

底部确认, 否极泰来

最近一年行业指数走势



联系信息

彭勇 分析师
SAC 证书编号: S0160517110001
pengy@ctsec.com

李渤 联系人
libo@ctsec.com

相关报告

- 《9月汽车及零部件行业月报:车市旺季将至,行业回升态势持续》 2019-09-16
- 《中报业绩筑底,行业复苏在路上:汽车行业2019年中报总结》 2019-09-09
- 《逐步取消限购,政策加码促车市复苏:国务院促进商业消费意见点评》 2019-08-27

● 销量触底回升, 业绩边际改善

行业逐步走出低谷, Q3 销量触底回升, 上车汽车企业业绩边际向好, 景气度持续改善。国六切换扰动结束叠加低基数, 汽车行业度过最差时刻, 销量逐季改善, Q3 汽车行业实现销量 603.7 万辆, 同比下降 5.5%, 降幅从双位数收窄至个位数。受益行业销量回暖, 上市车企业绩边际改善明显, Q3 上市车企整体实现营收 6277.6 亿元, 同比下滑 2.1%, 实现归母净利润 186.1 亿元, 同比下滑 26.2%。其中, 乘用车、零部件、客车、卡车、汽车服务和新能源板块归母净利润同比变动分别为 -26.6%、-20.1%、+77.3%、+164.7%、-102.4%、-44.1%。我们认为, 年前传统旺季提振消费需求, 叠加低基数, 乘用车板块回升趋势确立; 受益下游销量回升, 零部件业绩修复可期, 板块低估值与成长兼备; 治超力度超预期, 重卡高景气有望延续, 行业全年销量或再创辉煌; 新能源补贴全面进入正式期, 退坡压力逐步体现, 短期内面临增长刹车压力。

● 拐点时刻到来, Q4 行业转正可期

随着国五国六切换的负面影响逐步结束, 终端需求逐渐回暖, 叠加年底的销售旺季以及同期低基数的影响, 汽车行业已经进入上升通道, 中汽协月度销量连续 4 个月同比降幅已经逐渐收窄至个位数, 由于去年下半年行业销量下滑幅度逐月扩大, 今年 Q4 的基数压力更小, 行业批发销量有望在 Q4 转正。此外, 当前车市已经连续下滑 15 个月, 这是有史以来最久的一轮下滑, 市场对救助车市的政策呼声升高, 若有政策刺激, 行业的复苏节奏更快、力度更强。

● 超配汽车正当时, 首选整车, 关注休娱摩托车和优质零部件

当前汽车股估值与筹码均处于低位, 行业进入回升趋势, 乘用车投资布局的良好时点已出现, 可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业, 重点推荐长安汽车、上汽集团, 建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业, 如万里扬、一汽富维、宁波华翔等。居民收入提升带动国内大排量摩托消费日益增长, 重点推荐休娱摩托领先者春风动力。

● 风险提示: 国内汽车市场复苏不及预期; 汽车行业政策变化。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.04)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603129	春风动力	43.69	32.51	0.89	1.41	1.95	36.53	23.06	16.67	买入
000625	长安汽车	366.92	7.64	0.14	-0.13	0.79	54.57	-58.77	9.67	买入
002048	宁波华翔	88.92	14.20	1.17	1.44	1.66	12.14	9.86	8.55	买入
600742	一汽富维	57.42	11.31	0.97	1.07	1.17	11.66	10.57	9.67	买入
600104	上汽集团	2,787.67	23.86	3.08	2.44	2.70	7.75	9.78	8.84	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财, 财通天下

内容目录

1、 三季度销量触底反弹，四季度或将转正.....	4
1.1 同比跌幅收窄，环比实现正增长，Q3 行业销量实现触底反弹	4
1.2 销量有所回暖，上市车企业绩有所改善.....	6
1.3 Q3 毛利率有所回暖，费用率较高致净利率下滑	7
2、 乘用车：Q3 销量触底反弹，业绩有所回暖.....	9
2.1 业绩分析	9
2.2 盈利能力分析	9
3、 商用车：客车抢装放量，重卡维持旺销.....	11
3.1 客车板块：抢装效应犹在，Q3 业绩高增长	11
3.2 卡车板块：营收增速下滑，业绩增速较高	12
4、 零部件：收入和利润边际改善，板块企稳回升.....	15
4.1 业绩分析	15
4.2 盈利能力分析	15
5、 汽车销售及服务：业绩下滑明显.....	17
5.1 业绩分析	17
5.2 盈利能力分析	17
6、 新能源汽车：受补贴退坡影响较大，板块面临压力	19
6.1 业绩分析	19
6.2 盈利能力分析	19
7、 投资建议：行业转暖，布局汽车时刻来临.....	21
8、 风险提示.....	22

图表目录

图 1：汽车行业季度销量及同比增速.....	4
图 2：汽车行业月度销量及同比增速.....	4
图 3：汽车行业各板块市盈率情况（TTM，整体法）	5
图 4：汽车行业各板块市净率情况（整体法）	5
图 5：汽车行业年度营业收入及同比增速.....	6
图 6：汽车行业年度归母净利润及同比增速.....	6
图 7：汽车行业季度营业收入及同比增速.....	6
图 8：汽车行业季度归母净利润及同比增速.....	6
图 9：汽车行业季度毛利率及净利率.....	7
图 10：汽车行业季度费用率.....	7
图 11：汽车行业季度 ROE.....	7
图 12：乘用车月度批发销量及同比增速	9

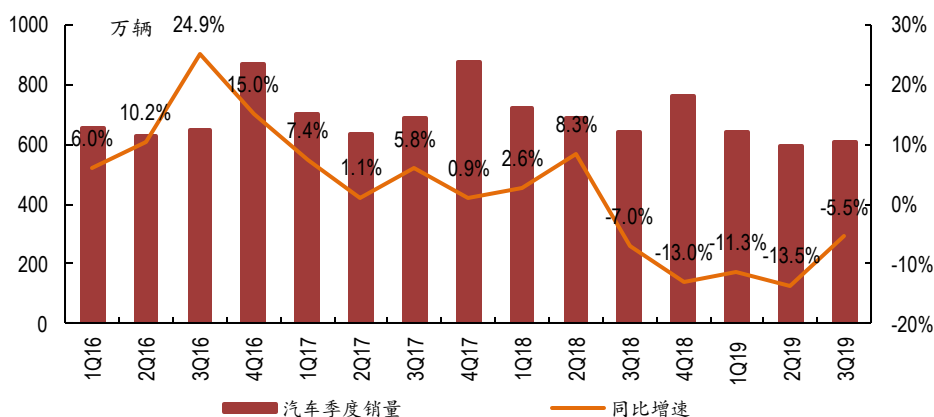
图 13: 乘用车月度零售销量及同比增速	9
图 14: 乘用车板块季度营业收入及同比增速	9
图 15: 乘用车板块季度归母净利润及同比增速	9
图 16: 乘用车板块季度毛利率及净利率	10
图 17: 乘用车板块季度费用率	10
图 18: 乘用车板块季度 ROE	10
图 19: 客车板块季度营业收入及同比增速	11
图 20: 客车板块季度归母净利润及同比增速	11
图 21: 客车板块季度毛利率及净利率	11
图 22: 客车板块季度费用率	11
图 23: 客车板块季度 ROE	12
图 24: 卡车板块单季度营收及同比增速	13
图 25: 卡车板块单季度归母净利润及同比增速	13
图 26: 卡车板块单季度毛利率	13
图 27: 卡车板块单季度费用率	13
图 28: 卡车板块单季度 ROE	13
图 29: 零部件板块季度营业收入及同比增速	15
图 30: 零部件板块季度归母净利润及同比增速	15
图 31: 零部件板块季度毛利率及净利率	15
图 32: 零部件板块季度费用率	15
图 33: 零部件板块单季度 ROE	16
图 34: 汽车销售服务板块单季度营收及增速	17
图 35: 汽车销售服务板块单季度业绩及增速	17
图 36: 汽车销售服务板块季度毛利率及净利率	17
图 37: 汽车销售服务板块单季度费用率	17
图 38: 汽车销售服务板块单季度 ROE	18
图 39: 新能源汽车板块季度营业收入及同比增速	19
图 40: 新能源汽车板块季度归母净利润及增速	19
图 41: 新能源汽车板块季度毛利率及净利率	20
图 42: 新能源汽车板块季度费用率	20
图 43: 新能源汽车板块单季度 ROE	20
表 1: 汽车各细分行业 2019 年前三季度业绩情况	8
表 2: 汽车各细分行业 2019 年 Q3 业绩情况	8
表 3: 乘用车板块重点公司业绩情况	10
表 4: 客车板块重点公司业绩情况	12
表 5: 卡车板块重点公司业绩情况	14
表 6: 零部件板块重点公司业绩情况	16
表 7: 汽车销售及服务板块重点公司业绩情况	18
表 8: 新能源汽车板块重点公司业绩情况	20
表 9: 重点公司盈利预测及评级	21

1、三季度销量触底反弹，四季度或将转正

1.1 同比跌幅收窄，环比实现正增长，Q3 行业销量实现触底反弹

2019 年三季度，汽车行业实现销量 603.7 万辆，同比下滑 5.5%，下行幅度快速收窄，环比二季度已经实现 1.5% 的增长，我们判断汽车行业目前已经走出谷底，景气度在不断回升中。我们认为三季度销量回暖的原因：（1）全国大部分地区已经在二季度完成了国五到国六的切换，三季度经销商在清理国五库存后，需要大量补充国六车型库存；（2）国六车型顺利切换后，消费者持币待购情绪有所改善。（3）去年同期行业销量不振，同期基数处于低位。

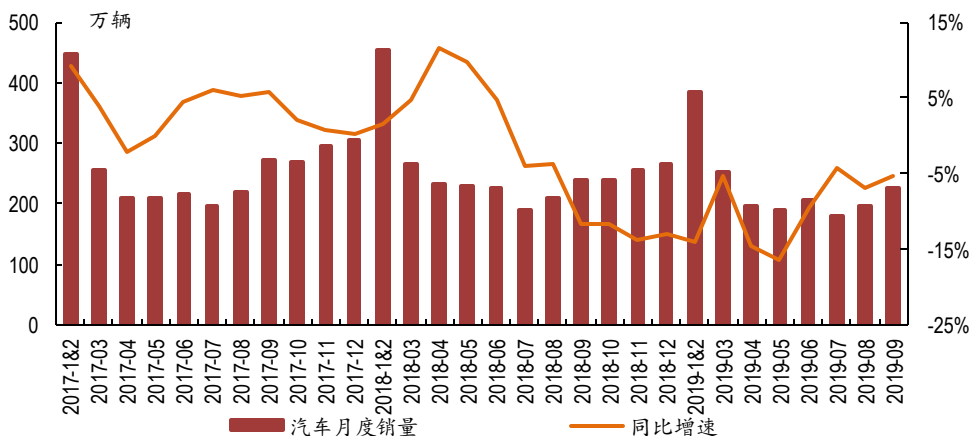
图1：汽车行业季度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

四季度行业将持续回暖，行业复苏增速转正值得期待。中汽协7月、8月、9月连续三个月同比降幅收窄至个位数，行业已经止跌回暖。我们认为，随着行业景气度的不断回暖以及去年的基数较低，再考虑到十月为传统旺季，十一月又将迎来电商促销以及今年春节为1月，12月将是春节前的销售旺季，在多重利好的促进下Q4 季度行业销量同比增速有望转正。

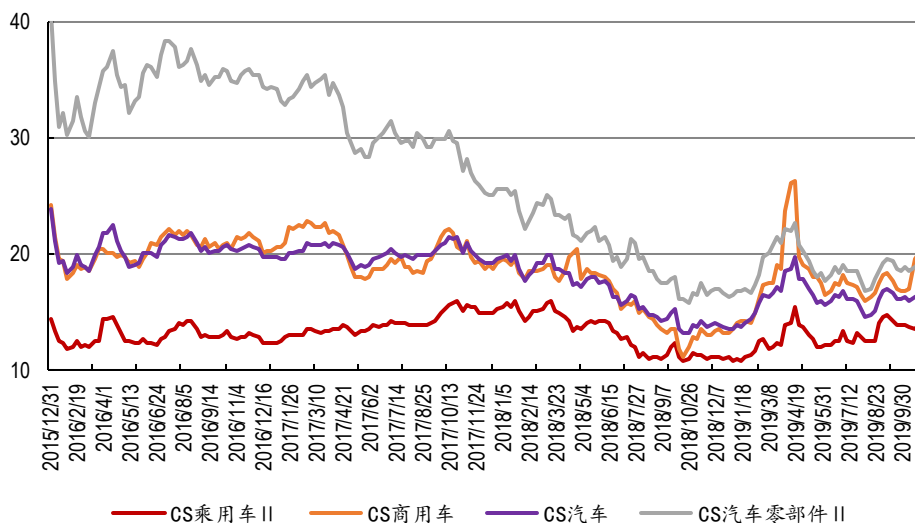
图2：汽车行业月度销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

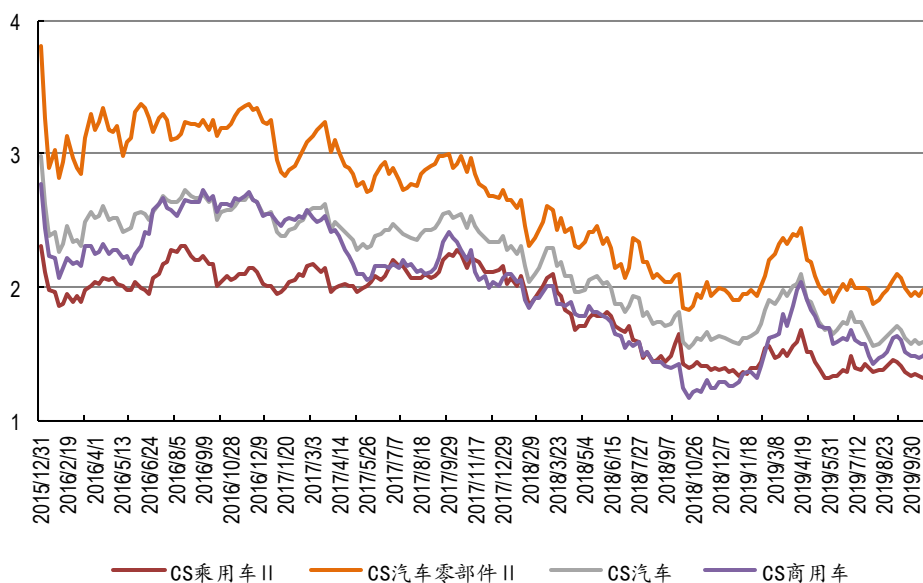
行业估值处于底部区间，汽车板块迎来布局机会。截至2019年11月4日，中信汽车行业整体PE估值16.5倍，其中乘用车13.8倍，零部件19.1倍，商用车20.1倍；中信汽车行业整体PB估值1.6倍，其中乘用车1.3倍，零部件2.0倍，商用车1.5倍。汽车行业整体估值水平处在历史较低水平。我们认为，汽车行业当前销量同比增速下行幅度逐渐收窄，环比增速转正。行业已经走出最艰难时刻，迎来拐点，汽车股整体的低估值提供了较高的安全边际，汽车板块迎来较好的布局机会。

图3：汽车行业各板块市盈率情况（TTM，整体法）



数据来源：wind，财通证券研究所

图4：汽车行业各板块市净率情况（整体法）

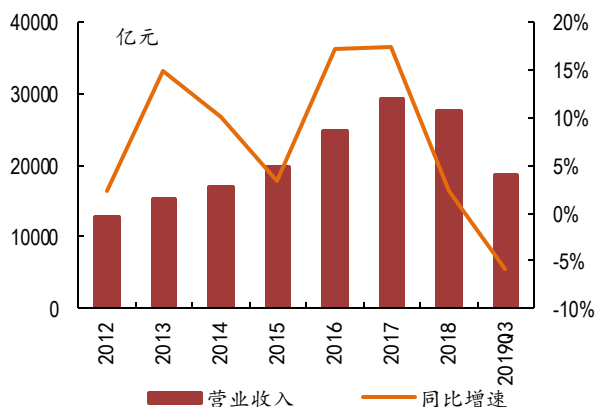


数据来源：wind，财通证券研究所

1.2 销量有所回暖，上市车企业绩有所改善

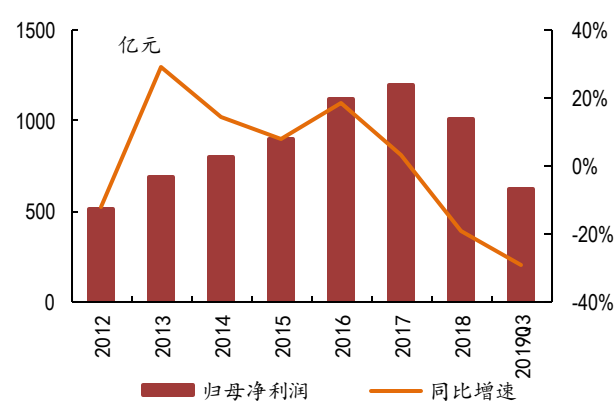
Q3 行业销量下行有所收窄，带动 Q3 上市公司业绩逐渐改善。国五国六顺利切换后，Q3 汽车行业的销量数据有所改善。此外切换国六车型后，车企的单车利润亦有所上调，因此 Q3 季度上市公司业绩开始逐渐改善。前三季度来看，汽车行业业绩仍旧同比下滑。前三季度汽车行业上市企业整体实现营业收入 18702.0 亿元，同比下滑 5.9%；实现归母净利润 625.6 亿元，同比下滑 29.0%

图 5：汽车行业年度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

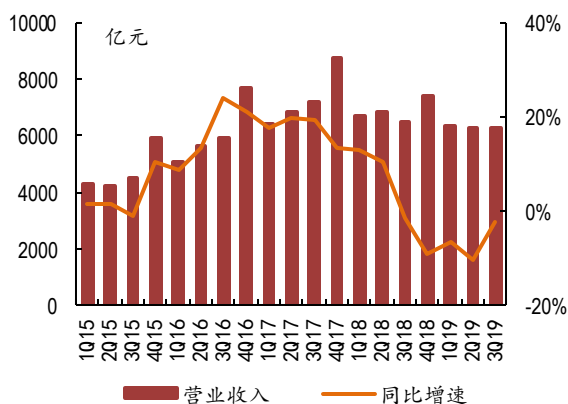
图 6：汽车行业年度归母净利润及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

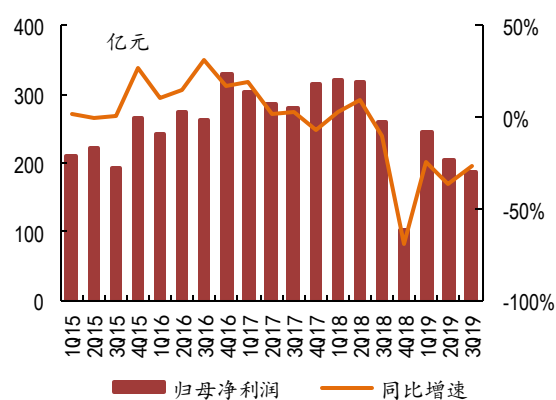
单季度收入和利润同比降幅有所收窄，上市车企业绩已经触底回升。2019 年 Q3 全行业累计销售汽车 603.7 万辆，同比下滑 5.5%，同比降幅较 Q2 快速收窄。Q3 汽车行业上市公司经营业绩下行程度亦有所收窄，Q3 全行业实现营业收入 6277.6 亿元，同比下滑 2.1%，实现归母净利润 186.1 亿元，同比下滑 26.2%，无论是收入还是归母净利润的同比降幅均较 Q2 有所收窄。我们预计 Q4 随着汽车行业回暖，上市公司的业绩有望进一步回升。

图 7：汽车行业季度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图 8：汽车行业季度归母净利润及同比增速

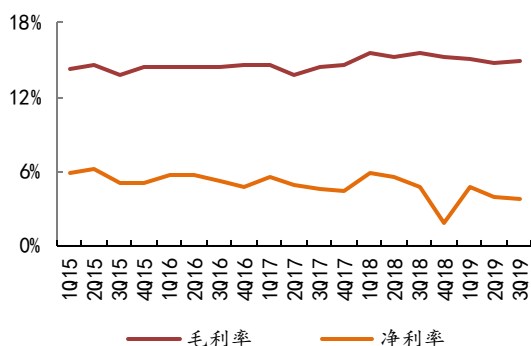


数据来源：wind，财通证券研究所

1.3 Q3 毛利率有所回暖，费用率较高致净利率下滑

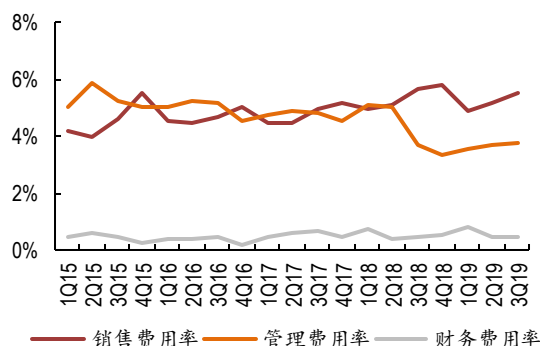
汽车行业 Q3 毛利率 14.7%，同比下降 0.6pct，环比提升 0.2pct。国五国六顺利切换后，车型终端价格回升对行业的盈利能力有正面促进作用。汽车行业 Q3 的净利率为 3.7%，同比下滑 1.0pct，环比下滑 0.3pct，主要系费用率提高所致。Q3 行业销售费用率 5.5%，同比下滑 0.1pct，环比提升 0.3pct。管理费用率 3.8%，同比提升了 0.1pct，环比提升了 0.1pct；财务费用率 0.5%，同比环比均变化不大。虽然 Q3 环比 Q2 毛利率有所提高，但销售费用率和管理费用率增加，导致行业整体的净利率有所下滑，随着后续行业景气度持续好转，终端价格回升，企业通过降本控费等方式，有望提升毛利率和净利率，逐步增强盈利能力。汽车行业 Q3 的 ROE1.6%，同比下降 0.6pct，环比下降 0.1pct。下滑幅度亦有所收窄。

图 9：汽车行业季度毛利率及净利率



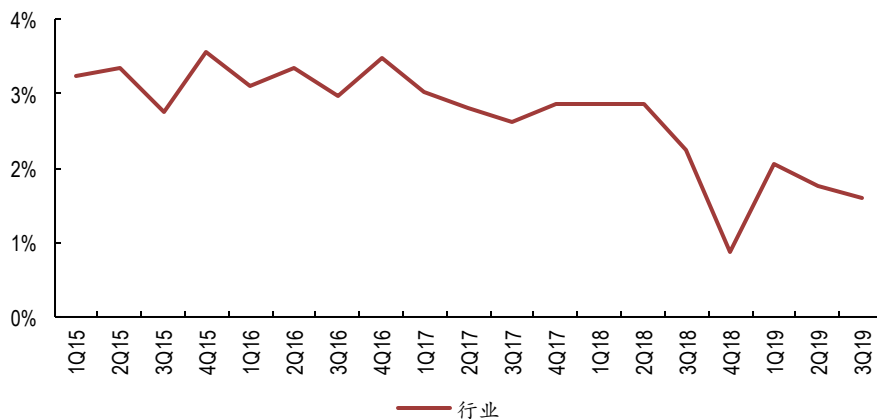
数据来源：wind，财通证券研究所

图 10：汽车行业季度费用率



数据来源：wind，财通证券研究所

图 11：汽车行业季度 ROE



数据来源：wind，财通证券研究所

表1：汽车各细分行业2019年前三季度业绩情况

	公司数	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
汽车行业	167	18,702.0	-5.9	625.6	-29.0
乘用车	11	9,173.7	-9.9	272.2	-36.7
商用车	15	1,532.6	3.9	36.5	186.7
客车	7	483.5	5.6	15.7	40.3
卡车	5	1,000.2	3.3	15.8	602.2
汽车零部件	128	5,880.9	0.2	321.7	-17.6
汽车销售与服务	5	1,879.7	-10.7	9.2	-75.0
新能源汽车	39	4,387.4	4.3	198.2	-29.0

数据来源：Wind，财通证券研究所

表2：汽车各细分行业2019年Q3业绩情况

	公司数	营业收入(亿元)	同比增速(%)	归母净利润(亿元)	同比增速(%)
汽车行业	167	6,277.6	-2.1	186.1	-26.2
乘用车	11	3,212.6	0.1	85.9	-26.6
商用车	15	472.0	3.3	13.5	1,544.8
客车	7	181.4	18.9	8.0	77.3
卡车	5	272.1	-5.6	3.5	164.7
汽车零部件	128	1,898.4	-1.9	98.2	-20.1
汽车销售与服务	5	619.7	-15.6	-0.2	-102.4
新能源汽车	39	1,523.1	0.6	53.1	-44.1

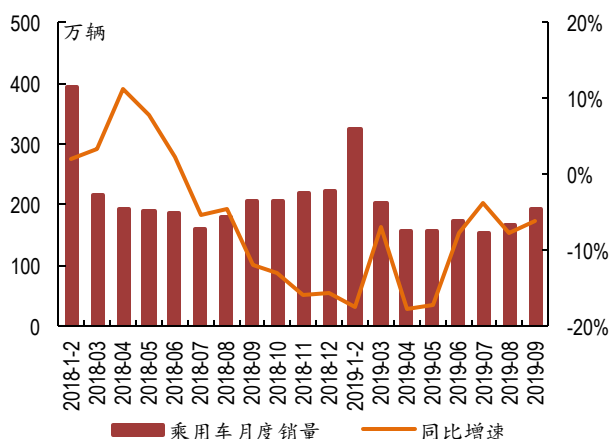
数据来源：Wind，财通证券研究所

2、乘用车：Q3 销量触底反弹，业绩有所回暖

2.1 业绩分析

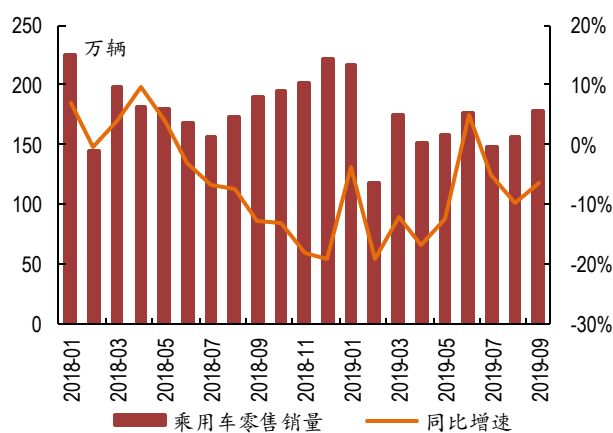
Q3 乘用车销量明显回升，单季度乘用车企业绩同比下滑幅度快速收窄。Q3 乘用车销量同比下滑 6.0%，降幅较上季度收窄 8.0pct，乘用车市场明显回升。我们认为，Q4 行业将持续转暖，销量跌幅进一步收窄并有望转正。受销量回暖的刺激，以及国六顺利替换国五后终端价格回暖，Q3 乘用车板块上市企业合计实现营业收入 3212.6 亿元，同比提升 0.1%；实现归母净利润 85.9 亿元，同比下滑 26.6%，营收已经转正，业绩同比增速的下行幅度也大幅收窄。

图 12：乘用车月度批发销量及同比增速



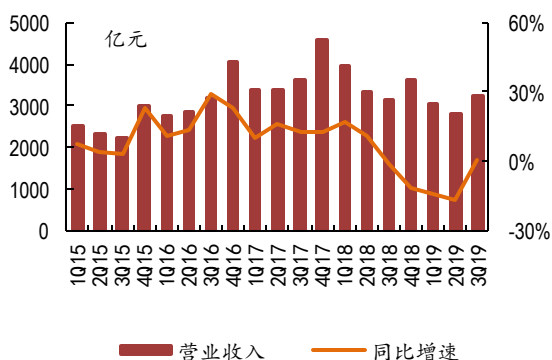
数据来源：中汽协，财通证券研究所

图 13：乘用车月度零售销量及同比增速



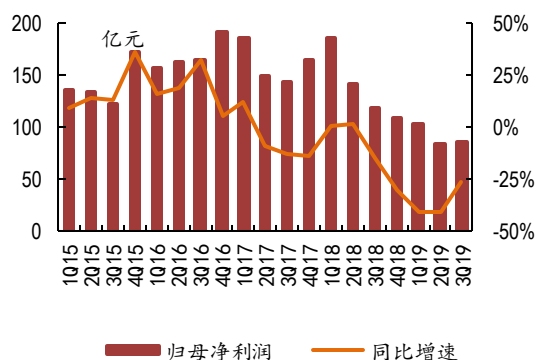
数据来源：乘联会，财通证券研究所

图 14：乘用车板块季度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图 15：乘用车板块季度归母净利润及同比增速



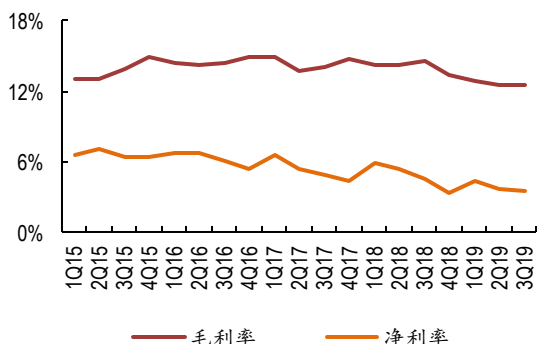
数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 盈利能力分析

Q3 乘用车板块毛利率 12.5%，同比下降 2.1pct，环比无变化；净利率 3.6%，同比下滑 1.0pct，环比下降 0.2pct；销售费用率 6.6%，同比下降 0.7pct，环比下降 0.1pct，主要是 Q3 国六车型切换完毕，促销有所降低；管理费用率 3.0%，同比无变化，环比

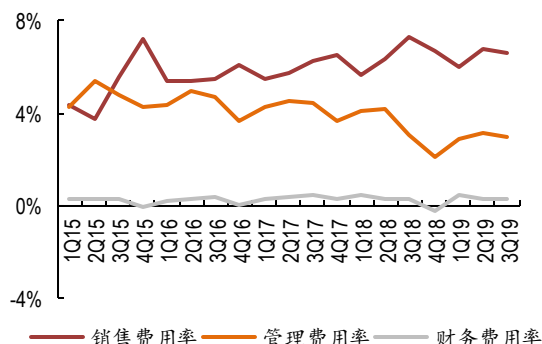
下降0.1pct; 财务费用率0.3%, 同比环比均无变化; ROE 1.6%, 环比无变化。

图 16: 乘用车板块季度毛利率及净利率



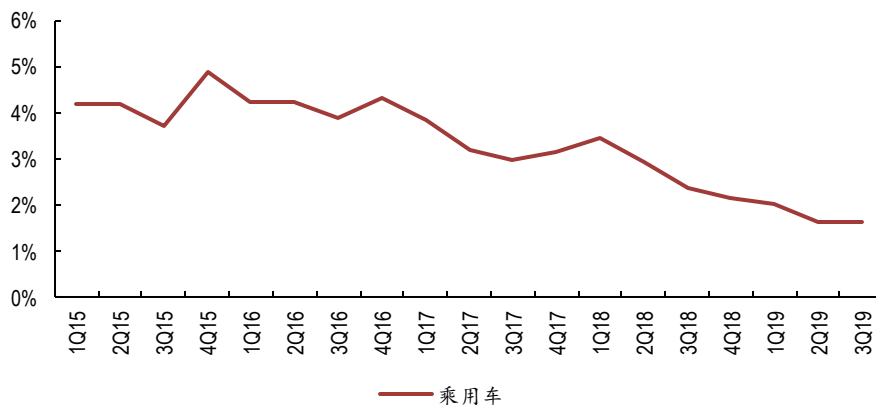
数据来源: wind, 财通证券研究所

图 17: 乘用车板块季度费用率



数据来源: wind, 财通证券研究所

图 18: 乘用车板块季度ROE



数据来源: wind, 财通证券研究所

表 3: 乘用车板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
上汽集团	5,728.2	-13.6	207.9	-24.9	2,090.5	-0.4	70.3	-19.1
比亚迪	938.2	5.4	15.7	3.1	316.4	-9.2	1.2	-88.6
长城汽车	615.0	-6.1	29.2	-25.7	212.0	18.0	14.0	506.8
长安汽车	451.2	-9.5	-26.6	-328.8	152.4	7.3	-4.2	5.6
广汽集团	426.8	-19.2	63.4	-35.8	146.8	-10.0	14.2	-51.9
江淮汽车	371.9	2.4	1.2	154.3	102.1	-19.2	0.0	97.0
北汽蓝谷	174.8	78.6	-2.7	-303.5	75.6	81.3	-3.6	-898.8
一汽轿车	172.9	-6.9	-2.7	-297.3	65.9	20.1	-2.8	-609.6
小康股份	115.5	-19.0	-4.2	-951.6	38.7	1.7	-1.4	25.2
*ST 海马	34.4	-15.1	-2.0	57.8	11.5	-16.9	-0.2	88.5
一汽夏利	3.5	-62.5	-7.0	30.2	0.7	-69.3	-1.5	59.2

数据来源: wind, 财通证券研究所

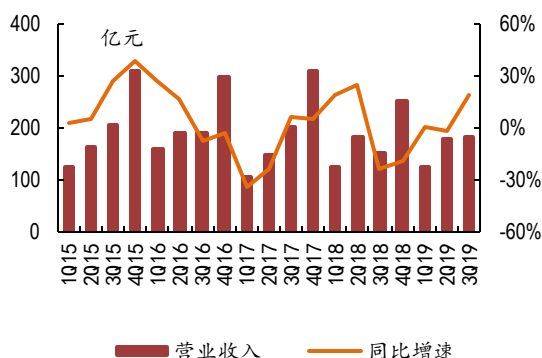
3、商用车：客车抢装放量，重卡维持旺销

3.1 客车板块：抢装效应犹在，Q3 业绩高增长

抓住补贴退坡的窗口期，7月新能源大巴抢装放量，带动客车板块 Q3 业绩大增。

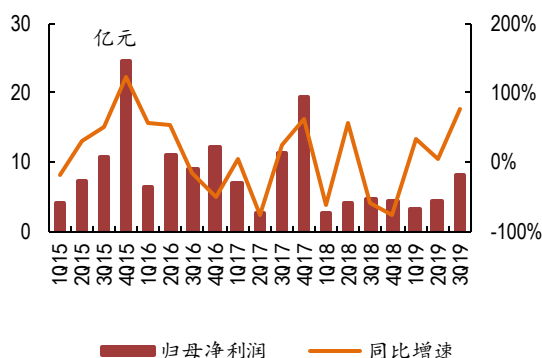
由于 2020 年补贴标准和实施时间尚未披露，Q4 新能源大巴的抢装效应或不如往年明显，客车板块 Q4 压力较大。受 7 月份抢装的影响，Q3 客车板块整体营业收入 181.4 亿元，同比增长 18.9%；实现归母净利润 8.0 亿元，同比增长 77.3%。

图 19：客车板块季度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图 20：客车板块季度归母净利润及同比增速

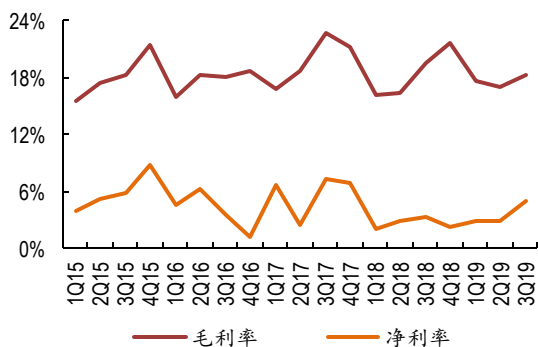


数据来源：wind，财通证券研究所

Q3 客车企业毛利率有所下滑，费用率控制较好

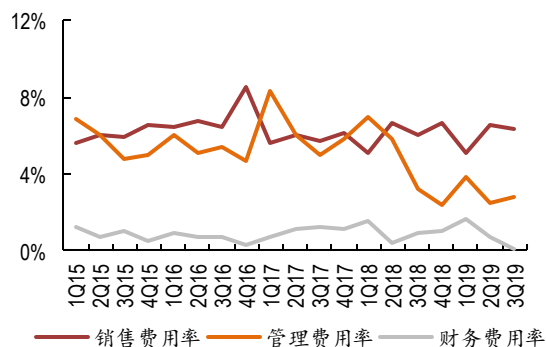
Q3 客车板块毛利率 18.2%，同比下滑 1.3pct，环比提升 1.2pct；净利率 5.0%，同比提升 1.7pct，环比提升 2.0pct；毛利率同比下滑系 7 月抢装结束后，新能源大巴补贴降低，影响了企业毛利率水平。费用率方面：销售费用率 6.4%，同比提升 0.3pct，环比下滑 0.2pct；管理费用率 2.8%，同比下滑 0.4pct，环比提升 0.3pct。财务费用率 0.1%，同比下滑 0.8pct，环比下滑 0.6pct。总体费用率控制较好。后续新能源补贴逐渐发放到位，企业现金流改善后，财务费用率有望进一步降低。Q3 客车板块 ROE 为 2.9%，同比提升 1.2pct。

图 21：客车板块季度毛利率及净利率



数据来源：wind，财通证券研究所

图 22：客车板块季度费用率



数据来源：wind，财通证券研究所

图23：客车板块季度ROE


数据来源：wind，财通证券研究所

表4：客车板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)
宇通客车	208.6	7.7	13.2	10.6	83.6	13.6	6.4	10.4
金龙汽车	116.3	-8.4	0.8	-9.1	43.1	17.6	0.3	278.1
中通客车	48.3	42.1	0.6	64.4	15.4	54.1	0.2	617.8
金杯汽车	44.6	0.4	0.5	-26.0	14.4	-12.8	0.1	-47.2
*ST安凯	25.8	26.3	1.3	152.3	8.6	57.2	1.0	182.9
曙光股份	20.2	-9.7	-0.9	-184.4	8.8	62.9	0.0	106.1
亚星客车	19.7	23.6	0.1	-31.8	7.5	53.2	0.0	45.6

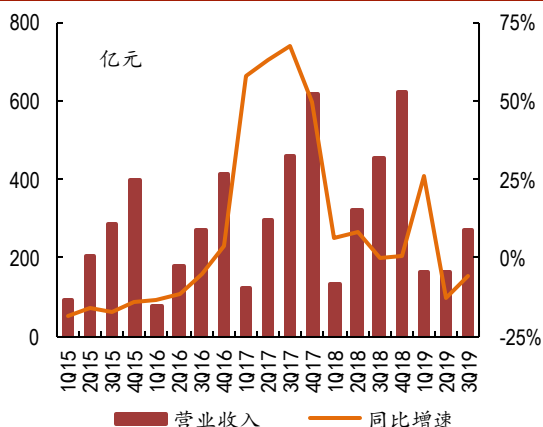
数据来源：wind，财通证券研究所

3.2 卡车板块：营收增速下滑，业绩增速较高

Q3 卡车板块实现营业收入 272.1 亿元，同比下滑 5.6%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比增长 164.7%，卡车板块实现业绩高增长主要受江铃、福田业绩高增长带动，叠加同期基数较低。

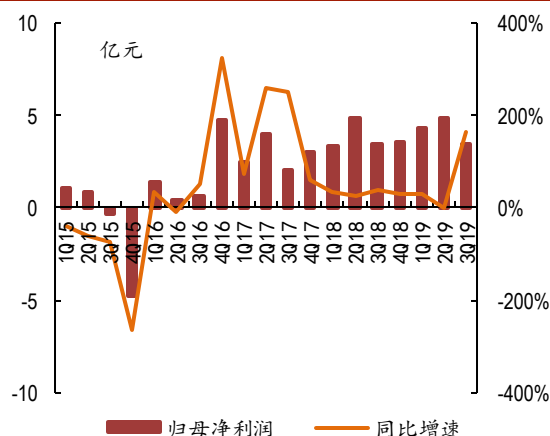
重卡销量高景气延续。1-9 月重卡累计销量 88.9 万辆，同比下滑 0.8%，在过往连续几年的高基数下重卡销量并未大幅下滑，主要是各地近期加大对国三车限行、禁行力度，促进重卡市场换购新车。此外，运煤车、散杂运输、绿通等细分市场的终端需求有所提升。无锡高架桥侧翻事故或引起新一轮整治超载，重卡市场热度有望延续。

图 24：卡车板块单季度营收及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

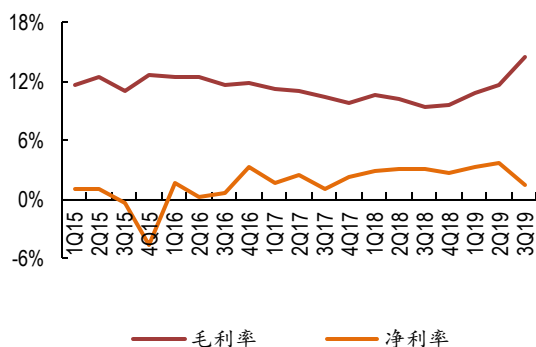
图 25：卡车板块单季度归母净利润及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

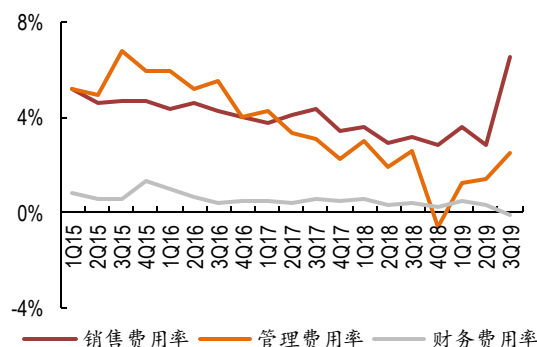
Q3卡车板块毛利率14.6%，同比大幅提升5.1pct，净利率1.4%，同比下滑1.6pct。费用率方面：销售费用率6.6%，同比提升3.4pct，管理费用率2.5%，同比下降0.1pct，财务费用率-0.1%，同比下降了0.5pct。ROE0.8%，同比下滑1.4pct。

图 26：卡车板块单季度毛利率



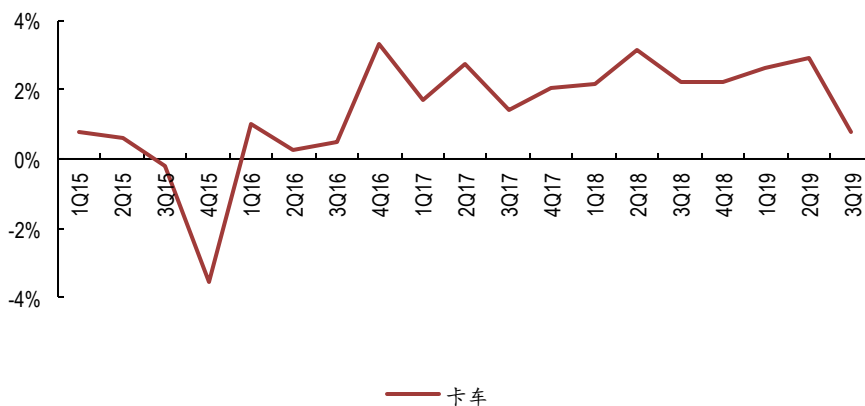
数据来源：wind，财通证券研究所

图 27：卡车板块单季度费用率



数据来源：wind，财通证券研究所

图 28：卡车板块单季度ROE



数据来源：wind，财通证券研究所

表5：卡车板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)
福田汽车	354.3	13.9	2.6	115.2	93.7	-0.7	0.1	101.0
中国重汽	292.6	-6.3	8.2	12.0	67.9	-21.7	1.8	-27.5
江铃汽车	204.1	1.1	1.6	-27.9	66.9	13.3	1.0	198.7
东风汽车	99.4	7.6	3.3	-19.8	31.8	-7.9	0.9	-29.8
华菱星马	49.8	-1.1	0.1	-30.6	11.8	-12.0	-0.2	29.5

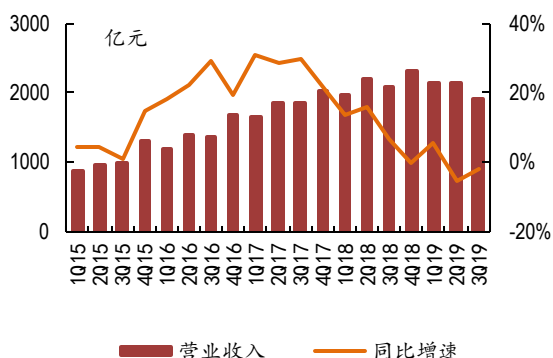
数据来源：wind，财通证券研究所

4、零部件：收入和利润边际改善，板块企稳回升

4.1 业绩分析

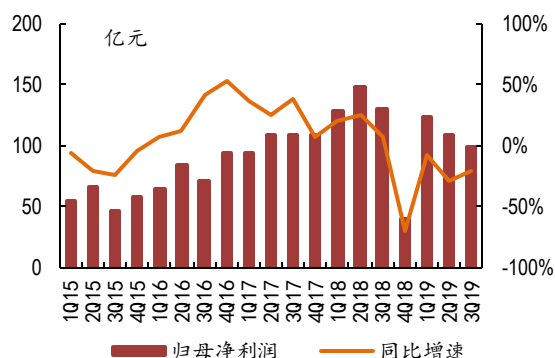
Q3 零部件业绩企稳回升，同比降幅有所收窄。Q3 零部件板块实现营业收入 1898.4 亿元，同比下滑 1.9%；实现归母净利润 98.1 亿元，同比下滑 20.1%。虽然营收和业绩的同比增速仍旧为负，但下行幅度已经显著收窄，随着下调整车销量开始企稳回升，将缓慢向上游零部件传导，预计 Q4 零部件板块业绩有望持续边际改善。

图 29：零部件板块季度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图 30：零部件板块季度归母净利润及同比增速

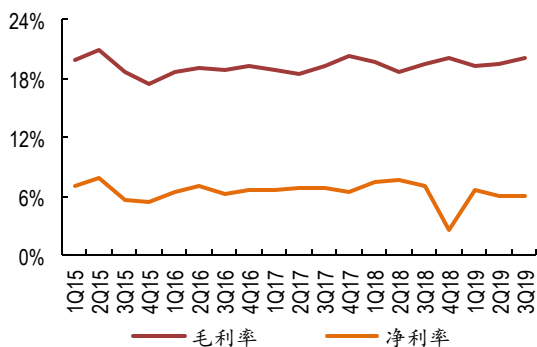


数据来源：wind，财通证券研究所

4.2 盈利能力分析

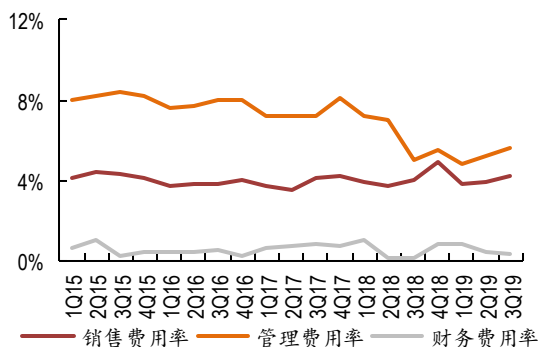
毛利率有所提升，费用率增加导致净利率微降。Q3 零部件板块毛利率 20.0%，同比增加 0.8pct，环比提升 0.7pct，零部件企业的盈利能力在逐渐恢复；Q3 零部件板块的净利率为 6.0%，同比下降 1.1pct，环比下降 0.1pct。费用率方面：Q3 销售费用率 4.2%，同比提升 0.2pct；管理费用率 5.6%，同比提升 0.6pct；财务费用率 0.3%，同比提升 0.1pct。Q3 零部件板块的 ROE 为 2.1%，同比下滑 0.5pct。我们认为，Q4 零部件企业盈利能力将继续边际改善：受国内汽车行业景气度回暖的影响，下游销量和价格的回升都有助于上游零部件行业营收和利润的恢复。

图 31：零部件板块季度毛利率及净利率

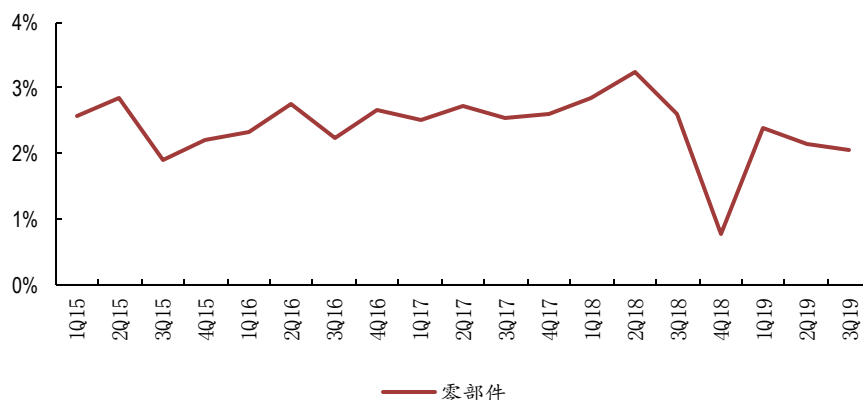


数据来源：wind，财通证券研究所

图 32：零部件板块季度费用率



数据来源：wind，财通证券研究所

图33：零部件板块单季度ROE


数据来源：wind，财通证券研究所

表6：零部件板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增 速(%)	归母净利润 (亿元)	同比增 速(%)	营业收入 (亿元)	同比增 速(%)	归母净利润 (亿元)	同比增 速(%)
潍柴动力	1,267.1	7.2	70.6	17.6	358.5	-0.2	17.7	10.1
华域汽车	1,056.0	-11.1	49.3	-22.6	350.3	-5.8	15.6	-1.7
均胜电子	458.1	16.2	7.0	-33.6	149.8	-10.8	1.9	-20.4
宁德时代	328.6	71.7	34.6	45.7	125.9	28.8	13.6	-7.2
福耀玻璃	156.3	3.4	23.5	-28.1	53.5	6.1	8.4	-39.7
宁波华翔	117.1	9.3	6.7	32.9	42.1	11.5	2.5	22.7
赛轮轮胎	113.3	10.1	9.5	83.8	42.4	13.9	4.4	123.0
一汽富维	96.2	-2.8	3.6	-8.1	32.0	-5.5	1.1	-14.7
凌云股份	83.9	-8.0	-0.9	-140.7	28.6	2.7	-0.3	-171.0
中鼎股份	81.8	-6.5	6.0	-42.9	26.0	-2.0	1.4	-58.7
万丰奥威	76.8	-4.5	6.0	-23.3	26.6	-6.3	1.8	-20.3
万向钱潮	76.5	-10.8	4.2	-28.3	24.4	-9.5	0.9	-32.3
富奥股份	68.6	20.5	6.2	-6.7	22.7	21.5	1.9	7.6
骆驼股份	66.5	1.4	4.2	13.0	23.2	-0.2	1.1	28.6
威孚高科	63.2	-7.9	17.3	-16.0	19.2	0.9	4.7	-7.9
交运股份	62.5	-12.8	1.0	-52.0	20.7	-19.5	0.5	383.4
亚普股份	61.7	9.7	2.9	24.3	23.4	26.1	1.3	166.5
众泰汽车	54.0	-59.6	-7.6	-283.0	3.6	-88.4	-4.7	-524.5
贵州轮胎	48.4	-6.4	1.3	103.0	16.2	-9.4	0.4	10.4
东风科技	46.9	-4.3	1.1	-23.7	14.8	2.6	0.2	-9.8

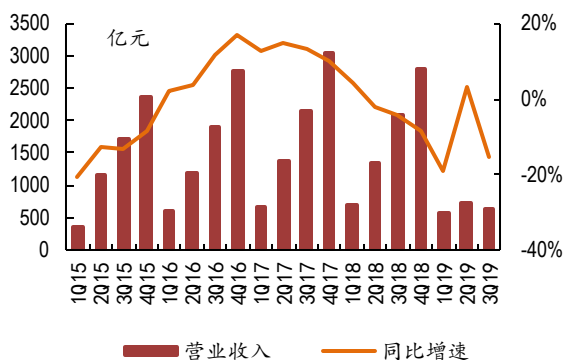
数据来源：wind，财通证券研究所

5、汽车销售及服务：业绩下滑明显

5.1 业绩分析

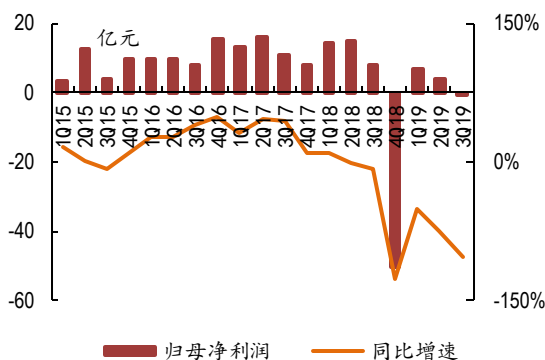
Q3 汽车销售及服务板块实现营业收入 619.7 亿元，同比下滑 15.6%；实现归母净利润亏损 0.2 亿元，同比下滑 102.4%，降幅进一步扩大，主要系庞大亏损加剧，单季度亏损超 8 亿，拖累了板块业绩。

图 34：汽车销售服务板块单季度营收及增速



数据来源：wind，财通证券研究所

图 35：汽车销售服务板块单季度业绩及增速

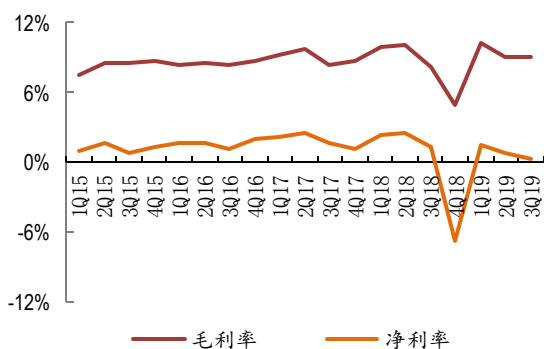


数据来源：wind，财通证券研究所

5.2 盈利能力分析

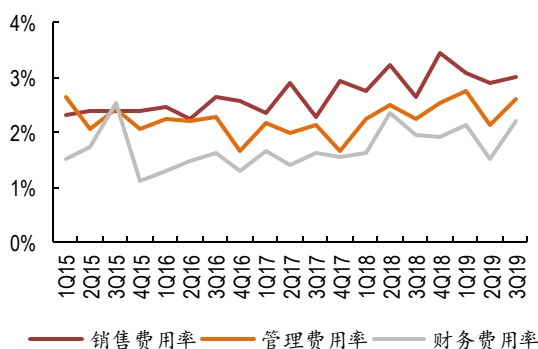
汽车销售及服务板块 Q3 毛利率 9.0%，同比提升 0.7pct；净利率 0.2%，同比大幅下降 1.2pct，环比下降 0.6pct，ROE 0.0%，同比下降 1.2pct。Q3 销售费用率 3.0%，同比提升 0.3pct；管理费用率 2.6%，同比提升 0.4pct，财务费用率 2.2%，同比提升 0.3pct。

图 36：汽车销售服务板块季度毛利率及净利率



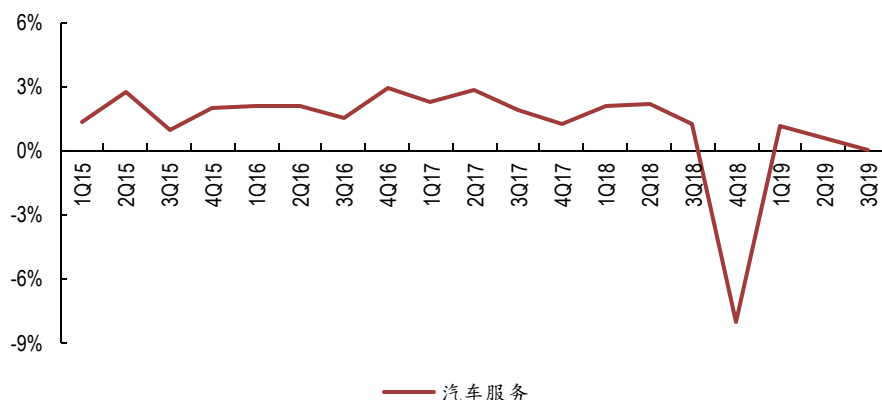
数据来源：wind，财通证券研究所

图 37：汽车销售服务板块单季度费用率



数据来源：wind，财通证券研究所

图38：汽车销售服务板块单季度ROE



数据来源：wind，财通证券研究所

表7：汽车销售及服务板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)
广汇汽车	1,221.8	1.5	22.5	-28.8	414.7	-1.9	7.4	-29.4
国机汽车	374.8	-8.9	5.3	-15.6	107.8	-37.0	1.2	-35.6
*ST 庞大	161.1	-56.4	-20.7	-783.9	58.5	-40.7	-8.7	-76.9
大东方	68.5	1.3	2.4	0.8	21.8	-2.6	0.4	70.5
申华控股	53.5	4.7	-0.2	77.5	16.8	-13.2	-0.4	-135.4

数据来源：wind，财通证券研究所

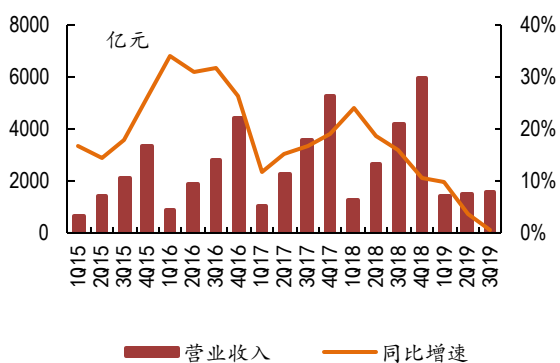
6、新能源汽车：受补贴退坡影响较大，板块面临压力

6.1 业绩分析

补贴退坡影响逐步体现，下游销量增速回落，板块业绩面临压力。2019 前三季度，中汽协新能源汽车销售 87.2 万辆，同比增长 20.8%；其中，新能源乘用车累计销售 79.2 万辆，同比增长 26.1%，低于市场预期。补贴进入正式期后，下游需求压力逐步体现，9 月新能源汽车销量同比下滑 34.2%，新能源乘用车销量同比下滑 32.0%，销量增速大幅回落。

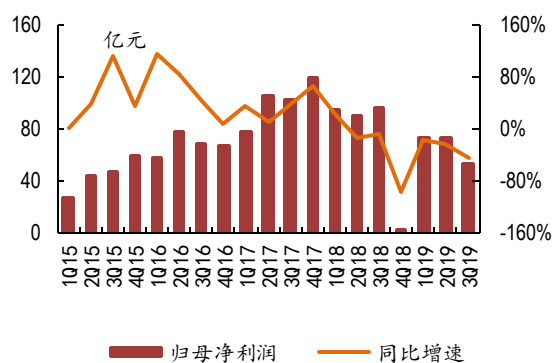
Q3 新能源汽车板块实现营业收入 1523.1 亿元，同比增长 0.6%，增速持续回落；实现归母净利润 53.1 亿元，同比下滑 44.1%，降幅持续扩大。下半年进入补贴正式期后，新能源汽车补贴退坡幅度接近 75%，板块短期面临较大的调整压力。

图 39：新能源汽车板块季度营业收入及同比增速



数据来源：wind，财通证券研究所

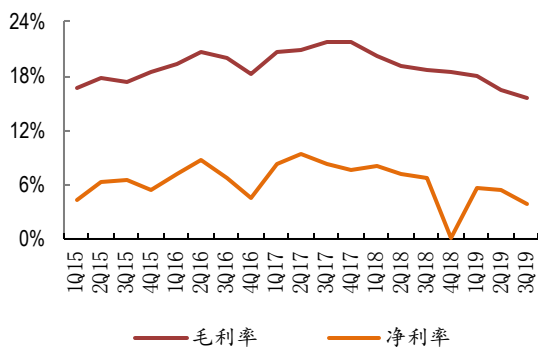
图 40：新能源汽车板块季度归母净利润及增速



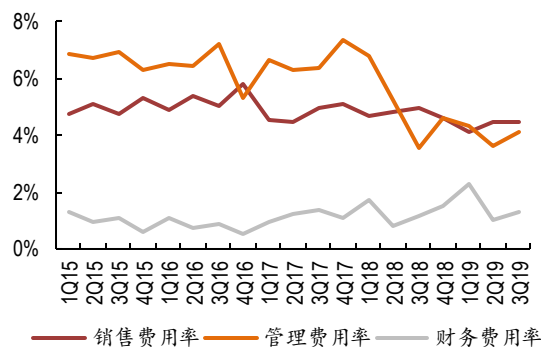
数据来源：wind，财通证券研究所

6.2 盈利能力分析

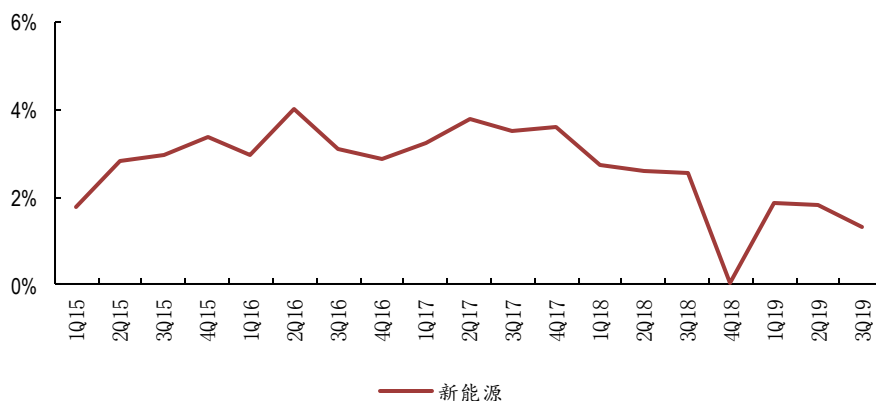
补贴退坡，盈利能力持续下降。新能源汽车板块 Q3 毛利率为 15.7%，同比下降 2.9pct，环比下滑 0.8pct，补贴退坡对新能源板块的盈利能力影响较大。Q3 板块实现净利率 4.0%，同比下降 2.9pct，环比下降 1.3pct。受补贴退坡影响，预计 Q4 季度板块盈利能力依然有下行风险。

图 41：新能源汽车板块季度毛利率及净利率


数据来源：wind，财通证券研究所

图 42：新能源汽车板块季度费用率


数据来源：wind，财通证券研究所

图 43：新能源汽车板块单季度 ROE


数据来源：wind，财通证券研究所

表 8：新能源汽车板块重点公司业绩情况

证券简称	前三季度				3Q19			
	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)	营业收入 (亿元)	同比增 速 (%)	归母净 利润 (亿元)	同比增 速 (%)
比亚迪	938.2	5.4	15.7	3.1	316.4	-9.2	1.2	-88.6
广汽集团	426.8	-19.2	63.4	-35.8	146.8	-10.0	14.2	-51.9
江淮汽车	371.9	2.4	1.2	154.3	102.1	-19.2	0.0	97.0
宁德时代	328.6	71.7	34.6	45.7	125.9	28.8	13.6	-7.2
江苏国泰	297.7	1.0	7.7	4.3	119.2	-7.3	3.1	1.3
宇通客车	208.6	7.7	13.2	10.6	83.6	13.6	6.4	10.4
欣旺达	177.4	35.4	5.0	17.0	68.8	23.9	2.7	31.2
北汽蓝谷	174.8	78.6	-2.7	-303.5	75.6	81.3	-3.6	-898.8
华友钴业	140.2	39.2	0.9	-95.1	49.2	49.5	0.6	-85.2

数据来源：wind，财通证券研究所

7、投资建议：行业转暖，布局汽车时刻来临

行业最差时刻已过，逐步走出底部。Q3 汽车销量同比下降 5.5%，降幅从双位数收窄至个位数，行业企稳回升的趋势确立。此外，当前车市已经连续下滑 15 个月，这是有史以来最久的一轮下滑，市场对救助车市的政策呼声升高，若有出台有力的消费刺激政策，行业的复苏节奏更快、力度更强。

首选低估值、强产品周期的整车股，再选优质零部件，关注大排量摩托车行业。汽车行业逐步回升，叠加当前汽车股筹码处于低位，乘用车投资布局的良好时点已出现，可提前布局新产品周期与行业周期叠加的企业，重点推荐长安汽车、上汽集团，建议关注港股华晨中国。零部件关注受益产品升级或品类扩张带来阿尔法收益的企业，如万里扬、一汽富维、宁波华翔等。居民收入提升带动国内大排量摩托消费日益增长，重点推荐休娱摩托领先者春风动力。

表 9：重点公司盈利预测及评级

证券代码	公司名称	收盘价 (2019.11.4)	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
603129	春风动力	32.51	0.89	1.41	1.95	36.53	23.06	16.67	买入
000625	长安汽车	7.64	0.14	-0.13	0.79	54.57	-58.77	9.67	买入
002048	宁波华翔	14.2	1.17	1.44	1.66	12.14	9.86	8.55	买入
600742	一汽富维	11.31	0.97	1.07	1.17	11.66	10.57	9.67	买入
600104	上汽集团	23.86	3.08	2.44	2.7	7.75	9.78	8.84	买入

数据来源：Wind，财通证券研究所

8、风险提示

- 1) 宏观经济下行；
- 2) 汽车行业景气度不及预期；
- 3) 零部件企业客户拓展及产品拓展不及预期；
- 4) 汽车行业政策风险。

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。