

工作日较多, 1月汽车销量同比高增长

华泰研究

2021年2月03日 | 中国内地

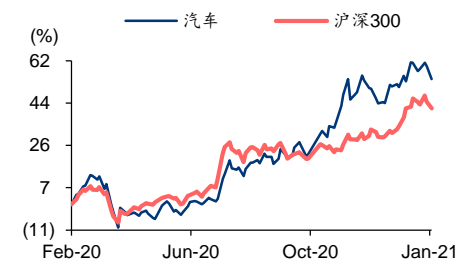
动态点评

汽车

增持 (维持)

研究员	林志轩
SAC No. S0570519060005	zhixuan.lin@htsc.com
SFC No. AVU633	+86-21-28972090
研究员	王涛
SAC No. S0570519110001	wangtao011711@htsc.com
	+86-21-28972053
研究员	刘千琳
SAC No. S0570518060004	liuqianlin@htsc.com
SFC No. BQB847	+86-21-28972076
研究员	邢重阳
SAC No. S0570520070003	xingchongyang@htsc.com
SFC No. BNN388	+86-21-38476205

行业走势图



资料来源: 华泰研究, Wind

重点推荐

股票名称	股票代码	目标价 (当地币种)	投资评级
上汽集团	600104 CH	37.74	买入
长城汽车	601633 CH	51.06	增持
华域汽车	600741 CH	36.55	增持
拓普集团	601689 CH	50.60	买入
三花智控	002050 CH	27.00	增持

资料来源: 华泰研究预测

部分乘用车企业1月销量高增长, 重卡需求表现亮眼

近期多个汽车企业率先公布了1月汽车销量数据, 总体延续2020年12月的同比正增长态势; 除了需求改善外, 2020年1月春节假期导致的低基数(2021年1月份工作日比去年同期多3天), 也是这些车企1月销量高增长的原因之一。1月重卡销量同比增长54%至18万辆, 主要受益于中国宏观经济的持续向好和物流运输需求的增长。我们此前预测2021年乘用车需求有望实现同比增长约10%, 重点推荐上汽集团、长城汽车、华域汽车、拓普集团、三花智控。

春节前销售旺季, 部分车企销量同比高增长

部分汽车企业最近发布了1月销量数据: 长安汽车总销量25.2万辆, 同比增长87%; 上汽通用别克品牌销量8.7万辆, 同比增长26%; 一汽丰田销量8.4万辆, 同比增长9%; 一汽大众奥迪销量8.7万辆, 同比增长36%; 林肯品牌销量约8,200辆, 同比增长162%。造车新势力中, 小鹏1月交付量达6,015台, 同比增长470%; 蔚来交付量7,225台, 同比增长352%; 理想交付量5,379台, 同比增长356%。车企1月销量大幅增长, 我们认为主要原因包括2020年1月低基数、今年春节前汽车需求旺盛和新车型逐步爬坡等。

春节时点影响, 2021年1月工作日比同期多3天

2021年春节假期为2月11-17日, 1月份共有20个工作日(同比多18%); 而2020年原定春节假期为1月24-30日(后因疫情因素有所延长), 导致2021年1月只有17个工作日。此外, 临近春节的时候, 部分汽车工厂或经销商可能暂缓生产和销售, 也是导致2020年1月基数较低的原因。扣除基数原因, 我们认为乘用车市场需求总体较为稳健。

重卡1月销量同比增长54%至18万辆

据第一商用车数据, 2021年1月重卡销量同比增长54%至18万辆, 创造1月重卡销量历史新高。我们认为销量表现强劲, 几个因素支撑了1月份强劲的重卡销量: 1) 部分企业可能将12月的销量平滑至1月份; 2) 中国宏观经济持续向好, 1月份PMI维持在枯荣线之上; 3) 物流运输行业需求较为强劲。我们认为在排放升级、重卡技术含量持续提升和企业用户占比增加的产业趋势下, 研发能力强、客户基础大的头部企业有望持续提升市场份额。

重点推荐上汽集团、长城汽车、华域汽车、拓普集团、三花智控

2021年1月国内汽车市场有望延续较快的同比增长态势。随着车企众多新车型的推出和终端需求持续修复, 我们预计2021年全年国内乘用车需求有望同比增长10%。我们认为汽车全产业链公司均将受益销量的改善, 我们重点推荐整车龙头上汽集团; 受益于自主品牌集中度提升的头部自主品牌长城汽车; 部分受益于汽车销量增长的汽车零部件公司如华域汽车、拓普集团和三花智控等。

风险提示: 宏观经济大幅放缓导致汽车需求低于预期; 市场竞争加剧导致行业利润率下滑; 公司汽车销量和利润率低于预期。

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	02月02日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
长城汽车	601633 CH	增持	43.87	51.06	0.49	0.59	1.11	1.39	89.53	74.36	39.52	31.56
拓普集团	601689 CH	买入	46.95	50.60	0.43	0.58	0.92	1.20	109.19	80.95	51.03	39.13
华域汽车	600741 CH	增持	31.70	36.55	2.05	1.64	2.15	2.49	15.46	19.33	14.74	12.73
上汽集团	600104 CH	买入	22.65	37.74	2.19	1.72	2.22	2.75	10.34	13.17	10.20	8.24
三花智控	002050 CH	增持	23.94	27.00	0.40	0.43	0.52	0.58	59.85	55.67	46.04	41.28

资料来源：华泰研究

重点推荐

上汽集团 (600104 CH, 买入, 目标价 37.74 元)

上汽集团是中国最大的汽车制造商之一。公司12月汽车销量74.7万辆，同比+7%，环比增长16%。2020年公司汽车销量560万辆，同比-10%。

2021年可比公司Wind一致预期PE均值为30x (2021年1月14日)，考虑到公司业绩弹性略弱于可比公司，给予公司2021年17x PE估值，给予公司目标价37.74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。

长城汽车 (601633 CH, 增持, 目标价 51.06 元)

长城2020年进入新产品周期，推出第三代H6、哈弗大狗、WEY坦克300以及欧拉白猫和欧拉好猫两款新能源车型，并且推出了全新的制造平台。新平台将强化不同车型间的成本协同，通过提升每款车型的技术含量增强产品竞争力。

2021年可比公司Wind一致预期PE均值为43.8x (2021年1月27日)，考虑到公司预期业绩增长强劲，给予公司2021年46x PE，给予公司目标价51.06元，维持“增持”评级。

风险提示：汽车销量不及预期；利润率不及预期。

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。

三花智控 (002050 CH, 增持, 目标价 27.00 元)

三花智控是汽车热管理产业链龙头公司。3Q20 公司营业收入 32.8 亿元，同比+17%，归母净利润 4.5 亿元，同比+24%。我们认为汽车行业需求恢复增长将对三花智控的收入和利润产生积极的拉动作用。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 37.9x (2020 年 10 月 20 日)，考虑到公司在新能源汽车热管理的龙头地位和较好的利润增长前景，我们基于 52x 2021E PE，给予公司目标价 27.00 元。

风险提示：汽车和家电行业产销不及预期；盈利能力不及预期。

风险提示

经济增长不达预期：受疫情影响，全球经济复苏不达预期，经济增长放缓，影响汽车需求。

疫情反复影响汽车销量：新冠疫情可能反复，造成汽车消费下滑。

汽车产销量不达预期：实际的汽车产销量可能低于我们预测，导致企业收入和利润不及我们预期。

免责声明

分析师声明

本人,林志轩、王涛、刘千琳、邢重阳,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。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。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,但本公司及其关联机构(以下统称为“华泰”)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,华泰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。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员,其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、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,华泰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。华泰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。

华泰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,华泰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。

华泰的销售人员、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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

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(无论整份或部分)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,并需在使用前获取独立的法律意见,以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求,同时注明出处为“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》及其附属法律规定的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

在美国本报告由华泰证券（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）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。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、刘千琳、邢重阳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。本披露中所提及的“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

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

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