

汽车行业跟踪周报

3月第五周批发销量同比+38%

增持（维持）

2023年04月09日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001
liuly@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041
tanxy@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **每周复盘：**前期反弹+市场对于汽车价格战传导的影响担心，本周汽车板块表现一般。SW汽车下跌2.4%，跑输大盘4.1pct。子板块均下跌。申万一级31个行业中，本周汽车板块排名第31名，排名靠后。估值上，自2011年以来，SW乘用车的PE/PB分别处于历史81%/74%位，分位数环比上周-1pct/-2pct；SW零部件的PE/PB分别处于历史78%/34%分位，分位数环比上周-1pct/-4pct；SW商用载客车的PE/PB分别处于历史93%/45%分位，分位数环比上周-1pct/-3pct。

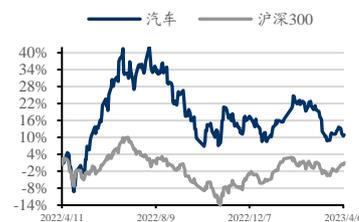
■ **基本面跟踪：**1) **周度销量：**乘联会周度数据口径：3月第五周批发日均16.2万辆，同比+38%，环比+72%。2月狭义乘用车产量实现166.4万辆（同比+11.2%，环比+23.6%），批发销量实现161.8万辆（同比+10.2%，环比+11.7%）。库存：2月乘用车行业整体企业库存+4.6万辆，2月乘用车行业渠道库存+11.5万辆。2) **上游成本：**原材料价格小幅下跌。本周（4.3-4.9）环比上周（3.27-4.2）乘用车总体原材料价格指数-2.34%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别-0.54%/-0.04%/+0.61%/-2.03%/-3.09%。

■ **个股基本面更新：****整车板块：**长安汽车/吉利汽车/长城汽车/广汽集团/上汽集团发布3月产销数据，符合我们预期。**零部件板块：**继峰股份发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，拟募资不超过18.1亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑年产1,000万套汽车出风口研发制造项目和补充流动资金。

■ **投资建议：**站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：**客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件**。
1) **客车板块：**上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。
2) **重卡板块：**迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。
3) **电动两轮车板块：**上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。
4) **乘用车板块：**价格战正在进行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。
5) **零部件板块：**基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

行业走势



相关研究

《3月第三周上险量环比+5%》

2023-03-27

《3月第二周上险量环比-11%》

2023-03-19

内容目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车下跌 2.4%，跑输大盘 4.1pct	4
1.2. 估值：整体下跌.....	5
2. 基本面跟踪	7
2.1. 景气跟踪：周度批发同比上涨.....	7
2.1.1. 周度销量：3 月第五周批发销量同比+38%.....	7
2.1.2. 库存：乘用车 2 月企业补库&渠道补库	8
2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅下跌.....	9
3. 个股基本面变化跟踪	10
4. 投资建议	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1:	汽车与汽车零部件板块一周变动 (4.3~4.9)	4
图 2:	汽车与汽车零部件板块一月变动 (3.9~4.9)	4
图 3:	汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2023.01.01~2023.4.9)	4
图 4:	SW 一级行业一周涨跌幅 (4.3~4.9)	5
图 5:	SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~4.9)	5
图 6:	汽车板块周涨幅前十个股 (4.3~4.9)	5
图 7:	汽车板块周跌幅前十个股 (4.3~4.9)	5
图 8:	整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 9:	整车各子版块 PB (整体法, 最新)	6
图 10:	乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 11:	乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 12:	汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 13:	汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 14:	乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)	8
图 15:	2 月行业整体企业库存+4.6 万辆 (单位: 万辆)	8
图 16:	2 月行业渠道库存+11.5 万辆 (单位: 万辆)	8
图 17:	乘用车原材料价格指数环比-2.34% (4.3-4.9)	9
图 18:	玻璃价格指数环比-0.54% (4.3-4.9)	9
图 19:	铝材价格指数环比-0.04% (4.3-4.9)	9
图 20:	塑料价格指数环比+0.61% (4.3-4.9)	9
图 21:	天胶价格指数环比-2.03% (4.3-4.9)	9
图 22:	钢价格指数环比-3.09% (4.3-4.9)	9
图 23:	乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪	10
表 1:	乘用车厂家 3 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7

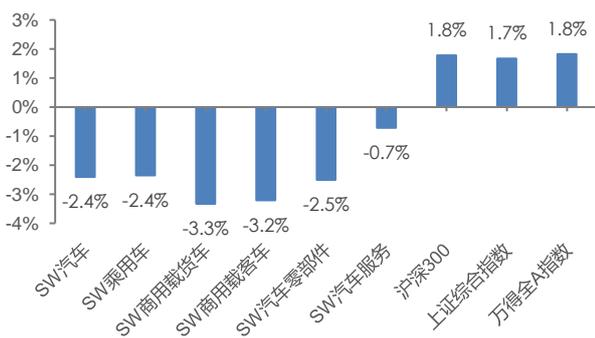
1. 每周复盘

SW 汽车下跌 2.4%，跑输大盘 4.1pct。子板块均下跌。 申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 31 名，排名靠后。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/74%分位，分位数环比上周-1pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 78%/34%分位，分位数环比上周-1pct/-4pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 93%/45%分位，分位数环比上周-1pct/-3pct。（本周具体指 2023.4.3~2023.4.9，后文同，文中月份/季度前未注明年份者均默认为 2023 年本年度）

1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车下跌 2.4%，跑输大盘 4.1pct

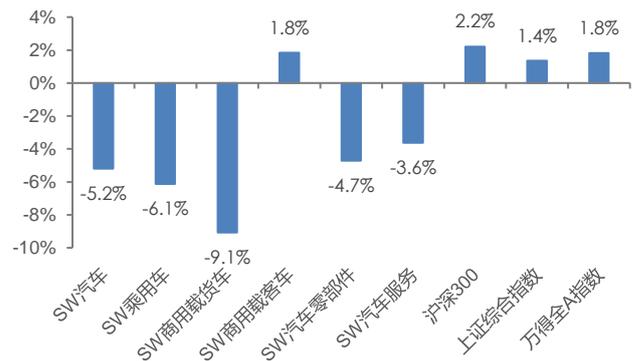
SW 汽车下跌 2.4%，跑输大盘 4.1pct。子板块均下跌，本周 SW 乘用车/SW 商用载货车/SW 商用载客车/SW 汽车零部件/SW 汽车服务分别-2.4%/-3.3%/-3.2%/-2.5%/-0.7%。一个月以来，SW 汽车板块下跌 5.2%，跑输大盘 6.5pct。2023 年初至今，SW 汽车板块上涨 1.4%，跑输大盘 6.3pct。

图1：汽车与汽车零部件板块一周变动（4.3-4.9）



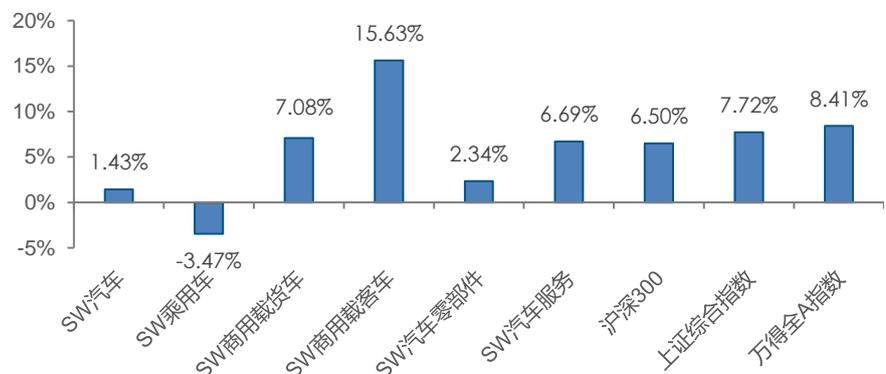
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：汽车与汽车零部件板块一月变动（3.9-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

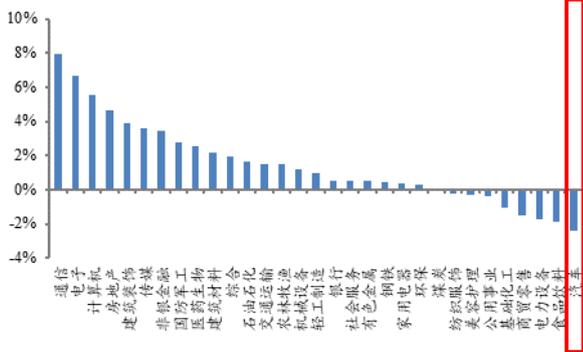
图3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动（2023.01.01-2023.4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

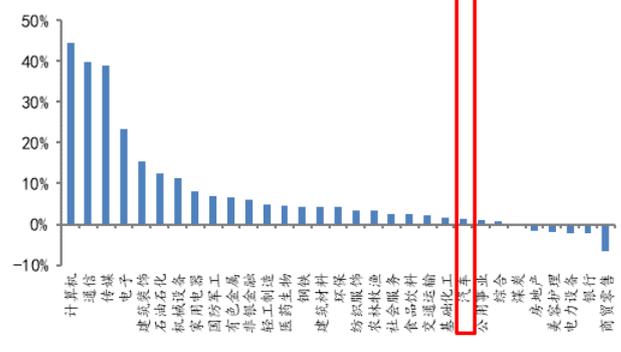
申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 31 名，排名靠后。年初至今汽车板块排名第 23 名，排名靠后。本周汽车指数来看，各概念指数涨跌互现，按涨跌幅排序由高到地依次为智能汽车指数/燃料电池指数/特斯拉指数/锂电池指数 /新能源汽车指数，指数分别为+2.3%/-0.1%/-1.1%/-1.6%/-2.0%。

图4: SW 一级行业一周涨跌幅 (4.3~4.9)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

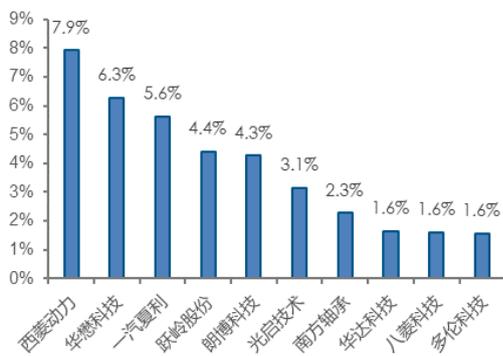
图5: SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~4.9)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

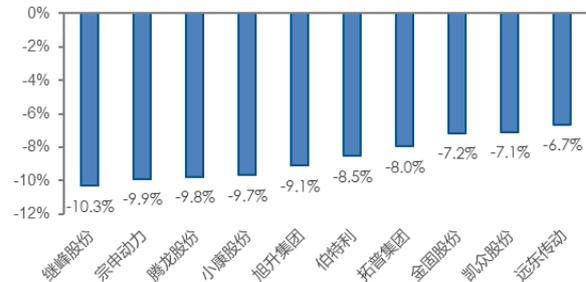
汽车板块个股表现，按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为西菱动力 (7.9%)、华懋科技 (6.3%)、一汽夏利 (5.6%)、跃岭股份 (4.4%)、朗博科技 (4.3%)。跌幅前五分别为继峰股份 (-10.3%)、宗申动力 (-9.9%)、腾龙股份 (-9.8%)、小康股份 (-9.7%)、旭升集团 (-9.1%)。

图6: 汽车板块周涨幅前十个股 (4.3~4.9)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7: 汽车板块周跌幅前十个股 (4.3~4.9)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

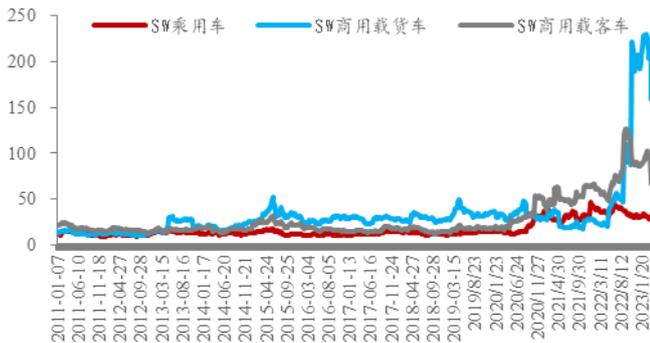
1.2. 估值: 整体下跌

估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 81%/74%位，分位数环比上周-1pct/-2pct; SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 78%/34%分位，分位数环比上周-1pct/-4pct; SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 93%/45%分位，分位数环比上周-1pct/-3pct。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面与白色家电持平低于白酒; 汽车零部件板块估值在 PE 方面低于计算机高于传媒，PB 方面低于计算机高于传媒。

SW 汽车 PE (TTM) 为 30.29 倍 (上周: 30.79 倍)，是万得全 A 的 1.65 倍，SW

汽车零部件 PE (TTM) 为 29.69 倍 (上周: 29.92 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.13 倍 (上周: 2.18 倍), 是万得全 A 的 1.25 倍, SW 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 估值为 2.12 倍 (上周: 2.17 倍)。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE (TTM) 分别为 26.74 (上周: 27.42 倍)、158.71 倍 (上周: 203.56 倍) 和 66.77 倍 (上周: 68.99 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB (整体法, 最新) 分别为 2.38 倍 (上周: 2.44 倍)、1.67 倍 (上周: 1.74 倍) 和 2.24 倍 (上周: 2.31 倍)。

图8: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)



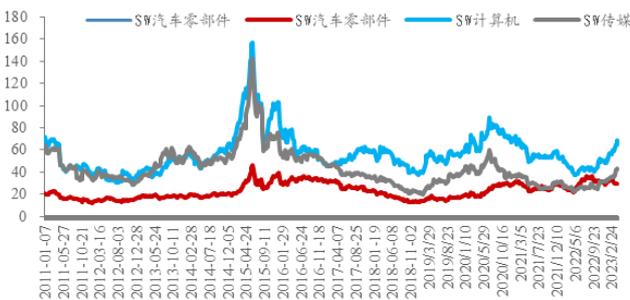
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图10: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



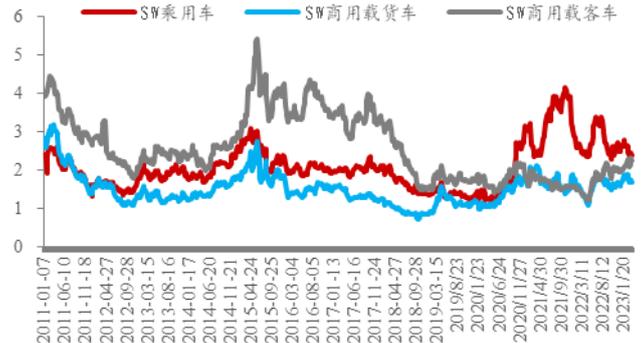
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图12: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



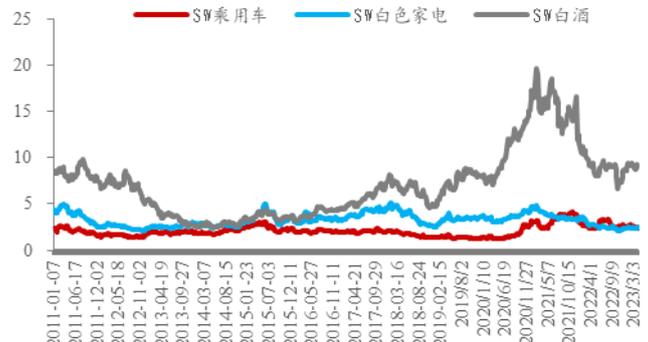
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图9: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图11: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图13: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 基本面跟踪

2.1. 景气跟踪：周度批发同比上涨

景气跟踪：2月狭义乘用车产量实现166.4万辆（同比+11.2%，环比+23.6%），批发销量实现161.8万辆（同比+10.2%，环比+11.7%）。乘联会周度数据口径：3月第五周批发日均16.2万辆，同比+38%，环比+72%。库存：2月乘用车行业整体企业库存+4.6万辆，2月乘用车行业渠道库存+11.5万辆。

2.1.1. 周度销量：3月第五周批发销量同比+38%

乘联会周度数据口径：3月第五周批发日均16.2万辆，同比+38%，环比+72%。初步统计，3月1-31日，全国乘用车厂商批发195.5万辆，同比+7%，环比+22%。2月狭义乘用车产量实现166.4万辆（同比+11.2%，环比+23.6%），批发销量实现161.8万辆（同比+10.2%，环比+11.7%）

表1：乘用车厂家3月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-5日	6-12日	13-19日	20-26日	27-31日	全月
2022年日均销量	40238	49839	43943	55018	117403	59026
2023年日均销量	29058	43833	42028	57112	161855	63077
同比	-28%	-12%	-4%	4%	38%	7%
环比2月同期	4%	8%	-9%	-39%	72%	22%

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

我们预计，2023年全年乘用车行业产批实现2460/2460万辆，分别同比+4.8%/+6.3%，其中新能源汽车批发销量968万辆，渗透率39.3%。全年交强险零售量1980万辆，同比+0.2%。2023年全年出口预计380万辆，同比+50.4%，行业整体库存增加100万辆。

图14: 乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)

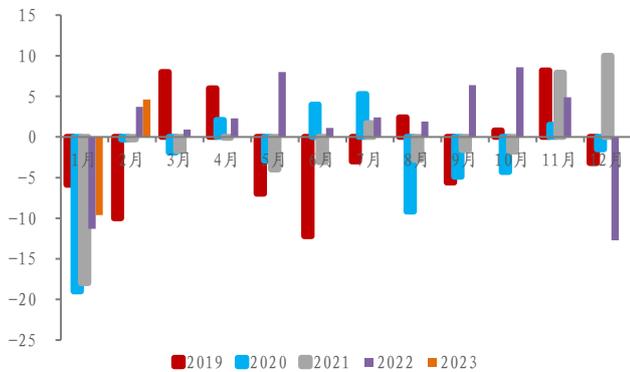
	2022Q4	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2022	2023E
1. 产量-乘联会	645	492	541	689	738	2346	2460
YOY	-3.1%	-8.4%	11.8%	3.9%	14.4%	12.2%	4.8%
2. 批发-乘联会	644	492	566	664	738	2313	2460
YOY	-0.8%	-9.6%	19.7%	1.8%	14.6%	9.9%	6.3%
2.1 新能源批发	215	174	213	271	310	648	968
YOY	65.4%	47.1%	67.4%	44.8%	43.7%	96.7%	49.3%
新能源渗透率	33.4%	35.4%	37.6%	40.8%	42.0%	28.0%	39.3%
2.2 燃油车批发	429	318	353	393	428	1665	1492
YOY	-17.4%	-25.3%	2.2%	-15.5%	-0.1%	-6.2%	-10.4%
1) 自主油车	156	118	131	146	158	610	553
YOY	-24.6%	-25.9%	3.7%	-13.9%	1.7%	-10.5%	-9.3%
2) 合资油车	273	200	222	248	270	1055	939
YOY	-12.9%	-24.8%	1.1%	-16.3%	-1.1%	-3.8%	-11.0%
2.3 自主品牌	356	271	317	385	435	1166	1407
YOY	10.8%	8.0%	35.4%	18.6%	22.1%	22.0%	20.7%
市占率	55.3%	55.0%	56.0%	58.0%	58.9%	50.4%	57.2%
3. 交强险零售	563	396	455	554	574	1976	1980
YOY	2.2%	-15.8%	11.2%	3.9%	2.0%	-2.2%	0.2%
3.1 新能源零售	184	145	177	201	281	526	804
YOY	63.6%	43.5%	61.2%	52.7%	52.7%	82.0%	52.7%
3.2 传统车零售	379	251	279	353	293	1450	1176
YOY	-13.6%	-32.0%	-7.2%	-12.1%	-22.7%	-16.2%	-18.9%
4. 出口	83	80	91	99	110	253	380
YOY	49.5%	76.5%	85.0%	31.4%	32.8%	68.5%	50.4%
5. 总体库存变化	(1)	16	(5)	36	54	117	100

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

2.1.2. 库存: 乘用车 2月企业补库&渠道补库

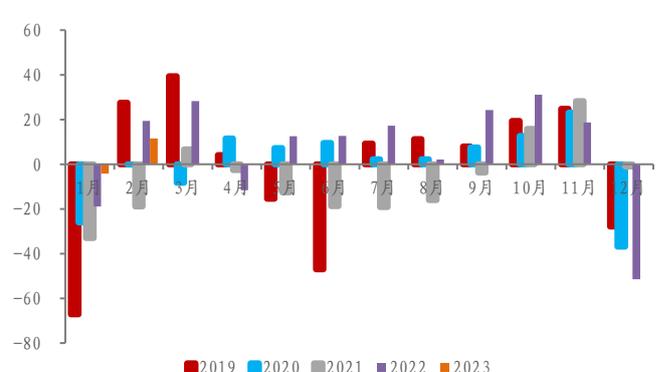
2月乘用车行业整体企业库存+4.6万辆, 2月乘用车行业渠道库存+11.5万辆。

图15: 2月行业整体企业库存+4.6万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图16: 2月行业渠道库存+11.5万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 交强险, 中汽协, 东吴证券研究所

2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅下跌

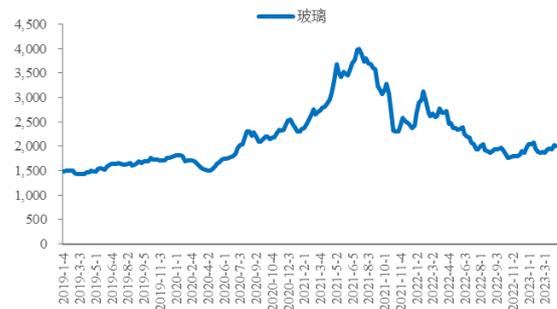
原材料价格小幅下跌。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，本周（4.3-4.9）环比上周（3.27-4.2）乘用车总体原材料价格指数-2.34%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别-0.54%/-0.04%/+0.61%/-2.03%/-3.09%。

图17：乘用车原材料价格指数环比-2.34%（4.3-4.9）



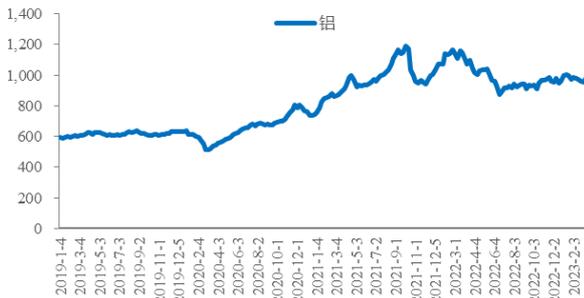
数据来源：wind，东吴证券研究所

图18：玻璃价格指数环比-0.54%（4.3-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图19：铝材价格指数环比-0.04%（4.3-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图20：塑料价格指数环比+0.61%（4.3-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图21：天胶价格指数环比-2.03%（4.3-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图22：钢价格指数环比-3.09%（4.3-4.9）



数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 个股基本面变化跟踪

公司基本面更新：整车板块：长安汽车/吉利汽车/长城汽车/广汽集团/上汽集团发布3月产销数据，符合我们预期。零部件板块：继峰股份发布《2023年度向特定对象发行A股股票预案》，拟募资不超过18.1亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑年产1,000万套汽车出风口研发制造项目和补充流动资金。

图23：乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪

板块	上市公司	本周 (0327~0402) 基本面更新
整车	长安汽车	长安汽车实现合计产批量为237246/244996辆，分别同比+4.66%/+3.77%，环比+25.19%/+28.27%
	吉利汽车	吉利汽车3月批发销量110,300辆，同环比+9.03%/+1.47%
	长城汽车	长城汽车实现合计产批量为94043/90240辆，分别同比-9.54%/-10.59%，环比+25.04%/+32.30%
	广汽集团	广汽集团3月乘用车产量为260414辆，同环比分别+14.44%/+48.76%；销量为231647辆，同环比分别+1.85%/+43.71%
	上汽集团	上汽集团2023年3月产量为365,352辆，同环比分别-12.95%/+17.84%，销量为351,803辆，同环比分别-20.59%/+16.75%。
零部件	继峰股份	拟向特定对象发行股票募资不超过人民币18.1亿元，用于合肥汽车内饰件生产基地项目、长春汽车座椅头枕、扶手及内饰件项目、宁波北仑年产1,000万套汽车出风口研发制造项目和补充流动资金

数据来源：wind，公司官方公众号，东吴证券研究所

4. 投资建议

站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。

1) **客车板块：**上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。

2) **重卡板块：**迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。

3) **电动两轮车板块：**上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国

标实施+配送服务需求)且头部企业集中度持续提升,2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业:雅迪控股/爱玛科技。

4) 乘用车板块: 价格战正在进行时。投资层面,短期(1年内)视角板块仍需消化价格战。长期(1-2年以上)视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想汽车/长城汽车/吉利汽车/蔚来/小鹏/长安汽车/上汽集团/广汽集团】等。

5) 零部件板块: 基本是与乘用车【一荣俱荣,一损俱损】。短期(1年内)视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期(1-2年以上)视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种(福耀玻璃/拓普集团/旭升集团/文灿股份/爱柯迪/新泉股份/岱美股份/继峰股份/德赛西威/华阳集团/伯特利/星宇股份等)。

5. 风险提示

芯片短缺影响超预期。整体乘用车市场芯片短缺对生产端产生影响,可能会对市场下游终端销量产生不利影响。

乘用车产销低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

