

研究通讯

专题研究（供内部交流）

橡胶相关上市公司状况分析系列专题（一）

广发期货发展研究中心

电话：020-88818051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要：

各大上市公司的半年报已经在上个月月底陆续发布。本篇专题从和橡胶相关的行业，例如汽车、轮胎的上市公司半年报切入，从几个方面来分析企业的经营情况，进而合理推断橡胶的产业需求情况。报告主要包含三部分内容，汽车行业几大板块的基本面介绍；从营销收入上分析汽车行业的经营情况；最后挑选了几家轮胎行业头部上市公司的业绩作简单阐述。

从汽车整体基本面情况来看，上半年表现同比去年偏弱，但几个细分板块在二季度都表现出了强劲的反弹。乘用车自5月起销量增速转正，得益于各地方政府较大力度的汽车消费刺激政策；重卡市场自二季度开启的井喷式增长得益于“国三”车的集中淘汰以及限超治理政策的趋严；新能源汽车表现相对偏弱，自7月起结束连续12个月的下跌，受益于各地新能源汽车消费刺激政策弥补了先前长达一年多的补贴退坡；汽车整体价格也在成本端价格上涨以及补贴优惠政策支撑下连续走高。从企业经营数据来看，乘用车板块Q2经营业绩大幅改善，货车板块Q2销量和营收的巨大涨幅来自于重卡市场，但客车板块营收数据整体依旧处于同比下滑趋势，不过Q2的降幅较Q1收窄不少。整体来看汽车行业各版块在疫情后经济修复的二季度都表现出了较强的韧性，借助政策上的补贴提振，预计三季度乃至四季度汽车行业景气度会继续延续。

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292号

联系信息



张晓珍

期货从业资格：F0288167

投资咨询资格：Z0003135

电话：020-88818009

邮箱：zhangxiaozhen@gf.com.cn



刘超

期货从业资格：F3043882

投资咨询资格：Z0015304

电话：020-88818058

邮箱：gfluchao@gf.com.cn

沪胶主连



相关报告

2020.02.25 《基于不同复工和库存消化速度的假设下，天胶未来行情推演》

2020.02.26 《疫情在海外加速蔓延后的沪胶策略》

2020.03.20 《当前的量化宽松政策下天胶基本面短期内改善的可能性不大》

2020.03.22 《橡胶历史涨跌复盘及长期策略建议》

2020.05.18 《二季度橡胶下游需求分析》

2020.7.9 《云南版纳产区橡胶调研报告》

目录

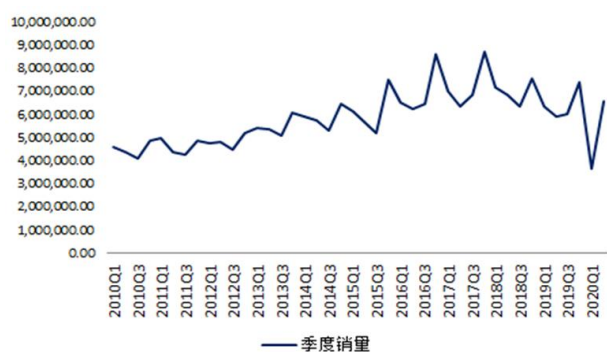
一、汽车行业基本面综述.....	1
(一) 乘用车销量自 5 月起增速转正	1
(二) 重卡连续 5 个月刷新当月历史记录.....	1
(三) 新能源汽车销量增速 7 月转正	2
(四) 汽车整体价格再度创新高	2
(五) 汽车成本端价格上涨	3
二、汽车行业经营情况.....	4
(一) 乘用车板块 Q2 经营业绩大幅改善	4
(二) 客车板块营收数据整体依旧处于同比下滑趋势	5
(三) 货车板块 Q1 有韧性, Q2 有弹性	5
三、轮胎上市公司业绩简述.....	6
四、总结.....	6
免责声明.....	7

一、汽车行业基本面综述

（一）乘用车销量自5月起增速转正

乘用车方面，2020上半年销量787.25万辆，同比下滑22.26%，降幅较前5个月收窄5.01%，其中2020Q2销量497.35万辆，同比小幅增长2.25%，从单月看的话自5月份增速转正，主要有以下原因：首先，疫情后的经济复苏提升了消费信心，其中消费升级带来了高端换购需求，豪华车连续几个月销量正增长。另外，各个地方政府出台了有力的汽车消费刺激政策，例如汽车下乡，上海增加车辆号码牌发放等等；此外，去年同期基数偏低。上半年因为疫情而取消的车展预计未来会重新举办，以及新车型的优惠价格等，这些举措都会助力市场复苏，在去年同期低基数效应下，预计后续销量有望持续企稳复苏。我们认为三季度包括四季度将延续二季度汽车市场的复苏走势，当前的汽车消费数据已经更新到8月，销量走势也正印证了这一点。

图：汽车季度销量（辆）



图：乘用车销量月同比（%）



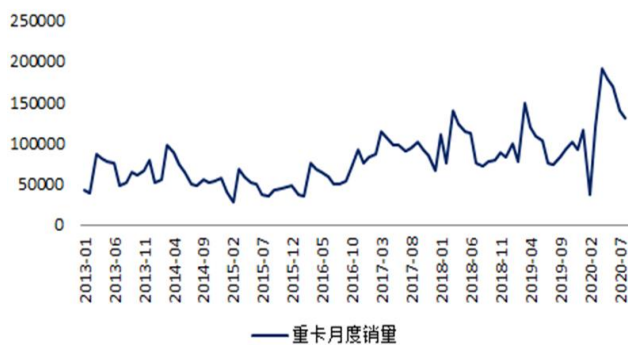
图片来源：wind 广发期货发展研究中心

（二）重卡连续5个月刷新当月历史记录

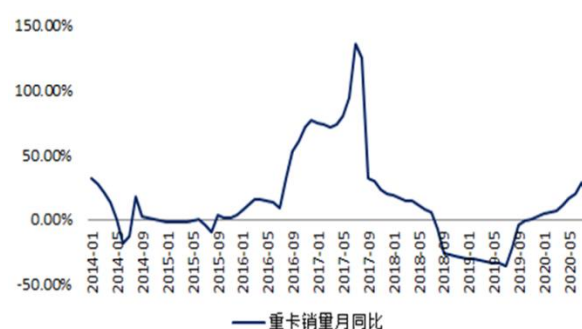
重卡方面，2020上半年销量为81.39万辆，同比增长24.03%，二季度销量为53.97万辆，同比高增63.19%；重卡销量频繁刷新纪录已经引起了市场的普遍关注。排除疫情影响可能导致的需求错位因素，重卡终端销量累计同比在4月转正，后续的几个便出现井喷式的销量爆发。1月份，国内重卡市场销量达到11.66万辆，创下当月历史新高；2、3月份市场受疫情影响，分别同比下滑52%、19%；4月销量19.1万辆，同比+61%；5月销售17.9万辆，同比+66%；6月销量16.9万辆，同比+63%；7月销量14.4万辆，同比+90%；8月销量13.0万辆，同比+77.5%；1-8月，重型货车销108.6万辆，同比增长+48.3%。从4月以来，已经连续五个月刷新同期历史记录。主要原因有以下几点：首先，国三及以下重卡的淘汰；其次，限超治理的严格也增加了新车需求。最后，电商物流的增长拉动了物流重卡的需求增长、基建的陆续启动带动了工程重卡需求的增长。国三在年底前有望实现相对集中的淘汰，

对于今年剩下的几个月的重卡需求有强有力的支撑作用。四季度基建、房地产年底赶工等方面的发力也会提振重卡需求。我们认为接下来四季度重卡销售旺季有望延续。

图：重卡月度销量（辆）



图：重卡销量月同比（%）



图片来源：Wind 广发期货发展研究中心

（三）新能源汽车销量增速7月转正

新能源汽车方面，2020年上半年新能源汽车销量48.60万辆，同比下滑36.32%，Q2销量为25.72万辆，同比下滑27.20%，单月看自2019年7月以来新能源汽车的销量已经连续12个月同比下滑，直至今年7月增速由负转正至22.65%。我们认为7月转负为正主要原因在于疫情控制下负面冲击逐渐减弱，虽然补贴退坡，但各地新能源汽车消费刺激政策弥补了这一缺口，例如新能源汽车下乡活动、以旧换新等活动对销量有力提振。未来政府有望继续出台关于新能源的相关刺激政策，政府及公共领域有望贡献不错增量。

图：新能源汽车月度销量（辆）

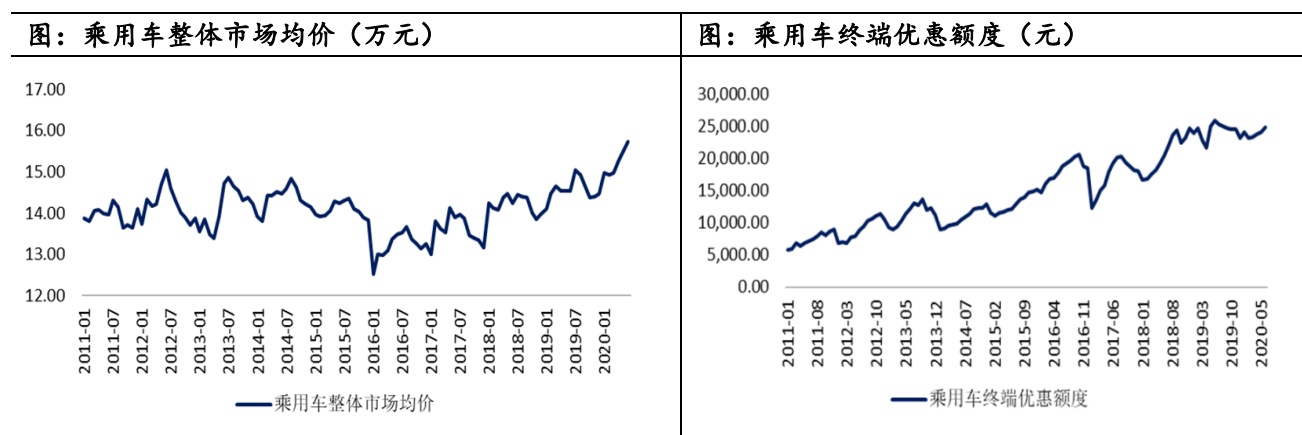


数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

（四）汽车整体价格再度创新高

价格方面，从数据上看，6月整体汽车价格继续创新高，整体乘用车价格同比每辆上升1.19万元、环比上升2100元，目前平均单价达到15.73

万元。消费升级趋势下，中高端尤其是豪华车销量持续高增长，增速高于乘用车整体，从而使得整车销量结构持续提升。乘用车终端优惠自3月以来四连升，6月环比上升800元。后市伴随经济景气度提升释放了新购及置换需求，叠加各地促进汽车消费政策，预计乘用车市场行情还会继续升温，那么带动乘用车市场整体价格将在合理范围内波动上升。

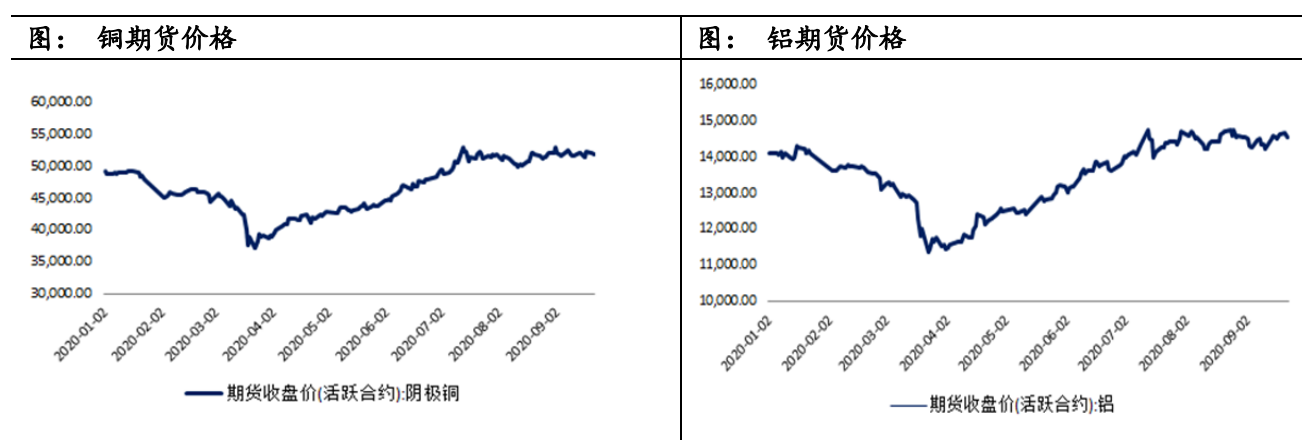


图片来源：Wind 广发期货发展研究中心

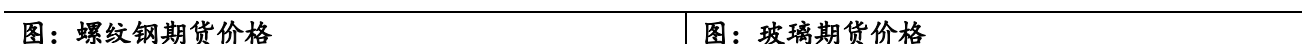
（五）汽车成本端价格上涨

成本方面，汽车的主要原材料包含钢铝铜、橡胶、玻璃等等。将这些原材料今年以来的价格整理出来看的话，近几个月以来钢铝铜价格有所提升，整体处于相对高位；橡胶价格低位横盘；玻璃价格创新高，原油价格低位震荡。整体看，大部分原材料大幅拉涨，汽车制造企业面临的成本压力加大，从成本角度考虑，高成本对汽车价格形成支撑。不过目前由于海外疫情仍在持续性发酵，经济仍面临较多不确定性，预计主要原材料价格或将继续震荡。

以上就是汽车行业整体基本面的情况，总的来看，经历一季度疫情影响下的消费退坡，二季度汽车消费表现出了较为强劲的韧劲。



图片来源：Wind 广发期货发展研究中心





图片来源: Wind 广发期货发展研究中心

图: 天然橡胶期货价格

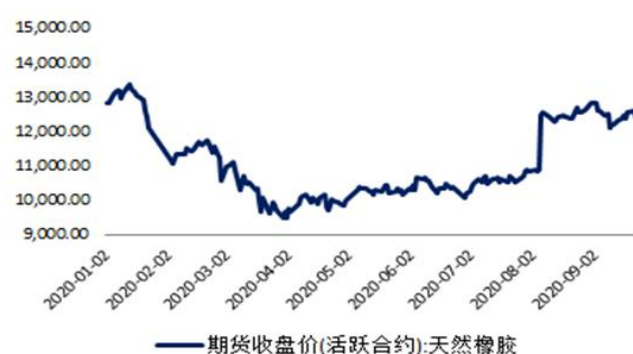


图: 原油期货价格



图片来源: Wind 广发期货发展研究中心

二、汽车行业经营情况

细分领域来看, 2020年2季度汽车行业各个子板块营收环比恢复显著, 尤其权重较高的乘用车, 商用车板块中的重卡产业链和轻卡以及汽车服务4个子板块均实现2季度营收同比正增长。

(一) 乘用车板块Q2经营业绩大幅改善

乘用车板块2020年上半年销量为787.25万辆, 同比下滑22.26%, 整个上半年出现了较大幅度的下滑。二季度销量为497.35万辆, 同比增长2.25%, 所以Q2的乘用车销量在一季度的疫情过后出现了明显的复苏反弹。乘用车板块上半年营业收入为4809.73 亿元, 同比下滑19.27%, Q2营业收入为3060.84亿元, 同比增长7.64%, 伴随着Q2销量的复苏回暖, 营业收入也随之反弹。上半年毛利率和净利率分别为11.20%/2.95%, 分别下降1.41%和0.88%; 2020Q2毛利率和净利率分别为11.56%和4.70%, 分别下降0.70%和增长1.29%。毛利率的同比降幅在Q2开始收窄, 净利率在Q2已经同比高于2019年。所以二季度的反弹不仅仅是销量的反弹, 企业盈利也是扭亏为盈, 二季度爆发出的消费需求是相当有力的。

(二) 客车板块营收数据整体依旧处于同比下滑趋势

客车板块营收数据没有乘用车一样乐观。上半年销量为18.49万辆，同比下滑11.55%，Q2 销量为11.83万辆，同比上升3.92%。2020H1营业收入207.74亿元，同比下滑31.25%；Q2营业收入129.91 亿元，同比下滑26.91%。2020H1 盈利能力下滑明显，Q2有所改善，但依然同比大幅低于去年。盈利能力方面，上半年下滑较为明显，毛利率和净利率分别为13.66%和-0.77%，分别同比下滑3.61%和3.67%；Q2 毛利率和净利率分别为15.01%和2.56%，分别同比下滑1.93%和上涨0.34%。客车板块的营收数据整体处于下滑趋势中，但Q2降幅较Q1收窄不少。客车板块的销量上升但是营收却大幅下降，有一个比较重要的原因是新能源补贴退坡导致客车的汽车单价承压，盈利能力下滑。

（三）货车板块Q1有韧性，Q2有弹性

货车板块营收数据整体表现可以说是三大汽车板块里表现最好的。2020上半年销量为219.91万辆，同比上涨10.76%；Q2销量为147.14 万辆，同比上涨51.43%，Q2的巨大涨幅来自于重卡市场自4月份以来开启的这波强势反弹。2020H1营业收入1468.88亿元，同比增长11.00%；Q2 营业收入930.62 亿元，同比增长42.51%。可以看到货车板块在第二季度的反弹甚至将整个上半年的销量和营收数据扭亏为盈。这个板块的营收增长主要受益于重卡的拉动，疫情后国三车的快速淘汰，以及物流增长，基建启动，带动了整个货车行业回暖。盈利能力方面，货车板块净利率有所提升，但毛利率同比是下滑的，2020H1毛利率和净利率分别为11.94%和2.50%，分别下降0.96%和上涨0.06%；2020Q2 毛利率和净利率分别为12.18%和3.84%，分别下降1.42%和1.26%。

图：汽车各版块经营情况

	乘用车				客车				货车			
	2020H1		2020Q2		2020H1		2020Q2		2020H1		2020Q2	
销量（万辆）	787.25	-22.26%	497.35	2.25%	18.49	-11.55%	11.83	3.92%	219.91	10.76%	147.14	51.43%
营收（亿元）	4809.73	-19.27%	3060.84	7.64%	207.74	-31.25%	129.91	-26.91%	1468.88	11%	930.62	42.51%
毛利率	11.20%	-1.41%	11.56%	-0.70%	13.66%	-3.61%	15.01%	-1.93%	11.94%	-0.96%	12.18%	-1.42%
净利率	2.95%	-0.88%	4.70%	1.29%	-0.77%	-3.67%	2.56%	-0.34%	2.50%	0.06%	3.84%	1.26%

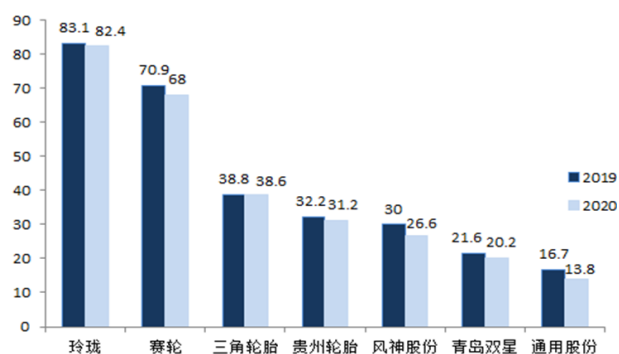
数据来源: Wind 公司财报 广发期货发展研究中心

三、轮胎上市公司业绩简述

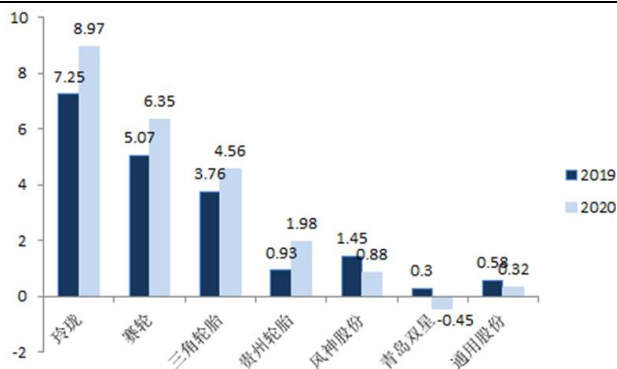
2020年上半年受疫情影响，几家轮胎头部企业的收入同比小幅下滑，但下滑幅度不太明显。根据我们统计的这7家上市企业，总的下滑幅度没有超过4%。但从净利润来看，前四家头部企业的净利润是上涨的，且涨幅都比较大。原因在于今年橡胶包括其他原材料跌幅较大，轮胎成品价格没怎么跌，所以企业利润上反倒提升不少。

其中，排在前面两位的玲珑、赛轮主要利润来自海外工厂贡献，并且今年上半年的利润增长也是主要来自海外工厂贡献的增量。在良好的利润刺激下，轮胎厂会积极开拓国内及海外市场业务，从而增加对原材料天然橡胶的需求。

图：轮胎头部企业2020H1营收（亿）



图：轮胎头部企业2020H1净利润（亿）



图片来源：Wind 广发期货发展研究中心

四、总结

从汽车整体基本面情况来看，上半年表现同比去年偏弱，但几个细分板块在二季度都表现出了强劲的反弹。乘用车自5月起销量增速转正，得益于各地方政府较大力度的汽车消费刺激政策；重卡市场自二季度开启的井喷式增长得益于“国三”车的集中淘汰以及限超治理政策的趋严；新能源汽车表现相对偏弱，自7月起结束连续12个月的下跌，受益于各地新能源汽车消费刺激政策弥补了先前长达一年多的补贴退坡；汽车整体价格也在成本端价格上涨以及补贴优惠政策支撑下连续走高。从企业经营数据来看，乘用车板块Q2经营业绩大幅改善，货车板块Q2销量和营收的巨大涨幅来自于重卡市场，但客车板块营收数据整体依旧处于同比下滑趋势，不过Q2的降幅较Q1收窄不少。整体来看汽车行业各版块在疫情后经济修复的二季度都表现出了较强的韧性，借助政策上的补贴提振，预计三季度乃至四季度汽车行业景气度会继续延续。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620