

## 产销缓慢复苏，业绩有望回升

### ——汽车行业年报&一季报总结暨投资策略

## 同步大市（维持）

日期：2020年05月18日

#### 投资要点：

● **19年行业延续下滑，20Q1业绩探底：**19年行业延续下滑，20Q1业绩探底：19年汽车行业总体实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润同比分别为-1.9%/-24.7%/-37.4%，营收和净利润延续去年下滑态势且降幅相对2018年有所扩大，但19Q4季度业绩改善较为明显，因疫情20Q1行业总体实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润同比分别为-29.1%/-81.7%/-108.4%，创历史新低，其中整车板块受影响最大，零部件板块相对较轻，疫情之后随着地方促进汽车销量政策落地生效、基建投资发力、居民消费信心逐步恢复等因素带动下，预计行业各细分板块业绩有望逐季上升。

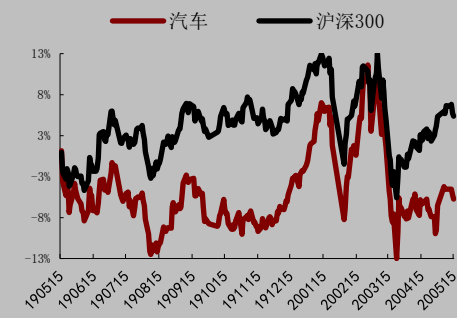
● **20Q1公募基金持仓历史低配，机构关注度有望上升：**20Q1公募基金对汽车行业的持仓总市值为184.7亿元，持仓市值占比1.87%，环比去年四季度下降0.27个百分点，持仓比例位于近年来的历史新低，从个股配置情况来看，个股配置较为分散，前10大重仓股占行业配置比例80.7%，比去年Q4下降4.0个百分点，其中比亚迪增仓最大，新增仓位比例高达12.1%，其次广汇汽车、长安汽车、中国汽研等，而潍柴动力、华域汽车、星宇股份等减仓较大。随着行业缓慢复苏逐步验证，机构对行业关注度有望上升，建议加配汽车行业。

● **销量V型反转，估值依然偏低：**20Q1汽车销量同比下降42.4%，但3、4月汽车销量呈现探底回升趋势，尤其是4月汽车销量同比转正增长4.4%，终结自2018年7月以来的21个月负增长趋势，我们认为二季度汽车消费受一季度抑制消费的回补、基建投资拉动及地方刺激汽车消费政策的落地生效的影响，销量有望维持正增长。4月底汽车行业估值PE达到23.7倍，略高于行业平均估值PE 17.5倍，但行业PB估值1.6倍，明显低于历史均值2.3倍水平，我们认为随着汽车产销量的缓慢上升，行业估值依然有提升空间。

● **投资建议：**基于汽车行业业绩、销量、公募持仓、估值低位角度，我们建议关注受益于终端乘用车的逐步回暖的一线自主品牌、保持高景气度的重卡产业链及由于下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。

● **风险因素：**汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，政策不及预期。

#### 汽车行业相对沪深300指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年05月15日

#### 相关研究

万联证券研究所 20200512\_行业动态跟踪

\_AAA\_4月汽车销量数据点评

万联证券研究所 20200511\_行业周观点\_AAA\_汽车行业周观点

万联证券研究所 20200430\_公司跟踪报告\_AAA\_银轮股份(002126)年报&一季报点评

**分析师： 周春林**

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

## 目录

1、汽车行业 2019 年年度&2020 年一季度业绩综述	3
1.1 汽车行业整体业绩表现	3
1.2、细分行业业绩表现	4
1.3 其他盈利指标	6
2、公募基金持仓历史低配，机构关注度有望上升	8
3、行业指数落后大盘，零部件估值依然偏低	10
4、销量 V 型反转，行业探底复苏	12
5、投资建议	14
6、风险提示	14
图表 1：汽车行业营收及增速（亿元）	3
图表 2：汽车行业净利润及增速（亿元）	3
图表 3：汽车行业季度营收及增速（亿元）	4
图表 4：汽车行业季度净利润及增速（亿元）	4
图表 5：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元）	4
图表 6：汽车行业亏损企业数量逐季增加	4
图表 7：汽车细分行业业绩增速情况	5
图表 8：汽车细分行业营收单季度同比	5
图表 9：汽车细分行业净利润单季度同比	6
图表 10：汽车细分行业扣非净利润单季度同比	6
图表 11：销售毛利率（%）	6
图表 12：销售净利率（%）	7
图表 13：ROE(TTM)	7
图表 14：期间三费费用率（%）	8
图表 15：2020Q1 汽车行业持仓配置位列第 17 位	8
图表 16：汽车行业持仓配置比例创近年来新低	9
图表 17：汽车行业持仓配置依然低配	9
图表 18：汽车细分行业配置情况	9
图表 19：前 20 大重仓股持仓变化情况	9
图表 20：年初至 4 月底汽车行业涨幅位列申万 28 个行业中第 17 位	11
图表 21：年初至 4 月底细分行业指数涨跌幅	11
图表 22：年初至 4 月底汽车概念指数涨跌幅	11
图表 23：现阶段汽车行业 PE 估值略高于历史均值	12
图表 24：现阶段汽车行业 PB 估值明显低于历史均值	12
图表 25：各细分行业 PE 估值情况	12
图表 26：各细分行业 PB 估值情况	12
图表 27：汽车月销量	13
图表 28：乘用车月销量	13
图表 29：商用车月销量	13
图表 30：重卡月销量	13
图表 31：新能源汽车月销量	14
图表 32：新能源乘用车及新能源商用车月销量	14

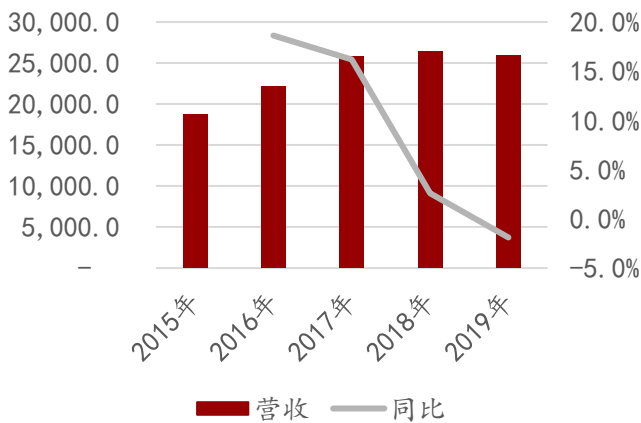
## 1、汽车行业 2019 年年度&2020 年一季度业绩综述

### 1.1 汽车行业整体业绩表现

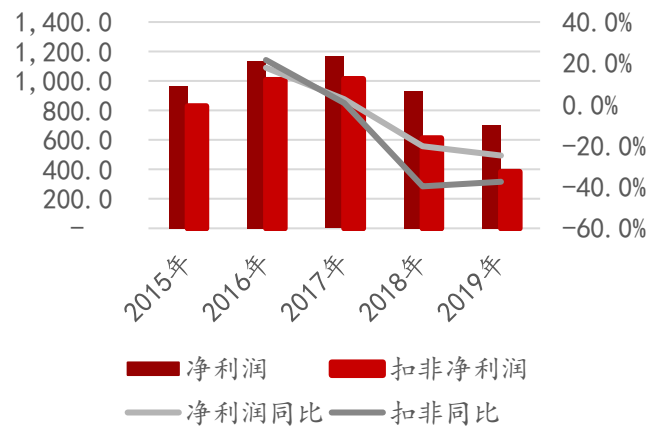
统计样本：171家上市公司，其中包括乘用车12家、客车6家、货车5家、零部件138家、汽车销售及服务10家。

**2019年业绩延续下滑，营收微降但净利润下降24.7%。**我们统计了171家汽车行业A股上市公司，2019年汽车行业总体实现营业总收入合计25,949.7亿元，同比微降1.9%，归属于上市公司股东的净利润合计701.1亿元，同比下降24.7%，扣非后归属于上市公司股东的净利润合计383.4亿元，同比下降37.4%。营收和净利润延续去年下滑态势且降幅相对2018年有所扩大，一方面由于宏观经济压力造成的汽车消费需求低迷，另一方面，国五切换国六、中美贸易摩擦等因素导致消费者购车需求更为谨慎。

图表1：汽车行业营收及增速（亿元）



图表2：汽车行业净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND, 万联证券

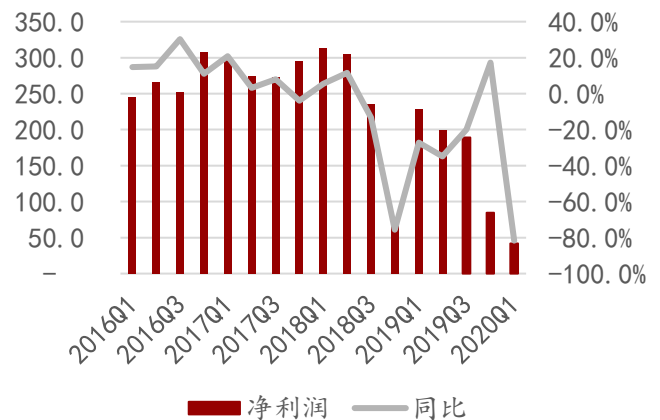
资料来源：WIND, 万联证券

**2019Q4季度业绩改善，因疫情2020Q1降季度幅创历史新低。**分季度来看，2019年Q1\Q2\Q3\Q4分别实现营业总收入为6,094.8亿元、6,017.1亿元、6,116.8亿元和7,702.4亿元，同比分别增长-6.7%、-9.0%、-1.7%和10.2%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为228.0亿元、199.0亿元、189.0亿元和84.7亿元，同比分别增长-27.2%、-34.9%、-19.9%和17.3%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为180.2亿元、141.9亿元、148.6亿元和-88.9亿元，同比分别增长-31.3%、-38.7%、-13.5%和31.1%。可以看出，自去年二季度业绩探底后，行业季度业绩逐步改善，主要原因在下半年国六切换因素影响逐步消退，经销商加大促销力度及“金九银十”消费旺季带动行业销量回升所致。从亏损企业数量来看，2019年Q1\Q2\Q3\Q4亏损企业分别有26家、29家、33家和41家，亏损企业数量逐季抬升，占企业总数量比例四季度最高达到24%，表明行业正处于加速出清状态，头部企业企稳回升而竞争优势不足的企业仍徘徊于行业困境中。2020年Q1，受疫情影响，汽车行业实现营业总收入4,319.9亿元，同比增长-29.1%，归属于上市公司股东的净利润41.8亿元，同比增长-81.7%，扣非后归属于上市公司股东的净利润-15.1亿元，同比增长-108.4%，降幅均创历史新低，亏损企业数量高达53家，近三分之一的企业处于亏损状态。

