

特斯拉上海试生产，汽车制造业利润前9月降幅收窄

——汽车行业周观点报告

同步大市（维持）

日期：2019年10月28日

投资要点：

● **投资建议：**特斯拉发布2019年Q3季报，报告期内特斯拉实现营业收入63.03亿美元，同比下滑8%，净利润1.43亿美元，扭亏为盈，业绩超出市场预期显示其经营情况的明显好转，同时特斯拉上海工厂目前处于试生产阶段，预计年底有望投产，我们预计随着特斯拉上海工厂的投产将进一步带动公司生产成本及运营费用的降低从而保障公司盈利能力的持续回升，建议持续关注特斯拉国产投产带来的投资机会。根据国家统计局数据，1-9月汽车制造业营收58,022.7亿元，同比下滑4.2%；利润总额同比下降16.6%至3,734.6亿元，降幅比1-8月收窄2.4%，而根据近期相关上市公司公布的业绩情况来看，部分上市公司业绩呈现同比降幅收窄、环比明显改善的状态，我们认为随着汽车产销量的弱复苏，汽车行业整体业绩有望探底回升，建议重点关注三季报业绩超预期的个股。

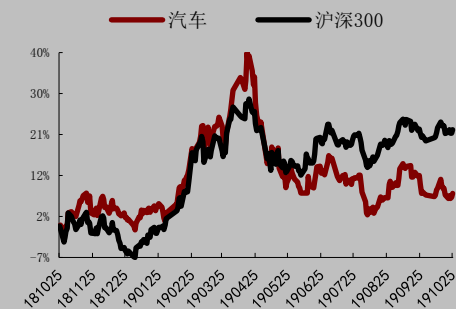
● **行情回顾：**上周汽车（中信）行业指数上涨了0.49%，跑输沪深300指数0.21个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块下跌0.50%、商用车上涨0.56%、汽车零部件上涨0.97%、汽车销售及服务下跌0.51%、摩托车及其他下跌0.20%。187只个股中115只个股上涨，72只个股下跌。涨幅靠前的有新朋股份13.15%、*ST安凯12.59%、北汽模11.49%、钧达股份11.17%和新日股份10.75%等，跌幅靠前的有科博达-16.24%、中原内配-13.94%、春风动力-12.10%、蓝黛传动-11.84%和威帝股份-10.98%等。

● **行业动态：**苗圩表示将把智能网联汽车作为产业转型升级重要方向；1-9月我国汽车制造业利润下降16.6%；福特汽车第三季度财报发布，中国业绩持续改善；特斯拉上海工厂开始试生产。

● **公司动态：**浙江世宝(002703)关于子公司因产品质量承担相关费用的公告；上柴股份(600841)关于向子公司增资的公告；中马传动(603767)关于对外投资设立全资子公司的公告；金杯汽车(600609)关于公开挂牌转让铁岭华晨橡塑制品有限公司95%股权的公告。

● **风险提示：**汽车产销不及预期，中美贸易摩擦加剧。

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10月25日

相关研究

万联证券研究所 20191025_行业快评_AAA_特斯拉2019Q3季报快评

万联证券研究所 20191025_公司季报点评_AAA_拓普集团(601689)点评报告

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、行情回顾.....	3
1.1 汽车板块周涨跌情况.....	3
1.2 汽车相关概念板块涨跌情况.....	3
1.3 个股涨跌情况.....	4
1.4 汽车板块估值情况.....	4
2、行业动态.....	5
3、公司动态.....	6
4、行业重点数据.....	7
5、本周行业策略.....	11
6、风险提示.....	12
图表 1：汽车板块一周涨跌幅.....	3
图表 2：年初以来汽车板块涨跌幅.....	3
图表 3：汽车概念板块一周涨跌幅.....	3
图表 4：年初以来汽车概念板块涨跌幅.....	3
图表 5：排名前 10 和后 10 个股涨跌幅情况.....	4
图表 6：汽车板块 PE 估值.....	5
图表 7：汽车板块 PB 估值.....	5
图表 8：经销商库存预警指数 (%).....	7
图表 9：2019 年 8 月每周日均零售销量 (万台/日、%).....	7
图表 10：乘用车月销量.....	8
图表 11：乘用车月销量同比.....	8
图表 12：轿车月销量.....	8
图表 13：SUV 月销量.....	8
图表 14：客车月销量.....	9
图表 15：客车月销量同比.....	9
图表 16：货车月销量.....	9
图表 17：货车月销量同比.....	9
图表 18：重卡月销量.....	10
图表 19：重卡月销量同比.....	10
图表 20：新能源汽车月销量情况 (万辆, %).....	10
图表 21：新能源乘用车及商用车月销量 (万辆).....	10
图表 22：原油价格 (美元/桶).....	11
图表 23：国内钢材价格 (元/吨).....	11
图表 24：天然橡胶价格 (元/吨).....	11
图表 25：铝 A00 平均价格 (元/吨).....	11

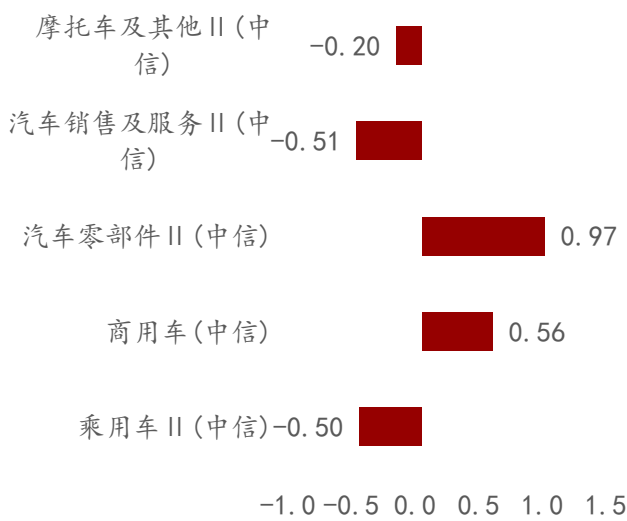
1、行情回顾

1.1 汽车板块周涨跌幅

上周汽车（中信）行业指数上涨了0.49%，跑输沪深300指数0.21个百分点。汽车行业子板块中，乘用车板块下跌0.50%、商用车上涨0.56%、汽车零部件上涨0.97%、汽车销售及服务下跌0.51%、摩托车及其他下跌0.20%。

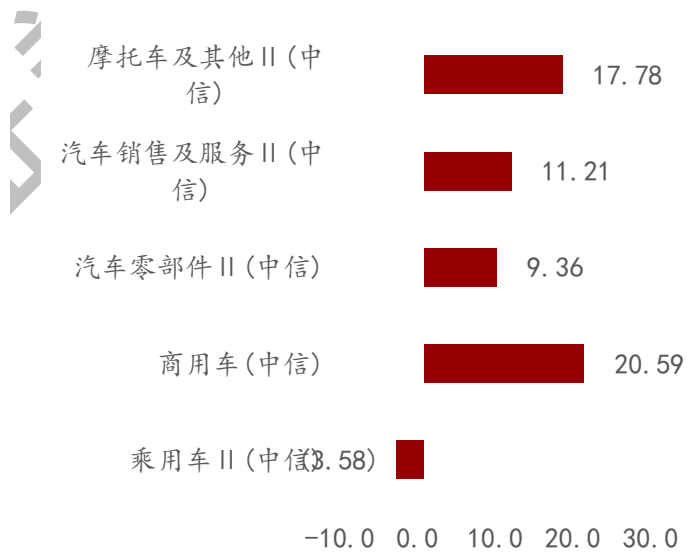
年初以来，汽车（中信）指数上涨了7.15%，跑输沪深300指数22.28个百分点，其中乘用车板块下跌3.58%、商用车上涨20.59%、汽车零部件上涨9.36%、汽车销售及服务上涨11.21%、摩托车及其他上涨17.78%。

图表1：汽车板块一周涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表2：年初以来汽车板块涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

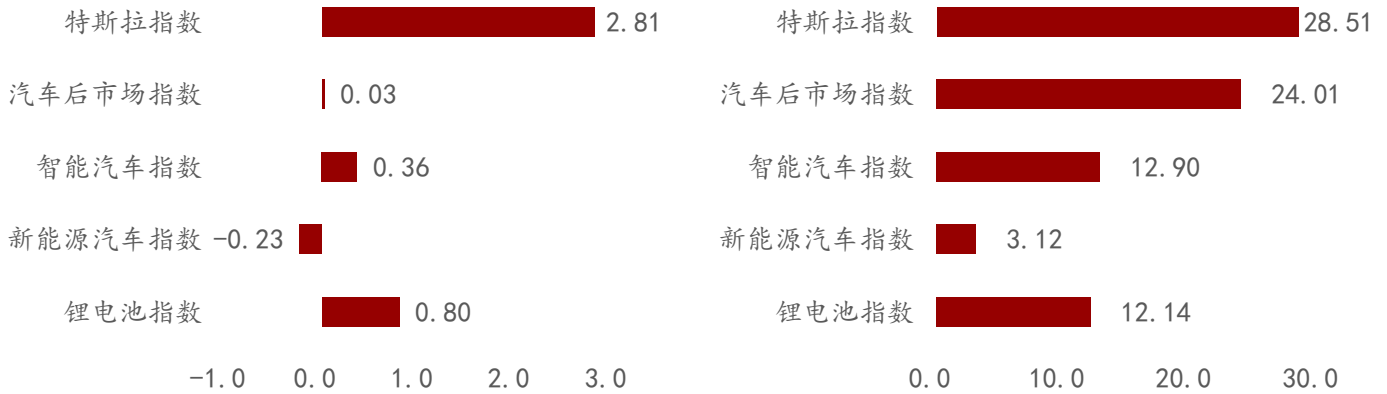
1.2 汽车相关概念板块涨跌幅

从WIND汽车相关概念板块周涨跌幅情况来看，主题热点板块均有所下跌，特斯拉概念指数上涨2.81%、锂电池概念指数上涨0.80%、新能源汽车概念指数下跌0.23%、智能汽车概念指数上涨0.36%、汽车后市场概念指数上涨0.03%。

而年初以来WIND汽车概念指数表现一般，其中特斯拉概念指数上涨28.51%、锂电池概念指数上涨12.14%、新能源汽车概念指数上涨3.12%、智能汽车概念指数上涨12.90%、汽车后市场概念指数上涨24.01%。

图表3：汽车概念板块一周涨跌幅

图表4：年初以来汽车概念板块涨跌幅



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

1.3 个股涨跌情况

上周汽车行业187只个股中115只个股上涨, 72只个股下跌。涨幅靠前的有新朋股份13.15%、*ST安凯12.59%、北汽模11.49%、钧达股份11.17%和新日股份10.75%等, 跌幅靠前的有科博达-16.24%、中原内配-13.94%、春风动力-12.10%、蓝黛传动-11.84%和威帝股份-10.98%等。

图表5: 排名前10和后10个股涨跌幅情况

涨幅前 10 的个股			跌幅前 10 的个股		
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002328.SZ	新朋股份	13.15	603786.SH	科博达	-16.24
000868.SZ	*ST 安凯	12.59	002448.SZ	中原内配	-13.94
002510.SZ	北汽模	11.49	603129.SH	春风动力	-12.10
002865.SZ	钧达股份	11.17	002765.SZ	蓝黛传动	-11.84
603787.SH	新日股份	10.75	603023.SH	威帝股份	-10.98
002239.SZ	奥特佳	10.65	600081.SH	东风科技	-7.33
002434.SZ	万里扬	10.27	603655.SH	朗博科技	-6.97
600933.SH	爱柯迪	8.96	002284.SZ	亚太股份	-5.28
603035.SH	常熟汽饰	8.29	300100.SZ	双林股份	-5.07
300432.SZ	富临精工	7.78	002906.SZ	华阳集团	-4.85

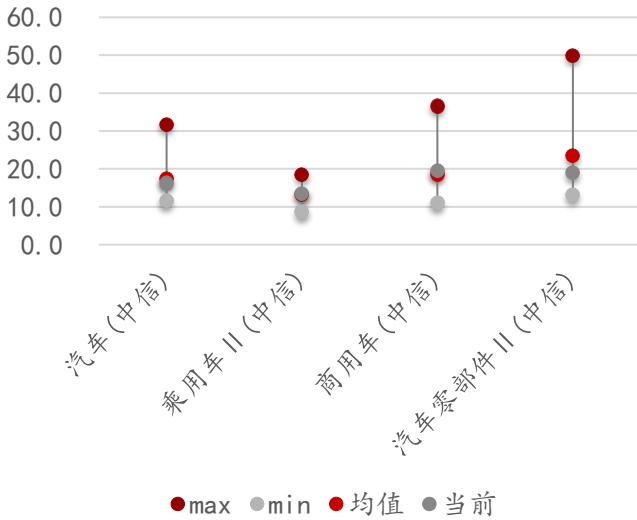
资料来源: WIND, 万联证券

1.4 汽车板块估值情况

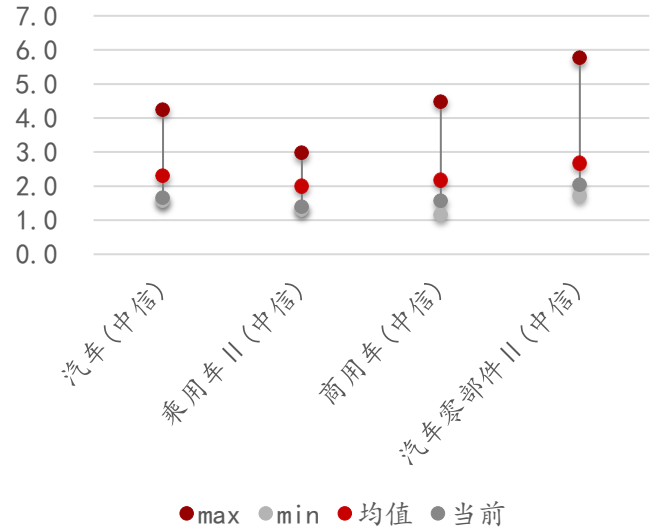
从汽车(中信)PE估值情况来看, 当前汽车(中信)行业整体估值PE(TTM)为16.2倍, 低于近8年以来的历史均值PE 17.5倍水平, 子行业乘用车PE估值13.6倍, 略高于历史均值13.2倍, 商用车PE估值19.5倍, 略高于历史均值18.6倍, 零部件PE估值18.9倍, 低于历史均值23.4倍。

从PB估值情况来看，估值更为便宜，当前汽车行业整体估值PB为1.7倍，低于历史均值2.3倍，子行业乘用车PB估值1.4倍、商用车1.6倍、零部件2.0倍分别低于历史均值2.0倍、2.2倍和2.7倍。

图表6：汽车板块PE估值



图表7：汽车板块PB估值



资料来源：WIND，万联证券

资料来源：WIND，万联证券

2、行业动态

苗圩:将把智能网联汽车作为产业转型升级重要方向

10月22日，工信部部长苗圩在2019世界智能网联汽车大会上透露，下一步，工信部将把智能网联汽车作为汽车产业转型升级的重要方向，着力促进融合创新，加快推动产业发展，提高技术创新能力，打造新型产业生态，完善协调发展机制，深化国际交流合作。

点评：智能网联汽车是汽车产业转型升级的重点方向，尤其是在5G商用后，智能网联汽车相关场景应用将大幅增加，建议关注智能驾驶、车联网相关产业链标的。

(资料来源：中汽协)

1-9月我国汽车制造业利润下降16.6%

10月27日，国家统计局公布前三季度工业利润情况。1-9月，汽车制造业营收58022.7亿元，同比下滑4.2%；利润总额同比下降16.6%至3734.6亿元，降幅比1-8月收窄2.4%。国家统计局工业司高级统计师朱虹表示，前三季度工业企业效益出现结构性改善，汽车、电子行业利润回暖带动装备制造业利润增速由负转正，由1-8月下降0.7%转为1-9月增长0.9%。尽管汽车制造业前9月累计利润下降幅度有缩减，但仍呈现同比下滑态势，国家统计局国民经济综合统计司司长毛盛勇在此前的新闻发布会上表示，从目前汽车保有量来看，中国还有增长空间和潜力。他解释称，整个消费市场

不能算低迷，消费还是保持了比较好的增长态势。从社会消费品零售总额来看，前9个月增长8.2%，如果扣除汽车影响，实际增长9%以上。

(资料来源：盖世汽车)

福特汽车第三季度财报发布，中国业绩持续改善

根据福特汽车第三季度财报，第三季度公司全球营收为370亿美元，主要受汇率影响，较上年同期下降2%。第三季度净利润为4.25亿美元，第三季度调整后的自由现金流为2.07亿美元，一到九月调整后现金流较去年同期大幅增长80%。调整后的第三季度息税前利润(EBIT)增长8%至18亿美元，汽车业务今年前9个月的息税前利润增长了10%。良好的经营业绩一是归因于按市值计价的投资收益和福特信贷表现强劲，二是福特汽车在北美、欧洲和中国的业务持续改善。报告显示，虽然福特汽车第三季度在中国市场的批售销量同比下降12%，合并收入下降27%。但第三季度中国市场息税前利润(EBIT)同比增长26%，这也是该项指标连续三个季度实现同比增长。而且主要得益于结构成本优化、关税降低以及更加有利的市场因素，福特中国的合并业务造成的息税前利润亏损降低至2.81亿美元，同比去年同期减少了9,700万美元，中国市场的亏损同比降低26%。从这一点可以看出，2019年前三个季度福特在中国的表现正在不断地改善，显示出企稳回升的状态。从第三季度福特中国的收益表现来看，亏损正在不断缩小，这也与福特中国在整个产品投放、销售网络和规划上进行着不断调整密切相关，也表明福特中国2.0战略正在真真切切地执行着。

(资料来源：新浪汽车)

特斯拉上海工厂开始试生产

在昨天刚发布的第三季度财报中，特斯拉宣布上海工厂已经提前进入整车试生产阶段，并公布了几张上海工厂的内部照片。从建成到开始整车试生产，特斯拉上海工厂仅用时十个月的时间。特斯拉 CEO 马斯克称“我从未见过在历史上有能在如此短时间内建成如此规模的工厂”，上海工厂将成为“未来增长的样板”。值得一提的是，特斯拉也是第一个获批在中国独资建厂的外国车企。目前，上海工厂的年产能定在15万辆，当生产 Model Y 和电池模块的第二座厂房建好时，产能还将扩大。特斯拉23日表示，正努力在大规模生产和交付之前，满足政府其他要求，获得最终许可。

(资料来源：新浪汽车)

3、公司动态

浙江世宝(002703)：关于子公司因产品质量承担相关费用的公告

全资子公司杭州世宝汽车方向机有限公司为戴姆勒股份公司的转向器合格供应商，自2018年1月起向戴姆勒德国工厂部分车型供应转向器总成产品。因部分批次转向器出现产品质量问题，导致戴姆勒需要更换转向器及对相关整车进行工厂返修，由此产生相关费用共计2,840,628欧元，由杭州世宝承担。杭州世宝将分三期向戴姆勒支付上述费用，第一期1,440,628欧元在2019年12月2日前支付，第二期700,000欧

元在2020年6月1日前支付，第三期700,000欧元在2020年11月1日前支付。预计上述事项将导致公司2019年度利润总额减少约人民币2,238万元。

上柴股份（600841）：关于向子公司增资的公告

根据上海伊华电站工程有限公司的业务发展以及提升企业资质的需要，本公司决定对伊华公司以货币认缴方式增资人民币8,000万元，增资后伊华公司注册资本由2,000万元增加至10,000万元。上述增资根据伊华公司经营需要分次出资到位，自增资股东决定签署之日起20年内缴清。本次为伊华公司增资是根据公司战略发展的需要，实现伊华公司做大做强的目标，增强伊华公司的综合实力。本次为伊华公司增资不会对本公司财务及经营状况产生不利影响，不存在损害本公司及全体股东利益的情形。

中马传动（603767）：关于对外投资设立全资子公司的公告

根据公司整体战略布局及经营发展的需要，浙江中马传动股份有限公司（以下简称“公司”）拟以人民币5000万元在重庆设立全资子公司重庆中马传动有限公司。本次对外投资有利于实现公司业务市场的拓展，提高公司的竞争力，符合公司业务发展规划。本次投资短期内不会对公司财务状况及经营业绩构成重大影响，不存在损害公司及其他股东合法利益的情形，从长远来看对公司的发展有着积极的作用，符合全体股东的利益和公司长远发展战略。

金杯汽车（600609）：关于公开挂牌转让铁岭华晨橡塑制品有限公司95%股权的公告

金杯汽车股份有限公司拟通过产权交易所公开挂牌转让持有的铁岭华晨橡塑制品有限公司（以下简称“铁岭华晨”）95%股权，首次挂牌价格不低于股权评估价值乘以出售的股权比例，即11,907.08万元人民币。铁岭华晨是公司的控股子公司，转让后会导致公司合并报表范围发生变化。公司不存在向铁岭华晨委托理财的情况，铁岭华晨不存在占用上市公司非经营性资金的情况。本次公开挂牌转让有利于公司优化业务结构，不会损害公司及股东的利益。

4、行业重点数据

（一）、经销商库存

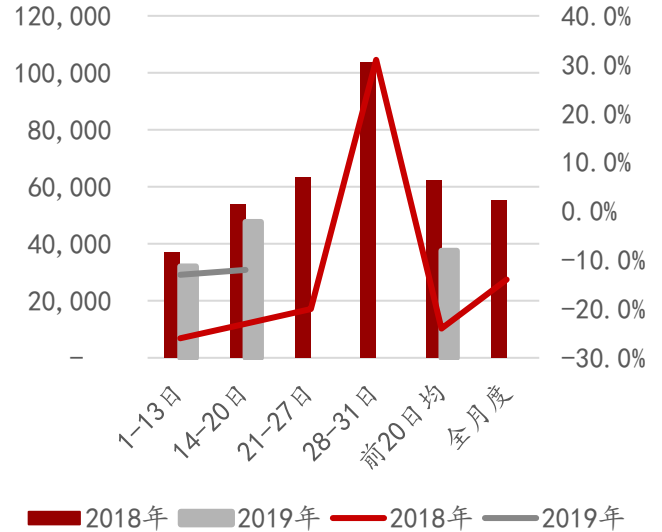
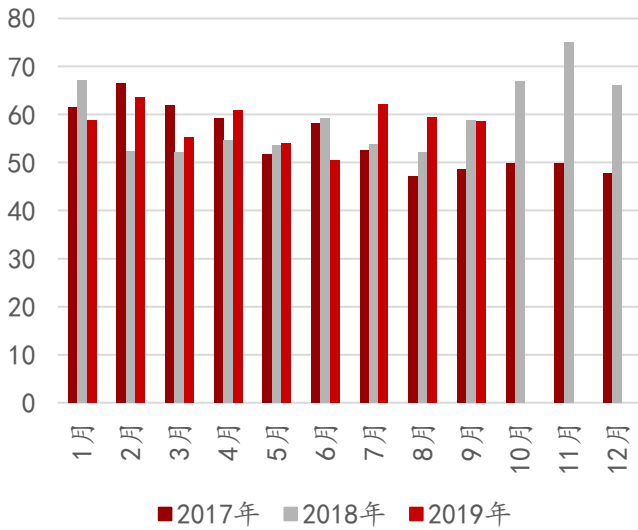
2019年9月汽车经销商库存预警指数为58.6%，环比下降0.8个百分点，同比下降0.3个百分点，库存预警指数继续位于警戒线之上。9月，市场受国五国六车切换的影响逐步恢复，不过由于市场需求低迷，消费者观望情绪依然较重，另外部分地区进入农忙时节，农村消费者到店量下降。

（二）周日均零售

2019年10月全国乘用车市场第一周（1-13日）日均零售3.2万台水平，同比下降13%，好于9月第一周下滑幅度，第二周日均零售4.8万台，同比下降12%，与第一周走势相近，整体来年前20日零售同比下降13%，表现依然偏弱，预计车市回暖的步伐有所减缓。

图表8：经销商库存预警指数（%）

图表9：2019年10月每周日均零售销量（万台/日、%）



资料来源：汽车流通协会，万联证券

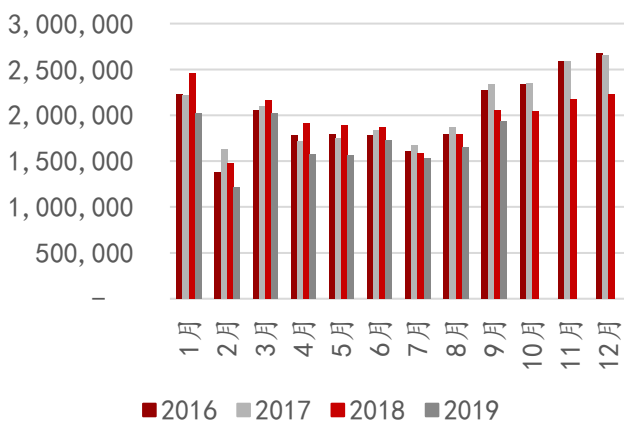
资料来源：乘联会，万联证券

(三) 传统汽车

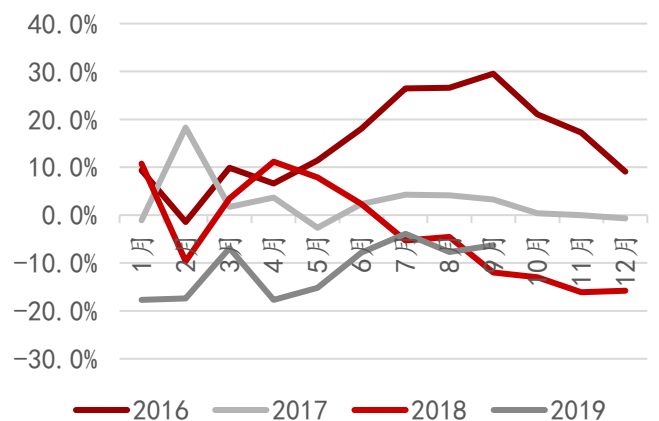
2019年9月国内乘用车销量193.1万辆，同比增长-6.3%，环比增长16.8%，降幅较上月收窄。其中，轿车销量93.2万辆，同比增长-7.7%；SUV 84.1万辆，同比增长-3.3%；MPV 12.7万辆，同比增长-13.3%。

2019年9月客车销量3.8万辆，同比增长-7.5%，同比降幅扩大，环比增长-1.3%。货车销量30.2万辆，同比增长3.3%，环比增长13.5%，其中重卡销量8.3万辆，同比增长7.0%，环比增长13.0%。

图表10：乘用车月销量



图表11：乘用车月销量同比

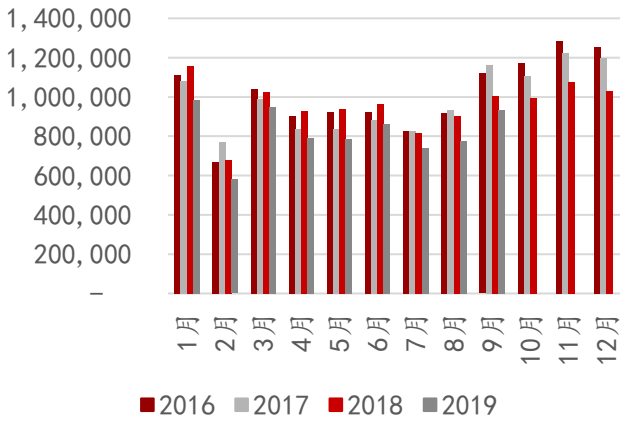


资料来源：中汽协，万联证券

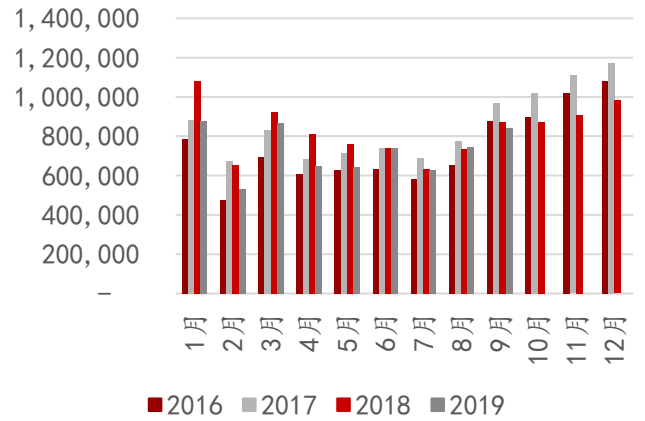
资料来源：中汽协，万联证券

图表12：轿车月销量

图表13：SUV月销量

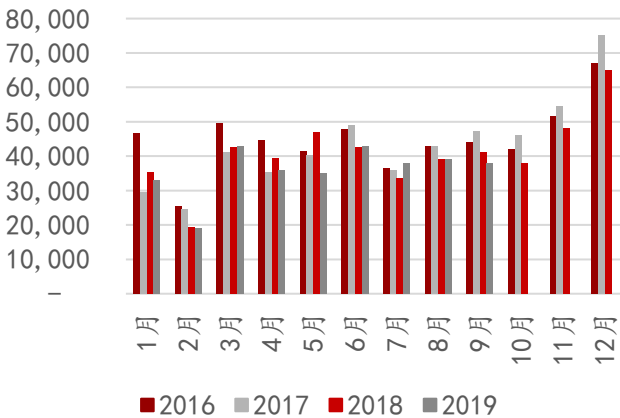


资料来源：中汽协，万联证券



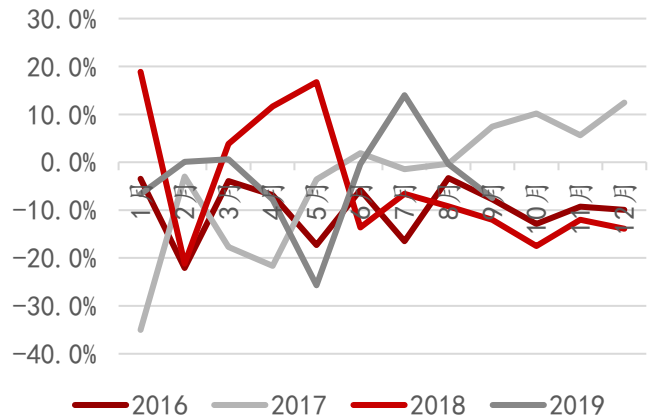
资料来源：中汽协，万联证券

图表14：客车月销量



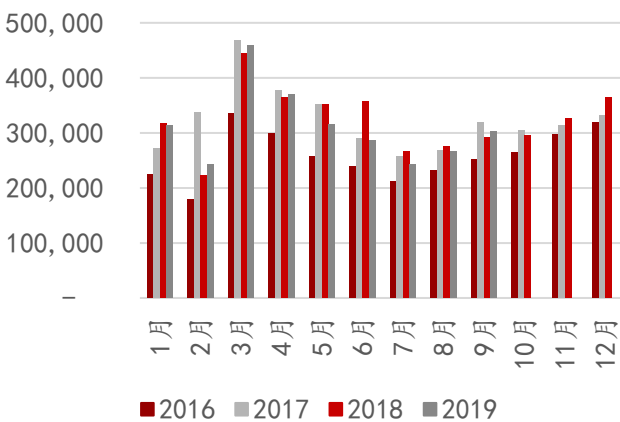
资料来源：中汽协，万联证券

图表15：客车月销量同比



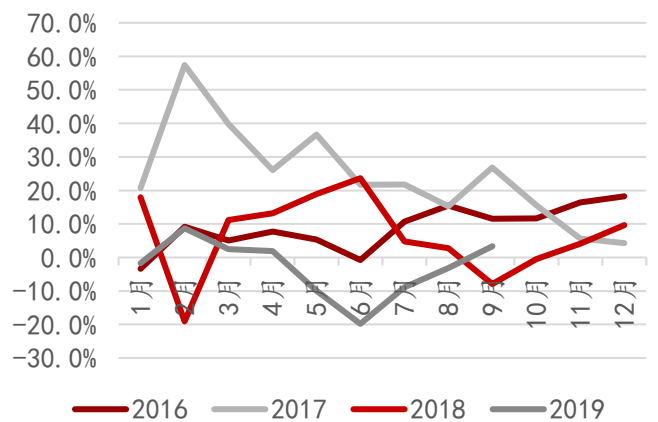
资料来源：中汽协，万联证券

图表16：货车月销量



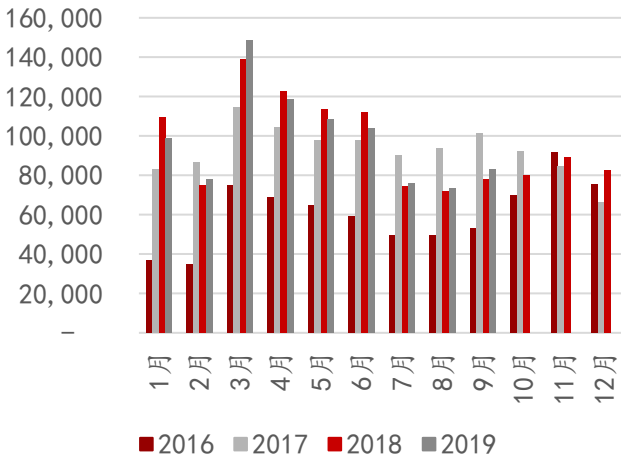
资料来源：中汽协，万联证券

图表17：货车月销量同比

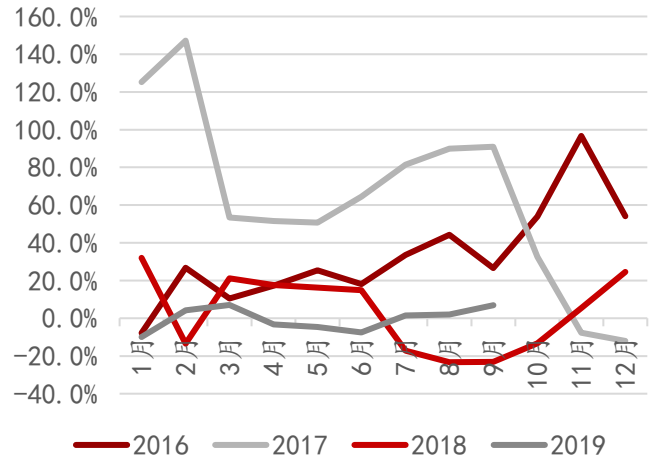


资料来源：中汽协，万联证券

图表18: 重卡月销量



图表19: 重卡月销量同比



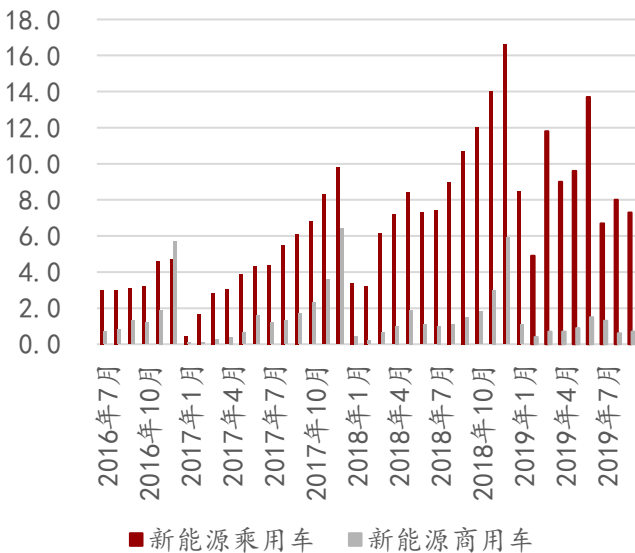
资料来源: 中汽协, 万联证券

资料来源: 中汽协, 万联证券

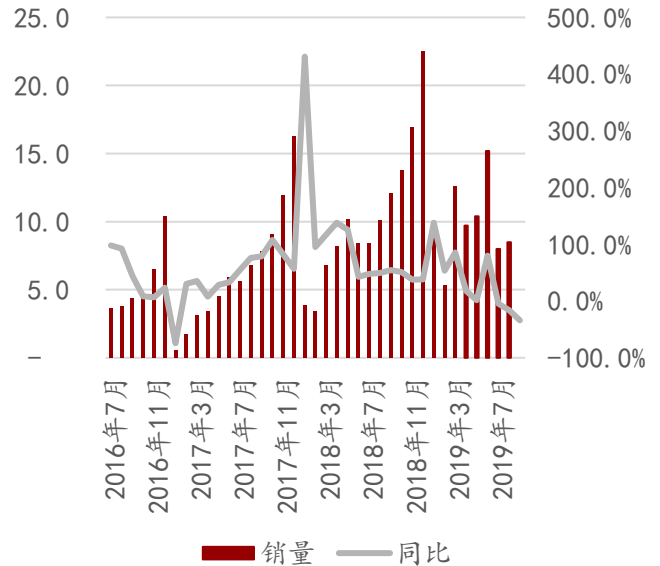
(四)、新能源汽车

2019年9月新能源汽车总销量8.0万辆, 同比增长-34.2%, 环比增长-6.5%, 其中新能源乘用车销量7.3万辆, 同比增长-32.0%, 环比增长-9.0%, 新能源商用车销量0.7万辆, 同比增长-50.5%, 环比增长30.7%, 整体来看新能源汽车表现疲软。

图表20: 新能源汽车月销量情况 (万辆, %)



图表21: 新能源乘用车及商用车月销量 (万辆)



资料来源: 中汽协, 万联证券

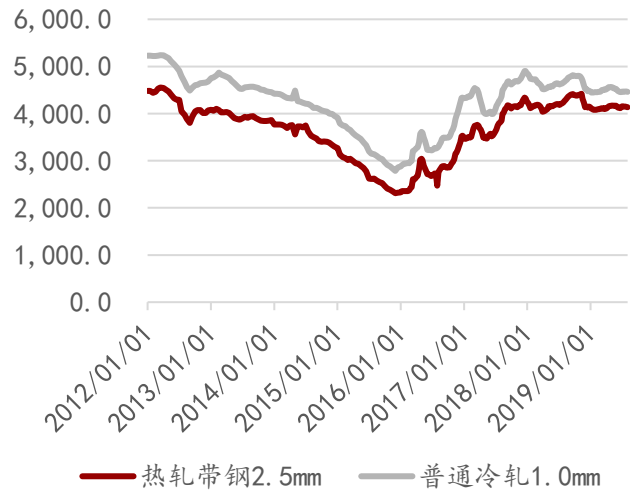
资料来源: 中汽协, 万联证券

(五)、重点原材料价格

图表22: 原油价格 (美元/桶)



图表23: 国内钢材价格 (元/吨)



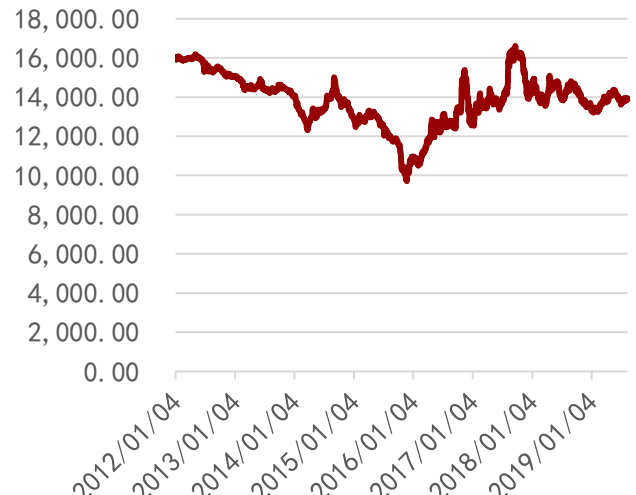
资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

图表24: 天然橡胶价格 (元/吨)



图表25: 铝A00平均价格 (元/吨)



资料来源: WIND, 万联证券

资料来源: WIND, 万联证券

5、本周行业策略

上周汽车板块上涨了0.49%，周涨跌幅位列中信29个板块中第10位。上周，特斯拉发布2019年Q3季报，报告期内特斯拉实现营收63.03亿美元，同比下滑8%，净利润1.43亿美元，扭亏为盈，业绩超出市场预期显示其经营情况的明显好转，同时特斯拉上海工厂目前处于试生产阶段，预计年底有望投产，我们预计随着特斯拉上海工厂的投产将进一步带动公司生产成本及运营费用的降低从而保障公司盈利能力的持续回升，建议持续关注特斯拉国产投产带来的投资机会。根据国家统计局数据，1-9月汽车制造业营收58,022.7亿元，同比下滑4.2%；利润总额同比下降16.6%至3,734.6亿元，

降幅比1-8月收窄2.4%，而根据近期相关上市公司公布的业绩情况来看，部分上市公司业绩呈现同比降幅收窄、环比明显改善的状态，我们认为随着汽车产销量的弱复苏，汽车行业整体业绩有望探底回升，建议重点关注三季度业绩超预期的个股。

6、风险提示

汽车产销不及预期，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