

强于大市

汽车行业月报

11 月车市延续增长态势，新能源累计销量增速转正

11 月沪深 300 上涨 5.6%，申万汽车指数上涨 8.0%，表现跑赢大盘。11 月汽车销售 277.0 万辆，同比增长 12.6%；其中乘用车销售 229.7 万辆，同比增长 11.6%；商用车销售 47.2 万辆，同比增长 18.0%。乘用车及商用车均延续了前期良好增长态势。乘用车销量实现第七个月度正增长，主要是宏观经济和消费市场回暖，叠加 11 月广州车展、双 11 购车等营销活动开展以及新能源下乡等利好因素推动。商用车领域，卡车销量快速增长，重卡同比增速达 33.5%，客车销量小幅下降。随着各地利好政策延续，基建带动工程车需求回升，预计 12 月汽车销量持续向好。乘用车企表现分化，豪华车及自主品牌表现出色，长安、长城等快速增长，相关车企及供应链有望受益。11 月新能源销量再创单月历史新高，随着相关激励政策的出台以及需求逐步恢复，预计后续新能源销量有望保持高增长，建议持续关注新能源产业链。

主要观点

- **11 月乘用车零售与批发销量同比均稳定增长。**根据乘联会数据，11 月狭义乘用车批发达 226.3 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 9.2%，批发端持续回暖；狭义乘用车零售达 208.1 万辆，同比增长 8.0%，环比增长 4.5%，零售销量继续较快增长。随着国内经济持续复苏，政策刺激消费，以及一系列新车型的推出，预计后续市场有望持续回暖。11 月豪华车、合资品牌、自主品牌零售销量同比分别增长约 27.0%、3.0%、9.0%，豪华车保持强势增长，自主品牌快速回暖，其中长安、长城等增速较快，相关车企及供应链有望受益。
- **11 月商用车销量延续高增长，重卡持续热销。**11 月商用车销售 47.2 万辆，同比增长 18.0%，保持快速增长态势。卡车销售 42.4 万辆，同比增长 20.7%，除微卡销量小幅下降外，其余细分市场均实现快速增长，重卡增速高达 33.5%。截至 11 月，中国重卡市场连续八个月刷新历史记录，轻卡也刷新单月记录。国三加速淘汰持续是销量超预期主要驱动力，仍有部分国三重卡置换需求有待释放，加上工程车需求逐步回暖，预计 2021 年重卡销量有望达到 130 万辆，行业高景气有望维持，相关产业链将持续受益。客车销量 4.8 万辆，同比减少 1.7% 但环比增长 11.8%，大、中型客车同比减少，轻型客车销量同比增长。随着疫情好转，国内经济复苏，客车销量已逐步回升。
- **11 月新能源汽车销量翻倍增长，累计销量增速转正。**11 月新能源汽车销售 20.0 万辆，同比增长 104.9%，环比增长 24.1%。随着新能源鼓励政策陆续出台以及经济持续回暖、需求逐步恢复，预计 2021 年新能源销量有望恢复高增长。11 月新能源乘用车批发突破 18 万辆，同比增长 128.6%。受益于五菱宏光 MiniEV、比亚迪汉、Model 3 等车型热销以及上海最新限行政策的发布，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉销量位列前三。11 月 6 米以上新能源客车销售 7675 辆，同比下降 3.9%但环比增长 21.7%，其中宇通客车、比亚迪、海格客车销量稳居前三。年底为新能源客车销售旺季，后续有望继续回暖。但新能源补贴退坡幅度较小，年底抢装需求相对较弱，因此 11 月销量同比小幅下滑。
- **1-10 月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅继续收窄。**据中汽协数据，2020 年 1-10 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 32965.6 亿元，同比增长 3.4%，增速小幅提升；实现利润总额 2556.0 亿元，同比下降 2.2%，降幅继续收窄。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入有望保持增长态势，利润总额增速或有望转正。

重点推荐

- **整车**：乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汽集团。商用车重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注中国重汽、福田汽车、江淮汽车等。
- **零部件**：随着销量回暖，业绩有望恢复并与估值形成双击，建议布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。
- **新能源**：新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。
- **智能网联**：ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

