

汽车零部件行业跟踪报告

推荐 (首次)

板块低估值，一触即发

- **汽车零部件板块估值位于历史底部区域，4月末以来持续跑输乘用车和创业板。**当前中信零部件板块PE TTM为17.8倍(2019年8月23日收盘)，虽高于2009年以来历史底部的13.2倍，但仅高于2009年以来9%的交易日收盘PE估值，且远低于24.0倍的历史中枢水平。从PB角度看，当前板块PB为2.0倍，略高于历史底部的1.7倍，仅超过5%的交易收盘PB，也远低于2.8倍的历史中枢水平。年初至今，沪深300和创业板指分别上涨27%和31%，而零部件(中信指数，下同)和乘用车分别上涨7%和6%，走势相仿，但皆跑输板块；4月22日至今，零部件版下跌22%，跑输乘用车5PP，跑输创业板指16PP。
- **优质汽车零部件公司成长路径丰富，能较好对冲部分行业周期波动，且具备全球竞争优势。**汽车零部件景气周期同步或略滞后于汽车下游景气周期。优质零部件公司，尤其细分领域龙头公司，虽议价能力弱于优质车企，但仍可通过1)产品品类扩充(如岱美、精锻)，2)产品升级(如星宇)，3)国内外份额提升(如敏实集团、新坐标)，4)乃至业务横向拓展(如均胜电子、拓普集团)等多种方式对冲部分行业景气周期的下行。从4Q18-1Q19板块营收增速我们可以看到，当乘用车为-12%、-13%时，零部件仍保持正增长为9%、6%，扣非净利增速乘用车板块1Q19为-45%(4Q18亏损)，而零部件为-5%(-79%)。长远角度看，汽车零部件作为重视性价比和客户稳定深入合作关系的制造业，中国公司具备优势，无论国内的外资替代和走出海外，成长空间都非常广阔。我们认为随细分龙头研发和管理能力的积累，未来汽车零部件行业将继续涌现更多的福耀和敏实。
- **预计零部件板块2Q19业绩增速触底。**过去3个季度(4Q18-2Q19)，乘用车批发增速分别为-15%、-14%、14%，保持在低位，经过上半年的库存去化和需求的逐步回暖，我们判断2Q19大概率为批发增速低点，由此3Q19开始零部件公司的出货量及产能利用率有望得到提振，零部件板块业绩增速也大概率已在触底过程中，2H19-2020伴随行业回暖实现修复。
- **低估值+行业轮动+业绩寻底+未来成长逻辑清晰，带来配置价值。**当汽车行业仍在数据左侧运行时，板块投资热情有限且风险偏好较低，使乘用车和大市值零部件公司作为龙头稳健选择更受青睐，股价先行上涨。也正是因为如此，零部件板块在配置资金流动性较弱的情况，估值一降再降，跌出更高的性价比。未来潜在催化剂包括1)市场风险偏好进一步释放，2)个股业绩超预期，3)行业销量数据超预期，4)电动化、智能化标杆事件。但催化剂的出现时点具有不确定性，板块行情启动可能较晚，也可能提前。
- **优质汽车零部件公司包括：**
 - 1) **大市值：**华域汽车、福耀玻璃；
 - 2) **低估值：**宁波华翔、中鼎股份、华域汽车、一汽富维、广东鸿图、常熟汽饰；
 - 3) **细分龙头，全球竞争：**福耀玻璃、玲珑轮胎、均胜电子、爱柯迪、精锻科技、继峰股份、岱美股份、华懋科技、凯众股份；
 - 4) **电动化、特斯拉：**旭升股份、拓普集团、凌云股份、奥特佳、凯中精密、银轮股份；
 - 5) **智能化、电子化：**均胜电子、德赛西威、保隆科技；
 - 6) **自主弹性：**宁波高发、新泉股份、万里扬。
- **投资建议：**积极把握汽车行业周期拐点，尤其汽车零部件板块估值仍位于历史底部，但行业成长逻辑清晰、未来空间大，配置性价比凸显，且选择丰富。给予汽车零部件行业“推荐”评级，重点推荐华域汽车、爱柯迪、精锻科技。
- **风险提示：**乘用车行业销量回暖不及预期、中美摩擦进一步升级、原材料价格上涨超预期等。

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

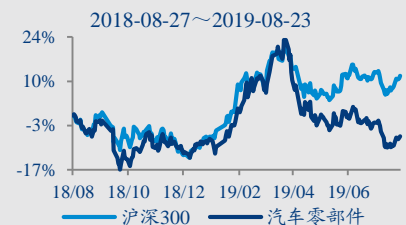
执业编号：S0360516090004

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	130	3.54
总市值(亿元)	7,685.3	1.28
流通市值(亿元)	5,638.89	1.28

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-4.18	-8.36	4.52
相对表现	-3.4	-10.81	-10.38



图表 1: 中信零部件相对创业板指走势: 4 月末以来持续快速走弱



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

图表 2: 中信零乘用车相对沪深 300 走势: 4 月末以来走弱, 6 月末以来走强



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

图表 3: 中信零部件板块 PE TTM 位于历史底部 (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

图表 4: 中信乘用车板块 PE TTM 受净利影响而抬高 (整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

图表 5: 中信零部件板块 PB 位于历史底部



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

图表 6: 中信乘用车板块 PB 位于历史底部



资料来源: Wind、华创证券, 截至 8 月 23 日收盘

汽车组团队介绍

组长、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。

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。

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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@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	shenyin@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500