

2023年05月17日

标配

证券分析师:

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn



# 淡季业绩仍具韧性，商用车盈利环比改善

——汽车行业2022年报及2023一季报总结

## 投资要点:

- **汽车销量短期承压，板块业绩仍具韧性。**按照申万汽车行业分类并剔除数据不完整的个股，选取共计247只个股作为样本进行统计，2022Q4、2023Q1汽车板块实现营收9452.07亿元、7970.24亿元，同比+15%、+5%，归母净利润59.98亿元、285.53亿元，同比+464%、+7%，显著好于同期汽车销量-3%、-7%的同比增速。
- **乘用车：电动化浪潮下，自主品牌竞争力持续提升。**2022Q4、2023Q1乘用车板块实现营收4918.72亿元、3648.65亿元，同比+23%、+5%，归母净利润72.88亿元、140.26亿元，同比+19%、+3%；毛利率15.13%、14.58%，同比+4.84pct、+1.78pct。受益于新能源汽车龙头比亚迪的同比高增长，以及长安汽车、广汽集团等的传统自主品牌的电动化转型，乘用车板块营收增速远超行业水平。盈利能力方面，价格战背景下板块毛利率环比小幅下降，但受益于产品结构的优化，同比仍有所提升；合资品牌销量的下滑对部分车企投资收益形成拖累。
- **商用载货车：国内需求复苏、海外延续高景气，盈利拐点已现。**2022Q4、2023Q1商用载货车板块实现营收534.98亿元、677.69亿元，同比-9%、+5%，归母净利润-2.68亿元、10.10亿元，同比减亏、+15%；毛利率11.33%、10.26%，同比+1.01pct、+0.66pct。今年以来国内货车市场持续回暖，尤其重卡市场改善显著，同时海外出口延续高增长态势，板块业绩随之改善，2023Q1福田汽车、中国重汽、中集车辆等均增长显著。
- **商用载客车：大客需求短期透支，龙头盈利持续修复。**2022Q4、2023Q1商用载客车板块实现营收212.70亿元、93.15亿元，同比+19%、-1%；归母净利润-2.05亿元、-0.29亿元，亏损收窄；毛利率15.65%、14.37%，同比+2.29pct、+2.77pct。2022Q4新能源汽车补贴临近到期，大客提前消费并透支2023Q1需求，两大龙头宇通客车、金龙汽车大客占比较高，2023Q1销量承压，但因单车收入上行、宇通客车经营质量改善、金龙汽车大客占比提升等因素，板块业绩持续修复。
- **汽车零部件：商用车产业链回暖，新能源汽车产业链分化。**2022Q4、2023Q1汽车零部件板块实现营收2915.35亿元、2713.92亿元，同比+15%、+9%；归母净利润36.57亿元、114.78亿元，同比扭亏、+8%；毛利率17.41%、17.30%，同比+1.89pct、+0.90pct。环比来看，商用车产业链逐步回暖，潍柴动力2023Q1营收同比+30%；乘用车产业链中智能化赛道确定性较强，智能驾驶、智能座舱相关产品持续放量，伯特利、科博达、保隆科技、上声电子等2023Q1营收分别同比+48%、+24%、+23%、+23%；新能源汽车上游供应商分化加剧，优质的客户结构成为保障增长的核心因素，部分轻量化零部件和Tier 0.5模式供应商仍然稳健，爱柯迪、新泉股份、拓普集团2023Q1营收同比+39%、+46%、+19%。
- **投资建议：**乘用车产业链，随着渠道库存回落、汽车价格企稳，同时上海车展后多家车企的重磅新车型将迎来密集上市，预计新能源汽车销量将逐季改善，整车可持续关注新能源汽车龙头企业、持续推进电动化转型的自主车企；零部件可关注线控底盘、域控制器、空气悬架等智能化核心赛道，以及积极布局海外市场、全球竞争力持续提升的零部件供应商。商用车产业链，货车、客车国内需求逐步回暖，出口市场的高景气度仍然延续，关注盈利率先修复的整车及零部件龙头企业。
- **风险提示：**汽车销量不及预期的风险；原材料成本波动的风险；行业政策变动的风险等。

## 正文目录

<b>1. 汽车销量短期承压，板块业绩仍具韧性 .....</b>	<b>5</b>
<b>2. 细分市场：乘用车电动智能化趋势不改，商用车盈利显著修复 ....</b>	<b>6</b>
2.1. 乘用车：电动化浪潮下，自主品牌竞争力持续提升 .....	6
2.2. 商用载货车：国内需求复苏、海外延续高景气，盈利拐点已现 .....	10
2.3. 商用载客车：大客需求短期透支，龙头盈利持续修复 .....	12
2.4. 汽车零部件：商用车产业链回暖，新能源汽车产业链分化 .....	15
2.4.1. 受益下游销量回暖，商用车产业链盈利显著改善 .....	17
2.4.2. 智能化赛道确定性较强，智能驾驶、智能座舱相关产品持续放量 .....	18
2.4.3. 新能源汽车渗透率提升，轻量化零部件、Tier0.5 模式供应商持续受益 ..	20
2.4.4. 推进降本增效，改善盈利能力 .....	21
2.5. 汽车服务：汽车经销商承压，技术服务受益行业电动智能化趋势 .....	22
2.6. 摩托车及其他：电动自行车、大排量摩托车逆势增长 .....	23
<b>3. 投资建议 .....</b>	<b>26</b>
<b>4. 风险提示 .....</b>	<b>26</b>

## 图表目录

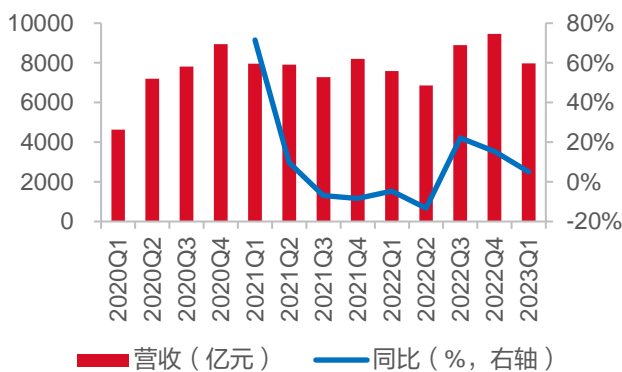
图 1 2020-2023Q1 汽车板块营收（亿元） .....	5
图 2 2020-2023Q1 汽车板块归母净利润（亿元） .....	5
图 3 2020-2023Q1 汽车板块毛利率（%） .....	5
图 4 2020-2023Q1 汽车板块各项费用率（%） .....	5
图 5 2020-2023Q1 狭义乘用车单季度销量（万辆） .....	6
图 6 2020-2023Q1 新能源乘用车单季度销量（万辆） .....	6
图 7 2020-2023Q1 乘用车板块营收（亿元） .....	6
图 8 2020-2023Q1 乘用车板块归母净利润（亿元） .....	6
图 9 2020-2023Q1 乘用车板块毛利率（%） .....	7
图 10 2020-2023Q1 乘用车板块各项费用率（%） .....	7
图 11 2022Q4、2023Q1 乘用车板块公司业绩情况 .....	7
图 12 2020-2023Q1 比亚迪单季度销量（万辆） .....	8
图 13 2020-2023Q1 比亚迪各车型销量（万辆） .....	8
图 14 2020-2023Q1 长城汽车单季度销量（万辆） .....	8
图 15 2020-2023Q1 长城汽车单车收入、单车盈利（万元） .....	8
图 16 2020-2023Q1 长安汽车单季度销量（万辆） .....	9
图 17 2020-2023Q1 长安汽车单季度投资收益（亿元） .....	9
图 18 2020-2023Q1 广汽集团单季度销量（万辆） .....	9
图 19 2020-2023Q1 广汽集团单季度投资收益（亿元） .....	9
图 20 2020-2023Q1 上汽集团单季度销量（万辆） .....	10
图 21 2020-2023Q1 上汽集团单季度投资收益（亿元） .....	10
图 22 2020-2023Q1 货车单季度销量（万辆） .....	10
图 23 2020-2023Q1 重卡单季度销量（万辆） .....	10
图 24 2020-2023Q1 商用载货车板块营收（亿元） .....	11
图 25 2020-2023Q1 商用载货车板块归母净利润（亿元） .....	11
图 26 2020-2023Q1 商用载货车板块毛利率（%） .....	11
图 27 2020-2023Q1 商用载货车板块各项费用率（%） .....	11
图 28 2022Q4、2023Q1 商用载货车板块公司业绩情况 .....	11
图 29 2020-2023Q1 中国重汽集团单季度销量（万辆） .....	12
图 30 2020-2023Q1 中国重汽集团单季度市场占有率（%） .....	12
图 31 2017-2022 中集车辆销售收入（亿元） .....	12
图 32 2017-2022 中集车辆销售收入构成（%） .....	12
图 33 2020-2023Q1 客车单季度销量（万辆） .....	13
图 34 2020-2023Q1 大客单季度销量（万辆） .....	13
图 35 2020-2023Q1 商用载客车板块营收（亿元） .....	13
图 36 2020-2023Q1 商用载客车板块归母净利润（亿元） .....	13
图 37 2020-2023Q1 商用载客车板块毛利率（%） .....	14
图 38 2020-2023Q1 商用载客车板块各项费用率（%） .....	14
图 39 2022Q4、2023Q1 商用载客车板块公司业绩情况 .....	14
图 40 2020-2023Q1 宇通客车销量（辆） .....	14
图 41 2020-2023Q1 宇通客车单车收入、单车盈利（万元） .....	14
图 42 2020-2023Q1 金龙汽车销量（辆） .....	15
图 43 2020-2023Q1 金龙汽车单车收入、单车盈利（万元） .....	15
图 44 2020-2023Q1 汽车零部件板块营收（亿元） .....	16
图 45 2020-2023Q1 汽车零部件板块归母净利润（亿元） .....	16
图 46 2020-2023Q1 汽车零部件板块毛利率（%） .....	16

图 47 2020-2023Q1 汽车零部件板块各项费用率（%）	16
图 48 2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块部分公司业绩情况	17
图 49 2020-2022 潍柴动力零部件产品销量（万台/万根）	18
图 50 2020-2022 潍柴动力整车销量（万辆）	18
图 51 2020-2022 伯特利各项业务销售收入（亿元）	18
图 52 2020-2022 伯特利对主要客户销售收入（亿元）	18
图 53 2020-2022 保隆科技传统业务销售收入（亿元）	19
图 54 2021-2022 保隆科技新业务销售收入（亿元）	19
图 55 2020-2022 科博达各项业务销售收入（亿元）	19
图 56 2020-2022 科博达各类产品销量（万只）	19
图 57 2020-2022 上声电子各项业务销售收入（亿元）	20
图 58 2020-2022 上声电子车载扬声器占有率（%）	20
图 59 2020-2022 爱柯迪压铸件销售收入（亿元）	20
图 60 2020-2022 爱柯迪压铸件销量（万件）	20
图 61 2020-2022 新泉股份各项业务销售收入（亿元）	21
图 62 2020-2022 新泉股份对主要客户销售收入（亿元）	21
图 63 2020-2022 拓普集团各类产品销售收入（亿元）	21
图 64 2020-2022 拓普集团主要客户汽车销量（万辆）	21
图 65 2022Q1、2023Q1 格拉默各区域营收（亿欧元）	22
图 66 2022Q1、2023Q1 格拉默各区域息税前利润率（%）	22
图 67 2020-2023Q1 汽车服务板块营收（亿元）	22
图 68 2020-2023Q1 汽车服务板块归母净利润（亿元）	22
图 69 2020-2023Q1 汽车服务板块毛利率（%）	23
图 70 2020-2023Q1 汽车服务板块各项费用率（%）	23
图 71 2022Q4、2023Q1 汽车服务板块部分企业业绩情况	23
图 72 2020-2023Q1 摩托车及其他板块营收（亿元）	24
图 73 2020-2023Q1 摩托车及其他板块归母净利润（亿元）	24
图 74 2020-2023Q1 摩托车及其他板块毛利率（%）	24
图 75 2020-2023Q1 摩托车及其他板块各项费用率（%）	24
图 76 2022Q4、2023Q1 摩托车及其他板块部分企业业绩情况	24
图 77 2020-2022 爱玛科技各产品销售收入（亿元）	25
图 78 2020-2022 爱玛科技各产品销量（万台）	25
图 79 2020-2022 春风动力各产品销售收入（亿元）	25
图 80 2020-2022 春风动力各地区销售收入（亿元）	25
图 81 2020-2022 钱江摩托摩托车销量（万辆）	26
图 82 2020-2022 钱江摩托摩托车销量结构（%）	26

## 1. 汽车销量短期承压，板块业绩仍具韧性

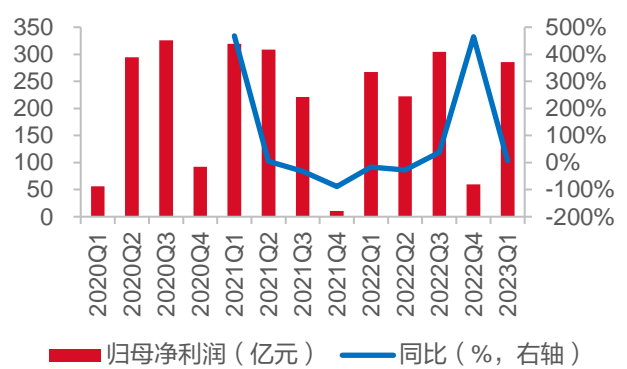
受 2023Q1 乘用车销量低迷拖累，汽车板块收入增长有所放缓。按照申万汽车行业分类并剔除数据不完整的个股，选取共计 247 只个股作为样本进行统计。(1) 营收：2022Q4、2023Q1 汽车板块实现营收 9452.07 亿元、7970.24 亿元，同比+15%、+5%。2022Q4 燃油车购置税减半、新能源汽车购置补贴等优惠政策临近到期，乘用车市场提前消费透支部分需求，叠加 2023Q1 车企价格战带来的消费者观望情绪，2023Q1 乘用车销量增速下滑并对板块收入端增速形成拖累，但营收增速仍显著好于同期汽车销量-3%、-7%的同比增速。(2) 业绩：2022Q4、2023Q1 汽车板块分别实现归母净利润 59.98 亿元、285.53 亿元，同比+464%、+7%，受 21Q4 低基数影响，2022Q4 同比增长显著，但全年来看 2022Q4 仍为低点，与部分企业计提大额减值有关；2023Q1 板块业绩环比恢复。

图1 2020-2023Q1 汽车板块营收（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

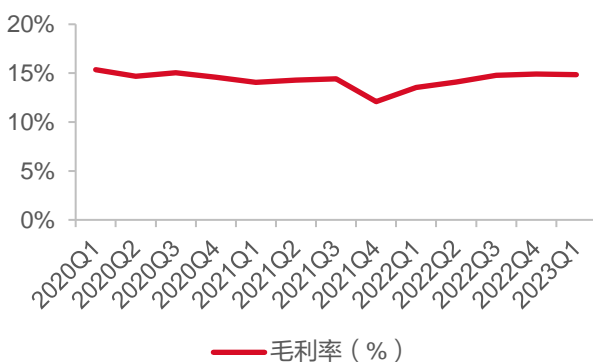
图2 2020-2023Q1 汽车板块归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

