

2020 年 05 月 07 日

危中存机 强者愈强——2019 年报&1Q20 季报总结

汽车与汽车零部件行业

主要观点：

2019 汽车行业整体增速下滑，受主动去库存和需求疲软的影响，乘用车条线整体承压，整车和零部件业绩均显著下滑至低位，重卡板块盈利稳健，客车头部企业盈利改善。1Q20 受疫情影响，汽车行业各板块业绩均明显承压。

展望 2020，随着国内疫情逐步得到控制，终端需求持续回暖，预计乘用车条线有望环比改善，零部件业绩修复弹性较大；重卡高景气延续，逆周期调节贡献销量弹性，驱动板块盈利修复，龙头将更为受益。

► 乘用车：业绩持续承压 底部向上可期

受需求疲软的影响，2019 乘用车板块(含上汽)营收/净利润同比增速-5.0%/-39.3%，毛利率同比下降 1.4pp；1Q20 营收/净利润同比增速分别为-36.0%/-99.4%，毛利率同比下降 2.4pp，费用率同比提升 2.4pp。重点公司上汽集团(2019/1Q20 营收-7%/-48%，净利润-27%/-87%)和广汽集团(2019/1Q20 营收-17%/-24%，净利润-39%/-96%)业绩均承压，我们认为随着疫情缓和，“刺激政策落地+首购需求释放”双重逻辑将驱动需求持续回暖，业绩有望逐季改善。

► 重卡：盈利相对稳健 高景气延续

2019 货车板块营收/净利润同比增速+7.0%/+48.1%，毛利率同比提升 0.4pp，费用率同环比下降 0.5pp；1Q20 营收/净利润同比增速分别为-20.4%/-11.9%，毛利率同比下降 1.8pp，费用率同比下降 1.8pp。重卡板块盈利相对稳健，龙头中国重汽(2019/1Q20 营收-1%/-44%，净利润-7%/+39%)和潍柴动力(2019/1Q20 营收+3%/-30%，净利润+37%/-28%)费用控制得当，利润增速基本高于营收增速，我们预计 2020 年物流重卡需求维持稳健，逆周期调节带动工程重卡销量触底反弹贡献弹性，重卡高景气有望延续，龙头将更为受益。

► 零部件：营收相对抗压 好赛道+好公司脱颖而出

受下游乘用车需求低迷的影响，2019 年零部件板块营收/净利润同比增速+1.9%/-20.6%，毛利率同比下降 0.3pp；1Q20 营收/净利润同比增速分别为-38.0%/-54.1%，毛利率同比下降 0.2pp，费用率同比提升 2.0pp。个股表现分化，其中：1) 汽车电子(科博达、伯特利、星宇股份)表现亮眼；2) 新能源产业链中动力电池(宁德时代)和热管理(三花智控、银轮股份)表现较好；3) 轮胎行业(玲珑轮胎)受益于格局优化而逆势增长；4) 优质零部件公司实现进口替代，新订单及客户有望实现突破(拓普集团)。

► 客车：业绩明显承压 静待需求回暖

2019 客车板块营收/净利润同比增速-1.5%/+11.6%，毛利率同比下降 0.3pp；1Q20 营收/净利润同比增速分别为-38.4%/-

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人：郑青青

邮箱：zhengqq@hx168.com.cn

285.9%，毛利率同下降 7.1pp。客车龙头宇通客车（2019/1Q20 营收-4%/-42%，净利润+26%/-122%）2019 年盈利改善，贡献主要增量。终端需求回暖将驱动板块业绩修复。

投资建议

1Q20 基金持仓处于历史低位，占比 1.9%，同比-0.8pp，环比-0.2pp，其中比亚迪、广汽、长安、银轮、伯特利等重仓股持仓市值占比环比显著提升，展望 2Q20，内需持续回暖+特斯拉国产爬坡上量成为关键变量，优选特斯拉产业链+整车强周期+重卡龙头：

新能源汽车：补贴延续、购置税减免延长，2020 年行业开启 3.0 时代质变撬动需求。核心关注特斯拉产业链，建议紧抓 4 条投资主线：**a) 动力电池及产业链：**中国动力电池产业链完备，龙头企业已具备全球竞争力，以 CATL 的 CTP 为例技术水平已经达到全球领先，推荐【**宁德***】；**b) 特斯拉国产化单车配套价值量较高的供应商：**推荐【**拓普、银轮、华域**】，此类公司拓产品、拓客户能力强，进入特斯拉产业链后 ASP 和技术水平有望不断提升；**c) 细分领域具备全球竞争力的供应商：**推荐【**三花***】；**d) 成本优势突出的供应商及潜在供应商：**推荐【**新泉、均胜**】。（三花、宁德分别与家电组、电新组联合覆盖）

乘用车：“刺激政策+需求释放”双重逻辑驱动需求回暖，将催化乘用车板块投资情绪，提升板块风险溢价能力，推荐【**长安、吉利 H、广汽 A+H**】，建议关注【**长城、上汽**】。坚定看好“**大吉利**”及其产业链：吉利拟合并沃尔沃汽车业务进行重组，开启“全球一体化”模式，孕育吉利产业链新一轮成长机遇，建议关注【**新泉、拓普、高发、伯特利**】。

重卡：4 月重卡销量再创新高，行业高景气度延续。中长期物流需求稳健，稳经济预期强化提振工程车销量。需求与政策共振，建议关注整车龙头【**重汽**】；零部件龙头【**潍柴**】，低估值【**威孚**】。

零部件：与整车产业地位不匹配（全球份额 4%vs33%），全球供应链重塑，关注**整车周期共振**【**拓普、新泉、星宇**】和**配件核心成长**【**伯特利、科博达、星宇、玲珑、福耀*、敏实**】。（福耀与建材组联合覆盖）。

风险提示

销量不及预期；刺激政策不及预期；原材料成本上升等。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
000625.SZ	长安汽车	10.54	买入	0.14	-0.55	0.74	1.26	75.29	-19.16	14.24	8.37
601633.SH	长城汽车	8.19	买入	0.57	0.49	0.50	0.59	14.36	16.71	16.38	13.88
2238.HK	广汽集团	7.10	买入	1.18	0.72	0.91	1.11	6.02	9.84	7.80	6.40
601238.SH	广汽集团	9.98	买入	1.06	0.65	0.82	1.00	9.42	15.35	12.17	9.98
600104.SH	上汽集团	19.65	增持	3.08	2.19	2.30	2.62	6.38	8.97	8.54	7.50
0175.HK	吉利汽车	12.58	买入	1.55	1.02	1.28	1.53	8.12	12.33	9.83	8.22
600741.SH	华域汽车	21.45	买入	2.55	2.05	1.91	2.08	8.41	10.46	11.23	10.31
601689.SH	拓普集团	24.24	买入	0.71	0.48	0.69	0.98	34.14	50.50	35.13	24.73
603179.SH	新泉股份	24.96	买入	1.24	0.81	1.05	1.37	20.13	30.81	23.77	18.22
601799.SH	星宇股份	106.92	买入	2.21	2.86	3.46	4.53	48.36	37.38	30.90	23.60
002126.SZ	银轮股份	9.42	买入	0.44	0.40	0.52	0.66	21.41	23.55	18.12	14.27
000951.SZ	中国重汽	25.47	买入	1.35	1.82	2.09	2.28	18.88	13.98	12.19	11.17
000338.SZ	潍柴动力	14.28	买入	1.08	1.15	1.21	1.31	13.22	12.42	11.80	10.90

资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2020/5/7，广汽集团 H、吉利汽车对应的单位是港元）

正文目录

1. 行业概况：“乘”弱“商”强 基金持仓处于历史低位	6
1.1. 样本选择	6
1.2. 业绩总结：乘用车产业链承压 重卡相对稳健	6
1.3. 基金持仓：1Q20 处于历史低位	8
2. 乘用车整车：销量持续疲软 业绩明显承压	12
3. 货车：2019 业绩稳健 1Q20 分化愈加明显	16
4. 客车：2019 盈利改善 1Q20 大幅下滑	19
5. 零部件：2019 营收正增长 1Q20 毛利率环比改善	22
6. 汽车服务：2019 逐季复苏 1Q20 业绩承压	32
7. 投资建议	36
8. 风险提示	38

图表目录

表 1 本次中报总结所选择的样本	6
表 2 1Q20 乘用车重仓股市值占比 (%)	9
表 3 1Q20 商用车重仓股市值占比 (%)	10
表 4 1Q20 零部件重仓股市值占比前十、后十 (%)	11
表 5 乘用车整车企业分季度营收同比增速 (%)	12
表 6 乘用车整车企业毛利率 (%)	13
表 7 乘用车整车企业归母净利润同比增速	14
表 8 乘用车整车企业净利率	14
表 9 货车企业营收同比增速 (%)	17
表 10 货车企业毛利率 (%)	17
表 11 货车企业归母净利润同比增速 (%)	18
表 12 货车企业净利率 (%)	18
表 13 客车整车企业营收同比增速 (%)	19
表 14 客车整车企业毛利率 (%)	20
表 15 客车整车企业归母净利润同比增速 (%)	21
表 16 客车整车企业净利率 (%)	21
表 17 表现优于行业平均的重点公司营收同比增速 (%)	23
表 18 零部件板块中营收同比增速前 10 名和后 10 名的公司	23
表 19 零部件板块中营收环比增速前 10 名和后 10 名的公司	24
表 20 营收表现优于行业平均的重点公司毛利率 (%)	25
表 21 零部件板块中毛利率排名前 10 名和后 10 名的公司	26
表 22 零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名和后 10 名的公司	26
表 23 营收表现优于行业平均的重点公司期间费用率 (%)	28
表 24 零部件板块中期间费用率排名后 10 名和前 10 名的公司	28
表 25 零部件板块中期间费用率环比改善排名前 10 名和后 10 名的公司	29
表 26 汽车服务企业营收同比增速 (%)	32
表 27 汽车服务企业营收环比增速 (%)	32
表 28 汽车服务企业毛利率 (%)	33
表 29 汽车服务企业期间费用率 (%)	34
图 1 汽车行业细分板块营收同比增速 (%)	7
图 2 汽车行业细分板块毛利率 (%)	7
图 3 汽车行业细分板块期间费用率 (%)	7
图 4 汽车行业细分板块净利率 (%)	7

图 5 各子版块归母净利润同比增速 (%)	7
图 6 各子版块经营活动现金流量净额/营收 (%)	7
图 7 汽车行业重仓持股市值占比 (中信沪深一级)	8
图 8 汽车行业重仓持股市值占比 (中信沪深二级)	8
图 9 乘用车重仓持股市值占比 (中信沪深二级)	9
图 10 商用车重仓持股市值占比 (中信沪深二级)	10
图 11 零部件重仓持股市值占比 (中信沪深二级)	11
图 12 狭义乘用车批发销量及同比增速 (万辆, %)	12
图 13 乘用车企业营收及同比增速 (亿元, %)	12
图 14 乘用车整车企业毛利率 (%)	13
图 15 乘用车整车企业期间费用率 (%)	13
图 16 乘用车企业净利率 (%)	14
图 17 乘用车企业归母净利润及同比增速 (亿元, %)	14
图 18 乘用车企业经营活动现金流量净额 (亿元)	15
图 19 剔除上汽后的经营活动现金流量净额 (亿元)	15
图 20 重卡销量及同比增速 (万辆, %)	16
图 21 轻卡销量及同比增速 (万辆, %)	16
图 22 货车企业营收及同比增速 (亿元, %)	16
图 23 货车企业毛利率略微提升 (%)	17
图 24 货车企业期间费用率总体平稳 (%)	17
图 25 货车企业净利率 (%)	18
图 26 货车企业归母净利润及同比增速 (亿元, %)	18
图 27 大中客销量及同比增速 (万辆, %)	19
图 28 客车企业营收及同比增速 (亿元, %)	19
图 29 客车企业毛利率 (%)	20
图 30 客车企业期间费用率 (%)	20
图 31 客车企业净利率 (%)	20
图 32 客车企业归母净利润及同比增速 (%)	20
图 33 汽车零部件单季度营收同比 (%)	22
图 34 汽车零部件单季度营收环比 (%)	22
图 35 汽车零部件板块单季毛利率 (%)	25
图 36 汽车零部件板块累计毛利率 (%)	25
图 37 汽车零部件板块单季期间费用率 (%)	27
图 38 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)	27
图 39 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)	27
图 40 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)	27
图 41 汽车零部件单季扣非净利同比 (%)	30
图 42 汽车零部件单季扣非净利环比 (%)	30
图 43 汽车零部件单季净利率 (%)	30
图 44 汽车零部件单季投资收益/扣非净利 (%)	30
图 45 汽车零部件单季经营现金流净额/收入 (%)	31
图 46 汽车零部件单季净资产收益率 (%)	31
图 47 汽车零部件单季资产负债率 (%)	31
图 48 汽车零部件单季存货周转率 (%)	31
图 49 汽车零部件单季应收账款周转率 (%)	31
图 50 汽车零部件单季固定资产周转率 (%)	31
图 51 汽车服务板块单季度营收同比 (%)	32
图 52 汽车服务板块单季度营收环比 (%)	32
图 53 汽车服务板块单季毛利率 (%)	33
图 54 汽车服务板块累计毛利率 (%)	33
图 55 汽车服务板块单季期间费用率 (%)	34
图 56 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)	34
图 57 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)	34
图 58 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)	34
图 59 汽车服务板块单季扣非净利同比 (%)	35

图 60	汽车服务板块单季扣非净利环比 (%)	35
图 61	汽车服务板块单季净利率 (%)	35
图 62	汽车服务板块单季投资收益/扣非净利 (%)	35

1. 行业概况：“乘”弱“商”强 基金持仓处于历史低位

1.1. 样本选择

我们以中信证券汽车行业的成份股为基础，剔除主营业务与汽车行业相关度较低的标的，筛选出 159 家上市公司，其中乘用车整车 12 家，客车整车 6 家，货车 6 家，零部件 130 家，汽车服务 5 家，作为本篇报告分析的样本。截至 2020 年 4 月 30 日收盘，159 家样本企业合计市值 21,862 亿，占 A 股上市公司总市值的 3.4%。

表 1 本次中报总结所选择的样本

子行业划分	样本数量	当前市值 (亿元)	样本公司名称
乘用车整车	12	6,978	上汽集团、广汽集团、长城汽车、长安汽车、比亚迪、*ST 海马、一汽轿车、一汽夏利、江淮汽车、力帆股份、小康股份、北汽蓝谷
客车整车	6	485	宇通客车、金龙汽车、中通客车、亚星客车、曙光股份、*ST 安凯
货车	6	545	中国重汽、福田汽车、江铃汽车、东风汽车、潍柴动力、威孚高科
零部件	130	13,301	宁德时代、华域汽车、福耀玻璃、均胜电子、星宇股份等 130 家
汽车服务	5	553	国机汽车、安车检测、五洋停车、广汇汽车、中国汽研

