

2018-7-15

行业研究 | 行业周报

评级 **看好** 维持

汽车与汽车零部件行业

如何看待当前原材料对零部件企业的影响？

报告要点

■ 核心观点

Q1 行业整体运行稳健, Q2 行业利润有望回升, 关税下降靴子落地, 利空出尽, 板块迎来反弹, 未来随着销量持续向好, 板块有望继续修复。重点推荐两条确定性主线: 1) 龙头产业地位的确定性: 上汽集团 (龙头新车周期+新能源放量)、华域汽车 (上汽+海外业绩稳定性+电机电控等放量)、宇通客车 (新能源地位进一步提升)、潍柴动力 (重卡向高端装备龙头转型); 2) 成长的确定性: 星宇股份 (车灯行业升级, 龙头份额提升)、东睦股份 (国产替代+自动变速箱产业链)、拓普集团 (吉利汽车+底盘电子)、银轮股份 (新能源+热交换部件升级)。

■ 专题研究: 如何看待当前原材料对零部件企业的影响?

对零部件厂商而言, 上游方面原材料成本波动对采购成本有直接影响。汽车零部件主要原材料包括钢铁、铝、塑料等, 钢铁是最主要的原材料, 占比达到 60% 左右。2011-2016 年原材料价格处于下行通道, 2016 年起受益于供给侧改革以及下游需求转暖等因素影响, 原材料价格触底反弹, 2016 年以来零部件上市公司原材料成本压力逐渐加大。但我们认为, 优质零部件企业足以对冲原材料价格上涨的负面影响, 其一通过产品、客户升级实现盈利能力的提升, 其二通过更高的运营效率提升产能利用率从而摊低单位成本, 其三出口型企业受益人民币贬值提高毛利率。二季度原材料成本环比一季度基本持平甚至有所下降, 我们预计零部件企业原材料成本压力不会恶化; 同时, 人民币自二季度开始贬值, 出口型企业将受益。另外, 建议关注受益产品升级、下游需求放量等因素, 使得盈利能力持续提升的公司, 如潍柴动力、星宇股份等。

■ 市场回顾

本周汽车指数上涨 2.57%, 跑输万得全 A 指数 1.4 个百分点。各概念板块均有较大涨幅。汽车板块估值整体上扬。京威股份领涨, 东风科技跌幅最大。

■ 重点关注

2018 年 7 月 11 日, 中汽协发布 6 月产销数据。对此, 我们点评如下: 乘用车: 关税扰动下, 6 月销量增长放; 重卡: 6 月延续高增长, 国 III 淘汰支撑未来销量; 新能源汽车: 6 月乘用车高速增长, 政策切换拖累商用车放量; 随着关税下调落地, 消费者观望情绪减弱, 预计 7 月销量有望企稳回升。

风险提示: 1. 原材料涨幅超出预期;
2. 下半年乘用车下游需求不达预期。

分析师 高登

☎ (8621)61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490517120001

分析师 高伊楠

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyan@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490517060001

分析师 邓晨亮

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490518040003

联系人 袁子杰

☎ (8621) 61118738

✉ yuanzj1@cjsc.com.cn

相关研究

《汽车行业 2018 年中期投资策略: 升级与变革, 强者恒强》2018-7-14

《关税扰动 6 月销量, 7 月有望企稳回升》2018-7-12

《上半年整体稳健, 关注结构性增长》2018-7-10

目录

核心观点.....	4
专题研究：如何看待当前原材料对零部件企业的影响？.....	4
汽车原材料的构成.....	4
原材料价格波动直接影响零部件企业盈利能力.....	5
零部件公司通过 3 种方式对冲原材料成本上升风险.....	8
通过客户、产品的升级提高产品毛利率.....	8
通过提升产能利用率摊低制造成本.....	9
出口型企业经由人民币贬值实现更高毛利率.....	9
如何看待当前原材料对零部件企业的影响？.....	10
二季度原材料压力环比不会恶化	10
二季度人民币贬值将带来出口型企业盈利能力改善.....	11
关注受益产品升级、下游放量等因素盈利持续向好的公司.....	11
本周市场回顾.....	12
重点关注.....	14

图表目录

图 1：一辆车用料主要是钢铁、铝、塑料等.....	4
图 2：汽车的材料构成.....	5
图 3：钢价自 2016 年起反弹.....	6
图 4：塑料价格自 2016 年起反弹.....	6
图 5：拓普集团毛利率与钢价负相关.....	7
图 6：星宇股份毛利率与塑料价格负相关.....	7
图 7：爱柯迪毛利率与铝价格负相关.....	8
图 8：旭升股份毛利率在 2016 年铝价上升时仍然提升.....	9
图 9：旭升股份对特斯拉毛利率拉升公司整体毛利率.....	9
图 10：精锻科技毛利率在 2016 年钢价上升时仍然提升.....	9
图 11：精锻科技产能利用率自 2016 年起反弹.....	9
图 12：威唐工业毛利率在 2016 年钢价上升时仍然提升.....	10
图 13：威唐工业毛利率与美元兑人民币汇率走势较为一致.....	10
图 14：原材料价格自 2018 年以来一、二季度均企稳，甚至有所下降.....	11
图 15：二季度美元兑人民币汇率提升.....	11
图 16：本周汽车细分行业与大盘涨跌幅对比（单位：%）.....	13
图 17：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）.....	13
图 18：次新股板块表现亮眼（单位：%）.....	13
图 19：京威股份本周涨幅领先（单位：%）.....	13

图 20: 本周汽车整车、零部件估值上涨	14
图 21: 本周乘用车、商用载客车、商用载货车估值上涨.....	14
图 22: 本周乘用车、白电、白酒估值均有上涨	14
图 23: 本周汽车零部件、计算机与传媒估值均上涨	14
表 1: 部分上市公司原材料占比情况	6

