

华域汽车深度报告

华域汽车：行业之锚，集智一身

太平洋汽车团队

首席分析师：白 宇 执业证书编号：S1190518020004

研究助理：赵水平

报告撰写日期：2019年9月11日

目录

- 1 实力造就，当之无愧的零部件龙头
- 2 “一超多强”全面布局全产业链
- 3 从中性化到国际化，零部件巨轮驶向全球
- 4 做好当下，布局未来
- 5 盈利预测与风险提示

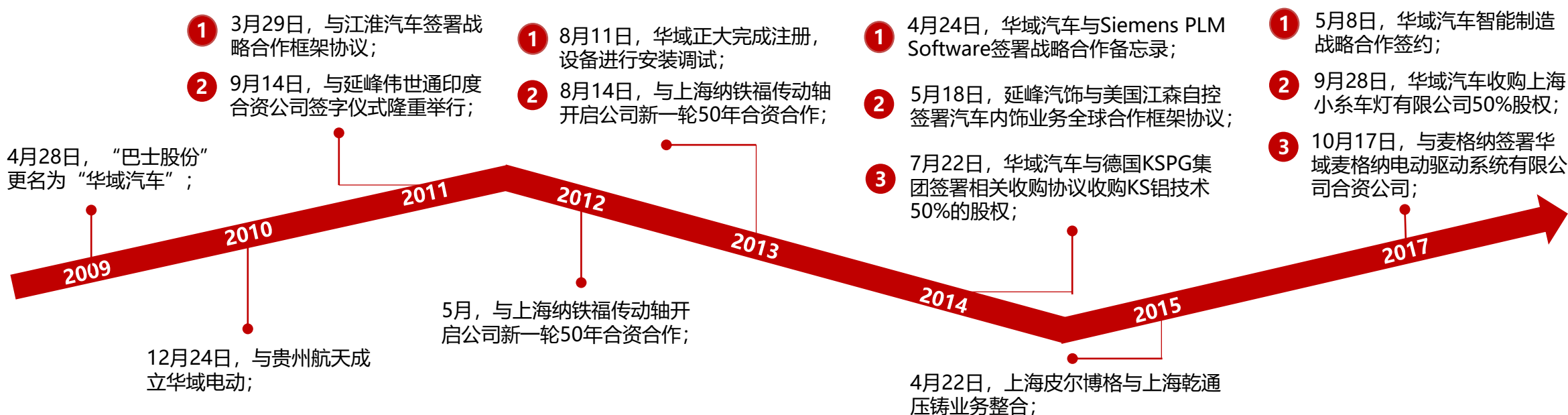
1. 实力造就，当之无愧的零部件龙头

- ◆ 深耕零部件30余年，坚守主业持续进化
- ◆ 五大业务相得益彰，把握趋势强化创新
- ◆ 不断拓展客户，斩获特斯拉国产化订单
- ◆ “三化”战略立足长远，零部件全球巨头可期

深耕零部件30余年，坚守主业持续进化

- 公司深耕汽车零部件业务30余年，旗下超13万员工和355个研发制造和服务基地，为全球上万家企业提供40多个领域范围的产品和技术支持；
- 2009年5月，上汽集团借巴士股份重组契机，将旗下零部件业务与资产(除联合电子、上汽变速器、上海汇众)，注入巴士股份，并更名为华域汽车；2017年，公司与麦格纳成立合资公司开始研发与生产新能源电驱系统。

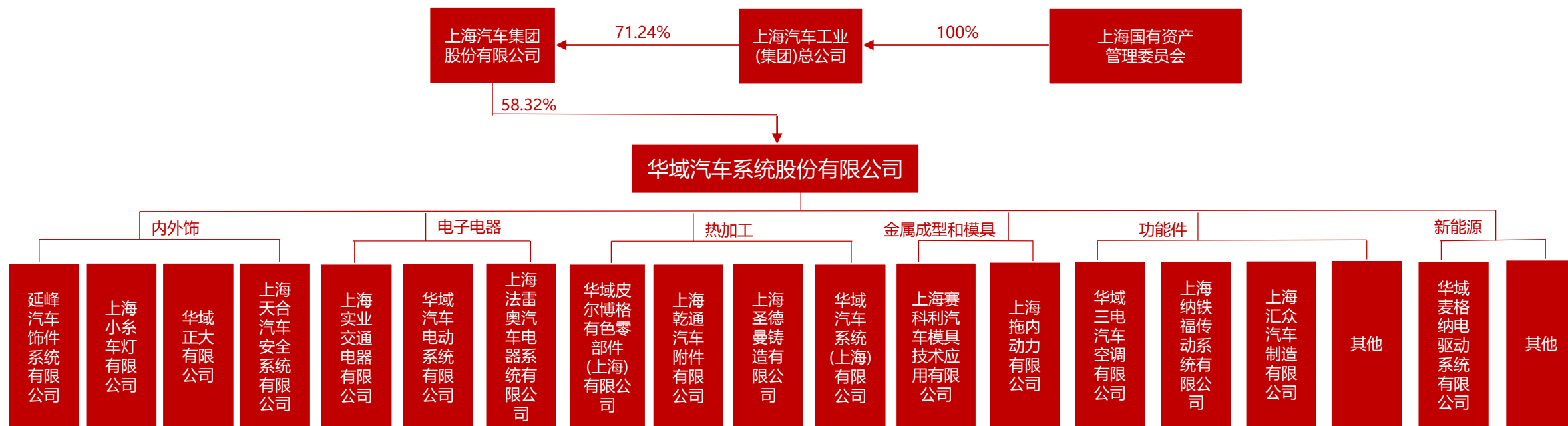
图表：华域汽车历史沿革梳理介绍



大股东支持经营战略，优质子公司撑起发展愿景

- 公司的控股股东为上汽集团，股权结构稳定，持股股东及机构经营健康，受益于上汽集团和上海国资委的大力支持，公司经营情况良好，“三化”战略和“智能”、“环保”方针得到了合理有序地推行；
- 公司旗下旗下子公司有58家，其中直接投资子公司有27家，子公司资产优质，经营稳定，延锋汽饰贡献了合并报表子公司中超70%的营收。

图表：华域汽车股权结构与分子公司情况



五大业务相得益彰，把握趋势强化创新

- 公司业务涉及五大板块，包括智能与互联(华域视觉、延锋电子等)、电动系统(华域电动、华域三电等)、轻量化(上海圣德曼、上海赛科利等)、底盘系统(上海汇众)和内外饰系统(延峰汽饰等)，公司汽车内饰业务为行业龙头，其他业务协同发展，公司产品线持续拓展壮大；
- 公司作为零部件供应商，不断扩大产品种类，在细分领域持续发力，公司综合产品能力和协同创新能力持续增强，产品出口至20多个国家和地区。

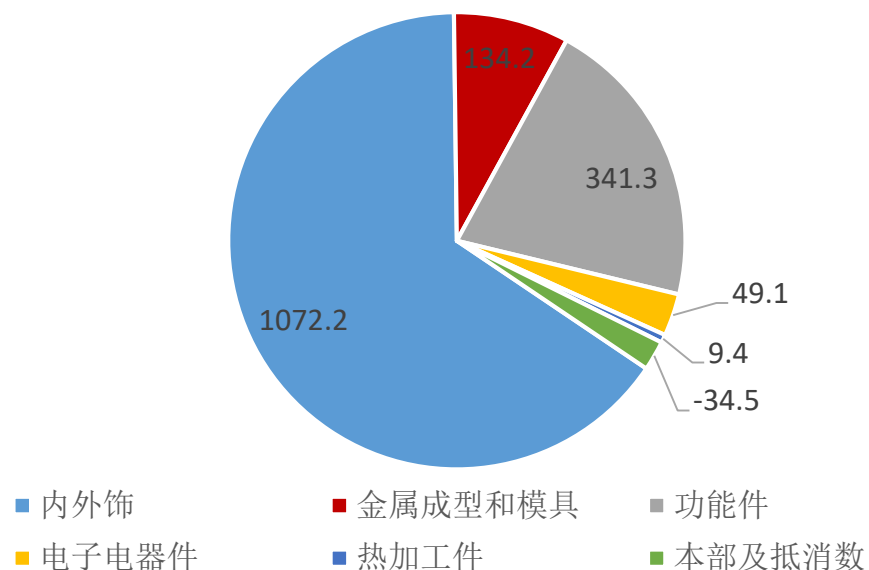
图表：华域汽车业务板块



内外饰贡献最多营收，各业务利润总体向好

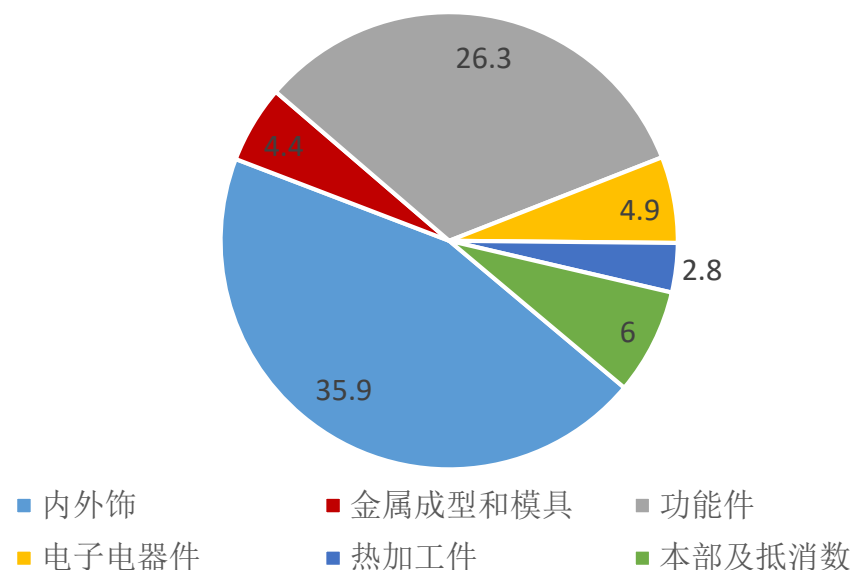
- 公司的内外饰产品业务贡献了公司在2018年全部营收的68.22%，内外饰营收同比2017年增加13.59%，公司内外饰业务体量进一步扩大，业务营收也在逐渐加大；
- 除内外饰业务外，公司金属成型和模具业务，功能件业务、电子电器件业务等，都在不断成长，利润表现整体向好，以功能件为代表的业务成长迅猛，业务利润占业务营收的7.7%，业务盈利表现较好，业务的未来表现亦值得期待。