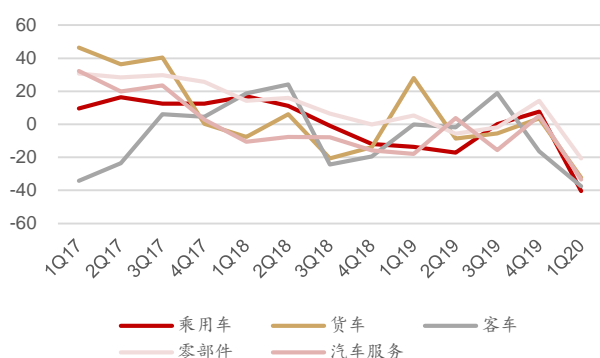
资料来源：wind，华西证券研究所

1.2. 业绩总结：乘用车产业链承压 重卡相对稳健

2019 年货车营收和归母净利表现亮眼，1Q20 板块整体承压。2019 年乘用车板块(含上汽)、客车、货车、零部件营收同比增速分别-5.0%、-1.5%、+7.0%、+1.9%，归母净利润同比增速分别为-39.3%、+11.6%、+48.1%、-38.0%；1Q20 乘用车板块(含上汽)、客车、货车、零部件营收同比增速分别-36.0%、-38.4%、-20.4%、-20.6%，归母净利润同比增速分别为-99.4%、-285.9%、-11.9%、-54.1%。

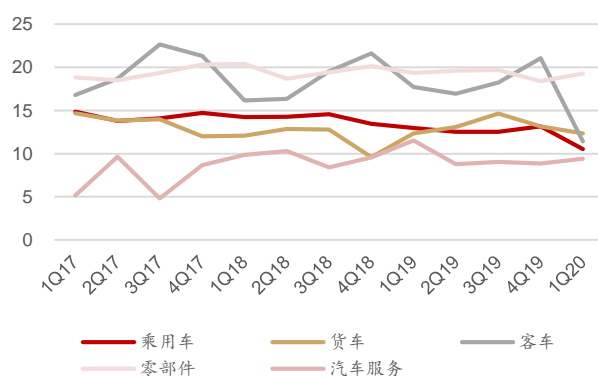
销量下滑致乘用车和零部件业绩承压，客车格局分化，重卡业绩稳健。2019 年乘用车、客车板块营收同比下滑，主要受整车销量下滑影响，但货车、零部件和汽车服务板块营收仍维持同比正增长。乘用车、零部件和汽车服务板块盈利走弱，均受到乘用车需求低迷拖累；客车和货车板块盈利改善，前者主要是受板块龙头宇通的带动，后者主要是因为重卡板块盈利稳健。

图1 汽车行业细分板块营收同比增速 (%)



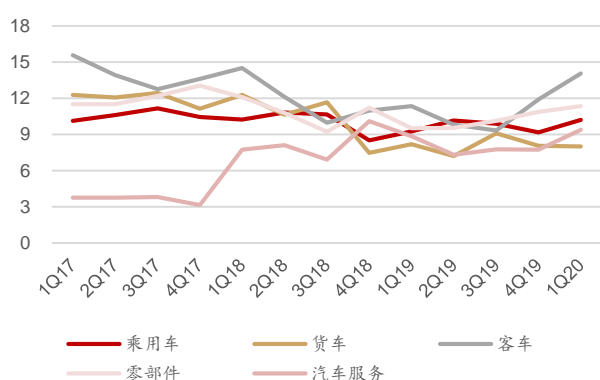
资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 汽车行业细分板块毛利率 (%)



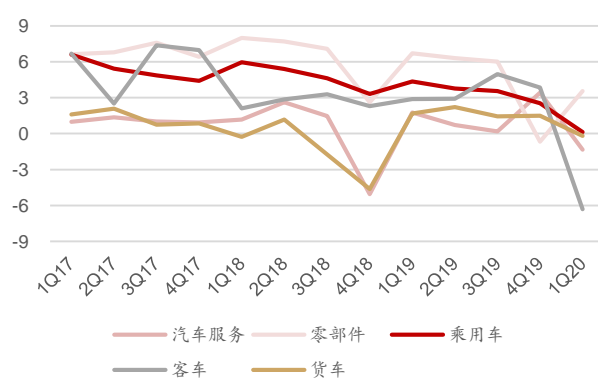
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图3 汽车行业细分板块期间费用率 (%)



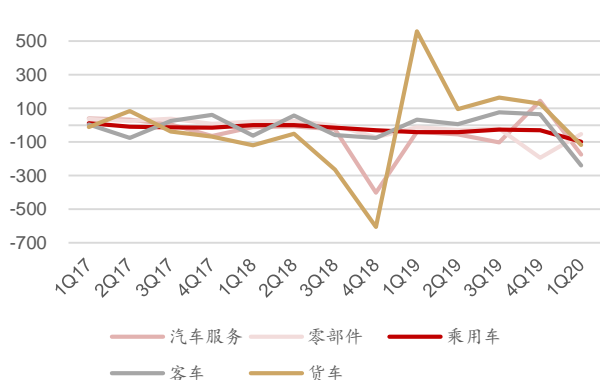
资料来源: wind, 华西证券研究所

图4 汽车行业细分板块净利率 (%)



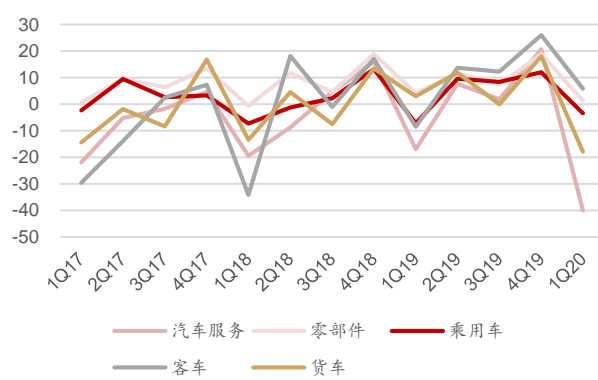
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图5 各子版块归母净利润同比增速 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图6 各子版块经营活动现金流量净额/营收 (%)

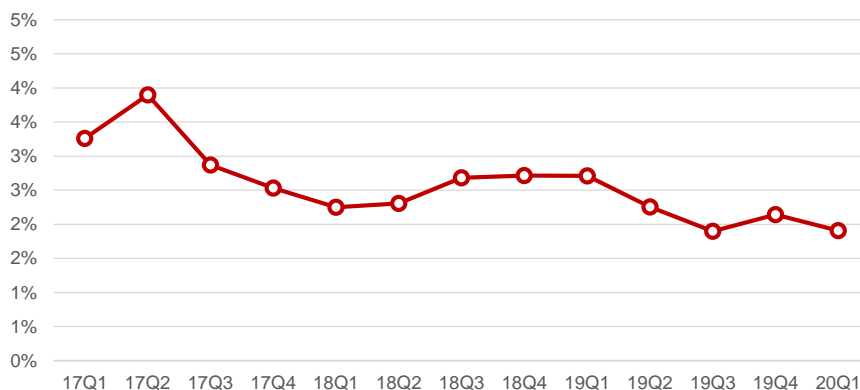


资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 基金持仓：1Q20 处于历史低位

20Q1 基金汽车行业重仓持股占比为 1.9%，接近历史最低位。1Q20 基金汽车行业重仓持股占比降至 1.9%，同比下降 0.8pp，环比下降 0.2pp，接近历史最低位。

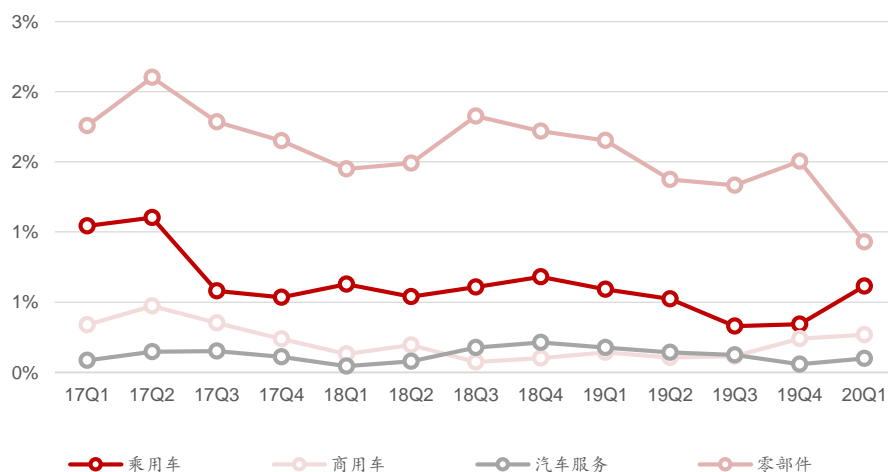
图 7 汽车行业重仓持股市值占比（中信沪深一级）



资料来源：wind，华西证券研究所

各板块市值占比均下滑，零部件板块下滑明显。从重仓持股市值占比看，一季度零部件占比 0.9%，同比减少 0.8pp，环比减少 0.6pp，降幅最为明显；乘用车占比 0.6%，同比减少 0.02pp，环比提升 0.3pp；商用车占比 0.3%，同比减少 0.1pp，环比增长 0.03pp；汽车服务占比 0.1%，同比减少 0.1pp，环比提升 0.04pp。

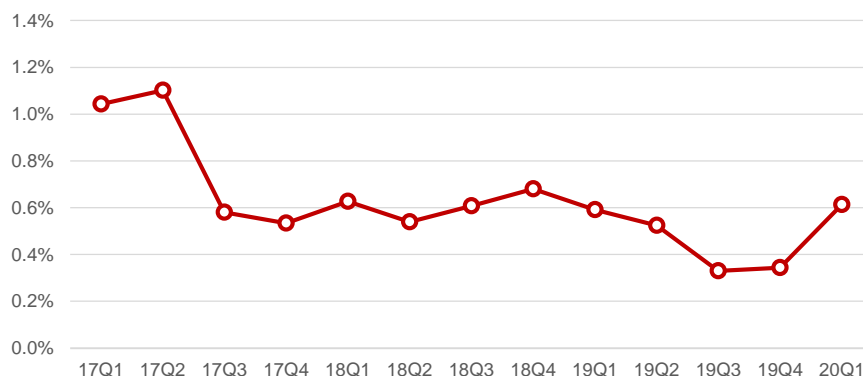
图 8 汽车行业重仓持股市值占比（中信沪深二级）



资料来源：wind，华西证券研究所

乘用车 1Q20 重仓持股占比同比-0.02pp，比亚迪、广汽集团、长安汽车环比提升较多。20Q1 乘用车行业（中信沪深二级行业，不含港股）重仓持股占比为 0.6%，同比减少 0.02pp。个股方面，1Q20 持仓占比环比提升的公司为比亚迪、广汽集团、长安汽车，持仓市值占比分别环比+0.26pp、+0.03pp、+0.02pp。

图 9 乘用车重仓持股市值占比（中信沪深二级）



资料来源：wind，华西证券研究所

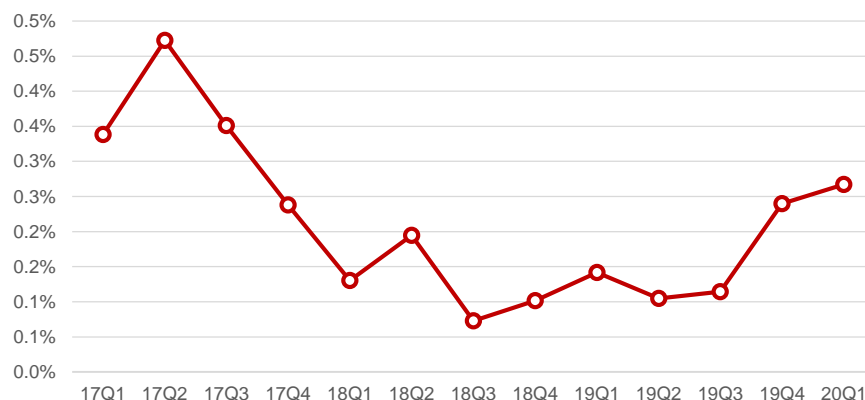
表 2 1Q20 乘用车重仓股市值占比 (%)

股票代码	公司简称	20Q1	19Q4	增持比例
002594. SZ	比亚迪	0.29%	0.03%	0.26%
601238. SH	广汽集团	0.04%	0.01%	0.03%
000625. SZ	长安汽车	0.12%	0.10%	0.02%
0175. HK	吉利汽车	0.03%	0.03%	0.00%
600733. SH	北汽蓝谷	0.00%	0.00%	0.00%
600104. SH	上汽集团	0.14%	0.15%	-0.01%
2333. SH	长城汽车	0.01%	0.02%	-0.01%
601633. SH	长城汽车	0.03%	0.06%	-0.03%
2238. HK	广汽集团	0.09%	0.27%	-0.18%

资料来源：wind，华西证券研究所

商用车 20Q1 重仓持股占比同比-0.1pp，宇通客车占比环比略增。20Q1 商用车行业（中信沪深二级行业，不含港股）重仓持股占比为 0.3%，同比减少 0.1pp。个股方面，20Q1 持仓占比环比提升的公司为宇通客车，持仓市值占比提升 0.02pp。

图 10 商用车重仓持股市值占比（中信沪深二级）



资料来源：wind，华西证券研究所

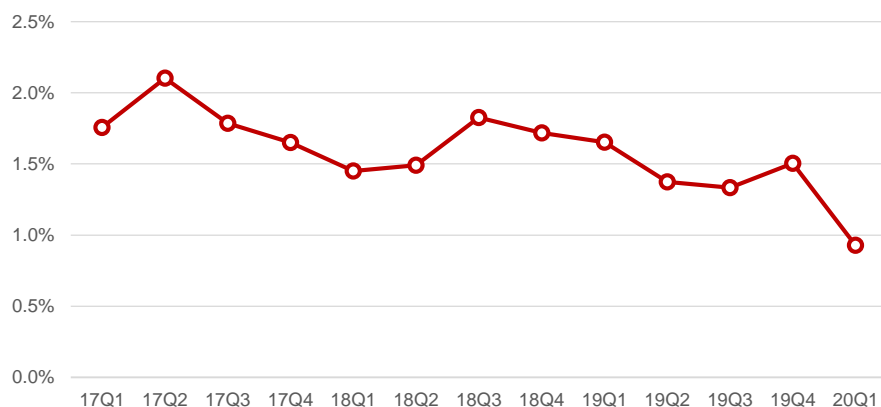
表 3 1Q20 商用车重仓股市值占比 (%)

股票代码	公司简称	20Q1	19Q4	增持比例
600066.SH	宇通客车	0.12%	0.11%	0.02%
600166.SH	福田汽车	0.00%	0.00%	0.00%
000550.SZ	江铃汽车	0.00%	0.00%	0.00%
000951.SZ	中国重汽	0.06%	0.08%	-0.02%
3808.HK	中国重汽		0.03%	-0.03%

资料来源：wind，华西证券研究所

零部件 1Q20 重仓持股占比同比-0.8pp，银轮、伯特利占比环比显著提升。1Q20 零部件行业（中信沪深二级行业，不含港股）重仓持股占比为 0.9%，同比减少 0.8pp。个股方面，20Q1 持仓占比环比提升前五的公司为伯特利、银轮股份、威孚高科、均胜电子、宁波高发，持仓市值占比分别环比+0.02pp、+0.02pp、+0.01pp、+0.01pp、+0.01pp。

图 11 零部件重仓持股市值占比（中信沪深二级）



资料来源：wind，华西证券研究所

表 4 1Q20 零部件重仓股市值占比前十、后十 (%)

股票代码	公司简称	20Q1	19Q4	增持比例	股票代码	公司简称	20Q1	19Q4	增持比例
603596.SH	伯特利	0.04%	0.02%	0.02%	603037.SH	凯众股份		0.00%	0.00%
002126.SZ	银轮股份	0.02%		0.02%	2338.HK	潍柴动力		0.01%	-0.01%
000581.SZ	威孚高科	0.04%	0.03%	0.01%	601689.SH	拓普集团	0.03%	0.04%	-0.01%
600699.SH	均胜电子	0.01%	0.00%	0.01%	600933.SH	爱柯迪	0.01%	0.02%	-0.01%
603788.SH	宁波高发	0.01%	0.00%	0.01%	0425.HK	敏实集团		0.02%	-0.02%
603158.SH	腾龙股份	0.01%	0.01%	0.01%	600660.SH	福耀玻璃	0.01%	0.04%	-0.04%
603239.SH	浙江仙通	0.01%		0.01%	603129.SH	春风动力	0.00%	0.04%	-0.04%
002048.SZ	宁波华翔	0.09%	0.08%	0.01%	601799.SH	星宇股份	0.10%	0.17%	-0.07%
000030.SZ	富奥股份	0.00%		0.00%	600741.SH	华域汽车	0.29%	0.53%	-0.24%
002213.SZ	特尔佳	0.00%	0.00%	0.00%	000338.SZ	潍柴动力	0.21%	0.47%	-0.26%

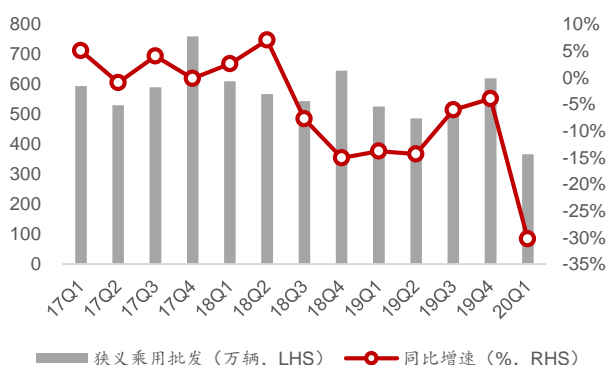
资料来源：wind，华西证券研究所

2. 乘用车整车：销量持续疲软 业绩明显承压

批发销量下滑导致乘用车企业营收下降。2019 年 12 家样本乘用车整车企业合计实现营收 13,084.3 亿元，同比下降 5.0%，对比同时期乘用车批发销量同比下降 9.5%；其中上汽集团营收体量远超其他企业，占到 12 家企业合计营收的 63.2%，如果剔除上汽集团，其他 11 家样本企业合计实现营收 4,819.0 亿元，同比下降 1.6%。1Q20 合计实现营收 1,984.9 亿元，同比下降 35.8%；其中上汽集团营收体量远超其他企业，上半年占到 12 家企业合计营收的 51.0%，如果剔除上汽集团，其他 11 家样本企业合计实现营收 972.4 亿元，同比下降 13.9%。

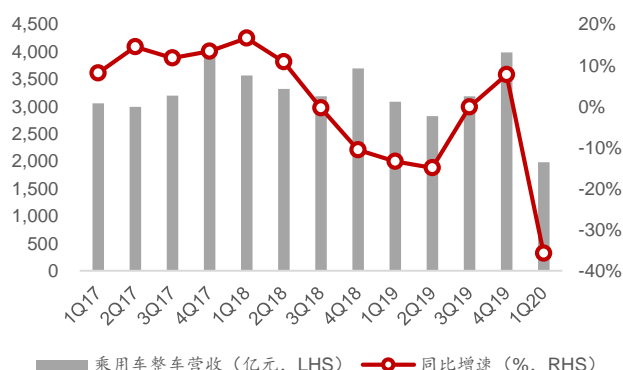
头部车企 1Q20 营收出现双位数下滑。分企业来看，由于疫情影响，居民消费减少，进店消费存在障碍，头部乘用车企中上汽集团、广汽集团、长城汽车、长安汽车的营收同比降幅在 24%-48%之间，疫情影响下需求减弱导致批发销量增速下滑拖累。

图 12 狭义乘用车批发销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 13 乘用车企业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

表 5 乘用车整车企业分季度营收同比增速（%）

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
合计	-35.8%	-5.3%	7.8%	-0.1%	-14.9%	-13.4%
不含上汽	-13.9%	-2.4%	-0.3%	0.7%	0.7%	-7.2%
*ST 海马	-37.9%	-7.1%	25.2%	-15.9%	46.1%	-56.1%
长安汽车	-27.8%	6.5%	54.9%	7.3%	-11.3%	-20.0%
一汽轿车	510.7%	8.4%	59.8%	18.7%	-5.1%	-34.4%
一汽夏利	-73.8%	-61.9%	-58.4%	-69.3%	-62.4%	-64.1%
比亚迪	-35.1%	-1.8%	-17.4%	-9.2%	8.4%	22.5%
上汽集团	-48.3%	-6.9%	13.0%	-0.5%	-22.7%	-16.5%
江淮汽车	-37.7%	-5.6%	-26.6%	-19.3%	14.0%	13.8%
北汽蓝谷	-46.7%	43.5%	-8.2%	81.3%	-	-
小康股份	-49.6%	-10.4%	10.0%	1.7%	-29.7%	-24.3%
广汽集团	-24.5%	-17.2%	-11.5%	-9.7%	-20.8%	-25.7%
长城汽车	-43.9%	-2.8%	4.1%	20.7%	-16.1%	-15.8%
力帆股份	-74.9%	-71.8%	-71.8%	-35.2%	7.8%	-31.1%

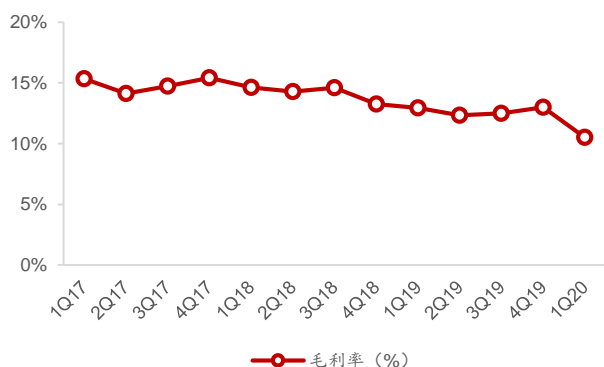
资料来源：wind，华西证券研究所

汽车销量下滑、固定成本较大导致车企毛利率持续显著下滑。2019 年 12 家样本企业毛利率为 12.8%，同比下降 1.4 pp；剔除上汽集团后毛利率 13.9%，同比下降 2.0pp。1Q20 毛利率为 10.5%，同比下降 2.4 pp；剔除上汽集团后毛利率 10.2%，同

比下降 3.2pp。毛利率下降的主要原因包括批发销量下滑导致单位营收对应的固定成本增加，终端需求疲软导致车企给经销商的折扣、返利增加等。分企业来看，1Q20 样本中仅长安汽车、一汽轿车这 2 家企业毛利率同比上升，与营收端表现一致，与疫情期间能够稳住乘用车销量有关。

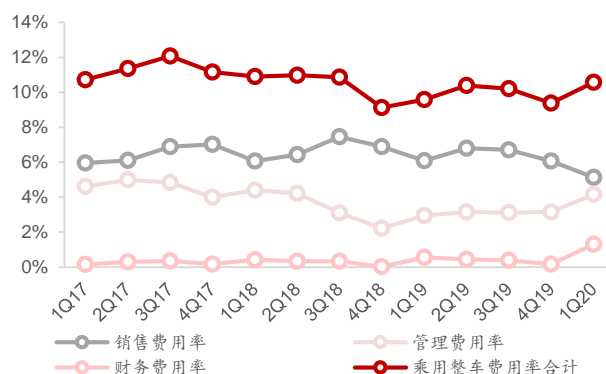
期间费用率 2019 年微降，1Q20 回升。2019 年 12 家样本企业期间费用率 9.8%，同比下滑 0.6pp；剔除上汽集团后期间费用率 10.7%，同比下滑 1.5pp。1Q20 期间费用率 10.5%，同比提升 2.4pp；剔除上汽集团后期间费用率 10.7%，同比基本持平。

图 14 乘用车整车企业毛利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 15 乘用车整车企业期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 6 乘用车整车企业毛利率 (%)

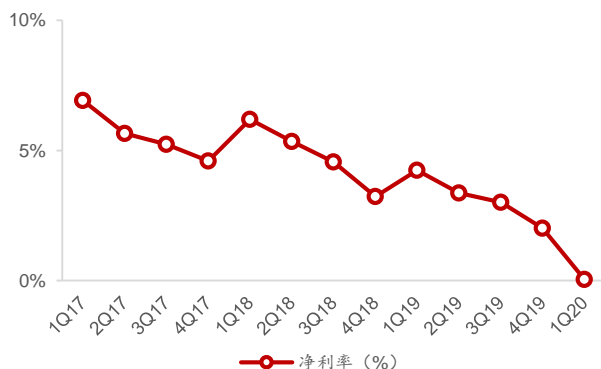
公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
合计	10.5	12.8	13.0	12.5	12.3	12.9
不含上汽	10.2	13.9	15.8	12.9	12.1	13.3
*ST 海马	5.5	5.2	13.0	10.5	-2.1	-0.3
长安汽车	8.7	14.7	19.8	18.8	11.9	5.0
一汽轿车	10.8	18.7	22.2	13.9	20.3	15.6
一汽夏利	12.7	-52.8	12.5	-2.8	-60.8	-113.4
比亚迪	17.7	16.3	17.0	13.9	15.3	19.0
上汽集团	10.9	12.2	11.4	12.3	12.5	12.7
江淮汽车	5.2	10.6	8.8	10.7	11.7	10.7
北汽蓝谷	1.6	9.3	21.5	-0.8	7.9	13.0
小康股份	5.8	17.3	17.8	16.0	14.5	19.4
广汽集团	4.0	6.9	4.5	5.4	5.7	12.4
长城汽车	9.3	16.2	17.9	18.5	13.6	13.7
力帆股份	8.7	-29.5	-71.3	2.4	1.7	10.4

资料来源: wind, 华西证券研究所

1Q20 毛利率下降、期间费用率上升导致净利率显著下降。1Q20 12 家样本企业净利率为 0.0%，相比 1Q19 下降 4.2pp；剔除上汽集团后净利率 10.2%，相比 1Q19 大幅下降 3.2pp。分企业来看，仅有*ST 海马和一汽轿车和广汽集团三家企业净利率同比上升，其中前三家与毛利率趋势一致，*ST 海马虽然净利率上升但仍处于亏损状态。头部车企净利率均有大幅度下滑，主要受新冠疫情下需求疲软的影响。

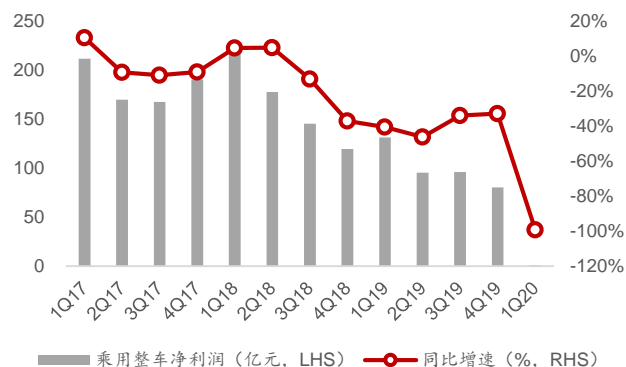
乘用车板块 1Q20 归母净利润大幅下降。1Q20 12 家样本乘用车企业合计实现归母净利润 0.8 亿元，同比大幅下滑 99.4%；剔除上汽集团后合计实现归母净利润-13.6 亿元，同比大幅下滑 163.3%。分企业来看，仅*ST 海马、一汽轿车、小康股份三家企业的归母净利润实现同比正增长。上汽集团、广汽集团、长城汽车、长安汽车的归母净利润均大幅下滑。

图 16 乘用车企净利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 17 乘用车企归母净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 7 乘用车整车企业归母净利润同比增速

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
合计	-99.4%	-39.3%	-32.9%	-34.0%	-46.4%	-40.7%
不含上汽	-163.3%	-72.4%	-66.8%	-98.1%	-57.0%	-73.4%
*ST 海马	115.1%	-104.3%	-114.4%	-93.5%	-63.2%	-50.4%
长安汽车	-129.7%	-466.2%	-103.9%	-5.3%	-154.2%	-254.9%
一汽轿车	230.7%	-86.1%	4563.7%	-1996.6%	-111.7%	-73.0%
一汽夏利	-35.7%	-4142.5%	-174.9%	-59.2%	-15.0%	-10.7%
比亚迪	-63.8%	-40.4%	-84.1%	-80.6%	24.5%	236.4%
上汽集团	-86.9%	-27.1%	-27.3%	-16.6%	-42.1%	-21.9%
江淮汽车	-615.6%	-112.1%	-93.3%	-145.1%	-184.8%	-47.2%
北汽蓝谷	-1493.4%	-93.3%	1446.8%	-861.7%	-1156.5%	-1121.2%
小康股份	1112.8%	-83.8%	201.5%	8.4%	-321.3%	-113.6%
广汽集团	-96.0%	-38.7%	-72.4%	-51.0%	-29.2%	-27.8%
长城汽车	-182.0%	-13.7%	22.5%	478.0%	-53.5%	-62.0%
力帆股份	97.8%	-2000.5%	-1901.7%	-16855.6%	-1457.7%	-267.3%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 8 乘用车整车企业净利率

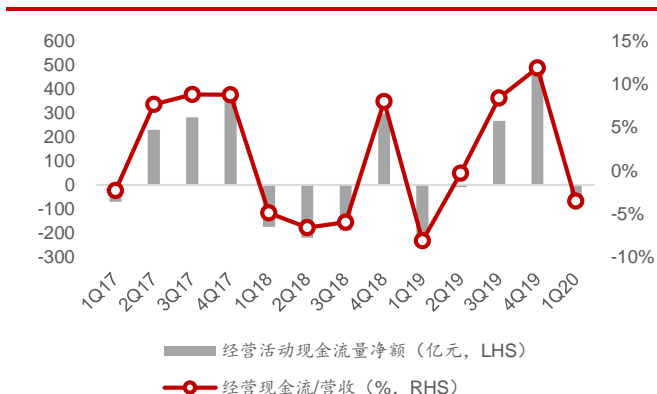
公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
合计	0.0%	3.1%	2.0%	3.0%	3.4%	4.2%
不含上汽	-1.4%	1.0%	0.4%	0.1%	2.0%	1.9%
*ST 海马	-23.0%	2.1%	19.6%	-1.4%	-5.3%	-6.6%
长安汽车	5.4%	-3.8%	0.1%	-2.8%	-1.0%	-13.1%
一汽轿车	0.5%	0.1%	3.0%	-4.7%	-0.2%	1.0%
一汽夏利	-362.3%	-344.8%	-1027.4%	-229.2%	-263.9%	-147.5%

比亚迪	1.6%	1.7%	0.7%	0.8%	2.4%	2.9%
上汽集团	1.4%	4.3%	2.9%	4.6%	4.3%	5.6%
江淮汽车	-4.3%	0.4%	-0.8%	0.9%	0.7%	0.5%
北汽蓝谷	-26.0%	0.0%	4.6%	-4.9%	0.9%	1.0%
小康股份	-27.7%	0.5%	8.0%	-4.6%	-7.2%	-1.2%
广汽集团	1.0%	11.3%	1.8%	9.9%	15.6%	19.8%
长城汽车	-5.3%	4.8%	4.7%	6.6%	4.2%	3.6%
力帆股份	-35.3%	-614.4%	-268.8%	-111.9%	-29.0%	-4.5%

资料来源: wind, 华西证券研究所

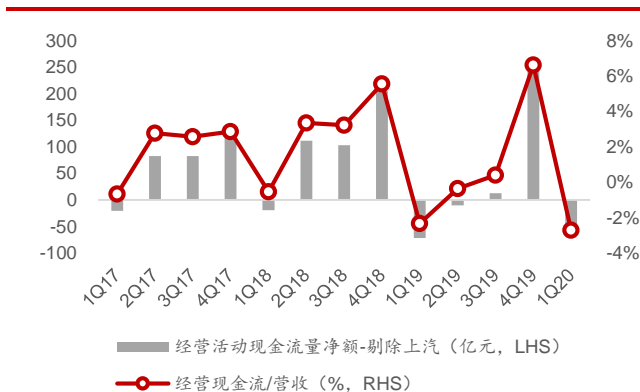
剔除上汽后板块 1Q20 经营活动现金流显著转差。1Q20 12 家样本乘用车企业合计经营活动现金流量净额-70.4 亿元, 相比 1Q19 增长 181.0 亿元, 主要受上汽集团经营活动现金流改善影响; 剔除上汽集团后合计经营活动现金流量净额-53.9 亿元, 相比 1Q19 上升 18.1 亿元, 乘用车企业经营活动现金流总体较差, 1Q20 经营活动现金流量净额上升且为正的只有长安汽车、比亚迪和长城汽车三家企业。

图 18 乘用车企经营活动现金流量净额 (亿元)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 19 剔除上汽后的经营活动现金流量净额 (亿元)



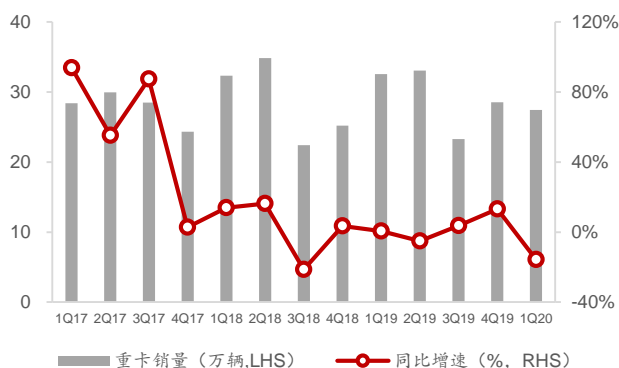
资料来源: Wind, 华西证券研究所

3. 货车：2019 业绩稳健 1Q20 分化愈加明显

2019 营收正增长，1Q20 疫情致营收增速转负。2019 年 6 家样本货车企业合计实现营收 3136.5 亿元，同比增长 7.0%，其中 4Q19 实现营收 845.8 亿元，同比增长 12.3%，营收走强主要受益于销量的增长；1Q20 营收 658.9 亿元，同比下降 20.4%，主要受疫情压制重卡销量的影响。根据中汽协数据，重卡销量维持高景气，2019 年重卡销量 114.8 万辆，同比增长 3.2%，1Q20 销量 27.4 万辆，同比下降 15.7%。2019 年轻卡销量 180.9 万辆，同比下降 4.3%，1Q20 销量 31.0 万辆，同比下降 37.1%。

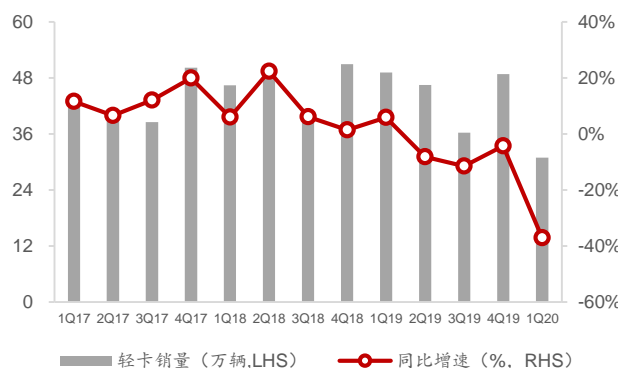
业务差别导致车企间营收分化。货车板块样本企业主营业务存在差异，导致车企间营收分化明显，2019 年潍柴动力在重卡板块（母公司发动机业务、法士特变速箱业务、陕重汽重卡整车业务）和非重卡板块（KION）均有不错的表现，营收同比增长 9.5%；中国重汽在自卸车、水泥搅拌车领域市场地位领先，2019 年受“大吨小标”事件影响营收同比下降 1.3%；江铃汽车轻卡销量占比较高，2019 年同比增长 3.3%。1Q20 威孚高科营收逆势增长 22.1%，潍柴动力同比下降 13.7%，表现优于行业平均。

图 20 重卡销量及同比增速（万辆，%）



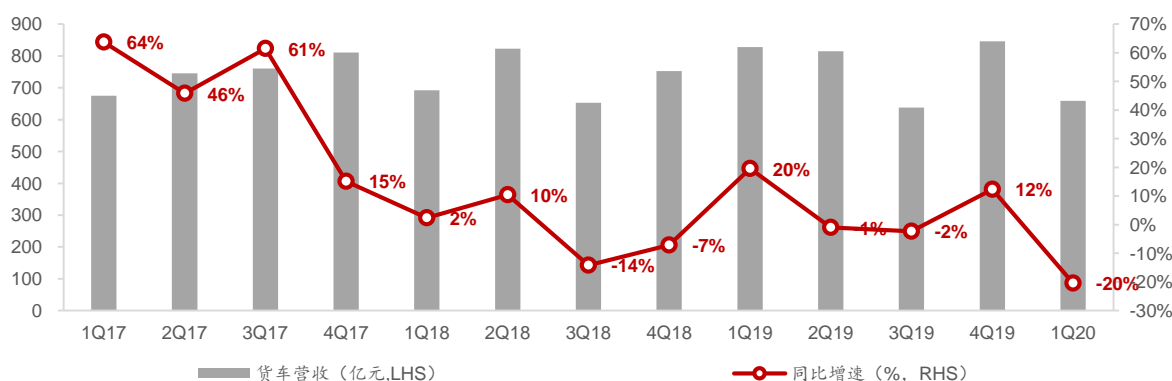
资料来源：中汽协, 华西证券研究所

图 21 轻卡销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：Wind, 华西证券研究所

图 22 货车企业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind, 华西证券研究所

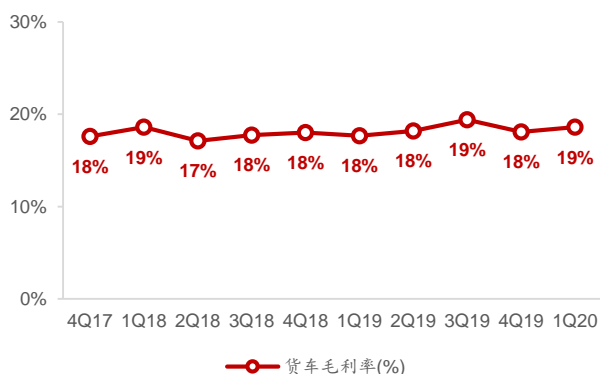
表 9 货车企业营收同比增速 (%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	-20.4%	7.0%	12.3%	-2.3%	-1.0%	19.6%	-7.1%
潍柴动力	-13.7%	9.5%	16.0%	-0.2%	6.0%	15.3%	2.6%
江铃汽车	-29.0%	3.3%	8.8%	13.3%	-7.6%	0.4%	-9.6%
威孚高科	22.1%	0.7%	32.4%	0.9%	-17.0%	-5.1%	-24.2%
中国重汽	-28.8%	-1.3%	15.6%	-21.7%	-17.8%	24.8%	1.2%
东风汽车	-33.7%	-6.2%	-30.9%	-7.9%	9.4%	26.8%	-2.4%
福田汽车	-34.8%	14.4%	15.9%	-0.7%	-2.7%	50.3%	-35.1%

资料来源: wind, 华西证券研究所

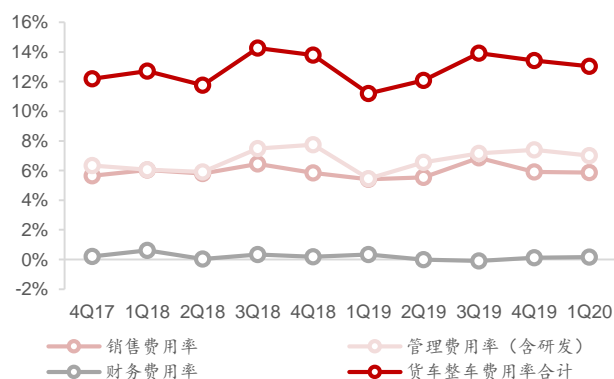
货车板块毛利率持续提升, 期间费用率 2019 年下降但 1Q20 回升。2019 年 6 家样本企业毛利率为 18.3%, 同比略微提升 0.4pp, 1Q20 毛利率为 18.6%, 同比提升 0.9pp, 其中中国重汽毛利率改善较多主要是因为新管理层上任后成本管控力度加大, 潍柴动力毛利率稳中有升, 威孚高科毛利率下滑较多主因低毛利率的后处理系统产品收入占比提升。6 家样本企业期间费用率总体平稳, 2019 小幅下降 0.5pp 至 12.6%, 其中重卡板块的潍柴动力、中国重汽的期间费用率均小幅提升; 福田汽车大幅下降 6.9pp, 主要是因为宝沃资产剥离后财务费用下降。1Q20 期间费用率小幅提升 1.8pp 至 13.0%, 主因收入规模的大幅下滑。

图 23 货车企业毛利率略微提升 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 24 货车企业期间费用率总体平稳 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 10 货车企业毛利率 (%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	18.6%	18.3%	18.1%	19.4%	18.2%	17.7%	18.0%
潍柴动力	22.4%	21.8%	21.1%	22.9%	21.8%	21.7%	24.3%
江铃汽车	15.2%	15.9%	16.1%	17.8%	15.8%	13.9%	12.1%
威孚高科	18.8%	24.1%	30.3%	19.2%	22.2%	23.1%	30.1%
中国重汽	11.6%	10.5%	10.1%	11.2%	11.5%	9.5%	7.5%
东风汽车	10.4%	12.0%	11.3%	12.2%	10.9%	13.8%	11.6%
福田汽车	12.2%	14.0%	14.0%	15.9%	13.4%	13.3%	7.7%

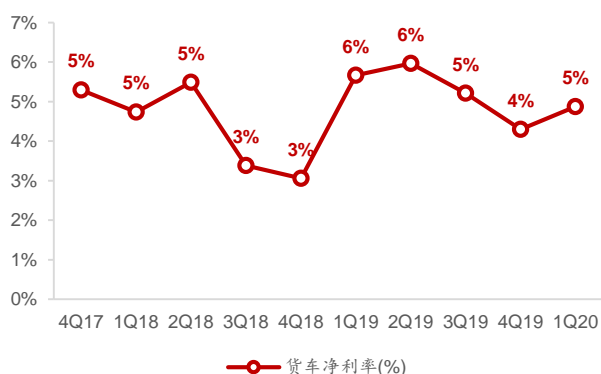
资料来源: wind, 华西证券研究所

货车板块净利率受期间费用率影响较多。2019 年 6 家样本企业净利率为 5.3%, 同比提升 1.1pp, 1Q20 净利率为 4.9%, 同比下滑 0.8pp。分企业来看, 净利率受期间

费用率影响较多，重卡板块的中国重汽净利率受益于成本管控小幅上升，潍柴动力净利率受收入规模的下降而略微下降，威孚高科净利率则受毛利率的下降而明显下降。

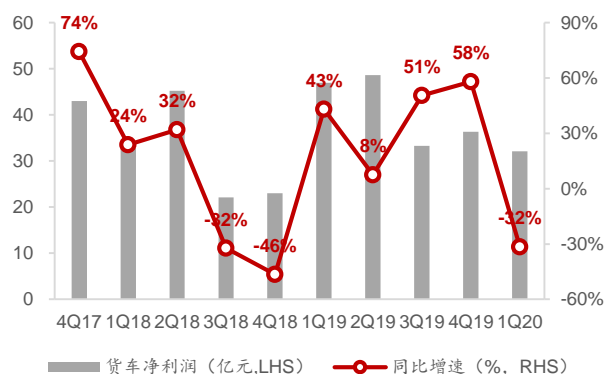
重卡企业稳健贡献利润增量。2019年6家样本企业合计实现归母净利润133.8亿元，同比增长48.1%，相比去年同期增加43.5亿元，其中潍柴动力归母净利润91.0亿元，贡献增量4.5亿元，中国重汽归母净利润12.2亿元，贡献增量3.2亿元，福田汽车扭亏为盈，归母净利1.9亿元，贡献增量37.7亿元。1Q20归母净利26.2亿元，同比下降11.9%，相比去年同减少11.9亿元，其中潍柴动力减少5.3亿元。

图 25 货车企业净利率(%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 26 货车企业归母净利润及同比增速(亿元, %)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 11 货车企业归母净利润同比增速(%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	1Q20	2019
合计	-31.6%	34.1%	57.9%	50.5%	7.6%	43.1%	-46.4%	-31.6%
潍柴动力	-29.1%	36.9%	63.7%	55.2%	8.7%	45.4%	-48.8%	-29.1%
江铃汽车	-23.2%	2.4%	-28.0%	12.5%	6.0%	31.7%	9.8%	-23.2%
威孚高科	176.1%	61.0%	-92.2%	-198.6%	-79.6%	-83.6%	-367.8%	176.1%
中国重汽	-20.9%	-6.6%	48.8%	-8.1%	-25.7%	-12.9%	-49.5%	-20.9%
东风汽车	-20.3%	31.2%	102.4%	-26.2%	11.5%	67.9%	0.6%	-20.3%
福田汽车	-133.0%	-24.7%	-29.5%	-32.2%	-23.6%	-13.6%	68.1%	-133.0%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 12 货车企业净利率 (%)

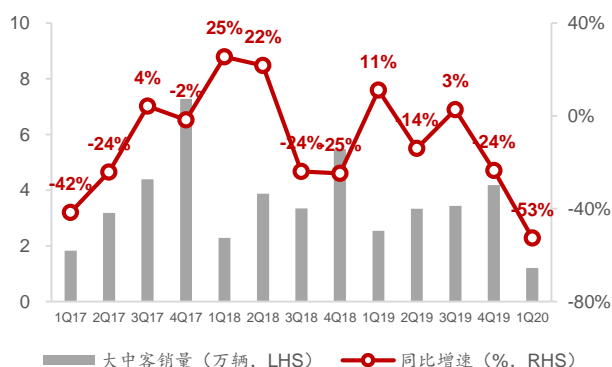
公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	4.9%	5.3%	4.3%	5.2%	6.0%	5.7%	3.1%
潍柴动力	6.6%	6.8%	5.4%	6.8%	7.7%	7.5%	8.7%
江铃汽车	1.5%	0.5%	-0.1%	1.5%	0.5%	0.4%	-1.6%
威孚高科	20.0%	26.2%	22.4%	24.8%	27.0%	30.8%	19.9%
中国重汽	4.1%	4.0%	4.6%	3.5%	4.1%	3.6%	2.6%
东风汽车	-1.8%	3.1%	2.8%	2.5%	3.3%	3.6%	2.8%
福田汽车	-3.3%	0.3%	-0.6%	0.0%	1.3%	0.5%	-19.1%

