

19 年中期业绩出炉，行业总体归母净利润同比-31%

——汽车和汽车零部件行业周报（20190901）

行业周报

◆本周视点：上市公司中期业绩出炉，数据量化行业寒冬

1. A 股汽车上市公司营业收入总计 1.2 万亿元，同比-7.5%；归母净利润总计 421 亿元，同比-31.0%。
2. 1H19 整车企业平均营收同比-12.3%，平均归母净利润同比-39.2%；汽配企业平均营收同比-3.0%，平均归母净利润同比-21.0%。
3. 1H19 整车企业平均毛利率为 13.7%，同比-1.4pct；汽配企业平均毛利率为 19.5%，同比-0.1pct。

◆市场表现：

本周 A 股汽车板块（申万行业分类）+2.18%，表现强于沪深 300（-0.56%），上证综指（-0.39%），深证成指（+0.03%）。其中，乘用车板块+1.27%，零部件板块+2.64%，货车板块+0.96%，客车板块+5.64%。

本周港股汽车平均+0.58%，表现强于恒生指数（-1.74%）。其中，整车公司平均+2.23%，零部件公司平均-1.04%，经销商公司平均+1.39%。

◆投资建议：

7 月乘用车数据继续超越季节性改善，我们预计在基数效应下，行业销量增速趋势有望在 9 月明显改善，行业大概率于 9 月后开启被动去库（复苏）过程。板块估值修复过程中建议标配早期周期属性的乘用车板块。鉴于新一轮汽车周期复苏向过热切换机制不顺畅，建议降低本轮周期行业的利润弹性预期。

A 股汽车方面，从行业比较来看，建议标配乘用车板块，维持“增持”评级，个股建议关注上汽集团、星宇股份、长城汽车（A）和长安汽车。

港股汽车方面：维持行业呈现震荡走势的判断，维持“中性”评级。预计 2H19E 行业有望呈边际改善趋势，市场或提前反应但这取决于经济预期与市场走势。建议关注 1) PB 较低、行业拐点显现阶段销量/盈利弹性较大的长城汽车（H）；2) 自主品牌龙头标的吉利汽车。

◆风险分析：

1) 宏观经济因素对行业的扰动。2) 消费持续低迷，行业去库不及预期。3) 汽车促销政策推行力度不及预期。

增持（维持）

分析师

邵将（执业证书编号：S0930518120001）
021-52523869
shaoj@ebscn.com

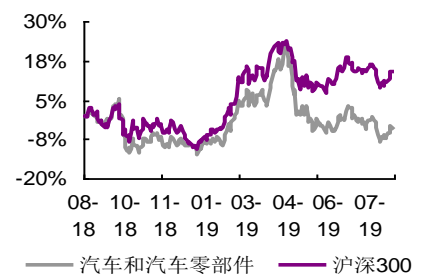
倪昱婧 CFA（执业证书编号：S0930515090002）
021-52523852
niyj@ebscn.com

文姬（执业证书编号：S0930519030001）
021-52523658
wenji@ebscn.com

联系人

杨耀先
021-52523656
yangyx@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

重启对美进口汽车及零部件加征关税对汽车市场影响有限——汽车和汽车零部件行业周报（20190825）

..... 2019-08-25

7 月汽车批发销量同比下滑收窄，新能源汽车首次同比下滑——2019 年 7 月汽车销量跟踪报告

..... 2019-08-13

汽车行业走向复苏，聚焦乘用车——汽车行业 2019 年下半年投资策略

..... 2019-06-10

目 录

1、 本周视点：上市公司中期业绩出炉，数据量化行业寒冬	3
2、 本周行情	6
2.1、 A 股市场	6
2.2、 港股市场	7
3、 其他行业要闻	8
3.1、 上市公司公告	8
3.2、 新能源汽车	8
3.3、 智能网联汽车	9
3.4、 其他	9
4、 本周发布、上市新车一览	10
5、 行业上游原材料数据跟踪	11
6、 风险分析	12

1、本周视点：上市公司中期业绩出炉，数据量化行业寒冬

随着上市公司 2019 年中报披露期结束，汽车上市公司 19 年上半年经营情况呈现于众。我们按申万汽车行业分类统计了 A 股汽车上市公司 1H19 业绩情况。

A 股汽车上市公司营业收入总计 1.2 万亿元，同比-7.5%；归母净利润总计 421 亿元，同比-31.0%。其中，整车上市公司营业收入总计 6975 亿元，同比-12.3%，归母净利润总计 196 亿元，同比-39.2%；汽车零部件上市公司营业收入总计 3887 亿元，同比+1.7%，归母净利润总计 212 亿元，同比-17.2%；汽车服贸上市公司营业收入总计 1290 亿元，同比-4.9%，归母净利润总计 13 亿元，同比-58.7%。

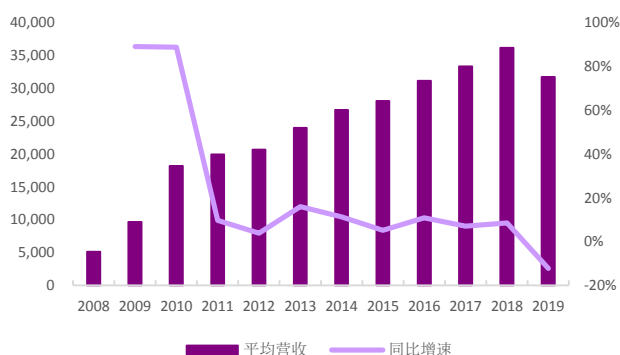
◆ 1H19 整车企业平均营收同比-12.3%，平均归母净利润同比-39.2%； 汽零企业平均营收同比-3.0%，平均归母净利润同比-21.0%

为排除新增上市企业对总量数据的影响，我们计算指标的平均值（当期总量除以当期上市公司数）。

2008 年至 2018 年十年间，整车企业上半年平均营业收入持续同比增长，今年增速转负至-12.3%。相较于营业收入，整车企业的平均归母净利润在 2016 年已提前见顶，随后持续同比下滑，2019 年上半年同比增速为-39.2%。

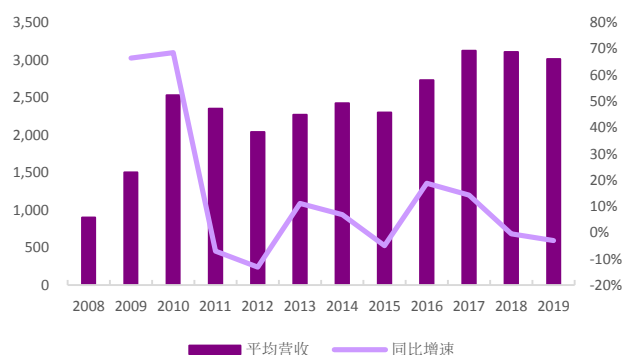
A 股汽车零部件企业平均营业收入于 2017 年至高点，随后下行，2019 年同比-3.0%。2019 年零部件企业平均归母净利润同比-21.0%。由于零部件行业的细分领域多样，受行业景气度影响不一，整体业绩指标较整车企业波动较大。

图 1：A 股整车企业历年中报平均营业收入



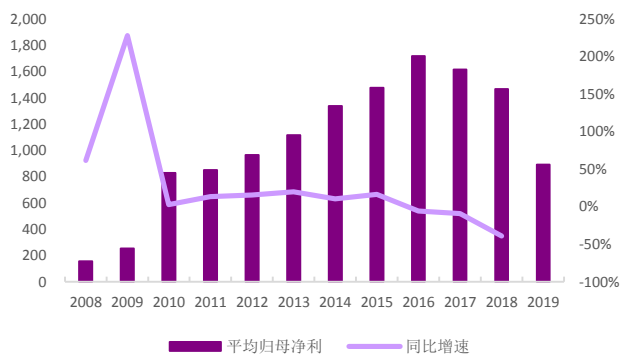
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，单位：百万元

图 2：A 股汽车零部件企业历年中报平均营业收入



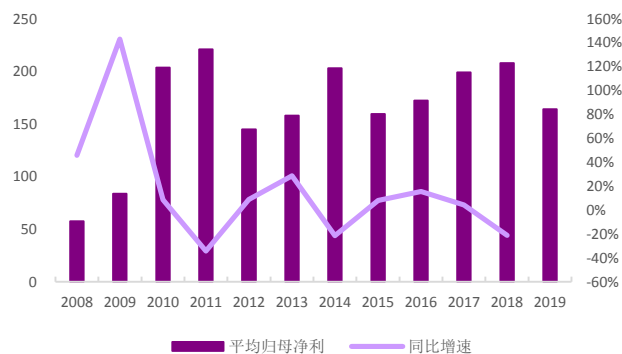
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，单位：百万元

图 3：A 股整车企业历年中报平均归母净利润



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，单位：百万元

图 4：A 股汽车零部件企业历年中报平均归母净利润



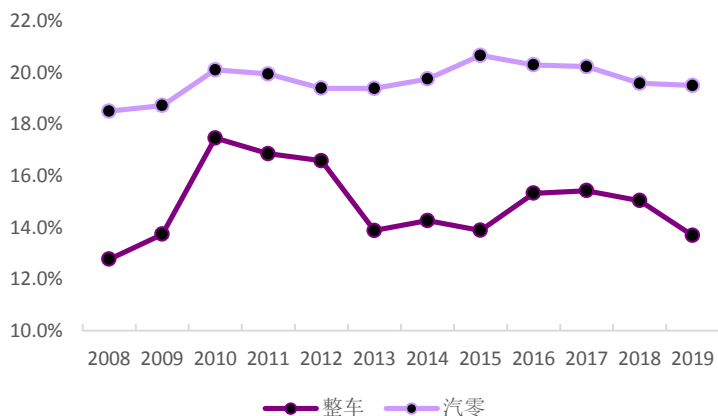
资料来源：Wind，光大证券研究所整理，单位：百万元

◆ 1H19 整车企业平均毛利率为 13.7%，同比-1.4pct；汽零企业平均毛利率为 19.5%，同比-0.1pct

A 股汽车行业 1H19 平均毛利率为 15.1%，同比-0.8pct。其中，整车企业毛利率为 13.7%，下滑幅度最大，同比-1.4pct；汽车零部件企业平均毛利率为 19.5%，同比-0.1pct。

整车企业中，宇通客车毛利率最高，为 22.9%，一汽夏利毛利率为负。汽车零部件中毛利率最高的新坐标，达到 62.8%，蓝黛传动和秦安股份毛利率为负。

图 5：A 股汽车企业历年中报平均毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

表 1: A 股与港股整车上市公司 1H19 业绩汇总

上市公司	营业收入	营收同比	归母净利润	归母净利润同比	毛利率
上汽集团	376,293	-19.1%	13,764	-27.5%	14.0%
东风集团股份	48,447	-16.4%	8,499	5.3%	16.1%
广汽集团	28,351	-23.8%	4,919	-28.8%	9.5%
吉利汽车	47,559	-11.5%	4,009	-39.9%	17.8%
华晨汽车	1,904	-16.7%	3,230	-9.4%	5.3%
中国重汽(H)	34,492	2.6%	2,493	5.4%	19.5%
北京汽车	87,764	14.1%	2,090	-25.9%	23.5%
长城汽车	41,377	-15.0%	1,517	-58.9%	15.1%
比亚迪	62,184	14.8%	1,455	203.6%	17.1%
宇通客车	12,505	4.1%	683	10.8%	22.9%
中国重汽	22,468	-0.3%	640	32.3%	10.5%
福田汽车	26,059	20.3%	249	127.7%	13.4%
东风汽车	6,761	16.8%	246	-15.5%	12.2%
江淮汽车	27,034	13.8%	125	-23.5%	11.3%
北汽蓝谷	9,919	76.6%	95	9.7%	9.5%
江铃汽车	13,722	-4.0%	59	-81.5%	14.9%
金龙汽车	7,317	-19.0%	53	-33.6%	11.7%
*ST 安凯	1,718	15.0%	39	127.4%	16.9%
中通客车	3,292	37.1%	33	7.8%	14.4%
亚星客车	1,225	10.5%	10	-40.4%	15.7%
一汽轿车	10,701	-20.6%	10	-88.1%	18.3%
曙光股份	1,142	-32.8%	-91	-631.8%	12.9%
*ST 海马	2,405	-16.1%	-178	35.2%	1.4%
小康股份	7,684	-26.5%	-281	-218.8%	17.5%
一汽夏利	288	-60.6%	-551	13.5%	-74.4%
力帆股份	5,178	-13.4%	-947	-860.0%	5.5%
长安汽车	29,876	-16.2%	-2,240	-239.2%	8.2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 单位: 百万元 RMB

表 2: A 股与港股部分汽配和经销商上市公司 1H19 业绩汇总

上市公司	营业收入	营收同比	归母净利润	归母净利润同比	毛利率
潍柴动力	90,862	10.5%	5,287	20.4%	21.7%
华域汽车	70,563	-13.6%	3,364	-29.5%	14.7%
福耀玻璃	10,287	2.0%	1,506	-19.4%	37.5%
均胜电子	30,827	36.2%	514	-37.4%	17.3%
星宇股份	2,707	10.5%	339	13.1%	23.5%
广汇汽车	80,710	3.3%	1,510	-28.4%	10.1%
永达汽车	29,106	16.8%	734	1.5%	9.5%
国机汽车	26,698	37.6%	409	7.1%	7.4%
广汇宝信	17,348	2.2%	320	-11.7%	7.8%
庞大集团	10,256	-62.2%	-1,199	-563.7%	7.5%

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理, 单位: 百万元 RMB

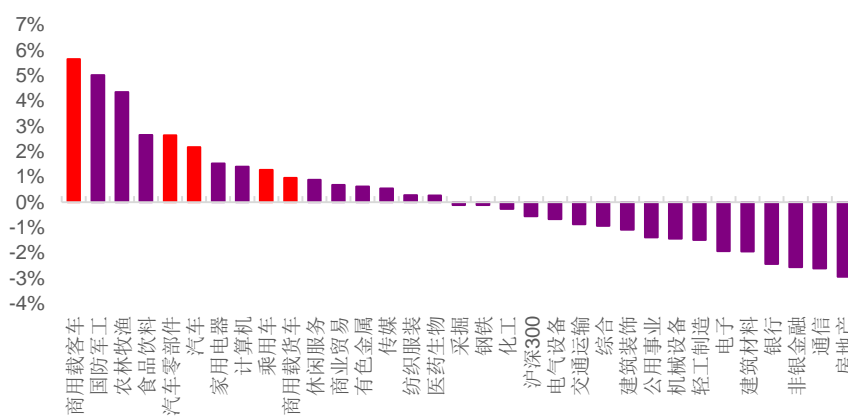
2、本周行情

2.1、A 股市场

本周 A 股汽车板块(申万行业分类)+2.18%,表现强于沪深 300(-0.56%), 上证综指 (-0.39%), 深证成指 (+0.03%)。其中,乘用车板块+1.27%, 零部件板块+2.64%, 货车板块+0.96%, 客车板块+5.64%。

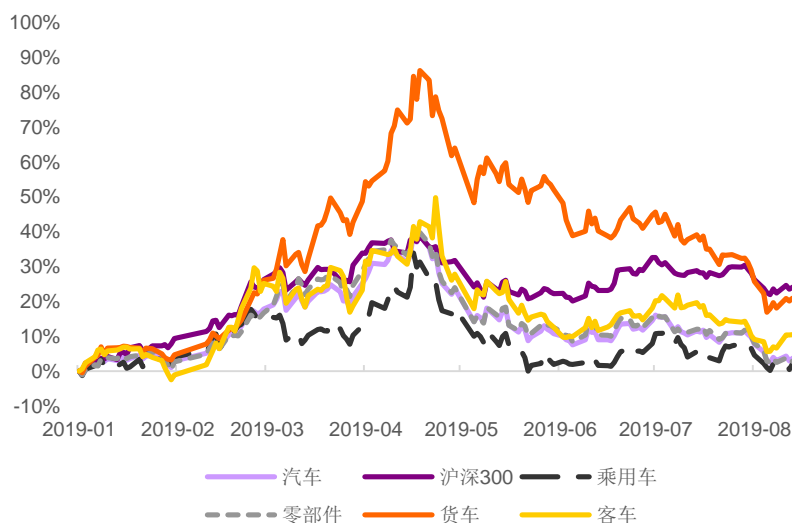
重点企业本周表现:上汽集团 (+1.95%)、比亚迪 (+1.15%)、长安汽车 (-2.79%)、长城汽车 H (-0.4%)、潍柴动力 (+3.58%)、福耀玻璃 (+1.39%)。

图 6: 本周申万行业板块涨跌幅情况



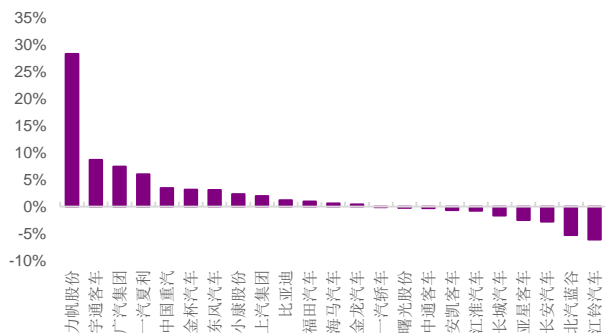
资料来源: Wind

图 7: 汽车及其子板块与沪深 300 自 2019 年初以来的表现



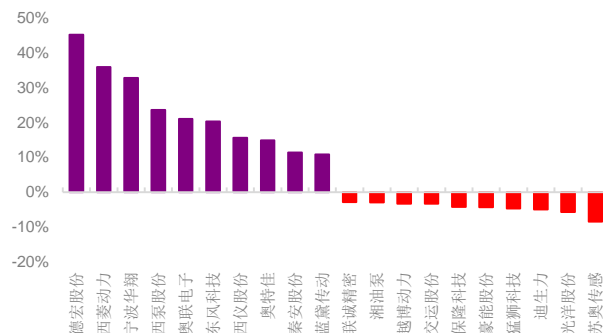
资料来源: Wind

图 8：本周整车板块各厂商涨跌幅



资料来源：Wind

图 9：本周零部件各厂商涨跌幅（前十与后十名）

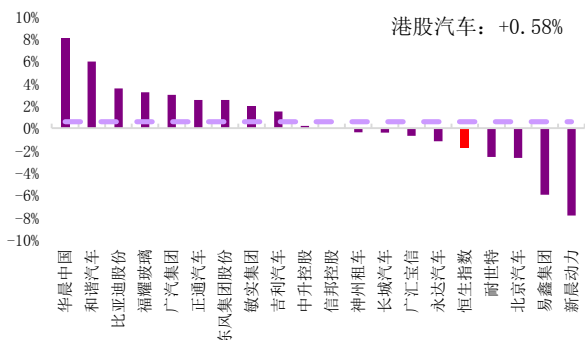


资料来源：Wind

2.2、港股市场

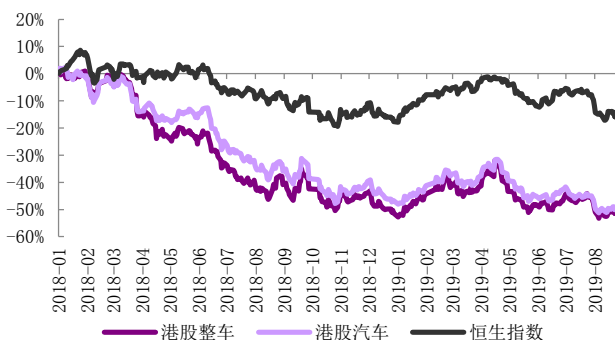
本周港股汽车平均+0.58%，表现强于恒生指数（-1.74%）。其中，整车公司平均+2.23%，零部件公司平均-1.04%，经销商公司平均+1.39%。

图 10：本周港股汽车公司涨跌幅情况



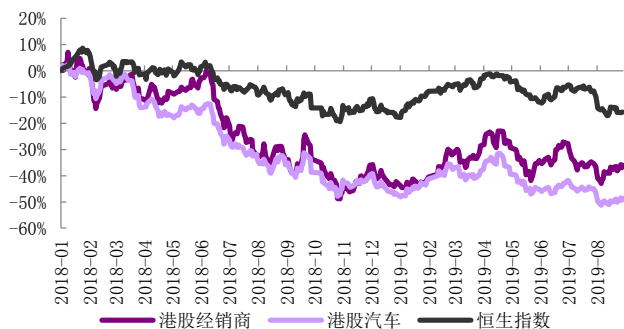
资料来源：Wind

图 11：港股整车板块 2018 年以来的表现



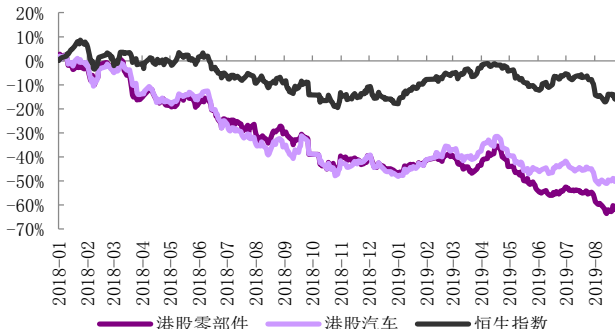
资料来源：Wind

图 12：港股经销商板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

图 13：港股零部件板块 2018 年以来的表现



资料来源：Wind

3、其他行业要闻

3.1、上市公司公告

一汽轿车：资产重组方案披露

8月30日，一汽轿车披露重组草案，将一汽奔腾轿车有限公司100%股权作为置出资产，与一汽股份持有的一汽解放100%股权中的等值部分进行置换。一汽解放100%股权作价270.09亿元，置出资产作价50.88亿元，二者差额为219.21亿元，其中199.21亿元对价由公司发行股份的形式支付。此外，公司同时拟配套募资不超35亿元。

北汽蓝谷：收到政府补贴

8月30日，北汽蓝谷发布公告称公司于近日收到北京经济技术开发区财政局拨付的新能源汽车产业扶持资金人民币50,000.00万元，此政府补助的获得预计对公司2019年度利润总额的影响金额为人民币50,000.00万元，拟计入其他收益科目。公司子公司北汽新能源汽车常州有限公司于近日收到常州市财政局拨付的2018年中央新能源汽车推广应用补助预拨资金人民币22,832.00万元，本次收到的补贴款项将直接冲减子公司的应收新能源补贴款，不影响子公司当期损益。

3.2、新能源汽车

特斯拉全系入选免购置税目录

8月30日，工信部发布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录(第二十六批)，其中包括特斯拉全系车型。

中国汽研拟5亿元投建氢能动力质检中心

8月26日，中国汽研于与重庆两江新区管理委员会在重庆智博会上成功签署《投资协议》，拟在重庆两江新区投资建设国家氢能动力质检中心。此次签约落户的国家氢能动力质检中心是由中国汽研筹建的国内首个国家级氢能动力质检中心，将在重庆两江新区鱼复工业园区建设。该项目依托中国汽研强大的汽车技术研发能力、一流的试验设备和较高的行业知名度，将以全面服务氢能产业为目标，未来有望实现氢能动力全流程的测试能力体系。氢能动力质检中心的建设，将提高中国汽研在氢能领域基础技术、共性技术和关键技术的科技创新能力，汽车测试延伸服务与系统方案解决能力，构建国际一流、国内领先的汽车技术研发与测试评价科技创新及公共服务平台。

新特汽车发布“同创”品牌

8月26日，新造车势力新特汽车品牌战略会在重庆举行，会上发布全新产品品牌“同创”及旗下首款产品、联合中国一汽共同研发的紧凑型电动车MEV100；同时公布线下销售品牌D.BOX全面升级更名为“新特电家”；公司明确表示，未来新特汽车将聚焦在国内西南地区发展。

恒大/科尼赛克将于 2020 年 3 月推出新车型

据汽车之家报道，恒大健康在近日举行的中期业绩发布会上宣布，恒大与科尼赛克合作的新车型将在明年 3 月的日内瓦车展亮相，这也是自今年年初双方成立合资公司以来第一个大动作。

3.3、智能网联汽车

地平线量产中国首款车规级 AI 芯片“征程二代”

8 月 30 日，2019 世界人工智能大会期间，边缘人工智能芯片企业地平线在今日召开以“开启新征程”为主题的媒体发布会，正式宣布量产中国首款车规级人工智能芯片——征程二代。地平线此次量产的中国首款车规级 AI 芯片——征程二代，搭载地平线自主创新研发的高性能计算架构 BPU2.0 (Brain Processing Unit)，可提供超过 4 TOPS 的等效算力，典型功耗仅 2 瓦。征程二代能够高效灵活地实现多类 AI 任务处理，对多类目标进行实时检测和精准识别，可全面满足自动驾驶视觉感知、视觉建图定位、视觉 ADAS 等智能驾驶场景的需求，以及语音识别，眼球跟踪，手势识别等智能人机交互的功能需求，充分体现 BPU 架构强大的灵活性，全方位赋能汽车智能化。

用芯赋能未来出行 黑芝麻智能科技亮剑“中国芯”

2019 世界人工智能大会之际，潜心研发三年的华山系列芯片正式对外亮相。率先亮相的“华山一号”芯片，在算力、能效比和算力利用率等关键性能指标上，已经超越了业内头部企业 Mobileye 的 EyeQ4。同时，黑芝麻对标 Tesla FSD 的基于“华山二号”的 FAD 解决方案等相关信息，也对外进行了披露。据悉，华山二号单颗芯片算力即可支持 L3 自动驾驶，性能、功耗在国际领先，其多芯片互联 FAD 板卡算力高达 160T，可支持 L4 自动驾驶。未来，还将持续研发支持 L5 的芯片系列。

全球首个纯固态激光雷达量产合作达成

据汽车之家报道，8 月 27 日，长城汽车、亮道智能、Ibeo 就 L3/L4 自动驾驶量产研发在保定签署战略合作协议，长城汽车将选用新一代 4D 固态激光雷达 IbeoNEXT 作为自动驾驶传感器系统中的核心组成部分，亮道智能将负责 IbeoNEXT 和环境感知系统在长城量产项目中的验证工作。

3.4、其他

北汽与重庆市政府签署北汽银翔重组协议

据汽车之家报道，北汽银翔官微显示，8 月 30 日，重庆市政府与北汽集团正式签署了推进北汽银翔战略重组协议。按照北汽银翔官微上的描述，北汽集团董事长徐和谊在签约时表示，北汽集团将积极推进北汽银翔战略重组，同时把重庆作为战略布局重点，进一步加大投资力度，但重组协议的具体细节仍未曝光。

4、本周发布、上市新车一览

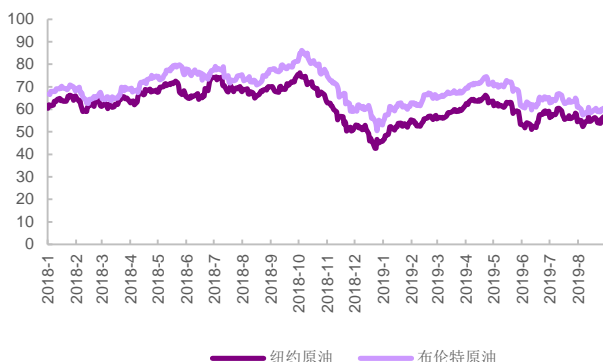
表 3：本周发布/上市新车

名称	类型	厂商	车型	级别	轴距 mm	价格 万元	发动机	变速箱	续航里程 km	电池容量 kWh	上市时间
荣威 RX5 MAX	全新	上汽乘用车	汽油	紧凑型 SUV	2760	11.88-18.98	1.5T L4、2.0T L4	6AT 6DCT			2019/8/28
欧拉 R1 亲子版	新增	长城汽车	BEV	微型轿车	2475	7.38 (补后)			351	33	2019/8/27
上汽 MAXUS D60	全新	上汽大通	汽油	中型 SUV	2760	9.38-16.78	1.3T L3 1.5T L4	6MT 7DCT			2019/8/27
捷途 X70	换代	奇瑞	汽油	中型 SUV	2745	6.99-12.09	1.5T L4	6MT 6DCT			2019/8/27
富康 ES500	改款	东风汽车	BEV	紧凑型轿车	2700	13.38-14.58 (补后)			401	50.8	2019/8/26
瑞虎 e	全新	奇瑞新能源	BEV	紧凑型 SUV	2630	10.99-14.39 (补后)			401	53.6	2019/8/25
艾瑞泽 e	全新	奇瑞新能源	BEV	紧凑型轿车	2670	12.98-14.38 (补后)			401	54.3	2019/8/25
福特领界 EV	全新	江铃福特	BEV	紧凑型 SUV	2716	18.28-20.68 (补后)			360	49.14	2019/8/25

资料来源：汽车之家，光大证券研究所整理

5、行业上游原材料数据跟踪

图 14：国际原油价格（美元/桶）



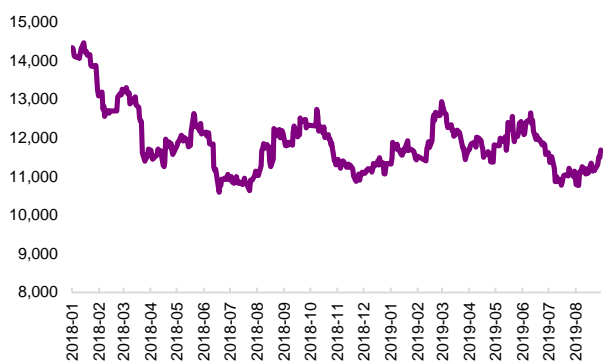
资料来源：Wind

图 15：国际天然气价格（美元/mmbtu）



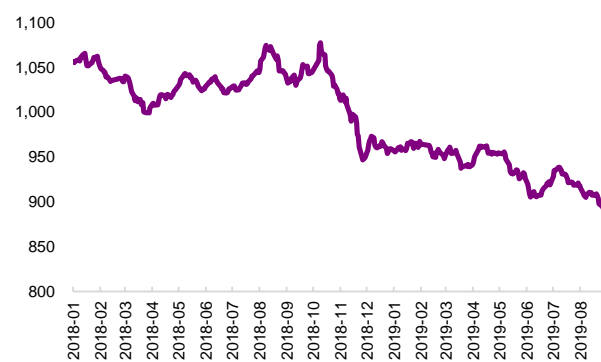
资料来源：Wind

图 16：沪胶指数



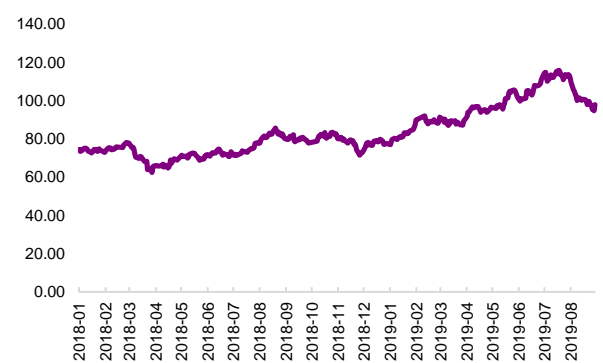
资料来源：Wind

图 17：中国塑料价格指数



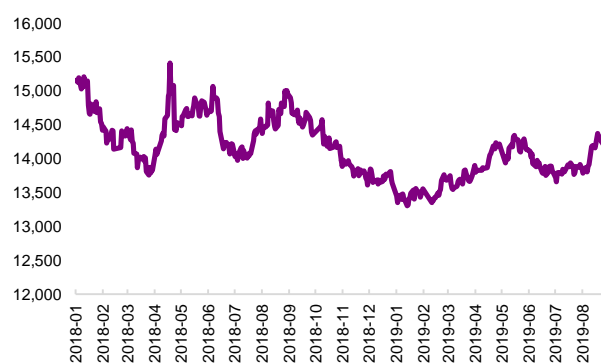
资料来源：Wind

图 18：中信期货钢铁指数



资料来源：Wind

图 19：沪铝指数



资料来源：Wind

6、风险分析

1. 宏观经济因素对行业的扰动：房地产对消费挤压效应超预期，原材料成本超预期上升。
2. 去库存进程不达预期：企业和经销商库存高企，消费持续低迷，行业库存迟迟未能去化。
3. 政策不及预期：促汽车消费政策推行力度不及预期。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