图表：2018年公司营收分布情况(亿元)



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：2018年公司利润分布情况(亿元)



资料来源：太平洋证券研究院整理

不断拓展客户，斩获特斯拉国产化订单

- 在上汽集团的大力支持下，公司秉持“中性化”理念，大力开拓新客户，在客户多元化，服务多样化方面持续进化，公司业务覆盖一汽、长安、东风、长城、比亚迪、吉利等众多厂商，截止2019年，公司“非上汽”系客户业务占比已超过40%；
- 2019年华域汽车旗下公司分别获得特斯拉上海国产车型电池盒及车身分拼总成件，侧围、后盖模具，座椅整椅，保险杠等业务定点，为未来业绩稳步提升提供新的增量与支撑。

图表：华域汽车主要客户

上汽体系内



体系外自主客户



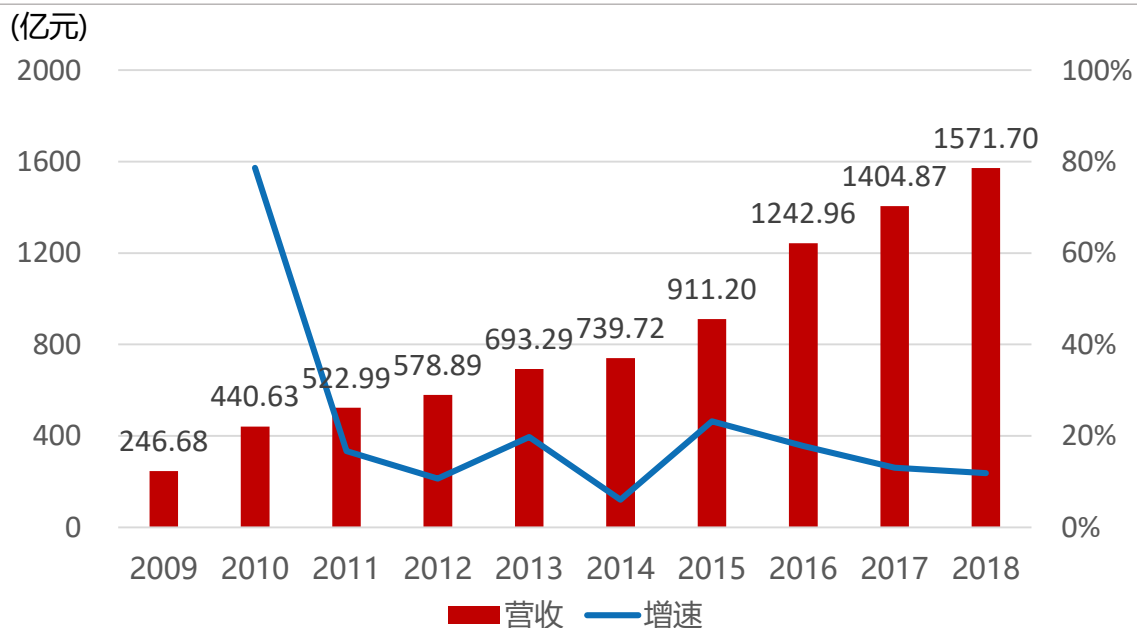
体系外外资客户



营收稳步增长，利润潜力依旧

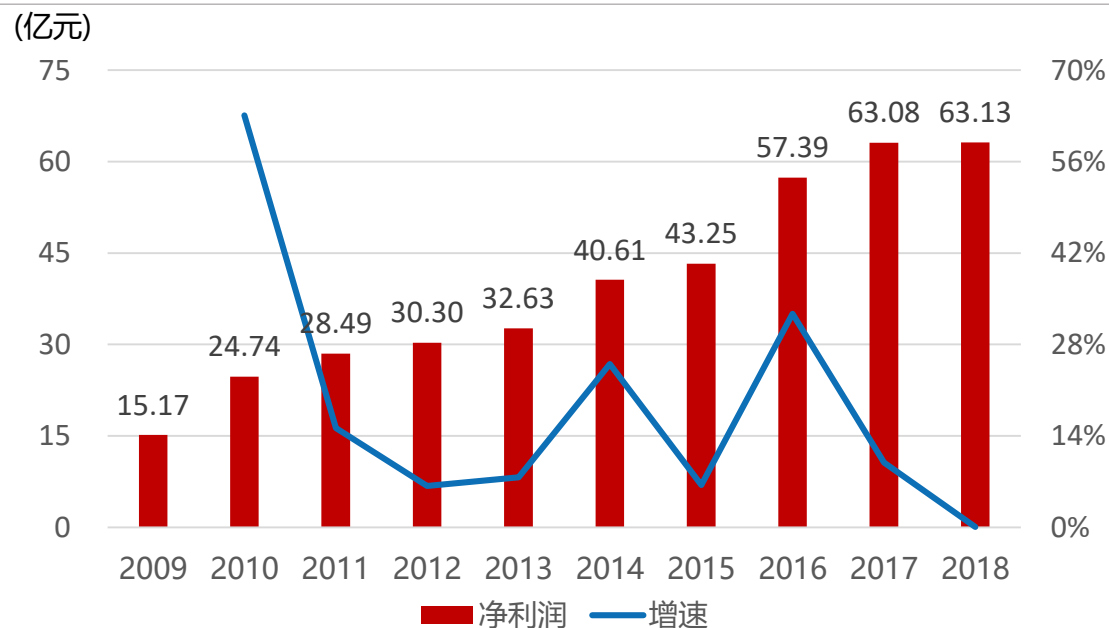
- 公司营收长期持续走高，截止2018年，公司营收1571.7亿元，比2017年增加166.83亿元，增长11.88%；营收增速略有波动，营收情况整体情况健康良好；
- 扣非后净利润增速有所放缓，但随着华域视觉全资后盈利能力改善，以及电动化相关订单未来持续释放，利润增长依然有较强的支撑，潜力依旧。

