

行业承压，优势公司盈利能力维持稳定

——汽车行业上半年经营分析及投资策略



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **主要投资策略。**今年汽车行业购置税政策退出对行业需求影响较大，在行业整体增速放缓下，只有具备核心竞争力龙头整车及细分领域零部件龙头、通过产品结构升级、拓展客户实现业绩增长的零部件公司才有望超越行业平均水平。3季度乘用车行业需求继续下行，预计4季度销量有望季度环比改善。部分优势公司估值已到历史最低水平，建议关注标的：上汽集团、华域汽车、星宇股份、新泉股份、银轮股份、金龙汽车、宁波高发、精锻科技、三花智控、华懋科技等。
- **公司盈利比较：分化加剧。**上半年汽车公司整体分化更加明显，龙头公司盈利持续增长，零部件公司整体盈利增速高于整车增速。上汽集团净利润扣非后增长10%；广汽集团同比增长11.8%，而长安汽车、江淮汽车等净利润下降。客车方面，金龙汽车上半年净利润增幅106.4%，主要是去年基数较低及今年新能源客车销量增长影响，宇通客车上半年净利润同比下滑23.4%，主要由于补贴退坡对公司毛利率影响较大导致盈利出现下滑。零部件公司整体增速好于整车，潍柴动力盈利增长65.8%、华域汽车扣非后净利润同比增长8.2%，福耀玻璃净利润同比增长34.8%，星宇股份、新泉股份、宁波高净利润均实现30%以上增长。
- **盈利能力：优势企业盈利能力保持平稳。**上半年整车行业季度ROE同比下降，而零部件盈利能力维持稳定。子行业分季度比较，货车和客车ROE季度环比回升，乘用车ROE环比下降。公司毛利率差异化明显，长城汽车、上汽集团毛利率分别同比提升0.5个百分点、0.3个百分点，客车企业由于新能源汽车补贴退坡毛利率均出现一定幅度下滑。零部件企业潍柴动力毛利率改善，宁波高发、星宇股份、新泉股份等毛利率基本变化不大，其它受成本影响较大的公司毛利率同比下降幅度较大。
- **存货：乘用车、客车周转良好，经销商承压。**二季度末整车企业和零部件企业存货周转率均有小幅收窄，整车企业和零部件企业存货占流动资产比重也均同比下降，零部件企业整体下降明显，而经销商承压。整车中乘用车企业及客车企业整体存货周转表现较好。重点关注的38家零部件企业中有16家同比加快了周转，其它公司周转改善不明显。
- **零部件整体经营性现金流较好。**若不考虑上汽集团影响，上半年整车企业经营性现金流实现同比增长，经营性现金流净额占毛利比重季度环比向上。上半年零部件经营性现金流净额同比增长50%，1季度和2季度零部件经营性现金流占毛利比重0.95%和54.83%，季度改善明显。

投资建议与投资标的

建议关注：上汽集团、华域汽车、星宇股份、新泉股份、银轮股份、金龙汽车、宁波高发、精锻科技、三花智控、华懋科技等。

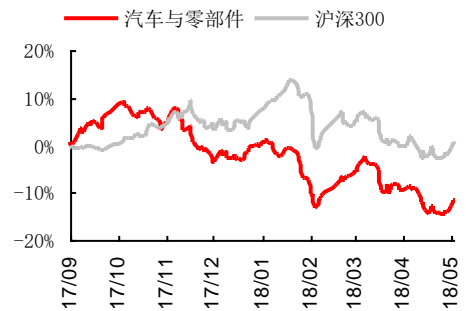
风险提示

- 汽车行业销量增速低于预期、原材料价格上涨风险、零部件年降幅度超市场预期风险。

行业评级 看好 **中性** 看淡 (维持)

国家/地区 中国/A股
行业 汽车与零部件
报告发布日期 2018年09月05日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **姜雪晴**
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

相关报告

国际技术领先，国内企业通过部件、客户 2018-07-25
抢占市场
关税政策落地，继续看好优质整车和零部 2018-05-22
件公司
优质零部件公司有望享有成长估值溢价 2018-05-21

目录

1 上半年行业整体承压	4
2 公司盈利比较：分化加剧	5
3 盈利能力：优势企业盈利能力保持平稳	6
3.1 零部件整体盈利能力好于整车.....	6
3.2 整车公司继续分化.....	7
3.3 零部件企业：细分领域龙头公司盈利能力保持平稳.....	8
4 存货：乘用车、客车周转改善，经销商承压	9
4.1 整车、零部件周转改善.....	9
4.2 乘用车及客车企业周转表现良好.....	11
4.3 零部件公司整体周转改善不及整车公司.....	12
5 零部件整体经营性现金流较好	13
5.1 乘用车和零部件经营现金流好于商用车.....	13
5.2 零部件企业现金流增长好于整车企业.....	14
6 主要投资策略	16
7 主要风险	17

图表目录

图 1: 整车收入增速比较.....	4
图 2: 整车利润增速比较.....	4
图 3: 汽车整车毛利率、利润率比较.....	4
图 4: 整车行业归母净利润及 ROE 水平.....	6
图 5: 整车行业收入与归母净利润增速 (上市整车公司)	6
图 6: 零部件行业归母净利润及 ROE 水平	6
图 7: 零部件收入与归母净利润增速 (上市零部件公司)	6
图 8: 整车各子行业 ROE 水平	7
图 9: 整车企业存货指标比较	9
图 10: 零部件企业存货指标比较	9
图 11: 经销商企业存货指标比较	10
图 12: 整车企业和零部件企业存货周转率.....	10
图 13: 整车各子行业存货周转天数	10
图 14: 汽车整车经营性现金流 (季度累计)	13
图 15: 汽车零部件经营性现金流 (季度累计)	13
图 16: 汽车整车经营性现金流 (单季度)	13
图 17: 汽车零部件经营性现金流 (单季度)	13
图 18: 乘用车、货车、客车子行业应收账款增速.....	14
图 19: 零部件子行业应收账款增速	14
表 1: 上半年主要公司盈利比较 (亿元)	5
表 2: 整车企业毛利率比较	8
表 3: 零部件企业毛利率比较	9
表 4: 整车企业存货周转比较	11
表 5: 零部件企业存货周转比较	12
表 6: 整车企业经营性现金流比较 (亿元)	14
表 7: 零部件企业经营性现金流比较 (亿元)	15
表 8: 建议关注公司估值.....	17

1 上半年行业整体承压

从整车销售收入和利润增速比较, 1 季度行业 (含上市公司和非上市公司) 实现收入 20153 亿元, 同比下降 0.9%, 利润总额 1,505 亿元, 同比下降 10.7%, 利润下滑幅度高于收入下滑速度, 上半年整车收入同比下降 0.9%, 利润同比下降 2.6%, 2 季度利润下滑幅度有所收窄。

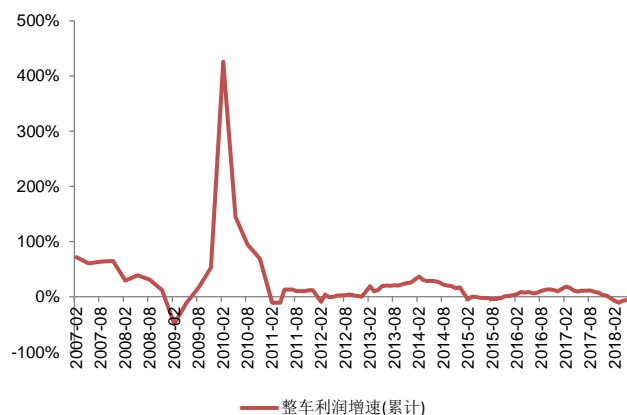
受到上游原材料成本压力、降价促销等影响, 整车行业盈利出现下滑, 上半年行业景气继续回落。

