

证券研究报告

2019年06月29日

行业报告 | 行业投资策略

汽车及汽车零部件

二次探底，长线布局龙头成长

作者：

分析师 邓学 SAC执业证书编号：S1110518010001

分析师 周沐 SAC执业证书编号：S1110518090007

分析师 娄周鑫 SAC执业证书编号：S1110519020001

分析师 文康 SAC执业证书编号：S1110519040002



行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

- **汽车行业处于被动去库存阶段，投资时钟将指向“成长”。**受行业需求低迷及排放切换影响，行业仍处去库存阶段，渠道库存指数仍高于警戒线。但整体库存压力正逐步缓解，库存系数已由最高的75%降至目前的54%。我们预计，下半年市场有望进入被动去库存阶段，**重要因素，惨烈去产能后参与者大幅减少，打开龙头未来盈利弹性空间。**行业标配，寻找长期“成长”标的。
- **产业链加速淘汰落后产品、品牌和产能。**乘用车、商用车以及零部件均处加速分化期。**乘用车龙头**，虽短期承压，但产品、品牌、盈利、管理能力才是存活致胜的关键。**商用车**呈现龙头集中化趋势，风雨过后将是晴天。**零部件龙头**，受益格局优化和业务成长，关注核心盈利能力和成长赛道。
- **电动产能仍处高速投入期，关注供需拐点。**新能源汽车产业趋势仍在加速，龙头公司加速抢占份额，超前投入导致短期盈利压力，我们预计2020-2021年需求高峰将推动盈利拐点向上和加速成长。
- **估值已至低位。**目前汽车板块PB已至历史底部，基金持仓占比创08年金融危机后的新低。

风险提示：汽车销量不及预期、新能源汽车销量不及预期、智能驾驶落地不及预期等。

重点标的推荐

| 股票 | 股票 | 收盘价 | 投资 | EPS(元) | | | | P/E | | | |
|-----------|------|------------|----|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 代码 | 名称 | 2019-06-28 | 评级 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600104.SH | 上汽集团 | 25.50 | 增持 | 3.08 | 3.18 | 3.41 | 3.68 | 8.28 | 8.02 | 7.48 | 6.93 |
| 00175.HK | 吉利汽车 | 13.42 | 买入 | 1.40 | 1.51 | 1.98 | - | 9.59 | 8.86 | 6.79 | - |
| 02238.HK | 广汽集团 | 8.14 | 买入 | 1.07 | 1.32 | 1.49 | - | 7.61 | 6.17 | 5.46 | - |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 12.29 | 买入 | 1.09 | 1.20 | 1.34 | 1.50 | 11.28 | 10.24 | 9.17 | 8.19 |
| 603730.SH | 岱美股份 | 23.44 | 买入 | 1.36 | 1.80 | 2.30 | 2.76 | 17.24 | 13.02 | 10.19 | 8.49 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 68.88 | 买入 | 1.54 | 1.88 | 2.17 | 2.62 | 44.73 | 36.64 | 31.74 | 26.29 |
| 603305.SH | 旭升股份 | 23.91 | 买入 | 0.73 | 0.76 | 1.03 | 1.30 | 32.75 | 31.46 | 23.21 | 18.39 |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 12.11 | 买入 | 0.64 | 0.83 | 1.09 | 1.34 | 18.92 | 14.59 | 11.11 | 9.04 |

资料来源：wind，天风证券研究所

目录

• 周期阶段

- ① 产能周期末期，库存周期尾声；
- ② 燃油产能过剩，电动产能扩张

• 行业格局

- ① 乘用车延续惨烈洗牌；
- ② 商用车坐享格局红利；
- ③ 零部件寻找长跑冠军；
- ④ 新技术变化

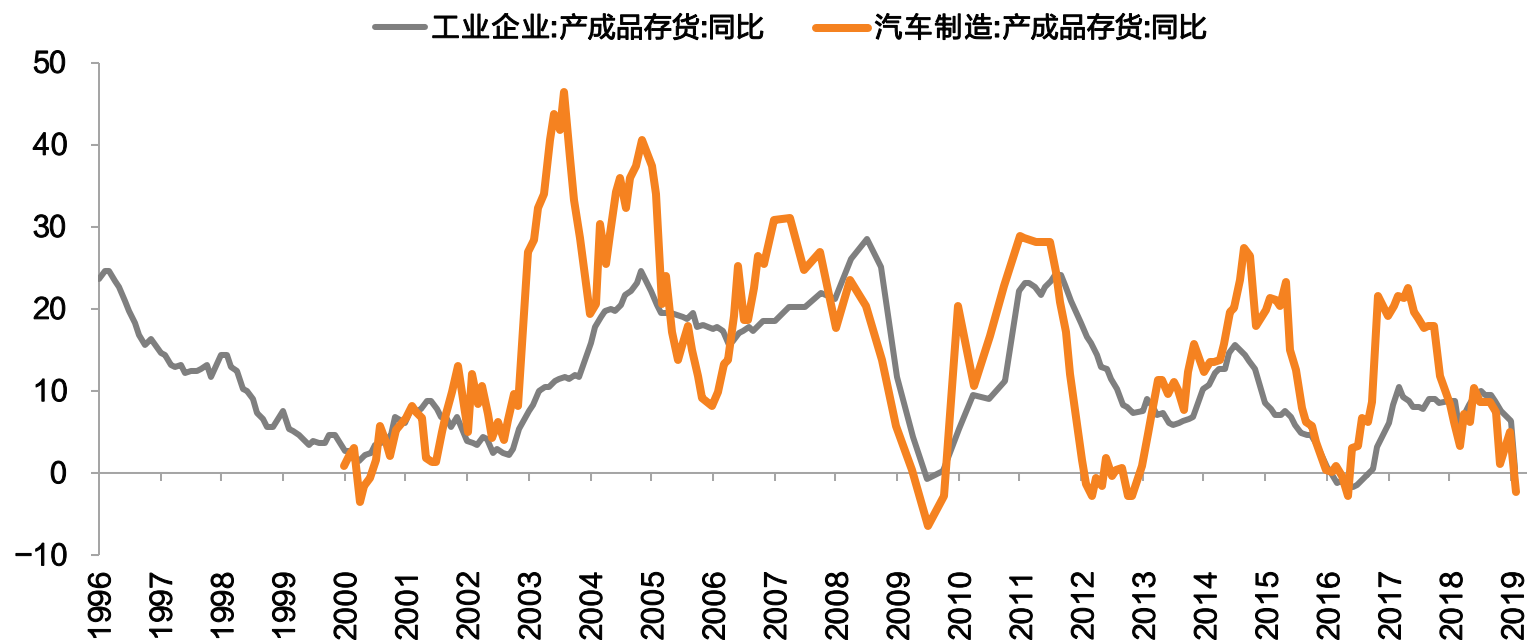
• 投资建议

产能周期末期，库存周期尾声

中国汽车处于什么周期?

- 产能周期末期，库存周期尾声。
- 宏观经济对冲，刺激政策，流动性宽松；需求观望，行业进入被动去库存。
- 汽车库存领先于宏观工业库存，我们预计，极端低库存，在金九银十旺季推动，进入缓慢加库存。

图1：中国工业企业及汽车制造产成品库存（%）



2019年4月

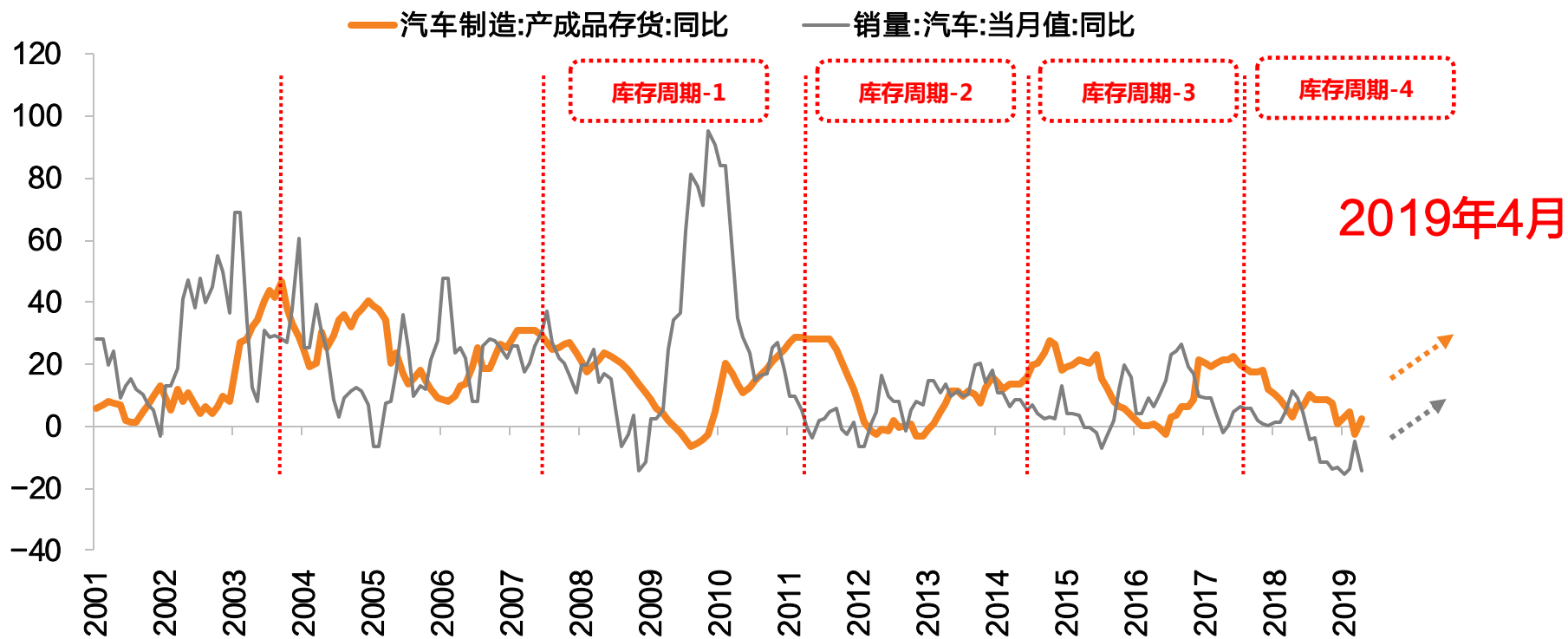
资料来源：中汽协，国家统计局，天风证券研究所



下半年旺季推动，进入缓慢加库存

- 库存周期的结束，条件一（库存低位）已经实现，条件二（加库存）有赖政策和消费信心，”金九银十”异常关键。

图2：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

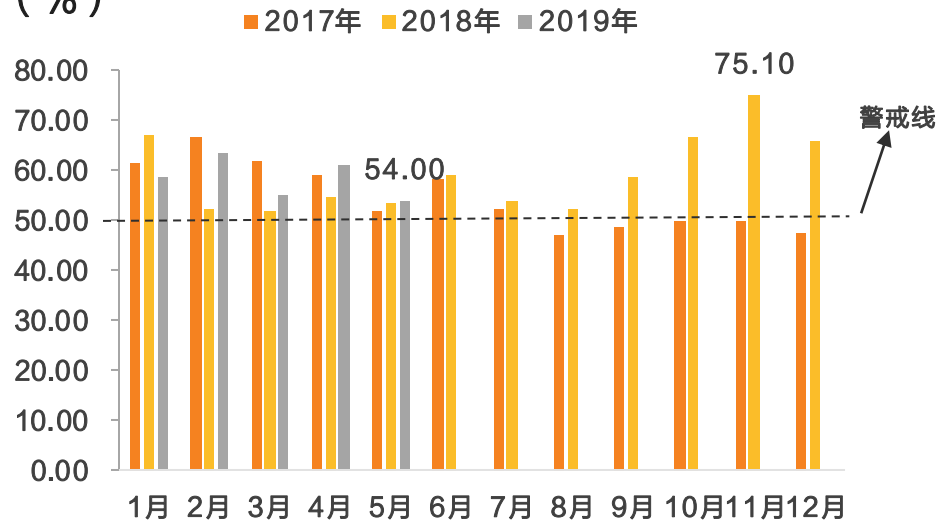


来源：Wind、天风证券研究所

乘用车渠道库存：仍处警戒线之上，但呈现明显改善

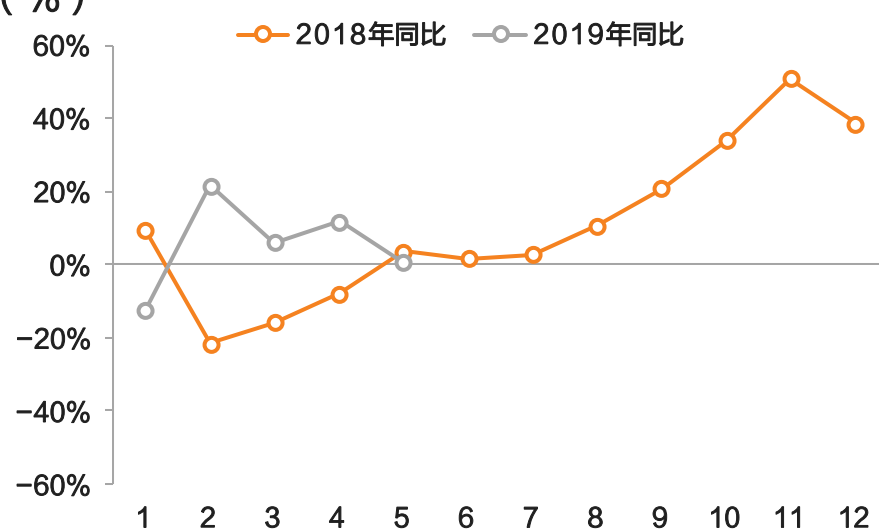
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上。2019年5月指数改善明显，虽仍处警戒线之上，但环比大幅下降。
- 库存压力略有缓解，等待金九银十的改善。

图3：2017年至2019年各月经销商库存预警指数 (%)



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图4：2018年与2019年各月经销商库存预警指数同比 (%)



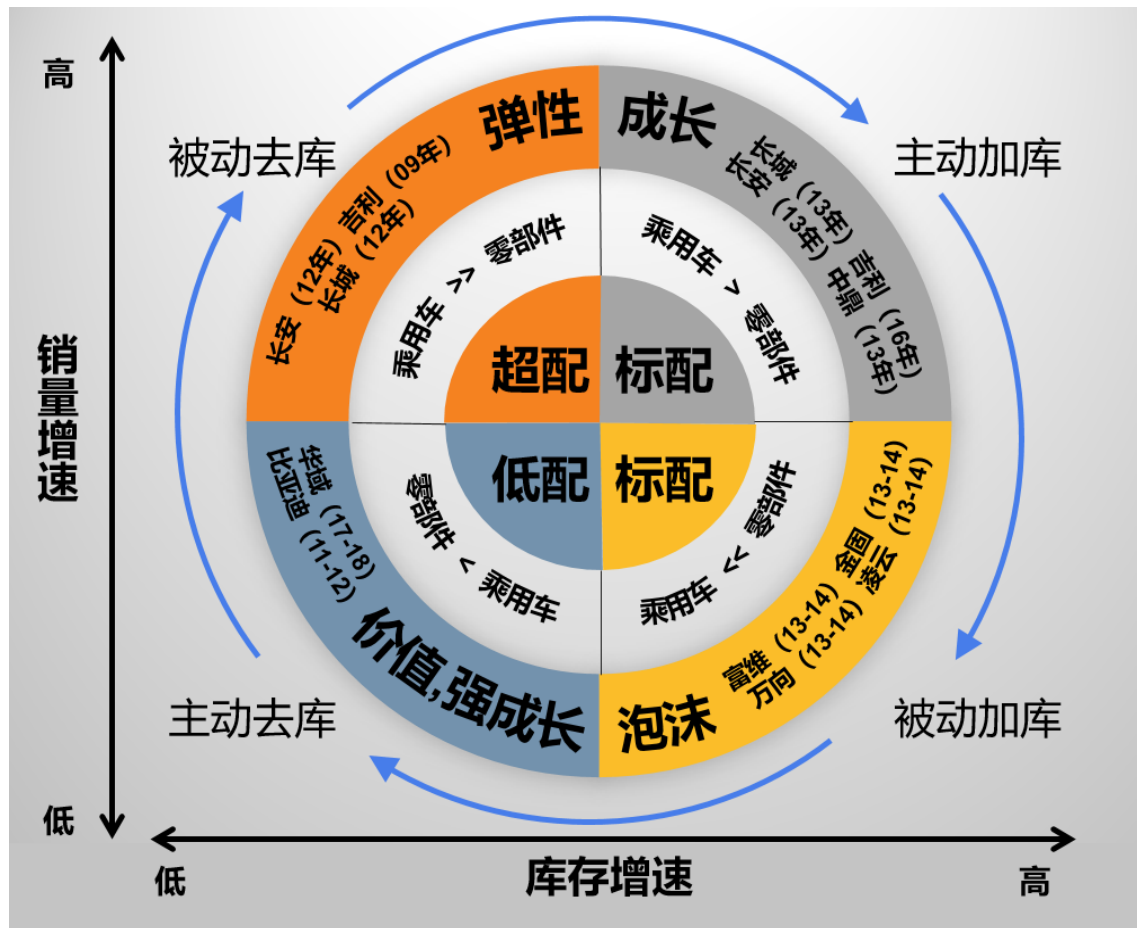
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

天风汽车投资时钟：即将转向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



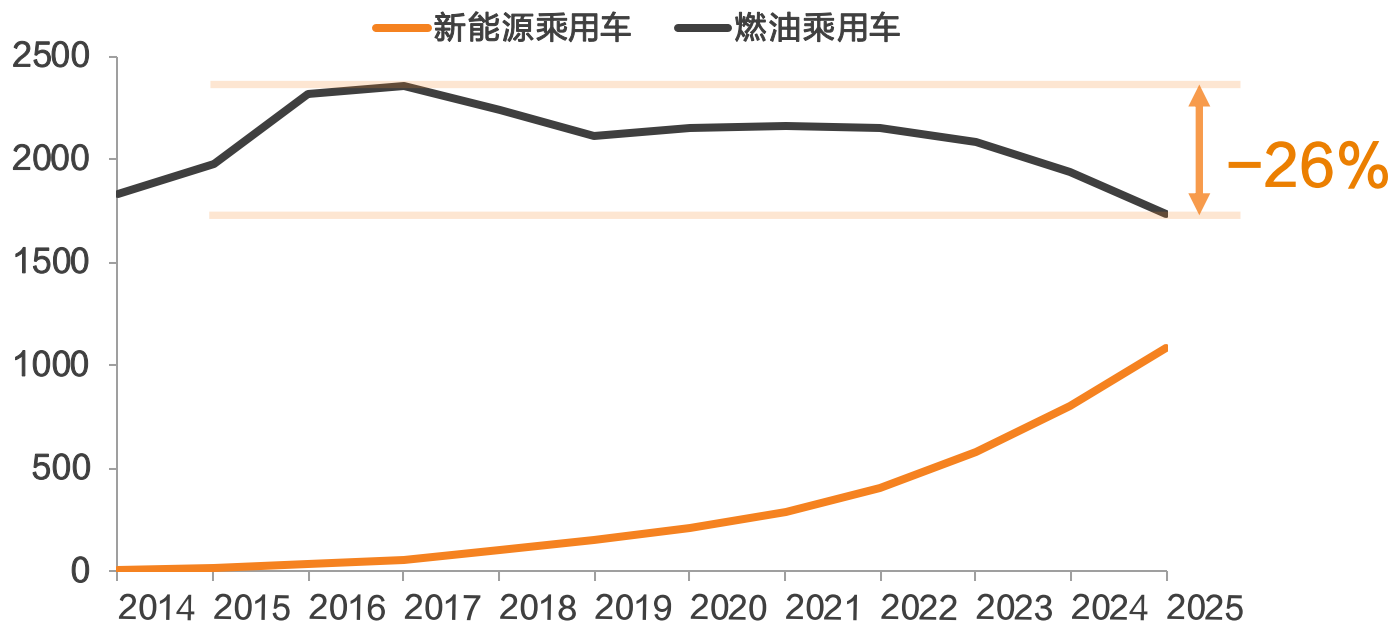
资料来源：天风证券研究所

燃油产能下降，电动产能扩张

燃油产能下降，电动产能扩张

- 汽车消费见顶，随着新能源汽车渗透加速，燃油汽车面临需求下滑风险
- 我们预计，未来八年，中国新能源汽车年销量有望年均增速+30%，坚定看好；燃油汽车年销量将萎缩-26%，年均增速-4%，形势严峻。

图6：中国乘用车需求预测（万辆）



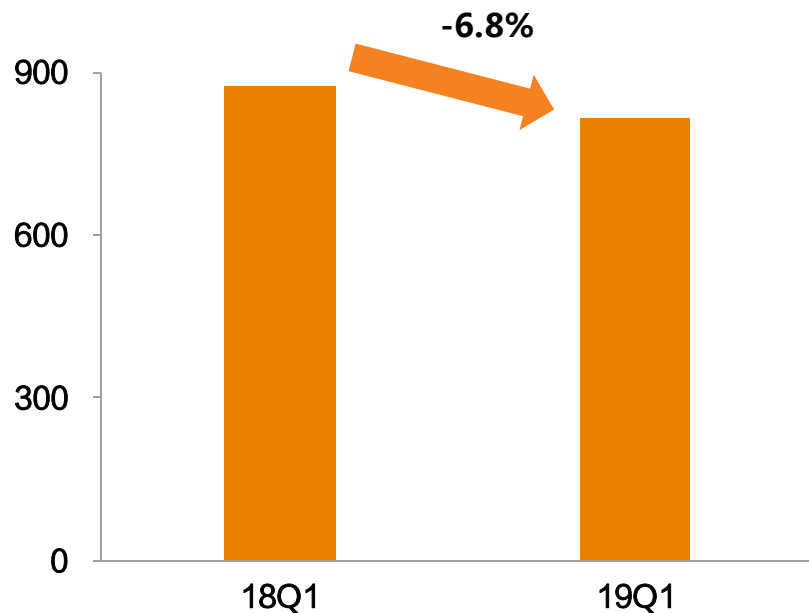
来源：乘联会、天风证券研究所



燃油产能扩张周期结束

- **产能周期阶段：**从2011年开始的汽车产能扩张大周期，随着需求逐渐饱和，产能扩张结束，并且进入落后产能快速淘汰期。
- 2018和2019年中国汽车总产能、固定资产投资均出现下降，传统汽车行业进入**产能周期末期**。

图7：中国汽车制造业产能估算值和同比（万辆）



资料来源：中汽协，国家统计局，天风证券研究所

图8：中国固定资产投资完成额累计同比



资料来源：中汽协，国家统计局，天风证券研究所

电动产能加速扩张

表1：近年车企新能源产能规划情况

| 车企 | 产能规划（万辆） |
|-------|----------|
| 万向汽车 | 10 |
| 云度汽车 | 35 |
| 小鹏汽车 | 15 |
| 蔚来汽车 | 10 |
| 威马汽车 | 20 |
| 奇点汽车 | 25 |
| 车和家 | 60 |
| 北汽新能源 | 80 |
| 江淮汽车 | 10 |
| 长城汽车 | 16 |
| 奇瑞汽车 | 20 |
| 长安汽车 | 24 |
| 广汽集团 | 40 |
| 一汽大众 | 65 |
| 上汽大众 | 30 |
| 上汽通用 | 15 |
| 广汽丰田 | 40 |
| 一汽丰田 | 12 |
| 广汽本田 | 17 |
| 东风本田 | 12 |

注：产能规划为2020-2025年，不完全统计

资料来源：搜狐汽车、汽车之家等、天风证券研究所

表2：近年车企传统产能退出情况

| 车企 | 具体情况 | 涉及产能（万辆） |
|--------|---|----------|
| 北京现代 | 第一工厂停产，年产能大约在30万辆左右，还计划裁撤员工2000—3000人 | 30 |
| 长安汽车 | 三年内关停140万辆产能，主要为微车，同时又新建了两江一工厂、二工厂等，再次形成整车年产能100万辆。为绿驰汽车代工 | 140 |
| 长安福特 | 长安福特已开始裁减数千名员工。工厂已将班次从三班减至一班。 | |
| 东风悦达起亚 | 第一工厂将于6月底停产，经过升级改造将以“长期租赁”的形式，出租给造车新势力华人运通生产新能源汽车，预计2021年上半年完成改造。该厂的年产能为14万辆，约有1000名员工将会被转移到位于盐城的第二家工厂。 | 14 |
| 东风日产 | 将在2019年3月前完成3万辆减产计划，主要是大连和郑州工厂 | 3 |
| 长安铃木 | 长安汽车以1元正式收购长安铃木全部股份，长安铃木现有两大工厂，具备年产能35万 | 35 |

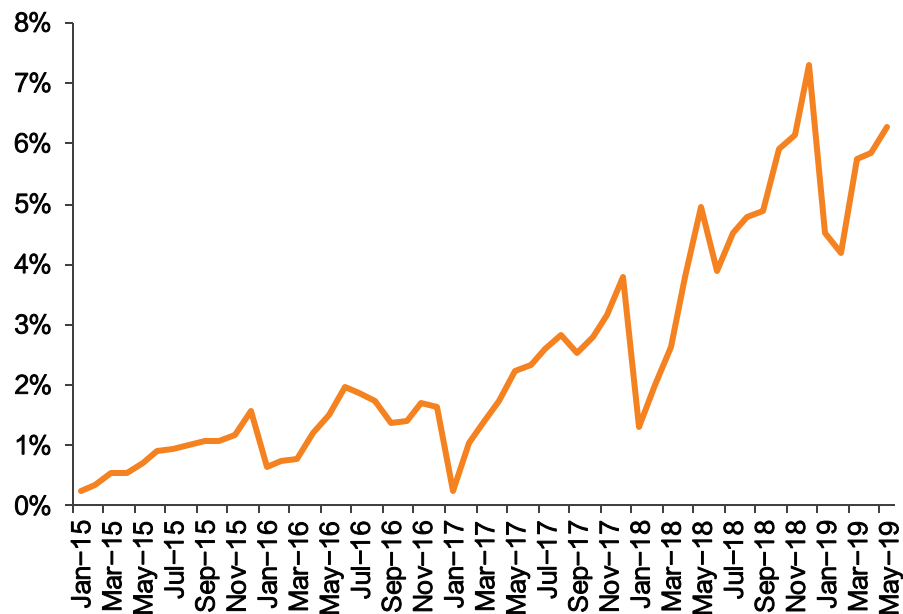
资料来源：搜狐汽车、汽车之家等、天风证券研究所



电动汽车加速渗透，趋势已定，龙头已定

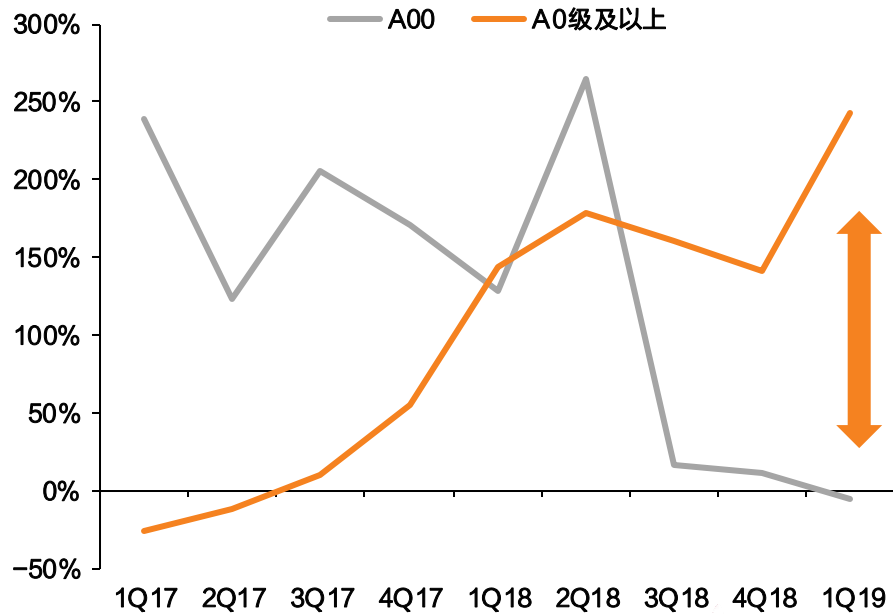
- 电动渗透的趋势依然强劲，“成长的烦恼”是短期现象，补贴依赖正在快速褪去
- 消费者的市场化选择，主导产业链龙头集中化，核心龙头公司仍是未来最好的成长股。

图9：中国新能源乘用车渗透率（%）



来源：乘联会、天风证券研究所

图10：市场化选择，骗补影响褪去（%）

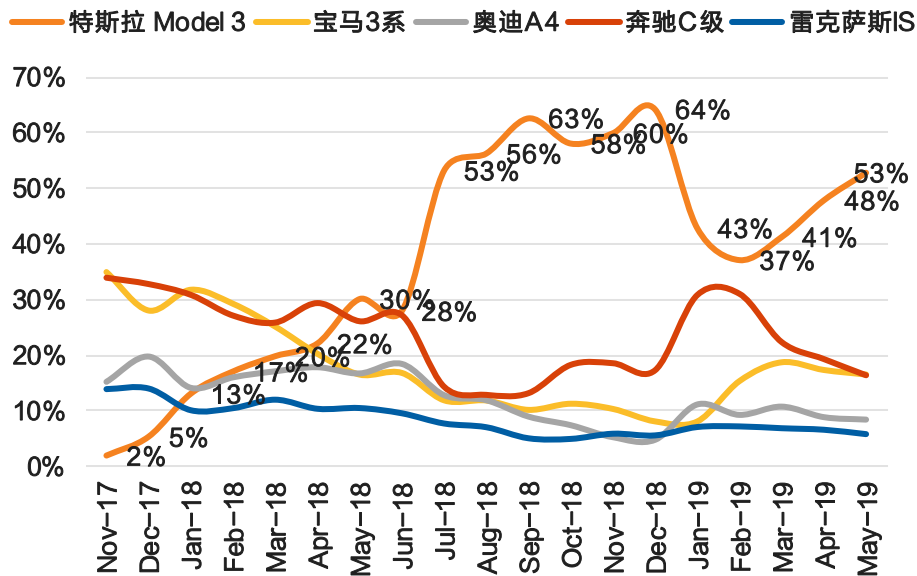


来源：乘联会、天风证券研究所

燃油红海 电动蓝海

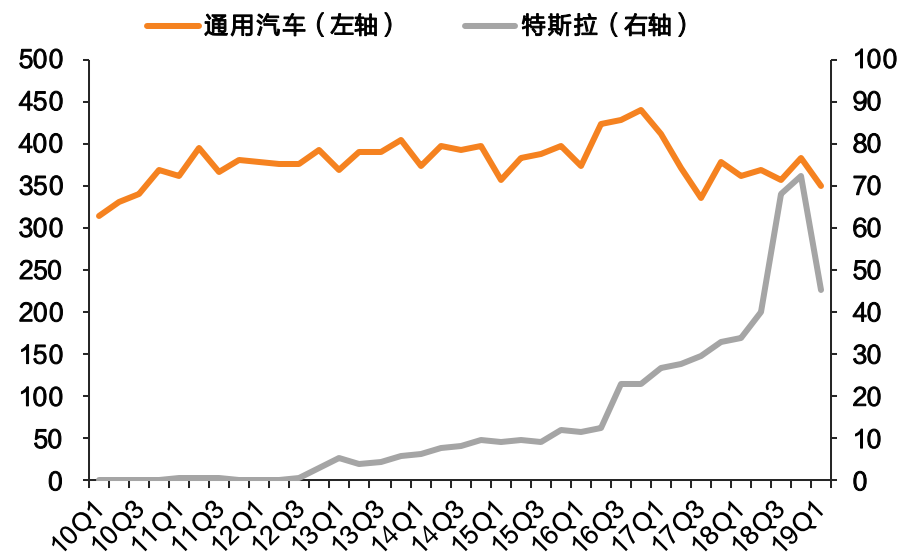
- 特斯拉畅销，肆虐抢占传统车型份额，盈利能力正在逆转
- 通用、福特等巨头正在走向重整，战略转型的时间紧迫
- 资本市值正在由燃油产业链，流向电动产业链。特斯拉、宁德时代、旭升股份、比亚迪、……

图11：美国中型豪华车市占率（%）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图12：收入对比：通用汽车VS特斯拉（亿美元）



资料来源：公司公告、天风证券研究所

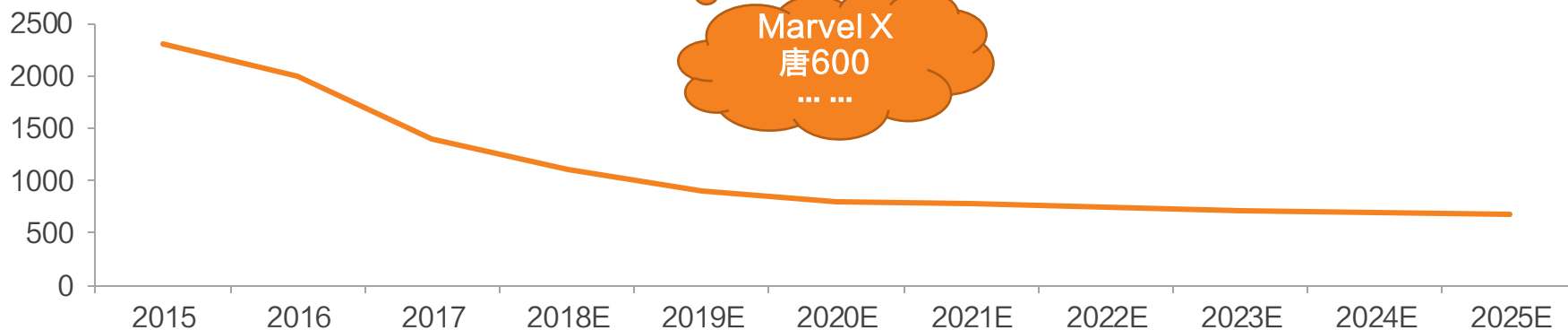
电动汽车技术在持续进步，2020-2021年吹响号角

- 电池能量密度、整车轻量化、电动结构集约化，2020年电池成本800元/度电，电池电机成本下降至5万元，轻量化推动1度电的续航里程高达10公里，替代开始。
- 续航里程500公里，成本低于传统汽车，而售价远高于传统汽车，成为蓝海市场的盈利车型。

表3：特斯拉的整车里程强度

| | model 3 | | | model S | | | model X | | |
|---------------|---------|------|------|---------|------|------|---------|------|------|
| 电量 kWh | 55 | 60 | 75 | 60 | 75 | 100 | 75 | 90 | 100 |
| 续航里程 km | 354 | 460 | 664 | 400 | 469 | 490 | 406 | 489 | 575 |
| 整车里程强度 km/kWh | 6.44 | 7.67 | 8.85 | 6.67 | 6.25 | 4.90 | 5.41 | 5.43 | 5.75 |

图13：动力电池成本曲线（元/KWh）



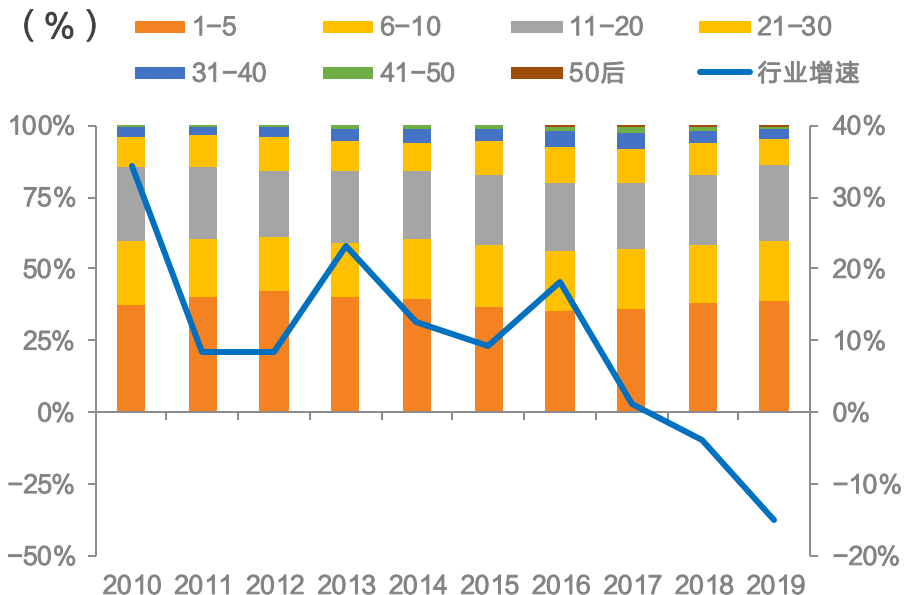
来源：宁德时代公司公告、汽车之家、易车网、电动邦、天风证券研究所

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而10-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出，大洗牌阶段到来

图14：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

注：2019年为前4月累计销量份额

表4：中国2010-2019年车企合计份额与当年总销量增速（%）

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1-5 | 37.7% | 40.4% | 42.3% | 40.1% | 39.8% | 37.0% | 35.2% | 36.4% | 38.3% | 38.8% |
| 6-10 | 21.9% | 20.0% | 18.9% | 18.7% | 20.7% | 21.4% | 21.0% | 20.3% | 20.0% | 20.9% |
| 11-20 | 25.6% | 25.0% | 23.3% | 25.5% | 23.7% | 24.4% | 23.7% | 23.3% | 24.6% | 26.8% |
| 21-30 | 11.1% | 11.1% | 11.3% | 10.3% | 9.9% | 11.6% | 13.0% | 12.2% | 10.8% | 8.7% |
| 31-40 | 2.9% | 3.0% | 3.5% | 4.5% | 4.5% | 4.3% | 5.1% | 5.1% | 4.2% | 3.6% |
| 41-50 | 0.7% | 0.5% | 0.7% | 0.9% | 1.4% | 1.1% | 1.7% | 2.1% | 1.6% | 0.9% |
| 50后 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.4% | 0.6% | 0.5% | 0.2% |
| 行业增速 | 34.4% | 8.4% | 8.4% | 23.2% | 12.7% | 9.1% | 18.2% | 1.1% | -4.0% | 14.9% |

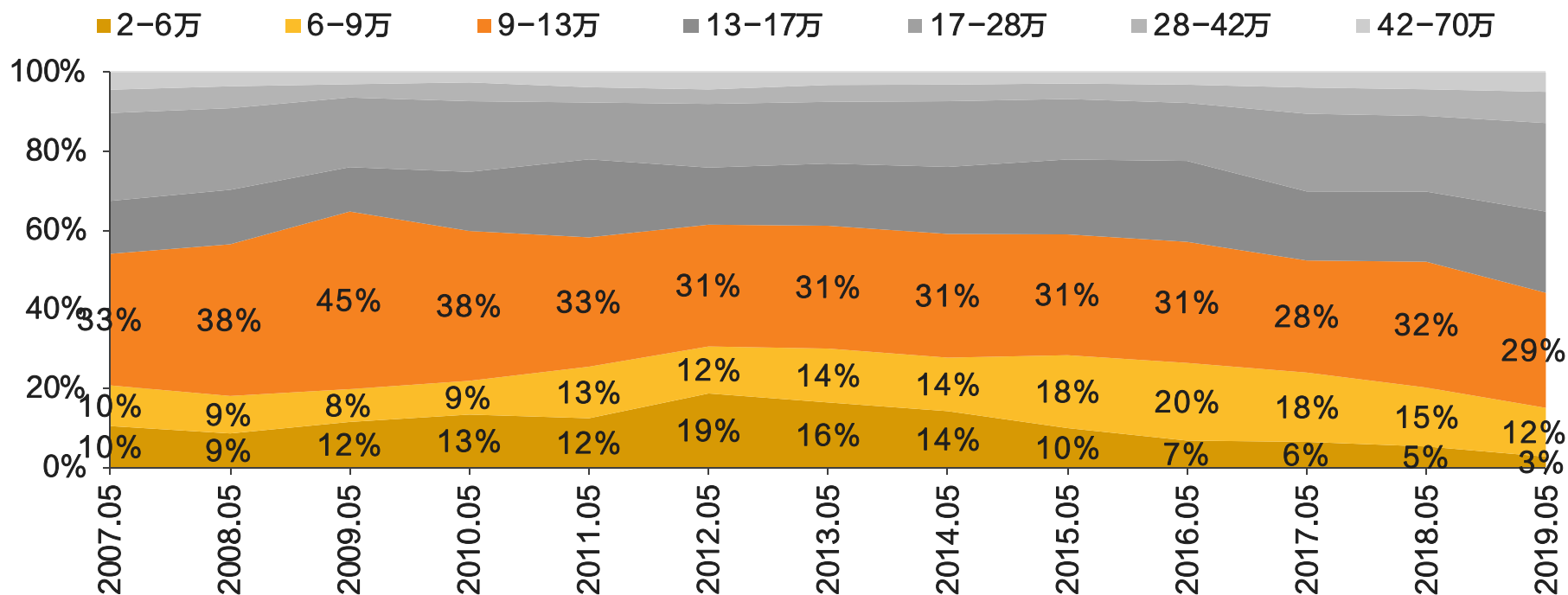
资料来源：中汽协、天风证券研究所

注：2019年为前4月累计销量份额

需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 中低端车型销量大幅下跌，根源：中低收入人群支出能力大幅下降；带来两个严重后果：销量持续低迷，中低品牌（特别是自主品牌）份额暴跌。
- 9-13万车型占比从稳定的31%下行至29%，6-9万车型占比从20%暴跌至12%，2-6万车型从10%萎缩至3%。这一趋势受制消费升级，基本不可逆，未来中低品牌“九死一生”。

图15：历年五月各价格带车型销量占比（%）



资料来源：搜狐汽车，天风证券

自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

- 整车投资主要机遇：①自主进入销量前十；②日系厚积薄发；③豪华车进入前二十。

图16：中国2010-2019年前20名车企所占市场份额（%，2019年为前4月累计）

| 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 上汽通用 9.0% | 上汽通用 9.7% | 上汽通用 10.3% | 上汽通用 9.5% | 一汽大众 9.7% | 上汽大众 9.0% | 上汽大众 8.4% | 上汽大众 8.6% | 上汽大众 8.9% | 上汽大众 9.1% |
| 上汽大众 8.9% | 上汽大众 9.5% | 一汽大众 10.0% | 上汽大众 9.4% | 上汽大众 9.4% | 上汽通用 8.6% | 上汽通用 7.9% | 上汽通用 8.3% | 一汽大众 8.8% | 一汽大众 8.7% |
| 一汽大众 7.7% | 一汽大众 8.5% | 上汽大众 9.7% | 一汽大众 9.3% | 上汽通用 9.4% | 一汽大众 8.2% | 一汽大众 7.9% | 一汽大众 8.2% | 上汽通用 8.5% | 上汽通用 8.3% |
| 北京现代 6.2% | 东风日产 6.6% | 北京现代 6.5% | 北京现代 6.3% | 北京现代 6.1% | 通用五菱 5.9% | 通用五菱 6.0% | 通用五菱 6.1% | 吉利汽车 6.5% | 吉利汽车 7.0% |
| 东风日产 5.9% | 北京现代 6.1% | 东风日产 5.8% | 东风日产 5.7% | 东风日产 5.2% | 北京现代 5.3% | 长安汽车 4.9% | 东风日产 5.2% | 通用五菱 5.6% | 东风日产 5.7% |
| 奇瑞汽车 5.5% | 奇瑞汽车 4.9% | 奇瑞汽车 4.0% | 长安福特 4.2% | 通用五菱 5.1% | 东风日产 5.1% | 北京现代 4.8% | 吉利汽车 5.2% | 东风日产 5.6% | 长城汽车 4.8% |
| 比亚迪 4.6% | 一汽丰田 4.3% | 一汽丰田 3.7% | 通用五菱 3.9% | 长安福特 4.4% | 长安汽车 4.7% | 东风日产 4.7% | 长安汽车 4.4% | 长城汽车 4.0% | 通用五菱 4.7% |
| 一汽丰田 4.5% | 比亚迪 3.7% | 长安福特 3.7% | 长城汽车 3.8% | 长安汽车 3.9% | 长安福特 4.3% | 长城汽车 4.1% | 长城汽车 4.0% | 长安汽车 3.7% | 长安汽车 4.0% |
| 吉利汽车 3.7% | 吉利汽车 3.5% | 吉利汽车 3.7% | 一汽丰田 3.4% | 神龙汽车 3.8% | 长城汽车 3.8% | 长安福特 4.0% | 长安福特 3.5% | 北京现代 3.5% | 广汽本田 3.9% |
| 长安福特 3.7% | 悦达起亚 3.5% | 长城汽车 3.7% | 神龙汽车 3.4% | 悦达起亚 3.5% | 神龙汽车 3.5% | 吉利汽车 3.4% | 北京现代 3.3% | 广汽本田 3.2% | 一汽丰田 3.7% |
| 广汽本田 3.4% | 长安福特 3.4% | 悦达起亚 3.6% | 吉利汽车 3.4% | 长城汽车 3.3% | 悦达起亚 3.1% | 悦达起亚 2.7% | 东风本田 2.9% | 东风本田 3.1% | 东风本田 3.5% |
| 神龙汽车 3.3% | 神龙汽车 3.3% | 比亚迪 3.4% | 悦达起亚 3.4% | 一汽丰田 3.2% | 一汽丰田 3.0% | 一汽丰田 2.7% | 广汽本田 2.9% | 上汽自主 3.0% | 北京现代 3.3% |
| 悦达起亚 3.0% | 长城汽车 3.0% | 神龙汽车 3.3% | 长安汽车 3.2% | 广汽本田 2.6% | 广汽本田 2.9% | 广汽本田 2.7% | 一汽丰田 2.9% | 一汽丰田 3.0% | 上汽自主 3.1% |
| 一汽轿车 2.8% | 广汽本田 3.0% | 广汽本田 2.4% | 比亚迪 3.1% | 奇瑞汽车 2.4% | 吉利汽车 2.8% | 神龙汽车 2.5% | 广汽自主 2.6% | 广汽自主 2.6% | 广汽丰田 3.1% |
| 长城汽车 2.6% | 一汽轿车 2.3% | 东风本田 2.1% | 广汽本田 2.7% | 比亚迪 2.4% | 奇瑞汽车 2.4% | 奇瑞汽车 2.5% | 奇瑞汽车 2.3% | 广汽丰田 2.5% | 北京奔驰 2.8% |
| 广汽丰田 2.4% | 广汽丰田 2.2% | 广汽丰田 1.9% | 奇瑞汽车 2.6% | 吉利汽车 2.3% | 比亚迪 2.2% | 东风本田 2.4% | 上汽自主 2.2% | 奇瑞汽车 2.3% | 华晨宝马 2.7% |
| 东风本田 2.3% | 东风本田 2.1% | 长安汽车 1.7% | 东风本田 2.0% | 东风汽车 2.1% | 东风汽车 2.2% | 东风汽车 2.3% | 东风汽车 2.2% | 比亚迪 2.2% | 奇瑞汽车 2.6% |
| 一汽夏利 2.2% | 一汽夏利 2.1% | 一汽轿车 1.7% | 广汽丰田 1.9% | 广汽丰田 2.0% | 东风本田 2.0% | 比亚迪 2.1% | 广汽丰田 1.8% | 北京奔驰 2.1% | 比亚迪 2.3% |
| 江淮汽车 1.8% | 长安铃木 1.8% | 江淮汽车 1.5% | 一汽轿车 1.8% | 一汽轿车 1.7% | 广汽丰田 2.0% | 广汽自主 1.9% | 北京奔驰 1.8% | 华晨宝马 2.0% | 广汽自主 1.9% |
| 长安铃木 1.8% | 江淮汽车 1.8% | 上汽自主 1.5% | 东风汽车 1.6% | 东风本田 1.7% | 江淮汽车 1.7% | 广汽丰田 1.8% | 比亚迪 1.6% | 东风汽车 1.7% | 悦达起亚 1.6% |

资料来源：中汽协、天风证券研究所

成熟市场发展，日系的性价比凸显



美系品牌

1960年左右独霸美国市场，之后受到日本、韩国、德国、瑞典及欧洲其他国家的冲击，市占率下滑至50%不到



德系品牌

德系中BBA仍然具有一定的受众群体，尤其在美国西部。但大众品牌认可度较低，燃油经济性一般。



日系品牌

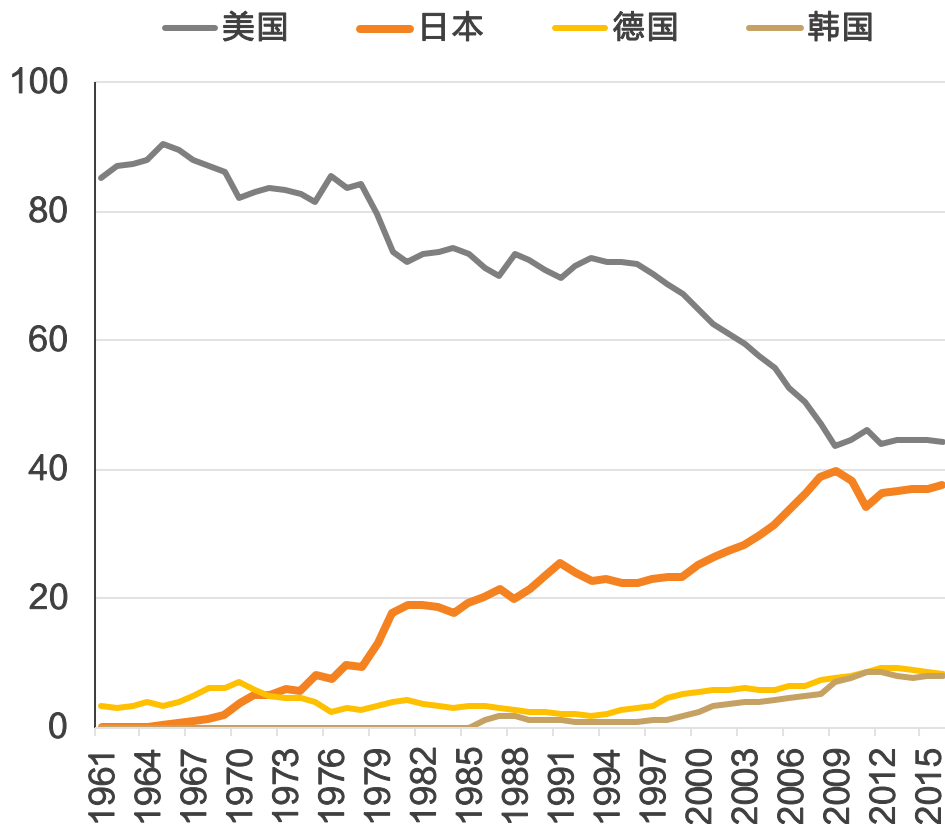
最先通过技术升级发力美国市场，在美日贸易战之后势头仍然迅猛，2007年一度冲击到40%的市占率，之后被欧洲和韩国挤压



韩系品牌

2000年之后侵占入美国市场，举全国之力在国内打造完整汽车产业链，以高性价比和操控性进行着对海外市场的渗透

图17：美国各国车系市场份额（%）



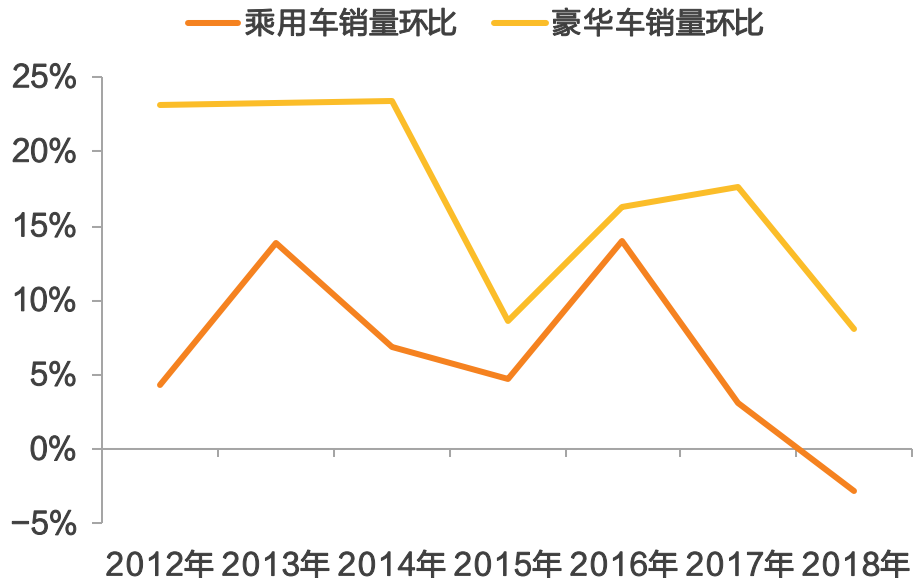
数据来源：wind，天风证券研究所



消费升级拉动豪华车占比

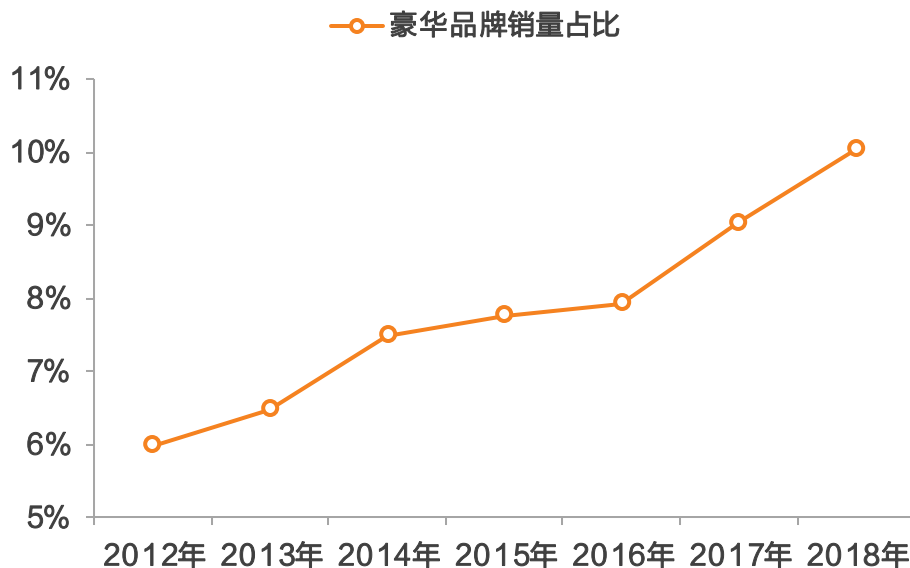
- 豪华车受益消费升级，增速始终超越行业5-10个百分点，中长期豪华车占比仍将扩大。
- 豪华车销量占比，由2012年6%扩大至10%。

图18：乘用车和豪华车年销量增速对比（%）



资料来源：wind，灼识咨询，搜狐汽车，天风证券研究所

图19：豪华车销量占比逐年提升（%）



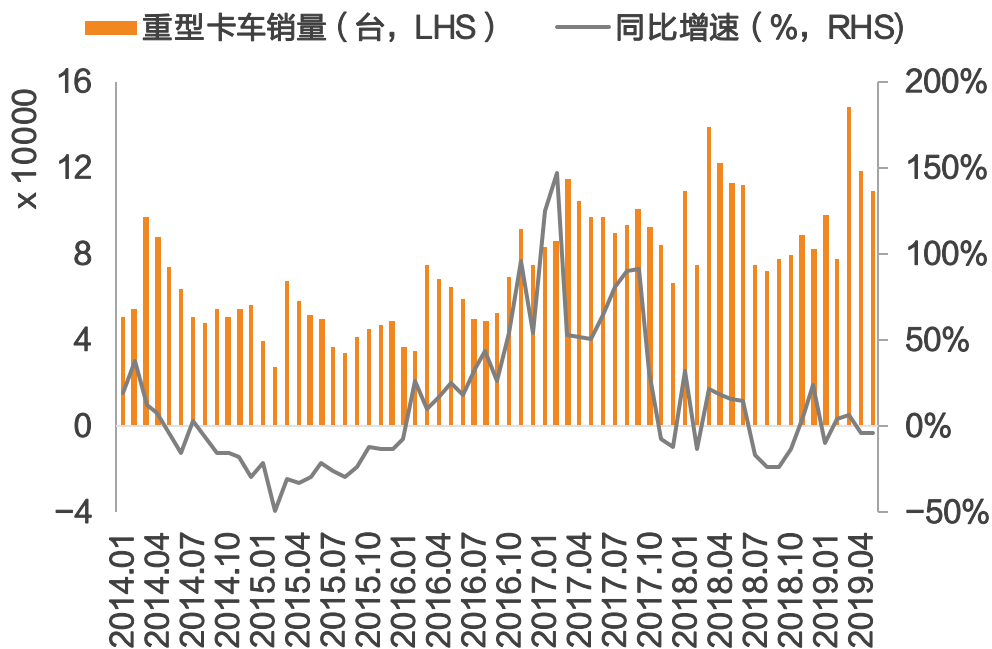
资料来源：wind，灼识咨询，搜狐汽车，天风证券研究所

商用车：坐享格局红利

重卡：上半年重卡销量持续超预期，预期差仍在

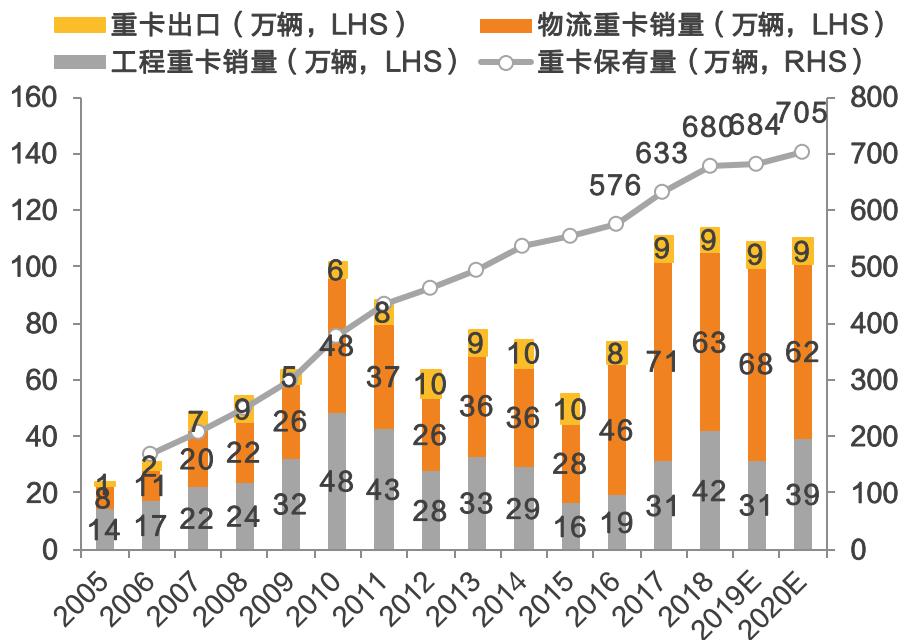
- 尽管今年重卡行业销量基本上是持平微降，但大幅超出了市场对今年同比-20%的预期。
- 物流运价止跌企稳，工程重卡伴随工程机械超预期，市场悲观情绪有所修复，提升板块估值。

图20：重卡月度销量



资料来源：统计局、中汽协、天风证券研究所

图21：重卡销量保有量分类预测

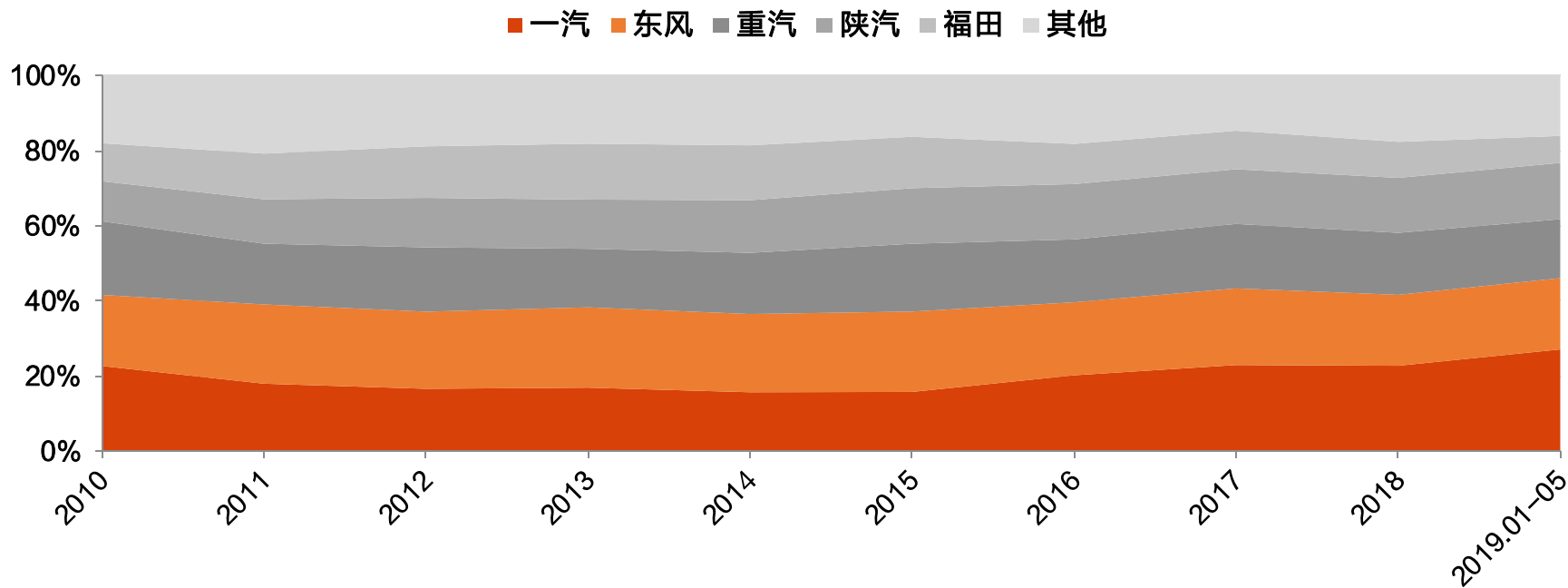


资料来源：统计局、中汽协、天风证券研究所

重卡整车市场集中度稳步提升

- 行业格局由原来的“三大两小”，演变为三足鼎立，一汽、东风、潍柴系。排放升级趋势，持续推动强者恒强。
- 重卡TOP5市场份额由2018年的82.4%上升至当前的84.0%。

图22：重卡行业集中度（%）

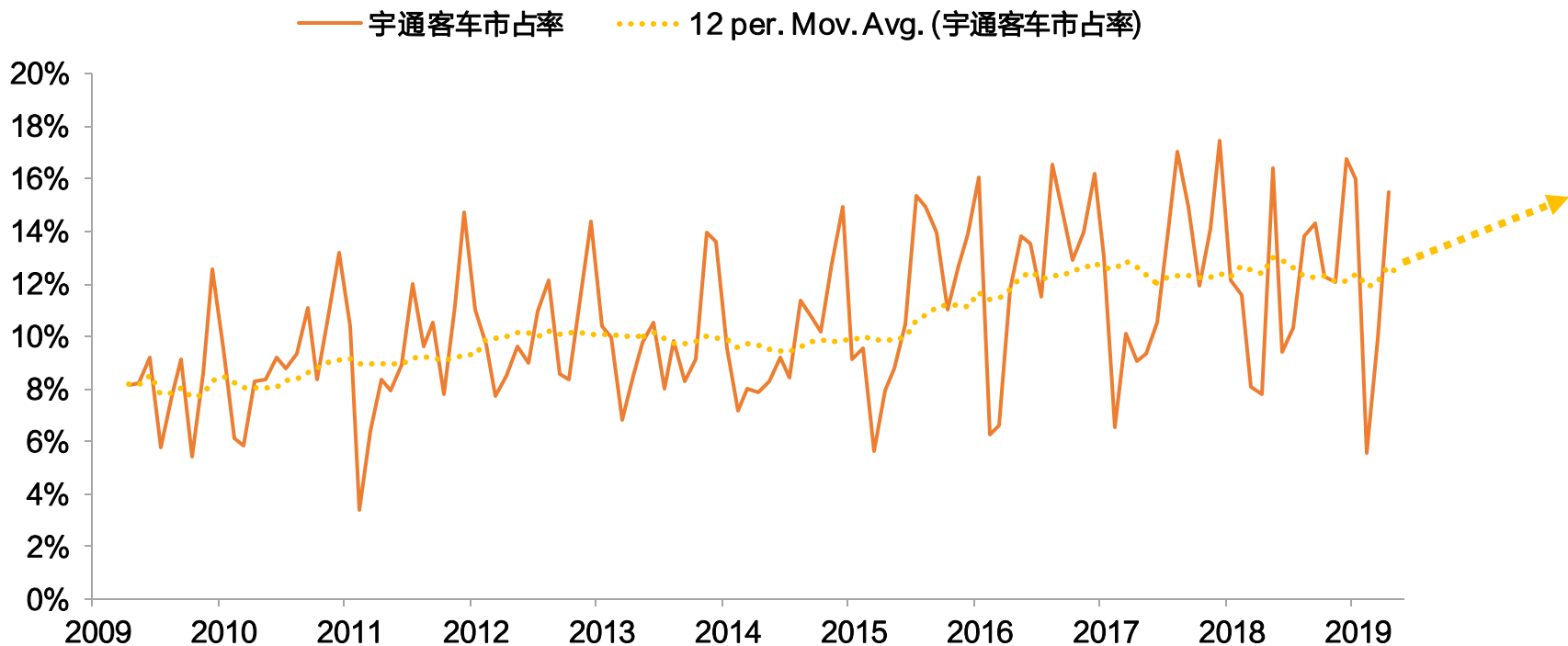


资料来源：第一商用车网、中汽协、天风证券研究所

大中客格局更为清晰，静待行业转暖

- 客车龙头宇通的市占率在稳步提升
- 未来随着补贴退出和中小企业财务危机，龙头的竞争力会更加明显，行业集中度会进一步提升

图23：宇通客车市占率（%）



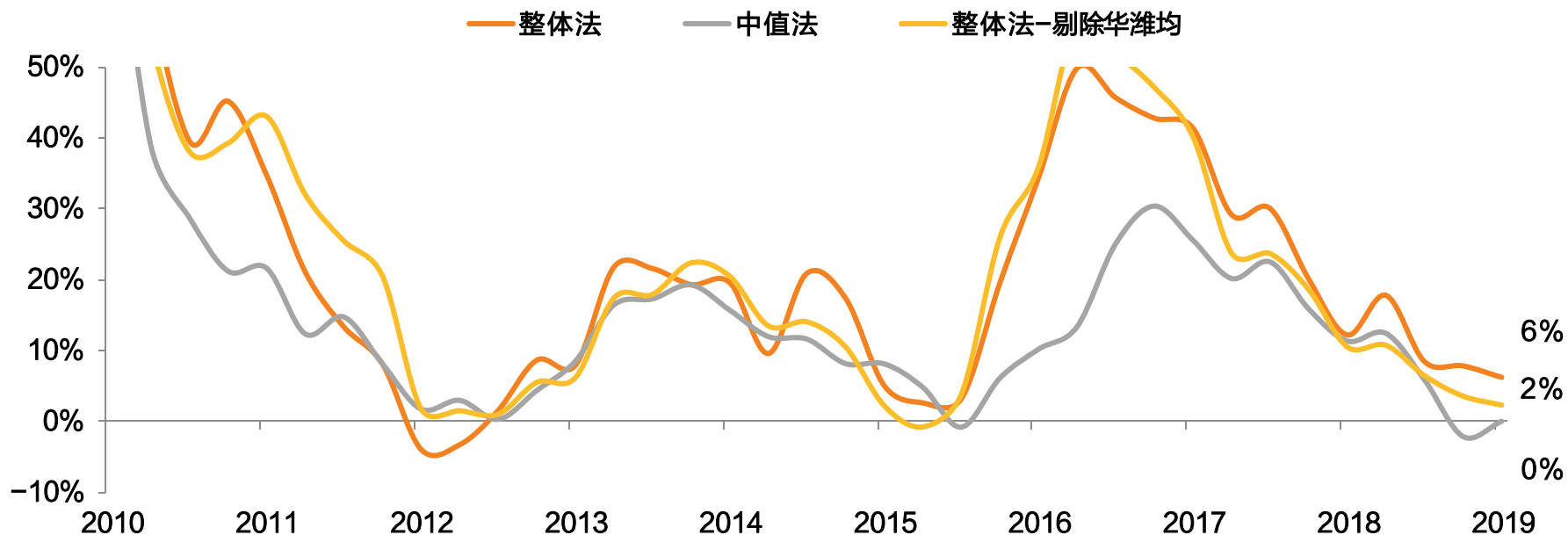
资料来源：中汽协、公司公告、天风证券研究所

零部件：寻找长跑冠军

汽车零部件：起跳前的深蹲

- 零部件已经呈现明显的龙头优势，各细分龙头稳步扩大竞争优势。
- 优于下游，但整体内生增速或低于0。整体法、整体法（剔除华潍均）、中值法后的19Q1行业营收增速分别为6%、2%、0%。

图24：wind全A汽车零部件上市公司行业营收增速（%）



注：华域汽车、潍柴动力、均胜电子为目前营收前三大的零部件公司，且均胜存在重大并表情况。

资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所



零部件业绩拐点相对滞后

- 零部件-整车厂：汽车零部件行业的库存周转天数约为40-65天，约**6-9周**。
- 整车生产+销售（批发）：主机厂库存周转天数约40-45天，生产时长约30+小时，总时长约**6-7周**。
- 经销商销售（零售）：经销商的库存周转天数约为25-70天，约**4-10周**。
- 零部件-汽车售出（零售）：总时长约**16周-26周**。

零部件厂

- 完成订单所需要的交付周期约为**6-9周**



整车厂

- 加工生产车辆耗时**18-30小时**
- 销售至经销商周期约为**6-7周**



经销商

- 完成零售周期需要**4-10周**



决胜客户时代

- 过去，配套自主品牌，弹性大见效快；如今，小微品牌订单，存在较大风险。
- 电动汽车订单，需要巨大投入建设新产能，客户、财务、管理的能力要求加大。

表5：配套不同类型客户的零部件企业特征

| | | 主要优势 | 相对劣势 | 代表企业 |
|------|-------|--------------------|------------------|------------|
| 新能源 | 新造车势力 | 上量迅速、业绩弹性大 | 利润波动较大 | 旭升股份等 |
| | 外资&合资 | 品牌背书、订单量大 | 暂无法贡献业绩增量 | 均胜电子等 |
| | 自主 | 随行业快速增长 | 利润率承压较大 | 欣锐科技等 |
| 传统汽车 | 外资 | 受国内车市影响较小，单价较高 | 增速相对较缓 | 岱美股份等 |
| | 一线合资 | 客户抗行业风险能力较强，配套价值较高 | 增速相对较缓 | 华域汽车、星宇股份等 |
| | 二线合资 | - | 客户车型性价比较差，面临出局风险 | - |
| | 自主龙头 | 若行业复苏，业绩弹性大 | 目前量价齐承压 | 新泉股份、拓普集团等 |
| | 其他自主 | - | 客户面临出局风险 | - |

资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所

零部件利润率：外高内低，新高旧低

零部件配套毛利率呈现：新造车势力/海外豪华>海外车企Tier1>海外车企Tier2>国内合资>自主品牌。

表6：部分汽车零部件上市企业的毛利率及客户对比

| | 主要客户 | 代表零部件企业 | 2017年 | 2018年 |
|-----------|---------------------------|---------------|-------|-------|
| 新造车势力 | 特斯拉、蔚来汽车汽车等 | 旭升股份 | 44% | 40% |
| 海外豪华 | 保时捷、奔驰、宝马、奥迪等 | 国内暂无业务占比较大的企业 | | |
| 海外其他 | 丰田、大众、通用、福田、本田、日产、现代等 | 岱美股份 | 37% | 29% |
| 海外品牌TIER2 | 博世、法雷奥、麦格纳、大陆等Tier 1 | 爱柯迪 | 40% | 34% |
| | | 豪迈科技 | 37% | 34% |
| | | 精锻科技 | 41% | 38% |
| 国内合资 | 一汽奥迪、上汽大众、一汽大众、上汽通用、广汽本田等 | 继峰股份 | 33% | 33% |
| | | 敏实集团 | 34% | 32% |
| | | 星宇股份 | 22% | 23% |
| 国内自主 | 吉利、长城、长安、上汽乘用车、广汽传祺等 | 新泉股份 | 25% | 22% |
| | | 拓普集团 | 29% | 27% |

注：岱美股份还供应国内合资品牌，故毛利率与出口为主的tier2的毛利率相近。此外岱美18年并表motus影响了其毛利率。

资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所

长期而言，零部件如何选择

- 个股选择为关键：我们认为在行业深蹲阶段，更能看出一家企业的产品力、品牌力、客户、盈利能力等方面是否真正具备核心竞争力。
- 行业景气度大幅下行的背景下，四大筛选标准：1) 行业认可度高；2) 业绩可持续强；3) 盈利能力&投资回报率优秀；4) 负债率&质押率合理。
- 1) 行业认可度高：筛选出目前上市公司中，38家国内/全球零部件细分领域龙头。
- 2) 业绩可持续：2017、2018、19Q1的业绩，若能持续，侧面反映其客户结构及产品力优质。
- 3) 盈利能力&投资回报率可持续：主要考核ROE&ROIC，次要考核毛利率&净利率。
- 4) 资产负债率&质押率合理。

从38家龙头中筛选出：福耀玻璃、潍柴动力、华域汽车、耐世特、岱美股份、星宇股份、豪迈科技、威孚高科、精锻科技、正裕工业、敏实集团、玲珑轮胎、信义玻璃、继峰股份、凯众股份、新泉股份等优质公司。



长期而言，零部件如何选择

表7：零部件细分行业龙头财务分析-1

| 公司 | 国内排名 | 全球排名 | ROE-加权 | | ROIC | | | 毛利率 | | | 净利率 | | | 资产负债率 | | 营业收入同比 | | |
|------|--------------------------|---------------------|--------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|-----|-------|-----|--------|------|--|
| | | | 17年 | 18年 | 17年 | 18年 | 17年 | 18年 | 19Q1 | 17年 | 18年 | 19Q1 | 17年 | 18年 | 17年 | 18年 | 19Q1 | |
| 耐世特 | - | 转向系统全球第3 | 29% | 24% | 20% | 16% | 17% | 17% | - | 9% | 10% | - | 52% | 45% | 1% | 1% | - | |
| 信义玻璃 | | 汽车玻璃第五：市占率5% | 26% | 23% | 17% | 15% | 37% | 37% | - | 27% | 26% | - | 40% | 43% | 15% | 9% | - | |
| 潍柴动力 | 柴油发动机第一：市占率13.65%（2017年） | | 20% | 23% | 11% | 12% | 22% | 22% | 22% | 6% | 7% | 7% | 70% | 70% | 63% | 5% | 15% | |
| 福耀玻璃 | 汽车玻璃第一：市占率65% | 汽车玻璃第一：全球市占率25% | 17% | 21% | 12% | 15% | 43% | 43% | 39% | 17% | 20% | 12% | 40% | 41% | 13% | 8% | 4% | |
| 新泉股份 | 仪表总成乘用车5%；商用车20% | | 23% | 19% | 21% | 16% | 25% | 22% | 23% | 8% | 8% | 7% | 57% | 59% | 81% | 10% | -22% | |
| 华域汽车 | 内外饰第一 | | 17% | 19% | 16% | 17% | 14% | 14% | 14% | 7% | 7% | 7% | 60% | 59% | 13% | 12% | -12% | |
| 豪迈科技 | - | 轮胎模具全球市占率25%-30% | 18% | 18% | 18% | 17% | 37% | 34% | 28% | 23% | 20% | 16% | 15% | 22% | 15% | 24% | 37% | |
| 岱美股份 | | 遮阳板市占率40% | 27% | 17% | 23% | 16% | 37% | 29% | 30% | 18% | 13% | 13% | 19% | 35% | 18% | 32% | 45% | |
| 继峰股份 | 头枕第一：市占率15.7% | | 18% | 17% | 18% | 16% | 33% | 33% | 32% | 16% | 15% | 12% | 20% | 25% | 30% | 13% | 0% | |
| 凯众股份 | 减震元件：市占率32% | | 16% | 16% | 19% | 15% | 45% | 42% | 43% | 26% | 23% | 29% | 14% | 13% | 38% | 22% | -8% | |
| 威孚高科 | 燃油喷射系统第一：重卡市占率超80% | | 19% | 15% | 18% | 15% | 25% | 23% | 23% | 30% | 28% | 31% | 24% | 21% | 40% | -3% | -5% | |
| 精锻科技 | 锥齿轮：市占率35%（16年） | | 16% | 15% | 14% | 12% | 41% | 38% | 38% | 22% | 21% | 21% | 30% | 33% | 26% | 12% | -3% | |
| 星宇股份 | 车灯第三，市占率8% | | 12% | 15% | 12% | 13% | 22% | 23% | 23% | 11% | 12% | 12% | 38% | 40% | 27% | 19% | 21% | |
| 中鼎股份 | 橡胶制品市占率10%（2016年） | 全球前20名 | 16% | 14% | 11% | 10% | 28% | 27% | 28% | 10% | 9% | 12% | 49% | 48% | 40% | 5% | -13% | |
| 万丰奥威 | - | 铝车轮市占率10%；镁合金市占率40% | 16% | 14% | 14% | 12% | 20% | 21% | 22% | 10% | 9% | 9% | 35% | 49% | 7% | 8% | -5% | |
| 正裕工业 | 汽车减震器国内市占率7.8% | | 11% | 14% | 13% | 12% | 25% | 24% | 31% | 9% | 10% | 13% | 32% | 44% | 22% | 28% | 42% | |
| 敏实集团 | 主导产品市占率30% | 17年全球汽车零部件供应商百强榜第93 | 18% | 13% | 15% | 13% | 34% | 32% | - | 18% | 14% | - | 32% | 37% | 21% | 10% | - | |
| 玲珑轮胎 | 轮胎第二：市占率24% | 2018年全球轮胎第17 | 13% | 13% | 9% | 8% | 24% | 24% | 24% | 8% | 8% | 7% | 55% | 61% | 32% | 10% | 15% | |
| 宁波高发 | 变速箱操纵器及软轴市占率23% | | 20% | 12% | 17% | 11% | 34% | 34% | 35% | 20% | 17% | 19% | 18% | 14% | 40% | 7% | -42% | |
| 均胜电子 | - | 安全气囊市占率30% | 3% | 10% | 4% | 9% | 16% | 17% | 17% | 3% | 4% | 3% | 61% | 69% | 43% | 111% | 121% | |
| 银轮股份 | 油冷器、中冷器市占率为45%、35% | | 11% | 10% | 10% | 9% | 26% | 26% | 25% | 8% | 8% | 8% | 45% | 48% | 39% | 16% | 15% | |
| 宁波华翔 | 桃木内饰第一：市占率50%+ | 真木内饰全球第一：市占率约41% | 15% | 9% | 12% | 9% | 21% | 20% | 18% | 8% | 7% | 5% | 45% | 43% | 18% | 1% | 14% | |

注：除17年外，红色色块越多越深代表公司质地越优质。

资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所



电动产业链：高速增长前的蓄势

电动车产业链的供应商们正通过融资等手段，实现产能的快速扩张。

- 宁德时代、旭升股份、亿纬锂能、欣锐科技、杉杉股份固定资产均实现3年翻倍。
- 2018年宁德时代、旭升股份、恩捷股份资本开支占营收比超45%，产能（固定资产）将继续快速增长。

表8：部分新兴企业历年情况1

| 公司名称 | 主要领域 | 近三年融资情况 | 资本开支(亿元) | | | 资本开支营收比 | | | 固定资产(亿元) | | |
|------|------|--------------------------------------|----------|------|------|---------|------|------|----------|------|-------|
| | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 宁德时代 | 动力电池 | 18年上市募集56亿元 | 28.0 | 71.8 | 66.3 | 19% | 36% | 45% | 37.3 | 82.2 | 115.7 |
| 亿纬锂能 | 动力电池 | 2019年定增25亿元 | 9.0 | 13.9 | 8.1 | 38% | 47% | 19% | 10.1 | 14.7 | 24.9 |
| 旭升股份 | 铝轻量化 | 17年上市募集4.7亿元，18年可转债4.2亿元，19年拟定增12亿元。 | 1.2 | 3.6 | 5.1 | 21% | 49% | 46% | 2.4 | 5.1 | 6.5 |
| 三花智控 | 热管理 | 2017年募集35.亿元。 | 3.2 | 6.0 | 9.2 | 5% | 6% | 8% | 21.8 | 24.8 | 29.4 |
| 欣锐科技 | 电控 | 18年上市募集3.3亿 | 0.3 | 0.5 | 0.2 | 4% | 10% | 3% | 0.5 | 0.8 | 1.0 |
| 当升科技 | 正极 | 18年定增15亿元 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 4% | 3% | 2% | 3.4 | 4.7 | 4.5 |
| 杉杉股份 | 正极 | 16年定增34亿元 | 11.2 | 13.7 | 17.9 | 20% | 17% | 20% | 18.6 | 26.5 | 38.2 |
| 恩捷股份 | 隔膜 | 18年定增50亿元 | - | - | 13.9 | | | 57% | - | - | 31.8 |

资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所

电动产业链：短期承压 长期加速放量

产能扩张同样预示着业绩提升，虽然当下受“副作用”影响利润率承压较大，但长期业绩有望随下游步入快速增长期。

- **短期承压-投产期：**稳步上量，资产折旧压力较大大，导致折比占比较高。
- **长期加速-放量期：**随下游行业增长市场，产能利用率逐步提升，逐步优化成本结构。

表9：新兴零部件企业历年情况2

| 公司名称 | 主要领域 | 固定资产增速（%） | | | 营收同比（%） | | | 折旧占营收比(%) | | | 毛利率（%） | | | |
|------|------|-----------|------|--|---------|------|------|-----------|------|------|--------|------|------|------|
| | | 2017 | 2018 | | 2017 | 2018 | 19Q1 | 2016 | 2017 | 2018 | 2016 | 2017 | 2018 | 19Q1 |
| 宁德时代 | 动力电池 | 121% | 41% | | 34% | 48% | 169% | 5% | 6% | 7% | 44% | 36% | 33% | 29% |
| 亿纬锂能 | 动力电池 | 45% | 69% | | 27% | 46% | 60% | 3% | 4% | 5% | 29% | 29% | 24% | 26% |
| 旭升股份 | 铝轻量化 | 115% | 28% | | 30% | 48% | 17% | 4% | 5% | 5% | 49% | 44% | 40% | 33% |
| 三花智控 | 热管理 | 14% | 19% | | 42% | 13% | 8% | 3% | 3% | 3% | 30% | 31% | 29% | 25% |
| 欣锐科技 | 电控 | 63% | 20% | | -16% | 46% | 8% | 1% | 2% | 2% | 45% | 39% | 27% | 18% |
| 当升科技 | 正极 | 36% | -3% | | 62% | 52% | -3% | 3% | 2% | 1% | 17% | 19% | 18% | 17% |
| 杉杉股份 | 正极 | 42% | 44% | | 51% | 7% | 12% | 3% | 3% | 4% | 25% | 25% | 22% | 21% |
| 恩捷股份 | 隔膜 | | | | 29% | 16% | 52% | 3% | 3% | 7% | | | 42% | 46% |

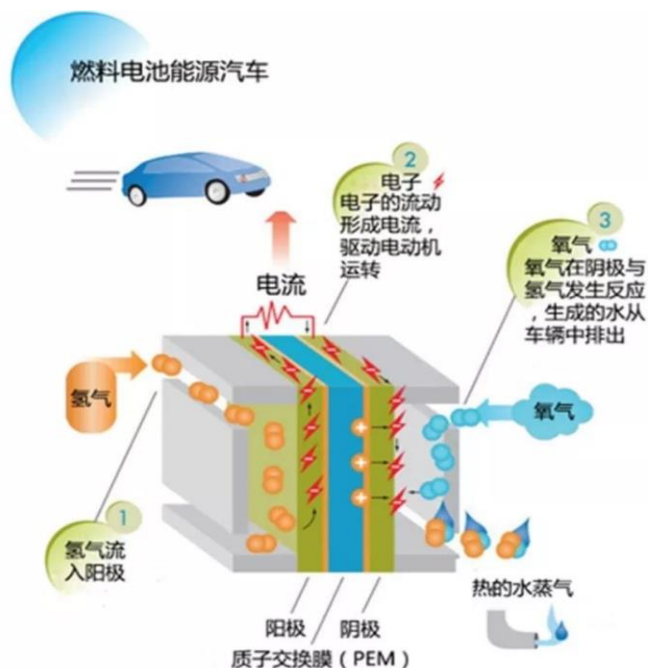
资料来源：公司公告、Wind、天风证券研究所

新的技术变化

燃料电池行业迈入全新发展阶段

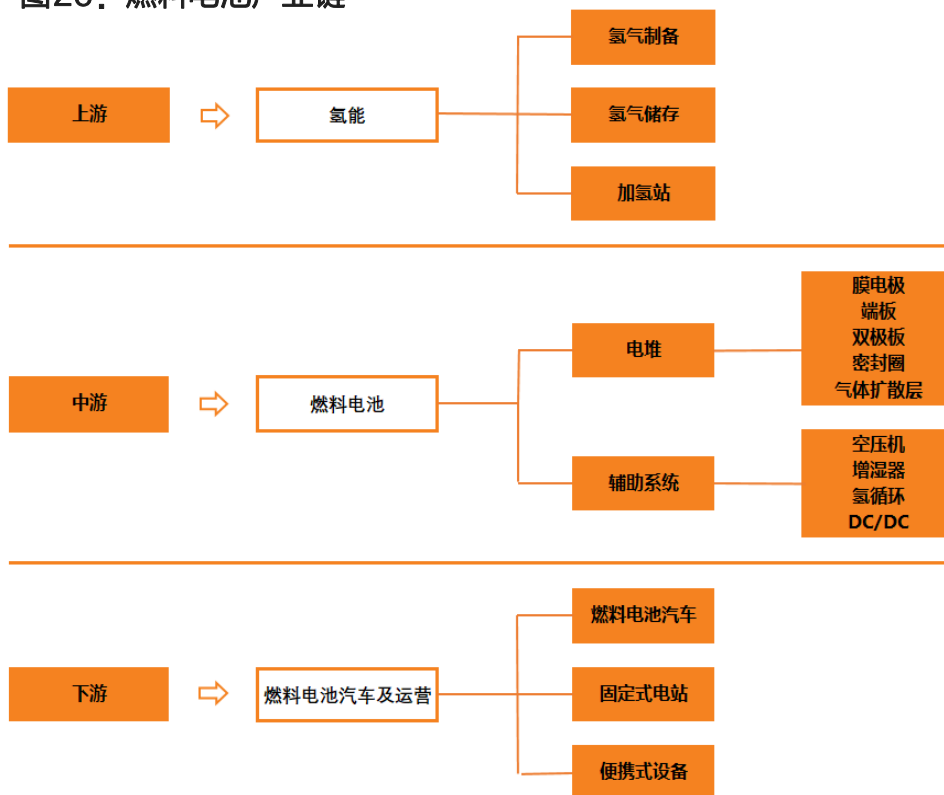
- 技术进步、成本下降、政府推动，氢能汽车商业化进程加速。
- 但，氢能汽车在**商用车领域**具有潜力，**乘用车领域**突破难度仍较大。

图25：氢燃料电池工作原理



资料来源：新材料在线、天风证券研究所

图26：燃料电池产业链



燃料电池行业迈入全新发展阶段

- 氢能源首次写入政府工作报告，政策持续加码
- 建议关注在燃料电池电堆已有所布局的**潍柴动力**（参股巴拉德）、整车**宇通客车**和**亚星客车**、制氢**华昌化工**、加氢站**厚普股份**等

表10：燃料电池产业政策

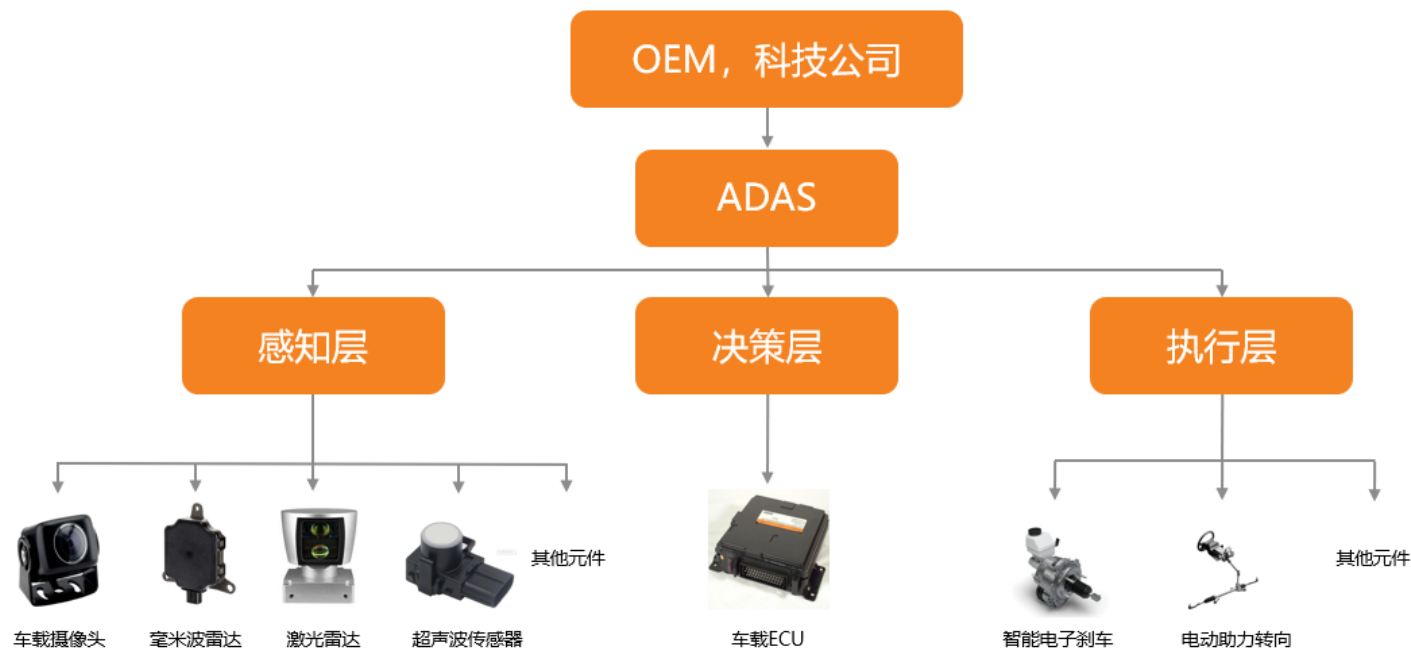
| 时间 | 单位 | 文件名 |
|----------|--|--------------------------|
| 2009年3月 | 财政部 | 节能与新能源汽车示范推广财政补助资金管理暂行办法 |
| 2011年2月 | 全国人民代表大会 | 中华人民共和国车船税法 |
| 2014年11月 | 财政部 | 关于新能源汽车充电设施建设奖励通知 |
| 2015年5月 | 国家发展改革委、工业和信息化部 | 中国制造2025 |
| 2016年10月 | 中国标准化研究院资源与环境分院、中国电器工业协会燃料电池分会 | 中国氢能产业基础设施发展蓝皮书(2016) |
| 2018年2月 | 财政部、工业和信息化部、科技部、发展改革委 | 关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知 |
| 2018年5月 | 上海市科学技术委员会、上海市发展和改革委员会、上海市经济和信息化委员会、上海市财政局 | 上海市燃料电池汽车推广应用财政补助方案 |
| 2019年1月 | 深圳市发展和改革委员会 | 深圳市2018年新能源汽车推广应用财政支持政策 |
| 2019年3月 | 国务院 | 《政府工作报告》 |

资料来源：人大，财政部，国务院，发改委，工信部，深圳发改委，科技部等，天风证券研究所

5G加速推动无人驾驶应用落地

- 18年底，工信部制定发布了《车联网(智能网联汽车)产业发展行动计划》，促进车联网产业的跨行业融合
- 未来电动、电子、网联、AI等技术应用将不断渐进落地，无人驾驶产业化进程值得期待。

图27：无人驾驶产业链



资料来源：钛媒体、天风证券研究所

5G加速推动无人驾驶应用落地

- 建议关注感知舜宇光学科技、华域汽车、地图环节四维图新（计算机），算法、集成均胜电子、德赛西威，执行耐世特、拓普集团

表11：国内无人驾驶参与公司分类

| 无人驾驶细分 | 参与公司 | 主要产品 |
|--------|------|--|
| 感知层 | 联创电子 | 车载镜头 |
| | 舜宇光学 | 车载镜头 |
| | 华域汽车 | 毫米波雷达 |
| | 均胜电子 | 前视、环视摄像头 |
| | 欧菲科技 | 车载摄像头 |
| | 德赛西威 | 车载摄像头、毫米波雷达 |
| | 华阳集团 | 车载摄像头 |
| | 保隆科技 | 车用压力传感器、360环视摄像头、毫米波雷达 |
| | 索菱股份 | ADAS系统（包括FCW、PCW、LDW等）、360环视系统、毫米波雷达 |
| 执行层 | 路畅科技 | FCW（前方防碰撞预警）、360环视 |
| | 亚太股份 | ACC（自适应巡航系统）、ESC（电子稳定控制系统）、AEB（紧急自制系统）、EPB（电子驻车系统） |
| | 万安科技 | EPB（电子驻车制动系统）、ESP（车身稳定性控制系统）、EBS（电子制动系统）、EPS（电子助力转向系统） |
| | 拓普集团 | 自动刹车系统AEB |
| | 耐世特 | 高可用性EPS和线控转向等系统 |

资料来源：公司公告、天风证券研究所

投资建议：长线布局成长龙头

汽车板块估值，PB已见底

图28：乘用车板块PE TTM（整体法,剔除负值）

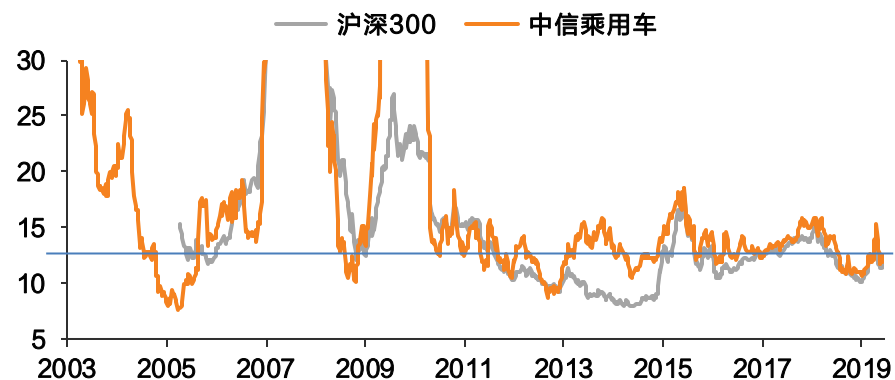


图29：零部件板块PE TTM（整体法,剔除负值）



图30：乘用车板块PB



图31：零部件板块PB



注：截至6月18日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

天风证券
TF SECURITIES

汽车板块持仓保持在低位

图32：中信乘用车相对沪深300走势

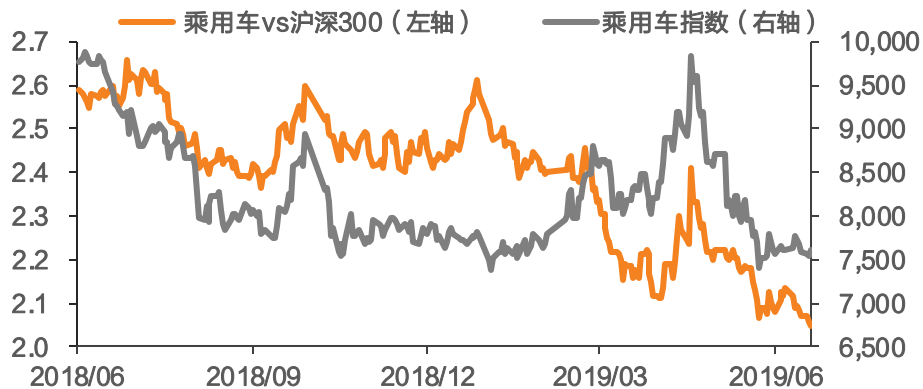


图33：中信零部件相对创业板指走势

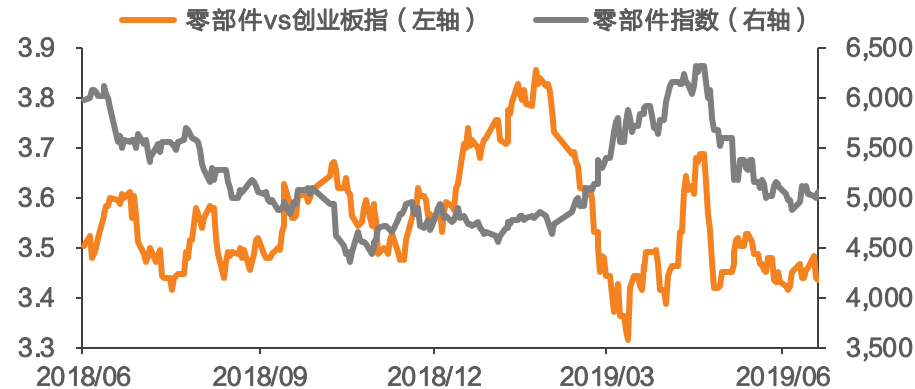


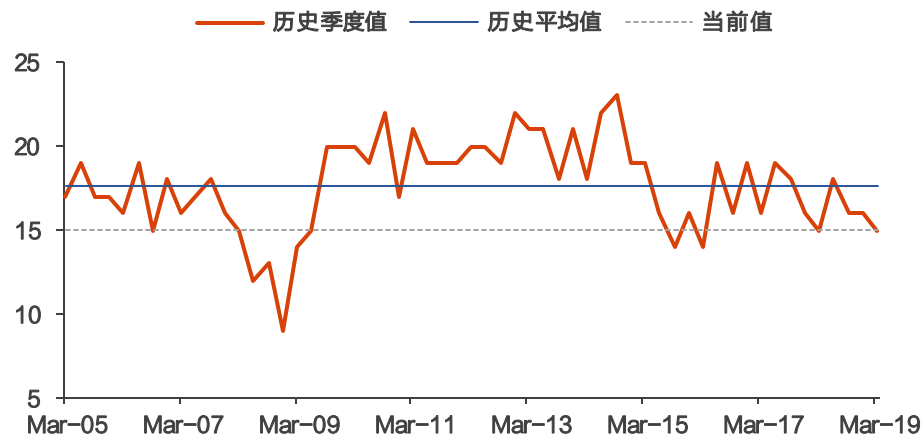
图34：汽车行业基金持仓情况（%）



注：截至6月18日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所

图35：汽车行业基金持仓占比排名情况（升序，支）



投资建议—个股筛选

表12：汽车个股推荐

| 代码 | 名称 | 2019-6-28 | 评级 | EPS | | | | P/E | | | |
|-----------|-------|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 600104.SH | 上汽集团 | 25.5 | 增持 | 3.08 | 3.18 | 3.41 | 3.68 | 8.28 | 8.02 | 7.48 | 6.93 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 12.3 | 买入 | 1.09 | 1.20 | 1.34 | 1.50 | 11.28 | 10.24 | 9.17 | 8.19 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 22.7 | 买入 | 1.64 | 1.65 | 1.76 | 1.85 | 13.86 | 13.78 | 12.91 | 12.29 |
| 603730.SH | 岱美股份 | 23.4 | 买入 | 1.36 | 1.80 | 2.30 | 2.76 | 17.24 | 13.02 | 10.19 | 8.49 |
| 603305.SH | 旭升股份 | 23.9 | 买入 | 0.73 | 0.76 | 1.03 | 1.30 | 32.75 | 31.46 | 23.21 | 18.39 |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 12.1 | 买入 | 0.64 | 0.83 | 1.09 | 1.34 | 18.92 | 14.59 | 11.11 | 9.04 |
| 0175.HK | 吉利汽车H | 13.4 | 买入 | 1.40 | 1.51 | 1.98 | - | 9.59 | 8.86 | 6.79 | - |
| 2238.HK | 广汽集团H | 8.1 | 买入 | 1.07 | 1.32 | 1.49 | - | 7.61 | 6.17 | 5.46 | - |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 68.9 | 买入 | 1.54 | 1.88 | 2.17 | 2.62 | 44.73 | 36.64 | 31.74 | 26.29 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 10.6 | 买入 | 0.61 | 0.68 | 0.81 | 1.00 | 17.30 | 15.51 | 13.02 | 10.55 |
| 000887.SZ | 中鼎股份 | 9.6 | 买入 | 0.91 | 1.02 | 1.18 | 1.33 | 10.54 | 9.40 | 8.13 | 7.21 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 21.4 | 买入 | 1.39 | 1.45 | 1.75 | 2.19 | 15.37 | 14.73 | 12.21 | 9.75 |
| 600686.SH | 金龙汽车 | 7.5 | 买入 | 0.26 | 0.94 | 1.77 | 2.02 | 28.92 | 8.00 | 4.25 | 3.72 |
| 600741.SH | 华域汽车 | 21.6 | 未评级 | 2.55 | 2.36 | 2.53 | 2.73 | 8.48 | 9.15 | 8.54 | 7.91 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 79.0 | 未评级 | 2.21 | 2.88 | 3.65 | 4.54 | 35.72 | 27.42 | 21.63 | 17.39 |
| 600066.SH | 宇通客车 | 13.0 | 未评级 | 1.01 | 1.15 | 1.24 | 1.30 | 12.89 | 11.32 | 10.50 | 10.02 |

注：截至6月28日收盘，未评级数据为wind一致预期；吉利和广汽为港股EPS与股价单位均为港元；其中宁德时代为电新团队覆盖。

资料来源：WIND、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|----------------------------|------|------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益-10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益-10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅-5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅-5%以下 |

THANKS