

强于大市

汽车行业 2021 年中报总结

业绩大幅改善，后续上行可期

汽车行业上市公司公布了 2021 半年报，我们根据申万汽车二级行业分为乘用车、卡车、客车、零部件、销售及服务等六大子板块进行分析，主要观点如下：

- **上半年汽车销量大幅提升，二季度乘用车及卡车销量小幅下降，客车销量快速增长。**2021 上半年国内销售各类汽车 1289.1 万辆，同比增长 25.6%；但 Q2 销售 640.7 万辆，同比下降 2.7%。其中乘用车上半年销售 1000.7 万辆，同比增长 27.0%，Q2 销量同比下降 1.3%；商用车上半年销售 288.4 万辆，同比增长 20.9%，其中卡车销量 Q2 下降 9.7%，客车销量 Q2 增长 23.3%。新能源汽车上半年销售 120.6 万辆，同比增长 201.5%，Q2 增长 147.9%。二季度乘用车销量受芯片短缺、卡车受同期基数较高等影响小幅下降，客车销量快速增长。预计 Q3 乘用车受芯片短缺、卡车受国六实施影响销量短期承压，后续均有望回暖；而客车、新能源销量将延续快速增长。
- **上半年各板块收入快速增长，二季度零部件及其它交运设备表现较好。**二季度零部件及其它交运设备收入高速增长，乘用车、客车及销售服务板块收入同比小幅提升，主要是由于零部件海外市场同期基数较低，摩托车等销量快速增长，而乘用车销量受芯片影响短期承压，卡车同期基数较高，大中客销量有待回暖。展望下半年，短期乘用车预计受芯片短缺影响、卡车受国六透支影响产销量承压，相关板块收入或受到一定影响。随着后续疫情及芯片供应缓解，国内外汽车销量回暖，预计汽车行业各板块营业收入有望增长。
- **上半年各板块利润快速增长，二季度零部件及其它交运设备表现较好。**二季度零部件及其它交运设备营业收入利润快速增长，预计是零部件海外市场恢复，摩托车等销量快速增长所致；乘用车营业收入小幅提升，销售及服务等同比基本持平，预计是乘用车销量维持较高水平，折扣有所回收所致；而卡车、客车则降幅较大，预计是去年同期销量及结构、利润基数较高所致。乘用车预计受芯片短缺影响、卡车短期受国六透支影响 Q3 产销量承压，相关板块利润或受到一定影响。随着后续疫情及芯片供应缓解，国内外汽车销量回暖，预计汽车行业各板块营业利润有望改善。
- **上半年整体业绩高速增长，二季度增速回落。**申万汽车板块主要上市公司中，21H1 营业总收入同比增幅均值为 37.9%，中值为 34.0%；21Q2 营业总收入同比增幅均值为 24.6%，中值为 22.0%；21H1 归母净利润同比增幅均值为 55.2%，中值为 48.5%；21Q2 归母净利润同比增幅均值为 14.6%，中值为 9.9%。乘用车销量短期承压，大多数公司 Q2 利润下滑，而长城汽车等利润实现增长。客车板块整体销量回暖，除宇通客车 Q2 收入及利润增长外，中通客车、金龙汽车等 Q2 业绩大幅下滑。零部件板块 Q2 整体表现较好，国内维持较高水平，海外同比高增长，中鼎股份、奥特佳、华阳集团、岱美股份、双环传动、继峰股份等 Q2 净利润实现较快增长；但受原材料成本上升等影响，银轮股份、文灿股份等 Q2 净利润有所下滑。上半年疫情影响减弱，国内外汽车销量回暖，整体收入和业绩快速增长，但 Q2 增速回落、部分承压。随着后续芯片短缺缓解、国六影响减弱及原材料价格下降，主要公司业绩有望逐步改善。
- **投资建议：**乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团，关注广汽集团。商用车轻卡合规化及国六实施有望带来量价齐升，关注福田汽车等。随着汽车销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的零部件个股，推荐银轮股份、精锻科技、华域汽车、宁波华翔，关注一汽富维、松芝股份等。新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益大众 MEB 及特斯拉国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。ADAS 及智能座舱快速渗透，华为小米推动产业快速发展。推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、湘油泵等。
- **风险提示：**1) 汽车销量不及预期；2) 芯片短缺，原材料涨价；3) 产品降价及毛利率下滑。

相关研究报告

《汽车行业 2021 年中期策略-持续看好智能电动汽车赛道》20210518

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车

证券分析师：朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

目录

上半年汽车行业运行情况.....	4
二季度乘用车及商用车销量均有下降.....	4
短期芯片短缺影响供给，缓解后有望迎来持续上行周期.....	5
细分板块及主要公司分析.....	7
收入及利润情况.....	7
现金流、营运能力及资本结构.....	9
主要上市公司分析.....	10
投资建议.....	14
风险提示.....	15

图表目录

图表 1. 2021H1 汽车行业销量高速增长.....	4
图表 2. 2021Q2 乘用车销量同比小幅下降.....	4
图表 3. 2021Q2 卡车销量出现下降.....	4
图表 4. 2021Q2 客车销量稳步增长.....	4
图表 5. 2021H1 新能源汽车销量高速增长.....	5
图表 6. 2021Q2 新能源销量高速增长.....	5
图表 7. 乘用车厂家和渠道库存变化.....	5
图表 8. 汽车经销商库存系数.....	5
图表 9. 预计 2021 年汽车销量将触底回升.....	6
图表 10. 各国汽车千人保有量.....	6
图表 11. 2018 年各省/直辖市民用汽车千人拥有量.....	6
图表 12. 2021H1 重点汽车工业企业营业收入累计增速.....	7
图表 13. 2021H1 分板块营业收入同比增幅.....	7
图表 14. 2021H1 重点汽车工业企业利润总额累计增速.....	8
图表 15. 2021H1 分板块营业利润同比增幅.....	8
图表 16. 2021H1 分板块毛利率及费用率变化情况.....	9
图表 17. 2021H1 销售商品提供劳务收到现金/营业收入.....	9
图表 18. 2021H1 经营活动产生的现金流量净额/营业收入.....	9
图表 19. 2021H1 应收账款周转天数.....	10
图表 20. 2021H1 存货周转天数.....	10
图表 21. 2021H1 资本结构及同比变化.....	10
图表 22. 2021H1 营业总收入同比增幅分布.....	10
图表 23. 2021Q2 营业总收入同比增幅分布.....	10
图表 24. 2021H1 归母净利润同比增幅分布.....	11
图表 25. 2021Q2 归母净利润同比增幅分布.....	11
图表 26. 2021H1 扣非归母净利润同比增幅分布.....	11
图表 27. 2021Q2 扣非归母净利润同比增幅分布.....	11
图表 28. 主要上市公司财务表现.....	13
附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表.....	16

