

汽车整车行业

报告日期：2021 年 9 月 15 日

拥抱新能源，龙头正启航

——汽车行业 21H1 中报总结及四季度策略

✉ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
 ☎ : 021-80108036
 ✉ : wangjing02@stocke.com.cn

报告导读

21H1 行业面临缺芯、原材料价格大幅上涨等因素，Q2 单季度板块盈利承压，但展望后市，我们认为行业进入电动智能化变革的阶段，新能源汽车产业链将受益于全球电动化，同时，国内头部自主有望在竞争中脱颖而出，行业格局重塑，建议增配新能源+整车。

投资要点

21H1 汽车板块营收/归母净利分别为 14,783.1/610.2 亿元，同比分别增长 33.1%、78.4%；即使在缺芯等不利因素影响下，汽车板块依旧呈复苏态势。

□ 乘用车：新能源车领先，头部自主崛起

21H1 乘用车板块营收同比增长 37.6%，归母净利润同比增长 64.2%，上半年缺芯、原材料价格上涨等不利因素较多，车企之间分化明显，头部自主长城、吉利业绩略超预期。一年维度看，头部自主加大在电动车和智能驾驶的投入，未来将不断有新产品上市，电动化趋势下，头部车企市占率有望持续提升，因此整车的估值体系由周期转变为成长。同时，电动化和智能化赋能，提高了车企的估值上限，看好自主品牌崛起的趋势。

□ 新势力：收入步入正轨，业绩扭亏在即

2021 年上半年新势力车企中的蔚来/小鹏/理想合计营收同比增长 257.09%，随着销量大幅增长，三家造车新势力车企 Q2 亏损环比减少 65.31%，净利率已经接近盈亏线。作为自主电动化先锋，随着新能源车渗透率的提升，造车新势力陆续推出覆盖不同价位的车型，在电动化、服务、智能化等方面较为领先，在市场竞争中将占据一席之地。

□ 零部件：盈利短期承压，21H2 有望改善

2021 年上半年上游钢材、铝材等原材料涨价，运费大幅上升，零部件板块盈利能力短期受到一定的影响。下半年随着行业产销量的提高，原材料价格和运费下降，考虑到板块的规模化效应明显，零部件板块的盈利能力有望得到较大的改善。从投资角度看，我们更看好紧随国内电动化和智能化趋势，顺应产业发展趋势，具有长期成长逻辑的零部件企业。

□ 投资策略

2021 年上半年汽车行业受到缺芯、原材料价格上涨等不利因素影响，尤其是 Q2 在缺芯加剧的影响下板块盈利环比承压，但我们认为芯片供给在逐渐改善，缺芯对板块市场情绪的影响在边际减弱，行业整体仍处于周期上行的阶段。2021 年将是汽车行业电动智能化变革的关键转折，站在当前时点，我们认为汽车板块的投资应该轻总量、重结构。

新能源和智能化将会成为未来汽车板块的投资主线，我们认为四季度新能源和整车将会主导板块的行情。8 月乘用车批发数据新能源渗透率超过 20%，处于新技术渗透率 10%-50% 的快速提升的区间，新能源汽车对传统汽车已经呈现出明显的替代作用。龙头自主品牌顺应电动化和智能化趋势，超前布

细分行业评级

汽车整车	看好
------	----

公司推荐

行业情况	推荐
------	----

相关报告

- 1《汽车行业周报：再论新能源汽车的下一个超预期》2021.09.12
- 2《汽车行业销量点评报告：供给驱动新能源车超预期》2021.09.08
- 3《浙商证券汽车行业周报：板块回调后，性价比凸显》2021.09.05
- 4《浙商证券汽车行业周报：国内产业链受益于全球电动化》2021.08.29
- 5《浙商证券汽车行业周报：重视新能源和整车投资机会》2021.08.22

报告撰写人：王敬

联系人：王敬

局，在新能源车市场占据先发优势，因此我们认为头部自主品牌车企的成长性较好，未来有望在竞争中脱颖而出，具备长期价值。重点建议增配新能源车和整车。

新能源：新能源板块四季度仍有较好的行情，主要催化因素有两点，一是新能源车月度销量的超预期，二是国内新能源产业链受益于全球电动化。重点关注宁德时代、恩捷股份、星源材质、德方纳米、天赐材料、富临精工等；

乘用车：头部自主市场份额持续提升，我们认为在电动智能化时代，自主品牌有望在竞争中胜出。重点推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注比亚迪、长安汽车、理想、小鹏等；

零部件：重点推荐新泉股份、精锻科技、拓普集团等，重点关注中鼎股份(空气悬架)、文灿股份(一体压铸)、南山铝业(有色)、爱柯迪(轻量化)、福耀玻璃、星宇股份等。

□ 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；芯片供应不及预期。

正文目录

1. 全行业：“缺芯”短期扰动	6
2. 乘用车：龙头自主正崛起	10
3. 新势力：利润端扭亏在即	20
4. 商用车：政策+经济驱动	24
5. 零部件：电动化重塑格局	28
6. 投资策略	33
7. 风险提示	33

图表目录

图 1: 2020-2021.7 汽车销量及增速(万辆)	6
图 2: 汽车板块营收及增速(亿元)	7
图 3: 2020-21Q2 汽车板块营收及增速(亿元)	7
图 4: 汽车板块归母净利及增速(亿元)	7
图 5: 20Q1-21Q2 汽车板块归母净利及增速(亿元)	7
图 6: 原材料价格指数	7
图 7: 汽车板块毛利率	8
图 8: 19Q1-21Q2 汽车板块毛利率	8
图 9: 汽车板块净利率	8
图 10: 19Q1-21Q2 汽车板块净利率	8
图 11: 2014-21H1 汽车板块三费率	9
图 12: 2014-21H1 汽车板块三费率拆分	9
图 13: 19Q1-21Q2 汽车板块季度三费率	9
图 14: 19Q1-21Q2 汽车板块季度三费率组成	9
图 15: 2015-21H1 乘用车板块营收(亿元)	10
图 16: 2015-21H1 乘用车板块归母净利(亿元)	10
图 17: 21H1 乘用车板块营收及增速(亿元)	10
图 18: 21M1-M7 各系别乘用车市场份额变化	11
图 19: 21M1-M7 各系别乘用车市场份额变化	11
图 20: 2020.11-2021.8 月长城、长安、吉利批发销量(万辆)	12
图 21: 2018-2021.7 乘用车终端零售销量及增速(万辆)	12
图 22: 2009-21H1 乘用车销量及增速(万辆)	13
图 23: 2020-2021.6 新能源车批发销量(万辆)	13
图 24: 2020-2021H1 各公司新能源汽车销量占比	14
图 25: 2021H1 各线城市纯电动渗透率	14
图 26: 2021H1 各线城市 BEV+PHEV 渗透率	15
图 27: 2019-2021.7 各线城市销量增速	15
图 28: 15H1-21H1 头部自主平均乘用车单车价值(万元)	16

图 29: 2015-2021 乘用车行业价格带分布	16
图 30: 2020-21H1 一线城市纯电动汽车价格带	17
图 31: 2020-21H1 二线城市纯电动汽车价格带	17
图 32: 2020-21H1 三线城市纯电动汽车价格带	17
图 33: 2020-21H1 四线城市纯电动汽车价格带	17
图 34: 乘用车板块净利率	18
图 35: 19Q1-21Q2 乘用车板块净利率	18
图 36: 乘用车板块毛利率	18
图 37: 19Q1-21Q2 乘用车板块毛利率	18
图 38: 2014-21H1 乘用车板块三费率	19
图 39: 2014-21H1 乘用车板块三费率组成	19
图 40: 新势力车企总营业收入合计(亿元).....	20
图 41: 新势力车企总营业收入(亿元)	20
图 42: 新势力车企归母净利润总计(亿元).....	21
图 43: 新势力车企归母净利润(亿元)	21
图 44: 蔚来销量(万辆)	21
图 45: 蔚来各线城市新能源汽车销量市占率	21
图 46: 小鹏汽车销量(万辆)	21
图 47: 小鹏汽车各线城市新能源汽车销量市占率	21
图 48: 理想汽车销量(万辆)	22
图 49: 理想汽车各线城市新能源汽车销量市占率	22
图 50: 新势力车企毛利率	22
图 51: 新势力车企净利率	23
图 52: 新势力车企销售、行政及一般费用(亿元).....	24
图 53: 新势力车企销售、行政及一般费用率	24
图 54: 新势力车企研发费用(亿元)	24
图 55: 新势力车企研发费用率	24
图 56: 商用货车分类型销量(万辆)	25
图 57: 商用货车行业营业收入及增速(亿元).....	25
图 58: 重点企业营业收入及增速(亿元).....	26
图 59: 商用货车行业归母净利润及增速(亿元).....	26
图 60: 重点企业归母净利润及增速(亿元).....	26
图 61: 商用货车行业毛利率与净利率	27
图 62: 商用货车行业期间费用率	27
图 63: 汽车零部件板块营业总收入(亿元).....	28
图 64: 汽车零部件板块归母净利润(亿元).....	28
图 65: 汽车零部件板块分季度毛利率	29
图 66: 汽车零部件板块分季度净利率	29
图 67: 汽车零部件板块销售费用(亿元).....	30
图 68: 汽车零部件板块管理费用(亿元).....	30
图 69: 汽车零部件板块研发费用(亿元).....	30
图 70: 汽车零部件板块财务费用(亿元).....	30
图 71: 汽车零部件板块分公司营收总计(亿元).....	31
图 72: 汽车零部件板块营收结构	31

图 73: 汽车零部件板块分公司归母净利总计(亿元).....	31
图 74: 汽车零部件板块归母净利结构	31
图 75: 汽车零部件板块毛利率	32
图 76: 钢材综合价格指数.....	32
图 77: 铝锭市场价&YOY (元/吨)	32
图 78: 汽车零部件板块净利率	32
表 1: 汽车板块上市公司样本	6
表 2: 21H1 各线城市乘用车销量&同比(万辆).....	15
表 3: 各企业盈利情况对比(亿元)	19
表 4: 各企业费率对比	20
表 5: 新势力主要车型参数一览表	23

1. 全行业：“缺芯”短期扰动

为对汽车行业 2021H1 业绩进行分析，我们以申万行业分类汽车板块为基础，剔除了部分 ST 公司、汽车业务相关度较低的公司后，选择了 191 家上市公司作为分析样本，其中乘用车 9 家，卡车 5 家，客车 6 家，零部件 164 家。

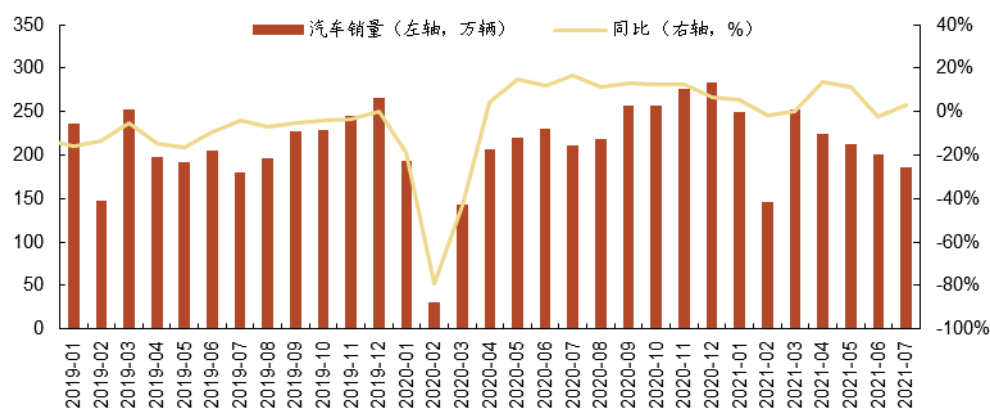
表 1：汽车板块上市公司样本

子行业	标的数	上市公司名称
乘用车	9	北汽蓝谷、比亚迪、广汽集团、上汽集团、小康股份、江淮汽车、长安汽车、长城汽车、海马汽车
卡车	5	东风汽车、福田汽车、一汽解放、江铃汽车、中国重汽
客车	6	安凯客车、金龙汽车、曙光股份、亚星客车、宇通客车、中通客车
汽车服务	7	阿尔特、广汇汽车、国机汽车、中国汽研、大东方、申华控股、庞大集团
汽车零部件	164	爱柯迪、常熟汽饰、岱美股份、德赛西威、迪生力、福达股份、福耀玻璃、富奥股份、华域汽车、金固股份、精锻科技、均胜电子、中鼎股份、新泉股份等

资料来源：浙商证券研究所

21H1 汽车需求上行，芯片短缺导致供给承压。自 20 年 4 月份疫情缓解后，需求回暖，汽车销量连续 13 个月同比正增长，2021 年上半年汽车销量增速较高，主要是由于去年基数较低。21H1 行业面临最大的风险是芯片供应不足，导致整车供给端承压，二季度缺芯影响尤为明显。从销量来看，上半年汽车销量 1287.85 万辆，较 20/19 年分别增长 25.9%/4.5%，其中 21Q1 销量 648.4 万辆，较 19Q1/20Q1 分别增长 2%/77%，21Q2 销量为 639.5 万辆，较 19Q2/20Q2 增速分别为 7%/-3%。

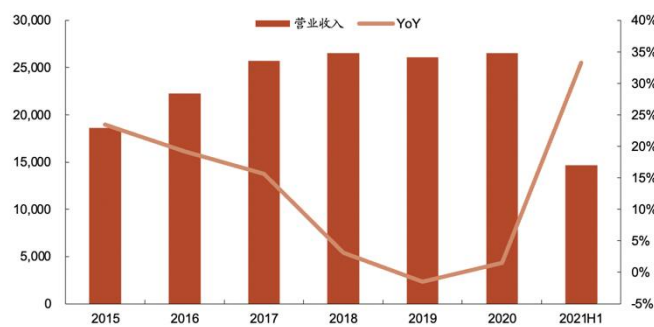
图 1：2020-2021.7 汽车销量及增速(万辆)



资料来源：中汽协，浙商证券研究所（注：21 年同比 19 年销量）

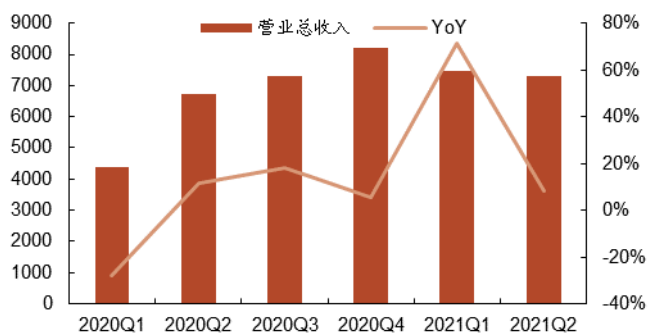
由于 20 年低基数效应，21H1 业绩同比大幅增长。21H1 汽车板块营收、归母净利润分别为 14,783.1、610.2 亿元，同比分别增长 33.1%、78.4%；分季度来看，21Q1/Q2 营收分别为 7,482.9/7,300.2 亿元，收入增速分别为 71.15%/8.34%，归母净利润分别为 310.8/299.3 亿元，归母净利增速分别为 408.7%/6.54%，受缺芯影响，整车产量不足带动终端销量下滑，传导到整个上游，导致供应链供应略微疲软，最终二季度汽车行业收入、利润环比分别下降-2.4%/-3.7%。