核心观点

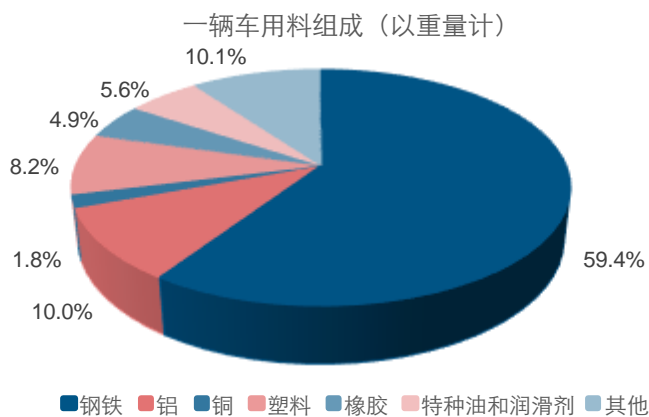
Q1 行业整体运行稳健，Q2 行业利润有望回升，关税下降靴子落地，利空出尽，板块迎来反弹，未来随着销量持续向好，板块有望继续修复。重点推荐两条确定性主线：1) 龙头产业地位的确定性：上汽集团（龙头新车周期+新能源放量）、华域汽车（上汽+海外业绩稳定性+电机电控等放量）、宇通客车（新能源地位进一步提升）、潍柴动力（重卡向高端装备龙头转型）；2) 成长的确定性：星宇股份（车灯行业升级，龙头份额提升）、东睦股份（国产替代+自动变速箱产业链）、拓普集团（吉利汽车+底盘电子）、银轮股份（新能源+热交换部件升级）。

专题研究：如何看待当前原材料对零部件企业的影响？

汽车原材料的构成

汽车原材料主要由钢、铝、塑料等原料构成。具体从原材料种类来看，一辆车通常由钢铁、铜、铝、塑料、橡胶等核心原材料构成，其中钢铁占大多数，在 60% 左右，铝由于轻量化趋势也逐步受到使用，占到了 10%，塑料也是汽车的重要组成部分。一辆小车重量在 2 吨左右，意味着需要使用 1.2 吨的钢铁、0.2 吨的铝和 0.16 吨的塑料。

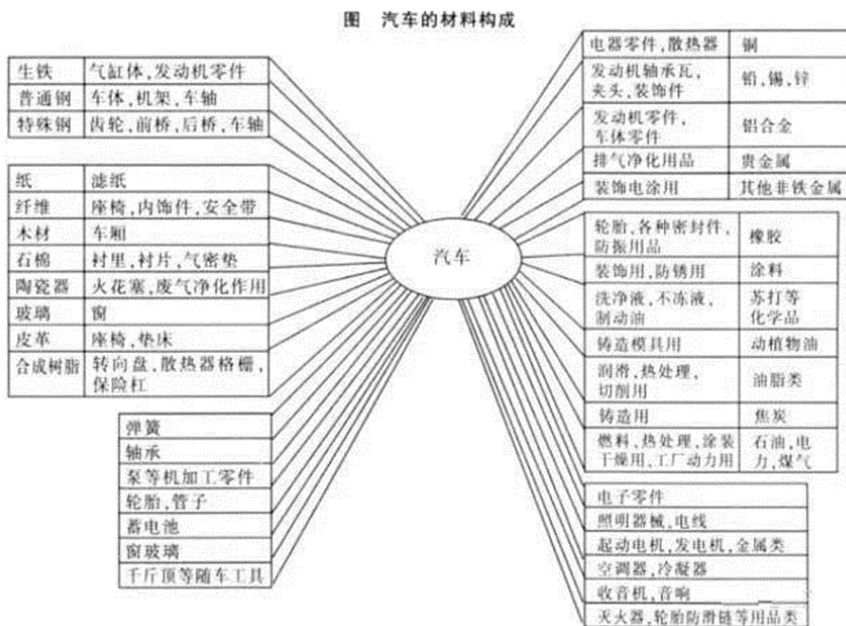
图 1：汽车原材料主要是钢铁、铝、塑料等



资料来源：Energy Systems, 长江证券研究所

不同部件使用不同的原材料。据估计，一辆汽车通常由 2 万多个零部件组成，不同零部件组成了一辆车的包括动力、行驶、转向、传动等在内的不同系统，各个系统对原料使用程度有所不同，例如动力、传动该系统主要以钢铁为主，内外饰件会更多用到塑料等等。

图 2：汽车的材料构成



资料来源：汽车材料网，长江证券研究所

原材料价格波动直接影响零部件企业盈利能力

零部件企业盈利能力主要受两大因素影响：1) 整车厂年降影响产品价格；2) 原材料价格影响产品成本。一方面，下游整车厂由于车型周期的原因，通常每款车每年都会有一定降价，而整车厂往往将成本转嫁给零部件厂商，要求零部件厂商有 3%-5% 的年降。另一方面，上游原材料价格波动的压力往往也是由零部件企业消化，原材料价格上涨，零部件企业采购成本增加，价格下降，采购成本降低。

汽车原材料价格自 2016 年起大幅上升。以钢铁为例，2011 年-2015 年期间国内钢铁产能过剩，同时以房地产为代表的基建投资增速开始放缓，供需失衡背景下钢价持续下跌。自 2016 起，一方面去产能政策使得落后产能得到淘汰，供给总量得到控制，另一方面大规模基础设施建设，促进了整体钢材需求的稳定增加，此背景下，钢价实现了触底反弹。

