



3月需求端偏弱，一季度表现符合预期

投资要点

- **行情回顾:** 上周, SW 汽车板块上涨 2.1%, 沪深 300 上涨 1.7%。估值上, 截止 3 月 24 日收盘, 汽车行业 PE (TTM) 为 27 倍, 较前一周上涨 2.2%。
- **投资建议:** 截至 3 月 19 日, 乘用车需求偏弱, 零售 41.4 万辆, 同比下降 8%, 环比下降 4%。对于 Q1 行业经营前瞻, 我们预计 Q1 申万汽车行业营收同比下降不低于 13.5%。随着后续新车型陆续上市, 车市价格有望逐步企稳, 同时在各地政策支持下需求端亦有望企稳回升, 叠加同期低基数效应, Q2 行业销量及营收预计将实现同比快速增长。投资机会方面, 建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的, 比如特斯拉产业链标的; 此外, 建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。
- **乘用车:** 3 月 1-19 日, 乘用车零售 70.0 万辆, 同比下降 8%, 环比下降 4%; 乘用车批发 74.6 万辆, 同比下降 13%, 环比持平。前三周整体需求较弱, 市场观望情绪较重, 伴随需求的缓慢释放以及同期低基数, 4 月销量有望实现双位数的增长。主要标的: 广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、精锻科技 (300258)、福耀玻璃 (600660)、科博达 (603786)、星宇股份 (601799)、津荣天宇 (300988)、伯特利 (603596)、上声电子 (688533)。
- **新能源汽车:** 3 月 1-19 日, 新能源乘用车批发 26.7 万辆, 同比增长 28%, 环比下降 9%; 新能源乘用车零售 24.6 万辆, 同比增长 15%, 环比增长 11%。近期新能源市场为应对燃油车降价带来的扰动, 开启了新品降价与保价行动, 零售端实现了同环比双增长。主要标的: 比亚迪 (002594)、拓普集团 (601689)、旭升股份 (603305)、三花智控 (002050)、宁德时代 (300750)、华域汽车 (600741)、文灿股份 (603348)。
- **智能汽车:** 红旗、领克等将率先搭载亿咖通科技推出的多款智能汽车计算平台, 一方面加强了智能化对车企的赋能, 另一方面也表明智能化将是未来重要发展趋势。建议关注: 1) 华为汽车产业链, 如长安汽车 (000625)、广汽集团 (601238); 2) 摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加, 智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升, 主要标的: 星宇股份 (601799)、伯特利 (603596)、科博达 (603786)、阿尔特 (300825)、德赛西威 (002920)、华阳集团 (002906)。
- **重卡:** 22 年延迟的重卡更换需求, 我们预计将在 23 年逐步释放, 其中, 今年 2 月的销量数据有利于提振市场信心; 叠加各厂商对于海外重卡市场的积极开拓, 今年重卡市场复苏的确定性较高。主要标的: 中国重汽 (3808.HK/000951)、潍柴动力 (2338.HK/000338)、奥福环保 (688021)、天润工业 (002283)。
- **风险提示:** 政策波动风险; 疫情风险; 芯片短缺风险; 原材料价格上涨风险; 车企电动化转型不及预期的风险; 智能网联汽车推广不及预期等的风险。

西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声

执业证号: S1250522040001

电话: 010-57758531

邮箱: zllans@swsc.com.cn

联系人: 冯安琪

电话: 021-58351905

邮箱: faz@swsc.com.cn

联系人: 白臻哲

电话: 010-57758530

邮箱: bzzyf@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

股票家数	246
行业总市值 (亿元)	34,351.23
流通市值 (亿元)	29,780.60
行业市盈率 TTM	31.7
沪深 300 市盈率 TTM	12.0

相关研究

1. 汽车行业周报 (3.13-3.17): 乘用车需求端偏弱, 重卡复苏确定性高 (2023-03-20)
2. 汽车行业周报 (3.6-3.10): 2 月重卡复苏强, 乘用车以价换量 (2023-03-13)
3. 2023 年智能汽车专题: 汽车智能化技术应用发展趋势展望 (2023-03-11)

目 录

1 上周行情回顾	1
2 市场热点	4
2.1 行业新闻	4
2.2 公司新闻	5
2.3 一周新车速递	7
2.4 一/二月欧美各国销量	8
3 周专题：一季度汽车行业前瞻	9
3.1 收入端测算	9
3.2 利润端测算	11
4 核心观点及投资建议	12
5 重点覆盖公司盈利预测及估值	13
6 风险提示	14

图 目 录

图 1: 汽车板块周内累计涨跌幅 (%) (3.20-3.24)	1
图 2: 行业走势排名 (3.20-3.24)	1
图 2: 汽车板块 PE (TTM) 水平	2
图 3: 汽车板块涨幅居前的个股 (3.20-3.24)	2
图 4: 汽车板块跌幅居前的个股 (3.20-3.24)	2
图 5: 钢材价格走势 (元/吨)	3
图 6: 铝价格走势 (元/吨)	3
图 7: 铜价格走势 (元/吨)	3
图 8: 天然橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 9: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 10: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)	3
图 11: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)	4
图 12: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)	4
图 14: 汽油 (95#) 价格在自 2 月开始同比下降 (元/升)	10
图 15: 汽车批发销量走势	10
图 16: 新能源车批发销量走势	10
图 17: 申万汽车行业净利率走势	12

表 目 录

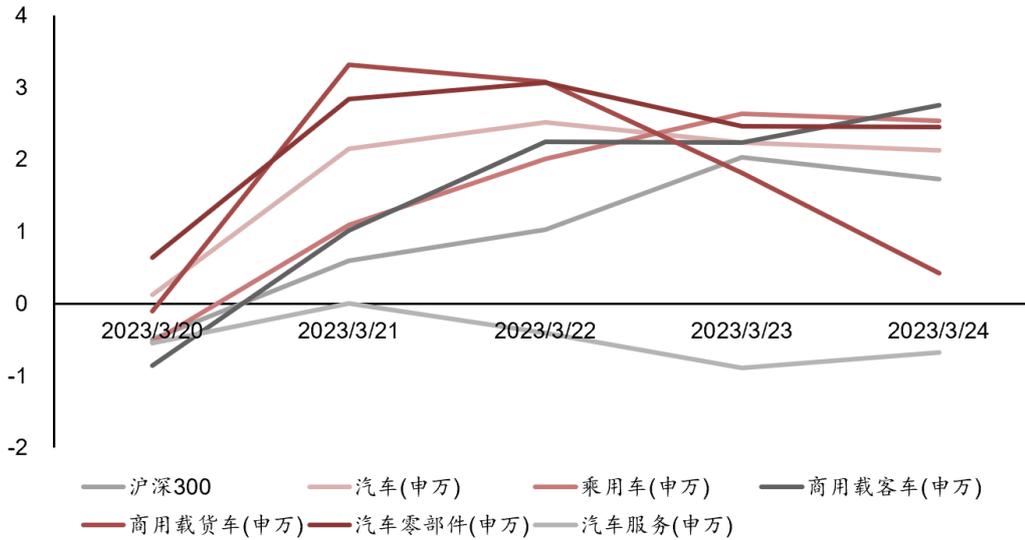
表 1: 主要车企 1/2 月销量情况 (单位: 辆)	5
表 2: 一周新车速递	7
表 3: 1/2 月欧美各国汽车销量情况	8
表 4: 销量测算表	11
表 5: 22Q1 以来各季度汽车主要原材料价格情况	11
表 6: 测算结果汇总	12
表 7: 重点关注公司盈利预测与评级	13