图 2：汽车板块营收及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 3：2020-21Q2 汽车板块营收及增速(亿元)



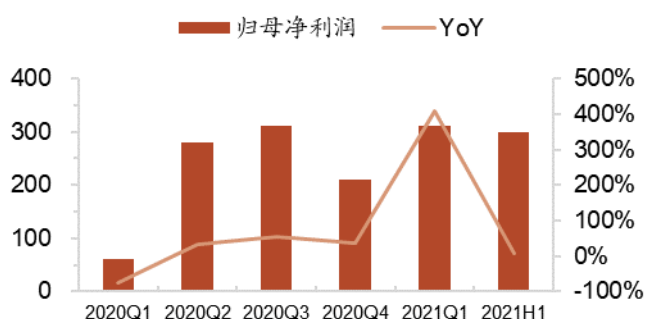
资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 4：汽车板块归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

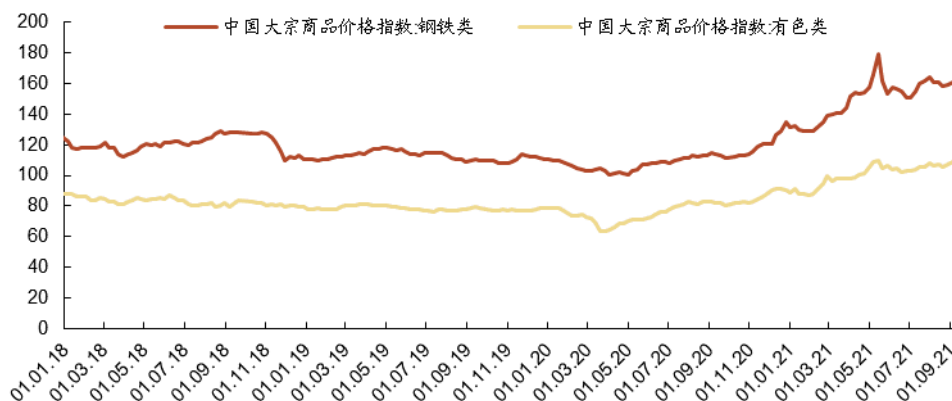
图 5：2020-21Q2 汽车板块归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

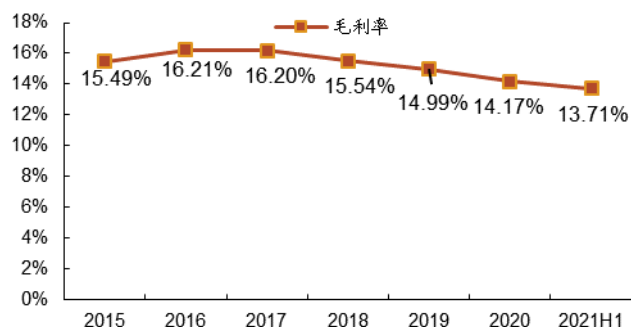
原材料价格、运费上涨，导致毛利率水平下降。21H1 汽车板块毛利率 13.71%，较 20/19 年同期分别下降 0.46/1.28 pct，其中 21Q1/Q2 毛利率分别为 13.57%/13.86%，较去年同期-0.68%/0.02%，**主要原因是：一方面**，2020 年开始上市公司新收入准则全面实施，运输费用的归集从原来的管理费用转为营业成本，同时上半年海运费提升，导致毛利率下降；**另一方面**，由于钢材、有色等价格上涨，行业盈利短期承压，考虑到钢铁、有色价格为趋稳并有下行趋势，21H2 板块盈利能力有望边际改善。

图 6：原材料价格指数



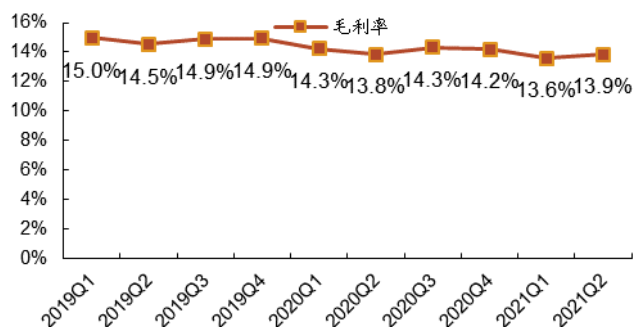
资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 7：汽车板块毛利率



资料来源：wind, 浙商证券研究所

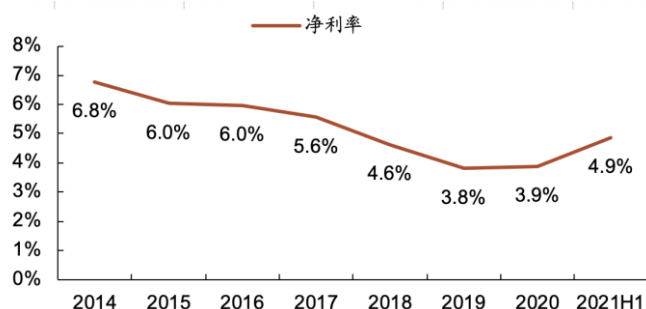
图 8：19Q1-21Q2 汽车板块毛利率



资料来源：wind, 浙商证券研究所

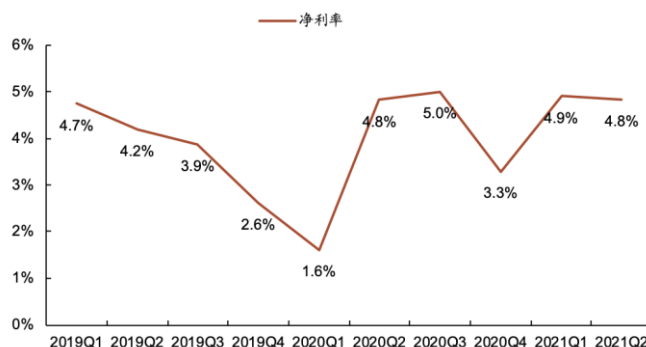
21H1 行业净利率相比 20H1 上升 1.3pct，其中 21Q1/Q2 净利率分别为 4.9%、4.8%，成本上升导致行业毛利率下降。同时，期间费率管控得当促使净利率上升，Q3-Q4 随着原材料价格稳定，预计毛利率和净利率也将得到回升。

图 9：汽车板块净利率



资料来源：wind, 浙商证券研究所

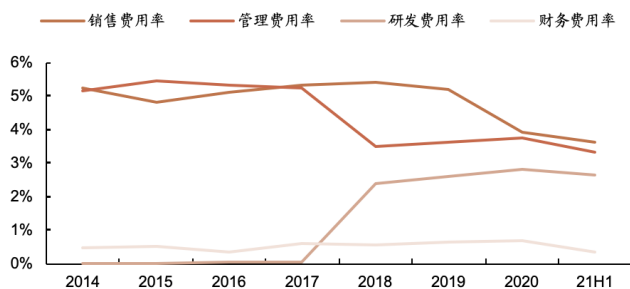
图 10：19Q1-21Q2 汽车板块净利率



资料来源：wind, 浙商证券研究所

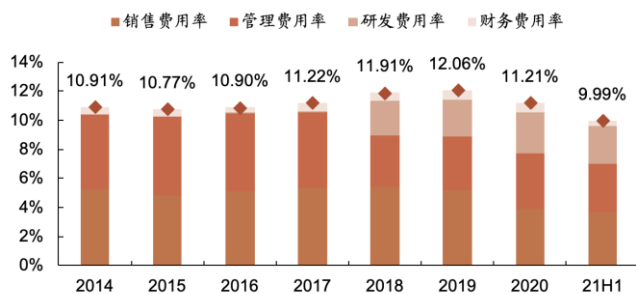
费用管控能力提升，三费费率下降。21H1 汽车行业三费费率为 10%，相比 2020 年下降 1.2 pct，其中 21Q1/Q2 三费费率分别为 9.7%/10.4%，较去年同期分别-4.2/+0.4 pct，H1 费用率降低的主要原因包括：1)规模效应带来降本增效作用，21 年业绩大幅增长对期间费用进行了摊薄；2) 2020 年、21H1 相比于以前年度主机厂新车型的畅销，折扣力度较小，促使销售费率下降，18-21H1 自主车企平均折扣分别为-9.8/-7.6%/-6.2%/-7.1%。21H1 汽车行业销售费率、管理费率、研发费率、财务费率 3.65%/3.34%/2.65%/0.35%，相比 2020 年分别降低 0.27/0.44/0.17/0.34 pct。

图 11：2014-21H1 汽车板块三费费率



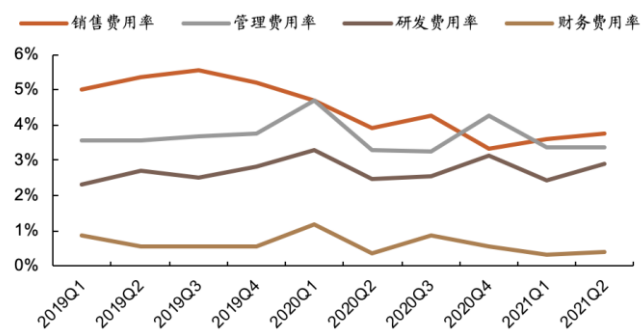
资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 12：2014-21H1 汽车板块三费费率拆分



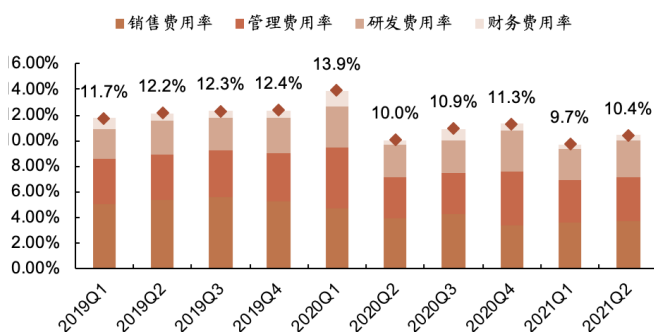
资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 13：19Q1-21Q2 汽车板块季度三费费率



资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 14：19Q1-21Q2 汽车板块季度三费费率组成



资料来源：wind, 浙商证券研究所

分别对整车（包括乘用车、卡车、客车）、零部件板块营业收入、归母净利润进行分析，上半年零部件与整车营收增速接近，归母净利润增速好于整车板块：

- ◆ 整车板块营收 21H1 营收增速为 34%，21Q1/Q2 增速分别为 84.2%/3.9%，Q1 大幅增长的主要原因是 20Q1 营收基数较低，21Q2 受缺芯影响供给端承压，21Q2 营收环比下降 3.3%。21H1 归母净利润增速为 63.7%，20Q1 因整车板块归母净利为负数不具有可比性，21Q2 原材料价格上涨等不利因素的作用下归母净利同比为-19.6%，自主车企的营收增速远超行业平均水平，比亚迪、长安、长城等业绩均大幅增长，头部自主品牌正在崛起的势头明显。
- ◆ 零部件板块 21H1 营收增速为 33.7%，21Q1/Q2 营收增速分别为 52.8%/18.7%，21H1 归母净利增速为 88.8%，Q1/Q2 分别为 130.8%/58%，好于整车板块。

整体来看，头部整车业绩增长迅速，上半年受到原材料价格上涨、行业缺芯等众多不利因素影响，板块内部标的分化，自主龙头的业绩增速明显优于行业，在板块配置角度，我们建议优先配置整车板块、新能源板块。

2. 乘用车：龙头自主正崛起

我们选取了 9 家乘用车上市公司为样本，从收入、利润和毛利率等角度分析板块财务状况。

21H1 乘用车板块实现营业收入 6,434.7 亿元，占汽车业务板块的 43.5%，同比上升 37.6%，归母净利润为 221.82 亿元，同比增长 64.2%。**分季度看**，21Q1/Q2 乘用车板块营业收入为 3,254.1/3,180.6 亿元，同比上升 88.8%/7.7%，21Q1/Q2 归母净利润分别为 106.8/115 亿元，去年同期不具备可比性。**分车企**，9 家样本中，绝大部分车企营收大幅增长，仅北汽蓝谷营收增速为负；21 年上半年 9 家样本公司上汽自主、比亚迪、长城汽车、长安汽车、广汽自主、江淮汽车、小康股份、北汽蓝谷、海马汽车的营收分别为 3661/908.9/619.3/567.8/345.7/224.3/73.8/24.4/9.5 亿元。

图 15：2015-21H1 乘用车板块营收(亿元)



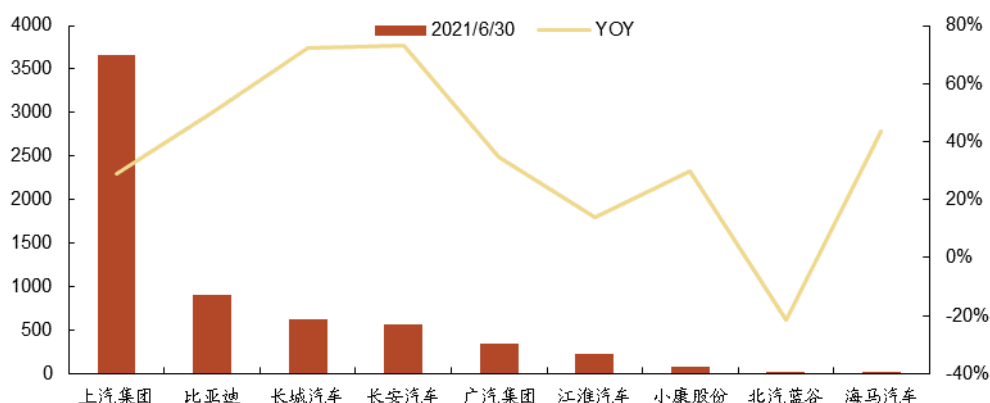
资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 16：2015-21H1 乘用车板块归母净利润(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

图 17：21H1 乘用车板块营收及增速(亿元)

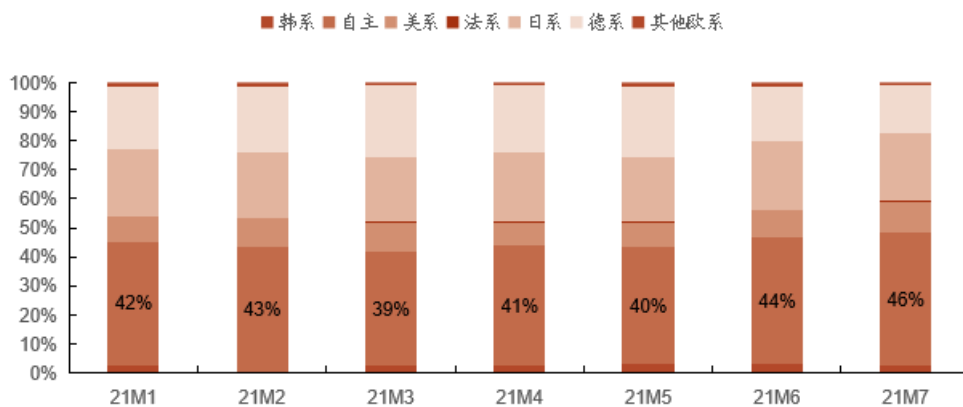


资料来源：wind, 浙商证券研究所

我们认为自主品牌正在逐步崛起，自主在电动车领域领先优势明显，未来两年将会呈现出龙头自主市场份额进一步提升，尾部自主和二线合资出清的趋势。

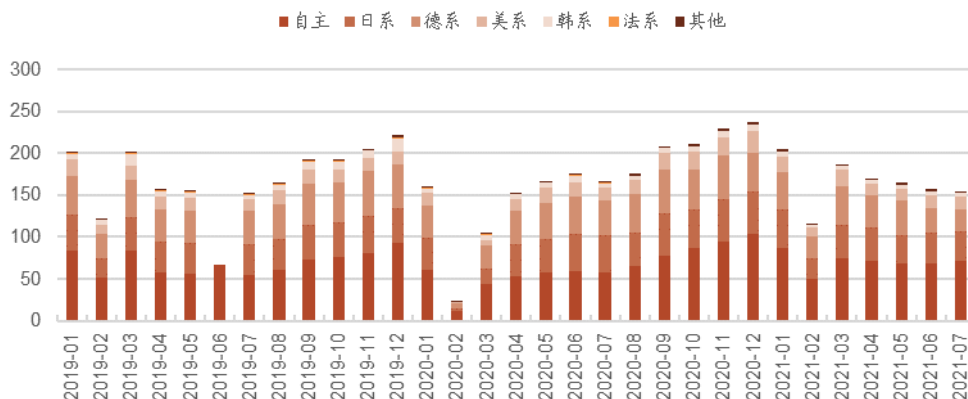
自主崛起势不可挡。头部自主业绩增速亮眼，从增长态势上可以看出车企正在逐步分化，自主品牌长安汽车/长城汽车/比亚迪/吉利汽车的营收增速分别为73.2%/72.4%/50.2%/22.5%。自主品牌由于对电动化的布局较早、智能化的应用更快，会更加受益于行业电动化大趋势。自主整体市占率提升，2021H1 自主品牌的市场份额为42%，相比2020年提升3.6pct。**展望全年，自主将保持领先趋势**，从21年8月最新数据来看，自主品牌零售销量60万辆，同/环比+6%/-5%，市场份额42.1%，同比增长8.3pct；合资份额下降，主流合资品牌零售65万辆，同/环比分别下降27%/4%，其中日系份额下降2.4pct，美系下降0.8pct，德系品牌南北大众受制于芯片供应问题，销量受到一定的影响。

图 18：21M1-M7 各系别乘用车市场份额变化



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 19：21M1-M7 各系别乘用车市场份额变化

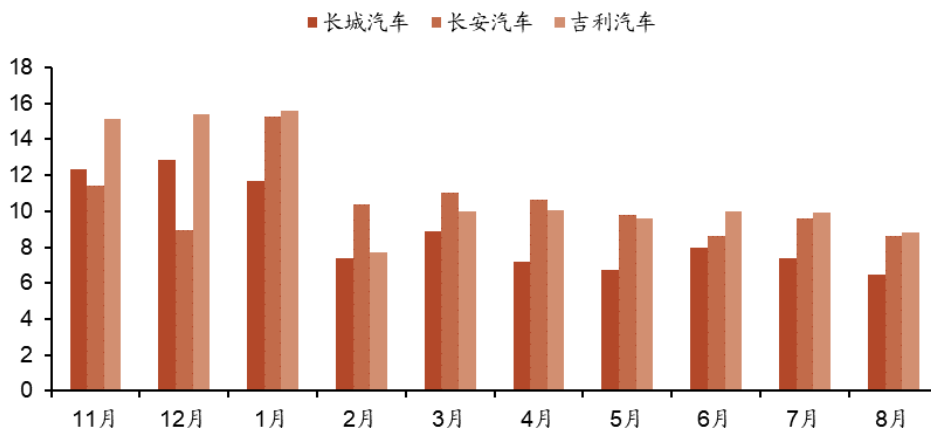


资料来源：中汽协，浙商证券研究所

龙头自主市占率持续提升。近年来龙头自主车企的市占率呈现出持续上升趋势，

21H1 长安/吉利/长城/比亚迪的市占率分别为 6.7%/6.3%/5%/2.4%，较 2020 年提升 1.8 pct/-0.3 pct（下半年将进入新车周期）/0.6 pct/0.3 pct。头部自主长城、吉利、长安、比亚迪市场份额持续提升，未来有望在市场竞争中脱颖而出。

图 20：2020.11-2021.8 月长城、长安、吉利批发销量(万辆)

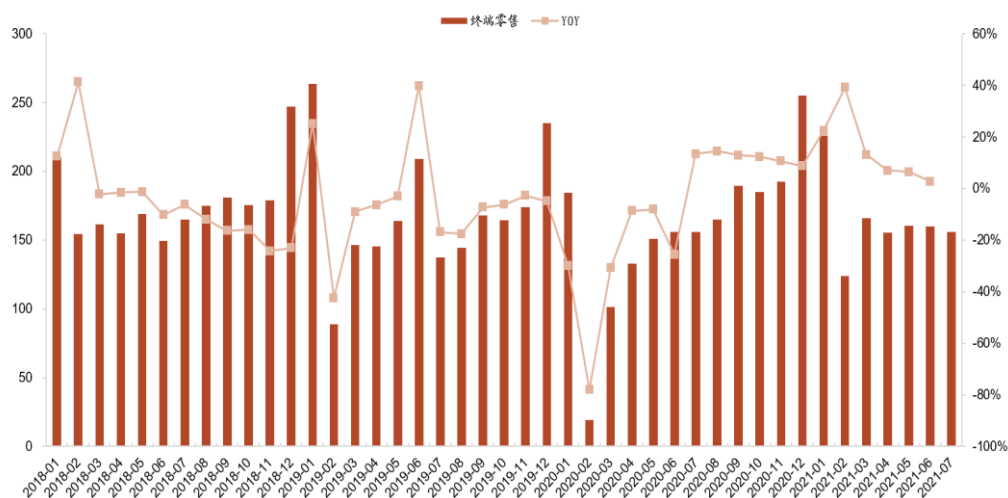


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

我们认为促使 21H1 营收实现 34% 正增长的原因有以下三点：1）总量上，乘用车同比大幅增长；2）结构上，新能源车快速渗透，带动营业结构变化；3）价格上，消费升级，使得单车价格提升。

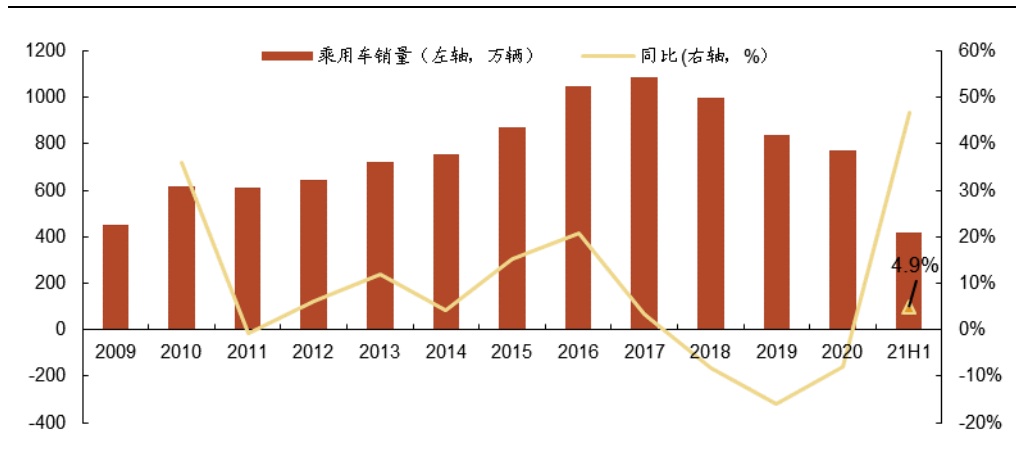
原因一：乘用车需求走强。从 2020 年下半年开始，疫情逐步缓解，前期被抑制的需求逐步放量，叠加 20H1 乘用车销量的低基数效应，21H1 销量大幅增长，2021 年上半年乘用车累计销量 1000.7 万辆，同比 2020/2019 年增长 27%/4.9%，销量带动整体营收增长。但同时受全球疫情影响，芯片短缺导致乘用车产量不足，尤其是在二季度受缺芯影响程度较大。我们认为缺芯将延长乘用车上行周期，展望全年，四季度随着芯片短缺的改善，销量有望进一步提升。

图 21：2018-2021.7 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

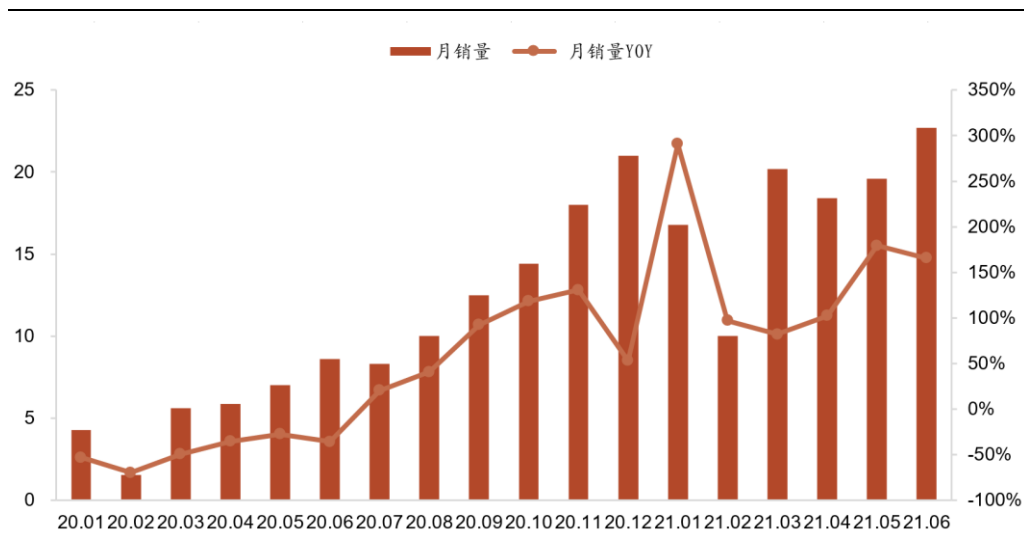
图 22：2009-21H1 乘用车销量及增速(万辆)



资料来源：中汽协，浙商证券研究所

原因二：新能源汽车销量增加，营收结构改变。国内新能源汽车销量快速增长，21年上半年新能源乘用车批发108.7万辆，同比增长231.5%，上半年渗透率10.2%，较2020年5.8%的渗透率提升明显，新能源汽车需求爆发式增长带动整车企业的营收结构变化。

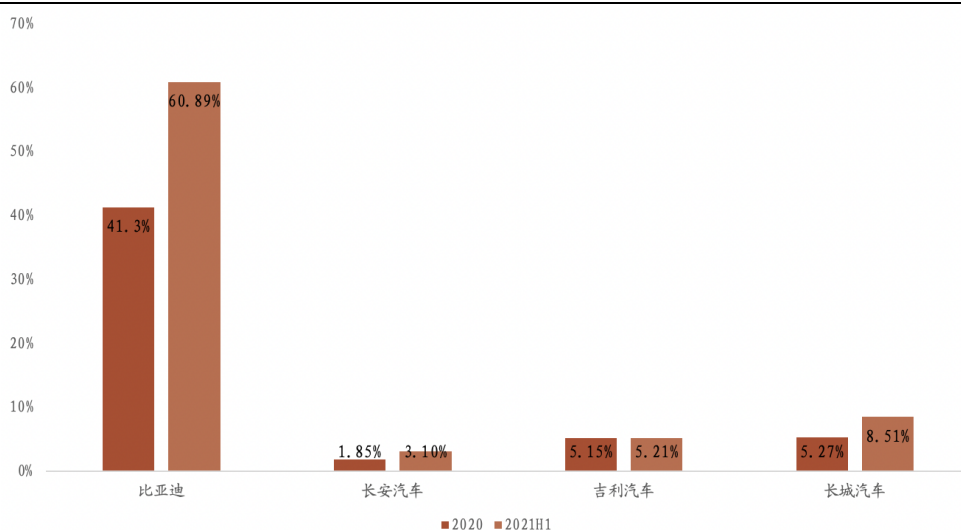
图 23：2020-2021.6 新能源车批发销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

头部车企新能源销量提升。头部车企的新能源在新能源替换的大趋势下，头部自主品牌把握时机，加速发展新能源汽车，顺应行业变革。自主车企新能源销量占比提升，2021H1比亚迪、长安、长城、吉利汽车新能源车销量占比分别为60.89%、3.10%、8.51%、5.21%，相比2020年分别增长19.62/1.25/3.24/0.06 pct。

图 24：2020-2021H1 各公司新能源汽车销量占比

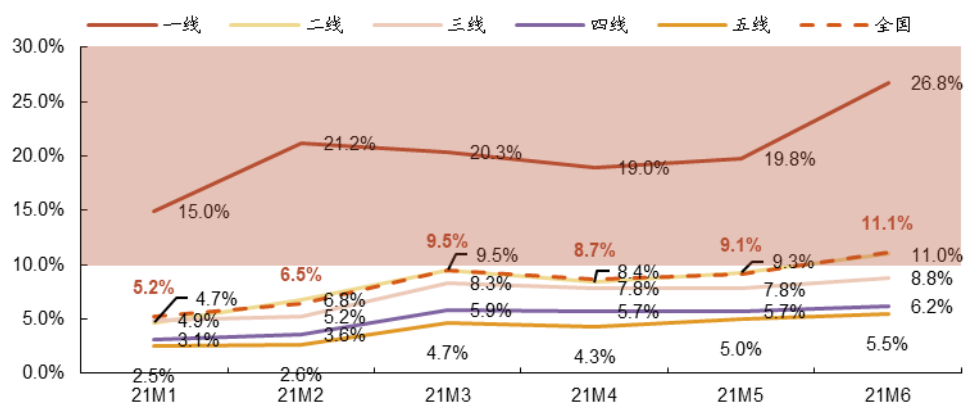


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

展望：行业渗透率仍有较大提升空间，现在处于 10-50% 的新技术快速渗透区间，新能源车业务将成为乘用车车企营收中重要部分。新能源车从早期整车驱动已经转向共给驱动，消费市场也由一线城市逐渐向下渗透。