塑料方面，其主要原料为聚丙烯、聚苯乙烯系、ABS 等，称为通用塑料。塑料产业链中，油价上涨趋势下通用塑料对油价变动敏感，通用塑料价格与原油价格走势较为一致。2011-2014 年，页岩油持续增产，在经济持续低迷，页岩油供给攀升的影响下，2014 年原油价格大跌，随后塑料价格也迎来了大幅下滑。随着 2016 年油价触底回升，油价温和上涨，通用塑料价格也随之迎来了反弹。

图 3：钢价自 2016 年起反弹



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 4：塑料价格自 2016 年起反弹



资料来源：Wind,长江证券研究所

我们列举了部分热门零部件上市公司，及其营业成本、原材料成本构成等情况如下。

表 1：部分上市公司主要原材料占比情况

上市公司	营业成本占比	营业成本中原材料占比	营业成本中钢占比	营业成本中铝占比	营业成本中塑料占比	营业成本中橡胶	营业成本中主要原材料相关外协件占比
星宇股份	78%	84%	-	-	20%	-	20%左右
拓普集团	71%	76%	-	5%	-	2%	30%左右钢冲压件与铝铸件
宁波高发	66%	89%	17%	-	5%左右	-	65%拉索、操纵杆等配件
精锻科技	60%	30-40%	30-40%	-	-	-	-
银轮股份	74%	80%	10%	20%	-	-	-
新泉股份	75%	81%	-	-	19%	-	58%左右注塑件等
爱柯迪	60%	50%	7%	38%	-	-	5%

资料来源：Wind,长江证券研究所

我们挑选了拓普集团、星宇股份、爱柯迪 3 家典型零部件公司进行原材料价格与毛利率的相关性分析。

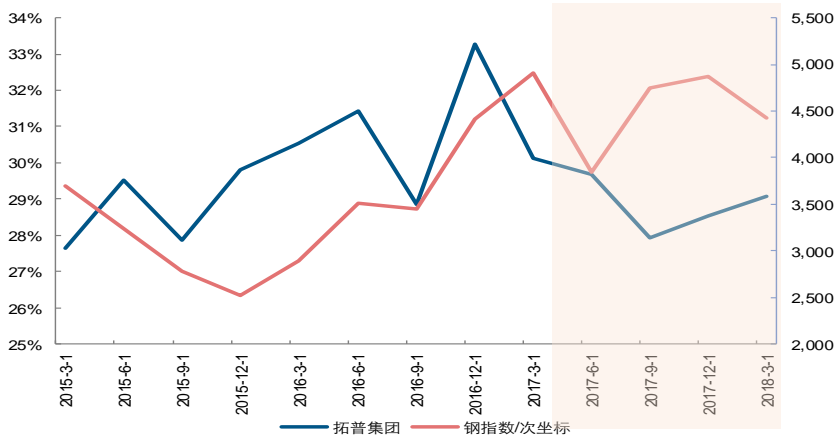
拓普集团

拓普集团主要从事汽车 NVH(即减震降噪及舒适性控制)领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产与销售，2017 年公司营业成本占收入比重约 70%。

公司减震产品原材料主要有两大类，一类是天然橡胶等化工原材料，另一类是钢铁冲压件、铝压铸件等外协件和铝锭。根据公司招股说明书数据，钢铁冲压件、铝压铸件等外协件成本占公司营业成本的比重约 30%，因此钢价波动对公司，毛利率构成一定影响。

以 2017 年为例，钢价自 2017 年下半年起开始明显反弹，2017 年三、四季度平均钢价指数由 4000 点以下上升至 4500 点以上，涨幅超过 10%，公司毛利率也随之由 30%降至 28%左右低点；2018 年以来钢价出现下滑，一季度平均钢价指数环比下降约 9%，公司毛利率也出现了反弹，由 2017 年第三季度的 28%提升到了 2018 年一季度的 29%。

图 5：拓普集团毛利率与钢价负相关



资料来源：Wind, 长江证券研究所

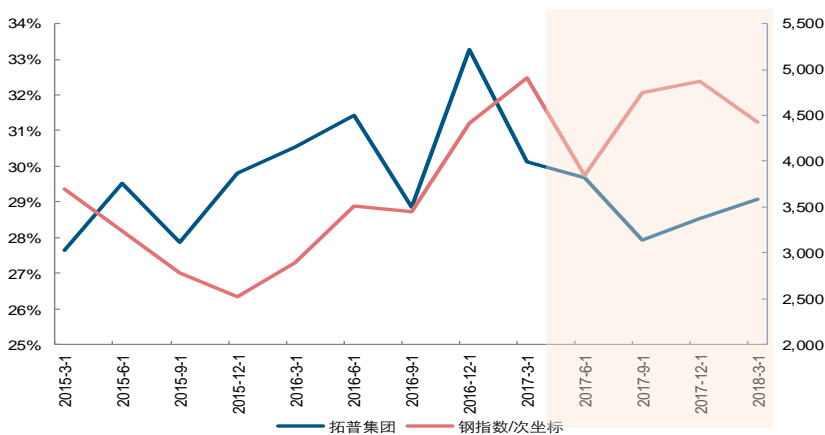
星宇股份

公司专注于汽车(主要是乘用车)灯具的研发、设计、制造和销售,是我国自主品牌车灯龙头。2017 年公司营业成本占收入比重约 78%。

公司采购的原材料主要是塑料粒子和光源,此外公司也以外协方式采购以注塑件为主的半成品,注塑件产品包括壳体、灯罩和饰圈等。根据公司招股说明书数据,公司直接采购的塑料原料占营业成本比重约 20%,采购的外协注塑件占营业成本比重也在 20%左右。由于注塑件主要原料也是塑料,因此塑料价格波动对公司毛利率会造成一定影响。

可以看到自 2016 年四季度起星宇股份单季度毛利率走势与塑料价格负相关,自 2017 年下半年起塑料价格有所上升,2017 年四季度价格相比二季度价格增加 5%左右,并且 2018 年价格仍有提升,公司毛利率也自 2017 年二季度起出现下滑,由二季度的 23% 降至 2018 年一季度的 21%。

图 6：星宇股份毛利率与塑料价格负相关



资料来源：Wind, 长江证券研究所

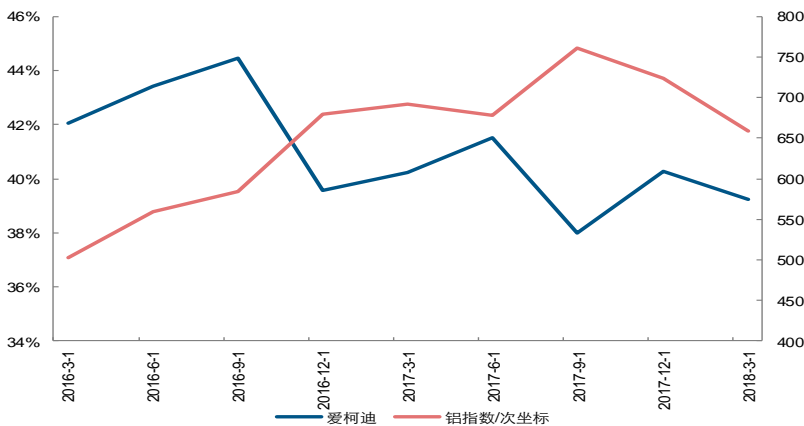
爱柯迪

公司主要从事铝合金压铸件的研发、生产及销售。2017 年公司营业成本占收入比重约为 60%。

公司产品按材料划分主要为铝合金精密压铸件、铸铁类精密加工件。根据公司招股说明书数据，公司营业成本中铝原材料占比约 38%，钢占比约 7%，铝成本对公司毛利率存在一定影响。

公司单季度毛利率基本与铝价格指数负相关，2016-17 年铝价逐渐上升，公司毛利率也由 40%以上降至 2017 年第三季度的 38%左右；2017 年四季度以来铝价出现下滑，公司毛利率也回升至 39%-40%。

图 7：爱柯迪毛利率与铝价格负相关



资料来源：Wind，长江证券研究所

零部件公司通过三种方式对冲原材料成本上升风险

虽然原材料成本直接影响零部件企业毛利率，成本上升时使零部件毛利率承压，但我们认为零部件公司通常可以通过 3 种方式来对冲原材料成本上升的风险。

通过客户、产品的升级提高产品毛利率

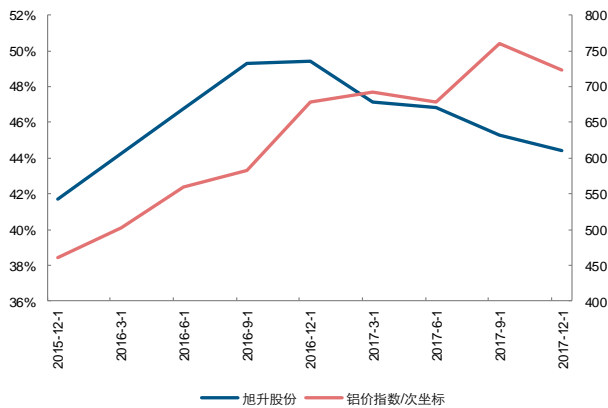
产品、客户结构升级有望直接带来公司毛利率的提升。

以旭升股份为例，其主营为铝合金精密压铸件，根据公司招股说明书，铝锭及铝相关配件成本占公司营业成本接近 60%。

2016 年铝价虽然有大幅上升，2016 年底钢价相比 2015 年底增加了 50%左右，但公司毛利率却同步提升，2016 年实现毛利率 49.7%，同比提升了 8 个百分点。

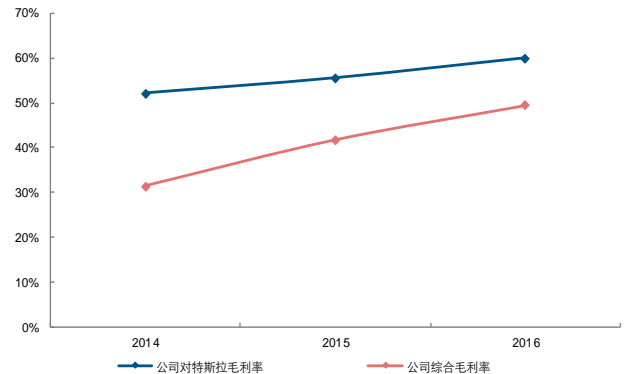
公司毛利率的大幅提升主要源于对特斯拉供应比例的上升。公司自 2013 年底开始向特斯拉供货，自 2015 年下半年核心产品铝合金变速箱箱体进入批量供货阶段，公司对特斯拉业务快速放量，供应特斯拉收入占公司总收入比重由 2014 年的 15%提升到了 2016 年的 56%。公司特斯拉业务毛利率极高，在 50%以上，直接提升了公司整体毛利率，公司毛利率由 2014 年的 31%提升到了 2016 年的 49.7%。

图 8：旭升股份毛利率在 2016 年铝价上升时仍然提升



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 9：旭升股份对特斯拉毛利率拉升公司整体毛利率



资料来源：Wind,长江证券研究所

通过提升产能利用率摊低制造成本

零部件公司可以提高产能利用率，产能利用率提高时可以摊低以折旧摊销为主的生产成本，从而对冲原材料成本上升的风险。

以精锻科技为例，精锻科技主营汽车精锻齿轮及其它精密锻件的研发、生产与销售，主要原材料为齿轮钢，其成本占公司营业成本 30%-40%，公司盈利能力对钢价成本的敏感度较高。

