

汽车

年报&季报综述：商优于乘，零部件确定性更强

行业 **19Q4** 收入转正、利润降幅收窄，**20Q1** 受疫情冲击，业绩重回历史底部。根据我们对汽车行业 126 家上市公司的统计，2019 Q1-2020Q1 行业收入端分别同比-5%/-8%/-1%/+10%/-34%，归母净利润分别同比-28%/-35%/-22%/-18%/-84%。随着国六影响的逐步消除，行业弱复苏的业绩拐点已经在 19Q3-Q4 得到逐步确立，而 20Q1 受疫情影响，行业产销分别下滑 44.5%/43.3%，销量承压叠加研发、折旧等刚性成本占比提升，致使行业业绩大幅下降，重新回到历史底部水平。

细分板块对比，整车业绩向龙头靠拢，零部件赛道重要性凸显：1) 乘用车 19Q4 收入转正而利润承压，尾部车企加速出清。由于头部车企自 2019 年下半年以来纷纷采取优先市占率的销售策略，加大折扣优惠与新车研发投入，致使板块盈利能力有所下滑，19Q4 实现收入 4341.1 亿元，同比 6.6%，毛利率 13.1%，同比-0.62 PCT，归母净利润-25.5 亿元，同比-122%。一季度疫情影响下，板块承压更为明显，20Q1 收入/归母净利润分别同比-42.3%/-106.4%，毛利率同比-2.25 PCT。**2) 商用车业绩整体优于乘用车，重卡表现更为强势。**其中，重卡受益于销量的相对平稳表现，板块 19Q4/20Q1 分别实现收入 785.4/610.5 亿元，同比 15.1%/-21.1%，归母净利润 23.7/21 亿元，同比 189%/-30.2%。而客车板块 19Q4/20Q1 分别实现收入 197.5/67.7 亿元，同比-15.2%/-38.4%，归母净利润 7.3/-4.7 亿元，同比 65.6%/-249.5%。**3) 零部件行业分化，轮胎、汽车电子、热管理相对更优。**轮毂、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 8 个细分行业中，19Q4 业绩同比正增长的子行业为轮胎、汽车电子与热管理，分别同比+1.4%/+18.7%/+3.1%，毛利率 24.8%、16.0%、24.7%，同比+4.79、-5.00、-1.65 PCT，其余子行业均呈现 30%以上的利润降幅。

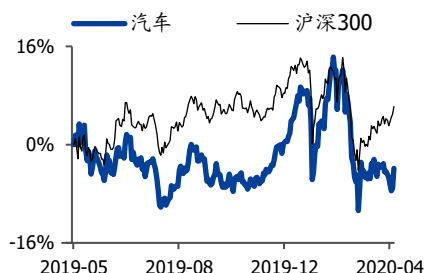
估值水平分化，二季度批售预计逐步回暖，零部件确定性相对更强：1) 从估值水平来看，整车板块受疫情影响，20Q1 利润下滑致使 EPS 承压，目前 PETtm 为 20.56x，处于近 5 年相对高位，零部件 PETtm 为 17.66x，估值水平接近 5 年来历史最低位，安全边际相对更强。**2) 从行业二季度产销情况看，**2020 年 4 月上中旬，10 家主要企业汽车产销累计分别完成 91.3 万辆、77.2 万辆，产量同比增长 7.1%、销量同比下降 16.9%，行业整体回暖明显、供给端恢复进度快于批售的背景下，我们认为零部件板块的确定性相对更强。此外，行业未来竞争加剧，主机厂对于成本控制、配套响应速度的要求将会更高，国内本土龙头供应商的竞争优势将会得到更明显的体现，整体新客户的拓展进度有望加快。

投资建议：行业刺激政策不断落地、疫情过后产销恢复的背景下，我们对行业二季度的销量维持较为乐观的判断。建议关注竞争实力强、赛道清晰的行业龙头：1) 重卡板块：潍柴动力、中国重汽；2) 整车板块：上汽集团、比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、长城汽车；3) 零部件：新泉股份、德赛西威、科博达、均胜电子、爱柯迪、保隆科技、兆丰股份；4) 刺激政策下利好经销商龙头：广汇汽车。

风险提示：政策不及预期风险，宏观经济下滑致使销量不及预期风险，行业价格战风险。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 程似骥

执业证书编号：S0680519050005

邮箱：chengsiqi@gszq.com

相关研究

- 1、《汽车：2020Q1 基金持仓分析：底部夯实，聚焦龙头》2020-04-26
- 2、《汽车：3 月乘联会数据点评：底部回暖，静待需求逐步释放》2020-04-10
- 3、《汽车：北京出台老旧汽车淘汰补贴方案，行业政策趋势明朗》2020-03-30



内容目录

1、板块行情受疫情冲击，零部件估值优势明显	5
2、整体情况：19Q4 复苏趋势明显，20Q1 疫情致使承压	8
3、细分板块分析	11
3.1 整车	11
3.1.1 乘用车：19Q4 收入转正而利润承压，尾部企业加速出清	11
3.1.2 重卡：19Q4 中国重汽同比+133%，其余公司降幅收窄	12
3.1.3 客车：19Q4 收入同比+15%，利润同比+66%	14
3.2 零部件	16
3.2.1 NVH：拓普集团 2020Q1 利润同比转正	16
3.2.2 动力系统机加工：19Q4 营收增速转正，利润承压	17
3.2.3 轮毂：19Q4-20Q1 业绩仍处在下行区间，兆丰股份 20Q1 同比+35%	18
3.2.4 轮胎：受益于海外产能持续投放，业绩表现强势	19
3.2.5 铝合金压铸件：短期业绩行业影响有所下滑，长期受益轻量化趋势	20
3.2.6 内外饰件：经营情况持续改善，龙头企业业绩稳健	21
3.2.7 汽车电子：19Q4 利润同比转正，20Q1 受疫情冲击较大	22
3.2.8 热管理：板块业绩持续承压	23
3.3 经销商：库存压力减轻，盈利分化继续	24
4、投资建议	25
风险提示	25

图表目录

图表 1：申万汽车 2019 年至今涨幅	5
图表 2：申万汽车指数 pe-band	5
图表 3：申万整车 pe-band	5
图表 4：申万汽车零部件 pe-band	6
图表 5：申万汽车服务 pe-band	6
图表 6：国内汽车行业销量及同比增速（万辆）	6
图表 7：国内乘用车销量及同比增速（万辆）	6
图表 8：国内客车行业销量及增速（万辆）	7
图表 9：国内货车行业销量及增速（万辆）	7
图表 10：新能源乘用车销量及同比增速（万辆）	7
图表 11：新能源商用车销量及同比增速（万辆）	7
图表 12：细分行业标的明细	8
图表 13：2017-2020Q1 行业单季度营业收入及增速（亿元）	9
图表 14：2017-2020Q1 行业单季度归母净利润及增速（亿元）	9
图表 15：2017-2020Q1 行业单季度毛利率与净利率变化	9
图表 16：2017-2020Q1 行业单季度费用率变化	9
图表 17：2017-2020Q1 行业单季度经营性现金流（亿元）	10
图表 18：2017-2020Q1 行业 ROE（ttm，摊薄）	10
图表 19：汽车行业细分板块 2019Q4/2020Q1 业绩对比	10
图表 20：2017-2020Q1 乘用车营业收入及同比增速（亿元）	11
图表 21：2017-2020Q1 乘用车归母净利润及同比增速（亿元）	11
图表 22：乘用车标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比（亿元）	11
图表 23：2017-2020Q1 乘用车毛利率与净利润	12

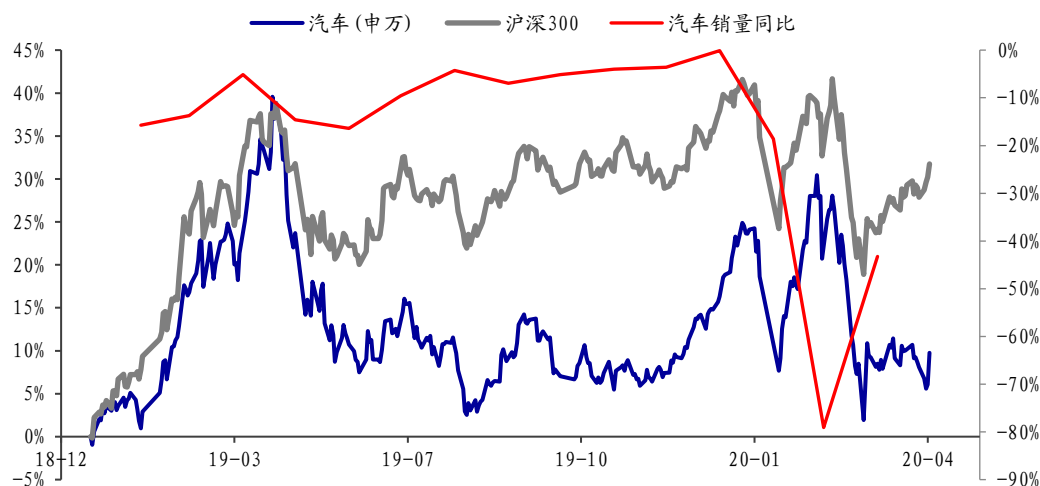
图表 24: 2017-2020Q1 乘用车期间费用率	12
图表 25: 2017-2020Q1 乘用车 ROE (ttm, 摊薄) 变化.....	12
图表 26: 2017-2020Q1 乘用车经营性现金流(亿元).....	12
图表 27: 2017-2020Q1 重卡营业收入及同比增速(亿元).....	13
图表 28: 2017-2020Q1 重卡归母净利润及同比增速(亿元).....	13
图表 29: 重卡标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比 (亿元)	13
图表 30: 2017-2020Q1 重卡毛利率/净利率	13
图表 31: 2017-2020Q1 重卡期间费用率.....	13
图表 32: 2017-2020Q1 重卡 ROE	14
图表 33: 2017-2020Q1 重卡经营活动产生的现金流量净额(亿元).....	14
图表 34: 2017-2020Q1 客车营业收入及同比增速(亿元).....	14
图表 35: 2017-2020Q1 客车归母净利润及同比增速(亿元).....	14
图表 36: 客车标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比 (亿元)	15
图表 37: 2017-2020Q1 客车毛利率/净利率	15
图表 38: 2017-2020Q1 客车期间费用率	15
图表 39: 2017-2020Q1 客车 ROE	15
图表 40: 2017-2020Q1 客车经营活动产生的现金流量净额(亿元).....	15
图表 41: 2017-2020Q1 NVH 营业收入及同比增速(亿元)	16
图表 42: 2017-2020Q1 NVH 归母净利润及同比增速(亿元).....	16
图表 43: NVH 主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	16
图表 44: 2017-2020Q1 NVH 毛利率/净利率	16
图表 45: 2017-2020Q1 NVH 期间费用率	16
图表 46: 2017-2020Q1 动力系统机加工营业收入及同比增速(亿元).....	17
图表 47: 2017-2020Q1 动力系统机加工归母净利润及同比增速(亿元).....	17
图表 48: 动力系统加工主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	17
图表 49: 2017-2020Q1 动力系统机加工毛利率/净利率	17
图表 50: 2017-2020Q1 动力系统机加工期间费用率.....	17
图表 51: 2017-2020Q1 轮毂营业收入及同比增速(亿元)	18
图表 52: 2017-2020Q1 轮毂归母净利润及同比增速(亿元).....	18
图表 53: 轮毂主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	18
图表 54: 2017-2020Q1 轮毂毛利率/净利率	18
图表 55: 2017-2020Q1 轮毂期间费用率.....	18
图表 56: 2017-2020Q1 轮胎营业收入及同比增速(亿元).....	19
图表 57: 2017-2020Q1 轮胎归母净利润及同比增速(亿元).....	19
图表 58: 轮胎主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	19
图表 59: 2017-2020Q1 轮胎毛利率/净利率	19
图表 60: 2017-2020Q1 轮胎期间费用率	19
图表 61: 2017-2020Q1 铝合金压铸件营业收入及同比增速 (亿元)	20
图表 62: 2017-2020Q1 铝合金压铸件归母净利润及同比增速 (亿元)	20
图表 63: 铝合金压铸件主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	20
图表 64: 2017-2020Q1 铝合金压铸件毛利率/净利率	20
图表 65: 2017-2020Q1 铝合金压铸件期间费用率	20
图表 66: 2017-2020Q1 内外饰件营业收入及同比增速	21
图表 67: 2017-2020Q1 内外饰件归母净利润及同比增速.....	21
图表 68: 内外饰件主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	21
图表 69: 2017-2020Q1 内外饰件毛利率/净利率.....	21

图表 70: 2017-2020Q1 内外饰件期间费用率	21
图表 71: 2017-2020Q1 汽车电子营业收入及同比增速 (亿元)	22
图表 72: 2017-2020Q1 汽车电子归母净利润及同比增速 (亿元)	22
图表 73: 汽车电子主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	22
图表 74: 2017-2020Q1 汽车电子毛利率/净利率	22
图表 75: 2017-2020Q1 汽车电子期间费用率	22
图表 76: 2017-2020Q1 热管理营业收入及同比增速 (亿元)	23
图表 77: 2017-2020Q1 热管理归母净利润及同比增速 (亿元)	23
图表 78: 汽车电子主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	23
图表 79: 2017-2020Q1 热管理毛利率/净利率	23
图表 80: 2017-2020Q1 热管理期间费用率	23
图表 81: 2017-2020Q1 经销商营业收入及同比增速 (亿元)	24
图表 82: 2017-2020Q1 经销商归母净利润及同比增速 (亿元)	24
图表 83: 经销商主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)	24
图表 84: 2017-2020Q1 经销商毛利率/净利率	24
图表 85: 2017-2020Q1 经销商期间费用率	24

1、板块行情受疫情冲击，零部件估值优势明显

行业受疫情冲击，回吐 19Q4 以来涨幅，目前低位运行。伴随着年初的复苏预期与年中的国六切换，板块在 2019 年经历数次波折，而 2019Q4 以来，由于销量跌幅持续收窄，并且市场对于汽车消费刺激政策的出台预期强烈，板块表现强势，直至 2020Q1 受疫情影响，整车消费需求受制，板块回吐全部涨幅。申万汽车行业指数年初至今涨幅为 -5.65%，在申万全部子行业中排名 17/28。

