

强于大市

汽车行业 2022 年半年报综述

Q2 业绩触底，后续有望改善

汽车行业上市公司公布了 2022 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、其它交运设备等六大子板块进行分析。我们预计 Q3 随着国内疫情好转及经济复苏，乘用车销量有望快速增长，商用车销量有望逐步恢复，新能源销量将延续高增长，汽车行业除商用车外各板块营业收入及利润有望增长，主要公司业绩有望逐步改善。

- 上半年汽车销量同比下降，二季度乘用车及商用车销量均有所下降。2022 上半年国内销售各类汽车 1205.7 万辆，同比下降 6.6%；Q2 销售 554.8 万辆，同比下降 13.4%。其中乘用车上半年销售 1035.5 万辆，同比增长 3.4%，Q2 销量同比下降 2.5%；商用车上半年销售 170.2 万辆，同比下降 41.2%，其中卡车 Q2 销量下降 51.2%，客车 Q2 销量下降 39.5%。新能源汽车上半年销售 260.0 万辆，同比增长 115.0%，Q2 增长 94.3%。二季度乘用车、卡车、客车受疫情停工停产影响均有所下降。预计 Q3 随着国内疫情好转及经济复苏，乘用车销量将快速增长，商用车销量将逐步恢复，新能源销量将延续高增长。
- 上半年各板块营收及利润降幅逐渐收窄，二季度除其它交运设备外各细分板块短期承压。二季度其它交运设备营收及利润快速增长，预计是由于摩托车等销量快速增长所致；乘用车、卡车、客车、零部件、汽车服务板块收入及利润同比皆有所下降，主要是由于二季度上海及长春等地疫情影响严重，导致停工停产、物流运输困难，加之缺芯等因素影响所致。展望下半年，目前上海及长春等地已陆续复工，加上中央购置税减免、多地汽车消费刺激政策落地，芯片短缺问题逐步缓解，原材料价格缓和，后续汽车产销量有望快速增长，并开启新一轮车市复苏周期，汽车行业除商用车外各板块营业收入及利润有望增长。
- 上半年整体业绩基本持平，二季度有所下降。申万汽车板块主要上市公司中，22H1 营业总收入同比增幅均值为 0.6%，中值为-2.4%；22Q2 营业总收入同比增幅均值为-5.4%，中值为-6.7%；22H1 归母净利润同比增幅均值为-20.7%，中值为-24.6%；22Q2 归母净利润同比增幅均值为-15.6%，中值为-31.5%。乘用车销量短期承压，但大多数公司 Q2 利润实现上涨，比亚迪等利润实现增长。卡车板块受销量大幅下降影响，Q2 利润除江铃汽车皆有所下降。客车板块整体销量下降，除中通客车 Q2 收入及利润增长外，宇通客车、金龙汽车等 Q2 利润有所下滑。零部件板块受下游停产影响，Q2 利润实现增长的公司较少，华阳集团、福耀玻璃、拓普集团、伯特利、广东鸿图、文灿股份、精锻科技、均胜电子等 Q2 净利润实现较快增长；但中鼎股份、宁波华翔等 Q2 净利润有所下滑。上半年尤其 Q2 疫情影响较大，国内外汽车销量下行，整体收入短期承压。随着后续疫情及芯片短缺缓解、国六影响减弱及原材料价格缓和，主要公司业绩有望逐步改善。

投资建议：

- 整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐长安汽车、长城汽车，关注广汽集团。
- 零部件：近期汽车销量回暖，原材料价格有所缓和，看好优质企业长期发展，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、精锻科技、福耀玻璃、宁波华翔、文灿股份、广东鸿图，关注继峰股份、保隆科技、泉峰汽车等。
- 新能源：新能源汽车销量 2022 年有望持续高速增长，后续高增长确定性较强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益新技术、特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、均胜电子，关注旭升股份、三花智控等。
- 智能网联：ADAS 及智能座舱快速渗透，华为小米等加速产业发展。推荐拓普集团、伯特利、均胜电子、华阳集团、经纬恒润，关注光庭信息、湘油泵等。

风险提示：

- 1) 汽车销量不及预期；2) 原材料短缺及涨价；3) 产品大幅降价。

相关研究报告

《汽车行业月报：7 月乘用车销量持续大幅改善，新能源产销继续高增长》20220817

《汽车一体压铸行业深度报告：汽车制造革命，一体压铸蓄势待发》20220810

《汽车智能化系列报告自动驾驶总量篇：汽车智能化变革，自动驾驶成汽车产业重要驱动力》20220803

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
短期疫情及芯片短缺影响供给，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	8
主要上市公司分析.....	9
投资建议.....	13
风险提示.....	14

图表目录

图表 1. 2022H1 汽车行业销量同比下降.....	4
图表 2. 2022Q2 乘用车销量同比小幅下降.....	4
图表 3. 2022Q2 卡车销量持续大幅下降.....	4
图表 4. 2022Q2 客车销量大幅下降.....	4
图表 5. 2022H1 新能源汽车销量高速增长.....	5
图表 6. 2022Q2 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 2022 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. 2020 年各省/直辖市民用汽车千人拥有量.....	6
图表 12. 2022H1 重点汽车工业营业收入累计增速.....	7
图表 13. 2022H1 重点汽车工业利润总额累计增速.....	7
图表 14. 2022H1 分板块营业收入同比增幅.....	7
图表 15. 2022H1 分板块营业利润同比增幅.....	7
图表 16. 2022H1 分板块毛利率及费用率变化情况.....	8
图表 17. 2022H1 销售商品提供劳务收到现金/营业收入.....	8
图表 18. 2022H1 经营活动产生的现金流量净额/营业收入.....	8
图表 19. 2022H1 应收账款周转天数.....	9
图表 20. 2022H1 存货周转天数.....	9
图表 21. 2022H1 资本结构及同比变化.....	9
图表 22. 2022H1 营业总收入同比增幅分布.....	9
图表 23. 2022Q2 营业总收入同比增幅分布.....	9
图表 24. 2022H1 归母净利润同比增幅分布.....	10
图表 25. 2022Q2 归母净利润同比增幅分布.....	10
图表 26. 2022H1 扣非归母净利润同比增幅分布.....	10
图表 27. 2022Q2 扣非归母净利润同比增幅分布.....	10
图表 28. 主要上市公司财务表现.....	12
附录图表 29. 报告中提及上市公司估值表.....	15