1 上周行情回顾

上周 SW 汽车板块报收 5433.92 点，上涨 2.1%。沪深 300 指数报收 4027.05 点，上涨 1.7%。子板块方面，乘用车板块上涨 2.5%；商用载客车板块上涨 2.8%；商用载货车板块上涨 0.4%；汽车零部件板块上涨 2.4%；汽车服务板块下跌 0.7%。

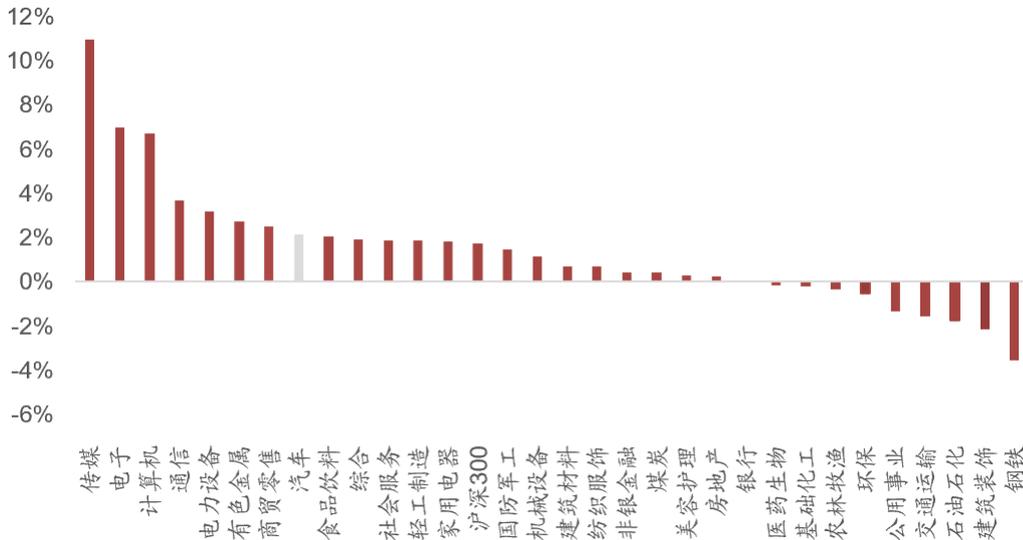
与各行业比较，SW 汽车板块周涨跌幅位于行业第 8 位。

图 1：汽车板块周内累计涨跌幅（%，3.20-3.24）



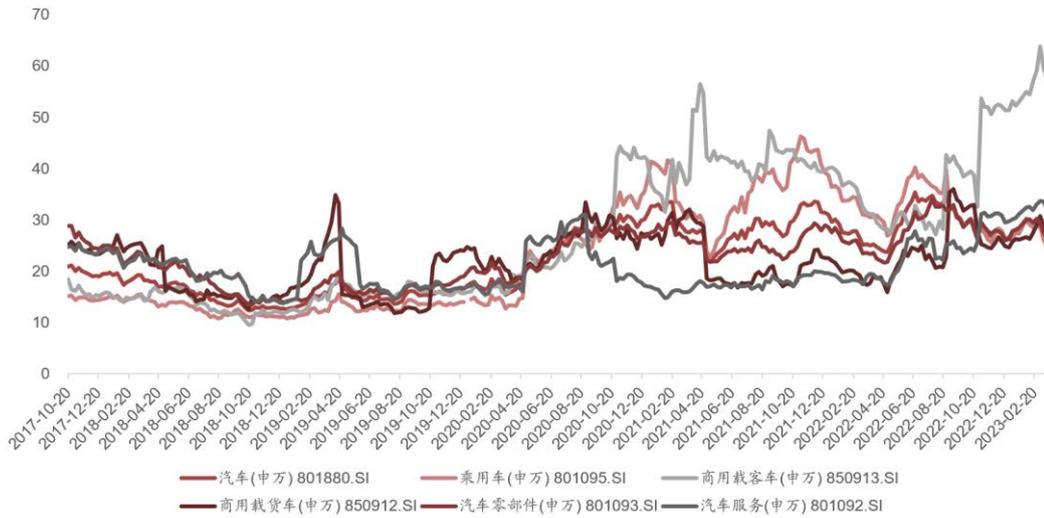
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 2.行业走势排名 (3.20-3.24)



