

## 谨慎推荐（维持）

## 基本面迎改善，反弹可期

风险评级：中风险

汽车行业深度跟踪报告

2020 年 5 月 7 日

### 投资要点：

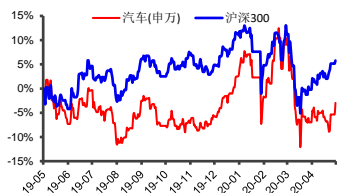
分析师：黎江涛  
SAC 执业证书编号：  
S0340519120001  
电话：0769-22119416  
邮箱：lijiangtao@dgzq.com.cn

分析师：卢立亭  
SAC 执业证书编号：  
S0340518040001  
电话：0769-22110925  
邮箱：lulitong@dgzq.com.cn

研究助理：张豪杰  
S0340118070047  
电话：0769-22119416  
邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

#### 细分行业评级

#### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

- **国内汽车销量 Q1 受显著影响，海外 Q2 预计影响明显。**国内 2 月爆发，3 月得到明显控制，复工复产顺利推进。受公共卫生事件影响，国内 Q1 汽车销量同比下降 42.4%。欧洲 3 月受到明显影响，欧洲 3 月乘用车注册量同比下降约 52%，美国 Q1 受影响不显著，但预计 Q2 受到明显影响。
- **国内上市公司受销量影响，业绩普遍承压，整车尤甚，部分细分领域零部件表现较强的韧性，海外业务占比较高的零部件公司 Q1 受影响相对较小。**根据我们汇总的 114 家样本数据，Q1 实现营收 3709 亿元，同比下降 29%，实现归母净利润（扣非）亏损 12 亿元，同比下降 108%。Q1 表现较好的公司比如星宇股份（扣非同比-3%）、爱柯迪（同比+29%）、科博达（同比+5%）。整体来看，海外业务占比较高的 Q1 受影响较小，国内整车受影响明显，业绩普遍大跌。
- **边际改善确定性高，海外预期或触底，国内基本面触底。**经过 2016 年、2017 年购置税优惠透支，2018、2019 年优惠退出，行业承压，但是 2019 年 Q4 汽车销量明显回暖，内生修复明显。“新冠”出现行业被迫按下暂停键。国内目前政策非常温和，鼓励汽车消费，叠加复工复产顺利，根据乘联会周日均销量数据，4 月第二周开始汽车销量明显改善。我们认为国内汽车销量在 Q2 将同环比明显改善，海外 4 月受影响严重，但最差预期估计已经过去。
- **投资建议：顺势而为，把握反弹。**目前汽车行业 PB 处于近 10 年约 9% 分位数，估值处于历史大底部，结合基本面改善，预期触底，具备安全边际。建议重点关注长安汽车、华域汽车、星宇股份、广汽集团等。长期重点关注电动车产业链，包括赣锋锂业、华友钴业、先导智能、宁德时代、璞泰来、恩捷股份、新宙邦等。
- **风险提示：**宏观经济不及预期；汽车销量不及预期；海外疫情持续恶化等。

## 目 录

国内 Q1 受“新冠”影响明显，海外 Q2 将受明显影响.....	4
国内最坏的情况已过，Q2 同环比将改善.....	5
投资建议：基本面迎改善，反弹可期.....	8
风险提示 .....	10