图表3：汽车行业季度营收及增速（亿元）



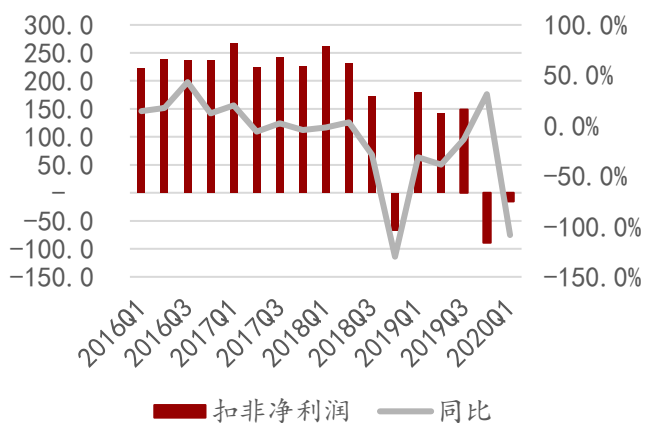
图表4：汽车行业季度净利润及增速（亿元）



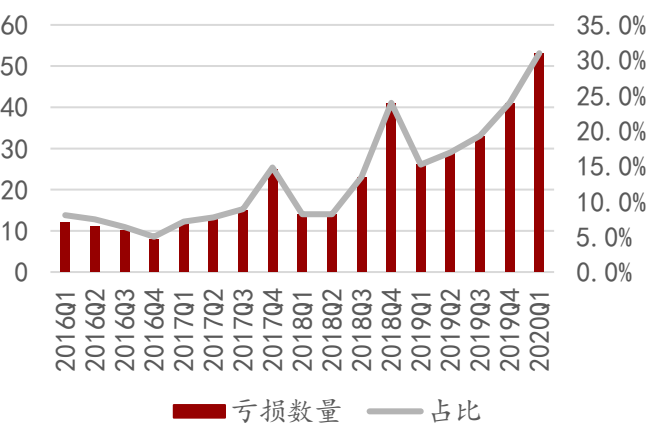
资料来源：WIND, 万联证券

资料来源：WIND, 万联证券

图表5：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元）



图表6：汽车行业亏损企业数量逐季增加



资料来源：WIND, 万联证券

资料来源：WIND, 万联证券

## 1.2、细分行业业绩表现

从汽车细分行业业绩情况来看，2019年业绩表现排名依次为货车>客车>零部件>乘用车，其中受益于重卡高景气带动，货车板块表现最佳，客车板块由于行业集中度的进一步提升、海外市场的开拓及头部企业良好的降本控费的影响，业绩降幅较2018年有所收窄，乘用车板块受行业景气度下行及销量下滑的影响，业绩降幅最大，而零部件板块虽然在下游汽车销量不佳的形势下，业绩依然体现出一定的抗压性，降幅整体好于乘用车板块。

具体来看，2019年乘用车板块实现营业总收入同比增长-5.8%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-53.5%，扣非净利润同比增长-72.1%，降幅属于细分行业中最大的板块；客车板块实现营业总收入同比增长-1.5%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-7.0%，扣非净利润同比增长-27.0%，降幅均较2018年有所收窄；货车板块实现营业总收入同比增长3.7%，归属于上市公司股东的净利润同比增长14.9%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长20.1%，相较2018年由负转正增长，表现最

佳，零部件板块实现营业总收入同比增长4.4%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-9.5%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长-8.0%，降幅均好于乘用车板块。

图表7：汽车细分行业业绩增速情况

分类	营收		净利润		扣非净利润	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
乘用车	3.2%	-5.8%	-11.4%	-53.5%	-33.6%	-72.1%
客车	-8.3%	-1.5%	-42.7%	-7.0%	-46.5%	-27.0%
货车	-9.8%	3.7%	-13.7%	14.9%	71.3%	20.1%
零部件	10.1%	4.4%	-9.3%	-9.5%	-22.6%	-8.0%

资料来源：WIND，万联证券

从细分板块季度业绩情况来看，2019年行业整体大致呈现Q2业绩见底，Q3\Q4同比向上的趋势，尤其是Q4季度，同比增速转正增长体现出明显的改善迹象，主要原因在于国六标准切换扰动因素在2019年三季度基本消退，行业库存压力回归合理水平，“金九银十”旺季经销商加大促销及年末冲量等因素，叠加去年低基数的影响，汽车销量同比持续上升。

因疫情2020年Q1季度业绩创历史新低，整车板块受影响最大，零部件板块相对较轻，疫情之后板块业绩有望逐季上升。因新冠疫情突发事件的影响，消费端用户实体店购车需求明显受抑制、经销商客流量稀少，生产端企业开工复工延缓、零部件供应运输受困，2020年一季度汽车销量近乎腰斩，而企业固定成本、人工成本依然维持，行业整体业绩创历史新低，其中乘用车、客车、货车板块营收同比增速（以中位数口径，由于上市公司数量较少，个别公司2018年亏损极大的原因）分别为-41.9%、-36.8%和-30.7%可以看出整车板块受疫情影响最大，而零部件板块营收同比增长为-17.3%，受疫情的影响相对较轻。展望后期，由于国内疫情得到良好的控制，3月中下旬企业复工复产率达到90%，4月汽车销量同比转正增长4.4%，在地方促进汽车销量政策落地生效、基建投资发力、居民消费信心逐步恢复等因素支撑下，预计行业各细分板块业绩有望逐季上升。

图表8：汽车细分行业营收单季度同比

分类	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
乘用车	-22.2%	-17.2%	-11.4%	-6.1%	-41.9%
客车	17.5%	2.4%	53.7%	-25.0%	-36.8%
货车	24.8%	-2.7%	-7.9%	8.8%	-30.7%
零部件	-2.3%	-7.8%	-0.7%	10.8%	-17.3%

资料来源：WIND，万联证券



图表9：汽车细分行业净利润单季度同比

分类	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
乘用车	-25.5%	-47.2%	-6.8%	60.7%	-110.6%
客车	64.4%	-17.7%	144.5%	62.8%	-237.6%
货车	-6.0%	-19.6%	-27.5%	92.2%	-93.4%
零部件	-14.3%	-30.2%	-8.8%	11.4%	-23.3%

资料来源：WIND，万联证券

图表10：汽车细分行业扣非净利润单季度同比

分类	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
乘用车	-4.1%	-17.4%	-7.3%	11.1%	-39.4%
客车	-35.1%	-11.5%	75.5%	-8.1%	-428.4%
货车	5.3%	9.7%	-16.0%	16.5%	-22.9%
零部件	-19.5%	-21.4%	-10.3%	5.4%	-29.5%

资料来源：WIND，万联证券

### 1.3 其他盈利指标

从销售毛利率情况来看，汽车行业销售毛利率处于下降趋势。2019年行业整体毛利率为14.66%，比上年降低0.6pct，其中细分行业中乘用车毛利率下降较多，商用载货毛利率逆势上升，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件毛利率相较上年变动分别为-1.43pct/1.49pct/-0.35pct/-0.55pct。2020Q1行业整体毛利率为13.88%，相比2019年全年依然处于下降态势，其中乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件毛利率相较2019年全年变动分别为-2.2pct/-0.79pct/-8.19pct/0.21pct。

图表11：销售毛利率（%）

销售毛利率	2016年	2017年	2018年	2019年	2020Q1
汽车	15.59	15.91	15.26	14.66	13.88
乘用车	15.34	14.94	14.14	12.72	10.52
商用载货车	13.25	13.22	11.54	13.04	12.24
商用载客车	18.13	21.06	19.53	19.18	10.99
汽车零部件	20.25	21.01	19.66	19.11	19.32
汽车服	8.77	9.35	9.67	9.70	9.82
其他交运设备	19.30	19.22	19.21	20.89	19.26

