

5月第三周乘用车批发销量环比-2%，优选客车！

增持（维持）

投资要点

- 每周复盘：**五月第三周乘用车复苏明显。SW 汽车上涨 0.2%，跑赢大盘 2.3pct。子板块涨跌互现。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 4 名，排名靠前。估值上，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 80%/69% 分位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 71%/29% 分位，分位数环比上周+3pct/+5pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 82%/52% 分位，分位数环比上周+0pct/+2pct；SW 商用载货车的 PE/PB 分别处于历史 95%/62% 分位，分位数环比上周+0%/-4%。（本周具体指 2023.5.22~2023.5.28，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）
- 基本面跟踪：**1) 乘用车景气度跟踪：周度销量：乘联会周度数据口径：5 月第三周批发日均 5.4 万辆，同比+34%，环比-2%。4 月狭义乘用车产量实现 175.9 万辆（同比+77.4%，环比-15.7%），批发销量实现 178.8 万辆（同比+87.6%，环比-10.0%）。库存：4 月乘用车行业企业库存-2.9 万辆，4 月乘用车渠道库存-8.2 万辆。2) 重点新车：蔚来新 ES6、比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版正式上市。3) 重卡景气度跟踪：4 月产批零环比略有下滑，海外出口稳中有进。4 月重卡销量 8 万辆，同比+83%/-31%。4 月重卡月度整体产量为 8.58 万辆，同比分别+101%/-28%；批发量为 8.31 万辆，同比分别+90%/-28%；终端销量为 5.54 万辆，同比分别+51.5%/-27.5%；出口 1.26 万辆，同比分别+52.1%/+4.4%。4) 客车景气度跟踪：产批零同环比增长，出口持续复苏。4 月客车整体产量为 4.07 万辆，同比+63.54%/-14.44%；批发量为 3.81 万辆，同比分别+51.85%/-15.54%；3 月终端销量为 3.43 万辆，同比+28.3%/+17.8%；出口 8552 辆，同比分别+157.44%/-5.85%。5) 上游成本：原材料价格明显下降。本周（5.22-5.28）环比上周（5.15-5.21）乘用车总体原材料价格指数-3.82%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别-7.95%/-1.74%/-1.59%/-2.61%/-4.39%。
- 个股基本面更新：**乘用车：小鹏发布 2023 年一季报，业绩不及预期；蔚来/比亚迪新车上市公告；长城新车开启预订。
- 投资建议：**2023 是汽车切换之年，破旧立新，拥抱【出海+AI 智能化】。基于【业绩对国内经济恢复力度的依赖度越低越好+有出海/AI 等全新中期增长逻辑+估值合理】标准，3 月以来我们明确调整今年子版块排序：客车>重卡/两轮>乘用车/零部件。经过持续基本面研究，6 月之际我们希望投资建议上进一步做减法，明确提出【汽车出海是 2023 年最强投资主线！】。首选客车板块：天时地利人和开启技术输出大周期。【宇通客车+金龙汽车】。其次重卡板块：高性价比+一带一路驱动中国制造崛起。【中集车辆 A/H+中国重汽 H/A】其次零部件板块：紧跟特斯拉实现中国制造全球扩散。优选特斯拉墨西哥产业链标的。【爱柯迪/嵘泰股份/岱美股份】/【拓普集团/旭升集团/新泉股份】等。乘用车板块：2023 年国内价格战是主矛盾，出海虽高增长但仍然是配角，需等更好买点。
- 风险提示：**芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

2023 年 05 月 29 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

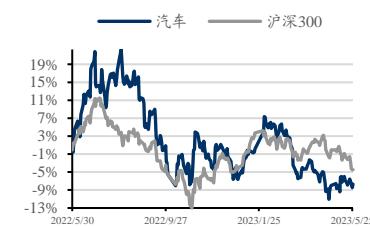
tanxy@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《5月第二周乘用车批发销量环比+33%，优选客车！》

2023-05-21

《新能源 4 月月报：4 月新能源渗透率达 34.0%》

2023-05-19

内容目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅: 本周 SW 汽车上涨 0.2%, 跑赢大盘 2.3pct	4
1.2. 估值: 涨跌互现	5
2. 基本面跟踪	7
2.1. 乘用车景气跟踪: 周度批发同比上涨	7
2.1.1. 周度销量: 5 月第三周批发销量同比+34%, 环比-2%	7
2.1.2. 库存: 乘用车 4 月行业整体企业&渠道库存去库	8
2.2. 重点新车上市: 蔚来新 ES6、比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版正式上市	9
2.2.1. 蔚来汽车: 新 ES6 正式上市, 定价符合预期	9
2.2.2. 比亚迪: 宋 Pro DM-i 冠军版正式上市, 续航增加	9
2.3. 商用车景气跟踪: 4 月重卡/客车批零同比高增	10
2.3.1. 重卡: 4 月产批零环比略有下滑, 海外出口稳中有进	10
2.3.2. 客车: 4 月产批零同比高增, 出口持续复苏	12
2.4. 上游成本跟踪: 原材料价格明显下降	13
3. 个股基本面变化跟踪	14
4. 投资建议	15
5. 风险提示	15