资料来源: wind, 华西证券研究所

4. 客车：2019 盈利改善 1Q20 大幅下滑

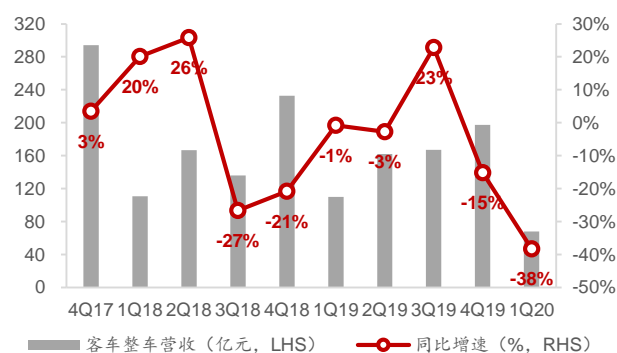
大中客销量总体低迷，上市客车企业营收下滑幅度小于行业销量下滑幅度，车企间分化明显。2019 年 6 家样本客车整车企业合计实现营收 636.4 亿元，同比下降 1.5%，1Q20 实现营收 67.7 亿元，同比下降 38.4%。销量下滑是导致客车企业营收下滑的主要原因，近两年客车销量表现持续低迷，根据中汽协数据，2019 大中客销量 13.5 万辆，同比下降 9.9%，1Q20 销量 1.2 万辆，同比下降 52.6%。上市客车企业营收表现优于行业增速，与补贴逐步退坡后市场集中度提升有关。分企业来看，2019 中通客车、亚星客车、*ST 安凯营收实现同比正增长，宇通客车、曙光股份、金龙汽车营收同比下降，1Q20 营收均呈双位数下滑。

图 27 大中客销量及同比增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 28 客车企业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：Wind，华西证券研究所

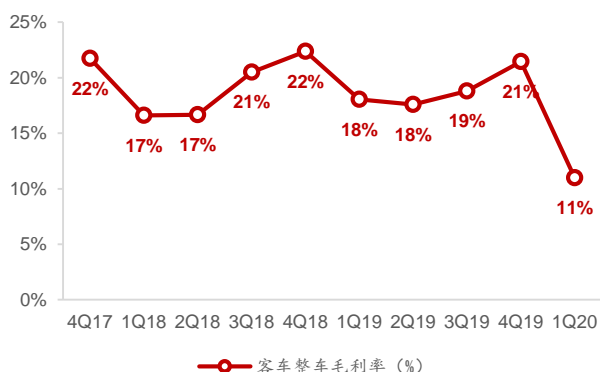
表 13 客车整车企业营收同比增速（%）

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	-38.4%	-1.5%	-15.2%	22.8%	-2.8%	-0.8%	-20.9%
*ST 安凯	-68.3%	7.3%	-27.8%	57.2%	2.4%	31.1%	-50.4%
中通客车	-21.8%	10.9%	-28.6%	54.1%	27.5%	54.1%	-19.9%
宇通客车	-42.0%	-4.0%	-22.3%	13.6%	4.2%	3.9%	-13.0%
亚星客车	-26.4%	10.2%	-14.6%	53.2%	2.3%	36.9%	-17.9%
曙光股份	-42.7%	-16.1%	-37.3%	62.9%	-39.5%	-26.2%	-39.3%
金龙汽车	-31.7%	-2.2%	12.0%	17.6%	-17.2%	-21.5%	-25.1%

资料来源：wind，华西证券研究所

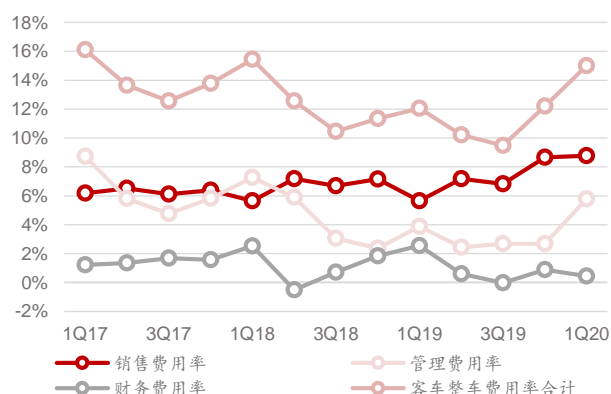
客车板块毛利率持续下降，期间费用率 2019 年下降但 1Q20 回升。2019 年 6 家样本企业毛利率为 19.18%，同比下降 0.35pp；1Q20 6 家样本企业毛利率为 10.99%，同比下降 7.07pp。2019 年客车板块毛利率保持平稳，其中*ST 安凯因去年同期低基数导致毛利率上升较多，其他 5 家企业毛利率均出现小幅下滑；营收体量最大的宇通客车毛利率为 24.35%，同比下滑 1.02pp，其余 4 家企业除曙光股份下滑较多，毛利率均下滑不足 1pp。6 家样本企业 2019 年期间费用率下降 1.23pp 至 10.95%，1Q20 期间费用上升 2.94pp 至 15.00%。主要受宇通客车影响。

图 29 客车企业毛利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 30 客车企业期间费用率 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

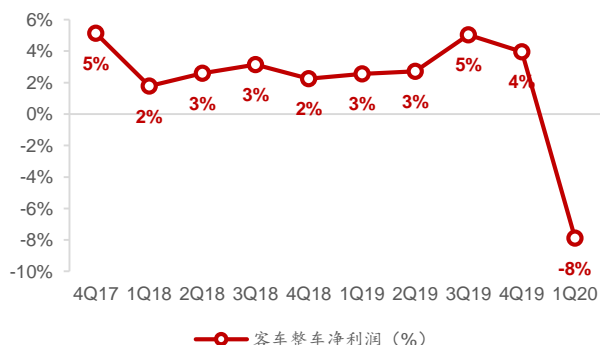
表 14 客车整车企业毛利率 (%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	11.0%	19.2%	21.4%	18.8%	17.6%	18.1%	22.4%
*ST 安凯	2.4%	16.1%	17.6%	13.1%	18.7%	15.0%	6.3%
中通客车	14.3%	15.6%	18.1%	14.9%	13.8%	15.3%	17.3%
宇通客车	16.0%	24.3%	26.4%	24.1%	22.1%	24.3%	28.0%
亚星客车	3.7%	17.5%	24.2%	13.9%	14.8%	18.0%	19.9%
曙光股份	10.5%	9.9%	-9.7%	15.3%	11.7%	13.9%	6.5%
金龙汽车	4.5%	13.8%	17.2%	12.5%	12.3%	10.9%	17.9%

资料来源: wind, 华西证券研究所

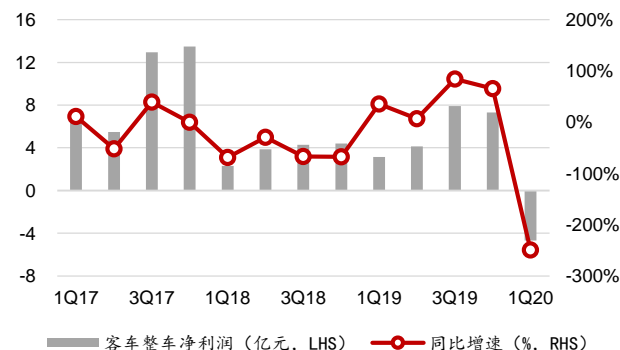
2019 客车企业盈利分化, 1Q20 客车板块盈利转负。2019 年 6 家样本企业净利率为 3.68%, 相比 2018 年上升 1.24pp; 1Q20 6 家样本企业净利率为-7.88%, 相比 1Q19 下降 10.44pp, 下滑明显, 六家客车净利润全部下滑, 主要原因系疫情影响居民出行旅游等人口流动, 导致客车需求骤减。2019 年 6 家样本企业合计实现归母净利润 22.49 亿元, 同比增长 51.04%; 其中宇通客车归母净利润 19.40 亿元, 占到整个客车板块归母净利润的 86.26%, 其余 5 家企业归母净利润合计 3.09 亿元; 1Q20 年 6 家样本企业合计实现归母净利润-4.68 亿元, 同比下滑 249.47%, 其中金龙客车和宇通客车下滑归母净利润较多, 分别为-2.25 亿元和-1.43 亿元。

图 31 客车企业净利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 32 客车企业归母净利润及同比增速 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

表 15 客车整车企业归母净利润同比增速 (%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	-289.5%	11.6%	49.2%	96.3%	1.9%	43.4%	-65.4%
*ST 安凯	-638.2%	25.1%	-83.2%	-198.8%	-122.5%	-109.7%	307.8%
中通客车	5.5%	-65.1%	-873.7%	617.8%	-0.3%	204.6%	-95.8%
宇通客车	-145.4%	25.6%	-44.7%	11.2%	15.3%	5.5%	-9.8%
亚星客车	-3658.1%	-77.9%	-118.9%	12.3%	-28.4%	-79.2%	-127.1%
曙光股份	-26.4%	-51.8%	-240.8%	-107.3%	-1939.5%	-324.5%	46.3%
金龙汽车	1686.9%	-34.6%	47.7%	310.3%	-46.8%	-44.6%	-75.8%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 16 客车整车企业净利率 (%)

公司名称	1Q20	2019	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
合计	11.0%	19.2%	21.4%	18.8%	17.6%	18.1%	22.4%
*ST 安凯	2.4%	16.1%	17.6%	13.1%	18.7%	15.0%	6.3%
中通客车	14.3%	15.6%	18.1%	14.9%	13.8%	15.3%	17.3%
宇通客车	16.0%	24.3%	26.4%	24.1%	22.1%	24.3%	28.0%
亚星客车	3.7%	17.5%	24.2%	13.9%	14.8%	18.0%	19.9%
曙光股份	10.5%	9.9%	-9.7%	15.3%	11.7%	13.9%	6.5%
金龙汽车	4.5%	13.8%	17.2%	12.5%	12.3%	10.9%	17.9%

资料来源: wind, 华西证券研究所

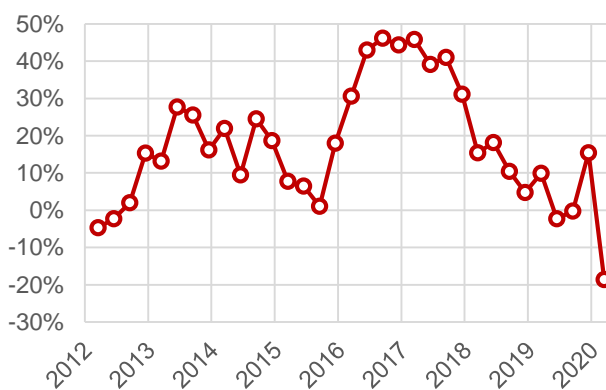
5. 零部件：2019 营收正增长 1Q20 毛利率环比改善

汽车零部件 1Q20 营收降幅显著扩大，毛利率环比改善：2019 年营收/净利润同比增速为+1.9%/-38.0%，毛利率同比下滑 0.30pp；1Q20 营收/净利润同比、环比增速分别为-20.6%/-54.1%，毛利率同比下降 0.24pp，环比提升 0.47pp，期间费用率同比提升 1.99pp，环比基本持平，现金流同比维持，环比降幅较大，资产收益率同比下行，周转率下降。汽车零部件板块业绩整体承压主要受下游乘用车市场低迷及新冠疫情对复产复工的影响，随着疫情得到控制，终端需求逐步回暖，预计 2Q20 业绩有望显著改善，优质零部件企业将率先实现盈利修复。

零部件个股表现分化明显：

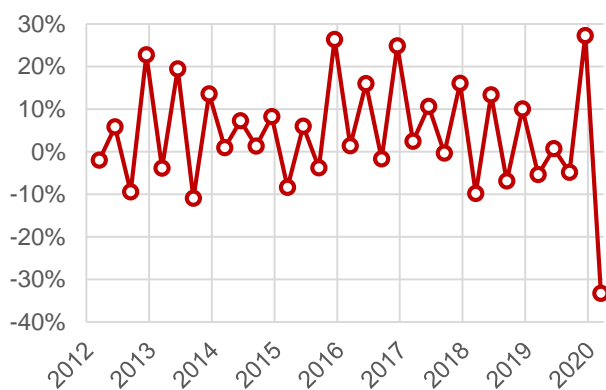
- 1) 汽车电子表现亮眼：科博达 2019/1Q20 营收+9.2%/-7.3%，归母净利润+537.9%/+23.5%，扣非归母净利润-4.1%/+5.5%；星宇股份 2019/1Q20 营收+20.1%/-11.7%，归母净利润+29.4%/-6.4%，扣非归母净利润+35.0%/-3.1%；伯特利 2019/1Q20 营收+21.3%/-7.4%，归母净利润+69.2%/-10.5%，扣非归母净利润+69.2%/-10.5%；
- 2) 新能源汽车产业链中动力电池、热管理表现较好：宁德时代 2019/1Q20 营收+54.6%/-9.5%，归母净利润+34.6%/-29.1%，扣非归母净利润+25.1%/-53.2%；银轮股份 2019/1Q20 营收+10.0%/-8.2%，归母净利润-9.0%/-14.6%，扣非归母净利润-43.1%/-5.0%；三花智控 2019/1Q20 营收+4.2%/-10.7%，归母净利润+10.0%/-18.3%，扣非归母净利润+4.4%/+27.1%；
- 3) 轮胎行业受益于格局优化而逆势增长：玲珑轮胎 2019/1Q20 营收+12.2%/-11.2%，归母净利润+41.2%/+30.5%，扣非归母净利润-33.9%/+34.0%；
- 4) 优质零部件公司实现进口替代，新订单及客户有望实现突破：拓普集团 2019/1Q20 营收-10.5%/-3.0%，归母净利润-39.4%/+0.1%，扣非归母净利润-38.9%/-0.2%。

图 33 汽车零部件单季度营收同比 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 34 汽车零部件单季度营收环比 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

130 家公司中，1Q20 营收同比增长的有 24 家，占 18%；环比增长的有 6 家，占比 5%。其中，汽车电子、新能源产业链、轻量化、内外饰等细分领域优质公司营收

增速高于行业平均，常熟汽饰、旭升股份、德赛西威、万里扬、保隆科技等 1Q20 营收逆势实现同比正增长。

表 17 表现优于行业平均的重点公司营收同比增速 (%)

细分领域	公司	1Q20-1Q19	4Q19-4Q18	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
内饰	常熟汽饰	+	+	39%	31%	47%	32%	-14%
轻量化	旭升股份	-	-	15%	18%	-18%	-9%	17%
汽车电子	德赛西威	+	+	14%	33%	6%	-13%	-28%
变速器	万里扬	+	+	12%	58%	13%	-2%	-5%
汽车电子	保隆科技	-	-	5%	55%	53%	42%	26%
摩托车	春风动力	-	-	3%	25%	13%	35%	40%
轻量化	爱柯迪	-	+	-3%	10%	6%	4%	-2%
内饰	拓普集团	+	+	-3%	4%	-4%	-24%	-17%
汽车电子	科博达			-7%	7%	29%		
汽车电子	伯特利	-	+	-7%	48%	37%	6%	-6%
热管理	银轮股份	-	+	-8%	38%	-2%	-8%	15%
动力电池	宁德时代	-	-	-10%	23%	29%	82%	169%
内外饰	岱美股份	-	-	-10%	-24%	10%	41%	45%
热管理	三花智控	-	-	-11%	4%	4%	1%	8%
轮胎	玲珑轮胎	-	-	-11%	9%	10%	15%	15%
继电器	宏发股份	-	-	-11%	6%	3%	1%	2%
车灯	星宇股份	-	+	-12%	47%	10%	1%	21%
内饰	新泉股份	+	+	-12%	16%	-11%	-21%	-22%
同步器	豪能股份	-	+	-13%	12%	-10%	-5%	0%
外饰	福耀玻璃	-	+	-15%	7%	6%	0%	4%