风险提示

1）汽车销量不及预期；2）贸易冲突升级；3）产品降价及及原材料涨价。

相关研究报告

《10 月车市持续向好，新能源销量再创新高》2020.11.18

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

11 月沪指小幅上涨，汽车板块全面上涨 4

11 月车市持续向好，新能源销量再创单月新高 5

11 月汽车销量同比增长 12.6%，环比增长 7.6% 5

11 月乘用车批发与零售同比均小幅增长 5

11 月卡车销量同比大幅增长，客车销量同比小幅下降 7

11 月新能源销量大幅增长，累计增速转正 8

1-10 月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅收窄 11

投资建议 12

风险提示 13

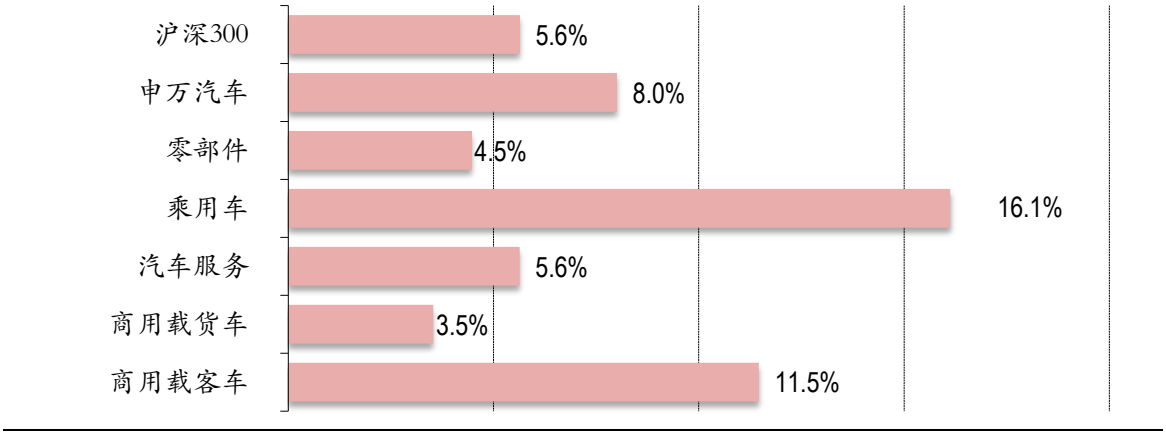
图表目录

图表 1.汽车板块 11 月市场表现.....4
图表 2.11 月汽车行业涨幅较大个股.....4
图表 3.11 月汽车行业跌幅较大个股.....4
图表 4.汽车 11 月销量同比、环比双增长.....5
图表 5.2020 年 11 月汽车销量同比增长 12.6%.....5
图表 6.2020 年 11 月狭义乘用车批发与零售销量.....6
图表 7.2020 年 11 月经销商库存系数为 1.72.....6
图表 8.2020 年 11 月乘用车分车型销量.....6
图表 9.2020 年 1-11 月乘用车各系别市场份额.....7
图表 10.2020 年 11 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名.....7
图表 11.2020 年 11 月卡车分车型销售情况.....8
图表 12.2020 年 11 月客车分车型销量.....8
图表 13.2020 年 11 月新能源汽车销售情况.....8
图表 14.2020 年 11 月新能源乘用车分级别销量与同比情况.....9
图表 15.2020 年 11 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况.....9
图表 16.2020 年 11 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况.....10
图表 17.1-10 月汽车工业重点企业营业收入同比上升 3.4%.....11
图表 18.1-10 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 2.2%.....11
附录图表 19.报告中提及上市公司估值表.....14

11 月沪指小幅上涨，汽车板块全面上涨

11 月上证指数收于 3391.76 点，上涨 5.2%，沪深 300 上涨 5.6%，申万汽车指数上涨 8.0%，跑赢大盘 2.4pct。其中，零部件、乘用车、汽车服务、商用载货车、商用载客车子板块分别上涨 4.5%、16.1%、5.6%、3.5%、11.5%。

图表 1.汽车板块 11 月市场表现



资料来源：万得，中银证券

个股方面，小康股份、长安汽车、天汽模涨幅居前，云内动力、春风动力、云意电气等跌幅居前。

图表 2.11 月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	601127.SH	小康股份	116.9
2	000625.SZ	长安汽车	52.9
3	002510.SZ	天汽模	41.8
4	002906.SZ	华阳集团	41.4
5	002863.SZ	今飞凯达	39.4
6	688386.SH	泛亚微透	34.9
7	002553.SZ	南方轴承	30.0
8	600733.SH	北汽蓝谷	29.7
9	603161.SH	科华控股	28.4
10	603758.SH	秦安股份	28.2

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 11 月 30 日收盘价为准

图表 3.11 月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅（%）
1	000903.SZ	云内动力	(31.5)
2	603129.SH	春风动力	(20.0)
3	300304.SZ	云意电气	(18.8)
4	002434.SZ	万里扬	(17.8)
5	300893.SZ	松原股份	(17.0)
6	601689.SH	拓普集团	(14.8)
7	300585.SZ	奥联电子	(13.9)
8	300473.SZ	德尔股份	(13.4)
9	300507.SZ	苏奥传感	(12.3)
10	603950.SH	长源东谷	(11.8)

资料来源：万得，中银证券，以 2020 年 11 月 30 日收盘价为准

11 月车市持续向好，新能源销量再创单月新高

11 月汽车销量同比增长 12.6%，环比增长 7.6%

根据中汽协数据，2020 年 11 月汽车销售 277.0 万辆，同比增长 12.6%，环比增长 7.6%。其中乘用车销售 229.7 万辆，同比增长 11.6%，环比增长 8.9%；商用车销售 47.2 万辆，同比增长 18.0%，环比增长 1.9%。2020 年 1-11 月汽车累计销售 2247.0 万辆，累计同比下降 2.9%；其中乘用车销售 1779.3 万辆，累计同比下降 7.6%，降幅较 10 月有所收窄；商用车销售 467.6 万辆，累计同比增长 20.5%，增幅较 10 月有小幅收缩。

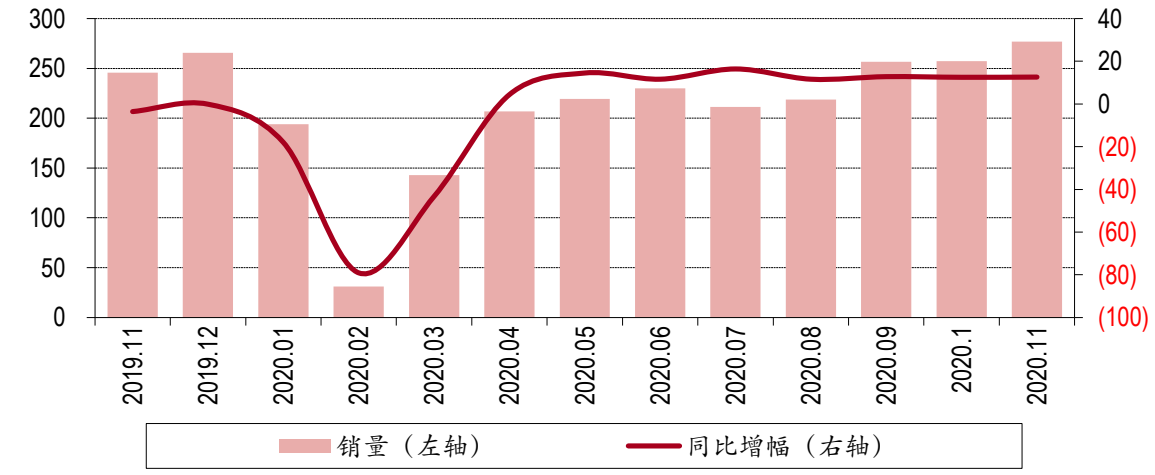
乘用车及商用车均延续前期良好增长态势。乘用车销量实现自 5 月以来第七个月度正增长，主要是宏观经济和消费市场持续回暖，叠加 11 月广州车展、双 11 购车等营销活动开展以及新能源下乡等利好因素推动。商用车领域，客车销量同比有小幅下降，卡车实现较快增长，其中重卡同比增速达 33.5%。随着各地利好政策延续，基建带动工程车需求回升，预计 12 月汽车销量持续向好，并有望迎来持续 2-3 年的上行周期。

图表 4.汽车 11 月销量同比、环比双增长

	11 月（万辆）	同比增长（%）	环比增长（%）	1-11 月（万辆）	同比累计增长(%)
汽车	277.0	12.6	7.6	2247.0	(2.9)
乘用车	229.7	11.6	8.9	1779.3	(7.6)
轿车	104.1	8.5	10.0	821.8	(11.3)
MPV	12.7	3.0	3.3	91.1	(26.3)
SUV	109.0	15.9	8.7	832.3	(0.9)
交叉型乘用车	3.9	11.4	2.7	34.1	(3.0)
商用车	47.2	18.0	1.9	467.6	20.5
客车	4.8	(1.7)	11.8	38.6	(6.1)
卡车	42.4	20.7	0.8	429.0	23.7

资料来源：中汽协，中银证券

图表 5.2020 年 11 月汽车销量同比增长 12.6%

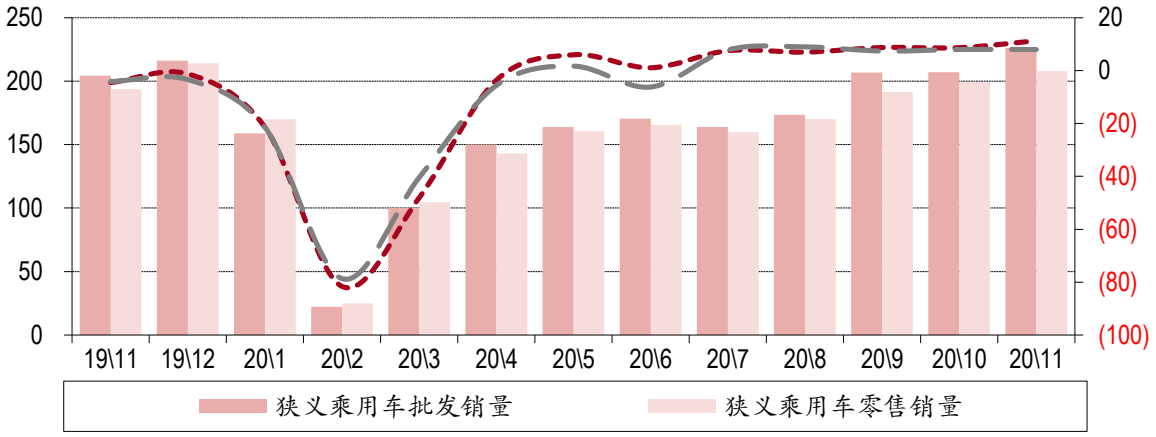


资料来源：中汽协，中银证券

11 月乘用车批发与零售同比均小幅增长

根据乘联会数据，11 月狭义乘用车批发达 226.3 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 9.2%，批发端持续回暖；零售达 208.1 万辆，同比增长 8.0%，环比增长 4.5%，零售销量同比继续实现较强正增长，预计后续市场有望持续回暖。

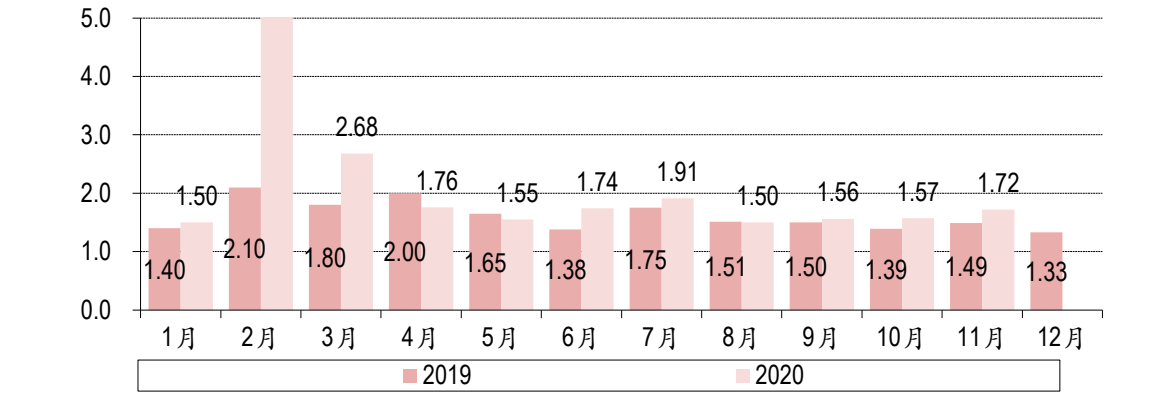
图表 6.2020 年 11 月狭义乘用车批发与零售销量



资料来源：乘联会，中银证券

根据汽车流通协会数据，11 月份汽车经销商综合库存系数为 1.72，同比上升 15.4%，环比上升 9.6%，库存水平位于警戒线以上，预计部分由于经销商为旺季进行备货所致。2021 年春节为 2 月 12 日，预计节前热销有所延后，车企及经销商为冲刺全年销量目标补充库存，短期库存压力有所增大。

图表 7.2020 年 11 月经销商库存系数为 1.72



资料来源：汽车流通协会，中银证券

车型方面，11 月乘用车四大细分市场环比、同比车型均实现正增长，SUV、交叉型乘用车继续快速增长，其中 SUV 同比增幅达到 15.9%，预计和车企推出多款新车型有关。1-11 月四大细分市场销量累计同比下滑幅度明显缩窄，其中 SUV 表现较好，累计同比下降 0.9%，MPV 累计同比降幅达 26.3%。

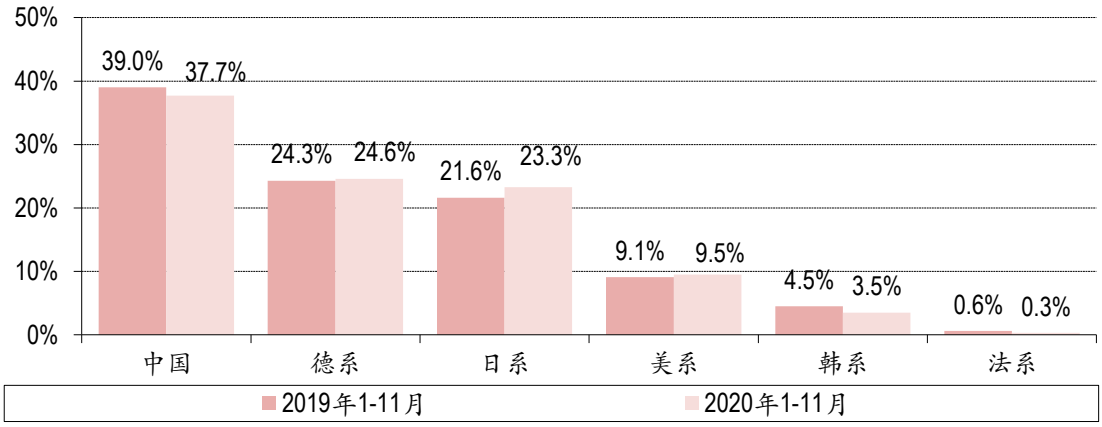
图表 8.2020 年 11 月乘用车分车型销量

车型	11 月（万辆）	同比（%）	环比（%）	1-11 月累计（万辆）	同比累计（%）
乘用车	229.7	11.6	8.9	1,779.3	(7.6)
轿车	104.1	8.5	10.0	821.8	(11.3)
MPV	12.7	3.0	3.3	91.1	(26.3)
SUV	109.0	15.9	8.7	832.3	(0.9)
交叉型乘用车	3.9	11.4	2.7	34.1	(3.0)

资料来源：中汽协，中银证券

按车系来看，1-11 月自主品牌乘用车市场占比为 37.7%，较上年同期下降 1.3pct。受宏观经济影响，低价车型市场下滑较大，自主品牌市场份额有所萎缩，但长安、长城等头部品牌表现突出。受大众品牌产品换代和多款 SUV 等车型上市的影响，德系品牌份额小幅增长；伴随丰田、本田等品牌主力车型持续发力及新增产品线，日系品牌市占率提升，预计短期仍将继续增长；美系品牌通用及福特销量近期有所回暖，市占率小幅提升。

图表 9.2020 年 1-11 月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，11 月豪华车零售销量同比增长约 27.0%，环比增长约 5.0%；主流合资品牌同比增长约 3.0%，环比增长约 1.0%；自主品牌同比增长约 9.0%，环比增长约 9.0%。豪华车保持强势增长，自主品牌快速回暖。

11 月狭义乘用车零售排名前十厂商中，一汽大众稳居榜首，上汽大众、吉利汽车销量同比下滑，其他主要车企均实现同比增长，其中长安汽车、广汽本田、长城汽车同比增速较高。1-11 月前十车企累计零售销量增速分化，长安汽车大幅增长，一汽丰田、广汽本田、一汽大众销量小幅增长，其他主要车企销量同比均出现下滑，其中上汽大众降幅较大。

图表 10.2020 年 11 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	11 月销量（万辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-11 月销量(万辆)	同比累计（%）
1	一汽大众	22.3	7.9	1	一汽大众	187.0	1.4
2	上汽大众	15.1	(23.4)	2	上汽大众	140.6	(19.5)
3	上汽通用	14.5	13.2	3	上汽通用	124.4	(8.3)
4	吉利汽车	13.9	(0.9)	4	吉利汽车	110.5	(6.1)
5	东风日产	13.6	8.2	5	东风日产	106.8	(7.1)
6	长城汽车	11.6	24.3	6	长安汽车	85.4	26.0
7	长安汽车	11.0	36.8	7	长城汽车	71.4	(8.1)
8	上汽通用五菱	10.0	18.5	8	东风本田	71.0	(0.5)
9	广汽本田	8.6	24.5	9	广汽本田	70.9	1.5
10	东风本田	8.5	19.8	10	一汽丰田	70.4	7.4
合计（万辆）		129.0		合计（万辆）		1038.4	
所占比重（%）		62.0%		所占比重（%）		61.1%	

资料来源：乘联会，中银证券

11 月卡车销量同比大幅增长，客车销量同比小幅下降

11 月商用车销售 47.2 万辆，同比增长 18.0%，环比增长 1.9%，在卡车的拉动下，依然呈现快速增长。1-11 月商用车累计销售 467.6 万辆，同比增长 20.5%；其中客车销售 38.6 万辆，同比下降 6.1%；卡车销售 429.0 万辆，同比增长 23.7%。

根据中汽协数据，11 月卡车销售 42.4 万辆，同比增长 20.7%，其中重卡销售同比增长 33.5%，除微卡小幅下降外，其余细分市场均实现快速增长。1-11 月卡车累计销售 429.0 万辆，同比增长 23.7%，其中重卡累计增速高达 39.4%，中卡、轻卡、微卡增幅均在 10%~20%。

截至 11 月，中国重卡市场连续八个月刷新历史记录，轻卡也刷新当月历史销量记录，重卡、轻卡增长贡献明显。1-11 月重卡累计销量已达到 150.8 万辆，累计同比增幅达到 39.4%。国三加速淘汰持续是销量超预期主要驱动力，预计仍有部分国三重卡置换需求有待释放，此外工程重卡需求逐步提升，预计 2021 年重卡销量有望达到 130 万辆，行业高景气有望维持。

图表 11.2020 年 11 月卡车分车型销售情况

车型	11 月(万辆)	同比(%)	1-11 月累计(万辆)	同比累计(%)
卡车总计	42.4	20.7	429.0	23.7
重卡	13.6	33.5	150.8	39.4
中卡	1.4	24.2	14.4	13.4
轻卡	20.9	21.0	200.7	18.8
微卡	6.6	(0.2)	63.2	11.1

资料来源：中汽协，中银证券

根据中汽协数据，11 月客车销量共计 4.8 万辆，同比下降 1.7%但环比增长 11.8%，其中大、中型客车销量同比均有所下降，轻型客车销量同比有所增长。1-11 月客车累计销售 38.6 万辆，同比下滑 6.1%，大、中型客车销量累计同比大幅下滑，轻型客车销量小幅增长。上半年疫情影响公共交通出行，相关需求大幅下滑。随着疫情好转，国内经济复苏，客车销量已逐步回升。但新能源补贴退坡幅度较小，年底抢装需求相对较弱，因此销量小幅下滑。

图表 12.2020 年 11 月客车分车型销量

车型	11 月(万辆)	同比(%)	1-11 月累计(万辆)	同比累计(%)
客车总计	4.8	(1.7)	38.6	(6.1)
大型客车	0.6	(4.8)	4.7	(23.0)
中型客车	0.6	(19.2)	4.0	(28.6)
轻型客车	3.6	2.2	29.9	1.7

资料来源：中汽协，中银证券

11 月新能源销量大幅增长，累计增速转正

根据中汽协数据，11 月新能源汽车销售 20.0 万辆，同比增长 104.9%；1-11 月新能源汽车累计销售 110.9 万辆，同比增长 3.9%，累计增速由负转正。11 月新能源销量增速较高，主要是政策推动产销持续回暖及去年补贴过渡期后同期基数较低所致。随着新能源下乡、上海限行等政策出台，以及经济持续回暖、需求逐步恢复，预计 2021 年新能源销量有望恢复高增长。

图表 13.2020 年 11 月新能源汽车销售情况

车型	11 月(万辆)	同比(%)	环比(%)	1-11 月累计（万辆）	累计同比（%）
新能源汽车	20.0	104.9	24.1	110.9	3.9
新能源乘用车	18.6	137.0	25.2	101.1	5.4
纯电动	15.4	136.8	25.9	80.2	6.3
插电式混合	3.2	137.6	21.5	21.0	2.0
新能源商用车	1.4	(28.0)	11.8	9.8	(9.6)
纯电动	1.3	(29.1)	9.5	9.3	(9.6)
插电式混合	0.04	(40.9)	35.3	0.4	(4.6)

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，11 月份新能源乘用车批发突破 18 万辆，同比增长 128.6%，环比增长 24.8%。今年自 3 月以来，新能源乘用车销量稳步回升，而去年同期受补贴政策扰动，下半年销量基数较低。随着经济回暖需求逐步恢复，下半年销量高增长态势有望延续。

图表 14.2020 年 11 月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	11 月销量	同比(%)	份额（%）	1-11 月累计销量	累计同比(%)	份额（%）
纯电动	A00	47,849	162	32	204,118	3	26
	A0	22,551	188	15	110,785	(5)	14
	A	43,608	11	29	283,455	(27)	36
	B	34,822	1474	23	172,051	835	22
	C	1,595	801	1	10,642	22	1
	纯电动合计	**150,425**	**122**	**83**	**781,051**	**7**	**81**
插电混动	A0	323	188	1	1,821	(1)	1
	A	10,438	71	35	63,698	(37)	36
	B	14,918	591	50	83,771	36	47
	C	4059	33	14	28,755	8	16
	插电混动合计	**29,738**	**160**	**17**	178,045	**(7)**	**19**
	新能源乘用车总计	**180,163**	**128**	**100**	**959,096**	**4**	**100**

资料来源：乘联会，中银证券

车企方面，11 月新能源乘用车前十车企除吉利汽车同比下滑外，其余车企销量均同比增长。受益于五菱宏光 MiniEV、比亚迪汉、Model3 等车型热销，以及上海最新限行政策的发布，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉销量位列前三，其中长城汽车、小鹏汽车、上汽通用五菱、蔚来汽车、奇瑞汽车等销量同比高速增长。1-11 月新能源乘用车前十车企中，比亚迪、上汽通用五菱、特斯拉以较大优势分居前三位，特斯拉、一汽大众、上汽通用五菱、蔚来汽车、广汽新能源等累计销量同比高速增长，比亚迪、上汽乘用车、奇瑞汽车、北汽新能源等累计销量同比下滑，预计和 2B 市场需求较弱有关。

图表 15.2020 年 11 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

排名	车企	11 月（辆）	同比（%）	排名	车企	1-11 月累计(辆)	累计同比（%）
1	上通五菱	36,070	268	1	比亚迪	155,154	(26)
2	比亚迪	26,015	144	2	上通五菱	124,520	141
3	特斯拉中国	21,604	-	3	特斯拉中国	114,265	-
4	长城汽车	11,592	415	4	上汽乘用车	58,648	(8)
5	上汽乘用车	10,932	121	5	广汽新能源	53,013	61
6	奇瑞汽车	7,651	240	6	长城汽车	43,516	18
7	广汽新能源	7,216	15	7	蔚来汽车	36,721	101
8	蔚来汽车	5,291	253	8	奇瑞汽车	35,044	(15)
9	吉利汽车	4,842	(38)	9	一汽大众	29,781	956
10	小鹏汽车	4,650	358	10	北汽新能源	25,355	(78)

资料来源：乘联会，中银证券

新能源客车方面，11 月 6 米以上新能源客车销售 7675 辆，同比下降 3.9%但环比增长 21.7%。上半年受疫情影响需求减弱，下半年一般为新能源客车销售旺季，销量环比继续回暖。但新能源补贴退坡幅度较小，年底抢装需求相对较弱，因此 11 月销量小幅下滑。

11 月宇通客车、比亚迪、海格客车销量稳居前三，除中通客车、金龙客车、中车电动和金旅客车销量同比下降外，其余主要车企销量同比均增长明显。1-11 月新能源客车销量前十车企中，宇通客车继续稳居行业第一但累计同比仍大幅下滑，比亚迪、申沃客车累计销量高速增长，海格客车小幅增长，开沃汽车、中通客车、福田欧辉、中车电动等销量大幅下滑。

图表 16.2020 年 11 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

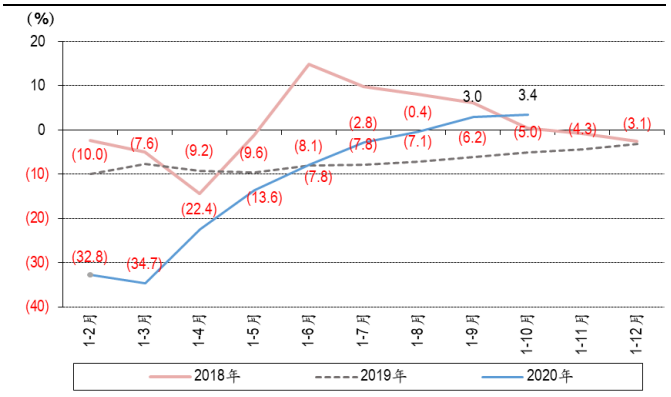
排名	企业名称	11 月（辆）	同比（%）	排名	企业名称	1-11 月累计(辆)	累计同比（%）
1	宇通客车	2,205	19.5	1	宇通客车	12,639	(28.6)
2	比亚迪	1,025	137.3	2	比亚迪	8,121	98.1
3	海格客车	673	26.5	3	中通客车	4,206	(39.0)
4	安凯客车	663	193.4	4	中车电动	3,969	(27.2)
5	中通客车	607	(30.1)	5	海格客车	2,828	11.1
6	申龙客车	543	118.1	6	福田欧辉	2,223	(33.9)
7	金龙客车	405	(6.7)	7	金龙客车	2,153	(18.7)
8	中车电动	340	(82.4)	8	安凯客车	2,133	(4.2)
9	开沃汽车	263	28.9	9	申沃客车	2,070	95.7
10	金旅客车	211	(7.5)	10	开沃汽车	1,488	(43.6)
	行业总计	**7,675**	**(3.9)**		**行业总计**	**48,763**	**(19.0)**

资料来源：中客网，中银证券

1-10 月汽车行业收入增速提升，利润总额降幅收窄

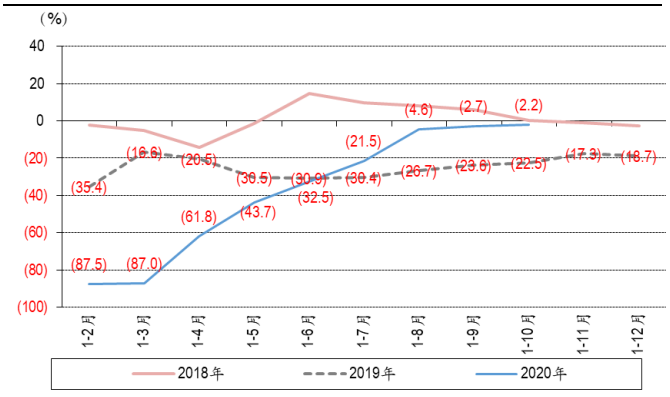
据中汽协数据，2020 年 1-10 月 17 家汽车工业重点企业集团实现营业收入 32965.6 亿元，同比增长 3.4%，增速有所提升；实现利润总额 2556.0 亿元，同比下降 2.2%，降幅继续收窄。随着车市持续回暖，汽车企业的营业收入将保持增长态势，利润总额增速或有望转正。

图表 17.1-10 月汽车工业重点企业营业收入同比上升 3.4%



资料来源：中汽协，中银证券

图表 18.1-10 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 2.2%



资料来源：中汽协，中银证券

投资建议

乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐上汽集团、长安汽车、长城汽车，关注广汽集团；重卡、轻卡有望维持高景气，客车销量有望回升，关注中国重汽、福田汽车、江淮汽车等。零部件重点关注布局产品升级、客户拓展以及低估值修复的个股，推荐银轮股份、宁波华翔、凯众股份，关注威孚高科、广东鸿图、松芝股份等。新能源汽车销量 2021 年有望爆发，后续高增长确定性强。推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的均胜电子、拓普集团，关注旭升股份、富奥股份等。ADAS 及智能座舱快速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子，建议关注德赛西威、华阳集团、保隆科技。

风险提示

1）汽车销量不及预期；

2）贸易摩擦持续升级；

3）产品降价及原材料涨价。

附录图表 19.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)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
000625.SZ	长安汽车	买入	25.26	1,354.8	(0.49)	0.90	(51.2)	28.1	9.99
002594.SZ	比亚迪	买入	172.15	4,696.5	0.59	1.61	290.9	106.9	20.88
600104.SH	上汽集团	买入	26.51	3,097.3	2.19	2.11	12.1	12.6	21.76
600741.SH	华域汽车	买入	31.26	985.5	2.05	1.43	15.2	21.9	15.91
601799.SH	星宇股份	买入	190.34	525.6	2.86	3.89	66.5	48.9	19.25
603596.SH	伯特利	买入	38.14	155.8	0.98	1.01	38.8	37.8	6.15
601633.SH	长城汽车	买入	27.89	2,559.2	0.49	0.54	56.9	51.6	5.94
603037.SH	凯众股份	买入	17.21	18.1	0.77	0.77	22.3	22.4	7.98
601689.SH	拓普集团	买入	32.62	344.1	0.43	0.55	75.4	59.3	7.16
002434.SZ	万里扬	买入	9.58	128.4	0.30	0.44	32.1	21.8	4.88
002048.SZ	宁波华翔	买入	16.41	102.8	1.57	1.44	10.5	11.4	16.01
600699.SH	均胜电子	买入	24.85	340.0	0.69	0.05	36.2	497.0	10.50
002126.SZ	银轮股份	买入	11.58	91.7	0.40	0.52	28.9	22.3	4.97
300258.SZ	精锻科技	增持	16.96	81.7	0.36	0.40	47.0	42.4	6.15
002920.SZ	德赛西威	增持	73.89	406.4	0.53	0.82	139.1	90.1	8.05

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 11 月 30 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期。

披露声明

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

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

评级体系说明

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

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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，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