

乘用车分化，商用车及部分零部件公司盈利改善明显

——汽车行业 1 季度经营分析及投资策略

核心观点

- 2024 年 1 季度行业盈利端同比修复明显。**2023 年整车行业（数据口径含上市公司及非上市公司）营业收入 10.10 万亿元，同比增长 8.7%；利润总额 5086.3 亿元，同比下降 4.4%。2024 年 1 季度整车行业营收 2.25 万亿元，同比增长 5.0%；利润总额 1039.5 亿元，同比增长 26.9%。2023 年乘用车公司盈利呈现分化，商用车公司盈利整体回暖；1 季度乘用车公司盈利水平整体承压，商用车公司显著改善；2023 年及 2024 年 1 季度多数零部件公司盈利实现同比改善。
- 2024 年 1 季度整车公司盈利能力表现分化，商用车整体改善，零部件公司盈利能力同比提升。**2023 年整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）ROE 同比提升 1.9 个百分点，2024 年 1 季度整车行业 ROE 同比下降 0.3 个百分点；2023 年零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）ROE 同比提升 1.6 个百分点，2024 年 1 季度零部件行业 ROE 同比提升 0.4 个百分点。2023 年商用车公司毛利率同比整体改善较大，2024 年 1 季度乘用车及客车公司毛利率表现分化，货车公司毛利率整体同比回暖；2023 年及 2024 年 1 季度多数零部件公司毛利率同比向上。
- 存货：1 季度末乘用车周转天数增加，商用车及零部件改善。**2024 年 1 季度末整车（数据口径为 SW 汽车整车）存货占流动资产比重 19.7%，同比减少 0.4 个百分点，环比提升 0.8 个百分点。零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）存货占流动资产比重达 21.9%，同比减少 1.5 个百分点，环比提升 0.2 个百分点，预计系整车销量增加叠加汽车行业供应链管理优化、原材料成本下降所致。1 季度末乘用车企业周转天数增加，货车周转天数微减，客车周转显著改善，部分零部件公司存货周转天数减少。
- 现金流：1 季度行业现金流分化，客车同比显著提升。**2023 年全年整车和零部件经营性现金流均大幅好转，2024 年 1 季度行业现金流开始分化。1 季度整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）经营活动现金流净额 65.11 亿元，同比增加 61.58 亿元，经营活动现金流净额占毛利的比重为 9.2%。乘用车与货车企业现金流情况均呈内部分化，客车企业现金流大幅好转。1 季度汽车零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）经营活动现金流净额 75.52 亿元，同比增长 61.9%；经营活动现金流净额占毛利的比重为 14.2%，1 季度零部件行业经营活动现金流分化，爱柯迪、精锻科技、合兴股份、旭升股份、福耀玻璃等现金流管控较好。1 季度乘用车和零部件企业应收账款同比增长，预计主要系行业竞争加剧，下游整车厂将部分压力传递至零部件企业所致。

投资建议与投资标的

从投资策略上看，预计在激烈的价格竞争下，头部新能源车企将有望凭借在新能源技术和产业链上的领先优势持续扩大市场份额，在新能源车方面具有较强竞争力的整车及零部件公司值得关注。建议持续关注部分整车及华为产业链、T 链、小米产业链、重卡产业链、低估值/高股息率的国企公司。

建议关注：长安汽车、比亚迪、江淮汽车、中国重汽、上汽集团；新泉股份、银轮股份、岱美股份、瑞鹄模具、爱柯迪、拓普集团、保隆科技、丰茂股份、模塑科技、旭升集团、三花智控、上声电子、华域汽车、贝斯特、伯特利、精锻科技、德赛西威、华阳集团、双环传动、继峰股份、上海沿浦、福耀玻璃、潍柴动力等。

风险提示

宏观经济下行影响汽车需求、上游原材料价格波动影响、车企价格战压力。

行业评级 中性（维持）

国家/地区 中国
行业 汽车与零部件行业
报告发布日期 2024 年 05 月 12 日



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860523070005

相关报告

以旧换新补贴细则正式发布，建议继续关注 T 链及部分整车：——汽车行业周报（0422-0428） 2024-04-30
预计以旧换新政策将拉动乘用车需求提升 2024-04-28
问界新 M5 订单表现火热，继续关注部分整车及华为链：——汽车行业周报（0415-0421） 2024-04-21

目录

1 1 季度行业利润端同比回暖.....	4
2 盈利比较： 1 季度商用车公司盈利水平提升，多数零部件公司盈利同比向上	5
3 1 季度商用车及零部件公司盈利能力整体改善	7
3.1 2023 年及 2024 年 1 季度零部件行业盈利大幅改善.....	7
3.2 1 季度整车公司盈利水平分化，货车公司毛利率整体回暖	9
3.3 零部件公司毛利率整体向上	10
4 存货：乘用车周转天数增加，商用车及零部件改善	12
4.1 整车、零部件 2024 年 1 季度库存水平提升.....	12
4.2 乘用车企业周转天数微增，客车周转显著改善	13
4.3 部分零部件公司存货周转天数减少	14
5 1 季度行业现金流呈现分化，客车同比显著提升.....	16
5.1 1 季度行业现金流整体改善，乘用车及零部件应收账款同比增长.....	16
5.2 2023 全年现金流同比改善，2024 年 1 季度呈现分化.....	17
6 主要投资策略.....	19
7 风险提示.....	21

图表目录

图 1：整车主营业务收入同比增速比较.....	4
图 2：整车利润总额同比增速比较.....	4
图 3：整车毛利率、利润率比较.....	4
图 4：整车行业归母净利润及 ROE 水平.....	7
图 5：整车行业收入与归母净利润增速情况.....	7
图 6：零部件行业归母净利润及 ROE 水平.....	8
图 7：零部件行业收入与归母净利润增速情况.....	8
图 8：整车各子行业 ROE 情况.....	9
图 9：整车行业存货基本情况.....	12
图 10：零部件行业存货基本情况.....	12
图 11：整车企业和零部件企业存货周转率情况.....	13
图 12：汽车经销商存货基本情况.....	13
图 13：整车各子行业存货周转天数情况.....	13
图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计，亿元）.....	16
图 15：汽车整车经营性现金流（单季度，亿元）.....	16
图 16：汽车零部件经营性现金流（季度累计，亿元）.....	16
图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度，亿元）.....	16
图 18：乘用车、货车、客车子行业应收账款同比增速.....	17
图 19：零部件行业应收账款同比增速.....	17
表 1：主要整车公司盈利比较.....	5
表 2：主要零部件公司盈利比较.....	6
表 3：整车企业毛利率情况.....	10
表 4：零部件企业毛利率情况.....	11
表 5：整车企业存货周转天数情况.....	14
表 6：零部件企业存货周转天数情况.....	15
表 7：整车企业经营性现金流比较.....	18
表 8：零部件企业经营性现金流比较.....	19
表 9：主要公司估值表.....	20

1 1 季度行业利润端同比回暖

整车行业 2023 年营收及利润同比维稳，2024 年 1 季度利润端明显修复。2023 年整车行业（数据口径含上市公司及非上市公司）营业收入 10.10 万亿元，同比增长 8.7%；利润总额 5086.3 亿元，同比下降 4.4%。2024 年 1 季度整车行业营收 2.25 万亿元，同比增长 5.0%；利润总额 1039.5 亿元，同比增长 26.9%。2023 年及 2024 年 1 季度整车行业营收同比增长稳健，2023 年利润端略有承压，预计主要系行业竞争加剧所致；2024 年 1 季度整车行业价格竞争延续，但由于 2024 年 1 季度汽车行业销量同比增长以及 2023 年 1 季度利润总额基数较低，2024 年 1 季度整车行业利润端实现较大幅度增长。

整车行业 2023 年盈利能力略有下滑，2024 年 1 季度盈利能力同比略有恢复。2023 年整车行业（数据口径含上市公司及非上市公司）毛利率 13.2%，同比下降 0.8 个百分点；利润率 4.9%，同比下降 0.7 个百分点，整车行业 2023 年盈利能力同比略有下降。2024 年 1 季度毛利率 12.6%，同比微增 0.1 个百分点；利润率 4.6%，同比提升 0.8 个百分点。

1 季度消费者观望情绪较重，随着汽车以旧换新政策细则落地、北京车展召开叠加近期多款重点新车上市，预计 2 季度行业需求有望逐步回暖。

图 1：整车主营业务收入同比增速比较



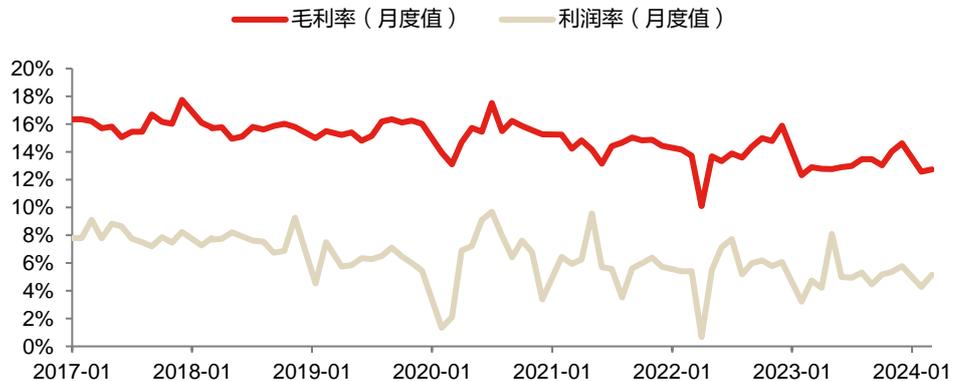
注：数据口径含上市公司及非上市公司
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 2：整车利润总额同比增速比较



注：数据口径含上市公司及非上市公司
数据来源：国家统计局、东方证券研究所

图 3：整车毛利率、利润率比较



注：数据口径含上市公司及非上市公司

数据来源：国家统计局、东方证券研究所

2 盈利比较：1 季度商用车公司盈利水平提升，多数零部件公司盈利同比向上

2023 年乘用车公司盈利呈现分化，商用车公司盈利整体回暖。2023 年 14 家整车公司全部实现盈利，较 2022 年增加 2 家，江淮汽车、金龙汽车扭亏为盈；9 家整车公司 2023 年归母净利润同比实现正增长，6 家乘用车公司中 3 家实现归母净利润同比增长，比亚迪归母净利润同比增长 80.7%，预计主要系销量快速增长及高端车型放量共同拉动；江淮汽车归母净利润同比增长 109.6%，预计主要系公司出口业务改善所致。2023 年重卡行业景气度较 2022 年大幅回暖，除东风汽车外其余 4 家货车公司盈利均大幅改善；2023 年旅游出行恢复及海外需求增长带动客车行业需求回暖，3 家客车公司中宇通客车、金龙汽车盈利同比大幅改善。

2024 年 1 季度乘用车公司盈利水平整体承压，商用车公司显著改善。2024 年 1 季度 14 家整车公司全部实现盈利，9 家公司实现归母净利润同比增长。乘用车公司 2024 年 1 季度盈利水平整体表现偏弱，4 家乘用车公司归母净利润同比下降，预计主要系行业竞争加剧所致；长城汽车 2024 年 1 季度归母净利润同比增长 1752.55%，预计主要系高端车型及出口放量带动。商用车公司 2024 年 1 季度整体盈利水平显著改善，8 家商用车公司中仅福田汽车归母净利润同比下降，宇通客车、一汽解放、江铃汽车、中通客车等公司归母净利润实现 100% 以上同比增长。

表 1：主要整车公司盈利比较

证券代码	证券简称	归母净利润(亿元)				2023Q1-Q4 同比增速	2024Q1 同比增速
		2022Q1-Q4	2023Q1-Q4	2023Q1	2024Q1		
601633.SH	长城汽车	82.66	70.22	1.74	32.28	-15.06%	1752.55%
600066.SH	宇通客车	7.59	18.17	1.21	6.57	139.36%	445.09%
000800.SZ	一汽解放	3.68	7.63	0.62	1.69	107.49%	174.00%
000550.SZ	江铃汽车	9.15	14.76	1.83	4.82	61.26%	163.95%
000957.SZ	中通客车	0.98	0.70	0.21	0.42	-29.16%	105.08%
600686.SH	金龙汽车	-3.87	0.75	0.11	0.18	119.41%	65.46%
600006.SH	东风汽车	2.85	2.00	0.96	1.40	-29.83%	46.51%
000951.SZ	中国重汽	2.14	10.80	2.24	2.74	405.52%	22.36%
002594.SZ	比亚迪	166.22	300.41	41.30	45.69	80.72%	10.62%
600104.SH	上汽集团	161.18	141.06	27.83	27.14	-12.48%	-2.48%
600166.SH	福田汽车	0.65	9.09	2.98	2.56	1296.86%	-13.96%
601238.SH	广汽集团	80.68	44.29	15.38	12.20	-45.11%	-20.65%
600418.SH	江淮汽车	-15.82	1.52	1.48	1.05	109.57%	-28.72%
000625.SZ	长安汽车	77.98	113.27	69.70	11.58	45.25%	-83.39%

数据来源：WIND、东方证券研究所

2023 年零部件公司利润水平整体改善。2023 年 57 家零部件公司中泉峰汽车、蓝黛科技、经纬恒润-W、兴民智通、云内动力 5 家公司出现亏损，较 2022 年同期增加 1 家；2023 年有 45 家零部件公司归母净利润实现同比增长，博俊科技、均胜电子、继峰股份等 6 家公司盈利同比增长超过 100%，整体而言 2023 年零部件公司盈利能力普遍改善。

2024年1季度多数零部件公司盈利维持同比增长。2024年1季度57家零部件公司中经纬恒润、云内动力、泉峰汽车3家公司出现亏损，48家公司实现归母净利润同比增长，文灿股份、上海沿浦、万安科技、东睦股份等7家公司盈利实现翻倍以上增长。整体而言，在行业降价压力较大的背景下，多数零部件公司受益于行业销量增长、规模效应释放以及海外业务放量等，2024年1季度盈利水平延续同比增长态势。

表 2：主要零部件公司盈利比较

证券代码	证券简称	归母净利润(亿元)				2023Q1-Q4 同比增速	2024Q1 同比增速
		2022Q1-Q4	2023Q1-Q4	2023Q1	2024Q1		
603348.SH	文灿股份	2.38	0.50	0.03	0.62	-78.77%	2344.25%
002590.SZ	万安科技	0.72	3.20	0.01	0.21	346.07%	1890.93%
600114.SH	东睦股份	1.56	1.98	0.19	0.81	27.08%	320.81%
300926.SZ	博俊科技	1.48	3.09	0.34	1.01	108.58%	193.03%
605128.SH	上海沿浦	0.46	0.91	0.11	0.32	99.32%	187.11%
002355.SZ	兴民智通	-5.21	-3.32	0.03	0.07	36.35%	176.40%
002488.SZ	金固股份	1.10	0.32	-0.16	0.10	-70.85%	162.58%
688533.SH	上声电子	0.87	1.59	0.30	0.58	82.40%	95.38%
603306.SH	华懋科技	1.98	2.42	0.29	0.54	21.94%	87.76%
002906.SZ	华阳集团	3.80	4.65	0.78	1.42	22.17%	83.52%
000903.SZ	云内动力	-13.22	-12.55	-0.50	-0.09	5.08%	82.81%
002662.SZ	京威股份	4.37	5.03	0.60	1.10	15.22%	82.42%
603786.SH	科博达	4.50	6.09	1.32	2.19	35.26%	66.24%
002284.SZ	亚太股份	0.68	0.97	0.38	0.61	42.74%	58.61%
600699.SH	均胜电子	3.94	10.83	2.00	3.07	174.79%	53.11%
600660.SH	福耀玻璃	47.56	56.29	9.15	13.88	18.37%	51.76%
002126.SZ	银轮股份	3.83	6.12	1.27	1.92	59.71%	50.85%
605005.SH	合兴股份	1.90	2.25	0.38	0.55	18.35%	46.07%
601689.SH	拓普集团	17.00	21.51	4.50	6.45	26.50%	43.36%
603788.SH	宁波高发	1.15	1.63	0.29	0.41	41.54%	41.69%
000338.SZ	潍柴动力	49.05	90.14	18.56	26.00	83.77%	40.07%
600081.SH	东风科技	1.09	1.34	0.11	0.15	23.40%	37.76%
000887.SZ	中鼎股份	9.64	11.31	2.62	3.61	17.34%	37.56%
600933.SH	爱柯迪	6.49	9.13	1.69	2.32	40.84%	36.92%
600742.SH	一汽富维	5.44	5.21	0.69	0.94	-4.31%	36.85%
603179.SH	新泉股份	4.71	8.06	1.52	2.04	71.18%	34.74%
603358.SH	华达科技	2.60	3.25	1.20	1.60	24.68%	33.43%
000581.SZ	威孚高科	1.19	18.37	4.15	5.49	1446.28%	32.39%
300304.SZ	云意电气	1.36	3.05	0.80	1.04	124.07%	30.37%
002472.SZ	双环传动	5.82	8.16	1.71	2.21	40.26%	29.37%
002454.SZ	松芝股份	0.94	1.00	0.47	0.60	6.44%	28.06%
603730.SH	岱美股份	5.70	6.54	1.54	1.95	14.77%	26.85%
603596.SH	伯特利	6.99	8.91	1.72	2.10	27.59%	21.85%
601799.SH	星宇股份	9.41	11.02	2.04	2.43	17.07%	19.23%
605133.SH	嵘泰股份	1.34	1.46	0.36	0.42	9.24%	18.78%
002664.SZ	信质电机	2.11	2.43	0.40	0.47	15.11%	18.56%
002920.SZ	德赛西威	11.84	15.47	3.31	3.85	30.65%	16.41%
002765.SZ	蓝黛科技	1.86	-3.65	0.31	0.36	-296.73%	15.06%
603035.SH	常熟汽饰	5.12	5.46	0.92	1.04	6.71%	13.44%
002048.SZ	宁波华翔	10.07	10.28	2.00	2.23	2.09%	11.90%
002239.SZ	奥特佳	0.89	0.73	0.35	0.39	-17.72%	11.64%
301459.SZ	丰茂股份	1.02	1.38	0.33	0.36	35.14%	11.26%
001311.SZ	多利科技	4.46	4.97	1.07	1.15	11.24%	7.83%
002050.SZ	三花智控	25.73	29.21	6.01	6.48	13.51%	7.73%
000559.SZ	万向钱潮	8.09	8.22	2.60	2.79	1.54%	7.07%
002363.SZ	隆基机械	0.46	0.37	0.14	0.15	-19.10%	4.65%
300258.SZ	精锻科技	2.47	2.38	0.46	0.47	-3.94%	1.77%
002085.SZ	万丰奥威	8.09	7.27	2.24	2.27	-10.14%	1.25%
600741.SH	华域汽车	72.03	72.14	14.34	12.63	0.15%	-11.93%
603960.SH	克来机电	0.64	0.92	0.13	0.11	43.53%	-13.43%
002101.SZ	广东鸿图	4.65	4.23	0.77	0.66	-9.16%	-13.99%
603305.SH	旭升集团	7.01	7.14	1.93	1.57	1.83%	-18.49%
603197.SH	保隆科技	2.14	3.79	0.93	0.68	76.91%	-27.16%
603982.SH	泉峰汽车	-1.54	-5.65	-0.99	-1.41	-265.76%	-42.05%
603006.SH	黎明股份	1.48	1.05	0.27	0.14	-28.72%	-49.38%
603997.SH	继峰股份	-14.17	2.04	0.60	0.19	114.38%	-68.23%
688326.SH	经纬恒润-W	2.35	-2.17	-0.88	-1.92	-192.61%	-119.08%

数据来源：WIND、东方证券研究所

3 1 季度商用车及零部件公司盈利能力整体改善

3.1 2023 年及 2024 年 1 季度零部件行业盈利大幅改善

整车行业 2023 年盈利及 ROE 同比大幅提升。2023 年整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）归母净利润 673.13 亿元，同比增长 40.9%；2023 年整车行业 ROE 为 7.99%，同比提升 1.9 个百分点。分季度而言，2023 年 1-4 季度整车行业归母净利润同比分别增长 21.0%、40.3%、43.6%、72.1%，ROE 同比分别提升 0.0、0.7、0.7、0.6 个百分点，2023 年 1 季度行业略有承压，2-4 季度乘用车销量恢复同比正增长，商用车景气度持续回暖，叠加中高端车型销量占比提升，带动整车行业 2023 年盈利同比大幅增长。

整车行业 2024 年 1 季度盈利承压。2024 年 1 季度整车行业归母净利润 145.16 亿元，同比下降 17.3%；2024 年 1 季度整车行业 ROE 为 1.69%，同比下降 0.3 个百分点，盈利能力下降预计主要系整车公司 1 季度降价促销力度加码所致。

整车行业 2023 年及 2024 年 1 季度营收维持稳步增长。2023 年整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）总营收 22220.16 亿元，同比增长 17.5%；2024 年 1 季度整车行业总营收 4900.12 亿元，同比增长 9.8%。2023 年、2024 年 1 季度汽车行业销量同比分别增长 12.0%、10.6%，销量增长促进整车行业营收同比稳步向上。

图 4：整车行业归母净利润及 ROE 水平


注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 5：整车行业收入与归母净利润增速情况

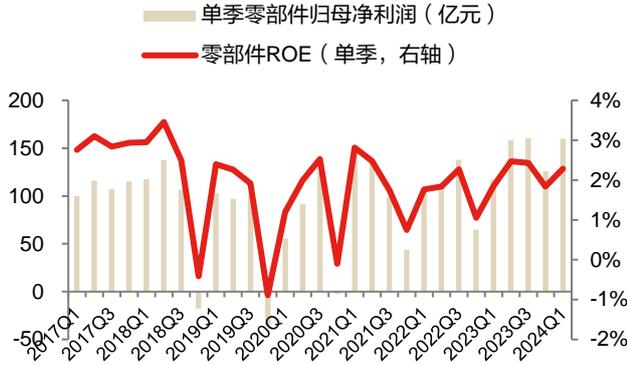

注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：WIND、东方证券研究所

零部件行业 2023 年及 2024 年 1 季度盈利能力同比改善显著。2023 年零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）归母净利润 562.14 亿元，同比增长 34.6%；2023 年零部件行业 ROE 为 8.30%，同比提升 1.6 个百分点。分季度而言，2023 年 1-4 季度零部件行业归母净利润同比分别增长 11.6%、44.6%、16.4%、93.9%，ROE 同比分别提升 0.1、0.6、0.2、0.8 个百分点。2024 年 1 季度零部件行业归母净利润 159.92 亿元，同比增长 36.3%；2024 年 1 季度零部件行业 ROE 为 2.29%，同比提升 0.4 个百分点。整体而言，2023 年及 2024 年 1 季度零部件行业跟随整车销量增长，归母净利润及 ROE 均实现较高同比增速，预计主要系零部件行业公司规模效应释放更为显著所致。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

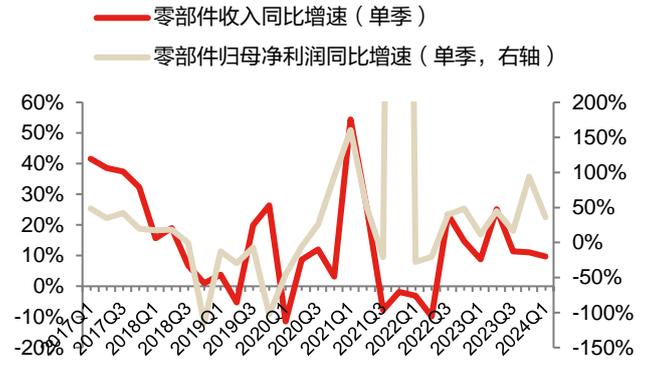
零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）2023 年总营收 11535.49 亿元，同比增长 13.8%；2024 年 1 季度零部件行业营收 2840.39 亿元，同比增长 9.7%。2023 年及 2024 年 1 季度零部件行业营收亦实现稳健增长，增速与整车行业基本一致。

图 6：零部件行业归母净利润及 ROE 水平



注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 7：零部件行业收入与归母净利润增速情况



注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

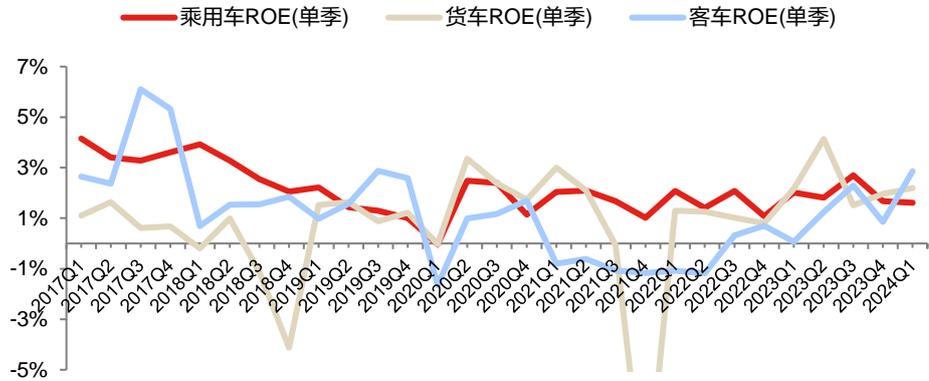
从整车子行业的 ROE 情况看，2023 年各子行业盈利端呈现较大分化，乘用车行业盈利端同比略有承压，2024 年 1 季度客车行业同比大幅改善。

2023 年 2-4 季度乘用车行业 ROE 同比连续改善，2024 年 1 季度乘用车行业 ROE 同比承压。2023 年 1 季度乘用车行业（数据口径为 SW 乘用车）单季 ROE 为 2.01%，同比下降 0.1 个百分点，2-4 季度乘用车行业单季 ROE 分别同比提升 0.4、0.6、0.6 个百分点，盈利能力改善幅度较大。2024 年 1 季度乘用车行业单季 ROE 为 1.62%，同比下降 0.4 个百分点。2024 年 1 季度乘用车市场竞争激烈、降价促销力度较强，导致乘用车行业盈利能力同比承压。

2024 年 1 季度货车行业 ROE 同比维稳。2023 年 1-4 季度货车行业（数据口径为 SW 商用载货车）单季 ROE 分别同比提升 0.9、2.9、0.5、1.2 个百分点，2023 年 2 季度起货车行业销量在燃气车及出口市场需求提升等带动下同比持续回暖，推动货车行业公司盈利能力改善。2024 年 1 季度货车行业单季 ROE 为 2.20%，同比基本持平。

2023 年至 2024 年 1 季度客车行业 ROE 同比修复。2023 年 1-4 季度客车行业（数据口径为 SW 商用载客车）单季 ROE 分别同比提升 1.2、2.4、2.0、0.2 个百分点，2023 年客车行业受益于国内外需求恢复，整体销量同比增长 20.5%，促使客车行业公司盈利能力明显修复。2024 年 1 季度客车行业单季 ROE 为 2.86%，同比提升 2.8 个百分点，预计仍受益于行业景气度回暖。

图 8：整车各子行业 ROE 情况



注：数据口径为 SW 汽车整车各子行业

数据来源：WIND、东方证券研究所

3.2 1 季度整车公司盈利水平分化，货车公司毛利率整体回暖

2023 年商用车公司毛利率同比整体改善较大。2023 年 14 家整车公司中 10 家实现毛利率同比增长，细分行业中，2023 年 6 家乘用车公司中有 3 家实现毛利率同比改善，比亚迪 2023 年毛利率同比提升 3.2 个百分点，预计主要系销售规模增长、高端车型销售占比提升等带动；江淮汽车 2023 年毛利率同比提升 2.9 个百分点，预计主要系出口业务改善所致。货车公司 2023 年盈利整体修复，5 家货车公司中仅东风汽车毛利率同比下降；客车公司 2023 年盈利能力整体显著改善，中通客车、宇通客车、金龙汽车毛利率分别同比提升 6.5、2.8、2.0 个百分点，预计主要系行业景气度回暖、销售结构改善、成本控制加强等因素带动。

2024 年 1 季度乘用车及客车公司毛利率表现分化，货车公司毛利率整体同比回暖。2024 年 1 季度有 8 家整车公司实现毛利率同比改善，比亚迪、长城汽车 2024 年 1 季度毛利率同比提升 4.0 个百分点，宇通客车、广汽集团毛利率同比提升超过 3 个百分点，而中通客车、长安汽车毛利率同比下滑较大。细分行业来看，乘用车公司毛利率表现分化较大，比亚迪、长城汽车、广汽集团毛利率同比提升幅度较大，长安汽车毛利率同比下滑 4.1 个百分点，预计主要系受促销让利幅度加大等影响；货车公司整体表现较好，除江铃汽车外其余 4 家货车公司 2024 年 1 季度毛利率均实现同比改善；客车公司中，宇通客车、金龙汽车毛利率同比分别提升 3.4、1.7 个百分点，中通客车 2024 年 1 季度毛利率同比下降 8.1 个百分点。

表 3：整车企业毛利率情况

证券代码	证券简称	毛利率					
		2022Q1-Q4	2023Q1-Q4	同比增减	2023Q1	2024Q1	同比增减
002594.SZ	比亚迪	17.0%	20.2%	3.2%	17.9%	21.9%	4.0%
601633.SH	长城汽车	19.4%	18.7%	-0.6%	16.1%	20.0%	4.0%
600066.SH	宇通客车	22.8%	25.6%	2.8%	21.5%	24.8%	3.4%
601238.SH	广汽集团	7.0%	6.9%	-0.1%	4.0%	7.1%	3.1%
600686.SH	金龙汽车	9.6%	11.6%	2.0%	11.0%	12.7%	1.7%
600006.SH	东风汽车	8.7%	4.3%	-4.5%	8.6%	9.6%	1.1%
600166.SH	福田汽车	11.4%	11.4%	0.0%	11.0%	11.6%	0.6%
000800.SZ	一汽解放	8.0%	8.3%	0.2%	6.1%	6.3%	0.2%
000951.SZ	中国重汽	6.2%	7.8%	1.7%	7.9%	7.9%	0.0%
600418.SH	江淮汽车	8.4%	11.3%	2.9%	11.6%	11.4%	-0.1%
600104.SH	上汽集团	9.6%	10.2%	0.6%	9.8%	8.8%	-1.0%
000550.SZ	江铃汽车	14.2%	15.4%	1.1%	13.4%	12.3%	-1.1%
000625.SZ	长安汽车	20.5%	18.4%	-2.1%	18.6%	14.4%	-4.1%
000957.SZ	中通客车	17.5%	23.9%	6.5%	23.4%	15.3%	-8.1%

数据来源：WIND、东方证券研究所

3.3 零部件公司毛利率整体向上

2023 年 57 家零部件公司中 38 家公司毛利率实现同比增长，岱美股份、上声电子、均胜电子、潍柴动力等 6 家公司毛利率同比上涨超过 3 个百分点，27 家公司毛利率同比涨幅超过 1 个百分点，而泉峰汽车、蓝黛科技、文灿股份、经纬恒润等公司 2023 年毛利率同比承压较大。整体而言，2023 年行业销量整体向上，原材料、海运费等外部因素较 2022 年趋于改善，多数零部件公司 2023 年毛利率实现同比提升。

2024 年 1 季度 57 家零部件公司中 34 家实现毛利率同比增长，兴民智通、泉峰汽车、东睦股份、云内动力、博俊科技等 6 家公司毛利率同比提升超过 4 个百分点，23 家零部件公司毛利率同比提升超过 1 个百分点。整体来看，在行业降价压力加大的背景下，2024 年 1 季度多数零部件公司受益于行业销量同比增长，整体毛利率维持向上趋势。

表 4：零部件企业毛利率情况

证券代码	证券简称	毛利率					
		2022Q1-Q4	2023Q1-Q4	同比增减	2023Q1	2024Q1	同比增减
002355.SZ	兴民智通	-8.2%	3.9%	12.1%	3.6%	12.7%	9.1%
603982.SH	泉峰汽车	9.3%	-0.1%	-9.4%	-5.8%	0.6%	6.4%
600114.SH	东睦股份	22.0%	22.3%	0.3%	18.8%	24.0%	5.3%
000903.SZ	云内动力	-6.4%	-5.4%	0.9%	6.9%	11.8%	4.9%
300926.SZ	博俊科技	25.1%	25.5%	0.4%	20.9%	25.7%	4.8%
000581.SZ	威孚高科	13.5%	17.5%	4.1%	14.4%	18.5%	4.1%
603960.SH	克来机电	24.0%	26.1%	2.1%	23.5%	27.3%	3.8%
603306.SH	华懋科技	32.2%	30.6%	-1.6%	26.9%	30.6%	3.8%
300304.SZ	云意电气	29.7%	30.9%	1.2%	28.7%	32.4%	3.6%
600660.SH	福耀玻璃	34.0%	35.4%	1.4%	33.2%	36.8%	3.6%
000338.SZ	潍柴动力	17.8%	21.1%	3.3%	18.7%	22.1%	3.4%
002590.SZ	万安科技	16.7%	18.0%	1.3%	14.7%	17.7%	3.0%
600699.SH	均胜电子	12.0%	15.1%	3.1%	13.0%	15.5%	2.5%
603348.SH	文灿股份	18.5%	15.0%	-3.5%	14.3%	16.6%	2.3%
002662.SZ	京威股份	28.1%	29.0%	0.9%	29.5%	31.8%	2.3%
002488.SZ	金固股份	7.6%	9.7%	2.1%	8.4%	10.3%	1.9%
002472.SZ	双环传动	21.1%	22.2%	1.2%	20.8%	22.7%	1.9%
000887.SZ	中鼎股份	20.9%	22.0%	1.1%	20.8%	22.4%	1.6%
002050.SZ	三花智控	26.1%	27.9%	1.8%	25.6%	27.1%	1.5%
002126.SZ	银轮股份	19.8%	21.6%	1.7%	20.2%	21.6%	1.4%
688533.SH	上声电子	20.3%	25.5%	5.2%	23.4%	24.7%	1.3%
603197.SH	保隆科技	28.0%	27.4%	-0.6%	28.2%	29.4%	1.2%
600742.SH	一汽富维	9.6%	10.1%	0.5%	8.4%	9.5%	1.2%
605005.SH	合兴股份	30.3%	32.7%	2.3%	33.0%	33.9%	0.9%
603997.SH	继峰股份	13.1%	14.8%	1.7%	13.9%	14.7%	0.8%
603786.SH	科博达	32.9%	29.6%	-3.3%	31.3%	32.0%	0.7%
002363.SZ	隆基机械	7.0%	8.8%	1.8%	8.6%	9.2%	0.6%
601689.SH	拓普集团	21.6%	23.0%	1.4%	21.9%	22.4%	0.6%
001311.SZ	多利科技	24.5%	23.2%	-1.3%	22.6%	23.2%	0.6%
603730.SH	岱美股份	23.1%	27.3%	4.2%	27.5%	27.8%	0.3%
603179.SH	新泉股份	19.7%	20.0%	0.3%	19.8%	20.1%	0.3%
603358.SH	华达科技	14.8%	15.2%	0.4%	18.1%	18.4%	0.3%
002284.SZ	亚太股份	13.7%	16.7%	3.0%	16.0%	16.1%	0.1%
600933.SH	爱柯迪	27.8%	29.1%	1.3%	29.6%	29.7%	0.0%
301459.SZ	丰茂股份	29.0%	30.2%	1.1%	31.6%	31.4%	-0.2%
000559.SZ	万向钱潮	13.2%	15.4%	2.2%	15.0%	14.7%	-0.3%
605128.SH	上海沿浦	13.2%	16.1%	3.0%	13.2%	12.9%	-0.3%
002454.SZ	松芝股份	18.1%	16.6%	-1.5%	20.3%	19.9%	-0.4%
600081.SH	东风科技	14.3%	12.5%	-1.8%	12.5%	12.0%	-0.4%
603006.SH	联明股份	23.8%	25.9%	2.1%	22.3%	21.8%	-0.5%
300258.SZ	精锻科技	28.4%	25.6%	-2.8%	28.0%	27.4%	-0.7%
603596.SH	伯特利	22.4%	22.6%	0.1%	21.5%	20.7%	-0.7%
002906.SZ	华阳集团	22.1%	22.4%	0.3%	22.3%	21.6%	-0.8%
603788.SH	宁波高发	23.2%	24.2%	1.0%	22.6%	21.7%	-1.0%
605133.SH	嵘泰股份	23.8%	22.2%	-1.6%	22.4%	21.2%	-1.2%
002048.SZ	宁波华翔	17.0%	17.0%	0.0%	16.3%	15.1%	-1.2%
002664.SZ	信质电机	11.6%	13.8%	2.2%	12.3%	11.0%	-1.3%
600741.SH	华域汽车	14.2%	13.3%	-0.9%	13.9%	12.5%	-1.3%
002085.SZ	万丰奥威	18.5%	20.3%	1.9%	21.4%	19.8%	-1.6%
688326.SH	经纬恒润-W	29.0%	25.6%	-3.4%	26.4%	24.7%	-1.7%
002920.SZ	德赛西威	23.0%	20.4%	-2.6%	21.1%	19.3%	-1.7%
601799.SH	星宇股份	22.6%	21.2%	-1.4%	21.5%	19.6%	-1.9%
603305.SH	旭升集团	23.9%	24.0%	0.1%	25.8%	23.8%	-2.0%
002239.SZ	奥特佳	15.2%	13.8%	-1.4%	15.0%	12.9%	-2.1%
002101.SZ	广东鸿图	19.6%	19.0%	-0.6%	18.5%	15.0%	-3.5%
603035.SH	常熟汽饰	21.7%	20.4%	-1.2%	21.4%	17.0%	-4.4%
002765.SZ	蓝黛科技	17.7%	12.0%	-5.7%	16.6%	11.0%	-5.6%

数据来源：WIND、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

4 存货：乘用车周转天数增加，商用车及零部件改善

4.1 整车、零部件 2024 年 1 季度库存水平提升

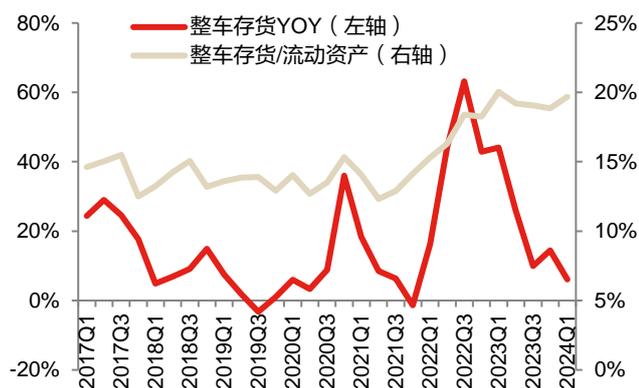
自 2022 年 1 季度开始，整车存货开始进入上行趋势，2023 年汽车整车库存进入高位运行，行业开始打“价格战”，2024 年 1 季度竞争进一步加剧。2024 年 1 季度末整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）存货量同比增长 6.1%，在预期刺激政策和促销战进一步助长观望情绪等综合因素的影响下，今年主要厂家降低产量应对市场低迷，整车行业库存同比增速明显放缓。2024 年 1 季度末整车存货占流动资产比重达 19.7%，同比降低 0.4 个百分点，主要系整车厂稳库存所致。

零部件行业存货持续增长但流动资产比重同比减少。2024 年 1 季度末零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）存货量同比增长 4.5%，但零部件行业存货占流动资产比重同比减少 1.5 个百分点，达 21.95%，表明零部件行业库存压力有所缓解。

1 季度末整车行业存货周转率同比下降，零部件行业同比改善。1 季度末整车存货周转率 5.60 次，同比降低 0.13 次；零部件存货周转率 4.45 次，同比增长 0.16 次。1 季度由于以旧换新政策尚未落地、价格战持续等因素影响导致部分乘用车消费者选择持币观望，整车行业存货周转率同比下降。零部件行业存货周转率相对平缓，连续 4 个季度实现同比改善。长期来看随着竞争加剧整车行业存货周转率呈下降趋势，零部件行业表现则相对平稳。

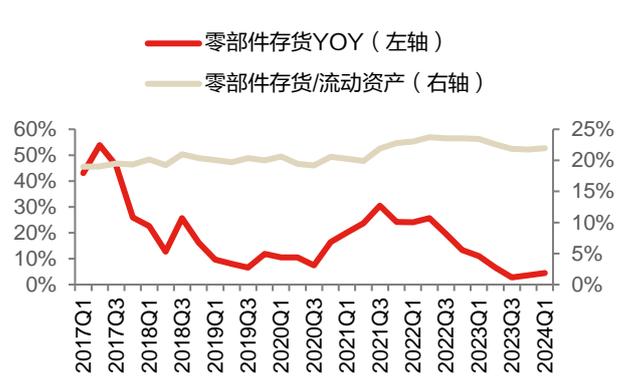
经销商 1 季度末存货占流动资产比重同比显著改善。1 季度主要车企强调调整生产节奏稳库存，确保经销商体系库存均衡，经销商（数据口径为 SW 汽车服务 III）1 季度末存货量同比下降 30.2%，1 季度末存货周转天数 57.43 天，同比下降 5.30 天；1 季度末经销商存货占流动资产比重达 22.33%，同比减少 4.78 个百分点，连续 4 个季度环比改善。根据乘联会数据，2024 年 1 季度末全国乘用车库存 333 万台，同比降低 28 万台，预计随着以旧换新等促消费政策的推动，未来汽车行业需求有望逐步走强，行业库存消化压力不大。

图 9：整车行业存货基本情况

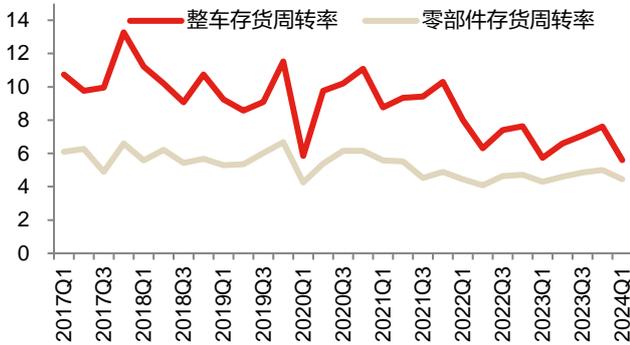


注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：WIND、东方证券研究所

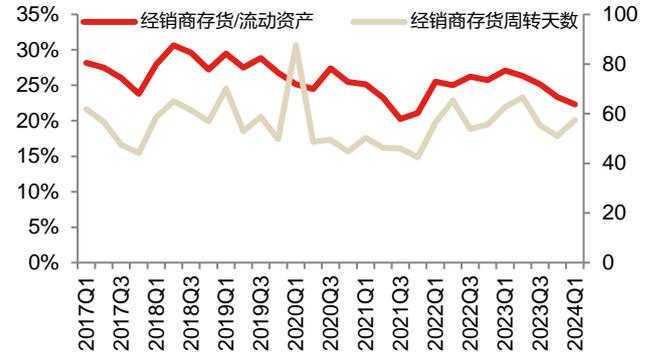
图 10：零部件行业存货基本情况



注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 11：整车企业和零部件企业存货周转率情况


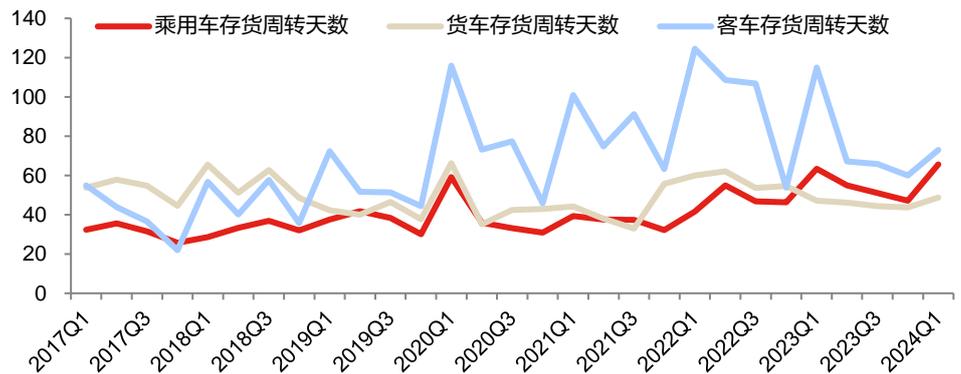
注：数据口径为 SW 汽车整车和汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 12：汽车经销商存货基本情况


注：数据口径为 SW 汽车服务 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

2024 年 1 季度末整车子行业中乘用车和货车存货周转天数同比增加，客车存货周转天数同比大幅减少。拉长趋势来看乘用车存货周转天数呈缓慢上升趋势，货车行业在经历 2022 年低谷后存货周转情况有所好转，客车行业近几个季度明显回暖。

细分来看，乘用车行业（数据口径为 SW 乘用车）2024 年 1 季度末存货周转天数为 65.62 天，同比增长 2.17 天，受制于乘用车市场竞争加剧、消费者持币观望等因素导致存货增长，周转天数相应增长；货车行业（数据口径为 SW 商用载货车）1 季度末存货周转天数为 48.71 天，同比增长 1.53 天，目前货车行业库存偏高，1 季度货车行业平均存货 200.36 亿元，同比增长 3.8%，环比增长 7.5%，存货的提升导致了周转率下降；客车行业（数据口径为 SW 商用载客车）1 季度末存货周转天数 72.96 天，同比减少 41.99 天，同比显著好转主要系国内销量复苏明显，叠加海外客车需求高涨，带动存货周转改善。

图 13：整车各子行业存货周转天数情况


注：数据口径为 SW 汽车整车各子行业
数据来源：WIND、东方证券研究所

4.2 乘用车企业周转天数微增，客车周转显著改善

14 家整车企业中，不同类型车企存货周转情况分化显著。整体来乘用车企内部分化明显，货车差距相对不大，客车行业显著改善。2024 年 1 季度末存货周转天数同比增长的车企有 6 家，同比减少的有 8 家，14 家整车企业 2024 年 1 季度末平均存货周转天数为 62.64 天，同比减少 13.07 天，整车企业整体周转速度同比显著提升。

1 季度末乘用车企业平均存货周转天数同比微增。6 家乘用车企 2024 年 1 季度末平均存货周转天数为 65.81 天，同比增长 3.87 天，同时乘用车企内部分化明显。细分来看，1 季度末长城汽车的存货周转天数减少最多，同比减少 16.35 天，主要系公司产品结构优化、新能源车销售高增以及海外出口放量所致；江淮汽车 1 季度末存货周转天数同比减少 5.87 天，比亚迪同比增长 0.58 天，上汽集团同比增长 3.12 天，长安汽车同比增长 11.12 天；1 季度末广汽集团的存货周转天数增长最多，同比增长 30.61 天，主要系汽车行业市场竞争加剧导致广汽集团销量同比减少，2024 年 1 季度广汽本田、广汽丰田、广汽埃安销量分别同比减少 21.7%、29.1%、37.6%。

货车企业 1 季度末平均存货周转天数变化相对较小。5 家货车企业 2024 年 1 季度末平均存货周转天数为 44.38 天，同比减少 0.75 天，其中一汽解放 1 季度末存货周转天数 46.81 天，同比减少 8.07 天，表现较好；江铃汽车 1 季度同比减少 2.88 天，中国重汽同比减少 1.36 天，东风汽车同比增长 0.21 天，保持相对平稳；福田汽车 1 季度末平均存货周转天数为 56.95 天，同比增长 8.34 天，公司 2024 年 1 季度重卡销量偏弱。预计货车企业 2024 全年销量同比微增，整体来看货车车企周转速度维持稳定。

客车企业 1 季度末平均存货周转天数同比显著改善。3 家客车企业 2024 年 1 季度末平均存货周转天数为 86.76 天，同比下降 67.50 天，宇通客车 1 季度末存货周转天数 82.95 天，同比下降 91.91 天，受国内外需求共振公司产销超预期，2024 年 1 季度销量同比增长 74.2%；中通客车的存货周转天数 96.20 天，同比下降 75.40 天；金龙汽车 1 季度末存货周转天数 81.12 天，同比下降 35.18 天。

表 5：整车企业存货周转天数情况

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2022	2023	同比增长	2023Q1	2024Q1	同比增长
601633.SH	长城汽车	59.52	62.73	3.21	85.65	69.29	-16.35
600418.SH	江淮汽车	58.55	52.51	-6.04	57.29	51.42	-5.87
002594.SZ	比亚迪	73.94	68.54	-5.39	87.68	88.26	0.58
600104.SH	上汽集团	40.10	51.65	11.55	64.36	67.48	3.12
000625.SZ	长安汽车	26.67	30.88	4.21	29.59	40.71	11.12
601238.SH	广汽集团	36.24	43.69	7.45	47.08	77.69	30.61
000800.SZ	一汽解放	80.24	47.96	-32.28	54.88	46.81	-8.07
000550.SZ	江铃汽车	28.62	23.66	-4.96	26.22	23.35	-2.88
000951.SZ	中国重汽	57.18	35.69	-21.49	38.03	36.68	-1.36
600006.SH	东风汽车	61.08	53.83	-7.25	57.90	58.11	0.21
600166.SH	福田汽车	59.03	49.30	-9.73	48.61	56.95	8.34
600066.SH	宇通客车	126.21	90.09	-36.12	174.86	82.95	-91.91
000957.SZ	中通客车	112.13	111.31	-0.81	171.59	96.20	-75.40
600686.SH	金龙汽车	82.85	70.97	-11.87	116.31	81.12	-35.18

数据来源：WIND、东方证券研究所

4.3 部分零部件公司存货周转天数减少

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

2024年1季度末57家汽车零部件公司中存货周转天数同比增长的企业有7家，同比减少的企业有49家，1季度末平均存货周转天数为102.76天，同比减少14.69天。2024年1季度我国汽车产销分别同比增长6.4%和10.6%，叠加汽车行业供应链管理优化等，零部件行业存货周转天数好转。

具体来看，合兴股份、兴民智通、科博达、经纬恒润-W、华达科技等公司存货周转天数降低较多，分别减少85.24、48.86、48.20、47.84、46.28天；联明股份存货周转天数增长较多，同比增长40.39天，其余存货周转天数同比增长的公司增长较少，表明零部件行业经营情况向好。

表6：零部件企业存货周转天数情况

证券代码	证券简称	存货周转天数					
		2022	2023	同比增长	2023Q1	2024Q1	同比增长
605005.SH	合兴股份	177.54	159.53	-18.01	236.10	150.85	-85.24
002355.SZ	兴民智通	235.99	212.08	-23.91	258.70	209.84	-48.86
603786.SH	科博达	176.72	142.27	-34.45	180.65	132.45	-48.20
688326.SH	经纬恒润-W	191.02	171.93	-19.09	284.81	236.97	-47.84
603358.SH	华达科技	110.78	102.11	-8.67	137.17	90.89	-46.28
300926.SZ	博俊科技	156.26	141.83	-14.42	185.76	147.37	-38.39
002906.SZ	华阳集团	88.00	81.65	-6.36	113.36	76.85	-36.51
002363.SZ	隆基机械	138.31	127.13	-11.19	145.56	110.89	-34.67
605128.SH	上海沿浦	56.92	56.10	-0.82	72.08	39.69	-32.39
300304.SZ	云意电气	153.78	121.33	-32.45	148.98	119.16	-29.82
002920.SZ	德赛西威	85.37	68.95	-16.42	98.61	70.57	-28.04
688533.SH	上声电子	76.36	67.37	-8.99	90.01	62.92	-27.09
600114.SH	东睦股份	103.06	109.01	5.95	124.34	98.32	-26.03
603788.SH	宁波高发	81.48	72.74	-8.74	86.46	62.95	-23.52
601799.SH	星宇股份	121.07	101.87	-19.20	132.33	109.08	-23.26
603305.SH	旭升股份	120.30	117.96	-2.34	132.59	109.69	-22.90
002765.SZ	蓝黛科技	105.22	102.42	-2.81	124.14	101.47	-22.67
002662.SZ	京威股份	94.88	82.99	-11.89	106.98	84.32	-22.66
002239.SZ	奥特佳	122.14	124.97	2.83	152.21	132.96	-19.25
603960.SH	克来机电	142.33	137.35	-4.98	240.19	221.35	-18.84
002664.SZ	信质电机	89.91	84.45	-5.47	94.60	75.78	-18.82
600660.SH	福耀玻璃	94.49	88.61	-5.88	103.46	85.47	-17.99
002284.SZ	亚太股份	79.71	88.07	8.36	96.01	79.66	-16.35
603730.SH	岱美股份	149.03	159.07	10.04	171.72	155.49	-16.23
000903.SZ	云内动力	193.27	176.50	-16.77	163.40	147.83	-15.57
600933.SH	爱柯迪	95.15	78.50	-16.66	87.43	75.07	-12.36
002472.SZ	双环传动	111.87	104.58	-7.29	114.91	103.73	-11.18
002085.SZ	方丰奥威	77.26	82.90	5.64	100.26	90.62	-9.64
603982.SH	泉峰汽车	145.35	132.76	-12.60	151.54	142.50	-9.05
300258.SZ	精锻科技	120.62	119.41	-1.20	150.85	141.91	-8.94
601689.SH	拓普集团	79.73	77.17	-2.56	77.88	69.49	-8.39
002101.SZ	广东鸿图	71.79	70.62	-1.17	81.71	73.54	-8.18
603197.SH	保隆科技	136.01	135.74	-0.28	164.32	156.17	-8.15
603596.SH	伯特利	55.48	60.22	4.74	72.24	64.72	-7.53
603035.SH	常熟汽饰	69.57	69.47	-0.11	87.33	80.20	-7.13
603348.SH	文灿股份	52.24	58.27	6.03	56.54	49.54	-7.00
002488.SZ	金固股份	161.78	162.17	0.39	182.78	176.47	-6.31
002454.SZ	松芝股份	87.51	80.83	-6.68	101.14	94.92	-6.22
000887.SZ	中鼎股份	94.46	97.11	2.65	100.77	95.07	-5.71
605133.SH	嵘泰股份	120.35	123.10	2.75	139.71	134.43	-5.28
002048.SZ	宁波华翔	52.66	51.41	-1.25	61.55	56.56	-4.99
002590.SZ	万安科技	90.73	78.83	-11.90	103.35	99.58	-3.77
600742.SH	一汽富维	10.51	10.00	-0.51	13.68	10.55	-3.12
002126.SZ	银轮股份	93.30	85.36	-7.95	85.41	82.51	-2.90
603997.SH	继峰股份	50.92	43.81	-7.11	45.15	43.99	-1.17
603306.SH	华懋科技	69.90	68.85	-1.04	75.63	74.49	-1.14
600741.SH	华域汽车	57.39	56.29	-1.10	64.06	63.48	-0.58
600081.SH	东风科技	27.00	27.59	0.60	32.08	31.67	-0.40
603179.SH	新泉股份	104.34	89.98	-14.36	90.65	90.31	-0.35
002050.SZ	三花智控	90.94	90.83	-0.11	91.33	91.77	0.44
000559.SZ	万向钱潮	78.75	82.59	3.84	86.00	86.67	0.67
000581.SZ	威孚高科	93.60	85.60	-7.99	73.66	78.61	4.95
000338.SZ	潍柴动力	90.95	83.88	-7.08	80.14	85.36	5.22
001311.SZ	多利科技	74.08	70.39	-3.68	84.90	90.86	5.97
600699.SH	均胜电子	63.82	67.55	3.73	67.05	75.60	8.55
603006.SH	联明股份	129.53	142.00	12.47	172.98	213.37	40.39
301459.SZ	丰茂股份	127.32	112.39	-14.92	-	120.72	-

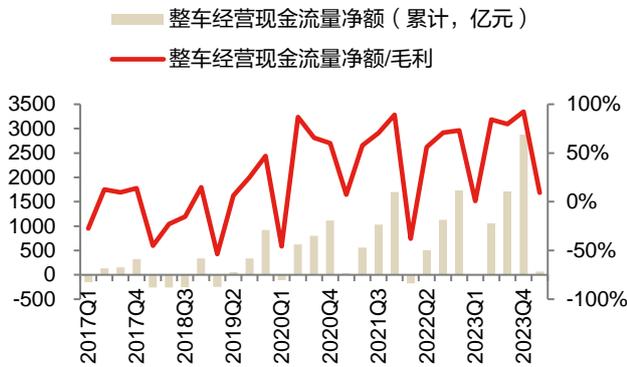
数据来源：WIND、东方证券研究所

5 1 季度行业现金流呈现分化，客车同比显著提升

5.1 1 季度行业现金流整体改善，乘用车及零部件应收账款同比增长

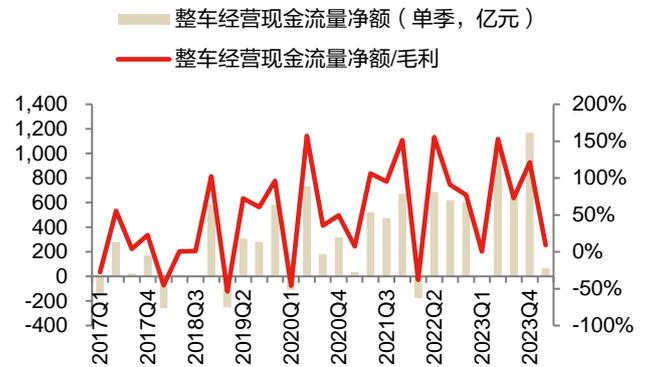
2023 年整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）经营活动现金流累计净额 2879.65 亿元，同比增长 66.3%；经营活动现金流净额占毛利的比重为 92.4%，较 2022 年同期提升 19.4 个百分点，现金流管控能力同比提升。2024 年 1 季度，整车行业经营活动现金流净额 65.11 亿元，同比增加 61.58 亿元，经营活动现金流净额占毛利的比重为 9.2%。剔除季节因素，1 季度整车行业经营活动现金流改善主要系同比低基数，总体基本维持平稳。

图 14：汽车整车经营性现金流（季度累计，亿元）



注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 15：汽车整车经营性现金流（单季度，亿元）



注：数据口径为 SW 汽车整车
数据来源：WIND、东方证券研究所

2023 年及 2024 年 1 季度汽车零部件行业经营性现金流改善。2023 年汽车零部件行业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）经营活动现金流累计净额 1072.12 亿元，同比增长 99.3%；经营活动现金流净额占毛利比重为 51.3%，较 2022 年同比增长 19.7 个百分点。由于 2022 年上半年大宗商品价格走高、海运费处于高位等因素导致同比低基数，2023 年零部件行业经营性现金流回暖。2024 年 1 季度，汽车零部件行业经营活动现金流净额 75.52 亿元，同比增长 61.9%；经营活动现金流净额占毛利的比重为 14.2%，较 2023 年 1 季度增长 3.9 个百分点。整体而言，2024 年 1 季度原材料价格相对稳定，受益于乘用车产量增长，汽车零部件行业经营活动现金流持续改善。

图 16：汽车零部件经营性现金流（季度累计，亿元）

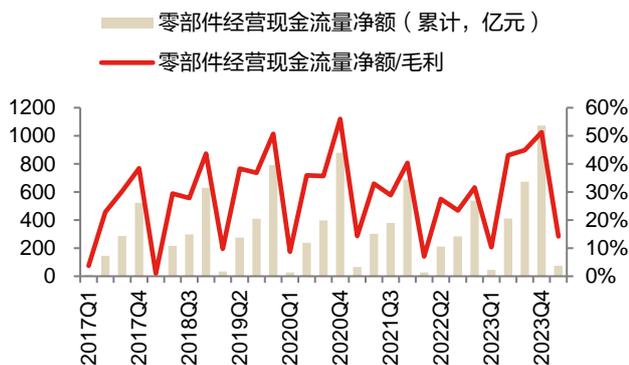
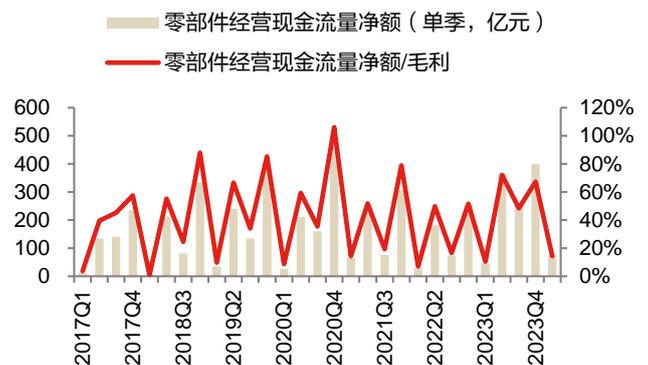


图 17：汽车零部件经营性现金流（单季度，亿元）



有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

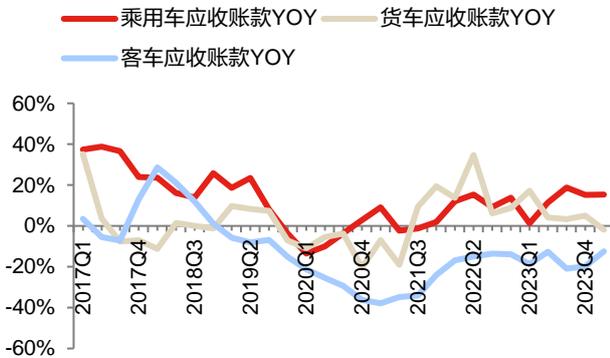
整车行业（数据口径为 SW 汽车整车）2024 年 1 季度末应收账款 2037.14 亿元，同比增长 10.8%，环比增长 1.2%，其中乘用车企业应收账款同比增长较快，环比保持稳定；货车企业应收账款同比微降，环比增长；客车企业应收账款同环比明显大幅下降。

乘用车企业（数据口径为 SW 乘用车）2024 年 1 季度末应收账款 1649.70 亿元，同比增长 15.4%，环比下降 0.8%。2024 年 1 季度末乘用车企业应收账款同比增长，环比延续 2023 年 3 季度以来的规模，预计与汽车行业市场竞争加剧、车企进行价格战采用较为宽松的销售策略有关。

货车企业（数据口径为 SW 商用载货车）2024 年 1 季度末应收账款 268.64 亿元，同比减少 1.8%，环比增长 19.2%。货车企业 2024 年 1 季度末应收账款同比减少与重卡行业销量提升有关，但环比增长表明 1 季度行业部分销售暂时没有回款，结合重卡行业库存较高，需持续关注后续销售情况；客车企业（数据口径为 SW 商用载客车）2024 年 1 季度末应收账款 118.80 亿元，同比下降 12.5%，环比下降 4.7%。客车企业应收账款持续下滑，由 2018 年的 438.83 亿元降至 2024 年 1 季度 118.80 亿元，行业回款能力持续提升。

零部件企业（数据口径为 SW 汽车零部件 III）2024 年 1 季度末应收账款 2433.17 亿元，同比增长 14.9%，环比下降 0.2%，预计主要系行业竞争加剧，下游整车厂将部分压力传递至零部件企业，导致零部件企业应收账款增长，回款能力减弱。

图 18：乘用车、货车、客车子行业应收账款同比增速



注：数据口径为 SW 汽车整车各子行业
数据来源：WIND、东方证券研究所

图 19：零部件行业应收账款同比增速



注：数据口径为 SW 汽车零部件 III
数据来源：WIND、东方证券研究所

5.2 2023 全年现金流同比改善，2024 年 1 季度呈现分化

整车公司 2023 年经营活动现金流情况同比显著改善，2024 年 1 季度同比则呈现分化趋势。14 家整车公司中，13 家公司在 2023 年实现正的经营性现金流净额，较 2022 年增加 4 家；经营性现金流净额实现同比增长的企业有 11 家，其中 6 家乘用车企均实现同比增长，5 家货车公司中有 3 家实现正增长，分别是江铃汽车、东风汽车、一汽解放，3 家客车公司中宇通客车和金龙汽车实现同比增长。2024 年 1 季度 14 家整车公司中有 6 家公司实现正的经营性现金流净额，较 2022 年同期减少 1 家，但合计经营性现金流量净额同比增长 69.6%；8 家公司经营性现金流净额实现同比增长，乘用车行业中长城汽车、长安汽车、上汽集团同比分别增长 68.1%、55.1%、53.9%，

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

比亚迪、江淮汽车、广汽集团同比分别降低 29.3%、168.0%、731.5%；货车行业中中国重汽 1 季度表现良好，经营性现金流净额同比增长 123.2%，福田汽车同比降低 177.3%；客车行业 3 家公司 1 季度经营性现金流均呈现高速增长，宇通客车、中通客车、金龙汽车分别同比增长 703.9%、323.7%、70.9%。

从经营性现金流净额占营业收入的比重来看，2023 年 14 家整车企业的整体平均值为 13.3%，同比增长 3.7 个百分点，其中比亚迪经营性现金流净额占营业收入比重最高，达到 28.2%，显著高于其他，表明公司现金流管控能力较强。2024 年 1 季度 14 家整车企业经营性现金流净额占营业收入的比重平均值为 1.2%，同比提升 0.5 个百分点，其中宇通客车、中通客车、中国重汽的经营性现金流净额占营业收入比重较高，分别为 50.0%、36.7%、25.8%。

表 7：整车企业经营性现金流比较

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(单季,亿元)			营业收入(单季,亿元)	经营性现金流净额/收入	经营性现金流净额(累计,亿元)			营业收入(累计,亿元)	经营性现金流净额/收入
		2023Q1	2024Q1	同比增速			2022	2023	同比增速		
601633.SH	长城汽车	-82.04	-26.17	68.10%	428.60	-6.11%	123.11	177.54	44.21%	1,732.12	10.25%
000625.SZ	长安汽车	33.83	52.47	55.10%	370.23	14.17%	56.66	198.61	250.52%	1,512.98	13.13%
600104.SH	上汽集团	-98.63	-45.46	53.91%	1,389.84	-3.27%	95.05	423.34	345.41%	7,261.99	5.83%
002594.SZ	比亚迪	144.66	102.28	-29.29%	1,249.44	8.19%	1,408.38	1,697.25	20.51%	6,023.15	28.18%
600418.SH	江淮汽车	18.04	-12.26	-167.96%	112.65	-10.88%	15.31	33.96	121.88%	449.40	7.56%
601238.SH	广汽集团	-7.38	-61.39	-731.46%	213.46	-28.76%	-53.49	67.28	225.78%	1,287.57	5.23%
000951.SZ	中国重汽	13.19	29.45	123.21%	114.27	25.77%	70.30	21.13	-69.94%	420.70	5.02%
000550.SZ	江铃汽车	-7.22	-6.14	14.86%	79.75	-7.70%	-15.19	45.68	400.78%	331.67	13.77%
600006.SH	东风汽车	-12.79	-17.25	-34.84%	32.86	-52.49%	-2.90	-2.66	8.44%	120.70	-2.20%
000800.SZ	一汽解放	18.95	9.70	-48.81%	189.81	5.11%	-51.35	42.02	181.82%	639.05	6.57%
600166.SH	福田汽车	10.94	-8.46	-177.28%	128.70	-6.57%	8.70	2.56	-70.60%	560.97	0.46%
600066.SH	宇通客车	4.11	33.08	703.89%	66.16	49.99%	32.54	47.17	44.97%	270.42	17.44%
000957.SZ	中通客车	-2.10	4.70	323.67%	12.82	36.67%	11.69	4.36	-62.68%	42.44	10.28%
600686.SH	金龙汽车	-1.68	-0.49	70.89%	39.79	-1.23%	-1.83	23.70	1396.46%	194.00	12.22%

数据来源：WIND、东方证券研究所

零部件公司 2023 年经营活动现金流同比改善，2024 年 1 季度同比承压。57 家零部件公司中，2023 年共有 52 家公司实现正的经营活动现金流净额，同比增加 3 家。57 家公司 2023 合计实现经营性现金流 861.99 亿元，同比增长 134.9%；44 家零部件公司的经营性现金流净额同比实现增长，潍柴动力、华懋科技、嵘泰股份、上声电子、科博达、博俊科技、克来机电、万安科技经营活动现金流净额同比增速超过 200%。2022 年受原材料价格上涨、疫情等因素导致零部件公司现金流情况同比低基数，2023 年实现恢复。2024 年 1 季度共有 42 家零部件公司经营活动现金流净额为正，较 2023 年同期减少 2 家。57 家企业 1 季度合计实现经营性现金流 65.71 亿元，同比减少 4.5%；30 家公司经营活动现金流实现同比增长，兴民智通、华阳集团、多利科技、潍柴动力、星宇股份、华懋科技、信质电机等 13 家公司经营活动现金流同比增长超过 100%。

从经营活动现金流净额占营业收入的比例来看，2023 年 57 家零部件企业的整体平均值为 10.1%，同比提升 5.2 个百分点，其中爱柯迪、合兴股份、精锻科技、旭升股份、福耀玻璃、克来机电、黎明股份 7 家公司的经营活动现金流净额占营业收入比重大于 20%，现金流管控力度较强。2024 年 1 季度 57 家零部件企业经营活动现金流净额占营业收入的平均比例为 3.2%，同比降低 0.4 个百分点，其中华懋科技、爱柯迪、合兴股份、旭升股份、京威股份、克来机电 6 家公司的经营性现金流占营业收入比例超过 20%。

表 8：零部件企业经营性现金流比较

证券代码	证券简称	经营性现金流净额(单季度, 亿元)			营业收入(单季度, 亿元)	经营性现金流净额/收入	经营性现金流净额(亿元)			营业收入(亿元)	经营性现金流净额/收入
		2023Q1	2024Q1	同比增速			2022	2023	同比增速		
002355.SZ	兴民智通	0.00	0.20	4865.29%	2.09	9.74%	0.43	0.66	52.97%	8.09	8.16%
002906.SZ	华阳集团	0.14	1.05	648.84%	19.91	5.29%	3.39	4.42	30.56%	71.37	6.20%
001311.SZ	多利科技	-0.29	1.12	490.69%	7.80	14.36%	2.84	5.11	80.03%	39.13	13.05%
000338.SZ	潍柴动力	-4.72	16.12	441.76%	563.80	2.86%	-23.49	274.71	1269.22%	2,139.58	12.84%
601799.SH	星宇股份	0.30	1.45	390.40%	24.12	6.01%	14.08	6.97	-50.50%	102.48	6.80%
603306.SH	华懋科技	0.31	1.37	345.91%	4.69	29.29%	0.46	2.31	396.10%	20.55	11.22%
002664.SZ	信质电机	-0.53	1.01	290.35%	12.94	7.79%	1.99	3.57	79.06%	46.16	7.74%
002363.SZ	隆基机械	0.27	0.86	219.11%	5.39	15.89%	2.98	2.36	-20.67%	22.26	10.60%
300304.SZ	云意电气	0.09	0.26	170.37%	4.73	5.41%	0.93	2.12	127.57%	16.71	12.70%
603730.SH	岱美股份	-2.97	1.58	153.01%	15.89	9.92%	2.44	6.24	155.44%	58.61	10.65%
002048.SZ	宁波华翔	-1.02	0.51	150.10%	56.84	0.90%	17.99	30.19	67.79%	232.36	12.99%
600741.SH	华域汽车	5.65	12.24	116.72%	370.21	3.31%	99.89	113.16	13.28%	1,685.94	6.71%
605133.SH	嵘泰股份	0.32	0.68	112.50%	5.10	13.36%	-0.25	1.22	591.16%	20.20	6.01%
603035.SH	常熟汽饰	0.16	0.29	81.22%	10.59	2.73%	4.15	-1.96	-147.12%	45.99	-4.26%
600114.SH	东睦股份	0.45	0.82	80.93%	11.02	7.43%	3.10	2.95	-4.63%	38.61	7.64%
603596.SH	伯特利	-1.34	-0.32	76.40%	18.60	-1.71%	7.85	6.78	-13.54%	74.74	9.08%
600933.SH	爱柯迪	2.06	3.57	73.45%	16.42	21.72%	6.47	13.06	101.80%	59.57	21.93%
688533.SH	上声电子	0.61	1.00	63.35%	5.98	16.69%	-0.35	2.37	779.89%	23.26	10.21%
603982.SH	泉峰汽车	-2.11	-1.12	46.85%	5.04	-22.22%	-5.27	-3.28	37.81%	21.35	-15.37%
603997.SH	继峰股份	1.48	2.01	36.12%	52.87	3.80%	10.52	16.48	56.61%	215.71	7.64%
605005.SH	合兴股份	0.67	0.91	35.88%	4.07	22.31%	2.39	4.03	68.77%	16.66	24.20%
000887.SZ	中鼎股份	2.39	3.22	35.00%	46.92	6.87%	9.10	14.45	58.85%	172.44	8.38%
300258.SZ	精锻科技	0.48	0.58	20.03%	5.04	11.48%	4.93	5.45	10.43%	21.03	25.90%
002488.SZ	金固股份	-1.33	-1.12	15.97%	8.17	-13.66%	0.44	-0.96	-317.69%	33.57	-2.85%
603305.SH	旭升股份	3.53	4.06	14.93%	11.39	35.63%	3.75	9.78	160.58%	48.34	20.23%
688326.SH	经纬恒润-W	-5.38	-4.72	12.21%	8.89	-53.09%	0.53	-5.59	-1164.55%	46.78	-11.96%
002662.SZ	京威股份	1.59	1.78	11.74%	8.32	21.35%	6.08	6.95	14.25%	36.01	19.30%
600699.SH	均胜电子	6.35	6.93	9.22%	132.78	5.22%	21.70	39.29	81.08%	557.28	7.05%
603358.SH	华达科技	1.54	1.62	5.33%	13.82	11.71%	1.99	3.38	70.29%	53.69	6.30%
002920.SZ	德赛西威	1.93	1.98	3.04%	56.48	3.51%	6.10	11.41	87.18%	219.08	5.21%
603786.SH	科博达	1.56	1.54	-1.58%	14.17	10.85%	-0.11	4.32	4104.76%	46.25	9.35%
002239.SZ	奥特佳	0.89	0.85	-3.63%	16.44	5.20%	3.59	0.63	-82.58%	68.52	0.91%
600660.SH	福耀玻璃	14.08	13.00	-7.63%	88.36	14.72%	58.93	76.25	29.38%	331.61	22.99%
603179.SH	新泉股份	1.17	1.07	-8.28%	30.47	3.52%	7.55	5.90	-21.90%	105.72	5.58%
300926.SZ	博俊科技	0.72	0.64	-10.60%	7.98	8.06%	-0.89	1.93	316.95%	26.00	7.43%
603960.SH	克来机电	0.72	0.64	-11.41%	0.97	65.92%	0.16	1.77	993.90%	6.88	25.68%
601689.SH	拓普集团	6.79	4.58	-32.50%	56.88	8.06%	22.84	33.66	47.36%	197.01	17.08%
603348.SH	文灿股份	1.19	0.63	-46.61%	14.80	4.28%	5.80	7.79	34.14%	51.01	15.26%
002472.SZ	双环传动	3.40	1.71	-49.61%	20.75	8.26%	12.17	15.72	29.12%	80.74	19.47%
600081.SH	东风科技	1.41	0.70	-50.28%	15.73	4.45%	6.00	3.61	-39.78%	68.15	5.30%
600742.SH	一汽富维	5.69	2.51	-55.88%	45.04	5.57%	7.44	21.23	185.20%	207.66	10.22%
000903.SZ	云内动力	-3.01	-4.83	-60.36%	17.41	-27.73%	-19.26	-20.46	-6.21%	53.14	-38.49%
002050.SZ	三花智控	7.36	1.08	-85.35%	64.40	1.67%	25.10	37.24	48.38%	245.58	15.16%
301459.SZ	丰茂股份	0.21	0.03	-87.25%	1.96	1.37%	0.66	1.35	106.72%	8.02	16.90%
603006.SH	联明股份	0.47	0.04	-92.12%	1.70	2.17%	1.64	2.54	55.14%	11.37	22.34%
002454.SZ	松芝股份	-1.02	-2.01	-96.58%	10.73	-18.73%	1.52	3.68	142.73%	47.58	7.74%
002085.SZ	万丰奥威	6.66	0.13	-98.07%	35.40	0.36%	13.35	20.60	54.33%	162.07	12.71%
000581.SZ	威孚高科	5.45	0.05	-99.16%	29.03	0.16%	-25.76	16.26	163.14%	110.93	14.66%
603197.SH	保隆科技	0.43	-0.10	-123.57%	14.83	-0.69%	1.75	4.38	150.07%	58.97	7.42%
002284.SZ	亚太股份	2.04	-0.52	-125.32%	10.22	-5.05%	4.03	7.09	75.84%	38.74	18.30%
002590.SZ	万安科技	0.41	-0.11	-126.32%	8.15	-1.33%	0.72	2.70	271.84%	39.83	6.77%
603788.SH	宁波高发	-0.46	-1.42	-211.02%	3.49	-40.78%	1.32	1.02	-22.71%	12.63	8.09%
605128.SH	上海沿浦	0.08	-0.16	-289.65%	5.69	-2.76%	0.50	0.53	5.93%	15.19	3.52%
000559.SZ	万向钱潮	0.50	-1.99	-501.90%	35.56	-5.60%	11.49	12.04	4.86%	144.87	8.31%
002101.SZ	广东鸿图	0.89	-5.15	-681.82%	17.55	-29.34%	8.89	11.78	32.48%	76.15	15.47%
002765.SZ	蓝黛科技	-0.08	-0.77	-918.02%	7.52	-10.26%	4.75	1.58	-66.73%	28.08	5.63%
002126.SZ	银轮股份	0.65	-6.38	-1087.48%	29.69	-21.48%	5.57	9.21	65.42%	110.18	8.36%

数据来源：WIND、东方证券研究所

6 主要投资策略

从投资策略上看，预计在激烈的价格竞争下，头部新能源车企将有望凭借在新能源技术和产业链上的领先优势持续扩大市场份额，在新能源车方面具有较强竞争力的整车及零部件公司值得关注。建议持续关注部分整车及华为产业链、T 链、小米产业链、重卡产业链、低估值/高股息率的国企公司。

建议关注：

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

长安汽车(000625, 买入)、江淮汽车(600418, 未评级)、中国重汽(000951, 买入)、比亚迪(002594, 未评级)、上汽集团(600104, 买入)、新泉股份(603179, 买入)、银轮股份(002126, 买入)、岱美股份(603730, 买入)、瑞鹄模具(002997, 未评级)、爱柯迪(600933, 买入)、拓普集团(601689, 买入)、保隆科技(603197, 未评级)、丰茂股份(301459, 未评级)、模塑科技(000700, 未评级)、旭升集团(603305, 未评级)、三花智控(002050, 买入)、上声电子(688533, 买入)、华域汽车(600741, 买入)、贝斯特(300580, 未评级)、伯特利(603596, 买入)、模塑科技(000700, 未评级)、精锻科技(300258, 买入)、德赛西威(002920, 买入)、华阳集团(002906, 买入)、双环传动(002472, 未评级)、继峰股份(603997, 未评级)、上海沿浦(605128, 未评级)、福耀玻璃(600660, 未评级)、潍柴动力(000338, 未评级)等。

表 9：主要公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (05-10)	EPS				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
600104.SH	上汽集团	14.61	1.22	1.27	1.39	1.50	11.99	11.47	10.52	9.75
601238.SH	广汽集团	8.78	0.42	0.55	0.64	0.70	20.79	15.84	13.70	12.47
000625.SZ	长安汽车	14.78	1.14	0.89	1.12	1.32	12.94	16.56	13.17	11.23
601633.SH	长城汽车	26.00	0.82	1.22	1.55	1.83	31.64	21.27	16.78	14.23
002594.SZ	比亚迪	227.80	10.32	12.67	15.78	18.93	22.08	17.97	14.44	12.03
000951.SZ	中国重汽	16.41	0.92	1.22	1.53	1.91	17.85	13.48	10.73	8.61
600418.SH	江淮汽车	15.08	0.07	0.08	0.26	0.38	217.38	193.45	58.41	39.37
601127.SH	赛力斯	84.62	-1.62	2.06	4.00	6.44	-52.15	41.17	21.16	13.14
000550.SZ	江铃汽车	26.44	1.71	2.05	2.54	3.20	15.47	12.88	10.41	8.26
603179.SH	新泉股份	44.06	1.65	2.28	2.99	3.74	26.65	19.29	14.76	11.79
300926.SZ	博俊科技	21.61	0.76	1.12	1.55	2.08	28.32	19.33	13.97	10.41
002126.SZ	银轮股份	18.71	0.74	1.03	1.37	1.69	25.14	18.21	13.65	11.04
603730.SH	岱美股份	12.98	0.51	0.71	0.86	1.02	25.23	18.18	15.17	12.78
002997.SZ	瑞鹄模具	28.83	0.97	1.51	1.99	2.43	29.84	19.15	14.48	11.88
600933.SH	爱柯迪	19.12	0.95	1.18	1.49	1.82	20.17	16.20	12.86	10.48
601689.SH	拓普集团	58.82	1.85	2.49	3.31	3.98	31.80	23.61	17.79	14.78
603197.SH	保隆科技	42.60	1.79	2.39	3.18	3.97	23.84	17.80	13.38	10.73
000700.SZ	模塑科技	6.37	0.49	0.67	0.78	0.84	13.02	9.52	8.14	7.58
603305.SH	旭升集团	13.99	0.77	0.90	1.13	1.35	18.28	15.63	12.39	10.35
002050.SZ	三花智控	21.57	0.78	0.98	1.18	1.34	27.56	22.09	18.25	16.04
688533.SH	上声电子	29.15	0.99	1.53	2.02	2.48	29.34	19.00	14.43	11.73
600741.SH	华域汽车	16.57	2.29	2.41	2.62	2.80	7.24	6.86	6.33	5.91
603596.SH	伯特利	58.26	2.06	2.74	3.57	4.49	28.31	21.29	16.31	12.98
001311.SZ	多利科技	39.80	2.70	3.37	4.09	4.76	14.73	11.80	9.73	8.37
002920.SZ	德赛西威	108.90	2.79	3.80	4.94	6.20	39.08	28.62	22.06	17.56
002906.SZ	华阳集团	29.89	0.89	1.21	1.59	2.01	33.72	24.66	18.85	14.90
605133.SH	嵘泰股份	21.83	0.78	1.34	1.86	2.28	27.83	16.25	11.76	9.56
002472.SZ	双环传动	23.97	0.96	1.22	1.52	1.82	25.06	19.72	15.82	13.17
601799.SH	星宇股份	136.65	3.86	5.31	6.81	8.40	35.42	25.73	20.08	16.26
600660.SH	福耀玻璃	50.75	2.16	2.55	2.99	3.48	23.53	19.89	16.96	14.58
603786.SH	科博达	76.50	1.51	2.17	2.80	3.45	50.74	35.31	27.36	22.17
300258.SZ	精锻科技	9.81	0.49	0.61	0.77	0.93	19.89	16.01	12.66	10.59
000338.SZ	潍柴动力	17.79	1.03	1.31	1.53	1.74	17.22	13.62	11.64	10.21
600114.SH	东睦股份	15.41	0.32	0.64	0.84	1.04	47.99	24.00	18.38	14.85
603997.SH	继峰股份	13.26	0.16	0.38	0.79	1.03	82.35	35.11	16.84	12.86
600699.SH	均胜电子	17.37	0.77	1.03	1.33	1.60	22.59	16.80	13.05	10.86
603035.SH	常熟汽饰	15.87	1.44	1.75	2.11	2.57	11.05	9.05	7.52	6.17
300969.SZ	恒帅股份	89.65	2.53	3.44	4.48	5.38	35.49	26.04	20.00	16.68
603348.SH	文灿股份	31.98	0.19	1.50	2.18	2.67	167.45	21.35	14.70	11.96
605128.SH	上海沿浦	44.48	1.14	2.44	3.35	4.33	39.03	18.26	13.28	10.27
002765.SZ	蓝黛科技	5.25	-0.56	0.24	0.33	0.43	-9.43	21.53	15.84	12.07
002101.SZ	广东鸿图	12.53	0.64	0.77	0.87	0.90	19.70	16.32	14.35	13.85
688326.SH	经纬恒润-W	60.14	-1.81	0.92	2.43	3.62	-33.22	65.06	24.74	16.60
300680.SZ	隆盛科技	17.14	0.64	1.05	1.41	1.69	26.97	16.36	12.15	10.17

数据来源：WIND、东方证券研究所（说明：EPS 采用 WIND 一致预期，已按最新股本摊薄）

7 风险提示

宏观经济下行影响汽车需求。若 2024 年宏观经济低于预期，消费者推迟购车，则将影响乘用车需求，进而影响行业整体盈利能力。

上游原材料价格波动影响。若 2024 年上游原材料价格波动，则将影响汽车行业产业链整体盈利能力，进而影响到相关公司盈利增长。

车企价格战压力。若 2024 年车企降价持续，若价格降价幅度超预期，则将影响行业整体盈利。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有丰茂股份(301459，未评级)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究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。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。