

汽车

2019年三季报总结：业绩环比改善，拐点确立

板块下半年持续低位运行，价值洼地已经凸显。今年以来，由于国五国六切换等政策扰动，行业的复苏预期始终无法在表现销量与企业业绩端得到印证，下半年起持续低位运行。申万汽车行业指数年初至今涨幅为+5.82%，排名 25/28。各细分板块市盈率分别为整车 13.65x，零部件 16.90x，汽车服务 17.05x，均处于 2014 年以来的后 20%分位。

行业整体情况：业绩降幅收窄，弱复苏的业绩拐点逐步确立。根据我们对行业 126 家上市公司的统计，2019Q1-Q3 行业整体实现营业收入 1.83 万亿，同比下滑 4.91%，实现归母净利润合计 576 亿元，同比下滑 29.0%，较 2019H1 的同比降幅（收入/利润分别同比 -6.7%/-31.7%）收窄 1.77/2.70 PCT。从业绩表现来看，利润降幅仍然大于收入降幅，主要由于毛利率下滑（15.7%，同比-0.7PCT），国六切换带来的研发费用率上升（2.4%，同比+0.4PCT）所致。而从趋势看，行业三季度业绩降幅收窄明显，尽管前期政策的透支效应在三季度仍有部分体现，但行业弱复苏的业绩拐点已然确立。

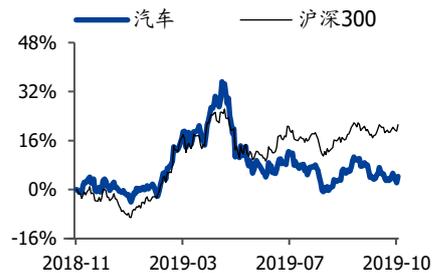
细分板块分化，关注结构性机会：我们将行业细分为乘用车、客车、货车 NVH、动力系统机加工、轮毂、轮胎、铝合金压铸件、内外饰件、汽车电子、热管理、经销商共 12 个细分行业：**1) 乘用车：销量同比降幅收窄，环比正增长，尾部企业加速出清。**板块 2019Q1-Q3 实现营收 10432.9 亿元，同比-8.0%。归母净利润 271.0 亿元，同比-42.7%。盈利能力方面，前三季度毛利率同比-1.58PCT，期间费用率同比+0.4PCT，从销量看，9 月乘用车销量 193.1 万辆，同比-6.3%，环比+16.8%。行业三季度收入/利润均环比改善，边际改善的趋势不变，且尾部企业呈现加速出清的态势。**2) 商用车延续向好，三季度业绩增幅放大。**其中，货车板块营收同比+5.5%，归母净利润同比+57.7%；客车板块营收同比+6.2%，归母净利润同比+45.0%，均较上半年的增幅放大。行业受国三车型逐步淘汰以及“大吨小标”治理行动等事件催化，景气度维持高位。毛利率方面，货车/客车板块分别为 18.5%/18.2%，同比+0.5/+0.3pct；**3) 零部件前三季度利润表现：轮胎>动力系统>轮毂>内外饰件>热管理>汽车电子>铝合金压铸件>NVH。**零部件板块前三季度收入合计 3599 亿元，同比-0.93%，归母净利润合计 200 亿元，同比-17.33%。具体而言，轮胎在今年前三季度整体表现较好，收入同比+5.3%，受上游原材料价格下降以及海外产能投放的影响，利润同比+52.5%，在零部件行业中一枝独秀。除轮胎行业以外，动力系统加工行业前三季度利润同比-8.9%，其余子行业均呈现两位数的利润降幅。此外，汽车电子收入增长最快，同比+13.4%，我们认为汽车电子在产业趋势以及政策加持下，是汽车产业未来成长性最为确定的细分领域。

拐点已至，看好四季度重卡及乘用车龙头板块表现。无锡高架桥侧翻或加强治超力度，中长期利好重卡销量中枢提升，我们判断此次无锡事故将引发政府对物流类重卡和工程类重卡加强治超管理，使得单车运力规范化，从而带动全行业需求。同时叠加国三车型逐步淘汰以及“大吨小标”治理行动，未来 2-3 年释放的需求将使行业景气度有望继续维持在高位，板块安全边际更加凸显，配置价值得到进一步提升，建议关注潍柴动力，中国重汽（A/H）。同时我们认为汽车行业迎来自发的复苏周期，整车板块建议关注自主乘用车龙头吉利汽车，以及处于新车周期的广汽集团（H）。

风险提示：宏观经济不确定性叠加贸易摩擦或影响消费端，使得汽车销量或不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似骐

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

研究助理 李若飞

邮箱：liruofei@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：汽车低配幅度收窄，底部位置夯实》2019-10-29
- 2、《汽车：三季报分化趋势延续，头部企业迎来量价齐升》2019-10-27
- 3、《汽车：乘用车逐步复苏，治超或利好重卡销量提升》2019-10-20



内容目录

1、行业前三季度表现：低位运行，估值洼地	6
2、三季报整体情况：业绩降幅收窄，拐点逐步确立	8
3、细分板块分析	12
3.1 整车：	12
3.1.1 乘用车：销量同比降幅收窄，环比正增长，尾部企业加速出清	12
3.1.2 货车：重卡销量平稳，利润持续改善	14
3.1.3 客车：三季度收入/利润增幅扩大	16
3.2 零部件板块：	18
3.2.1 NVH：业绩承压，环比改善	18
3.2.2 动力系统机加工：营收增速转正，利润降幅收窄	20
3.2.3 轮毂：板块业绩持平，个股经营情况分化	22
3.2.4 轮胎：原材料价格下降叠加海外产能投放，行业利润空间加大	24
3.2.5 铝合金压铸件：短期业绩承压，长期受益轻量化趋势	26
3.2.6 内外饰件：经营情况持续改善，龙头企业业绩稳健	28
3.2.7 汽车电子：收入持续增长，盈利水平下滑	30
3.2.8 热管理：板块业绩持续承压	31
3.3 经销商：库存压力减轻，盈利分化继续	33
4、拐点已至，看好四季度重卡及乘用车龙头板块表现。	35
风险提示	35

图表目录

图表 1: 申万汽车年初至今涨幅	6
图表 2: 申万汽车指数 pe-band	6
图表 3: 申万整车 pe-band	6
图表 4: 申万汽车零部件 pe-band	7
图表 5: 申万汽车服务 pe-band	7
图表 6: 国内汽车行业销量及同比增速	7
图表 7: 国内乘用车销量及同比增速	7
图表 8: 国内货车行业销量及增速	8
图表 9: 国内客车行业销量及增速	8
图表 10: 新能源汽车销量及同比增速	8
图表 11: 纯点车型销量及同比增速	8
图表 12: 细分行业标的明细	9
图表 13: 2017-2019Q3 行业营业收入及增速	9
图表 14: 2017-2019Q3 行业归母净利润及增速	9
图表 15: 2017-2019Q3 行业毛利率变化	10
图表 16: 2017-2019Q3 行业期间费用率变化	10
图表 17: 2014-2019Q3 行业经营性现金流(亿元)及增速	10
图表 18: 2014-2019Q3 行业 ROE (ttm, 摊薄)	10
图表 19: 2014-2019Q3 行业应收账款周转率(次)	11
图表 20: 2014-2019Q3 行业总资产周转率(次)	11
图表 21: 汽车行业细分板块 19 年三季报业绩对比	11
图表 22: 2017-2019Q3 乘用车营业收入及同比增速	12
图表 23: 2017-2019Q3 乘用车归母净利润及同比增速	12

图表 24: 乘用车主要上市企业 2019 三季度业绩	12
图表 25: 2017-2019Q3 乘用车毛利率/净利率	13
图表 26: 2017-2019Q3 乘用车期间费用率	13
图表 27: 2017-2019Q3 乘用车 ROE 变化	13
图表 28: 2017-2019Q3 乘用车经营活动产生的现金流量净额(亿元)	13
图表 29: 2017-2019Q3 乘用车应收账款周转率变化(次)	14
图表 30: 2017-2019Q3 乘用车总资产周转率变化(次)	14
图表 31: 2017-2019Q3 货车营业收入及同比增速	14
图表 32: 2017-2019Q3 货车归母净利润及同比增速	14
图表 33: 货车主要上市企业三季度业绩	14
图表 34: 2017-2019Q3 货车毛利率/净利率	15
图表 35: 2017-2019Q3 货车期间费用率	15
图表 36: 2017-2019Q3 货车 ROE	15
图表 37: 2017-2019Q3 货车经营活动产生的现金流量净额(亿元)	15
图表 38: 2017-2019Q3 货车应收账款周转率变化(次)	16
图表 39: 2017-2019Q3 货车总资产周转率变化(次)	16
图表 40: 2017-2019Q3 客车营业收入及同比增速	16
图表 41: 2017-2019Q3 客车归母净利润及同比增速	16
图表 42: 2019Q3 客车主要上市企业三季度业绩	16
图表 43: 2017-2019Q3 客车毛利率/净利率	17
图表 44: 2017-2019Q3 客车期间费用率	17
图表 45: 2017-2019Q3 客车 ROE	17
图表 46: 2017-2019Q3 客车经营活动产生的现金流量净额(亿元)	17
图表 47: 2017-2019Q3 客车应收账款周转率变化(次)	17
图表 48: 2017-2019Q3 客车总资产周转率变化(次)	17
图表 49: 2017-2019Q3 NVH 营业收入及同比增速	18
图表 50: 2017-2019Q3 NVH 归母净利润及同比增速	18
图表 51: NVH 主要标的 2019Q3 表现	18
图表 52: 2017-2019Q3 NVH 毛利率/净利率	19
图表 53: 2017-2019Q3 NVH 期间费用率	19
图表 54: 2017-2019Q3 NVH ROE 变化	19
图表 55: 2017-2019Q3 NVH 经营活动产生的现金流量净额(亿元)	19
图表 56: 2017-2019Q3 NVH 应收账款周转率变化(次)	19
图表 57: 2017-2019Q3 NVH 总资产周转率变化(次)	19
图表 58: 2017-2019Q3 动力系统机加工营业收入及同比增速	20
图表 59: 2017-2019Q3 动力系统机加工归母净利润及同比增速	20
图表 60: 动力系统机加工主要标的 2019Q1-Q3 表现	20
图表 61: 2017-2019Q3 动力系统机加工毛利率/净利率	21
图表 62: 2017-2019Q3 动力系统机加工期间费用率	21
图表 63: 2017-2019Q3 动力系统机加工 ROE 变化	21
图表 64: 2017-2019Q3 动力系统机加工经营活动产生的现金流量净额	21
图表 65: 2017-2019Q3 动力系统应收账款周转率变化(次)	21
图表 66: 2017-2019Q3 动力系统总资产周转率变化(次)	21
图表 67: 2017-2019Q3 轮毂营业收入及同比增速	22
图表 68: 2017-2019Q3 轮毂归母净利润及同比增速	22
图表 69: 汽车零部件主要标的 2019Q1-Q3 表现	22

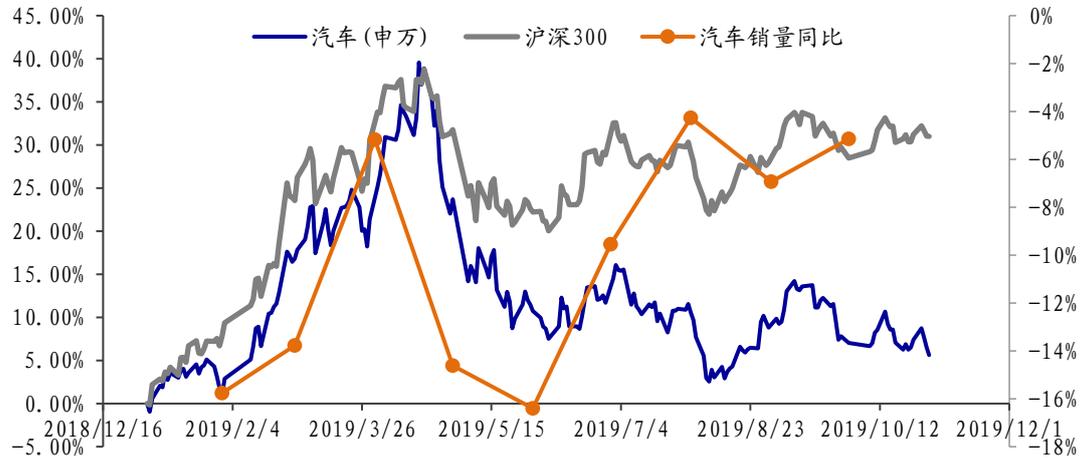
图表 70: 2017-2019Q3 轮毂毛利率/净利率	23
图表 71: 2017-2019Q3 轮毂期间费用率	23
图表 72: 2017-2019Q3 轮毂 ROE 变化	23
图表 73: 2017-2019Q3 轮毂经营活动产生的现金流量净额(亿元)	23
图表 74: 2017-2019Q3 轮毂应收账款周转率变化(次)	23
图表 75: 2017-2019Q3 轮毂总资产周转率变化(次)	23
图表 76: 2017-2019Q3 轮胎营业收入及同比增速	24
图表 77: 2017-2019Q3 轮胎归母净利润及同比增速	24
图表 78: 汽车零部件主要标的 2019Q1-Q3 表现	24
图表 79: 2017-2019Q3 轮胎毛利率/净利率	25
图表 80: 2017-2019Q3 轮胎期间费用率	25
图表 81: 2017-2019Q3 轮胎 ROE 变化	25
图表 82: 2017-2019Q3 轮胎经营活动产生的现金流量净额(亿元)	25
图表 83: 2017-2019Q3 轮胎应收账款周转率变化(次)	25
图表 84: 2017-2019Q3 轮胎总资产周转率变化(次)	25
图表 85: 2017-2019Q3 铝合金压铸件营业收入及同比增速	26
图表 86: 2017-2019Q3 铝合金压铸件归母净利润及同比增速	26
图表 87: 铝合金压铸件主要标的 2019Q1-Q3 表现	26
图表 88: 2017-2019Q3 铝合金压铸件毛利率/净利率	27
图表 89: 2017-2019Q3 铝合金压铸件期间费用率	27
图表 90: 2017-2019Q3 铝合金压铸件 ROE 变化	27
图表 91: 2017-2019Q3 铝合金压铸件经营活动产生的现金流量净额(亿元)	27
图表 92: 2017-2019Q3 铝合金压铸件应收账款周转率变化(次)	27
图表 93: 2017-2019Q3 铝合金压铸件总资产周转率变化(次)	27
图表 94: 2017-2019Q3 内外饰件营业收入及同比增速	28
图表 95: 2017-2019Q3 内外饰件归母净利润及同比增速	28
图表 96: 内外饰件主要标的 2019Q1-Q3 表现	28
图表 97: 2017-2019Q3 内外饰件毛利率/净利率	29
图表 98: 2017-2019Q3 内外饰件期间费用率	29
图表 99: 2017-2019Q3 内外饰件 ROE 变化	29
图表 100: 2017-2019Q3 内外饰件经营活动产生的现金流量净额(亿元)	29
图表 101: 2017-2019Q3 内外饰件应收账款周转率变化(次)	29
图表 102: 2017-2019Q3 内外饰件总资产周转率变化(次)	29
图表 103: 2017-2019Q3 汽车电子营业收入及同比增速	30
图表 104: 2017-2019Q3 汽车电子归母净利润及同比增速	30
图表 105: 汽车电子主要标的 2019Q1-Q3 表现	30
图表 106: 2017-2019Q3 汽车电子毛利率/净利率	30
图表 107: 2017-2019Q3 汽车电子期间费用率	30
图表 108: 2017-2019Q3 汽车电子 ROE 变化	31
图表 109: 2017-2019Q3 汽车电子经营活动产生的现金流量净额(亿元)	31
图表 110: 2017-2019Q3 汽车电子应收账款周转率变化(次)	31
图表 111: 2017-2019Q3 汽车电子总资产周转率变化(次)	31
图表 112: 2017-2019Q3 热管理营业收入及同比增速	32
图表 113: 2017-2019Q3 热管理归母净利润及同比增速	32
图表 114: 热管理主要标的 2019Q1-Q3 表现	32
图表 115: 2017-2019Q3 热管理毛利率/净利率	32

图表 116: 2017-2019Q3 热管理期间费用率.....	32
图表 117: 2017-2019Q3 热管理 ROE 变化.....	33
图表 118: 2017-2019Q3 热管理经营活动产生的现金流量净额(亿元).....	33
图表 119: 2017-2019Q3 热管理应收账款周转率变化(次).....	33
图表 120: 2017-2019Q3 热管理总资产周转率变化(次).....	33
图表 121: 2017-2019Q3 经销商营业收入及同比增速.....	34
图表 122: 2017-2019Q3 经销商归母净利润及同比增速.....	34
图表 123: 2019Q1-Q3 经销商主要上市企业半年报业绩.....	34
图表 124: 2017-2019Q3 经销商毛利率/净利率.....	34
图表 125: 2017-2019Q3 经销商期间费用率.....	34
图表 126: 2017-2019Q3 经销商 ROE.....	35
图表 127: 2017-2019Q3 经销商经营活动产生的现金流量净额(亿元).....	35
图表 128: 2017-2019Q3 经销商应收账款周转率变化(次).....	35
图表 129: 2017-2019Q3 经销商总资产周转率变化(次).....	35

1、行业前三季度表现：低位运行，估值洼地

上半年板块先扬后抑，下半年持续低位运行。一季度随着对于行业复苏的高预期，板块走势较为强势，二季度起由于国六切换的影响，行业复苏在表观销量上被证伪，板块回吐年初涨幅，并持续低位运行。申万汽车行业指数年初至今涨幅为+5.82%，在申万全部子行业中排名 25/28。

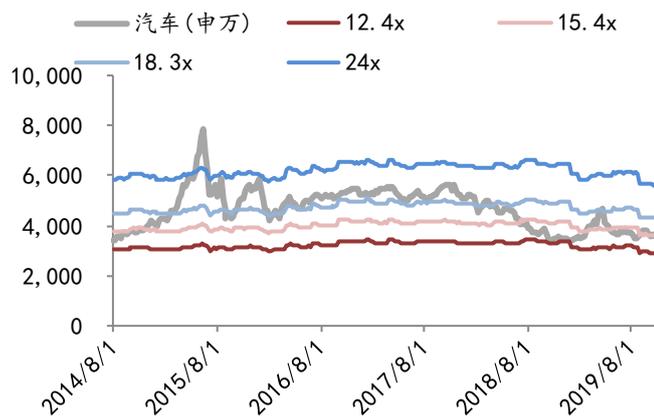
图表 1: 申万汽车年初至今涨幅



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

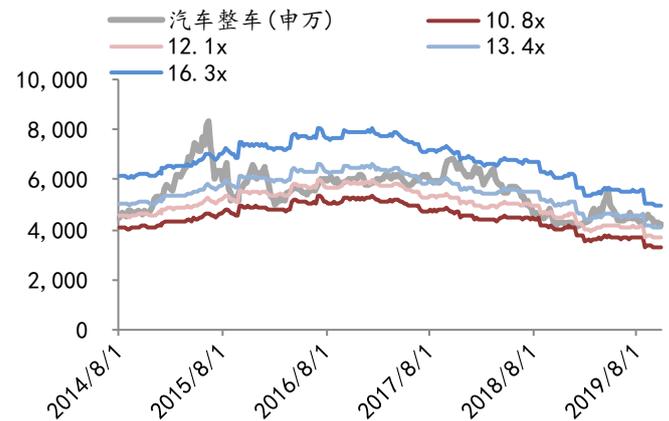
从估值水平来看，汽车板块目前仍处于历史低位。截至目前，SW 汽车指数 II 市盈率为 15.32x，处于 2014 年以来历史市盈率的 17%分位。从子行业来看，SW 汽车整车 II 市盈率为 13.65x，处于 2014 年以来历史市盈率的 34%分位，SW 零部件 II 市盈率为 16.90x，处于 2014 年以来历史市盈率的 11%分位，SW 汽车服务 II 市盈率为 17.05x，处于 2014 年以来历史市盈率的 7%分位。

图表 2: 申万汽车指数 pe-band



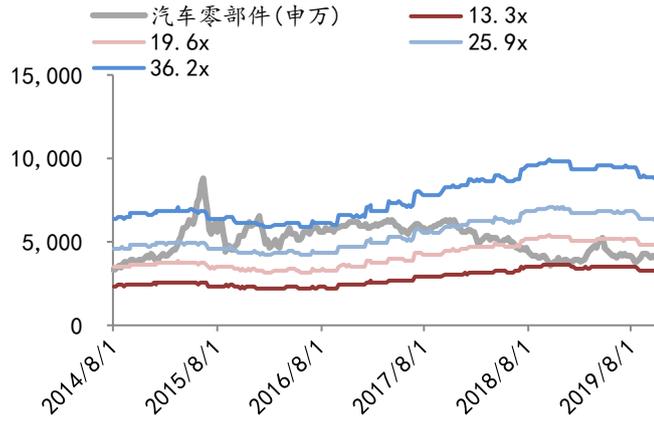
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 申万整车 pe-band



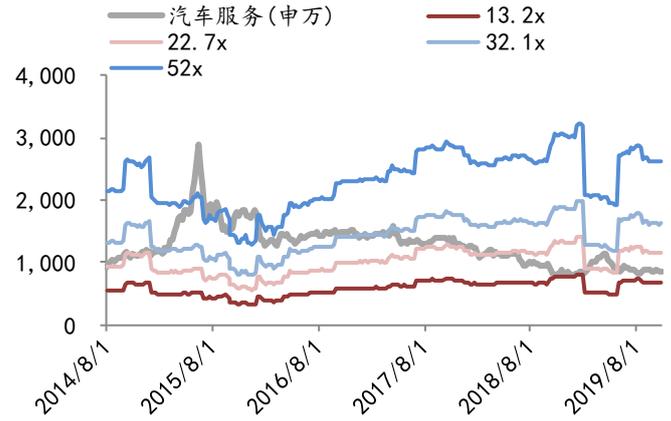
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 申万汽车零部件 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

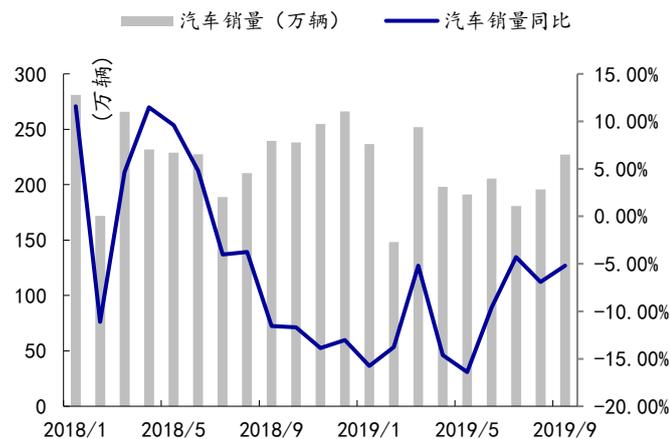
图表5: 申万汽车服务 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

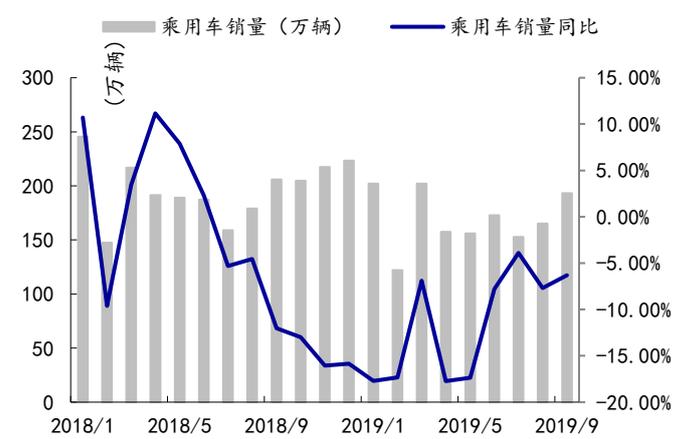
从整车销量看, 行业销量环比增长, 同比降幅收窄。根据中汽协数据, 9月产销数据分别完成220.9万辆和227.1万辆, 环比增长11%和16%, 同比分别下降6.2%和5.2%, 整体来看汽车销量环比开始呈现增长, 同比降幅收窄。其中乘用车市场产销分别完成186.5万辆和193.1万辆, 环比增长10.1%和16.8%, 同比下降7.9%和6.3%, 产量环比-7.2 PCT, 销量环比+1.4 PCT, 乘用车市场目前呈现缓慢复苏趋势, 主机厂投产较为谨慎。

图表6: 国内汽车行业销量及同比增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

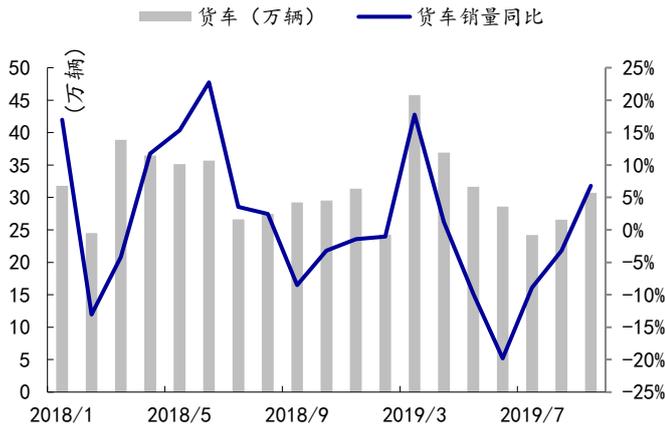
图表7: 国内乘用车销量及同比增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

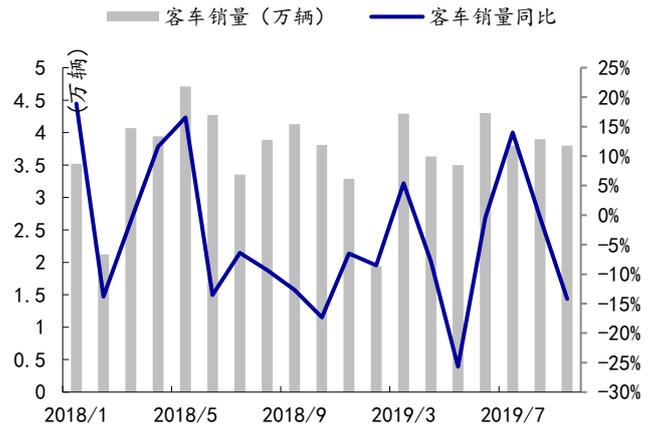
商用车三季度延续向好, 货车表现由于客车。9月, 商用车产销分别完成34.5万辆和34万辆, 环比增长15.8%和11.6%; 同比增长4%和1.9%。前三季度, 商用车产销分别完成307.4万辆和312.2万辆, 同比下降2.1%和3.4%。分车型产销情况看, 客车产销分别完成32.2万辆和32.6万辆, 同比下降5.2%和2%; 货车产销分别完成275.2万辆和279.5万辆, 同比下降1.8%和3.5%, 其中, 重型货车产销分别完成85.1万辆和88.9万辆, 销量同比下降0.8%。

图表 8: 国内货车行业销量及增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

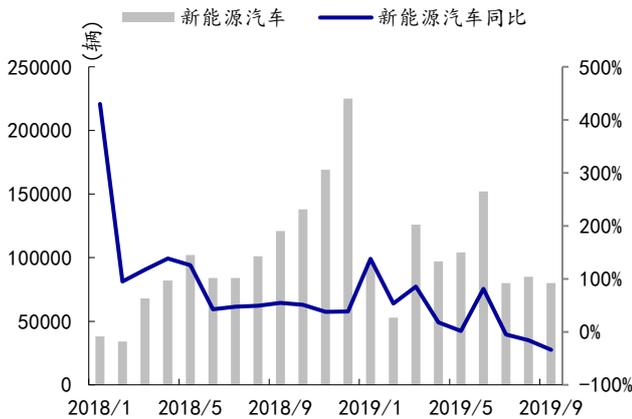
图表 9: 国内客车行业销量及增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

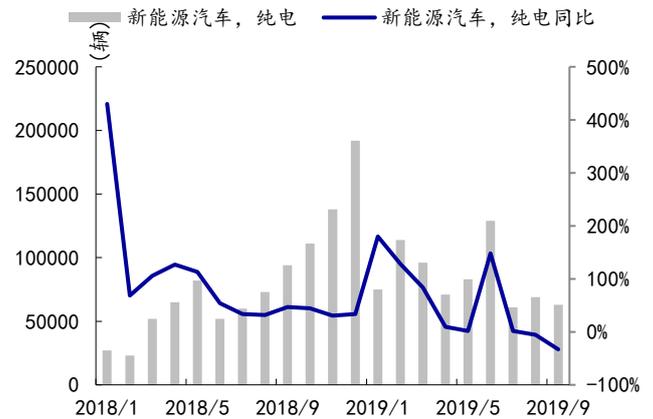
新能源汽车三季度产销降幅持续扩大。9月,新能源汽车产销分别完成8.9万辆和8万辆,同比下降29.9%和34.2%。其中纯电动汽车销售分别完成7.4万辆和6.3万辆,同比下降26.1%和33.1%;插混产销分别完成1.5万辆和1.7万辆,同比下降44.1%和38.4%。前三季度,新能源汽车产销分别完成88.8万辆和87.2万辆,同比增长20.9%和20.8%。其中纯电动汽车销售分别完成71.7万辆和69.2万辆,同比增长29.2%和27.8%;插混产销分别完成17.0万辆和17.9万辆,同比下降5.4%和0.8%。

图表 10: 新能源汽车销量及同比增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 11: 纯电动车型销量及同比增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

2、三季报整体情况: 业绩降幅收窄, 拐点逐步确立

截止2019年10月31日,汽车行业的上市公司全部了公布2019年三季报,我们选取126家上市公司作为我们的样本进行研究,根据主营业务将乘用车、客车、货车、轮胎、铝合金压铸件、内外饰件、汽车电子、热管理、动力系统加工、NVH、经销商12个细分行业。其中,由于大部分港股经销商未披露三季报,本次研究选择三家A股上市公司作为分析样本。

图表 12: 细分行业标的的明细

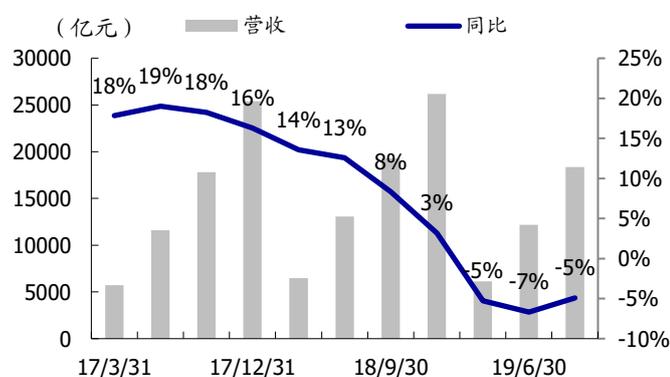
整车	
乘用车	北京汽车、*ST 海马、一汽夏利、力帆股份、江淮汽车、众泰汽车、小康股份、北汽蓝谷、长安汽车、长城汽车、广汽集团、比亚迪、上汽集团
客车	亚星客车、*ST 安凯、曙光股份、中通客车、宇通客车、金龙汽车
货车	中国重汽、福田汽车、江铃汽车、潍柴动力
零部件	
轮毂	迪生力、跃岭股份、今飞凯达、兆丰股份、金固股份、万丰奥威
轮胎	三角轮胎、玲珑轮胎、赛轮轮胎、贵州轮胎、S 佳通、通用股份、青岛双星
铝合金压铸件	联诚精密、金鸿顺、威唐工业、天汽模、广东鸿图、文灿股份、爱柯迪、旭升股份
内外饰件	金杯汽车、钧达股份、天成自控、模塑科技、常熟汽饰、新泉股份、继峰股份、一汽富维、京威股份、宁波华翔、岱美股份、星宇股份、华域汽车
汽车电子	日盈电子、奥联电子、万通智控、威帝股份、苏奥传感、保隆科技、华阳集团、均胜电子、德赛西威
热管理	鹏翎股份、川环科技、恒立实业、松芝股份、飞龙股份、腾龙股份、贵航股份、八菱科技、银轮股份、奥特佳、中鼎股份、三花智控
动力系统机加工	隆盛科技、登云股份、湘油泵、合力科技、雷迪克、特尔佳、铁流股份、科华控股、南方轴承、中马传动、新坐标、圣龙股份、西菱动力、豪能股份、长春一东、浩物股份、北特科技、东安动力、*ST 斯太、锋龙股份、西仪股份、秦安股份、贝斯特、富临精工、蓝黛传动、远东传动、宁波高发、中原内配、福达股份、襄阳轴承、*ST 天雁、鑫湖股份、天润曲轴、双环传动、光洋股份、华培动力、精锻科技、长鹰信质、富奥股份、万里扬、亚普股份
NVH	美力科技、正裕工业、凯众股份、拓普集团
经销商	
经销商	国机汽车、庞大集团、广汇汽车

资料来源: WIND, 国盛证券研究所

注: 由于大部分港股经销商未披露三季报, 本次研究选择三家 A 股经销商上市公司作为分析样本

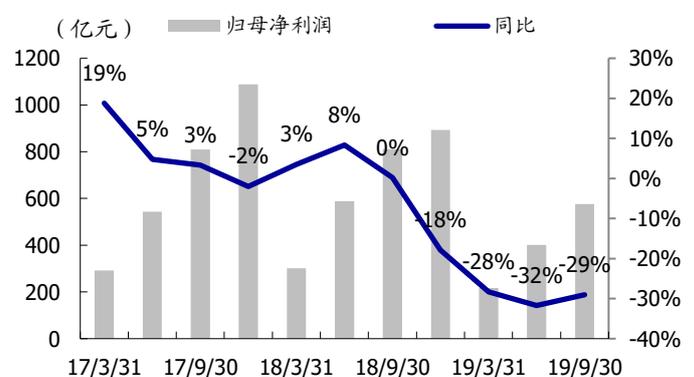
整体来看, 行业三季度业绩环比改善, 拐点逐步确立。由于终端销量不振, 今年前三季度行业整体实现营业收入 1.83 万亿, 同比下滑 4.91%, 实现归母净利润合计 576 亿元, 同比下滑 29.0%。分季度看, 由于前期刺激政策的透支效应以及国五/国六切换影响的逐步消除, 行业边际改善的趋势非常明显, 前三季度收入/利润的同比降幅较 2019H1 同比降幅 (2018H1, 收入/利润分别同比-6.7%/-31.7%) 收窄 1.77/2.70 PCT。展望四季度, 根据汽车流通协会, 9 月份汽车经销商综合库存系数为 1.50, 同比下降 17.6%, 环比下降 0.66%, 库存水平位于警戒线位置, 已到达相对健康的水平, 行业复苏潜力充足。

图表 13: 2017-2019Q3 行业营业收入及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 14: 2017-2019Q3 行业归母净利润及增速 (亿元)

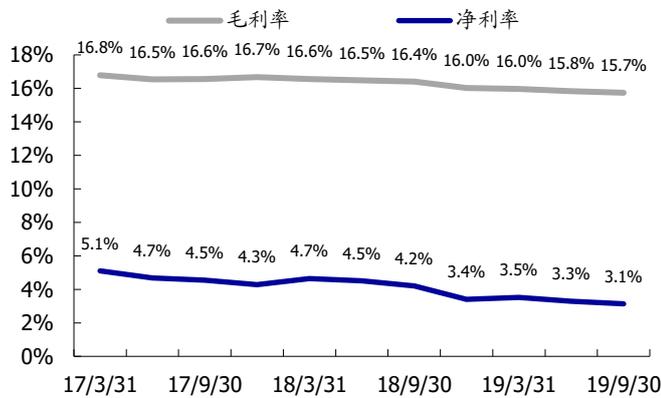


资料来源: WIND, 国盛证券研究所

毛利率同比降低 0.7PCT, 费用率同比提升 0.42PCT。行业前三季度整体毛利率 15.7%,

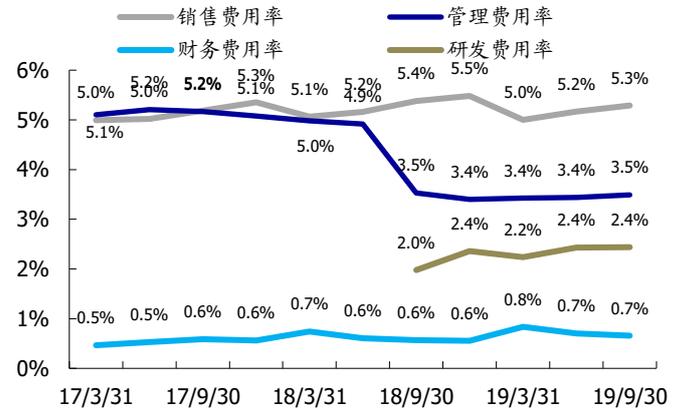
同比-0.7PCT；净利率 3.1%，同比-1.1PCT。期间费用率合计 11.87%，同比+0.42PCT；分项来看，销售费用率 5.3%，同比-0.1PCT；管理费用率 3.5%，同比持平；研发费用率 2.4%，同比+0.4PCT，财务费用率 0.7%，同比+0.1PCT。

图表 15: 2017-2019Q3 行业毛利率变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

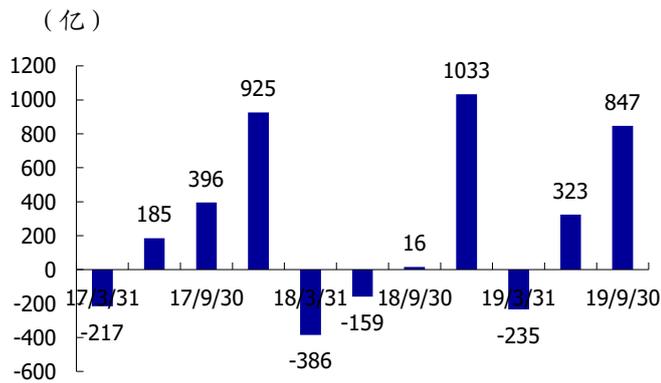
图表 16: 2017-2019Q3 行业期间费用率变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

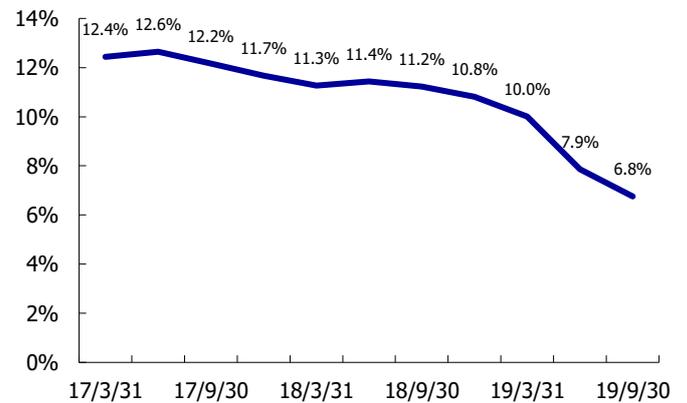
上半年行业加大销售及回款力度，经营性现金流进一步改善。行业前三季度加大回款力度，经营性现金流 847 亿元，较去年同期（16 亿元）显著改善，ROE (ttm, 摊薄) 由于盈利水平的下滑，前三季度为 6.8%，同比-4.5 PCT。

图表 17: 2014-2019Q3 行业经营性现金流 (亿元) 及增速



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

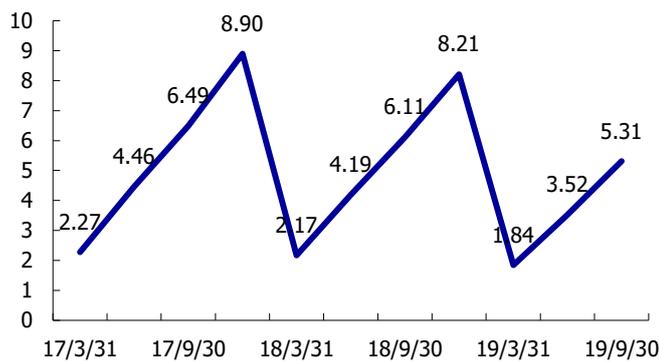
图表 18: 2014-2019Q3 行业 ROE (ttm, 摊薄)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

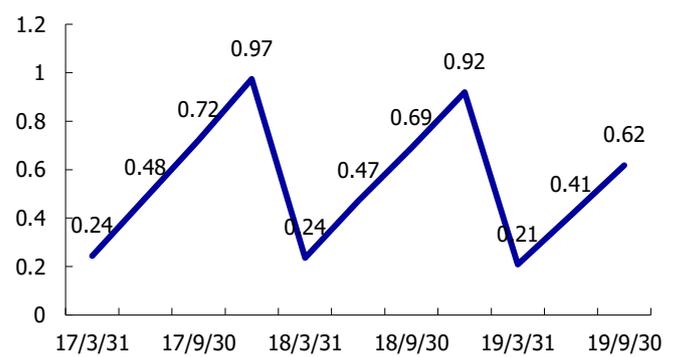
经营效率方面,受终端销量下滑的影响,行业 2019 年前三季度应收账款周转率 5.31 次,同比下滑 13.08%;总资产周转率 0.62 次,同比下滑 10.50%。

图表 19: 2014-2019Q3 行业应收账款周转率 (次)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 20: 2014-2019Q3 行业总资产周转率 (次)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

分板块看:

- **整车前三季度表现: 货车>客车>乘用车。**整体而言, 19 年前三季度商用车的表现优于乘用车。收入端, 乘用车/客车/货车收入分别同比-8.0%/+6.2%/+5.5%; 利润端, 乘用车/客车/货车分别同比-42.7%/+45.0%/+57.7%。一方面, 由于乘用车终端销量前三季度持续下滑, 乘用车企业经营压力较大, 毛利率同比-1.58PCT, 期间费用率同比+0.4PCT; 另一方面, 主机厂目前偏向采取较为谨慎的市场战略, 适当削减车型配置, 控制库存, 并加大回款力度。
- **零部件前三季度表现: 轮胎>动力系统>轮毂>内外饰件>热管理>汽车电子>铝合金压铸件>NVH。**业绩方面, 轮胎在今年前三季度整体表现较好, 收入同比+5.3%, 受上游原材料价格下降以及海外产能投放的影响, 利润同比+52.5%, 在零部件行业中一枝独秀。除轮胎行业以外, 动力系统加工行业前三季度利润同比-8.9%, 其余子行业均呈现两位数的利润降幅。
- **经销商前三季度收入同比-7.6%, 归母净利润同比-79.4%。**

图表 21: 汽车行业细分板块 19 年三季度业绩对比

细分板块	营业收入		归母净利润		毛利率		期间费用率		经营性现金流		ROE		应收账款周转率		总资产周转率	
	Q1-Q3 (亿)	YOY	Q1-Q3 (亿)	YOY	Q1-Q3 (%)	YOY (PCT)	Q1-Q3 (%)	YOY (PCT)	Q1-Q3 (亿)	YOY	Q1-Q3 (%)	YOY (PCT)	Q1-Q3 (次)	YOY	Q1-Q3 (次)	YOY
整车																
乘用车	10432.9	-8.0%	271.0	-42.7%	15.0%	-1.6	12.0%	0.4	483.6	8087.6%	7.5%	-4.3	6.4	-22.8%	0.6	-
客车	438.9	6.2%	15.2	45.0%	18.2%	0.3	14.7%	0.3	32.6	-267.9%	5.8%	-6.7	1.1	14.7%	0.5	13.1%
货车	2118.1	5.5%	82.9	57.7%	18.5%	0.6	12.3%	-0.6	104.3	388.5%	10.7%	-2.1	6.0	-1.3%	0.6	-0.7%
零部件																
NVH	53.6	-10.7%	5.1	-36.9%	28.0%	-0.1	16.1%	2.9	10.2	92.9%	8.1%	-2.7	3.1	-1.5%	0.4	-
动力系统加工	483.1	9.2%	35.4	-8.9%	20.7%	-2.3	13.9%	-0.8	54.9	44.2%	0.7%	-6.9	3.2	10.3%	0.4	4.6%
轮毂	127.7	-8.7%	9.1	-20.8%	21.9%	0.9	14.1%	3.2	8.2	147.3%	8.7%	-1.4	3.9	-1.2%	0.4	-
轮胎	426.2	5.3%	31.1	52.5%	22.2%	3.1	13.4%	0.8	55.1	47.8%	8.4%	1.9	4.7	5.7%	0.5	-5.7%
铝合金压铸件	108.3	-2.3%	8.2	-34.9%	26.1%	-1.7	16.6%	2.4	19.7	140.5%	7.7%	-1.4	2.6	-10.1%	0.4	-8.7%
内外饰件	1523.9	-7.6%	74.4	-24.5%	15.6%	0.7	10.9%	0.6	103.1	41.2%	11.3%	-4.2	4.0	-11.8%	0.7	-
汽车电子	555.0	13.4%	11.5	-34.1%	18.5%	0.8	15.4%	0.8	23.9	0.3%	6.5%	-0.4	4.3	-2.0%	0.7	0.2%
热管理	320.7	-4.6%	24.8	-27.3%	25.6%	-0.2	16.6%	1.9	30.2	64.6%	7.8%	-3.8	2.9	-2.7%	0.5	-9.5%
经销商																
经销商	1757.7	-7.6%	7.0	-79.4%	9.2%	-0.1	7.4%	0.5	-78.5	-60.5%	-8.3%	-16.4	21.2	-30.0%	0.9	-2.4%

资料来源: WIND, 国盛证券研究所

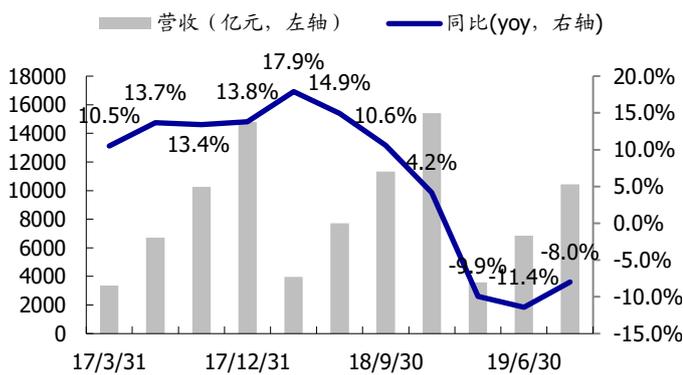
3、细分板块分析

3.1 整车:

3.1.1 乘用车: 销量同比降幅收窄, 环比正增长, 尾部企业加速出清

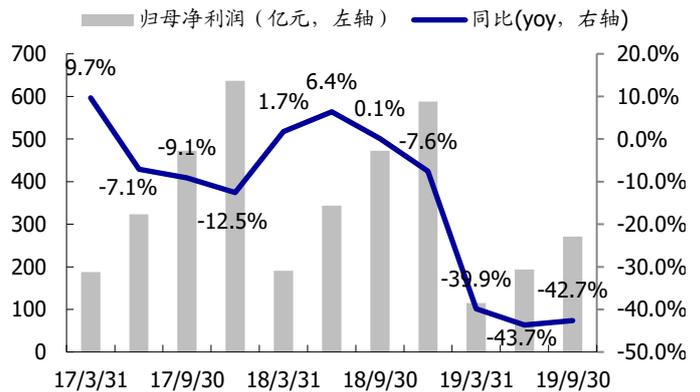
板块 2019Q1-Q3 实现营收 10432.9 亿元, 同比-8.0%。归母净利润 271.0 亿元, 同比-42.7%。我们统计乘用车板块共 13 个标的, 营业收入 2019H1/2019Q3 分别为 6833.9/10432.9 亿元, 同比-11.6%/-8.0%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 193.7/271.0 亿元, 同比-43.7%/-42.7%, Q3 降幅收窄。

图表 22: 2017-2019Q3 乘用车营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 23: 2017-2019Q3 乘用车归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

个股经营情况两极分化, 尾部车企利润断崖式下滑。1) 从营收端来看。北汽蓝谷、北京汽车、比亚迪、江淮汽车营收实现正增长, 营收同比分别为 +78.64%/+16.11%/+5.44%/+2.36%, 但其中比亚迪、江淮汽车增速放缓。头部车企上汽集团、长城汽车、长安汽车、广汽集团 2019Q1-Q3 营收同比下滑, 但降幅收窄, 增速变动幅度分别为 +5.80/+8.90/+6.68/+4.21 PCT。2) 从利润端来看。除比亚迪、江淮汽车, 其他乘用车企利润均双位数以上下滑, 尾部企业利润断崖式下滑, 降幅超 100%。

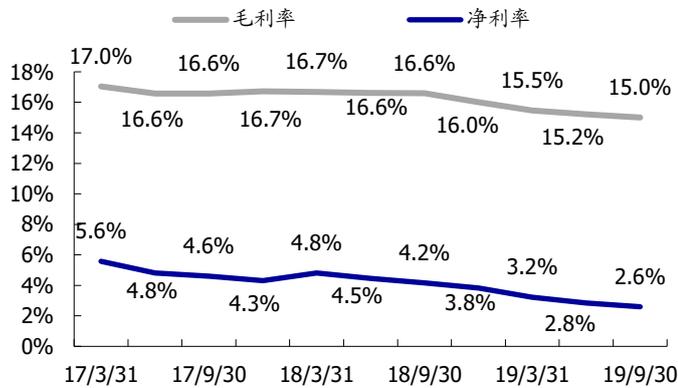
图表 24: 乘用车主要上市企业 2019 三季度业绩

证券代码	上市公司	营业收入 (亿元)	YOY (%)	增速变动 (PCT)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)	增速变动 (PCT)
600104.SH	上汽集团	5853.45	-13.25	+5.80	207.93	-24.86	+2.63
1958.HK	北京汽车	1311.30	+16.11	+2.06	30.04	-21.06	+4.76
002594.SZ	比亚迪	938.22	+5.44	-9.40	15.74	+3.09	-200.51
601633.SH	长城汽车	625.78	-6.10	+8.90	29.17	-25.70	+33.25
000625.SZ	长安汽车	451.15	-9.50	+6.68	-26.62	-328.83	-89.67
601238.SH	广汽集团	430.31	-19.58	+4.21	63.35	-35.75	-6.90
600418.SH	江淮汽车	372.42	+2.36	-11.49	1.22	+154.33	+177.79
600733.SH	北汽蓝谷	174.84	+78.64	+2.01	-2.70	-303.55	+1157.79
601127.SH	小康股份	115.55	-18.96	+7.53	-4.21	-951.59	-733.03
601777.SH	力帆股份	66.86	-19.52	-6.13	-26.33	-2064.56	-1204.58
000980.SZ	众泰汽车	54.01	-59.59	-8.76	-7.60	-283.02	-87.65
000572.SZ	*ST 海马	35.51	-16.40	-0.26	-2.01	-57.79	-22.57
000927.SZ	一汽夏利	3.53	-62.52	-1.97	-7.01	-30.15	-16.64

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

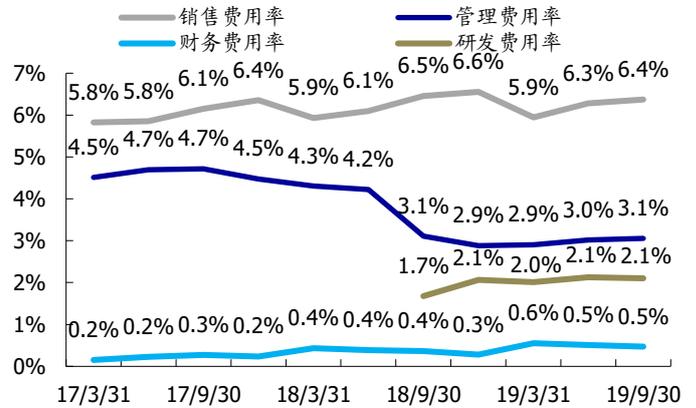
从盈利能力来看,2019Q1-Q3 乘用车上市公司毛利率 15.0%,环比-0.2pct;净利率 2.6%,环比-0.2pct,板块整体盈利能力持续下滑。从费用率来看,2019Q1-Q3 销售费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 6.4%,环比+0.1pc;管理费用率为 3.1%,环比+0.1pct;研发费用率为 2.1%,较上期维持相对稳定;财务费用率为 0.5%,较上期维持相对稳定。

图表 25: 2017-2019Q3 乘用车毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

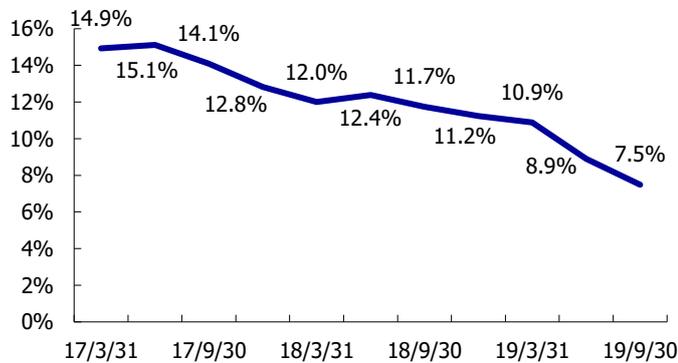
图表 26: 2017-2019Q3 乘用车期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

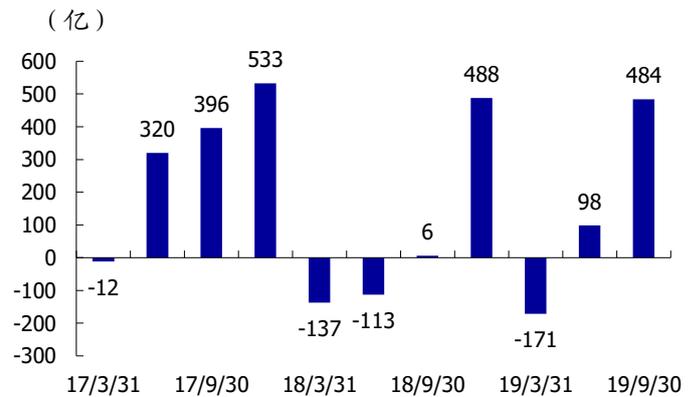
ROE 持续下降, 现金流管控初见成效。从 ROE 来看,乘用车上市公司 ROE 自 16 年来呈现下滑趋势,2019Q1-Q3 净资产收益率仅为 7.5%,环比大幅下降 2.4 个百分点。上半年乘用车经营现金流净额为 485 亿元,净流入金额较去年同期大幅增加,乘用车企现金流管理初见成效。

图表 27: 2017-2019Q3 乘用车 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

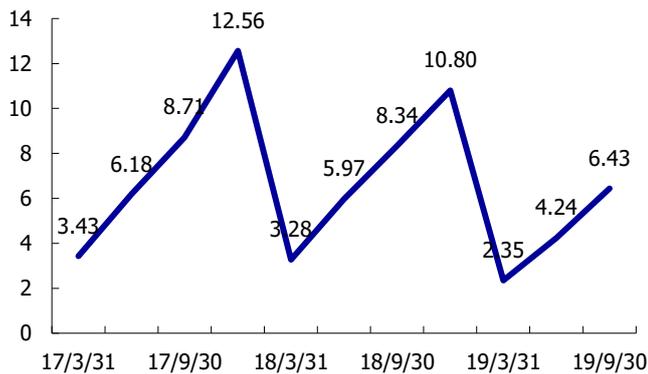
图表 28: 2017-2019Q3 乘用车经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

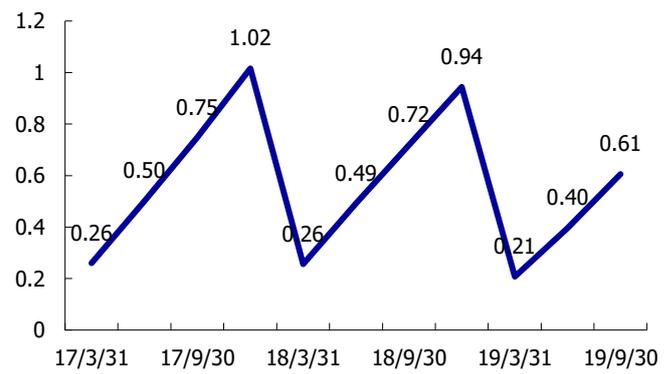
经营效率方面,2019 年前三季度乘用车板块应收账款周转率 6.43 次,同比下滑 22.85%;总资产周转率 0.61 次,同比下滑 15.72%。

图表 29: 2017-2019Q3 乘用车应收账款周转率变化 (次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 2017-2019Q3 乘用车总资产周转率变化 (次)

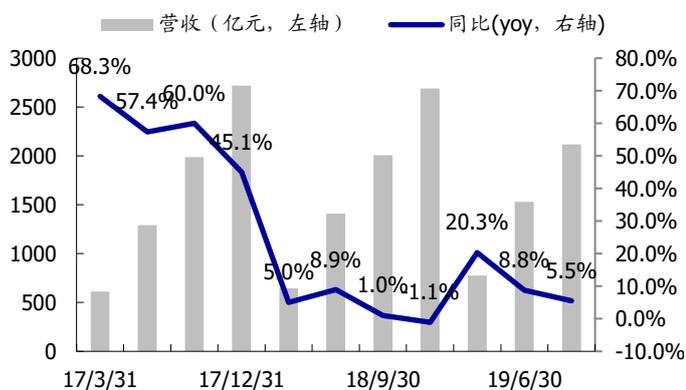


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.2 货车: 重卡销量平稳, 利润持续改善

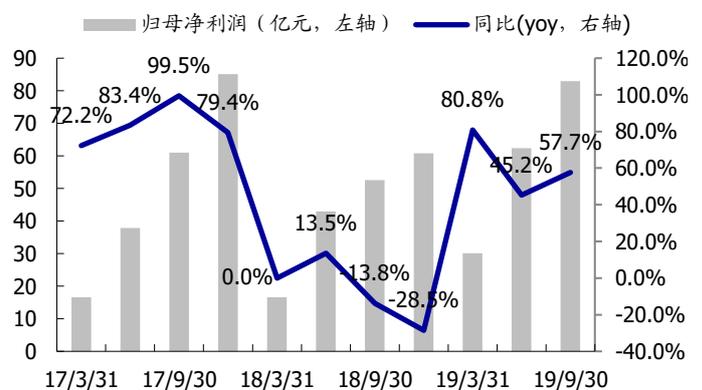
受基建回暖、物流发展以及国三及以下排放的老旧车淘汰、天然气车型排放升级拉动需求提前释放等因素影响, 货车市场增长明显, 拉动货车板块整体呈现增长势态。我们统计货车板块的 4 个重点标的, 营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 1531.1/2118.1 亿元, 同比+8.8%/+5.5%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 62.4/82.9 亿元, 同比+45.2%/+57.7%。

图表 31: 2017-2019Q3 货车营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 32: 2017-2019Q3 货车归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看, 营收端货车板块 2019Q1-Q3 福田汽车、潍柴动力同比增速较快, 分别为 +13.93%/+7.21%; 而中国重汽略有下滑, 为-6.28%。利润端, 除江铃汽车同比下降达 27.93%, 其他上市公司均实现较大增长, 其中福田汽车利润由亏转盈, 同比增长达 115.20%。

图表 33: 货车主要上市企业三季报业绩

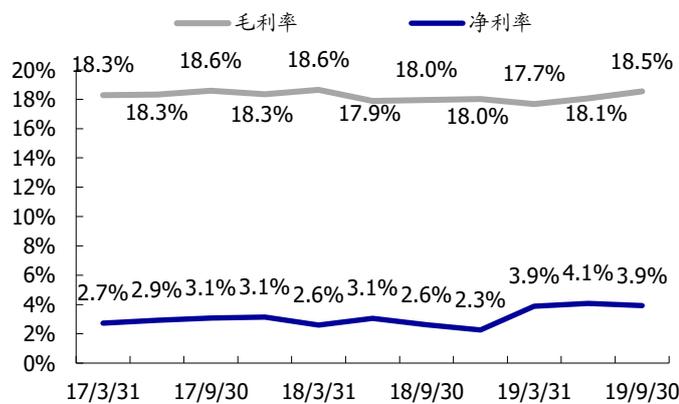
证券代码	上市公司	营业收入 (亿元)	YOY (%)	归母净利润 (亿元)	YOY (%)
000951.SZ	中国重汽	292.59	-6.28	8.20	+12.03
600166.SH	福田汽车	354.31	+13.93	2.58	+115.20
000550.SZ	江铃汽车	204.08	+1.08	1.58	-27.93
000338.SZ	潍柴动力	1267.08	+7.21	70.58	+17.61

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

从盈利能力来看, 2019Q3 货车上市公司毛利率 18.5%, 环比+0.4pct, 毛利率水平 2018

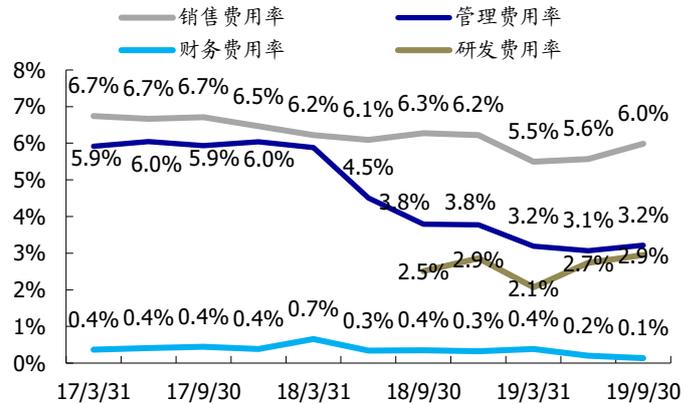
年达低点后进入增长区间；净利率为 3.9%，环比-0.2 pct 略有下滑。从费用率来看，2019Q1-Q3 销售费用占营业收入比重为 6.0%，环比+0.4 pct；管理费用率为 3.2%，环比+0.1 pct；研发费用率为 2.9%，环比+0.2 pct；财务费用率为 0.1%，环比-0.1pct。

图表 34: 2017-2019Q3 货车毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

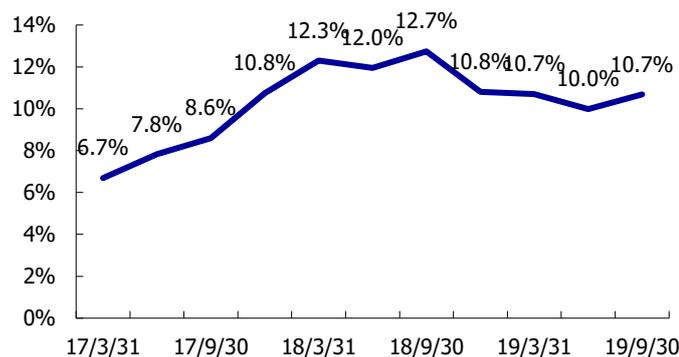
图表 35: 2017-2019Q3 货车期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

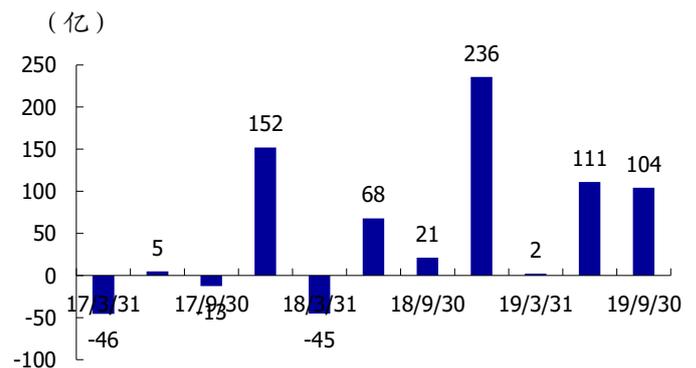
从 ROE 来看，货车上市公司 ROE Q3 回升至 19Q1 水平为 10.7%，环比+0.7 pct。前三季度板块经营现金流较去年同期大幅提升 388%，达 104 亿元。

图表 36: 2017-2019Q3 货车 ROE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

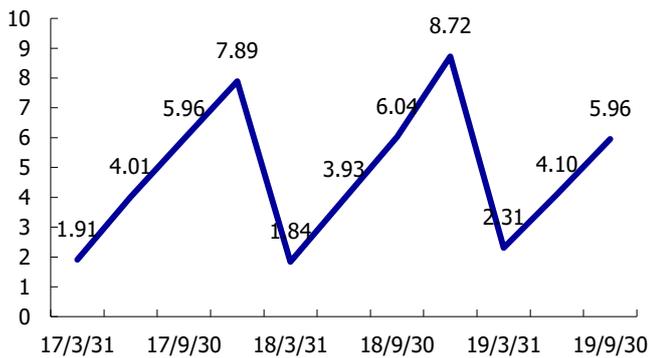
图表 37: 2017-2019Q3 货车经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

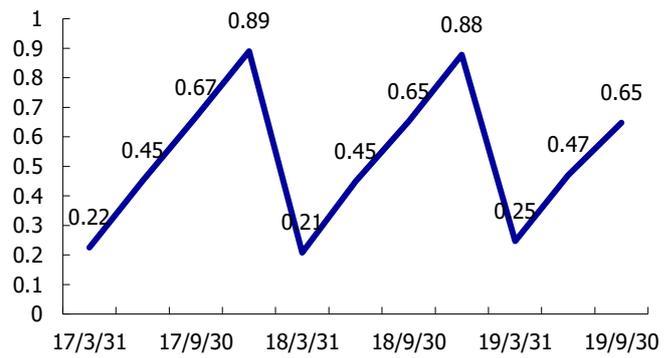
经营效率方面，2019 年前三季度货车板块应收账款周转率 5.96 次，同比下滑 1.33%；总资产周转率 0.65 次，同比下滑 0.72%。

图表 38: 2017-2019Q3 货车应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 39: 2017-2019Q3 货车总资产周转率变化(次)

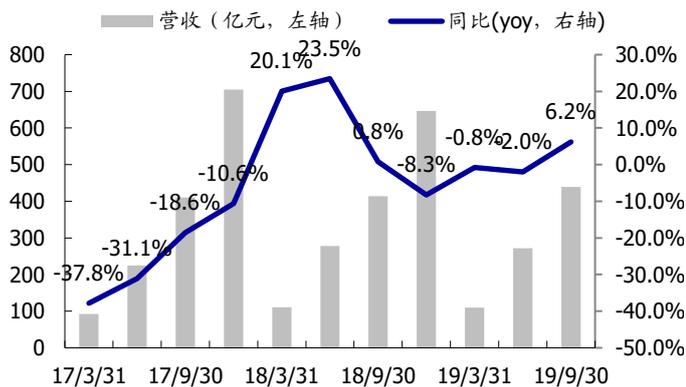


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.3 客车: 三季度收入/利润增幅扩大

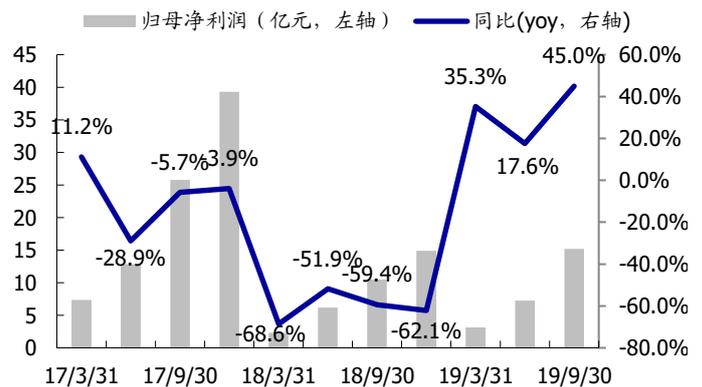
板块营收同比+6.2%，而净利润受去年低基数影响同比+45%。我们统计客车板块的6个重点标的，营业收入2019H1/2019Q1-Q3分别为272.0/438.9亿元，同比-2.0%/6.2%。归母净利润2019H1/2019Q1-Q3分别为7.3/15.2亿元，同比+17.6%/+45.0%。

图表 40: 2017-2019Q3 客车营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 41: 2017-2019Q3 客车归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，客车主要上市企业2019Q1-Q3营收同比仅曙光股份、金龙汽车负增长，分别为-9.68%/-8.41%，降幅较中报显著收窄；中通客车表现较好，同比增长42.07%。归母净利润上，曙光股份出现断崖式下跌为-0.88亿元，跌幅达-184.40%，而*ST安凯Q3利润实现由亏转盈，增幅达152.31%。

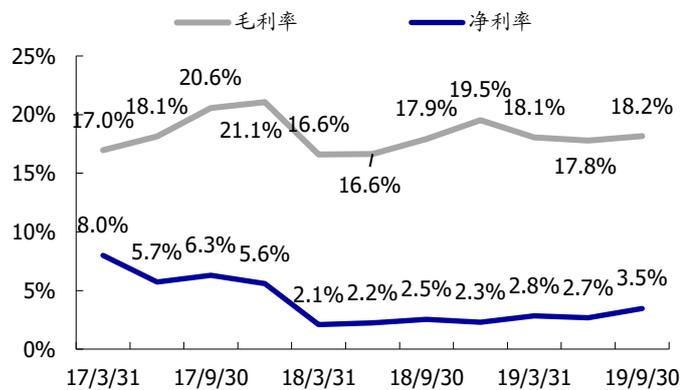
图表 42: 2019Q3 客车主要上市企业三季报业绩

证券代码	上市公司	营业收入(亿元)	YOY (%)	归母净利润(亿元)	YOY (%)
600213.SH	亚星客车	19.73	+23.56	0.13	-31.83
000868.SZ	*ST安凯	25.76	+26.31	1.35	+152.31
600303.SH	曙光股份	20.24	-9.68	-0.88	-184.40
000957.SZ	中通客车	48.29	+42.07	0.55	+64.37
600066.SH	宇通客车	208.62	+7.68	13.25	+10.62
600686.SH	金龙汽车	116.31	-8.41	0.78	-9.08

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

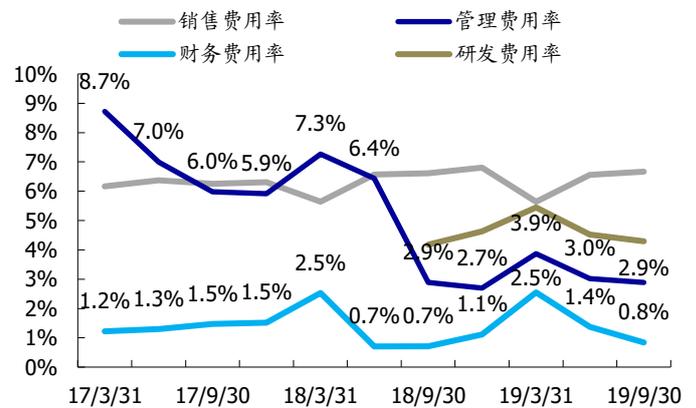
从盈利能力来看，客车板块毛利率 2019Q1-Q3 为 18.2%，环比+0.4 pct。从费用率来看，2019Q1-Q3 销售费用率为 6.7%，环比持平；研发费用率为 4.3%，环比-0.1 pct；管理费用率为 2.9%，环比-0.1 pct；财务费用率为 0.8%，环比大幅减少 0.6 pct。

图表 43: 2017-2019Q3 客车毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

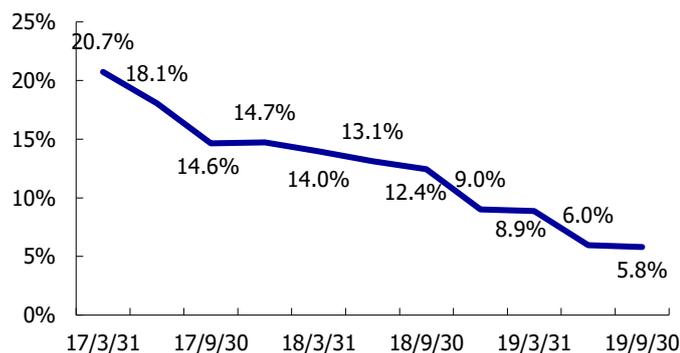
图表 44: 2017-2019Q3 客车期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

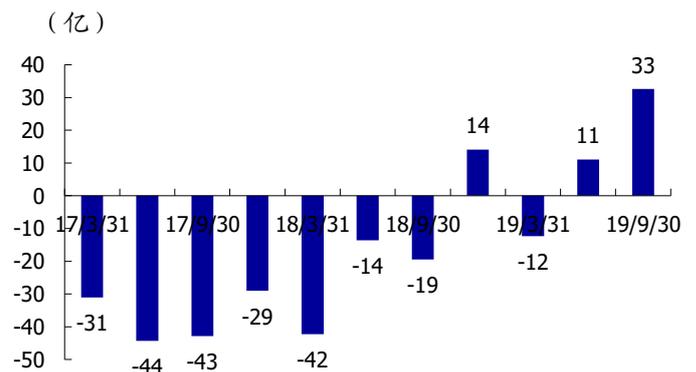
从 ROE 来看，客车上市公司 ROE 自 17 年以来持续下滑，2019Q1-Q3 年化净资产收益率为 5.8%，环比+0.2 pct。前三季度实现经营现金流净流入 33 亿元，现金流大幅好转。

图表 45: 2017-2019Q3 客车 ROE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

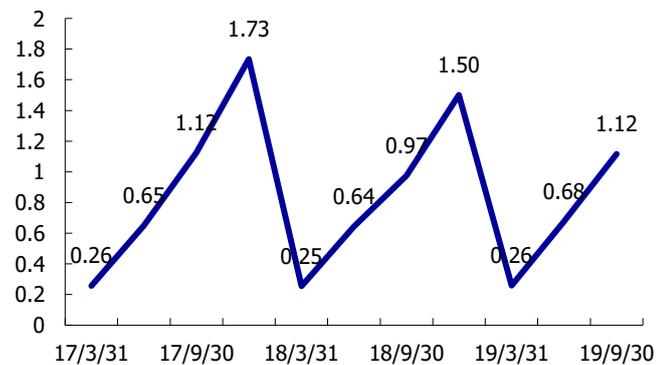
图表 46: 2017-2019Q3 客车经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

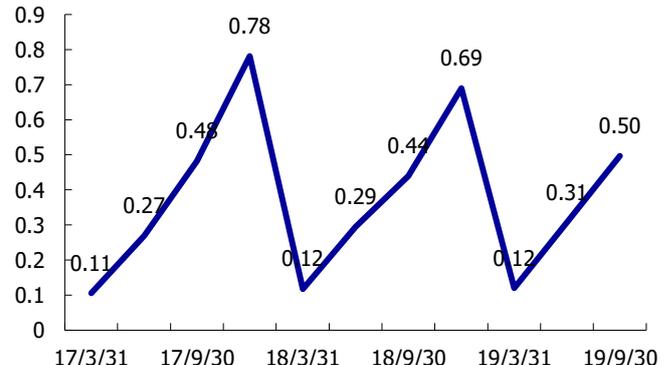
经营效率方面，2019 年前三季度客车板块应收账款周转率 1.12 次，同比上升 14.68%；总资产周转率 0.50 次，同比上升 13.07%。

图表 47: 2017-2019Q3 客车应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 48: 2017-2019Q3 客车总资产周转率变化(次)



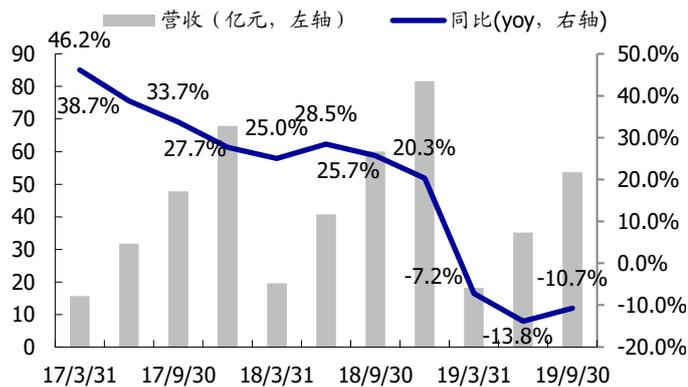
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 零部件板块:

3.2.1 NVH: 业绩承压, 环比改善

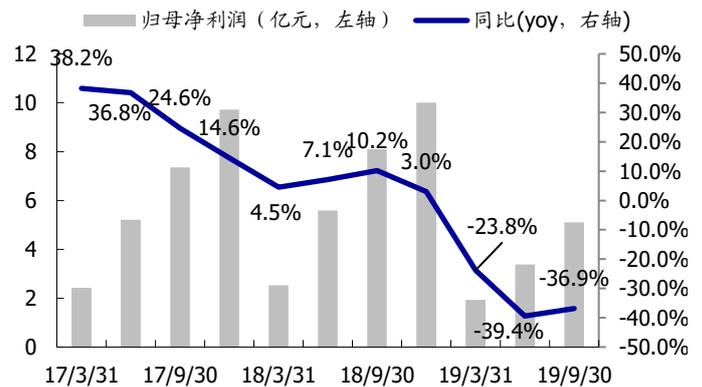
NVH 板块 2019Q1-Q3 营收及利润均显著下滑, 但降幅环比收窄。我们统计 NVH 板块共 4 个标的, 营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 35.1/53.6 亿元, 同比-13.8%/-10.7%, 三季度累计同比降幅较中报收窄 3.1 个百分点。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 3.4/5.1 亿元, 同比-39.4%/-36.9%, 三季度累计同比降幅较中报收窄 2.5 个百分点。

图表 49: 2017-2019Q3 NVH 营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 50: 2017-2019Q3 NVH 归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看, 拓普集团 Q3 经营环比改善, 拉动板块业绩降幅环比收窄。NVH 板块标的中拓普集团体量较大, 对板块影响显著。前三季度拓普集团实现营收 37.66 亿元, 同比下降 15.50%, 归母净利润 3.37 亿元, 同比下降 45.33%; 其中 Q3 单季度营收 13.28 亿元, 同比-3.90%, 降幅环比收窄 11.30 PCT, 归母净利润 1.27 亿元, 同比-29.73%, 降幅环比收窄 30.44%, 经营明显改善拉动板块整体降幅环比收窄。

图表 51: NVH 主要标的 2019Q3 表现

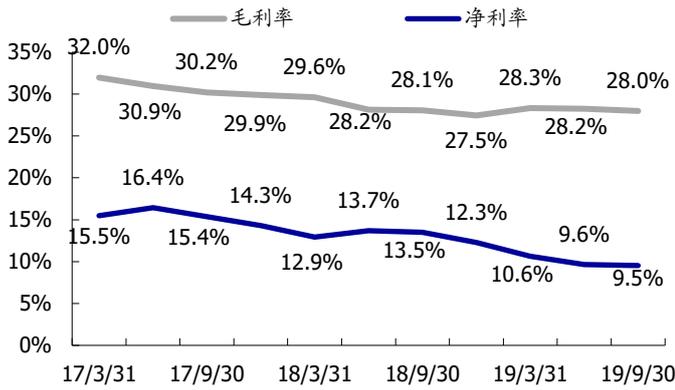
股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母利润 (亿元)	yoy (%)
601689.SH	拓普集团	37.66	-15.5%	3.37	-45.3%
603089.SH	正裕工业	8.22	+10.01%	0.76	+19.80%
603037.SH	凯众股份	3.73	-10.18%	0.74	-27.90%
300611.SZ	美力科技	4.03	+3.47%	0.24	-11.45%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

从盈利能力来看, 2019Q1-Q3 NVH 上市公司毛利率 28.0%, 环比-0.2pct; 净利率 9.5%, 环比-0.1pct, 板块整体盈利能力自 17 年以来持续下滑。

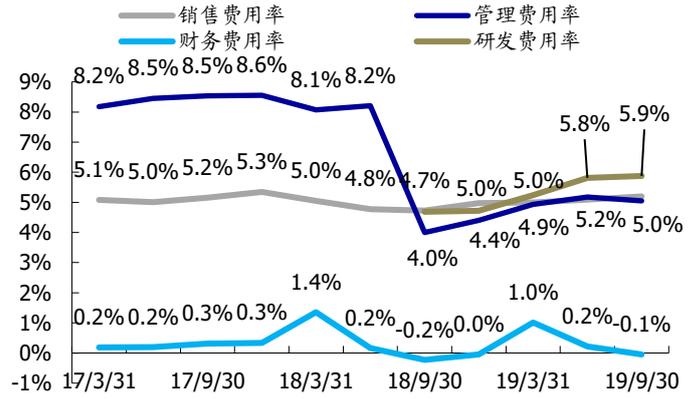
从费用率来看, 板块管理费用率、研发费用率处于较高水平, 2019Q1-Q3 分别为 5.0%/5.9%, 环比-0.2/+0.1 pct; 销售费用率 17 年以来维持稳定, 2019Q1-Q3 为 5.0%; 财务费用率较低, 仅为-0.1%。

图表 52: 2017-2019Q3 NVH 毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

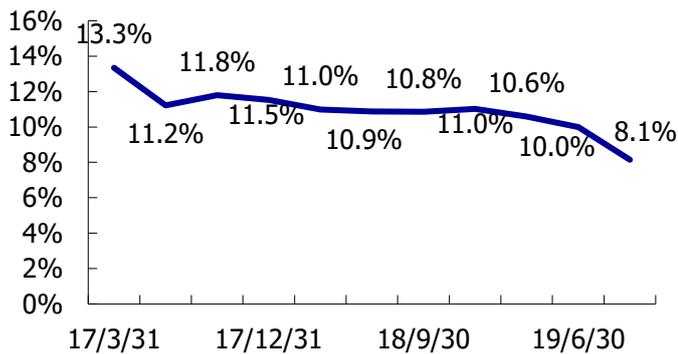
图表 53: 2017-2019Q3 NVH 期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

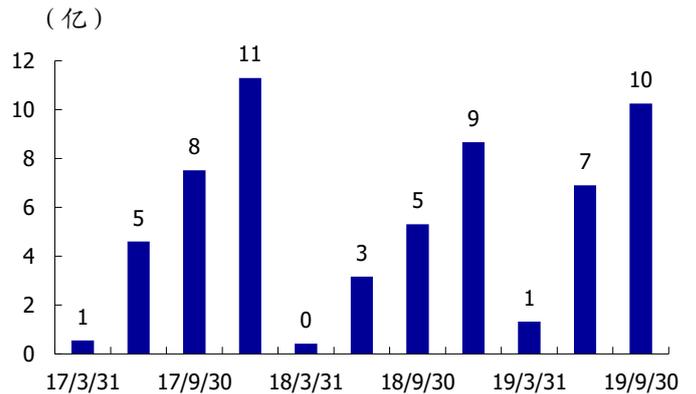
ROE 今年略有下降, 经营现金流有所提升。从 ROE 来看, NVH 上市公司 ROE 自 17H1 至 18H2 在 11% 的水平波动, 但 19 年以来 ROE 持续下行, 2019Q1-Q3 仅为 8.1%, 环比减少 1.9 pct。前三季度 NVH 经营现金流净额为 10 亿元, 净流入金额较去年同期增加 100%。

图表 54: 2017-2019Q3 NVH ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

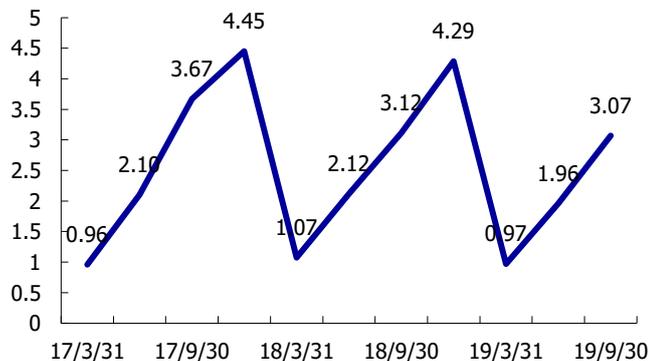
图表 55: 2017-2019Q3 NVH 经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

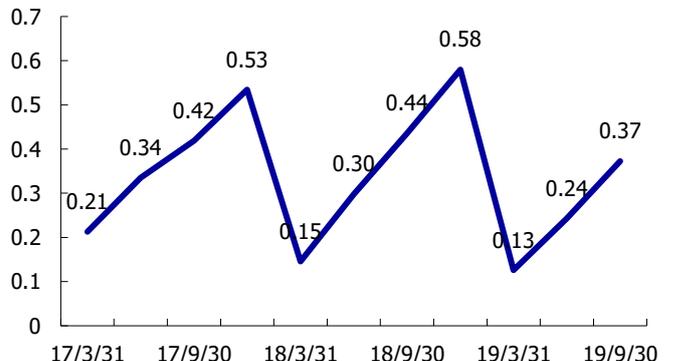
经营效率方面, 2019 年前三季度 NVH 板块应收账款周转率 3.07 次, 同比下滑 1.54%; 总资产周转率 0.37 次, 同比下滑 14.46%。

图表 56: 2017-2019Q3 NVH 应收账款周转率变化 (次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 57: 2017-2019Q3 NVH 总资产周转率变化 (次)

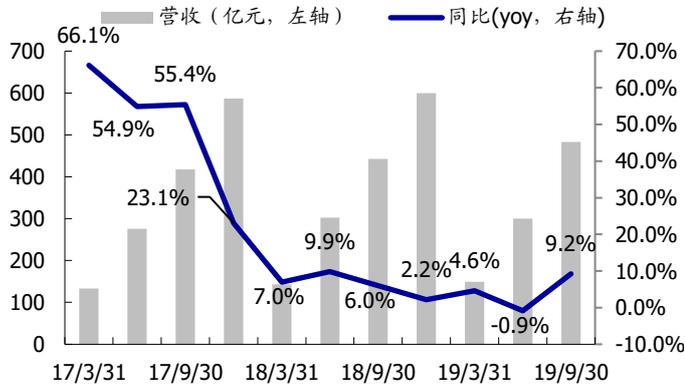


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.2 动力系统机加工：营收增速转正，利润降幅收窄

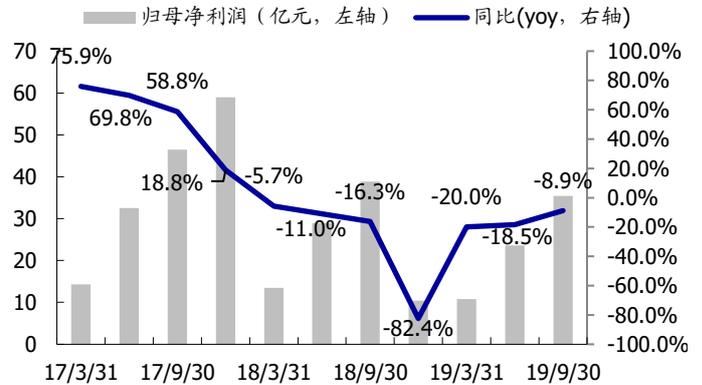
动力系统机加工营收增速转正，利润降幅收窄。我们统计动力系统机加工板块共 41 个标的，其板块整体营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 300.0/483.1 亿元，同比-0.9%/9.2%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 23.6/35.4 亿元，同比-18.5%/-8.9%。

图表 58: 2017-2019Q3 动力系统机加工营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 59: 2017-2019Q3 动力系统机加工归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，动力系统机加工的主要标的中，万里扬 2019Q1-Q3 业绩情况较好，营收、利润同比分别为+2.0%/-5.4%，此外宁波高发业绩下滑较为明显，营收、利润同比分别为-35.3%/-32.2%。

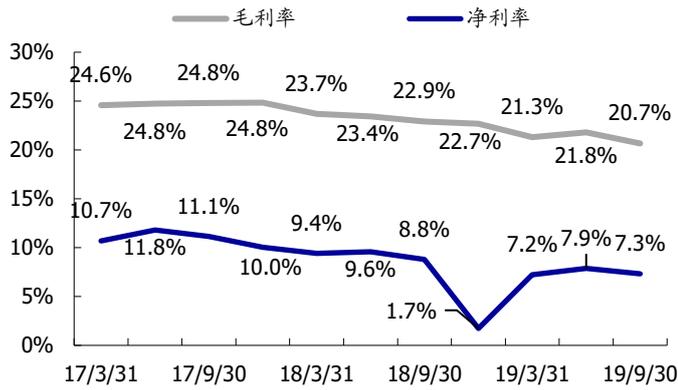
图表 60: 动力系统机加工主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母利润 (亿元)	yoy (%)
603788.SH	宁波高发	6.58	-35.3%	1.40	-32.2%
300258.SZ	精锻科技	8.97	-5.9%	1.66	-27.5%
002472.SZ	双环传动	22.61	-2.7%	1.00	-47.3%
002434.SZ	万里扬	32.91	+2.0%	3.48	-5.4%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

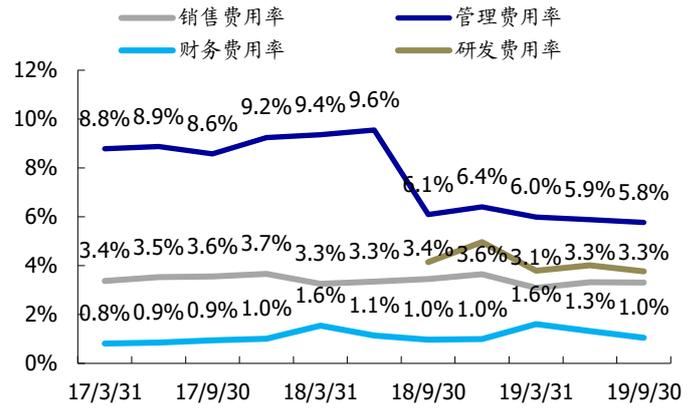
从盈利能力来看，2019Q1-Q3 动力系统机加工上市公司毛利率 20.7%，环比-1.1 pct；净利率 7.3%，环比-0.6pct，板块整体盈利能力持续下滑。从费用率来看，管理费用率维持较高水平，2019 年以来有所下降，Q3 为 5.8%环比-0.1 pct；研发费用率为 3.3%，环比持平；财务费用率为 1.0%，环比-0.3 pct。

图表 61: 2017-2019Q3 动力系统机加工毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

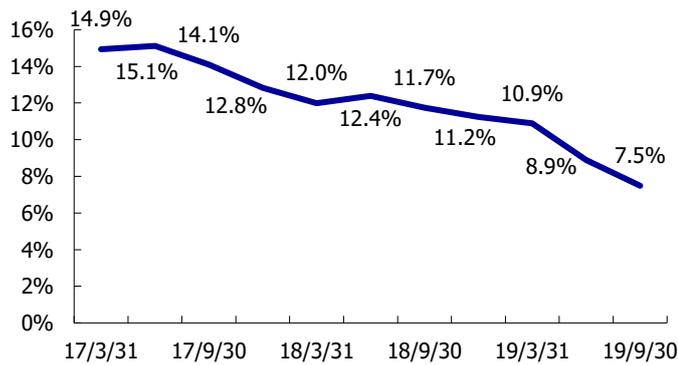
图表 62: 2017-2019Q3 动力系统机加工期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

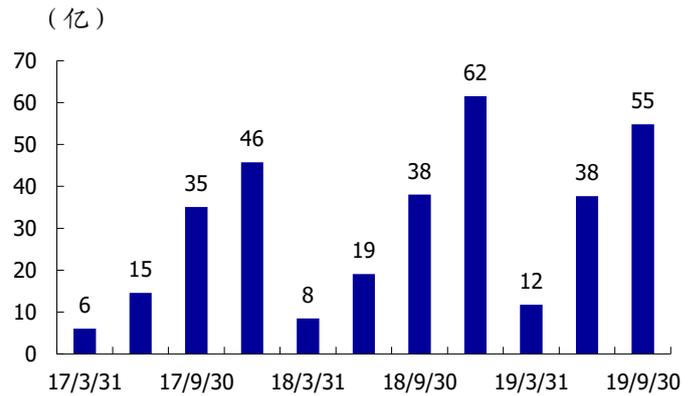
ROE 持续下行，经营现金流有所提升。从 ROE 来看，动力系统机加工上市公司 ROE 自 17 年来呈现下滑趋势，2019Q1-Q3 净资产收益率仅为 7.5%，环比-1.4 pct。上半年动力系统机加工经营现金流净额为 55 亿元，Q3 经营现金流净流入金额较去年同期同比+44%，有所提升。

图表 63: 2017-2019Q3 动力系统机加工 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

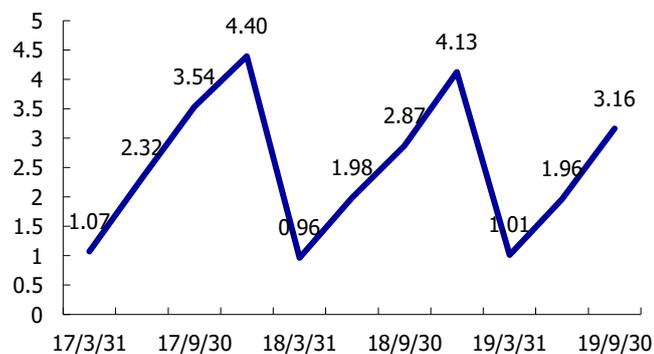
图表 64: 2017-2019Q3 动力系统机加工经营活动产生的现金流量净额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

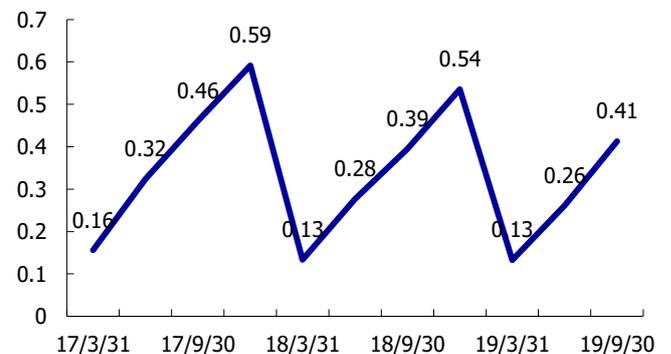
经营效率方面，2019 年前三季度动力系统板块应收账款周转率 3.16 次，同比上升 10.29%；总资产周转率 0.41 次，同比上升 4.64%。

图表 65: 2017-2019Q3 动力系统应收账款周转率变化 (次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 66: 2017-2019Q3 动力系统总资产周转率变化 (次)

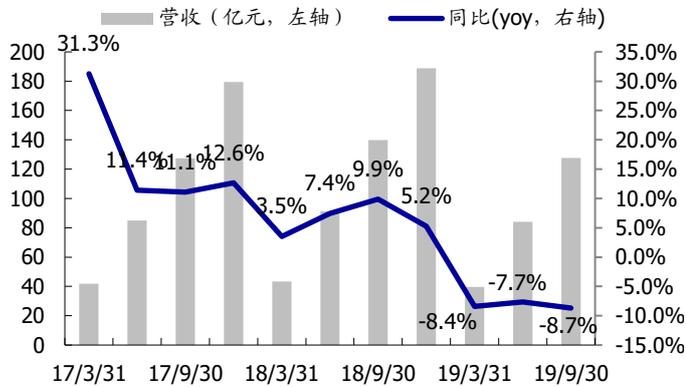


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.3 轮毂：板块业绩持平，个股经营情况分化

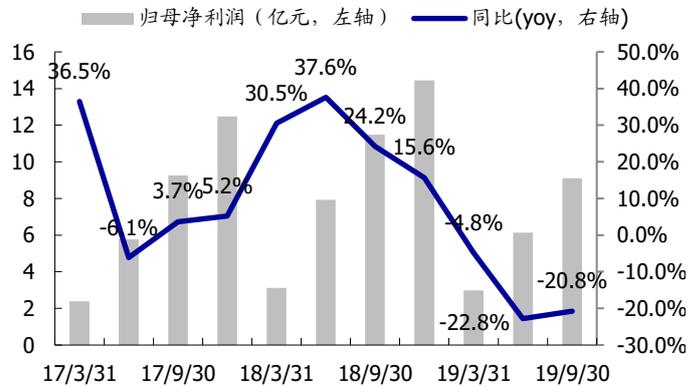
轮毂前三季度业绩增速与中报基本持平。我们统计轮毂板块共6个标的，营业收入2019H1/2019Q1-Q3分别为84.2/127.7亿元，同比-7.7%/-8.7%。归母净利润2019H1/2019Q1-Q3分别为6.1/9.1亿元，同比-22.8%/-20.8%。

图表 67: 2017-2019Q3 轮毂营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 68: 2017-2019Q3 轮毂归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，轮毂主要标的的营收利润分化。其中中金固股份由于业务重组导致业绩短期承压，2019Q1-Q3 营收、利润同比分别为-35.02%/-42.28%，此外跃岭股份受去年基数影响，归母利润同比增速较大达+42.72%。

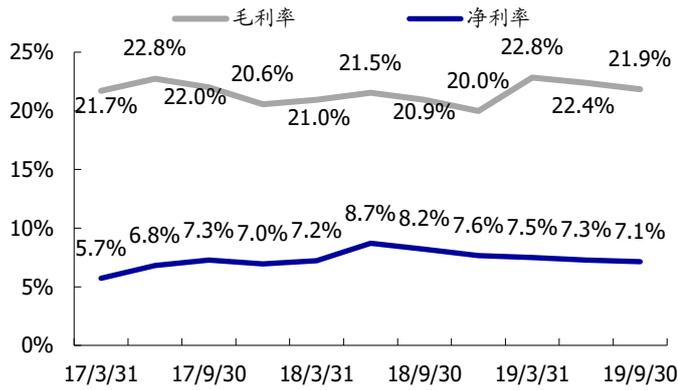
图表 69: 汽车零部件主要标的的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy	Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy
002085.SZ	万丰奥威	76.79	-4.48%	6.02	-23.28%
002863.SZ	今飞凯达	20.78	+2.54%	0.47	-16.21%
002488.SZ	金固股份	14.69	-35.02%	0.73	-42.28%
002725.SZ	跃岭股份	5.37	-20.64%	0.38	+42.72%
300695.SZ	兆丰股份	3.81	+3.54%	1.39	+2.90%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

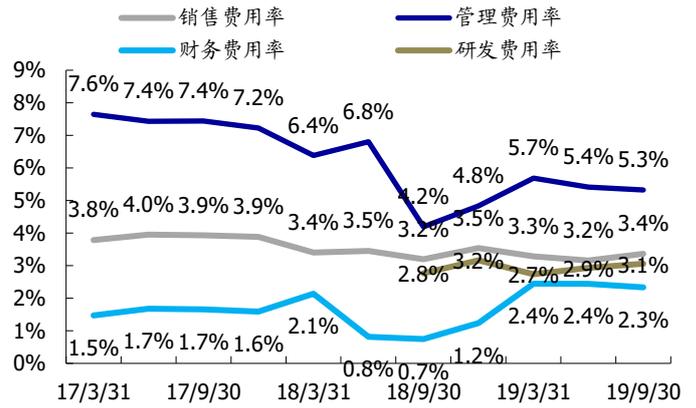
从盈利能力来看，2019Q1-Q3 轮毂上市公司毛利率 21.9%，环比-0.5pct；净利率 7.1%，环比-0.2pct，板块整体盈利能力略有下滑。从费用率来看，2019Q1-Q3 管理费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 5.3%，环比-0.1pct；销售费用率为 3.4%，环比+0.2pct；研发费用率为 3.1%，环比+0.2pct；财务费用率为 2.3%，环比-0.1 pct。

图表 70: 2017-2019Q3 轮毂毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

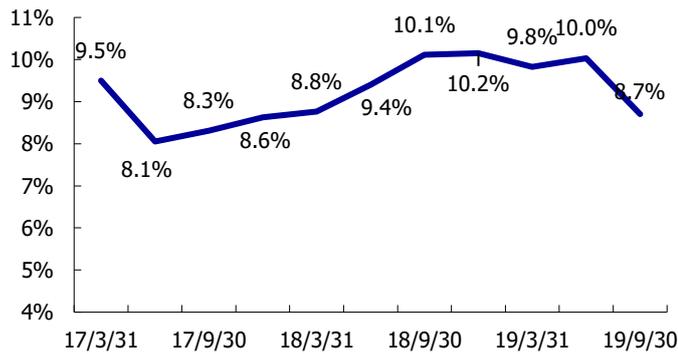
图表 71: 2017-2019Q3 轮毂期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

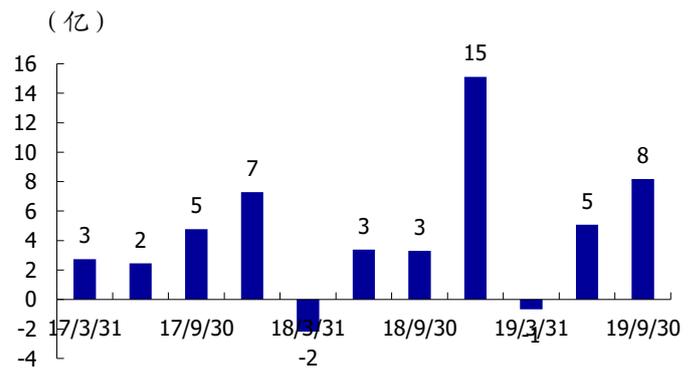
前三季度轮毂板块 ROE 降幅较大, 经营现金流流入大幅好转。从 ROE 来看, 轮毂上市公司 ROE 自 17H1 以来呈上行趋势, 但 2019Q1-Q3 净资产收益率环比下降-1.3 pct 至 8.7%, 回落至 2018H1 水平。Q3 度轮毂经营现金流净额为 8 亿元, 净流入金额较去年同期大幅增加, 同比 147%, 轮毂板块现金流管理能力提升。

图表 72: 2017-2019Q3 轮毂 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

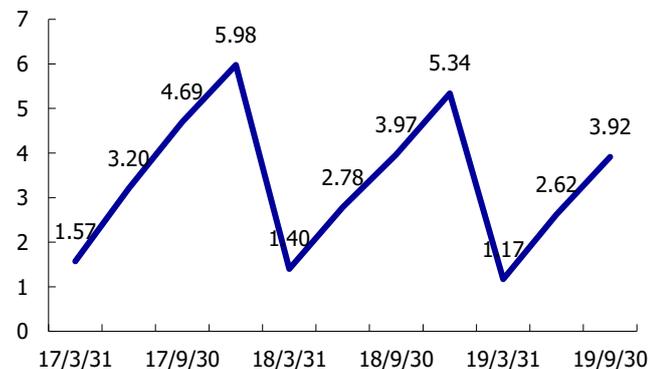
图表 73: 2017-2019Q3 轮毂经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

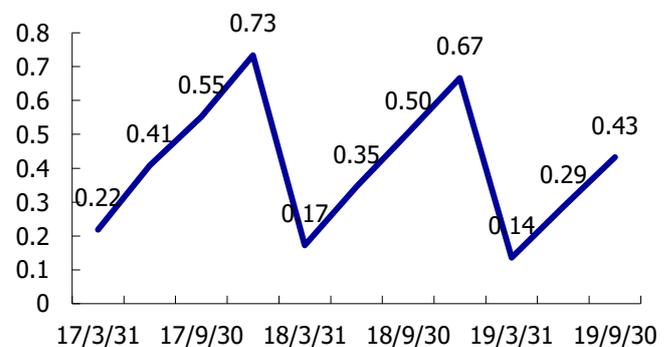
经营效率方面, 2019 年前三季度轮毂板块应收账款周转率 3.92 次, 同比下滑 1.24%; 总资产周转率 0.43 次, 同比下滑 14.38%。

图表 74: 2017-2019Q3 轮毂应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 75: 2017-2019Q3 轮毂总资产周转率变化(次)

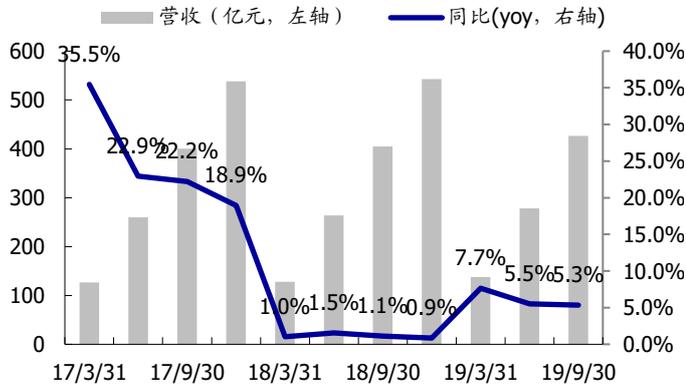


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.4 轮胎：原材料价格下降叠加海外产能投放，行业利润空间加大

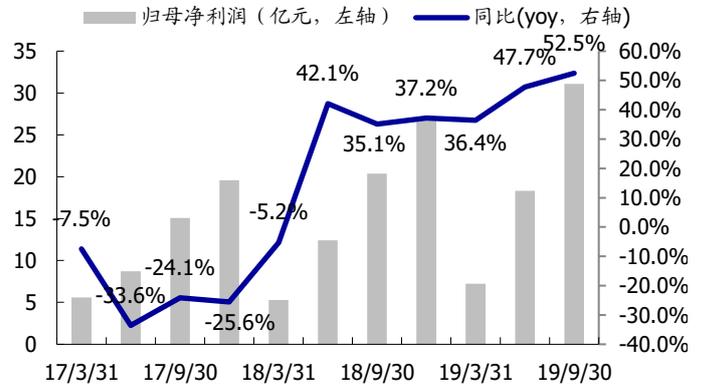
轮胎板块前三季度整体表现较好，受上游原材料价格下降影响，利润大幅提升。我们统计轮胎板块共6个标的，营业收入2019H1/2019Q1-Q3分别为278.3/426.2亿元，同比-5.5%/5.3%。归母净利润2019H1/2019Q1-Q3分别为18.3/31.1亿元，同比+47.7%/+52.5%。

图表 76: 2017-2019Q3 轮胎营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 77: 2017-2019Q3 轮胎归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，轮胎板块头部企业业绩表现亮眼，营收、利润均实现显著增长。板块头部企业玲珑轮胎、赛轮轮胎产销稳步增长，同时叠加行业上游原材料价格下降，抵消终端汽车消费下滑影响业绩实现超预期增长，2019Q1-Q3 营收分别为+13.26%/+10.14%、利润同比分别为+37.38%/+83.84%。

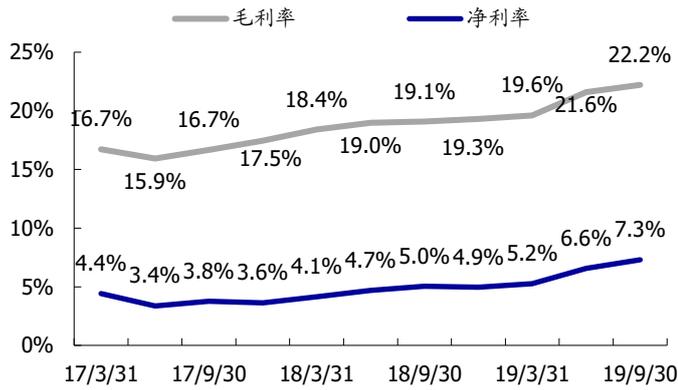
图表 78: 汽车零部件主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母利润 (亿元)	yoy (%)
601966.SH	玲珑轮胎	125.09	+13.26%	12.14	+37.38%
601058.SH	赛轮轮胎	113.27	+10.14%	9.51	+83.84%
000589.SZ	贵州轮胎	48.39	-6.41%	1.29	+103.02%
000599.SZ	青岛双星	31.36	+8.65%	0.29	-46.26%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

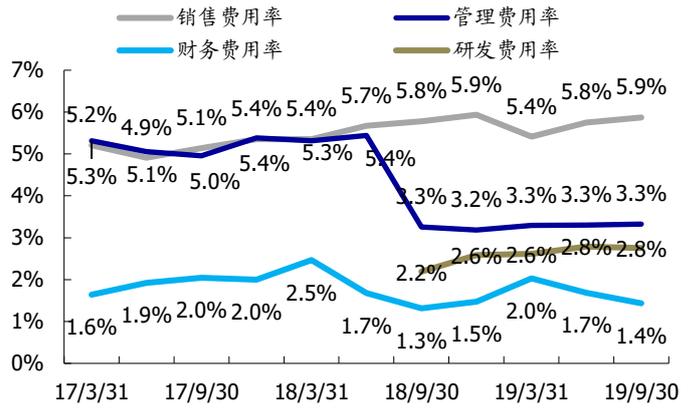
从盈利能力来看，2019Q1-Q3 轮胎上市公司毛利率 22.2%，环比+0.6 pct；净利率 7.3%，环比+0.7 pct，板块整体盈利能力自 17H1 以来持续上行，约 2 年时间毛利率增长 6.4 pct，净利率增长 3.9 pct。从费用率来看，2019Q1-Q3 销售费用占营业收入比重维持在较高的水平 5.9%，环比+0.1pc；管理费用率为 3.3%，近 1 年来维持稳定；研发费用率为 2.8%，较上期持平；财务费用率为 1.4%，近 1 年来持续下行，环比-0.3 pct。

图表 79: 2017-2019Q3 轮胎毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

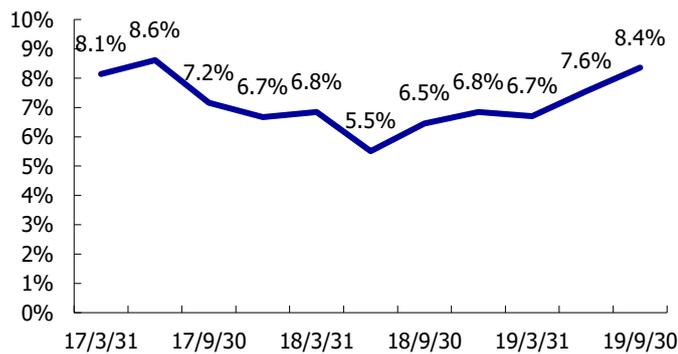
图表 80: 2017-2019Q3 轮胎期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

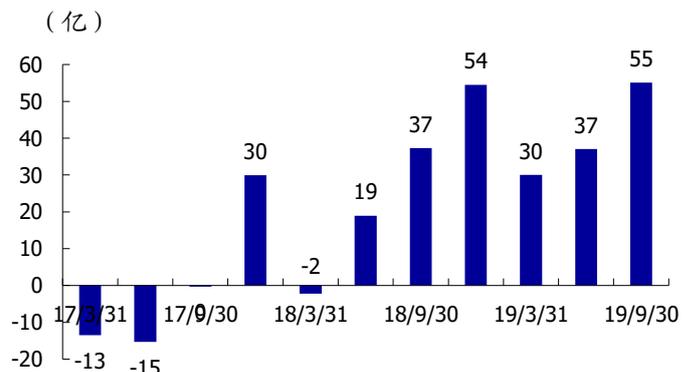
ROE 自 18H1 以来持续上行, 一年时间增长 2.9 个百分点。从 ROE 来看, 轮胎上市公司 ROE 自 18H1 以来持续上行, 2019Q1-Q3 净资产收益率达 8.4%, 一年多的时间增长 2.9 pct。Q3 度轮胎板块经营现金流净额为 55 亿元, 净流入金额较去年同期大幅增加。

图表 81: 2017-2019Q3 轮胎 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

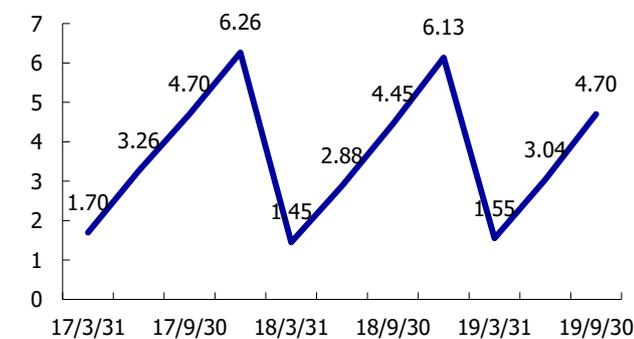
图表 82: 2017-2019Q3 轮胎经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

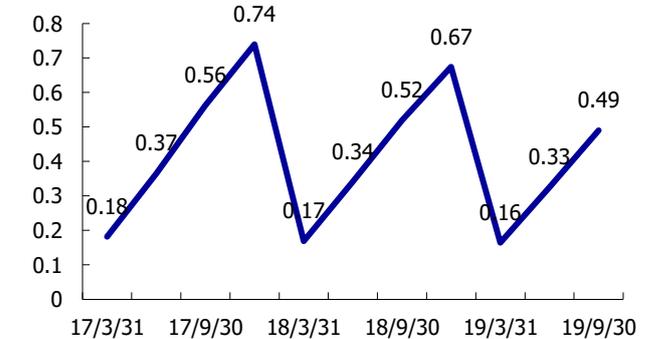
经营效率方面, 2019 年前三季度轮胎板块应收账款周转率 4.70 次, 同比上升 5.71%; 总资产周转率 0.49 次, 同比下滑 5.72%。

图表 83: 2017-2019Q3 轮胎应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 84: 2017-2019Q3 轮胎总资产周转率变化(次)

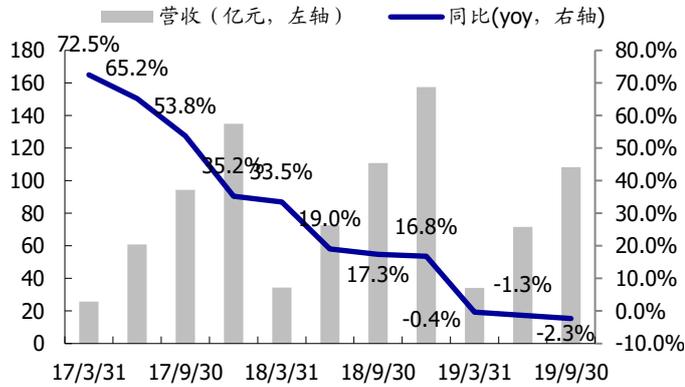


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.5 铝合金压铸件：短期业绩承压，长期受益轻量化趋势

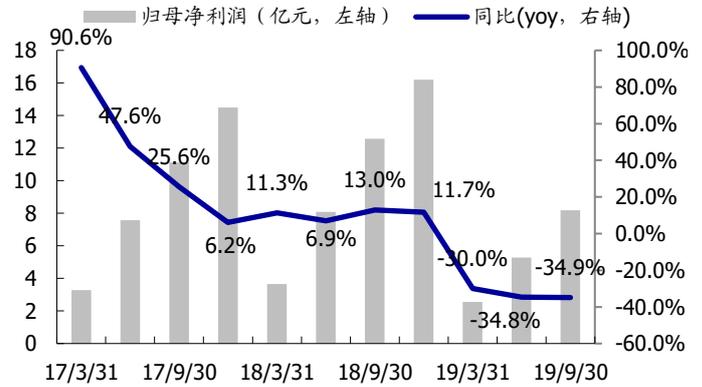
铝合金压铸件板块受终端汽车消费低迷影响，2019Q1-Q3 营收小幅下滑，利润同比-35%。我们统计铝合金压铸件板块共 8 个标的，营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 71.6/108.3 亿元，同比-1.3%/-2.3%；归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 5.3/8.2 亿元，同比-34.8%/-34.9%，整体来看铝合金压铸件板块前三季度下滑幅度与上半年基本持平。

图表 85: 2017-2019Q3 铝合金压铸件营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 86: 2017-2019Q3 铝合金压铸件归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，铝合金压铸件板块主要标的业绩短期承压，利润均双位数下滑。其中爱柯迪、广东鸿图三季报业绩相对较好，营收实现小幅增长，利润下滑程度低于行业，2019Q1-Q3 营收同比分别为+2.9%/+1.6%，利润同比分别为-19.8%/-19.9%。

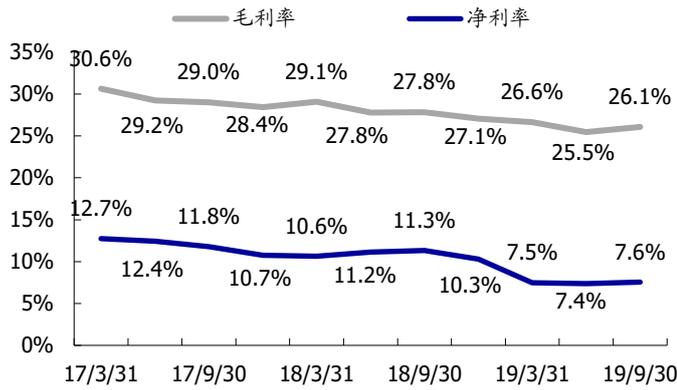
图表 87: 铝合金压铸件主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)
002101.SZ	广东鸿图	43.00	+1.6%	2.28	-19.9%
603348.SH	文灿股份	10.85	-9.1%	0.47	-55.0%
603305.SH	旭升股份	7.77	-5.8%	1.36	-40.8%
600933.SH	爱柯迪	19.26	+2.9%	2.94	-19.8%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

从盈利能力来看，2019Q1-Q3 铝合金压铸件上市公司毛利率 26.1%，环比+0.6 pct，略有提升；净利率 7.6%，环比+0.2pct，板块整体盈利能力持续下滑。从费用率来看，2019Q1-Q3 管理费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 6.0%，环比持平；销售费用率为 5.0%，环比持平；研发费用率为 4.4%，环比 -0.1 pct；财务费用率为 1.1%，环比-0.3%。

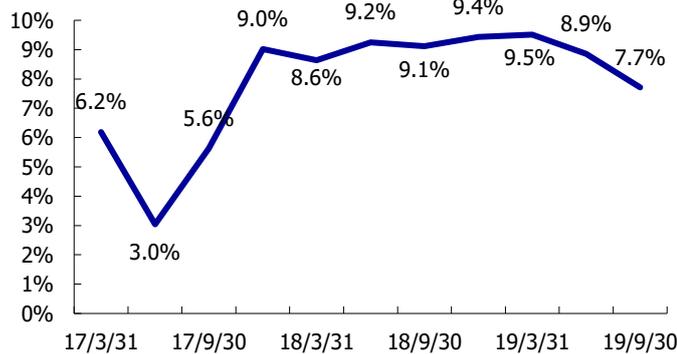
图表 88: 2017-2019Q3 铝合金压铸件毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2019年 ROE 水平持续下滑, 经营现金流大幅增加。从 ROE 来看, 铝合金压铸件上市公司 ROE 水平 2018 年维持在 9%-9.5%, 步入 2019 年以来受下游行业低迷影响, ROE 持续下滑, 2019Q1-Q3 净资产收益率仅为 7.7%, 环比-1.2 pct。Q3 铝合金压铸件经营现金流净额为 20 亿元, 净流入金额较去年同期大幅增加

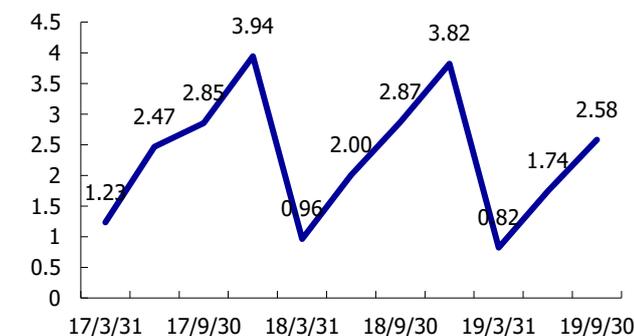
图表 90: 2017-2019Q3 铝合金压铸件 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

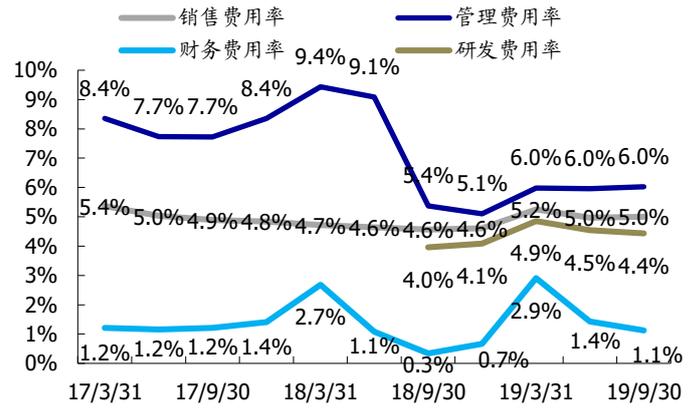
经营效率方面, 2019 年前三季度铝合金压铸件板块应收账款周转率 2.58 次, 同比下滑 10.08%; 总资产周转率 0.37 次, 同比下滑 8.69%。

图表 92: 2017-2019Q3 铝合金压铸件应收账款周转率变化(次)



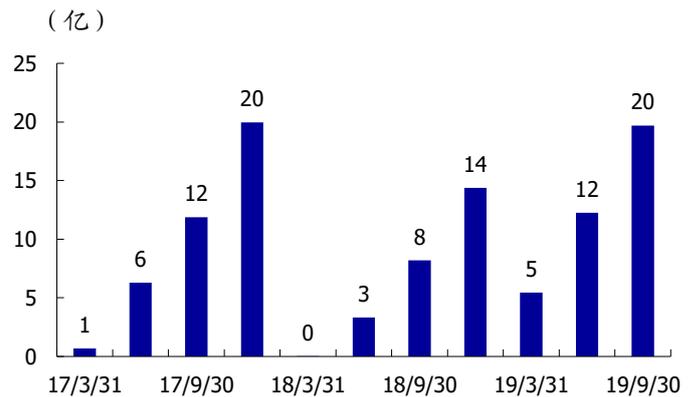
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 89: 2017-2019Q3 铝合金压铸件期间费用率



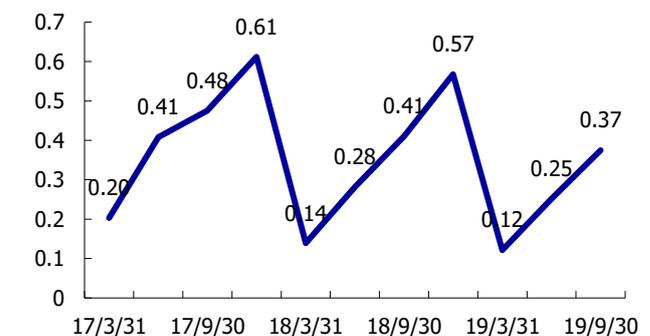
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 91: 2017-2019Q3 铝合金压铸件经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 93: 2017-2019Q3 铝合金压铸件总资产周转率变化(次)

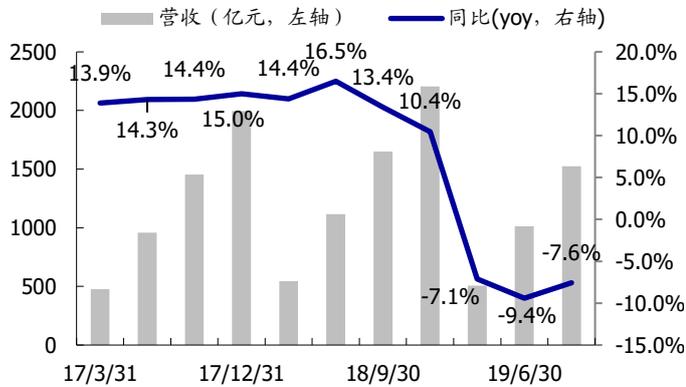


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.6 内外饰件：经营情况持续改善，龙头企业业绩稳健

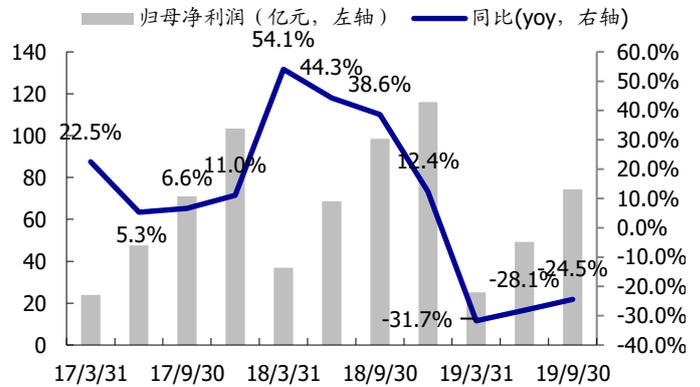
内外饰件板块经营情况持续改善。我们统计内外饰件板块共 13 个标的，营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 1011.7 /1523.9 亿元，同比-9.4%/-7.6%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 49.3/74.4 亿元，同比-28.1%/-24.5%。

图表 94: 2017-2019Q3 内外饰件营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 95: 2017-2019Q3 内外饰件归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，宁波华翔、星宇股份、岱美股份业绩逆势增长，2019Q1-Q3 营收同比分别为+9.3%/+10.2%/+29.4%，利润同比分别为+32.9%/+21.0%/+7.8%。龙头企业华域汽车前三季度整体经营稳健，营收、利润同比分别为-11.1%/-22.6%，营收降幅收窄。

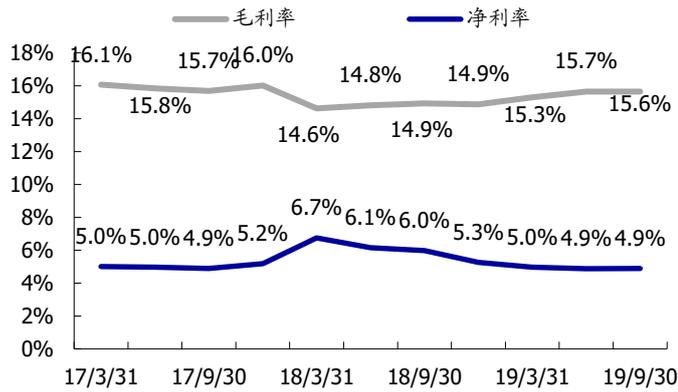
图表 96: 内外饰件主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)
603179.SH	新泉股份	21.45	-18.6%	1.31	-42.7%
603997.SH	继峰股份	15.39	-1.6%	1.90	-18.1%
002048.SZ	宁波华翔	117.14	+9.3%	6.70	+32.9%
603730.SH	岱美股份	37.90	+29.4%	4.80	+7.8%
601799.SH	星宇股份	41.05	+10.2%	5.31	+21.0%
600741.SH	华域汽车	1055.96	-11.1%	49.27	-22.6%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

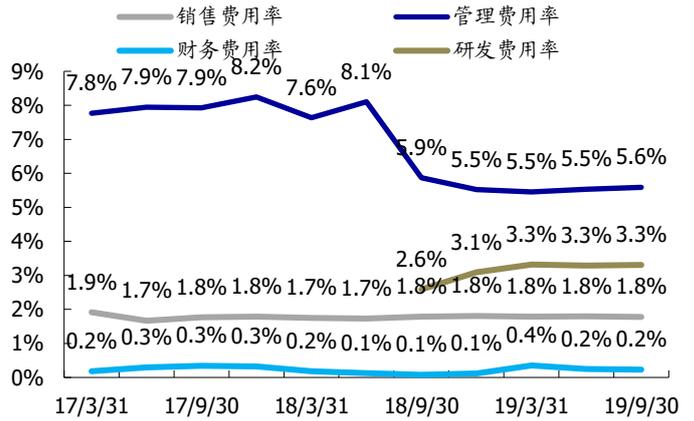
从盈利能力来看，2019Q1-Q3 内外饰件上市公司毛利率 15.6%，环比-0.1pct；净利率 4.9%，环比持平，板块整体盈利能力较为稳健，毛利率、净利润维持 15%/5% 的中枢波动。从费用率来看，2019Q1-Q3 管理费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 5.6%，环比+0.1pc；研发费用率为 3.3%，环比持平；销售费用率为 1.8%，较上期维持相对稳定；财务费用率为 0.2%，维持相对稳定。整体来看期间费用率波动较小，维持稳定。

图表 97: 2017-2019Q3 内外饰件毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

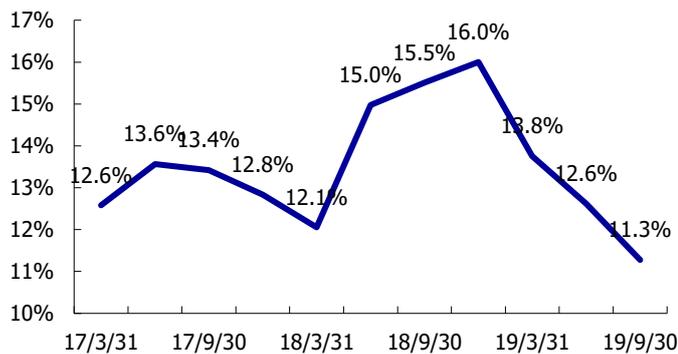
图表 98: 2017-2019Q3 内外饰件期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

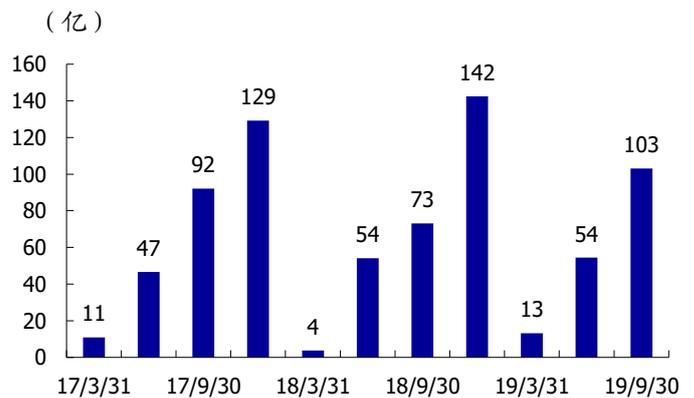
ROE 环比-2.4PCT, 现金流管控初见成效。从 ROE 来看, 内外饰件上市公司 ROE 自 19 年来呈现下滑趋势, 2019Q1-Q3 仅为 11.3%, 环比-1.3 pct。2019Q1-Q3 内外饰件经营现金流净额为 103 亿元, 净流入金额较去年同期大幅增加。

图表 99: 2017-2019Q3 内外饰件 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

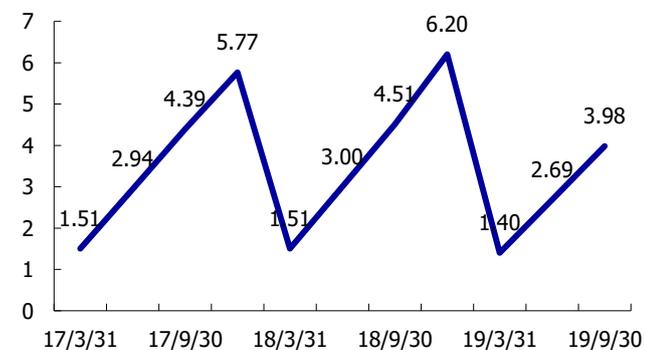
图表 100: 2017-2019Q3 内外饰件经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

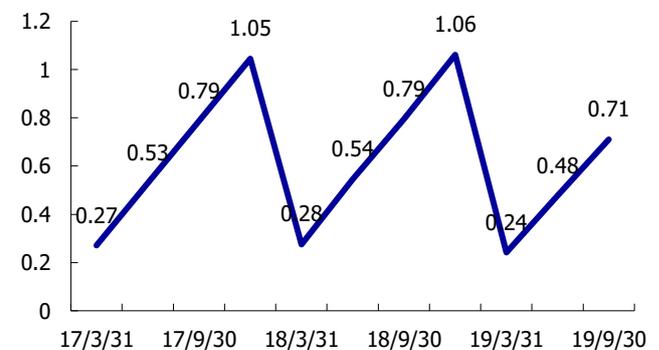
经营效率方面, 2019 年前三季度内外饰件板块应收账款周转率 3.98 次, 同比下滑 11.77%; 总资产周转率 0.71 次, 同比下滑 10.56%。

图表 101: 2017-2019Q3 内外饰件应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 102: 2017-2019Q3 内外饰件总资产周转率变化(次)

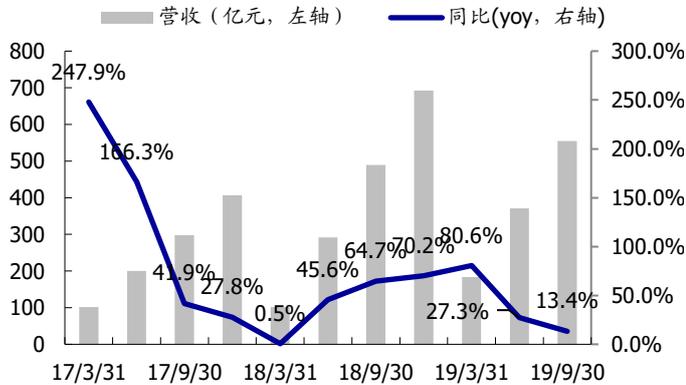


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.7 汽车电子：收入持续增长，盈利水平下滑

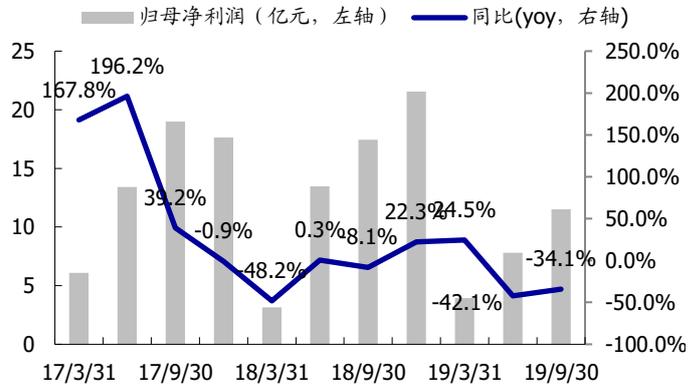
汽车电子板块受行业寒冬影响，营收增速下滑，同时受整车企业控制成本降低配置影响，利润同比-34%。我们统计汽车电子板块共8个标的，营业收入2019H1/2019Q1-Q3分别为370.8/555.0亿元，同比27.3%/13.4%。归母净利润2019H1/2019Q1-Q3分别为7.8/11.5亿元，同比-42.1%/-34.1%。

图表 103: 2017-2019Q3 汽车电子营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 104: 2017-2019Q3 汽车电子归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，汽车电子主要标的利润均有不同程度的下滑。保隆科技 Q3 业绩相对较好，受并表等因素影响，营收、利润同比分别为+40.1%/-1.6%。

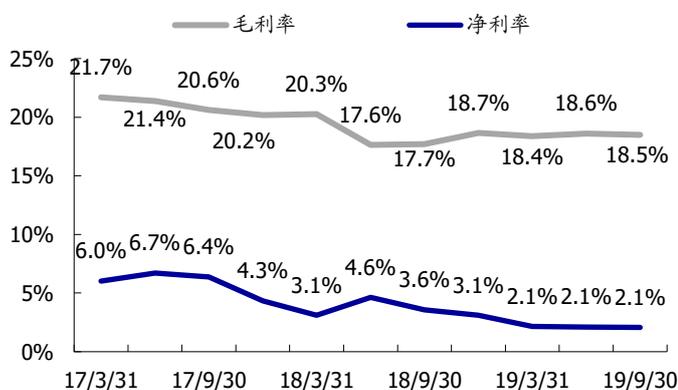
图表 105: 汽车电子主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)
603197.SH	保隆科技	23.61	+40.1%	1.21	-1.6%
600699.SH	均胜电子	458.06	+16.2%	7.02	-33.6%
002920.SZ	德赛西威	35.46	-12.7%	1.43	-57.8%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

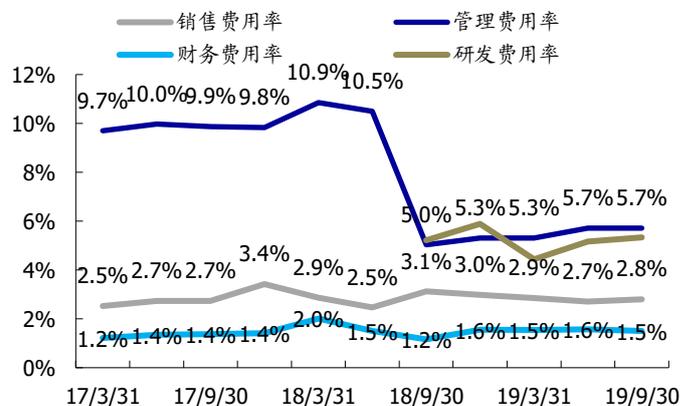
从盈利能力来看，2019Q1-Q3 汽车电子上市公司毛利率 18.5%，环比-0.1pct；净利率 2.1%，环比持平，板块整体经营能力稳健。从费用率来看，2019Q1-Q3 管理费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 5.7%，环比持平；研发费用率为 5.3%，环比+0.1pct；销售费用率为 2.8%，环比+0.1 pct；财务费用率为 1.5%，环比+0.1 pct。

图表 106: 2017-2019Q3 汽车电子毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

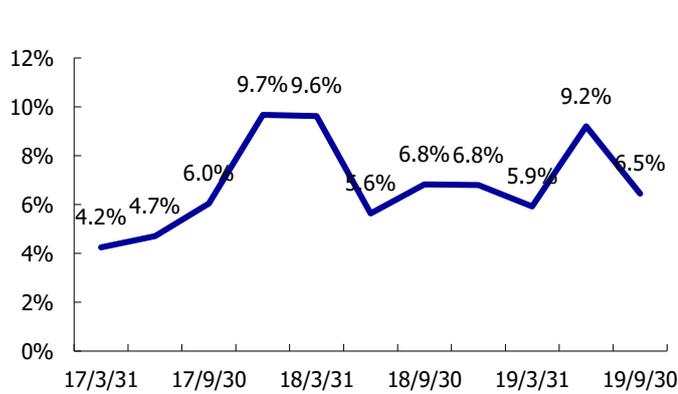
图表 107: 2017-2019Q3 汽车电子期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

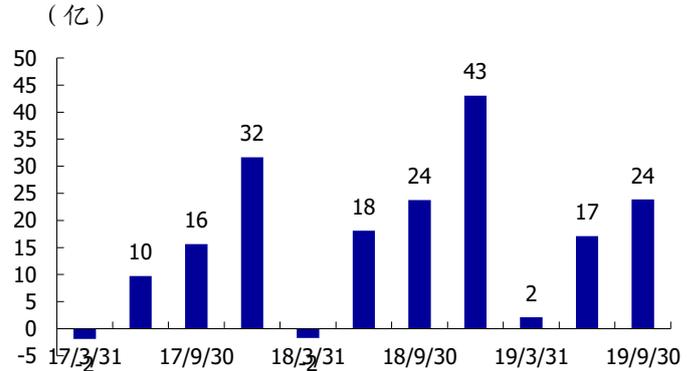
ROE 环比大幅下降，经营现金流净额同比持平。从 ROE 来看，2019Q1-Q3 汽车电子上市公司 ROE 仅为 6.5%，环比大幅减少 2.7 个百分点，回落到 Q1 水平。前三季度汽车电子经营现金流净额为 24 亿元，净流入金额较去年持平。

图表 108: 2017-2019Q3 汽车电子 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

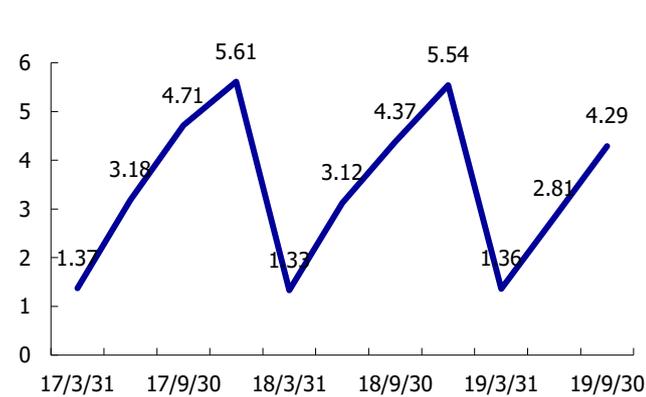
图表 109: 2017-2019Q3 汽车电子经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

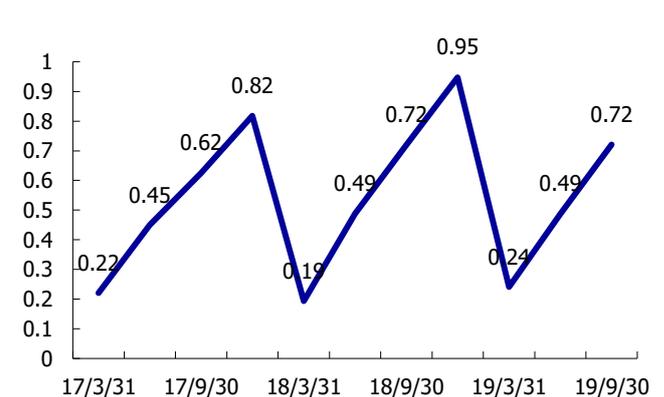
经营效率方面,2019 年前三季度汽车电子板块应收账款周转率 4.29 次,同比下滑 2.01%;总资产周转率 0.72 次,同比上升 0.15%。

图表 110: 2017-2019Q3 汽车电子应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 111: 2017-2019Q3 汽车电子总资产周转率变化(次)

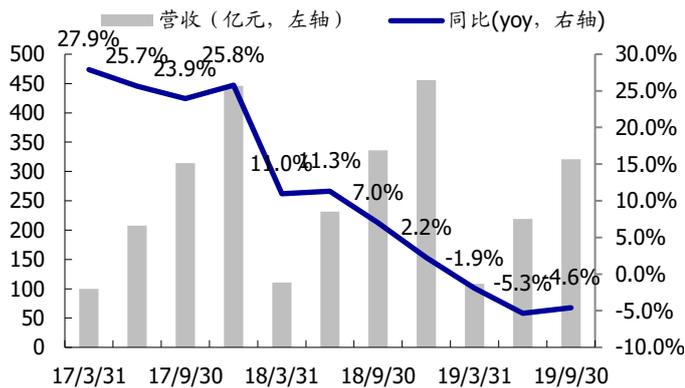


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.8 热管理: 板块业绩持续承压

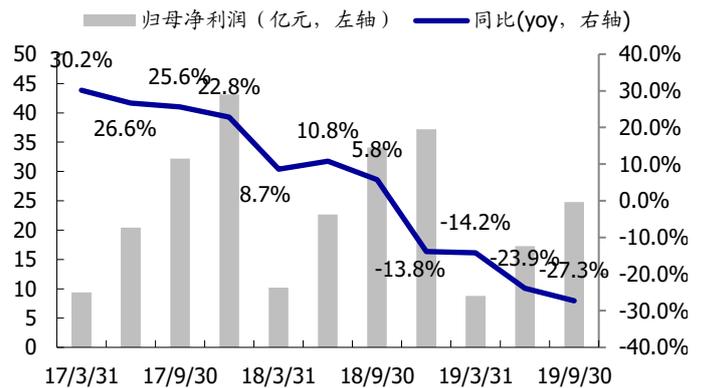
我们统计热管理板块共 12 个标的,营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 218.9/320.7 亿元,同比-5.3%/-4.6%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 17.2/24.8 亿元,同比-23.9%/-27.3%。

图表 112: 2017-2019Q3 热管理营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 113: 2017-2019Q3 热管理归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看,热管理板块主要标的中银轮股份、三花智控业绩稳健,2019Q1-Q3 营收增速分别为+1.1%/+4.3%,利润增速分别为 9.8%/+3.2%。

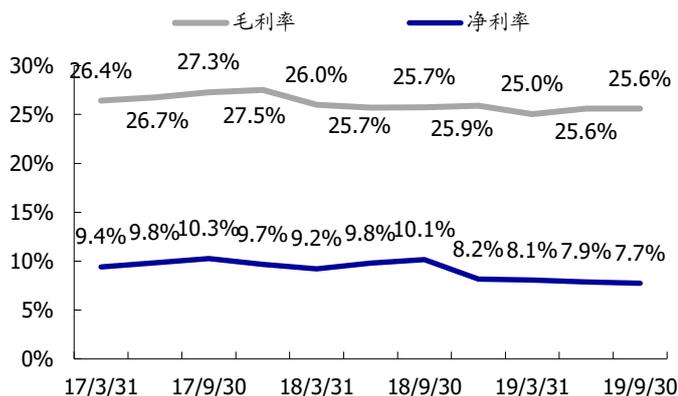
图表 114: 热管理主要标的 2019Q1-Q3 表现

股票代码	股票简称	Q1-Q3 收入 (亿元)	yoy (%)	Q1-Q3 归母净利润 (亿元)	yoy (%)
002126.SZ	银轮股份	38.57	+1.1%	2.56	-9.8%
000887.SZ	中鼎股份	81.82	-6.5%	6.00	-42.9%
002050.SZ	三花智控	86.21	+4.3%	10.56	+3.2%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

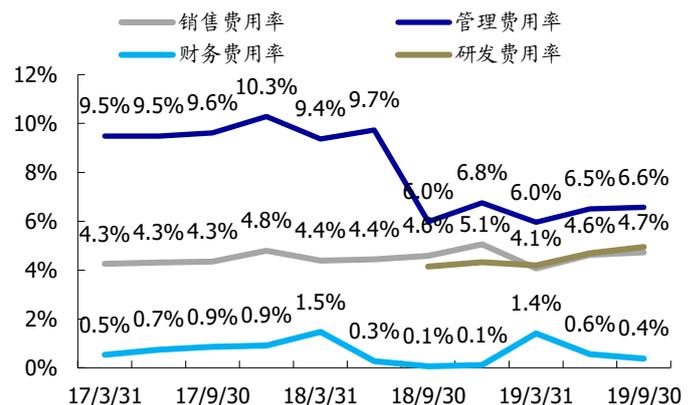
从盈利能力来看,2019Q1-Q3 热管理上市公司毛利率 25.6%,近 2 年以来基本持平;净利率 7.7%,环比-0.2pct。从费用率来看,2019Q1-Q3 管理费用占营业收入比重仍然维持在较高的水平 6.6%,环比+0.1 pct;研发费用率为 4.9%,环比持平;销售费用率为 4.7%,环比+0.1 pct;财务费用率为 0.4%,环比-0.2 pct。

图表 115: 2017-2019Q3 热管理毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

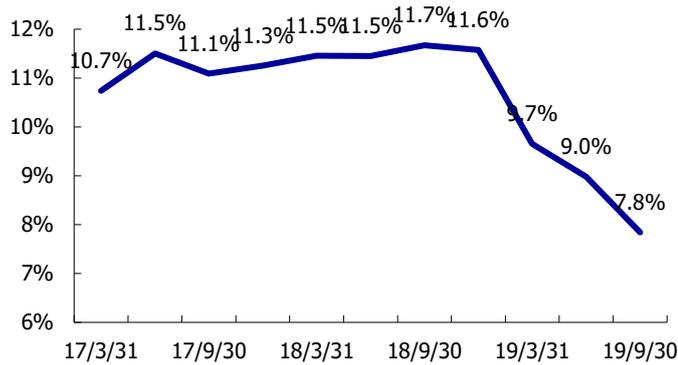
图表 116: 2017-2019Q3 热管理期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

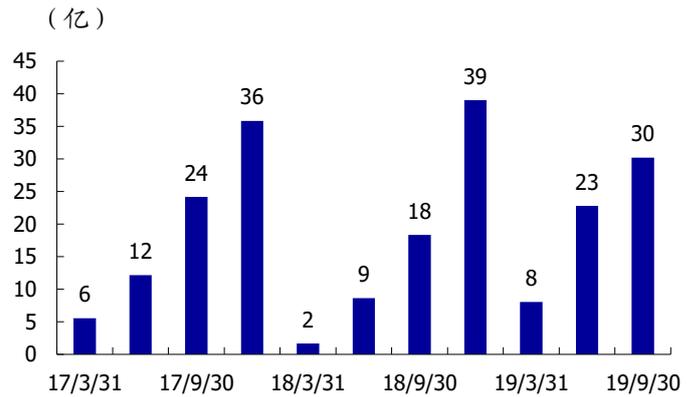
19 年以来板块 ROE 持续下滑,2019Q1-Q3 现金流管控较去年显著增加。从 ROE 来看,热管理上市公司 ROE 自 19 年来持续下滑,由 2018 年底的 11.6%降至 2019Q1-Q3 7.8%,大幅减少 4.8 个百分点。前三季度热管理经营现金流净额为 30 亿元,净流入金额较去年同期大幅增加。

图表 117: 2017-2019Q3 热管理 ROE 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

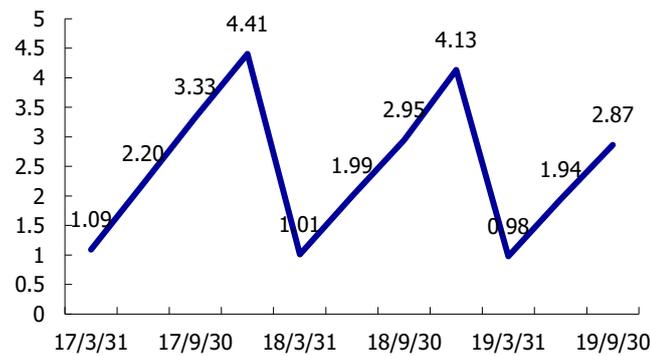
图表 118: 2017-2019Q3 热管理经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

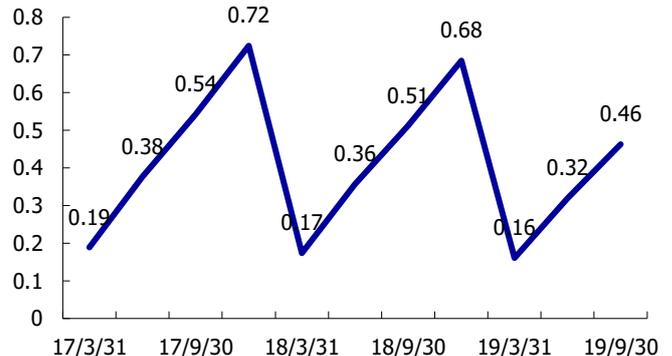
经营效率方面, 2019 年前三季度热管理板块应收账款周转率 2.87 次, 同比下滑 2.71%; 总资产周转率 0.46 次, 同比下滑 9.53%。

图表 119: 2017-2019Q3 热管理应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 120: 2017-2019Q3 热管理总资产周转率变化(次)

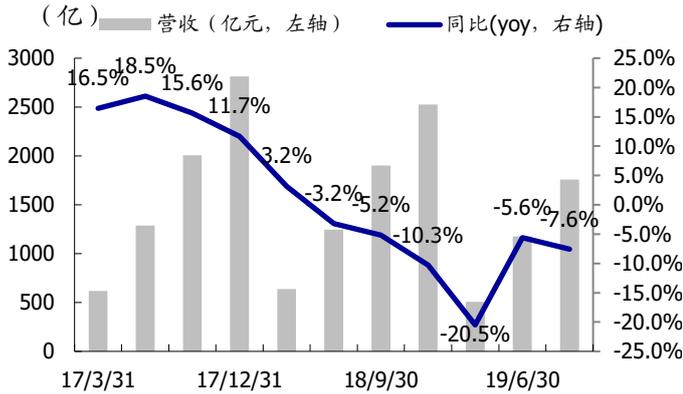


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 经销商: 库存压力减轻, 盈利分化继续

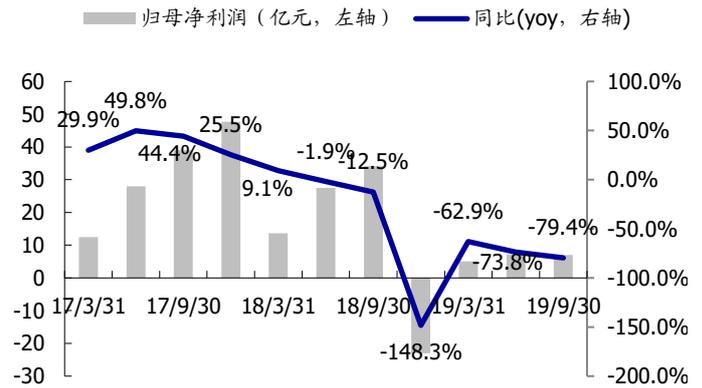
由于港股未披露三季报, 我们统计经销商板块 3 个重点标的, 营业收入 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 1176.7/1757.7 亿元, 同比-5.6%/-7.6%。归母净利润 2019H1/2019Q1-Q3 分别为 7.2/7.0 亿元, 同比-73.8%/-79.4%。

图表 121: 2017-2019Q3 经销商营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 122: 2017-2019Q3 经销商归母净利润及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看, 三家主要上市企业中国机汽车、广汇汽车受益于进口车、豪华车销量增长, 营收同比分别为+14.40%/+1.47%, 利润同比分别为+7.50%/-28.76%。而庞大集团受行业寒冬影响, 导致资金链断裂, 深陷债务危机, Q3 营收、利润均断崖式下跌, 同比分别为-56.44%/-783.90%。

图表 123: 2019Q1-Q3 经销商主要上市企业半年报业绩

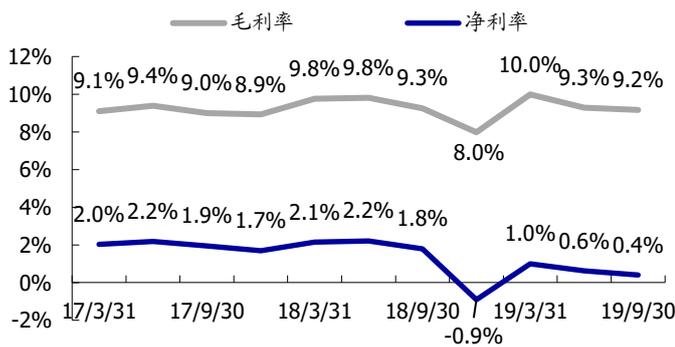
证券代码	上市公司	营收 (亿元)	YOY (%)	归母净利 (亿元)	YOY (%)
600335.SH	国机汽车	374.83	+14.40	5.25	+7.50
601258.SH	庞大集团	161.10	-56.44	-20.71	-783.90
600297.SH	广汇汽车	1221.77	+1.47	22.46	-28.76

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

注: 由于大部分港股经销商未披露三季报, 本次研究选择三家 A 股经销商上市公司作为分析样本

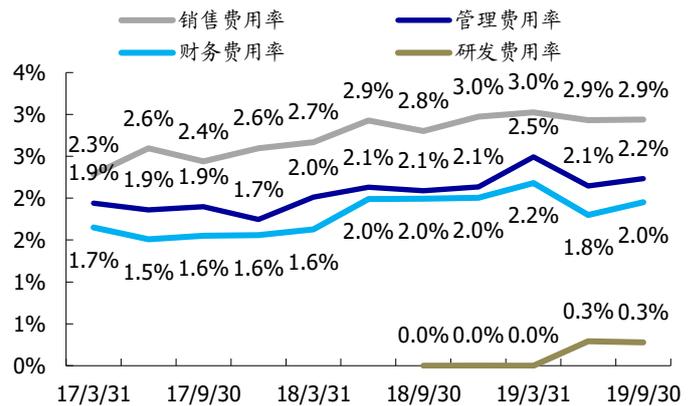
从毛利率来看, 2019Q1-Q3 经销商上市公司毛利率为 9.2%, 环比-0.1pct。从费用率来看, 2019Q1-Q3 销售费用率为 2.9%, 环比持平; 管理费用率为 2.2%, 环比+0.1 pct; 财务费用率为 2.0%, 环比+0.2 pct。

图表 124: 2017-2019Q3 经销商毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

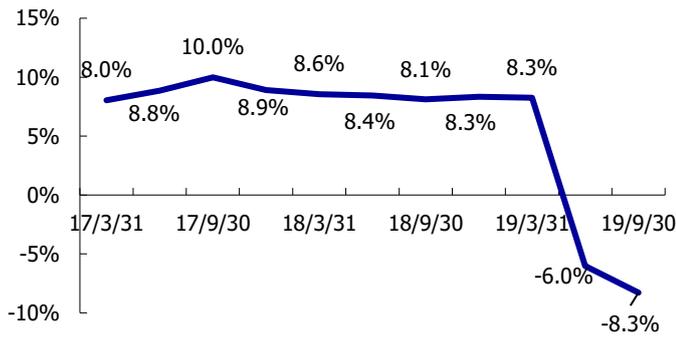
图表 125: 2017-2019Q3 经销商期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

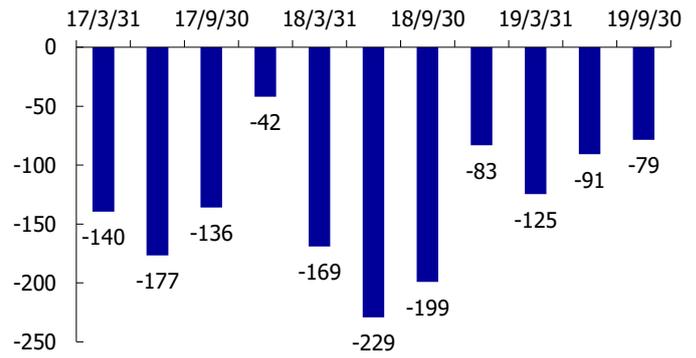
ROE 持续下降至-8.3%, 现金流大幅好转。从 ROE 来看, 经销商上市公司 ROE 波动较大, 2019 年以来显著下滑, 2019Q1-Q3 为-8.3%。从经营现金流来看, 经销商上市公司现金流出情况较去年同期大幅好转, 2019Q1-Q3 为-79 亿元。

图表 126: 2017-2019Q3 经销商 ROE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

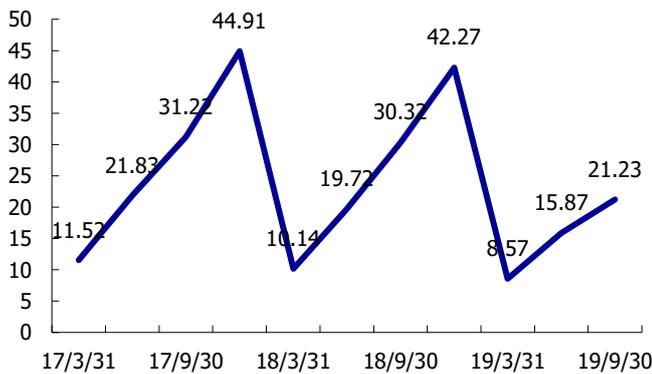
图表 127: 2017-2019Q3 经销商经营活动产生的现金流量净额(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

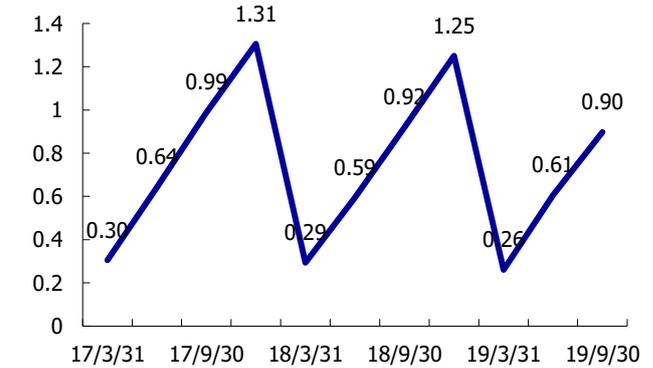
经营效率方面, 2019 年前三季度经销商板块应收账款周转率 21.23 次, 同比下滑 29.97%; 总资产周转率 0.90 次, 同比下滑 2.36%。

图表 128: 2017-2019Q3 经销商应收账款周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 129: 2017-2019Q3 经销商总资产周转率变化(次)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、拐点已至, 看好四季度重卡及乘用车龙头板块表现。

无锡高架桥侧翻或加强治超力度, 中长期利好重卡销量中枢提升, 我们判断此次无锡事故将引发政府对物流类重卡和工程类重卡同时加强治超管理, 使得单车运力规范化, 从而带动全行业需求。同时叠加国三车型逐步淘汰以及“大吨小标”治理行动, 未来 2-3 年释放的需求将使行业景气度有望继续维持在高位, 板块安全边际更加凸显, 配置价值得到进一步提升, 建议关注潍柴动力, 中国重汽 (A/H)。同时我们认为汽车行业迎来自发的复苏周期, 整车板块建议关注自主乘用车龙头吉利汽车, 以及处于新车周期的广汽集团 (H)。

风险提示

宏观经济不确定性叠加贸易摩擦或影响居民收入端使得消费不振。汽车作为耐用消费品, 占总额以上社零数据 25% 左右, 居民收入对购车愿望影响较大。受宏观经济不确定性影

响，我国消费数据持续下行，或对车市有一定影响。今年5月美国宣布对中国2000亿美元商品加征25%左右的关税，对我国以外贸为导向的沿海省份有较大影响。目前我国汽车金融渗透率达到了35-40%左右，居民收入下滑或对居民的购买能力以及影响收入预期从而影响汽车消费。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com