图表目录

图 1: 汽车与汽车零部件板块一周变动 (5.22~5.28)	4
图 2: 汽车与汽车零部件板块一月变动 (4.28~5.28)	4
图 3: 汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2023.01.01~2023.5.28)	4
图 4: SW 一级行业一周涨跌幅 (5.22~5.28)	5
图 5: SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~5.28)	5
图 6: 汽车板块周涨幅前十个股 (5.22~5.28)	5
图 7: 汽车板块周跌幅前十个股 (5.22~5.28)	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: 4 月行业整体企业库存-2.9 万辆 (单位: 万辆)	8
图 16: 4 月行业渠道库存-8.2 万辆 (单位: 万辆)	8
图 17: 蔚来新 ES6 竞品分析比较	9
图 18: 比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版	10
图 19: 重卡行业月度产量变化 (万辆)	11
图 20: 重卡行业月度批发销量变化 (万辆)	11
图 21: 重卡行业月度上险量变化 (万辆)	11
图 22: 重卡行业月度出口变化 (辆)	11
图 23: 客车月度销量变化 (万辆)	12
图 24: 客车月度产量变化 (万辆)	12
图 25: 客车月度上险量变化 (万辆)	13
图 26: 客车月度出口变化 (辆)	13
图 27: 乘用车原材料价格指数环比-3.82% (5.22-5.28)	13
图 28: 玻璃价格指数环比-7.95% (5.22-5.28)	13
图 29: 铝材价格指数环比-1.74% (5.22-5.28)	14
图 30: 塑料价格指数环比-1.59% (5.22-5.28)	14
图 31: 天胶价格指数环比-2.61% (5.22-5.28)	14
图 32: 钢价格指数环比-4.39% (5.22-5.28)	14
图 33: 重点公司基本面跟踪	14
 表 1: 乘用车厂家 5 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7

1. 每周复盘

SW 汽车上涨 0.2%，跑赢大盘 2.3pct。子板块涨跌互现。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 4 名，排名靠前。估值上，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 80%/69% 分位，分位数环比上周+0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 71%/29% 分位，分位数环比上周+3pct/+5pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 82%/52% 分位，分位数环比上周+0pct/+2pct；SW 商用载货车的 PE/PB 分别处于历史 95%/62% 分位，分位数环比上周+0%/-4%。（本周具体指 2023.5.22~2023.5.28，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 汽车上涨 0.2%，跑赢大盘 2.3pct

SW 汽车上涨 0.2%，跑赢大盘 2.3pct。子板块涨跌互现，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-3.4%/-0.9%/+2.0%/+2.4%/-3.6%。一个月以来，SW 汽车板块上涨 1.7%，跑赢大盘 3.3pct。2023 年初至今，SW 汽车板块下跌 1.9%，跑输大盘 5.8pct。

图1：汽车与汽车零部件板块一周变动（5.22~5.28）

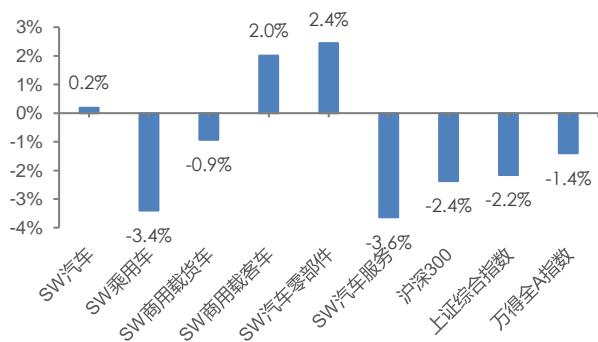
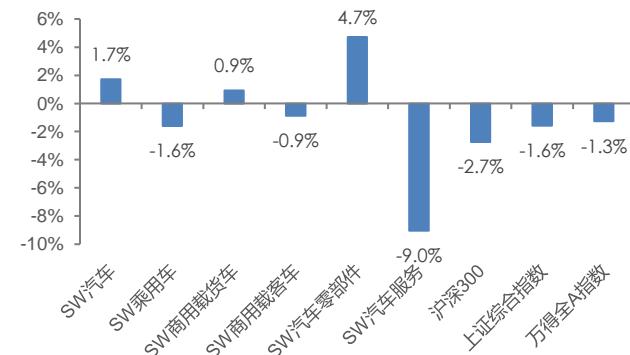


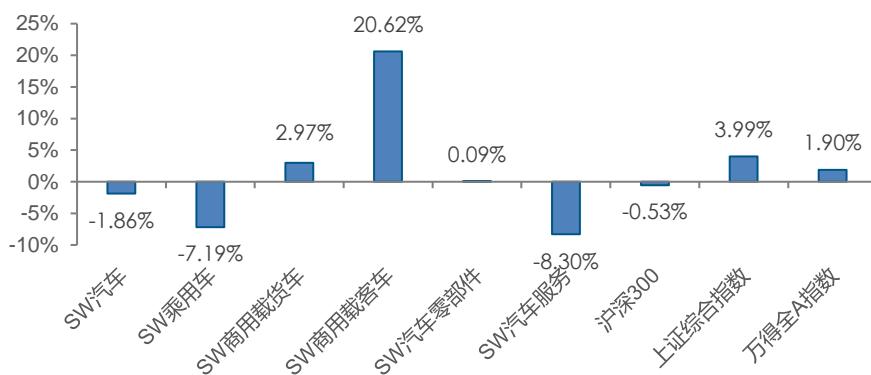
图2：汽车与汽车零部件板块一月变动（4.28~5.28）



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

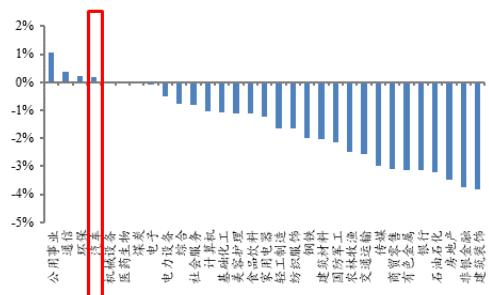
图3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动（2023.01.01~2023.5.28）



数据来源：wind，东吴证券研究所

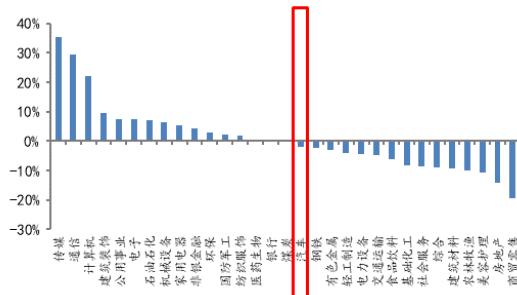
申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 4 名，排名靠前。年初至今汽车板块排名第 17 名，排名居中。本周汽车指数来看，各概念指数涨跌互现，按涨跌幅排序由高到低依次为特斯拉指数/智能汽车指数/燃料电池车指数/新能源汽车指数/锂电池指数，指数分别为 +1.1%/+0.0%/-0.9%/-1.0%/-1.6%。

图4: SW 一级行业一周涨跌幅 (5.22~5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

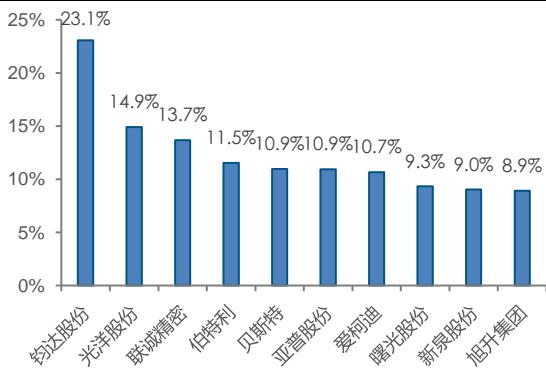
图5: SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

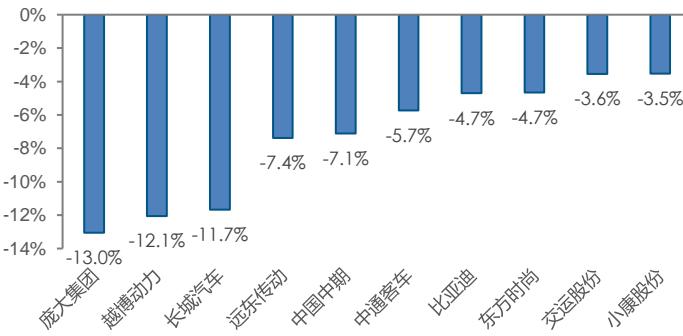
汽车板块个股表现按周涨跌幅排序，涨幅前五分别为钧达股份 (23.1%)、光洋股份 (14.9%)、联诚精密 (13.7%)、伯特利 (11.5%)、贝斯特 (10.9%)。跌幅前五分别为庞大集团 (-13.0%)、越博动力 (-12.1%)、长城汽车 (-11.7%)、远东传动 (-7.4%)、中国中期 (-7.1%)。

图6: 汽车板块周涨幅前十个股 (5.22~5.28)



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 (5.22~5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

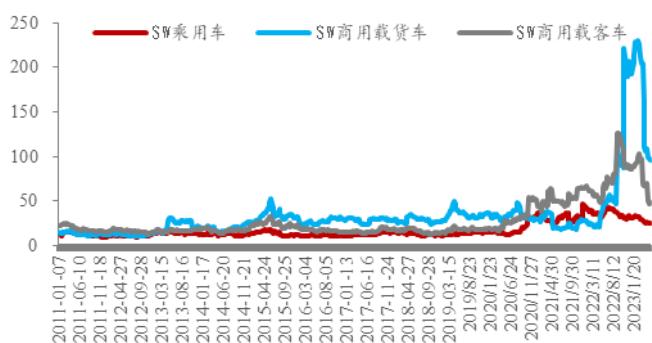
1.2. 估值: 涨跌互现

估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 80%/69% 分位，分位数环比上周 +0pct/-2pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 71%/29% 分位，分位数环比上周 +3pct/+5pct；SW 商用载客车的 PE/PB 分别处于历史 82%/52% 分位，分位数环比上周 +0pct/+2pct；SW 商用载货车的 PE/PB 分别处于历史 95%/62% 分位，分位数环比上周 +0%/-4%。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 28.05 倍 (上周: 27.97 倍)，是万得全 A 的 1.58 倍，SW