## 插图目录

图表 1: 2 月国内新冠病例增加 (例) .....	4
图表 2: 亚洲主要国家病例日新增 (例) .....	4
图表 3: 美国病例日新增数据 (例) .....	4
图表 4: 欧洲主要国家病例日新增 (例) .....	4
图表 5: 全球汽车销量主要分布在中/欧/美 .....	5
图表 6: 欧洲 3 月汽车注册量同比大跌约 52% .....	5
图表 7: 美国 Q1 汽车销量受新冠影响不明显 (%) .....	5
图表 8: 中国 Q1 汽车销量受新冠影响明显 (%) .....	5
图表 9: 去年 8~12 月汽车内生需求明显回暖 (%) .....	6
图表 10: 乘用车零售及批发日均数据同比转正 .....	6
图表 11: 2020 年 Q1 汽车行业业绩大跌 .....	6
图表 12: 2020 年 Q1 零部件表现好于整车 .....	6
图表 13: 2020 年 Q1 重点上市公司业绩 .....	7
图表 14: 年初至 20200506 申万行业涨跌幅 .....	7
图表 15: 年初至今全球主要上市公司涨跌幅 .....	7
图表 16: 重点公司估值表 .....	8
图表 17: 申万汽车 PB 处于历史 9%分位数 .....	9
图表 18: 申万汽车 PE(TTM)处于历史 90%分位数 .....	9

## 国内 Q1 受“新冠”影响明显，海外 Q2 将受明显影响

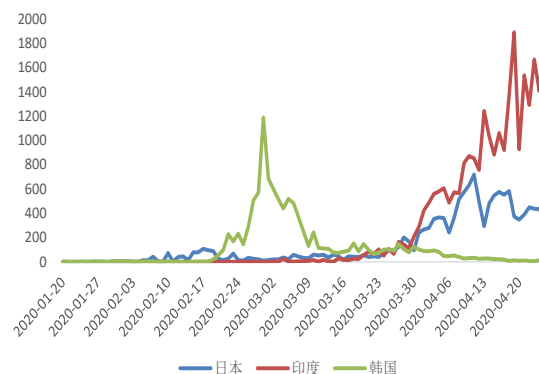
2 月国内“新冠”病例快速增长，3 月基本稳定下来。得益于国内优秀的管理体制，资源整合能力，国内“新冠”在 3 月得到明显的控制，并在 3 月逐渐复工复产。

图表 1：2 月国内新冠病例增加（例）



资料来源：wind，东莞证券研究所

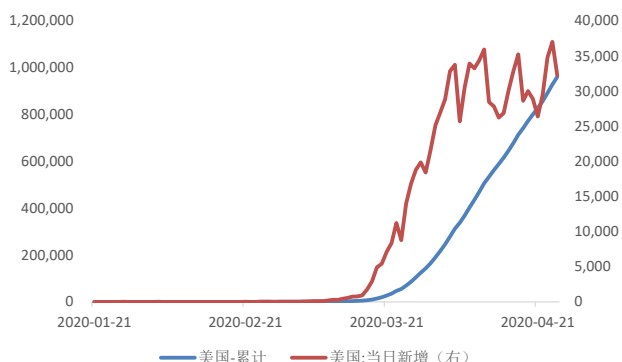
图表 2：亚洲主要国家病例日新增（例）



资料来源：wind，东莞证券研究所

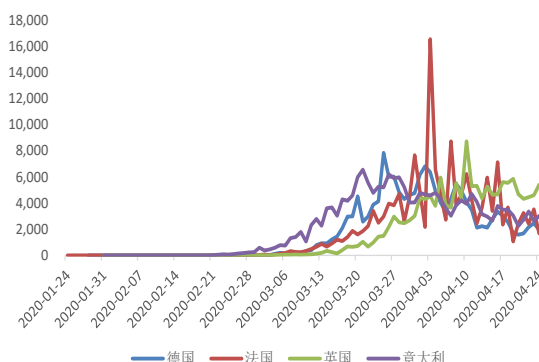
海外“新冠”病例 3 月扩散，目前部分国家新增数据仍在高位。国内 3 月得到基本的防控，但海外持续扩散，欧洲、北美等地病例持续增长，目前美国日新增病例仍处在高位。

图表 3：美国病例日新增数据（例）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图表 4：欧洲主要国家病例日新增（例）

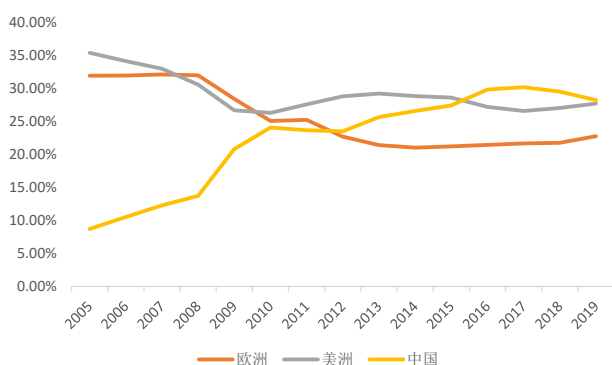


资料来源：wind，东莞证券研究所

全球汽车需求主要分布在美/欧/中，欧洲 3 月影响明显。根据 2019 年全球汽车销量数据，中国占 28%、美洲占 28%、欧洲占 23%。中国汽车销量占比从 2005 年约 9%提升到 2019 年的 28%。受“新冠”影响，欧洲 3 月汽车注册量同比大跌 52%，而 2 月/1 月为同比下降 7.2%/7.4%。根据 ACEA，欧洲有 1380 万欧洲人从事汽车业，占欧盟所有工作的 6.1%。欧盟制造业的 11.4%的工作岗位（约 350 万）是在汽车行业。机动车税收为欧洲主要市场的政府带来了 4,404 亿欧元。汽车行业对欧盟的贸易顺差为 844 亿欧元。汽车行业的营业额占欧盟 GDP 的 7%以上。汽车行业每年投资 574 亿欧元，

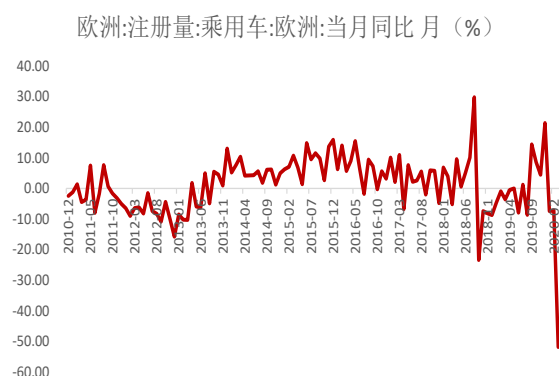
是欧洲最大的创新私人贡献者，占欧盟总支出的 28%。可以见得，欧洲汽车行业对欧洲经济拖累明显。欧洲 4 月汽车销量仍将受到明显影响。

图表 5：全球汽车销量主要分布在中/欧/美



资料来源：wind，东莞证券研究所

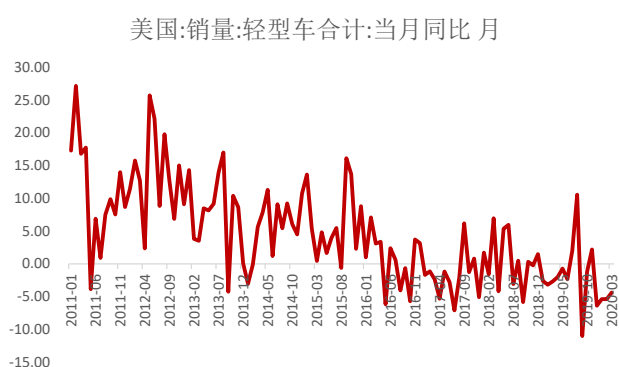
图表 6：欧洲 3 月汽车注册量同比大跌约 52%



资料来源：wind，东莞证券研究所

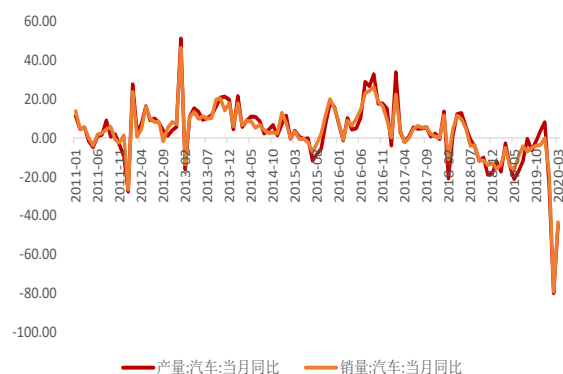
**美国 Q1 汽车销量受“新冠”影响不明显，中国受显著影响。**美国 1 月/2 月/3 月轻型车销量分别同比下降 5%/5%/4%，受“新冠”影响小。而中国受“新冠”影响非常明显，1 月/2 月/3 月销量分别同比下降 19%/79%/43%。根据部分车企披露的数据，国内 4 月汽车销量数据预计明显好转。长安汽车 4 月销量 16 万辆，同比+32%；吉利汽车 4 月销量 10.55 万辆，同比+2%，环比+44%。美国受疫情影响，4 月汽车销量将大幅下滑。

图表 7：美国 Q1 汽车销量受新冠影响不明显 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

图表 8：中国 Q1 汽车销量受新冠影响明显 (%)



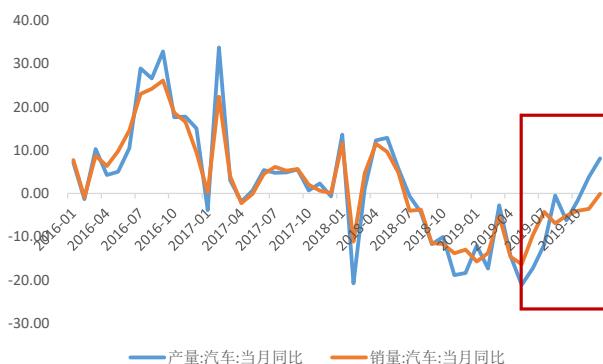
资料来源：wind，东莞证券研究所

## 国内最坏的情况已过，Q2 同环比将改善

**疫情不改汽车需求内生复苏趋势，同环比逐渐改善。**2019 年 8 月~12 月国内汽车月度销量同比为 -7%/-5%/-4%/-3.6%/-0%，降幅明显收窄。而 2020 年 1 月汽车销量同比下降约 19%，主要受春节错位影响，2019 年春节是 2 月，而 2020 年是 1 月。根据乘联会数据，乘用车批发/零售日均同比数据转正，4 月第一周到第四周零售分别同比为

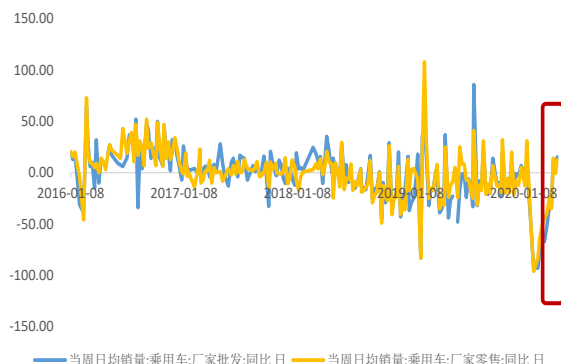
-35%/14%/-0.5%/12.3%，呈现明显改善趋势。中国乘用车市场在经历 2016 年/2017 年购置税优惠退出之后，在 2018/2019 年迎来调整，销量承压，但从 2019 年 Q4 开始，汽车内生需求逐渐修复。2020 年 Q1 受新冠影响，销量腰斩，伴随国内复工复产顺利推进，国内政策非常温和，鼓励汽车消费，汽车销量数据明显回暖。

图表 9：去年 8~12 月汽车内生需求明显回暖（%）



资料来源：wind，东莞证券研究所

图表 10：乘用车零售及批发日均数据同比转正



资料来源：wind，东莞证券研究所

**汽车产销承压，汽车行业 2020 年 Q1 业绩大跌。**2020 年 Q1，汽车行业（114 家上市公司样本，整车 22 家，零部件 92 家）合计实现营收 3709 亿元，同比下降 29%，实现归母净利润（扣非）亏损 12 亿元，同比下降 108%。整车 2020 年 Q1 实现营收 2336 亿元，同比下降 35%，零部件实现营收 1373 亿元，同比下降 17%，整车 2020Q1 实现扣非归母净利润-50 亿元，同比下降 162%，零部件实现扣非归母净利润 37 亿元，同比下降 55%。

