汽车及配件行业

行业研究/动态报告

整体业绩承压 聚焦优质公司静候行业复苏

——汽车行业 2019H1 中报回顾

动态报告/汽车及配件行业

2019 年 09 月 04 日

报告摘要：

- **行业景气度低迷 业绩整体承压**

汽车行业上市公司 2019H1 实现营业收入 12,215.2 亿元，同比下降 7.0%；归母净利润 438.9 亿元，同比下降 28.6%。2017Q2 实现营业收入 6,067.8 亿元，同比下降 8.2%；归母净利润 205.5 亿元，同比下降 32.4%。根据中汽协统计数据：2019H1 乘用车累计销量 1,012.4 万辆，同比下滑 14.0%。

细分板块来看：1）乘用车：整体业绩下滑较大，优质车企呈现抗风险性；2）客车：新能源补贴退坡影响业绩，行业加速出清强者恒强；3）卡车：景气度相对较好，竞争格局基本稳定；4）汽车零部件：整体业绩承压，市值大的公司表现相对较好；5）汽车销售与服务：龙头表现优于整体平均水平。

- **乘用车盈利能力下滑最大 卡车表现相对较好**

2019H1 行业毛利率为 20.8%，同比下滑 2.0 个百分点；2019H1 行业净利率为 3.8%，同比下滑 4.2 个百分点。

细分板块来看：乘用车下滑幅度最大，卡车相对较好。

1）乘用车：毛利率同比下滑 4.2 个百分点至 12.0%，主要受到行业去库存、车企加大折扣促销的影响，优质车企毛利率仍优于整体平均水平；净利率同比下滑 2.9 个百分点至 0.8%。2）卡车：毛利率为 13.0%，较去年同期持平；净利率同比下滑 0.7 个百分点至 2.1%。

- **投资策略：聚焦优质公司静候行业复苏**

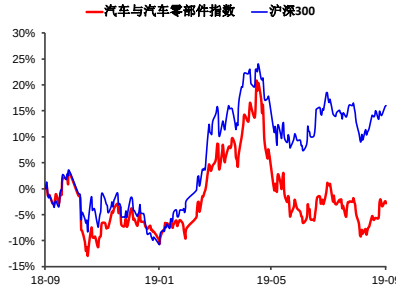
四季度行业有望迎来弱复苏，一方面行业库存去化大概率接近尾声，备战金九银十和年底旺季，终端存在补库需求，批量增速有望在其带动下降幅逐步收窄并实现转正；另一方面，零售端销量增速在低基数效应下有望逐步好转。建议关注弹性整车标的：长安汽车（福特新车周期、Q2 业绩环比改善明显、低 PB 弹性大）、长城汽车（市占率逆势提升、单车盈利有望开启上升通道），稳健整车标的：上汽集团（行业龙头、下半年通用多款新车、高股息率）；零部件标的：华域汽车（资产优质、高股息率、对标国际估值存在修复空间）。

- **风险提示**

宏观经济下行压力、中美贸易摩擦、行业销量回暖不及预期，市场竞争激烈。

推 荐 维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号： S0100517090004

电话： (010)85127646

邮箱： xulingyu@mszq.com

相关研究

目 录

一、汽车行业上市公司样本构成：5 个细分行业 155 家公司.....3
二、行业景气度低迷 业绩整体承压.....4
三、盈利能力下滑明显 费用率呈现提升.....9
四、投资策略：聚焦优质公司静候行业复苏.....12
五、风险提示.....13
插图目录.....14
表格目录.....14

一、汽车行业上市公司样本构成：5 个细分行业 155 家公司

基于中信行业分类，我们选择汽车及零部件行业 A 股共计 155 家上市公司作为分析基础，截至 2019 年 08 月 30 日，所选公司总市值为 18,095.7 亿元，占沪深两市 A 股总市值的 3.4%。

我们将样本内 155 家上市公司划分为五个细分行业，分别为乘用车、卡车、客车、汽车销售及服务、汽车零部件，以便可以不仅对汽车行业进行整理研究，还可以对各细分行业进行研究。

表 1：汽车细分行业上市公司样本构成

序号	板块名称	公司数量	市值（亿元）	相关公司
1	乘用车	12	7374.0	*ST 海马、长安汽车、一汽轿车、一汽夏利、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷、小康股份、广汽集团、长城汽车、众泰汽车
2	卡车	5	487.8	江铃汽车、中国重汽、东风汽车、福田汽车、华菱星马
3	客车	7	515.6	*ST 安凯、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	5	580.7	广汇汽车、大东方、国机汽车、庞大集团、申华控股
5	汽车零部件	126	9137.6	潍柴动力、万向钱潮、威孚高科、黔轮胎 A、青岛双星、恒立实业、模塑科技、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、天润轴承等 115 家 2016 年前上市公司 科华控股、西菱动力、南京聚隆、文灿股份、伯特利、越博动力、亚普股份、宁德时代、蠡湖股份、华培动力、泉峰汽车等 11 家 2018 年 1 月-2019 年 6 月上市公司
	汽车行业	155	18,095.7	占 A 股总市值比例：3.4%

资料来源：Wind，民生证券研究院（注：按 2019 年 08 月 30 日收盘价计算）

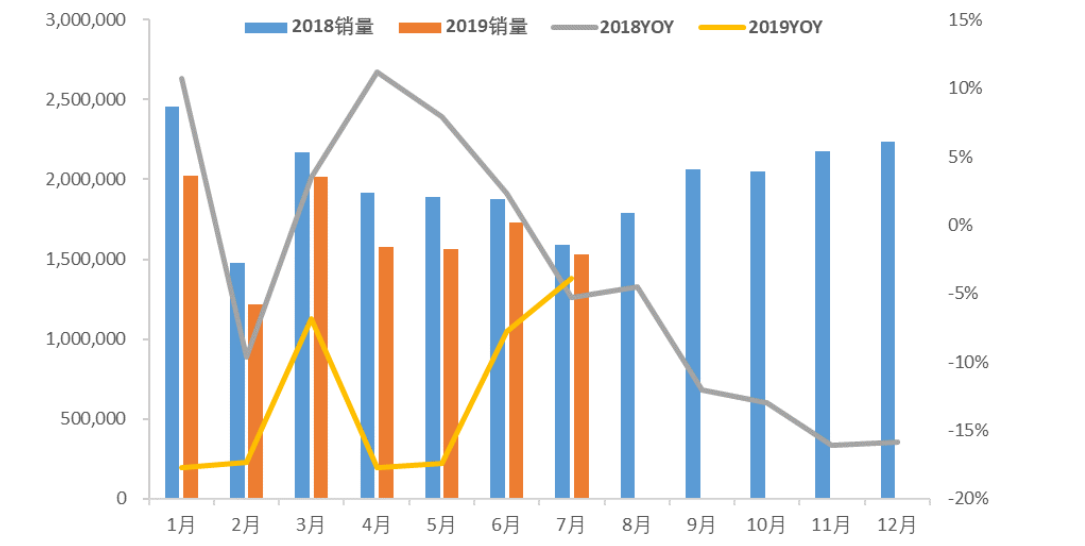
二、行业景气度低迷 业绩整体承压

（一）行业整体：营收同比下滑 7% 净利润同比下滑 29%

2019H1 行业总营收同比下滑 7.0%，归母净利润同比下滑 28.6%，业绩整体承压。汽车行业上市公司 2019H1 实现营业收入 12,215.2 亿元，同比下降 7.0%；归母净利润 438.9 亿元，同比下降 28.6%。2017Q2 实现营业收入 6,067.8 亿元，同比下降 8.2%；归母净利润 205.5 亿元，同比下降 32.4%。行业景气度低迷，业绩整体承压，根据中汽协统计数据：2019H1 乘用车累计销量 1,012.4 万辆，同比下滑 14.0%。

我们判断：上半年业绩整体表现较差主要受到行业景气度低迷，国五去库存终端促销折扣力度大的影响；下半年行业有望逐步迎来弱复苏，一方面库存去化大概率接近尾声，备战金九银十和年底旺季，终端补库需求带动批发端销量好转；另一方面零售端增速有望在低基数效应下逐步向好。汽车作为耐用消费品，长期景气度受到宏观经济、消费信心等因素影响，参考对比发达国家千人保有量，在经济有韧性的背景下，国内汽车长期销量仍有上升空间，预计未来 3-5 年复合增速为 3%-5%之间。

图 1：乘用车销量及增速（单位：辆、%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

（二）细分领域：均呈现不同程度下滑 龙头表现相对较好

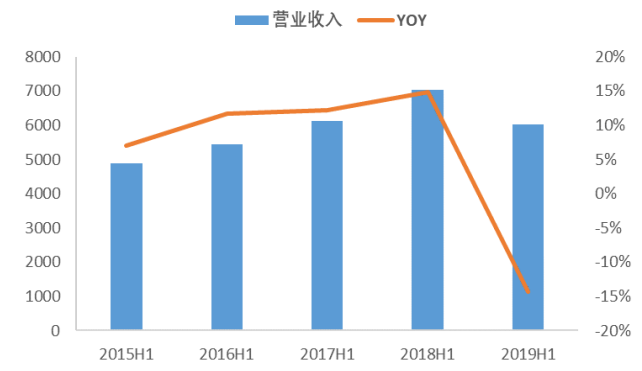
1、乘用车：整体业绩下滑较大 优质车企呈现抗风险性

板块整体 2019H1 实现营收 6,011.5 亿元，同比下滑 14.4%；净利润 183.4 亿元，同比下滑 41.9%。2019Q2 实现营收 2,855.9 亿元，同比下滑 15.7%；净利润实现 79.7 亿元，同比下滑 43.4%；Q2 业绩环比改善的公司有长安汽车（Q2 归母净利润环比增长 93.1%）、

北汽蓝谷（Q2 归母净利润环比增长 82.1%）。

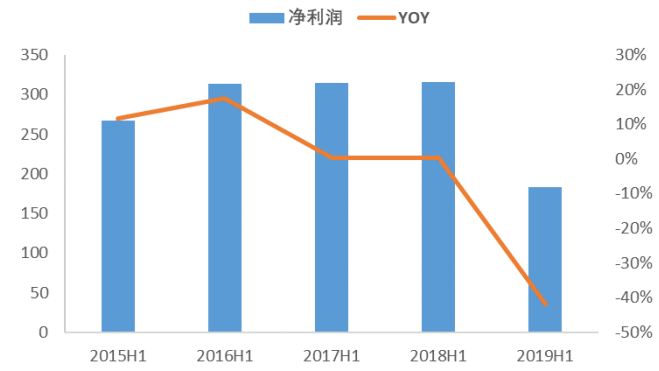
受前期购置税优惠政策透支消费、国五去库存加大促销等因素影响，乘用车板块整体业绩下滑较大，个别优质公司表现较好的抗风险性，其中长城汽车单车盈利环比呈现提升，长安汽车环比业绩大幅改善。预计后续随着行业迎来弱复苏、终端折扣收窄，整体业绩有望逐步改善。

图 2：乘用车板块营业收入情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 3：乘用车板块净利润情况（单位：亿元，%）

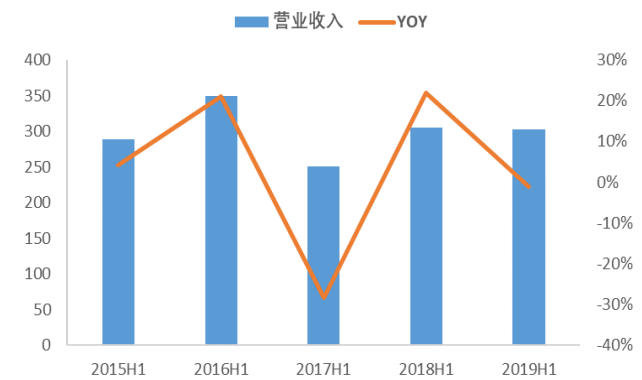


资料来源：Wind，民生证券研究院

2、客车：新能源补贴退坡影响业绩 行业加速出清强者恒强

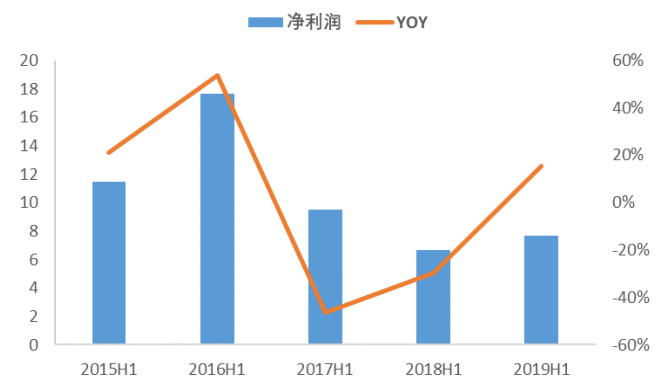
板块整体 2019H1 实现营收 302.2 亿元，同比下滑 1.1%；净利润 7.7 亿元，同比增长 15.2%；2019Q2 营收实现 177.7 亿元，同比下滑 1.8%；净利润 4.4 亿元，同比增长 5.0%。其中宇通客车龙头地位稳固，Q2 营收占比提升 2.5 个百分点至 43.1%，归母净利润占比提升 7.9 个百分点至 85.3%；中通客车业绩亮眼，2019H1 营收同比增长 37.1%至 32.9 亿元，归母净利润同比增长 7.8%至 0.3 亿元。

图 4：客车营业收入情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 5：客车净利润情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

客车板块共 7 家上市公司，其中 4 家归母净利润呈现下滑，整体主要受到新能源客车补贴退坡的影响。行业加速出清、强者恒强。根据中客网统计数据：2019H1 行业前 10

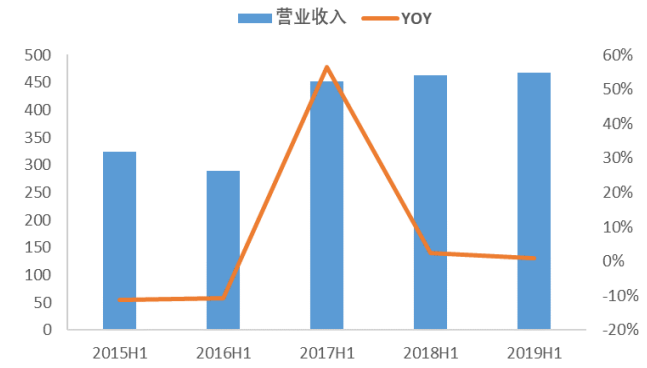
家企业 6 米以上客车销量集中度同比提升 5 个百分点至 84.7%；龙头公司地位进一步提高，宇通客车市占率同比提升 3.5 个百分点至 39.2%，毛利率提升 1.5 个百分点至 22.9%，净利率提升 0.3 个百分点至 5.5%。

3、卡车：景气度相对较好 竞争格局基本稳定

板块整体 2019H1 实现营收 728.1 亿元，同比增长 7.1%；净利润 12.2 亿元，同比增长 422.5%；2017Q2 实现营收 356.0 亿元，同比下滑 8.5%；净利润 6.9 亿元，同比增长 95.0%。其中福田汽车剥离宝沃股权不再并表同比减亏 8.9 亿元，从而带动整体板块业绩；剔除福田汽车后，板块整体 2019H1 实现营收 467.6 亿元，同比增长 0.9%；净利润 9.7 亿元，同比下滑 14.2%；2019Q2 实现营收 236.9 亿元，同比下滑 11.2%，净利润 5.2 亿元，同比下滑 20.4%。此外，中国重汽降本增效工作成果显著，在销量（-2.9%）和营收（-0.3%）小幅下滑的同时，实现净利润高速增长（+32.3%）。

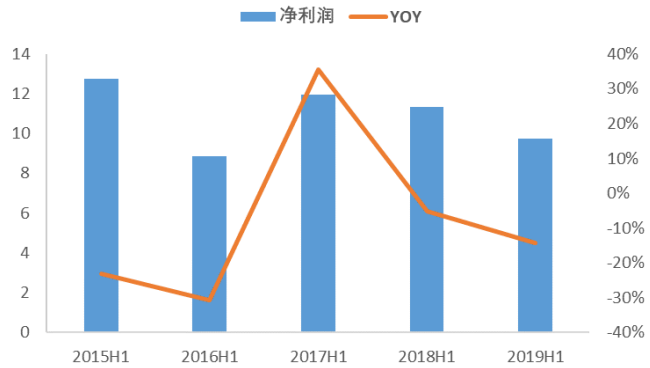
商用车同乘用车比，景气度较好。根据中汽协统计数据：2019H1 重卡累计实现销售 65.6 万辆，同比下降 2.3%，呈现较高基数下的微降；市场相对平稳，龙头地位持续稳健。

图 6：卡车营业收入情况（单位：亿元，%）（剔除福田）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 7：卡车净利润情况（单位：亿元，%）（剔除福田）



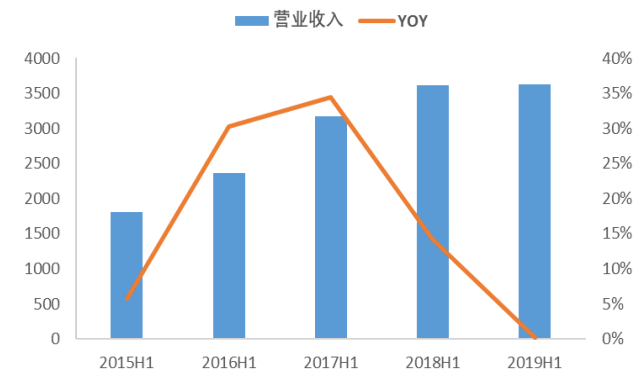
资料来源：Wind，民生证券研究院

4、汽车零部件：整体业绩承压 市值大的公司表现相对较好

自 2018 年来，汽车零部件新股较多，由于数据连续性的原因，我们分为两类进行分析：一类为 2018 年以前上市的公司，共 115 家；另一类为 2018 年至 2019 年 6 月上市的公司，共 11 家。

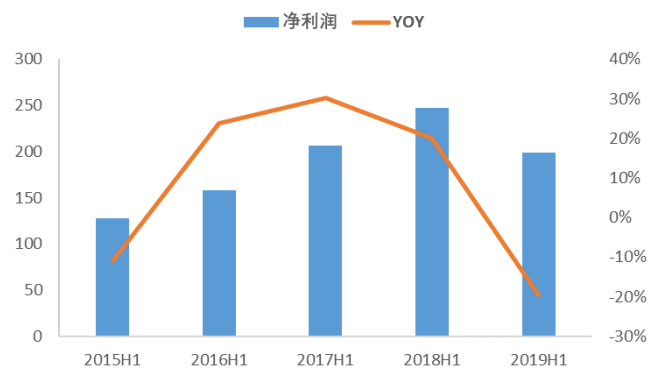
2018 年以前上市的公司：2019H1 实现营收 3,621.8 亿元，同比增长 0.2%；净利润 199.0 亿元，同比下滑 19.6%。2019Q2 实现营收 1,816.5 亿元，同比下滑 4.7%；净利润 98.0 亿元，同比下滑 26.2%。

图 8：2018 年以前上市零部件营收情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

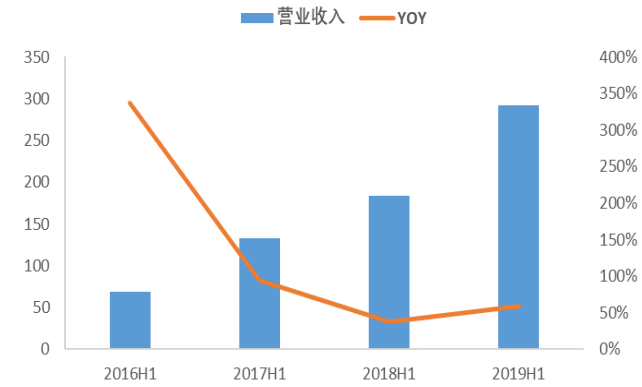
图 9：2018 年以前上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

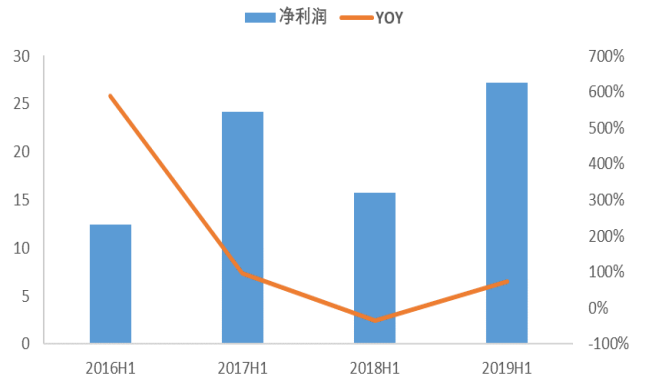
2018 年以后上市的公司：2019H1 实现营收 291.6 亿元，同比增长 58.8%；净利润 27.2 亿元，同比增长 72.8%。2019Q2 实现营收 148.9 亿元，同比增长 40.8%；净利润实现 13.6 亿元，同比增长 58.5%。剔除宁德时代后，2019H1 实现营收 88.9 亿元，同比下滑 1.2%；净利润 6.1 亿元，同比下滑 7.1%。2019Q2 实现营收 46.1 亿元，同比下滑 6.5%；净利润实现 3.0 亿元，同比下滑 15.5%。

图 10：2018 年以后上市零部件营收情况（单位：亿元，%）



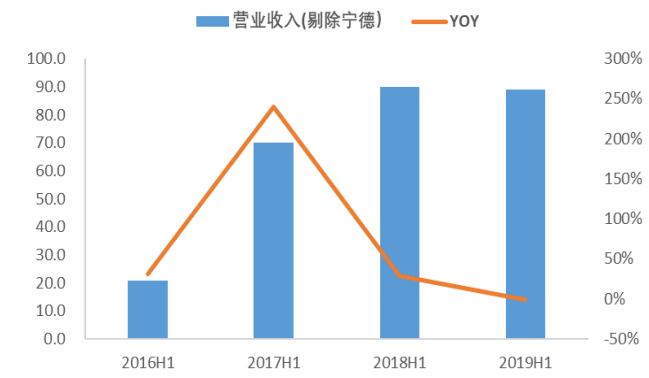
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 11：2018 年以后上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）



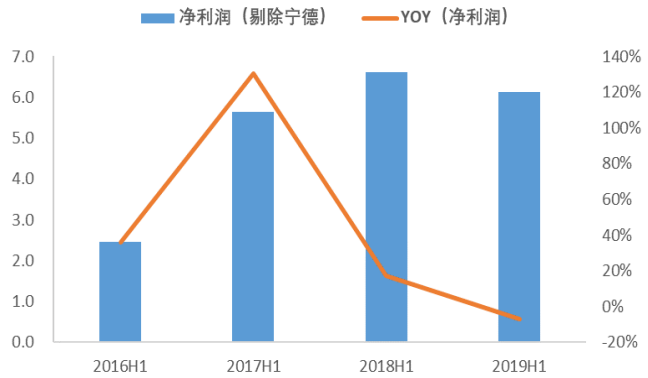
资料来源：Wind，民生证券研究院

图 12：2018 年以后上市零部件营收情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 13：2018 年以后上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）



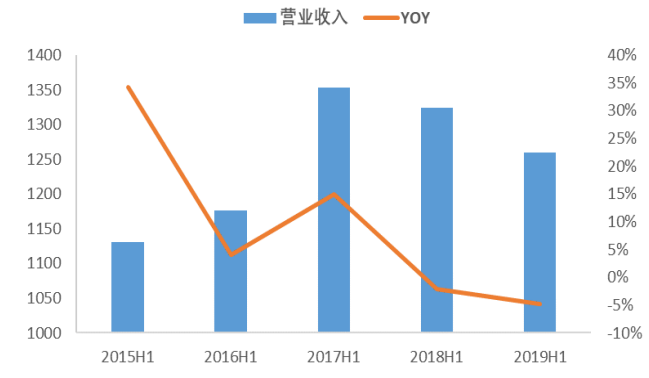
资料来源：Wind，民生证券研究院

市值在 200 亿元左右及以上的公司业绩表现优于行业整体水平。选取宁德时代、潍柴动力、华域汽车、福耀玻璃、星宇股份和均胜电子，2019H1 以上 6 家公司实现收入 2,255.1 亿元，同比增长 8.2%，净利润 131.1 亿元，同比增长 0.4%；2019Q2 以上公司实现收入 1,129.6 亿元，同比增长 0.6%；净利润 65.8 亿元，同比下滑 7.4%。

5、汽车销售与服务：龙头表现优于整体平均水平

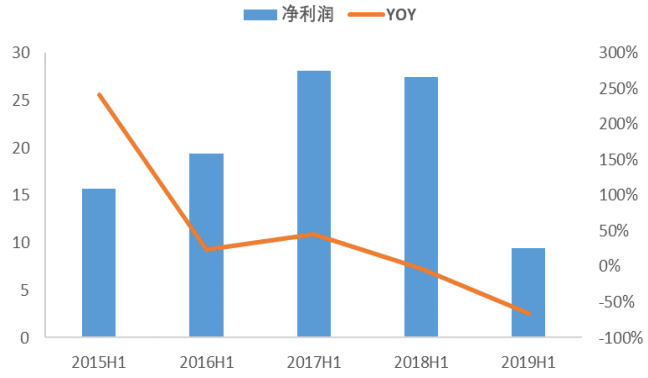
板块整体 2019H1 实现营收 1,260.0 亿元，同比下滑 4.8%；净利润 9.4 亿元，同比下滑 65.8%；2019Q2 实现营收 712.6 亿元，同比增长 10.4%；净利润 2.9 亿元，同比下滑 78.8%。业绩主要受到行业景气度低迷、贸易摩擦等因素的影响。其中广汇汽车 2019H1 实现营收 807.1 亿元，同比增长 3.3%，归母净利润 15.1 亿元，同比下滑 28.4%。

图 14：汽车销售与服务收入情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 15：汽车销售与服务净利润情况（单位：亿元，%）



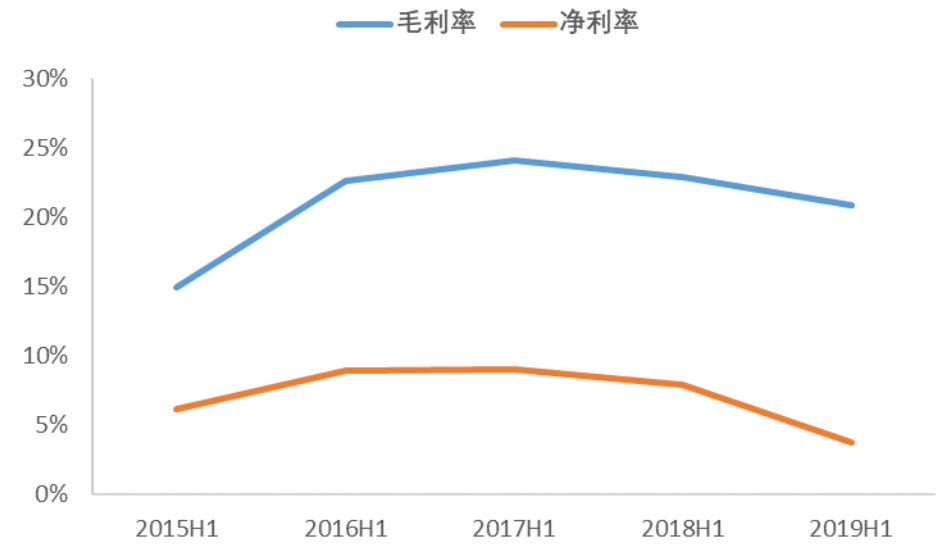
资料来源：Wind，民生证券研究院

三、盈利能力下滑明显 费用率呈现提升

（一）行业整体：毛利率、净利率均呈现下滑

2019H1 行业毛利率为 20.8%，同比下滑 2.0 个百分点；2019H1 行业净利率为 3.8%，同比下滑 4.2 个百分点（由于北汽蓝谷业绩变化影响整体水平较大，故剔除计算）。

图 16：行业整体毛利率、净利率情况（剔除北汽蓝谷，单位：%）



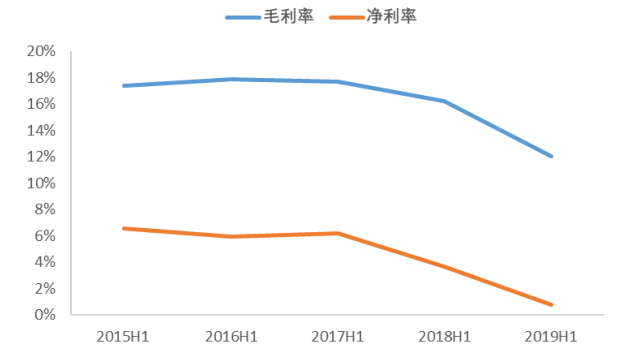
资料来源：Wind，民生证券研究院

（二）细分领域：乘用车下滑幅度最大 卡车相对较好

1、乘用车：剔除北汽蓝谷、一汽夏利（对整体结果影响较大），2019H1 板块毛利率 12.0%，同比下滑 4.2 个百分点，主要受到行业去库存、车企加大折扣促销的影响，优质车企毛利率仍优于整体平均水平，其中上汽集团毛利率为 12.6%、长城汽车毛利率为 13.7%。2019H1 板块净利率 0.8%，同比下滑 2.9 个百分点，10 家统计样本中 4 家车企净利润呈现亏损，同比呈现下滑一定程度也受到管理费用率的影响，2019H1 板块管理费用率上升 6.5 个百分点至 15.8%）。

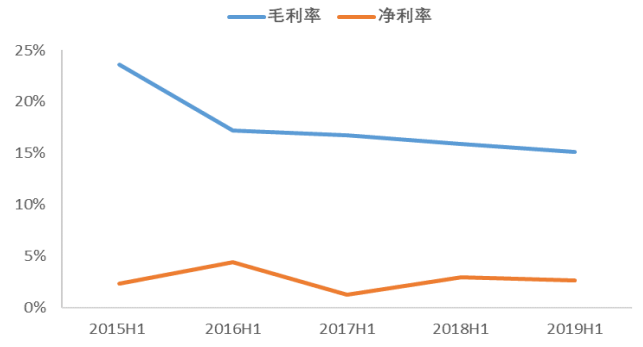
2、客车：2019H1 板块毛利率 15.3%，同比提升 1.0 个百分点，主要受到*ST 安凯客车的扰动，剔除后毛利率同比下滑 0.8 个百分点至 15.1%；毛利率下滑主要受到新能源客车补贴退坡的影响。2019H1 板块净利率为 0.9%，同比提升 0.2 个百分点，主要受到*ST 安凯客车、曙光股份的扰动，剔除后净利率同比下滑 0.4 个百分点至 2.6%。

图 17：乘用车盈利能力（剔除北汽蓝谷、一汽夏利，单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 18：客车盈利能力（剔除*ST 安凯、曙光股份，单位：%）

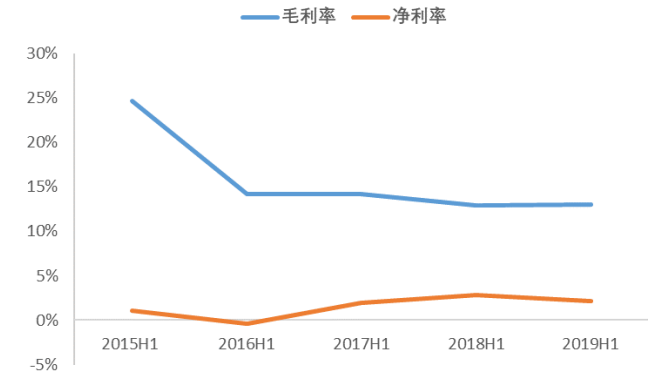


资料来源：Wind，民生证券研究院

3、卡车：2019H1 板块毛利率为 13.0%，较去年同期持平。板块净利率 1.9%，同比提升 0.5 个百分点，主要受到福田汽车扭亏的影响；剔除福田汽车，板块净利率 2.1%，同比下滑 0.7 个百分点。净利率下滑受到费用率上升的影响，其中 2019H1 管理费用率同比提升 0.4 个百分点至 5.7%，销售费用率同比提升 0.7 个百分点至 4.2%。

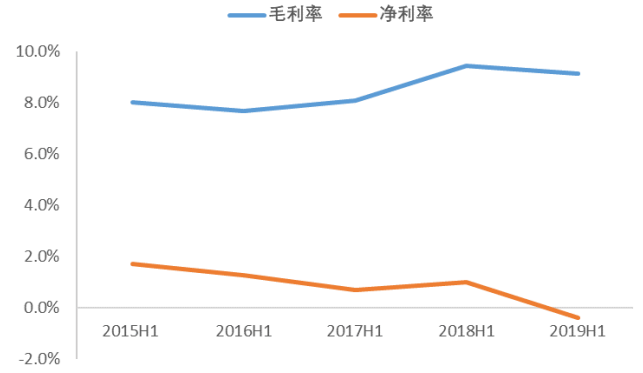
4、汽车销售与服务：2019H1 板块毛利率为 9.2%，同比下滑 0.2 个百分点；板块净利率为-0.4%，同比下滑 1.4 个百分点。其中广汇汽车 2019H1 毛利率为 10.1%，净利率为 2.3%，均优于整体水平。

图 19：卡车盈利能力（剔除福田汽车，单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

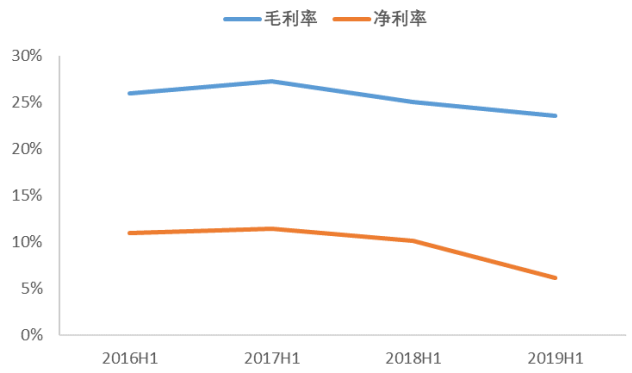
图 20：汽车销售与服务盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

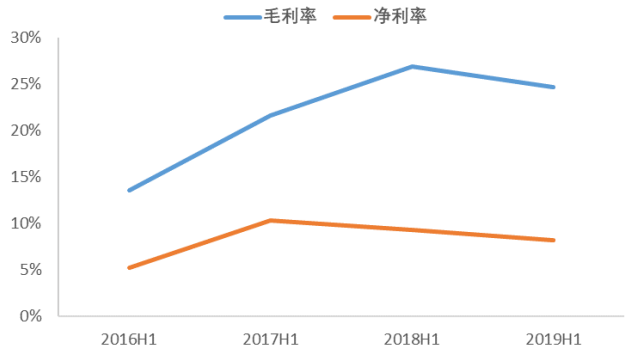
5、汽车零部件：2018 年前上市公司 2019H1 毛利率 23.5%，同比下滑 1.6 个百分点；净利率 6.2%，同比下滑 4.0 个百分点。净利率下滑一定程度上受到管理费用率的影响，2019H1 管理费用率同比提升 1.5 个百分点至 11.7%。2018 年后上市公司 2019H1 毛利率 24.6%，同比下滑 2.2 个百分点；净利率 8.2%，同比下滑 1.2 个百分点。

图 21：2018 年以前上市零部件盈利能力情况（单位： %）



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 22：2018 年以后上市零部件盈利能力情况（单位：%）



资料来源：Wind，民生证券研究院

四、投资策略：聚焦优质公司静候行业复苏

行业景气度低迷，各细分板块业绩均呈现不同程度的下滑，个股龙头业绩普遍优于整体平均水平，展示出较强的抗风险性。乘用车、汽车零部件以及销售服务板块主要受到乘用车销量下滑、行业去库存折扣增加等因素的影响，整体业绩呈现较大下滑；客车板块主要受到新能源补贴政策退坡的影响，整体业绩呈现下滑；卡车板块由于销量增速较为平稳，业绩相对表现较好。

四季度行业有望迎来弱复苏，一方面行业库存去化大概率接近尾声，备战金九银十和年底旺季，终端存在补库需求，批量增速有望在其带动下降幅逐步收窄并实现转正；另一方面，零售端销量增速在低基数效应下有望逐步好转。建议关注弹性整车标的：长安汽车（福特新车周期、Q2 业绩环比改善明显、低 PB 弹性大）、长城汽车（市占率逆势提升、单车盈利有望开启上升通道），稳健整车标的：上汽集团（行业龙头、下半年通用多款新车、高股息率）；零部件标的：华域汽车（资产优质、高股息率、对标国际估值存在修复空间）。

五、风险提示

宏观经济下行压力、中美贸易摩擦、行业销量回暖不及预期，市场竞争激烈。

插图目录

图 1：乘用车销量及增速（单位：辆、%）.....4
图 2：乘用车板块营业收入情况（单位：亿元，%）.....5
图 3：乘用车板块净利润情况（单位：亿元，%）.....5
图 4：客车营业收入情况（单位：亿元，%）.....5
图 5：客车净利润情况（单位：亿元，%）.....5
图 6：卡车营业收入情况（单位：亿元，%）（剔除福田）.....6
图 7：卡车净利润情况（单位：亿元，%）（剔除福田）.....6
图 8：2018 年以前上市零部件营收情况（单位：亿元，%）.....7
图 9：2018 年以前上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）.....7
图 10：2018 年以后上市零部件营收情况（单位：亿元，%）.....7
图 11：2018 年以后上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）.....7
图 12：2018 年以后上市零部件营收情况（单位：亿元，%）.....8
图 13：2018 年以后上市零部件净利润情况（单位：亿元，%）.....8
图 14：汽车销售与服务收入情况（单位：亿元，%）.....8
图 15：汽车销售与服务净利润情况（单位：亿元，%）.....8
图 16：行业整体毛利率、净利率情况（剔除北汽蓝谷，单位：%）.....9
图 17：乘用车盈利能力（剔除北汽蓝谷、一汽夏利，单位：%）.....10
图 18：客车盈利能力（剔除*ST 安凯、曙光股份，单位：%）.....10
图 19：卡车盈利能力（剔除福田汽车，单位：%）.....10
图 20：汽车销售与服务盈利能力（单位：%）.....10
图 21：2018 年以前上市零部件盈利能力情况（单位： %）.....11
图 22：2018 年以后上市零部件盈利能力情况（单位：%）.....11

表格目录

表 1：汽车细分行业上市公司样本构成.....3

分析师简介

徐凌羽，汽车行业分析师，会计学硕士，CPA，2015年加盟民生证券研究院，从事汽车行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。