

汽车行业重大事项点评

汇率如何影响汽车行业？

推荐（维持）

摘要：

- ❖ **汇率波动对汽车行业出口影响大于进口。**以贬值为例，贬值利好出口，可能抬高进口车售价，但对整车成本（进口件）影响小。
- ❖ **出口主要影响零部件：**出口占行业总营收4%-6%，7-8成为零部件，3成零部件上市公司境外营收占比超30%。具体公司，1）不考虑成本在境内境外，汇率对毛利率进而净利影响相对较大（¥/\$每贬值0.1，净利影响6%以上）的有均胜电子（成本境外）、中鼎股份、岱美股份、潍柴动力（成本境外），以及赛轮、三角、玲珑轮胎；2）不考虑套保，汇兑损益对净利润影响较大（¥/\$每贬值0.1，净利影响±1.9%以上）的有岱美股份、中鼎股份（有套期）、福耀玻璃，其中岱美、福耀受益于贬值。
- ❖ **进口主要影响平行进口经销：**按金额，6成进口为乘用车、4成为零部件。¥/\$每贬值0.1，50万人民币进口车型价格提升8千元/1.4%，平行进口经销商潜在受影响，厂商进口经销商不受影响，主要受影响的进口经销商为国机汽车。汇率变动对整车成本影响不大：¥/\$每贬值0.1，增加成本120元，降低毛利率0.09个百分点。
- ❖ **行业7月平稳，季节性旺季将至，近期调整增强安全边际。**7月乘用车市场运行平稳，8月末至9月将逐步迎来1）传统旺季、2）国五促销透支效应逐渐减弱、3）2018年基数进一步下降，量价关系上，行业以及上市公司业绩可能逐步进入数据右侧，中期配置价值正在显现。近期潜在利空因素主要为上市公司中报，以及汇率波动对市场情绪的影响，但市场对中报目前已有较充分预期，汇率主要利好出口零部件对国内整车影响较小。
- ❖ **投资建议：**7月行业平稳，3季度继续乐观展望，中报疲软市场已有预期、汇率波动带来市场调整反而提高汽车板块尤其港股安全边际。短期看，建议乘用车>大市值零部件>小市值零部件，中长期+空间来看配置价值，小市值零部件>大市值零部件>乘用车。乘用车建议关注H股中已经显现安全边际的吉利汽车H、广汽集团H、长城汽车H，以及A股的长安汽车、上汽集团。零部件建议关注：华域汽车、均胜电子、精锻科技、凯众股份等。
- ❖ **风险提示：**中美贸易谈判反复、3/4季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期等。

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543
邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com
执业编号：S0360519070003

证券分析师：王俊杰

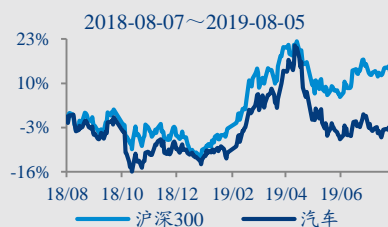
电话：021-20572543
邮箱：wangjunjie@hcyjs.com
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	85	5.66
总市值(亿元)	10,127.05	2.74
流通市值(亿元)	8,277.93	3.1

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.68	2.58	5.99
相对表现	-2.08	-9.4	-3.7



相关研究报告

《汽车行业重大事项点评：6月大幅去库，7月数据还关键吗？》

2019-07-09

《汽车行业重大事项点评：双积分修订案（征求意见稿）出炉，政策稳中有进》

2019-07-10

《汽车行业 19Q2 基金持仓分析：机构持股历史新高，乘用车板块关注度提升》

2019-07-22

目录

1. 出口主要影响零部件	4
1.1. 汽车行业出口整体情况.....	4
1.2. 相关零部件公司测算.....	4
2. 进口主要影响平行进口经销商	7
2.1. 进口车价格变动测算.....	7
2.2. 进口零部件成本.....	11
3. 港股估值对汇率敏感性	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	14

图表目录

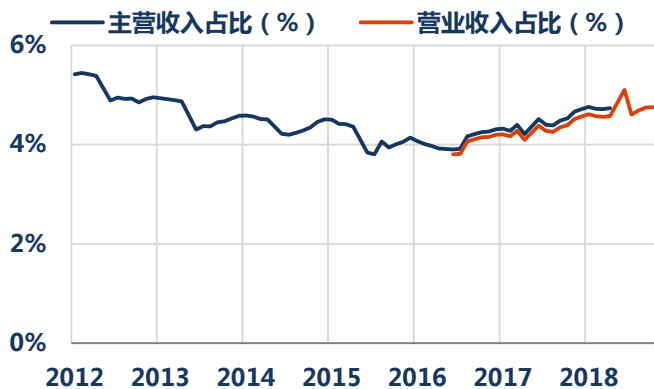
图表 1: 出口交货值/汽车制造业营收 (按累计值)	4
图表 2: 海关出口分类占比 (按累计值)	4
图表 3: 汽车年度出口按国别 (2007-2017)	4
图表 4: 零部件年度出口按国别 (2008-2017)	4
图表 5: 汽车零部件上市公司境外营收占比 (2018 年)	5
图表 6: 毛利率对汇率的敏感性测算	6
图表 7: 境外汇兑敏感性测算 (亿元人民币, 按 2018 年期末)	6
图表 8: 海关进口分类占比 (按累计值)	7
图表 9: 乘用车进口量及增速 (万辆, %)	8
图表 10: 2018 年前十大品牌进口量 (万辆)	8
图表 11: 2018 年前十大车型进口量	9
图表 12: 2018 年平行进口车销量 TOP 10	9
图表 13: 进口车成本对汇率的敏感性测算	10
图表 14: 汇率对进口车型国内成本测算 (万人民币)	10
图表 15: 汇率对进口车型国内成本变动额测算 (万人民币)	10
图表 16: 汇率对进口车型国内成本变动幅度测算 (%)	10
图表 17: 2017 年汽车进口各零件大类按进口额占比	11
图表 18: 单车进口零部件成本按汇率变动测算	12
图表 19: 港股估值敏感性测算 (2019PE, 按不同港币/人民币汇率, 假定港币锚定美元)	12
图表 20: 中信乘用车相对沪深 300 走势	13
图表 21: 中信零部件相对创业板指走势	13
图表 22: 乘用车板块 PE TTM (整体法, 剔除负值)	13
图表 23: 零部件板块 PE TTM (整体法, 剔除负值)	13
图表 24: 乘用车板块 PB	14
图表 25: 零部件板块 PB	14

1. 出口主要影响零部件

1.1. 汽车行业出口整体情况

出口相关的汇率波动对汽车行业影响整体较小，主要在零部件领域。按海关的出口交货值和统计局汽车制造业总营收占比来看，过去7年多占比基本在4%-6%之间，2016年中占比触底之后抬升到的4.7%左右。从出口金额来看，零部件为出口主要细分领域，近5年占比基本都在75%以上，非货车汽车（乘用车为主）12%-17%，货车5%左右。从出口目的地来看，零部件中美日韩欧占比相对较高，但也较为分散，整车目的地则更分散。

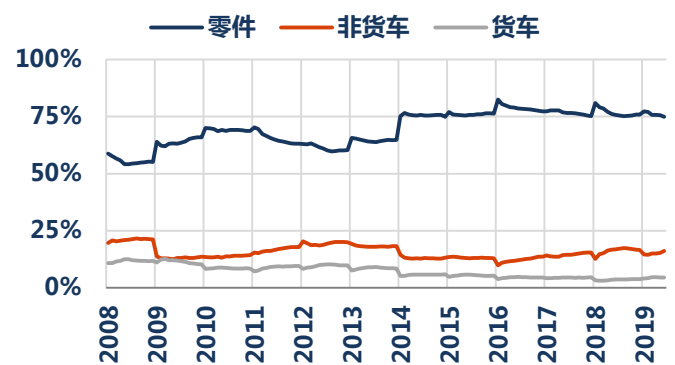
图表 1: 出口交货值/汽车制造业营收 (按累计值)



资料来源: 中汽协、海关总署、华创证券

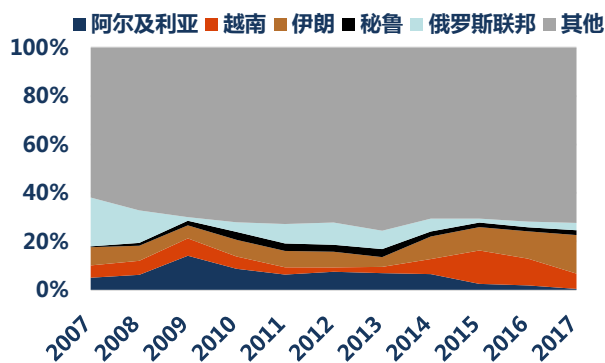
注: 2011 年规上标准由 500 万年营收提至 2000 万; 2019 年开始以营业收入替代主营收入

图表 2: 海关出口分类占比 (按累计值)



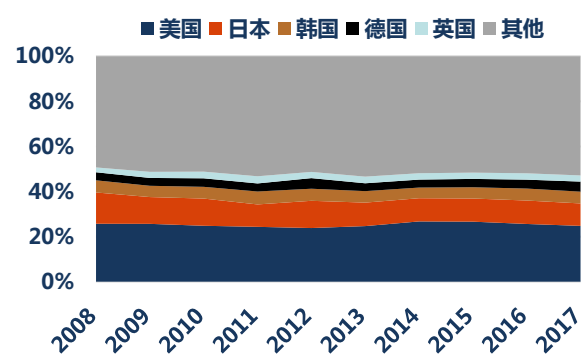
资料来源: 中汽协、海关总署、华创证券

图表 3: 汽车年度出口按国别 (2007-2017)



资料来源: 中汽协、海关总署、华创证券

图表 4: 零部件年度出口按国别 (2008-2017)



资料来源: 中汽协、海关总署、华创证券

1.2. 相关零部件公司测算

三成零部件上市公司受境外经营影响较大。2018 年 155 家零部件中 48 家境外营收占比超过 30%，境外经营情况对公司整体影响相对较大。其中主流零部件公司包括主营北美占比较高的岱美股份（80%）、旭升股份（79%），海外

市场份额相对较高的爱柯迪（66%）、万丰奥威（55%）、福耀玻璃（41%），出口占较大比重的轮胎公司赛轮轮胎（73%）、三角轮胎（53%）、玲珑轮胎（49%），以及收购德国普瑞和日本高田的均胜电子（76%）、收购凯傲的潍柴动力（40%）。

图表 5：汽车零部件上市公司境外营收占比（2018 年）

公司	境外营收占比%	市值(亿元)	公司	%	市值	公司	%	市值
迪生力	96%	23	锋龙股份	61%	24	潍柴动力	40%	880
*ST 斯太	94%	11	隆基机械	59%	23	风神股份	40%	30
跃岭股份	91%	29	登云股份	59%	15	华阳集团	40%	49
正裕工业	86%	21	保隆科技	58%	30	日上集团	39%	26
金麒麟	85%	33	世纪华通	56%	558	西泵股份	38%	25
天华院	84%	83	万丰奥威	55%	153	兆丰股份	38%	33
先锋新材	80%	18	三角轮胎	53%	98	文灿股份	37%	39
岱美股份	80%	86	玲珑轮胎	49%	230	襄阳轴承	36%	31
旭升股份	79%	95	宗申动力	48%	64	联诚精密	35%	16
威唐工业	78%	21	圣龙股份	47%	20	青岛双星	35%	34
德尔股份	77%	28	五洲新春	47%	24	铁流股份	35%	18
万通智控	76%	18	中原内配	47%	32	贵州轮胎	35%	34
均胜电子	76%	189	科华控股	46%	18	南方轴承	33%	20
赛轮轮胎	73%	92	今飞凯达	45%	21	亚普股份	31%	75
中鼎股份	67%	117	福耀玻璃	41%	529	雷迪克	31%	18
爱柯迪	66%	71	贝斯特	40%	30	金固股份	30%	73

资料来源：公司公告、华创证券

注：世纪华通 66%为游戏营运

不考虑成本是否在境外，汇率对境外营收进而利润影响较大的主要为均胜（成本境外）、中鼎、岱美、潍柴（成本境外）以及轮胎公司。汇率波动对企业第一层影响来自于营收端，进而带来毛利率的扰动。假设 1）产销量不变，实际会随人民币贬值而增加；2）价格随汇率波动，引起销售额波动；3）成本全在境内，按人民币计；4）毛利率影响直接等值反映在净利率上（如影响毛利率 0.1 个点，即影响净利率 0.1 个点），上述 10 家零部件公司中，均胜、中鼎、岱美、潍柴以及轮胎公司净利受汇率波动相对较大，但其中均胜、潍柴是境外公司运营为主，因此其成本也在境外，汇率对业绩的影响比下列测算表格要低。

图表 6: 毛利率对汇率的敏感性测算

公司	境外营收占比	毛利率按 7.0	毛利率变化按不同汇率							对净利润影响按不同汇率						
			6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3
岱美股份	80%	30%	-2.5%	-1.6%	-0.8%	0.0%	0.8%	1.6%	2.3%	-18%	-12%	-6%	0%	6%	12%	18%
旭升股份	79%	40%	-2.1%	-1.4%	-0.7%		0.7%	1.3%	2.0%	-8%	-5%	-3%	0%	3%	5%	8%
均胜电子*	76%	18%	-2.8%	-1.8%	-0.9%		0.9%	1.7%	2.6%	-70%	-47%	-23%	0%	23%	47%	70%
赛轮轮胎	73%	22%	-2.5%	-1.7%	-0.8%		0.8%	1.6%	2.4%	-51%	-34%	-17%	0%	17%	34%	51%
中鼎股份	67%	29%	-2.1%	-1.4%	-0.7%		0.7%	1.3%	2.0%	-22%	-15%	-7%	0%	7%	15%	22%
爱柯迪	66%	35%	-1.9%	-1.2%	-0.6%		0.6%	1.2%	1.8%	-10%	-6%	-3%	0%	3%	6%	10%
万丰奥威	55%	24%	-1.8%	-1.2%	-0.6%		0.6%	1.2%	1.7%	-19%	-13%	-6%	0%	6%	13%	19%
三角轮胎	53%	21%	-1.8%	-1.2%	-0.6%		0.6%	1.2%	1.8%	-28%	-19%	-9%	0%	9%	19%	28%
玲珑轮胎	49%	24%	-1.6%	-1.1%	-0.5%		0.5%	1.0%	1.5%	-20%	-14%	-7%	0%	7%	14%	20%
福耀玻璃*	41%	43%	-1.0%	-0.7%	-0.3%		0.3%	0.7%	1.0%	-5%	-3%	-2%	0%	2%	3%	5%
潍柴动力*	40%	24%	-1.3%	-0.9%	-0.4%	0.4%	0.9%	1.3%	-18%	-12%	-6%	0%	6%	12%	18%	

注: 标*为成本在境外; 假设产销量不变, 价格随汇率波动, 毛利率影响直接等值反映在净利率上

资料来源: 公司公告, 华创证券

不考虑是否有套期保值, 汇兑损益相对较大的公司主要为岱美、中鼎(有套保)、福耀。我们通过外币货币可以大致测算汇率对汇兑损益的影响, 假设不同外币汇兑都跟随人民币/美元波动、公司未做套期保值, 影响相对较大的主要为岱美、中鼎(有套保)、福耀, 其中岱美、福耀受益于贬值。

图表 7: 境外汇兑敏感性测算(亿元人民币, 按 2018 年期末)

公司	境外存款	境外应收	境外负债	境外货币净额	汇兑损益							汇兑损益对净利润影响						
					6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2	7.3
岱美股份	4.3	5.8	2.7	7.4	-0.3	-0.2	-0.1	0	0.1	0.2	0.3	-5.7%	-3.8%	-1.9%	0.0%	1.9%	3.8%	5.7%
旭升股份	1.4	0.4	0.0	1.7	-0.1	-0.0	-0.0		0.0	0.0	0.1	-2.5%	-1.6%	-0.8%	0.0%	0.8%	1.6%	2.5%
均胜电子*	2.1	22.6	35.7	-11.0	0.5	0.3	0.2		-0.2	-0.3	-0.5	2.2%	1.5%	0.7%	0.0%	-0.7%	-1.5%	-2.2%
赛轮轮胎	7.6	13.2	16.4	4.4	-0.2	-0.1	-0.1		0.1	0.1	0.2	-2.9%	-1.9%	-1.0%	0.0%	1.0%	1.9%	2.9%
中鼎股份*	9.4	18.7	55.4	-27.3	1.2	0.8	0.4		-0.4	-0.8	-1.2	10.3%	6.8%	3.4%	0.0%	-3.4%	-6.8%	-10.3%
爱柯迪	7.1	3.5	0.4	10.2	-0.4	-0.3	-0.1		0.1	0.3	0.4	-9.2%	-6.2%	-3.1%	0.0%	3.1%	6.2%	9.2%
万丰奥威*	4.9	8.2	18.6	-5.5	0.2	0.2	0.1		-0.1	-0.2	-0.2	2.4%	1.6%	0.8%	0.0%	-0.8%	-1.6%	-2.4%
三角轮胎	10.3	2.9	8.3	4.9	-0.2	-0.1	-0.1		0.1	0.1	0.2	-4.4%	-2.9%	-1.5%	0.0%	1.5%	2.9%	4.4%
玲珑	31.8	11.1	33.9	9.1	-0.4	-0.3	-0.1		0.1	0.3	0.4	-3.3%	-2.2%	-1.1%	0.0%	1.1%	2.2%	3.3%

轮胎																	
福耀玻璃	50.3	16.3	12.2	54.4	-2.3	-1.6	-0.8	0.8	1.6	2.3	-5.7%	-3.8%	-1.9%	0.0%	1.9%	3.8%	5.7%
潍柴动力*	8.9	9.4	37.4	-19.1	0.8	0.5	0.3	-0.3	-0.5	-0.8	0.7%	0.5%	0.2%	0.0%	-0.2%	-0.5%	-0.7%

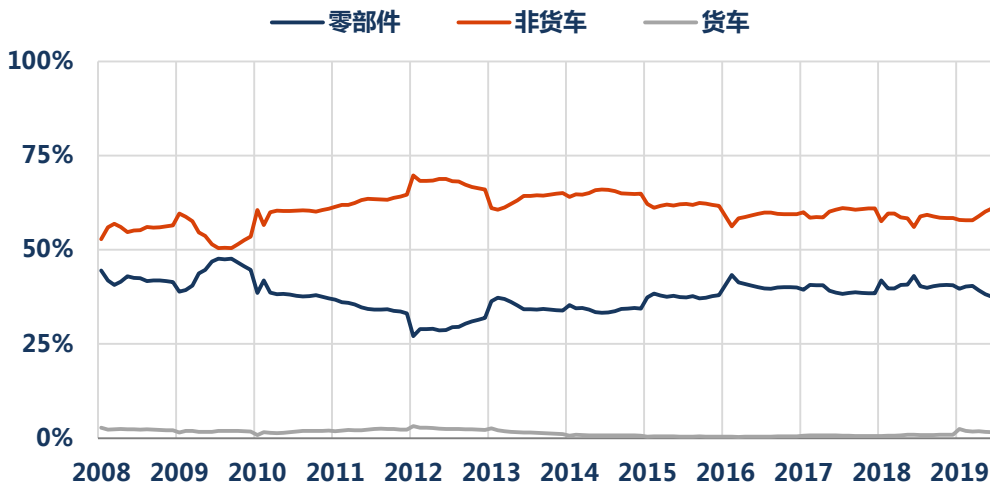
资料来源：公司公告、华创证券

注：标*为有套期操作

2. 进口主要影响平行进口经销商

国内汽车行业进口，按金额来看，6成为乘用车、4成为零部件，对行业或公司具体的影响主要集中于进口车经销商（车价）、车企（进口件成本），零部件供应商多数原材料并不需要进口。

图表 8：海关进口分类占比（按累计值）

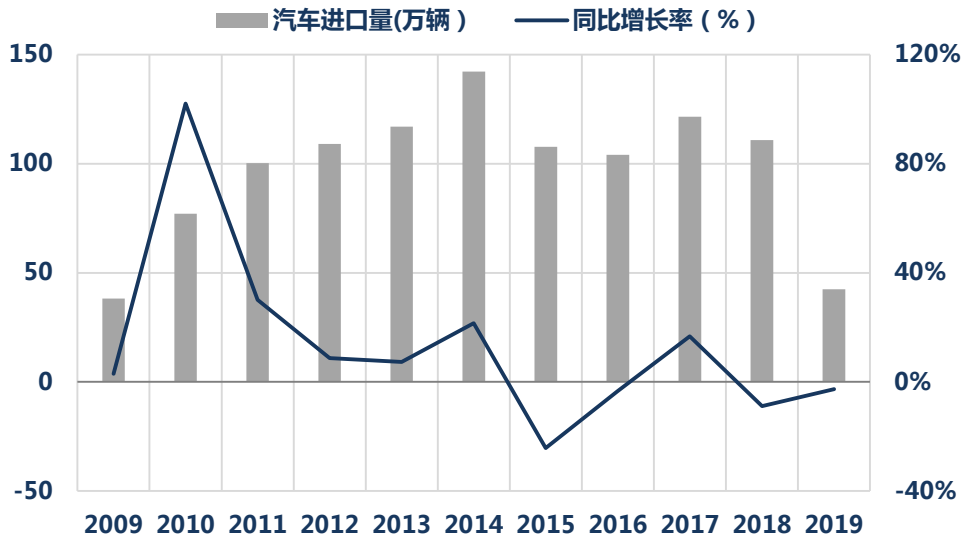


资料来源：海关总署、华创证券

2.1. 进口车价格变动测算

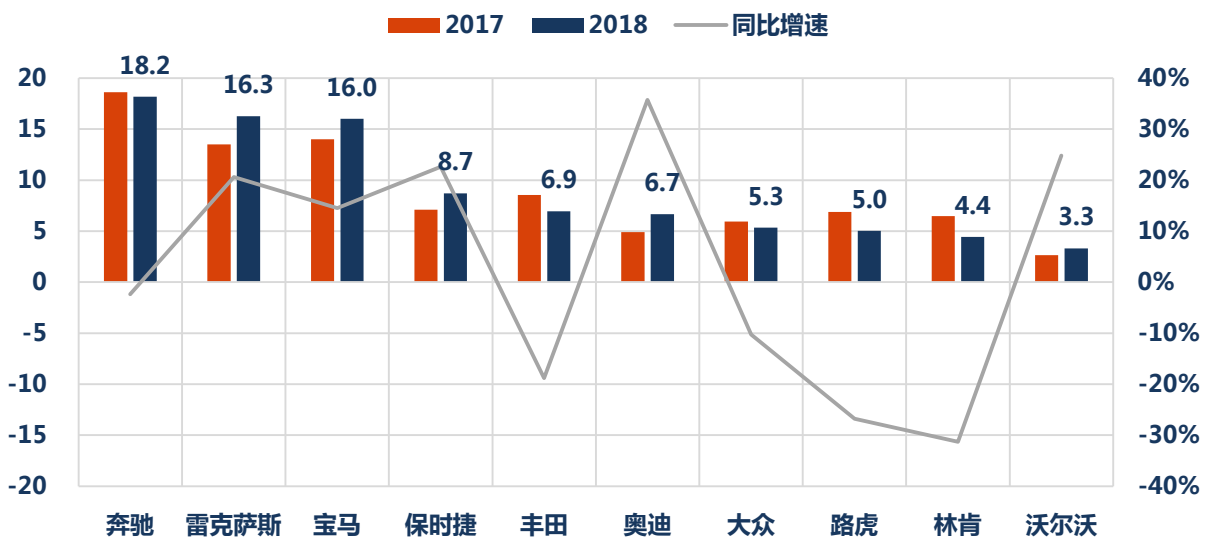
我国近年进口车销量保持在 100~120 万辆左右，占国内乘用车新车销量 4%左右。去年以来，进口车受关税调整影响波动比较明显。2019 年 5 月海关进口量大幅度增长，进口汽车 10.5 万辆，同比增长 42.3%，主要因去年关税下调预期导致二季度基数处于低位影响。品牌层面，进口车主要为奔驰、雷克萨斯、宝马、保时捷等。

图表 9: 乘用车进口量及增速 (万辆, %)



资料来源: 海关总署、华创证券

图表 10: 2018 年前十大品牌进口量 (万辆)



资料来源: 海关总署、华创证券

图表 11: 2018 年前十大车型进口量

排名	车型	进口量 (辆)	同比增长
1	雷克萨斯-ES	62317	2.7%
2	宝马-X5	50148	-10.7%
3	雷克萨斯-NX	39549	54.7%
4	奔驰-GLE	36239	-12.9%
5	保时捷-CAYENNE	35178	41.7%
6	雷克萨斯-RX	34265	14.8%
7	奔驰-CLA	32763	14.2%
8	迷你-MINI	31802	-10.6%
9	路虎-RANGEROVER	31651	-39.9%
10	保时捷-MACAN	30739	-0.2%

资料来源: 海关总署, 华创证券

此外还需要关注平行进口车, 因为和一般的厂商进口不同, 平行进口经销商从国外购车, 到天津港报关, 报关价随汇率波动, 厂商进口经销商从国内代理提车, 价格按厂商以人民币计的指导价来算。2018 年平行进口车 14.0 万辆, 占进口车总量 13%, 以 SUV 为主, 集中在 40~60 万元市场, 车型以丰田兰德克鲁泽、日产途乐、丰田普拉多等为主。

图表 12: 2018 年平行进口车销量 TOP 10

2018 年排名	车型	销量 (万辆)	同比	2017 年排名
1	丰田兰德酷路泽	2.69	+16%	2
2	日产途乐	2.28	+21%	3
3	丰田普拉多	2.01	-44%	1
4	路虎揽胜	1.11	-2%	4
5	宝马 X5	1.1	+19%	6
6	奔驰 GLS	0.78	-23%	5
7	丰田塞纳	0.73	-4%	7
8	三菱帕杰罗	0.45	+151%	-
9	路虎揽胜运动	0.37	-49%	8
10	奔驰 GLE	0.32	-29%	9

资料来源: 海关总署, 华创证券

进口车理论价格上, 人民币/美元 0.1 汇率变动影响 8 千元/1.4% 左右。我们计算了不同汇率情况下的进口车的价格变动情况。对于海外售价 4.5 万美元的车型, 国内报关价在 33 万元左右, 汇率 (¥/\$) 每上涨 0.1, 对应的实际价格约提升 8 千元左右, 幅度在 1.4% 左右。

图表 13: 进口车成本对汇率的敏感性测算

海外报价 (万美元)	运输费 (万美元)	汇率	报关价 (万¥)	关税税率 (%)	消费税 (%)	增值税 (%)	购置税税率 (%)	国内成本(价格) (万¥)
4.5	0.3	6.8	32.64	15%	9%	13%	10%	51.27
4.5	0.3	6.9	33.12	15%	9%	13%	10%	52.03
4.5	0.3	7.0	33.6	15%	9%	13%	10%	52.78
4.5	0.3	7.1	34.08	15%	9%	13%	10%	53.53

资料来源: 税务总局、华创证券

图表 14: 汇率对进口车型国内成本测算(万人民币)

汇率(¥/\$)	3万\$车型	4万\$	5万\$	6万\$	7万\$
6.7	34.7	45.3	55.8	66.3	76.8
6.8	35.2	45.9	56.6	67.3	78.0
6.9	35.8	46.6	57.4	68.3	79.1
7.0	36.3	47.3	58.3	69.3	80.3
7.1	36.8	48.0	59.1	70.3	81.4
7.2	37.3	48.6	59.9	71.3	82.6
7.3	37.8	49.3	60.8	72.2	83.7

资料来源: 税务总局、华创证券

图表 15: 汇率对进口车型国内成本变动额测算(万人民币)

汇率(¥/\$)	3万\$车型	4万\$	5万\$	6万\$	7万\$
6.7	-1.6	-2.0	-2.5	-3.0	-3.4
6.8	-1.0	-1.4	-1.7	-2.0	-2.3
6.9	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.1
7.0	-	-	-	-	-
7.1	0.5	0.7	0.8	1.0	1.1
7.2	1.0	1.4	1.7	2.0	2.3
7.3	1.6	2.0	2.5	3.0	3.4

资料来源: 税务总局、华创证券

图表 16: 汇率对进口车型国内成本变动幅度测算(%)

汇率(¥/\$)	3万\$车型	4万\$	5万\$	6万\$	7万\$
6.7	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%	-4.3%
6.8	-2.9%	-2.9%	-2.9%	-2.9%	-2.9%
6.9	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%	-1.4%
7.0	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

汇率(¥/\$)	3万\$车型	4万\$	5万\$	6万\$	7万\$
7.1	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
7.2	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
7.3	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%

资料来源：税务总局、华创证券

对进口车经销商，平行进口经销商潜在受影响，厂家进口经销商不受影响。假设销量不变（实际价变量变），

1) 平行进口，经销商潜在受影响：汇率上升，经销商报关价上升，具体看压力对消费者的转移情况，主要影响宝马、奔驰、路虎、丰田等品牌。

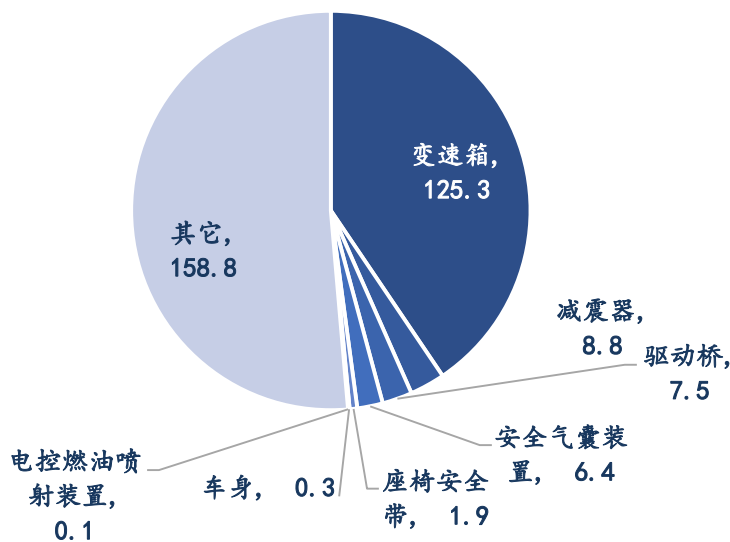
2) 厂商进口，经销商不受影响：经销商从国内代理拿车，人民币结算，如果厂商没有提高指导价，则售价不变，厂家承担贬值损失。

影响的主要上市公司为国机汽车，广汇、永达、中升等进口车业务占比相对不高。

2.2. 进口零部件成本

中国车辆零部件国产化率基本达到 95% 以上，2017 年进口汽车零部件、附件和车身总额为 309 亿美元，进口件主要为短期无法国产化的变速器、底盘件、电子元器件等。

图表 17: 2017 年汽车进口各零件大类按进口额占比



资料来源：海关总署、华创证券

汇率变动对整车成本影响不大。假设 1 辆车指导价 16 万，厂商税后收入 13 万元，整车物料成本 9 万，其中零部件（含进口税）为 1200 美元（2018 年进口零件 351 亿美元，按汽车批发销量 2804 万辆，平均一辆 1252 美元），若人民币/美元贬值 0.1，对应增加的成本为 120 元，降低毛利率 0.09 个百分点，几乎可以忽略不计。

图表 18: 单车进口零部件成本按汇率变动测算

进口成本 \$ (含税)	汇率(¥/\$)	进口件 成本¥	进口件 成本变动	影响毛利率
1200	6.8	8,160	-240	-0.18%
1200	6.9	8,280	-120	-0.09%
1200	7.0	8,400	-	0.00%
1200	7.1	8,520	120	0.09%
1200	7.2	8,640	240	0.18%

资料来源: 海关总署、华创证券

3. 港股估值对汇率敏感性

假设港币锚定美元, 人民币/美元每贬值 0.1, 港股公司估值提升 1.4%。

图表 19: 港股估值敏感性测算 (2019PE, 按不同港币/人民币汇率, 假定港币锚定美元)

港币/人民币	0.854	0.866	0.879	0.892	0.904	0.917	0.930
美元/人民币	6.700	6.800	6.900	7.000	7.100	7.200	7.300
中国重汽	6.1	6.2	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7
东风集团股份	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9
吉利汽车	8.8	8.9	9.0	9.2	9.3	9.4	9.6
北京汽车	6.3	6.4	6.5	6.5	6.6	6.7	6.8
BRILLIANCECHI	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4
广汽集团	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.1	6.2
中升控股	9.3	9.4	9.6	9.7	9.9	10.0	10.1
潍柴动力	7.9	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.6
信义玻璃	6.6	6.7	6.8	6.8	6.9	7.0	7.1
福耀玻璃	11.5	11.6	11.8	12.0	12.1	12.3	12.5
广汇宝信	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	6.2	6.3
比亚迪股份	27.2	27.6	28.0	28.4	28.8	29.2	29.7
德昌电机控股	6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	7.1	7.2
敏实集团	10.4	10.5	10.7	10.8	11.0	11.1	11.3
正通汽车	3.8	3.8	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1
长城汽车	7.9	8.0	8.1	8.2	8.4	8.5	8.6
和谐汽车	4.2	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6
耐世特	6.3	6.4	6.5	6.6	6.7	6.8	6.9
估值变动	-4.3%	-2.9%	-1.4%	0.0%	1.4%	2.9%	4.3%

资料来源: Wind 一致预期、华创证券

4. 投资建议

7月乘用车市场运行平稳，8月末至9月将逐步迎来1)传统旺季、2)国五促销透支效应减弱、3)2018年基数进一步下降，量价关系上，行业以及上市公司业绩可能逐步进入数据右侧，中期配置价值正在显现。近期潜在利空因素主要为上市公司中报，以及汇率波动对市场情绪的影响，但市场对中报目前已有较充分预期，汇率主要利好出口零部件对国内整车影响较小。短期看，建议乘用车>大市值零部件>小市值零部件，中长期+空间来看配置价值，小市值零部件>大市值零部件>乘用车。乘用车建议关注H股中已经显现安全边际的吉利汽车H、广汽集团H、长城汽车H，以及A股的长安汽车、上汽集团。零部件建议关注：华域汽车、均胜电子、精锻科技、凯众股份等。

图表 20: 中信乘用车相对沪深 300 走势



资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

图表 21: 中信零部件相对创业板指走势



资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

图表 22: 乘用车板块 PE TTM (整体法,剔除负值)



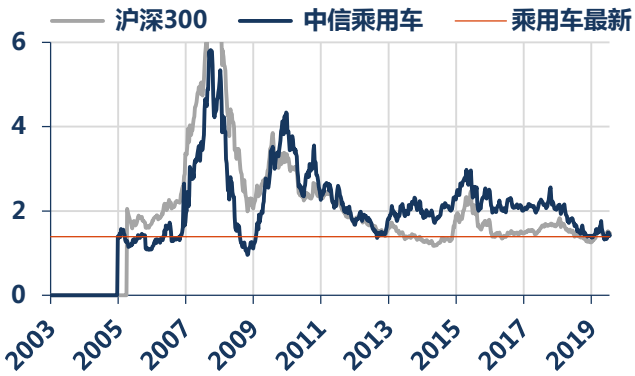
资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

图表 23: 零部件板块 PE TTM (整体法,剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

图表 24: 乘用车板块 PB



资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

图表 25: 零部件板块 PB



资料来源: Wind、华创证券, 截至8月5日收盘

5. 风险提示

中美贸易谈判反复、3/4 季度宏观经济低于预期、乘用车终端需求低于预期等。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016 年加入华创证券研究所。2017 年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

高级分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500