

汽车

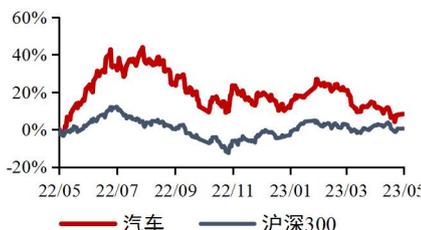
2022&2023Q1 报告总结及前瞻 落后大市-A(维持)

疫情及政策退出影响渐去，行业有望重归上行

2023年5月5日

行业研究/行业分析

汽车板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票	评级
000951.SZ 中国重汽	买入-A
300863.SZ 卡倍亿	买入-A
002920.SZ 德赛西威	买入-A

相关报告：

【山证汽车】汽车行业3月产销量点评—产销量有所恢复，但延续性有待观察
2023.4.12

【山证汽车】汽车行业2月产销量点评—政策退出影响较大，产销低于预期
2023.3.12

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

研究助理：

张子峰

邮箱：zhangzifeng@sxzq.com

投资要点：

➢ 2022年汽车产销恢复较好，2023年Q1受政策退出及价格战影响较大，预计行业景气度将于Q2触底回升。2022年汽车行业产销量分别为2702.1万辆和2686.4万辆，同比分别+3.4%和+2.1%。其中，新能源汽车全年产销量分别完成705.8万辆和688.7万辆，同比分别+96.9%和+93.4%，继续维持高速增长。由于2022年上半年受疫情影响严重，下半年政府推出了乘用车购置税减半等相关政策，汽车行业销量恢复较好。2022年Q4虽然有宏观因素、上年同期基数较高的影响，汽车产销量仍分别实现736.8万辆和728.9万辆，同环比仅略微下降。2023年Q1由于乘用车购置税减半和新能源车补贴政策的退出，叠加特斯拉在全球大幅降价和国六a车型库存较多的车企提前清理库存大幅促销带来行业内价格紊乱，消费者观望情绪加重导致终端需求走弱，汽车行业产销量仅分别完成621.0万辆和607.6万辆，同比分别-4.3%和-6.7%。其中，新能源汽车产销量分别为165.0万辆和158.6万辆，同比分别+27.7%和+26.2%，市场占有率达到26.1%，在补贴政策退出的不利情况下仍实现了将近三成的较高增长，实属不易。由于疫情影响去年同期基数较低，我们预计2023Q2汽车产销量同比增速将实现高增长，但是环比能否实现正增长仍有待观察。进入五月后，据特斯拉中国官网发布Model 3和Model Y全系车型均上调2000元，我们预计汽车价格下行趋势有望趋稳，Q2行业景气度触底回升的概率较大。

汽车板块上市公司2022年共实现营业收入32844.15亿元，同比+4.74%；实现归母净利润859.54亿元，同比-6.19%。其中Q4实现营业收入9488.41亿元，同比+14.65%；实现归母净利润65.83亿元，同比+10.67%，行业景气度有所改善。2023年Q1汽车板块上市公司实现营业收入8010.03亿元，同比+7.45%；实现归母净利润290.16亿元，同比+10.67%，盈利增速高于汽车销量增速和营收增速，或与上年同期基数较低及商用车盈利大幅改善有关。

2022年汽车板块毛利率和净利率分别为13.79%/2.95%，同比分别+0.81pct/-0.50pct，主要因上游原材料价格回落及四季度集中计提费用较多影响。2023年Q1汽车板块毛利率和净利率分别为14.31%/3.90%，同比分别+1.36pct/-0.01pct，行业毛利率恢复上行，虽然汽车产销量同比下降，但是行业盈利能力并没有受到严重影响。

2022年汽车板块全年下跌20.13%，在申万31个行业中排名第18位。2022Q4板块估值继续收缩，截至12月30日，市盈率(TTM)回落至26.63倍，下降幅度达8.57%，大幅超过中证800(-2.02%)和沪深300(-3.05%)



的下降幅度。2023年Q1汽车板块整体上涨3.91%，跑输沪深300指数（同期上涨4.62%）0.72pct，截至3月31日市盈率（TTM）为26.50倍，市盈率下降幅度为0.51%，同期中证800上涨6.88%，沪深300上涨6.40%。汽车板块估值继续收缩，符合我们的预期。我们预计随着行业价格趋稳及自主品牌的强势带动，汽车行业有望重新迎来估值扩张。

➤ **乘用车2022年增长强劲，政策退出后2023年Q1承压。**2022年乘用车产销量分别完成2383.6万辆和2356.3万辆，同比分别+11.2%/+9.5%，增速优于汽车行业整体，主要受益于燃油车购置税减半及新能源汽车补贴政策。其中，2022Q4乘用车产销量分别完成661.0万辆和657.1万辆，同比分别-1.45%和-0.76%。2023年Q1乘用车产销量分别完成526.2万辆和513.8万辆，同比分别-4.3%和-7.3%，补贴政策退出的负面影响叠加终端需求不旺导致车市开局表现较差，我们预计随着车企推出新车型叠加限时优惠购车方案，Q2乘用车行业的压力将有所缓解。

乘用车行业2022年全年实现营业收入15827.51亿元，同比+13.09%；实现归母净利润460.02亿元，同比+17.31%，盈利情况远好于汽车整体。2023年Q1乘用车行业实现营业收入3648.65亿元，同比+4.74%；实现归母净利润140.26亿元，同比+2.78%，低于汽车行业整体，与购置税减半优惠及新能源汽车补贴政策在2022年底同时退出有关。

2022年乘用车行业毛利率和净利率分别为13.10%/3.36%，同比分别+2.18pct/-0.20pct，上游原材料价格回落使毛利率有所抬升，净利率同比略微下降。2023年Q1乘用车行业毛利率和净利率分别为13.29%/4.13%，同比分别+1.98pct/-0.34pct，毛利率进一步上行，但净利率相比去年有所回落。

➤ **商用车行业开始复苏，重卡表现尤为亮眼。**商用车行业2022年全年产销量分别实现318.5万辆和330.0万辆，同比分别-31.9%和-31.2%，远低于汽车行业整体增速，主要受疫情和终端需求羸弱的影响。2023年Q1商用车产销量分别完成94.8万辆和93.8万辆，同比分别-3.9%和-2.9%，虽未扭转下滑态势，但是二月和三月同环比均出现双位数正增长，景气度明显好转，行业拐点或已来临。其中，重卡销售数据表现尤为亮眼，2023Q1重卡累计销售24.13万辆，同比+4.0%；3月单月重卡销售约11.5万辆，同比+50.0%，环比+50.0%，受益于出口市场继续保持强劲以及去年被疫情压制的国内换车需求集中释放，时隔20个月后重卡重返月销10万辆以上水准。但是由于春节后复苏的终端需求自3月中旬以来已明显走弱，在经济弱复苏的情况下，货运市场景气度没有明显改善，同时基建工程开工不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，我们预计2023Q2重卡市场可能会承受一定压力。

2022年商用车行业实现营业收入2794.23亿元，同比-25.89%；实现归母净利润-19.94亿元，同比-299.10%，产销量大幅下滑拖累行业整体盈利。2023年Q1商用车行业实现营业收入770.84亿元，同比+11.29%；实现归母

净利润 9.81 亿元，同比+64.84%，主要因重卡行业表现亮眼，盈利超预期。

2022 年商用车行业毛利率和净利率分别为 10.84%/-0.72%，毛利率同比小幅提升，净利率大幅下降。2023 年 Q1 商用车行业毛利率和净利率分别为 10.74%/1.35%，同比分别+0.62pct/+0.50pct，行业景气度有所改善。

➤ **零部件行业成本减少，盈利预期进一步改善。**汽车零部件行业 2022 年实现营业收入 10683.96 亿元，同比+4.95%；实现归母净利润 396.64 亿元，同比-7.70%，主要是因 2022 年 Q1 上游原材料、出口运费维持高位及汇率影响较大。自 2022 年 Q2 开始，铝、铜等原材料价格下行，零部件行业盈利得到修复。2023 年 Q1 汽车零部件行业实现营业收入 2747.51 亿元，同比+9.48%；实现归母净利润 118.46 亿元，同比+16.23%，零部件行业景气度有上行趋势。

汽车零部件行业 2022 年毛利率和净利率分别为 16.67%/4.02%，同比分别-0.72pct/-0.69pct；2023 年 Q1 毛利率和净利率分别为 17.40%/4.66%，同比分别+1.15pct/+0.29pct，毛利率和净利率实现双升，汽车零部件行业盈利预期进一步改善。

➤ **汽车服务行业在疫情过后有望迎来拐点。**汽车服务行业 2022 年实现营业收入 2701.71 亿元，同比-0.25%；实现归母净利润-20.85 亿元，同比-137.79%，受疫情影响严重。2023Q1 实现营业收入 654.13 亿元，同比+11.12%；实现归母净利润 9.39 亿元，同比+20.82%，疫情影响逐渐消散，汽车服务行业有望迎来拐点。

汽车服务行业 2022 年毛利率和净利率分别为 7.83%/-0.50%，同比分别-1.65pct/-2.79pct。2023Q1 毛利率和净利率分别为 9.27%/1.73%，同比分别-1.25pct/+0.06pct，毛利率有所下降，但是净利率重回正值，我们预计汽车服务行业盈利或得到一定修复。

➤ **投资建议：**由于去年同期基数较低，我们判断今年 Q2 行业产销量同比有望出现较高增长，但环比能否实现正增长仍有待观察。商用车景气度有所恢复，特别是重卡行业拐点基本确立；乘用车行业虽价格有望企稳，但是库存仍在增加，景气度或正处于触底过程中。因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐重卡行业龙头企业**中国重汽**，及受益于电动智能化的零部件细分领域龙头企业**卡倍亿**、**德赛西威**。

➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨；整车产销量不及预期。

目录

1. 2022&2023Q1 汽车行业总体情况及前瞻.....	7
2. 2022&2023Q1 汽车各子行业情况及前瞻.....	11
2.1 乘用车行业.....	11
2.2 商用车行业.....	13
2.3 零部件行业.....	15
2.4 汽车服务行业.....	16
3. 投资建议.....	17
4. 风险提示.....	18

图表目录

图 1： 2022 年汽车产量及增速（月度）	8
图 2： 2022 年汽车销量及增速（月度）	8
图 3： 2023 年一季度汽车产量及增速（月度）	8
图 4： 2023 年一季度汽车销量及增速.....	8
图 5： 2022 年新能源汽车产量及增速（月度）	9
图 6： 2022 年新能源汽车销量及增速（月度）	9
图 7： 2023 年一季度新能源汽车产量及增速（月度）	9
图 8： 2023 年一季度新能源汽车销量及增速（月度）	9
图 9： 申万汽车行业营收及增速（季度）	9
图 10： 申万汽车行业净利润及增速.....	9
图 11： 申万汽车行业毛利率和净利率（季度）	10
图 12： 申万汽车行业期间费用（季度）	10

图 13: 申万汽车行业市盈率 PE (TTM, 剔除负值)	10
图 14: 2022 年乘用车产量及增速 (月度)	12
图 15: 2022 年乘用车销量及增速 (月度)	12
图 16: 2023 年一季度乘用车产量及增速 (月度)	12
图 17: 2023 年一季度乘用车销量及增速 (月度)	12
图 18: 申万乘用车行业营收及增速 (季度)	12
图 19: 申万乘用车行业净利润及增速 (季度)	12
图 20: 申万乘用车行业毛利率和净利率 (季度)	13
图 21: 申万乘用车行业期间费用 (季度)	13
图 22: 2022 年商用车产量及增速 (月度)	14
图 23: 2022 年商用车销量及增速 (月度)	14
图 24: 2023 年一季度商用车产量及增速 (月度)	14
图 25: 2023 年一季度商用车销量及增速 (月度)	14
图 26: 2022 年重卡销量及增速 (月度)	14
图 27: 2023 年一季度重卡销量及增速 (月度)	14
图 28: 申万商用车行业营收及增速 (季度)	15
图 29: 申万商用车行业净利润及增速 (季度)	15
图 30: 申万商用车行业毛利率和净利率 (季度)	15
图 31: 申万商用车行业期间费用 (季度)	15
图 32: 申万零部件行业营收及增速 (季度)	15
图 33: 申万零部件行业净利润及增速 (季度)	15
图 34: 申万零部件行业毛利率和净利率 (季度)	16
图 35: 申万零部件行业期间费用 (季度)	16



图 36: 申万汽车服务行业营收及增速 (季度)	16
图 37: 申万汽车服务行业净利润及增速 (季度)	16
图 38: 申万汽车服务行业毛利率和净利率 (季度)	17
图 39: 申万汽车服务行业期间费用 (季度)	17
表 1: 申万汽车 2022 年个股涨跌幅 TOP10.....	10
表 2: 申万汽车 2023 年 Q1 个股涨跌幅 TOP10.....	11
表 3: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	17

1. 2022&2023Q1 汽车行业总体情况及前瞻

2022 年汽车行业产销量分别为 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别+3.4%和+2.1%。其中，新能源汽车全年产销量分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别+96.9%和+93.4%，继续维持高速增长。由于 2022 年上半年受疫情影响严重，下半年政府推出了乘用车购置税减半等相关政策，汽车行业销量恢复较好。2022 年 Q4 虽然有宏观因素、上年同期基数较高的影响，汽车产销量仍分别实现 736.8 万辆和 728.9 万辆，同环比仅略微下降。2023 年 Q1 由于乘用车购置税减半和新能源车补贴政策的退出，叠加特斯拉在全球大幅降价和国六 a 车型库存较多的车企提前清理库存大幅促销带来行业内价格紊乱，消费者观望情绪加重导致终端需求走弱，汽车行业产销量仅分别完成 621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别-4.3%和-6.7%。其中，新能源汽车产销量分别为 165.0 万辆和 158.6 万辆，同比分别+27.7%和+26.2%，市场占有率达到 26.1%，在补贴政策退出的不利情况下仍实现了将近三成的较高增长，实属不易。由于疫情影响去年同期基数较低，我们预计 2023Q2 汽车产销量同比增速将实现高速增长，但是环比能否实现正增长仍有待观察。进入五月后，据特斯拉中国官网发布 Model 3 和 Model Y 全系车型均上调 2000 元，我们预计汽车价格下行趋势有望趋稳，Q2 行业景气度触底回升的概率较大。

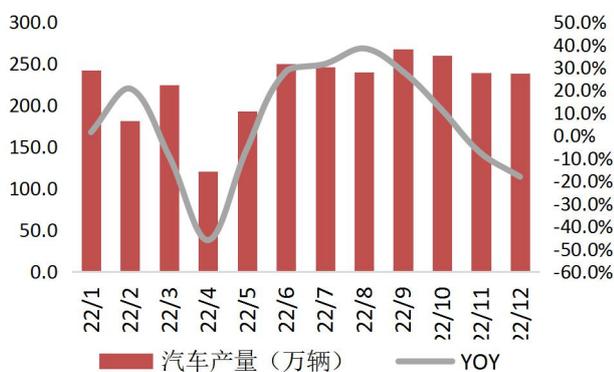
汽车板块上市公司 2022 年共实现营业收入 32844.15 亿元，同比+4.74%；实现归母净利润 859.54 亿元，同比-6.19%。其中 Q4 实现营业收入 9488.41 亿元，同比+14.65%；实现归母净利润 65.83 亿元，同比+10.67%，行业景气度有所改善。2023 年 Q1 汽车板块上市公司实现营业收入 8010.03 亿元，同比+7.45%；实现归母净利润 290.16 亿元，同比+10.67%，盈利增速高于汽车销量增速和营收增速，或与上年同期基数较低及商用车盈利大幅改善有关。

2022 年汽车板块毛利率和净利率分别为 13.79%/2.95%，同比分别+0.81pct/-0.50pct，主要因上游原材料价格回落及四季度集中计提费用较多影响。2023 年 Q1 汽车板块毛利率和净利率分别为 14.31%/3.90%，同比分别+1.36pct/-0.01pct，行业毛利率恢复上行，虽然汽车产销量同比下降，但是行业盈利能力并没有受到严重影响。

2022 年汽车板块全年下跌 20.13%，在申万 31 个行业中排名第 18 位。2022Q4 板块估值继续收缩，截至 12 月 30 日，市盈率（TTM）回落至 26.63 倍，下降幅度达 8.57%，大幅超过中证 800（-2.02%）和沪深 300（-3.05%）的下降幅度。2023 年 Q1 汽车板块整体上涨 3.91%，跑输沪深 300 指数（同期上涨 4.62%）0.72pct，截至 3 月 31 日市盈率（TTM）为 26.50 倍，市盈率下降幅度为 0.51%，同期中证 800 上涨 6.88%，沪深 300 上涨 6.40%。汽车板块估值继续收缩，符合我们的预期。我们预计随着行业价格趋稳及自主品牌的强势带动，汽车行业有望重新迎来估值扩张。

从个股表现来看，2022 年上涨家数 55 家，平 6 家，下跌 218 家，跌多涨少。涨幅榜前十的企业分别为中路股份 (+214.41%)、祥鑫科技 (+131.73%)、中通客车 (+113.23%)、德宏股份 (+99.67%)、晋拓股份 (+91.76%)、广东鸿图 (+85.59%)、中路 B 股 (+77.42%)、安凯客车 (+69.73%)、征和工业 (+63.88%)、亚星客车 (+47.03%)。跌幅榜前十的企业分别为大地电气 (-65.91%)、光庭信息 (-58.90%)、久祺股份 (-57.61%)、泉峰汽车 (-56.74%)、九号公司-WD (-56.49%)、同心传动 (-56.15%)、华阳变速 (-52.65%)、艾可蓝 (-52.36%)、奥福环保 (-52.30%)、德众汽车 (-49.82%)。涨幅榜前列的企业基本为业绩较差的中小市值股，跌幅榜前列的企业基本为北交所和创业板的高估值个股，杀估值的风格特征持续演绎。2023 年 Q1 上涨家数 197 家，下跌 82 家 (超过 2:1)。涨幅榜前十的企业分别为凯龙高科 (+91.64%)、博俊科技 (+67.35%)、坤泰股份 (+66.99%)、宇通客车 (+64.18%)、爱玛科技 (+55.50%)、多利科技 (+52.69%)、一彬科技 (+51.88%)、飞龙股份 (+49.93%)、秦安股份 (+38.85%)、永安行 (+36.41%)。跌幅榜前十的企业分别为涛涛车业 (-29.22%)、贵航股份 (-24.67%)、上声电子 (-23.45%)、亚星客车 (-22.51%)、上海沿浦 (-22.50%)、中路股份 (-20.72%)、中路 B 股 (-19.45%)、德宏股份 (-18.34%)、征和工业 (-16.33%)、众泰汽车 (-15.96%)。涨幅榜前列的企业除了有新股因素以外，基本为基本面改善企业，跌幅榜前列的企业均为前期涨幅较大的企业，资金博弈风格较为明显。

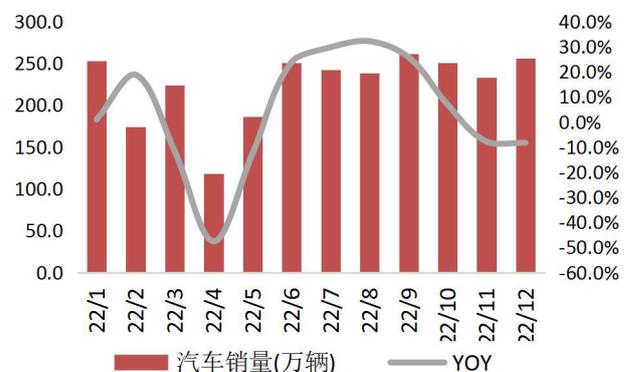
图 1：2022 年汽车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

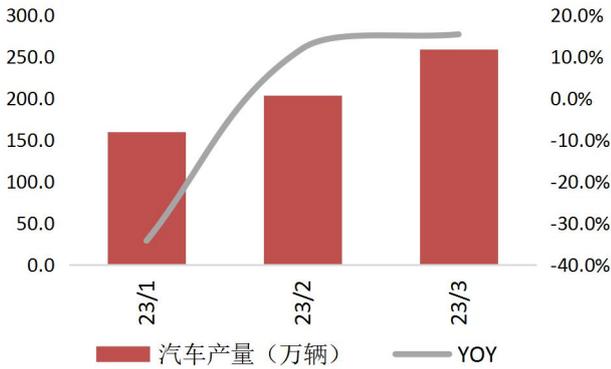
图 3：2023 年一季度汽车产量及增速（月度）

图 2：2022 年汽车销量及增速（月度）



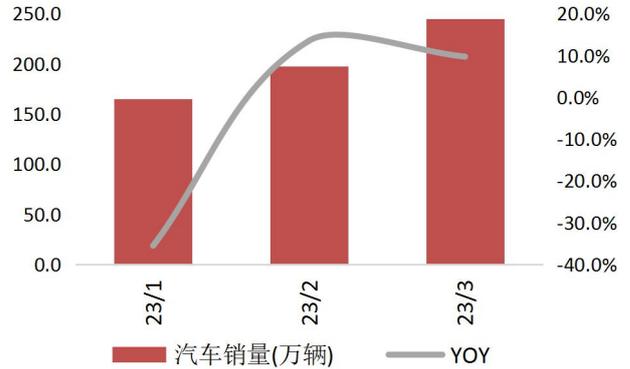
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：2023 年一季度汽车销量及增速



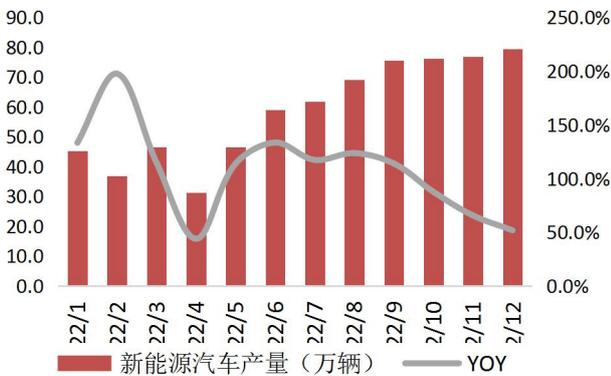
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：2022 年新能源汽车产量及增速（月度）



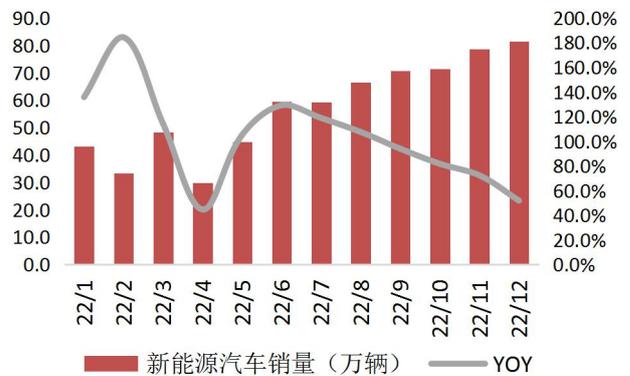
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 6：2022 年新能源汽车销量及增速（月度）



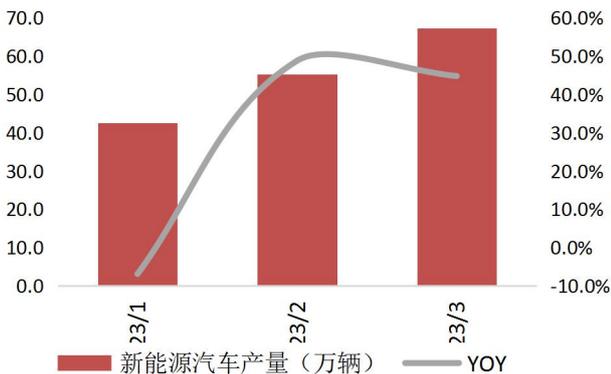
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 7：2023 年一季度新能源汽车产量及增速（月度）



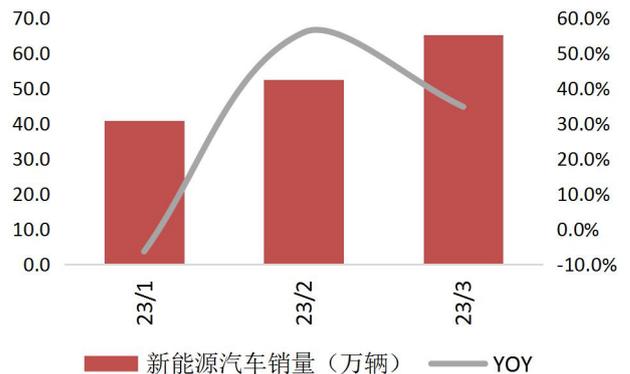
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 8：2023 年一季度新能源汽车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：申万汽车行业营收及增速（季度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：申万汽车行业净利润及增速



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 11：申万汽车行业毛利率和净利率（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 12：申万汽车行业期间费用（季度）

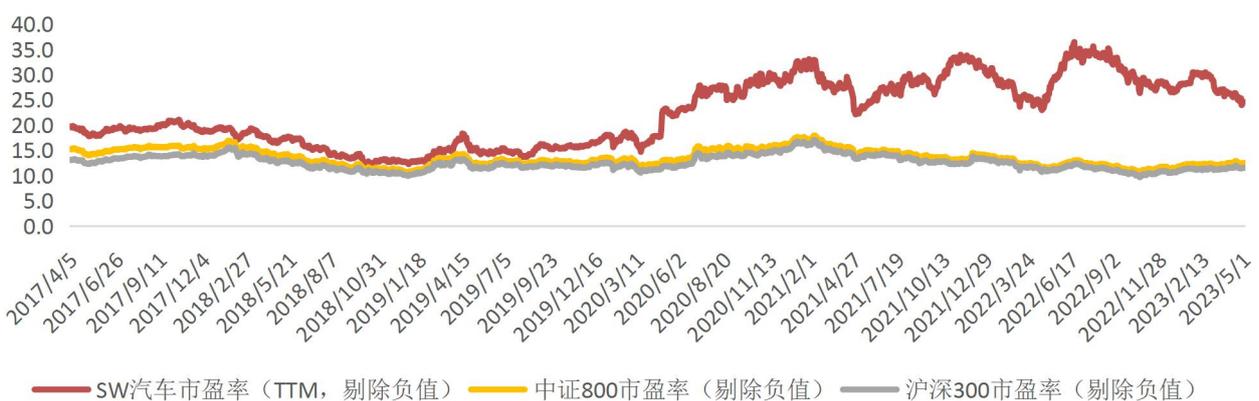


资料来源：WIND，山西证券研究所

图 13：申万汽车行业市盈率 PE（TTM，剔除负值）



资料来源：WIND，山西证券研究所



资料来源：WIND，山西证券研究所

表 1：申万汽车 2022 年个股涨跌幅 TOP10

序号	代码	简称	涨幅	代码	简称	跌幅
1	600818.SH	中路股份	214.41	870436.BJ	大地电气	-65.91
2	002965.SZ	祥鑫科技	131.73	301221.SZ	光庭信息	-58.90

序号	代码	简称	涨幅	代码	简称	跌幅
3	000957.SZ	中通客车	113.23	300994.SZ	久祺股份	-57.61
4	603701.SH	德宏股份	99.67	603982.SH	泉峰汽车	-56.74
5	603211.SH	晋拓股份	91.76	689009.SH	九号公司-WD	-56.49
6	002101.SZ	广东鸿图	85.59	833454.BJ	同心传动	-56.15
7	900915.SH	中路 B 股	77.42	839946.BJ	华阳变速	-52.65
8	000868.SZ	安凯客车	69.73	300816.SZ	艾可蓝	-52.36
9	003033.SZ	征和工业	63.88	688021.SH	奥福环保	-52.30
10	600213.SH	亚星客车	47.03	838030.BJ	德众汽车	-49.82

资料来源：WIND，山西证券研究所

表 2：申万汽车 2023 年 Q1 个股涨跌幅 TOP10

序号	代码	简称	涨幅	代码	简称	跌幅
1	300912.SZ	凯龙高科	91.64	301345.SZ	涛涛车业	-29.22
2	300926.SZ	博俊科技	67.35	600523.SH	贵航股份	-24.67
3	001260.SZ	坤泰股份	66.99	688533.SH	上声电子	-23.45
4	600066.SH	宇通客车	64.18	600213.SH	亚星客车	-22.51
5	603529.SH	爱玛科技	55.50	605128.SH	上海沿浦	-22.50
6	001311.SZ	多利科技	52.69	600818.SH	中路股份	-20.72
7	001278.SZ	一彬科技	51.88	900915.SH	中路 B 股	-19.45
8	002536.SZ	飞龙股份	49.93	603701.SH	德宏股份	-18.34
9	603758.SH	秦安股份	38.85	003033.SZ	征和工业	-16.33
10	603776.SH	永安行	36.41	000980.SZ	众泰汽车	-15.96

资料来源：WIND，山西证券研究所

2. 2022&2023Q1 汽车各子行业情况及前瞻

2.1 乘用车行业

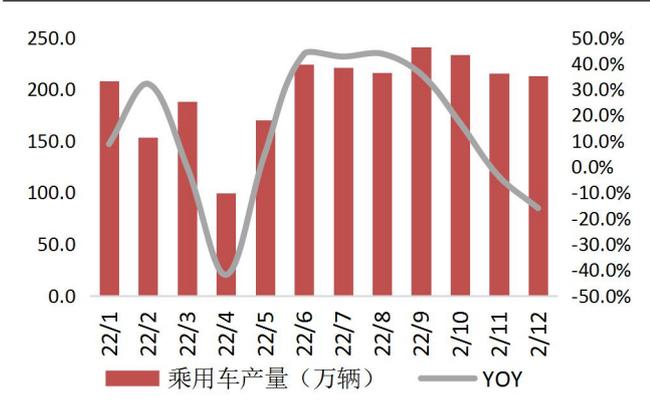
2022 年乘用车产销量分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比分别+11.2%/+9.5%，增速优于汽车行业整体，主要受益于燃油车购置税减半及新能源汽车补贴政策。其中，2022Q4 乘用车产销量分别完成 661.0 万辆和 657.1 万辆，同比分别-1.45%和-0.76%。2023 年 Q1 乘用车产销量分别完成 526.2 万辆和 513.8 万辆，同比分别-4.3%和-7.3%，补贴政策退出的负面影响叠加终端需求不旺导致车市开局表现较差，我们预计随着车企推出新车型叠加限时优惠购车方案，Q2 乘用车行业的压力将有所缓解。

乘用车行业 2022 年全年实现营业收入 15827.51 亿元，同比+13.09%；实现归母净利润 460.02 亿元，同比+17.31%，盈利情况远好于汽车整体。2023 年 Q1 乘用车行业实现营业收入 3648.65 亿元，同比+4.74%；实现归母净利润 140.26 亿元，同比+2.78%，低于汽车行业整体，与购置税减半优惠及新能源汽车补贴政策

在 2022 年底同时退出有关。

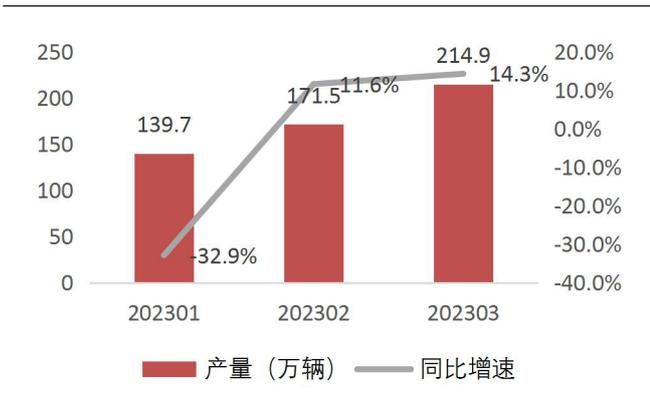
2022 年乘用车行业毛利率和净利率分别为 13.10%/3.36%，同比分别+2.18pct/-0.20pct，上游原材料价格回落使毛利率有所抬升，净利率同比略微下降。2023 年 Q1 乘用车行业毛利率和净利率分别为 13.29%/4.13%，同比分别+1.98pct/-0.34pct，毛利率进一步上行，但净利率相比去年有所回落。

图 14：2022 年乘用车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16：2023 年一季度乘用车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 18：申万乘用车行业营收及增速（季度）

图 15：2022 年乘用车销量及增速（月度）



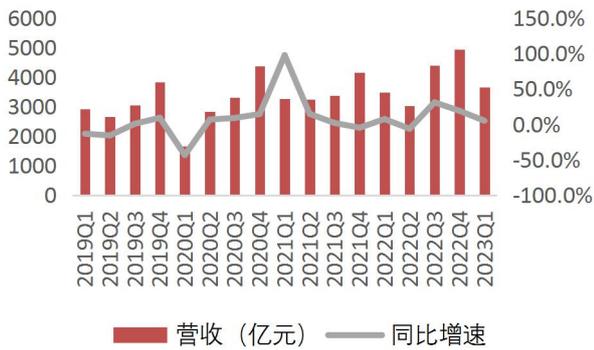
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：2023 年一季度乘用车销量及增速（月度）



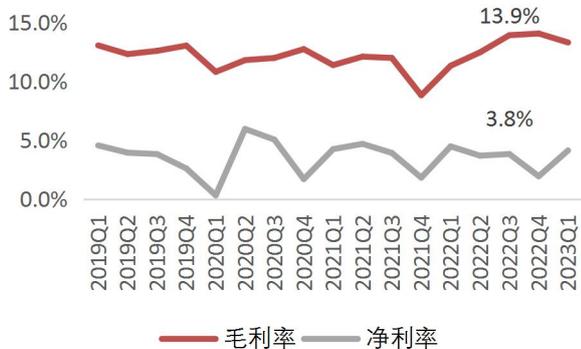
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 19：申万乘用车行业净利润及增速（季度）

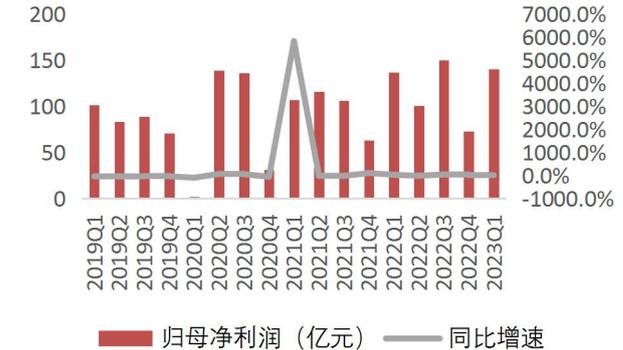


资料来源：WIND，山西证券研究所

图 20: 申万乘用车行业毛利率和净利率（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 21: 申万乘用车行业期间费用（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

2.2 商用车行业

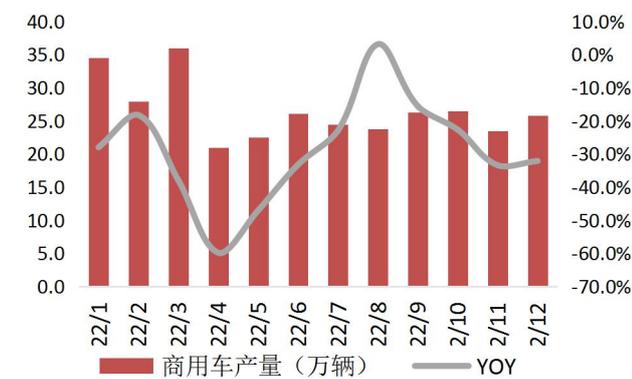
商用车行业 2022 年全年产销量分别实现 318.5 万辆和 330.0 万辆，同比分别-31.9%和-31.2%，远低于汽车行业整体增速，主要受疫情和终端需求羸弱的影响。2023 年 Q1 商用车产销分别完成 94.8 万辆和 93.8 万辆，同比分别-3.9%和-2.9%，虽未扭转下滑态势，但是二月和三月同环比均出现双位数正增长，景气度明显好转，行业拐点或已来临。其中，重卡销售数据表现尤为亮眼，2023Q1 重卡累计销售 24.13 万辆，同比+4.0%；3 月单月重卡销售约 11.5 万辆，同比+50.0%，环比+50.0%，受益于出口市场继续保持强劲以及去年被疫情压制的国内换车需求集中释放，时隔 20 个月后重卡重返月销 10 万辆以上水准。但是由于春节后复苏的终端需求自 3 月中旬以来已明显走弱，在经济弱复苏的情况下，货运市场景气度没有明显改善，同时建设工程开工不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，我们预计 2023Q2 重卡市场可能会承受一定压力。

2022 年商用车行业实现营业收入 2794.23 亿元，同比-25.89%；实现归母净利润-19.94 亿元，同比-299.10%，产销量大幅下滑拖累行业整体盈利。2023 年 Q1 商用车行业实现营业收入 770.84 亿元，同比+11.29%；实现

归母净利润 9.81 亿元，同比+64.84%，主要因重卡行业表现亮眼，盈利超预期。

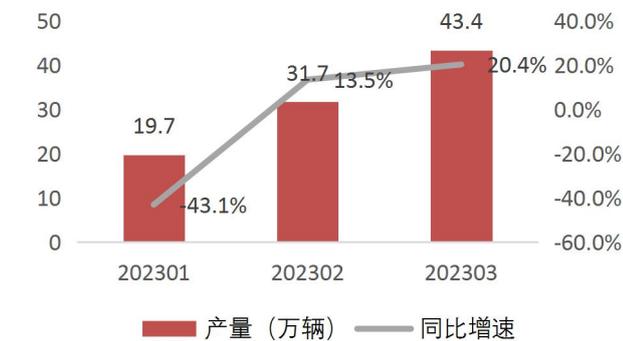
2022 年商用车行业毛利率和净利率分别为 10.84%/-0.72%，毛利率同比小幅提升，净利率大幅下降。2023 年 Q1 商用车行业毛利率和净利率分别为 10.74%/1.35%，同比分别+0.62pct/+0.50pct，行业景气度有所改善。

图 22：2022 年商用车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 24：2023 年一季度商用车产量及增速（月度）



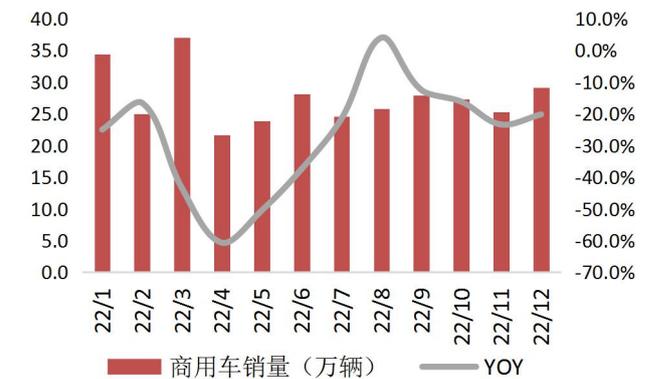
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 26：2022 年重卡销量及增速（月度）



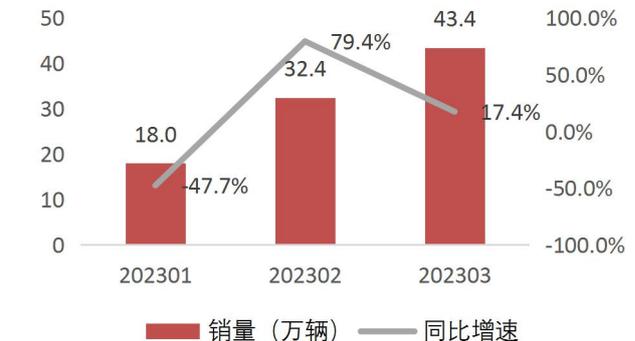
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 23：2022 年商用车销量及增速（月度）



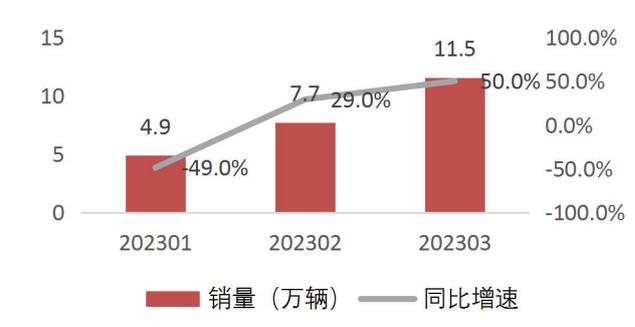
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 25：2023 年一季度商用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 27：2023 年一季度重卡销量及增速（月度）



资料来源：第一商用车网，山西证券研究所

图 28：申万商用车行业营收及增速（季度）



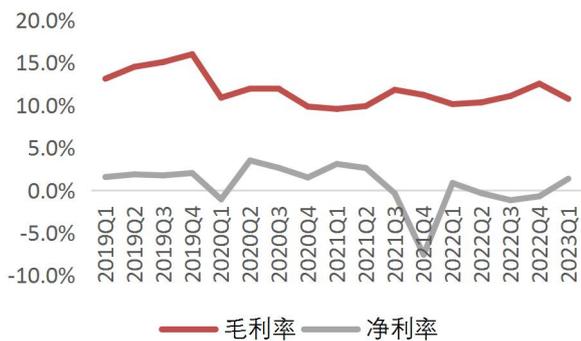
资料来源：第一商用车网，山西证券研究所

图 29：申万商用车行业净利润及增速（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 30：申万商用车行业毛利率和净利率（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 31：申万商用车行业期间费用（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

资料来源：WIND，山西证券研究所

2.3 零部件行业

汽车零部件行业 2022 年实现营业收入 10683.96 亿元，同比+4.95%；实现归母净利润 396.64 亿元，同比-7.70%，主要是因 2022 年 Q1 上游原材料、出口运费维持高位及汇率影响较大。自 2022 年 Q2 开始，铝、铜等原材料价格下行，零部件行业盈利得到修复。2023 年 Q1 汽车零部件行业实现营业收入 2747.51 亿元，同比+9.48%；实现归母净利润 118.46 亿元，同比+16.23%，零部件行业景气度有上行趋势。

汽车零部件行业 2022 年毛利率和净利率分别为 16.67%/4.02%，同比分别-0.72pct/-0.69pct；2023 年 Q1 毛利率和净利率分别为 17.40%/4.66%，同比分别+1.15pct/+0.29pct，毛利率和净利率实现双升，汽车零部件行业盈利预期进一步改善。

图 32：申万零部件行业营收及增速（季度）

图 33：申万零部件行业净利润及增速（季度）



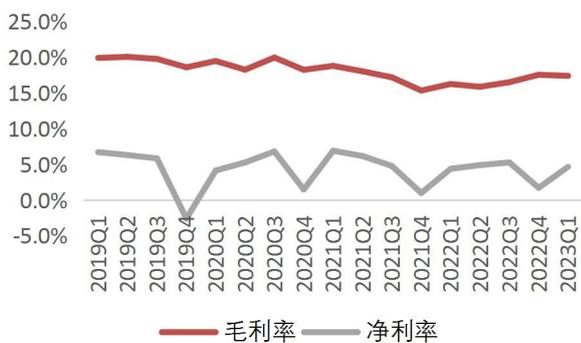
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 34：申万零部件行业毛利率和净利率（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 35：申万零部件行业期间费用（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所



资料来源：WIND，山西证券研究所

2.4 汽车服务行业

汽车服务行业 2022 年实现营业收入 2701.71 亿元，同比-0.25%；实现归母净利润-20.85 亿元，同比-137.79%，受疫情影响严重。2023Q1 实现营业收入 654.13 亿元，同比+11.12%；实现归母净利润 9.39 亿元，同比+20.82%，疫情影响逐渐消散，汽车服务行业有望迎来拐点。

汽车服务行业 2022 年毛利率和净利率分别为 7.83%/-0.50%，同比分别-1.65pct/-2.79pct。2023Q1 毛利率和净利率分别为 9.27%/1.73%，同比分别-1.25pct/+0.06pct，毛利率有所下降，但是净利率重回正值，我们预计汽车服务行业盈利或得到一定修复。

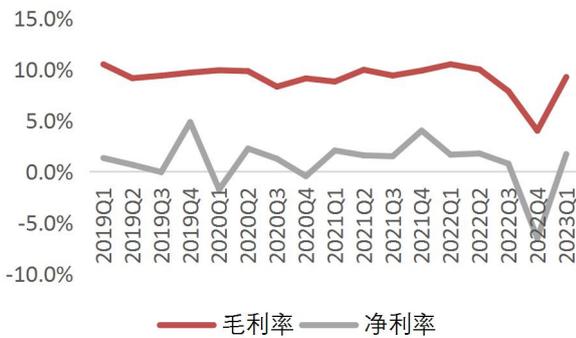
图 36：申万汽车服务行业营收及增速（季度）

图 37：申万汽车服务行业净利润及增速（季度）

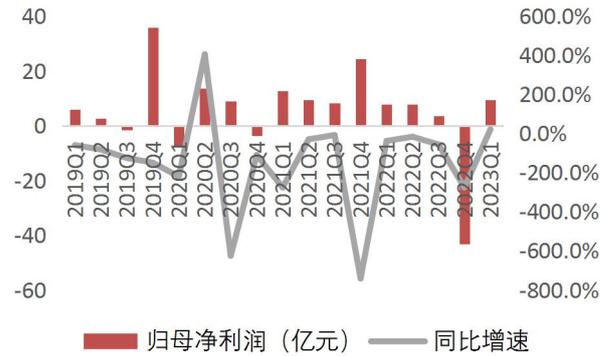


资料来源：WIND，山西证券研究所

图 38：申万汽车服务行业毛利率和净利率（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 39：申万汽车服务行业期间费用（季度）



资料来源：WIND，山西证券研究所

3. 投资建议

由于去年同期基数较低，我们判断今年 Q2 行业产销量同比有望出现较高增长，但环比能否实现正增长仍有待观察。商用车景气度有所恢复，特别是重卡行业拐点基本确立；乘用车行业虽价格有望企稳，但是库存仍在增加，景气度或正处于触底过程中。因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐重卡行业龙头企业**中国重汽**，及受益于电动智能化的零部件细分领域龙头企业**卡倍亿**、**德赛西威**。

表 3：重点覆盖公司盈利预测及估值

证券代码	公司名称	收盘价	EPS				PE				投资评级
		2023/5/5	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
000951.SZ	中国重汽	15.73	0.18	0.86	1.25	1.51	87.4	18.3	12.6	10.4	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	81.88	2.37	3.41	4.47	5.92	34.5	24.0	18.3	13.8	买入-A
002920.SZ	德赛西威	99.84	2.13	2.75	3.52	4.70	46.9	36.3	28.4	21.2	买入-A

资料来源：Wind，山西证券研究所

4. 风险提示

上游原材料价格大幅上涨；整车产销量不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，

致使无法给出明确的投资评级。(新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级)

评级体系:

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

