

贸易战持续，零部件出口或将放缓

——汽车行业 事件点评

2019年05月24日

看好/维持

汽车

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
刘一鸣	研究助理	
	liu_ym@dxzq.net.cn	021-25102862

事件：

5月初，美国提出将对中国出口至美国的价值约2,000亿美元的商品加征25%关税，部分汽车零部件属此范畴。2018年中国汽车零部件出口金额3,627.7亿元，同比增长7.9%，顺差1,318.2亿元；2018年A股汽车零部件公司合计海外业务营收2,124亿元，同比增长19%，扣除收购等一次性增长，同比增长10.5%。

观点：

1. 贸易战对汽车零部件板块影响大于整车。

2018年A股零部件公司海外营收占比为28.3%，远高于中国乘用车整车行业的约3%。中国零部件行业在关键技术方面相比全球巨头的差距大于整车，但在全球布局尤其是售后件领域的布局走在了前面。中国零部件企业在易损件（玻璃、刹车片）、轮毂、铸铝件、排气管和内饰方面在全球占有相当高的份额。此外，零部件企业的出口目的地多为欧美日发达国家，下游客户易受美国政策影响。而整车的下游客户主要为第三世界国家。

2. 2018年零部件海外业务内生增长明显放缓

扣除体量较大的潍柴动力旗下非汽车业务，2018年A股上市公司汽车零部件海外业务营收为1,581亿元，同比增长25.5%；海外营收占比为22.9%，同比提升2.7%。然而其中较大部分为收购得来。扣除收购，海外营收为1,281亿元，同比增长10.5%，相比之前一年明显放缓；海外业务占比为19.9%，同比增长0.8%。

表格 1：A股汽车零部件公司海外业务汇总

	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
	总营收	总营收	总营收	海外营 收	海外营 收	海外营 收	海外占 比	海外占 比	海外占 比
营收合计/亿元	5,174	6,829	7,504	1,393	1,785	2,124	26.9%	26.1%	28.3%
YoY		32.0%	9.9%		28.2%	19.0%		-0.8%	2.2%
除潍柴非汽车业务营 收合计/亿元	4,763	6,245	6,901	1,023	1,260	1,581	21.5%	20.2%	22.9%
YoY		31.1%	10.5%		23.1%	25.5%		-1.3%	2.7%
除收购、潍柴非汽车 业务营收合计/亿元	4,691	6,090	6,444	975	1,159	1,281	20.8%	19.0%	19.9%
YoY		29.8%	5.8%		18.9%	10.5%		-1.7%	0.8%

资料来源：WIND；东兴证券研究所

上市公司的海外业务增速（10.5%）仍然高于行业（7.9%），体现了大型公司在争取全球订单上的优势。

3. 贸易战短期影响有限，长期对售后件影响较大

汽车零部件尤其是前装零部件，在正式量产供货之前通常需要半年至两年的验证周期，导致下游切换供应商的成本较高，对上游的黏性较强。因此，短期来看美国客户除非刚好在非中国地区有完美的二点，很难立即缩减中国零部件企业的份额。在部分领域，短期内甚至可能出现美国客户为了保证排产、交货而主动承担关税的现象。

汽车售后件的验证周期远短于前装零部件，甚至可以没有验证周期，我们推测贸易战的影响较大。对那些本来运输成本就较高并且在海外存在产能的零部件，如部分压铸件、玻璃和制动盘等，欧美客户或将加速海外寻源，相关出口商业绩将承压。

长期来看贸易战会降低中国企业对下游的供货安全性，促使客户在寻源时优先选择非中国企业或非在中国生产的供应商。对于汽车前装零部件这一过程通常为1-2年，因此贸易战的影响或将在今年下半年至2020年显现。

4. 头部零部件企业海外业务以本地化生产为主，短期风险较小

我们注意到A股海外零部件业务规模较大的公司，多数均采用了海外本地化生产的形式，在美国的存在形式也类似。由于本地化对就业、税收的支持，这些企业相比以出口为主的小企业，受冲击的可能性较低。

表格 2：A股海外汽车零部件业务规模较大的公司

证券代码	证券简称	2018 总营收/ 亿元	2018 海外 营收/亿元	2018 海外业 务占比	主要美国业务	美国业务主要 形式
000338.SZ	潍柴动力	1,592.6	642.1	40.3%	物流设备及服务	本地化生产
600699.SH	均胜电子	561.8	424.8	75.6%	汽车安全系统	本地化生产
600741.SH	华域汽车	1,571.7	307.1	19.5%	内饰	本地化生产
600660.SH	福耀玻璃	202.2	83.1	41.1%	汽车玻璃	本地化生产
000887.SZ	中鼎股份	123.7	83.0	67.1%	减震、密封橡胶产品	本地化生产
002085.SZ	万丰奥威	110.1	60.0	54.6%	铝轮毂、模具冲压、 镁合金轻量化零部件	出口
603730.SH	岱美股份	42.7	34.1	79.9%	内饰	出口
002048.SZ	宁波华翔	149.3	32.8	22.0%	内饰	本地化生产
300473.SZ	德尔股份	38.2	29.4	76.9%	转向电液泵、隔音产品	本地化/出口
600933.SH	爱柯迪	25.1	16.5	65.9%	精密铝压铸件	出口

资料来源：WIND；各公司年报；东兴证券研究所

结论：

贸易战势必给中国汽车行业的出海前景蒙上阴影。目前中国零部件企业对海外业务的依存度高于整车，A股中更是有18家零部件企业的海外营收占比超过50%。对于重资产（退出门槛较高）、其他国家厂商有显著产能（可替代性较高）的部分零部件出口商来说，未来的主要出路在于1) 加快落实海外本地化生产销售；2) 产品线拓宽，多元化经营分散风险。我们建议关注在海外已有根基，本地化生产销售形成体系的头部零

部件企业——潍柴动力（000338.SZ）和均胜电子（600699.SH）。

风险提示：

贸易战烈度超预期；

全球化进程出现根本性逆转。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

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行业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。