

# 强于大市

## 汽车行业月报

### 9月车市全面回暖，建议积极配置

9月沪深300下跌4.8%，中信汽车指数上涨1.7%，表现跑赢大盘。9月乘用车销售208.8万辆，同比增长8.0%，环比增长19.0%；商用车销售47.7万辆，同比增长40.3%，环比增长10.6%，乘用车及商用车均延续前期良好增长态势。乘用车销量实现自5月以来第五个月度正增长，主要是国内经济复苏，消费信心提振，成都及北京车展等新品投放刺激市场等利好因素推动。商用车主要细分市场均实现较快增长，其中重卡同比增速高达80.2%。随着乘用车旺季到来，各地利好政策延续，基建启动带动工程车需求回升，预计10月汽车销量持续向好，并有望迎来持续2-3年的上行周期，建议积极配置。乘用车企表现分化，豪华车、一汽大众与广汽丰田等主流合资品牌、长安汽车等自主头部车企表现较好，相关车企及供应链有望受益。9月新能源增速较高，随着经济回暖需求逐步恢复，2B需求有望回升，预计四季度新能源销量有望保持较高增长。

#### 主要观点

- **9月乘用车零售与批发销量同比均小幅增长。**根据乘联会数据，9月狭义乘用车批发达206.1万辆，同比增长8.5%，环比增长18.7%；狭义乘用车零售达191.0万辆，同比增长7.3%，环比增长12.1%，批发及零售销量同比均实现较强增长。随着国内经济复苏，消费信心提振，成都及北京车展等新品投放等利好因素推动，预计后续市场有望持续回暖。乘用车企表现分化，豪华车、一汽大众、丰田等主流合资品牌、长安汽车、长城汽车等自主头部车企表现较好，相关车企及供应链有望受益。
- **9月重卡持续热销，客车销量增速转正。**9月商用车销售47.7万辆，同比增长40.3%，环比增长10.6%，在卡车的拉动下同比继续高速增长。客车销量共计4.3万辆，同比增长12.8%，大、中、轻型客车销量同比均明显增长；卡车销售43.4万辆，同比增长43.8%，其中重卡销售同比增长80.2%，其余细分市场均实现快速增长。截至9月，中国重卡市场连续连续六个月刷新历史记录，1-9月重卡累计销量已超过去年全年销量，国三加速淘汰持续作为销量超预期主要驱动力，预计仍有百万辆国三重卡置换需求有待释放，此外工程重卡需求逐步提升，行业高景气有望维持。预计2020年重卡销量有望超过160万辆，相关产业链有望持续受益。
- **9月新能源汽车销量高速增长，销量刷新月度记录。**9月新能源汽车销售13.8万辆，同比增长67.7%，环比增长26.2%，销量刷新月度纪录。随着经济回暖需求逐步恢复，2B需求有望回升，预计四季度新能源销量有望保持较高增长。9月份新能源乘用车批发突破12万辆，同比翻倍增长，环比8月增长23.9%。车企方面，9月新能源乘用车前十车企销量均同比增长，受益于五菱宏光MiniEV、特斯拉Model 3、比亚迪汉等车型热销，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉中国位列前三，其中特斯拉中国、上通五菱、长安汽车等销量同比高速增长。9月6米以上新能源客车销售6455辆，同比增长78.7%。下半年一般为新能源客车销售旺季，后续有望继续回暖。9月宇通客车、中车电动、比亚迪销量稳居前三，主要车企销量同比均增长明显。
- **1-8月汽车行业收入与利润总额降幅继续收窄。**据中汽协数据，2020年1-8月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入24703.0亿元，同比下降0.4%；实现利润总额2070.4亿元，同比下降4.6%，降幅较上月大幅收窄。随着车市后续逐渐回暖，汽车企业的营业收入与利润总额降幅有望继续收窄或增速转正。

#### 重点推荐

- **整车：**乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团，关注广汽集团、广汇汽车；重卡2020年仍有望维持高景气，关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。
- **零部件：**关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。
- **新能源：**新能源汽车销量回暖，长期空间广阔，推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众MEB国产的拓普集团、宁波华翔、银轮股份、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。
- **智能网联：**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，建议关注德赛西威、保隆科技。

#### 风险提示

- 1) 汽车销量不及预期；
- 2) 贸易冲突升级；
- 3) 产品降价及毛利率下滑。

#### 相关研究报告

《8月车市持续回暖，新能源销量刷新月度记录》  
2020.09.15

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：朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

## 目录

9 月沪指小幅下跌，汽车板块跑赢大盘.....	4
9 月车市持续回暖，新能源销量刷新月度记录.....	5
9 月汽车销量同比增长 12.8%，环比增长 17.4%.....	5
9 月乘用车批发与零售销量同比均小幅增长.....	5
9 月卡车销量同比高速增长，客车销量增速转正.....	8
9 月新能源销量高速增长，四季度有望延续.....	9
1-8 月汽车行业收入与利润总额降幅收窄.....	11
投资建议.....	12
风险提示.....	13

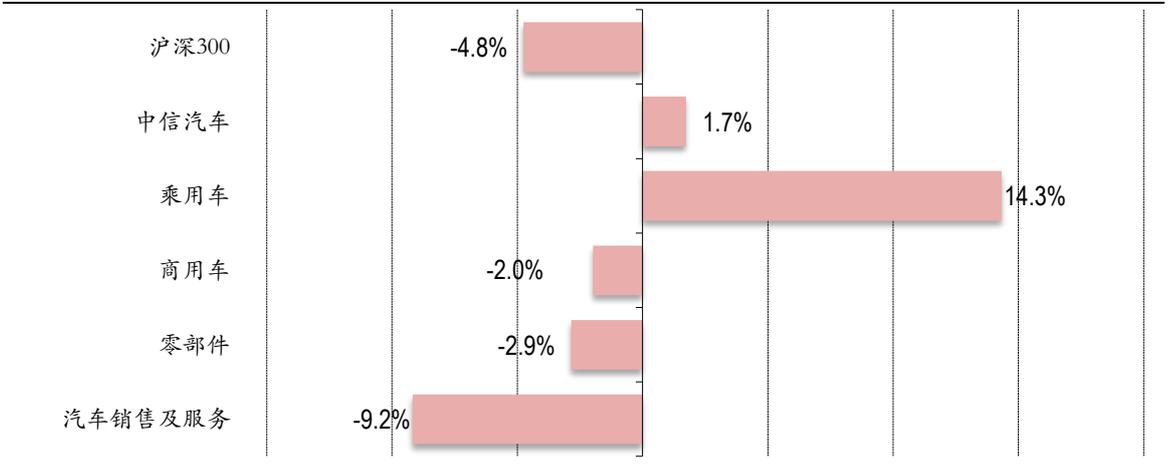
## 图表目录

图表 1.汽车板块 9 月市场表现 .....	4
图表 2.9 月汽车行业涨幅较大个股 .....	4
图表 3.9 月汽车行业跌幅较大个股 .....	4
图表 4.汽车 9 月销量同比、环比双增长 .....	5
图表 5.2020 年 9 月汽车销量同比增长 12.8% .....	5
图表 6.2020 年 9 月狭义乘用车批发与零售销量 .....	6
图表 7.2020 年 9 月经销商库存系数为 1.56 .....	6
图表 8.2020 年 9 月乘用车分车型销量 .....	7
图表 9.2020 年 1-9 月乘用车各系别市场份额 .....	7
图表 10.2020 年 9 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名 .....	8
图表 11.2020 年 9 月卡车分车型销售情况 .....	8
图表 12.2020 年 9 月客车分车型销量 .....	8
图表 13.2020 年 9 月新能源汽车销售情况 .....	9
图表 14.2020 年 9 月新能源乘用车分级别销量与同比情况 .....	9
图表 15.2020 年 9 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况 .....	10
图表 16.2020 年 9 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况 .....	10
图表 17.1-8 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 0.4% .....	11
图表 18.1-8 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 4.6% .....	11
附录图表 19.报告中提及上市公司估值表 .....	14

## 9月沪指小幅下跌，汽车板块跑赢大盘

9月上证指数收于3218.05点,下跌5.2%,沪深300下跌4.8%,中信汽车指数上涨1.7%,跑赢大盘6.5pct。其中,乘用车子板块上涨14.3%,商用车、零部件、销售及服务的子板块分别下跌2.0%、2.9%、9.2%。

图表 1.汽车板块 9 月市场表现



资料来源: 万得, 中银证券

个股方面, \*ST力帆、长城汽车、比亚迪涨幅居前, 泰安股份、万通智控、中路股份等跌幅居前。

图表 2.9月汽车行业涨幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	601777.SH	*ST力帆	49.3
2	601633.SH	长城汽车	37.1
3	002594.SZ	比亚迪	36.8
4	300733.SZ	西菱动力	31.7
5	002488.SZ	金固股份	25.6
6	002863.SZ	今飞凯达	22.0
7	000625.SZ	长安汽车	14.7
8	000550.SZ	江铃汽车	12.4
9	603730.SH	岱美股份	12.4
10	600660.SH	福耀玻璃	11.8

资料来源: 万得, 中银证券, 以2020年9月30日收盘价为基准

图表 3.9月汽车行业跌幅较大个股

排序	股票代码	名称	涨跌幅 (%)
1	603758.SH	泰安股份	(27.5)
2	300643.SZ	万通智控	(21.2)
3	600818.SH	中路股份	(19.9)
4	600418.SH	江淮汽车	(19.1)
5	000700.SZ	模塑科技	(18.0)
6	603611.SH	诺力股份	(17.5)
7	603768.SH	常青股份	(17.0)
8	603949.SH	雪龙集团	(17.0)
9	603286.SH	日盈电子	(16.6)
10	603006.SH	联明股份	(16.2)

资料来源: 万得, 中银证券, 以2020年9月30日收盘价为基准

## 9月车市持续回暖，新能源销量刷新月度记录

### 9月汽车销量同比增长12.8%，环比增长17.4%

根据中汽协数据，2020年9月汽车销售256.5万辆，同比增长12.8%，环比增长17.4%。其中乘用车销售208.8万辆，同比增长8.0%，环比增长19.0%；商用车销售47.7万辆，同比增长40.3%，环比增长10.6%。2020年1-9月汽车累计销售1711.6万辆，累计同比下降6.9%；其中乘用车销售1337.6万辆，累计同比下降12.4%，降幅较8月有所收窄；商用车销售374.1万辆，累计同比增长19.8%，增幅较8月继续扩大。

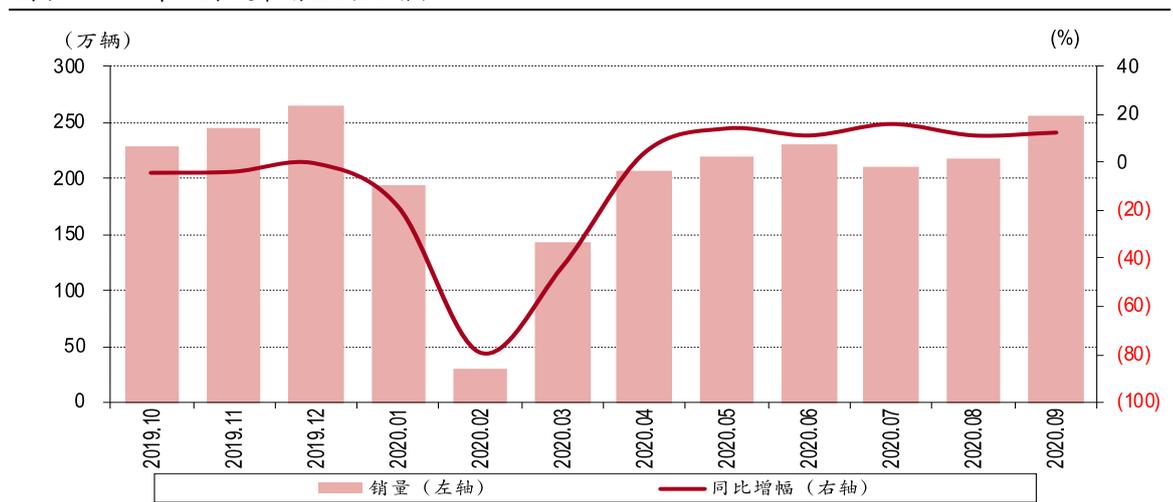
9月乘用车及商用车均延续前期良好增长态势。乘用车销量实现自5月以来第五个月度正增长，主要是国内经济复苏，消费信心提振，成都及北京车展等新品投放刺激市场等利好因素推动。商用车主要细分市场均实现较快增长，其中重卡同比增速高达80.2%。随着乘用车旺季到来，各地利好政策延续，基建带动工程车等需求回升，预计10月汽车销量持续向好，并有望迎来持续2-3年的上行周期。

图表4.汽车9月销量同比、环比双增长

	9月(万辆)	同比(%)	环比(%)	2020年1-9月(万辆)	同比累计(%)
汽车	256.5	12.8	17.4	1711.6	(6.9)
乘用车	208.8	8.0	19.0	1337.6	(12.4)
轿车	95.8	3.0	16.6	622.2	(16.0)
MPV	11.2	(12.3)	12.3	66.1	(32.7)
SUV	98.0	16.0	22.8	622.9	(5.5)
交叉型乘用车	3.8	25.5	9.5	26.3	(7.9)
商用车	47.7	40.3	10.6	374.1	19.8
客车	4.3	12.8	23.0	29.5	(9.5)
卡车	43.4	43.8	9.5	344.5	23.2

资料来源：中汽协，中银证券

图表5.2020年9月汽车销量同比增长12.8%

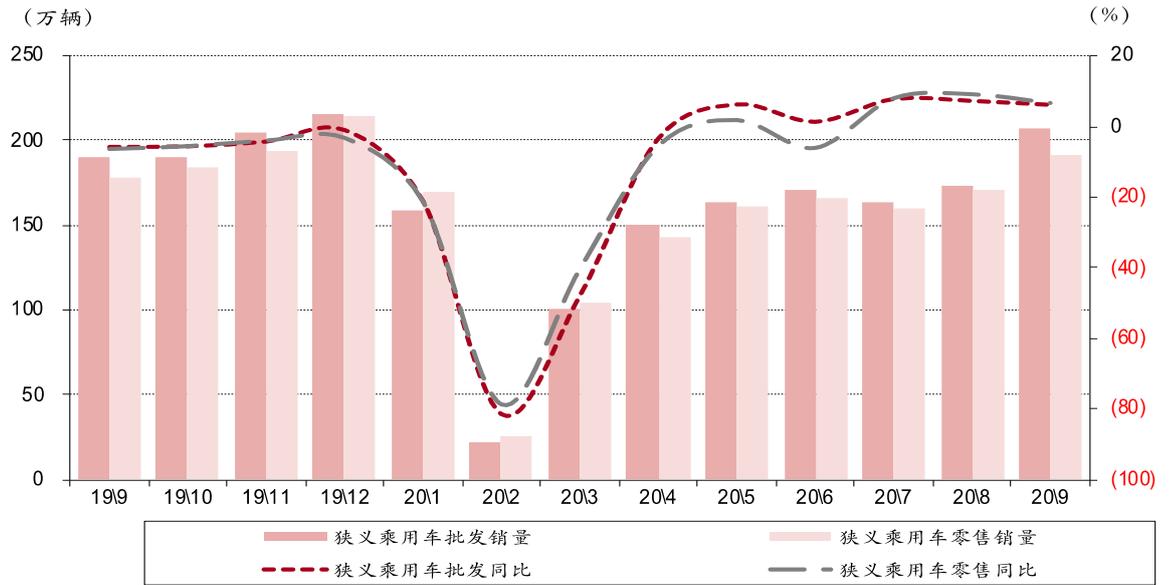


资料来源：中汽协，中银证券

### 9月乘用车批发与零售销量同比均小幅增长

根据乘联会数据，9月狭义乘用车批发达206.1万辆，同比增长8.5%，环比增长18.7%；9月狭义乘用车零售达191.0万辆，同比增长7.3%，环比增长12.1%。批发和零售销量同比均实现较强增长，预计后续市场有望持续回暖。

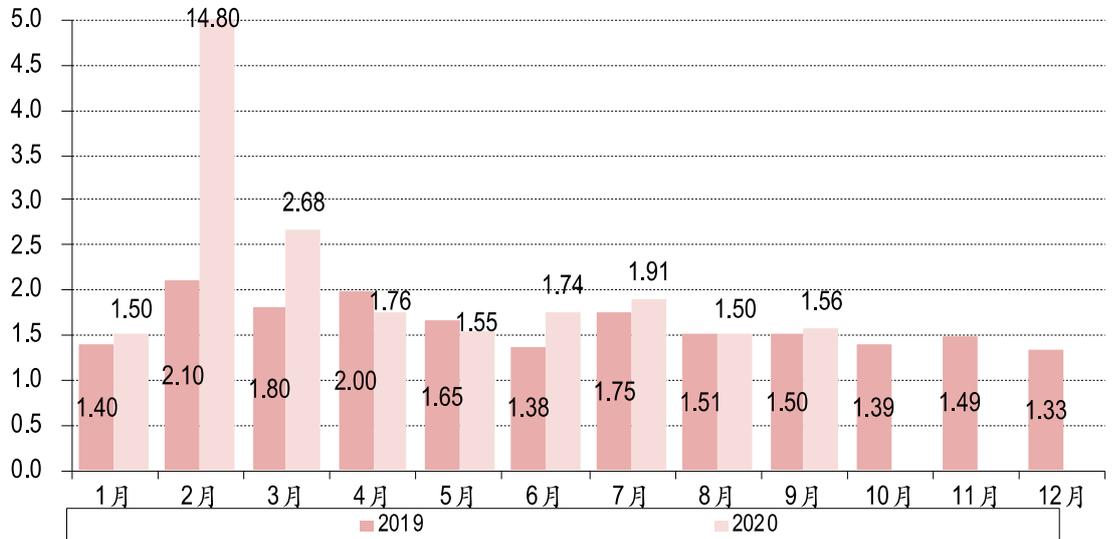
图表 6.2020 年 9 月狭义乘用车批发与零售销量



资料来源：乘联会，中银证券

根据汽车流通协会数据，9月份汽车经销商综合库存系数为1.56，同环比均上升4%。库存水平位于警戒线以上，预计部分由于经销商为旺季进行备货所致。后续随着旺季销量提升，库存系数有望降低。

图表 7.2020 年 9 月经销商库存系数为 1.56



资料来源：汽车流通协会，中银证券

车型方面，9月乘用车四大细分市场环比均实现正增长，MPV 同比下降 12.3%，其余车型同比均正增长，其中交叉型乘用车同比增幅达到 25.5%，预计和前期基数较低有关。1-9 月四大细分市场销量累计同比下滑幅度仍较大，但较 8 月降幅明显缩窄，其中 SUV 表现较好，累计同比下降 5.5%，MPV 累计同比降幅达 32.7%。

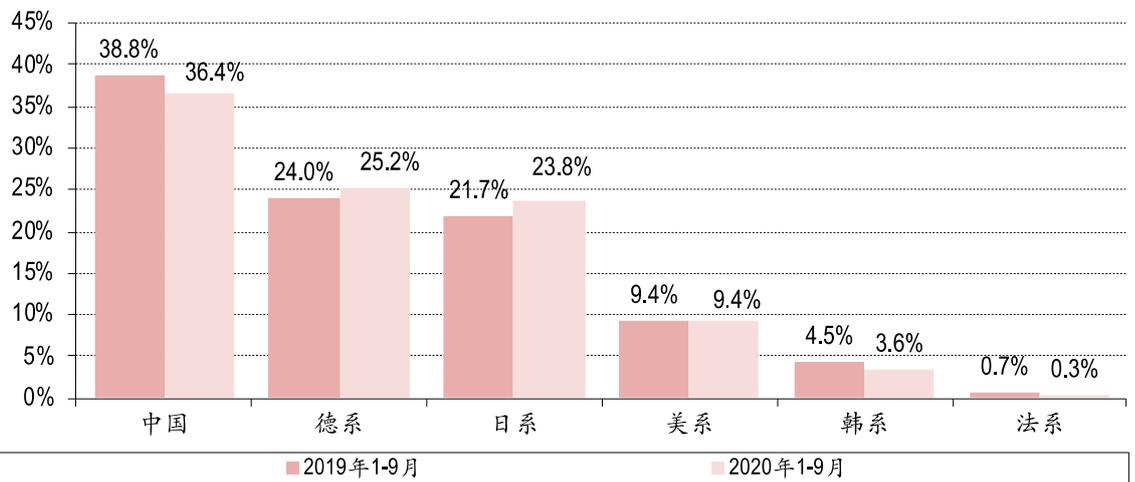
图表 8.2020 年 9 月乘用车分车型销量

车型	9 月 (万辆)	同比 (%)	环比 (%)	1-9 月累计 (万辆)	同比累计 (%)
乘用车	208.8	8.0	19.0	1337.6	(12.4)
轿车	95.8	3.0	16.6	622.2	(16.0)
MPV	11.2	(12.3)	12.3	66.1	(32.7)
SUV	98.0	16.0	22.8	622.9	(5.5)
交叉型乘用车	3.8	25.5	9.5	26.3	(7.9)

资料来源：中汽协，中银证券

按车系来看，1-9 月自主品牌乘用车市场占比为 36.4%，较上年同期下降 2.4pct。受宏观经济影响，低价车型市场下滑较大，自主品牌市场份额有所萎缩，但长安、长城、吉利等头部品牌表现突出。受大众品牌产品换代和多款 SUV 等车型上市的影响，德系品牌份额小幅增长；伴随丰田、本田等品牌主力车型持续发力及新增产品线，日系品牌市占率提升，预计短期仍将继续增长；美系品牌通用及福特销量近期有所回暖，市占率基本持平。

图表 9.2020 年 1-9 月乘用车各系别市场份额



资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，9 月豪华车零售销量同比增长约 33%，环比增长约 5%；主流合资品牌同比增长约 7%，环比增长约 12%；自主品牌同比增长约 1%，环比增长约 16%。豪华车延续良好表现，自主品牌环比显著改善。

9 月狭义乘用车零售排名前十厂商中，一汽大众稳居榜首，上汽大众销量同比下滑，其他主要车企均实现同比增长，其中长安汽车、一汽丰田、广汽本田同比增速较高。1-9 月前十车企累计零售销量增速分化，长安汽车、一汽丰田、广汽丰田销量小幅增长，其他主要车企销量同比均出现下滑，其中上汽大众降幅较大。

图表 10.2020 年 9 月狭义乘用车前十家生产企业零售销量排名

排名	企业名称	9 月(万辆) 辆)	同比	排名	企业名称	1-9 月(万辆)	累计同比
1	一汽大众	20.9	8.7	1	一汽大众	143.6	(0.4)
2	上汽大众	16.1	(8.5)	2	上汽大众	110.6	(19.3)
3	上汽通用	14.7	18.7	3	上汽通用	95.2	(13.6)
4	东风日产	11.9	5.3	4	吉利汽车	83.7	(8.0)
5	吉利汽车	11.8	6.4	5	东风日产	80.8	(10.8)
6	长安汽车	9.8	46.7	6	长安汽车	63.6	21.0
7	长城汽车	9.0	8.4	7	一汽丰田	54.8	2.9
8	东风本田	8.7	20.2	8	广汽丰田	53.9	11.6
9	一汽丰田	8.1	37.4	9	广汽本田	53.2	(4.6)
10	广汽本田	8.0	21.7	10	东风本田	52.9	(5.9)
合计(万辆)		119.1		合计(万辆)		792.3	
所占比重 (%)		62.3%		所占比重 (%)		61.3%	

资料来源: 乘联会, 中银证券

## 9 月卡车销量同比高速增长, 客车销量增速转正

9 月商用车销售 47.7 万辆, 同比增长 40.3%, 环比增长 10.6%, 在卡车的拉动下同比继续高速增长。1-9 月商用车累计销售 374.1 万辆, 同比增长 19.8%; 其中客车销售 29.5 万辆, 同比下降 9.5%; 卡车销售 344.5 万辆, 同比增长 23.2%。

根据中汽协数据, 9 月卡车销售 43.4 万辆, 同比增长 43.8%, 其中重卡销售同比增长 80.2%, 其余细分市场均实现快速增长。1-9 月卡车累计销售 344.5 万辆, 同比增长 23.2%, 其中重卡累计增速高达 38.8%, 中卡、轻卡、微卡增幅均在 10%~20%。

截至 9 月, 中国重卡市场连续六个月刷新历史记录, 1-9 月重卡累计销量已超过去年全年销量, 国三加速淘汰持续是销量超预期主要驱动力, 预计仍有百万辆国三重卡置换需求有待释放, 此外工程重卡需求逐步提升, 预计 2020 年重卡销量有望超过 160 万辆, 后续行业高景气有望维持。

图表 11.2020 年 9 月卡车分车型销售情况

车型	9 月(万辆)	同比(%)	1-9 月累计(万辆)	累计同比(%)
卡车总计	43.4	43.8	344.5	23.2
重卡	15.1	80.2	123.4	38.8
中卡	1.5	40.5	11.5	10.6
轻卡	21.0	38.8	159.5	17.7
微卡	5.8	3.6	50.0	11.9

资料来源: 中汽协, 中银证券

根据中汽协数据, 9 月客车销量共计 4.3 万辆, 同比增长 12.8%, 大、中、轻型客车销量同比均明显增长。1-9 月客车累计销售 29.5 万辆, 同比下滑 9.5%, 大、中型客车销量大幅下滑, 轻型客车销量小幅下滑。上半年疫情影响公共交通出行, 相关需求大幅下滑。随着疫情好转, 客车销量已逐步回升。

图表 12.2020 年 9 月客车分车型销量

车型	9 月(万辆)	同比(%)	1-9 月累计(万辆)	同比累计(%)
客车总计	4.3	12.8	29.5	(9.5)
大型客车	0.5	22.8	3.5	(31.4)
中型客车	0.4	12.0	2.8	(37.8)
轻型客车	3.4	11.5	23.0	(0.4)

资料来源: 中汽协, 中银证券

## 9月新能源销量高速增长，四季度有望延续

9月新能源汽车销售13.8万辆，同比增长67.7%，环比增长26.2%；1-9月新能源汽车累计销售73.4万辆，同比下降17.7%。9月新能源销量增速较高，主要是产销持续回暖及去年补贴过渡期后同期基数较低所致。随着经济回暖需求逐步恢复，2B需求有望回升，预计四季度新能源销量有望保持高增长。

图表 13.2020年9月新能源汽车销售情况

车型	9月(万辆)	同比(%)	环比(%)	1-9月累计(万辆)	累计同比(%)
新能源汽车	13.8	67.7	26.2	73.4	(17.7)
新能源乘用车	12.5	67.0	25.2	66.3	(18.4)
纯电动	10.0	70.2	25.4	51.1	(19.5)
插电式混合	2.5	55.7	24.4	15.1	(14.1)
新能源商用车	1.3	74.2	37.3	7.1	(11.2)
纯电动	1.2	82.7	42.1	6.8	(10.8)
插电式混合	0.01	(58.1)	(58.0)	0.3	(3.8)

资料来源：中汽协，中银证券

根据乘联会数据，9月份新能源乘用车批发突破12万辆，同比翻倍增长，环比增长23.9%。今年自3月以来，新能源乘用车销量稳步回升，而去年同期受补贴政策扰动，下半年销量基数较低。随着经济回暖需求逐步恢复，下半年销量高增长态势有望延续。

图表 14.2020年9月新能源乘用车分级别销量与同比情况

	级别	9月(辆)	同比(%)	份额(%)	1-9月累计(辆)	累计同比(%)	份额(%)
纯电动	A00	32,545	140	32	116,647	(30)	23
	A0	14,977	145	15	65,528	(34)	13
	A	33,523	20	33	204,722	(37)	40
	B	19,077	697	19	115,225	766	23
	C	1,715	403	2	7,139	(13)	1
	<b>纯电动合计</b>	<b>101,837</b>	<b>103</b>	<b>82</b>	<b>509,261</b>	<b>(17)</b>	<b>80</b>
插电混动	A0	276	49	1	1336	(17)	1
	A	6,629	(12)	29	46,186	(47)	37
	B	13,881	299	61	55,431	(1)	44
	C	2090	(41)	9	22217	8	18
	<b>插电混动合计</b>	<b>22,876</b>	<b>55</b>	<b>18</b>	<b>125,170</b>	<b>(24)</b>	<b>20</b>
	<b>新能源乘用车总计</b>	<b>124,713</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>634,431</b>	<b>(18)</b>	<b>100</b>

资料来源：乘联会，中银证券

车企方面，9月新能源乘用车前十车企销量均同比增长，受益于五菱宏光MiniEV、特斯拉Model 3、比亚迪汉等车型热销，上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉中国位列前三，其中特斯拉中国、上通五菱、长安汽车等销量同比高速增长。1-9月新能源乘用车前十车企中，比亚迪、特斯拉中国以较大优势分居前两位，特斯拉中国、上汽通用五菱、广汽新能源、蔚来汽车、一汽大众等累计销量同比高速增长，比亚迪、上汽乘用车、奇瑞汽车、北汽新能源等累计销量同比大幅下滑，预计和2B市场需求下滑有关。

图表 15.2020 年 9 月新能源乘用车前十车企销量与同比情况

排名	车企	9 月 (辆)	同比 (%)	排名	车企	1-9 月累计 (辆)	累计同比 (%)
1	上汽五菱	24,386	356	1	比亚迪	106,744	(43)
2	比亚迪	19,048	46	2	特斯拉中国	80,518	-
3	特斯拉中国	11,329	-	3	上汽五菱	58,739	58
4	广汽新能源	7,006	75	4	广汽新能源	38,691	75
5	上汽乘用车	6,746	81	5	上汽乘用车	34,931	(36)
6	长安汽车	6,723	1272	6	蔚来汽车	26,375	85
7	上汽大众	4,710	71	7	长安汽车	24,626	9
8	蔚来汽车	4,708	90	8	一汽大众	24,198	4094
9	奇瑞汽车	4,142	24	9	奇瑞汽车	21,937	(39)
10	一汽大众	4,009	-	10	北汽新能源	21,101	(79)

资料来源：乘联会，中银证券

新能源客车方面，9 月 6 米以上新能源客车销售 6455 辆，同比增长 78.7%。上半年受疫情影响需求减弱，下半年一般为新能源客车销售旺季，后续有望继续回暖。

9 月宇通客车、中车电动、比亚迪销量稳居前三，主要车企销量同比均增长明显。1-9 月新能源客车销量前十车企中，宇通客车继续稳居行业第一但累计同比仍大幅下滑，比亚迪、申沃客车累计销量高速增长，海格客车小幅增长，中通客车、开沃客车、福田欧辉等销量大幅下滑。

图表 16.2020 年 9 月 6 米以上新能源客车前十家生产企业销量情况

排名	企业名称	9 月 (辆)	同比 (%)	排名	企业名称	1-9 月累计 (辆)	累计同比 (%)
1	宇通客车	1,465	56.5	1	宇通客车	8,575	(42.6)
2	中车电动	1,149	492.3	2	比亚迪	6,073	80.0
3	比亚迪	1107	83.3	3	中通客车	3,081	(43.0)
4	中通客车	501	20.4	4	中车电动	2,782	(17.2)
5	安凯客车	390	74.1	5	福田欧辉	2,014	(39.1)
6	海格客车	383	29.8	6	申沃客车	1,834	143.6
7	申沃客车	336	145.3	7	海格客车	1,826	13.2
8	金龙客车	256	36.9	8	金龙客车	1,402	(29.1)
9	金旅客车	234	175.3	9	开沃客车	1185	(50.3)
10	一汽客车	149	-	10	安凯客车	1108	(39.2)
	行业总计	6,455	78.7		行业总计	34,784	(28.1)

资料来源：中客网，中银证券

## 1-8 月汽车行业收入与利润总额降幅收窄

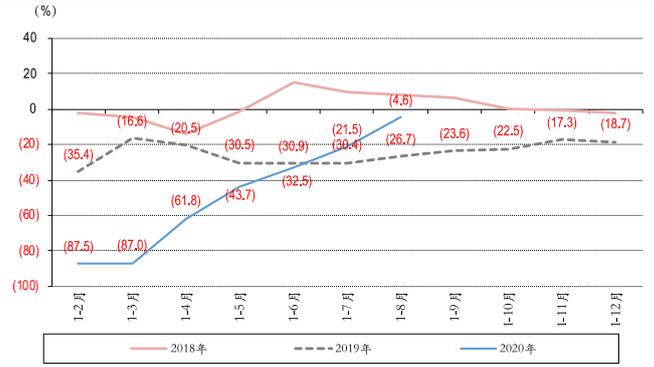
据中汽协数据,2020年1-8月17家汽车工业重点企业集团实现营业收入24703.0亿元,同比下降0.4%;实现利润总额2070.4亿元,同比下降4.6%,降幅较上月大幅收窄。随着车市后续逐渐回暖,汽车企业的营业收入与利润总额降幅有望继续收窄或增速转正。

图表 17.1-8 月汽车工业重点企业营业收入同比下降 0.4%



资料来源:中汽协,中银证券

图表 18.1-8 月汽车工业重点企业利润总额同比下降 4.6%



资料来源:中汽协,中银证券

## 投资建议

乘用车销量回暖但车企分化加剧，推荐长安汽车、长城汽车、上汽集团，关注广汽集团、广汇汽车；重卡高景气延续，关注潍柴动力、威孚高科、中国重汽。零部件重点关注低估值、产品升级、客户拓展等细分领域，以及优势车企供应链，推荐华域汽车、万里扬、凯众股份等，关注隆盛科技、华阳集团等。新能源汽车销量回暖，长期空间广阔，重点推荐国内龙头比亚迪，以及受益特斯拉及大众 MEB 国产的拓普集团、银轮股份、宁波华翔、精锻科技，关注富奥股份、常熟汽饰。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，建议关注德赛西威、保隆科技。

## 风险提示

- 1) 汽车销量不及预期;
- 2) 贸易摩擦持续升级;
- 3) 产品大幅降价。

附录图表 19.报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产 (元/股)
					2019A	2020E	2019A	2020E	
000625.SZ	长安汽车	买入	15.16	728.1	(0.55)	0.63	(27.5)	24.1	9.72
002594.SZ	比亚迪	买入	128.08	3,494.2	0.59	0.73	216.4	175.5	20.28
600104.SH	上汽集团	买入	20.49	2,393.9	2.19	1.92	9.4	10.7	21.14
600741.SH	华域汽车	买入	26.54	836.7	2.05	1.94	12.9	13.7	15.26
601799.SH	星宇股份	买入	156.80	433.0	2.86	3.32	54.8	47.2	18.11
603596.SH	伯特利	买入	34.02	139.0	0.98	1.20	34.6	28.4	5.82
601633.SH	长城汽车	买入	22.92	2,103.1	0.49	0.49	46.8	46.8	5.81
603037.SH	凯众股份	买入	16.36	17.2	0.77	0.94	21.2	17.4	7.62
601689.SH	拓普集团	买入	39.76	419.5	0.43	0.63	91.9	63.1	7.16
002434.SZ	万里扬	买入	9.87	132.3	0.30	0.44	33.0	22.4	4.88
002048.SZ	宁波华翔	买入	15.95	99.9	1.57	1.44	10.2	11.1	15.33
600699.SH	均胜电子	买入	21.89	270.8	0.76	0.82	28.8	26.7	9.57
002126.SZ	银轮股份	买入	12.96	102.7	0.40	0.44	32.3	29.5	4.90
300258.SZ	精锻科技	增持	16.15	65.4	0.43	0.40	37.6	40.4	4.84
002920.SZ	德赛西威	增持	68.20	375.1	0.53	0.65	128.4	104.9	7.88

资料来源：万得，中银证券

注：股价截止日 2020 年 10 月 19 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士，或将此报告全部或部分公开发表。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。所有本报告期内使用的商标、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