图表 11：2020 年 Q1 汽车行业业绩大跌

日期	行业整体（样本数据）	营收（亿元）	同比	归母净利润（扣非）-亿元	同比	毛利率（%）	整体
2016年		18,654	19%	907	20%	17	
2017年		21,657	16%	901	-1%	17	
2018年		22,496	4%	649	-28%	16	
2019年		22,040	-2%	415	-36%	15	
2020Q1		3,709	-29%	-12	-108%	14	

资料来源：wind，东莞证券研究所

注：合计选择 114 家上市公司，整车 22 家，零部件 92 家。

图表 12：2020 年 Q1 零部件表现好于整车

日期	整车	同比	零部件	同比	整车	同比	零部件	同比	整车	零部件
2016年	13,991	16%	4,663	28%	635	16%	272	33%	15	21
2017年	15,674	12%	5,984	28%	566	-11%	335	23%	15	20
2018年	15,784	1%	6,712	12%	341	-40%	308	-8%	14	20
2019年	15,022	-5%	7,018	5%	167	-51%	248	-19%	13	19
2020Q1	2,336	-35%	1,373	-17%	-50	-162%	37	-55%	11	19

资料来源：wind，东莞证券研究所

注：合计选择 114 家上市公司，整车 22 家，零部件 92 家。

**业绩分化，部分细分赛道及海外占比较高的公司 Q1 表现较好。**梳理主要上市公司业绩来看，业绩持续分化。部分细分领域仍然得益于产业升级，客户导入顺利，业绩表现较强的韧性，典型的比如星宇股份。星宇股份 2019 年归母净利润 7.9 亿元，同比增长 29%，2020Q1 实现营收 12.58 亿元，同比下降约 11.67%，下降幅度明显低于汽车产销量下降幅度，实现归母净利润 1.6 亿元，同比仅下降 6%。华域汽车、上汽集团受疫情影响，汽车产销大幅下降，拖累上市公司业绩。上汽集团 Q1 归母净利润下降 86.42%，华域

汽车归母净利润同比下降约 93%。海外业务占比较高,客户结构较好的公司受影响较小,比如爱柯迪、科博达、玲珑轮胎等。

图表 13: 2020 年 Q1 重点上市公司业绩

证券代码	证券简称	2019年营 收 (亿 元)	同比	2020Q1 营收 (亿 元)	同比	2019年归 母净利润 (亿元)	同比	2020Q1 归母净利 润 (亿 元)	同比
000338.SZ	潍柴动力	1744	9.5%	390	-13.7%	91.0	5.2%	20.6	-20.3%
000581.SZ	威孚高科	88	0.7%	28	22.1%	22.7	-5.3%	5.5	-20.2%
000625.SZ	长安汽车	706	6.5%	116	-27.8%	(26.5)	-488.8%	6.3	130.1%
000887.SZ	中鼎股份	117	-5.4%	25	-5.5%	6.0	-45.8%	1.6	-47.1%
002050.SZ	三花智控	113	4.2%	25	-10.7%	14.2	10.0%	2.1	-18.3%
002126.SZ	银轮股份	55	10.0%	13	-8.2%	3.2	-9.0%	0.9	-14.6%
002594.SZ	比亚迪	1277	-1.8%	197	-35.1%	16.1	-41.9%	1.1	-85.0%
002920.SZ	德赛西威	53	-1.3%	11	14.2%	2.9	-29.8%	0.6	27.3%
300258.SZ	精锻科技	12	-2.9%	2	-24.3%	1.7	-32.8%	0.3	-53.4%
600066.SH	宇通客车	305	-4.0%	28	-42.0%	19.4	-15.7%	(1.4)	-146.1%
600104.SH	上汽集团	8433	-6.5%	1059	-47.1%	256.0	-28.9%	11.2	-86.4%
600660.SH	福耀玻璃	211	4.3%	42	-15.5%	29.0	-29.7%	4.6	-24.1%
600699.SH	均胜电子	617	9.8%	122	-20.8%	9.4	-28.7%	0.6	-78.6%
600741.SH	华域汽车	1440	-8.4%	240	-32.6%	64.6	-19.5%	1.3	-92.7%
600885.SH	宏发股份	71	2.9%	14	-11.4%	7.0	0.7%	1.4	-9.4%
600933.SH	爱柯迪	26	4.8%	6	-2.9%	4.4	-6.1%	1.0	5.2%
601238.SH	广汽集团	597	-17.5%	109	-24.3%	66.2	-39.3%	1.2	-95.7%
601633.SH	长城汽车	962	-3.0%	124	-45.1%	45.0	-13.6%	(6.5)	-184.1%
601689.SH	拓普集团	54	-10.4%	12	-3.0%	4.6	-39.4%	1.1	0.1%
601799.SH	星宇股份	61	20.1%	13	-11.7%	7.9	29.4%	1.6	-6.4%
601965.SH	中国汽研	28	-0.1%	5	-1.9%	4.7	15.8%	0.6	-34.4%
601966.SH	玲珑轮胎	172	12.2%	36	-11.2%	16.7	41.2%	3.7	30.5%
603786.SH	科博达	29	9.2%	6	-7.3%	4.7	-1.7%	1.0	23.5%

