

汽车

报告原因：中报综述

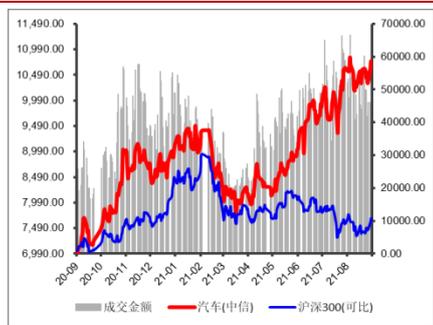
2021 年中报综述

Q2 业绩下行压力加大，建议布局优质赛道

2020 年 9 月 10 日

行业研究/投资策略

汽车行业近一年市场表现



分析师：张 湃

执业登记编码：S0760519110002

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

邮 箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

市场环境：2021 年初至今，国内疫情防控形势整体好转，国民经济持续向好，汽车行业景气度回升，消费总体保持稳定，叠加上年同期产销低基数，汽车累计产销量持续同比高速增长。然而，疫情背景下的低基数影响逐步趋弱，叠加芯片供应、原材料价格上涨等问题，Q2 业绩下行压力加大，汽车累计产销量同比增速持续收窄。2021H1，汽车板块实现营业收入 14050.20 亿元，同比+32.89%；归母净利润 551.60 亿元，同比+72.55%。

乘用车：2021H1，一是国民经济稳中向好，购车需求逐步释放，二是芯片供应、大宗商品上涨等因素给乘用车产销带来一定程度负面影响，三是 Q2 开始疫情环境下的低基数逐步消退，乘用车累计产销量维持 20% 以上的较高速增长，但 Q2 以来增速持续收窄。2021H1 营收、归母净利润同比高速增长，盈利能力改善，费用管控能力增强；Q2 营收、归母净利润同比环比下降，利润率环比提升，现金流情况环比改善。

卡车：2021H1，受低基数、需求支撑、排放法规切换因素影响，卡车月产销持续高位运行，但是随着疫情环境下的低基影响逐步消退，以及排放法规切换时点临近，增速逐步收窄。2021H1，板块营收、归母净利润同比高速增长，增速微降，归母净同比增长，净利率同比提升；2020Q2，板块经营性现金流环比改善，归母净利润同比转负，利润端压力加大。

客车：2021H1，随着国内疫情防控形式整体好转，人员出行和公共交通需求恢复，叠加燃油车排放标准国五升级国六的影响，客车市场需求增长，客车累计产销量同比分别增长 39%、39.71%，收入端压力缓解，板块营收实现同比增长，平均资产负债率处于历史较低位，现金流情况改善。但是板块盈利能力下行，上半年及一季度，板块归母净利润均为负。

汽车零部件：2021H1，受益汽车消费平稳运行，板块营收、归母净利润均实现高速增长，毛利率、净利率同比提升。Q2 行业压力向上游传导，营收、归母净利润同比增速均较 Q1 收窄，毛利率、净利率同比增长，但环比下行。

投资建议：国民经济持续稳定恢复，企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势，虽然汽车行业仍然面临下行压力，但是汽车行业整体向好的趋势不变。同时，乘用车市场消费结构持续优化，自主品牌逐步崛起，新能源汽车渗透率稳步提升，不乏结构性投资机会。我们认为汽车行业选股应该遵循 2 条主线：一是具有优质品牌、布局优质赛道的整车龙头；二是聚焦新能源汽车及汽车智能化，重点关注核心零部件与电池产业链。建议关注长城汽车、杉杉股份、欣旺达、法拉电子、当升科技、中鼎股份。

风险提示：宏观经济下行；行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；上游原材料价格大幅波动；海外疫情持续蔓延；芯片供应问题改善不及预期。



目录

| | |
|--|----|
| 1.市场环境：行业景气度回升，下行压力仍存 | 6 |
| 2.样本说明&业绩概况 | 8 |
| 2.1 样本说明 | 8 |
| 2.2 业绩概况：上半年业绩改善，Q2 营收、归母净利润同比下行 | 8 |
| 3.乘用车：上半年业绩整体改善，二季度现金流环比改善 | 10 |
| 3.1 累计产销同比增幅收窄，板块业绩整体改善 | 10 |
| 3.2 盈利能力回升，利润率环比改善 | 13 |
| 3.3 资产负债率微增，Q2 现金流环比改善 | 14 |
| 4 卡车：产销高位运行，Q2 现金流改善 | 15 |
| 4.1 产销高位运行，H1 业绩显著改善 | 15 |
| 4.2 利润端压力加大，费用管控能力增强 | 17 |
| 4.3 资产负债率下行，Q2 现金流改善 | 18 |
| 5 客车：收入端压力缓解，盈利能力下降 | 19 |
| 5.1 客车需求增长，收入端压力缓解 | 19 |
| 5.2 21H1 盈利能力下降，宇通客车龙头优势显著 | 21 |
| 5.3 资产负债率处于历史较低位，21H1 现金流改善 | 22 |
| 6 汽车零部件：业绩整体改善，盈利能力提升 | 23 |
| 7.投资建议 | 25 |
| 8.风险提示 | 25 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 图 1：汽车月产销情况（万辆，%） | 6 |
| 图 2：汽车累计产销情况（万辆，%） | 6 |
| 图 3：汽车产业景气指数（ACI）：先行合成指数 | 7 |

| | |
|--|----|
| 图 4：社零总额及汽车类消费品零售额累计值（亿元，%） | 7 |
| 图 5：汽车板块上半年营收情况（亿元，%） | 9 |
| 图 6：汽车板块上半年归母净利润情况（亿元，%） | 9 |
| 图 7：汽车板块单季度营收情况（亿元，%） | 9 |
| 图 8：汽车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） | 9 |
| 图 9：汽车板块上半年利润率情况（%） | 10 |
| 图 10：汽车板块单季度利润率情况（%） | 10 |
| 图 11：乘用车月产销情况（万辆，%） | 11 |
| 图 12：乘用车月累计产销情况（万辆，%） | 11 |
| 图 13：乘用车板块上半年营收情况（亿元，%） | 11 |
| 图 14：乘用车板块单季度营收情况（亿元，%） | 11 |
| 图 15：乘用车板块上半年归母净利润情况（亿元，%） | 12 |
| 图 16：乘用车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） | 12 |
| 图 17：乘用车板块上半年利润率及销售期间费用率 | 13 |
| 图 18：乘用车板块上半年平均净资产收益率 | 13 |
| 图 19：乘用车板块单季度利润率情况 | 14 |
| 图 20：乘用车板块单季度平均净资产收益率情况 | 14 |
| 图 21：乘用车板块平均资产负债率（%） | 15 |
| 图 22：乘用车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 15 |
| 图 23：乘用车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元） | 15 |
| 图 24：卡车月产销情况（万辆，%） | 16 |
| 图 25：卡车累计销量情况（万辆，%） | 16 |
| 图 26：卡车板块上半年营收情况（亿元，%） | 16 |

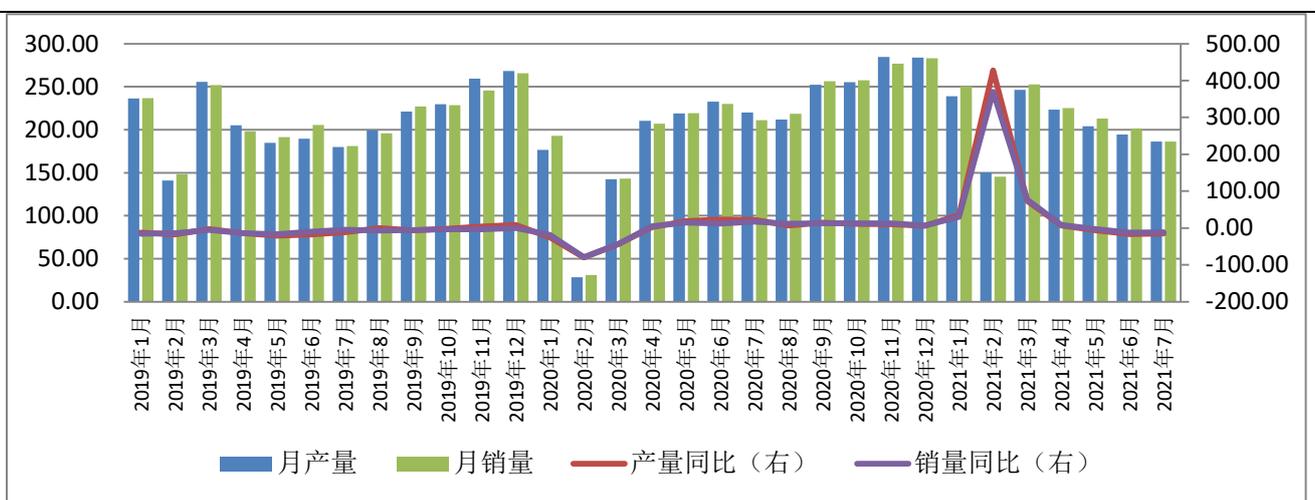
| | |
|---|----|
| 图 27：卡车板块单季度营收情况（亿元，%） | 16 |
| 图 28：卡车板块半年度归母净利润情况（亿元，%） | 17 |
| 图 29：卡车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） | 17 |
| 图 30：卡车板块上半年利润率及销售期间费用率 | 18 |
| 图 31：卡车板块平均净资产收益率 | 18 |
| 图 32：卡车板块单季度利润率 | 18 |
| 图 33：卡车板块单季度平均净资产收益率 | 18 |
| 图 34：卡车板块平均资产负债率（%） | 19 |
| 图 35：卡车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 19 |
| 图 36：卡车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元） | 19 |
| 图 37：客车月产销情况（万辆） | 20 |
| 图 38：客车累计产销情况（万辆，%） | 20 |
| 图 39：客车板块上半年营收情况（亿元，%） | 20 |
| 图 40：客车板块单季度营收情况（亿元，%） | 20 |
| 图 41：客车板块上半年归母净利润情况（亿元，%） | 21 |
| 图 42：客车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） | 21 |
| 图 43：客车板块上半年利润率及销售期间费用率 | 22 |
| 图 44：客车板块上半年平均净资产收益率 | 22 |
| 图 45：客车板块单季度毛利率/净利率情况 | 22 |
| 图 46：客车板单季度平均净资产收益率 | 22 |
| 图 47：客车板块平均资产负债率（%） | 23 |
| 图 48：客车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 23 |
| 图 49：客车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元） | 23 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 50：汽车零部件板块上半年营收情况（亿元，%） | 24 |
| 图 51：汽车零部件板块单季度营收情况（亿元，%） | 24 |
| 图 52：汽车零部件板块上半年归母净利润情况（亿元，%） | 24 |
| 图 53：汽车零部件板块单季度归母净利润情况（亿元，%） | 24 |
| 图 54：汽车零部件板块上半年毛利率&净利率 | 24 |
| 图 55：汽车零部件板块上半年净资产收益率 | 24 |
| 图 56：汽车零部件板块单季度毛利率&净利率 | 25 |
| 图 57：汽车零部件板块单季度净资产收益率 | 25 |
| 表 1：样本选取及所属行业 | 8 |
| 表 2：汽车行业子板块 2021H1 业绩概况（亿元，%） | 9 |
| 表 3：汽车行业子板块 2021Q2 业绩概况（亿元，%） | 10 |
| 表 4：乘用车板块主要上市公司营收情况 | 12 |
| 表 5：乘用车板块主要上市公司归母净利润情况 | 12 |
| 表 6：乘用车板块主要上市公司部分盈利指标（%） | 14 |
| 表 7：卡车板块上市公司营收情况 | 16 |
| 表 8：卡车板块主要上市公司归母净利润情况 | 17 |
| 表 9：卡车板块主要上市公司部分盈利指标（%） | 18 |
| 表 10：客车板块上市公司营收情况 | 20 |
| 表 11：客车板块主要上市公司归母净利润情况 | 21 |
| 表 12：客车板块主要上市公司部分盈利指标（%） | 22 |

1.市场环境：行业景气度回升，下行压力仍存

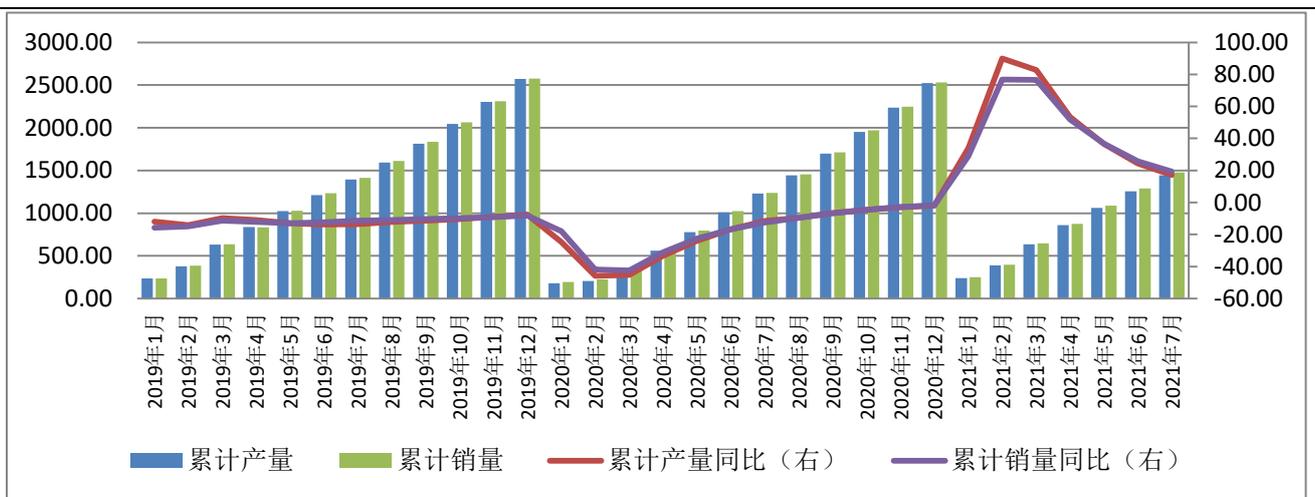
2021H1：行业消费总体稳定，Q2 累计产销同比持续收窄。2021 年初至今，国内疫情防控形势整体好转，国民经济持续向好，汽车行业景气度回升，消费总体保持稳定，叠加上年同期产销低基数，汽车累计产销量持续同比高速增长。2021 年 1-7 月，汽车累计产销量分别为 1444.0 万辆、1475.6 万辆，同比分别增长 17.26%、19.34%，累计产销规模约为 2019 年同期的 1.04 倍；汽车消费品零售累计额为 25198.40 亿元，同比增长 10.21%。然而，一是疫情背景下的低基数影响逐步趋弱，二是 2020 年底开始芯片供应问题对企业生产的影响逐步加剧，以及原材料价格大幅上涨，汽车行业仍然面临业绩下行压力，二季度以来汽车月产销规模逐步下降，累计产销量同比增速持续收窄，5 月月产销同比转负，后续同比负增长。

图 1：汽车月产销情况（万辆，%）



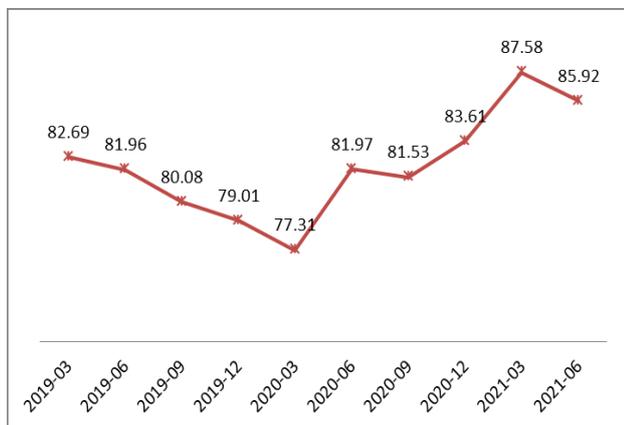
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：汽车累计产销情况（万辆，%）



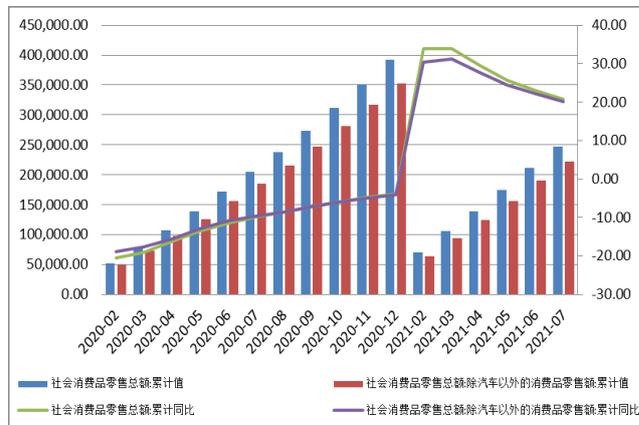
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：汽车产业景气指数（ACI）：先行合成指数



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：社零总额及汽车类消费品零售额累计值（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

短期来看：一方面，我国经济形势总体向好，我国汽车出口市场整体继续回暖，进一步稳定消费者信心，有望助力购车需求稳定释放；另一方面，产销行业低基数带来的高增长影响逐步消退，汽车芯片供应问题尚未得到缓解，近期原材料价格上涨加大企业成本压力，叠加近期国内局部地区疫情反复也一定程度抑制购车需求市场。整体而言，我们认为，后续汽车市场有望持续稳定发展，但芯片供应、原材料价格上涨、疫情防控形势等因素仍然扰动汽车购车需求市场，汽车产销依旧面临一定下行压力。

长期来看：一方面，汽车行业增长空间仍存，但国内汽车市场由增量市场向存量市场转化，国内产销趋向于小幅增长。另一方面，汽车行业整体向智能化、网联化、电动化、共享化转型的长期趋势不变，新兴产业崛起有望带动行业空间提升。

2. 样本说明&业绩概况

2.1 样本说明

我们以中信行业分类中汽车行业个股为基础，删除了 1) 摩托车板块个股，2) ST 股、*ST 股，3) B 股，4) 由于上市时间较早，追溯报告期数据不足的标的，5) 部分业务不符合板块特征的标的，共统计汽车行业的 143 只个股作为样本，截止 2021 年 9 月 8 日，合计市值约 33597.00 亿元。

表 1：样本选取及所属行业

| 行业 | 标的简称 |
|---------|--|
| 乘用车 | 小康股份、广汽集团、长城汽车、比亚迪、江淮汽车、上汽集团、一汽解放、长安汽车、北汽蓝谷、海马汽车 |
| 卡车 | 潍柴动力、汉马科技、中国重汽、东风汽车、福田汽车、江铃汽车 |
| 客车 | 曙光股份、中通客车、亚星客车、安凯客车、宇通客车、金龙汽车、金杯汽车 |
| 专用车 | 诺力股份、中国汽研、海伦哲 |
| 汽车零部件 | 泉峰汽车、华培动力、亚普股份、越博动力、伯特利、文灿股份、西菱动力、科华控股、朗博科技、联诚精密、德赛西威、合力科技、豪能股份、爱柯迪、金鸿顺、华阳集团、威唐工业、兆丰股份、岱美股份、隆盛科技、旭升股份、日盈电子、迪生力、中马传动、保隆科技、秦安股份、雷迪克、铁流股份、万通智控、钧达股份、今飞凯达、金麒麟、圣龙股份、常青股份、新泉股份、美力科技、新坐标、正裕工业、华达科技、凯众股份、贝斯特、常熟汽饰、浙江仙通、奥联电子、湘油泵、苏奥传感、德宏股份、天成自控、蓝黛科技、德尔股份、威帝股份、腾龙股份、富临精工、拓普集团、继峰股份、宁波高发、福达股份、华懋科技、北特科技、黎明股份、登云股份、跃岭股份、鹏翎股份、光洋股份、浙江世宝、云意电气、京威股份、精锻科技、万安科技、南方轴承、星宇股份、飞龙股份、旷达科技、天汽模、金固股份、双林股份、松芝股份、中原内配、万里扬、隆基机械、兴民智通、新朋股份、亚太股份、天润工业、西仪股份、奥特佳、大为股份、银轮股份、广东鸿图、万丰奥威、宁波华翔、渤海汽车、凌云股份、贵航股份、云内动力、中鼎股份、东安动力、威孚高科、长春一东、东风科技、模塑科技、襄阳轴承、华域汽车、一汽富维、上柴股份、万向钱潮、湖南天雁、均胜电子、富奥股份、交运股份、福耀玻璃 |
| 汽车销售及服务 | 庞大集团、大东方、国机汽车、广汇汽车、浩物股份、申华控股 |

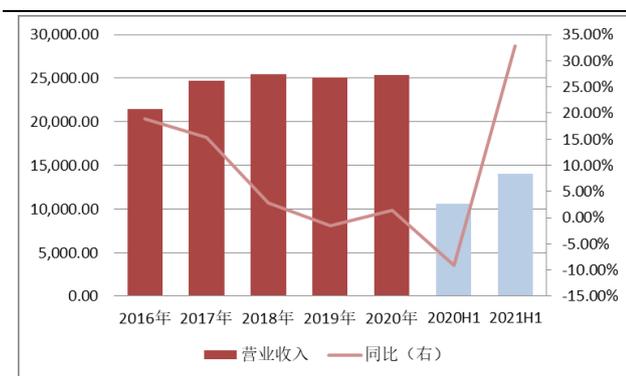
资料来源：wind，山西证券研究所

2.2 业绩概况：上半年业绩改善，Q2 营收、归母净利润同比下行

2021H1：板块业绩修复，净利率同比提升。2021H1，汽车板块实现营业收入 14050.20 亿元，同比增长 32.89%，较 2019H1 增长 20.68%；归母净利润 551.60 亿元，同比增长 72.55%，较 2019H1 增长 30.79%；毛利率、净利率分别为 13.36%、4.67%，同比分别-0.07pct、+1.17pct。**细分行业来看**，2021H1：1) 子行业营收同比均增长，客车板块营收仍低于 2019H1；2) 客车板块归母净利润仍然为负，且同比亏损增加，其他子行业归母净利润较 2020H1、2019H1 均实现同比增长；2) 客车板块毛利率、净利率同比均下降，卡车、汽车销售及服务板块毛利率同比下降、净利率同比提升，其他板块毛利率、净利率同比均增长。