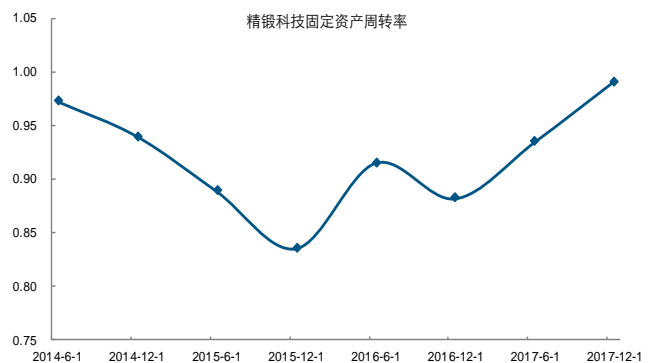
2016 年钢价虽然有大幅上升，2016 年底钢价相比 2015 年底增加了 70%左右，但公司毛利率却同步提升，2016 年实现毛利率 40.6%，同比提升了 1.5 个百分点。主要原因在于 2016 年乘用车行业增速较高，全年销量增长 15%，而 2015 年仅有 7%的增长。2016 年下游需求较高直接提升了公司的产能利用率，公司固定资产周转率实现了触底反弹。产能利用率的提升使得公司生产成本被大幅摊低，对冲了钢价的上升风险。

图 10：精锻科技毛利率在 2016 年钢价上升时仍然提升



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 11：精锻科技产能利用率自 2016 年起反弹



资料来源：Wind,长江证券研究所

出口型企业经由人民币贬值实现更高毛利率

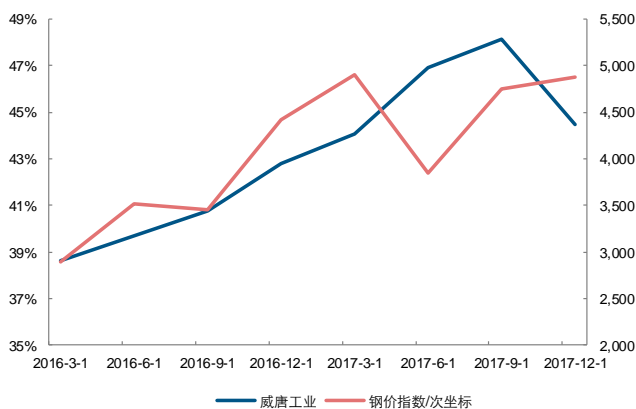
汇率波动通过影响企业出口业务收入水平来影响毛利率。企业出口业务一般以美元结算，企业出口得到的外汇如果不立即结汇，随着人民币的升值（贬值），之后结汇换得的人民币将减少（增加），造成出口业务收入减少（增加），在成本不变的基础上使得出口毛利率降低（提升）。

以威唐工业为例，公司主要从事汽车冲压模具的设计、研发、制造及销售，主要原材料为模具钢材及标准件，材料成本占公司业务成本比重接近 50%。

2016 年钢价虽然有大幅上升，2016 年底钢价相比 2015 年底增加了 70%左右，但公司毛利率却逐步同步提升。

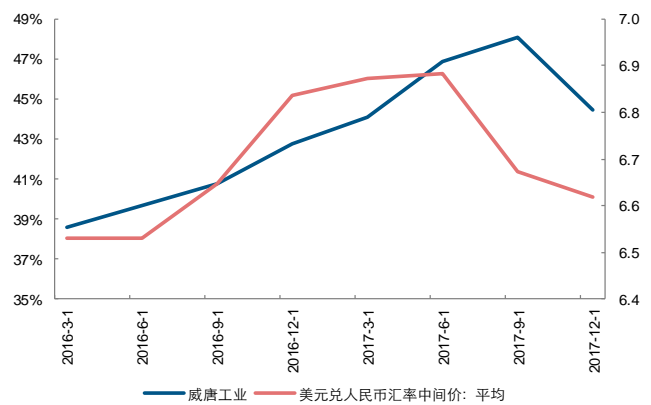
主要原因在于威唐工业为出口型企业，出口业务占比在 70%-80%之间，2016 年全年人民币相对美元持续贬值，中间价汇率由年初的 6.55 贬值年底的 6.84。人民币的贬值使得结汇带来的出口业务收入增加，在成本不变的基础上使毛利率有所提升。根据公司招股说明书数据，2016 年汇率影响金额占公司当期收入比例约 4.5%，而 2016 年公司毛利率为 41.1%，同比提升 0.5 个百分点，可见汇率完全对冲了原材料成本上升的影响。