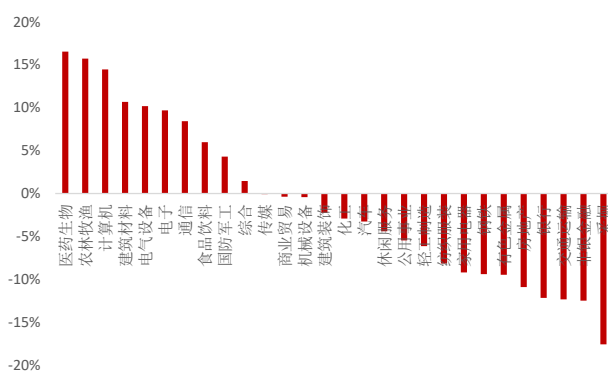
资料来源: wind, 东莞证券研究所

**产销触底, 基本面边际改善, 悲观预期释放。**我们判断, Q2 国内汽车行业销量大概率将触底反弹, 主要原因包括国内政策非常温和, 中央及地方积极出台政策刺激汽车消费; 国内“新冠”控制很好, 复工复产顺利, 汽车消费活动展开。因此, 我们认为 Q2 上市公司基本面改善概率大, 短期整车或最为受益, 结合成长性, 长期我们更加看好零部件公司。

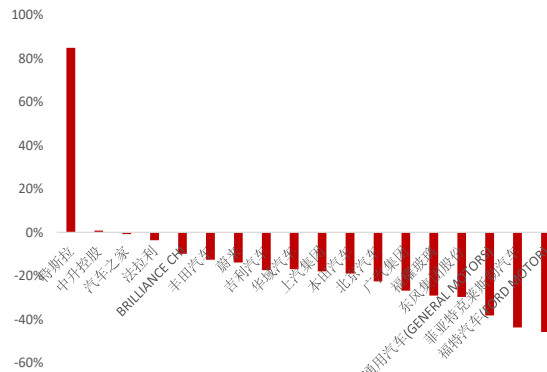
图表 14: 年初至 20200506 申万行业涨跌幅

图表 15: 年初至今全球主要上市公司涨跌幅





资料来源：wind，东莞证券研究所



资料来源: wind, 东莞证券研究所 注: 年初至 20200506 表现。

### 投资建议：基本面迎改善，反弹可期

我们认为，国内 Q2 汽车销量大概率将触底反弹，同环比均改善。海外 Q2 或承压。在国内汽车行业基本面改善、悲观预期落地背景下，短期国内汽车将迎来反弹窗口期，首选销量改善的整车及优质零部件公司。估值上，目前汽车行业 PB 已经跌至历史大底，处于近 10 年 9%分位数。