图表：2009-2018年公司营收及增速



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：2009-2018年公司扣非归母净利润及增速

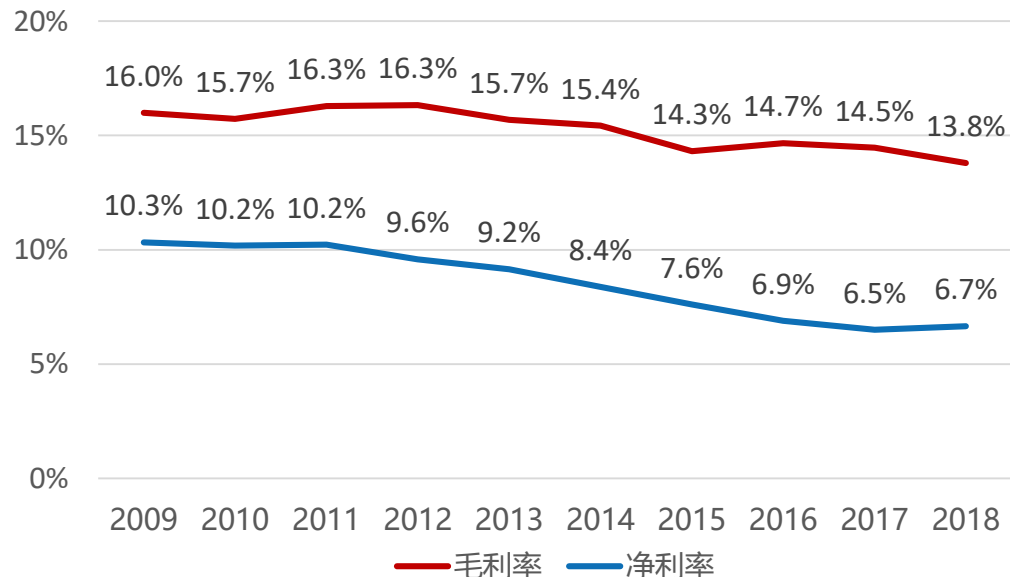


资料来源：太平洋证券研究院整理

公司利率有望改善，三项费率保持合理

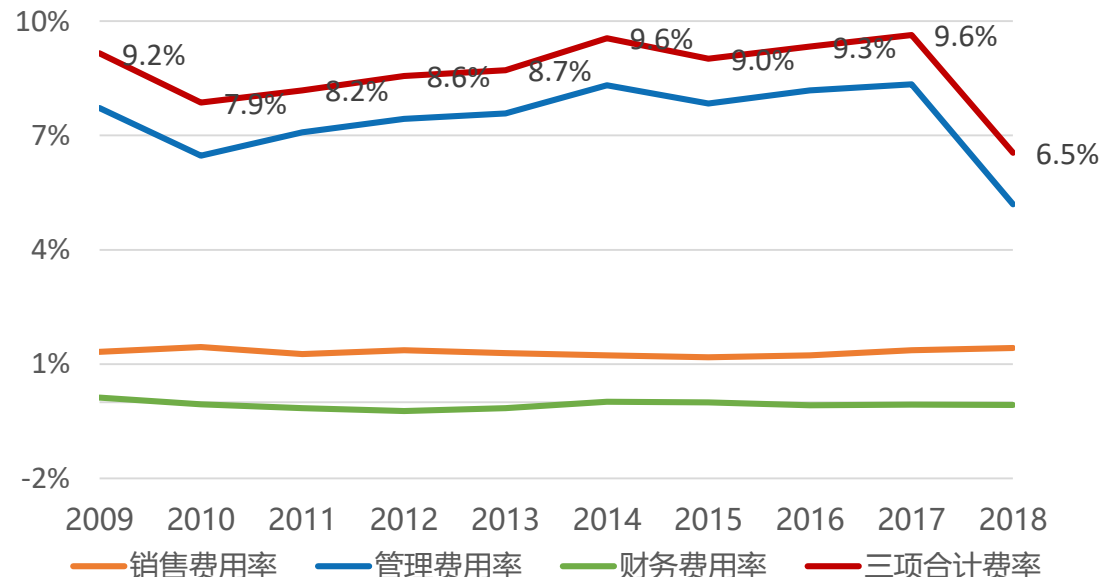
- 受零部件市场竞争加剧和汽车市场销量下滑影响，公司利润出现了一定的下降趋势，但考虑到公司在智能网联、电机设备和汽车轻量化上面的投资，预计未来将有机会在这些方面获得较丰厚的回报；
- 公司三项费率整体保持稳定，主要受公司人事及机构变动影响，管理费用下降较为明显，公司2018年三项费率维持在6.54%，比较健康合理。

图表：2009-2018年公司毛利率和净利率



资料来源：太平洋证券研究院整理

图表：2009-2018年公司三项费率



资料来源：太平洋证券研究院整理

“三化” 战略立足长远，零部件全球巨头可期

- 公司立足自身实际，着眼长远发展，制定了“零级化、中性化、国际化”的三化战略，大力发展自有产品技术水平，积极开拓新客户，不断推进公司的国际征程；
- 得益于正确的战略指导，公司在新能源、智能网联和轻量化上的业务增长愈加亮眼，客户群体不断拓展，供应产品愈加多样化，也愈加融入国际化的分工和供应体系，公司发展有了长足的进步。

图表：华域汽车三化战略（零级化、中性化、国际化）

零级化



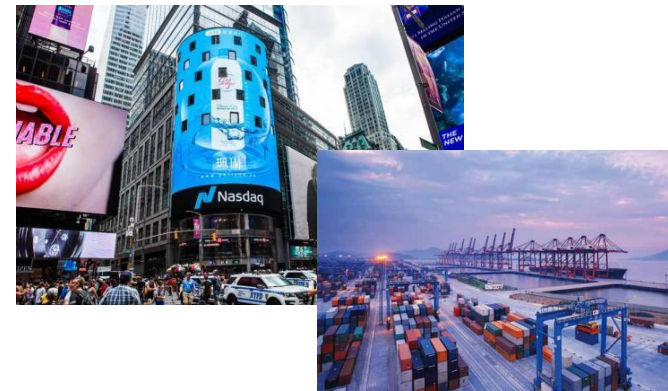
建立从基础研究、概念设计、应用开发、工艺设计、试验验证等各个环节的全过程能力，从而使产品具备核心竞争力。

中性化



依靠投资规模和生产规模的拉动，产生规模效应，不断提高零部件的成本竞争力，提高综合竞争力。

国际化



巩固在中国市场的领先地位的同时，进入全球零部件分工体系，从而锻炼公司技术能力和供应链管理。

2. “一超多强”全面布局全产业链

- ◆ 延锋业务丰富，迈向全球
- ◆ 华域三电营收稳定，占据较大市场
- ◆ 上海汇众迈入北美，前景良好
- ◆ 纳铁福独占国内市场，龙头地位稳固

延锋业务丰富，迈向全球

- 延锋旗下目前主要有五大业务模块，分别为内饰系统、外饰系统、座椅系统、电子系统、安全系统等，均具备零部件供应与系统整合能力，主要包含延锋内饰、延锋伟世通、延锋彼欧和延锋安道拓等。
- 延锋总部位于中国上海，目前在全球已拥有140多个生产研发基地，可以为国内外30多家著名整车制造商提供零距离即时化供货，产品出口至北美、欧洲、澳洲、东南亚等20多个国家和地区。