图 1: 整车收入增速比较



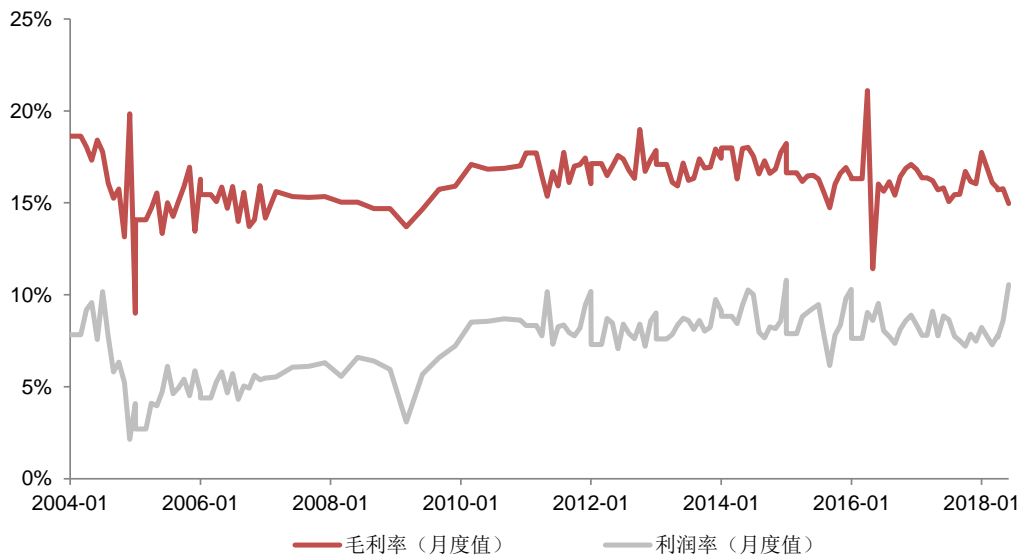
资料来源: 国家统计局、东方证券研究所

图 2: 整车利润增速比较



资料来源: 国家统计局、东方证券研究所

图 3: 汽车整车毛利率、利润率比较



资料来源: 国家统计局、东方证券研究所

2 公司盈利比较：分化加剧

在今年行业销量增速放缓下，上半年汽车公司整体分化更加明显，龙头公司盈利持续增长。零部件公司整体盈利增速高于整车增速。

乘用车方面，龙头公司稳健增长。上半年上汽集团净利润同比增长 18.9%，扣非后增长 10%；广汽集团同比增长 11.8%，而长安汽车，江淮汽车，一汽轿车等上半年净利润同比下降。

货车方面，上半年重卡需求维持景气，在去年高基数上，中国重汽表现稳定。

客车方面，金龙汽车 2018 年上半年净利润增幅达 106.4%，主要是去年基数较低影响。宇通客车上半年净利润同比下滑 23.4%，主要由于补贴退坡对公司毛利率影响较大导致盈利出现下滑。

零部件公司整体增速好于整车，其中受益于重卡持续景气，潍柴动力、威孚高科上半年盈利分别同比增长 65.8%、15.6%，但增速较去年有所放缓。此外，各细分子行业龙头表现抢眼，常熟汽饰由于投资收益增加，上半年净利润同比增长 121.9%。华域汽车上半年由于并表小系车灯，净利润同比增长 47.7%，福耀玻璃受益于美国业务转好与汇兑损益增加，净利润同比增长 34.8%，星宇股份，宁波高发受益于产品结构优化，净利润分别同比增长 32.3%与 32.2%；新泉股份受益于下游客户的高增长，盈利同比增长 40%；其它均胜电子、精锻科技、华懋科技、拓普集团，双环传动，岱美股份等均实现 10%以上增长。

我们维持观点：零部件：看好细分领域的龙头公司及成长确定性高的公司；整车：继续看好业绩增长确定性强的龙头公司。

表 1：上半年主要公司盈利比较（亿元）

证券代码	证券简称	板块	归母净利润								2017 同比增速	2018H1 同比增速	股本
			2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2016	2017	2017H1	2018H1			
603035.SH	常熟汽饰	零部件	0.57	0.63	0.44	0.63	2.26	2.28	1.20	2.67	0.6%	121.9%	2.80
600686.SH	金龙汽车	商用车	-0.53	0.92	1.91	2.49	-7.19	4.79	0.38	0.79	116.6%	106.4%	6.07
000338.SZ	潍柴动力	零部件	11.80	14.70	19.53	22.05	24.41	68.08	26.50	43.93	178.9%	65.8%	79.97
601633.SH	长城汽车	乘用车	19.55	4.65	4.60	21.48	105.51	50.27	24.20	36.96	-52.4%	52.7%	91.27
600741.SH	华域汽车	零部件	15.29	17.04	15.84	17.38	60.76	65.54	32.33	47.74	7.9%	47.7%	31.53
603179.SH	新泉股份	零部件	0.55	0.53	0.61	0.80	1.14	2.50	1.09	1.52	120.1%	39.6%	1.62
000980.SZ	众泰汽车	乘用车	0.31	1.91	2.58	6.56	0.87	11.36	2.22	3.05	1209.3%	37.0%	20.38
600660.SH	福耀玻璃	零部件	6.93	6.93	7.57	10.05	31.44	31.49	13.86	18.69	0.1%	34.8%	25.09
600699.SH	均胜电子	零部件	2.08	4.08	2.71	-4.91	4.54	3.96	6.16	8.21	-12.7%	33.4%	9.49
601799.SH	星宇股份	零部件	0.99	1.28	0.97	1.46	3.50	4.70	2.27	3.00	34.3%	32.3%	2.76
603788.SH	宁波高发	零部件	0.60	0.58	0.51	0.64	1.57	2.33	1.18	1.56	48.3%	32.2%	1.64
300258.SZ	精锻科技	零部件	0.57	0.68	0.58	0.68	1.91	2.50	1.25	1.59	31.3%	27.0%	4.05
603306.SH	华懋科技	零部件	0.72	0.52	0.62	0.91	2.62	2.78	1.25	1.49	5.9%	19.6%	2.36
600104.SH	上汽集团	乘用车	82.61	76.97	86.80	97.72	320.09	344.10	159.58	189.82	7.5%	18.9%	116.83
000581.SZ	威孚高科	零部件	6.46	6.80	5.28	7.18	16.72	25.71	13.26	15.45	53.8%	16.5%	10.09
601689.SH	拓普集团	零部件	1.73	2.14	1.64	1.87	6.16	7.38	3.87	4.37	19.9%	12.9%	7.28
002472.SZ	双环传动	零部件	0.46	0.68	0.67	0.61	1.86	2.43	1.14	1.28	30.6%	12.1%	6.84
601238.SH	广汽集团	乘用车	38.29	23.54	27.80	18.24	62.88	107.86	61.83	69.13	71.5%	11.8%	72.95
603730.SH	岱美股份	零部件	1.38	1.35	1.63	1.46	4.45	5.82	2.73	3.02	30.9%	10.6%	4.10
603358.SH	华达科技	零部件	0.78	0.55	0.45	0.49	2.91	2.26	1.32	1.43	-22.3%	8.3%	1.60
600297.SH	广汇汽车	经销商	9.71	10.32	9.05	9.77	28.03	38.84	20.02	21.10	38.6%	5.4%	81.44
002074.SZ	国轩高科	零部件	2.02	2.43	1.94	1.98	10.31	8.38	4.45	4.66	-18.7%	4.6%	11.37
603997.SH	继峰股份	零部件	0.74	0.66	0.78	0.75	2.50	2.93	1.40	1.45	17.3%	3.9%	6.38
000951.SZ	中国重汽	商用车	1.68	3.11	2.33	1.85	4.18	8.98	4.79	4.84	114.6%	1.0%	6.71
002590.SZ	万安科技	零部件	0.35	0.36	0.23	0.34	1.27	1.28	0.71	0.66	0.8%	-6.8%	4.80
600742.SH	一汽富维	零部件	1.50	1.42	1.11	0.65	4.27	4.68	2.91	2.58	9.5%	-11.4%	4.23
601258.SH	庞大集团	经销商	1.17	1.80	0.35	-1.19	3.82	2.12	2.97	2.59	-44.5%	-12.8%	66.75
002920.SZ	德赛西威	零部件	2.15	1.42	1.11	1.48	5.90	6.16	3.58	2.87	4.4%	-19.8%	5.50
600066.SH	宇通客车	商用车	3.16	4.89	10.97	12.27	40.44	31.29	8.05	6.16	-22.6%	-23.4%	22.14
600335.SH	国机汽车	经销商	1.63	3.40	1.54	0.14	6.14	6.70	5.03	3.81	9.2%	-24.2%	10.30
000550.SZ	江铃汽车	商用车	2.29	3.24	0.91	0.47	13.18	6.91	5.53	3.19	-47.6%	-42.3%	8.63
002056.SZ	得润电子	零部件	0.32	0.60	0.31	0.52	0.39	1.75	0.92	0.52	351.9%	-42.8%	4.67
300100.SZ	双林股份	零部件	0.90	0.83	0.51	-0.42	3.27	1.82	1.73	0.91	-44.2%	-47.2%	4.01
600418.SH	江淮汽车	乘用车	2.74	0.71	-1.26	2.13	11.62	4.32	3.45	1.63	-62.8%	-52.6%	18.93
000625.SZ	长安汽车	乘用车	24.01	22.19	11.90	13.27	102.85	71.37	46.21	16.10	-30.6%	-65.2%	48.03
000800.SZ	一汽轿车	乘用车	1.62	1.09	0.21	-0.10	-9.54	2.81	2.70	0.81	-70.5%	-70.1%	16.28
002488.SZ	金固股份	零部件	-0.28	-0.37	0.68	0.51	-1.38	0.54	-0.65	0.84	-60.9%	-229.5%	6.74
600166.SH	福田汽车	商用车	0.87	0.14	0.37	-0.26	5.67	1.12	1.02	-9.01	-80.3%	-986.2%	66.70

数据来源: wind, 东方证券研究所

3 盈利能力：优势企业盈利能力保持平稳

3.1 零部件整体盈利能力好于整车

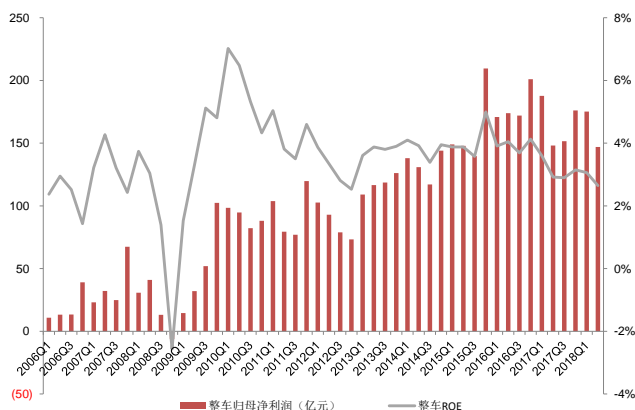
2 季度整车盈利能力继续回落，1 季度整车行业季度 ROE 为 3.06%，同比下降 0.54 个百分点，2 季度 ROE 为 2.65%，同比下降 0.27 个百分点。同期汽车零部件盈利能力维持稳定，1 季度零部件季度 ROE 为 2.95%，同比持平，2 季度 ROE 为 3.46%，同比增长 0.32 个百分点。

整车收入增速季度放缓，零部件保持稳定。1 季度整车行业（上市整车公司）收入增速 16.8%，归母净利润下降 6.7%，2 季度收入增速 10.1%，归母净利润下降 0.7%，净利润增速均低于收入增速。

1 季度零部件行业收入增速 16.8%，归母净利润增速 22.8%，净利润增速仍高于收入增速，2 季度零部件行业收入增速 25.2%，归母净利润持平于收入增速。

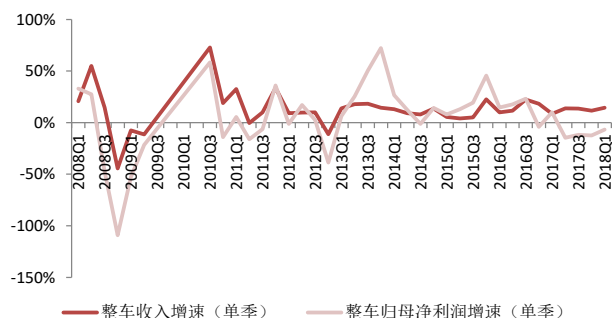
综合比较，零部件整体盈利能力好于整车行业。

图 4：整车行业归母净利润及 ROE 水平



数据来源: Wind, 东方证券研究所

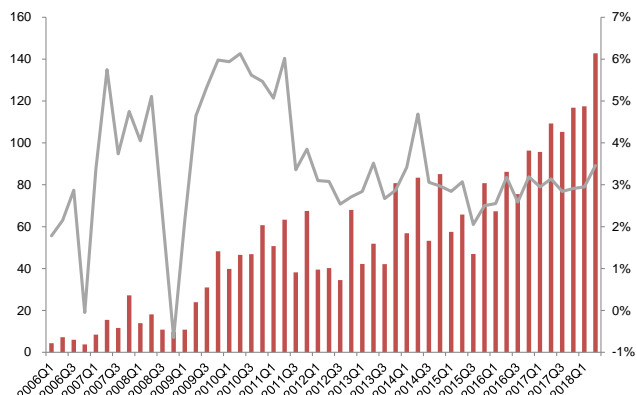
图 5：整车行业收入与归母净利润增速（上市整车公司）



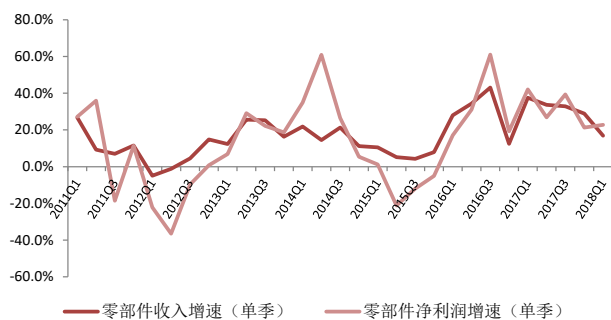
数据来源: Wind, 东方证券研究所

图 6：零部件行业归母净利润及 ROE 水平

图 7：零部件收入与归母净利润增速（上市零部件公司）



数据来源：Wind，东方证券研究所



数据来源：Wind，东方证券研究所

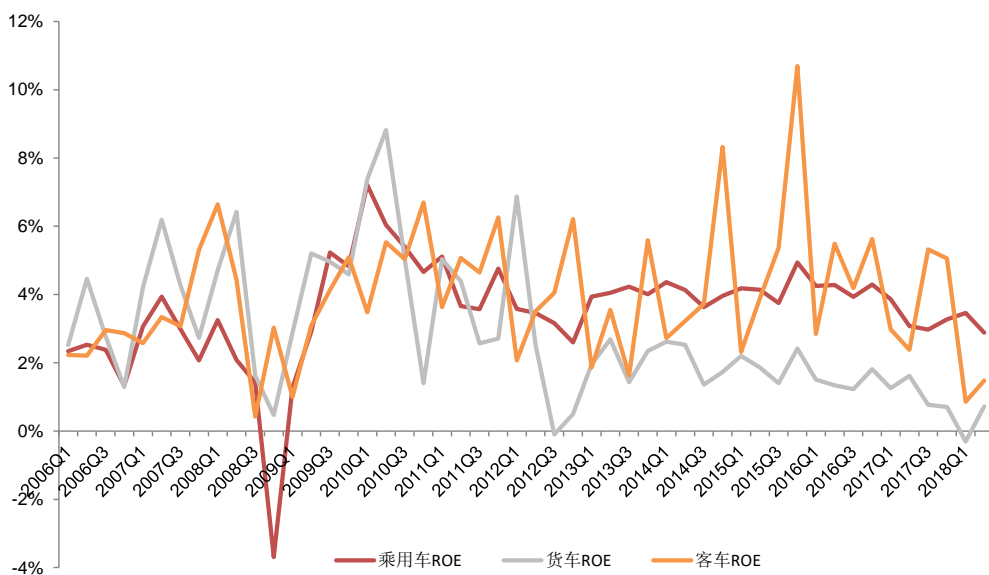
从各子行业上半年分季度比较，货车和客车 ROE 指标环比季度回升，乘用车 ROE 指标出现环比下降。

乘用车今年 2 季度 ROE 指标环比向下 0.58 个百分点，预计与今年 1 季度乘用车行业需求整体平稳增长有关。

货车今年 2 季度 ROE 环比增长 1.03 个百分点，预计主要与 2 季度重卡需求仍维持景气有关。

受新能源客车补贴政策影响，2 季度客车 ROE 为 1.48%，环比增长 0.62 个百分点。

图 8：整车各子行业 ROE 水平



资料来源：wind、东方证券研究所

3.2 整车公司继续分化

上半年整车公司整体毛利率承压，表现差异明显。

乘用车车企中少数企业盈利改善，如长城汽车、上汽集团等，毛利率分别同比提升 0.5 个百分点、0.3 个百分点。其它乘用车公司如长安汽车、一汽轿车、比亚迪等毛利率均出现不同程度下滑。

客车企业方面，由于新能源汽车补贴退坡，各车企毛利率均出现一定幅度下滑，金龙汽车毛利率同比下降 0.9 个百分点，中通客车下降 1.0 个百分点，宇通客车同比下降 3.5 个百分点。

表 2：整车企业毛利率比较

证券代码	证券简称	毛利率								2017	2018H1
		2016	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017	2017H1	2018H1	同比增幅	同比增幅
600006.SH	东风汽车	14.00%	11.56%	10.63%	10.85%	9.99%	10.70%	11.07%	12.40%	-3.3%	1.3%
600166.SH	福田汽车	13.64%	13.97%	13.07%	15.09%	10.43%	13.00%	13.50%	14.61%	-0.6%	1.1%
601633.SH	长城汽车	24.46%	21.74%	16.33%	15.60%	19.05%	18.43%	19.39%	19.90%	-6.0%	0.5%
000980.SZ	众泰汽车	23.42%	18.21%	17.44%	19.21%	19.28%	18.77%	17.51%	17.92%	-4.7%	0.4%
600104.SH	上汽集团	12.87%	13.18%	12.51%	13.83%	14.14%	13.47%	12.84%	13.13%	0.6%	0.3%
000625.SZ	长安汽车	17.89%	15.15%	13.13%	7.26%	16.05%	13.31%	14.19%	14.11%	-4.6%	-0.1%
601238.SH	广汽集团	19.95%	23.82%	21.51%	24.24%	22.60%	23.00%	22.64%	22.29%	3.1%	-0.3%
600686.SH	金龙汽车	8.90%	10.25%	15.68%	27.87%	17.25%	18.74%	13.49%	12.62%	9.8%	-0.9%
000957.SZ	中通客车	21.01%	14.75%	16.05%	13.33%	14.56%	14.50%	15.55%	14.59%	-6.5%	-1.0%
600418.SH	江淮汽车	9.59%	10.75%	9.69%	11.95%	13.86%	11.61%	10.26%	9.21%	2.0%	-1.1%
000951.SZ	中国重汽	10.54%	10.66%	10.61%	9.97%	8.85%	10.02%	10.63%	9.25%	-0.5%	-1.4%
600066.SH	宇通客车	27.82%	24.02%	25.58%	26.35%	27.20%	26.32%	24.94%	21.42%	-1.5%	-3.5%
002594.SZ	比亚迪	20.36%	21.00%	19.72%	19.14%	17.06%	19.01%	20.32%	15.93%	-1.3%	-4.4%
000800.SZ	一汽轿车	19.75%	25.52%	25.14%	21.94%	18.17%	22.48%	25.34%	20.65%	2.7%	-4.7%
000550.SZ	江铃汽车	22.61%	20.73%	21.35%	20.11%	18.46%	20.10%	21.03%	14.07%	-2.5%	-7.0%

数据来源：wind，东方证券研究所

3.3 零部件企业：细分领域龙头公司盈利能力保持平稳

在上半年原材料成本上涨及整车厂降本的压力下，零部件企业毛利率大多有所下行。金固股份、云内动力、一汽富维、广东鸿图以及重卡相关标的威孚高科，潍柴动力等毛利率有所改善。

细分领域龙头公司，盈利能力基本维持稳定，如宁波高发、星宇股份、新泉股份等毛利率基本变化不大，其它受成本影响较大的公司，如华达科技、双林股份等毛利率同比下降幅度较大。

表 3：零部件企业毛利率比较

证券代码	证券名称	毛利率								2017 同比增幅	2018H1 同比增幅
		2016	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2017	2017H1	2018H1		
002488.SZ	金固股份	13.50%	14.27%	18.18%	21.96%	11.54%	16.25%	16.23%	20.78%	-1.8%	4.5%
000903.SZ	云内动力	13.76%	17.33%	8.21%	9.63%	11.23%	11.94%	13.22%	14.73%	3.0%	1.5%
600742.SH	一汽富维	6.54%	6.51%	6.83%	6.31%	6.89%	6.65%	6.68%	8.03%	1.1%	1.4%
002101.SZ	广东鸿图	23.64%	25.05%	23.80%	25.97%	24.13%	24.70%	24.26%	25.35%	-1.2%	1.1%
300304.SZ	云意电气	34.03%	35.17%	36.14%	34.09%	38.20%	35.98%	35.64%	36.27%	1.1%	0.6%
000581.SZ	威孚高科	23.95%	19.89%	22.16%	25.70%	32.27%	25.01%	20.98%	21.59%	-3.5%	0.6%
000338.SZ	潍柴动力	22.63%	20.63%	21.72%	22.59%	22.27%	21.84%	21.19%	21.79%	-2.2%	0.6%
002363.SZ	隆基机械	17.54%	16.27%	17.29%	17.07%	18.33%	17.22%	16.78%	17.33%	-1.2%	0.6%
603035.SH	常熟汽饰	23.94%	23.25%	20.54%	21.67%	22.26%	22.03%	22.04%	22.27%	-4.3%	0.2%
002664.SZ	信质电机	27.62%	23.48%	22.89%	21.06%	24.69%	23.07%	23.16%	23.21%	0.1%	0.0%
603788.SH	宁波高发	32.53%	32.86%	34.01%	34.90%	34.05%	33.94%	33.43%	33.35%	0.0%	-0.1%
002920.SZ	德赛西威	26.95%	26.35%	25.65%	26.45%	24.71%	25.78%	26.03%	25.83%	-1.3%	-0.2%
603006.SH	联明股份	26.30%	21.80%	21.03%	22.22%	19.70%	21.04%	21.43%	21.10%	-0.1%	-0.3%
601799.SH	星宇股份	20.98%	21.05%	22.85%	22.01%	20.55%	21.57%	21.98%	21.64%	-1.7%	-0.3%
603179.SH	新泉股份	24.55%	21.60%	26.06%	26.09%	24.90%	24.57%	23.75%	23.27%	-4.6%	-0.5%
600741.SH	华域汽车	14.66%	14.67%	13.78%	13.71%	15.66%	14.47%	14.22%	13.61%	-1.6%	-0.6%
600660.SH	福耀玻璃	43.07%	44.15%	41.89%	42.50%	42.63%	42.76%	42.98%	41.96%	0.6%	-1.0%
600081.SH	东风科技	18.05%	17.05%	17.25%	16.21%	15.13%	16.32%	17.16%	15.84%	2.0%	-1.3%
002085.SZ	万丰奥威	23.71%	21.92%	24.14%	19.34%	15.92%	20.17%	23.02%	21.69%	2.7%	-1.3%
603306.SH	华懋科技	46.75%	44.79%	40.31%	41.07%	43.86%	42.68%	42.71%	41.34%	-5.3%	-1.4%
000887.SZ	中鼎股份	29.65%	30.56%	29.37%	28.67%	26.17%	28.40%	29.91%	28.52%	-0.8%	-1.4%
002454.SZ	松芝股份	25.06%	26.79%	23.66%	26.91%	32.39%	28.25%	25.41%	24.02%	0.3%	-1.4%
002590.SZ	万安科技	24.01%	26.59%	28.19%	28.31%	25.16%	27.00%	27.41%	26.02%	0.5%	-1.4%
000559.SZ	万向钱潮	21.95%	21.22%	20.59%	20.89%	20.03%	20.67%	20.92%	19.33%	-2.1%	-1.6%
601689.SH	拓普集团	31.24%	30.12%	29.69%	27.94%	28.55%	29.03%	29.91%	27.99%	-2.6%	-1.9%
603997.SH	继峰股份	35.61%	35.00%	33.24%	33.00%	31.44%	33.00%	34.06%	32.09%	-0.4%	-2.0%
002048.SZ	宁波华翔	21.46%	20.86%	21.55%	21.82%	20.32%	21.11%	21.20%	19.13%	3.2%	-2.1%
002472.SZ	双环传动	22.45%	21.76%	25.08%	22.88%	21.47%	22.72%	23.50%	21.40%	-7.8%	-2.1%
300258.SZ	精锻科技	40.61%	42.55%	44.15%	38.69%	39.52%	41.09%	43.34%	40.92%	-2.1%	-2.4%
002284.SZ	亚太股份	17.03%	17.88%	14.47%	16.48%	11.72%	14.93%	16.26%	13.54%	-0.2%	-2.7%
000030.SZ	富奥股份	18.61%	17.88%	19.00%	20.05%	17.42%	18.51%	18.44%	15.59%	-0.3%	-2.8%
600699.SH	均胜电子	18.85%	18.59%	17.66%	15.14%	14.33%	16.39%	18.12%	15.13%	-2.5%	-3.0%
002074.SZ	国轩高科	46.93%	38.15%	35.63%	38.01%	45.72%	39.14%	36.79%	33.71%	-0.3%	-3.1%
002355.SZ	兴民智通	20.92%	24.82%	18.41%	19.70%	17.65%	19.87%	21.45%	18.03%	-2.0%	-3.4%
002239.SZ	奥特佳	23.58%	21.38%	21.28%	18.88%	23.88%	21.48%	21.33%	17.71%	-4.1%	-3.6%
603358.SH	华法科技	23.69%	26.44%	18.10%	16.96%	18.18%	19.35%	21.54%	17.64%	-3.9%	-3.9%
300100.SZ	双林股份	27.95%	24.53%	24.73%	23.69%	23.36%	24.03%	24.64%	20.00%	1.4%	-4.6%
603730.SH	岱美股份	35.43%	37.89%	38.82%	39.97%	32.39%	37.05%	38.37%	32.46%	1.6%	-5.9%
002662.SZ	京威股份	30.15%	27.07%	28.82%	26.37%	30.04%	28.20%	27.93%	18.02%	-1.1%	-9.9%

资料来源：wind、东方证券研究所

4 存货：乘用车、客车周转改善，经销商承压

4.1 整车、零部件周转改善

2018 年二季度末整车企业和零部件企业存货周转率均有小幅收窄，此外整车企业和零部件企业存货占流动资产比重也均同比下降，零部件企业整体下降明显，而经销商承压。

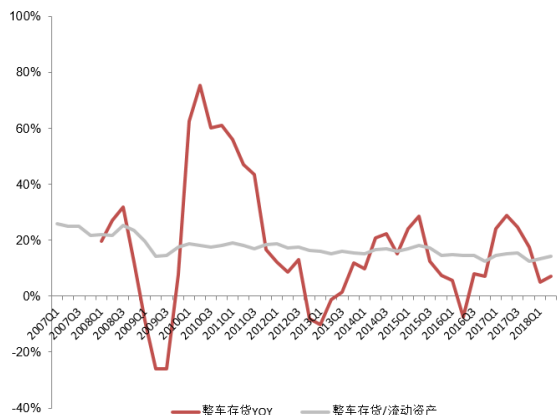
二季度末整车企业合计存货余额同比增长 7.09%，增速较去年同期下降 21.7 个百分点，增长较一季度末提高 2 个百分点。存货占流动资产比重 14.26%，比重同比下降 0.79 个百分点，2 季度末存货周转率 10.16 次，同比减少 0.46 次。

二季度末零部件企业存货余额同比增长 10.51%，增速较一季度末下降 12.1 个百分点，增速明显放缓，存货占流动资产比重为 19.25%，比重同比下降 2.02 个百分点。2 季度末存货周转率 6.02 次，同比减少 0.7 次，零部件行业存货周转基本维持稳定。

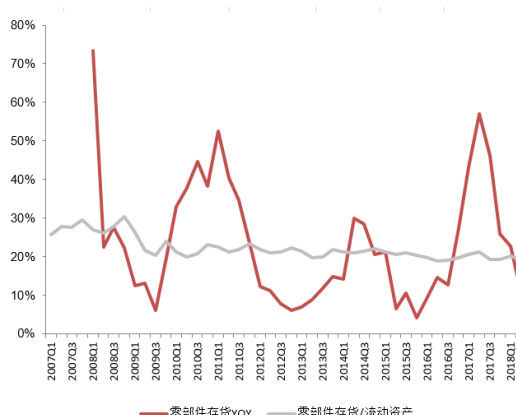
二季度末经销商存货余额同比增长 14.52%，增速较一季度末提高 11.77 个百分点，经销商企业存货占流动资产比重为 30.64%，同比上升 3.15 个百分点，存在一定压力。此外二季度末经销商存货周转天数也同比上升 3.87 天。

图 9：整车企业存货指标比较

图 10：零部件企业存货指标比较

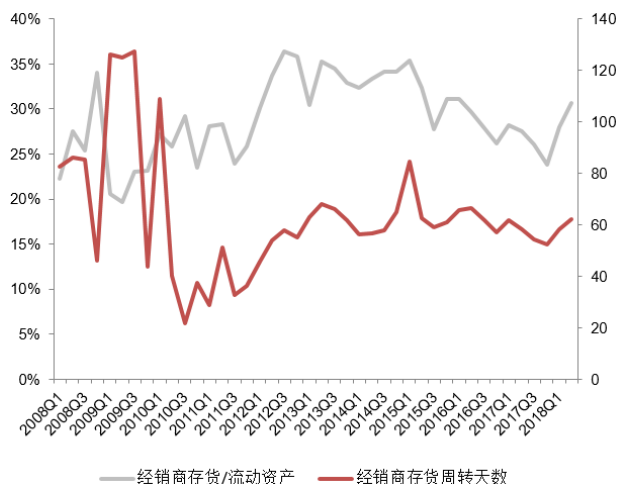


数据来源: wind, 东方证券研究所



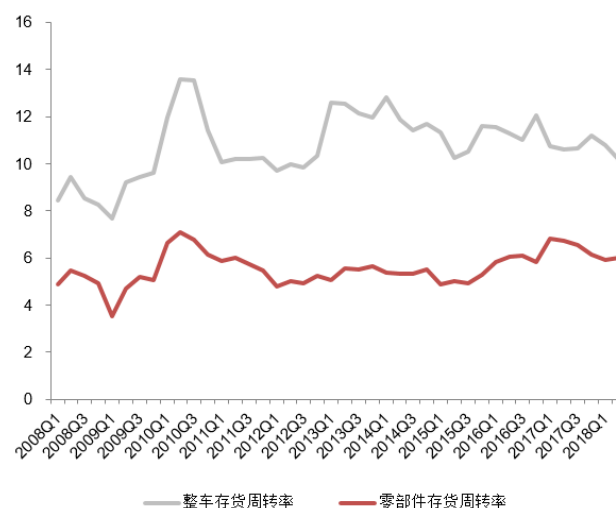
数据来源: wind, 东方证券研究所

图 11: 经销商企业存货指标比较



数据来源: wind, 东方证券研究所

图 12: 整车企业和零部件企业存货周转率



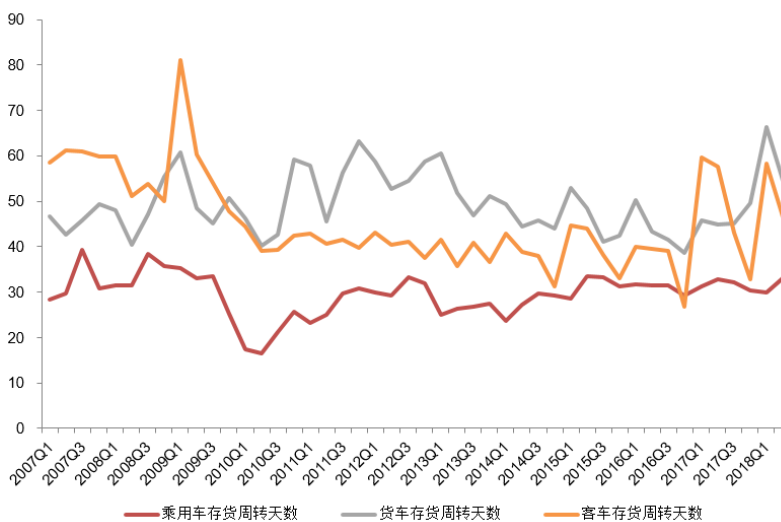
数据来源: wind, 东方证券研究所

2018 年二季度末乘用车企业存货周转天数为 33.09 天, 同比增加 0.19 天, 近几年, 乘用车企业存货周转天数保持稳定, 在 30 天上下小幅波动。

2018 年上半年重卡行业持续景气, 货车企业不断补库存, 上半年货车企业存货周转天数为 54.72 天, 同比增加 9.82 天。

2018 年上半年是新能源汽车补贴过渡期, 过渡期内, 新能源客车销量保持增长, 导致二季度末客车周转加快, 客车企业存货周转天数为 46.6 天, 同比减小 11.1 天。

图 13: 整车各子行业存货周转天数



数据来源: wind, 东方证券研究所

4.2 乘用车及客车企业周转表现良好

二季度末 14 家整车中，有一半企业加快了周转，其中乘用车企业及客车企业整体存货周转表现较好。

乘用车车企中，大部分企业加快了存货周转。长安汽车、一汽轿车，长城汽车存货周转天数大幅下降，分别同比下降 28.9 天、16.2 天以及 13.7 天。江淮汽车，比亚迪，上汽集团存货周转天数基本保持稳定，广汽集团同比增加 9.9 天。

客车车企中，整体周转变快。金龙汽车，中通客车表现较好，存货周转天数分别下降 24.7 天和 11.9 天，宇通客车小幅增加 5.6 天。

货车企业中，上半年中重卡车企周转整体变慢。中国重汽，江铃汽车，福田汽车存货周转天数均有不同程度上升，分别上升 12.7 天、6 天及 4.8 天，东风汽车则基本保持稳定。

表 4：整车企业存货周转比较

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2016	2017	同比	2017H1	2018H2	同比增减
000625.SZ	长安汽车	43.08	31.06	-12.01	56.48	27.61	-28.87
600686.SH	金龙汽车	41.47	33.57	-7.90	59.27	34.56	-24.71
000800.SZ	一汽轿车	60.37	41.82	-18.55	52.60	36.42	-16.18
601633.SH	长城汽车	24.64	25.55	0.91	39.09	25.37	-13.72
000957.SZ	中通客车	14.50	17.83	3.33	40.72	28.87	-11.85
600418.SH	江淮汽车	17.70	18.34	0.64	19.64	15.27	-4.37
002594.SZ	比亚迪	72.37	78.17	5.80	89.09	88.68	-0.41
600006.SH	东风汽车	43.04	38.01	-5.02	61.44	61.74	0.30
600104.SH	上汽集团	20.56	21.11	0.55	22.78	24.76	1.98
600166.SH	福田汽车	23.81	30.12	6.32	38.70	43.45	4.76
600066.SH	宇通客车	24.14	36.75	12.61	55.31	60.89	5.58
000550.SZ	江铃汽车	32.00	30.71	-1.29	28.33	34.36	6.03
601238.SH	广汽集团	20.11	19.19	-0.92	19.98	29.90	9.92
000951.SZ	中国重汽	59.17	65.44	6.27	58.73	71.39	12.66

数据来源: wind, 东方证券研究所

4.3 零部件公司整体周转改善不及整车公司

2018年二季度末, 零部件企业库存周转分化。重点关注的38家企业中有16家同比加快了周转。提升幅度较大的有福耀玻璃, 华达科技, 京威股份, 均胜电子, 华懋科技, 星宇股份等, 周转变慢的零部件公司有兴民智通、奥特佳、黎明股份等。

二季度末存货周转天数下降的零部件企业的比重小于相应的整车企业的比重, 零部件企业在存货使用效率的改善上不及整车企业。

表 5: 零部件企业存货周转比较

证券代码	证券简称	存货周转天数						证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2016	2017	同比	2017H1	2018H1	同比增减			2016	2017	同比	2017H1	2018H1	同比增减
600660.SH	福耀玻璃	100.44	96.79	-3.65	104.46	90.11	-14.35	000903.SZ	云内动力	91.94	75.46	-16.47	82.33	84.37	2.04
603358.SH	华达科技	108.24	119.79	11.54	132.28	121.14	-11.14	002085.SZ	万丰奥威	48.15	47.39	-0.76	49.70	52.48	2.77
002862.SZ	京威股份	114.69	120.26	5.58	116.82	106.01	-10.81	000581.SZ	威孚高科	81.63	75.29	-6.33	59.82	62.95	3.13
600699.SH	均胜电子	49.87	54.95	5.09	54.65	46.62	-8.03	600741.SH	华域汽车	21.70	25.90	4.20	21.65	25.07	3.43
603306.SH	华懋科技	59.63	60.09	0.46	64.35	56.36	-7.99	600114.SH	东睦股份	82.48	83.32	0.84	81.77	86.09	4.33
601799.SH	星宇股份	109.70	106.72	-2.98	104.27	97.69	-6.58	300304.SZ	云意电气	125.61	119.30	-6.31	116.81	121.42	4.61
603179.SH	新泉股份	124.29	89.23	-35.06	75.45	69.11	-6.34	603730.SH	岱美股份	122.16	133.89	11.73	132.07	137.21	5.13
600081.SH	东风科技	31.26	24.31	-6.95	24.93	20.34	-4.59	000559.SZ	万向钱潮	66.66	69.02	2.36	65.37	71.23	5.86
601689.SH	拓普集团	103.38	105.73	2.35	101.49	97.68	-3.81	002048.SZ	宁波华翔	59.58	58.75	-0.82	61.16	67.73	6.57
002454.SZ	松芝股份	96.90	88.75	-8.15	93.31	90.00	-3.30	002101.SZ	广东鸿图	64.65	56.42	-8.23	64.24	71.02	6.78
000030.SZ	高奥股份	46.17	39.46	-6.72	38.56	35.30	-3.26	300100.SZ	双林股份	92.25	84.92	-7.33	87.86	95.64	7.78
603997.SH	继峰股份	98.99	97.22	-1.77	96.41	93.19	-3.22	603035.SH	常熟汽饰	47.70	62.90	15.20	69.22	77.63	8.41
600742.SH	一汽富维	32.91	31.67	-1.25	29.99	26.85	-3.14	000887.SZ	中鼎股份	78.19	73.15	-5.05	78.42	87.57	9.15
002472.SZ	双环传动	168.23	141.51	-26.72	146.76	144.18	-2.57	002590.SZ	万安科技	72.87	89.20	16.34	88.14	97.40	9.26
002284.SZ	亚太股份	72.26	77.45	5.19	71.44	69.78	-1.67	002363.SZ	隆基机械	134.34	110.20	-24.15	91.73	103.21	11.48
300258.SZ	精锻科技	109.13	97.04	-12.09	105.05	104.08	-0.97	300176.SZ	鸿特精密	77.52	71.77	-5.75	66.65	84.16	17.51
603788.SH	宁波高发	66.72	62.83	-3.89	54.34	54.61	0.27	603006.SH	黎明股份	83.70	94.97	11.27	98.30	124.22	25.91
002664.SZ	信质电机	80.78	76.22	-4.55	74.03	74.70	0.68	002239.SZ	奥特佳	70.60	86.33	15.73	80.37	107.86	27.49
000338.SZ	潍柴动力	69.73	54.61	-15.12	55.64	57.22	1.58	002355.SZ	兴民智通	289.48	242.96	-46.52	262.31	291.78	29.47

数据来源: Wind, 东方证券研究所

5 零部件整体经营性现金流较好

5.1 乘用车和零部件经营现金流好于商用车

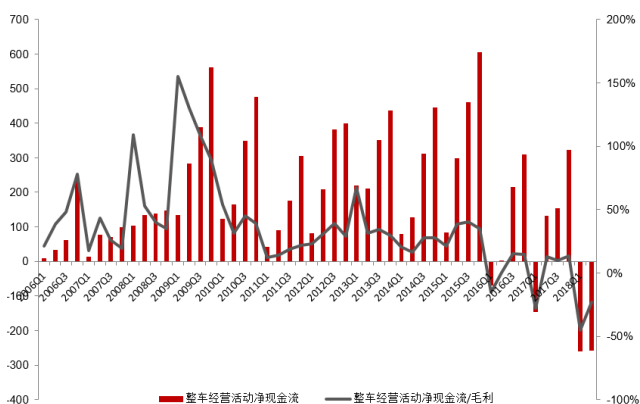
上半年整车经营性现金流净额为-257.8 亿元，其中 1 季度和 2 季度整车经营性现金流净额分别为-260.4 亿元和 2.6 亿元，占毛利比重-45.21%和 0.47%；上半年整车企业经营性现金流为负主要受上汽集团影响，上汽集团由于子公司上汽财务汽车消费贷规模增加，上半年经营性现金流为-330 亿元，影响整车经营性现金流。若不考虑上汽集团影响，上半年整车企业经营性现金流为 72.7 亿元，同比增长 88 亿元。1 季度和 2 季度整车经营性现金流净额分别为-104.7 亿元和 177.42 亿元，同比增长 9.3 亿元和 78.6 亿元，2 季度整车企业现金流有所好转。

分子行业来看，一季度乘用车、货车、客车、经销商现金流均为负；二季度商用车现金流改善明显，其中客车，货车现金流均同比转正，而乘用车也有所好转。2 季度商用车现金流增长主要是由于金龙汽车和中国重汽 2 季度现金流转正，并分别环比增长 12 亿元和 15.7 亿元。宇通客车也有所改善，环比增长 10.7 亿元。

应收账款方面，乘用车行业应收账款增速有所降低，企业现金状况有所好转。1 季度和 2 季度应收账款分别同比增长 18.0%和 12.3%，同比下降 19.2 和 24.9 个百分点。货车子行业 1 季度和 2 季度应收账款分别同比增长 7.6%和 19.9%。受补贴过渡期影响，客车行业 1 季度和 2 季度应收账款分别同比增长 28.6%和 21.1%，较去年同期增长 25.2%以及 26.5%。

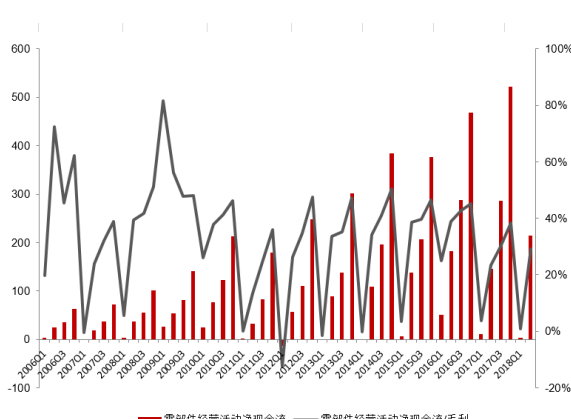
2018 年上半年零部件经营性现金流净额为 210.6 亿元，同比增长 50%，改善明显。其中 1 季度和 2 季度零部件经营性现金流净额 3.33 亿元和 207.24 亿元，占毛利比重 0.95%和 54.83%，一季度同比下降 2.74 个百分点，二季度同比增长 12.77 个百分点。2018 年上半年零部件企业应收账款继续保持高速增长，一季度和二季度分别同比增长 20.7%和 29.6%，连续 11 个季度增速超过 20%。

图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计）



数据来源：wind，东方证券研究所

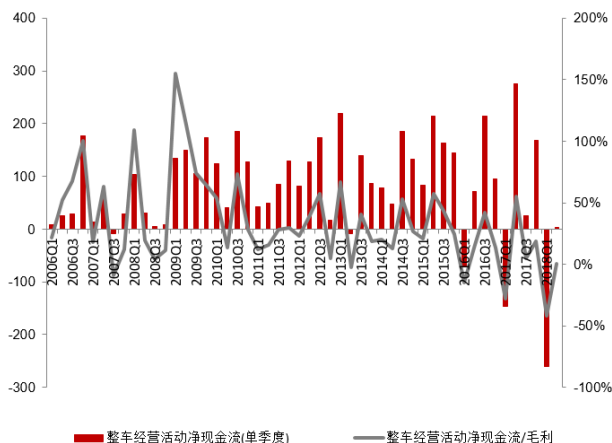
图 15：汽车零部件经营性现金流（季度累计）



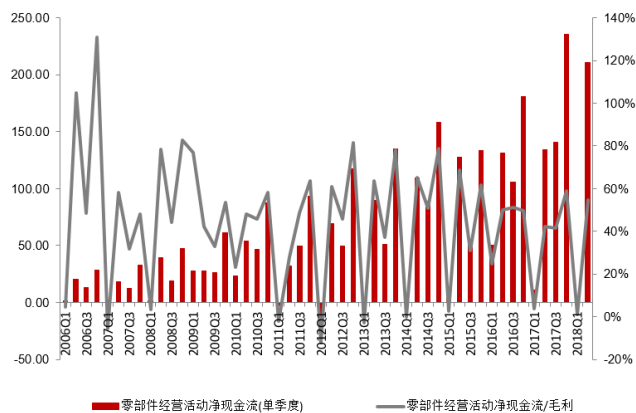
数据来源：wind，东方证券研究所

图 16：汽车整车经营性现金流（单季度）

图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度）

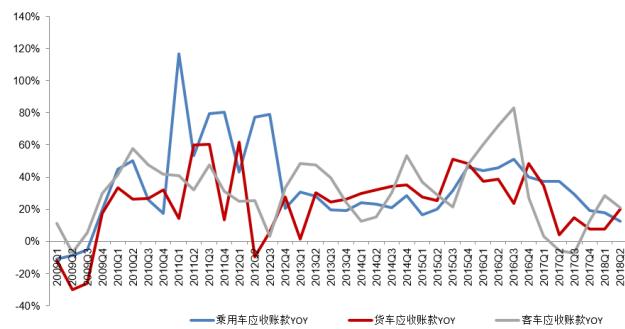


数据来源: wind, 东方证券研究所



数据来源: wind, 东方证券研究所

图 18: 乘用车、货车、客车子行业应收账款增速



数据来源: wind, 东方证券研究所

图 19: 零部件子行业应收账款增速



数据来源: wind, 东方证券研究所

5.2 零部件企业现金流增长好于整车企业

上半年不考虑上汽集团外, 其余整车厂经营性现金流净额为 72.2 亿元。其中长城汽车, 长安汽车, 中国重汽, 一汽轿车, 金龙汽车为正, 其余均为负。增速方面, 金龙汽车, 中国重汽, 一汽轿车增速较快, 分别为 190.8%, 185.4%, 92.3%。上半年经营性现金流净额占收入比重较高的有: 长城汽车、中国重汽和金龙汽车。

表 6: 整车企业经营性现金流比较 (亿元)

证券代码	证券简称	经营性现金流净额			营业收入	经营性现金流净额/收入
		2017H1	2018H1	同比增速	2018H1	
600686.SH	金龙汽车	-5.88	5.34	190.84%	90.29	5.91%
000951.SZ	中国重汽	-20.00	17.07	185.38%	225.41	7.57%
000800.SZ	一汽轿车	3.15	6.05	92.32%	134.79	4.49%
600066.SH	宇通客车	-44.93	-11.87	73.58%	120.17	-9.88%
601633.SH	长城汽车	83.39	141.46	69.64%	479.58	29.50%
002594.SZ	比亚迪	-34.70	-16.07	53.70%	541.51	-2.97%
000957.SZ	中通客车	-6.21	-3.04	51.03%	24.01	-12.66%
600418.SH	江淮汽车	-38.86	-26.24	32.47%	237.09	-11.07%
000550.SZ	江铃汽车	-8.99	-9.07	-0.83%	142.87	-6.35%
000625.SZ	长安汽车	49.60	44.01	-11.26%	356.43	12.35%
600006.SH	东风汽车	-7.40	-10.29	-39.02%	57.89	-17.78%
600166.SH	福田汽车	-13.73	-24.95	-81.72%	216.63	-11.52%
601238.SH	广汽集团	42.51	-37.83	-188.98%	367.06	-10.31%
600104.SH	上汽集团	146.23	-330.48	-326.00%	4,571.78	-7.23%

数据来源：wind，东方证券研究所

上半年关注的 38 家零部件企业中有 23 家经营现金流净额实现同比正增长，有 33 家经营现金流净额为正，表现优于整车企业。上半年经营现金流净额占收入比重较高的有：新泉股份，黎明股份，兴民智通，松芝股份赛德西威，一汽富维等。

表 7：零部件企业经营性现金流比较（亿元）

证券代码	证券简称	经营性现金流净额			营业收入	经营性现金流净额/收入	经营性现金流净额			营业收入	经营性现金流净额/收入
		2016	2017	同比增速			2017H1	2018H1	同比增速		
603179.SH	新泉股份	1.09	0.28	-74.03%	30.95	0.91%	-0.28	4.47	1669.23%	18.53	24.10%
603006.SH	联明股份	1.90	0.29	-84.65%	10.16	2.87%	0.05	0.69	1328.98%	4.82	14.27%
002355.SZ	兴民智通	1.72	-0.51	-129.54%	18.68	-2.73%	-0.01	0.12	881.84%	9.22	1.26%
002454.SZ	松芝股份	2.18	3.48	59.76%	41.72	8.33%	-0.15	1.08	824.88%	18.45	5.87%
603358.SH	华达科技	3.11	0.62	-80.11%	31.72	1.95%	0.19	1.57	736.63%	18.92	8.28%
002920.SZ	德赛西威	5.58	6.46	15.89%	60.10	10.75%	0.97	4.92	405.17%	28.60	17.21%
600742.SH	一汽富维	8.81	4.16	-52.76%	127.33	3.27%	0.35	1.13	220.87%	65.10	1.74%
600081.SH	东风科技	3.88	6.08	56.66%	61.02	9.96%	1.22	2.53	106.63%	31.99	7.90%
002284.SZ	亚太股份	2.19	1.99	-9.41%	39.64	5.01%	-1.35	-0.15	89.05%	21.33	-0.69%
000338.SZ	潍柴动力	82.50	162.58	97.06%	1,515.69	10.73%	47.66	84.84	78.03%	822.64	10.31%
000903.SZ	云内动力	1.41	-5.38	-482.19%	59.10	-9.10%	-4.59	-1.28	72.21%	31.89	-4.00%
603035.SH	常熟汽饰	1.83	0.81	-55.94%	13.39	6.02%	0.66	1.05	60.69%	6.82	15.45%
600660.SH	福耀玻璃	36.37	47.97	31.88%	187.16	25.63%	17.20	25.95	50.90%	100.85	25.73%
300100.SZ	双林股份	3.43	2.44	-28.98%	42.79	5.69%	1.03	1.51	47.01%	19.48	7.78%
300258.SZ	精锻科技	3.11	3.63	16.67%	11.29	32.14%	1.45	2.08	43.64%	6.44	32.26%
002101.SZ	广东鸿图	3.13	6.67	113.00%	50.03	13.34%	1.47	2.04	38.90%	26.79	7.60%
002085.SZ	万丰奥威	13.43	9.70	-27.83%	101.77	9.53%	6.29	8.39	33.34%	52.06	16.12%
603788.SH	宁波高发	0.79	1.05	33.32%	12.08	8.69%	0.43	0.53	25.44%	7.38	7.24%
002590.SZ	万安科技	1.31	1.59	21.39%	22.75	7.00%	0.54	0.66	21.42%	11.86	5.55%
300304.SZ	云意电气	0.92	1.27	38.05%	6.42	19.86%	0.60	0.73	21.17%	3.14	23.20%
000581.SZ	威孚高科	5.27	9.58	81.61%	90.17	10.62%	3.52	3.79	7.53%	49.61	7.64%
600699.SH	均胜电子	6.74	19.01	182.23%	266.06	7.15%	10.74	11.51	7.22%	226.34	5.09%
603730.SH	岱美股份	3.23	4.06	25.87%	32.47	12.51%	2.10	2.16	2.82%	17.27	12.49%
002048.SZ	宁波华翔	14.33	14.04	-2.05%	148.07	9.48%	6.62	6.62	-0.10%	69.40	9.54%
600741.SH	华域汽车	113.75	84.86	-25.40%	1,404.87	6.04%	34.73	33.09	-4.75%	816.27	4.05%
603997.SH	继峰股份	0.43	2.58	500.39%	19.02	13.54%	1.65	1.42	-13.97%	10.60	13.38%
603306.SH	华懋科技	2.21	3.62	63.41%	9.89	36.54%	1.88	1.56	-17.06%	5.09	30.53%
000887.SZ	中鼎股份	9.11	11.50	26.25%	117.70	9.77%	4.40	3.12	-29.11%	60.98	5.11%
601689.SH	拓普集团	2.76	9.29	236.22%	50.90	18.25%	3.98	2.80	-29.71%	30.75	9.09%
600114.SH	东睦股份	3.05	1.81	-40.56%	17.83	10.18%	0.96	0.65	-32.54%	10.33	6.29%
601799.SH	星宇股份	3.40	8.74	157.19%	42.55	20.53%	4.50	2.83	-37.15%	24.50	11.54%
000030.SZ	富奥股份	6.01	4.63	-22.95%	71.93	6.44%	1.59	0.84	-47.01%	38.19	2.21%
002363.SZ	隆基机械	1.81	2.78	53.29%	17.25	16.13%	1.47	0.57	-61.45%	9.61	5.89%
002664.SZ	信质电机	3.07	2.67	-13.18%	24.19	11.03%	-1.45	-2.65	-82.39%	13.35	-19.85%
002239.SZ	奥特佳	5.08	5.20	2.43%	51.84	10.03%	1.58	-0.31	-119.86%	22.20	-1.41%
000559.SZ	万向钱潮	12.48	11.91	-4.60%	111.54	10.68%	6.28	-3.82	-160.78%	58.84	-6.49%
002074.SZ	国轩高科	12.75	-1.00	-107.82%	48.38	-2.06%	2.23	-1.39	-162.33%	26.07	-5.32%
002662.SZ	京威股份	7.81	5.33	-31.83%	56.88	9.36%	2.76	-2.23	-180.59%	29.13	-7.64%

数据来源: WIND, 东方证券研究所

6 主要投资策略

今年汽车行业购置税政策退出对行业需求影响较大,在行业整体增速放缓下,只有具备核心竞争力龙头整车及细分领域零部件龙头、通过产品结构升级、拓展客户实现业绩增长的零部件公司才有望超越行业平均水平。

3 季度乘用车行业需求继续下行,预计 4 季度销量有望季度环比改善。部分优势公司估值已到历史最低水平。

建议关注标的:上汽集团(600104, 买入)、华域汽车(600741, 买入)、星宇股份(601799, 买入)、新泉股份(603179, 买入)、银轮股份(002126, 买入)、宁波高发(603788, 买入)、精锻科技(300258, 买入)、三花智控(002050, 未评级)、华懋科技(603306, 买入)、金龙汽车(600686, 买入)。

表 8：建议关注公司估值

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE		
		2018/9/5	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600104.SH	上汽集团	28.08	2.95	3.26	3.54	9.53	8.63	7.93
601238.SH	广汽集团	10.17	1.06	1.26	1.42	9.63	8.09	7.15
000338.SZ	潍柴动力	7.81	0.85	0.96	1.04	9.17	8.10	7.50
600741.SH	华域汽车	20.37	2.08	2.54	2.56	9.80	8.03	7.96
600660.SH	福耀玻璃	25.55	1.26	1.54	1.77	20.36	16.59	14.45
002050.SZ	三花智控	12.00	0.58	0.70	0.84	20.59	17.24	14.33
600686.SH	金龙汽车	10.46	0.79	0.74	1.00	13.25	14.06	10.50
002074.SZ	国轩高科	13.17	0.74	0.79	0.92	17.86	16.69	14.27
600699.SH	均胜电子	23.81	0.42	1.22	1.41	57.10	19.47	16.87
601689.SH	拓普集团	16.53	1.01	1.21	1.46	16.30	13.64	11.33
603730.SH	岱美股份	22.17	1.42	1.67	2.05	15.64	13.24	10.82
601799.SH	星宇股份	49.90	1.70	2.23	2.89	29.32	22.41	17.28
002126.SZ	银轮股份	7.34	0.39	0.49	0.61	18.91	14.92	12.00
600114.SH	东睦股份	8.05	0.46	0.60	0.75	17.32	13.32	10.73
603997.SH	继峰股份	10.87	0.46	0.55	0.67	23.67	19.91	16.29
603306.SH	华懋科技	16.43	0.91	1.05	1.24	18.14	15.69	13.25
300258.SZ	精锻科技	13.25	0.62	0.78	0.98	21.44	17.06	13.55
603179.SH	新泉股份	18.53	1.10	1.50	1.97	16.83	12.36	9.41
002472.SZ	双环传动	7.20	0.35	0.44	0.58	20.38	16.35	12.34
603788.SH	宁波高发	17.63	1.01	1.36	1.71	17.41	12.95	10.29

资料来源：wind、东方证券研究所

7 主要风险

宏观经济下行影响汽车需求。若宏观经济低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

零部件年降幅度超市场预期风险。若整车让零部件公司降价幅度超出预期，则将影响零部件公司盈利增长。

原材料成本上涨的风险。若上游原材料价格上涨幅度较高，将影响汽车零部件公司盈利水平。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有上汽集团(600104)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