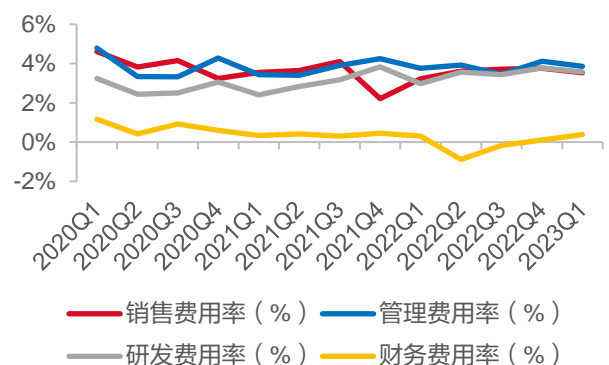
价格战对板块整体盈利能力的影响相对有限。(1) 毛利率：2022Q4、2023Q1 汽车板块毛利率分别同比+2.83pct、+1.29pct，环比平稳。(2) 期间费用率：2022Q4、2023Q1 汽车板块期间费用率同比+1.00pct、+1.08pct，其中销售费用率同比+1.55pct、+0.31pct，管理费用率同比-0.14pct、+0.09pct，研发费用率同比-0.06pct、+0.60pct，财务费用率同比-0.34pct、+0.08pct。

图3 2020-2023Q1 汽车板块毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图4 2020-2023Q1 汽车板块各项费用率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

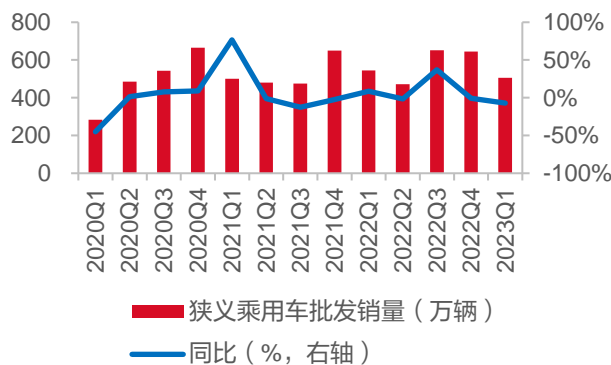
## 2.细分市场：乘用车电动智能化趋势不改，商用车盈利显著修复

### 2.1.乘用车：电动化浪潮下，自主品牌竞争力持续提升

电动化转型推动自主品牌竞争力持续提升，乘用车板块收入端增速远超行业。据乘联会数据，2022Q4、2023Q1 狭义乘用车批发 644.2 万辆、505.4 万辆，同比-1%、-7%；其中新能源乘用车批发 215.7 万辆、150.1 万辆，同比+66%、+26%。2022Q4 需求透支、2023Q1 价格战等因素下，2023Q1 乘用车及新能源汽车销量增速均环比放缓，但新能源汽车仍为行业主要增长点。2022Q4、2023Q1 乘用车板块实现营收 4918.72 亿元、3648.65 亿元，同比+23%、+5%。受益于新能源汽车领域龙头比亚迪的同比高增长，以及广汽、长安等传统自主车企的电动化转型，乘用车板块营收增速远超行业水平。

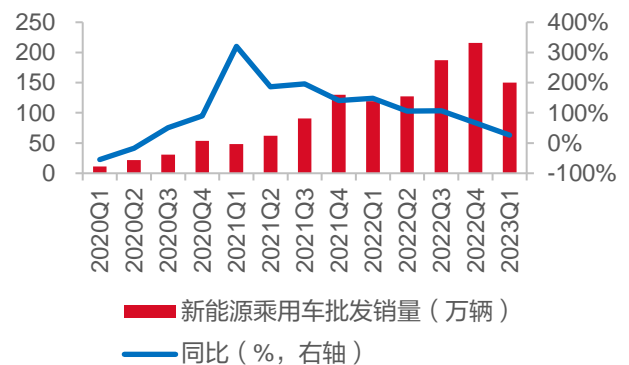
行业竞争格局变化导致业绩分化加大，自主品牌增长强劲，合资品牌持续下滑。2022Q4、2023Q1 乘用车板块实现归母净利润 72.88 亿元、140.26 亿元，同比+19%、+3%。乘用车企业业绩持续分化，导致板块盈利增速弱于收入端增速，各车企中比亚迪、长安等增长显著，长城处于电动化转型过程中的产品切换阶段，业绩短期承压；上汽、广汽等受到合资品牌销量下滑拖累，业绩同比下降。

图5 2020-2023Q1 狭义乘用车单季度销量（万辆）



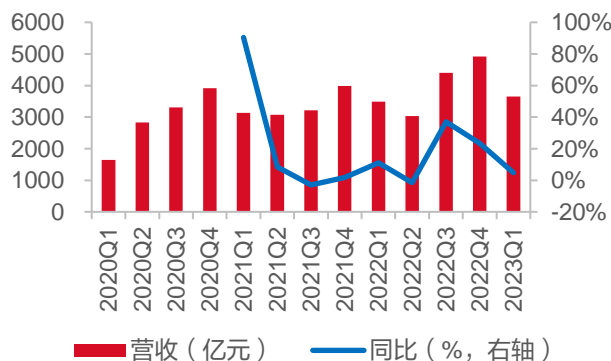
资料来源：乘联会，东海证券研究所

图6 2020-2023Q1 新能源乘用车单季度销量（万辆）



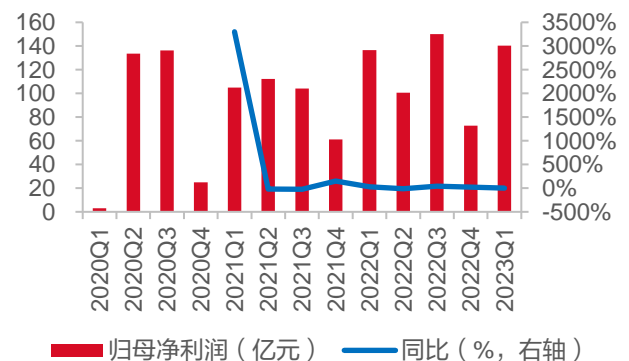
资料来源：乘联会，东海证券研究所

图7 2020-2023Q1 乘用车板块营收（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图8 2020-2023Q1 乘用车板块归母净利润（亿元）



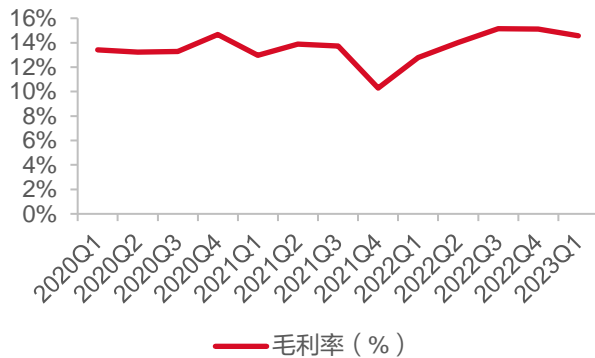
资料来源：同花顺，东海证券研究所

价格战影响下，毛利率环比小幅下降；但在产品结构优化趋势下同比仍实现小幅提升。2022Q4、2023Q1 乘用车板块毛利率分别为 15.13%、14.58%，同比+4.84pct、+1.78pct。价格战影响下 2023Q1 乘用车板块毛利率环比小幅下降，但受益于车企产品结构优化带来的

盈利能力提升，毛利率同比仍呈提升趋势。各主要车企中，2022Q4 毛利率普遍显著改善，仅广汽略降；2023Q1 比亚迪毛利率同比继续大幅提升，上汽、长安同比略升，长城、广汽小幅下降。

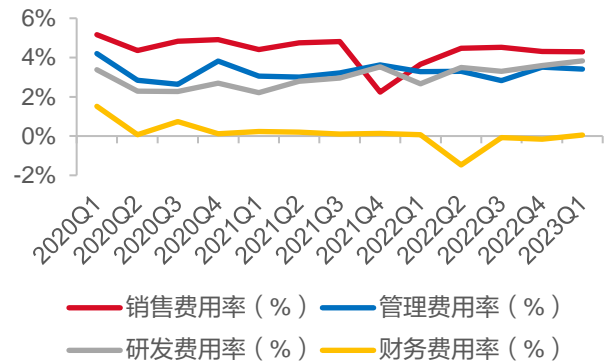
**期间费用率小幅上升。**2022Q4、2023Q1 乘用车板块期间费用率分别为 11.24%、11.59%，同比+1.71pct、+1.93pct，其中销售费用率 4.31%、4.30%，同比+2.07pct、+0.64pct；管理费用率 3.51%、3.41%，同比-0.11pct、+0.14pct；研发费用率 3.58%、3.83%，同比+0.06pct、+1.17pct；财务费用率-0.16%、0.05%，同比-0.30pct、-0.02pct。销售费用率和研发费用率的提高分别使 2022Q4、2023Q1 的期间费用率小幅上升。

图9 2020-2023Q1 乘用车板块毛利率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图10 2020-2023Q1 乘用车板块各项费用率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

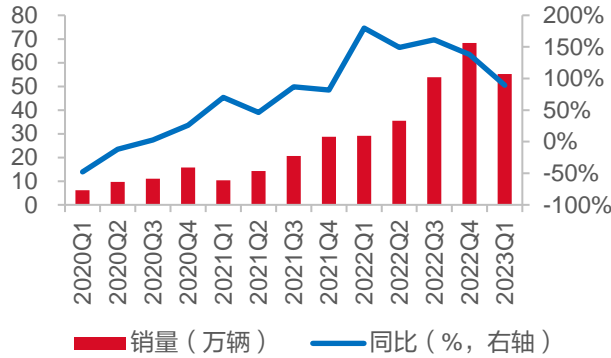
图11 2022Q4、2023Q1 乘用车板块公司业绩情况

报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	600104.SH	上汽集团	2166.54	-5%	34.68	-17%	11.98%	4.51pct	11.19%	3.42pct
	002594.SZ	比亚迪	1563.73	120%	73.11	1114%	19.00%	5.88pct	10.75%	0.99pct
	601633.SH	长城汽车	378.60	-17%	1.06	-94%	17.93%	2.63pct	14.40%	4.54pct
	000625.SZ	长安汽车	359.01	38%	8.99	60%	20.89%	2.01pct	5.79%	-6.43pct
	601238.SH	广汽集团	296.39	47%	0.06	-100%	10.23%	-0.80pct	7.86%	-5.56pct
	601127.SH	赛力斯	109.82	108%	-11.57	56%	14.53%	7.63pct	27.00%	2.71pct
	600733.SH	北汽蓝谷	38.07	47%	-19.65	-24%	-3.63%	-8.31pct	35.94%	-22.86pct
000572.SZ	海马汽车	6.56	5%	-13.79	-588%	-5.13%	-23.19pct	9.95%	-25.90pct	
2023Q1	600104.SH	上汽集团	1459.16	-20%	27.83	-50%	13.08%	0.89pct	10.56%	1.55pct
	002594.SZ	比亚迪	1201.74	80%	41.30	411%	17.86%	5.46pct	11.86%	2.95pct
	000625.SZ	长安汽车	345.56	0%	69.70	54%	18.56%	0.35pct	10.98%	2.96pct
	601633.SH	长城汽车	290.39	-14%	1.74	-89%	16.07%	-1.11pct	13.98%	2.55pct
	601238.SH	广汽集团	265.57	14%	15.38	-49%	4.60%	-2.01pct	8.44%	-1.68pct
	601127.SH	赛力斯	50.91	-1%	-6.25	-25%	8.88%	2.20pct	29.54%	6.91pct
	600733.SH	北汽蓝谷	24.97	44%	-8.92	-7%	-8.59%	-2.95pct	35.45%	-18.66pct
000572.SZ	海马汽车	10.36	45%	-0.52	-14%	8.53%	-14.13pct	13.67%	-12.17pct	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

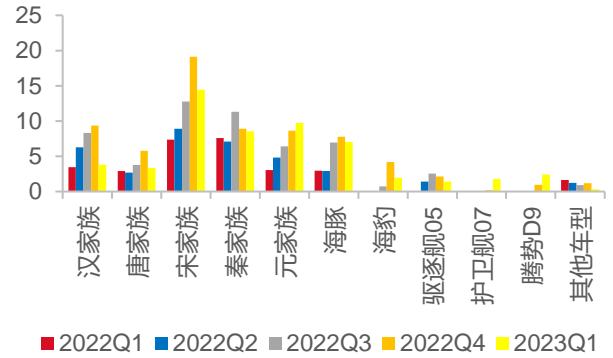
**比亚迪：10-20 万元主力价格带车型销量强劲，仰望、腾势、海鸥等完善高低两端市场布局。**2022Q4、2023Q1 比亚迪汽车销量 68.3 万辆、55.2 万辆，同比+138%、+89%；实现营收 1563.73 亿元、1201.74 亿元，同比+120%、+80%；实现归母净利润 73.11 亿元、41.30 亿元，同比+1114%、+411%；毛利率 19.00%、17.86%，同比+5.88pct、+5.46pct。比亚迪销量的提升推动了业绩的持续大幅增长，2022Q4 同比增量主要来自宋、元、汉、海豚、海豹、唐、驱逐舰 05 等车型，2023Q1 同比增量主要来自宋、元、海豚、腾势 D9、海豹等车型。分价格来看，10-20 万元主力价格带车型销量强劲，宋、秦、元 3 月销量均在 4 万辆左右，海豚 3 月销量在 3 万辆左右；30 万元以上车型腾势 D9 销量 3 月突破万辆。今年以来 2023 款秦 PLUS、唐、汉、驱逐舰 05、海豹等相继上市，价格较老款降低，车型性价比提升；近期新车型海鸥已正式上市，定价 7.38-8.98 万元，补齐 10 万元以下产品布局；腾势 N7、仰望 U8 等已在预售阶段，将进一步拓展 30 万元以上和百万元级别的市场。

图12 2020-2023Q1 比亚迪单季度销量 (万辆)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图13 2020-2023Q1 比亚迪各车型销量 (万辆)

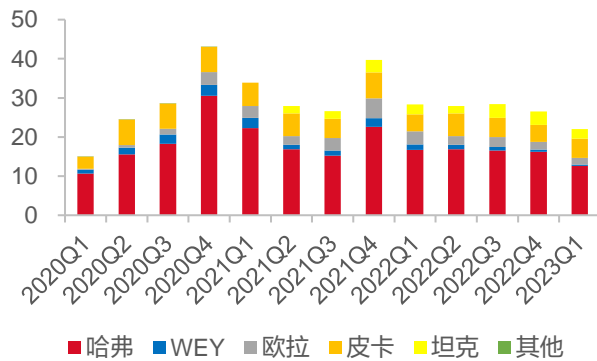


资料来源：比亚迪，东海证券研究所

**长城汽车：短期盈利承压，今年将迎来哈弗、WEY、坦克等多品牌混动车型密集上市。**

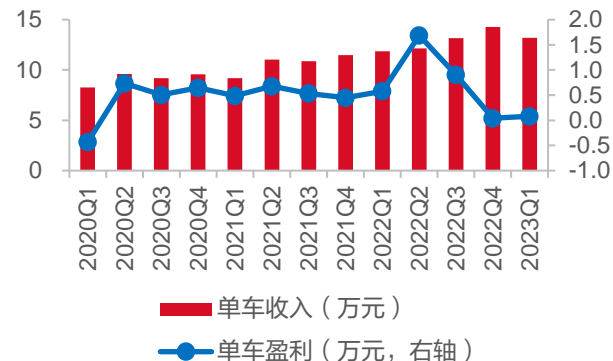
2022Q4、2023Q1 长城汽车销量 26.5 万辆、22.0 万辆，同比-33%、-22%，其中哈弗销量 16.2 万辆、12.6 万辆，同比-28%、-25%，皮卡销量 4.3 万辆、4.9 万辆，同比-35%、+14%，坦克销量 3.5 万辆、2.4 万辆，同比+8%、-6%。2022Q4、2023Q1 长城汽车实现营收 378.60 亿元、290.39 亿元，同比-17%、-14%，对应单车收入 14.28 万元、13.20 万元，同比+24%、+11%；实现归母净利润 1.06 亿元、1.74 亿元，同比-94%、-89%，对应单车盈利 0.04 万元、0.08 万元，同比-91%、-86%；毛利率 17.93%、16.07%，同比+2.63pct、-1.11pct。销量的下滑导致 2022Q4、2023Q1 业绩承压，但销量结构改善下单车收入持续同比提升。今年长城汽车规划多款新车型，包括哈弗品牌的枭龙 MAX 和枭龙、WEY 品牌的蓝山 DHT-PHEV 和高山 DHT-PHEV、坦克品牌的坦克 500 Hi4-T、坦克 400 Hi4-T 等，大力开拓混动市场，汽车销量有望企稳回升。

图14 2020-2023Q1 长城汽车单季度销量 (万辆)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图15 2020-2023Q1 长城汽车单车收入、单车盈利 (万元)



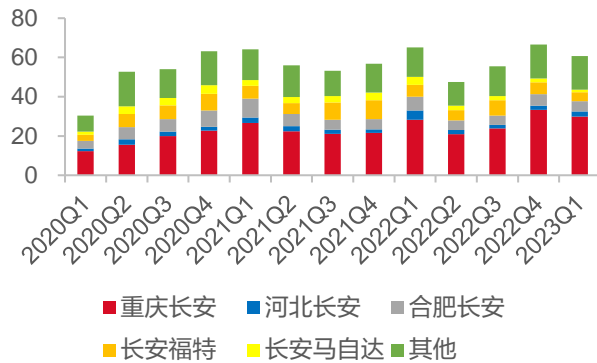
资料来源：同花顺，东海证券研究所

**长安汽车：自主品牌销量平稳，智电 iDD、智能纯电并举，持续推动电动化转型。**

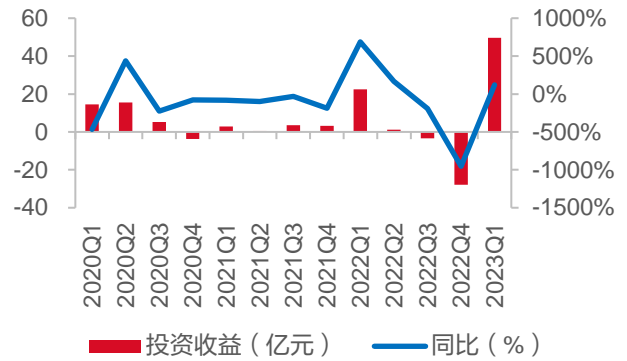
2022Q4、2023Q1 长安汽车销量 66.5 万辆、60.8 万辆，同比+17%、-7%，其中重庆长安销量 33.4 万辆、30.0 万辆，同比+55%、+6%，河北长安销量 2.0 万辆、2.5 万辆，同比+5%、-48%，合肥长安销量 5.9 万辆、5.3 万辆，同比+14%、-23%，长安福特销量 6.0 万辆、4.5 万辆，同比-37%、-26%，长安马自达销量 2.0 万辆、1.4 万辆，同比-49%、-66%。从销量来看，2023Q1 自主品牌总体平稳，但合资品牌仍然承压。2022Q4、2023Q1 长安汽车实现营收 359.01 亿元、345.56 亿元，同比+38%、+0%；归母净利润 8.99 亿元、69.70 亿元，同比+60%、+54%；毛利率 20.89%、18.56%，同比+2.01pct、0.35pct；投资收益-27.93 亿元、49.59 亿元，同比-953%、同比+122%，其中长安新能源、阿维塔、长安福特等亏损拖累 2022



年投资收益，2023Q1 长安新能源并表形成投资收益 50.21 亿元。今年长安汽车将推出多款智电 iDD 产品以及 C236、深蓝 S7、阿维塔 E12 等智能纯电产品，持续推进电动化进程。

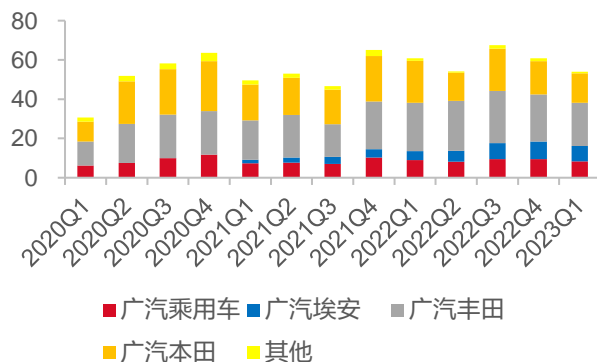
**图16 2020-2023Q1 长安汽车单季度销量（万辆）**


资料来源：同花顺，东海证券研究所

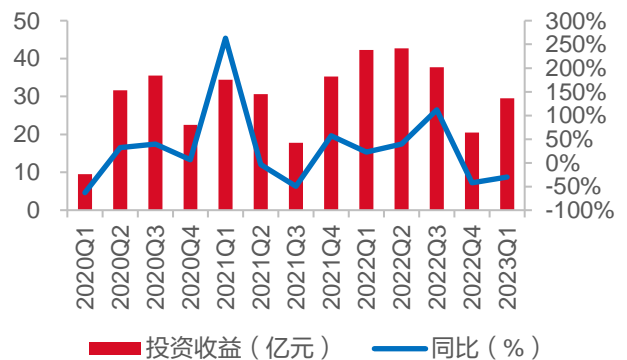
**图17 2020-2023Q1 长安汽车单季度投资收益（亿元）**


资料来源：同花顺，东海证券研究所

**广汽集团：Aion S、Aion Y 热销，广汽埃安增长显著；合资品牌有待改善。**2022Q4、2023Q1 汽车销量 67.5 万辆、60.9 万辆，同比-6%、-11%，其中广汽乘用车销量 9.5 万辆、8.4 万辆，同比-8%、-8%，广汽埃安销量 8.9 万辆、7.8 万辆，同比+115%、+75%，广汽丰田销量 24.0 万辆、22.0 万辆，同比-2%、-11%，广汽本田销量 16.9 万辆、15.0 万辆，同比-27%、-30%。2022Q4、2023Q1 实现营收 296.39 亿元、265.57 亿元，同比+47%、+14%；归母净利润 0.06 亿元、15.38 亿元，同比-100%、-49%；毛利率 10.23%、4.06%，同比-0.80pct、-2.01pct；投资收益 20.49 亿元、29.55 亿元，同比-42%、-30%。2023Q1 行业价格战导致毛利率下滑，同时日系合资品牌销量承压，投资收益同比下降。自主纯电品牌广汽埃安销量实现大幅增长，3 月两款主力车型 Aion S 和 Aion Y 销量分别达到 2.6 万辆、1.3 万辆，高端品牌 Hyper 昊铂新车型 Hyper GT 已在预售阶段，预售价 21.99 万元-33.99 万元，将开启广汽埃安高端化新纪元。

**图18 2020-2023Q1 广汽集团单季度销量（万辆）**


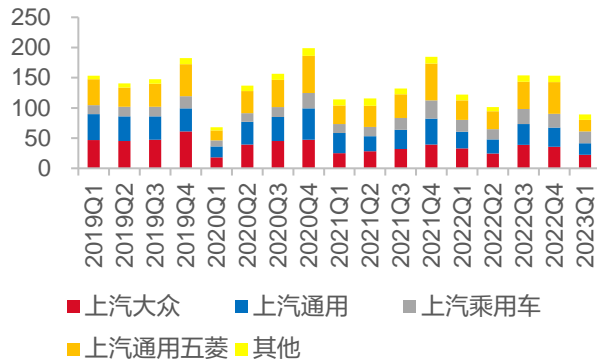
资料来源：同花顺，东海证券研究所

**图19 2020-2023Q1 广汽集团单季度投资收益（亿元）**


资料来源：同花顺，东海证券研究所

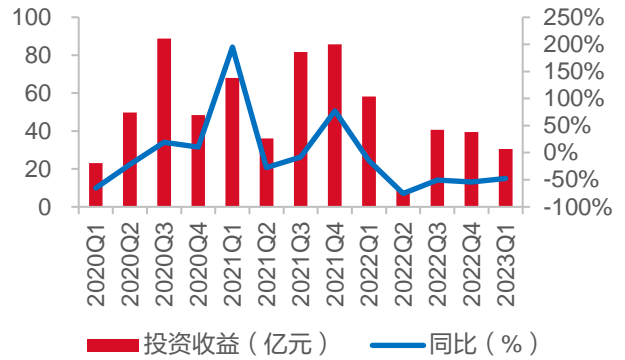
**上汽集团：合资品牌仍然承压，23Q2 低基数下或有改善；海外销量增长较快。**2022Q4、2023Q1 汽车销量 153.2 万辆、89.1 万辆，同比-17%、-27%，其中上汽大众销量 35.9 万辆、22.6 万辆，同比-8%、-32%，上汽通用销量 31.6 万辆、18.6 万辆，同比-26%、-32%，上汽乘用车销量 22.8 万辆、19.7 万辆，同比-25%、+1%，上汽通用五菱销量 52.4 万辆、19.3 万辆，同比-14%、-41%。2022Q4、2023Q1 上汽集团实现营收 2155.54 亿元、1459.16 亿元，同比-5%、-20%；归母净利润 34.68 亿元、27.83 亿元，同比-17%、-50%；投资收益 39.40 亿元、30.49 亿元，同比-54%、-48%，合资品牌销量下滑导致投资收益下降。海外市场成为新增长点，2023Q1 出口及海外基地销量 25.7 万辆，同比+50%。

图20 2020-2023Q1 上汽集团单季度销量（万辆）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图21 2020-2023Q1 上汽集团单季度投资收益（亿元）



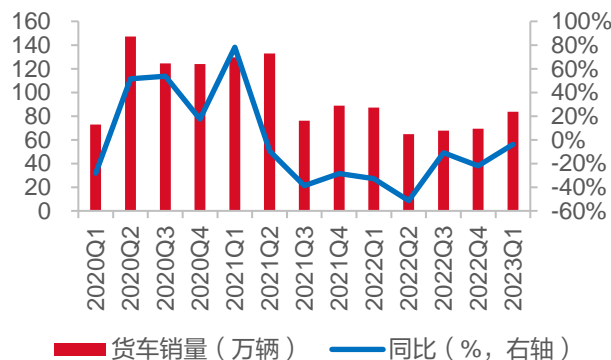
资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 2.2.商用载货车：国内需求复苏、海外延续高景气，盈利拐点已现

国内需求逐步复苏、海外出口持续高景气，商用载货车板块收入端重回增长。据中汽协，2022Q4、2023Q1 货车销量分别为 69.3 万辆、83.8 万辆，同比-22%、-4%；另据第一商用车网，2022Q4、2023Q1 重卡销量分别为 14.9 万辆、21.1 万辆，同比-3%、+1%。今年货车销量持续改善，尤其重卡市场随着国内需求逐步走出前期需求透支影响，同时海外出口保持快速增长，今年 2 月以来销量显著回暖，单季度销量增速由负转正。销量的改善使货车企业营收企稳回升，2022Q4、2023Q1 商用载货车板块分别实现营收 534.98 亿元、677.69 亿元，同比-9%、+5%。各车企中，福田汽车、中国重汽、中集车辆等 2023Q1 均实现较好增长。

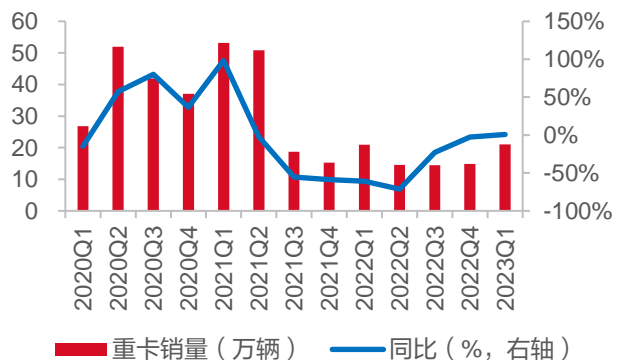
部分企业盈利率先修复，板块业绩实现扭亏。2022Q4 商用载货车板块实现归母净利润 -2.68 亿元，亏损同比大幅收窄，主要因为福田汽车 21Q4 因计提减值导致大幅亏损，2022Q4 同比显著减亏。2023Q1 商用载货车板块实现归母净利润 10.10 亿元，同比+15%，江淮扭亏，福田汽车、中国重汽、中集车辆等增长显著。

图22 2020-2023Q1 货车单季度销量（万辆）



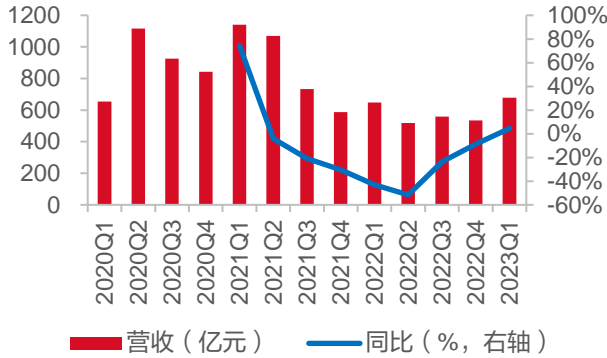
资料来源：中汽协，东海证券研究所

图23 2020-2023Q1 重卡单季度销量（万辆）



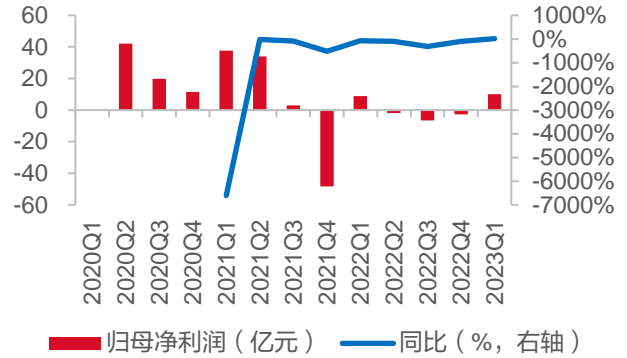
资料来源：第一商用车网，东海证券研究所

图24 2020-2023Q1 商用载货车板块营收（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

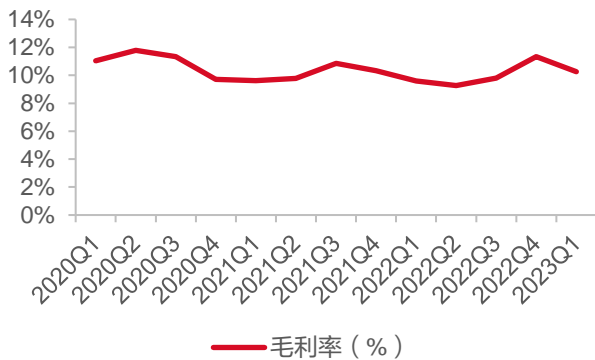
图25 2020-2023Q1 商用载货车板块归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

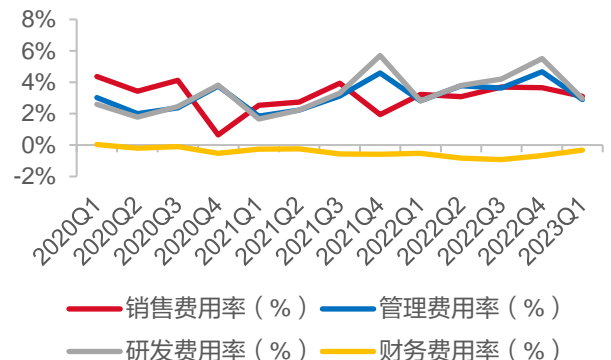
**毛利率同比提升，2023Q1 中集、江淮大幅改善。** 盈利能力方面，2022Q4、2023Q1 商用载货车板块毛利率分别为 11.33%、10.26%，同比+1.01pct、+0.66pct。2023Q1 中集车辆、江淮汽车毛利率同比大幅改善。期间费用率分别为 13.15%、8.65%，同比+1.49pct、+0.32pct，其中销售费用率 3.65%、3.11%，同比+1.71pct、-0.12pct，管理费用率 4.67%、2.89%，同比+0.07pct、+0.07pct，研发费用率 5.51%、2.96%，同比-0.19pct、+0.15pct，财务费用率-0.68%、-0.31%，同比-0.09pct、+0.21pct。

图26 2020-2023Q1 商用载货车板块毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图27 2020-2023Q1 商用载货车板块各项费用率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图28 2022Q4、2023Q1 商用载货车板块公司业绩情况

报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	600166.SH	福田汽车	109.54	7%	-1.76	-97%	10.68%	3.09pct	10.43%	-1.89pct
	600418.SH	江淮汽车	89.77	-6%	-7.99	-15529%	11.37%	4.92pct	15.24%	1.27pct
	000550.SZ	江铃汽车	80.69	-17%	1.98	105%	13.97%	1.99pct	12.87%	2.43pct
	000800.SZ	一汽解放	78.77	-22%	10.20	207%	12.27%	-6.62pct	25.51%	5.78pct
	000951.SZ	中国重汽	63.67	-11%	-1.43	27%	3.50%	-1.68pct	4.74%	-1.89pct
	301039.SZ	中集车辆	62.14	22%	4.57	300%	15.99%	3.85pct	9.22%	-0.72pct
	600006.SH	东风汽车	30.67	-8%	1.87	-231%	12.01%	4.29pct	9.19%	1.64pct
	600841.SH	动力新科	19.74	-42%	-10.12	-562%	9.79%	0.06pct	16.20%	16.45pct
2023Q1	600166.SH	福田汽车	149.74	21%	2.98	120%	11.05%	-1.33pct	9.46%	-0.79pct
	000800.SZ	一汽解放	140.38	-7%	0.62	-86%	6.13%	-2.88pct	7.59%	1.01pct
	600418.SH	江淮汽车	107.86	10%	1.48	-151%	11.71%	4.58pct	10.42%	-0.11pct
	000951.SZ	中国重汽	92.14	23%	2.24	81%	7.92%	1.29pct	2.54%	-0.52pct
	000550.SZ	江铃汽车	75.26	4%	1.83	-6%	13.38%	0.89pct	11.18%	0.06pct
	301039.SZ	中集车辆	65.84	28%	4.79	285%	18.47%	8.19pct	8.11%	1.01pct
	600006.SH	东风汽车	26.37	-26%	0.96	-19%	8.55%	-1.72pct	9.85%	0.83pct
	600841.SH	动力新科	20.11	-50%	-4.80	-2965%	-0.01%	-8.22pct	19.25%	9.76pct

资料来源：同花顺，东海证券研究所

**中国重汽：国内重卡销量回暖，盈利能力大幅回升。**2022Q4、2023Q1 实现营收 63.67 亿元、92.14 亿元，同比-11%、+23%；实现归母净利润-1.43 亿元、2.24 亿元，2023Q1 同比+81%；毛利率 3.50%、7.92%，同比-1.68pct、1.29pct，随着重卡销量改善，毛利率快速回升。据第一商用车网及公司公告，2022Q4 中国重汽集团销量 3.3 万辆，同比-24%，公司销量 2.2 万辆，同比-6%；2023Q1 中国重汽集团销量 6.8 万辆，同比+23%。中国重汽在重卡出口市场多年保持行业第一地位，在海外重卡需求增长的背景下销量表现持续好于行业，2020-2022 年中国重汽集团市场占有率达到 18.5%、20.5%、23.5%。

图29 2020-2023Q1 中国重汽集团单季度销量（万辆）

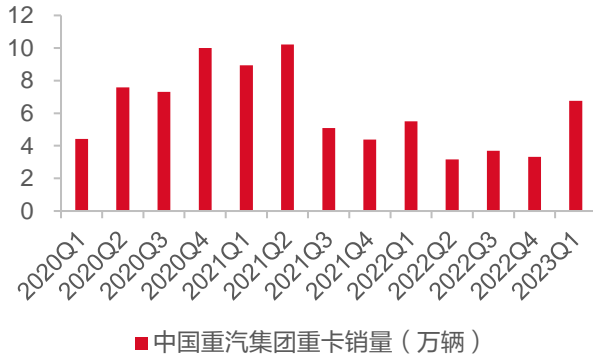
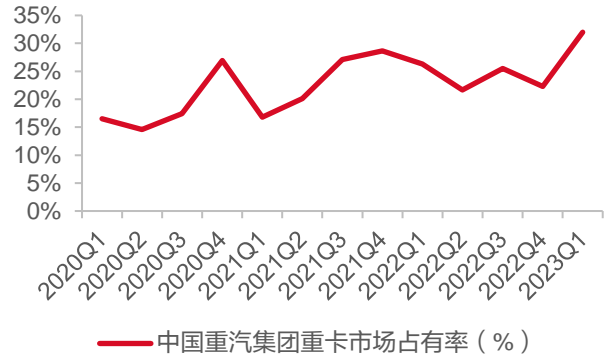


图30 2020-2023Q1 中国重汽集团单季度市场占有率（%）



资料来源：第一商用车网，东海证券研究所

资料来源：第一商用车网，东海证券研究所

**中集车辆：充分受益北美半挂车市场需求。**2022Q4、2023Q1 实现营收 62.14 亿元、65.84 亿元，同比+22%、+28%；实现归母净利润 4.57 亿元、4.79 亿元，同比+300%、+285%；毛利率 15.99%、18.47%，同比+3.85pct、+8.19pct。受益于北美经济刺激计划下对物流运输设备的强劲需求，公司 2022 年北美业务营收达 107.60 亿元，同比+122%，其中北美冷藏半挂车营收达 40.03 亿元，同比+164%，北美厢式半挂车营收 31.27 亿元，同比+60%。

图31 2017-2022 中集车辆销售收入（亿元）

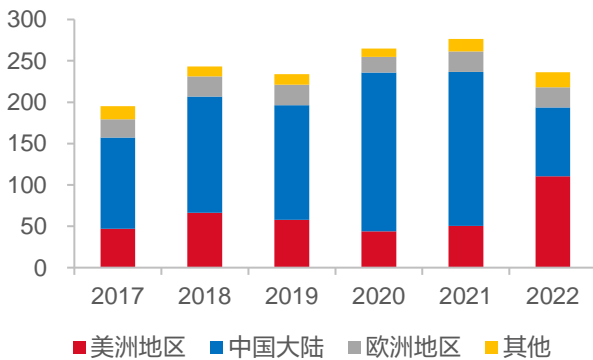
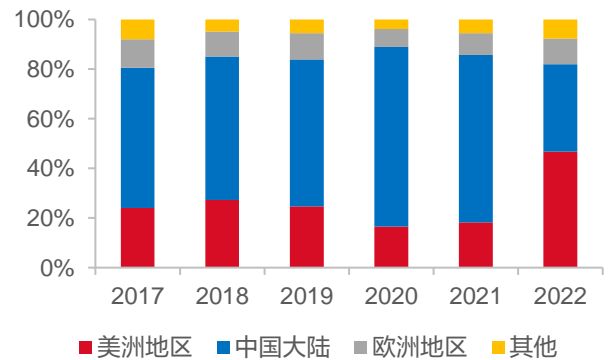


图32 2017-2022 中集车辆销售收入构成（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

资料来源：同花顺，东海证券研究所

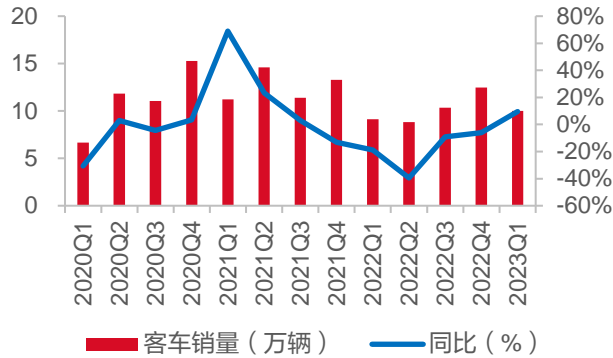
## 2.3.商用载客车：大客需求短期透支，龙头盈利持续修复

**2022Q4 透支 2023Q1 大客需求，行业龙头受益海外增长、产品结构改善，收入端韧性较强。**据中汽协，2022Q4、2023Q1 客车销量 12.5 万辆、10.0 万辆，同比-6%、+10%；其中大客销量 2.1 万辆、0.7 万辆，同比+34%、-15%；中客销量 1.4 万辆、0.4 万辆，同比+3%、-28%；轻客销量 8.8 万辆、8.6 万辆，同比-12%、+15%。新能源汽车补贴年末到期，推动去年下半年以来大客销量显著增长，并一定程度上透支后期需求，导致 2023Q1 大客销量同比下滑；而销量占比较高的轻客 2023Q1 基数降低，同比增速由负转正，并推动了客车市场整体销量增速的改善。2022Q4、2023Q1 商用载客车板块实现营收 212.70 亿元、93.15

亿元，同比+19%、-1%。由于两大行业龙头宇通、金龙大客销量占比较高，2023Q1 销量承压，但因单车收入呈上行趋势，营收增速仍实现同比增长。

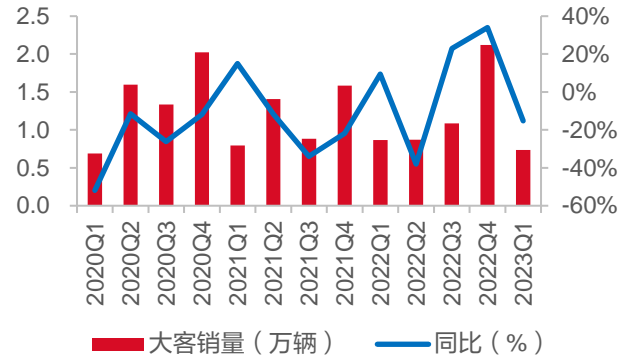
**车企业绩普遍修复，板块亏损持续收窄。**2022Q4 商用载客车板块实现归母净利润-2.05 亿元，亏损同比收窄。各车企业绩普遍改善，两大龙头车企中，宇通业绩实现大幅增长、金龙减亏。2023Q1 商用载客车板块实现归母净利润-0.29 亿元，亏损进一步收窄。车企业绩修复趋势延续，两大龙头车企中，宇通同比扭亏、金龙同比改善。

图33 2020-2023Q1 客车单季度销量（万辆）



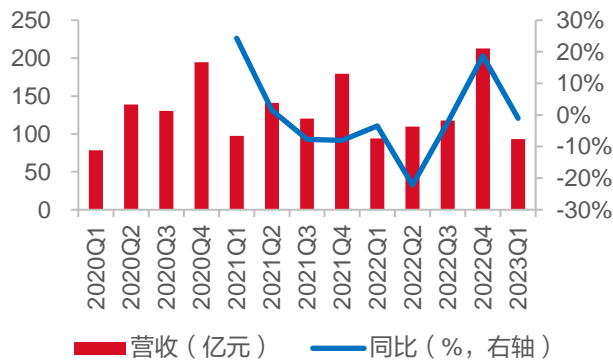
资料来源：中汽协，东海证券研究所

图34 2020-2023Q1 大客单季度销量（万辆）



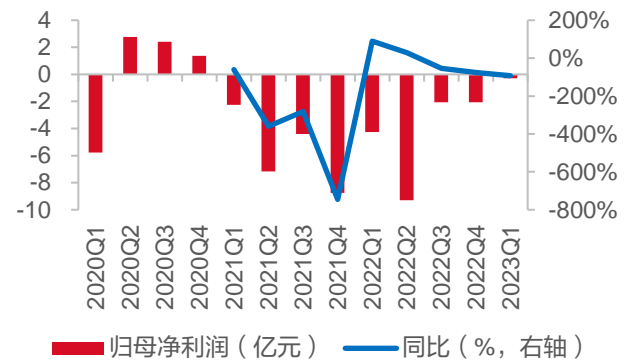
资料来源：中汽协，东海证券研究所

图35 2020-2023Q1 商用载客车板块营收（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

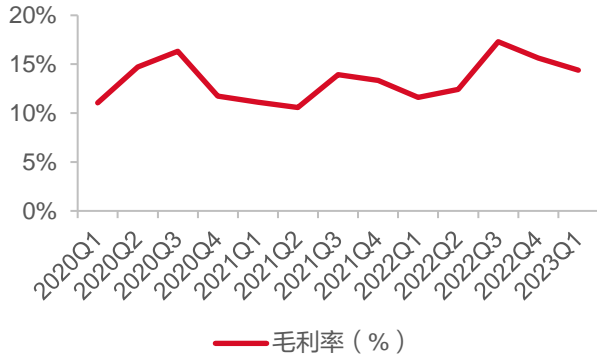
图36 2020-2023Q1 商用载客车板块归母净利润（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

