

# 2018年报及2019年一季报分析：业绩分化加剧，微利企业数量众多

2019年05月20日

## 【投资要点】

- ◆ 2018年为购置税优惠政策退出的首年，前期消费提前，加上中美贸易战等不确定因素，之前的汽车消费需求提前释放而之后的需求持币观望导致汽车行业销量自18年5月以来连续负增长，行业增长陷入停滞。回顾汽车行业18年报以及19年一季报，汽车板块利润明显承压。18年收入增速大幅放缓，19年一季度收入负增长，利润下滑程度加大。
- ◆ 汽车板块毛利率及净利率一季度企稳小幅回升。费用率方面，18年度汽车行业三费率显著上升，较17年提高了0.89个pct。其中，管理费用率上升最为明显。现金流方面，汽车板块现金回款周期呈明显季节性特征，年初开票较多，常于年底回款。18年年末集中回款，导致四季度经营现金流与营业收入的比例高于历年平均水平。
- ◆ 分板块看，乘用车板块中，18年汽车整车板块中正常盈利的仅有比亚迪、上汽集团、广汽集团、长城汽车四家，其他企业均处于勉强维持经营的局面。客车板块由于公路客车持续萎缩，新能源客车销量高峰期已过，使得客车行业销量下滑。19年货车延续旺销，中国重汽国企改革效果明显，一季报表现亮眼。而汽车服务板块18年经销商优惠幅度扩大，库存系数长期处于警戒线之上，保量成为经销商第一诉求。
- ◆ 细分个股来看，汽车行业微利企业占比众多：申万汽车171个成分中有82家利润规模在1亿以下，其中有20家亏损，发生巨亏的企业有庞大集团（-61.55亿）、东方精工（-38.76亿）、福田汽车（-35.75亿）、ST猛狮（-27.69）、富临精工（-23.24亿）等。营收较为稳健的企业不多，规模较大的乘用车主机厂（上汽集团、广汽集团、长城汽车）、零部件细分领域龙头集团（潍柴动力、华域汽车、福耀玻璃）抗周期风险能力较强。

## 【配置建议】

- ◆ 建议关注营收稳健的乘用车龙头，静待板块黑暗期过去，国家汽车消费刺激政策出台，销量止跌回升后的估值修复行情；
- ◆ 建议关注国企改革力度较大，经营层面有较大改善的传统重卡板块以及补贴受益、商用化开启的燃料电池客车板块。

## 【风险提示】

- ◆ 国内消费汽车市场需求持续下滑；
- ◆ 国家刺激政策进度不及预期。

中性（维持）

东方财富证券研究所

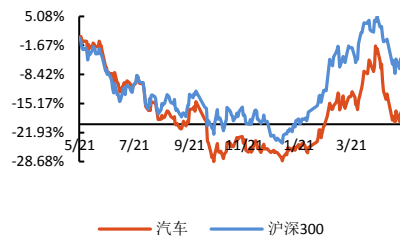
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：胡婷

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

- 《黑暗中守望黎明第一缕阳光》  
2018.12.06
- 《电车之王特斯拉》  
2018.11.26
- 《车市继续低位运行 新能源汽车成亮点》  
2018.11.20
- 《乘用车销量及三季报综述：车市增速换挡 静待消费情绪复苏》  
2018.11.09
- 《欧美新能源汽车市场步伐加快》  
2018.11.06

## 正文目录

1. 汽车行业板块综述.....	4
1.1. 购置税退出+贸易战下汽车熄火 一季度下滑程度加大.....	4
1.2. 利润率一季度企稳小幅回升 管理费用攀升明显.....	6
2. 子版块分析.....	9
2.1. 乘用车：16年后营收增速放缓明显 18年销量下滑 2.8%.....	9
2.2. 客车：除宇通客车外 其余均勉强为生.....	11
2.3. 货车：产销两旺 中国重汽一季度表现出色.....	13
2.4. 零部件：营收增速两极分化 微利企业较多.....	14
2.5. 汽车服务：库存系数长期预警 利润空间小而波动较大.....	16
3. 投资建议.....	18
4. 风险提示.....	18

## 图表目录

图表 1: 汽车行业 18 年度营业总收入.....	4
图表 2: 汽车行业 18 年度归母净利润.....	4
图表 3: 汽车行业 19 年一季度营业总收入.....	5
图表 4: 汽车行业 19 年一季度归母净利润.....	5
图表 5: 汽车行业 18 年子版块营收占比.....	6
图表 6: 汽车行业 18 年子版块利润占比.....	6
图表 7: 汽车行业季度毛利率.....	7
图表 8: 汽车行业季度净利率.....	7
图表 9: 汽车行业各板块季度毛利率.....	7
图表 10: 汽车行业各板块季度净利率.....	8
图表 11: 汽车行业历年费用率.....	8
图表 12: 汽车行业季度经营现金流/营业收入.....	9
图表 13: 乘用车板块个股营收增长率.....	10
图表 14: 乘用车板块营收.....	10
图表 15: 乘用车板块利润.....	11
图表 16: 客车板块收入增速.....	11
图表 17: 客车板块利润增速.....	11
图表 18: 客车板块营收.....	12
图表 19: 客车板块利润.....	12
图表 20: 货车板块个股营收增长率.....	13
图表 21: 货车板块营收.....	13
图表 22: 货车板块利润.....	13
图表 23: 零部件板块 18 年营收分布.....	14
图表 24: 零部件板块 18 年营收增速分布.....	14
图表 25: 零部件板块 19Q1 营收分布.....	14
图表 26: 零部件板块 19Q1 营收增速分布.....	14
图表 27: 零部件板块 18 年利润分布.....	15
图表 28: 零部件板块 18 年利润增速分布.....	15
图表 29: 零部件板块 19Q1 利润分布.....	15
图表 30: 零部件板块 19Q1 利润增速分布.....	15

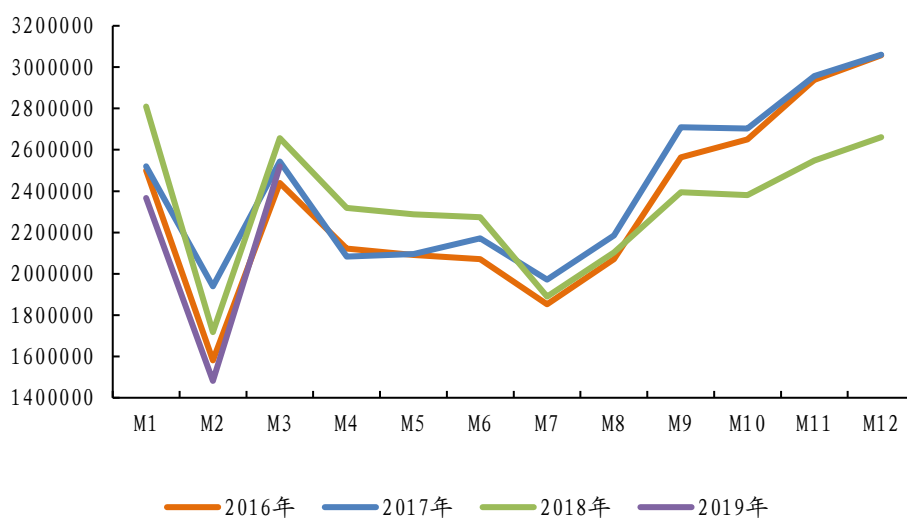
图表 31: 汽车服务板块个股营收增长率 .....	16
图表 32: 汽车服务板块营收.....	16
图表 33: 汽车服务板块个股营收增长率 .....	17
图表 34: 汽车服务板块利润.....	17

## 1. 汽车行业板块综述

### 1.1. 购置税退出+贸易战下汽车熄火 一季度下滑程度加大

收入端：2018年为购置税优惠政策退出的首年，前期消费提前，加上中美贸易战等不确定因素，之前的汽车消费需求提前释放而之后的需求持币观望导致汽车行业销量自18年5月以来连续负增长，行业增长陷入停滞。18年度汽车行业实现营业总收入26375亿元，YOY+2.69%，去年同期营收25684亿元，YOY+16.39%，汽车行业增速首次大幅放缓。19年Q1，汽车行业实现营业收入6503亿元，YOY-6.74%，首次出现营收负增长。

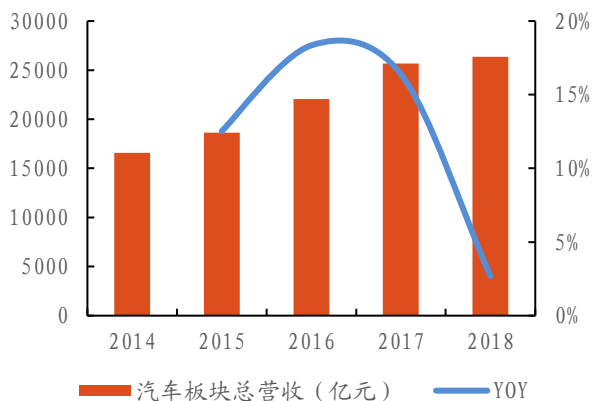
图表1：汽车行业月度销量（万辆）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

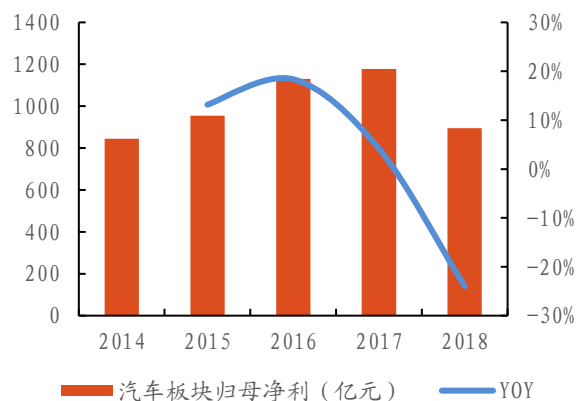
利润端：各板块在收入增长停滞的背景下艰难前行，增收减利现象十分普遍。18年度汽车行业实现归母净利润共计895亿元，同比大幅下降24%。19年Q1，汽车行业归母净利润为226亿元，YOY-27%，利润下降幅度持续扩大。

图表2：汽车行业18年度营业总收入



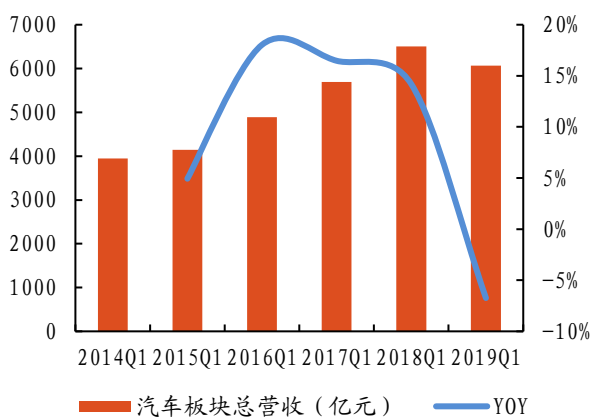
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表3：汽车行业18年度归母净利润



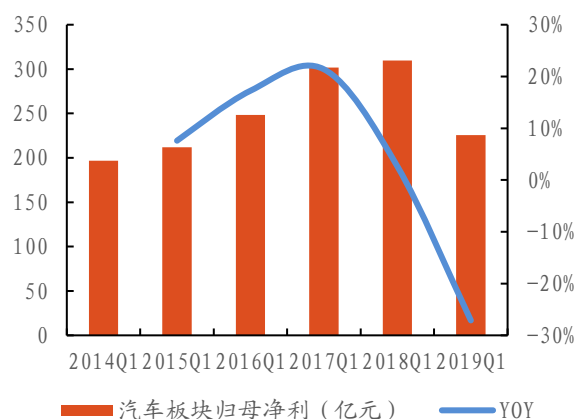
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4: 汽车行业 19 年一季度营业总收入



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

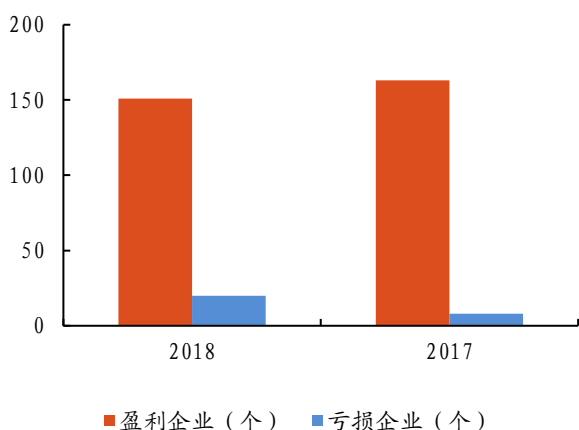
图表 5: 汽车行业 19 年一季度归母净利润



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

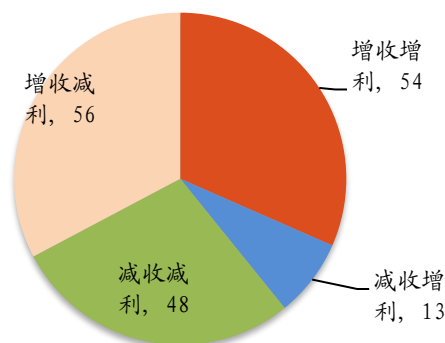
**亏损面扩大, 经营压力倍增。**由于汽车行业多数企业已处于勉强继续经营的境地, 行业下行使得经营亏损的企业从 17 年的 8 家上升至 18 年的 20 家。而增收减利的企业有 56 家, 减收减利的企业有 48 家, 两者合计占比 60% 以上。

图表 6: 汽车行业 18 年亏损面扩大



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

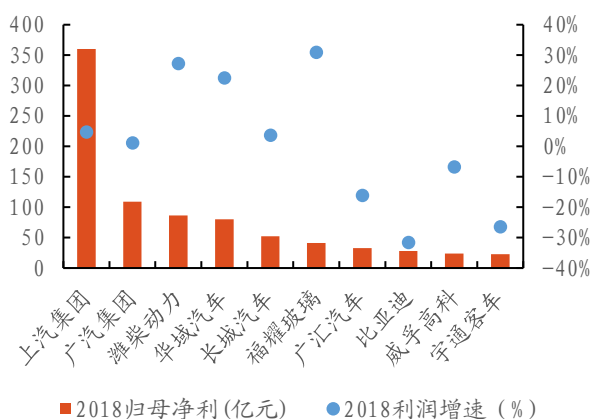
图表 7: 汽车行业 18 年业绩增收减利企业占比多



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

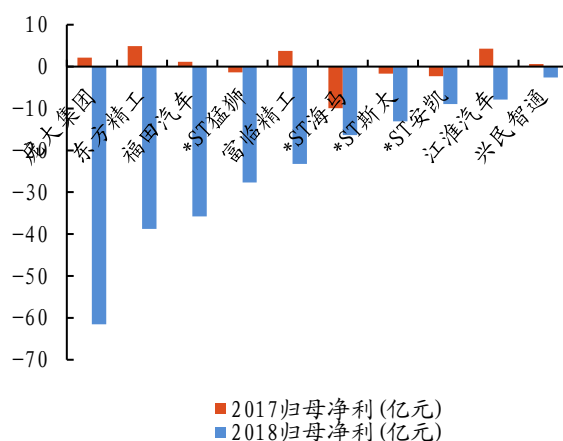
**零部件龙头集团抗风险能力高。**发生巨亏的企业有庞大集团(-61.55 亿)、东方精工(-38.76 亿)、福田汽车(-35.75 亿)、ST 猛狮(-27.69)、富临精工(-23.24 亿)等。营收较为稳健的企业不多, 规模较大的乘用车主机厂(上汽集团、广汽集团、长城汽车)、零部件细分领域龙头集团(潍柴动力、华域汽车、福耀玻璃)抗周期风险能力较强。其中零部件龙头在去年行也几乎没增长的情况下, 依然实现了高增长, 其中潍柴利润同比增长 27%, 华域同比增长 22%, 福耀同比增长 31%, 抗周期风险属性明显。

图表 8: 汽车行业 18 年利润前十



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

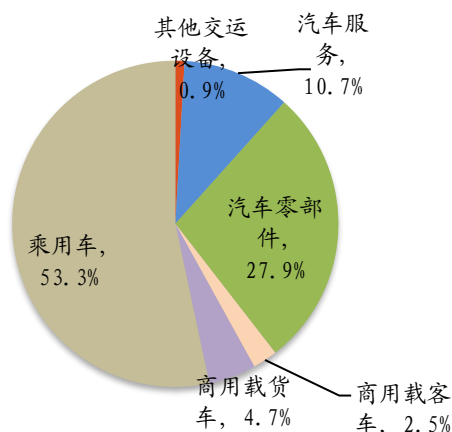
图表 9: 汽车行业 18 年利润倒数前十



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

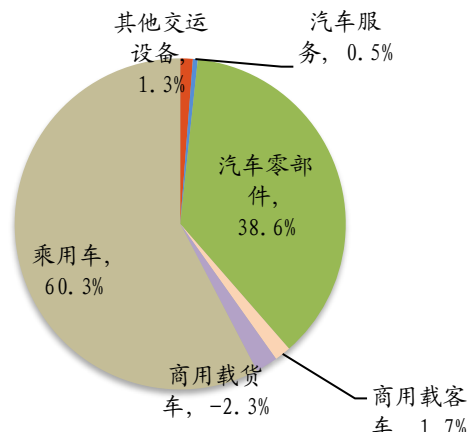
板块价值量占比: 从价值量分配看, A 股汽车板块上市企业中, 乘用车和零部件占汽车板块营收的 80% 以上, 利润占板块利润的 98% 以上, 为板块的核心利润区。而汽车服务板块营收占比虽然有 10.7%, 但利润率很低, 使得利润占比仅 0.5%。乘用车主机厂仍为议价能力最高的主体板块。

图表 10: 汽车行业 18 年子版块营收占比



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 11: 汽车行业 18 年子版块利润占比

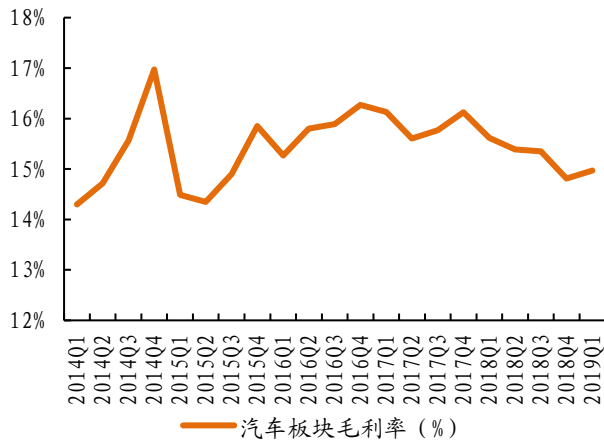


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 1.2. 利润率一季度企稳小幅回升 管理费用攀升明显

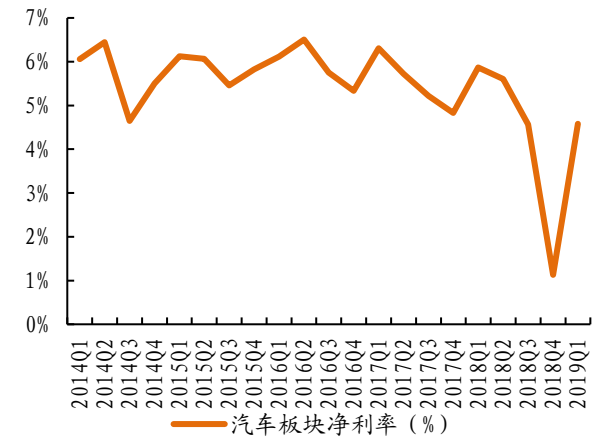
利润率: 销量下行, 汽车竞争加剧, 在汽车均价呈下行趋势的同时, 汽车板块毛利率仍处于从 17 年四季度开启的下行周期之中。19Q1 毛利率为 14.97%, 比 18Q4 略高但仍处于近五年较低水平。汽车板块净利率一直维持在 5-6% 之间, 18 年四季度整体板块利润承压, 净利率缩小到 1%, 但今年一季度利润率反弹至 4.58% 的正常水平。

图表 12: 汽车行业季度毛利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

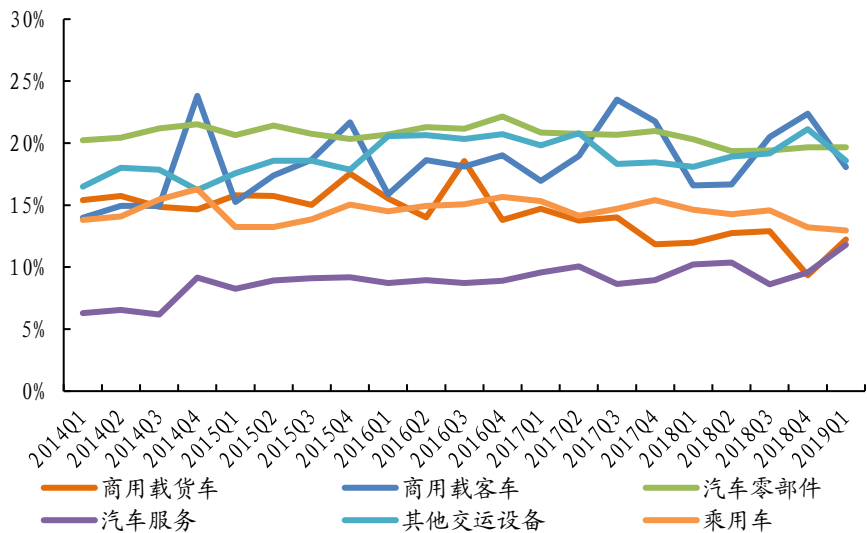
图表 13: 汽车行业季度净利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

各板块毛利率: 客车板块毛利率在年中规律波动, 在年末达到最高值。零部件板块毛利率较为稳定地呈缓慢下降趋势, 19 年 Q1 下降到历史新低 19.65%。乘用车毛利率远低于零部件, 在市场低迷销量大幅下滑的背景下, 乘用车毛利率不足 13%, 19 年 Q1 下降到 12.96%。由于年初为基建开工高峰, 货车板块的采购高峰也在一季度, 因而 19 年 Q1 货车毛利率回升到 12.23%。汽车服务板块毛利率低谷在 18 年第三季度, 因为去年三季度折扣力度达到了最高以减轻贸易战对汽车销售的冲击, 随后折扣规模逐渐缩窄。

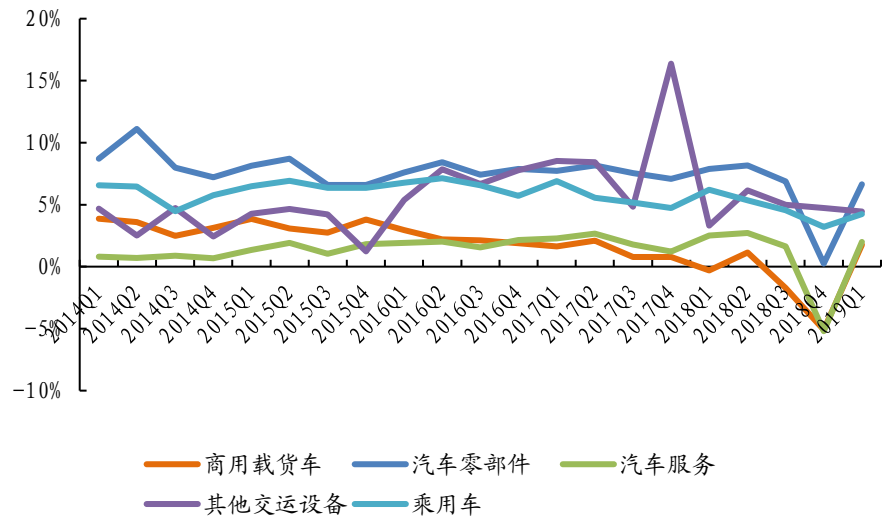
图表 14: 汽车行业各板块季度毛利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

各板块净利率: 各板块在四季度都不同程度上出现了利润率的大幅下滑, 其中汽车服务和载货车从板块层面看是亏损的。今年一季度, 汽车零部件、商用载货车、汽车服务板块利润率迅速回升至 6.65%、1.75%、1.99%, 乘用车净利率也小幅回升至 4.25%。

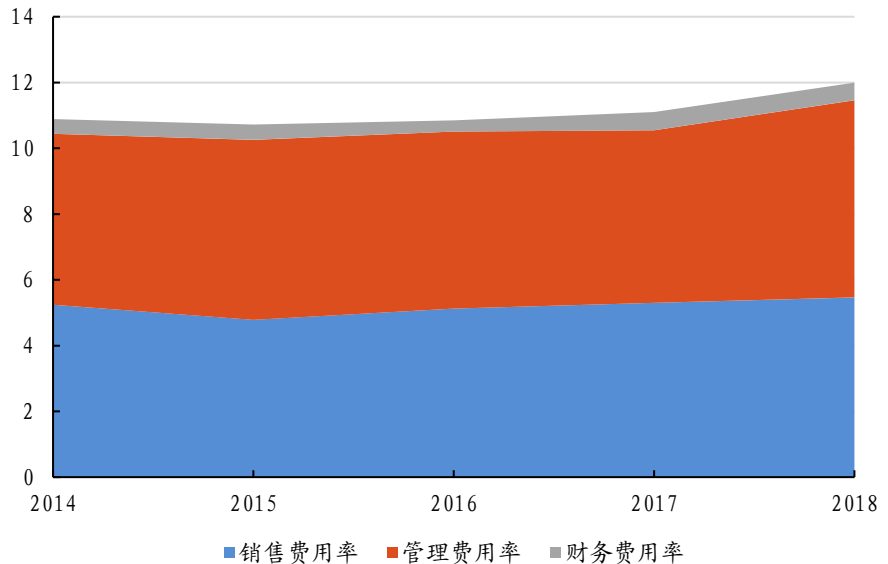
图表 15: 汽车行业各板块季度净利率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

由于销量规模增长停滞而原材料、人工成本继续上升, 18 年度汽车行业三费率显著上升, 较 17 年提高了 0.89 个 pct。其中, 管理费用率上升最为明显, 18 年较 17 年提升了 0.75 个 pct; 此外销售费用率上升了 0.17 个 pct, 财务费用率下降了 0.02 个 pct。

图表 16: 汽车行业历年费用率

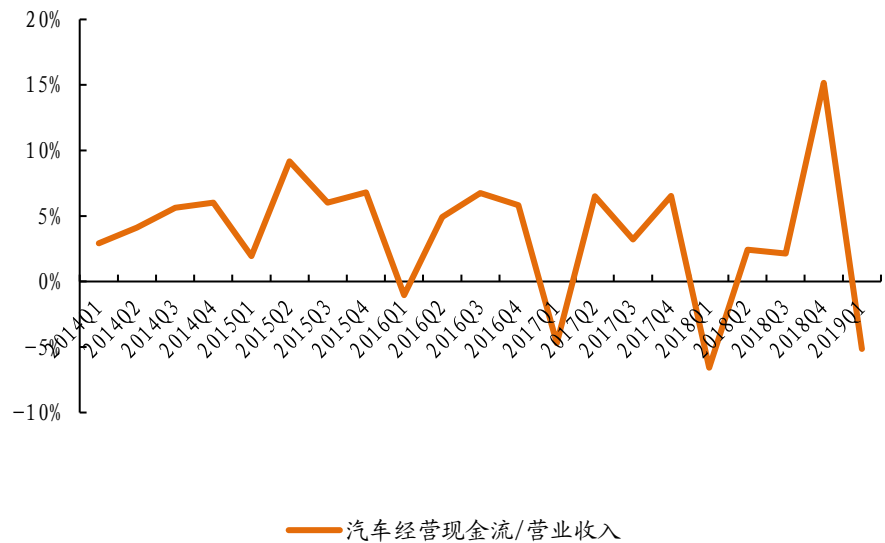


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

汽车板块现金回款周期呈明显季节性特征, 年初开票较多, 常于年底回款。18 年中现金流紧张而年末集中回款, 导致四季度经营现金流与营业收入的比例高于历年平均水平。



