

行业研究/行业周报

2018年02月11日

行业评级：

汽车整车 II 增持（维持）
汽车零部件 II 增持（维持）

谢志才 执业证书编号：S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 执业证书编号：S0570517070009
研究员 021-28972068
zhujialin@htsc.com

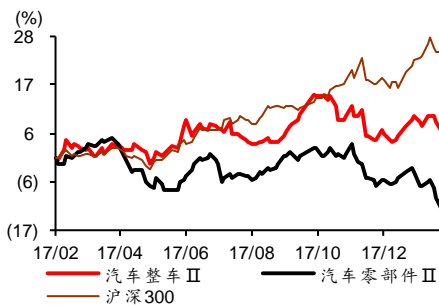
李弘扬 执业证书编号：S0570517030001
研究员 0755-82492080
lihongyang@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1 《福耀玻璃(600660,增持): 巨头持续扩张, 开拓全球增长空间》2018.02
- 2 《交运设备: 新能源车监测平台运行, 引导产业规范发展》2018.02
- 3 《广汽集团(601238,增持): 17业绩高增长, 自主合资延续强周期》2018.02

一年内行业走势图



资料来源：Wind

新能源汽车 1 月销量开门红

汽车行业周报

板块表现回顾：汽车板块普跌

上周汽车板块涨幅为-6.23%，跑赢沪深300股指4.17pct。其中，摩托车板块跌幅最大为9.49%，商用车板块跌幅最小为3.82%。摩托车板块涨幅最大个股为新日股份，上周涨幅1.53%；商用车板块涨幅最大个股为宇通客车，上周涨幅2.14%。乘用车板块跌幅为5.99%，汽车零部件板块跌幅为6.67%，汽车服务板块跌幅为6%。推荐组合中，拓普集团涨幅为0.58%，涨幅居前。

新能源汽车 1 月销量高增长，建议布局产业链细分龙头

据乘联会数据，2018年1月新能源乘用车销量达到3.2万辆，同比增速480%，其中北汽新能源销量7930辆，同比+389%；比亚迪销量7151辆，同比+1082%；上汽乘用车销量5010辆，同比+249%；江淮汽车销量3621辆，同比+154%。我们认为新能源汽车正进入市场驱动的发展新阶段，行业政策导向明确，长期向好趋势不变。随着新能源补贴政策落地，产销不断上升，预计未来优质主机厂的盈利弹性有提升空间。建议紧跟行业动态，关注上游资源龙头以及整车龙头如宇通客车、比亚迪和江淮汽车等。

乘用车 1 月销量走势平稳，强自主及豪华品牌继续表现亮眼

据中汽协数据，2018年1月乘用车共实现销售245.62万辆，同比增长10.73%，环比下降7.43%。乘用车整体稳步增长的同时，强自主和豪华品牌表现亮眼。1月吉利汽车销量15.5万辆，同比+51%；上汽乘用车销量7.3万辆，同比+81%；广汽传祺销量6.1万辆，同比+32%。据盖世汽车数据，1月豪华车中国市场奥迪+73%，宝马+18%，奔驰+16%，捷豹路虎+16%，沃尔沃+38%。我们认为，强自主品牌和豪华品牌的销量表现将持续超越行业，建议继续关注产品周期持续上行的整车龙头如上汽集团和广汽集团以及经销商龙头广汇汽车。

紧跟行业发展动态，布局产业链细分龙头

我们认为，新能源汽车1月销量高增长，可关注上游资源龙头和整车龙头如宇通客车、比亚迪和江淮汽车等；同时，上汽集团、广汇汽车、华域汽车、福耀玻璃、潍柴动力、威孚高科和星宇股份等行业细分龙头标的可继续关注。本周长期投资组合为：华域汽车、潍柴动力、广汇汽车、银轮股份、拓普集团、上汽集团和星宇股份。

风险提示：汽车行业发展不及预期，新能源汽车行业政策波动。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E
600297	广汇汽车	6.75	买入	0.34	0.48	0.63	0.76	19.85	14.06	10.71	8.88
601799	星宇股份	43.75	增持	1.27	1.66	2.15	2.75	34.45	26.36	20.35	15.91
600741	华域汽车	25.20	增持	1.93	2.09	2.26	2.46	13.06	12.06	11.15	10.24

资料来源：Wind，华泰证券研究所

正文目录

本周观点.....	3
本周组合.....	4
华域汽车：.....	4
潍柴动力：.....	5
拓普集团：.....	5
广汇汽车：.....	6
上汽集团：.....	7
银轮股份：.....	7
星宇股份：.....	8
行业动态.....	9
市场表现回顾.....	9

本周观点

板块表现回顾：汽车板块普跌

上周汽车板块涨幅为-6.23%，跑赢沪深300股指4.17pct。其中，摩托车板块跌幅最大为9.49%，商用车板块跌幅最小为3.82%。摩托车板块涨幅最大个股为新日股份，上周涨幅1.53%；商用车板块涨幅最大个股为宇通客车，上周涨幅2.14%。乘用车板块跌幅为5.99%，汽车零部件板块跌幅为6.67%，汽车服务板块跌幅为6%。推荐组合中，拓普集团涨幅为0.58%，涨幅居前。

新能源汽车1月销量高增长，建议布局产业链细分龙头

据乘联会数据，2018年1月新能源乘用车销量达到3.2万辆，同比增速480%，其中北汽新能源销量7930辆，同比+389%；比亚迪销量7151辆，同比+1082%；上汽乘用车销量5010辆，同比+249%；江淮汽车销量3621辆，同比+154%。我们认为新能源汽车正进入市场驱动的发展新阶段，行业政策导向明确，长期向好趋势不变。随着新能源补贴政策落地，产销不断上升，预计未来优质主机厂的盈利弹性有提升空间。建议紧跟行业动态，关注上游资源龙头以及整车龙头如宇通客车、比亚迪和江淮汽车等。

乘用车1月销量走势平稳，强自主及豪华品牌继续表现亮眼

据中汽协数据，2018年1月乘用车共实现销售245.62万辆，同比增长10.73%，环比下降7.43%。乘用车整体稳步增长的同时，强自主和豪华品牌表现亮眼。1月吉利汽车销量15.5万辆，同比+51%；上汽乘用车销量7.3万辆，同比+81%；广汽传祺销量6.1万辆，同比+32%。据盖世汽车数据，1月豪华车中国市场奥迪+73%，宝马+18%，奔驰+16%，捷豹路虎+16%，沃尔沃+38%。我们认为，强自主品牌和豪华品牌的销量表现将持续超越行业，建议继续关注产品周期持续上行的整车龙头如上汽集团和广汽集团以及经销商龙头广汇汽车。

紧跟行业发展动态，布局产业链细分龙头

我们认为，新能源汽车1月销量高增长，可关注上游资源龙头和整车龙头如宇通客车、比亚迪和江淮汽车等；同时，上汽集团、广汇汽车、华域汽车、福耀玻璃、潍柴动力、威孚高科和星宇股份等行业细分龙头标的可继续关注。本周长期投资组合为：华域汽车、潍柴动力、广汇汽车、银轮股份、拓普集团、上汽集团和星宇股份。

本周组合

图表1: 推荐组合 2018年2月9日市场表现

代码	名称	周收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	近1月 涨跌幅(%)	近半年 涨跌幅(%)	PE (TTM, 倍)	总市值 (亿元)
000338.SZ	潍柴动力	7.75	-13.89	9.35	-12.63	11.83	11.19	605.81
601689.SH	拓普集团	19.17	0.58	12.65	-23.66	-32.26	18.77	139.48
600741.SH	华域汽车	25.20	-5.83	3.84	-9.84	21.62	12.37	794.49
600297.SH	广汇汽车	6.75	-9.52	3.72	-16.97	-8.41	14.83	549.74
002126.SZ	银轮股份	8.44	-6.33	4.16	-11.44	-18.53	21.22	67.61
600104.SH	上汽集团	32.01	-7.75	1.63	-1.33	9.10	11.15	3,739.88
601799.SH	星宇股份	43.75	-7.17	1.20	-16.67	-0.34	27.90	120.82

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

本周核心推荐标的: 潍柴动力、拓普集团、华域汽车、广汇汽车、上汽集团、银轮股份和星宇股份。

华域汽车:

1、国内汽车零部件龙头企业。公司零部件业务覆盖广泛，配套客户优质，行业龙头地位稳固。公司零部件业务规模为行业内最大，产品包括汽车内外饰、热加工件在内的30种以上细分汽车零部件，其中16年内外饰营收占比约为66%；产品市场占有率高，汽车座椅、气囊、保险杠等内外饰件板块业务以及稳定杆、传动轴等功能性总成件业务市占率处于行业领先地位。公司作为零部件一级供应商，主要配套客户包括上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特等国内厂商及通用、大众等国际厂商。

2、集团订单提供保障，客户“中性化”战略显成效。公司股权控制稳定，背靠控股股东上汽集团，积极开拓其他优质客户，业绩增长稳定。华域汽车由上汽集团控股，持股比例58.32%，来自上汽及其合营、联营企业的订单是公司业绩的坚实保障。与此同时，华域积极采取“中性化”战略，与长安、长城、江淮、广汽也建立了合作关系；据公司公告，16年华域汽车营业收入44.75%来自上汽集团以外的整车客户，比15年提高6个百分点。受益于自主品牌认知度及销量的提升，在与上汽及长安、长城等建立稳定合作关系的基础上，公司业绩稳健增长。

3、重组延锋内饰，复制国际汽车零部件巨头路径。2015年公司全资子公司延锋公司与美国江森内饰业务重组建立延锋内饰，海外市场得以进一步拓展。2015年11月，延锋公司与美国江森自控完成内饰业务重组，成为全球规模前列的内饰生产企业；受益于江森内饰业务并表影响，公司海外营收及内饰件业务收入增长迅猛。目前华域已在多个国家建立生产研发基地，海外布局的加快使得公司2016年海外营收同比增长125%。随着海外市场的拓展，公司有望复制德尔福汽车、日本电装等巨头成长之路，成为国际汽车零部件巨头。

4、关注新能源化、智能化，加快业务升级。公司加快在智能驾驶、新能源汽车驱动系统等新兴业务领域的拓展，打开长远发展空间。公司已完成高频毫米波雷达样机研发，16年11月份又与韩国Cammsys合作开发车载视觉系统；驱动电机、电机控制系统也已供货上汽乘用车、众泰汽车等新能源车厂商。公司重视汽车新能源化、智能化趋势，着力加快业务升级，业绩增长值得期待。

5、业绩稳增长，高分红蓝筹。华域汽车作为我国汽车零部件龙头，依靠着上汽集团在内的国内外优质厂商的稳定合作，对海外市场进一步开拓，并在汽车的新能源化、智能化领域持续发力，且业绩增长稳定。维持较高的分红比例也反映了管理层对公司业绩持续增长的信心。公司2017前三季度实现营收1037亿元（同比+11.7%），实现归母净利润48.2亿元（同比+9.6%）；我们预计公司2017-19年营业收入分别为1346/1460.41/1587.76亿元，对应归母净利分别为65.99/71.1/77.49亿元，对应EPS分别为2.09/2.26/2.46元，“增持”评级。

潍柴动力：

1、龙头表现持续，业绩增长超预期。2017年10月31日公司发布三季报，2017年前三季度实现营收1115.51亿元，同比+76.29%，实现归母净利46.03亿元，同比+198.79%，实现扣非后归母净利44.76亿元，同比+219.65%；其中Q3实现营收392.37亿元，同比+89.42%；归母净利19.53亿元，同比+316.05%，业绩高速增长。公司公告预计2017年全年实现净利润61亿元至65亿元，同比增长150%至166%，超市场预期。公司重卡全产业链布局完善，旗下子公司陕重汽、陕西法士特等在细分领域业绩亮眼，持续为公司提供稳定的营收增长来源。

2、重卡高景气+工程机械持续回暖，公司重卡整车业务深度受益。多重因素利好重卡行业，公司重卡销量延续高增长态势。2017年前三季度重卡行业持续高速增长，1-9月重卡销量87.5万辆，同比+78%。受行业利好，公司重卡整车销量走高，根据《第一商用车网》数据，2017年前三季度陕汽重卡（陕汽集团口径）实现销量13.4万辆，同比+93%，稳居行业第四。综合考虑治超延续、工程机械持续扩张、固定资产投资及重卡周期替换等因素，我们预计重卡景气将持续，公司重卡整车核心业务将继续受益。

3、重卡动力总成优势巩固，多元化战略保障业绩稳定增长。公司发挥动力总成黄金产业链优势，巩固市场地位的同时，积极优化产品结构。2017年公司对一汽、福田、东风等战略客户配套量均增加，市占率稳中有升。公司重型发动机产品优势地位进一步巩固。此外公司积极开拓战略市场，发动机产品已覆盖农业装备、叉车以及大中客车，且产品市占率快速上升。公司充分利用动力总成的技术、资本以及市场优势，积极调整产品结构，拓展业务覆盖面。多元产品结构增强公司抗周期能力，为业绩稳定增长保驾护航。

4、智能物流全方位布局，海外业绩持续提升，未来发展空间值得期待。公司外延战略深化智能物流产业布局，同时海外业务规模提升。公司通过资源整合，不断深化智能物流布局，公司将从发货管理及仓储操作、干线运输、末端配送和金融服务等四大方面，全方位构筑智能物流供应链完整闭环。同时公司增持KION集团并通过其完成收购德马泰克，KION与德马泰克在区域及供应环节实现优势互补，有望充分发挥业务协同效应提升海外业绩。2017H1公司叉车仓储业务营收280.6亿元，同比+54.5%，我们预计良好表现将持续并增厚公司整体业绩。

5、行业优势明显，海外战略增添新亮点，维持“增持”评级。公司是重卡行业龙头，受益行业景气实现业绩高增长。我们看好公司行业地位以及外延战略，叠加前三季度业绩良好增长态势，将2017-2019年预测归母净利61.7/65.3/68.1亿元，对应EPS 0.77/0.82/0.85元，维持“增持”评级。

拓普集团：

1、主要客户贡献需求，业绩增长符合预期。10月28日，公司发布2017年三季报，公司前三季度实现营业收入35.40亿元，同比增长34.89%，实现归母净利5.51亿元，同比增长30.07%，业绩增长符合预期。在乘用车市场增长放缓的情况下，公司核心客户表现亮眼，持续贡献需求，拉动公司业绩上涨。我们认为，随着下游需求的不断释放和汽车电子、轻量化业务的不断放量，公司全年业绩值得期待。

2、优质客户放量，核心业务水涨船高。公司核心NVH（减震、降噪等）业务客户资源优质，客户放量带动增长。公司积极拓展海外业务，目前已获得通用订单，并在瑞典设立研发中心，完善全球布局。同时，公司与国内自主品牌形成稳定合作关系，作为公司主要客户之一的吉利2017年上半年销量达53万辆，同比增长89%，上汽通用、广汽的销量也都有超过行业平均的增幅，带动公司业绩上涨。H1公司内饰功能件业务营收增长71%，下半年随着主要客户产销势头持续，公司作为核心供应商有望进一步受益。我们认为，随着海外市场的逐步开拓和国内自主品牌乘用车的不断崛起，公司业绩有望保持高增长。

3、定增项目稳步推进，汽车电子业务贡献业绩增量。公司定增稳步推进，汽车电子业务值得期待。电子真空泵是汽车制动系统的关键部件，公司于2015年对该产品实现量产，已具备与国际厂商竞争的实质。智能刹车系统（IBS）作为紧急刹车系统及其他主动安全系统的执行机构，未来受益于智能驾驶技术的应用。公司定增加码汽车电子业务，募集23.60亿元（资金净额）用于建设电子真空泵和IBS系统产能，目前项目稳步推进。H1公司智能刹车系统相关业务继续保持增长，毛利率达45.5%，随着智能化趋势的逐步确立和产品的持续放量，汽车电子业务有望成为新的业绩增长点。

4、外延夯实底盘布局，轻量化业务前景看好。公司外延并购增强底盘业务布局，轻量化业务值得期待。公司拟收购浙江福多纳新设标的公司100%股权和四川福多纳100%股权，此次收购有望扩大公司产能，完善产品布局，整体增强底盘领域的实力。随着乘用车企业燃油消耗量限值和新能源汽车对续航的要求，主机厂对轻量化零部件的需求将逐步打开，公司已成为特斯拉轻量化铝合金底盘结构件供应商，并获得国内新能源车企轻量化悬挂系统订单。H1公司锻铝控制臂业务营收增长37.87%，借助行业机遇和先发优势，公司有望在相关业务上保持高速增长。

5、传统业务增长动力强劲，新业务持续看好，维持“买入”评级。公司NVH业务受益于下游客户销量上升带来的需求上升，有望保持高增长。定增汽车电子业务，将持续受益于国产替代趋势。外延夯实底盘业务和轻量化零部件业务，有望抢占市场先机。我们预计公司2017-19年将实现归母净利8.13/9.93/11.85亿元，对应EPS分别为1.25/1.53/1.83元，维持“买入”评级。

广汇汽车：

1、2017年业绩实现高速增长，看好公司未来发展，维持“买入”评级。2018年1月30日公司发布2017年度业绩预告，预计2017年度实现归母净利区间37.84至40.64亿元，同比增长35%到45%。受益于公司2017年收购协同效应显现、豪华品牌销量快速增长和汽车金融等衍生业务持续发展，公司业绩实现较高速增长。公司是国内汽车经销商龙头，过去数年一直在行业中扮演整合者角色，收购整合叠加优秀的经营管理带动公司业绩快速发展。我们判断公司对行业的整合将持续，同时公司后市场业务布局优势明显，我们继续看好公司未来发展，维持“买入”评级。

2、定增资金到位，巩固后市场衍生业务龙头地位。80亿定增资金到位，助力公司汽车融资租赁等汽车金融业务快速发展。公司汽车金融业务盈利能力强，根据公司2017三季报，2017年1-9月，公司佣金代理业务实现毛利率达80.48%，汽车融资租赁业务毛利率达70.9%。2017年12月16日，公司公告非公开发行事项完成，我们认为80亿定增资金到位，在市场资金利率上行的背景下有利于降低公司的财务费用，同时为公司融资租赁等汽车金融业务发展输血。我们认为资金实力正越来越成为经销商发展汽车金融及二手车业务的核心优势，公司完成定增将拉开与竞争对手的差距，巩固公司在后市场衍生业务领域的龙头地位。

3、豪车市场增长势头强劲，公司传统业务亮点明显。豪华车保持高速增长，提升公司传统新车销售和维修服务等业务盈利弹性。据中汽协数据，2017年乘用车市场同比增长1.4%；但豪华车市场增势强劲，据盖世汽车数据，一线豪车品牌奔驰和宝马2017年在华销量分别同比增长15.1%和25.9%；二线豪车品牌捷豹路虎、凯迪拉克、林肯和讴歌2017年在华销量分别同比增长23%、46.6%、66%和100.8%。广汇汽车是奥迪、宝马和捷豹路虎等豪华品牌国内最大经销商，我们预计2018年豪车市场整体依然能保持16%左右的增速，在消费升级与宝马和奥迪强产品周期的大背景下，我们认为公司传统业务的业绩弹性有望持续提升。

4、经销商行业龙头，业务发展持续向好。公司是国内汽车经销商龙头，受益于消费升级和宝马强周期，公司传统经销和维修业务的业绩弹性有望继续提升；定增资金到位将进一步增强公司在汽车融资租赁业务领域的资金实力和盈利能力，我们认为公司未来整体业绩有望继续保持较高增长。参考公司业绩预告区间，我们预计公司2017-19年将分别实现归母净利润约为39.3/51.2/62.1亿元，对应EPS分别约为0.48/0.63/0.76元，目标价不变，维持“买入”评级。

上汽集团：

1、2017年业绩实现高速增长，看好公司未来发展。2018年1月30日公司发布2017年度业绩预告，预计2017年度实现归母净利润区间37.84至40.64亿元，同比增长35%到45%。受益于公司2017年收购协同效应显现、豪华品牌销量快速增长和汽车金融等衍生业务持续发展，公司业绩实现较高速增长。公司是国内汽车经销商龙头，过去数年一直在行业中扮演整合者角色，收购整合叠加优秀的经营管理带动公司业绩快速发展。我们判断公司对行业的整合将持续，同时公司后市场业务布局优势明显，我们继续看好公司未来发展。

2、合资品牌盈利结构改善，高端车型放量。上汽大众增速平稳，上汽通用增幅高于行业，合资品牌盈利结构改变，高端车型销量增幅显著。上汽大众17H1销量97万辆，增速持平，但盈利结构改善，中高端SUV途观L2017年上半年销量达16万辆，同比增速达43.2%，同样覆盖中高端SUV市场的途昂2017年4月开始上量，Q2月均销量超6000辆，7月份单月销量破8000辆，预计向上爬坡趋势将持续。上汽通用17H1销量86.74万辆，同比+3.97%，雪佛兰中级SUV探界者于2017年4月初上市，月均销量约5800辆，高端车型凯迪拉克销量增长显著，消费升级将继续助力高端车型销量增长。

3、自主高增长+盈利结构升级+新四化，维持“买入”评级。公司2017年前三季度总营收6080.50亿元(+14.38%)，归母净利润246.39亿元(+6.70%)。公司为整车蓝筹龙头企业，“自主+合资”模式进展顺利，盈利能力强。自主品牌乘用车受益荣威、名爵总体销量提升，业绩高增速可期；合资品牌受益于车型结构改善，单车利润提升。我们预计公司2017-19归母净利润分别约为342.3/362.3/387.5亿元，对应EPS为2.93/3.10/3.32元。公司是行业龙头，紧跟汽车产业革命，“新四化”（电动化、网联化、智能化、共享化）战略进展顺利，我们看好公司自主品牌业务对盈利的改善，维持“买入”评级。

银轮股份：

1、核心业务增势强劲，业绩增长符合预期。公司2017年前三季度实现营收30.91亿元(+40.56%)，实现归母净利2.40亿元(+34.67%)，受益于重卡高速增长、工程机械持续复苏带来的业务增长和乘用车业务的快速开拓，公司核心热交换器业务增势强劲，2017年上半年业绩增长迅速，符合我们预期。我们认为，Q4商用车和工程机械的复苏仍将持续，公司乘用车业务正进入快速增长期，全年业绩表现值得期待。

2、热交换龙头企业，乘商并举助推业绩高速增长。公司核心热交换器业务先发优势突出，2017业绩有望持续高速增长。公司乘用车热交换器业务发展迅速，目前第一大客户是福特全球，并已开始供应长城、广汽、吉利等高速发展自主品牌，成为通用全球的潜在供应商，未来将充分依托国产替代优势加速乘用车市场开拓，营收规模有望进一步提升。同时，受重卡行业替换需求、PPP项目以及超载治理新规等因素推动，我们认为重卡复苏将持续至2017年底，为公司商用热交换器业务带来增长弹性。在乘商两翼业务共同发展的带动下，我们认为公司核心热交换业务增长动力强劲，2017年将继续保持高速发展。

3、定增拓展新能源汽车热管理，尾气处理业务前景光明。公司新能源热管理与尾气后处理业务持续推进，有望创造新的盈利增长点。相比传统汽车，新能源汽车热管理产品需求类目更多、配套产品价值更高，市场潜力大。公司现已进入广汽、吉利、江铃和长江等公司的配套体系，并在开拓比亚迪、奇瑞、长城和蔚来汽车等客户。随着产能不断扩张，未来有望配套更多优质海内外新能源汽车客户，逐步打开盈利空间。此外，公司通过收购德国普锐，与佛吉亚公司成立合资公司，加速商用车尾气处理产品开发和储备，占据市场先发优势。我们认为公司在新能源汽车热管理产品与尾气处理的布局将为公司打开未来业绩的增长新空间。

4、核心业务增长动力强劲，维持“买入”评级。我们认为公司是国内热交换器领域龙头企业，产品优势明显，随着下游需求的不断释放和零部件国产替代趋势的加速，核心业务有望进一步增长；同时，随着国五排放全国范围逐步实施，将带动公司尾气处理业务进一步放量；乘用车 EGR、新能源汽车热管理等新拓展项目的实施，将贡献公司未来业绩的新增长点。公司核心业务增长动力强劲，我们预计公司 2017-19 年归母净利润分别约为 3.33/4.15/5.19 亿元，对应 EPS 分别为约 0.42 元/0.52 元/0.65 元，维持“买入”评级！

星宇股份：

1、国产替代趋势加速，内资车灯龙头稳步提升。2017 年前三季度公司实现营收 30.07 亿元，同比+31.69%，实现归母净利润 3.24 亿元，同比+34.55%。自主品牌崛起、合资品牌价格下探驱动公司客户结构持续优化，国内份额持续提升。目前国内车灯市场竞争格局呈现“一超多强”的态势，外资合资企业占据主导地位，但合资整车的零部件国产替代趋势和自主整车品牌崛起为内资车灯龙头企业带来了历史性机遇。星宇车灯作为内资车灯龙头企业，凭借其综合优势，成功切入高端品牌车灯供应链，2016 年先后与奥迪，宝马达成合作，未来有望进一步实现客户高端化突破，从而带领公司进入新的成长阶段。

2、产品结构升级，量价齐升可期。产品向高端化渗透，未来将充分享受行业升级红利。随着技术的突破和成本的逐渐降低，LED 车灯综合优势凸显，车灯 LED 化成为行业发展趋势。近年来，公司产品实现了从小灯到大灯，从传统车灯到 LED 车灯的转化，产品越来越集中于技术壁垒高、毛利水平高的前大灯和后组合灯，为公司的盈利提供了有力的保障。公司 LED 车灯项目投产，前大灯和后组合灯营收占比稳步提升至 60% 以上。未来两年，随着长春基地和佛山基地的大规模量产，公司的车灯业务有望量价齐升，与主要合资竞争对手的差距正逐步缩小并有望实现超越。

3、ADB 车灯研发成功，助力公司布局智能驾驶。公司布局智能驾驶优势突出。公司借助 AFS 和 ADB 车灯已经成功打入智能车灯这片蓝海，并积极布局智能驾驶领域。目前公司 AFS 车灯已与传祺配套，ADB 车灯已成功研发，前照灯、后组合灯领域渗透率仍有持续提升空间。公司不断提升的研发费用和定增募资建立的研发中心等都为公司的技术水平提供了有力的保障。我们认为公司的市场优势，成本优势和技术优势也为公司在智能驾驶领域大展宏图提供了有力的支持，智能制造水平的不断提升为公司长期的发展奠定坚实的基础。

4、内资车灯龙头，成长潜力充足，“增持”评级！公司作为自主车灯龙头，高端客户不断拓展，自主品牌持续渗透。公司产品、客户均向高端化推进，下游优质客户产能释放将持续拉动公司业绩增长；同时 LED 灯与前大灯占比提升也为公司毛利改善提供了契机。预计公司 2017-19 年营收分别约为 43.51/55.69/70 亿元，归母净利润分别约为 4.57/5.93/7.59 亿元，对应 EPS 分别约为 1.66/2.15/2.75 元。公司所处车灯行业单车价值正不断提升、国产替代空间大、国内竞争对手比较少，我们认为公司有成长成为细分龙头的潜力，维持“增持”评级。

行业动态

市场表现回顾

图表2: 子板块领涨个股

子行业	涨跌幅 (%)	领涨个股 1 (%)	领涨个股 2 (%)	领涨个股 3 (%)
乘用车	-5.99	广汽集团 0.62	长城汽车 -0.40	小康汽车 -3.90
商用车	-3.82	宇通客车 2.14	金龙汽车 1.10	江铃汽车 -0.22
汽车零部件	-6.67	南京聚隆 33.13	跃岭股份 9.31	天永智能 7.85
汽车销售及服务	-6.00	东风时尚 0.35	亚夏汽车 0.00	申华控股 -0.47
摩托车及其他	-9.49	东日股份 1.53	钱江摩托 0.12	ST嘉陵 0.00

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 概念主题走势

代码	名称	周涨跌幅 (%)	近 15 日涨跌幅 (%)	近 30 日涨跌幅 (%)
000001.SH	上证综指	-9.60	-10.26	-5.05
886033.WI	汽车指数	-6.09	-8.49	-7.79
886032.WI	汽车零部件指数	-6.26	-12.56	-13.88
884162.WI	智能汽车指数	-6.92	-17.62	-21.68
884076.WI	新能源汽车指数	-5.65	-13.72	-17.67
884166.WI	燃料电池指数	-6.37	-13.60	-15.94
884039.WI	锂电池指数	-5.42	-12.30	-16.02
884114.WI	充电桩指数	-6.12	-15.57	-18.53
884172.WI	无人机指数	-5.86	-13.76	-15.32
884145.WI	O2O 指数	-5.83	-11.08	-9.76
884171.WI	国企改革指数	-9.03	-15.64	-14.84

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

风险提示

汽车行业发展不及预期, 新能源汽车行业政策波动。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com