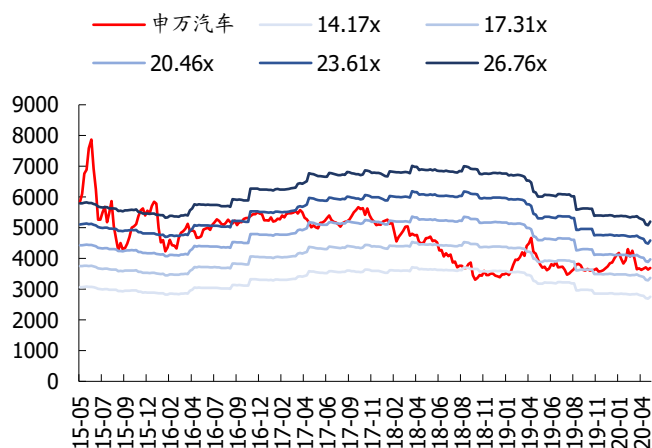
图表 1: 申万汽车 2019 年至今涨幅



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

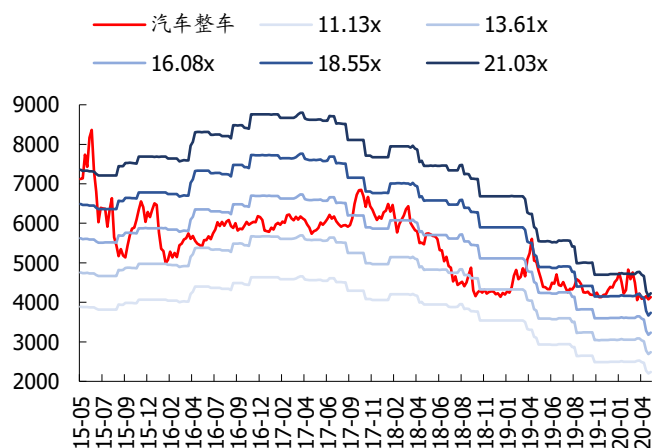
从估值水平来看，汽车零部件的估值优势较为明显。截至 2020 年 4 月 30 日，申万汽车行业 PEttm 为 19.02x，估值水平接近历史中位数。分细分板块看，整车板块受疫情影响，2020Q1 利润下滑致使 EPS 承压，目前 PEttm 为 20.56x，处于近 5 年历史的相对高位；汽车零部件 PEttm 为 17.66x，估值水平接近近 5 年来历史最低位；申万汽车服务 PEttm 为 21.59x，估值水平处于近 5 年来历史最低位。

图表 2: 申万汽车指数 pe-band



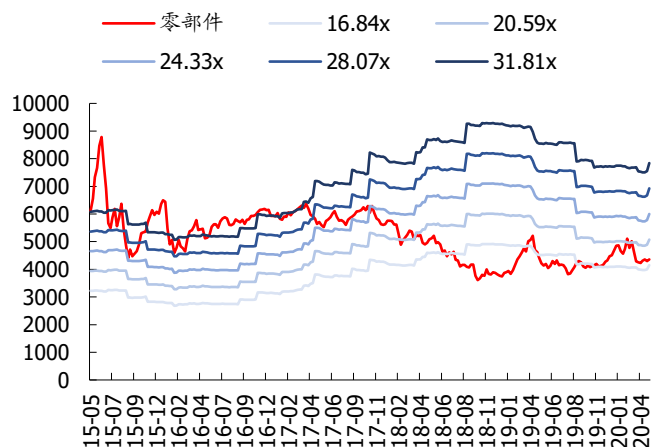
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 申万整车 pe-band



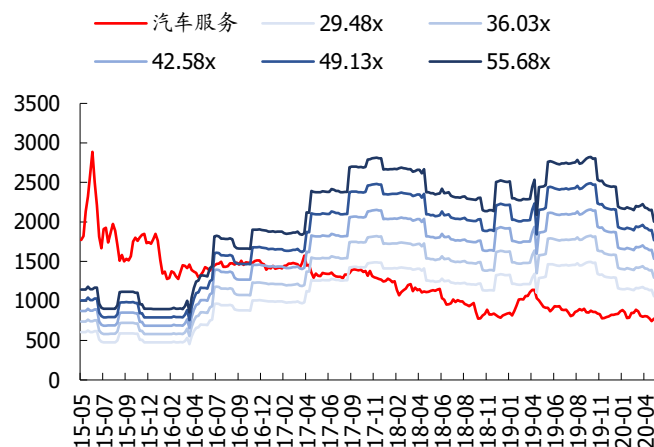
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表4: 申万汽车零部件 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

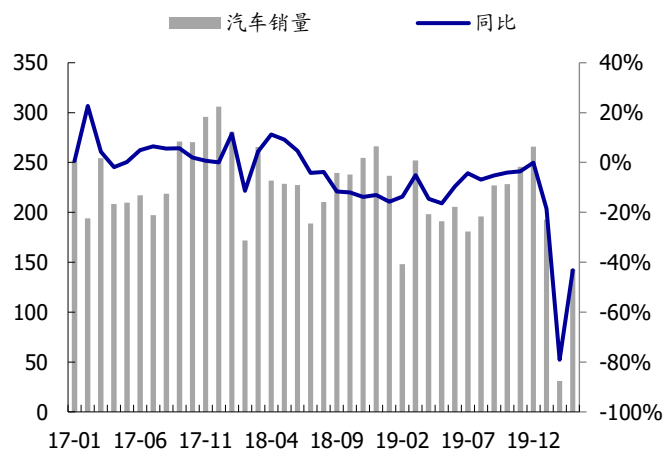
图表5: 申万汽车服务 pe-band



资料来源: wind, 国盛证券研究所

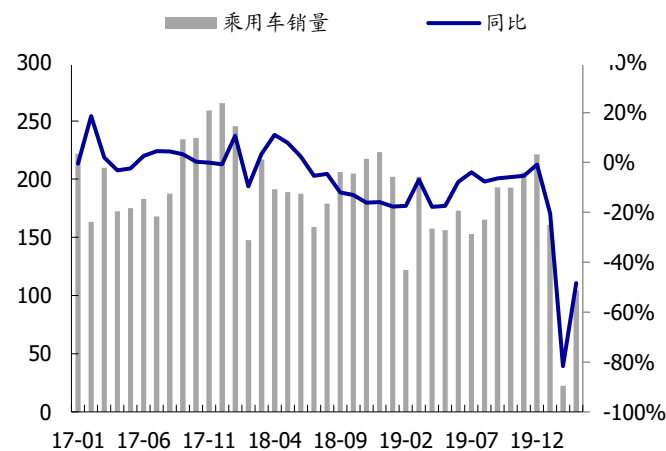
行业自2月以来产销持续恢复, 2020Q1 乘用车批售同比-45.4%。根据中汽协数据, 2020年3月, 国内汽车产销分别完成142.2万辆和143万辆, 同比分别下降44.5%和43.3%。1-3月, 汽车产销分别完成347.4万辆和367.2万辆, 产销量同比分别下降45.2%和42.4%。其中, 乘用车产销降幅较大。3月, 乘用车产销分别完成104.9万辆和104.3万辆, 同比分别下降49.9%和48.4%。1-3月, 乘用车产销分别完成268.4万辆和287.7万辆, 同比分别下降48.7%和45.4%。

图表6: 国内汽车行业销量及同比增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

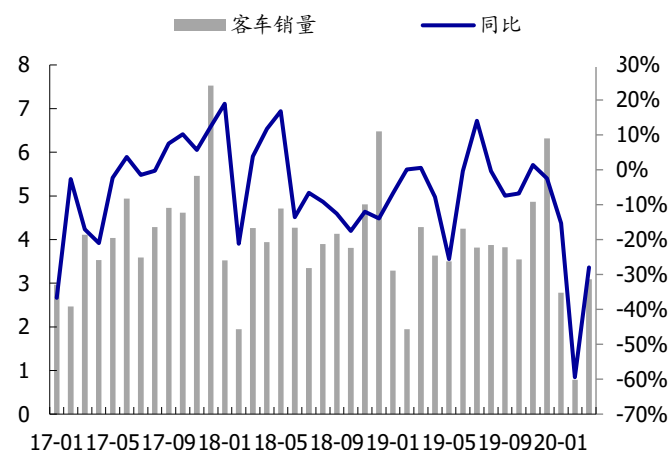
图表7: 国内乘用车销量及同比增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

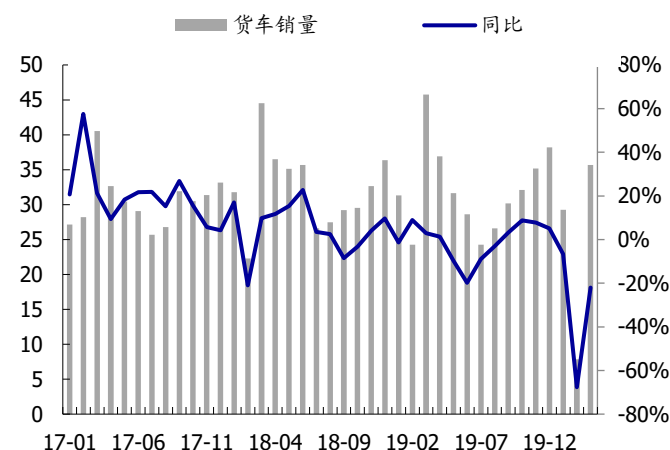
商用车降幅低于乘用车, 货车表现略优于客车。根据中汽协数据, 2020Q1 商用车产量为79万辆, 同比下降28.7%, 销量为79.4万辆, 同比下降28.4%, 降幅低于乘用车, 但同样降至5年最低点。其中, 客车2020Q1销售6.6万辆, 同比-30.7%, 货车销售72.8万辆, 同比-28.2%, 整体销售表现略优于客车。

图表 8: 国内客车行业销量及增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

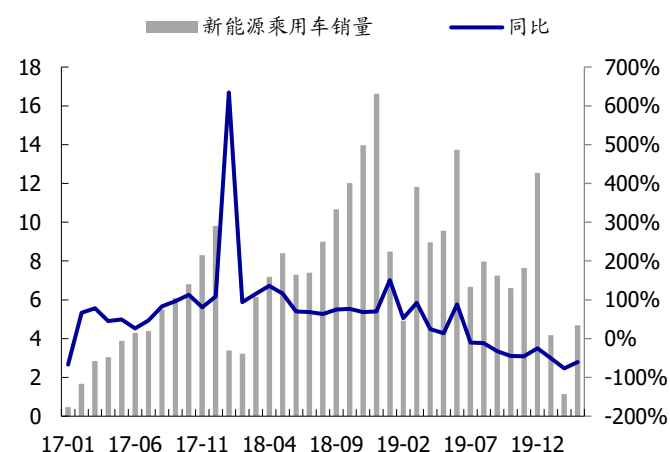
图表 9: 国内货车行业销量及增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

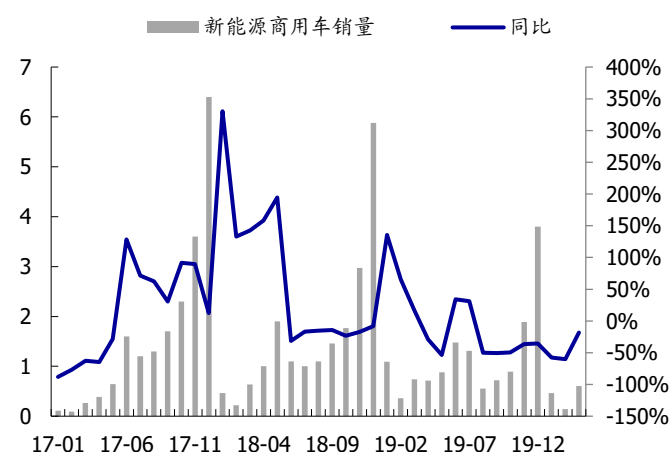
新能源汽车受补贴退坡影响, 销量降幅大于传统燃油车, 一季度乘用车/商用车销量分别同比-57.4%/-45.5%。根据中汽协数据, 2020Q1 新能源汽车产销分别完成 10.5 万辆和 11.4 万辆, 同比下降 60.2% 和 56.4%。其中, 新能源乘用车一季度产销分别为 9.4/10.2 万辆, 同比-61.5%/-57.4%; 新能源商用车产销分别为 1.1/1.3 万辆, 同比-44.1%/-45.5%。

图表 10: 新能源乘用车销量及同比增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 11: 新能源商用车销量及同比增速 (万辆)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

2、整体情况：19Q4 复苏趋势明显，20Q1 疫情致使承压

截止 2020 年 4 月 30 日，汽车行业的上市公司已经披露完成了 2019 年年报与 2020 年一季报，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、重卡、轮毂、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

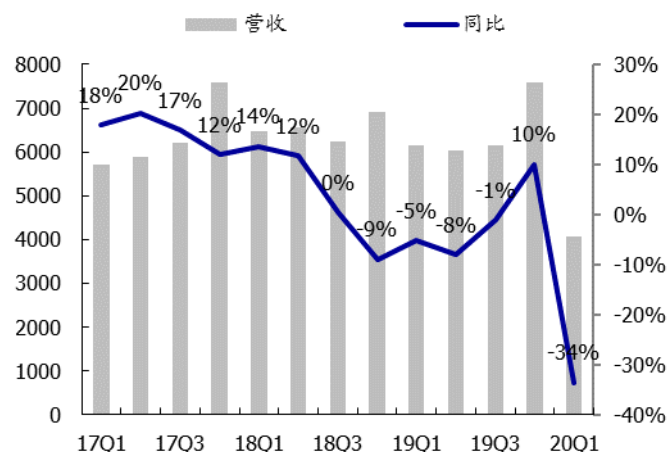
整车	
乘用车	北京汽车、*ST 海马、一汽夏利、力帆股份、江淮汽车、众泰汽车、小康股份、北汽蓝谷、长安汽车、长城汽车、广汽集团、比亚迪、上汽集团
客车	亚星客车、*ST 安凯、曙光股份、中通客车、宇通客车、金龙汽车
重卡	中国重汽、福田汽车、江铃汽车、潍柴动力
零部件	
轮毂	迪生力、跃岭股份、今飞凯达、兆丰股份、金固股份、万丰奥威
轮胎	三角轮胎、玲珑轮胎、赛轮轮胎、贵州轮胎、S 佳通、通用股份、青岛双星
铝合金压铸件	联诚精密、金鸿顺、威唐工业、天汽模、广东鸿图、文灿股份、爱柯迪、旭升股份
内外饰件	金杯汽车、钧达股份、天成自控、模塑科技、常熟汽饰、新泉股份、继峰股份、一汽富维、京威股份、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