图表：延锋股权关系及分子公司情况

延锋汽车饰件系统有限公司

主要子公司及产品



延锋汽车内饰系统有限公司



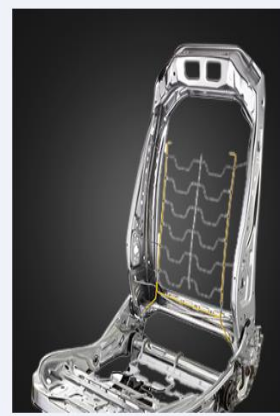
延锋伟世通汽车电子有限公司



延锋彼欧汽车外饰系统有限公司



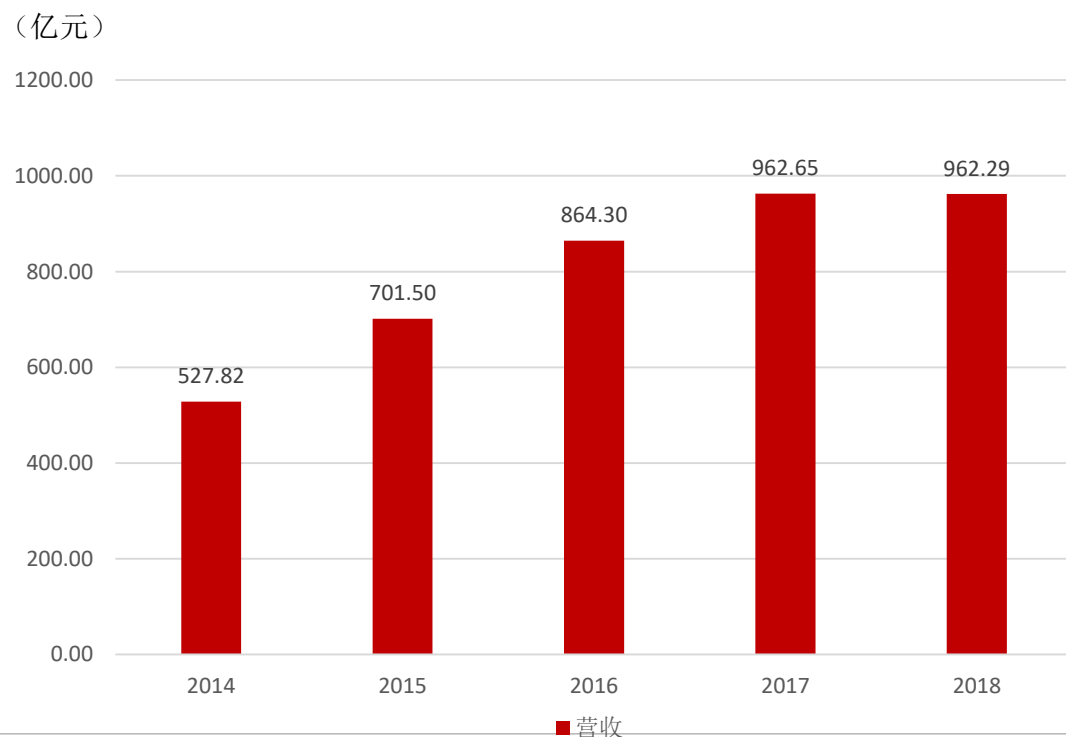
延锋安道拓座椅有限公司



延锋营收净利润长期增长，财务表现良好

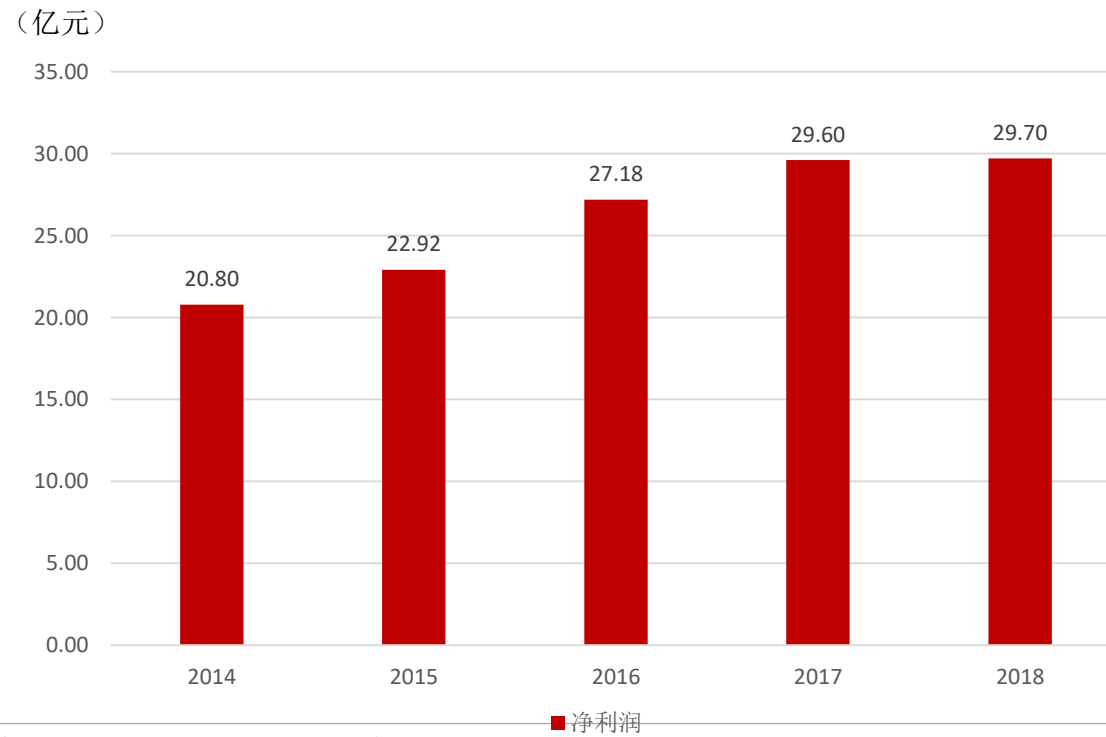
- 公司整体营业收入和净利润稳步增长，财务数据表现较好;公司营业收入增速放缓趋于平缓但属于合理范围，净利润增速变化幅度较大。
- 2015年下半年延锋与美国江森自控全球汽车内饰业务重组，成立了由公司控股 70%的延锋汽车内饰系统有限公司，致使2015、2016年公司营业收入等相关数据产生较大变化。

图表：延锋汽车饰件系统有限公司营收及增速



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

图表：延锋汽车饰件系统有限公司净利润及增速



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

延锋内饰行内领先，客户群体广泛

- 主要经营范围包括驾驶舱模块、仪表板、门板、控制台模块以及其他内饰组件，生产运营模式较为新颖规范，在国内居于领先地位，发展前景良好。
- 主要配套客户为上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京现代、东风日产、上汽乘用车、长城汽车、江淮汽车、吉利汽车等。

图表：产品和竞争对手

主要产品：仪表板、副仪表板、门内板、灯光技术、装饰件



主要竞争对手：



安通林

丰田纺织

佛吉亚

安道拓

李尔

图表：主要客户



上汽大众



东风日产



长城汽车



上汽通用



北京现代



神龙汽车



长安福特



一汽大众

华域视觉稳居国内龙头老大

- 主要从事视觉科技、照明及智能装备技术领域内的技术开发，汽车电子设备系统及汽车照明电子部件的生产及销售;主要客户为上汽大众、奥迪、斯柯达、别克、凯迪拉克、雪佛兰、福特和尼桑等。
- 上海小系是华域与日本株式会社小系等合资建立，华域占50%股权，之后华域收回其余50%股份成立华域视觉，稳坐国内车灯市场龙头老大，同时在国外也有一定的市场份额，不过未来仍需加强自身竞争力来保证市场地位。

图表：产品和竞争对手

主要产品：



前照灯



尾灯

竞争对手：



法奥雷车灯



三立车灯



马瑞利车灯



海拉车灯



星宇车灯

图表：主要客户



上汽大众



东风日产



上汽通用



奥迪

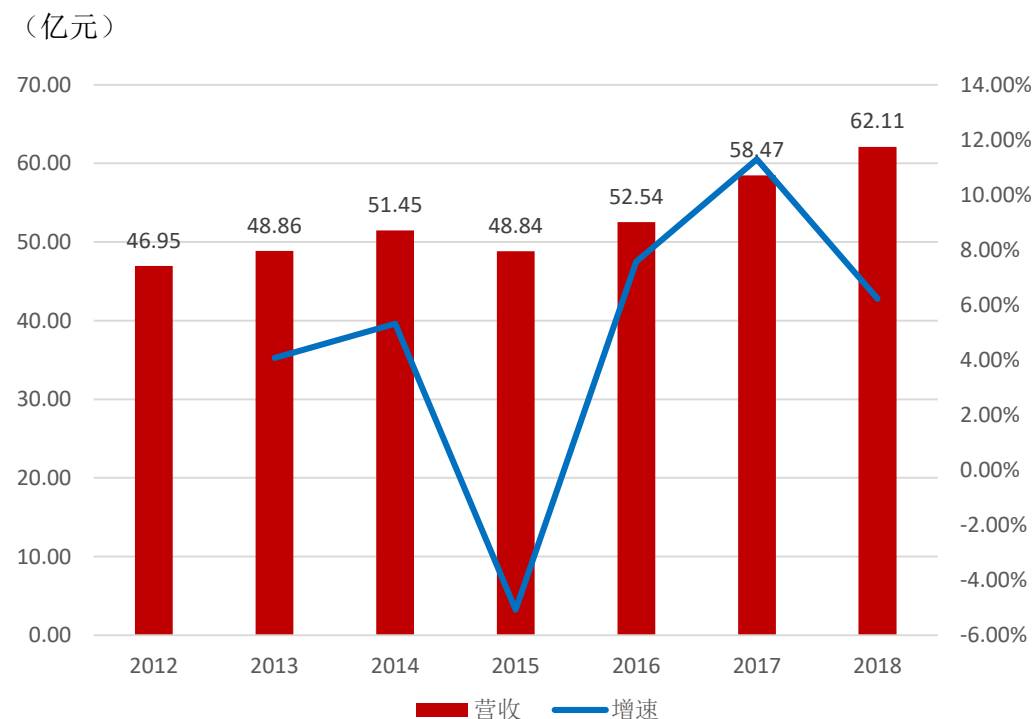


福特

华域三电营收稳定，占据较大市场

- 公司主要开发、生产汽车空调系统、发动机冷却系统等零部件包括新能源车用电动压缩机，主要配套上汽集团、一汽集团、东风标致雪铁龙、奇瑞汽车、长安汽车等国内主机厂。
- 华域三电在国内依托上汽集团，规模与业务市占稳居前列，产品国内市场占有率约为40%，同时出口32个国家和地区，2018 年营业收入达62.11亿元。

图表：华域三电汽车空调有限公司营收及增速



资料来源：wind，太平洋证券研究院整理

图表：竞争对手及主要客户

竞争对手：



主要客户：



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

上海汇众迈入北美，前景良好

- 公司主要开发、生产载重汽车及汽车、拖拉机底盘、减振器等零部件，目前具备A0级-C级轿车、SUV、MPV。
- 上海汇众是上汽大众、上汽通用和上汽自主品牌多款轿车底盘系统的骨干配套供应商，并被美国通用汽车公司正式确认成为其首个全球平台项目——EPSILON II副车架、后桥结构件等零部件供应商，是首次进入北美OEM市场的中国轿车底盘生产企业。

图表：汇众底盘产品



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

图表：竞争对手及主要客户

竞争对手：



采埃孚



天纳克



日立汽车



蒂森克虏伯集团

主要客户：



上汽大众



上汽通用



荣威



名爵

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

博世华域规模巨大，市场占有率最高

- 公司主要开发、生产及组装汽车转向系统及其部件以及相关汽车零部件，主要客户涵盖了大众，通用，福特等22家整车厂，部分产品出口至15个国家和地区。
- 公司已成长为目前中国乘用车转向系统业务规模最大、市场占有率最高、集开发制造为一体的高新技术企业。

图表：转向系统产品信息及竞争对手



竞争对手：



图表：主要客户

主要客户：



纳铁福独占国内市场，龙头地位稳固

- 公司与GKN合资成立于1988年，为国内首批合资零部件公司，主要生产万向节、传动轴、驱动系统等传动系列产品，年营收规模在100亿以上，主要产品国内市场份额超45%，为传动领域龙头企业。
- 上海纳铁福客户，主要客户包括上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、一汽大众、一汽轿车、长安福特、北京奔驰、长城、东风日产、华晨宝马等国内主流主机厂。

图表：产品及竞争对手

产品：



驱动系统（电驱）



驱动系统（全驱）



传动系统

竞争对手：



吉凯恩GKN



恩梯恩NTN



耐世特



现代威亚

图表：主要客户



上汽大众



上汽通用



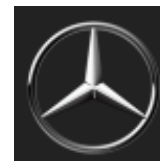
一汽大众



长安福特



长城



奔驰



东风日产



华晨宝马

3. 从中性化到国际化，零部件巨轮驶向全球

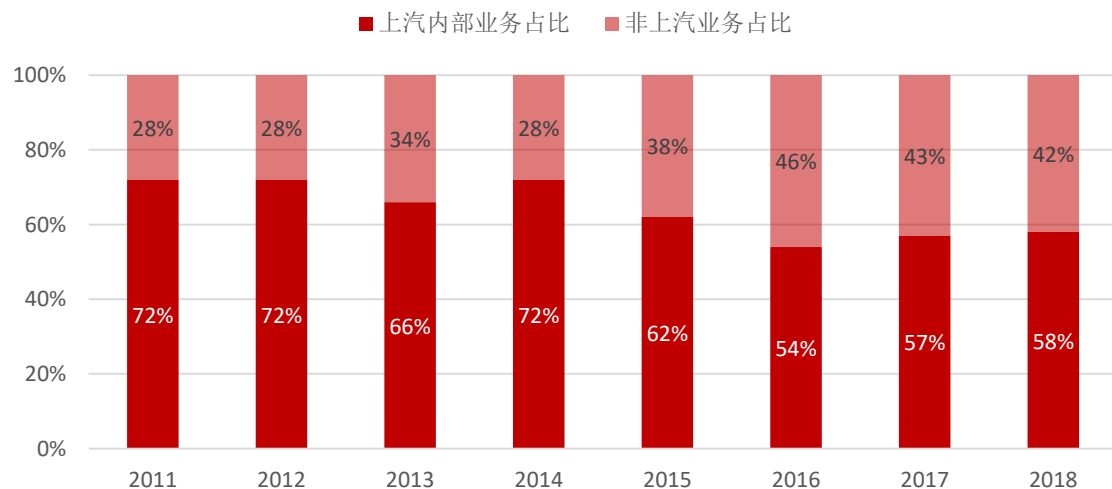
- ◆ 两条腿走路，中性化效果显著
- ◆ 国外崭露头角，海外营收迅猛提升
- ◆ 羽翼渐丰，自主控制力不断加强
- ◆ 国际化已启航，海外市场前景广阔
- ◆ 依托于整车，有望成就全球巨头



两条腿走路，中性化效果显著

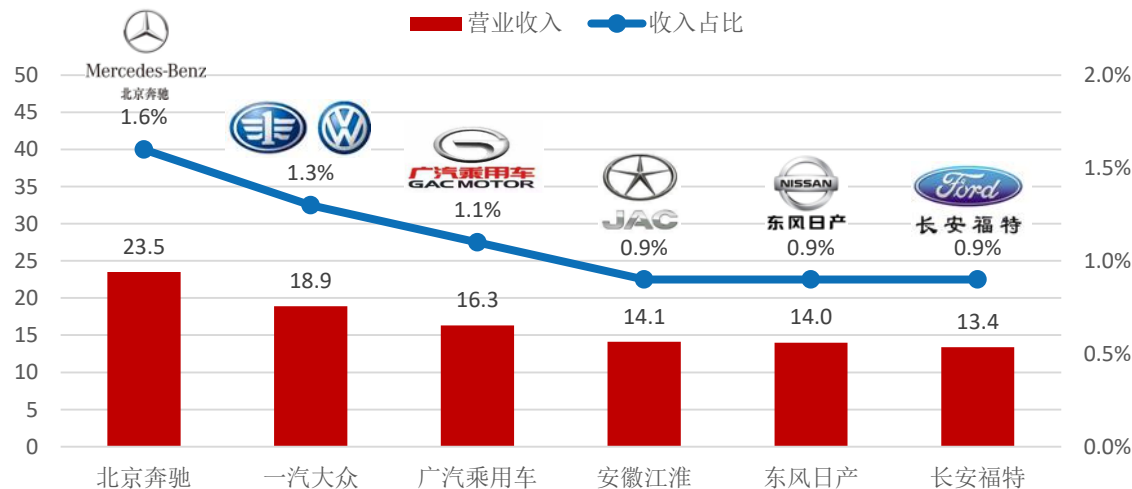
- **依托上汽背景，巩固龙头地位。**华域依靠上汽集团的优越资源，从成立之初快速做大做强，连续多年保持良好势头，营业收入与净利润稳步提升，不断为客户创造价值，为股东创造收益，巩固国内零部件集团领先地位。
- **积极开拓市场，上汽与非上汽两条腿同时走路。**华域近些年积极布局新业务，开拓新客户，虽然上汽集团业务仍为其营收最大占比，但华域不希望过度依赖上汽集团的各种福利与特权。
- **实施中性化战略，去上汽化趋势凸显。**近年来上汽客户业务占比呈现逐年下降态势，公司积极开拓新的OEM客户，去上汽化趋势逐步凸显，非上汽业务占比稳定在40%左右。

图表：2011-2018上汽体系内客户与体系外客户的占比



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2018上汽体系外客户营收及占比

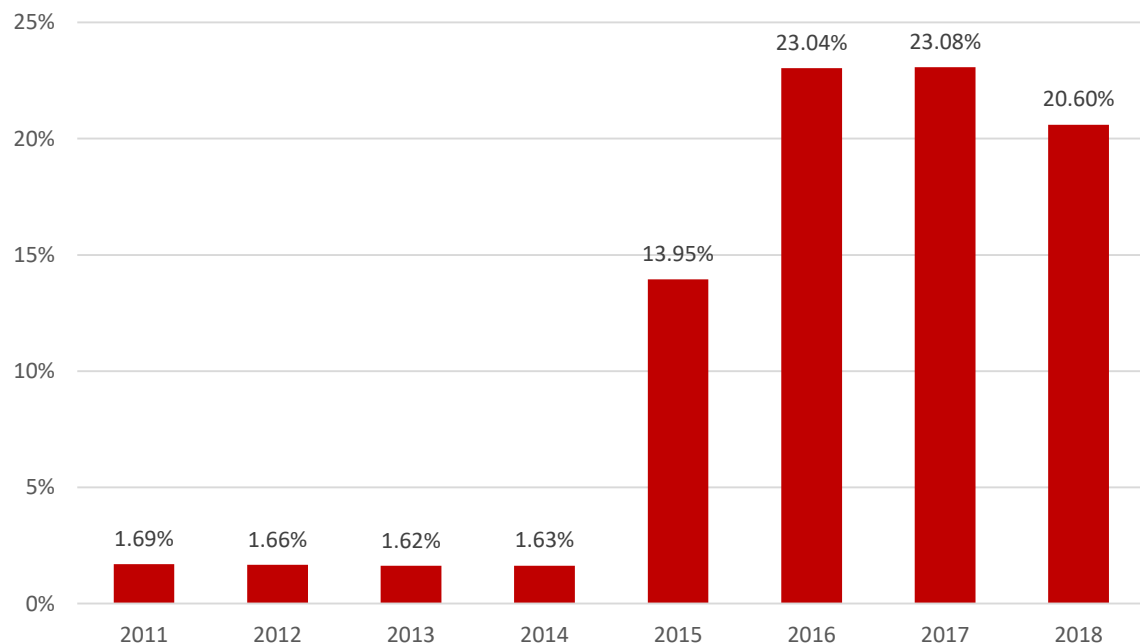


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

国外崭露头角，海外营收迅猛提升

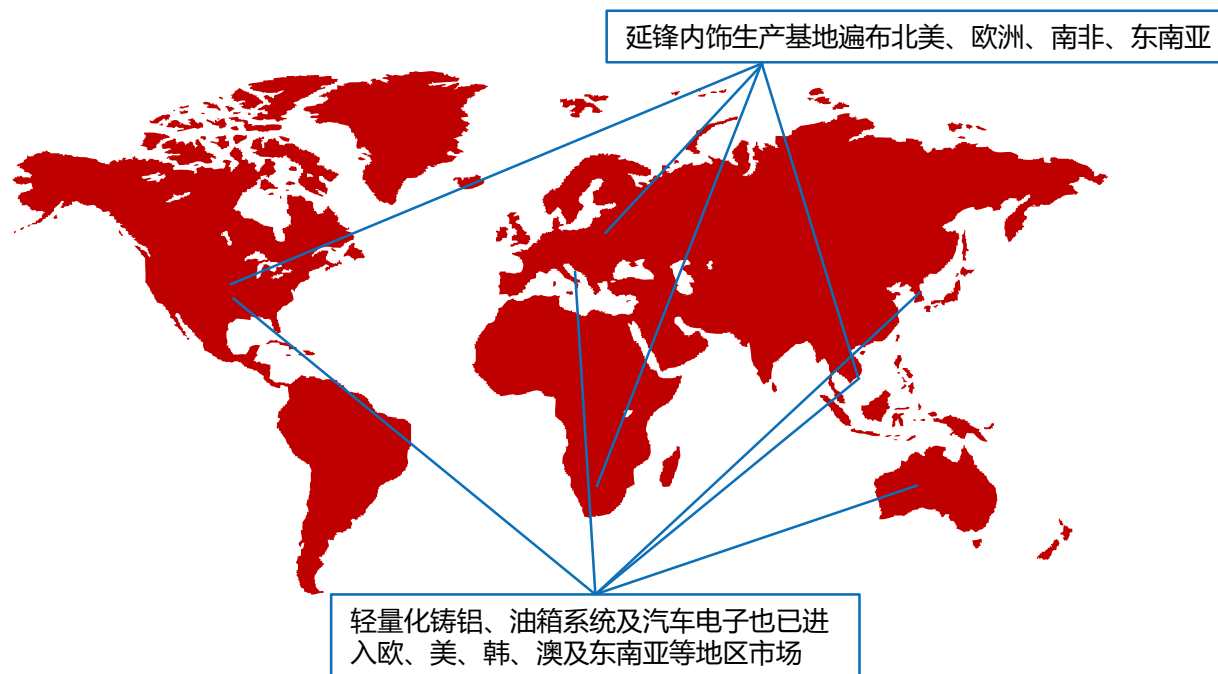
- **海外营收占比迅速提升，国际化成效显著。**公司出口业务与海外业务之和在总体营收业务中占比快速从2011年的2%左右提升至2016-2018年的20%以上，占比提升10余倍，国际化进程已初见成效且态势良好。2018年海外业务营收307亿元，较2017年略有增长，远低于国内市场营收增速，导致海外营收占比下降。但未来随着公司在全球知名度提升以及自身产品品质提升，华域将会在国际市场开拓更多客户进而占据更大的市场份额，剑指全球零部件巨头。

图表：2011-2018海外业务占比变化情况



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：华域主要海外业务概览



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

频频出手，国际化布局不断完善

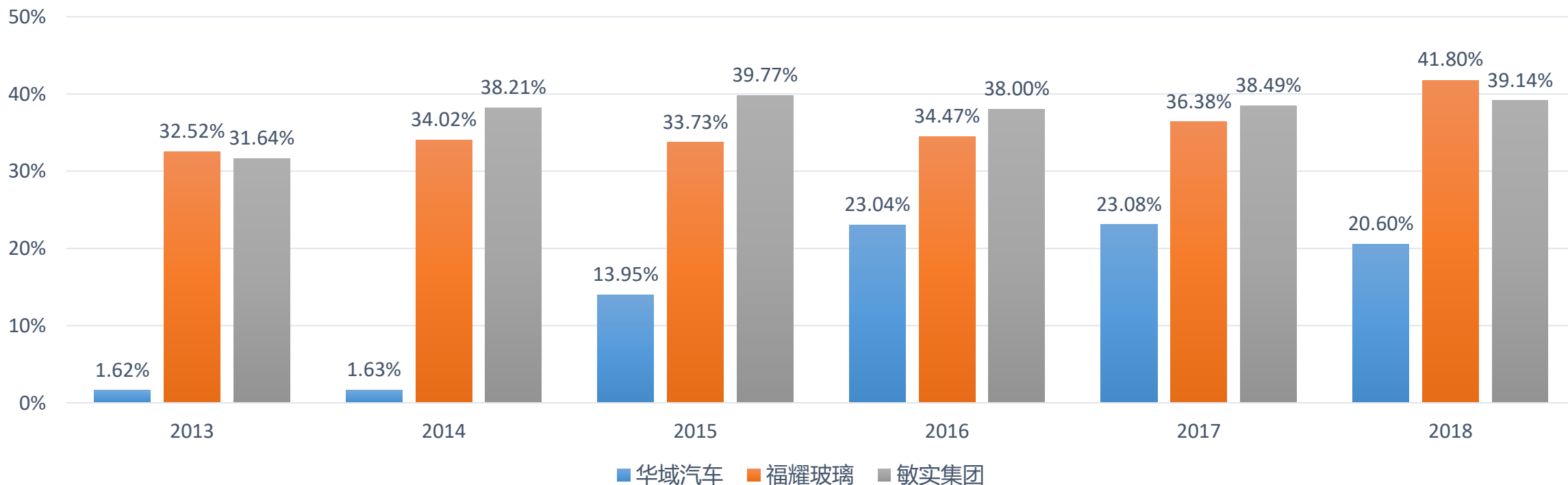
- **回收延锋，重组江森，国际化初见成效。** 华域与江森业务重组后，延锋内饰充分发挥协同效应，稳步增长，在2017年度全球汽车零部件供应商百强榜中荣登第16位。此外，2018年实现收入 962.65 亿元，净利润 29.7 亿元，成为公司营收与盈利的主要来源。
- **整合KS AluTech，国际化布局轻量化业务。** 2015年华域收购德国KSPG集团的KS AluTech公司50%股权，其核心业务为汽车发动机铸铝缸体。至2017年公司轻量化铸铝、油箱系统及汽车电子等部分优势业务和产品也已进入欧、美、韩、澳及东南亚等地区市场。
- **电动化与智能化，助推国际化。** 2017-2018年公司于麦格纳合资成立华域麦格纳，又先后收购小系车灯（现华域视觉）和萨克斯动力。华域麦格纳已获得德国大众MEB平台定点，预计2020年正式投产，华域视觉汽车照明业务增速迅猛，有望成为公司国际化新的增长点。

图表：华域汽车国际化战略布局



- **海外营收占比仍有上升空间。**同国内其他零部件企业相比，福耀玻璃和敏实集团2013-2018年海外营收占比稳定在30%-40%之间，华域在2018年海外营收占比为20%，仅为其他两家企业一半。虽然华域推行国际化近年来效果显著，但与其他行业巨头相比仍有广阔的空间，未来随着自身产品和全球知名度的提升，来自于国际市场中的新业务以及更高的市场份额必将进一步推动华域国际化的脚步。

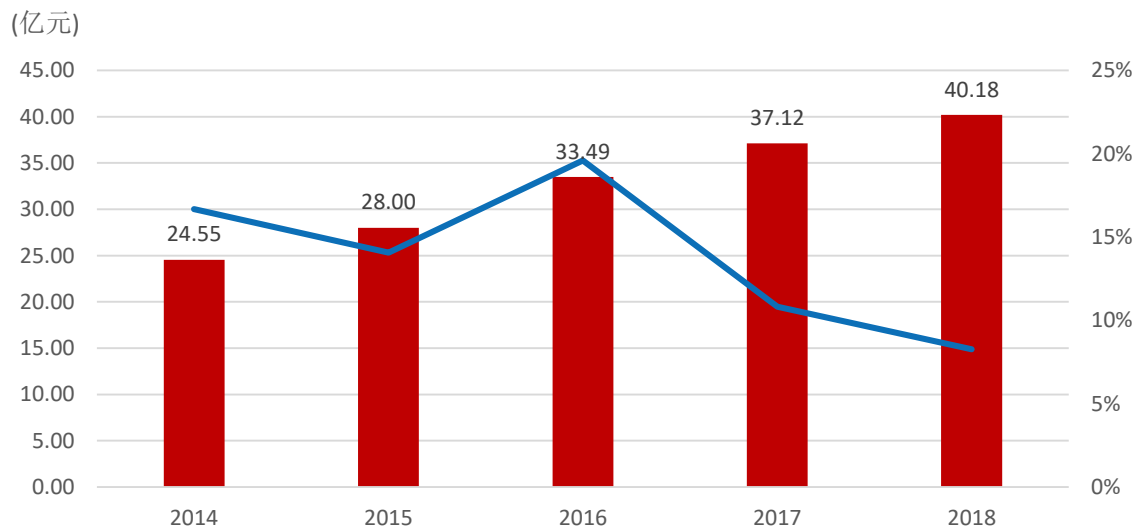
图表：国内零部件企业国际化情况



羽翼渐丰，自主控制力不断加强

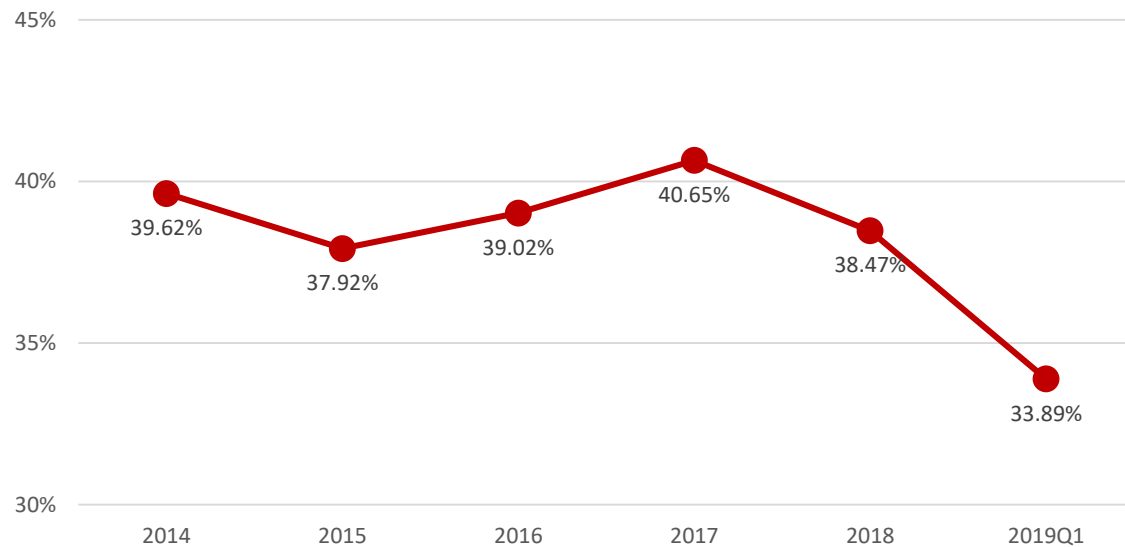
- 2014至2018年华域汽车对联营企业和合营企业逐年增长，由2014年的24.55亿元增长到2018年的40.18亿元，但近两年增速有所放缓，2018年相比于2017年增幅仅为8%。
- 2017年起，华域汽车投资收益占公司总利润的比重呈现出明显的下降趋势，在此期间，公司与麦格纳合资成立华域麦格纳，又先后收购小系车灯（现华域视觉）和萨克斯动力，自主控制力不断加强，合联营企业**投资收益在利润总额（税前）中的比重由2017年的40.65%下降到2019年上半年的31.68%。**

图表：2014-18对联营企业和合营企业的投资收益及增速



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2014-19Q1投资收益占比

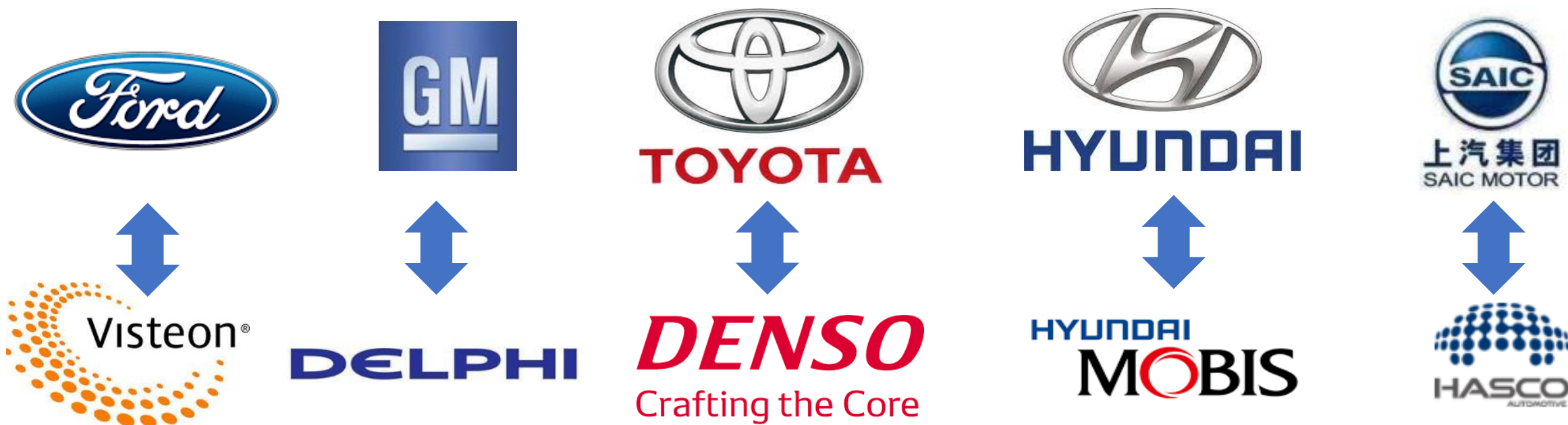


资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

依托于整车的零部件，有望成就全球巨头

- 依托于整车的零部件企业自身有一定的资金与订单保障，便于通过整车厂获得相关的项目配套经验，对最新的产品与技术进行验证。全球范围内有多个依托整车企业，最后成为全球巨头的零部件企业，如依托于丰田成长起来的电装、现代旗下的现代摩比斯、脱胎于福特的伟世通、依托于通用的德尔福等等。
- 华域汽车作为依托于上汽旗下的零部件集团，通过中性化战略不断拓展体系外客户，完善客户体系，通过国际化战略不断拓展海外客户，加上自身在产品品质上的优势，未来有望成就全球巨头。

图表：伟世通发展历程



伟世通Visteon：脱胎于福特的科技巨头

- **伟世通公司 (VC)** 是美国的一家跨国汽车零部件制造商。2000年从福特汽车中分立出来。客户包括宝马，戴姆勒，福特，通用汽车等。位列财富500强。汽车零部件制造企业世界排名第32名。
- 自从福特独立以来，伟世通扩展业务目标，现在拥有多元化客户群。起初，伟世通拥有3个主要部门，即：气候，电子和室内系统。公司在2015年中期出售其气候业务股权，重新关注高增长驾驶舱电子业务，重点关注软件和联网汽车。
- 与成立之初相比，伟世通的主营业务，市场和收入发生了巨大变化，80%以上收入来自北美。如今，其收入主要来自亚洲，北美和欧洲。

图表：伟世通发展历程



2000年，从福特汽车公司分离出来。

2009年，公司及其美国子公司申请破产。

2014年到2015年，伟世通进行资产重组，剥离汽车内饰、汽车空调业务。收购江森自控的电子业务。

2015年到2017年推出了座舱域控制器、信息娱乐系统、自动驾驶域控制器。

2017年11月，伟世通公司携手美国移动中心 (ACM) 推动车联网和自动化交通技术的发展。

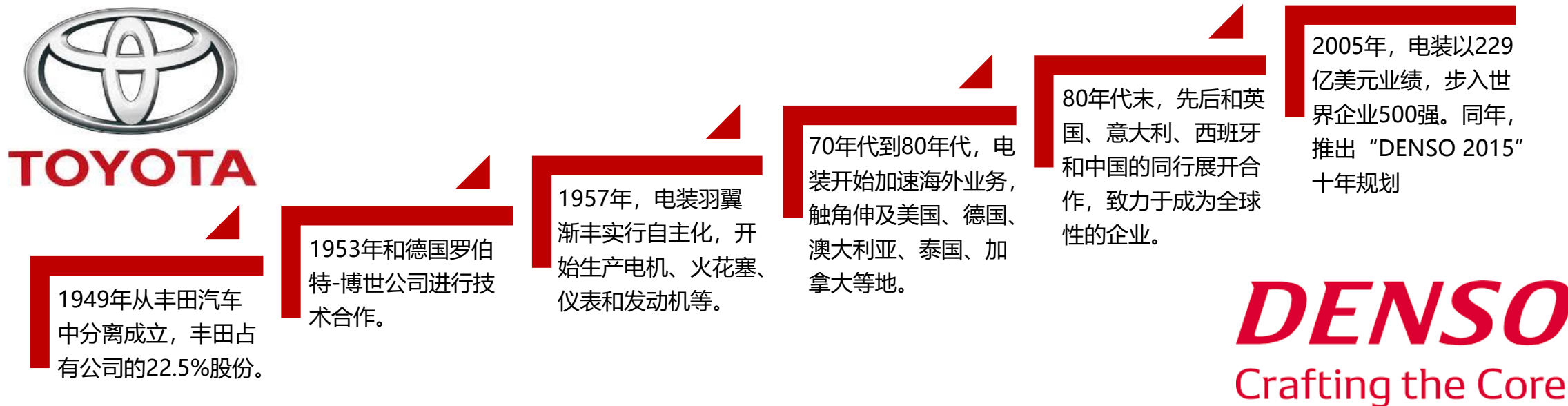
2017年底，伟世通将其在纽约证券交易所的股票转移到纳斯达克，明确其科技公司的定位。



电装Denso：源于丰田的实力干将

- **电装公司(Denso)**，是世界屈指可数的汽车零部件及系统的顶级供应商，在日本排名第一，在全球30多个国家和地区设有184家关联公司，2018年位列世界500强公司229名。
- 电装始终坚持“学习同行的先进技术，走属于自己的发展道路”的企业信念，在脱离丰田之后，电装一方面在与博世的合作中学习先进技术，一方面将引进的技术消化，实行自主化。截至2015年，电装有21种产品已经超越了博世集团。
- 电装2017年11月发布“2025长期构想”，公司将致力于电动化、先进安全与自动驾驶、车联网、非车载业务，汽车领域以“车辆综合系统”的视角推进体系完善。

图表：电装Denso发展历程



现代摩比斯：全球化令人瞩目

- **现代摩比斯(Mobis)**作为现代起亚汽车集团三大主力之一，是韩国最大的汽车零部件公司，同时是排名世界第七的汽车零部件供应商，也是2018全球财富五百强企业。
- 目前，主要客户为现代-起亚集团中的现代汽车和起亚汽车，此外还有韩国本土的通用韩国(大宇)和双龙，中国的上汽通用，日本的三菱和斯巴鲁，北美的通用和克莱斯勒，欧洲的大众、宝马和戴姆勒。
- 现代摩比斯涉及的业务广泛，囊括了除了轮胎，玻璃及车身制造外的所有汽车零部件，业务分为三大板块:配件模块、核心配件系统及售后配件业务。

图表：现代摩比斯 (Hyundai Mobis)发展历程



1977年，现代摩比斯前身现代精工成立。

1985年与现代车辆公司合并，致力于四驱车辆研发工作。

1999-2000年，转型汽车零部件供应商，接收现代汽车及起亚汽车的零部件售后业务，更名为现代摩比斯。

21 世纪，跟随现代及起亚开启全球化进程，先后在中国、美国、斯洛伐克、印度、捷克、巴西、土耳其、墨西哥等国家建厂。

2009年，现代摩比斯吸收合并现代Autonet公司，强化公司海外发展。

2015年以来，现代摩比斯公司聚焦核心的汽车零部件业务，大力发展未来驾驶领域，如自动驾驶汽车和互联汽车。



4. 做好当下，布局未来

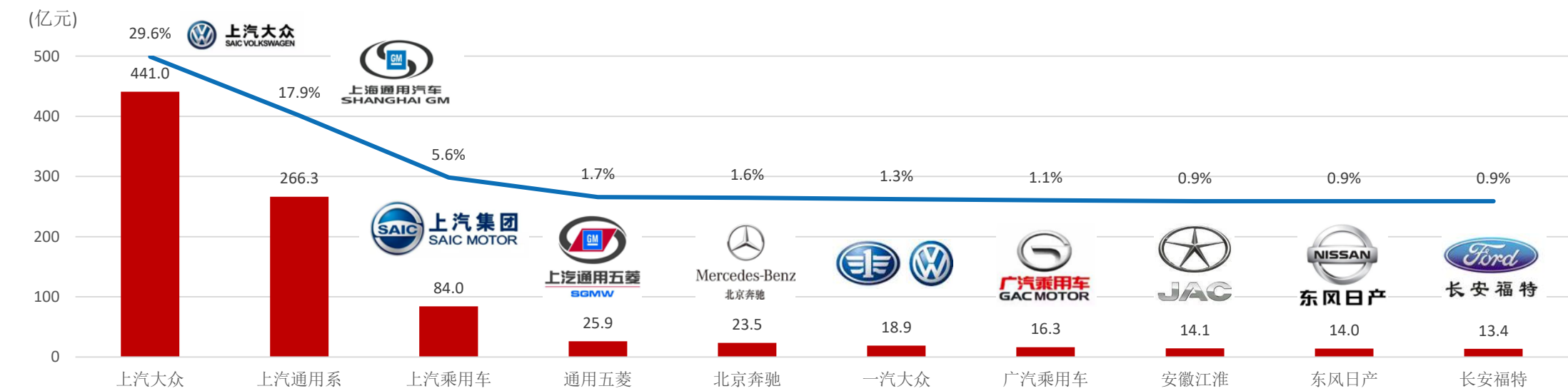
- ◆ 无惧风浪，四大优势支撑业绩稳定增长
- ◆ 布局合理，电动化优势渐显
- ◆ 注重未来，智能化三管齐下



无惧风浪，四大优势支撑业绩稳定增长

- **不畏寒冬，行业龙头业绩稳如泰山。** 车市寒冬大背景下，公司整体仍实现11.88%的稳定增速，尤其内外饰业务实现1,006.9亿收入，同比增长 11.34%。
- **产业布局完善，无惧短期波动。** 公司作为国内汽车零部件龙头企业，业务遍及各大细分专业板块，客户遍布全球各大主流整车厂，同时与国内整车龙头上汽集团一脉相承，1500 亿规模零部件航母足以熨平行业周期的短期波动。
- **优质下游客户，强势支撑公司业绩增长。** 上汽集团作为华域下游最大客户，18年市占率高达24.1%，逆势走强，行业领先地位稳固。另外，近三年销量前十企业全部为公司下游客户，强大的下游客户支撑将为公司业绩的稳定增长带来保障。
- **抵御风险能力强，行业低谷的定海神针。** 作为航母级的行业龙头，能够在不同业务板块与客户之间斡旋发力，有效抵御行业下行压力，堪称行业低谷的定海神针。

图表： 华域2018年主要下游客户营业收入及占比

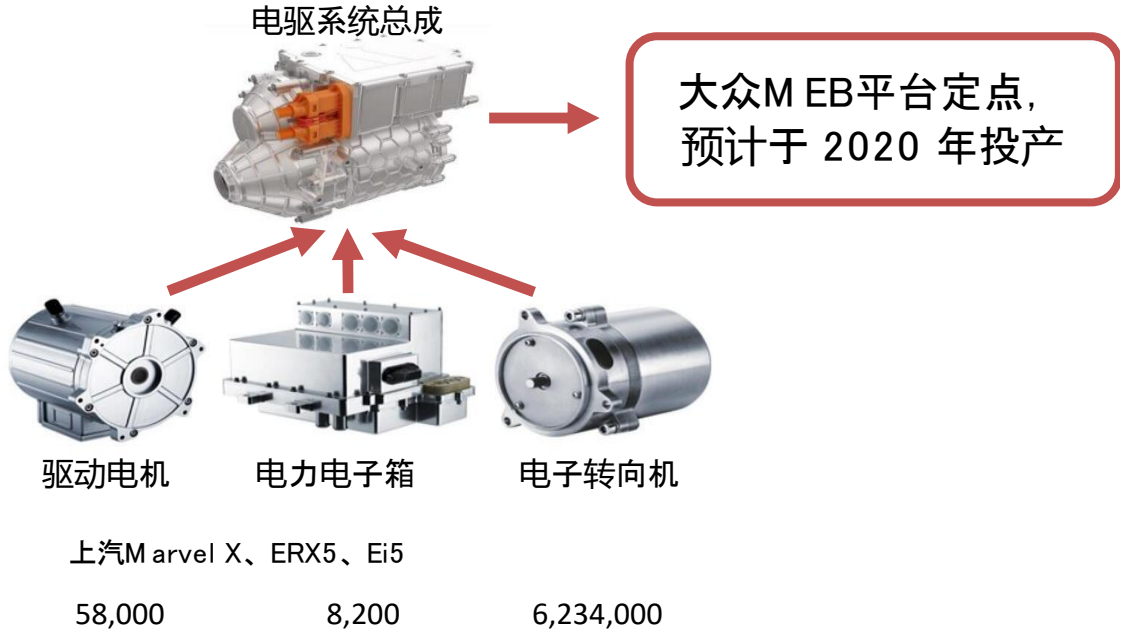


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

电驱动技术遥遥领先，华域麦格纳不可限量

- **布局合理，电动化优势渐显。** 华域电动驱动电机率先实现驱动电机扁铜线技术批量化生产，已获得德国大众、上汽通用新能源、上汽乘用车定点认可，且于 2018 年为上汽自主体系批量供货5.8万台。华域麦格纳电驱动系统总成产品继续推进，在获得上汽大众、一汽大众的MEB平台定点的基础上，继续积极拓展其他客户。除此之外公司在电动化领域已实现电动压缩机及空调系统、新能源热管理、电动转向、电池壳体、电池管理系统等多个核心产品的批量供货。

图表：公司电动化布局



资料来源：搜狐汽车，太平洋证券研究院整理

图表：麦格纳合资情况



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

核心产品竞争力强，市场前景广阔

图表：18年新能源业务实现情况

设备	生产公司	2018年配套数量	配套车型	市场前景及竞争力
驱动电机及电力电子箱	华域汽车电动系统有限公司	驱动电机58,000台 电力电子箱8,200台	上汽乘用车 Marvel X、ERX5、Ei5 等	上汽通用新能源车驱动电机供应商定点，德国大众汽车全球电动汽车平台(MEB 平台)驱动电机定点
电驱动系统	华域麦格纳电驱动系统有限公司	-	-	上汽大众、一汽大众关于大众全球电动汽车平台(MEB 平台)电驱动系统总成相关产品的定点
电动空调压缩机	华域三电汽车空调有限公司	13.2 万多台(套)	上汽乘用车 ei5、上汽大众朗逸纯 电动、沃尔沃 XC60 混合动力、长城汽车 P8 混合动力等	-
电空调与热管理系统	上海马勒热系统有限公司	50,000 余台/套	上汽乘用车荣威 E50 纯电动汽车、荣威 e550 插电式混合动力车、荣威 E950、荣威 eRX5 混合动力车、荣威 ERX5 纯电动车、长城 Haval eAD P8 新能源车、上汽大众帕萨特、途观、朗逸新能源车以及上汽通用凯迪拉克、别克、君越和 迈锐宝新能源汽车	-
电子转向机	博世华域转向系统有限公司	623.4 万件	-	具备双齿轮式、管柱式及齿条式电动转向系统配套能力
电池管理系统	延锋伟世通电子有限公司	15.82 万台(套)	-	具备了电池管理系统的应用开发及批量供货能力
新能源汽车电池托盘	华域皮尔博格有色零部件有限公司	1.63 万多台(套)	-	形成了铝合金铸造新能源汽车电 池托盘和电动机壳体的应用开发及批量供货能力
电子泵	华域皮尔博格泵技术有限公司	5,852 台(套)	-	形成电子泵类产品应用开发及批量供货能力
启停系统产品	上海法雷奥汽车电器系统有限公司	1.53 万多台(套)	-	具备加强型起动机、高效率智能发电机的 应用开发及批量供货能力
电子制动	上海汇众汽车制造有限公司	-	-	获得北汽新能源、比亚迪汽车的定点/成功研发 Ebooster(电控助力器)和主动蓄能器等产品

资料来源：公司公告，盖世汽车，太平洋证券研究院整理

24GHz批量供货，智能化稳步推进

- **注重未来，智能化三管齐下。**智能驾驶相关产品 24GHz 毫米波雷达已实现批量供货，全年生产1.69 万套，成为国内首家自主研发实现量产的毫米波雷达供应商。77/79GHz技术的前向毫米波雷达、360环视系统等产品也在加快开发与应用，并探索建立覆盖毫米波雷达、摄像头和数据融合全功能的业务发展平台。延锋汽车饰件系统有限公司把握未来智能互联趋势，发挥业务单元的协同作用，加快智能座舱系统域控制器、智能饰件等产品的创新研发。

图表：公司智能化布局



5. 盈利预测与风险提示

- ◆ 投资建议及盈利预测
- ◆ 风险提示



投资建议与盈利预测

- 公司为国内零部件龙头，早期成长依托于上汽集团，通过中性化与国际化战略不断拓展体系外客户，产品业务覆盖广，客户优质，同时积极把握汽车行业智能化与电动化趋势，具备穿越周期持续成长的能力。
- 公司发展过程中逐步吸收外资合作伙伴技术与管理经验，通过不断收购整合伟世通、江森、小系、萨克斯动力等海外巨头相关业务。对外资的依赖程度逐步减轻，长期发展具备较强的内部支撑力，有望成长为全球零部件巨头。
- 我们预计公司2019年、2020年营收分别为1620.01亿元、1744.28亿元，归母净利润分别为68.03亿元、75.08亿元，目前股价对应估值分别为12倍/11倍，维持“买入”评级。

图表：公司盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	140,487	157,170	162,001	174,428	183,359
同比增速（%）	13.03	11.88	3.07	7.67	5.12
归母净利润（百万元）	6,554	8,027	6,803	7,508	7,902
同比增速（%）	7.87	22.48	-15.25	10.38	5.24
EPS（元）	2.08	2.55	2.16	2.38	2.51
PE	12	10	12	11	10



风险提示

- 汽车行业销量低于预期；
- 零部件降价幅度大于预期；
- 电动化、智能化相关项目进展进度不达预期。

行业评级

看好 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

中性 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

看淡 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

公司评级

买入 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

增持 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

持有 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

减持 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

卖出 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566



重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。