

日期：2019年09月12日

行业：汽车



分析师：黄涵虚  
Tel: 021-53686177  
E-mail: huanghanxu@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518040001

# 业绩低点，盈利水平或逐步回暖

## ——汽车行业 2019 年中报总结

### ■ 主要观点

#### 整体业绩承压，盈利能力有待恢复

上半年受到乘用车市场低迷的拖累，汽车产销量持续负增长，汽车板块实现营业总收入 12239.80 亿元，同比下降 7.51%，降幅低于同期国内汽车销量降幅 (-12.40%)；实现归母净利润 426.84 亿元，同比下降 30.89%；细分板块中，商用车板块业绩较好，其次为汽车服务及汽车零部件板块，乘用车业绩下降幅度较大。

#### 乘用车：国五车型促销形成盈利低点，或迎来环比改善

乘用车板块上半年实现营业总收入 6063.31 亿元，同比下降 14.36%，接近同期乘用车销量降幅 (-14%)；二季度国五车型降价促销导致盈利承压，实现归母净利润 173.97 亿元，同比下降 45.07%。新能源车比例较高的比亚迪和北汽蓝谷增长较好；上汽、广汽、长城业绩均有较大幅度下降；长安受益于重庆长安销量回暖、投资收益转正环比减亏。下半年乘用车板块有望走出底部区域，产销及盈利能力逐步改善。

#### 商用载货车：需求转弱，福田剥离宝沃提振整体业绩

商用载货车板块上半年实现营业总收入 690.10 亿元，同比增长 7.36%，好于同期货车销量表现 (-3.84%)；实现归母净利润 11.94 亿元，同比增长 517.86%，主要原因为福田剥离宝沃后减亏 8.9 亿元，归母净利润增长 127.70%。Q2 货车销量增速转负，企业收入增速显著放缓。

#### 商用载客车：宇通业绩增长、安凯扭亏改善板块盈利

商用载客车板块上半年实现营业总收入 271.99 亿元，同比下降 1.98%，好于同期客车销量降幅 (-6.91%)；实现归母净利润 7.27 亿元，同比增长 17.59%，主要原因为安凯客车扭亏和宇通客车业绩增长。受新能源汽车补贴过渡期影响，3 月和 6 月为上半年销量的高点，新能源汽车抢装导致 7 月、8 月销量增速较快，一定程度上透支后期需求。

#### 汽车零部件：普遍下滑，龙头企业相对稳健

汽车零部件板块上半年实现营业总收入 3803.48 亿元，同比增长 1.21%；实现归母净利润 213.24 亿元，同比下降 16.81%。板块内 129 家企业中，53 家企业营业总收入实现同比增长，占总数的 41%；35 家企业归母净利润实现同比增长，占总数的 27%。潍柴动力、星宇股份、宁波华翔等业绩增长较好；均胜电子、岱美股份等则因并表因素收入大幅增长。下半年汽车零部件板块有望随乘用车销量回暖而改善。

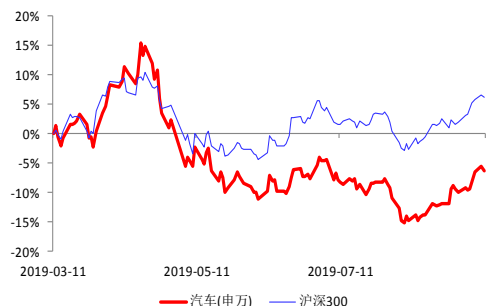
#### 汽车服务：低基数下进口车经销商 Q2 收入增速改善

剔除庞大集团后，汽车服务板块上半年实现营业总收入 1189.89 亿元，同比增长 9.49%，维持一定增长；实现归母净利润 25.21 亿元，同比下降 11.82%。由于去年同期基数较低，广汇汽车、国机汽车营收增速在 Q2 由负转正，但由于国五车型折扣加大导致业绩均有所下滑。

### ■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险；产业政策变化的风险等。

### 最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：QCHYZT-8

首次报告日期：2019年9月11日

相关报告：

## 目 录

<b>一、整体业绩</b> .....	<b>5</b>
1.1 整体业绩承压，盈利能力有待恢复.....	5
<b>二、细分行业</b> .....	<b>7</b>
2.1 乘用车：国五车型促销形成盈利低点，或迎来环比改善..	7
2.2 商用载货车：需求转弱，福田剥离宝沃提振整体业绩 .....	9
2.3 商用载客车：宇通业绩增长、安凯扭亏改善板块盈利 .....	11
2.4 汽车零部件：普遍下滑，龙头企业相对稳健.....	13
2.5 汽车服务：低基数下进口车经销商 Q2 收入增速改善 .....	15
<b>三、风险提示</b> .....	<b>16</b>

图

图 1 汽车累计产量 (万辆)	5
图 2 汽车累计销量 (万辆)	5
图 3 汽车行业营业总收入 (亿元)	5
图 4 汽车行业归母净利润 (亿元)	5
图 5 汽车行业毛利率 (%)	6
图 6 汽车行业期间费用率 (%)	6
图 7 汽车行业营业总收入增速分布 (%)	6
图 8 汽车行业归母净利润增速分布 (%)	6
图 9 乘用车累计产量 (万辆)	7
图 10 乘用车累计销量 (万辆)	7
图 11 乘用车板块营业总收入 (亿元)	7
图 12 乘用车板块归母净利润 (亿元)	7
图 13 乘用车板块毛利率 (%)	8
图 14 乘用车板块期间费用率 (%)	8
图 15 货车累计产量 (万辆)	9
图 16 货车累计销量 (万辆)	9
图 17 商用载货车板块营业总收入 (亿元)	10
图 18 商用载货车板块归母净利润 (亿元)	10
图 19 商用载货车板块毛利率 (%)	10
图 20 商用载货车板块期间费用率 (%)	10
图 21 客车累计产量 (万辆)	11
图 22 客车累计销量 (万辆)	11
图 23 商用载客车板块营业总收入 (亿元)	12
图 24 商用载客车板块归母净利润 (亿元)	12
图 25 商用载客车板块毛利率 (%)	12
图 26 商用载客车板块期间费用率 (%)	12
图 27 汽车零部件板块营业总收入 (亿元)	13
图 28 汽车零部件板块归母净利润 (亿元)	13
图 29 汽车零部件板块毛利率 (%)	13
图 30 汽车零部件板块期间费用率 (%)	13
图 31 汽车零部件板块营业总收入增速分布 (%)	14
图 32 汽车零部件板块归母净利润增速分布 (%)	14
图 33 汽车服务板块营业总收入 (亿元)	15
图 34 汽车服务板块归母净利润 (亿元)	15
图 35 汽车服务板块毛利率 (%)	16
图 36 汽车服务板块期间费用率 (%)	16

