

强于大市

汽车行业 2020 中报业绩前瞻

2020Q2 业绩明显改善，后续有望继续回暖

二季度国内疫情基本得到控制，汽车行业复工复产，乘用车、客车销量同比小幅增长、环比大幅增长，卡车销量同比、环比均大幅增长，预计 2020Q2 整车与产业链公司业绩环比将明显改善，但海外疫情严重，海外收入占比较高的零部件公司业绩将承压。预计 2020Q2 长安汽车、长城汽车、比亚迪、中国重汽、潍柴动力、银轮股份、拓普集团、旭升股份、星宇股份、腾龙股份、德赛西威、新泉股份、富奥股份、威孚高科等公司业绩同比有望实现较快增长，华域汽车、宁波华翔、精锻科技、保隆科技等公司或受海外业务拖累等因素影响，预计业绩将出现下滑。多地出台汽车消费政策，中长期持续看好汽车行业触底反弹大趋势，建议关注乘用车及零部件、特斯拉产业链等投资机会，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车、银轮股份、拓普集团等；基建有望加码，环保加严、淘汰国三车与严查超载等因素影响，2020 年重卡有望维持高景气度，关注潍柴动力、中国重汽、威孚高科；辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子。

- **2020 年第二季度汽车销量同比小幅增长、环比大幅增长。**
  根据中汽协数据，2020Q2 汽车销售 658.5 万辆，同比增长 10.4%，环比增长 79.4%；其中乘用车销售 499.6 万辆，同比增长 2.4%，环比增长 73.6%；商用车销售 159.0 万辆，同比增长 46.3%，环比增长 100.3%。第二季度国内疫情基本得到控制，随着汽车行业复工复产，以及国家和地方政府一系列利好政策的推出，二季度乘用车销量同比小幅增长、环比大幅增长，商用车销量同比、环比均大幅增长，预计下半年乘用车市场有望实现温和复苏。2020Q2 客车销售 11.8 万辆，同比增长 2.9%，环比增长 78.0%，预计 2020 年客车销量仍将出现下滑。2020Q2 卡车销售 147.2 万辆，同比增长 51.4%，环比增长 102.3%，各车型销量同比、环比均大幅增长，重卡同比增长超过 60%，中卡、轻卡、微卡同比增长超 40%。随着各地基建工程投资启动，工程车市场需求回升明显；多地鼓励淘汰国三车，以及严查超限超载重卡需求中枢也有望上移，推动重卡销量位于高位，预计 2020 年重卡销量有望超过 130 万辆。2020Q2 新能源汽车销售 27.9 万辆，同比下滑 12.3%，环比增长 144.7%，新能源乘用车与商用车销量同比仍出现下滑，但降幅明显收窄；各车型环比均大幅增长，受补贴过渡期影响，后续新能源汽车销量基数降低，随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量有望重回增长轨道，车企盈利也有望提升。
- **钢、塑料等主要原材料价格同比小幅下降，企业成本较为稳定。**
  2020 年 4 月以来铝材、热轧卷板、聚丙烯、天然橡胶价格均称呈现较快增长的态势，其中铝材价格增长最快；从单季度均价来看，2020Q2 四类材料价格同比有所下降，铝材、热轧卷板、天然橡胶价格环比有所下降，聚丙烯价格环比有所提升，零部件与整车企业成本整体较为稳定。2020Q2 人民币汇率总体处于较低位置，但由于海外疫情严重，出口或海外业务占比较大的汽车与零部件企业业务将受到一定冲击。
- **主要汽车行业上市公司中报业绩前瞻。**
  2020Q2 乘用车、客车、卡车销量同比出现不同程度增长，环比快速增长，二季度车市明显回暖，预计业绩将明显改善，但 2020Q2 海外疫情严重，海外收入占比较高的零部件公司业绩将承压。对于整车公司，预计 2020Q2 长安汽车（出售长安标致雪铁龙汽车股权，持有宁德时代股票股价上涨）业绩扭亏为盈，中国重汽（重卡销量快速增长）、长城汽车（销量同比、环比均快速增长，同期基数较低）、比亚迪（销量回暖，口罩业务贡献等）2020Q2 业绩有望快速增长。对于零部件公司，预计 2020Q2 拓普集团与旭升股份（配套特斯拉）、星宇股份（配套一汽大众与日系等客户销量同比快速增长，产品结构升级）、腾龙股份（北京天元奥特并表）、德赛西威（配套新车型与订单放量，同期基数较低）、新泉股份（配套吉利等客户销量同比快速增长）、富奥股份（配套一汽解放、一汽大众等客户销量同比快速增长）、潍柴动力、威孚高科与银轮股份（配套卡车等业务高速增长）业绩同比有望实现较快增长，华域汽车、宁波华翔、精锻科技、保隆科技等公司或受海外业务拖累等因素影响，预计 2020Q2 业绩将出现下滑。
- **投资建议**
  受疫情影响，乘用车销量短期承压，随着中央与地方各项刺激政策陆续落地，乘用车市场有望温和复苏，我们对下半年乘用车市场保持谨慎乐观。中长期持续看好汽车行业触底反弹大趋势，建议关注乘用车及零部件、特斯拉产业链等投资机会，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车、银轮股份、拓普集团等；基建有望加码，环保加严、淘汰国三车与严查超载等因素影响，2020 年重卡有望维持高景气度，关注潍柴动力、中国重汽、威孚高科；辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子。
- **风险提示**
  1）汽车销量不及预期；2）贸易摩擦升级；3）产品大幅降价。

相关研究报告

《汽车行业 2020 一季报业绩前瞻——2020Q1 业绩筑底，后续有望改善》20200421

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：魏敏
(8621)20328306
min.wei @bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

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

2020 年第二季度乘用车销量同比小幅增长、环比大幅增长

根据中汽协数据，2020 上半年汽车总销量 1025.7 万辆，同比下滑 16.9%；其中乘用车销售 787.3 万辆，同比下滑 22.4%；商用车销售 238.4 万辆，同比增长 8.6%。2020Q2 汽车销售 658.5 万辆，同比增长 10.4%，环比增长 79.4%；其中乘用车销售 499.6 万辆，同比增长 2.4%，环比增长 73.6%；商用车销售 159.0 万辆，同比增长 46.3%，环比增长 100.3%。受疫情影响，上半年全国汽车整体销量下滑明显，但第二季度国内疫情基本得到控制，随着汽车行业复工复产以及国家和地方政府一系列支持政策的推出，汽车市场明显回暖。二季度乘用车销量同比小幅增长、环比大幅增长；商用车销量同比、环比均大幅增长，上半年商用车总销量实现较快增长，预计下半年乘用车市场有望实现温和复苏。

图表 1. 2020Q2 汽车分车型销量

车型	2020Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1（万辆）	累计同比（%）
汽车	**367.2**	**(42.4)**	**(50.4)**	**658.5**	**10.4**	**79.4**	**1025.7**	**(16.9)**
乘用车	**287.7**	**(45.4)**	**(53.6)**	**499.6**	**2.4**	**73.6**	**787.3**	**(22.4)**
轿车	132.5	(47.6)	(54.1)	235.1	(3.5)	77.4	367.6	(26.0)
MPV	13.6	(63.3)	(66.2)	22.8	(24.0)	68.3	36.4	(45.7)
SUV	137.2	(39.6)	(50.9)	230.5	12.6	68.1	367.7	(14.9)
交叉型乘用车	4.5	(54.1)	(60.2)	11.0	15.8	143.5	15.5	(19.8)
商用车	**79.4**	**(28.4)**	**(34.0)**	**159.0**	**46.3**	**100.3**	**238.4**	**8.6**
客车	6.6	(30.7)	(55.4)	11.9	2.9	78.0	18.5	(12.4)
货车	72.8	(28.2)	(31.0)	147.2	51.5	102.3	220.0	10.8

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，2020 上半年豪华车零售销量同比增长 0.6%，主流合资品牌同比下降 20.7%，自主品牌同比下降 31.2%；2020Q2 豪华车零售销量同比增长 23.3%，主流合资品牌同比下降 3.4%，自主品牌同比下降 12.1%；豪华车表现较好，自主品牌表现较为低迷。2020 上半年狭义乘用车零售销量整体出现下滑，前十车企仅长安汽车、广汽丰田累计销量同比小幅增长，其余车企累计销量同比呈现不同程度下滑。二季度狭义乘用车零售销量前十车企环比大幅增长、同比出现分化，其中长安汽车同比增长幅度超 50%表现良好，广汽丰田、吉利汽车、一汽大众同比增速在 10%以上，上汽通用五菱同比下降 25.6%，降幅较大。

图表 2. 2020Q2 狭义乘用车前十车企零售销量与同比情况

	车企	2020Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	车企	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	车企	2020H1（万辆）	累计同比（%）
1	一汽大众	33.4	(27.6)	(47.1)	一汽大众	52.3	11.4	56.7	一汽大众	85.6	(7.9)
2	上汽大众	25.8	(42.1)	(56.7)	上汽大众	40.7	(8.4)	57.3	上汽大众	66.5	(25.3)
3	上汽通用	20.7	(45.8)	(47.4)	上汽通用	35.0	(6.0)	68.7	上汽通用	55.7	(26.2)
4	吉利汽车	19.8	(42.9)	(49.0)	吉利汽车	31.3	17.5	58.0	吉利汽车	51.1	(16.7)
5	东风日产	16.9	(40.3)	(55.4)	东风日产	31.4	1.9	85.3	东风日产	48.3	(18.4)
6	长安汽车	15.5	(28.0)	(46.1)	长安汽车	21.9	53.0	41.3	长安汽车	37.3	4.4
7	上通五菱	14.0	(50.2)	(49.3)	一汽丰田	21.3	6.4	91.7	一汽丰田	32.4	(9.3)
8	广汽丰田	12.8	(13.4)	(47.4)	广汽丰田	19.6	23.3	53.3	广汽丰田	32.4	5.6
9	广汽本田	11.6	(35.6)	(48.8)	广汽本田	19.9	(0.5)	70.8	广汽本田	31.5	(17.1)
10	一汽丰田	11.1	(18.5)	(45.5)	上通五菱	16.5	(25.6)	17.4	上通五菱	30.5	(39.4)
	行业总计	**301.4**	**(40.8)**	**(49.1)**	**行业总计**	**469.0**	**(3.6)**	**55.6**	**行业合计**	**770.4**	**(22.6)**

资料来源：乘联会，中银证券

根据中汽协数据，2020 上半年客车总销量 18.5 万辆，累计同比下降 12.4%；2020Q2 客车销量共计 11.8 万辆，同比增长 2.9%，环比增长 78.0%。二季度大、中、轻型客车环比均大幅增长；同比方面不同车型分化，大型、中型客车同比降幅超过 20%，轻型客车同比增长 13.6%增速较快。

图表 3. 2020Q2 客车销量情况

车型	2020Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1(万辆)	累计同比（%）
大型客车	0.7	(51.4)	(70.8)	1.5	(21.1)	114.3	2.2	(31.3)
中型客车	0.6	(46.2)	(72.7)	1.1	(26.7)	83.3	1.7	(36.9)
轻型客车	5.3	(22.3)	(48.0)	9.2	13.6	73.6	14.5	(4.2)
客车总计	**6.6**	**(30.7)**	**(55.4)**	11.8	**2.9**	**78.0**	**18.5**	**(12.4)**

资料来源：中汽协，中银证券

根据中客网数据，车企方面，2020 上半年客车销量前十名车企中比亚迪实现近翻倍的增长，东风襄旅小幅增长，其他车企销量均出现下滑。其中二季度车企销量整体环比大幅增长，同比分化明显，比亚迪、福田欧辉销量同比大幅增长，海格客车、宇通客车与开沃汽车销量同比大幅下降。

图表 4. 2020Q2 客车前十车企销量与同比情况

	车企	2020Q1（辆）	同比（%）	环比（%）	车企	2020Q2（辆）	同比（%）	环比（%）	车企	2020H1（辆）	累计同比（%）
1	宇通客车	5,143	(51.3)	(68.9)	宇通客车	9,725	(34.5)	89.1	宇通客车	14,868	(41.5)
2	福田欧辉	3,381	(50.9)	(39.5)	福田欧辉	7,513	60.6	122.2	福田欧辉	10,894	(5.8)
3	中通客车	2,300	(19.5)	(45.6)	中通客车	3,606	(7.0)	56.8	中通客车	5,906	(12.3)
4	海格客车	1,487	(38.2)	(57.3)	金龙客车	2,568	7.6	265.3	金龙客车	3,271	(20.4)
5	金旅客车	964	(37.2)	(65.0)	比亚迪	2,254	459.3	259.5	海格客车	2,912	(46.9)
6	开沃汽车	935	(72.2)	(64.7)	东风襄旅	1,779	25.8	136.6	比亚迪	2,881	96.4
7	东风襄旅	752	(20.5)	(59.2)	金旅客车	1,743	(21.1)	80.8	金旅客车	2,707	(27.7)
8	金龙客车	703	(59.2)	(71.5)	安凯客车	1,483	(13.3)	165.3	东风襄旅	2,531	7.3
9	比亚迪	627	(41.1)	-	海格客车	1,425	(53.8)	(4.2)	安凯客车	2,042	(32.1)
10	安凯客车	559	(57.0)	-	开沃汽车	803	(65.7)	(14.1)	开沃汽车	1,738	(69.6)
	行业总计	**19,843**	**(48.5)**	**(65.4)**	**行业总计**	**39,375**	**(14.3)**	**98.4**	**行业总计**	59,218	(29.9)

资料来源：中客网，中银证券　注：以上统计的为 5 米以上客车

根据中汽协数据，2020 上半年卡车销量共计 220.0 万辆，累计同比增长 10.8%，各车型销量均实现同比增长，其中重卡同比增长 24.0%，表现最突出。2020Q2 卡车销量共计 147.2 万辆，同比增长 51.4%，环比增长 102.3%，各车型销量同比、环比均大幅增长。受疫情影响，前期被压抑的旺季购车需求在二季度快速释放，终端需求环比迅速复苏；随着各地基建工程投资的陆续启动，工程车市场需求回升明显；根据第一商用车网预计国三重卡目前存量仍有近 200 万辆，北京、深圳等多地陆续发布国三车禁令或补贴淘汰老旧车辆政策，河北等地甚至开始限制国四卡车的运营，而车辆提前淘汰补贴的截止时间多数是 2020 年 6 月 30 日或者 2020 年 12 月 31 日，对于国三车辆淘汰具有较强的促进作用；严查超限超载重卡需求中枢也有望上移，推动重卡销量位于高位，预计 2020Q3 重卡销量仍能维持较高景气度，全年重卡销量有望超过 130 万辆。

图表 5. 2020Q2 卡车分车型销售情况

车型	2020Q1（万辆）	同比(%)	环比（%）	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1 累计(万辆)	累计同比(%)
重卡	27.4	(15.9)	(3.9)	54.0	63.4	97.1	81.4	24.0
中卡	2.6	(31.4)	(25.7)	4.8	41.6	84.6	7.4	2.2
轻卡	33.5	(32.0)	(36.6)	66.6	42.9	98.8	100.1	4.5
微卡	9.2	(41.7)	(55.3)	21.8	53.5	137.0	31.0	3.5
卡车总计	**72.8**	**(28.2)**	**(31.0)**	**147.2**	**51.4**	**102.3**	**220.0**	**10.8**

资料来源：中汽协，中银证券

根据第一商用车网数据，2020 上半年前十名重卡厂商销量同比均实现正增长，2020Q2 前十名厂商销量同比、环比均大幅增长。

图表 6. 2020Q2 重卡分车企销量与同比情况

品牌	2020Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1（万辆）	累计同比（%）
一汽解放	8.9	(1.0)	89.4	14.0	68.4	56.9	22.9	32.0
东风集团	4.4	(25.0)	(30.2)	10.7	54.5	143.4	15.1	19.0
中国重汽	3.9	(26.0)	(26.4)	7.8	50.2	101.0	11.7	14.0
陕汽集团	3.3	(33.0)	(26.7)	7.5	54.8	127.6	10.8	9.0
福田汽车	2.3	1.0	4.5	5.4	132.6	135.7	7.7	68.0
上汽红岩	1.1	(28.0)	(26.7)	2.8	71.5	154.7	3.9	25.0
江淮重卡	1.1	(8.0)	10.0	1.7	55.4	54.2	2.8	28.0
大运重卡	0.5	(28.0)	(44.4)	1.1	25.2	123.5	1.6	2.0
华菱重卡	0.5	(25.0)	(16.7)	0.9	88.0	88.0	1.4	38.0
徐工重卡	0.4	3.0	(20.0)	0.8	37.0	105.5	1.2	8.0
市场总计	**26.7**	**(18.0)**	**(6.6)**	**54.3**	**63.6**	**103.2**	**81.0**	**23.0**

资料来源：第一商用车网，中银证券

根据中汽协数据，2020 上半年新能源汽车销售 39.3 万辆，同比下滑 37.4%；2020Q2 新能源汽车销售 27.9 万辆，同比下滑 12.3%，环比增长 144.7%。二季度新能源乘用车与商用车销量同比仍出现下滑，但降幅明显收窄；各车型环比均大幅增长，预计受新能源补贴过渡期影响，后续新能源汽车销量基数降低，随着疫情好转与补贴及各地支持政策落地，新能源汽车销量有望重回增长轨道，车企盈利也有望提升。

2020 年新能源补贴退坡幅度较小，2021-2022 年补贴延续，2021 年至 2022 年新能源汽车继续免征车辆购置税，有望推动新能源汽车产业健康发展，促进销量增长及车企盈利能力提升。从长远看，双积分政策推动车企积极发展新能源汽车，合资车企的新能源发展迅猛，特斯拉国产化引领市场，新能源汽车运营成本低于传统燃油汽车，未来随着技术的成熟与成本的下降，购置成本也将逐渐接近燃油汽车，未来的电动车市场仍有巨大潜力。

图表 7. 2020Q2 新能源汽车销售情况

车型	2020 Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020 Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1（万辆）	累计同比（%）
新能源汽车	11.4	(56.4)	(65.9)	27.9	(12.3)	144.7	39.3	(37.4)
新能源乘用车	10.2	(57.4)	(61.9)	25.0	(12.9)	145.1	35.2	(38.5)
纯电动	7.3	(60.2)	(66.5)	19.4	(17.1)	165.8	26.7	(40.8)
插电式混合动力	2.8	(48.0)	(44.0)	5.8	9.4	107.1	8.6	(30.3)
新能源商用车	1.3	(45.5)	(80.3)	2.7	(12.9)	107.7	4.0	(25.2)
纯电动	1.2	(44.4)	(80.3)	2.5	(13.8)	108.3	3.7	(25.4)
插电式混合动力	0.06	(63.8)	(70.0)	0.24	140.0	300.0	0.3	(5.8)

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，2020 上半年新能源乘用车比亚迪销量位居榜首，特斯拉中国居于第二，销量同比出现分化，比亚迪、上汽乘用车、北汽新能源、上汽大众、上汽通用五菱销量累计同比出现较大下滑，广汽新能源、蔚来汽车、一汽大众销量高速增长。2020Q2 新能源乘用车前十车企中，广汽新能源、蔚来汽车、上汽通用五菱实现同比快速增长，比亚迪、上汽乘用车、上汽大众、奇瑞汽车销量同比下滑明显；从环比来看，上汽乘用车小幅增长，其他车企销量环比均大幅增长。

图表 8. 2020Q2 新能源乘用车前十车企销量与同比情况

	车企	2020Q1（辆）	同比（%）	环比（%）	车企	2020Q2（辆）	同比(%)	环比(%)	车企	2020H1（辆）	累计同比（%）
1	比亚迪	22,320	(69)	(64)	比亚迪	37,052	(48)	66	比亚迪	59,372	(58)
2	特斯拉中国	16,680	-	1697	特斯拉中国	29,684	-	78	特斯拉中国	46,364	-
3	北汽新能源	10,508	(59)	(86)	一汽大众	12,673	-	1,288	上汽乘用车	20,813	(50)
4	上汽乘用车	10,150	(39)	(66)	广汽新能源	12,306	55	51	广汽新能源	20,431	87
5	广汽新能源	8,125	79	(71)	上汽乘用车	10,663	(57)	5	北汽新能源	14,700	(78)
6	华晨宝马	3,974	52	(76)	蔚来汽车	10,331	182	169	蔚来汽车	14,169	89
7	蔚来汽车	3,838	1	(68)	上通五菱	9,316	41	182	一汽大众	13,586	2384
8	上通五菱	3,309	(68)	(91)	华晨宝马	9,158	(6)	130	华晨宝马	13,132	6
9	上汽大众	3,174	(62)	(80)	上汽大众	8,487	(33)	167	上通五菱	12,625	(25)
10	威马汽车	2,767	30	(61)	奇瑞汽车	8,076	(51)	192	上汽大众	11,661	(44)

资料来源：乘联会，中银证券

主要上市汽车公司中，2020 年上半年卡车公司销量累计同比均实现正增长，乘用车、客车公司销量累计同比均下滑，其中长安汽车同比下滑 1.3%，表现相对较好。2020Q2 上市整车公司销量环比均大幅增长，卡车公司销量同比均实现增长，客车公司同比不同程度下滑，乘用车公司销量同比出现分化。预计 7、8 月逐渐进入汽车消费淡季，市场整体或将走弱。

根据公司业绩预告或业绩快报，长城汽车上半年预计归母净利润 11.5 亿，同比下滑 24.0%（受疫情影响销量减少与加大研发投入所致）；长安汽车上半年预计净利润 20 亿元-30 亿元（放弃重庆长安新能源增资优先认购权，出售长安标致雪铁龙汽车股权，持有宁德时代股票股价上涨非经常性损益合计约 52.75 亿元）；比亚迪上半年预计净利润 16 亿元-18 亿元，同比增长 10%-23.75%（销量回暖，口罩业务贡献等）；江淮汽车上半年预计亏损 1.46 亿元，ST 海马上半年预计亏损 1.4-1.9 亿元，ST 安凯上半年预计亏损 3,500 万元-5,000 万元，主要由于疫情影响销量大幅下滑；一汽解放上半年预计净利润约 19.05 亿元-22.05 亿元，同比增长 6.12%-22.83%（重组完成置入盈利能力较强的商用车资产，中重卡销量大幅增长）。

图表 9. 2020 年 Q2 主要汽车整车上市公司销量情况

	证券代码	证券简称	2020Q1（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020Q2（万辆）	同比（%）	环比（%）	2020H1（万辆）	累计同比（%）
乘用车	601127.SH	小康股份	4.6	(44.9)	(58.7)	6.4	14.4	38.6	11.0	(21.1)
	600104.SH	上汽集团	67.9	(55.7)	(62.8)	137.0	(2.4)	101.8	204.9	(30.2)
	600418.SH	江淮汽车	8.3	(35.5)	(17.0)	12.6	19.1	51.1	20.9	(11.0)
	000572.SZ	ST 海马	0.1	(49.1)	(82.5)	0.5	(44.1)	298.4	0.7	(54.7)
	601238.SH	广汽集团	30.6	(38.1)	(44.8)	51.8	2.7	69.4	82.5	(17.5)
	601633.SH	长城汽车	15.0	(47.0)	(54.9)	24.5	16.7	62.8	39.5	(20.0)
	000625.SZ	长安汽车	30.3	(32.1)	(43.3)	52.8	40.3	74.2	83.1	(1.3)
	002594.SZ	比亚迪	6.1	(47.9)	(51.2)	9.7	(11.9)	58.9	15.9	(30.5)
	601777.SH	力帆股份	0.04	(1.0)	(76.7)	0.1	(81.0)	220.7	0.2	(93.1)
卡车	000550.SZ	江铃汽车	4.5	(30.9)	(44.5)	9.6	34.5	114.0	14.1	3.3
	000951.SZ	中国重汽	3.9	(26.0)	(26.4)	7.8	50.2	101.0	11.7	14.0
	600006.SH	东风汽车	2.7	(29.8)	(36.2)	5.5	31.2	103.9	8.2	2.0
	600166.SH	福田汽车	11.8	(10.0)	(27.2)	20.2	5.4	71.2	32.0	17.6
	000800.SZ	一汽解放	8.9	(1.0)	89.4	14.0	68.4	56.9	22.9	32.0
客车	000868.SZ	ST 安凯	0.1	(57.0)	(51.3)	0.1	(13.3)	165.3	0.2	(32.1)
	000957.SZ	中通客车	0.2	(19.5)	(46.3)	0.4	(5.8)	56.8	0.6	(11.6)
	600066.SH	宇通客车	0.5	(51.3)	(68.9)	1.0	(34.4)	88.9	1.5	(41.4)
	600213.SH	亚星客车	0.1	(16.2)	(58.6)	0.1	(31.8)	66.8	0.1	(26.7)
	600303.SH	曙光股份	0.1	(52.7)	(58.7)	0.2	(14.1)	44.3	0.3	(35.6)
	600686.SH	金龙汽车	0.8	(26.6)	(54.1)	1.2	(20.5)	50.9	2.0	(23.7)

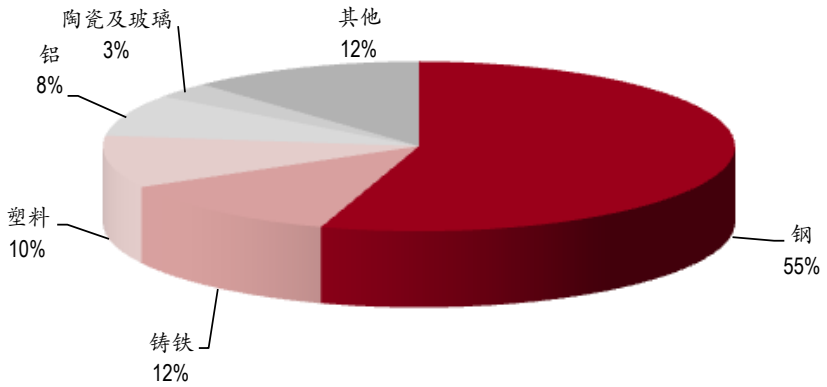
资料来源：公司公告，第一商用车网，中银证券

注：中国重汽与一汽解放未有或缺失公司公告数据，选取第一商用车网数据，与上市公司口径略有差异。

主要原材料季度均价同比与环比均小幅下降，企业成本较为稳定

根据中国产业信息网数据，在汽车制造中，钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%，其中钢材总消耗要占到所使用原材料的 70%左右。每台轿车用钢约 1 吨左右，大概占整车成本的 5%-15%；而轻型载货车用钢则在 2-2.5 吨左右，占整车成本的 30%左右；重卡、客车用钢量则更大。

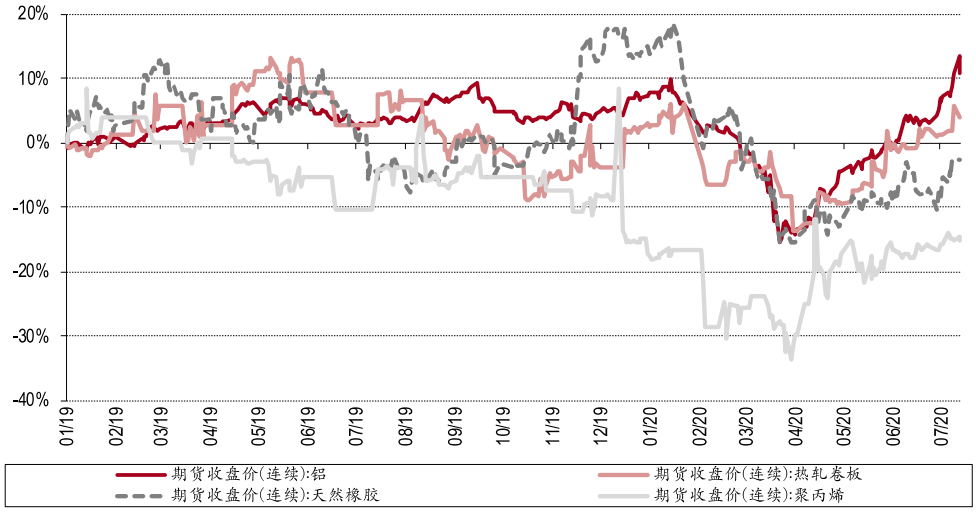
图表 10. 钢、铸铁、铝、塑料等占汽车整车重量超过 80%



资料来源：中国产业信息网，中银证券

2020 年 4 月以来铝材、热轧卷板、聚丙烯、天然橡胶价格均称呈现较快增长的态势，其中铝材价格增长最快；从单季度均价来看，2020Q2 四类材料价格同比有所下降，铝材、热轧卷板、天然橡胶价格环比有所下降，聚丙烯价格环比有所提升，零部件与整车企业成本整体较为稳定。

图表 11. 汽车材料期货价格近月走势

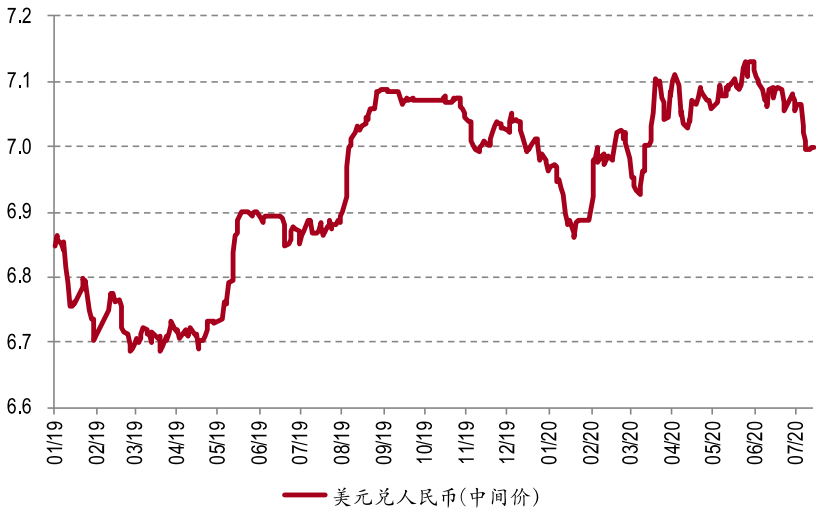


资料来源：万得，中银证券

人民币汇率总体处于低位

根据中国人民银行数据，2020 年 6 月 30 日，人民币兑美元中间价报 7.0795，2020Q2 人民币同比大幅贬值，环比较小幅度贬值。人民币汇率总体处于较低位置，但由于海外疫情严重，出口或海外业务占比较大的汽车与零部件企业业务将受到一定冲击。

图表 12.美元兑人民币（中间价）走势

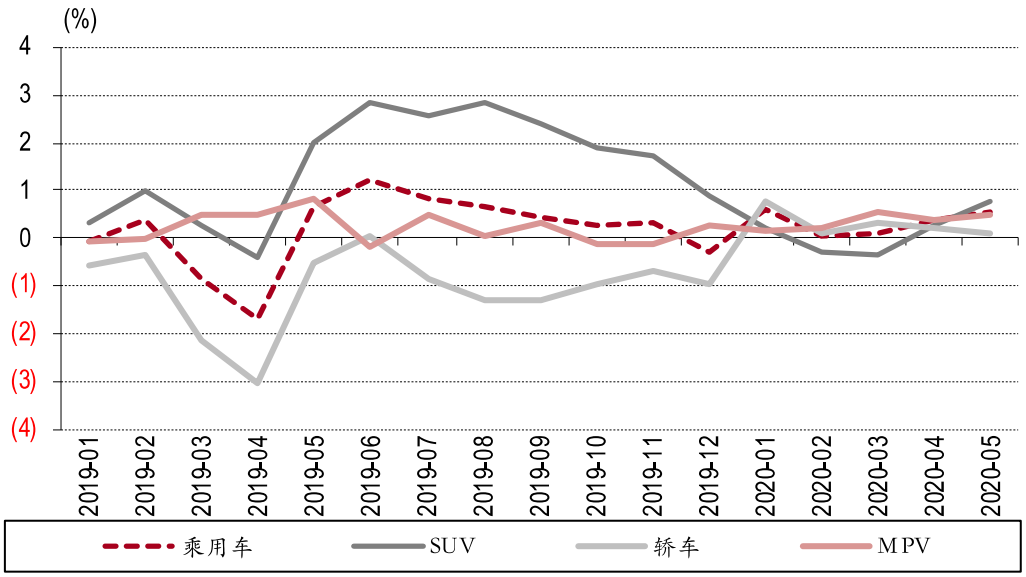


资料来源：中国人民银行，万得，中银证券

乘用车车企后续折扣力度或将加大

根据安路勤发布的乘用车整体终端优惠指数，2020 年 4-5 月优惠力度仍然较小，但随着疫情后车市逐渐恢复，4-5 月较 2-3 月优惠力度明显增大，预计三季度车市进入淡季，促销力度或将继续加大。

图表 13.乘用车整体终端优惠指数



资料来源：安路勤，中银证券

主要汽车上市公司中报业绩前瞻

2020 上半年汽车销量下滑 16.9%，产业链公司整体业绩承压，中信汽车板块 161 家上市公司中，目前有 50 家公司已出中报业绩预告或业绩快报/报告，其中净利润同比实现正增长的（按照业绩下限计算）26 家，下滑 50%以内的 6 家，下滑 50%以上的 18 家，出现亏损的 17 家，业绩整体压力较大。

图表 14.中信汽车板块上市公司 2020 年中报业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润下限（万元）	预告净利润上限（万元）	预告净利润同比下限（%）	预告净利润同比上限（%）
600178.SH	东安动力	2,400.0	3,600.0	671.7	957.6
002715.SZ	登云股份	220.0	330.0	485.7	678.5
000550.SZ	江铃汽车	20,800.0	20,800.0	252.5	252.5
000625.SZ	长安汽车	200,000.0	300,000.0	189.3	233.9
002703.SZ	浙江世宝	1,500.0	2,200.0	181.4	219.4
000927.SZ	*ST 夏利	37,500.0	41,500.0	168.0	175.3
002662.SZ	京威股份	9,500.0	14,000.0	153.9	179.4
300507.SZ	苏奥传感	4,696.0	5,259.5	150.0	180.0
002213.SZ	特尔佳	35.0	50.0	106.5	109.2
002765.SZ	蓝黛传动	0.0	1,000.0	100.0	116.2
002865.SZ	钧达股份	0.0	500.0	100.0	111.2
002920.SZ	德赛西威	20,000.0	23,000.0	95.6	125.0
002708.SZ	光洋股份	700.0	1,000.0	56.1	123.0
002592.SZ	ST 八菱	(600.0)	(300.0)	53.1	76.6
002921.SZ	联诚精密*	3,407.0	3,407.0	38.1	38.1
002863.SZ	今飞凯达*	2,666.9	2,666.9	37.5	37.5
002553.SZ	南方轴承*	3,618.5	3,618.5	30.4	30.4
300680.SZ	隆盛科技	1,457.6	1,828.4	17.9	47.9
600698.SH	ST 天雁*	427.1	427.1	12.3	12.3
002594.SZ	比亚迪	160,000.0	180,000.0	10.0	23.8
603776.SH	永安行*	7,120.8	7,120.8	7.7	7.7
300707.SZ	威唐工业	2,200.0	2,700.0	6.2	30.3
000800.SZ	一汽解放	190,500.0	220,500.0	6.1	22.8
603085.SH	天成自控*	3,254.7	3,254.7	4.8	4.8
002684.SZ	*ST 猛狮	(42,000.0)	(37,000.0)	2.7	14.3
002126.SZ	银轮股份*	20,234.6	20,234.6	0.3	0.3
000572.SZ	ST 海马	(19,000.0)	(14,000.0)	(6.6)	21.5
600742.SH	一汽富维*	21,747.3	21,747.3	(11.5)	(11.5)
603586.SH	金麒麟*	8,796.6	8,796.6	(14.6)	(14.6)
002284.SZ	亚太股份	(5,000.0)	(4,000.0)	(18.9)	4.8
002363.SZ	隆基机械*	3,707.1	3,707.1	(19.6)	(19.6)
601633.SH	长城汽车*	115,300.0	115,300.0	(24.0)	(24.0)
002590.SZ	万安科技	800.0	1,200.0	(65.0)	(47.5)
000887.SZ	中鼎股份	11,000.0	14,000.0	(75.9)	(69.3)
300733.SZ	西菱动力	260.0	360.0	(76.1)	(66.9)
002725.SZ	跃岭股份	500.0	750.0	(84.2)	(76.3)
603161.SH	科华控股*	30.1	30.1	(99.4)	(99.4)
002101.SZ	广东鸿图	(500.0)	(100.0)	(104.3)	(100.9)
000757.SZ	浩物股份	(2,500.0)	(1,700.0)	(127.4)	(118.7)
002488.SZ	金固股份	(4,500.0)	(3,500.0)	(188.3)	(168.7)
600418.SH	江淮汽车	(14,600.0)	(14,600.0)	(216.7)	(216.7)
000868.SZ	ST 安凯	(5,000.0)	(3,500.0)	(228.5)	(189.9)
000980.SZ	*ST 众泰	(105,000.0)	(75,000.0)	(261.6)	(158.3)
000700.SZ	模塑科技	(12,000.0)	(10,000.0)	(301.4)	(267.8)
002510.SZ	天汽模	(15,000.0)	(7,500.0)	(306.3)	(203.1)
002239.SZ	奥特佳	(4,800.0)	(3,200.0)	(315.3)	(243.5)
600375.SH	华菱星马*	(9,626.3)	(9,626.3)	(437.0)	(437.0)
002265.SZ	西仪股份	(3,500.0)	(2,500.0)	(513.4)	(338.1)
002355.SZ	兴民智通*	(10,085.5)	(10,085.5)	(579.4)	(579.4)
000678.SZ	襄阳轴承	(3,120.0)	(3,120.0)	(6,145.3)	(6,145.3)

*资料来源：公司公告，中银证券，标*公司已出中报业绩报告或快报。*

我们对于重点公司进行业绩预测，2020Q2 乘用车、客车、卡车销量同比分别增长 2.4%、2.9%、51.5%，环比分别增长 73.6%、78.0%、102.3%，预计车企与产业链公司业绩环比将有明显改善，卡车产业链公司整体表现将较为优异，但 2020Q2 海外疫情严重，海外收入占比较高的零部件公司业绩将承压。

对于整车公司，预计 2020Q2 长安汽车（出售长安标致雪铁龙汽车股权，持有宁德时代股票股价上涨）业绩扭亏为盈，中国重汽（重卡销量快速增长）、长城汽车（销量同比、环比均快速增长，同期基数较低）、比亚迪（销量回暖，口罩业务贡献等）2020Q2 业绩有望快速增长，上汽集团、宇通客车由于销量下滑预计 2020Q2 业绩也将同比下滑。

对于零部件公司，预计 2020Q2 潍柴动力（配套重卡发动机销量高速增长）、银轮股份（主要配套商用车与工程机械销量同比高速增长）、拓普集团与旭升股份（配套特斯拉）、星宇股份（配套一汽大众与日系等客户销量同比快速增长，产品结构升级）、腾龙股份（北京天元奥特并表）、德赛西威（配套新车型与订单放量，同期基数较低）、新泉股份（配套吉利等客户销量同比快速增长，同期基数较低）、富奥股份（配套一汽解放、一汽大众等客户销量同比快速增长）、威孚高科（配套卡车销量高速增长）业绩同比有望实现较快增长，华域汽车、宁波华翔、精锻科技、保隆科技等公司或受海外业务等因素影响，预计 2020Q2 业绩将出现较快下滑。

图表 15.主要上市公司 2020 年中报业绩前瞻

公司代码	证券简称	1Q20 (元)	同比（%）	2Q20E (元)	同比（%）	1H20E (元)	同比（%）	评级
002594.SZ	比亚迪	0.04	(85.0)	0.58	125.2	0.62	16.9	买入
000625.SZ	长安汽车	0.13	130.1	0.39	1400.7	0.52	211.6	买入
600104.SH	上汽集团	0.10	(86.4)	0.45	(5.7)	0.54	(54.1)	买入
601633.SH	长城汽车	(0.07)	(184.1)	0.20	142.4	0.13	(24.0)	买入
002434.SZ	万里扬	0.09	5.0	0.11	28.8	0.20	16.9	买入
000338.SZ	潍柴动力	0.26	(20.3)	0.42	22.4	0.68	1.5	买入
600741.SH	华域汽车	0.04	(92.7)	0.32	(34.2)	0.36	(66.3)	买入
002101.SZ	广东鸿图	(0.09)	(202.1)	0.08	(36.2)	(0.01)	(102.6)	买入
603596.SH	伯特利	0.26	(10.5)	0.18	1.2	0.44	(6.0)	买入
002048.SZ	宁波华翔	0.13	(32.6)	0.29	(39.4)	0.42	(37.4)	买入
002126.SZ	银轮股份	0.12	(14.6)	0.14	17.8	0.26	0.3	买入
601689.SH	拓普集团	0.11	0.1	0.14	54.4	0.25	25.2	买入
600066.SH	宇通客车	(0.06)	(146.1)	0.11	(32.9)	0.05	(84.4)	买入
603037.SH	凯众股份	0.09	(75.6)	0.15	(20.2)	0.24	(57.2)	买入
601799.SH	星宇股份	0.58	(6.4)	0.89	44.9	1.46	19.2	买入
603158.SH	腾龙股份	0.12	43.4	0.17	21.4	0.28	29.7	买入
600660.SH	福耀玻璃	0.18	(24.1)	0.28	(22.2)	0.46	(23.0)	增持
002920.SZ	德赛西威	0.10	27.3	0.29	171.9	0.39	110.3	增持
300258.SZ	精锻科技	0.08	(53.4)	0.11	(28.6)	0.18	(41.6)	增持
603197.SH	保隆科技	0.22	5.1	0.11	(16.5)	0.33	(3.2)	未有评级
000030.SZ	富奥股份	0.07	(41.6)	0.15	27.2	0.22	(5.9)	未有评级
603179.SH	新泉股份	0.11	(39.6)	0.21	69.0	0.32	5.3	未有评级
603305.SH	旭升股份	0.11	34.1	0.13	27.9	0.25	30.7	未有评级
000951.SZ	中国重汽	0.39	(15.5)	0.75	51.8	1.14	19.2	未有评级
000581.SZ	威孚高科	0.55	(20.2)	0.79	41.0	1.34	7.4	未有评级

资料来源：公司公告，中银证券预测

投资建议

受疫情影响，乘用车销量短期承压，随着中央与地方各项刺激政策陆续落地，乘用车市场有望温和复苏，我们对下半年乘用车市场保持谨慎乐观。中长期持续看好汽车行业触底反弹大趋势，建议关注乘用车及零部件、特斯拉产业链等投资机会，重点推荐上汽集团、长城汽车、长安汽车、银轮股份、拓普集团等；基建有望加码，环保加严、淘汰国三车与严查超载等因素影响，2020 年重卡有望维持高景气度，关注潍柴动力、中国重汽、威孚高科；辅助驾驶加速渗透，5G 推动车联网发展，推荐伯特利、均胜电子。

风险提示

1）汽车销量不及预期；2）贸易摩擦升级；3）产品大幅降价。

附录图表 16. 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(倍)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2019A	2020E	2019A	2020E	(元/股)
000625.SZ	长安汽车	买入	11.07	531.7	(0.55)	0.63	(20.1)	17.6	9.30
002594.SZ	比亚迪	买入	85.39	2,329.6	0.59	0.73	144.3	117.0	19.18
600104.SH	上汽集团	买入	18.18	2,124.1	2.19	1.92	8.3	9.5	20.46
000338.SZ	潍柴动力	买入	16.19	1284.5	1.15	1.22	14.1	13.3	5.98
600741.SH	华域汽车	买入	21.00	662.1	2.05	1.94	10.2	10.8	14.71
601799.SH	星宇股份	买入	149.00	411.5	2.86	3.32	52.1	44.9	17.27
603596.SH	伯特利	买入	38.02	155.3	0.98	1.20	38.7	31.7	5.66
601633.SH	长城汽车	买入	13.35	1,225.1	0.49	0.49	27.2	27.2	5.61
603037.SH	凯众股份	买入	17.76	18.8	0.77	0.94	23.2	18.9	7.53
601689.SH	拓普集团	买入	34.01	358.8	0.43	0.63	78.6	54.0	6.90
002434.SZ	万里扬	买入	9.21	123.4	0.30	0.44	30.8	20.9	4.59
002048.SZ	宁波华翔	买入	16.50	103.3	1.57	1.44	10.5	11.5	14.81
600699.SH	均胜电子	买入	22.56	279.1	0.76	0.82	29.7	27.5	10.02
002126.SZ	银轮股份	买入	14.82	117.4	0.40	0.44	37.0	33.7	4.75
300258.SZ	精锻科技	增持	13.10	53.1	0.43	0.53	30.5	24.7	4.96
002920.SZ	德赛西威	增持	70.89	389.9	0.53	0.65	133.5	109.1	7.56

资料来源：万得，中银证券，

注：股价截止日 2020 年 7 月 31 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