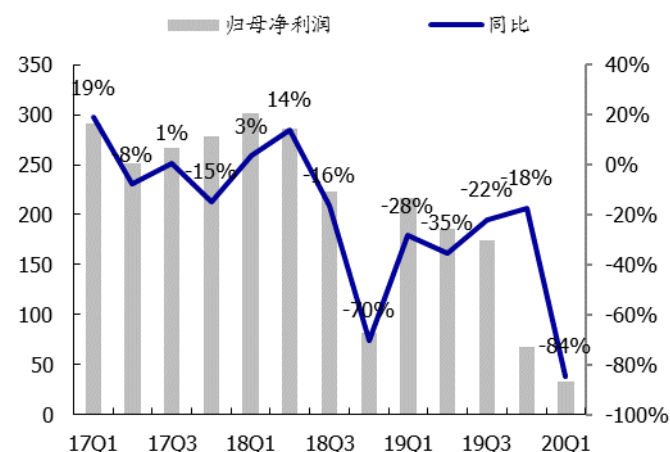
整体来看，行业 **2019Q4** 收入同比转正，利润降幅收窄，复苏趋势明显，而 **2020Q1** 受疫情影响，业绩降至历史最低水平。分季度看，2019 年由于前期刺激政策的透支效应以及国五/国六切换影响的逐步消除，行业边际改善的趋势非常明显。2019 年 Q1-Q4 收入端分别同比-5%/-8%/-1%/+10%，而归母净利润分别同比-28%/-35%/-22%/-18%，下半年改善趋势明显。而 2020Q1 受疫情影响，行业产销停滞，整体收入/利润分别同比-34%/-84%。展望 2020 全年，国内疫情影响已逐渐弱化，行业产销有望在二季度恢复至 2019 年同期水平，重新逐步进入复苏轨道。

图表 13: 2017-2020Q1 行业单季度营业收入及增速 (亿元)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 14: 2017-2020Q1 行业单季度归母净利润及增速 (亿元)

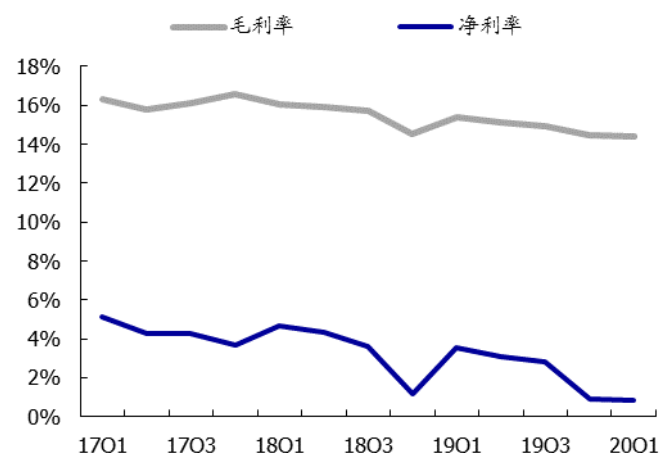


资料来源: WIND, 国盛证券研究所

盈利能力持续承压, 行业 **2019Q4/2020Q1** 毛利率同比**-0.11/-0.99 PCT**, 净利率同比**-0.3/-2.7 PCT**。由于销量下滑, 行业盈利能力持续承压, 2019Q4 整体毛利率 14.5%, 同比-0.11 PCT, 净利率 0.9%, 同比-0.3PCT; 2020Q1 整体毛利率 14.45%, 同比-0.99 PCT, 净利率 0.8%, 同比-2.7 PCT。

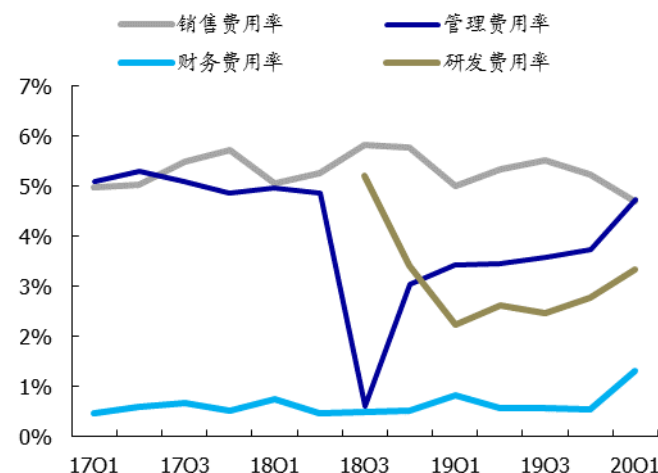
期间费用率 **2019Q4/2020Q1** 分别为 **12.3%/14.1%**, 同比**-0.46/+2.6PCT**。一方面, 由于收入大幅下滑, 另一方面, 由于管理/研发/财务费用的相对刚性, 行业期间费用率 2019Q4/2020Q1 分别为 12.3%/14.1%, 同比-0.46/+2.6PCT。

图表 15: 2017-2020Q1 行业单季度毛利率与净利率变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

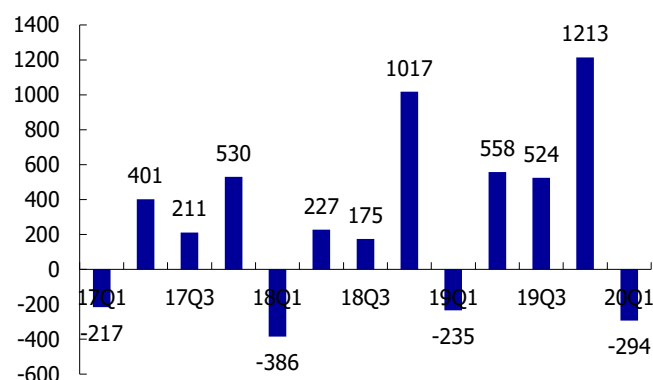
图表 16: 2017-2020Q1 行业单季度费用率变化



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

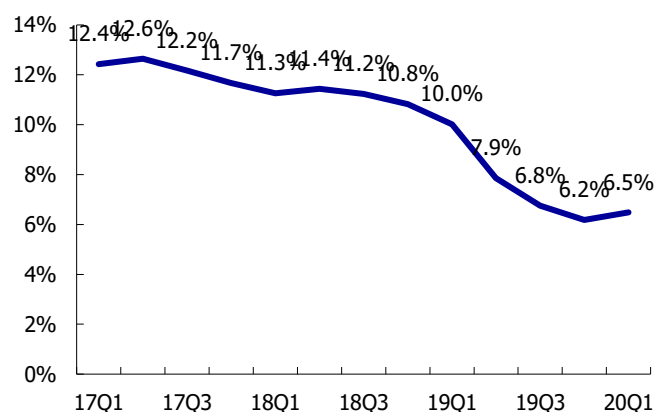
2019Q4 行业加大销售及回款力度, 经营性现金流进一步改善, 而 **2020Q1** 由于销售停滞, 现金流同比有所恶化。行业 2019Q4 加大回款力度, 经营性现金流 1213 亿元, 较 2018Q4 (1017 亿元) 同比+19%, ROE (ttm, 摊薄) 由于盈利水平的下滑, 2019Q4 为 6.2%, 创历史新低; 而 2020Q1 由于销售停滞, 整体经营性现金流-294 亿元, 较 2019Q1 有所恶化, ROE (ttm, 摊薄) 由于采用归母净利润 (ttm) 计算, 2020Q1 为 6.5%, 同比-3.5 PCT。

图表 17: 2017-2020Q1 行业单季度经营性现金流 (亿元)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

图表 18: 2017-2020Q1 行业 ROE (ttm, 摊薄)



资料来源: WIND, 国盛证券研究所

分板块看 2019Q4/2020Q1 业绩表现:

- **整车:** 重卡业绩相对强势, 客车、乘用车受疫情冲击明显。整体而言: 1) 收入端, 2019Q4 乘用车、客车、重卡收入分别同比 6.6%、-15.2%、15.1%, 2020Q1 分别同比-42.3%、-38.4%、-21.1%; 2) 利润端, 2019Q4 乘用车、客车、重卡归母净利润分别同比-122.0%、65.6%、189.0%, 2020Q1 分别同比-106.4%、-249.5%、-30.2%。重卡受益于周期性复苏, 整体业绩相对强势, 而客车、乘用车则受疫情冲击较为明显。
- **零部件:** 轮胎业绩延续增长, 汽车电子/热管理受疫情影响较大。细分板块, 2019Q4 归母净利润同比正增长的子行业分别为轮胎、汽车电子与热管理, 分别同比 +1.4%/+18.7%/+3.1%; 而 2020Q1 除轮胎业绩依然正增长 (+11.1%) 外, 其余板块业绩均有所下滑。
- **经销商** 归母净利润压力依然较大, **2019Q4 同比-144.6%, 2020Q1 同比-207.7%。**

图表 19: 汽车行业细分板块 2019Q4/2020Q1 业绩对比

细分板块	营业收入				归母净利润				毛利率				净利率			
	2019Q4 (亿)	YOY	2020Q1 (亿)	YOY	2019Q4 (亿)	YOY	2020Q1 (亿)	YOY	2019Q4 (%)	YOY (PCT)	2020Q1 (%)	YOY (PCT)	2019Q4 (%)	YOY (PCT)	2020Q1 (%)	YOY (PCT)
整车																
乘用车	4341.1	6.6%	2063.1	-42.3%	-25.5	-122.0%	-7.3	-106.4%	13.1%	-0.62	12.2%	-2.25	-0.59%	-3.43	-0.4%	-3.6
客车	197.5	-15.2%	67.7	-38.4%	7.3	65.6%	-4.7	-249.5%	21.4%	-0.94	11.0%	-7.07	3.70%	1.80	-6.9%	-9.8
货车	785.4	15.1%	610.5	-21.1%	23.7	189.0%	21.0	-30.2%	18.0%	-0.17	18.9%	1.21	3.02%	1.82	3.4%	-0.4
零部件																
内外饰件	772.7	39.1%	398.2	-21.4%	5.3	-70.0%	3.0	-88.2%	14.8%	0.13	14.3%	-1.04	0.68%	-2.48	0.7%	-4.2
NVH	22.0	2.2%	15.8	-12.8%	1.2	-37.9%	1.3	-34.1%	27.6%	1.83	27.8%	-0.53	5.39%	-3.48	8.0%	-2.6
动力系统机加工	218.9	39.1%	139.4	-6.7%	13.8	-148.5%	8.6	-20.2%	19.9%	-2.03	19.2%	-2.09	6.32%	24.42	6.2%	-1.0
轮毂	51.7	5.7%	35.4	-10.7%	2.0	-33.5%	1.5	-50.7%	17.8%	0.53	19.6%	-3.23	3.79%	-2.24	4.1%	-3.4
轮胎	146.0	5.7%	117.4	-14.7%	6.5	1.4%	8.0	11.1%	24.8%	4.79	22.8%	3.21	4.48%	-0.19	6.8%	1.6
铝合金压铸件	44.3	-5.2%	26.4	-22.7%	0.1	-97.4%	0.3	-86.5%	25.2%	-0.14	26.4%	-0.24	0.21%	-7.56	1.3%	-6.2
汽车电子	204.1	0.5%	150.2	-18.3%	4.9	18.7%	2.0	-48.9%	16.0%	-5.00	18.9%	0.51	2.40%	0.37	1.3%	-0.8
热管理	122.1	1.7%	93.9	-13.5%	3.2	3.1%	5.3	-39.1%	24.7%	-1.65	23.8%	-1.23	2.63%	0.04	5.7%	-2.4
经销商																
经销商	691.0	10.9%	357.4	-29.6%	25.5	-144.6%	-5.4	-207.7%	8.8%	4.73	9.1%	-0.90	3.69%	0.50	-1.5%	-2.5

资料来源: WIND, 国盛证券研究所

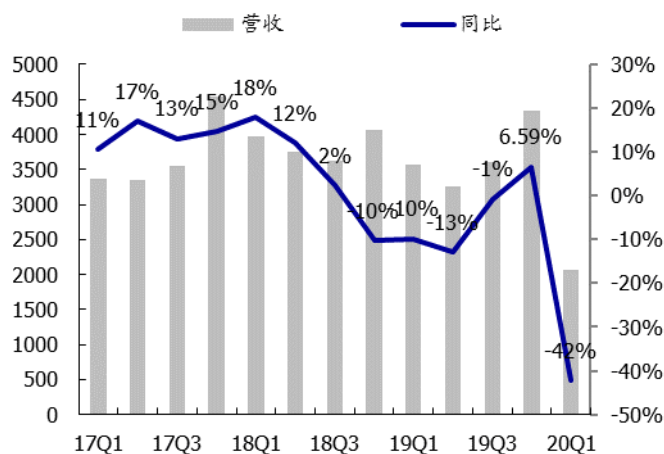
3、细分板块分析

3.1 整车

3.1.1 乘用车：19Q4 收入转正而利润承压，尾部企业加速出清

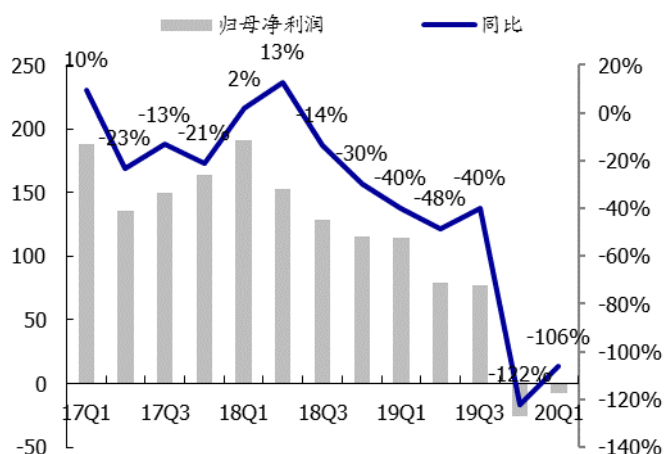
由于头部车企采取保市占率的销售策略，乘用车板块 **2019Q4** 收入复苏而利润承压，**2020Q1** 受疫情影响，收入与利润均大幅下滑。我们统计乘用车板块共 13 个标的，乘用车板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 4341.1/2063.1 亿元，同比 6.6%/-42.3%，归母净利润-25.5/-7.3 亿元，同比-122%/-106.4%。

图表 20：2017-2020Q1 乘用车营业收入及同比增速(亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 21：2017-2020Q1 乘用车归母净利润及同比增速(亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

个股经营情况头尾加速分化，尾部车企利润断崖式下滑。1) 从营收端来看，2019Q4 长安汽车、*ST 海马、上汽集团、北京汽车、小康股份、长城汽车营收实现正增长，营收同比分别为 54.9%、22.0%、13.4%、12.9%、10.0%、3.2%；2) 从利润端来看，长城汽车、北京汽车、小康股份、北汽蓝谷 2019Q4 实现正增长，分别同比 23.3%、72.9%、759.0%、1496.9%，此外力帆股份、众泰汽车利润则断崖式下跌。

