

汽车行业 2019 年中报综述

底部信号明确，推荐强 alpha 龙头

推荐 (维持)

❖ 2Q19 板块整体表现符合预期

乘用车 2Q19 营收增速-16%、扣非净利增速-68%，零部件营收增速-3%、扣非净利增速-18%，均较 1Q19 再下台阶，基本跟随汽车产、销增速变动（2Q19 分别-18%、-14%）。这一轮显著下行已持续 4 个季度，3Q19 开始基数下降。

❖ 乘用车持续承受量价齐降压力

经历本轮下行+国五国六促销后，量价齐降带来乘用车板块毛利率、费用率的恶化，进一步对利润率形成侵蚀，2Q19 毛利率同环比分别下降 2.0PP 和 0.6PP 至 12.4%，费用率同环比分别提升 0.9PP 和 1.2PP 至 12.8%，最终扣非利润率 1.3%，同环比下降 2.1PP 和 1.4PP，仅 2015 年以来景气顶峰的 1/4。

❖ 零部件体现较强韧性，营收首次负增长，毛利率仍稳定，管理费用影响利润

零部件板块表现一直优于乘用车板块，主要在于 A 股零部件相对优质，且具有品类扩张、份额提升、单价增长等多种对冲行业下行的成长逻辑。但 2Q19 板块营收也步入负增长，但毛利率连续多季度保持相对稳定，2Q19 同环比提升 1.1PP 和 1.0PP 至 20.6%，利润率主要受管理研发费用影响（同环比提升 1.0PP 和 0.9PP 至 9.0%，费用保持增长），主要在于研发、行政支出仍相对刚性，其负规模效益在营收缩水时开始体现。最终 2Q19 扣非利润率 4.9%，同比下降 0.9PP，环比提升 0.1PP，为 2015 年以来本轮景气周期顶峰的 3/5，韧性较强。

❖ 板块持仓历史新低，估值仍在底部

伴随汽车行业景气下行，基金对汽车板块持仓也持续走低。截至 1Q18、4Q18、1Q19、2Q19，基金对汽车板块持仓占比分别为 2.3%、2.9%、2.4%、2.0%，已经连续 6 个季度低于 3% 并低于 05 年以来历史平均的 3.5%。7 月之后市场关注度有所恢复，但我们判断基金持仓有所上升，但依然保持在低位，且相对集中于大市值标的。目前乘用车 PE TTM 36 倍由于净利下滑较多，位于历史中枢，但乘用车 PB 1.3 倍、零部件 PE 25 倍、PB 1.8 倍皆位于历史底部。

❖ 3Q19 大概率成行业拐点

受去库影响，乘用车批发 2Q19 保持低位负增长，3Q19 在去库结束+低基数影响下增速大概率掉头向上；受国五促销影响，2Q19 成为行业销售价格低点，3Q19 在车型切换、7-8 月淡季影响下，价格大概率回升。综合量价变化，我们判断 3Q19 有望迎来板块业绩增速拐点，推动估值修复。

❖ 投资建议：2019Q2 业绩底明确，推荐强 alpha 龙头

综合 19Q2 的财报情况，我们认为乘用车板块的业绩底非常明确。我们预计下半年行业回暖，销量恢复正增长，有望推动板块盈利改善。当前板块估值处于历史低位、机构持仓少，行业复苏大概率将持续推动股价上行。这一轮汽车复苏阶段，我们重点推荐成长确定性较高的强 alpha 标的：长安汽车、上汽集团、华域汽车、爱柯迪、精锻科技。

□ 风险提示：经济下行，汽车市场复苏低于预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
上汽集团	24.94	2.64	2.82	3.03	9.45	8.84	8.23	1.24	强推
爱柯迪	10.21	0.53	0.61	0.69	19.26	16.74	14.8	2.3	强推
华域汽车	25.19	2.23	2.39	2.65	11.3	10.54	9.51	1.75	强推
长安汽车	8.12	0.16	1.0	1.33	50.75	8.12	6.11	0.84	强推
长城汽车	8.21	0.45	0.55	0.64	18.24	14.93	12.83	1.43	推荐
广汽集团	11.6	0.83	1.02	1.13	13.98	11.37	10.27	1.55	推荐
精锻科技	11.45	0.65	0.89	1.06	17.62	12.87	10.8	2.47	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 09 月 02 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

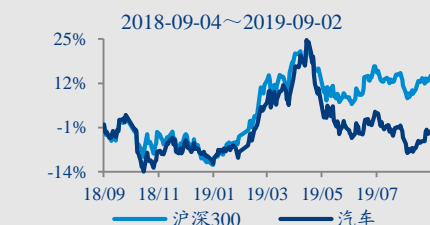
执业编号：S0360519070003

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	172	4.67
总市值(亿元)	17,606.71	2.89
流通市值(亿元)	13,467.5	3.02

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	2.0	-6.77	13.36
相对表现	-0.7	-9.4	-2.05



相关研究报告

《汽车行业 7 月销量点评：批发增速临近转正》
2019-08-10《海外汽车中报总结：全球车市离复苏还有多远？》
2019-08-18《汽车行业重大事项点评：本轮对美加征汽车关税有哪些影响？》
2019-08-25

目录

一、概述.....	5
二、乘用车：去库存影响盈利，19Q2 业绩底确立.....	6
三、零部件：整体表现优于整车，龙头呈现强 alpha 特征.....	10
四、卡车：销量出现下滑，业绩韧性强.....	14
五、投资建议.....	17
六、风险提示.....	17

图表目录

图表 1	汽车细分行业上市公司样本构成 (截至 2019 年 8 月 30 日)	5
图表 2	乘用车板块单季营收同比 (%)	6
图表 3	乘用车板块单季毛利率 (%)	6
图表 4	乘用车季度销量及同比 (万辆、%)	6
图表 5	乘用车板块单季三费费用率 (%)	7
图表 6	乘用车板块单季销售费用率 (%)	7
图表 7	乘用车板块单季管理费用率 (%)	7
图表 8	乘用车板块单季财务费用率 (%)	7
图表 9	乘用车板块单季净利同比增速 (%)	8
图表 10	乘用车板块单季扣非净利同比增速 (%)	8
图表 11	乘用车板块单季扣非 ROE (%) (整体法)	8
图表 12	乘用车板块累计扣非 ROE (%) (整体法)	8
图表 13	乘用车 PE TTM 和 PB (中值法) (截至 2019 年 8 月 30 日)	9
图表 14	乘用车标的近期涨跌幅 (收盘价 2019/8/30)	9
图表 15	汽车零部件板块单季收入 (%)	10
图表 16	汽车零部件板块单季毛利率 (%)	10
图表 17	乘用车产量及同比	10
图表 18	汽车零部件板块单季三费费用率 (%)	11
图表 19	汽车零部件板块单季三费费用率 (%) (整体法)	11
图表 20	汽车零部件板块单季三费费用率 (%) (中值法)	11
图表 21	汽车零部件板块单季净利同比增速 (%)	12
图表 22	汽车零部件板块单季扣非净利同比增速 (%)	12
图表 23	零部件板块单季扣非 ROE (%) (整体法)	12
图表 24	零部件板块累计扣非 ROE (%) (整体法)	12
图表 25	汽车零部件板块 PE TTM 和 PB (中值法) (截至 2019 年 8 月 30 日)	13
图表 26	零部件标的年初至今涨跌幅前十情况 (截至 2019 年 8 月 30 日)	13
图表 27	卡车板块单季营收同比 (%)	14
图表 28	卡车板块单季毛利率 (%)	14
图表 29	货车销量及同比 (万辆、%)	14
图表 30	卡车板块单季三费费用率 (%)	15
图表 31	卡车板块单季销售、管理、财务费用率 (%)	15
图表 32	卡车板块单季净利同比增速 (%)	15
图表 33	卡车板块单季扣非净利同比增速 (%)	15

图表 34	卡车板块单季扣非 ROE (%)，整体法)	16
图表 35	卡车板块累计扣非 ROE (%)，整体法)	16
图表 36	卡车标的近期涨跌情况 (截至 2019 年 8 月 30 日)	16
图表 37	2005-2019 年基金对汽车行业持仓市值占比 (季度)	17
图表 38	2005-2019 年基金对汽车行业持仓市值占比排名 (季度, 29 个行业)	17
图表 39	2019Q2 基金持有汽车板块前十大个股	17

一、概述

我们以中信行业分类为基础，剔除成分中的 ST 股和摩托车子行业并加入具有代表性的新股，共选择汽车及汽车零部件行业 A 股 189 家上市公司作为分析样本。截至 2019 年 8 月 31 日，总市值为 2.01 万亿元，占 A 股总市值 3.4%。

19Q2 国五去库存加剧了市场的下行压力。乘用车批发继续负增长，且终端折扣增加，乘用车毛利率持续下滑，板块净利大幅下降（扣非-67.5%）。由于下游产销疲软，零部件板块承压，整体依然好于乘用车板块。市场压力下，零部件厂商表现出明显的分化，龙头企业的抗风险能力更强。

估值方面，乘用车和零部件板块上半年估值阶段性修复后，又逐步回落。整体估值处于历史底部。截止 8 月 30 日，乘用车 PE TTM 为 36 倍，位于历史中枢，但乘用车 PB 1.3 倍、零部件 PE 25 倍、PB 1.8 倍皆位于历史底部。

综合 19Q2 的财报情况，我们认为乘用车板块的业绩底非常明确，我们预计随着下半年行业回暖，销量恢复正增长，有望推动板块盈利能力改善。当前板块估值低、整体持仓少，行业复苏大概率将持续推动股价上行。这一轮汽车复苏阶段，我们重点推荐成长确定性较高的强 alpha 标的。

图表 1 汽车细分行业上市公司样本构成（截至 2019 年 8 月 30 日）

板块	公司数量 (家)	市值 (亿元)	相关公司
1 乘用车	13	7,027	众泰汽车、力帆股份、北汽蓝谷、长安汽车、一汽轿车、一汽夏利、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、悦达投资、广汽集团、长城汽车、小康股份
2 卡车	4	430	江铃汽车、中国重汽、东风汽车、福田汽车
3 客车	6	494	中通客车、宇通客车、亚星客车、曙光股份、金杯汽车、金龙汽车
4 汽车销售及服务	14	2,150	特力 A、漳州发展、中国中期、亚夏汽车、龙洲股份、大东方、国机汽车、中华控股、物产中大、庞大集团、东方时尚、广汇汽车、多伦科技、中国汽研
5 汽车零部件及其他	152	10,009	潍柴动力、万向钱潮、威孚高科、黔轮胎 A、青岛双星、模塑科技、天兴仪表、浩物股份、斯太尔、中鼎股份、云内动力、巨轮智能、宁波华翔、万丰奥威、银轮股份、特尔佳、奥特佳、西仪股份、天润曲轴、亚太股份、新朋股份、兴民智通、隆基机械、万里扬、中原内配、松芝股份、金固股份、天汽模、旷达科技、西泵股份、海立美达、南方轴承、万安科技、八菱科技、日上集团、世纪华通、龙生股份、京威股份、信质电机、猛狮科技、浙江世宝、光洋股份、登云股份、跃岭股份、蓝黛传动、双林股份、鸿特精密、美晨科技、精锻科技、云意电气、鹏翎股份、富临精工、德尔股份、苏奥传感、东风科技、禾嘉股份、长春一东、东安动力、全柴动力、风神股份、凌云股份、中国动力、贵航股份、天华院、福耀玻璃、交运股份、均胜电子、华域汽车、一汽富维、上柴股份、渤海活塞、赛轮金宇、骆驼股份、拓普集团、星宇股份、黎明股份、北特科技、威帝股份、腾龙股份、福达股份、华懋科技、德宏股份、宁波高发、继峰股份、富奥股份、襄阳轴承、宗申动力、广东鸿图、远东传动、盛路通信、双环传动、索菱股份、合康变频、科力远、新坐标、新泉股份等
6 汽车行业	189	20,111	占 A 股总市值 3.4%

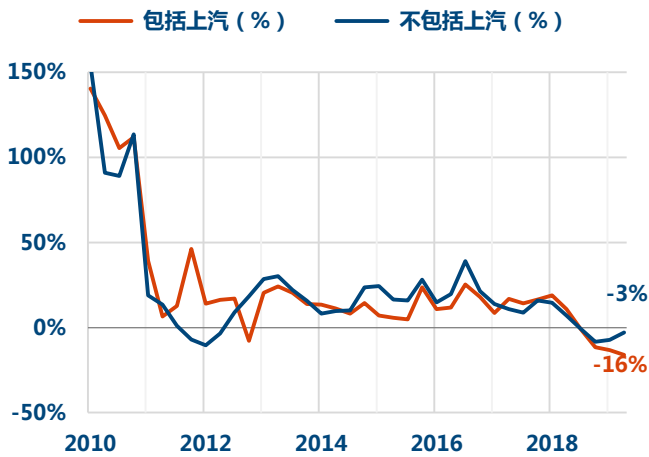
资料来源：Wind、华创证券

二、乘用车：去库存影响盈利，19Q2 业绩底确立

因折扣增加，19Q2 乘用车板块营收继续负增长。2 季度乘用车批发增速为-14.3%较与 19Q1 的-13.8%下降 0.5 个百分点，但因为国五去库存，增加折扣，板块营收增速从 19Q1 的-13.3%降至-16.0%。剔除上汽后，板块营收降幅从-7.3%回升至-5.2%。

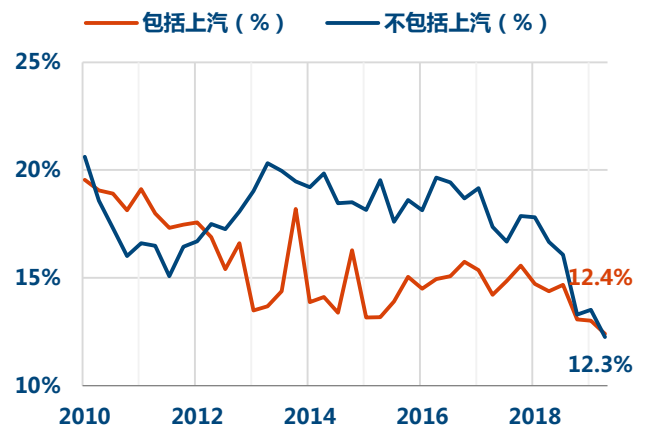
受终端去库存影响，毛利率降至低点。2 季度乘用车板块毛利率环比下降 0.6 个百分点到 13.0%，剔除上汽后则从 13.5%下降至 12.3%。具体来看，13 家车企中 5 家车企毛利率 2 季度环比提升（长安、一汽轿车、一汽夏利、江淮、悦达投资），8 家下降（众泰、力帆、北汽蓝谷、比亚迪、上汽、小康、广汽、长城）。同比来看，毛利率降幅较大，整体下降 2.0 个百分点，剔除上汽后下降 4.4 个百分点。2 季度因为行业被动去库存，新能源补贴退坡等多不利因素叠加，汽车毛利率降幅较大。

