

## 业绩延续下滑，预期有望改善

——汽车行业 2019 年中报综述

同步大市（维持）

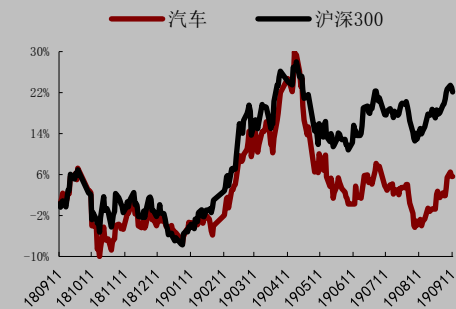
日期：2019 年 09 月 11 日

### 投资要点：

- **业绩延续下滑，下半年预计有所改善：**我们统计了 171 家汽车行业 A 股上市公司，2019 年上半年汽车行业总体实现营业收入同比增长-7.9%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-31.0%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长-31.3%，营收和净利润均延续去年下降趋势且降幅有所扩大，一方面由于宏观经济压力造成的消费需求低迷，另一方面国五切换国六消费者购车需求更谨慎。我们认为下半年汽车行业上市公司业绩相对上半年将有所改善，一方面国六切换影响因素边际减弱，宏观经济政策略显宽松及“限购城市牌照放松”等稳汽车消费政策有望恢复消费信心；另外，行业库存保持低位，在消费旺季带动下行业补库存动力偏强。
- **零部件受行业景气度下行影响业绩下滑，但降幅好于下游整车。**我们统计了 138 家 A 股汽车零部件上市公司，2019 年上半年实现营业收入同比增长-0.2%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-20.2%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长-15.3%，营收和净利润连续两年逐年下滑，反映在下游整车景气度下行气背景下，零部件业绩承压，但整体降幅明显好于下游整车，表现出一定的抗压能力，但受下游需求低迷、上游原材料价格上升及年降因素等影响，零部件上市公司毛利率均值及 ROE 呈阶梯下滑态势，2019 年上半年，零部件毛利率均值降至 23.55%，相对去年同期下降 1.77 个百分点，ROE 均值仅为 2.89%，创近几年来新低，且亏损企业的数量相应偏多，一、二季度亏损企业数量分别为 20 家和 21 家，占比分别达到 14.5%和 15.2%，盈利下滑、亏损增多也进一步表明零部件供给侧改革正进行中，实力不足的零部件面临淘汰的风险，仅有加快转型升级培育新增增长点才能摆脱当前困境。
- **投资建议：**上半年汽车行业业绩延续去年四季度下滑态势，我们预计下半年随着汽车产销弱复苏，上市公司业绩有望探底回升，且当前行业估值依然偏低，建议加配汽车行业。个股方面，建议围绕两方面：（1）、一线自主乘用车企，预计下半年零售终端相对上半年有所好转，且四季度零售终端由负转正的预期有望兑现，零售终端改善将带动乘用车企业业绩的回升。（2）、“新四化”领域前瞻布局的优质零部件个股，受汽车产销量低迷影响零部件公司业绩暂时性承压，但中长期来看汽车“新四化”领域的广阔前景及确定性高增长背景下，前瞻性布局的零部件上市公司成长空间依然广阔。
- **风险提示：**汽车产销量不及预期，中美贸易摩擦加剧

### 盈利预测和投资评级

#### 汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 09 月 11 日

### 相关研究

万联证券研究所 20190909\_行业专题报告\_AAA\_智能网联汽车科创板系列一

万联证券研究所 20190909\_行业周观点\_AAA\_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20190909\_公司首次覆盖\_AAA\_德赛西威(002920)首次覆盖报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

## 目录

1、汽车行业 2019 年半年报业绩综述.....	4
1.1 细分行业一：乘用车.....	5
1.2 细分行业二：商用车.....	8
1.2.1 客车.....	8
1.2.2 货车.....	9
1.3 细分行业三：汽车零部件.....	10
2、汽车行业估值.....	14
3、投资建议.....	15
4、风险提示.....	16
图表 1：汽车行业营收及增速（亿元）.....	4
图表 2：汽车行业净利润及增速（亿元）.....	4
图表 3：汽车行业上市公司净利润正负个数统计.....	5
图表 4：汽车行业季度营收及增速（亿元）.....	5
图表 5：汽车行业季度净利润及增速（亿元）.....	5
图表 6：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元）.....	5
图表 7：乘用车行业营收及增速（亿元）.....	6
图表 8：乘用车行业净利润及增速（亿元）.....	6
图表 9：乘用车行业上市公司净利润正负个数统计.....	6
图表 10：乘用车行业季度营收及增速（亿元）.....	6
图表 11：乘用车行业季度净利润及增速（亿元）.....	7
图表 12：乘用车季度扣非净利润及增速（亿元）.....	7
图表 13：2019 年 H1 乘用车企业营收及净利润增速.....	7
图表 14：上汽集团营收与净利润占比.....	7
图表 15：客车行业营收与净利润情况(亿元).....	8
图表 16：客车行业季度营收及增速（亿元）.....	8
图表 17：客车行业季度净利润及增速（亿元）.....	9
图表 18：客车行业季度扣非净利润及增速（亿元）.....	9
图表 19：2019 年 H1 客车企业营收及净利润增速.....	9
图表 20：宇通客车营收与净利润占比.....	9
图表 21：中国重汽营收及净利润情况.....	10
图表 22：东风汽车营收及净利润情况.....	10
图表 23：福田汽车营收及净利润情况.....	10
图表 24：江铃汽车营收及净利润情况.....	10
图表 25：零部件行业营收及增速（亿元）.....	11
图表 26：零部件行业净利润及增速（亿元）.....	11
图表 27：零部件上市公司净利润正负个数统计.....	12
图表 28：零部件行业季度营收及增速（亿元）.....	12
图表 29：零部件行业季度净利润及增速（亿元）.....	12
图表 30：零部件行业扣非净利润及增速（亿元）.....	12
图表 31：零部件公司毛利率均值情况（%）.....	13
图表 32：零部件公司 ROE 均值情况（%）.....	13
图表 33：2019 年上半年 35 家零部件上市公司实现扣非净利润正增长.....	13

图表 34: 汽车行业 PE (TTM 剔除负值) 估值 .....	15
图表 35: 汽车行业 PB (剔除负值) 估值.....	15
图表 36: 汽车及细分行业 PE 估值 .....	15
图表 37: 汽车及细分行业 PB 估值 .....	15

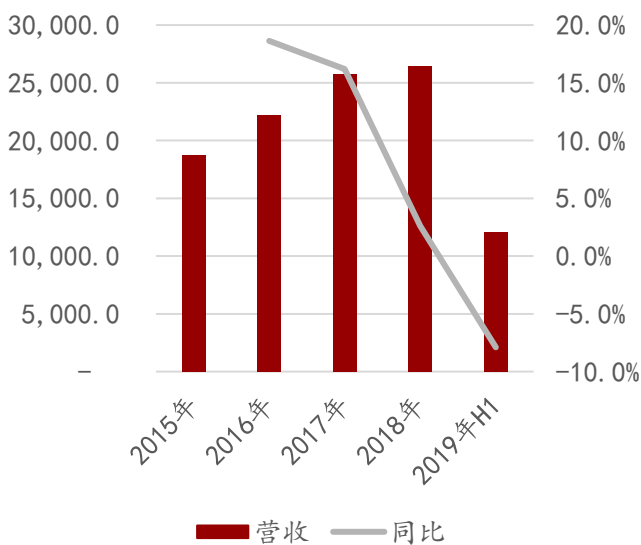
万联证券

## 1、汽车行业 2019 年半年报业绩综述

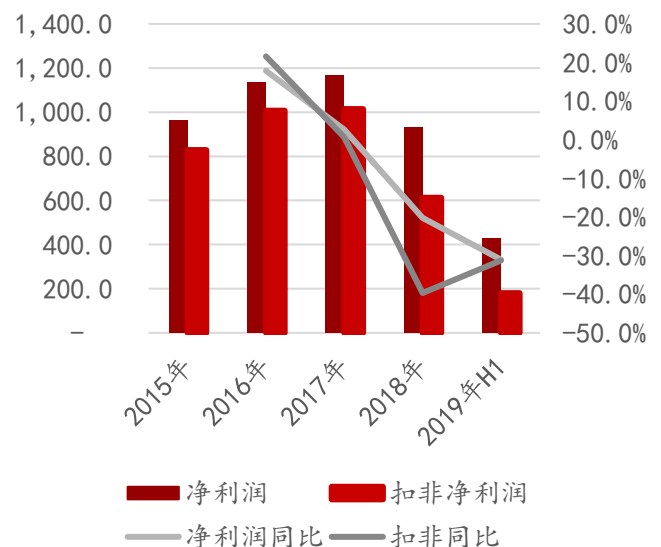
统计样本：171家上市公司，其中包括乘用车12家、客车6家、货车5家、零部件138家、汽车销售及服务10家。