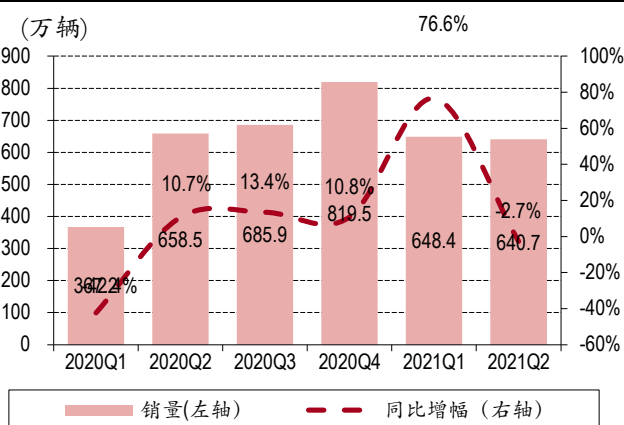
上半年汽车行业运行情况

二季度乘用车及商用车销量均有下降

根据中汽协数据，2021上半年国内销售各类汽车1289.1万辆，同比增长25.6%；其中Q1销售648.4万辆，同比增长76.6%；Q2销售640.7万辆，同比小幅下滑2.7%。

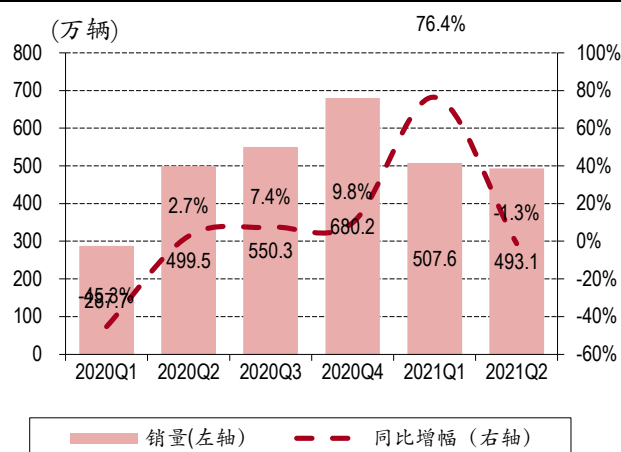
乘用车上半年销售1000.7万辆，同比增长27.0%。Q1销量同比增长76.4%，主要是疫情影响减弱，去年同期基数较低所致；Q2芯片短缺加剧，销量同比下降1.3%。

图表1.2021H1 汽车行业销量高速增长



资料来源：中汽协，中银证券

图表2.2021Q2 乘用车销量同比小幅下降



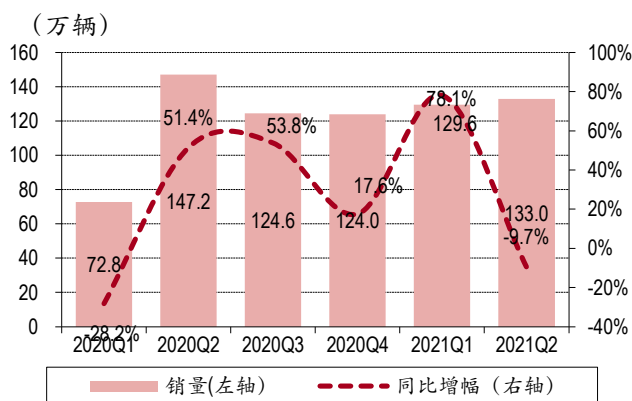
资料来源：中汽协，中银证券

商用车上半年销售288.4万辆，同比增长20.9%，其中Q1销售140.8万辆，同比增长77.3%；Q2销售147.6万辆，同比下降7.2%。

卡车上半年销售262.6万辆，同比增长19.4%；其中Q1销量增长78.1%，疫情影响减弱销量大幅提升；Q2销量下降9.7%，主要是同期基数较高所致。

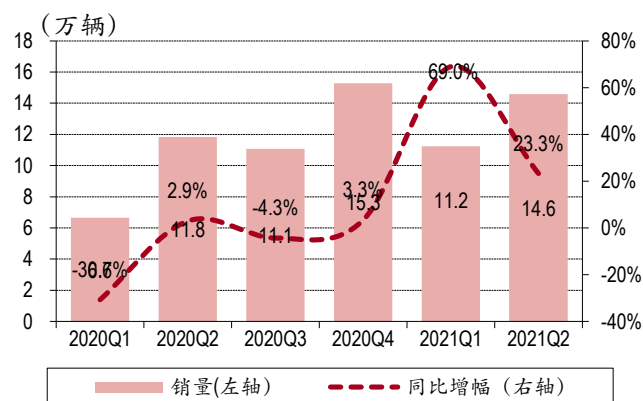
客车上半年销售25.8万辆，同比增长39.7%；其中Q1销量增长69.0%，Q2销量增长23.3%，主要是轻型客车保持较快增速。

图表3.2021Q2 卡车销量出现下降



资料来源：中汽协，中银证券

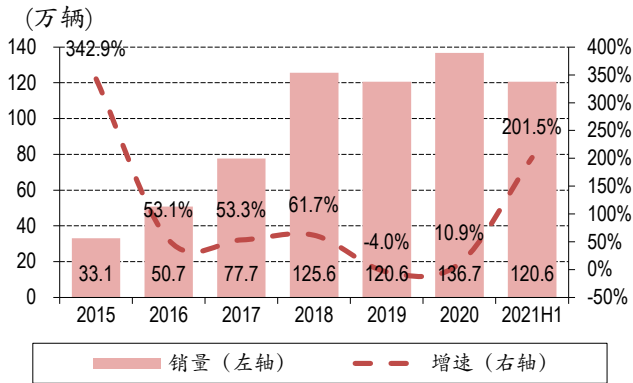
图表4.2021Q2 客车销量稳步增长



资料来源：中汽协，中银证券

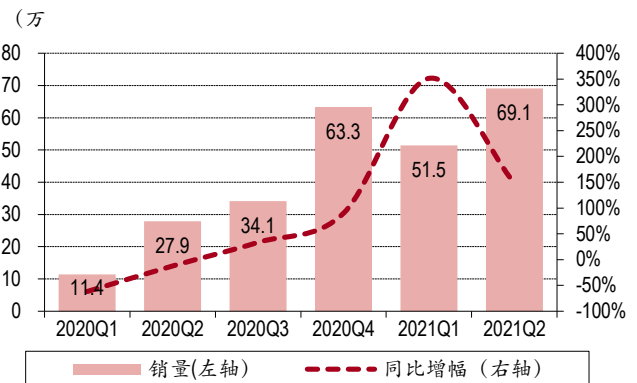
2021上半年新能源汽车销售120.6万辆，同比增长201.5%；其中新能源乘用车同比增长217.4%，新能源商用车同比增长61.5%。疫情影响减弱，需求端、供给端均有回暖，新能源销量及渗透率大幅提升。