图表 2 乘用车板块单季营收同比 (%)



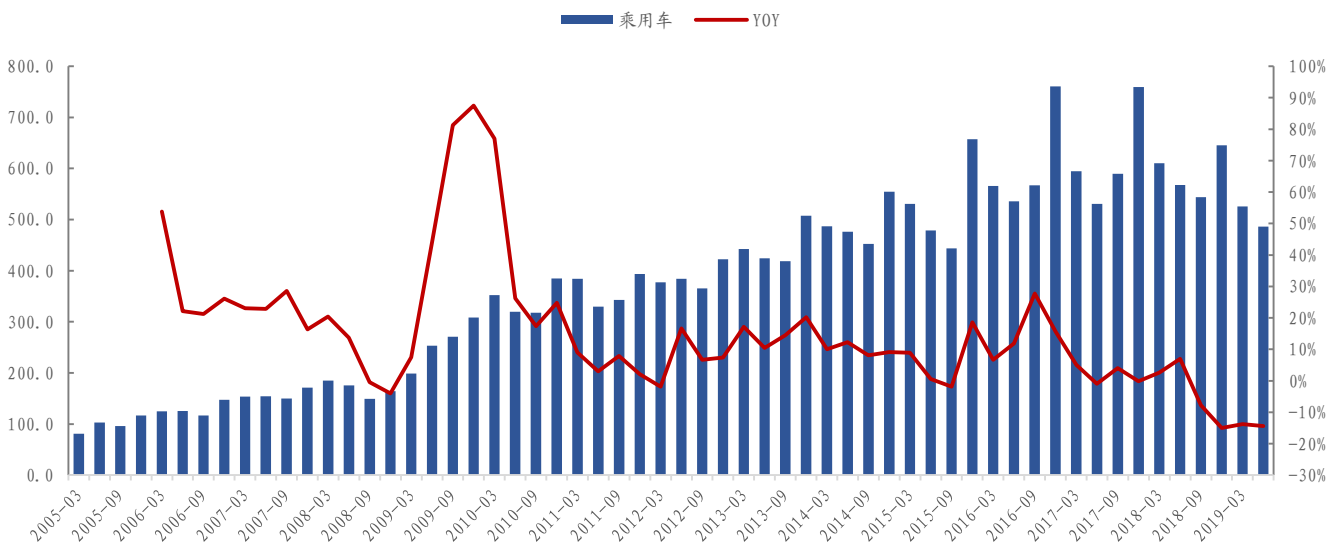
资料来源：Wind、华创证券

图表 3 乘用车板块单季毛利率 (%)



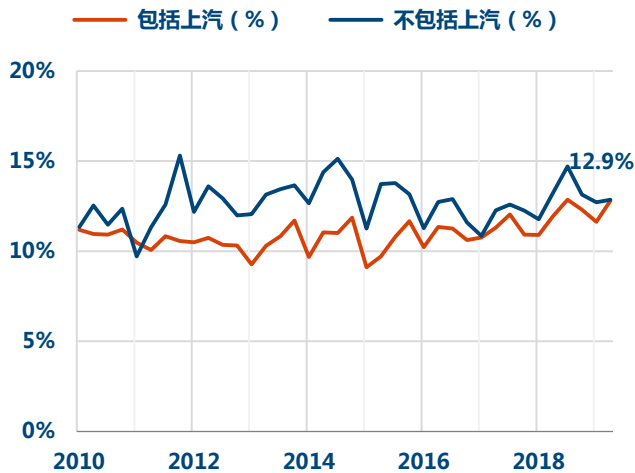
资料来源：Wind、华创证券

图表 4 乘用车季度销量及同比 (万辆、%)

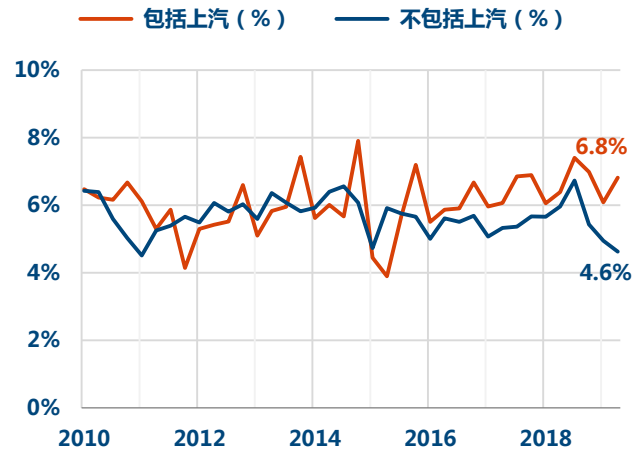


资料来源：中汽协、华创证券

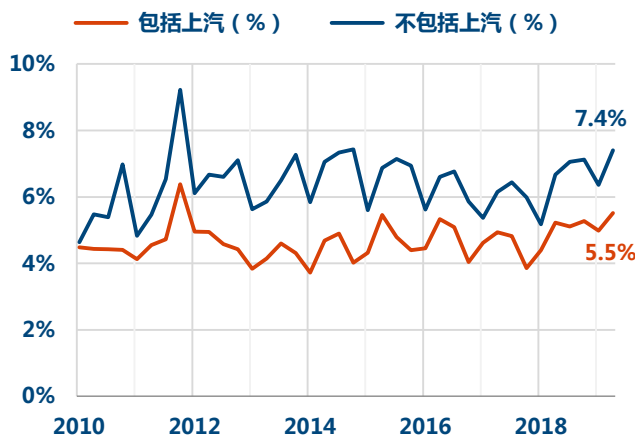
费用控制有成效，费用率因收入降低而上升。19Q2 板块营收同比-16.0%，销售费用下降-10.3%，销售费用率 6.8%，同比基本稳定，环比季节性增加 0.7 个百分点；剔除上汽后销售费用率为 4.6%，环比下降 0.3 个百分点。管理费用同比-11.2%，费用率 5.5%，同比提升 0.3 个百分点，环比增加 0.5 个百分点；剔除上汽，管理费用率为 7.4%，同比增加 0.7 个百分点。财务费用同比上升 18.1%，主要是力帆的财务费用增加了 2.8 亿元。最终，板块期间费用率 12.8%，同比上升 0.9 个百分点，环比上市 1.2 个百分点。

图表 5 乘用车板块单季三费用率 (%)


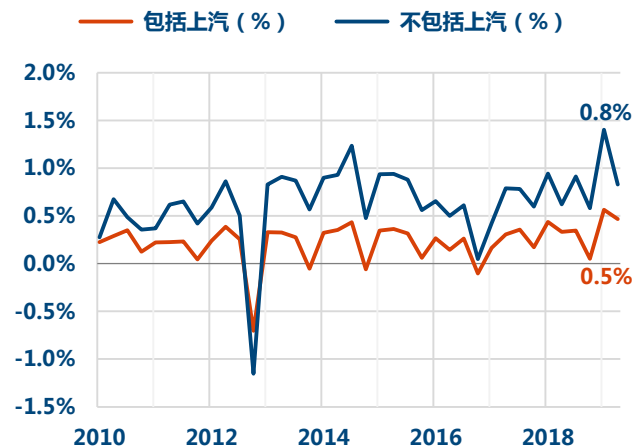
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 乘用车板块单季销售费用率 (%)


资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 乘用车板块单季管理费用率 (%)