资料来源：WIND，万联证券

从销售净利率情况来看，汽车行业销售净利率处于下降趋势。2019年行业整体销售净利率为3.33%，比上年降低0.88pct，其中细分行业中乘用车、零部件销售净利率下降较多，而商用载货、商用载客销售净利率却逆势上升，乘用车/商用载货/商用载客/

汽车零部件毛利率相较上年变动分别为-1.73pct/3.33pct/1.24pct/-1.36pct。2020Q1行业整体销售净利率为1.22%，基本处于历史新低，其中乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件销售净利率相较2019年全年变动分别为-3.03pct/-1.64pct/-11.56pct/-0.51pct。

图表12：销售净利率（%）

销售净利率	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
汽车	5.78	5.45	4.21	3.33	1.22
乘用车	6.67	5.52	4.80	3.07	0.04
商用载货车	2.20	1.27	-1.60	1.78	0.14
商用载客车	3.77	6.18	2.44	3.68	-7.88
汽车零部	7.36	7.70	5.72	4.36	3.79
汽车服	1.91	1.97	0.39	1.88	-1.11
其他交运设备	6.97	9.45	4.73	5.84	3.09

资料来源：WIND，万联证券

从ROE情况来看，汽车行业ROE处于下降趋势。2019年行业整体ROE（TTM）为6.91%，比上年降低2.38pct，其中细分行业中乘用车、零部件销售ROE下降较多，而商用载货、商用载客销售ROE却逆势上升，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件毛利率相较上年变动分别为-5.01pct/10.37pct/2.48pct/-2.16pct。2020Q1行业整体ROE（TTM）为4.95%，基本处于历史新低，其中乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件销售净利率相较2019年全年变动分别为-2.32pct/-1.48pct/-2.97pct/-1.58pct。

图表13：ROE（TTM）

ROE（TTM）	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
汽车	14.18	13.15	9.30	6.91	4.95
乘用车	17.80	14.59	11.83	6.82	4.50
商用载货车	6.33	3.98	-4.69	5.68	4.20
商用载客车	11.78	16.22	5.58	8.06	5.10
汽车零部	11.97	13.08	9.23	7.07	5.50
汽车服	8.87	7.93	1.34	6.34	4.41
其他交运设备	9.80	16.02	7.47	9.14	8.01

资料来源：WIND，万联证券

从期间费用率情况来看，2019年期间费用率基本持平与去年，2020Q1略有上升。2019年行业期间费用率为9.56%，基本持平与去年同期，其中细分行业中商用载货期间费用率下降1.48pct外，其他变化不大。2020Q1行业期间费用率为10.52%，相比2019年全年略有上升0.96pct，其中细分行业中，商用载客上升较多，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件期间费用率相较2019年全年变动分别为0.62pct/-0.12pct/4.05pct/1.13pct。

图表14：期间三费费用率（%）

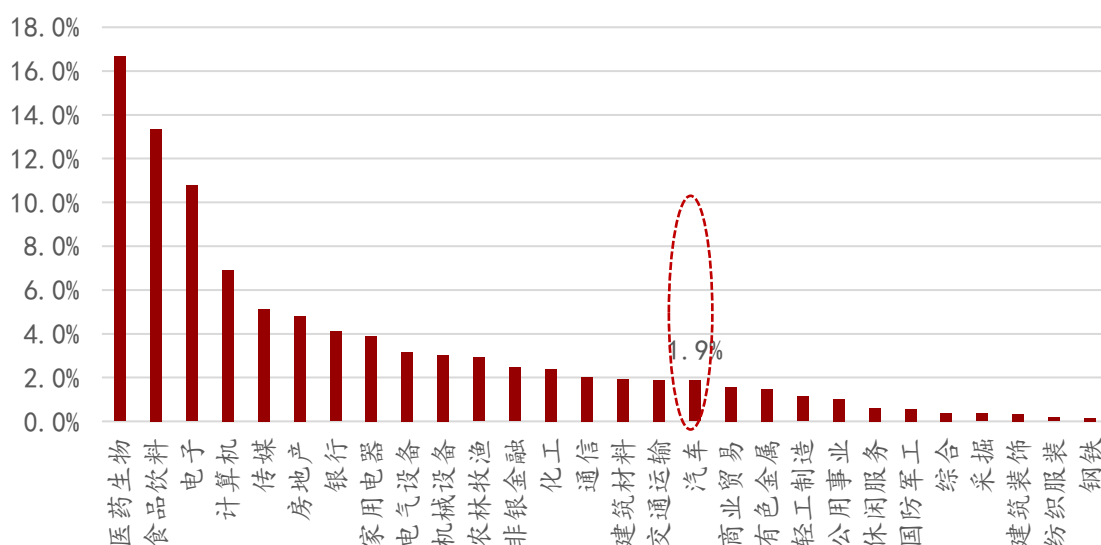
期间三费费用率	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q1
汽车	10.72	11.12	9.60	9.56	10.52
乘用车	10.67	11.21	9.74	9.71	10.32
商用载货车	12.32	11.85	9.50	8.03	7.90
商用载客车	13.34	13.74	10.62	10.95	15.00
汽车零部	12.47	12.78	9.86	10.10	11.23
汽车服	5.97	6.28	8.00	7.56	9.60
其他交运设备	12.78	12.36	9.61	9.89	9.91

资料来源：WIND，万联证券

## 2、2020Q1 公募基金持仓历史低配，机构关注度有望上升

2020Q1公募基金对汽车行业的持仓总市值为184.7亿元，持仓市值占比1.87%，环比去年四季度下降0.27个百分点，持仓比例位于近年来的历史新低。我们按汽车行业自由流通市值占比衡量超低配情况来看，2020年Q1公募基金对汽车行业整体配置依然处于低配状态，低配比例约0.48个百分点。行业配置比例位列申万28个一级行业中第17位，排名比去年四季度下降4位，而公募基金配置排名靠前的行业主要是医药生物、食品饮料、电子、计算机等热门行业。从细分行业配置情况来看，整车配置比例0.77%，较去年Q4上升0.22个百分点，而零部件配置比例0.96%，较去年Q4下降0.50个百分点。

图表15：2020Q1汽车行业持仓配置位列第17位



资料来源：WIND，万联证券

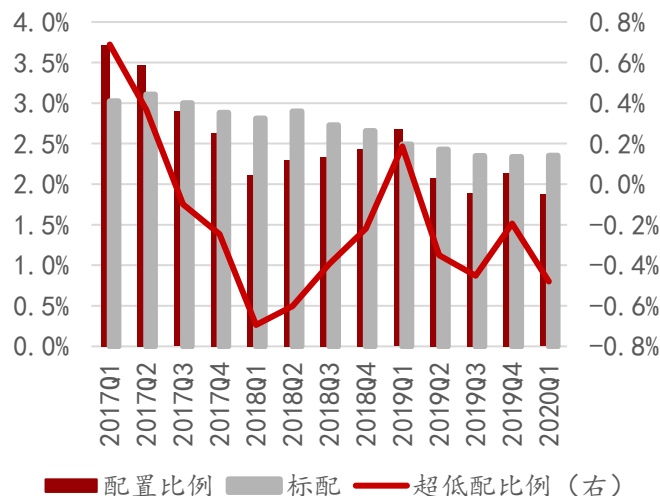


图表16: 汽车行业持仓配置比例创近年来新低



资料来源: WIND, 万联证券

图表17: 汽车行业持仓配置依然低配



资料来源: WIND, 万联证券

图表18: 汽车细分行业配置情况

配置比例	2019Q3	2019Q4	2020Q1	Q4 环比	Q1 环比
汽车整车	0.41%	0.55%	0.77%	0.14%	0.22%
汽车零部件	1.33%	1.46%	0.96%	0.14%	-0.50%
汽车服务	0.12%	0.08%	0.14%	-0.05%	0.06%
其他交运设备 II	0.03%	0.05%	0.00%	0.02%	-0.05%
合计	1.90%	2.14%	1.87%	0.25%	-0.27%

资料来源: WIND, 万联证券

从机构个股配置情况来看, 2020Q1公募基金对汽车行业个股配置有所分散, 前10大重仓股占行业配置比例80.7%, 比去年Q4下降4.0个百分点, 且个股调仓变动较大, 从前20大重仓股变化情况来看, 比亚迪仓位增加最大, 43只基金看好, 仓位配置比例相对去年Q4增加12.1%, 其次广汇汽车、长安汽车、中国汽研等, 新增仓位配置比例分别为2.4%、1.8%、1.6%, 而潍柴动力、华域汽车、星宇股份等减仓较大, 配置比例较去年Q4分别减少10.5%、6.7%和2.7%。新进机构配置入前20的企业有广汽集团、科博达、腾龙股份等, 而退出前20的企业分别是春风动力、福耀玻璃、爱科迪等。

图表19: 前20大重仓股持仓变化情况

序号	代码	简称	基金数量(只)	持股数量(万股)	持股总市值(万元)	占比	持仓变化
1	600741.SH	华域汽车	66	16,124	347,320	18.81%	-6.74%
2	002594.SZ	比亚迪	43	4,148	248,780	13.47%	12.06%
3	000338.SZ	潍柴动力	52	18,480	221,018	11.97%	-10.55%

4	600104.SH	上汽集团	77	6,243	127,985	6.93%	0.94%
5	000625.SZ	长安汽车	54	11,643	123,186	6.67%	1.83%
6	600066.SH	宇通客车	24	8,936	122,331	6.62%	1.09%
7	601799.SH	星宇股份	42	1,184	99,159	5.37%	-2.67%
8	000951.SZ	中国重汽	18	3,607	72,972	3.95%	-0.59%
9	600297.SH	广汇汽车	11	16,151	65,736	3.56%	2.44%
10	002048.SZ	宁波华翔	13	3,719	61,516	3.33%	0.87%
11	601965.SH	中国汽研	8	5,525	49,339	2.67%	1.62%
12	603596.SH	伯特利	23	1,799	40,078	2.17%	1.45%
13	000581.SZ	威孚高科	22	1,821	34,593	1.87%	0.91%
14	601238.SH	广汽集团	33	2,964	31,275	1.69%	新进
15	601633.SH	长城汽车	24	3,118	27,719	1.50%	-1.27%
16	601689.SH	拓普集团	11	1,545	25,125	1.36%	-0.20%
17	603377.SH	东方时尚	4	1,607	23,575	1.28%	-0.21%
18	603179.SH	新泉股份	6	952	18,870	1.02%	-0.05%
19	603786.SH	科博达	1	343	16,089	0.87%	新进
20	603158.SH	腾龙股份	6	881	15,280	0.83%	新进

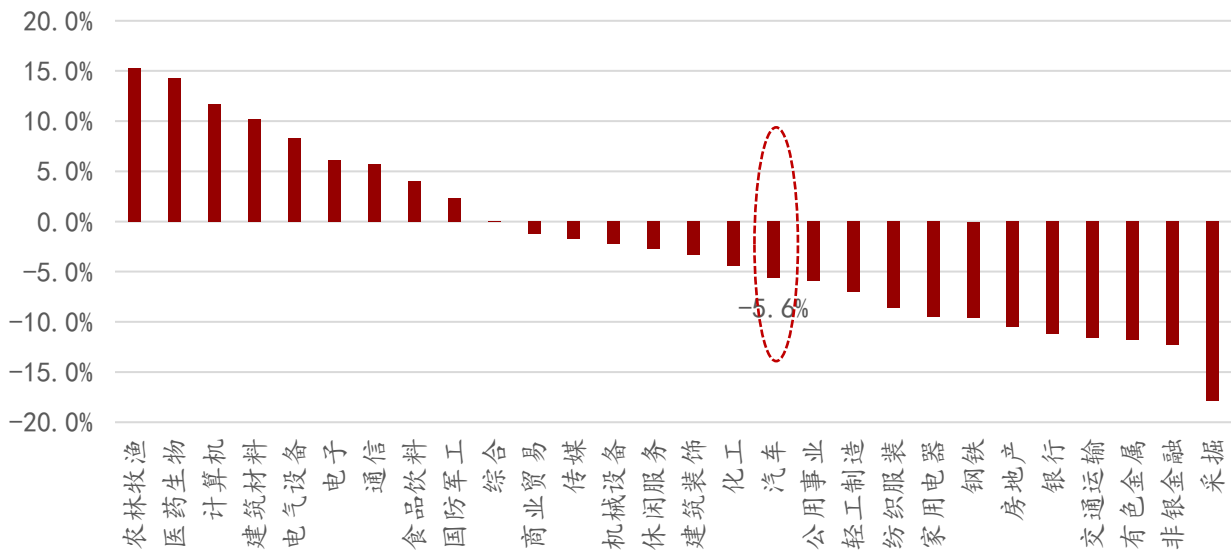
资料来源: WIND, 万联证券

总体来看,由于受疫情不确定性的影响,一季度机构对汽车板块的配置比例创历史新低,且个股配置较为分散,除比亚迪受刀片技术、丰田合作等受部分机构增仓看好外,其他个股依然存在一定的分歧。由于国内疫情得到良好控制,4月汽车销量同转正增长,政策托底扩大内需促进汽车消费、基建投资拉动及居民消费需求的逐步恢复,行业处于缓慢复苏通道,叠加汽车电动化、智能化、网联化的转型加速,行业关注度有望提升,建议加配汽车行业。

### 3、行业指数落后大盘,零部件估值依然偏低

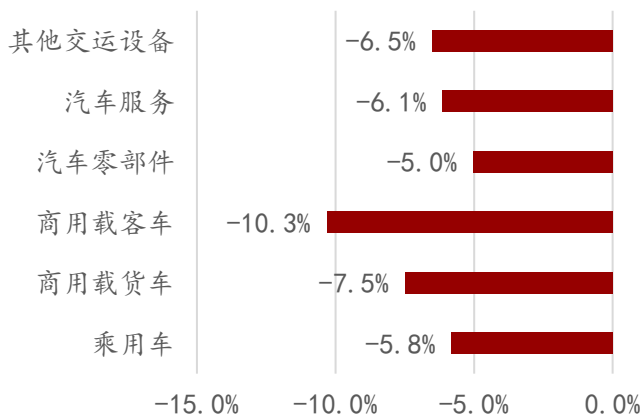
开年至4月末,由于行业受疫情的冲击较大,行业指数表现也明显落后大盘,汽车(申万)行业指数下跌5.6%,跑输沪深300指数1.2pct,涨幅位列申万28个行业中第17位,而指数表现较好的行业分别是农林牧渔(15.3%)、医药生物(14.3%)、计算机(11.8%)、建筑材料(10.2%)等。从汽车细分板块指数行情来看,各子版块均有所下跌,其中零部件下跌5.0%,表现相对较好,而整车板块下跌较多,其中乘用车下跌5.8%、商用载货下跌7.5%、商用载客下跌10.3%。从汽车主题行情来看,特斯拉主题明显好于行业,其指数上涨8.9%,汽车后市场、智能汽车表现居中,指数分别上涨4.0%和2.4%,而新能源汽车、锂电池等指数分别下跌3.2%和7.5%,表现相对靠后。

图表20：年初至4月底汽车行业涨幅位列申万28个行业中第17位



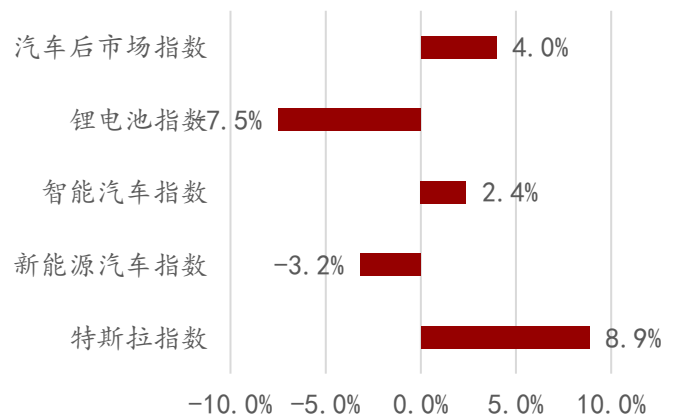
资料来源：WIND，万联证券

图表21：年初至4月底细分行业指数涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

图表22：年初至4月底汽车概念指数涨跌幅



资料来源：WIND，万联证券

从估值情况来看，4月底汽车行业估值PE达到23.7倍，位列行业自2011年以来的历史PE估值60%的分位水平，行业历史PE均值为17.5倍；而目前行业PB估值1.6倍，明显低于历史均值2.3倍的水平。从细分行业估值情况来看，乘用车、商用车等整车板块PE估值均高于历史均值，其中乘用车、商用车PE估值分别为25.6倍、23.4倍，其历史PE均值分别为13.3倍、18.7倍，但零部件PE估值依然偏低，目前零部件PE估值为22.6倍，低于其历史PE均值23.2倍的水平，另外各细分行业PB估值也同样偏低，乘用车、商用车、零部件PB估值分别为1.3倍、1.5倍、2.1倍，各低于其历史PB估值2.0倍、2.1倍和2.6倍的水平。总体上，我们认为行业估值依然处于合理水平，随着后期汽车产销量的缓慢上升及各板块业绩的修复，行业估值依然有提升空间。

图表23：现阶段汽车行业PE估值略高于历史均值



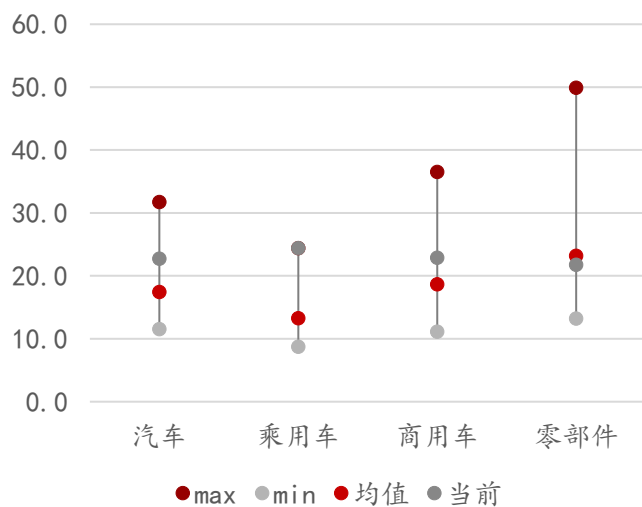
资料来源：WIND，万联证券

图表24：现阶段汽车行业PB估值明显低于历史均值



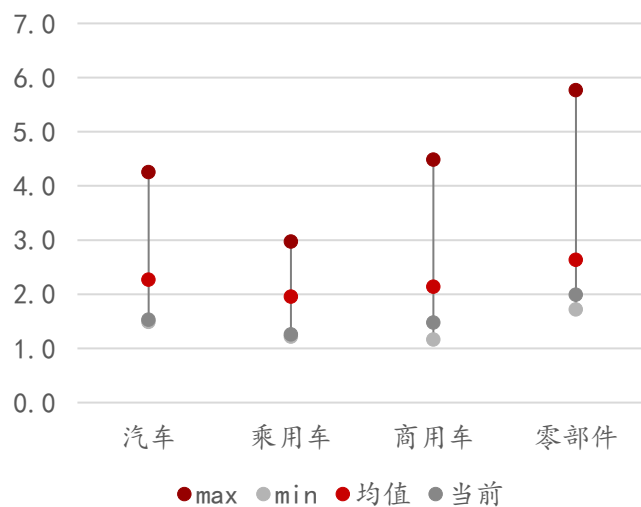
资料来源：WIND，万联证券

图表25：各细分行业PE估值情况



资料来源：WIND，万联证券

图表26：各细分行业PB估值情况



资料来源：WIND，万联证券

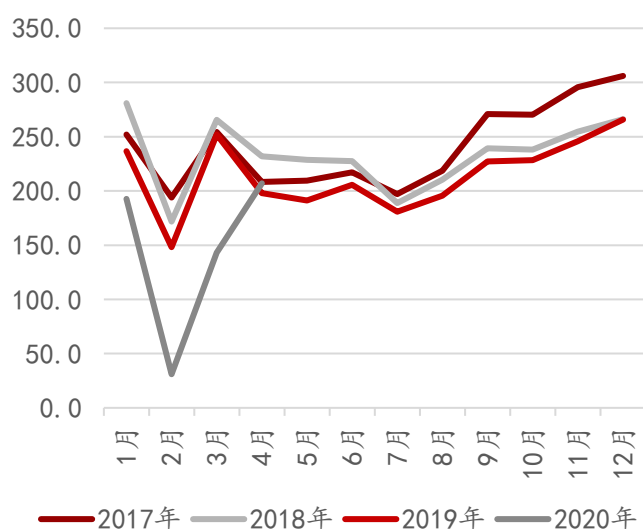
#### 4、销量V型反转，行业探底复苏

疫情导致2月销量探底，3、4月呈逐步恢复态势。2020Q1因疫情导致企业开工复工延缓，汽车消费需求低迷，2020年前3月汽车月销量同比分别为-18.7%/-79.1%/-43.3%，Q1汽车产销量同比下降42.4%，创历史新低。随着疫情在国内得到良好的控制，汽车消费呈现探底回升的V型反转趋势，2020年4月汽车销量207.0万辆，同比增长4.4%，环比增长43.5%，这也是自2018年7月以来连续21个月负增长后的首次转正增长，疫情

之后国内经济表现缓慢复苏，其中汽车消费主要受补偿性消费、基建投资拉动及地方刺激汽车消费政策的落地生效的影响，销量表现平稳回升，其中乘用车销量153.6万辆，同比增长-2.6%，降幅较3月的-48.3%具有明显的收窄；商用车销量53.4万辆，同比增长31.6%，表现亮眼，其中重卡销量19.1万辆，同比大增61.0%，表现为近年来的4月份最高，主要是因疫情导致国内开工旺季递延及基建投资的拉动所致。

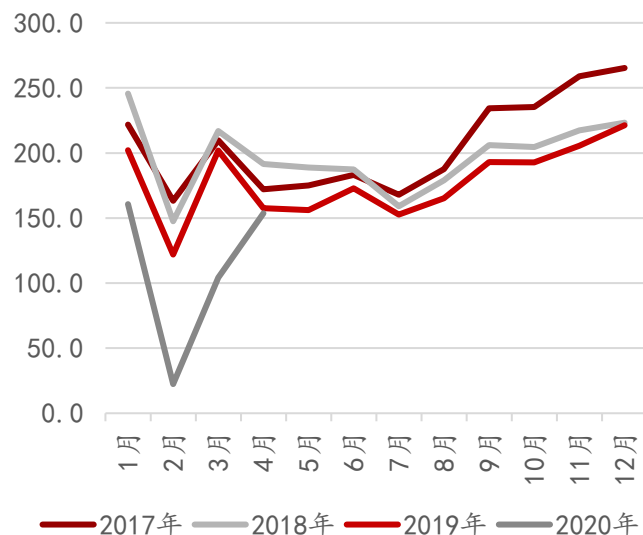
车市初步呈V型回暖态势，预计5月继续保持正增长。截止2020年4月末，汽车累计销量576.1万辆，同比增长-31.1%，其中乘用车累计销量443.3万辆，同比增长-35.3%，商用车累计销量132.8万辆，同比增长-12.4%，降幅均进一步收窄，车市初步表现出V型回暖态势，预计在汽车政策落地的刺激、基建持续发力及居民消费水平缓慢回升的支撑下，预计5月有望继续保持正增长。

图表27：汽车月销量



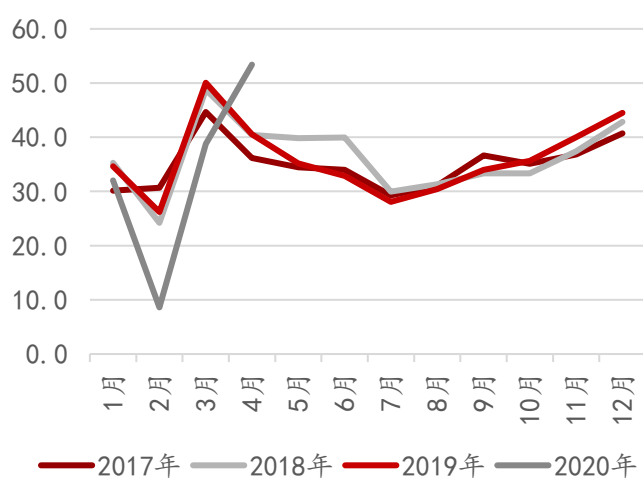
资料来源：中汽协，万联证券

图表28：乘用车月销量



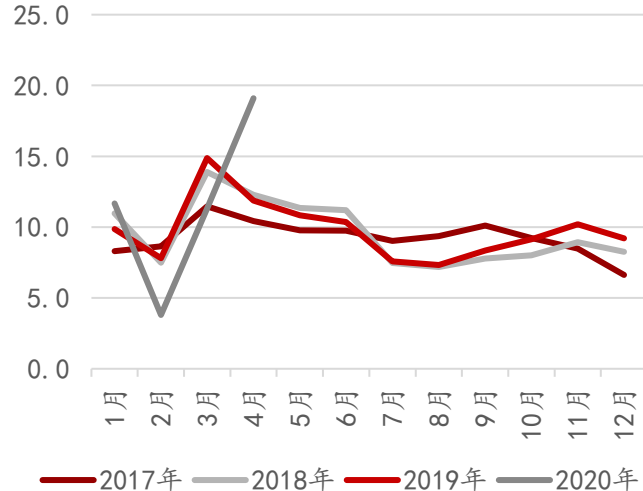
资料来源：中汽协，万联证券

图表29：商用车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

图表30：重卡月销量

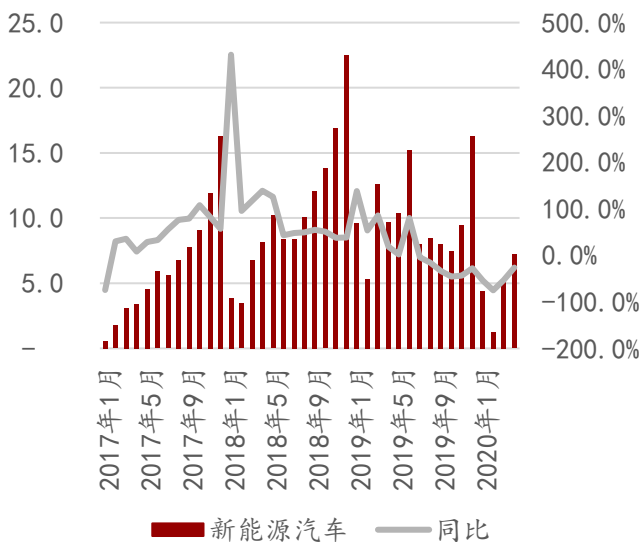


资料来源：中汽协，万联证券

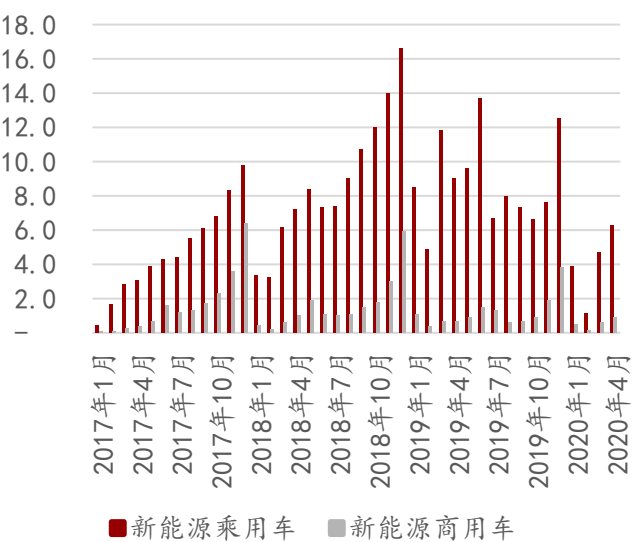


短期新能源车恢复较为缓慢，中长期不改高成长趋势。因疫情2020年前3月新能源汽车月销量同比分别为-51.4%/-78.6%/-57.9%，Q1汽车产销量同比下降61.8%，2020年4月新能源汽车销量7.2万辆，同比增长-26.5%，环比增长9.7%，降幅进一步收窄表现出略有改善的趋势，其中新能源乘用车销量6.3万辆，同比增长-30.4%，环比增长6.1%，新能源商用车销量0.9万辆，同比增长23.0%，环比增长45.7%，由于今年新能源汽车补贴退坡10%，全年补贴退坡平缓、过渡期抢装动力不强，叠加去年上半年高基数影响，新能源汽车销量表现暂时弱于传统燃油车，但中长期来看，新能源汽车中长期发展规划明确提出2025年新能源车占比达到25%，国内燃油排放标准趋严及双积分政策托底支撑下，新能源汽车高增长趋势依然不变。

图表31：新能源汽车月销量



图表32：新能源乘用车及新能源商用车月销量



资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

## 5、投资建议

从销量来看，4月汽车销量同比转正，环比大幅增长，车市初步呈现“V”型回升态势，一季度销量底部见底基本确认，二季度部分受抑制的消费会得到一定的回补，叠加各地方政府实施的刺激汽车政策的落地生效、基建投资发力刺激，预计汽车销量有望持续改善；从业绩情况来看，虽然2019年业绩表现延续上年下滑态势且跌幅略有扩大，但2019Q4业绩改善较为明显，因疫情导致业绩改善趋势暂时中断，但随着汽车产销量的缓慢复苏，上市公司业绩持续有望好转；从机构持仓情况来看，2020Q1公募基金持仓配置基本处于历史低配状态，且个股持仓较为分散，由于目前行业整体估值依然具备吸引力，尤其是零部件行业估值明显偏低，随着汽车销量复苏态势逐步验证，机构对行业的配置有望提升。投资方向上，我们建议关注受益于终端乘用车的逐步回暖的一线自主品牌、保持高景气度的重卡产业链及由于下游终端销量逐步改善带动细分领域优质零部件业绩回升的投资机会。

## 6、风险提示

汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，政策不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场