

谨慎推荐（维持） 基于赛道&客户&竞争格局探讨零部件投资机会

风险评级：中风险

汽车行业专题研究报告三

2019年9月6日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理

黎江涛

S0340117110042

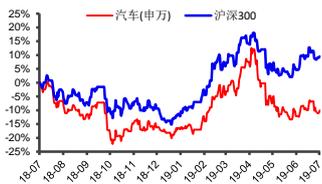
电话：0769-22119416

邮箱：

lijiangtao@dgzq.com.cn

细分行业评级

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《三问汽车行业：空间、未来与现在-20190814》

汽车行业专题研究报告：半年报或是中期最后一击，珍惜布局机会-20190716

汽车行业 2019 年下半年投资策略：布局正当时-20190617

■ 前言：我们在《三问汽车行业：空间、未来与现在-20190814》一文中从全球视角对中国汽车行业进行了剖析，我们认为中国汽车保有量仍具备翻倍空间，行业增速从 2019H1 的-12%回升到+3%左右的中枢水平只是时间问题。投资维度，我们认为整车核心在于抓周期；而零部件公司成长空间大，成长路径多元化，成长属性预计好于整车。并维持《汽车行业 2019 年下半年策略：布局正当时-20190617》的观点，预计 2019 年将是新一轮汽车周期的底部，以及 2019 年或是电动车产业链价值洼地形成期。本文我们基于赛道&客户&竞争格局三大维度重新审视零部件行业投资机会。

■ 基本前提或判断：轻量化、智能化、电动化、联网化大势所趋。①电动化；结合国际化车企规划、中国工信部规划、LMC Automotive 预测，我们预计到 2025 年全球新能源车占近 20%。②智能化/联网化；全球主要政府大力推进，并根据 BCG 预测，从 2018 年起，智能网联汽车将迎来持续 20 年的黄金发展期。③轻量化；轻量化是节能减排的重要方式，中国工信部规划到 2020 年乘用车平均燃料达到 5L/100km，国际主要地区包括日本、欧盟、美国等均有严格的排放标准规划。

■ 零部件投资机会探讨：基于赛道&客户&竞争格局。中国目前零部件上市公司多，单家市值约 51 亿元，比较全球主要汽车国家市值分布情况，中国汽车单家市值明显偏小。我们判断行业集中度提升是未来大趋势，结合企业市值，我们筛选出 50 亿元以上市值的上市公司从赛道、客户、竞争格局进行分析。并根据我们对产业趋势的判断，建议重点公司华域汽车、拓普集团、中国汽研、玲珑轮胎、中鼎股份、德赛西威等。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	简称	收盘价 (元)	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002920.sz	德赛西威	23.2	0.8	0.6	0.9	30.5	38.6	25.3	推荐
600741.sh	华域汽车	25.1	2.5	2.4	2.5	9.9	10.7	9.9	推荐
601689.sh	拓普集团	11.7	1.0	0.7	0.9	11.2	15.8	13.7	推荐
600699.sh	均胜电子	16.0	1.4	1.1	1.3	11.2	14.8	12.2	推荐
601965.sh	中国汽研	7.4	0.4	0.5	0.6	17.6	14.7	12.4	推荐
601966.sh	玲珑轮胎	20.7	1.0	1.2	1.5	21.1	16.8	14.2	推荐
000887.sz	中鼎股份	9.1	0.9	1.0	1.1	9.9	9.5	8.3	推荐

数据来源：wind，东莞证券研究所

■ 风险提示：贸易摩擦；宏观经济承压；汽车销量不及预期等。

目 录

前言：本文基本假设.....	3
零部件投资机会分析：基于赛道&客户&竞争格局	5
中国零部件现状：企业众多，市值小	5
基于赛道&客户&竞争格局的投资机会探讨	6
风险提示	8