业绩延续下滑，下半年预计有所改善。我们统计了171家汽车行业A股上市公司，2019年上半年汽车行业总体实现了营业总收入合计12,111.8亿元，同比增长-7.9%，实现归属于上市公司股东的净利润合计427.1亿元，同比增长-31.0%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计180.2亿元，同比增长-31.3%，营收和净利润均延续去年下降趋势且降幅有所扩大，一方面由于宏观经济压力造成的消费需求低迷，另一方面国五切换国六消费者购车需求更谨慎。我们认为下半年汽车行业上市公司业绩相对上半年将有所改善，一方面国六切换影响因素边际减弱，宏观经济策略显宽松及“限购城市牌照放松”等稳汽车消费政策有望恢复消费信心；另外，行业库存保持低位，在消费旺季带动下行业补库存动力偏强。

图表1：汽车行业营收及增速（亿元）



图表2：汽车行业净利润及增速（亿元）

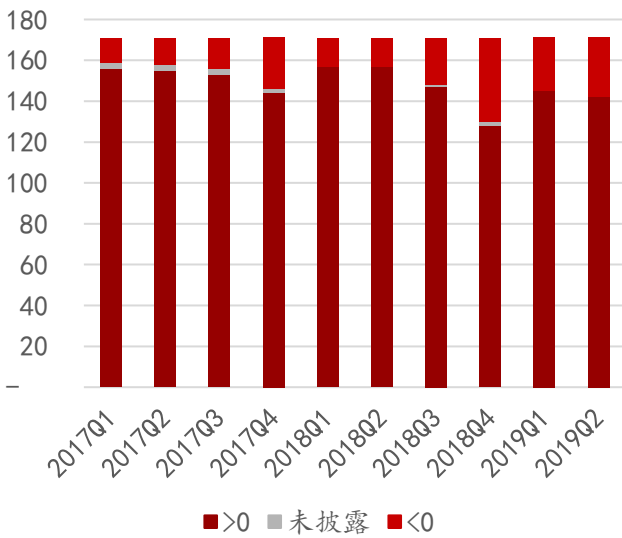


资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

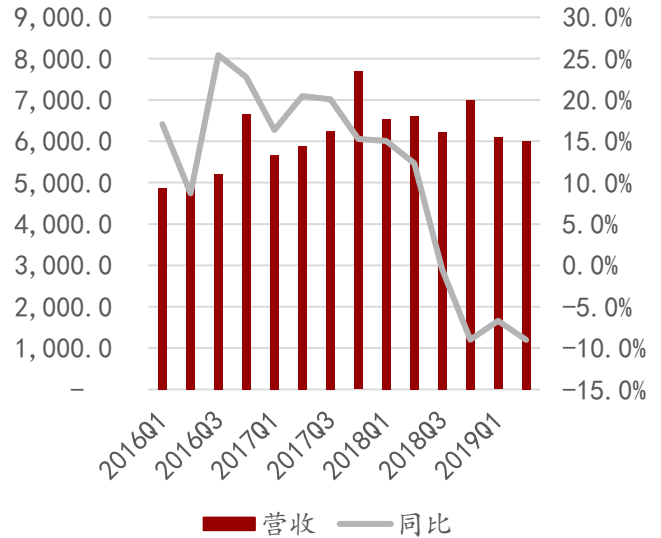
二季度业绩进一步下滑，降价促销效果不理想。分季度来看，2019年Q1\Q2分别实现营业总收入为6,094.8亿元和6,017.1亿元，同比分别增长-6.7%和-9.0%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为228.0亿元和199.0亿元，同比分别增长-27.2%和-34.9%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为180.2亿元和141.9亿元，同比分别增长-31.3%和-38.7%。可以看出，二季度业绩同比增速相对一季度进一步下滑，表明在国五切换国六临近时点，车企降价促销代价较大而效果并不理想，整体拖累行业上市公司业绩。从亏损企业数量来看，一、二季度亏损企业分别有26家和29家，占比高达15.2%和17.0%，相对去年四季度亏损企业虽然有所减少但考虑到去年四季度因商誉减计导致亏损企业增多，今年上半年相对来说亏损企业依然偏高。

图表3: 汽车行业上市公司净利润正负个数统计



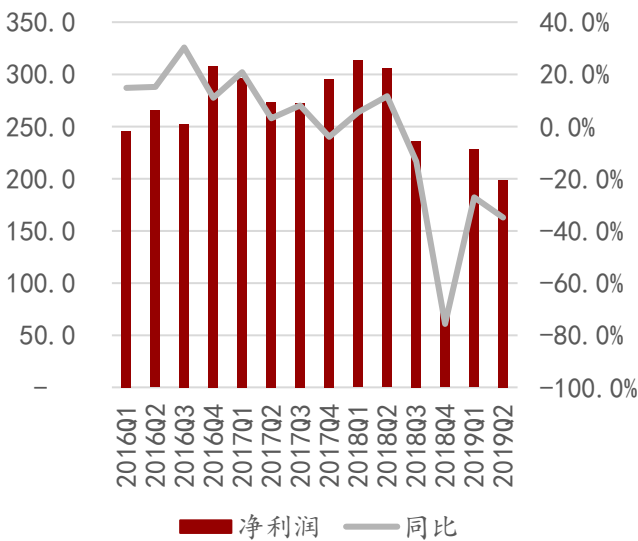
资料来源: WIND, 万联证券

图表4: 汽车行业季度营收及增速 (亿元)



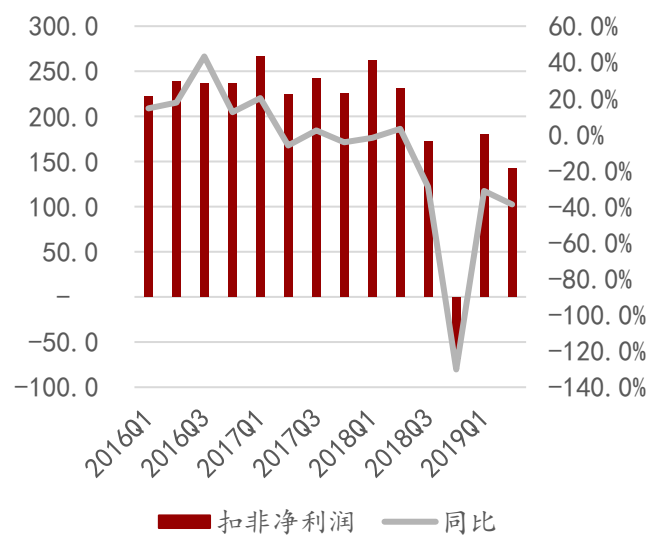
资料来源: WIND, 万联证券

图表5: 汽车行业季度净利润及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券

图表6: 汽车行业季度扣非净利润及增速 (亿元)

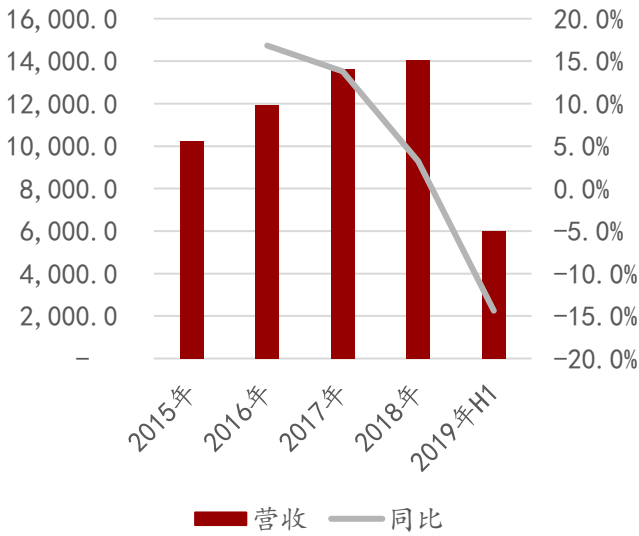


资料来源: WIND, 万联证券

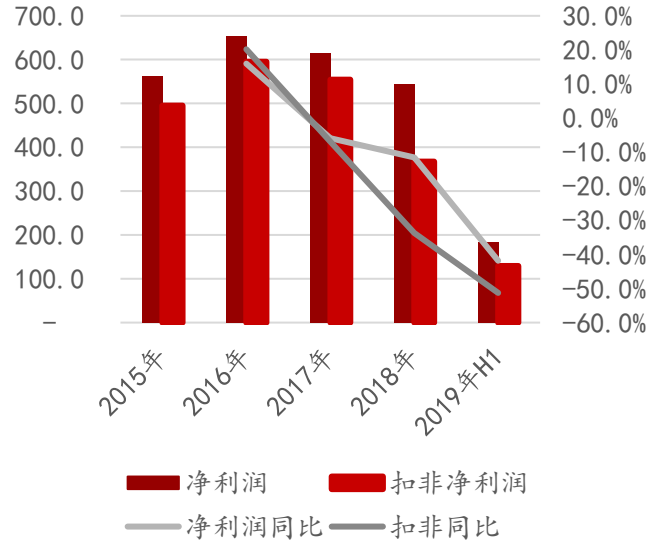
### 1.1 细分行业一: 乘用车

**SUV红利消退, 行业竞争加剧。**我们统计了12家乘用车企业盈利情况, 2019年上半年实现营业总收入合计6,011.5亿元, 同比增长-14.4%, 实现归属于上市公司股东的净利润合计183.4亿元, 同比增长-41.9%, 实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计129.2亿元, 同比增长-51.3%, 业绩增速逐年下降且降幅大于汽车行业整体水平, 表明小排量乘用车购置税优惠退坡后乘用车产销周期下行叠加上半年国六排放标准切换因素导致消费者需求低迷, 另外国内SUV市场红利正逐步消退, 行业竞争加剧导致上市公司盈利承压。

图表7：乘用车行业营收及增速（亿元）



图表8：乘用车行业净利润及增速（亿元）

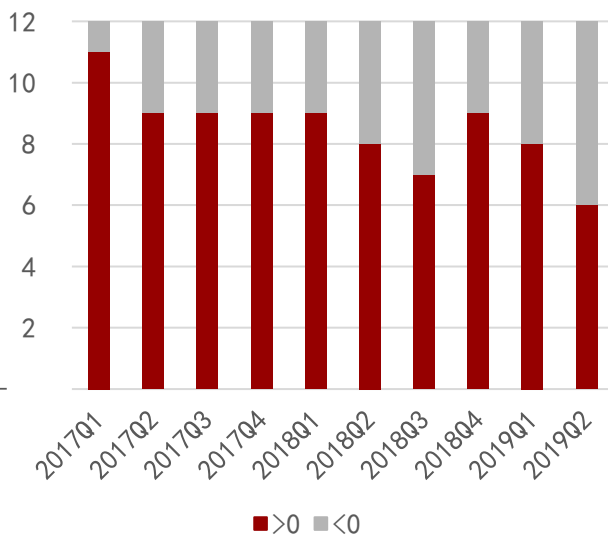


资料来源：WIND，万联证券

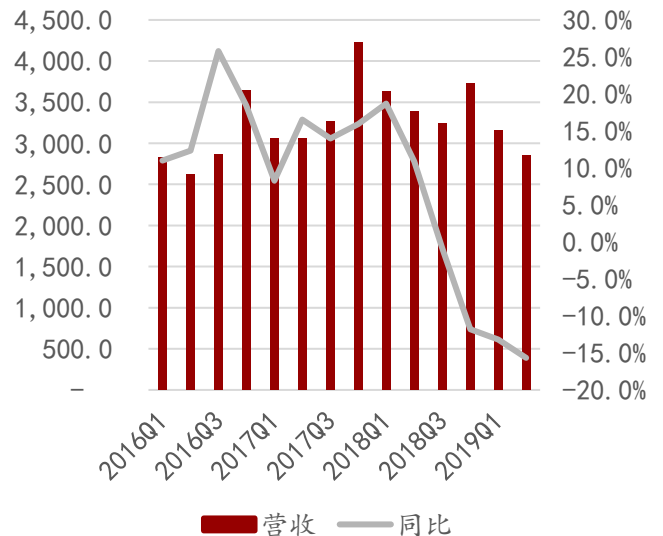
资料来源：WIND，万联证券

季度业绩逐步探底，四季度有望回升。分季度来看，2019年Q1\Q2分别实现营业总收入3,155.6亿元和2,855.9亿元，同比分别增长-13.2%和-15.7%，实现归属于上市公司股东的净利率分别为103.7亿元和79.7亿元，同比分别增长-40.6%和-43.4%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为83.8亿元和45.4亿元，同比分别增长-44.8%和-59.9%。自去年以来，乘用车季度业绩呈现直线下滑探底，截止2019年二季度，业绩创历史新低，一方面表明行业需求景气度下行，另一方面意味着上半年车企加大促销力度代价较高且效果并不理想。从7、8月份乘用车销量情况来看，预计三季度业绩继续下降，而随着“金九银十”消费旺季的到来，预计乘用车企业四季度业绩将有所改善。

图表9：乘用车行业上市公司净利润正负个数统计



图表10：乘用车行业季度营收及增速（亿元）



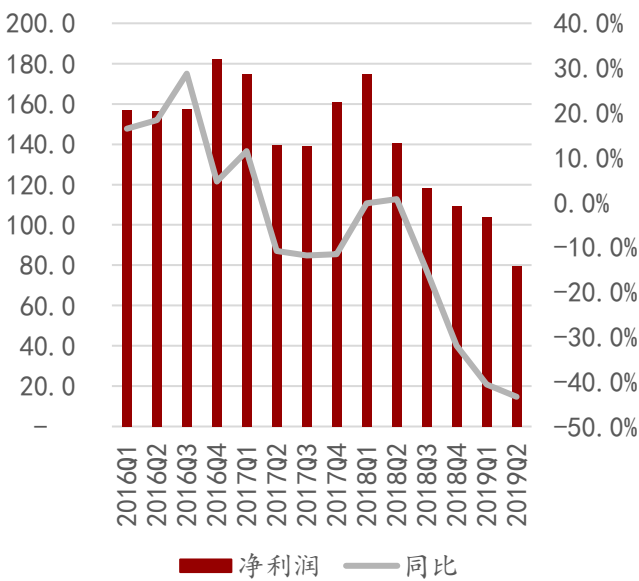
资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

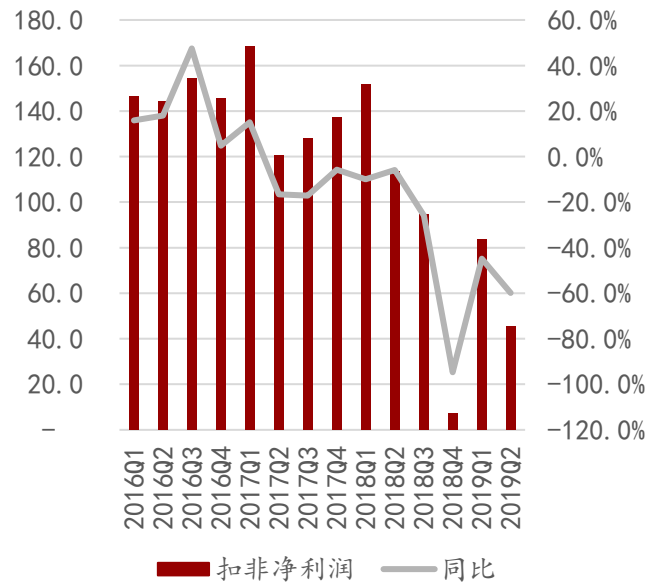


绝大部分企业负增长，新能源车企表现稍好。具体到企业情况来看，2019年上半年12家乘用车企业中有5家亏损，占比高达41.7%，仅3家实现了营业收入正增长，其中北汽蓝谷(+76.6%)、比亚迪(+14.8%)和江淮汽车(+13.8%)实现了营业收入双位数高增长，主要是新能源乘用车高销量的带动，而传统车企业绩降幅明显。规模第一的上汽集团上半年业绩也开始下滑，实现营收3,762.9亿元，同比增长-19.1%，归属于上市公司股东的净利润137.6亿元，同比增长-27.5%，但市占份额依然绝对领先，上半年上汽集团营收占12家企业营收合计比重为62.6%，净利润比重高达75%，表现出明显的龙头优势。

图表11：乘用车行业季度净利润及增速（亿元）



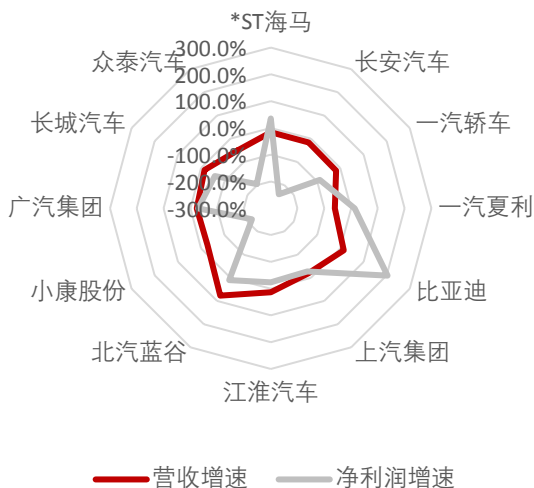
图表12：乘用车季度扣非净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

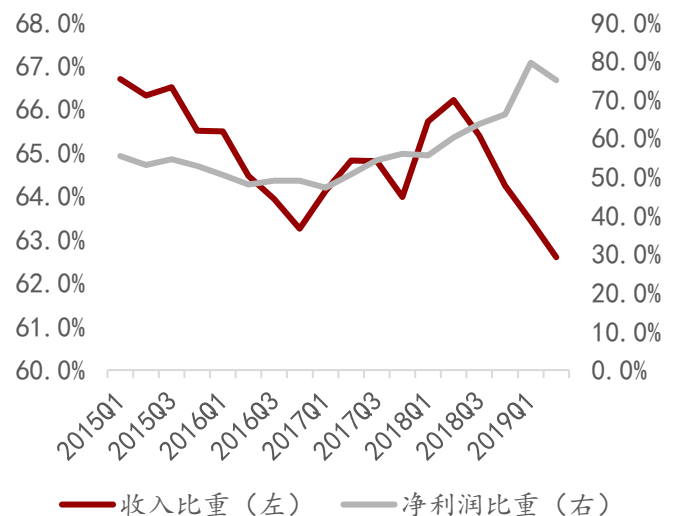
资料来源：WIND，万联证券

图表13：2019年H1乘用车企业营收及净利润增速



资料来源：WIND，万联证券

图表14：上汽集团营收与净利润占比



资料来源：WIND，万联证券

## 1.2 细分行业二：商用车

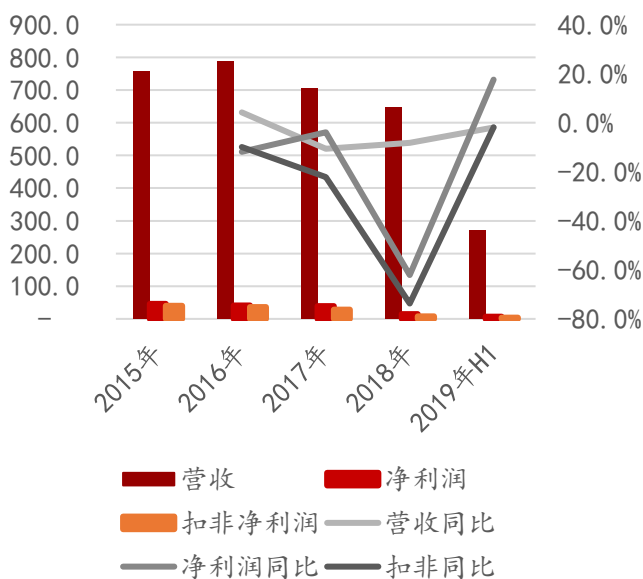
### 1.2.1 客车

盈利基本持平于去年同期，抢装动力有所减弱。我们统计了6家客车企业盈利情况，2019年上半年实现营业总收入合计272.0亿元，同比增长-2.0%，实现归属于上市公司股东的净利润合计7.3亿元，同比增长17.6%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润合计4.1亿元，同比增长-1.9%，营收同比增速相对去年同期明显下降，表明今年补贴过渡期内车企抢装的动力弱于去年同期，归属于上市公司股东的净利润同比增速提升较快，主要是非经常损益大幅增加导致，扣非后归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比小幅下降，表明在补贴退坡成常态化后，车企把控成本费用的能力明显增加。

季度业绩波动弱化，注重中长期稳定发展。分季度来看，2019年Q1\Q2分别实现营业收入109.9亿元和162.1亿元，同比分别增长-0.8%和-2.8%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为3.1亿元和4.1亿元，同比分别增长35.3%和7.0%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为1.7亿元和2.4亿元，同比分别增长8.6%和-8.3%。相对于去年政策波动导致二季度抢装情形来看，今年二季度客车抢装效应一般，预计后续政策变动导致的业绩季度波动有所弱化，车企将更多的是从中长期稳定发展规划考量而忽略短期政策波动带来的影响。

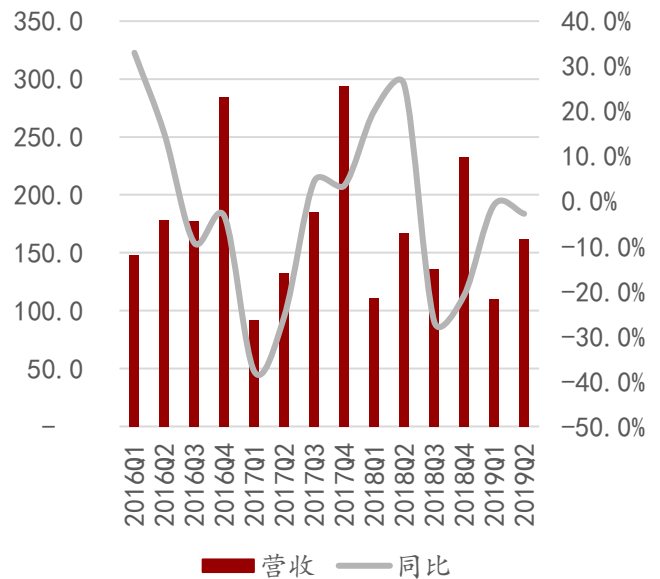
行业分化严重，市场向头部企业集中。具体到企业来看，由于补贴退坡导致行业竞争加剧，上市公司业绩分化较为严重，仅宇通、中通、安凯实现营收和净利润同比均正增长，而作为客车龙头企业，上半年宇通实现营业收入和净利润分别为125.1亿元和6.8亿元，营收占6家客车企业营业总收入比重达到46.0%，净利润比重更是高达93.9%，市场明显向头部企业集中。

图表15：客车行业营收与净利润情况(亿元)



资料来源：WIND，万联证券

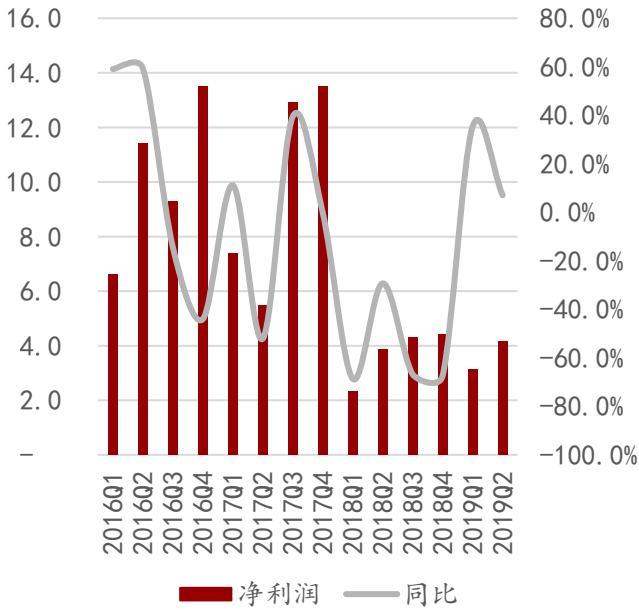
图表16：客车行业季度营收及增速(亿元)



资料来源：WIND，万联证券

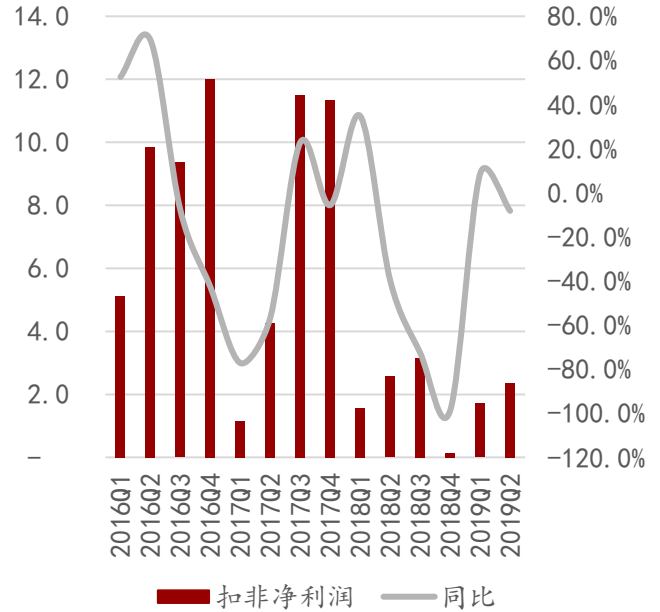


图表17: 客车行业季度净利润及增速 (亿元)



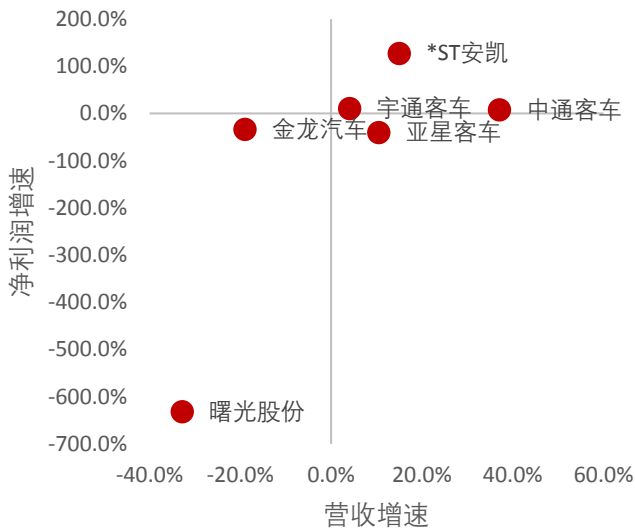
资料来源: WIND, 万联证券

图表18: 客车行业季度扣非净利润及增速 (亿元)



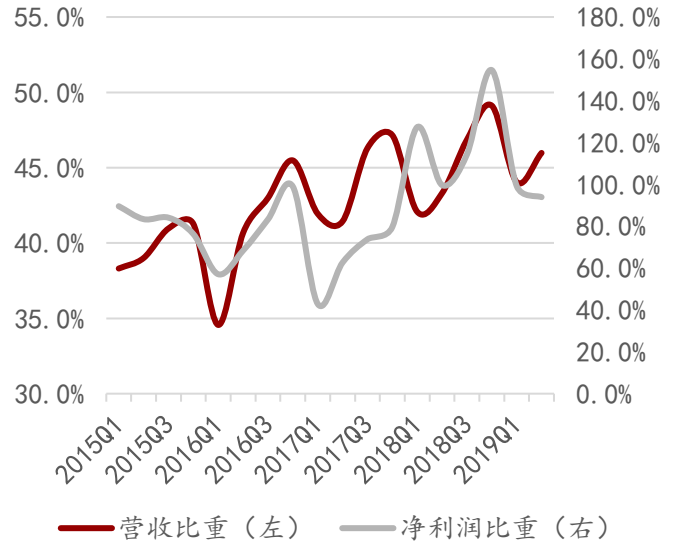
资料来源: WIND, 万联证券

图表19: 2019年H1客车企业营收及净利润增速



资料来源: WIND, 万联证券

图表20: 宇通客车营收与净利润占比



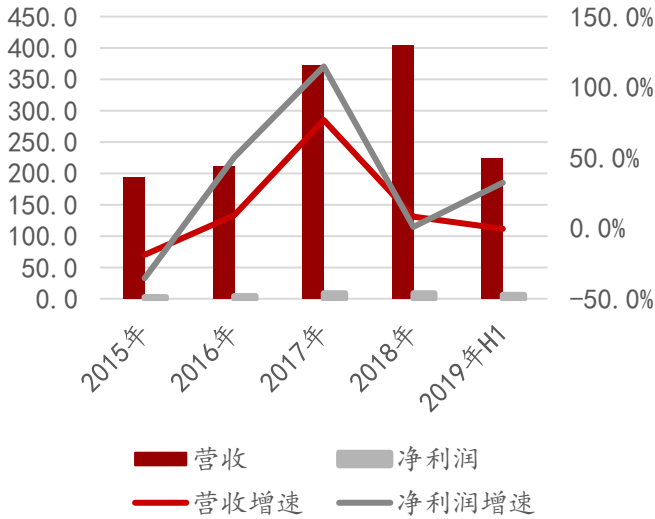
资料来源: WIND, 万联证券

### 1.2.2 货车

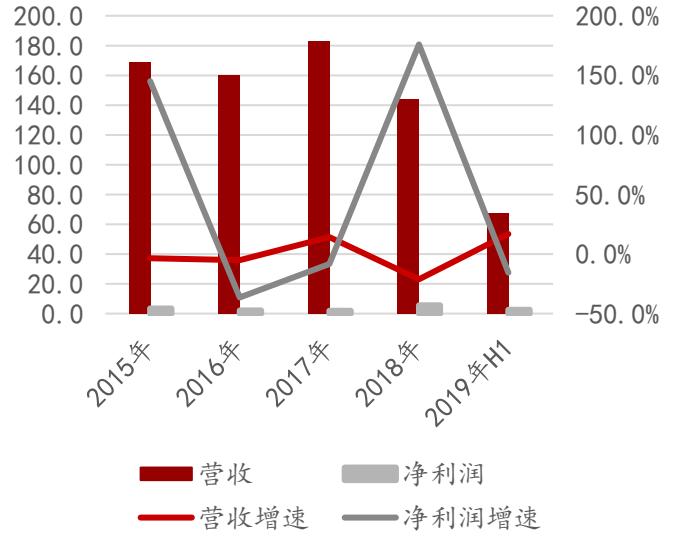
由于A股货车企业就4家,分别为中国重汽、东风汽车、福田汽车和江铃汽车,样本较少因此直接对比分析4家企业盈利情况。2019年上半年,营业总收入实现正增长的有东风汽车(+16.8%)、福田汽车(+20.3%),而归属于上市公司股东的净利润实现正增长的分别为中国重汽(+32.3%)、福田汽车(+127.7%),扣非后归属于上市公司

股东的净利润中国重汽 (+29.1%)、福田汽车 (+21.2%) 依然保持正增长, 受蓝天保卫战及国三燃油车淘汰影响, 上半年重卡表现依然偏好, 预计下半年重卡压力有所增加, 但受国六排放标准的影响, 重卡技术领先及成本控制良好的企业依然有望脱颖而出。

图表21: 中国重汽营收及净利润情况



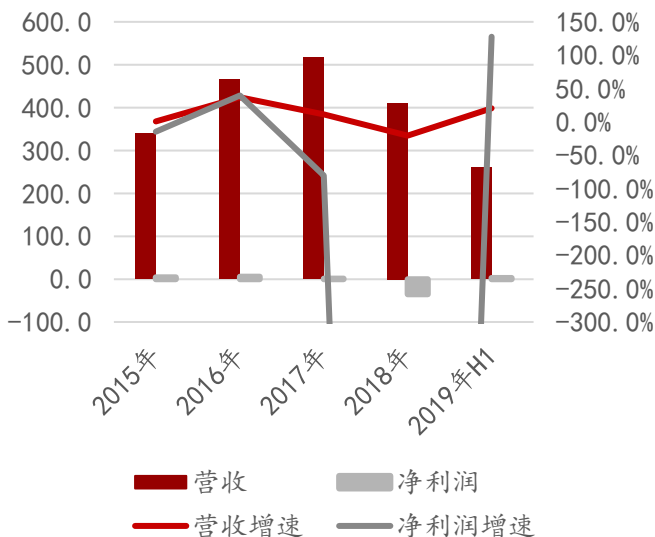
图表22: 东风汽车营收及净利润情况



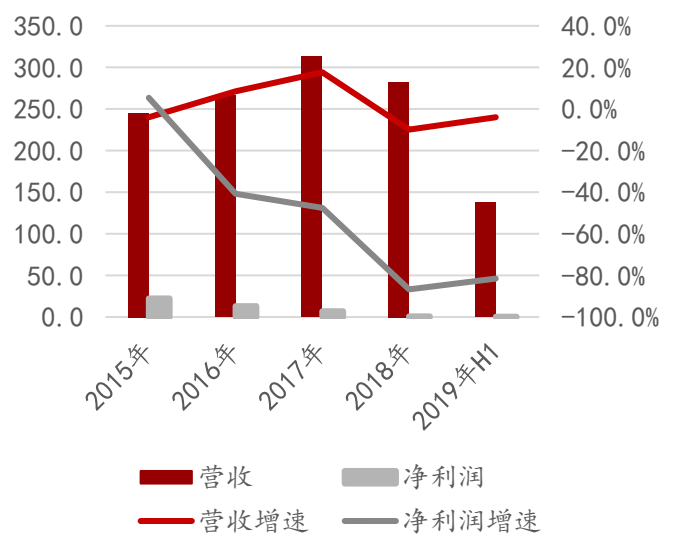
资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

图表23: 福田汽车营收及净利润情况



图表24: 江铃汽车营收及净利润情况



资料来源: WIND, 万联证券

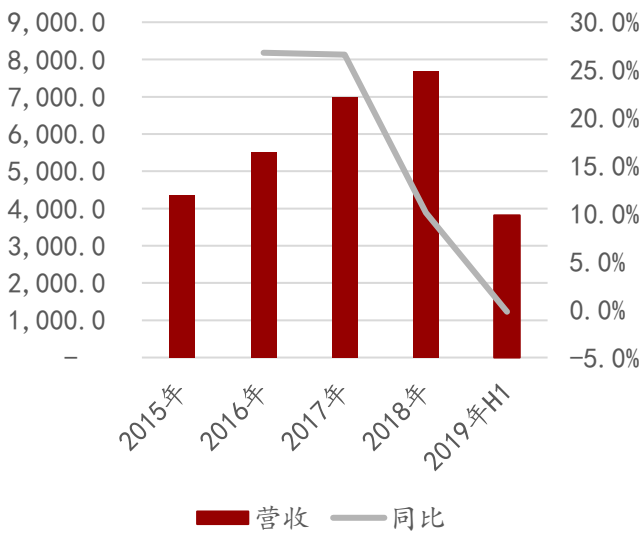
资料来源: WIND, 万联证券

### 1.3 细分行业三: 汽车零部件

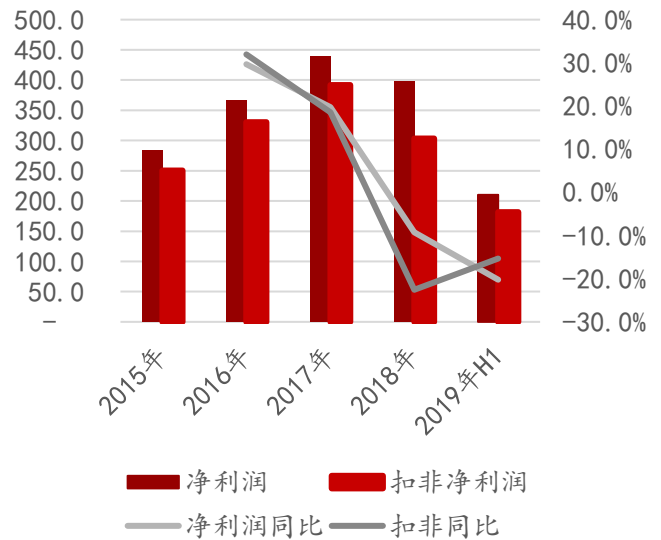
受行业景气度下行影响业绩下滑, 但降幅好于下游整车。我们统计了138家A股汽车

零部件上市公司盈利情况，2019年上半年实现营业总收入合计3,812.8亿元，同比增长-0.2%，归属于上市公司股东的净利润合计210.0亿元，同比增长-20.2%，扣非后归属于上市公司股东的净利润合计181.5亿元，同比增长-15.3%，营收和净利润连续两年逐年下滑，反映在下游整车不景气背景下，零部件业绩承压，但整体降幅明显好于下游整车，表现出一定的抗压能力。我们预计，下半年随着汽车终端零售销量的逐步回暖，零部件上市公司业绩压力逐步释放并有望回升，尤其是细分领域具备明显优势的零部件公司将率先走出低谷。

图表25：零部件行业营收及增速（亿元）



图表26：零部件行业净利润及增速（亿元）

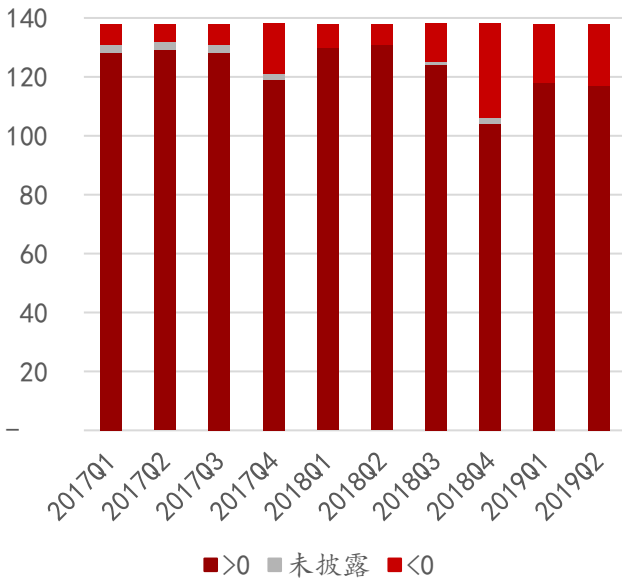


资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

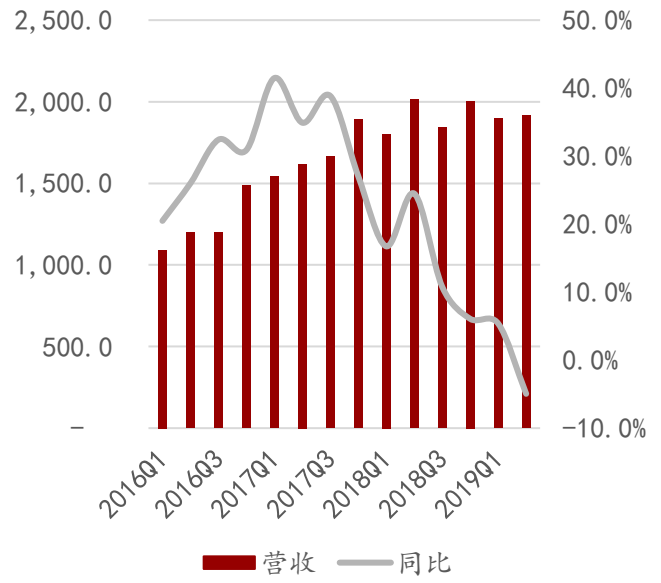
二季度相对一季度进一步探底，竞争加剧急需转型升级。分季度来看，2019年Q1\Q2分别实现营业总收入1,898.5亿元和1,914.3亿元，同比分别增长5.4%和-5.0%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为107.1亿元和102.9亿元，同比分别增长-12.1%和-27.0%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为90.3亿元和91.4亿元，同比分别增长-11.1%和-19.7%，剔除去年四季度商誉减计因素，季度业绩基本呈现逐季下滑，今年二季度相对一季度降幅进一步探底，我们认为下半年随着汽车消费的弱复苏，预计零部件业绩将有所改善。从亏损企业的数量来看，一、二季度亏损企业数量分别为20家和21家，占比分别达到14.5%和15.2%，基本处于历年以来的高位水平，也进一步表明在行业景气度下行中，实力不足的零部件面临淘汰的风险，仅有加快转型升级培育新增长点才能摆脱当前困境。

图表27: 零部件上市公司净利润正负个数统计



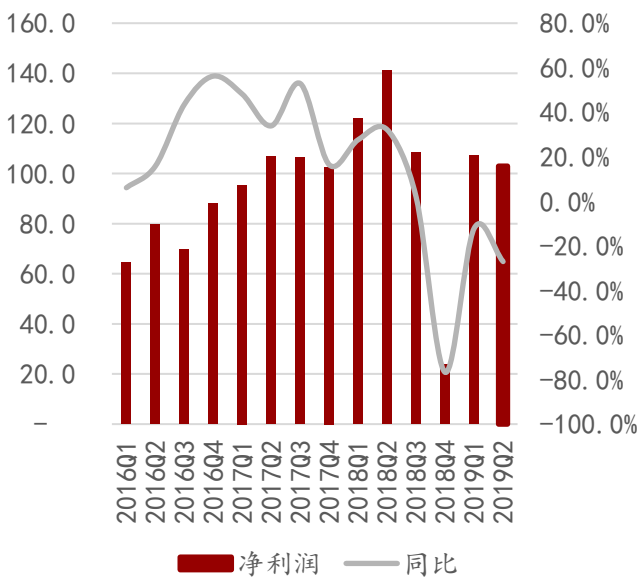
资料来源: WIND, 万联证券

图表28: 零部件行业季度营收及增速 (亿元)



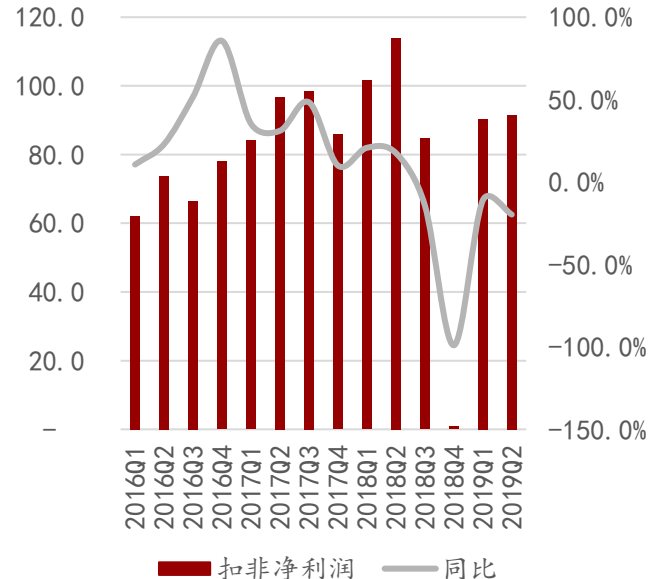
资料来源: WIND, 万联证券

图表29: 零部件行业季度净利润及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券

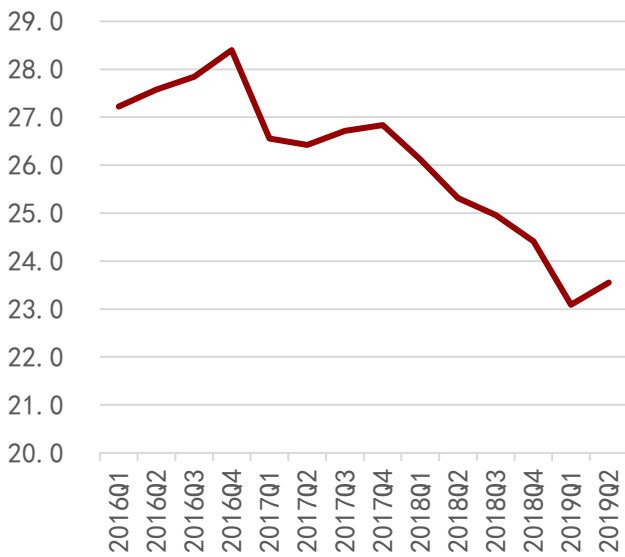
图表30: 零部件行业扣非净利润及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券

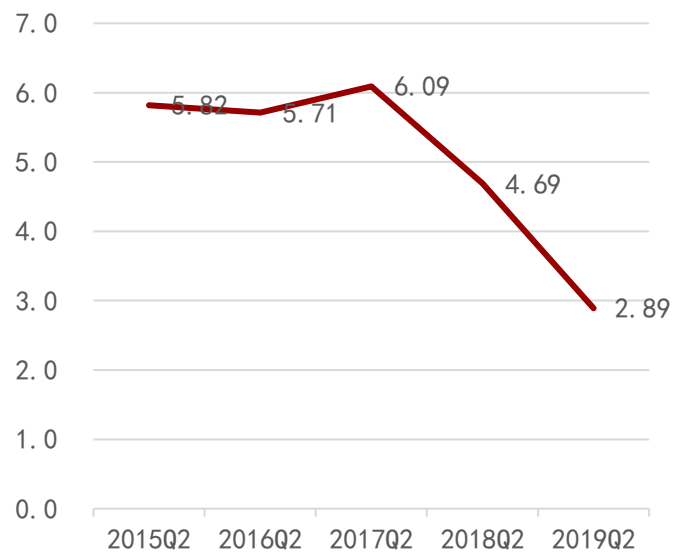
毛利率有所下降, ROE降至低点。从盈利情况来看, 受下游景气度下行、上游原材料价格上升及年降因素等影响, 零部件上市公司毛利率均值呈阶段下滑态势, 2019年上半年, 零部件上市公司毛利率均值降至23.55%, 相对去年同期下降1.77个百分点。与此同时, ROE均值也呈现下滑趋势, 尤其是2019年上半年零部件上市公司ROE均值仅为2.89%, 创近年来的新低。

图表31: 零部件公司毛利率均值情况 (%)



资料来源: WIND, 万联证券

图表32: 零部件公司ROE均值情况 (%)



资料来源: WIND, 万联证券

具体到企业情况来看, 2019年上半年, 实现营业收入正增长的零部件公司有55家, 占比39.9%, 其中营收高于20%的仅有11家, 占比7.97%, 共40家企业实现了归属于上市公司股东的净利润正增长, 占比29.0%, 其中净利润增速高于20%的有22家, 占比15.9%, 扣非后归属于上市公司股东的净利润正增长的有35家, 占比25.4%, 其中扣非净利润增速高于20%的有21家, 占比15.22%。

图表33: 2019年上半年35家零部件上市公司实现扣非净利润正增长

代码	简称	2018年			2019H1		
		营收增速	净利润增速	扣非净利润增速	营收增速	净利润增速	扣非净利润增速
000338.SZ	潍柴动力	5.1%	27.2%	23.8%	10.5%	20.4%	18.5%
000589.SZ	黔轮胎A	-1.9%	139.8%	114.8%	-4.8%	201.5%	249.7%
000678.SZ	襄阳轴承	-2.1%	-615.7%	-1072.9%	-12.6%	110.6%	47.3%
000760.SZ	*ST斯太	43.7%	-674.5%	-195.5%	-95.7%	77.1%	77.3%
001696.SZ	宗申动力	16.0%	37.3%	67.0%	-11.7%	27.0%	19.1%
002048.SZ	宁波华翔	0.8%	-8.3%	-8.8%	8.1%	40.0%	49.4%
002283.SZ	天润曲轴	12.7%	2.1%	0.6%	4.1%	13.9%	20.5%
002406.SZ	远东传动	12.9%	44.9%	35.5%	1.4%	8.1%	12.1%
002454.SZ	松芝股份	-11.6%	-51.9%	-92.5%	-3.5%	83.6%	234.7%
002593.SZ	日上集团	45.8%	20.3%	58.0%	-13.2%	2.6%	0.2%
002625.SZ	光启技术	22.1%	-12.8%	-25.6%	1.8%	87.3%	225.7%

002662.SZ	京威股份	-4.9%	-71.2%	-271.5%	-41.4%	-171.7%	30.3%
002684.SZ	*ST 猛狮	-71.8%	-1963.8%	-1212.1%	-29.3%	-39.3%	16.1%
002725.SZ	跃岭股份	23.6%	193.1%	367.1%	-17.3%	141.9%	132.9%
002906.SZ	华阳集团	-16.7%	-94.1%	-107.4%	0.5%	167.4%	250.9%
002931.SZ	锋龙股份	0.6%	-4.3%	-20.9%	12.5%	48.7%	36.1%
300432.SZ	富临精工	-36.5%	-726.0%	-784.6%	4.6%	-0.2%	43.3%
300580.SZ	贝斯特	11.0%	13.7%	22.4%	6.3%	5.5%	5.2%
300680.SZ	隆盛科技	50.6%	-79.1%	-89.8%	188.7%	120.9%	263.6%
300695.SZ	兆丰股份	-18.3%	-4.4%	-20.3%	-7.9%	-12.0%	10.6%
600218.SH	全柴动力	8.9%	-35.5%	-190.1%	4.8%	22.1%	22.7%
600469.SH	风神股份	-14.9%	103.8%	95.4%	-4.1%	260.7%	183.4%
600698.SH	*ST 天雁	-19.5%	-5.8%	-8.0%	-10.3%	213.2%	135.6%
600699.SH	均胜电子	111.2%	232.9%	2115.3%	36.2%	-37.4%	25.5%
601058.SH	赛轮轮胎	-0.9%	102.5%	91.8%	8.0%	59.3%	65.3%
601799.SH	星宇股份	19.2%	29.9%	33.5%	10.5%	13.1%	17.3%
603040.SH	新坐标	11.1%	-2.5%	-9.1%	7.9%	10.0%	7.1%
603085.SH	天成自控	22.3%	-47.9%	-69.2%	86.2%	3.5%	2.8%
603089.SH	正裕工业	28.4%	39.9%	50.7%	18.7%	146.9%	153.8%
603121.SH	华培动力	15.5%	-20.8%	-25.0%	20.0%	26.1%	10.9%
603319.SH	湘油泵	11.1%	-11.5%	1.3%	3.2%	0.2%	7.8%
603586.SH	金麒麟	-6.7%	-49.2%	-34.8%	15.5%	183.8%	259.3%
603596.SH	伯特利	7.6%	-14.3%	-20.5%	-0.1%	27.0%	1.7%
603767.SH	中马传动	0.4%	-28.1%	-35.1%	1.1%	17.8%	33.9%
603926.SH	铁流股份	13.4%	-23.6%	-33.7%	39.8%	8.3%	14.4%

资料来源: WIND, 万联证券

## 2、汽车行业估值

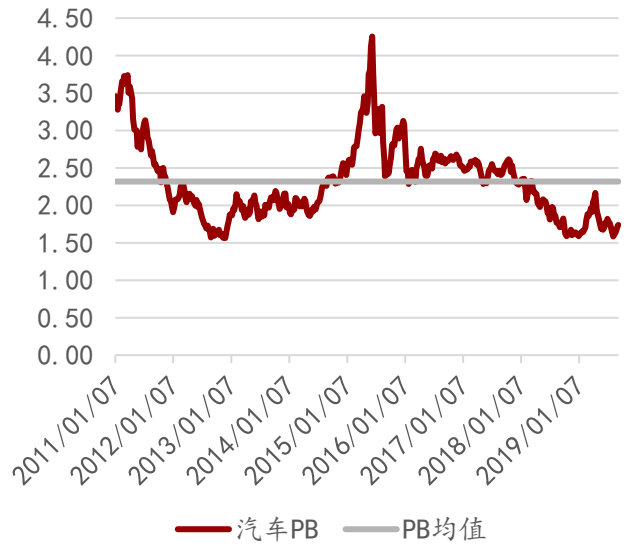
汽车PE估值渐进历史均值, PB仍明显偏低。截止到2019/09/11日, 汽车行业PE整体估值16.9倍, 渐进于2011年以来的历史均值17.5倍的水平, 但PB估值仍然偏低, 行业PB整体估值1.7倍, 低于历史均值2.3倍的水平。从细分行业估值水平情况来看, 除乘用车PE估值14.6倍略高于历史均值13.2倍之外, 商用车PE估值18.1倍、零部件PE估值19.5倍均低于历史均值水平, 而从PB估值更低, 乘用车PB估值1.5倍、商用车1.6倍和零部件2.1倍均低于历史均值水平。总体来看, 汽车行业估值水平仍有一定的吸引力, 结合当前政策偏暖、下半年汽车产销量预期回暖及上市公司业绩的预期改善, 汽车行业估值仍有较大的提升空间。



图表34: 汽车行业PE (TTM剔除负值) 估值



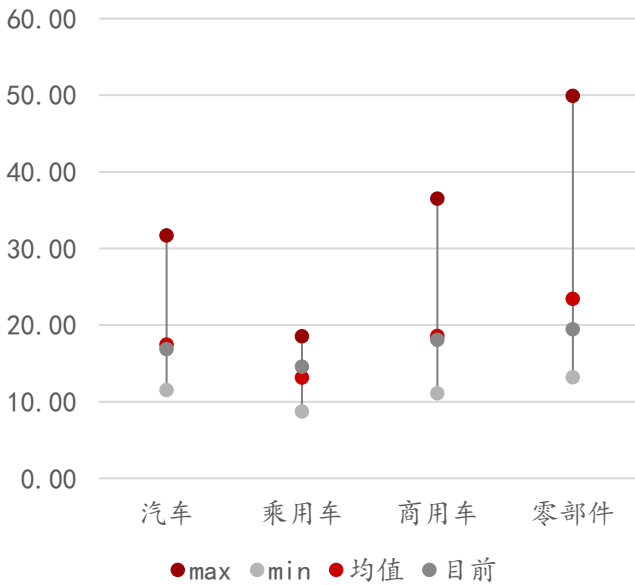
图表35: 汽车行业PB (剔除负值) 估值



资料来源: WIND, 万联证券

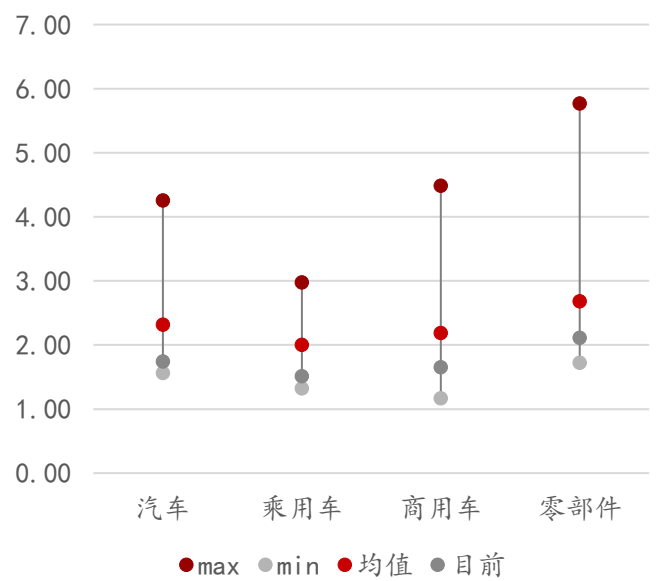
资料来源: WIND, 万联证券

图表36: 汽车及细分行业PE估值



资料来源: WIND, 万联证券

图表37: 汽车及细分行业PB估值



资料来源: WIND, 万联证券

### 3、投资建议

上半年汽车行业业绩延续去年四季度下滑态势,且二季度受国六排放标准切换临近节点影响,相对一季度业绩进一步探底,我们预计下半年随着汽车产销弱复苏,上市公司业绩有望探底回升,且当前行业估值依然偏低,建议加配汽车行业。个股方面,

建议围绕两方面：(1)、一线自主乘用车企，预计下半年零售终端相对上半年有所好转，且四季度零售终端由负转正的预期有望兑现，零售终端改善将带动乘用车企业业绩的回升。(2)、“新四化”领域前瞻布局的优质零部件个股，受汽车产销量低迷影响零部件公司业绩暂时性承压，但中长期来看汽车“新四化”领域的广阔前景及确定性高增长背景下，前瞻性布局的零部件上市公司成长空间依然广阔。

#### 4、风险提示

汽车产销量不及预期，中美贸易摩擦加剧

万联证券

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场