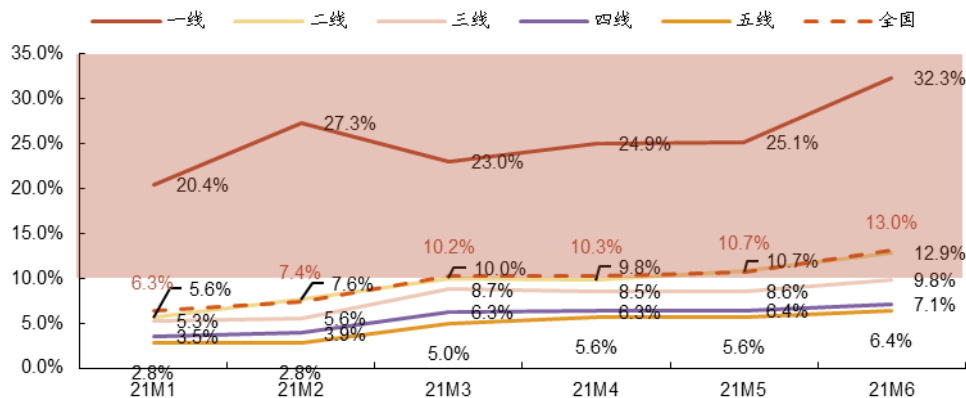
从渗透率上看，一线城市 21M6 新能源汽车/纯电动车渗透率为 32.3%/26.8%，远高于全国渗透率；二线城市 21M6 新能源汽车/纯电动车渗透率为 12.9%/11.0%，与全国渗透率持平；三四五线城市 21M6 新能源汽车渗透率分别为 9.8%/7.1%/6.4%，21M6 纯电动车渗透率分别为 8.8%/6.2%/5.5%，低于行业水平，但 21H1 呈现持续上涨的趋势。

图 25：2021H1 各线城市纯电动渗透率



资料来源：浙商证券研究所整理

图 26：2021H1 各线城市 BEV+PHEV 渗透率



资料来源：浙商证券研究所整理

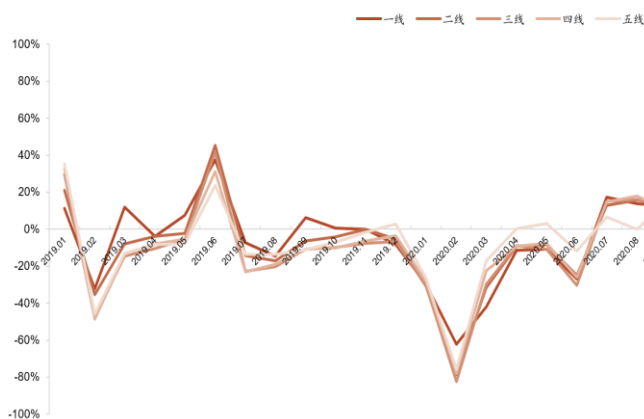
21H1 各线城市新能源车销量增速分别为 117.4%/184.5%/216.5%/203.3%/199.4%，低线城市新能源汽车增速已赶上一二线城市，新能源汽车将步入快速普及阶段。8 月新能源批发端渗透率已经超 20%，各线城市需求共同增长将催化车企的业务快速转型，未来车企的新能源车业务占比将逐年提高。

表 2：21H1 各线城市乘用车销量&同比(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
21H1	97.9	446.2	213.8	147.2	87.2	992.4
20H1	69.2	330.1	162.1	114.9	69.0	745.3
YOY	41.4%	35.2%	31.9%	28.1%	26.5%	33.2%
21H1 新能源	29.3	54.4	20.1	10.3	5.2	119.4
20H1 新能源	13.5	19.1	6.4	3.4	1.7	44.1
YOY	117.4%	184.5%	216.5%	203.3%	199.4%	170.7%
21H1 剔除新能源	68.6	391.8	193.7	136.9	82.0	873.0
20H1 剔除新能源	55.7	311.0	155.7	111.5	67.2	701.2
YOY	23.0%	26.0%	24.4%	22.8%	22.0%	24.5%

资料来源：浙商证券研究所整理

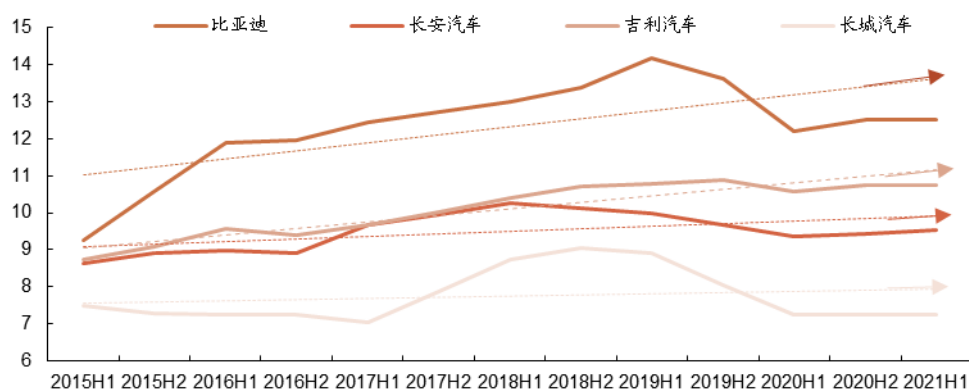
图 27：2019-2021.7 各线城市销量增速



资料来源：浙商证券研究所整理

原因三：供给端改善促进单价提升。头部自主车企的单车平均售价整体呈上涨趋势，21H1 比亚迪/长安/吉利/长城的平均单车售价分别为 12.52 万元/9.55 万元/10.75 万元/7.26 万元，较去年同期均有所提高。**自主品牌近年来品牌力、产品力大幅提升，部分车型价格已经达到合资品牌售价区间，15-30 万元车型销量占比提升。**吉利汽车将基于 CMA 和浩瀚架构(SEA)推出更多新车型，下半年开始进入新车周期；**比亚迪**将基于 e 平台 3.0 推出价格位于 10-40 万区间的纯电动车，基于 DM4.0 平台推出更多插混车型，以及高端品牌电动车；**长安汽车**高端车型 UNI 系列将促进销量进一步提升；**长城汽车**“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌整体向年轻化和高端化发展。

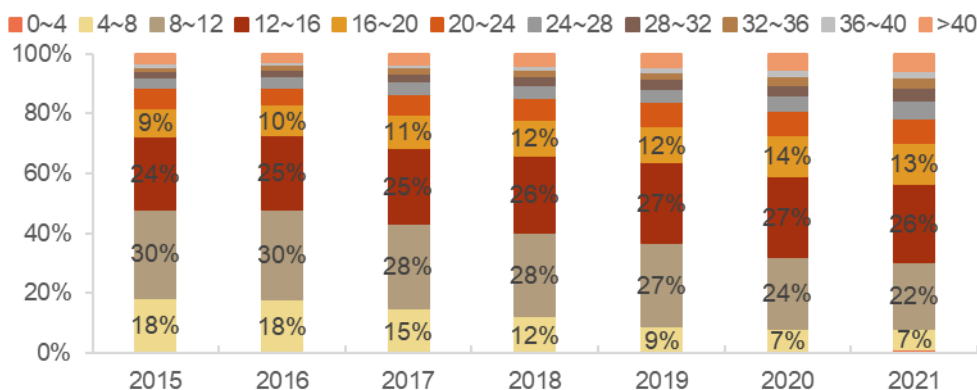
图 28：15H1-21H1 头部自主平均乘用车单车价值(万元)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

需求端消费升级，购买力提升。下游乘用车消费市场呈现出消费升级的趋势，**客观需求上**，随着三孩政策的放开，家庭对更大空间的轿车、SUV 的需求提升，单车售价将会提升；**主观需求上**，新能源车增添了智能化属性，消费者为新功能支付溢价的购买意愿提升，随着居民收入水平提升，消费者的购买能力提高。**从乘用车价格分布带上看**，豪华车市场份额从 18 年的 9% 提升至 15%；2015 年至今低价格乘用车市场份额逐年减少，12 万元以下车型占比从 15 年的 48% 下降至 21 年的 29%。我们认为未来电动化和智能化时代，国内乘用车市场将延续消费升级的趋势。

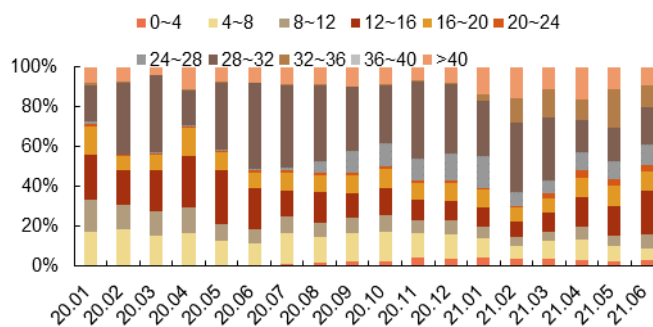
图 29：2015-2021 乘用车行业价格带分布



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

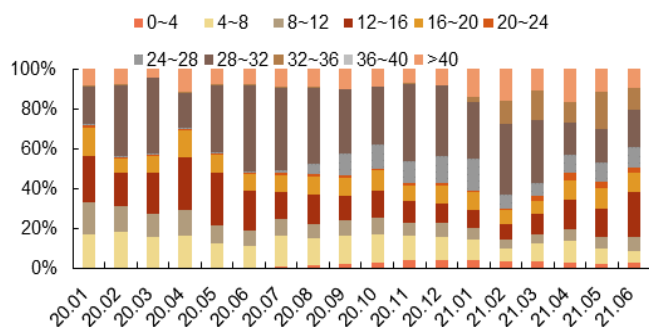
展望：新能源车，百花齐放。相比燃油车市场，新能源市场价格带分布更广，各个价格带均有爆款车型，目前来看新能源车市场呈现两极化趋势，高价格带上，一、二线约 30% 的市场份额为 20 万以上的车型；低价格带上，21M8 价格较低的 A00 级车占比纯电市场的 33%。10-20 万区间是价格“蓝海”，比亚迪 DM-i 插混车型刚好打入蓝海市场，未来各车企将会推出更多高性价比车型，在 10-20 万价格带竞争。根据消费者画像，我们认为新能源车的种类包容度较高，各价格带均有一定的受众，市场亟待车企推出高性价比车型。

图 30：2020-21H1 一线城市纯电动汽车价格带



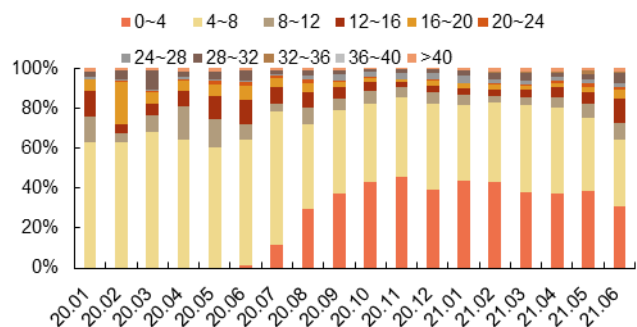
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 31：2020-21H1 二线城市纯电动汽车价格带



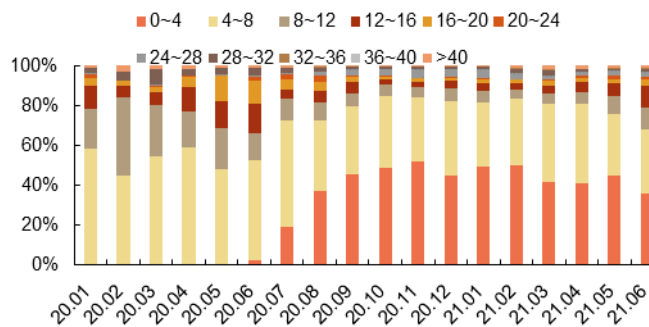
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 32：2020-21H1 三线城市纯电动汽车价格带



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

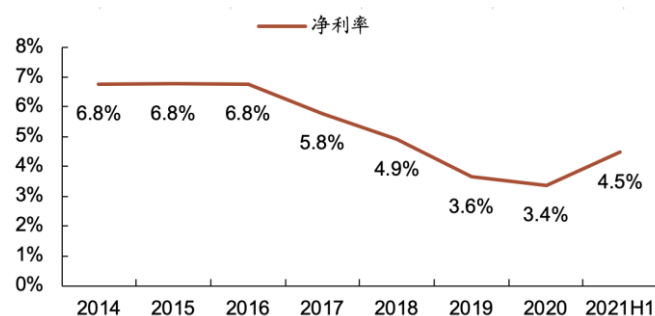
图 33：2020-21H1 四线城市纯电动汽车价格带



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

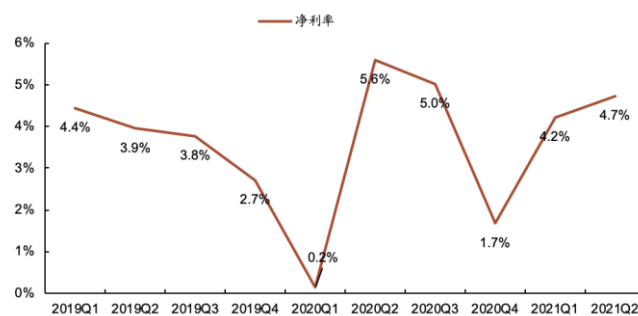
规模化效应显著，盈利能力提升。21H1 乘用车板块的净利率为 4.5%，同比增长 0.9 pct，其中 21Q1/Q2 净利率分别为 4.2%/4.7%。**受益于 1)**行业毛利率同比小幅度上涨；**2)**期间费率下降；**3)**合资部分上半年贡献利润。**分车企来看**，21H1 北汽蓝谷、比亚迪、广汽集团、上汽集团、小康股份、江淮汽车、长安汽车、海马汽车、长城汽车净利率分别为 -74.3%/2.0%/12.7%/5.3%/-9.6%/1.9%/3.2%/-7.6%/5.7%，同比变动-14.4/-1.9/3.5/3.4/2.7/2.9/-4.8/17.1/2.5 pct。

图 34：乘用车板块净利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

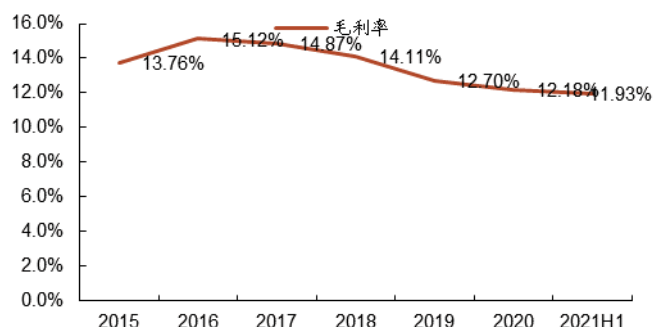
图 35：19Q1-21Q2 乘用车板块净利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