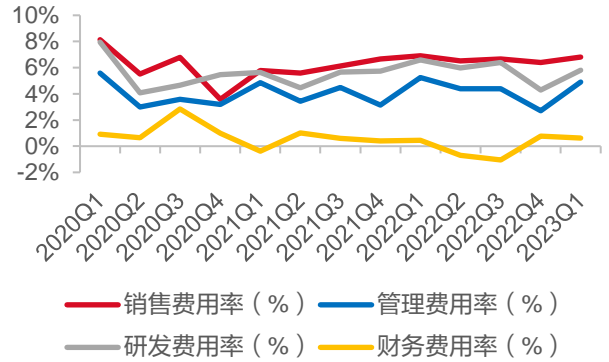
**毛利率、期间费用率均同比改善。**2022Q4、2023Q1 商用载客车板块毛利率分别为15.65%、14.37%，同比+2.29pct、+2.77pct。2022Q4、2023Q1 商用载客车板块期间费用率分别为14.16%、18.13%，同比-1.75pct、-1.07pct，其中销售费用率6.40%、6.80%，同比-0.26pct、-0.11pct，管理费用率2.71%、4.90%，同比-0.43pct、-0.34pct，研发费用率4.28%、5.80%，同比-1.44pct、-0.80pct，财务费用率0.78%、0.63%，同比+0.38pct、+0.18pct。

图37 2020-2023Q1 商用载客车板块毛利率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图38 2020-2023Q1 商用载客车板块各项费用率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

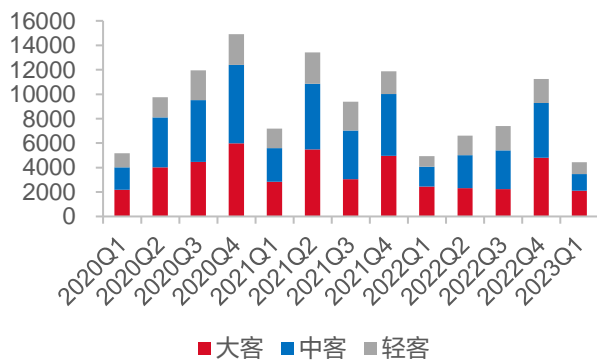
图39 2022Q4、2023Q1 商用载客车板块公司业绩情况

报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	600066.SH	宇通客车	86.85	15%	6.28	78%	26.05%	4.89pct	18.81%	-0.21pct
	600686.SH	金龙汽车	77.09	40%	-1.38	-53%	6.98%	-0.71pct	7.84%	-3.15pct
	000957.SZ	中通客车	23.91	4%	0.55	4711%	17.79%	4.18pct	12.12%	-1.84pct
	600375.SH	汉马科技	10.83	20%	-3.67	-38%	0.03%	0.52pct	16.20%	-9.03pct
	600213.SH	亚星客车	5.62	72%	-1.00	-200%	11.65%	6.02pct	16.43%	-9.29pct
	000868.SZ	安凯客车	5.01	-35%	-1.35	-23%	9.84%	-1.00pct	23.36%	7.91pct
	600303.SH	ST曙光	3.40	-39%	-1.48	-45%	-3.85%	3.85pct	29.49%	19.48pct
2023Q1	600686.SH	金龙汽车	37.46	28%	0.11	175%	10.98%	-2.67pct	11.96%	-1.32pct
	600066.SH	宇通客车	35.76	1%	1.21	-204%	21.48%	6.52pct	21.12%	-4.48pct
	000957.SZ	中通客车	6.94	-20%	0.21	-159%	23.38%	10.27pct	19.58%	3.36pct
	600375.SH	汉马科技	6.14	-33%	-0.46	-72%	-6.55%	-1.65pct	26.71%	12.32pct
	600303.SH	ST曙光	2.99	-46%	-0.72	120%	4.05%	-10.93pct	24.57%	4.21pct
	000868.SZ	安凯客车	2.31	-29%	-0.31	-23%	7.74%	6.09pct	30.70%	6.56pct
	600213.SH	亚星客车	1.54	-46%	-0.32	-27%	4.87%	2.22pct	26.48%	9.17pct

资料来源：同花顺，东海证券研究所

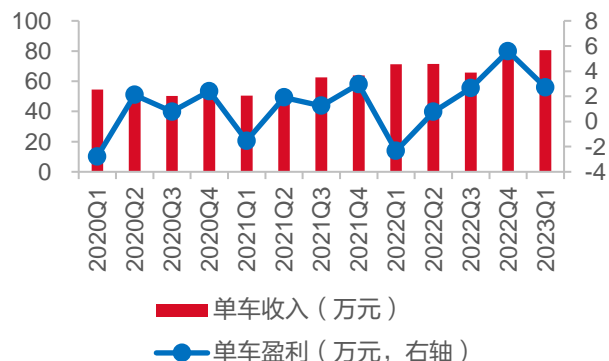
**宇通客车：经营质量改善，毛利率提升、费用管控加强。**2022Q4、2023Q1 宇通客车销量 1.1 万辆、0.4 万辆，同比-5%、-10%；实现营收 86.85 亿元、35.76 亿元，同比+15%、+1%，对应单车收入 77.28 万元、80.56 万元，同比+21%、+13%；实现归母净利润 6.28 亿元、1.21 亿元，同比+78%、同比扭亏，对应单车盈利 5.59 万元、2.72 万元，同比+88%、同比扭亏。公司单车收入持续提升，使营收在销量承压的情况下实现逆势增长。盈利能力方面，2022Q4、2023Q1 宇通客车毛利率分别为 26.05%、21.48%，同比+4.89pct、+6.52pct；期间费用率 18.81%、21.12%，同比-0.21pct、-4.48pct。公司加强价格管控和订单风险管理，有效提升了产品毛利率；期间费用保持同比下降。

图40 2020-2023Q1 宇通客车销量 (辆)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

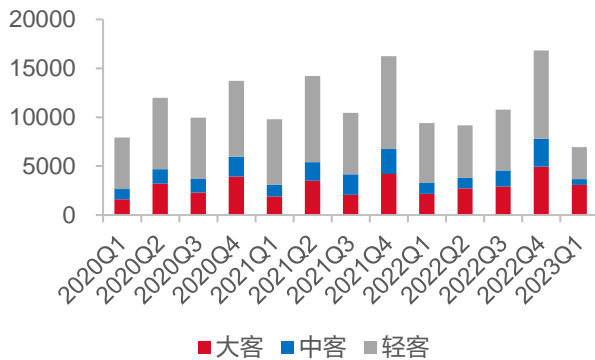
图41 2020-2023Q1 宇通客车单车收入、单车盈利 (万元)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

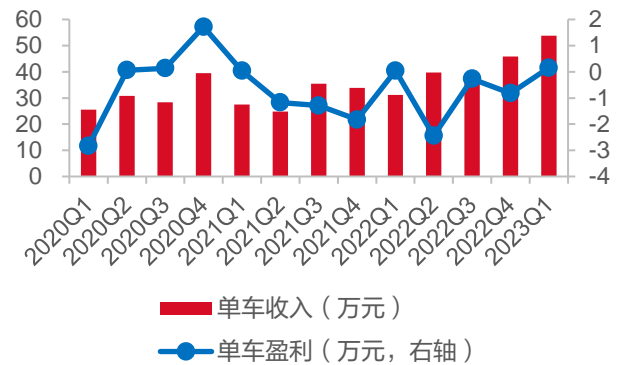
**金龙汽车：大客占比提升，产品结构显著优化。**2022Q4、2023Q1 金龙汽车销量 1.7 万辆、0.7 万辆，同比+4%、-26%，其中大客销量 4942 辆、3097 辆，同比+18%、+43%，中客销量 2854 辆、579 辆，同比+12%、-49%，轻客销量 9035 辆、3282 辆，同比-5%、-46%；实现营收 77.09 亿元、37.46 亿元，同比+40%、+28%，对应单车收入 45.80 万元、53.84 万元，同比+35%、+72%；实现归母净利润-1.38 亿元、0.11 亿元，对应单车盈利-0.82 万元、0.15 万元，同比扭亏。公司大客比例持续提升，推动了单车收入的持续大幅增长。盈利能力方面，2022Q4、2023Q1 金龙汽车毛利率分别为 6.98%、10.98%，同比-0.71pct、-2.67%；期间费用率分别为 7.84%、11.96%，同比-3.15pct、-1.32pct。

图42 2020-2023Q1 金龙汽车销量（辆）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图43 2020-2023Q1 金龙汽车单车收入、单车盈利（万元）



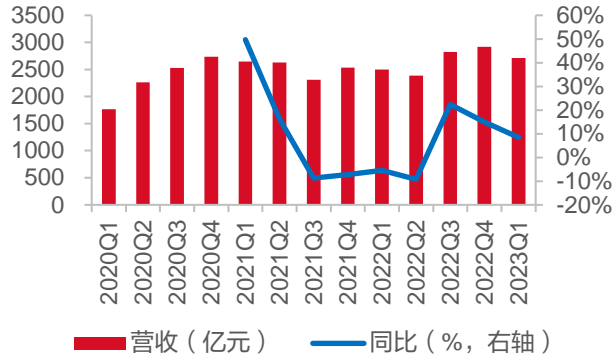
资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 2.4.汽车零部件：商用车产业链回暖，新能源汽车产业链分化

**商用车产业链回暖，新能源汽车产业链分化。**2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块实现营收 2915.35 亿元、2713.92 亿元，同比+15%、+9%。2022Q4 新能源汽车产业链增长显著，新泉股份、伯特利、双环传动等收入增速超 50%，保隆科技、上声电子、爱柯迪、中鼎股份等收入增速超 40%。2023Q1 多数公司营收增速较 2022Q4 回落，仅潍柴动力、隆盛科技、继峰股份等收入端增长提速，伯特利、新泉股份、爱柯迪等收入增速维持在 30%以上。2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块实现归母净利润 35.67 亿元、114.78 亿元，同比扭亏、同比+8%。

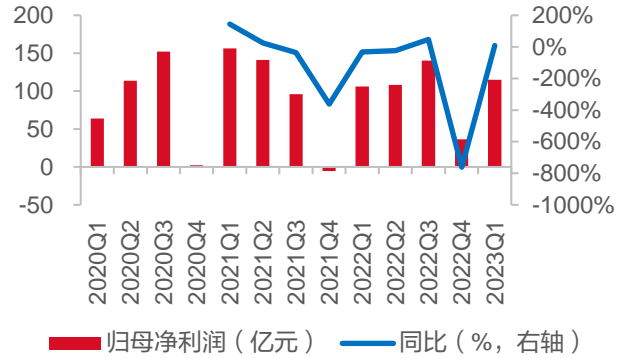
**毛利率同比改善、环比平稳。**2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块毛利率分别为 17.41%、17.30%，同比+1.89pct、+0.90pct。2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块期间费用率为 13.00%、12.38%，同比+0.06pct、+0.20pct，其中销售费用率 2.68%、2.53%，同比+1.03pct、+0.00pct，管理费用率 5.39%、4.95%，同比-0.28pct、-0.04pct，研发费用率 4.52%、4.09%，同比-0.16pct、+0.06pct，财务费用率 0.41%、0.80%，同比-0.53pct、+0.18pct。

图44 2020-2023Q1 汽车零部件板块营收（亿元）



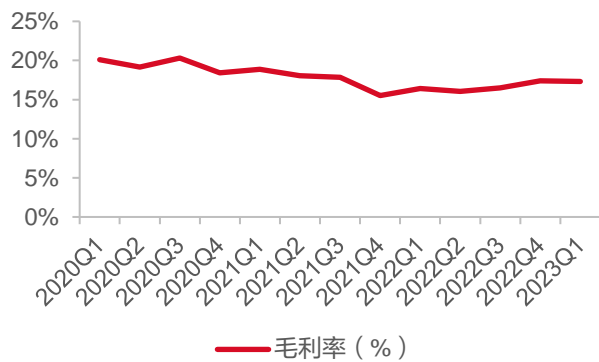
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图45 2020-2023Q1 汽车零部件板块归母净利润（亿元）



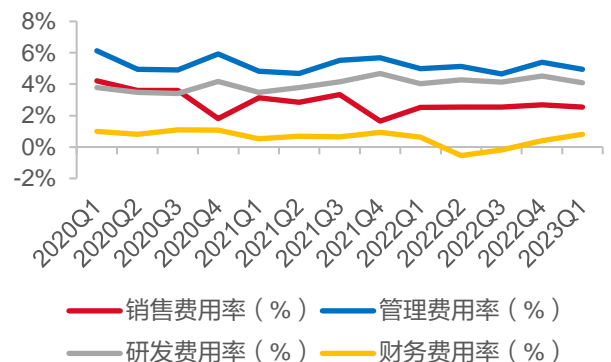
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图46 2020-2023Q1 汽车零部件板块毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图47 2020-2023Q1 汽车零部件板块各项费用率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所



图48 2022Q4、2023Q1 汽车零部件板块部分公司业绩情况

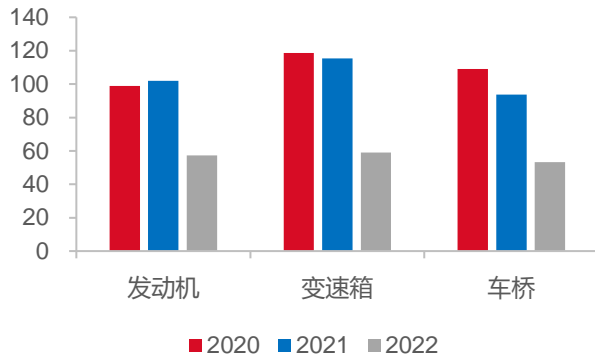
报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	000338.SZ	潍柴动力	446.34	20%	15.93	18%	20.33%	-0.25pct	15.59%	0.24pct
	600699.SH	均胜电子	140.50	22%	2.63	-107%	11.83%	4.93pct	11.49%	-10.02pct
	600660.SH	福耀玻璃	76.59	19%	8.55	55%	32.85%	9.27pct	17.32%	4.75pct
	603997.SH	继峰股份	49.32	14%	-13.40	3716%	15.36%	3.76pct	11.29%	0.36pct
	601689.SH	拓普集团	48.89	34%	4.91	86%	19.86%	2.31pct	8.71%	0.18pct
	000887.SZ	中鼎股份	45.93	42%	2.14	46%	18.76%	1.60pct	13.74%	-1.11pct
	002126.SZ	银轮股份	24.79	25%	1.52	3161%	19.34%	-0.40pct	12.10%	-3.69pct
	601799.SH	星宇股份	22.84	1%	1.87	-11%	21.32%	4.94pct	12.86%	6.34pct
	603179.SH	新泉股份	22.26	65%	1.56	146%	20.63%	-0.19pct	10.58%	-4.45pct
	002472.SZ	双环传动	20.13	52%	1.73	73%	22.44%	-3.19pct	11.92%	-2.89pct
	603596.SH	伯特利	18.55	59%	2.21	62%	23.34%	1.21pct	9.35%	-1.82pct
	002906.SZ	华阳集团	16.29	20%	1.13	25%	22.46%	4.09pct	14.63%	2.44pct
	603197.SH	保隆科技	15.62	48%	0.99	124%	28.59%	17.68pct	17.82%	13.69pct
	603348.SH	文灿股份	13.41	17%	-0.21	-174%	15.88%	-2.99pct	12.92%	1.52pct
	600933.SH	爱柯迪	12.39	45%	2.41	678%	29.54%	6.26pct	10.20%	-9.02pct
	603305.SH	旭升集团	11.89	18%	2.16	165%	26.26%	7.96pct	7.34%	-1.14pct
	603786.SH	科博达	9.64	26%	0.89	-24%	28.26%	-5.56pct	17.76%	-2.21pct
	688533.SH	上声电子	5.68	48%	0.29	75%	20.67%	-8.14pct	13.03%	-10.18pct
	300258.SZ	精锻科技	5.39	35%	0.74	89%	26.38%	-4.00pct	13.37%	-4.06pct
	300680.SZ	隆盛科技	3.41	9%	0.08	-68%	18.45%	-0.70pct	14.11%	2.74pct
2023Q1	000338.SZ	潍柴动力	534.34	30%	18.56	77%	18.70%	0.07pct	13.19%	-1.66pct
	600699.SH	均胜电子	132.22	13%	2.00	-227%	12.96%	2.10pct	11.84%	-1.68pct
	600660.SH	福耀玻璃	70.52	8%	9.15	5%	33.20%	-2.56pct	17.26%	-1.74pct
	603997.SH	继峰股份	51.11	22%	0.60	-259%	13.89%	1.70pct	12.40%	-0.59pct
	601689.SH	拓普集团	44.69	19%	4.50	17%	21.85%	1.08pct	10.11%	2.18pct
	000887.SZ	中鼎股份	38.59	15%	2.62	5%	20.80%	-1.30pct	13.47%	0.00pct
	002126.SZ	银轮股份	25.55	24%	1.27	81%	20.18%	0.93pct	13.46%	-1.40pct
	603179.SH	新泉股份	21.73	46%	1.52	82%	19.79%	0.33pct	11.22%	-1.08pct
	601799.SH	星宇股份	19.23	-10%	2.04	-24%	21.54%	-0.84pct	10.66%	2.23pct
	002472.SZ	双环传动	17.92	8%	1.71	44%	20.77%	1.42pct	10.51%	0.12pct
	603596.SH	伯特利	15.00	48%	1.72	25%	21.50%	-1.01pct	9.67%	0.08pct
	002906.SZ	华阳集团	13.15	10%	0.78	12%	22.32%	0.34pct	17.36%	0.78pct
	603348.SH	文灿股份	12.72	2%	0.03	-97%	14.33%	-5.10pct	12.16%	1.89pct
	600933.SH	爱柯迪	12.57	39%	1.69	100%	29.65%	6.29pct	13.38%	-0.69pct
	603197.SH	保隆科技	11.87	23%	0.93	110%	28.24%	-0.04pct	19.68%	-2.65pct
	603305.SH	旭升集团	11.73	18%	1.93	61%	25.78%	5.49pct	6.51%	-1.25pct
	603786.SH	科博达	9.13	24%	1.32	44%	31.32%	-2.03pct	17.49%	-0.35pct
688533.SH	上声电子	4.53	23%	0.30	139%	23.41%	3.39pct	15.78%	-0.27pct	
300258.SZ	精锻科技	4.48	11%	0.46	9%	28.04%	0.03pct	16.70%	1.40pct	
300680.SZ	隆盛科技	3.39	19%	0.40	39%	20.85%	-0.45pct	10.71%	0.69pct	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 2.4.1. 受益下游销量回暖，商用车产业链盈利显著改善

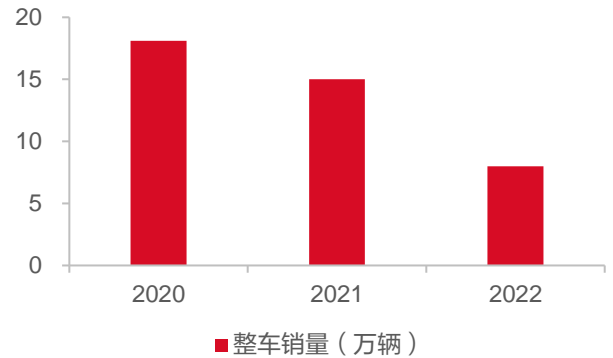
**潍柴动力：国内重卡销量回暖，2023Q1 盈利大幅改善。**2022Q4、2023Q1 潍柴动力分别实现营收 446.34 亿元、534.34 亿元，同比+20%、+30%；实现归母净利润 15.93 亿元、18.56 亿元，同比+18%、+77%；毛利率 20.33%、18.70%，同比+5.02pct、-1.63pct。据第一商用车网，2023Q1 重卡市场累计销量 22.3 万辆，同比-4%，其中陕汽销量 2.6 万辆，同比+39%。公司在商用车动力总成领域布局完善，发动机、变速器等国内占有率先，旗下陕汽是国内第四大重卡生产商，有望持续受益于国内重卡销量的回暖和海外出口的高增长。

图49 2020-2022 潍柴动力零部件产品销量（万台/万根）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图50 2020-2022 潍柴动力整车销量（万辆）

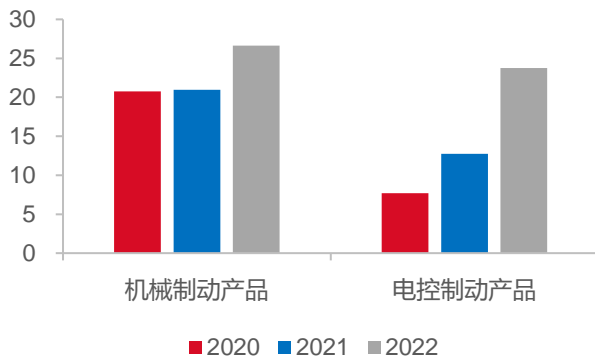


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 2.4.2.智能化赛道确定性较强，智能驾驶、智能座舱相关产品持续放量

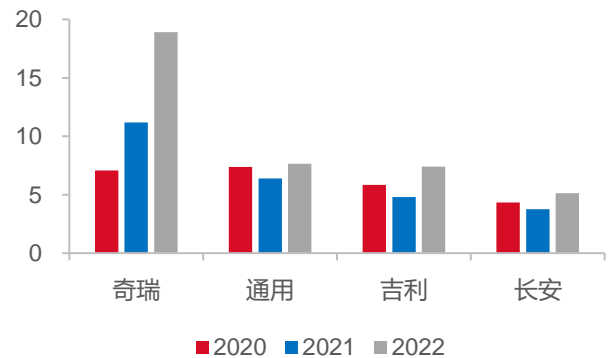
**伯特利：智能电控产品增长显著。**2022Q4、2023Q1 伯特利分别实现营收 18.55 亿元、15.00 亿元，同比+59%、+48%；归母净利润 2.21 亿元、1.72 亿元；毛利率 23.34%、21.50%，同比+1.21pct、-1.01pct。产品维度，智能电控产品持续放量：2022 年智能电控产品销量 249.98 万套，同比+86%，销售收入达到 23.74 亿元，同比+86%；机械制动产品销售收入 26.61 亿元，同比+27%；收购万达转向后新增的机械转向产品业务销售收入 2.77 亿元。客户维度，公司对主要客户销售收入均实现大幅增长：2022 年对奇瑞、通用、吉利、长安销售收入分别达到 18.91 亿元、7.65 亿元、7.39 亿元、5.13 亿元，同比+69%、+20%、+54%、+37%。

图51 2020-2022 伯特利各项业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

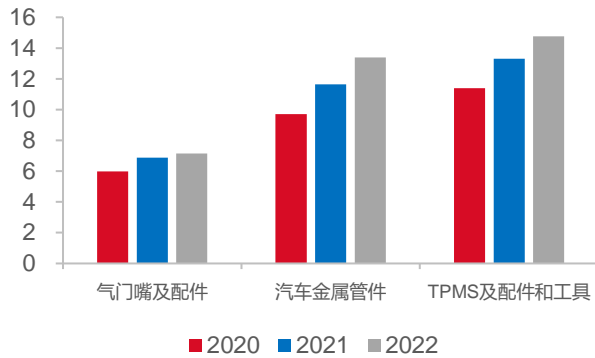
图52 2020-2022 伯特利对主要客户销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

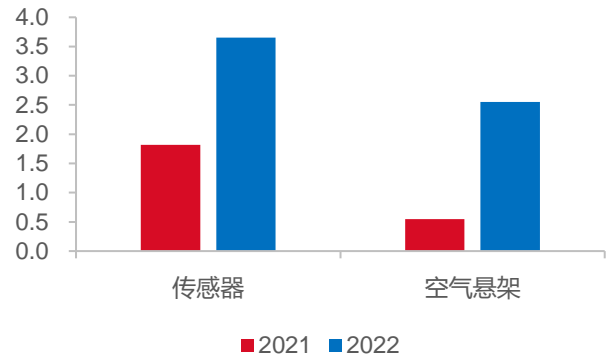
**保隆科技：传感器、空气悬架等新业务放量，传统业务稳步增长。**2022Q4、2023Q1 保隆科技分别实现营收 15.62 亿元、11.87 亿元，同比+48%、+23%；归母净利润 0.99 亿元、0.93 亿元，同比+124%、+110%；毛利率 28.59%、28.24%，去年下半年以来保持稳定。2022 年保隆科技 TPMS 及配件和工具、汽车金属管件、气门嘴及配件等传统业务分别实现营收 14.76 亿元、13.39 亿元、7.16 亿元，同比+11%、+15%、+4%；传感器、空气悬架等新业务实现营收 3.66 亿元、2.55 亿元，同比+101%、+368%。

图53 2020-2022 保隆科技传统业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

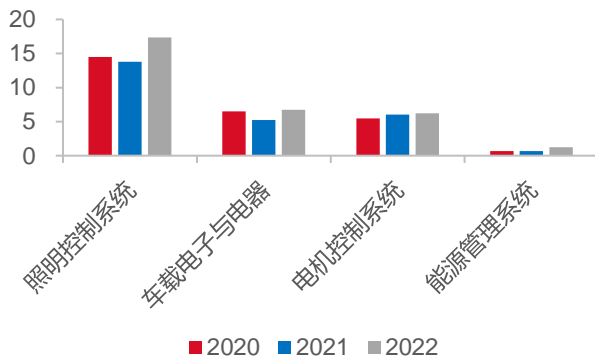
图54 2021-2022 保隆科技新业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

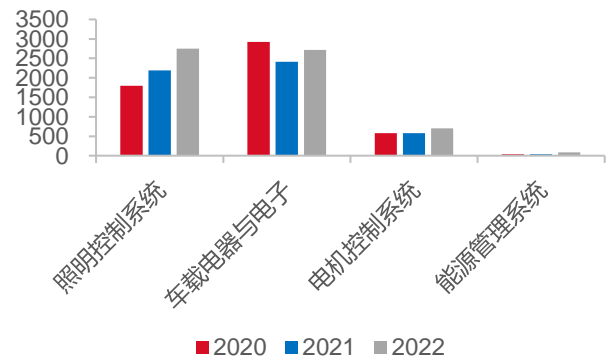
**科博达：氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器、智能执行器等陆续量产。**2022Q4、2023Q1 科博达分别实现营收 9.64 亿元、9.13 亿元，同比+26%、+24%；归母净利润 0.89 亿元、1.32 亿元，同比-24%、+44%；毛利率 28.26%、31.32%，同比-5.56pct、-2.03pct。新老业务均快速增长，2022 年大灯控制器、电磁阀、电机控制系统等老业务分别同比+20%、+26%、+33%，氛围灯、座舱数据电源产品、底盘控制器、智能执行器等新业务分别同比+74%、+81%、+4445%、+173%。

图55 2020-2022 科博达各项业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

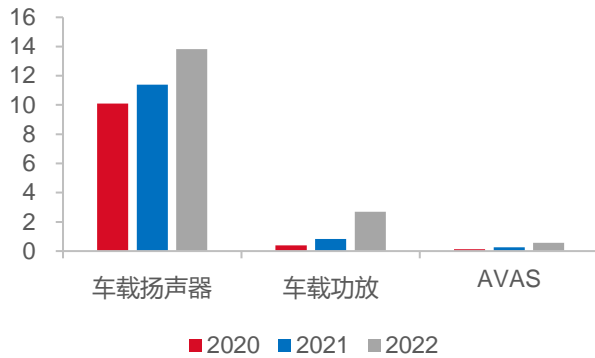
图56 2020-2022 科博达各类产品销量（万只）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

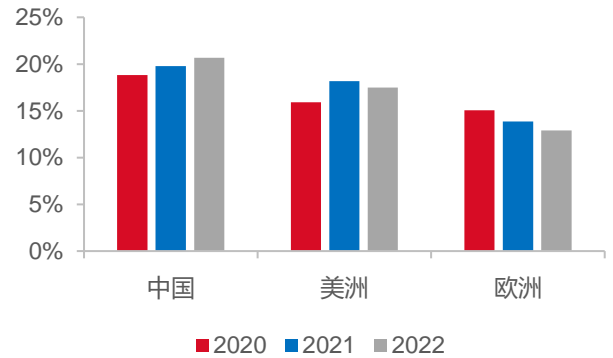
**上声电子：汽车音响配置升级提升车载扬声器、车载功放等产品需求。**2022Q4、2023Q1 上声电子分别实现营收 5.68 亿元、4.53 亿元，同比+48%、+23%；归母净利润 0.29 亿元、0.30 亿元，同比+75%、+139%；毛利率 20.67%、23.41%，同比-8.14pct、+3.39pct。受益于汽车音响配置的升级，公司产品收入持续增长，2022 年车载扬声器、车载功放、AVAS 销售收入 13.82 亿元、2.68 亿元、0.57 亿元，同比+21%、+226.40%、+116%。

图57 2020-2022 上声电子各项业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图58 2020-2022 上声电子车载扬声器占有率（%）

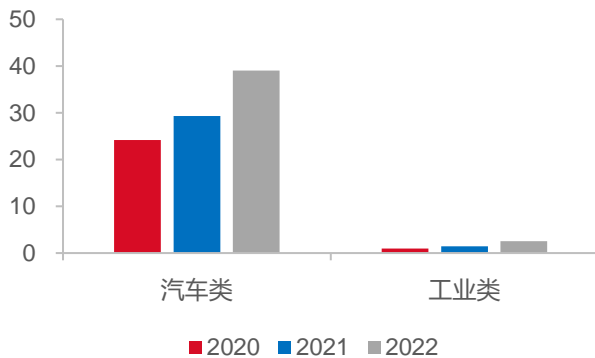


资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 2.4.3. 新能源汽车渗透率提升，轻量化零部件、Tier0.5 模式供应商持续受益

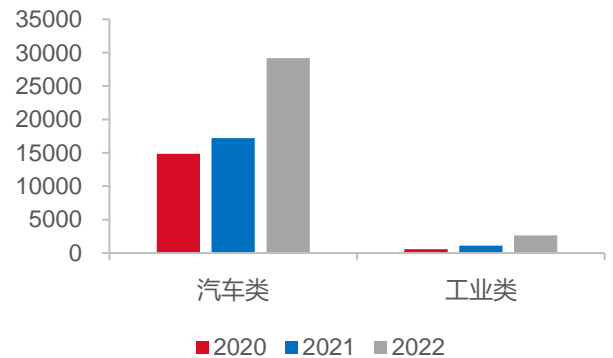
**爱柯迪：中小型压铸件龙头转型新能源汽车+智能驾驶，中大件持续放量。**2022Q4、2023Q1 爱柯迪分别实现营收 12.39 亿元、12.57 亿元，同比+45%、+39%；归母净利润 2.47 亿元、1.76 亿元，同比+615%、+97%；毛利率 29.54%、29.65%，同比+6.26pct、+6.29pct，受益于原材料铝合金价格的下降，去年下半年以来毛利率稳定在 30%左右，同比提升显著。在传统中小件业务的基础上，三电系统、智能驾驶系统等中大件产品持续放量，同时布局减震塔、纵梁等车身结构件、一体化压铸后底板等产品。

图59 2020-2022 爱柯迪压铸件销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

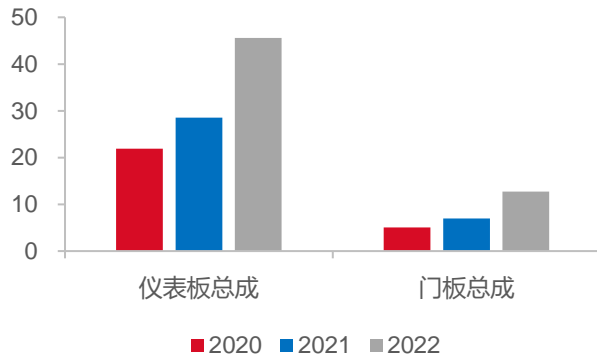
图60 2020-2022 爱柯迪压铸件销量（万件）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

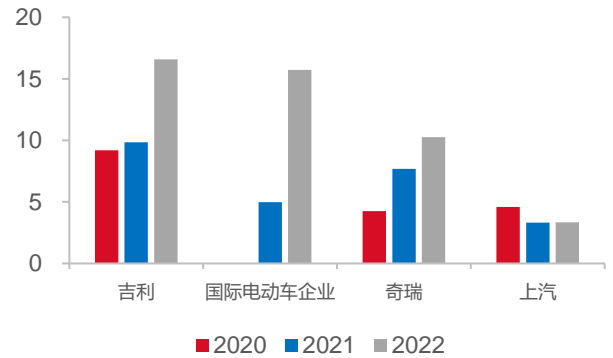
**新泉股份：内饰件供应商，绑定新能源车企共同成长。**2022Q4、2023Q1 实现营收 22.26 亿元、21.73 亿元，同比+65%、+46%；归母净利润 1.56 亿元、1.52 亿元，同比+146%、+82%；毛利率 20.63%、19.79%，同比-0.19pct、+0.33pct。2022 年对吉利、国际知名品牌电动车企业、奇瑞等主要客户的销售收入分别达到 16.57 亿元、15.72 亿元、10.27 亿元，同比+68%、+215%、+34%，并实现对吉利汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、理想汽车、国际知名品牌电动车企业的更多新能源汽车项目的配套。2022 年仪表板总成、门板总成分别实现销售收入 45.60 亿元、12.76 亿元，同比+60%、+83%，其中用于乘用车领域的仪表板总成销量达到 332.59 万套，同比+79%，市场占有率达到 13.95%，同比+5.26pct。

图61 2020-2022 新泉股份各项业务销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

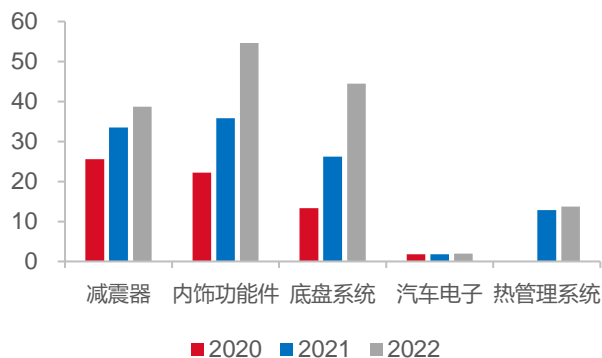
图62 2020-2022 新泉股份对主要客户销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

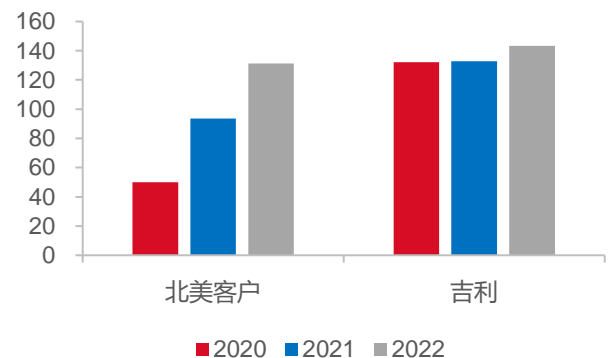
**拓普集团：推进 Tier 0.5 级合作模式，平台化战略不断提升单车配套金额。**2022Q4、2023Q1 拓普集团分别实现营收 48.89 亿元、44.69 亿元，同比+34%、+19%；归母净利润 4.91 亿元、4.50 亿元，同比+86%、+17%；毛利率 19.86%、21.85%，同比+2.31pct、+1.08pct。2022 年减震器、内饰功能件、底盘系统、热管理系统业务分别实现销售收入 38.72 亿元、54.63 亿元、44.45 亿元、1.92 亿元、13.69 亿元，同比+16%、+53%、+69%、+5%、+7%。Tier 0.5 级合作模式持续推进，与国内的华为、金康、比亚迪、吉利新能源、理想、蔚来、小鹏以及国外的 RIVIAN、LUCID、FORD、GM、FCA 等车企在新能源汽车领域合作，通过产品的平台化实现单车配套金额的不不断提升。

图63 2020-2022 拓普集团各类产品销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图64 2020-2022 拓普集团主要客户汽车销量（万辆）

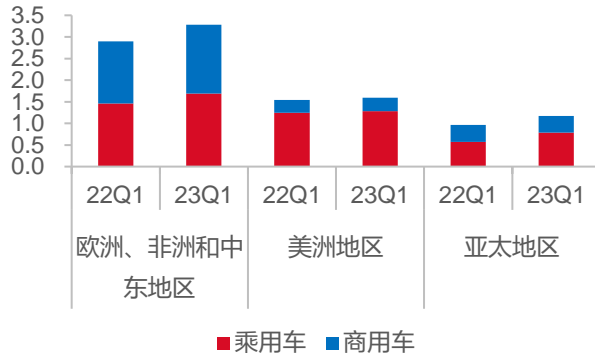


资料来源：同花顺，东海证券研究所

#### 2.4.4.推进降本增效，改善盈利能力

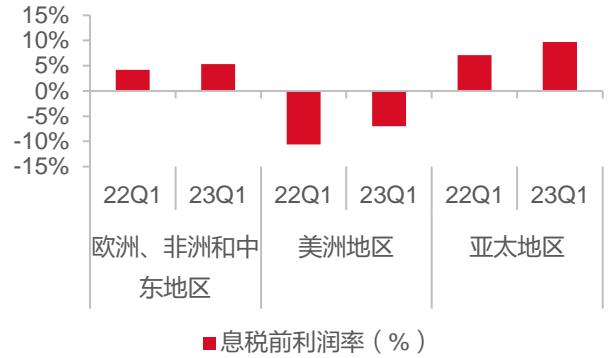
**继峰股份：格拉默经营改善。**2022Q4、2023Q1 继峰股份分别实现营收 49.32 亿元、51.11 亿元，同比+14%、+22%；归母净利润-13.40 亿元、0.60 亿元，2023Q1 扭亏；毛利率 15.36%、13.89%，同比+1.25pct、-1.47pct。2023Q1 格拉默收入 5.89 亿欧元，同比+14%，EBIT 为 0.12 亿欧元，同比扭亏。其中欧洲、非洲和中东地区收入 3.29 亿欧元，同比+13%，EBIT 为 0.17 亿欧元，同比+42%；美洲地区收入 1.60 亿元，同比+4%，EBIT 为-0.11 亿欧元，同比亏损减少；亚太地区收入 1.17 亿元，同比+32%，EBIT 为 0.11 亿欧元，同比+81%。格拉默各区域收入和盈利情况均同比改善，尤其亚太地区在去年同期的低基数下实现大幅度增长。

图65 2022Q1、2023Q1 格拉默各区域营收（亿欧元）



资料来源：格拉默，东海证券研究所

图66 2022Q1、2023Q1 格拉默各区域息税前利润率（%）



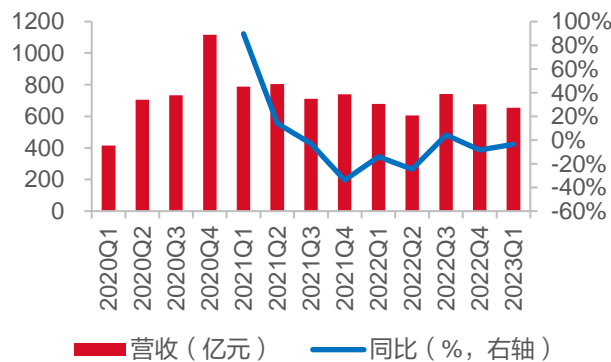
资料来源：格拉默，东海证券研究所

## 2.5.汽车服务：汽车经销商承压，技术服务受益行业电动智能化趋势

**汽车经销商承压，技术服务业务受益行业电动智能化趋势。**2022Q4、2023Q1 汽车服务板块实现营收 676.48 亿元、654.13 亿元，同比-8%、-3%；归母净利润-43.32 亿元、9.39 亿元，同比-438%、同比-7%。汽车经销商仍然受到合资品牌销量下滑，以及国内新能源车企线下渠道变化的影响，但部分企业技术服务业务显著受益于行业电动化、智能化趋势。主要企业中，（1）广汇汽车：2022Q4、2023Q1 实现营收 320.43 亿元、313.99 亿元，同比-14%、-11%；归母净利润-34.44 亿元、5.30 亿元，同比亏损扩大、-21%。（2）国机汽车：2022Q4、2023Q1 实现营收 115.05 亿元、102.17 亿元，同比-6%、+16%；实现归母净利润 0.71 亿元、0.98 亿元，同比+6%、+1296%；2022 年工程承包及工程技术收入 138.57 亿元，同比+44%。（3）中国汽研：2022Q4、2023Q1 实现营收 11.36 亿元、7.07 亿元，同比-9%、+26%；归母净利润 2.00 亿元、1.42 亿元，同比+2%、+10%；2022 年新能源及智能网联业务同比+37%。

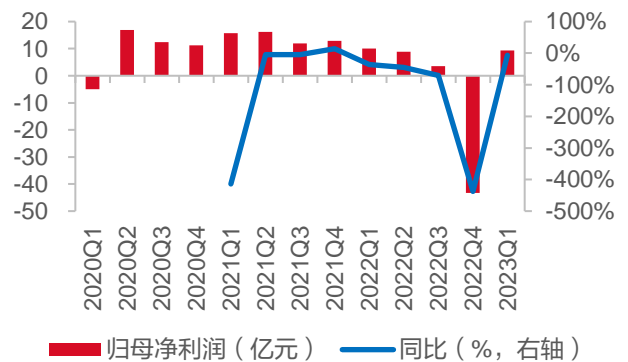
**毛利率环比恢复，期间费用率平稳。**2022Q4、2023Q1 汽车服务板块毛利率分别为 4.01%、9.27%，同比-6.50pct、-0.78pct；期间费用率分别为 7.51%、6.86%，同比+0.11pct、+0.08pct，其中销售费用率 3.22%、2.79%，同比+0.22pct、-0.08pct，管理费用率 2.71%、2.47%，同比+0.06pct、+0.03pct，研发费用率 0.38%、0.31%，同比-0.17pct、+0.03pct，财务费用率 1.20%、1.28%，同比+0.00pct、+0.11pct。

图67 2020-2023Q1 汽车服务板块营收（亿元）



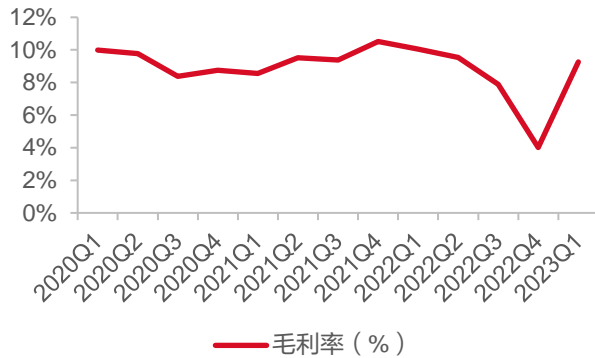
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图68 2020-2023Q1 汽车服务板块归母净利润（亿元）



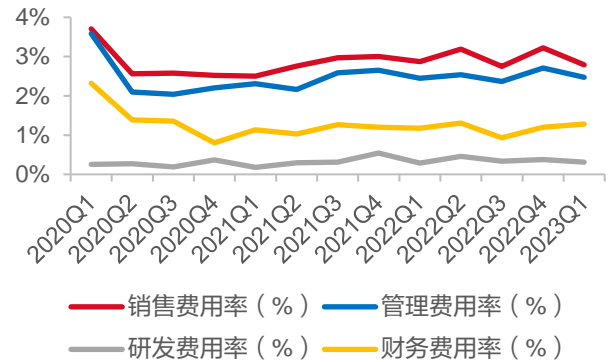
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图69 2020-2023Q1 汽车服务板块毛利率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图70 2020-2023Q1 汽车服务板块各项费用率 (%)



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图71 2022Q4、2023Q1 汽车服务板块部分企业业绩情况

报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	600297.SH	广汇汽车	320.43	-14%	-34.44	18357%	-2.62%	-10.93pct	8.05%	1.14pct
	600335.SH	国机汽车	115.05	-6%	0.71	6%	10.54%	0.60pct	5.38%	-1.06pct
	601965.SH	中国汽研	11.36	-9%	2.00	2%	44.55%	8.68pct	22.19%	5.11pct
2023Q1	600297.SH	广汇汽车	313.99	-11%	5.30	-21%	10.45%	-0.28pct	7.50%	0.45pct
	600335.SH	国机汽车	102.17	16%	0.98	1296%	6.22%	-1.26pct	4.91%	-0.35pct
	601965.SH	中国汽研	7.07	26%	1.42	10%	42.46%	-2.72pct	17.28%	0.24pct

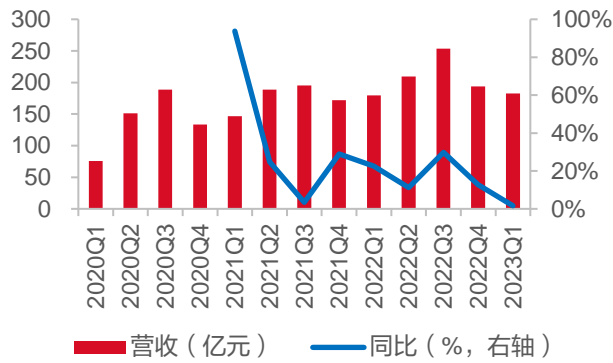
资料来源：同花顺，东海证券研究所

## 2.6. 摩托车及其他：电动自行车、大排量摩托车逆势增长

板块整体营收增速放缓，电动自行车、大排量摩托车等逆势增长。2022Q4、2023Q1 摩托车及其他板块实现营收 193.84 亿元、182.70 亿元，同比+13%、+2%；归母净利润-1.42 亿元、11.28 亿元，同比亏损扩大、同比+12%。摩托车销量持续承压，但大排量休闲娱乐摩托车的崛起使得部分摩托车企业实现逆势增长。据中国摩托车商会，2022Q4、2023Q1 摩托车销量 460.79 万辆、475.05 万辆，同比-27%、-6%，其中大排量休闲娱乐摩托车销量 9.66 万辆、10.86 万辆，同比-6%、+21%。

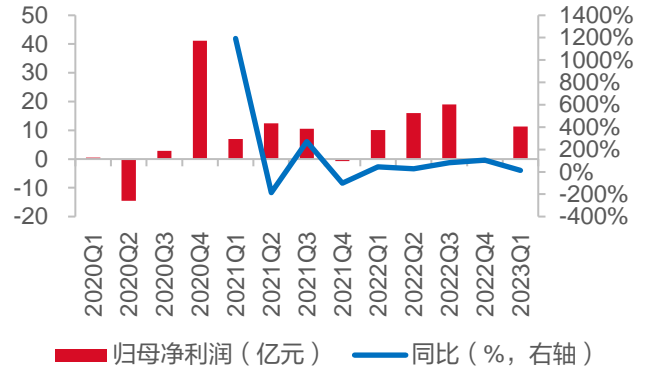
毛利率同比大幅提升，销售费用率上升拖累期间费用率。2022Q4、2023Q1 摩托车及其他板块毛利率分别为 19.42%、20.43%，同比+4.63pct、+3.47%，主要企业毛利率普遍呈改善趋势。2022Q4、2023Q1 摩托车及其他板块期间费用率为 14.00%、13.58%，同比+1.59pct、+2.91pct，其中销售费用率 5.19%、5.58%，同比+2.60pct、+2.05pct，管理费用率 4.96%、4.32%，同比+0.18pct、+0.45pct，研发费用率 3.76%、3.87%，同比-0.37pct、+0.50pct，财务费用率 0.09%、-0.19%，同比-0.81pct、-0.08pct。

图72 2020-2023Q1 摩托车及其他板块营收（亿元）



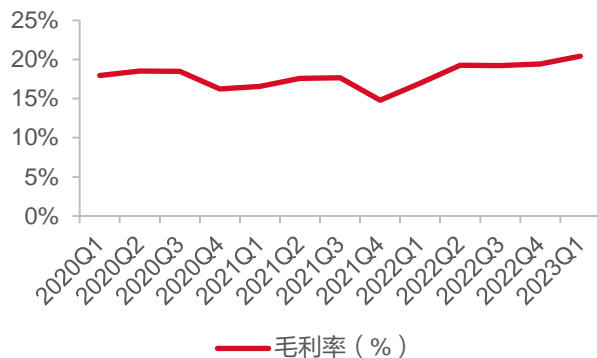
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图73 2020-2023Q1 摩托车及其他板块归母净利润（亿元）



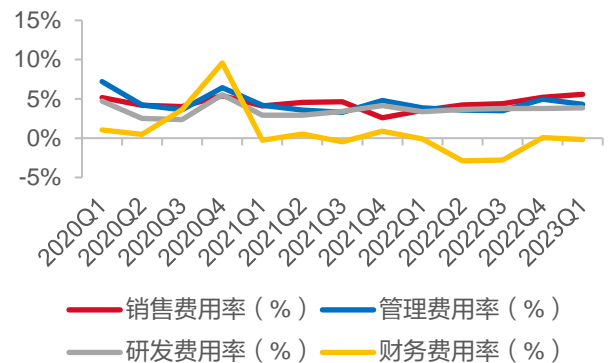
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图74 2020-2023Q1 摩托车及其他板块毛利率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图75 2020-2023Q1 摩托车及其他板块各项费用率（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图76 2022Q4、2023Q1 摩托车及其他板块部分企业业绩情况

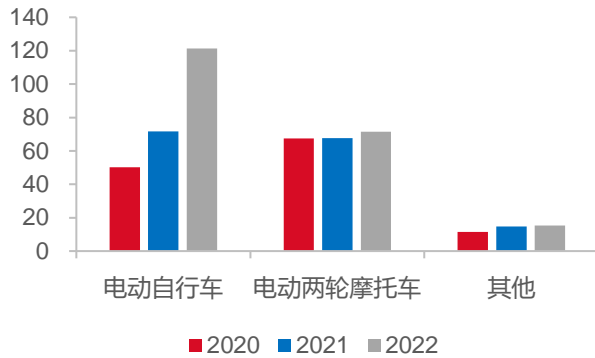
报告期	证券代码	证券名称	营收 (亿元)	YoY	归母净利润 (亿元)	YoY	毛利率 (%)	YoY	期间费用率 (%)	YoY
2022Q4	603529.SH	爱玛科技	35.74	24%	4.97	476%	21.44%	8.27pct	6.74%	-3.26pct
	603766.SH	隆鑫通用	29.07	-22%	-2.67	-18%	14.27%	0.76pct	6.83%	-1.02pct
	603129.SH	春风动力	27.49	26%	1.31	43%	30.92%	11.55pct	26.31%	9.51pct
	689009.SH	九号公司	24.92	28%	0.57	155%	28.27%	14.26pct	25.93%	3.82pct
	000913.SZ	钱江摩托	11.68	35%	0.08	-120%	25.09%	0.28pct	18.01%	-0.96pct
2023Q1	603787.SH	新日股份	8.03	-9%	0.11	-150%	13.15%	4.17pct	13.04%	1.05pct
	603529.SH	爱玛科技	54.42	19%	4.78	50%	15.82%	1.72pct	4.94%	-0.46pct
	603129.SH	春风动力	28.79	27%	2.10	100%	34.16%	14.59pct	25.36%	10.95pct
	603766.SH	隆鑫通用	27.37	-22%	1.85	-35%	18.28%	1.20pct	10.18%	2.39pct
	689009.SH	九号公司	16.62	-13%	0.17	-54%	28.22%	6.20pct	27.31%	8.36pct
	000913.SZ	钱江摩托	13.34	43%	0.74	112%	25.28%	-0.35pct	13.05%	-2.17pct
603787.SH	新日股份	11.53	16%	0.42	94%	13.47%	0.20pct	8.68%	-2.05pct	

资料来源：同花顺，东海证券研究所

**爱玛科技：电动自行车业务增长迅速。**2022Q4、2023Q1 实现营收 35.74 亿元、54.42 亿元，同比+24%、+19%；归母净利润 4.97 亿元、4.78 亿元，同比+476%、+50%；毛利率 21.44%、15.82%，同比+8.27pct、+1.72pct。公司电动自行车业务增长迅速，2022 年销量 723.69 万台，同比+44%，实现营收 121.35 亿元，同比+69%。

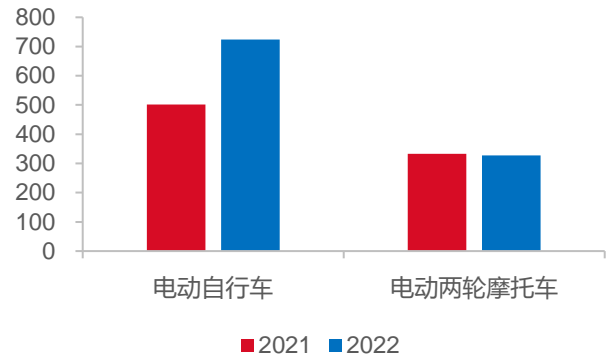


图77 2020-2022 爱玛科技各产品销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

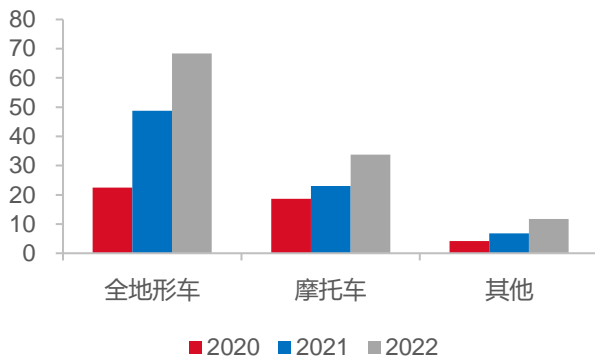
图78 2020-2022 爱玛科技各产品销量（万台）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

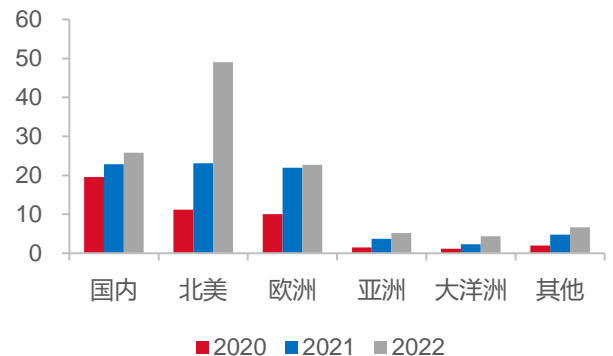
**春风动力：全地形车、两轮车持续拓展海外市场。**2022Q4、2023Q1 实现营收 27.49 亿元、28.79 亿元，同比+26%、+27%；归母净利润 1.31 亿元、2.10 亿元，同比+43%、+100%；毛利率 30.92%、34.16%，同比+11.55pct、+14.59pct，大幅改善。公司全地形车、两轮车海外收入保持快速增长，2022 年四轮全地形车销量 16.67 万辆，实现销售收入 68.38 亿元，同比+40%；两轮车销量 14.53 万辆，实现销售收入 33.72 亿元，同比+47%。据中汽协，2022 年全地形车出口 40.14 万辆，出口金额 9.91 亿美元，公司出口金额占行业出口金额的 74%，公司全地形车在美国市场市占率稳步提升，欧洲市场市占率继续保持行业第一。

图79 2020-2022 春风动力各产品销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

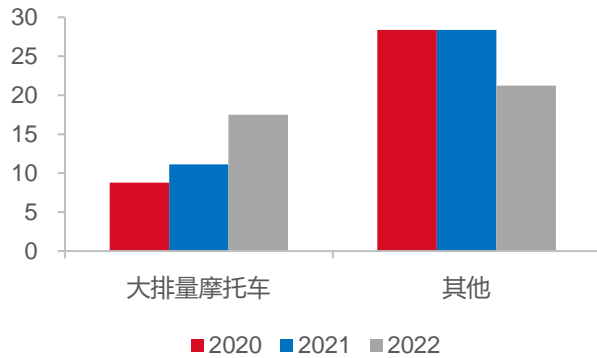
图80 2020-2022 春风动力各地区销售收入（亿元）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

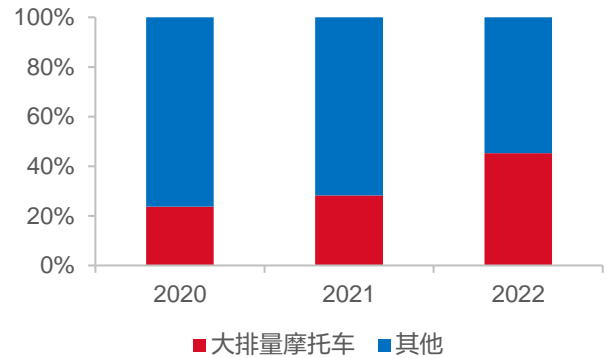
**钱江摩托：国内摩托车需求由代步转向休闲娱乐，受益大排量摩托快速增长趋势。**2022Q4、2023Q1 钱江摩托实现营收 11.68 亿元、13.34 亿元，同比+35%、+43%；归母净利润 0.08 亿元、0.74 亿元，同比扭亏、同比+112%；毛利率 25.09%、25.28%，同比+0.28pct、-0.35pct，保持平稳。公司是  $\geq 250\text{CC}$  大排量摩托车行业龙头，两大品牌 QJMOTOR、BENELLI 销量领先，2023Q1 公司摩托车销量 9.31 万辆，同比+13%，其中  $\geq 250\text{CC}$  摩托车销量 4 万辆，同比+54%，持续受益国内大排量摩托快速增长趋势。

图81 2020-2022 钱江摩托摩托车销量（万辆）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

图82 2020-2022 钱江摩托摩托车销量结构（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

### 3.投资建议

乘用车产业链，随着渠道库存回落、汽车价格企稳，同时上海车展后多家车企的重磅新车型将迎来密集上市，预计新能源汽车销量将逐季改善，整车可持续关注新能源汽车龙头企业、持续推进电动化转型的自主车企；零部件可关注线控底盘、域控制器、空气悬架等智能化核心赛道，以及积极布局海外市场、全球竞争力持续提升的零部件供应商。

商用车产业链，货车、客车国内需求逐步回暖，出口市场的高景气度仍然延续，关注盈利率先修复的整车及零部件龙头企业。

### 4.风险提示

**汽车销量不及预期的风险。**国内汽车市场竞争激烈，车企销量分化、行业加速出清，如车企销量不及预期，将影响相关零部件供应商产品需求。

**原材料成本波动的风险。**如汽车制造业上游钢、铝、塑料、纯碱、碳酸锂等原材料价格出现较大幅度波动，将影响整车及相关零部件企业盈利水平。

**行业政策变动的风险。**如购置补贴、汽车下乡等行业政策出现变动，存在对汽车销量产生不利影响的可能。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089