全球车市复苏，业绩持续改善

——汽车行业三季报总结暨投资策略

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 19 日

投资要点：

- **营收和净利润开始转正，行业拐点趋势确认：**2020 年 1-9 月汽车行业总体实现营业总收入合计 18,300.5 亿元，同比微增 0.4%，归属于上市公司股东的净利润合计 625.7 亿元，同比微增 1.5%，扣非后归属于上市公司股东的净利润合计 438.1 亿元，同比增长-7.1%，营收和净利润首次转正，扣非净利润保持负增长但降幅较二季度明显收窄，自疫情控制的二季度开始国内汽车行业表现出明显的恢复态势，且三季度业绩增幅较二季度进一步扩大，细分行业业绩景气度排序为货车＞乘用车＞零部件＞客车，在坚持扩大内需政策支撑及年末消费刺激之下，预计四季度行业业绩持续好转。

- **2020Q3 公募基金持仓依然偏低，建议超配汽车行业：**2020Q3 公募基金对汽车行业的持仓总市值为 335.0 亿元，持仓市值占比 1.94%，环比 Q2 季度提升 0.66 个百分点，持仓比例较 Q2 虽有所提升，但依然处于低配状态。从重仓个股情况来看，基金持仓较为集中，抱团比亚迪、长城汽车、拓普集团等乘用车或优质白马股迹象明显，而减仓比例较大的个股分别为星宇股份、华域汽车、潍柴动力和银轮股份等。随着海内外乘用车行业的持续复苏、全球新能源汽车的高增长及汽车智能网联渗透率的进一步提升，预计行业关注度将持续提升，依然建议重点超配汽车行业。

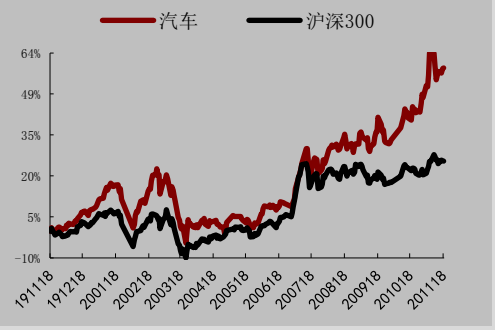
- **海内外需求复苏，汽车行业持续回暖：**国内因疫情导致一季度汽车销量探底，随着疫情在国内得到良好的控制及企业复工复产的良好进行，叠加地方汽车消费政策的大力支持，汽车销量自 4 月开始呈现明显的反转，10 月国内汽车销量 257.3 万辆，同比 12.5%，这是今年自疫情控制后连续 7 个月保持正增长，且连续 6 个月保持高于 10%的增速，表现出强势回暖态势；海外因疫情导致二季度汽车销量探底，随着全球疫情常态化，各国加大汽车消费、减税降税的财政政策的支持，三季度开始海外车市已复苏至以往 90%左右的消费水平，预计四季度海外车市持续回暖，全球车市景气向上，有望促使国内整车消费及海外出口的加速回暖。

- **投资建议：**1）一线自主乘用车，乘用车企业将持续受益于行业的持续回暖，且面临行业“新三化”变革升级，一线自主乘用车企有望打破传统燃油车竞争格局而带来市占率的进一步提升，重点关注广汽集团、上汽集团等；2）“新三化”优质赛道的零部件企业，在电动化、智能化、网联化前瞻性布局的优

盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	20PE	评级
上汽集团	2.19	2.11	12.33	增持
广汽集团	0.65	0.64	20.30	买入
德赛西威	0.53	0.92	91.30	增持
拓普集团	0.43	0.55	62.49	增持
银轮股份	0.40	0.51	21.75	增持
保隆科技	1.05	1.23	26.47	买入
宁波高发	0.78	0.83	19.71	增持

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 18 日

相关研究

万联证券研究所 20201116_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

万联证券研究所 20201109_行业动态跟踪_AAA_大众 MEB 平台量产跟踪点评

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_汽车行业周观点

分析师： 周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

优质零部件个股，将有望享受产业变革升级带来的业绩的持续高增长，重点关注德赛西威、拓普集团、银轮股份、保隆科技、宁波高发等。

- **风险提示：**全球汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情扩散，政策效果不及预期。

万联证券

目录

1、汽车行业 2020 年三季度业绩综述 4
1.1、汽车行业总体业绩表现 4
1.2、细分行业业绩表现 5
1.3、其他指标 7
2、2020Q3 公募基金持仓依然偏低，建议超配汽车行业 9
3、海内外需求复苏，汽车行业持续回暖 11
4、投资建议 13
5、风险提示 14

图表 1：汽车行业营收及增速（亿元） 4
图表 2：汽车行业净利润及增速（亿元） 4
图表 3：汽车行业季度营收及增速（亿元） 5
图表 4：汽车行业季度净利润及增速（亿元） 5
图表 5：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元） 5
图表 6：汽车行业亏损企业数量减少 5
图表 7：汽车细分行业 2019 年及 2020 年 1-9 月业绩增速情况 6
图表 8：汽车细分行业营收单季度同比 6
图表 9：汽车细分行业净利润单季度同比 7
图表 10：汽车细分行业扣非净利润单季度同比 7
图表 11：销售毛利率情况（%） 7
图表 12：销售净利率情况（%） 8
图表 13：ROE(TTM)情况(%) 8
图表 14：期间三费费用率情况（%） 9
图表 15：2020 年三季度公募机构汽车行业持仓配置比例位列 15 位 9
图表 16：2020Q3 汽车行业配置比例有所提升 10
图表 17：2020Q3 汽车行业持仓配置依然低配 10
图表 18：前 20 大重仓股变化 10
图表 19：汽车月销量（万辆） 11
图表 20：乘用车月销量（万辆） 11
图表 21：商用车月销量（万辆） 12
图表 22：重卡月销量（万辆） 12
图表 23：欧洲乘用车注册量（辆/月） 12
图表 24：德国乘用车销量（辆/月） 12
图表 25：英国乘用车注册量（辆/月） 13
图表 26：日本乘用车销量（辆/月） 13
图表 27：美国轿车销量（辆/月） 13
图表 28：美国轻卡销量（辆/月） 13

万联证券

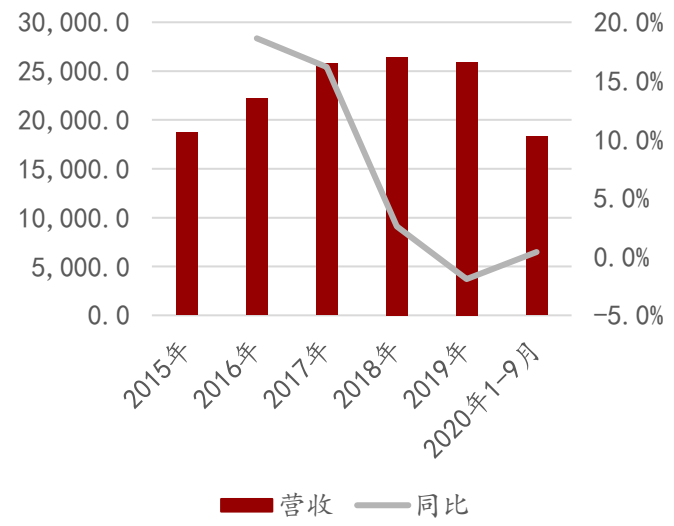
1、汽车行业2020年三季度业绩综述

1.1、汽车行业总体业绩表现

统计样本：171家上市公司，其中包括乘用车12家、客车6家、货车5家、零部件138家、汽车销售及服务10家。

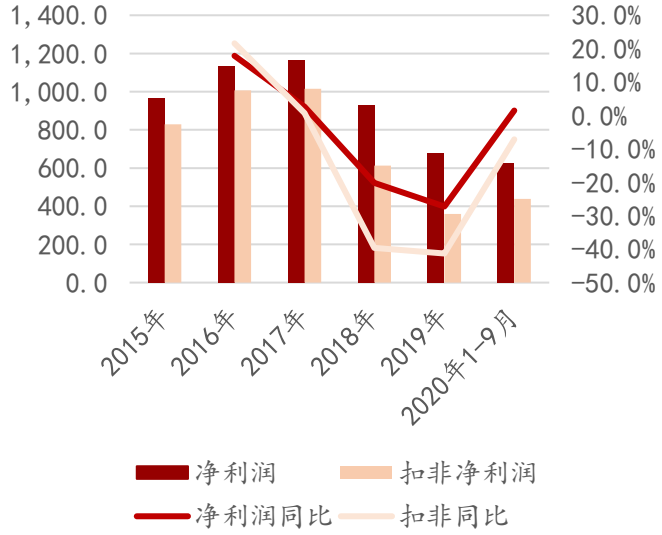
营收和净利润开始转正，行业拐点趋势确认。我们统计了171家汽车行业A股上市公司，2020年1-9月汽车行业总体实现营业总收入合计18,300.5亿元，同比微增0.4%，归属于上市公司股东的净利润合计625.7亿元，同比微增1.5%，扣非后归属于上市公司股东的净利润合计438.1亿元，同比增长-7.1%。营收和净利润首次转正，扣非净利润保持负增长但降幅较二季度明显收窄，可以看出汽车行业总体业绩表现大幅改善，一方面，主要由于疫情之后，国内经济保持稳健恢复态势，在坚持“内循环”方针及扩大内需政策支撑之下，汽车行业作为国民经济的重要支柱，收入端产销量持续回暖良好的促进国内消费水平的提升；另一方面，疫情给汽车产业带来严重的冲击，在避险情形及追求企业长期稳健发展的意识下，企业增强管理效能，严控成本费用，费用端降本效果明显。

图表1：汽车行业营收及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

图表2：汽车行业净利润及增速（亿元）

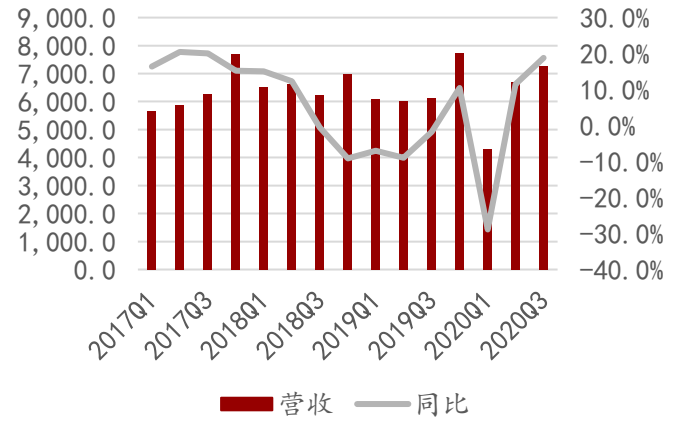


资料来源：WIND，万联证券

三季度业绩增幅扩大，季度业绩持续改善。分季度来看，2020年Q1/Q2/Q3分别实现营业总收入为4,320.8亿元、6,713.2亿元和7,266.4亿元，同比分别增长-28.9%、11.5%和18.8%，实现归属于上市公司股东的净利润分别为42.8亿元、288.3亿元和294.6亿元，同比分别增长-81.2%、44.9%和55.9%，实现扣非后归属于上市公司股东的净利润分别为-15.1亿元、204.8亿元和248.4亿元，同比分别增长-108.4%、44.4%和67.1%。可以看出，自疫情控制的二季度开始国内汽车行业表现出明显的恢复态势，且三季度业绩增幅较二季度进一步扩大，主要原因在于，一方面自去年7月开始，由于国六切换因素的影响，行业基数较低；另一方面，在促进汽车消费的政策刺激之下，疫情之后国内汽车产销回暖趋势明显，叠加“金九银十”旺季消费的拉动，行业季度业绩表现出明显的改善趋势。

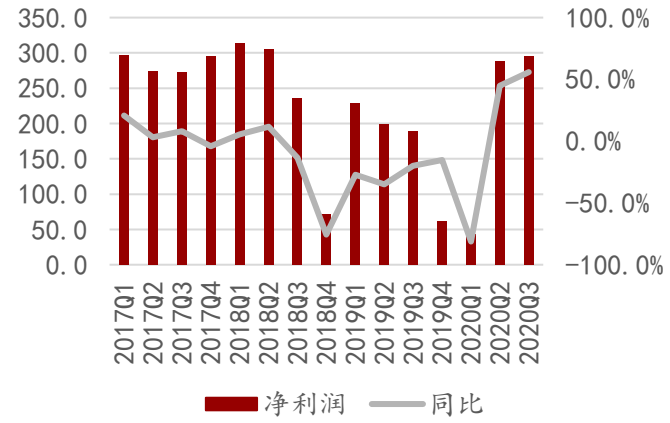
亏损企业大幅减少，疫情影响因素基本消失。从亏损企业数量来看，2020年Q1/Q2/Q2亏损企业分别有52家、23家和19家，疫情导致一季度亏损企业占据行业统计样本的近三分之一，而二、三季度亏损企业占比分别减少至13.5%和11.1%，可以看出随着行业的持续回暖，亏损企业明显减少，企业逐渐摆脱疫情的困境，行业尾部企业受行业周期下行及疫情因素导致的供给出清大致完成，后期企业面临的主要困境在于行业变革升级带来的影响。

图表3：汽车行业季度营收及增速（亿元）



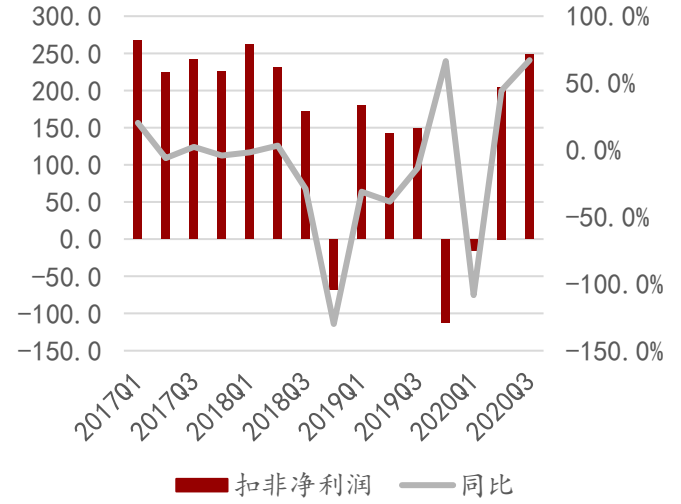
资料来源：WIND，万联证券

图表4：汽车行业季度净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

图表5：汽车行业季度扣非净利润及增速（亿元）



资料来源：WIND，万联证券

图表6：汽车行业亏损企业数量减少



资料来源：WIND，万联证券

1.2、细分行业业绩表现

从汽车细分行业业绩情况来看，2020年1-9月汽车细分行业业绩表现（净利润角度）排序为货车＞乘用车＞零部件＞客车。其中，受益于地方国三柴油车淘汰力度

加强、基建投资拉动等原因，货车尤其是重卡销量表现高速增长带动其业绩的大幅增加，而乘用车在国内加大内需消费的政策刺激下，疫情之后汽车消费水平出现明显改善叠加车企严控成本费用，乘用车业绩相对去年表现更好，零部件受疫情因素导致的下游汽车总销量负增长，业绩表现相对一般，但降幅较去年有所收窄，而客车受疫情导致公共领域出行需求影响最大，销量及业绩明显承压。

具体来看，2020年1-9月乘用车板块实现营业总收入同比增长-0.2%，归属于上市公司股东的净利润同比增长8.7%，扣非净利润同比增长-12.7%，相对2019年具有明显的改善；客车板块实现营业总收入同比增长-32.9%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-92.6%，扣非净利润同比增长-195.3%，受疫情影响最大，且疫情之后恢复缓慢；货车板块实现营业总收入同比增长22.3%，归属于上市公司股东的净利润同比增长62.8%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长91.8%，表现最佳，主要是基建投资拉动效应明显及地方国三燃油车淘汰的力度空前所致；零部件板块实现营业总收入同比增长3.8%，归属于上市公司股东的净利润同比增长-5.1%，扣非后归属于上市公司股东的净利润同比增长-5.1%，营收增速依然放缓，但净利润降幅收窄，总体表现一般。

图表7：汽车细分行业2019年及2020年1-9月业绩增速情况

分类	营收		净利润		扣非净利润	
	2019	2020Q3	2019	2020Q3	2019	2020Q3
乘用车	-5.8%	-0.2%	-57.0%	8.7%	-77.1%	-12.7%
客车	-1.5%	-32.9%	-7.0%	-92.6%	-27.0%	-195.3%
货车	3.7%	22.3%	14.9%	62.8%	20.1%	91.8%
零部件	4.4%	3.8%	-10.6%	-5.1%	-9.4%	-5.1%

资料来源：WIND，万联证券

从细分板块季度业绩情况来看，2020年行业大致呈现Q1季度业绩见底，Q2/Q3季度同比曲线向上的趋势，体现出疫情之后汽车消费明显改善迹象。疫情导致一季度汽车消费低迷，二、三季度随着经济的持续复苏、企业复工复产良好推进，汽车行业表现出明显的恢复迹象，其中二季度因为一季度抑制性消费递延出现一定的报复性增长，三季度国内经济持续向好背景下，汽车消费持续回暖。具体细分行业来看，我们以样本企业增速的中位数口径统计，其中Q2/Q3季度乘用车行业降幅明显收窄，货车、零部件行业营收均表现大幅增长，且净利润、扣非净利润增速大幅领先于营收增速，而客车依然表现一定的压力，主要是疫情影响公共出行较为深远且海外出口大幅萎缩所致。

图表8：汽车细分行业营收单季度同比

分类	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
乘用车	-11.4%	-6.1%	-41.9%	-18.9%	-7.8%
客车	53.7%	-25.0%	-36.8%	-27.6%	-38.8%

货车	-7.9%	8.8%	-30.7%	31.0%	19.7%
零部件	-0.7%	10.8%	-17.3%	9.3%	21.1%

资料来源：WIND，万联证券

图表9：汽车细分行业净利润单季度同比

分类	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
乘用车	-6.8%	60.7%	-110.6%	121.7%	39.0%
客车	144.5%	62.8%	-237.6%	-68.6%	-106.9%
货车	-27.5%	92.2%	-93.4%	147.3%	128.4%
零部件	-8.8%	9.5%	-23.3%	13.7%	37.3%

资料来源：WIND，万联证券

图表10：汽车细分行业扣非净利润单季度同比

分类	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
乘用车	-14.7%	-50.1%	-215.4%	41.4%	6.8%
客车	75.5%	-8.1%	-428.4%	-85.9%	-724.7%
货车	-16.0%	16.5%	-22.9%	154.0%	100.9%
零部件	-10.3%	5.4%	-29.5%	22.6%	41.4%

资料来源：WIND，万联证券

万联证券

1.3、其他指标

从销售毛利率情况来看，汽车行业销售毛利率处于下降趋势。2020年1-9月，汽车行业整体毛利率为13.77%，相比去年整年的14.66%下降0.89pct。其中客车、乘用车毛利率下降较多，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件毛利率相较去年全年的变动分别为-1.37pct/-0.96pct/-4.15pct/-0.33pct。

图表11：销售毛利率情况（%）

行业分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q3
汽车	15.59	15.91	15.26	14.66	13.77
乘用车	15.34	14.94	14.14	12.72	11.35
商用载货车	13.25	13.22	11.54	13.04	12.07
商用载客车	18.13	21.06	19.53	19.18	15.03
汽车零部件	20.25	21.01	19.66	19.11	18.78
汽车服务	8.77	9.35	9.67	9.70	9.38
其他交运设备	19.30	19.22	19.21	20.89	20.48

资料来源：WIND，万联证券

从销售净利率情况来看，汽车行业销售净利率有所提升。2020年1-9月，汽车行业整体销售净利率为3.82%，相比去年整年的3.33%提升0.49pct。其中细分行业中汽车零部件毛利率提升较多，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件毛利率相较去年全年的变动分别为0.57pct/0.56pct/-3.58pct/0.81pct。

图表12：销售净利率情况（%）

行业分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q3
汽车	5.78	5.45	4.21	3.33	3.82
乘用车	6.67	5.52	4.80	3.07	3.64
商用载货车	2.20	1.27	-1.60	1.78	2.34
商用载客车	3.77	6.18	2.44	3.68	0.10
汽车零部件	7.36	7.70	5.72	4.36	5.17
汽车服务	1.91	1.97	0.39	1.88	1.46
其他交运设备	6.97	9.45	4.73	5.84	6.74

资料来源：WIND，万联证券

从ROE情况来看，汽车行业ROE处于下降趋势。截止目前，行业整体ROE（TTM）为6.07%，比去年底下降0.65pct，其中细分行业中商用载客、汽车零部件ROE下降较多，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件ROE(TTM) 相较去年底变化分别为-0.11pct/2.25pct/-5.30pct/-1.44pct。

图表13：ROE(TTM)情况(%)

行业分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q3
汽车	14.18	13.15	9.30	6.73	6.07
乘用车	17.80	14.59	11.83	6.82	6.71
商用载货车	6.33	3.98	-4.69	5.68	7.94
商用载客车	11.78	16.22	5.58	8.06	2.76
汽车零部件	11.97	13.08	9.23	6.61	5.17
汽车服务	8.87	7.93	1.34	6.34	6.48
其他交运设备	9.80	16.02	7.47	9.14	9.63

资料来源：WIND，万联证券

从期间费用率情况来看，期间费用率明显降低。2020年1-9月，汽车行业期间费用率为8.56%，相比去年全年的9.56%降低1.00pct，其中细分行业中除商用载客行业期间费用率上升外，其他行业均有所下降，乘用车/商用载货/商用载客/汽车零部件期间费用率相较2019年全年变动分别为-1.55pct/-1.72pct/1.65pct/-0.17pct。

图表14：期间三费费用率情况（%）

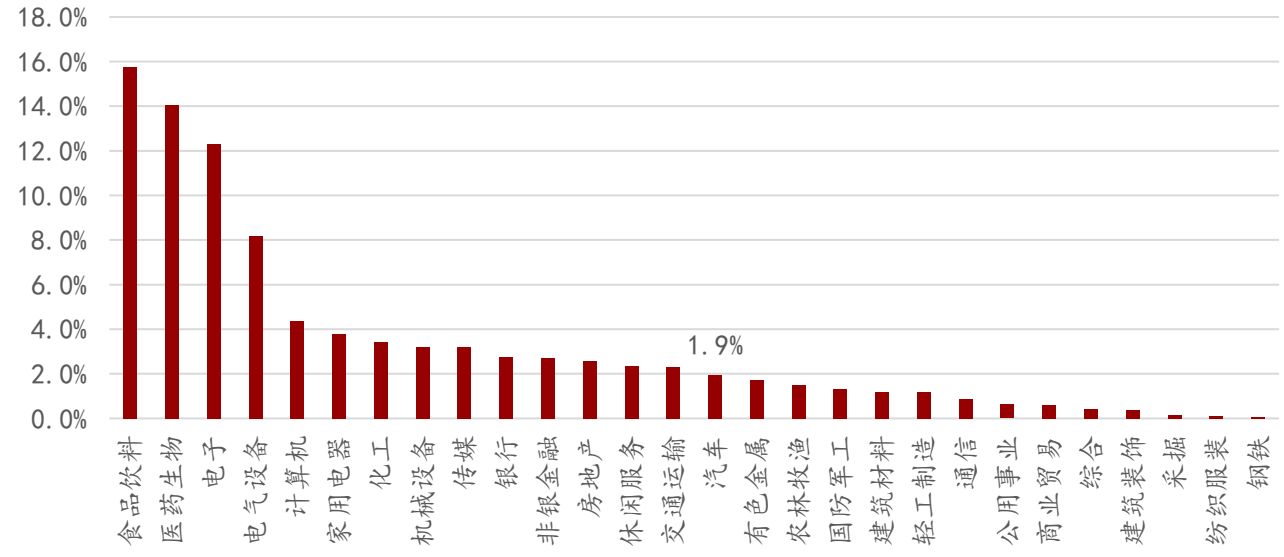
行业分类	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020Q3
汽车	10.72	11.12	9.60	9.56	8.56
乘用车	10.67	11.21	9.74	9.71	8.16
商用载货车	12.32	11.85	9.50	8.03	6.30
商用载客车	13.34	13.74	10.62	10.95	12.60
汽车零部件	12.47	12.78	9.86	10.10	9.93
汽车服务	5.97	6.28	8.00	7.56	6.96
其他交运设备	12.78	12.36	9.61	9.89	8.92

资料来源：WIND，万联证券

2、2020Q3 公募基金持仓依然偏低，建议超配汽车行业

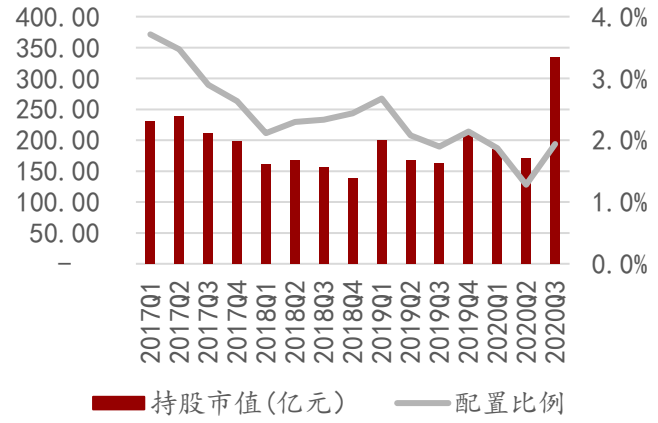
Q3机构持仓略有提升，但依然低配。2020Q3公募基金对汽车行业的持仓总市值为335.0亿元，持仓市值占比1.94%，环比Q2季度提升0.66个百分点，持仓比例虽有所提升，但依然处于近年来的低位。我们按汽车行业自由流通市值占比衡量超低配情况来看，2020年Q3公募基金对汽车行业整体配置相对Q2季度的历史低配虽然有所提升，但依然处于低配状态，低配比例约0.53个百分点。行业配置比例位列申万28个一级行业中第15位，排名比Q2季度上升3位，而配置相对靠前的热门行业主要是食品饮料（15.7%）、医药生物（14.1%）和电子（12.3%）等。

图表15：2020年三季度公募机构汽车行业持仓配置比例位列15位



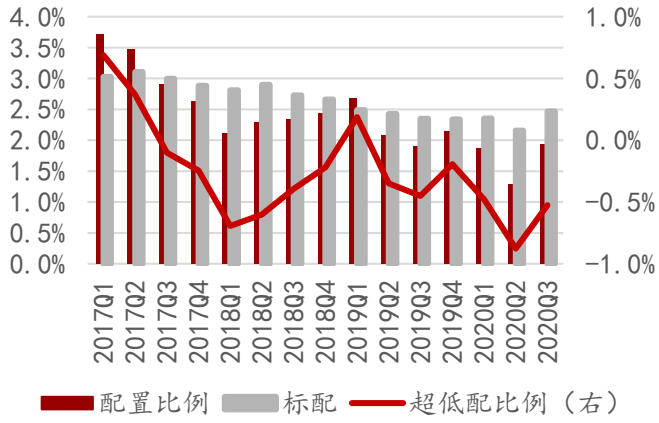
资料来源：WIND，万联证券

图表16：2020Q3汽车行业配置比例有所提升



资料来源：WIND，万联证券

图表17：2020Q3汽车行业持仓配置依然低配



资料来源：WIND，万联证券

抱团比亚迪、长城汽车等乘用车或优质白马股。个股配置情况来看，基金抱团比亚迪众多，对比亚迪重仓持股市值占行业配置比例约22.6%，其次是拓普集团、长城汽车、福耀玻璃等，分别高达8.4%、7.9%和6.9%，且相对Q2季度均具有明显的提升，其中福耀玻璃、均胜电子相对Q2为新进前20大重仓股。减仓比例较大的个股分别为星宇股份、华域汽车、潍柴动力和银轮股份等，持仓市值占行业配置比例相对Q2季度变化分别为-5.1%、-4.2%、-3.4%和-3.1%。

图表18：前20大重仓股变化

序号	代码	简称	基金数量（只）	持股数量（万股）	持股市值（万元）	占比	变化
1	002594.SZ	比亚迪	104	6,522.49	758,174.76	22.6%	3.1%
2	601689.SH	拓普集团	55	6,996.98	279,879.08	8.4%	3.6%
3	601633.SH	长城汽车	52	13,819.73	264,233.17	7.9%	7.1%
4	600660.SH	福耀玻璃	70	7,174.74	232,389.92	6.9%	新进
5	600066.SH	宇通客车	31	12,165.52	191,241.90	5.7%	-1.5%
6	000338.SZ	潍柴动力	48	12,417.02	187,497.02	5.6%	-3.4%
7	603129.SH	春风动力	26	1,294.84	171,048.46	5.1%	1.2%
8	600741.SH	华域汽车	61	6,337.66	157,807.66	4.7%	-4.2%
9	000625.SZ	长安汽车	38	10,794.82	144,974.46	4.3%	1.4%
10	603179.SH	新泉股份	23	4,137.81	129,389.37	3.9%	0.2%
11	601799.SH	星宇股份	51	801.32	119,981.84	3.6%	-5.1%
12	000951.SZ	中国重汽	14	3,438.58	113,266.94	3.4%	-2.2%
13	603596.SH	伯特利	21	2,377.69	78,558.98	2.3%	-1.3%
14	601965.SH	中国汽研	11	5,606.39	68,285.84	2.0%	0.5%
15	600297.SH	广汇汽车	5	16,069.19	51,903.48	1.5%	-1.4%
16	002048.SZ	宁波华翔	4	2,929.39	49,828.86	1.5%	-1.4%
17	002126.SZ	银轮股份	17	2,926.16	36,518.46	1.1%	-3.1%
18	603786.SH	科博达	3	468.64	32,865.53	1.0%	-1.2%

19	000581.SZ	威孚高科	23	1,218.88	30,593.88	0.9%	-0.9%
20	600699.SH	均胜电子	3	1,148.66	25,442.75	0.8%	新进

资料来源：WIND，万联证券

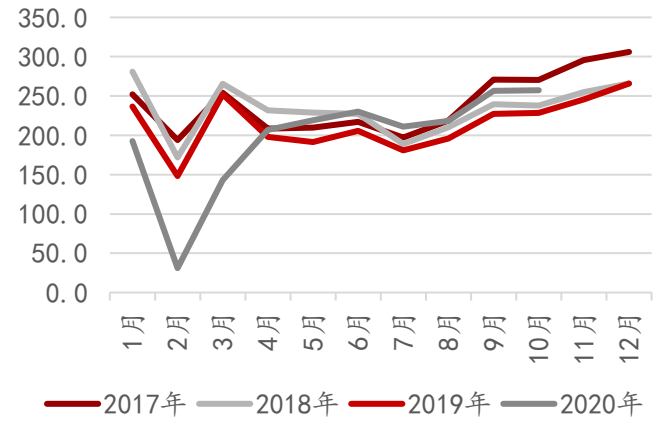
总体来看，公募机构对汽车行业持仓配置相对集中，尤其是一线自主乘用车和业绩预期大幅改善的优质零部件相对看好。随着海内外乘用车行业的持续复苏、全球新能源汽车的高增长及汽车智能网联渗透率的进一步提升，预计行业关注度将持续提升，依然建议重点超配汽车行业。

3、海内外需求复苏，汽车行业持续回暖

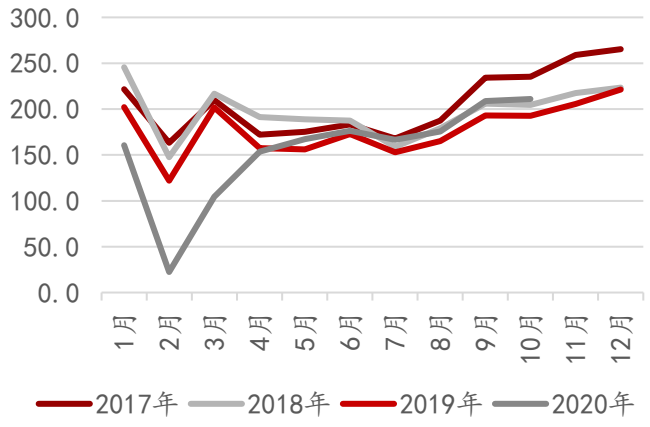
国内：疫情导致一季度汽车销量探底，随着疫情在国内得到良好的控制及企业复工复产的良好进行，叠加地方汽车消费政策的大力支持，汽车销量自4月开始呈现明显的反转。2020年10月，国内汽车销量257.3万辆，同比12.5%，这是今年自疫情控制后连续7个月保持正增长，且连续6个月保持高于10%的增速，表现出强势回暖态势。其中乘用车销量21.0万辆，同比增长9.3%，环比增长0.8%；商用车销量46.4万辆，同比增长30.1%，环比增长-2.8%，新能源汽车销量16.0万辆，同比增104.5%，环比增长13.9%。汽车消费强势回暖的主要原因在于：1)、国内经济形势持续向好，居民消费信心逐渐改善，叠加各地促进消费的相关政策，乘用车表现出逐月增幅扩大趋势；2)、去年部分地区7月开始实施国六导致基数较低；3)、商用车受国三燃油车淘汰政策、基建投资拉动等保持高速增长；4)、新能源汽车强势回暖态势明显，推动车市持续走强。

截止2020年10月末，国内汽车累计销量1,969.9万辆，同比增长-4.7%，其中乘用车累计销量1,549.5万辆，同比增长-9.9%，降幅均进一步收窄，商用车累计销量420.4万辆，同比增长20.9%，表现最佳，“金九银十”消费旺季叠加年末消费刺激，预计四季度车市依然保持乐观，全年汽车销量降幅有基本缩减至5%以内，表现明显强于年初市场预期。

图表19：汽车月销量（万辆）



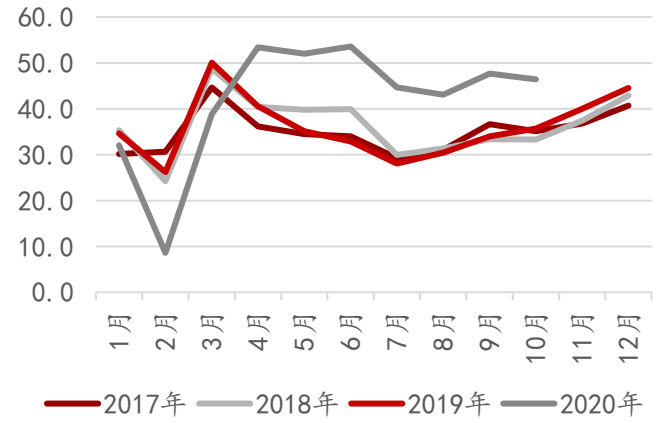
图表20：乘用车月销量（万辆）



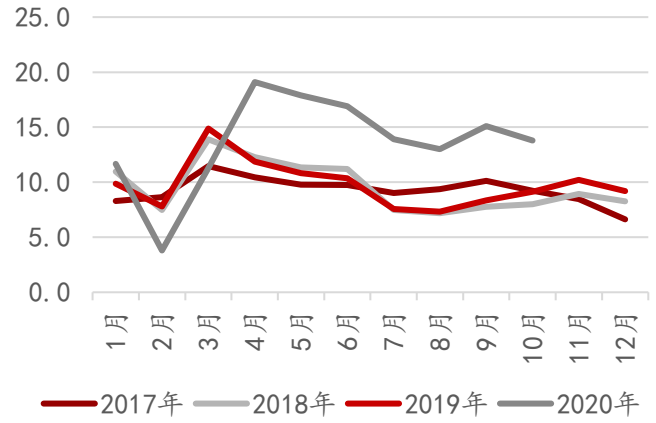
资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：中汽协，万联证券

图表21：商用车月销量（万辆）



图表22：重卡月销量（万辆）

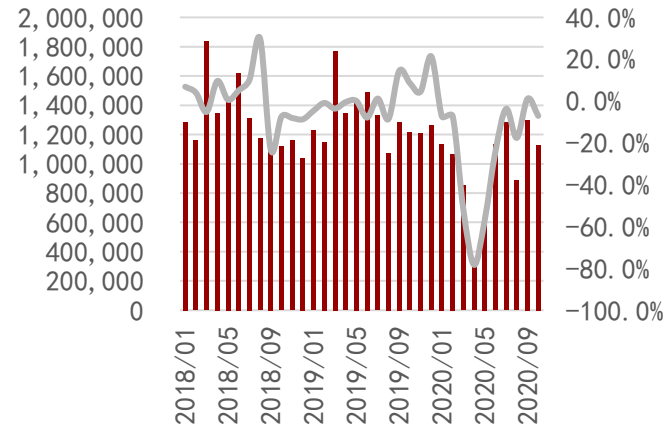


资料来源：中汽协，万联证券

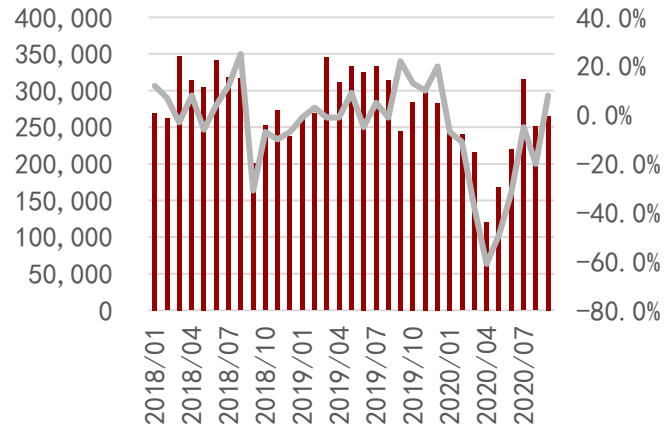
资料来源：中汽协，万联证券

海外：疫情导致二季度汽车销量探底，随着疫情常态化、企业复工复产的良好推进，叠加各国加大汽车消费、减税降税的财政政策的支持，三季度开始海外车市已复苏至以往90%左右的消费水平，预计四季度海外车市持续回暖。9月开始欧洲地区汽车汽车销量明显回升，其9月、10月销量分别为130.0万辆、112.9万辆，同比分别增长1.1%、-7.1%，相比二季度增速大幅收窄，且汽车消费水平基本恢复至前两年的86%以上水平，其中9月德国汽车销量26.5万辆，同比增长8.0%，10月英国汽车注册量14.1万辆，同比-1.6%。9月开始北美地区汽车销量降幅大幅收窄，其中10月美国轿车、轻卡销量分别为30.9万辆、103.6万辆，同比分别为-10.0%、4.6%，消费水平各恢复至前两年的74%、103%的水平。9月、10月日本汽车销量分别为47.0万辆、40.7万辆，同比分别为-14.3%、29.2%，汽车消费水平恢复至前两年的的93%的水平。随着疫情的常态化及海外疫苗进展良好，预计四季度海外车市仍然保持较好的恢复态势。总体来看，全球车市景气向上，有望促使国内整车消费及海外出口的加速回暖。

图表23：欧洲乘用车注册量（辆/月）



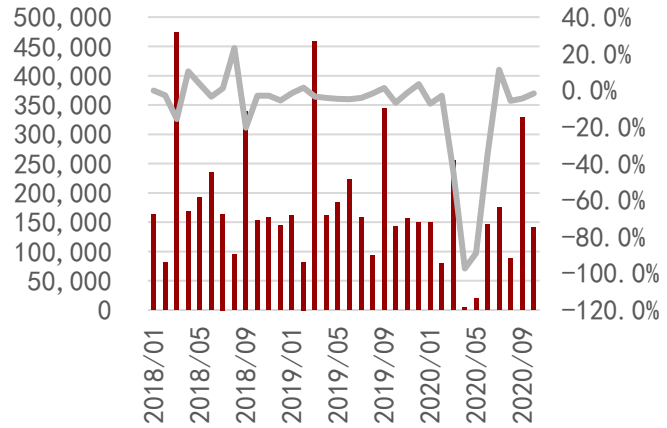
图表24：德国乘用车销量（辆/月）



资料来源：WIND，万联证券

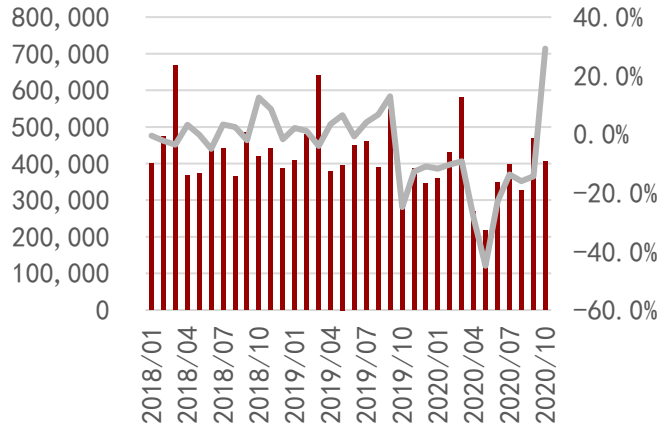
资料来源：WIND，万联证券

图表25：英国乘用车注册量（辆/月）



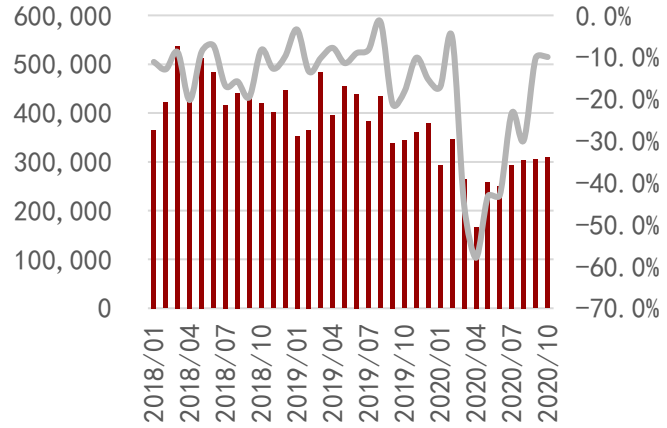
资料来源：WIND，万联证券

图表26：日本乘用车销量（辆/月）



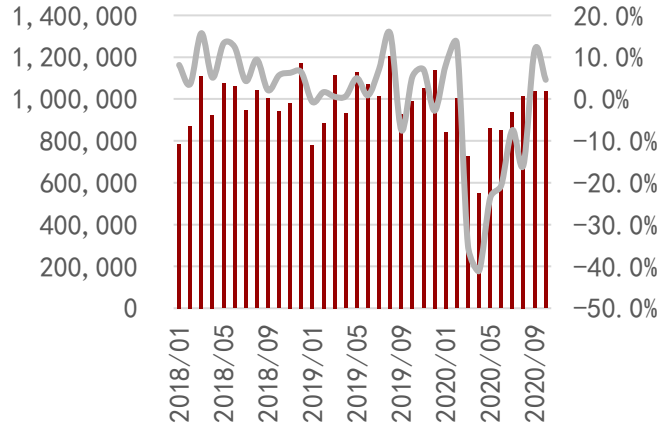
资料来源：WIND，万联证券

图表27：美国轿车销量（辆/月）



资料来源：WIND，万联证券

图表28：美国轻卡销量（辆/月）



资料来源：WIND，万联证券

4、投资建议

从销量来看，4月开始国内汽车销量开始连续正增长，车市基本呈现“V”型回升态势，一季度销量底部见底基本确认，二、三季度受抑制性消费得到一定补偿，叠加各地方政府实施的刺激汽车政策的落地生效、基建投资刺激，汽车销量持续回暖，临近年底经销商将进一步加大促销刺激力度，且汽车下乡、以旧换新等政策依然有望持续发力，预计四季度国内汽车消费依然有望保持较好增长，另外海外车市需求的持续复苏，也

有望带动整车及零部件出口的良好增长，总体来看我们对行业保持乐观。

从业绩情况来看，除客车细分行业业绩恢复较为缓慢外，Q2/Q3季度上市公司业绩表现出明显的好转，行业季度业绩基本逐步兑现。

从机构持仓情况来看，Q3季度公募基金对行业持仓比例虽有一定提升但依然处于低配状态，且对部分个股抱团较为明显，随着行业的持续回暖及汽车电动化、智能化、网联化的转型升级，市场关注度将明显提升，相关个股机会将明显增加。

投资方向上，建议：1）一线自主乘用车，乘用车企业将持续受益于行业的持续回暖，且面临行业“新三化”变革升级，一线自主乘用车企有望打破传统燃油车竞争格局而带来市占率的进一步提升，重点关注广汽集团、上汽集团等；2）“新三化”优质赛道的零部件企业，在电动化、智能化、网联化前瞻性布局的优质零部件个股，将有望享受产业变革升级带来的业绩的持续高增长，重点关注德赛西威、拓普集团、银轮股份、保隆科技、宁波高发等。

5、风险提示

全球汽车销量不及预期，新能源汽车销量不及预期，全球疫情扩散，政策效果不及预期。

万联证券

汽车行业重点上市公司估值情况一览表

（数据截止日期：2020年11月19日）

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产	收盘价	市盈率			市净率	投资评级
		19A	20E	21E	最新		19A	20E	21E	最新	
600104.SH	上汽集团	2.19	2.11	2.41	21.76	26.01	11.87	12.33	10.79	1.20	增持
601238.SH	广汽集团	0.65	0.64	0.70	8.09	12.99	19.98	20.30	18.56	1.61	买入
002920.SZ	德赛西威	0.53	0.92	1.18	8.05	84.00	158.49	91.30	71.19	10.44	增持
601689.SH	拓普集团	0.43	0.55	0.82	7.16	34.37	79.93	62.49	41.91	4.80	增持
002126.SZ	银轮股份	0.40	0.51	0.66	4.97	11.09	27.73	21.75	16.80	2.23	增持
603197.SH	保隆科技	1.05	1.23	1.56	6.84	32.56	31.01	26.47	20.87	4.76	买入
603788.SH	宁波高发	0.78	0.83	0.96	8.31	16.36	20.97	19.71	17.04	1.97	增持

资料来源：WIND，万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

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

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场