

全球汽车消费复苏，整车厂业绩边际改善

——汽车和汽车零部件行业周报（2021/3/15-2021/3/21）

要点

本周视点：全球汽车消费复苏，整车厂业绩边际改善

宝马 2020Q4 营收同比+0.40%/净利润同比+20.74%；2020 年全年营收同比-5.01%/净利润同比-23.19%，Q4 营收同比转正，全年盈利承压。大众 2020Q4 营收同比+2.09%/净利润同比+152.04%；2020 年全年营收同比-11.78%/净利润同比-36.14%，Q4 营收同比转正，盈利质量显著改善。戴姆勒 2020Q4 营收同比-1.07%/净利润同比增 35.94 亿美元；2020 年全年营收同比-10.67%/净利润同比+52.59%，全年营收承压、盈利改善，Q4 边际趋势好转。福特 2020Q4 营收同比-9.48%/净利润同比-66.75%；2020 年全年营收同比-18.45%/净利润同比-2821.28%，全年营收恶化，盈利质量下滑。通用 2020Q4 营收同比+21.71%/净利润同比增加 30.40 亿美元；2020 年全年营收同比-10.75%/净利润同比-4.53%，Q4 营收、盈利双双改善，步入复苏新态势。

本周市场：板块跑输沪深 300，商用载货车板块表现较强

本周 A 股汽车板块（申万一级行业）-2.2%，强于沪深 300（-2.71%）。细分板块中，汽车服务表现较强（+0.4%）。

重点企业本周表现：A 股：中鼎股份（+1.03%）、比亚迪（-5.80%）、长城汽车（-5.89%）、上汽集团（-1.47%）、长安汽车（-7.17%）、广汽集团（-3.95%）、华域汽车（+0.79%）。H 股：比亚迪股份（-3.30%）、吉利汽车（+0.84%）、长城汽车 H（-2.52%）、广汽集团 H（-0.97%）、中国重汽（-0.21%）。美股：特斯拉（-5.60%）、蔚来（-4.73%）、小鹏汽车（+6.63%）、理想汽车（+2.30%）。

投资建议：

乘用车板块经过复苏期估值修复充分，较零部件板块溢价明显，与此同时乘用车利润增速低于零部件，补库周期开启后板块估值开始震荡或收缩，业绩为王。汽车板块内大概率发生子行业轮动，零部件板块有望成为最优配置。

乘用车板块推荐吉利汽车、广汽集团（2238.HK）、长安汽车和特斯拉；零部件板块推荐被错杀的细分行业龙头中鼎股份。

风险分析：

房地产对消费挤压及芯片断供导致汽车销量不及预期；原材料成本超预期上行导致汽车行业毛利率低预期等

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(市场货币)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E	
000887.SZ	中鼎股份	10.74	0.49	0.40	0.59	22	27	18	买入
2238.HK	广汽集团	7.15	0.65	0.60	0.84	9	10	7	买入
0175.HK	吉利汽车	23.95	0.90	0.74	0.99	22	27	20	买入
000625.SZ	长安汽车	14.76	-0.55	0.64	0.91	-	25	17	买入
TSLA.O	特斯拉	654.87	2.24 (20A)	3.41 (21E)	4.06 (22E)	267 (20A)	175 (21E)	147 (22E)	买入
002594.SZ	比亚迪	184.80	0.59	1.61	2.23	319	99	72	增持
2333.HK	长城汽车	28.80	0.49	0.48	0.80	37	38	23	增持
600104.SH	上汽集团	20.04	2.19	1.96	2.32	9	10	9	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-03-19；汇率按 1HKD=0.83449CNY 换算；特斯拉 EPS 为美元

汽车和汽车零部件 A 股：买入（维持）

作者

分析师：邵将

执业证书编号：S0930518120001

021-52523869

shaoj@ebsec.com

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

nijj@ebsec.com

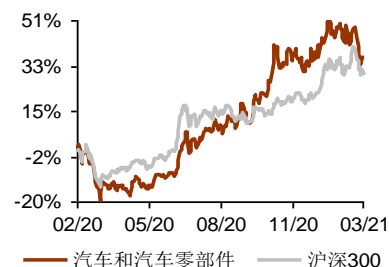
分析师：杨耀先

执业证书编号：S0930520120001

021-52523656

yangyx@ebsec.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

2021 年光大汽车时钟怎么转？——汽车行业 2021 年春季投资策略（2021-03-03）

复苏延续、春节错位，产销同比大增——2021 年 1 月汽车销量跟踪报告（2021-02-09）

欲穷“千米”目，更上一层楼——激光雷达（LiDAR）行业报告（2021-01-22）

目 录

1、本周视点：全球汽车消费复苏，整车厂业绩边际改善	5
1.1、宝马：Q4 营收同比转正，全年盈利承压	5
1.2、大众：Q4 营收同比转正，盈利质量显著改善	7
1.3、戴姆勒：全年营收承压、盈利改善，Q4 边际趋势好转	10
1.4、福特：全年营收边际恶化，盈利质量下滑	13
1.5、通用：Q4 营收、盈利双双改善，步入复苏新态势	16
2、本周市场	20
3、行业动态	22
3.1、公司公告	22
3.2、行业要闻	22
4、行业上游原材料数据跟踪	25
5、本周新车一览	26
6、风险分析	27

图目录

图 1: 宝马 2020Q4 营业收入同比+0.40% (单位: 百万美元)	5
图 2: 宝马 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+13.21% (单位: 百万美元)	5
图 3: 宝马 2020 年营业收入同比-5.01% (单位: 百万美元)	5
图 4: 宝马 2020 年汽车销售与服务收入同比-2.29% (单位: 百万美元)	5
图 5: 宝马 2020Q4 净利润同比+20.74% (单位: 百万美元)	6
图 6: 宝马 2020 年净利润同比-23.19% (单位: 百万美元)	6
图 7: 宝马 2020Q4 毛利率同比-0.58pct, 净利润率同比+0.95pct	6
图 8: 宝马 2020 年毛利率同比-3.61pct, 净利润率同比-0.90pct	6
图 9: 宝马 2020Q4 经营活动所得现金同比-45.7% (单位: 百万美元)	7
图 10: 宝马 2020Q4 资本支出同比+11.42% (单位: 百万美元)	7
图 11: 宝马 2020Q4 自由现金流量同比-97.11% (单位: 百万美元)	7
图 12: 宝马 2020 年自由现金流量首次为正 (单位: 百万美元)	7
图 13: 大众 2020Q4 营业收入同比+2.09% (单位: 百万美元)	8
图 14: 大众 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+2.56% (单位: 百万美元)	8
图 15: 大众 2020 年营业收入同比-11.78% (单位: 百万美元)	8
图 16: 大众 2020 年汽车销售与服务收入同比-12.43% (单位: 百万美元)	8
图 17: 大众 2020Q4 净利润同比+152.04% (单位: 百万美元)	9
图 18: 大众 2020 年净利润同比-36.14% (单位: 百万美元)	9
图 19: 大众 2020Q4 毛利率同比+4.59pct, 净利润率同比+6.27 pct	9
图 20: 大众 2020 年毛利率同比-1.78 pct, 净利润率同比-1.52 pct	9
图 21: 大众 2020Q4 经营活动所得现金同比+358.93% (单位: 百万美元)	10
图 22: 大众 2020Q4 资本支出同比-18.66% (单位: 百万美元)	10
图 23: 大众 2020Q4 自由现金流量同比增加 55.79 亿美元 (单位: 百万美元)	10
图 24: 大众 2020 年自由现金流量与经营活动现金流大幅增加 (单位: 百万美元)	10
图 25: 戴姆勒 2020Q4 营业收入同比-1.07% (单位: 百万美元)	11
图 26: 戴姆勒 2020 年营业收入同比-10.67% (单位: 百万美元)	11
图 27: 戴姆勒 2020Q4 净利润同比增加 35.94 亿美元 (单位: 百万美元)	11
图 28: 戴姆勒 2020 年净利润同比+52.59% (单位: 百万美元)	11
图 29: 戴姆勒 2020Q4 毛利率同比+4.96pct, 净利润率同比+7.71pct	12
图 30: 戴姆勒 2020 年毛利率同比-0.30pct, 净利润率同比+0.97pct	12
图 31: 戴姆勒 2020Q4 经营活动所得现金同比+281.33% (单位: 百万美元)	12
图 32: 戴姆勒 2020Q4 资本支出同比-4.83% (单位: 百万美元)	12
图 33: 戴姆勒 2020Q4 自由现金流量同比增加 38.33 亿美元 (单位: 百万美元)	13
图 34: 戴姆勒 2020 年自由现金流量与经营活动所得现金大幅增长 (单位: 百万美元)	13
图 35: 福特 2020Q4 营业收入同比-9.48% (单位: 百万美元)	13
图 36: 福特 2020Q4 汽车销售与服务收入同比-9.42% (单位: 百万美元)	13
图 37: 福特 2020 年营业收入同比-18.45% (单位: 百万美元)	14
图 38: 福特 2020 年汽车销售与服务收入同比-19.30% (单位: 百万美元)	14
图 39: 福特 2020Q4 净利润同比-66.75% (单位: 百万美元)	14

图 40: 福特 2020 年净利润同比-2821.28% (单位: 百万美元)	14
图 41: 福特 2020Q4 毛利率同比-3.36pct, 净利润率同比-3.54pct	15
图 42: 福特 2020 年毛利率同比-2.98pct, 净利润率同比-1.04pct	15
图 43: 福特 2020Q4 经营活动所得现金同比+56.62% (单位: 百万美元)	15
图 44: 福特 2020Q4 资本支出同比-32.67% (单位: 百万美元)	15
图 45: 福特 2020Q4 自由现金流量同比+380.51% (单位: 百万美元)	16
图 46: 福特 2020 年自由现金流量与经营活动所得现金大幅增加 (单位: 百万美元)	16
图 47: 通用 2020Q4 营业收入同比+21.71% (单位: 百万美元)	16
图 48: 通用 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+25.37% (单位: 百万美元)	16
图 49: 通用 2020 年营业收入同比-10.75% (单位: 百万美元)	17
图 50: 通用 2020 年汽车销售与服务收入同比-11.43% (单位: 百万美元)	17
图 51: 通用 2020Q4 净利润同比提升 30.40 亿美元 (单位: 百万美元)	17
图 52: 通用 2020 年净利润同比-4.53% (单位: 百万美元)	17
图 53: 通用 2020Q4 毛利率同比+3.59pct, 净利润率同比+8.22pct	18
图 54: 通用 2020 年毛利率同比+0.99pct, 净利润率同比+0.34pct	18
图 55: 通用 2020Q4 经营活动所得现金同比+92.72% (单位: 百万美元)	18
图 56: 通用 2020Q4 资本支出同比-28.03% (单位: 百万美元)	18
图 57: 通用 2020Q4 自由现金流量同比+544.07% (单位: 百万美元)	19
图 58: 通用 2020 年资本开支减少, 经营活动所现金和自由现金流量提升 (单位: 百万美元)	19
图 59: 本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅	20
图 60: SW 汽车子行业周涨跌	21
图 61: 本周板块涨跌幅前十个股	21
图 62: 汽车及其子板块与沪深 300 自 2020 年初以来的表现	21
图 63: 中信期货钢铁指数本周下跌 0.33%	25
图 64: 沪铝指数本周上涨 0.81%	25
图 65: 沪胶指数本周上涨 0.03%	25
图 66: 中国塑料价格指数(中塑指数)本周下跌 0.90%	25
图 67: WTI 原油与布伦特原油价格本周分别下降 4.19、5.48 美元/桶	25
图 68: NYMEX 天然气本周下降 0.05 美元/百万英热单位	25

表目录

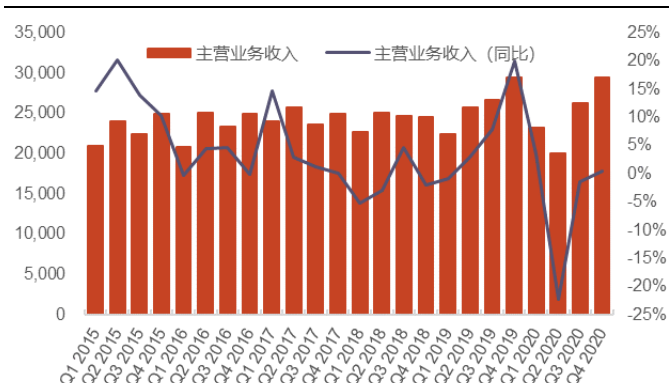
表 1: 本周上市车型一览	26
---------------------	----

1、本周视点：全球汽车消费复苏，整车厂业绩边际改善

1.1、宝马：Q4 营收同比转正，全年盈利承压

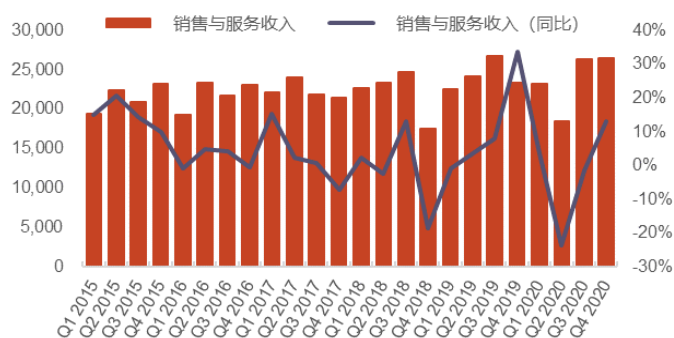
Q4 营收同比转正，步入复苏新态势：宝马汽车股份公司 2020Q4 营业收入为 294.82 亿美元，同比+0.40%/环比+12.17%；2020 年整体营业收入为 989.90 亿美元，同比-5.01%，2020 年整体受疫情影响，导致公司营业收入出现下滑，但是 Q4 营收同比年内首次转正，说明企业经营状况不断改善，已逐步恢复到疫情前的水平。分项目来看，公司 2020Q4 汽车销售与服务收入为 263.92 亿美元，同比+13.21%/环比+0.41%，而公司 2020Q4 金融服务收入为 17.55 亿美元，较 2020Q3 的收入提升 17.55 亿美元，相较于 2019Q4 的 22.07 亿美元则同比 -20.48%。整体来看，2020Q4 收入的环比提升主要是受益于金融服务收入的复苏，而汽车销售与服务整体复苏起步于 2020Q3，并且在 Q4 仍保持复苏态势。

图 1：宝马 2020Q4 营业收入同比+0.40%（单位：百万美元）



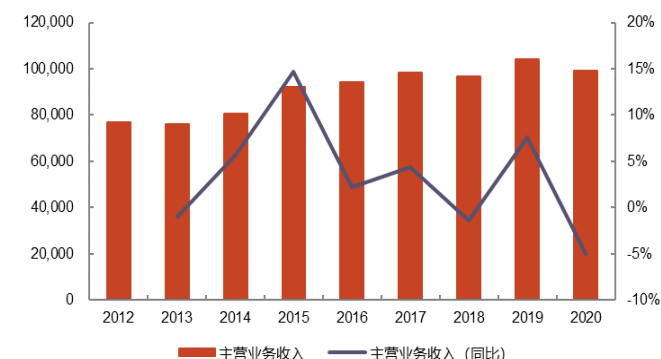
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 2：宝马 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+13.21%（单位：百万美元）



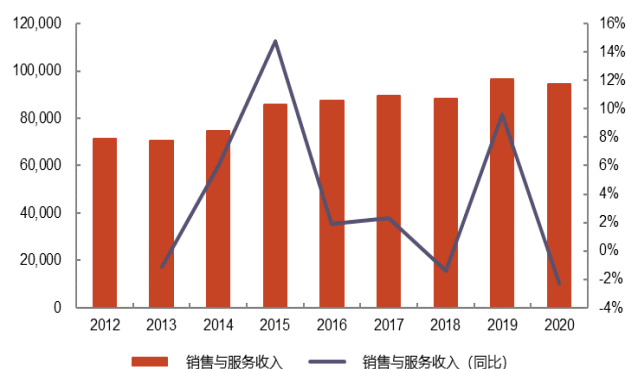
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 3：宝马 2020 年营业收入同比-5.01%（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 4：宝马 2020 年汽车销售与服务收入同比-2.29%（单位：百万美元）

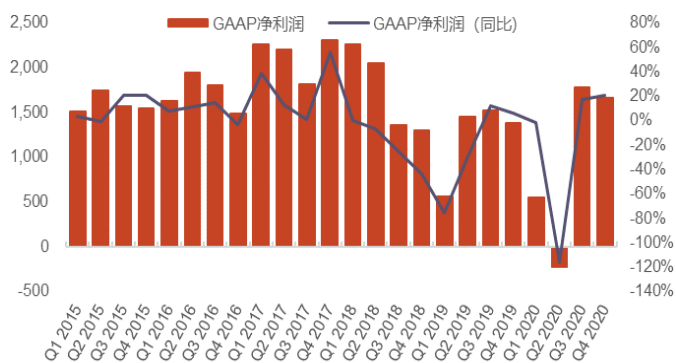


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

Q4 盈利能力改善，全年受疫情拖累严重：公司 2020 年 Q4 净利润为 16.65 亿美元，同比 20.74%/环比-6.77%，全年净利润为 37.75 亿美元，同比-23.19%。

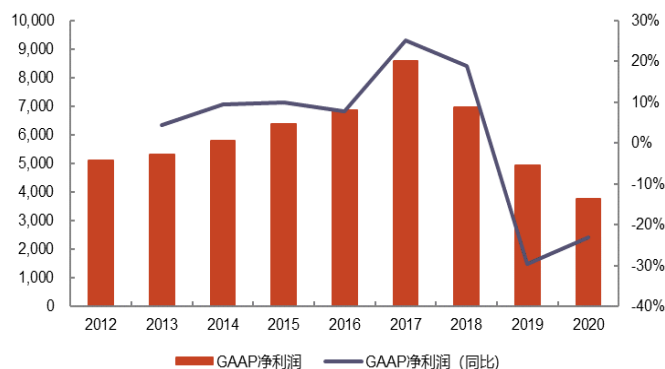
公司 2020 年 Q4 销售毛利率为 16.08%，环比+0.81pct，同比-0.58pct；Q4 净利润率为 5.65%，环比-1.15pct，同比+0.95pct。2020 年全年毛利率为 13.72%，同比-3.61pct，净利润率为 3.81%，同比-0.90pct，全年盈利受疫情拖累较为严重。

图 5：宝马 2020Q4 净利润同比+20.74%（单位：百万美元）



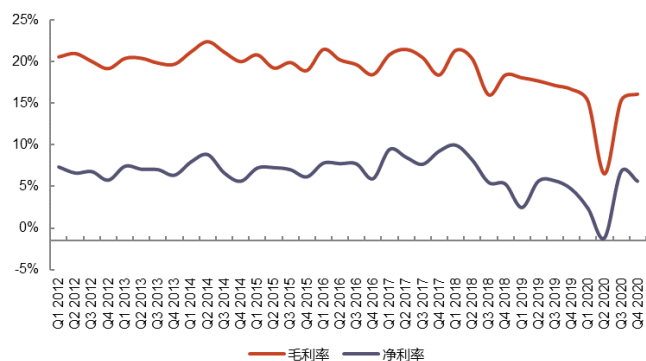
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 6：宝马 2020 年净利润同比-23.19%（单位：百万美元）



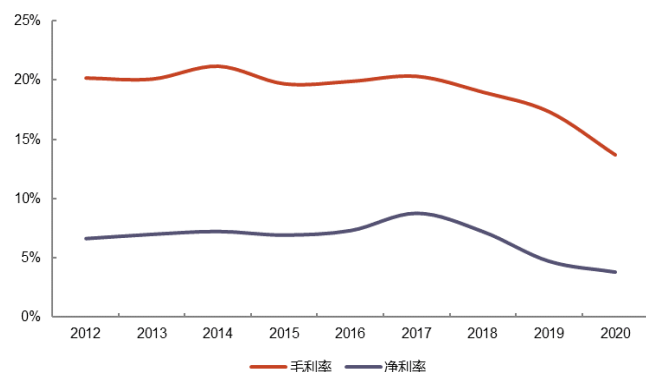
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 7：宝马 2020Q4 毛利率同比-0.58pct，净利润率同比+0.95pct



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

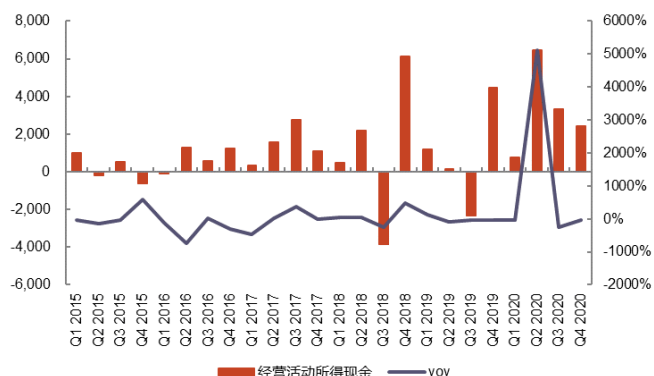
图 8：宝马 2020 年毛利率同比-3.61pct，净利润率同比-0.90pct



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

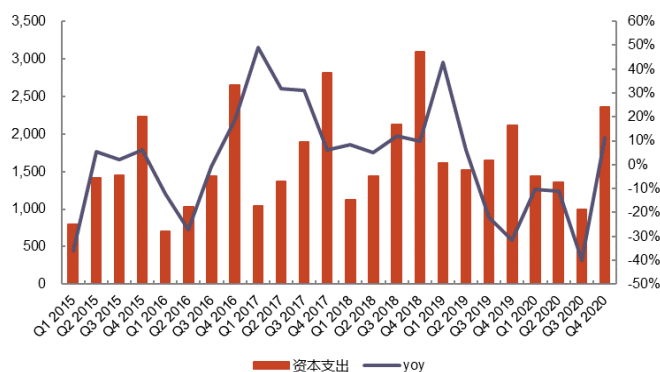
Q4 资本开支同比+11.42%，全年自由现金流量转正：2020Q4 资本开支为 23.61 亿美元，同比+11.42%/环比+137.76%；2020 全年资本开支为 61.50 亿美元，同比-10.90%。2020Q4 经营活动所得现金为 24.29 亿美元，同比-45.70%/环比-27.06%；2020 全年经营活动所得现金为 129.76 亿美元，同比+274.70%。2020Q4 自由现金流量为 0.68 亿美元，同比-97.11%/环比-97.09%；2020 全年经营活动所得现金为 68.26 亿美元，较 19 年提升 102.65 亿美元。

图 9：宝马 2020Q4 经营活动所得现金同比-45.7%（单位：百万美元）



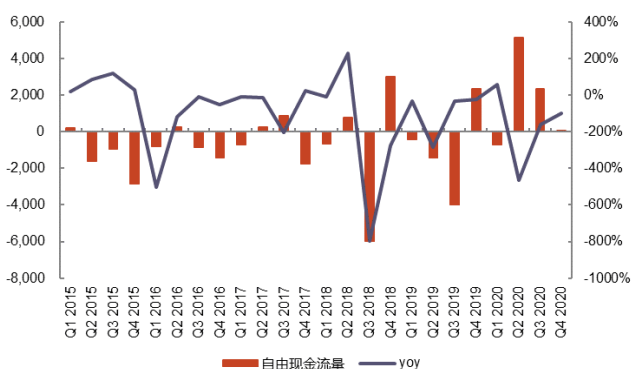
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 10：宝马 2020Q4 资本支出同比+11.42%（单位：百万美元）



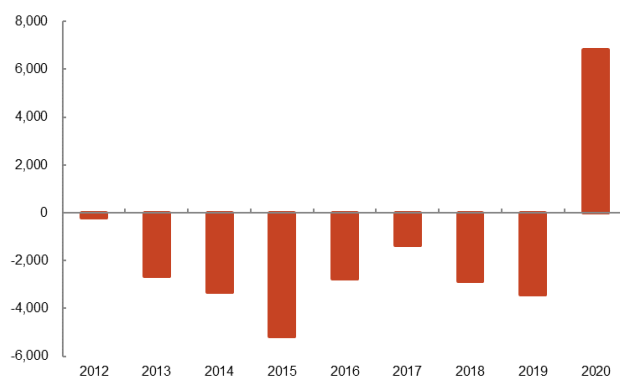
资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 11：宝马 2020Q4 自由现金流量同比-97.11%（单位：百万美元）



资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

图 12：宝马 2020 年自由现金流量首次为正（单位：百万美元）

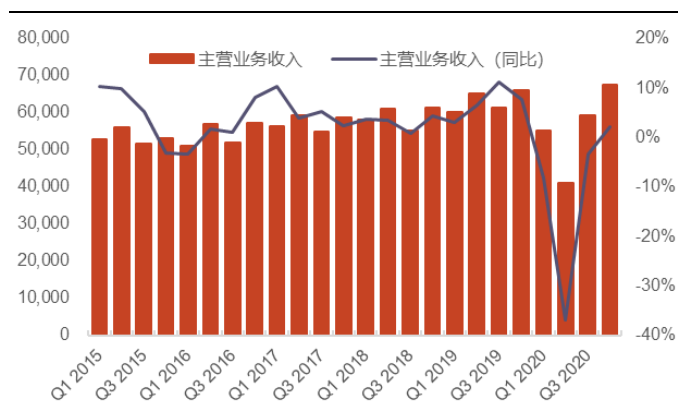


资料来源：Bloomberg，光大证券研究所整理

1.2、大众：Q4 营收同比转正，盈利质量显著改善

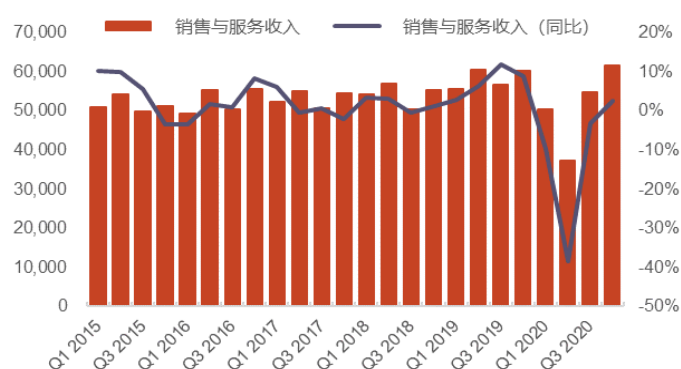
疫情拖累全年数据，Q4 营收同比转正：大众汽车股份公司 2020Q4 营业收入为 673.97 亿美元，同比+2.09%/环比+13.55%；2020 年整体营业收入为 2228.84 亿美元，同比-11.78%，2020 年整体受疫情影响，导致全年公司营收下滑，但是 Q4 营收同比转正，说明企业经营状况不断改善，逐步恢复到疫情前的水平。分项目来看，公司 2020Q4 汽车销售与服务收入为 617.71 亿美元，同比+2.56%/环比+12.63%，公司 2020Q4 金融服务收入为 19.48 亿美元，同比-5.53%/环比+5.70%。整体来看，2020Q4 的环比提升主要是受益于汽车销售与服务的复苏，Q3 开始汽车销售与服务环比大幅度改善，Q4 首次同比转正，说明公司已逐步恢复到疫情前的水平。

图 13: 大众 2020Q4 营业收入同比+2.09% (单位: 百万美元)



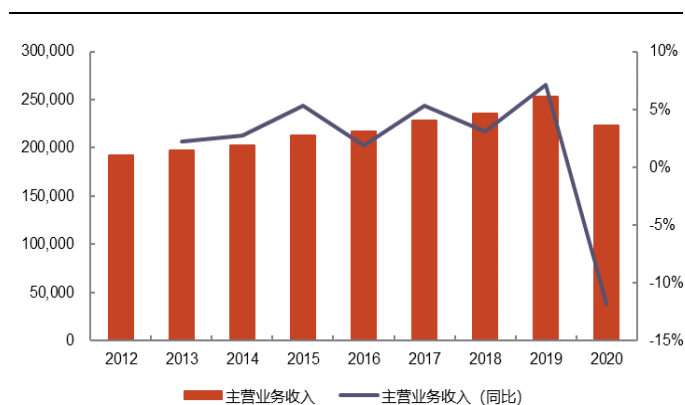
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 14: 大众 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+2.56% (单位: 百万美元)



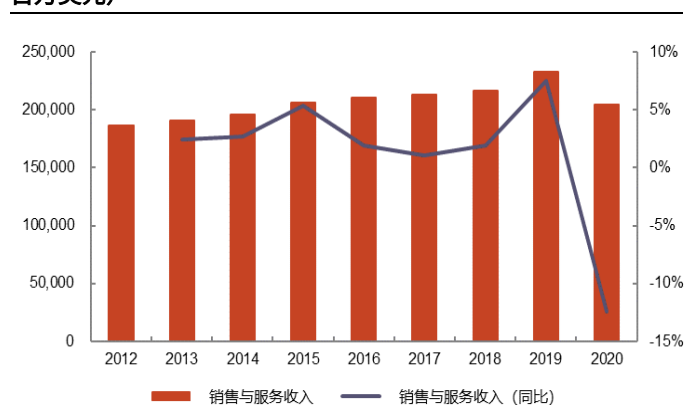
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 15: 大众 2020 年营业收入同比-11.78% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

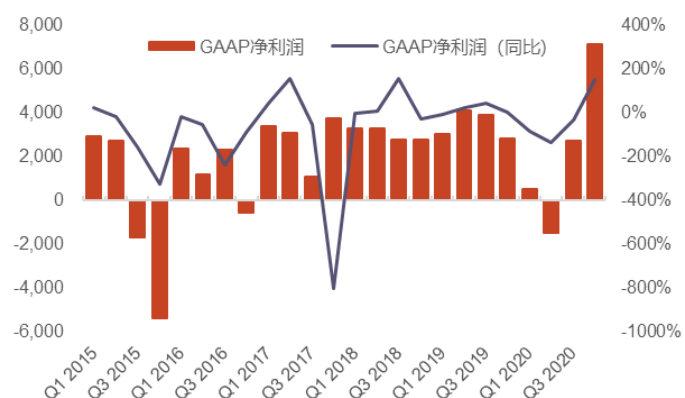
图 16: 大众 2020 年汽车销售与服务收入同比-12.43% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

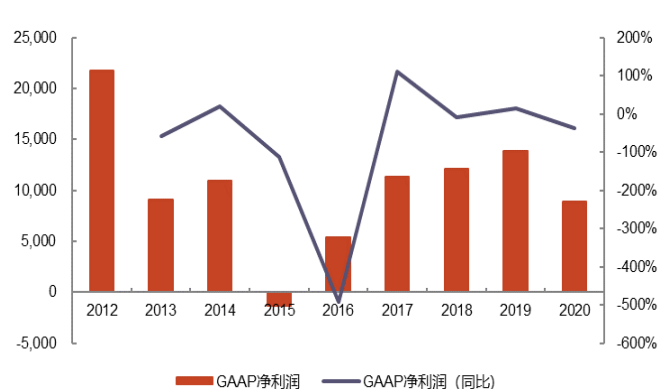
Q4 盈利能力大幅改善, 全年受疫情拖累严重: 公司 2020 年 Q4 净利润为 71.00 亿美元, 同比+152.04%/环比+160.07%, 全年净利润为 88.67 亿美元, 同比-36.14%。公司 2020 年 Q4 销售毛利率为 23.88%, 环比+6.05pct, 同比+4.59pct; Q4 净利润率为 10.53%, 环比+5.94pct, 同比+6.27pct。2020 年全年毛利率为 18.00%, 同比-1.78pct, 净利润率为 3.98%, 同比-1.52pct。Q4 贡献全年盈利的 80.07%, 且盈利质量也大幅提升, 但全年盈利受疫情拖累较为严重。

图 17: 大众 2020Q4 净利润同比+152.04% (单位: 百万美元)



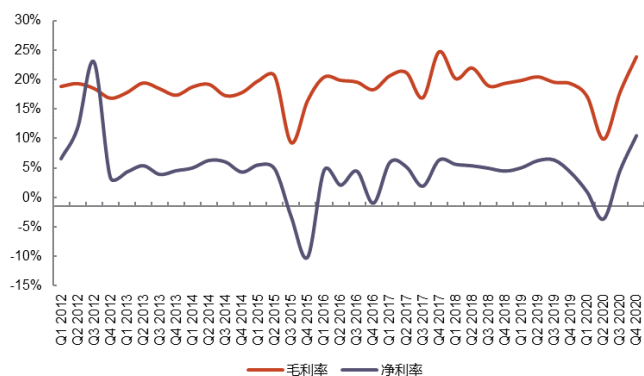
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 18: 大众 2020 年净利润同比-36.14% (单位: 百万美元)



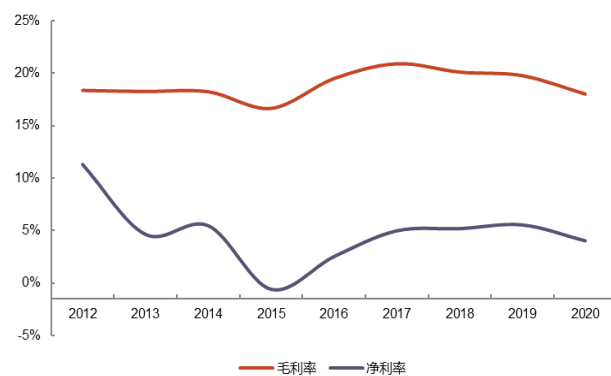
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 19: 大众 2020Q4 毛利率同比+4.59pct, 净利润率同比+6.27 pct



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 20: 大众 2020 年毛利率同比-1.78 pct, 净利润率同比-1.52 pct

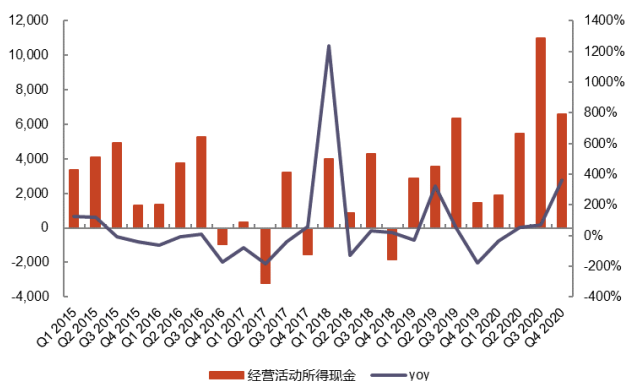


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

Q4 资本开支同比-18.66%，经营活动所得现金与自由现金流量大幅提升：

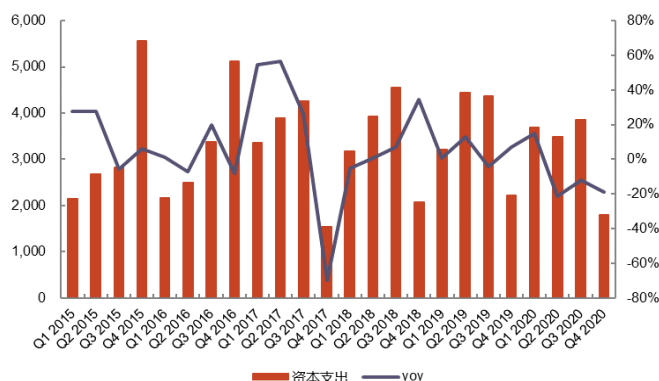
2020Q4 资本支出为 18.05 亿美元，同比-18.66%/环比-53.19%；2020 全年资本开支为 128.37 亿美元，同比-9.79%。2020Q4 经营活动所得现金为 66.04 亿美元，同比+358.93%/环比-39.78%；2020 全年经营活动所得现金为 249.02 亿美元，同比+75.40%。2020Q4 自由现金流量为 47.99 亿美元，较 2019Q4 的-7.80 亿美元同比增加 55.79 亿美元，环比-32.51%；2020 全年经营活动所得现金为 120.65 亿美元，较 19 年提升 120.98 亿美元。