图表5.2021H1 新能源汽车销量高速增长



资料来源：中汽协，中银证券

图表6.2021Q2 新能源销量高速增长



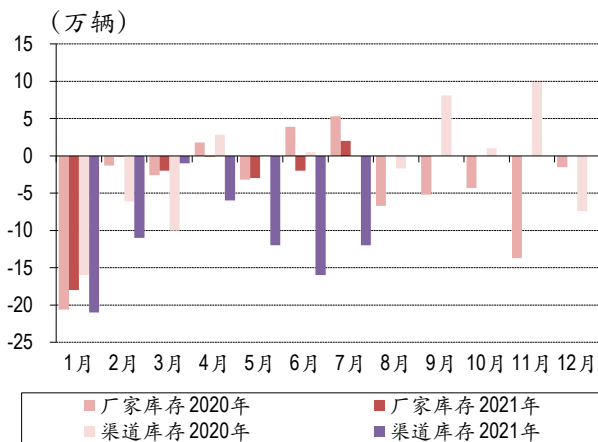
资料来源：中汽协，中银证券

短期芯片短缺影响供给，缓解后有望迎来持续上行周期

短期来看，随着国内疫情好转，经济活动恢复正常，下半年汽车销量有望持续回暖。

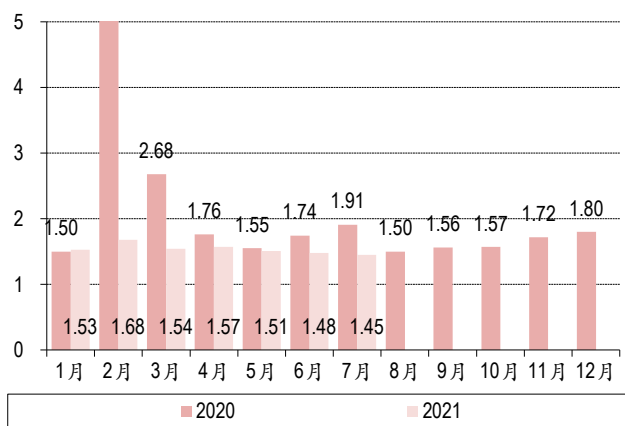
乘用车方面，需求端恢复情况良好，但供给端短期承压。目前整体库存水平相对较低，汽车经销商库存系数较同期显著下降。随着金九银十旺季到来，乘用车终端需求较为旺盛，芯片短缺受疫情影响延续，后续有望逐步缓解，促进产销量增长，预计全年乘用车销量将实现较快增长。

图表7.乘用车厂家和渠道库存变化



资料来源：乘联会，中银证券

图表8.汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，中银证券

卡车方面，受国六排放7月起全面实施影响，部分需求提前透支，因此短期销量有所下降。长期来看，“大吨小标”治理将导致原有轻卡超车型的单车运力下降，有望带来合规轻卡及中卡的销量提升。客车方面，随着国内疫情好转及经济复苏，预计后续大中客车销量有望逐步恢复。

新能源方面，受疫情好转、各地补贴等支持政策落地的积极影响，预计下半年新能源汽车销量有望保持高速增长，全年预计超过280万辆(+104.8%)。从长远看，双积分政策推动车企积极发展新能源汽车，电动车市场潜力巨大，中长期来看仍有较大的增长空间。

综上所述，我们预计2021年汽车销量有望触底回升，达到2,639万辆(+4.3%)，其中乘用车2138万辆(+6.0%)，商用车501万辆(-2.4%)。

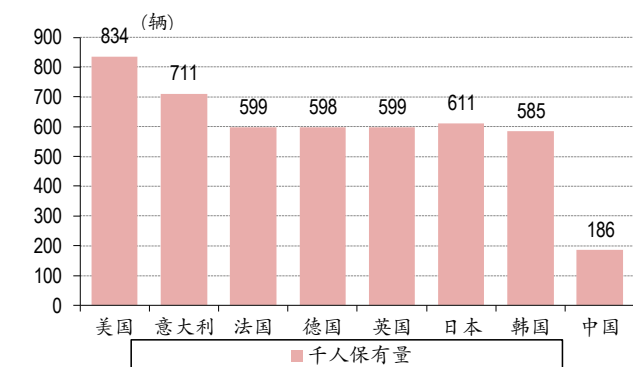
图表9.预计 2021 年汽车销量将触底回升

(万辆)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
汽车总计	2,460	2,803	2,888	2,808	2,577	2,531	2,639
同比(%)	4.7	13.7	3.0	(2.8)	(8.2)	(1.8)	4.3
其中：乘用车	2,115	2,438	2,472	2,371	2,144	2,018	2,138
同比(%)	7.3	14.9	1.4	(4.1)	(9.6)	(5.9)	6.0
商用车	345	365	416	437	432	513	501.0
同比(%)	(9.0)	5.8	14.0	5.1	(1.1)	18.7	(2.4)

资料来源：中汽协，中银证券

长期来看，国内汽车保有量还处于全球较低水平，各省市之间发展差距较大，存在广阔发展空间。国内汽车销量经历 2018-2020 年调整后，有望迎来较长的上行周期，未来发展看好。

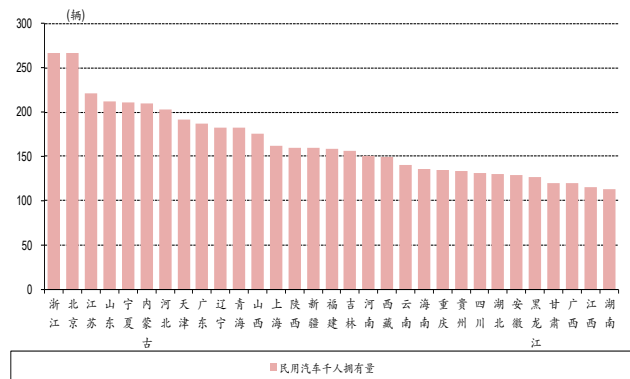
图表10.各国汽车千人保有量



资料来源：国家信息中心，中银证券

注：中国为 2019 年数据，其他国家均为 2016 年数据。

图表11.2018 年各省/直辖市民用汽车千人拥有量



资料来源：国家统计局，中银证券

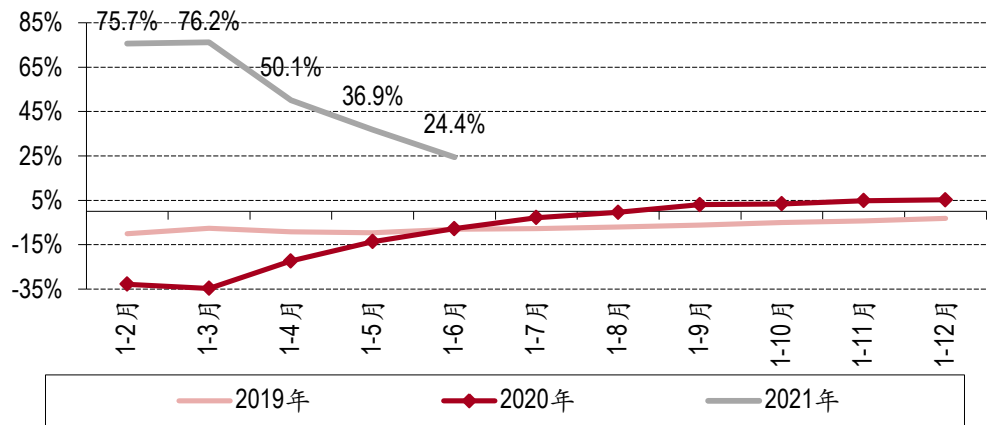
细分板块及主要公司分析

收入及利润情况

上半年各板块收入快速增长，二季度零部件及其它交运设备表现较好

根据中汽协数据,2021年1-6月汽车工业重点企业集团实现营业收入20910.6亿元,同比增长24.4%;实现利润总额1591.9亿元,同比增长23.0%。受去年同期基数较低影响,销量及收入大幅提升。随着车市后续逐渐回暖,汽车企业的营业收入有望持续增长,但累计增速预计逐步下降。