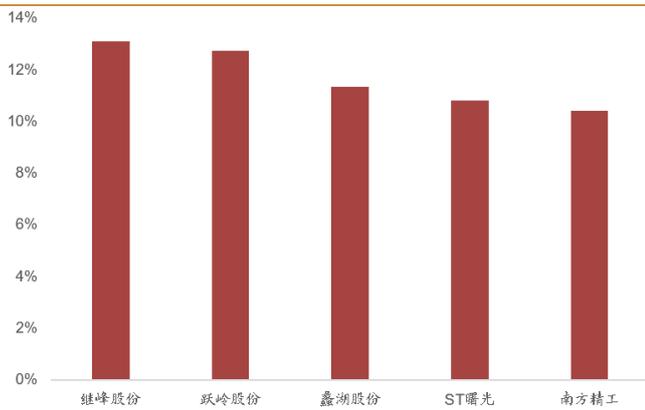
数据来源：Wind, 西南证券整理

估值上，截止 3 月 24 日收盘，汽车行业 PE (TTM) 为 27 倍，较前一周上涨 2.2%。

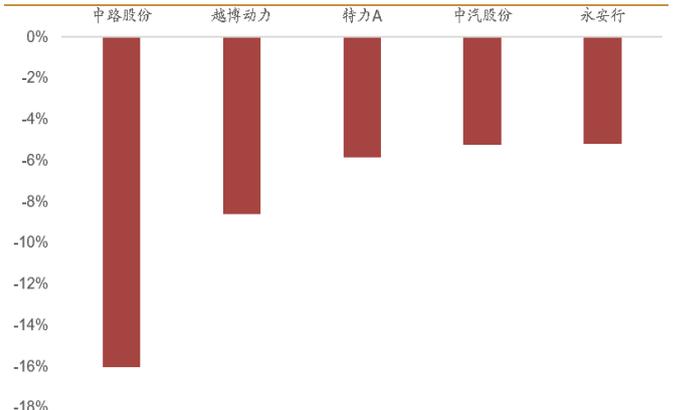
图 2：汽车板块 PE (TTM) 水平


数据来源：Wind, 西南证券整理

个股方面，上周涨幅前五依次是继峰股份、跃岭股份、鑫湖股份、ST曙光、南方精工；跌幅前五依次是中路股份、越博动力、特力 A、中汽股份、永安行。

图 3：汽车板块涨幅居前的个股 (3.20-3.24)


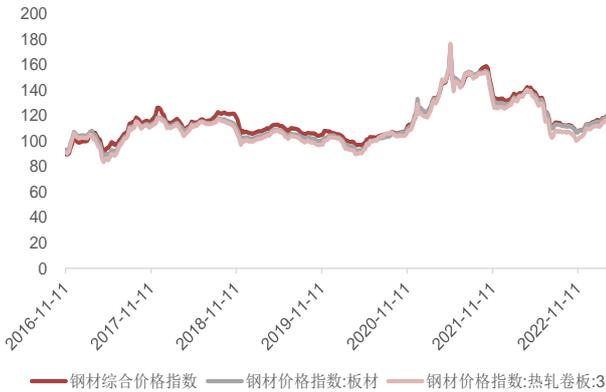
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：汽车板块跌幅居前的个股 (3.20-3.24)


数据来源：Wind, 西南证券整理

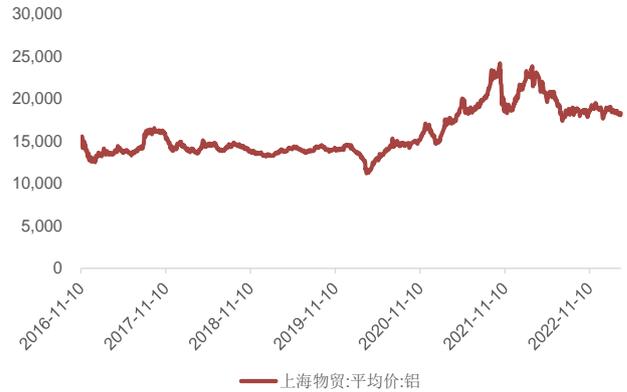
原材料价格方面，上周钢材综合价格下跌 1%，铜价上涨 2.8%，铝价上涨 1%，天然橡胶期货价格上涨 0.4%，布伦特原油期货价格上涨 2.8%，浮法玻璃价格上涨 1.2%。

图 5: 钢材价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 6: 铝价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 7: 铜价格走势 (元/吨)



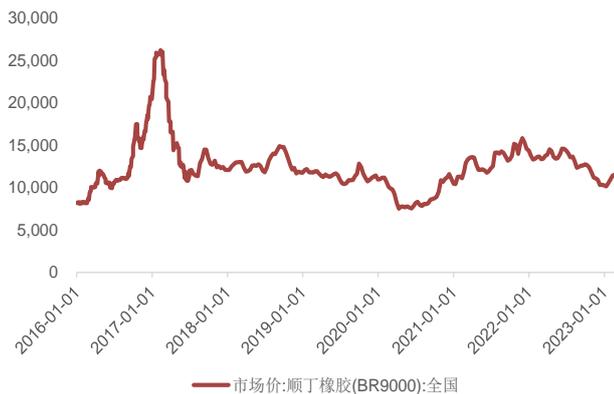
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 8: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



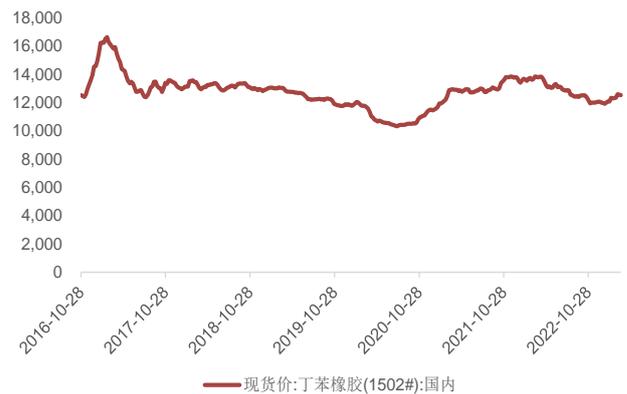
数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 顺丁橡胶价格走势 (元/吨)

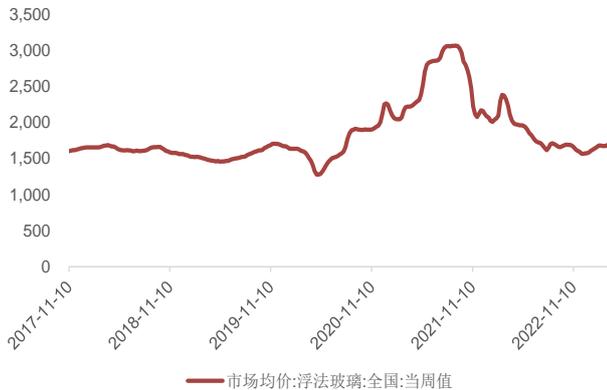


数据来源: Wind, 西南证券整理

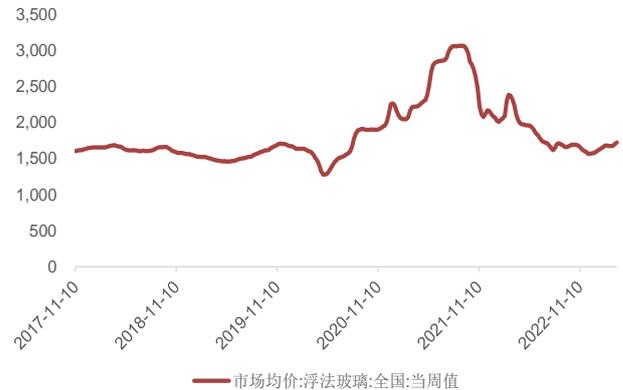
图 10: 丁苯橡胶价格走势 (元/吨)



