

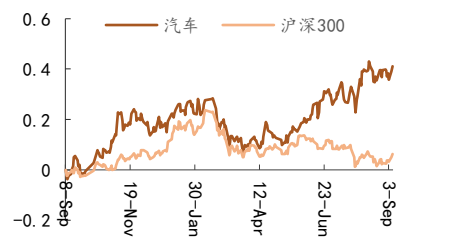
评级：看好

核心观点

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521050003  
yueqinghui@sczq.com.cn

陈逸同  
研究助理  
chenyitong@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

### 相关研究

- 汽车行业深度报告：趋势性补库即将开启，跨年布局就在当下

- **行业整体：2021H1 业绩复苏，基金配置仍有提升空间**  
1) 2021H1 板块收入、利润同步复苏。汽车板块 2Q21/2021H1 营收分别为 7698 亿/15448 亿，同比+11.5%/+36.0%。归母净利润分别为 306 亿/618 亿，同比+7.8%/+84.1%；2) 2021H1 汽车板块持仓占基金股票仓位比例为 2.9%，同比 2020H1 上升 0.7pct，环比 2020A 上升 0.5pct。当前汽车板块总市值占 A 股整体的 3.6%，行业仍属低配，后续基金仍有加强配置的空间。
- **乘用车：2021H1 车市处于去库存阶段，销量复苏+费用控制保业绩增长**  
1) 2021H1 营收、利润同步增长。板块 2Q21/2021H1 实现营收 3359 亿/6733 亿，同比+13.3%/+43.4%，分别实现扣非归母净利 77 亿/168 亿，同比-1.7%/+357.7%；扣除上汽集团后板块 2Q21/2021H1 实现营收 1589 亿/3072 亿，同比+33.9%/+65.5%，分别实现扣非归母净利 21 亿/49 亿，同比+52.1%/扭亏(+84 亿)；2) 2021H1 毛利率走高+费用率下降推升净利率。2021H1 板块扣非净利率为 2.5%，同比+1.7pct。主因为毛利率同比+0.5pct，同时费用率走低，拆分看销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.2pct/-0.5pct/-0.4pct/-0.3pct。
- **零部件：2021H1 毛利率小幅承压，行业积极控费实现净利率同比走高**  
1) 2021H1 收入、利润同步复苏。板块 2Q21/2021H1 实现营收 2461 亿/4955 亿，同比+19.3%/+33.9%，分别实现扣非归母净利 117 亿/282 亿，同比+48.1%/+78.8%；2) 2021H1 板块毛利率小幅承压，行业积极控费保障净利率。2021H1 板块扣非净利率为 5.0%，同比+1.4pct。毛利率同比-0.5pct，预计主要受到大宗商品及芯片涨价带来的成本压力；费用率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.8pct/-0.9pct/-0.2pct/-0.1pct。总体上行业通过积极控费实现了盈利能力同比提升。
- **货车：2Q21 销量承压，等待行业企稳**  
1) 货车销量 2 季度走弱，板块业绩同步承压。2Q21 重卡/轻卡销量同比分别-5%/-7%。板块 2Q21/2021H1 分别实现营收 942 亿/1948 亿，同比-3.7%/+25.9%，分别实现扣非归母净利 22 亿/55 亿，同比-31.9%/+101.9%；2) 2021H1 毛利率承压，控费保障净利率。2021H1 板块扣非净利率为 2.8%，同比+1.1pct。拆分看毛利率同比-2.4pct，主要受到大宗及芯片涨价+国六成本影响；费用率方面，销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.3pct/-0.3pct/-0.1pct/-0.2pct。总体上行业积极控费保障净利率。
- **投资建议：1、整车方面建议关注产品向上周期的长安汽车、比亚迪、长城汽车以及补库空间较大的上汽集团。2、零部件方面聚焦增量部件供应商，建议关注：伯特利（EPB+线控制动）、拓普集团，科博达（灯控）、星宇股份（智能车灯）、德赛西威（域控），中鼎股份（空悬）等。**
- **风险提示：缺芯缓解进度不及预期，汽车行业复苏不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期。**

**重点公司盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价(元)	EPS			PE			评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
000625.SZ	长安汽车	20.2	0.6	0.7	1.1	32.6	27.7	19.2	买入
601633.SH	长城汽车	61.3	0.6	0.9	1.3	105.7	67.4	46.5	买入
600104.SH	上汽集团	20.9	1.8	2.1	2.5	11.9	9.7	8.3	买入
603596.SH	伯特利	51.0	1.1	1.4	1.8	45.2	36.2	29.2	买入
603786.SH	科博达	62.0	1.3	1.6	2.1	48.1	39.0	29.4	买入
601799.SH	星宇股份	194.0	4.2	5.1	6.3	46.2	38.3	31.0	买入
000887.SZ	中鼎股份	17.5	0.4	0.9	1.1	43.8	19.3	16.7	买入
002920.SZ	德赛西威	82.4	0.9	1.4	1.9	87.6	58.4	44.3	买入
601689.SH	拓普集团	37.2	0.6	1.1	1.4	62.0	35.1	26.0	买入

资料来源: Wind, 首创证券

目录

1、汽车整体：上半年业绩复苏，指数表现超越基准	1
1.1 行业表现：汽车指数表现超基准	1
1.2 板块业绩：销量复苏+费用控制驱动收入、利润同步复苏	1
1.3 基金配置：2021H1 汽车板块配置强度显著提升，仍有增配空间	3
1.4 北上配置：年初至今北上资金积极增配零部件	3
2、乘用车：上半年营收、利润同步恢复，关注下半年业绩弹性释放	4
2.1 乘用车市场：上半年处于去库存阶段，市场集中度下降	4
2.2 业绩及运营：2021H1 销量复苏驱动营收、利润同步走高	5
2.3 重点公司：上半年普遍复苏，看好下半年业绩弹性释放	7
3、零部件：2021H1 毛利率小幅承压，行业积极控费保障净利率	7
3.1 业绩及运营：收入、利润同步增长，板块控费效果显著	7
3.2 重点公司：上半年复苏强劲，下半年关注重点公司新兴业务落地进度	10
4、货车：2Q21 销量走弱，等待行业企稳	11
4.1 货车市场：2Q21 销量走弱，市场集中度提升	11
4.2 业绩及运营：上半年整体复苏，2 季度销量走弱压制业绩	12
4.3 重点公司：2Q21 业绩集体承压，等待行业企稳	14
5、客车：行业内分化显著，关注宇通客车	14
5.1 客车市场：2021 年至今大客销量承压，市场集中度提升	14
5.2 业绩及运营：2021H1 营收同比增长，亏损幅度扩大	15
5.3 重点公司：行业整体承压，龙头宇通客车 2 季度扣非净利转正	16

插图目录

图 1 汽车板块行情及乘用车批零走势对比	1
图 2 汽车板块季度营收走势	1
图 3 汽车板块季度归母净利走势	1
图 4 汽车板块营收半年度同比走势	2
图 5 汽车板块净利润半年度同比走势	2
图 6 汽车板块季度净利润率走势	2
图 7 汽车板块季度费用率走势	2
图 8 汽车板块半年度净利润率走势	3
图 9 汽车板块半年度费用率走势	3
图 10 基金持仓占汽车流通市值比例	3
图 11 汽车持仓占基金股票总仓位比例	3
图 12 乘用车月度销量走势	4
图 13 乘用车上险量月度走势	4
图 14 国内车企市场份额及变化趋势	5
图 15 乘用车板块季度营收同比走势	5
图 16 乘用车板块季度扣非净利走势	5
图 17 乘用车板块半年度营收同比走势	6
图 18 乘用车板块半年度净利同比走势	6
图 19 乘用车板块季度利润率走势	6

图 20 乘用车板块季度费用率走势 .....	6
图 21 乘用车板块半年度利润率走势 .....	6
图 22 乘用车板块半年度费用率走势 .....	6
图 23 乘用车板块杜邦拆分 .....	7
图 24 乘用车板块存货及应收账款周转天数 .....	7
图 25 零部件板块季度营收走势 .....	8
图 26 零部件板块季度净利润走势 .....	8
图 27 零部件板块半年度营收走势 .....	8
图 28 零部件板块半年度净利润 .....	8
图 29 零部件板块季度净利率走势 .....	9
图 30 零部件季度费用率走势 .....	9
图 31 零部件板块半年度净利率走势 .....	9
图 32 零部件半年度费用率走势 .....	9
图 33 上半年零部件库存及应收账款周转天数同步下行 .....	10
图 34 零部件板块杜邦拆分 .....	10
图 35 货车整体销量同比走势 .....	11
图 36 货车细分市场销量同比走势 .....	11
图 37 重卡市场格局 .....	12
图 38 轻卡市场格局 .....	12
图 39 货车板块季度营收走势 .....	12
图 40 货车板块季度净利润走势 .....	12
图 41 货车板块半年度营收趋势 .....	13
图 42 货车板块半年度净利润趋势 .....	13
图 43 货车板块季度净利率走势 .....	13
图 44 货车板块季度费用率走势 .....	13
图 45 货车板块半年度净利率走势 .....	13
图 46 货车板块半年度费用率走势 .....	13
图 47 货车板块存货及应收账款周转天数走势 .....	14
图 48 板块杜邦拆分 .....	14
图 49 客车销量同比走势 .....	15
图 50 客车细分市场销量同比走势 .....	15
图 51 大客市场格局变化 .....	15
图 52 中客市场格局变化 .....	15
图 53 客车板块季度营收走势 .....	16
图 54 客车板块季度净利润走势 .....	16
图 55 客车板块半年度营收走势 .....	16
图 56 客车板块半年度净利润走势 .....	16

## 表格目录

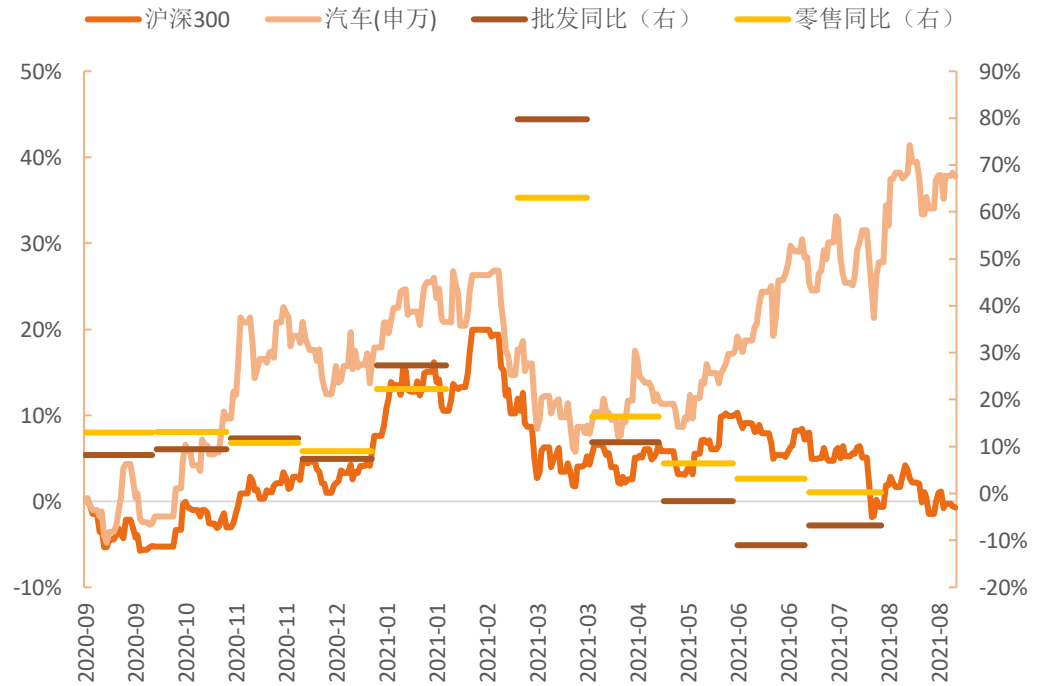
表 1 港（深）股通标的北上资金持股情况 .....	3
表 2 乘用车板块主要公司业绩一览 .....	7
表 3 零部件板块主要公司业绩一览 .....	10
表 4 货车板块主要公司业绩一览 .....	14
表 5 客车板块主要公司业绩一览 .....	16

## 1、汽车整体：上半年业绩复苏，指数表现超越基准

### 1.1 行业表现：汽车指数表现超基准

过去1年（2020年9月-2021年8月）沪深300指数跌0.8%，汽车板块（申万）上涨37.7%，跑赢大盘38.5个百分点。结合乘用车批零看，缺芯影响下行业供给压力较大，过去的一年中仅有3个月份乘用车批售同比增速高于零售同比增速。

图1 汽车板块行情及乘用车批零走势对比



资料来源：Wind，中汽协，首创证券

注：由于2020年2月基数较低，图中未列示2021年2月份的批零同比数据

### 1.2 板块业绩：销量复苏+费用控制驱动收入、利润同步复苏

2021H1 板块收入、利润同步复苏。汽车板块2Q21/2021H1 营收分别为7698亿/15448亿，同比+11.5%/+36.0%。归母净利润分别为306亿/618亿，同比+7.8%/+84.1%。

图2 汽车板块季度营收走势

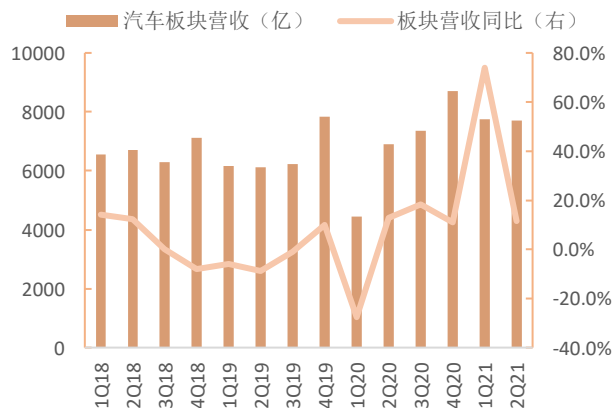
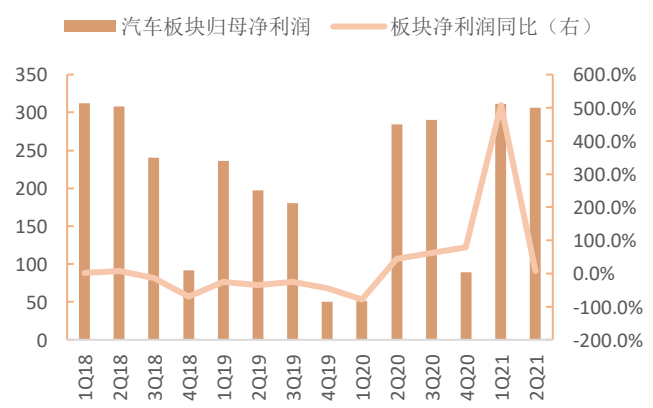


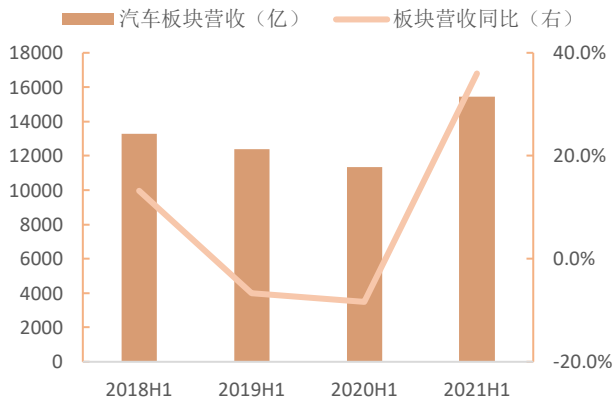
图3 汽车板块季度归母净利润走势



资料来源: Wind, 首创证券

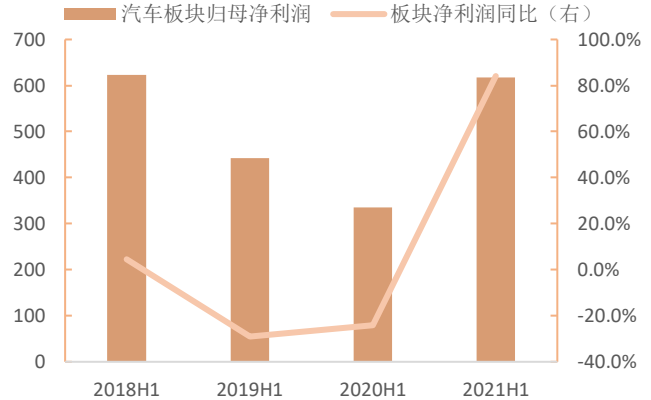
资料来源: Wind, 首创证券

图 4 汽车板块营收半年度同比走势



资料来源: Wind, 首创证券

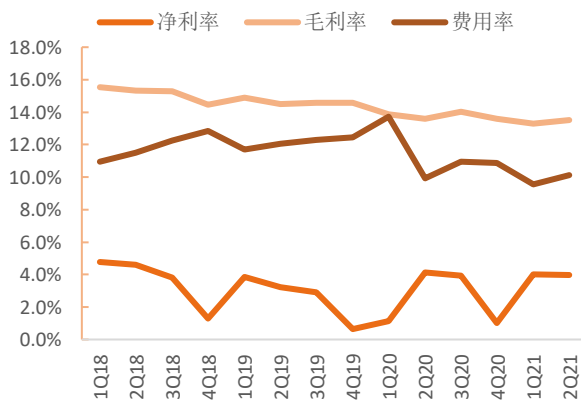
图 5 汽车板块净利润半年度同比走势



资料来源: Wind, 首创证券

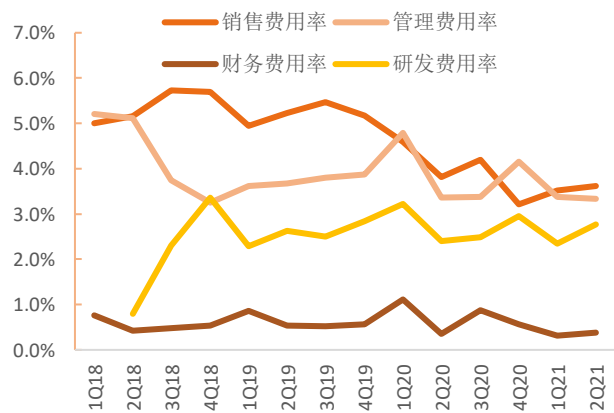
**2021H1 板块净利率同比提升。**汽车板块2Q21/2021H1 毛利率分别为 13.5%/13.4%，分别同比-0.1pct/-0.3pct；费用率分别为 10.1%/9.8%，同比分别+0.2pct/-1.6pct；扣非净利率分别为 3.0%/4.0%，同比持平/+1.0pct。

图 6 汽车板块季度净利率走势



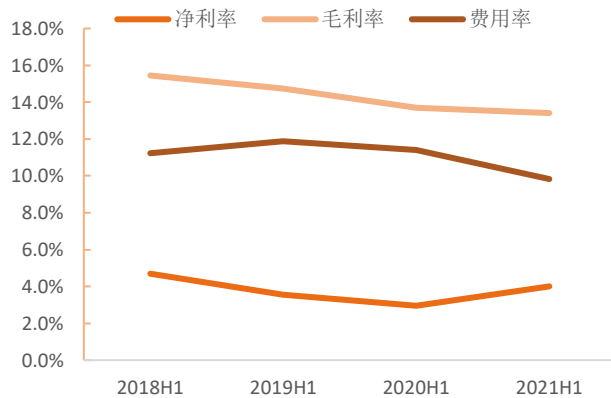
资料来源: Wind, 首创证券

图 7 汽车板块季度费用率走势



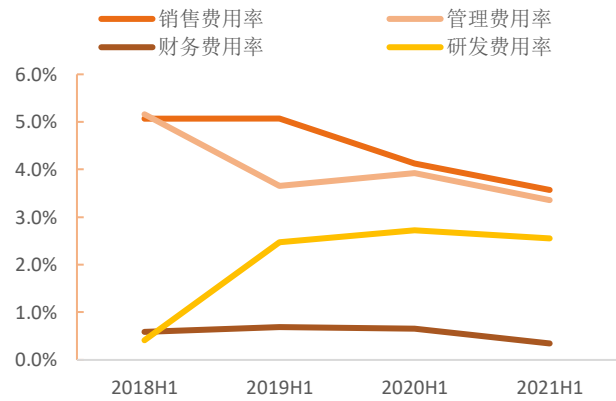
资料来源: Wind, 首创证券

图 8 汽车板块半年度净利润率走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 9 汽车板块半年度费用率走势

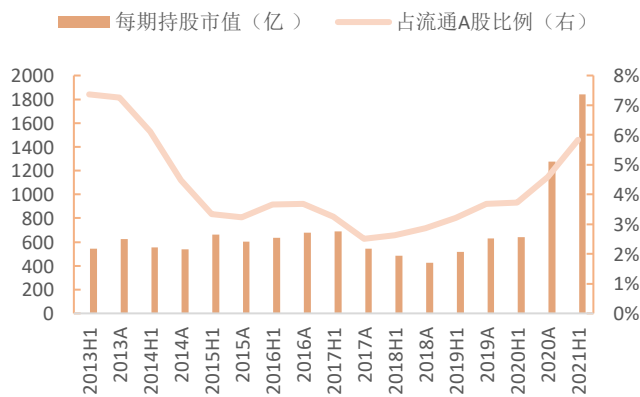


资料来源: Wind, 首创证券

### 1.3 基金配置: 2021H1 汽车板块配置强度显著提升, 仍有增配空间

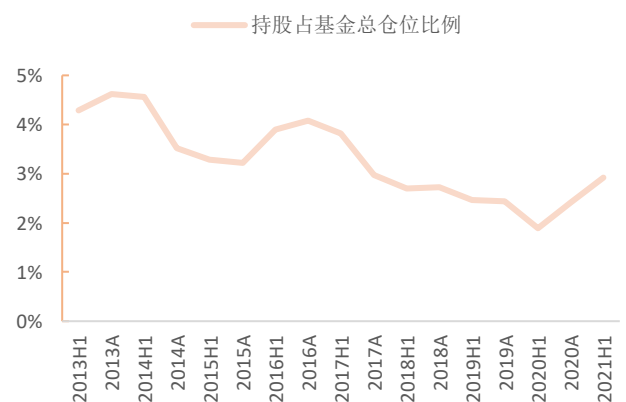
2021H1 汽车板块配置强度显著提升, 但仍有增配空间: 1) 2021H1 基金的汽车(申万)持仓占板块流通股比例为 5.8%, 同比 2020H1 上升 2.1pct, 环比 2020A 上升 1.2pct; 2) 2021H1 汽车板块持仓占基金股票仓位比例 2.9%, 同比 2020H1 上升 0.7pct, 环比 2020A 上升 0.5pct。当前汽车板块总市值占 A 股整体的 3.6%, 行业仍属低配, 后续基金仍有加强配置的空间。

图 10 基金持仓占汽车流通市值比例



资料来源: Wind, 首创证券

图 11 汽车持仓占基金股票总仓位比例



资料来源: Wind, 首创证券

### 1.4 北上配置: 年初至今北上资金积极增配零部件

年初至今北上资金积极增配零部件。年初至今陆股通汽车标的中 40.2% (35/87) 获得北上资金增持, 44.8% (39/87) 受到减持。从增持比例来看: 1) 保隆科技、宁波华翔、泉峰汽车以及中鼎股份等智能电动赛道中的合理估值零部件企业获得较大增持; 2) 上汽集团、长安汽车和比亚迪等整车企业受到减持, 可能为市场对缺芯问题对整车企业产销潜在影响的反应。

表 1 港(深)股通标的北上资金持股情况

序号	股票代码	名称	当前陆股通持股占比%	年初陆股通持股占比%	增持幅度%
1	600741.SH	华域汽车	9.13	6.51	2.62

2	600066.SH	宇通客车	8.17	5.87	2.30
3	600660.SH	福耀玻璃	6.79	6.77	0.03
4	601799.SH	星宇股份	6.35	5.89	0.47
5	000338.SZ	潍柴动力	6.20	10.28	(4.08)
6	000581.SZ	威孚高科	6.14	6.44	(0.31)
7	002048.SZ	宁波华翔	5.20	1.86	3.35
8	000887.SZ	中鼎股份	5.18	2.37	2.81
9	601311.SH	骆驼股份	4.68	2.17	2.51
10	603197.SH	保隆科技	4.64	0.09	4.55
11	600699.SH	均胜电子	4.18	7.86	(3.68)
12	601717.SH	郑煤机	3.90	2.59	1.31
13	903982.SH	泉峰汽车	3.78	0.46	3.32
14	600104.SH	上汽集团	3.48	4.26	(0.78)
15	600742.SH	一汽富维	3.04	2.01	1.03
16	603786.SH	科博达	2.92	1.17	1.75
17	000625.SZ	长安汽车	2.71	3.45	(0.74)
18	603305.SH	旭升股份	2.08	0.78	1.29
19	601689.SH	拓普集团	2.04	2.45	(0.42)
20	002594.SZ	比亚迪	2.01	2.68	(0.67)

资料来源: Wind, 首创证券

## 2、乘用车：上半年营收、利润同步恢复，关注下半年业绩弹性释放

### 2.1 乘用车市场：上半年处于去库存阶段，市场集中度下降

2021H1 乘用车批零同步复苏，处于去库存阶段：2021H1 我国乘用车批售 999 万，同比+27%。零售（上险数）为 1041 万，同比+33%。上半年零售增速高于批售，结合海关进出口数据，上半年车市处于去库存阶段。

图 12 乘用车月度销量走势

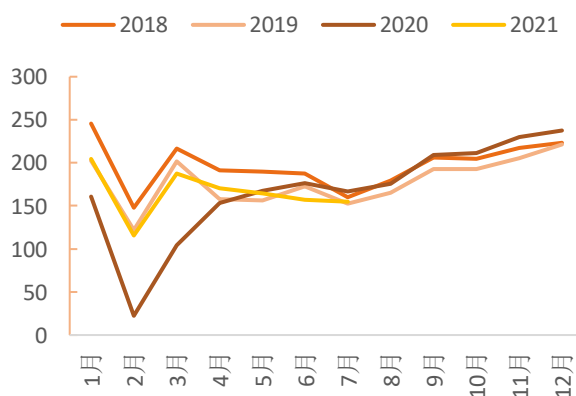
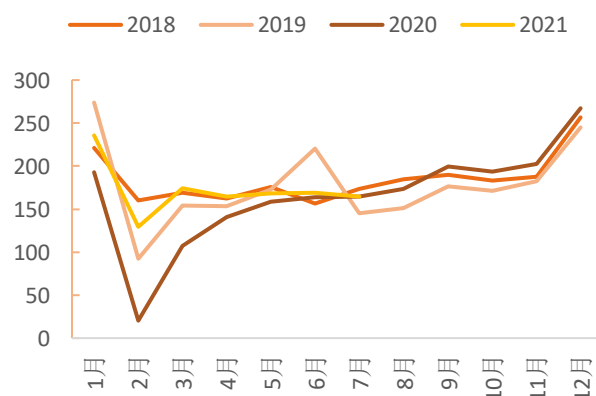


图 13 乘用车上险量月度走势



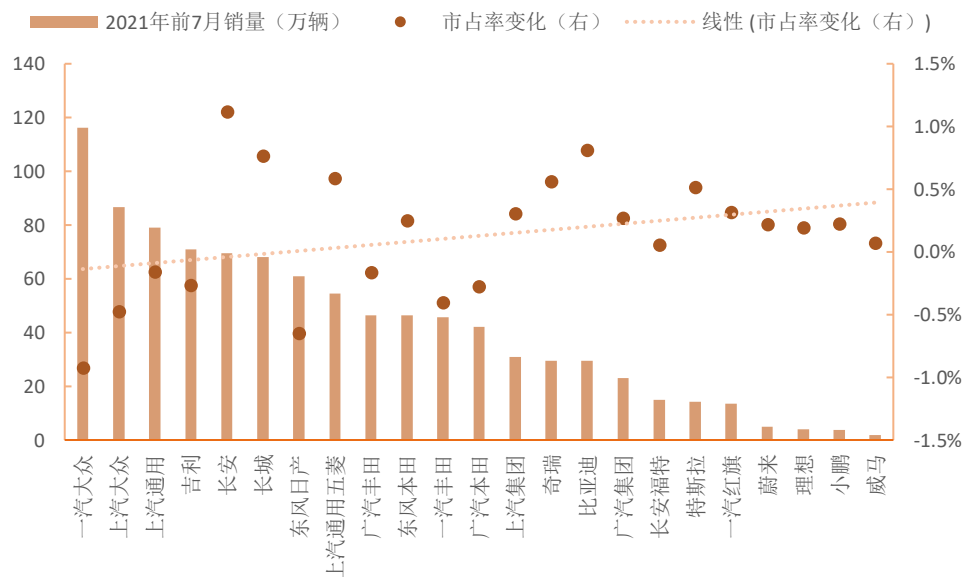


资料来源: Wind, 中汽协, 首创证券

资料来源: Wind, 上险数, 首创证券

头部车企份额下滑, 市场集中度下降。1) 头部车企份额下滑, 2021 年前 7 月份额前 5 名的车企中一汽大众、上汽大众、上汽通用、吉利汽车市场份额均有所下滑; 2) 从市占率变化线性拟合结果看(斜率为正), 市场份额有分散的趋势, 以特斯拉和本土造车新势力为代表的新兴造车企业占比有所提升。

图 14 国内车企市场份额及变化趋势

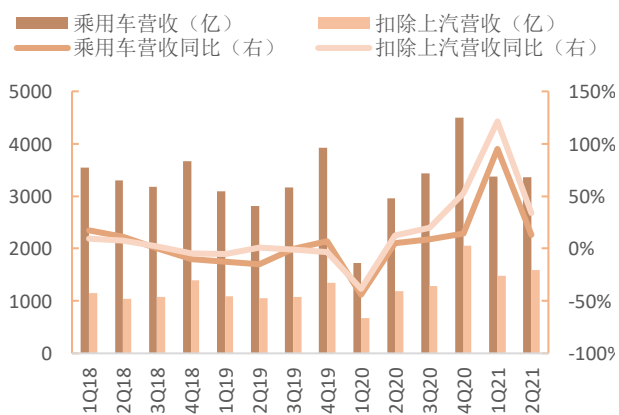


资料来源: Wind, 上险数, 首创证券

## 2.2 业绩及运营: 2021H1 销量复苏驱动营收、利润同步走高

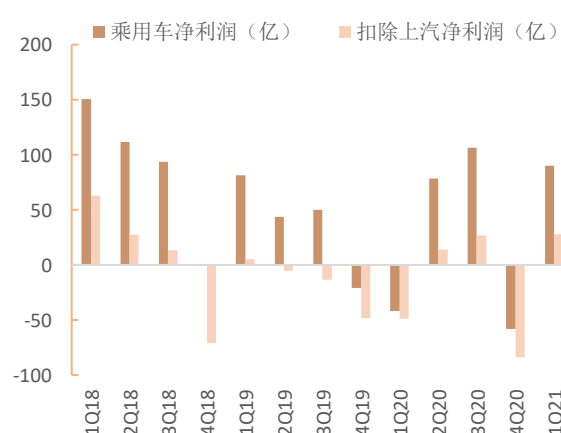
2021H1 营收、利润同步增长。板块 2Q21/2021H1 实现营收 3359 亿/6733 亿, 同比 +13.3%/+43.4%, 分别实现扣非归母净利 77 亿/168 亿, 同比 -1.7%/+357.7%; 扣除上汽集团后板块 2Q21/2021H1 实现营收 1589 亿/3072 亿, 同比 +33.9%/+65.5%, 分别实现扣非归母净利 21 亿/49 亿, 同比 +52.1%/扭亏 (+84 亿)。

图 15 乘用车板块季度营收同比走势



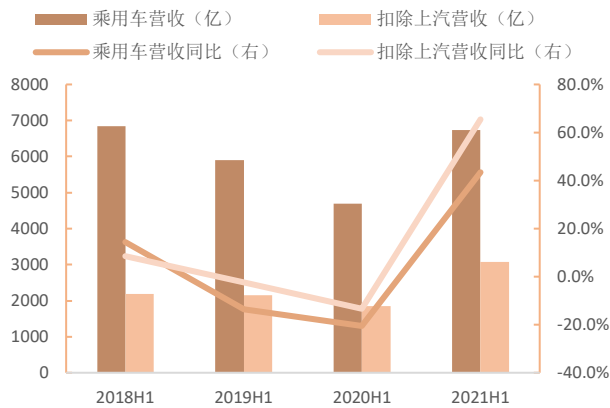
资料来源: Wind, 首创证券

图 16 乘用车板块季度扣非净利走势



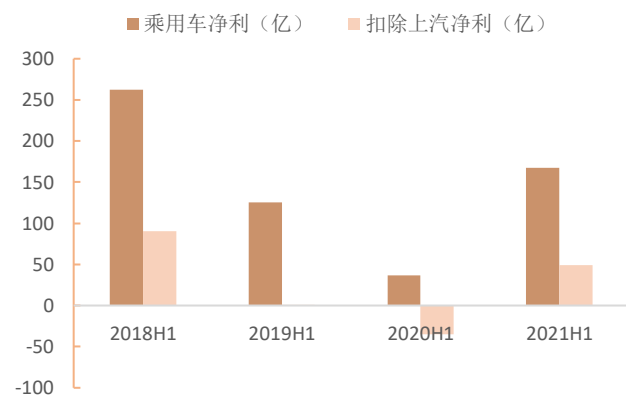
资料来源: Wind, 首创证券

图 17 乘用车板块半年度营收同比走势



资料来源: Wind, 首创证券

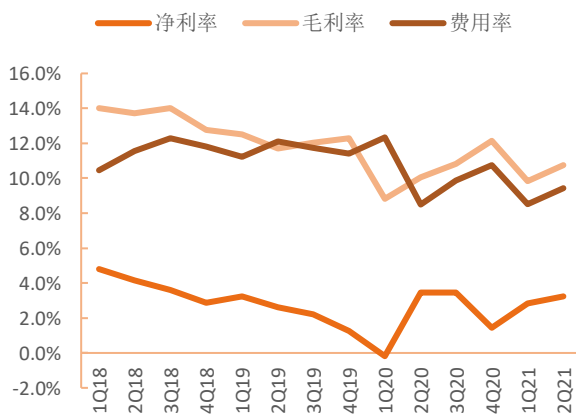
图 18 乘用车板块半年度净利同比走势



资料来源: Wind, 首创证券

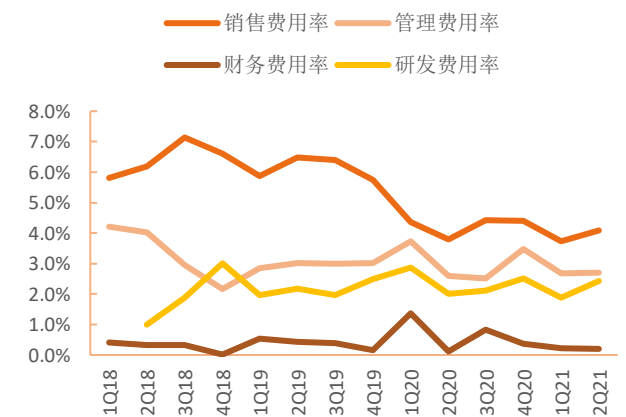
**2021H1 毛利率走高+费用率下降推升净利率。**2021H1 板块扣非净利率为 2.5%，同比+1.7pct。主因为毛利率同比+0.5pct，同时费用率走低。拆分费用看销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.2pct/-0.5pct/-0.4pct/-0.3pct。

图 19 乘用车板块季度利润率走势



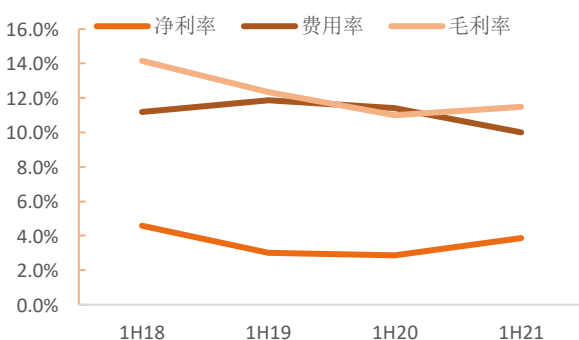
资料来源: Wind, 首创证券

图 20 乘用车板块季度费用率走势



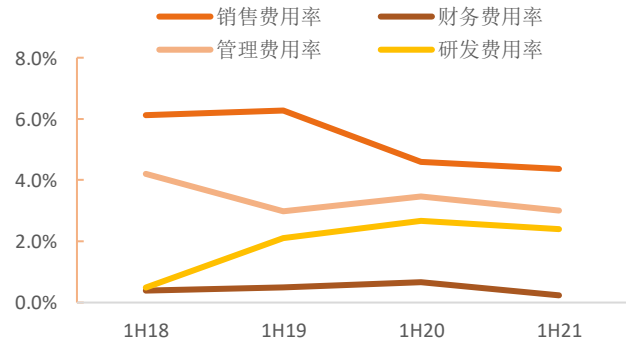
资料来源: Wind, 首创证券

图 21 乘用车板块半年度利润率走势



资料来源: Wind, 首创证券

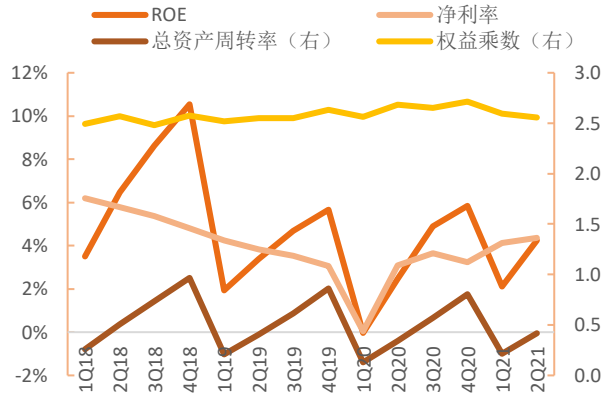
图 22 乘用车板块半年度费用率走势



资料来源: Wind, 首创证券

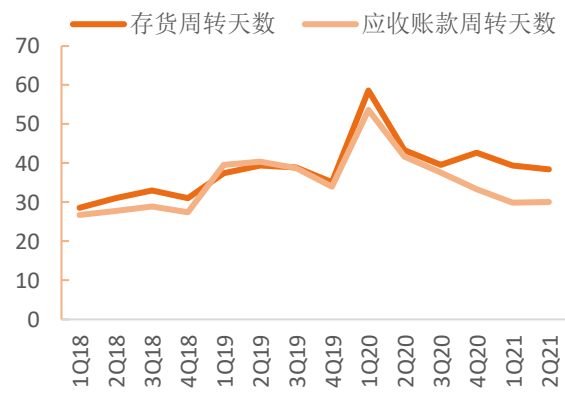
**ROE 同比提升、运营周期改善:**1)2021H1 期间乘用车板块 ROE 为 4.2%(同比+1.8pct)。拆分来看净利率提升 1.7pct, 资产周转率上升, 资产负债率下行 1.8pct; 2) 2021H1 乘用车板块存货及应收周转天数趋势下行, 板块运营周期在缺芯造成的供给紧张环境下呈改善趋势。

图 23 乘用车板块杜邦拆分



资料来源: Wind, 首创证券

图 24 乘用车板块存货及应收账款周转天数



资料来源: Wind, 首创证券

### 2.3 重点公司：上半年普遍复苏，看好下半年业绩弹性释放

上半年业绩普遍复苏，看好下半年补库行情。2021H1 期间长城汽车、上汽集团、广汽集团、长安汽车在收入、利润两端均取得了显著改善。比亚迪收入端快速增长，利润当前仍主要由手机及电子业务贡献（预计利润占比 90%+）。展望 2021H2，在基准假设下我们预计乘用车批售同/环比+4%/+27%，我们看好缺芯缓解后整车企业迎来补库行情。

表 2 乘用车板块主要公司业绩一览

代码	名称	市值 (百万)	市盈率 (TTM)	营收增速 (%)		扣非归母净利 (百万)		2021H1 毛利率	同比增 减	2021H1 净利率	同比增 减
				2Q21	1H21	2Q21	1H21				
002594.SZ	比亚迪	794,253	212	22.2%	50.2%	450	369	12.8%	-6.8%	0.4%	-1.1%
601633.SH	长城汽车	571,781	74	31.0%	72.4%	1,507	2,842	16.3%	1.5%	4.6%	2.4%
600104.SH	上汽集团	233,085	9	-0.4%	29.0%	5,634	11,854	11.4%	1.2%	3.2%	0.7%
601238.SH	广汽集团	203,073	25	25.6%	34.8%	1,818	4,045	6.6%	1.2%	11.7%	3.8%
000625.SZ	长安汽车	151,852	62	16.7%	73.2%	20	740	15.3%	6.0%	1.3%	9.3%
601127.SH	小康股份	100,657	-57	24.3%	30.0%	-551	-1,126	3.0%	-5.3%	-15.2%	-2.2%
600733.SH	北汽蓝谷	53,677	-8	11.2%	-21.7%	-1,200	-2,097	-9.4%	-5.8%	-86.1%	-22.2%
601777.SH	力帆科技	32,355	12	-12.2%	9.6%	10	25	14.4%	4.7%	1.4%	51.0%
600418.SH	江淮汽车	30,331	40	-11.0%	13.9%	-232	-274	9.2%	2.4%	-1.2%	2.1%
000572.SZ	海马汽车	11,299	-9	40.2%	43.7%	-91	-181	18.4%	1.9%	-19.0%	15.4%

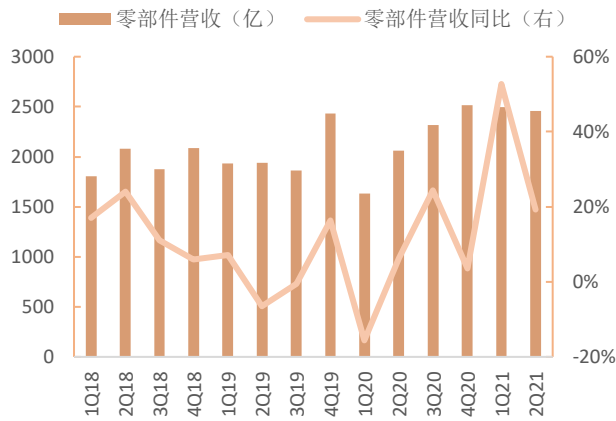
资料来源: Wind, 首创证券

## 3、零部件：2021H1 毛利率小幅承压，行业积极控费保障净利率

### 3.1 业绩及运营：收入、利润同步增长，板块控费效果显著

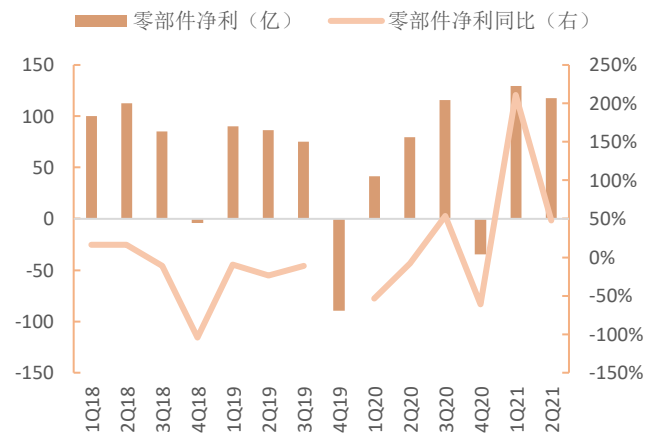
2021H1 收入、利润同步复苏。板块 2Q21/2021H1 实现营收 2461 亿/4955 亿，同比 +19.3%/+33.9%；分别实现扣非归母净利 117 亿/282 亿，同比+48.1%/+78.8%。

图 25 零部件板块季度营收走势



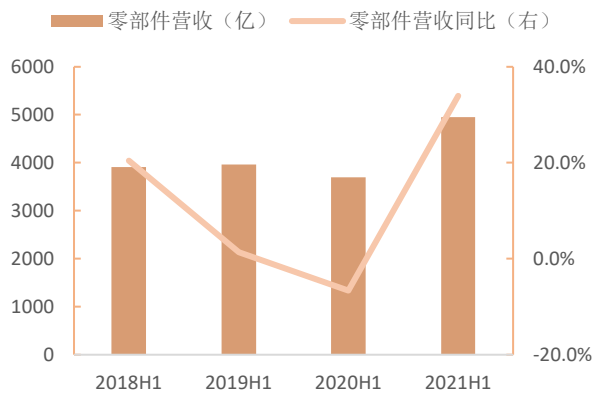
资料来源: Wind, 首创证券

图 26 零部件板块季度净利润走势



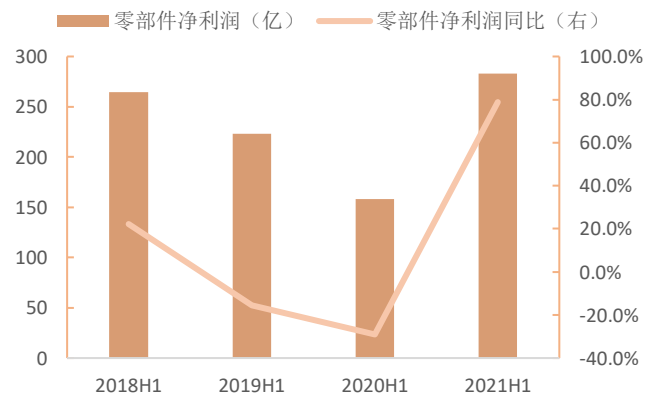
资料来源: Wind, 首创证券

图 27 零部件板块半年度营收走势



资料来源: Wind, 首创证券

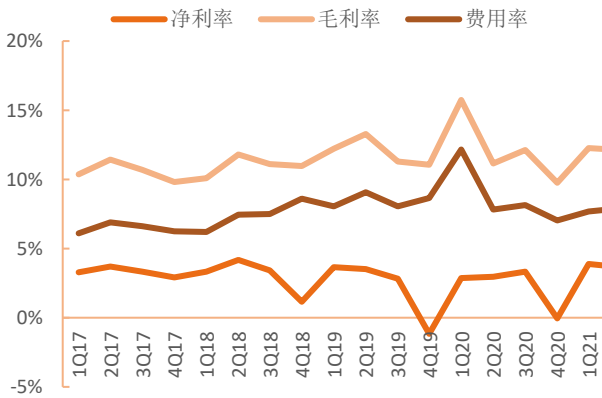
图 28 零部件板块半年度净利润



资料来源: Wind, 首创证券

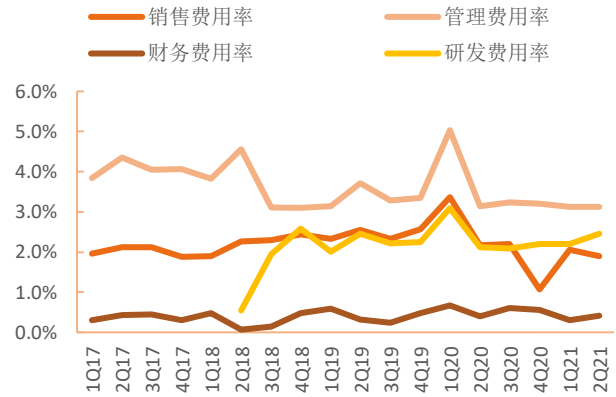
**2021H1 板块毛利率小幅承压，行业积极控费保障净利率。**2021H1 板块扣非净利率为 5.0%，同比+1.4pct。拆分看毛利率同比-0.5pct，预计主要受到大宗商品及芯片涨价带来的成本压力；销售/管理/财务/研发费用率分别同比-0.8pct/-0.9pct/-0.2pct/-0.1pct，总体上行业通过积极控费实现了盈利能力同比提升。

图 29 零部件板块季度净利率走势



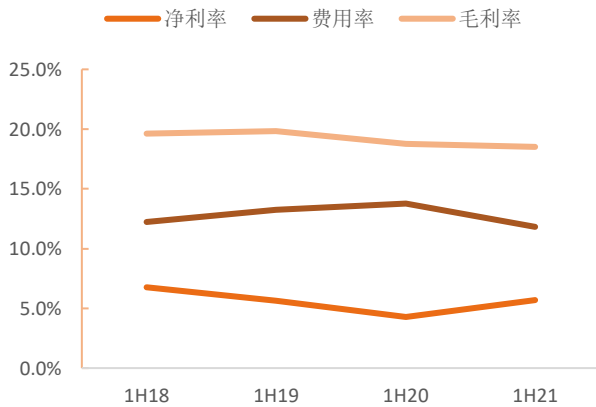
资料来源: Wind, 首创证券

图 30 零部件季度费用率走势



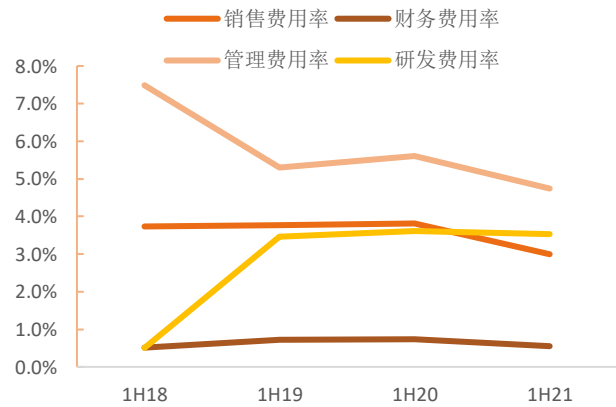
资料来源: Wind, 首创证券

图 31 零部件板块半年度净利率走势



资料来源: Wind, 首创证券

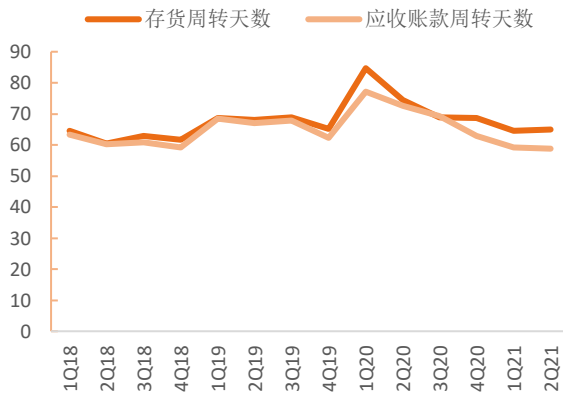
图 32 零部件半年度费用率走势



资料来源: Wind, 首创证券

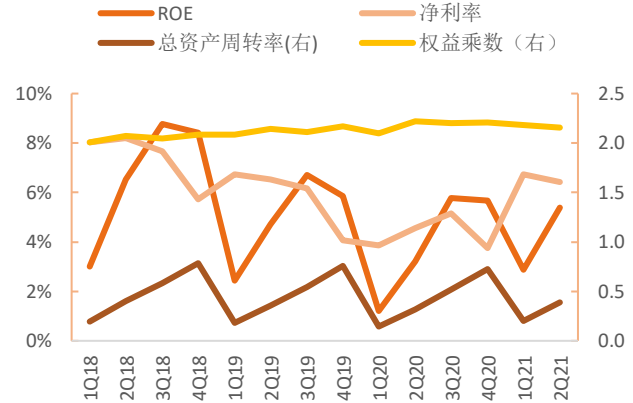
**ROE 同比提升、运营周期同比下行:** 1) 2021H1 板块 ROE 为 5.4% (同比+2.2pct)。拆分来看净利率提升 1.4pct, 资产周转率上升, 资产负债率下行 1.3pct; 2) 2021H1 板块存货及应收周转天数同比下行。其中 2 季度存货周转天数环比上行, 显示 2 季度下游主机厂在缺芯环境下拉货能力受到制约。

图 33 上半年零部件库存及应收账款周转天数同步下行



资料来源: Wind, 首创证券

图 34 零部件板块杜邦拆分



资料来源: Wind, 首创证券

### 3.2 重点公司：上半年复苏强劲，下半年关注重点公司新兴业务落地进度

关注下半年增量业务落地的零部件企业。2021H1 期间头部零部件企业营收、利润普增。当前汽车行业电动智能化进程不断深入，下半年多家零部件企业新兴业务逻辑加速兑现，如伯特利（下半年线控制动产品在数个车型量产）、科博达（下半年灯控在福特、宝马车型量产）、银轮股份（下半年空调箱在重要电动车客户量产）、中鼎股份（空悬国内订单达 11 亿）等，我们持续看好电动智能趋势为零部件企业带来增量机会。

表 3 零部件板块主要公司业绩一览

代码	名称	市值	市盈率 (TTM)	营收同比增速 (%)		归母净利润同比增速 (%)		2021H1 毛利率	毛利率同比	2021H1 净利率	净利率同比
				2Q21	1H21	2Q21	1H21				
000338.SZ	潍柴动力	173,658	16	9.8%	33.8%	18.4%	39.1%	18.8%	-0.7%	6.5%	2.0%
600660.SH	福耀玻璃	121,457	36	47.7%	42.1%	106.1%	109.8%	40.6%	4.9%	15.3%	5.6%
600741.SH	华域汽车	72,639	11	7.0%	24.2%	10.6%	141.3%	14.6%	1.3%	5.1%	3.5%
601799.SH	星宇股份	55,568	42	25.9%	37.3%	29.0%	47.3%	25.8%	0.9%	14.4%	2.1%
601689.SH	拓普集团	40,225	46	84.0%	91.9%	127.0%	124.8%	20.9%	-5.1%	9.4%	1.7%
600699.SH	均胜电子	26,883	19	36.7%	15.2%	-118.0%	-645.9%	13.4%	-0.8%	0.6%	0.9%
603786.SH	科博达	24,706	46	11.6%	17.8%	2.7%	19.4%	35.6%	0.6%	17.0%	2.9%
601717.SH	郑煤机	23,161	18	16.1%	22.5%	-4.1%	1.6%	24.5%	-1.8%	8.5%	-0.2%
000581.SZ	威孚高科	23,095	7	13.5%	37.1%	13.1%	44.8%	17.0%	-0.9%	18.7%	0.9%
000887.SZ	中鼎股份	21,365	22	42.6%	34.5%	-915.0%	373.6%	24.6%	2.9%	9.2%	7.2%
000559.SZ	万向钱潮	20,120	35	50.8%	61.2%	154.5%	95.9%	13.5%	-4.7%	4.8%	1.3%
603596.SH	伯特利	19,926	37	33.1%	32.7%	124.5%	56.7%	25.6%	-1.1%	17.1%	5.1%
002906.SZ	华阳集团	18,442	69	55.5%	69.1%	148.5%	291.5%	22.7%	-0.7%	6.6%	4.2%
002472.SZ	双环传动	17,912	101	63.9%	79.4%	1091.3%	-534.0%	17.6%	2.6%	5.5%	7.2%
601311.SH	骆驼股份	16,835	17	27.6%	53.6%	25.4%	112.1%	19.6%	0.1%	8.3%	2.9%
603305.SH	旭升股份	16,742	42	87.8%	82.4%	35.3%	48.8%	29.4%	-5.8%	17.4%	-2.7%
002048.SZ	宁波华翔	13,996	12	0.4%	23.4%	78.0%	123.8%	18.4%	-0.4%	9.2%	5.1%
300428.SZ	立中集团	13,536	23	330.0%	274.9%	295.4%	117.0%	9.8%	-10.4%	3.4%	-1.1%
002434.SZ	万里扬	13,172	20	-3.5%	8.6%	-24.4%	10.9%	21.1%	0.2%	11.3%	2.3%
603730.SH	岱美股份	13,119	25	88.1%	32.3%	-657.5%	86.0%	29.6%	-0.7%	13.7%	4.6%
002085.SZ	万丰奥威	12,159	22	15.2%	25.4%	-82.0%	22.3%	17.9%	-4.8%	5.5%	2.4%
600933.SH	爱柯迪	11,150	23	84.2%	52.7%	101.5%	12.7%	28.7%	-5.0%	13.0%	0.1%

000030.SZ	富奥股份	11,117	12	12.7%	27.0%	-41.2%	-6.5%	11.5%	-3.5%	7.3%	-0.7%
603997.SH	继峰股份	10,578	37	54.5%	30.8%	-116.7%	-147.8%	16.1%	6.6%	2.4%	7.9%
603348.SH	文灿股份	9,367	76	154.0%	215.4%	0.0%	187.8%	19.5%	-6.9%	3.6%	-0.2%
002126.SZ	银轮股份	8,959	31	18.5%	34.7%	-36.3%	-13.1%	21.1%	-3.6%	5.0%	-1.0%
001696.SZ	宗申动力	8,347	16	18.5%	35.1%	-54.5%	-28.9%	12.6%	-5.0%	6.0%	-2.6%
000903.SZ	云内动力	7,331	32	-10.4%	10.1%	15.2%	-13.9%	10.6%	-1.2%	3.4%	0.8%
600480.SH	凌云股份	7,001	26	19.5%	43.6%	-38.6%	-358.8%	17.0%	0.0%	4.0%	4.8%
603197.SH	保隆科技	6,333	26	58.7%	37.5%	97.7%	89.9%	33.1%	2.0%	6.6%	2.7%

资料来源: Wind, 首创证券

注: 选取 2Q21 营收前 20 及首创证券核心关注零部件企业

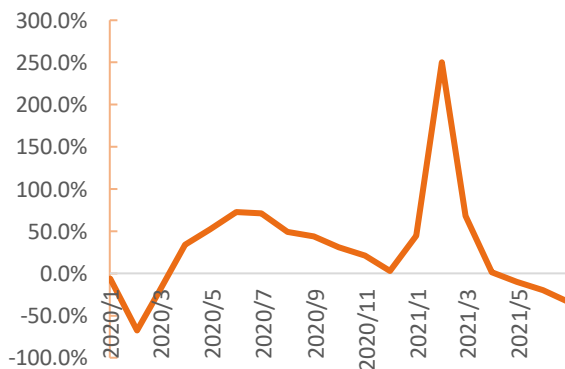
## 4、货车：2Q21 销量走弱，等待行业企稳

### 4.1 货车市场：2Q21 销量走弱，市场集中度提升

**销量趋势：5 月以来重卡、轻卡同步承压。**2021 年前 7 月货车总体销量达 290 万辆，同比+11%。月度数据看同比增速总体呈现高位回落趋势，2021 年 5-7 月份重卡销量分别同比-9.5%、-6.9%、-45.2%，轻卡销量分别同比-8.4%、-22.6%、-27.0%。

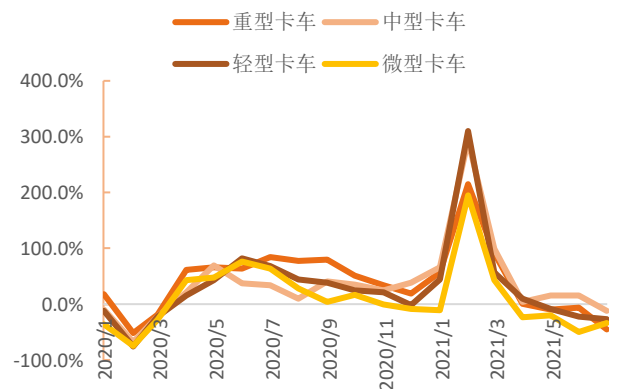
**市场格局：市场集中度提升。**2021 年前 7 月重卡 CR5 达到 86.5%（同比+6.2pct），市占率前 3 名一汽集团/东风汽车/中国重汽市占率分别同比+7.4pct/+3.4pct/+2.4pct；轻卡 CR5 达到 60.7%（同比+2.4pct），市占率前 3 名福田汽车/东风汽车/江淮汽车市占率分别同比+1.0pct/+0.5pct/+0.2pct。

图 35 货车整体销量同比走势



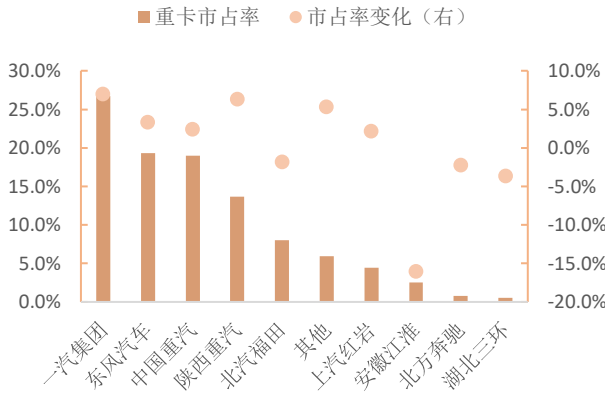
资料来源: Wind, 首创证券

图 36 货车细分市场销量同比走势



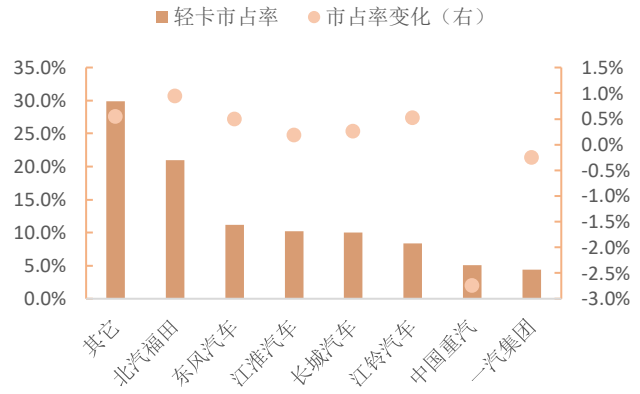
资料来源: Wind, 首创证券

图 37 重卡市场格局



资料来源: Wind, 首创证券

图 38 轻卡市场格局

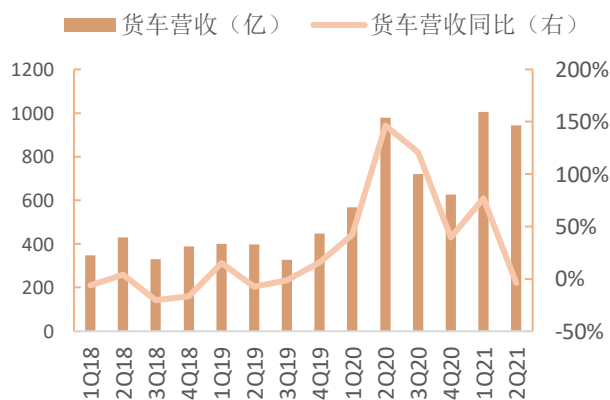


资料来源: Wind, 首创证券

## 4.2 业绩及运营：上半年整体复苏，2 季度销量走弱压制业绩

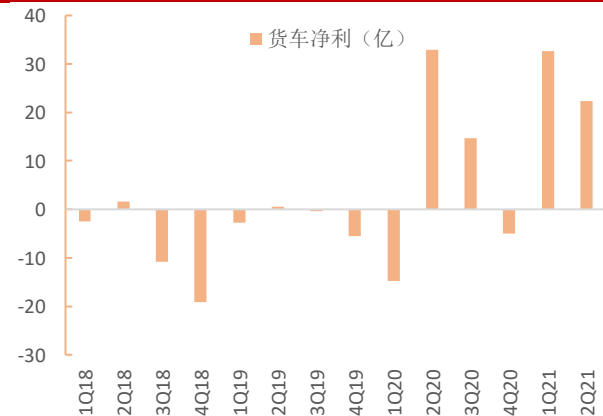
板块 2021H1 收入、利润总体增长，2Q21 业绩受销量下滑压制。行业 2 季度销量同比走弱，2Q21 重卡/轻卡销量同比分别-5%/-7%。板块 2Q21/2021H1 实现营收 942 亿/1948 亿，同比-3.7%/+25.9%，分别实现扣非归母净利 22 亿/55 亿，同比-31.9%/+101.9%。

图 39 货车板块季度营收走势



资料来源: Wind, 首创证券

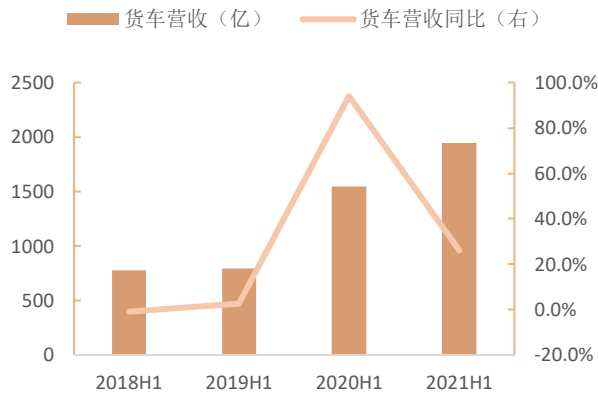
图 40 货车板块季度净利润走势



资料来源: Wind, 首创证券

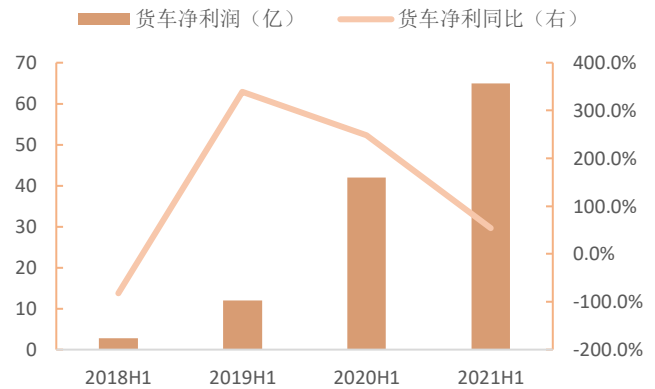


图 41 货车板块半年度营收趋势



资料来源: Wind, 首创证券

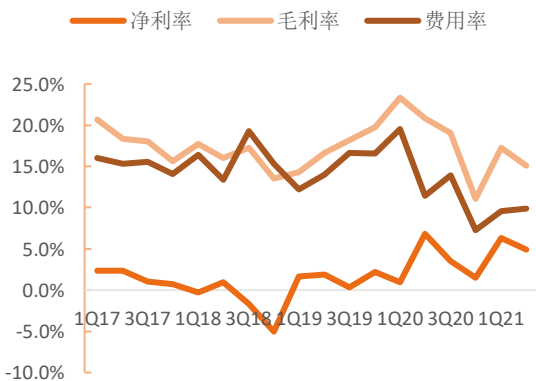
图 42 货车板块半年度净利润趋势



资料来源: Wind, 首创证券

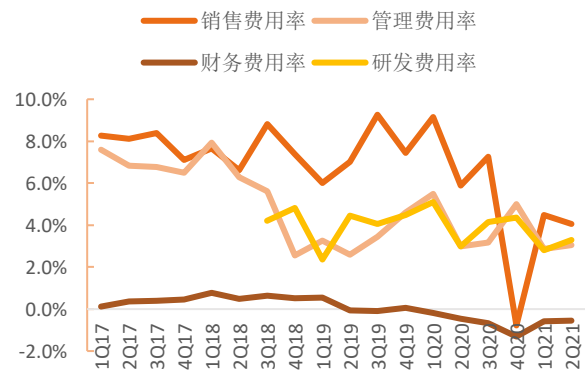
**2021H1 毛利率承压, 行业积极控费保障净利率。**2021H1 板块扣非净利率为 2.8%, 同比+1.1pct。拆分看毛利率为 9.6%, 同比-2.4pct, 主要受到大宗商品及芯片涨价+国六成本提升的影响; 销售/管理/财务/研发费用率分别同比-1.3pct/-0.3pct/-0.1pct/-0.2pct, 综合来看行业通过积极控制费用保障净利率。

图 43 货车板块季度净利率走势



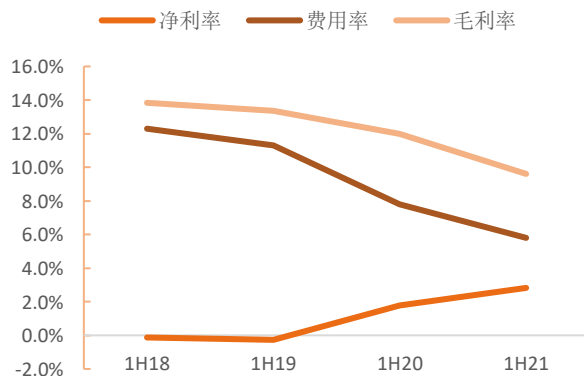
资料来源: Wind, 首创证券

图 44 货车板块季度费用率走势



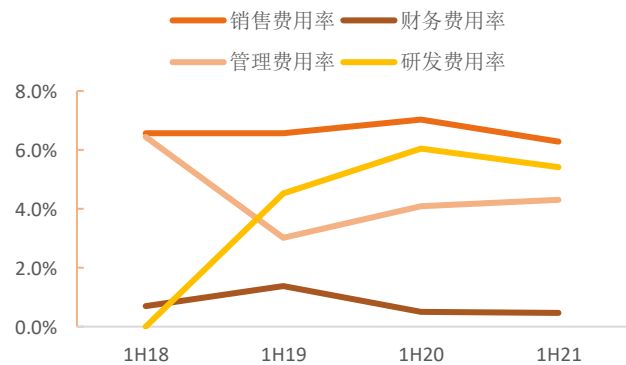
资料来源: Wind, 首创证券

图 45 货车板块半年度净利率走势



资料来源: Wind, 首创证券

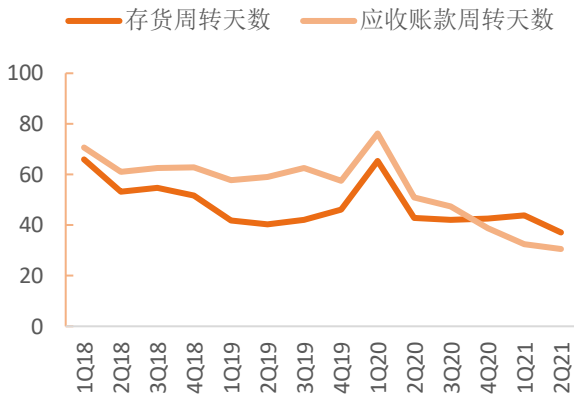
图 46 货车板块半年度费用率走势



资料来源: Wind, 首创证券

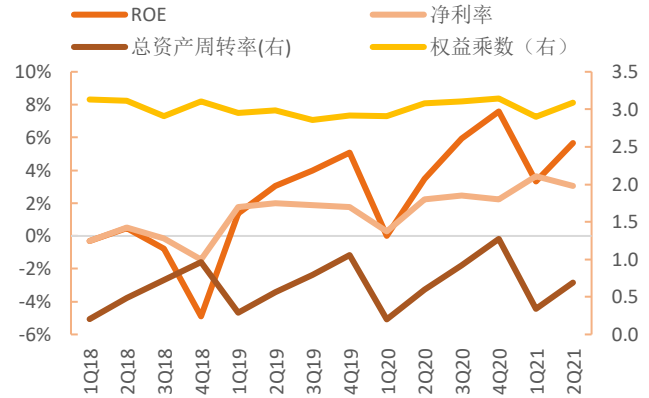
**ROE 同比提升、运营周期同比下行：**1) 上半年板块 ROE 为 5.7%（同比+2.2pct）。拆分开来看净利率同比+1.1pct，资产周转率上升，资产负债率持平；2) 上半年板块存货及应收账款周转天数同比下行，显示板块运营周期有所缩减。

图 47 货车板块存货及应收账款周转天数走势



资料来源：Wind，首创证券

图 48 板块杜邦拆分



资料来源：Wind，首创证券

### 4.3 重点公司：2Q21 业绩集体承压，等待行业企稳

**2Q21 板块业绩承压，等待需求企稳。**2021 年 5-7 月份重卡销量分别同比-9.5%、-6.9%、-45.2%，轻卡销量分别同比-8.4%、-22.6%、-27.0%，行业 2 季度业绩受到市场压制，预计 3 季度仍将承压。

表 4 货车板块主要公司业绩一览

代码	名称	市值	市盈率 (TTM)	营收同比增速 (%)		归母净利润同比增速 (%)		2021H1 毛利率	同比增减	2021H1 净利率	同比增减
				2Q21	1H21	2Q21	1H21				
000800.SZ	一汽解放	54,692	14	-17.2%	13.8%	-21.1%	153.3%	8.6%	-2.9%	4.2%	2.4%
600166.SH	福田汽车	31,364	54	-10.7%	17.3%	-99.8%	-723.2%	10.5%	-1.7%	1.9%	2.1%
301039.SZ	中集车辆	25,442	21	51.5%	57.6%	-28.1%	2.1%	10.1%	-2.8%	4.3%	0.3%
000951.SZ	中国重汽	22,944	11	5.0%	50.3%	-14.1%	38.6%	8.0%	-2.7%	3.8%	1.1%
600006.SH	东风汽车	17,700	23	11.0%	36.9%	-23.6%	43.4%	11.6%	-1.2%	5.8%	0.5%
000550.SZ	江铃汽车	16,729	22	1.9%	25.6%	-126.7%	130.7%	14.9%	-0.9%	2.3%	1.9%

资料来源：Wind，首创证券

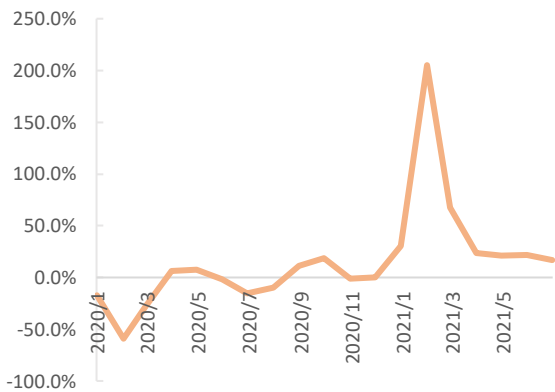
## 5、客车：行业内分化显著，关注宇通客车

### 5.1 客车市场：2021 年至今大客销量承压，市场集中度提升

**销量趋势：2020 年前 7 月客车整体销量增长，大客销量承压。**2021 年至前 7 月客车累计销量 29.3 万，同比+35.5%；其中大客/中客销量分别为 2.6 万/2.0 万，同比分别-4.5%/+9.2%。

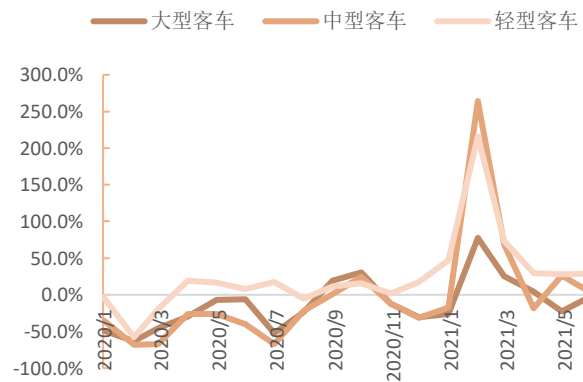
**市场格局：市场集中度提升。**2021 年前 7 月大客 CR5 达到 64.6%，同比上升 4.6pct，市占率前 3 名字通客车/厦门金龙/苏州金龙市占率分别同比+8.2pct/-1.8pct/+1.5pct；中客 CR5 达到 75.7%，同比+14.1pct，市占率前 3 名字通客车/苏州金龙/东风汽车市占率分别同比+6.8pct/+3.0pct/+4.3pct。

图 49 客车销量同比走势



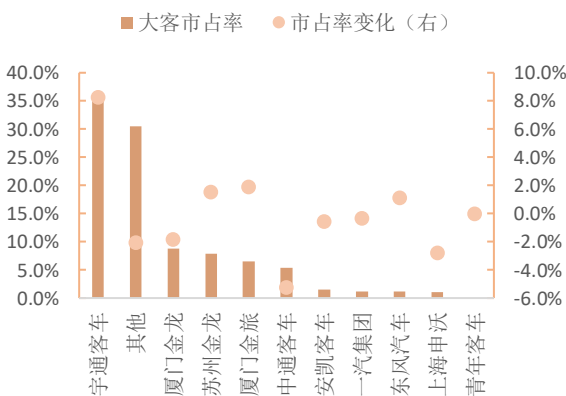
资料来源: Wind, 首创证券

图 50 客车细分市场销量同比走势



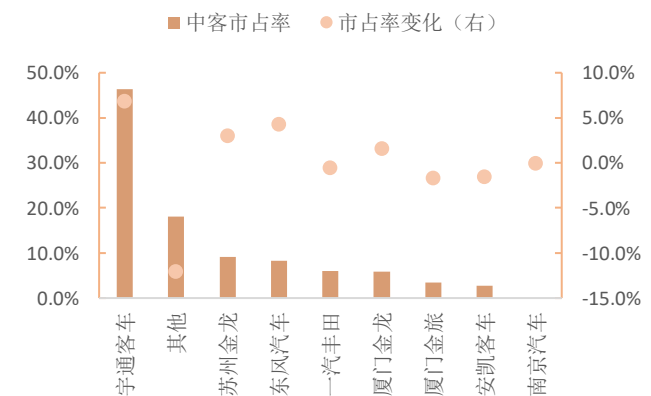
资料来源: Wind, 首创证券

图 51 大客市场格局变化



资料来源: Wind, 首创证券

图 52 中客市场格局变化

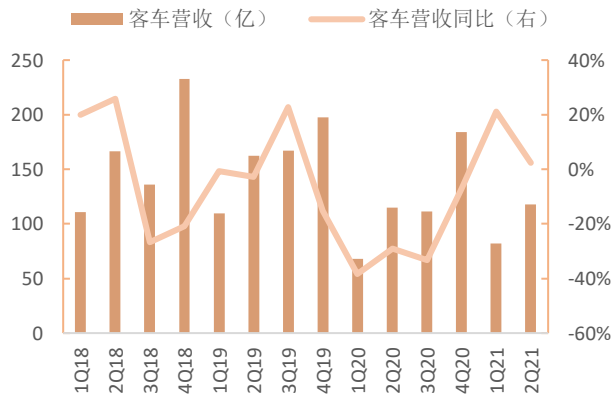


资料来源: Wind, 首创证券

## 5.2 业绩及运营: 2021H1 营收同比增长, 亏损幅度扩大

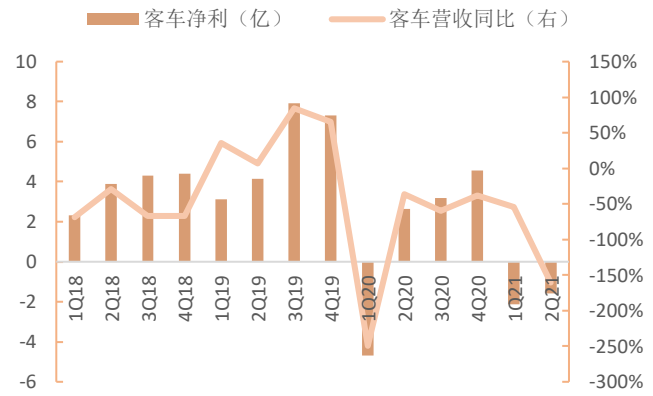
板块 2021H1 收入同比增长, 利润端未能实现扭亏。板块 2Q21/2021H1 实现营收 118 亿/199 亿, 同比+2.3%/+9.3%, 分别实现扣非归母净利润-4.2 亿/-7.8 亿。由于受到新能源客车补贴退坡及大客需求疲软的影响, 2021H1 亏损程度同比进一步扩大。

图 53 客车板块季度营收走势



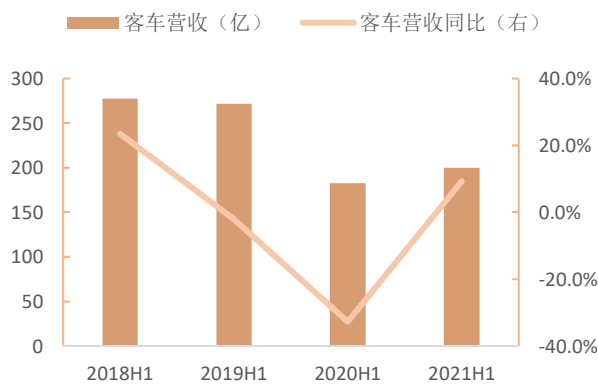
资料来源: Wind, 首创证券

图 54 客车板块季度净利润走势



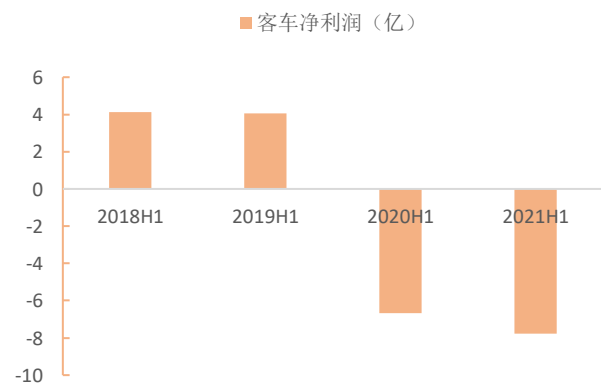
资料来源: Wind, 上险数, 首创证券

图 55 客车板块半年度营收走势



资料来源: Wind, 首创证券

图 56 客车板块半年度净利润走势



资料来源: Wind, 首创证券

### 5.3 重点公司：行业整体承压，龙头宇通客车 2 季度扣非净利转正

板块高度分化，宇通客车 2Q21 扣非净利润转正。2021H1 板块内公司表现高度分化，板块业绩在新能源客车市场需求走弱及补贴持续退坡环境下整体承压。

重点关注宇通客车：公司 2Q21/2021H1 实现营收 62 亿/98 亿，同比+2.3%/+28.8%，分别实现扣非归母净利 0.8 亿/亏损 1.0 亿。公司在国内市场开拓经销渠道、积极进行营销模式创新，在海外市场打造从产品输出走向“技术输出和品牌授权”的创新业务模式，公司经营业绩有望领先行业企稳走强。

表 5 客车板块主要公司业绩一览

代码	名称	市值	市盈率 (TTM)	营收增速 (%)		扣非归母净利 (百万)		2021H1 毛利率	同比增减	2021H1 净利率	同比增减
				2Q21	1H21	2Q21	1H21				
600066.SH	宇通客车	27,992	47	28.6%	28.8%	78	-99	15.4%	-2.2%	1.5%	3.7%
600686.SH	金龙汽车	4,969	58	-4.2%	8.9%	-214	-235	9.6%	0.2%	-3.5%	1.5%
000957.SZ	中通客车	3,255	-23	-47.5%	-42.7%	-120	-188	8.2%	-7.8%	-11.1%	-11.4%

---

000868.SZ	安凯客车	3,007	38	-42.0%	-15.1%	-51	-77	3.1%	-0.7%	-10.6%	2.6%
600303.SH	曙光股份	2,709	-44	77.1%	69.1%	-67	-124	3.8%	-7.5%	-7.2%	0.8%
600213.SH	亚星客车	1,874	-12	-67.8%	-47.4%	-51	-55	10.3%	-1.6%	-8.2%	-3.8%

---

资料来源: Wind, 首创证券

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

陈逸同，毕业于上海交通大学，曾就职于民生证券。2021年7月加入首创证券。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	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