



汽车及零部件行业：预计 行业在 2022 年继续跑赢 大市



新能源汽车增长势头有望加快。随着越来越多政府制定逐步淘汰燃油车的时间表,以实现交通碳中和,预计全球新能源汽车的普及率将加快。欧洲的新能源汽车销售的渗透率最高,紧随其后的是年初至今增长幅度最大的中国。美国由于缺乏政策支持而落后,但由于拜登政府非常支持可再生能源的发展,我们预计其势头将加速。

中国汽车出口将增加。2021 年 1-10 月汽车出口同比增长 107.2%,目前出口份额为 8.2%,而 2020 年仅为 4.3%。自主品牌在国际市场上更加积极,其产品因具有竞争力而更受欢迎。中国成熟的电池和电动汽车供应链使其成为建立全球出口枢纽的有利据点,特斯拉和易捷特新能源就是其中的两个例子。同样,自主品牌今年也在向海外出口新能源汽车,我们预计它们将受益于全球对新能源汽车的关注。

预计 2022 年汽车同比增长 5.2%。我们的假设主要基于更加稳定的供应链,以及在 2021 年减少的销量将在 2022 年基本恢复。

维持行业“跑赢大市”评级。根据历史数据(2006 年第 1 季度至 2021 年第 3 季度),当季度汽车销量增速为正值时,行业回报率有 63.5%的概率为正。此外,当有正回报时,跑赢大市的机会也高达 80%。由于政策风险较低,我们预计行业估值能够保持高位。我们的首选是长城汽车(02333HK,“买入”),目标价为 40.00 港元。

投资建议

我们预计该行业将继续跑赢大市。汽车销量与行业表现之间存在正相关的关系。我们获取了 2006 年第 1 季度至 2021 年第 3 季度的数据(63 个时间序列),使用季度汽车销量增长(同比)和行业的加权平均回报。作为行业表现的风向标,我们只对比市值超 100 亿港元的公司的股价。通过回归分析,似乎存在正相关,如图-21 所示。然而,由于 R 平方值较低,在统计学上表现出弱相关,意味着汽车销量无法解释行业表现,但我们认为合理因为行业回报也会受到市场其他因素的影响。因此根据我们的观察,我们只能得出以下结论:当季度汽车销量增速为正值时,行业的加权平均回报率有 63.5%的概率为正。我们认为这一结果合理,因为汽车销量增长通常会推动该行业的投资情绪。我们还注意到,当有正回报时,行业跑赢恒指和 MSCI 中国指数的机会也高达 80%。由于我们预计明年第 1 季度、第 3 季度和第 4 季度的季度销量为正,只有第 2 季度销量持平,我们预计该行业将在 2022 年跑赢大市。

行业估值保持高位。乘用车行业目前的 12 个月远期市盈率为 25.3 倍,远高于 8.6 倍的历史平均水平。与去年一样,吉利汽车(00175HK)和长城汽车(02333HK)推高了整个行业的估值,但北京汽车(01958HK)和广汽集团(02238HK)等其他公司的股价也高于历史平均水平。

1.政策风险较低。预计汽车行业仍将是获得政府支持性措施的有利行业之一。因为该行业是帮助中国实现高质量经济增长的关键领域。新能源汽车和自动驾驶是中国乃至全球行业的重大技术变革。随着中国经济增长因人口红利的缩减而放缓,可持续经济增长将通过创新和技术改进来实现。

因此我们预计电动化和自动驾驶的成功将是推动高质量增长的关键领域。

从另一个角度看,我们认为与互联网、教育和房地产等受 2021 年政策变化影响较大的行业相比,汽车行业的政策风险较低。我们认为政策方向将高度确定保持上行,因此有助于保持该行业的高估值。

2.增长的确定性。我们认为该行业有很强的增长确定性。尽管从长期来看增长缓慢,但国内的汽车销量可能会继续增长,因为汽车普及率仍然相对较低。预计未来海外销量将呈现更快增长,东盟将成为最大市场,欧洲将成为电动汽车规模化的起点。新能源汽车的销量增长迅猛,新能源汽车销量的增长很快就会贡献利润,尤其是对于长城汽车的欧拉和广汽集团的埃安等较早起步的公司来说,它们是市场的领先企业。我们认为上述预期具有较高的确定性,将受到投资者青睐。

3.以软件为导向。从历史上看,以软件为导向的公司可能比汽车企业获得更高的估值,因为其在盈利能力和资本效率方面占据更多优势。随着汽车转向更加以软件为导向的设计,汽车制造商正散发出软件公司的特点。从基本面说,这应该有助于提高盈利能力。随着汽车制造商扩大其收入流,这种改

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_30895