图 12：威唐工业毛利率在 2016 年钢价上升时仍然提升



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 13：威唐工业毛利率与美元兑人民币汇率走势较为一致



资料来源：Wind,长江证券研究所

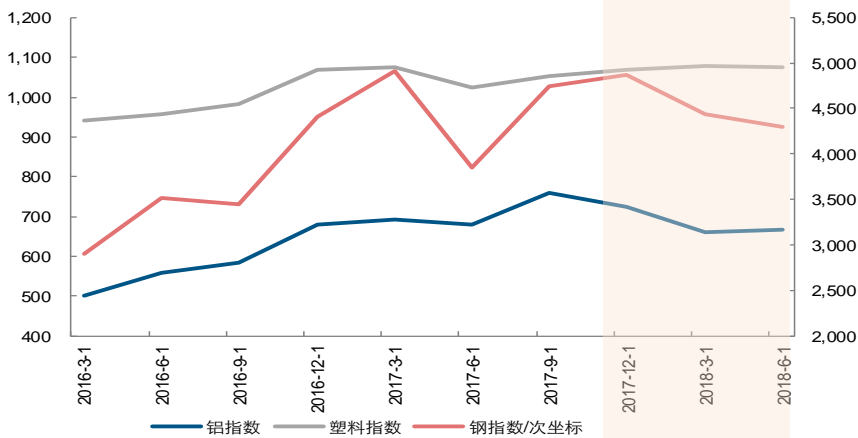
如何看待当前原材料对零部件企业的影响？

二季度原材料压力环比不会恶化

从原材料成本角度来看，主要原材料价格自 2018 年以来有所企稳：一季度塑料价格指数环比 2017 年四季度仅有不到 1%增长，而二季度价格指数基本与一季度持平；一季度铝价格指数环比 2017 年四季度有 9%左右下降，二季度价格指数环比波动也在 2%以内。最主要的原材料钢价一二季度连续下滑，一季度环比下降了 9%，二季度环比仍有 3%左右下降。

因此我们认为从原材料成本来看，零部件企业二季度成本压力环比一季度不会有所恶化，部分零部件受益钢价环比的继续下降，盈利能力甚至有望改善。

图 14：原材料价格自 2018 年以来一、二季度均企稳，甚至有所下降（右轴）

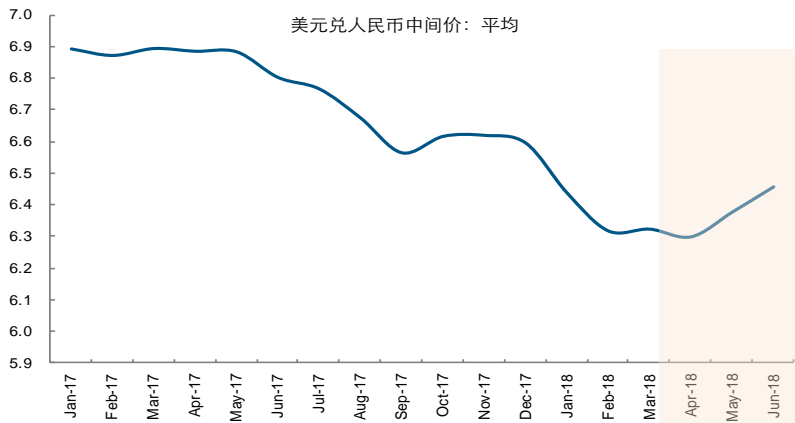


资料来源：Wind, 长江证券研究所

二季度人民币贬值将带来出口型企业盈利能力改善

从人民币汇率角度，4 月以来人民币开始结束自 2017 年以来的升值趋势，转而出现贬值，截至 6 月，美元兑人民币中间价为 6.46，相比 3 月的 6.32 有明显提升。人民币的贬值有望使得出口型企业二季度盈利能力环比一季度得到改善。

图 15：二季度美元兑人民币汇率提升



资料来源：Wind, 长江证券研究所

关注受益产品升级、下游放量等因素盈利持续向好的公司

潍柴动力——重卡持续高景气，市占率持续提升

上半年重卡行业维持高景气，公司业绩保持较快增长。2018 年 1-5 月重卡销量 56.0 万辆，同比增长 15.2%，在去年同期高基数下维持了较高的增速。公司主要客户陕重汽、一汽解放、北汽福田均实现不错增长，市占率持续提升。下半年环保升级力度再提升，行业销量有望突破 100 万辆，公司将直接受益。长期来看，公司周期性有望弱化，市场地位稳固，产品结构升级，加上多元化和国际化业务的布局，公司未来的盈利将更为稳健。

星宇股份-受益一汽大众新车周期，车灯持续升级

主要客户一汽系销量表现良好，产品升级带动盈利提升。1) 公司下游主要客户一汽大众前5月实现10%的增长，其中主力车型迈腾表现优异，同比增长26.8%；一汽丰田主要车型卡罗拉实现19.3%增长。下游客户和车型的高增长，将支撑公司业绩；2) 车灯结构和产品持续升级，规模化效应驱动费用率下降，公司盈利能力有望持续提升；3) 公司一汽大众新车项目将陆续投放，后续增长有望加速。

华域汽车-业绩稳健，新兴业务发展良好

上汽支撑下业绩保持稳健，小系并表带来业绩增厚。1) 上汽稳健增长给公司业绩带来强支撑。公司主要客户上汽集团2018年前5月产量达到305万辆，同比增长11%，大幅超越行业3%平均水平，上汽集团支撑公司业绩稳健增长；2) 收购小系日方股权，于2018年3月并表，增厚公司业绩。上海小系（华域视觉）是国内车灯龙头，收购前华域汽车持有上海小系50%股权，收购后3月1日起实现并表。

拓普集团-自主和合资双轮驱动，产品布局梯度良好

主要客户产销高增长，二季度汇兑影响逐步消除，业绩有望提速。1) 2018年1-5月，公司主要客户吉利（同比+44.4%）和通用（同比+14.3%）产销实现较好增长；2) 公司出口占比超过20%，一季度受汇兑影响利润增速放缓，二季度汇兑影响消除将带来利润率修复；3) 福多纳并表增速公司业绩。

银轮股份——主业受益进口替代，新能源热管理发展空间大

受益乘用车业务持续开拓+商用车高景气，业绩保持较快增长。行业层面，2018年前5月重卡销量同比增长15%，工程机械也延续高景气，乘用车销量同比增长5%。公司热交换器业务由部件向总成升级，乘用车市场加快开拓，长安、传祺、吉利、通用等客户均有较好放量，同时商用车、工程机械业务也将保持较快增长。

东睦股份——汽车粉末冶金持续放量，业绩进入提速期

受益于下游客户国产化进程加速，公司收入持续快速增长。新产品毛利率较高，净利润增速将持续高于收入增速，业绩高增长具有确定性。

威孚高科——全面受益于重卡排放标准升级，公司渗透率将持续提升

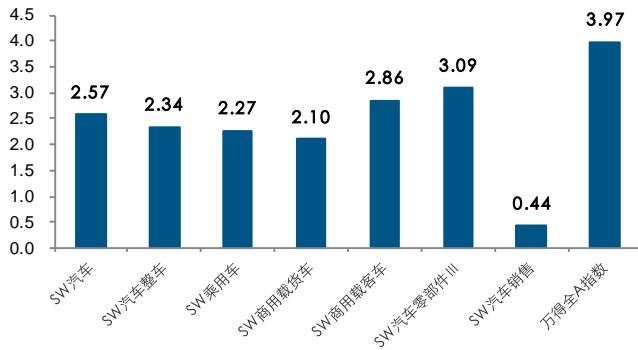
柴油车排放标准持续升级，威孚高科全面受益。自2017年7月1日起，重型柴油车必须符合国V标准要求；自2018年1月1日起，轻型柴油车必须符合国V标准要求，随着环保升级，国VI标准有望加速推进。公司产品线齐全：1) 高压共轨系统及相关配套产品市占率超过60%；2) 后处理系统提供SCR、POC+DOC及催化剂等相关产品。2018年1-5月重卡销量56.0万辆，同比增长15.2%，在去年同期高基数下维持了较高的增速。

本周市场回顾

本周汽车与汽车零部件指数上涨2.57%，跑输万得全A指数1.4个百分点，在申万二级行业中排名较为靠后。本周汽车与汽车零部件指数上涨2.57%，跑输万得全A指数1.4个百分点。整车上涨2.34%，跑输万得全A指数1.63个百分点；乘用车上涨2.27%，

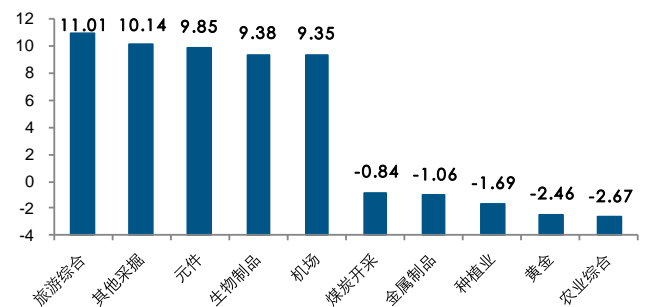
跑输万得全 A 指数 1.7 个百分点；商用载货车上涨 2.1%，跑输万得全 A 指数 1.87 个百分点；商用载客车上涨 2.86%，跑输万得全 A 指数 1.12 个百分点；汽车零部件板块上涨 3.09%，跑输万得全 A 指数 0.88 个百分点；汽车销售板块上涨 0.44%，跑输万得全 A 指数 3.53 个百分点。

图 16：本周汽车细分行业与大盘涨跌幅对比（单位：%）



资料来源：Wind,长江证券研究所

图 17：本周涨/跌幅前五的行业（单位：%）

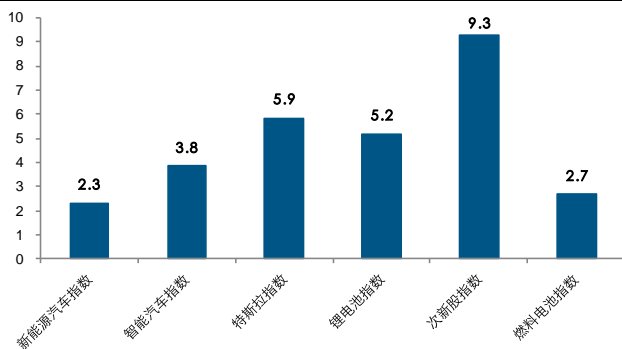


资料来源：Wind,长江证券研究所

本周各概念板块均有较大涨幅。新能源汽车指数上涨 2.33 个百分点，智能汽车指数上涨 3.85 个百分点，特斯拉指数上涨 5.85 个百分点，锂电池指数上涨 5.19 个百分点，次新股指数上涨 9.29 个百分点，燃料电池指数上涨 2.68 个百分点。

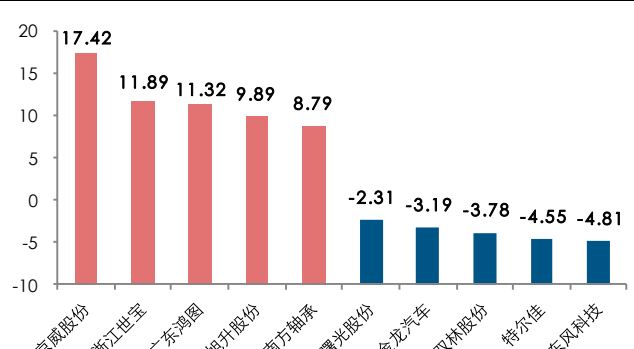
本周汽车板块涨幅最佳是京威股份，跌幅最大是东风科技。本周涨幅前五：京威股份、浙江世宝、广东鸿图、旭升股份、南方轴承；跌幅前五：东风科技、特尔佳、双林股份、金龙汽车、曙光股份。

图 18：次新股板块表现亮眼（单位：%）



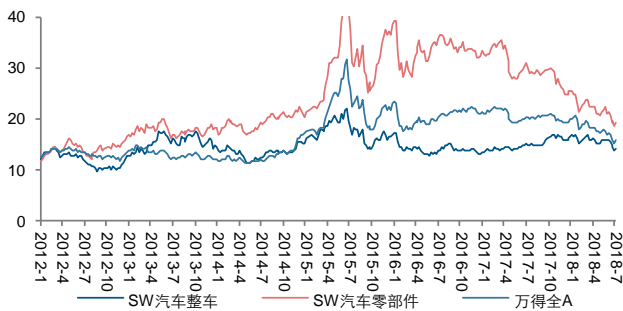
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 19：京威股份本周涨幅领先（单位：%）

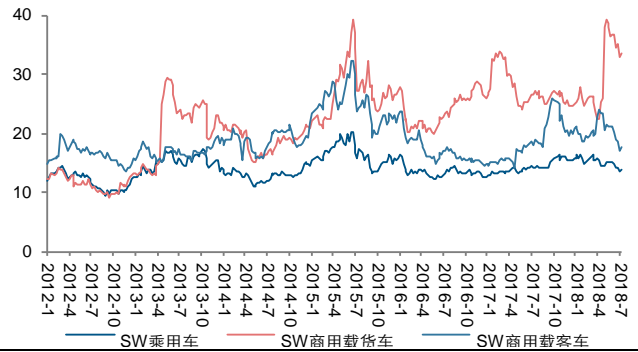


资料来源：Wind,长江证券研究所

本周汽车板块估值整体上扬。1) 本周汽车整车板块 PE 为 14.29，是万得全 A 的 0.9 倍，汽车零部件 PE 为 19.49，是万得全 A 的 1.22 倍；2) 乘用车 PE 为 13.71，商用载货车 PE 为 33.57，商用载客车 PE 为 17.61；3) 白色家电 PE 为 17.35，是乘用车的 1.27 倍，白酒 PE 为 31.2，是乘用车的 2.28 倍；4) 计算机 PE 为 52.29，是汽车零部件的 2.68 倍，传媒 PE 为 38.08，是汽车零部件的 1.95 倍。

图 20：本周汽车整车、零部件估值上涨


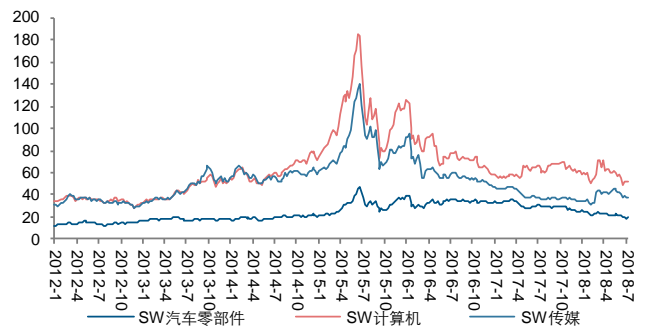
资料来源：Wind,长江证券研究所

图 21：本周乘用车、商用载客车、商用载货车估值上涨


资料来源：Wind,长江证券研究所

图 22：本周乘用车、白电、白酒估值均有上涨


资料来源：Wind,长江证券研究所

图 23：本周汽车零部件、计算机与传媒估值均上涨


资料来源：Wind,长江证券研究所

重点关注

2018年7月11日，中汽协发布6月产销数据。对此，我们点评如下：

乘用车：关税扰动下，6月销量增长放缓。1) 6月狭义乘用车批发销量为183.0万辆，同比增长2.3%，增速放缓。一方面，关税调整导致部分消费者采取观望态度，6月狭义乘用车零售销量为168.7万辆，同比下滑3.1%；另一方面，整车厂保持谨慎产销节奏，多数厂商今年6月并未冲量。2) 库存：6月库存系数为1.93，环比增加了0.34，比去年同期增加了0.18，我们认为库存系数增加主要是因为6月零售销量下滑导致；3) 价格：5月乘用车终端价格为14.5万元，同比增长2.5%，一方面消费升级下乘用车逐渐高端化，另一方面终端优惠力度仍然合理；4) 展望：随着关税调整落地，持币待购的消费者购车需求有望在7月得到释放。

重卡：6月延续高增长，国III淘汰支撑未来销量。6月重卡销量11.2万辆，同比增长14.9%，上半年重卡销量67.2万辆，同比增长15.1%，年销量大概率超100万辆。国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，淘汰国III的重点地区包括京津冀及周边地区、长三角、汾渭平原，涉及省份多达11个。据我们测算，上述重点区域对应国III保有量约为130万辆。随着蓝天保卫战持续进行，以及排放标准升级推进，未来全国范围内的国III重卡更新有望陆续展开，预计未来2-3年重卡销量维持在100万辆左右。

新能源汽车：6月乘用车高速增长，政策切换拖累商用车放量。6月新能源汽车销量8.4万辆，同比增长42.9%，其中乘用车约7.4万辆，同比增长87.9%，商用车约1万辆，同比下滑约40%。乘用车销量保持高速增长，主要因为过渡期后高续航车型补贴更优，A0级、A级车型延续快速放量；商用车销量同比下滑，主要由于5月新能源客车提前采购的透支效应。

投资建议：随着关税下调落地，消费者观望情绪减弱，预计7月销量有望企稳回升。2018年行业平稳运行，分化加剧，强者恒强。关注两类投资机会：1) 享受市场份额向龙头集中带来的结构性机会，推荐上汽集团、华域汽车、潍柴动力。2) 长期受益于进口替代、市占率持续提升的优质成长零部件龙头，如东睦股份、拓普集团、银轮股份、星宇股份。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于市场
中性：	相对表现与市场持平
看淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对大盘涨幅大于 10%
增持：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。