



汽车行业 21 年中报总结：经历缺芯艰难时刻 优质龙头逆势破局！



本期投资提示：

21Q2 缺芯为核心变量，优质龙头逆势增长。自 20Q3 以来，需求复苏是行业最确定与根本的特征，缺芯是行业最主要的限制因素。可以说 21Q2 的行业业绩的与市场反应的超/低预期表现均基于此。

由于行业在二季度依然存在上游原材料涨价、缺芯、运费上涨等短期问题，因此我们对 21Q2 营收、利润端的拆解基于上述因素展开。

乘用车板块：经历缺芯影响下艰难时刻，龙头自主品牌表现相对更优。21Q2 验证了强势自主品牌不断通过平台化、智能化挤占二线合资提高市占率，车型结构升级下盈利能力环比提升。2021Q2 乘用车销量 492 万辆，同比 20 年/19 年-1.1%/+1.1%。板块营收/净利润同比+5.9%/-0.2%。虽然二季度行业受缺芯、原材料（贵金属）等涨价等原因扰动，对于盈利能力形成一定压制，但值得注意的是，受益于车型结构全面升级，强势自主品牌毛利率普遍环比改善，2021Q2 乘用车毛利率小幅回升至 11.78%，同环比分别上升 0.90pct、0.29pct。举例来看：①营收端：龙头车企如吉利汽车、长城汽车、广汽集团、长安汽车、比亚迪，21Q2 营收同比增加 22.3%（吉利为中报数据），31.0%，25.6%，16.7%，22.2%。②利润端：比亚迪 21Q2 归母净利润 9.4 亿元（21Q1 为 2.4 亿元），长城汽车 21Q2 归母净利润 19 亿元（21Q1 为 16 亿元），相比之下合资品牌广汽丰田/本田、上汽大众/通用投资收益环比下降。我们认为，自主品牌全面崛起的年代刚刚开启，后续智能电动车持续推行下，市占率、营收、盈利多重提升将全

面促进乘用车龙头的盈利向好。

零部件板块：21Q2 优质龙头营收增长超越行业，盈利能力受原材料、缺芯、运费扰动。2021Q2 零部件板块实现营收 4959 亿元，同比增长 38.5%；归母净利润 283.03 亿元，同比增长 92.3%。总体来看，21Q2 零部件板块出货量整体受到下游主机厂缺芯的影响。（1）营收端，理论上 21Q2 零部件环比增速应当与国内乘用车环比-2%的产量表现匹配，但亮点在于，有一批具备充沛在手订单的龙头营收增长显著超越行业，包括星宇股份（21Q2 营收同/环比+26%/7%）、华阳集团（同/环比+56%/14%）、福耀玻璃（同/环比 48%/2.3%）、新泉股份（同/环比 27%/2.3%）、银轮股份（同/环比 18.5%/2.8%）等。（2）利润率端：2021Q2 原材料涨价、运费上涨等因素小幅扰动了零部件企业的毛利率。零部件板块毛利率同比上升 0.31pct 至 18.18%，环比 21Q1 下滑 0.59pct，Q2 期间费用率同环比分别下滑 1.17pct/0.20pct，净利率为 6.12%，同环比分别变动+0.99pct、-0.63pct。

①受运费影响的典型代表包括：爱柯迪（毛利率受损 2-3pct），科博达（毛利率 0-1pct）银轮股份（集装箱费用翻倍）等。②受原材料涨价影响的典型：包括爱柯迪（调价积极应对）、银轮股份（1-2pct）、精锻科技（1-2pct）等。③受缺芯及芯片涨价影响包括：华阳集团、科博达等企业。预计随着 21H2 缺芯、原材料涨价等因素得到解决，营收及毛利率双击的情景将在这一批优质龙头上得到充分演绎。

新能源：新能源车销量爆发式增长，营收稳健增长，新能源车企规模经济点有望来临。2021Q2 新能源汽车销量保持良好，销量为 67.9 万辆，同比上升 164%，持续创新高。2021Q2 新能源整车收入同比上升至 18.2%，归母净利润同比下滑 126.1%。展望 2021H2，大众 MEB、比亚迪、长城、吉利为代表的车厂继续提供优质供给，销量规模快速扩张后盈利能力的全面提升值得期待。

商用车板块：客车业绩仍处低位，21Q2 归母净利润为亏损 3.7 亿元，同比增速由 2021Q1 的 54.5%转负为-160.6%，绝对值和增速维度看仍处低位。2021Q1 客车净利率/毛利率分别环比回升至-1.91%/11.77%。2021Q2 货车营收/归母净利同比单季度分别下降至-0.71%/-28.83%，2021Q2 货车毛利率下降至 9.65%，净利率下降至 2.42%。

投资建议：短期看，芯片紧缺有望于 9 月起有效改善，四季度重回复苏上行通道。(1) 自主智能电动车全面崛起仍是最核心主题。①继续看好吉利汽车，长城汽车、上汽集团，关注长安汽车，江淮汽车；②零部件 Tier1 控制系统中以英伟达、Mobileye、华为、大疆等产业链为核心，相关标的

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34747

