

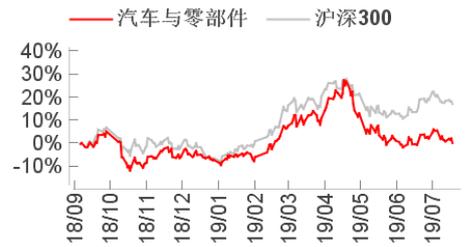
国内零部件在全球供应链体系重塑下的机会



行业评级 看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区	中国
行业	汽车与零部件行业
报告发布日期	2019年09月05日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师	姜雪晴
	021-63325888*6097
	jiangxueqing@orientsec.com.cn
	执业证书编号: S0860512060001

核心观点

- **新的形势: 国际整车企业需要降成本。**全球乘用车销量近年来增速整体呈现下滑趋势, 增速从2010年的12.5%下滑至1.8%; 2018年全球乘用车销量出现负增长, 同比下滑2.8%。国内乘用车市场2018年销量下滑4.1%, 2019年H1下滑幅度扩大到14%。全球和中国国内乘用车销量增速放缓对国际车企的营收盈利造成较大的影响。我们分别从收入、毛利率、净利润角度, 分析了国际主要车企日系、德系、美系车企, 主要国际车企包括奔驰、宝马、大众、丰田等盈利能力近年来呈现下滑的趋势。在整体销量增速变缓及盈利能力持续下降背景下, 国际车企需要通过降成本来维持盈利能力的平稳。
- **国内零部件参与国际汽车供应链体系配套是大趋势。**车企降成本提供重新选择零部件供应商的可能, 另外国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能。国内零部件供应商具备成本优势, 国内零部件企业在产品价格上的优势将有效提升其在国际市场竞争中的竞争力, 部分国内零部件已具备进入车企供应链重新配套的能力。
- **2季度是全年低点, 预计盈利能力下半年季度改善。**受2季度整车去库存影响, 汽车行业整体下滑13.5%, 零部件行业收入同比下滑6.5%, 零部件行业归母净利润同比下滑29.7%, 零部件归母净利率5.3%, 同比下降1.7个百分点。随着行业销量逐步企稳回升及整车补库, 预计2季度是零部件行业盈利增速低点, 下半年有望季度改善。
- **配置综合竞争实力强及具备福耀玻璃潜质的公司。**我们认为现阶段选择零部件公司, 应该着眼于公司中长期投资价值, 而不是短期因为某个因素带来的业绩改善而带来的催化剂。选择角度: 可选择综合实力强、拓展新业务带来新的增长空间; 下游客户强的公司; 产品结构升级的公司。从全球汽车产业新的变化趋势看, 整车企业面临降成本压力, 需要重新考虑零部件供应商, 国内福耀玻璃已经走出去, 参与全球配套, 国内其它企业如华域汽车、银轮股份、爱柯迪、岱美股份等也已经参与到国际车企配套, 预计还会有更多零部件企业逐步参与到国际车企配套中。

投资建议与投资标的

- 建议关注标的: 华域汽车、银轮股份、爱柯迪、星宇股份、拓普集团、三花智控、岱美股份、福耀玻璃、德赛西威、保隆科技、东睦股份、精锻科技等。

风险提示: 宏观经济下行影响汽车需求; 新能源车补贴政策低于预期影响新能源汽车需求; 整车降价压力若超出预期影响相关零部件公司盈利能力。

相关报告

去库存后盈利改善, 中西部需求决定复苏幅度:	2019-08-15
供给侧加速出清, 头部公司更强:	2019-08-08

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格, 据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目录

1 新的形势：国际整车企业需要降成本	5
1.1 全球和中国汽车销量增速均放缓	5
1.2 国际车企盈利能力面临下滑压力	5
2 国内零部件参与国际汽车供应链体系配套是大趋势	9
2.1 车企降成本提供重新选择零部件供应商的可能	9
2.2 国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能	10
2.3 国内零部件供应商具备成本优势	11
2.4 部分国内零部件已具备进入车企供应链重新配套的能力	12
3 2 季度是全年低点，预计盈利能力下半年季度改善	14
4 配置综合竞争实力强及具备福耀玻璃潜质的公司	17
4.1 综合实力强、拓展新业务带来新的增长空间	17
4.2 下游客户强的公司	20
4.3 产品结构升级	23
5 主要投资策略	25
5.1 零部件整体估值仍处于低位	25
5.2 三条主线选择零部件公司	26
6 主要风险	27

图表目录:

图 1: 全球乘用车销量及增速	5
图 2: 国内乘用车销量及增速	5
图 3: 日系汽车公司营业收入增速情况	6
图 4: 德系汽车公司营业收入增速情况	6
图 5: 美系汽车公司营业收入增速情况	6
图 6: 2017 和 2018 年主要汽车公司营业收入增速情况	6
图 7: 日系汽车公司毛利率情况	7
图 8: 德系汽车公司毛利率情况	7
图 9: 美系汽车公司毛利率情况	7
图 10: 2017 和 2018 年主要汽车公司毛利率情况	7
图 11: 日系汽车公司净利润增速情况	8
图 12: 德系汽车公司净利润增速情况	8
图 13: 美系汽车公司净利润增速情况	9
图 14: 2017 和 2018 年主要汽车公司净利润增速情况	9
图 15: 国际车企降成本为国内零部件企业带来新的增长机会	9
图 16: 国内外零部件供应商部分产品单价情况	11
图 17: 2017 年全球汽车玻璃市场占有率情况	13
图 18: 岱美股份出口业务占比	13
图 19: 2018 年来零部件行业单季度收入及增速情况	14
图 20: 2018 年来零部件行业单季度归母净利润及增速情况	15
图 21: 零部件行业单季度毛利率情况 (2019Q2 剔除潍柴、华域、均胜影响)	16
图 22: 零部件行业单季度归母净利率情况	16
图 23: 综合实力强的零部件供应商拓展新业务领域与新客户	17
图 24: 麦格纳业务拓展历程	18
图 25: 麦格纳动力传动系统营收占比情况	19
图 26: 麦格纳营收与全球汽车产量增速情况	19
图 27: 华域汽车在各领域的新业务拓展情况	20
图 28: 零部件供应商进入供应链的流程	21
图 29: 零部件供应商产品配套能力逐渐升级	22
图 30: 爱柯迪营业收入情况	22
图 31: 零部件供应商产品结构升级路线	23
图 32: 汽车车灯产品升级路线示意图	24
图 33: 德赛西威从传统产品升级到新技术领域产品	24

图 34: 岱美股份产品结构横向扩张示意图	25
图 35: 汽车零部件板块和上证综指比较	26
图 36: 汽车零部件 PE 估值	26
图 37: 汽车零部件 PB 估值	26
表 1: 近年来国际零部件企业出售业务情况	11
表 2: 汽车零部件的主要构成情况	12
表 3: 国内部分零部件公司为国际整车或零部件企业供应产品情况	14
表 4: 华域汽车旗下子公司或合联营企业的行业地位	19
表 5: 2010 年来全球汽车产量排名前 10 的整车企业	20
表 6: 2010 年来全球零部件供应商排名	21
表 7: 汽车零部件公司估值比较	27

1 新的形势：国际整车企业需要降成本

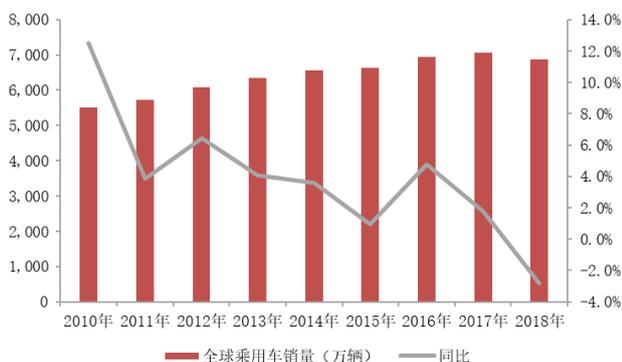
1.1 全球和中国汽车销量增速均放缓

全球乘用车销量近年来增速整体呈现下滑趋势，增速从 2010 年的 12.5% 下滑至 2015 年的 0.9%，2018 年全球乘用车销量出现负增长，同比下滑 2.8%，其中除中国以外市场乘用车销量同比下滑 2.2%。

国内乘用车市场在经过了较长时间的快速增长后期后，在 2017 年购置税减半政策逐步退出之后，乘用车销量增速快速下滑，2017 年同比增长 1.9%，增速较 2016 年下降了 13.2 个百分点；2018 年乘用车销量出现 4.1% 的同比下滑，为近年来首次出现销量下滑；2019 年 H1，国内乘用车下滑幅度扩大到 14%。

全球和中国国内乘用车和销量增速的放缓对国际车企的营收盈利造成较大的影响，包括营收增速放缓、毛利率下降以及净利润增速放缓或负增长。

图 1：全球乘用车销量及增速



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：国内乘用车销量及增速



数据来源：中汽协、东方证券研究所

1.2 国际车企盈利能力面临下滑压力

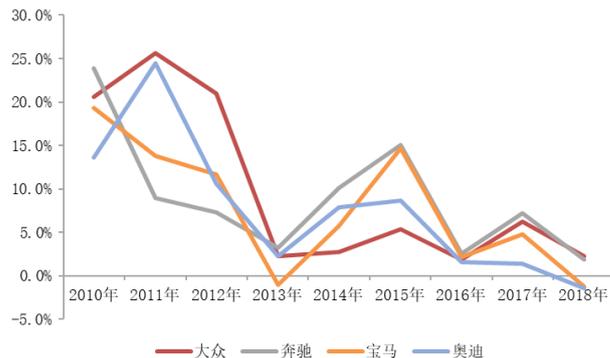
从营业收入的情况来看，近年来国际主要车企的营业收入增速呈放缓趋势。

从日系汽车公司的情况来看，丰田和本田 2011 年受日本地震灾害以及日元升值等影响导致营业收入下滑，2012 年恢复较高增速，分别达到 18.7% 和 24.3%。2012 年后，日系汽车公司营收增速整体下滑趋势明显，2012 年至 2016 年间，丰田和本田的营收增速分别连续下滑至 -2.8% 和 -4.1%，其中 2016 年同比下滑预计主要受中国以外市场销量下滑影响。2017 年，受益于低基数，日系车企营收增速反弹，但 2018 年因全球及中国市场乘用车销量下滑，营收增速再次下降到 3.4%。

德系汽车公司的营收增速自 2010 年来波动下降趋势明显。2010 年至 2013 年，大众、奔驰、宝马和奥迪的营收增速均快速下降；2013 年至 2015 年间增速有所恢复，但 2016 年又出现明显下降。至 2018 年，宝马和奥迪的营收出现负增长，同比分别为 -1.2% 和 -1.4%；大众和奔驰的增速则降到 2010 年来的新低，分别为 2.2% 和 1.8%。

图 3：日系汽车公司营业收入增速情况

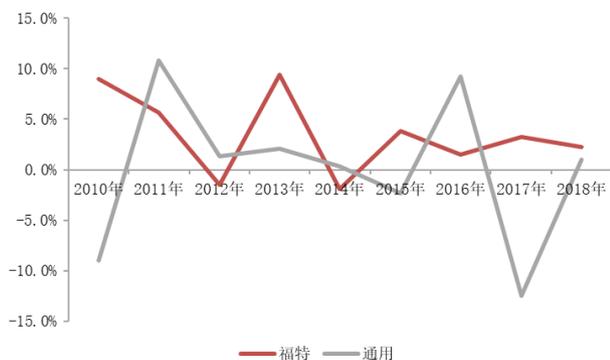

数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 4：德系汽车公司营业收入增速情况


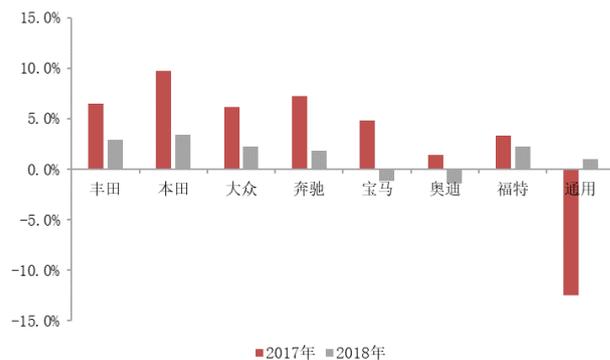
数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

美系公司中，福特和通用的营收自 2010 年来已有多年来出现负增长的情况，整体增速均在较低的位置运行。福特公司营业收入在 2012 年和 2014 年出现两次负增长，2015 年来平均营收增速约为 2.7%，处于较低位置。通用公司营收增速波动性较大，在 2010 年、2015 年和 2017 年出现三次负增长，其中 2017 年下滑 12.5%，下滑幅度较大。2010 年至 2018 年，福特和通用的营业收入年均增长仅为 2.8% 和 1.0%。

2018 年，在全球和中国乘用车市场销量均出现下滑的情况下，全球主要汽车公司中除通用汽车以外，其余公司的营业收入均出现较大下滑。除通用公司因低基数效应 2018 年增速回升以外；丰田、本田等其余 7 家公司的营收增速平均下滑幅度达到 4.1 个百分点。

图 5：美系汽车公司营业收入增速情况


数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 6：2017 和 2018 年主要汽车公司营业收入增速情况


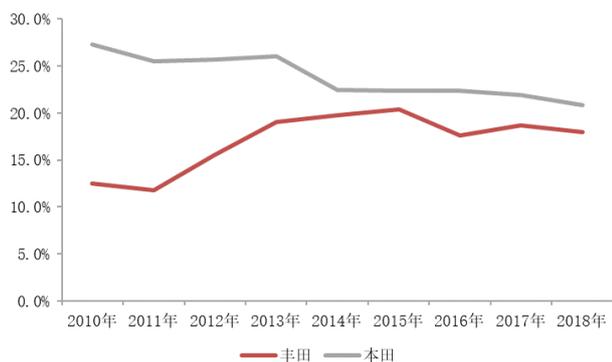
数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

从毛利率的情况来看，主要国际车企的毛利率近年来呈现下滑的趋势，盈利能力下降。

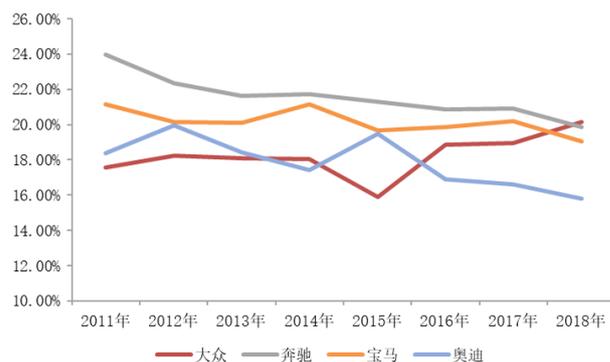
日系车企中，本田汽车毛利率自 2010 年来逐渐下降；其 2010 年毛利率为 27.3%，2011 年至 2013 年降至平均 25.7% 的水平；2014 年下滑到 22.5% 后逐年缓慢下滑至 2018 年的 20.8%，较 2010

年整体下降 6.5 个百分点。丰田汽车毛利率在 2010 年至 2015 年间从此前的过低水平企稳恢复，2015 年达到 20.4%，但受近年来全球汽车市场放缓影响，毛利率逐步向下，至 2018 年降至 18.0%，较 2015 年下降 2.4 个百分点。

德系车企中，奔驰、宝马和奥迪毛利率自 2011/2012 年来开始整体下滑趋势；至 2018 年，奔驰、宝马和奥迪的毛利率分别为 19.8%、19.0% 和 15.8%，较 2011 年分别下降 4.1、2.1 和 2.6 个百分点。大众毛利率在 2015 年受“造假门”丑闻等事件影响大幅下滑至 15.9%，此后受益于产品结构调整等企稳回升。

图 7：日系汽车公司毛利率情况


数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

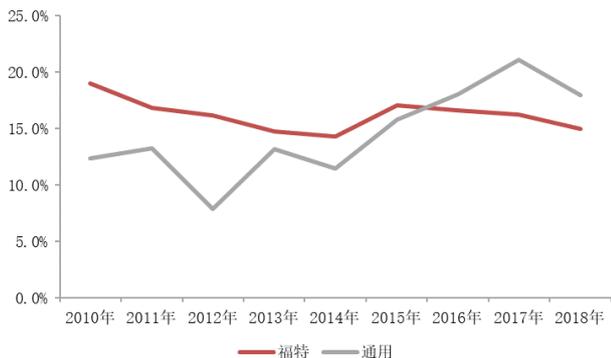
图 8：德系汽车公司毛利率情况


数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

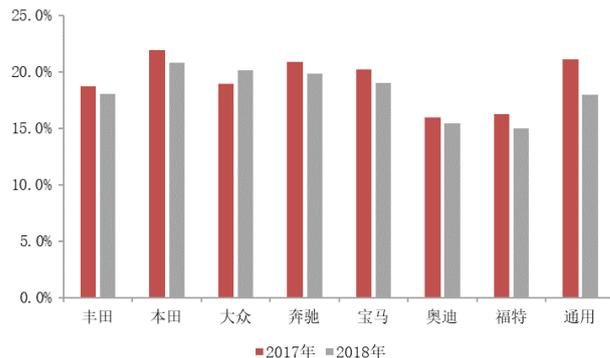
美系公司中，福特公司毛利率整体同样呈现下滑趋势，2010 年至 2014 年间，福特毛利率从 19.0% 下滑至 14.3%；2015 年，福特毛利率恢复至 17.1%，但此后又逐渐下滑；至 2018 年，福特毛利率为 15.0%，较 2010 年下降 4.0 个百分点。通用汽车 2010 年至 2014 年毛利率处于较低位置，平均为 11.6%；2015 年来毛利率企稳回升，至 2017 年达到 21.1%，但 2018 年受全球汽车销量下滑影响，通用毛利率大幅下滑 3.2 个百分点至 18.0%。

2018 年，在全球和中国乘用车销量双重下滑的影响，除大众以外，主要国际汽车公司毛利率均出现下滑；丰田、本田等 7 家公司的毛利率较 2017 年平均下滑幅度达到 1.3 个百分点。

图 9：美系汽车公司毛利率情况
图 10：2017 和 2018 年主要汽车公司毛利率情况



数据来源: Bloomberg、东方证券研究所

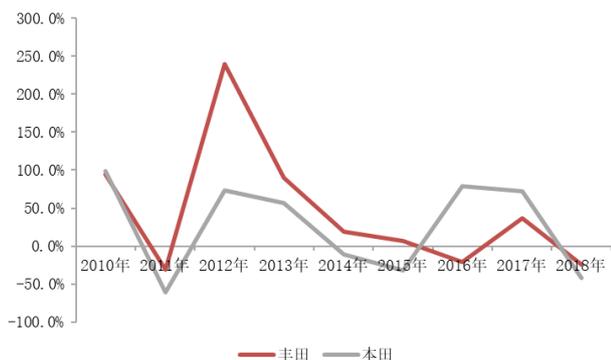


数据来源: Bloomberg、东方证券研究所

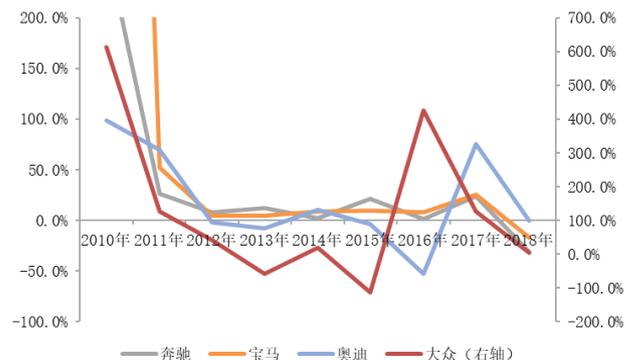
从净利润增速情况来看，主要国际车企近年来增速呈现放缓趋势。

日系车企中，丰田汽车净利润增速自 2012 年来逐渐下降；2016 年丰田净利润同比出现 20.8% 的下降；2017 年净利润增速恢复，但 2018 年再次出现 24.5% 的下滑。本田汽车近年来净利润同样出现多次负增长，2014 年、2015 年和 2018 年分别下滑 11.3%、32.4% 和 42.4%。从利润规模上来看，丰田和本田 2018 年的利润规模和 2013 年接近，近年来整体净利润规模难以有效增长。

德系车企中，受 2009 年金融危机导致的低基数影响，2010 年利润增速均偏高，此后增速恢复正常。大众汽车 2013 年和 2015 年出现两次较大幅度下滑，2018 年净利润规模与 2014 年相当，整体增长有限。奔驰和宝马净利润在 2011 年至 2017 年间稳定增长，但是 2018 年均出现较大幅度下滑，下滑幅度达到 31.1% 和 17.4%。奥迪净利润自 2010 年来出现 5 次同比下滑，其中 2018 年同比下滑 0.5%；2018 年净利润规模低于 2011 年，未能实现有效增长；

图 11：日系汽车公司净利润增速情况


数据来源: Bloomberg、东方证券研究所

图 12：德系汽车公司净利润增速情况


数据来源: Bloomberg、东方证券研究所

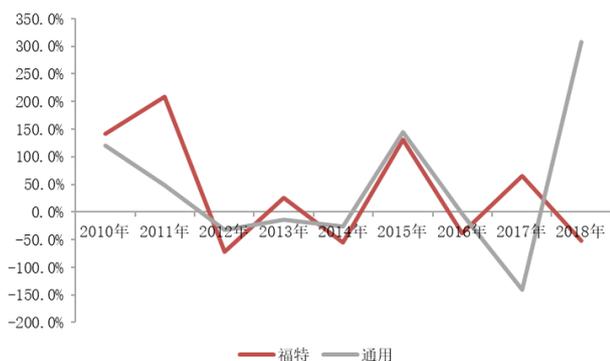
福特汽车净利润近年来未实现有效增长，2010 年来共出现 4 次同比下滑，其中 2018 年同比下滑 51.6%。福特汽车 2018 年净利润约 37 亿美元，仅高于 2014 年的 32 亿美元，低于 2010 年来的

其他年份。通用汽车净利润近年来同样多次下滑，2010年来共计5次；其中2017年通用汽车净利润大幅下滑141.0%导致其直接亏损近39亿美元。

从2017和2018年主要车企的净利润增速情况来看，除通用汽车因为扭亏导致增速提升以外，其余公司净利润增速均出现大幅下降，增速平均下滑幅度达到83.8个百分点。其中，丰田、本田、大众、奔驰、宝马、奥迪和福特的净利润增速均为负。

在整体销量增速变缓及盈利能力持续下降背景下，国际车企需要通过降成本来维持盈利能力的平稳。

图 13：美系汽车公司净利润增速情况



数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

图 14：2017 和 2018 年主要汽车公司净利润增速情况



数据来源：Bloomberg、东方证券研究所

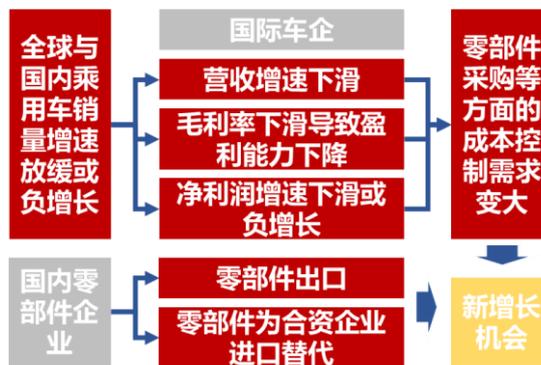
2 国内零部件参与国际汽车供应链体系配套是大趋势

2.1 车企降成本提供重新选择零部件供应商的可能

近年来国际和国内乘用车行业销量的增速放缓或出现负增长，已经显著影响到主要国际车企的营收盈利情况，整体呈现营收增速下滑，毛利率下滑导致盈利能力下滑以及净利润增速下滑或出现负增长的情况。尤其是2018年来国内乘用车市场出现首次负增长，同时除中国以外的国际市场同样出现下滑，导致主要国际车企的营收盈利情况下滑明显。

作为成本的主要构成部分，控制零部件采购成本将成为有效手段之一。在国际车企零部件采购成本控制需求变大的情况下，国内零部件企业可以通过零部件出口或者为国内合资企业进行国产替代等方式成为其供应商，从而成为国内零部件企业重要的新增长机会。

图 15：国际车企降成本为国内零部件企业带来新的增长机会



数据来源：东方证券研究所

2.2 国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能

为提升盈利和增强抗风险能力，部分国际零部件供应商逐渐剥离盈利能力较弱的业务，这为国内零部件供应商进入国际整车企业供应链提供机会。

2016年中，博世集团宣布剥离传统电机板块的起动机和发电机事业部(Bosch Starter Motors and Generators)，此项交易包括启停电机技术、一键启停电机以及48V电机技术等部分，但不包括新能源汽车电机板块。受制于传统燃油车未来的发展前景，博世集团从战略规划上考虑放弃传统电机业务。2017年5月，郑州煤矿机械集团股份有限公司（郑煤机）与博世集团初步达成购买协议，并于2017年12月31日完成收购。项目中的启停电机技术、48V电机技术等将提升国内零部件汽车在该领域的整体技术水平。

2017年初，博世和马勒决定出售双方的合资企业博世马勒涡轮增压系统有限公司（BMTS），涡轮增压技术是降低汽车排放的重要解决方案，尤其是通过使用该技术实现发动机小型化的发展趋势明显，BMTS在技术和盈利上都取得了较大的收获。但是受制于公司规模较小，BMTS想要取得进一步的发展还需要大量投资，但博世和马勒从自身战略角度考虑决定不再增资，因此将其出售。2018年，私募股权机构完成对BMTS的收购。

另一个国际领先的零部件供应商麦格纳近年来也在通过出售业务的方式，精简自身的产品线，提升整体经营质量。2015年4月，麦格纳与全球领先的汽车内饰系统供应商安通林集团签署协议，以5.25亿美元的价格将其内饰业务（不包括座椅）出售给后者。2018年，麦格纳和韩国Hanon系统公司签署协议，以12.3亿美元的价格将其液压和控制部门出售给后者。麦格纳液压和控制部门主要生产制造机械和电子泵、电子冷却风扇等零部件。

除以上之外，国际零部件供应商出售业务的还包括：江森自控2014年出售汽车顶棚及遮阳伞业务，倍耐力2014年将钢帘线业务转售贝卡尔特，摩丁制造2019年将从制造销售热交换器与热交换系统的合资公司日轻热交50%的股份出售给日本轻金属等。

国际零部件供应商因为盈利能力限制等问题，出售业务、收缩产品线为国内零部件企业进入这些产

品的国际整车企业供应链提供了重要机会，国际整车企业采购国内零部件企业产品的可能性也逐渐提升。

表 1：近年来国际零部件企业出售业务情况

公司	出售业务情况	
博世	2017年，博世出售启动器和电机业务给郑煤机	2018年，博世和马勒出售博世马勒涡轮增压系统有限公司
麦格纳	2018年，出售液压和控制业务给韩国Hanon公司	2015年，出售内饰业务给安通林集团
江森自控	2014年，出售汽车顶棚及遮阳伞业务	
倍耐力	2014年，将钢帘线业务转售贝卡尔特	
摩丁制造	2019年，将从事制造销售热交换器与热交换系统的合资公司日轻热交50%的股份出售给日本轻金属	

数据来源：公开资料整理、东方证券研究所

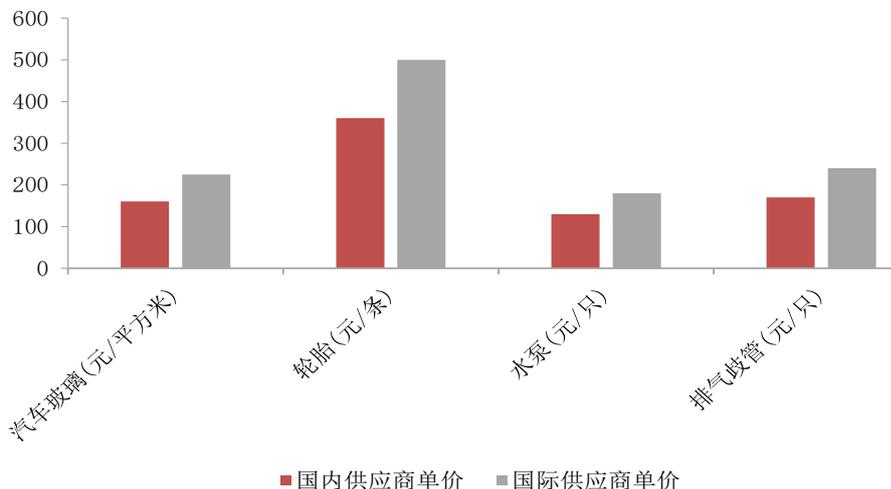
2.3 国内零部件供应商具备成本优势

受益于人力成本低廉以及原材料供应丰富等因素，国内零部件供应商的零部件产品在价格上相较于国外的产品具有一定的优势。

以部分产品为例，福耀玻璃是国内和全球重要的汽车玻璃供应商，其 2017 至 2018 年汽车玻璃的平均单价为 160 元/平米左右，而其国际竞争对手旭硝子和板硝子等供应商的单价在 220-230 元/平方米，较福耀玻璃高约 41%。在轮胎产品上，国内供应商玲珑轮胎和风神股份在 2018 年的轮胎平均单价在 360 元/条左右，而国际供应商米其林和固特异的平均单价在 500 元/条左右，国际供应商的价格高约 39%。除此以外，在其他零部件产品上，国际供应商的产品单价也普遍高于国内供应商。

降低零部件采购价格是国际车企降低成本的最直接的手段，国内零部件企业在产品价格上的优势将有效提升其在国际市场中的竞争力，提升国际车企的采购可能性。

图 16：国内外零部件供应商部分产品单价情况



数据来源: 公司公告、公开资料整理、东方证券研究所

2.4 部分国内零部件已具备进入车企供应链重新配套的能力

汽车通常由数万个独立的汽车零部件构成, 不同的零部件构造不同, 生产制造方式不一, 这为不同的零部件供应商提供了相应的发展空间。

汽车主要由发动机、底盘系统、车身及附件系统以及其他系统构成, 其中底盘系统又主要包括传动系统、行驶系统、转向系统和制动系统等四大部分。汽车每一个小类系统都由大量不同类型的零部件构成, 例如传动系统就包括离合器、变速器、传动轴、主减速器、差速器及半轴、万向节等多个部件。

不同零部件企业在不同的零部件研发制造上的优势存在差异, 国内部分零部件供应商已经在某些零部件上做到全球领先的水平, 具备向国际车企供应零部件的能力。

表 2: 汽车零部件的主要构成情况

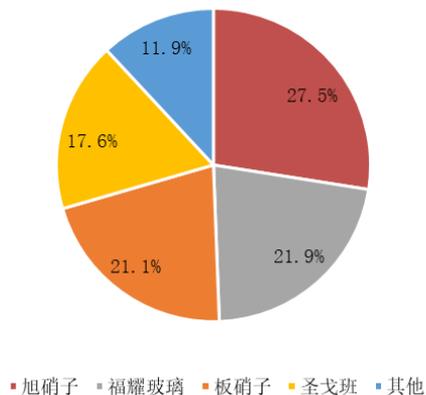
大类	小类	零部件
发动机	发动机	曲轴、缸体、缸盖、活塞、连杆、冷却系统、润滑系统、燃料系统、化油器等
底盘系统	传动系统	离合器、变速器、传动轴、主减速器、差速器及半轴、万向节等
	行驶系统	车架、车桥、悬架和车轮等
	转向系统	方向盘、转向器、转向节、转向节臂、横拉杆、直拉杆等
	制动系统	供能装置、控制装置、传动装置和制动器等
车身及附件	车身及附件	模具、玻璃、车灯、内饰、座椅等
其他	其他	空调、电池、排气、雨刮等系统

数据来源: 公开资料整理、东方证券研究所

在车身及附件的汽车玻璃领域, 福耀玻璃是全球领先的生产企业, 其汽车玻璃技术领先, 产品质量

可靠，广泛装配于国内外各大整车企业。中国以外，福耀玻璃向美国、英国、德国、日本等多个国家的客户销售汽车玻璃，其配套客户涵盖全球销量前二十大汽车生产商，包括丰田、大众、通用汽车、福特、现代等。近十年来，福耀玻璃的汽车玻璃销售收入从 2009 年的 51.8 亿元增长到 2018 年的 193.52 亿元，年均增速达到 15.8%。

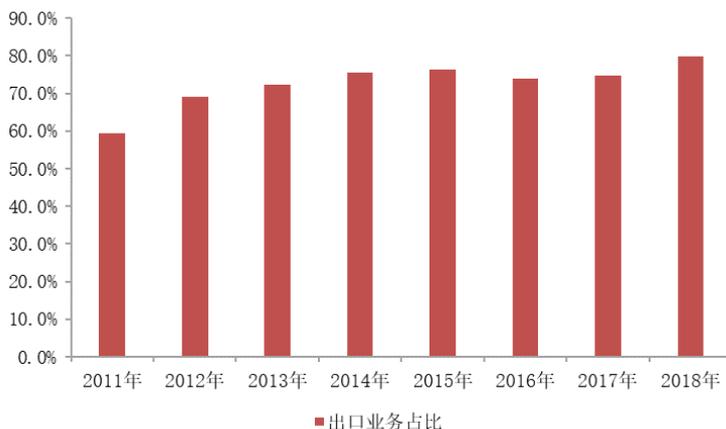
图 17：2017 年全球汽车玻璃市场占有率情况



数据来源：中玻网、东方证券研究所

在内饰件领域，岱美股份是一家具备向国际整车企业供货的零部件公司。岱美股份的汽车零部件产品主要包括遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等，是内饰零部件中重要的组成部分。岱美股份销售收入主要来源于出口业务，配套国际整车企业和一级供应商，2011 年至 2018 年，其出口业务占比从 59% 提升至 80%，充分说明其向国际车企的配套能力。从客户来看，岱美股份的主要客户包括通用汽车、福特汽车、克莱斯勒、大众等国外主流整车厂商。

图 18：岱美股份出口业务占比



数据来源：公司公告、东方证券研究所

在发动机冷却系统以及新能源汽车电池冷却系统等热管理产品上，国内汽车零部件企业银轮股份和三花智控近年不断取得突破，逐渐进入国际整车企业的供应链。银轮股份的冷却系统产品目前已经进入福特、通用、戴姆勒等国际整车企业的供应链。三花智控近年来汽车零部件业务发展迅速，其产品现在已经成为大众、奔驰、宝马、沃尔沃、特斯拉、通用等国际车企的供应商。

除了以上零部件供应商以外，还有其他众多零部件公司进入国际整车或一级供应商的供应链，包括：旭升股份为特斯拉、北极星等整车企业供应新能源汽车传动系统、新能源汽车悬挂系统等铝合金精密铸件产品；爱柯迪为法雷奥、博世、麦格纳等一级零部件供应商供应铝合金精密铸件产品。

整体而言，随着国内零部件企业整体技术水平、产品质量控制能力的提升，目前国内众多零部件企业已经具备为国际整车企业或一级零部件供应商供应零部件的能力。

表 3：国内部分零部件公司为国际整车或零部件企业供应产品情况

公司	主要供应产品	国际客户
华域汽车	汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件等	奔驰、宝马、福特、大众、通用等
福耀玻璃	汽车玻璃	丰田、大众、通用汽车、福特、现代等
岱美股份	遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等内饰件	通用汽车、福特汽车、克莱斯勒、大众等
银轮股份	发动机机油冷却器及总成、EGR冷却器及总成、中冷器等产品	福特、通用、戴姆勒等
三花智控	热力膨胀阀、电子水泵、水冷板等热管理产品	大众、奔驰、宝马、沃尔沃、特斯拉、通用等
旭升股份	新能源汽车传动系统、悬挂系统、电气系统、电池系统、液压系统等产品	特斯拉、北极星等
爱柯迪	汽车雨刮系统、转向系统、发动机系统、传动系统、制动系统等产品	法雷奥、博世、麦格纳等
万丰奥威	铝合金轮毂等行驶系统产品	通用、福特、大众、宝马、丰田等
中鼎股份	空气悬挂系统、机电电控系统等产品	捷豹路虎、沃尔沃、奥迪、奔驰等

数据来源：公司公告、东方证券研究所

3 2 季度是全年低点，预计盈利能力下半年季度改善

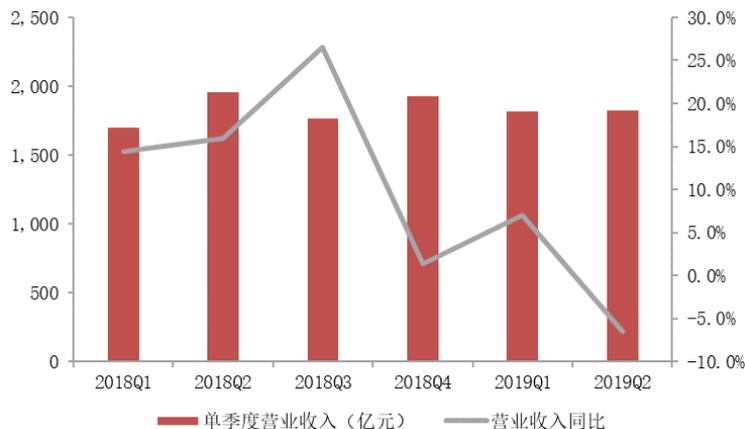
受汽车行业 2018 年下半年来整体下滑的影响，零部件行业收入增速自 2018 年 Q2 以来呈现整体下滑的趋势。

2018 年 Q3 和 2018 年 Q4，汽车行业整体销量出现了 7.0%和 13.0%的下滑；受此影响，零部件行业收入增速出现明显下滑，2018 年 Q4 增速下滑至 1.3%。

2019 年 Q1，汽车行业整体销量同比下滑 11.3%，下滑幅度较 2018 年 Q4 收窄 1.7 个百分点，行业略有改善；受此影响，零部件行业收入增速在 2019 年 Q1 环比提升至 7.1%；但该增速仍处于较低位置，同比 2018 年 Q1 下降 7.4 个百分点。

2019 年 Q2，汽车行业整体下滑 13.5%，增速为近几个季度以来新低；受此影响，零部件行业收入出现负增长，同比下滑 6.5%，增速较 Q1 环比下降 13.6 个百分点，为近年来首次出现季度负增长。随着行业销量逐步企稳回升，预计二季度将成为零部件行业收入增速最低点，之后逐步改善。

图 19：2018 年来零部件行业单季度收入及增速情况



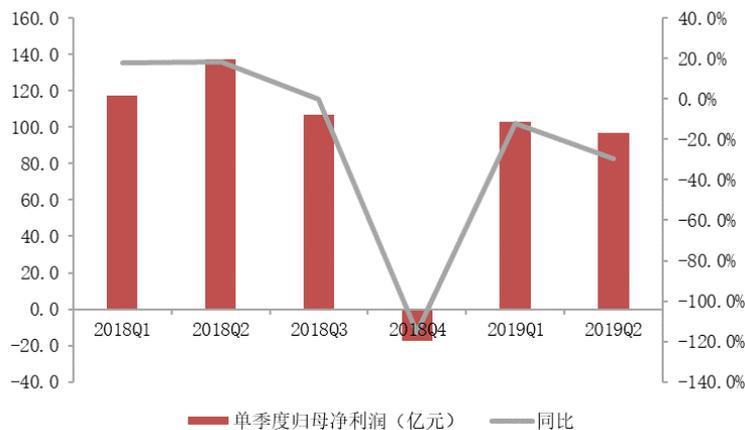
数据来源: Wind、东方证券研究所

从净利润增速情况来看, 2018 年 Q3 在行业出现下滑开始, 零部件行业归母净利润同时出现下滑, 同比下滑 0.4%。2018 年 Q4, 受东方精工、富临精工等公司因计提商誉减值准备和坏账准备等导致巨额亏损影响, 零部件行业归母净利润整体为-17.6 亿元, 同比下滑幅度达到 115.2%。

2019 年 Q1, 零部件行业归母净利润恢复正值, 下滑幅度环比 2018 年 Q4 收窄明显; 但受行业整体下滑影响, 归母净利润同比仍下滑 12.3%, 较 2018 年 Q1 增速低 30 个百分点, 延续了 2018 年来的整体下滑趋势。

2019 年 Q2, 零部件行业归母净利润同比下滑 29.7%, 下滑幅度扩大 17.4 个百分点, 延续了此前的下滑加大的趋势。2018 年 Q3 零部件行业归母净利润首次出现负增长, 因此基数相对较小, 同时整车行业补库存, 预计 2019 年 Q3 归母净利润同比情况将改善。

图 20: 2018 年以来零部件行业单季度归母净利润及增速情况



数据来源: Wind、东方证券研究所

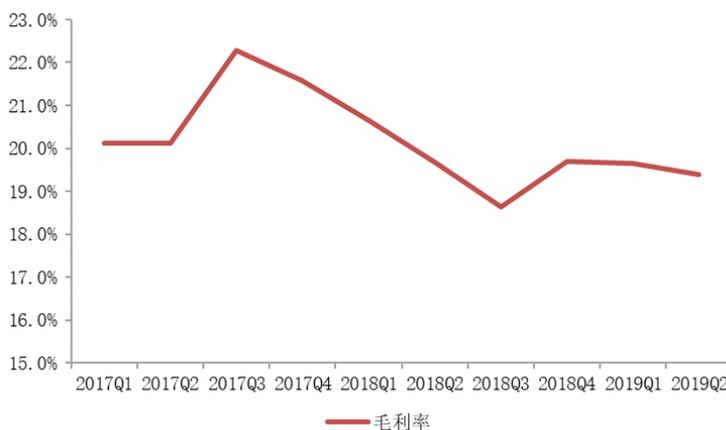
从毛利率的变动情况来看, 2018 年 Q3, 受行业下滑影响, 零部件毛利率同比大幅下滑 3.6 个百分

点至 18.6%；2018 年 Q4，受潍柴动力等公司毛利率环比提升影响，零部件整体毛利率环比提升 1.1 个百分点至 19.7%；但同比仍下滑 1.9 个百分点，盈利能力下降。

2019 年 Q1，零部件毛利率为 19.7%，受汽车行业整体下滑幅度环比收窄影响，毛利率环比未出现大幅下降，与 2018 年 Q4 基本持平；但同比仍下降 1.0 个百分点。

2019 年 Q2，零部件毛利率维持在 19.7%，同比与环比小幅增加 0.1 个百分点。二季度零部件毛利率同比和环比均改善主要受华域汽车、潍柴动力和均胜电子毛利率改善影响。若扣除以上三家公司，则其余零部件公司平均毛利率同比下滑 1.6 个百分点，环比下降 0.4 个百分点，行业毛利率下滑。随着零部件行业产销规模扩大，固定成本摊薄的影响，预计毛利率将逐步回升。

图 21：零部件行业单季度毛利率情况（2019Q2 剔除潍柴、华域、均胜影响）



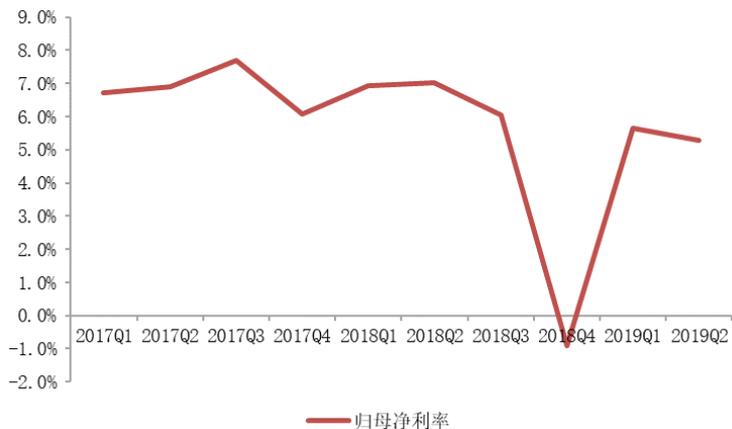
数据来源：Wind、东方证券研究所

从零部件行业归母净利率情况来看，2018 年 Q3 行业整体首次出现下滑，零部件归母净利率下滑明显，当季值为 6.0%，环比下降 1.0 个百分点，同比下降 1.6 个百分点；2018 年 Q4 受整体归母净利润出现负值影响，归母净利率大幅下降至 -0.9%。

2019 年 Q1，排除部分公司的非经常性损益影响后，零部件归母净利率恢复为正，达到 5.7%，环比 2018 年 Q4 改善明显，但同比仍下降 1.3 个百分点，延续了 2018 年 Q3 以来的下滑趋势。

2019 年 Q2，零部件归母净利率为 5.3%，环比下滑 0.4 个百分点，同比下降 1.7 个百分点，归母净利率水平进一步降低。除 2018 年 Q4 非经常性损益影响外，2019 年 Q2 归母净利率为近年来新低，未来盈利改善空间较大。

图 22：零部件行业单季度归母净利率情况



数据来源：Wind、东方证券研究所

4 配置综合竞争实力强及具备福耀玻璃潜质的公司

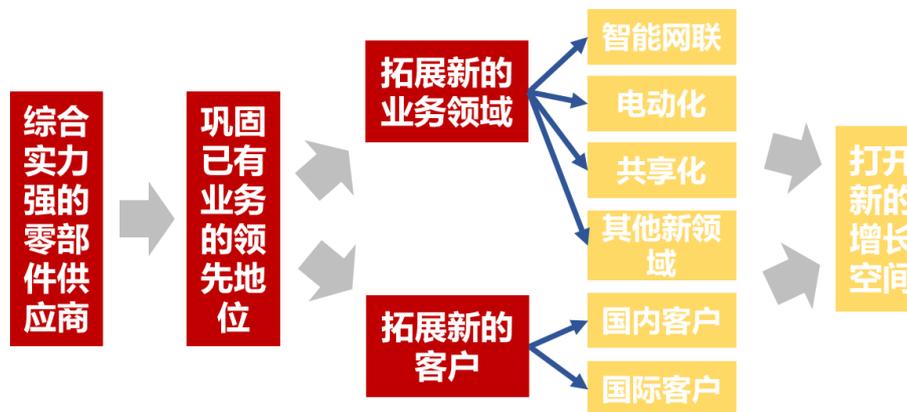
我们认为现阶段选择零部件公司，应该着眼于公司中长期投资价值，而不是短期因为某个因素带来的业绩改善而带来的催化剂。

从全球汽车产业新的变化趋势看，整车企业面临降成本压力，需要重新考虑零部件供应商，国内福耀玻璃已经走出去，参与全球配套，国内其它企业如华域汽车、银轮股份、爱柯迪、岱美股份等也已经参与到国际车企配套，预计还会有更多零部件企业逐步参与到国际车企配套中。

4.1 综合实力强、拓展新业务带来新的增长空间

综合实力强的零部件供应商凭借较强的技术研发能力和充足的研发投入，积极拓展业务范围，尤其是汽车行业发展的最前沿方向，包括智能网联、电动化、共享化等，提前布局为下一步增长奠定基础；同时，在原有客户的基础上拓展新的客户，包括国内和国外客户等，提高优势产品的市场份额；通过这两条路径打开新的增长空间。从具体公司来看，国内外综合实力强的零部件供应商均通过这种路线实现持续增长。

图 23：综合实力强的零部件供应商拓展新业务领域与新客户

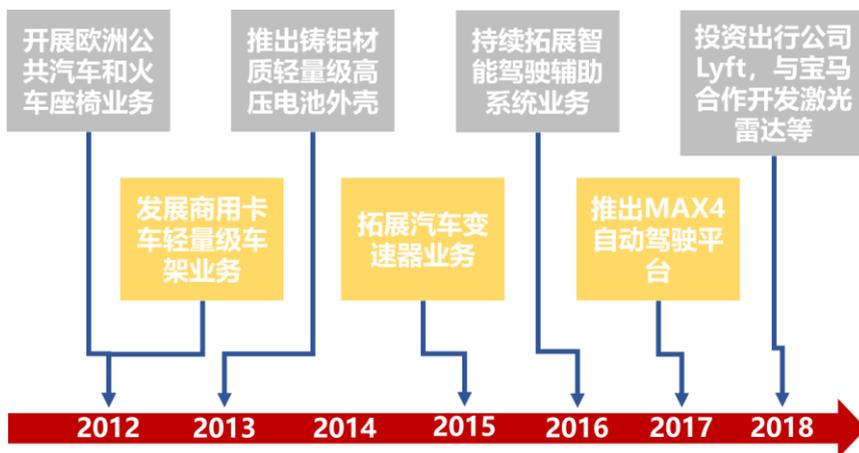


数据来源：公司公告、东方证券研究所

从国际综合性零部件供应商的发展历程来看，在原有业务基础上不断扩展新业务同样也是一条重要的发展路径。

麦格纳是全球领先的零部件供应商，其工厂、研发和销售中心等遍布全球 28 个国家，2018 年营业收入达到 408 亿美元。麦格纳的主营业务主要包括内外饰件、车身和底盘系统、动力系统、整车组装等业务；随着其在全球的市场份额逐渐扩大，公司致力于打造全球化平台，在多个业务线上进行拓展。2012 年，麦格纳开始开展欧洲公共汽车和火车座椅业务和发展商用卡车轻量级车架业务；2013 年，麦格纳推出铸铝材质轻量级高压电池外壳；2015 年，麦格纳拓展汽车变速器业务；2017 年，麦格纳推出 MAX4 自动驾驶平台；2018 年，麦格纳投资出行公司 Lyft，与宝马合作开发激光雷达等。麦格纳的业务拓展涉及智能网联、新能源车、共享出行等多个前沿领域。

图 24：麦格纳业务拓展历程

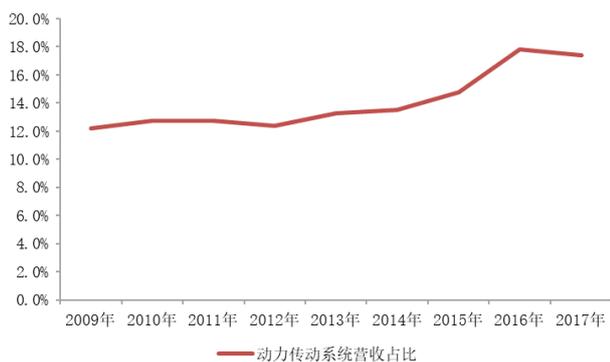


数据来源：公司官网、东方证券研究所

拓展新业务为麦格纳带来持续的业务增量。

以麦格纳在动力传动系统领域持续拓展为例,公司在2004年收购从事分动箱等产品的 NVG 公司,同时成立动力传动公司;2005年与 Tesma 合并成动力总成公司;2015年收购格特拉克拓展汽车变速器业务。持续的拓展使麦格纳动力传动系统业务量快速增长,2009年至2017年收入年均增长达到 15.7%,有效拉动整体营收增长,占营业收入比重提升约 5.2 个百分点。

受益于整体新业务扩张,麦格纳营业收入在 2010 年至 2018 年年均增长约 10%,同时期全球汽车产量年均增速为 5%;麦格纳在全球零部件供应商排名中也从第五名左右发展到稳居前三。

图 25: 麦格纳动力传动系统营收占比情况


数据来源:公司公告、东方证券研究所

图 26: 麦格纳营收与全球汽车产量增速情况


数据来源:公司公告、东方证券研究所

国内综合实力强的零部件供应商华域汽车近年来持续拓展新的业务领域和新的客户。

华域汽车是国内综合实力最强的汽车零部件供应商之一,其内外饰件板块的仪表板、汽车座椅、车灯等产品,功能性总成件板块的底盘结构件、传动轴、空调压缩机等产品的市场份额均处于全国领先地位。

表 4: 华域汽车旗下子公司或合联营企业的行业地位

子公司或合联营企业	行业地位
延锋内饰	全球领先的汽车零部件供应商,2019年全球零部件供应商百强第15名,国内公司第1名
华域视觉	国内车灯市场份额第一
汇众汽车	国内领先的汽车底盘系统及零部件供应商
上海制动系统	国内最大的防抱死系统、制动卡钳、真空助力泵等产品供应商之一
上海赛科利	国内营收规模领先汽车覆盖件供应商
上海纳铁福	国内最大的传动轴供应商之一
华域皮尔博格	国内最大的气缸体、汽缸盖供应商之一
博世华域	国内最大的转向器供应商之一
上海法雷奥	国内最大的起动机、发电机供应商之一

数据来源:公司公告、东方证券研究所

在巩固自身原有优势业务的基础上，华域汽车积极拓展新业务，通过母公司、子公司以及合联营企业全面发展目前行业最前沿的业务产品。在智能网联化方面，华域汽车技术中心和电子分公司积极发展智能驾驶辅助系统，目前 24GHZ 毫米波雷达产品已经量产；延锋内饰加快研发智能座舱、智能饰件等产品。在新能源汽车领域，华域麦格纳重点发展电驱动系统；华域电动布局驱动电机以及电控系统等产品；华域三电持续推进汽车热泵空调发展；华域皮尔博格布局新能源汽车电池托盘等产品。在轻量化领域，汇众汽车基于在底盘系统的技术优势发展轻量化底盘，同时拓展 Ebooster 产品。此外，华域视觉积极推进车灯产品技术升级，抓住 LED 车灯升级换代潮流；上海法雷奥则在 48V 轻混系统领域早有布局。其他子公司和合联营企业也积极拓展新业务。

在客户拓展方面，华域汽车积极推进中性化战略，不断发展上汽集团以外的客户，目前包括长安福特、北京奔驰、华晨宝马、北京现代等在内的国内重要乘用车企业均成为华域汽车的客户，同时覆盖了奔驰、宝马、福特等国际整车企业。凭借较强的综合实力拓展新业务和新客户为华域汽车打开新的增长空间。

图 27：华域汽车在各领域的新业务拓展情况



数据来源：公司公告、东方证券研究所

4.2 下游客户强的公司

下游客户实力是零部件供应商竞争力的重要体现，下游客户实力越强，则零部件供应商未来的抗风险能力和盈利能力更强。

实力较强的下游客户具备具备长久的竞争力和稳定的盈利能力。以国际整车企业为例，从 2010 年来全球汽车产量排名前 10 的整车企业来看，以大众、丰田、通用、现代-起亚、福特、日产、本田等为代表的实力较强国际整车企业每年都位居前 10 名中。这些竞争力较强的国际车企营收规模大，品牌市场影响力高，实力较强的下游客户在行业增长阶段稳步扩张，零部件企业的产品需求稳步增长；在行业下滑阶段客户波动较小，因此零部件企业的产品需求量也具有较强的保障。

表 5：2010 年来全球汽车产量排名前 10 的整车企业

排名	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
1	丰田	通用	丰田	丰田	丰田	丰田	丰田	丰田	大众
2	通用	大众	通用	通用	大众	大众	大众	大众	丰田
3	大众	丰田	大众	大众	通用	现代-起亚	现代-起亚	现代-起亚	通用
4	现代-起亚	现代-起亚	现代-起亚	现代-起亚	现代-起亚	通用	通用	通用	现代-起亚
5	福特	福特	福特	福特	福特	福特	福特	福特	福特
6	日产	日产	日产	日产	日产	日产	日产	日产	日产
7	本田	雪铁龙	本田	菲亚特克莱斯勒	菲亚特克莱斯勒	菲亚特克莱斯勒	本田	本田	本田
8	雪铁龙	本田	雪铁龙	本田	本田	本田	菲亚特克莱斯勒	菲亚特克莱斯勒	菲亚特克莱斯勒
9	铃木	雷诺	铃木	铃木	铃木	铃木	雷诺	雷诺	标致雪铁
10	雷诺	铃木	雷诺	雪铁龙	雪铁龙	雷诺	标致雪铁	标致雪铁	雷诺

数据来源：OCIA、东方证券研究所

实力较强的一级零部件供应商同样在激烈的市场竞争中具备更强的竞争力和长久稳定的盈利能力。从全球零部件供应商排名情况来看，2010年来前10名的公司基本比较稳定，其中博世、电装、麦格纳、大陆集团、采埃孚、爱信精机和佛吉亚等公司连续10年均位于前10名。对于二级供应商，若其下游客户主要为全球排名前列的一级供应商，则其客户结构优质，在市场竞争中取得相对优势。

表 6：2010 年来全球零部件供应商排名

排名	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
1	电装	博世								
2	博世	电装	电装	电装	电装	麦格纳	电装	采埃孚	电装	电装
3	爱信精机	大陆集团	大陆集团	大陆集团	麦格纳	大陆集团	麦格纳	麦格纳	麦格纳	麦格纳
4	大陆集团	爱信精机	麦格纳	麦格纳	大陆集团	电装	大陆集团	电装	大陆集团	大陆集团
5	麦格纳	麦格纳	爱信精机	爱信精机	爱信精机	爱信精机	采埃孚	大陆集团	采埃孚	采埃孚
6	LS化学	佛吉亚	佛吉亚	江森自控	现代摩比斯	现代摩比斯	现代摩比斯	爱信精机	爱信精机	爱信精机
7	佛吉亚	江森自控	江森自控	佛吉亚	佛吉亚	佛吉亚	爱信精机	现代摩比斯	现代摩比斯	现代摩比斯
8	江森自控	采埃孚	现代摩比斯	现代摩比斯	江森自控	江森自控	佛吉亚	佛吉亚	李尔	李尔
9	德尔福	LG化学	采埃孚	采埃孚	采埃孚	采埃孚	江森自控	李尔	法雷奥	佛吉亚
10	采埃孚	现代摩比斯	德尔福	矢崎	李尔	李尔	李尔	法雷奥	佛吉亚	法雷奥

数据来源：美国汽车新闻、东方证券研究所

上游零部件供应商进入下游客户供应链的流程复杂，要求严格。通常，上游零部件配套供应商首先需要通过国际组织、国家和地区汽车协会的质量管理体系认证，成为候选供应商。然后，整车企业或零部件供应商会根据自己的标准进行现场审核等，实力越强的客户其对供应商的要求则越高，能通过强实力客户的审核则说明供应商自身具备较强的竞争力。此后，在有新订单项目时，全部或部分合格供应商需要互相竞争以获得项目订单。在获得订单之后，还需要进行严格的产品质量先期策划(APQP)和生产件批准程序(PPAP)，并最终获得客户的最终量产批准(PSW)。上游供应商将获得较为稳定的订单来源，为长期的盈利增长提供保障。

图 28：零部件供应商进入供应链的流程



数据来源：公开资料整理、东方证券研究所

全球知名的整车企业和零部件供应商拥有全球最领先的研发和技术创新能力，上游零部件供应商通过与这些实力强的下游客户进行产品合作开发和技术交流的基础上，将有效提升其自出研发和创新能力。在研发能力提升的基础上，上游零部件供应商的供应产品从简单的单个零部件逐渐向组件、子系统、总成部件等更高级的产品发展，并最终具备和下游客户同步研发的能力。配套产品的逐渐升级拓展，单车价值量也逐渐提升，为公司提供重要的盈利增长点。

图 29：零部件供应商产品配套能力逐渐升级

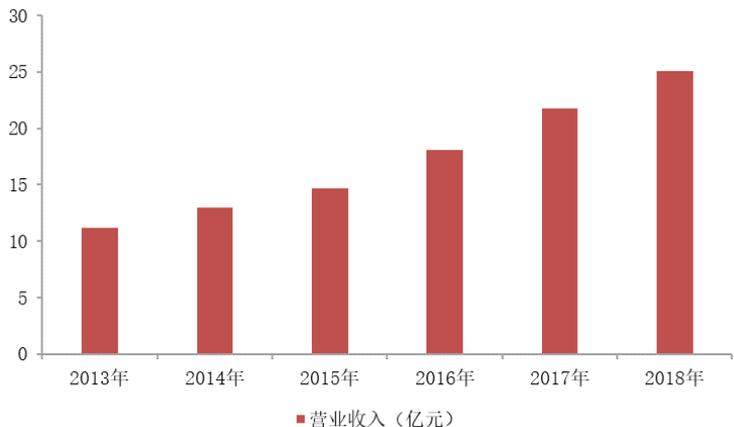


数据来源：东方证券研究所

以爱柯迪为例，其主营产品为精密铝合金压铸件，下游客户包括法雷奥、博世、麦格纳、电产、耐世特、博格华纳、大陆、马勒等国际领先的一级零部件供应商。2018 年，爱柯迪前五大客户法雷奥、博世、麦格纳、电产和耐世特的销售收入占其全部收入的比重为 61.8%。优质的客户结构为爱柯迪的增长提供了充足的动力，其营业收入从 2013 年的 11.19 亿元增加至 2018 年的 25.07 亿元，年均增速达到 17.5%。其中，对核心客户博世、麦格纳的收入增速达到年均 36.0%和 24.7%。

通过与客户的长期技术合作，爱柯迪为客户提供的产品种类也不断扩张。近年来，公司与博世、大陆集团等客户同步开发新能源汽车雨刮、传动等系统零部件产品，把公司的产品领域从传统汽车拓展到新能源汽车领域，实现产品结构的升级，打造未来的重要盈利增长点。

图 30：爱柯迪营业收入情况

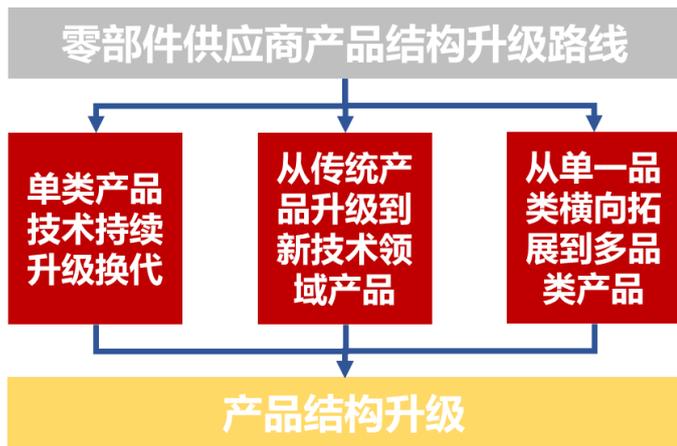


数据来源：公司公告、东方证券研究所

4.3 产品结构升级

汽车行业产品技术迭代更新发展逐渐加速，对零部件供应商的产品配套能力提出更高的要求。零部件供应商通过单类产品技术持续升级换代、从传统产品升级到新技术领域产品以及从单一品类横向拓展到多品类产品等多条升级路线，不断改进和优化其产品结构，为公司营收和盈利规模扩展奠定基础。

图 31：零部件供应商产品结构升级路线



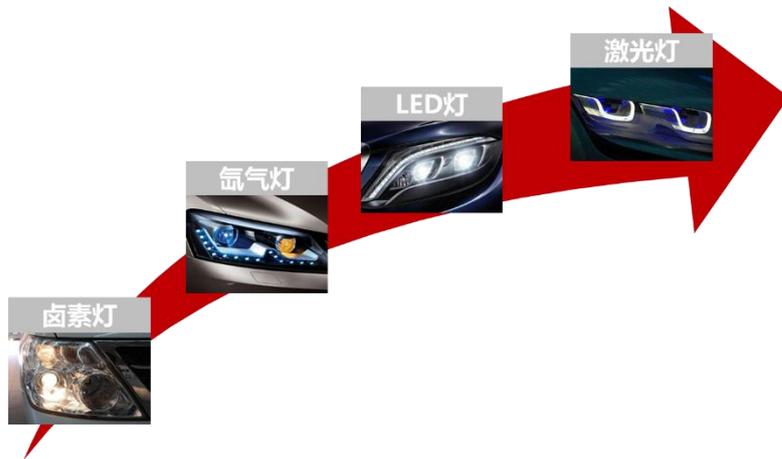
数据来源：东方证券研究所

随着汽车产品的不断升级，部分零部件产品在技术层面不断升级迭代，成为零部件供应商产品结构升级换代的重要路径。以车灯产品为例，早期汽车以卤素车灯为主，目前 LED 渗透率逐步提升。未来，更加先进的激光灯有望引起新一轮的车灯产品升级更换变革。

在车灯产品技术升级迭代的过程中，以星宇股份为代表的国内零部件产商通过技术研发和市场拓

展，不断提升 LED 车灯在产品结构中的占比，有效扩大市场空间，同时提升产品单车价值量，增厚盈利。2009 年至 2018 年的 10 年中，星宇股份营业收入年均增速达到 28.3%，净利润年均增速达到 25.3%，充分体现了产品升级带来的盈利增长作用。

图 32：汽车车灯产品升级路线示意图



数据来源：公开资料整理、东方证券研究所

汽车产品发展过程中，众多新技术开始应用到汽车上，在新技术逐渐发展应用的过程中，零部件供应商从传统产品逐渐转移升级到新技术领域产品，实现产品结构的有效升级。

以智能网联化为例，近年来人工智能、物联网等技术发展迅速，其应用范围逐渐扩大到汽车产品之上，推动智能网联化成为汽车发展的重要方向。在智能网联变革的核心趋势中，以德赛西威为代表的零部件供应商积极把握趋势变化，实现产品结构的升级换代。德赛西威布局智能驾驶舱、智能驾驶和车联网三大业务群。

汽车新技术产品发展迅速，能有效从传统产品拓展到新技术领域产品，实现产品结构有效升级的零部件供应商将具备更强的长期竞争力。

图 33：德赛西威从传统产品升级到新技术领域产品

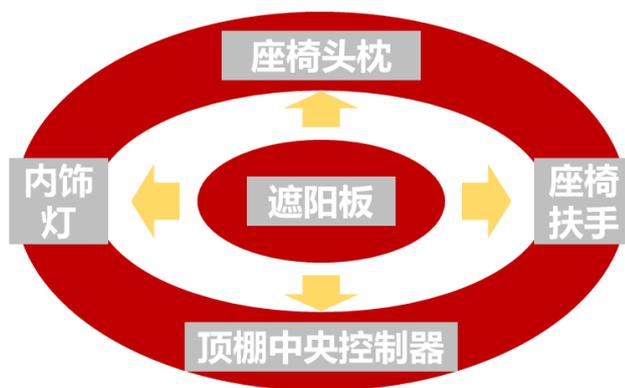


数据来源：公司公告、百度图片、东方证券研究所

在横向维度的产品扩张方面，部分零部件供应商在某些细分领域做到行业龙头地位以后，凭借其优势产品建立起的良好的品牌效应和市场影响力，积极拓展其他零部件产品的发展。

在汽车内饰件领域，岱美股份在遮阳板的细分市场具有全球领先的龙头地位。2018年，公司遮阳板销售量达到 4,020 万个，以全球乘用车 7,057 万辆的生产量和每辆车装配 2 个遮阳板为基础，则其市占率达到 28.5%。在遮阳板产品确立的良好品牌和市场知名度带动下，岱美股份积极推广座椅头枕、座椅扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等产品。

图 34：岱美股份产品结构横向扩张示意图



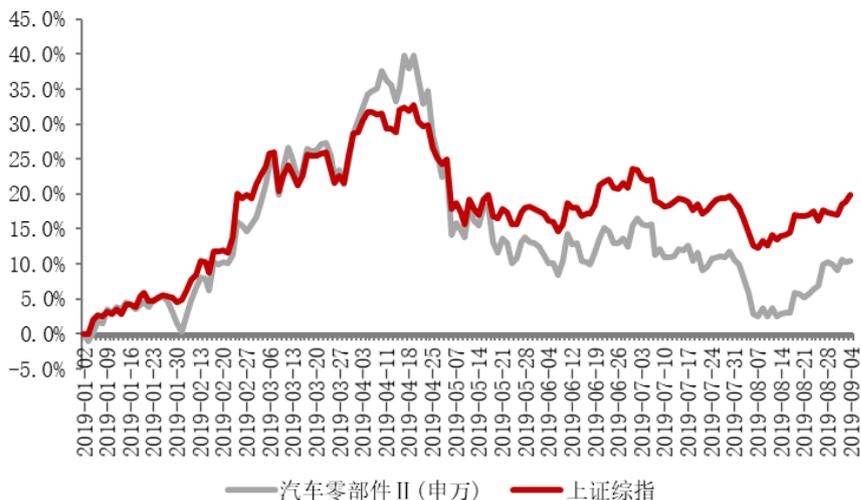
数据来源：公司公告、东方证券研究所

5 主要投资策略

5.1 零部件整体估值仍处于低位

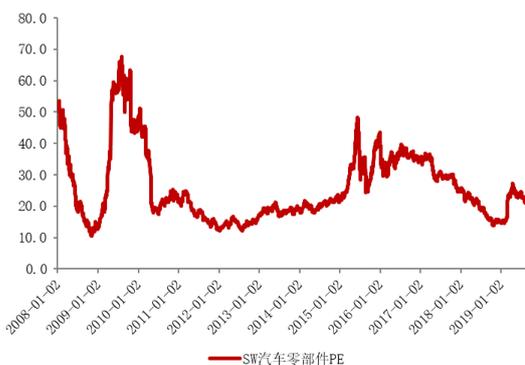
因 2 季度国 5、国 6 排放标准切换导致整车去库存，零部件公司产品配套量同比下降导致盈利下滑。从 1 月 1 日到现在零部件整体仍跑输市场，截至到 9 月 4 日，因近期特斯拉产业链及智能驾驶等导致部分零部件公司估值提升，导致零部件整车 PE 估值修复至 25 倍左右，PB 估值 1.8 倍，目前仍处于估值低位。

图 35：汽车零部件板块和上证综指比较



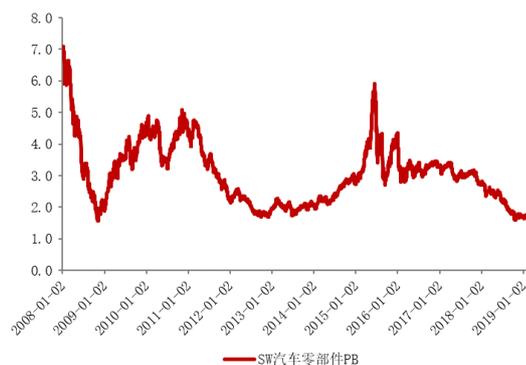
数据来源：WIND，东方证券研究所

图 36：汽车零部件 PE 估值



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 37：汽车零部件 PB 估值



数据来源：WIND，东方证券研究所

5.2 三条主线选择零部件公司

汽车零部件公司建议关注标的：

主线一：综合竞争实力强，已参与全球配套、新业务带来增量未来估值有望继续提升：华域汽车(600741，买入)；福耀玻璃(600660，未评级)；

主线二：下游客户实力强，参与全球配套：爱柯迪(600933，未评级)、银轮股份(002126，买入)、岱美股份(603730，未评级)；

主线三：产品结构升级：星宇股份(601799，买入)、三花智控(002050，买入)、德赛西威(002920，买入)、拓普集团(601689，买入)、保隆科技(603197，增持)、精锻科技(300258，买入)、东睦股份(600114，买入)。

表 7：汽车零部件公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (9-4)	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600741.SH	华域汽车	24.94	2.55	2.23	2.42	2.64	9.80	11.17	10.32	9.45
601799.SH	星宇股份	73.40	2.21	2.81	3.53	4.38	33.20	26.12	20.76	16.74
603730.SH	岱美股份	24.90	1.36	1.71	2.11	2.45	18.31	14.54	11.78	10.16
600660.SH	福耀玻璃	22.16	1.64	1.43	1.60	1.78	13.51	15.48	13.82	12.47
002920.SZ	德赛西威	22.87	0.76	0.63	0.80	0.98	30.09	36.40	28.52	23.32
603179.SH	新泉股份	12.84	1.37	1.24	1.53	1.80	9.37	10.35	8.40	7.13
603197.SH	保隆科技	19.36	0.94	1.16	1.46	1.70	20.60	16.74	13.24	11.40
601689.SH	拓普集团	11.48	1.04	0.55	0.67	0.80	11.04	21.04	17.09	14.29
603788.SH	宁波高发	14.17	1.09	0.98	1.14	1.27	13.00	14.42	12.42	11.13
000338.SZ	潍柴动力	11.62	1.08	1.19	1.31	1.43	10.76	9.75	8.84	8.14
002074.SZ	国轩高科	13.02	0.51	0.66	0.79	0.91	25.53	19.84	16.50	14.26
300258.SZ	精锻科技	11.44	0.64	0.70	0.84	0.97	17.91	16.33	13.61	11.75
002050.SZ	三花智控	12.00	0.61	0.52	0.60	0.70	19.67	23.25	19.97	17.18
600114.SH	东睦股份	6.00	0.51	0.46	0.52	0.58	11.76	13.00	11.50	10.32
603997.SH	继峰股份	7.86	0.48	0.54	0.63	0.65	16.49	14.52	12.48	12.00
600699.SH	均胜电子	15.33	1.43	1.03	1.24	1.50	10.72	14.91	12.38	10.23
002126.SZ	银轮股份	7.21	0.44	0.49	0.58	0.68	16.39	14.87	12.53	10.68
002472.SZ	双环传动	5.23	0.29	0.32	0.38	0.48	18.03	16.34	13.74	10.97
300750.SZ	宁德时代	71.18	1.64	1.99	2.46	2.99	43.37	35.71	28.98	23.80
600933.SH	爱柯迪	10.45	0.55	0.56	0.66	0.79	19.00	18.69	15.86	13.29

资料来源：wind、东方证券研究所

6 主要风险

宏观经济下行影响汽车需求。若 2019 年宏观经济复苏低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响零部件行业整体盈利能力。

政府推广力度低于预期，导致新能源汽车需求低于预期。若 2019 年新能源汽车补贴政策低于预期，则将制约新能源汽车需求的释放，进而影响零部件公司配套规模。

整车降价压力。若 2019 年整车与零部件公司年降幅度超出预期，则将影响相关公司盈利能力。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有华域汽车(600741)股票达到相关上市公司已发行股份 1% 以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人： 王骏飞

电话： 021-63325888*1131

传真： 021-63326786

网址： www.dfzq.com.cn

Email: wangjunfei@orientsec.com.cn

