

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业月报(动态)

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

市场温和恢复出口强势，持续看好龙头表现

——商用车 7 月追踪专题

核心观点：

- 产销&出口：商用车市场温和恢复，出口有望维持强势。1) 商用车 7 月月度销量为 287,083 辆，同/环比+16.83%/-19.02%；2023 年 1-7 月累计销量为 225.7 万辆，累计同比+16.08%。2) 商用车 7 月月度出口为 66,423 辆，同/环比+36.22%/-4.95%；2023 年 1-7 月累计出口为 426,830 辆，累计同比+32.75%。伴随经济弱恢复&商用仍处去库状态，温和复苏符合我们预期，下半年将继续维持。
- 新能源：渗透率符合预期。7 月国内新能源商用车销量为 33,680 辆，同/环比+33.22%/-13.52%，渗透率为 11.73%；1-7 月新能源商用车累计销量为 201,418 辆，累计同比+57.11%，累计渗透率为 8.92%。虽经历 22 年底补贴退坡，冲量效应透支年初商用车需求，但政策支持&商用车减排空间大已注定其电动化进程将持续，渗透率缓慢爬升符合我们的预期。
- 分车型：重卡、大中客表现强势。1) 重卡 7 月月度批售 61,330 辆，同/环比+35.62%/-29.08%；2023 年 1-7 月累计批售 549,681 辆，同比+29.3%；2) 大中客 7 月月度销量为 8,361 辆，同/环比+62.32%/-19.31%；2023 年 1-7 月累计销量为 46,698 辆，累计同比+27.00%。旅游业恢复&出口加持，23 年大中客有望超预期增长。
- 车企 7 月产销快报公布，龙头复苏明显：1) 宇通客车 7 月销售量为 3,675 辆，同比+80.15%，1-7 月累计 18,809 辆，累计同比 38.23%。；2) 福田汽车 7 月共销售 40,119 辆，同比+17.97%，1-7 月累计 343,984 辆，累计同比 21.08%；3) 一汽解放 7 月共销售 12,552 辆，同比+13.51%，本年累计 144,074 辆，累计同比 29.47%。

投资建议

- 我们维持年初对 23-25 年商用车 384.8/447.7/486.1 万的销量预期保持不变。商用车的核心机会在于“龙(龙头)-替(出口)-电(电动)”。H1 商用市场弱复苏，龙头自身“量-客-技”优势齐备率先恢复，同时借助海外疫情扰动抢占出口市场，构成超预期机会。技术&成本制约商用电动化仍处起步，但在政策-智能化-国四淘汰共振下，或将重塑商用车市场，构成板块机会。推荐最具确定性的：中国重汽、宇通客车等。
- 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。
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

商用车市场恢复不及预期，电动化进程不及预期，海外市场竞争加剧。

内容目录

一、商用车总量：产销，出口&新能源.....	4
1.1 产销&出口：商用车市场持续恢复，出口有望维持强势.....	4
1.2 新能源：同比走强环比走弱，渗透率符合预期.....	5
1.3 客货车：客车销量、出口态势强劲.....	6
二、重卡：产销符合预期，出口连续6个月突破2万辆.....	8
2.1 产销&出口：市场恢复下产销持续复苏.....	8
2.2 新能源：渗透率稳定恢复.....	8
2.3 竞争格局：龙头集中程度高，竞争优势凸显.....	9
三、大中客：产销同比高增，出口总体符合预期.....	10
3.1 产销&出口：大中客出口表现强势.....	10
3.2 新能源：国内市场弱恢复，连续3个月环比走强.....	11
四、车企月度追踪：宇通持续超预期，龙头公司受益明显.....	12
4.1 宇通客车：业务同比大涨保持高景气，客车市场预兆回暖.....	12
4.2 福田汽车：同比仍正轻卡加速，龙头公司复苏.....	12
4.3 一汽解放：重货轻货销量提振，恢复势头更进一步.....	13
4.4 中国重汽：重卡龙头保持强势，海外开拓出口表现亮眼.....	13
五、投资建议.....	13
六、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：商用车月度产量（辆）.....	4
图表 2：商用车月度出口（辆）.....	4
图表 3：商用车月度销量（辆）.....	4
图表 4：商用车月度上险量（辆）.....	4
图表 5：细分车型 23-25 年商用车销量测算（万辆）.....	5
图表 6：新能源商用车月度销量（辆）.....	5
图表 7：新能源商用车月度上险（辆）.....	5
图表 8：纯电商用车月度销量（辆）.....	5
图表 9：燃料电池商用车月度销量（辆）.....	5
图表 10：纯电商用车月度上险量（辆）.....	6
图表 11：上燃料电池商用车月度上险量（辆）.....	6
图表 12：新能源商用车月度出口量（辆）.....	6

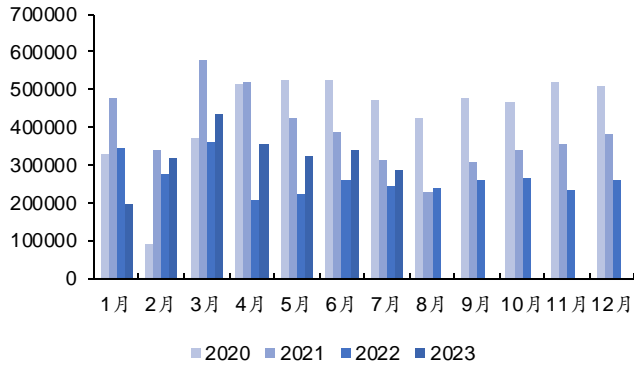
图表 13: 客车商用车月度销量 (万辆)	7
图表 14: 货车商用车月度销量 (万辆)	7
图表 15: 客车商用车月度出口 (辆)	7
图表 16: 货车商用车月度出口 (辆)	7
图表 17: 客车商用车月度上险量 (辆)	7
图表 18: 货车商用车月度上险量: (辆)	7
图表 19: 重卡月度产量 (辆)	8
图表 20: 重卡月度出口 (辆)	8
图表 21: 重卡月度销量 (辆)	8
图表 22: 重卡月度上险量 (辆)	8
图表 23: 新能源重卡月度销量 (辆)	9
图表 24: 换电重卡月度销量 (辆)	9
图表 25: 纯电重卡月度销量 (辆)	9
图表 26: 燃料电池重卡月度销量 (辆)	9
图表 27: 2023 年 7 月重卡销量前 10 名 (辆)	9
图表 28: 2023 年 1-7 月重卡销量前 10 名 (辆)	10
图表 29: 大中客月度产量 (辆)	10
图表 30: 大中客月度出口 (辆)	10
图表 31: 大中客月度销量 (辆)	11
图表 32: 大中客月度上险量 (辆)	11
图表 33: 上险量: 新能源大中客月度销量 (辆)	11
图表 34: 纯电大中客月度销量 (辆)	11
图表 35: 燃料电池大中客月度销量 (辆)	11
图表 36: 宇通集团月销量 (辆)	12
图表 37: 宇通客车大客车销量 (辆)	12
图表 38: 北汽福田商用车月销量 (辆)	12
图表 39: 北汽福田电动商用车销量 (辆)	12
图表 40: 中国重汽月销量 (辆)	13
图表 41: 中国重汽月度出口量 (辆)	13

一、商用车总量：产销，出口&新能源

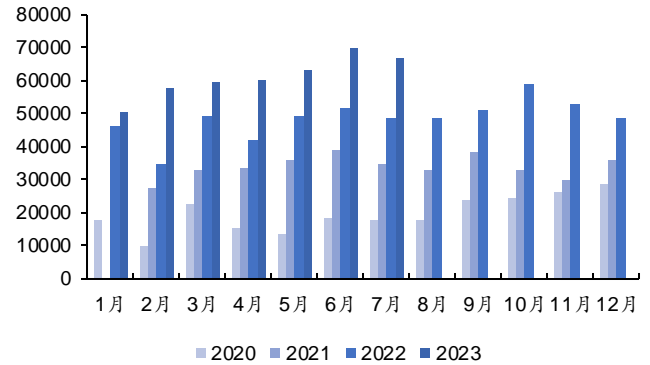
1.1 产销&出口：商用车市场持续恢复，出口有望维持强势

中汽协口径，商用车7月月度产量为286,031辆，同/环比+17.03%/-16.39%；2023年1-7月累计产量为225.5万辆，累计同比+17.07%，产量变化总体符合预期。

图表1：商用车月度产量（辆）



图表2：商用车月度出口（辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

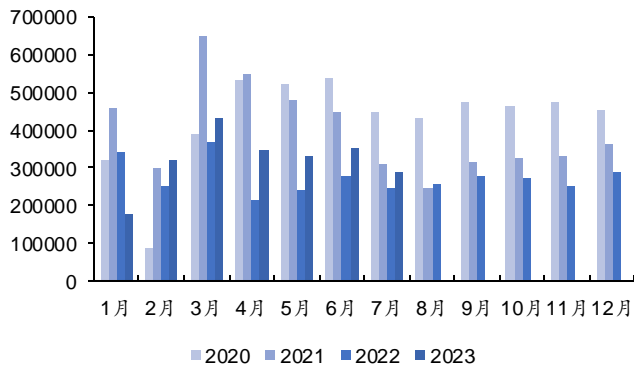
来源：中汽协，国金证券研究所

销量上，弱恢复符合预期。1) 中汽协口径，商用车7月月度批售287,083辆，同/环比+16.83%/-19.02%；2023年1-7月累计销量为225.7万辆，累计同比+16.08%，从环比来看，7月传统淡季，季节性因素驱动走弱。2) 上险角度，商用车7月月度销量为221,716辆，同/环比-0.48%/-2.52%；2023年1-7月累计产量为166.1万辆，累计同比+6.70%。

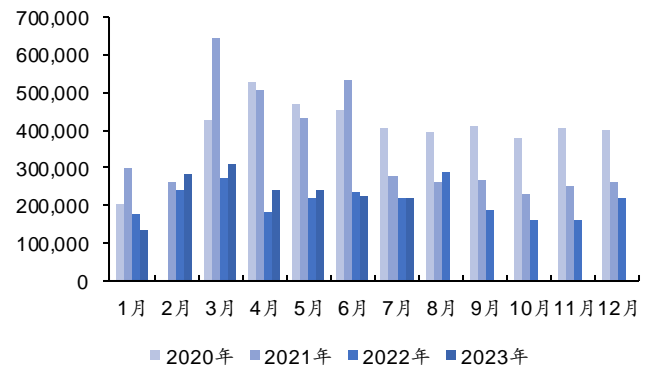
23年商用车市持续弱恢复，恢复空间构筑板块机会。经历22年疫情冲击后商用车已触底，伴随23年社会经济逐渐复苏，商用车销售同样呈现复苏状态，符合我们的预期。目前商用车正处上升周期的起点，我们维持年初对23-25年商用车384.8/447.7/486.1万的销量预期，同比+16.6%/+16.4%/+8.6%。

出口上，商用出口维持强势：商用车7月出口66,423辆，同/环比+36.22%/-4.95%；2023年1-7月累计出口为426,830辆，累计同比+32.75%。至7月商用已连续4个月出口数破6万，海外市场受疫情及供给扰动，给予国产商用车出海机会，在政策支持&产品竞争力提升下，国内商用车在海外竞争力不断增强。随着海外销售经营布局的完善，国内商用出口有望维持强势。

图表3：商用车月度销量（辆）



图表4：商用车月度上险量（辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

来源：交强险，国金证券研究所

图表5: 细分车型 23-25 年商用车销量测算 (万辆)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
商用车总量	513.3	479.3	330.0	384.8	447.7	486.1
重卡	161.9	139.6	67.2	89.6	120.5	132.7
中卡	15.9	17.9	9.6	15.7	17.7	18.7
轻卡	219.9	211.1	161.8	176.7	192.5	210.6
微卡	70.8	60.4	50.7	55.7	66.0	68.0
轻客	34.4	41.1	32.0	37.4	40.0	44.4
大中客	10.4	9.4	8.8	9.7	11.1	11.8

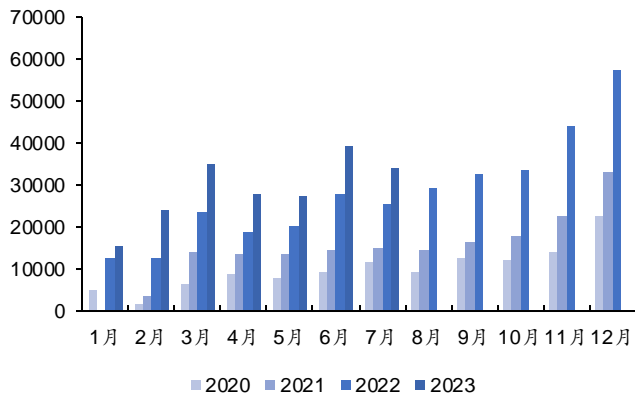
来源: 中汽协, 国金证券研究所

1.2 新能源: 同比走强环比走弱, 渗透率符合预期

电车上,7月国内新能源商用车批售 33,680 辆(含纯电、插混、燃料电池),同/环比+33.22%/-13.52%,渗透率为 11.73%;2023 年 1-7 月新能源商用车累计销量为 201,418 辆,累计同比+57.11%,累计渗透率为 8.92%。上险角度,7月国内新能源商用车销量为 27,883 辆(含纯电、燃料电池),同/环比+67.70%/+16.26%,渗透率为 12.58%;2023 年 1-7 月新能源商用车累计销量为 101,981 辆,累计同比+25.28%,累计渗透率为 6.14%。

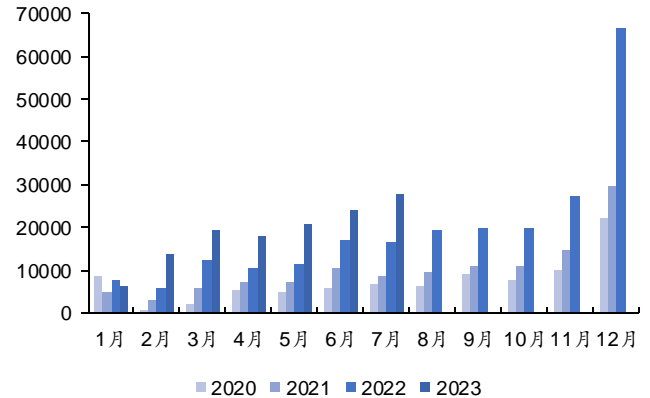
经历退坡市场持续恢复,较低渗透构成市场空间。23 年 1 月电车国补退坡,造成 22 年 12 月市场冲量效应,透支 23 年年初需求。但伴随工信部、地方政策支持持续,及商用车更高的降碳空间,电动商用车在 23 年持续恢复增长,增速符合我们的预期。

图表6: 新能源商用车月度销量 (辆)



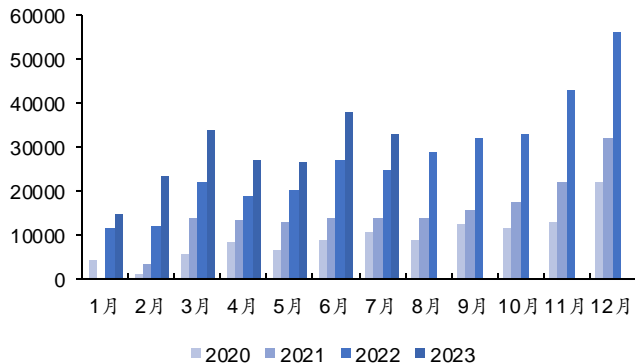
来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表7: 新能源商用车月度上险 (辆)



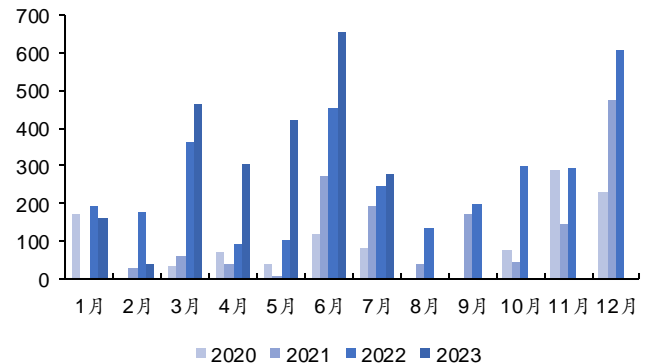
来源: 交强险, 国金证券研究所

图表8: 纯电商用车月度销量 (辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表9: 燃料电池商用车月度销量 (辆)



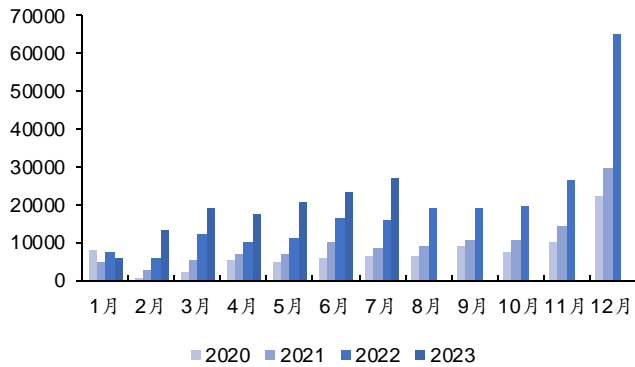
来源: 中汽协, 国金证券研究所

中汽协口径,分类别来看:1)7月纯电商用车销量为 32,990 辆,同/环比+32.15%/-12.77%,渗透率为 11.49%;2023 年 1-7 月累计销量为 163,216 辆,累计同比+19.25%,累计渗透率为 7.23%;2)7月燃料电池商用车销量为 277 辆,

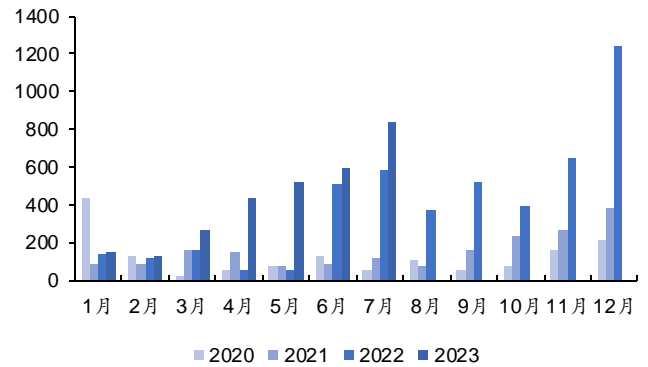
同/环比+13.06%/-57.71%; 2023年1-7月累计销量为2,049辆,累计同比+25.63%; 3)7月国内插混商用车销量为413辆,同/环比+465.75%/-11.75%; 2023年1-7月累计销量为2,473辆,累计同比+21.64%。

上险角度,分类别来看:1)7月国内纯电商用车销量为27,045辆,同/环比+68.89%/+15.85%,渗透率为12.20%; 2023年1-7月累计销量为126,941辆,累计同比+59.10%,累计渗透率为7.64%; 2)7月国内燃料电池商用车销量为838辆,同/环比+43.49%/+40.84%; 2023年1-7月累计销量为2,085辆,累计同比+29.18%。

图表10: 纯电商用车月度上险量(辆)



图表11: 上燃料电池商用车月度上险量(辆)



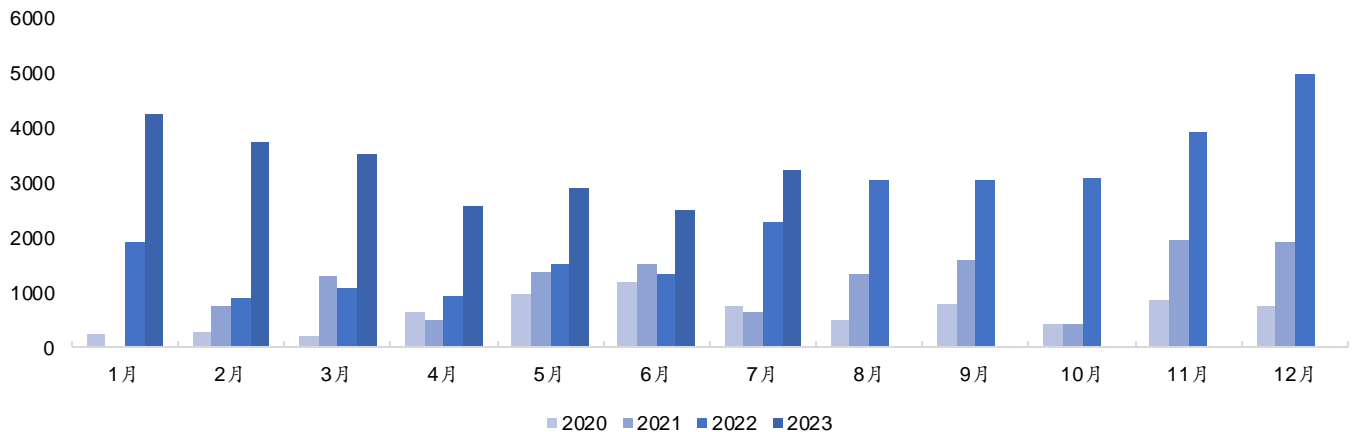
来源: 交强险, 国金证券研究所

来源: 交强险, 国金证券研究所

细分类型中纯电表现亮眼, 燃料电池呈现高增长态势。今年以来FCV逐渐进入放量阶段, 伴随各地政策细则出台与补贴落地, 产销持续呈现高增长态势。

出口上, 7月新能源商用车出口3229辆(含纯电、插混及燃料电池), 同/环比+41%/+30%; 1-7月累计22735辆, 同比+127.1%。国产电动商用车技-客-价均备, 迎合海外电动化需求开拓市场, 出口维持强势符合我们的预期。H2由于基数上升速度或将放缓, 但预计仍将保持强势状态。

图表12: 新能源商用车月度出口量(辆)



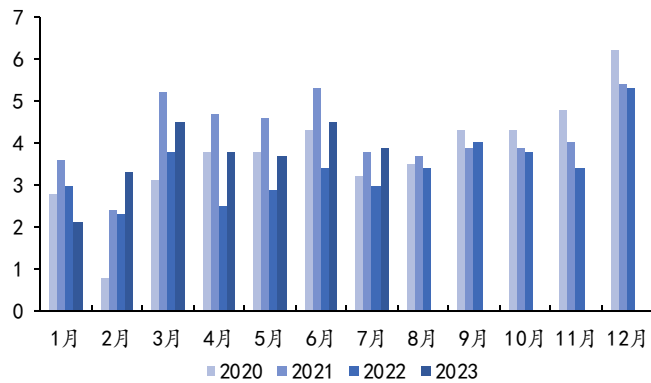
来源: 中汽协, 国金证券研究所

1.3 客货车: 客车销量、出口态势强劲

中汽协口径, 分类别来看: 1) 7月客车商用车销量为38,692辆, 同/环比+30.1%/-13.6%, 渗透率为13.5%; 2023年1-7月累计销量为258,232辆, 累计同比-36.7%, 累计渗透率为11.4%; 2) 7月货车商用车销量为248,391辆, 同/环比+15.0%/-19.8%, 渗透率为86.5%; 2023年1-7月累计销量为1,999,438辆, 累计同比-30.8%, 累计渗透率为88.6%;

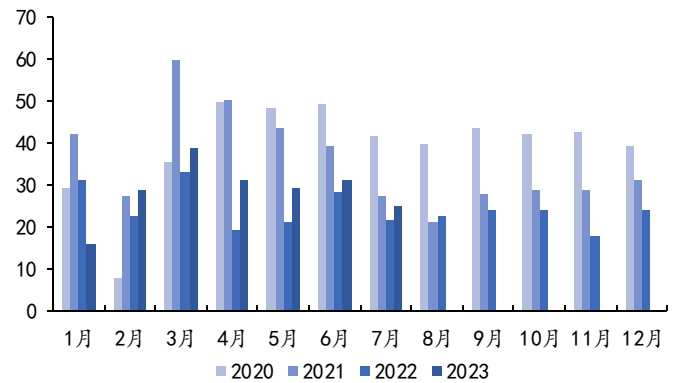
出口上, 1) 7月客车商用车出口为9,712辆, 同/环比+108.6%/+4.0%, 渗透率为14.6%; 2023年1-7月累计销量为61,331辆, 累计同比-3.4%, 累计渗透率为14.4%; 2) 7月货车商用车出口为56,711辆, 同/环比+28.6%/-6.3%, 渗透率为85.4%; 2023年1-7月累计销量为365,499辆, 累计同比-29.0%, 累计渗透率为85.6%。

图表13: 客车商用车月度销量 (万辆)



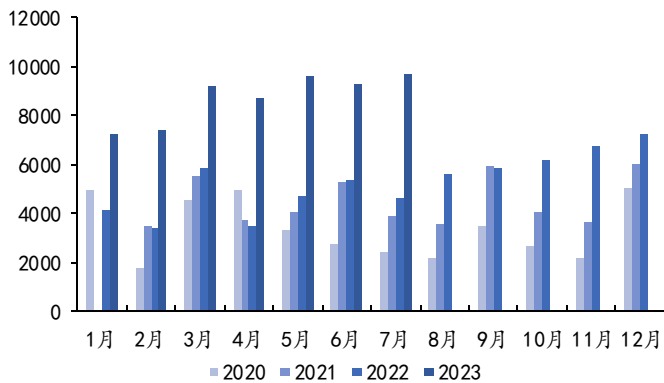
来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表14: 货车商用车月度销量 (万辆)



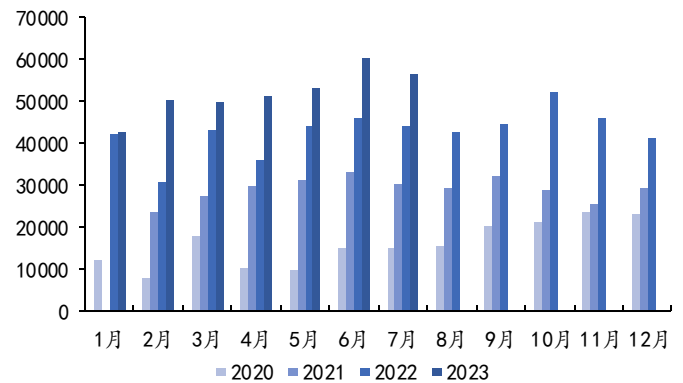
来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表15: 客车商用车月度出口 (辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

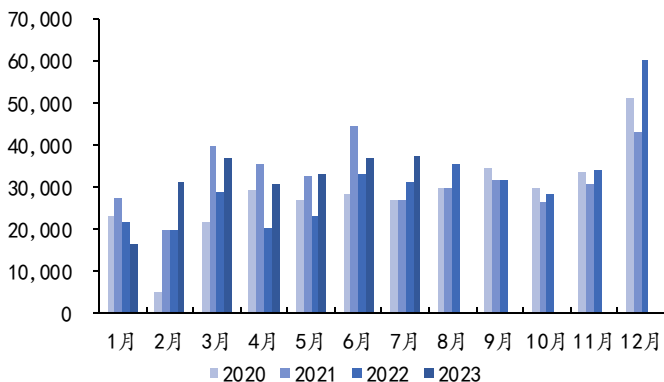
图表16: 货车商用车月度出口 (辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

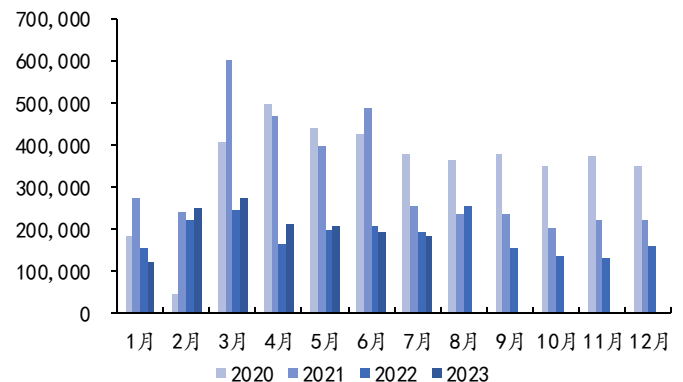
上险角度, 分类别来看:1) 7月客车商用车销量为 37,509 辆, 同/环比+19.8%/+2.4%, 渗透率为 16.9%; 2023 年 1-7 月累计销量为 222,745 辆, 累计同比+25.6%, 累计渗透率为 13.4%; 2) 7月货车商用车销量为 184,207 辆, 同/环比-3.8%/-3.5%, 渗透率为 83.1%; 2023 年 1-7 月累计销量为 1,438,318 辆, 累计同比+4.3%, 累计渗透率为 86.6%。

图表17: 客车商用车月度上险量 (辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

图表18: 货车商用车月度上险量: (辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

客车表现喜人: Q2 国内进入五一等旅游旺季客车销量回暖, 大中客业绩回复, 带动客车国内销量暴涨。同时伴随宇通、金龙等龙头车企海外布局深入, 客车出口大幅提升。

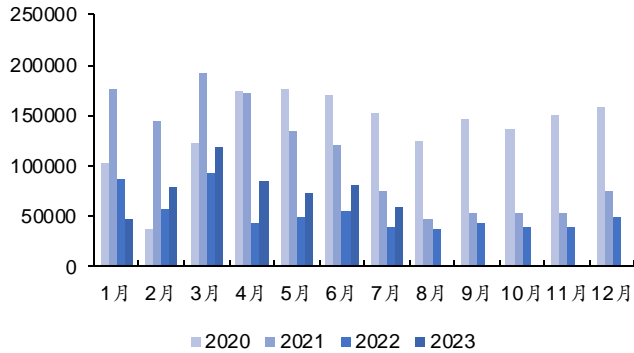
二、重卡：产销符合预期，出口连续6个月突破2万辆

2.1 产销&出口：市场恢复下产销持续复苏

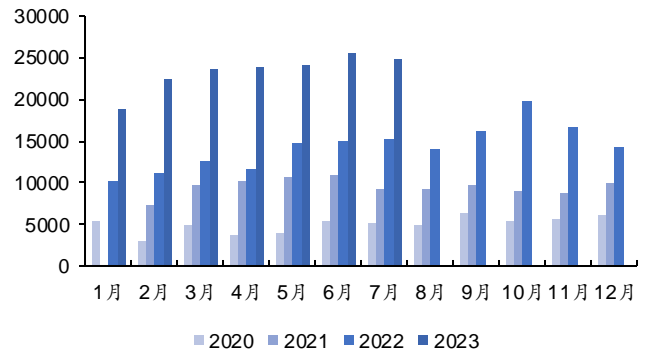
产量：7月，重卡产量为59,765辆，同/环比+50.86%/-26.64%；2023年1-7月累计产量为545,910辆，同比+29.05%，伴随市场复苏而持续恢复，符合预期。

销量：中汽协口径，重卡7月月度批售61,330辆，同/环比+35.62%/-29.08%；2023年1-7月累计批售549,681辆，同比+29.3%，7月系传统淡季，销量季节性走低符合历史规律。上险角度，重卡7月月度上险42,672辆，同/环比+9.72%/-13.06%；2023年1-7月累计362,012辆，同比+23.96%。

图表19：重卡月度产量（辆）



图表20：重卡月度出口（辆）

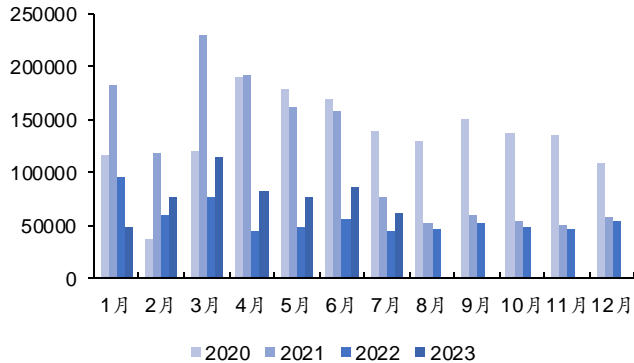


来源：中汽协，国金证券研究所

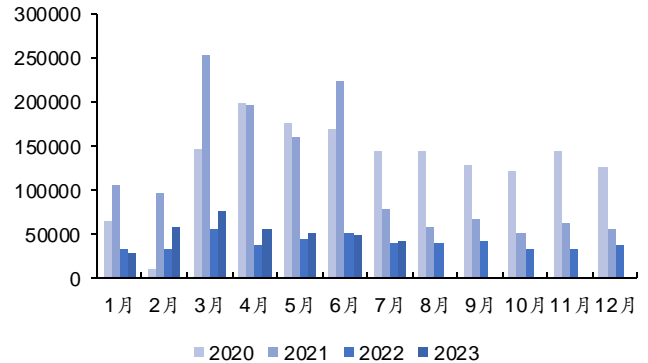
来源：中汽协，国金证券研究所

中汽协口径，重卡7月月度出口为24,804辆，同/环比+62.48%/-2.91%；2023年1-7月累计出口为163,278辆，同比+79.17%，7月重卡出口连续5个月突破2万辆。重卡出口占商用车的总出口的37.3%。国产重卡出口爆发迅猛，增速快，与轻卡共同为商用车出口的主力。预计至年底，重卡月出口量有望超过轻卡排名首位。

图表21：重卡月度销量（辆）



图表22：重卡月度上险量（辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

来源：交强险，国金证券研究所

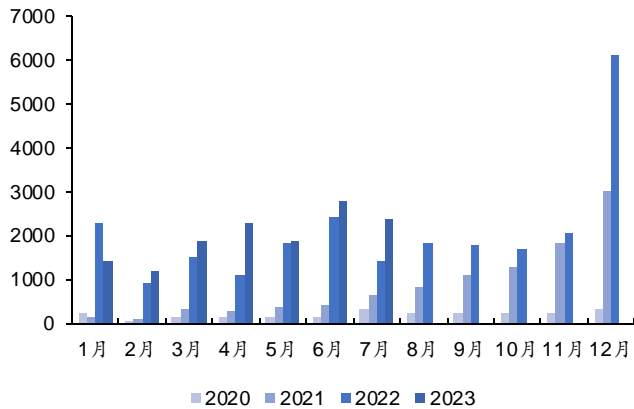
2.2 新能源：渗透率稳定恢复

上险角度，7月国内新能源重卡产品销量为2,369辆，同/环比+64.40%/-15.21%，渗透率为5.55%；2023年1-7月累计新能源销量13,814辆，同比+19.66%，累计渗透率为3.82%。年初退补风波致使12月冲量效应显著，年初电动需求被透支，但至7月渗透率持续缓慢恢复。

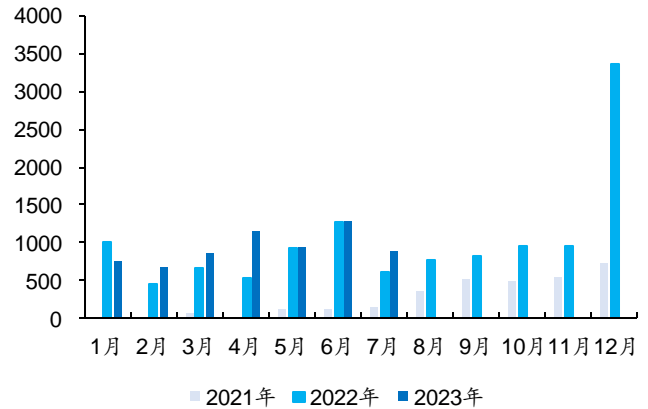
分类别来看：1) 纯电重卡7月产品销量为2,024辆，同/环比+50.71%/-14.42%，渗透率为4.74%；1-7月累计产品销量为12,508辆，累计同比+14.96%，累计渗透率为3.46%；2) 燃料电池重卡7月产品销量为345辆，同/环比+252.04%/-19.58%；2023年1-7月累计产品销量为1,306辆，同比+96.69%。

细分补能方式上，换电重卡7月销量895辆，同/环比+43%/-31%，7月占比44.2%；1-7月累计6624辆，同比+47.4%，1-7月占比53%。受使用时长影响，充电与换电在应用情景上互有优劣，如环卫、房地产领域充电具有优势；运输物流领域换电具有优势。

图表23: 新能源重卡月度销量(辆)



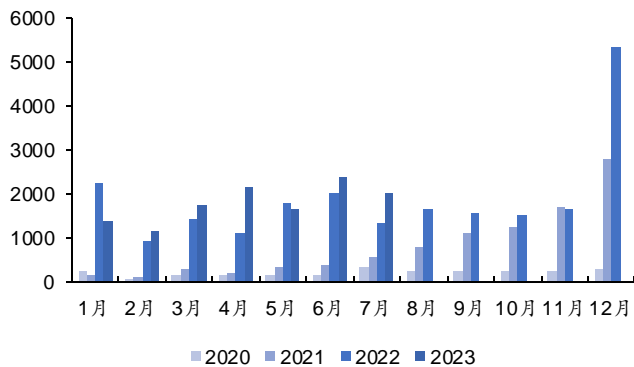
图表24: 换电重卡月度销量(辆)



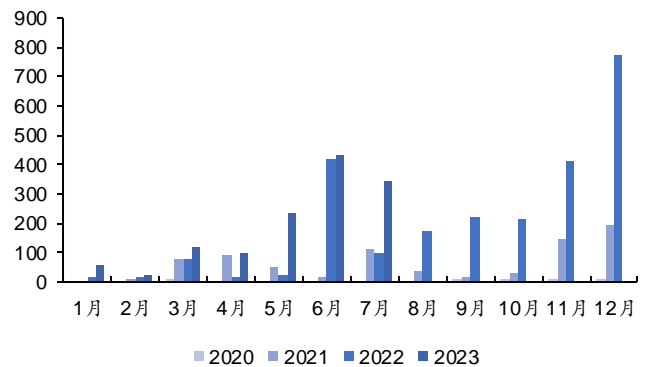
来源: 交强险, 国金证券研究所

来源: 交强险, 国金证券研究所

图表25: 纯电重卡月度销量(辆)



图表26: 燃料电池重卡月度销量(辆)



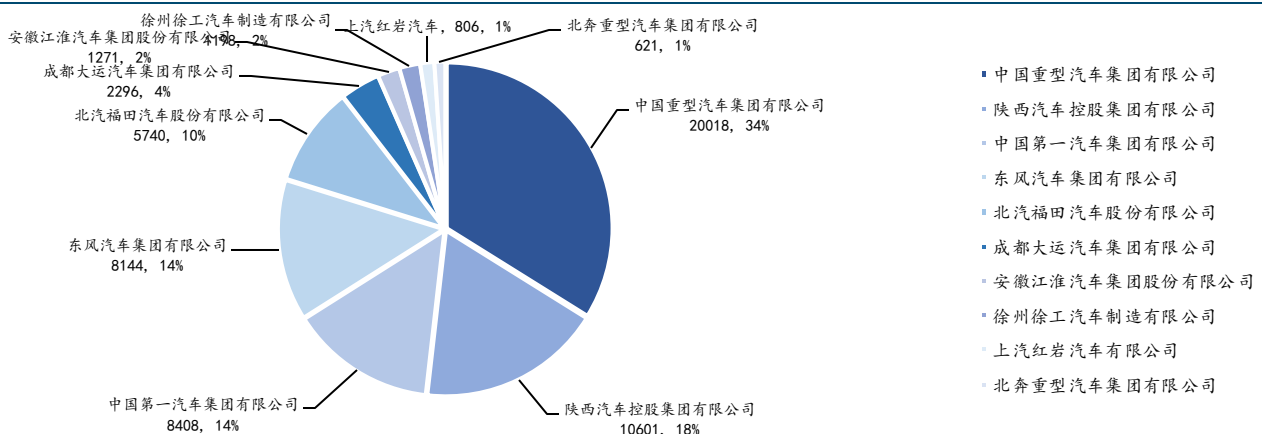
来源: 交强险, 国金证券研究所

来源: 交强险, 国金证券研究所

2.3 竞争格局: 龙头集中程度高, 竞争优势凸显

重卡中龙头企业为中国重汽, 陕西汽车, 中国一汽, 东风汽车, 北汽福田; 从7月销量来看: 中国重汽为 20,018 辆, 同/环比+90.65%/-4.39%, 市占率 32.64%; 陕西汽车为 10,601 辆, 同/环比+17.67%/-24.77%, 市占率 17.29%; 中国一汽为 8,408 辆, 同/环比 18.81%/-63.92%, 市占率 13.71%; 东风汽车为 8,144 辆, 同/环比+1.74%/-29.75%, 市占率 13.28%; 北汽福田为 5,740 辆, 同/环比+8.20%/-8.22%, 市占率 9.36%

图表27: 2023年7月重卡销量前10名(辆)

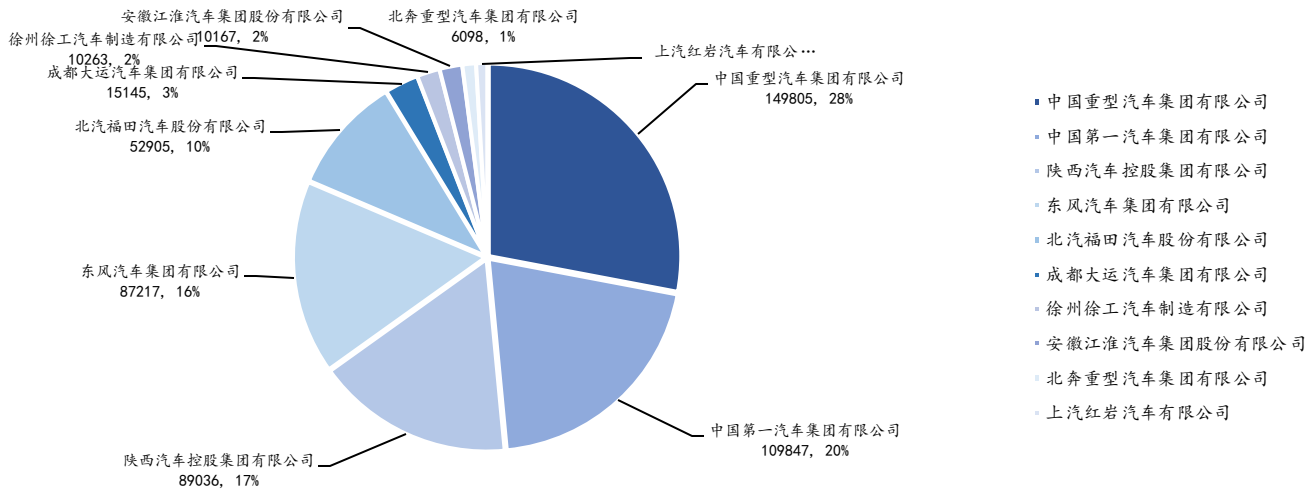


来源: 中汽协, 国金证券研究所

从 2023 年全年来看, 龙头企业为中国重汽, 中国一汽, 陕西汽车, 东风汽车, 北汽福田; 其中 1-7 月销量: 中国重汽为 149,805 辆, 同比+51.21%, 市占率 27.25%; 中国一汽为 109,847 辆, 同比+32.51%, 市占率 19.98%; 陕西汽车为

89,036, 同比+22.52%, 市占率 14.27%; 东风汽车为 87,217 辆, 同比+9.34%, 市占率 15.87%; 北汽福田为 52,905 辆, 同比+20.38%, 市占率 9.62%

图表28: 2023年1-7月重卡销量前10名(辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

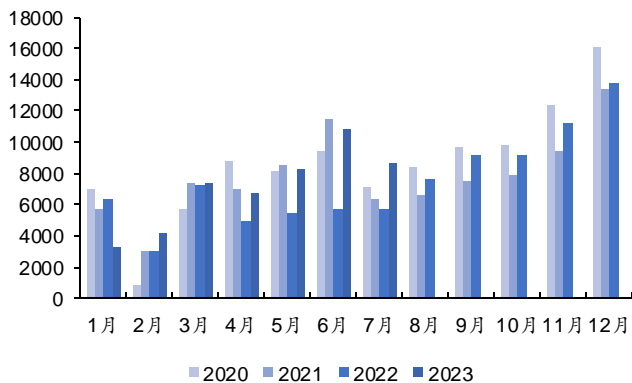
三、大中客: 产销同比高增, 出口总体符合预期

3.1 产销&出口: 大中客出口表现强势

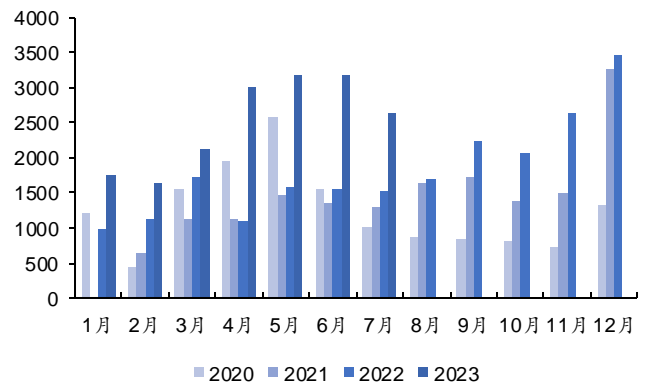
产量: 中汽协口径, 大中客7月月度产量为8,699辆, 同/环比+53.80%/-19.44%; 2023年1-7月累计产量为49,222辆, 累计同比+28.53%

出口上看: 中汽协口径, 大中客7月月度出口为2,626辆, 同/环比+70.85%/-17.60%; 2023年1-7月累计出口为17,505辆, 累计同比+81.89%, 受季节性影响大中客出口, 环比略降, 但同比走强, 主要系客车技术与产品力已处于世界前端, 已具竞争力。

图表29: 大中客月度产量(辆)



图表30: 大中客月度出口(辆)



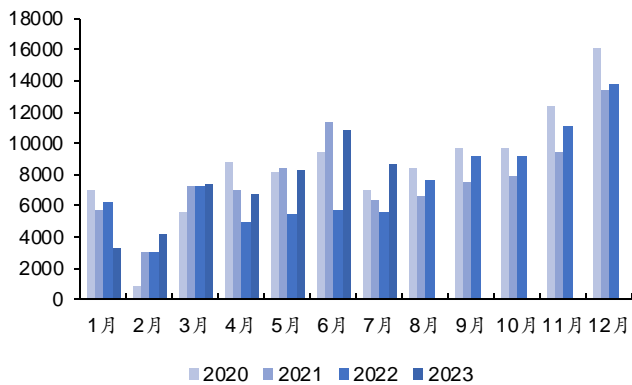
来源: 中汽协, 国金证券研究所

来源: 中汽协, 国金证券研究所

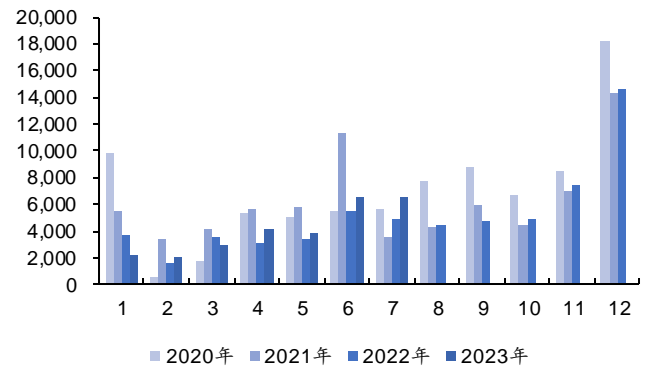
销量上: 1) 中汽协口径, 大中客7月月度销量为8,361辆, 同/环比+62.32%/-19.31%; 2023年1-7月累计销量为46,698辆, 累计同比+27%。2) 上险角度, 大中客7月月度销量为6,492辆, 同/环比+33.88%/-0.54%; 2023年1-7月累计销量为28,442辆, 累计同比+10.24%。

大中客车表现喜人: Q2国内进入五一等旅游旺季客车销量回暖, 大中客业绩回复, 带动客车国内销量暴涨。同时伴随宇通、金龙等龙头企业海外布局深入, 客车出口大幅提升。伴随下半年暑期/十一等旅游高峰到来, 预计大中客下半年将继续维持强势, 有望超预期增长。

图表31: 大中客月度销量(辆)



图表32: 大中客月度上险量(辆)



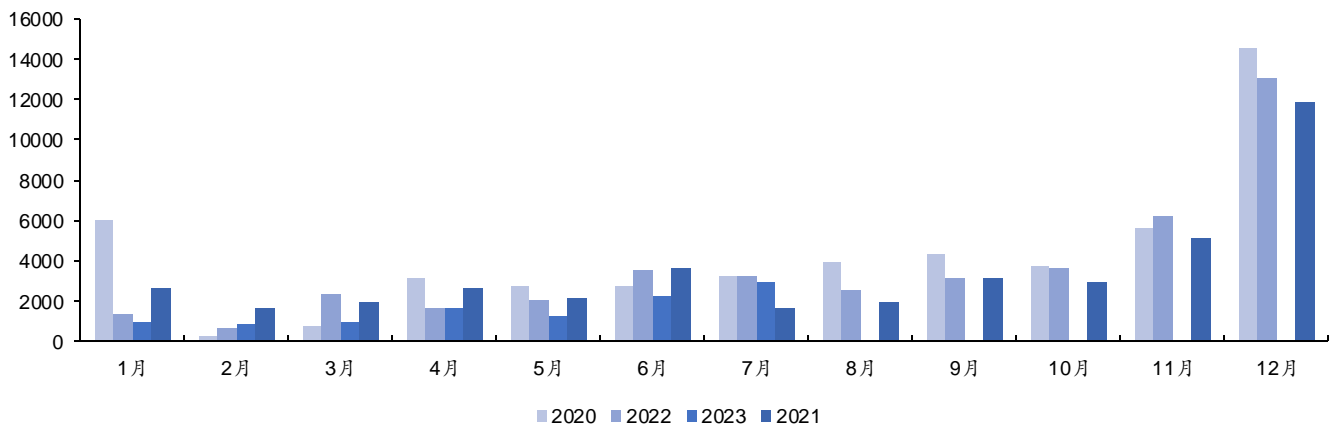
来源: 中汽协, 国金证券研究所

来源: 交强险, 国金证券研究所

3.2 新能源: 国内市场弱恢复, 连续3个月环比走强

上险角度, 7月国内大中客新能源产品销量为2,988辆, 同/环比-9.34%/+34.59%, 渗透率为46.03%; 2023年1-7月累计销量为10,911辆, 累计同比-26.8%, 累计渗透率为38.36%, 连续3个月环比持续增加

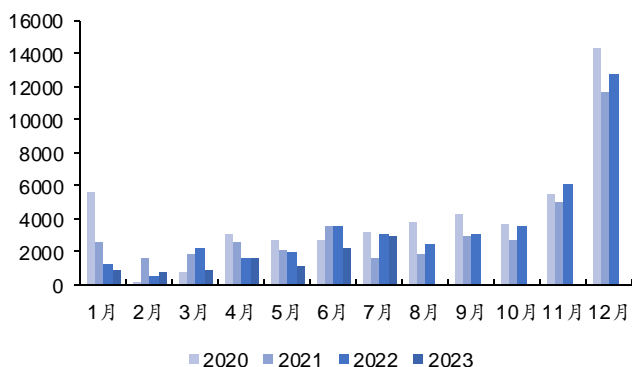
图表33: 上险量: 新能源大中客月度销量(辆)



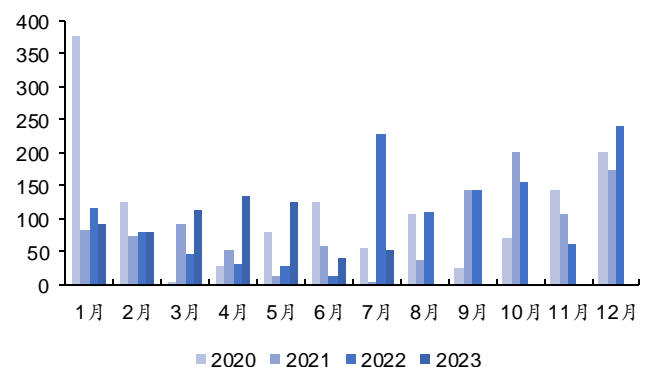
来源: 交强险, 国金证券研究所

分类别来看: 1) 纯电大中客7月月度销量为2,936辆, 同/环比-4.30%/+34.68%, 渗透率为45.22%; 2023年1-7月累计销量为10,277辆, 累计同比-28.45%, 累计渗透率为36.13%; 2) 燃料电池大中客7月月度销量为52辆, 同/环比-77.19%/+30.00%; 2023年1-7月累计销量为634辆, 累计同比+16.12%

图表34: 纯电大中客月度销量(辆)



图表35: 燃料电池大中客月度销量(辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

来源: 交强险, 国金证券研究所

四、车企月度追踪：宇通持续超预期，龙头公司受益明显

4.1 宇通客车：业务同比大涨保持高景气，客车市场预兆回暖

8月3日，宇通客车发布7月产销数据快报：

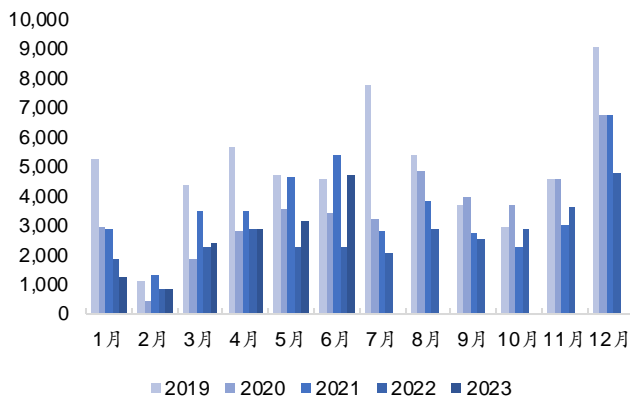
7月销售量为3,675辆，同比+80.15%，1-7月累计18,809辆，累计同比38.23%。具体车型方面：大型客车，中型客车均增幅亮眼。1)大型客车为2,084辆，同比+274.15%，1-7月累计9,777辆，累计同比84.54%；2)中型客车为1,188辆，同比+41.09%，1-7月累计6,449辆，累计同比24.71%；3)轻型客车略显乏力，累计销量超2500辆。

点评：

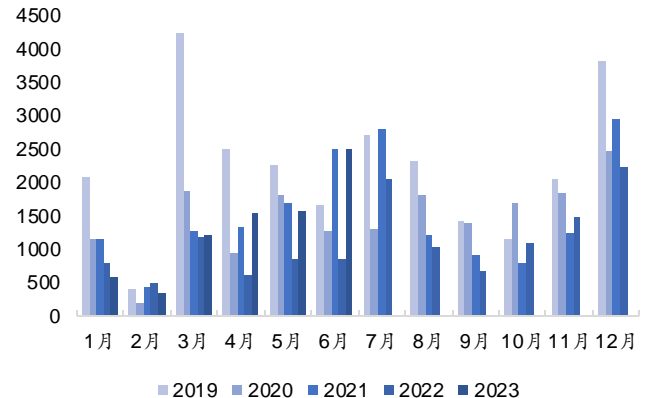
1)市场恢复下客车龙头获益。7月已进入暑期旅游旺季客车销量回暖，大中客业绩回复，带动公司国内销量暴涨。同时也促进公司业务结构性调整，大客销量占比回升至66.7%。

2)客车市场持续恢复旺季将至，龙头公司率先获益。公司是国内大中客龙头企业，市占率常年排名榜首。伴随Q3暑假、十一假期等旅游旺季到来，国内旅游、城市公交有望持续恢复，带动座位客车、公交车销量向上。公司作为行业龙头，有望持续获益。我们看好公司下半年销量/业绩持续恢复，重点推荐。

图表36：宇通集团月销量（辆）



图表37：宇通客车大客车销量（辆）



来源：宇通客车官网，国金证券研究所

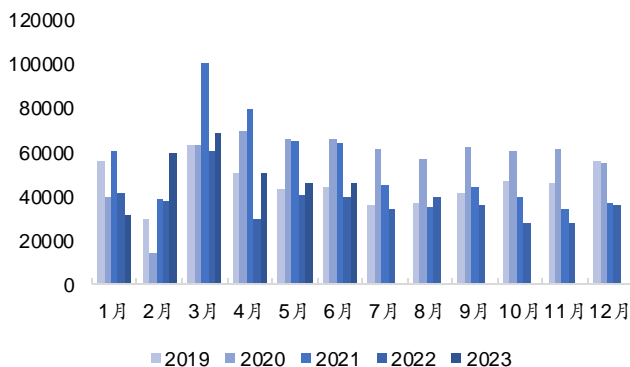
来源：宇通客车官网，国金证券研究所

4.2 福田汽车：同比仍正轻卡加速，龙头公司复苏

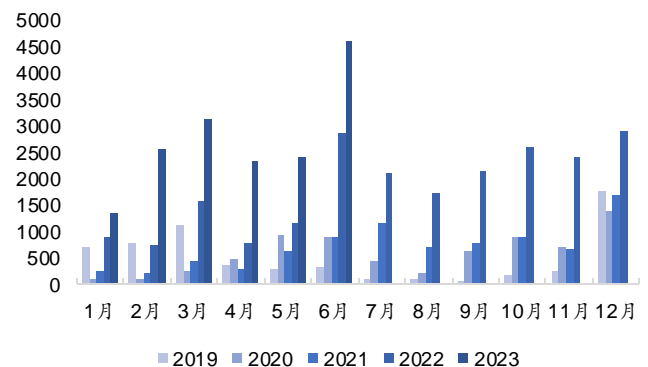
8月11日，福田汽车发布7月份产品产销数据快报：7月共销售40,119辆，同比+17.97%，1-7月累计343,984辆，累计同比21.08%，销售表现可圈可点。具体车型方面：1)轻客为3,539辆，同比+15.88%，本年累计30,966辆，累计同比+47.32%；2)轻型货车为28,397辆，同比+25.69%，1-7月累计236,201辆，累计同比+22.94%；中重型货车为7,663辆，同比-0.34%，1-7月累计71,260辆，累计同比8.05%，轻货超过市场整体增速；

作为商用车市场龙头，福田7月表现稳定。公司轻客，轻型货车均大幅超过市场增速，反映当前商用市场复苏态势而公司自身作为龙头车企竞争力强。在商用车23年市场弱复苏的情况下，公司亦将从中获益，有望维持强势表现。

图表38：北汽福田商用车月销量（辆）



图表39：北汽福田电动商用车销量（辆）



来源：福田汽车官网，国金证券研究所

来源：福田汽车官网，国金证券研究所

4.3 一汽解放：重货轻货销量提振，恢复势头更进一步

8月10日，一汽解放发布7月产销快报：7月共销售12,552辆，同比+13.51%，本年累计144,074辆，累计同比29.47%，具体车型方面：重型货车，轻型货车销量提振。1) 重型货车为8,408辆，同比+18.81%，1-7月累计109,847辆，累计同比+32.51%；2) 轻型货车为3,233辆，同比+15.92%，1-7月累计21,590辆，累计同比+21.80%；3) 中型货车为910辆，同比-23.66%，1-7月累计11,748辆，累计同比10.92%

解放为国内重卡五大龙头企业之一，在市场地位依旧稳固，公司销量持续复苏。柴油车需求仍然萎靡不振，但燃气重卡车型持续受到用户热捧，销量高歌猛进，23年商用市场触底反弹，重卡市场反弹明显，建议持续关注解放等龙头企业表现。

4.4 中国重汽：重卡龙头保持强势，海外开拓出口表现亮眼

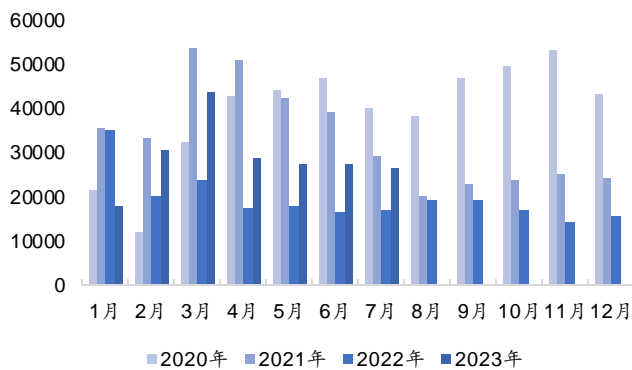
公司7月表现强劲，销量/出口双双高增。中汽协口径，7月中国重汽销售26232辆，同比+54%，环比-4%。1-7月累计20.2万辆，累计同比+37%。其中出口12001辆，同比+82%，环比-2%，连续6个月破万。1-7月累计出口78496辆，同比+76%。出口销量占公司总销量的38.9%。

公司作为国内重卡行业龙头，在行业恢复过程中最具有确定性。下半年重卡传统淡季，公司销量环比下降属于正常现象。重汽已连续多年蝉联市场销量榜首，公司在产(生产)-客(客户)-技(技术)优势齐聚，增速远高于重卡市场整体，确定性、成长性强。

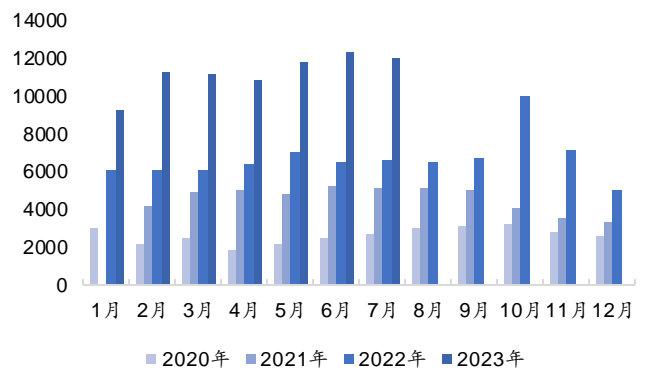
海外布局加深，出口成公司增长新引擎。截至2022年末，公司在全球90多个国家发展各级经销网点约300家，在全球110多个国家建立了近600个服务网点和配件网点，助力全球各地的物流体系建设。目前已有累计超过50万辆重卡出口到“一带一路”沿线各国，在国内需求有待恢复的情形下，出口成为公司增长新引擎。

展望H2，重卡市场仍将持续恢复，作为龙头公司，我们持续看好公司维持上半年良好态势。公司在重卡行业中确定性、成长性强，重点推荐。

图表40：中国重汽月销量(辆)



图表41：中国重汽月度出口量(辆)



来源：中汽协，国金证券研究所

来源：中汽协，国金证券研究所

五、投资建议

商用车的核心机会在于“龙(龙头)-替(出口)-电(电动)”。H1商用市场弱复苏，龙头自身“量-客-技”优势齐备率先恢复，同时借助海外疫情扰动抢占出口市场，构成超预期机会。技术&成本制约商用电动化仍处起步，但在政策-智能化-国四淘汰共振下，或将重塑商用车市场，构成板块机会。

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。

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性行情。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。

六、风险提示

商用车市场恢复不及预期。宏观经济恢复水平不及预期，影响商用车下游应用领域恢复，进而影响商用车市场需求，造成商用车销量不及预期的风险。

电动化进程不及预期。国补退坡后全面实现公共领域电动化政策落地不及预期，商用车下游应用场景和操作习惯与电动化不适配的风险。

海外市场竞争加剧。海外疫情结束后龙头车企产能恢复，与国内车企展开竞争，造成海外市场竞争加剧，影响国内商用车出口量的风险。

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