图表 16: 重点公司估值表 (20200506)

证券代码	证券简称	2020Q1归母净利润 (亿元)	同比	PE(TTM)	2020pe	市值 (亿元)	年初至今表现
000338.SZ	潍柴动力	20.6	-20.3%	13	11	1,120	-10%
000625.SZ	长安汽车	6.3	130.1%	626	14	444	5%
002050.SZ	三花智控	2.1	-18.3%	44	39	598	25%
002126.SZ	银轮股份	0.9	-14.6%	25	21	77	20%
002594.SZ	比亚迪	1.1	-85.0%	174	74	1,533	30%
002920.SZ	德赛西威	0.6	27.3%	79	62	241	44%
600104.SH	上汽集团	11.2	-86.4%	12	9	2,292	-18%
600660.SH	福耀玻璃	4.6	-24.1%	18	18	474	-18%
600699.SH	均胜电子	0.6	-78.6%	35	26	255	15%
600741.SH	华域汽车	1.3	-92.7%	14	11	678	-17%
600885.SH	宏发股份	1.4	-9.4%	35	28	242	-6%
600933.SH	爱柯迪	1.0	5.2%	22	22	99	-17%
601238.SH	广汽集团	1.2	-95.7%	26	13	915	-14%
601633.SH	长城汽车	(6.5)	-184.1%	25	17	647	-7%
601689.SH	拓普集团	1.1	0.1%	56	40	257	40%
601799.SH	星宇股份	1.6	-6.4%	36	31	282	8%
601965.SH	中国汽研	0.6	-34.4%	20	16	87	8%
601966.SH	玲珑轮胎	3.7	30.5%	15	14	257	-6%
603786.SH	科博达	1.0	23.5%	47	43	234	12%

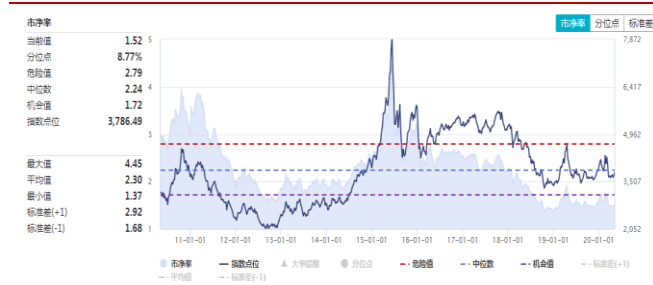
资料来源：wind，东莞证券研究所

当前估值（PB）处于历史底部，提供较高安全边际；Q2 基本面改善概率高，部分海外业务占比较高个股 Q2 或有一定压力，建议相对谨慎。我们建议重点关注长安汽车、华



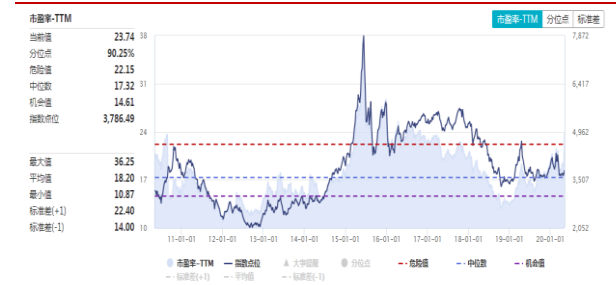
域汽车、星宇股份、广汽集团等。长期重点关注电动车产业链，包括赣锋锂业、华友钴业、先导智能、宁德时代、璞泰来、新宙邦、恩捷股份、新宙邦等。

图表 17：申万汽车 PB 处于历史 9%分位数



资料来源：wind，东莞证券研究所

图表 18：申万汽车 PE(TTM)处于历史 90%分位数



资料来源：wind，东莞证券研究所

## 风险提示

- (1) 宏观经济承压。
- (2) 海外疫情持续扩散。
- (3) 汽车销售不及预防。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn