

## 行业盈利季度改善，预计 4 季度改善趋势有望持续

——行业前 3 季度经营分析及投资策略



行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区	中国
行业	汽车与零部件行业
报告发布日期	2019 年 11 月 04 日

## 行业表现

资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师	姜雪晴
	021-63325888*6097
	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860512060001

## 核心观点

- **三季度行业景气环比改善。**从整车销售收入和利润增速比较（含上市和非上市公司），3 季度受行业补库存影响，整车收入和利润下滑幅度收窄。上半年整车收入同比下降 5.5%，利润同比下降 26.2%，1-9 月整车收入、利润同比下降 3%、17.3%。零部件公司中受益于产品结构升级的星宇股份盈利逆市增长 21%；受益于重卡行业的零部件公司盈利持续增长，另外产品主要是出口的零部件公司盈利基本平稳，如岱美股份、爱柯迪等；华域汽车综合实力强，3 季度盈利仅同比下降 1.7%。预计 4 季度随着整车销量逐步企稳，零部件盈利有望继续季度环比增长。
- **盈利能力：3 季度整体呈现环比改善趋势。**从行业盈利能力情况来看，3 季度整车行业 ROE 同比下降 0.6 个百分点，环比下降 0.1 个百分点。3 季度归母净利润下滑幅度收窄，预计 4 季度环比有望继续改善。随着整车补库存，3 季度零部件收入及盈利改善明显。零部件行业营业收入环比增长 15.3%，同比增长 19.2%，零部件归母净利润环比增长 2.8%。乘用车企业中，3 季度长城汽车和长安汽车毛利率分别环比提升 4.9 和 6.9 个百分点，环比提升明显；零部件公司三季度星宇股份、均胜电子、三花智控、华域汽车等毛利率同比增长，华懋科技、岱美股份、爱柯迪和德赛西威等环比实现增长。
- **存货：三季度整体库存周转边际改善。**整车行业存货余额增速自 2018 年期末以来持续下滑，至 2019 年三季度末同比下滑 3.2%，增速环比下降 5.1 个百分点，从存货占流动资产的比重来看，3 季度末 13.9%，同比下降 1.1 个百分点，整车行业库存水平处于历史较低水平。零部件行业存货余额增速同样呈现持续下滑的趋势，2019 年三季度末为 6.6%，增速环比继续下降 1.4 个百分点，零部件存货占流动资产比重在三季度末为 20.3%，同比下降 0.6 个百分点。从存货周转率的情况来看，三季度末整车、零部件环比提升，随着行业销量继续企稳，周转率有望持续改善。
- **整体经营性现金流改善。**前三季度整车经营活动现金流净额 337.2 亿元，较去年同期的-253.2 亿元改善明显；占毛利的比重为 24.9%，同比提升 40.1 个百分点；零部件行业经营活动现金流净额为 409.9 亿元，同比增长 38.1%；占毛利比重为 36.8%，同比提升 8.9 个百分点；从改善程度来看，长安汽车、宇通客车、上汽集团改善明显。零部件中经营活动现金流净额占营业收入比重较高的有宁波高发、华懋科技、爱柯迪和精锻科技等。

## 投资建议与投资标的：

3 季度行业盈利下滑收窄，预计 4 季度有望继续环比改善，继续看好整车、零部件龙头公司、参与全球供应链体系及特斯拉产业链零部件公司。建议关注标的：华域汽车、长安汽车、上汽集团、爱柯迪、拓普集团、银轮股份、星宇股份、岱美股份、新泉股份、德赛西威、三花智控、保隆科技、精锻科技、潍柴动力、福耀玻璃、广汽集团。

## 风险提示

- 汽车行业销量增速低于预期、原材料价格上涨风险、零部件年降幅度超市场预期风险。

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

## 相关报告

新能源车格局重塑下，特斯拉国产产业链机会：	2019-10-28
配置优质整车及参与全球供应链零部件：一	2019-09-08

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

1 三季度行业景气环比改善.....	4
2 公司盈利比较：优势整车及零部件公司盈利环比改善.....	5
3 盈利能力：3 季度整体呈现环比改善趋势.....	6
3.1 行业整体盈利能力下滑幅度季度收窄.....	6
3.2 部分乘用车环比改善明显.....	8
3.3 零部件企业三季度整体受益于整车补库存.....	9
4 存货：三季度整体库存周转边际改善.....	10
4.1 三季度行业库存改善.....	10
4.2 整车整体存货周转加快.....	13
4.3 预计零部件存货周转有望继续改善.....	13
5 整体经营性现金流改善.....	14
5.1 整车和零部件现金流季度持续改善.....	14
5.2 部分整车和零部件企业现金流持续转正.....	16
6 主要投资策略.....	18
7 主要风险.....	19

## 图表目录

图 1：整车收入增速比较.....	4
图 2：整车利润增速比较.....	4
图 3：汽车整车毛利率、利润率比较.....	4
图 4：整车行业收入与归母净利润增速情况.....	7
图 5：整车行业归母净利润及 ROE 水平.....	7
图 6：零部件行业收入与归母净利润增速情况.....	7
图 7：零部件行业归母净利润及 ROE 水平.....	7
图 8：整车各子行业 ROE 情况.....	8
图 9：整车行业存货基本情况.....	11
图 10：零部件行业存货基本情况.....	11
图 11：整车企业和零部件企业存货周转率情况.....	12
图 12：汽车经销商存货基本情况.....	12
图 13：整车各子行业存货周转天数情况.....	12
图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计）.....	15
图 15：汽车零部件经营性现金流（季度累计）.....	15
图 16：汽车整车经营性现金流（单季度）.....	15
图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度）.....	15
图 18：乘用车、货车、客车子行业应收账款增速.....	16
图 19：零部件子行业应收账款增速.....	16
表 1：三季度主要整车公司盈利比较.....	5
表 2：三季度主要零部件公司盈利比较.....	5
表 3：整车企业毛利率情况.....	9
表 4：零部件企业毛利率情况.....	10
表 5：整车企业存货周转天数情况.....	13
表 6：零部件企业存货周转天数情况.....	14
表 7：2019 年 Q3 整车企业经营性现金流比较.....	17
表 8：零部件企业经营性现金流比较.....	18
表 9：汽车公司估值比较.....	19

## 1 三季度行业景气环比改善

从整车销售收入和利润增速比较(数据口径含上市公司及非上市公司),3季度受行业补库存影响,整车收入和利润下滑幅度收窄。上半年整车收入同比下降5.5%,利润同比下降26.2%,1-9月整车收入同比下降3%,利润同比下降17.3%,下滑幅度继续收窄。

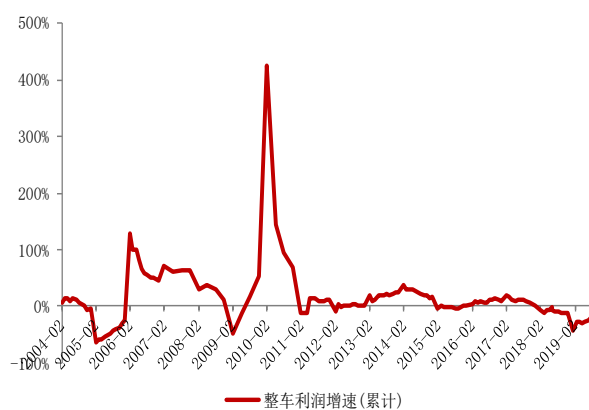
整车毛利率和利润率指标季度改善,1-9月整车利润率7.11%,上半年利润率为6.36%,主要受到行业整体补库存,三季度行业景气季度环比改善。

图 1：整车收入增速比较



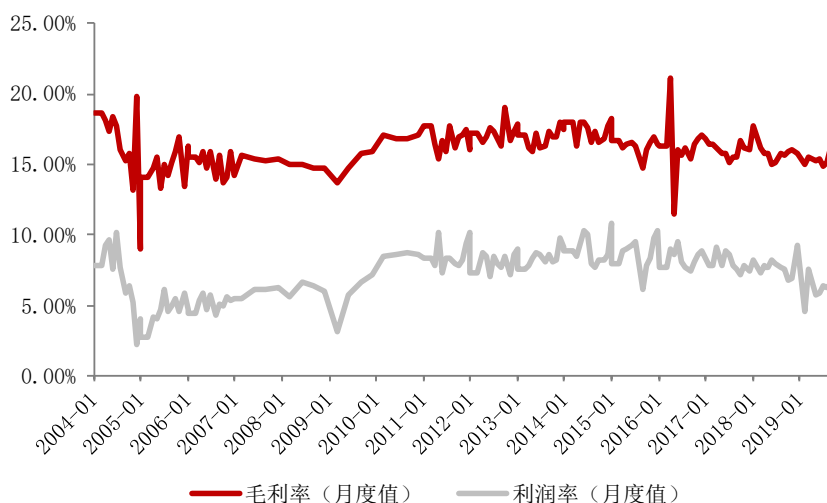
资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：整车利润增速比较



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：汽车整车毛利率、利润率比较



资料来源：国家统计局、东方证券研究所

## 2 公司盈利比较：优势整车及零部件公司盈利环比改善

前三季度汽车整车和零部件公司分化明显，整车中受益于重卡需求向好，中国重汽盈利同比增长12%，乘用车公司受行业需求下降影响较大，盈利均出现不同程度下降，但部分乘用车改善3季度盈利环比改善明显。

零部件公司中受益于产品结构升级的公司盈利增长，星宇股份盈利逆市同比增长21%；受益于重卡行业的零部件公司盈利持续增长，如潍柴动力盈利同比增长18%，另外产品主要是出口的零部件公司相对主要给国内车企配套的公司，盈利基本维持平稳，如岱美股份等；另外，如华域汽车因综合实力强，旗下部分子公司盈利能力在行业向下的背景下，3季度盈利仅同比下降1.7%。

预计4季度随着整车销量逐步企稳，零部件公司盈利有望继续逐季环比增长，部分公司还将实现同比增长。

表 1：三季度主要整车公司盈利比较

证券代码	证券简称	板块	归母净利润(亿元)				2019Q3(累计)	2019Q3(单季)
			2018Q3(累计)	2019Q3(累计)	2018Q3(单季)	2019Q3(单季)	同比增速	同比增速
600418.SH	江淮汽车	乘用车	0.48	1.22	-1.16	-0.03	154.3%	97.0%
600166.SH	福田汽车	商用车	-16.94	2.58	-7.93	0.08	115.2%	101.0%
000951.SZ	中国重汽	乘用车	7.32	8.20	2.48	1.80	12.0%	-27.5%
600066.SH	宇通客车	商用车	11.98	13.25	5.81	6.42	10.6%	10.4%
600686.SH	金龙汽车	乘用车	0.86	0.78	0.07	0.26	-9.1%	278.1%
600104.SH	上汽集团	乘用车	276.72	207.93	86.91	70.28	-24.9%	-19.1%
601633.SH	长城汽车	商用车	39.27	29.17	2.31	14.00	-25.7%	506.8%
000550.SZ	江铃汽车	乘用车	2.19	1.58	-1.00	0.99	-27.9%	198.6%
601238.SH	广汽集团	乘用车	98.60	63.35	29.47	14.16	-35.8%	-51.9%
000980.SZ	众泰汽车	商用车	4.15	-7.60	1.11	-4.70	-283.0%	-524.5%
000800.SZ	一汽轿车	商用车	1.35	-2.67	0.54	-2.76	-297.3%	-609.6%
000625.SZ	长安汽车	乘用车	11.63	-26.62	-4.47	-4.21	-328.8%	5.6%

数据来源：Wind、东方证券研究所

表 2：三季度主要零部件公司盈利比较

证券代码	证券简称	板块	归母净利润(亿元)				2019Q3(累计)	2019Q3(单季)
			2018Q3(累计)	2019Q3(累计)	2018Q3(单季)	2019Q3(单季)	同比增速	同比增速
601799.SH	星宇股份	零部件	4.39	5.31	1.39	1.92	21.0%	37.9%
000338.SZ	潍柴动力	零部件	60.01	70.58	16.09	17.71	17.6%	10.1%
603730.SH	岱美股份	零部件	4.45	4.80	1.43	1.71	7.8%	19.3%
002050.SZ	三花智控	零部件	10.23	10.56	3.46	3.63	3.2%	4.9%
603197.SH	保隆科技	零部件	1.23	1.21	0.37	0.64	-1.6%	72.9%
600742.SH	一汽富维	零部件	3.88	3.56	1.30	1.11	-8.1%	-14.7%
002126.SZ	银轮股份	零部件	2.84	2.56	0.81	0.54	-9.8%	-33.6%
002074.SZ	国轩高科	零部件	6.59	5.78	1.93	2.27	-12.2%	17.2%
000581.SZ	威孚高科	零部件	20.56	17.27	5.10	4.70	-16.0%	-7.9%
603997.SH	继峰股份	零部件	2.33	1.90	0.87	0.75	-18.1%	-14.0%
600933.SH	爱柯迪	零部件	3.66	2.94	1.33	0.92	-19.8%	-30.9%
600741.SH	华域汽车	零部件	63.64	49.27	15.90	15.63	-22.6%	-1.7%
603306.SH	华懋科技	零部件	2.14	1.59	0.65	0.64	-25.6%	-1.4%
300258.SZ	精锻科技	零部件	2.29	1.66	0.71	0.40	-27.5%	-43.3%
600660.SH	福耀玻璃	零部件	32.62	23.47	13.93	8.41	-28.1%	-39.7%
603788.SH	宁波高发	零部件	2.06	1.40	0.50	0.51	-32.2%	2.3%
603358.SH	华达科技	零部件	1.82	1.22	0.38	0.53	-32.9%	37.7%
600699.SH	均胜电子	零部件	10.58	7.02	2.37	1.88	-33.6%	-20.4%
603035.SH	常熟汽饰	零部件	3.12	2.06	0.45	0.69	-33.8%	54.9%
002488.SZ	金固股份	零部件	1.26	0.73	0.42	0.22	-42.3%	-47.9%
603179.SH	新泉股份	零部件	2.28	1.31	0.76	0.38	-42.7%	-50.3%
002055.SZ	得润电子	零部件	0.88	0.48	0.35	0.21	-45.2%	-41.5%
601689.SH	拓普集团	零部件	6.17	3.37	1.80	1.27	-45.3%	-29.7%
002472.SZ	双环传动	零部件	1.90	1.00	0.62	0.27	-47.3%	-57.0%
002920.SZ	德赛西威	零部件	3.38	1.43	0.51	0.40	-57.8%	-21.0%
002590.SZ	万安科技	零部件	0.77	0.27	0.11	0.04	-65.7%	-66.9%
600114.SH	东睦股份	零部件	2.49	0.82	0.49	0.25	-66.9%	-48.0%
300100.SZ	双林股份	零部件	2.11	0.14	0.27	0.03	-93.5%	-90.6%

数据来源：Wind、东方证券研究所

### 3 盈利能力：3 季度整体呈现环比改善趋势

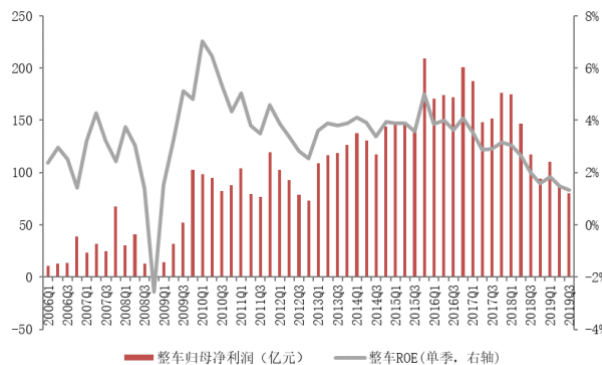
#### 3.1 行业整体盈利能力下滑幅度季度收窄

3 季度整车行业营业收入环比增长 7.2%（数据口径是上市公司），同比下滑 2.4%，下滑幅度环比收窄 11.3 个百分点。3 季度汽车行业销量同比下滑 5.5%，下滑幅度环比收窄 8.1 个百分点，销量下滑收窄拉动营业收入改善。在营业收入增速改善的拉动下，3 季度整车行业归母净利润同比下滑 31.7%，下滑幅度收窄 9.8 个百分点。随着行业销量进一步企稳，预计 4 季度整车营业收入和归母净利润增速将进一步改善。

从行业盈利能力情况来看，3 季度整车行业 ROE 为 1.35%，同比下降 0.6 个百分点，环比下降 0.1 个百分点。3 季度归母净利润下滑幅度收窄，但由于 2018 年 3 季度归母净利润基数较低，因此今年 3 季度归母净利润绝对额仍较小，导致单季度 ROE 仍处于下滑状态。从同比情况来看，ROE 下滑幅度较 2 季度已经收窄，预计 4 季度环比有望实现改善。

**图 4：整车行业收入与归母净利润增速情况**


资料来源：Wind、东方证券研究所

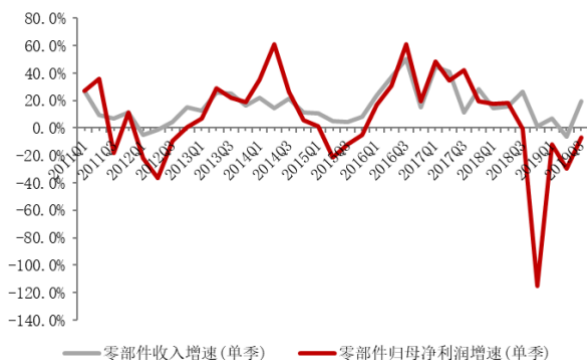
**图 5：整车行业归母净利润及 ROE 水平**


资料来源：Wind、东方证券研究所

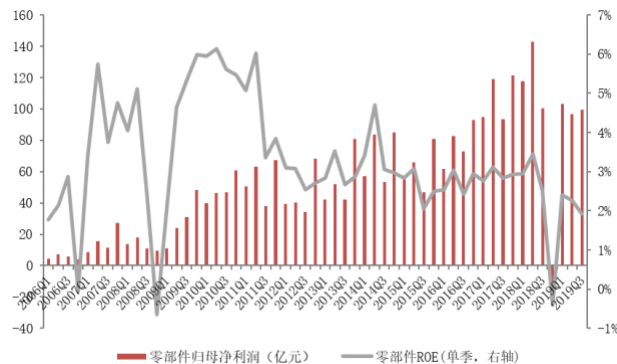
随着整车补库存，3 季度零部件收入及盈利季度改善明显。

3 季度，零部件行业营业收入环比增长 15.3%，同比增长 19.2%，增速环比增加 25.8 个百分点，3 季度营业收入改善明显。零部件归母净利润环比增长 2.8%，同比下滑 7%，下滑幅度收窄 22.7 个百分点，同样呈现良好的改善趋势。随着行业整体企稳回升，预计 4 季度零部件行业盈利增速有望继续改善。

从盈利能力情况来看，3 季度零部件行业 ROE 继续探底，3 季度单季度 ROE 为 1.91%，同比下降 0.6 个百分点，环比下降 0.3 个百分点。除 2018 年 4 季度因部分公司计提商誉减值准备等导致巨额亏损使得行业 ROE 异常偏低以外，3 季度的 ROE 水平为近年来新低，未来有较大的修复空间。

**图 6：零部件行业收入与归母净利润增速情况**


资料来源：Wind、东方证券研究所

**图 7：零部件行业归母净利润及 ROE 水平**


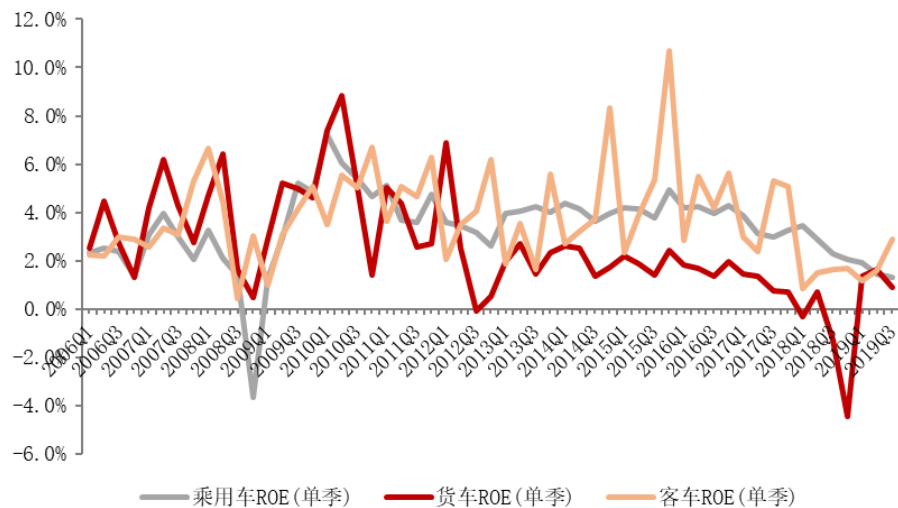
资料来源：Wind、东方证券研究所

3 季度乘用车行业 ROE 为 1.3%，同比减少 1 个百分点，环比减少 0.1 个百分点，整体继续下行，但环比下滑幅度已经大幅收窄。目前，乘用车 ROE 处于近年来的新低，4 季度有望环比改善。

3 季度货车行业 ROE 为 0.9%，同比增加 2.2 个百分点，环比减少 0.8 个百分点，3 季度景气度相对偏低。

3 季度客车行业 ROE 为 2.9%，同比增加 1.2 个百分点，环比增加 1.3 个百分点，连续两个季度环比改善，目前盈利能力处于较高位置。

图 8：整车各子行业 ROE 情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

### 3.2 部分乘用车环比改善明显

乘用车企业中，前三季度毛利率同比增加的公司为江淮汽车，同比增加 2.3 个百分点；其余公司毛利率均出现不同程度的下滑。比亚迪和上汽集团同比分别下滑 0.4 和 0.9 个百分点，整体仍较为稳定；广汽集团毛利率同比下滑 13.2 个百分点，下滑幅度较大。

从环比情况来看，3 季度单季度长城汽车和长安汽车毛利率分别环比提升 4.9 和 6.9 个百分点，环比提升明显。

货车企业中，除福田汽车外，江铃汽车、中国重汽和东风汽车的前三季度毛利率均同比改善，分别提升 1.6、1.4 和 0.9 个百分点。从环比情况来看，福田汽车 3 季度单季度环比提升 2.5 个百分点，边际改善明显。

客车企业中，前三季度宇通客车、金龙汽车和中通客车毛利率均出现同比下滑，但 3 季度单季度情况来看，环比均改善，分别环比提升 2.0、0.2 和 1.1 个百分点。



表 3：整车企业毛利率情况

证券代码	证券简称	毛利率					
		2018Q3(累计)	2019Q3(累计)	同比增减	2019Q2(单季)	2019Q3(单季)	环比增减
600418.SH	江淮汽车	8.7%	11.0%	2.3%	11.7%	10.7%	-1.0%
000550.SZ	江铃汽车	14.2%	15.8%	1.6%	15.8%	17.8%	2.0%
000951.SZ	中国重汽	9.2%	10.6%	1.4%	11.5%	11.2%	-0.3%
600006.SH	东风汽车	11.4%	12.2%	0.9%	10.9%	12.2%	1.3%
600066.SH	宇通客车	23.6%	23.4%	-0.2%	22.1%	24.1%	2.0%
600686.SH	金龙汽车	12.3%	12.0%	-0.3%	12.3%	12.5%	0.2%
002594.SZ	比亚迪	16.4%	16.0%	-0.4%	15.3%	13.9%	-1.5%
600104.SH	上汽集团	13.4%	12.5%	-0.9%	12.5%	12.3%	-0.2%
000957.SZ	中通客车	15.5%	14.6%	-1.0%	13.8%	14.9%	1.1%
600166.SH	福田汽车	15.2%	14.0%	-1.1%	13.4%	15.9%	2.5%
601633.SH	长城汽车	18.2%	15.3%	-2.9%	13.6%	18.5%	4.9%
000625.SZ	长安汽车	15.2%	11.8%	-3.4%	11.9%	18.8%	6.9%
000800.SZ	一汽轿车	20.9%	16.6%	-4.4%	20.3%	13.9%	-6.4%
601238.SH	广汽集团	21.0%	7.8%	-13.2%	5.7%	5.4%	-0.4%

资料来源：Wind，东方证券研究所

### 3.3 零部件企业三季度整体受益于整车补库存

二季度去库存后，车企三季度主动补库存，零部件企业受益。重点关注的 40 家零部件企业中，前三季度毛利率同比增加的公司有 17 家，较上半年继续增加 1 家公司。从 3 季度单季度毛利率环比情况来看，环比增加的公司有 20 家，较 2 季度增加 3 家。整体而言，3 季度零部件行业公司毛利率情况较 2 季度有所改善，4 季度有望延续改善的趋势。

从同比情况来看，前三季度金固股份、星宇股份、均胜电子和三花智控、华域汽车等公司毛利率同比增长较高，同比分别提升 5.0、2.4、1.4、0.8、0.7 个百分点。从 3 季度毛利率环比情况来看，金固股份、华懋科技、岱美股份、爱柯迪和德赛西威等公司毛利率增加较多，分别提升 4.5、3.3、2.9、2.8 和 2.1 个百分点。

表 4：零部件企业毛利率情况

证券代码	证券简称	毛利率					
		2018Q3(累计)	2019Q3(累计)	同比增减	2019Q2(单季)	2019Q3(单季)	环比增减
002454.SZ	松芝股份	23.9%	26.9%	3.0%	26.9%	27.0%	0.1%
002664.SZ	信质电机	23.3%	25.3%	2.0%	25.6%	24.9%	-0.7%
600699.SH	均胜电子	15.7%	17.0%	1.4%	17.3%	16.4%	-0.9%
601799.SH	星宇股份	21.4%	23.7%	2.4%	23.5%	24.2%	0.8%
603006.SH	联明股份	20.3%	22.5%	2.2%	22.8%	22.0%	-0.7%
002488.SZ	金固股份	18.5%	23.5%	5.0%	22.3%	26.8%	4.5%
000581.SZ	威孚高科	21.4%	21.6%	0.2%	22.7%	19.2%	-3.4%
600741.SH	华域汽车	13.8%	14.5%	0.7%	14.7%	14.2%	-0.4%
002085.SZ	万丰奥威	21.2%	21.6%	0.4%	22.5%	19.9%	-2.6%
002050.SZ	三花智控	27.9%	28.7%	0.8%	28.3%	29.6%	1.3%
002048.SZ	宁波华翔	19.3%	19.9%	0.7%	19.8%	20.2%	0.4%
603997.SH	继峰股份	32.8%	34.1%	1.3%	32.6%	36.7%	4.1%
600742.SH	一汽富维	7.8%	8.1%	0.3%	8.5%	7.4%	-1.1%
600081.SH	东风科技	15.8%	16.5%	0.7%	16.1%	17.4%	1.3%
603035.SH	常熟汽饰	22.3%	22.8%	0.6%	22.3%	23.5%	1.2%
603788.SH	宁波高发	33.4%	33.5%	0.1%	33.4%	33.8%	0.4%
000338.SZ	潍柴动力	21.6%	22.1%	0.4%	21.7%	22.9%	1.1%
002101.SZ	广东鸿图	25.7%	25.7%	0.0%	25.2%	26.5%	1.2%
002239.SZ	奥特佳	18.1%	17.3%	-0.8%	17.5%	16.8%	-0.6%
002126.SZ	银轮股份	24.9%	24.0%	-0.9%	24.3%	23.4%	-0.9%
000903.SZ	云内动力	13.8%	12.2%	-1.7%	13.7%	7.9%	-5.8%
002363.SZ	隆基机械	17.1%	15.5%	-1.6%	16.2%	13.9%	-2.3%
002284.SZ	亚太股份	13.8%	12.9%	-0.9%	12.3%	14.3%	2.0%
000887.SZ	中鼎股份	28.5%	26.8%	-1.7%	27.2%	25.9%	-1.4%
603179.SH	新泉股份	23.2%	21.3%	-1.9%	21.9%	20.0%	-1.9%
002472.SZ	双环传动	20.6%	18.7%	-1.9%	19.8%	16.6%	-3.2%
601689.SH	拓普集团	28.0%	26.1%	-1.8%	26.0%	26.4%	0.3%
000559.SZ	万向钱潮	18.7%	16.6%	-2.1%	17.2%	15.2%	-2.0%
600933.SH	爱柯迪	34.3%	33.8%	-0.5%	32.8%	35.6%	2.8%
002355.SZ	兴民智通	17.9%	14.3%	-3.5%	15.9%	12.0%	-3.8%
603197.SH	保隆科技	33.1%	30.9%	-2.2%	30.2%	32.1%	1.9%
300304.SZ	云意电气	36.1%	33.3%	-2.8%	33.5%	32.8%	-0.6%
603730.SH	岱美股份	30.8%	30.3%	-0.5%	29.3%	32.2%	2.9%
002920.SZ	德赛西威	25.1%	22.8%	-2.3%	22.1%	24.1%	2.1%
002074.SZ	国轩高科	33.1%	30.8%	-2.3%	29.5%	33.8%	4.3%
600660.SH	福耀玻璃	42.7%	37.4%	-5.3%	37.5%	37.2%	-0.3%
300258.SZ	精锻科技	39.5%	35.5%	-4.0%	36.5%	33.5%	-3.0%
002662.SZ	京威股份	17.2%	12.9%	-4.4%	11.3%	15.8%	4.5%
603306.SH	华懋科技	40.8%	35.1%	-5.7%	33.9%	37.2%	3.3%
600114.SH	东睦股份	33.1%	24.7%	-8.4%	26.3%	21.8%	-4.5%

资料来源：Wind，东方证券研究所

## 4 存货：三季度整体库存周转边际改善

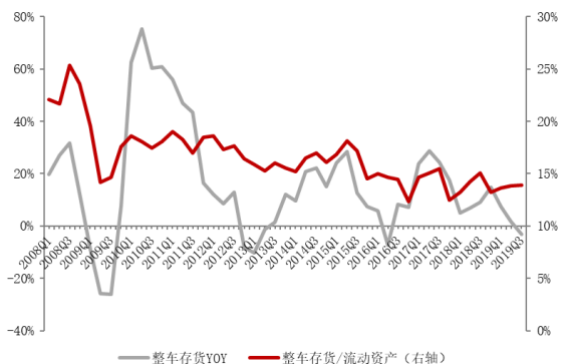
### 4.1 三季度行业库存改善

整车行业存货余额增速自 2018 年期末以来持续下滑，至 2019 年三季度末为同比下滑 3.2%，增速环比下降 5.1 个百分点，为 2016 年 Q3 以来首次出现同比下滑。从存货占流动资产的比重来看，2019 年 3 季度末为 13.9%，环比二季度持平，同比下降 1.1 个百分点。整体而言，目前整车行业库存水平处于历史较低水平。

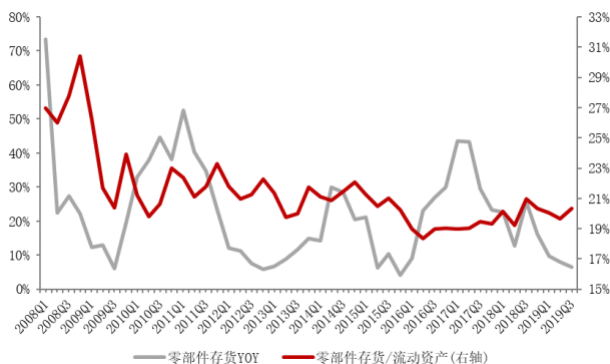
零部件行业存货余额增速同样呈现持续下滑的趋势，2019 年三季度末为 6.6%，增速环比继续下降 1.4 个百分点，目前的增速为 2016 年 Q1 以来的最低点。零部件存货占流动资产比重在三季度末为 20.3%，同比下降 0.6 个百分点。

从存货周转率的情况来看，三季度末整车行业为 9.0 次，环比提升 0.1 次，为 2018 年四季度以来首次环比提升。三季度末零部件行业存货周转率为 5.5 次，环比提升 0.1 次。目前整车和零部件行业存货周转都出现边际改善的趋势，随着行业销量继续企稳，周转率有望持续改善。

从汽车经销商的存货情况来看，三季度末存货余额同比下降 10.5%，下降幅度收窄 8.9 个百分点；存货占流动资产比重为 28.8%，同比减少 1.2 个百分点，环比增加 1.3 个百分点；目前经销商库存水平相较于去年仍较低，但三季度已经出现补库存的情况。前三季度经销商存货周转天数为 58.0 天，同比减少 0.7 天，较上半年提升 1.2 天；整体而言，经销商补库存使的存货周转率有所下降，但相较于去年仍较好。

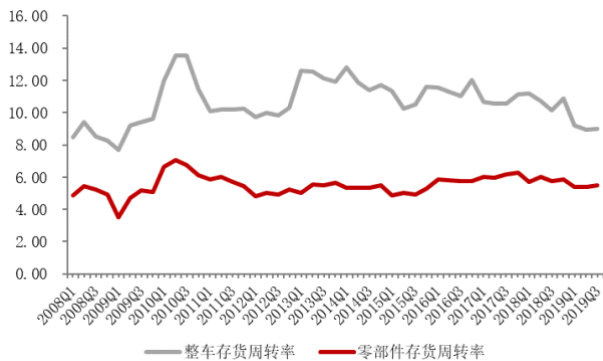
**图 9：整车行业存货基本情况**


资料来源：Wind、东方证券研究所

**图 10：零部件行业存货基本情况**


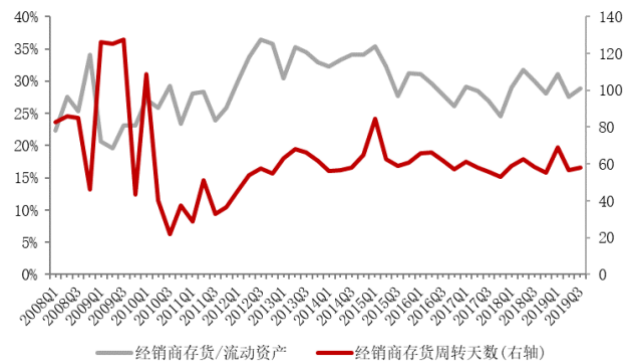
资料来源：Wind、东方证券研究所

图 11：整车企业和零部件企业存货周转率情况



资料来源：Wind、东方证券研究所

图 12：汽车经销商存货基本情况



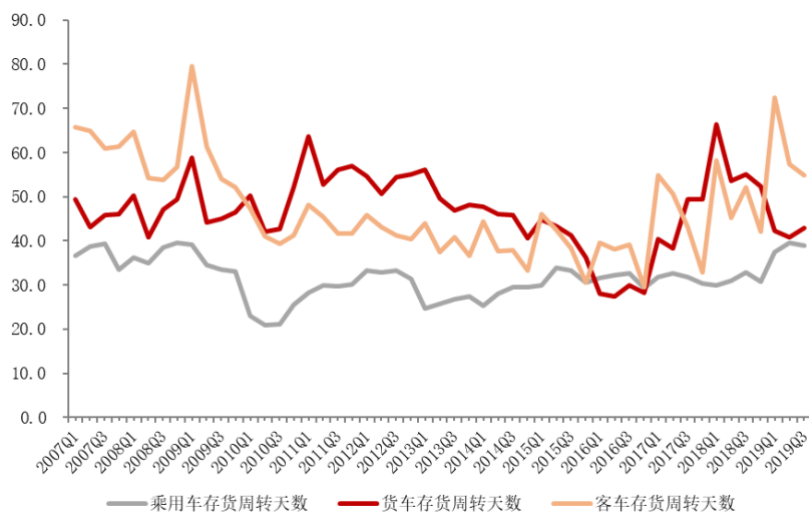
资料来源：Wind、东方证券研究所

乘用车存货周转天数在三季度末为 39.0 天，环比降低 0.5 天，同比增加 6.2 天；与二季度末相比，目前乘用车的周转情况已经出现好转，随着销量继续企稳回升，乘用车周转情况有望进一步改善。

货车存货周转天数在三季度末为 42.8 天，同比减少 12.3 天，环比增加 2.0 天，三季度周转有所下降，但整体景气度仍维持较高水平。

客车存货周转天数在三季度末为 54.7 天，同比增加 2.5 天，环比继续减少 2.6 天，周转速度边际持续改善。

图 13：整车各子行业存货周转天数情况



资料来源：Wind，东方证券研究所

## 4.2 整车整体存货周转加快

整体来看，三季度末整车公司的存货周转天数同比出现下降的公司有 5 家，相较于二季度末的 3 家有所增加，整体存货周转情况边际有所改善。

乘用车企业中，三季度末长城汽车存货周转天数同比去年下降 1.1 天，出现同比改善；其余乘用车企业的存货周转天数均出现不同程度的上升。与二季度末的情况相比，上汽集团、比亚迪、广汽集团和一汽轿车的存货周转天数均下降，边际改善明显。

货车企业中，三季度末中国重汽、福田汽车和江铃汽车存货周转天数同比减少，分别下降 21.5 天、12.0 天和 3.4 天，江铃汽车存货周转天数与去年基本持平；目前货车企业周转率较高。

客车企业中，三季度末中通客车存货周转天数同比减少 4.1 天，同比改善；宇通客车同比增加 1.4 天；金龙汽车同比增加 8.2 天，存货周转压力相对较大。

表 5：整车企业存货周转天数情况

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2017	2018	同比增减	2018Q3	2019Q3	同比增减
000951.SZ	中国重汽	65.44	68.04	2.61	68.84	47.36	-21.5
600166.SH	福田汽车	30.12	46.35	16.23	49.54	37.50	-12.0
000957.SZ	中通客车	17.83	32.52	14.69	36.98	32.93	-4.1
000550.SZ	江铃汽车	30.71	35.85	5.14	39.66	36.30	-3.4
601633.SH	长城汽车	25.55	22.13	-3.42	29.81	28.72	-1.1
600006.SH	东风汽车	38.01	48.99	10.98	53.82	53.87	0.0
000625.SZ	长安汽车	31.06	30.49	-0.58	35.49	36.34	0.8
600066.SH	宇通客车	36.75	52.45	15.69	70.10	71.46	1.4
600418.SH	江淮汽车	18.34	14.54	-3.80	15.03	16.86	1.8
000800.SZ	一汽轿车	41.82	39.32	-2.50	41.87	45.34	3.5
002594.SZ	比亚迪	78.17	76.49	-1.68	87.21	92.32	5.1
600104.SH	上汽集团	21.11	25.48	4.36	25.32	31.85	6.5
601238.SH	广汽集团	19.19	31.14	11.95	35.68	43.05	7.4
600686.SH	金龙汽车	33.57	31.90	-1.67	38.52	46.70	8.2

资料来源：Wind、东方证券研究所

## 4.3 预计零部件存货周转有望继续改善

三季度末，重点关注的 40 家零部件公司中存货周转天数减少的有 12 家公司，较二季度末的 10 家增加，边际出现改善的迹象。从产业链上下游传导的情况来看，目前下游整车行业的周转情况已经出现改善，预计零部件行业的周转情况也将进一步改善。

三季度末，存货周转速度提升较快的零部件公司包括岱美股份、保隆科技、广东鸿图、福耀玻璃、潍柴动力等，其存货周转天数分别减少 22.4、15.32、2.7、2.66 和 2.41 天。

**表 6：零部件企业存货周转天数情况**

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2017	2018	同比增减	2018Q3	2019Q3	同比增减
603730.SH	岱美股份	133.9	110.0	-23.9	127.1	104.7	-22.4
603197.SH	保隆科技	115.4	109.8	-5.5	110.2	94.9	-15.3
603358.SH	华达科技	119.8	114.6	-5.2	141.5	132.5	-9.0
002664.SZ	信质电机	76.2	74.6	-1.6	76.4	72.0	-4.4
000903.SZ	云内动力	75.5	75.3	-0.2	91.8	89.0	-2.8
002101.SZ	广东鸿图	56.4	61.9	5.5	70.3	67.6	-2.7
600660.SH	福耀玻璃	96.8	96.4	-0.4	95.6	92.9	-2.7
000338.SZ	潍柴动力	54.6	59.0	4.4	59.6	57.2	-2.4
000030.SZ	富奥股份	39.5	36.3	-3.1	36.9	34.7	-2.2
002048.SZ	宁波华翔	58.8	64.9	6.1	69.7	68.3	-1.4
002920.SZ	德赛西威	85.3	70.1	-15.3	76.9	75.7	-1.2
002050.SZ	三花智控	83.6	90.3	6.7	86.2	85.1	-1.1
600742.SH	一汽富维	31.7	25.0	-6.7	24.7	24.8	0.1
002454.SZ	松芝股份	88.8	92.3	3.6	92.7	95.9	3.3
600741.SH	华域汽车	25.9	28.4	2.5	27.5	31.3	3.9
000887.SZ	中鼎股份	73.1	81.9	8.8	92.5	97.0	4.5
300258.SZ	精锻科技	97.0	100.4	3.3	103.5	108.5	5.0
002284.SZ	亚太股份	77.4	77.4	0.0	79.5	86.0	6.6
601689.SH	拓普集团	105.7	101.0	-4.7	107.1	114.4	7.2
603035.SH	常熟汽饰	62.9	78.3	15.4	83.6	91.4	7.8
000559.SZ	万向钱潮	69.0	76.0	6.9	75.4	84.5	9.1
601799.SH	星宇股份	106.7	108.8	2.1	103.7	112.8	9.1
002126.SZ	银轮股份	74.7	79.4	4.7	76.1	85.8	9.8
600933.SH	爱柯迪	91.6	90.5	-1.1	86.5	96.3	9.8
603997.SH	肇峰股份	97.2	96.1	-1.2	96.1	106.0	10.0
002085.SZ	万丰奥威	47.4	51.0	3.6	52.7	63.1	10.4
300304.SZ	云意电气	119.3	121.1	1.8	122.6	133.0	10.4
603788.SH	宁波高发	62.8	60.1	-2.7	60.5	72.3	11.9
603306.SH	华懋科技	60.1	68.7	8.6	63.2	75.6	12.3
600699.SH	均胜电子	55.0	43.8	-11.1	43.2	56.0	12.8
002472.SZ	双环传动	141.5	151.4	9.9	157.4	172.5	15.0
000581.SZ	威孚高科	75.3	78.5	3.2	69.3	86.0	16.6
300100.SZ	双林股份	84.9	70.6	-14.3	75.6	94.8	19.2
600114.SH	东睦股份	83.3	91.4	8.1	84.8	106.7	21.8
002074.SZ	国轩高科	131.1	188.0	56.9	156.1	180.5	24.4
002239.SZ	奥特佳	86.3	114.5	28.2	113.4	139.3	26.0
603179.SH	新泉股份	89.2	79.4	-9.8	76.0	103.3	27.2
603006.SH	联明股份	95.0	126.7	31.7	137.4	169.6	32.2
002363.SZ	隆基机械	110.2	114.8	4.7	108.6	149.4	40.8
002488.SZ	金固股份	97.4	108.1	10.8	116.7	181.7	65.0

资料来源：Wind、东方证券研究所

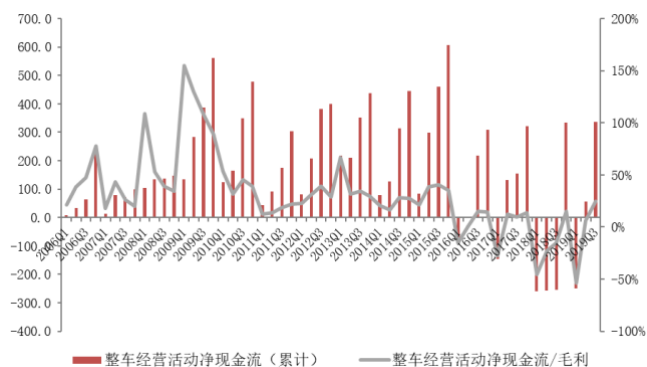
## 5 整体经营性现金流改善

### 5.1 整车和零部件现金流季度持续改善

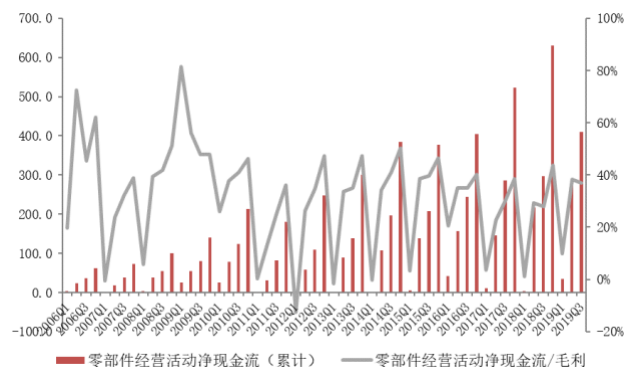
前三季度整车行业经营活动现金流净额 337.2 亿元，较去年同期的-253.2 亿元改善明显；占毛利的比重为 24.9%，同比提升 40.1 个百分点，与上半年的 6.3%相比提升 18.6 个百分点。三季度单季度整车行业经营活动现金流净额为 281.2 亿元，环比第二季度的 306.6 亿元下滑 8.3%，与 2018 年第三季度的 4.6 亿元相比改善明显。三季度经营活动现金流净额占毛利的比重为 60.5%，较去年同期增加 59.7 个百分点，改善明显；环比减少 11.9 个百分点，主要因为三季度毛利环比提升 9.7%，

提升较多，导致经营活动现金流净额占比下降。整体而言，三季度整车行业现金流情况延续了二季度以来的改善趋势。

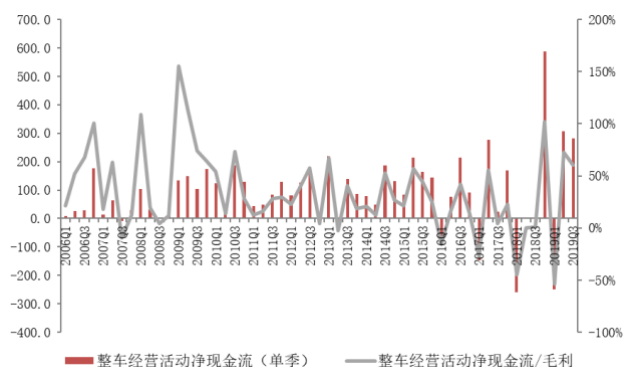
前三季度零部件行业经营活动现金流净额为 409.9 亿元，同比增长 38.1%；占毛利比重为 36.8%，同比提升 8.9 个百分点；从绝对额和占毛利比重情况来看，同比都改善明显。三季度单季度，零部件行业经营活动现金流净额为 134.9 亿元，同比增长 67.3%，但环比下滑 43.8%；占毛利比重为 34.1%，同比提升 9.6 个百分点，环比下降 32.4 个百分点；单季度同比改善，但环比有所承压。

**图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计）**


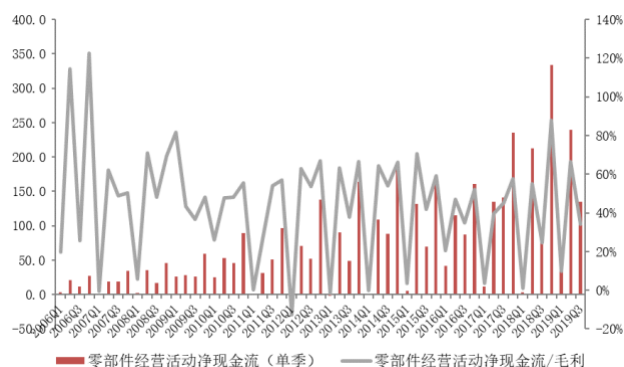
资料来源：Wind、东方证券研究所

**图 15：汽车零部件经营性现金流（季度累计）**


资料来源：Wind、东方证券研究所

**图 16：汽车整车经营性现金流（单季度）**


资料来源：Wind、东方证券研究所

**图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度）**


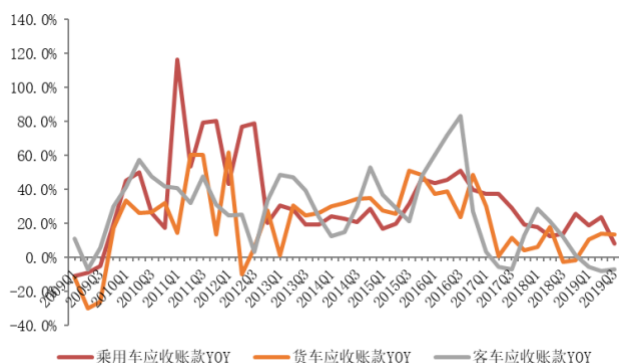
资料来源：Wind、东方证券研究所

三季度末，整车行业整体应收账款增长 5.4%，增速同比下降 6 个百分点，环比下降 9.4 个百分点，现金状况整体延续二季度来的好转趋势。其中，乘用车应收账款同比增长 8.2%，增速同比下降 5.7 个百分点，环比收窄 15.3 个百分点，改善明显。货车应收账款同比增长 13.3%，增速环比收窄 0.7

个百分点；客车应收账款则同比减少 6.8%，连续三个季度同比减少。整体而言，三季度行业现金状况呈现持续好转趋势。

三季度末，零部件应收账款同比增长 13.1%，增长幅度同比减少 1.4 个百分点，但环比增长 9.7 个百分点；应收账款增长较快，零部件行业现金状况有所承压。

图 18：乘用车、货车、客车子行业应收账款增速



资料来源：Wind、东方证券研究所

图 19：零部件子行业应收账款增速



资料来源：Wind、东方证券研究所

## 5.2 部分整车和零部件企业现金流持续转正

从前三季度主要车企的经营现金流情况来看，重点关注的 14 家整车企业中，实现正的经营性现金流净额的公司有 11 家公司，较上半年增加 3 家，较去年同期增加 5 家，延续改善的趋势。前三季度经营性现金流净额实现增长的公司有 10 家，较上半年增加 1 家，继续改善。从改善程度来看，长安汽车、宇通客车、中通客车、上汽集团和福田汽车排名靠前 5，其中长安汽车和上汽集团两家乘用车企业增速分别达到 306.8%和 186.9%。

从经营性现金流净额占营业收入的情况来看，前三季度重点关注的 14 家整车企业的平均值为 4.0%，较上半年的 1.4%提升 2.6 个百分点，持续改善。前三季度，长城汽车、中通客车、长安汽车的经营性现金流净额占营业收入比重较高，分别达到 16.1%、13.2%和 8.3%。



表 7：2019 年 Q3 整车企业经营性现金流比较

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(累计, 亿元)			营业收入(累计, 亿元)	经营性现金流净额/收入
		2018Q3	2019Q3	同比增速	2019Q3	
000625.SZ	长安汽车	9.24	37.58	306.8%	451.15	8.3%
600066.SH	宇通客车	-13.12	16.24	223.8%	208.62	7.8%
000957.SZ	中通客车	-6.54	6.40	197.9%	48.29	13.2%
600104.SH	上汽集团	-293.36	254.89	186.9%	5,728.19	4.4%
600166.SH	福田汽车	-42.16	27.07	164.2%	354.31	7.6%
000550.SZ	江铃汽车	-22.89	12.83	156.1%	204.08	6.3%
000800.SZ	一汽轿车	4.42	10.49	137.6%	172.92	6.1%
600686.SH	金龙汽车	1.58	3.60	128.0%	116.31	3.1%
600418.SH	江淮汽车	-41.45	-23.32	43.7%	371.87	-6.3%
000951.SZ	中国重汽	21.49	24.25	12.9%	292.59	8.3%
601633.SH	长城汽车	164.59	99.06	-39.8%	615.00	16.1%
002594.SZ	比亚迪	66.50	38.33	-42.4%	938.22	4.1%
601238.SH	广汽集团	-52.18	-91.11	-74.6%	426.84	-21.3%
600006.SH	东风汽车	-7.63	-18.28	-139.5%	99.42	-18.4%

资料来源：Wind、东方证券研究所

前三季度，重点关注的 40 家零部件公司中，有 36 家公司实现正的经营活动现金流净额，占比达到 90%。前三季度经营活动现金流净额同比增加的公司有 20 家，较上半年减少 1 家。

前三季度，重点关注的 40 家零部件公司的经营活动现金流净额占营业收入的平均值为 7.0%，上半年为 7.4%。从具体公司来看，经营活动现金流净额占营业收入比重较高的有宁波高发、华懋科技、爱柯迪和精锻科技等公司，分别达到 45.0%、39.8%、39.2%和 32.5%。

表 8：零部件企业经营性现金流比较

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(单季度, 亿元)			营业收入(单季度, 亿元)	经营性现金流净额/收入	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元)	经营性现金流净额/收入
		2018Q3	2019Q3	同比增速			2018Q3	2019Q3	同比增速		
603788.SH	宁波高发	0.75	1.29	71.8%	2.21	58.5%	1.29	2.96	130.2%	6.58	45.0%
603306.SH	华懋科技	1.37	0.51	-62.4%	2.61	19.7%	2.92	2.76	-5.4%	6.94	39.8%
600933.SH	爱柯迪	2.31	2.72	18.0%	6.73	40.4%	3.64	7.55	107.3%	19.26	39.2%
300258.SZ	精锻科技	0.87	0.62	-29.4%	2.89	21.3%	2.95	2.92	-1.2%	8.97	32.5%
002662.SZ	京威股份	-6.02	1.58	126.2%	9.16	17.2%	-8.25	7.57	191.8%	26.24	28.9%
603035.SH	常熟汽饰	0.55	0.37	-32.8%	5.26	7.0%	1.60	3.43	114.2%	12.70	27.0%
000903.SZ	云内动力	9.04	-0.69	-107.7%	11.69	-5.9%	7.77	11.69	50.6%	45.75	25.6%
600660.SH	福耀玻璃	19.23	14.66	-23.8%	53.46	27.4%	45.18	35.37	-21.7%	156.34	22.6%
601689.SH	拓普集团	0.98	2.26	129.8%	13.28	17.0%	3.78	7.74	104.7%	37.66	20.5%
000581.SZ	威孚高科	1.27	5.49	331.5%	19.16	28.6%	5.06	12.39	144.8%	63.19	19.6%
002472.SZ	双环传动	0.93	3.23	248.6%	7.19	44.9%	1.03	3.77	266.1%	22.61	16.7%
603006.SH	联明股份	-0.30	0.45	249.9%	2.45	18.5%	0.38	1.11	187.9%	6.82	16.2%
600114.SH	东睦股份	0.61	0.40	-34.6%	4.87	8.2%	1.26	1.99	57.4%	13.52	14.7%
601799.SH	星宇股份	3.41	4.15	21.8%	13.98	29.7%	6.24	5.70	-8.6%	41.05	13.9%
002101.SZ	广东鸿图	1.58	2.61	65.5%	15.55	16.8%	3.61	5.62	55.6%	43.00	13.1%
002050.SZ	三花智控	3.85	2.97	-22.9%	27.90	10.6%	5.60	11.27	101.1%	86.21	13.1%
002363.SZ	隆基机械	0.99	0.60	-38.9%	3.52	17.1%	1.55	1.52	-2.1%	12.15	12.5%
300100.SZ	双林股份	4.15	1.07	-74.2%	8.98	11.9%	5.66	3.75	-33.8%	31.77	11.8%
002239.SZ	奥特佳	0.27	0.44	62.0%	7.33	5.9%	-0.04	2.78	6324.5%	23.91	11.6%
603997.SH	继峰股份	1.52	0.71	-53.2%	5.39	13.2%	2.93	1.79	-39.0%	15.39	11.6%
002085.SZ	万丰奥威	-2.38	3.68	254.7%	26.56	13.9%	6.01	8.74	45.4%	76.79	11.4%
603730.SH	岱美股份	3.13	0.76	-75.7%	13.19	5.8%	5.28	4.03	-23.7%	37.90	10.6%
002048.SZ	宁波华翔	0.63	5.77	822.1%	42.09	13.7%	7.24	10.83	49.6%	117.14	9.2%
002126.SZ	银轮股份	0.69	1.05	52.2%	11.62	9.0%	1.62	3.42	111.8%	38.57	8.9%
000887.SZ	中鼎股份	2.44	1.24	-49.1%	26.00	4.8%	5.56	6.54	17.7%	81.82	8.0%
603358.SH	华达科技	0.38	0.53	37.7%	7.72	6.8%	1.95	1.67	-14.1%	26.42	6.3%
600741.SH	华域汽车	11.11	35.45	219.1%	350.33	10.1%	44.20	66.25	49.9%	1,055.96	6.3%
002355.SZ	兴民智通	0.25	0.69	172.6%	4.30	16.1%	0.37	0.79	113.9%	13.87	5.7%
600081.SH	东风科技	0.54	0.74	37.8%	14.77	5.0%	3.06	2.42	-21.0%	46.95	5.2%
002920.SZ	德赛西威	2.47	0.68	-72.4%	12.74	5.4%	7.39	1.73	-76.6%	35.46	4.9%
600699.SH	均胜电子	2.08	2.54	22.3%	149.79	1.7%	13.59	19.36	42.4%	458.06	4.2%
002590.SZ	万安科技	1.25	1.09	-12.3%	4.93	22.2%	1.90	0.62	-67.5%	15.59	4.0%
603197.SH	保隆科技	0.76	0.11	-85.4%	8.40	1.3%	1.84	0.81	-55.7%	23.61	3.4%
000338.SZ	潍柴动力	-19.93	-14.12	29.2%	358.46	-3.9%	64.91	40.15	-38.2%	1,267.08	3.2%
600742.SH	一汽富维	0.98	-0.51	-152.3%	32.03	-1.6%	2.11	1.92	-9.3%	96.21	2.0%
002454.SZ	松芝股份	0.94	-0.37	-139.5%	7.22	-5.2%	2.03	0.24	-88.2%	25.04	1.0%
000030.SZ	富奥股份	0.71	0.68	-4.5%	22.72	3.0%	1.55	-0.22	-114.1%	68.55	-0.3%
300176.SZ	鸿特精密	0.10	0.24	139.8%	3.19	7.5%	2.83	-0.05	-101.9%	11.59	-0.5%
002074.SZ	国轩高科	-1.76	-1.13	35.9%	15.45	-7.3%	-3.15	-3.74	-18.7%	51.52	-7.3%
603179.SH	新泉股份	0.01	-0.82	-11902.4%	6.97	-11.8%	4.47	-1.78	-139.8%	21.45	-8.3%

资料来源：Wind、东方证券研究所

## 6 主要投资策略

3 季度行业整体补库存，整车和零部件盈利能力呈现环比改善，预计 4 季度行业销量整体有望企稳，季度销量下滑幅度继续收窄，维持 2 季度行业盈利是全年低点，下半年季度环比改善的观点，继续看好整车、零部件龙头公司及参与全球配套、特斯拉产业链的零部件公司。

建议关注：华域汽车(600741，买入)、上汽集团(600104，买入)、长安汽车(000625，买入)、拓普集团(601689，买入)、星宇股份(601799，买入)、银轮股份(002126，买入)、爱柯迪(600933，买入)、岱美股份(603730，未评级)、新泉股份(603179，买入)、德赛西威(002920，买入)、三花智控(002050，买入)、保隆科技(603197，增持)、精锻科技(300258，买入)、潍柴动力(000338，未评级)、广汽集团(601238，买入)、福耀玻璃(600660，未评级)。

**表 9：汽车公司估值比较**

证券代码	证券简称	收盘价（11-4）	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600104.SH	上汽集团	23.86	3.08	2.64	2.90	3.15	7.74	9.04	8.21	7.57
600741.SH	华域汽车	24.82	2.55	2.19	2.37	2.58	9.75	11.32	10.47	9.63
601799.SH	星宇股份	87.17	2.21	2.75	3.48	4.27	39.43	31.66	25.08	20.41
603730.SH	岱美股份	27.75	1.36	1.65	1.99	2.27	20.40	16.85	13.93	12.24
600660.SH	福耀玻璃	22.21	1.64	1.34	1.54	1.72	13.54	16.54	14.47	12.89
002920.SZ	德赛西威	26.15	0.76	0.48	0.66	0.89	34.41	54.00	39.73	29.47
603179.SH	新泉股份	13.73	1.37	0.96	1.27	1.55	10.02	14.32	10.78	8.85
601238.SH	广汽集团	11.54	1.07	0.83	1.01	1.15	10.79	13.85	11.41	9.99
603197.SH	保隆科技	26.68	0.94	1.06	1.38	1.66	28.38	25.13	19.39	16.05
601689.SH	拓普集团	12.76	1.04	0.49	0.62	0.74	12.27	26.31	20.73	17.29
603788.SH	宁波高发	14.33	1.09	0.89	1.06	1.22	13.15	16.15	13.57	11.71
000338.SZ	潍柴动力	13.00	1.08	1.21	1.32	1.41	12.04	10.73	9.86	9.24
600686.SH	金龙汽车	7.15	0.21	0.56	0.68	0.66	34.05	12.80	10.58	10.90
002074.SZ	国轩高科	12.19	0.51	0.63	0.73	0.86	23.90	19.33	16.61	14.15
300258.SZ	精锻科技	9.91	0.64	0.60	0.73	0.84	15.52	16.61	13.66	11.76
002050.SZ	三花智控	14.50	0.61	0.51	0.60	0.69	23.77	28.42	24.28	21.08
600114.SH	东睦股份	6.30	0.51	0.45	0.52	0.58	12.35	14.14	12.12	10.85
603997.SH	继峰股份	7.89	0.48	0.43	0.54	0.64	16.55	18.27	14.67	12.40
600699.SH	均胜电子	14.87	1.43	0.94	1.15	1.44	10.40	15.86	12.90	10.35
002126.SZ	银轮股份	6.99	0.44	0.44	0.52	0.63	15.89	15.82	13.37	11.01
300750.SZ	宁德时代	69.93	1.64	2.04	2.49	3.03	42.61	34.31	28.11	23.07
002594.SZ	比亚迪	43.43	0.93	0.86	1.11	1.43	46.70	50.64	39.13	30.42
000625.SZ	长安汽车	7.64	0.14	-0.09	0.60	1.02	54.57	-84.89	12.84	7.48
000550.SZ	江铃汽车	14.71	0.11	0.40	1.02	2.14	133.73	36.36	14.48	6.88
600933.SH	爱柯迪	11.20	0.55	0.54	0.66	0.79	20.36	20.67	17.04	14.20

资料来源：Wind、东方证券研究所

## 7 主要风险

**宏观经济下行影响汽车需求。**若宏观经济低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

**零部件年降幅度超市场预期风险。**若整车让零部件公司降价幅度超出预期，则将影响零部件公司盈利增长。

**原材料成本上涨的风险。**若上游原材料价格上涨幅度较高，将影响汽车零部件公司盈利水平。

### 信息披露

#### 依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款:

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

#### 就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下:

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有潍柴动力(000338)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

### 每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