插图目录

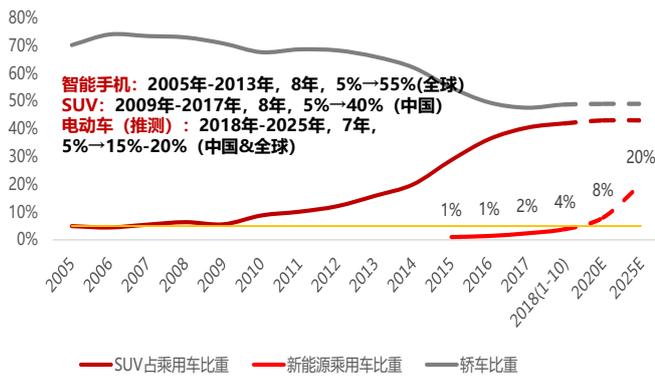
图表 1：预计到 2025 年中国新能源车占比提升到 20%	3
图表 2 全球新能源车销量占比展望	3
图表 3：Gartner 新兴科技技术成熟度曲线（2018 年）	3
图表 4：中国智能网联汽车规划	3
图表 5：主要国家燃耗指标要求	4
图表 6：轻量化是节能减排的重要手段.....	4
图表 7：中国零部件公司成长速度快，全球地位逐渐凸显	4
图表 8：A 股零部件企业市值分布（20190818）	5
图表 9：全球主要资本市场汽车行业市值分布.....	5
图表 10：A 股零部件企业营收分布（2018 年）	5
图表 11：A 股零部件企业利润分布（2018 年）	5
图表 12：中国主要零部件公司业务、客户及竞争格局梳理	8

前言：本文基本假设

本文主要观点基于以下核心假设或判断：

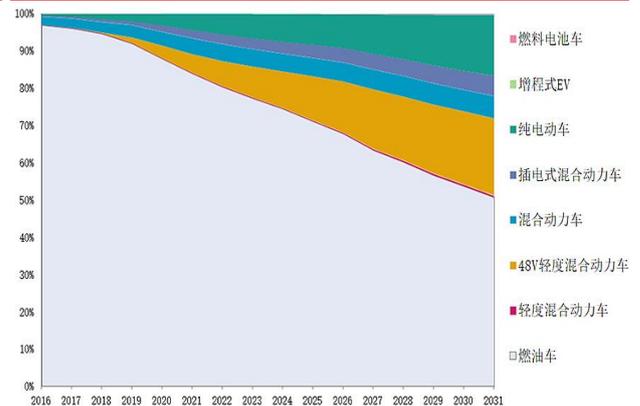
- ✓ **电动化/节能减排大势所趋。**我们判断中国车市未来 10 年复合增速或 2%-3%，但结构上发生巨大变化。中国车市经历了轿车的快速普及（2009 年及之前），SUV 替代轿车（2010 年-2017 年），目前预计行业正在经历第三轮结构性变化，即新能源车成为第三轮超级成长周期。此外，各国对汽车排量要求升级，为了满足该要求，节能减排的车型推出亦是重要趋势。

图表 1：预计到 2025 年中国新能源车占比提升到 20%



资料来源：Wind，中汽协，东莞证券研究所

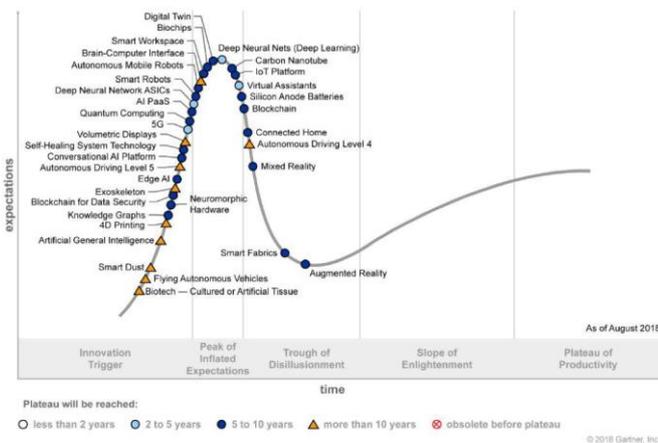
图表 2 全球新能源车销量占比展望



资料来源：LMC Automotive，Marklines，东莞证券研究所

- ✓ **智能化/互联网化大势所趋。**2018 年 10 月，美国发布《准备迎接未来交通：自动驾驶汽车 3.0》，为自动驾驶汽车和智能交通系统的安全融合提供了支持。2018 年 5 月，欧盟委员会发布《通往自动化出行之路：欧盟未来出行战略》，明确到 2020 年高速公路实现自动驾驶，2030 年进入完全自动驾驶社会。根据 BCG 预测，从 2018 年起，智能网联汽车将迎来持续 20 年的黄金发展期。

