

行业研究/动态点评

2021年01月07日

行业评级:

汽车 增持(维持)

12月销量点评: 春节前需求旺盛

主流品牌总体增长较快

汽车行业销量维持同比稳健增长

中汽协根据统计的重点企业旬报情况预估, 12月汽车行业销量预估完成280.2万辆, 环比增长1.2%, 同比增长5.4%; 分产品来看, 乘用车销量同比增长5.9%, 商用车销量同比下降4.4%。我们认为12月中国车市维持了环比、同比稳健增长的态势, 随着春节临近, 我们预计2021年1月汽车销量仍将保持正增长态势, 汽车产业链公司均将有所受益。我们重点推荐整车龙头上汽集团; 受益于汽车销量增长汽车零部件公司华域汽车、拓普集团和科博达; 受益于收购整合、海外市场复苏的继峰股份。

12月乘用车日均零售销量同比增长7%

根据中汽协统计的重点企业旬报情况预估, 12月汽车行业批发销量预估完成280.2万辆, 环比+1.2%, 同比+5.4%, 其中乘用车同比+5.9%, 商用车同比-4.4% (11月批发销量277.0万辆, 同比+12.6%, 其中乘用车同比+11.6%, 商用车同比+18.0%)。据乘联会数据, 12月主要厂商累计零售为日均6.82万辆, 同比+7%, 环比+14%; 日均批发销量为6.78万辆, 同比+7%, 环比+14%。总体而言, 我们认为12月车市延续了11月增长态势, 日均零售销量高于日均批发销量, 表明春节前终端需求旺盛, 渠道总体处于去库存状态。我们预计2021年1月份汽车销量将保持正增长势头。

主要乘用车企业均实现销量同比较高增长

12月主要乘用车企业均实现销量同比较高增长。根据各车企官网公布的12月销量数据, 长安汽车(000625 CH)销量20万辆, 同比+4%; 广汽集团(601238 CH)销量21万辆, 同比+12%; 吉利汽车(175 HK)销量15万辆, 同比+19%; 比亚迪(002594 CH)销量5.6万辆, 同比+30%; 本田品牌(含国产与进口车型)中国终端销量20.9万辆, 同比+46%; 沃尔沃销量1.9万辆, 同比+10%; 凯迪拉克销量2.8万辆, 同比+56%。展望2021年1月, 我们认为主要乘用车企均有望保持销量同比正增长态势。

重卡行业12月销量延续高增长

据第一商用车网数据, 12月国内重卡销量约11.4万辆, 同比+24%, 环比-16%, 2020年重卡累计销量162.3万辆, 同比+38%。我们认为12月重卡维持同比较高增长主要因为: 1) 工程和物流行业需求恢复强劲; 2) 符合“国三”及以下标准的重卡逐步淘汰; 3) 治理超限、超载等相关政策的持续严格执行。

重点推荐上汽集团、华域汽车、拓普集团、科博达、继峰股份

2020年12月中国车市维持了较高的同比增长态势。展望2021年1月, 随着春节临近和车企新车型的逐步推出, 年底冲量及营销活动的开展, 我们认为汽车销量同比增长态势有望延续。我们认为汽车全产业链公司均将受益销量的持续增长, 我们重点推荐整车龙头上汽集团; 受益于汽车销量增长汽车零部件公司华域汽车、拓普集团和科博达; 受益于收购整合、海外市场复苏的继峰股份。

风险提示: 汽车销量不达预期, 海外复苏不达预期。

林志轩 SAC No. S0570519060005
研究员 SFC No. AVU633
021-28972090
zhixuan.lin@htsc.com

王涛 SAC No. S0570519110001
研究员 021-28972053
wangtao011711@htsc.com

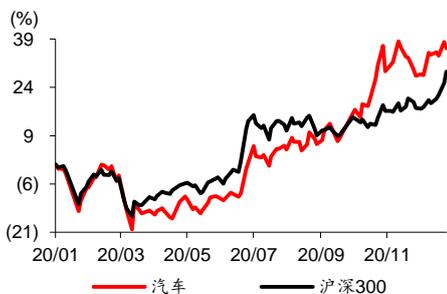
邢重阳 SAC No. S0570520070003
研究员 SFC No. BNN388
021-38476205
xingchongyang@htsc.com

刘千琳 SAC No. S0570518060004
研究员 SFC No. BQB847
021-28972076
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1《汽车: 本土汽零企业将受益国产 Model Y 上市》2021.01
- 2《汽车: 上海地区新能源车销量高增长》2020.12
- 3《汽车: 展望 2021: 哪些新车值得关注》2020.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	目标价(元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
600104 CH	上汽集团	22.97	买入	31.08	2.19	2.06	2.59	3.01	10.49	11.15	8.87	7.63
600741 CH	华域汽车	29.65	增持	36.55	2.05	1.64	2.15	2.49	14.46	18.08	13.79	11.91
603786 CH	科博达	64.20	增持	86.90	1.19	1.19	1.81	2.34	53.95	53.95	35.47	27.44
603997 CH	继峰股份	7.35	增持	11.73	0.29	-0.21	0.51	0.66	25.34	-35.00	14.41	11.14
601689 CH	拓普集团	44.97	买入	50.60	0.43	0.58	0.92	1.20	104.58	77.53	48.88	37.48

资料来源: 华泰证券研究所

重点推荐标的介绍

图表1：重点推荐标的介绍

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	目标价 (元)	EPS (元)				PE (x)			
					2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
600104 CH	上汽集团	22.97	买入	31.08	2.19	2.06	2.59	3.01	10.49	11.15	8.87	7.63
600741 CH	华域汽车	29.65	增持	36.55	2.05	1.64	2.15	2.49	14.46	18.08	13.79	11.91
603786 CH	科博达	64.20	增持	86.90	1.19	1.19	1.81	2.34	53.95	53.95	35.47	27.44
603997 CH	继峰股份	7.35	增持	11.73	0.29	-0.21	0.51	0.66	25.34	-35.00	14.41	11.14
601689 CH	拓普集团	44.97	买入	50.60	0.43	0.58	0.92	1.20	104.58	77.53	48.88	37.48

资料来源：彭博，Wind，华泰证券研究所

上汽集团（600104 CH，买入，目标价 31.08 元）

上汽集团是中国最大的汽车制造商之一。公司 10 月汽车销量 59.7 万辆，同比+10%。2020 年 1-10 月公司汽车销量 421 万辆，同比-15%。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 20x（2020 年 10 月 30 日），考虑到公司业绩弹性略弱于可比公司，给予公司 2021 年 12x PE 估值，给予公司目标价 31.08 元，维持“买入”评级。

风险提示：我国汽车销量增速不及预期，公司海外市场拓展不及预期。

华域汽车（600741 CH，增持，目标价 36.55 元）

华域汽车专注于汽车零部件研发、生产及销售，主要业务涵盖汽车内外饰件、金属成型和模具、功能件、电子电器件、热加工件、新能源等，是目前国内业务规模最大、产品品种最多、客户覆盖最广、应用开发能力最强的综合性汽车零部件上市公司之一。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 17x（2020 年 10 月 28 日），我们基于 2021 年 17x PE，给予公司目标价 36.55 元，维持“增持”评级。

风险提示：新兴业务研发不达预期，海外业务受中美贸易摩擦影响，行业景气度下降。

科博达（603786 CH，增持，目标价 86.90 元）

科博达是汽车智能、节能电子部件的系统方案提供商。3Q20 公司营业收入 7.4 亿元，同比+6%，归母净利润 1.1 亿元，同比+2%。我们持续看好公司在车灯控制和电机控制领域的发展前景。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 46x（2020 年 12 月 22 日），考虑到公司 LED 车灯控制器龙头地位和未来较多的新定点、在研项目转化为新订单，给予公司 2021 年 48x PE 估值，给予公司目标价至 86.90 元，维持“增持”评级。

风险提示：新冠疫情导致全球汽车销量大幅低于预期、影响业务拓展；汽车电子及 LED 车灯渗透率低于预期；主要客户汽车销量不及预期。

继峰股份 (603997 CH, 增持, 目标价 11.73 元)

继峰股份是国内最大的汽车头枕和座椅扶手制造商, 2019 年完成格拉默并购之后, 成为全球汽车头枕、座椅扶手和商用车座椅领域龙头企业之一。我们认为公司未来利润的增长主要来源于开源和节流。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值 26 倍 (2020 年 12 月 1 日), 鉴于整合效果存在不确定性, 给予估值折价, 我们基于 2021 年 23 倍 PE 估值, 给予公司目标价 11.73 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 主要原材料价格波动对生产成本的影响; 技术更迭加快和市场竞争激烈的风险; 海外业务占比较高, 汇率波动的风险; 由于文化、体制差异, 整合不达目标的风险。

拓普集团 (601689 CH, 买入, 目标价 50.60 元)

拓普集团是汽车底盘件以及新能源汽车轻量化、热管理系统零配件供应商。我们认为公司主要增长点来自于三个方面: 1、重要客户特斯拉销量快速增长; 2、轻量化底盘业务拓展更多客户; 3、新的产品新能源热管理产品开始量产。公司依托在 IBS 智能刹车系统研发过程中形成的电控精密制造能力, 成功研发了热泵空调、电子膨胀阀、电子水泵、企业分离器等产品, 正在快速推向市场。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.15/9.74/12.67 亿元, 对应 EPS 分别为 0.58/0.92/1.20 元。我们基于 2021 年 55x PE 估值 (2020 年 10 月 19 日可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 50x), 给予公司目标价 50.60 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新兴业务研发不达预期; 海外业务受中美贸易摩擦影响; 行业景气度下降。

风险提示

汽车销量不达预期, 海外复苏不达预期。

免责声明

分析师声明

本人，林志轩、王涛、邢重阳、刘千琳，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。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，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

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利。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。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第571章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

• 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林志轩、王涛、邢重阳、刘千琳本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限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

香港: 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

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话: +852 3658 6000/传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼(纽约 10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有 2021 年华泰证券股份有限公司

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