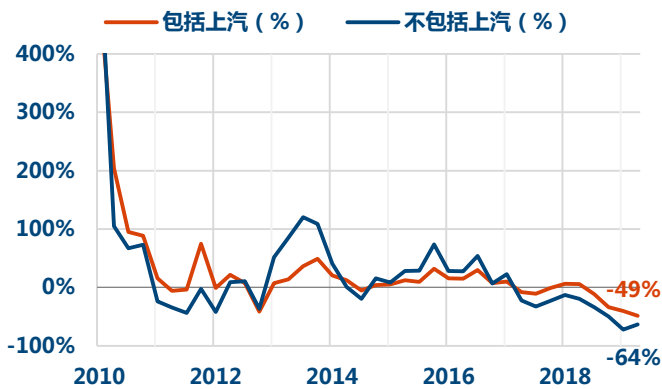
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 乘用车板块单季财务费用率 (%)


资料来源: Wind, 华创证券

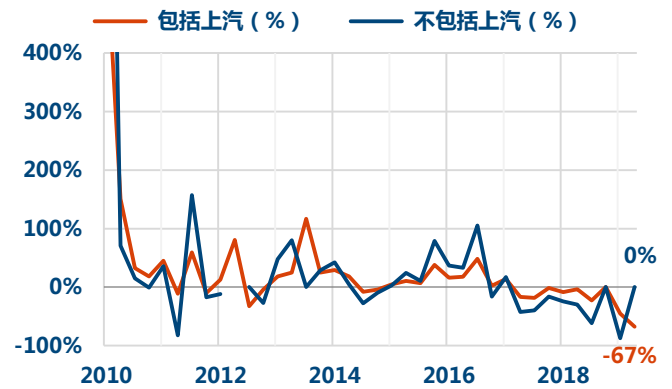
受国五去库存影响，二季度车企净利降幅扩大。由于营收同比负增长、毛利率同比下降，乘用车板块 19Q2 净利进一步下滑，由 19Q1 同比下降 41% 扩大至下降 48%。剔除上汽后则由 -72% 回升 -63.6%；扣非净利降幅也进一步扩大，19Q2 扣非净利润同比从 -45.2% 下降至 -67.5%。主要厂商扣非净利表现：上汽集团 -42%，广汽 -62.7%，长城 -58.9%。扣非 ROE 19Q2 季度降至 0.7%。

图表 9 乘用车板块单季净利同比增速 (%)



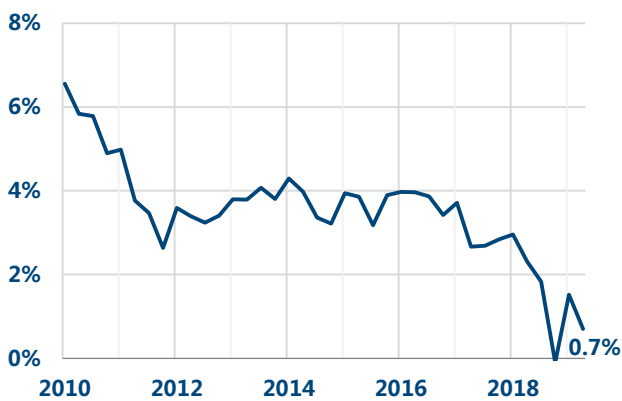
资料来源: Wind、华创证券

图表 10 乘用车板块单季扣非净利同比增速 (%)



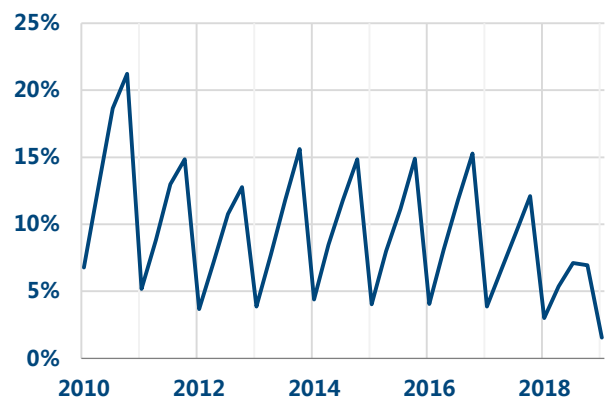
资料来源: Wind、华创证券

图表 11 乘用车板块单季扣非 ROE (%)，整体法



资料来源: Wind、华创证券

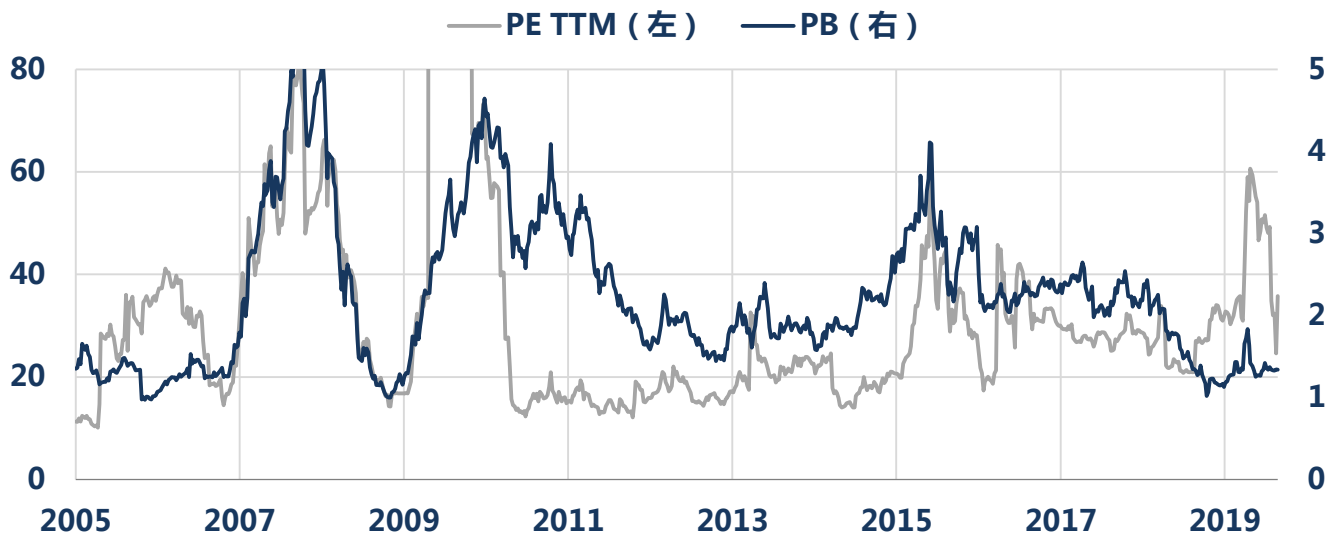
图表 12 乘用车板块累计扣非 ROE (%)，整体法



资料来源: Wind、华创证券

2019 年二季度估值整体回落，PB 仍处于历史底部。一季度受市场推动，乘用车板块估值整体提升，但从 5 月开始明显回落。截至 8 月 30 日，行业 PE TTM 中值为 35 倍，回到年初水平。从 PB 来看，8 月末中值为 1.34 倍，较年初的 1.1 倍有所修复，总体仍在历史底部区间。

图表 13 乘用车 PE TTM 和 PB (中值法) (截至 2019 年 8 月 30 日)



资料来源: Wind、华创证券

图表 14 乘用车标的近期涨跌幅 (收盘价 2019/8/30)

公司	代码	月度涨跌幅	季度涨幅	年初至今涨幅	Q2 扣非净利增速	PE TTM	预测 19PE
力帆股份	601777.SH	15.8%	-11.0%	9.4%	-2387%	-6.7	0.0
长城汽车	601633.SH	-2.5%	9.3%	51.0%	-59%	24.6	16.5
一汽夏利	000927.SZ	-2.1%	-7.4%	18.4%	12%	97.1	0.0
一汽轿车	000800.SZ	0.9%	16.6%	38.0%	-777%	104.9	56.2
悦达投资	600805.SH	-5.6%	-4.7%	14.3%	-496%	24.3	0.0
长安汽车	000625.SZ	1.0%	-19.9%	21.7%	-273%	-13.7	101.7
众泰汽车	000980.SZ	-10.8%	-19.8%	-16.4%	-420%	35.8	0.0
江淮汽车	600418.SH	-6.3%	1.6%	1.2%	135%	-11.2	48.8
北汽蓝谷	600733.SH	-16.0%	-3.1%	-15.1%	-4836%	91.8	116.6
广汽集团	601238.SH	5.9%	-4.0%	16.9%	-63%	12.3	11.2
比亚迪	002594.SZ	-11.6%	-5.2%	-2.7%	195%	35.9	47.2
上汽集团	600104.SH	1.0%	-2.2%	-1.1%	-42%	9.5	8.7
小康股份	601127.SH	5.2%	-19.6%	-21.3%	-201%	-30.7	138.7

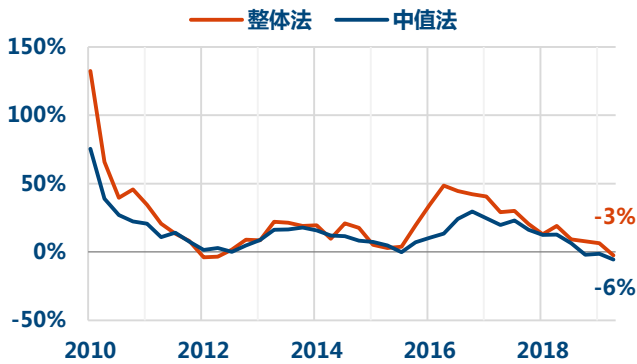
资料来源: Wind、华创证券

三、零部件：整体表现优于整车，龙头呈现强 alpha 特征

19Q2 零部件营收出现负增长。2016 年以前乘用车和零部件板块营收增速同步且相仿，2016 年开始零部件增速领先乘用车，主要是一批优质零部件公司上市并进入成长期，此外部分零部件公司由于海外市场占比较高，也能适当平衡国内市场下滑带来的风险。过去 3 年中，仅 18Q1 零部件营收增速略低于乘用车板块增速。19Q2 零部件板块下滑 2.5%。虽然较前期增幅下降，但仍强于乘用车。剔除华域汽车、福耀玻璃、潍柴动力、均胜电子后，板块 19Q2 营收同比下滑 1.3%。

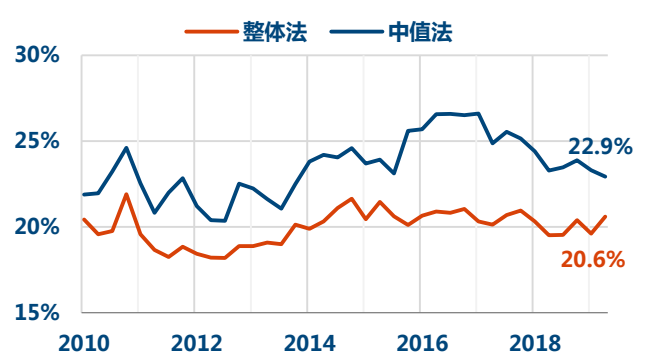
毛利率环比微升，表现略超预期。在贸易战、产量下降等多重利空因素下，零部件 19Q2 整体毛利率为 20.6%，同比增加 1.1 个百分点。剔除华域汽车、福耀玻璃、潍柴动力、均胜电子后，板块 19Q2 的整体毛利率为 21.4%，环比增加 1.4 个百分点。按照中值法计算，19Q2 的毛利率为 22.9%，同比下降 0.4 个百分点。分产品来看，轮胎板块因为赛轮、玲珑等海外产能释放，带动公司盈利上升；传统的内外饰、底盘等零部件毛利率下滑幅度大多在 3 个点以内，呈现明显的触底迹象。

图表 15 汽车零部件板块单季收入 (%)



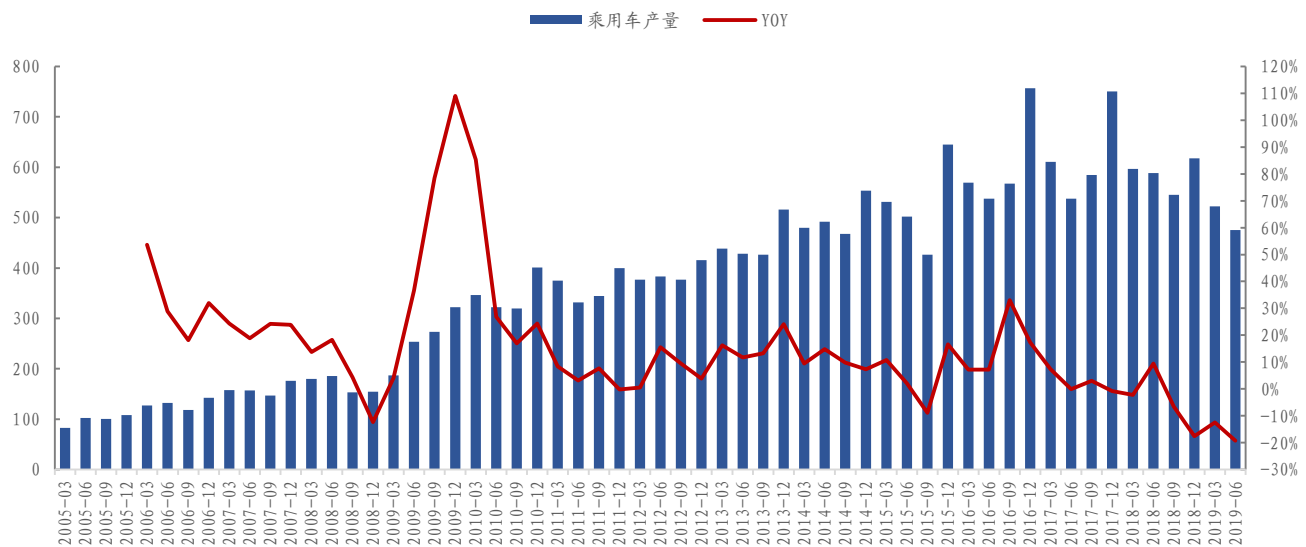
资料来源：Wind、华创证券

图表 16 汽车零部件板块单季毛利率 (%)



资料来源：Wind、华创证券

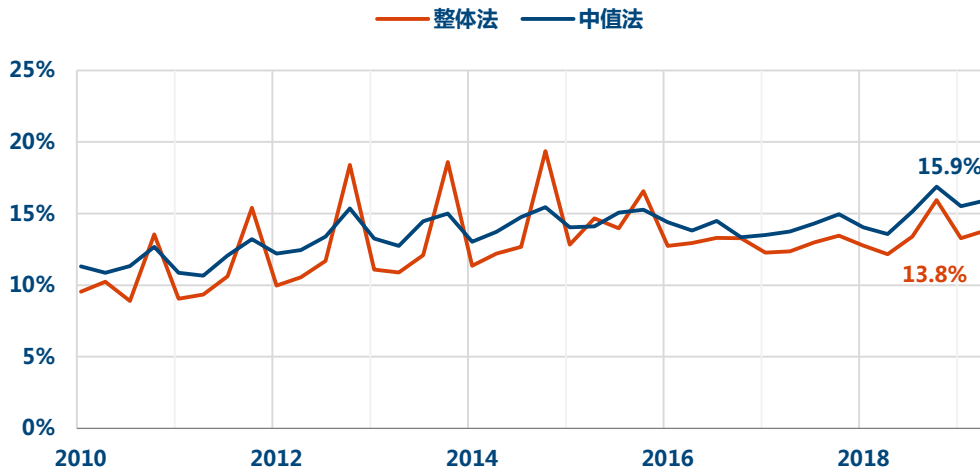
图表 17 乘用车产量及同比



资料来源：Wind、华创证券

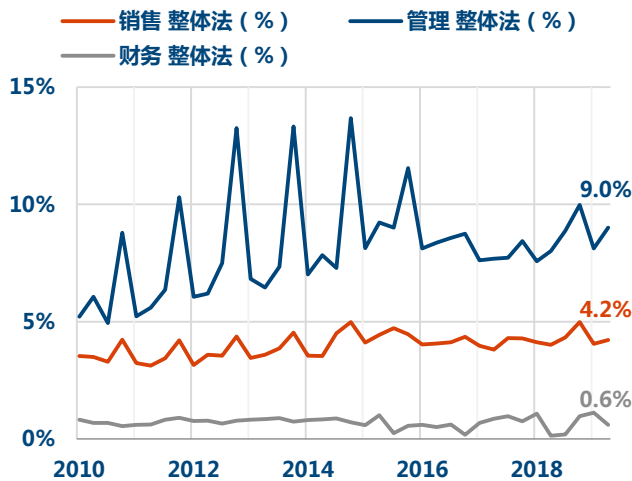
期间费用率同比上升，环比季节性回落。19Q2 零部件板块期间费用率同比上升 0.5 个百分点至 13.8%（中值法），其中管理费用率同比上升 0.9 个百分点、财务费用率下滑 0.5 个百分点，销售费用率微升 0.2 个百分点。

图表 18 汽车零部件板块单季三费费用率（%）



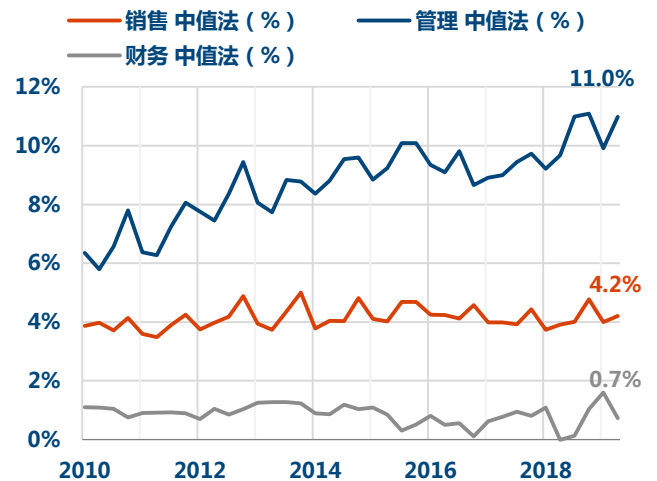
资料来源：Wind、华创证券

图表 19 汽车零部件板块单季三费费用率（%，整体法）



资料来源：华创证券

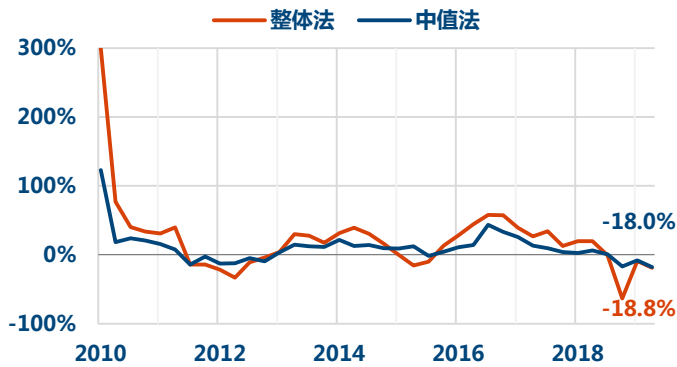
图表 20 汽车零部件板块单季三费费用率（%，中值法）



资料来源：华创证券

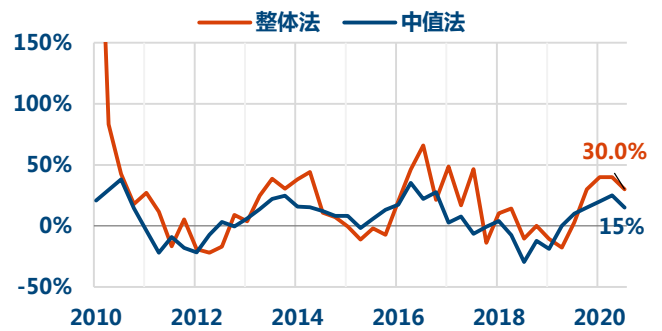
19Q2 零部件盈利分化，强者恒强。虽然零部件的整理表现较好，但各企业之间明显分化，优秀企业抗压抗风险能力更强。19Q2 零部件整体净利润下滑 18.8%，剔除华域汽车、福耀玻璃、潍柴动力、均胜电子后，板块盈利下滑 22.9%。我们对企业进行分类，上半年收入低于 5 亿元的零部件企业，整体扣非净利润下滑 52%，上半年收入大于 20 亿的企业，整体扣非净利润仅下滑 5%。

图表 21 汽车零部件板块单季净利同比增速 (%)



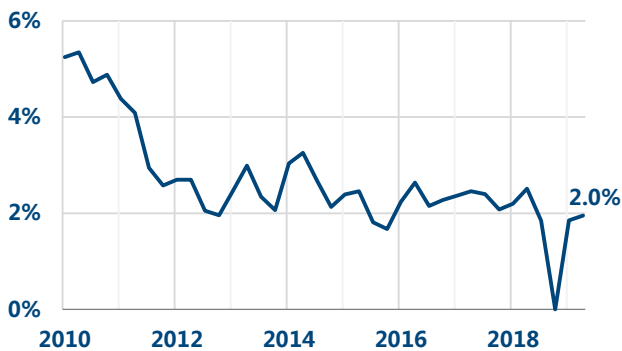
资料来源: Wind、华创证券

图表 22 汽车零部件板块单季扣非净利同比增速 (%)



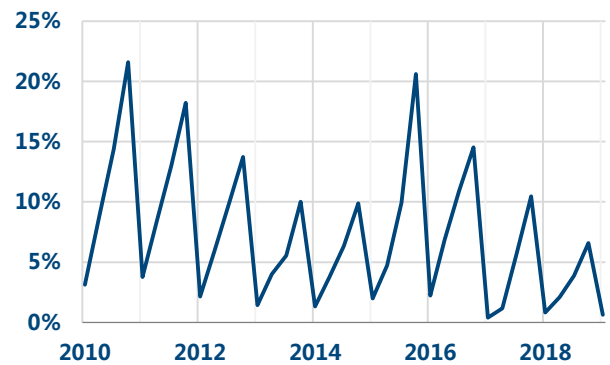
资料来源: Wind、华创证券

图表 23 零部件板块单季扣非 ROE (%)，整体法)



资料来源: Wind、华创证券

图表 24 零部件板块累计扣非 ROE (%)，整体法)



资料来源: Wind、华创证券

当前零部件 PE、PB 均处于历史底部，具备提升空间。上半年，零部件板块跟随市场，估值整体提升后又逐步回落。截至 8 月 30 日，行业 PE TTM 中值为 24.5 倍，PB 为 1.8 倍，二者均处于历史底部区间，具备较大提升空间。

图表 25 汽车零部件板块 PE TTM 和 PB (中值法) (截至 2019 年 8 月 30 日)


资料来源: Wind、华创证券

图表 26 零部件标的年初至今涨跌幅前十情况 (截至 2019 年 8 月 30 日)

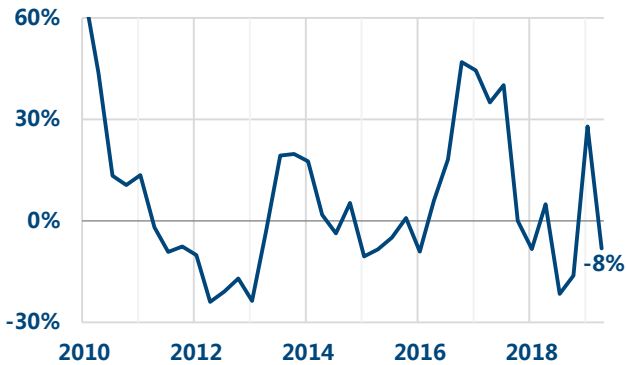
公司	代码	月度涨幅	季度涨幅	年初至今涨幅	Q2 扣非净利增速	PE TTM	预测 19PE
奥联电子	300585.SZ	31.0%	2.3%	216.3%	-35%	148.8	—
全柴动力	600218.SH	-7.9%	26.8%	157.6%	3%	89.3	—
德宏股份	603701.SH	52.8%	47.0%	106.0%	-5%	31.5	—
赛轮金宇	601058.SH	10.8%	-0.3%	82.4%	65%	12.6	10.7
贵航股份	600523.SH	21.2%	20.7%	76.2%	-39%	72.7	—
东风科技	600081.SH	13.4%	28.2%	64.6%	22%	30.7	22.4
星宇股份	601799.SH	-0.3%	33.3%	62.9%	6%	32.4	27.2
潍柴动力	000338.SZ	-4.8%	3.7%	53.8%	14%	9.6	9.8
玲珑轮胎	601966.SH	8.9%	-2.8%	53.5%	37%	17.9	16.7
风神股份	600469.SH	-5.6%	4.7%	49.2%	314%	14.1	—

资料来源: Wind、华创证券

四、卡车：销量出现下滑，业绩韧性强

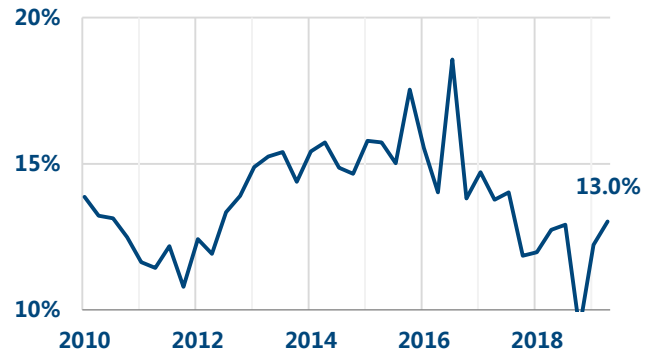
卡车销量下滑，业绩韧性强。我国卡车市场从 15 年开启上升周期后，目前已经进入周期下半场。19Q2 卡车销量 97 万辆，同比下滑 9%，受此影响，卡车 19Q2 整体收入下滑 8.1%。盈利来看，卡车韧性较强，19Q2 整体毛利率为 13.0%，同比增加 0.3 个百分点。

图表 27 卡车板块单季营收同比 (%)



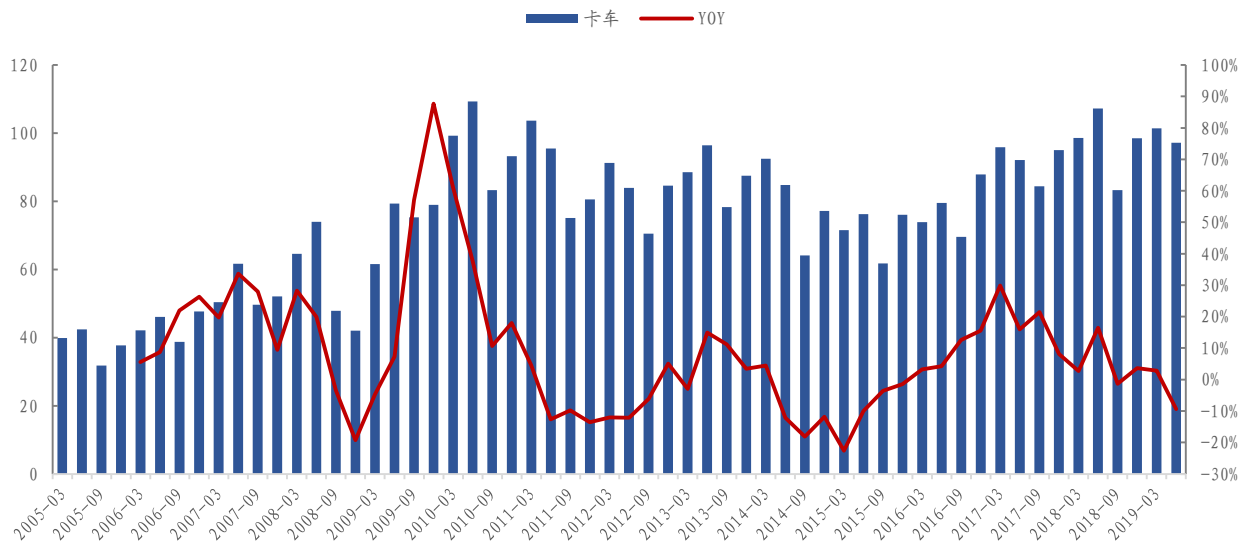
资料来源：Wind、华创证券

图表 28 卡车板块单季毛利率 (%)



资料来源：Wind、华创证券

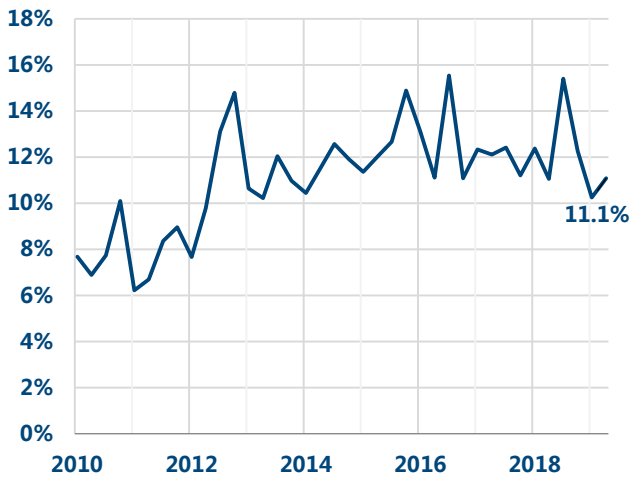
图表 29 货车销量及同比 (万辆、%)



资料来源：中汽协、华创证券

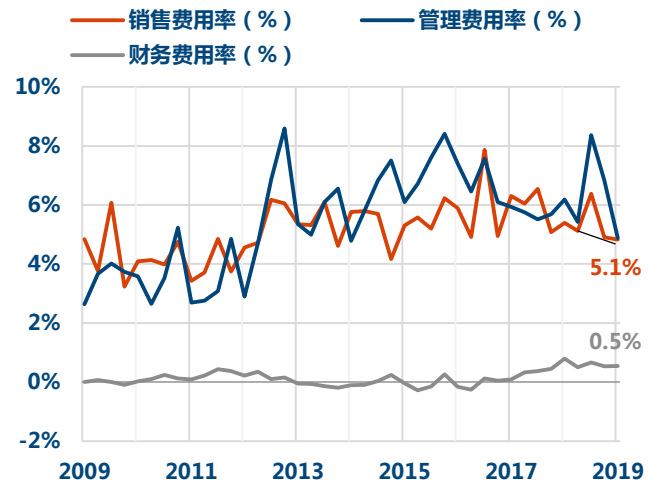
因收入下降，期间费用率有所增加。19Q2 卡车板块期间费用率为 11.1%，同比持平，环比增加 0.8 个百分点。其中管理费用同比增加 0.4 个百分点，销售费用同比增加 0.3 个百分点。财务费用率同环比变动不大。

图表 30 卡车板块单季三费费用率 (%)



资料来源: Wind、华创证券

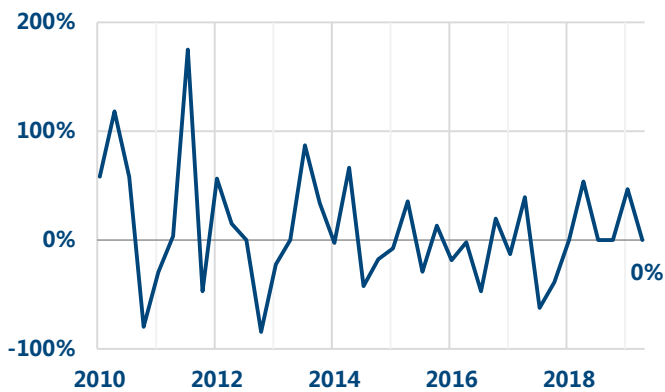
图表 31 卡车板块单季销售、管理、财务费用率 (%)



资料来源: Wind、华创证券

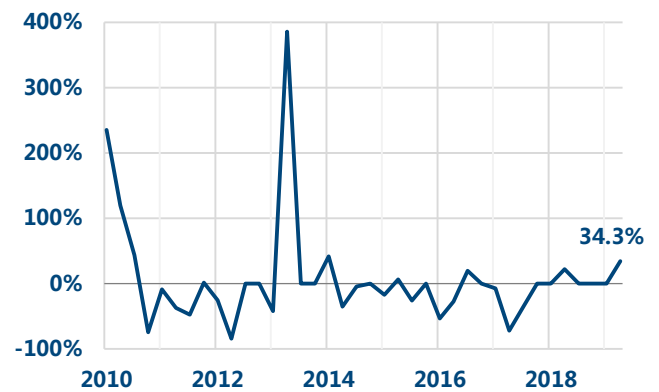
板块盈利环比增加，福田持续改善。卡车板块 19Q2 净利总和 7.6 亿元。卡车板块的整体净利润率为 2.3%，环比增加 0.5 个百分点。4 家公司均实现盈利。其中福田 19Q2 净利润为 1.5 亿元，环比增加 0.8 亿元，其他三家则环比基本持平。

图表 32 卡车板块单季净利同比增速 (%)

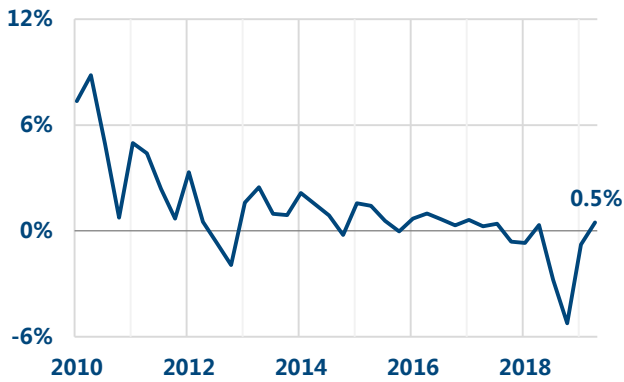


资料来源: Wind、华创证券

图表 33 卡车板块单季扣非净利同比增速 (%)



资料来源: Wind、华创证券

图表 34 卡车板块单季扣非 ROE (%)，整体法)


资料来源: Wind、华创证券

图表 35 卡车板块累计扣非 ROE (%)，整体法)


资料来源: Wind、华创证券

图表 36 卡车标的近期涨跌情况 (截至 2019 年 8 月 30 日)

公司	代码	月度涨幅	季度涨幅	年初至今涨幅	Q2扣非净利增速	PE TTM	预测 19PE
江铃汽车	000550.SZ	-17.4%	-14.5%	11.5%	-184%	-72.9	23.3
中国重汽	000951.SZ	-7.6%	-7.9%	39.6%	10%	9.9	8.3
东风汽车	600006.SH	-5.1%	17.0%	32.4%	-13%	18.4	19.6
福田汽车	600166.SH	-1.9%	1.3%	16.5%	52%	-4.9	32.2

资料来源: Wind、华创证券

五、投资建议

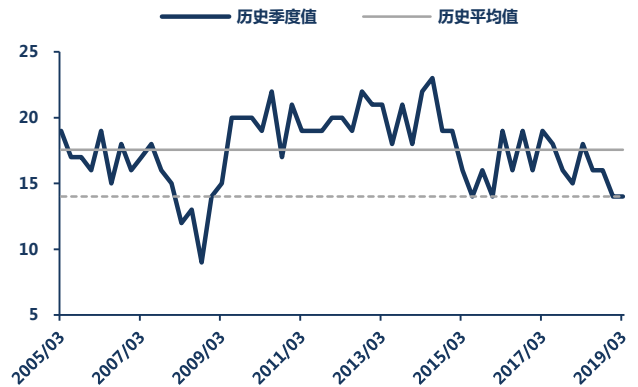
汽车板块的基金持仓比例截至 2Q19 末为历史新低。2017 年之后，汽车行业的增速整体放缓，行业逐步进入下行周期。今年二季度则因为宏观经济形势和国五去库存的压力，汽车产业链的盈利水平同比大幅下降，汽车行业的配置跌至新低。截至 1Q18、4Q18、1Q19、2Q19,基金对汽车板块持仓占比分别为 2.3%、2.9%、2.4%，2.0%，已经连续 6 个季度低于 3% 并低于 05 年以来历史平均的 3.5%。

图表 37 2005-2019 年基金对汽车行业持仓市值占比 (季度)



资料来源: Wind、华创证券

图表 38 2005-2019 年基金对汽车行业持仓市值占比排名 (季度, 29 个行业)



资料来源: Wind、华创证券

图表 39 2019Q2 基金持有汽车板块前十大个股

排序	2019Q2			2019Q1	
	股票	持股市值 (亿元)	持股总量变动	股票	持股市值 (亿元)
1	华域汽车	56	0.3%	潍柴动力	53
2	潍柴动力	36	-2.0%	华域汽车	51
3	上汽集团	35	0.3%	上汽集团	28
4	星宇股份	17	0.5%	比亚迪	21
5	比亚迪	16	-0.3%	星宇股份	12
6	广汇汽车	6	0.1%	宁波华翔	10
7	宁波华翔	6	-3.7%	银轮股份	10
8	江铃汽车	6	-1.0%	拓普集团	9
9	长城汽车	6	-0.2%	威孚高科	8
10	福耀玻璃	5	-0.5%	江铃汽车	8

资料来源: wind、华创证券

2019Q2 业绩底明确, 优选强 alpha 龙头。综合 19Q2 的财报情况, 我们认为乘用车板块的业绩底非常明确。我们预计下半年行业回暖, 销量恢复正增长, 有望推动板块盈利改善。当前板块估值处于历史低位、机构持仓少, 行业复苏大概率将持续推动股价上行。这一轮汽车复苏阶段, 我们重点推荐成长确定性较高的强 alpha 标的: **长安汽车、上汽集团、华域汽车、爱柯迪、精锻科技。**

六、风险提示

经济下行, 汽车市场复苏低于预期。

汽车组团介绍

组长、高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500