

评级：看好

核心观点

岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

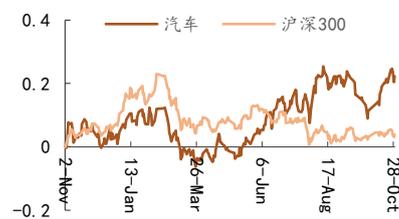
yueqinghui@sczq.com.cn

陈逸同

研究助理

chenyitong@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 汽车行业周报：特斯拉 3 季度业绩创新高，国内市场缺芯缓解逐步兑现
- 汽车行业周报：积极参与补库行情

● 乘用车板块：3 季度营收同比逆势增长

1、收入端：板块 2021 年前三季度实现营收 10188 亿，同比 +25.4%，其中 3Q21 营收为 3455 亿，同/环比分别为 +0.7%/+2.9%。扣除上汽集团后，板块 2021 年前三季度板块实现营收 4661 亿，同比 +48.5%，其中 3Q21 营收为 1589 亿，同/环比分别为 +23.9%/持平。我国 3Q21 乘用车销量同/环比分别 -11.9%/-1.3%，上市公司营收同比逆势走强，我们认为主要原因为上市车企产品结构升级见效及供给紧张环境下终端价格走强。

2、利润端：2021 年前三季度乘用车板块实现扣非归母净利 239 亿，同比 +66.6%，其中 3Q21 为 71 亿，同/环比分别为 -33.4%/-8.3%。扣除上汽集团后，板块 2021 年前三季度扣非净利 58 亿，同比扭亏（增 67 亿），其中 3Q21 净利为 9 亿，同/环比分别为 -64.9%/-55.8%。拆分来看。1) 毛利率。板块 3Q21 毛利率为 11.7%，同/环比分别持平/-0.1pct；2) 费用率。3Q21 板块三费（不含研发）比例为 7.9%，同/环比分别 -0.5pct/+0.2pct，研发费用率为 2.8%，同/环比分别 +0.6pct/+0.2pct；3) 净利率。3Q21 板块扣非净利率为 2.1%，同/环比分别 -1.1pct/-0.3pct。

● 零部件板块：3 季度刚性费用压制利润率

1、收入端：2021 年前三季度零部件板块实现营收 7113 亿，同比 +17.1%，其中 3Q21 营收为 2158 亿，同/环比分别为 -8.0%/-12.3%。我国 3Q21 汽车产量同/环比分别 -17.2%/-8.9%，零部件公司营收与需求趋势同步。

2、利润端：板块 2021 年前三季度实现扣非归母净利 327 亿，同比 +33.7%，其中 3Q21 为 80 亿，同/环比分别为 -31.0%/-32.0%。拆分来看：1) 毛利率。板块 3Q21 毛利率为 18.0%，同/环比分别 -1.5pct/-0.2pct，同比来看原材料成本上行及下游主机厂拉货减少压制板块毛利率；2) 费用率。3Q21 板块三费（不含研发）比例为 9.4%，同/环比分别 -0.3pct/+1.2pct，研发费用率为 4.1%，同/环比分别 +0.7pct/+0.4pct；3) 净利率。3Q21 板块扣非净利率为 3.7%，同/环比分别 -1.2pct/-1.1pct。综合来看，3 季度板块毛利率同比承压但环比仍保持稳健，费用上的刚性支出是利润率环比下行主因。

● **投资建议：**1、整车建议关注产品向上周期的长安汽车、比亚迪、长城汽车以及补库空间较大的上汽集团。2、汽车电子相关零部件供应商有望在产业加速中，实现国产替代和价量齐升，建议关注：伯特利（EPB+线控制动）、拓普集团，科博达（灯控）、星宇股份（智能车灯）、德赛西威（智能座舱系统）、中鼎股份（空悬）等。

● **风险提示：**汽车行业缺芯缓解进度不及预期、行业需求复苏不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期。

目录

1 行情回顾.....	1
2 行业数据情况.....	2
3 行业公告和行业新闻.....	6
4 行业主要公司估值情况.....	8

插图目录

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%)	1
图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)	1
图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)	1
图 4 汽车行业历史 PB.....	2
图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)	3
图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)	3
图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)	3
图 8 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)	4
图 9 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)	4
图 10 新能源乘用车当月销量及增速 (辆, %)	4
图 11 新能源乘用车累计销量及增速 (辆, %)	4
图 12 各车型同比增速 (%)	5
图 13 各车型占比 (%)	5
图 14 行业库存系数.....	5
图 15 库存预警系数.....	5
图 16 主要原材料: 钢板 (元/吨)	5
图 17 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨)	5

表格目录

表 1 行业主要公司估值情况.....	8
---------------------	---

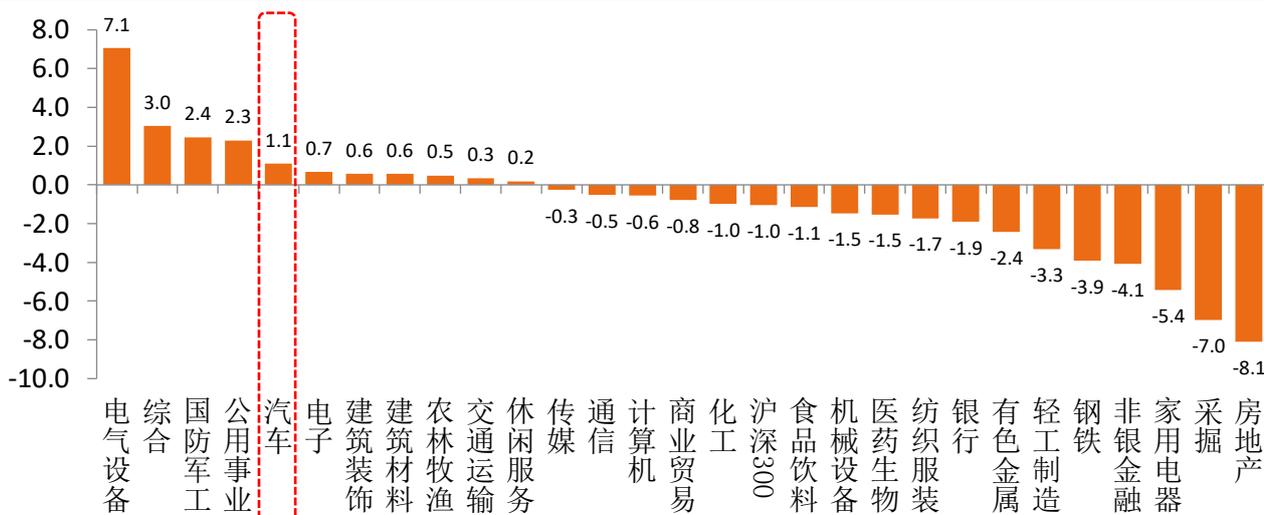
1 行情回顾

汽车板块本周表现：汽车板块本周+1.1%，强于沪深 300 的-1.0%。细分板块看，乘用车+2.6%，汽车零部件+0.6%，汽车服务-0.7%，商用载客车-2.6%，商用载货车-5.7%。

个股表现差异：雷迪克、万里扬、一汽富维、拓普集团、大东方等领涨。

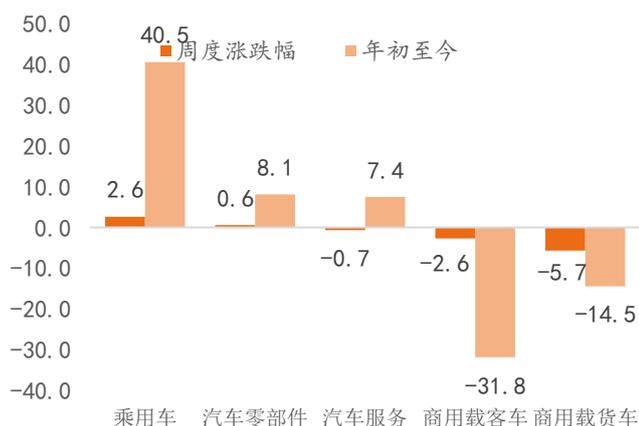
汽车板块 PB 估值：依据 WIND PB 数据，汽车板块整体 2.62 倍，乘用车为 3.41 倍，零部件是 2.44 倍。

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%)



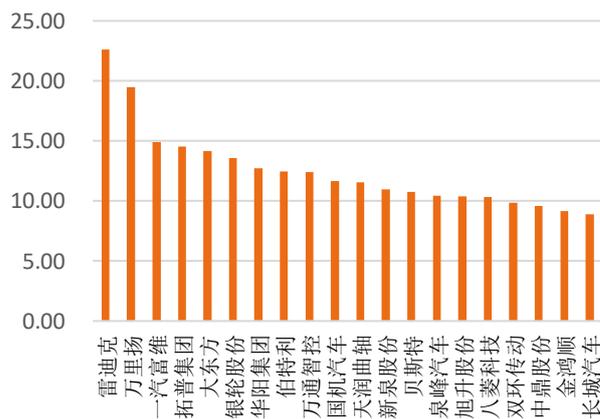
资料来源：Wind，首创证券

图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，首创证券

图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)



资料来源：Wind，首创证券

图 4 汽车行业历史 PB



资料来源: Wind, 首创证券

2 行业数据情况

汽车整体: 据中汽协, 9月销量 207.7 万辆, 同比-17.9%; 1-9 月累计销量 1824.3 万辆, 同比+7.5%。

乘用车板块: 据中汽协, 2021 年 9 月实现乘用车销售 176.7 万辆, 同比下滑 13.9%。1-9 月累计销量 1465.8 万辆, 同比+10.7%。

新能源汽车: 据中汽协, 9 月销量 35.7 万辆, 同比上涨 148.4%; 1-9 月销量 215.7 万辆, 增长 185.3%, 增长依然强劲。

车型结构: 2021 年 9 月 SUV 销量同比下滑 16.5%, 轿车同比下滑 17.7%, MPV 同比下滑 10.7%。

乘用车库存: 依据汽车流通协会数据, 2021 年 9 月各品牌库存系数为 1.24, 其中合资为 1.26, 进口为 0.87, 自主为 1.45。2021 年 9 月库存预警指数下行至 50.9。

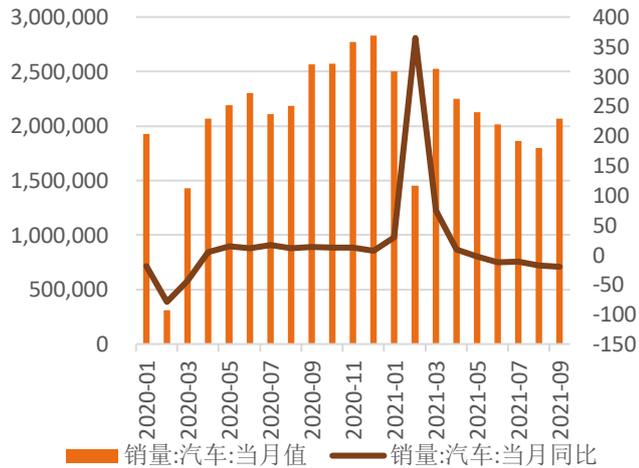
行业主要原材料价格: 本周大宗商品价格继续回落, 钢板价格-4.2%, 聚丙烯价格-7.0%, 零部件企业原材料成本压力有望缓解。

图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)



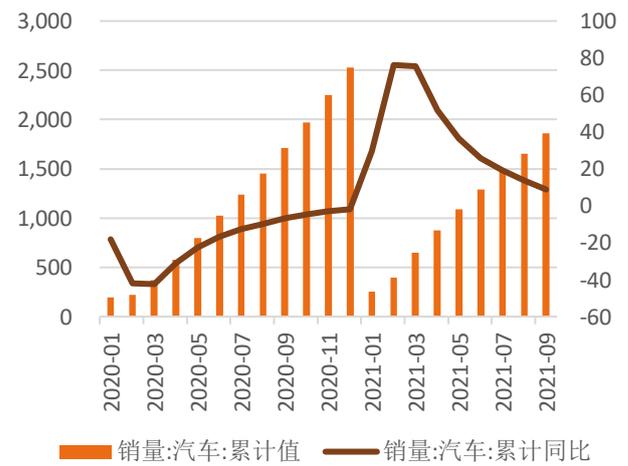
资料来源: Wind, 乘联会, 首创证券

图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)



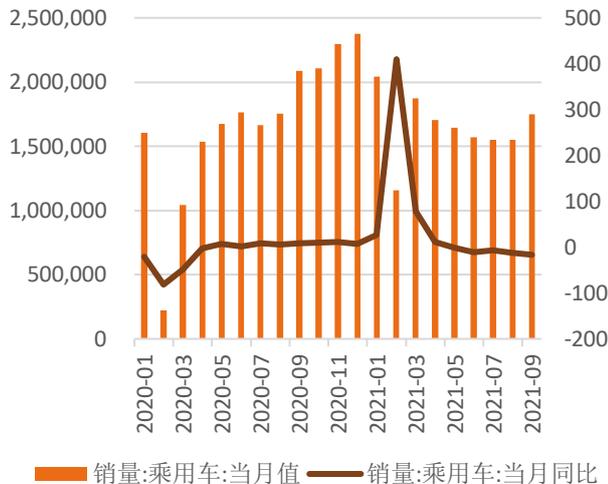
资料来源: 中汽协, 首创证券

图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



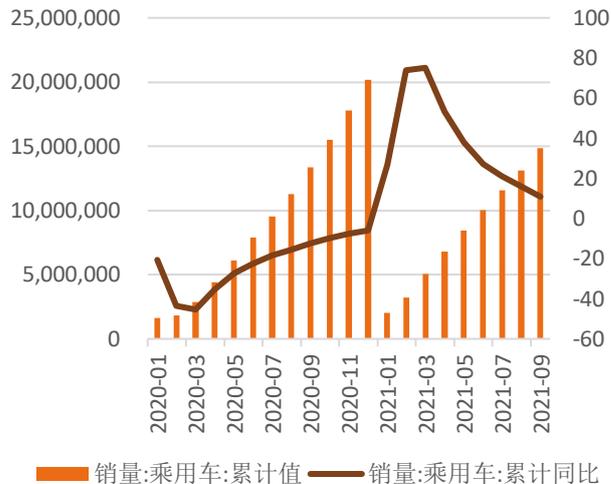
资料来源: 中汽协, 首创证券

图 8 乘用车当月销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，首创证券

图 9 乘用车累计销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，首创证券

图 10 新能源乘用车当月销量及增速（辆，%）



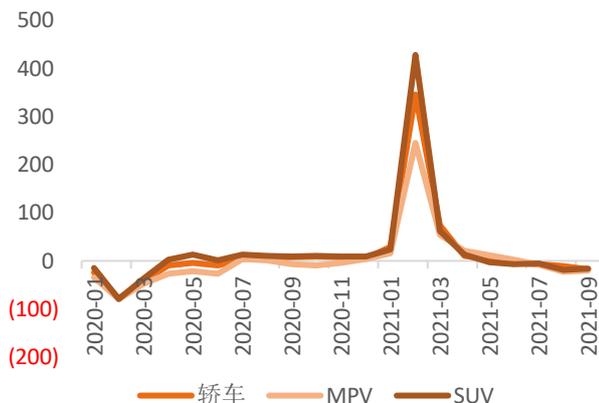
资料来源：乘联会，首创证券

图 11 新能源乘用车累计销量及增速（辆，%）



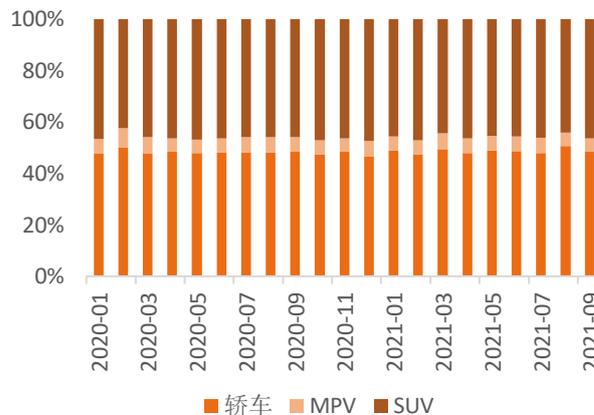
资料来源：乘联会，首创证券

图 12 各车型同比增速 (%)



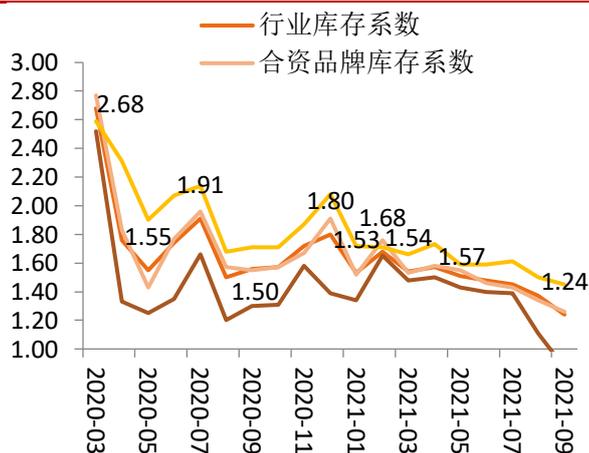
资料来源: Wind, 首创证券

图 13 各车型占比 (%)



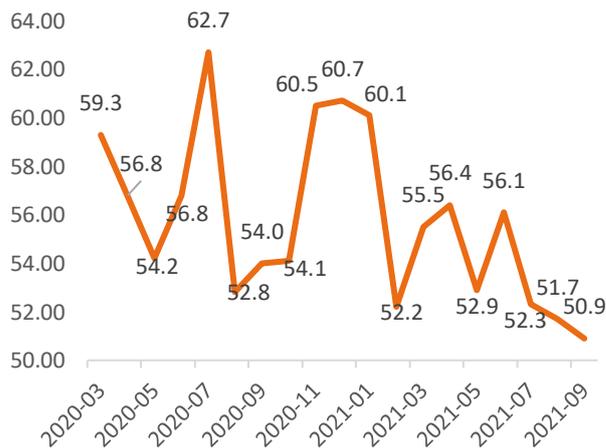
资料来源: Wind, 首创证券

图 14 行业库存系数



资料来源: Wind, 中国汽车流通协会, 首创证券

图 15 库存预警系数



资料来源: Wind, 中国汽车流通协会, 首创证券

图 16 主要原材料: 钢板 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

3 行业公告和行业新闻

行业上市公司公告

【长安汽车】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入224.2亿元，同比-2.8%；归属于上市公司股东的净利润为12.6亿元，同比+42.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润为10.0亿元，同比+92.7%；基本每股收益为0.17元，同比-5.56%。

【长城汽车】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入288.7亿元，同比+10.1%；归属于上市公司股东的净利润为14.2亿元，同比-1.7%；归属于上市公司股东的扣非净利润为8.1亿元，同比-24.6%；基本每股收益为0.15元，同比-3.42%。

【比亚迪】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入543.1亿元，同比+22.0%；归属于上市公司股东的净利润为12.7亿元，同比-27.5%；归属于上市公司股东的扣非净利润为5.2亿元，同比-67.2%；基本每股收益为0.44元，同比-29.0%。

【广汽集团】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入208.0亿元，同比+19.5%；归属于上市公司股东的净利润为9.5亿元，同比-64.7%；归属于上市公司股东的扣非净利润为5.3亿元，同比-77.3%；基本每股收益为0.09元，同比-65.4%。

【广汽集团】10月29日发布第六届董事会第3次会议决议公告，审议通过了《关于自研电池试制线建设项目的议案》。为加快自研电池技术的产业化，对电池工艺成熟度、产品一致性、产品成本等进行验证，储备量产工艺技术，同意全资子公司广汽埃安新能源汽车有限公司自研电池试制线建设项目方案的实施，项目计划总投资3.36亿元。

【上汽集团】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入1866.2亿元，同比-13.2%；归属于上市公司股东的净利润为70.4亿元，同比-14.8%；归属于上市公司股东的扣非净利润为61.6亿元，同比-23.0%；基本每股收益为0.608元，同比-14.1%。

【星宇股份】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入17.1亿元，同比-8.7%；归属于上市公司股东的净利润为1.7亿元，同比-46.5%；归属于上市公司股东的扣非净利润为1.4亿元，同比-51.9%；基本每股收益为0.592元，同比-48.3%。

【德赛西威】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入22.2亿元，同比+30.5%；归属于上市公司股东的净利润为1.2亿元，同比+37.1%；归属于上市公司股东的扣非净利润为1.2亿元，同比-1.4%；基本每股收益为0.22元，同比+37.5%。

【江淮汽车】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入83.4亿元，同比-25.2%；归属于上市公司股东的净利润为-2.8亿元，同比-249.1%；归属于上市公司股东的扣非净利润为-4.3亿元；基本每股收益为-0.15元，同比-250.0%。

【小康股份】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入29.6亿元，同比-3.2%；归属于上市公司股东的净利润为-6.0亿元；归属于上市公司股东的扣非净利润为-8.0亿元；基本每股收益为-0.46元。

【中鼎股份】10月29日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入33.6亿元，同比-7.9%；归属于上市公司股东的净利润为2.3亿元，同比+25.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润为2.0亿元，同比+37.5%；基本每股收益为0.19元，同比+26.7%。

【万向钱潮】10月28日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入33.4亿元，同比+9.98%；归属于上市公司股东的净利润为1.8亿元，同比+76.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润为1.3亿元，同比+65.9%；基本每股收益为0.053元，同比+47.9%。

【科博达】10月28日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入5.9亿元，同比-21.2%；归属于上市公司股东的净利润为4164.4万元，同比-62.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润为3041.4万元，同比-71.1%；基本每股收益为0.10元，同比-62.9%。

【伯特利】10月27日发布2021年第三季度报告，公司Q3营业收入7.9亿元，同比-8.9%；归属于上市公司股东的净利润为1.3亿元，同比-3.9%；归属于上市公司股东的扣非净利润为9899.2万元，同比-22.5%；基本每股收益为0.31元，同比-3.9%。

行业主要新闻

1、10月29日，沃尔沃汽车在瑞典斯德哥尔摩证券交易所（隶属于纳斯达克集团）正式挂牌上市。沃尔沃汽车以每股53瑞典克朗（约合人民币39.751元）的价格发行B类普通股，交易代码为“VOLCAR B”。（盖世汽车）

2、10月29日，德国汽车零部件巨头博世集团宣布，已拨款超过4亿欧元（4.67亿美元），用于明年在德国和马来西亚投资生产微芯片，以缓解全球芯片短缺问题。（汽车之家）

3、10月28日，Stellantis发布三季报，公司Q3营收为326亿欧元，同比下滑14%。汽车交付量为113.1万辆，同比下降27%。由于缺乏车用半导体，Stellantis被迫在第三季度暂停了一些工厂的生产线。该公司在第三季度损失了原计划30%的产量，即60万辆汽车。（Stellantis官网）

4、日前，Stellantis集团首席执行官唐唯实（Carlos Tavares）和三星集团总裁兼首席执行官Young-hyun Jun共同参观了三星集团位于匈牙利Goed的电动汽车工厂，两家集团还签署了共同组建一家合资公司的谅解备忘录，该合资公司将为北美市场生产电池电芯及电池模块。本次签约标志着两家集团之间形成了全新的长期战略合作伙伴关系。（汽车之家）

5、据外媒报道，10月27日，通用汽车董事长兼首席执行官Mary Barra表示，到2025年，通用汽车在美国的电动汽车销量“绝对”可以赶超特斯拉。Barra表示，通用即将发布的一系列新产品，包括GMC悍马（Hummer）电动皮卡、凯迪拉克Lyriq电动SUV，以及雪佛兰跨界车等，将帮助通用击败特斯拉。通用计划到2025年至少发布30款电动汽车。（盖世汽车）

4 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	21PE	22PE	总市值 (亿)
601689.SH	拓普集团	51.90	14.54	49	36	572
002126.SZ	银轮股份	11.65	13.55	25	17	92
603596.SH	伯特利	60.45	12.47	43	34	247
603305.SH	旭升股份	43.01	10.37	39	29	192
601633.SH	长城汽车	68.00	8.89	73	51	6,281
601799.SH	星宇股份	228.66	7.00	46	36	653
300258.SZ	精锻科技	14.46	6.72	32	23	70
002594.SZ	比亚迪	311.31	3.77	175	109	8,907
603786.SH	科博达	66.04	2.71	43	32	264
002050.SZ	三花智控	23.72	2.46	45	36	852
002048.SZ	宁波华翔	23.70	2.38	12	9	148
0175.HK	吉利汽车	27.05	1.31	0	0	2,657
601238.SH	广汽集团	17.28	0.29	22	17	1,790
000625.SZ	长安汽车	19.50	0.00	32	26	1,485
600660.SH	福耀玻璃	49.40	-0.30	32	26	1,289
603197.SH	保隆科技	31.46	-0.32	24	18	65
600741.SH	华域汽车	26.74	-0.82	13	11	843
600104.SH	上汽集团	20.28	-3.24	9	8	2,369
600699.SH	均胜电子	17.73	-7.75	27	17	243
000338.SZ	潍柴动力	15.10	-10.17	12	11	1,318
603035.SH	常熟汽饰	11.85	-10.97	10	8	43

资料来源: Wind, 首創證券注: 估值使用wind 一致盈利预测

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

陈逸同，毕业于上海交通大学，曾就职于民生证券。2021年7月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		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