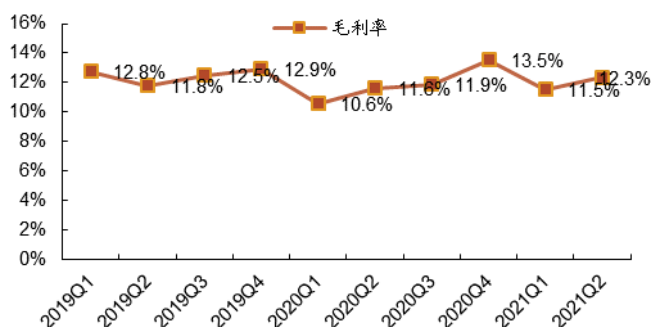
供需紧张，折扣收窄，毛利率上升。21H1 乘用车板块毛利率为 11.9%，其中 21Q1/Q2 毛利率分别为 11.5%/12.3%，同比增加 0.9/0.7 pct，受季节因素波动 21Q2 环比提升 0.8 pct，我们认为 21H1 影响整车厂毛利率变动有以下三点：1) 正向因素 1：上半年芯片供给紧张，导致批发端不足，下游需求较好，终端折扣收窄；2) 正向因素 2：21H1 相比于 20H1 乘用车销量大幅提升，汽车行业规模化效应明显，盈利能力上升；3) 反向因素：2021 年上半年，在钢材等原材料上涨对毛利率影响较大，但上半年毛利率同比提高 0.7 pct。

图 36：乘用车板块毛利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 37：19Q1-21Q2 乘用车板块毛利率



资料来源：wind，浙商证券研究所

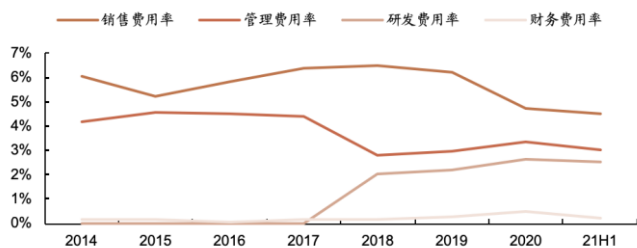
分车企看，北汽蓝谷/比亚迪/小康股份毛利率分别为-9.4%/12.8%/3.0%，分别同比下降 5.8/6.8/5.3 pct，其中比亚迪因为其子公司比亚迪电子业务结构改变，毛利率下滑。6 家车企毛利率同比增长，广汽自主/上汽自主/长安汽车/海马汽车/长城汽车/江淮汽车毛利率分别为 6.6%/11.4%/15.3%/18.4%/16.3%/9.2%，分别同比提高 1.2/1.2/6/1.9/1.5/2.4 pct，其中长安汽车上半年推出 UNI-K、UNI-T、欧尚 x5、x7 等新车，毛利率同比改善。

表 3：各企业盈利情况对比(亿元)

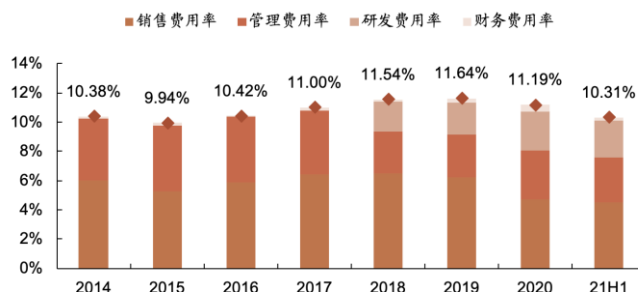
	营业收入	YOY	归母净利润	YOY	毛利率	同比(pct)	21Q1 毛利率	21Q2 毛利率
北汽蓝谷	24.37	-21.7%	-18.13	-2.7%	-9.4%	-5.8	-5.7%	-11.4%
比亚迪	908.85	50.2%	11.74	-29.4%	12.8%	-6.8	12.6%	12.9%
广汽集团	343.18	34.9%	43.37	87.1%	6.6%	1.2	5.5%	7.4%
上汽集团	3,566.14	29.9%	133.14	58.6%	11.4%	1.2	11.1%	11.8%
小康股份	73.84	30.0%	-4.81	12.0%	3.0%	-5.3	2.9%	3.1%
江淮汽车	223.82	13.9%	4.78	424.0%	9.2%	2.4	9.6%	8.7%
长安汽车	567.85	73.2%	17.29	-33.5%	15.3%	6.0	14.1%	16.9%
海马汽车	9.26	48.4%	-0.83	-51.9%	18.4%	1.9	19.8%	17.6%
长城汽车	619.28	72.4%	35.29	207.9%	16.3%	1.5	15.1%	17.4%
乘用车合计	6336.6	38.3%	221.82	64.2%	11.9%	0.7	11.5%	12.3%

资料来源：wind，浙商证券研究所

销量上升，乘用车企业期间费用摊薄明显。乘用车销量增长对期间费用分摊效果明显，21H1 三费费率为 10.3%，较 2020 年下降 0.9 pct，21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.5%/3.1%/2.5%/0.23%，较 2020 年分别下降 0.23/0.28/0.11/0.26 pct，在研发费用上，各车企持续投入，保持与营收同步几乎持平的增速。

图 38：2014-21H1 乘用车板块三费费率


资料来源：wind，浙商证券研究所

图 39：2014-21H1 乘用车板块三费费率组成


资料来源：wind，浙商证券研究所

分公司看，21H1 比亚迪、广汽自主、上汽自主、长安汽车、长城汽车三费费率分别为 9.9%/12.4%/10.2%/9.9%/8.6%，其中广汽、上汽、长安、长城销售费率同比分别增长 1.5/1.1/1.5/2.2 pct。期间费用率同比变化 1.4/0.9/-0.1/0.4 pct；比亚迪、小康股份等期间费率均有不同程度的下降。

表 4：各企业费率对比

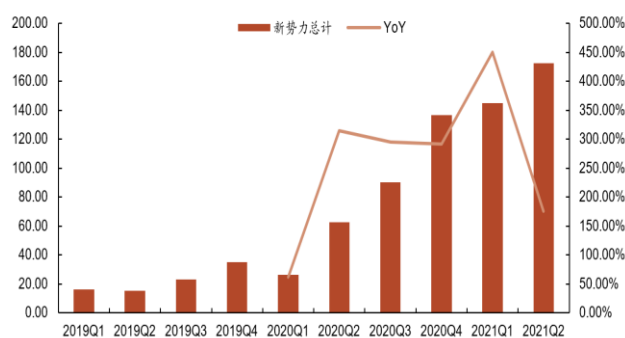
	期间费用率	同比(pct)	销售费率	同比(pct)	管理费用率	同比(pct)	研发费率	同比(pct)	财务费率	同比(pct)
北汽蓝谷	70.2%	25.0	21.8%	9.4	17.2%	5.5	16.7%	8.3	14.4%	1.7
比亚迪	9.9%	-2.6	2.9%	0.7	2.6%	-0.7	3.3%	-0.9	1.1%	-1.7
广汽集团	12.4%	1.4	5.7%	1.5	5.0%	-0.6	1.5%	0.0	0.2%	0.5
上汽集团	10.2%	0.9	5.1%	1.1	2.8%	-0.2	2.2%	0.0	0.1%	-0.1
小康股份	17.8%	-2.3	5.7%	-0.4	5.4%	-1.1	5.0%	0.0	1.8%	-0.8
江淮汽车	10.2%	0.3	3.1%	0.2	3.9%	-0.3	2.7%	0.5	0.6%	-0.2
长安汽车	9.9%	-0.1	3.8%	1.5	3.9%	0.4	2.6%	-1.8	-0.4%	-0.1
海马汽车	35.8%	-22.9	3.8%	-1.2	19.0%	-20.7	12.4%	1.2	0.6%	-2.2
长城汽车	8.6%	0.4	3.9%	2.2	2.2%	-0.5	3.0%	-0.4	-0.5%	-0.9

资料来源：wind，浙商证券研究所

3. 新势力：利润端扭亏在即

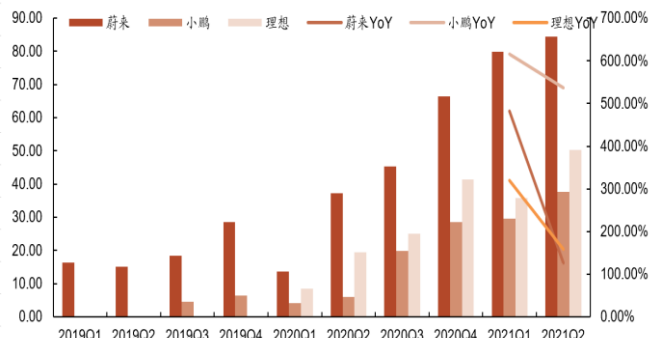
造车新势力收入翻倍增长。2021H1 新势力车企中蔚来、小鹏、理想合计营业总收入 317.56 亿元，同比 2020H1 增长 257.1%，其中蔚来、小鹏汽车、理想汽车营收分别为 164.3/67.1/86.1 亿元，同比增长 222.7%/569.2%/207.8%。**分季度看**，21Q1 三家新势力车企合计营收 145.1 亿元，同比增长 450.4%，环比增长 6.37%；二季度合计营收 172.5 亿元，同比增长 175.7%，环比增长 18.9%。

图 40：新势力车企总营业收入合计(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

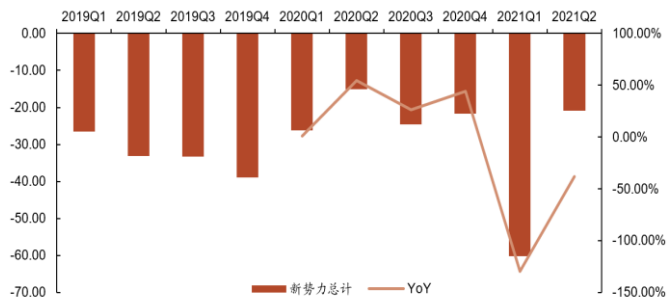
图 41：新势力车企总营业收入(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

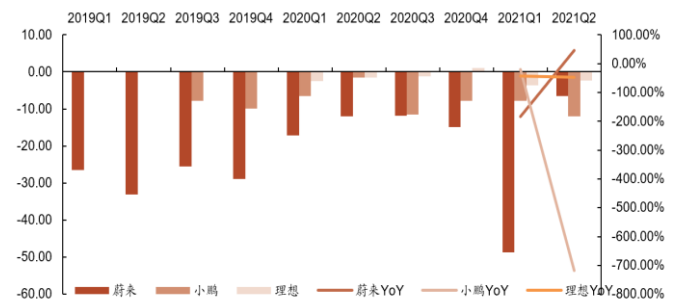
二季度亏损环比减少。2021 年上半年新势力车企合计亏损 81.11 亿元，亏损较去年同期增长 95.97%，其中蔚来、小鹏汽车、理想汽车分别亏损 55.34/19.82/5.95 亿元，亏损同比增长 88.81%/148.99%/44.42%。**分季度看**，2021 年一季度新势力车企合计亏损 60.22 亿元，亏损同/环比增长 129.32%/177.38%，由于销量增长，造车新势力二季度合计亏损 20.89 亿元，亏损环比减少 65.31%。

图 42：新势力车企归母净利润总计(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

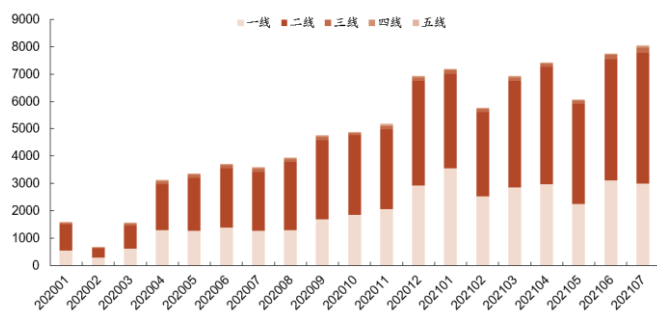
图 43：新势力车企归母净利润(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

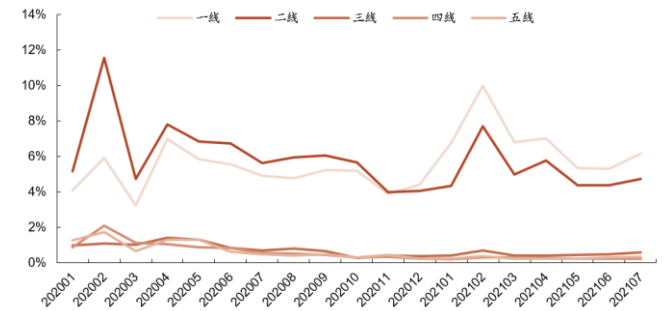
随着新能源汽车行业景气度提升，新势力在各线城市销量提升。上半年蔚来、小鹏、理想汽车累计销量达到 41131/30014/25922 辆，较去年同期增长 192.79%/430%/168.15%，环比 2020 年下半年增长 40.59%/38.61%/8.82%，对应 21H1 新能源汽车市占率分别为 4.03%/2.94%/2.54%。蔚小理在一线/二线城市市占率分别为 6.56%/4.98%、4.94%/3.47%、2.74%/3.59%，蔚来三四五线城市市占率较 20 年分别下降 0.16 /0.25 /0.27 pct，理想三四五线城市市占率较 20 年下降 0.09/0.16/0.14 pct，小鹏汽车三四五线城市市占率相比 2020 年分别增长 0.21/0.1/0.04 pct。新势力主力市场在一二线城市，未来随着消费者对新能源车接受度的提高和产品下沉，新势力的销量会进一步增长。

图 44：蔚来销量(万辆)



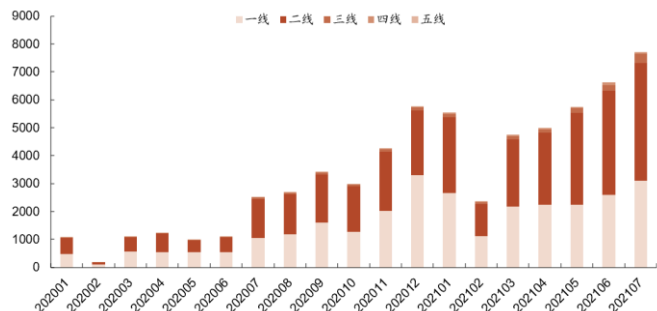
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 45：蔚来各线城市新能源汽车销量市占率



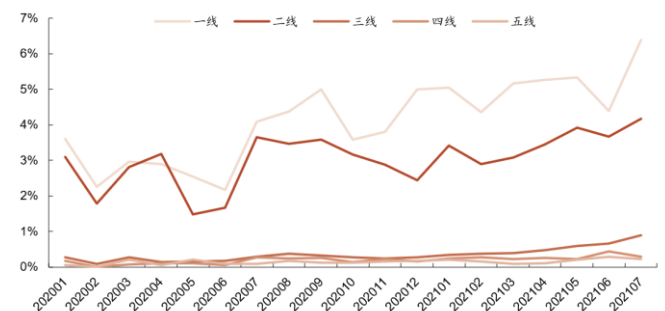
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 46：小鹏汽车销量(万辆)



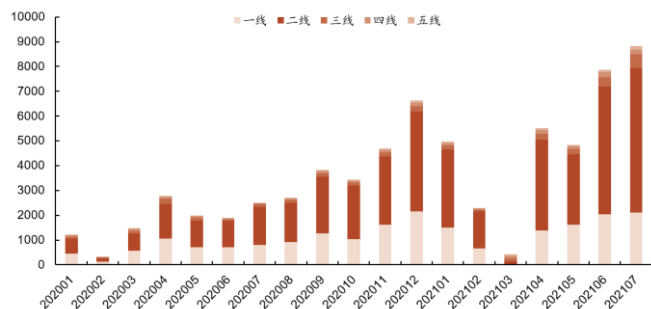
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 47：小鹏汽车各线城市新能源汽车销量市占率



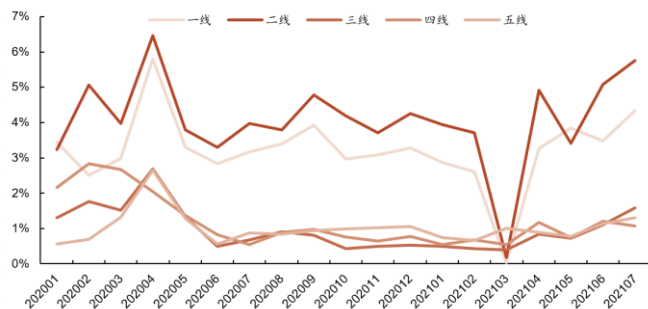
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 48：理想汽车销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

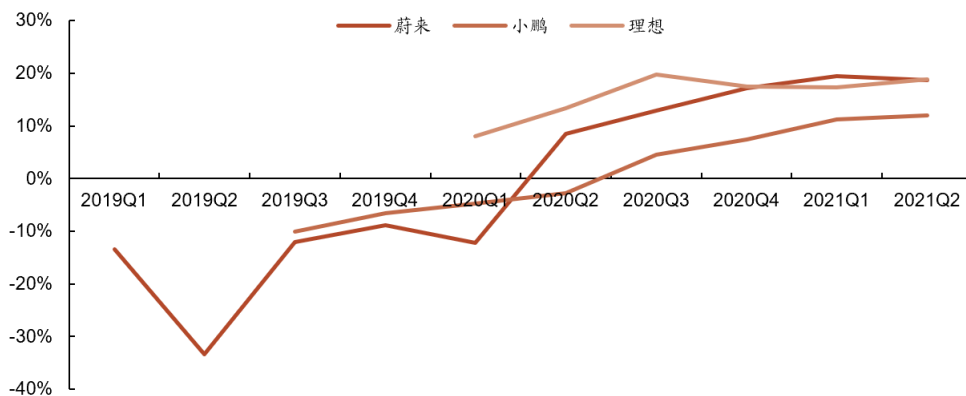
图 49：理想汽车各线城市新能源汽车销量市占率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

毛利显著上升，盈利能力改善。2021 年上半年，蔚来、小鹏汽车、理想汽车毛利率分别为 19.04%/11.6%/18.22%，同比增长 16.18 /15.2/6.5 pct，盈利能力显著提升。分季度看，21Q1 蔚来/小鹏/理想毛利率分别为 19.48%/11.18%/17.25%，同比增长 31.69/16/9.23 pct，环比增长 2.28 /3.8 /-0.22 pct；二季度实现毛利率 18.63%/11.93%/18.91%，同比增长 10.21/14.68/5.57 pct，环比-0.85/0.75 /1.66 pct。新势力车企自 2020 上半年车型产销爬坡之后毛利改善显著。

图 50：新势力车企毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

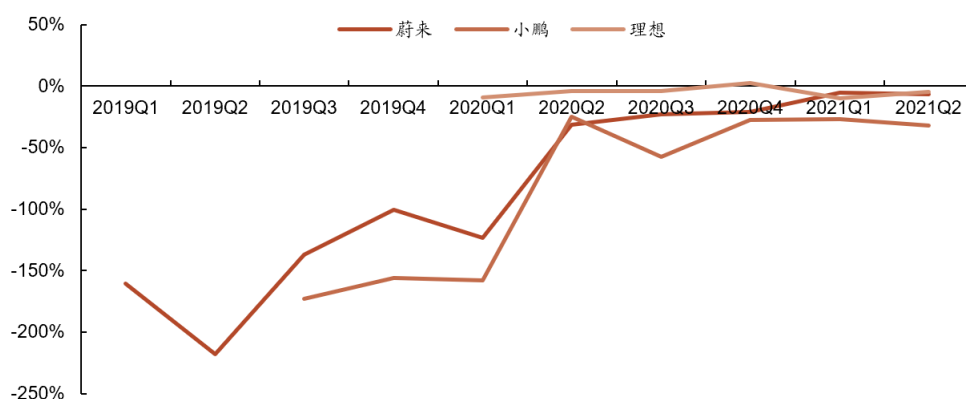
产品矩阵丰富，未来增长空间广泛。具体到产品，目前蔚来推出三款主要车型 EC6、ES6、ES8 售价分布在 34.65-60.6 万元之间，属于高端新能源汽车产品，理想汽车推出的理想 ONE 售价也在 33.8 万元以上，较高端的产品市场定位和标价给予了蔚来与理想汽车更高的利润空间，上半年两家车企的毛利率水平较小鹏汽车分别高 7.44 pct 和 6.62 pct。小鹏汽车目前推出的主要产品 G3、P7（不计入鹏翼版）以及即将上市的 P5 市场定价分别在 14.68-19.98 万元、22.99-36.63 万元和 16-23 万元，产品毛利水平较低，但小鹏目前拥有横跨中高端不同市场价位车型在售，拥有新势力车企中较完整的产品矩阵，未来随高端车型的进一步推出以及产品结构的持续优化毛利水平依然有可观的增长空间。

表 5：新势力主要车型参数一览表

	蔚来 EC6	蔚来 ES6	蔚来 ES8	小鹏 G3	小鹏 P5	小鹏 P7	理想 ONE
补贴后售价（万元）	35.36-50.80	35.8-52.6	45.36-60.6	22.99-40.99	16.00-23.00	22.99-36.69	33.8
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	增程式
工信部纯电续航里程（km）	430-615	420-610	415-580	480-706	460-600	480-706	188
电池类型	三元	三元	三元	三元/磷酸铁锂	三元/磷酸铁锂	三元/磷酸铁锂	三元
电池能量（kWh）	70-100	70-100	70-100	60.2-80.9	55.9-71.4	60.2-80.9	40.5
自动驾驶级别	L2	L2	L2	L2.5-L3	L2.5-L3	L2.5-L3	L2

资料来源：公开资料整理，浙商证券研究所

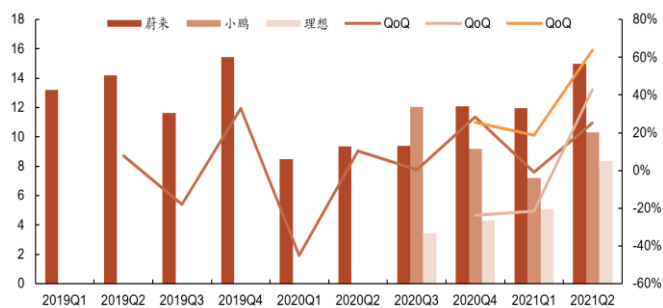
净利率方面，2021H1 蔚来、小鹏汽车、理想汽车净利率分别为-6.32%/-29.52%/-6.91%，较去年同期大幅增长，利润扭亏在即。**分季度看**，21Q1 三大新势力车企净利率分别为-5.65%/-26.65%/-10.07%，同比增长 117.66/131.03 /-1.02 pct；21Q2 净利率分别为-6.95%/-31.76%/-4.67%，同比 24.69/-7.04 /-0.81 pct。**总体而言**，三大新势力车企在营业收入与毛利率大幅改善的情况下即将接近盈亏平衡点，考虑到目前新势力车企采用的网点直营经营模式、多渠道广告铺设以及周边配套等都需要大量资金持续投入，净利率表现符合市场预期，目前市场考察新势力车企的着重点依然在于汽车销量的增长和毛利率的改善。

图 51：新势力车企净利率


资料来源：Wind，浙商证券研究所

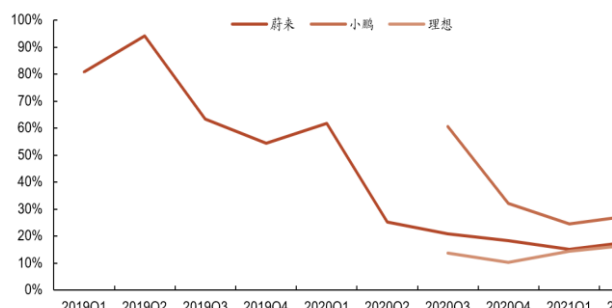
新势力期间费率较高，成长属性较强。2021 年上半年蔚来、小鹏汽车、理想汽车销售、行政及一般费用分别达到 26.95/17.52/13.45 亿元。二季度三大新势力车企销售、行政及一般费用分别为 14.98/10.31/8.35 亿元，环比增长 25.15%/43%/63.73%，截至二季度费用率分别达到 17.73%/27.41%/16.57%。新势力车企在快速成长阶段，期间费率较高，未来随着销量进一步提升，车企发展趋于成熟，期间费率有望下降。

图 52：新势力车企销售、行政及一般费用(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

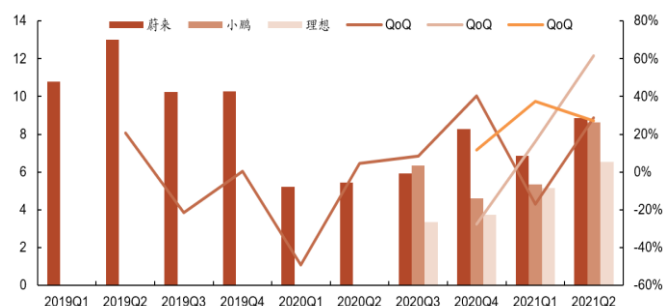
图 53：新势力车企销售、行政及一般费用率



资料来源：wind，浙商证券研究所

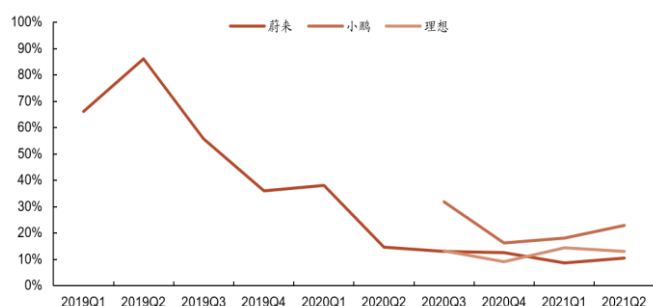
研发费用方面，2021 年上半年蔚来、小鹏汽车、理想汽车研发费用分别达到 15.71/13.99/11.67 亿元。其中一季度研发费用 6.87/5.35/5.14 亿元，对应研发费用率 8.61%/18.13%/14.38%，环比-3.87/2/5.36 pct；二季度研发费用分别达到 8.84/8.64/6.53 亿元，环比增长 10.46%/22.97%/12.96%。总体而言新势力车企作为自主能源汽车智能化先锋，研发支出稳步提升。

图 54：新势力车企研发费用(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 55：新势力车企研发费用率

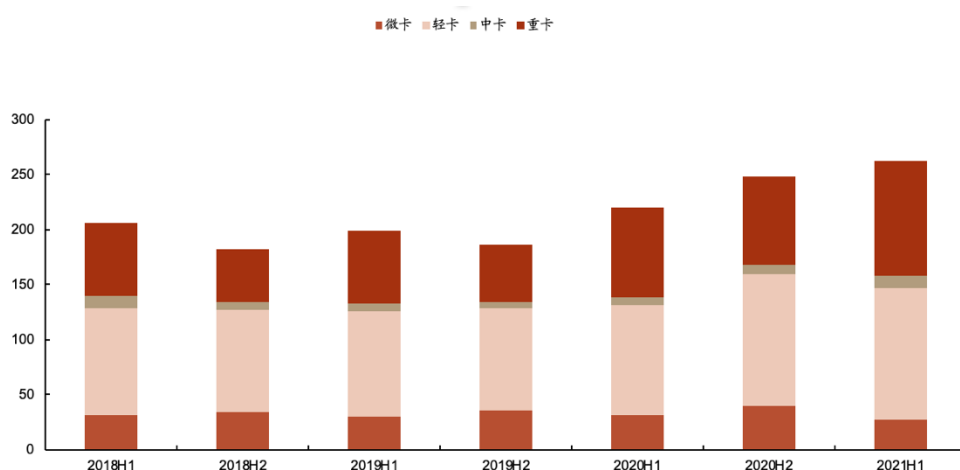


资料来源：wind，浙商证券研究所

4. 商用车：政策+经济驱动

周期波动，商用车短期承压。2021H1 微卡/轻卡/中卡/重卡销量分别为 27.83/ 119.46/ 10.83/ 104.45 万辆，同比-10.37%/ 19.33%/ 50.90%/ 27.97%。2021H1，随着疫情放缓、经济复苏，生产需求旺盛，上半年国内 GDP 同比增长 12.7%，社会货运总量同比增长 24.6%，推动重卡行业良性发展。虽然 2020 年国六排放标准提前释放了部分市场需求，但货车行业政策趋严，对超重、超速规定严格，导致单车实际运力下降，增加重卡的需求量。从数据上看，上半年重卡销量增速较高，但下半年随着周期波动，重卡销量短期承压。

图 56：商用货车分类型销量(万辆)

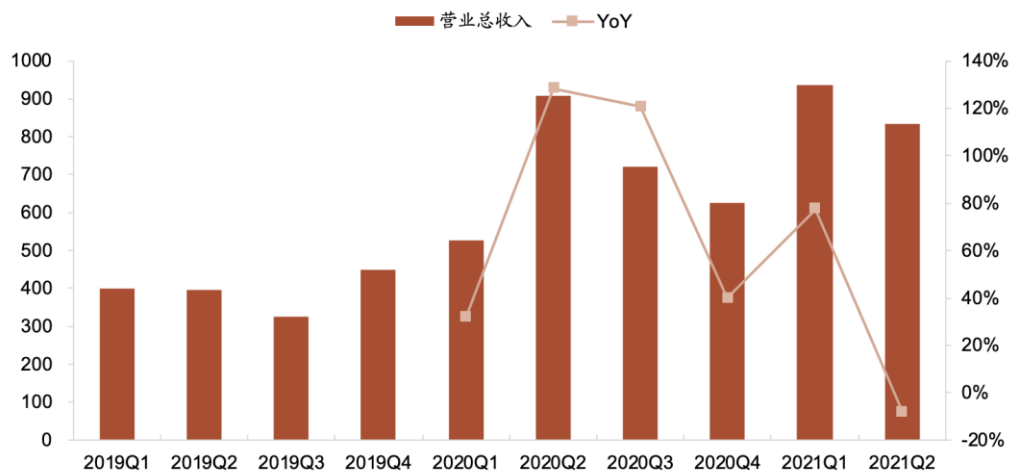


资料来源：中国卡车网，浙商证券研究所

我们选取了东风汽车、福田汽车、一汽解放、江铃汽车、中国重汽 5 家商用货车上市公司作为样本，分析商用货车板块财务状况。

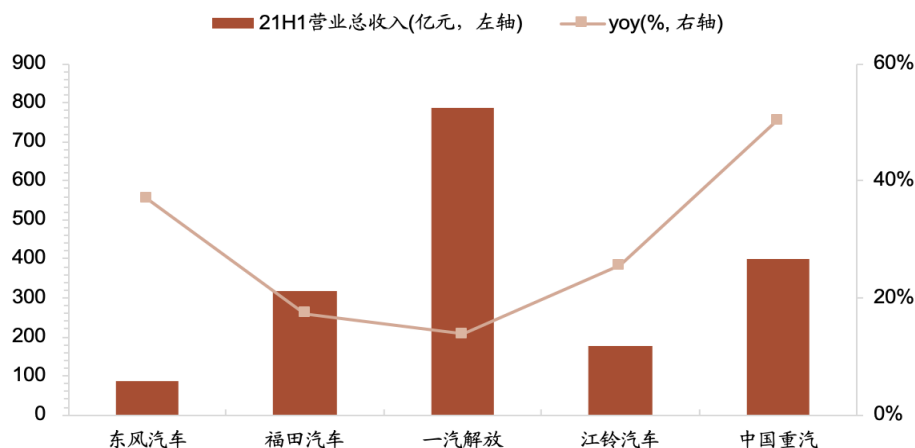
商用货车 21H1 营业收入 1770.55 亿元，同比增长 23.42%，分季度看，21Q1 营收 936.54 亿元，同比增长 77.52%；21Q2 营收 834.02 亿元，同比下降 8.04%。头部企业营收大幅增长，东风汽车/福田汽车/一汽解放/江铃汽车/中国重汽营收增速分别为 36.88%/17.33%/13.77%/25.60%/50.31%。2021 年国内疫情逐步好转，宏观经济快速复苏，基建、公路货运、钢铁、水泥等行业逐渐恢复，促进了商用货车行业的发展。

图 57：商用货车行业营业收入及增速(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

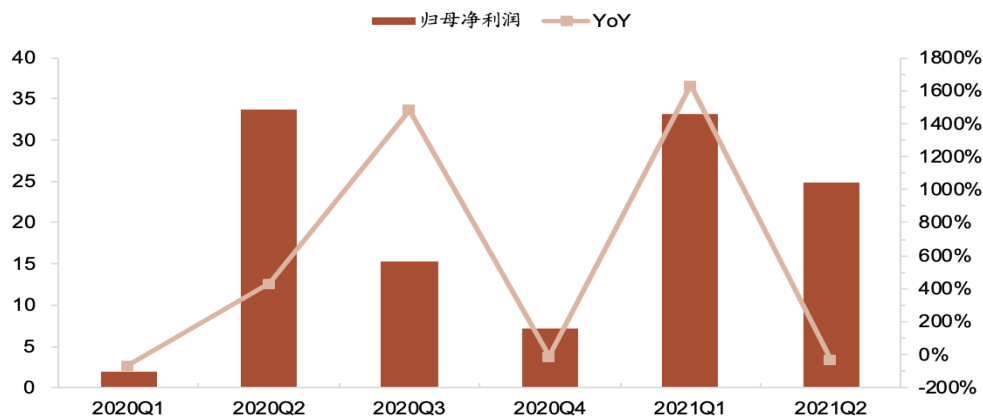
图 58：重点企业营业收入及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

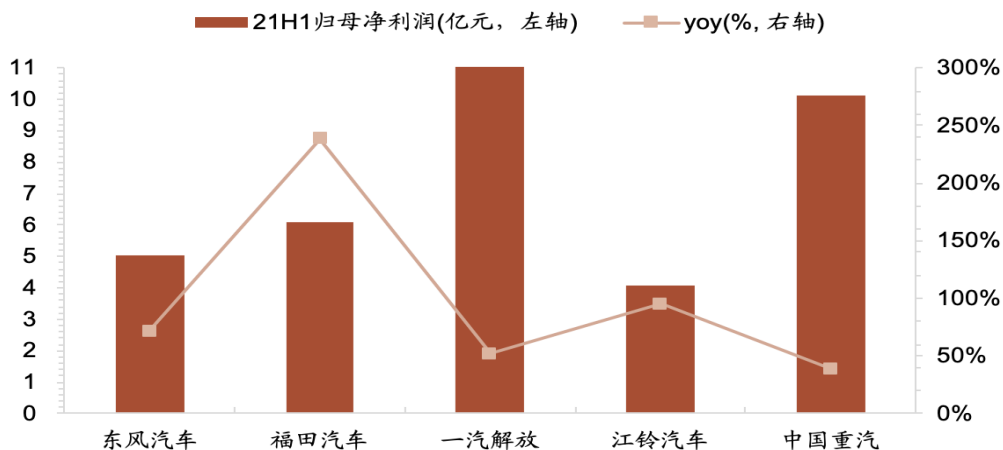
21H1 商用货车板块归母净利润 57.98 亿元，同比增长 62.92%，其中 21Q1 归母净利润为 33.12 亿元，21Q2 为 24.86 亿元。21H1 商用货车板块归母净利润增速明显，主要原因是 2020 年受疫情影响基数较低的原因。

图 59：商用货车行业归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

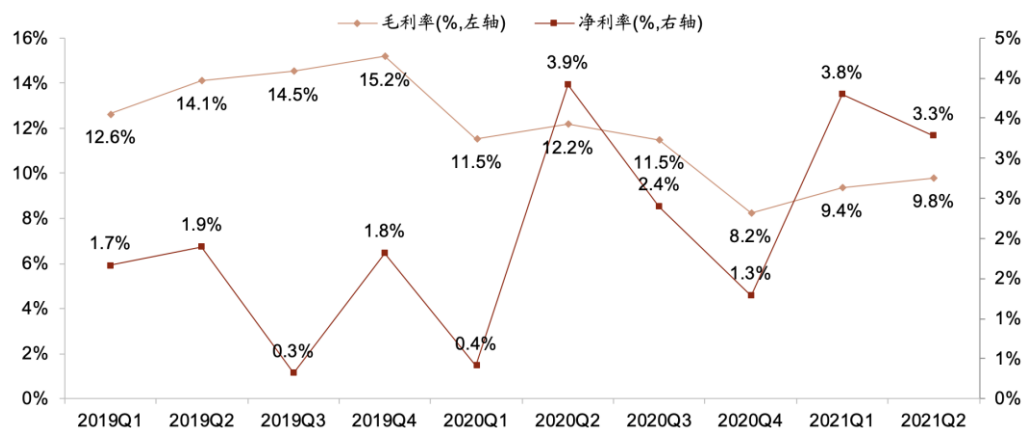
图 60：重点企业归母净利润及增速(亿元)



资料来源：wind, 浙商证券研究所

运费+原材料影响,盈利能力降低。货车行业 21H1 毛利率为 9.56%,净利率为 3.55%;分季度看,21Q1 毛利率为 9.36%,同比下降 2.17 pct,净利率为 3.79%,同比上升 3.39pct;21Q2 毛利率为 9.78%,同比下降 2.38 pct,净利率为 3.28%,同比下降 0.64 pct。由于上半年原材料成本上升,钢材、生铁、贵金属价格上涨幅度巨大,导致 21H1 货车行业盈利能力降低。

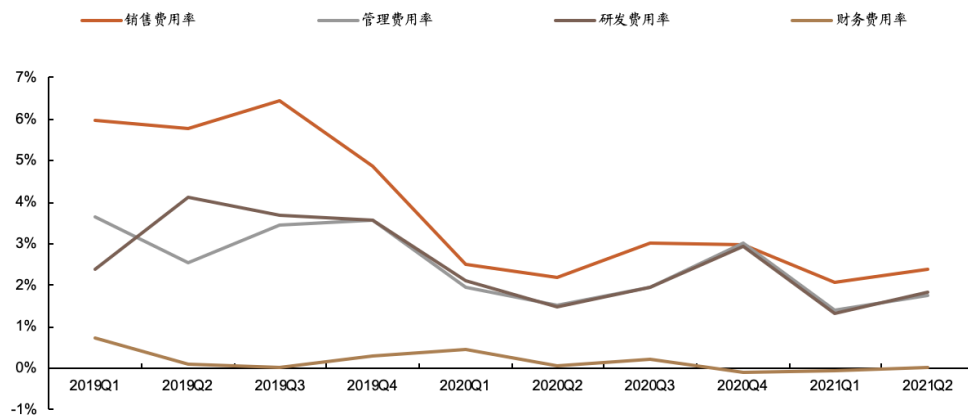
图 61: 商用车行业毛利率与净利率



资料来源: wind, 浙商证券研究所

行业降本显著,期间费用率降低。21Q1 期间费用率为 4.73%,其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.08%/1.39%/1.31%/-0.04%;21Q2 期间费用率为 5.98%,其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.40%/1.74%/1.82%/0.02%。21H1 受益于低销售费用率和低管理费用率,期间费用率保持在较低水平。

图 62: 商用车行业期间费用率

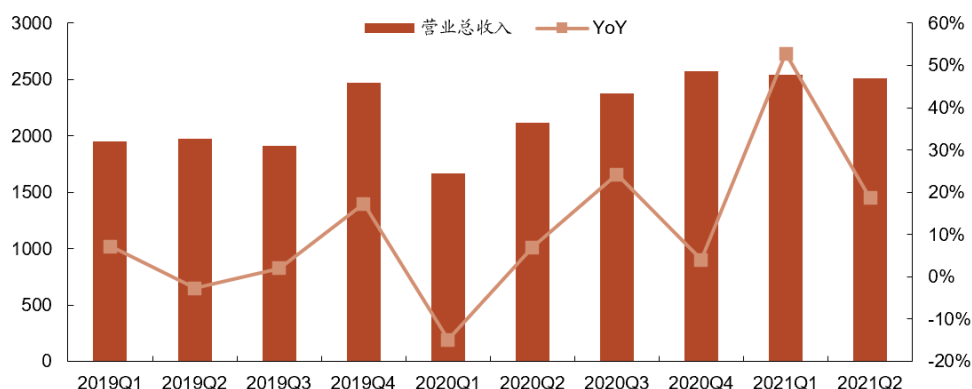


资料来源: wind, 浙商证券研究所

5. 零部件：电动化重塑格局

行业需求复苏，零部件业绩增长。2021 年上半年汽车零部件板块总营业收入 5054.07 亿元，占汽车行业总营业收入占比达到 34.19%，同比增长 33.69%。**分季度看**，21Q1 汽车零部件板块营业收入 2543.07 亿元，同比增长 52.78%；21Q2 营业收入达到 2510.99 亿元，同比增长 5.81%，环比下滑 1%。**总体而言**，上半年汽车零部件板块营收规模随汽车行业景气度爆发高速增长。

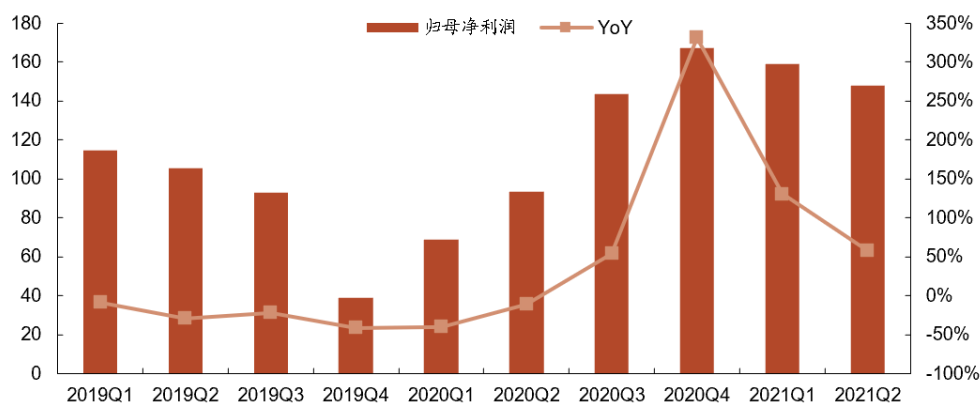
图 63：汽车零部件板块营业总收入(亿元)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

21H1 汽车零部件板块归母净利润 306.86 亿元，增速 88.85%，占汽车行业总归母净利润占比达到 50.29%。**分季度看**，21Q1 汽车零部件板块归母净利润达到 158.98 亿元，同比增长 130.75%，环比下滑 4.75%；21Q2 归母净利润 147.88 亿元，同比增长 58%，环比下滑 6.98%。

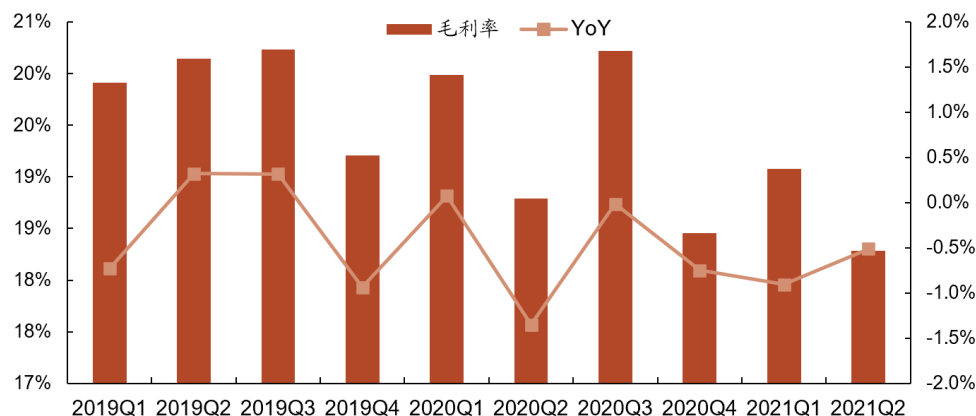
图 64：汽车零部件板块归母净利润(亿元)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

上游成本上升，毛利率有所下降。2021 年上半年汽车零部件毛利率 18.68%，较去年同期下滑 0.63 pct，较汽车行业总体毛利率波动更大，体现汽车零部件业务原材料成本占比大，毛利空间受上游铁材、钢材、铝材等原材料涨价影响较为严重的特点。分季度看，21Q1 零部件板块毛利率达到 19.08%，同比下滑 0.91 pct，环比提升 0.62 pct；21Q2 毛利率达到 18.28%，同比下滑 0.51 pct，环比下滑 0.8 pct。

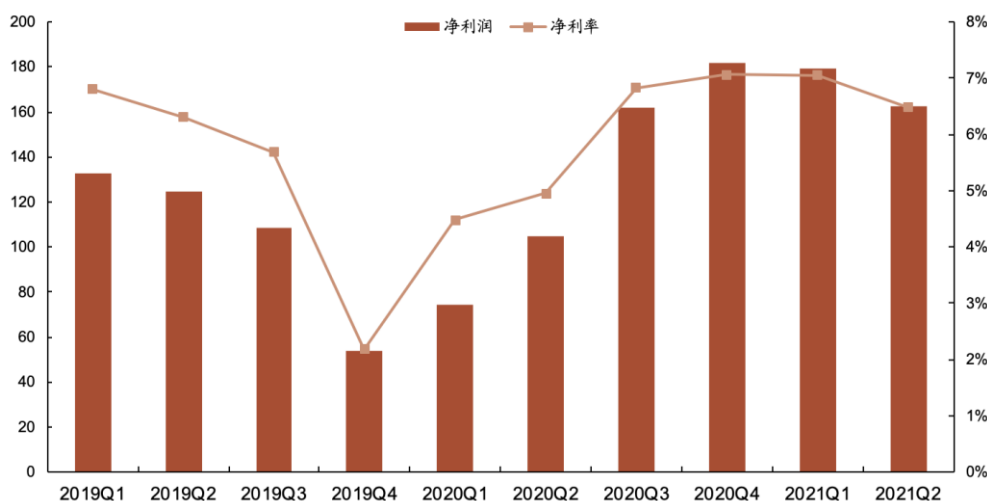
图 65：汽车零部件板块分季度毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

净利率增速明显。21H1 汽车零部件净利率 6.77%，较去年同期提高 2.02 pct，分季度看，21Q1 汽车零部件板块净利率达到 7.05%，同比上涨 2.57 pct，环比下降 0.01 pct；21Q2 净利率达到 6.48%，同比上涨 1.53 pct，环比下滑 0.57 pct。

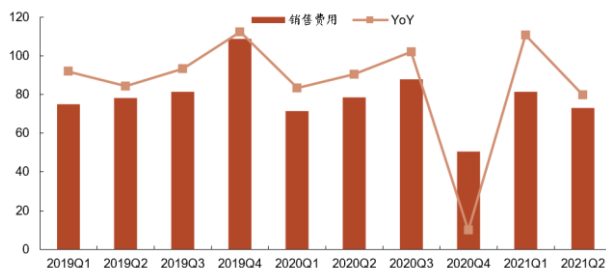
图 66：汽车零部件板块分季度净利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

费用方面，21H1 汽车零部件板块销售费用/管理费用/研发费用/财务费用分别为 154.67/229.29/182.98/26.42 亿元，绝对值同比增速达 2.99%/13.13%/30.97%/-12.55%，对应费用率 3.06%/4.54%/3.62%/0.52%。上半年汽车零部件板块的研发费用投入增长较快，研发费用作为企业业绩的前瞻性指标，体现汽车零部件行业增长前景乐观，下游订单充裕，下半年随制约整车产销的缺芯因素缓解，业绩有望高增长。

图 67：汽车零部件板块销售费用(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 68：汽车零部件板块管理费用(亿元)



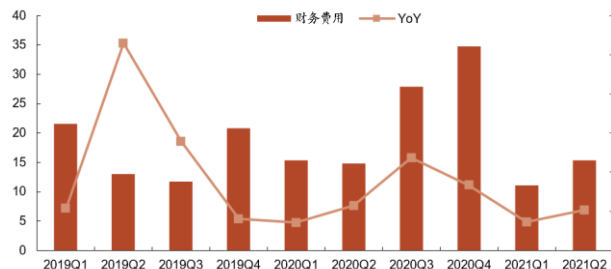
资料来源：wind，浙商证券研究所

图 69：汽车零部件板块研发费用(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

图 70：汽车零部件板块财务费用(亿元)

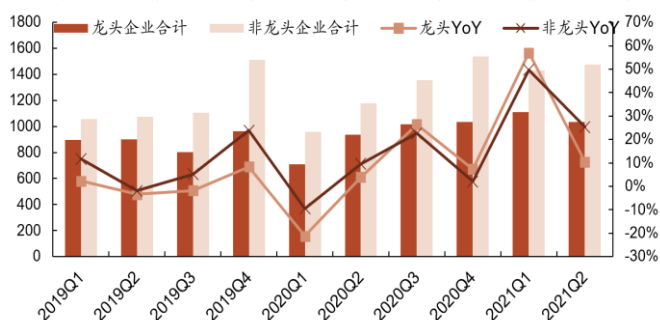


资料来源：wind，浙商证券研究所

分季度看，21Q1 汽车零部件板块销售费用/管理费用/研发费用/财务费用为 81.46/117.14/87.47/11.07 亿元，增速分别为 13.81%/17.83%/35.46%/-27.9%，对应费用率 3.2%/4.61%/3.44%/0.44%。21Q2 销售/管理/研发/财务费用分别为 73.21/112.15/95.51/15.35 亿元，对应费用率 2.92%/4.47%/3.8%/0.61%。

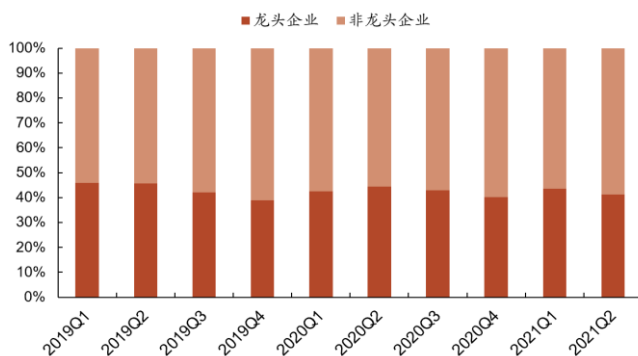
分公司看，21H1 汽车零部件板块龙头企业福耀玻璃、华域汽车、潍柴动力、玲珑轮胎营业总收入分别达到 115.43/666.11/1263.88/100.38 亿元，合计营收 2145.8 亿元，同比增长 30.46%。四家企业营收占零部件板块总营收 42.46%；板块剔除龙头后营收合计 2908.26 亿元，同比增速 38.18%。分季度看，21Q1 汽车零部件板块龙头企业营业总收入合计达到 1110.42 亿元，同比增长 57%，环比增长 7.57%；21Q2 营业总收入合计达到 1035.39 亿元，同比增长 10.43%，环比下滑 6.76%。

图 71：汽车零部件板块分公司营收总计(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

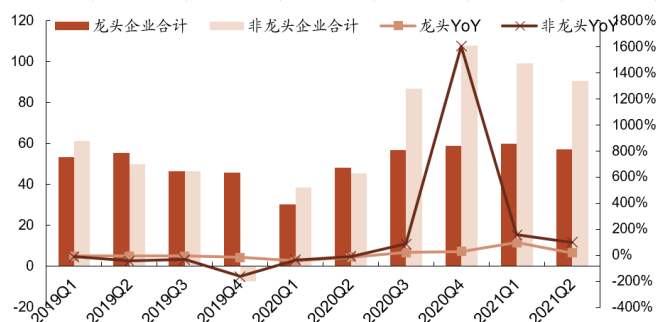
图 72：汽车零部件板块营收结构



资料来源：wind，浙商证券研究所

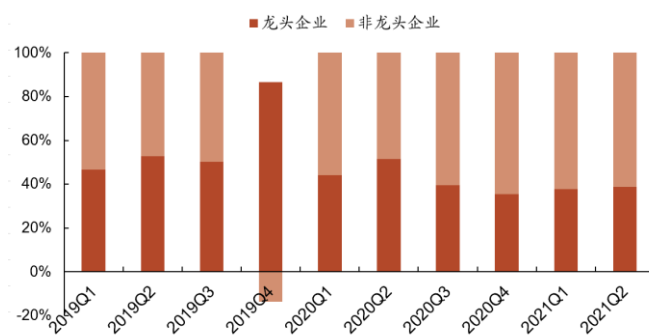
2021年上半年汽车零部件板块四大龙头归母净利润分别达到17.69/27.3/64.32/7.74亿元，合计归母净利润117.05亿元，同比增长49.16%，利润增速高于营收增速。四家企业归母净利占零部件板块总归母净利润的38.15%，较2020年上半年下滑10.15pct。板块剔除龙头后归母净利合计189.81亿元，占板块归母净利61.85%，高于对应营收占比。分季度看，21Q1龙头合计归母净利59.86亿元，同比增长97.51%，环比增长1.41%，21期合计归母净利57.2亿元，同比增长18.74%，环比下滑4.44%。

图 73：汽车零部件板块分公司归母净利总计(亿元)



资料来源：wind，浙商证券研究所

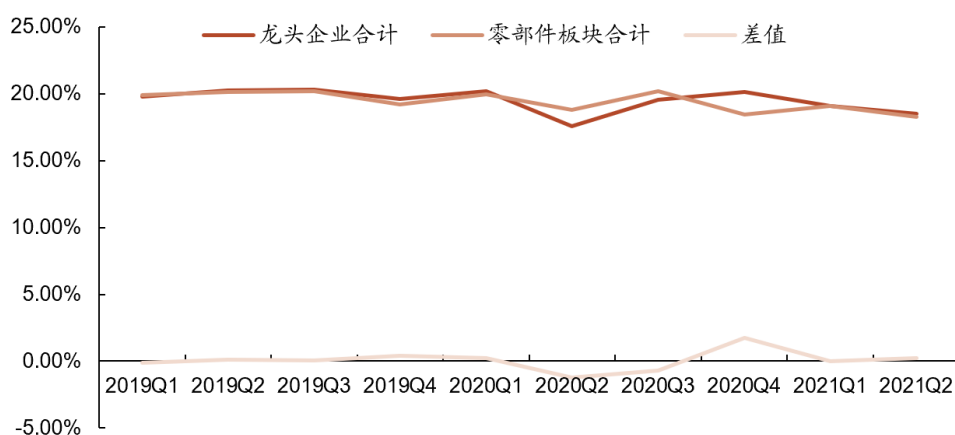
图 74：汽车零部件板块归母净利结构



资料来源：wind，浙商证券研究所

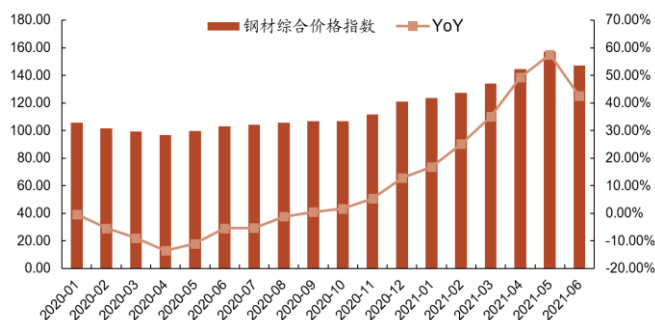
2021H1 福耀玻璃、华域汽车、潍柴动力、玲珑轮胎毛利率分别达到40.61%/14.59%/18.84%/21.44%，龙头毛利率合计18.81%，略高于汽车行业整体毛利率0.13pct。上半年受上游钢材、铝锭等主要零部件生产原材料涨价影响，零部件业务在规模扩张的同时毛利率基本持平。预计21H2随着原材料价格的回落，零部件板块的毛利率有望得到改善。

图 75：汽车零部件板块毛利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 76：钢材综合价格指数



资料来源：wind，浙商证券研究所

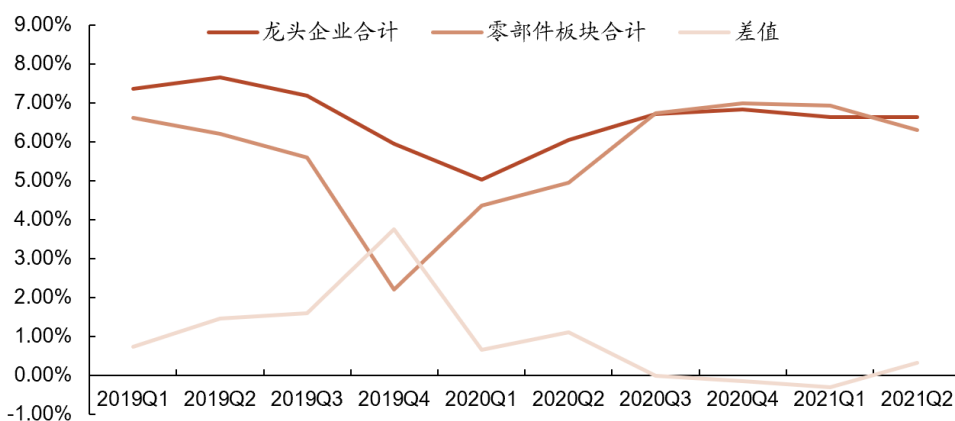
图 77：铝锭市场价&YOY（元/吨）



资料来源：wind，浙商证券研究所

21H1 福耀玻璃、华域汽车、潍柴动力、玲珑轮胎净利率分别达到 15.31%、5.14%、6.53%、7.71%，龙头净利率高于汽车行业整体净利率 1.76 pct。分季度看，21Q1 龙头企业平均净利率 6.62%，同比增长 1.6 pct，环比下降 0.2 pct；21Q2 龙头企业净利润 6.63%，同比增长 0.59 pct，环比增长 0.01 pct。

图 78：汽车零部件板块净利率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

6. 投资策略

2021 年上半年汽车行业受到缺芯、原材料价格上涨等不利因素影响，尤其是 Q2 在缺芯加剧的影响下板块盈利环比承压，但我们认为芯片供给在逐渐改善，缺芯对板块市场情绪的影响在边际减弱，行业整体仍处于周期上行的阶段。同时，2021 年将是汽车行业电动智能化变革的关键转折，站在当前时点，我们认为汽车板块的投资应该轻总量、重结构：

1. 为何要轻总量？国内汽车和乘用车销量增速中枢下降至个位数，未来行业 beta 行情将会减弱，但是板块面临电动化和智能化的变革，未来全球汽车行业格局有望重塑，在此过程中将会孕育出巨大的投资机会；
2. 何为重结构？从 2013 年国内开始发展新能源车，前期新能源板块行情表现较好，但考虑到国内和全球新能源车渗透率仍有较大的提升空间，新能源板块的行情尚未结束；同时，2021 年将是智能驾驶的元年，如果说新能源开启了汽车行业大变局的上半场，那智能驾驶将主导汽车行业投资的下半场。未来整车、零部件的竞争格局、商业模式、盈利模式都将发生较大的变化，投资思路和估值体系将重建。

整体来看，新能源和智能化将会成为未来汽车板块的投资主线，但站在一年维度来看，我们认为新能源和整车将会主导板块的行情。虽然新能源车板块涨幅已经较大，但我们仍然坚定看好，从行业趋势上看，上半年新能源车渗透率达 10%，8 月乘用车批发数据新能源渗透率超过 20%，处于新技术渗透率 10%-50% 的快速提升的区间，新能源汽车对传统汽车已经呈现出明显的替代作用。从竞争格局上看，龙头自主品牌顺应电动化和智能化趋势，超前布局，在新能源车市场占据先发优势，因此我们认为头部自主品牌车企的成长性较好，未来有望在竞争中脱颖而出，具备长期价值。

新能源：我们认为新能源板块四季度仍有较好的行情，主要催化因素有两点，一是新能源车月度销量的超预期，二是国内新能源产业链受益于全球电动化。重点关注宁德时代、恩捷股份、星源材质、德方纳米、天赐材料、富临精工等；

乘用车：重点推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注比亚迪、长安汽车、理想、小鹏等；

零部件：重点推荐新泉股份、精锻科技、拓普集团等，重点关注中鼎股份(空气悬架)、文灿股份(一体压铸)、南山铝业(有色)、爱柯迪(轻量化)、福耀玻璃、星宇股份等。

7. 风险提示

宏观经济不及预期；下游需求不及预期；芯片供给不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn