

# 汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究（深度）

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

## 市场复苏营收&销量齐升，H2 电动化进程加速

### ——海外车企上半年深度报告

#### 核心观点：

- 市场持续修复，海外车企营收&销量齐升。1) 丰田 Q2 营收 10.55 万亿日元，同比+24.2%，超过预期的 9.8 万亿日元；Q2 销量 275.1 万辆，同比+8.1%，其中 BEV 2.9 万辆，同比+超 500%；2) 奔驰乘用车销售 51.6 万，同比+6%；其中纯电 6.1 万辆，同比+96%；3) 福特营收为 450 亿美元，超过市场预期的 401.7 亿美元，同比+12%；Q2 销售 111.9 万辆，同比+8.4%，其中电车销售 14843 辆，环比+37%。
- 业绩向上背景下，车企对未来预期乐观。宝马、福特、通用、奔驰、丰田等车企纷纷上调原有业绩预期：1) 福特将其全年盈利预期上调至 110-120 亿美元，此前为 90-110 亿美元。2) 通用今年第二次上调利润估计，从 110-130 亿美元上调至 120-140 亿美元。3) 宝马将其汽车业务 2023 全年息税前利润率预期从 8%-10%增至 9%-10.5%；4) 日产全年经营利润上调 300 亿日元至 5500 亿日元，净利润上调 250 亿日元至 3400 亿日元。
- 展望 H2，海外车企销量&营收&利润均有望维持上半年强势状态。由于 1) 宏观环境稳定下汽车市场持续复苏，车市将维持高景气；2) 电动化持续进行，车企布局深入&优质供给增多下电动化渗透率逐渐提高，大众 ID.7、宝马 i5，起亚 EV9，通用 Silverado EV 等电动新车落地，将带动 H2 电动化加速。
- 看好 2023 年欧美汽车市场恢复以及电动车市场高景气度。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望持续恢复，接近 21 年水平。在欧洲碳减排与美国 IRA 补贴影响下，电动车市场将延续高景气度。重点关注受益于欧美汽车产销恢复与成功突破海外供应链标的。

#### 投资建议

- 持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。(1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。  
关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破，若下半年 v12 效果达预期且开放，将成为行业 chatgpt 时刻。产业链看，关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。另外，主机厂或因智驾大模型迎来价值重估和分化。  
另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发。
- (2) 国产替代：这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件、座椅、执行器件等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

#### 风险提示

电动车补贴政策不及预期，汽车与电动车产销量不及预期。

## 内容目录

一、总结：市场复苏业绩超预期，电动化波涛汹涌.....	4
1.1 综述：福特等多家车企超预期，全年业绩预期上调.....	4
1.2 H2 车企强势将持续，电动化进程加速.....	4
二、欧洲车企：车企纯电化攻势迅猛.....	6
2.1 大众：营收&交付稳健增长，纯电动攻势迅猛.....	6
2.2 奔驰：电动化&高端化战略坚定，公司利润稳定向上.....	7
2.3 宝马：营收增长净利润下滑，电动化攻势迅猛.....	9
2.4 Stellantis：增长强劲超预期，净收入&净利润均创新纪录.....	10
三、美国车企：通用&福特&Rivian 均超预期，印证市场火爆.....	11
3.1 福特：燃油车需求旺盛带动营收高企，电车转型仍需时日.....	11
3.2 通用：Q2 业绩超预期，电动化即将发力.....	11
3.3 Rivian：交付超预期.....	12
四、日本车企：燃油车复苏业绩大超预期，电动化进程缓慢.....	13
4.1 丰田：营收超预期净利破新高.....	13
4.2 日产：营收利润大涨，中国市场销量下滑.....	13
五、投资建议.....	14
六、风险提示.....	14

## 图表目录

图表 1：主要海外车企 Q2 汽车销量比较.....	4
图表 2：海外车企 23Q2 营收/利润多家超预期.....	4
图表 3：多家车企上调全年业绩预期.....	4
图表 4：美国月度汽车销量（万辆）.....	5
图表 5：欧洲九国月度汽车销量（辆）.....	5
图表 6：美国月度电车销量（辆）.....	5
图表 7：欧洲九国月度电车销量（辆）.....	5
图表 8：部分 23-26 年海外车企即将推出的新车.....	6
图表 9：大众集团季度营业收入（百万欧元）.....	7
图表 10：大众集团季度交付（万辆）.....	7
图表 11：大众季度净利润变动（百万欧元）.....	7
图表 12：大众季度利润率变动.....	7
图表 13：奔驰季度营收变动（百万欧元）.....	8

图表 14: 奔驰集团季度交付 (辆)	8
图表 15: 奔驰季度 EBIT 利润变动 (百万欧元)	8
图表 16: 奔驰集团 EBIT 利润率变动	8
图表 17: 分地区奔驰 Q2 市场营收占比 (百万欧元)	9
图表 18: 分地区奔驰 Q2 全球交付占比 (辆)	9
图表 19: 宝马季度交付量 (辆)	9
图表 20: 宝马集团季度净利率	9
图表 21: 宝马 23Q2 分地区交付量 (辆)	10
图表 22: 宝马电车交付及纯电/插混比例 (辆)	10
图表 23: Stellantis 季度营收 (百万欧元)	10
图表 24: Stellantis 季度库存 (万辆)	10
图表 25: 福特季度营业收入及营业利润 (亿美元)	11
图表 26: 福特季度净利润 (亿美元)	11
图表 27: 福特集团利润率	11
图表 28: 福特集团季度交付量 (辆)	11
图表 29: 通用季度营业收入变动 (亿美元)	12
图表 30: 通用季度净利润变动 (亿美元)	12
图表 31: 通用季度交付量 (万辆)	12
图表 32: 通用 Q2 分地区交付量	12
图表 33: Rivian 季度营收与利润 (亿美元)	13
图表 34: Rivian 季度销量 (辆)	13
图表 35: 历年 Q2 丰田营收&净利润 (百万日元)	13
图表 36: 23Q2 丰田全球销量 (万辆)	13
图表 37: 日产集团季度营收&利润 (亿日元)	14
图表 38: 日产季度销量 (辆)	14

## 一、总结：市场复苏业绩超预期，电动化波涛汹涌

### 1.1 综述：福特等多家车企超预期，全年业绩预期上调

业绩普遍超预期，营收销量齐上涨。海外市场恢复带动车企销量恢复，电动化攻势迅猛：1) 特斯拉 Q2 交付 466140 辆，同比+83%，超预期；2) 丰田 23Q2 全球销量约为 275.1 万辆，同比+8.1%，其中 BEV 销量约为 2.9 万辆，同比+超 500%；3) 奔驰乘用车 Q2 销售 51.6 万辆，同比+6%，其中电车 9.6 万辆，同比+51%，纯电 6.1 万辆，同比+96%；4) 福特 Q2 汽车销量 111.9 万辆，同比+8.4%，其中电车销售 14843 辆，环比+37%。

图表1：主要海外车企 Q2 汽车销量比较

项目	单位	福特	通用	奔驰	宝马	本田	日产
销量	万辆	111.9	158.4	51.6	62.7	97.5	82.3
同比	%	8.4%	11.5%	5.9%	11.3%	18.6%	7.4%
环比	%	6.0%	14.5%	2.4%	6.6%	-6.6%	-2.9%

来源：各公司官网，国金证券研究所

销量上涨下车企营收普遍超预期。Q2 福特、通用、Stellantis、丰田等多家车企超预期：1) 福特 23Q2 营收为 450 亿美元，超过市场预期的 401.7 亿美元，同比+12%；2) 通用 Q2 营收 447 亿美元，超过了市场预期的 428.2 亿，同比+25.1%；3) Stellantis H1 营收 984 亿欧元，同比+12%；营业利润 141 亿欧元，同比+11%，超过市场预期的 121 亿欧元；4) 丰田 Q2 营收 10.55 万亿日元，同比+24.2%，超过预期的 9.8 万亿日元；

业务改善下车企利润向好。同时海外电车单车 ASP 较高，电动化潮流下如奔驰等车企利润改善：1) 奔驰 Q2 息税前利润 50 亿欧元，同比+8%，利润率 13.1%；2) 福特 Q2 净利润 19 亿美元，同比+185%，归母净利润由负转正。3) 丰田 Q2 净利润 1.12 万亿日元，同比+93.7%，超过预期的 8800 亿日元，创新高。

图表2：海外车企 23Q2 营收/利润多家超预期

项目	福特	通用	奔驰	宝马	日产
营业收入	450 亿美元	447.46 亿美元	382.4 亿欧元	372.2 亿欧元	29176 亿日元
同比	8.5%	25.1%	1.9%	1.0%	-5.8%
环比	11.9%	11.9%	4.9%	7.0%	36.5%
净利润	19.17 亿美元	25.66 亿美元	36.4 亿欧元	29.6 亿欧元	1054 亿日元
同比	9.1%	54.0%	-9.2%	-19.2%	-1.3%
环比	187.4%	8.3%	13.9%	-2.9%	123.9%

来源：各公司官网，国金证券研究所

车企对未来预期乐观，多家车企上调全年业绩预期。1) 福特将其全年盈利预期上调至 110 亿至 120 亿美元，此前为 90 亿至 110 亿美元。2) 通用今年第二次上调利润估计，全年调整后 EBIT 为 120 亿至 140 亿美元，此前为 110 亿至 130 亿美元。3) 宝马将其汽车业务 2023 全年息税前利润率预期从 8%-10%增至 9%-10.5%；4) 日产全年经营利润上调 300 亿日元至 5500 亿日元，净利润上调 250 亿日元至 3400 亿日元。

图表3：多家车企上调全年业绩预期

项目	福特	通用	Rivian	宝马	日产
项目	营业利润	EBIT	交付量	EBIT 利润率	净利润
原有预期	90 亿至 110 亿美元	110 亿至 130 亿美元	50000 辆	8%-10%	3150 亿日元
新预期	110 亿至 120 亿美元	120 亿至 140 亿美元	52000 辆	9%-10.5%	3400 亿日元

来源：各公司官网，国金证券研究所

### 1.2 H2 车企强势将持续，电动化进程加速

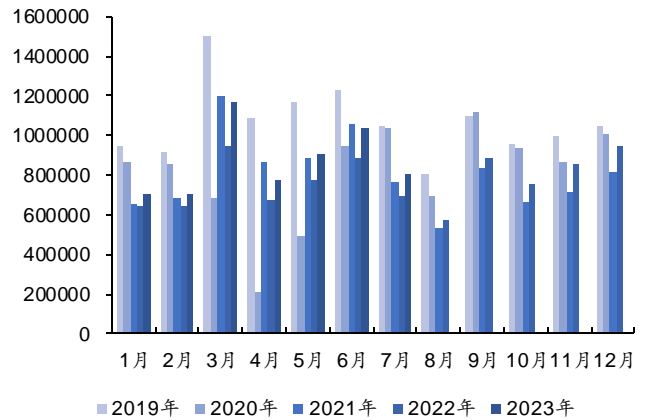
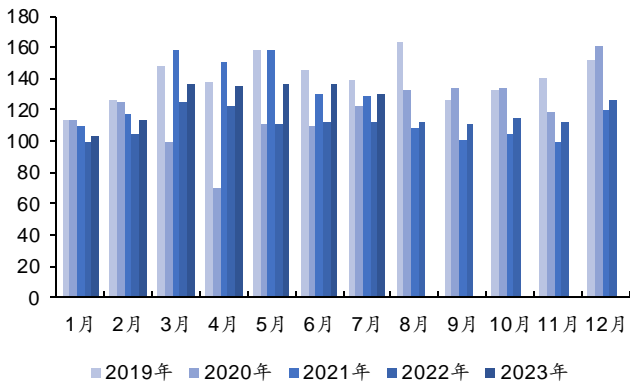
市场的复苏带动传统车企业绩恢复。22 年下半年开始，伴随疫情、战争、供应链短缺等因素逐渐远去，欧美汽车销售同比由负转正，步入疫情后的恢复期。23 年外部因素持续稳定，需求复苏带动市场景气度高企，欧美汽车销量同比均实现增长，当月&累计增速始终保持在 10%以上，销量接近 21 年。

其中美国 7 月轻型车销售 129.9 万辆，同/环比+15%/-5%；1-7 月累计 891.5 万，同比+13%，较 19 年-8%。我们统计的

欧洲九国7月汽车销售80.4万辆，同/环比+15%/-23%；1-7月累计610.6万辆，同比+16%，较19年-23%。欧美车市正处恢复阶段，但相对19年疫情前仍有一定回复空间。

图表4: 美国月度汽车销量(万辆)

图表5: 欧洲九国月度汽车销量(辆)



来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

来源: KBA, SMMT 等, 国金证券研究所

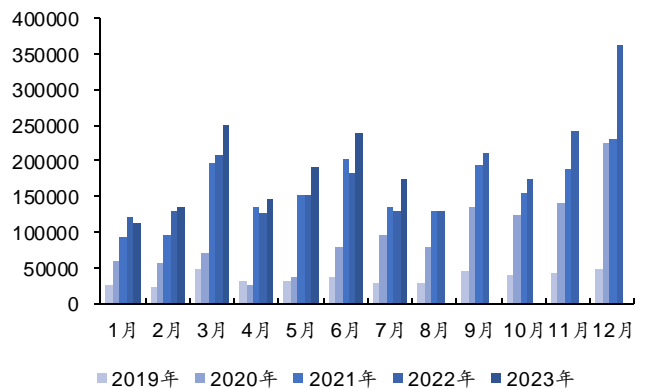
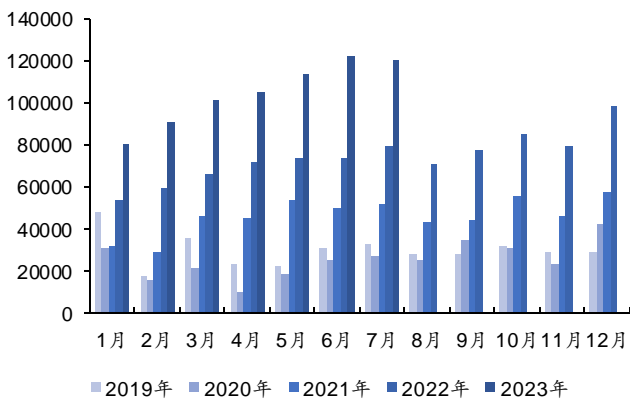
车企电动化布局深入，带动车企利润向上。目前目前欧美正处电动化起步时期，内在需求强劲。初步统计，美国7月电车销量12.0万辆，同比+51%，环比-1%，7月渗透率9.3%；1-7月累计73.3万辆，同比+53%，累计渗透率8.2%。其中纯电9.9万辆，同比+49%，环比-1%；市占率7.6%同比+2.3pct；插混2.1万辆，同比+63%，环比-4%。市场仍体现出明显的纯电化趋势。

2) 欧洲九国7月电车销量17.3万辆，同比+35%，环比-28%，7月渗透率21.6%。1-7月累计125.3万辆，同比+19%，累计渗透率20.5%。其中纯电11.6万辆，同比+57%，环比-30%；插混5.7万辆，同比+5%，环比-21%。补贴退坡导致市场需求向纯电转移，我们预期欧洲市场未来将以纯电为主。

上半年欧美市场虽经历年初补贴退坡&特斯拉降价干扰，但内在需求强劲，欧洲纯电超预期增长，带动汽车电动化快速普及。伴随政策&车型供给&宏观环境向好，H2 特斯拉 Cybertruck/改款 M3、大众 ID.7、宝马 i5，起亚 EV9，通用 Silverado EV 等电动新车落地，将带动 H2 电动化加速。同时海外电车单车 ASP 较高，电动化潮流下车企利润有望持续改善。

图表6: 美国月度电车销量(辆)

图表7: 欧洲九国月度电车销量(辆)



来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

来源: KBA, SMMT 等, 国金证券研究所

长期看欧美电动化进程不可逆转，政策支持将持续。欧洲碳排放&美国 IRA 法案保障电车增长空间。展望 H2，由于 1) 汽车市场持续复苏，车市将维持高景气；2) 电动化持续进行，车企布局深入&优质供给增多下电动化渗透率逐渐提高。在此影响下，下半年海外车企销量&营收&利润均有望维持上半年强势状态。



**图表8: 部分 23-26 年海外车企即将推出的新车**

车企	车型	动力总成	车型	推出时间
Tesla	Cybertruck	EV	皮卡	2023 年 8 月
	改款 Model 3	EV	轿车	2023 年 9 月
	紧凑型新车 (Model 2/Q)	EV	轿车/SUV	2024 年底
福特	Corsair EV	EV	SUV	2025 年
	Explorer EV	EV	SUV	2025 年
	其他 (两款中型跨界 SUV)	EV	SUV	2025 年
通用	Hummer Pickup/SUV	EV	皮卡/SUV	2023 年 Q2
	Chevrolet Equinox EV	EV	SUV	2023 年 Q3
	Blazer EV	EV	SUV	2023 年 Q3
	Silverado EV	EV	皮卡	2023 年 Q3
	Celestiq	EV	轿车	2024 年 6 月
	Cadillac 系列 CT4/CT5/XT4/XT6	EV	轿车/SUV	2024 年
	Escalade IQ/IQL	EV	SUV	2024 年
Stellantis	Tonale	PHV	紧凑型 SUV	2023 年 7 月
	1500 REV	EV	皮卡	2024 年底
	Recon/Wrangler S (Jeep (2009-))	EV	SUV	2024Q2
	Airflow (Chrysler (2009-))	EV	SUV	2025 年
大众	Audi A6 e-tron	EV	轿车	2024 年
	Audi Q6 e-tron	EV	SUV	2024 年
	ID.BUZZ	EV	MPV	2024 年
	ID.3 SUV	EV	SUV	2025 年
	ID.7	EV	轿车	2023 年 Q4

来源: 各公司官网, Marklines, 国金证券研究所

## 二、欧洲车企: 车企纯电化攻势迅猛

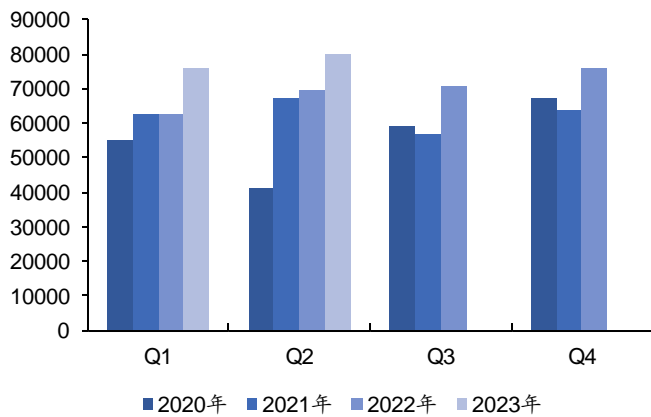
### 2.1 大众: 营收&交付稳健增长, 纯电动攻势迅猛

7月27日, 大众公布2023年中期业绩。得益于欧美市场销量的持续复苏, 及集团稳健的产品组合和定价策略, H1 大众集团的总收入为 1563 亿欧元, 同比+18%; 营业利润 113 亿欧元, 同比-13.9%, 营业利润率为 7.3%, 低于市场预期。营业利润下降主要来自于大宗商品对冲。排除该因素的营业利润为 139 亿欧元, 同比+13%。利润率 8.9%, 高于 7.5% 至 8.5% 的指导范围。

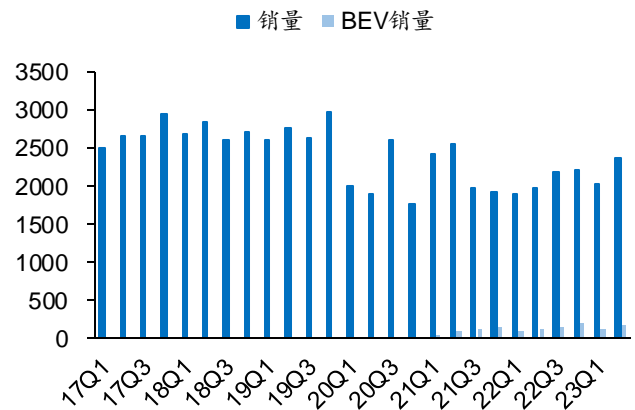
销量上, H1 集团在全球共交付了 437.22 万辆汽车, 同比+12.8%。其中, 纯电动汽车交付 32.16 万, 同比+48%, 占总交付量的 7.4% (2022 年上半年为 5.6%)。其中: 中国市场交付 145.1 万辆, 同比-1.2%。中国市场强有力的油电替代趋势和激烈的电动市场竞争使公司交付量下滑, 在中国以外的市场, 销量增速为+21%。

在手订单上, 集团在欧洲依旧维持强势, 截至上半年底, 集团在西欧订单数达有 165 万辆, 其中包括 20 万以上纯电动汽车。对未来的展望上, 由于经济形势不稳定, 大众小幅下调了全年的销售预期, 从 950 万左右调整为 900 万至 950 万。但维持了于 2023 年 3 月发布的全年业绩预测 (销售额同比增长 10-15%, 营业利润率为 7.5-8.5%)。大众预计 2023 财年, 纯电动汽车占总交付量的比例达到 8-10%。

图表9: 大众集团季度营业收入 (百万欧元)



图表10: 大众集团季度交付 (万辆)



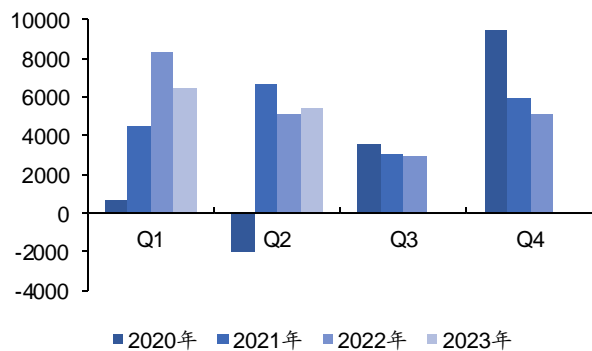
来源: 大众官网, 国金证券研究所

来源: 大众官网 国金证券研究所

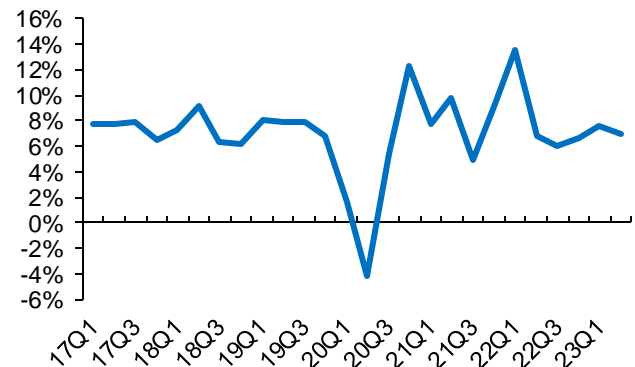
大众作为欧洲电动化转型最为成功的传统车企, 其 ID 系列在欧洲富有竞争力。同时, 大众在电动化布局颇多。设立软件子公司 CARIAD 和电池部门 PowerCo, 着力于智能化和电动化。在中国, 大众实施“在中国为中国”战略, 重视与本土厂商进行合作和中国化研发, 并在合肥投资 10 亿欧元成立大众安徽研发中心, 对本土厂商进行追赶。

7 月 26 日, 大众集团与小鹏汽车之间达成战略合作伙伴关系, 增资小鹏汽车, 以 15 美元/ADS 的价格收购 4.99% 股权。大众将获小鹏汽车一董事会观察员席位: 1) 大众与小鹏达成技术合作框架协议, 共同开发两款大众品牌的电动车型, 于 2026 年上市。2) 大众汽车(中国)科技有限公司将成为小鹏的合作伙伴, 联合研发、采购。开启海外车企购入本土新势力股权及技术的先例, 将有效弥补大众在技术上的短板, 并深刻影响市场竞争格局。

图表11: 大众季度净利润变动 (百万欧元)



图表12: 大众季度利润率变动



来源: 大众官网, 国金证券研究所

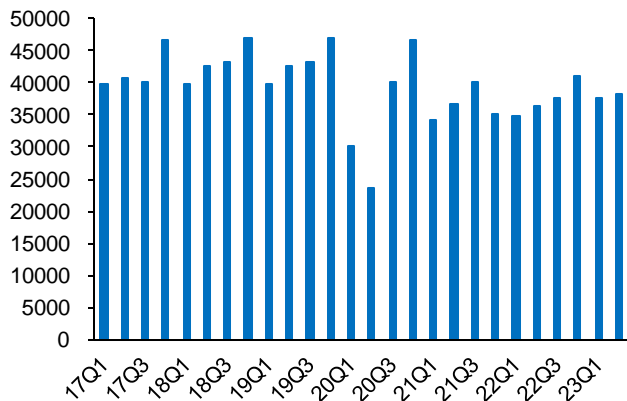
来源: 大众官网 国金证券研究所

## 2.2 奔驰: 电动化&高端化战略坚定, 公司利润稳定向上

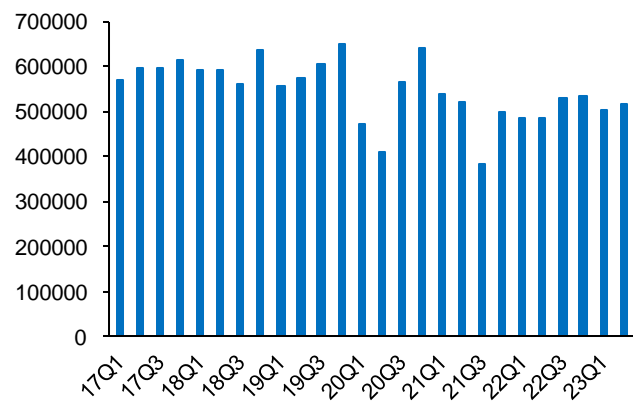
27 日, 奔驰发布 23H1 财报。Q2 营收 382 亿欧元, 同比+5%; 息税前利润 50 亿欧元, 同比+8%, 利润率 13.1%; Q2 净利润 36.41 亿元, 同/环比+13.9%/-9.2%, 净利润率 9.5%, 均超预期。营收和利润的增长主要来自纯电和高端车型销量的增长, 其中电车新业务营收增长三倍, 达到 18 亿欧元, 调整后息税前利润为 4.48 亿欧元。

分地区上: 1) Q2 北美营收 111 亿欧元, 同比+10.8%; 上半年营收 207 亿欧元, 同比+9.5%; 2) 欧洲 147.1 亿元, 同比+9%, 上半年营收 300 亿欧元, 同比+12.3%; 3) 中国 60.1 亿欧元, 同比-11.9%; 上半年 12.7 亿元, 同比-9.2%。Q2 整个亚洲地区 106.5 亿欧元, 同比-2.5%; 上半年累计 215.8 亿欧元, 同比-1%。

图表13: 奔驰季度营收变动 (百万欧元)



图表14: 奔驰集团季度交付 (辆)



来源: 奔驰官网, 国金证券研究所

来源: 奔驰官网 国金证券研究所

2023年H1梅赛德斯-奔驰集团汽车销量达101.92万辆,同比+5%。电动和高端车型需求上升带动集团上半年业绩增长,纯电动车型在全球售出10.26万辆,同比+121%。高端车型销量增长15%,至17.66万辆。

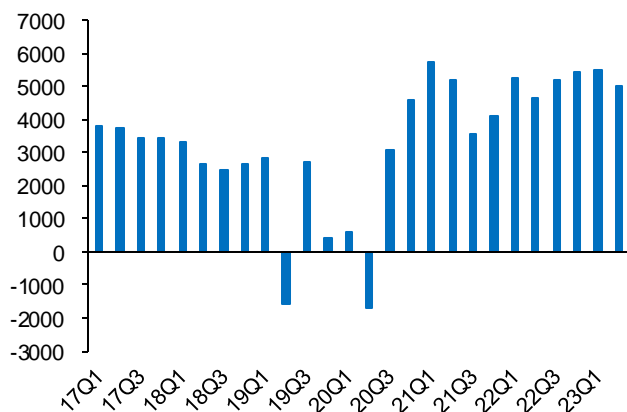
分地区上: 1) Q2北美销售98764台,同比+2.6%;上半年17.4万辆,同比+2%; 2) 欧洲15.7万辆,同比+5%,上半年32.1万辆,同比+6.6%; 3) 中国18.6万辆,同比+11.5%;上半年37.5万辆,同比+6.8%。Q2整个亚洲地区23.9万辆,同比+10%;上半年累计48.7万辆,同比+6.6%。(以上均为乘用车,不含vans)

业务拆分上: (1) 乘用车营收: 销量23Q2销量同比+6%,达515700辆。销售受益于特别是德国和美国市场的强劲需求,以及所有地区和细分市场的增长。电车销量达61200辆,同比+96%。

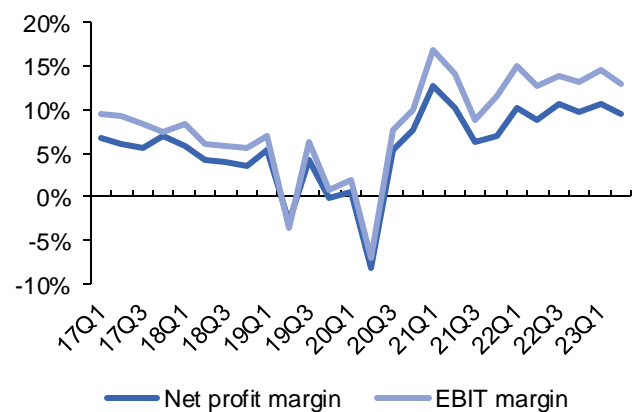
(2) 商用车营收: 由于商用货车的强劲贡献,戴姆勒卡车集团23Q2全球销量大幅增长至119,500辆,同比+19%。2023Q2纯电货车的全球销量显著增长,达5100辆,同比+18.6%。纯电货车份额占总销量4.2%。奔驰同时上调了戴姆勒卡车的盈利预测,从11%-13%上调至13-15%。

奔驰长期坚持高端&纯电策略,伴随疫情后市场逐渐好转,奔驰高端策略效果显现,利润率13%依旧领先于行业。集团目前虽设定了30年电动化的目标,但目前车型供给仍有不足,销量高增显示了其强劲的市场需求,随着电动化的推进公司利润和营收有望持续向好。

图表15: 奔驰季度EBIT利润变动 (百万欧元)



图表16: 奔驰集团EBIT利润率变动

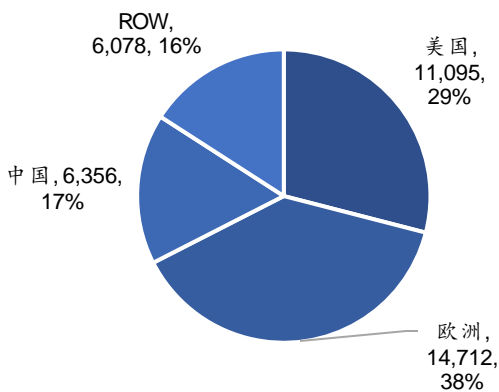


来源: 奔驰官网, 国金证券研究所

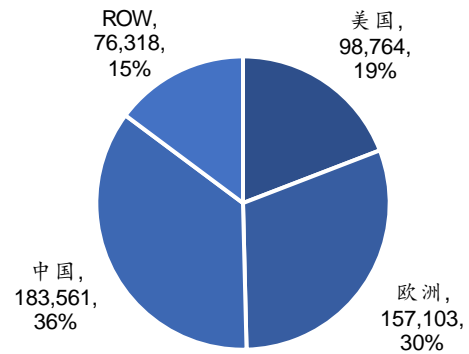
来源: 奔驰官网 国金证券研究所



图表17: 分地区奔驰 Q2 市场营收占比 (百万欧元)



图表18: 分地区奔驰 Q2 全球交付占比 (辆)



来源: 奔驰官网, 国金证券研究所

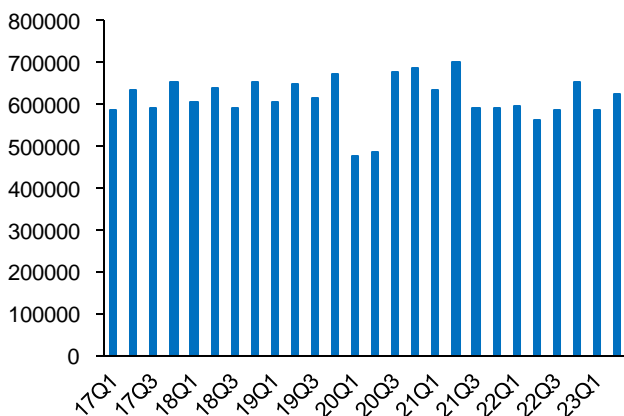
来源: 奔驰官网 国金证券研究所

### 2.3 宝马: 营收增长净利润下滑, 电动化攻势迅猛

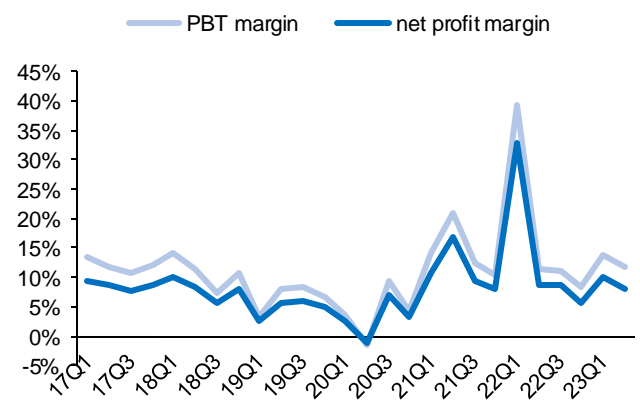
8月3日, 宝马公布 23Q2 及 H1 财报。23Q2 集团营收 372.19 亿欧元, 同比+7.0%; 净利润 29.58 亿欧元, 同比-2.9%, 净利率 7.9%; 营业利润 43.8 亿欧元, 同比+11.4%, 毛利率 11.8%。由于合并导致税率较往年更高, 同时 H1 研发支出 +15.4%、电气化和自动驾驶领域资本支出+10.3%, 加上较高的材料和制造成本导致今年净利润下降。

23H1 集团营收 740.72 亿欧元, 同比+12.4%; 营业利润 05.1 亿欧元, 同比-41.1%; 净利润 66.20 亿欧元, 同比-50.0%。H1 利润下滑明显。

图表19: 宝马季度交付量 (辆)



图表20: 宝马集团季度净利率



来源: 宝马官网, 国金证券研究所

来源: 宝马官网 国金证券研究所

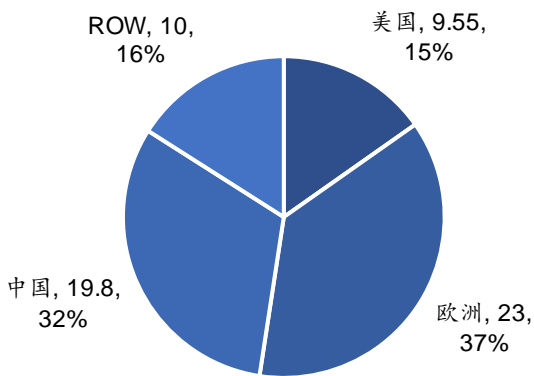
Q2 交付汽车总量 626726 辆, 同比+11.3%。23H1 宝马共交付 121.5 万辆汽车, 同比+4.7%。

集团电动化攻势迅猛。Q2 集团公交付 88289 辆宝马及 MINI 纯电动汽车, 同比+117.5%; 上半年累计 152,936 辆, 同比+101.5%。下半年宝马电动 i5 即将在欧洲上市, 电动 5 系的加入将填补宝马电车矩阵的空白 (此前仅有 3/4/7 系, 无法对标奥迪 A6 e-tron 及奔驰 EQE), 在竞争薄弱的欧洲市场具备爆发力, 将有效带动公司交付量和电动化进一步提升。公司交付见证着市场明显的纯电化趋势, Q2 宝马共交付插混 46693 辆, 同比-13.8%。插混占比下滑至 34.6%。

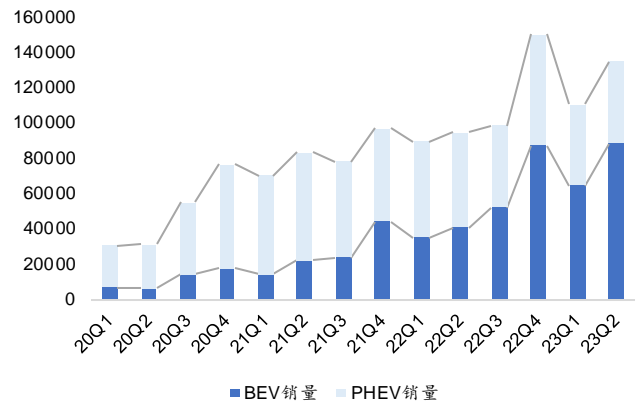
分地区上, 1) 集团中国市场 23Q2 交付量为 19.8 万辆, 同比+16.2%, 23H1 为 39.3 万辆, 同比+3.6%。2) 美国市场 23Q2 共交付了 95,533 辆汽车, 同比增长 13.7%。3) 在欧洲市场, 宝马 23Q2 共交付为 23.3 万辆, 同比增长 9.0%。其中在德国, 宝马集团为 76,962 辆。(仅包含 BMW 品牌及 MINI)

公司对未来预期乐观, 将其汽车业务 2023 全年息税前利润率预期从 8%-10% 增至 9%-10.5%, 汽车业务已动用资本回报率从 15%-20% 增至 18%-22%, 汽车业务 2023 全年自由现金流预测从约 70 亿欧元下调至 60 亿欧元。

图表21: 宝马 23Q2 分地区交付量 (辆)



图表22: 宝马电车交付及纯电/插混比例 (辆)



来源: 宝马官网, 国金证券研究所

来源: 宝马官网 国金证券研究所

长期来看, 宝马电动化态势明确, 其二代平台将于 2025 年下线, 标配 800V 快充。同时, 宝马自动驾驶将于 23Q4 下线, 有望于 24 年正式上车并搭载在 i 系列纯电汽车上。电动化&智能化推动下, 虽因插混补贴取消公司 H1 在欧洲电动化收到挫折, 但长期来看电动化进程仍将持续进行。

#### 2.4 Stellantis: 增长强劲超预期, 净收入&净利润均创新纪录

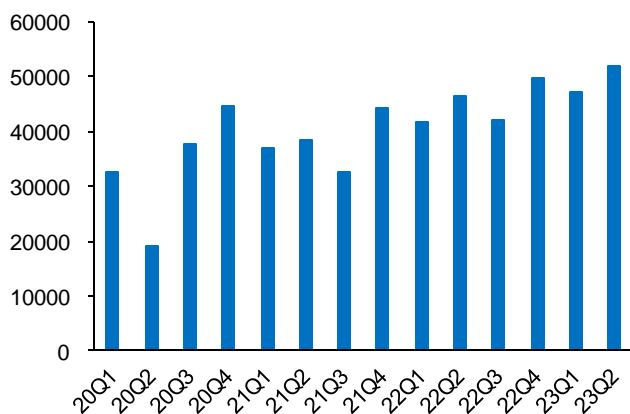
7 月 26 日, Stellantis 公布其 Q2 财报: 23H1 公司营收 984 亿欧元, 较 22H1 同比+12%, 主要由于出货量增加; 营业利润 141 亿欧元, 同比+11%, 超过分析师预期的 121 亿欧元。23H1 调整后营业收入利润率 14.4%, 净利润率 11.03%; 净利润 109 亿欧元, 较 22H1 同比+37%。

销量上, H1 集团全球交付了 332.7 万辆汽车, 同比+9.8%, Q2 销量 185.1 万, 同/环比+14.7%/+25.4%。其中 H1 全球 EV 销量 16.9 万辆, 同比+24%, LEV 销售 31.5 万辆, 同比+28%。

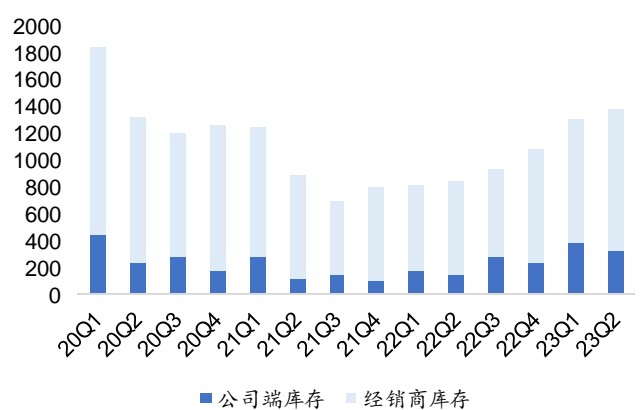
Stellantis 23Q2 库存 137.4 万辆, 同/环比+63%/+6%。其中公司库存 32 万辆, 同/环比+127%/ -17%。经销商库存 105.4 万, 同/环比+50%/15%。库存持续回升表现出疫情后欧洲库存增长的状态。

具体地区方面: (1) H1 北美地区营收 459.16 亿欧元, 出货量+7%, 主要是由于克莱斯勒 Pacifica、道奇 Charger & Durango 和 Jeep Compass 的销量增加。(2) 欧洲营收 348.11 亿, 出货量+9%, 其中菲亚特专业 Ducato、菲亚特 500、阿尔法罗密欧 Tonale、欧宝 Astra & Corsa 和 Jeep Avenger 的出货量增加。(3) 中东&非洲 46.98 亿, 南美 76.09 亿, 中印亚太地区 19.85 亿。

图表23: Stellantis 季度营收 (百万欧元)



图表24: Stellantis 季度库存 (万辆)



来源: 宝马官网, 国金证券研究所

来源: 宝马官网 国金证券研究所

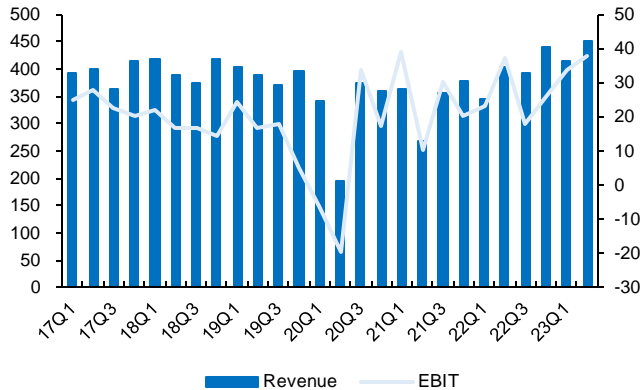
作为欧洲汽车龙头之一, 公司电动实力强劲, 凭借其广泛的品牌&产品矩阵 (美国: 克莱斯勒、JEEP; 欧洲: 菲亚特、标致、阿尔法罗密欧等), 在欧美同时开辟市场。在美国克莱斯勒与 JEEP 品牌可获取全额补贴; 在欧洲产品矩阵完善&营销渠道广泛, 为欧洲头部车企。广泛的覆盖面积&海外汽车市场经营形式向好, 公司作为欧洲头部车企率先获益, 未来销量有望保持强势。

### 三、美国车企：通用&福特&Rivian 均超预期，印证市场火爆

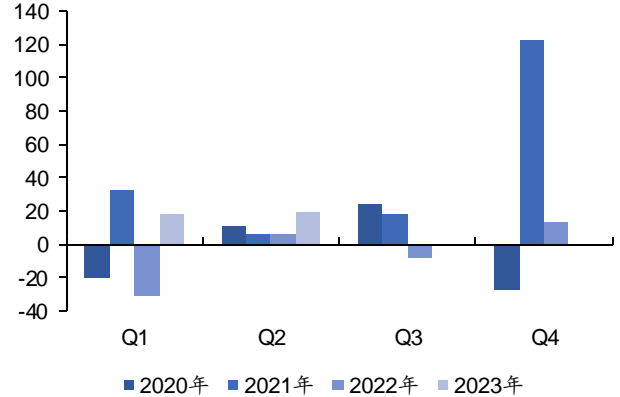
#### 3.1 福特：燃油车需求旺盛带动营收高企，电车转型仍需时日

7月27日，福特公布23Q2财报。23Q2公司营收449.5亿美元，超过了预期的401.7亿美元，同比+12%，环比+8.4%。Q2净利润19亿美元，同比+185%。23年上半年，公司营收864亿美元，同比+16%；调整后息税前利润72亿美元，同比+20%，净利润37亿美元，而去年同期为亏损。

图表25：福特季度营业收入及营业利润(亿美元)



图表26：福特季度净利润(亿美元)



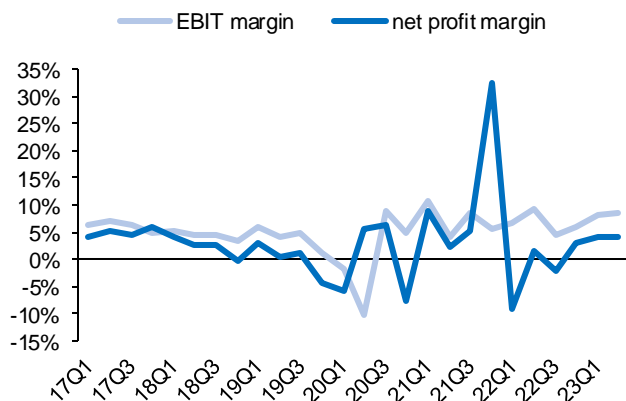
来源：福特官网，国金证券研究所

来源：福特官网 国金证券研究所

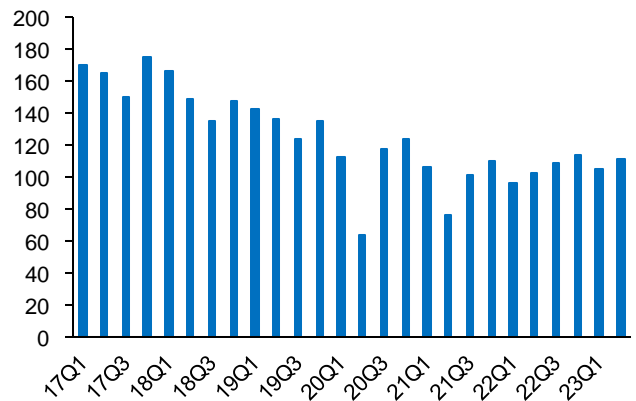
福特强势的增长来自其燃油车部门 Ford Blue 和商用车部门 Ford Pro 的贡献，Ford Blue 为该公司贡献 23 亿美元的调整后息税前利润，息税前利润率为 9.2%；上半年，Ford Blue 的营收也实现了 12% 的增长。商用车业务 Ford Pro 第二季度的税前利润为 24 亿美元，息税前利润率为 15.3%，几乎是整个公司的两倍。

电车转型仍需时日。根据福特此前的披露，23Q2 公司交付 111.9 万辆，同/环比+8.4%/+6%。但就是在其业务成绩中，电车的亏损仍在扩大。随着通用转型速度加快，特斯拉新品上市，福特电车面临市场竞争更加激烈的问题，定价过高 & 产能不足一直困扰着公司。福特预计 24 年会达成年产量 60 万辆电动车的产能，随着产能提升福特大局电动化仍将持续。

图表27：福特集团利润率



图表28：福特集团季度交付量(辆)



来源：福特官网，国金证券研究所

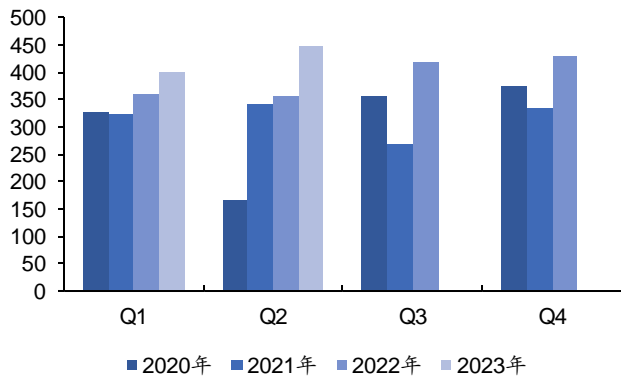
来源：福特官网 国金证券研究所

由于 23H1 业绩向好，福特将其调整后的全年盈利预期上调至 110 亿至 120 亿美元，高于此前预测的 90 亿至 110 亿美元。该公司还将调整后的自由现金流预期从此前的 60 亿美元上调至 65 亿至 70 亿美元。

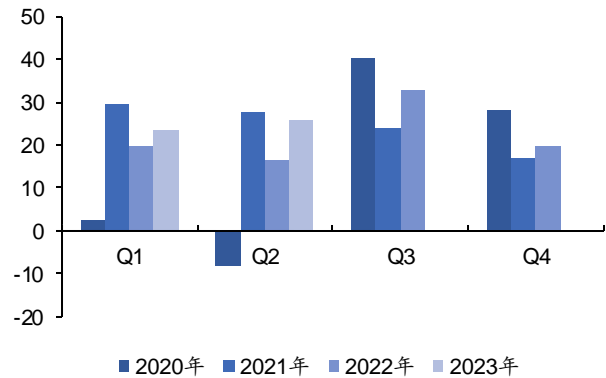
#### 3.2 通用：Q2 业绩超预期，电动化即将发力

7月25日，通用发布23年Q2业绩。公司Q2营收447亿美元，超过了市场预期的428.2亿，同比+25.13%；营业利润27.9亿美元，同比+31.8%，与上年同期的21.2亿相比增加6.7亿。净利润25.66亿，同/环比+51.7%/+8.32%；EBIT 32亿美元，其中包括由于去年 Bolt EV 召回、与电池供应商 LG 电子和 LG 能源解决方案达成的 7.92 亿美元费用的影响。存货 179.15 亿美元，同比+6.26%。通用汽车调整后每股盈利为 1.91 美元，超过预期的 1.65 美元。

图表29: 通用季度营业收入变动 (亿美元)



图表30: 通用季度净利润变动 (亿美元)



来源: 通用官网, 国金证券研究所

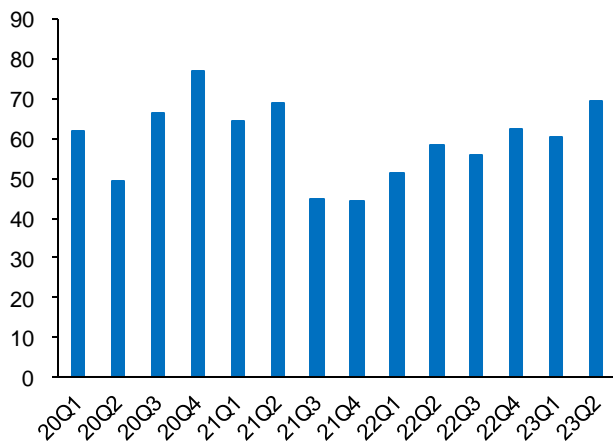
来源: 通用官网, 国金证券研究所

通用 Q2 全球销量 158.4 万, 同比+11.5%, 美国交付量 691,978 辆, 同比+18.9%, 为自 2020Q4 以来最佳业绩。其中主销地区为北美, 亚太地区及南美; 北美为 80.5 万辆, 占比 50.8%, 同比增长 17.2%; 亚太地区为 67 万辆, 占比 42.3%, 同比增长 7%; 南美为 10.8 万辆, 占比 6.8%, 同比增长 0.9%。中国销量达 52.6 万辆, 同比+8.7%。1-6 月全球累计销量 296.7 万辆, 同比+4.2%。

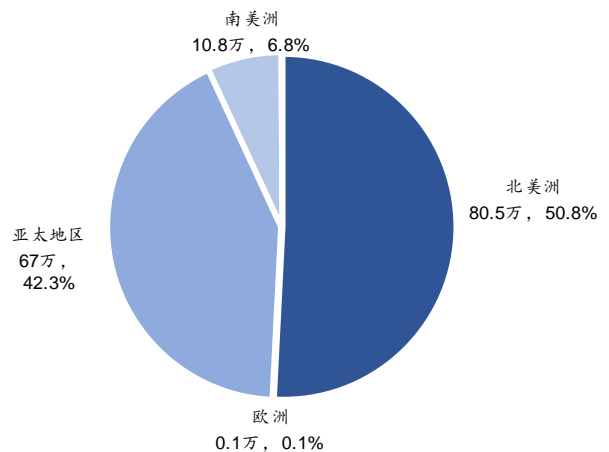
通用 23Q2 汽车平均交易价格 59616 美元, 环比-1.87%。公司 Q2 BEV 交付 15,652 辆, 同比+117%, 渗透率 2.3%。通用汽车表示将在今年年底结束 Bolt EV 和 EUV 的生产, 同时不久将重新推出一款新的 Bolt 电车, 由 Ultium 电池技术提供动力。

业绩增长强劲, 通用今年第二次上调利润估计。公司现在的全年调整后 EBIT 为 120 亿至 140 亿美元, 而之前的指导为 110 亿至 130 亿美元。通用汽车还预计, 全年调整后的每股盈利区间为 7.15-8.15 美元, 高于此前预测的 6.35-7.35 美元。

图表31: 通用季度交付量 (万辆)



图表32: 通用 Q2 分地区交付量



来源: 通用官网, 国金证券研究所

来源: 通用官网, 国金证券研究所

### 3.3 Rivian: 交付超预期

8月9日, Rivian 发布 23Q2 财报, 二季度营收 11.2 亿美元, 同比增长 207.69%, 环比增长 69.6%, 超出市场预期的 10 亿美元; 二季度 Rivian 的收入成本为 15.33 亿美元, 同比增加 465 亿美元, 主要由于交付量的增加所致; 二季度 Rivian 的毛亏损为 4.12 亿美元, 同比减少 2.92 亿美元, 与 23Q1 相比, 每辆车的利润提高约 35000 美元; 本季度净亏损为 11.95 亿美元, 去年同期为 17.12 亿美元, Rivian 重申预计将在 2024 年某个时候实现正利润; Rivian 目前预计全年资本支出约 17 亿美元, 低于之前指导的 20 亿美元。

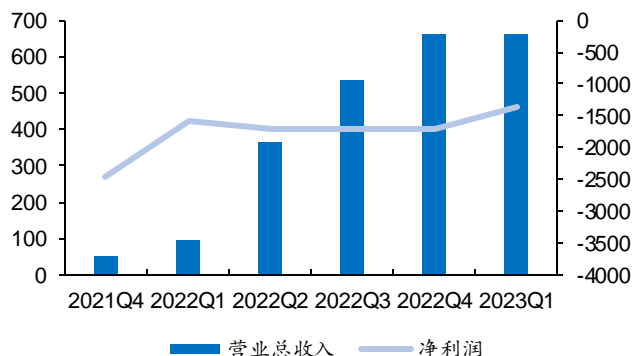
Q2 公司交付量 12640 辆, 较上一季度环比+59%, 超出市场预期的 11000 辆; Q2 共生产了 13992 辆, 上半年共生产了约 23400 辆。Rivian 发表, 今年交付目标提高至 52000 辆 R1S SUV 及 R1T 电动皮卡, 022 年产量的两倍多。

伴随着 IRA 法案对美本土车企的支持, 及公司供应链好转, Rivian Q2 交付大超预期。同时公司与其股东亚马逊排他性条款的谈判进入最后阶段, 目前其电动货车仅供亚马逊的限制或将解除, 有望进一步为其拓展客户, 迈向欧洲等海外市场。

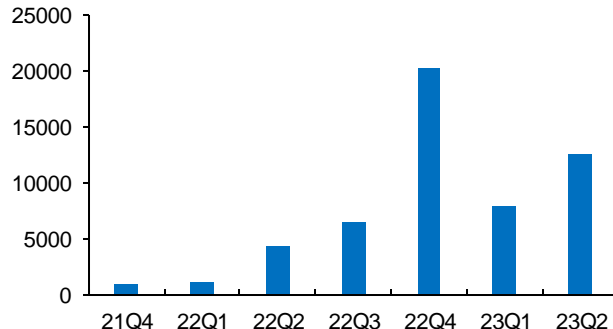
目前公司 R1S/R1T 两款车型正处热销, 同时, 公司 R2 平台正在研发, 25-26 年附近有望实现量产, 新平台下新车型或

将爆发，公司未来增长前景可观。

图表33: Rivian 季度营收与利润 (亿美元)



图表34: Rivian 季度销量 (辆)



来源: Rivian 官网, 国金证券研究所

来源: Rivian 官网, 国金证券研究所

## 四、日本车企：燃油车复苏业绩大超预期，电动化进程缓慢

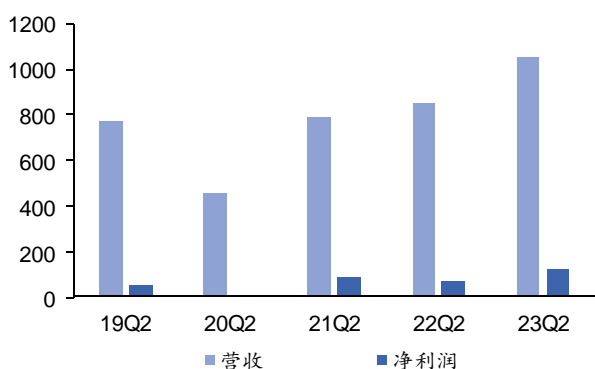
### 4.1 丰田：营收超预期净利破新高

8月1日,丰田发布23Q2(24财年Q1)财报。23Q2总营收10.55万亿日元(约5334亿元)同比+24.2%,超过预期的9.8万亿日元;净利润1.12万亿日元(约554亿元)同比+93.7%,超过预期的8800亿日元,也是首次超过1万亿日元;归属于公司净利润为1.31万亿日元(约654亿元)同比+78%;基本每股收益为96.74日元(约4.87元)同比+80.3%。盈利情况大幅改善系价格调整、日元贬值、半导体等供给侧制约缓解带来的产量增加等多重利好所致。

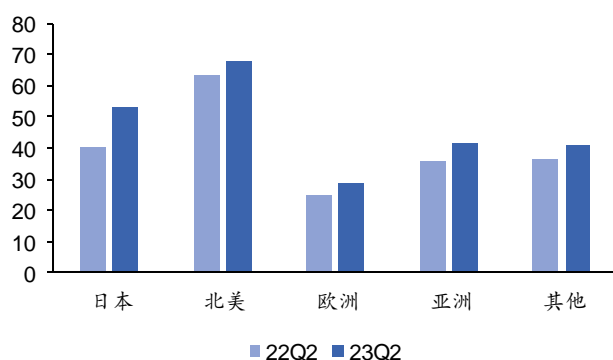
丰田汽车集团23Q2全球销量约为275.1万辆(丰田+雷克萨斯+日野+大发),同比+8.1%。其中,丰田+雷克萨斯累计销量约为253.8万辆,同比+8.4%;丰田全球销量约为232.6万辆,同比+15.5%。电气化车型销量增至86.8万辆,同比+29.9%,整体销量中占比提升至34.2%。其中,BEV销量约为2.9万辆,同比+超500%。

集团23H1全球累计销售新车493.76万辆(丰田+雷克萨斯),同比+5.1%。日本市场的销量约88万辆,同比+33.2%;美国市场销量约100万辆,同比-0.7%;亚洲市场销量约150万辆,同比-0.5%,其中中国市场销量为87.94万辆,同比-2.8%。23H1纯电车型全球累计销售4.62万辆,同比+517%,6月销量为1.02万辆,其中中国市场销量占比近半。预计2023年日本和美国的销量可能分别+19%和+18%,但中国销量预计将-4%。

图表35: 历年Q2丰田营收&净利润(百万日元)



图表36: 23Q2丰田全球销量(万辆)



来源: 丰田官网, 国金证券研究所

来源: 丰田官网, 国金证券研究所

为强化中国市场竞争能力,丰田宣布了一系列在华智能化&电动化发展措施。智能化方面,活用空间设计&AI技术,加速智能驾驶舱的本土设计和开发以实现更好用户体验、推出更符合中国实际道路状况的自动驾驶系统和高级安全功能。电动化方面,以多路径解决方案为核心,助力实现碳中和、强化全方位电动化车辆的本土研发。同时丰田将拓展本土供应商、改良零部件设计、改革生产技术和制造工艺以大幅削减制造成本。

### 4.2 日产：营收利润大涨，中国市场销量下滑

日产汽车23Q2合并净收入2.92万亿日元(约1,478.37亿元)同比+37%,合并经营利润为1,286亿日元(约65.11亿元)同比+98%,经营利润率为4.4%,净收益为1,055亿日元(约53.41亿元)同比+124%。汽车类自由现金流约55.39

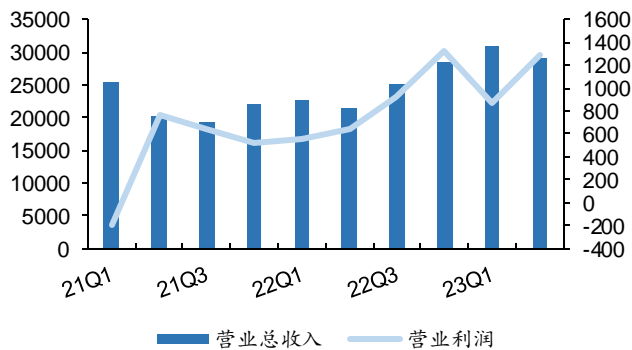


亿元，同比+136%，汽车类现金净价约 683.49 亿元，同比+63%。业绩表现大幅增长主要是由于日本和北美市场生产销售复苏明显、日元汇率疲软、产品价格上涨和精细的财务管理等共同作用所致。

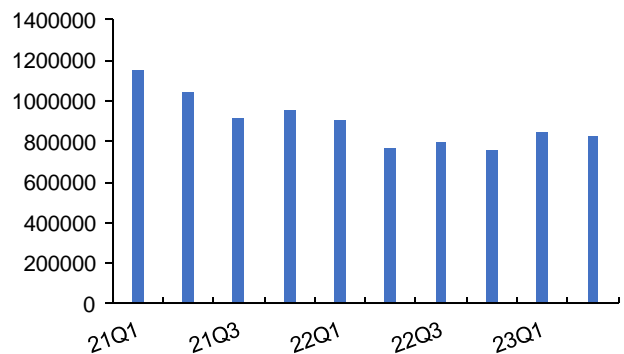
日产汽车 23Q2 全球销量为 823076 辆，同比增长 7.4%，其中主销国为日本，美国，中国；日本为 106573 辆，占比 13%，同比增长 19.1%；美国为 244352，占比 30%，同比增长 33.4%，进一步扩大市场；中国销量为 196548，占比 24%，同比下降 20.5%。

为了应对中国市场销量下降的问题，日产将加强产品阵容，推出搭载了第二代 e-POWER 技术的超混电驱奇骏和启辰品牌的插混车型。同时公司将加快制定和实施企业中长期战略规划，稳步提高公司的盈利能力。日产预计 2023 财年净收入 12.6 万亿日元（约 6379.25 亿元），经营利润上调 300 亿日元（约 15.19 亿元）至 5500 亿日元（约 278.46 亿元），净收益上调 250 亿日元（约 12.66 亿元）至 3400 亿日元（约 172.14 亿元）。

图表37：日产集团季度营收&利润（亿日元）



图表38：日产季度销量（辆）



来源：日产官网，国金证券研究所

来源：日产官网，国金证券研究所

## 五、投资建议

持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。

(1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破，若下半年 v12 效果达预期且开放，将成为行业 chatgpt 时刻。产业链看，关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。另外，主机厂或因智驾大模型迎来价值重估和分化。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发。

(2) 国产替代：本轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件、座椅、执行器件等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

## 六、风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

**行业投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;
- 中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;
- 减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-85950438	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮编: 100005	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	地址: 北京市东城区建内大街 26 号	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402