

汽车行业持续复苏，业绩表现实质性改善

强于大市 (维持)

——汽车行业深度报告

2021年09月08日

行业核心观点:

由于疫情之后汽车行业产销持续复苏,即使缺芯及原材料价格上涨等不利因素下,2021年上半年行业业绩表现依然呈现实质性改善,其中以乘用车、汽车零部件为主表现明显向好,而公募基金对行业配置虽有所提升但依然处于低位,随着行业的持续回暖、电动智能化加速渗透,下半年汽车行业依然具有较好的投资机会。

投资要点:

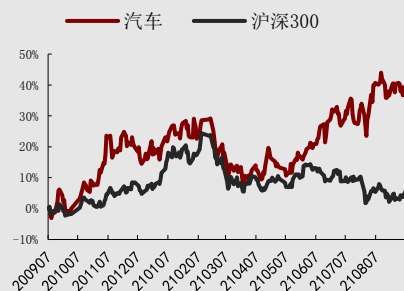
营收和净利润表现实质性改善,增速创近年来历史新高:2021年上半年汽车行业实现营业总收入15,334.3亿元,同比增长38.3%,归属于上市公司股东的净利润612.0亿元,同比增长95.2%,扣非后归属于上市公司股东的净利润489.0亿元,同比增长159.4%,营收和净利润增速创近年来的历史新高,一方面去年受疫情影响基数较低,另一方面疫情之后汽车产销持续增长促进收入端明显回升有效抵制成本端原材料价格上升从而整体上带来行业盈利水平明显提升。分季度来看,季度业绩延续去年下半年高增长态势,但二季度受缺芯及原材料价格影响增速略有放缓,其中,细分行业业绩景气度表现排序为乘用车>汽车零部件>商用载货车>商用载客车。

Q2机构持仓略有提升,但依然低配:2021Q2公募基金对汽车行业的持仓总市值为604.5亿元,持仓市值占比2.08%,环比Q1季度提升0.52个百分点,持仓比例虽有所提升,但依然处于近年来的低位,低于标配比例约0.63个百分点。从个股持仓偏好情况来看,公募基金对一线乘用车及细分行业高景气、业绩稳健增长的优质零部件相对看好,如比亚迪、福耀玻璃、长城汽车、星宇股份、潍柴动力、长安汽车等,其中重仓股如比亚迪、福耀玻璃分别占汽车行业持仓比例为22.1%、21.2%,季度持股数量增加较多的个股分别为长安汽车、福耀玻璃、小康股份等。我们认为,随着下半年“缺芯”逐渐缓解、乘用车销量持续回升及新能源汽车的高增长,预计行业投资机会将明显增长,因此依然建议重点超配汽车行业。

投资建议:我们认为下半年汽车行业仍以结构性机会为主,建议自下而上重点选择个股。看好两方面,(1)、整车板块,一线自主乘用车及轻卡优质标的;(2)、细分领域优质零部件供应商,产业升级新趋势带来新的高成长机遇,前瞻性布局成长赛道的优质零部件公司具有较高的投资价值,推荐关注上汽集团(600104)、广汽集团(601238)、伯特利(603596)、菱电电控(688667)、银轮股份(002050)。

风险因素:汽车产销量不及预期,芯片紧缺加剧,原材料价格大幅上涨。

行业相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

工信部临时调整《公告》管理措施应对芯片短缺,关注半年度业绩超预期个股
合肥市规划2025年新能源汽车产量占比超过50%,新能源汽车高景气度持续
《汽车数据安全若干规定(试行)》发布,电动智能网联加速发展

分析师: 周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

正文目录

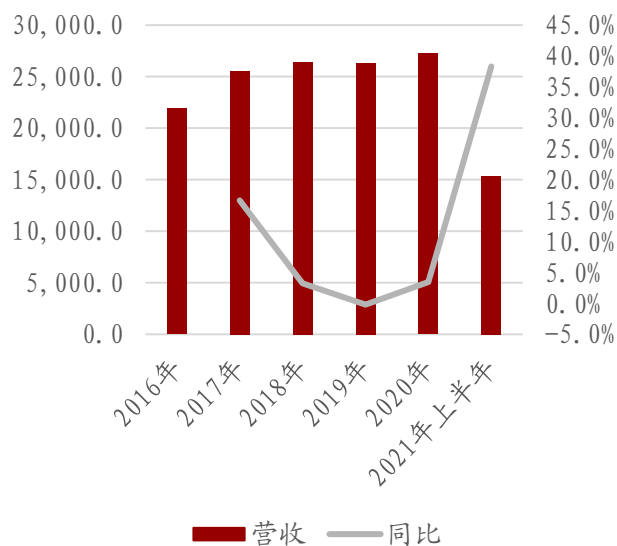
1 汽车行业 2021 年半年度业绩综述	3
1.1 汽车行业总体业绩表现.....	3
1.2 细分行业业绩表现.....	4
1.3 其他指标.....	6
2 公募基金持仓分析	7
3 行业基本状况	9
3.1 行业行情.....	9
3.2 行业估值.....	10
3.3 行业产销状况.....	11
4 投资建议	13
图表 1: 汽车行业营收及增速 (亿元)	3
图表 2: 汽车行业净利润及增速 (亿元)	3
图表 3: 汽车行业季度营收 (亿元)	4
图表 4: 汽车行业季度营收增速.....	4
图表 5: 汽车行业季度净利润 (亿元)	4
图表 6: 汽车行业季度净利润增速.....	4
图表 7: 汽车细分行业 2020 年及 2021 年上半年业绩增速情况.....	5
图表 8: 汽车细分行业单季度营业总收入增速.....	5
图表 9: 汽车细分行业单季度归母净利润增速.....	5
图表 10: 销售毛利率情况 (%)	6
图表 11: 销售净利率情况 (%)	6
图表 12: ROE(TTM)情况 (%)	7
图表 13: 期间三费率情况 (%)	7
图表 14: 2021Q2 公募机构汽车行业持仓配置比例位列 10 位.....	7
图表 15: 21Q2 公募对汽车行业持仓比例环比提升.....	8
图表 16: 21Q2 公募对汽车行业持仓依然低配.....	8
图表 17: 前 20 大重仓股变化.....	9
图表 18: 年初至今汽车行业指数涨幅位列申万 28 个行业中第 10 位.....	10
图表 19: 汽车细分行业指数涨跌幅 (%)	10
图表 20: 汽车主题板块指数涨跌幅 (%)	10
图表 21: 汽车行业 PE 估值.....	11
图表 22: 汽车行业 PB 估值.....	11
图表 23: 汽车细分行业 PE 估值.....	11
图表 24: 汽车细分行业 PB 估值.....	11
图表 25: 汽车销量 (辆/月)	12
图表 26: 乘用车销量 (辆/月)	12
图表 27: 商用车销量 (辆/月)	12
图表 28: 新能源汽车销量 (辆/月)	12

1 汽车行业 2021 年半年度业绩综述

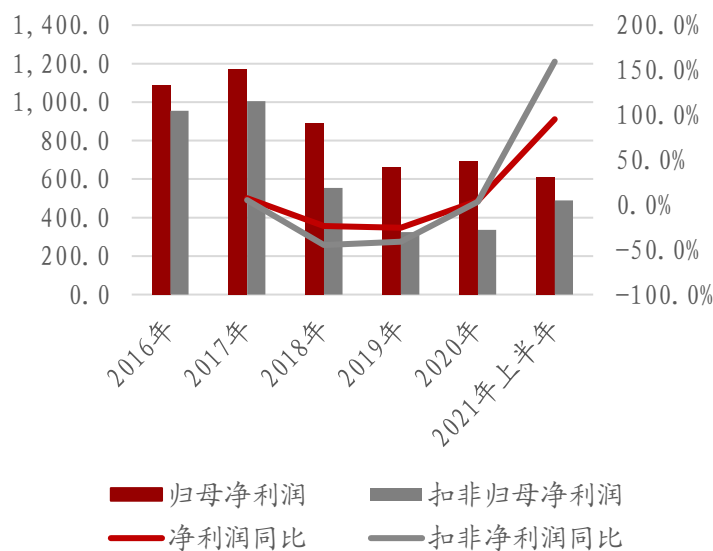
1.1 汽车行业总体业绩表现

营收和净利润表现实质性改善，增速创近年来历史新高。根据Wind数据，2021年上半年汽车（SW）行业实现营业总收入15,334.3亿元，同比增长38.3%，归属于上市公司股东的净利润612.0亿元，同比增长95.2%，扣非后归属于上市公司股东的净利润489.0亿元，同比增长159.4%。营收和净利润增速创近年来的历史新高，一方面去年受疫情影响基数较低，另一方面疫情之后国内经济保持稳健恢复态势，即使是在缺芯影响之下，在坚持“内循环”及扩大内需政策指导下，汽车作为国民经济的重要支柱，产销持续增长促进收入端明显回升有效抵制成本端原材料价格上升从而整体上带来行业盈利水平明显提升。实际上，我们将2021年上半年汽车营收、归属于上市公司股东的净利润及扣非后归属于上市公司股东的净利润同2019年上半年相比，分别增长27.0%、46.8%和55.2%，表明2021年上半年汽车行业呈现实质性的改善。

图表1: 汽车行业营收及增速 (亿元)



图表2: 汽车行业净利润及增速 (亿元)

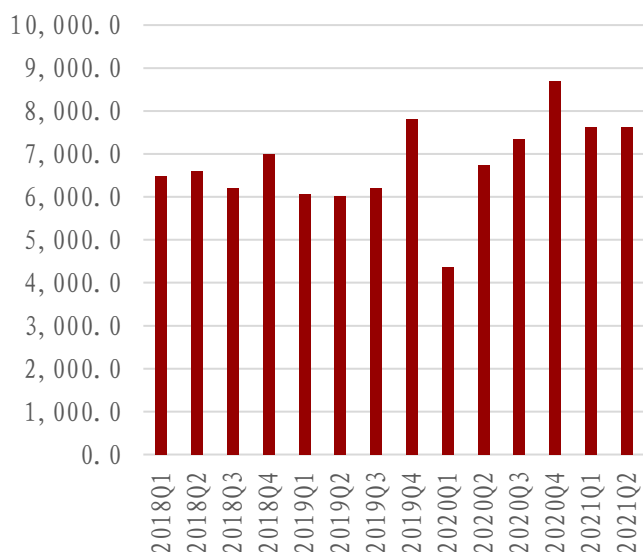


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

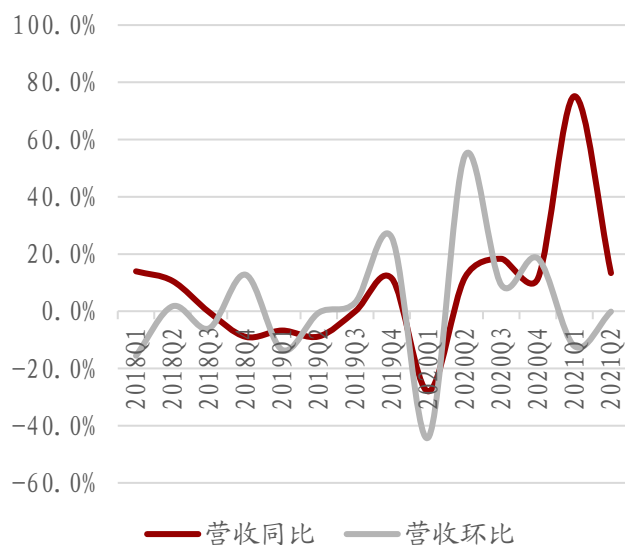
季度业绩延续去年下半年高增长态势，但二季度受缺芯及原材料价格影响增速略有放缓。分季度来看，2021年Q1/Q2/分别实现营业总收入为7,637.2亿元、7,626.9亿元，同比分别增长75.2%、13.3%，环比分别增长-12.2%、-0.1%；实现归属于上市公司股东的净利润分别为304.9亿元、303.0亿元，同比分别为562.6%、13.2%，环比分别为251.1%、-0.6%。可以看出，2021年季度营收延续了去年下半年以来的高增长恢复态势，但受芯片紧缺及原材料价格上涨的影响，二季度营收和净利润有所放缓。我们认为，下半年随着芯片紧缺逐步缓解及原材料价格趋于稳定，汽车行业三、四季度业绩将呈现进一步改善趋势，尤其是四季度在年末补库存动力下，有望出现环比大幅改善状态。

图表3: 汽车行业季度营收 (亿元)



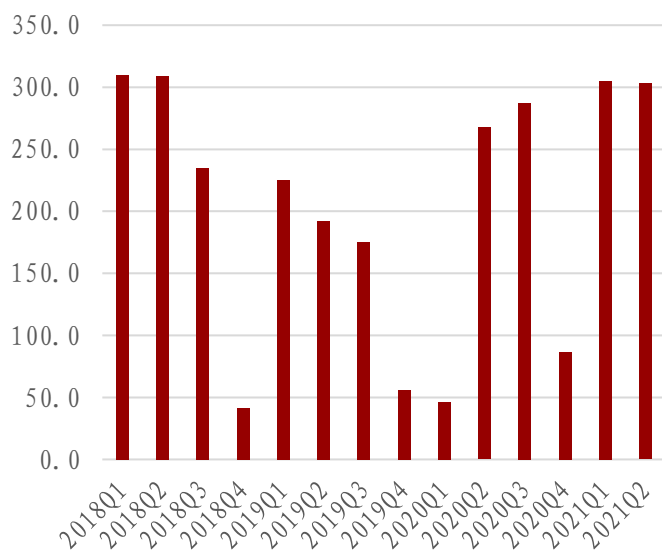
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表4: 汽车行业季度营收增速



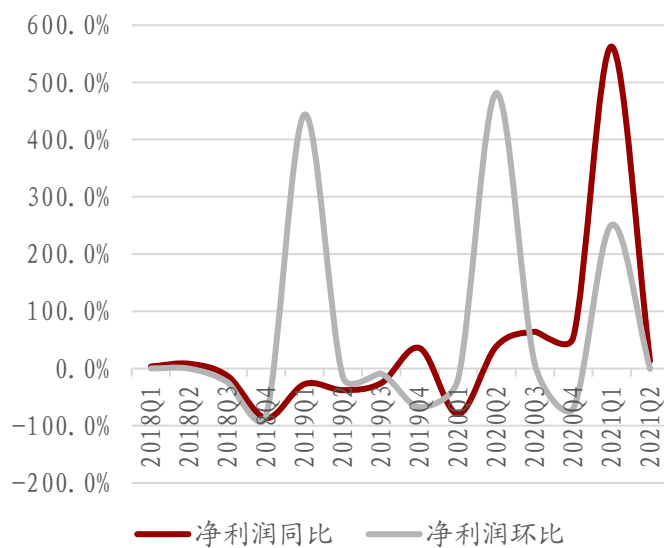
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表5: 汽车行业季度净利润 (亿元)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表6: 汽车行业季度净利润增速



资料来源: WIND, 万联证券研究所

1.2 细分行业业绩表现

从汽车细分行业业绩情况来看, 2021年上半年汽车细分行业业绩景气度表现排序为乘用车 > 零部件 > 商用载货车 > 商用载客车。其中, 受益于疫情之后国内乘用车行业需求复苏的影响, 乘用车销量表现为大幅增长带动其业绩高速增长, 且随着“金九银十”消费旺季叠加芯片紧缺逐步缓解, 预计乘用车行业下半年改善趋势依然维持。而下游乘用车高增长也同时带动汽车零部件业绩的回升, 另外全球汽车行业的复苏、新能源汽车产业渗透率持续提升也相应带动细分领域零部件出口及新能源相关领域零部件业绩的明显增长。商用载货车得益于地方国三柴油车淘汰力度加强、国五车型抢装、基建投资拉动等原因上半年表现依然较好, 但受重型车国六标准执行影响因素, 预计下半年增速有望放缓。商用载客车在传统客车市场竞争加剧影响下, 疫情之后业

绩反弹力度稍弱，但在公共领域新能源客车渗透率持续提升、新能源客车海外出口预期恢复之下，预计客车行业下半年依然有较好的表现。

具体来看，2021年上半年乘用车板块实现营业总收入同比增长39.6%，归属于上市公司股东的净利润同比增长93.7%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长305.8%，主要是乘用车行业复苏产销明显增长叠加去年基数较低的影响，表现最佳；汽车零部件实现营业总收入同比38.5%，归属于上市公司股东的净利润同比增长92.3%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长102.8%，主要是下游整车高增长带动；商用载货车实现营业总收入同比增长31.8%，归属于上市公司股东的净利润同比增长80.5%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长84.7%，表现适中；商用载客车实现营业总收入同比增长9.3%，归属于上市公司股东的净利润同比增长82.1%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长16.8%，表现相对偏弱。

图表7：汽车细分行业2020年及2021年上半年业绩增速情况

类别	营收		归母净利润		扣非归母净利润	
	2020年	2021年H1	2020年	2021年H1	2020年	2021年H1
SW 乘用车	3.7%	39.6%	12.2%	93.7%	-33.3%	305.8%
SW 商用载货车	26.7%	31.8%	55.0%	80.5%	-363.1%	84.7%
SW 商用载客车	-24.8%	9.3%	-74.8%	82.1%	-223.8%	16.8%
SW 汽车零部件	3.5%	38.5%	2.4%	92.3%	21.4%	102.8%

资料来源：WIND，万联证券研究所

从细分板块季度业绩情况来看，2021年行业大致呈现Q1季度业绩高速增长或同比大幅扭亏为盈，Q2季度同比增速放缓。由于2021年汽车行业延续去年下半年复苏态势叠加低基数效应，Q1季度业绩增速较高，而Q2季度受芯片供应紧张程度增加、原材料价格上涨的影响，业绩同比增速有所放缓，其中从细分板块来看，Q2季度受乘用车需求强劲的影响，乘用车板块及汽车零部件板块表现依然较好，而商用车板块表现偏弱。

图表8：汽车细分行业单季度营业总收入增速

类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
SW 乘用车	-36.1%	16.6%	15.2%	15.4%	89.7%	9.6%
SW 商用载货车	-31.6%	49.3%	65.7%	35.1%	99.3%	-0.7%
SW 商用载客车	-38.4%	-29.0%	-33.2%	-6.9%	21.3%	2.3%
SW 汽车零部件	-11.5%	9.0%	24.6%	4.0%	54.4%	23.6%

资料来源：WIND，万联证券研究所

图表9：汽车细分行业单季度归母净利润增速

类别	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
SW 乘用车	-101.9%	81.0%	94.5%	25.7%	同比大幅扭亏为盈	-2.0%
SW 商用载货车	-102.5%	114.8%	187.8%	51.7%	同比大幅扭亏为盈	-28.8%
SW 商用载客车	-249.5%	-36.4%	-59.9%	-37.7%	同比减亏	同比亏损
SW 汽车零部件	-45.9%	-5.1%	39.7%	-88.2%	160.7%	47.6%

资料来源: WIND, 万联证券研究所

1.3 其他指标

从销售毛利率情况来看,汽车行业销售毛利率略有下降。2021年上半年,汽车行业整体毛利率为13.55%,相比去年整年的13.82%下降0.27pct。其中商用载货车、商用载客车毛利率下降较多,乘用车/商用载货车/商用载客车/汽车零部件毛利率相较去年全年的变动分别为-0.39pct/-1.85pct/-2.46pct/-0.06pct。

图表10: 销售毛利率情况 (%)

行业分类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
SW 汽车	15.91	15.26	14.66	13.82	13.55
SW 乘用车	14.94	14.14	12.72	11.71	11.32
SW 商用载货车	13.22	11.54	13.04	12.06	10.21
SW 商用载客车	21.06	19.53	19.18	14.17	11.71
SW 汽车零部件	21.01	19.66	19.12	18.58	18.52

资料来源: WIND, 万联证券研究所

从销售净利率情况来看,除商用载客车外,销售净利率均有所提升。2021年上半年,汽车行业整体销售净利率为4.71%,相比去年整年的3.15%提升1.56pct。其中细分行业中乘用车、汽车零部件净利率提升较多,乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件净利率相较去年全年的变动分别为1.12pct/0.76pct/-3.47pct/2.69pct。

图表11: 销售净利率情况 (%)

行业分类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
SW 汽车	5.45	4.21	3.24	3.15	4.71
SW 乘用车	5.52	4.80	3.07	3.24	4.35
SW 商用载货车	1.27	-1.60	1.78	2.20	2.96
SW 商用载客车	6.18	2.44	3.68	1.27	-2.21
SW 汽车零部件	7.70	5.72	4.07	3.75	6.44

资料来源: WIND, 万联证券研究所

从ROE (TTM) 情况来看,汽车零部件ROE明显增加。截止2021年上半年末,行业整体ROE (TTM) 为13.08%,比去年底下降3.14pct,其中细分行业中汽车零部件ROE (TTM)

表现较好，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件ROE(TTM) 相较于去年底变化分别为3.65pct/-1.45pct/3.87pct/6.52pct。

图表12: ROE(TTM)情况 (%)

行业分类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
SW 汽车	13.15	14.59	3.98	16.22	13.08
SW 乘用车	9.29	11.83	-4.69	5.58	9.23
SW 商用载货车	6.73	6.82	5.68	8.06	6.61
SW 商用载客车	6.37	7.02	8.48	2.08	5.95
SW 汽车零部件	8.36	8.78	10.82	1.68	8.19

资料来源: WIND, 万联证券研究所

从期间费用率情况来看，期间三费费用率明显降低。2021年上半年，汽车行业期间三费费用率为12.78%，相比去年全年的13.74%降低0.96pct，其中细分行业期间三费费用率均有所下降，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件期间费用率相较于去年全年变动分别为-0.76pct/-0.87pct/-1.05pct/-2.76pct。

图表13: 期间三费费用率情况 (%)

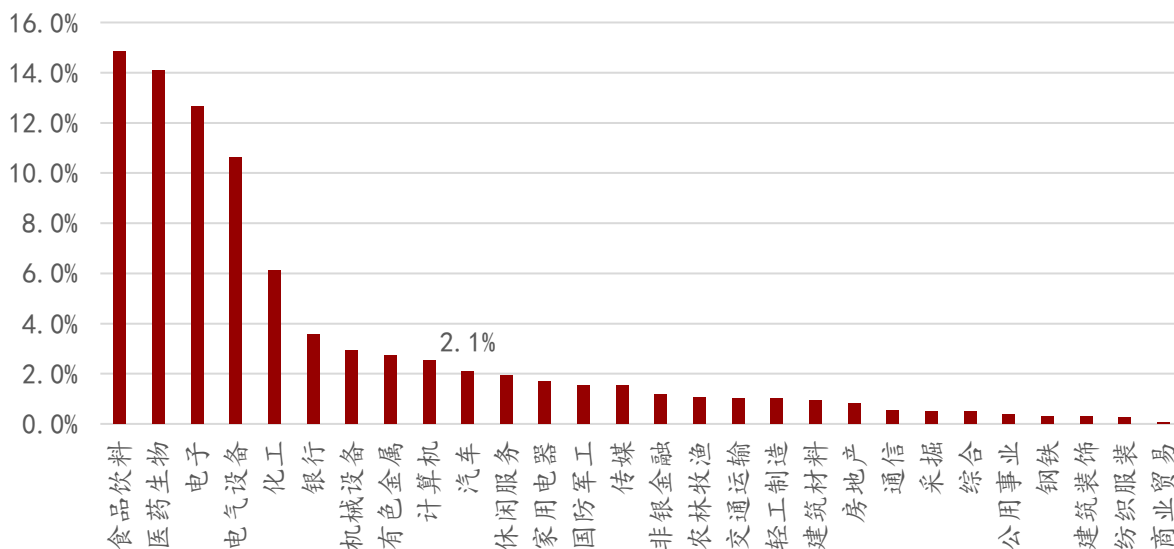
行业分类	2017年	2018年	2019年	2020年	2021H1
SW 汽车	11.12	11.21	11.85	13.74	12.78
SW 乘用车	9.60	9.74	9.50	10.62	9.86
SW 商用载货车	9.56	9.71	8.03	10.95	10.08
SW 商用载客车	8.41	8.16	5.95	10.68	9.64
SW 汽车零部件	7.32	7.06	5.11	11.06	8.29

资料来源: WIND, 万联证券研究所

2 公募基金持仓分析

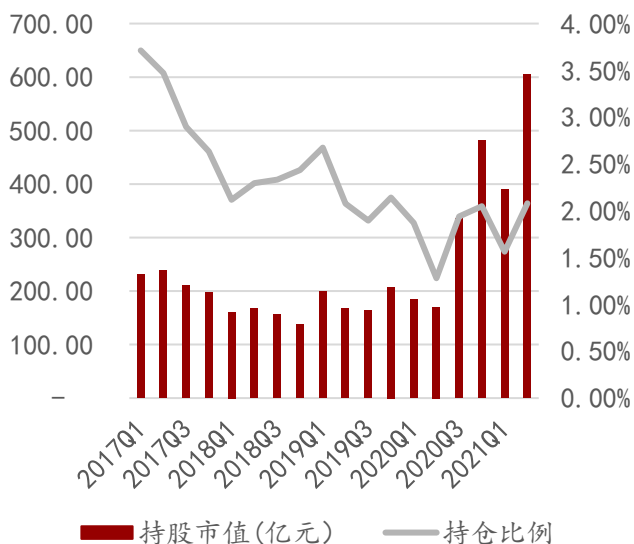
Q2机构持仓略有提升，但依然低配。2021Q2公募基金对汽车行业的持仓总市值为604.5亿元，持仓市值占比2.08%，环比Q1季度提升0.52个百分点，持仓比例虽有所提升，但依然处于近年来的低位，我们按汽车行业自由流通市值占比衡量超低配情况来看，汽车行业标配比例应为2.75%，因此低配比例约0.67个百分点。Q2季度汽车行业配置比例位列申万28个一级行业中第10位，排名比Q1季度上升4位，而配置相对靠前的热门行业主要是食品饮料（14.8%）、医药生物（14.1%）、电子（12.7%）、电气设备（10.6%）和化工（6.1%）等。

图表14: 2021Q2 公募机构汽车行业持仓配置比例位列 10 位



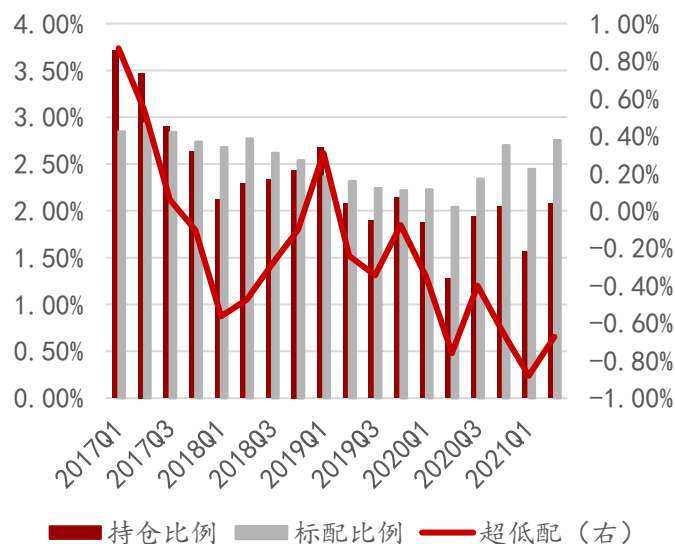
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表15: 21Q2 公募对汽车行业持仓比例环比提升



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表16: 21Q2 公募对汽车行业持仓依然低配



资料来源: WIND, 万联证券研究所

个股相对集中, 看好一线自主乘用车及优质零部件。从公募基金对汽车行业个股持仓偏好情况来看, 对一线乘用车及细分行业高景气、业绩稳健增长的优质零部件相对看好, 如比亚迪、福耀玻璃、长城汽车、星宇股份、潍柴动力、长安汽车等, 其中重仓股如比亚迪、福耀玻璃分别占汽车行业持仓比例为22.1%、21.2%, 季度持股数量增加较多的个股分别为长安汽车、福耀玻璃、小康股份等。我们认为, 随着下半年“缺芯”逐渐缓解、乘用车销量持续回升及新能源汽车的高增长, 预计行业投资机会将明显增长, 因此依然建议重点超配汽车行业。

图表17: 前 20 大重仓股变化

序号	代码	简称	基金数量	持仓数量 (万股)	持仓市值 (万元)	持仓占比	季度持仓变动 (万股)
1	002594.SZ	比亚迪	204	5,334.3	1,338,898.1	22.1%	2,955.5
2	600660.SH	福耀玻璃	122	22,898.3	1,278,868.7	21.2%	6,488.3
3	601633.SH	长城汽车	62	10,042.0	437,729.8	7.2%	3,355.0
4	601799.SH	星宇股份	65	1,534.1	346,269.1	5.7%	401.8
5	601127.SH	小康股份	4	5,188.5	320,381.3	5.3%	5,188.5
6	000338.SZ	潍柴动力	47	17,403.5	306,580.0	5.1%	3,515.5
7	000625.SZ	长安汽车	34	10,688.6	280,897.3	4.6%	6,926.8
8	600741.SH	华域汽车	46	9,564.7	251,263.4	4.2%	1,515.1
9	000951.SZ	中国重汽	8	8,274.4	223,004.2	3.7%	943.4
10	601689.SH	拓普集团	28	3,742.8	139,671.5	2.3%	779.8
11	603596.SH	伯特利	16	3,783.7	135,268.2	2.2%	1,036.1
12	600699.SH	均胜电子	17	4,995.5	127,484.2	2.1%	1,891.8
13	002048.SZ	宁波华翔	12	4,683.5	91,329.0	1.5%	2,080.6
14	603129.SH	春风动力	9	691.1	85,750.5	1.4%	252.8
15	601965.SH	中国汽研	14	4,511.8	77,964.0	1.3%	-1,266.4
16	603179.SH	新泉股份	13	2,331.2	76,443.0	1.3%	618.1
17	689009.SH	九号公司-WD	14	832.0	70,821.3	1.2%	209.5
18	600418.SH	江淮汽车	6	3,504.5	43,560.4	0.7%	1,587.2
19	603348.SH	文灿股份	12	1,016.9	35,590.2	0.6%	-12.6
20	601717.SH	郑煤机	9	2,729.1	31,739.6	0.5%	2,729.1

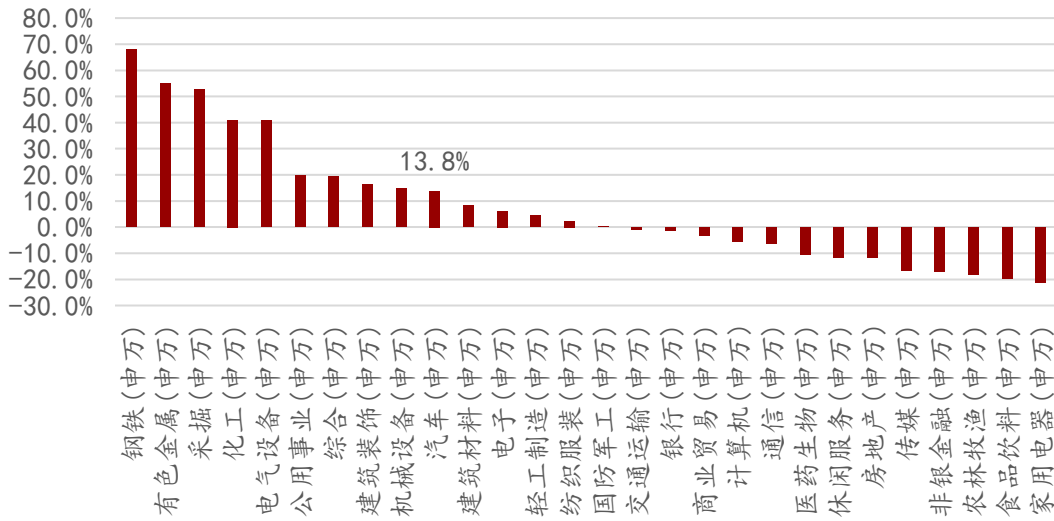
资料来源: WIND, 万联证券研究所

3 行业基本状况

3.1 行业行情

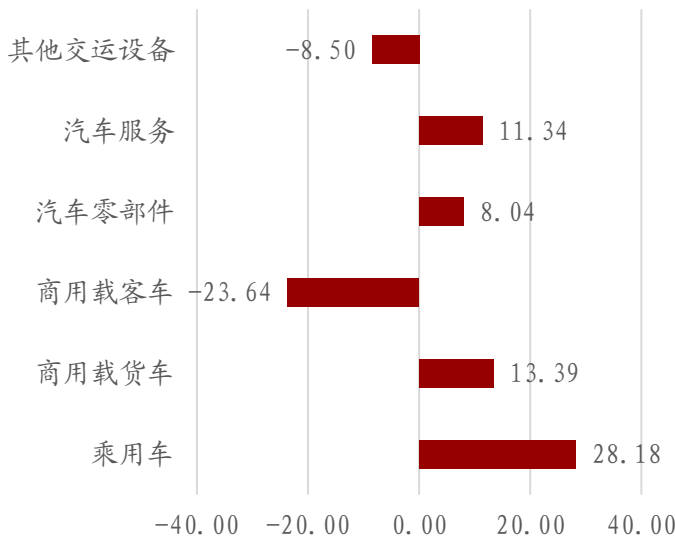
2021年上半年国内经济增长良好及汽车产销持续复苏,汽车行业指数表现相对较好。年初至9月5日,汽车(申万)行业指数上涨13.82%,跑赢沪深300指数20.88pct,涨幅位列申万28个一级行业中第10位,其中涨幅靠前的行业分别为钢铁(68.00%)、有色金属(54.87%)、采掘(52.76%)、化工(41.04%)和电气设备(40.93%)。从汽车行业细分板块指数行情来看,各细分板块指数分化较大,其中乘用车、商用载货车等板块表现相对较好,如乘用车指数上涨28.18%、商用载货车指数上涨13.39%等,汽车零部件、汽车服务等板块分别上涨8.04%、11.34%表现居中,而商用载客车指数、其他交运设备等板块分别下跌23.64%和8.50%,表现落后沪深300指数。从汽车主题板块行情来看,板块主题表现高涨,其中新能源汽车、锂电池、特斯拉等行业指数均有较大涨幅,年初至9月5日涨幅分别为35.45%、77.20%和18.19%。

图表18: 年初至今汽车行业指数涨幅位列申万 28 个行业中第 10 位



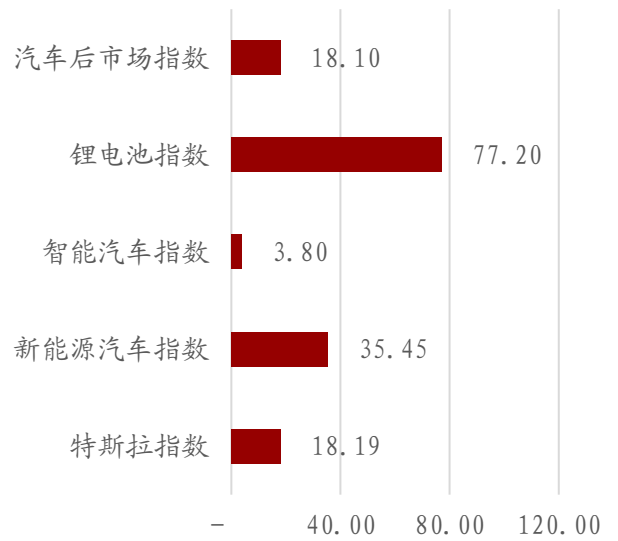
资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表19: 汽车细分行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表20: 汽车主题板块指数涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 万联证券研究所

3.2 行业估值

汽车PE估值高于历史均值, PB依然不高。截止到2021/9/5, 汽车行业PE整体估值28.8倍, 高于2011年以来的历史均值18.8倍的水平, 但PB估值仍然不高, 行业PB整体估值2.9倍, 略高于历史均值2.3倍的水平, 距离最大估值4.3倍依然具有一定的空间。从细分行业估值水平情况来看, 乘用车PE估值37.3倍, 明显高于历史均值15.5倍, 商用车PE估值18.8倍, 低于历史均值19.6倍, 零部件PE估值25.7倍, 略高于历史均值23.7倍水平; 乘用车PB估值3.4倍, 明显高于历史均值2.0倍, 商用车、零部件PB估值分别为2.2倍、2.6倍, 均在其历史均值附近。总体来看, 汽车行业估值水平仍有一定的吸

引力，由于当前汽车产业处于复苏阶段及面临产业变革升级，汽车行业估值仍有较大的提升空间。

图表21: 汽车行业 PE 估值

图表22: 汽车行业 PB 估值

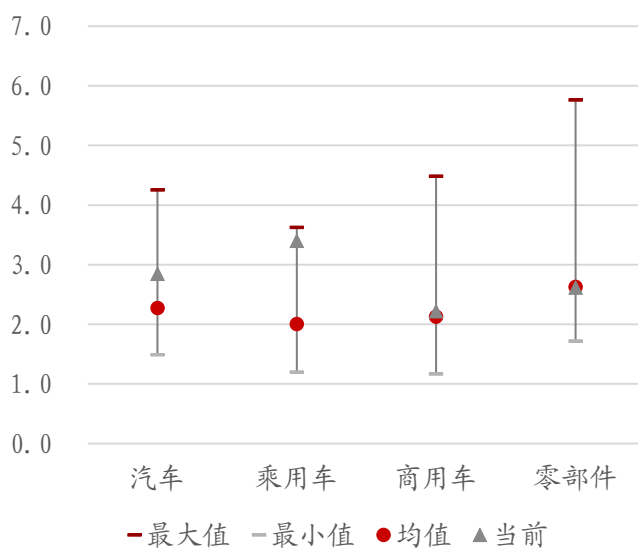
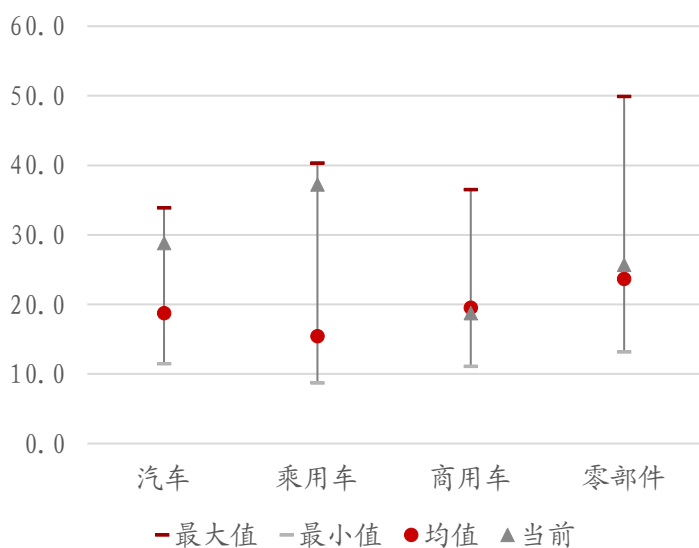


资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

图表23: 汽车细分行业 PE 估值

图表24: 汽车细分行业 PB 估值



资料来源: WIND, 万联证券研究所

资料来源: WIND, 万联证券研究所

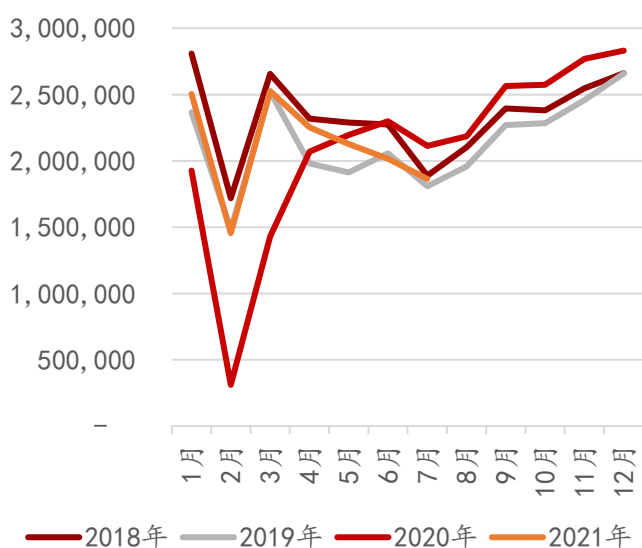
3.3 行业产销状况

受缺芯影响，二季度汽车销量有所减缓，预计下半年明显改观。7月汽车销量186.4万辆，同比下降11.8%，环比下降7.5%，连续4个月环比下降，主要是芯片供应紧张、原材料价格上涨的不利影响，其中乘用车销量155.1万辆，受芯片影响同比下降6.8%，但降幅收窄，环比下降1.1%，商用车销量31.2万辆，同比下降30.2%，环比下降30.0%，主要是排放法规切换的影响。1-7月汽车销量达到1,474.2万辆，同比增长19.4%，我们认为随着马来西亚芯片工厂逐步复产，预计缺芯有望逐步缓解，因此下半年汽车销

量辆依然保持乐观,预计全年国内汽车总销量有望达到2,780万辆,同比增长约10.0%。

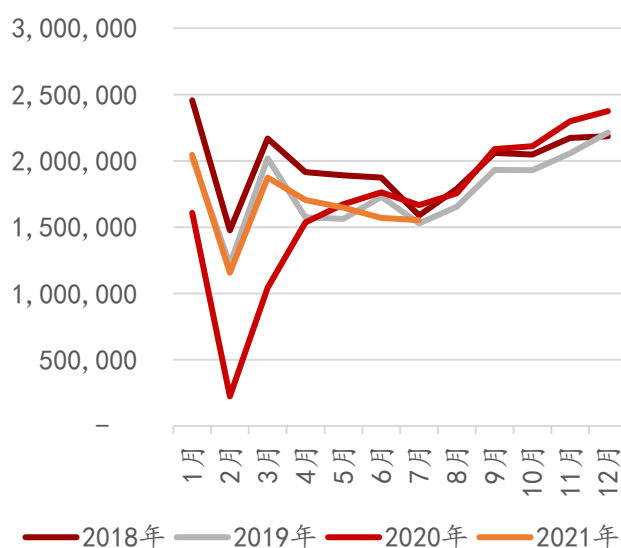
新能源汽车大幅增长,行业高景气度持续。7月新能源汽车销量27.1万辆,同比增长176.5%,环比增长5.8%,销量继续创历史新高,呈现“淡季不淡”的特点,电动车市场自发需求的向好,且自主、合资品牌电动车产品力持续提升获得消费者充分认可,我们认为在“双积分”政策、市场自发需求驱动下,行业高景气度有望持续,预计全年国内新能源汽车销量有望达到290万辆,相比去年翻倍增长。

图表25: 汽车销量 (辆/月)



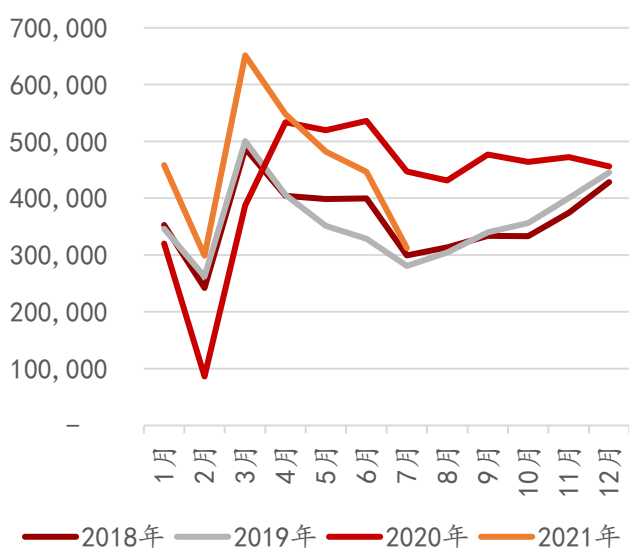
资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

图表26: 乘用车销量 (辆/月)



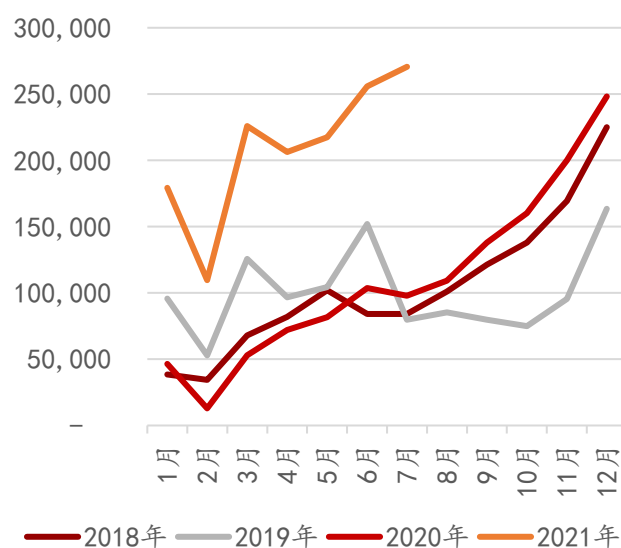
资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

图表27: 商用车销量 (辆/月)



资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

图表28: 新能源汽车销量 (辆/月)



资料来源: 中汽协, 万联证券研究所

4 投资建议

投资策略：我们认为下半年汽车行业仍以结构性机会为主，建议自下而上重点选择个股。核心观点主要如下：（1）、乘用车行业持续复苏，上半年缺芯影响乘用车供给，随着芯片产能缓解、新车供给的进一步增加，乘用车行业持续复苏有望超预期，其中自主品牌凭借本土差异化特点及供应链优势表现强劲，优质自主品牌有望迎来销量与业绩的持续提升；（2）、行业业绩持续向好，Q2季度受芯片供给及原材料价格上涨的影响，行业季度业绩增速有所放缓，但影响程度不大，上半年汽车行业整体业绩表现依然较好，随着行业的持续回暖及芯片等影响因素的消退，预计行业业绩依然有望维持高增长；（3）、估值不高，且机构持仓依然偏低，虽然目前行业PE估值高于历史均值，但从PB估值依然不高，且公募机构对行业的配置依然处于低配状态，预计随着行业的回暖、电动智能化加速渗透，机构有望加大行业配置从而进一步提升行业风险偏好。

投资方面，建议围绕两方面选股：（1）、整车板块，一线自主乘用车及轻卡优质标的，乘用车持续复苏有望带动乘用车企业业绩回升，尤其对于竞争实力较强的一线自主品牌在低基数效应下有望迎来业绩的大幅提升；轻卡在政策驱动下有望复制重卡高景气周期，国六标准之下轻卡竞争格局优化，品牌、成本优势明显的轻卡企业有望脱颖而出。（2）、细分领域优质零部件供应商，零部件公司相对下游整车来看具备更强的韧性及更高的成长性，尤其是在电动智能化产业变革之际，国内零部件在部分领域已取得了较大的进步，整车产销复苏有望带动零部件公司业绩回升，同时产业升级新趋势带来新的高成长机遇，前瞻性布局成长赛道的优质零部件公司具有较高的投资价值，建议选择电动化、轻量化、智能化、网联化高景气赛道的优质零部件公司，个股方面，推荐关注上汽集团（600104）、广汽集团（601238）、伯特利（603596）、菱电电控（688667）、银轮股份（002050）。

风险因素：汽车产销量不及预期，芯片紧缺加剧，原材料价格大幅上涨。

汽车行业推荐上市公司估值情况一览表
(数据截止日期: 2021年09月07日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		20A	21E	22E	最新		20A	21E	22E	最新	
600104.SH	上汽集团	1.75	2.25	2.49	23.01	20.94	11.95	9.30	8.41	0.91	增持
601238.SH	广汽集团	0.58	0.83	0.96	8.45	20.37	35.12	24.64	21.11	2.41	买入
603596.SH	伯特利	1.13	1.39	1.72	7.42	49.80	44.09	35.75	28.96	6.71	增持
688667.SH	菱电电控	3.04	3.82	4.90	26.28	128.00	42.11	33.54	26.10	4.87	买入
002126.SZ	银轮股份	0.41	0.50	0.65	5.27	11.49	28.30	22.82	17.67	2.18	增持

资料来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场