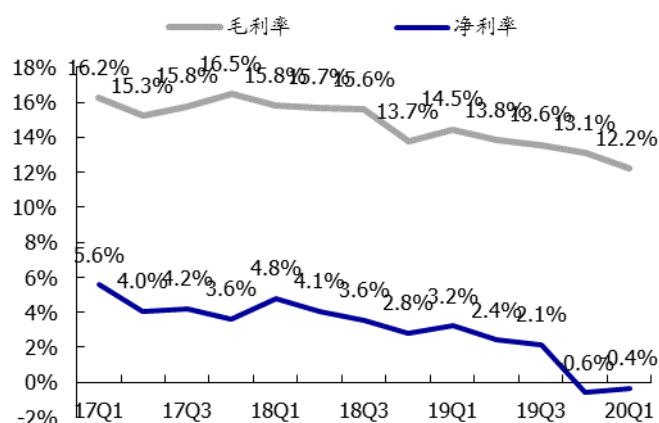
图表 22：乘用车标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
600104.SH	上汽集团	2,579.8	13.4%	48.11	-42.3%	1,059.5	-47.1%	11.21	-86.4%
1958.HK	北京汽车	441.8	12.9%	10.78	72.9%	329.8	-29.5%	0.61	-95.1%
002594.SZ	比亚迪	339.2	-17.4%	0.40	-96.8%	196.8	-35.1%	1.13	-85.0%
601633.SH	长城汽车	336.3	3.2%	15.79	23.3%	124.2	-45.1%	-6.50	-184.1%
000625.SZ	长安汽车	254.8	54.9%	0.15	-103.1%	115.6	-27.8%	6.31	-130.1%
601238.SH	广汽集团	166.7	-11.6%	2.83	-72.9%	108.8	-24.3%	1.18	-95.7%
600418.SH	江淮汽车	101.2	-26.5%	-0.16	-98.1%	91.3	-37.7%	-3.56	-650.7%
600733.SH	北汽蓝谷	61.1	-8.2%	3.62	1496.9%	16.7	-46.7%	-4.31	-1376.1%
601127.SH	小康股份	65.8	10.0%	4.88	759.0%	23.9	-49.6%	-4.94	505.2%
601777.SH	力帆股份	7.6	-71.8%	-20.49	-1822.7%	5.6	-74.9%	-1.97	103.1%
000980.SZ	众泰汽车	-22.0	-257.1%	-85.34	-2318.8%	2.1	-94.7%	-4.17	-494.1%
000572.SZ	*ST 海马	12.8	22.0%	2.87	-124.7%	4.6	-38.6%	-0.99	125.5%
000927.SZ	一汽夏利	0.8	-58.4%	-7.80	-175.0%	0.4	-73.5%	-1.28	-35.7%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

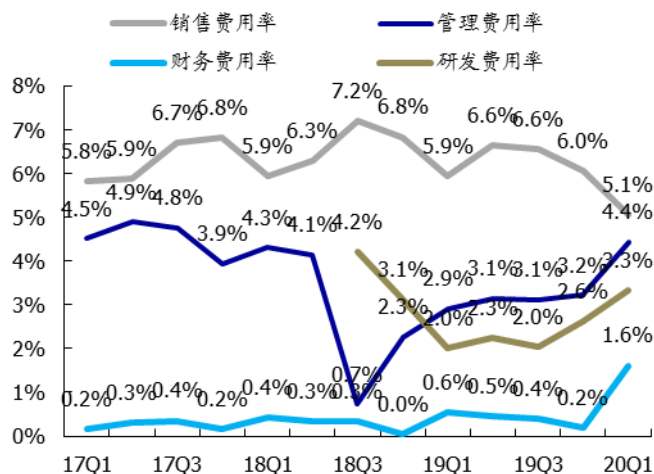
盈利能力方面，乘用车板块由于整车销量持续下滑，毛利率承压，乘用车板块2019Q4/2020Q1毛利率分别为13.1%/12.2%，分别同比-0.62/-2.25PCT，净利率分别为-0.6%/-0.4%，分别同比-3.43/-3.56PCT。

图表 23: 2017-2020Q1 乘用车毛利率与净利润



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

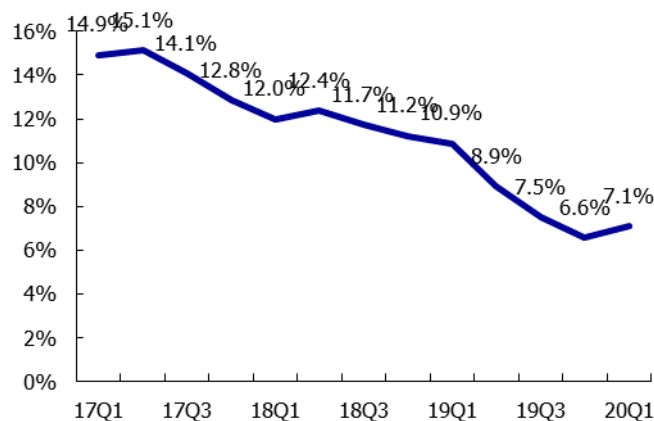
图表 24: 2017-2020Q1 乘用车期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

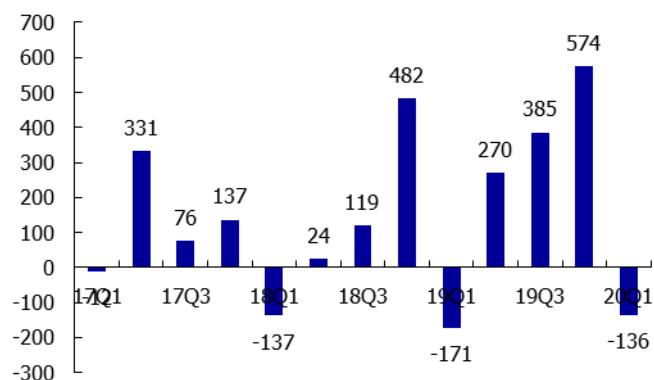
ROE 持续下降，现金流管控初见成效。从 ROE 来看，乘用车上市公司 ROE 自 16 年来呈现下滑趋势，2019Q4 ROE (ttm, 摊薄) 仅为 6.6%，环比大幅下降 0.9 个百分点。2019Q4 乘用车经营现金流净额为 574 亿元，净流入金额较去年同期大幅增加，乘用车企现金流管理初见成效。

图表 25: 2017-2020Q1 乘用车 ROE (ttm, 摊薄) 变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 2017-2020Q1 乘用车经营性现金流(亿元)

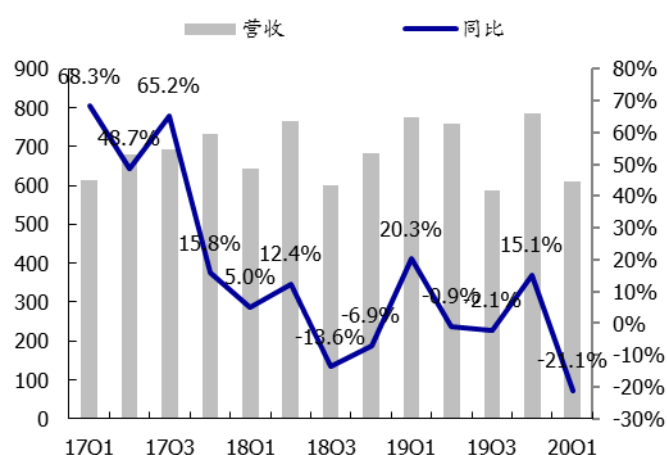


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.2 重卡: 19Q4 中国重汽同比+133%，其余公司降幅收窄

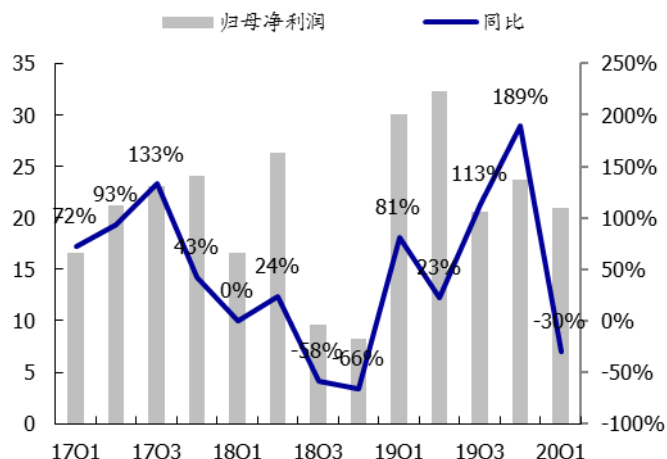
受基建回暖、物流发展以及国三及以下排放的老旧车淘汰、天然气车型排放升级拉动需求提前释放等因素影响，重卡市场增长明显，拉动重卡板块整体呈现增长态势。我们统计重卡板块的 4 个重点标的，板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 785.4/610.5 亿元，同比 15.1%/-21.1%，归母净利润 23.7/21 亿元，同比 189%/-30.2%。

图表 27: 2017-2020Q1 重卡营业收入及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 28: 2017-2020Q1 重卡归母净利润及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看, 重卡板块利润分化明显。2019Q4 中国重汽、福田汽车、江铃汽车、潍柴动力收入分别为 105.8、115.3、87.7、476.5 亿元, 同比 15.6%、15.9%、8.8%、16.0%, 归母净利润 4.03、-0.66、-0.10、20.47 亿元, 同比 133.0%、-96.5%、-92.2%、-22.9%。

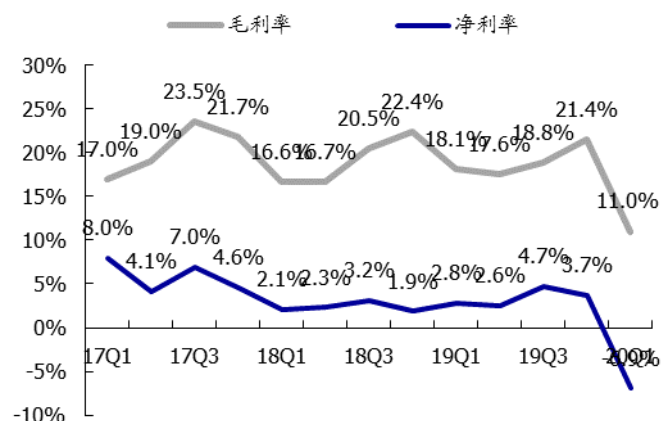
图表 29: 重卡标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4		2020Q1		2019Q4		2020Q1	
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
000951.SZ	中国重汽	105.8	15.6%	4.03	133.0%	82.1	-28.8%	2.63	-15.5%
600166.SH	福田汽车	115.3	15.9%	-0.66	-96.5%	92.2	-34.8%	-2.96	-468.8%
000550.SZ	江铃汽车	87.7	8.8%	-0.10	-92.2%	46.2	-29.0%	0.69	176.1%
000338.SZ	潍柴动力	476.5	16.0%	20.47	-22.9%	390.0	-13.7%	20.64	-20.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

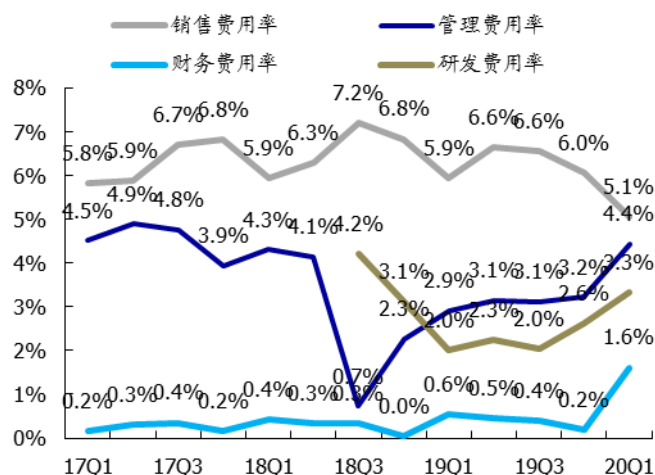
从盈利能力来看, 重卡板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 18%/18.9%, 分别同比-0.17/1.21PCT, 净利率分别为 3%/3.4%, 分别同比 1.82/-0.45PCT。

图表 30: 2017-2020Q1 重卡毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

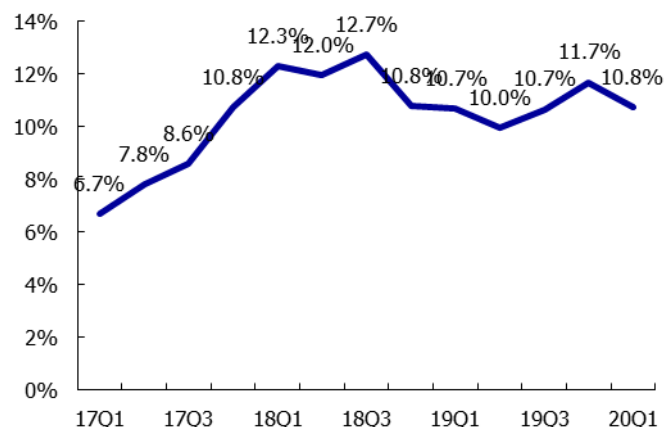
图表 31: 2017-2020Q1 重卡期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

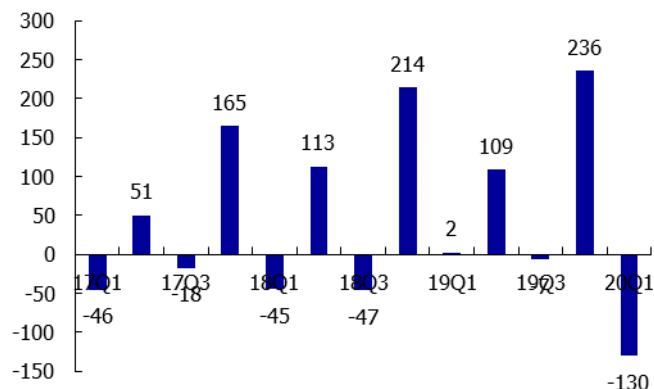
受益于业绩回暖, 重卡板块 19Q4 ROE 水平为 11.7%, 环比+1.0 pct, 经营现金流 236 亿元, 同比+10%。

图表 32: 2017-2020Q1 重卡 ROE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 33: 2017-2020Q1 重卡经营活动产生的现金流量净额(亿元)

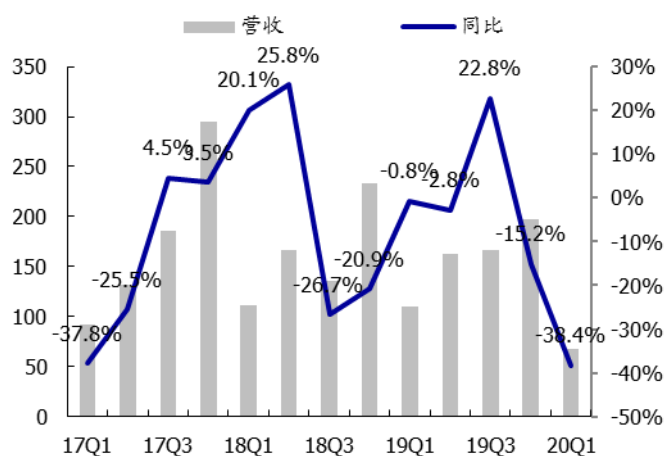


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.1.3 客车: 19Q4 收入同比+15%, 利润同比+66%

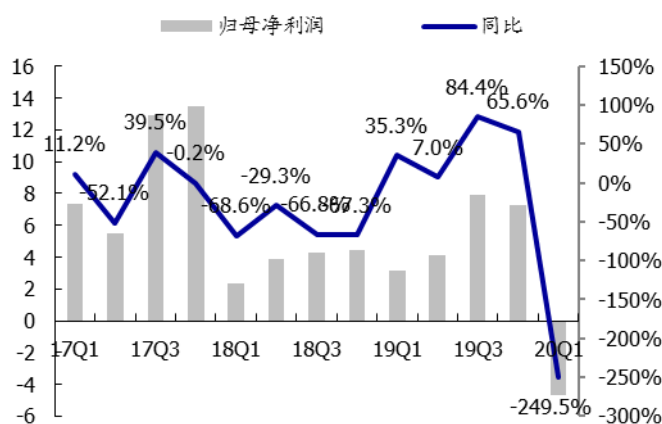
客车板块 2019Q4 收入下滑, 利润大幅改善。我们统计客车板块的 6 个重点标的, 客车板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 197.5/67.7 亿元, 同比-15.2%/-38.4%, 归母净利润 7.3/-4.7 亿元, 同比 65.6%/-249.5%。

图表 34: 2017-2020Q1 客车营业收入及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 35: 2017-2020Q1 客车归母净利润及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看, 2019Q4 客车主要上市企业亚星客车、*ST 安凯、曙光股份、中通客车、宇通客车、金龙汽车营业收入分别为 7.3、8.0、4.2、19.1、96.2、62.6 亿元, 同比-14.6%、-27.8%、-37.3%、-28.6%、-22.3%、11.9%, 归母净利润 0.01、-1.01、1.34、-0.22、6.15、1.03 亿元, 分别同比-113.3%、-84.0%、-237.9%、-873.7%、-44.3%、41.6%。

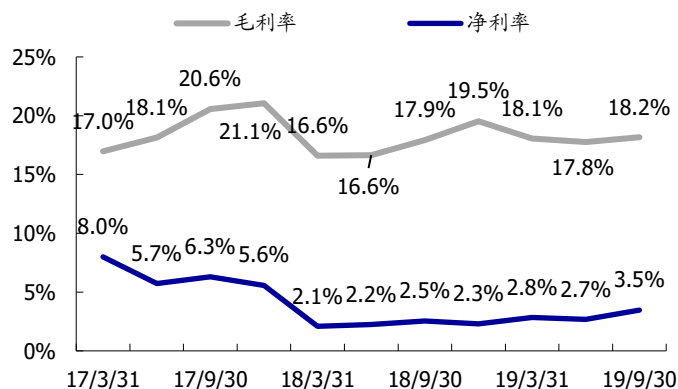
图表 36: 客车标的 2019Q4/2020Q1 业绩收入与利润对比 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4			2020Q1			归母净利润	YOY
		营业收入	YOY	归母净利润	营业收入	YOY	归母净利润		
600213.SH	亚星客车	7.3	-14.6%	0.01	-113.3%	2.6	-26.4%	-0.37	-3368.1%
000868.SZ	*ST 安凯	8.0	-27.8%	-1.01	-84.0%	2.7	-68.3%	-0.44	-329.0%
600303.SH	曙光股份	4.2	-37.3%	1.34	-237.9%	3.6	-42.7%	-0.23	-24.1%
000957.SZ	中通客车	19.1	-28.6%	-0.22	-873.7%	10.4	-21.8%	0.04	5.5%
600066.SH	宇通客车	96.2	-22.3%	6.15	-44.3%	28.1	-42.0%	-1.43	-146.1%
600686.SH	金龙汽车	62.6	11.9%	1.03	41.6%	20.3	-31.7%	-2.25	-2817.1%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

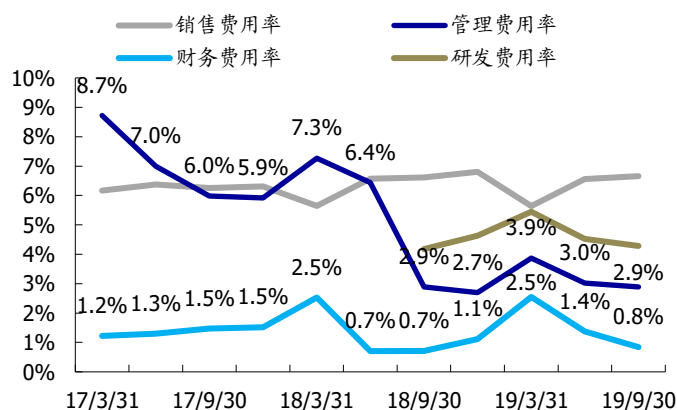
从盈利能力来看, 客车板块 2019Q4 毛利率略降, 整体相对稳定。2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 21.4%/11%, 分别同比-0.94/-7.07PCT, 净利率分别为 3.7%/-6.9%, 分别同比 1.8/-9.76PCT

图表 37: 2017-2020Q1 客车毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

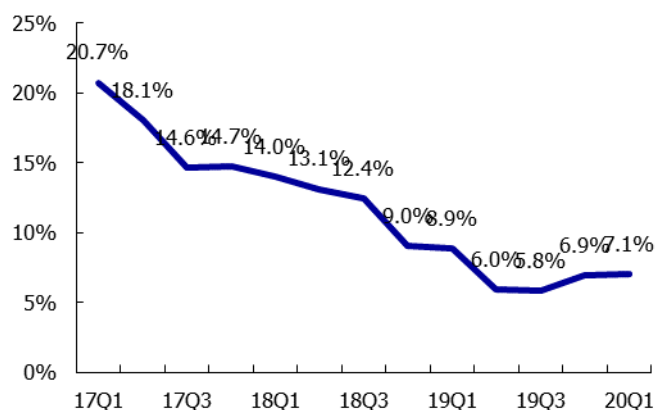
图表 38: 2017-2020Q1 客车期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

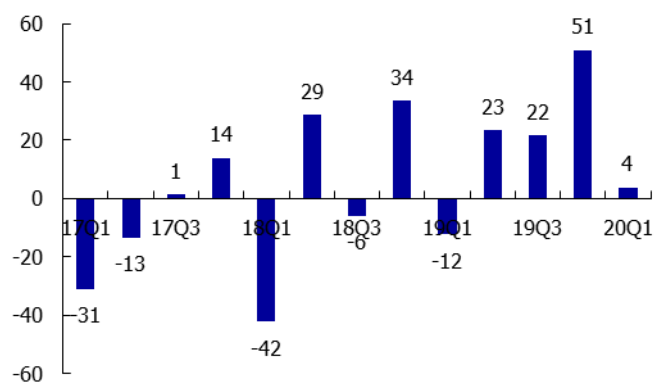
从 ROE 来看, 客车上市公司 ROE (ttm, 摊薄) 自 17 年以来持续下滑, 2019Q4 随着盈利能力大幅提升, 整体则有所好转, ROE 为 6.9%, 环比+1.1 pct。2019Q4 实现经营现金流净流入 51 亿元, 现金流大幅好转。

图表 39: 2017-2020Q1 客车 ROE



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 40: 2017-2020Q1 客车经营活动产生的现金流量净额(亿元)



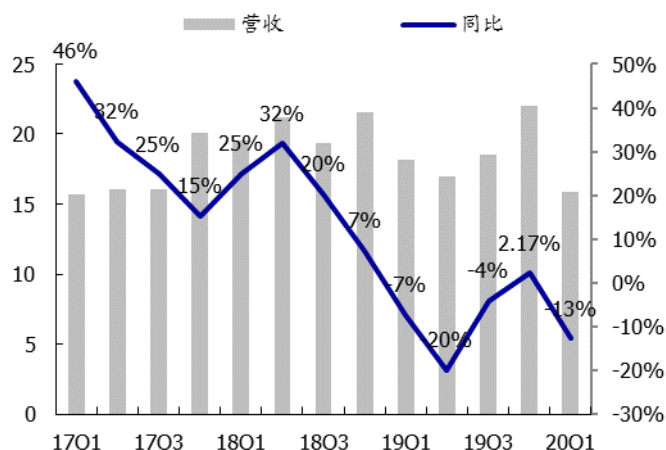
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 零部件

3.2.1 NVH: 拓普集团 2020Q1 利润同比转正

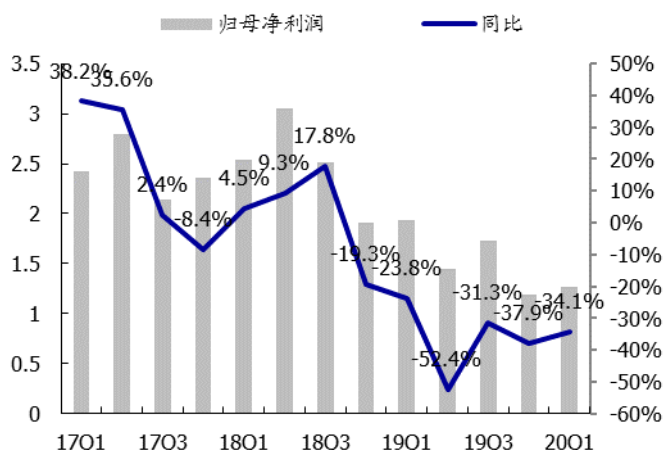
NVH 板块 2019Q4 收入同比转正 (+2.2%)，利润承压 (-38%)。我们统计 NVH 板块共 4 个标的，NVH 板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 22/15.8 亿元，同比 2.2%/-12.8%，归母净利润 1.2/1.3 亿元，同比-37.9%/-34.1%。

图表 41: 2017-2020Q1 NVH 营业收入及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 42: 2017-2020Q1 NVH 归母净利润及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，拓普集团受益于特斯拉爆款，**2020Q1 利润同比转正**。NVH 板块标的中拓普集团体量较大，对板块影响显著。2020Q1 拓普集团实现营收 12.1 亿元，同比-3.0%，归母净利润 1.14 亿元，同比+0.1%。

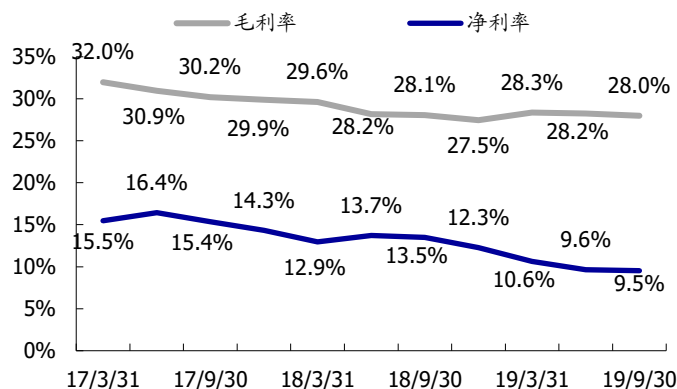
图表 43: NVH 主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
601689.SH	拓普集团	15.9	4.3%	1.19	-12.8%	12.1	-3.0%	1.14	0.1%
603089.SH	正裕工业	2.9	-14.5%	-0.02	-104.5%	1.9	-34.2%	0.05	-83.5%
603037.SH	凯众股份	1.2	-9.7%	0.07	-71.3%	0.9	-37.4%	0.10	-75.6%
300611.SZ	美力科技	2.0	27.5%	-0.05	-18.1%	1.0	-30.8%	-0.01	-112.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

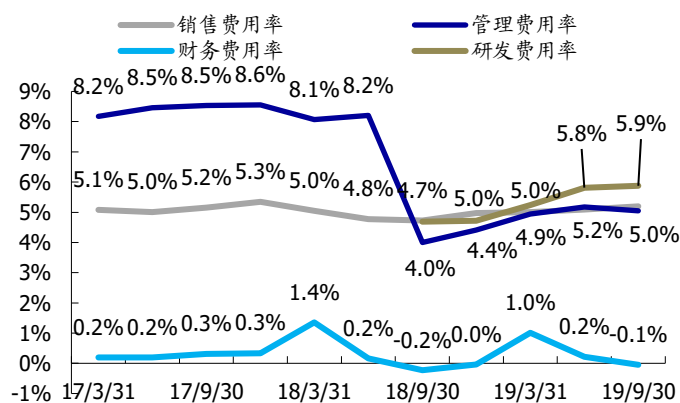
NVH 板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 27.6%/27.8%，分别同比 1.83/-0.53PCT，净利率分别为 5.4%/8%，分别同比-3.48/-2.6PCT

图表 44: 2017-2020Q1 NVH 毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 45: 2017-2020Q1 NVH 期间费用率

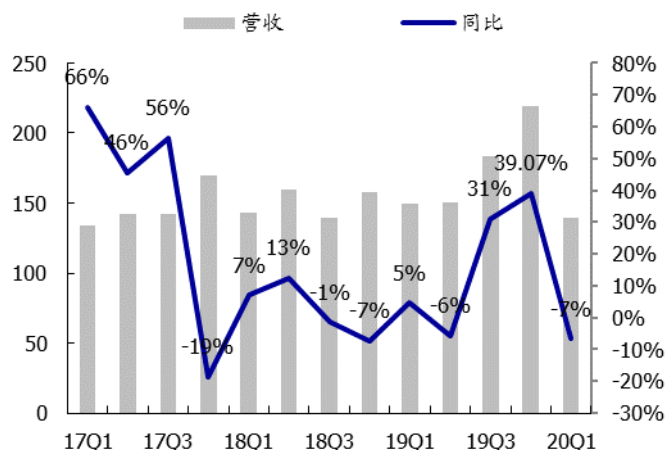


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.2 动力系统机加工：19Q4 营收增速转正，利润承压

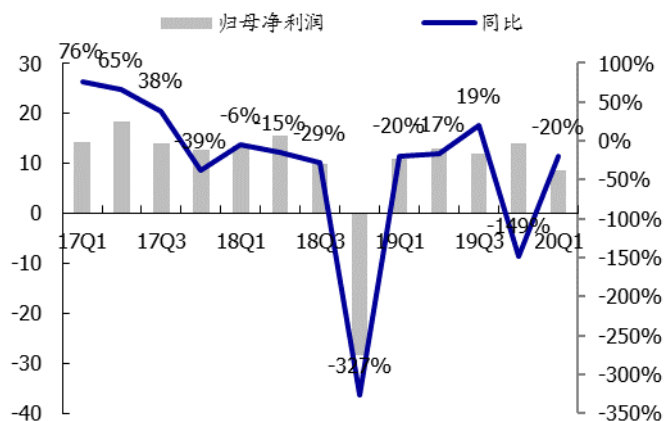
动力系统机加工营收增速转正，利润降幅收窄。我们统计动力系统机加工板块共 41 个标的，动力系统机加工板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 218.9/139.4 亿元，同比 39.1%/-6.7%，归母净利润 13.8/8.6 亿元，同比-148.5%/-20.2%。

图表 46：2017-2020Q1 动力系统机加工营业收入及同比增速(亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 47：2017-2020Q1 动力系统机加工归母净利润及同比增速(亿元)



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，宁波高发、精锻科技、双环传动、万里扬 2019Q4 收入分别为 2.9、3.3、9.7、18.1 亿元，同比 5.4%、6.3%、18.0%、58.3%，归母净利润 0.38、0.08、-0.22、0.52，同比 335.5%、-74.1%、-540.2%、-421.1%。

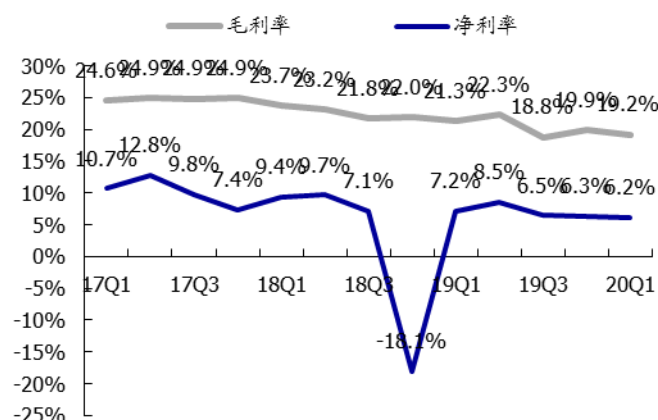
图表 48：动力系统加工主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

2019Q4					2020Q1				
证券代码	上市公司	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
603788.SH	宁波高发	2.9	5.4%	0.38	335.5%	1.7	-23.5%	0.36	-15.3%
300258.SZ	精锻科技	3.3	6.3%	0.08	-74.1%	2.4	-24.3%	0.31	-53.4%
002472.SZ	双环传动	9.7	18.0%	-0.22	-540.2%	5.8	-23.5%	-0.21	-154.1%
002434.SZ	万里扬	18.1	58.3%	0.52	-421.1%	10.8	11.9%	1.21	5.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

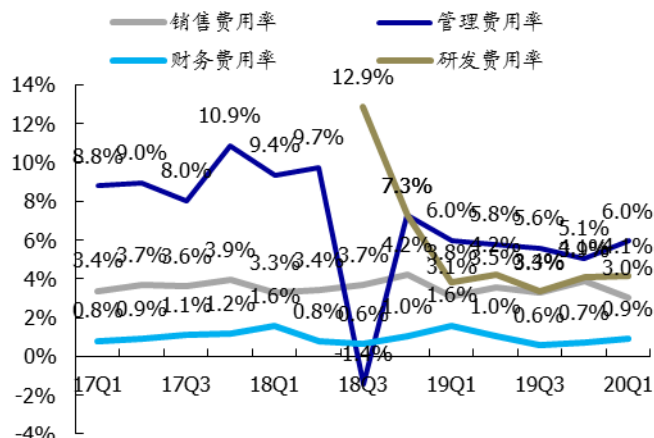
从盈利能力来看，动力系统机加工板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 19.9%/19.2%，分别同比-2.03/-2.09PCT，净利率分别为 6.3%/6.2%，分别同比 24.42/-1.04PCT

图表 49：2017-2020Q1 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 50：2017-2020Q1 动力系统机加工期间费用率

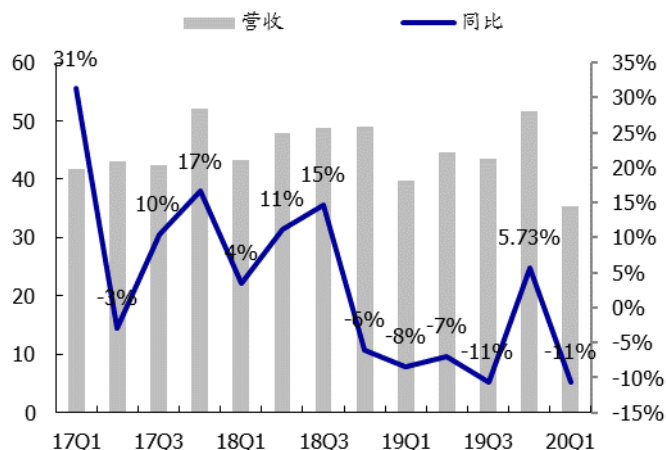


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2.3 轮毂: 19Q4-20Q1 业绩仍处在下行区间, 兆丰股份 20Q1 同比+35%

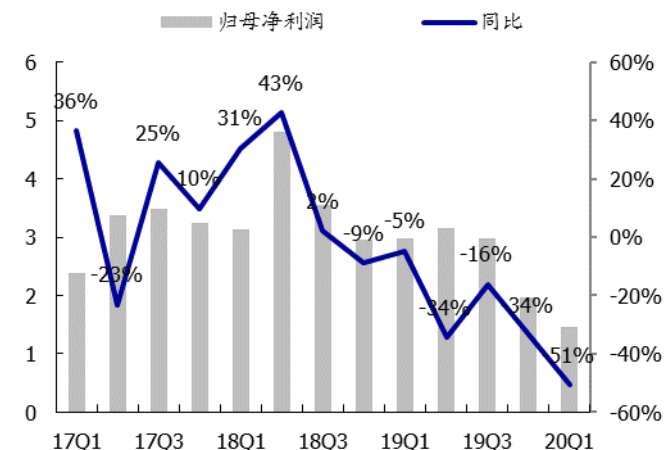
轮毂 2019Q4-2020Q1 业绩仍处在下行区间。我们统计轮毂板块共 6 个标的, 轮毂板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 51.7/35.4 亿元, 同比 5.7%/-10.7%, 归母净利润 2/1.5 亿元, 同比-33.5%/-50.7%。

图表 51: 2017-2020Q1 轮毂营业收入及同比增速(亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 52: 2017-2020Q1 轮毂归母净利润及同比增速(亿元)



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。其中兆丰股份受益于海外市场零售的需求持续向好, 2020Q1 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比+35%。

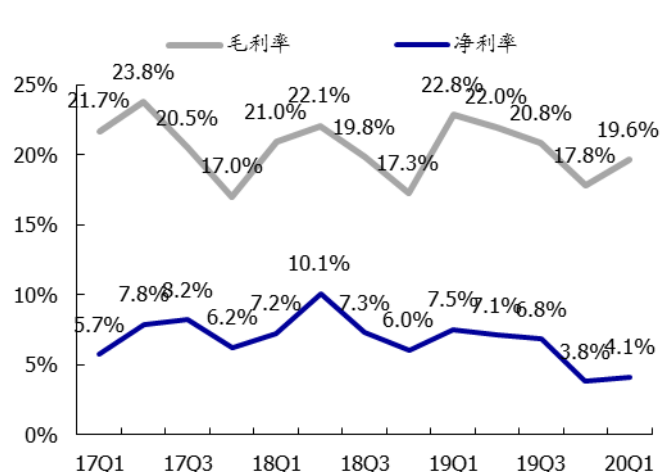
图表 53: 轮毂主要标的的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4			2020Q1			YOY	YOY
		营业收入	YOY	归母净利润	营业收入	YOY	归母净利润		
002085.SZ	万丰奥威	31.1	4.8%	1.67	-3.9%	20.0	-18.6%	1.04	-48.6%
002863.SZ	今飞凯达	8.7	1.9%	0.10	17.5%	6.0	13.8%	0.13	47.8%
002488.SZ	金固股份	6.5	36.6%	-0.50	-232.3%	5.0	7.8%	-0.41	-244.0%
002725.SZ	跃岭股份	1.8	-38.8%	-0.05	-124.2%	1.3	-39.0%	0.02	-90.7%
300695.SZ	兆丰股份	1.8	37.7%	0.75	23.6%	1.2	31.6%	0.42	35.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

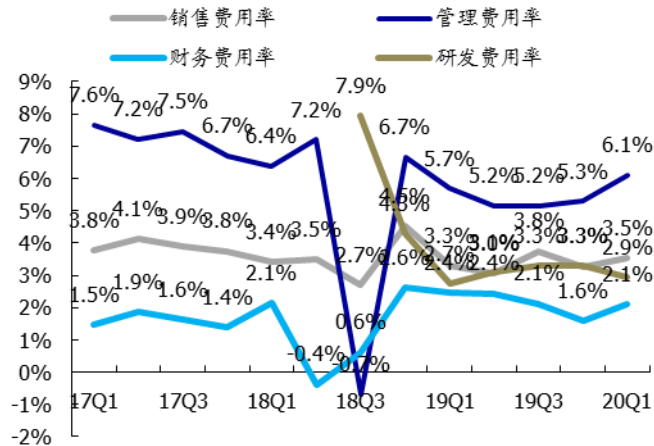
从盈利能力来看, 轮毂板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 17.8%/19.6%, 分别同比 0.53/-3.23PCT, 净利率分别为 3.8%/4.1%, 分别同比-2.24/-3.36PCT

图表 54: 2017-2020Q1 轮毂毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 55: 2017-2020Q1 轮毂期间费用率

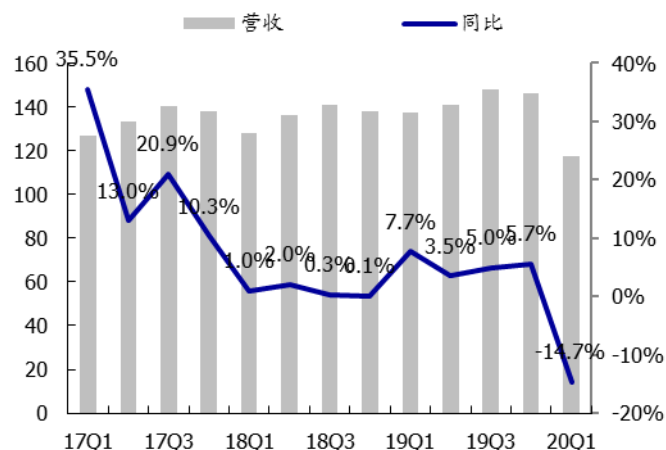


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.4 轮胎：受益于海外产能持续投放，业绩表现强势

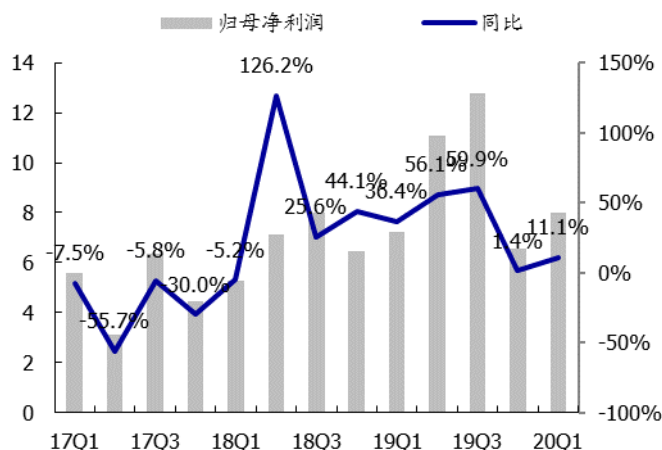
轮胎板块受益于海外产能持续投放，业绩表现强势。我们统计轮胎板块共6个标的，轮胎板块2019Q4/2020Q1分别实现收入146/117.4亿元，同比5.7%/-14.7%，归母净利润6.5/8亿元，同比1.4%/11.1%。

图表 56：2017-2020Q1 轮胎营业收入及同比增速(亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 57：2017-2020Q1 轮胎归母净利润及同比增速(亿元)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

分个股来看，玲珑轮胎、赛轮轮胎业绩表现亮眼，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，2019Q4 营收分别为+9.4%/+11.8%、归母净利润同比分别为+52.6%/+61.9%。

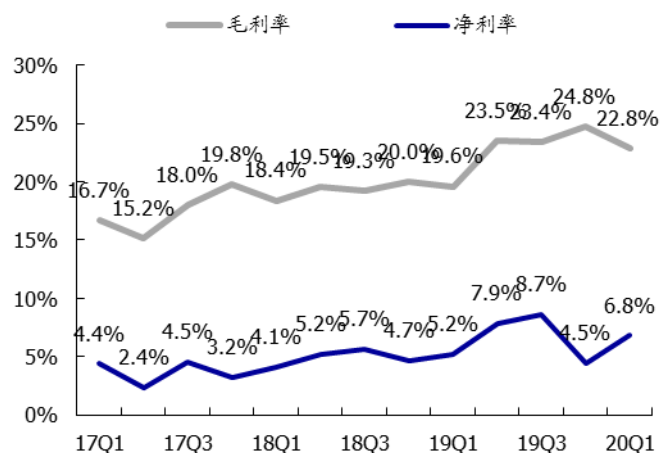
图表 58：轮胎主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
601966.SH	玲珑轮胎	46.5	9.4%	4.54	52.6%	35.8	-11.2%	3.72	30.5%
601058.SH	赛轮轮胎	38.0	11.8%	2.44	61.9%	32.4	-3.9%	2.72	47.7%
000589.SZ	贵州轮胎	16.2	-2.1%	0.06	-74.2%	12.5	-22.7%	0.35	-2.4%
000599.SZ	青岛双星	9.9	15.0%	-3.01	1042.3%	8.0	-28.4%	-0.58	-513.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

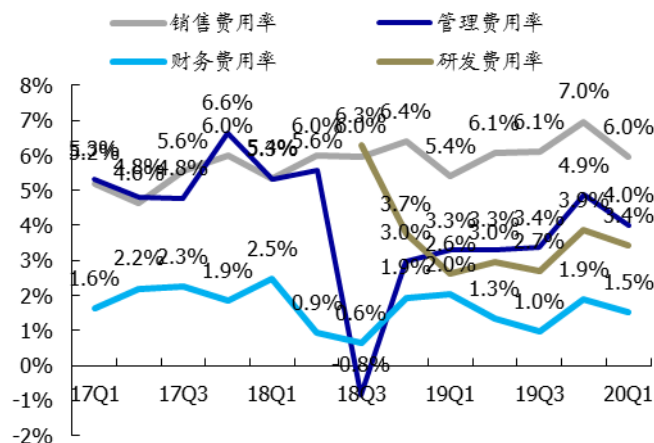
从盈利能力来看，轮胎板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 24.8%/22.8%，分别同比 4.79/3.21PCT，净利率分别为 4.5%/6.8%，分别同比-0.19/1.59PCT。