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 11: 布伦特原油期货价格 (美元/桶)


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 12: 国内浮法玻璃价格走势 (元/吨)


数据来源: 同花顺, 西南证券整理

2 市场热点

2.1 行业新闻

- **3月1-19日, 全国乘用车厂商批发 74.6 万辆。**全国乘用车厂商批发 74.6 万辆, 同比去年同期下降 13%, 较上月同期增长 0%。今年以来累计批发 381.2 万辆, 同比下降 15%。乘用车市场零售 70.0 万辆, 同比去年同期下降 8%, 较上月同期下降 4%。今年以来累计零售 337.9 万辆, 同比下降 18%。(来源: 乘联会)
- **上海: 将落实新能源汽车免征车辆购置税政策。**政府新闻办 3 月 23 日新闻通气会上提出, 围绕提升汽车消费, 下一步上海将落实新能源汽车免征车辆购置税政策, 延续实施新能源车置换补贴, 推进老旧汽车报废更新和进一步推广使用新能源车。(来源: 乘联会)
- **延边市解禁城市皮卡。**取消皮卡车(多用途货车)、城市物流配送车辆进城和通行限制, 对符合排放和设计标准的皮卡车(多用途货车), 赋予与小型载客汽车同等通行权。(来源: 搜狐商用车)
- **车市价格战, 碳酸锂价格受重创。**3 月 22 日, 上海钢联发布的数据显示, 当日部分锂电材料报价下跌, 其中电池级碳酸锂跌 10000 元/吨, 均价报 29 万元/吨。而在四个月之前的 2022 年 11 月 22 日, 电池级碳酸锂现货均价报 59 万元/吨。两相对比, 电池级碳酸锂现货均价为四个月前的 49%。(来源: wind)
- **美国意图限制芯片厂商在华拓展业务。**拜登政府公布《芯片与科学法案》最新的限制措施, 将严格限制获得联邦资金在美国建厂的芯片制造商在中国开展新业务, 这可能会阻碍这些芯片制造商在全球最大的半导体市场扩张。(来源: 盖世汽车)
- **新加坡 2022 年电动车市场份额达 12%。**新加坡计划到 2030 年前逐步淘汰内燃机汽车, 根据该国陆路交通管理局的数据, 去年, 电动汽车占新加坡汽车总销量的近 12%, 高于 2021 年的近 4%。(来源: 盖世汽车)

- **韩国政府发布碳中和方案。**韩国环境部和 2050 碳中和绿色发展委员会发布“第一次国家碳中和·绿色发展基本规划”(2023—2042 年) 政府方案。根据方案, 政府力争到 2030 年将碳排放量较 2018 年减少 40%。(来源: 财经网)
- **英国将公布电池工厂战略。**英国准备公布促进绿色制造业的计划, 以吸引捷豹路虎母公司塔塔集团对一家新电池厂的投资。三位知情人士称, 政府的“先进制造业计划”将成为英国回应美国总统拜登 3690 亿美元绿色补贴和税收抵免计划的一部分。(来源: 盖世汽车)
- **武汉经开区设立 500 亿元车谷产业发展基金。**车谷产业发展基金与中国银行、工商银行、汉口银行、农商行、湖北银行等 20 家银行签署战略合作关系, 金融合作规模达 500 亿元, 采取“母基金+重大项目直投+专项基金”等方式, 力争撬动 1500 亿元社会资本, 汇集形成总规模 2000 亿元的产业基金集群。该基金重点投向智能网联、新能源汽车等产业。(来源: 盖世汽车)
- **意大利施压欧盟, 允许 2035 年后销售生物燃料汽车。**意大利已经警告欧盟委员会, 只有当欧盟允许在 2035 年之后继续销售生物燃料汽车的情况下, 该国才会支持欧盟在 2035 年后淘汰内燃机汽车的解决方案。(来源: 盖世汽车)
- **丰田凯美瑞将退出日本市场。**丰田已经通知日本经销商将在今年年底停止为日本消费者生产凯美瑞, 并将分阶段推进停售计划。据悉, 丰田已经停止接受大部分新订单, 并且正在开发专门面向国外市场的新款凯美瑞车型。(来源: 盖世汽车)
- **俄媒: 莫斯科奔驰工厂或将改为红旗车厂, 替代德系高端汽车。**俄罗斯《消息报》3 月 23 日援引两名分别来自俄罗斯经销商与中国汽车制造商的消息人士报道, 位于莫斯科郊区的奔驰工厂即将开始组装中国红旗牌高档汽车。(来源: 盖世汽车)

2.2 公司新闻

表 1: 主要车企 1/2 月销量情况 (单位: 辆)

车企/品牌	1 月销量	2 月销量	2 月同比涨幅	环比涨幅
乘用车				
广汽集团	146921	161219	12.38%	9.73%
上汽集团 (整体数据)	238023	301342	-6.41%	26.60%
海马汽车	1901	3378	57.63%	77.70%
力帆科技	2015	1048	-35.31%	-47.99%
赛力斯	10556	12773	-15.72%	21.00%
长城汽车	61519	68209	-3.65%	10.87%
长安汽车	171805	138145	38.27%	-19.59%
新能源乘用车				
比亚迪 (乘用车)	150164	191664	119.00%	27.64%
赛力斯 (新能源汽车)	4885	6577	103.69%	34.64%
广汽集团 (新能源汽车)	10921	31951	204.93%	192.56%
力帆科技 (新能源汽车)	1502	598	-63.09%	-60.19%

车企/品牌	1月销量	2月销量	2月同比涨幅	环比涨幅
长城汽车 (新能源汽车)	6313	8340	27.04%	32.11%
长安汽车 (自主新能源)	28031	20574	103.38%	-26.60%
上汽集团 (新能源汽车)	32221	44631	-1.40%	38.52%
特斯拉上海	66051	74402	103.69%	12.64%
北汽蓝谷	2125	2687	42.16%	26.45%
蔚来	8506	12157	98.00%	42.92%
小鹏	5218	6010	-3.00%	15.18%
理想	15141	16620	98.00%	9.77%
哪吒	6016	10073	42.00%	67.44%
零跑	1139	3198	-7.00%	180.77%
极氪	3116	5455	87.00%	75.06%
问界系列	4475	3505	230.35%	-21.68%
广汽埃安	10206	30086	253.00%	194.79%
东风岚图	1548	1107	49.59%	-28.49%
货车/客车				
金龙汽车	1577	1872	6.55%	18.71%
江铃汽车	12230	26000	29.95%	112.59%
宇通客车	1261	788	-6.19%	-37.51%
福田汽车	31600	60037	59.60%	89.99%
福田汽车 (新能源汽车)	1350	2539	240.81%	88.07%
中通客车	470	318	-23.74%	-32.34%
一汽解放	10056	17687	-18.33%	75.89%
亚星客车	124	66	0.00%	-46.77%
安凯客车	109	263	36.27%	141.28%
江淮汽车	35410	49688	41.57%	40.32%
江淮汽车 (纯电动乘用车)	10323	11390	11.11%	10.34%
东风汽车	5468	13022	25.83%	138.15%
东风汽车 (新能源汽车)	345	436	-52.35%	26.38%

数据来源: 各公司公告或官网, 西南证券整理

- **爱柯迪:** 年报披露, 22年营收 42.7 亿元, 同比增加 33.05%; 归母净利润 6.5 亿元, 同比增加 109.29%。(来源: 公司公告)
- **伯特利:** 年报披露, 22年营收 55.4 亿元, 同比增加 58.61%; 归母净利润 7.0 亿元, 同比增加 38.49%。(来源: 公司公告)
- **比亚迪:** 英伟达 (NVIDIA) 宣布与比亚迪在智能驾驶技术方面达成合作。从 2023 年上半年起, 比亚迪将在其部分新能源汽车上搭载英伟达 DRIVE Hyperion 平台, 实现车辆智能驾驶和智能泊车。(来源: 财经网)
- **比亚迪:** 从企查查获悉, 主营业务为芯片研发的昆仑芯 (北京) 科技有限公司发生了工商变更, 比亚迪为其新进股东之一。昆仑芯最早成立于 2011 年 6 月, 前身是百度智能芯

片及架构部，目前百度仍为其第一大股东，持股比例为 70.87%。昆仑芯在 2021 年 4 月完成独立融资后，首轮估值约 130 亿元。(来源：乘联会)

- **潍柴雷沃**：深交所网站信息显示,3月23日,潍柴雷沃智慧农业科技股份有限公司创业板 IPO 申报材料被受理,此次拟发行不超过 38192.10 万股,拟募集资金 50 亿元,用于大中马力高端拖拉机智能化工厂、智慧农业(iFarming)开发等多个项目。(来源：wind)
- **广汽能源**：广汽能源与 bp 中国战略合作备忘录签约仪式在广汽中心举行。双方将在光储充换补能网络领域进行积极探索，打造高端能源补给服务。(来源：易车网)
- **长城汽车**：坦克品牌于 3 月 18 日晚发布保价政策。2023 年 3 月 18 日起至 2023 年 12 月 31 日，用户通过坦克 TANK APP 订购坦克品牌全系车型，如期间所购车型官方建议零售价下调，坦克品牌承诺主动返还新旧零售价差价。(来源：第一电动网)
- **蔚来汽车**：3 月 21 日，蔚来公布了 2023 版的服务无忧/保险无忧方案，其中服务无忧最低 11600 元/年；保险无忧为保险费用+1580 元/年的蔚来专属服务。(来源：乘联会)
- **远程汽车**：发布国内首款新能源双挂车，车辆最大总质量达到 73 吨，可与铁路 X5 多式联运车匹配运输。(来源：卡车之家)
- **奇瑞汽车**：奇瑞汽车（大连）研究院揭牌暨奇瑞汽车零部件配套产业园于 3 月 20 日举行开工仪式。该项目以汽车零部件产业园的运作方式将奇瑞体系内包括车身、内外饰、系统集成、底盘、电器等汽车零部件配套企业整体引入大连自贸片区，旨在打造一个规模化、专业化、平台化、集成化的汽车零部件主题园区。(来源：财经网)

2.3 一周新车速递

表 2：一周新车速递

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格 (万元)
一汽大众	奥迪 A4L	2023/3/18	B NB	MCE1	燃油	32.18-39.98
长安汽车	逸达	2023/3/18	B NB	NP	燃油	8.79-10.79
广汽丰田	锋兰达	2023/3/18	A SUV	MCE1	燃油	12.58-16.98
广汽丰田	威飒	2023/3/18	A SUV	MCE2-2	燃油	21.68-26.88
广汽丰田	威飒 双擎	2023/3/18	A SUV	MCE2-2	油电混动	24.68-30.38
广汽丰田	C-HR	2023/3/18	A0 SUV	MCE2-2	燃油	15.28-16.18
广汽丰田	C-HR 双擎	2023/3/18	A0 SUV	MCE1	油电混动	17.08-19.28
凯翼汽车	凯翼昆仑	2023/3/20	A SUV	NP	燃油	9.99-14.99
吉麦新能源	凌宝 uni	2023/3/21	A00 HB	NM	EV	2.98-4.98
吉利汽车	领克 05	2023/3/21	A SUV	MCE1	燃油	18.68-23.68
吉利汽车	领克 05 EM-P	2023/3/21	A SUV	MCE2-2	插电混动	22.78
奇瑞汽车	瑞虎 8 PRO PHEV	2023/3/22	A SUV	NP	插电混动	15.99-17.99
长安汽车	长安 UNI-K	2023/3/22	B SUV	MCE1	燃油	15.49-18.49
广汽乘用车	影豹	2023/3/23	A NB	MCE1	燃油	10.80-13.68
北京奔驰	奔驰 C 级 轿车 长轴距	2023/3/23	B B	MCE1	燃油	35.43

生产厂商	子车型	上市时间	细分市场及车身结构	工程更改规模	动力类型	价格 (万元)
北京奔驰	奔驰 C 级 运动轿车 长轴距	2023/3/23	B NB	MCE1	燃油	33.23-37.81
北京奔驰	奔驰 C 级 混动	2023/3/23	B NB	MCE1	插电混动	40.81
北京奔驰	奔驰 E 级 轿车 长轴距	2023/3/23	C NB	MCE1	燃油	44.01-56.95
北京奔驰	奔驰 E 级 运动轿车 长轴距	2023/3/23	C NB	MCE1	燃油	44.01-56.95
北京奔驰	奔驰 EQA	2023/3/23	A SUV	MCE1	EV	32.20
北京奔驰	奔驰 EQB	2023/3/23	A SUV	MCE1	EV	35.2-42.8
广汽丰田	雷凌	2023/3/23	A NB	MCE1	燃油	11.38-13.58
广汽丰田	雷凌 双擎	2023/3/23	A NB	MCE3	油电混动	13.38-14.88

