

汽车行业 20Q4 投资策略 在行业复苏中寻找确定性机会

核心观点:

- **乘用车市场 Q4 将大概率持续回暖。**受新冠疫情影响，今年汽车零售下滑较大，据乘联会数据显示，2020年1-8月我国共销售乘用车1,101.5万辆，同比-15.2%。传统汽车消费旺季“金九银十”今年将得到延续，北京车展9月下旬开幕将进一步带动消费，受目前疫情影响，十一国内自驾游热度预期强于往年，将对Q4购车需求形成有力支撑。
- **自主品牌市场向头部靠拢。**2018年市场下行至今，我国乘用车市占率向头部品牌靠拢，2017年前15品牌销量占全市场69.7%，2020年前8个月前15品牌销量市占率达到78.9%，提升接近10个百分点，趋势明显。众多年销量不足20万辆的品牌近3年市占率下滑较大，在电动智能化浪潮中，产品竞争力不足将逐步被市场淘汰，市场空间将被头部主机厂替代，为其销量提供成长空间。
- **细分市场增量空间较大。**我们认为皮卡商乘两用属性或将迎来较大空间。商用方面，我们认为随着政策解禁逐步放开，皮卡将逐步替代微客、微卡、轻客、轻卡的需求，潜在空间超过70万辆/年。乘用车方面，随着市场车型供给愈发丰富，消费者观念的改变，以及我国中西部地区类似于北美用车环境等因素叠加，对标海外成熟汽车市场中皮卡所占销量比例，我们预计皮卡在中国仍具备较大销量空间。
- **零部件首选智能驾驶标的。**电动化进程不同的是，无论新能源化与否，智能化本质是消费者对汽车安全性、舒适性等更高质量的内在需求。在各品牌车辆机械素质趋于成熟后，该产品的智能化水平高低将对消费者购车起到决定性作用。我们预计部分前期技术及品牌的积累过硬的国产零部件公司将凭借其成本优势进入合资主机厂以及进口高端车品牌供应链。
- **投资建议：**我们预计Q4汽车市场将持续回暖，主机厂建议关注长安汽车(000625.SZ)、长城汽车(601633.SH/2333.HK)；零部件关注科博达(603786.SH)、均胜电子(600699.SH)、华域汽车(600741.SH)等。
- **风险提示：**新冠疫情带来的风险，整车销量不及预期的风险，新能源汽车行业政策变化的风险，原材料价格上涨的风险等。

汽车行业

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130518110001

行业数据

2020.09.22



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

目录

一、 乘用车向头部靠拢	2
(一) 乘用车市场 Q2 回暖，细分市场走势分化	2
1、乘用车市场整体回暖	2
2、上半年年市场分化明显	2
(二) 乘用车市场向头部公司聚集	4
1、头部集中度持续提升	4
2、自主强势品牌竞争力赶超合资	5
3、增量市场-皮卡未来空间可期	5
(三) 重点公司	6
1、长安汽车 (000625.SZ)	6
2、长城汽车 (601633.SH/2333.HK)	7
二、 零部件行业变革机会	8
(一) 行业二季度业绩回暖	8
(二) 行业智能化加速	8
1、消费趋势及政策推动	8
2、智能驾驶普及	9
(三) 重点公司 (不分先后)	10
1、科博达 (603786.SH)	11
2、均胜电子 (600699.SH)	11

3、华域汽车 (600741.SH)	12
三、风险提示	13

一、乘用车向头部靠拢

(一) 乘用车市场 Q2 回暖，细分市场走势分化

1、乘用车市场整体回暖

受新冠疫情影响，今年汽车零售下滑较大，据中汽协数据显示，2020年1-8月我国共销售狭义乘用车1,101.5万辆，同比-15.2%，其中轿车销售530.0万辆，同比-18.1%；SUV销售508.8万辆，同比-9.6%；MPV销售62.7万辆，同比-29.9%。8月份，乘用车共销售170.36万辆，同比增长9%，实现了自4月以来连续5个月销售数据的正增长，呈明显回暖态势。我们认为，销量的回暖主要原因有：1) 疫情平缓后，生产经营活动带动供给，经济回暖使消费信心恢复。2) 中央及地方政府不断出台鼓励消费、汽车下乡等政策，刺激需求端发力。3) 豪华车价格下探，消费升级需求得到释放。

图 1：2020 年 1-8 月乘用车月度销量及同比变化

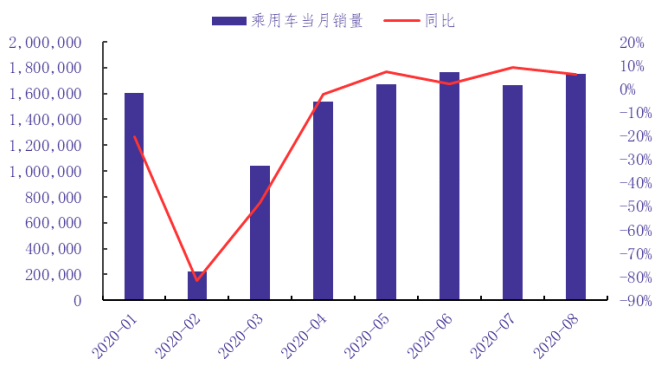
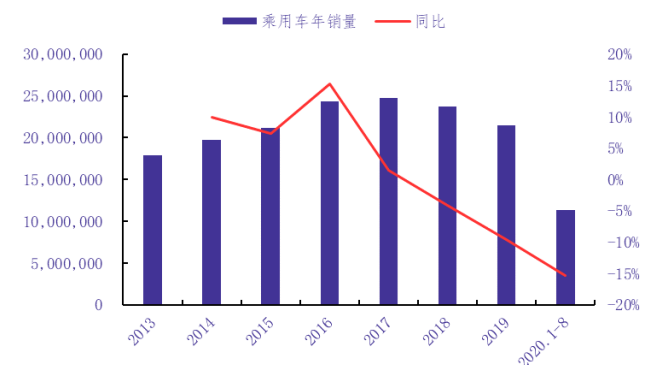


