

汽车需求改善，推荐优质汽零供应商

华泰研究

2021 年 3 月 05 日 | 中国内地

动态点评

汽车

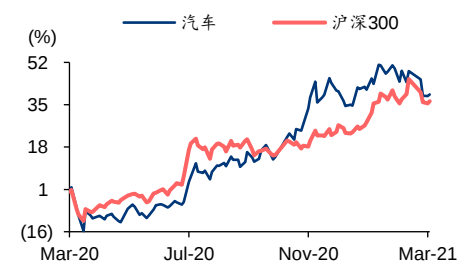
增持（维持）

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

华泰证券 2021 春季线上策略会



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
科博达	603786 CH	86.90	增持
岱美股份	603730 CH	43.25	增持
继峰股份	603997 CH	11.73	增持
拓普集团	601689 CH	50.60	买入
均胜电子	600699 CH	36.00	买入
旭升股份	603305 CH	52.32	增持

资料来源：华泰研究预测

下游需求改善，继续重点推荐优质汽零公司

我们重点推荐部分中小规模、估值较低且盈利有望稳定增长的汽零公司，主要原因包括：1) 国内汽车需求逐步改善，我们预计国内乘用车销量 2021、2022 年分别同比增长 10%、5%；2) 疫情得到控制，海外汽车公司逐步复工复产，2021 年全球乘用车产量有望同比增长 17%（LMC Automotive 预测）；3) 市场风格有利于中证 500 为代表的制造业二线标的。我们重点推荐科博达、岱美股份、继峰股份、拓普集团、均胜电子和旭升股份。

2021-2022 年国内汽车需求进入上行周期，带动上游配件需求复苏

国内乘用车需求在 2018-2020 年连续三年同比下滑，我们预计 2021-2022 年乘用车销售进入上行周期。考虑到宏观经济景气度改善、居民可支配收入持续增长以及疫情期间被推迟的汽车需求逐步复苏，我们预测国内乘用车销量有望在 2021 年同比增长 10%，2022 年同比增长 5%（2020 年 11 月 17 日报告《蓬勃复苏，变革求新》）。汽车需求改善有望拉动上游汽车零部件需求，汽车零部件供应商 2021 年销售收入有望改善；同时，产能利用率提升将带动利润率改善。

海外疫情得到控制，汽车公司复工复产

我们认为国内部分优质汽零供应商初步具备全球竞争力，海外销售占比较高。从 2019 年海外收入占总营收比来看，占比较高的汽零企业分别有岱美股份（84%）、继峰股份（79%）、均胜电子（79%）、旭升股份（76%）、福耀玻璃（600660 CH，占比 50%）、三花智控（002050 CH，占比 50%）、科博达（33%）、拓普集团（22%）、伯特利（603596 CH，16%）等。LMC Automotive 预测 2021 年全球乘用车产量有望同比增长 17%，以及随着欧美新冠疫情得到控制，当地整车厂复工复产，我们认为国内出口占比较高的汽零公司有望受益。

市场风格变化，中等规模汽零公司有望受到市场重视

华泰策略研究团队认为（2021 年 2 月 28 日报告《实际利率易上难下 VS 盈利预测调升》），目前市场风格切换的大背景更加有利于以中证 500 为代表的制造业二线标的。2021 年上半年，中证 500 盈利弹性有望高于沪深 300，且估值分位数更低，相对收益价值凸显。我们认为，在汽车需求改善的大背景下，且中小规模二线龙头企业逐步受到市场重视，部分优质的汽零公司股份有望得到修复。

重点推荐汽车零部件行业中的细分市场龙头

我们重点推荐汽车零部件细分行业的龙头企业，包括科博达（车灯控制器领域领先企业）、岱美股份（汽车遮阳板行业全球龙头）、继峰股份（国内最大的汽车头枕和座椅扶手制造商）、旭升股份（新能源汽车底盘轻量化产品领域高成长公司）、均胜电子（汽车安全与新能源领域全球化公司）、拓普集团（新能源汽车底盘轻量化以及热管理系统高成长公司）。

风险提示：宏观经济放缓导致国内外汽车需求不及预期；上游芯片短缺导致汽车生产受到较大影响；行业竞争加剧导致公司利润率不及预期。

图表1：重点公司一览表

公司名称	公司代码	评级	03月05日			EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	市值 (亿元)	目标价 (元)	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
科博达	603786 CH	增持	76.00	304	86.90	1.19	1.19	1.81	2.34	64	64	42	32
岱美股份	603730 CH	增持	24.28	141	43.25	1.56	1.32	1.73	2.06	16	18	14	12
继峰股份	603997 CH	增持	8.19	84	11.73	0.29	-0.21	0.51	0.66	28	-39	16	12
均胜电子	600699 CH	买入	21.71	297	36.00	0.76	0.03	0.75	1.00	29	724	29	22
拓普集团	601689 CH	买入	35.44	391	50.60	0.43	0.58	0.92	1.2	82	61	39	30
旭升股份	603305 CH	增持	34.40	154	52.32	0.52	0.73	1.09	1.45	66	47	32	24

资料来源：彭博，Wind，华泰研究预测

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 45x (2021 年 3 月 1 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。

岱美股份 (603730 CH, 增持, 目标价 43.25 元)

岱美股份是领先的汽车内饰件制造商，主要产品包括汽车遮阳板、座椅头枕及扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等，公司已与全球主要整车厂商建立了产品开发和配套供应关系，也是特斯拉在美国以及中国国内的汽车遮阳板供应商。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 30x (2020 年 8 月 28 日)，考虑到公司遮阳板龙头地位，市占率提升空间有限，给予公司 2021 年 25x PE 估值，给予公司目标价 43.25 元，维持“增持”评级。

风险提示：汽车需求不及预期；中美贸易摩擦加大影响岱美海外业务；公司海外拓展不及预期。

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 23x 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。

均胜电子 (600699 CH, 买入, 目标价 36.00 元)

均胜电子是全球第二大汽车安全产品供应商，2020 年全球市场份额 30%，国内智能网联零部件核心标的。受益于智能座舱渗透率提升，公司 HMI、IVI (车载信息娱乐系统) 等业务有望快速成长；随着新能源汽车行业快速成长，公司 BMS 业务有望快速增长。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 48x (2021 年 1 月 14 日)，海外疫情缓解有助于公司收入和净利润改善，给予公司 2021 年 48 倍 PE 估值，给予目标价 36 元，维持“买入”评级。

风险提示：整合进度低于预期，全球疫情导致下游客户产量不及预期。

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。

2021 年可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 50x (2020 年 10 月 19 日)，鉴于重要客户特斯拉销量的快速增长和新产品的量产，给予公司 2021 年 55x PE 估值，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。

旭升股份 (603305 CH, 增持, 目标价 52.32 元)

旭升股份专注于新能源汽车铝压铸零部件的研发与销售，主要产品有变速箱壳体、悬挂系统、电池组外壳等。公司第一大客户为特斯拉，2019 年特斯拉占公司收入比例 54%。我们认为公司未来增长点有：1、主要客户特斯拉推出了 Model 3、Model Y 等放量产品，销量有望迅速提升，公司收入有望快速增长；2、公司专注于新能源汽车铝铸件领域，有望凭借先发优势和正向开发经验拓展更多新能源汽车客户；3、公司拓展了挤压和锻造工艺新产品，新产品投产助力公司成长。

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.3/4.9/6.5 亿元，对应 EPS 分别为 0.73/1.09/1.45 元。我们基于 2021 年 48x PE 估值 (2020 年 8 月 4 日可比公司 Wind 一致预期 PE 均值为 48x)，给予公司目标价 52.32 元，维持“增持”评级。

风险提示：下游主要客户产能和销量增长不及预期；汽车需求与销量不达预期；原材料价格上涨风险。

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。

上游芯片短缺导致汽车生产受到较大影响。

行业竞争加剧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