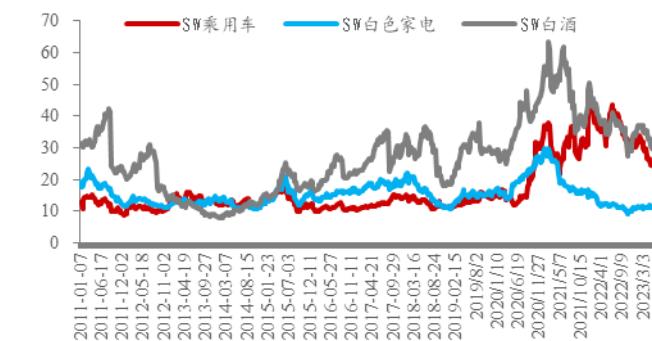
汽车零部件 PE (TTM) 为 27.77 倍 (上周: 27.05 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.02 倍 (上周: 2.02 倍), 是万得全 A 的 1.26 倍。乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件 PE (TTM) 分别为 24.28 (上周: 25.13 倍)、96.47 倍 (上周: 97.38 倍)、48.31 倍 (上周: 47.35 倍)、27.77 (上周: 27.05 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件 PB (整体法, 最新) 分别为 2.24 倍 (上周: 2.32 倍)、1.59 倍 (上周: 1.61 倍)、2.39 倍 (上周: 2.34 倍) 和 2.02 倍 (上周: 1.97 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)



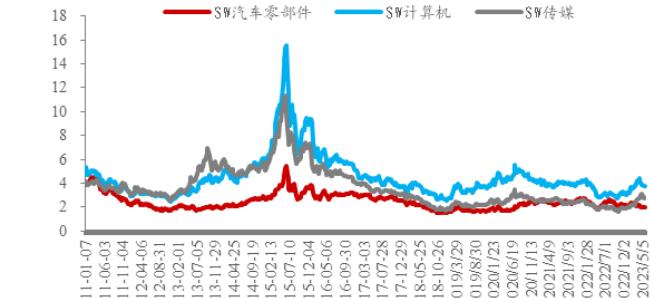
数据来源: wind, 东吴证券研究所

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. 乘用车景气跟踪：周度批发同比上涨

景气跟踪：4月狭义乘用车产量实现175.9万辆（同比+77.4%，环比-15.7%），批发销量实现178.8万辆（同比+87.6%，环比-10.0%）。乘联会周度数据口径：5月第三周批发日均5.4万辆，同比+34%，环比-2%。库存：4月乘用车行业企业库存-2.9万辆，4月乘用车渠道库存-8.2万辆。（月份/季度前未注明年份者均默认为2023年本年度）

2.1.1. 周度销量：5月第三周批发销量同比+34%，环比-2%

乘联会周度数据口径：5月第三周批发日均5.4万辆，同比+34%，环比-2%。5月1-21日，全国乘用车厂商批发93.2万辆，同比去年增长32%，较上月同期增长10%；今年以来累计批发777.4万辆，同比增长9%。4月狭义乘用车产量实现175.9万辆（同比+77.4%，环比-15.7%），批发销量实现178.8万辆（同比+87.6%，环比-10.0%）。

表1：乘用车厂家5月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	29-31日	全月
2022年日均销量	27776	33032	40257	86115	93581	51323
2023年日均销量	27449	51550	54003			
同比	-1%	56%	34%			
环4月同期	-1%	33%	-2%			

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)

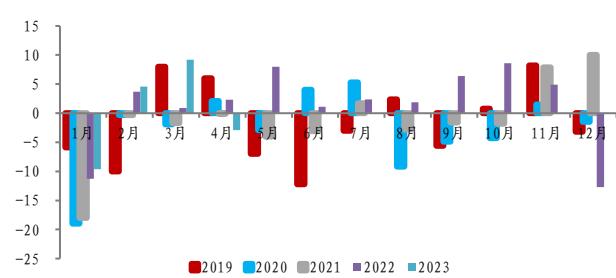
	2022Q4	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2022	2023E
1. 产量-乘联会	645	492	541	689	738	2346	2460
YOY	-3.1%	-8.4%	11.8%	3.9%	14.4%	12.2%	4.8%
2. 批发-乘联会	644	492	566	664	738	2313	2460
YOY	-0.8%	-9.6%	19.7%	1.8%	14.6%	9.9%	6.3%
2.1 新能源批发	215	174	213	271	310	648	968
YOY	65.4%	47.1%	67.4%	44.8%	43.7%	96.7%	49.3%
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 4 月行业整体企业&渠道库存去库

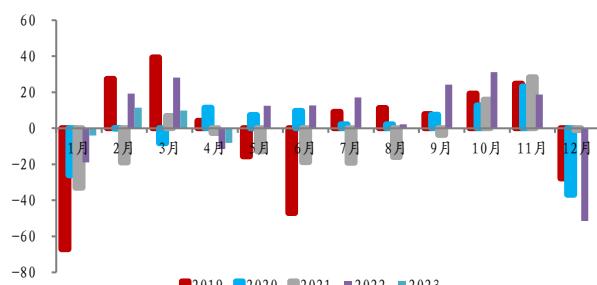
4 月乘用车行业企业库存-2.9 万辆, 4 月乘用车渠道库存-8.2 万辆。

图15: 4 月行业整体企业库存-2.9 万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图16: 4 月行业渠道库存-8.2 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. 重点新车上市：蔚来新ES6、比亚迪宋Pro DM-i 冠军版正式上市

2.2.1. 蔚来汽车：新ES6正式上市，定价符合预期

5月24日蔚来NT2平台新ES6正式上市，起售价36.8万元(75kwh)，用户试驾&交付同步开启。多方位全面升级，多项功能标配。

1) 空间尺寸方面：全新ES6长*宽*高为4854*1995*1703mm，轴距2915mm，在轴距/车宽方面进行了优化。

2) 智能座舱方面：搭载蔚来自研高端座椅平台，采用Multi-layer多层舒适系统，从表面包覆材料到座椅骨架层共计9层支撑，有效提升入座的舒适感；标配Microfiber超纤绒顶棚；在扬声器上采用定制声学面料；女王副驾进行多方位升级；标配HUD；标配ADB智能多光束大灯。

3) 动力性能方面：标配双电机四驱，百公里加速4.5秒；标配自研高性能四活塞定钳，百公里制动距离仅34.5米；标配自研ICC智能底盘域控制器，搭载CDC动态悬架阻尼控制系统，可以根据不同的路面环境做出瞬态阻尼调整，提升驾驶舒适性。4) 智能驾驶方面：标配Aquila蔚来超感系统及ADAM蔚来超算平台，可实现23项安全与驾驶辅助功能。高速领航换电预计于Q3逐步开启，基于BEV的NOP+正式版7月上线，城区NAD也将于近期开通小规模体验。

图17：蔚来新ES6竞品分析比较

【东吴汽车黄细里团队】蔚来新ES6竞品分析比较							
车型	蔚来新ES6	奔驰GLC L	宝马X3	理想L7	宝马X5	奥迪Q7	小鹏G9
外观							
具体车型							
指导价格(万元)	36.8/42.6	42.78-53.13	39.96-48.69	31.98-37.98	61.20-78.90	63.28-80.48	30.99-46.99
空间尺寸							
轴距 (mm)	2915	2977	2864	3005	3105	2996/2999	2998
长 (mm)	4854	4826	4737	5050	5060	5067	4891
宽 (mm)	1995	1890	1891	1995	2004	1970	1937
高 (mm)	1703	1714	1689	1750	1779	1712/1715/1731/1740	1670
动力形式	BEV	汽油+48V轻混系统	汽油	增程式	汽油/汽油+48V轻混系统	汽油/汽油+48V轻混系统	BEV
风阻系数 (Cd)	0.25	—	—	—	—	—	0.272
动力性能							
驱动	前置+后置双电机四驱	前置四驱/全时四驱	前置四驱/适时四驱	前置+后置双电机四驱	前置四驱/适时四驱	前置四驱/适时四驱	后置双驱/双电机四驱
电动机 (Ps)	490	—	449	—	—	—	313/551
最大扭矩 (N·m)	700	320/400	350	620	400/450	370/500	430/717
百公里加速 (s)	4.5	8.2/8.5/6.5/6.8	6.8	5.3	7.3	5.9/6.9/7.1	6.4/3.9
电池容量 (kWh)	75	—	—	40.9	—	—	78.2/98
电池类型	三元锂电池	—	—	三元锂电池	—	—	磷酸铁锂/三元锂电池
CLTC纯电续航 (km)	490/625	—	—	210	—	—	570/650
最大功率 (kW)	360	150/190	—	330	180/245	180/195/250	230/405
OTA	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配
HUD抬头数字显示	标配	无/选配(9000元)/标配	选配(10000元)/部分车型标配	标配	选配(15700元)/部分车型标配	选配(20600元)/部分车型标配	—
液晶仪表尺寸 (英寸)	10.2	12.3	12.3	—	12.3	12.3	10.25
中控屏幕尺寸 (英寸)	12.8	11.9	12.3	15.7	12.3	10.18/8.6	14.96
副驾娱乐屏 (英寸)	—	—	—	15.7	—	—	14.96
后排液晶屏幕	6.6	—	—	—	—	—	—
4G/5G网络	5G	4G	4G	4G/5G	4G	4G	4G/5G
智能驾驶							
芯片	英伟达Orin-X	—	—	步进征程5/双麦伟达Orin	—	—	英伟达DriveOrin
算力 (TOPS)	1016 TOPS	—	—	128/508	—	—	508
辅助驾驶系统	NIO Pilot	MBUX	—	理想AD Pro/Max	iDrive	奥迪Connect	XPILOT
摄像头数量	11	—	0/4	—	—	—	11
超声波雷达数量	12	—	前6个、后6个	12	—	—	12
毫米波雷达数量	5	—	—	1	—	—	5
激光雷达数量	1	—	—	0/1	—	—	0/2
辅助驾驶级别	L2	L2	选配L2/标配L2	L2	选配L2/标配L2	选配L2/标配L2	L2
空气悬架	—	—	—	标配	—	部分车型标配	部分车型标配
快充时间 (小时)	—	—	—	0.5	—	—	0.27

数据来源：汽车之家，东吴证券研究所

2.2.2. 比亚迪：宋Pro DM-i冠军版正式上市，续航增加

5月25日比亚迪宋Pro DM-i冠军版车型正式上市。新车共推出四款车型，售价区间为13.58~15.98万元。宋Pro DM-i冠军版入门车型电池容量从8.3kWh升级至12.9kWh，纯电续航能力从此前的51km升级至71km，全系支持18kW的快充，进一步增加补能的

灵活度，入门版配置 360 全景影像、透明底盘、全景天窗、遥控泊车、对外放电、自动空调等功能。在车身尺寸方面，宋 Pro DM-i 冠军 4738mm 的车身长度相比老款增长 88mm，同时车身高度也微增了 10mm，整体车身尺寸来到了 4738/1860/1710mm，轴距则是维持在 2712mm 不变。

图18：比亚迪宋 Pro DM-i 冠军版



数据来源：比亚迪，东吴证券研究所

2.3. 商用车景气跟踪：4月重卡/客车批零同比高增

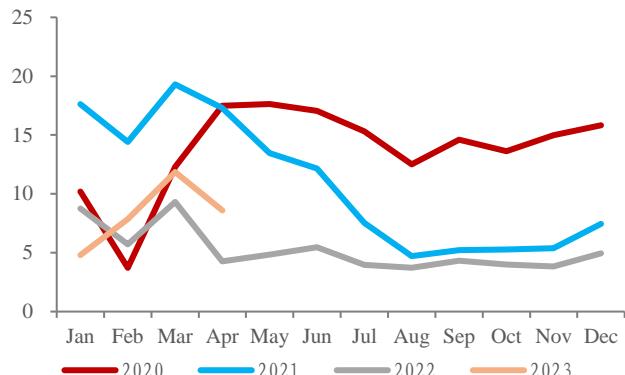
2.3.1. 重卡：4月产批零环比略有下滑，海外出口稳中有进

根据第一商用车网数据，4月重卡行业销量 8 万辆，同环比分别+83%/-31%，同比大幅增长主要系去年同期长三角地区疫情影响，生产以及终端需求均较弱导致基数较低，环比下滑主要系 3 月节后正常复苏集中消费+出口继续爆发导致基数较高，但 3 月下旬开始重卡订单需求增长态势趋缓，房地产开工以及货运物流市场等恢复均较慢，叠加 Q1 重卡行业补库（企业库存+0.4 万辆，渠道库存+4.3 万辆），库存相对充裕，影响 4 月行业新增订单需求。整体来看，4 月重卡行业表现略不及我们预期（此前预期 8.5 万辆）。2023 年 1~4 月重卡行业累计销量 32.1 万辆，同比+17%。

4 月重卡产批同比高增，环比略有下滑。总量维度，4 月重卡产批量均有回落：1) 产量：2023 年 4 月我国重卡行业月度整体产量为 8.58 万辆，同环比分别+101%/-28%；2) 批发量：4 月重卡批发量为 8.31 万辆，同环比分别+90%/-28%。3) 结构维度：4 月重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车批发量占比分别为 29.0%/19.2%/51.8%，分别同比+2.7%/-9.4%/-6.8pct，分别环比+3.0%/-3.5%/-0.5pct，半挂车批发量占比保持首位，整车批发量占比有所提升。展望 5 月，考虑季节性变化规律，我们预计重卡行业批发销量为 7 万辆，同环比分别+42.2%/-15.8%。

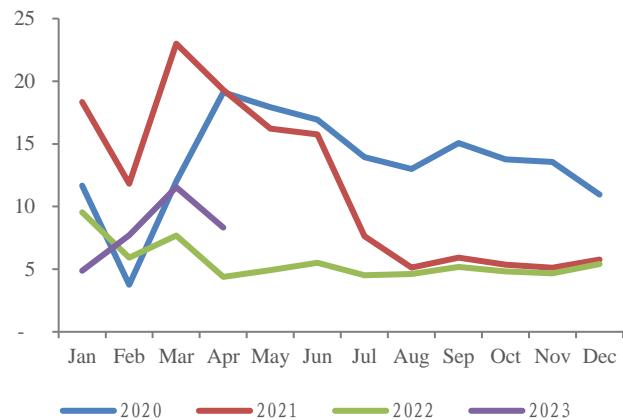
Q1 国内重卡产批量同环比复苏明显。2023Q1 国内重卡累计产批量分别为 24.5/24.13 万辆，同比分别+3.1%/+4.3%，环比分别+91.6%/+62.2%。其中重卡整车/重卡底盘/半挂牵引车占比分别为 27.9%/21.4%/50.7%，分别同比+5.4%/-12.6%/-7.2pct，分别环比-1.7%/-8.1%/-9.8pct，半挂牵引车环比表现较好主要系物流恢复较快所致。

图19: 重卡行业月度产量变化 (万辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图20: 重卡行业月度批发销量变化 (万辆)

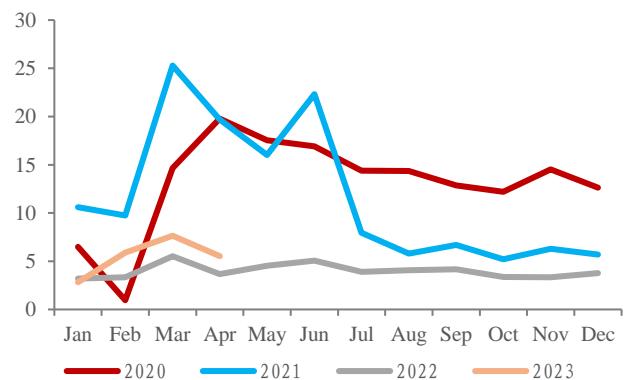


数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

上险角度, 4月重卡终端销量季节性下滑, 表现好于去年同期。2023年4月我国重卡终端销量为5.54万辆, 同环比分别+51.5%/-27.5%, 环比季节性下滑, 但仍旧好于去年同期; 2023年1~4月我国重卡终端累计销量21.9万辆, 同比+39.3%, 终端需求向好趋势较为明显, 疫后经济稳步恢复。

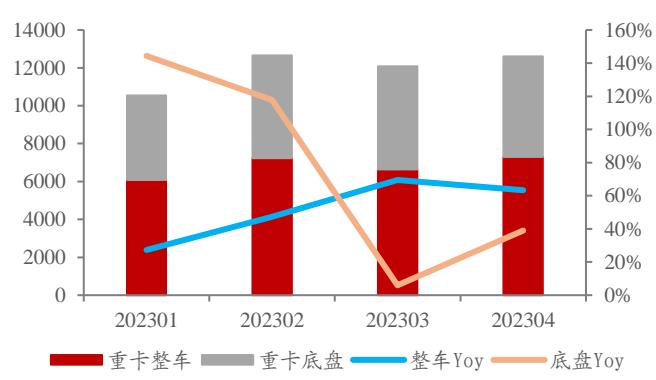
出口角度, 4月重卡出口继续破万, 稳中有进, 出口产品以整车为主。1) 2023年4月我国重卡行业出口1.26万辆, 同环比分别+52.1%/+4.4%。其中, 4月重卡整车出口量为7297辆, 同环比分别+63.3%/+9.9%, 整车占总出口比例为58%, 环比+2.9pct; 重卡底盘出口量为5331辆, 同环比分别+39.1%/-2.4%。3) 2023年1~4月我国重卡行业累计出口4.79万辆, 同比+52.8%。其中重卡整车出口2.7万辆, 同比+52.8%, 整车占总出口比例为56.9%, 较去年同期-0.8pct; 重卡底盘出口2.06万辆, 同比+55.5%, 比例整体保持稳定。

图21: 重卡行业月度上险量变化 (万辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图22: 重卡行业月度出口变化 (辆)



数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

2.3.2. 客车：4月产批零同比高增，出口持续复苏

4月客车产批同比高增，环比略有下滑，行业复苏持续演化。总量维度，4月客车产批量同比高增：1) 产量：2023年4月我国客车行业月度整体产量为4.07万辆，同环比分别+63.54%/-14.44%；2) 批发量：4月客车批发量为3.81万辆，同环比分别+51.85%/-15.54%。3) 结构维度：4月大中轻型客车销量分别为4148/2253/30461辆，同比分别+72.40%/+42.41%/+49.80%，环比分别+20.97%/+7.90%/-20.42%。

Q1国内客车产批量同比复苏明显。2023Q1国内客车累计产批量分别为10.24/10.01万辆，同比分别+13.8%/+9.7%，环比分别-17.1%/-19.8%。其中大中轻客销量分别为5112/3162/88155辆，同比分别-41.1%/-43.7%/+18.7%，环比分别-75.9%/-76.7%/+0.7%。

图23：客车月度销量变化（万辆）

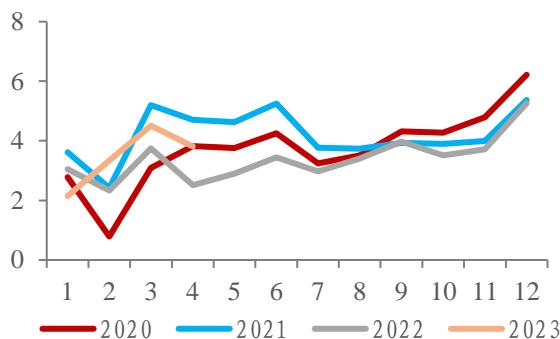
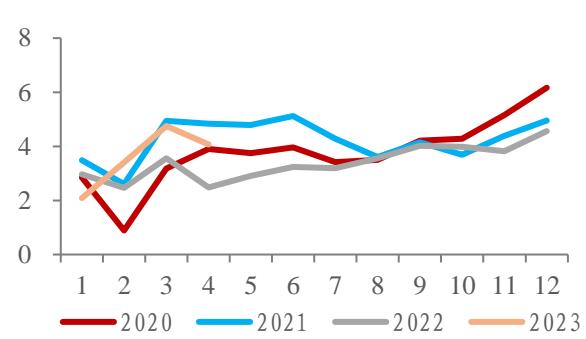


图24：客车月度产量变化（万辆）



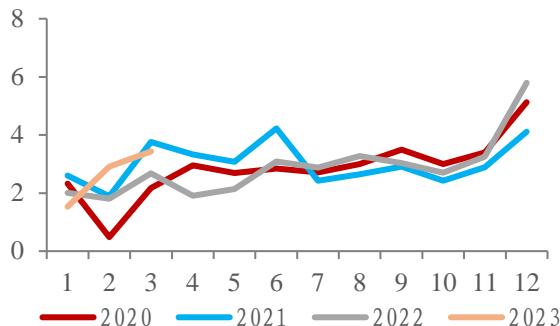
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

数据来源：中汽协，东吴证券研究所

上险角度，3月客车上险量同环比提升，2023Q1上险量同比增长。2023年3月我国客车终端销量为3.43万辆，同环比分别+28.3%/+17.8%；其中大中轻客终端销量为1098/2002/31219辆，同比分别-38.9%/+15.1%/+34.5%，环比分别-16.3%/+146.0%/+15.6%。2023Q1我国客车终端累计销量7.9万辆，同环比分别+21.4%/-33.0%；其中大中轻客终端销量为3347/4097/71325辆，同比分别-25.2%/-5.6%/+27.2%，环比分别-77.3%/-66.0%/-21.4%。

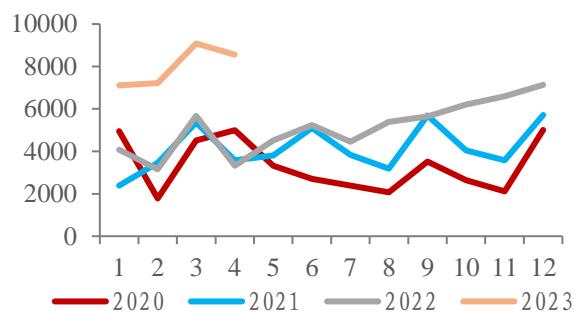
出口角度，4月客车出口环比略微下降，2023Q1出口同比高增。2023年4月我国客车行业出口8552辆，同环比分别+157.44%/-5.85%。2023Q1我国客车行业累计出口2.34万辆，同环比分别+81.37%/+17.41%。

图25：客车月度上险量变化（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图26：客车月度出口变化（辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

2.4. 上游成本跟踪：原材料价格明显下降

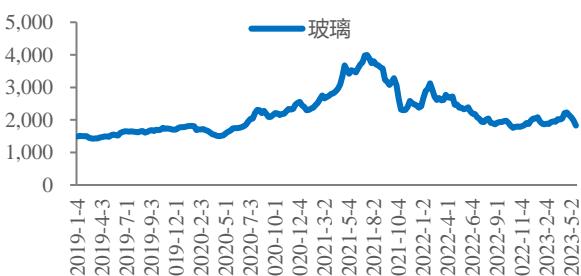
原材料价格明显下降。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，本周（5.22-5.28）环比上周（5.15-5.21）乘用车总体原材料价格指数-3.82%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别-7.95%/-1.74%/-1.59%/-2.61%/-4.39%。

图27：乘用车原材料价格指数环比-3.82%（5.22-5.28）



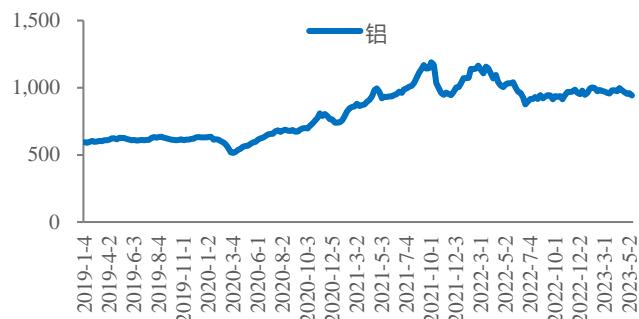
数据来源：wind，东吴证券研究所

图28：玻璃价格指数环比-7.95%（5.22-5.28）



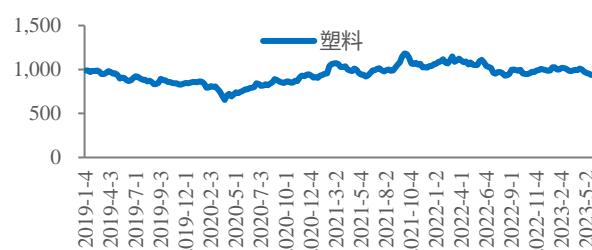
数据来源：wind，东吴证券研究所、

图29: 铝材价格指数环比-1.74% (5.22-5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图30: 塑料价格指数环比-1.59% (5.22-5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图31: 天胶价格指数环比-2.61% (5.22-5.28)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图32: 钢价格指数环比-4.39% (5.22-5.28)



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: 乘用车: 小鹏发布2023年一季报, 业绩不及预期; 蔚来/比亚迪新车上市公告; 长城新车开启预订。

图33: 重点公司基本面跟踪

板块	上市公司	本周 (0522~0528) 基本面更新
乘用车	小鹏汽车	2023年一季度实现营业收入40.33亿元, 同环比分别-45.9%/-21.5%, 归母净利润为-23.37亿元, 去年同期以及上个季度分别为-17.01/-23.61亿元, Q1亏损环比小幅收窄。Q1业绩低于我们预期。
	蔚来汽车	全新ES6正式上市, 售价36.8-42.6万元
	比亚迪	全新宋Pro DM-i冠军版正式上市, 售价区间为13.58-15.98万元
	长城汽车	新摩卡DHT-PHEV正式开启预订

数据来源: wind, 东吴证券研究所

4. 投资建议

2023是汽车切换之年，破旧立新，拥抱【出海+AI智能化】。基于【业绩对国内经济恢复力度的依赖度越低越好+有出海/AI 等全新中期增长逻辑+估值合理】标准，3月以来我们明确调整今年子版块排序：客车>重卡/两轮>乘用车/零部件。经过持续基本面研究，6月之际我们希望投资建议上进一步做减法，明确提出【汽车出海是2023年最强投资主线！】。首选客车板块：天时地利人和开启技术输出大周期。【宇通客车+金龙汽车】。其次重卡板块：高性价比+一带一路驱动中国制造崛起。【中集车辆A/H+中国重汽H/A】其次零部件板块：紧跟特斯拉实现中国制造全球扩散。优选特斯拉墨西哥产业链标的。【爱柯迪/嵘泰股份/岱美股份】/【拓普集团/旭升集团/新泉股份】等。乘用车板块：2023年国内价格战是主矛盾，出海虽高增长但仍然是配角，需等更好买点。

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提供。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，并注明出自为东吴证券研究所，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>