

报告日期	2020-07-06
行业研究	专题报告
评级	看好 维持

汽车与汽车零部件

汽车板块上市公司 2020 年二季度业绩前瞻：走出低谷，迎接新生

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《拥抱变革，静待新生——长江汽车 2020 年度中期投资策略》2020-07-05
- 《乘联会 5 月销量点评：行业继续复苏，销量重回正增长》2020-06-08
- 《重卡 5 月销量点评：开工加速，销量维持高增长》2020-06-02

风险提示

1. 海内外行业复苏力度不达预期；
2. 车企新车推进节奏不达预期。

● 汽车行业 2020 年上半年回顾：二季度迎来底部回暖

1) 乘用车：一季度行业探底之后，二季度销量已逐步回复至往年水平，4-5 月乘用车批发增速分别为-2.5%、7.2%，上牌增速分别为-8.5%、-8.1%。**2) 新能源：**4-5 月新能源乘用车批发销量分别为 5.9、7.3 万辆，已回到 2019 年下半年月均销量水平。国内特斯拉 Model 3 自 4 月起销量破万，表现引领行业。**3) 重卡：**二季度行业迅速回暖，4-5 月销量同比分别实现 61.0%、65.6% 大幅增长，根据第一商用车网数据，6 月重卡同比延续 59% 的高速增长。**4) 零部件：**二季度国内车市复苏，海外由于疫情发酵仍承压，其中欧洲已有改善，美国仍在探底过程。汽车原材料成本压力自二季度以来有所减轻。

● 汽车行业 2020 年下半年展望：有望延续前低后高表现

1) 乘用车：展望未来，随着经济逐步回归正轨，各地汽车消费政策的刺激，乘用车销量有望温和复苏，推动销量平稳过渡。**2) 新能源：**后续来看，在限购放松、优质车型供给等因素推动下，全年销量增速有望前低后高，预计 2020 年新能源乘用车销量同比有望持平。**3) 重卡：**2020 年重卡行业迅速走出疫情影响，物流需求先行恢复，下半年工程车在基建支撑下有望接力，加上国 III 淘汰提供边际增量，全年销量有望超过 130 万辆。

● 汽车行业重点公司 2020 年二季度业绩前瞻

伴随国内汽车行业二季度复苏，部分公司业绩迎来环比改善，例如长城汽车、长安汽车、上汽集团等，在 2019 年同期低基数基础上有望实现显著增长或扭亏为盈。受益于二季度下游客户放量或自身产品拓展，部分零部件公司二季度也有望迎来较快增长，例如银轮股份（商用车高景气度和重卡 EGR 冷却器放量）、星宇股份（下游持续超越行业增长，新客户订单及产品升级）、新泉股份（受益于重卡高景气商用车业务高速增长）、富奥股份（核心客户一汽大众、一汽解放销量高增长）等。二季度海外疫情影响或使部分公司业绩承压，例如华域汽车、潍柴动力等，后续有望实现改善。

● 投资建议：走出低谷，迎接新生

受益于低基数，行业有望温和复苏。总量之外，技术变革是核心看点。持续推荐两条主线：1) 特斯拉引领变革，优质成长零部件：拓普集团、凌云股份、银轮股份、伯特利、新泉股份、星宇股份、华域汽车、富奥股份。2) 受益于稳增长的乘用车整车和重卡：长城汽车、长安汽车、上汽集团、潍柴动力、比亚迪。

分析师及联系人

- | | | | |
|--|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> 高登
(8621)61118738
gaodeng@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490517120001 | <ul style="list-style-type: none"> 高伊楠
(8621)61118738
gaoyin@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490517060001 | <ul style="list-style-type: none"> 邓晨亮
(8621)61118738
dengcl@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490518040003 | <ul style="list-style-type: none"> 陈斯竹
(8621)61118738
chensz1@cjsc.com.cn
执业证书编号：
S0490519080011 |
|--|--|--|---|

目录

行业：二季度底部回暖，全年有望延续前低后高表现.....	4
乘用车：行业回暖，二季度销量复苏.....	5
新能源：二季度改善，特斯拉引领市场.....	7
重卡：二季度行业迅速回升，实现高增长.....	10
零部件：国内回温，海外仍承压，原材料压力下降.....	12
汽车行业重点公司 2020 年二季度业绩前瞻.....	14
投资建议：走出低谷，迎接新生.....	17

图表目录

图 1：二季度起批发增速逐步回升.....	5
图 2：二季度起上牌增速逐步回升.....	5
图 3：今年一线&新一线与四线以下地区增速领先全国平均水平.....	6
图 4：今年一线&新一线与四线以下地区增速领先全国平均水平.....	6
图 5：豪华品牌增速持续领先，自主品牌今年对全国负面影响降低.....	6
图 6：豪华品牌增速持续领先，自主品牌今年对全国负面影响降低.....	6
图 7：豪华品牌在一线&新一线地区增速较为领先.....	6
图 8：自主品牌在四线以下地区增速高于其他区域.....	6
图 9：2020 年前 5 月新能源乘用车批发销量同比下滑 43.9%.....	8
图 10：2020 年前 5 月新能源乘用车零售销量同比下滑 36.1%.....	8
图 11：2019 年前 5 月非运营上险量前十车型（单位：辆）.....	9
图 12：2020 年前 5 月非运营上险量前十车型（单位：辆）.....	9
图 13：预计 2020 年新能源乘用车销量 107 万辆.....	9
图 14：新能源乘用车单车国补金额（基准补贴情形，单位：万元）.....	10
图 15：2020 年新能源乘用车单车盈利见底反弹（单位：万元）.....	10
图 16：2020 年 1-5 月重卡批发销量 64.5 万辆，同比增长 16.7%.....	10
图 17：2020 年 1-5 月重卡零售销量 59.4 万辆，同比增长 16.2%.....	10
图 18：2020 年 1-5 月物流车销量 45.2 万辆，同比增长 26.7%.....	11
图 19：2020 年 1-5 月工程车销量 14.2 万辆，同比下滑 8.0%.....	11
图 20：G7 物流运输景气指数.....	11
图 21：G7 运价.....	11
图 22：天然气重卡销量增长.....	12
图 23：国六销量提升较快带动整体销量增长.....	12
图 24：2020 年 4 月起基建投资增速回升.....	12
图 25：2020 年 4 月起房地产新开工面积增速回升.....	12
图 26：二季度以来国内乘用车产量逐步回温.....	13
图 27：二季度以来欧洲乘用车产量增速见底反弹.....	13
图 28：二季度美国轻型车产量探底.....	13
图 29：二季度以来原材料成本环比有所降低.....	14

表 1：各细分领域销量情况.....	4
表 2：2020 年分季度与全年销量预测	7
表 3：2020 年前 5 月新能源乘用车上险销量结构分析	8
表 4：已披露中报业绩估计的公司一览	17

行业：二季度底部回暖，全年有望延续前低后高表现

乘用车：行业回暖，二季度销量复苏

疫情原因导致一季度销量低谷，二季度已逐步回复至往年正常水平，4-5月乘用车批发销量增速分别为-2.5%、7.2%，其中5月已实现正增长，上牌量增速分别为-8.5%、-8.1%，相比一季度降幅已显著收窄。

展望全年，随着经济逐步回归正轨，各地汽车消费政策的刺激，乘用车销量有望温和复苏，销量实现平稳过渡。

新能源：二季度改善，特斯拉引领市场

4-5月新能源乘用车批发销量分别为5.9、7.3万辆，分别同比下滑36%、25%，主要系2019年新能源补贴退坡过渡期内抢装带来的高基数影响。从趋势上来看，销量自二季度开始环比逐步恢复，已回到2019年下半年月均销量水平。国内特斯拉Model3自4月起销量破万，引领行业表现。

展望全年，限购放松、优质车型供给等因素推动下，全年销量增速有望前低后高，预计2020年新能源乘用车销量有望同比持平。

重卡：二季度行业迅速回升，实现高增长

2月行业受疫情影响，批发和零售销量分别下滑51.8%和84.5%，3月降幅迅速收窄，4-5月同比分别实现61.0%、65.6%大幅增长，并且根据第一商用车网数据，6月重卡同比也实现了59%的高速增长。

展望全年，2020年重卡行业迅速走出疫情影响，物流需求先行恢复，工程车下半年在基建支撑下有望接力，加上国III淘汰提供边际增量，全年销量有望超过130万辆。

零部件：国内回温，海外仍承压，原材料压力下降

二季度国内车市复苏有望带来零部件需求见底回升，但海外由于疫情发酵仍有所承压，其中欧洲二季度以来已出现一定改善，美国仍在探底过程。

原材料方面，以钢、铝为代表的汽车原材料成本自二季度以来有所下滑，预计零部件企业压力或有一定减轻。

表 1：各细分领域销量情况

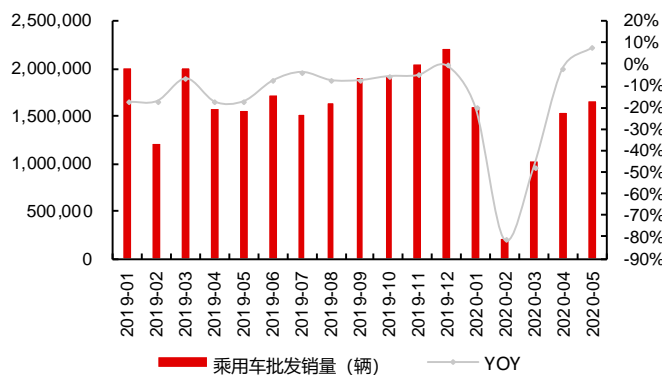
	销量 (万辆)		增速		预计 2020Q2 增速	预计 2020 年增速
	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月		
乘用车	153.6	167.4	-2.5%	7.2%	3.8%	-9%
新能源乘用车	5.9	7.3	-36.0%	-25.2%	-31.4%	0%
重卡	19.1	17.9	61.0%	65.6%	62.2%	12%

资料来源：Wind，长江证券研究所

乘用车：行业回暖，二季度销量复苏

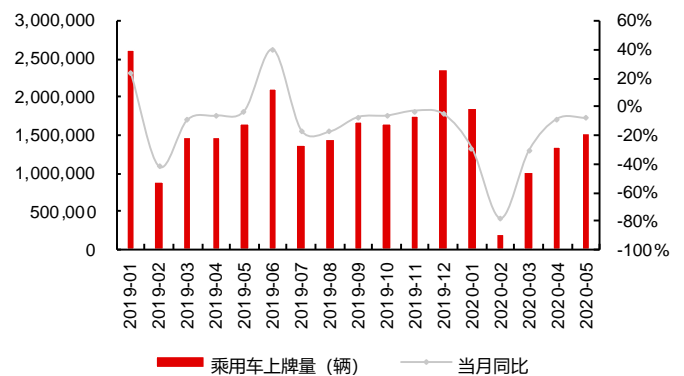
疫情原因导致一季度销量低谷，二季度已逐步恢复至往年正常水平。受到疫情影响，国内车市一季度跌至低谷，其中2月销量呈现80%左右同比下滑，车企面临巨大压力，前5月批发销量608.2万辆，同比下滑27.6%，上牌销量594.2万辆，同比下滑26.9%，降幅仍然较大。但从趋势上来看，自二季度开始随着经济活动的逐步恢复+前期被压制购车需求的逐步释放，销量已逐步恢复至2019年同期水准，4-5月乘用车批发销量增速分别为-2.5%、7.2%，其中5月已实现正增长，上牌量增速分别为-8.5%、-8.1%，相比一季度降幅已显著收窄。

图 1：二季度起批发增速逐步回升



资料来源：中汽协，长江证券研究所

图 2：二季度起上牌增速逐步回升



资料来源：中保信，长江证券研究所

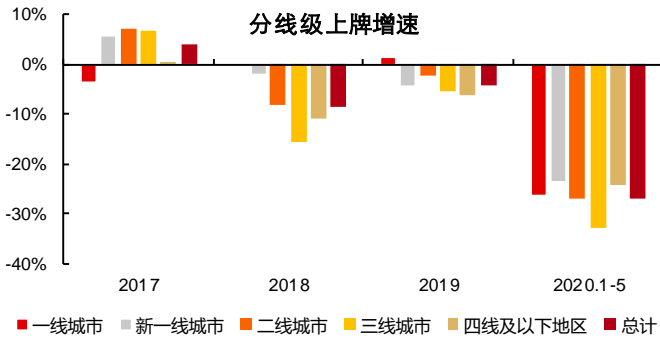
消费结构分化，呈“两头高”特征：一线&新一线城市销量增速领先，豪华品牌渗透提升；国家稳增长和保就业政策推出下，四线以下地区增速超越全国平均水平，自主品牌贡献销量主力，这是今年行业相对过去两年明显的变化。

分区域来看，2020年前五月四线以下地区销量增速领先全国，与2018-2019年的持续拖累相比，有大幅好转；一线&新一线城市销量增速自2018年以来基本上持续优于全国平均水平。

分品牌来看，豪华品牌销量增速在全国持续领先，主要受益于中产阶级以上群体数量的不断提升带来的消费升级（这部分群体对于经济波动的敏感性相对较低），以及发达城市限购放松；2018年以来自主品牌增速拖累行业表现，但今年负面影响已有所降低，我们认为主要系经历2018、2019年连续大幅下滑后基数也较低，以及在国家稳增长和保就业政策的支持下，四线以下地区自主品牌销量增速超越行业平均水平；合资品牌在今年增速略弱于行业水平。

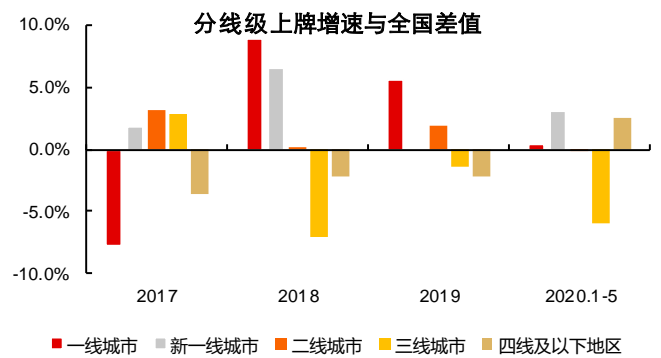
将区域与品牌综合来看，今年豪华品牌在一线&新一线城市增速较为领先，而自主品牌在四线以下地区增速高于其他区域，可以发现豪华品牌在一线&新一线城市持续渗透、自主品牌在四线以下地区发力，呈现出“两头高”的消费特征。

图 3: 今年一线&新一线与四线以下地区增速领先全国平均水平



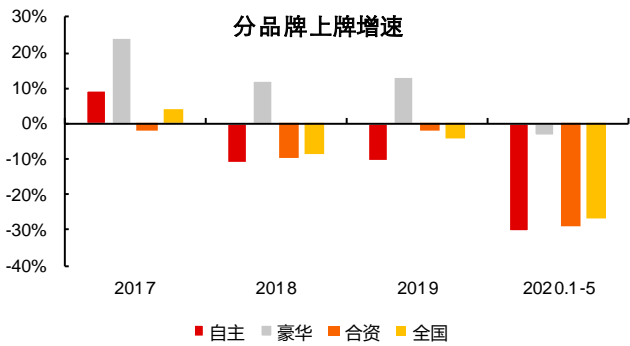
资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 4: 今年一线&新一线与四线以下地区增速领先全国平均水平



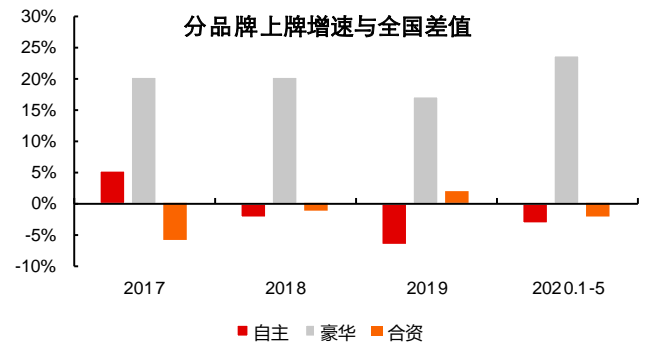
资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 5: 豪华品牌增速持续领先, 自主品牌今年对全国负面影响降低



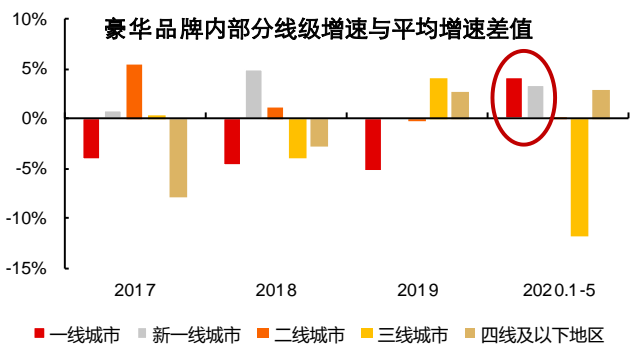
资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 6: 豪华品牌增速持续领先, 自主品牌今年对全国负面影响降低



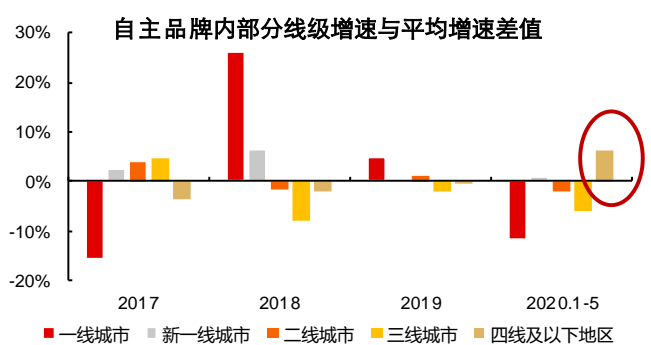
资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 7: 豪华品牌在一线&新一线城市地区增速较为领先



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 8: 自主品牌在四线以下地区增速高于其他区域



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

展望后续，随着经济逐步回归正轨，各地汽车消费政策的刺激，乘用车销量有望温和复苏，全年销量平稳过渡。汽车作为我国支柱产业之一，稳定汽车消费对稳经济、保就业的意义重大。今年以来全国各地先后实行了一系列汽车消费相关政策，主要可以分为 1) 限购地区新增购车指标以放松限购、2) 地方性以旧换新补贴、3) 地方性购车补贴、4) 汽车下乡。

测算各类型政策效果，全年销量增速有望在-10%到-8%左右。1) 6 大限购城市 2020 年新增牌照数量 11.5 万辆，预计拉动全国销量增长 0.6%；2) 6 大限购城市以旧换新（国三及以下更换）预计拉动全国销量增长 1.5-3.7%（当前北京上海已经推出相关政策，如果未来其他城市相继推出，则能拉动销量增长 3.7%）；3) 地方购车补贴主要分布于在当地有整车厂的区域，假设这些区域购车补贴能带动当地 5%销量，预计拉动全国销量增长 1.5%。合计来看各项消费刺激政策有望拉动全国销量增速约 3.6~5.8%。

我们估计如果没有汽车消费政策实施，今年受疫情影响，全年乘用车销量下滑幅度将超过 10%，我们看好随着各项消费政策刺激，全年乘用车销量增速有望在-10%到-8%左右。

表 2：2020 年分季度与全年销量预测

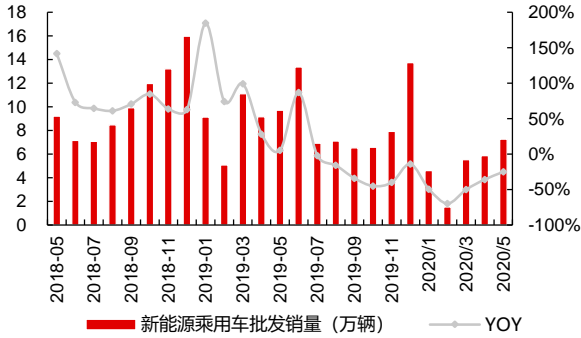
假设背景	销量（万辆）					同比增速				
	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	2020 年 E	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	2020 年 E
没有政策出台	287	486	480	595	1849	-45%	0%	-6%	-4%	-13.8%
行业放松限购，同时部分地区给予购车补贴	287	496	529	644	1957	-45%	2%	3.5%	4%	-8.8%

资料来源：中汽协，长江证券研究所

新能源：二季度改善，特斯拉引领市场

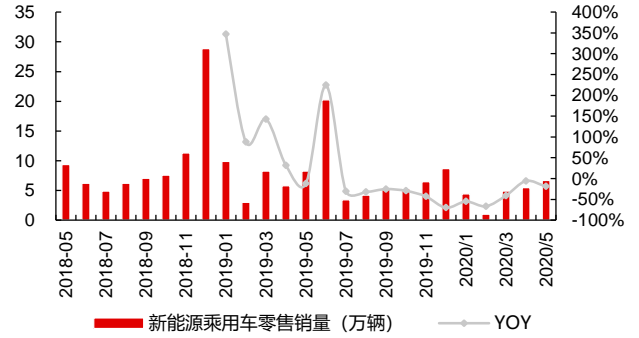
受疫情及高基数影响，2020 年前 5 月新能源乘用车销量同比大幅下滑。受疫情影响，新能源乘用车一季度批发销量出现较大下滑，2020 年前 5 月新能源乘用车批发销量实现 24.8 万辆，同比下滑 43.9%，4-5 月新能源乘用车批发销量分别为 5.9、7.3 万辆，分别同比下滑 36%、25%，主要系 2019 年新能源补贴退坡过渡期内抢装带来的高基数影响。从趋势上来看，销量自二季度开始环比逐步恢复，已回到 2019 年下半年月均销量水平。零售销量方面，2020 年前 5 月新能源乘用车零售销量同比下滑 36.1%，好于批发表现。4-5 月新能源乘用车零售销量分别为 5.5、6.7 万辆，已高于 2019 年 11 月水平，表明需求恢复较好。

图 9：2020 年前 5 月新能源乘用车批发销量同比下滑 43.9%



资料来源：乘联会，长江证券研究所

图 10：2020 年前 5 月新能源乘用车零售销量同比下滑 36.1%



资料来源：中保信，长江证券研究所

从销量结构看，私人消费销量下滑幅度好于行业整体水平。2020 年前 5 月新能源乘用车上险销量 22.5 万辆，同比下滑 36.1%，其中 B 端运营销量同比下滑 68.2%，限购地区 C 端销量同比下滑 14.7%，非限购地区 C 端销量同比下滑 28.6%。不论限购地区还是非限购地区，2020 年前 5 月私人消费销量下滑幅度均好于行业整体水平。受优质车型放量拉动，2020 年前 5 月私人消费销量占比达到 85.5%，相比 2019 年同期占比 70.8% 明显提升。2019 年新能源乘用车上险销量已达到 89 万辆，由于限购地区私人消费受到牌照总额限制，运营需求总量也有天花板，新能源乘用车销量要保持较快增长只能依靠非限购地区私人消费市场，今年上半年私人消费端的崛起是积极的变化，对后续行业整体销量改善将起到积极作用。

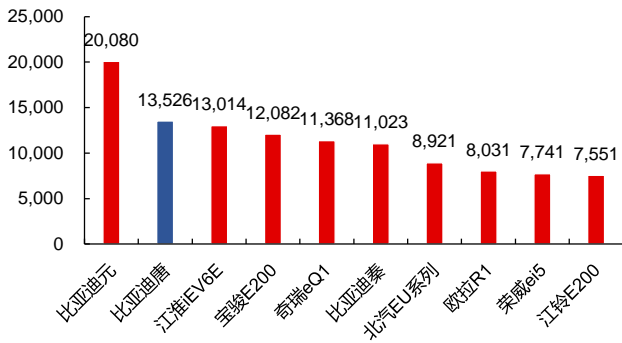
表 3：2020 年前 5 月新能源乘用车上险销量结构分析

(单位：万辆)	2019年前5月销量	2020年前5月销量	同比变动	销量增量	增量占比
限购地区C端需求	10.2	8.7	-14.7%	-1.5	12%
非限购C端需求	14.7	10.5	-28.6%	-4.2	33%
B端运营	10.3	3.3	-68.2%	-7.0	55%
C端需求销量占比	70.8%	85.5%	14.7%		
总计	35.2	22.5	-36.1%	-12.7	100%

资料来源：中保信，长江证券研究所

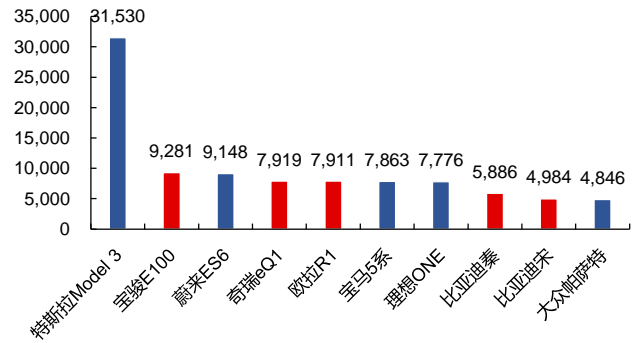
特斯拉引领供给端改善，高端电动车消费率先崛起。根据交强险数据，2020 年前 5 月非运营（也即私人消费）上险量前十车型主要为特斯拉 Model 3、宝骏 E100、蔚来 ES6 等纯电车型，此外宝马 5 系、理想 ONE、大众帕萨特等非纯电车型销量也居前十。2020 年前 5 月非运营上险量前十车型中，定位中高端的 B 级及以上车型数量高达 5 款，而去年同期只有 1 款；此外，2020 年前 5 月定位低端的 A00 级车型仅 3 款，少于去年同期的 5 款。在特斯拉 Model 3 等优质车型带动下，高端电动车消费率先崛起。随着定位中低端的新能源车型产品力提升和价格下降，中低端消费也将逐步崛起。

图 11: 2019 年前 5 月非运营上险量前十车型 (单位: 辆)



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 12: 2020 年前 5 月非运营上险量前十车型 (单位: 辆)

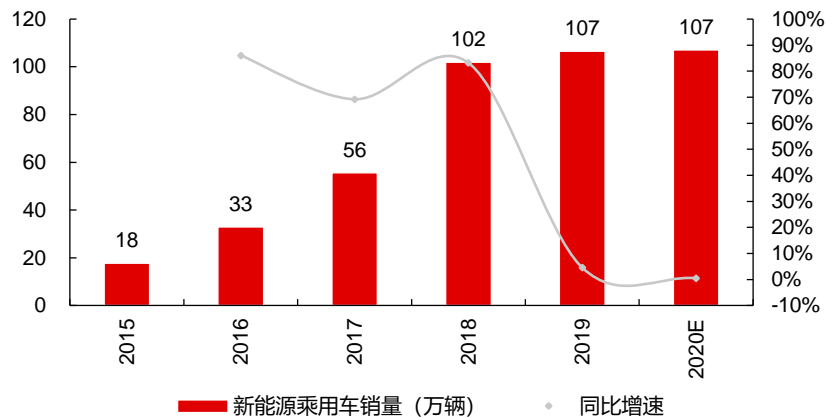


资料来源: 中保信, 长江证券研究所

注: 标蓝的为 B 级及以上车型

总量方面: 国内拐点明确, 增速前低后高, 预计 2020 年新能源乘用车销量有望达 107 万辆。展望 2020 年, 随着限购放松, 限购城市新能源乘用车需求将更多释放; 优质车型供给和地方政府支持政策有望进一步打开非限购地区市场需求, 私人消费销量有望较快增长; 网约车新能源化加速, 以及各地出租车逐步电动化, 共同助力运营销量恢复。消费崛起、运营恢复, 考虑到 2019 年下半年的较低基数, 国内新能源汽车市场将迎来行业拐点, 全年销量增速前低后高。预计 2020 年新能源乘用车销量有望达到 107 万辆, 同比持平。考虑新能源客车和电动物流车销量之后, 预计 2020 年新能源汽车销量有望达到 120 万辆。

图 13: 预计 2020 年新能源乘用车销量 107 万辆

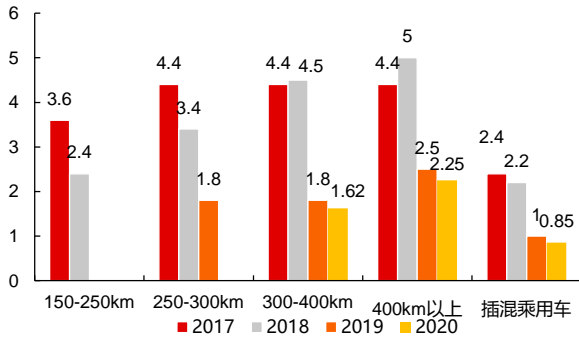


资料来源: Wind, 长江证券研究所

盈利能力方面: 2019 年单车盈利承压, 2020 年见底反弹。2019 年为新能源乘用车补贴大幅退坡之年, 续航里程高于 400 公里的车型补贴退坡 50%, 导致全年行业销量表现低迷, 且车企单车盈利出现明显恶化。2020 年补贴退坡趋缓, 国补仅退坡 10%。以某款带电量 53kwh 续航 420km 的车型为例测算, 2018 年国家补贴 5 万元, 地方补贴假设为 0.3 倍国补, 则总补贴为 6.5 万元, 2019 年正式期总补贴降为 2.5 万元, 也即相

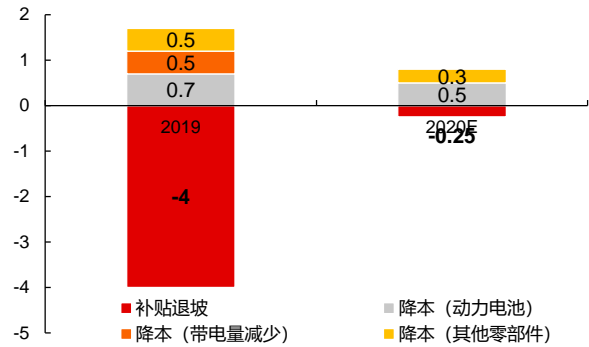
比 2018 年补贴退坡金额为 4 万元，2020 年正式期总补贴降为 2.25 万元，补贴退坡幅度十分有限。降本方面，动力电池降价 10%带来电池成本减少 0.5 万元，其他零部件（电机电控、热管理等）降价 3-5%，带来成本减少 0.3 万元。2020 年正式期补贴退坡金额 0.25 万元，考虑到有望实现 0.8 万元的降本，2020 年单车盈利将见底反弹。

图 14：新能源乘用车单车国补金额（基准补贴情形，单位：万元）



资料来源：中保信，长江证券研究所

图 15：2020 年新能源乘用车单车盈利见底反弹（单位：万元）

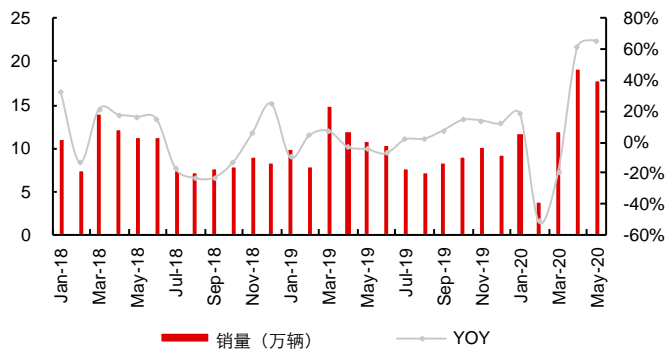


资料来源：中保信，长江证券研究所

重卡：二季度行业迅速回升，实现高增长

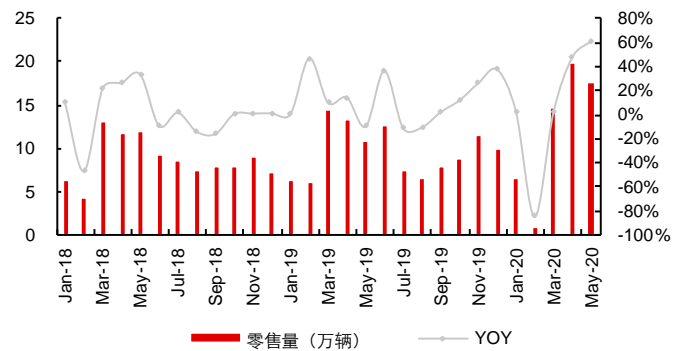
走出疫情影响，销量迅速回升。2020 年 1-5 月重卡行业批发销量和零售销量分别为 64.5 万辆和 59.4 万辆，分别同比增长 16.7%和 16.2%。2 月行业受疫情影响，批发和零售销量分别下滑 51.8%和 84.5%，3 月降幅迅速收窄，4-5 月同比分别实现 61.0%、65.6% 大幅增长，并且根据第一商用车网数据，6 月重卡同比也实现了 59% 的高速增长。

图 16：2020 年 1-5 月重卡批发销量 64.5 万辆，同比增长 16.7%



资料来源：Wind，长江证券研究所

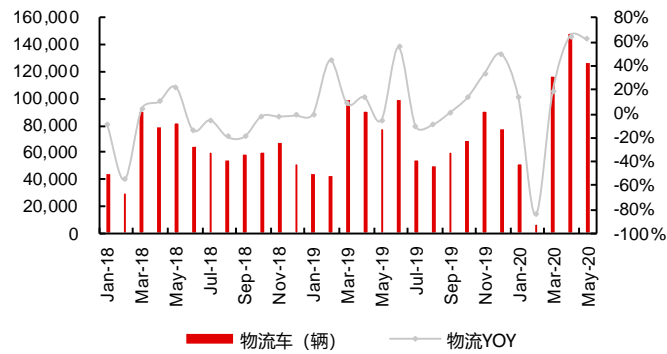
图 17：2020 年 1-5 月重卡零售销量 59.4 万辆，同比增长 16.2%



资料来源：中保信，长江证券研究所

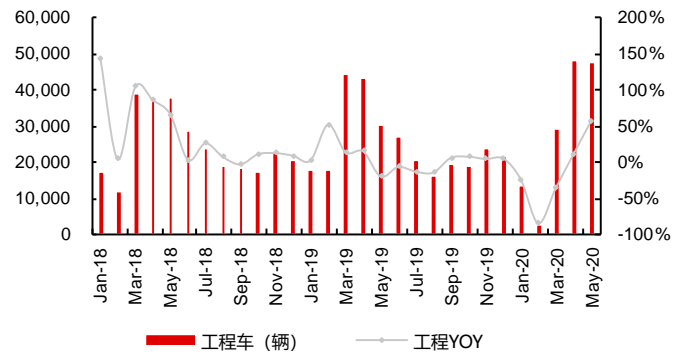
零售角度来看，2020 年 1-5 月工程车销量 14.2 万辆，同比下滑 8.0%，物流车销量 45.2 万辆，同比增长 26.7%，物流车先于工程车恢复。分月度来看，受疫情开工影响，工程车 1-3 月皆为负增长，4 月转正，5 月开始大幅正增长（增长 57.6%）；物流车除 2 月疫情影响之外，3 月迅速转正，4-5 月均大幅正增长，增幅在 60% 以上。

图 18: 2020 年 1-5 月物流车销量 45.2 万辆, 同比增长 26.7%



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

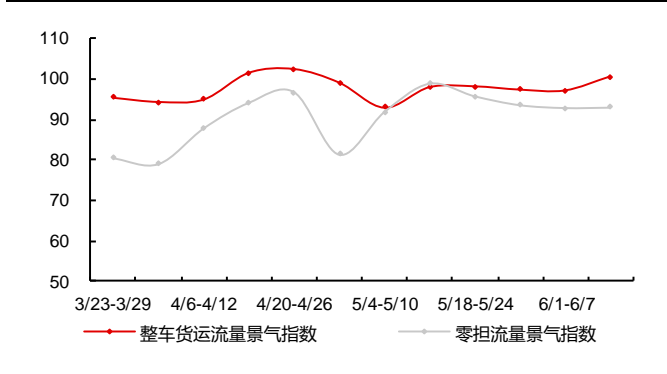
图 19: 2020 年 1-5 月工程车销量 14.2 万辆, 同比下滑 8.0%



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

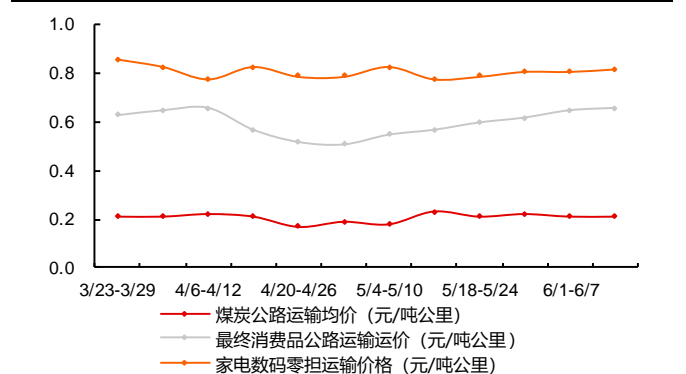
从需求端看, 物流运输景气指数显示物流运输需求恢复较快。G7 物流运输景气指数(基于 G7 物联网大数据分析而成, 多维度反映中国公路货运通畅状况与实时动态)从 4 月中下旬迅速回升, 主要产品的运价在 4 月中旬开始下降, 到 5 月中旬开始缓慢爬升, 反映了物流运输需求从 4 月回升, 5 月逐渐稳定。

图 20: G7 物流运输景气指数



资料来源: Wind, 长江证券研究所

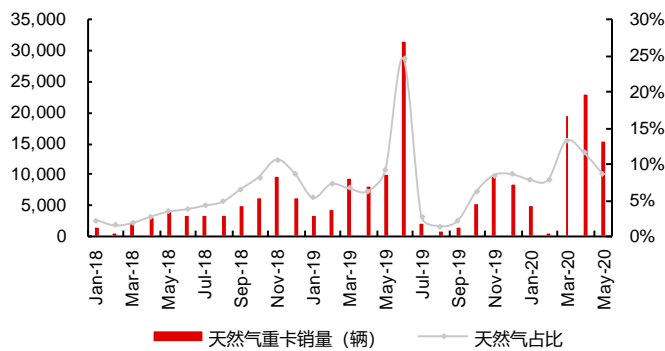
图 21: G7 运价



资料来源: Wind, 长江证券研究所

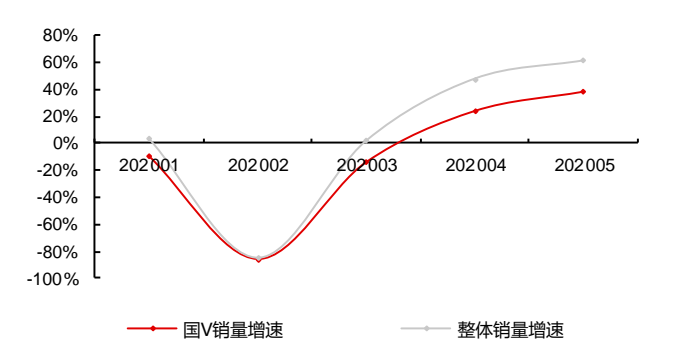
国 III 淘汰和天然气销量带动物流车表现较好。2020 年前 5 月牵引车累计销量 30.2 万辆, 同比增长 38.4%, 载货车销量 8.7 万辆, 同比增长 25.6%。牵引车销量表现好的原因主要包括: 1) 销量占比高的大省在国 III 淘汰政策下表现出较快增速; 2) 天然气销量占比相比较去年同期明显提升; 3) 国 VI 新车带动销量, 从整体销量增速高于国 V 销量增速可以看出, 国 VI 销量带动整体销量增速提升。国 VI 车中, 牵引占比在 70% 左右。

图 22: 天然气重卡销量增长



资料来源: 中保信, 长江证券研究所

图 23: 国Ⅴ销量提升较快带动整体销量增长

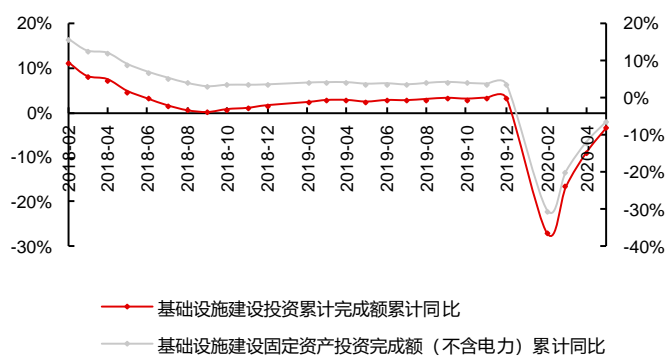


资料来源: 中保信, 长江证券研究所

展望全年, 2020 年重卡行业迅速走出疫情影响, 物流需求先行恢复, 工程车下半年在基建支撑下有望接力, 加上国 III 淘汰提供边际增量, 全年销量有望超过 130 万辆。

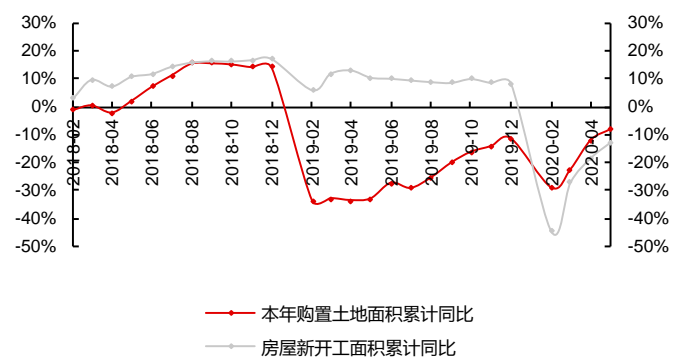
- 1) 基建投资增速由 4 月的负增长, 降幅收窄至-6.3% (不含电力); 房地产新开工面积增速从 4 月的负增长, 降幅收窄至-12.8%。受疫情影响, 经济压力之下, 国内加快基建投资速度, 目前多个省市已于近期发布未来投资计划, 总投资额超过 40 万亿, 有望带动工程车销量增长。
- 2) 根据蓝天保卫战的要求, 全国重点省市发布国 III 柴油车提前淘汰措施, 部分地区对 2020 年底前淘汰数量作出规定。除了对国 III 柴油货车采用限行手段之外, 还推出了补贴方案, 根据不同的车龄给与不同的补贴, 提高司机换车意愿。

图 24: 2020 年 4 月起基建投资增速回升



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 25: 2020 年 4 月起房地产新开工面积增速回升



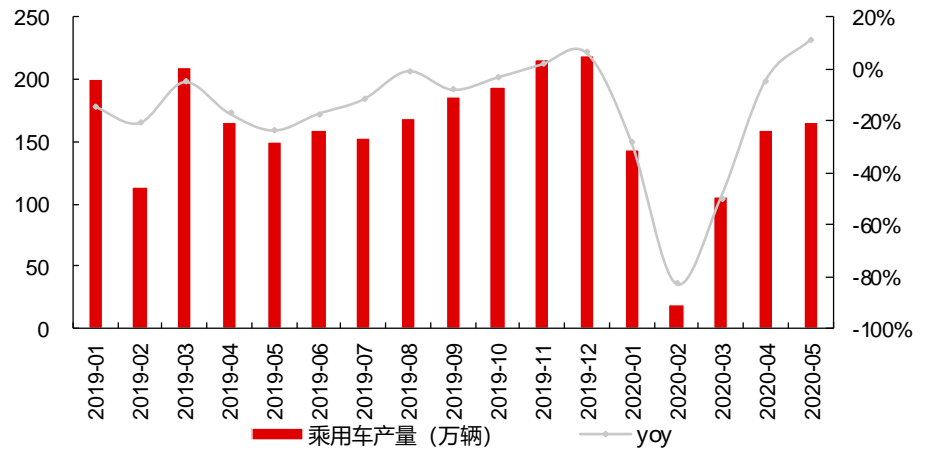
资料来源: Wind, 长江证券研究所

零部件: 国内回温, 海外仍承压, 原材料压力下降

国内: 二季度以来车企恢复排产, 产量重回正增长。受到疫情影响, 一季度乘用车产量见底, 二季度以来, 随着工厂开工后产能逐步恢复, 产量增速快速爬坡, 4-5 月乘用车

产量分别为 158.7、166.0 万辆，增速分别为-4.4%、11.3%，其中 5 月已实现 10%以上正增长。

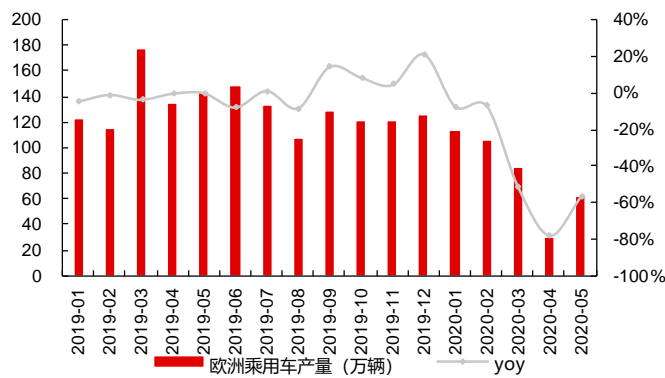
图 26：二季度以来国内乘用车产量逐步回温



资料来源：中汽协，长江证券研究所

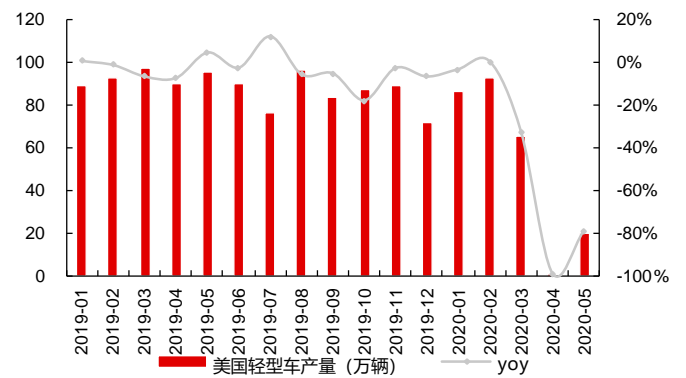
海外：欧洲二季度以来乘用车产量已有回升，美国仍在探底。我国零部件对外客户以欧美发达地区为主，由于欧美受疫情影响仍然较大，乘用车产量仍有较大下滑，出口型零部件企业或受到一定影响。从趋势来看，欧洲自 5 月以来已有一定改善，单月降幅收窄至 60%以内，美国受到疫情快速发酵影响，单月降幅仍然超过 70%。

图 27：二季度以来欧洲乘用车产量增速见底反弹



资料来源：Wind，长江证券研究所

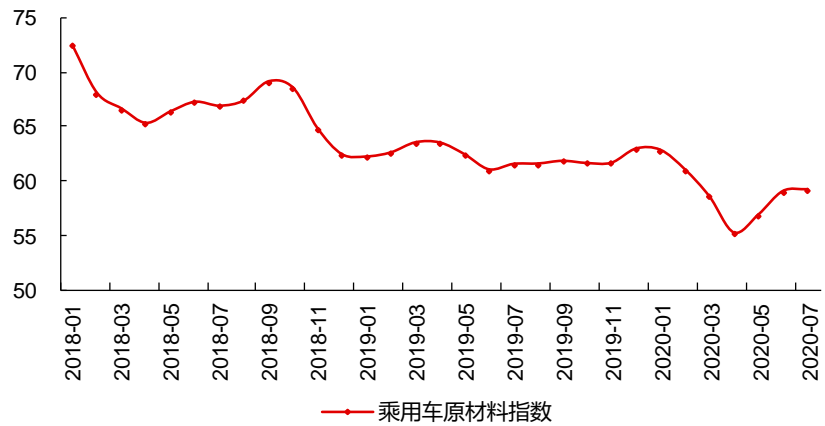
图 28：二季度美国轻型车产量探底



资料来源：Wind，长江证券研究所

原材料成本：二季度原材料成本环比下降。根据我们构建的原材料成本指数（以钢、铝、铜、塑料等汽车生产原料构建，2011 年 1 月为基期），3 月以来原材料成本有所降低，二季度整体处于过去几年低位，原材料成本压力有所降低。

图 29：二季度以来原材料成本环比有所降低



资料来源：Wind，长江证券研究所

汽车行业重点公司 2020 年二季度业绩前瞻

银轮股份：受益于商用车高景气 and 重卡 EGR 冷却器放量，二季度业绩有望实现较快增长。行业层面，二季度重卡销量有望同比增长 60% 以上，工程机械也保持较好景气，乘用车销量 5 月恢复正增长。受益国 VI 实施，天然气重卡 EGR 冷却器快速爆发，贡献业绩增量；乘用车方面，吉利、长安等客户下游销量较好，新能源水冷板订单逐步批产。在商用车高景气、重卡 EGR 冷却器和乘用车业务放量推动下，虽然海外业务受到疫情影响有所下滑，公司二季度业绩仍将实现较快增长。预计公司二季度归母净利润约为 1.15-1.25 亿元，同比增长 24% 到 35%，上半年实现归母净利润约为 2.1-2.2 亿元，同比增速为 3.1% 到 8.1%。

潍柴动力：受海外疫情影响拖累，但重卡行业景气超预期，二季度业绩仍有望与去年同期持平。由于二季度凯傲受到德国疫情影响，公司在复活节前后停工，以及关闭了部分工厂，订单收入下滑，凯傲二季度有小幅亏损压力。根据第一商用车网，2020Q2 重卡行业销量 53.5 万辆，同比增长超过 60%，其中陕汽集团 7.5 万辆，同比增长约 50%，环比明显改善。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 27 亿元左右，同比基本持平；2020 年上半年实现归母净利润约 47.6 亿元，同比下滑 10% 左右。

华域汽车：国内显著恢复，海外经历最差时期。1) 国内乘用车整体 4-5 月合计产量 324.7 万辆，同比增长 4.7%，华域汽车主要客户上汽集团 4-5 月合计产量为 85.8 万辆，同比下滑 1.2%，预计 6 月份行业产销将延续恢复态势。华域汽车国内业务受益行业回升，有望显著改善；2) 海外疫情从 3 月底开始爆发，4 月欧洲和北美车企基本处于停产状态，5 月份海外车企陆续复产，但产销爬坡仍需要时间。华域汽车海外收入占比约为 20%，受海外疫情冲击海外业务收入二季度预计将大幅下滑，刚性成本冲击下海外业务亏损预

计将扩大。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 8.0-10.0 亿元，同比下滑 47%到 34%，2020 年上半年实现归母净利润约为 9.3-11.3 亿元，同比增速为-72%到-66%。

星宇股份：下游持续超越行业增长，新客户订单及产品升级有望带来业绩高增长。 1) 德日系销量保持相对强势，星宇股份下游主要客户为一汽大众、一汽丰田、广汽丰田产量分别增长 21%、9%和 44%，显著超越行业增长。2) 公司新客户订单如轩逸、一汽红旗等车型放量，将贡献新的增量。LED 产品占比持续提升也带来公司盈利的能力的提升。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 2.2-2.4 亿元，同比增长 30%到 42%，2020 年上半年实现归母净利润约为 3.8-4.0 亿元，同比增速为 12%到 18%。

长城汽车：二季度销量爬坡，低基数下有望明显增长，卢布升值或带来汇兑收益，二季度业绩同比有望实现高增长。 1) 销量方面，二季度以来公司产销逐步爬坡，4-5 月分别实现销量 8.1、8.2 万辆，增速分别为-3.6%、30.9%。2019 年 5-6 月由国五去库存带来的低基数有望使公司二季度销量明显增长，推动业绩提升；2) 一季度由于俄罗斯卢布大幅贬值，导致公司汇兑损失 5.95 亿元，拖累业绩。二季度以来卢布升值，公司有望实现汇兑收益，冲回部分汇兑影响。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 11.4-13.8 亿元，同比增长 53%到 86%，2020 年上半年实现归母净利润约为 4.9-7.3 亿元，同比增速为-68%到-52%。

长安汽车：受益于低基数和品牌竞争力向上，二季度各品牌均有较好的销量表现，预计业绩将超预期。 4-5 月公司销量快速回升，按中汽协口径，集团销量 33.3 万辆，同比增长 42.1%；长安福特销量 4.5 万辆，同比增长 102.0%；长安马自达销量 2.6 万辆，同比增长 44.0%；长安自主 14.5 万辆，同比增长 99.4%，主要原因一方面去年同期基数较低，一方面福特锐际新车贡献增量、长安 CS75plus 和逸动显示了较强的竞争力。非经常损益方面，二季度 PSA 已完成剥离，转让金额为 16.3 亿元；南京长安溧水工厂环保搬迁（置换升级）资产处置，预计本次资产处置事项对合并报表产生的影响为增加税前利润 6.62 亿元。预计公司二季度归母净利润约为 25-30 亿元，上半年归母净利润约为 31.3-36.3 亿元。

上汽集团：销量下滑收窄，同期低基数下盈利有望回升。 1) 二季度行业需求逐步回暖，上汽集团销量下滑也有明显收窄，但上汽集团经销商网络分布交广，各地疫情恢复状态不同，公司降低批发要求，销量表现弱于行业。4-5 月份集团整体下滑 5%，分品牌来看，上汽大众、上汽通用、上汽自主分别下滑 15.5%、7.7%和 16%；2) 2019 年二季度行业国五切换国六的集中去库带来较多额外费用，公司利润处于较低基数。预计公司 2020 年二季度归母净利润约 49.6-60.6 亿元，同比下滑 10%到增长 10%，2020 年上半年实现归母净利润约为 60.8-71.8 亿元，同比增速为-48%到-52%。

凌云股份：国内产量企稳以及特斯拉贡献带来盈利改善，海外业务有一定冲击。 1) 国内乘用车产量同比增长 4.7%，公司金属件业务国内市占率较高，且资产较重，产能利用率回升将改善国内业务盈利。特斯拉相关业务开始逐渐贡献增量，带来新的盈利点；2) 海外瓦达沙夫受欧洲疫情影响，4 月处于停产状态，5 月车企已陆续复工。瓦达沙夫下游重要车型保时捷 Taycan 逐步爬坡将改善海外盈利。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 0-0.1 亿元，同比有望扭亏为盈，2020 年上半年实现归母净利润约为-1.0 到 -0.9 亿元。

新泉股份：受益重卡高景气商用车业务高速增长，乘用车业务显著回暖。 1) 根据第一商用车网，2020Q2 重卡行业销量 53.5 万辆，同比增长 61.9%。公司商用车内饰市占率在 30%左右，显著受益行业高景气。商业车业务在公司收入占比为 20%，但盈利能力较高，对公司整体业绩将有明显正贡献；2) 公司乘用车主要客户为吉利、奇瑞、上汽乘用车，4-5 月产量表现分别为+14%、-29%和+7%。公司在吉利、奇瑞均有新车型项目落地，乘用车业务表现有望好于客户产量表现，乘用车业务显著回升。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 0.55-0.65 亿元，同比增长 43%到 69%，2020 年上半年实现归母净利润约为 0.9-1.0 亿元，同比增速为-3%到 9%。

拓普集团：国内乘用车回升以及特斯拉放量国内业务回升显著，海外疫情冲击带来一定压制。 1) 公司下游主要客户吉利、通用 4-5 月产量表现分比为同比增长 14.2%和下滑 2.9%，较一季度有明显改善。特斯拉 4-5 月份产量均超过 1 万辆，带来显著增量；2) 海外业务受疫情影响，4 月份北美车企基本处于停产状态。公司海外业务盈利能力相对较高，海外收入下滑将压制公司整体盈利增长表现。预计公司 2020 年二季度归母净利润约为 1.2-1.3 亿元，同比增长 24%到 34%，2020 年上半年实现归母净利润约为 2.3-2.4 亿元，同比增速为 11%到 16%。

伯特利：EPB 预计保持较快放量，轻量化业务受海外疫情影响较大。 公司主要包括电控制动 (EPB) 和轻量化 (铸铝转向节) 两大业务，EPB 主要客户长安、吉利二季度销量表现较好，但奇瑞销量有所下滑，凭借渗透率提升，预计 EPB 业务仍保持较快放量；公司铸铝转向节主要客户为全球通用，疫情导致北美市场二季度受影响较大。预计公司二季度归母净利润约为 0.74-0.78 亿元，同比增长 0%到 5%，上半年实现归母净利润约为 1.78-1.82 亿元，同比增速为-6.5%到-4.5%。

富奥股份：核心客户支撑下，二季度业绩有望实现快速增长。 公司核心客户为一汽大众和一汽解放，一汽大众今年 4-5 月销量同比增长 21%，一汽解放二季度销量同比增长 68%，支撑公司二季度业绩快速增长。预计公司二季度归母净利润约为 3.1-3.3 亿元，同比增长 41%到 50%，上半年实现归母净利润约为 4.3-4.5 亿元，同比增速为 1.2%到 5.9%。新车周期推动下一汽大众全年销量有望保持稳健，重卡高景气背景下一汽解放销量有望高速增长，为公司 2020 年业绩提供坚实支撑。

比亚迪：汽车业务降幅收窄，比亚迪电子业绩超预期推动公司二季度业绩大幅增长。销量方面，4-5月公司新能源乘用车销量 2.3 万辆，同比下滑 48%，汽车销量 6.4 万辆，同比下滑 11%，降幅明显收窄。比亚迪电子上半年归母净利润同比增长 280%，推动公司上半年业绩恢复正增长。预计公司二季度归母净利润约为 14.9-16.9 亿元，同比增长 111%到 140%，上半年实现归母净利润约为 16-18 亿元，同比增速为 10%到 24%。

宇通客车：疫情对客车需求影响较大，短期业绩承压。受疫情影响，二季度公司客车总销量 9742 辆，同比下滑 34%，降幅较一季度有所收窄。新能源客车方面，去年同期过渡期放量导致基数较高，二季度销量同比下滑依然较大。由于二季度销量出现较大下滑，导致公司短期业绩压力较大。预计公司二季度归母净利润约为 1.8-2.2 亿元，同比增速为-52%到-41%，上半年实现归母净利润约为 0.4-0.8 亿元，同比增速为-95%到-89%。

表 4：已披露中报业绩估计的公司一览

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	2020Q2 净利润 (亿元)		2020Q2 净利润增速		2020.H1 净利润 (亿元)		2020.H1 净利润增速	
			下限	上限	下限	上限	下限	上限	下限	上限
002594.SZ	比亚迪	2,165	14.9	16.9	111%	139%	16.0	18.0	10%	24%
600877.SH	ST 电能	46	0.0	0.1	-85%	-75%	0.1	0.1	扭亏为盈	扭亏为盈
002101.SZ	广东鸿图	37	-0.2	0.3	-123%	-53%	-0.6	-0.1	-155%	-113%
002472.SZ	双环传动	35	0.1	0.3	-67%	-8%	-0.1	0.1	-114%	-86%
002590.SZ	万安科技	33	-0.1	0.0	-132%	-103%	-0.2	-0.1	-166%	-144%
002708.SZ	光洋股份	31	0.1	0.1	-54%	-27%	0.1	0.1	56%	123%
000757.SZ	浩物股份	28	0.0	0.1	-104%	-91%	-0.3	-0.3	-148%	-137%
002813.SZ	路畅科技	27	-0.3	-0.2	亏损收窄	亏损收窄	-0.4	-0.3	亏损收窄	亏损收窄
000980.SZ	*ST 众泰	27	-5.8	-2.8	亏损扩大	亏损收窄	-10.0	-7.0	亏损扩大	亏损收窄
002765.SZ	蓝黛传动	25	-0.1	0.0	亏损收窄	扭亏为盈	-0.3	-0.2	亏损收窄	亏损收窄
002265.SZ	西仪股份	24	-0.2	-0.1	亏损扩大	亏损扩大	-0.4	-0.3	亏损扩大	亏损扩大

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资建议：走出低谷，迎接新生

总量逐步复苏，技术变革加速，持续推荐两条主线。受益于低基数，行业有望逐步温和复苏。总量之外，技术变革是核心看点。持续推荐两条主线：1) 特斯拉引领变革，优质成长零部件：拓普集团、凌云股份、银轮股份、伯特利、新泉股份、星宇股份、华域汽车、富奥股份。2) 受益于稳增长的乘用车整车和重卡：长城汽车、长安汽车、上汽集团、潍柴动力、比亚迪。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于市场

中 性： 相对表现与市场持平

看 淡： 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对大盘涨幅大于 10%

增 持： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址：

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明：

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。