汽车

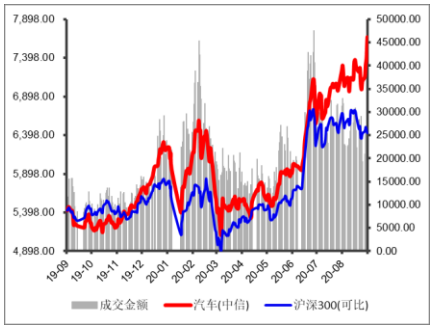
2020 年中报综述及投资策略

报告原因：中报综述

行业持续复苏态势，聚焦新能源优质产业链 **看好**

2020 年 9 月 19 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

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@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：二季度以来，随着疫情防控形势好转，复工复产逐步推进，叠加一系列利好政策的拉动，一定程度刺激购车需求释放，汽车产销和库存情况好转，截止 2020 年 8 月，汽车产销连续 5 个月实现同比正增长，且 5-8 月月销量同比均超过 10%。2020H1，汽车行业营业收入 10460.64 亿元，同比-8.71%，归母净利润 319.15 亿元，同比-26.4%。2020Q2，行业营业收入 6378.60 亿元，同比增长 12.06%，归母净利润 274.10 亿元，同比增长 32.15%。

乘用车：2020Q1，受疫情因素影响，乘用车购车需求显著下滑，产销量大幅下滑，汽车产销同比在 2 月达近年来最低点（同比降幅分别为 82.88%、81.66%），二季度随着疫情防控形势好转，叠加政策刺激，购车需求一定程度释放，乘用车产销显著好转，5 月产销同比转正，且月产销量持续 4 个月同比增长，上半年营收、归母净利润同比降幅均较 2019H1 收窄，Q1 营收、归母净利润同比均环比提升，且多项盈利指标环比改善。

卡车：2020Q1，受疫情因素影响，卡车月产销持续同比负增长，Q2 疫情防控形势好转，以及复工复产持续推进，需求拉动卡车产销持续修复，4-8 月，卡车月产销同比增速均超过 30%。2020H1，板块营收增速微降，归母净利润实现同比增长，净利率同比提升；2020 Q2，营收、归母净利润均同比高增长，利润率环比提升、费用率环比下降，盈利能力环比显著提升。

客车：2020Q1，疫情因素叠加春节因素，客运需求大幅下降，产销同比降幅扩大，Q2 随着疫情防控形势好转，客车月产销表现好转，但是私家车和高铁普及导致客车需求下降，叠加新能源客车消费提前透支，产销下行压力仍存。上半年及二季度，板块营收、归母净利润均同比大幅下降，但 Q2 降幅同比收窄，且 Q2 多项盈利指标环比改善，单季度净利率转正。

汽车零部件：2020 年一季度，疫情因素影响，汽车产销大幅下滑，压力向上游传导，零部件行业业绩趋弱，盈利能力承压，二季度随着汽车产销改善，零部件收入端压力缓解，Q2 营收、归母净利润同比均环比提升，净利率环比提升，但毛利率较 Q1 下降。

投资建议：目前，政策及需求驱动，行业持续复苏态势。同时，乘用车市场消费结构持续优化，重卡行业有望维持高景气度，叠加汽车行业整体向智能化、电动化、共享化、网联化转型，研发投入加大，新兴产业崛起，行业空间大幅提升，产业链不乏结构性投资机会。我们认为汽车行业选股应该遵循三条主线：一是市占率持续领先、销售渠道完善的乘用车、重卡整车龙头；二是附加值高、有望实现海外替代的零部件行业龙头供应商；三是聚焦新能源汽车，从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的，建议关注特斯拉产业链、大众 MEB 平台。建议关注上汽集团、广汽集团、长安汽车、华域汽车、潍柴动力、中国重汽、宁德时代、三花智控。

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。

目录

1.市场环境：行业持续复苏态势，产销库存均显著好转 6

2.业绩概况：二季度业绩整体改善，收入端、利润端均环比改善 7

2.1 样本说明 7

2.2 业绩概况 8

3.乘用车：产销整体好转，利润端压力缓解 9

3.1 产销情况整体好转，营收环比改善 9

3.2 盈利能力回升，利润率环比改善 10

4 卡车：产销高位运行，盈利能力环比改善 12

4.1 产销高位运行，Q2 营收同比高增长 12

4.2 H1 净利率同比提升，Q2 盈利能力环比提升 13

5 客车：客车需求下滑，业绩整体承压 15

5.1 客车需求下滑，Q2 板块上市公司营收同比均降 15

5.2 多项盈利指标环比改善，但盈利端压力仍存 16

6 汽车零部件：板块整体承压，盈利能力下滑 18

7.投资建议 19

8.风险提示 20

图表目录

图 1：汽车年产销情况（万辆，%） 6
图 2：经销商库存预警指数 6
图 3：汽车月产销情况（万辆，%） 6
图 4：汽车行业半年度营收情况（亿元，%） 8
图 5：汽车行业单季度营收情况（亿元，%） 8
图 6：汽车行业年度归母净利润情况 8
图 7：汽车行业单季度归母净利润情况 8
图 8：乘用车月产销情况（万辆，%） 9
图 9：乘用车月累计产销情况（万辆，%） 9
图 10：乘用车板块营收情况（亿元，%） 10
图 11：乘用车板块单季度营收情况（亿元，%） 10
图 12：乘用车板块半年度归母净利润情况（亿元，%） 11
图 13：乘用车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 11
图 14：乘用车板块年度毛利率/净利率情况 11
图 15：乘用车板块费用率情况 11
图 16：卡车月产销情况（万辆，%） 12
图 17：卡车细分车型月销量同比增速（%） 12
图 18：卡车板块半年度营收情况（亿元，%） 13
图 19：卡车板块一季度营收情况（亿元，%） 13
图 20：卡车板块半年度归母净利润情况（亿元，%） 14
图 21：卡车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 14
图 22：卡车板块年度毛利率/净利率情况 14

图 23：卡车板块费用率情况 14
图 24：客车月产销情况（万辆） 15
图 25：客车累计产销情况（万辆，%） 15
图 26：客车板块半年度营收情况（亿元，%） 16
图 27：客车板块一季度营收情况（亿元，%） 16
图 28：客车板块半年度归母净利润情况（亿元，%） 17
图 29：客车板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 17
图 30：客车板块年度毛利率/净利率情况 17
图 31：客车板块费用率情况 17
图 32：汽车零部件板块半年度营收情况（亿元，%） 18
图 33：汽车零部件板块单季度营收情况（亿元，%） 18
图 34：汽车零部件板块半年度归母净利润情况（亿元，%） 18
图 35：汽车零部件板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 18
图 36：汽车零部件板块毛利率/净利率情况 19
图 37：汽车零部件板块费用率情况 19
表 1：报告选取样本标的 7
表 2：汽车行业子板块 2020H1&2020Q2 业绩概况（亿元） 8
表 3：乘用车板块主要上市公司营收情况 10
表 5：乘用车板块主要上市公司部分盈利指标（%） 12
表 6：卡车板块上市公司营收情况 13
表 8：卡车板块主要上市公司部分盈利指标（%） 15
表 9：客车板块上市公司营收情况 16
表 10：客车板块主要上市公司归母净利润情况 17