图表 17: 汽车行业季度经营现金流/营业收入



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

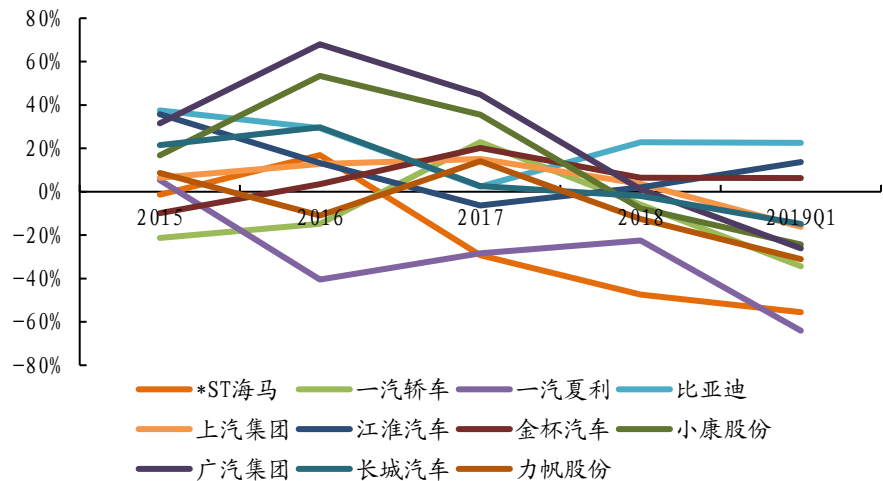
## 2. 子版块分析

### 2.1. 乘用车: 16年后营收增速放缓明显 18年销量下滑2.8%

18年汽车销量为2808.1万辆, 同比-2.8%, 19Q1同比-11.6%。18年下半年汽车市场销量下滑, 厂商开展“汽车下乡”、“以旧换新”降价促销以减轻库存压力, 行业营收利润承压。

汽车板块有13家上市公司, 受购置税减半政策刺激, 16年为板块增长高峰期, 而16年之后, 基本所有公司营收都呈连年放缓趋势, 到19年第一季度仅有比亚迪、江淮、金杯能实现营收的同比上升。比亚迪由于新能源车占比高而可以实现逆势增长, 近年营收增速维持在20%以上。在18年勉强维持正增长的上汽、广汽在今年一季度均同比下滑16.2%、26.1%。营收下滑最厉害的为一汽夏利、海马汽车、一汽轿车、力帆股份, 今年一季度同比下滑了64.1%、55.6%、34.4%、31.1%。

图表 18: 乘用车板块个股营收增长率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 19: 乘用车板块营收 (亿元)

代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000572.SZ	*ST 海马	123.52	121.81	142.39	100.79	52.98	7.54
000625.SZ	长安汽车	529.13	667.72	785.42	800.12	662.98	160.08
000800.SZ	一汽轿车	338.57	266.64	227.10	279.02	262.44	46.89
000927.SZ	一汽夏利	32.32	34.04	20.25	14.51	11.25	1.35
002594.SZ	比亚迪	581.96	800.09	1034.70	1059.15	1300.55	303.04
600104.SH	上汽集团	6300.01	6704.48	7564.16	8706.39	9021.94	2001.92
600418.SH	江淮汽车	341.95	464.16	525.29	492.03	501.61	146.50
600609.SH	金杯汽车	51.47	46.38	48.02	57.71	61.46	14.59
600733.SH	北汽蓝谷	-	-	-	-	164.38	31.27
601127.SH	小康股份	90.36	105.54	161.92	219.34	202.40	47.35
601238.SH	广汽集团	223.76	294.18	494.18	715.75	723.80	143.74
601633.SH	长城汽车	625.99	760.33	986.16	1011.69	992.30	226.27
601777.SH	力帆股份	114.17	124.11	110.47	126.00	110.13	22.47

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

从利润来看, 18 年汽车整车板块中正常盈利的仅有比亚迪、上汽集团、广汽集团、长城汽车四家, 其他企业均处于勉强维持经营的局面, 其中海马汽车、江淮汽车在 18 年出现亏损, 亏损额分别为 16.37 亿、7.86 亿。海马汽车因为连续 2 年亏损而面临退市风险。19 年第一季度, 亏损企业增加到 5 家, 分别为海马汽车、长安汽车、一汽夏利、小康股份、力帆股份。其中长安汽车巨亏 20.96 亿, 其他 4 家都微幅亏损。从增速看, 19 年第一季度除比亚迪增长 631.9% 以外, 其余企业利润均有不同程度的下滑。

图表 20: 乘用车板块利润 (亿元)

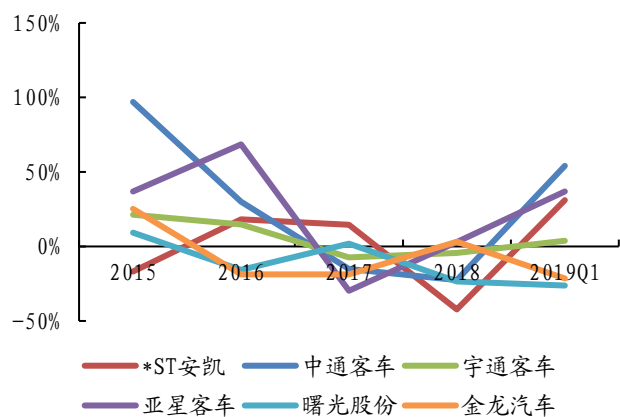
代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000572.SZ	*ST 海马	2.13	1.62	2.30	-9.94	-16.37	-0.44
000625.SZ	长安汽车	75.61	99.53	102.85	71.37	6.81	-20.96
000800.SZ	一汽轿车	1.61	0.53	-9.54	2.81	1.55	0.39
000927.SZ	一汽夏利	-16.59	0.18	1.62	-16.41	0.37	-1.99
002594.SZ	比亚迪	4.34	28.23	50.52	40.66	27.80	7.50
600104.SH	上汽集团	279.73	297.94	320.09	344.10	360.09	82.51
600418.SH	江淮汽车	5.29	8.58	11.62	4.32	-7.86	0.65
600609.SH	金杯汽车	-1.43	0.36	-2.08	1.01	0.81	0.19
600733.SH	北汽蓝谷	0.13	-0.30	-0.33	0.08	1.55	0.34
601127.SH	小康股份	2.52	3.72	5.14	7.25	1.06	-0.82
601238.SH	广汽集团	31.86	42.32	62.88	107.86	109.03	27.78
601633.SH	长城汽车	80.42	80.59	105.51	50.27	52.07	7.73
601777.SH	力帆股份	3.86	3.54	0.83	1.71	2.53	-0.97

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 2.2. 客车: 除宇通客车外 其余均勉强为生

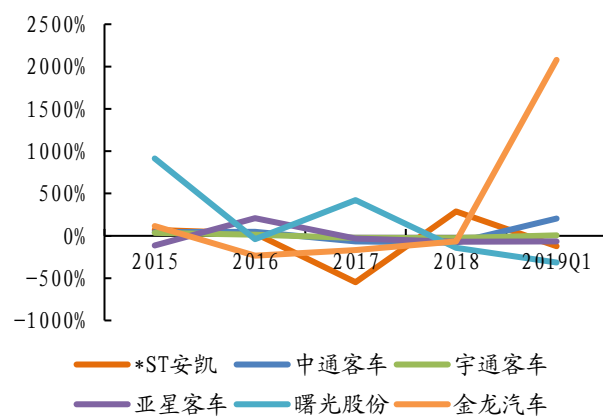
18年客车累计销量为49.1万辆, YOY-6.0%。19Q1销量9.5万辆, YOY-2.2%, 降幅环比收窄。公路客车持续萎缩, 新能源客车销量高峰期已过, 使得客车行业销量下滑。A股客车板块共6家企业, 宇通客车体量最大, 2018年收入规模达到317.46亿元。其次是金龙汽车, 2018年收入182.91亿元, 其余其余规模均在百亿元以下。18年由于新能源客车销量下滑, 客车中仅亚星客车、金龙汽车的营收小幅上涨。安凯客车、中通客车、曙光客车、宇通客车营收分别下滑了42.2%、22.6%、23.5%、4.4%。2019年一季度, 安凯客车、中通客车、宇通客车、亚星客车分别同比上升了31.1%、54.1%、3.9%、36.3%, 而曙光股份、金龙汽车下滑了26.2%、21.5%。

图表 21: 客车板块收入增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 22: 客车板块利润增速



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 23: 客车板块营收 (亿元)

代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000868.SZ	*ST 安凯	48.35	40.22	47.57	54.49	31.47	8.61
000957.SZ	中通客车	36.12	71.14	92.57	78.52	60.79	13.31
600066.SH	宇通客车	257.28	312.11	358.50	332.22	317.46	48.39
600213.SH	亚星客车	14.73	20.15	33.96	23.87	24.58	3.58
600303.SH	曙光股份	40.56	44.32	37.37	38.09	29.15	6.30
600686.SH	金龙汽车	214.31	268.35	218.28	177.36	182.91	29.67

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

利润端, 18 年安凯客车、曙光股份亏损, 其中安凯客车亏损了 8.93 亿, 因连续两年亏损而 ST; 中通、亚星、金龙仅微利 0.37 亿、0.13 亿、1.59 亿, 宇通盈利 23.01 亿元, 除宇通客车外所有企业都勉强维持着经营。2019 年一季度, 仅曙光股份亏损, 宇通客车盈利 3.11 亿, 同比上升 5.4%。

图表 24: 客车板块利润 (亿元)

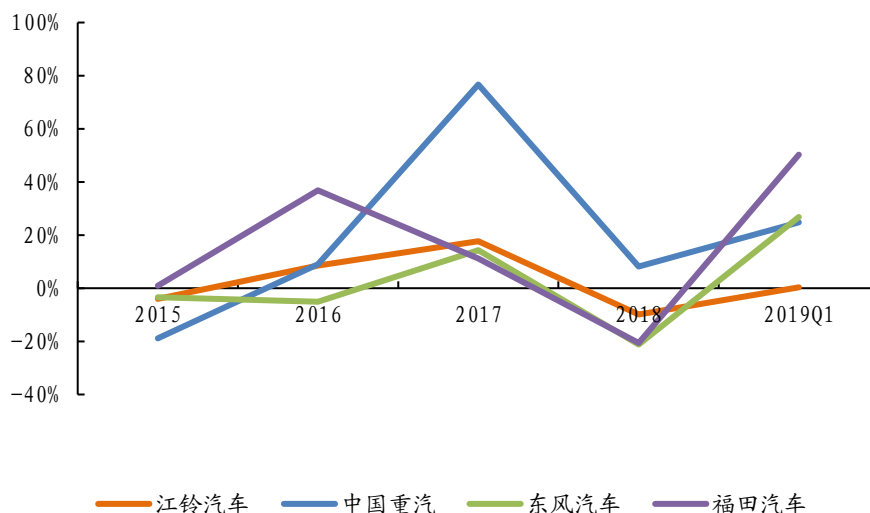
代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000868.SZ	*ST 安凯	0.24	0.40	0.51	-2.30	-8.93	0.19
000957.SZ	中通客车	2.80	3.99	5.86	1.91	0.37	0.04
600066.SH	宇通客车	26.13	35.35	40.44	31.29	23.01	3.11
600213.SH	亚星客车	-1.45	0.20	0.62	0.43	0.13	0.01
600303.SH	曙光股份	0.10	1.03	0.61	3.16	-1.28	-0.30
600686.SH	金龙汽车	2.49	5.35	-7.19	4.79	1.59	0.08

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 2.3. 货车：产销两旺 中国重汽一季度表现出色

货车高基数下仍持续增长，18 年货车销量为 387.6 万辆，YOY+5.5%。19 年货车延续旺销，Q1 销量 101.4 万辆，YOY+2.9%。A 股货车板块有江铃、重汽、东风、福田四家企业。2018 年重卡超预期增长，中国重汽营收 403.78 亿元，同比增长 8.2%，江铃、东风、福田同比下滑了 9.9%、21.2%、20.6%。今年一季度，四家公司均实现正增长，其中福田汽车表现亮眼，营收同比增长 50.3%。

图表 25: 货车板块个股营收增长率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 26: 货车板块营收 (亿元)

代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000550.SZ	江铃汽车	255.37	245.28	266.34	313.46	282.49	65.06
000951.SZ	中国重汽	238.66	193.64	211.19	373.10	403.78	115.26
600006.SH	东风汽车	174.71	168.75	160.18	183.01	144.21	31.17
600166.SH	福田汽车	336.91	339.97	465.32	517.10	410.54	141.44

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

利润端，2018 年江铃汽车微利 0.92 亿元、福田汽车巨亏 35.75 亿元，而中国重汽和东风汽车在 A 股上市主体仅为一部分资产，规模较小，中国重汽、东风汽车 2018 年归母净利润同比增长 0.8%、176%；2019 年一季度业绩同比增长 60.5%、下降 10.4%。中国重汽表现亮眼主要源于国企改革效果显著。

图表 27: 货车板块利润 (亿元)

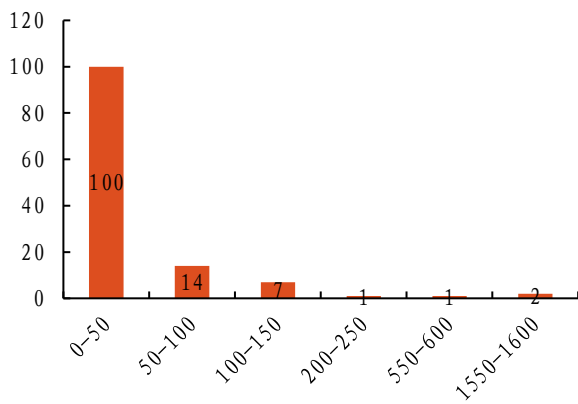
代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000550.SZ	江铃汽车	21.08	22.22	13.18	6.91	0.92	0.25
000951.SZ	中国重汽	4.31	2.79	4.18	8.98	9.05	3.11
600006.SH	东风汽车	1.41	3.44	2.19	2.01	5.54	1.16
600166.SH	福田汽车	4.77	4.06	5.67	1.12	-35.75	0.80

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 2.4. 零部件：营收增速两极分化 微利企业较多

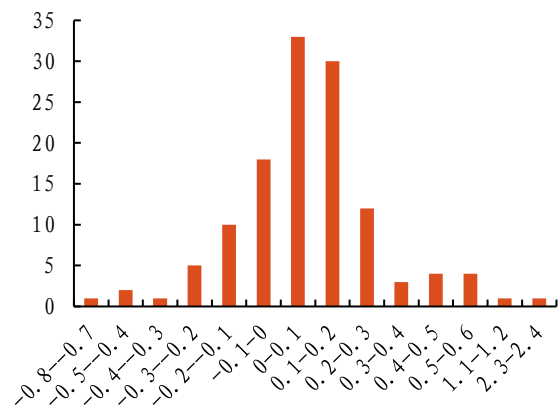
**零部件板块企业营收增速两极分化。**零部件板块大多数企业 18 年营收规模都在 50 亿以下，营收超过 50 亿的仅有 25 家，其中营收超过 200 亿的仅有 4 家，分别为潍柴动力（18 年营收 1592.56 亿）、华域汽车（18 年营收 1571.7 亿）、均胜电子（18 年营收 561.81 亿）、福耀玻璃（18 年营收 202.25 亿）。18 年营收实现正增长的有 88 家，亏损的有 37 家。营收增速在-20%-30%的企业有 103 家，占比 82.4%。营收增速最高的前十个企业为恒立实业、均胜电子、渤海汽车、隆盛科技、德尔股份、科华控股、旭升股份、日上集团、\*ST 斯太、东方精工。营收增速最低的十个企业为\*ST 猛狮、越博动力、秦安股份、富临精工、众泰汽车、蓝黛传动、东安动力、钧达股份、奥特佳、\*ST 天雁。

图表 28: 零部件板块 18 年营收分布 (亿元)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

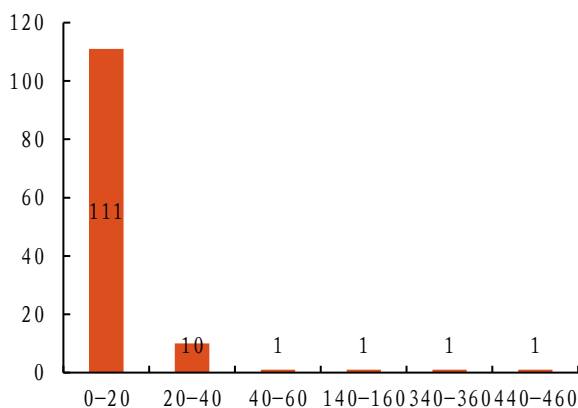
图表 29: 零部件板块 18 年营收增速分布 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

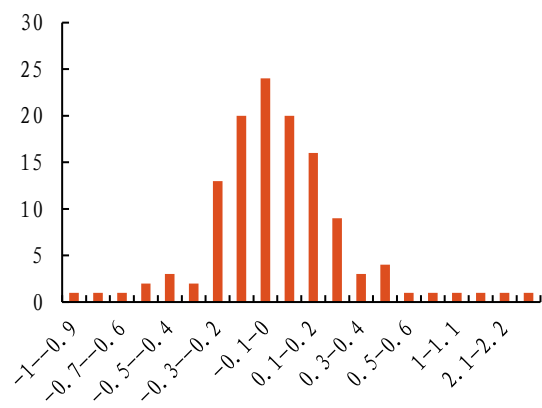
**2019 第一季度，零部件板块有 67 家企业出现了营收下滑，下滑企业的比例达到了 53.6%。**营收增速最高的十个企业为恒立实业、隆盛科技、均胜电子、天成自控、渤海汽车、铁流股份、岱美股份、科华控股、正裕工业、东方精工。营收增速最低的十个企业为\*ST 斯太、越博动力、\*ST 猛狮、英搏尔、蓝黛传动、钧达股份、秦安股份、宁波高发、苏奥传感、金鸿顺。

图表 30: 零部件板块 19Q1 营收分布 (亿元)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

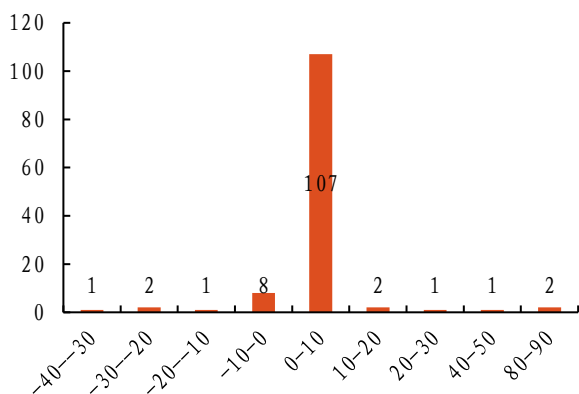
图表 31: 零部件板块 19Q1 营收增速分布 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

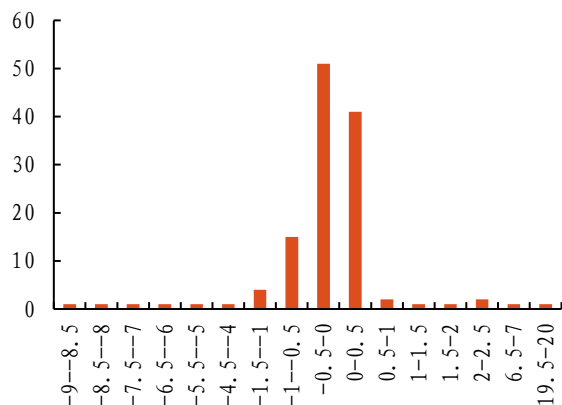
零部件板块 18 年利润集中在 0-10 亿之间，18 年亏损的有 12 家，发生巨亏的公司有\*ST 斯太、富临精工、\*ST 猛狮、东方精工，利润规模靠前的有潍柴动力、华域汽车、福耀玻璃、威孚高科、均胜电子、中鼎股份、万丰奥威、富奥股份、众泰汽车、拓普集团。从利润增速上看，均胜电子、均胜电子、金固股份、跃岭股份、天汽模、长春一东、浩物股份、常熟汽饰、远东传动、隆基机械、正裕工业增速最高。

图表 32: 零部件板块 18 年利润分布 (亿元)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

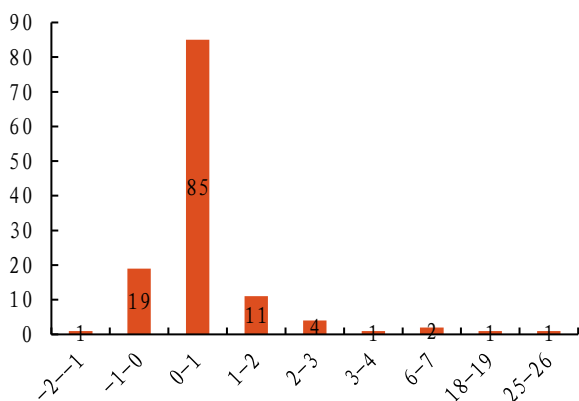
图表 33: 零部件板块 18 年利润增速分布 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

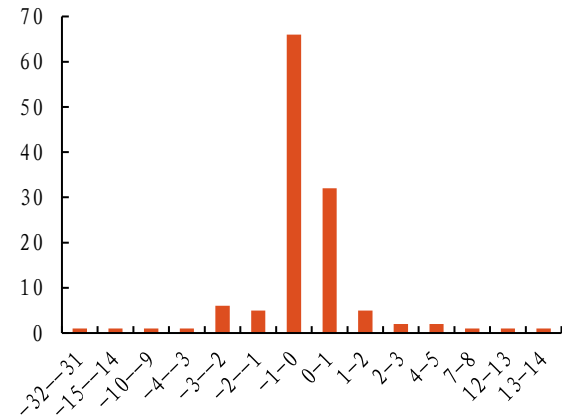
19 年第一季度，零部件亏损的有 20 家，大部分企业处于微利状态。从增速看，52.8%的企业利润增速在-10%-0%之间，极端涨跌幅多发生在利润规模较小的企业上。均胜电子为规模以上企业中利润增速最高的企业，19Q1 增速高达 792.6%。