图表12.2021H1 重点汽车工业企业营业收入累计增速

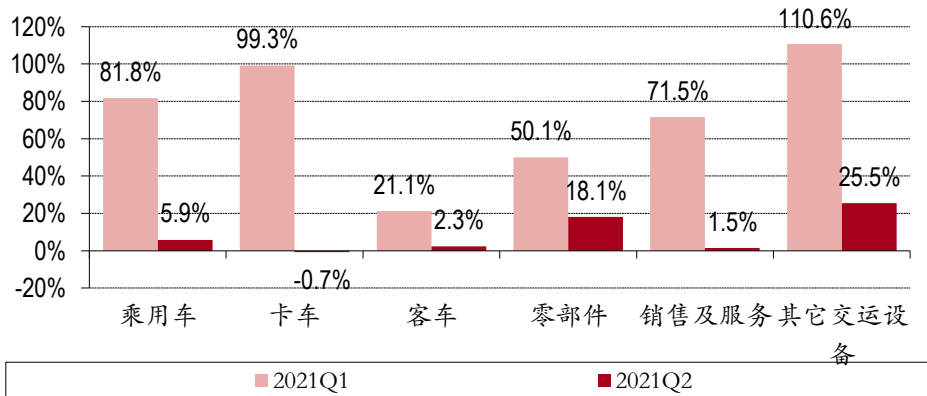


资料来源:中汽协,中银证券

二季度上市公司汽车主要板块中,零部件及其它交运设备收入高速增长,乘用车、客车及销售服务板块收入同比小幅提升,主要是由于零部件海外市场同期基数较低,摩托车等销量快速增长,而乘用车销量受芯片影响短期承压,卡车同期基数较高,大中客销量有待回暖。

展望下半年,短期乘用车预计受芯片短缺影响、卡车受国六透支影响产销量承压,相关板块收入或受到一定影响。随着后续疫情及芯片供应缓解,国内外汽车销量回暖,预计汽车行业各板块营业收入有望增长。

图表13.2021H1 分板块营业收入同比增幅

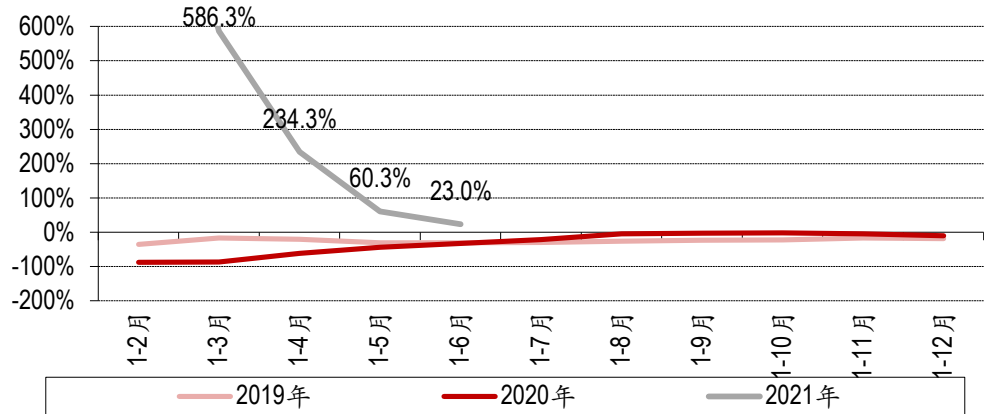


资料来源:万得,中银证券

上半年各板块利润快速增长，二季度零部件及其它交运设备表现较好

根据中汽协数据，2021年1-6月汽车工业重点企业集团实现利润总额1591.9亿元，同比增长23.0%。受去年同期基数较低影响，利润大幅提升。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的利润总额有望持续增长，但累计增速预计逐步下降。

图表14.2021H1 重点汽车工业重点企业利润总额累计增速

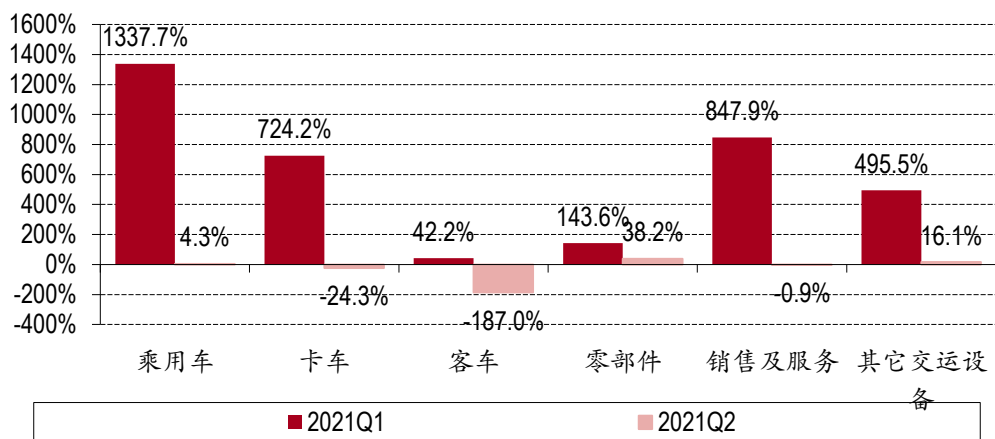


资料来源：中汽协，中银证券

二季度上市公司汽车主要板块中，零部件及其它交运设备营业利润快速增长，预计是零部件海外市场恢复，摩托车等销量快速增长所致；乘用车营业利润小幅提升，销售及服务同比基本持平，预计是乘用车销量维持较高水平，折扣有所回收所致；而卡车、客车则降幅较大，预计是去年同期销量及利润基数较高所致。

乘用车预计受芯片短缺影响，卡车短期受国六透支影响 Q3 产销量承压，相关板块利润或受到一定影响。随着后续疫情及芯片供应缓解，国内外汽车销量持续回暖，预计汽车行业各板块营业利润有望改善。

图表15.2021H1 分板块营业利润同比增幅



资料来源：万得，中银证券

从毛利率及费用率等指标来看，乘用车板块 Q2 营业利润同比增长主要受毛利率提升影响；卡车及客车板块 Q2 营业利润下降，主要是毛利率降幅较大所致；零部件板块毛利率提升，销售及管理费用率下降，带来营业利润快速增长；销售及服务板块毛利率基本持平，销售及管理费用率也有所增加，板块营业利润小幅下降。

随着后续汽车销量回暖及原材料价格回落，整体毛利率有望提升，带来经营业绩增长。

图表16.2021H1 分板块毛利率及费用率变化情况

	毛利率 (同比增加百点)		销售费用率 (同比增加百分点)		管理费用率 (同比增加百分点)		财务费用率 (同比增加百分点)		净利率 (同比增加百分点)	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
乘用车	0.3	0.1	(1.1)	0.0	(1.3)	0.1	(1.1)	0.1	4.1	(0.3)
卡车	(1.5)	(2.6)	(1.2)	(0.0)	(0.9)	0.1	(0.7)	(0.1)	3.4	(0.7)
客车	0.6	(3.4)	(2.4)	0.2	(0.6)	0.6	(0.6)	0.4	5.2	(3.9)
零部件	(0.5)	0.3	(1.0)	(0.7)	(1.4)	(0.4)	(0.4)	(0.0)	2.9	1.0
销售及服务	(1.0)	0.0	(1.1)	0.3	(1.2)	0.1	(1.1)	(0.3)	3.6	(0.4)
其它交运设备	(1.1)	(3.1)	0.1	(0.1)	(2.6)	(0.6)	0.8	0.3	1.1	(1.2)

资料来源：万得，中银证券

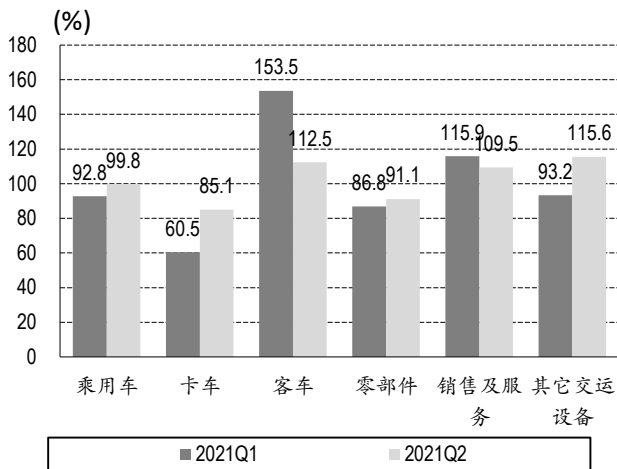
现金流、营运能力及资本结构

从销售商品提供劳务收到现金/营业收入数据来看，二季度乘用车、卡车、零部件及其它交运设备均有较大改善，预计源于产销量保持较高水平及延迟支付影响；客车、销售及服务板块有所下降，但仍保持较高水平。

从经营活动产生的现金流量净额/营业收入数据来看，二季度各板块均有不同程度的改善，且都处于经营活动现金流入状态。

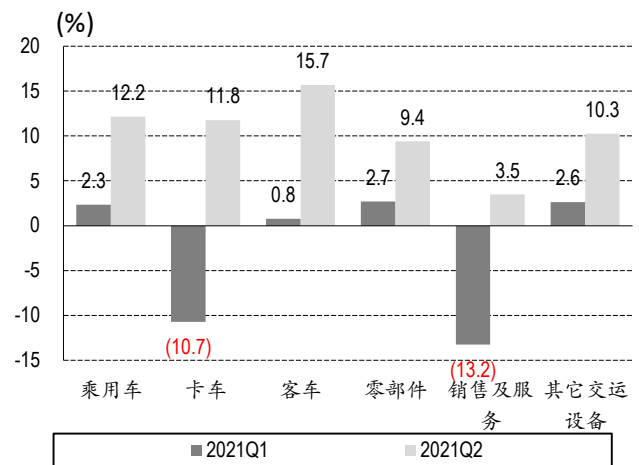
随着国内疫情影响逐步减弱，经营活动恢复正常，各板块回款及现金流情况有望延续较好表现。

图表17.2021H1 销售商品提供劳务收到现金/营业收入



资料来源：万得，中银证券

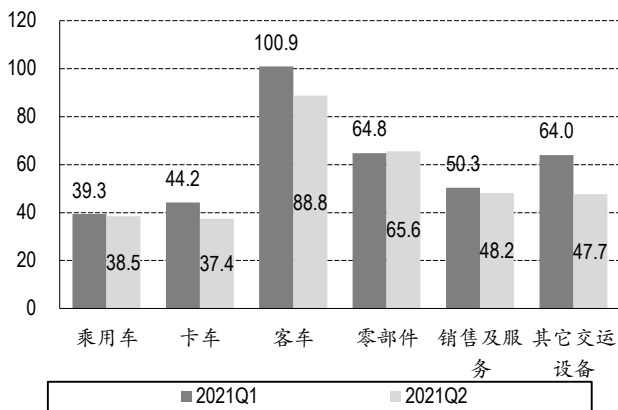
图表18.2021H1 经营活动产生的现金流量净额/营业收入



资料来源：万得，中银证券

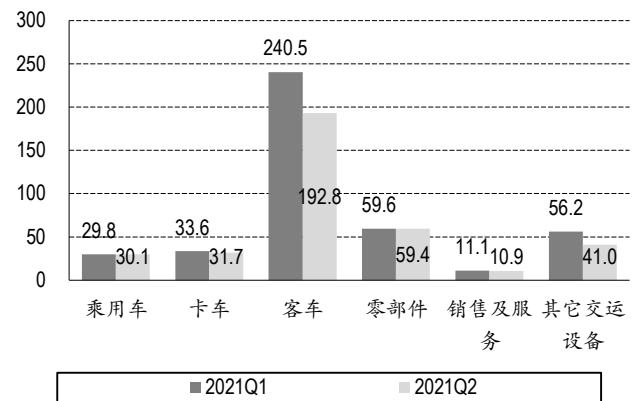
从应收账款周转天数数据来看，二季度除零部件小幅上升外，其余各板块均有所下降；从存货周转天数来看，二季度卡车、客车及其它交运设备有所下降，乘用车、零部件及销售服务板块环比基本持平。总体来看，上半年各板块回款情况良好，经营效率环比保持较高水平。

图表19.2021H1 应收账款周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

图表20.2021H1 存货周转天数



资料来源: 万得, 中银证券

截止到 2021 上半年, 资产负债率方面, 其它交运设备板块有所上升, 而乘用车、客车、零部件及销售服务板块均有所下降。流动资产/总资产方面, 乘用车、卡车、零部件、其它交运设备板块有所上升, 客车、销售服务板块明显下降。总体而言, 各板块资本结构环比处于较好水平。

图表21.2021H1 资本结构及同比变化

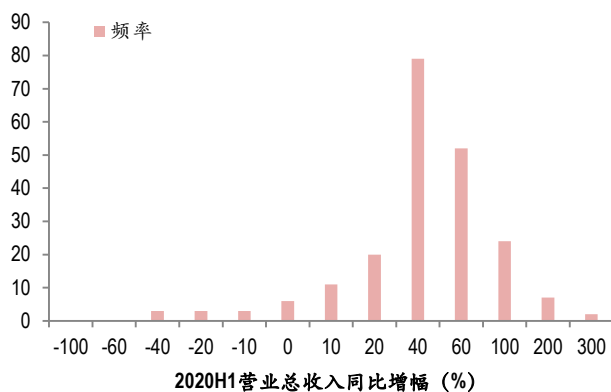
板块	资产负债率			流动资产/总资产		
	1H20(%)	1H21(%)	同比增加百分点	1H20(%)	1H21(%)	同比增加百分点
乘用车	62.8	60.9	(1.8)	59.3	60.0	0.8
卡车	68.0	68.0	0.0	62.8	65.0	2.2
客车	65.5	65.3	(0.3)	74.1	70.9	(3.3)
零部件	55.0	53.6	(1.4)	54.9	57.6	2.8
销售及服务	62.3	60.1	(2.2)	59.0	56.0	(3.0)
其它交运设备	45.0	49.8	4.8	62.7	65.3	2.6

资料来源: 万得, 中银证券

主要上市公司分析

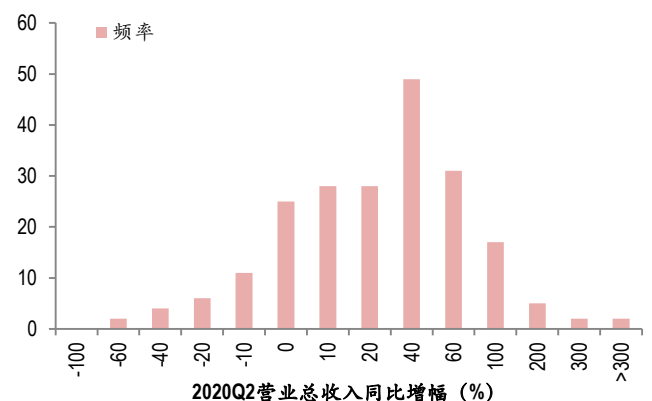
2021 上半年汽车销量大幅回暖, 汽车产业链整体业绩快速增长。申万汽车板块 211 家 (剔除部分数据缺失及 B 股公司) 上市公司中, 上半年营业总收入同比增幅均值为 37.9%, 中值为 34.0%, 增幅大多集中在 20%~100%之间; 第二季度同期基数较高, 营业总收入同比增幅均值为 24.6%, 中值为 22.0%, 增幅大多集中在 0%~100%之间。

图表22.2021H1 营业总收入同比增幅分布



资料来源: 万得, 中银证券

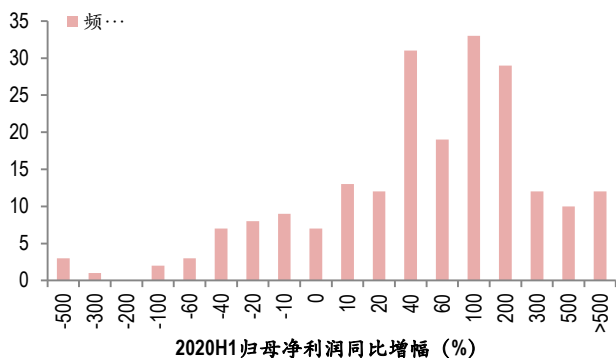
图表23.2021Q2 营业总收入同比增幅分布



资料来源: 万得, 中银证券

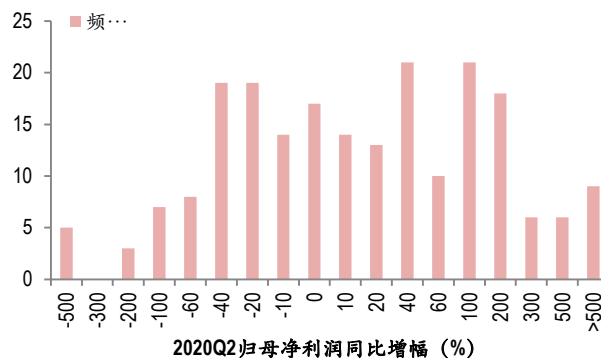
归母净利润方面，上半年同比增幅均值为 55.2%（剔除增幅<-300%或>300%的极值），中值为 48.5%，增幅大多集中在 40%~200%之间；第二季度同比增幅均值为 14.6%（剔除增幅<-300%或>300%的极值），中值为 9.9%，增幅较为分散，-40%~200%之间分布较为均匀。

图表24.2021H1 归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

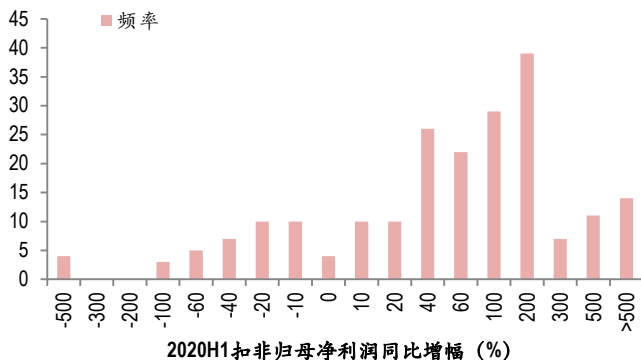
图表25.2021Q2 归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

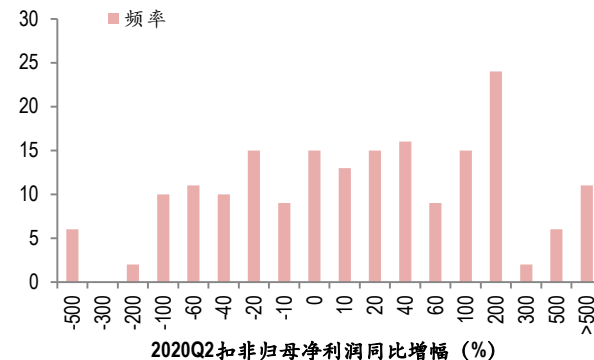
扣非归母净利润方面，上半年同比增幅均值为 53.8%（剔除增幅<-300%或>300%的极值），中值为 55.6%，增幅大多集中在 40%~200%之间；第二季度同比增幅均值 13.1%（剔除增幅<-300%或>300%的极值），中值为 11.0%，增幅较为分散，-100%~200%之间分布较为均匀。

图表26.2021H1 扣非归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

图表27.2021Q2 扣非归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

1) 收入和净利润方面：

乘用车板块主要上市公司中，二季度乘用车销量受芯片影响小幅下滑，收入方面，江淮汽车、上汽集团小幅下降，长安汽车等优质自主品牌表现相对较好；利润方面，由于同期基数较高，除江淮汽车（非经损益增加）、北汽蓝谷（亏损降低）、长城汽车（销量及毛利率提升，非经损益增加）增长外，大都出现下滑，其中长安汽车（经营业绩改善，但非经损益大幅减少）、比亚迪（防疫物资等收入减少）、上汽集团（销量及投资收益降低）、小康股份（毛利率下滑）、广汽集团（期间费用增加）。

卡车板块主要上市公司中，二季度销量回落，收入方面，福田汽车及一汽解放有所下滑，其余小幅增长；利润方面，预计在原材料成本上升及销量承压的影响下，均出现下滑。

客车板块主要上市公司中，二季度客车整体销量回暖，但企业表现分化，宇通客车收入及利润均较快增长，而中通客车及金龙汽车收入和利润均出现下滑。

零部件板块主要上市公司中，二季度汽车销量国内维持较高水平，海外同比高增长，因此大部分公司 Q2 收入及利润实现增长，其中中鼎股份（海外收入恢复，去年同期亏损）、奥特佳（国内外收入增长，信用减值损失减少，去年同期亏损）、华阳集团（信息娱乐系统等收入快速增长）、岱美股份（海外业务同比高增长，同期基数较低）、双环传动（多个新项目批产，同期基数较低）、继峰股份（海外业务恢复，去年同期亏损）等 Q2 业绩增速较快，但银轮股份（原材料成本上升）、松芝股份（产品结构变化，毛利率下降）、一汽富维（收入下降，同期利润基数较高）、腾龙股份（毛利率下降，财务费用等增加）、科博达（研发费用增长，非经损益减少）、文灿股份（原材料涨价导致毛利率及盈利能力降低）、湘油泵（非经损益减少）等 Q2 业绩出现下滑。