2021Q2：业绩同比改善，毛利率环比提升。2021Q2，汽车板块合计营业收入 6927.31 亿元，同比增长 7.50%，增速环比收窄 65.04pct；归母净利润 271.29 亿元，同比下降 1.92%；毛利率、净利率分别为 13.53%、4.66%，同比分别+0.25pct、-0.28pct，环比分别+0.33pct、-0.02pct。细分行业来看，2021Q2：1) 子行业营业收入均同比增长；2) 专用汽车、汽车零部件板块归母净利润同比增长，其余子行业归母净利润同比不同程度下降；卡车板块、汽车零部件板块毛利率、净利率环比均下降，专用汽车板块毛利率环比下降，净利率环比提升，汽车销售及服务板块毛利率环比提升，净利率环比下降，乘用车板块、客车板块毛利率、净利率均环比增加，但是客车净利率仍为负。

图 5：汽车板块上半年营收情况（亿元，%）



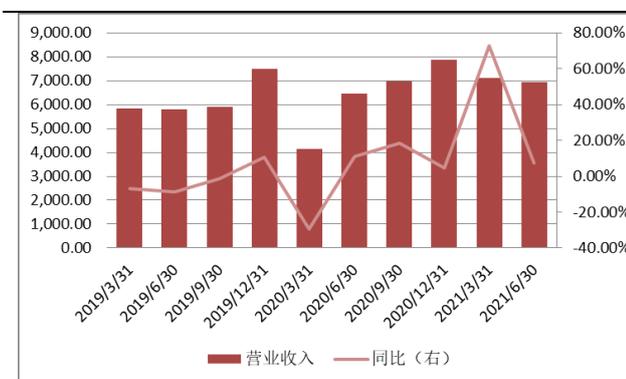
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车板块上半年归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：汽车板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：汽车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

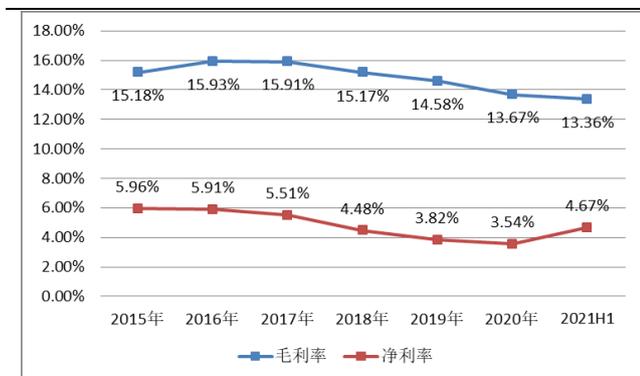
表 2：汽车行业子板块 2021H1 业绩概况（亿元，%）

| | 营业收入 (亿元) | 营收同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | 归母净利润同比 (%) | 毛利率(%) | 净利率(%) |
|-------|--------------|-------------|---------------|----------------|--------|--------|
| 乘用车 | 7122.60 | 35.07% | 254.51 | 62.52% | 11.56% | 4.44% |
| 卡车 | 2286.83 | 32.73% | 83.92 | 40.03% | 14.97% | 4.68% |
| 客车 | 226.34 | 8.95% | -2.14 | -23.51% | 12.51% | -0.78% |
| 专用汽车 | 52.35 | 25.71% | 4.57 | 46.24% | 24.25% | 9.11% |
| 汽车零部件 | 3035.84 | 32.47% | 186.68 | 99.88% | 18.24% | 6.64% |

| | | | | | | |
|---------|----------|--------|--------|---------|--------|-------|
| 汽车销售及服务 | 1321.25 | 28.06% | 24.05 | 187.90% | 8.77% | 2.06% |
| 汽车 | 14045.20 | 32.89% | 551.60 | 72.55% | 13.36% | 4.67% |

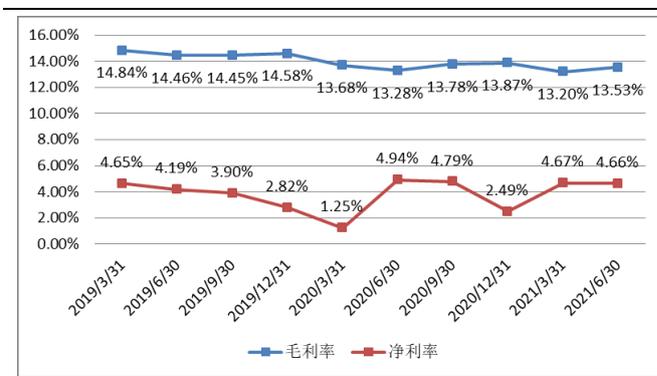
数据来源：wind，山西证券研究所

图 9：汽车板块上半年利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：汽车板块单季度利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 3：汽车行业子板块 2021Q2 业绩概况（亿元，%）

| | 营业收入 (亿元) | 营收同比 (%) | 归母净利润 (亿元) | 归母净利润同比 (%) | 毛利率(%) | 净利率(%) |
|---------|--------------|-------------|---------------|----------------|--------|--------|
| 乘用车 | 3466.02 | 4.65% | 129.80 | -16.39% | 12.10% | 4.71% |
| 卡车 | 1131.21 | 4.64% | 35.36 | -12.25% | 14.37% | 4.05% |
| 客车 | 131.80 | 1.46% | -0.42 | -114.45% | 12.71% | -0.42% |
| 专用汽车 | 28.00 | 20.71% | 2.62 | 43.59% | 24.22% | 10.25% |
| 汽车零部件 | 1515.90 | 20.98% | 92.31 | 48.31% | 17.85% | 6.49% |
| 汽车销售及服务 | 654.37 | 1.49% | 11.61 | -17.35% | 9.33% | 1.98% |
| 汽车 | 6927.31 | 7.50% | 271.29 | -1.92% | 13.53% | 4.66% |

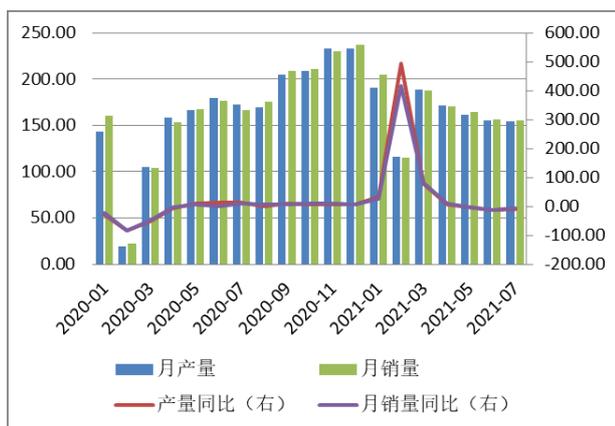
数据来源：wind，山西证券研究所

3.乘用车：上半年业绩整体改善，二季度现金流环比改善

3.1 累计产销同比增幅收窄，板块业绩整体改善

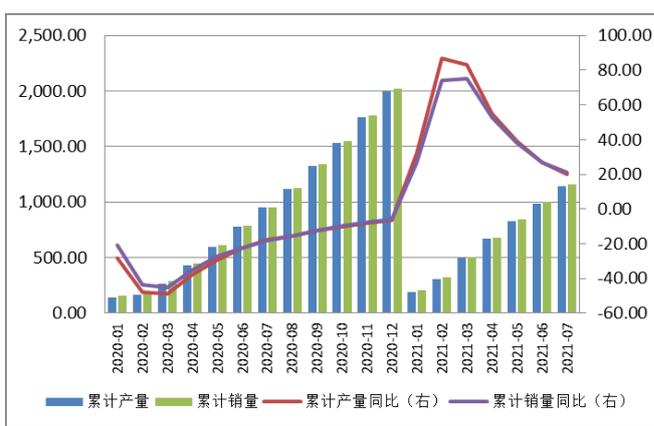
累计产销量同比高增长，但增速持续收窄。2021 上半年，一是国民经济稳中向好，购车需求逐步释放，二是芯片供应、大宗商品上涨等因素给乘用车产销带来一定程度负面影响，三是 Q2 开始疫情环境下的低基数逐步消退，乘用车累计产销量维持 20% 以上的较高速同比增长，但 Q2 以来增速持续收窄，且单月产销量同比于 5 月转负，且持续 3 个月同比负增长。2021 年 7 月，乘用车累计产销量分别为 1139.44 万辆、1155.99 万辆，同比分别增长 20.06%、21.26%，累计产销规模分别为 2019 年同期的 86.56%、86.86%。

图 11：乘用车月产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

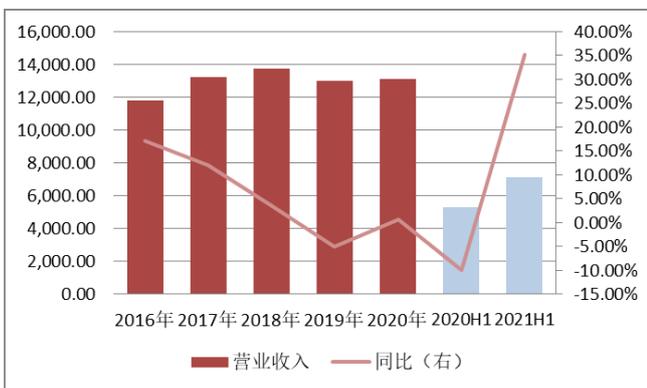
图 12：乘用车月累计产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

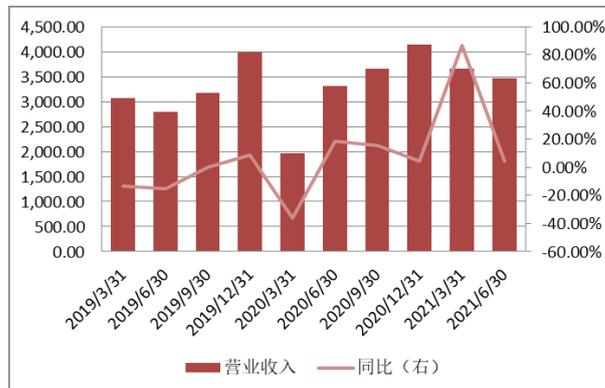
21H1 营收显著改善，Q2 同比增幅收窄。2021H1，主要受益国内汽车市场整体延伸回升势头，乘用车板块合计营业收入 7122.60 亿元，同比增长 35.07%，较 2019H1 增长 21.54%。分公司看，仅北汽蓝谷营收同比下降，其余公司营收同比均增长，其中广汽集团、长城汽车、比亚迪、一汽解放、长安汽车营收规模超过 2019H1。2021Q2，主要受 Q1 低基数影响，板块营收同比增速环比收窄，板块合计营收 3466.02 亿元，同比增长 4.65%，同比增速较 Q1 的 86.43%显著收窄。分公司看，北汽蓝谷营收同比转正，江淮汽车、上汽集团、一汽解放营收同比转负，板块其余上市公司营收同比均持续 Q1 正增长态势，但增速环比收窄。

图 13：乘用车板块上半年营收情况（亿元，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 14：乘用车板块单季度营收情况（亿元，%）



数据来源：Wind，山西证券研究所

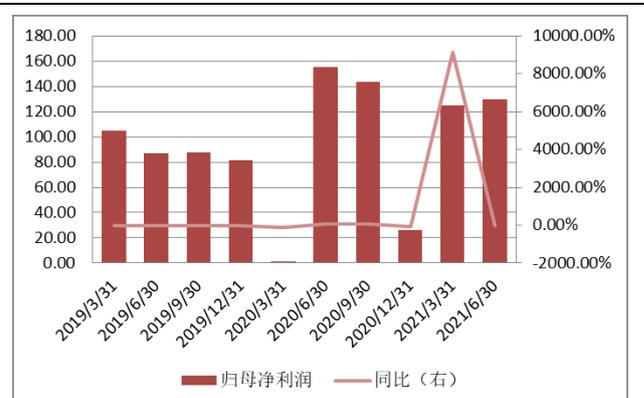
21H1 归母净利润同比高速增长，Q2 同比下行。2021H1，受益汽车市场回暖，及上年同期底数影响，板块归母净利润指标显著回升，但 Q2 受芯片供应短缺影响，业绩下行压力加大，而原材料价格上涨进一步加大成本压力，利润端整体承压，板块单季度归母净利润同比转负。2021H1，乘用车板块合计归母净利润 254.51 亿元，同比增长 62.52%，较 20219H1 增长 32.65%，分公司看，小康股份、北汽蓝谷、海马汽车归母净利润仍为负，但北汽蓝谷和海马汽车同比减亏，长安汽车、比亚迪归母净利润同比下降，板块其他上市公司归母净利润同比不同程度增长，且增速较 2020H1 提升。2021Q2，板块合计归母净利润 129.80 亿

元，同比下降 16.39%，增速环比、同比均下降。分公司看，北汽蓝谷、海马汽车归母净利润仍为负，但同比减亏，长城汽车归母净利润同比、环比均增长，板块其他上市公司归母净利润同比不同程度下降。

图 15：乘用车板块上半年归母净利润情况（亿元，%）



图 16：乘用车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 4：乘用车板块主要上市公司营收情况

| | | 营业收入（亿元） | | | | 营业收入同比（%） | | | |
|-----------|------|----------|----------|--------|--------|-----------|----------|--------|--------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 601127.SH | 小康股份 | 56.80 | 73.84 | -26.08 | 30.01 | 32.89 | 40.96 | 37.88 | 24.31 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 254.39 | 343.18 | -9.54 | 34.90 | 158.90 | 184.29 | 47.60 | 25.59 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 359.29 | 619.28 | -10.88 | 72.36 | 311.17 | 308.11 | 150.62 | 31.04 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 605.03 | 908.85 | -2.70 | 50.22 | 409.92 | 498.94 | 108.31 | 22.21 |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 196.56 | 223.82 | -27.20 | 13.87 | 116.80 | 107.02 | 53.43 | -11.14 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 2,745.20 | 3,566.14 | -25.39 | 29.90 | 1,844.10 | 1,722.03 | 82.13 | -0.62 |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 690.90 | 786.00 | 16.08 | 14.20 | 451.00 | 335.00 | 57.89 | -16.80 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 327.82 | 567.85 | 9.73 | 73.22 | 320.27 | 247.57 | 176.96 | 16.68 |
| 600733.SH | 北汽蓝谷 | 31.12 | 24.37 | -69.84 | -21.69 | 8.30 | 16.07 | -50.19 | 11.17 |
| 000572.SZ | 海马汽车 | 6.24 | 9.26 | -73.13 | 48.35 | 3.23 | 6.03 | 59.85 | 42.85 |

资料来源：wind，山西证券研究所

表 5：乘用车板块主要上市公司归母净利润情况

| | | 归母净利润（亿元） | | | | 归母净利润同比（%） | | | |
|-----------|------|-----------|--------|--------|--------|------------|--------|----------|--------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 601127.SH | 小康股份 | -4.29 | -4.81 | -5.33 | 0.51 | -53.00 | -12.04 | -7.75 | -20.72 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 23.18 | 43.37 | 23.66 | 19.71 | -52.87 | 87.07 | 1,896.65 | -10.41 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 11.46 | 35.29 | 16.39 | 18.89 | -24.46 | 207.87 | 352.17 | 5.17 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 16.62 | 11.74 | 2.37 | 9.36 | 14.29 | -29.41 | 110.73 | -39.59 |
| 600418.SH | 江淮汽车 | -1.47 | 4.78 | 1.89 | 2.89 | -217.84 | 424.03 | 153.13 | 38.42 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 83.94 | 133.14 | 68.47 | 64.67 | -39.01 | 58.61 | 510.83 | -11.08 |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 21.50 | 32.69 | 17.88 | 14.81 | 19.75 | 52.06 | 879.51 | -24.70 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|--------|--------|-------|-------|-----------|--------|--------|--------|
| 000625.SZ | 长安汽车 | 26.02 | 17.29 | 8.54 | 8.76 | 216.17 | -33.55 | 35.26 | -55.57 |
| 600733.SH | 北汽蓝谷 | -18.63 | -18.13 | -8.54 | -9.60 | -2,814.98 | 2.67 | -98.17 | 33.01 |
| 000572.SZ | 海马汽车 | -1.73 | -0.83 | -0.63 | -0.20 | 3.06 | 51.95 | 36.61 | 72.61 |

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

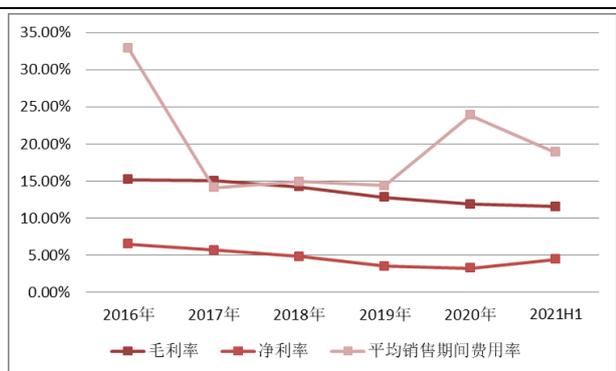
3.2 盈利能力回升，利润率环比改善

21H1 盈利能力显著改善，多项指标环比改善。2021H1，板块毛利率、净利率、平均净资产收益率 ROE（摊薄）分别为 11.56%、4.44%、1.57%，同比分别提升 0.30pct、0.90pct、1.33pct，较 2019H1 分别-1.20pct、+0.32pct、+1.10pct；板块平均销售期间费用率为 18.91%，同比-1.10%，但是较 2019H1 的 13.42%仍有差距。

分公司看：1) 北汽蓝谷、海马汽车、小康股份净资产收益率为负，板块其余上市公司中，比亚迪毛利率、净利率均同比下降，一汽解放毛利率同比下降，净利率同比提升，其他上市公司毛利率、净利率均同比改善；2) 江淮汽车、北汽蓝谷销售期间费用率同比分别+0.28pct、+27.67pct，板块其余上市公司销售期间费用率不同程度下降。

21Q2 利润率环比增长，盈利能力环比改善。2021Q2，公司毛利率、净利率分别为 12.10%、4.71%，环比分别提升 1.05pct、0.51pct，同比分别+0.45pct、-0.81pct；板块平均净资产收益率 ROE 为 1.10%，环比+1.29pct，同比-0.60pct。**分公司看：**1) 江淮汽车、北汽蓝谷、海马汽车毛利率环比下降，且北汽蓝谷毛利率为负，板块其余上市公司毛利率环比不同程度提升；2) 净利率仅广汽集团环比下降，板块其余上市公司净利率环比均增长，其中小康汽车、北汽蓝谷、海马汽车净利率仍为负；3) 北汽蓝谷、海马汽车净资产收益率 ROE 仍为负，但环比、同比均改善，广汽集团净资产收益率 ROE（摊薄）环比下降，板块其他上市公司环比不同程度提升。

图 17：乘用车板块上半年利润率及销售期间费用率



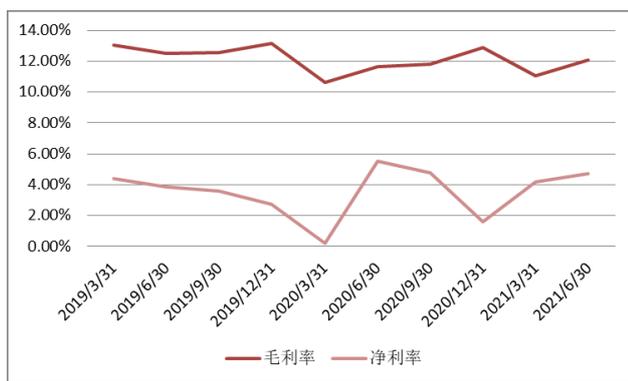
资料来源：wind，山西证券研究所

图 18：乘用车板块上半年平均净资产收益率



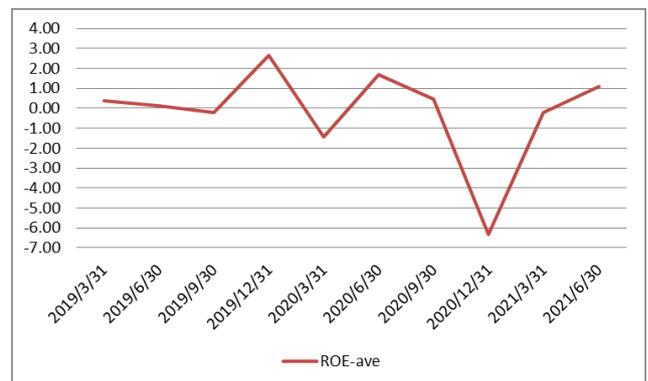
资料来源：wind，山西证券研究所

图 19：乘用车板块单季度利润率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 20：乘用车板块单季度平均净资产收益率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 6：乘用车板块主要上市公司部分盈利指标 (%)

| | | 2021H1 | | | | 2021Q2 | | |
|-----------|------|--------|--------|----------|---------|--------|--------|----------|
| | | 毛利率 | 净利率 | ROE (摊薄) | 销售期间费用率 | 毛利率 | 净利率 | ROE (摊薄) |
| 601127.SH | 小康股份 | 3.00 | -9.61 | -6.17 | 17.85 | 3.11 | -2.59 | 0.81 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 6.56 | 12.68 | 4.95 | 12.43 | 7.43 | 10.87 | 2.26 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 16.25 | 5.70 | 5.94 | 8.62 | 17.39 | 6.13 | 3.26 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 12.76 | 1.99 | 1.44 | 9.91 | 12.90 | 2.61 | 1.15 |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 9.18 | 1.94 | 3.53 | 10.22 | 8.66 | 2.42 | 2.16 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 11.44 | 5.34 | 4.82 | 10.23 | 11.82 | 5.53 | 2.38 |
| 000800.SZ | 一汽解放 | 8.57 | 4.16 | 12.77 | 3.99 | 9.77 | 4.42 | 5.70 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 15.32 | 3.18 | 3.19 | 9.91 | 16.88 | 3.84 | 1.61 |
| 600733.SH | 北汽蓝谷 | -9.44 | -74.33 | -12.45 | 70.18 | -11.37 | -60.17 | -7.79 |
| 000572.SZ | 海马汽车 | 18.38 | -7.70 | -2.37 | 35.80 | 17.61 | -1.87 | -0.57 |

数据来源：wind，山西证券研究所

3.3 资产负债率微增，Q2 现金流环比改善

板块平均资产负债率同比微增，公司表现分化。2021H1，板块平均资产负债率为 61.12%，同比+0.02pct，分公司看，小康股份、比亚迪、江淮汽车、上汽集团、北汽蓝谷资产负债率同比下降，广汽集团、长城汽车、一汽解放、长安汽车、海马汽车资产负债率同比增加。

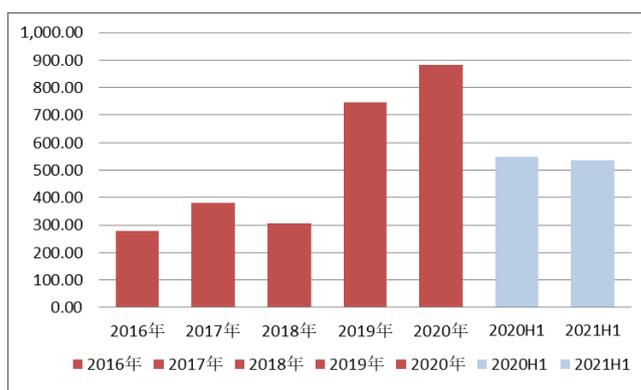
21H1 经营现金流净额同比略降，Q2 现金流显著改善。2021H1，板块经营活动产生的现金流量净额合计 536.15 亿元，同比-2.36%，分公司看，长城汽车、江淮汽车、一汽解放、长安汽车、北汽蓝谷、海马汽车经营活动产生的现金流量金融同比不同程度增长。2021Q2，板块经营活动产生的现金流量净额合计 441 亿元，较 Q1 的 95.16 亿元显著改善，分公司看，上汽集团、北汽蓝谷经营活动产生的现金流量净额转负，板块其他上市公司经营性现金流均环比改善。

图 21：乘用车板块平均资产负债率（%）



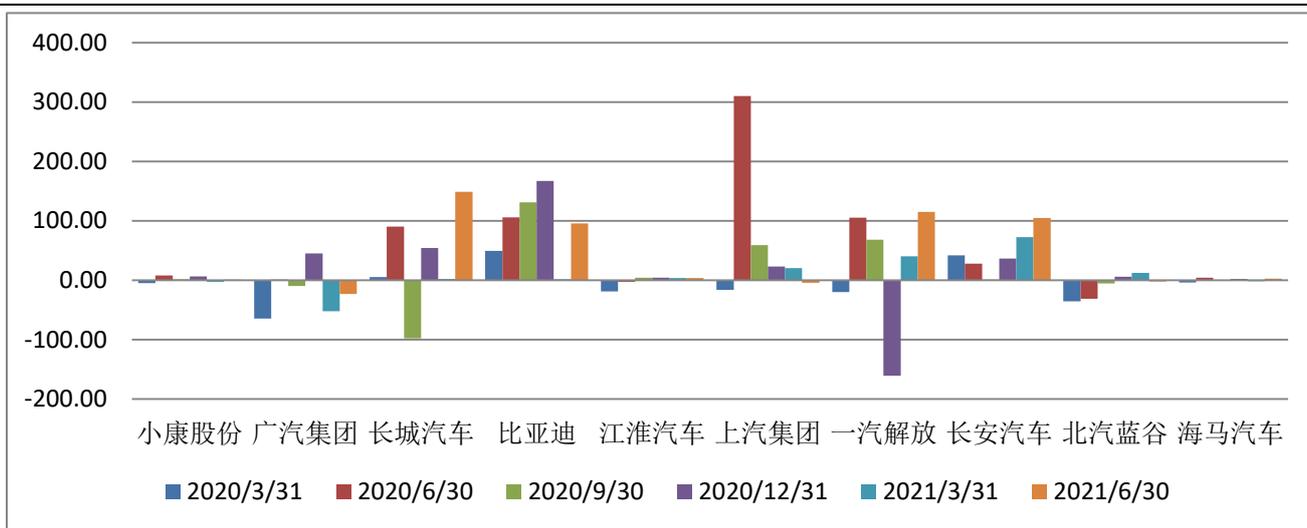
资料来源：wind，山西证券研究所

图 22：乘用车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 23：乘用车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

4 卡车：产销高位运行，Q2 现金流改善

4.1 产销高位运行，H1 业绩显著改善

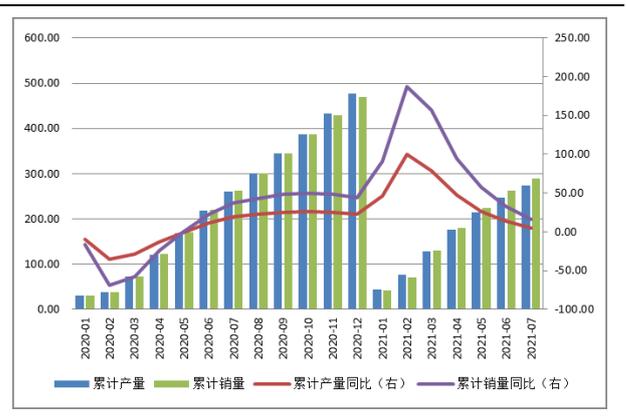
产销高位运行，但增速收窄。2021 年一季度，一是疫情环境下的低基数影响，二是基建、物流等需求支撑，三是重型柴油车国六排放法规从本年 7 月 1 日期全面强制实施，同时企业终端促销及销售渠道铺货力度加大，卡车产销持续同比高速增长。Q2，虽然需求支撑和排放法规切换因素延续，但是上年同期同样受需求支撑，卡车产销率先恢复，因而 Q2 卡车产销持续高位运行，但同比增速明显下滑。2021 年上半年，卡车累计产销量分别为 247.21 万辆、262.57 万辆，同比分别增长 13.74%、19.37%。

图 24：卡车月产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 25：卡车累计销量情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

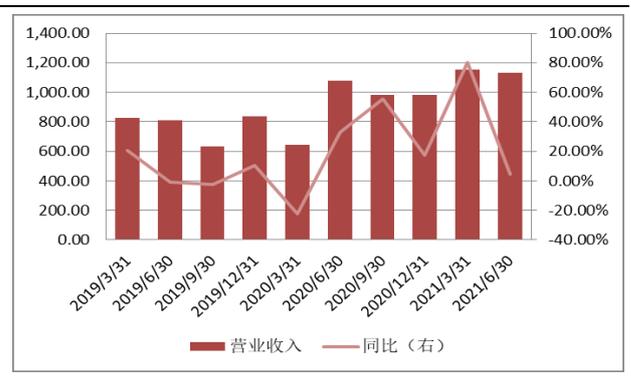
上半年营收高速增长，Q2 营收同比受窄。2021H1，板块合计营收 2286.83 亿元，同比增长 32.73%，同比增速较 2020H1 提升 27.46pct，板块上市公司营收同比不同程度增长，且增速均超过 10%。2021 年二季度，板块合计营收 1131.21 亿元，同比 4.64%，增速环比收窄 75.39pct，分公司看，汉马科技、福田汽车营收同比下降，板块其他上市公司营收同比不同程度增长。

图 26：卡车板块上半年营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：卡车板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 7：卡车板块上市公司营收情况

| | | 营业收入（亿元） | | | | 营业收入同比（%） | | | |
|-----------|------|----------|----------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 944.95 | 1,263.88 | 654.71 | 609.17 | 4.00 | 33.75 | 67.88 | 9.77 |
| 600375.SH | 汉马科技 | 34.35 | 38.40 | 15.37 | 23.03 | -9.72 | 11.77 | 43.59 | -2.63 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 266.15 | 400.06 | 206.78 | 193.27 | 18.46 | 50.31 | 151.86 | 5.01 |
| 600006.SH | 东风汽车 | 64.61 | 88.43 | 39.64 | 48.79 | -4.45 | 36.88 | 91.88 | 11.02 |
| 600166.SH | 福田汽车 | 272.15 | 319.31 | 158.70 | 160.61 | 4.44 | 17.33 | 72.04 | -10.72 |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 140.73 | 176.76 | 80.41 | 96.34 | 2.56 | 25.60 | 74.08 | 1.90 |

资料来源：wind，山西证券研究所

21H1 归母净利润同比高速增长，Q2 同比转负。2021H1，板块合计归母净利润 83.92 亿元，同比增长 40.03%，分公司看，汉马科技归母净利润仍为负，且同比增亏，板块其他上市公司归母净利润均同比高速增长，增速均超过 35%；2020Q2，板块合计归母净利润 35.36 亿元，同比下降 12.25%，增速较 Q1 下降 159.59pct，分公司看，仅潍柴动力实现归母净利润同比增长，板块其他上市公司归母净利润均同比下降。

图 28：卡车板块半年度归母净利润情况（亿元，%）

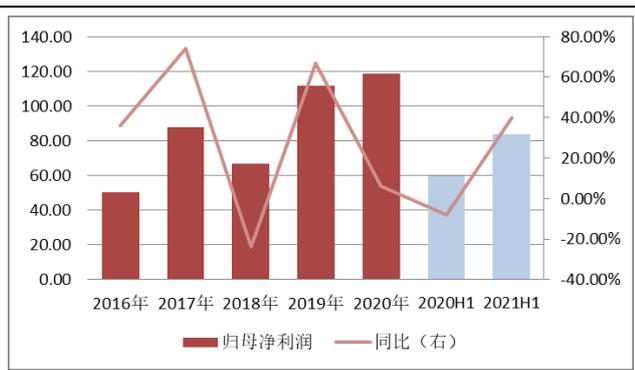


图 29：卡车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 8：卡车板块主要上市公司归母净利润情况

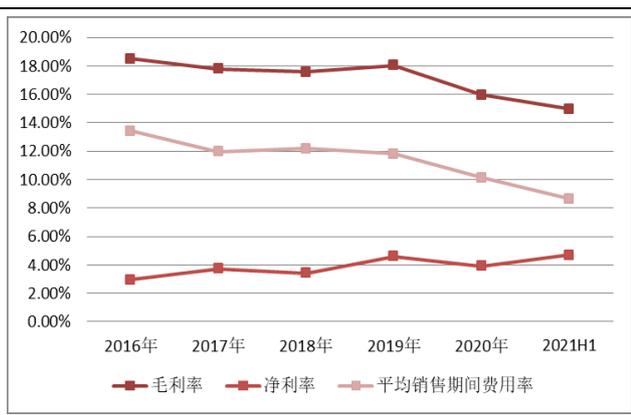
| | | 归母净利润（亿元） | | | | 归母净利润同比（%） | | | |
|-----------|------|-----------|--------|--------|--------|------------|---------|----------|-----------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 46.80 | 64.32 | 33.44 | 30.88 | -11.48 | 37.42 | 61.97 | 18.05 |
| 600375.SH | 汉马科技 | -0.96 | -5.69 | -0.12 | -5.57 | -437.00 | -491.03 | 89.22 | -4,251.40 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 7.28 | 10.12 | 6.03 | 4.09 | 13.77 | 38.98 | 129.61 | -12.14 |
| 600006.SH | 东风汽车 | 2.94 | 5.04 | 2.73 | 2.31 | 19.42 | 71.68 | 1,087.94 | -28.06 |
| 600166.SH | 福田汽车 | 1.79 | 6.08 | 3.71 | 2.37 | -28.09 | 238.77 | 225.31 | -50.09 |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 2.08 | 4.05 | 2.78 | 1.28 | 252.98 | 95.03 | 299.54 | -7.68 |

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

4.2 利润端压力加大，费用管控能力增强

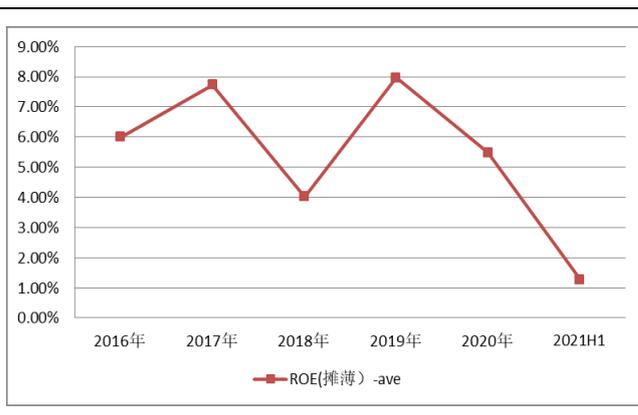
H1 净利率同比提升，Q2 盈利指标环比下行。2021H1，板块毛利率、净利率、平均净资产收益率分别为 14.97%、4.68%、1.27%，同比分别-1.36pct、+0.47pct、-2.57pct，较 2019H1 分别下降 2.76pct、0.39pct、3.58pct；板块平均销售期间费用率为 8.66%，同比-1.31pct；分公司看，板块上市公司毛利率均同比下降，净利率仅汉马科技同比下降，净资产收益率 ROE 潍柴动力、汉马科技、中国重汽同比下降，销售期间费用率同比不同程度下降。2021Q2，卡车板块毛利率、净利率分别为 14.37%、4.05%，环比分别下降 1.18pct、1.25pct，同比分别下降 0.67pct、0.31pct，板块上市公司毛利率、净利率环比均下降。

图 30：卡车板块上半年利润率及销售期间费用率



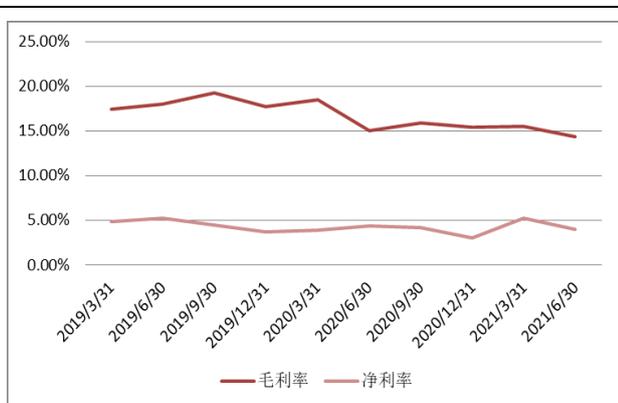
资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：卡车板块平均净资产收益率



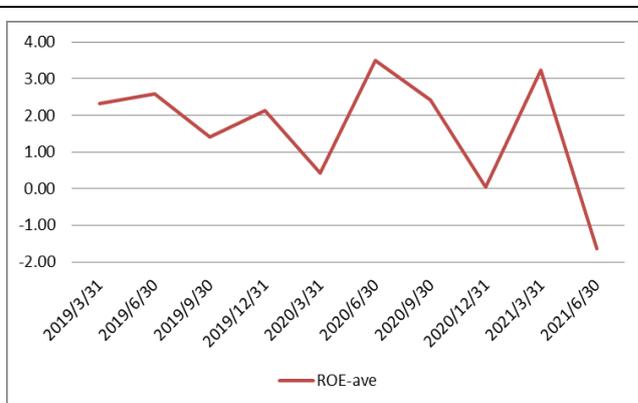
资料来源：wind，山西证券研究所

图 32：卡车板块单季度利润率



资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：卡车板块单季度平均净资产收益率



资料来源：wind，山西证券研究所

表 9：卡车板块主要上市公司部分盈利指标 (%)

| | | 2021H1 | | | | 2021Q2 | | |
|-----------|------|--------|--------|----------|---------|--------|--------|----------|
| | | 毛利率 | 净利率 | ROE (摊薄) | 销售期间费用率 | 毛利率 | 净利率 | ROE (摊薄) |
| 000338.SZ | 潍柴动力 | 18.84 | 6.53 | 9.22 | 10.99 | 18.50 | 6.38 | 4.90 |
| 600375.SH | 汉马科技 | 5.97 | -14.83 | -23.70 | 7.73 | 4.44 | -24.26 | -23.33 |
| 000951.SZ | 中国重汽 | 7.95 | 3.75 | 7.32 | 2.65 | 6.99 | 3.37 | 2.94 |
| 600006.SH | 东风汽车 | 11.60 | 5.77 | 6.19 | 8.79 | 11.38 | 4.89 | 2.85 |
| 600166.SH | 福田汽车 | 10.51 | 1.89 | 3.78 | 10.12 | 10.20 | 1.46 | 1.49 |
| 000550.SZ | 江铃汽车 | 14.85 | 2.29 | 4.83 | 11.66 | 13.93 | 1.33 | 1.30 |

数据来源：wind，山西证券研究所

4.3 资产负债率下行，Q2 现金流改善

板块平均资产负债率下降，Q2 现金流改善。2021H1，卡车板块平均资产负债率为 68.98%，同比-0.10pct，分公司看，汉马科技、江铃汽车资产负债率同比分别+1.34pct、+11.22pct，板块其他上市公司资产负债率同

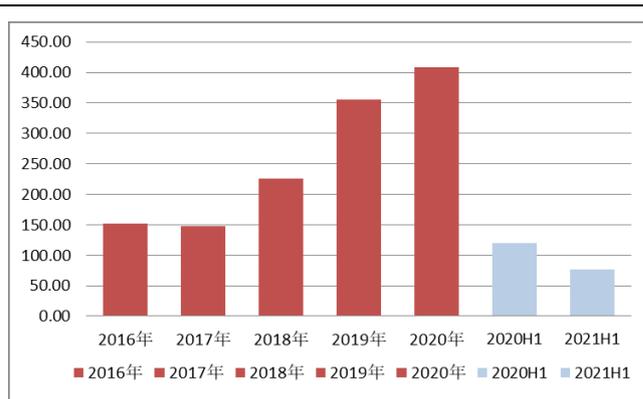
比不同程度下降；板块经营活动产生的现金流量金额合计 77.32 亿元，同比下降 35.82%，分公司看，中国重汽、东风汽车、福田汽车、江铃汽车经营活动产生的现金流量净额同比不同程度下降，潍柴动力、汉马科技同比增长。2021Q2，卡车板块经营活动产生的现金流量净额合计 159.78 亿元，较 Q1 的-82.46 亿元显著改善，且板块上市公司经营性现金流环比不同程度改善。

图 34：卡车板块平均资产负债率（%）



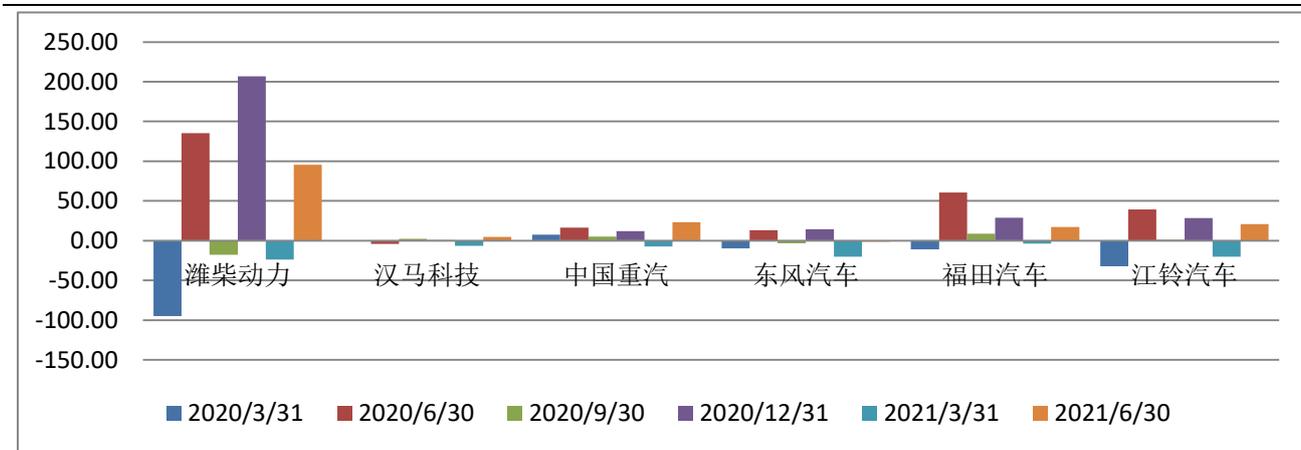
资料来源：wind，山西证券研究所

图 35：卡车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 36：卡车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

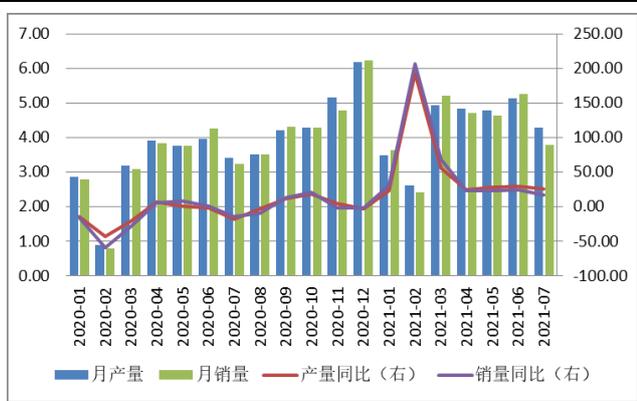
5 客车：收入端压力缓解，盈利能力下降

5.1 客车需求增长，收入端压力缓解

客车需求增长，收入端压力缓解。2021 年上半年，随着国内疫情防控形式整体好转，人员出行和公共交通需求恢复，叠加燃油车排放标准国五升级国六的影响，客车市场需求增长，虽然随着疫情环境下的

低基数影响逐步消退，同比增速逐步收窄，但是 1-6 月客车月产销量同比增速均超过 20%。2021 年上半年，客车累计产销量分别为 25.78 万辆、25.82 万辆，同比分别增长 39%、39.71%。

图 37：客车月产销情况（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 38：客车累计产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

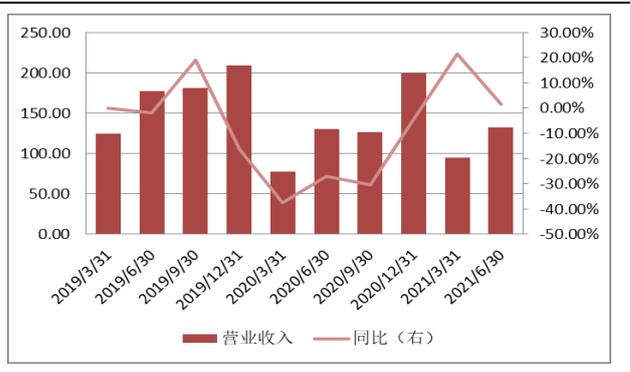
营收同比转正，但仍然低于 19H1。2021 上半年，客车需求增长，带动板块收入端压力缓解，板块营业收入为 226.34 亿元，同比增长 8.95%，增速较 2020 年同期提升 40.21pct，但是营收规模为 2019H1 的 74.90%，仍然低于 2019 年同期，分公司看，中通客车、亚星客车、安凯客车营收同比下降，板块其他上市公司营收同比增长。2021Q2，板块合计营收 131.80 亿元，同比增长 1.46%，同比增速较 Q1 收窄 20.01pct，分公司看，仅曙光股份、宇通客车实现营收同比增长，板块其他上市公司营收同比不同程度下降。

图 39：客车板块上半年营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 40：客车板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 10：客车板块上市公司营收情况

| | | 营业收入（亿元） | | | | 营业收入同比（%） | | | |
|-----------|------|----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 600303.SH | 曙光股份 | 8.33 | 14.08 | 5.71 | 8.37 | -27.04 | 69.08 | 58.54 | 77.12 |
| 000957.SZ | 中通客车 | 23.52 | 13.47 | 6.59 | 6.89 | -28.55 | -42.71 | -36.71 | -47.48 |
| 600213.SH | 亚星客车 | 9.39 | 4.94 | 2.77 | 2.17 | -23.31 | -47.39 | 4.99 | -67.84 |
| 000868.SZ | 安凯客车 | 8.43 | 7.16 | 3.85 | 3.31 | -50.90 | -15.08 | 41.26 | -42.00 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 600066.SH | 宇通客车 | 76.11 | 98.06 | 36.29 | 61.77 | -39.17 | 28.83 | 28.97 | 28.75 |
| 600686.SH | 金龙汽车 | 57.11 | 62.20 | 26.89 | 35.31 | -21.95 | 8.91 | 32.75 | -4.19 |
| 600609.SH | 金杯汽车 | 24.84 | 26.41 | 12.43 | 13.99 | -17.76 | 6.36 | 22.92 | -5.01 |

资料来源：wind，山西证券研究所

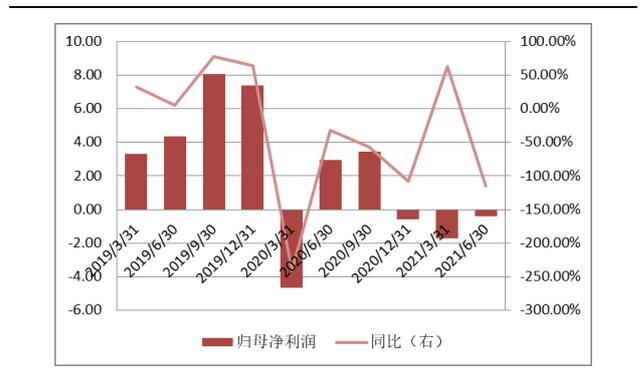
多数上市公司亏损，21H1 归母净利润同比增亏。2021H1，板块合计归母净利润为-2.14 亿元，同比-23.51%，分公司看，仅宇通客车、金杯汽车归母净利润为正。2021Q2，板块合计归母净利润为-0.42 亿元，同比-114.45%，环比+75.23%，分公司看，仅宇通客车、金杯汽车归母净利润为正，且实现归母净利润同比增长，板块其他上市公司归母净利润均为负。

图 41：客车板块上半年归母净利润情况（亿元，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 42：客车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 11：客车板块主要上市公司归母净利润情况

| | | 归母净利润（亿元） | | | | 归母净利润同比（%） | | | |
|-----------|------|-----------|--------|--------|--------|------------|---------|-----------|------------|
| | | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 | 2020H1 | 2021H1 | 2021Q1 | 2021Q2 |
| 600303.SH | 曙光股份 | 0.16 | -1.01 | -0.47 | -0.53 | 118.07 | -715.82 | -109.00 | -236.32 |
| 000957.SZ | 中通客车 | 0.18 | -1.49 | -0.40 | -1.10 | -46.85 | -952.95 | -1,129.57 | -903.03 |
| 600213.SH | 亚星客车 | -0.39 | -0.39 | 0.01 | -0.40 | -480.46 | 1.83 | 103.10 | -1,462.84 |
| 000868.SZ | 安凯客车 | -0.44 | -0.65 | -0.19 | -0.46 | -213.55 | -47.47 | 56.25 | -20,565.55 |
| 600066.SH | 宇通客车 | 0.63 | 1.45 | -1.11 | 2.56 | -90.78 | 130.01 | 22.51 | 24.16 |
| 600686.SH | 金龙汽车 | -2.18 | -1.63 | 0.03 | -1.67 | -513.91 | 25.02 | 101.48 | -2,417.52 |
| 600609.SH | 金杯汽车 | 0.31 | 1.58 | 0.41 | 1.17 | -23.67 | 405.05 | 3,189.18 | 288.53 |

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

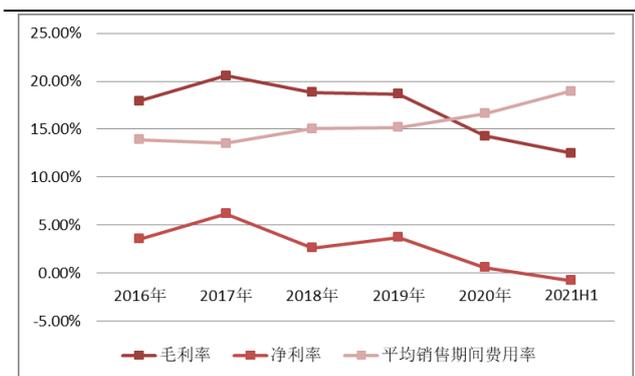
5.2 21H1 盈利能力下降，宇通客车龙头优势显著

21H1 板块净利率转负，盈利能力整体下降。2021H1，板块毛利率、净利率、平均净资产收益率分别为 12.51%、-0.78%、0.48%，毛利率、净利率同比分别下降 1.15pct、0.01pct，平均净资产收益率同比提升 6.24pct；板块平均销售期间费用率为 18.98%，同比增加 0.81pct。分公司看，毛利率金龙汽车、金杯汽车同比提升，净利率和净资产收益率仅宇通客车、金杯汽车为正，销售期间费用率仅曙光股份、宇通客车、金龙汽车同

比下降。

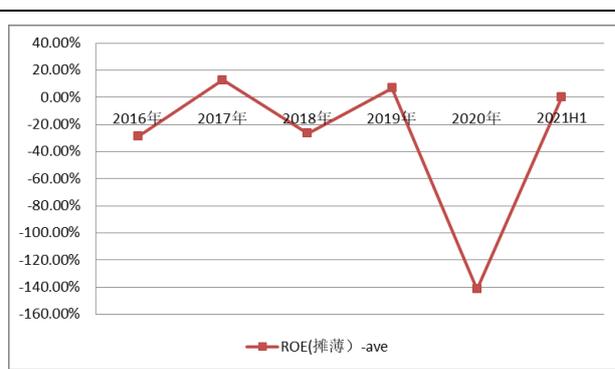
21Q2利润率环比改善。2021Q2, 板块毛利率、净利率分别为12.71%、-0.42%, 环比分别+0.48pct、+0.88pct, 分公司看, 毛利率仅曙光股份、宇通客车、金杯汽车同比提升, 净利率和净资产收益率仅宇通客车、金杯汽车为正。

图 43：客车板块上半年利润率及销售期间费用率



数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 44：客车板块上半年平均净资产收益率



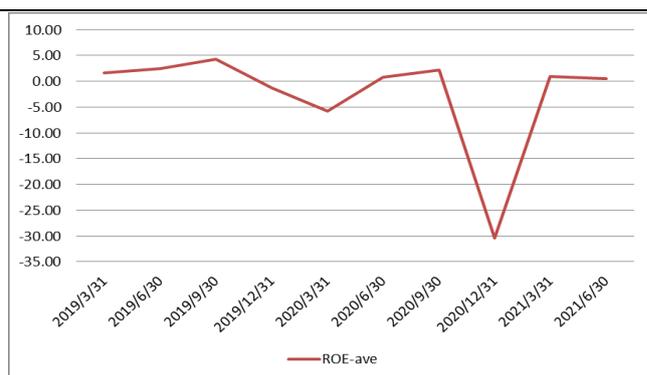
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 45：客车板块单季度毛利率/净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 46：客车板单季度平均净资产收益率



资料来源：wind，山西证券研究所

表 12：客车板块主要上市公司部分盈利指标 (%)

| | 2020 上半年 | | | | | 2020Q2 | | | | |
|------|----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 毛利率 | 净利率 | 销售费用率 | 管理费用率 | 财务费用率 | 毛利率 | 净利率 | 销售费用率 | 管理费用率 | 财务费用率 |
| 中通客车 | 16.02 | 0.74 | 5.86 | 6.55 | 1.82 | 17.36 | 1.04 | 6.58 | 6.28 | 1.86 |
| 宇通客车 | 17.60 | 0.89 | 8.29 | 12.76 | -0.68 | 18.54 | 4.39 | 6.42 | 8.43 | -0.45 |
| 亚星客车 | 11.94 | -4.44 | 6.33 | 4.54 | 4.82 | 15.17 | -0.20 | 6.30 | 3.66 | 2.95 |
| 曙光股份 | 11.31 | 1.97 | 6.00 | 16.43 | 1.48 | 11.93 | 8.27 | 5.77 | 15.51 | 1.16 |
| 金杯汽车 | 14.06 | 5.73 | 0.76 | 4.63 | 1.44 | 13.94 | 6.84 | 0.70 | 3.85 | 0.97 |
| 金龙汽车 | 9.36 | -5.39 | 6.01 | 8.44 | 0.00 | 12.01 | -0.67 | 5.22 | 6.87 | 0.26 |

数据来源：wind，山西证券研究所

5.3 资产负债率处于历史较低位，21H1 现金流改善

板块平均资产负债率小幅增加，仍然处于历史较低位。2021H1，客车板块平均资产负债率为 72.79%，

同比+1.89pct，对比历史数据，仍然处于指标历史较低位，分公司看，亚星客车、宇通客车、金杯汽车资产负债率同比增加，板块其他上市公司资产负债率同比不同程度下降。

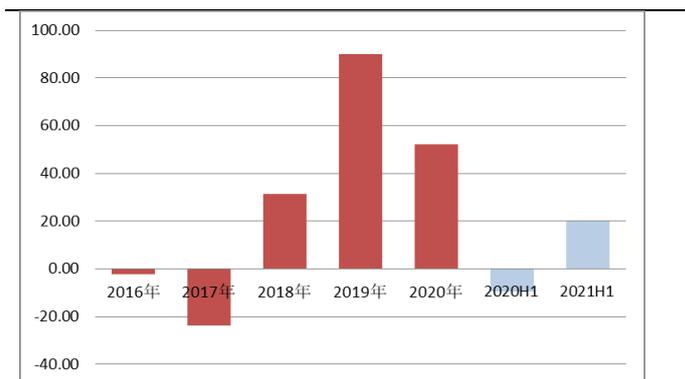
21H1 现金流情况同比改善，Q2 环比向好。2021H1，板块经营活动产生的现金流量金额合计 19.83 亿元，同比增长 309.48%，板块经营类现金流显著改善，分公司看，亚星客车、安凯客车、宇通客车、金龙汽车经营性现金流同比不同程度改善。2021Q2，客车板块经营活动产生的现金流量净额合计 19.43 亿元，较 Q1 的 0.40 亿元显著增长，分公司看，中通客车、宇通客车、金杯汽车经营性现金流环比不同程度改善。

图 47：客车板块平均资产负债率（%）



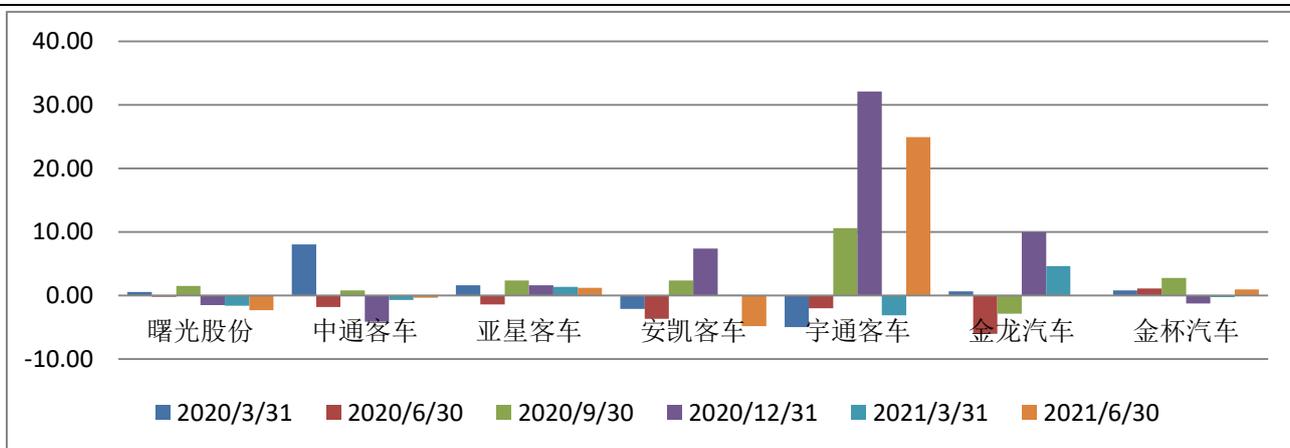
资料来源：wind，山西证券研究所

图 48：客车板块经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 49：客车板块上市公司单季度经营活动产生的现金流量净额对比（亿元）

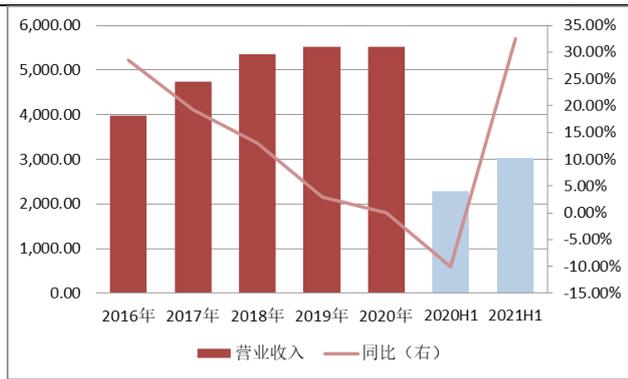


资料来源：wind，山西证券研究所

6 汽车零部件：业绩整体改善，盈利能力提升

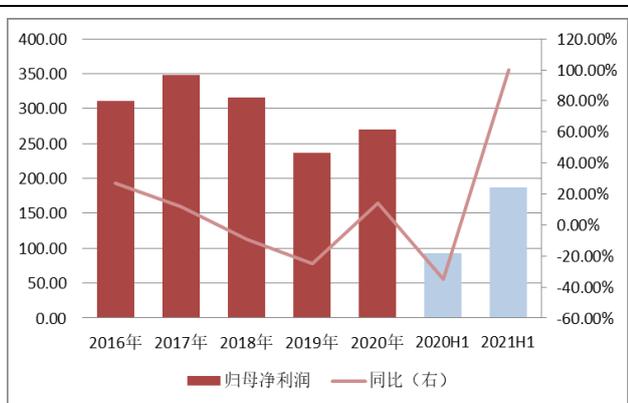
受益汽车消费平稳运行，板块业绩回暖。2021H1，受益汽车消费平稳运行，板块营收实现高速增长，Q2 行业压力向上游传导，营收同比较 Q1 收窄。2021H1，板块合计营业收入为 3053.84 亿元，同比增长 32.47%，较 2019H1 增长 19.23%；归母净利润为 186.68 亿元，同比增长 99.88%，较 2019H1 增长 29.74%。2021Q2，板块合计营业收入为 1515.90 亿元，同比增长 20.98%，增速环比收窄 25.34pct；归母净利润为 92.31 亿元，同比增长 48.31%。

图 50：汽车零部件板块上半年营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

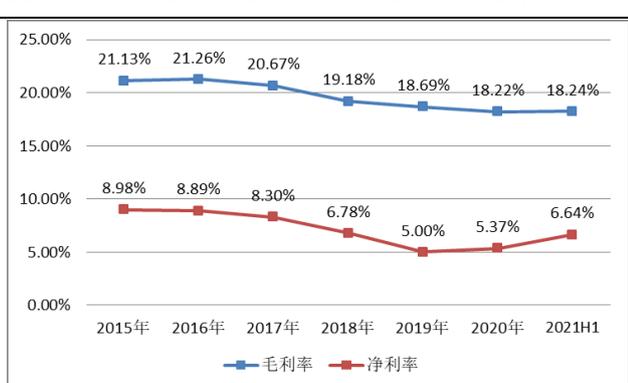
图 52：汽车零部件板块上半年归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

21H1 盈利能力整体改善，Q2 净利率环比下降。2021 上半年，板块毛利率、净利率、平均净资产收益率分别为 18.24%、6.64%、4.10%，分别较 2020H1 提升 0.39pct、2.35pct、1.51pct，较 2019H1 分别-0.92pct、+0.19pct、+1.04pct；平均销售期间费用率为 13.99%，较 2020H1、2019H1 分别下降 2.81pct、3.17pct。2021Q2，板块毛利率、净利率分别为 17.85%、6.49%，环比分别下降 0.78pct、0.20pct，同比分别提升 0.20pct、1.12pct；板块平均净资产收益率为 2.00%，环比-0.19pct。

图 54：汽车零部件板块上半年毛利率&净利率



数据来源：wind，山西证券研究所

图 51：汽车零部件板块单季度营收情况（亿元，%）



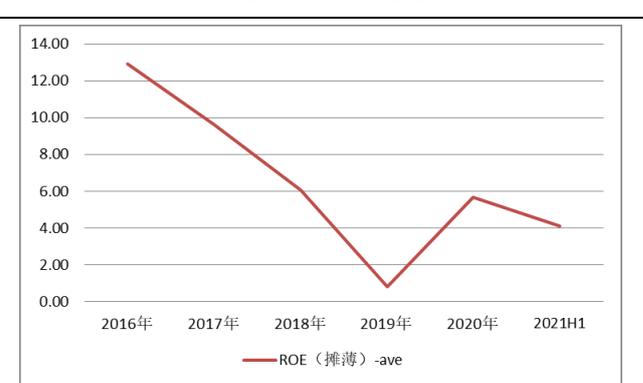
资料来源：wind，山西证券研究所

图 53：汽车零部件板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



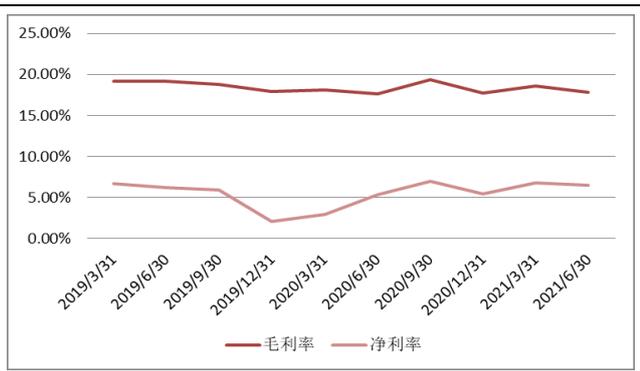
资料来源：wind，山西证券研究所

图 55：汽车零部件板块上半年净资产收益率



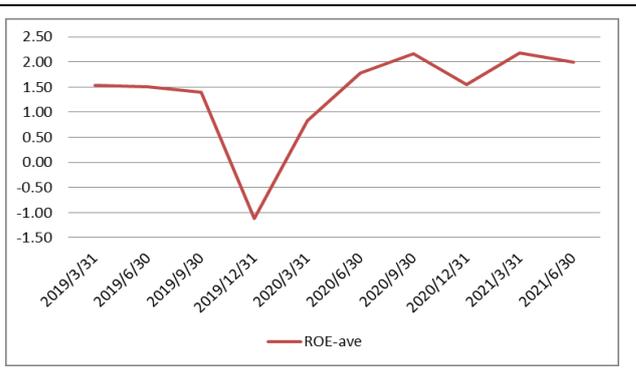
数据来源：wind，山西证券研究所

图 56：汽车零部件板块单季度毛利率&净利率



数据来源：wind，山西证券研究所

图 57：汽车零部件板块单季度净资产收益率



数据来源：wind，山西证券研究所

7.投资建议

国民经济持续稳定恢复，企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势，虽然汽车行业仍然面临下行压力，但是汽车行业整体向好的趋势不变。同时，乘用车市场消费结构持续优化，自主品牌逐步崛起，豪华车持续领跑市场，新能源汽车渗透率稳步提升，不乏结构性投资机会

我们认为 2021 下半年，汽车行业选股建议关注 2 条主线：

➤ 一是**具有优质品牌、布局优质赛道的整车龙头**：

- ①国内汽车行业已经趋于成熟化，行业需求空间有限，行业竞争持续加剧，优质资产有望借力做大；
- ②汽车下乡政策逐步发力，有望带动下沉市场需求释放；
- ③电动化、智能化为汽车增加了更多的商品属性，有望整体提升乘用车市场的需求边际。

➤ 二是**聚焦新能源汽车及汽车智能化，重点关注核心零部件与电池产业链**：

- ①利好政策多；
- ②产业潜在需求大，市场前景广阔，业绩爆发力强；
- ③产业链部分关键节点技术壁垒高、突破难度大，技术领先的供应商有望依托产业快速发展扩大规模；
- ④优质车型示范效应下，有望加速电动车普及、动力电池为核心的新能源汽车成本下降、相关零部件国产化进程，进而带动产业链受益。

建议关注：广汽集团、长城汽车、比亚迪、三花智控、当升科技、法拉电子。

8.风险提示

- 1) 宏观经济下行；



- 2) 汽车销量不及预期；
- 3) 上游原材料价格大幅波动；
- 4) 行业政策大幅调整；
- 5) 海外疫情防控形势持续恶化；
- 6) 芯片供应问题改善不及预期。

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