表

表 1 乘用车板块营业总收入、归母净利润 (亿元)	8
---------------------------	---

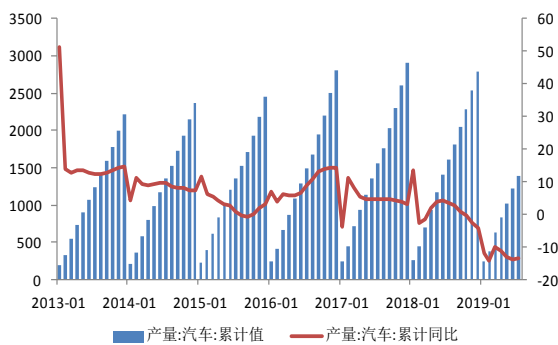
表 2 合资品牌营业收入、净利润（亿元） .....	9
表 3 商用载货车板块营业总收入、归母净利润（亿元） ....	11
表 4 商用载客车板块营业总收入、归母净利润（亿元） ....	12
表 5 汽车零部件板块营业总收入、归母净利润（亿元） ....	14
表 6 汽车服务板块营业总收入、归母净利润（亿元） .....	16

## 一、整体业绩

### 1.1 整体业绩承压，盈利能力有待恢复

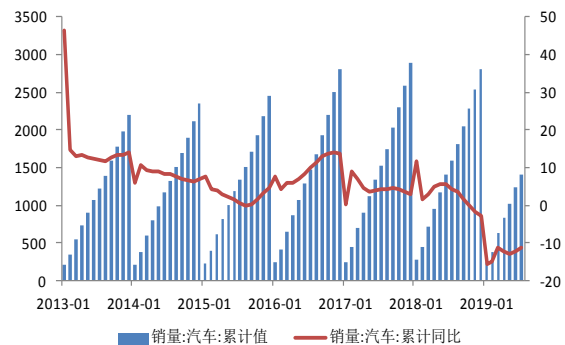
上半年汽车累计产量 1213.20 万辆，同比下降 13.70%；累计销量为 1232.30 万辆，同比下降 12.40%。上半年是汽车产销量增速的底部区域，汽车销量降幅略低于产量，并从 6 月起降幅收窄，与国五车型去库存有关，随着厂家主动补库存，产量降幅有望随之改善。

图 1 汽车累计产量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

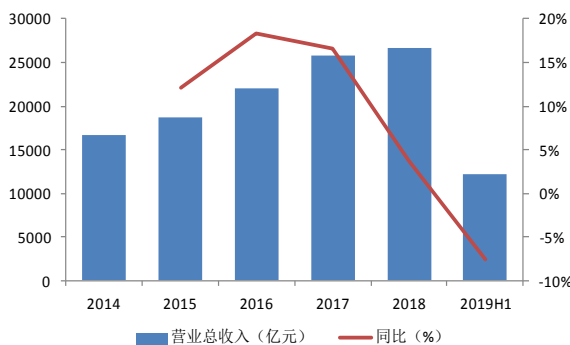
图 2 汽车累计销量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

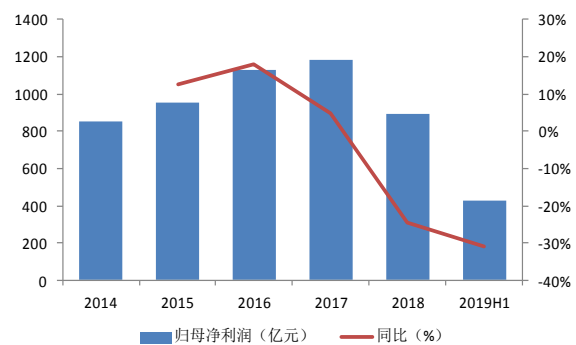
在产销低迷的背景下，汽车板块整体盈利水平出现较大幅度的下降。2019 年上半年申万汽车行业实现营业总收入 12239.80 亿元，同比下降 7.51%；实现归母净利润 426.84 亿元，同比下降 30.89%；毛利率为 15.42%，同比下降 0.70pct；期间费用率为 11.85%，同比上升 0.61pct，其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 5.08%、6.07%、0.69%，同比持平、上升 0.50pct、上升 0.10pct。（剔除数据不全的亚普股份）

图 3 汽车行业营业总收入 (亿元)



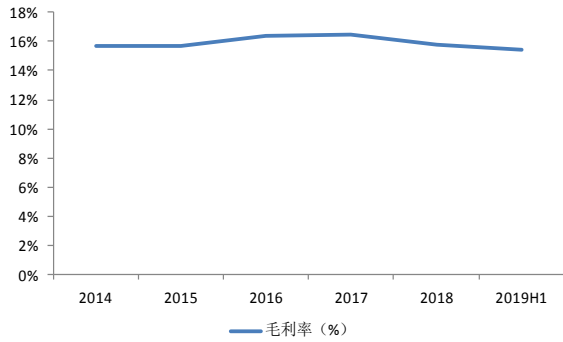
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 4 汽车行业归母净利润 (亿元)



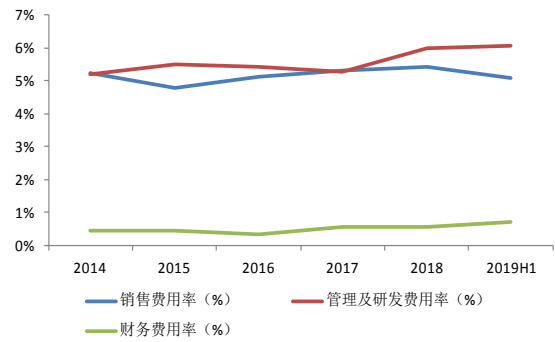
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 5 汽车行业毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

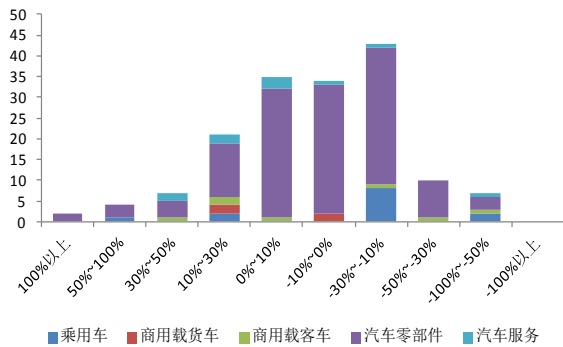
图 6 汽车行业期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

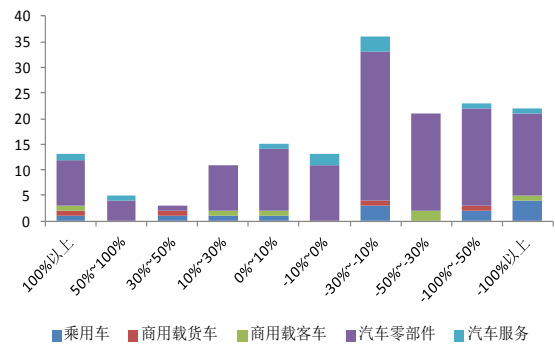
多数企业业绩下滑。汽车行业 162 家公司中，营业总收入实现同比增长的公司 69 家，占总数的 43%；归母净利润实现同比增长的公司 47 家，占总数的 29%；营业总收入和归母净利润均实现同比增长的公司 32 家，占总数的 20%。

图 7 汽车行业营业总收入增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 8 汽车行业归母净利润增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 二、细分行业

### 2.1 乘用车：国五车型促销形成盈利低点，或迎来环比改善

乘用车产销低迷。上半年乘用车累计产量 997.79 万辆，同比下降 15.82%；累计销量为 1012.65 万辆，同比下降 14.00%。下半年乘用车产销量增速已有改善，7 月产量同比下降 11.74%、销量同比下降 3.88%，降幅较上半年收窄，下半年有望逐步走出底部区域。

图 9 乘用车累计产量 (万辆)

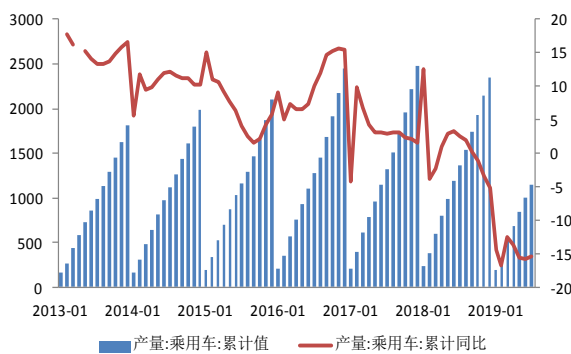
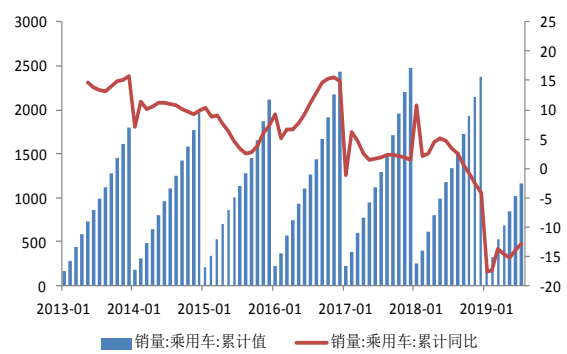


图 10 乘用车累计销量 (万辆)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

上半年乘用车板块 13 家公司总计实现营业总收入 6063.31 亿元，同比下降 14.36%；实现归母净利润 173.97 亿元，同比下降 45.07%；毛利率为 14.08%，同比下降 1.58pct；期间费用率为 10.08%，同比下降 1.18pct，其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 6.33%、3.26%、0.37%，同比上升 0.18pct、下降 1.48pct、上升 0.12pct。

图 11 乘用车板块营业总收入 (亿元)

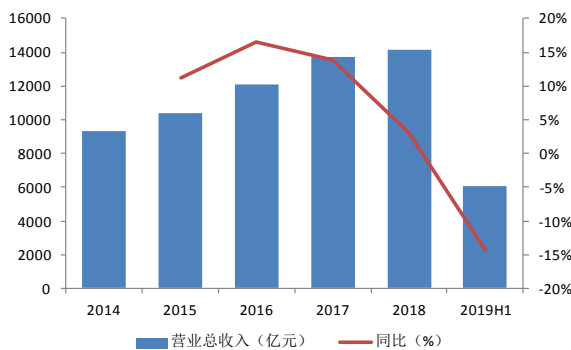
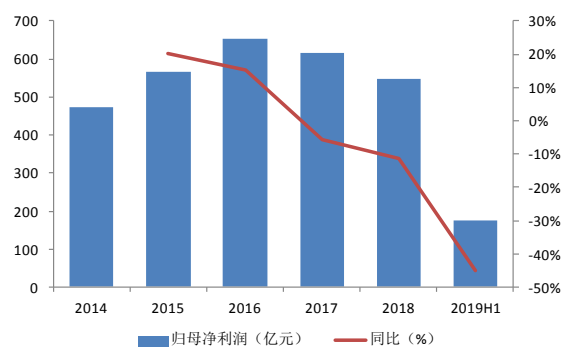


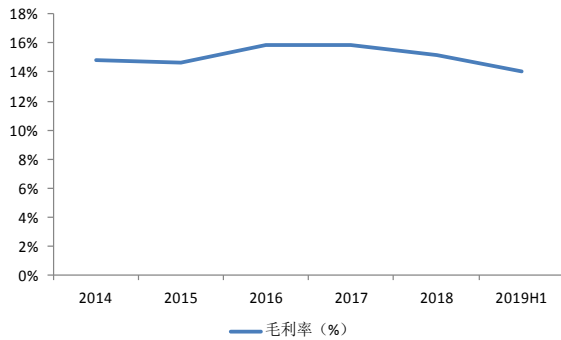
图 12 乘用车板块归母净利润 (亿元)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

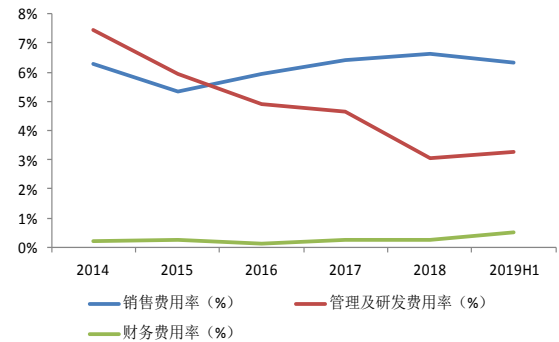
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 13 乘用车板块毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 14 乘用车板块期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

企业业绩普遍下滑。乘用车板块 13 家公司中，仅比亚迪和北汽蓝谷两家新能源汽车占比较高的公司上半年营业收入和归母净利润均实现同比增长。比亚迪上半年汽车销量同比增长 1.59%，其中新能源汽车销量同比增长 94.50%，实现营业总收入 621.84 亿元，同比增长 14.84%，实现归母净利润 14.55 亿元，同比增长 203.61%。北汽蓝谷上半年汽车销量同比增长 21.57%，实现营业总收入 99.19 亿元，同比增长 76.63%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 9.70%。

主要乘用车企业中，上汽集团、长城汽车、广汽集团等上半年销量增速分别为-16.62%、4.67%、-1.69%，收入和业绩下滑幅度均高于销量下滑幅度，主要与二季度国五车型的降价促销有关；长安汽车环比减亏，主要原因为重庆长安销量回暖和投资收益转正。

表 1 乘用车板块营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (18H1)	营业总收入 (19H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	归母净利润 (19H1)	YoY
600104.SH	上汽集团	4,648.52	3,762.93	-19.05	189.82	137.64	-27.49
002594.SZ	比亚迪	541.51	621.84	14.84	4.79	14.55	203.61
601633.SH	长城汽车	486.78	413.77	-15.00	36.96	15.17	-58.95
000625.SZ	长安汽车	356.43	298.76	-16.18	16.10	-22.40	-239.17
601238.SH	广汽集团	372.00	283.51	-23.79	69.13	49.19	-28.85
600418.SH	江淮汽车	237.45	270.34	13.85	1.63	1.25	-23.46
000800.SZ	一汽轿车	134.79	107.01	-18.28	0.81	0.10	-88.09
600733.SH	北汽蓝谷	0.00	99.19	76.63	-0.07	0.95	9.70
601127.SH	小康股份	104.53	76.84	-26.49	2.37	-2.81	-218.81
601777.SH	力帆股份	59.79	51.78	-13.39	1.25	-9.47	-859.98
000980.SZ	众泰汽车	102.51	50.40	-50.83	3.05	-2.90	-195.37
000572.SZ	*ST 海马	28.67	24.05	-16.14	-2.75	-1.78	35.22
000927.SZ	一汽夏利	7.30	2.88	-60.55	-6.37	-5.51	13.52

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所



主要合资品牌中，由于本田雅阁、飞度、凌派和丰田 C-HR 等车型的畅销，广汽本田、广汽丰田上半年营业收入分别增长 15.49% 和 20.63%，广汽集团对联营企业和合营企业的投资收益为 48.66 亿元，同比下降 1.55%；上汽大众、上汽通用上半年营收同比下降 19.15%、18.34%，净利润同比下降 36.14%、30.59%，上汽集团对联营企业和合营企业的投资收益为 120.90 亿元，同比下降 17.42%；长安福特、长安马自达上半年营收同比下降 60.64%、31.56%，净利润同比下降 144.47%、31.23%，长安汽车对联营企业和合营企业的投资收益为-1.08 亿元，同比下降 107.95%。

表 2 合资品牌营业收入、净利润（亿元）

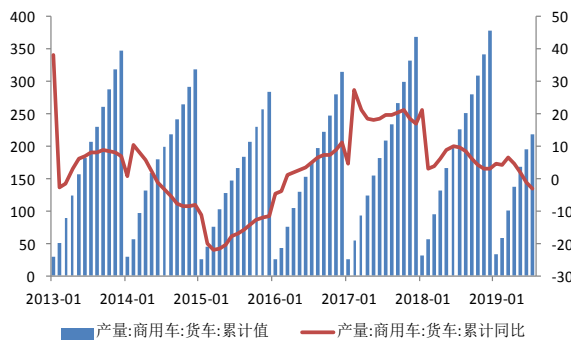
证券代码	证券简称	营业收入 (18H1)	营业收入 (19H1)	YoY	净利润 (18H1)	净利润 (19H1)	YoY
上汽集团	上汽大众	1394.98	1127.89	-19.15	154.76	98.83	-36.14
	上汽通用	1119.03	913.84	-18.34	102.49	71.14	-30.59
长安汽车	长安福特	306.43	120.60	-60.64	17.47	-7.77	-144.47
	长安马自达	110.65	75.73	-31.56	12.71	8.74	-31.23
广汽集团	广汽本田	449.33	518.95	15.49			
	广汽丰田	372.06	448.80	20.63			

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

## 2.2 商用载货车：需求转弱，福田剥离宝沃提振整体业绩

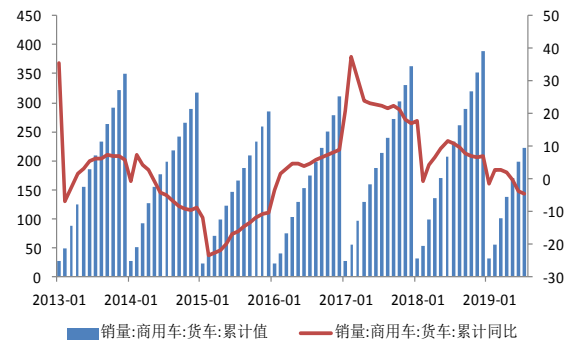
货车下游需求转弱，产销量增速回落。上半年货车累计产量 194.92 万辆，同比下降 1.26%；累计销量为 198.55 万辆，同比下降 3.84%。5 月起货车产销量增速转负，5 月产销量分别同比下降 6.78%、9.93%，6 月产销量分别同比下降 19.15%、19.84%，7 月降幅较 6 月收窄，分别为 16.35%、8.92%。

图 15 货车累计产量（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

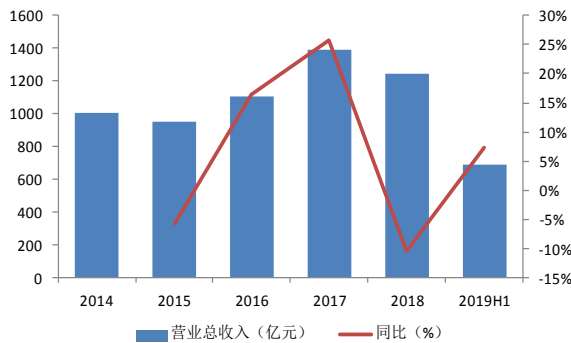
图 16 货车累计销量（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