图表 3：Gartner 新兴科技技术成熟度曲线（2018 年）



资料来源：Gartner，东莞证券研究所

图表 4：中国智能网联汽车规划

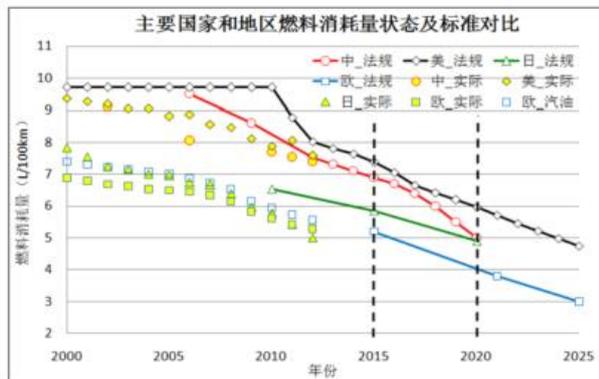


资料来源：中国智能网联汽车产业创新联盟等，东莞证券研究所

- ✓ **轻量化是节能减排的重要方式。**中国工信部规划到 2020 年乘用车平均燃料达到 5L/100km。日本提出到 2020 年乘用车平均燃料经济性水平达到 20.3km/L，欧盟于

2009 年通过强制性的法律手段取代自愿性的 CO2 减排协议，在欧盟范围内推行汽车燃料消耗量和 CO2 限值要求和标示制度，要求到 2020 年乘用车 CO2 排放达到 95g/km 的目标。美国于 2010 年 4 月和 2012 年 8 月分别发布了针对 2012-2016（第一阶段）和 2017-2025（第二阶段）的轻型汽车燃料经济性及温室气体排放规定，要求 2025 年美国轻型汽车的平均燃料经济性达到 54.5mpg。

图表 5：主要国家燃料指标要求



注：考虑试验方法特别是工况差异并转换我国试验方法对应数据

图表 6：轻量化是节能减排的重要手段



资料来源：工信部，东莞证券研究所

资料来源：工信部，东莞证券研究所

- ✓ **中国零部件企业成长空间仍大。**对比全球主要零部件企业，中国零部件企业众多，单家市值低，未来集中度提升是趋势。此外，在《三问汽车行业：空间、未来与现在？-20190814》一文中，我们判断中国作为全球第一大整车厂生产国，零部件企业成长空间大，成长路径多，包括进口替代、全球化扩张等。

图表 7：中国零部件公司成长速度快，全球地位逐渐凸显

排序	证券代码	证券简称	当前市值	2014年市值	市值变化	2018年营收	2014年营收	营收变化
1	CON.F	德国大陆	3,703	2,626	41.0%	3,485	2,573	35.4%
2	0OFM.L	MICHELIN	2,697	1,880	43.5%	1,729	1,458	18.6%
3	6902.T	日本电装	2,320	2,546	-8.9%	3,264	2,210	47.7%
4	5108.T	普利司通	2,046	1,740	17.6%	2,259	1,887	19.7%
5	APT.V.N	安波福(APTIV)	1,501	1,298	15.7%	991	1,042	-4.9%
6	6201.T	丰田工业公司	1,178	1,031	14.3%	1,348	1,111	21.4%
7	MGA.N	曼格纳国际	1,143	1,364	-16.3%	2,802	2,242	25.0%
8	IEP.O	伊坎企业	1,062	697	52.5%	808	1,172	-31.0%
9	0MGR.L	FAURECIA	850	286	197.4%	1,574	1,404	12.1%
10	600741.SH	华域汽车	682	400	70.6%	1,566	738	112.3%
11	5802.T	住友电气工业	645	612	5.3%	1,934	1,447	33.7%
12	7259.T	AISIN SEIKI	612	654	-6.4%	2,461	1,520	61.9%
13	0FFY.L	NOKIAN RENKAAT	570	404	41.0%	125	104	20.9%
14	7276.T	小系制作所	525	304	73.0%	503	362	38.8%
15	600660.SH	福耀玻璃	515	243	111.8%	203	129	56.7%
16	LEA.N	李尔	490	468	4.7%	1,451	1,085	33.8%
17	BWA.N	博格华纳(BORGWALD)	490	761	-35.7%	723	508	42.2%
18	GNTX.O	真泰克	486	326	48.9%	126	84	49.6%
19	0DZC.L	CIE AUTOMOTIVE	423	108	290.3%	301	173	74.1%
20	ALV.N	奥托立夫	418	576	-27.4%	596	565	5.3%
21	ALSN.N	艾里逊变速箱	366	372	-1.7%	186	130	43.0%
22	6923.T	Stanley Electric	294	237	24.1%	264	184	43.2%
23	0868.HK	信义玻璃	277	121	129.3%	142	86	65.2%
24	5334.T	日本特殊陶业	260	419	-37.8%	259	178	45.1%
25	601799.SH	星宇股份	217	45	386.8%	50	20	151.1%
26	0425.HK	敏实集团	207	139	48.2%	126	67	87.0%
27	FOXF.O	Fox Factory Holding	199	37	441.6%	42	19	126.4%
28	GT.O	固特异轮胎橡胶(GOODYEAR)	199	470	-57.6%	1,062	1,110	-4.3%