销售服务及其它板块主要上市公司中，广汇汽车 Q2 收入小幅增长，但资产减值损失增加导致净利润小幅下降；中国汽研受益于技术服务业务占比提升，Q2 收入小幅下降但利润增长；春风动力受益于四轮车及摩托车销量快速增长，Q2 收入及利润均实现增长。

2) 毛利率和净资产收益率方面：

乘用车板块中，毛利率方面，长安汽车（销量增长，产品结构改善及降本）、长城汽车（销量增长，产品结构改善）Q2 相对较高且环比大幅提升，广汽集团、比亚迪、小康股份或因销量提升 Q2 毛利率环比有所改善，而江淮汽车、北汽蓝谷则环比下降。净资产收益率方面，Q2 长城汽车（产销量及利润高增长）相对较高，北汽蓝谷（毛利率较低且大幅亏损）、小康股份（毛利率较低且扣非大幅亏损）相对较低。总体而言，产品周期向上、销量增长的车企毛利率及净资产收益率表现较好。

卡车板块中，毛利率方面，Q2 江铃汽车、东风汽车相对较高，除一汽解放外主要公司环比均有下降；净资产收益率方面，Q2 一汽解放相对较高，主要公司环比均有下降。

客车板块中，毛利率方面，Q2 宇通客车相对较高且环比提升，中通客车、金龙汽车环比均有下降。净资产收益率方面，预计受销量下滑影响主要客车企业 Q2 均处于较低水平，宇通客车相对较高。

零部件板块中，产品技术含量高、竞争格局较好的公司毛利率相对较高，福耀玻璃、科博达、凯众股份等 Q2 毛利率相对较高，同时松芝股份、常熟汽饰、凯众股份等 Q2 毛利率环比提升明显。净资产收益率方面，潍柴动力、威孚高科、伯特利、中鼎股份、宁波华翔等 Q2 相对较高，同时宁波华翔等 Q2 环比提升明显。

图表28.主要上市公司财务表现

	证券代码	证券简称	收入增速(%)			归母净利润增速(%)			毛利率(%)			净资产收益率(%)		
			21Q1	21Q2	21H1	21Q1	21Q2	21H1	21Q1	21Q2	21H1	21Q1	21Q2	21H1
乘用车	000625.SZ	长安汽车	177.0	16.7	73.2	35.3	(55.6)	(33.5)	14.1	16.9	12.1	1.6	1.6	3.2
	002594.SZ	比亚迪	108.3	22.2	50.2	110.7	(39.6)	(29.4)	12.6	12.9	11.1	0.3	1.2	1.7
	600104.SH	上汽集团	78.5	(0.4)	29.0	510.8	(11.1)	58.6	11.1	11.8	10.9	2.6	2.4	5.0
	600418.SH	江淮汽车	53.4	(11.0)	13.9	153.1	38.4	424.0	9.6	8.7	8.0	1.4	2.2	3.6
	600733.SH	北汽蓝谷	(50.2)	11.2	(21.7)	(98.2)	33.0	2.7	(5.7)	(11.4)	(10.8)	(8.1)	(7.8)	(14.2)
	601127.SH	小康股份	37.9	24.3	30.0	(7.7)	(20.7)	(12.0)	2.9	3.1	0.7	(10.7)	0.8	(7.4)
	601238.SH	广汽集团	47.3	25.6	34.8	1896.6	(10.4)	87.1	5.5	7.4	4.7	2.8	2.3	5.0
卡车	601633.SH	长城汽车	150.6	31.0	72.4	352.2	5.2	207.9	15.1	17.4	13.7	2.9	3.3	6.0
	600166.SH	福田汽车	72.0	(10.7)	17.3	225.3	(50.1)	238.8	10.8	10.2	9.9	2.4	1.5	3.9
	000550.SZ	江铃汽车	74.1	1.9	25.6	299.5	(7.7)	95.0	16.0	13.9	12.5	2.5	1.3	4.2
	000800.SZ	一汽解放	57.9	(16.8)	14.2	879.5	(24.7)	52.1	7.7	9.8	8.2	7.0	5.7	13.0
	000951.SZ	中国重汽	151.9	5.0	50.3	129.6	(12.1)	39.0	8.9	7.0	7.6	5.4	2.9	9.1
客车	600006.SH	东风汽车	91.9	11.0	36.9	1087.9	(28.1)	71.7	11.9	11.4	11.0	3.4	2.8	6.3
	000957.SZ	中通客车	(36.7)	(47.5)	(42.7)	(1129.6)	(903.0)	(952.9)	9.9	6.6	7.6	(1.4)	(4.1)	(5.5)
	600066.SH	宇通客车	29.0	28.8	28.8	22.5	24.2	130.0	14.4	16.0	14.6	(0.7)	1.7	1.0
零部件	600686.SH	金龙汽车	32.8	(4.2)	8.9	101.5	(2417.5)	25.0	11.5	8.1	9.0	0.1	(3.2)	(3.1)
	000338.SZ	潍柴动力	67.9	9.8	33.8	62.0	18.0	37.4	19.2	18.5		6.2	4.9	10.6
	000581.SZ	威孚高科	69.6	13.5	37.1	56.7	1.0	24.1	18.0	16.0	16.7	4.6	4.2	9.0
	000030.SZ	富奥股份	48.8	12.7	27.0	84.4	(12.3)	14.1	10.7	12.1	11.0	3.0	3.8	6.9
	000887.SZ	中鼎股份	27.3	42.6	34.5	45.3	939.3	387.3	25.1	24.2	24.0	2.6	3.9	6.5
	002048.SZ	宁波华翔	58.2	0.4	23.4	196.6	68.5	100.3	18.6	18.1	18.0	2.3	3.9	6.2
	002101.SZ	广东鸿图	63.2	16.2	37.0	236.1	56.9	2785.9	21.7	22.0	20.6	1.4	1.5	2.9
	002126.SZ	银轮股份	56.8	18.5	34.7	13.0	(36.5)	(13.9)	21.4	20.8	20.7	2.6	1.7	4.3
	002239.SZ	奥特佳	64.0	79.1	72.2	213.4	205.3	209.0	12.6	13.4	12.7	0.4	0.4	0.9
	002434.SZ	万里扬	25.1	(3.5)	8.6	40.6	(10.4)	11.8	23.3	18.9	20.7	2.5	2.1	4.8
	002454.SZ	松芝股份	79.4	13.3	36.9	898.2	(7.8)	28.6	18.3	23.2	20.5	0.8	1.8	2.6
	002906.SZ	华阳集团	87.9	55.5	69.1	210.9	139.8	164.1	23.0	22.4	22.4	1.5	2.2	3.8
	300258.SZ	精锻科技	37.1	49.4	43.3	70.9	92.0	80.6	31.7	27.7	28.8	1.7	1.6	3.4
	300680.SZ	隆盛科技	140.1	42.9	79.8	735.3	75.7	189.6	25.2	25.3	24.8	2.6	2.6	5.1
	600660.SH	福耀玻璃	36.8	47.7	42.1	85.9	81.3	83.5	40.6	40.6	39.7	3.9	3.8	7.6
	600699.SH	均胜电子	0.6	36.7	15.2	272.7	107.9	149.8	15.4	11.1	13.1	1.5	0.3	1.8
	600741.SH	华域汽车	45.5	7.0	24.2	859.3	22.7	109.0	14.9	14.3	14.3	2.4	2.7	5.2
	600742.SH	一汽富维	80.5	(5.3)	24.1	483.7	(31.5)	66.7	9.4	10.0	9.2	2.8	2.8	5.7
	600933.SH	爱柯迪	31.2	84.2	52.7	10.5	100.2	39.0	29.4	28.0	28.2	2.4	2.0	4.5
	601689.SH	拓普集团	100.8	84.0	91.9	116.4	108.9	112.8	21.9	19.8	20.3	2.8	2.1	5.2
	601799.SH	星宇股份	51.9	25.9	37.3	79.0	22.6	45.6	26.2	25.4	25.4	4.7	4.6	9.4
	603037.SH	凯众股份	48.6	5.2	23.7	123.8	34.0	68.1	35.5	38.0	36.5	2.5	2.4	4.9
	603596.SH	伯特利	32.4	33.1	32.7	22.4	80.1	44.1	25.7	25.5	25.1	4.6	3.9	8.4
	603158.SH	腾龙股份	75.7	24.2	45.1	75.0	(12.9)	25.1	30.3	27.3	28.2	3.7	2.4	6.1
	603179.SH	新泉股份	68.4	27.1	44.7	192.6	4.0	66.8	23.9	21.7	22.3	2.7	1.9	4.7
	603197.SH	保隆科技	20.7	58.7	37.5	104.6	69.2	89.2	34.5	31.6	32.7	6.3	2.8	7.4
	603305.SH	旭升股份	75.3	87.8	82.4	76.6	34.7	49.8	29.2	29.6	29.2	2.7	3.6	6.3
	603730.SH	岱美股份	5.4	88.1	32.3	3.2	3409.6	87.6	28.9	30.4	29.4	4.1	3.5	7.7
	603786.SH	科博达	24.3	11.6	17.8	26.2	(3.1)	10.5	35.6	35.7	35.5	3.1	2.8	6.0
	603348.SH	文灿股份	307.4	154.0	215.4	389.1	(4.3)	113.0	21.1	17.8	18.8	1.9	0.9	2.8
002472.SZ	三环传动	103.0	63.9	79.4	347.7	233.2	10809.4	18.6	16.7	17.0	1.5	1.9	3.3	
603319.SH	湘油泵	81.0	26.5	48.9	29.3	(3.9)	9.8	29.3	27.5	27.9	3.5	3.6	7.1	
603997.SH	继峰股份	14.5	54.5	30.8	367.1	119.7	153.0	16.3	16.0	16.0	3.0	1.4	4.2	
服务及其它	600297.SH	广汇汽车	64.9	3.3	27.2	263.9	(4.7)	200.8	8.8	10.2	9.2	1.6	2.1	3.7
	601965.SH	中国汽研	70.8	(8.4)	16.9	90.8	5.4	32.0	28.2	29.7	28.3	2.3	2.8	5.2
	603129.SH	春风动力	150.6	76.5	102.4	65.4	8.0	27.1	22.5	22.5	21.8	6.2	7.8	14.2

资料来源：万得，中银证券

投资建议

随着疫情影响减弱，经济及需求复苏，汽车销量持续回暖，我们预计 2021 年汽车销量有望达到 2639 万辆 (+4.3%)，其中乘用车 2138 万辆 (+6.0%)、商用车 501 万辆 (-2.4%)，并迎来持续上行周期。

整车方面，车企销量表现分化，综合竞争力突出、产品周期向上的车企市场份额有望持续提升，推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团，关注广汽集团。商用车领域，合规化及国六实施有望带来轻卡量价齐升，关注福田汽车等。

零部件方面，随着汽车销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击。产品端，关注新增产品及产品升级等带来价值提升的投资机会，推荐银轮股份，关注腾龙股份等。客户端，关注国产替代和全球化带来的投资机会，推荐伯特利、拓普集团，关注继峰股份等。估值端，推荐估值较低业绩稳健的华域汽车、宁波华翔，关注一汽富维、松芝股份等。

新能源方面，预计 2021 年新能源汽车销售超过 280 万辆 (+104.8%)，后续高增长方向明确。大众 MEB 开始国产，特斯拉规划全球交付量翻倍增长，产业链将持续受益。推荐新能源龙头比亚迪，大众 MEB 产业链均胜电子、精锻科技，特斯拉产业链拓普集团等，关注旭升股份、富奥股份等。

智能网联方面，ADAS 及智能座舱渗透率快速提升，L3 车型陆续量产有望带动线控底盘、域控制器、激光雷达等爆发，华为小米等跨界加入竞争，有望加速智能电动汽车发展。推荐均胜电子、伯特利、拓普集团，关注德赛西威、华阳集团、湘油泵等。

风险提示

1) 汽车销量不及预期。

海外疫情尚在蔓延，后续若疫情反复，或将导致汽车销量不及预期。

2) 芯片短缺，原材料涨价。

2020 年底以来，汽车芯片短缺情况加剧，对销量及成本有一定影响，此外原材料涨价对成本也有一定影响。

3) 产品降价及毛利率下滑。

目前车市竞争加剧，若产品大幅降价、毛利率大幅下滑，将对相关企业的利润产生较大压力。

附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
			(元)	(亿元)	2020A	2021E	2020A	2021E	
000625.SZ	长安汽车	买入	19.40	1477.4	0.61	0.69	31.8	28.1	6.98
002594.SZ	比亚迪	买入	254.11	7270.5	1.48	1.94	171.7	131.0	28.03
600104.SH	上汽集团	买入	19.44	2271.3	1.75	2.35	11.1	8.3	23.01
600741.SH	华域汽车	买入	22.82	719.5	1.71	2.08	13.3	11.0	16.32
601799.SH	星宇股份	增持	185.35	529.5	4.20	4.82	44.1	38.5	26.14
603596.SH	伯特利	买入	45.01	183.9	1.13	1.48	39.8	30.4	7.42
601633.SH	长城汽车	买入	61.60	5669.0	0.58	1.20	106.2	51.3	6.42
601689.SH	拓普集团	买入	35.72	393.7	0.57	1.20	62.7	29.8	9.11
600699.SH	均胜电子	买入	19.30	264.0	0.45	0.63	42.9	30.6	10.95
002126.SZ	银轮股份	买入	11.20	88.7	0.41	0.47	27.3	23.8	5.27
300258.SZ	精锻科技	增持	12.56	60.5	0.32	0.51	39.3	24.6	6.38
002920.SZ	德赛西威	增持	83.03	456.7	0.94	1.34	88.3	62.0	8.80

资料来源：万得，中银证券。注：股价截止日 2021 年 9 月 3 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371