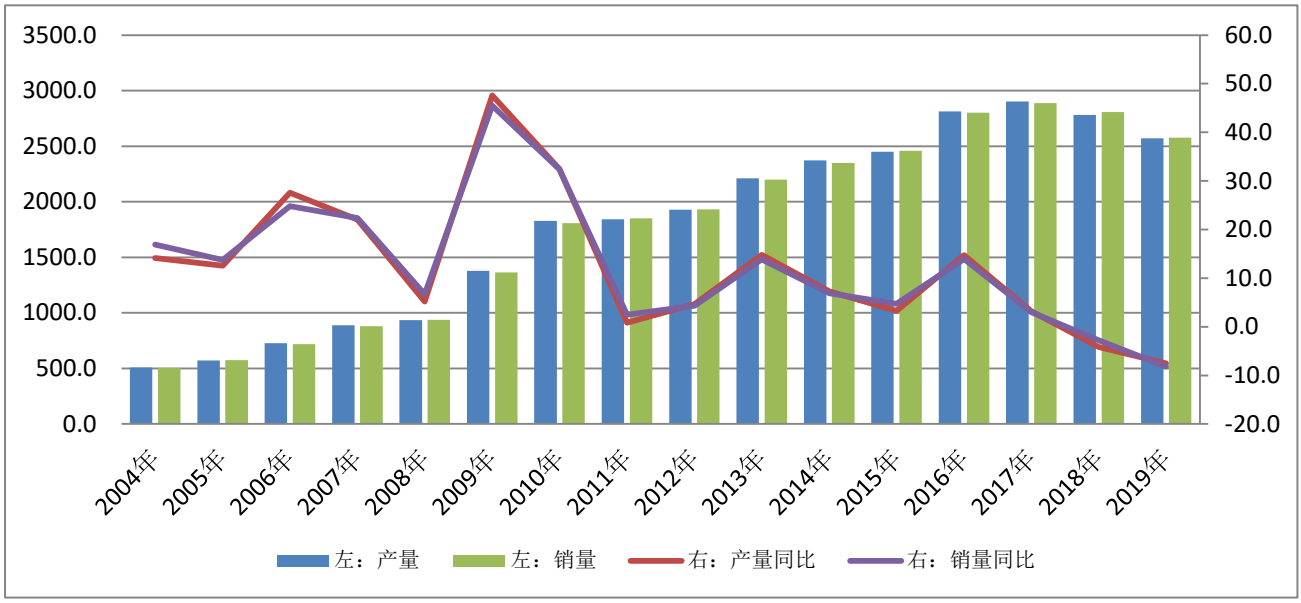
表 11：客车板块主要上市公司部分盈利指标（%）.....17

表 12：重点公司盈利预测&评级.....20

1.市场环境：行业持续复苏态势，产销库存均显著好转

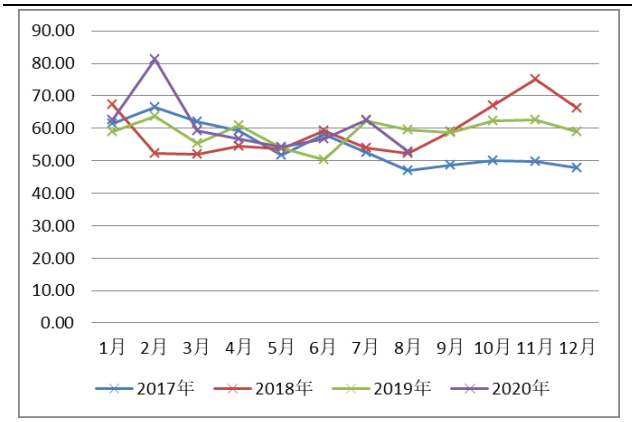
2019 年，受宏观经济承压、消费者信心不足、贸易摩擦、行业政策环境等一系列因素影响，汽车行业整体承压，但下半年汽车市场整体呈修复趋势，全年汽车产销量分别为 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。2020 年一季度，新冠肺炎疫情爆发，一方面，消费者购车需求大幅下降，汽车产销同比大幅下降，库存压力显著加大，2 月产销同比跌至今年月产销同比低谷，经销商库存预警指数也达行业历史峰值；另一方面，疫情导致汽车产业大面积停工停产，对产业链运行产生下行压力，行业经济效益下滑。二季度以来，随着疫情防控形势好转，复工复产逐步推进，叠加政策面中央及地方政府一系列利好政策的拉动，一定程度刺激购车需求释放，汽车产销和库存情况均显著好转，截止 2020 年 8 月，汽车产销连续 5 个月实现同比正增长，且 5-8 月汽车月销量同比均超过 10%。

图 1：汽车年产销情况（万辆，%）



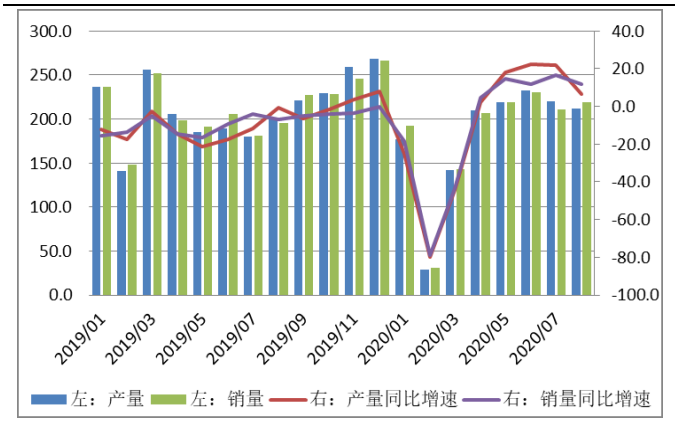
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：经销商库存预警指数



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：汽车月产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

短期来看：全国统筹推进疫情防控和经济社会发展工作取得积极成效，经济运行总体复苏态势持续向好，叠加促销费政策拉动，汽车购车需求持续释放，而 2019 年下半年产销低基数，汽车产销有望延续回暖态势。

长期来看：一是，中西部地区汽车保有量仍有提升空间，叠加国内汽车总量较大，汽车行业仍有增长空间；二是，国内汽车市场由增量市场向存量市场转化，产销增速放缓是长期趋势；三是，未来汽车市场的主要趋势是消费结构的持续优化转换和汽车行业的积极转型，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，而新兴产业崛起有望带动行业空间提升。

2.业绩概况：二季度业绩整体改善，收入端、利润端均环比改善

2.1 样本说明

我们以中信行业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）因上市日期较近导致部分数据不完整的个股，共筛选汽车行业的 139 只个股作为样本，其中专用汽车板块 3 只、汽车销售及服务板块 5 只、卡车板块 5 只、客车板块 5 只、乘用车板块 8 只、汽车零部件板块 111 只。

表 1：报告选取样本标的

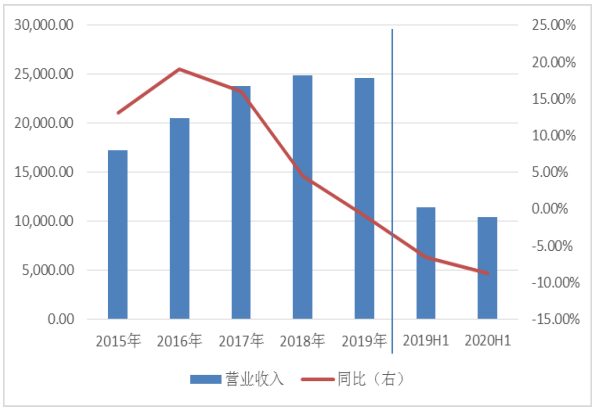
行业	标的简称
专用汽车	诺力股份、中国汽研、海伦哲
汽车销售及服务	浩物股份、广汇汽车、大东方、国机汽车、申华控股
卡车	江铃汽车、中国重汽、东风汽车、福田汽车、华菱星马
客车	中通客车、宇通客车、亚星客车、曙光股份、金杯汽车、金龙汽车
乘用车	长安汽车、一汽解放、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷、小康股份、广汽集团、长城汽车
汽车零部件	富奥股份、潍柴动力、万向钱潮、威孚高科、襄阳轴承、模塑科技、中鼎股份、云内动力、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、大为股份、奥特佳、西仪股份、天润工业、亚太股份、新朋股份、兴民智通、隆基机械、万里扬、中原内配、松芝股份、金固股份、天汽模、旷达科技、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

资料来源：山西证券研究所

2.2 业绩概况

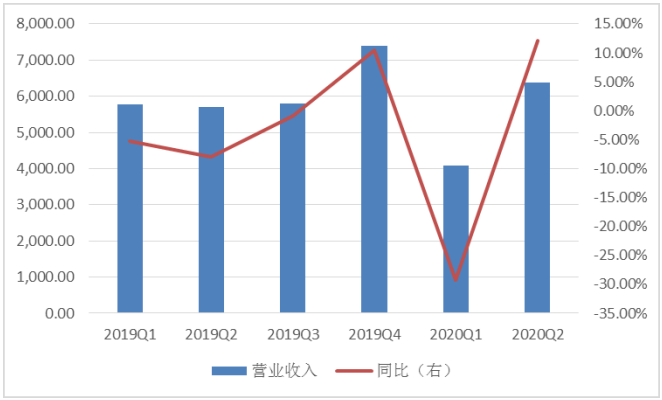
二季度业绩改善，收入端、利润端压力缓解。2020 年一季度受疫情因素影响，购车需求下滑，复工复产延迟，行业下行压力加大。二季度，疫情防控形势好转，复工复产推进，汽车产销持续回暖，业绩环比改善。2020H1，汽车行业整体营业收入 10460.64 亿元，同比-8.71%，降幅较 2019H1 扩大 2.15pct；归母净利润 319.15 亿元，同比-26.4%，降幅较 2019H1 收窄 2.03pct；分公司看，H1 仅乘用车、专用车板块实现营收同比正增长。2020Q2，行业营业收入 6378.60 亿元，同比增长 12.06%，同比分别较 2020Q1、2019Q2 提升 41.28pct、49.20pct，分公司看，客车、汽车销售及服务板块营收同比下降，其余板块营收同比不同程度增长；归母净利润 274.10 亿元，同比增长 32.15%，同比分别较 2020Q1、2019Q2 提升 112.28pct、143.28pct，分公司看，客车、汽车零部件板块归母净利润同比下降，其余板块归母净利润同比不同程度增长。

图 4：汽车行业半年度营收情况（亿元，%）



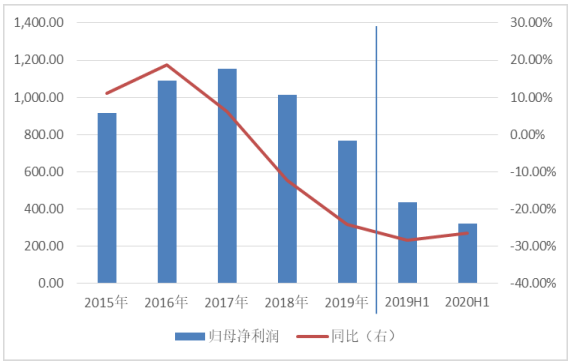
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：汽车行业单季度营收情况（亿元，%）



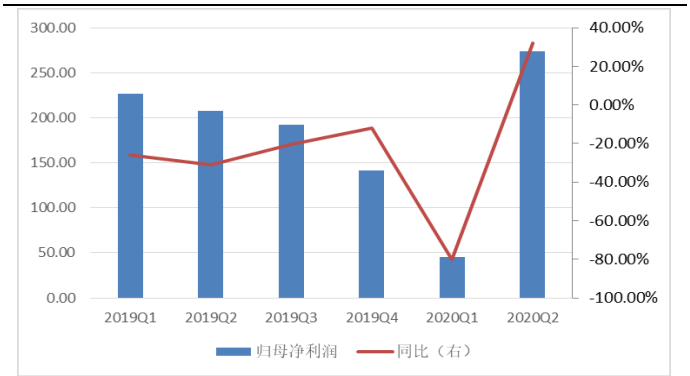
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：汽车行业年度归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：汽车行业单季度归母净利润情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：汽车行业子板块 2020H1&2020Q2 业绩概况（亿元）

	2020 上半年				2020Q2			
	营业收入	营收同比	归母净利润	归母同比	营业收入	营收同比	归母净利润	归母同比
乘用车	5,319.96	-8.86%	158.33	-18.24%	3,345.49	20.40%	155.98	76.19%
卡车	777.99	6.85%	13.13	7.35%	526.08	47.76%	14.14	106.41%

客车	199.31	-30.07%	-1.29	-117.66%	124.21	-26.58%	2.94	-29.48%
汽车零部件	3,198.51	-6.44%	137.95	-29.54%	1,787.37	4.20%	87.17	-8.64%
汽车销售及服务	922.28	-20.48%	7.91	-64.17%	571.50	-12.86%	12.04	12.91%
专用汽车	42.60	40.74%	3.12	0.06%	23.96	41.94%	1.82	2.52%
汽车	10,460.64	-8.71%	319.15	-26.49%	6,378.60	12.06%	274.10	32.15%

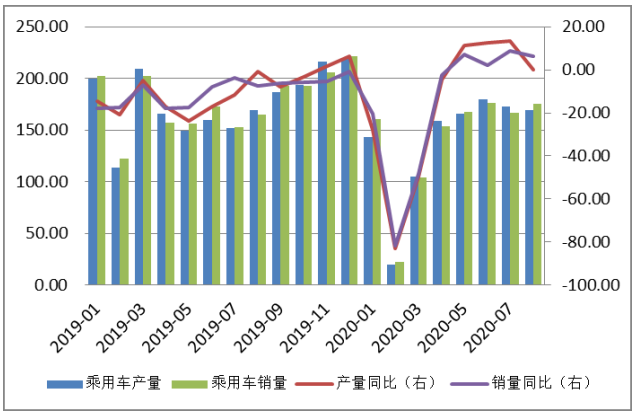
数据来源：wind，山西证券研究所

3.乘用车：产销整体好转，利润端压力缓解

3.1 产销情况整体好转，营收环比改善

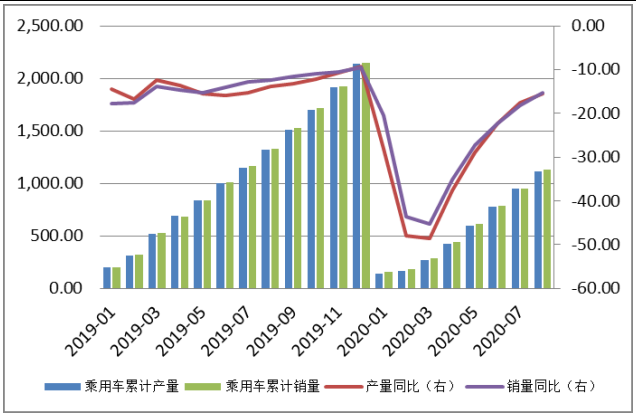
乘用车产销好转，累计产销同比降幅显著收窄。2020Q1，受疫情因素影响，乘用车购车需求显著下滑，产销量大幅下滑，汽车产销同比在 2 月达近年来最低点（同比降幅分别为 82.88%、81.66%），二季度随着疫情防控形势好转，叠加政策刺激，购车需求一定程度释放，乘用车产销显著好转，5 月产销同比转正，且月产销量持续 4 个月同比增长。截止 2020 年 8 月，乘用车累计产销量分别为 1117.64 万辆、1128.75 万辆，分别达去年同期的 84.61%、84.73%，同比分别下降 15.39%、15.27%，分别较一季度累计产销同比降幅收窄 33.26pct、30.06pct

图 8：乘用车月产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

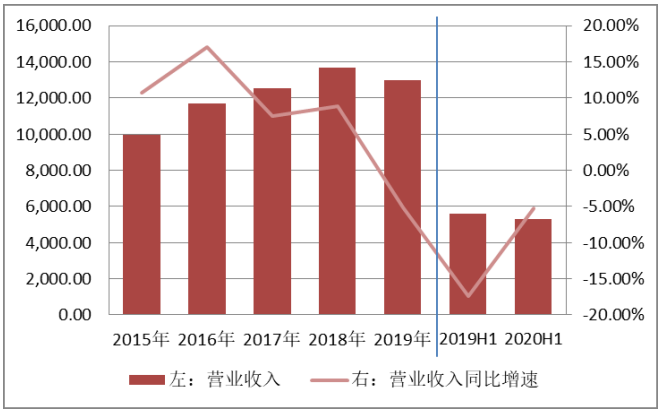
图 9：乘用车月累计产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

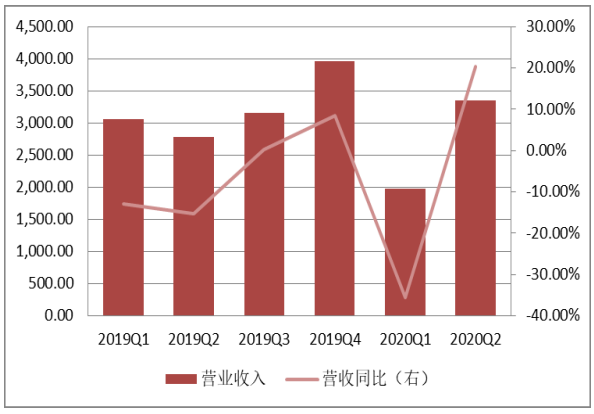
营收降幅收窄，大多数公司同比下降。2020 上半年，乘用车板块合计营业收入 5319.96 亿元，同比下降 5.21%，降幅较 2019H1 收窄 12.18pct。分公司看，仅长安汽车、一汽解放实现营收同比正增长，其余公司营收均同比下降。2020 年二季度，乘用车板块收入端压力大幅缓解，板块合计营收 3345.49 亿元，同比增长 20.40%，同比分别较 2019Q2、2020Q1 提升 55.84pct、35.68pct，分公司看仅北汽蓝是营收同比降幅扩大，板块其余上市公司营收同比均转正，且环比、同比均改善。

图 10：乘用车板块营收情况（亿元，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 11：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

表 3：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（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000625.SZ	长安汽车	298.76	327.82	115.64	212.18	-16.18	9.73	-27.76	53.00
000800.SZ	一汽解放	107.01	690.90	286.36	404.54	-18.28	16.08	-3.98	36.22
002594.SZ	比亚迪	621.84	605.03	196.79	408.24	14.84	-2.70	-35.06	28.06
600104.SH	上汽集团	3,679.16	2,745.20	1,012.50	1,732.70	-19.52	-25.39	-48.35	0.80
600418.SH	江淮汽车	270.00	249.41	91.20	158.21	13.88	-7.63	-37.68	27.93
600733.SH	北汽蓝谷	99.19	31.12	16.67	14.45	76.63	-69.84	-53.12	-78.63
601127.SH	小康股份	76.84	56.80	23.85	32.95	-26.49	-26.08	-49.63	11.71
601238.SH	广汽集团	281.23	254.39	107.65	146.74	-23.38	-9.54	-24.49	5.82
601633.SH	长城汽车	403.17	359.29	123.82	235.47	-15.93	-10.88	-43.94	29.16

资料来源：wind，山西证券研究所

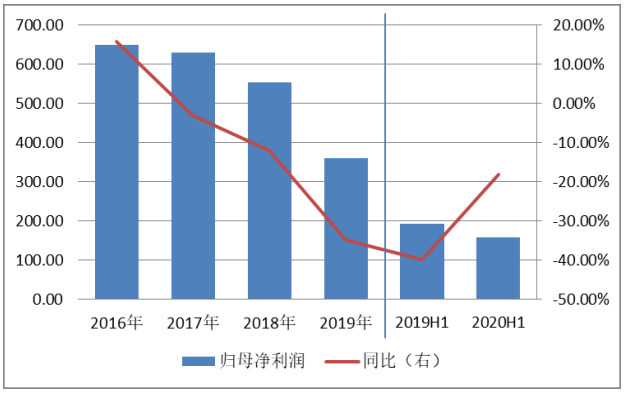
3.2 盈利能力回升，利润率环比改善

H1 归母净利润降幅收窄，Q2 同比转正。2020 上半年，主要受益二季度业绩改善，盈利能力显著回升，归母净利润单季度同比转正，上半年同比降幅较上年同期显著收窄。2020H1，乘用车板块合计归母净利润 158.33 亿元，同比下降 18.24%，降幅较 2019H1 收窄 21.54pct，分公司看，长安汽车、一汽解放、小康股份、长城汽车归母净利润同比改善。2020Q2，板块合计归母净利润 155.98 亿元，同比增长 76.19%%，分别较 2019Q2、2020Q1 提升 115.18pct、173.96pct，分公司看，北汽蓝谷归母净利润同比降幅扩大，板块其他上市公司归母净利润同比均转正，且同比较 Q1 显著改善。

Q2 盈利能力好转，多项指标环比改善。2020 年二季度，乘用车板块盈利能力环比显著改善，与 Q1 相比，利润率增长，费用率下行，但上半年整体表现仍然较 2019H1 弱。2020H1，板块毛利率、净利率分别为 11.14%、3.54%，较 2019H1 分别下降 1.68pct、0.62pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率分别

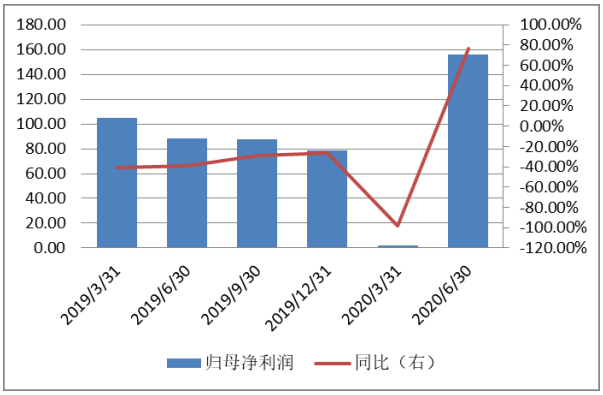
为 4.57%、3.16%、0.45%，较 2019H1 分别-1.88pct、+0.21pct、+0.05pct；2020Q2，板块毛利率、净利率分别为 11.50%、5.48%，，较 2020Q1 分别提升 0.97pct、5.22pct，较 2019Q2 分别-1.06pct、+1.59pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.26%、2.67%、-0.01%，环比分别下降 0.85pct、1.32pct、1.22pct。

图 12：乘用车板块半年度归母净利润情况（亿元，%）



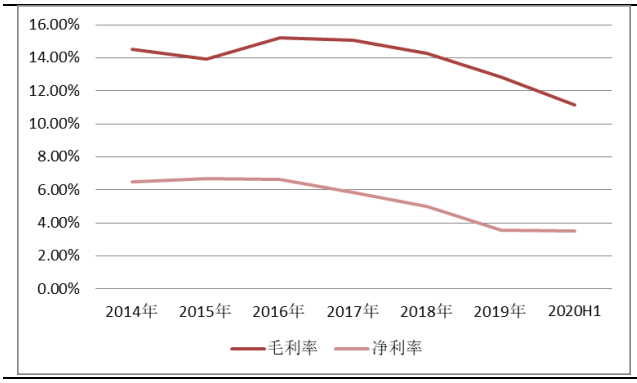
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 13：乘用车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



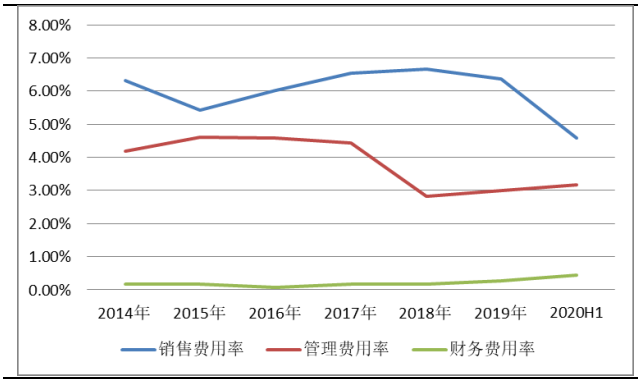
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 14：乘用车板块年度毛利率/净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：乘用车板块费用率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：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（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000625.SZ	长安汽车	-22.40	26.02	6.31	19.71	-239.17	216.17	130.10	1,471.79
000800.SZ	一汽解放	0.10	21.50	1.82	19.67	-88.09	19.75	-80.06	123.58
002594.SZ	比亚迪	14.55	16.62	1.13	15.50	203.61	14.29	-84.98	119.88
600104.SH	上汽集团	137.64	83.94	11.21	72.73	-27.49	-39.01	-86.42	31.92
600418.SH	江淮汽车	1.25	-1.47	-3.56	2.09	-23.46	-217.84	-650.70	244.77
600733.SH	北汽蓝谷	0.95	-18.63	-4.31	-14.32	9.70	-2,814.98	-2,142.76	-3,113.25
601127.SH	小康股份	-2.81	-4.29	-4.94	0.65	-218.56	-53.00	-505.18	132.51
601238.SH	广汽集团	49.19	23.18	1.18	22.00	-28.85	-52.87	-95.73	2.74
601633.SH	长城汽车	15.17	11.46	-6.50	17.96	-58.95	-24.46	-184.08	141.47

数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

表 5：乘用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
长安汽车	9.30	7.94	3.88	8.02	-0.30	9.61	9.32	2.93	7.20	-0.33
一汽解放	11.45	3.07	4.26	3.33	-0.65	11.92	4.86	3.90	2.72	-0.66
比亚迪	19.60	3.94	3.31	7.51	2.75	20.53	5.05	3.24	6.97	1.74
上汽集团	10.25	4.00	5.03	5.03	0.17	9.89	5.51	4.75	4.01	-0.13
江淮汽车	5.37	-0.73	2.27	4.98	0.58	5.47	1.34	2.16	4.21	0.30
北汽蓝谷	-3.64	-59.96	9.71	20.04	12.76	-9.65	-99.16	12.64	23.95	14.68
小康股份	8.29	-12.33	7.89	11.47	2.60	10.07	-1.20	7.66	10.35	0.12
广汽集团	5.33	9.21	5.58	7.09	-0.25	6.34	15.21	5.87	7.22	-0.71
长城汽车	14.72	3.19	3.00	6.02	0.43	17.55	7.63	2.72	4.73	-1.39

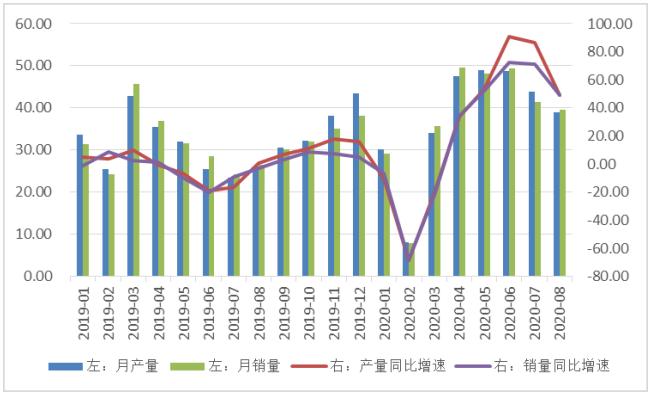
数据来源：wind，山西证券研究所

4 卡车：产销高位运行，盈利能力环比改善

4.1 产销高位运行，Q2 营收同比高增长

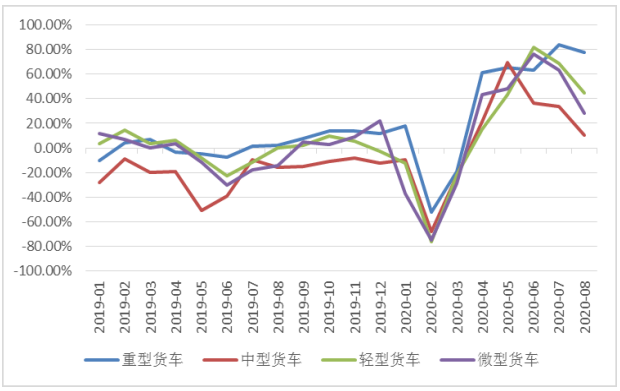
细分市场共同拉动，产销持续同比高增长。2020 年一季度，受疫情因素影响，卡车月产销持续同比负增长，二季度以来，随着疫情防控形势好转，以及复工复产持续推进，需求拉动卡车产销持续修复，4-8 月，卡车月产销同比增速均超过 30%，且分车型看，细分车型 4-8 月销量均持续同比高增长。2020 年 8 月，卡车累计产销量分别为 300.13 万辆、301.09 万辆，同比分别增长 22.73%、20.74%。

图 16：卡车月产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 17：卡车细分车型月销量同比增速（%）

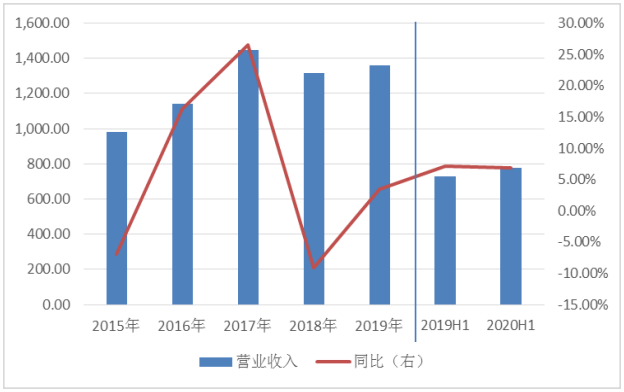


资料来源：wind，山西证券研究所

上半年营收增速微降，Q2 营收同比高增长。2020 上半年，疫情一定程度加大板块收入端压力，但是 Q2 卡车产销持续同比高增，板块收入端环比显著改善，并实现单季度营收同比高增长。2020H1，板块合计营收 777.99 亿元，同比增长 6.85%，同比增速较 2019H1 下降 0.27pct，其中，江铃汽车、中国重汽、福田

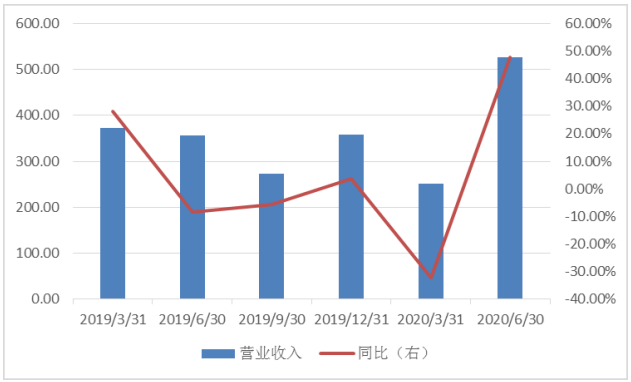
汽车营收同比正增长，东风汽车、华菱星马营收同比不同程度下降。2020 年二季度，板块合计营收 526.08 亿元，同比 47.76%，同比分别较 2020Q1、2019Q2 提升 80.06pct、56.28pct，分公司看 5 家上市公司营收同比均转正，且营收同比增速较 2020Q1、2019Q2 不同程度提升。

图 18：卡车板块半年度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 19：卡车板块一季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 6：卡车板块上市公司营收情况

		营业收入（亿元）				营业收入同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000550.SZ	江铃汽车	137.22	140.73	46.19	94.54	-3.96	2.56	-29.01	31.03
000951.SZ	中国重汽	224.68	266.15	82.10	184.04	-0.33	18.46	-28.76	68.20
600006.SH	东风汽车	67.61	64.61	20.66	43.95	16.79	-4.45	-33.72	20.59
600166.SH	福田汽车	260.59	272.15	92.24	179.90	20.29	4.44	-34.78	50.99
600375.SH	华菱星马	38.05	34.35	10.70	23.65	2.87	-9.72	-44.15	25.24

资料来源：wind，山西证券研究所

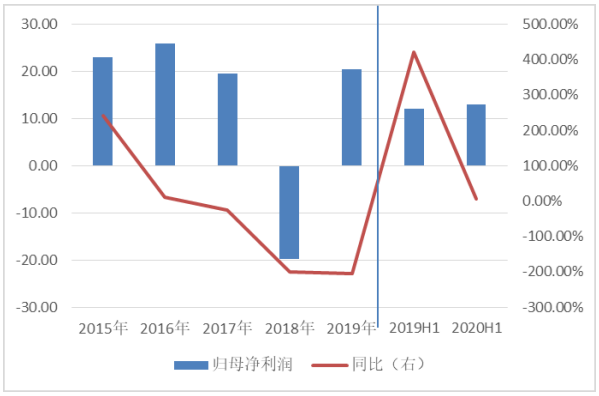
4.2 H1 净利率同比提升，Q2 盈利能力环比提升

Q2 归母净利润显著改善，板块上市公司同比均转正。2020H1，板块合计归母净利润 13.13 亿元，同比增长 7.35%，分公司看，除华菱星马外的 4 家上市公司归母净利润均转正；2020Q2，板块合计归母净利润 14.14 亿元，同比增长 106.41%，同比分别较 2020Q1、2019Q2 提升 225.17pct、11.46pct，分公司看，板块 5 家上市公司归母净利润同比均转正，且较 2020Q1、2019Q2 同比不同程度提升。

H1 净利率同比提升，Q2 盈利指标环比改善。2020Q2，卡车产销持续同比高增长，板块盈利能力环比显著改善。2020H1，板块毛利率、净利率分别为 12.37%、2.00%，较 2019H1 分别-0.33pct、+0.06pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.65%、2.21%、0.28%，较 2019H1 分别下降 1.38pct、0.16pct、0.02pct。2020Q2，板块毛利率、净利率分别为 12.38%、3.05%，销售费用率、管理费用率、财务费用率分

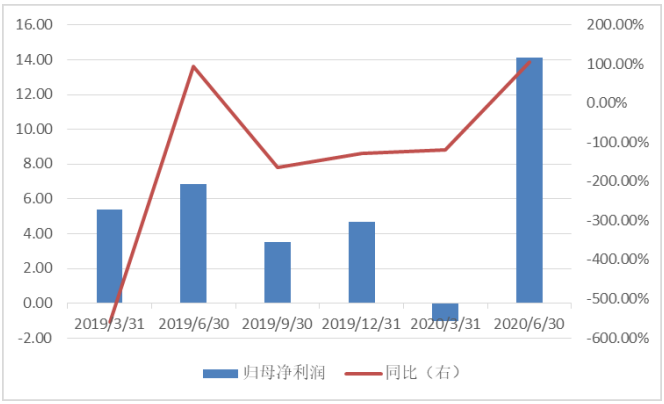
别为 3.24%、1.94%、0.08%，较 2020Q1 分别下降 1.28pct、0.83pct、0.63pct，较 2019Q2 分别-2.08pct、+0.02pct、+0.12pct。

图 20：卡车板块半年度归母净利润情况（亿元，%）



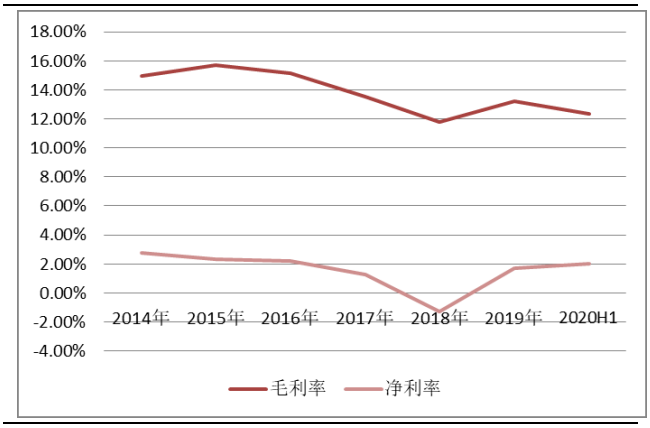
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 21：卡车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



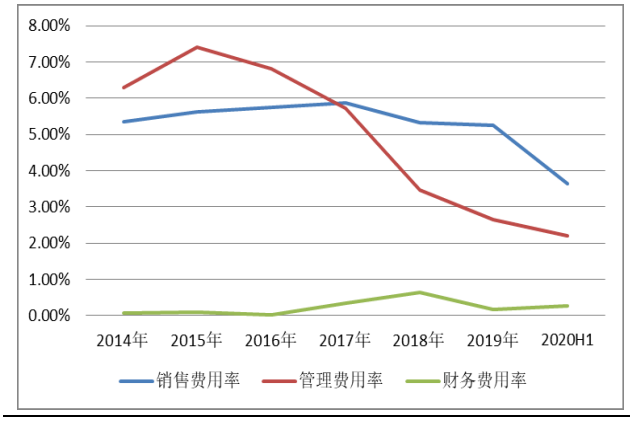
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 22：卡车板块年度毛利率/净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 23：卡车板块费用率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 7：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（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000550.SZ	江铃汽车	0.59	2.08	0.69	1.38	-3.96	2.56	-29.01	31.03
000951.SZ	中国重汽	6.40	7.28	2.63	4.66	-0.33	18.46	-28.76	68.20
600006.SH	东风汽车	2.46	2.94	-0.28	3.21	16.79	-4.45	-33.72	20.59
600166.SH	福田汽车	2.49	1.79	-2.96	4.75	20.29	4.44	-34.78	50.99
600375.SH	华菱星马	0.29	-0.96	-1.10	0.13	2.87	-9.72	-44.15	25.24

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
江铃汽车	15.73	1.48	4.21	8.21	-0.47	15.97	1.46	3.91	6.85	-0.36
中国重汽	10.69	3.68	2.21	2.41	0.23	10.29	3.52	1.83	2.46	0.12
东风汽车	12.75	4.56	4.43	4.95	-0.42	13.86	7.54	4.51	4.76	-0.35
福田汽车	12.20	0.62	4.62	5.63	0.66	12.22	2.62	4.03	4.30	0.20
华菱星马	12.28	-2.88	3.40	5.52	2.11	12.64	0.59	3.07	4.58	1.29

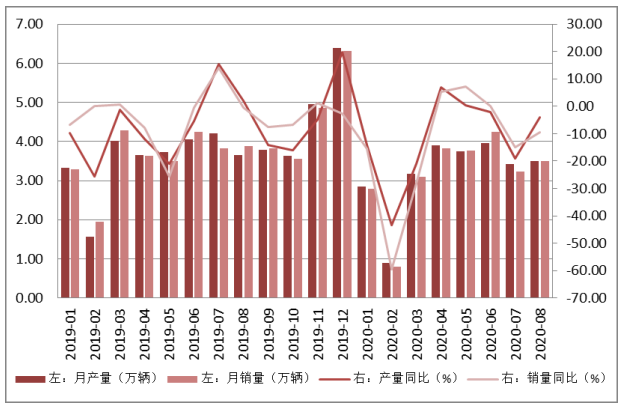
数据来源：wind，山西证券研究所

5 客车：客车需求下滑，业绩整体承压

5.1 客车需求下滑，Q2 板块上市公司营收同比均降

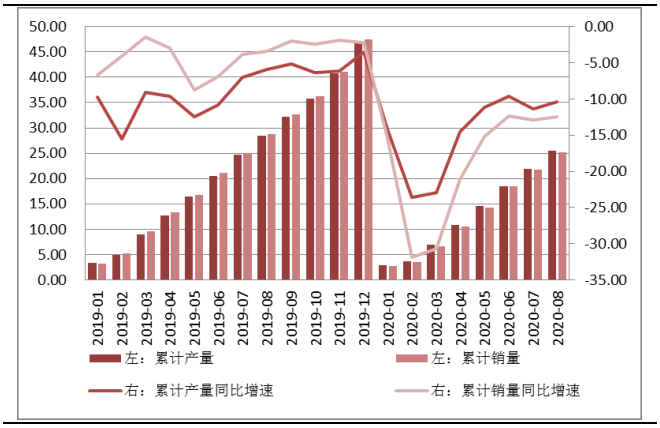
需求下降+新能源需求透支，产销同比下滑。2020 年一季度，疫情因素叠加春节因素，客运需求大幅下降，产销同比降幅扩大，但客车产销表现整体好于乘用车市场。二季度，随着疫情防控形势好转，客车月产销表现好转，月销量二季度持续同比正增长，但是私家车和高铁普及导致客车需求下降，叠加新能源客车消费提前透支，产销下行压力仍存。2020 年 8 月，客车累计产销量分别为 25.46 万辆、25.22 万辆，同比分别下降 10.39%、12.48%。

图 24：客车月产销情况（万辆）



资料来源：wind，山西证券研究所

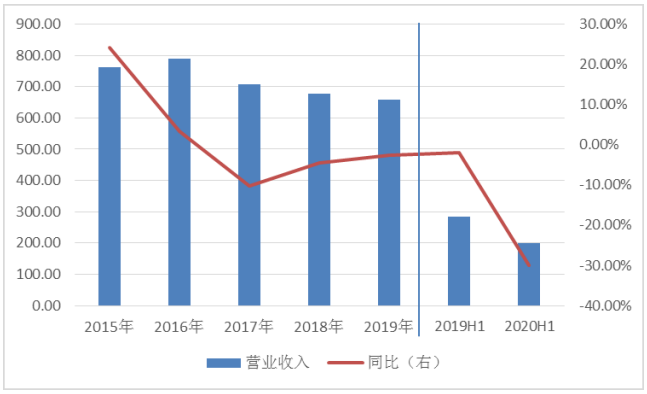
图 25：客车累计产销情况（万辆，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

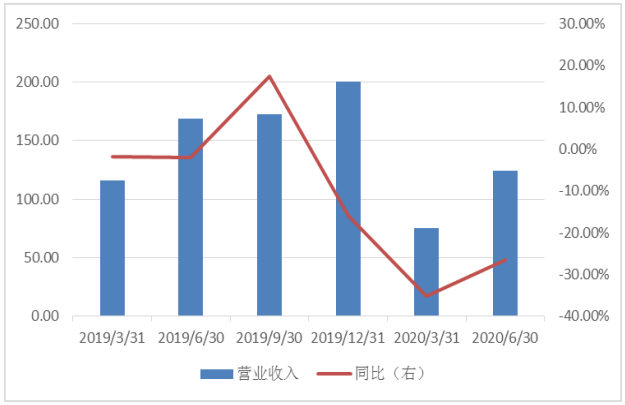
Q2 营收环比改善，上市公司营收同比均降。2020 上半年，板块收入端压力较大，虽然 Q2 随着疫情防控形势好转，营收降幅环比收窄，但客车需求整体下滑，H1、Q2 板块营收均同比大幅下降。2020H1，板块合计营收 199.31 亿元，同比下降 30.07%。同比降幅较上年同期扩大 28.19pct，板块 6 家上市公司营收均同比大幅下降；2020Q2，板块合计营收 124.21 亿元，同比下降 26.58%，降幅较 Q1 收窄 8.59pct，较 2019 Q2 扩大 24.60pct，板块 6 家上市公司营收均同比下降，但除中通客车外，5 家上市公司营收降幅环比收窄。

图 26：客车板块半年度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：客车板块一季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 9：客车板块上市公司营收情况

		营业收入（亿元）				营业收入同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000957.SZ	中通客车	32.92	23.52	10.41	13.11	37.08	-28.55	-21.81	-33.12
600066.SH	宇通客车	125.05	76.11	28.08	48.04	4.06	-39.17	-41.97	-37.40
600213.SH	亚星客车	12.25	9.39	2.64	6.76	10.49	-23.31	-26.41	-22.03
600303.SH	曙光股份	11.42	8.33	3.60	4.72	-32.82	-27.04	-42.74	-7.74
600609.SH	金杯汽车	30.20	24.84	10.11	14.73	8.22	-17.76	-30.69	-5.68
600686.SH	金龙汽车	73.17	57.11	20.26	36.85	-18.96	-21.95	-31.73	-15.28

资料来源：wind，山西证券研究所

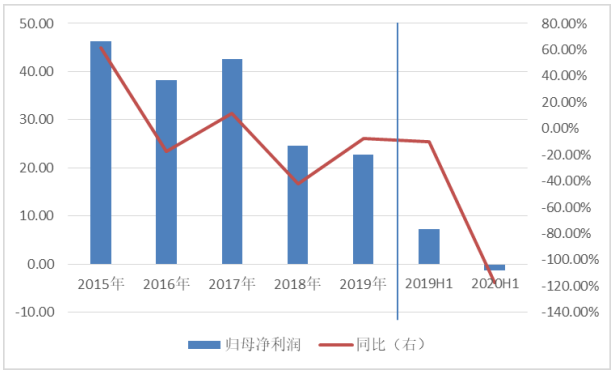
5.2 多项盈利指标环比改善，但盈利端压力仍存

归母净利润环比改善，但压力仍存。2020 年二季度，随着客车产销情况好转，板块盈利能力有所回升，但受需求端影响，盈利端压力仍存，H1、Q2 板块归母净利润同比均下降。2020H1，板块合计归母净利润-1.29 亿元，同比下降 117.66%，同比降幅较 2019H1 扩大 107.81pct，分公司看，板块 6 家上市公司归母净利润同比均大幅下降；2020Q2，板块合计归母净利润 2.94 亿元，同比下降 29.48%，降幅环比收窄 205.61pct，分公司看，板块 6 家上市公司归母净利润均同比下降，除中通客车外，其余上市公司同比降幅不同程度收窄。

Q2 板块净利率转正，多项指标环比改善。2020 年一季度，多项盈利指标趋弱，板块 7 家上市公司仅中通客车、金杯汽车净利润为正，二季度随着疫情防控形势好转，利润率环比提升，费用率环比下降，单季度净利率实现转正，板块盈利能力好转。2020H1，板块毛利率、净利率分别为 14.08%、-0.53%，较 2019H1 分别下降 3.21pct、3.51pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 6.22%、3.99%、0.42%，较 2019H1 分别+0.30pct、+1.02pct、-0.92pct；2020Q2，板块毛利率、净利率分别为 15.50%、2.72%，较 2020Q1 分别提升 3.76pct、8.63pct，较 2019Q2 分别下降 1.35pct、0.23pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费

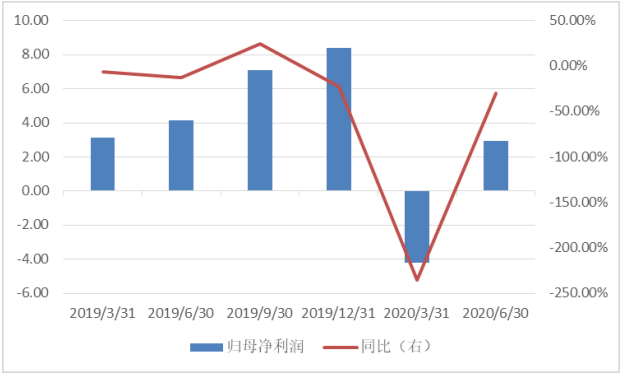
用率分别为 5.37%、3.02%、0.42%，较 2020Q1 分别下降 2.26pct、2.58pct、0.02pct。

图 28:客车板块半年度归母净利润情况(亿元,%)



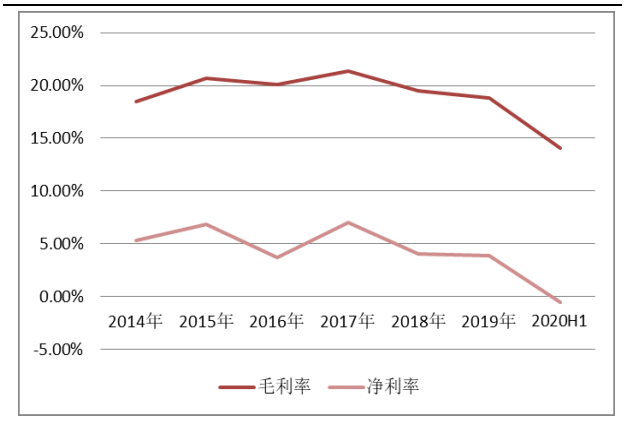
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 29：客车板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



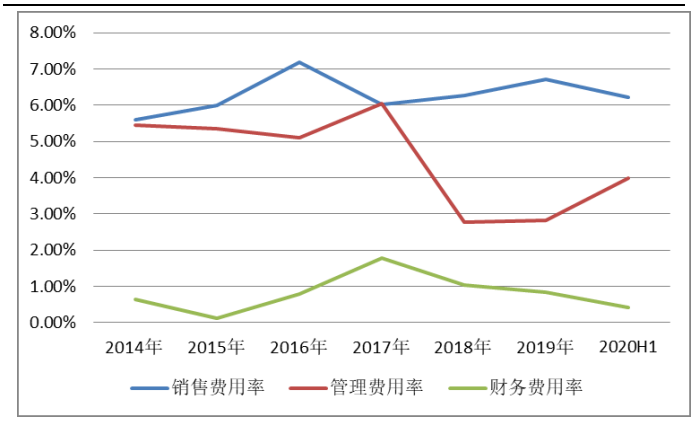
数据来源：公司公告，wind，山西证券研究所

图 30：客车板块年度毛利率/净利率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：客车板块费用率情况



资料来源：wind，山西证券研究所

表 10：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（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000957.SZ	中通客车	0.33	0.18	0.04	0.14	37.08	-28.55	-21.81	-33.12
600066.SH	宇通客车	6.83	0.63	-1.43	2.06	4.06	-39.17	-41.97	-37.40
600213.SH	亚星客车	0.10	-0.39	-0.37	-0.03	10.49	-23.31	-26.41	-22.03
600303.SH	曙光股份	-0.91	0.16	-0.23	0.39	-32.82	-27.04	-42.74	-7.74
600609.SH	金杯汽车	0.41	0.31	0.01	0.30	8.22	-17.76	-30.69	-5.68
600686.SH	金龙汽车	0.53	-2.18	-2.25	0.07	-18.96	-21.95	-31.73	-15.28

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

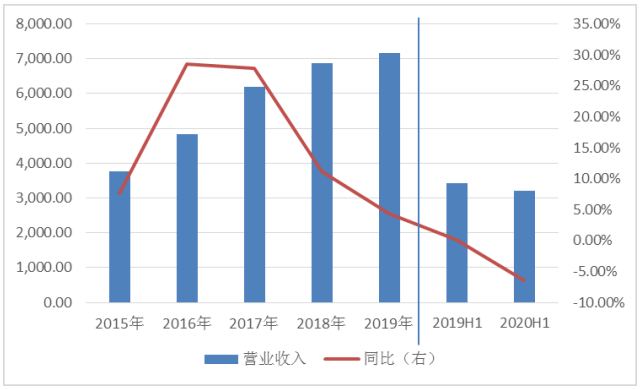
亚星客车	11.94	-4.44	6.33	4.54	4.82	15.17	-0.20	6.30	3.66	2.95
曙光股份	11.31	1.97	6.00	16.43	1.48	11.93	8.27	5.77	15.51	1.16
金杯汽车	14.06	5.73	0.76	4.63	1.44	13.94	6.84	0.70	3.85	0.97
金龙汽车	9.36	-5.39	6.01	8.44	0.00	12.01	-0.67	5.22	6.87	0.26

数据来源：wind，山西证券研究所

6 汽车零部件：板块整体承压，净利率环比改善

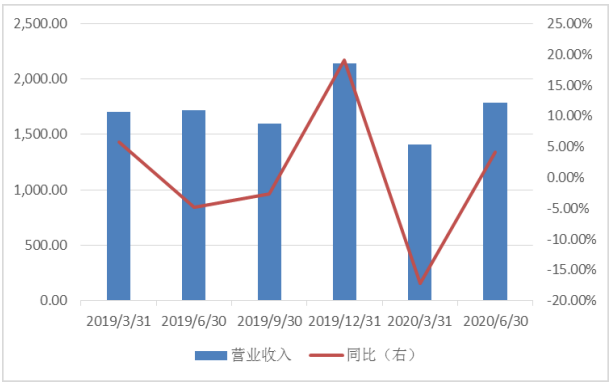
汽车产销回暖，带动板块业绩回暖。2020 年一季度，疫情因素影响，汽车产销大幅下滑，压力向上游传导，零部件行业业绩趋弱，盈利能力承压，二季度随着汽车产销改善，零部件收入端压力缓解。2020H1，板块合计营收 3198.51 亿元，同比下降 6.44%，同比较 2019H1 下降 6.61pct，板块合计归母净利润 137.95 亿元，同比下降 29.54%，降幅较 2019H1 收窄 8.80pct；2020Q2，板块合计营收 1787.37 亿元，同比增长 4.20%，同比较 2020Q1、2019Q2 分别提升 21.35pct、9.07pct，板块合计归母净利润 87.17 亿元，同比下降 8.64%，同比降幅分别较 2020Q1、2019Q2 收窄 40.77pct.、19.70pct。

图 32：汽车零部件板块半年度营收情况（亿元，%）



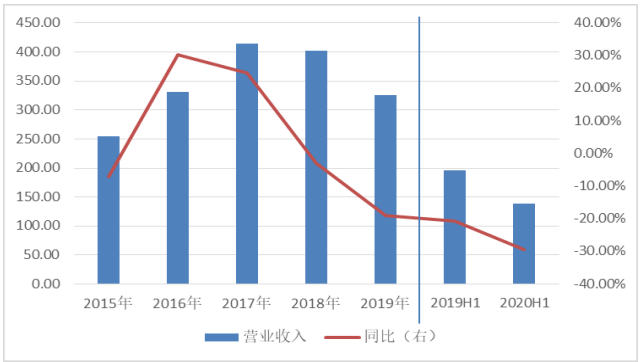
资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：汽车零部件板块单季度营收情况（亿元，%）



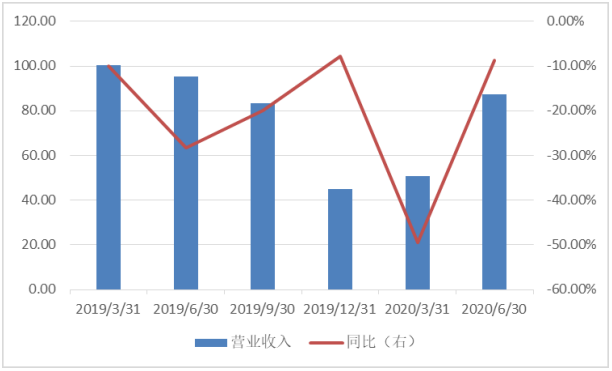
资料来源：wind，山西证券研究所

图 34：汽车零部件板块半年度归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 35：汽车零部件板块单季度归母净利润情况（亿元，%）

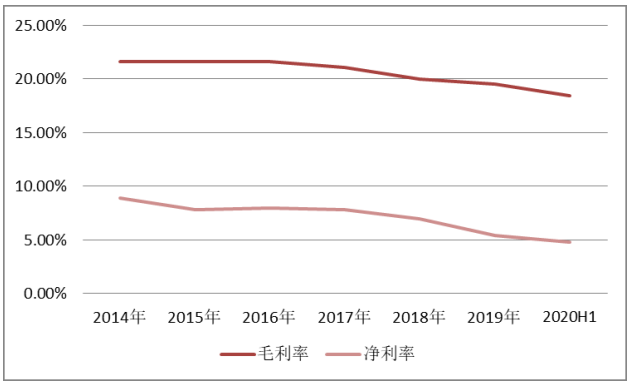


资料来源：wind，山西证券研究所

盈利能力整体下行，净利率环比改善。2020 上半年，板块毛利率、净利率分别为 18.40%、4.78%，分别较 2019H1 下降 1.51pct、2.01pct；销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.86%、5.55%、

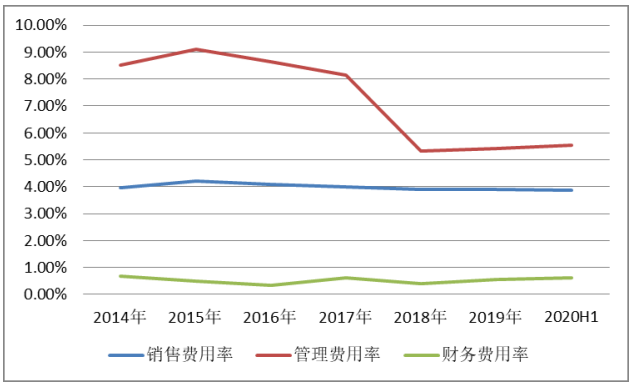
0.61%、3.69%，较 2019H1 分别+0.14pct、+0.28pct、-0.005pct、+0.14pct。2020Q2，板块毛利率、净利率分别为 17.64%、5.45%，较 2019Q2 分别下降 2.30pct、1.21pct，毛利率较 2020Q1 下降 1.72pct，净利率较 2020Q1 提升 1.47pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 3.55%、5.07%、0.54%、3.52%，较 2020Q1 分别下降 0.69 pct、1.10 pct、0.14 pct、0.38 pct，较 2019Q2 分别-0.17pct、-0.37 pct、+0.17pct、-0.65pct。

图 36：汽车零部件板块毛利率/净利率情况



数据来源：wind，山西证券研究所

图 37：汽车零部件板块费用率情况



数据来源：wind，山西证券研究所

7.投资建议

目前，政策及需求驱动，行业持续复苏态势。同时，乘用车市场消费结构持续优化，重卡行业有望维持高景气度，叠加汽车行业整体向智能化、电动化、共享化、网联化转型，研发投入加大，新兴产业崛起，行业空间大幅提升，产业链不乏结构性投资机会。我们认为汽车行业选股应该遵循三条主线：

一是**市占率持续领先、销售渠道完善的乘用车、重卡整车龙头**：

①国内汽车行业已经趋于成熟化，行业需求空间有限，优质资产有望借力做大；

②技术积累雄厚，车型布局较广，产业链更为布局完善，业绩弹性强，竞争优势。

二是**附加值高、有望实现海外替代的零部件行业龙头供应商**：

①技术优势领先，议价能力较强，有望实现海外替代；

②行业升级空间较大，单车价值量有进一步拉升的空间，为零部件龙头供应商提供了更大的发展空间。

三是**聚焦新能源汽车，从优质产业链入手，自上而下寻找优质标的，建议关注特斯拉产业链、大众 MEB 平台**：

①利好政策多；

②产业潜在需求大、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、成本优化、核心零部件国产化进程，带动产业链受益。

表 12：重点公司盈利预测&评级

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE（TTM）			评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
600104	上汽集团	20.25	2.19	1.72	2.17	9.24	11.76	9.31	买入
000625	长安汽车	14.70	-0.55	1.05	1.11	-26.67	14.01	13.20	买入
601238	广汽集团	10.87	0.65	0.60	0.93	16.82	18.23	11.71	买入
600741	华域汽车	27.70	2.05	1.47	1.98	13.51	18.82	13.99	买入
002050	三花智控	21.95	0.40	0.38	0.62	55.48	57.19	35.48	增持
000338	潍柴动力	16.59	1.15	1.25	1.28	14.46	13.29	12.97	买入
601799	星宇股份	158.09	2.86	3.23	4.02	55.27	48.93	39.36	增持
002594	比亚迪	115.50	0.59	1.35	1.45	195.18	85.56	79.79	增持
300750	宁德时代	198.03	1.96	2.06	2.89	101.16	96.29	68.46	增持
600066	宇通客车	16.35	0.88	0.75	0.90	18.66	21.94	18.17	增持
000951	中国重汽	40.00	1.82	2.18	2.39	21.94	18.31	16.71	增持

注：基于 2020 年 9 月 18 日市场数据

数据来源：wind，山西证券研究所

8.风险提示

1）宏观经济下行；

2）行业政策大幅调整；

3）汽车销量不及预期；

4）上游原材料价格大幅波动；

5）海外疫情持续蔓延。

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而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、地位和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 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——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“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本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所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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本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，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我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》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我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》规定特此告知我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