

# 行业研究/深度研究

2018年08月14日

## 行业评级:

交运设备 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

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

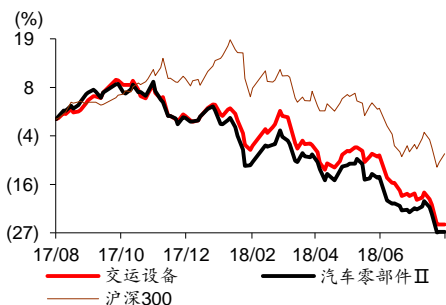
**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

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

## 相关研究

- 1《交运设备: 行业周报(第三十二周)》  
2018.08
- 2《三花智控(002050,增持): 股权激励与研发投入蓄力长期发展》2018.08
- 3《交运设备: 销量不及预期, Q3 仍存压力》  
2018.08

## 一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 跟随主机厂全球化: 电装启示录

## ——零部件国际比较研究系列2

### 效法电装, 紧跟主机厂脚步, 逐步实现全球化

通过分析国际汽车零部件龙头电装公司的发展路径, 我们认为有潜力的零部件公司可以凭借优秀的产品和下游主机厂建立紧密合作关系, 一方面紧跟下游主机厂客户海外扩张, 提升国际市场份额, 另一方面适应智能化、电动化的行业趋势, 注重新产品研发和新客户拓展, 维持自己的核心竞争力。国内零部件企业中, 华域汽车、福耀玻璃、拓普集团、岱美股份等都在各自细分领域占据龙头地位, 初步凭借与客户的合作关系进行海外拓展, 关注华域汽车等具有海外拓展的国内零部件标的。

### 紧跟丰田集团海外建厂, 电装逐步成长为全球汽车零部件龙头

1949年电装从丰田汽车独立, 丰田一直为电装的第一大客户。丰田自上世纪50年代末开始海外扩张进程, 在国际上的28个国家和地区拥有51家海外生产公司, 将汽车销往170多个国家和地区。电装紧跟丰田汽车, 逐步海外建厂, 扩展其他主机厂客户。电装公司业务覆盖全球35个国家, 在全球拥有222个基地。2017年全球销售额达到481亿美元, 海外营收占比超50%, 成为拥有热管理系统、动力总成系统、信息与安全系统、电气化系统、电子系统、小电机和非汽车领域七大板块业务的全球汽车零部件龙头。

### 延锋北美整合+跟随上汽布局海外, 华域海外业务有望加速拓展

华域汽车采取先合资再全资收购的战略, 旗下内饰与车灯业务已具备全球竞争力。华域子公司延锋内饰抓住北美汽车市场增长机遇, 与美国江森内饰件业务重组, 并获得福特、通用、奔驰、宝马等整车客户车型配套定点。华域已在海外设立了79个生产研发基地, 搭乘上汽集团海外扩张东风, 华域有望进一步拓展海外新市场, 提升全球配套能力。同时, 公司在车灯领域复制延锋道路, 收购上海小糸外资股份, 将其改名华域视觉, 有望在车灯领域加快拓展。此外华域布局ADAS系统、毫米波雷达业务和新能源汽车电驱动, 紧跟行业发展趋势。

### 立足国内, 逐步获得客户海外订单, 看好拓普、福耀、岱美发展潜力

拓普、福耀、岱美等公司凭优秀产品获得合资客户信任后, 逐步供应客户海外厂生产。拓普集团作为国内NVH领域龙头, 起初为上海通用供货, 后获得通用汽车全球项目订单, 逐步实现海外拓展。福耀玻璃专注提升产品质量, 成为国内龙头后跟随整车客户进行全球拓展, 2002年供应韩国现代开始正式进入全球供应链, 2013年起为配合客户海外生产, 福耀先后在俄罗斯、美国建厂, 逐步将业务拓展至海外, 其海外业务放量增长可期。岱美股份供应国外高端整车厂商和主流一级零部件厂商, 同时完成并购欧美第二大遮阳板厂商Motus, 实现海外高端客户覆盖, 加速全球化布局。

风险提示: 我国汽车销量增速不及预期; 全球经济复苏不及预期; 中美贸易摩擦导致零部件海外拓展不及预期。

## 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)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600741	华域汽车	21.25	增持	2.08	2.54	2.66	2.89	10.2	8.4	8.0	7.4
600660	福耀玻璃	23.74	增持	1.26	1.51	1.72	2	18.8	15.7	13.8	11.9
601689	拓普集团	18.07	买入	1.01	1.25	1.51	1.78	17.9	14.5	12	10.2
603730	岱美股份	23.16	增持	1.42	1.8	2.31	2.66	16.3	12.9	10.0	8.7

资料来源: 华泰证券研究所

## 正文目录

导言 .....	4
日本电装公司发展路径探究 .....	5
历经三阶段成长为全球性公司 .....	5
背靠整车厂商，受益丰田汽车国际化之路 .....	6
电装公司注重产品研发，保持核心竞争力 .....	8
财务状况：营收与净利润均保持持续增长 .....	12
持续挖掘自身优势：研发与制造协同设计 .....	12
全球化战略：全球布局形成，中国市场发展迅速 .....	13
电装发展道路带给国内零部件厂商的启示 .....	15
紧跟主机厂步伐，积极拓展海外市场 .....	15
与优秀零部件商合作，获取高端技术 .....	15
注重高端产品研发，积极布局新兴领域 .....	15
海外收购+紧跟上汽，华域汽车开启全球化进程 .....	16
先合资后收购整合，内饰业务具备全球竞争力 .....	16
全球布局开启，有望乘上汽东风拓展海外新市场 .....	16
福耀玻璃海外建厂，配套全球主流厂商 .....	18
拓普集团实行全球战略，海外营收持续增长 .....	20
岱美股份供应海外高端市场，外延并购增强实力 .....	21
风险提示： .....	22

## 图表目录

图表 1： 2017 年世界前十汽车零部件供应商 .....	5
图表 2： 日本电装第一阶段发展历程 .....	5
图表 3： 日本电装第二阶段发展历程 .....	6
图表 4： 日本电装第三阶段发展历程 .....	6
图表 5： 2015 财政年度电装公司前十大客户 .....	7
图表 6： 电装公司 2011-2015 财年中来自丰田汽车的营收占比 .....	7
图表 7： 电装营业收入 YOY 和丰田汽车营业收入 YOY 基本同步 .....	7
图表 8： 电装与丰田海外扩张时间轴对比 .....	8
图表 9： 电装公司 2017 年分板块营业收入 .....	8
图表 10： 热交换系统板块主要产品 .....	9
图表 11： 热交换系统板块 2013-2017 年营业收入 .....	9
图表 12： 电子系统板块主要产品 .....	9
图表 13： 电子系统板块 2013-2017 年营业收入 .....	9
图表 14： 动力总成系统板块主要产品 .....	10
图表 15： 动力总成系统板块 2013-2017 年营业收入 .....	10

图表 16: 电气化系统板块主要产品 .....	10
图表 17: 信息与安全系统板块主要产品 .....	11
图表 18: 信息与安全系统板块 2013-2017 年营业收入 .....	11
图表 19: 小电机板块主要产品 .....	11
图表 20: 小电机板块 2013-2017 年营业收入 .....	11
图表 21: 非汽车领域板块主要产品 .....	12
图表 22: 非汽车领域板块 2013-2017 年营业收入 .....	12
图表 23: 电装公司 1994-2017 营业收入 .....	12
图表 24: 电装公司 1994-2017 财政年度净利润 .....	12
图表 25: 电装公司 R&D 费用 .....	13
图表 26: 电装公司协同设计流程 .....	13
图表 27: 电装公司 2017 年营业收入按地区分布 .....	14
图表 28: 电装公司 2017 年营业利润按地区分布 .....	14
图表 29: 亚太地区营业收入收入（除日本）占比 .....	14
图表 30: 延锋公司 2012-2017 年营收占华域汽车营收比例 .....	16
图表 31: 延锋华域营收增长率比较 .....	16
图表 32: 华域汽车全球分支机构布局 .....	16
图表 33: 华域汽车全球合作伙伴 .....	16
图表 34: 2012-2017 年华域汽车海内外营业收入情况 .....	17
图表 35: 泰国 2011-2017 年汽车销量 .....	17
图表 36: 印度 2011-2017 年汽车销量 .....	17
图表 37: 福耀玻璃 2012-2017 年海外营收 .....	18
图表 38: 公司客户包含全球主流整车厂商与零部件供应商 .....	18
图表 39: 福耀玻璃发展历程 .....	18
图表 40: 福耀玻璃全球布局 .....	19
图表 41: 拓普集团全球布局 .....	20
图表 42: 拓普集团 2012-2017 年海外营收 .....	20
图表 43: 拓普集团合作客户。 .....	20
图表 44: 岱美股份营收持续增长 .....	21
图表 45: 岱美股份归母净利持续增长 .....	21
图表 46: 岱美股份业务网络遍布全球 .....	21
图表 47: 岱美股份客户为主流整车公司及一级零部件供应商 .....	22

## 导言

1949 年，日本电装从丰田汽车独立，历经三阶段发展，成长为全球汽车零部件龙头之一。第一阶段为 1949-60 年代，该阶段日本电装通过提升制造技术和产品质量，以及国内扩张奠定其发展基础；第二阶段为 1970-80 年代，日本电装将打造全球性公司作为主要目标，在全球范围内设立制造与销售基地；第三阶段为 1990 年至今，日本电装公司更名电装公司，持续加强研发，注重产品的环保性。通过不断拓展产品领域，电装公司如今已成为拥有热管理系统、动力总成系统、信息与安全系统、电气化系统、电子系统、小电机和非汽车领域共七大板块的汽车零部件行业龙头。

电装公司的发展轨迹值得研究，我们认为其成功经验可以总结为三点。第一，成立之初与德国罗伯特博世等先进外国企业进行合作，学习技术并加以运用，奠定其发展基础；第二，紧跟下游主机厂丰田汽车，搭乘丰田海外扩张东风，全球设立制造与销售基地，成长为全球性公司；第三，注重产品研发与产品领域拓展，保持高端汽车零部件核心竞争力。我们认为电装公司的发展历程可给国内零部件厂商的全球化业务拓展带来启示，我们选取了华域汽车、拓普集团、福耀玻璃、岱美股份加以说明。

华域汽车与电装公司具有一定相似性，电装公司从日本丰田集团中剥离出来，华域汽车从上汽集团中剥离出来。华域汽车采取先合资再收购重组的路径，旗下的内饰与车灯业务已具备全球竞争力。华域汽车依靠延锋内饰布局北美，全球化取得初步成果。此外，上汽集团加速国际运营步伐，在泰国、印度和印尼设立新工厂，华域紧跟上汽，有望进一步拓展海外新市场业务。同时，公司在车灯领域复制延锋道路，收购上海小系外资股份，将其改名华域视觉，有望在车灯领域加快拓展。此外华域布局 ADAS 系统、毫米波雷达业务和新能源汽车电驱动，紧跟行业发展趋势。我们认为，凭借较为全面的业务布局、研发实力和配套优势，华域未来在国内的业务份额和全球化布局有望实现进一步拓展。

拓普、福耀、岱美等公司凭优秀产品获得合资客户信任后，逐步供应客户海外厂生产。拓普集团作为国内 NVH 领域龙头，起初为上海通用供货，后获得通用汽车全球项目订单，逐步实现海外拓展。福耀玻璃专注提升产品质量，成为国内龙头后跟随整车客户进行全球拓展，2002 年供应韩国现代开始正式进入全球供应链，2013 年起为配合客户海外生产，福耀先后在俄罗斯、美国建厂，逐步将业务拓展至海外，其海外业务放量增长可期。岱美股份供应国外高端整车厂商和主流一级零部件厂商，同时完成并购欧美第二大遮阳板厂商 Motus，实现海外高端客户覆盖，加速全球化布局。

## 日本电装公司发展路径探究

根据 2017 年度营收排名，电装公司营收规模居世界零部件商第二名。据公司官网及 2017 财务年度报告，截止 2018 年 3 月 31 日，电装公司在全球拥有约 200 家子公司，17 万名雇员，3.8 万个专利，2017 财务年度营业收入达 481 亿美元。据盖世汽车数据，按营收口径，电装公司 2017 年在全球汽车供应商领域排名中位列世界第二位。

图表1： 2017 年世界前十汽车零部件供应商

排名	公司	国家	2017 年配套市场营收（亿美元）
1	罗伯特博世	德国	475.00
2	电装	日本	407.82
3	麦格纳国际	加拿大	389.46
4	大陆	德国	359.10
5	采埃孚	德国	344.81
6	爱信精机	日本	338.37
7	现代摩比斯	韩国	249.84
8	李尔	美国	204.67
9	法雷奥	法国	193.60
10	佛吉亚	法国	191.70

资料来源：盖世汽车、华泰证券研究所

## 历经三阶段成长为全球性公司

1949 年，日本电装有限公司从丰田汽车有限公司中分离成为独立实体，其发展历程大体可分为三个阶段，逐渐成长为领先的全球性汽车零部件集团公司。

**第一阶段：1949 至 60 年代，与先进德国企业合作，拓展专业技术。**在该阶段，日本电装公司在四个方面发力奠定了公司的发展基础。一是通过与海外先进企业如德国罗伯特博世进行技术合作，从公司外部拓展专业技术知识，并加以运用，以提升产品技术和制造技能；二是推行“品质第一”的理念和文化；三是持续扩张制造基地与销售网络；四是建立相关研发中心，研究全球汽车零部件发展趋势。

图表2： 日本电装第一阶段发展历程

年份	发展历程
1949 年	从日本丰田汽车有限公司独立，成立日本电装有限公司
1953 年	开始与德国罗伯特博世进行技术合作，从公司外部拓展专业技术知识，以实现全球视野下的设计和制造
1954 年	开始实施“指定维修站制度”，增强为不同地区的用户提供服务的能力；创立技术培训中心以培养人才
1955 年	创立喷射泵预备部门，开始拓展到电气部件和开发（公司成立时确定的业务）以外的业务领域
1961 年	荣获质量管理最高奖——戴明奖
1965 年	池田厂和广岛厂运营开张，首次创立与总部分开生产基地
1966 年	应对全球趋势，包括贸易自由化，在美国芝加哥创立销售办事处，在洛杉矶和底特律创立分支机构
1968 年	应对汽车部件的电子控制趋势，创立集成电路研发中心

资料来源：电装公司官网，华泰证券研究所



**第二阶段：70 年代-80 年代，逐步拓展到国外地区。**设立全球化经营目标，公司经营逐渐扩展到了日本以外的国家和地区，在全球范围内开发和生产具有竞争力的产品。1971 年，创立了日本电装（洛杉矶）公司，这家公司是电装售价海外销售公司。1972 年，电装又创立了日本电装（泰国）和日本电装（澳大利亚）有限公司，这是电装首批海外创立的制造公司。

**图表3：日本电装第二阶段发展历程**

年份	发展历程
1971 年	创立日本电装（洛杉矶）有限公司，即电装公司首家海外销售公司，海外经营有助于增强设计和制造能力，提高产品价值
1972 年	创立日本电装（泰国）有限公司和日本电装（澳大利亚）有限公司，为首批海外创立的制造公司，在接近客户的就近地区生产产品以满足客户需求
1954 年	开始实施“指定维修站制度”，增强为不同地区的用户提供服务的的能力；创立技术培训中心以培养人才
1977 年	荣获首枚世界技能大赛金牌，体现技能培训成果
1979 年	荣获首个生产工程领域的大河内纪念生产奖
1984 年	建成额田测试中心，拥有与汽车制造商的设备相当的评估设备，以确保产品性能和品质保证超越客户预期

资料来源：电装公司官网，华泰证券研究所

**第三阶段：90 年代至今，实现全球化，逐渐布局高端化产品。**将公司名称更改为 DENSO（电装），删除了“Nippon”（日本）一词，宣告其全球性公司地位。同时，确立公司的“2020 年长期方针”，170,000 余名员工通过开发有助于保护环境和确保安全的技术和产品，致力于全球汽车科技发展。

**图表4：日本电装第三阶段发展历程**

年份	发展历程
1991 年	电装研发实验室开业，预期未来 5 至 20 年将出现的技术，同时相应进行研发，研究范围广泛
1994 年	在中国成立烟台首钢电装有限公司 采纳电装理念，秉承公司最初的使命宣言（自公司创立起一直坚持的理念）的精神，不断提醒自己牢记公司理念，同时采纳了满足当前需求的理念，力争通过公司的技术和产品为世界做出贡献
1996 年	更名为 DENSO Corporation（电装公司）
2000 年	采纳“2005 年电装生态愿景”环境管理目标。首次在全球范围内制定了统一的环境管理共同目标。除了确保实现环保型制造，不断致力于开展以目标为导向的活动，例如在业务运营中降低 CO2 排放，实现零排放等
2003 年	成立电装（中国）投资有限公司
2005 年	创办了“电装（泰国）培训学校”，为公司首个海外地区培训中心；建立了相应的体系，保证在地区层面向工程师和技术人员提供教育
2013 年	制定电装集团“2020 年长期方针”。在世界范围内，170,000 名员工通过开发有助于保护环境和确保安全的技术和产品，不断致力于为社会做出贡献。

资料来源：电装公司官网，华泰证券研究所

## 背靠整车厂商，受益丰田汽车国际化之路

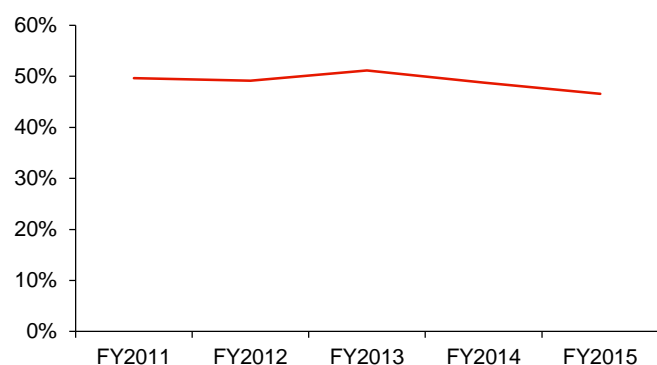
**与丰田集团交叉持股，超四成营收来自丰田。**截至 2017 年 12 月，丰田汽车公司持有电装公司股份的 24.23%，为第一大股东，丰田工业公司持有 8.89%，为第二大股东。同时，电装公司持有丰田汽车公司股份的 2.66%。1949 年，电装公司从丰田汽车公司独立，初始阶段业务主要为丰田汽车提供产品，随着自身发展壮大，电装逐渐开始为其他企业提供产品。长期以来，丰田集团一直是电装公司的第一大客户。据 S&P Capital IQ 数据，1986 年以来，电装的营收增长情况基本与丰田公司同步，丰田的发展对电装的发展影响明显。

图表5： 2015 财政年度电装公司前十大客户

Company	公司	销售额 (10 亿日元)	占比
Toyota Group	丰田	2007.1	46.57%
Honda	本田	311.6	7.23%
Hyundai/Kia	现代起亚	140.7	3.26%
GM	通用	129.9	3.01%
Chrysler	克莱斯勒	117.4	2.72%
Suzuki	铃木	108.1	2.51%
Mazda	马自达	105.4	2.45%
Ford	福特	103.7	2.41%
FIAT	菲亚特	90.4	2.10%
VW/Audi	大众奥迪	85.8	1.99%

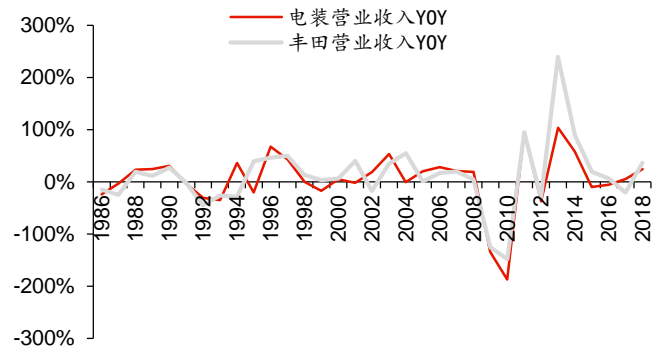
资料来源：电装公司 2015 年年报、华泰证券研究所

图表6： 电装公司 2011-2015 财年中来自丰田汽车的营收占比



资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

图表7： 电装营业收入 YOY 和丰田汽车营业收入 YOY 基本同步



资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

**背靠整车厂商，海外扩张与丰田汽车具有同步性。**丰田集团起步自纺织机行业，于 1937 年正式成立丰田汽车工业公司。丰田汽车公司在全球 28 个国家和地区拥有 51 家海外生产公司，汽车产品销往 170 多个国家和地区。电装与丰田的海外研发、生产基地及销售网络的建设具有一定程度上的同步性，我们认为丰田的海外扩张步伐对电装公司的发展壮大具有决定性的影响。

图表8：电装与丰田海外扩张时间轴对比

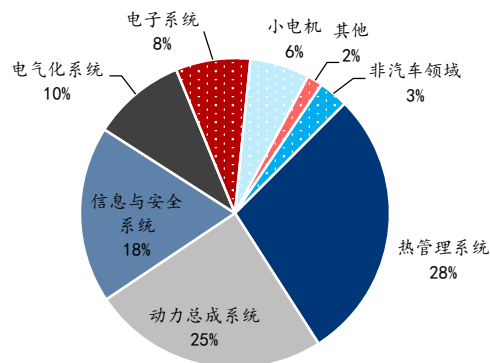


资料来源：电装公司和丰田公司官网、华泰证券研究所

### 电装公司注重产品研发，保持核心竞争力

电气部件开发起家，逐渐布局动力总成和信息安全系统领域。电装公司成立之初的业务以电气部件开发和生产为主，自 1955 年创立喷射泵预备部门之后，公司开始拓展其他业务领域，并逐渐在热管理系统、动力总成系统、信息与安全系统、电气化系统、电子系统、小电机等多种产品领域开展经营。根据公司 2017 年报，热管理系统、动力总成系统和信息与安全系统三大板块业务为公司的支柱业务，营收分别占比 28.4%、24.7%和 18.5%，总共占比 71.6%。公司注重各板块产品的技术研发，强调企业的社会责任，致力于提高产品的环保性、安全性和舒适性。

图表9：电装公司 2017 年分板块营业收入



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

热交换系统世界龙头，致力产品差异化。公司的热交换系统的主要产品包括供热通风和空气调节相关产品，以及散热器。公司在该板块有世界领先的市场份额和生产研发能力，2017 年，热交换系统板块的营业收入达 14522 亿日元，同比增长 7.0%，营收占比达 28.4%。基于热交换系统零部件产品差异化低，易导致价格战，以及世界各国燃油经济监管趋严等两大现实因素，公司在热交换系统板块确立三大中期战略：一是加强维护客户关系和已有产品的成本优势；二是增强产品差异化，研发燃油节约型产品；三是加强研发和制造注重安全性和舒适性的产品。



图表10： 热交换系统板块主要产品



HVAC Unit

供热通风与空气调节

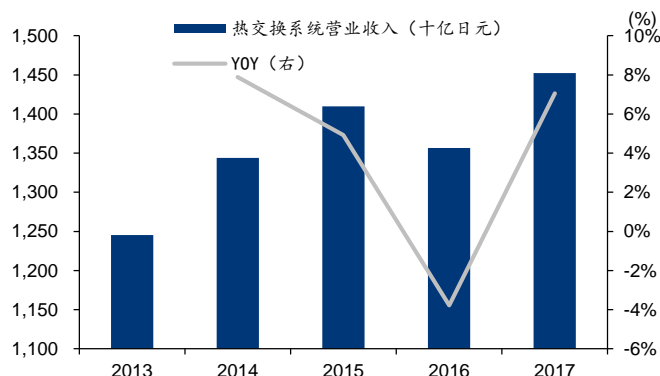


Radiator

散热器

资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

图表11： 热交换系统板块 2013-2017 年营业收入



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

**汽车电子化趋势延续，电子系统板块持续发力。**公司的电子系统板块的主要业务为电子产品、发动机控制计算机的车载半导体传感器以及 IC 等微电子器的开发与制造，主要产品包括发动机电子控制单元和车内半导体传感器。2017 财政年度，由于日本、北美、亚太地区汽车产量增长，营业收入达 3978 亿日元，同比增长 5.5%，营收占比 7.8%。伴随更严格的环保法规要求，电气化的推进以及自动驾驶系统的加速发展，汽车行业对于电子系统零部件的需求将持续增加。公司在电子系统板块确立了三大中期战略：一是构建能够预测和满足客户需求的发展系统；二是通过加强伙伴关系合作，加强零部件技术差异化和线性发展；三是确定软件开发标准化流程。

图表12： 电子系统板块主要产品



Engine Electronic Control Unit

发动机电子控制单元

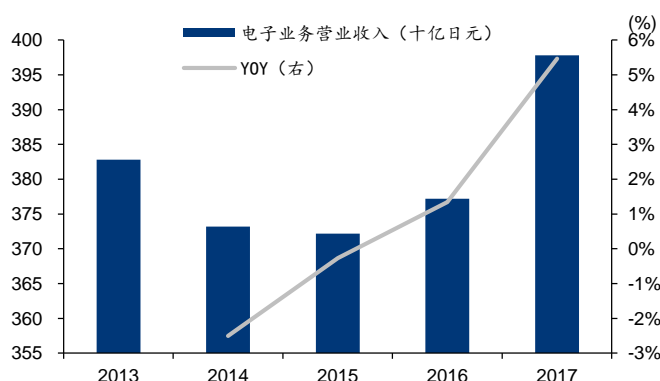


In-Car Semiconductor Sensor

车内半导体传感器

资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

图表13： 电子系统板块 2013-2017 年营业收入



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

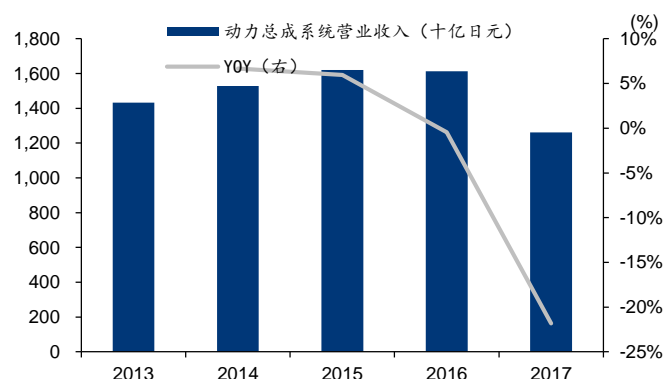
**横跨多领域支柱业务，研发生产高附加值内燃机部件。**公司的动力总成系统的主要产品包括汽油缸内直喷、高压泵、可变凸轮正时、废气传感器和传感系统，是公司横跨多领域的支柱业务，涉及汽油车和柴油车内燃机，以及混合动力汽车、电动汽车和燃料电池汽车相关产品。2017 年，公司动力总成系统板块营业收入达 12606 亿日元，增长率同比下降 21.8%，营收占比 24.7%。公司致力于开发下一代动力系统，开发和制造发动机相关产品，如汽油和柴油发动机控制系统及燃油泵，可变气门正时相关产品和传感器，以及用于驱动系统的产品，如油压控制阀。公司在动力总成系统板块确立两大中期战略：研发制造高附加值内燃机；利用大数据分析，提高生产效率和质量。

图表14： 动力总成系统板块主要产品



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

图表15： 动力总成系统板块 2013-2017 年营业收入



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

**应对汽车电气化，加强传统强势业务。**公司的电气化系统的主要产品包括动力控制单元、电动机定子、电子控制单元电池、锂电子电池组和起动器（ISS）。该板块业务为公司成立之初的主体业务，目前公司专注于开发和生产混合动力汽车和电动汽车驱动系统相关产品。2017 年，公司新分拆出电气化业务，该部分业务营收规模达到 4978 亿日元，营收占比 9.7%。公司在电气化系统板块确立两大中期战略，一是加强电力系统和产品开发能力，同时加强与汽车制造商的合作；二是增设电气化系统相关产品生产基地。

图表16： 电气化系统板块主要产品



资料来源：电装公司 2017 年年报，华泰证券研究所

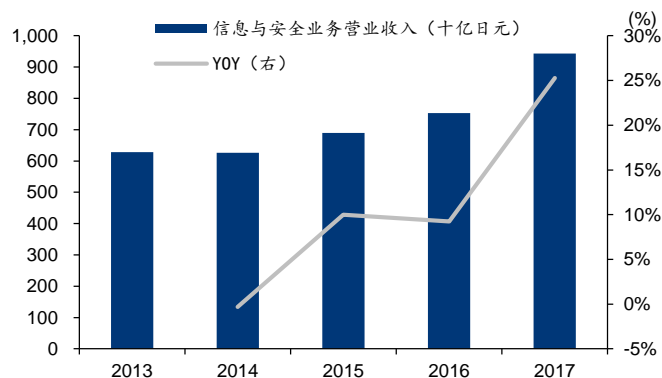
**搭载汽车智能化东风，聚焦自动驾驶和车联网。**公司的信息与安全系统板块的主要产品包括毫米波雷达传感器、视觉传感器、仪表组、平视显示器、车联网远程控制单元和双驱动电动转向。2017 财政年度，公司为丰田汽车公司供应丰田 Safety Sense P 安全性技术包，所以在日本和北美的视觉传感器和毫米波雷达传感器的销量取得较快增长，信息与安全系统板块的营业收入为 9432 亿日元，增长率高达 25.3%，占比 18.5%。搭载近年汽车智能化东风，公司制定四大中期战略：一是在道路环境识别领域大力研发自动驾驶系统；二是在人机互动领域加强技术开发；三是致力于在信息与通信领域加强产品的网络安全性；四是在车辆运动控制领域提供动力转向控制系统。

图表17: 信息与安全系统板块主要产品



资料来源: 电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

图表18: 信息与安全系统板块 2013-2017 年营业收入



资料来源: 电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

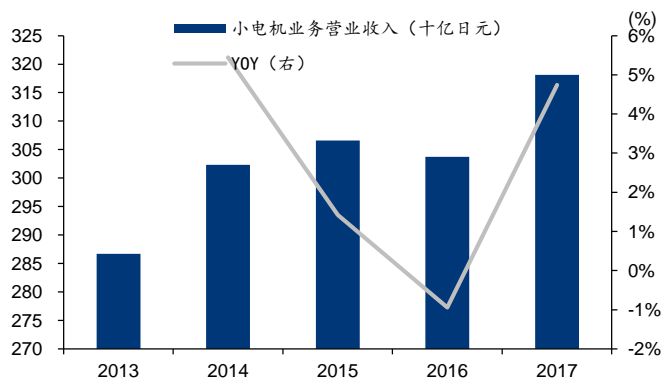
**配套汽车电气化, 提高小电机生产效率。**小电机板块专注于挡风玻璃刮水器系统、电动车窗、电动座椅、动力转向、发动机启动电机系统、鼓风机和冷却风扇的生产、研发和销售。2017 财政年度, 小电机板块营业收入增长 4.7%, 达到 3181 亿日元, 营收占比 6.2%。伴随汽车电动化系统普及和自动驾驶技术升级, 公司预计小电机的市场需求和竞争有望大幅增强。公司在小电机业务方面制定的中期战略: 一是开发更加精确和具备安全性、燃油经济性的兼容电动汽车的小电机; 二是加速新产品的推出, 推动设备标准化和流程模块化, 以提高生产环节的竞争力。

图表19: 小电机板块主要产品



资料来源: 电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

图表20: 小电机板块 2013-2017 年营业收入



资料来源: 电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

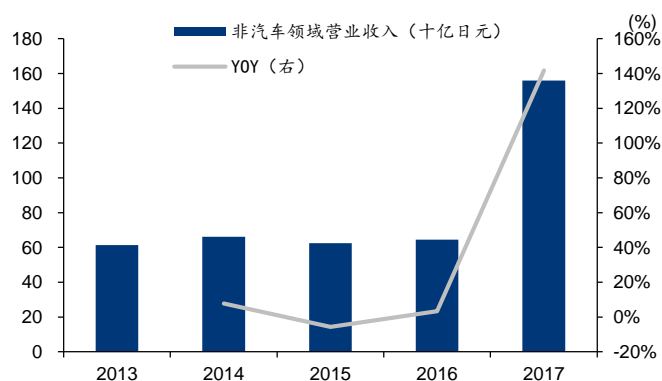
**延伸汽车领域高新技术, 推进工业自动化业务。**基于在汽车领域积累的高级识别、控制和传感技术, 公司业务拓展到了其他工业领域, 如工业机器人产品和二氧化碳热水热泵供应系统。2017 财政年度, 随着工业自动化产品的持续引进, 非汽车领域板块的营业收入的增长率为 141.7%, 为 1559 亿日元, 占比 3.1%。公司认为随着出生率下降和人口老龄化加剧, 以及社会向着智能化和数字化发展, 进入 5.0 时代, 工业自动化板块增长将加速。公司制定以下两点中期战略, 一是在工业自动化业务中从事智能化机器人的研发、制造和外部销售; 二是持续将汽车领域积累的技术创新应用于非汽车领域, 解决社会问题。

图表21： 非汽车领域板块主要产品



资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

图表22： 非汽车领域板块 2013-2017 年营业收入

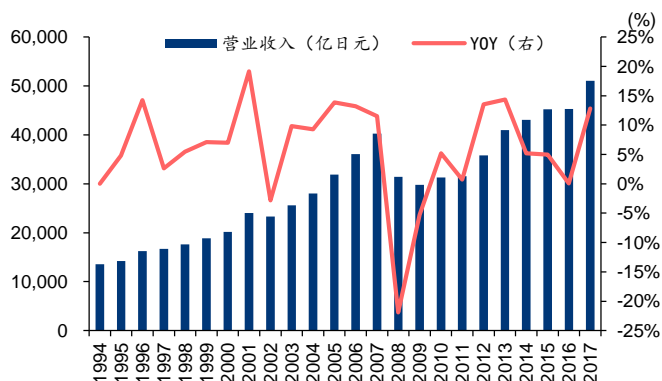


资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

### 财务状况：营收与净利润均保持持续增长

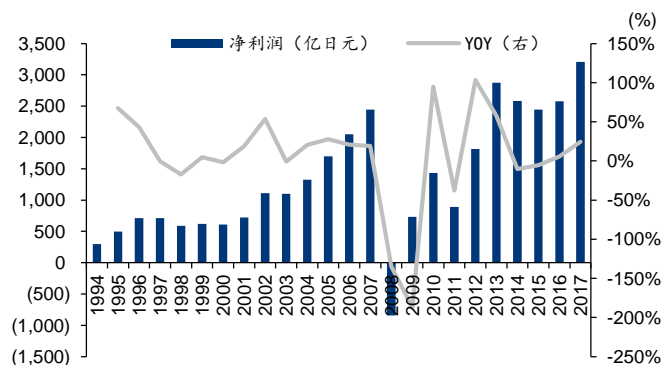
2008 年经济危机后，营收与净利润整体恢复增长趋势。自公司上市到 08 年经济危机，公司营业收入与净利润均保持稳定增长趋势。2009 及 2010 财政年度，受世界经济危机影响，公司在发达国家及新兴市场国家的销售额均大幅下降，在中国的销售增长放缓，营业收入大幅降低，净利润亏损。2010 财政年度后，营业收入和净利润整体恢复增长。2017 财政年度营业收入增长率为 12.8%，净利润增长率为 6.3%（备注：1995 年后，公司调整资产负债表日为每年 3 月）。

图表23： 电装公司 1994-2017 营业收入



资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

图表24： 电装公司 1994-2017 财政年度净利润

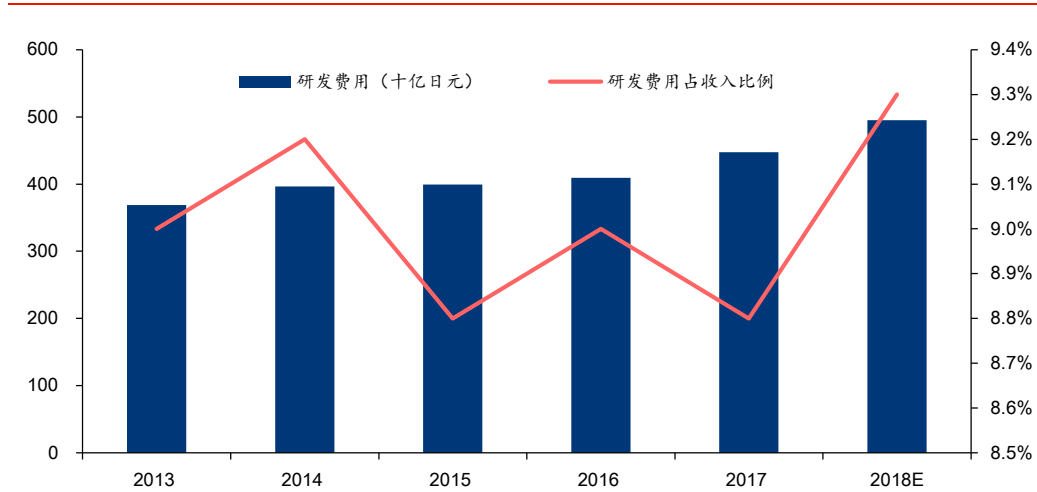


资料来源：S&amp;P Capital IQ、华泰证券研究所

### 持续挖掘自身优势：研发与制造协同设计

预测未来趋势，注重产品研发。公司预测未来 20 年可能出现的技术，并相应进行研发，范围广泛，从半导体材料到产油藻均有涉猎。在研发方向上，公司注重于产品的环保性和安全性。公司在日本、美国、德国、中国、泰国、印度和巴西设有研发中心，致力于预测和满足当地需求，此外与汽车制造商、研究机构和高校等形成战略伙伴关系。2013-2017 年，公司的研发费用保持占销售收入比 9% 左右。2017 财政年度，研发费用支出为 4474 亿日元，公司预计 2018 财政年度将增长到 4950 亿日元。

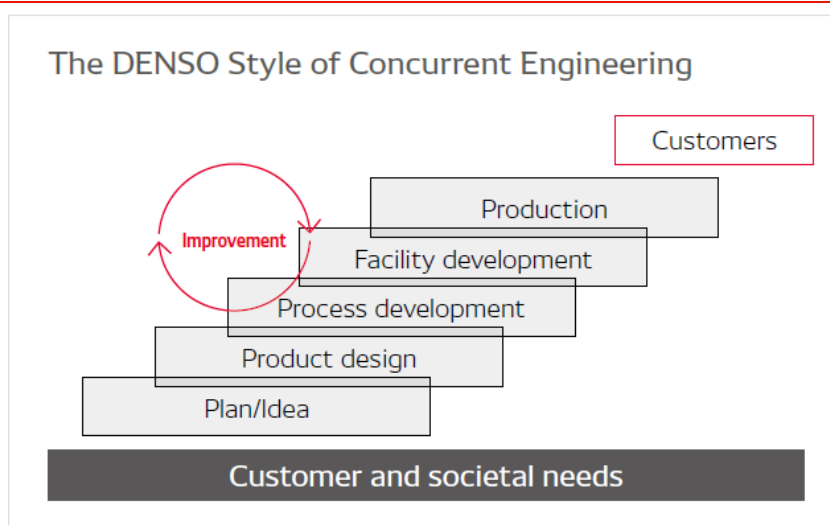
图表25：电装公司 R&D 费用



资料来源：电装公司 2013-2017 年年报，华泰证券研究所（2018 年研发费用为公司预计）

**精进造物工艺，研发×制造=协同设计。**在生产制造中，电装公司强调造物（Monozukuri）中的材料技术开发、制造技术精进和质量管理。自上世纪 70 年代，公司开始强调研发与制造一体化的协同设计模式，使产品开发部门与制造技术部门、工程师与技术人员紧密合作，及时沟通与循环反馈，实现产品的商业化，为产品提供竞争力和高附加价值。

图表26：电装公司协同设计流程



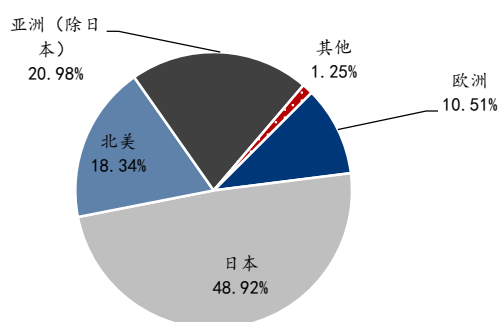
资料来源：电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

### 全球化战略：全球布局形成，中国市场发展迅速

**逐步完成全球化布局，海外业务占比超五成。**公司业务覆盖全球 35 个国家，在全球拥有 221 个子公司，168813 个员工。据公司 2017 财年年报披露，日本营业收入占比 48.9%，营业利润占比 48.5%；北美营业收入占比 18.3%，净利润占比 10.3%；亚太地区（除日本）营业收入占比 21.0%，营业利润占比 33.1%；欧洲营业收入占比 10.5%，营业利润占比 4.9%；其他地区营业收入占比 1.3%，营业利润占比 3.2%。

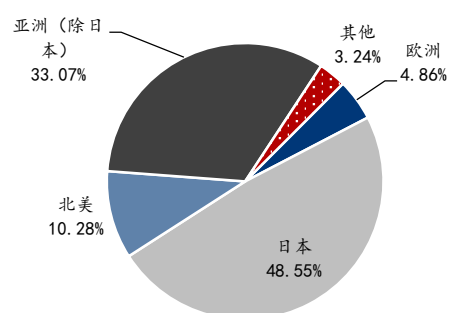


图表27：电装公司 2017 年营业收入按地区分布



资料来源：电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

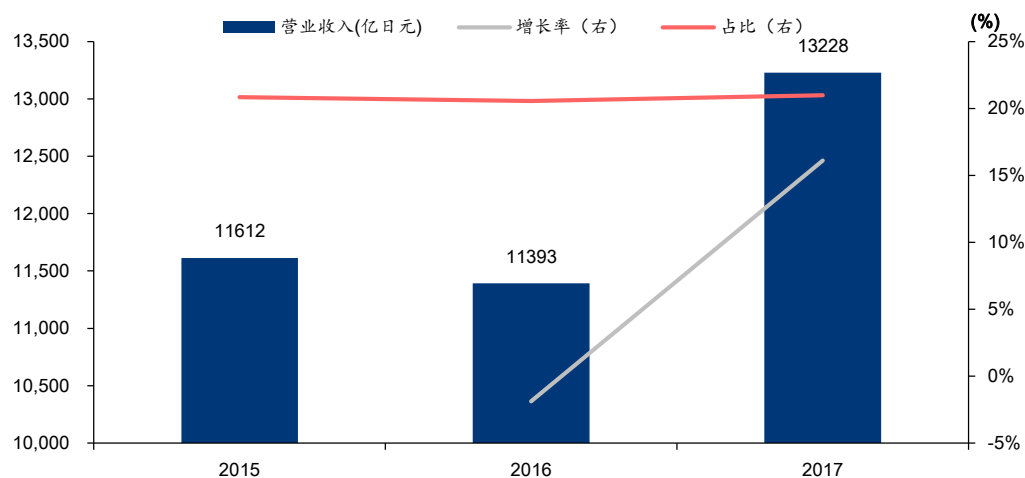
图表28：电装公司 2017 年营业利润按地区分布



资料来源：电装公司 2017 年年报、华泰证券研究所

**布局中国市场，亚太地区高速增长。**电装公司 1987 年进入中国，1994 年，在中国成立烟台首钢电装有限公司，2003 年成立电装（中国）投资有限公司。公司在中国生产制造的主要产品包括动力传动系统相关产品、空调系统相关产品、驾驶安全、信息通信相关产品、车身相关产品、后市场产品、特装产品、WAVE 产品、新事业产品。截至 2018 年 3 月，公司在中国大陆共有 35 家子公司，约有 16000 名员工。根据公司 2017 年年报披露，亚太地区（除日本）营业收入高达 13228 亿日元，占全球收入的 21.0%，且呈现出上升的趋势，营收增长率高于集团整体增长率。

图表29：亚太地区营业收入收入（除日本）占比



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

## 电装发展道路带给国内零部件厂商的启示

### 紧跟主机厂步伐，积极拓展海外市场

紧跟下游主机厂丰田汽车，搭乘丰田海外扩张东风，全球设立制造与销售基地，成长为全球性公司。1949 年电装从丰田汽车独立，丰田一直为电装的第一大客户。丰田自上世纪 50 年代末开始海外扩张进程，在国际上的 28 个国家和地区拥有 51 家海外生产公司，将汽车销往 170 多个国家和地区。电装紧跟丰田汽车，逐步海外建厂，扩展其他主机厂客户。电装公司业务覆盖全球 35 个国家，在全球拥有 222 个基地。2017 年全球销售额达到 481 亿美元，海外营收占比超 50%，成为拥有热管理系统、动力总成系统、信息与安全系统、电气化系统、电子系统、小电机和非汽车领域七大板块业务的全球汽车零部件龙头。

### 与优秀零部件商合作，获取高端技术

成立之初与德国罗伯特博世等先进外国企业进行合作，学习技术并加以运用，奠定其发展基础。1949 至 60 年代，与先进德国企业合作，拓展专业技术。在该阶段，日本电装公司在四个方面发力奠定了公司的发展基础。一是通过与海外先进企业如德国罗伯特博世进行技术合作，从公司外部拓展专业技术知识，并加以运用，以提升产品技术和制造技能；二是推行“品质第一”的理念和文化；三是持续扩张制造基地与销售网络；四是建立相关研发中心，研究全球汽车零部件发展趋势。

### 注重高端产品研发，积极布局新兴领域

公司注重产品研发与产品领域拓展，保持高端汽车零部件核心竞争力。公司预测未来 20 年可能出现的技术，并相应进行研发，范围广泛，从半导体材料到产油藻均有涉猎。在研发方向上，公司注重于产品的环保性和安全性。公司在日本、美国、德国、中国、泰国、印度和巴西设有研发中心，致力于预测和满足当地需求，此外与汽车制造商、研究机构和高校等形成战略伙伴关系。2013-2017 年，公司的研发费用保持占销售收入比 9% 左右。2017 财政年度，研发费用支出为 4474 亿日元，公司预计 2018 财政年度将增长到 4950 亿日元。

### 投资建议：

我们认为有潜力的零部件公司可以凭借优秀的产品和下游主机厂建立紧密合作关系，一方面紧跟下游主机厂客户海外扩张，提升国际市场份额，另一方面适应智能化、电动化的行业趋势，注重新产品研发和新客户拓展，维持自己的核心竞争力。国内零部件企业中，华域汽车、福耀玻璃、拓普集团、岱美股份等都在各自细分领域占据龙头地位，初步凭借与客户的合作关系进行海外拓展，关注华域汽车等具有海外拓展的国内零部件标的。

我们认为华域汽车与电装公司具有一定相似性，电装公司从日本丰田集团中剥离出来，华域汽车从上汽集团中剥离出来。华域汽车采取先合资再收购重组的路径，旗下的内饰与车灯业务已具备全球竞争力。华域汽车依靠延锋内饰布局北美，全球化取得初步成果。此外，上汽集团加速国际运营步伐，在泰国、印度和印尼设立新工厂，华域紧跟上汽，有望进一步拓展海外新市场业务。同时，公司在车灯领域复制延锋道路，收购上海小系外资股份，将其改名华域视觉，有望在车灯领域加快拓展。此外华域布局 ADAS 系统、毫米波雷达业务和新能源汽车电驱动，紧跟行业发展趋势。我们认为，凭借较为全面的业务布局、研发实力和配套优势，华域未来在国内的业务份额和全球化布局有望实现进一步拓展。

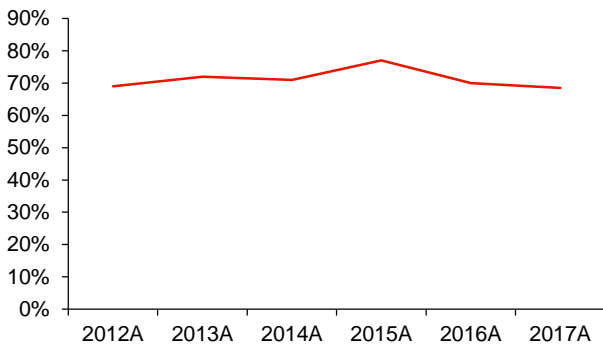
拓普、福耀、岱美等公司凭优秀产品获得合资客户信任后，逐步供应客户海外厂生产。拓普集团作为国内 NVH 领域龙头，起初为上海通用供货，后获得通用汽车全球项目订单，逐步实现海外拓展。福耀玻璃专注提升产品质量，成为国内龙头后跟随整车客户进行全球拓展，2002 年供应韩国现代开始正式进入全球供应链，2013 年起为配合客户海外生产，福耀先后在俄罗斯、美国建厂，逐步将业务拓展至海外，其海外业务放量增长可期。岱美股份供应国外高端整车厂商和主流一级零部件厂商，同时完成并购欧美第二大遮阳板厂商 Motus，实现海外高端客户覆盖，加速全球化布局。

## 海外收购+紧跟上汽，华域汽车开启全球化进程

### 先合资后收购整合，内饰业务具备全球竞争力

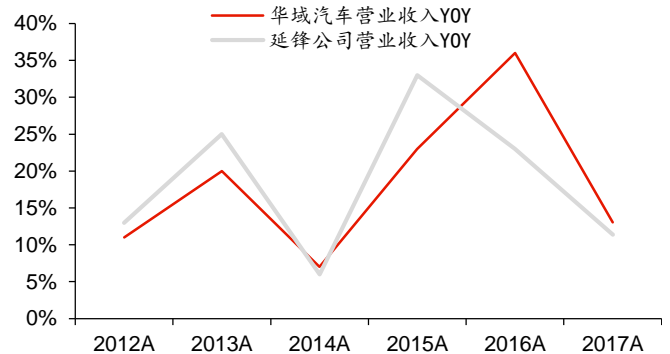
内饰业务持续加码，重组后延锋内饰具备全球竞争能力。2013 年 12 月，华域汽车收购伟世通持有的延锋伟世通 50% 股权，实现全资控股，并更名为延锋汽车饰件系统有限公司(简称“延锋公司”)。2015 年 11 月，延锋公司与江森自控进行内饰业务重组，形成全球规模最大的内饰件供应商延锋汽车内饰系统有限公司(简称“延锋内饰”)，其中华域汽车持股 70%，江森自控持股 30%。延锋内饰抓住北美汽车市场增长机遇，在美内饰业务陆续获得福特、通用、奔驰、宝马等全球整车客户车型配套定点，为内饰业务实现海外运营稳中有升总体目标打下坚实基础。延锋公司是华域汽车的主要营业收入来源，营收比例在 65% 以上。2017 年延锋公司营业收入 963 亿，贡献华域汽车 69% 的营业收入。

图表30： 延锋公司 2012-2017 年营收占华域汽车营收比例



资料来源：华域汽车公告、华泰证券研究所

图表31： 延锋华域营收增长率比较



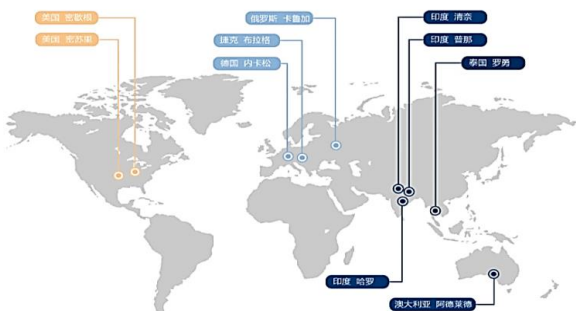
资料来源：华域汽车公告、华泰证券研究所

沿用先合资后收购策略，收购车灯龙头上海小糸。上海小糸车灯是华域汽车与日本株式会社小糸制作所和丰田通商株式会社于 1989 年合资设立，华域占 50% 股权。2017 年华域汽车收购上海小糸日方控制的 50% 股权，上海小糸成为华域全资子公司。上海小糸专业生产销售各种汽车电子照明灯具，含数百个类品种，客户覆盖国内主要车企。华域汽车发展车灯业务与内饰业务道路相似，均是由前期成立合资公司培育业务，后期全资收购做大体量的发展模式，车灯业务有望复制内饰件业务发展模式，实现业务海外拓展。

### 全球布局开启，有望乘上汽东风拓展海外新市场

积极推进核心业务国际化经营，加快拓展海外市场。延锋内饰抓住北美汽车市场增长机遇，实现与美国江森内饰件业务重组，并获得福特、通用、奔驰、宝马等整车客户车型配套定点。华域科尔本施密特铝技术有限公司在德国开展铸铝轻量化业务，获得奥迪、奔驰、保时捷、沃尔沃、宝马等整车客户未来车型高端发动机铝合金缸体等业务配套定点。上海实业交通电器有限公司在美国的摇窗机业务生产基地已顺利投产，实现对美国通用的供货。华域汽车经过多年与国际零部件企业合作，运营管理水平与自主研发能力已逐步提升，后续随着华域核心业务全球运营能力的不断提升和国际经营规模的不断扩大，全球市场份额有望实现进一步扩张。

图表32： 华域汽车全球分支机构布局



资料来源：华域汽车官网、华泰证券研究所

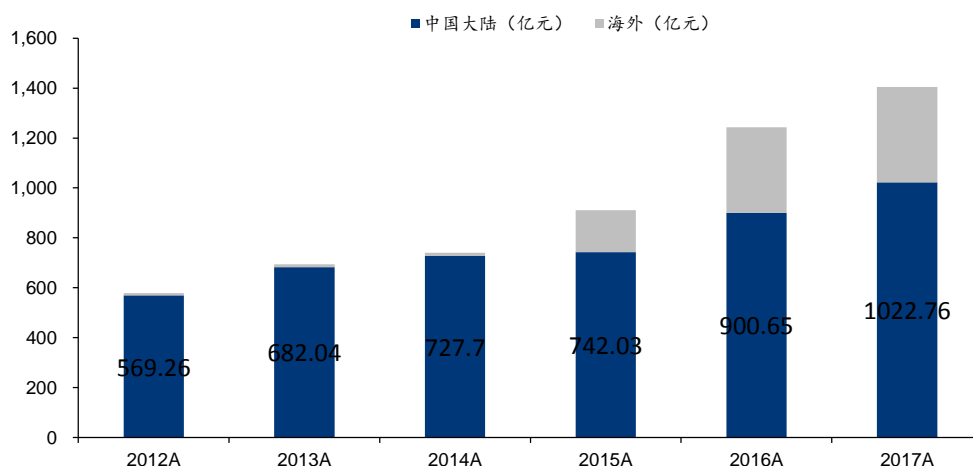
图表33： 华域汽车全球合作伙伴



资料来源：华域汽车官网、华泰证券研究所

华域海外营收明显提升，海外布局策略收效显著。截至 2017 年，华域汽车已在美国、德国、泰国、俄罗斯等国家设立有 79 个生产制造（含研发）基地，为国内外众多整车客户提供优质研发和供货服务，已形成较为完善的国内外产业布局，具备产业集群优势。受益于延锋公司与美国江森内饰件业务重组，2017 年公司海外营收规模达约 307 亿元，同比增长 7.34%，2012-2017 海外营收复合增长率为 109%。随着海外建设生产、研发、制造基地的步伐加快，海外市场进一步拓展，公司有望与更多国外汽车制造商建立合作关系，提升全球配套能力。

图表34： 2012-2017 年华域汽车海内外营业收入情况

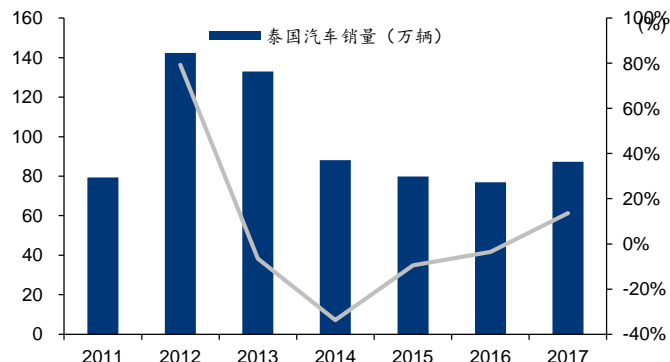


资料来源：华域汽车公告、华泰证券研究所

上汽集团加速国际运营步伐，积极探索海外业务。2017 年，上汽正大泰国新工厂竣工投产，海外首款车联网产品 MG ZS 上市，市场口碑和销量均得到显著提升，上汽在泰国发布了 i-Smart 车联网系统，实现了国内网联技术优势向海外溢出；上汽印尼基地竣工投产，首款产品 Conifero S 上市销售；MG 印度公司完成 Halol 工厂交接，工厂改造和地产化等工作加快推进。2017 年上汽实现整车出口和海外销售 17 万辆，同比增长 31.8%，整车出口销量继续蝉联全国第一。

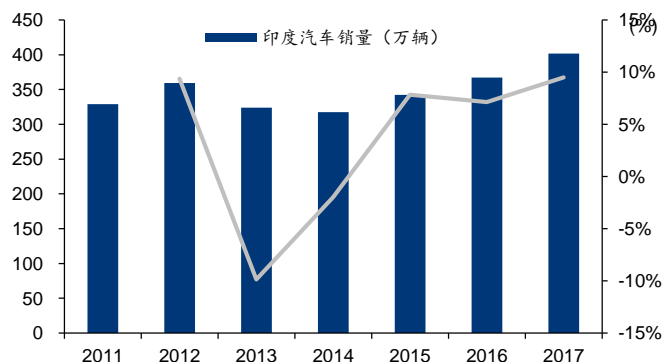
搭乘上汽集团东风，华域汽车有望实现海外新兴市场业务拓展。由于政局动荡、经济不景气等多重原因，13-16 年泰国和印度汽车销量下降。17 年，泰国、印尼汽车销量逐渐恢复增长。据上汽集团年报披露，上汽印尼工厂设计产能为 6 万辆，正大泰国新工厂预计产能为 4 万辆，名爵印度工厂预计产能为 5.6 万辆，预计将于 2019 年投产。华域汽车有望搭载上汽集团海外运营东风，为泰国、印度和印尼新工厂共计 15.6 万辆的计划产能供应相应零部件。

图表35： 泰国 2011-2017 年汽车销量



资料来源：中汽协、华泰证券研究所

图表36： 印度 2011-2017 年汽车销量



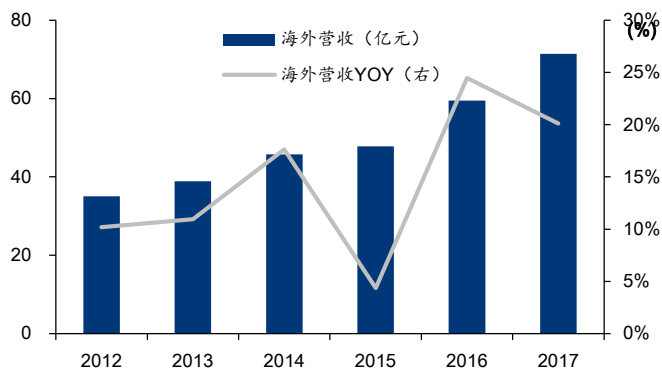
资料来源：中汽协、华泰证券研究所



## 福耀玻璃海外建厂，配套全球主流厂商

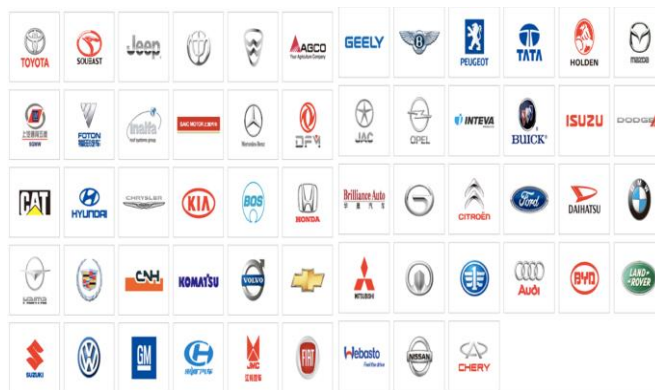
**配套全球主流整车厂，海外营收稳步增长。**公司是少数同时获得四大车系认证的汽玻生产商，为宾利、奔驰、宝马、奥迪、通用、丰田、大众、福特、克莱斯勒、日产、本田、现代、菲亚特、沃尔沃、路虎等世界知名品牌提供全球 OEM 配套服务。公司海外营收从 2012 年的 35.08 亿元增长到 2017 年的 71.44 亿元，复合增长率为 15.29%，海外营收占比从 2012 年的 34.23% 提高到 2017 年的 38.17%。

图表37： 福耀玻璃 2012-2017 年海外营收



资料来源:公司年报, 华泰证券研究所

图表38： 公司客户包含全球主流整车厂商与零部件供应商



资料来源:公司官网, 华泰证券研究所

**满足国际客户需求，福耀玻璃加快海外建厂。**公司自 90 年代启动对外出口业务，开始全球化布局。公司 1991 年开始向加拿大 TCG 出口汽车玻璃，突破发达国家配件市场。1994 年在美国成立生产基地，开始海外扩张进程。2002 年公司成为 Hyundai Mobis 公司供应商，进入全球价值链供应体系。2005 年切入德国奥迪供应链，打入高端车型配套体系。目前公司已成为全球最大汽车玻璃专业制造商，为奔驰、宝马、宾利、奥迪、通用、克莱斯勒、大众、丰田、本田、路虎等全球几乎所有汽车制造商提供汽车玻璃及产品解决方案。

**为了进入国外配套市场，实现全球生产供货和售后服务，公司加快了海外投资建厂的步伐。**2006-2008 年在德国、日本、韩国、美国成立子公司，负责销售及客户支援服务。2013 年俄罗斯玻璃生产基地建成，开拓新兴市场。为满足通用等整车厂商在美国当地供货的需求，2014 年福耀收购美国 PPG 浮法玻璃生产线，并建立生产基地。2016 年由公司投资的全球最大汽车玻璃单体工厂在美国俄亥俄州正式竣工投产。2017 年，福耀欧洲分公司在德国奠基，旨在进入欧洲市场。

图表39： 福耀玻璃发展历程

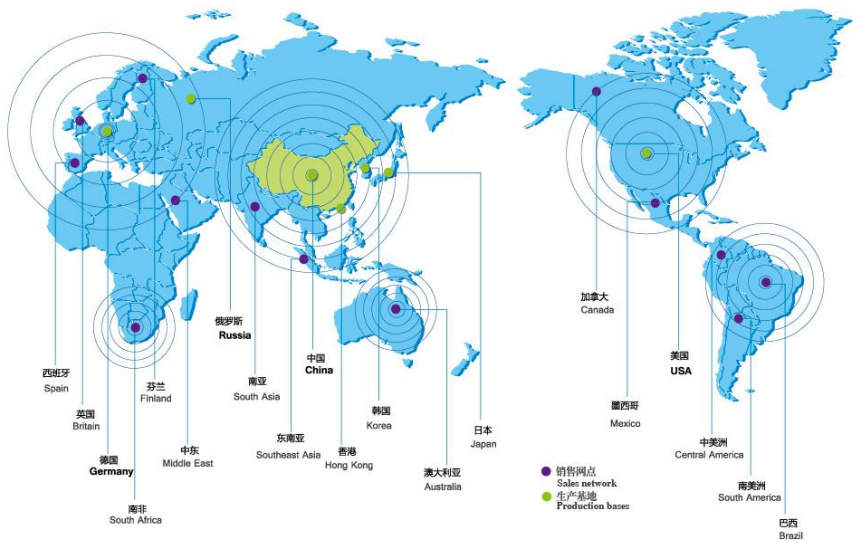
年份	历史事件
1987 年 6 月	公司成立于福建福清市
1989 年 7 月	开始向广州标致出售汽车玻璃，业务拓展至配套汽车市场
1991 年 9 月	向加拿大 TCG 出口汽车玻璃，业务拓展至发达国家配件市场
1993 年 6 月	A 股在上交所上市。
1994 年 12 月	在美国成立美国绿榕玻璃工业有限公司，在北美销售汽车玻璃，开始海外扩张
2002 年 10 月	与 Hyundai Mobis 签订供应协议，第一份与外国制造商配套汽车玻璃销售协议
2005 年 5 月	与德国奥迪签订供货协议
2006-2008 年	在德国、韩国、日本、美国建立子公司，负责销售及客户支援服务
2013 年 9 月	俄罗斯汽车生产基地一期建成
2014 年 7 月	从 PPG 收购浮法玻璃生产基地
2015 年 3 月	H 股成功发售
2016 年 10 月	公司美国工厂竣工投产
2017 年 3 月	欧洲分公司在德国奠基

资料来源: 公司官网、华泰证券研究所



公司立足国内，放眼世界，在亚、欧、非、北美、南美、大洋洲均设有营销网点，销售渠道覆盖美国、俄罗斯、英国等全球多个主要国家，并在德国、美国、日本、俄罗斯等多个主要汽车生产大国设有生产基地。公司在全球的业务布局充分发挥当地渠道优势，针对性地围绕整车客户进行及时、高效的开拓，实现全球共振。

图表40： 福耀玻璃全球布局



资料来源:公司官网，华泰证券研究所

## 拓普集团实行全球战略，海外营收持续增长

**进军特斯拉，供应通用全球。**公司公告 2016 年 8 月收到特斯拉签发《供应商定点协议》正式成为其配套供应商,供货产品为轻量化铝合金底盘结构件，应用于其 Model 3 车型。公司公告 2016 年 10 月收到通用汽车全球项目定点通知,将与通用汽车同步研发 GM GEM 全球平台汽车 NVH 减震器，并预计 2019 年 3 月开始在全球逐步量产，该项目在其生命周期内的供货金额约为 16.8 亿元。公司在全球范围内与通用、福特、菲亚特-克莱斯勒、沃尔沃、奥迪、大众、奔驰、宝马、特斯拉等国际著名汽车制造商建立长期合作关系，我们认为公司有望在未来获得更多国际整车厂商认可，进一步打开市场空间。

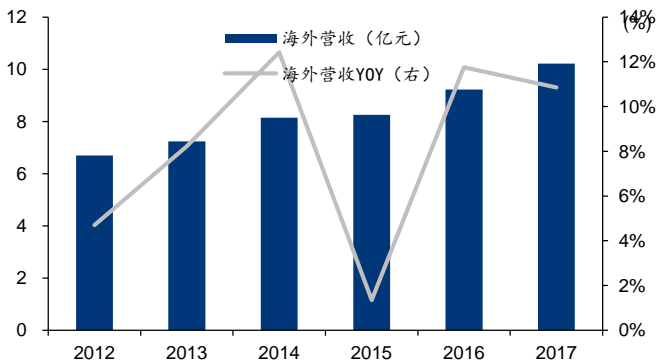
**布局海外基地，海外营收持续增长。**公司深化全球战略，自 2012 年起布局海外技术中心的建设，截至 2016 年，已在美国底特律和瑞典哥德堡设立两个海外技术研发中心，分别在加拿大多伦多、德国威因海姆、法国勒瓦卢和巴西圣保罗配置专业技术人员；在加拿大多伦多和德国威因海姆拥有海外仓储物流中心；在巴西投资建厂。2012-2017，公司海外营业收入 6.69 亿元增长至 10.22 亿元，复合增长率为 8.84%。公司作为国内汽车 NVH 领域龙头，未来有望持续拓展进入下游客户的国际化供应链配套体系，成为国际化零部件供应商龙头前景可期。

图表41： 拓普集团全球布局



资料来源：公司官网、华泰证券研究所

图表42： 拓普集团 2012-2017 年海外营收



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

图表43： 拓普集团合作客户。

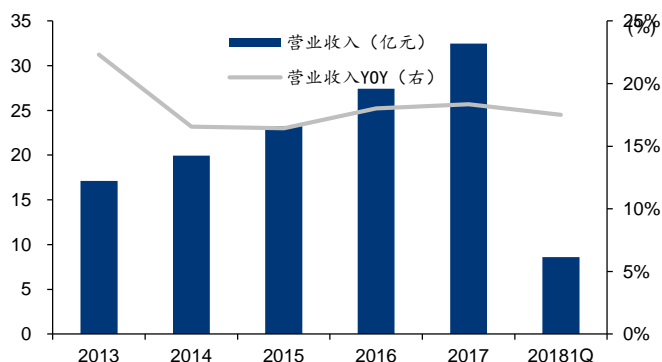


资料来源：公司官网，华泰证券研究所

## 岱美股份供应海外高端市场，外延并购增强实力

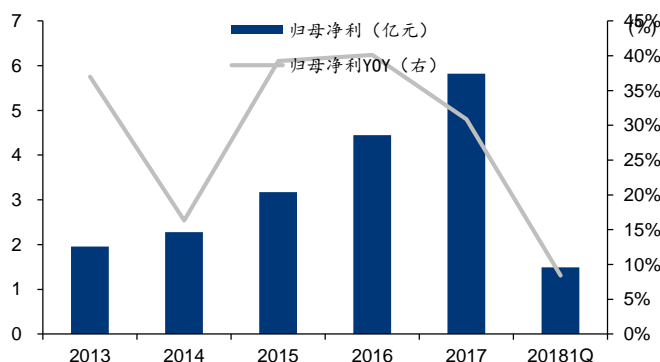
公司具备较高的市场地位，营收与净利逐年递增。受益于优质客户持续放量，公司项目订单持续增长，公司 2015-17 年实现营收分别约为 23.25、27.43 和 32.47 亿元，复合增长率约为 18.18%；归母净利分别为 3.17、4.45 和 5.82 亿元，复合增长率为 35.50%。2018Q1 实现营收 8.61 亿元，同比增长 17.50%，实现归母净利 1.49 亿元，同比增长 8.40%。

图表44：岱美股份营收持续增长



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

图表45：岱美股份归母净利持续增长



资料来源：wind，华泰证券研究所

公司在国际高端市场具有良好品牌认可度，业务范围覆盖全球市场。公司产品出口规模较高，2015-2017 海外营收占比高达 78.17%、76.41%、76.96%。在国际市场，公司作为一、二级供应商，为通用、福特、菲亚特克莱斯勒、大众、标致雪铁龙、特斯拉以及安道拓、安通林、李尔、麦格纳等大型跨国汽车企业配套供应零部件产品。公司曾先后荣获通用全球优秀供应商、大众全球 A 级供应商、克莱斯勒战略供应商、福特全球 Q1 供应商、佛吉亚优秀供应商等资质。公司积极推进全球化运作，拥有覆盖 18 个国家的全球性营销和服务网络，同步开发和交付能力位居行业前列，拥有良好的国际品牌认可度。全球覆盖的产品营销网络，有助于缩短新产品进入市场的时间，加深客户粘性从而抢占国际市场。

图表46：岱美股份业务网络遍布全球



### 生产基地

**上海浦东：**公司总部，主要生产汽车遮阳板总成，方向盘总成，座椅头枕总成和顶棚阅读灯控制盒总成。  
**浙江舟山：**主要生产整车座椅和遮阳板，方向盘，座椅头枕的零部件。  
**天津：**主要生产整车座椅。

### 海外分公司

美国底特律，德国汉堡，韩国仁川，为该区域的客户提供技术，项目开发，质量和物流的支持和服务。

### 业务网络

**北美：**美国，加拿大，墨西哥  
**欧洲：**德国，英国，西班牙，法国，瑞典，波兰，土耳其，俄罗斯，乌兹别克斯坦，捷克  
**亚洲：**中国，日本，韩国，印度，泰国  
**南美洲：**巴西  
**大洋洲：**澳大利亚

资料来源：公司官网，华泰证券研究所

图47：岱美股份客户为主流整车公司及一级零部件供应商



资料来源：公司官网，华泰证券研究所

**公司相比海外供应商有成本优势。**北美、欧洲海外市场由于劳动力等成本较高的原因，逐渐加大亚太地区零部件厂商的产品采购。据中国产业信息网数据，2009 至 2015 年美国从中国进口汽车零部件的金额从约 75 亿美元增长到 180 亿美元，复合增长率约 16%。公司遮阳板产品相比海外竞争对手具备价格优势，公司抓住海外整车厂商加大亚太地区进口零部件的趋势，积极开拓海外优质客户。

**公司外延并购遮阳板业务，龙头地位进一步加强。**7 月 13 日，公司公告收购 Motus Integrated technologies 汽车遮阳板相关资产和业务交割完成，公司向子公司舟山银美增资 10.5 亿元，由舟山银美设立境外全资子公司，收购 Motus 遮阳板相关资产及业务。收购标的 Motus 为欧美第二大遮阳板厂商，研发能力出色，客户资源优秀。收购前公司客户主要为通用，福特及国内优质车企。Motus 主要客户为奔驰、宝马、保时捷等高端车企及日系客户，双方客户互补性高。我们认为此次收购有助于公司全球化布局，巩固遮阳板龙头地位，未来业绩增长值得期待。

### 风险提示：

- 1) 汽车销量增速不及预期：国内消费信心下滑，汽车销量增速可能不达预期；
- 2) 全球经济复苏不及预期：贸易保护主义抬头影响全球经济复苏进程；
- 3) 中美贸易摩擦导致零部件海外拓展不及预期：中美贸易摩擦加剧，可能影响中国企业在美国投资建厂的进程以及出口量和利润。

福耀玻璃在美国代顿有 550 万套汽车玻璃生产产能，目前还有部分出口美国的产品，若将来贸易摩擦加剧，福耀玻璃短期业绩承压，长期可以将更多产能转向美国。拓普集团主要为通用供应减震器，我们认为美国缺乏公司业务相关产业，即便将来面临加税，公司对下游客户也会有较强议价能力，对公司业绩有一定影响，但影响可控。岱美股份海外业务收入占比较大，短期业绩承压，但其收购了欧美遮阳板厂商 Motus，若贸易战加剧，可将增加海外产能，规避惩罚性关税影响。



## 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：91320000704041011J。

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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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