资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：部分零部件公司 2014 年市值数据无，将该部分公司剔除。

我们认为零部件企业要持续成长，需要具备以下条件：①所在赛道天花板要高；②客

户结构好或具备拓展潜力，最好是已得到强势客户验证；③竞争格局好，具备良好的管理能力与扩张实力。基于以上条件和假设，我们直接从零部件上市公司入手，基于客户、赛道、竞争格局三大维度进行分析。

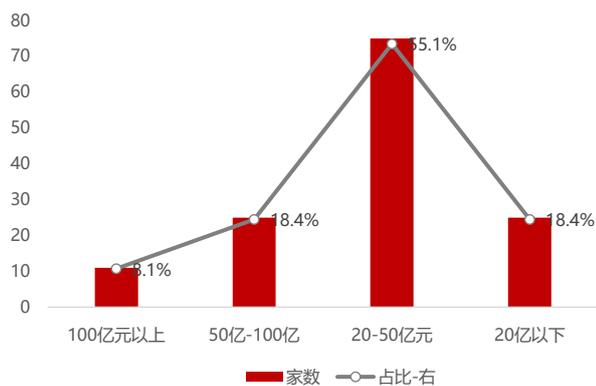
零部件投资机会分析：基于赛道&客户&竞争格局

中国目前零部件上市公司多，合计约 136 家（不含 B 股），单家市值约 51 亿元，比较全球主要汽车国家市值分布情况，中国汽车单家市值明显偏小。我们判断行业集中度提升是未来大趋势，结合企业市值，我们筛选出 50 亿元以上市值的上市公司从赛道、客户、竞争格局进行分析。

中国零部件现状：企业众多，市值小

中国零部件企业众多，截止到 2019 年 8 月 18 日，根据 Wind 行业分类，中国零部件企业合计 136 家（不含 B 股），合计市值 7019 亿元，单家市值仅 51 亿元，其中 20 亿元-50 亿元占比为 55%，100 亿元以上市值占比仅 8%，合计 11 家。从收入上看，大于 100 亿元的有 12 家，占比约 9%，20 亿元以下的占比 55%；从利润上来看，大于 10 亿元的仅 6 家，占比 4.4%，5-10 亿元的 8 家，占比约 6%，小于 1 亿元的 65 家，占比约 48%。整体来看，中国零部件企业比较小，毛利率约 20%，ROE 约 9%（2018 年由于行业不景气，低于 9%）。

图表 8：A 股零部件企业市值分布（20190818）



资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：Wind 行业分类

图表 9：全球主要资本市场汽车行业市值分布

市场/国家	汽车行业上市公司数量	汽车行业市值(亿)	汽车行业市值占全部市	单家市值(亿人民币)	1000亿以上占比	500亿以上占比	200亿以上占比	100亿元以上占比
德国	17	26,067	7.1%	1,533	29.4%	29.4%	35.3%	35.3%
日本	120	33,729	8.7%	281	6.7%	10.0%	15.8%	22.5%
英国	22	46,103	3.1%	2,096	40.9%	54.5%	63.6%	72.7%
美国	57	50,084	1.6%	879	17.5%	17.5%	29.8%	49.1%
香港	39	6,646	1.2%	170	2.6%	15.4%	25.6%	30.8%
中国A股	170	15,486	2.8%	91	1.8%	3.5%	7.1%	14.7%
韩国	10	2,857	3.7%	286	10.0%	20.0%	40.0%	40.0%