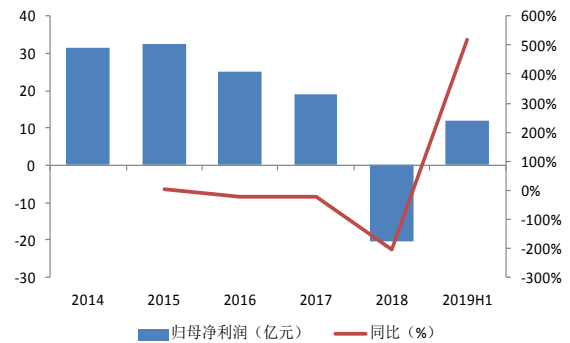
2019 年上半年商用载货车板块实现营业总收入 690.10 亿元，同比增长 7.36%，福田汽车、东风汽车均有较好增长；实现归母净利润 11.94 亿元，同比增长 517.86%，主要原因为福田汽车扭亏；毛利率为 12.62%，同比上升 0.20pct；期间费用率为 10.66%，同比下降 0.96pct，其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 5.11%、5.32%、0.23%，同比下降 0.13pct、0.43pct、0.40pct。

图 17 商用载货车板块营业总收入 (亿元)



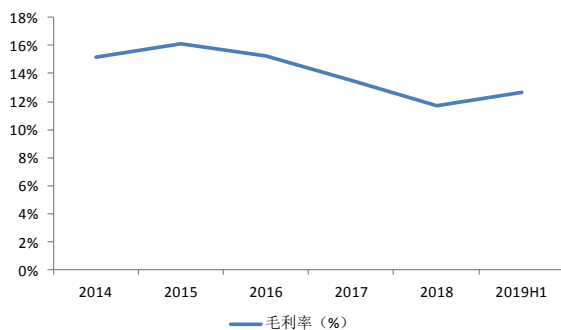
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 18 商用载货车板块归母净利润 (亿元)



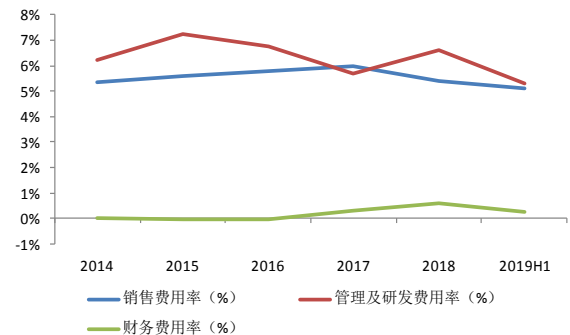
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 19 商用载货车板块毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 20 商用载货车板块期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

商用载货车板块的 4 家公司中，福田汽车、中国重汽上半年业绩实现同比增长。福田汽车汽车和发动机销量同比增长 3.76%、下降 9.04%，营业总收入增长 20.29%，由于宝沃不再纳入合并范围减亏 8.9 亿元，归母净利润增长 127.70%；中国重汽上半年重卡销量同比下降 2.86%，营业总收入下降 0.33%，受益于毛利率和费用率改善，归母净利润增长 32.32%。江铃汽车上半年销量同比下降 7.27%，营收小幅下滑，但因销售费用、管理费用大幅增长，业绩降幅较大。东风汽车上半年销量增长 14.64%，其中轻型货车、货车非完整车辆分别增长 18.36% 和 13.63%，使营收同比增长 16.79%，

但销售费用上升、投资收益减少等因素导致业绩同比下降。

从单季度来看，Q2 收入增速显著放缓。福田汽车、中国重汽、江铃汽车、东风汽车 Q1 营收分别同比增长 50.27%、24.78%、0.39%、26.82%，Q2 营收分别增长-2.74%、-17.76%、-7.57%、9.40%。

表 3 商用载货车板块营业总收入、归母净利润（亿元）

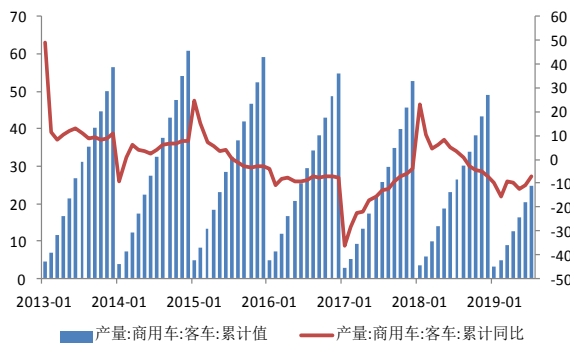
证券代码	证券简称	营业总收入 (18H1)	营业总收入 (19H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	归母净利润 (19H1)	YoY
600166.SH	福田汽车	216.63	260.59	20.29	-9.01	2.49	127.70
000951.SZ	中国重汽	225.41	224.68	-0.33	4.84	6.40	32.32
000550.SZ	江铃汽车	142.88	137.22	-3.96	3.19	0.59	-81.55
600006.SH	东风汽车	57.89	67.61	16.79	2.91	2.46	-15.53

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

### 2.3 商用载客车：宇通业绩增长、安凯扭亏改善板块盈利

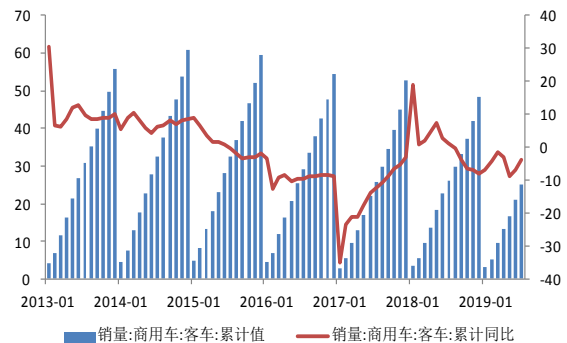
客车产销量受新能源汽车补贴过渡期影响波动较大，整体仍为同比下滑。上半年客车累计产量 20.51 万辆，同比下降 10.87%；累计销量为 21.09 万辆，同比下降 6.91%，3 月和 6 月为销量的高点。7 月新能源公交车抢装导致客车产销量增速达到 15.51% 和 13.98%，但在一定程度上透支了后期的需求。

图 21 客车累计产量（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

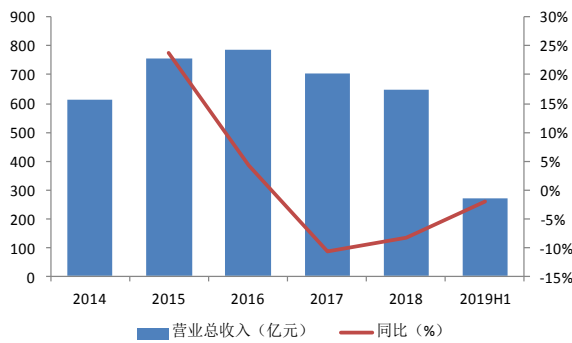
图 22 客车累计销量（万辆）



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

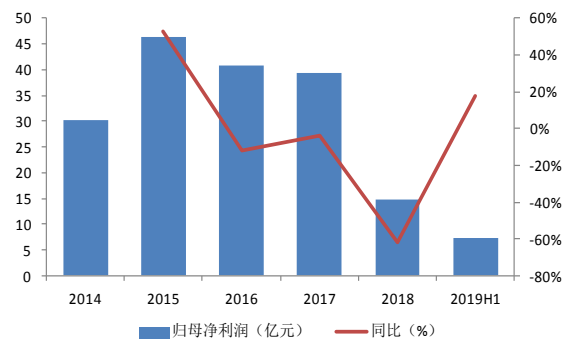
2019 年上半年商用载客车板块实现营业总收入 271.99 亿元，同比下降 1.98%；实现归母净利润 7.27 亿元，同比增长 17.59%，主要原因为安凯客车扭亏、宇通客车业绩增长；毛利率为 17.77%，同比上升 1.13pct；期间费用率为 15.47%，同比上升 1.76pct，其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 6.56%、7.54%、1.38%，同比下降 0.01pct、上升 1.09pct、上升 0.67pct。

图 23 商用载客车板块营业总收入 (亿元)



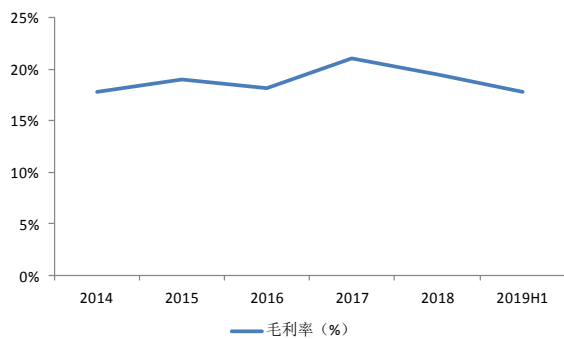
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 24 商用载客车板块归母净利润 (亿元)



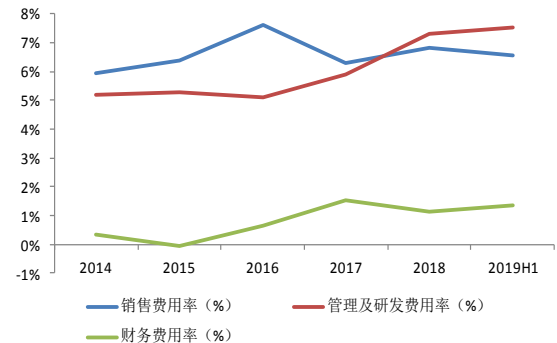
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 25 商用载客车板块毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 26 商用载客车板块期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

商用载客车板块 6 家公司中, 宇通客车、中通客车、\*ST 安凯 3 家公司营业总收入和归母净利润均实现增长。其中宇通客车上半年客车销量增长 2.62%, 其中大型、中型、轻型客车销量分别增长 0.71%、3.93%、4.23%; 营业总收入增长 4.06%, 归母净利润增长 10.78%。中通客车上半年客车销量增长 15.24%, 其中大型、中型、轻型客车销量分别同比增长 0.04%、30.72%、-2.55%; 营业总收入增长 37.08%, 归母净利润增长 7.75%。

表 4 商用载客车板块营业总收入、归母净利润 (亿元)

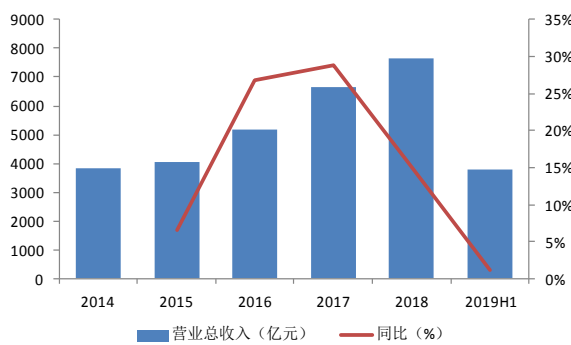
证券代码	证券简称	营业总收入 (18H1)	营业总收入 (19H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	归母净利润 (19H1)	YoY
600066.SH	宇通客车	120.17	125.05	4.06	6.16	6.83	10.78
600686.SH	金龙汽车	90.29	73.17	-18.96	0.79	0.53	-33.59
000957.SZ	中通客车	24.01	32.92	37.08	0.31	0.33	7.75
000868.SZ	*ST 安凯	14.93	17.18	15.02	-1.42	0.39	127.39
600213.SH	亚星客车	11.09	12.25	10.49	0.17	0.10	-40.35
600303.SH	曙光股份	16.99	11.42	-32.82	0.17	-0.91	-631.83

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 2.4 汽车零部件：普遍下滑，龙头企业相对稳健

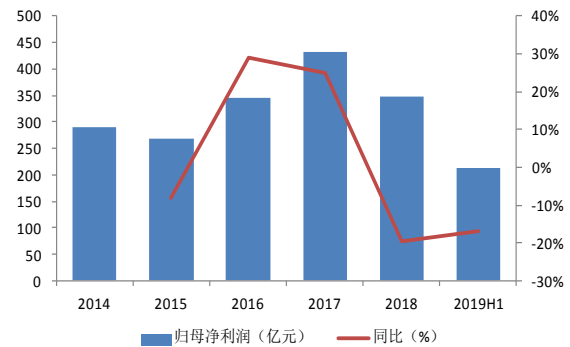
2019年上半年汽车零部件板块实现营业总收入3803.48亿元，同比增长1.21%；实现归母净利润213.24亿元，同比下降16.81%；毛利率为19.62%，同比下降0.09pct；期间费用率为13.06%，同比上升0.75pct，其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为3.72%、8.64%、0.70%，同比上升0.01pct、0.55pct、0.20pct。（剔除数据不全的亚普股份）

图 27 汽车零部件板块营业总收入（亿元）



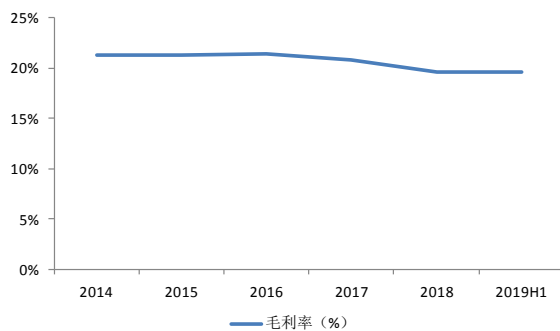
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 28 汽车零部件板块归母净利润（亿元）



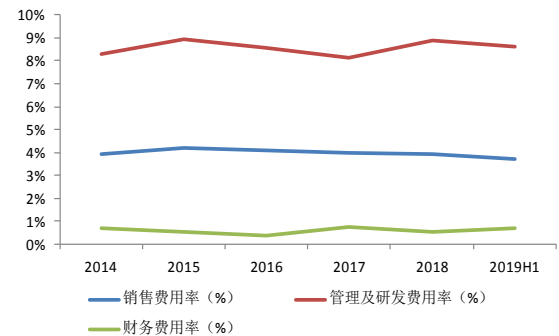
数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

图 29 汽车零部件板块毛利率 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

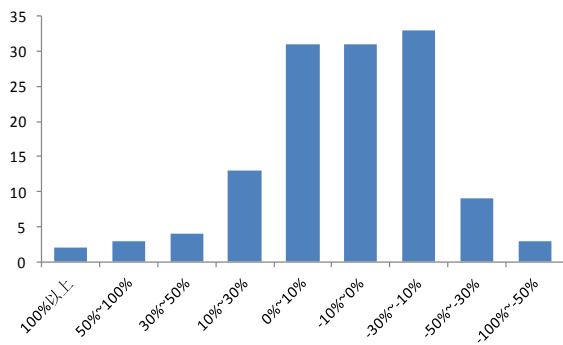
图 30 汽车零部件板块期间费用率 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

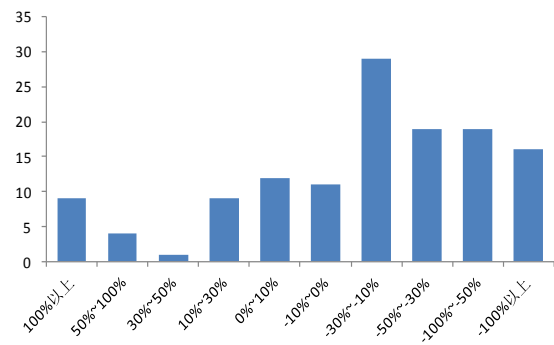
汽车零部件板块 129 家公司中，营业总收入实现同比增长的公司 53 家，占总数的 41%；归母净利润实现同比增长的公司 35 家，占总数的 27%；营业总收入和归母净利润均实现同比增长的公司 24 家，占总数的 19%。

图 31 汽车零部件板块营业总收入增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 32 汽车零部件板块归母净利润增速分布 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

总市值前二十位的汽车零部件公司中,上半年业绩表现较好的包括潍柴动力、星宇股份、岱美股份、骆驼股份、宁波华翔等。潍柴动力动力总成及重卡产品销量稳步增长、凯傲和陕汽重卡盈利能力提升,上半年实现营业总收入 908.63 亿元,同比增长 10.45%,实现归母净利润 52.87 亿元,同比增长 20.37%。星宇股份上半年实现营业总收入 27.07 亿元,同比增长 10.48%,归母净利润 3.39 亿元,同比增长 13.10%。宁波华翔上半年实现营业总收入 75.05 亿元,同比增长 8.14%,实现归母净利润 4.16 亿元,同比增长 39.98%,主要原因为子公司长春华翔 9 条热成型钢生产线批产后销售和净利润分别同比增长 47%、249%。

均胜电子、岱美股份等公司因外延并购收入大幅增长。均胜电子受益于高田资产并表,上半年营业收入同比增长 36.20%。岱美股份上半年营业收入同比增长 43.06%,主要原因为 MOTUS 并表使公司上半年收入增加超过 6 亿元。

表 5 汽车零部件板块营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (18H1)	营业总收入 (19H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	归母净利润 (19H1)	YoY
000338.SZ	潍柴动力	822.64	908.63	10.45	43.93	52.87	20.37
600741.SH	华域汽车	816.27	705.63	-13.55	47.74	33.64	-29.53
600660.SH	福耀玻璃	100.85	102.87	2.00	18.69	15.06	-19.43
600699.SH	均胜电子	226.34	308.27	36.20	8.21	5.14	-37.41
002625.SZ	光启技术	1.95	1.98	1.75	0.27	0.50	87.28
601799.SH	星宇股份	24.50	27.07	10.48	3.00	3.39	13.10
000581.SZ	威孚高科	49.61	44.03	-11.24	15.45	12.57	-18.68
002085.SZ	万丰奥威	52.06	50.23	-3.51	5.57	4.20	-24.51
000559.SZ	万向钱潮	58.84	52.15	-11.38	4.50	3.28	-27.18
601689.SH	拓普集团	30.75	24.38	-20.70	4.37	2.11	-51.76
000887.SZ	中鼎股份	60.98	55.82	-8.46	7.02	4.56	-34.98

603730.SH	岱美股份	17.27	24.71	43.06	3.02	3.09	2.30
603305.SH	旭升股份	4.92	5.03	2.15	1.33	0.85	-36.14
601717.SH	郑煤机	127.21	127.24	0.03	4.56	7.31	60.27
002434.SZ	万里扬	21.61	20.83	-3.60	2.79	2.32	-16.87
600933.SH	爱柯迪	12.38	12.53	1.19	2.33	2.02	-13.49
601311.SH	骆驼股份	42.30	43.30	2.20	2.88	3.07	8.19
002048.SZ	宁波华翔	69.40	75.05	8.14	2.97	4.16	39.98
000030.SZ	富奥股份	38.19	45.84	20.01	4.81	4.24	-11.98
002611.SZ	东方精工	22.65	43.91	93.89	2.07	1.82	-11.81

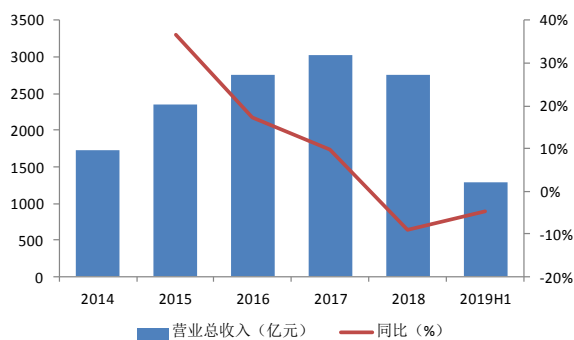
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 2.5 汽车服务: 低基数下进口车经销商 Q2 收入增速改善

2019 年上半年汽车服务板块实现营业总收入 1292.45 亿元, 同比下降 4.82%; 实现归母净利润 13.22 亿元, 同比下降 57.59%, 主要由于庞大集团亏损和广汇汽车业绩下滑; 毛利率为 9.84%, 同比下降 0.40pct; 期间费用率为 7.45%, 同比上升 0.09pct, 其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 2.98%、2.75%、1.72%, 同比持平、上升 0.32pct、下降 0.23pct。

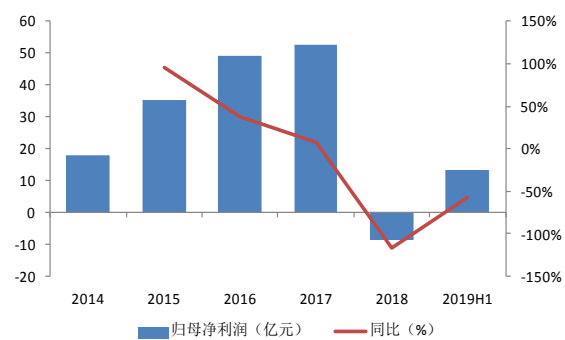
由于庞大集团对板块业绩表现影响较大, 剔除庞大集团后, 汽车服务板块实现营业总收入 1189.89 亿元, 同比增长 9.49%; 归母净利润 25.21 亿元, 同比下降 11.82%; 毛利率为 10.05%, 同比下降 0.55pct; 期间费用率为 6.56%, 同比下降 0.20pct, 其中销售费用率、管理及研发费用率、财务费用率分别为 2.80%、2.32%、1.43%, 同比下降 0.13pct、上升 0.23pct、下降 0.30pct。

图 33 汽车服务板块营业总收入 (亿元)



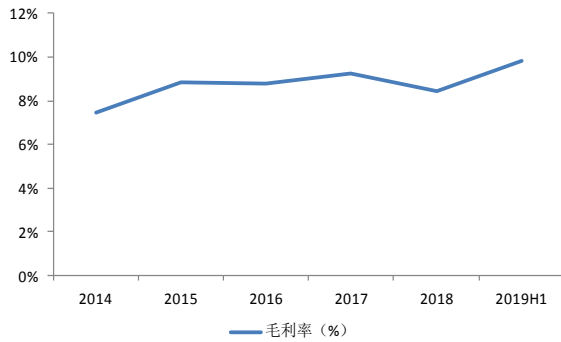
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 34 汽车服务板块归母净利润 (亿元)



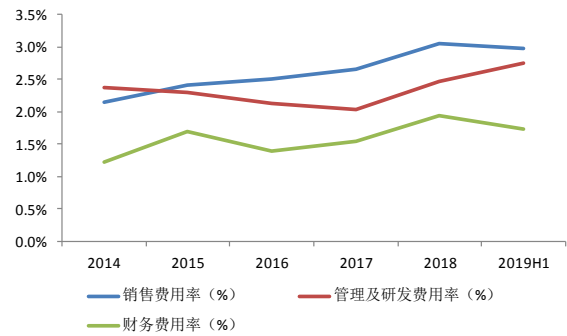
数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 35 汽车服务板块毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 36 汽车服务板块期间费用率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

汽车服务板块的 10 家公司中, 仅中华控股、特力 A 两家公司营业总收入和归母净利润实现增长。主要汽车经销商企业中, 由于去年同期基数较低, 广汇汽车、国机汽车营收增速在 Q2 由负转正, 但由于国五车型折扣加大导致业绩均有所下滑。广汇汽车上半年新车销售同比增长 6.09%, 营业总收入增长 3.28%, 其中 Q2 增长 12.22%, 归母净利润下降 28.42%, 由于整车销售毛利率下降, 以及低毛利率的整车销售业务比重上升, 业绩降幅大于收入降幅。国机汽车营业总收入增长 11.11%, 其中 Q2 增长 28.44%, 归母净利润下降 7.41%。

表 6 汽车服务板块营业总收入、归母净利润 (亿元)

证券代码	证券简称	营业总收入 (18H1)	营业总收入 (19H1)	YoY	归母净利润 (18H1)	归母净利润 (19H1)	YoY
600297.SH	广汇汽车	781.50	807.10	3.28	21.10	15.10	-28.42
600335.SH	国机汽车	194.01	266.98	11.11	3.81	4.09	-7.41
601258.SH	*ST 庞大	271.14	102.56	-62.17	2.59	-11.99	-563.66
600327.SH	大东方	45.24	46.72	3.28	2.18	2.04	-6.40
600653.SH	中华控股	31.67	36.66	15.76	-2.21	0.16	107.35
000753.SZ	漳州发展	12.36	13.27	3.66	0.49	0.44	-11.16
601965.SH	中国汽研	14.51	10.83	-25.36	1.74	1.89	9.10
603377.SH	东方时尚	5.23	5.20	-0.53	1.14	1.01	-11.16
000025.SZ	特力 A	1.98	2.78	40.57	0.27	0.45	66.34
000996.SZ	中国中期	0.23	0.34	48.43	0.07	0.02	-76.72

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

### 三、风险提示

汽车销售不及预期的风险; 相关产业政策变化的风险等。



## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。