图表 34: 零部件板块 19Q1 利润分布 (亿元)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 35: 零部件板块 19Q1 利润增速分布 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

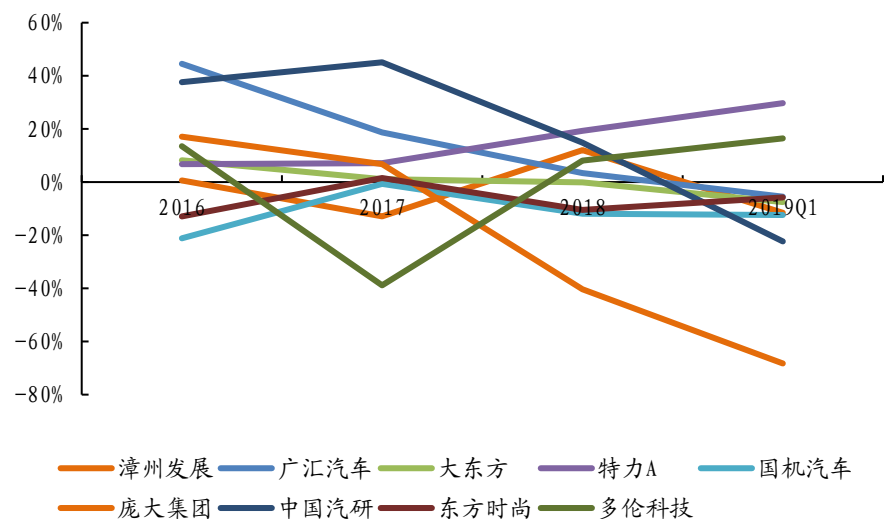
## 2.5. 汽车服务：库存系数长期预警 利润空间小而波动较大

汽车服务板块主要分为经销商和汽车检测、培训三类。

经销商主要有特力 A、漳州发展、广汇汽车、大东方、国机汽车六家。18 年经销商优惠幅度扩大，库存系数长期处于警戒线之上，保量成为经销商第一诉求。营收除国机汽车、庞大集团以外表现良好，而 2019 年一季度营收除特力 A 以外均下滑。

中国汽车为中国汽车检测龙头，2018 年营收增长 14.9%，2019 年一季度营收下滑 22.3%。汽车驾校培训领域中，东方时尚 2018 年和 2019 年一季度均下滑 10.4%、5.7%；多伦科技分别上升 8.1%、16.5%。

图表 36：汽车服务板块个股营收增长率（%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 37：汽车服务板块营收（亿元）

代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000025.SZ	特力 A	4.65	3.04	3.24	3.47	4.14	1.19
000753.SZ	漳州发展	33.88	31.23	31.44	27.38	30.68	6.01
600297.SH	广汇汽车	3.72	937.00	1354.22	1607.12	1661.73	373.01
600327.SH	大东方	85.54	83.82	90.70	91.68	91.54	22.72
600335.SH	国机汽车	903.44	641.64	505.85	502.40	442.53	89.49
601258.SH	庞大集团	603.15	563.75	660.09	704.85	420.34	44.83
601965.SH	中国汽车研	15.69	12.03	16.55	24.01	27.58	5.01
603377.SH	东方时尚	12.85	13.27	11.55	11.73	10.51	2.01
603528.SH	多伦科技	6.63	7.33	8.32	5.09	5.50	1.61

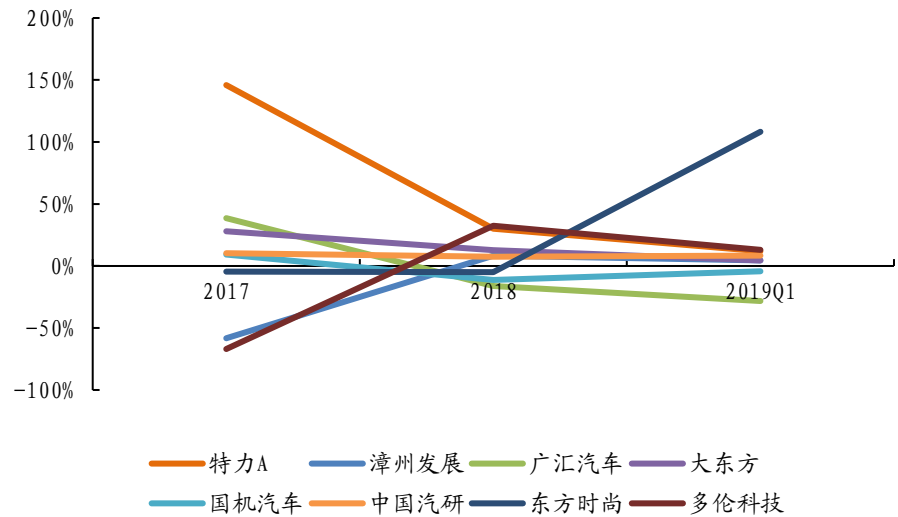
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

利润端，汽车服务端利润空间较小而波动较大。其中庞大汽车表现惨淡，2018 年归母净利亏损 61.55 亿元，2019 年一季度亏损 4.89 亿元。汽车经销商龙头广汇汽车 18 年利润下滑 16.1%，19 年一季度利润下滑 28.3%。中国汽车研



18 年利润上升 7.%, 19 年一季度利润上升 8.4%。

图表 38: 汽车服务板块个股营收增长率 (%)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 39: 汽车服务板块利润 (亿元)

代码	名称	2014	2015	2016	2017	2018	2019Q1
000025.SZ	特力A	0.10	0.43	0.27	0.67	0.87	0.18
000753.SZ	漳州发展	0.70	-0.84	2.04	0.85	0.92	0.28
600297.SH	广汇汽车	0.34	19.88	28.03	38.84	32.57	8.01
600327.SH	大东方	1.47	1.77	2.04	2.61	2.95	1.29
600335.SH	国机汽车	8.55	4.81	6.14	6.70	5.95	1.93
601258.SH	庞大集团	1.42	2.36	3.82	2.12	-61.55	-4.89
601965.SH	中国汽研	4.13	3.11	3.40	3.75	4.03	0.94
603377.SH	东方时尚	3.26	3.29	2.46	2.35	2.23	0.29
603528.SH	多伦科技	2.63	3.05	3.09	1.02	1.35	0.43

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 3. 投资建议

建议关注营收稳健的乘用车龙头，静待板块黑暗期过去，国家汽车消费刺激政策出台，销量止跌回升后的估值修复行情；

建议关注国企改革力度较大，经营层面有较大改善的传统重卡板块以及补贴受益、商用化开启的燃料电池客车板块。

### 4. 风险提示

国内消费汽车市场需求持续下滑；  
国家刺激政策进度不及预期。

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格  
**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### **投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### **股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### **行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### **免责声明：**

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以汽车版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。