资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：含整车企业。

图表 10：A 股零部件企业营收分布（2018 年）

图表 11：A 股零部件企业利润分布（2018 年）



资料来源: Wind, 东莞证券研究所 注: Wind 行业分类

资料来源: Wind, 东莞证券研究所 注: Wind 行业分类

基于赛道&客户&竞争格局的投资机会探讨

本文直接从上市公司出发, 基于赛道、客户、竞争格局探讨投资机会, 市值是衡量上市公司竞争能力的核心指标, 预计未来强者恒强, 由于中国零部件企业众多, 我们直接筛选市值在 50 亿元以上的公司进行分析, 行业分类主要参考 Wind 分类, 并结合申万分类, 剔除 ST、汽车经销商等标的。我们对主要公司按照市值排序, 对其主营业务、客户结构、竞争格局进行梳理, 并根据我们对产业趋势的判断, 建议重点公司华域汽车、拓普集团、中国汽研、玲珑轮胎、中鼎股份、德赛西威等。

华域汽车是国内领先的内外饰零部件龙头, 背靠上汽集团, 拓展一汽集团、长安汽车、广汽集团等优质客户。公司在车灯、智能驾驶等核心赛道竞争力凸显。公司 2019H1 实现营收 706 亿元, 同比下降 13.55%, 实现归母净利润 33.64 亿元, 同比下降 29.5%, 实现扣非归母净利润 28 亿元, 同比下降 15.88%, 业绩表现好于行业。

拓普集团是国内领先的减震抗噪系统供应商, 产品线逐渐扩展到轻量化底盘、智能刹车系统等领域, 公司 2019 年上半年橡胶减震产品占比 42%, 实现营收 10.4 亿元, 同比下降 16%; 内外饰功能件实现营收 7.88 亿元, 同比下降 34.29%, 营收占比为 32.3%; 铝锻控制臂实现营收约 5 亿元, 同比下降约 15%, 占比约 20%。公司上半年整体实现营收 24.38 亿元, 同比下降 20.7%, 实现扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比下降 49%。公司主要客户是吉利、上汽通用、长安等, 受 2019 年上半年各主机厂销量下滑较大, 公司业绩承压, 但对于公司来讲, 我们预计最坏的情况已过, 弹性较大。此外, 预计公司将受益于特斯拉国产化。

中国汽研是国内汽车检测稀缺标的, 伴随国五升国六, 整车竞争加剧, 车型推出周期缩短, 弱周期背景下公司具备防守属性。公司客户包括长安、吉利、上汽等自主品牌, 并逐渐拓展到一汽大众、东风日产等合资品牌。公司 2019 年上半年实现扣非归母净利润 1.76 亿元, 同比增长约 6%, 显著好于零部件行业。

中鼎股份是国内非轮胎橡胶制品龙头, 应用于底盘系统、冷却系统、空气悬挂和电机系统等, 2019H1 公司营收 55.8 亿元, 同比下降 8%, 实现扣非归母净利润 4.19 亿元, 同比下降 36%。公司围绕总成化、轻量化深度布局, 成为大众 MEB 平台项目减振底盘系统产品的批量供应商, 吉利 CMA1.5 平台项目衬套类产品的批量供应商, 特斯拉新能源车型电池冷却系统密封类产品的批量供应商等。伴随汽车新一轮周期筑底, 公司业绩改善有望, 弹性较大。公司持续回购, 截止到 2019 年 8 月 31 日, 公司累计回购股份占总股本的 0.622%, 支付总金额约 8244 万元。

德赛西威是国内智能驾驶座舱领先企业，客户包括一汽大众、广汽集团、通用五菱、马自达、长城汽车等，公司在车载信息系统、车载娱乐系统竞争力强，积极发力智能驾驶、车联网，赛道前景可期。公司 2019H1 实现营收 22.7 亿元，同比下降约 21%，实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比下降 82%，主要源于中国汽车市场上半年产销承压，公司研发持续高投入。2018 年，公司发布了新一代智能驾驶舱，并获得多个多屏互动的智能驾驶舱项目订单。公司首个基于国际领先芯片——高通骁龙 820A 的四屏互动智能驾驶产品即将在理想汽车的理想 ONE 车型上配套量产。智能驾驶辅助产品稳步、有序发展，公司的高清环视系统已在多个项目上相继量产，订单及销售快速提升。公司车联网团队持续扩大，现已自主掌握云端在线升级技术、网络安全技术、大数据分析及应用技术等核心技术，目前已获得一汽-大众、奇瑞捷豹路虎、长安马自达等客户的车联网平台、OTA、情景智能等项目，商业化落地逐步实现。

玲珑轮胎是国内领先的轮胎企业，客户包括大众、通用、福特等，公司轮胎营收国内排名第 2，全球排名第 17。我们认为公司成长空间大，目前公司仍处于第三梯队，与第一梯队的米其林、普利司通等差距较大。伴随公司全球化扩张，重视研发，产品性价比高，有望持续抢占份额。公司 2019H1 实现营收 83 亿元，同比增长 14.7%，实现扣非归母净利润 6.54 亿元，同比增长 28.6%，业绩超市场预期。公司上半年累计生产轮胎 2906 万条，同比增长 8.09%；累计销售轮胎 2758 万条，同比增长 7.64%。上半年国内零售取得均衡增长，海外零售在美国、欧洲、中东中亚、亚太、中南美等区域均实现了销量 10% 以上的增长。配套市场方面，公司通过完善产品系列，升级产品性能，优化产品结构，不断提升产品档次，上半年成功配套一汽大众捷达主胎、长安福特福睿斯两款主胎、雷诺电动车主胎和一汽红旗 L5 国宾车民用版补气保用轮胎等。

均胜电子是国内汽车安全领先企业，公司通过并购逐渐做大做强，在智能驾驶、新能源动力控制系统方面处于领先地位。公司 2019H1 实现营收 308 亿元，同比增长 36%，实现归母净利润 5.14 亿元，同比下降 37%，实现扣非归母净利润 5.72 亿元，同比增长 25.5%，公司全球并购整合逐渐见效果。公司目前毛利率约 17%，与奥托立夫仍有差距，未来存在提升空间。此外，公司期间费用率较高，净利率处于较低水平，参考零部件行业，零部件行业净利率为 6%-8%，伴随公司并购逐渐整合，未来净利率存在提升空间。

图表 12：中国主要零部件公司业务、客户及竞争格局梳理

序号	证券代码	证券简称	市值(亿元)	主营业务	主要客户	竞争格局
1	600741.SH	华域汽车	704	内外饰64%，功能件20%	上汽集团等	内外饰龙头
2	600660.SH	福耀玻璃	518	汽车玻璃	大众、通用、福特、丰田等	中国约60%市场份额，全球约20%
3	601966.SH	玲珑轮胎	231	轮胎业务	上汽通用五菱、北汽福田、东风汽车等，约50%销往海外	米其林（2018营收1728亿元）、普利司通（2018年营收2259亿元）、固特异（2018年营收1062亿元）
4	601799.SH	星宇股份	213	车灯业务	一汽大众、一汽丰田、上汽大众等	全球小系占24%，法雷奥23%，马瑞利14%，海拉11%，斯坦雷11%
5	600699.SH	均胜电子	185	智能汽车电子	大众、宝马、福特等	奥托立夫约37%、高田约20%（均胜收购）、TRW约18%、kss约8%（均胜收购）
6	002085.SZ	万丰奥威	153	摩托车轮、轻量化车轮	宝马、通用、福特等，欧美系为主	中信戴卡、四通新材
7	000559.SZ	万向钱潮	145	万向节、轮毂等零部件占比75%	上汽通用五菱、广汽乘用车、青山控股集团	国内万向节龙头，市占率超过60%
8	002920.SZ	德赛西威	134	车载信息娱乐系统	一汽大众（约19%）、广汽集团（约14%）、通用五菱（约13%）、长城汽车（约9%）	国内龙头，全球哈曼占13%，阿尔派占10%，博世9%，电装7%，三菱电机7%，伟世通3%。
9	601689.SH	拓普集团	105	减震抗噪、智能刹车、轻量化产品	上汽通用、吉利、比亚迪、上汽乘用车（吉利为主）	按照单车配套1500元计算，公司国内市场份额约10%。
10	000887.SZ	中鼎股份	104	密封、冷却系统等橡胶制品	比亚迪、雷诺、沃尔沃、菲亚特、长安、广汽乘用车等	公司2018年非橡胶制品排名13名，营收约是第一名的27%。
11	601058.SH	赛轮轮胎	96	轮胎产品	70%以上出口海外	见玲珑轮胎
12	601163.SH	三角轮胎	94	轮胎产品	约50%出口，国内客户包括上汽通用五菱、中国重汽、中国一汽、宇通等。	见玲珑轮胎
13	603305.SH	旭升股份	94	新能源轻量化产品	特斯拉占约61%（2018年）	单车配套价值约2000-4000元，竞争对手包括爱柯迪等。
14	603730.SH	岱美股份	85	遮阳板、头枕等	通用、福特、李尔、江森自控、长城汽车等，国外营收约80%。	伟世通、继峰股份、联合电子等，公司遮阳板全球市场份额约21%。
15	000030.SZ	富奥股份	81	底盘、制动、发动机等零部件	一汽解放（25%，2018年），一汽大众（21%），一汽轿车（9%）	
16	002434.SZ	万里扬	80	变速器	奇瑞、吉利、东风、北汽福田、华晨汽车等。	st银亿、捷特科Jatco、日本爱信、德国采埃孚等
17	300428.SZ	四通新材	73	轻量化车轮	车轴业务，2017年吉利18%，现代15%，长城15%，丰田通商11%，通用8%。	万丰奥威、中信戴卡（全球最大）
18	600933.SH	爱柯迪	71	轻量化零部件（转向、雨刮、传动等）	法雷奥（17%，2019H1）、博世（15%）、麦格纳（11%）、电产（8%）、耐世特（6%）	旭升股份、文灿股份、广东鸿图等
19	603013.SH	亚普股份	69	油箱	上汽大众20%，一汽大众17%，上汽通用14%，克莱斯勒9%。	公司全球约10%，国内30%，其他对手包括考泰斯、邦迪管路、英瑞杰等。
20	002488.SZ	金固股份	68	汽车车轮及后市场	上汽大众、斯柯达、通用、福特等	
21	601965.SH	中国汽研	68	汽车检测	长安、江淮、吉利等	中汽中心、长春中心、上海中心等，市场空间约100亿元
22	600523.SH	贵航股份	61	密封条、散热器等	一汽、长安、江淮等	中鼎股份、浙江仙通等
23	603596.SH	伯特利	57	盘式制动器、电控制动、轻量化制动	奇瑞21%（2017年），长安17%，吉利12%，通用5%	亚太股份、万安科技、南方天合、博世等
24	600742.SH	一汽富维	55	车轮、保险杆、车灯等	核心客户一汽大众	
25	002126.SZ	银轮股份	55	热交换器、尾气处理等	福特、通用、吉利、宁德时代等	三花智控、奥特佳等
26	601500.SH	通用股份	55	轮胎	客户分散	
27	600626.SH	申达股份	54	内饰等	通用、戴姆勒、福特、宝马等	华域汽车等
28	002906.SZ	华阳集团	51	车载信息娱乐系统	日立14%，长城14%，北汽银翔7%，远景汽配7%（2017Q1）	德赛西威等
29	000903.SZ	云内动力	51	柴油机	江淮汽车集团（24%），中国重汽（14%），成都大运（6%），北汽福田（5%，2017年）	潍柴动力等
30	002239.SZ	奥特佳	50	压缩机、汽车空调	上汽通用五菱、奇瑞等	公司压缩机国内市场份额约25%（2016年）

资料来源：Wind，东莞证券研究所 注：按照市值排序，剔除部分敏感名单。市值数据截止到 20190818。

风险提示

- （1）宏观经济继续承压，影响汽车消费，导致汽车产销不及预期，进而影响上市公司业绩；
- （2）贸易摩擦升级；整体来看，对于中国汽车行业，贸易摩擦直接影响相对有限，但贸易摩擦会影响到市场情绪，尽管汽车行业估值处于低位，但不排除继续杀估值的可能性；此外，贸易摩擦或将影响居民收入预期，进而影响汽车消费；
- （3）（新能源）汽车安全事故风险，燃油车技术相对成熟，而新能源车处于高速发展期，不排除安全事故发生，或影响到产业发展，进而影响股价。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn