

行业业绩分化, 关注结构性投资机会

——汽车行业半年报总结

2018年09月05日

看好/维持

汽车

深度报告

投资摘要:

18年上半年, 我们共统计了汽车行业 168 家上市公司, 上半年实现营业收入 12997 亿元, 同比增长 12.11%; 实现归母净利润 615.9 亿元, 同比增长 4.08%; 扣非后归母净利润 500.9 亿元, 同比下降 4.55%。由于汽车行业增速放缓, 市场竞争加剧, 企业业绩出现分化, 我们认为未来不断推出具有市场竞争力车型的企业有望穿越行业周期, 同时, 优质零部件公司也将继续保持优异表现。

- ◆ **整车销量增速高于预期。**2018 上半年国内汽车销量达 1407 万辆, 同比增长 5.57%, 高于 2017 年底市场预期 3% 的增速。其中, 乘用车销量 1178 万辆, 同比增长 4.67%。18 年 6、7 月份乘用车销量分别同比下滑 3%、5.5%, 我们认为 8 月份销量有望企稳, 随着 9 月以后传统销售旺季的到来市场有望回暖。
- ◆ **乘用车业绩分化, 关注强产品周期投资机会。**乘用车板块 12 家上市公司上半年营业收入和归母净利润分别同比增长 13.78%、1.25%, 与 2017 年相比归母净利润增速提高 8.42 个百分点, 盈利能力得到提升。但是各车企业绩出现分化, 上汽集团、广汽集团和长城汽车上半年业绩较好, 其余大部分车企出现不同程度下滑, 考虑到新车规划, 重点推荐强产品周期的上汽集团。
- ◆ **零部件板块同比增速高于整车, 利润向头部公司集中。**汽车零部件板块上半年营业收入和归母净利润分别同比增长 17.4%、20.8%, 然而去掉行业前五之后, 其余零部件厂商净利润总和同比出现了下降。随着下游集中度提升, 龙头整车厂议价能力较高。由于行业内企业的运营杠杆普遍较高, 规模小且产品可替代性高的零部件厂商很难长期维持。

投资策略方面: 在汽车行业增速放缓的背景下, 乘用车板块重点推荐进入强产品周期、业绩稳定增长的上汽集团; 零部件板块重点推荐星宇股份、新泉股份和银轮股份, 以及受益于“双积分”推行, 在汽车轻量化等结构性领域潜力突出的拓普集团、爱柯迪和保隆科技。

风险提示: 汽车销量不及预期, 价格战压缩利润空间。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	17A	18E	19E	17A	18E	19E		
上汽集团	2.96	3.28	3.64	9.85	8.9	8.01	1.56	推荐
星宇股份	1.7	2.27	3.13	29.61	22.19	16.1	3.46	推荐
银轮股份	0.41	0.52	0.63	18.17	14.39	11.77	1.77	推荐
拓普集团	1.06	1.23	1.59	15.92	13.75	10.64	1.74	强烈推荐
爱柯迪	0.65	0.6	0.7	15.25	16.55	14.11	2.19	强烈推荐
保隆科技	1.66	1.09	1.36	14.07	21.36	17.13	2.72	强烈推荐

分析师: 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

研究助理:

刘一鸣

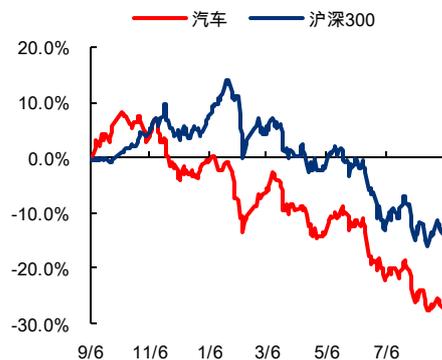
010-66554026

liu_y_m@dxzq.net.cn

行业基本资料

		占比%
股票家数	179	5.06%
重点公司家数	-	-
行业市值	19904.59 亿元	3.72%
流通市值	13895.77 亿元	3.62%
行业平均市盈率	14.29	/
市场平均市盈率	14.76	/

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《整车市场承压, 龙头及相关零部件走强》2018-09-04
- 2、《汽车行业报告: 长城与宝马牵手背后逻辑和未来看点分析》2018-07-11
- 3、《汽车行业报告: 特斯拉上海建厂确认, 关注轻量化供应商》2018-07-11
- 4、《汽车行业报告: 新产品周期穿越行业周期》2018-07-10

目 录

1. 汽车行业概览.....	4
1.1 汽车销量增速放缓	4
1.2 行业盈利能力有所回升	5
2. 乘用车业绩分化 关注强产品周期企业	6
2.1 盈利能力提高, 三费略有下降	6
2.2 乘用车企业分化, 强产品周期优势凸显	7
3. 汽车零部件板块: 瞄准龙头与轻量化	9
3.1 龙头占据主要利润增幅, 小公司增收不增利	9
3.2 现金流下降, 库存压力浮现	11
3.3 外资小幅买入	12
4. 投资策略.....	14
5. 风险提示.....	14

插图目录

图 1:汽车销量及增速(万辆).....	4
图 2: 乘用车销量及增速(万辆).....	4
图 3:客车销量及增速(万辆).....	4
图 4:卡车销量及增速(万辆).....	4
图 5:2018 年至今各行业板块涨跌幅	5
图 6:汽车板块营业收入及增速(亿元).....	5
图 7: 汽车板块归母净利润及增速(亿元).....	5
图 8:整车营业收入及增速(亿元).....	6
图 9:整车归母净利润及增速(亿元).....	6
图 10:乘用车营业收入及增速(亿元).....	6
图 11: 乘用车归母净利润及增速(亿元).....	6
图 12:乘用车板块毛利率和净利率	7
图 13:乘用车板块期间费用率	7
图 14:乘用车板块营业收入增速排名	8
图 15:乘用车板块归母净利润增速排名	8
图 16:乘用车板块毛利率排名	8
图 17: 乘用车板块净利率排名	8
图 18: 汽车零部件板块营收趋势.....	9
图 19: 汽车零部件板块归母净利润趋势	9
图 20: 汽车零部件板块增利与增收比较	10
图 21: 汽车零部件板块毛利率趋势	11
图 22: 汽车零部件板块净利率趋势	11
图 23: 汽车零部件板块 ROE 趋势	11

图 24: 汽车零部件板块资产负债率趋势	11
图 25: 汽车零部件板块 CFO/净利润趋势	12
图 26: 汽车零部件板块营业周期趋势	12

表格目录

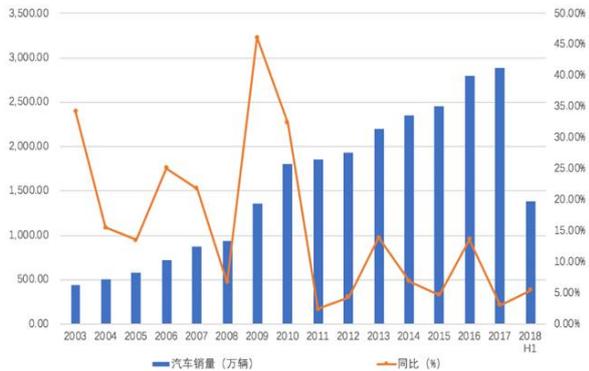
表 1: 乘用车企业 2018H1 业绩表现 (亿元)	8
表 2: 汽车零部件板块外资流入前十	12
表 3: 汽车零部件板块外资流出前十	13
表 4: 重点关注汽车零部件 2018 年上半年业绩	13

1. 汽车行业概览

1.1 汽车销量增速放缓

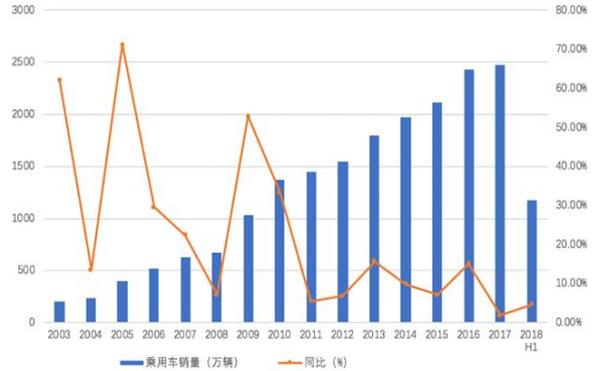
2017年以来,我国汽车行业增速降低,2018 H1 汽车销量达 1407 万辆,同比增长 5.57%,高于 2017 年底市场预期 3%的增速。具体细分市场来看:乘用车销量 1178 万辆,同比增长 4.67%;商用车总计销量 229 万辆,同比上涨 8.75%,其中客车销量 23 万辆,同比增长 2.77%,增长缓慢,主要是由于高铁覆盖面持续增长,私家车普及和公路客运市场萎缩等原因所致;货车销量达 206 万辆,同比上涨 9.46%,受固定资产投资拉动、排放升级政策等多重利好因素影响,重卡市场复苏态势明显,销量呈现大幅增长,18H1 累计实现销售 67.2 万辆,同比增长 15.1%,预计后市增长趋势将会持续。我们认为短期内汽车市场将保持较低速度稳定增长,建议关注行业内结构性投资机会。

图 1:汽车销量及增速(万辆)



资料来源：中汽协，东兴证券研究所

图 2:乘用车销量及增速(万辆)



资料来源：乘联会，东兴证券研究所

图 3:客车销量及增速(万辆)

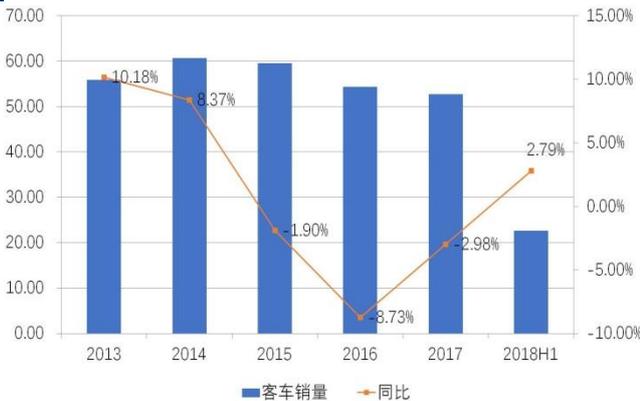
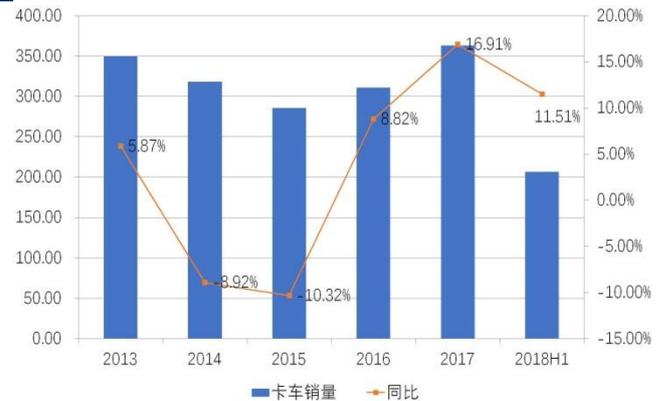


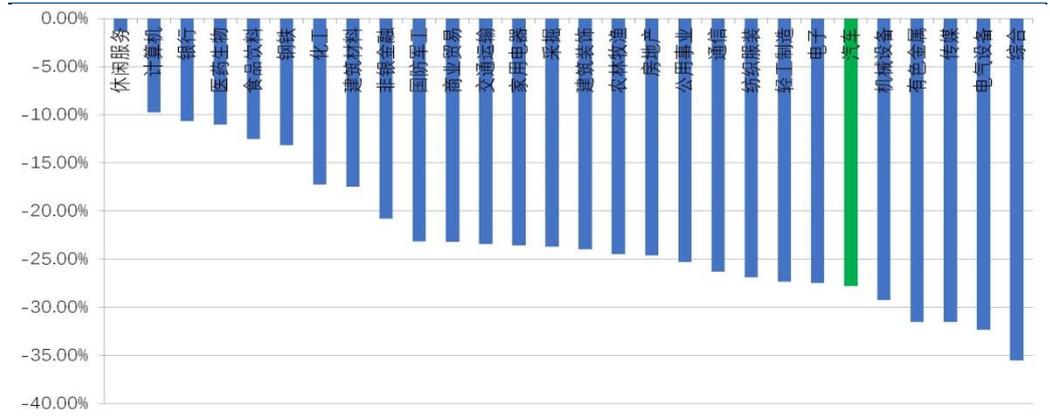
图 4:卡车销量及增速(万辆)



资料来源：中汽协，东兴证券研究所

资料来源：中汽协，东兴证券研究所

2018 年以来汽车板块表现一般，截止 9 月 3 日，上证指数下跌 17.73%，沪深 300 指数下跌 17.59%，申万汽车指数下跌 27.48%，**跑输沪深 300 指数 9.89 个百分点，位居 28 个板块第 23 位。**个股方面，年初至今只有 8 家公司上涨，160 家公司下跌。

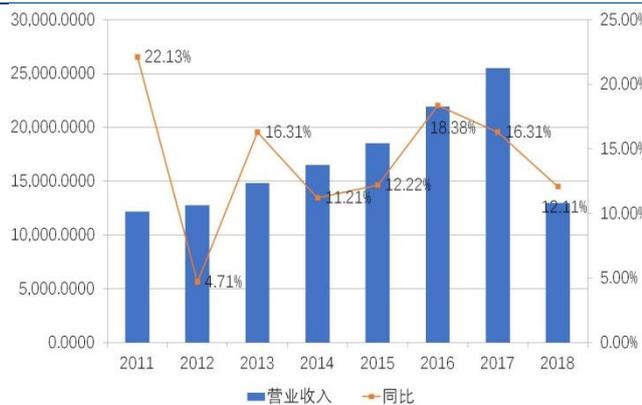
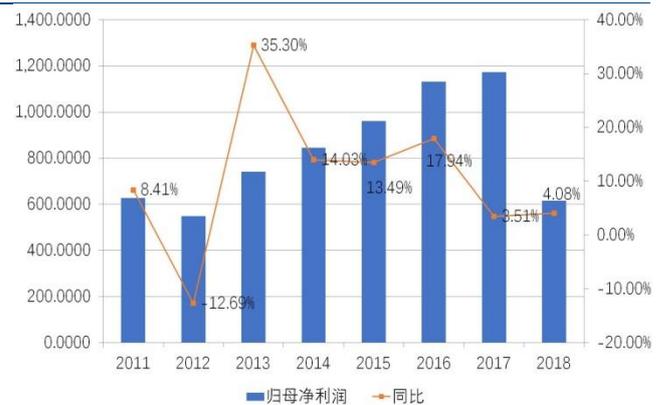
图 5:2018 年至今各行业板块涨跌幅


资料来源：Wind，东兴证券研究所

1.2 行业盈利能力有所回升

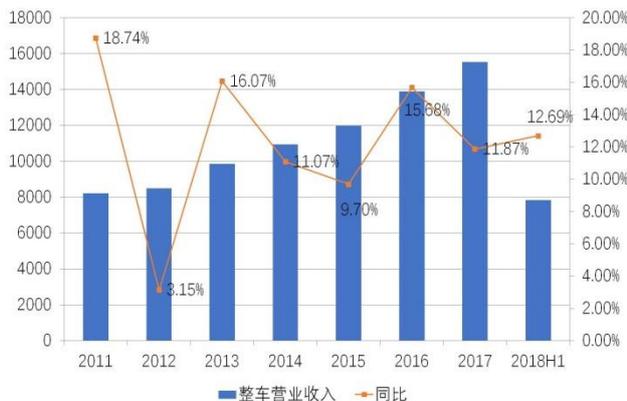
我们选择了汽车行业 168 家公司作为样本，2018H1 营业收入和归母净利润分别增长 12.11%、4.08%，其中 12 家公司出现亏损。

从营收和净利润增速来看，相较 2017 年 2018 上半年板块营收速度下降 4.2 个百分点，但归母净利润增速上升 0.57 个百分点，盈利能力有所回升。我们认为主要是因为 18 年上半年实际销售情况好于 17 年，市场竞争压力稍缓，整车板块归母净利润增速由 2017 年-7.59% 上升到 -4.03%，盈利能力有所回升。而零部件板块归母净利润增速由 26% 下降到 18%。

图 6:汽车板块营业收入及增速(亿元)

图 7: 汽车板块归母净利润及增速(亿元)


资料来源：Wind，东兴证券研究所

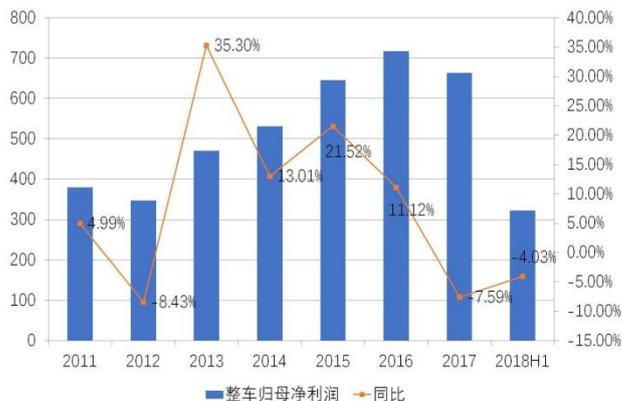
图 8:整车营业收入及增速(亿元)



资料来源：Wind，东兴证券研究所

资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 9:整车归母净利润及增速(亿元)



资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 乘用车业绩分化 关注强产品周期企业

2.1 盈利能力提高，三费略有下降

我们统计了 12 家上市乘用车企业，上半年共实现营业收入和归母净利润 6915 亿、314 亿元，分别同比增长 13.78%、1.25%，与 2017 年相比，归母净利润增速提高 8.42 个百分点，乘用车板块盈利能力得到提升。我们认为主要是因为上半年销量好于预期，经销商库存压力不大，未采取降价等促销手段。

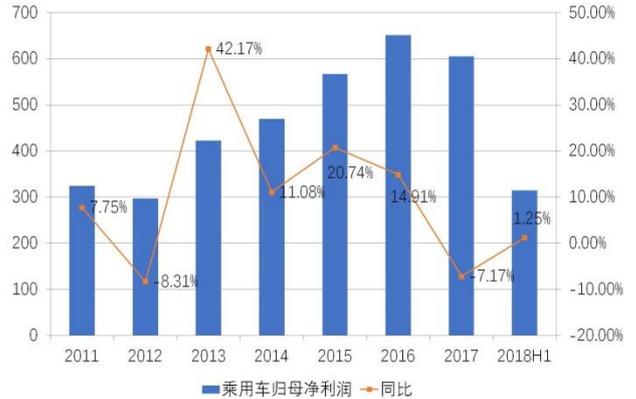
销售费用和财务费用上升，管理费用下降。从 2018 年上半年乘用车板块期间费用率来看，销售费用较去年同期略有上升，提高 0.1 个百分点，说明市场竞争激烈，各大厂商加大了营销投入；财务费用上升 0.11 个百分点，我们认为与各车企资金相对紧张有一定的关系。在国内汽车行业日趋成熟的情况下，各整车厂在生产管理等方面逐渐完善，管理费用较去年同期下降 0.47 个百分点。总体而言，期间费用由 2017 年 11.2% 下降到 10.8%。

图 10:乘用车营业收入及增速(亿元)

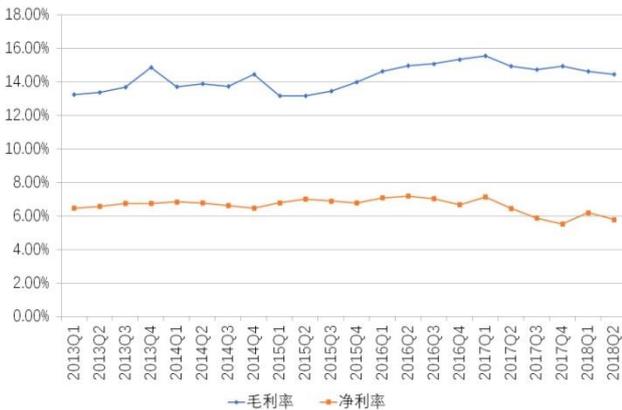
图 11: 乘用车归母净利润及增速(亿元)



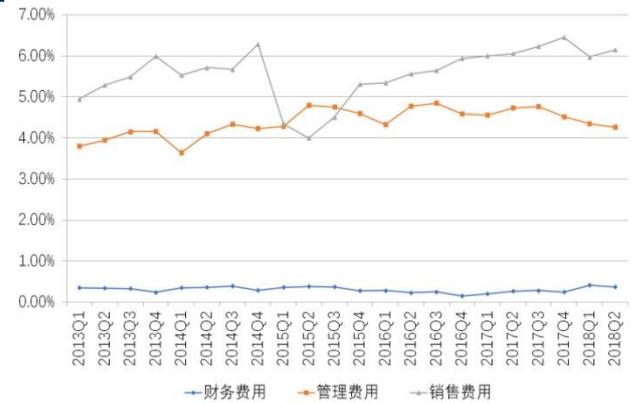
资料来源：Wind，东兴证券研究所



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 12: 乘用车板块毛利率和净利率


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13: 乘用车板块期间费用率


资料来源：东兴证券研究所

2.2 乘用车企业分化，强产品周期优势凸显

根据乘用车板块 12 家上市公司 2018H1 业绩可以看出乘用车板块出现分化，比亚迪、长城汽车和上汽集团营收增速较高；长城汽车、广汽集团和上汽集团归母净利润增速较高，而比亚迪、长安汽车归母净利润大幅下滑；扣非后归母净利润增长较快的包括上汽集团、长城汽车和广汽集团。

对比样本公司毛利率和净利率可以看出上汽集团、长城汽车及广汽集团综合盈利能力较好，考虑到各企业 2018-2019 年新车规划情况，我们重点推荐上汽集团。

上汽集团合资品牌进入强产品周期，自主品牌成为集团销量增长主要驱动力。上汽集团合资品牌包括上汽大众、上汽通用，2018-2019 年进入强产品周期，其中上汽大众将推出多款 SUV，主力车型帕萨特、Polo 和明锐等陆续换代；上汽通用雪佛兰和凯迪拉克多款新车上市，别克品牌 19 年进入产品大年；我们认为合资品牌将保持较高

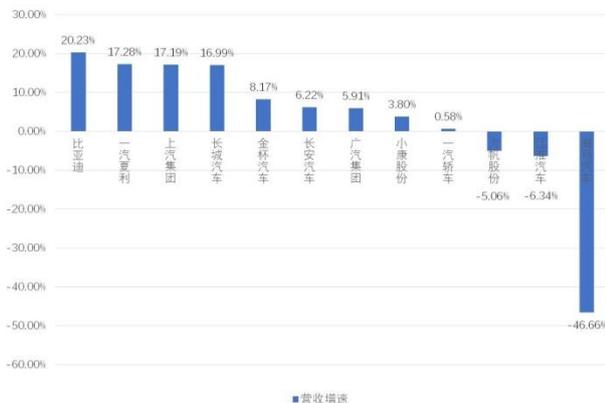
的增速。自主品牌上汽乘用车近年来凭借互联网汽车销量暴增，我们认为随着未来新车投放，上汽乘用车将贡献集团主要增量。

表 1:乘用车企业 2018H1 业绩表现 (亿元)

公司名称	营业收入			归母净利润			扣非后归母净利润		
	2017H	2018H	同比	2017H	2018H	同比	2017H	2018H	同比
上汽集团	3901.1	4571.8	17.19%	159.6	189.8	18.95%	156.8	172.6	10.12%
比亚迪	450.4	541.5	20.23%	17.2	4.8	-72.19%	11.2	-6.7	-160.35%
长城汽车	409.9	479.6	16.99%	24.2	37.0	52.73%	20.9	35.8	70.96%
广汽集团	346.6	367.1	5.91%	61.8	69.1	11.82%	61.2	66.4	8.39%
长安汽车	335.6	356.4	6.22%	46.2	16.1	-65.16%	35.6	7.0	-80.44%
江淮汽车	253.1	237.1	-6.34%	3.4	1.6	-52.58%	1.9	-4.4	-326.82%
一汽轿车	134.0	134.8	0.58%	2.7	0.8	-70.08%	2.5	0.6	-75.35%
小康股份	100.7	104.5	3.80%	3.9	2.4	-39.36%	3.7	0.5	-85.24%
力帆股份	63.0	59.8	-5.06%	1.2	1.2	3.01%	0.9	1.1	20.91%
海马汽车	51.0	27.2	-46.66%	0.2	-2.8	-1229.05%	0.0	-3.2	17601.12%
金杯汽车	25.8	27.9	8.17%	-3.4	0.5	-114.38%	-3.5	-0.3	-92.38%
一汽夏利	6.2	7.3	17.28%	-6.9	-6.4	-7.03%	-6.9	-6.4	-7.05%

资料来源: wind、东兴证券研究所

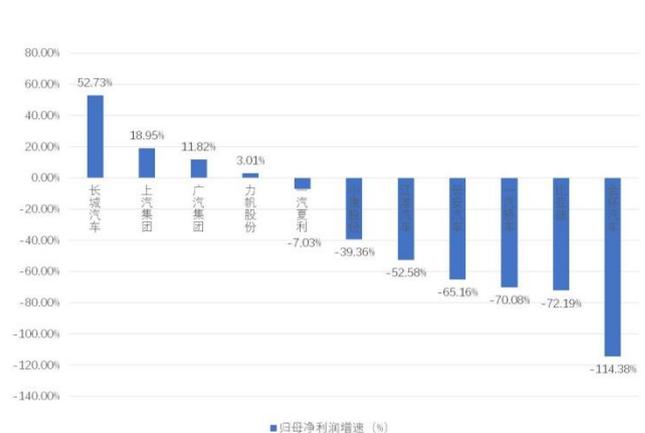
图 14:乘用车板块营业收入增速排名



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

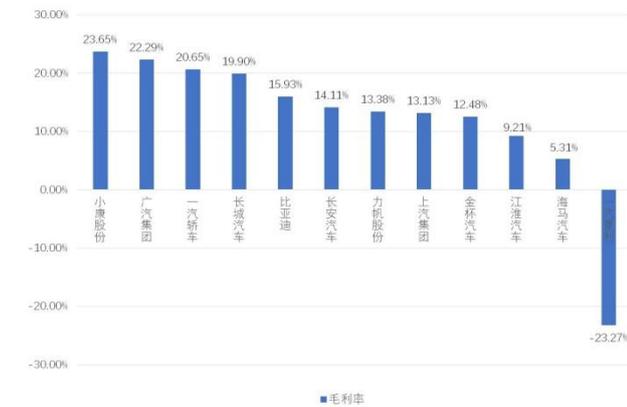
图 16:乘用车板块毛利率排名

图 15:乘用车板块归母净利润增速排名

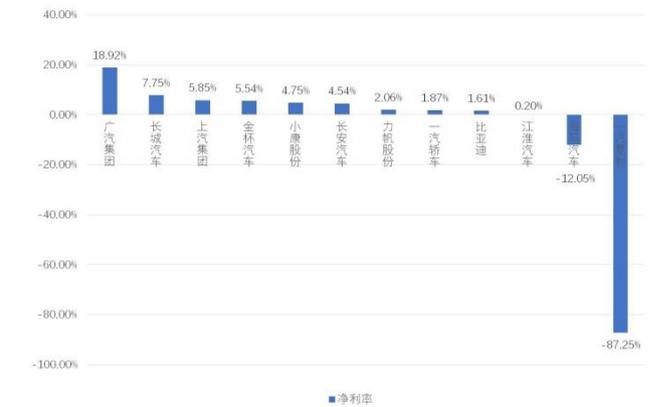


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 17:乘用车板块净利率排名



资料来源：Wind，东兴证券研究所



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3. 汽车零部件板块：瞄准龙头与轻量化

3.1 龙头占据主要利润增幅，小公司增收不增利

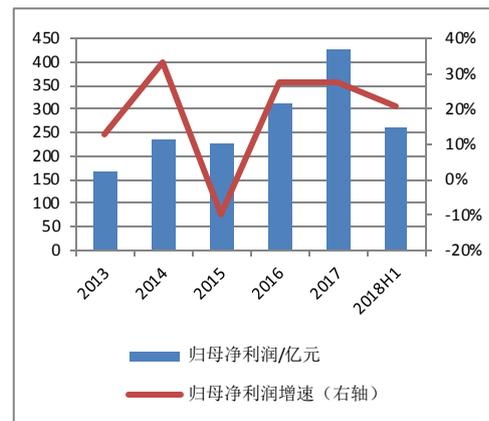
2018 年上半年汽车零部件板块总营收为 3653 亿元，同比 2017 年增长 17.4%。其中体量较大的华域汽车、潍柴动力、福耀玻璃、均胜电子与威孚高科同比增长 20.5%，其余公司同比增长 13.5%。在上半年乘用车销量同比仅增 5%，且下游整车市场集中度开始提升的背景下，大型汽车零部件公司的兼并与获取订单的能力得到了充分的体现。

2018 年上半年汽车零部件板块归母净利润总和为 260.3 亿元，同比 2017 年增长了 20.8%。然而在零部件板块内部，净利润成长能力的分化较为明显。华域汽车、潍柴动力、福耀玻璃、均胜电子与威孚高科五家的归母净利润同比大增 42%，这其中华域对小系车灯的收购带来了 13 亿净利润的增长。去除这五家公司，其余公司归母净利润的总和出现了 2.7% 的下跌。受钢铁、有色金属、塑料等原材料价格上升，以及美国突然出台关税政策等影响，汽车零部件公司的净利润水平开始分化。原材料成本占比较高，以及直接出口美国占比较高的公司，净利润受损比较严重。

图 18: 汽车零部件板块营收趋势
图 19: 汽车零部件板块归母净利润趋势



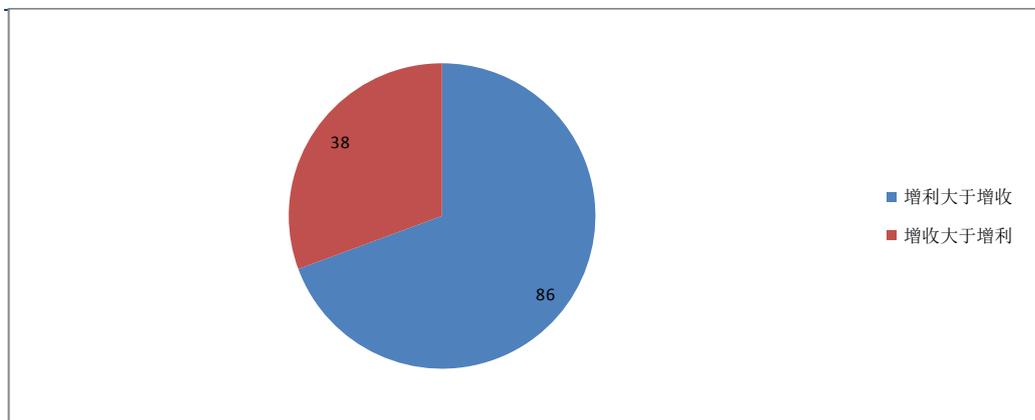
资料来源：Wind，东兴证券研究所



资料来源：Wind，东兴证券研究所

仅有 31% 的汽车零部件上市公司实现了归母净利润的增速大于营业收入的增速，多达 86 家公司出现了增利小于增收的现象。

图 20: 汽车零部件板块增利与增收比较



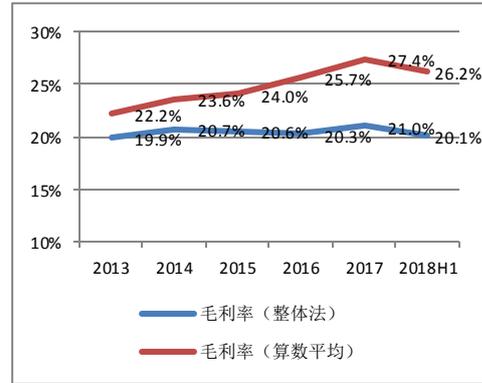
资料来源：Wind，东兴证券研究所

2018 年上半年汽车零部件上市公司的毛利率按整体法计算为 20.1%，按照算数平均法计算为 26.2%，均比 2017 年下降 1% 左右。行业龙头的毛利率较为稳定。扣除 Top5，其余公司的毛利润率从 2017 年同期的 22.6% 下降到了 21.1%。造成毛利率下滑的主要原因包括来自下游整车厂的年降压力，以及原材料、人工成本的上升。平均法得到的行业毛利率高于整体法，说明大量小公司的毛利率仍在比较高的水平，有一定的市场竞争力；同时我们也看到平均法的毛利率同比下滑比整体法多，说明小公司受到的客户压价、成本上升的压力更大。随着下游整车厂不断整合以及原材料价格维持高位，我们认为下半年零部件企业的毛利率仍将承压。板块全年毛利率水平将进一步下滑。

2018 年上半年汽车零部件上市公司的净利润按照整体法计算为 8.2%，按照算数平均法计算为 9.9%，均比 2017 年上半年有所上升。然而，行业龙头如华域汽车和均胜电子通过收购带来了巨额利润。扣除 Top5，其余公司的净利润率从 2017 年同期的

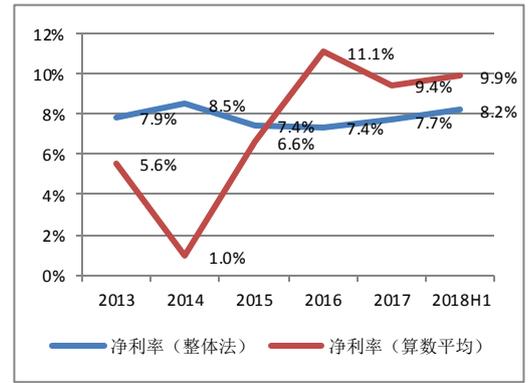
9.1%下降到了7.8%。行业净利率的下滑幅度比毛利率的下滑幅度小,说明各公司对期间费用的控制较为有效。

图 21: 汽车零部件板块毛利率趋势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 22: 汽车零部件板块净利率趋势

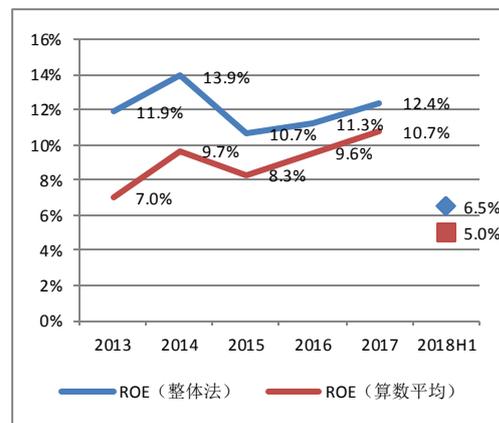


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

零部件行业 2018 年上半年的净资产收益率 (ROE) 为 6.5%, 略高于 2017 年同期。按照算数平均法计算值为 5%, 这说明大量小企业的 ROE 相对较低。该指标在行业内部分布的特征与净利率并不同, 意味着 2018 年上半年较小的企业虽然利润率较高, 但是资产的利用率其实相对较低, 并未能够发挥出资产的全部潜力。这使得较小企业的利润率未来承受的压力较大。

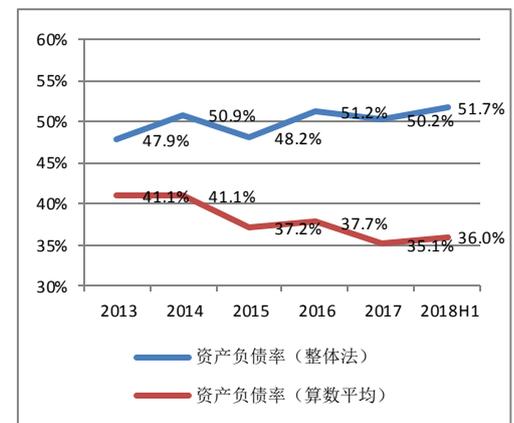
零部件行业的资产负债率从 2017 年的 50.2% 上升到 2018 年上半年的 51.7%。

图 23: 汽车零部件板块 ROE 趋势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 24: 汽车零部件板块资产负债率趋势



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

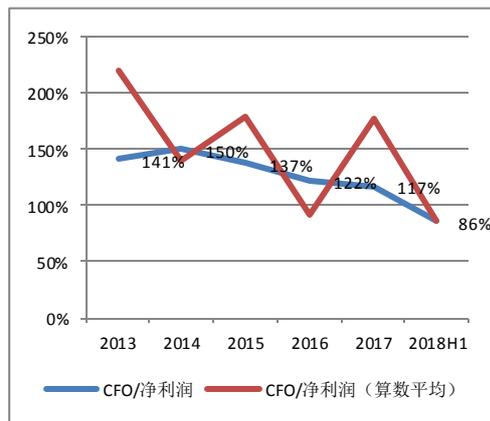
3.2 现金流下降, 库存压力浮现

零部件行业的经营现金流相比去年有所下降。整体法计算的经营现金流与净利润的比值, 从 2017 年的 117% 下降到了 2018 年上半年的 86%。造成这一现象的原因是部

分零部件供应商在面对整车厂压价时，会要求整车厂延长账期，以避免较大幅度的降价。三季度是车市的传统淡季，我们认为零部件企业的现金流有可能进一步下降。

零部件行业的营业周期从 2017 年的 187 天上升到 2018 年上半年的 202 天。应收账款营业周期从 103 天上升到 108 天；存货周转周期按比例上升更大，从 84 天上升到 94 天。营业周期的上升导致企业现金流变差。随着三季度传统淡季的到来，我们认为零部件企业的营业周期可能进一步拉长。

图 25: 汽车零部件板块 CFO/净利润趋势



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 26: 汽车零部件板块营业周期趋势



资料来源：Wind，东兴证券研究所

3.3 外资小幅买入

2018 年上半年外资通过沪深港通渠道流入汽车零部件板块 9.6 亿元，总额较低，仅占到板块总市值的 0.089%。然而相对于汽车行业总体（流入 0.067%），零部件板块仍较受外资青睐。

表 2: 汽车零部件板块外资流入前十

证券代码	证券简称	营业收入 2018H1/元	营业收入 YoY 2018H1	归母净利润 2018H1/元	归母净利润 YoY 2018H1	外资流入净额/ 元	外资流入 %
000338.SZ	潍柴动力	82,263,906,909	13.8	5,882,229,085	65.8	1,217,060,043	1.80%
601689.SH	拓普集团	3,074,953,386	31.6	437,071,102	12.9	118,065,498	0.73%
601799.SH	星宇股份	2,450,469,525	22.4	299,894,790	32.3	97,094,799	0.64%
603305.SH	旭升股份	492,478,744	40.5	132,775,838	20.2	66,084,578	0.49%
000887.SZ	中鼎股份	6,098,165,753	13.3	711,608,840	12.4	62,249,111	0.31%
002488.SZ	金固股份	1,463,365,000	13.3	83,323,452	229.5	22,882,191	0.30%
002625.SZ	光启技术	194,880,546	1.9	27,427,011	-47.1	83,259,739	0.27%
002085.SZ	万丰奥威	5,205,813,434	5.1	598,609,410	15.8	54,628,254	0.18%
603239.SH	浙江仙通	384,397,546	7.5	89,025,421	-6.9	7,505,712	0.18%

300432.SZ	富临精工	653,138,729	-40.6	76,497,410	-62.8	7,722,025	0.12%
-----------	------	-------------	-------	------------	-------	-----------	-------

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 3：汽车零部件板块外资流出前十

证券代码	证券简称	营业收入 2018H1/元	营业收入 YoY 2018H1	归母净利润 2018H1/元	归母净利润 YoY 2018H1	外资流入净 额/元	外资流入%
000760.SZ	斯太尔	121,263,437	92.1	-144,467,550	-219.9	-2,638,180	-0.07%
002048.SZ	宁波华翔	6,940,209,663	-2.5	447,834,336	-24.2	-10,935,808	-0.10%
300507.SZ	苏奥传感	317,985,096	6.0	54,854,241	-0.9	-4,964,648	-0.16%
600742.SH	一汽富维	6,509,672,488	6.4	319,412,859	-11.4	-11,174,527	-0.17%
002448.SZ	中原内配	823,173,132	13.1	128,852,935	-1.9	-10,200,076	-0.21%
600741.SH	华域汽车	81,626,642,762	19.3	6,201,468,144	47.7	-181,347,836	-0.22%
600699.SH	均胜电子	22,633,936,013	72.9	943,895,154	33.4	-89,894,820	-0.32%
000581.SZ	威孚高科	4,960,801,891	4.9	1,577,947,078	16.5	-87,691,026	-0.40%
002664.SZ	长鹰信质	1,335,087,557	21.2	151,256,784	5.5	-52,818,641	-0.50%
600660.SH	福耀玻璃	10,085,174,554	15.7	1,869,094,142	34.8	-350,740,723	-0.52%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 4：重点关注汽车零部件 2018 年上半年业绩

证券代码	证券简称	营业收入 2018H1/亿元	营业收入 YoY 2018H1	归母净利润 2018H1/亿元	归母净利润 YoY 2018H1	销售毛利率	销售净利率
600741.SH	华域汽车	816.3	19.3	62.01	47.7	13.6	7.6
000338.SZ	潍柴动力	822.6	13.8	58.82	65.8	21.8	7.2
600660.SH	福耀玻璃	100.9	15.7	18.69	34.8	42.0	18.5
600699.SH	均胜电子	226.3	72.9	9.44	33.4	15.1	4.2
000581.SZ	威孚高科	49.61	4.9	15.78	16.5	21.6	31.8
002085.SZ	万丰奥威	52.06	5.1	5.99	15.8	21.7	11.5
000887.SZ	中鼎股份	60.98	13.3	7.12	12.4	28.5	11.7
601799.SH	星宇股份	24.50	22.4	3.00	32.3	21.6	12.2
601689.SH	拓普集团	30.75	31.6	4.37	12.9	28.0	14.2
603596.SH	伯特利	13.11	24.6	1.77	22.1	23.3	13.5
603305.SH	旭升股份	4.92	40.5	1.33	20.2	39.7	27.0
002434.SZ	万里扬	21.61	-19.6	2.79	-33.8	26.5	12.9
600933.SH	爱柯迪	12.38	21.6	2.37	3.6	35.0	19.2
000030.SZ	富奥股份	38.19	11.6	4.85	6.2	15.6	12.7
603348.SH	文灿股份	7.66	5.9	0.60	-14.6	27.5	7.8
002048.SZ	宁波华翔	69.40	-2.5	4.48	-24.2	19.1	6.5

002126.SZ	银轮股份	26.26	30.8	2.24	21.2	25.0	8.5
600742.SH	一汽富维	65.10	6.4	3.19	-11.4	8.0	4.9
300742.SZ	越博动力	4.28	3.4	0.38	13.1	39.6	8.9
603788.SH	宁波高发	7.38	25.1	1.58	32.2	33.4	21.4
300258.SZ	精锻科技	6.44	23.0	1.59	27.0	40.9	24.6
603179.SH	新泉股份	18.53	17.2	1.52	39.6	23.3	8.2
002101.SZ	广东鸿图	26.79	25.9	2.10	15.3	25.3	7.9
603358.SH	华达科技	18.92	34.6	1.43	8.3	17.6	7.6
300707.SZ	威唐工业	3.03	52.8	0.64	43.7	44.4	21.1
603197.SH	保隆科技	11.38	16.1	1.13	-9.1	32.8	9.9
300100.SZ	双林股份	19.48	-3.1	0.90	-47.2	20.0	4.6
603035.SH	常熟汽饰	6.82	16.7	2.66	121.9	22.3	39.1
002536.SZ	西泵股份	14.42	18.5	1.30	36.7	26.5	9.0
300580.SZ	贝斯特	3.43	19.6	0.69	17.3	37.7	20.0
603161.SH	科华控股	6.17	53.1	0.48	-16.1	24.1	7.8
603037.SH	凯众股份	2.91	25.5	0.80	18.5	45.2	27.4
603917.SH	合力科技	2.76	14.0	0.46	24.5	34.2	16.8

资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 投资策略

整车板块：重点推荐国内整车龙头上汽集团(2018H1 净利+19%)，2018-2019 大量新车上市，未来业绩有望保持高增长。

汽车零部件：重点关注体量大，业绩高增长的行业龙头：华域汽车(2018H1 净利+48%)，福耀玻璃(2018H1 净利+35%)，均胜电子(2018H1 净利+33%)，精锻科技(2018H1 净利+27%，差速器锥齿轮龙头，布局变速器结合齿和新能源汽车减速器)，新泉股份(2018H1 净利+40%，拓展新客户与外饰件业务)，星宇股份(2018H1 净利+32%，受益于一汽大众新周期及 LED 大灯普及)和银轮股份(2018H1 净利+21%，受益于国六排放新标及新能源热管理系统)。

同时，重点关注“双积分”等节能减排措施带来的结构性机会：拓普集团(底盘铝合金轻量化多点布局)、爱柯迪(铝合金轻量化精益供应商)与保隆科技(底盘轻量化+传感器)均在轻量化领域有关键的布局，且各自的轻量化产品的可替代性很低，议价能力较高。同时公司的产品线之间能够形成一定的合力，且客户成色较高，在下游整车厂整车，大客户较为强势的前提下，有利于获得更为广泛的订单。

5. 风险提示

汽车销量不及预期，价格战压缩利润空间，大宗商品价格大幅上涨。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7年国内外汽车零部件公司项目管理及技术开发经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。