图 21: 大众 2020Q4 经营活动所得现金同比+358.93% (单位: 百万美元)



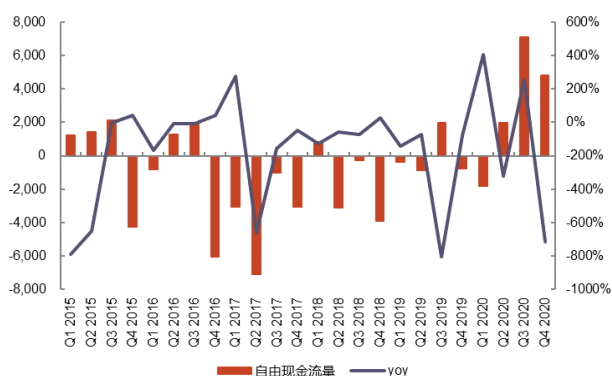
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 22: 大众 2020Q4 资本支出同比-18.66% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 23: 大众 2020Q4 自由现金流量同比增加 55.79 亿美元 (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 24: 大众 2020 年自由现金流量与经营活动现金流大幅增加 (单位: 百万美元)

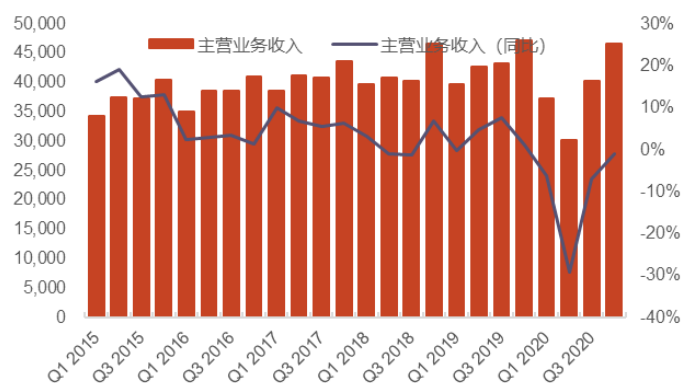


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

1.3、戴姆勒：全年营收承压、盈利改善，Q4 边际趋势好转

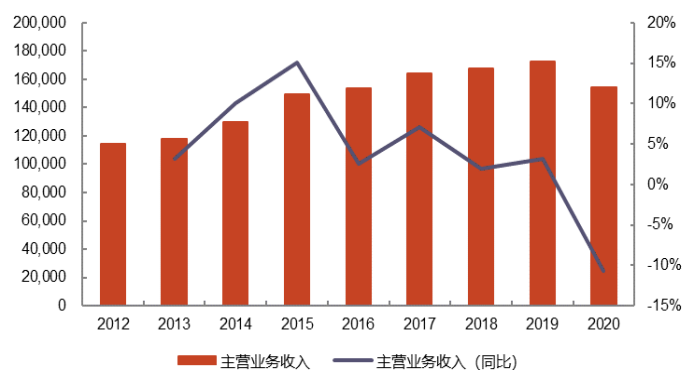
全年营收承压，Q4 边际趋势改善：戴姆勒股份公司 2020Q4 营业收入为 466.21 亿美元，同比-1.07%/环比+15.74%；2020 年整体营业收入为 1543.09 亿美元，同比-10.67%，2020 年整体受疫情影响，导致公司营业收入下滑，但是从单季度来看，Q1-Q4 营收同比分别为-6.23%、-29.3%、-6.91%和-1.07%，收入边际趋势改善。

图 25: 戴姆勒 2020Q4 营业收入同比-1.07% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

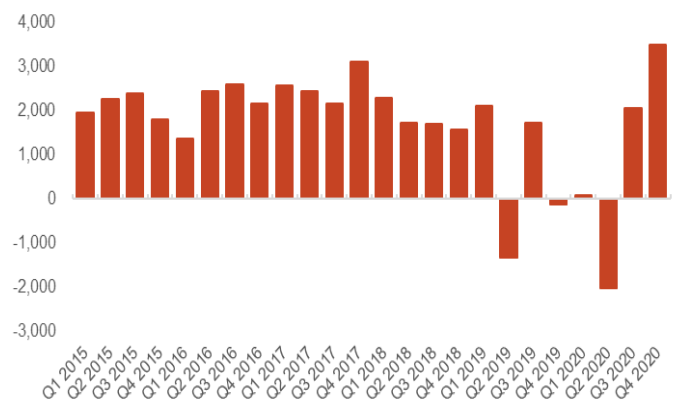
图 26: 戴姆勒 2020 年营业收入同比-10.67% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

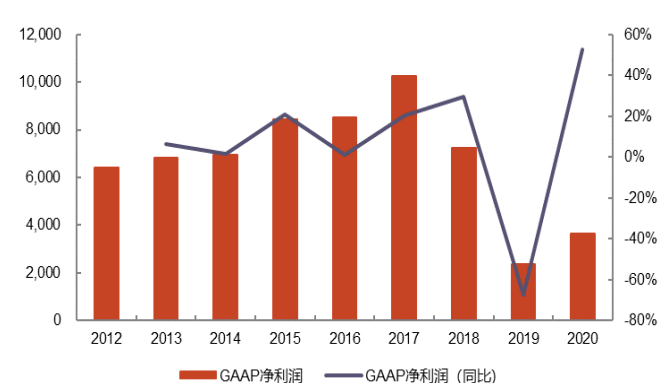
Q4 盈利能力大幅改善, 助推全年盈利同比正增长: 公司 2020 年 Q4 净利润为 34.85 亿美元, 较 19Q4 同比增加 35.94 亿美元, 环比+70.08%, 全年净利润为 36.27 亿美元, 同比+52.59%。公司 2020 年 Q4 销售毛利率为 20.60%, 环比+1.79pct, 同比+4.96pct; Q4 净利润率为 7.48%, 环比+2.39pct, 同比+7.71pct。2020 年全年毛利率为 16.58%, 同比-0.3pct, 净利润率为 2.35%, 同比+0.97pct。

图 27: 戴姆勒 2020Q4 净利润同比增加 35.94 亿美元 (单位: 百万美元)



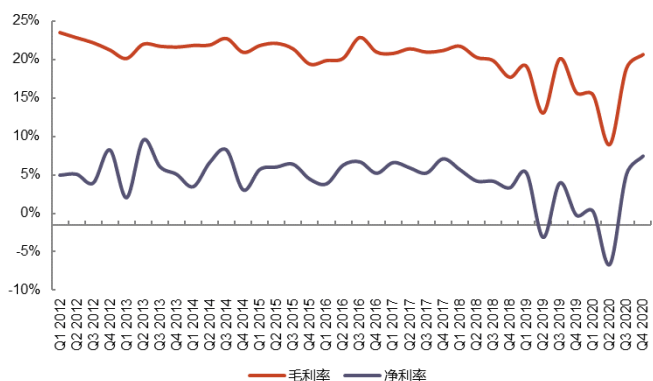
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 28: 戴姆勒 2020 年净利润同比+52.59% (单位: 百万美元)



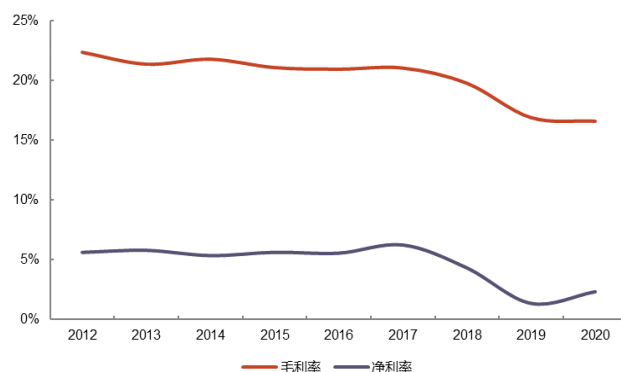
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 29: 戴姆勒 2020Q4 毛利率同比+4.96pct, 净利润率同比+7.71pct



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

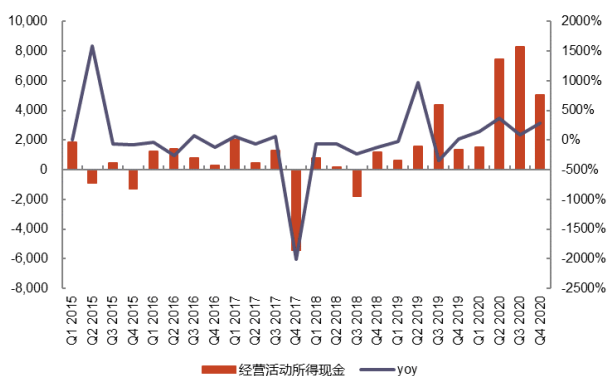
图 30: 戴姆勒 2020 年毛利率同比-0.30pct, 净利润率同比+0.97pct



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

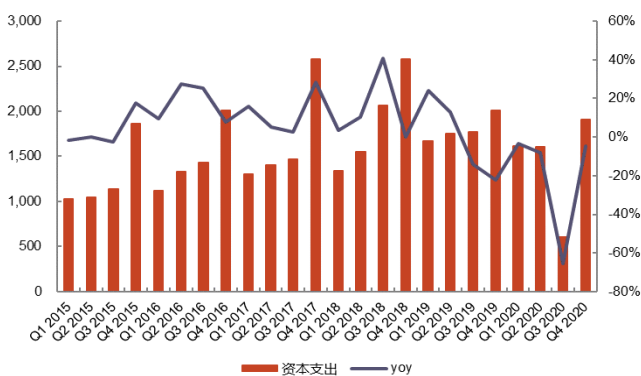
Q4 资本开支同比-4.83%，全年自由现金流量与经营活动所得现金大幅增加：
2020Q4 资本开支为 19.11 亿美元，同比-4.83%/环比+213.79%；2020 全年资本支出为 57.41 亿美元，同比-20.25%。2020Q4 经营活动所得现金为 50.64 亿美元，同比+281.33%/环比-38.86%；2020 全年经营活动所得现金为 223.32 亿美元，同比+183.11%。2020Q4 自由现金流量为 31.53 亿美元，同比增加 38.33 亿美元，环比-58.91%；2020 全年经营活动所得现金为 165.91 亿美元，同比+2307.98%。

图 31: 戴姆勒 2020Q4 经营活动所得现金同比+281.33% (单位: 百万美元)



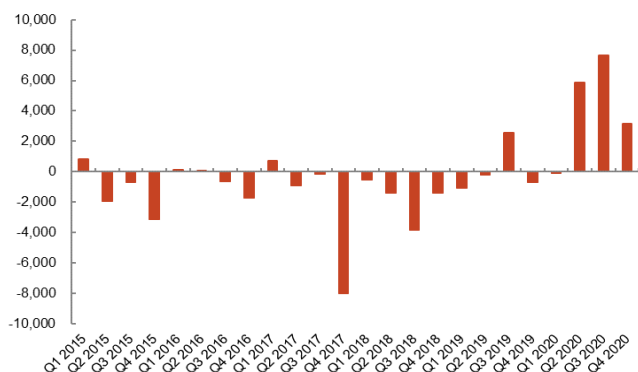
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 32: 戴姆勒 2020Q4 资本支出同比-4.83% (单位: 百万美元)



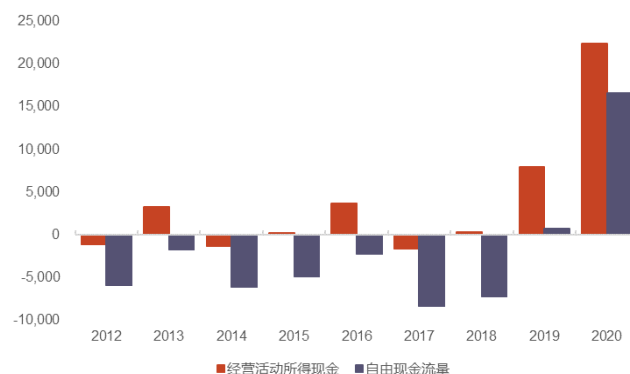
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 33: 戴姆勒 2020Q4 自由现金流量同比增加 38.33 亿美元 (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 34: 戴姆勒 2020 年自由现金流量与经营活动所得现金大幅增长 (单位: 百万美元)

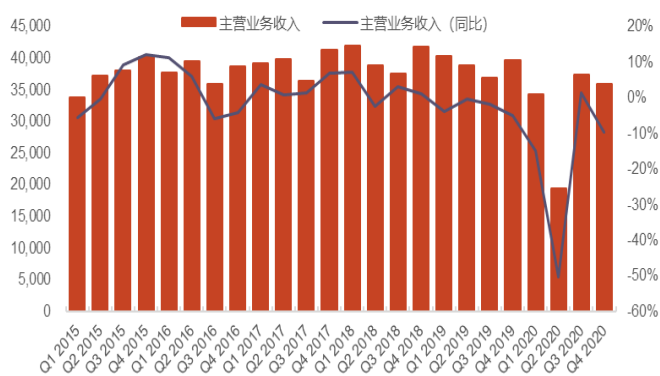


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

1.4、 福特: 全年营收边际恶化, 盈利质量下滑

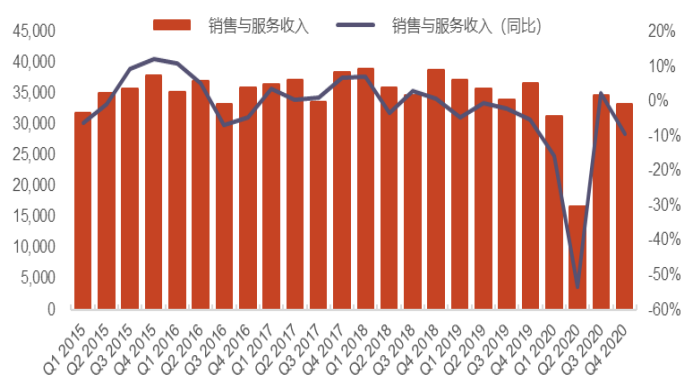
全年营收负增长, Q4 营收边际未见改善: 福特汽车 2020Q4 营业收入为 359.52 亿美元, 同比-9.48%/环比-4.13%; 2020 年整体营业收入为 1271.44 亿美元, 同比-18.45%, 2020 年整体受疫情影响, 导致公司营业收入出现下滑, Q4 环比同比均是负值, 暂时未见边际改善趋势。分项目来看, 公司 2020Q4 汽车销售与服务收入为 332.16 亿美元, 同比-9.42%/环比-4.30%, 而公司 2020Q4 金融服务收入为 27.23 亿美元, 同比-10.10%/环比-1.84%。

图 35: 福特 2020Q4 营业收入同比-9.48% (单位: 百万美元)



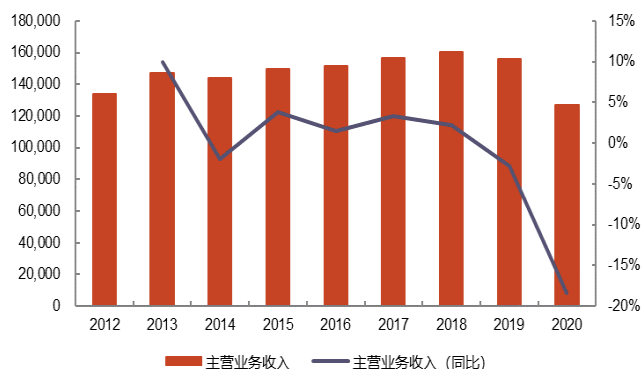
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 36: 福特 2020Q4 汽车销售与服务收入同比-9.42% (单位: 百万美元)



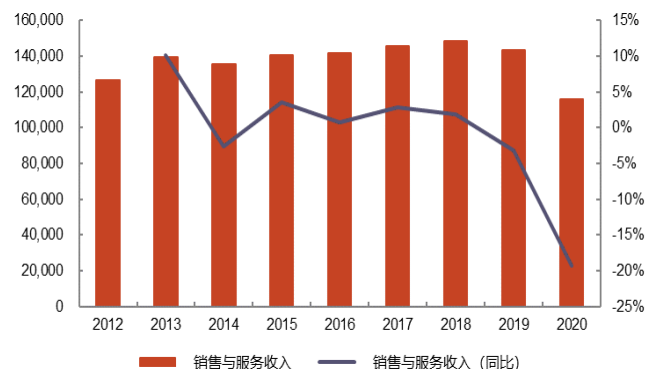
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 37: 福特 2020 年营业收入同比-18.45% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

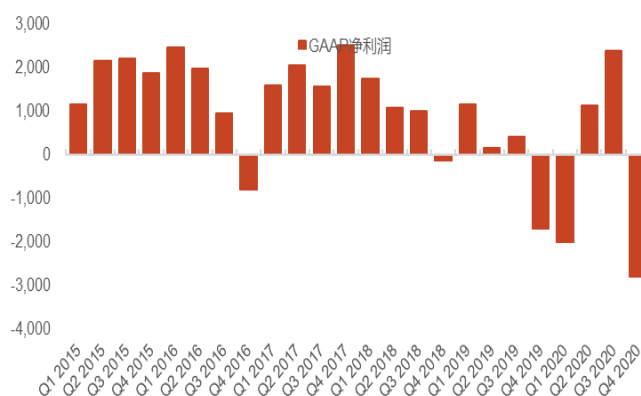
图 38: 福特 2020 年汽车销售与服务收入同比-19.30% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

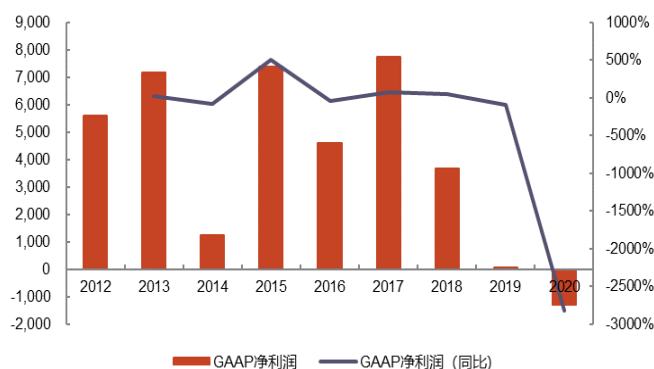
Q4 净利润为负，盈利质量全面恶化：公司 2020 年 Q4 净利润为-27.88 亿美元，同比-66.75%/环比-216.90%，全年净利润为-12.79 亿美元，同比-2821.28%。公司 2020 年 Q4 销售毛利率为 3.03%，环比-9.29pct，同比-3.36pct；Q4 净利润率为-7.75%，环比-14.11pct，同比-3.54pct。2020 年全年毛利率为 4.55%，同比-2.98pct，净利润率为-1.01%，同比-1.04pct，全年盈利受疫情拖累较为严重。

图 39: 福特 2020Q4 净利润同比-66.75% (单位: 百万美元)



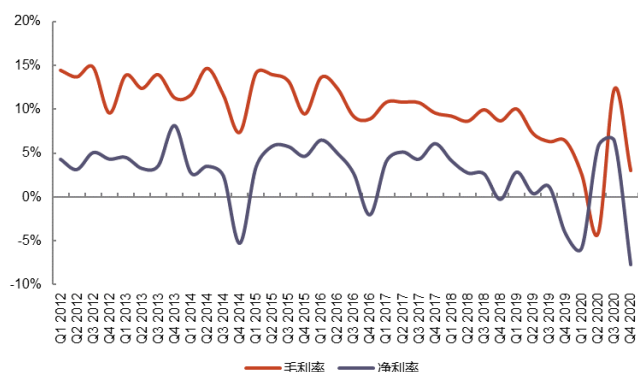
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 40: 福特 2020 年净利润同比-2821.28% (单位: 百万美元)



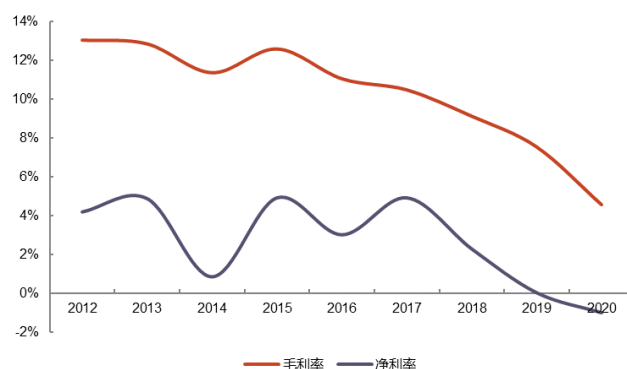
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 41: 福特 2020Q4 毛利率同比-3.36pct, 净利润率同比-3.54pct



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 42: 福特 2020 年毛利率同比-2.98pct, 净利润率同比-1.04pct

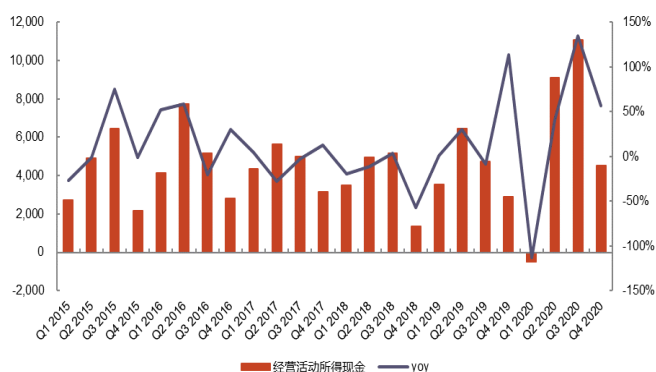


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

Q4 资本开支同比-32.67%，自由现金流量与经营活动所得现金大幅增加：

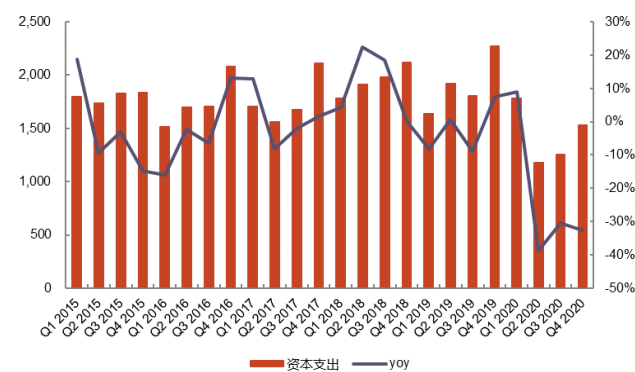
2020Q4 资本支出为 15.31 亿美元，同比-32.67%/环比+21.89%；2020 全年资本开支为 57.42 亿美元，同比-24.76%。2020Q4 经营活动所得现金为 45.39 亿美元，同比+56.62%/环比-59.06%；2020 全年经营活动所得现金为 242.69 亿美元，同比+37.59%。2020Q4 自由现金流量为 30.08 亿美元，同比+380.51%/环比-69.41%；2020 全年自由现金流量为 185.27 亿美元，同比+85.14%。

图 43: 福特 2020Q4 经营活动所得现金同比+56.62% (单位: 百万美元)



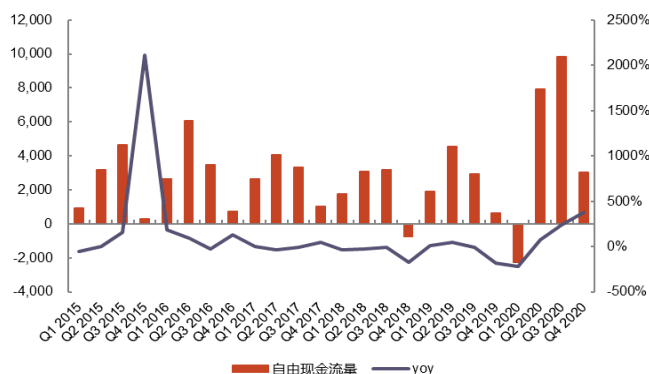
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 44: 福特 2020Q4 资本支出同比-32.67% (单位: 百万美元)



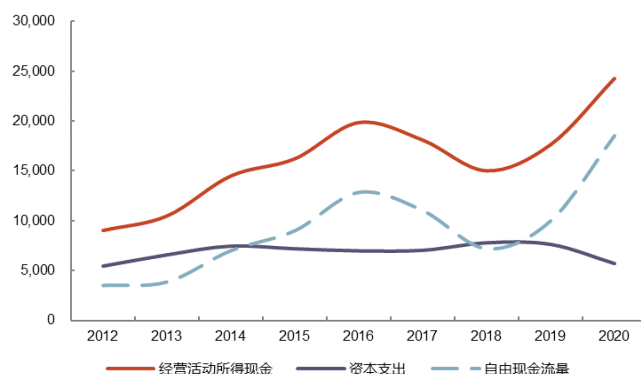
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 45: 福特 2020Q4 自由现金流量同比+380.51% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 46: 福特 2020 年自由现金流量与经营活动所得现金大幅增加 (单位: 百万美元)

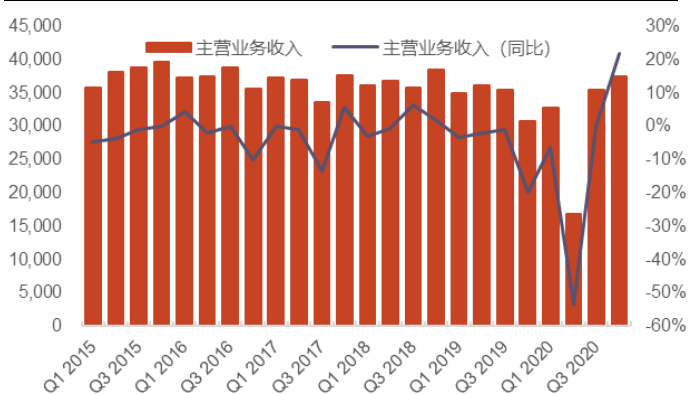


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

1.5、通用: Q4 营收、盈利双双改善, 步入复苏新态势

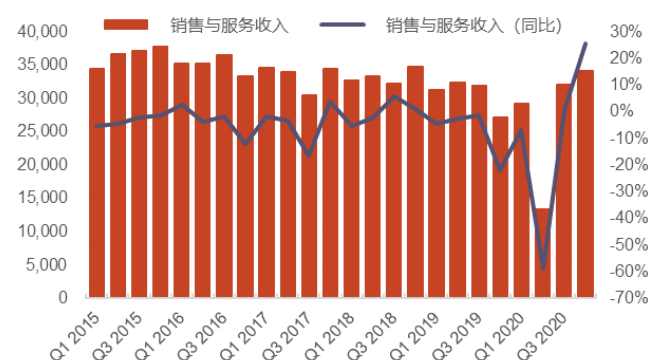
Q4 营收同比转正, 步入复苏新态势: 通用汽车股份公司 2020Q4 营业收入为 375.18 亿美元, 同比+21.71%/环比+5.74%; 2020 年整体营业收入为 1224.85 亿美元, 同比-10.75%, 2020 年整体受疫情影响, 导致公司营业收入出现下滑, 但是 Q4 营收同比大幅提升, 逐步恢复到疫情前的水平。分项目来看, 公司 2020Q4 汽车销售与服务收入为 340.93 亿美元, 同比+25.37%/环比+6.32%, 而公司 2020Q4 金融服务收入为 34.25 亿美元, 同比-5.70%/环比+0.35%。整体来看, 2020Q4 的同比提升主要是受益于汽车销售与服务的整体复苏。

图 47: 通用 2020Q4 营业收入同比+21.71% (单位: 百万美元)



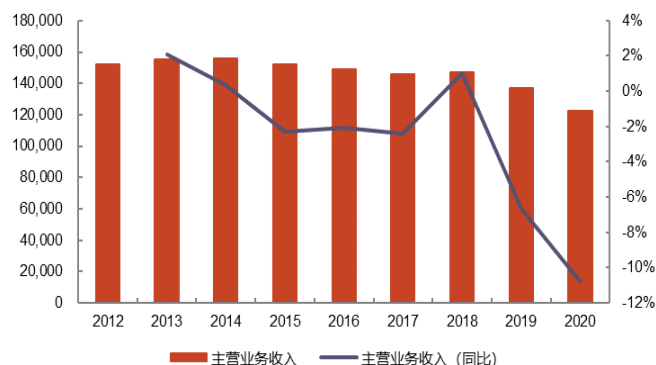
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 48: 通用 2020Q4 汽车销售与服务收入同比+25.37% (单位: 百万美元)



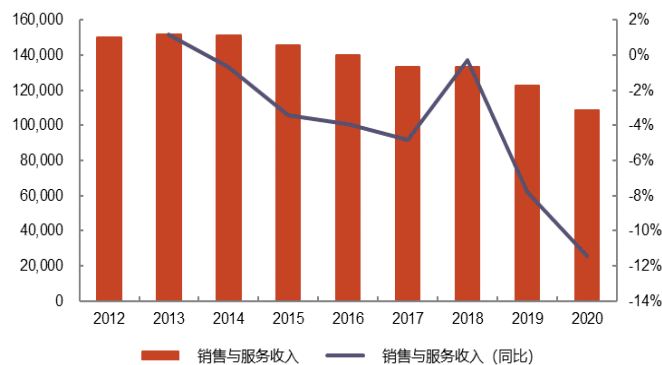
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 49: 通用 2020 年营业收入同比-10.75% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

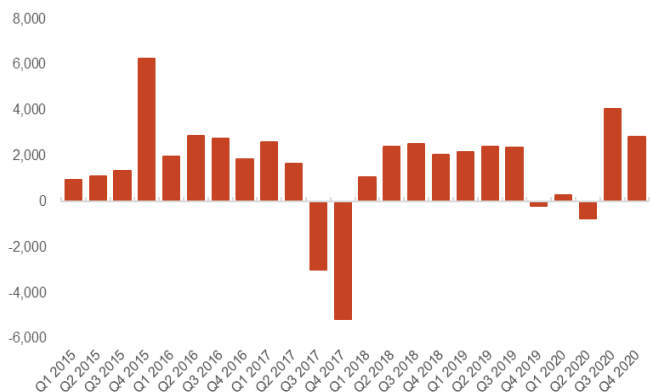
图 50: 通用 2020 年汽车销售与服务收入同比-11.43% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

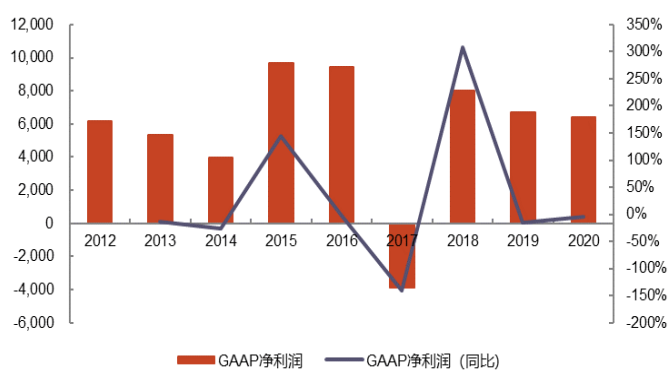
Q4 盈利能力改善, 全年盈利受疫情拖累: 公司 2020 年 Q4 净利润为 28.46 亿美元, 同比提升 30.40 亿美元, 环比-29.64%, 全年净利润为 64.27 亿美元, 同比-4.53%。整体来看, 2020Q3 开始业绩大幅改善, 2020Q4 保持强劲恢复态势。公司 2020 年 Q4 销售毛利率为 19.51%, 环比-3.92pct, 同比+3.59pct; Q4 净利润率为 7.59%, 环比-3.82pct, 同比+8.22pct。2020 年全年毛利率为 20.37%, 同比+0.99pct, 净利润率为 5.25%, 同比+0.34pct, 全年盈利受疫情拖累较为严重。

图 51: 通用 2020Q4 净利润同比提升 30.40 亿美元 (单位: 百万美元)



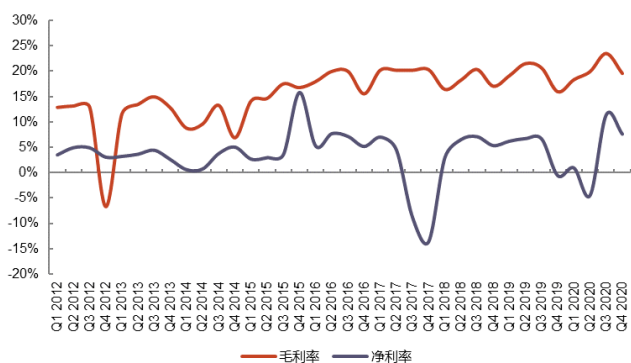
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 52: 通用 2020 年净利润同比-4.53% (单位: 百万美元)



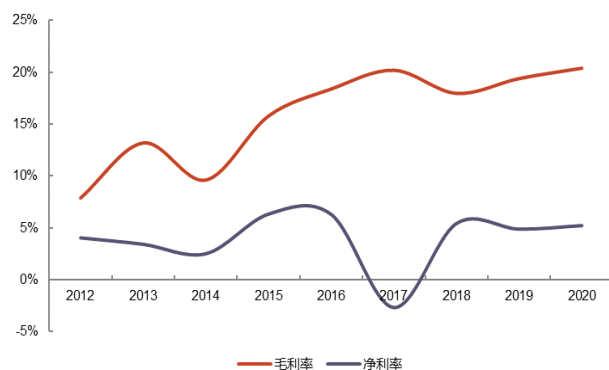
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 53: 通用 2020Q4 毛利率同比+3.59pct, 净利润率同比+8.22pct



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 54: 通用 2020 年毛利率同比+0.99pct, 净利润率同比+0.34pct

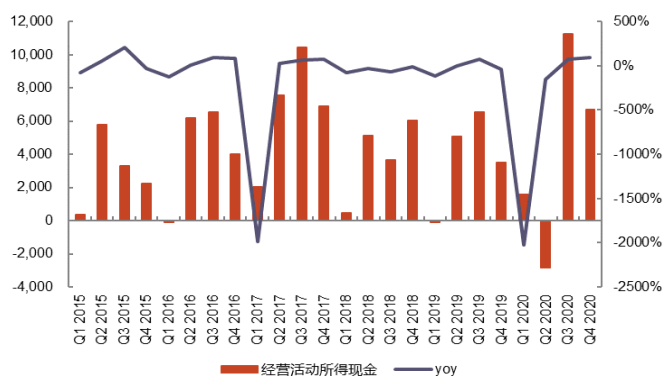


资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

Q4 资本开支同比-28.03%，全年自由现金流量与经营活动所得现金提升：

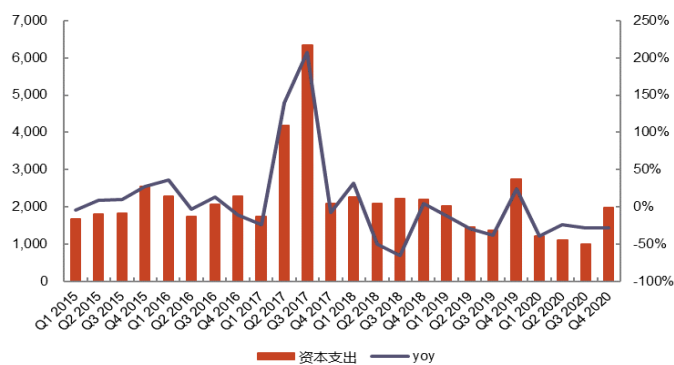
2020Q4 资本开支为 19.72 亿美元，同比-28.03%/环比+98.79%；2020 全年资本开支为 53.00 亿美元，同比-30.19%。2020Q4 经营活动所得现金为 66.93 亿美元，同比+92.72%/环比-40.41%；2020 全年经营活动所得现金为 166.70 亿美元，同比+10.98%。2020Q4 自由现金流量为 47.21 亿美元，同比+544.07%/环比-53.89%；2020 全年经营活动所得现金为 113.70 亿美元，同比+53.05%。

图 55: 通用 2020Q4 经营活动所得现金同比+92.72% (单位: 百万美元)



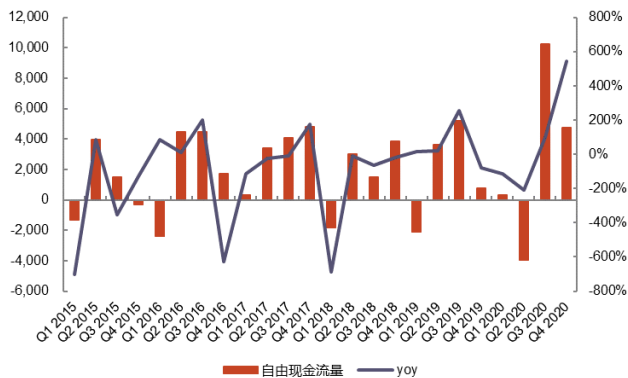
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 56: 通用 2020Q4 资本支出同比-28.03% (单位: 百万美元)



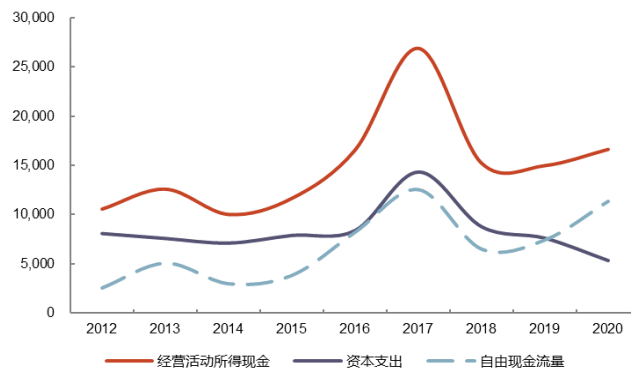
资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 57: 通用 2020Q4 自由现金流量同比+544.07% (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

图 58: 通用 2020 年资本开支减少, 经营活动所现金和自由现金流量提升 (单位: 百万美元)



资料来源: Bloomberg, 光大证券研究所整理

2、本周市场

本周 A 股汽车板块（申万一级行业）-2.2%，强于沪深 300（-2.71%），在 28 个申万一级行业中排名第 23。细分板块中，汽车服务表现较强（+0.4%）。其余子板块表现：商用载货车-0.4%，汽车零部件-1.1%，其他交运设备-1.6%，乘用车-4.4%，商用载客车-4.5%。

本周汽车板块涨幅前五分别为合兴股份（+46.62%）、瑞鹄模具（+16.22%）、神通科技（+15.41%）、*ST 中华 A（+14.29%）、大为股份（+12.92%）；跌幅前五分别为菱电电控（-13.17%）、江铃汽车（-9.37%）、九号公司-UWD（-8.92%）、春风动力（-8.56%）、金固股份（-8.15%）。

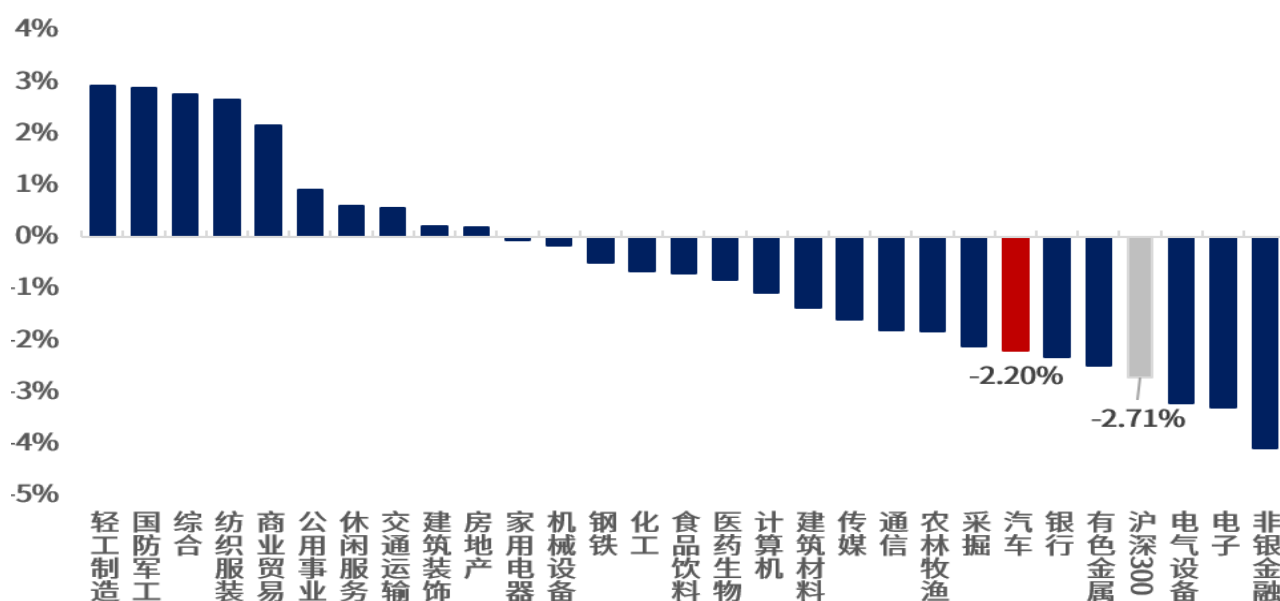
重点企业本周表现：

A 股：中鼎股份（+1.03%）、比亚迪（-5.80%）、长城汽车（-5.89%）、上汽集团（-1.47%）、长安汽车（-7.17%）、广汽集团（-3.95%）、华域汽车（+0.79%）。

H 股：比亚迪股份（-3.30%）、吉利汽车（+0.84%）、长城汽车 H（-2.52%）、广汽集团 H（-0.97%）、中国重汽（-0.21%）。

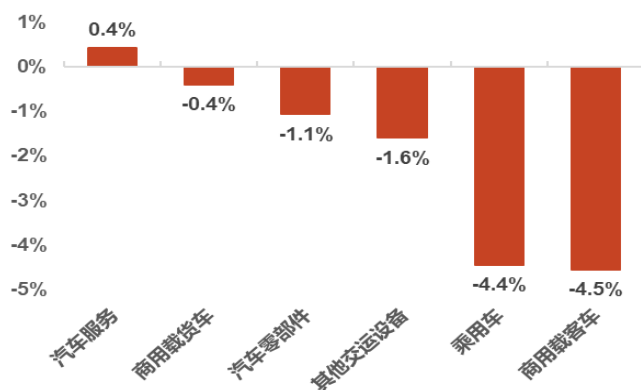
美股：特斯拉（-5.60%）、蔚来（-4.73%）、小鹏汽车（+6.63%）、理想汽车（+2.30%）。

图 59：本周申万行业板块及沪深 300 涨跌幅



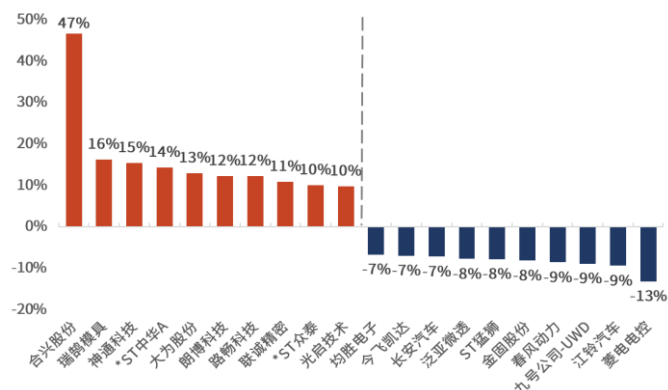
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 60: SW 汽车子行业周涨跌



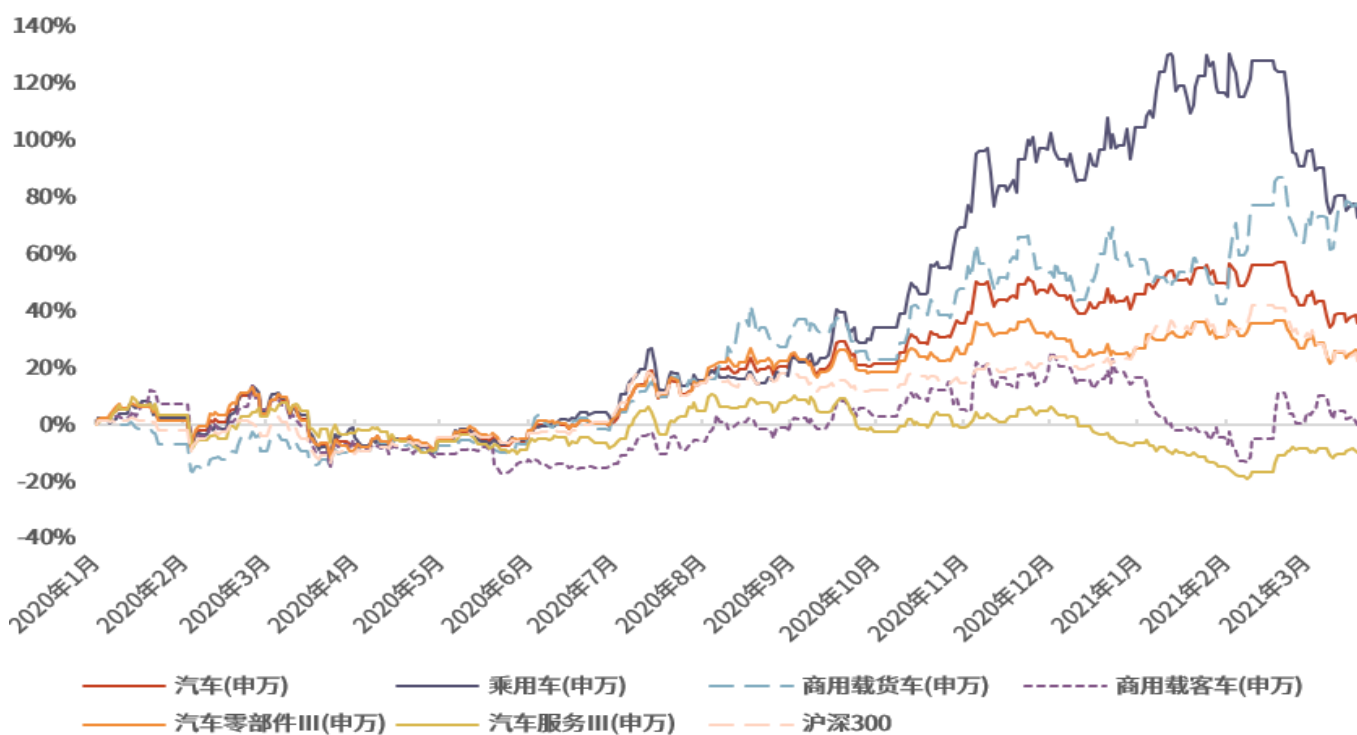
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 61: 本周板块涨跌幅前十个股



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 62: 汽车及其子板块与沪深 300 自 2020 年初以来的表现



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 (截止至 2021.03.19)

3、行业动态

3.1、公司公告

金龙汽车:关于非公开发行股票募投项目结项并将节余募集资金永久补充流动资金的公告

厦门金龙汽车集团股份有限公司将于 2020 年 1 月 23 日非公开发行人民币普通股 110,308,906.00 股,发行价为每股 6.49 元,募集资金总额 715,904,799.94 元,扣除发行费用后募集资金净额为 704,274,098.69 元。本次募集资金拟用于收购金龙联合 25%股权(拟投入 77,500 万元)、智能网联汽车应用开发(拟投入 40,029 万元)、新能源实验室升级改造(拟投入 27,012 万元)、新能源汽车核心零部件研发及产业化(拟投入 10,207 万元)和新能源前瞻性技术研发(拟投入 16,258 万元)等项目。

亿纬锂能:关于回购公司股份方案的公告

惠州亿纬锂能股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股份,用于实施员工持股计划或股权激励。用于回购股份的资金总额不低于人民币 10,000 万元且不超过人民币 20,000 万元。回购价格为不超过 120 元/股,预计回购股份数量为 833,333 股至 1,666,666 股,占公司当前总股本的比例为 0.04%至 0.09%,本次回购的股份将用于实施员工持股计划或股权激励。

比亚迪:关于持股 5%以上股东部分股份解除质押及质押的公告

公司股东融捷投资控股解除股权质押 1,184 万股,占总股本比例 0.41%。融捷投资控股及其一致行动人本次解除质押后质押股份数量为 13,341 万股,占总股本比例 4.66%。

继峰股份:关于控股股东股份解质押及再质押的公告

公司股东继弘集团上周解除质押 1,920.00 万股后,3 月 19 日质押 3,150.00 万股,占总股本比例 3.08%。持有宁波继峰汽车零部件股份有限公司股份总数为 31,450.65 万股,占公司总股本比例为 30.80%,目前累计质押股份数为 24,652.00 万股,占其所持有公司股份总数的 78.38%,占公司总股本比例为 24.14%。

3.2、行业要闻

打造标准电芯,大众举办首届“power day”

3 月 15 日,大众汽车集团举办了首届“Power Day(电池日)”,并介绍了到 2030 年的电池和充电技术路线规划。大众将在 2023 年开始搭载“标准电芯”,还将在全球范围内建设 6 个电池超级工厂,总产能达 240GWh。到 2025 年计划在华投放 25 款 MEB 平台车型,届时新能源产品年销量将达 150 万辆。

在电池技术方面,大众汽车集团研发了具备智能化技术的“标准电芯”,在量产车型中的成本将降低 30%,在入门级车型中将降低 50%。充电网络布局方面,大众汽车集团计划打造大规模的公共大功率充电网络。到 2021 年底,大众旗下子公司 Electrify America 计划在北美市场建立约 3500 个快充站点。到 2025 年,

大众将通过 CAMS 合资公司在中国市场建立 17000 个快充站点；2025 年大众还将在欧洲建设 18000 个快充站点。（资料来源：汽车之家）

上汽宣布领投 Momenta，打造自动驾驶“中国方案”

3 月 19 日，上汽集团宣布参与联合领投自动驾驶创业公司 Momenta C 轮融资，并与后者进一步深化战略合作，共同打造自动驾驶“中国方案”，两家公司将针对中国复杂交通状况，共同打造“Door to Door Pilot”功能。搭载该功能的新车计划于 4 月上海车展启动预售，智己汽车因此将成为搭载 Momenta 技术方案的首款高端智能电动汽车。（资料来源：盖世汽车）

吉利将推新电动车品牌 Zeekr 定位高端市场

吉利新的电动车品牌定位于高端市场，名为 Zeekr，将隶属于吉利即将推出的电动汽车实体公司 Lingling Technologies，该公司将管理吉利旗下基于 SEA 浩瀚智能进化体验架构所生产的车型。吉利汽车将采用蔚来的策略，开设与汽车配套的服装和配饰的生活方式产品线，并成立车主俱乐部。Zeekr 还在考虑推出一项让客户成为 Lingling 股东的持股计划。（资料来源：盖世汽车）

大陆将成立专门的自动驾驶部门，追加 2.5 亿欧投资

大陆集团 3 月 16 日表示，公司董事会批准了一项计划，将于明年年初将驾驶辅助业务纳入一个专门的“自动驾驶移动出行”业务部门。大陆集团首席执行官 Nikolai Setzer 表示，“未来三年，自动驾驶出行市场的规模将增长一倍以上。在辅助驾驶以及自动驾驶领域，我们的目标是继续在全球保持技术领先地位。”（资料来源：盖世汽车）

电产将为富士康电动车供应电动动力总成

富士康在 3 月 18 日的一份声明中表示，该公司已与日本电产签署了一份合作备忘录，后者将为其提供电动动力总成，包括驱动汽车的电机、齿轮和传动轴等一系列部件。两家公司将在第四季度展示合作的初步成果。（资料来源：盖世汽车）

E-magy 在新一轮融资中筹集 500 万欧元，进一步开发硅负极材料

在风险投资基金 SHIFT Invest 牵头的新一轮融资中，荷兰科技公司里吉斯(RGS)筹集了 500 万欧元。荷兰经济事务和气候政策部 (Dutch Ministry of Economic Affairs and Climate Policy) 也承诺提供创新信贷，以加快 E-magy 的技术开发。（资料来源：盖世汽车）

大众和 Northvolt 签订 140 亿美元订单

在大众 Power Day 当天，瑞典锂电池制造商 Northvolt 表示，其已从大众获得一份为期 10 年、价值逾 140 亿美元的订单。

这家电池制造商还表示，将向大众出售其在合资企业 Northvolt Zwei 的股份，同时大众将增持其在 Northvolt 的股份。大众于 2019 年与 Northvolt 建立了合作伙伴关系，并持有该公司约 20% 的股份。（资料来源：盖世汽车）

效仿特斯拉，保时捷将在欧洲自建充电网络

保时捷将效仿特斯拉的做法，宣布将在欧洲自己建设充电网络，作为 Ionity 等第三方充电网络的补充。该公司表示：“保时捷正在规划在欧洲主要公路和高速公路沿线建立自己的快速充电站。这些充电站将为客户提供高品质、符合品牌要求的充电体验，同时与 Ionity 网络形成互补。（资料来源：盖世汽车）

4、行业上游原材料数据跟踪

图 63：中信期货钢铁指数本周下跌 0.33%



资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

图 64：沪铝指数本周上涨 0.81%



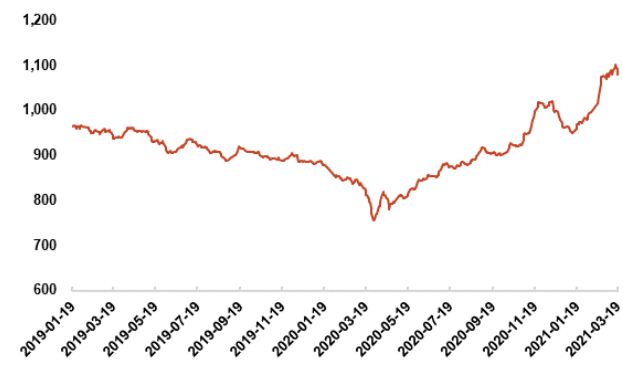
资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

图 65：沪胶指数本周上涨 0.03%



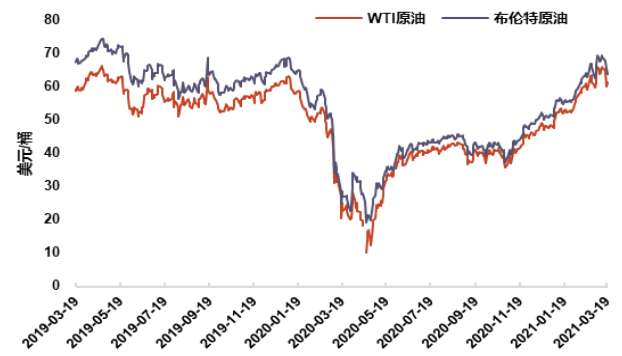
资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

图 66：中国塑料价格指数(中塑指数)本周下跌 0.90%



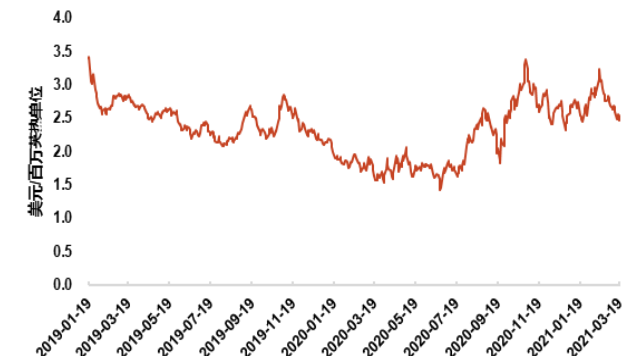
资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

图 67：WTI 原油与布伦特原油价格本周分别下降 4.19、5.48 美元/桶



资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

图 68：NYMEX 天然气本周下降 0.05 美元/百万英热单位



资料来源：Wind，光大证券研究所整理（截止至 2021.03.19）

5、本周新车一览

表 1：本周上市车型一览

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	价格区间 (万元)	上市时间
1	领途汽车	朋克美美	全新	纯电	微型轿车	2.98~4.68	2021/3/12
2	一汽马自达	马自达 6 阿特兹	改款	燃油	中型轿车	17.58~23.98	2021/3/12
3	奇瑞汽车	捷途 X70s	全新	燃油	紧凑型 SUV	10.79~11.99	2021/3/15
4	东风柳汽	菱智 M5L	全新	燃油	中大型 MPV	6.59~7.39	2021/3/15
5	一汽轿车	红旗 H7	改款	燃油	大型轿车	25.28~28.88	2021/3/16
6	上海汽车	荣威 RX5 PLUS	全新	燃油	紧凑型 SUV	10.38~13.98	2021/3/16
7	长安汽车	长安 CS75 PLUS	全新	燃油	紧凑型 SUV	10.69~15.49	2021/3/16
8	一汽轿车	奔腾 T55	全新	燃油	紧凑型 SUV	10.49~11.29	2021/3/17
9	北京越野	北京 40	全新	燃油	紧凑型 SUV	15.98~26.99	2021/3/17
10	长城汽车	欧拉 好猫	全新	纯电	小型轿车	10.39~14.39	2021/3/17
11	奇瑞汽车	瑞虎 8	全新	燃油	紧凑型 SUV	15.59~15.99	2021/3/18
12	东风乘用车	风神 E70	全新	纯电	小型轿车	13.58~15.98	2021/3/18
13	奇瑞汽车	星途揽月	全新	燃油	中型 SUV	16.89~22.99	2021/3/18
14	长安林肯	航海家	全新	燃油	中型 SUV	32.88~47.88	2021/3/18
15	江汽集团	瑞风 M4	改款	燃油	中型 MPV	10.58~14.68	2021/3/18
16	上海汽车	荣威 Ei5	改款	纯电	小型 WAGON	13.98~15.38	2021/3/18

资料来源：乘联会,光大证券研究所

6、 风险分析

- (一) **经营风险**：房地产对消费挤压效应超预期，消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险；原材料成本超预期上升令行业毛利率低预期恢复。
- (二) **市场风险**：补库周期内业绩为主，部分高估值公司业绩存不及预期风险。
- (三) **其他风险**：全球芯片紧缺对国内汽车行业供给约束超预期，导致销量不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------