图 2：2013 至今乘用车销量及同比变化 (辆)



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

我们认为，传统汽车消费旺季“金九银十”今年将得到延续，北京车展 9 月下旬开幕将进一步带动消费，受目前疫情影响，十一国内自驾游热度预期强于往年，将对购车需求形成有力支撑。

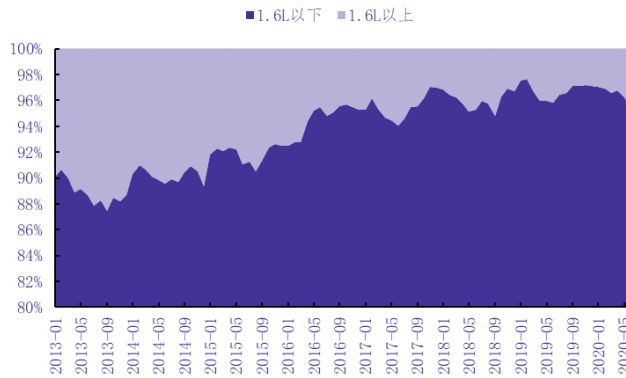
2、上半年年市场分化明显

低排量车型下滑幅度较大，自主品牌市占率下行以及中高端车型销量占比不断提高，是 2020 年以来汽车市场的两大特征。

特征一：低排量车型下滑幅度较大。

1.6L 排量以下 (包含 1.6L) 车型 1-7 月总销量约 614.1 万辆，同比-20.83%；1.6 升排量以上车型 1-7 月总销量约 299.9 万辆，同比-7.86%，跌幅较小。自 2018 年以来，购置税恢复至 10% 使小排量车型销售受到一定影响，今年由于疫情因素，上半年低排量销量下滑较大，我们预计下半年随着中央及地方政府出台的鼓励消费、汽车下乡等政策将一定程度上推动小排量乘用车销量回升。

图 1: 低排量及高排量销量占比走势



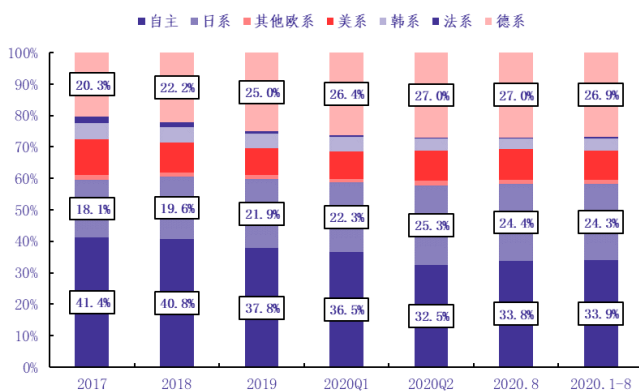
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

特征二: 自主品牌市占率下行、豪华车消费占比提升

2018 年以来, 乘用车自主品牌市场份额持续下行。今年 1-8 月, 自主品牌市占率 33.9%, 比 2019 年下滑 3.9 个百分点。同时, 日系德系自 2017 年开始凭借强周期车型拉升份额, 今年疫情期间市占率仍保持同比上升趋势, 日系德系今年 1-8 月市占率分别为 24.3%、26.9%, 相比 2019 年分别提升 2.4、1.9 个百分点。相反, 美系、韩系、法系市占率持续下滑。

2020 年自主品牌前十份额 28.6%, 较 2017 年份额下降 1.3 个百分点, 其他二线自主品牌份额 5.4%, 较 2017 年下降 6.5 个百分点。我们预计将继续呈分化走势, 市场份额向头部企业靠拢。

图 4: 各国别车系 2017 年至今市占率变化情况



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

表 1: 2020 年 1-8 月各国别车系累计零售情况

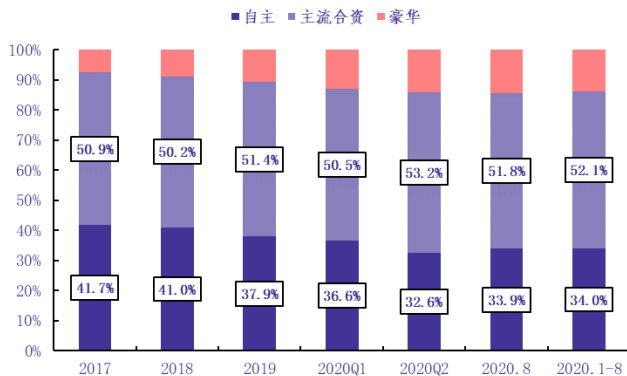
	8 月销量	同比	1-8 月累计销量	累计同比
自主	576,474	5.4%	3,736,763	-23.4%
日系	415,245	13.3%	2,676,366	-6.3%
其他欧系	22,452	-0.3%	138,011	-13.3%
美系	168,926	30.6%	1,027,217	-11.2%
韩系	55,511	-19.0%	441,402	-32.3%
法系	4,324	-49.1%	31,960	-69.7%
德系	460,657	9.4%	296,3245	-7.0%
总计	1,703,589	9.0%	11,014,964	-15.2%

资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

中国乘用车市场近十年来增长主要动力是 SUV+豪华车, 近年 SUV 增长放缓, 但国产豪华车以强于行业 20 个百分点的增速持续走强。中国经济的持续高速增长是豪华车走强的基础, 换购消费升级需求带来的豪华车需求上涨, 加之豪车价格下探带来的价格优势, 是 2017 年以来豪华车市占率接连攀升的主要原因。今年受疫情影响, 私家车出行迫切性增加, 4 月开始豪华车消费率先引领汽车消费回暖。8 月豪华车零售正增长 32%, 环比 7 月增长 3%, 市场份额创新高接近 15%。

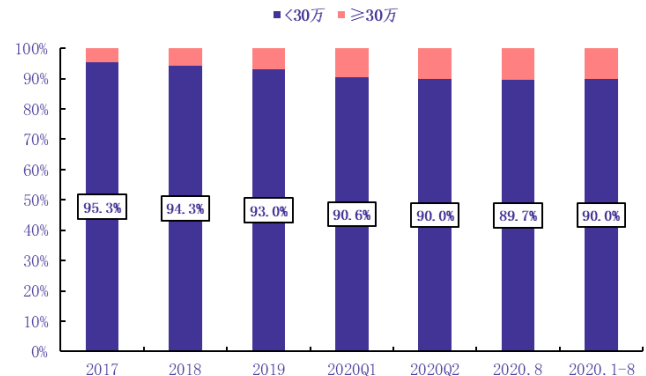
我国拥有 2.2 亿民用小客车保有量, 换购群体的消费升级仍有较大空间, 我们预计豪华车消费将持续保持增长。

图 5: 豪华车 2017 年至今市占率变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

图 6: 2017 年至今 30 万区间上下消费变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

(二) 乘用车市场向头部公司聚集

1、头部集中度持续提升

2018 年市场下行至今, 我国乘用车市占率向头部品牌靠拢, 2017 年前 15 品牌销量占全市场 69.7%, 2020 年前 8 个月前 15 品牌销量市占率达到 78.9%, 提升接近 10 个百分点, 趋势明显。众多年销量不足 20 万辆的品牌近 3 年市占率下滑较大, 在电动智能化浪潮中, 产品竞争力不足将逐步被市场淘汰, 市场空间将被头部主机厂替代, 为其销量提供成长空间。

表 2: 2017 年至今前 15 品牌占比变化

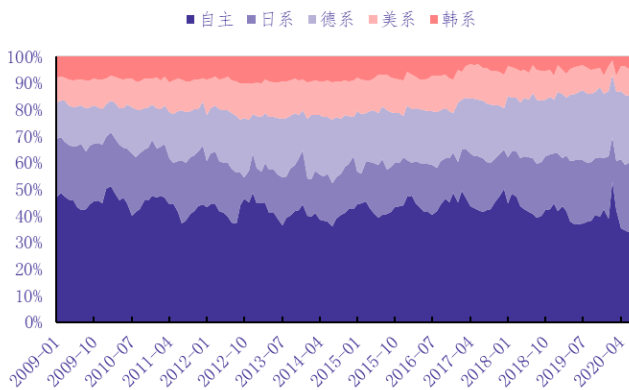
排名	品牌	2017	品牌	2018	品牌	2019	品牌	2020.1-8
1	上汽大众	8.5%	上汽大众	8.9%	一汽大众	9.7%	一汽大众	10.9%
2	上汽通用	8.3%	一汽大众	8.8%	上汽大众	9.5%	上汽大众	8.9%
3	一汽大众	8.1%	上汽通用	8.5%	上汽通用	7.6%	上汽通用	7.2%
4	上汽通用五菱	6.4%	吉利控股	6.5%	吉利控股	6.5%	吉利控股	6.4%
5	东风日产	5.2%	上汽通用五菱	5.8%	东风日产	6.1%	东风日产	6.1%
6	吉利控股	5.2%	东风日产	5.6%	上汽通用五菱	4.6%	上汽通用五菱	5.1%
7	长安汽车	4.4%	长城汽车	3.9%	长城汽车	4.3%	长安汽车	4.8%
8	长城汽车	3.9%	长安汽车	3.7%	长安汽车	3.8%	一汽丰田	4.2%
9	长安福特	3.4%	北京现代	3.4%	东风本田	3.8%	广汽丰田	4.1%
10	北京现代	3.2%	广汽本田	3.2%	广汽本田	3.7%	广汽本田	4.1%
11	东风本田	2.9%	上汽乘用车	3.1%	一汽丰田	3.5%	东风本田	3.9%
12	广汽本田	2.9%	东风本田	3.1%	上汽乘用车	3.3%	长城汽车	3.6%
13	一汽丰田	2.8%	一汽丰田	3.1%	北京现代	3.3%	北京奔驰	3.5%
14	奇瑞汽车	2.3%	广汽丰田	2.5%	广汽丰田	3.2%	华晨宝马	3.3%
15	上汽乘用车	2.2%	奇瑞汽车	2.3%	奇瑞汽车	2.9%	北京现代	2.8%
CR5		36.5%		38.5%		39.4%		39.5%
CR10		56.6%		58.3%		59.6%		61.8%
CR15		69.7%		72.4%		75.8%		78.9%

资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

2、自主强势品牌竞争力赶超合资

自主品牌近年凭借其产品的快速迭代实现对合资品牌的快速追赶，各品牌通过趋于成熟的内外饰设计与高科技装备赶超同级别合资车。以上半年推出的爆款车型长安 UNI-T 上市为例，其超前的外观设计、智能网联和辅助驾驶的配备，以 11 万-13 万元区间价格月销量突破万辆。另外，高端化正逐步成为自主品牌市场的突破点，部分品牌车型售价与合资豪华品牌售价重叠，近期一汽红旗表现超强，8 月份月销量突破 2 万辆，同比增长 110%。

图 7：各车系市占率走势



资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

表 3：2020H2 国内上市车型

集团	品牌	车型
一汽集团	一汽大众	Mk8 高尔夫
	一汽大众	ID.初见
	一汽大众	CC Shooting Brake
上汽集团	上汽大众	ID.3
	上汽大众	斯柯达
	上汽乘用车	名爵 6
广汽集团	广汽丰田	汉兰达
	广汽传祺	GA8
吉利汽车	吉利	Preface
	领克	01
长城汽车	长城汽车	哈弗大狗
	长城汽车	坦克 300

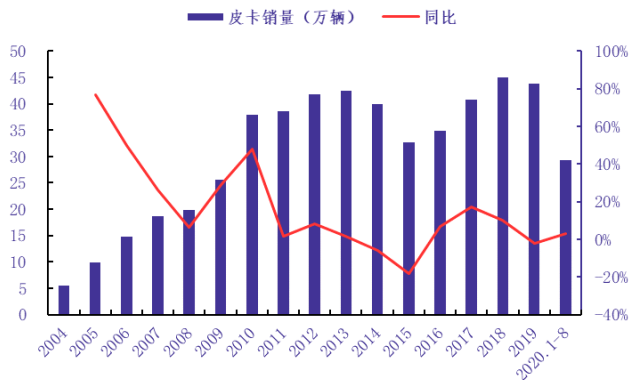
资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

3、增量市场-皮卡未来空间可期

我国皮卡销售前期受政策限制影响，总量较低，结构上以商用为主，从 2004 年的 5.6 万辆至 2019 年 43.9 万辆，CARG 为 14.8%，总体呈上升趋势，中间年份由于政策原因略有波动，与乘用车消费属性不同的地方是，皮卡销量每次上涨都受国家地方政策驱动，呈商用车属性。我国地域广阔，中西部地区用车环境可类比美国，美国 2019 年皮卡车总销量 311 万辆，占其汽车总销量的 18% 左右，我国皮卡 2019 年销量仅占总汽车销量 2% 不到，对比美国市场空间巨大。

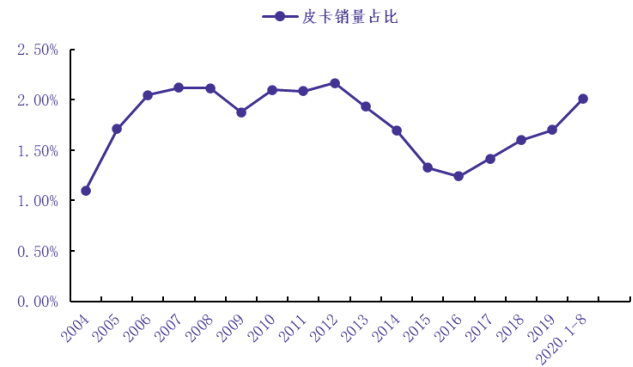
在目前皮卡政策解禁的市场下，我们认为其商乘两用的属性将迎来较大空间。商用方面，我们认为随着政策解禁逐步放开，皮卡将逐步替代微客、微卡、轻客、轻卡的需求，潜在空间超过 70 万辆/年。乘用车方面，随着市场车型供给愈发丰富，消费者观念的改变，以及我国中西部地区类似于北美用车环境等因素叠加，对标海外成熟汽车市场中皮卡所占销量比例，我们预计皮卡在中国潜在的市场空间仍然较大。

图 8: 2014 年至今中国皮卡年销量及同比变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

图 9: 2014 年至今皮卡年销量占比汽车总销量变化



资料来源: 乘联会, 中国银河证券研究院

(三) 重点公司

1、长安汽车 (000625.SZ)

(1) 公司经营稳健, Q2 业绩反转

2020H 公司实现归属母公司净利润 26.02 亿元, 同比 216.17%; 扣非归属母公司净利润为 -26.17 亿元, 同比 +10.13%。上半年公司非经常性损益超过 50 亿元, 主要由于公司非流动资产处置受益 35.48 亿元 (出售长安 PSA 股权约 14 亿元、长安新能源出表 21 亿元), 以及持有宁德时代股票上涨增加归母净利 17.54 亿元。

报告期内, 公司共批售 83.10 万辆, 同比 +1.33%。长安乘用车自主品牌上半年逆市增长, 共批售 30.8 万辆, 同比 +1.2%, 欧尚汽车量价齐升, 共批售 7.2 万辆, 同比 +7.7%, 平均单价提升超过 20%。CS75 系列销量已连续三个月破 2 万, 逸动 PLUS 销量连续三个月破万。合资品牌方面, 20H1 共批售 9.7 万辆, 同比 +29.7%, 实现逆转。

(2) 强周期全面到来, 未来可期

公司销量全面复苏, 7 月销量同比 +38.5%, 大幅优于行业平均水平。自主品牌 7 月份销量同比 +56.2%, 长安福特 7 月销量同比 +20.2%, 长安马自达 7 月同比 +3.1%。上半年推出的 UNI-T 月销量破万, 未来 UNI 系列计划推出 4-5 款车型填补细分市场空缺, 将继 Plus 系列后继续驱动公司业绩增长。同时公司将围绕林肯、电动车等重点项目, 鉴定推进长安福特“振兴计划”。

(3) 股权激励方案落地, 提升公司核心竞争力

今年 7 月 13 日公司发布 A 股限制性股票激励方案, 拟授予限制性股票数量不超过 9,500 万股, 激励对象不超过 1,292 人, 人均 7.35 万股, 授予价格为 6.66 元/股。发行人数占公司管理、技术员工的 10%, 考虑到目前股价 12.02 元 (2020-8-28 收盘), 激励力度较大。我们认为此次股权激励方案将大幅提升公司人才留用率, 提升核心管理、设计研发人员积极性。

(4) 投资建议: 公司新一轮产品周期已开启, 配合汽车行业销量复苏, 我们看好公司未来三年表现。我们预计公司 20-22 年归母净利为 45.91 亿/61.64 亿/73.27 亿元, 同比 2.10%/34.25%/18.87%, 对应 EPS 为 0.50 元/0.67 元/0.80 元, 对应 PE 为 27.34/20.37/17.13 倍, 维持“推荐”评级。

表 4: 长安汽车主要财务指标及预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	99,229.99	96,210.69	95,098.93	112,906.31	126,920.84
增长率(%)	-1.92	-3.04	-1.16	18.73	12.41
归母净利润(百万元)	5,207.31	4,496.87	4,591.34	6,164.10	7,327.12
增长率(%)	3.58	-13.64	2.10	34.25	18.87
EPS(摊薄)	0.57	0.49	0.50	0.67	0.80
ROE(摊薄)(%)	9.91	8.27	8.14	10.20	11.15
PE	9.82	17.96	27.34	20.37	17.13

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2、长城汽车 (601633.SH/2333.HK)

(1) 公司经营稳健, Q2 业绩大幅好转

20Q2 公司实现营收 235.13 亿元, 同比+25.4%。Q2 整车销量约 24.5 万辆, 同比+16.7%。Q2 皮卡销量约 6.5 万辆 (+128.8%), 销量占比同比提升近 1 倍至 26.5%, 其中长城炮共销 3.3 万辆, 占 Q2 皮卡销量的 50%; Q2 共销售 SUV 约 17.27 万辆 (+3.38%), 其中哈弗 SUV 销售 15.6 万辆 (6.2%), 继续保持全国 SUV 销量冠军。Q2 营收增速大于销量增速, 20Q2 单车均价约 9.62 万元, 19Q2 为 8.70 万元。

(2) 公司受益皮卡元年, 未来可期

长城汽车品牌策略清晰, 在保持原有爆款车型销量的基础上, 不断深耕细分市场。哈弗品牌在原来 H、F 系的基础上推出全新哈弗大狗 SUV, 同时哈弗 H6 仍然连续 85 个月保持国内 SUV 月度销量冠军。今年作为国内皮卡消费元年, 在多地放宽皮卡进城限制政策下, 我们预计公司多元的皮卡产品线将持续保持高市占率并增厚营收。

(3) 投资建议: 公司新一轮枪产品周期已开启, 配合汽车行业销量复苏, 我们看好公司未来三年表现。我们预计公司 20-22 年归母净利为 45.91 亿/61.64 亿/73.27 亿元, 同比 2.10/34.25%/18.87%, 对应 EPS 为 0.50 元/0.67 元/0.80 元, 对应 PE 为 27.34/20.37/17.13 倍, 首次覆盖给与“推荐”评级。

表 5: 长城汽车主要财务指标及预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	99,229.99	96,210.69	95,098.93	112,906.31	126,920.84
增长率(%)	-1.92	-3.04	-1.16	18.73	12.41
归母净利润(百万元)	5,207.31	4,496.87	4,591.34	6,164.10	7,327.12
增长率(%)	3.58	-13.64	2.10	34.25	18.87
EPS(摊薄)	0.57	0.49	0.50	0.67	0.80
ROE(摊薄)(%)	9.91	8.27	8.14	10.20	11.15
PE	9.82	17.96	27.34	20.37	17.13

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

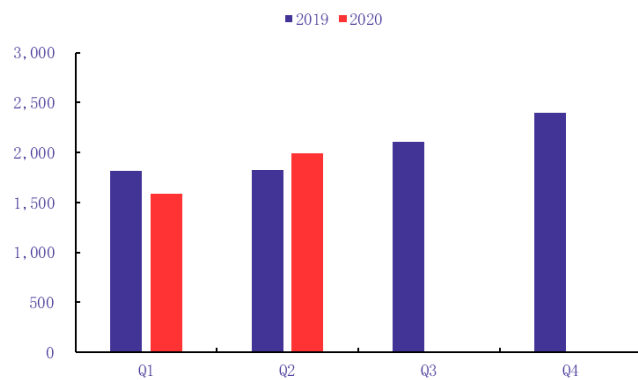
二、零部件行业变革机会

(一) 行业二季度业绩回暖

随着国内疫情影响逐渐减弱，行业 Q2 国内业务营收复苏趋势确立。由于国内零部件行业全球化相对较高，疫情在 Q2 全球蔓延后，欧美主机厂停工致使一些海外业务占比较高的企业受到较大影响，故零部件行业 Q2 整体业绩反弹趋势弱于整车板块。

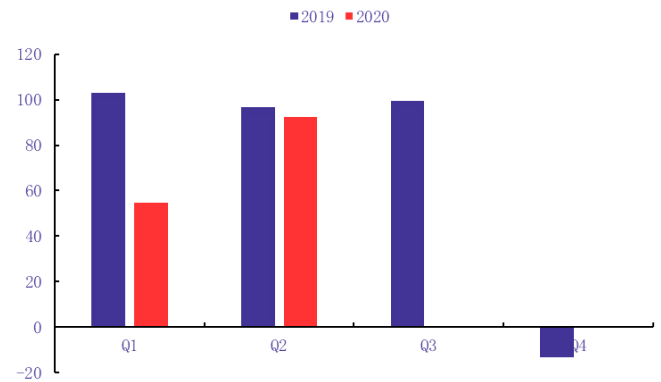
20H1 汽车零部件(sw)实现总营收 3579.52 亿元，同比-1.80%，其中 20Q2 营收 1989.39 亿元，同比-0.55%。归母净利润 93.61 亿元，同比 3.88%。

图 10: 汽车零部件行业 2019-2020 季度营收对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 汽车零部件行业 2019-2020 季度归母净利润对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 行业智能化加速

1、消费趋势及政策推动

智能化、网联化、共享化趋势正引领汽车工业升级转型，促进零部件产业发生巨大变化，将推动以新能源汽车零部件、智能网联汽车零部件为代表的的新兴产业领域的发展，也将推动传统汽车零部件公司与通信、互联网公司的跨行业合作，并引发新一轮并购、重组活动的产生。这些领域将是全球零部件巨头重点进行技术创新及资本投入的领域。

为了保证长期稳定的盈利水平，国内零部件厂商从加工、代工生产升级至具备与主机厂同步开发能力的高端制造企业是行业趋势。从单一部件生产至系统化集成是零部件供应商大幅提高单车价值量的机会。未来主机厂模块化也是降低成本的主要方式，整车平台化势必带来零部件模块化、标准化的需求。零部件公司需具备智能高端化、模块化以及国际化的能力以保证其未来盈利水平。

与电动化进程不同的是，无论新能源化与否，智能化本质是消费者对汽车安全性、舒适性等更高质量的内在需求。在各品牌车辆机械素质趋于成熟后，该产品的智能化水平高低将对消费者购车起到决定性作用。我们预计部分前期技术及品牌的积累过硬的国产零部件公司将凭借其成本优势进入合资主机厂以及进口高端车品牌供应链。

表 6: 近一年国家智能网联驾驶相关政策

政策文件	时间	主要内容
《2019 年智能网联汽车标准化要点》	2019 年 5 月	强调落实标准体系建设指南，系统布局技术领域，加快中的标准制定修订，履行国际协调职责，加强标准交流与合作，从而推动智能网联汽车标准化工作
《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案 (2019-2020 年)》	2019 年 6 月	稳步推动智能汽车创新发展；加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作，组织实施智能汽车关键技术攻关，重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化；坚持自主式和网联式相结合的发展模式，不断提升整车智能化水平，培育具有国际竞争力的智能汽车品
《智能汽车创新发展战略》	2020 年 2 月	明确提出到 2025 年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。实现有条件自动驾驶的智能汽车达到规模化生产，实现高度自动驾驶的智能汽车在特定环境下市场化应用
《汽车驾驶自动化分级》	2020 年 3 月	基于驾驶自动化系统能够执行动态驾驶任务的程度，将驾驶自动化分成 0~5 六个等级
《2020 年智能网联汽车标准化工作要点》	2020 年 4 月	根据产业发展情况，针对先进驾驶辅助系统、自动驾驶、信息安全、功能安全、汽车网联功能与应用等技术领域特点，有计划、有重点地部署标准研究与制定工作，实现智能网联汽车标准体系闭环管理与持续完善
《国家车联网产业标准体系建设指南(车辆智能管理)》	2020 年 4 月	指导智能网联汽车登记管理、身份认证与安全、道路运行管理及车路协同管控与服务等领域标准化工作，推动公安交通管理领域车联网技术应用与发展，提升智能网联汽车与智慧交通水平
交通运输部表示将自动驾驶作为科技创新支撑加快建设交通强国的重要领域之一	2020 年 5 月	交通运输行业认定了 5 个自动驾驶研发中心，并且在行业重点科技项目设立自动驾驶研究的专题，统筹科研资源，开展自动驾驶和车路协同关键技术的攻关工作

资料来源：乘联会，中国银河证券研究院

2、智能驾驶普及

国际主流主机厂生产的配备 L1、L2 级辅助驾驶的额车型日益普及，并已开始量产 L3 级产品。国内头部主机厂

也已开始批量装备 L1、L2 级辅助驾驶系统，并各自先后发布了智能网联汽车发展计划，全力开展智能网联汽车核心技术的研发。一汽发布“旗偃计划”，吉利制定“G-Pilot”战略，上汽制定“新四化”战略，长安制定“北斗天枢”战略，广汽发布“GIVA 计划”并研发“Adigo 系统”，比亚迪计划打造“D++生态圈”。

表 7: 自主品牌车型智能驾驶配备对比

	长安 CS75	长城 WEY VV6	上汽荣威 MarvelX	吉利博瑞	蔚来 ES6
自动刹车系统	•	•	•	•	•
全速自适应巡航系统	•	•	•	•	•
智能领航系统				•	
自动泊车辅助系统	•		•	•	
车道保持辅助系统			•	•	
自动变道辅助				•	•
并线辅助	•	•	•	•	•
交通拥堵辅助		•	•	•	
窄路辅助				•	
智能远近光控制		•	•	•	•
盲点监测		•	•	•	•
自动限速调节			•	•	
限速标识识别		•	•	•	
前碰撞预警	•	•	•	•	•
驾驶员疲劳检测		•	•	•	•

资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

表 8: 国内主机厂智能驾驶研发规划

企业名称	研发计划
一汽	2019 年小批量生产红旗 L4 级自动驾驶汽车，2020 年全面量产
广汽	2020 年量产 L3 级，2022 年达到 L4 级量产能力
北汽	预计 2020 年实现拥堵情况下的 L3 级，L4 级与 2025 年或更晚
长城	2020 年量产 L3 级，2023 年达到 L4 级量产能力，2025 年推出 L5 级产品
长安	2020 年量产 L3 级，2025 年 L4 级实现量产
奇瑞	2020 年实现 L3 级量产，2025 年计划实现 L4/L5 级
吉利	2018 年实现 L2 级各车型量产，2020 年发布 L3 级（GPilot3.0）平台
蔚来	2020 年发布 L4 级自动驾驶

资料来源：汽车之家，中国银河证券研究院

（三）重点公司（不分先后）

1、科博达（603786.SH）

（1）上半年业绩强于行业，新订单提供增量收入

公司 2020H1 营收 12.37 亿元，同比-9.74%；归母净利 2.09 亿元，同比-0.96%，符合预期。业绩同比下滑主要原因系公司海外营收超过三成，疫情海外蔓延至公司相关收入受到影响。Q2 公司营收同比-12.02%，环比+3.1%。20H1 公司与日产、雷诺、福特等新项目贡献业绩增量，并且获得新定点项目 47 个。我们预计公司下半年经营将大幅好转，海外汽车产业链已基本恢复生产，在手项目逐步放量与新项目的投产将增厚公司收入。

（2）盈利能力持续提升，增大研发投入

2020H1 公司毛利率为 35.0%，同比+1.1 个百分点，净利率为 18.9%，同比+1.5 个百分点。我们认为主要由于公司 LED 控制器新产品系列量产后规模效应提升造成。报告期内，公司研发费用率为 7.6%，同比+2.0 个百分点。目前公司在研项目 120 余个，全生命周期产品销量有望超过 2 亿件。公司多年积累的强研发能力未来将在新订单的拓展发力。公司销售费用率 3.2%，同比+1.4 个百分点，主要由于销售服务相关费用增加所致；管理费用率 12.8%，同比+1.3 个百分点。

（3）客户结构高端化，产品受益智能化

国内少有的进入全球配套体系具备同步开发能力的公司。公司终端用户主要包括大众集团（包括其下属子品牌奥迪、保时捷、宾利、兰博基尼）、戴姆勒、捷豹路虎路、一汽集团以及上汽集团等数十家全球知名整车厂商，部分新产品已进入福特汽车、宝马汽车、雷诺汽车的供应商体系，在全球汽车电子尤其是汽车照明电子领域中享有较高的知名度。

汽车灯光智能化是整车主动安全的不可或缺因素，灯光 LED 化是目前行业主旋律。此外，外观及内饰设计中灯光的丰富应用亦是产品核心竞争力之一，LED 车灯及内饰氛围灯渗透率正不断提升，公司将受益于 LED 控制器市场规模扩张红利。公司照明控制器产品线完整，技术行业领先，我们看好公司未来空间。

投资建议：

我们预计公司 20-22 年业绩预计归母净利为 5.1 亿/6.6 亿/8.4 亿元，同比增-8.4%/28.2%/27.3%，对应 EPS 为 1.29 元/1.65 元/2.10 元，对应 PE 为 57/44/35 倍，我们首次给与“谨慎推荐”评级。

表 9：科博达主要财务指标及预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万)	2,675.36	2,922.14	3,117.23	3,935.66	4,961.95
增长率(%)	23.77	9.22	6.68	26.25	26.08
归母净利润(百万)	483.19	474.86	514.94	660.12	840.07
增长率(%)	44.42	-1.72	8.44	28.19	27.26
EPS(摊薄)	1.34	1.19	1.29	1.65	2.10
ROE(摊薄)(%)	25.62	14.65	13.96	15.62	17.10
PE	-	43.94	56.95	44.43	34.91

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

2、均胜电子（600699.SH）

（1）上半年疫情全球蔓延导致业绩短期承压

2020H1 由于疫情因素，公司实现营业收入 205.30 亿元，同比-33.40%，符合预期。其中，汽车安全业务营收 146 亿元 (-39.01%)，汽车电子业务营收 30.2 亿元 (-7.58%)，功能件及总成业务营收 14.5 亿元 (-21.96%)，智能车联系统业务营收 12 亿元 (-22.48%)。分季度看，公司 Q2 营收 83.13 亿元，同比-46.01%，归母净利-5.99%亿元，同比-353.21%。Q2 的营收跌幅扩大是由于公司国外收入占比较高，

20H1 国外营收 158.92 亿元，占比 77.40%。收入占比第一的汽车安全业务受国外疫情影响，自 3 月下旬开始逐步停工停产，拖累公司 Q2 业绩。自 6 月中旬开始逐步复工复产，我们预计公司 Q3 产能利用率能回升至去年同期水平。

20H1 公司综合毛利率 14.19%，分产品毛利率看，汽车安全系统 13.18% (-3.5pct)，电子系统 15.53% (-6.03pct)，功能件 22.75% (-0.05pct)，智能车联 10.46% (-1.57%pct)，汽车电子系统毛利率受到产品结构组合的变化以及疫情影响，下降较多。20H1 公司期间费用率为 18.32%，同比增加 4.44 个百分点，主要系管理费用同比增加较高所致。

(2) 产品结构优化升级，看好公司长期布局

随着消费进一步升级，电子化、电动化成为汽车行业新的发展趋势。公司业务多元化发展，1) 均胜安全作为全球市场份额 30%的第二大汽车主被动安全公司，本期新获全生命周期订单 164 亿元，在手订单 2,107 亿元，特斯拉相关产品订单 75 亿元。2) 电子系统目前国外工厂已于 5 月恢复全面生产，主要客户覆盖大众、宝马、奔驰、奥迪、保时捷等。报告期内公司人机交互新获订单 47 亿元。3) 智能车联和软件业务上半年新获订单 7 亿元，由于前期研发成本投入较大，目前毛利率处于较低水平，后续更多整车厂商的合作应用，公司毛利水平预计能有较大幅度的提升。4) 功能件方面公司新获订单 35 亿元，其中新能源充电桩与充配电系统业务订单超 10 亿元。

(3) 投资建议

公司业务布局清晰，贴合未来产业趋势。我们认为公司业绩将随着行业电动化、智能化而逐步改善。我们预计公司 20-22 年业绩预计归母净利为 8.1 亿/12.6 亿/15.8 亿元，同比增-13.5%/55.0%/25.0%，对应 EPS 为 0.66 元/1.02 元/1.27 元，对应 PE 为 35/22/18 倍，我们维持“谨慎推荐”评级。

表 10: 均胜电子主要财务指标及预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万)	56,180.93	61,698.90	57,891.02	64,331.49	69,915.02
增长率(%)	111.16	9.82	-6.17	11.13	8.68
归母净利润(百万)	1,317.99	940.06	813.50	1,260.59	1,575.28
增长率(%)	232.93	-28.68	-13.46	54.96	24.96
EPS(摊薄)	1.39	0.76	0.66	1.02	1.27
ROE(摊薄)(%)	10.60	7.47	6.09	8.43	9.95
PE	16.83	23.56	34.69	22.39	17.92

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3、华域汽车 (600741.SH)

(1) 疫情致业绩短期承压

2020H1 公司实现营收 536.22 亿元，同比-24.0%；归母净利润 13.07 亿元，同比-61.2%；扣非归母净利润 8.94 亿元，同比-68.2%，由于疫情原因导致短期业绩承压。由于华域汽车的最大客户上汽集团产量同期下降 30.6%，公司各主营业务营收分别受到不同影响。其中，内外饰件销量同比下降 32.2%；金属成型与模具销量同比下降 28.2%；功能件销量下降 13.1%；电子器件与热加工件销量下降 20.0%与 19.1%。

(2) Q2 盈利环比大幅改善，业务结构调整完善

公司 20Q2 营收 296.49 亿元，同比-15.3%，环比+23.7%，归母净利 11.72 亿元，同比-22.8%，环比+770.1%。毛利率 13.4%，同比-1.7 个百分点，净利率 5.1%，同比-0.7 个百分点，环比+4.6 个百分点。Q2 盈利环比改善明显。

报告期内，公司全资子公司拟收购 ADIENT 持有的延锋内饰 30%股权，以实现 100%控股权；2) 全资子公司拟出售李尔 45%股权，退出车用线束总成等业务；3) 将皮尔博格和上汽粉末冶金变更为公司直接投资企业，纳入直接管控范围；

(3) 智能产品升级，订单有序推进

公司毫米波雷达产品产业化进展顺利，正加快推进前向毫米波雷达和摄像头融合技术方向发展。今年 6 月公司发布了智能座舱技术展示平台-延锋 XiM21，并正同大众、奥迪、宝马、上汽乘用车等整车客户合作开发下一代智能座舱系统；华域麦格纳电驱动系统在获得大众 MEB 平台项目定点后，又新获通用全球电动汽车平台项目定点。我们预计公司下半年业绩将随车市回暖。

(4) 投资建议

我们预计公司 20-22 年业绩预计归母净利为 53.2 亿/65.5 亿/72.5 亿元，同比-17.7%/23.2%/10.7%，对应 EPS 为 1.69 元/2.08 元/2.30 元，对应 PE 为 16/13/12 倍，我们维持“谨慎推荐”评级。

表 11: 华域汽车主要财务指标及预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万)	157,170.24	144,023.63	129,519.44	142,323.96	152,264.95
增长率(%)	11.88	-8.36	-10.07	9.89	6.98
归母净利润(百万)	8,027.18	6,463.16	5,316.37	6,551.11	7,250.20
增长率(%)	22.48	-19.48	-17.74	23.23	10.67
EPS(摊薄)	2.55	2.05	1.69	2.08	2.30
ROE(摊薄)(%)	17.69	13.08	10.03	11.56	11.74
PE	7.23	12.68	16.43	13.33	12.05

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、风险提示

新冠疫情带来的风险：目前国内疫情可控，但全球疫情仍具备较高不确定性，对海外营收占比较大的汽车行业上下游生产经营均有可能中长期产生影响。

整车销量不及预期的风险：汽车消费与宏观经济具有较强的联动性，宏观经济预期下行的风险对汽车总体销量将造成负面影响。

新能源汽车行业政策变化的风险：新能源汽车属于国家战略性产业之一，对新能源汽车的补贴具有产业引导性及延续性。新能源汽车补贴将于 2022 年底退出，预计将对行业产生较大影响。

原材料价格上涨的风险：上游原材料价格直接影响整车及零部件制造业利润空间，近年来大宗商品价格缓慢增长使行业整体盈利能力持续降低。

插图目录

图 1: 2020 年 1-8 月乘用车月度销量及同比变化	2
图 2: 2013 至今乘用车销量及同比变化 (辆)	2
图 3: 低排量及高排量销量占比走势	3
图 4: 各国别车系 2017 年至今市占率变化情况	3
图 5: 豪华车 2017 年至今市占率变化	4
图 6: 2017 年至今 30 万区间上下消费变化	4
图 7: 各车系市占率走势	5
图 8: 2014 年至今中国皮卡年销量及同比变化	6
图 9: 2014 年至今皮卡年销量占比汽车总销量变化	6
图 10: 汽车零部件行业 2019-2020 季度营收对比	8
图 11: 汽车零部件行业 2019-2020 季度归母净利对比	8

表格目录

表 1: 2020 年 1-8 月各国别车系累计零售情况.....	3
表 2: 2017 年至今前 15 品牌占比变化.....	4
表 3: 2020H2 国内上市车型.....	5
表 4: 长安汽车主要财务指标及预测.....	7
表 5: 长城汽车主要财务指标及预测.....	7
表 6: 近一年国家智能网联驾驶相关政策.....	9
表 7: 自主品牌车型智能驾驶配备对比.....	10
表 8: 国内主机厂智能驾驶研发规划.....	10
表 9: 科博达主要财务指标及预测.....	11
表 10: 均胜电子主要财务指标及预测.....	12
表 11: 华域汽车主要财务指标及预测.....	13

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李泽晗，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒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。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn