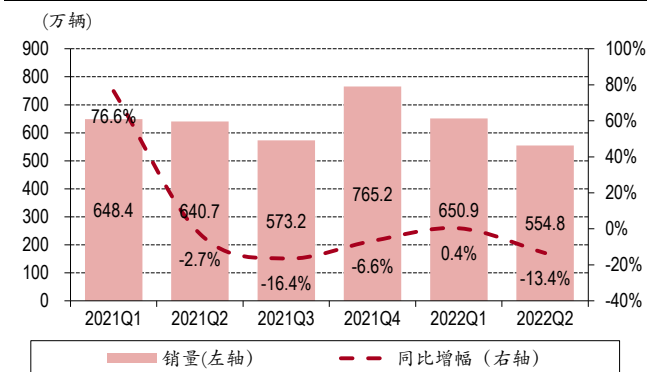
上半年汽车行业运行情况

二季度乘用车及商用车销量均有下降

根据中汽协数据，2022 上半年国内销售各类汽车 1205.7 万辆，同比下降 6.6%；其中 Q1 销售 650.9 万辆，同比增长 0.4%；Q2 销售 554.8 万辆，同比下降 13.4%。

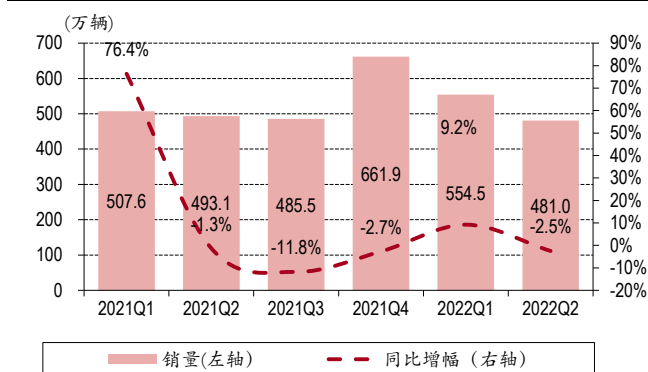
乘用车上半年销售 1035.5 万辆，同比增长 3.4%。Q1 销售 554.5 万辆，同比增长 9.2%，主要是芯片供给短缺有所缓解所致；Q2 销售 481.0 万辆，同比下降 2.5%，主要是上海、长春等地疫情严重，导致部分企业停工停产、物流运输困难所致。

图表1.2022H1 汽车行业销量同比下降



资料来源：中汽协，中银证券

图表2.2022Q2 乘用车销量同比小幅下降



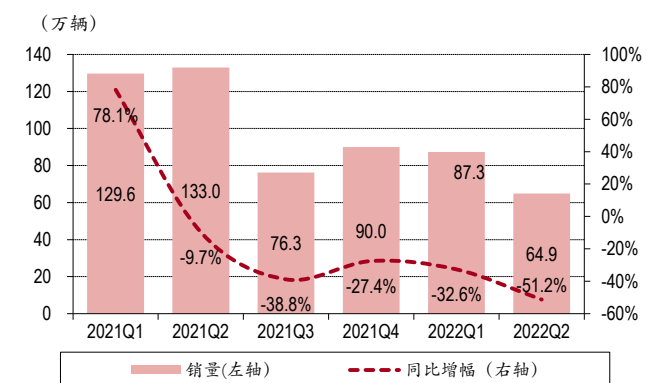
资料来源：中汽协，中银证券

商用车上半年销售 170.2 万辆，同比下降 41.2%，其中 Q1 销售 96.5 万辆，同比下降 31.5%；Q2 销售 73.7 万辆，同比下降 50.0%。

卡车上半年销售 152.2 万辆，同比下降 42.2%；其中 Q1 销量 87.3 万辆，同比下降 32.6%，Q2 销量 64.9 万辆，同比下降 51.2%，主要是国六实施需求提前透支、“蓝牌轻卡”政策预期带来消费观望及去年同期基数较高所致。

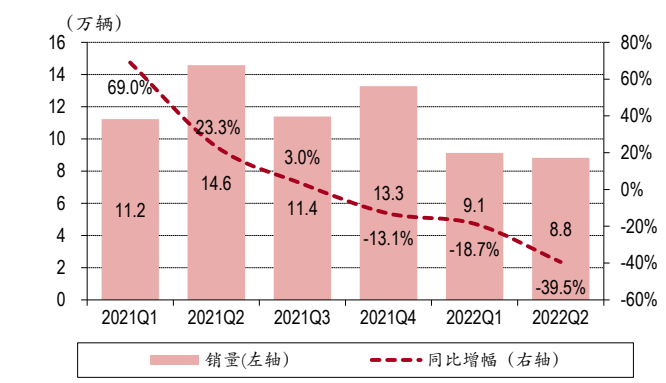
客车上半年销售 18.0 万辆，同比下降 30.5%；其中 Q1 销量 9.1 万辆，同比下降 18.7%，Q2 销量 8.8 万辆，同比下降 39.5%，随着国内疫情好转及经济复苏，预计后续大中型客车销量将逐步恢复。

图表3.2022Q2 卡车销量持续大幅下降



资料来源：中汽协，中银证券

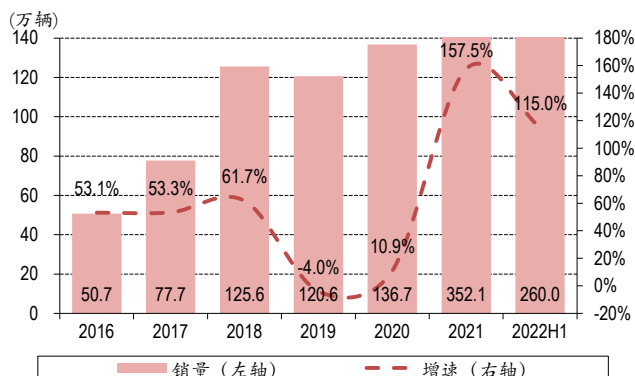
图表4.2022Q2 客车销量大幅下降



资料来源：中汽协，中银证券

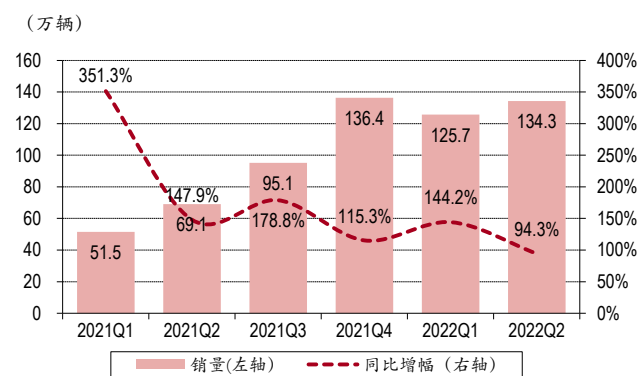
2022 上半年新能源汽车销售 260.0 万辆，同比增长 115.0%；其中新能源乘用车销量 248.3 万辆，同比增长 117.3%，新能源商用车 11.6 万辆，同比增长 75.2%。疫情缓解、产销复苏，比亚迪等头部企业表现稳健，产品得到广泛认可，以及去年同期基数较低，新能源销量及渗透率大幅提升。

图表5.2022H1 新能源汽车销量高速增长



资料来源：中汽协，中银证券

图表6.2022Q2 新能源销量高速增长



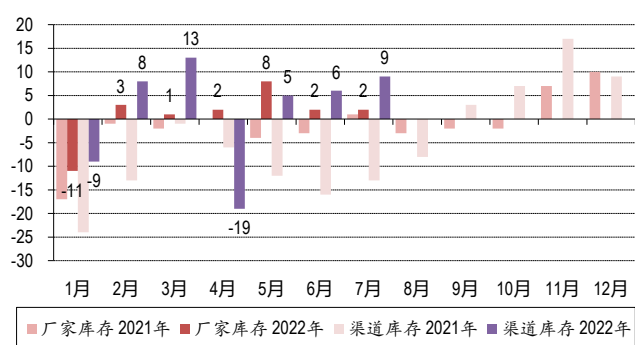
资料来源：中汽协，中银证券

短期疫情及芯片短缺影响供给，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。

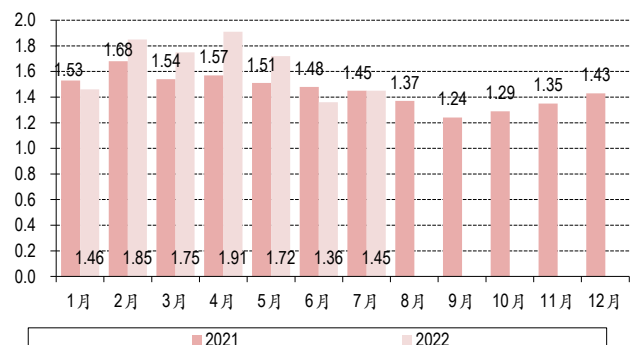
乘用车方面，需求端恢复情况良好，7 月整体库存水平位于警戒线以下。后续随着金九银十旺季到来，乘用车终端需求较为旺盛，加之政策持续刺激消费、芯片短缺问题及疫情逐步缓解，预计全年乘用车销量将实现较快增长。

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，1 月 13 日工信部、公安部联合发布《关于进一步加强轻型货车、小微型载客汽车生产和登记管理工作的通知》，严格了轻型货车、轻型客车相关技术要求，将导致原有轻卡超标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，随着疫情缓解、复工复产推进、各地补贴等支持政策延续的积极影响，2022 年销量高速增长态势有望延续，全年预计超过 630 万辆 (+78.9%)。从长远看，产品供给日益丰富以及双碳目标的推动，新能源车对于传统燃油车市场的替代效应逐渐凸显，中长期来看仍有较大的增长空间。

综上所述，我们预计 2022 年汽车销量有望触底回升，达到 2645 万辆 (+0.7%)，其中乘用车 2255 万辆 (+5.0%)，商用车 390 万辆 (-18.6%)。

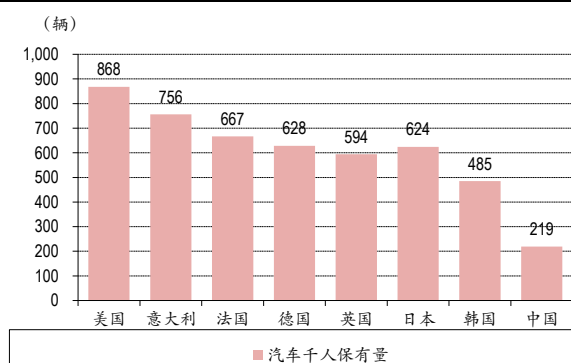
图表9.预计 2022 年汽车销量将触底回升

(万辆)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
汽车总计	2,803	2,888	2,808	2,577	2,531	2,628	2,645
同比(%)	13.7	3.0	(2.8)	(8.2)	(1.8)	3.8	0.7
其中：乘用车	2,438	2,472	2,371	2,144	2,018	2,148	2,255
同比(%)	14.9	1.4	(4.1)	(9.6)	(5.9)	6.5	5.0
商用车	365	416	437	432	513	479	390
同比(%)	5.8	14.0	5.1	(1.1)	18.7	(6.6)	(18.6)

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。

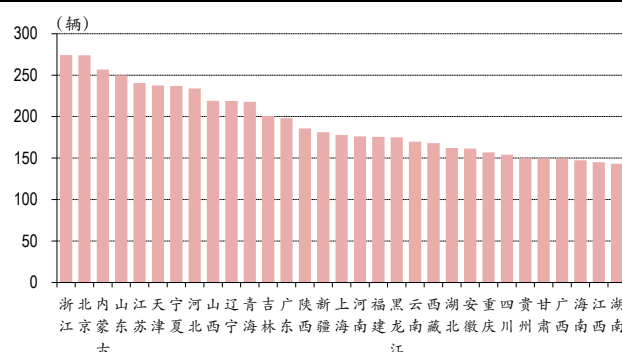
图表10.各国汽车千人保有量



资料来源：Hedges & Company、acea、盖世汽车，中银证券

注：中、美、英、韩为 2022 年数据，其他国家均为 2020 年数据。

图表11.2020 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

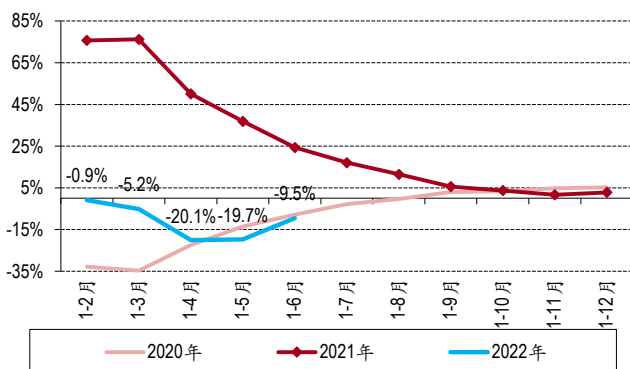
细分板块及主要公司分析

收入及利润情况

上半年各板块营收及利润降幅逐渐收窄，二季度除其它交运设备外各细分板块短期承压

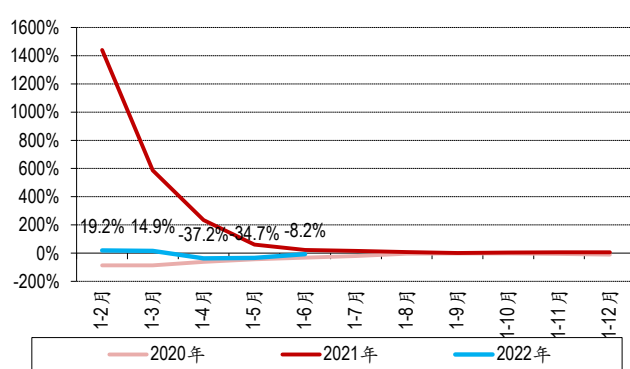
根据中汽协数据，2022年1-6月汽车工业重点企业集团实现营业收入18708.2亿元，同比下降9.5%；实现利润总额1409.7亿元，同比下降8.2%。受前期疫情、缺芯及前期基数较高影响，收入和利润仍延续下降态势。随着上海等地逐渐复工，产销量逐渐恢复，收入及利润总额有望恢复增长。

图表12.2022H1 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

图表13.2022H1 重点汽车工业企业利润总额累计增速

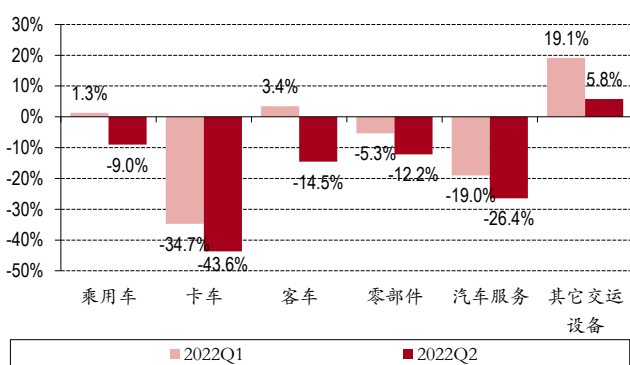


资料来源：中汽协，中银证券

二季度上市公司汽车主要板块中，其它交运设备营收及利润维持增长，主要是由于摩托车等销量快速增长。乘用车、卡车、客车、零部件、汽车服务板块营收及利润同比皆有所下降，主要是由于二季度上海及长春等地疫情影响严重，导致停工停产、物流运输困难，加之缺芯等因素影响所致。

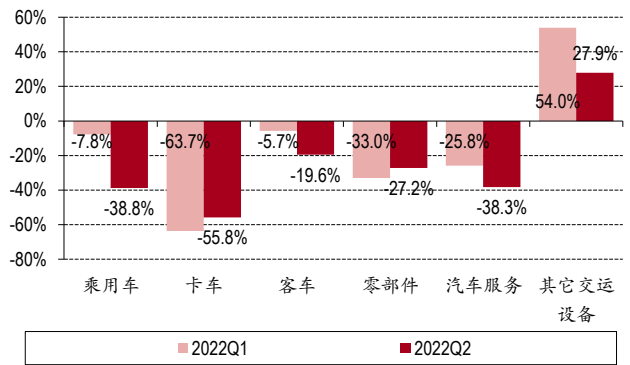
展望下半年，目前上海及长春等地已陆续复工，加上中央购置税减免、多地汽车消费刺激政策落地，芯片短缺问题逐步缓解，原材料价格缓和，后续汽车产销量有望触底回升，并开启新一轮车市复苏周期，汽车行业除商用车外各板块营业收入及利润有望增长。

图表14.2022H1 分板块营业收入同比增幅



资料来源：万得，中银证券

图表15.2022H1 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 相对稳定,营业利润同比下降主要受营收下降影响;客车板块 Q2 营业利润下降幅度较小,主要是毛利率提升、财务费用降低所致;零部件板块毛利率及净利率同比有所下降,期间费用率有所改善。其它交运设备板块毛利率提升,财务费用较大幅度下降,销售及管理费用基本持平,营业利润快速增长。

随着后续汽车销量回暖及原材料价格回落,乘用车及相关板块毛利率有望提升,带来经营业绩增长。

图表16.2022H1 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	0.0	(0.0)	(0.4)	(0.0)	0.4	0.4	(0.1)	(1.5)	0.0	(1.4)
卡车	(0.2)	1.0	0.2	(0.2)	0.6	0.8	(0.0)	(0.3)	(1.5)	(0.3)
客车	1.8	2.9	0.9	0.5	0.0	0.5	0.3	(2.1)	(0.5)	(1.4)
零部件	(2.0)	(1.9)	(0.6)	(0.3)	0.2	0.4	0.1	(1.2)	(2.0)	(0.9)
销售及服务	1.9	(0.0)	0.4	0.4	0.2	0.3	0.1	0.4	(0.5)	(0.5)
其它交运设备	(0.9)	2.1	(0.7)	0.0	(0.8)	0.2	(0.1)	(3.2)	1.7	1.3

资料来源:万得,中银证券

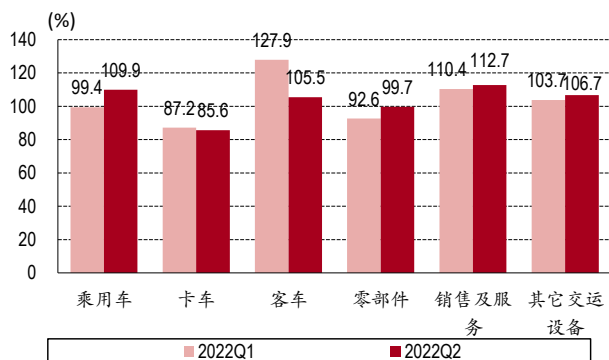
现金流、营运能力及资本结构

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、零部件、销售及服务和其它交运设备板块均有小幅改善,预计源于延迟支付及营业收入下降影响;客车、卡车板块有所下降,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净流入状态。

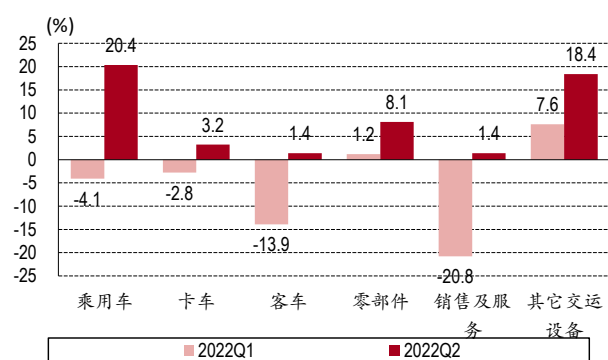
随着国内疫情影响逐步减弱,经营活动恢复正常,各板块回款及现金流情况有望延续较好表现。

图表17.2022H1 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

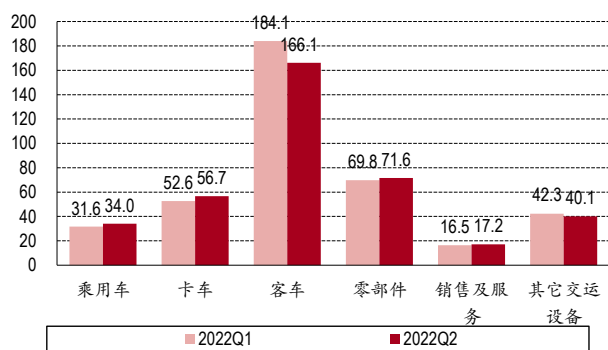
图表18.2022H1 经营活动产生的现金流量净额/营业收入



资料来源:万得,中银证券

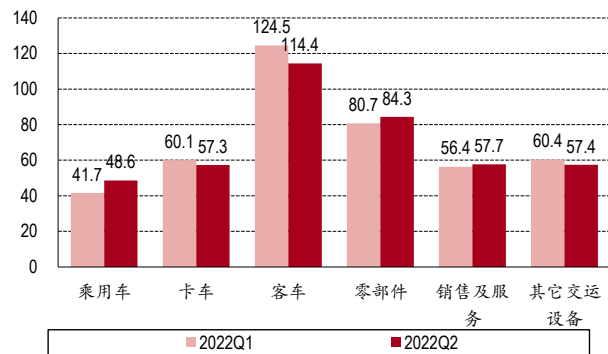
从应收账款周转天数来看,二季度乘用车、卡车、零部件和销售及服务板块小幅上升,其余板块有所下降;从存货周转天数来看,二季度乘用车、零部件和销售及服务板块有所上升,卡车、客车及其它交运设备有所下降。总体来看,上半年各板块回款情况良好,经营效率环比保持较高水平。

图表19.2022H1 应收账款周转天数



资料来源：万得，中银证券

图表20.2022H1 存货周转天数



资料来源：万得，中银证券

截止到 2022 上半年，资产负债率方面，乘用车及客车板块有所上升，其余板块均有所下降。流动资产/总资产方面，销售及服务和其它交运设备板块有所上升，客车板块明显下降，零部件板块基本持平，其余板块小幅下降。总体而言，各板块资本结构环比处于较好水平。

图表21.2022H1 资本结构及同比变化

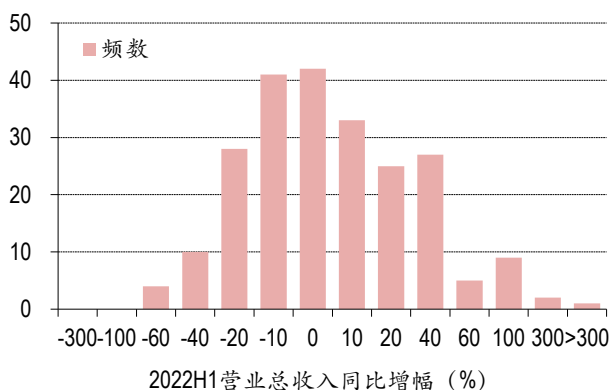
板块	资产负债率			流动资产/总资产		
	1H21(%)	1H22(%)	同比增加百分点	1H21(%)	1H22(%)	同比增加百分点
乘用车	60.9	62.8	1.9	60.0	59.4	(0.6)
卡车	68.0	64.4	(3.6)	65.0	64.0	(1.0)
客车	65.3	65.9	0.6	70.9	67.1	(3.7)
零部件	53.6	52.7	(0.9)	57.6	57.6	(0.0)
销售及服务	60.1	58.7	(1.4)	56.0	56.5	0.5
其它交运设备	49.8	48.4	(1.4)	65.3	69.2	3.9

资料来源：万得，中银证券

主要上市公司分析

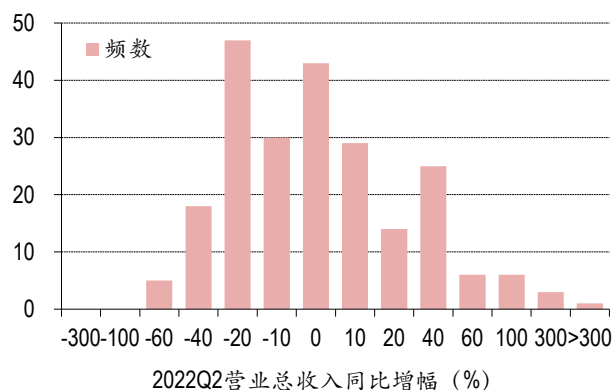
2022 上半年汽车销量同比下降，汽车产业链整体业绩基本持平。申万汽车板块 227 家上市公司中，剔除增幅<-300%或>300%的极值后，上半年营业总收入同比增幅均值为 0.6%，中值为-2.4%，增幅大多集中在-40%~40%之间；第二季度受疫情停工停产影响，营业总收入同比增幅均值为-5.4%，中值为-6.7%，增幅大多集中在-40%~40%之间。

图表22.2022H1 营业总收入同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

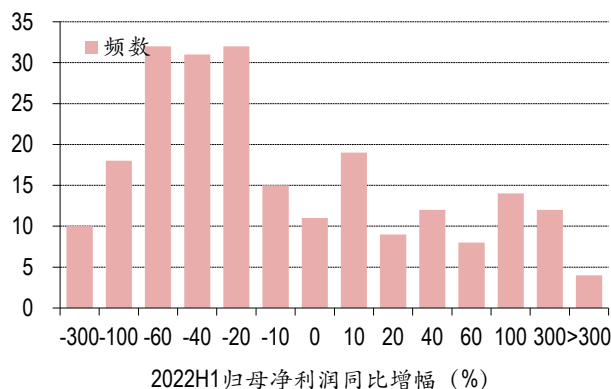
图表23.2022Q2 营业总收入同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

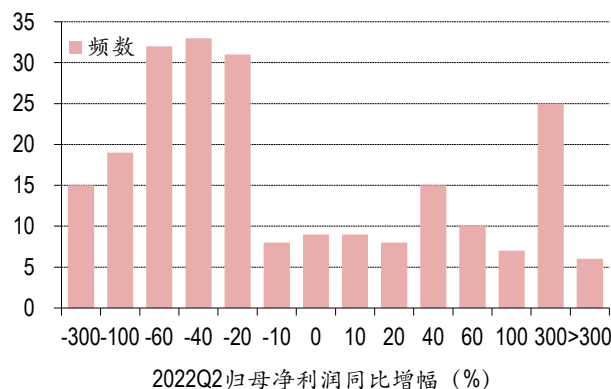
归母净利润方面，剔除增幅<-300%或>300%的极值后，上半年同比增幅均值为-20.7%，中值为-24.6%，增幅大多集中在-100%~-20%之间；第二季度同比增幅均值为-15.6%，中值为-31.5%，增幅集中在-100%~-20%和100%~300%之间。

图表24.2022H1 归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

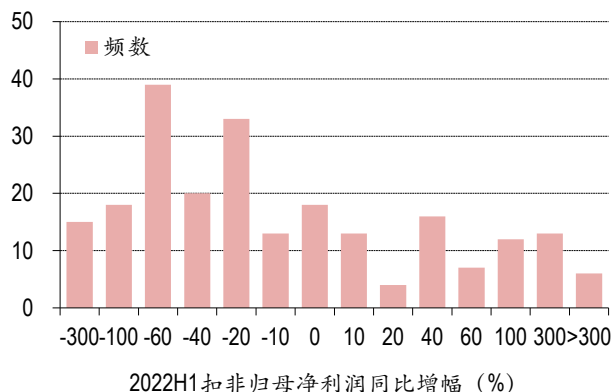
图表25.2022Q2 归母净利润同比增幅分布



资料来源：万得，中银证券

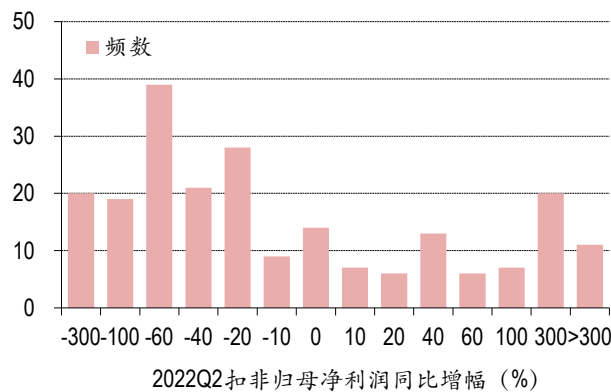
扣非归母净利润方面，上半年同比增幅均值为-23.0%，中值为-25.5%，增幅大多集中在-100%~-20%之间；第二季度同比增幅均值为-20.0%，中值为-32.4%，增幅主要分布在-300%~-20%之间。

图表26.2022H1 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27.2022Q2 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疫情影响小幅下滑。收入方面，长安汽车、长城汽车、江淮汽车、上汽集团均有下降，比亚迪等优质新能源品牌表现相对较好；利润方面，比亚迪（营业收入增加、规模效应提升及财务费用降低）、长城汽车（汇兑收益增加）、长安汽车（毛利率提升）、广汽集团（营业收入及投资收益增加）有所增长，其余企业赛力斯（收入增加但毛利率较低）、江淮汽车（收入及毛利率下降）、上汽集团（收入及毛利率下降）、北汽蓝谷（销售费用大幅增加、非经损益下降）等有所下降。

卡车板块主要上市公司中，二季度销量持续低迷，收入方面，各公司皆有所下滑；利润方面，除江铃汽车（资产处置收益大幅增加）有所增加以外，其余企业皆出现下滑，预计主要是卡车销量大幅下滑所致。

客车板块主要上市公司中，二季度客车整体有所下降，但企业表现分化，中通客车（销售结构调整、毛利率大幅提升，处置资产收益增加）收入及利润均较快增长，而金龙汽车（毛利率下降、信用减值损失增加）收入小幅增长利润有所下降，宇通客车（销量及收入下降、资产及信用减值损失增加）收入和利润均出现下滑。

零部件板块主要上市公司中，二季度汽车销量较低，加之疫情停工停产及芯片短缺影响，Q2 收入及利润均实现增长的公司较少。华阳集团（精密压铸及汽车电子收入快速增长）、福耀玻璃（收入增长及高附加值产品比重上升，汇兑收益增加）、拓普集团（国内外优质客户放量带来收入增长、毛利率提升）、伯特利（客户订单开拓收入增长）、广东鸿图（完成宝龙汽车股权转让）、文灿股份（下游缺芯缓解订单恢复及新能源产品高占比净利率改善）、精锻科技（毛利率改善）、均胜电子（利息收入及投资收益增加、资产减值损失减少）等 Q2 归母净利润增速较快，但中鼎股份（毛利率下降、非经损益减少）、宁波华翔（营收及毛利率下降、期间费用增长）、银轮股份（营收及毛利率下降）、华域汽车（毛利率下降、非经损益大幅减少）、保隆科技（毛利率下降）、继峰股份（毛利率下降）归母净利润有所下滑。

销售服务及其它板块主要上市公司中，春风动力受益于四轮车及摩托车销量快速增长，加之汇兑收益增长，Q2 收入及利润均实现增长；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；广汇汽车 Q2 收入及利润均有所下降。

2) 毛利率和净资产收益率方面：

乘用车板块中，主要公司毛利率环比皆有所改善。其中长安汽车、长城汽车、北汽蓝谷、比亚迪涨幅较大，预计主要受产品结构改善、降本等因素影响。净资产收益率方面，Q2 长城汽车（利润高增长）相对较高，北汽蓝谷（毛利率较低且亏损）、赛力斯（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、福田汽车相对较高，除江铃汽车和中国重汽外主要公司环比均有下降；净资产收益率方面，Q2 江铃汽车相对较高，江铃汽车与中国重汽环比小幅改善。

客车板块中，毛利率方面，Q2 中通客车、宇通客车相对较高且环比提升，金龙汽车环比有所下降；净资产收益率方面，中通客车、宇通客车环比由负转正，金龙客车处于较低水平。

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，同时威孚高科、奥特佳、爱柯迪等 Q2 毛利率环比提升明显；净资产收益率方面，福耀玻璃、岱美股份、旭升股份、伯特利等 Q2 相对较高，威孚高科、奥特佳 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(%)		
			22Q1	22Q2	22H1	22Q1	22Q2	22H1	22Q1	22Q2	22H1	22Q1	22Q2	22H1
乘用车	000625.SZ	长安汽车	8.0	(11.1)	(0.4)	431.4	50.9	238.7	18.2	22.4	19.8	7.8	2.2	10.1
	002594.SZ	比亚迪	63.0	67.9	65.7	240.6	197.7	206.4	12.4	14.4	13.5	0.8	2.9	3.8
	600104.SH	上汽集团	(3.5)	(24.6)	(13.7)	(19.4)	(78.4)	(48.1)	9.4	9.6	9.4	2.0	0.5	2.5
	600418.SH	江淮汽车	(16.4)	(25.2)	(20.6)	(253.5)	(246.1)	(249.0)	6.9	7.2	7.1	(1.9)	(2.9)	(4.8)
	600733.SH	北汽蓝谷	108.4	8.8	42.8	(12.1)	(27.6)	(20.3)	(5.6)	(3.3)	(4.4)	(9.0)	(12.8)	(21.7)
	601127.SH	小康股份	56.0	77.9	68.1	(57.5)	(1,831.4)	(259.0)	6.7	7.7	7.3	(11.1)	(8.7)	(16.2)
	601238.SH	广汽集团	45.2	37.1	40.8	27.2	39.1	32.6	6.1	6.2	6.2	3.2	2.8	6.1
卡车	601633.SH	长城汽车	8.0	(7.5)	0.3	(0.3)	110.0	58.7	17.2	19.8	18.4	2.6	5.9	8.5
	600166.SH	福田汽车	(21.9)	(32.8)	(27.4)	(63.5)	(65.2)	(64.1)	12.4	12.3	12.4	1.3	0.8	2.1
	000550.SZ	江铃汽车	(10.1)	(27.4)	(19.5)	(30.1)	102.4	11.6	12.5	14.1	13.3	2.2	2.9	5.2
	000800.SZ	一汽解放	(66.4)	(77.0)	(70.9)	(74.7)	(119.0)	(94.8)	9.0	5.1	7.7	1.7	(1.1)	0.7
	000951.SZ	中国重汽	(63.7)	(59.5)	(61.7)	(79.4)	(52.0)	(68.3)	6.6	8.1	7.4	0.9	1.4	2.3
	600006.SH	东风汽车	(9.5)	(44.4)	(28.7)	(56.6)	(107.7)	(80.0)	10.3	3.3	7.2	1.5	(0.2)	1.3
	000957.SZ	中通客车	30.9	28.7	29.8	11.1	152.2	114.7	13.1	19.3	16.3	(1.4)	2.2	0.9
客车	600066.SH	宇通客车	(2.8)	(23.4)	(15.8)	(4.4)	(80.3)	(145.0)	15.0	21.4	18.6	(0.8)	0.4	(0.5)
	600686.SH	金龙汽车	9.0	3.1	5.7	16.5	(34.4)	(34.7)	13.6	6.8	9.9	0.1	(5.7)	(5.6)
零部件	000338.SZ	潍柴动力	(37.2)	(34.7)	(35.9)	(68.6)	(57.8)	(63.3)	18.6	16.9	17.7	1.5	1.9	3.4
	000581.SZ	威孚高科	(7.6)	(31.3)	(19.0)	(14.5)	(36.7)	(25.1)	14.9	21.9	17.7	3.7	2.5	6.4
	000030.SZ	富奥股份	(12.6)	(20.6)	(16.8)	(89.1)	(68.1)	(77.4)	5.5	6.9	6.2	0.3	1.2	1.5
	000887.SZ	中鼎股份	5.1	0.9	3.0	5.6	(37.9)	(20.4)	22.1	20.7	21.4	2.5	2.1	4.7
	002048.SZ	宁波华翔	(3.2)	(5.1)	(4.1)	(17.6)	(58.8)	(43.6)	16.5	15.0	15.8	1.8	1.6	3.4
	002101.SZ	广东鸿图	(1.4)	(3.5)	(2.4)	13.2	121.3	68.2	18.0	19.2	18.6	1.5	3.1	4.6
	002126.SZ	银轮股份	2.8	(11.8)	(4.6)	(33.2)	(12.7)	(25.0)	19.2	19.8	19.5	1.6	1.4	3.0
	002239.SZ	奥特佳	24.1	6.2	14.0	(403.0)	59.4	(158.3)	9.6	15.5	12.7	(1.2)	0.7	(0.5)
	002434.SZ	万里扬	(6.5)	(25.5)	(16.2)	(44.7)	(51.3)	(47.7)	17.1	18.2	17.6	1.8	1.3	3.0
	002454.SZ	松芝股份	(6.2)	(19.1)	(13.1)	(31.9)	(80.1)	(65.1)	20.0	18.2	19.1	0.5	0.3	0.9
	002906.SZ	华阳集团	25.2	17.7	21.2	25.6	14.4	18.9	22.0	21.1	21.5	1.8	2.4	4.2
	300258.SZ	精锻科技	23.9	(0.9)	10.9	(19.5)	30.8	4.9	28.0	30.5	29.2	1.3	2.0	3.4
	300680.SZ	隆盛科技	42.5	15.2	29.1	36.4	(49.7)	(6.8)	21.3	16.4	19.1	3.2	1.2	4.4
	600660.SH	福耀玻璃	14.8	8.9	11.8	1.9	65.3	34.6	35.8	32.6	34.2	3.3	5.6	9.0
	600699.SH	均胜电子	(4.5)	(1.5)	(3.1)	(171.3)	11.4	(139.3)	10.9	11.0	10.9	(1.4)	0.5	(0.9)
	600741.SH	华域汽车	7.1	(1.1)	3.2	32.1	(43.6)	(7.8)	13.9	13.3	13.6	3.4	1.6	5.1
	600742.SH	一汽富维	(14.4)	(7.0)	(10.7)	(58.4)	(30.7)	(44.6)	8.2	9.6	8.9	1.1	1.8	2.9
	600933.SH	爱柯迪	12.7	20.8	16.7	(21.1)	41.5	7.5	23.4	26.8	25.1	1.8	2.7	4.6
	601689.SH	拓普集团	54.3	22.4	38.2	56.8	50.7	54.0	20.8	22.1	21.4	3.6	2.9	6.6
	601799.SH	星宇股份	11.6	(22.3)	(5.9)	(5.6)	(33.8)	(19.7)	22.4	24.1	23.1	3.4	2.3	5.8
	603037.SH	凯众股份	(6.3)	24.2	8.6	(43.7)	(33.1)	(38.5)	35.4	33.9	34.6	1.4	1.7	3.1
	603596.SH	伯特利	29.0	45.6	37.2	8.3	25.7	16.4	22.5	21.8	22.1	3.9	3.9	7.8
	603158.SH	腾龙股份	15.7	0.9	8.2	(38.4)	(7.3)	(26.1)	22.3	22.4	22.3	1.5	1.4	2.9
	603179.SH	新泉股份	33.3	15.7	24.4	(13.3)	22.7	1.7	19.5	18.9	19.2	2.2	2.2	4.5
	603197.SH	保隆科技	3.6	13.4	8.6	(40.6)	(62.3)	(49.1)	28.3	26.5	27.3	2.0	0.8	2.8
	603305.SH	旭升股份	96.3	41.8	64.5	33.7	27.7	30.3	20.3	22.6	21.5	3.2	4.0	7.3
	603730.SH	岱美股份	(4.9)	11.2	2.5	(11.4)	19.4	2.9	27.8	27.0	27.4	3.5	4.1	7.8
	603786.SH	科博达	(2.8)	6.8	1.8	(24.7)	(1.1)	(13.5)	33.4	35.7	34.6	2.2	2.7	4.9
	603348.SH	文灿股份	18.3	22.1	20.1	58.3	145.4	85.8	19.4	17.2	18.3	2.9	2.0	4.9
	002472.SZ	双环传动	40.9	(0.1)	18.3	124.0	75.9	95.8	19.3	20.8	20.0	2.4	2.6	5.1
	603319.SH	湘油泵	(7.1)	(19.2)	(13.1)	(31.5)	(66.0)	(49.2)	23.2	22.3	22.8	2.1	1.1	3.3
	603997.SH	继峰股份	(7.3)	0.9	(3.3)	(129.4)	(314.9)	(189.1)	12.2	10.2	11.2	(0.8)	(2.8)	(3.6)
服务及其它	600297.SH	广汇汽车	(16.8)	(26.8)	(21.7)	2.4	(87.8)	(48.8)	10.7	9.2	10.0	1.6	0.2	1.8
	601965.SH	中国汽研	(33.2)	(18.9)	(25.6)	9.9	17.5	14.1	45.2	42.6	43.7	2.3	3.0	5.4
	603129.SH	春风动力	44.9	29.1	36.0	10.2	59.7	38.3	19.6	23.2	21.5	2.9	5.4	8.3

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，我们预计达到 2645 万辆（+0.7%），其中乘用车 2255 万辆（+5.0%），商用车 390 万辆（-18.6%）。

整车：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐长安汽车、长城汽车，关注广汽集团。

零部件：近期汽车销量回暖，原材料价格有所缓和，看好优质企业长期发展，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、精锻科技、福耀玻璃、宁波华翔、文灿股份、广东鸿图，关注继峰股份、保隆科技、泉峰汽车等。

新能源：新能源汽车销量 2022 年有望持续高速增长，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益新技术、特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、均胜电子，关注旭升股份、三花智控等。

智能网联：ADAS 及智能座舱快速渗透，华为小米等加速产业发展。推荐拓普集团、伯特利、均胜电子、华阳集团、经纬恒润，关注光庭信息、湘油泵等。

风险提示

1) 汽车销量不及预期。

国内疫情呈现多点散发状态，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。

若汽车芯片短缺延续，将对销量产生影响，此外大众商品等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。

目前车市竞争激烈，若产品大幅降价、毛利率大幅下滑，将对相关企业的业绩产生较大压力。

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	14.08	1397.0	0.47	0.64	30.0	22.0	6.12
002594.SZ	比亚迪	买入	268.76	7824.0	1.06	2.93	253.5	91.7	33.19
600104.SH	上汽集团	增持	15.21	1777.1	2.12	2.19	7.2	6.9	23.11
600741.SH	华域汽车	买入	18.35	578.5	2.05	2.30	9.0	8.0	15.25
603596.SH	伯特利	买入	93.61	382.4	1.24	1.77	75.5	52.9	8.65
601633.SH	长城汽车	买入	31.19	2856.6	0.73	1.00	42.7	31.2	7.57
601689.SH	拓普集团	买入	78.06	860.3	0.93	1.63	83.9	47.9	9.97
600699.SH	均胜电子	买入	15.28	209.0	(2.74)	0.35	n/a	43.7	8.34
002126.SZ	银轮股份	买入	12.65	100.2	0.28	0.53	45.2	23.9	5.46
300258.SZ	精锻科技	增持	13.38	64.5	0.36	0.48	37.2	27.9	6.65
002920.SZ	德赛西威	买入	145.82	809.7	1.51	2.13	96.6	68.5	10.25
688326.SH	经纬恒润	增持	218.30	263.4	1.62	1.64	134.8	133.1	42.82
002906.SZ	华阳集团	买入	44.68	212.6	0.63	0.80	70.9	55.9	8.33
603348.SH	文灿股份	买入	79.35	208.5	0.37	1.41	214.5	56.3	10.62
002101.SZ	广东鸿图	增持	23.18	122.6	0.57	0.83	40.7	27.9	8.97

资料来源：万得，中银证券。

注：股价截止日 2022 年 9 月 5 日

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