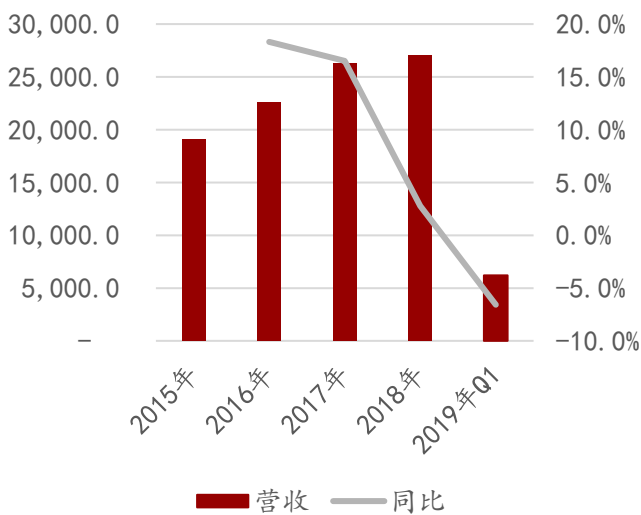
1、汽车行业 2018 年年报及 2019 年一季度报综述 .....	4
1.1 细分行业一：乘用车 .....	5
1.2 细分行业一：商用车 .....	8
1.2.1 客车 .....	8
1.2.2 货车 .....	10
1.3 细分行业三：汽车零部件 .....	11
2、汽车行业估值 .....	14
3、投资建议 .....	16
4、风险提示 .....	16
图表 1：汽车行业营收及增速（亿元） .....	4
图表 2：汽车行业净利润及增速（亿元） .....	4
图表 3：汽车行业上市公司净利润正负个数统计 .....	5
图表 4：汽车行业季度营收及增速（亿元） .....	5
图表 5：汽车行业季度净利润及增速（亿元） .....	5
图表 6：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元） .....	5
图表 7：乘用车行业营收及增速（亿元） .....	6
图表 8：乘用车行业净利润及增速（亿元） .....	6
图表 9：乘用车行业上市公司净利润正负个数统计 .....	6
图表 10：乘用车行业季度营收及增速（亿元） .....	6
图表 11：乘用车行业季度净利润及增速（亿元） .....	7
图表 12：乘用车季度扣非净利润及增速（亿元） .....	7
图表 13：2018 年 12 家乘用车企业营收及净利润增速 .....	8
图表 14：上汽集团营收与净利润占比 .....	8
图表 15：客车行业营收与净利润情况(亿元) .....	9
图表 16：客车行业季度营收情况（亿元） .....	9
图表 17：客车行业季度净利润及增速（亿元） .....	9
图表 18：客车行业季度扣非净利润及增速（亿元） .....	9
图表 19：中国重汽营收及净利润情况 .....	10
图表 20：东风汽车营收及净利润情况 .....	10
图表 21：江铃汽车营收及净利润情况 .....	10
图表 22：福田汽车营收及净利润情况 .....	10
图表 23：汽车零部件营收及增速（亿元） .....	11
图表 24：汽车零部件净利润及增速（亿元） .....	11
图表 25：汽车零部件上市公司净利润正负个数统计 .....	12
图表 26：汽车零部件季度营收及增速（亿元） .....	12
图表 27：汽车零部件季度净利润及增速（亿元） .....	12
图表 28：汽车零部件扣非净利润及增速（亿元） .....	12
图表 29：汽车零部件公司毛利率均值情况 .....	13
图表 30：汽车零部件公司 ROE 均值情况 .....	13
图表 31：26 家零部件企业连续两年业绩增速为正 .....	14
图表 32：汽车行业 PE 估值 .....	15
图表 33：汽车行业 PB 估值 .....	15

图表 34: 汽车及细分行业 PE 估值 .....	15
图表 35: 汽车及细分行业 PB 估值 .....	15

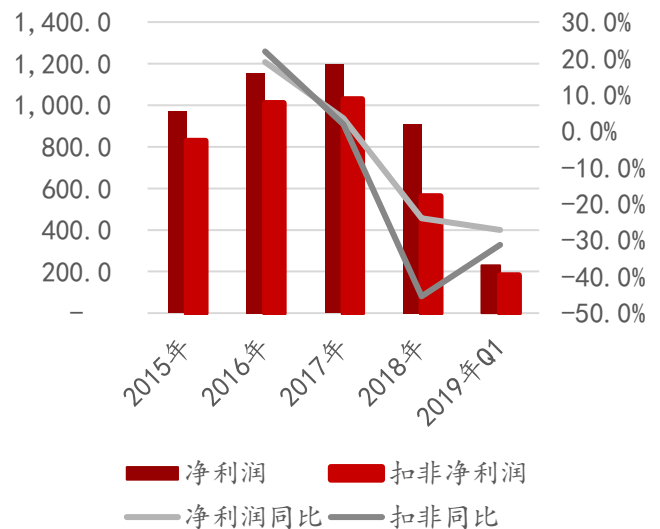
## 1、汽车行业 2018 年年报及 2019 年一季度报综述

行业景气度下行，业绩增速逐年下降。我们统计了181家汽车行业A股上市公司，2018年汽车行业总体实现了营收合计26,949.6亿元，同比增长2.72%，实现归属于上市公司股东的净利润合计948.4亿元，同比增长-20.3%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计601.3亿元，同比增长-41.4%，营收和净利润均呈逐年下降趋势，反映汽车行业在购置税优惠政策逐步退坡的影响下行业景气度下行，上市公司业绩步入周期低谷。2019年第一季度上市公司业绩延续去年的下滑态势，总体实现了营收6,197.4亿元，营收增速转负，同比增长-6.6%，归属于上市公司股东的净利润229.7亿元，同比增长-27.2%，扣非后归属于上市公司股东的净利润181.3亿元，同比增长-31.2%，降幅略有收窄。

图表1：汽车行业营收及增速（亿元）



图表2：汽车行业净利润及增速（亿元）



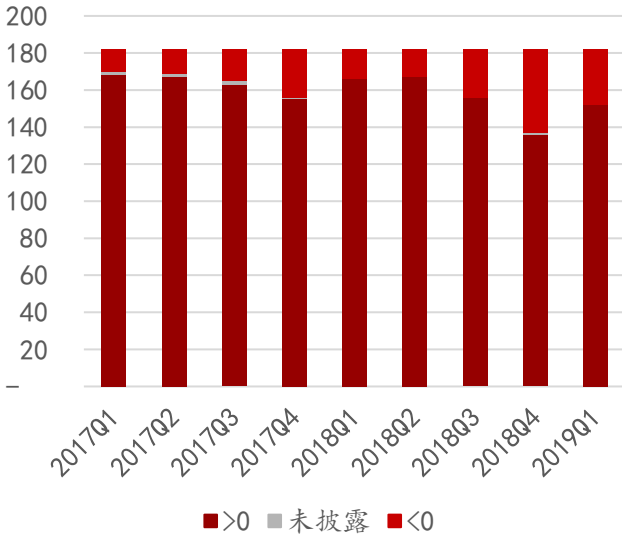
资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

去年下半年业绩明显承压，汽车产销低迷及商誉减计导致四季度业绩创新低。分季度来看，2018年Q1\Q2\Q3\Q4分别实现营收为6,638.1亿元、6,741.6亿元、6,339.7亿元和7,151.2亿元，同比分别增长14.9%、12.5%、-0.5%和-8.6%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为315.5亿元、311.5亿元、240.0亿元和77.9亿元，同比分别增长4.6%、11.8%、-13.4%和-74.4%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为263.8亿元、236.0亿元、175.2亿元和-87.4亿元，同比分别增长-2.3%、3.8%、-28.3%和-138.6%。可以看出，2018年下半年受去年高基数及汽车产销低迷的影响，业绩明显承压，尤其是第四季度业绩增速创近3年来的季度新低，主要是第四季度部分企业商誉减计进一步拖累上市公司业绩。从亏损的企业数量来看，去年企业亏损个股逐季增多，尤其是第四季度亏损企业达到64家，占比高达35.4%。2019年第一季度实现营收6,197.4亿元，同比增长-6.6%，增速较去年第四季度降幅收窄，实现归属于上市公司股东的净利润和扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为229.7亿元和181.3亿元，同比分别增长-27.2%和-31.3%，增速与去年第四季度相比呈现探底回升趋势，亏损企业41家，相比去年第四季度有所缩减。们预计随着稳消费政策的落实、制造业减税效果的

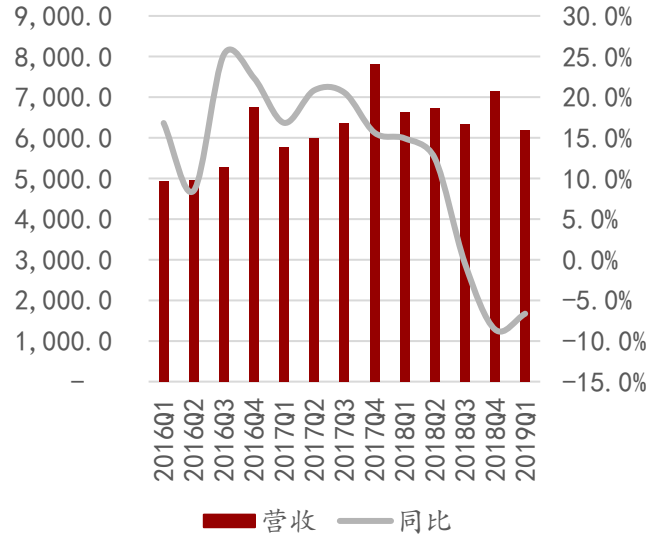
显现及汽车终端零售销量的预期向好，汽车行业上市公司业绩有望逐季改善。

图表3：汽车行业上市公司净利润正负个数统计



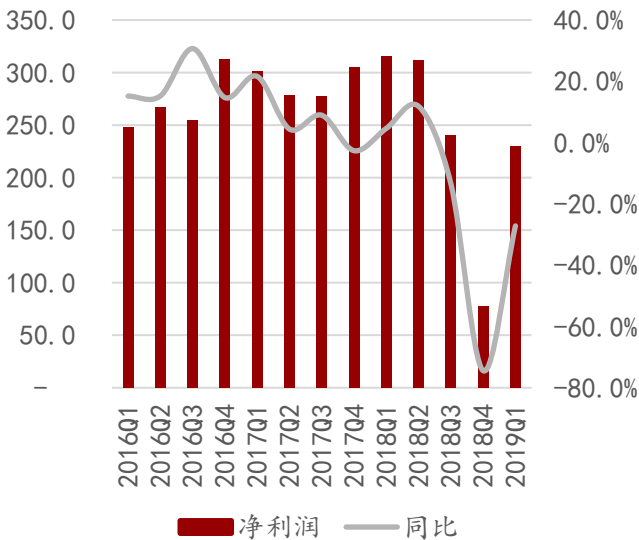
资料来源：WIND，万联证券

图表4：汽车行业季度营收及增速（亿元）



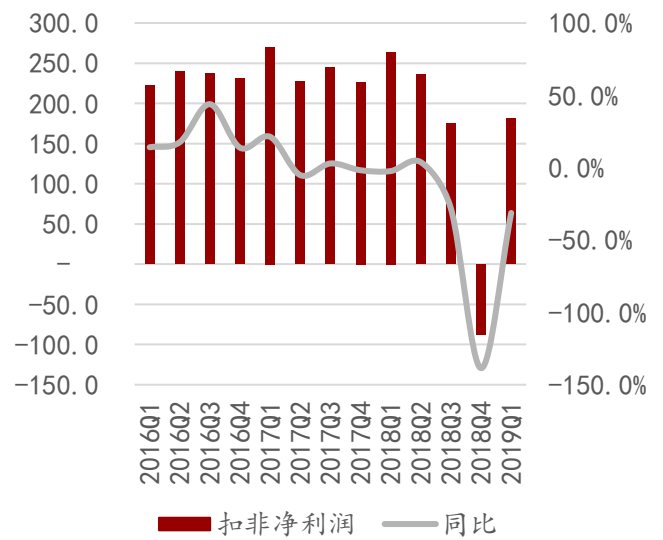
资料来源：WIND，万联证券

图表5：汽车行业季度净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

图表6：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元）



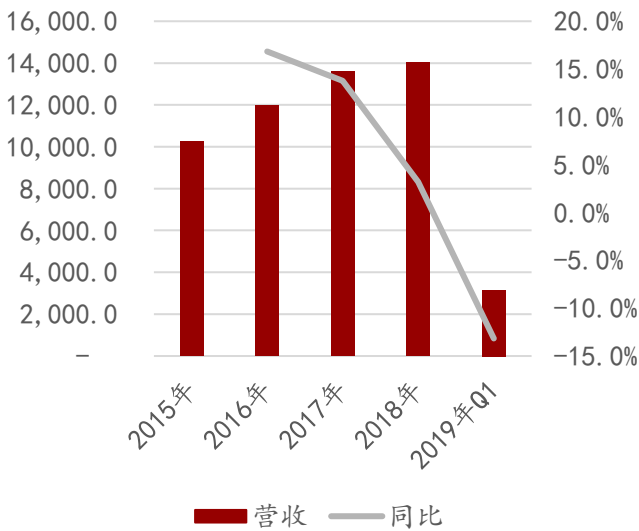
资料来源：WIND，万联证券

### 1.1 细分行业一：乘用车

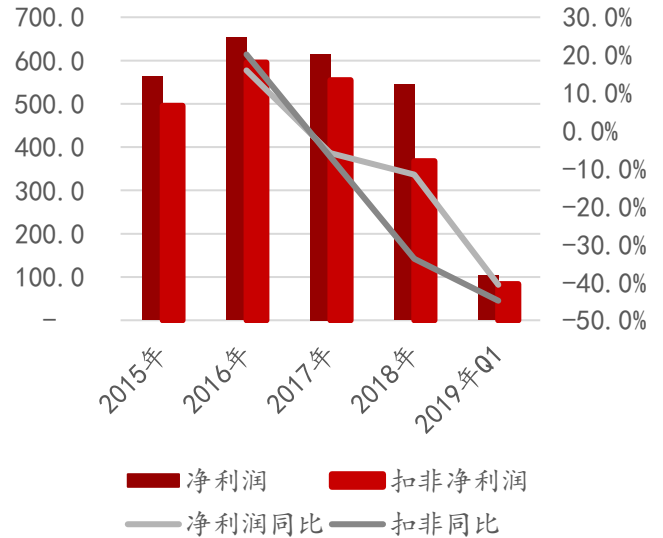
购置税政策退坡导致乘用车企业盈利承压，政策刺激下业绩有望探底回升。我们统计了12家乘用车企业盈利情况，2018年实现营收合计14,044.3亿元，同比增长3.2%，实现归属于上市公司股东的净利润合计544.1亿元，同比增长-11.5%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计367.3亿元，同比增长-33.7%，业绩增速逐年下降，反

映购置税优惠政策完全退坡后的两年乘用车产销量周期下行，乘用车企业业绩增速明显下降。2019年第一季度乘用车企业盈利继续恶化，12家乘用车企业实现了营收合计3,155.6亿元，营收增速为负，同比增长-13.2%，归属于上市公司股东的净利润合计103.7亿元，同比增长-40.6%，扣非后归属于上市公司股东的净利润83.8亿元，同比增长-44.8%，主要是去年第一季度的高基数影响叠加今年第一季度乘用车产销量未见明显好转。4月1日，制造业增值税税率下调3%，发改委也明确表明出台稳汽车消费政策及各大城市相继落实“以旧换新”等政策，我们认为在政策刺激下，乘用车产销量逐季改善的趋势将慢慢兑现，上市公司业绩有望探底回升。

图表7：乘用车行业营收及增速（亿元）



图表8：乘用车行业净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

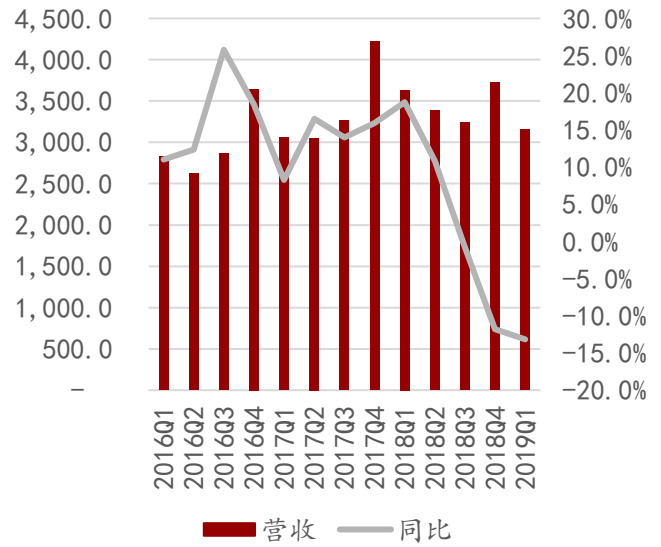
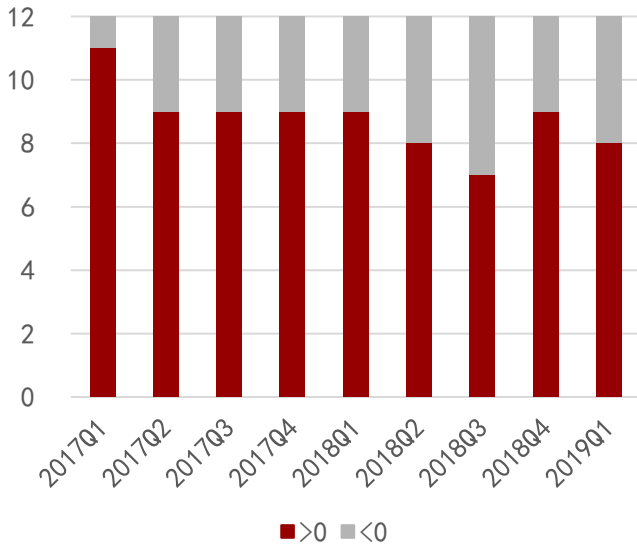
资料来源：WIND，万联证券

业绩逐季下滑，第四季度创历史新低。分季度来看，2018年Q1\Q2\Q3\Q4分别实现营收为3,634.1亿元、3,386.4亿元、3,726.8亿元和3,155.6亿元，同比分别增长10.9%、-0.8%、-11.8%和-13.2%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为174.7亿元、140.7亿元、118.1亿元和109.6亿元，同比分别增长-0.2%、0.8%、-15.1%和-32.0%，实现扣除非后归属于上市公司股东的净利润分别151.9亿元、111.3亿元、94.8亿元和7.3亿元，同比分别增长-9.9%、-5.9%、-25.8%和-94.7%。可以看出，2018年下半年乘用车企业业绩降幅较大，尤其是第四季度盈利大幅萎缩，可谓创历史新低，主要是高基数效应叠加下游产销量低迷所致。2019年第一季度实现营收3,155.6亿元，同比增长-13.2%，实现归属于上市公司股东的净利润103.7亿元，同比增长-40.6%，营收和净利润增速较去年第四季度进一步降低，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润83.8亿元，同比增长-44.8%，降幅与去年第四季度相比有所收窄。

图表9：乘用车行业上市公司净利润正负个数统计

图表10：乘用车行业季度营收及增速（亿元）

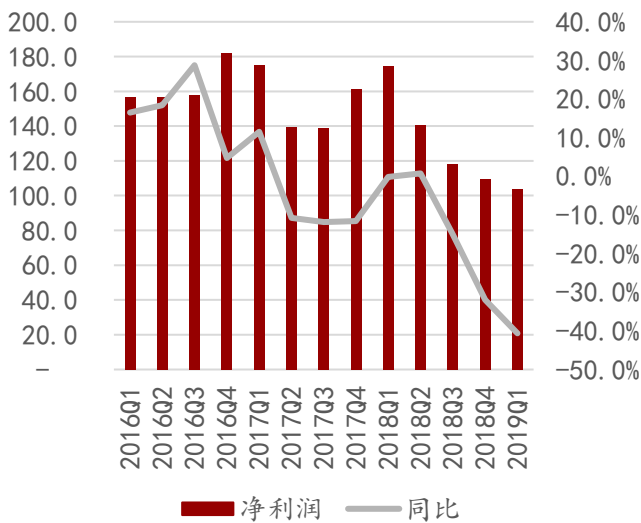




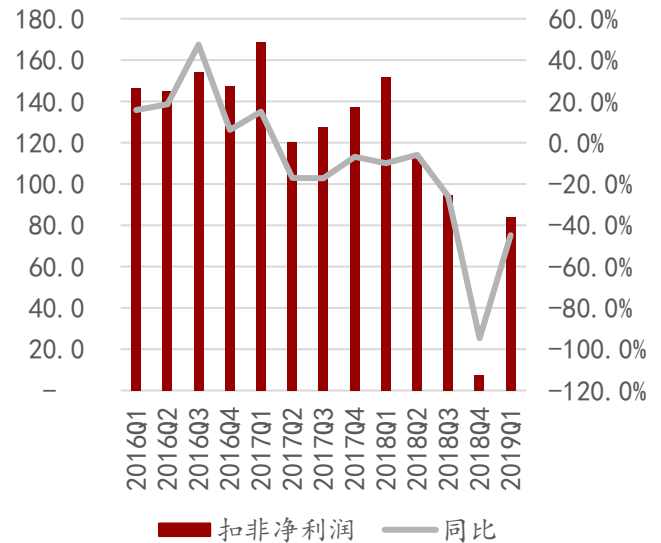
资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

图表11: 乘用车行业季度净利润及增速 (亿元)



图表12: 乘用车季度扣非净利润及增速 (亿元)



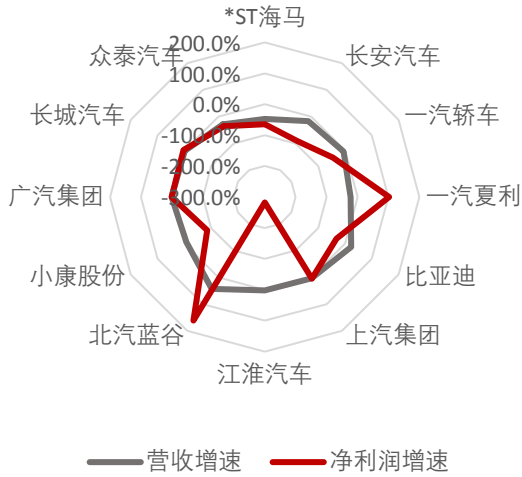
资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

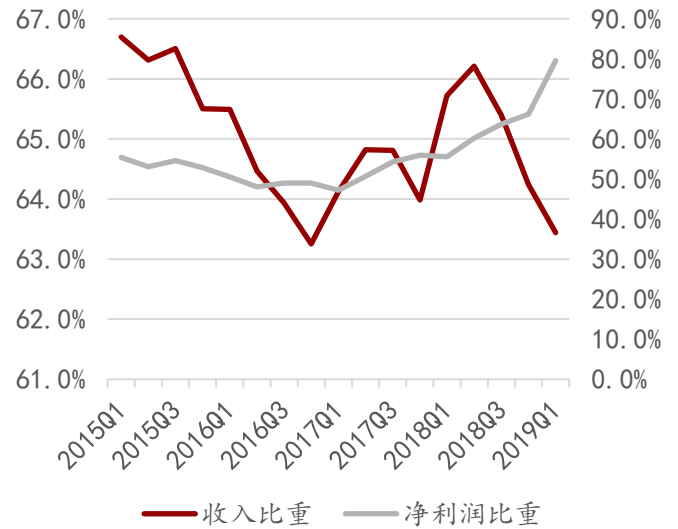
仅少数企业实现了正增长,且2019Q1表现继续不佳。具体到企业情况来看,2018年12家乘用车企业中2家亏损,仅5家营收增速为正,其中北汽蓝谷(+43.0%)、比亚迪(+22.8%)实现了两位数的高增长,上汽集团(+3.6%)、江淮汽车(+1.9%)、广汽集团(+1.1%)实现了微增长,5家归属于上市公司股东的净利润增速为正,其中北汽蓝谷(+161.2%)、一汽夏利(+102.3%)的高增长主要来自于非经常性损益,上汽集团(+4.6%)、长城汽车(+3.6%)和广汽集团(+1.1%)保持微增长。规模第一的上汽集团2018年实现营收360.1亿元,占12家总收入的64.2%,收入占比略有下降,但净利润占

比66.2%显著提升，表明龙头企业在行业景气下行过程中抗压能力更强。2019年第一季度企业盈利有所恶化，仅北汽蓝谷(+76.0%)、比亚迪(+22.5%)和江淮汽车(+13.7%) 3家企业实现了营收正增长，北汽蓝谷(+115.0%)、比亚迪(+632.0%)和一汽夏利(+10.8%) 3家实现了归属于上市公司股东的净利润正增长，上汽集团(-15%) 净利率也开始下滑。

图表13：2018年12家乘用车企业营收及净利润增速



图表14：上汽集团营收与净利润占比



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

## 1.2 细分行业一：商用车

### 1.2.1 客车

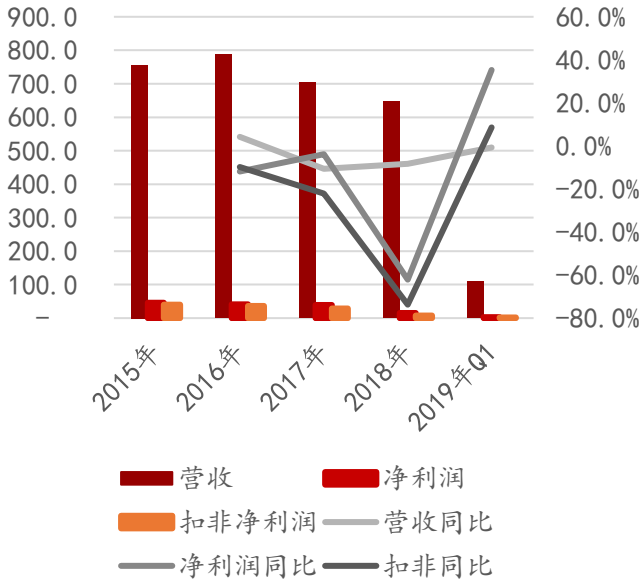
新能源补贴大幅退坡，客车企业盈利明显下降。我们统计了6家客车企业盈利情况，2018年实现营收合计646.3亿元，同比增长-8.3%，实现归属于上市公司股东的净利润合计14.9亿元，同比增长-62.1%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计7.4亿元，同比增长-73.7%，业绩增速大幅下降，主要是传统客车低迷叠加新能源客车补贴大幅退坡导致客车盈利下降。2019年第一季度由于补贴政策继续延续2018年政策，客车企业未受补贴政策的影响加上去年一季度新能源客车销量几乎停滞导致净利润同比大幅增长，6家客车企业实现营业收入合计109.9亿元，同比增长-0.8%，实现归属于上市公司股东的净利润3.1亿元，同比增长35.3%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计1.7亿元，同比增长8.6%。2019年第二季度属于补贴过渡期，过渡期内客车企业存在抢装动力，预计营收有望保持较高速增长，但由于过渡期内客车企业调价的动力不强，预计净利润与去年同期持平或小幅下降。

补贴政策变化引起季度业绩波动明显，客车企业过渡期后业绩压力较大。分季度来看，2018年Q1\Q2\Q3\Q4分别实现营收为110.7亿元、166.8亿元、136.0亿元和232.9亿元，同比分别增长20.1%、25.8%、-26.7%和-20.9%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为2.3亿元、3.9亿元、4.3亿元和4.4亿元，同比分别增长-68.6%、-29.3%、-66.8%和-67.3%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为1.6亿元、2.6亿元、

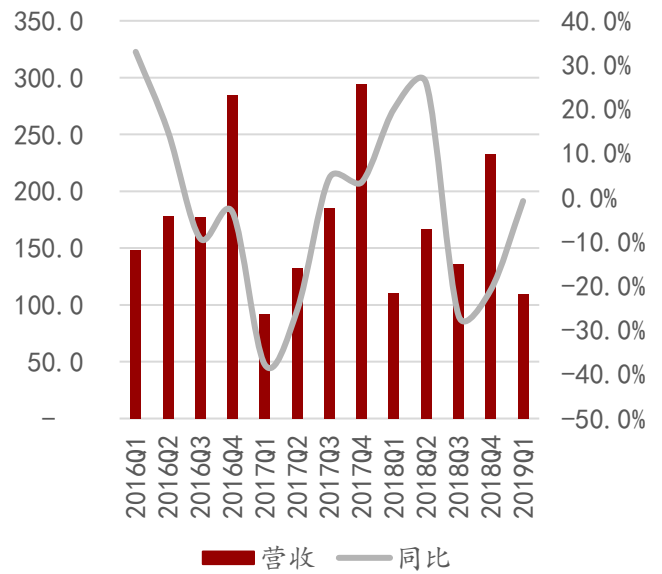


3.1亿元和0.1亿元，同比分别增长34.8%、-39.9%、-72.6%和-98.8%。客车业绩波动的主要原因在于新能源客车补贴政策的变化导致，2017年年初补贴政策变化及推荐目录的重新审批导致2017年一季度业绩低点，随后逐季攀升，而2018年新能源补贴设置过渡期，过渡期内抢装及低基数效应导致上半年业绩增速较高，而过渡期后补贴大幅退坡导致客车业绩大幅下降，因此今年过渡期后若客车企业产品价格未向产业链上下游传递，则客车企业业绩压力依然存在。

图表15：客车行业营收与净利润情况(亿元)



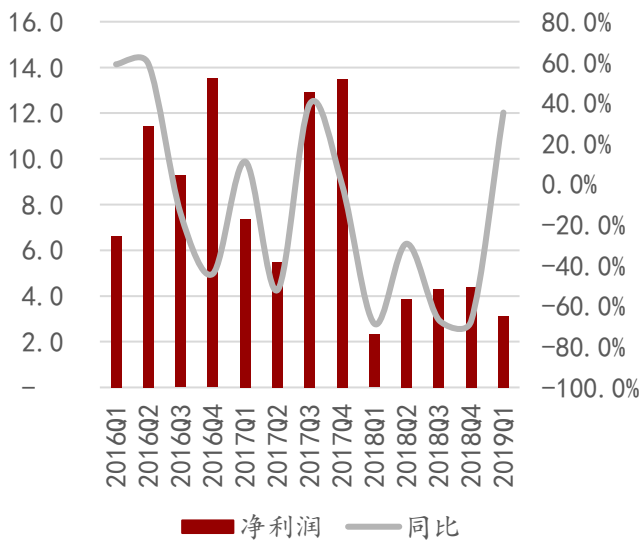
图表16：客车行业季度营收情况(亿元)



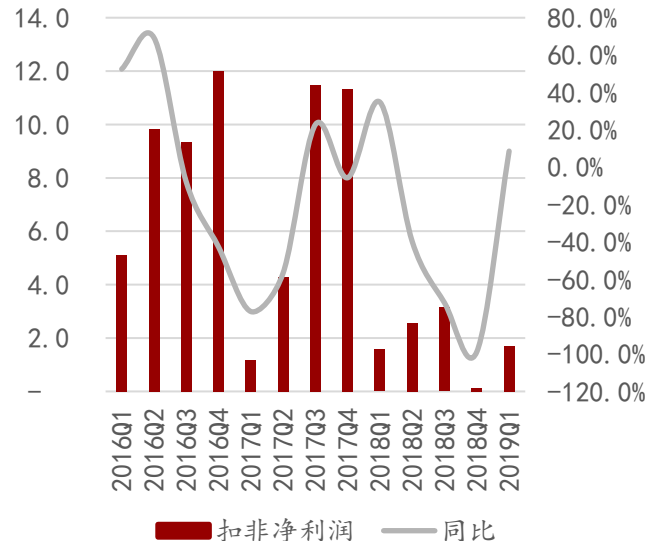
资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

图表17：客车行业季度净利润及增速(亿元)



图表18：客车行业季度扣非净利润及增速(亿元)



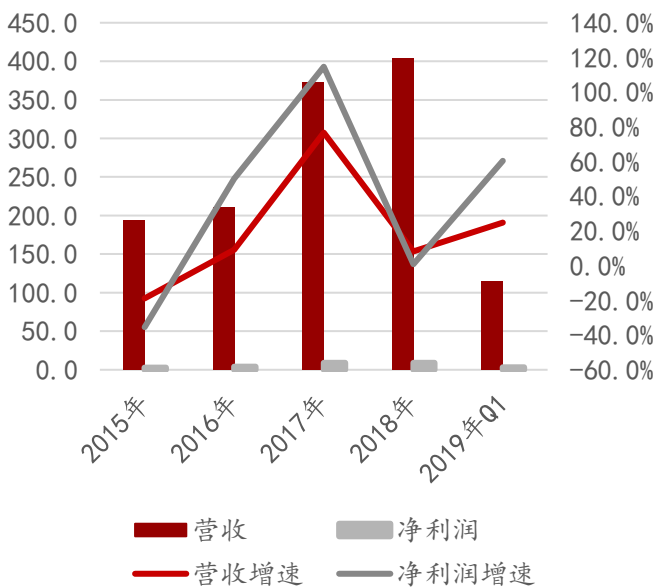
资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

### 1.2.2 货车

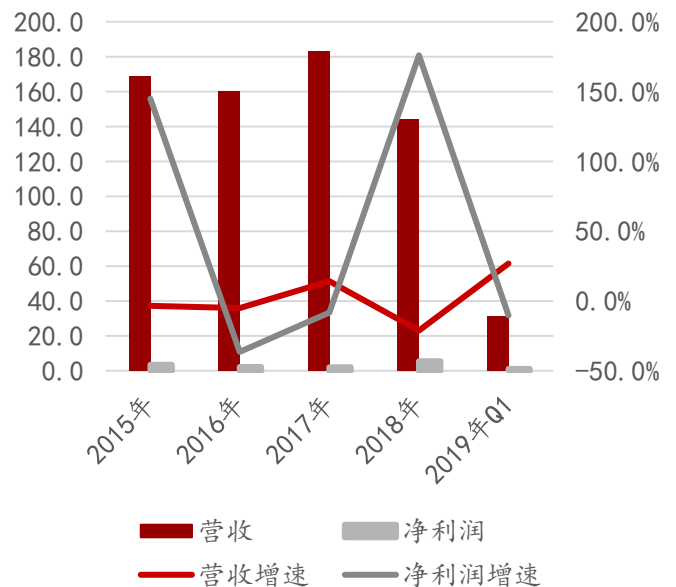
由于A股货车企业就4家，分别为中国重汽、东风汽车、福田汽车和江铃汽车，样本较少因此直接对比分析4家企业盈利情况。2018年，4家企业中仅中国重汽(+8.2%)实现了营收正增长，归属于上市公司股东的净利润方面中国重汽(+0.8%)、东风汽车(+176.0%)实现了正增长，而东风汽车业绩高增长的主要原因在于剥离郑州日产的影响。2019年第一季度，4家企业均实现了营收正增长，其中福田汽车(+50.3%)增速第一，其次是东风汽车(+26.8%)和中国重汽(+24.8%)，江铃汽车(+0.4%)实现微增长，而归属于上市公司股东的净利润方面仅2家实现正增长，福田汽车(+113.3%)依然居首位，其次是中国重汽(+60.5%)。我们认为，受蓝天保卫战及国三燃油车淘汰的影响，货车有望保持低增长，今年重卡销量增速虽预期下降，但重卡企业受内部改革及成本控制因素，其业绩依然有望得到保障。

图表19：中国重汽营收及净利润情况



资料来源：WIND，万联证券

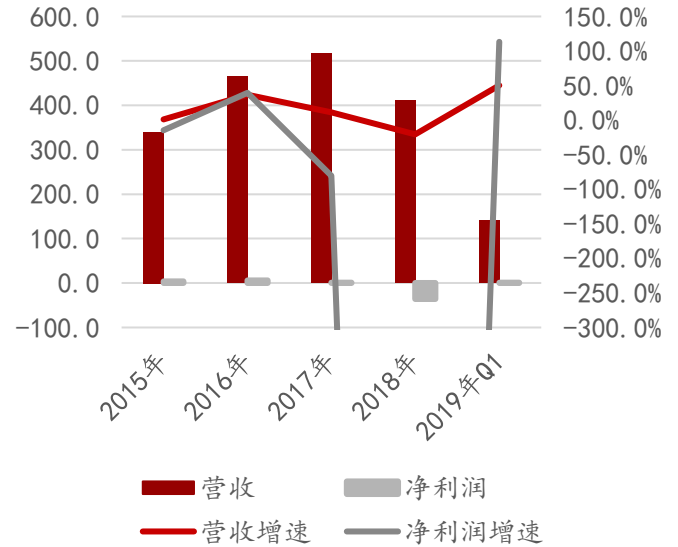
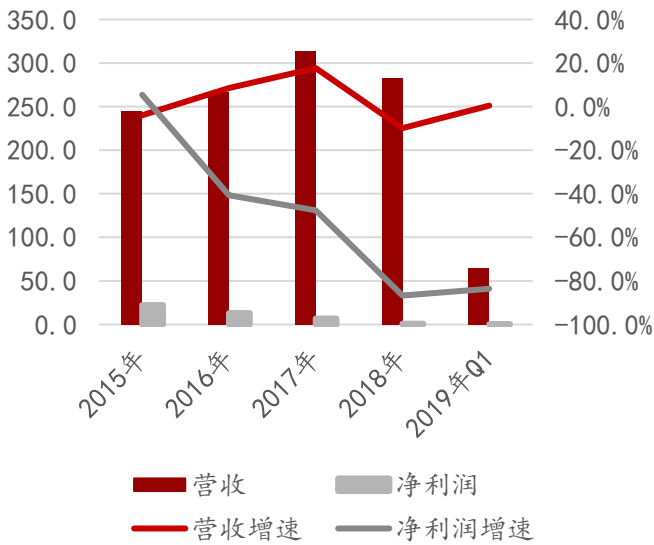
图表20：东风汽车营收及净利润情况



资料来源：WIND，万联证券

图表21：江铃汽车营收及净利润情况

图表22：福田汽车营收及净利润情况



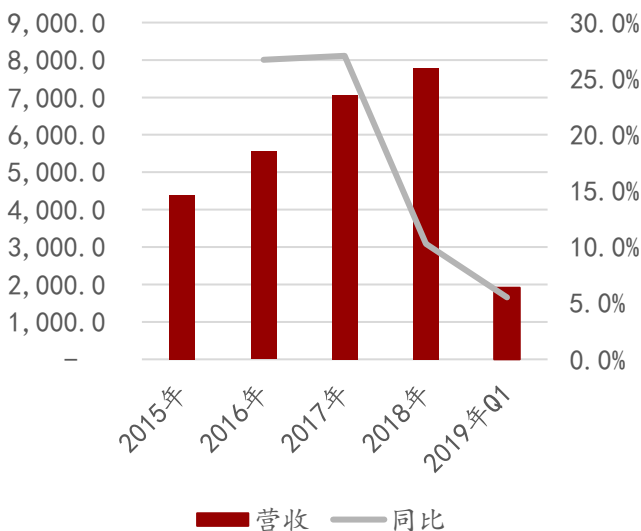
资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

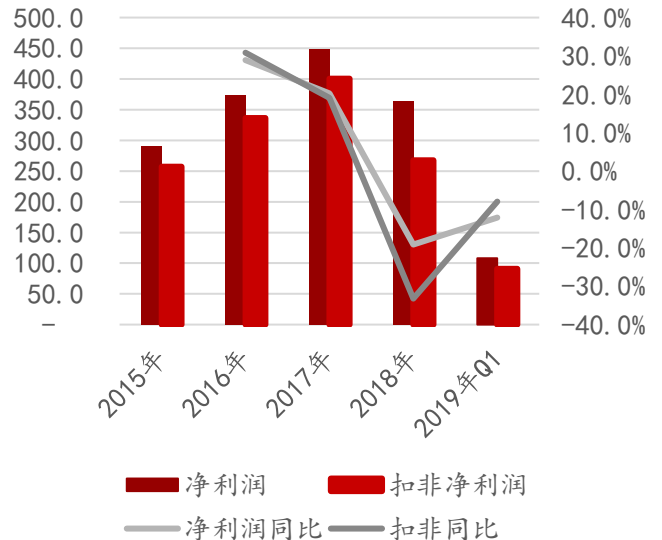
### 1.3 细分行业三: 汽车零部件

业绩连续两年下滑, 今年有望逐季回升。我们统计了138家A股汽车零部件上市公司盈利情况, 2018年实现了营收合计7,718.2亿元, 同比增长10.1%, 实现归属于上市公司股东的净利润合计402.2亿元, 同比增长-9.5%, 实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计306.5亿元, 同比增长-22.8%, 营收和净利润增速连续两年逐年下降, 反映汽车零部件公司在下游整车产销下行期盈利明显承压。2019年一季度上市公司业绩虽继续延续下滑, 但降幅有所收窄, 零部件公司总体实现了营收1,904.9亿元, 同比增长5.4%, 归属于上市公司股东的净利润107.7亿元, 同比增长-12.2%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润90.4亿元, 同比增长-8.1%, 降幅均好于去年四季度。我们预计, 2019年随着汽车终端零售销量的逐步回暖, 汽车零部件公司业绩有望逐渐回升。

图表23: 汽车零部件营收及增速 (亿元)



图表24: 汽车零部件净利润及增速 (亿元)

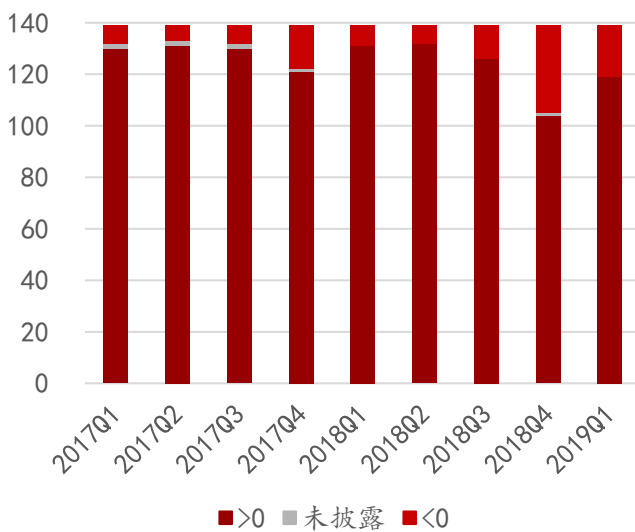


资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

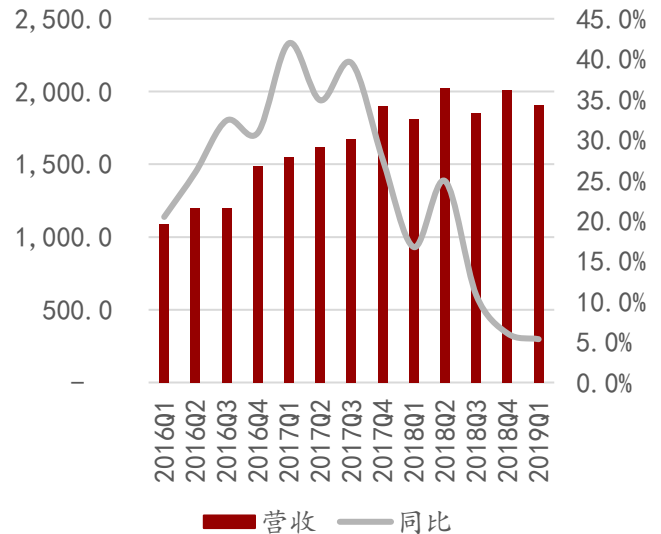
**2018Q4业绩创低点, 2019Q1降幅明显收窄。**分季度来看, 2018年Q1\Q2\Q3\Q4分别实现营收为1,808.0亿元、2,021.0亿元、1,852.8亿元和2,013.6亿元, 同比分别增长16.8%、24.9%、10.8%和6.1%, 实现归属于上市公司股东的净利润分别为122.7亿元、142.2亿元、110.0亿元和24.6亿元, 同比分别增长27.2%、33.3%、1.7%和-76.4%, 实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别103.0亿元, 114.9亿元、86.2亿元和1.4亿元, 同比分别增长21.0%、17.2%、-14.1和-98.4%。从季度盈利增速来看, 零部件企业的拐点体现在2017年Q3, 自2017年第Q3季度以来零部件企业的营收、净利润和扣非净利润增速均明显下降, 而2018年第四季度三个指标均创出季度的低点, 表明下半年在整车产销量明显承压的背景下零部件企业也难以摆脱行业低迷时刻。从亏损企业的数量来看, 去年企业亏损个股逐季增多, 尤其是第四季度亏损企业达到33家, 占比高达23.9%。2019年第一季度, 实现营收为1,904.9亿元, 同比增长5.4%, 归属于上市公司股东的净利润107.7亿元, 同比增长-12.2%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润90.9亿元, 同比增长-11.8%, 降幅较去年第四季度明显收窄, 亏损企业20家, 较去年第四季度减少13家。

图表25: 汽车零部件上市公司净利润正负个数统计



资料来源: WIND, 万联证券

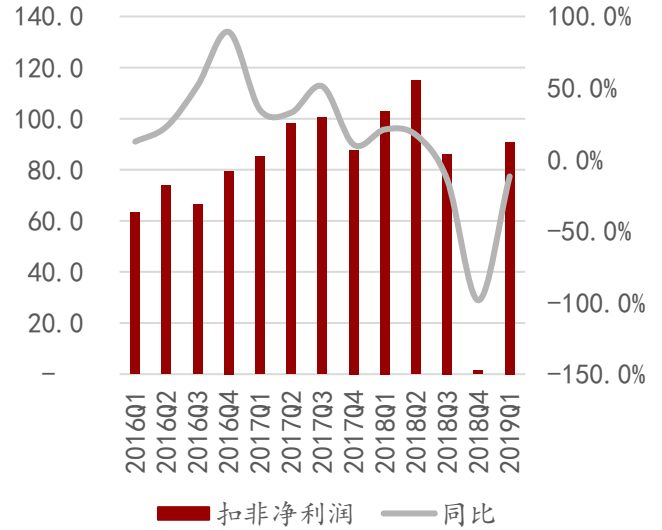
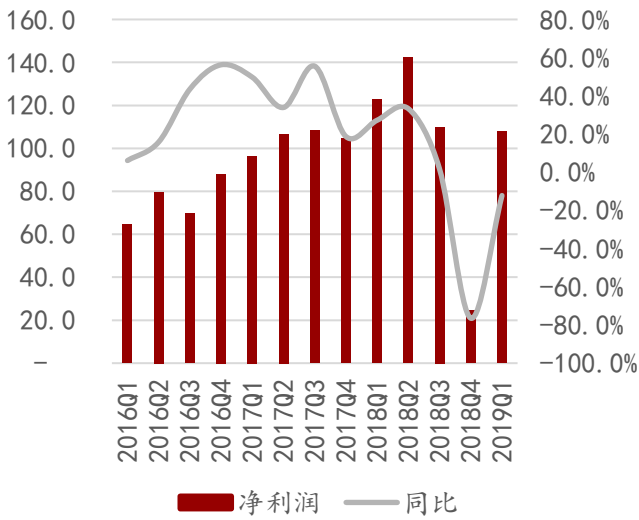
图表26: 汽车零部件季度营收及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券

图表27: 汽车零部件季度净利润及增速 (亿元)

图表28: 汽车零部件扣非净利润及增速 (亿元)

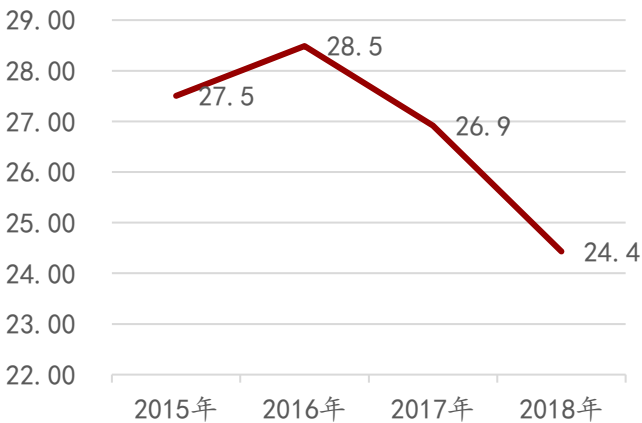


资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

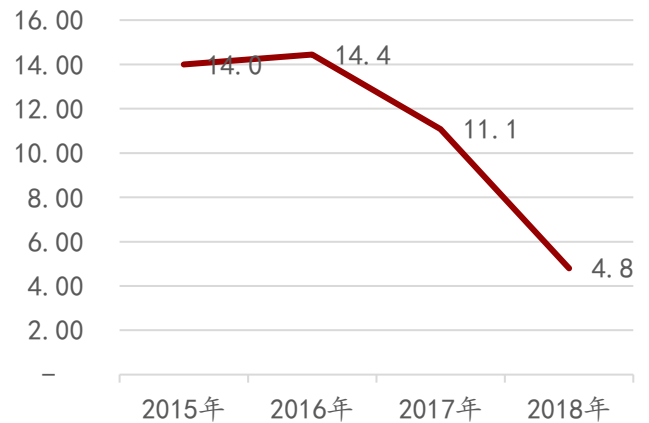
**毛利率下降, ROE呈下滑态势。**近三年来, 受上游原材料价格波动、年降及库存因素的影响, 汽车零部件行业平均毛利率逐年下降, 至2018年平均毛利率下降至24.4%, 比上年下降2.5个百分点。与此同时, 平均净资产收益率呈相同的下滑态势, 尤其是2018年平均净资产收益率下降至4.8%, 比上年降幅在50%以上。

图表29: 汽车零部件公司毛利率均值情况



资料来源: WIND, 万联证券

图表30: 汽车零部件公司ROE均值情况



资料来源: WIND, 万联证券

具体到企业情况来看, 2018年139家零部件企业中94家企业实现了营收正增长, 占比67.6%, 其中营收增速高于行业平均水平的有57家, 占比41.0%, 营收增速高于20%的有25家, 占比18.0%。共52家企业实现了归属于上市公司股东的净利润正增长, 占比37.4%, 其中净利润增速高于20%的有24家, 占比17.3%。共43家企业扣非后净利润增速为正, 占比30.9%, 扣非净利润高于20%的有23家, 占比16.5%。而营收和净利润增速连续2017年、2018年两年为正的企业仅26家, 甚至部分公司业绩2019年第一季度同比增速转为负数, 业绩能够坚持正增长的企业不多。

图表31：26家零部件企业连续两年业绩增速为正

简称	2017年			2018年			2019Q1		
	营收增速	净利润增速	扣非净利润增速	营收增速	净利润增速	扣非净利润增速	营收增速	净利润增速	扣非净利润增速
长春一东	25.9	47.9	12.4	15.5	99.1	133.2	-11.7	-60.6	-60.3
浩物股份	17.9	78.9	88.1	3.1	68.1	-11.5	-26.3	-58.0	-60.2
远东传动	48.7	60.1	82.2	12.9	44.9	35.5	27.9	42.8	27.7
旭升股份	29.8	9.1	7.9	48.3	32.2	33.7	17.2	-30.7	-34.1
福耀玻璃	12.6	0.1	-1.3	8.1	30.9	14.4	3.9	7.7	-13.2
星宇股份	27.1	34.3	35.9	19.2	29.9	33.5	21.2	30.2	32.8
潍柴动力	62.7	178.9	198.9	5.1	27.2	23.8	15.3	35.0	23.1
华域汽车	13.0	7.9	9.9	11.9	22.5	0.1	-11.6	-36.6	-15.1
合力科技	18.2	4.3	1.6	13.0	19.6	21.3	14.8	20.2	2.2
广东鸿图	86.8	75.4	64.8	21.1	15.5	15.9	-2.1	-14.7	-11.5
南方轴承	21.7	8.7	27.4	1.0	14.8	-59.3	-4.2	-40.2	-49.6
贝斯特	22.5	19.4	12.9	11.0	13.7	22.4	0.9	3.8	7.4
新泉股份	80.9	120.1	122.1	10.0	12.7	8.5	-22.4	-28.6	-28.4
银轮股份	38.6	21.1	18.9	16.1	12.3	3.8	15.3	6.4	-19.9
凯众股份	38.3	28.4	29.9	22.0	11.5	9.2	-8.3	-7.1	-10.8
上柴股份	44.1	25.0	29.0	12.4	9.1	11.1	-14.1	-41.3	-25.9
豪能股份	30.8	18.7	40.1	10.4	7.4	3.1	0.1	-17.9	-25.1
富奥股份	22.8	22.9	24.2	9.2	6.0	-2.0	35.2	-11.2	5.5
一汽富维	6.2	9.5	3.8	6.9	5.8	8.0	-1.3	-6.9	-2.3
东风科技	16.8	19.3	18.6	3.2	5.0	6.0	-13.2	-57.3	-58.8
精锻科技	25.6	31.3	31.0	12.1	3.3	1.8	-2.8	-0.3	-3.2
继峰股份	29.8	17.3	20.3	13.1	3.3	2.9	0.3	-24.3	-28.0
天润曲轴	65.9	72.5	90.5	12.7	2.1	0.6	15.3	10.0	8.2
德尔股份	308.1	19.7	23.7	50.4	2.1	-1.4	4.9	-44.2	-44.4
拓普集团	29.3	19.9	14.2	17.6	2.1	0.5	-16.8	-43.1	-43.0
长鹰信质	35.9	10.8	1.2	8.8	1.8	1.5	-3.5	-2.2	-13.8

资料来源：WIND，万联证券

## 2、汽车行业估值

汽车PE估值修复至均值水平，PB仍低于历史均值。截止2019-4-30日，汽车行业PE整体估值19.5倍，略高于2011年以来的历史均值18.6倍的水平，但距离历史估值最大估值30.4倍仍有较大的提升空间，PB整体估值1.9倍，低于历史均值2.3倍的水平。总体来看，汽车行业估值水平仍有一定的吸引力，结合当前政策预期向好、汽车产销量边际回暖及上市公司业绩改善的逐步兑现，汽车行业估值仍有较大的提升空间。



图表32：汽车行业PE估值



资料来源：WIND，万联证券

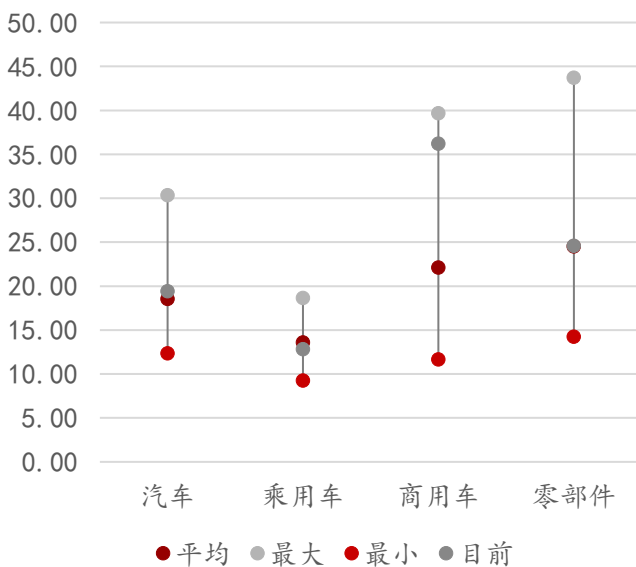
图表33：汽车行业PB估值



资料来源：WIND，万联证券

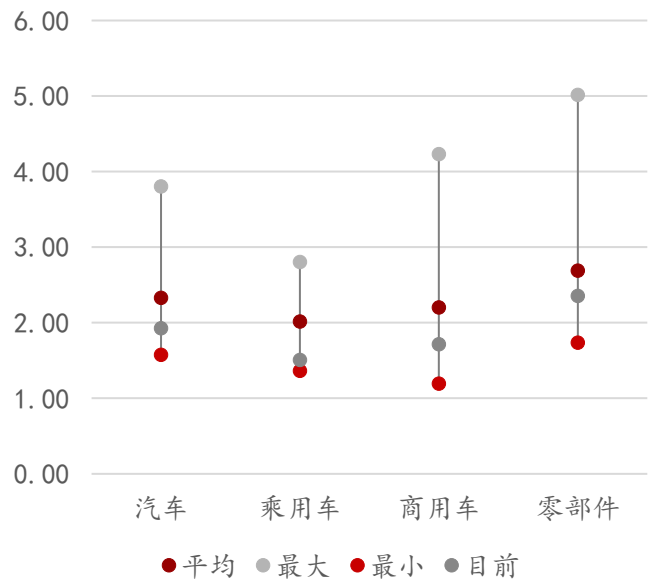
从细分行业估值水平情况来看，除商用车PE估值36.2倍明显高于历史均值水平之外，乘用车PE估值12.9倍、零部件PE估值24.6倍均处于历史均值附近，而从PB估值更突显性价比，乘用车PB1.5倍、商用车1.7倍和零部件2.4倍均低于历史均值水平。

图表34：汽车及细分行业PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表35：汽车及细分行业PB估值



资料来源：WIND，万联证券

### 3、投资建议

从汽车行业上市公司2018年年报及2019年一季度报情况来看，业绩基本延续去年四季度下滑态势。因此，在下游终端需求并未明显放量及上市公司业绩暂时承压的情形下，短期汽车行业指数或许仍处于窄幅波动情形；中长期来看，政策刺激下零售终端销量有望好转，上市公司业绩改善将逐步兑现，仍可逢低关注细分领域优质个股。个股方面，我们建议围绕三主线，1、整车优质蓝筹股，预计下半年零售终端相对上半年有明显好转，中长期来看政策刺激下零售终端由负转正的预期有望逐步兑现，优质整车蓝筹股业绩有望改善。2、“新四化”领域前瞻布局的优质零部件个股，受汽车产销量影响零部件公司业绩暂时性承压，但汽车“新四化”领域的广阔前景及确定性高增长有望带动优质零部件公司产品结构升级及业绩的稳健发展。3、汽车国企混改概念，为进一步提升国内汽车国际化竞争力，汽车国企混改频发，相关概念股有望获得资金青睐。

### 4、风险提示

汽车产销量严重下滑，政策不及预期，中美贸易摩擦加剧

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场