数据来源: 乘联会, 西南证券整理

注: 全新产品(NP): 全新上市车型, 车型名称是全新的。

新增车型(NM): 现有车型线上新增某款车型。

换代产品(GP): 车型平台发生改变, 从而产生的全新一代的车型。

小改款(MCE1): 指车型的配置、外观造型发生小范围变化, 但不涉及车型模具的更改及发动机或变速箱的调整。

大改款(MCE3): 指车型的模具和动力都进行改变。

中改款(MCE2-1): 通常指车型的 facelift, 即车型的前脸造型或模具的改变, 但不涉及动力的改变。

中改款(MCE2-2): 指车型涉及发动机或变速箱的改变, 但不涉及前脸造型或模具的改变。

价格调整(MSRP): 现有车型官方指导价的变动。

2.4 一/二月欧美各国销量

表 3: 1/2 月欧美各国汽车销量情况

地区	国家	1月销量(万辆)	2月销量(万辆)	2月同比	2月环比
北美	美国	110.2	116.1	6.45%	5.35%
	加拿大	10.2	10.3	-0.81%	0.68%
	北美合计	120.4	126.4	5.86%	4.98%
西欧	德国	17.9	20.6	-6.85%	15.20%
	法国	14.3			-100.00%
	西班牙	7.5	8.6	19.36%	14.90%
	意大利	14.1			
	葡萄牙	1.7			
	英国	15.4			
	爱尔兰	3.3	1.6	10.26%	-51.33%
	比利时	4.5			-100.00%
	荷兰	3.3	2.8	23.04%	-15.15%
	奥地利	2			
	瑞士	1.9	2.0	3.29%	6.01%
	卢森堡	0.4	0.5	13.32%	18.05%
	瑞典	1.8	2.2	-8.80%	22.33%
	挪威	0.3	1.0	-6.55%	228.57%

地区	国家	1月销量(万辆)	2月销量(万辆)	2月同比	2月环比
	芬兰	0.8			
	丹麦	1.2			
	希腊	1.2			
	西欧合计	91.6	39.3	-52.99%	-57.10%
中欧/东欧	俄罗斯	3.2			
	波兰	3.8			
	捷克	2			
	斯洛伐克	0.7			
	匈牙利	-			
	罗马尼亚	1.4	1.5	43.13%	7.14%
	克罗地亚	-			
	斯洛文尼亚	-			
	保加利亚	-			
	乌克兰	-	0.4	-29.95%	35.23%
	爱沙尼亚	0.2	0.2	5.28%	0.00%
	土耳其	5.1	8.1	63.43%	58.82%
	中欧/东欧合计	16.4	10.2	-62.81%	-37.80%

数据来源: Marklines, 西南证券整理

注: 北美合计包括美国和加拿大的乘用车销量

西欧合计包括德国、法国、西班牙、意大利、葡萄牙、英国、爱尔兰、比利时、荷兰、奥地利、瑞士、卢森堡、瑞典、挪威、芬兰、丹麦、希腊的乘用车销量

中欧/东欧合计包括俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、罗马尼亚、克罗地亚、斯洛文尼亚、保加利亚、乌克兰、爱沙尼亚、土耳其的乘用车销量, 其中俄罗斯的销量包含轻卡

空白处尚未披露

3 周专题: 一季度汽车行业前瞻

我们预计 23Q1 申万汽车行业收入在 6480.32-6742.53 区间, 同比下降不低于 13.5%, 乐观估计同比下降 10%; 假设收入同比增速区间为 -13.5%至-10%, 行业毛利率将达 10%-11% 水平, 行业净利率将达 2.68%-2.95% 水平, 具体分析测算如下:

3.1 收入端测算

汽车行业单季度营收的同比增速与行业批发销量同比增速相关性较强。参考西证汽车 22 年 9 月 19 日周报测算, 申万汽车行业营收的单季度同比增速与汽车批销的单季度同比增速的相关系数为 0.94, 与乘用车批销单季度同比增速的相关系数为 0.90。

批发销量测算:

(1) 汽车方面, 根据中汽协数据, 1、2 月汽车批销分别同比 -35%、13.5%。受相关政策的退出以及春节假期的影响, 1 月汽车销量同比出现大幅下滑。2 月各地陆续出台汽车促消费政府, 汽车销量恢复增长。虽然 2 月中下旬至 3 月 10 日, 汽油价格持续同比下降, 利

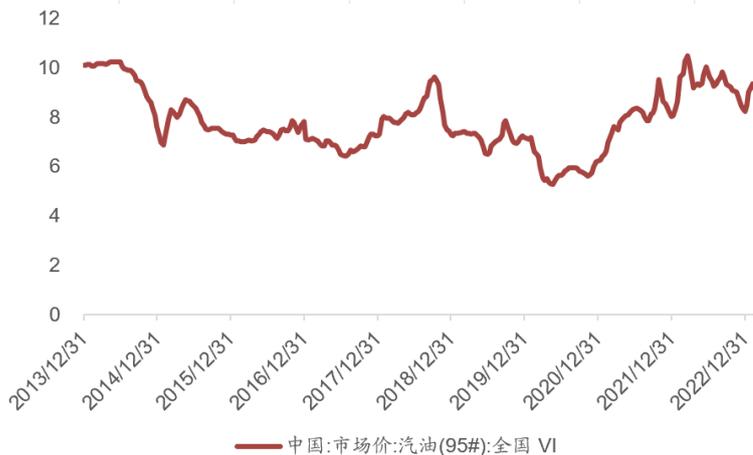
于释放一部分的燃油车需求，但偏弱的终端需求叠加价格战带来的观望情绪，3月批销情况不太乐观。基于当前的汽车市场表现，我们假设3月汽车批销同比下降5%，则测算出23Q1汽车批销同比下降11.6%。

(2) 乘用车方面，根据中汽协数据，1、2月乘用车批销分别同比-32.9%、10.9%。3月1-19日，在一系列政策补贴作用下，乘联会披露乘用车批售74.6万辆，仍出现同比下降13%。近期中汽协针对湖北补贴事件进行评议，“降价潮”在网络的热度也在逐渐减小，假设市场在后两周逐渐恢复冷静，3月的乘用车批售同比下降10%，23Q1乘用车批销同比下降13.3%。

(3) 新能源乘用车方面，根据中汽协数据，1、2月新能源乘用车批销同比-6.3%、55.9%。3月传统燃油库存车的降价加重了新能源市场的观望情绪，但新能源市场实施了新品降价与保价行动，预计3月新能源市场将保持近25%的增长，23Q1新能源销量同比增长17.1%。

我们测算出23Q1汽车行业销量增速同比下降11.6%、乘用车行业销量同比下降13.3%，考虑到3月需求释放缓慢以及燃油车面临的压力，我们预计23Q1汽车行业收入同比下降13.5%，乐观估计同比下降10%。

图 14：汽油（95#）价格在自 2 月开始同比下降（元/升）



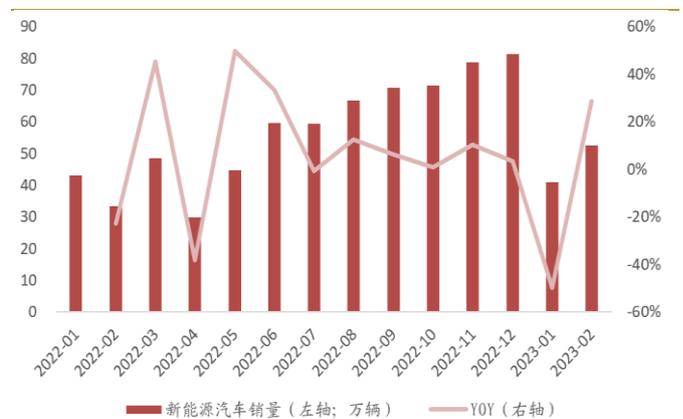
数据来源：国家统计局，西南证券整理

图 15：汽车批发销量走势



数据来源：中汽协，西南证券整理

图 16：新能源车批发销量走势



数据来源：中汽协，西南证券整理

表 4：销量测算表

	23M1	23M2	E23M3	E23Q3
汽车				
销量 (万辆)	164.9	197.6	212.2	574.7
同比增速	-34.8%	13.7%	-5%	-11.6%
乘用车				
销量 (万辆)	146.9	165.3	167.8	479.9
同比增速	-32.9%	10.9%	-10%	-13.3%
新能源汽车				
销量 (万辆)	40.8	52.5	53.9	147.2
同比增速	-6.3%	55.9%	25%	25.7%

数据来源：中汽协，西南证券整理

3.2 利润端测算

汽车主要原材料价格同比下降趋势明显。截止 2023 年 3 月 24 日，23Q1 主要汽车原材料平均价格同比均有下滑，钢价、铜价与浮法玻璃环比有小幅上涨，其中钢材指数同比下滑 13.66%，环比上涨 6.22%；铜价同比下滑 4.53%，环比上涨 4.40%；铝价同比下滑 16.84%，环比下降 1.66%；顺丁橡胶同比下滑 17.50%，环比下滑 1.59%；浮法玻璃同比下滑 23.29%，环比上涨 2.23%。

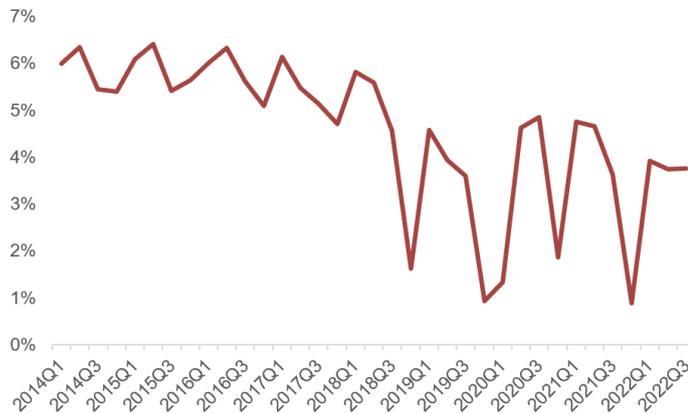
表 5：22Q1 以来各季度汽车主要原材料价格情况

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1 截至 3 月 24 日	同比 22Q1	环比 22Q4
当季平均钢材综合指数	135.57	136.14	114.12	110.20	117.05	-13.66%	6.22%
当季平均铜价 (元/吨)	71725.75	71957.85	61108.00	65594.25	68478.70	-4.53%	4.40%
当季平均铝价 (元/吨)	22200.63	20628.90	18414.15	18773.00	18462.16	-16.84%	-1.66%
当季平均顺丁橡胶价	13787.97	14298.31	13314.09	11559.85	11375.67	-17.50%	-1.59%
当月平均浮法玻璃价	2168.3	1915.9	1682.64	1627.00	1663.36	-23.29%	2.23%

数据来源：中汽协，西南证券整理

伴随销量的下滑，毛利润预计有所降低。依据前文测算，一季度汽车销量同比下降 11.6%，叠加汽车价格战带来的降价影响，毛利率也会随之有所降低。此外，考虑主要原材料价格均出现了同比下降，在一定程度上平衡了销量与降价造成的利润率降低，参考 22Q1 的 13% 毛利率水平，我们假设 23Q1 的毛利率维持在 10%-11%。

假设净利润增速与毛利润增速保持一致。那么在毛利润增速-32.79%至-23.25%的前提下，行业净利润率保持在 2.68%-2.95% 水平。

图 17: 申万汽车行业净利率走势


数据来源: 中汽协, 西南证券整理

表 6: 测算结果汇总

	22Q1	E23Q1 (保守)	同比变化 (保守)	E23Q1 (乐观)	同比变化 (乐观)
营收 (亿元)	7491.7	6480.32	-13.50%	6742.53	-10%
毛利润 (亿元)	966.4	648.03	-32.94%	741.68	-23.25%
毛利率	12.90%	10%	-2.9pp	11%	-1.9pp
净利润 (亿元)	259.2	173.82	-32.94%	198.93	-23.25%
净利率	3.94%	2.68%	-1.26pp	2.95%	-0.99pp

数据来源: 中汽协, 西南证券整理

4 核心观点及投资建议

截至 3 月 19 日, 乘用车需求偏弱, 零售 41.4 万辆, 同比下降 8%, 环比下降 4%。对于 Q1 行业经营前瞻, 我们预计 Q1 申万汽车行业营收同比下降不低于 13.5%。随着后续新车型陆续上市, 车市价格有望逐步企稳, 同时在各地政策支持下需求端亦有望企稳回升, 叠加同期低基数效应, Q2 行业销量及营收预计将实现同比快速增长。投资机会方面, 建议关注业绩增长确定性强以及在北美及周边布局从而有望享受今年美国电车高增长红利的优质汽车零部件标的, 比如特斯拉产业链标的; 此外, 建议关注复苏预期确定性高的重卡板块优质标的。

乘用车: 3 月 1-19 日, 乘用车市场零售 70.0 万辆, 同比去年同期下降 8%, 较上月同期下降 4%; 用车厂商批发 74.6 万辆, 同比去年同期下降 13%, 较上月同期增长 0%。前三周整体需求较弱, 市场观望情绪较重, 伴随需求的缓慢释放, 4 月将有望实现双增长。主要标的: 广汽集团 (601238)、爱柯迪 (600933)、精锻科技 (300258)、福耀玻璃 (600660)、豪能股份 (603809)、科博达 (603786)、星宇股份 (601799)、津荣天宇 (300988)、伯特利 (603596)。

