



汽车及零部件行业：经销商 板块利好不断 成长曲线具 有稳定性



行业近况

多家汽车经销商 1H21 预测盈利同比增长 100%以上：近期多家汽车经销商发布盈利预告超市场预期，包括广汇信、广汇汽车和永达汽车，1H21 分别预计同比增长 300%+、200-220%，110%+，同时收购、业务调整等利好消息不断，重塑板块信心，我们重申推荐汽车经销商板块。

评论

主力豪车集中度提升，稳健性并未受扰动。根据上牌量数据，今年 1-5 月，主力豪华品牌 BBA+雷克萨斯+保时捷（BBALP）累计市占率由 2020 年全年的 13.1%提升至 14.0%，在新能源渗透率提升的同时（特斯拉市占率由 0.796 提升至 1.2%），主力豪华品牌并未受到份额挤压，反而集中度在提升。我们认为电动化、智能化渗透率提升重塑行业格局阶段，头部豪华因其品牌基础较为牢固，豪车属性可以满足特定需求，所以目标客户群体具有一定的稳定性。

年初悲观预期逐步冲淡，业绩持续兑现形成估值支撑。年初投资者担忧特斯拉降价挤压豪华车增长空间，产生悲观预期，经销商板块估值大幅回调。但我们认为伴随业绩的高确定性及外部合作进展，投资者年初的悲观预期已逐步冲淡。头部经销商在维系保有基盘客户的基础上，大力拓展售后服务、二手车、新能源汽车等业务，丰富收入利润结构，降低新车销量波动影响、提升业绩稳定性。我们认为多元化业务推动经销商业绩持续兑现，为估值修复提供支撑。

扩张与内部优化维持成长曲线, 创新合作及二手车业务稳定市场信心。7 月中开公告收购大型奔驰经销商仁孚中国, 6 月永达公告出售永达融资租赁 80%的股权。我们预计中升通过对外收购进一步扩张奔驰经销网络, 永达在对内业务结构优化后将更专注主业, 均有利于维持成长曲线。同时, 经销商与新能源车企开展创新合作, 永达运营小鹏和威马的门店, 已拿到上汽智己大众 ID、长城欧拉的代理: 广汇今年成立了新能源公司并与极狐达成合作; 中升于 4 月与小鹏、威马签订代理模式的合作协议, 此外, 商务部近期发表声明将加快推进落实二手车交易登记跨省通办, 我们认为二手车业务在税改和限迁政策放开后有望打开增长潜力和利润空间, 稳定市场信心。

估值与建议

我们建议关注经销商两条投资方向: 1) 业绩持续性增长确定性强、边际改善明确的低估值品种, 如永达汽车、广汇汽车等。2) 规模效应显著兑现为产业链议价能力, 会逐步增强的标的, 如中升控股等。由于终端量价表现或超我们预期, 我们上调中升控股、永达汽车、广汇汽车盈利预测, 上调中升控股和永达汽车目标价, 详见正文表格。

风险

销量表现不及预期, 对外合作进展低于预期。

关键词: 二手车 新能源 新能源汽车 特斯拉

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_33289

