

## 重卡景气，乘用车分化，零部件结构性增长

### 报告摘要：

从整体上来看，上半年沪深 300 指数涨幅为 10.78%，汽车行业涨幅为 1.66%，排名第 9 位。受到去年购置税优惠透支消费影响，汽车市场上半年增速缓慢，我们认为下半年随着汽车销售旺季的到来，汽车行业市场表现值得期待。

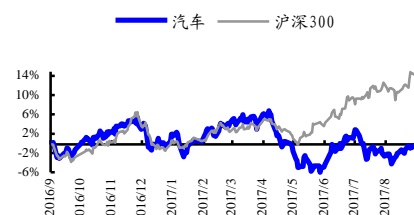
我们统计了汽车行业 131 家上市公司 2017 年上半年业绩情况，上半年整体实现营收 10712 亿元，较去年同期增长 19.66%；实现净利润 685 亿元，同比增长 11.6%。131 家汽车行业上市公司中有 89 家实现净利润同比增长，42 家净利润同比下降。行业整体利润增长情况向好。从净利润增速分布来看，有 69 家公司净利润增速在 -49% 到 30%，占比达 52.7%。

- **重卡：**上半年重卡行业景气，中重卡版块营收和净利润增速都十分可观。上半年营业收入 5384.14 亿元，增速 19.47%；净利润 264.46 亿元，增速达 11.94%。上半年我国重卡销量景气度持续维持高位，加之去年上半年的低基数，整个上半年的重卡销量同比增速值相对较高。17 年上半年销量为 58.11 万辆，同比增长 71%。我们相信重卡市场仍将会有亮眼的表现，全年销量有望突破百万大关，超过 10 年的最高点。我们继续强烈推荐重卡行业景气的最受益标的**中国重汽**、重卡全产业链布局的**潍柴动力**以及重卡曲轴龙头**天润曲轴**。
- **乘用车：**乘用车板块营业收入增长迅速，但同比净利润增长放缓，行业竞争加大。上半年营业收入 6990.38 亿元，增速 15.50%；净利润 431.51 亿元，增速达 5.53%。我们认为下半年随着车市旺季的到来以及年底购置税优惠政策即将退坡的影响，车市将有所回暖，值得期待。
- **节能与新能源汽车：**“双积分”之一 CAFC 积分驱动乘用车产品结构向节能汽车转变，零部件企业中符合节能化趋势的公司有望受益。同时，NEV 积分驱动新能源汽车加速发展，纯电动产业链迎来确定性机会。

**核心推荐组合：**中国重汽、保隆科技、潍柴动力、天润曲轴

**风险提示：**宏观经济不及预期，重卡景气度不及预期

### 历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	2.45%	5.07%	1.95%
相对收益	-1.27%	-5.23%	-14.08%

### 重点公司

### 投资评级

中国重汽	买入
潍柴动力	买入
保隆科技	买入
天润曲轴	买入

### 相关报告

保隆科技（603197）：全球排气管及气门嘴龙头企业，TPMS 业务有望爆发 2017-07-31

中国重汽（000951）：重卡持续景气，业绩大超预期 2017-07-15

天润曲轴（002283）：重卡曲轴龙头，产品多样潜力巨大 2017-07-12

潍柴动力（000338）：坐拥重卡黄金产业链，外延并购全球布局 2017-07-12

### 证券分析师：刘军

执业证书编号：S0550516090002  
(021)20361113 liujun@nesc.cn

### 研究助理：李恒光

执业证书编号：S0550116040025  
(021)20361230 lihg@nesc.cn

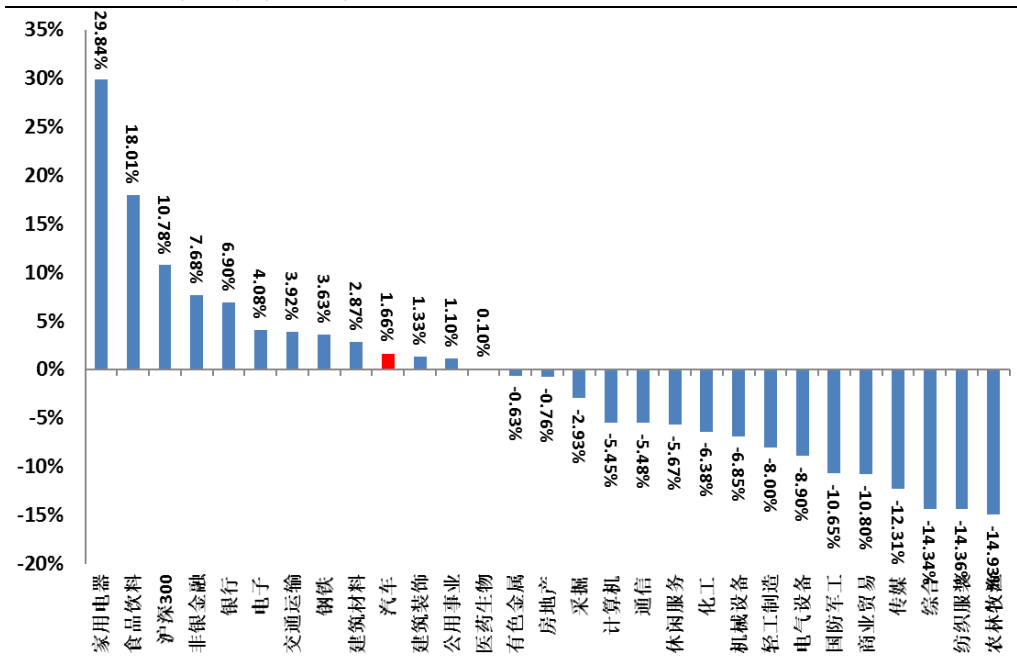
## 目 录

1. 汽车行业年报回顾 .....	3
2. 子行业年报回顾 .....	4
3. 各子行业板块情况 .....	6
3.1. 发动机 .....	6
3.2. 传动系 .....	7
3.3. 制动系 .....	8
3.4. 转向系 .....	8
3.5. 行驶系 .....	9
3.6. 车身及附件 .....	10
3.7. 电子电器 .....	11
3.8. 通用件 .....	11
3.9. 客车 .....	12
3.10. 中重卡 .....	13
3.11. 轻卡 .....	14
3.12. 乘用车 .....	14

## 1. 汽车行业申报回顾

从整体来看,上半年沪深 300 指数涨幅为 10.78%,汽车行业涨幅为 1.66%,排名第 9 位。受到去年购置税优惠透支消费影响,汽车市场上半年增速缓慢,我们认为下半年随着汽车销售旺季的到来,汽车行业市场表现值得期待。