资料来源：wind，华西证券研究所（“+”表示增速相减大于 0，“-”表示增速相减小于 0）

表 18 零部件板块中营收同比增速前 10 名和后 10 名的公司

排名	公司	1Q20-1Q19	4Q19-4Q18	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
前 1	越博动力	+	+	708%	162%	170%	-57%	-87%
前 2	继峰股份	+	+	675%	2700%	7%	-11%	0%
前 3	浩物股份	+	+	247%	939%	657%	-38%	-26%
前 4	特尔佳	+	+	221%	98%	84%	-3%	-7%
前 5	蓝黛传动	+	+	115%	271%	110%	-42%	-56%
前 6	万通智控	+	+	65%	142%	6%	8%	7%
前 7	常熟汽饰	+	+	39%	31%	47%	32%	-14%
前 8	兆丰股份	+	+	32%	38%	23%	6%	-21%
前 9	腾龙股份	+	+	29%	28%	8%	-14%	-17%
前 10	东安动力	-	+	20%	97%	81%	4%	30%
后 1	通达电气	-	-	-65%	-24%	-32%	-33%	40%
后 2	金鸿顺	-	-	-62%	-15%	-28%	-38%	-31%
后 3	天汽模	-	-	-60%	-18%	6%	10%	11%

后 4	威帝股份	-	-	-57%	-54%	61%	-52%	-11%
后 5	兴民智通	-	+	-53%	-6%	-9%	-12%	20%
后 6	联明股份	-	+	-52%	-12%	-8%	8%	11%
后 7	西菱动力	-	+	-49%	42%	11%	-18%	-22%
后 8	中国动力	-	-	-47%	-19%	13%	15%	39%
后 9	西仪股份	-	+	-46%	29%	-1%	-13%	-21%
后 10	华菱星马	-	-	-12%	-15%	30%	42%	-44%

资料来源：wind，华西证券研究所（“+”表示增速相减大于0，“-”表示增速相减小于0）

注：继峰股份同比增速较大主要因为 2019Q4 开始并表格拉默

表 19 零部件板块中营收环比增速前 10 名和后 10 名的公司

排名	公司	1Q20-1Q19	4Q19-4Q18	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
前 1	岱美股份	+	-	9%	-22%	8%	-2%	-7%
前 2	威唐工业	-	+	3%	31%	-5%	-17%	6%
前 3	迪生力	-	+	1%	0%	-17%	6%	20%
前 4	飞龙股份	-	+	0%	2%	3%	-14%	4%
前 5	隆基机械	-	+	-6%	19%	-10%	-16%	-2%
前 6	三花智控	-	-	-7%	-4%	-9%	10%	8%
前 7	天润工业	-	+	-7%	34%	-14%	-15%	24%
前 8	旭升股份	-	+	-10%	17%	9%	0%	-7%
前 9	中原内配	-	-	-10%	1%	6%	-10%	-1%
前 10	联诚精密	-	+	-11%	21%	1%	-7%	6%
后 1	天汽模	-	-	-81%	116%	-41%	60%	-60%
后 2	继峰股份	-	+	-76%	2,954%	10%	-4%	-13%
后 3	通达电气	-	+	-72%	84%	-7%	-29%	-38%
后 4	联明股份	-	+	-71%	44%	11%	2%	-31%
后 5	金鸿顺	-	+	-70%	18%	12%	-4%	-33%
后 6	越博动力	+	-	-67%	73%	-48%	2,627%	-89%
后 7	华达科技	-	+	-67%	99%	-22%	11%	-33%
后 8	日盈电子	-	+	-66%	72%	21%	16%	-25%
后 9	一汽富维	-	+	-66%	154%	-7%	17%	-20%
后 10	西菱动力	-	+	3%	-3%	-4%	15%	-66%

资料来源：wind，华西证券研究所（“+”表示增速相减大于0，“-”表示增速相减小于0）

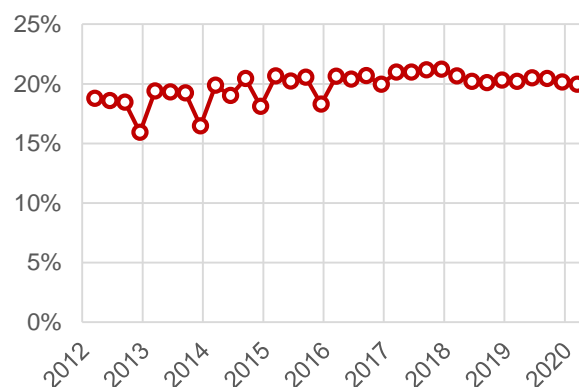
零部件板块 1Q20 毛利率同比下滑、环比提升。1Q20 零部件板块毛利率为 19.94%，较 4Q19 提升 0.47pp，较 1Q19 下滑 0.24pp；19 年零部件板块毛利率为 20.14%，较 18 年下滑 0.15pp，整体上仍在相对稳定的区间。

图 35 汽车零部件板块单季毛利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 36 汽车零部件板块累计毛利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

130 家公司中毛利率环比提升的有 43 家, 占 33%; 同比提升的有 57 家, 占 44%。其中, 在营收表现优于行业平均的重点公司中, 宏发股份、万里扬、爱柯迪、新泉股份、拓普集团等毛利率环比提升, 威孚高科、三花智控、宁德时代毛利率环比下滑幅度较大。

表 20 营收表现优于行业平均的重点公司毛利率 (%)

细分领域	公司	1Q20-4Q19	1Q20-1Q19	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
继电器	宏发股份	8%	1%	40%	31%	41%	39%	38%
变速器	万里扬	3%	-8%	20%	17%	20%	24%	28%
轻量化	爱柯迪	2%	2%	36%	34%	36%	32%	34%
内饰	新泉股份	2%	0%	23%	21%	20%	21%	23%
内饰	拓普集团	1%	1%	27%	27%	26%	26%	26%
同步器	豪能股份	0%	5%	34%	34%	29%	30%	29%
热管理	银轮股份	0%	-1%	24%	24%	23%	24%	25%
汽车电子	伯特利	0%	3%	28%	29%	26%	22%	25%
内外饰	岱美股份	-1%	0%	30%	31%	32%	29%	30%
轮胎	玲珑轮胎	-1%	3%	27%	28%	28%	26%	24%
轻量化	旭升股份	-1%	1%	34%	35%	35%	33%	33%
汽车电子	保隆科技	-1%	-2%	30%	31%	32%	29%	32%
内饰	常熟汽饰	-2%	-3%	20%	22%	24%	22%	23%
汽车电子	德赛西威	-2%	0%	20%	23%	24%	23%	21%
汽车电子	科博达	-3%	-1%	32%	35%	34%	35%	33%
车灯	星宇股份	-3%	-2%	22%	25%	24%	24%	23%
外饰	福耀玻璃	-3%	-5%	34%	38%	37%	36%	39%
摩托车	春风动力	-3%	4%	33%	36%	30%	33%	29%
动力电池	宁德时代	-4%	-4%	25%	29%	28%	31%	29%
热管理	三花智控	-6%	1%	26%	32%	30%	31%	25%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 21 零部件板块中毛利率排名前 10 名和后 10 名的公司

排名	公司	1Q20-1Q19	1Q20-4Q19	4Q19-4Q18	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
前 1	新坐标	1%	-3%	3%	63%	66%	62%	64%	62%
前 2	雪龙集团	-1%	2%	-4%	53%	51%	51%	55%	54%
前 3	万通智控	19%	19%	3%	49%	31%	32%	27%	30%
前 4	威唐工业	1%	7%	5%	46%	39%	44%	37%	45%
前 5	兆丰股份	1%	-13%	7%	45%	58%	42%	44%	44%
前 6	朗博科技	2%	1%	4%	44%	43%	38%	42%	42%
前 7	浙江仙通	7%	6%	0%	43%	37%	36%	36%	36%
前 8	威帝股份	-11%	-8%	-10%	40%	48%	47%	46%	51%
前 9	宏发股份	1%	8%	0%	40%	31%	41%	39%	38%
前 10	阿尔特	1%			39%			29%	39%
后 1	交运股份	-12%	-10%	-3%	-3%	7%	7%	7%	9%
后 2	襄阳轴承	-6%	-11%	3%	0%	11%	10%	15%	6%
后 3	天汽模	-18%	-11%	-6%	3%	14%	20%	17%	21%
后 4	兴民智通	-12%	-7%	10%	5%	13%	12%	15%	17%
后 5	一汽富维	-3%	-3%	3%	6%	9%	7%	9%	8%
后 6	金鸿顺	-5%	-11%	2%	6%	17%	12%	4%	11%
后 7	蓝黛传动	9%	-7%	9%	7%	13%	12%	-1%	-2%
后 8	浩物股份	-21%	-3%	-27%	8%	11%	10%	30%	28%
后 9	西仪股份	-5%	-15%	15%	8%	23%	9%	13%	14%
后 10	泰安股份	14%	-8%	24%	9%	17%	1%	-7%	-5%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 22 零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名和后 10 名的公司

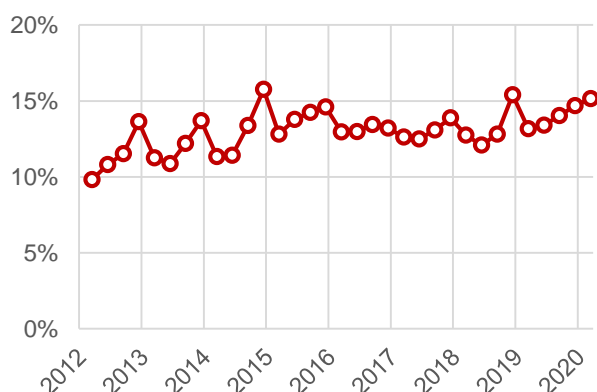
排名	公司	1Q20-4Q19	4Q19-3Q19	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
前 1	越博动力	33%	-23%	12%	-21%	2%	38%	-20%	22%
前 2	天成自控	27%	-23%	24%	-3%	20%	22%	25%	24%
前 3	万通智控	19%	-2%	49%	31%	32%	27%	30%	27%
前 4	青岛双星	18%	-20%	12%	-6%	14%	14%	13%	-11%
前 5	八菱科技	16%	-25%	18%	2%	28%	27%	9%	13%
前 6	北特科技	11%	-14%	17%	6%	21%	24%	22%	24%
前 7	浙江世宝	11%	-9%	18%	7%	16%	17%	17%	20%
前 8	宏发股份	8%	-9%	40%	31%	41%	39%	38%	31%
前 9	中原内配	8%	-1%	37%	29%	30%	37%	33%	40%
前 10	华达科技	8%	-1%	25%	18%	19%	12%	16%	16%
后 1	钧达股份	-18%	16%	24%	42%	27%	20%	11%	39%
后 2	西仪股份	-15%	14%	8%	23%	9%	13%	14%	8%
后 3	兆丰股份	-13%	16%	45%	58%	42%	44%	44%	50%
后 4	天汽模	-11%	-6%	3%	14%	20%	17%	21%	20%
后 5	通达电气	-11%	2%	26%	38%	36%	35%	36%	39%
后 6	金鸿顺	-11%	5%	6%	17%	12%	4%	11%	15%
后 7	襄阳轴承	-11%	1%	0%	11%	10%	15%	6%	8%
后 8	西菱动力	-11%	5%	12%	23%	18%	17%	23%	24%

后 9	交运股份	-10%	-1%	-3%	7%	7%	7%	9%	10%
后 10	东安动力	-9%	6%	11%	19%	13%	13%	11%	7%

资料来源: wind, 华西证券研究所

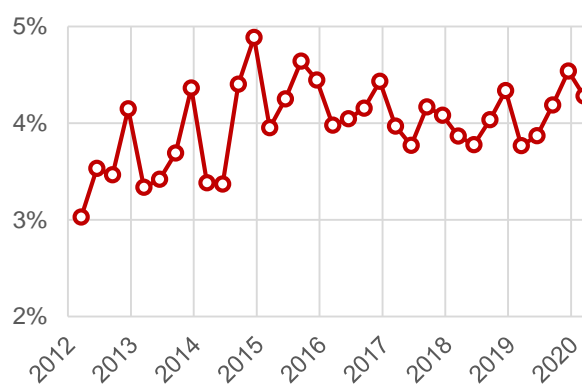
汽车零部件板块 1Q20 费用率同比小幅提升。1Q20 期间费用率为 15.15%，同比提升 1.99pp，环比基本持平。管研费用率同比提升 1.74pp，环比提升 0.77pp，我们判断主因研发费用率的提升；销售费用率同比提升 0.51pp，环比下降 0.26pp；财务费用率同环比小幅改善。

图 37 汽车零部件板块单季期间费用率 (%)



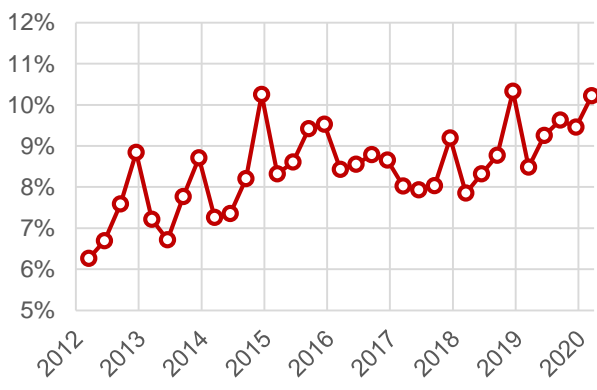
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 38 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)



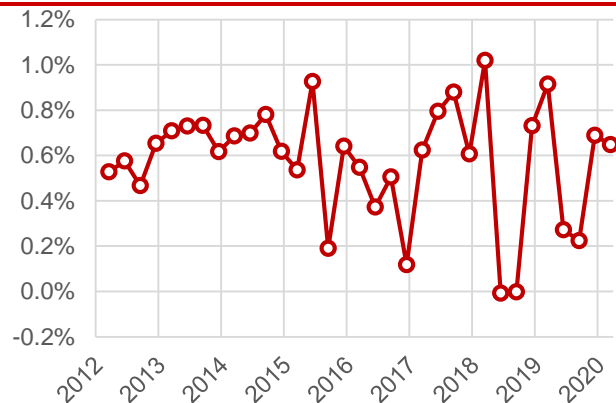
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 39 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 40 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

130 家零部件公司中，1Q20 期间费用率低于板块整体的共 47 家，占 36%。环比改善的共 51 家，占 39%，其中春风动力、岱美股份、兆丰股份等公司环比改善显著。

表 23 营收表现优于行业平均的重点公司期间费用率 (%)

细分领域	公司	1Q20-4Q19	1Q20-1Q19	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
摩托车	春风动力	-12%	-4%	19%	31%	22%	21%	23%
内外饰	岱美股份	-10%	-5%	13%	23%	11%	14%	18%
热管理	三花智控	-6%	-2%	14%	20%	12%	13%	15%
同步器	豪能股份	-6%	2%	12%	18%	16%	16%	10%
外饰	福耀玻璃	-5%	-4%	21%	26%	17%	18%	25%
变速器	万里扬	-3%	-7%	11%	13%	11%	17%	18%
热管理	银轮股份	-3%	-1%	16%	18%	21%	16%	16%
轮胎	玲珑轮胎	-1%	-2%	15%	16%	15%	14%	17%
轻量化	爱柯迪	0%	-3%	14%	14%	13%	11%	17%
汽车电子	科博达	0%	-2%	14%	14%	16%	12%	16%
继电器	宏发股份	0%	-1%	22%	22%	20%	19%	23%
内饰	拓普集团	1%	1%	16%	16%	15%	16%	16%
内饰	常熟汽饰	1%	-3%	23%	22%	21%	22%	26%
车灯	星宇股份	1%	0%	9%	9%	9%	8%	9%
汽车电子	伯特利	1%	2%	10%	9%	7%	8%	7%
轻量化	旭升股份	2%	-2%	12%	11%	13%	12%	15%
汽车电子	保隆科技	2%	-2%	23%	21%	22%	24%	25%
内饰	新泉股份	2%	4%	18%	16%	15%	13%	14%
动力电池	宁德时代	3%	-2%	14%	11%	15%	13%	16%
汽车电子	德赛西威	5%	2%	20%	15%	20%	21%	18%

资料来源: wind, 华西证券研究所

表 24 零部件板块中间费用率排名后 10 名和前 10 名的公司

排名	公司	1Q20-1Q19	1Q20-4Q19	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
后 1	兆丰股份	-9%	-7%	2%	10%	1%	-5%	11%	3%
后 2	亚普股份	-3%	-2%	7%	9%	8%	9%	10%	8%
后 3	隆基机械	-3%	-4%	7%	12%	9%	9%	11%	12%
后 4	一汽富维	4%	2%	8%	6%	6%	4%	5%	5%
后 5	豪迈科技	-2%	-4%	8%	12%	7%	8%	10%	11%
后 6	新朋股份	1%	0%	8%	8%	7%	8%	7%	4%
后 7	宁波高发	-5%	-3%	9%	12%	7%	11%	13%	17%
后 8	威孚高科	-2%	-5%	9%	13%	13%	15%	11%	22%
后 9	星宇股份	0%	1%	9%	9%	9%	8%	9%	11%
后 10	伯特利	2%	1%	10%	9%	7%	8%	7%	10%
前 1	威帝股份	37%	20%	64%	44%	38%	67%	27%	18%
前 2	越博动力	-515%	6%	63%	56%	60%	32%	578%	69%
前 3	天汽模	26%	40%	52%	12%	22%	14%	26%	8%
前 4	秦安股份	21%	23%	47%	24%	14%	20%	25%	20%
前 5	通达电气	34%	28%	46%	19%	19%	19%	12%	14%
前 6	万通智控	15%	15%	44%	29%	22%	16%	30%	21%
前 7	科力远	5%	13%	41%	28%	24%	32%	36%	27%
前 8	钧达股份	5%	18%	39%	21%	21%	27%	34%	30%

前 9	朗博科技	6%	11%	34%	24%	26%	27%	28%	24%
前 10	奥联电子	1%	-4%	30%	34%	30%	31%	29%	30%

资料来源: wind, 华西证券研究所

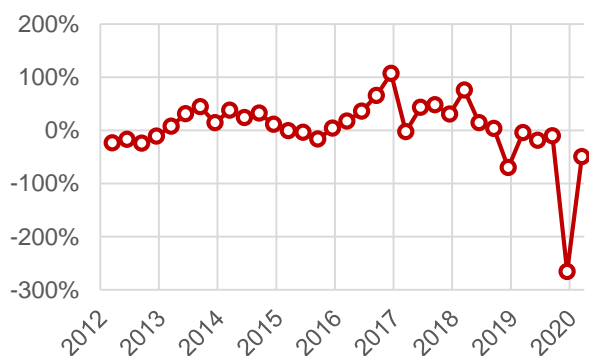
表 25 零部件板块中期间费用率环比改善排名前 10 名和后 10 名的公司

排名	公司	1Q20-1Q19	1Q20-4Q19	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19	4Q18
前 1	凯众股份	-13%	5%	19%	32%	20%	18%	14%	28%
前 2	南方轴承	-13%	-4%	13%	26%	16%	16%	16%	27%
前 3	浙江世宝	-12%	-3%	21%	33%	25%	22%	24%	21%
前 4	春风动力	-12%	-4%	19%	31%	22%	21%	23%	30%
前 5	青岛双星	-11%	6%	21%	33%	18%	15%	15%	19%
前 6	北特科技	-11%	2%	21%	33%	22%	21%	19%	23%
前 7	飞龙股份	-10%	-2%	17%	28%	19%	21%	19%	24%
前 8	岱美股份	-10%	-5%	13%	23%	11%	14%	18%	16%
前 9	兆丰股份	-7%	-9%	2%	10%	1%	-5%	11%	3%
前 10	跃岭股份	-6%	-1%	10%	17%	10%	11%	12%	12%
后 1	天汽模	40%	26%	52%	12%	22%	14%	26%	8%
后 2	通达电气	28%	34%	46%	19%	19%	19%	12%	14%
后 3	秦安股份	23%	21%	47%	24%	14%	20%	25%	20%
后 4	威帝股份	20%	37%	64%	44%	38%	67%	27%	18%
后 5	钧达股份	18%	5%	39%	21%	21%	27%	34%	30%
后 6	日盈电子	16%	9%	30%	14%	19%	19%	21%	12%
后 7	万通智控	15%	15%	44%	29%	22%	16%	30%	21%
后 8	科力远	13%	5%	41%	28%	24%	32%	36%	27%
后 9	金鸿顺	12%	12%	23%	11%	12%	12%	12%	10%
后 10	模塑科技	11%	10%	29%	18%	18%	22%	19%	28%

资料来源: wind, 华西证券研究所

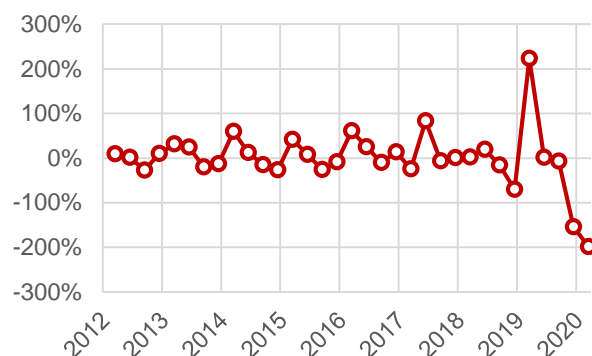
汽车零部件板块 1Q20 扣非净利润同比回升, 环比降幅持续拉大。1Q20 扣非净利润同比增速相比 4Q19 有所回升, 从 4Q19 的-265.78%回升至-49.23%。扣非净利环比增速-198.99%, 较 4Q19 的-154.37%继续下降 44.62pp。结构上春风动力、德赛西威、富临精工等公司的同比贡献显著。

图 41 汽车零部件单季扣非净利同比 (%)



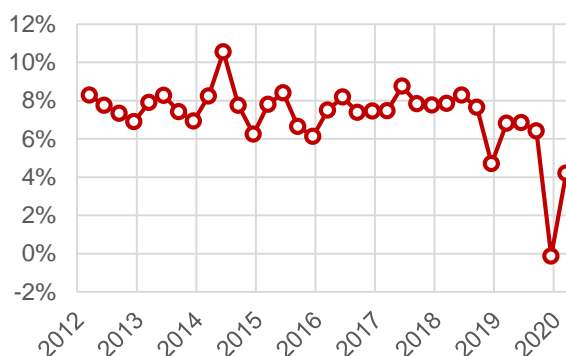
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 42 汽车零部件单季扣非净利环比 (%)



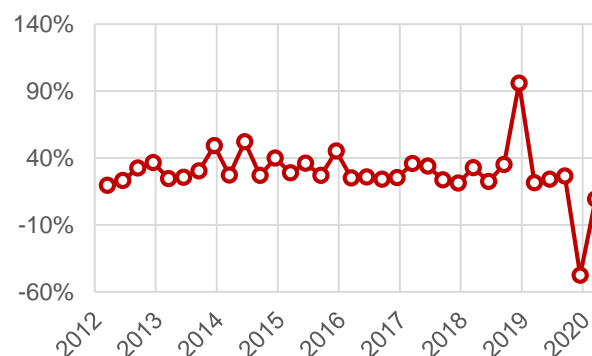
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 43 汽车零部件单季净利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

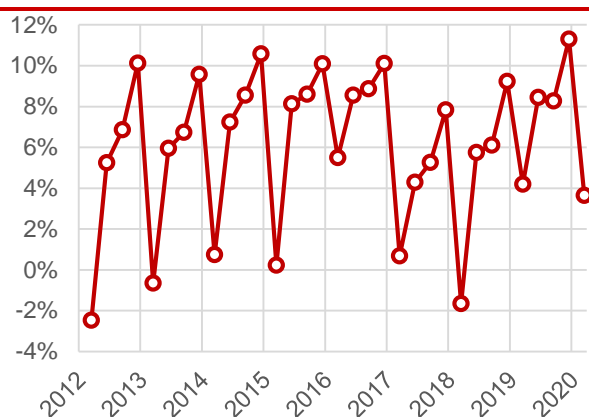
图 44 汽车零部件单季投资收益/扣非净利 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

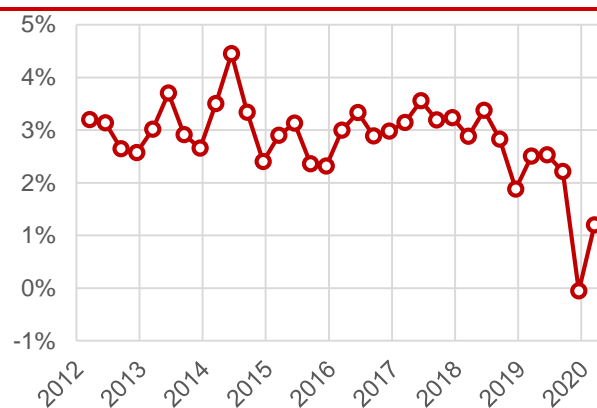
汽车零部件板块 1Q20 现金流环比降幅较大, 资产收益率和周转率同比下行。1Q20 经营活动现金流净额/收入为 3.6%, 环比下降 7.7pp, 同比略降 0.6pp; 净资产收益率为 1.2%, 环比上升 1.25pp, 同比下降 1.31pp; 存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率分别为 0.8%、1.0%、0.6%, 同比分别下降 0.3pp、0.1pp、0.1pp。

图 45 汽车零部件单季经营现金流净额/收入 (%)



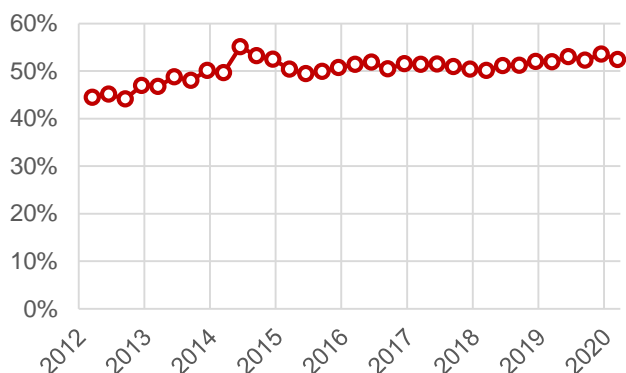
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 46 汽车零部件单季净资产收益率 (%)



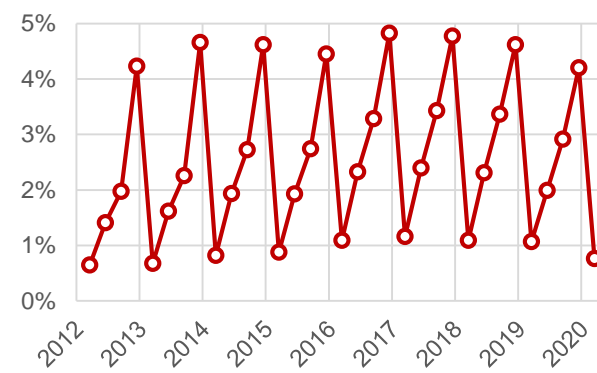
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 47 汽车零部件单季资产负债率 (%)



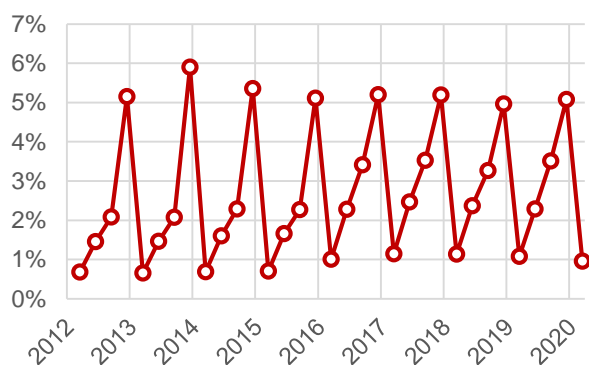
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 48 汽车零部件单季存货周转率 (%)



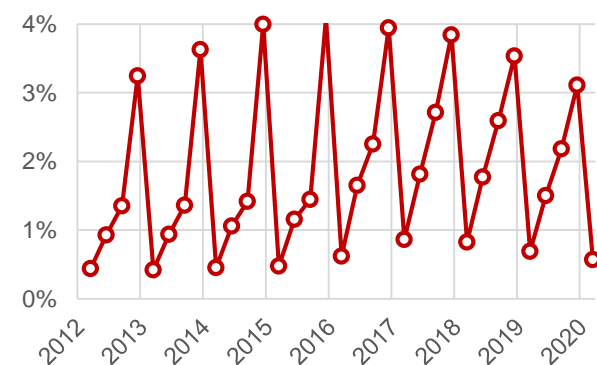
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 49 汽车零部件单季应收账款周转率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 50 汽车零部件单季固定资产周转率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

6. 汽车服务：2019 逐季复苏 1Q20 业绩承压

汽车服务板块 1Q20 营收大幅下滑，毛利率下行：1Q20 营收增速-27.2%，净利润增速-23.3%，毛利率同环比分别下降 1.0pp 和 0.1pp，期间费用率同环比分别下降 1.0pp 和 3.0pp。

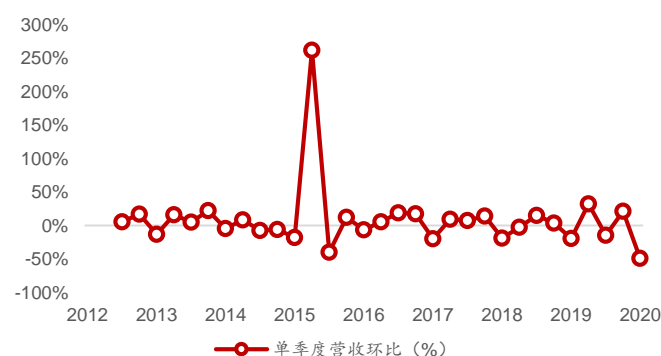
汽车服务板块 1Q20 营收同环比增速均有明显下降。1Q20 同比增速为-27.2%；环比增速-49.2%，主要受疫情期间汽车服务需求的影响。安车检测同环比增速缩减幅度最小，广汇汽车和中国汽研的缩减幅度在同行业也处于有利位置。

图 51 汽车服务板块单季度营收同比 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 52 汽车服务板块单季度营收环比 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

表 26 汽车服务企业营收同比增速 (%)

公司	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
国机汽车	-27.2%	27.8%	-19.3%	93.1%	-12.3%
安车检测	-1.9%	42.1%	8.8%	-27.8%	-22.3%
五洋停车	-31.4%	5.5%	-1.9%	12.2%	-5.5%
广汇汽车	-15.9%	19.5%	37.6%	13.1%	67.7%
中国汽研	-13.3%	115.1%	64.4%	86.5%	48.8%

资料来源：wind，华西证券研究所

表 27 汽车服务企业营收环比增速 (%)

公司	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
安车检测	-55.6%	36.1%	-39.2%	98.3%	-22.1%
国机汽车	-53.9%	76.0%	4.1%	16.1%	-33.2%
五洋停车	-47.0%	16.4%	-4.5%	16.4%	-18.5%
广汇汽车	-50.8%	30.2%	1.4%	29.4%	-30.0%
中国汽研	-70.1%	71.5%	-28.1%	135.2%	-25.9%

资料来源：wind，华西证券研究所

汽车服务板块 1Q20 毛利率同环比均下滑。1Q20 毛利率 9.5%，环比下降 0.1pp，同比下降 0.9pp。其中：中国汽研毛利率同比下降 4.6pp，下降幅度最小；中国汽研下滑严重，同比下降 41.9pp。

图 53 汽车服务板块单季毛利率 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 54 汽车服务板块累计毛利率 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

表 28 汽车服务企业毛利率 (%)

公司	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
安车检测	-14.3%	46.9%	56.5%	98.6%	-16.0%
五洋停车	-4.6%	26.5%	18.9%	18.6%	-3.1%
中国汽研	-41.9%	4.6%	-7.3%	-2.9%	-2.6%
广汇汽车	-16.8%	13.7%	33.8%	11.4%	72.0%
国机汽车	-27.5%	58.8%	62.2%	65.4%	40.2%

资料来源：wind，华西证券研究所

汽车服务板块 1Q20 期间费用率同环比均下滑。1Q20 期间费用率 5.5%，同比下降 0.6pp，环比下降 2.8pp。管研费用率与上期相当；销售费用率同环比分别下降 0.6pp 和 2.0pp；财务费用率同环比分别下降 0.1pp 和 0.1pp。板块内大部分公司同环比均有所下滑。

图 55 汽车服务板块单季期间费用率 (%)



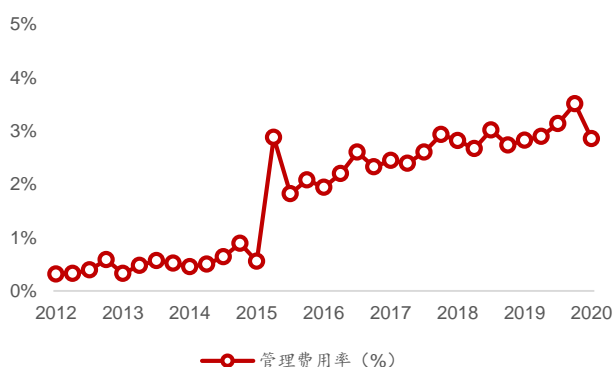
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 56 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)



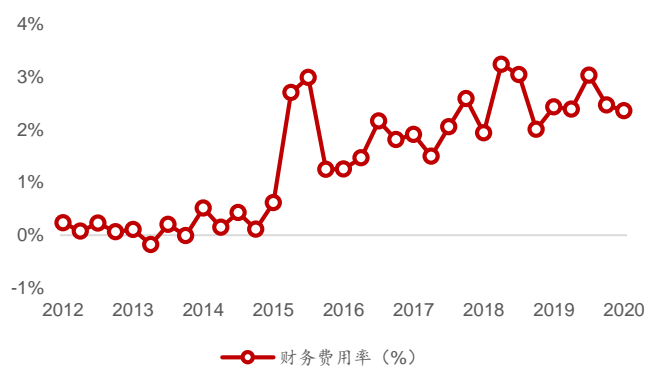
资料来源: wind, 华西证券研究所

图 57 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 58 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

表 29 汽车服务企业期间费用率 (%)

公司	1Q20	4Q19	3Q19	2Q19	1Q19
五洋停车	5.8%	4.1%	4.2%	3.3%	4.1%
安车检测	8.6%	8.9%	10.2%	7.9%	7.3%
中国汽研	9.5%	6.2%	7.0%	6.1%	7.1%
广汇汽车	18.8%	10.1%	14.3%	13.6%	16.0%
国机汽车	23.7%	22.9%	18.3%	10.5%	23.0%

资料来源: wind, 华西证券研究所

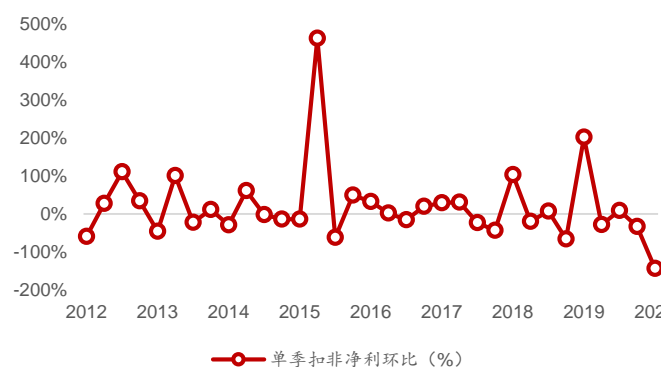
汽车服务板块 1Q20 扣非净利润同环比明显下滑。1Q20 扣非净利润同比下降 123.1%，环比下降 144.5%，其中国机汽车和广汇汽车扣非净利润同比分别下滑 83.1%和 146.3%。

图 59 汽车服务板块单季扣非净利同比 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 60 汽车服务板块单季扣非净利环比 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 61 汽车服务板块单季净利率 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 62 汽车服务板块单季投资收益/扣非净利 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

7. 投资建议

2019 汽车行业整体增速下滑，受主动去库存和需求疲软的影响，乘用车条线整体承压，整车和零部件业绩均显著下滑至低位，重卡板块盈利稳健，客车头部企业盈利改善。1Q20 受疫情影响，汽车行业各板块业绩均明显承压。展望 2020，随着国内疫情逐步得到控制，终端需求持续回暖，预计乘用车条线有望环比改善，零部件业绩修复弹性较大；重卡高景气延续，逆周期调节贡献销量弹性，驱动板块盈利修复，龙头将更为受益。

1Q20 基金持仓处于历史低位，1Q20 基金持仓处于历史低位，占比 1.9%，同比-0.8pp，环比-0.2pp，其中比亚迪、广汽、长安、银轮、伯特利等重仓股持仓市值占比环比提升，内需持续回暖+特斯拉国产爬坡上量成为 2020 的关键变量，优选特斯拉产业链+整车强周期+重卡龙头：

新能源汽车：补贴延续、购置税减免延长，2020 年行业开启 3.0 时代质变撬动需求。核心关注特斯拉产业链，建议紧抓 4 条投资主线：**a) 动力电池及产业链：**中国动力电池产业链完备，龙头企业已具备全球竞争力，以 CATL 的 CTP 为例技术水平已经达到全球领先，推荐【宁德*】；**b) 特斯拉国产化单车配套价值量较高的供应商：**推荐【拓普、银轮、华域】，此类公司拓产品、拓客户能力强，进入特斯拉产业链后 ASP 和技术水平有望不断提升；**c) 细分领域具备全球竞争力的供应商：**推荐【三花*】；**d) 成本优势突出的供应商及潜在供应商：**推荐【新泉、均胜】。（三花、宁德时代分别与家电组、电新组联合覆盖）

乘用车：“刺激政策预期+首购需求释放”双重逻辑驱动需求回暖，将催化乘用车板块投资情绪，提升板块风险溢价能力，推荐【长安、吉利 H、广汽 A+H】，建议关注【长城、上汽】。坚定看好“大吉利”及其产业链：吉利拟合并沃尔沃汽车业务进行重组，开启“全球一体化”模式，孕育吉利产业链新一轮成长机遇，建议关注【新泉、拓普、高发、伯特利】。

重卡：4 月重卡销量再创新高，行业高景气度延续。中长期物流需求稳健，稳经济预期强化提振工程车销量。需求与政策共振，建议关注整车龙头【重汽】；零部件龙头【潍柴】，低估值【威孚】。

零部件：与整车产业地位不匹配（全球份额 4%vs33%），全球供应链重塑，关注整车周期共振【拓普、新泉、星宇】和配件核心成长【伯特利、科博达、星宇、玲珑、福耀、敏实】。（福耀与建材组联合覆盖）

表 10 重点公司盈利预测

细分行业	证券代码	证券名称	收盘价(元)	EPS (元)				PE				PB			
			2020/5/7	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E
整车	600104.SH	上汽集团	19.65	3.08	2.19	2.30	2.62	6.38	8.97	8.54	7.50	0.98	0.92	0.82	0.73
	0175.HK	吉利汽车	12.58	1.55	1.02	1.28	1.53	8.12	12.33	9.83	8.22	2.51	2.26	1.85	1.60
	2238.HK	广汽集团	7.10	1.18	0.72	0.91	1.11	6.02	9.84	7.80	6.40	0.56	0.82	0.74	0.66
	601238.SH	广汽集团	9.98	1.06	0.65	0.82	1.00	9.42	15.35	12.17	9.98	0.87	1.27	1.15	1.03
	002594.SZ	比亚迪	60.09	1.02	0.59	1.38	1.65	58.96	101.85	43.54	36.42	2.79	2.89	2.73	2.56

	601633.SH	长城汽车	8.19	0.57	0.49	0.50	0.59	14.36	16.71	16.38	13.88	1.31	1.37	1.25	1.13
	000625.SZ	长安汽车	10.54	0.14	-0.55	0.74	1.26	75.29	-19.16	14.24	8.37	1.09	1.15	1.04	0.91
零部件	600741.SH	华域汽车	21.45	2.55	2.05	1.91	2.08	8.41	10.46	11.23	10.31	1.49	1.37	1.20	1.07
	002126.SZ	银轮股份	9.42	0.44	0.40	0.52	0.66	21.41	23.55	18.12	14.27	2.09	2.00	1.88	1.76
	600660.SH	福耀玻璃	20.62	1.64	1.16	1.11	1.38	12.56	17.78	18.58	14.94	2.56	2.42	2.10	1.81
	601799.SH	星宇股份	106.92	2.21	2.86	3.46	4.53	48.36	37.38	30.90	23.60	6.76	6.04	4.77	3.68
	300258.SZ	精锻科技	10.32	0.64	0.43	0.58	0.72	16.14	24.00	17.79	14.33	2.23	2.07	1.89	1.70
	601689.SH	拓普集团	24.24	0.71	0.48	0.69	0.98	34.14	50.50	35.13	24.73	3.54	3.47	2.71	2.35
	600933.SH	爱柯迪	11.33	0.55	0.51	0.48	0.57	20.60	22.22	23.60	19.88	2.53	2.38	2.09	1.82
	601966.SH	玲珑轮胎	21.38	0.98	1.39	1.50	1.68	21.82	15.38	14.25	12.73	2.56	2.33	1.92	1.61
	603179.SH	新泉股份	24.96	1.24	0.81	1.05	1.37	20.13	30.81	23.77	18.22	3.52	3.32	2.59	2.03
	600699.SH	均胜电子	20.21	1.01	0.76	0.91	1.26	20.01	26.59	22.21	16.04	2.11	1.99	1.74	1.50
	603786.SH	科博达	58.76	1.21	1.19	1.41	1.73	48.56	49.38	41.67	33.97	11.21	7.25	6.13	4.90
	002920.SZ	德赛西威	43.80	0.76	0.53	0.81	1.51	57.63	82.64	54.07	29.01	6.07	5.72	5.32	4.83
	603788.SH	宁波高发	15.48	0.96	0.80	1.06	1.28	16.13	19.35	14.60	12.09	1.81	1.86	1.79	1.72
	603997.SH	继峰股份	7.37	0.13	0.35	0.44	0.58	56.69	21.06	16.75	12.71	2.27	1.67	1.43	1.20
	0425.HK	敏实集团	18.82	1.57	1.52	1.70	1.93	11.99	12.38	11.07	9.75	1.50	0.84	1.28	0.97
	603596.SH	伯特利	27.95	0.58	0.98	1.17	1.41	48.19	28.52	23.89	19.82	5.99	5.09	4.17	3.43
	603040.SH	新坐标	28.00	1.29	1.64	1.49	1.74	21.71	17.07	18.79	16.09	3.28	2.81	2.38	2.02
	603730.SH	岱美股份	29.75	1.36	1.56	1.48	1.71	21.88	19.07	20.10	17.40	3.92	3.19	2.74	2.35
	300695.SZ	兆丰股份	62.95	2.94	3.21	3.46	3.78	21.41	19.61	18.19	16.65	2.43	2.24	1.97	1.74
	603809.SH	豪能股份	11.70	0.77	0.58	0.74	0.86	15.19	20.17	15.81	13.60	1.13	1.54	1.40	1.27
新能源汽车	600066.SH	宇通客车	13.20	1.04	0.88	1.04	1.23	12.70	15.00	12.69	10.73	1.87	1.67	1.61	1.54
	300750.SZ	宁德时代	143.20	1.53	2.06	2.41	3.06	93.59	69.51	59.42	46.80	9.54	8.29	7.28	6.30
后市场	600297.SH	广汇汽车	3.57	0.40	0.32	0.31	0.43	8.97	11.16	11.52	8.30	0.82	0.77	0.70	0.70
	601965.SH	中国汽研	8.93	0.39	0.42	0.55	0.68	22.90	21.26	16.24	13.13	1.94	1.76	1.59	1.42
重卡	000951.SZ	中国重汽	25.47	1.35	1.82	2.09	2.28	18.88	13.98	12.19	11.17	2.81	2.45	2.12	1.86
	000338.SZ	潍柴动力	14.28	1.08	1.15	1.21	1.31	13.22	12.42	11.80	10.90	2.88	2.51	2.20	1.96
	000581.SZ	威孚高科	21.10	2.37	2.25	2.38	2.55	8.90	9.38	8.87	8.27	1.34	1.25	1.17	1.09
其他	603129.SH	春风动力	40.96	0.89	1.35	1.46	2.21	46.02	30.34	28.05	18.53	5.70	5.29	4.38	3.48

资料来源：wind，华西证券研究所（注：吉利汽车、广汽集团、敏实集团、对应的单位是港元，福耀玻璃和建材组联合覆盖，宁德时代与电新组联合覆盖，德赛西威与计算机组联合覆盖）

8. 风险提示

车市下行风险；需求回暖不及预期，影响车企销量修复；汽车消费刺激政策后续落地节奏不及预期，影响各地汽车销量；中美贸易摩擦持续升级；原材料成本上升等。

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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。