图表 59：2017-2020Q1 轮胎毛利率/净利率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 60：2017-2020Q1 轮胎期间费用率

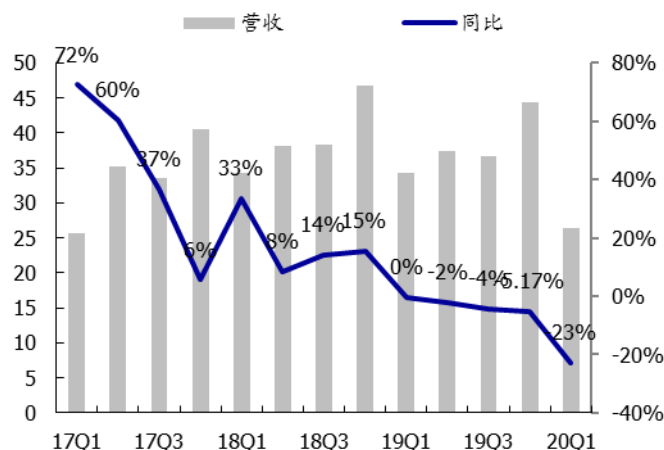


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2.5 铝合金压铸件：短期业绩行业影响有所下滑，长期受益轻量化趋势

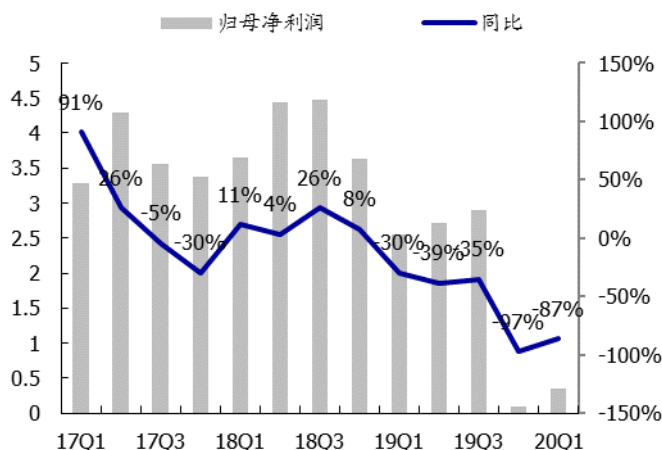
铝合金压铸件板块受终端汽车消费低迷影响，收入&业绩同步承压。我们统计铝合金压铸件板块共8个标的，铝合金压铸件板块2019Q4/2020Q1分别实现收入44.3/26.4亿元，同比-5.2%/-22.7%，归母净利润0.1/0.3亿元，同比-97.4%/-86.5%。

图表 61: 2017-2020Q1 铝合金压铸件营业收入及同比增速（亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 62: 2017-2020Q1 铝合金压铸件归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

分个股来看，广东鸿图、文灿股份、旭升股份、爱柯迪2019Q4收入分别为16.1、4.5、3.2、7.0亿元，同比-12.1%、6.3%、18.2%、10.3%，归母净利润分别为-2.01、0.24、0.71、1.46亿元，同比-487.0%、17.9%、10.6%、43.0%

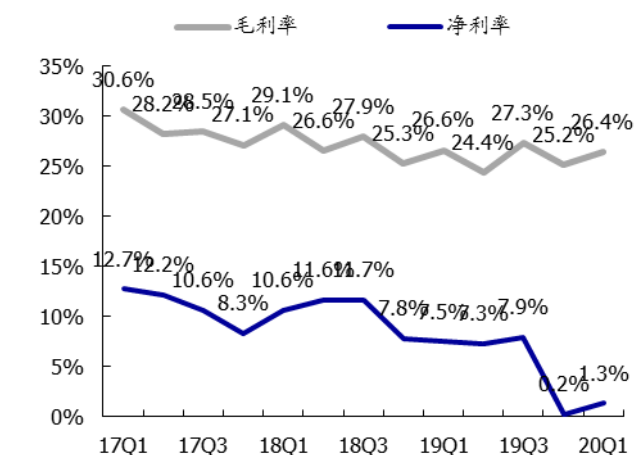
图表 63: 铝合金压铸件主要标的2019Q4/2020Q1业绩表现（亿元）

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
002101.SZ	广东鸿图	16.1	-12.1%	-2.01	-487.0%	9.6	-25.9%	-0.48	-202.1%
603348.SH	文灿股份	4.5	6.3%	0.24	17.9%	2.6	-33.1%	0.10	-70.3%
603305.SH	旭升股份	3.2	18.2%	0.71	10.6%	2.9	14.5%	0.51	34.1%
600933.SH	爱柯迪	7.0	10.3%	1.46	43.0%	6.1	-2.9%	0.97	5.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

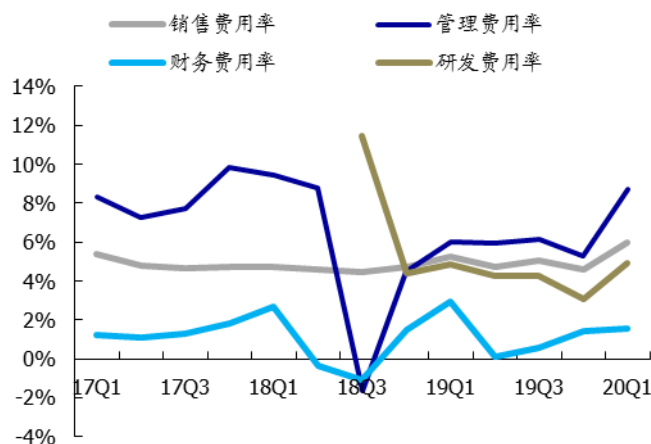
从盈利能力来看，铝合金压铸件板块2019Q4/2020Q1毛利率分别为25.2%/26.4%，分别同比-0.14/-0.24PCT，净利率分别为0.2%/1.3%，分别同比-7.56/-6.16PCT。

图表 64: 2017-2020Q1 铝合金压铸件毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 65: 2017-2020Q1 铝合金压铸件期间费用率

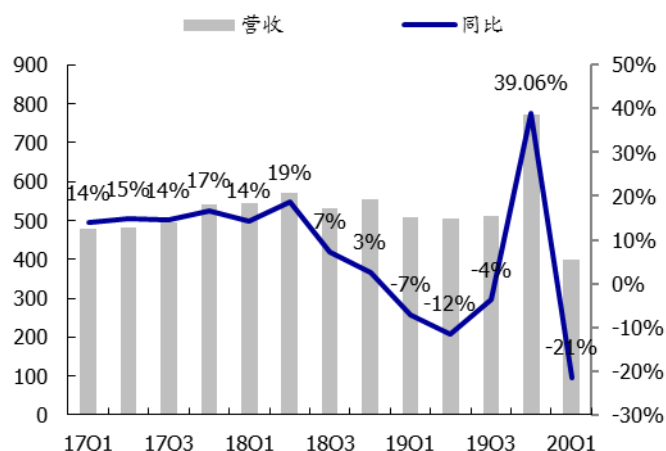


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.6 内外饰件：经营情况持续改善，龙头企业业绩稳健

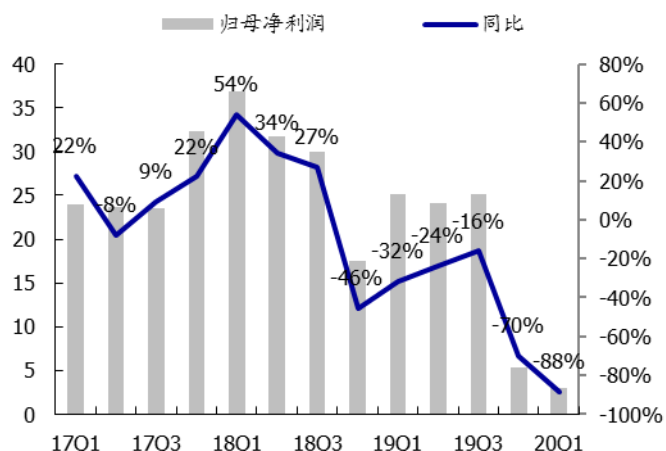
我们统计内外饰件板块共 13 个标的，内外饰件板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 772.7/398.2 亿元，同比 39.1%/-21.4%，归母净利润 5.3/3 亿元，同比-70%/-88.2%。

图表 66: 2017-2020Q1 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 67: 2017-2020Q1 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，继峰股份、宁波华翔、岱美股份、星宇股份 2019Q4 实现业绩同比增长，归母净利润分别为 1.07、3.11、1.45、2.59 亿元，同比 53.6%、36.7%、28.9%、51.0%。

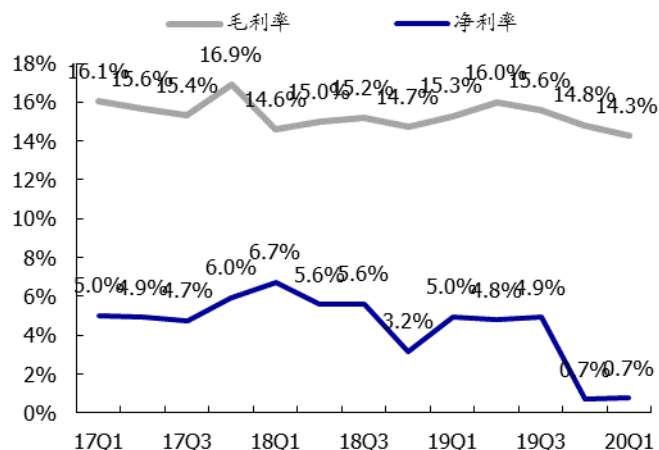
图表 68: 内外饰件主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
603179.SH	新泉股份	8.9	15.9%	0.53	-2.8%	6.6	-12.0%	0.33	-39.6%
603997.SH	继峰股份	164.6	2700.1%	1.07	53.6%	39.6	675.1%	-0.48	-180.8%
002048.SZ	宁波华翔	53.8	27.7%	3.11	36.7%	27.4	-25.5%	0.80	-32.6%
603730.SH	岱美股份	10.3	-23.6%	1.45	28.9%	11.2	-10.0%	1.57	-2.7%
601799.SH	星宇股份	19.9	47.2%	2.59	51.0%	12.6	-11.7%	1.60	-6.4%
600741.SH	华域汽车	384.3	0.1%	15.36	-7.6%	239.7	-32.6%	1.35	-92.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

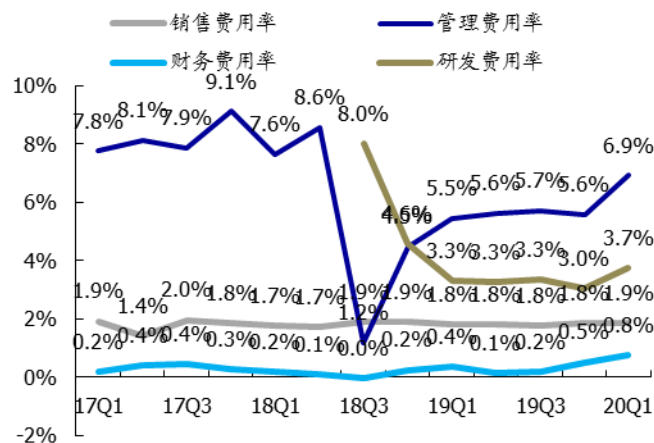
从盈利能力来看，内外饰件板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 14.8%/14.3%，分别同比 0.13/-1.04PCT，净利率分别为 0.7%/0.7%，分别同比-2.48/-4.22PCT。

图表 69: 2017-2020Q1 内外饰件毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 70: 2017-2020Q1 内外饰件期间费用率

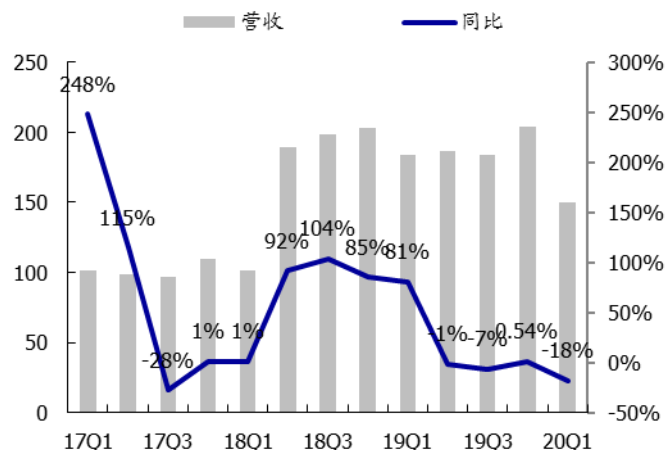


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2.7 汽车电子：19Q4 利润同比转正，20Q1 受疫情冲击较大

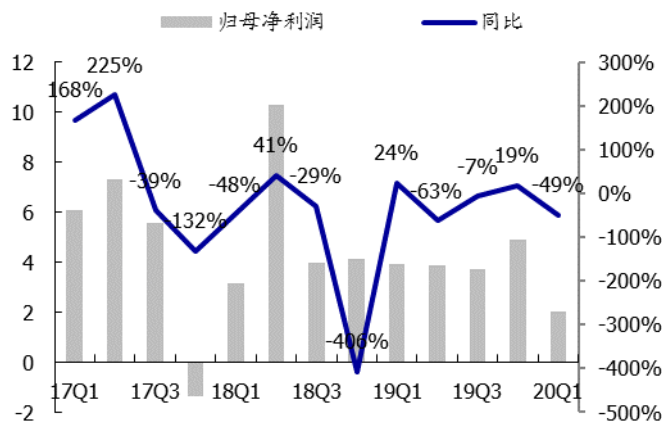
汽车电子板块 19Q4 收入/利润均实现同比转正，20Q1 受疫情冲击较大。我们统计汽车电子板块共 8 个标的，汽车电子板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 204.1/150.2 亿元，同比 0.5%/-18.3%，归母净利润 4.9/2 亿元，同比 18.7%/-48.9%。

图表 71：2017-2020Q1 汽车电子营业收入及同比增速（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 72：2017-2020Q1 汽车电子归母净利润及同比增速（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

分个股来看，汽车电子主要标中，保隆科技、德赛西威 2019Q4 业绩靓丽。2019Q4，保隆科技、均胜电子、德赛西威归母净利润分别为 0.53、2.38、1.49 亿元，同比 66.7%、-8.7%、91.7%。

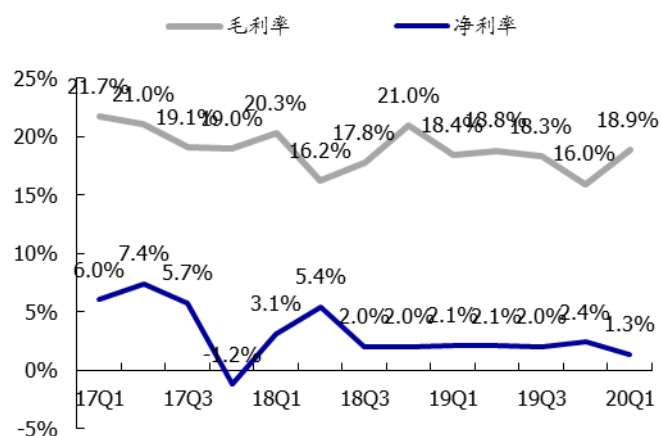
图表 73：汽车电子主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现（亿元）

2019Q4						2020Q1			
证券代码	上市公司	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
603197.SH	保隆科技	9.6	55.1%	0.53	66.7%	7.7	4.5%	0.38	7.8%
600699.SH	均胜电子	158.9	-5.2%	2.38	-8.7%	122.2	-20.8%	0.59	-78.6%
002920.SZ	德赛西威	17.9	33.0%	1.49	91.7%	11.5	14.2%	0.55	27.3%

资料来源：Wind，国盛证券研究所

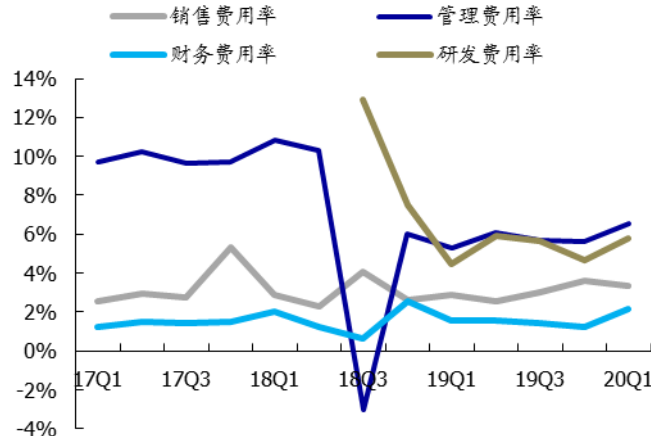
从盈利能力来看，汽车电子板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 16%/18.9%，分别同比 -5/0.51PCT，净利率分别为 2.4%/1.3%，分别同比 0.37/-0.8PCT。

图表 74：2017-2020Q1 汽车电子毛利率/净利率



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 75：2017-2020Q1 汽车电子期间费用率

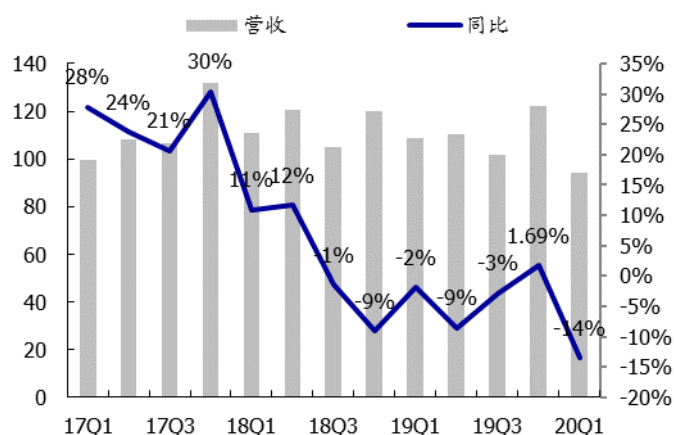


资料来源：Wind，国盛证券研究所

3.2.8 热管理：板块业绩持续承压

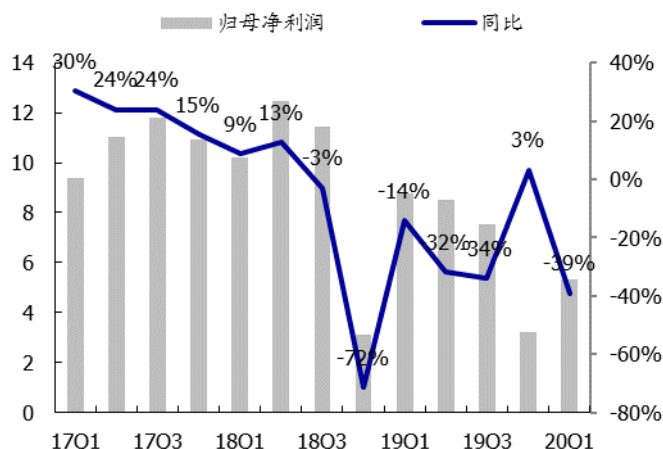
我们统计热管理板块共 12 个标的，热管理板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 122.1/93.9 亿元，同比 1.7%/-13.5%，归母净利润 3.2/5.3 亿元，同比 3.1%/-39.1%。

图表 76: 2017-2020Q1 热管理营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 77: 2017-2020Q1 热管理归母净利润及同比增速 (亿元)



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的中银轮股份、三花智控业绩稳健，2019Q4 营收增速分别为+38.1%/+3.7%，归母利润增速分别为-5.4%/+35.7%。

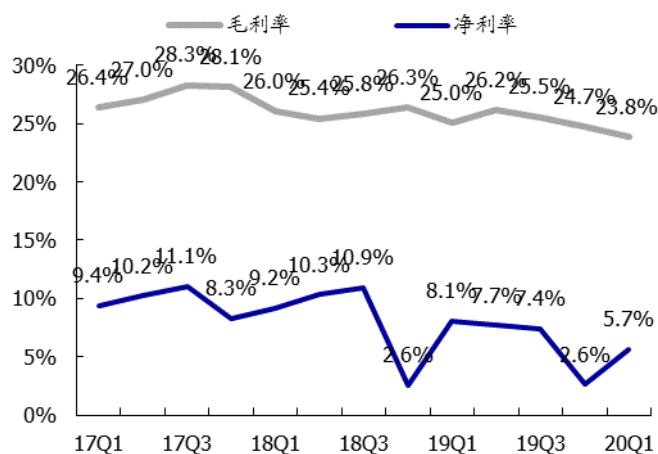
图表 78: 汽车电子主要标的的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

证券代码	上市公司	2019Q4				2020Q1			
		营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
002126.SZ	银轮股份	16.6	38.1%	0.62	-5.4%	12.7	-8.2%	0.93	-14.6%
000887.SZ	中鼎股份	35.2	-2.8%	0.05	-93.1%	25.1	-5.5%	1.63	-47.1%
002050.SZ	三花智控	26.7	3.7%	3.65	35.7%	24.8	-10.7%	2.11	-18.3%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

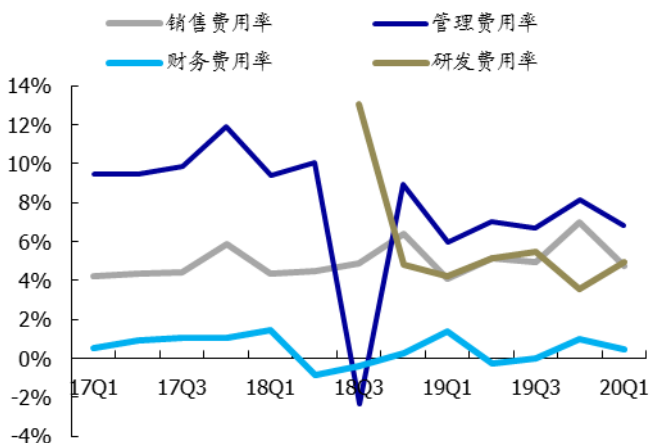
从盈利能力来看，热管理板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 24.7%/23.8%，分别同比-1.65/-1.23PCT，净利率分别为 2.6%/5.7%，分别同比 0.04/-2.39PCT。

图表 79: 2017-2020Q1 热管理毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 80: 2017-2020Q1 热管理期间费用率

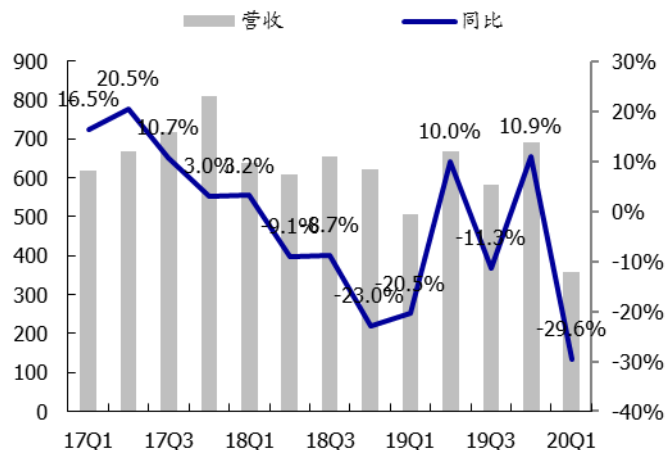


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 经销商：库存压力减轻，盈利分化继续

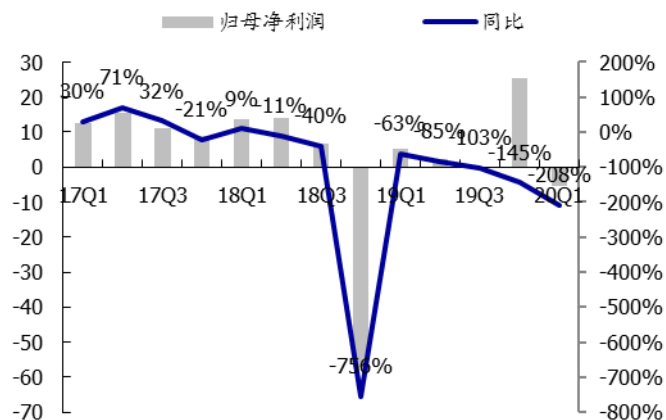
由于港股未披露季报，我们统计经销商板块 3 个 A 股重点标的，经销商板块 2019Q4/2020Q1 分别实现收入 691/357.4 亿元，同比 10.9%/-29.6%，归母净利润 25.5/-5.4 亿元，同比-144.6%/-207.7%。

图表 81: 2017-2020Q1 经销商营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 82: 2017-2020Q1 经销商归母净利润及同比增速 (亿元)



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，19Q4 营收同比分别为+27.8%/+5.5%，利润同比分别为-88.5%/-240.7%。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，利润断崖式下跌。

图表 83: 经销商主要标的 2019Q4/2020Q1 业绩表现 (亿元)

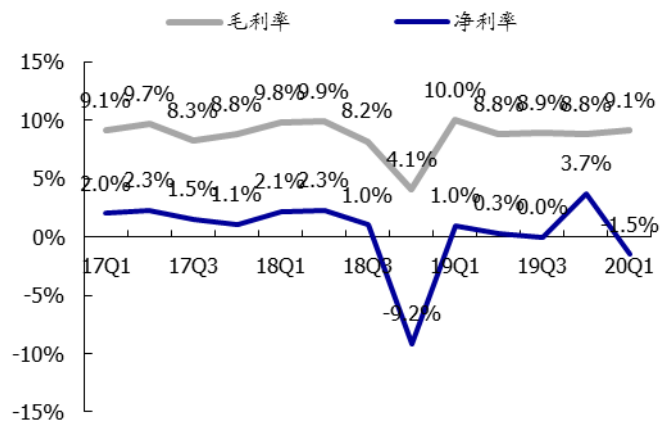
2019Q4					2020Q1				
证券代码	上市公司	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
600335.SH	国机汽车	146.8	27.8%	0.12	-88.5%	65.2	-27.2%	0.09	-95.3%
601258.SH	庞大集团	61.5	21.7%	21.83	-136.9%	36.2	-19.3%	-1.56	-68.0%
600297.SH	广汇汽车	482.8	5.5%	3.54	240.7%	256.0	-31.4%	-3.97	-149.6%

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

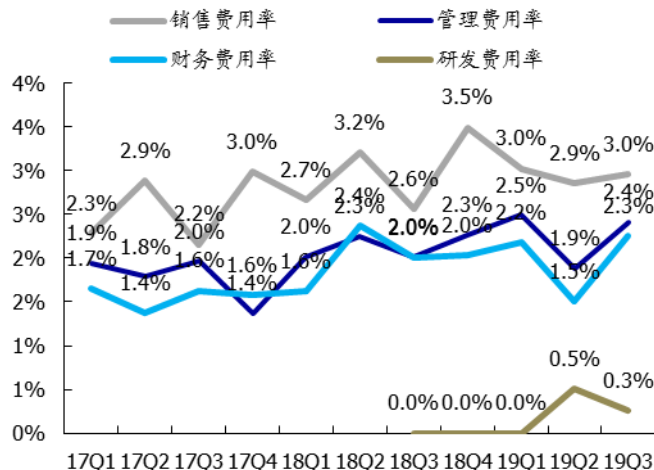
从毛利率来看，经销商板块 2019Q4/2020Q1 毛利率分别为 8.8%/9.1%，分别同比 4.73/-0.9PCT，净利率分别为 3.7%/-1.5%，分别同比 0.5/-2.52PCT。

图表 84: 2017-2020Q1 经销商毛利率/净利率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 85: 2017-2020Q1 经销商期间费用率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、投资建议

估值水平分化，二季度批售预计逐步回暖，零部件确定性相对更强：1)从估值水平来看，整车板块受疫情影响，20Q1 利润下滑致使 EPS 承压，目前 PEttm 为 20.56x，处于近 5 年相对高位，零部件 PEttm 为 17.66x，估值水平接近 5 年来历史最低位，安全边际相对更强。2)从行业二季度产销情况看，2020 年 4 月上中旬，10 家主要企业汽车产销累计分别完成 91.3 万辆、77.2 万辆，产量同比增长 7.1%、销量同比下降 16.9%，行业整体回暖明显、供给端恢复进度快于批售的背景下，我们认为零部件板块的确定性相对更强。此外，行业未来竞争加剧，主机厂对于成本控制、配套响应速度的要求将会更高，国内本土龙头供应商的竞争优势将会得到更明显的体现，整体新客户的拓展进度有望加快。

投资建议：行业刺激政策不断落地、疫情过后产销恢复的背景下，我们对行业二季度的销量维持较为乐观的判断。建议关注竞争实力强、赛道清晰的行业龙头：1)重卡板块：潍柴动力、中国重汽；2)整车板块：上汽集团、比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、长城汽车；3)零部件：新泉股份、德赛西威、科博达、均胜电子、爱柯迪、保隆科技、兆丰股份；4)刺激政策下利好经销商龙头：广汇汽车。

风险提示

政策不及预期风险，宏观经济下滑致使销量不及预期风险，行业价格战风险。

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