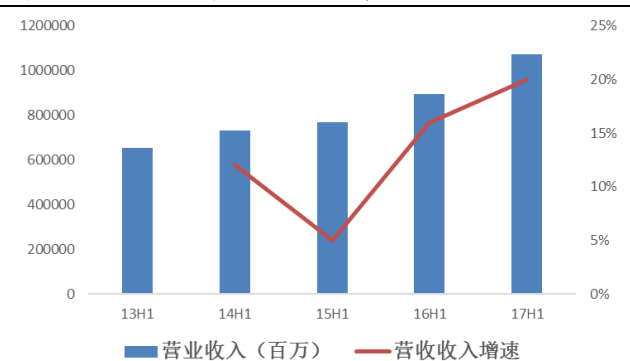
图 1: 2017 年上半年市场表现



数据来源: Wind, 东北证券

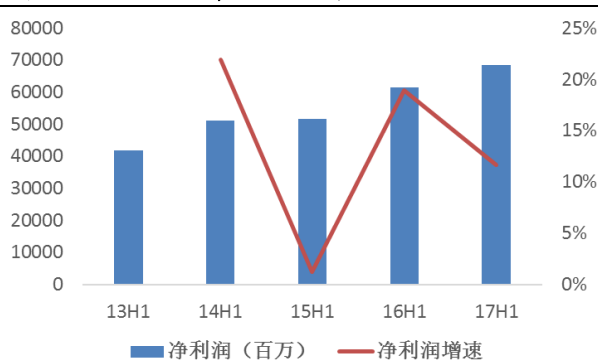
我们统计了汽车行业 131 家上市公司 2017 年上半年业绩情况,上半年整体实现营收 10712 亿元,较去年同期增长 19.66%;实现净利润 685 亿元,同比增长 11.6%。

图 2: 机械板块营业收入及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 3: 机械板块净利润及增速

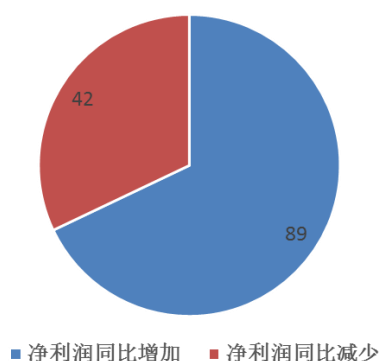


数据来源: Wind, 东北证券

131 家汽车行业上市公司中有 89 家实现净利润同比增长,42 家净利润同比下降。行业整体利润增长情况向好。

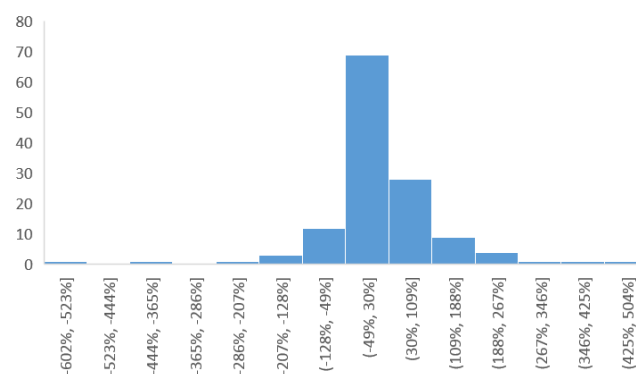
从净利润增速分布来看,有 69 家公司净利润增速在-49%到 30%,占比达 52.7%。

图 4: 净利润同比增长及减少的企业数量



数据来源: Wind, 东北证券

图 5: 净利润增速统计

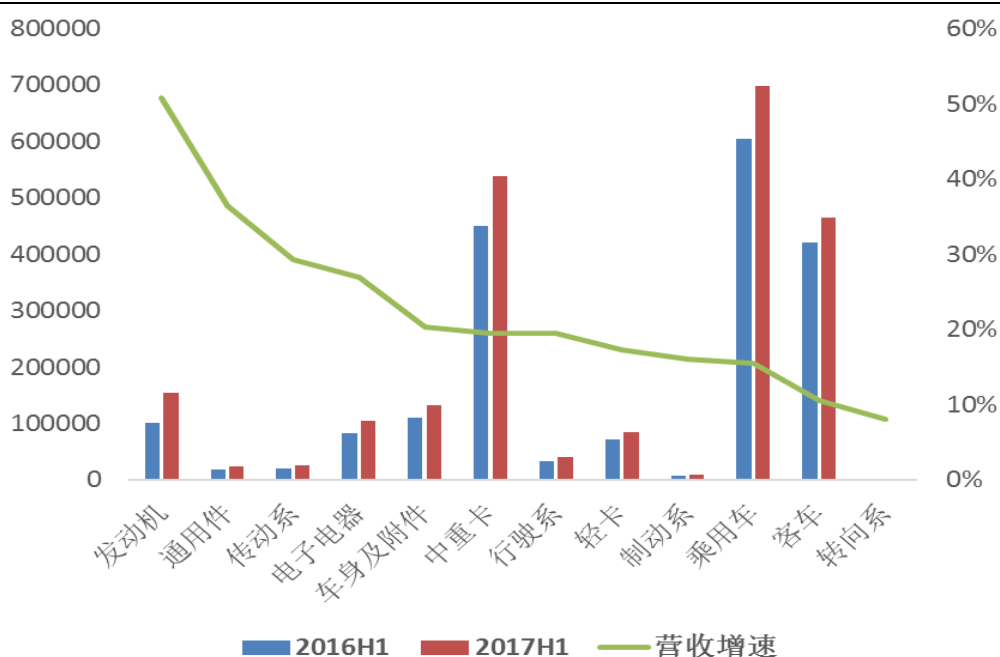


数据来源: Wind, 东北证券

## 2. 子行业中报回顾

从子行业业绩情况来看, 营收增速最快的为发动机和通用件行业, 增速分别为 51% 和 36%; 增长较慢的为制动系, 增速为 16.10%。但所有子行业都实现了同比增长。

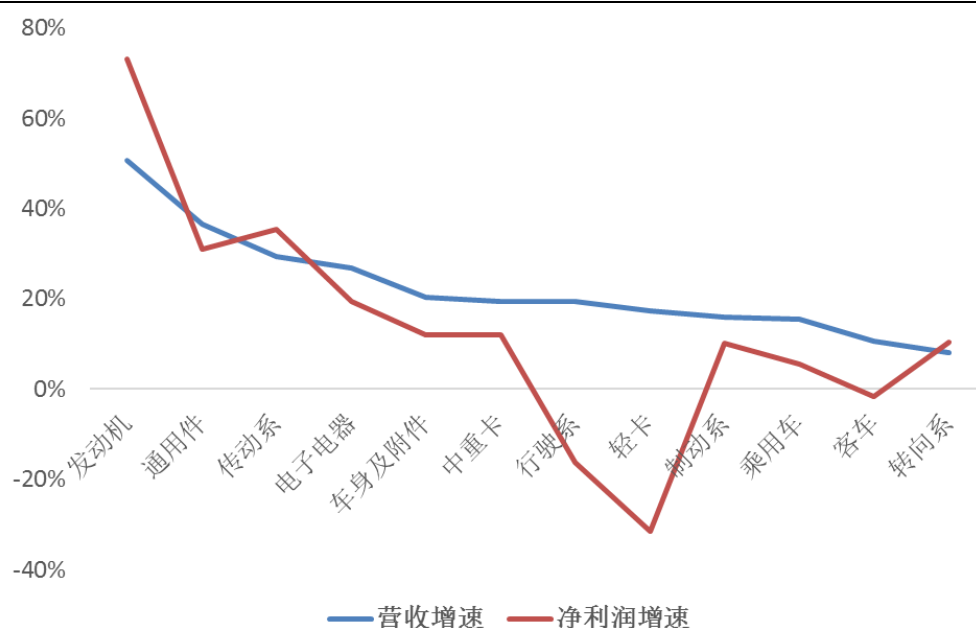
图 6: 子行业营收(百万)及增速



数据来源: Wind, 东北证券

子行业中有 3 个板块的净利润增速大于营业收入增速, 分别为发动机、转向系、传动系板块。在净利润增速方面, 统计得出行驶系和轻卡板块净利润增速为负。

图 7: 子行业营收和净利润增速



数据来源: Wind, 东北证券

子行业中净利润增速最快的为发动机、传动系和通用件。

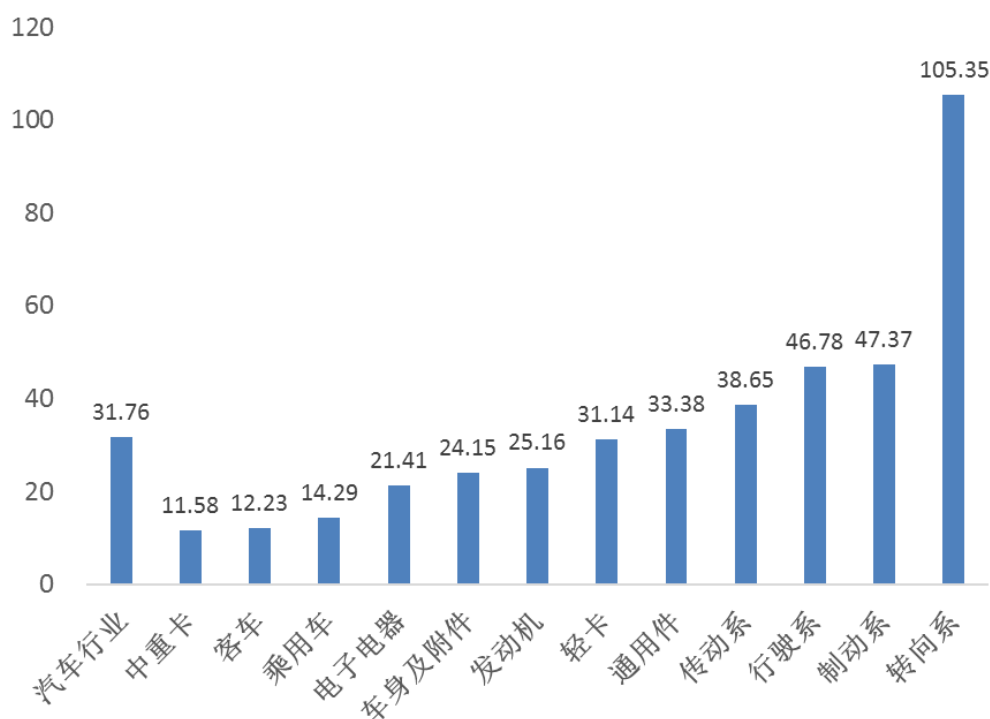
图 8: 子行业净利润(百万)及增速



数据来源: Wind, 东北证券

通过对 131 家企业数据统计来看, 汽车行业整体 PE 为 31.76 倍。其中有 5 个子行业 PE 高于机械行业整体 PE, 分别为行驶系、转向系、制动系、传动系、通用件。除了轻卡外, 其他整车板块的 PE 都低于 15 倍。

图 9: 各子行业 PE



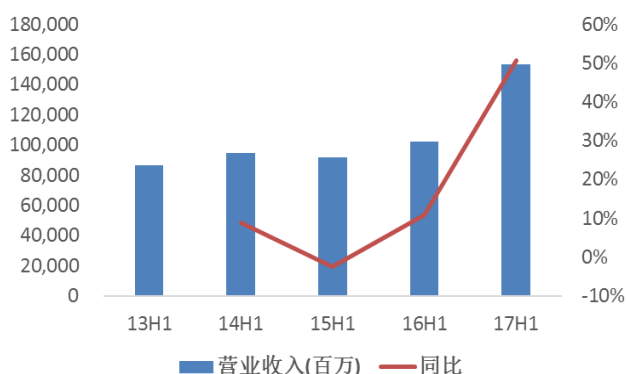
数据来源: Wind, 东北证券

### 3. 各子行业板块情况

#### 3.1. 发动机

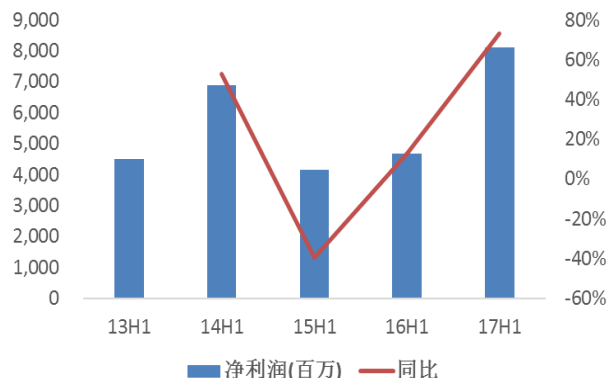
近年来发动机行业营收利润快速增长, 主要受益于以下两点原因: 1、发动机零部件国产自主替代不断加速。2、重卡市场火爆, 重卡发动机厂商营收及利润明显增加。发动机行业上半年营业收入 1535.74 亿元, 增速 50.75%; 净利润 81.11 亿元, 增速达 73.12%。

图 10: 发动机营收及增速



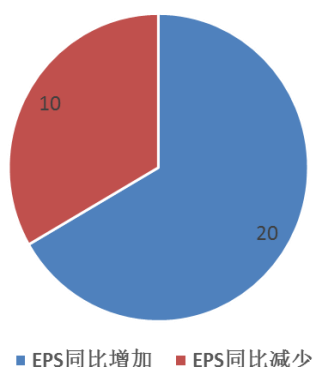
数据来源: Wind, 东北证券

图 11: 发动机净利润及增速



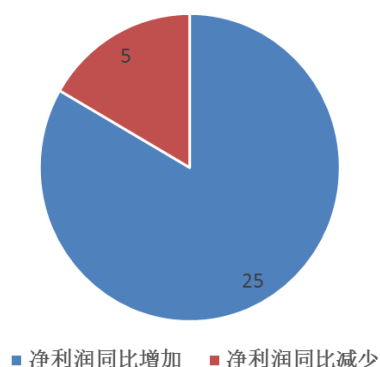
数据来源: Wind, 东北证券

图 12: 发动机 EPS 增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

图 13: 发动机净利润增长企业占比

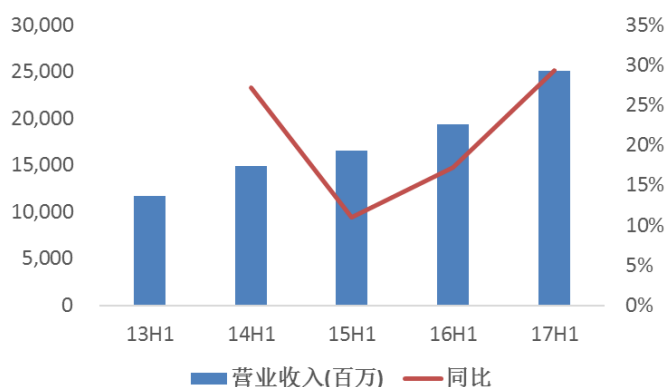


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.2. 传动系

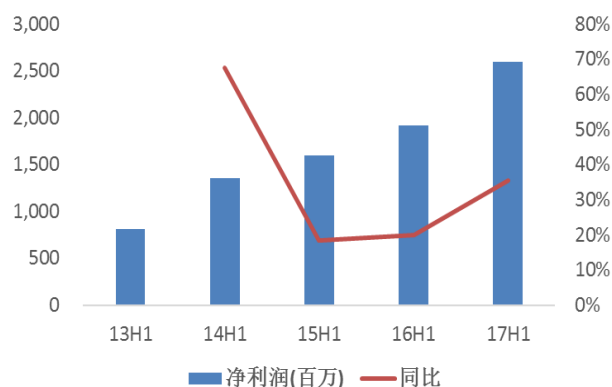
传动系行业保持稳定增长, 版块 17 年中报营收平均增速为 29%; 净利润平均增速为 35%, 变速箱国产化已经在路上。上半年营业收入 250.35 亿元, 增速 29.31%; 净利润 25.97 亿元, 增速达 35.46%。

图 14: 传动系营收及增速



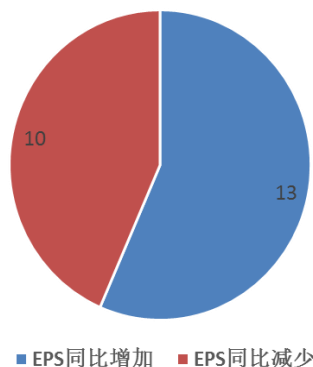
数据来源: Wind, 东北证券

图 15: 传动系净利润及增速



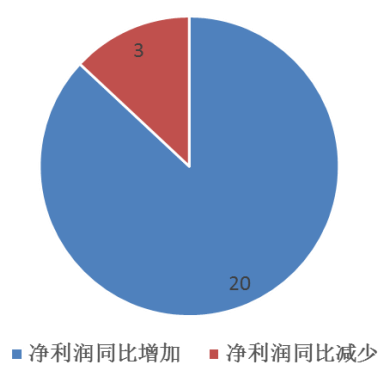
数据来源: Wind, 东北证券

图 16: 传动系 EPS 增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

图 17: 传动系净利润增长企业占比

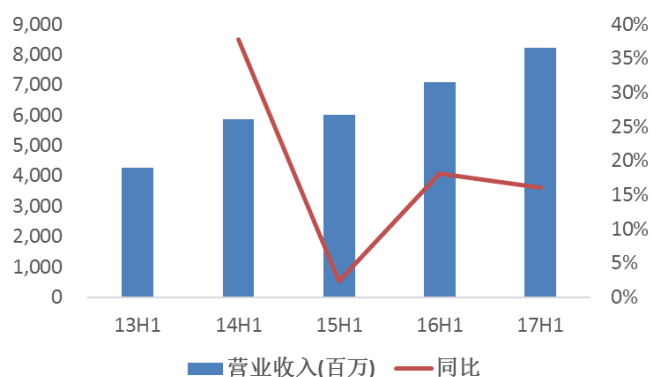


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.3. 制动系

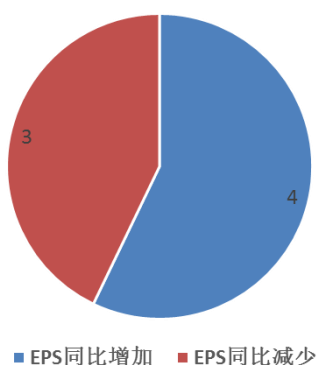
制动系行业营收和利润小幅增长，净利润平均增速低于营收平均增速。上半年营业收入 82.21 亿元，增速 16.01%；净利润 4.99 亿元，增速达 10.27%。

图 18: 制动系营收及增速



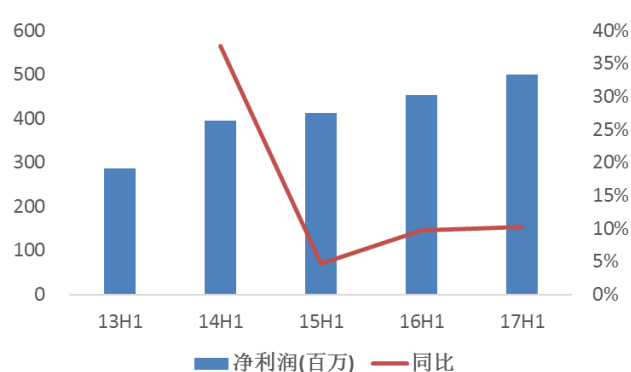
数据来源: Wind, 东北证券

图 20: 制动系 EPS 增长企业占比



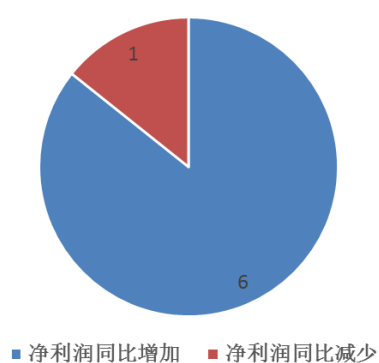
数据来源: Wind, 东北证券

图 19: 制动系净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 21: 制动系净利润增长企业占比



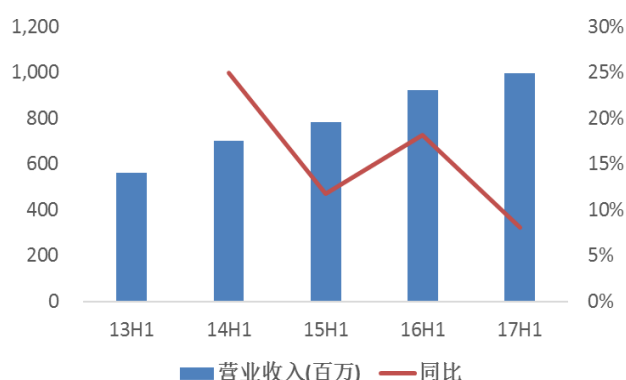
数据来源: Wind, 东北证券

### 3.4. 转向系

转向系板块平均净利润增长超过营收增长。上半年营业收入 9.96 亿元，增速 8.04%；净利润 0.74 亿元，增速达 10.41%。

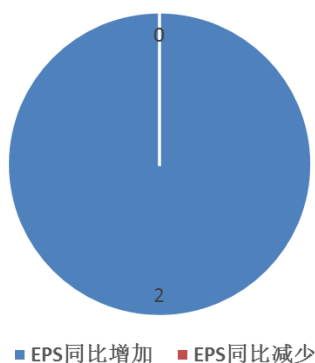


图 22: 转向系营收及增速



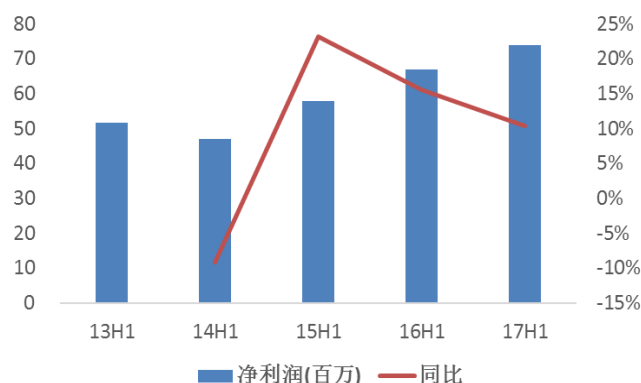
数据来源: Wind, 东北证券

图 24: 转向系 EPS 增长企业占比



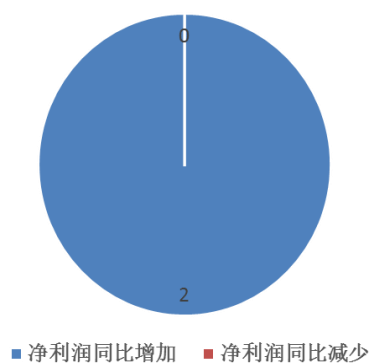
数据来源: Wind, 东北证券

图 23: 转向系净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 25: 转向系净利润增长企业占比

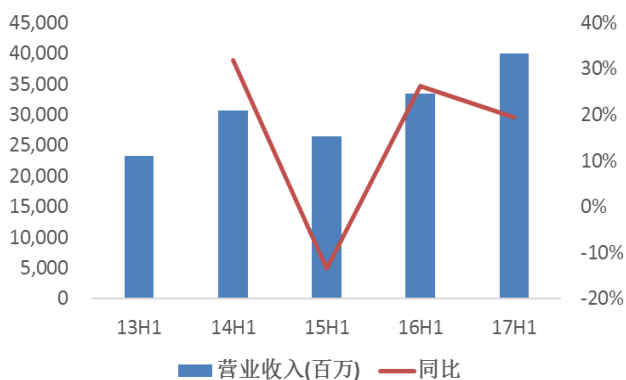


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.5. 行驶系

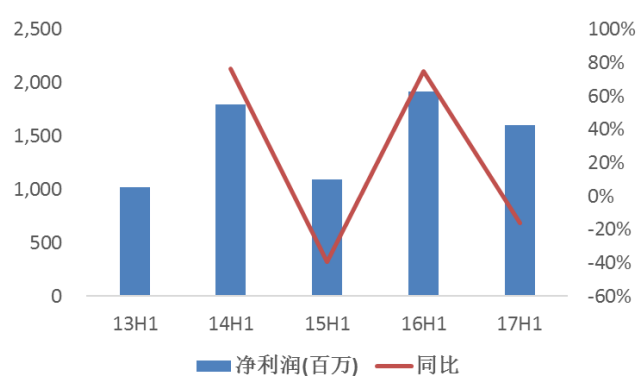
行驶系营收增长稳定，但平均净利润呈负增长状态。上半年营业收入 399.24 亿元，增速 19.44%；净利润 16.02 亿元，增速为-16.26%。

图 26: 行驶系营收及增速



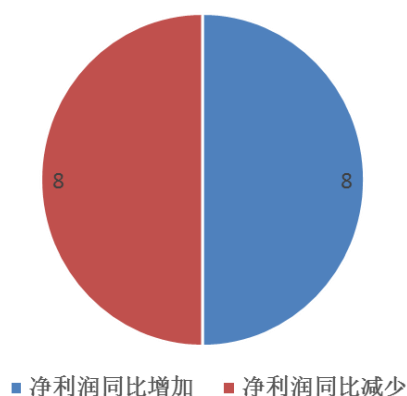
数据来源: Wind, 东北证券

图 27: 行驶系净利润及增速



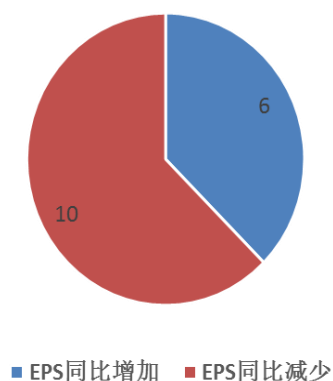
数据来源: Wind, 东北证券

图 28: 行驶系 EPS 增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

图 29: 行驶系净利润增长企业占比

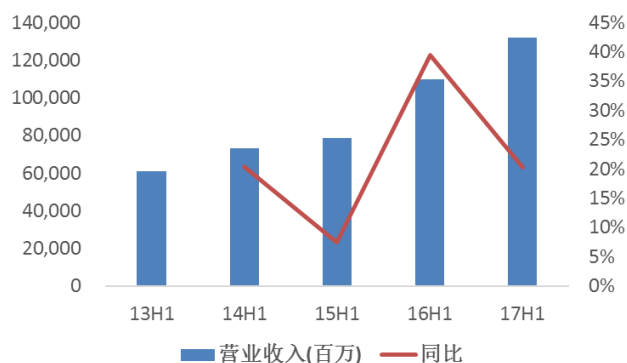


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.6. 车身及附件

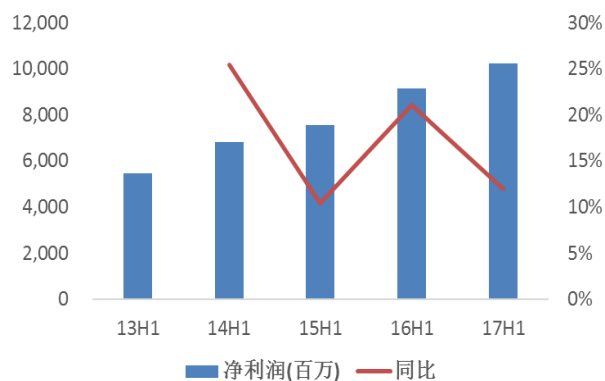
车身及附件行业近两年收入上涨明显, 虽然受上游钢铁和铝等原材料涨价影响, 板块盈利能力承压, 但部分零部件企业依然维持了高速的内生增长。虽然净利润增速放缓, 但是净利润增长企业占多数。上半年营业收入 1321.33 亿元, 增速 20.31%; 净利润 102.16 亿元, 增速达 11.93%。

图 30: 车身及附件营收及增速



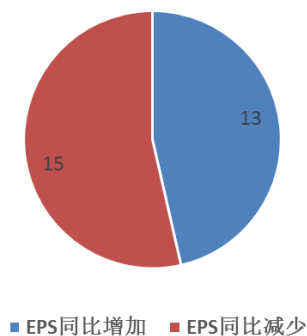
数据来源: Wind, 东北证券

图 31: 车身及附件净利润及增速



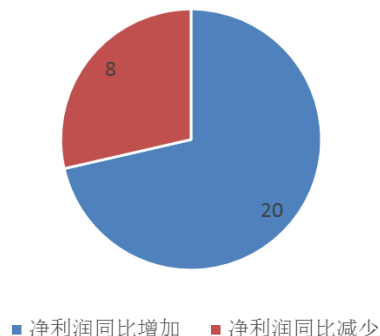
数据来源: Wind, 东北证券

图 32: 车身及附件 EPS 增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

图 33: 车身及附件净利润增长企业占比

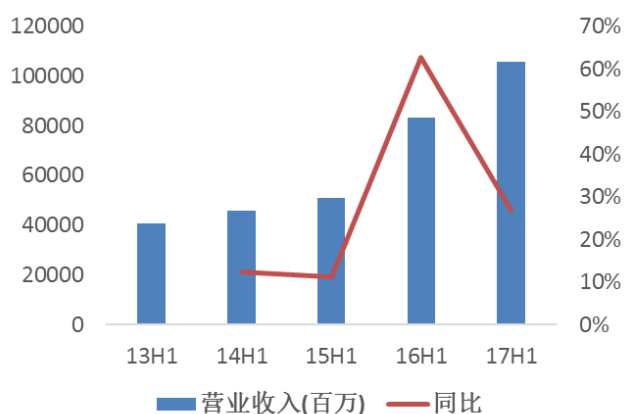


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.7. 电子电器

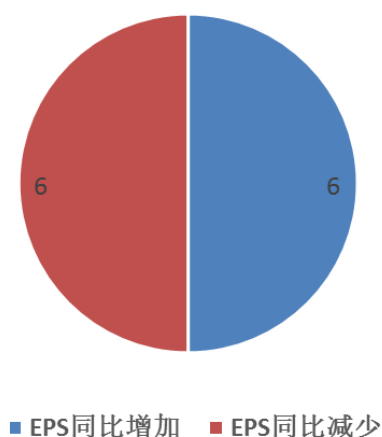
电子电器产品近两年收入上涨明显，净利润增速放缓，净利润增长企业占多数。汽车电子相关上市公司业绩表现相对较好的主要集中于汽车电子半导体行业、精密电子零部件、汽车电子控制等细分领域。从营收与利润来看，汽车电子行业上半年营业收入 1055.69 亿元，增速 26.91%；净利润 68.41 亿元，增速达 19.41%。

图 34: 电子电器营收及增速



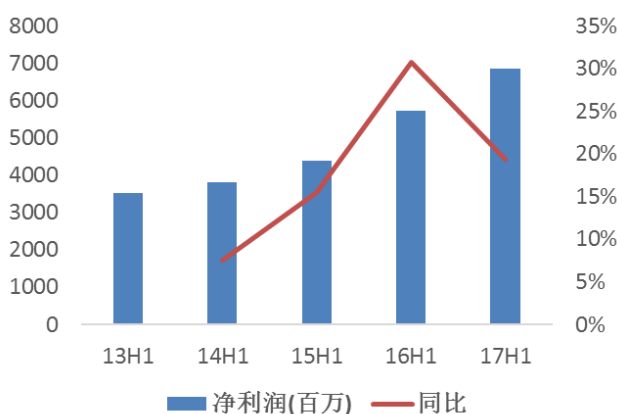
数据来源: Wind, 东北证券

图 36: 电子电器 EPS 增长企业占比



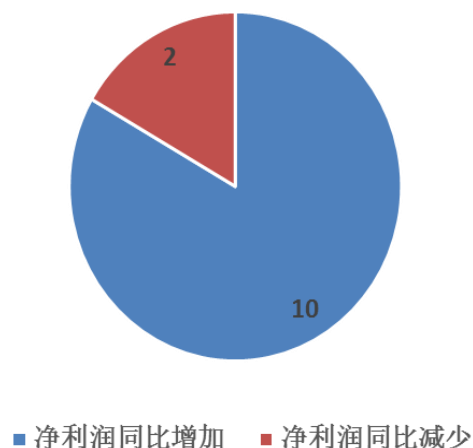
数据来源: Wind, 东北证券

图 35: 电子电器净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 37: 电子电器净利润增长企业占比

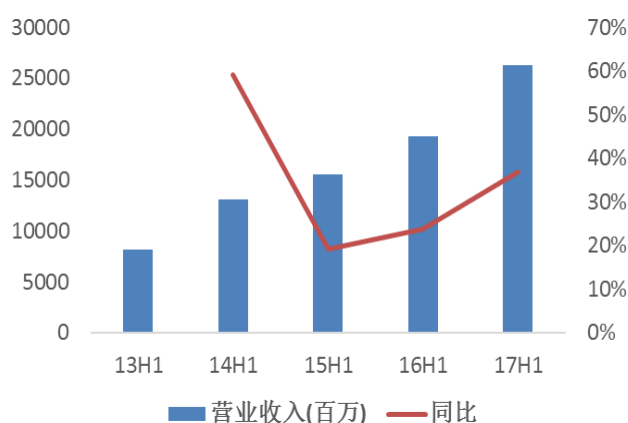


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.8. 通用件

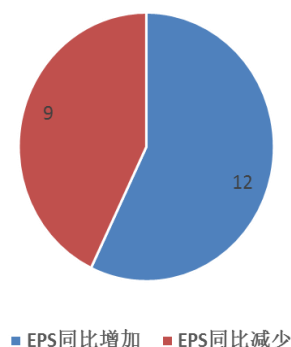
由于上半年重卡市场火爆以及乘用车销量依旧保持在高位，汽车通用件的需求也在不断增加。上半年通用件营收稳步增加，净利润增长迅速。上半年营业收入 263.24 亿元，增速 36.78%；净利润 28.15 亿元，增速达 32.58%。

图 38: 通用件营收及增速



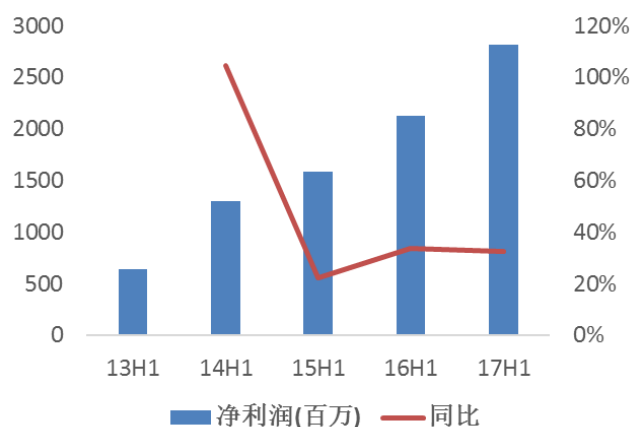
数据来源: Wind, 东北证券

图 40: 通用件 EPS 增长企业占比



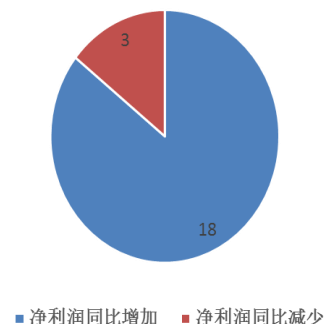
数据来源: Wind, 东北证券

图 39: 通用件净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 41: 通用件净利润增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

### 3.9. 客车

由于新能源政策调整,国内客车市场上半年处于低迷状态。2017 年上半年中国客车行业销售量共计 79082 辆,同比去年下降 25.7%。其中新能源客车销量 1.43 万辆,同比下降 57%。上半年客车行业营业收入稳步攀升,净利润同比增速大幅下降,每股收益及净利润下降的企业占多数。上半年营业收入 4656.27 亿元,增速 10.58%;净利润 238.17 亿元,增速为-1.58%。

图 42: 客车营收及增速

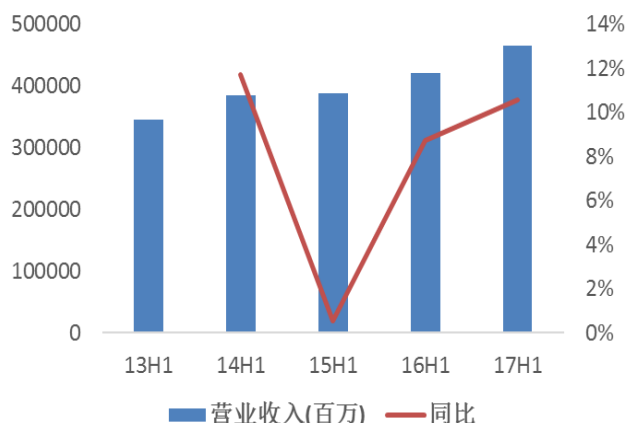
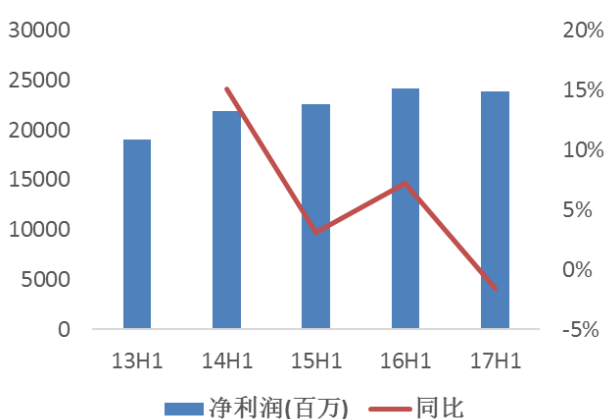
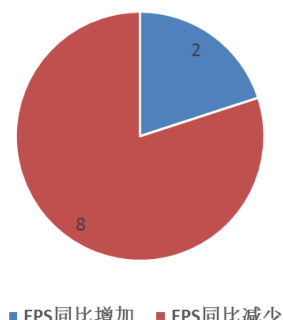


图 43: 客车净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

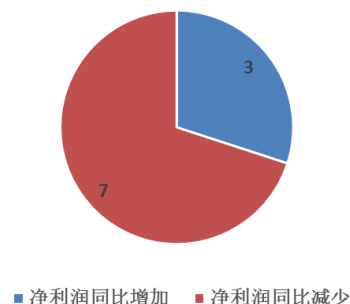
图 44: 客车 EPS 增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

数据来源: Wind, 东北证券

图 45: 客车净利润增长企业占比

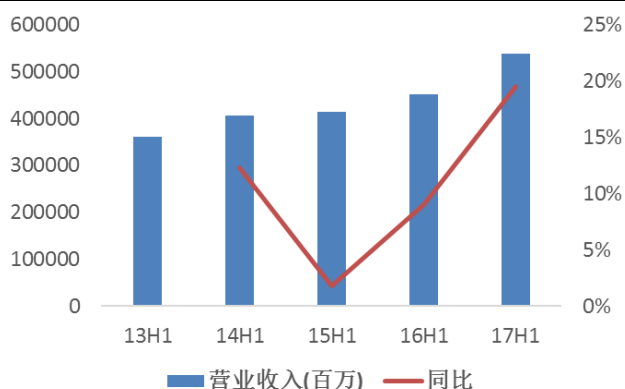


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.10. 中重卡

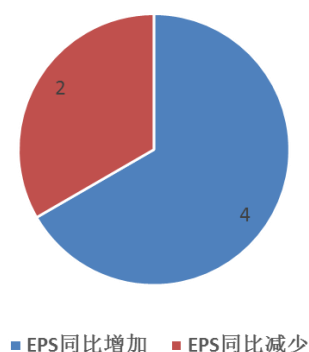
由于治超政策与基建开工数稳定增长,上半年重卡行业十分景气。从销量来看,上半年重卡累计销售 68.36 万辆,同比增长 71.85%,而全年更是有望超过 105 万辆,超过 2010 年的 101 万辆,创造历史记录。从营收和利润来看,版块营收和净利润增速都十分可观。上半年营业收入 5384.14 亿元,增速 19.47%;净利润 264.46 亿元,增速达 11.94%。

图 46: 中重卡营收及增速



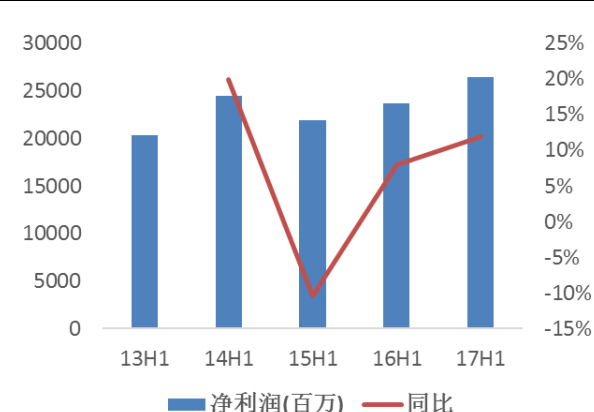
数据来源: Wind, 东北证券

图 48: 中重卡 EPS 增长企业占比



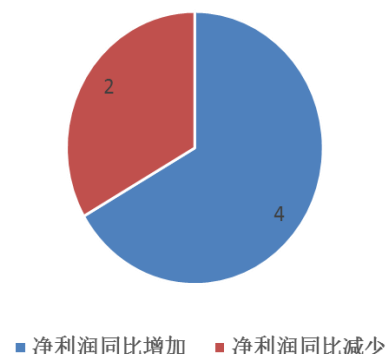
数据来源: Wind, 东北证券

图 47: 中重卡净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 49: 中重卡净利润增长企业占比

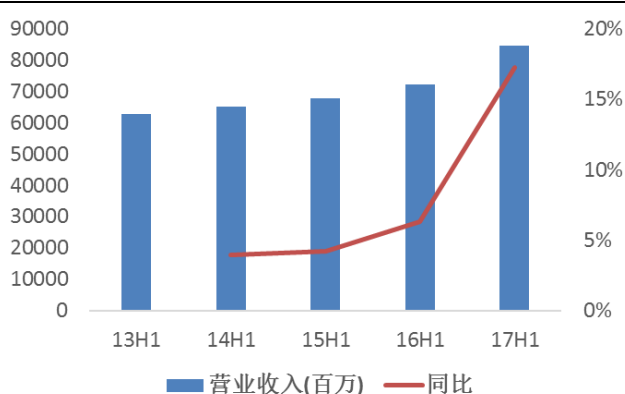


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.11. 轻卡

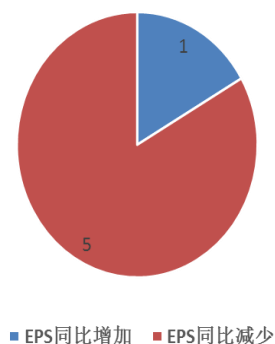
由于治超政策的影响，一定程度刺激轻卡的复苏。从销量来看，2017 年上半年全国完成轻卡销售 85.26 万辆，分别比 2015 年、2016 年同期高出 3.80 万辆、7.50 万辆，创下近 3 年同期新高。从营收和利润来看，尽管上半年轻卡行业有所回暖，但整体行业净利润下滑明显。上半年营业收入 847.34 亿元，增速 17.27%；净利润 12.54 亿元，增速为-31.47%。

图 50: 轻卡营收及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 52: 轻卡 EPS 增长企业占比

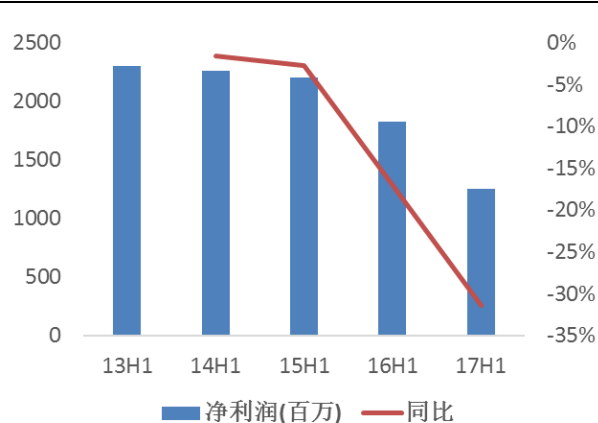


数据来源: Wind, 东北证券

### 3.12. 乘用车

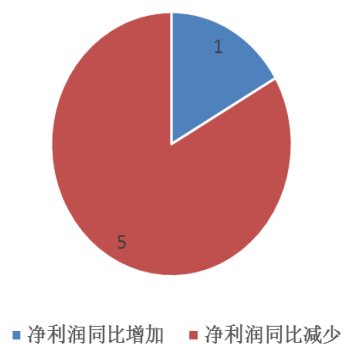
乘用车营业收入增长迅速，但同比净利润增长放缓，行业竞争加大。上半年营业收入 6990.38 亿元，增速 15.50%；净利润 431.51 亿元，增速达 5.53%。从销量上看，2017 年上半年国内乘用车市场总体增速放缓，累计销量 1125.3 万辆，同比增长 2.1%。此外，二季度单季收入同比增长 14.7%，但因为二季度单季乘用车整车让利促销的因素，单季毛利率为 5.57%，同比下滑 1.84 个百分点，因此净利润也同比出现负增长。

图 51: 轻卡净利润及增速



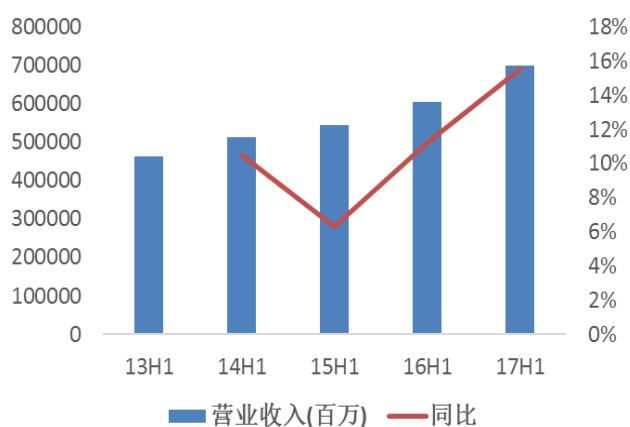
数据来源: Wind, 东北证券

图 53: 轻卡净利润增长企业占比



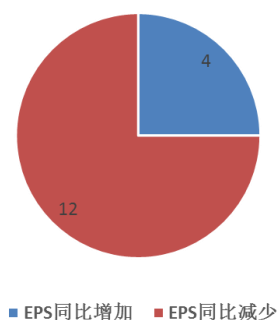
数据来源: Wind, 东北证券

图 54: 乘用车营收及增速



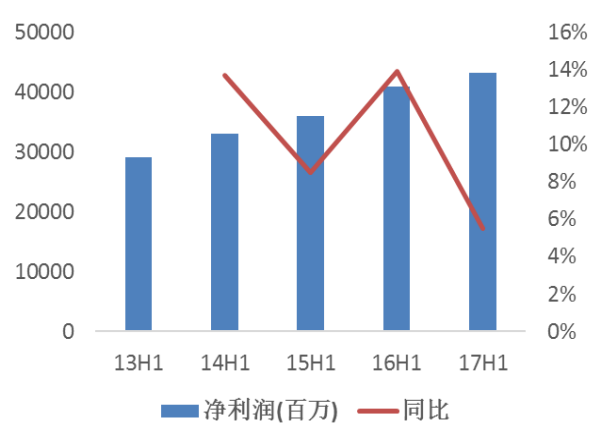
数据来源: Wind, 东北证券

图 56: 乘用车 EPS 增长企业占比



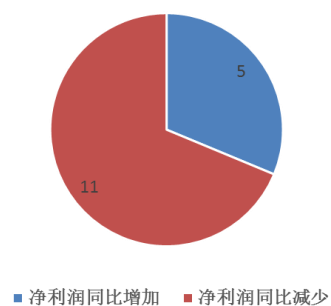
数据来源: Wind, 东北证券

图 55: 乘用车净利润及增速



数据来源: Wind, 东北证券

图 57: 乘用车净利润增长企业占比



数据来源: Wind, 东北证券

### 分析师简介:

刘军: 机械行业及汽车行业首席分析师, 2016年加入东北证券研究所, 2013年新财富最佳分析师第四名, 水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

李恒光: 分析师, 上海理工大学硕士, 2016年加入东北证券研究所, 主要研究领域为汽车行业和新能源车产业链。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

### 东北证券股份有限公司

#### 中国 吉林省长春市

生态大街6666号  
 邮编: 130119  
 电话: 4006000686  
 传真: (0431)85680032  
 网址: <http://www.nesc.cn>

#### 中国 北京市西城区

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编: 100033  
 电话: (010)63210800  
 传真: (010)63210867

#### 中国 上海市浦东新区

杨高南路729号  
 邮编: 200127  
 电话: (021)20361009  
 传真: (021)20361258

#### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编: 518000

### 机构销售

#### 华北地区

销售总监 李航  
 电话: (010) 63210890  
 手机: 185-1501-8255  
 邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

#### 华东地区

销售总监 袁颖  
 电话: (021) 20361100  
 手机: 136-2169-3507  
 邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

#### 华南地区

销售总监 邱晓星  
 电话: (0755) 33975865  
 手机: 186-6457-9712  
 邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)