新能源汽车: 3 月 1-19 日, 全国乘用车厂商新能源批发 26.7 万辆, 同比去年同期增长 28%, 较上月同期下降 9%; 新能源车市场零售 24.6 万辆, 同比去年同期增长 15%, 较上月同期增长 11%。近期新能源市场为应对燃油车降价带来的扰动, 开启了新品降价与保价行动, 零售端实现了同环比双增长。主要标的: 比亚迪 (002594)、拓普集团 (601689)、旭升股

份 (603305)、三花智控 (002050)、宁德时代 (300750)、华域汽车 (600741)、文灿股份 (603348)。

智能汽车：红旗、领克等将率先搭载亿咖通科技推出的多款智能汽车计算平台，一方面加强了智能化对车企的赋能，另一方面也表明智能化将是未来重要发展方向。建议关注：1) 华为汽车产业链，如长安汽车 (000625)、广汽集团 (601238)；2) 摄像头/毫米波雷达/激光雷达等传感器需求持续增加，智能车灯/智能座舱/空气悬架/线控制动与转向等部件渗透率持续提升，主要标的：星宇股份 (601799)、伯特利 (603596)、科博达 (603786)、阿尔特 (300825)、德赛西威 (002920)、华阳集团 (002906)。

重卡：前期多方因素造成重卡更换需求延迟，我们预计将在 23 年逐步释放。23 年前 2 月的销量数据利于提振市场信心，叠加各厂商对于海外重卡市场的积极开拓，23 年重卡市场复苏的确定性较高。主要标的：中国重汽 (3808.HK/000951)、潍柴动力 (2338.HK/000338)、奥福环保 (688021)。

5 重点覆盖公司盈利预测及估值

表 7：重点关注公司盈利预测与评级

代码	覆盖公司	市值 (亿)	股价(元)	归母净利润			归母净利润增速			EPS			PE			评级
				22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	22E	23E	24E	
600741.SH	华域汽车	546	17.33	69.6	79.0	87.3	8%	14%	10%	2.2	2.5	2.8	8	7	6	买入
600933.SH	爱柯迪	204	23.10	5.5	7.4	9.1	78%	33%	23%	0.7	0.8	1.0	35	29	23	买入
601238.SH	广汽集团	1,163	11.09	106.9	117.2	136.8	46%	10%	17%	1.0	1.1	1.3	11	10	8	买入
600660.SH	福耀玻璃	913	35.00	48.7	54.0	67.4	55%	11%	25%	2.0	2.1	2.6	18	17	14	买入
300258.SZ	精锻科技	53	10.90	2.5	3.3	4.3	45%	30%	33%	0.5	0.7	0.9	21	16	12	买入
605068.SH	明新旭腾	45	26.76	1.8	2.7	3.7	12%	47%	35%	0.7	1.4	2.2	39	19	12	买入
603809.SH	豪能股份	45	11.42	2.6	3.7	4.7	31%	42%	26%	0.6	0.9	1.3	18	12	9	买入
000338.SZ	潍柴动力	1,012	11.60	70.7	93.1	115.3	-24%	32%	24%	0.7	1.1	1.3	17	11	9	买入
000625.SZ	长安汽车	1,218	12.28	82.3	90.0	103.2	132%	9%	15%	0.8	0.9	1.0	15	13	12	买入
603786.SH	科博达	235	58.12	5.6	7.7	10.4	44%	38%	35%	1.4	1.9	2.6	42	30	23	买入
601799.SH	星宇股份	381	133.35	13.1	16.5	20.3	38%	27%	23%	4.2	5.7	7.2	31	23	19	买入
000951.SZ	中国重汽	192	16.34	5.4	10.9	16.5	-48%	101%	52%	0.5	0.9	1.4	36	18	12	买入
300207.SZ	欣旺达	383	20.55	11.5	24.9	41.0	26%	116%	65%	0.6	1.3	2.2	33	15	9	买入
603596.SH	伯特利	265	64.33	6.5	10.3	15.0	28%	60%	45%	1.6	2.5	3.7	41	26	18	买入
300988.SZ	津荣天宇	32	22.61	0.9	1.5	2.8	27%	60%	88%	0.7	1.1	2.1	31	19	10	买入
3808.HK	中国重汽	301	10.89	16.58	31.39	46.57	-62%	89%	48%	0.6	1.1	1.7	18	10	6	买入
688533.SH	上声电子	76	47.50	0.94	1.68	2.90	55%	79%	73%	0.6	1.1	1.8	81	45	26	买入

数据来源：Wind, 西南证券

推荐逻辑：

华域汽车 (600741)：公司电动化、智能化新产品加速研发落地，未来将成为公司业务新增增长点。

爱柯迪 (600933): 产能持续扩张, 新能源车业务加速推进。

广汽集团 (601238): 集团旗下主要品牌在混动化与电动智能化领域持续发力, 叠加政策催化, 预计未来销量将持续向好, 其中, 处于新车周期的广本广丰预计将成为今年公司的销量与利润的主要增量贡献方。

福耀玻璃 (600660): 公司在业务聚焦、盈利能力、研发等方面优势明显, 未来市占率有望进一步提升。

精锻科技 (300258): 电动车业务与出口业务是公司的重要增长点。

明新旭腾 (605068): 真皮产能扩张, 新产品水性超纤革放量可期。

豪能股份 (603809): 汽车差速器和航空航天业务将成为公司重要增长点。

潍柴动力 (000338): 重卡发动机龙头地位稳固, 智能物流业务、氢燃料电池业务增长空间大。

长安汽车 (000625): 自主盈利大幅增长, 新能源战略持续发力。

科博达 (603786): 传统灯控市占率持续提升的同时发力域控制器, 打造新增长点。

星宇股份 (601799): 车灯智能化转型升级, 产能稳步扩张, 未来市占率有较大提升空间。

中国重汽 (000951): 重卡行业优质企业, 静待行业复苏。

欣旺达 (300207): 动力电池差异化竞争, 多产品技术路线齐头并进; 国内外储能市场放量在即, 未来将成为公司新增长动能。

伯特利 (603596): 线控制动兴起, 国产替代加速。

津荣天宇 (300988): 精密部品优质企业, 布局储能打造新增长点。

6 风险提示

政策波动风险; 疫情风险; 芯片短缺风险; 原材料价格上涨风险; 车企电动化转型不及预期的风险; 智能网联汽车推广不及预期等的风险。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心
上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn