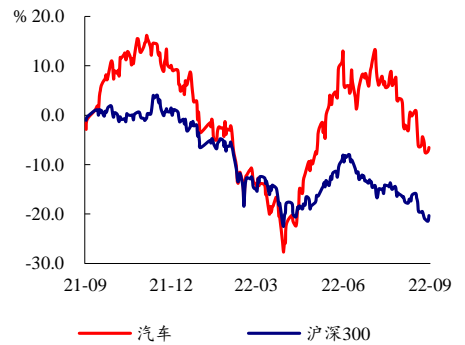


评级 推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名	倪华
资格证书	S1710522020001
电子邮箱	nih835@easec.com.cn
联系人	赵启政
电子邮箱	zhaoqz739@easec.com.cn

## 股价走势



## 相关研究

《【汽车】汽车消费热度不断升高，新能源车型陆续上市\_20220925》2022.09.26

《【汽车】8月新能源汽车零售销量增长，渗透率创新高\_20220919》2022.09.19

《【汽车】8月份汽车产销延续同比增长态势，出口数据再创新高\_20220912》2022.09.12

《【汽车】8月新势力整体表现强势，9月份多款主力车型上市\_20220905》2022.09.05

《【汽车】多地支持氢能产业，氢能汽车逐步落地\_20220829》2022.08.29

## 上半年汽车板块整体承压，基金持仓有所增加

## 核心观点

上半年汽车板块业绩整体承压，营收利润同比双下降。整体来看，上半年汽车板块业绩有所承压，上半年板块营收1.40万亿元，同比下降9.67%，营收增速在申万一级行业中排名第26名；净利润491.69亿元，同比下降20.25%，净利润增速在申万一级行业中排名第18名。

分板块来看，乘用车稳健增长，商用车经营压力凸显，摩托车及其他景气度最高。乘用车板块方面，上半年实现营业收入6511.71亿元，同比增长4.85%；毛利率为13.36%，同比下降0.06pct；归母净利润237.07亿元，同比增长9.23%。商用车板块方面，上半年实现营业收入1370.14亿元，同比下降44.07%；毛利率为9.84%，同比增长0.04pct；归母净利润为-6.69亿元，同比下降110.77%。汽车零部件板块方面，上半年实现营业收入为4903.48亿元，同比下降7.38%；毛利率为16.25%，同比下降2.21pct；归母净利润为794.94亿元，同比下降7.38%。摩托车及其他板块方面，上半年实现营业收入389.37亿元，同比增长16.18%；毛利率为18.19%，同比增长1.06pct；归母净利润为26.09亿元，同比增长34.06%。汽车服务板块方面，上半年实现营业收入1284.27亿元，同比下降19.41%；毛利率为9.81%，同比增长0.76pct；归母净利润18.93亿元，同比下降40.69%。

基金在二季度显著加仓汽车行业，但目前仍处于低配状态。二季度汽车行业在基金持仓行业中排名第8，较一季度上升4名。汽车行业持股总市值为1326.14亿元，持仓比例由一季度的2.51%上升至3.76%，环比增长1.25pct，持仓显著上升。二季度汽车行业的标准配置比例为4.08%，目前汽车板块仍处于低配状态。当前随着汽车消费鼓励政策的不断出台，行业景气度仍不断上升，未来持仓仍有上升空间。从细分板块来看，二季度乘用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车服务、商用车的基金持股总市值分别为782.47亿元、441.01亿元、46.46亿元、19.50亿元、8.97亿元。从持仓占比来看，基金普遍重仓持有乘用车及汽车零部件，两板块持仓占比之和达94.23%。

## 投资建议

上半年受疫情、供应链等多方因素影响，板块整体有所承压。随着疫情的好转以及汽车消费鼓励政策的不断出台，行业相关公司业绩或将明显改善，建议关注细分赛道相关标的：建议关注细分赛道相关标的：

(1) 整车相关标的：江淮汽车、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、赛力斯、吉利汽车、长安汽车、广汽集团、长城汽车；(2) 智能化相关标的：华阳集团、华工科技、炬光科技；(3) 一体化压铸相关标的：拓普集团、爱柯迪、文灿股份；(4) 线控底盘相关标的：中鼎股份、伯特利、保隆科技；(5) 其他汽车相关标的：万丰奥威、冠盛股份、科威尔、福耀玻璃、长鹰信质、阿尔特、光洋股份、银轮股份等。

## 风险提示

政策落地不及预期；供应链芯片短缺；上游原材料大幅涨价；物流受阻；汽车产销不及预期。

## 正文目录

1. 总体概览：上半年汽车板块整体压力较大，营收利润均有所下降.....	4
2. 乘用车稳健增长，商用车经营压力凸显.....	6
2.1. 乘用车：规模稳中有增，维持良性发展.....	6
2.2. 商用车：板块有所承压，净利率转负.....	9
2.3. 汽车零部件：受上半年汽车销量下滑影响，业绩短暂承压.....	12
2.4. 摩托车及其他：板块保持高景气，营收利润均快速增长.....	16
2.5. 汽车服务：上半年营收利润双下降，毛利率有所恢复.....	18
3. 持仓分析：基金二季度显著加仓汽车行业，目前仍处于低配状态.....	22
4. 投资建议.....	26
5. 风险提示.....	26

## 图表目录

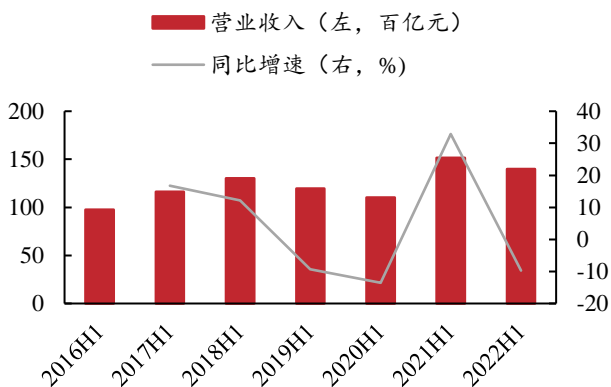
图表 1.	2022 上半年汽车板块营收同比下降 9.67%.....	4
图表 2.	2022 上半年汽车板块净利润同比下降 20.25%.....	4
图表 3.	2022 上半年汽车板块营收增速在申万一级行业中排名 26/31.....	4
图表 4.	2022 上半年乘用车行业规模有所增长.....	5
图表 5.	2022 上半年商用车板块业绩承压.....	5
图表 6.	2022 上半年汽车零部件板块业绩承压.....	5
图表 7.	2022 上半年摩托车及其他板块延续高景气度.....	6
图表 8.	2022 上半年汽车服务板块有所承压.....	6
图表 9.	乘用车板块上半年营收及增速.....	6
图表 10.	乘用车板块上半年净利润及增速.....	6
图表 11.	乘用车板块 Q2 单季度营收及增速.....	7
图表 12.	乘用车板块 Q2 单季度净利润及增速.....	7
图表 13.	2022 年上半年乘用车毛利率较往年偏低.....	7
图表 14.	2022 年 Q2 乘用车毛利率有所回升.....	7
图表 15.	汽车原材料价格逐渐回落.....	8
图表 16.	乘用车板块上半年销售/管理/研发/财务费用率情况.....	8
图表 17.	乘用车板块 Q2 销售/管理/研发/财务费用率情况.....	8
图表 18.	2022 年上半年乘用车板块经营活动现金流同比增长 32.57%.....	9
图表 19.	Q2 乘用车板块经营活动现金流同比增长 89.14%.....	9
图表 20.	商用车上半年营业收入同比下降 44.07%.....	9
图表 21.	商用车上半年归母净利润同比下降 110.77%.....	9
图表 22.	商用车 Q2 营业收入同比下降 48.17%.....	10
图表 23.	商用车 Q2 归母净利润同比下降 141.85%.....	10
图表 24.	商用车上半年毛利率处于低位水平.....	10
图表 25.	商用车上半年净利率转负.....	10
图表 26.	商用车 Q2 毛利率处于低位水平.....	10
图表 27.	商用车 Q2 净利率转负.....	10
图表 28.	商用车板块上半年费用率情况.....	11
图表 29.	商用车板块上半年整体费用率增长.....	11
图表 30.	商用车板块 Q2 费用率情况.....	11
图表 31.	商用车板块 Q2 整体费用率增长.....	11
图表 32.	商用车上半年经营活动现金流同比下降 114.61%.....	12
图表 33.	商用车 Q2 经营活动现金流同比下降 81.85%.....	12
图表 34.	上半年汽车销量整体下降.....	12
图表 35.	上半年汽车零部件板块营业收入同比下降 7.38%.....	13

图表 36.	Q2 汽车零部件板块营业收入同比下降 9.30%.....	13
图表 37.	上半年汽车零部件板块归母净利润下降 27.98%.....	13
图表 38.	Q2 汽车零部件板块归母净利润下降 23.6%.....	13
图表 39.	上半年汽车零部件毛利率为 16.25%.....	14
图表 40.	上半年汽车零部件净利率为 4.40%.....	14
图表 41.	Q2 汽车零部件毛利率为 16.06%.....	14
图表 42.	Q2 汽车零部件净利率为 4.54%.....	14
图表 43.	上半年汽车零部件板块费用率同比下降 0.18pct .....	15
图表 44.	上半年汽车零部件板块费用率整体有所下降.....	15
图表 45.	Q2 汽车零部件板块费用率同比下降 0.59pct .....	15
图表 46.	Q2 汽车零部件板块费用率整体有所下降.....	15
图表 47.	上半年汽车零部件板块经营活动现金流同比下降 32.71%.....	15
图表 48.	Q2 汽车零部件板块经营活动现金流同比下降 17.52%.....	15
图表 49.	上半年摩托车及其他板块营收同比增长 16.18%.....	16
图表 50.	上半年摩托车及其他板块同比增长 34.06%.....	16
图表 51.	Q2 摩托车及其他板块营收同比增长 11.21%.....	16
图表 52.	Q2 摩托车及其他板块净利润同比增长 28.59%.....	16
图表 53.	上半年摩托车及其他板块毛利率同比增长 1.06pct .....	17
图表 54.	上半年摩托车及其他板块净利率同比增长 0.89pct .....	17
图表 55.	Q2 摩托车及其他板块毛利率同比增长 1.66pct .....	17
图表 56.	Q2 摩托车及其他板块净利率同比增长 1.03pct .....	17
图表 57.	上半年摩托车及其他板块费用率整体同比下降 1.76pct .....	18
图表 58.	摩托车及其他板块 Q2 费用率同比下降 3.01pct .....	18
图表 59.	2022H1 摩托车及其他板块经营活动现金流同比增长 92.74%.....	18
图表 60.	Q2 摩托车及其他板块经营活动现金流同比增长 114.23%.....	18
图表 61.	上半年汽车服务板块营收同比下降 19.41%.....	19
图表 62.	上半年汽车服务板块净利润同比下降 40.69%.....	19
图表 63.	Q2 汽车服务板块营收同比下降 24.59%.....	19
图表 64.	Q2 汽车服务板块净利润同比下降 45.31%.....	19
图表 65.	上半年板块毛利率同比增长 0.76pct .....	20
图表 66.	上半年板块净利率同比下降 0.53pct .....	20
图表 67.	Q2 板块毛利率同比增长 0.02pct .....	20
图表 68.	Q2 板块净利率同比下降 0.55pct .....	20
图表 69.	汽车服务板块上半年销售/管理/研发/财务费用率情况 .....	21
图表 70.	汽车服务板块上半年费用率同比增加 0.93pct .....	21
图表 71.	汽车服务板块 Q2 销售/管理/研发/财务费用率情况 .....	21
图表 72.	汽车服务板块 Q2 费用率同比增长 1.23pct .....	21
图表 73.	2022 年 H1 经营活动现金流同比下降 75.05%.....	22
图表 74.	2022 年 Q2 经营活动现金流同比下降 108.44%.....	22
图表 75.	二季度汽车板块持仓比例上升.....	22
图表 76.	二季度汽车板块在基金持仓排名上升至第 8 名 (%) .....	23
图表 77.	基金重仓持有乘用车及汽车零部件.....	23
图表 78.	基金持仓集中于整车以及零部件板块.....	23
图表 79.	整车持仓环比增速 (%) 较高.....	24
图表 80.	乘用车持股总市值 (亿元) 增量领先.....	24
图表 81.	基金持仓个股集中度 (按市值) .....	24
图表 82.	2022Q2 基金持仓市值 Top5 个股.....	24
图表 83.	2022Q1 基金持仓市值 Top5 个股.....	25
图表 84.	2021Q2 基金持仓市值 Top5 个股.....	25
图表 85.	2022Q2 基金持仓总市值 Top10 个股持仓规模变化表 (亿元) .....	25
图表 86.	2022Q2 基金持仓总市值环比增量 Top10 个股持仓规模变化表 (亿元) .....	26

## 1. 总体概览：上半年汽车板块整体压力较大，营收利润均有所下降

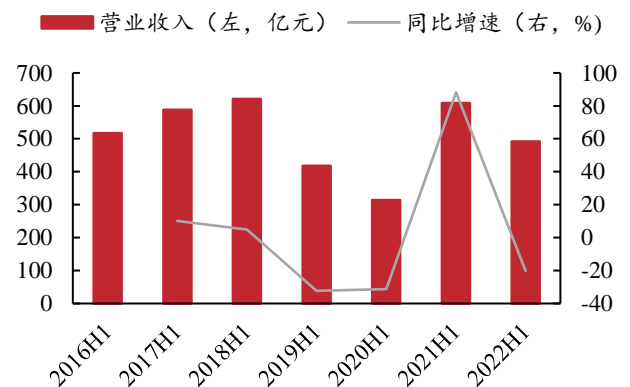
上半年汽车板块业绩整体承压，营收利润同比双下降。整体来看，上半年汽车板块业绩有所承压，上半年板块营收1.40万亿元，同比下降9.67%，营收增速在申万一级行业中排名第26名；净利润491.69亿元，同比下降20.25%，净利润增速在申万一级行业中排名第18名。

图表1. 2022上半年汽车板块营收同比下降9.67%



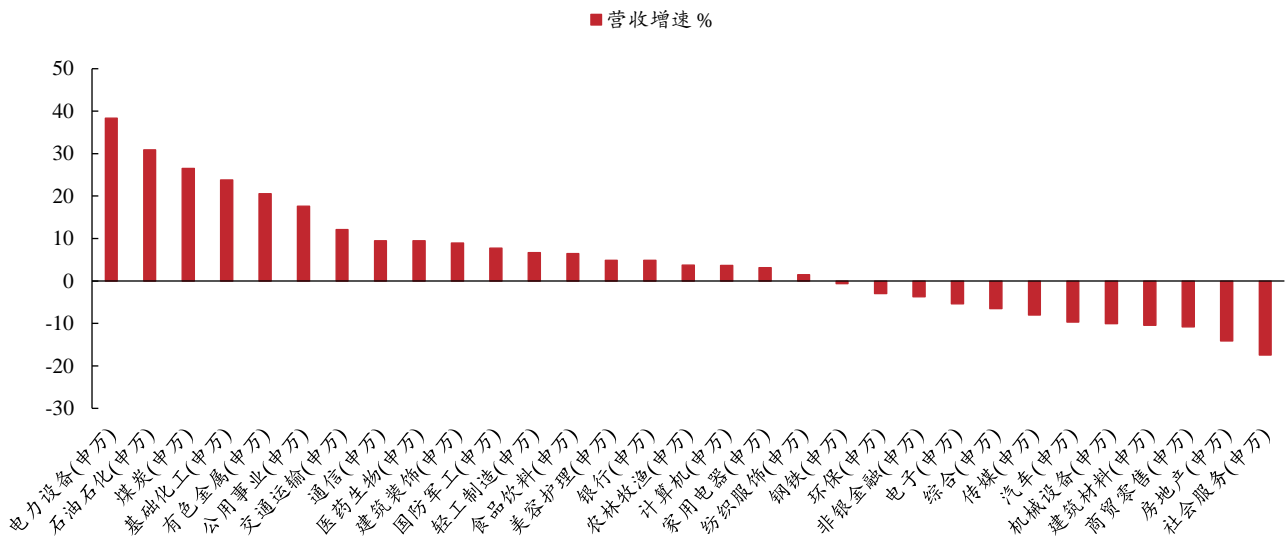
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表2. 2022上半年汽车板块净利润同比下降20.25%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表3. 2022上半年汽车板块营收增速在申万一级行业中排名26/31

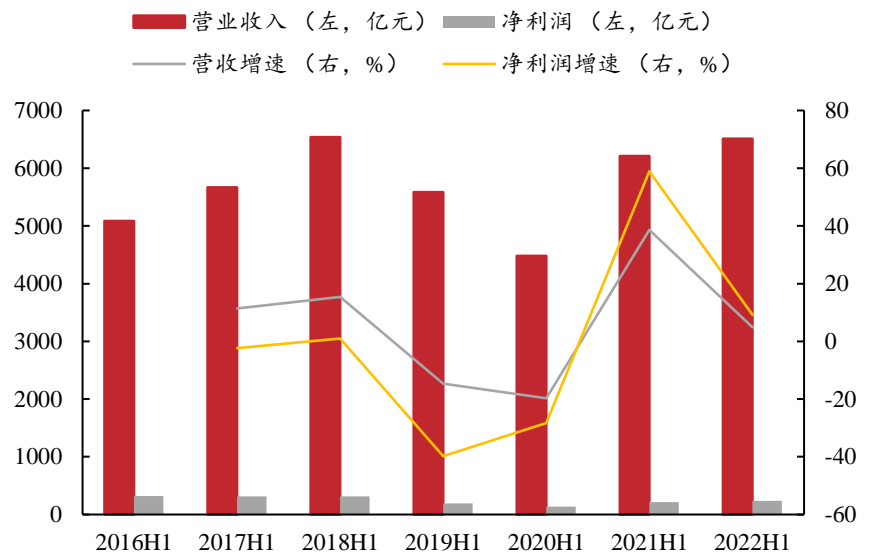


资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

乘用车板块稳中略有增长，商用车压力较大。从细分板块来看，上半年乘用车板块稳中有增，营收与净利润分别同比增长4.85%与9.23%；商用车板块业绩承压，营收同比下降44.07%，净利润同比下降110.77%；汽车

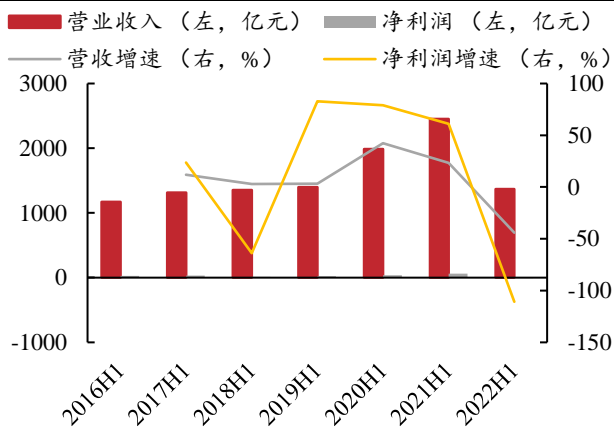
零部件板块营收与净利润同比分别下降 7.38%与 27.98%；摩托车及其他板块延续高景气度，营收与净利润同比分别增长 16.18%与 34.06%；汽车服务板块有所下滑，营收与净利润分别同比下降 19.41%与 40.69%。

图表4. 2022 上半年乘用车行业规模有所增长



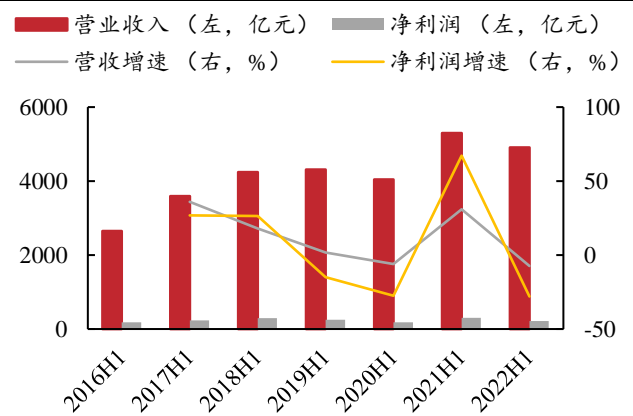
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表5. 2022 上半年商用车板块业绩承压



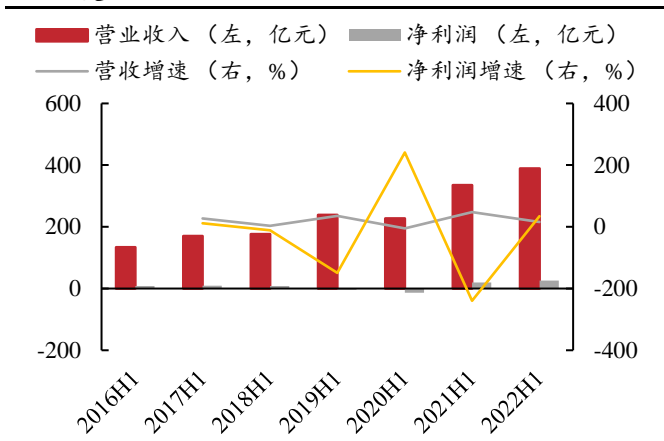
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表6. 2022 上半年汽车零部件板块业绩承压



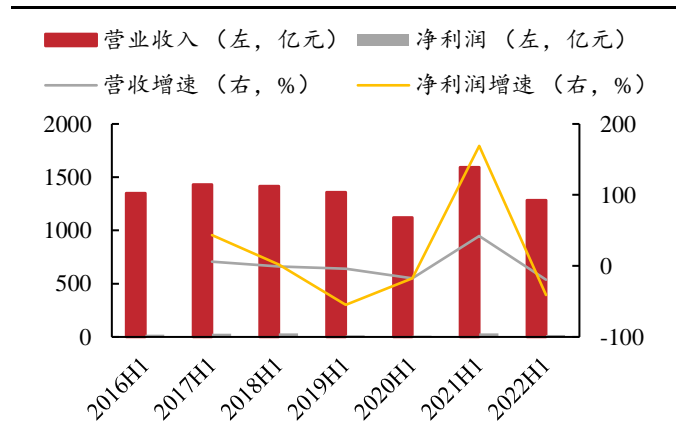
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表7. 2022 上半年摩托车及其他板块延续高景气度



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表8. 2022 上半年汽车服务板块有所承压



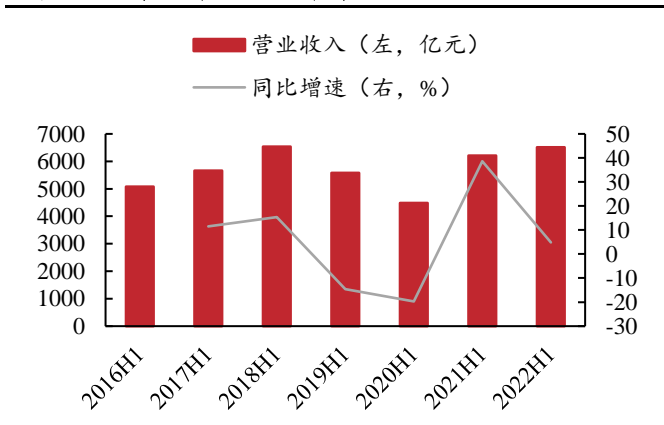
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 2. 乘用车稳健增长，商用车经营压力凸显

### 2.1. 乘用车：规模稳中有增，维持良性发展

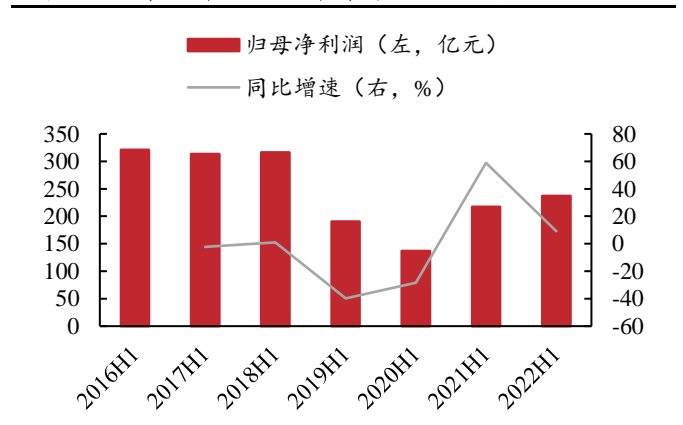
上半年收入以及利润整体保持增长，Q2 单季度受到疫情影响较大。短期不利因素扰动下，2022 年上半年乘用车板块仍实现营业收入 6511.71 亿元，同比增长 4.85%；归母净利润 237.07 亿元，同比增长 9.23%。Q2 单季度由于国内疫情多点爆发，汽车产业链受到较大冲击，部分企业停工停产，生产、消费下滑。板块业绩因此有所承压，实现营业收入 3028.33 亿元，同比下降 1.46%；归母净利润 100.61 亿元，同比下降 10.25%。

图表9. 乘用车板块上半年营收及增速



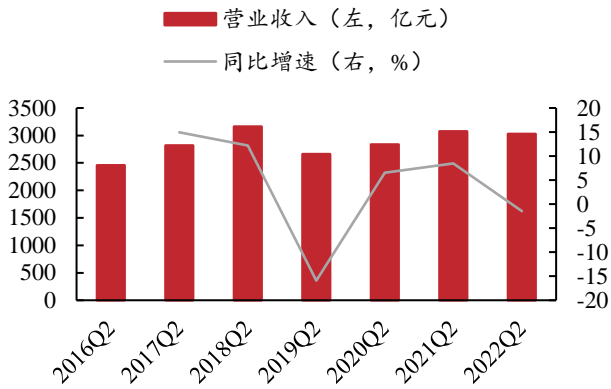
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表10. 乘用车板块上半年净利润及增速



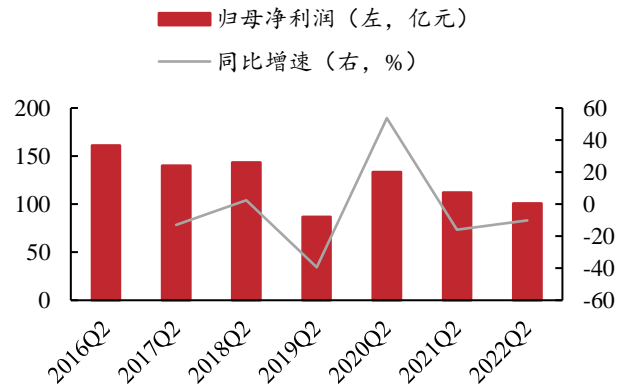
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表11. 乘用车板块 Q2 单季度营收及增速



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

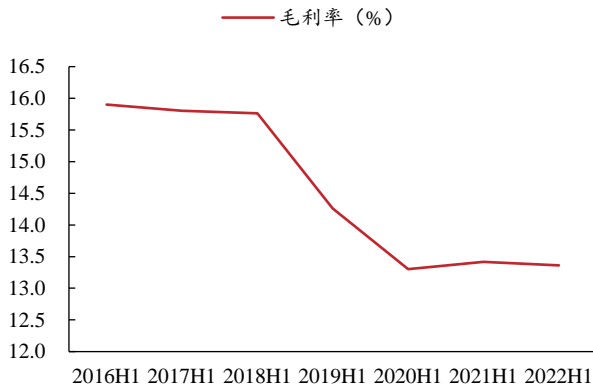
图表12. 乘用车板块 Q2 单季度净利润及增速



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

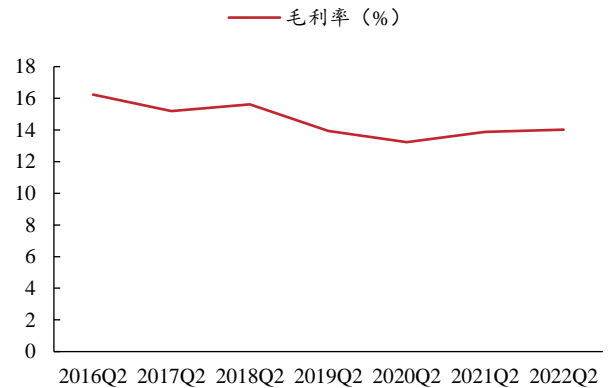
大宗商品扰动减弱, 毛利率开始有所恢复。2021 年下半年以来, 铝等汽车主要原材料大幅涨价, 对乘用车板块盈利造成较大压力, 2022 年上半年国内乘用车毛利率为 13.36%, 同比下降 0.06pct。从原材料期货走势来看, 2021 年 Q4 价格到达高点后快速下降, 但于 2022 年 Q1 再次回升。随着全球需求放缓及国际局势缓和, Q2 铝、热轧钢板、聚丙烯等原材料价格逐步回落。Q2 乘用车毛利率为 14.01%, 同比增长 0.13pct。

图表13. 2022 年上半年乘用车毛利率较往年偏低



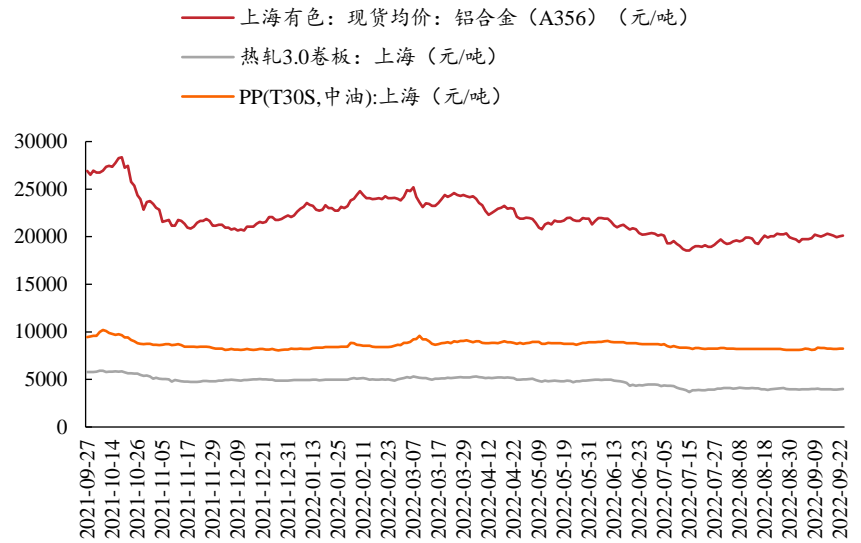
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表14. 2022 年 Q2 乘用车毛利率有所回升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

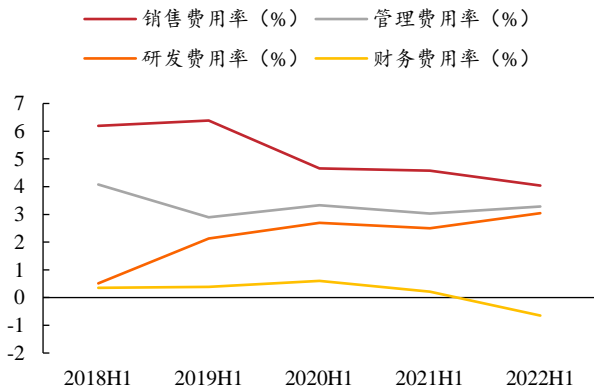
图表15. 汽车原材料价格逐渐回落



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

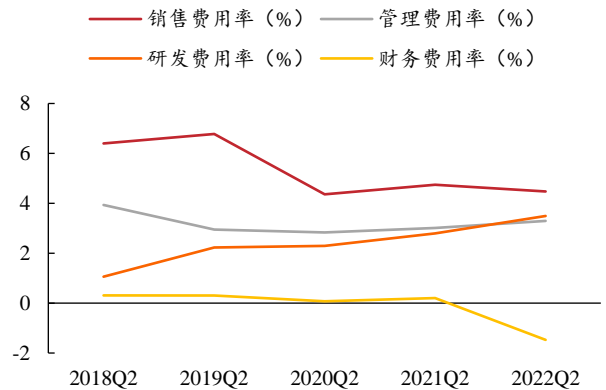
**优化费用, 积极投入研发。**2022年上半年乘用车板块费用率为9.72%, 同比下降0.6pct。其中销售费用率为4.04%, 同比下降0.53pct; 管理费用率为3.28%, 同比增加0.26pct; 研发费用率为3.04%, 同比增加0.54pct; 财务费用率为-0.65%, 同比下降0.87pct。随着乘用车智能化、电动化不断发展, 各企业积极加强研发投入, 研发费用率稳步提升。Q2 板块费用率为9.79%, 同比下降0.97pct。其中销售费用率为4.47%, 同比下降0.27pct; 管理费用率为3.3%, 同比增加0.29pct; 研发费用率为3.49%, 同比增加0.7pct; 财务费用率为-1.47%, 同比下降1.68pct。

图表16. 乘用车板块上半年销售/管理/研发/财务费用率情况



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表17. 乘用车板块 Q2 销售/管理/研发/财务费用率情况



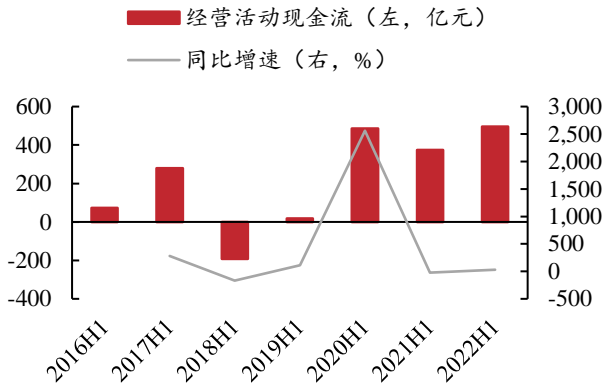
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

**经营活动现金流良性增长, 上半年同比增长32.57%。**得益于汽车产销回暖, 2022年上半年乘用车板块经营活动现金流良性增长, 实现495.50亿



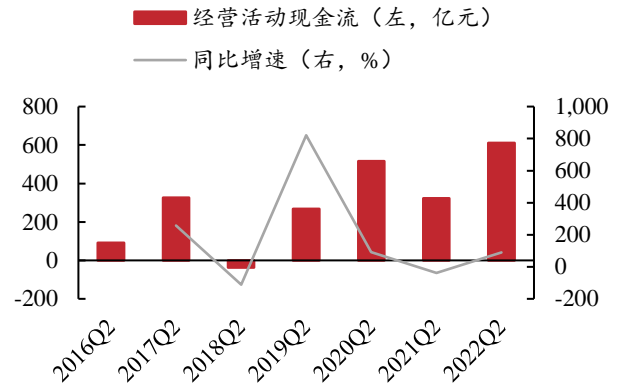
元，同比增长 32.57%，为近年最高水平。Q2 单季度经营活动现金流同样快速增长，实现 609.95 亿元，同比增长 89.14%。

图表18. 2022 年上半年乘用车板块经营活动现金流同比增长 32.57%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表19. Q2 乘用车板块经营活动现金流同比增长 89.14%

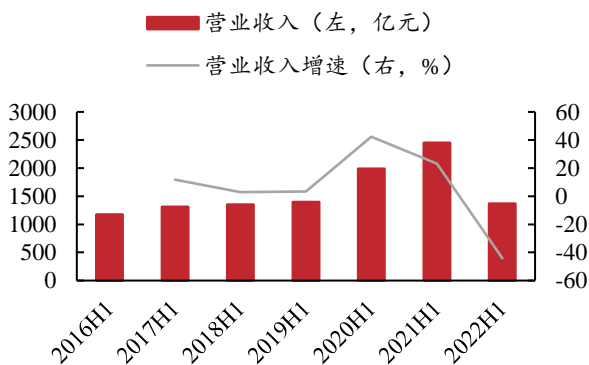


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 2.2. 商用车: 板块有所承压, 净利率转负

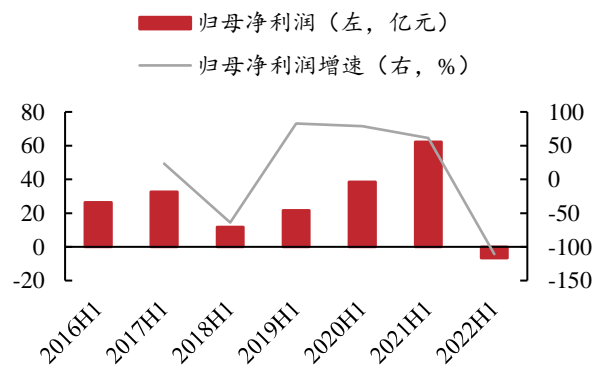
受需求下降影响, 上半年收入以及利润持续承压。受到房地产下行、物流受阻等因素影响, 2022 年上半年商用车需求有所下降。上半年, 商用车板块营业收入为 1370.14 亿元, 同比下降 44.07%; 归母净利润为-6.69 亿元, 同比下降 110.77%。Q2 商用车板块收入以及净利润压力有所增加, 商用车板块营业收入为 627.66 亿元, 同比下降 48.17%; 归母净利润为-11.19 亿元, 同比下降 141.85%。

图表20. 商用车上半年营业收入同比下降 44.07%



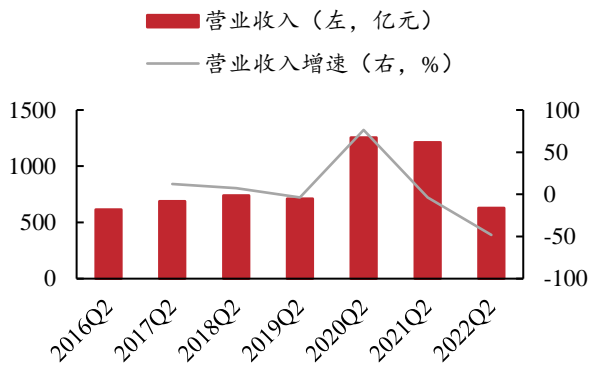
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表21. 商用车上半年归母净利润同比下降 110.77%



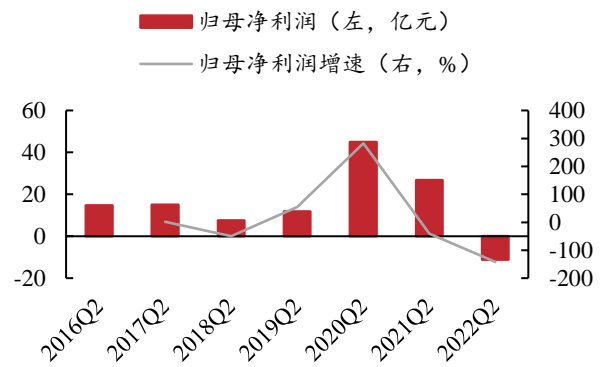
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表22. 商用车 Q2 营业收入同比下降 48.17%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

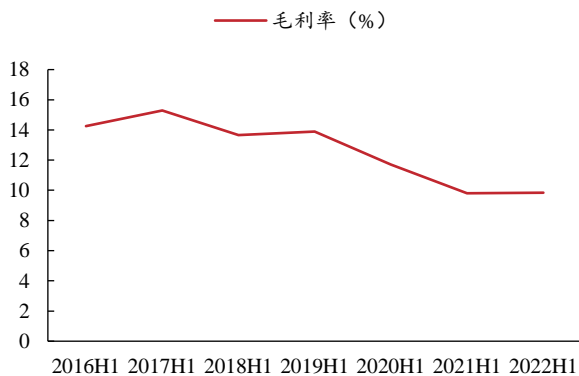
图表23. 商用车 Q2 归母净利润同比下降 141.85%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

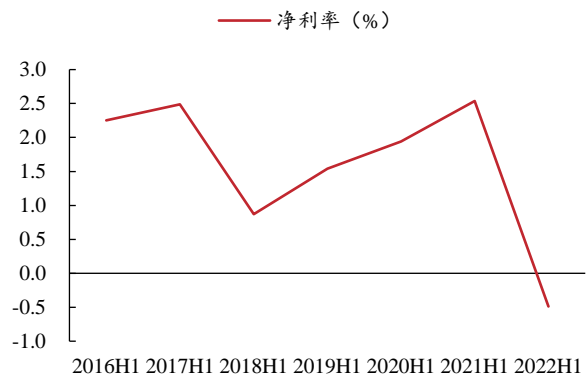
毛利率处于近年低位水平，净利率转负。上半年商用车板块毛利率为 9.84%，同比增长 0.04pct；净利率为-0.49%，同比下降 3.03pct，为近年来同期最低水平。Q2 商用车板块毛利率为 9.82%，同比下降 0.06pct；净利率为-1.78%，同比下降 3.99pct。

图表24. 商用车上半年毛利率处于低位水平



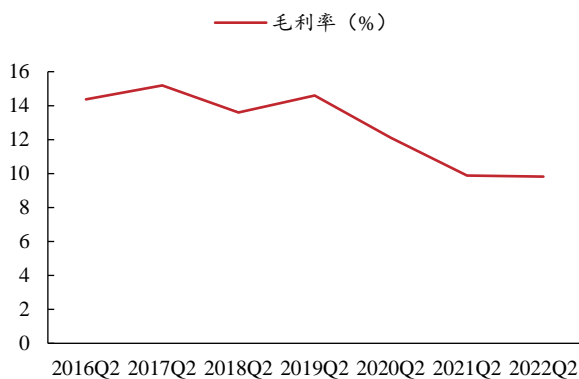
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表25. 商用车上半年净利率转负



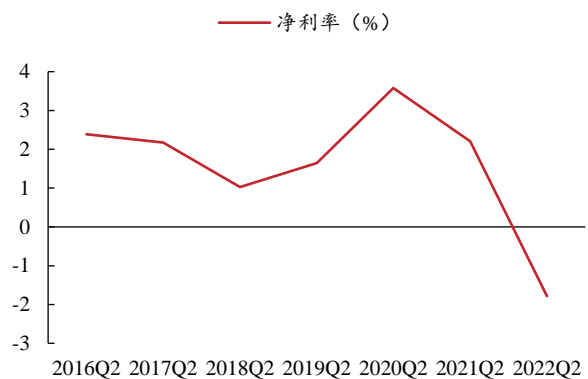
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表26. 商用车 Q2 毛利率处于低位水平



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

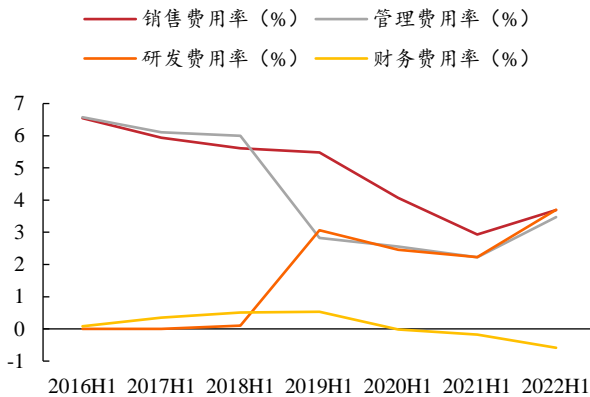
图表27. 商用车 Q2 净利率转负



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

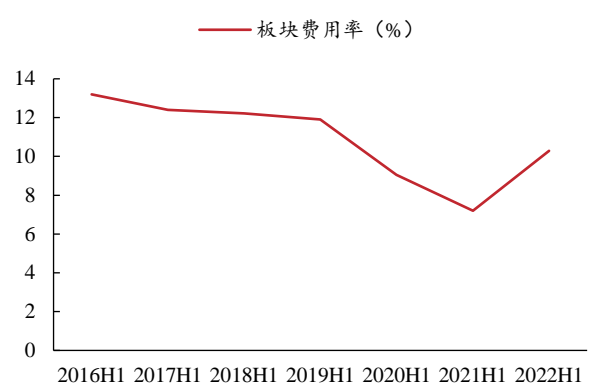
上半年商用车板块费用率同比增长 3.08pct。上半年板块整体费用率为 10.28%，同比增长 3.08pct。其中销售费用率为 3.69%，同比增加 0.76pct；管理费用率为 3.48%，同比增加 1.25pct；研发费用率为 3.70%，同比增加 1.48pct；财务费用率为-0.59%，同比降低 0.41pct。Q2 板块整体费用率为 10.95%，同比增长 3.11pct。其中销售费用率为 4.47%，同比下降 0.27pct；管理费用率为 3.3%，同比增加 0.29pct；研发费用率为 3.49%，同比增加 0.7pct；财务费用率为-1.47%，同比下降 1.68pct。

图表28. 商用车板块上半年费用率情况



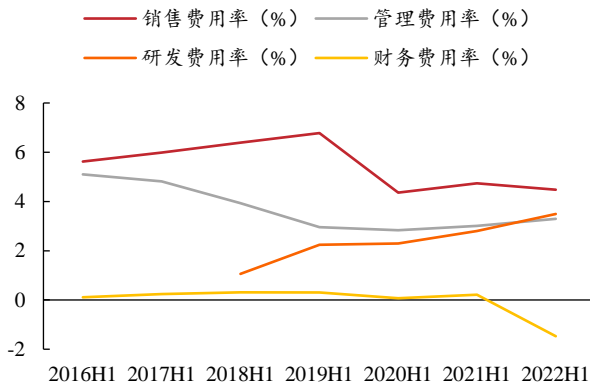
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表29. 商用车板块上半年整体费用率增长



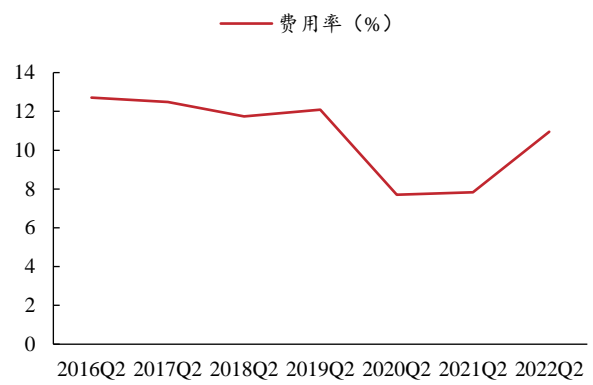
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表30. 商用车板块 Q2 费用率情况



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

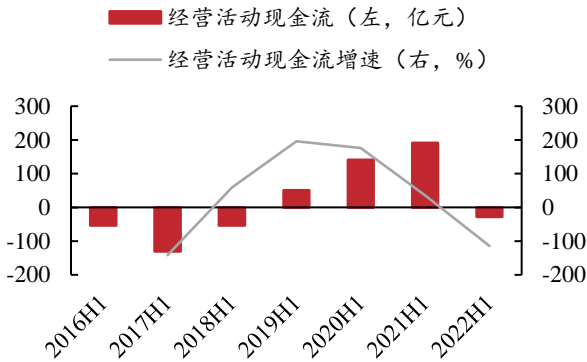
图表31. 商用车板块 Q2 整体费用率增长



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

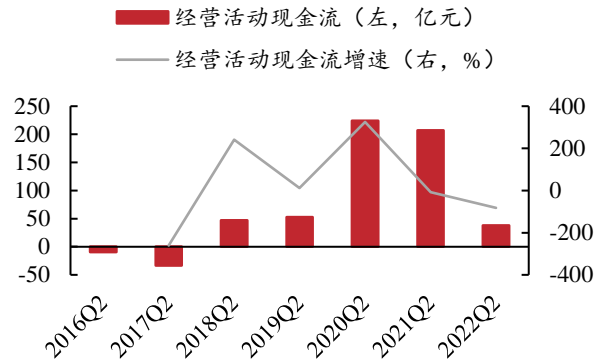
经营活动现金流承压，上半年同比下降 114.62%。上半年板块经营活动现金流为-27.89 亿元，同比下降 114.61%；Q2 经营活动现金流为 37.59 亿元，同比下降 81.85%。

图表32. 商用车上半年经营活动现金流同比下降114.61%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表33. 商用车 Q2 经营活动现金流同比下降81.85%

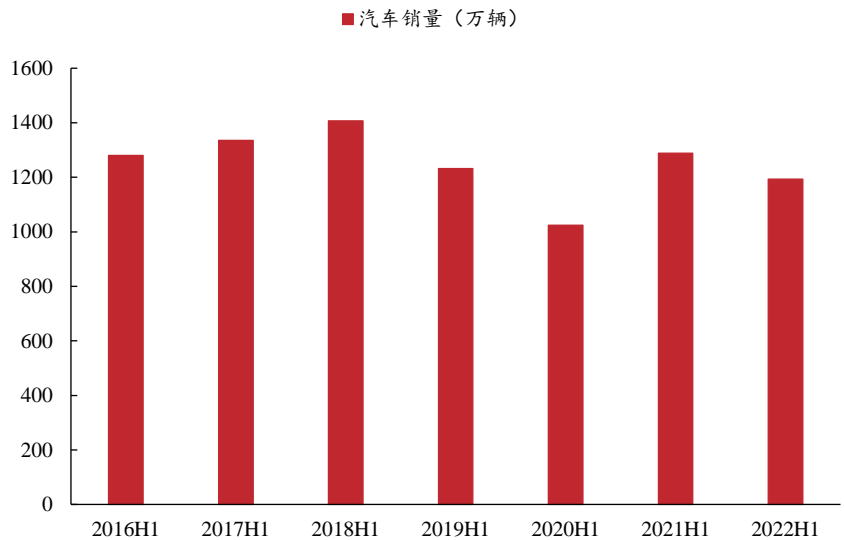


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 2.3. 汽车零部件：受上半年汽车销量下滑影响，业绩短暂承压

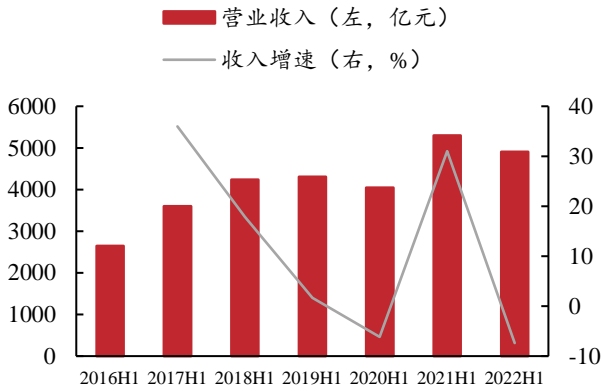
上半年汽车销量有所下滑，板块业绩短暂承压。上半年汽车销量为1192.8万辆，同比下降7.38%，这也使得上游零部件企业压力有所增加。上半年汽车零部件板块营业收入为4903.48亿元，同比下降7.38%；归母净利润为215.92亿元，同比下降27.98%。Q2汽车零部件总营业收入为2393.03亿元，同比下降9.30%；归母净利润为108.67亿元，同比下降23.6%。

图表34. 上半年汽车销量整体下降



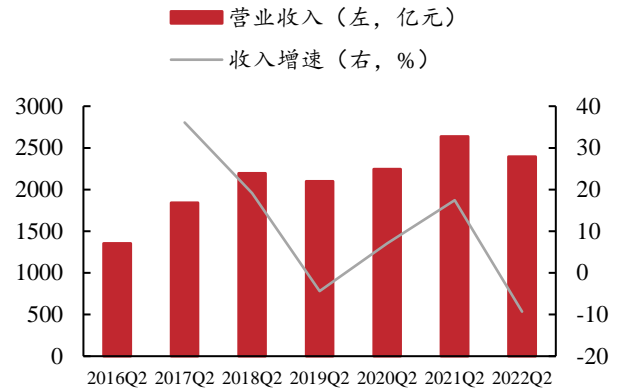
资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

图表35. 上半年汽车零部件板块营业收入同比下降7.38%



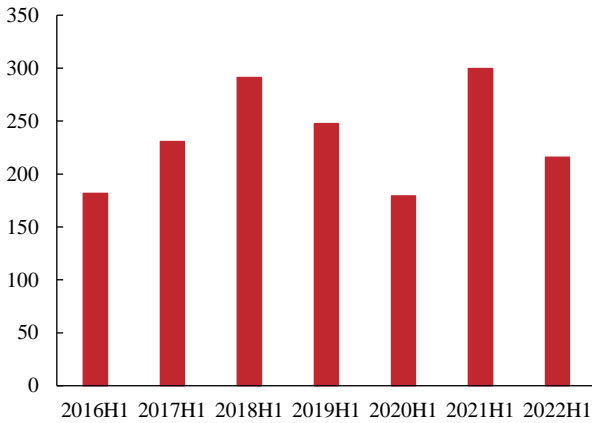
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表36. Q2 汽车零部件板块营业收入同比下降9.30%



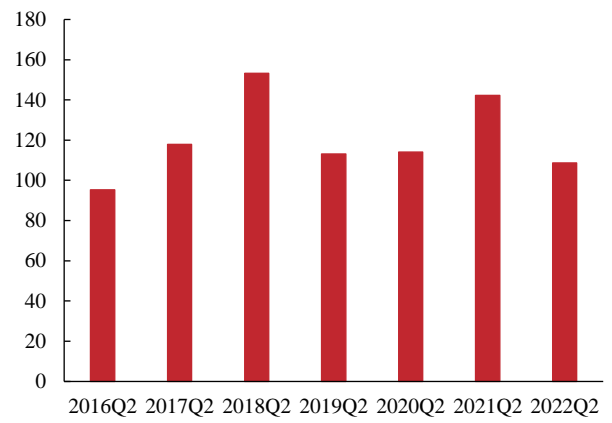
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表37. 上半年汽车零部件板块归母净利润下降27.98%



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

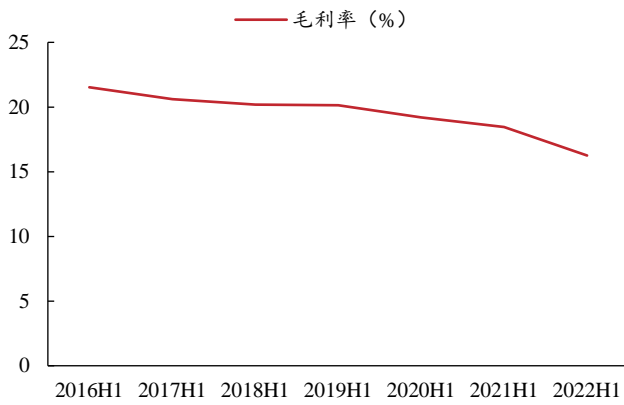
图表38. Q2 汽车零部件板块归母净利润下降23.6%



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

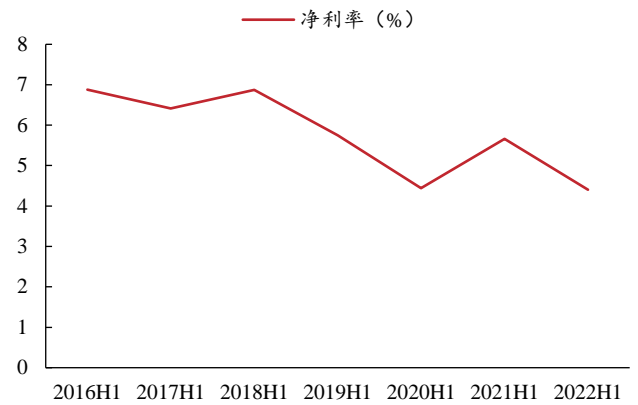
盈利能力下降，毛利率以及净利率均有所下降。汽车零部件板块上半年毛利率为 16.25%，同比下降 2.21pct；上半年净利率为 4.40%，同比下降 1.26pct。板块 Q2 毛利率为 16.06%，同比下降 1.98pct；净利率为 4.54%，同比下降 0.85pct。近几年来，汽车零部件毛利率以及净利率整体有所下降。

图表39. 上半年汽车零部件毛利率为 16.25%



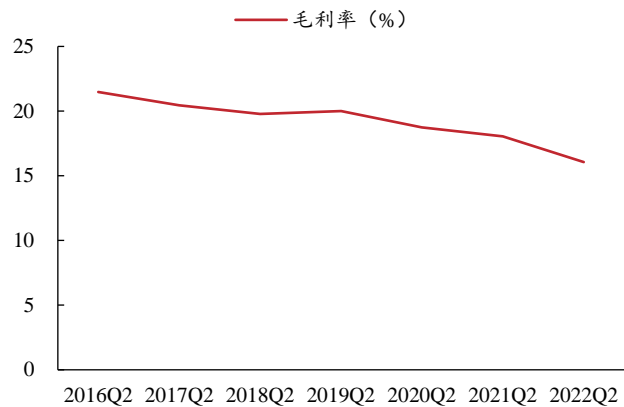
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表40. 上半年汽车零部件净利率为 4.40%



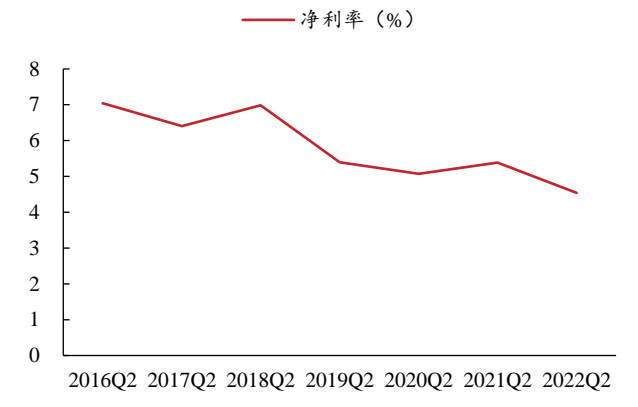
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表41. Q2 汽车零部件毛利率为 16.06%



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

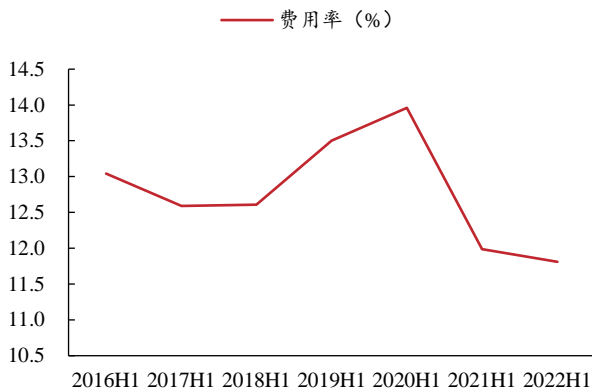
图表42. Q2 汽车零部件净利率为 4.54%



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

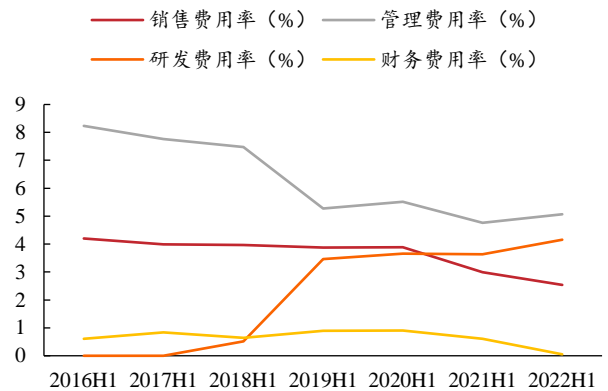
整体费用率有所下降，研发投入不断加大。汽车零部件板块上半年费用率为 11.81%，同比下降 0.18pct。其中销售费用率为 2.54%，同比下降 0.45pct；管理费用率为 5.06%，同比增长 0.30pct；研发费用率为 4.16%，同比增长 0.52pct；财务费用率为 0.05%，同比下降 0.55pct。Q2 汽车零部件板块费用率为 11.41%，同比下降 0.59pct。其中销售费用率为 2.55%，同比下降 0.30pct；管理费用率为 5.13%，同比增长 0.45pct；研发费用率为 4.28%，同比增长 2.37pct；财务费用率为 -0.54%，同比下降 1.23pct。

图表43. 上半年汽车零部件板块费用率同比下降0.18pct



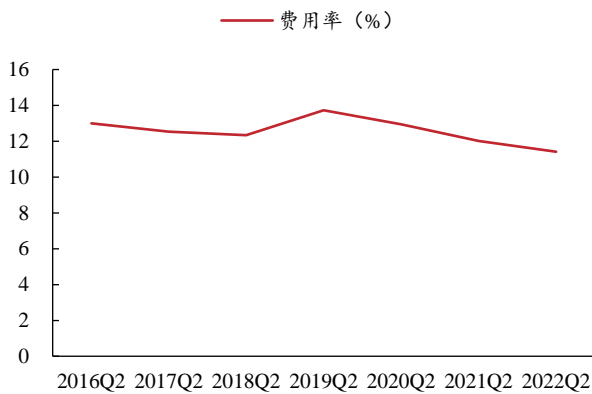
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表44. 上半年汽车零部件板块费用率整体有所下降



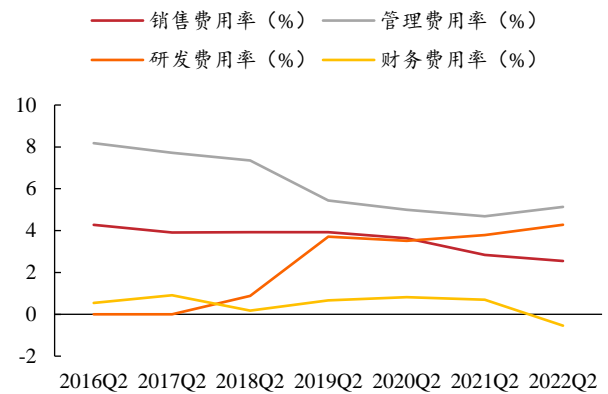
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表45. Q2 汽车零部件板块费用率同比下降0.59pct



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

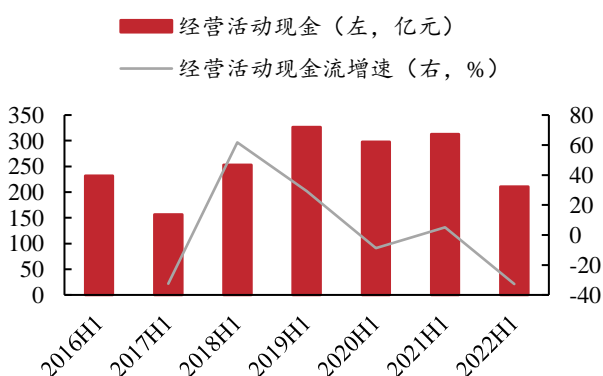
图表46. Q2 汽车零部件板块费用率整体有所下降



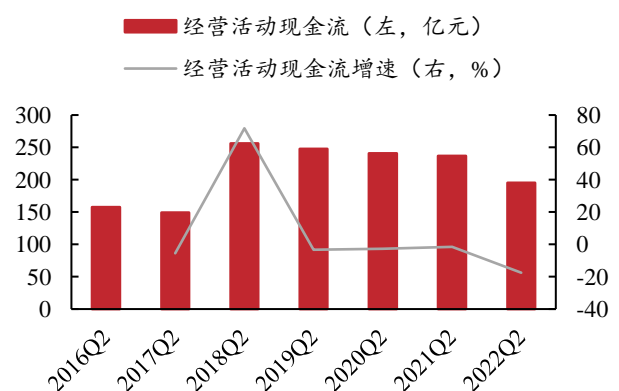
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

经营活动现金流承压，上半年同比下降 32.71%。上半年汽车零部件板块经营活动现金流为 210.51 亿元，同比下降 32.71%；Q2 经营活动现金流为 195.15 亿元，同比下降 17.52%。

图表47. 上半年汽车零部件板块经营活动现金流同比下降 32.71%



图表48. Q2 汽车零部件板块经营活动现金流同比下降 17.52%



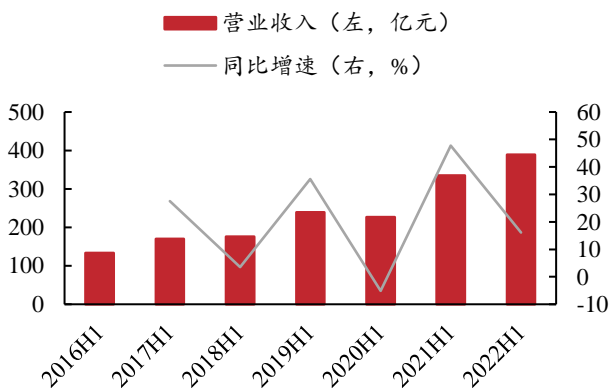
资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

## 2.4. 摩托车及其他：板块保持高景气，营收利润均快速增长

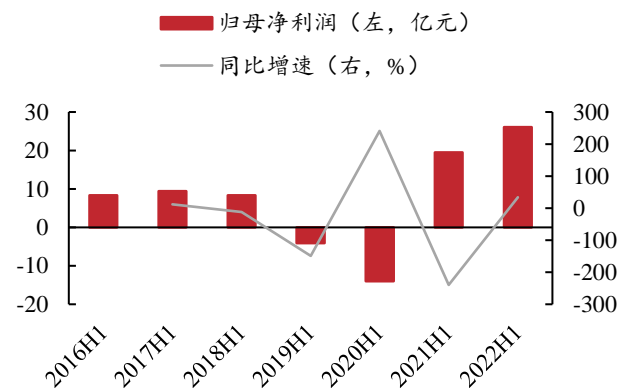
板块保持高景气，上半年营收增速同比增长 16.18%。2022 年上半年摩托车及其他板块实现营业收入 389.37 亿元，同比增长 16.18%；净利润 26.09 亿元，同比增长 34.06%。Q2 板块实现营业收入 209.59 亿元，同比增长 11.21%；净利润 16.01 亿元，同比增长 28.59%。整体来看净利润增长率同比有明显改善，营业收入增长率较为稳定，板块保持高景气。

图49. 上半年摩托车及其他板块营收同比增长 16.18%



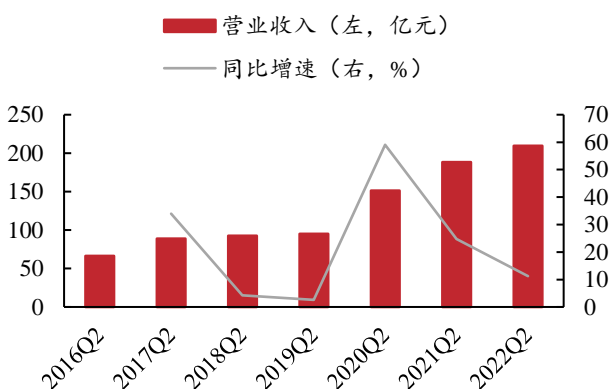
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图50. 上半年摩托车及其他板块同比增长 34.06%



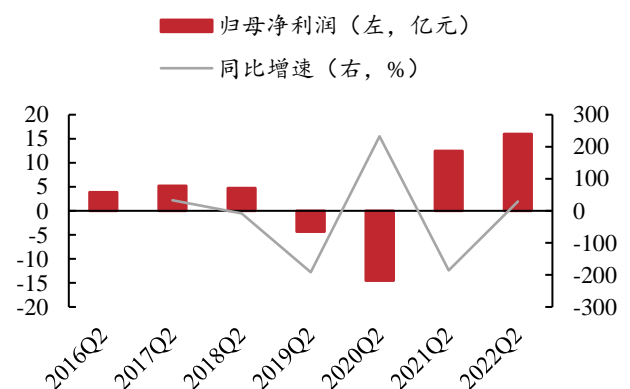
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图51. Q2 摩托车及其他板块营收同比增长 11.21%



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图52. Q2 摩托车及其他板块净利润同比增长 28.59%



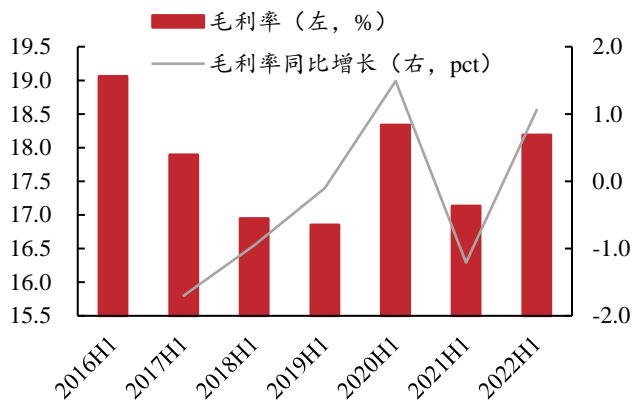
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

毛利率、净利率不断恢复，Q2 单季度毛利率创近年新高。上半年摩托车及其他板块毛利率为 18.19%，同比增长 1.06pct；净利率为 6.70%，同比增长 0.89pct。Q2 板块单季度毛利率为 19.25%，同比增长 1.66pct，创近年



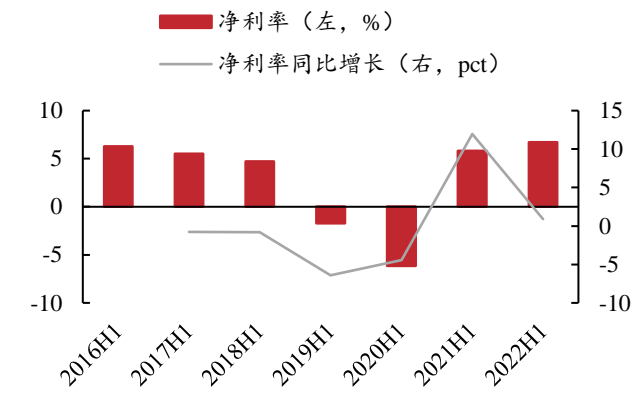
新高；净利率为 7.64%，同比增长 1.03pct。

图表53. 上半年摩托车及其他板块毛利率同比增长 1.06pct



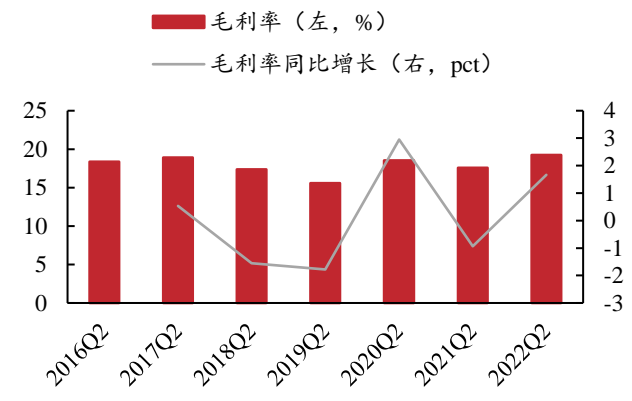
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表54. 上半年摩托车及其他板块净利率同比增长 0.89pct



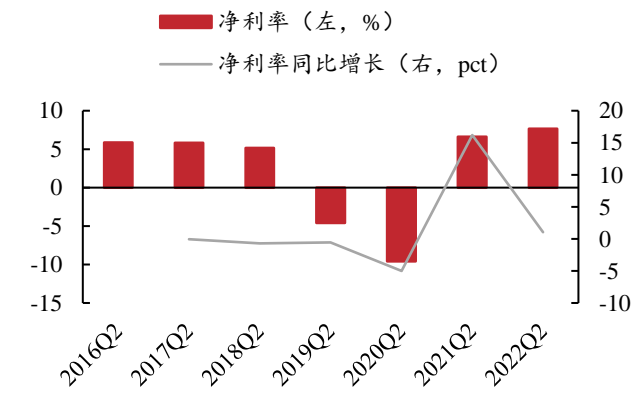
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表55. Q2 摩托车及其他板块毛利率同比增长 1.66pct



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

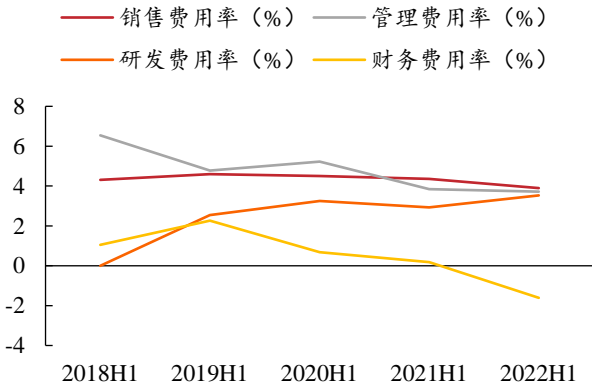
图表56. Q2 摩托车及其他板块净利率同比增长 1.03pct



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

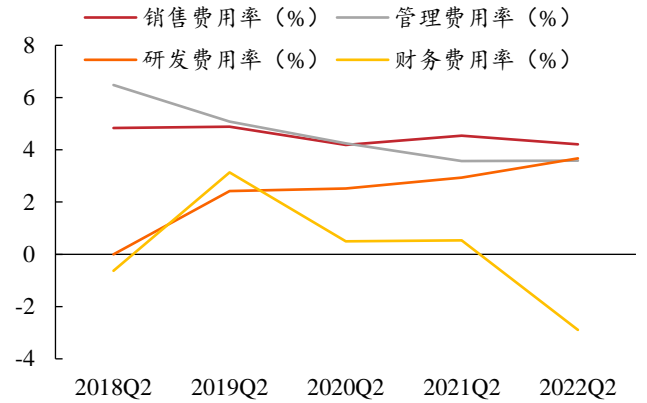
财务费用率同比大幅下降，板块费用率进一步下降。2022 年上半年摩托车及其他板块费用率为 9.54%，同比下降 1.76pct。其中销售费用率为 3.90%，同比下降 0.45pct；管理费用率为 3.72%，同比下降 0.12pct；研发费用率为 3.53%，同比增长 0.59%；财务费用率为-1.61%，同比下降 1.79pct。Q2 板块费用率为 8.57%，同比下降 3.01pct。其中销售费用率为 4.21%，同比下降 0.34pct；管理费用率为 3.59%，同比增长 0.02pct；研发费用率为 3.67%，同比增长 0.74pct；财务费用率为-2.89%，同比下降 3.42pct。整体来看摩托车及其他板块当前研发费用率增长较大，但销售费用率及财务费用率下降较多，整体费用率有所下降。

图表57. 上半年摩托车及其他板块费用率整体同比下降 1.76pct



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

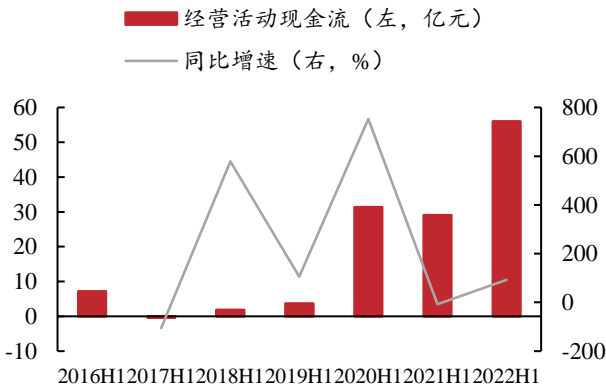
图表58. 摩托车及其他板块 Q2 费用率同比下降 3.01pct



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

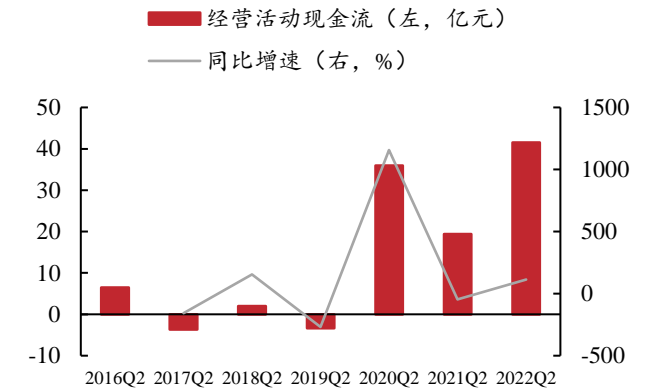
经营活动现金流大幅增长, 上半年同比增长 92.74%。2022 年上半年摩托车及其他板块经营活动现金流为 55.97 亿元, 为近几年最高水平, 同比增长 92.74%。2022 年 Q2 摩托车及其他板块经营活动现金流为 41.53 亿元, 同比增长 114.23%。

图表59. 2022H1 摩托车及其他板块经营活动现金流同比增长 92.74%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表60. Q2 摩托车及其他板块经营活动现金流同比增长 114.23%

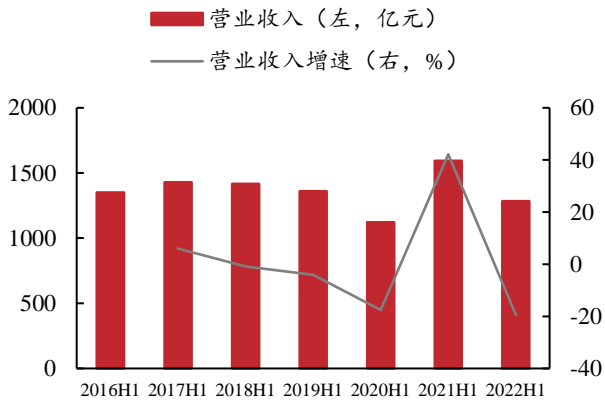


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

## 2.5. 汽车服务: 上半年营收利润双下降, 毛利率有所恢复

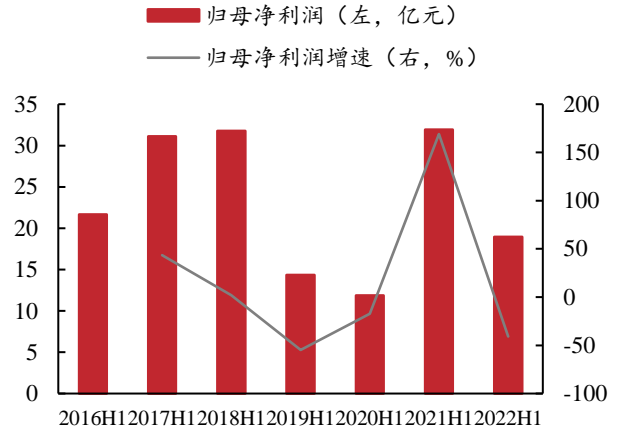
板块上半年有所承压, 收入同比下降 19.41%。2022 年上半年汽车服务板块实现营业收入 1284.27 亿元, 同比下降 19.41%; 归母净利润 18.93 亿元, 同比下降 40.69%。Q2 板块实现营业收入 606.50 亿元, 同比下降 24.59%; 归母净利润为 8.85 亿元, 同比下降 45.31%。

图表61. 上半年汽车服务板块营收同比下降 19.41%



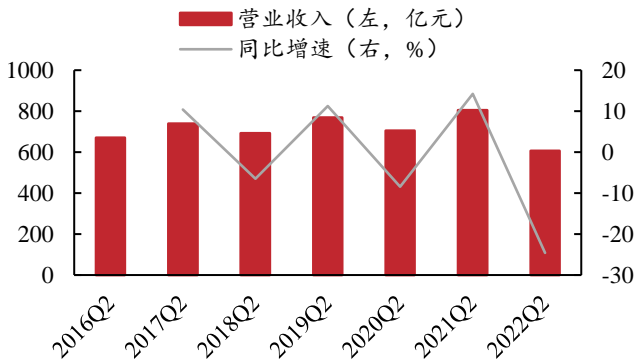
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表62. 上半年汽车服务板块净利润同比下降 40.69%



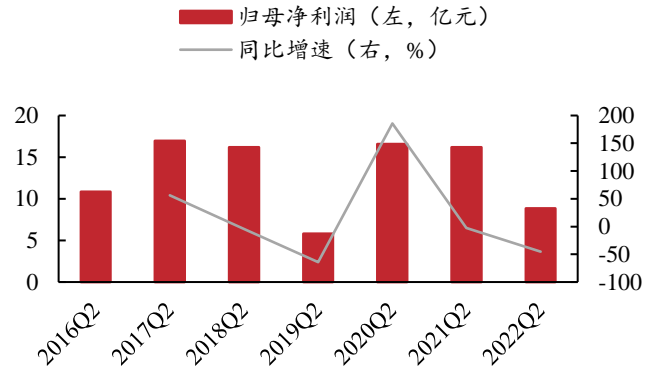
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表63. Q2 汽车服务板块营收同比下降 24.59%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

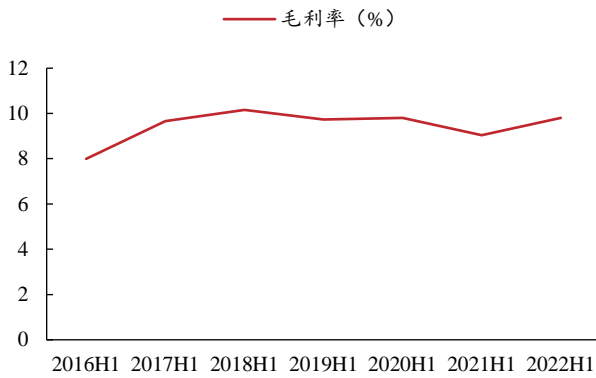
图表64. Q2 汽车服务板块净利润同比下降 45.31%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

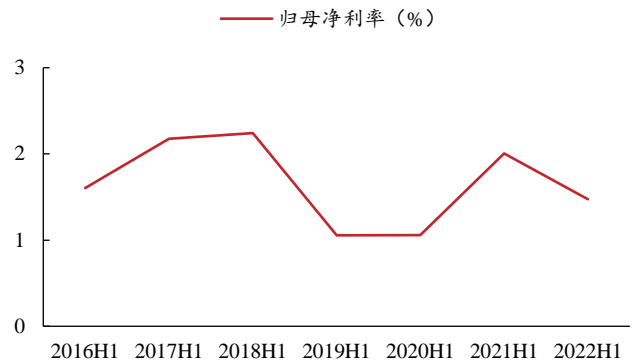
毛利率有所恢复, 净利率持续下滑。板块上半年毛利率为 9.81%, 同比增长 0.76pct; 净利率为 1.47%, 同比下降 0.53pct。Q2 板块的毛利率为 9.54%, 同比微增 0.02pct; 净利率为 1.46%, 同比下降 0.55pct。

图表65. 上半年板块毛利率同比增长 0.76pct



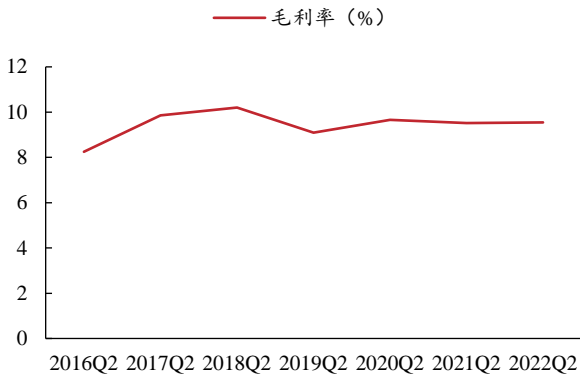
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表66. 上半年板块净利率同比下降 0.53pct



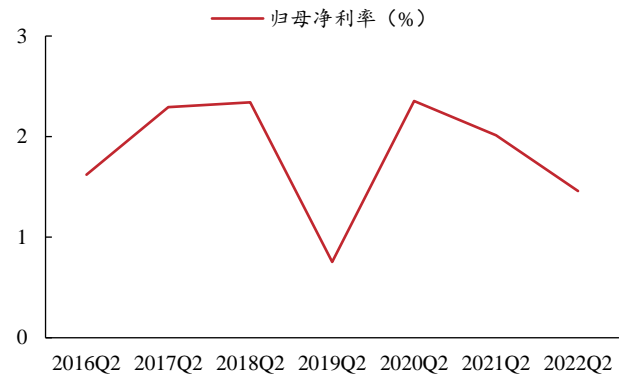
资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表67. Q2 板块毛利率同比增长 0.02pct



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

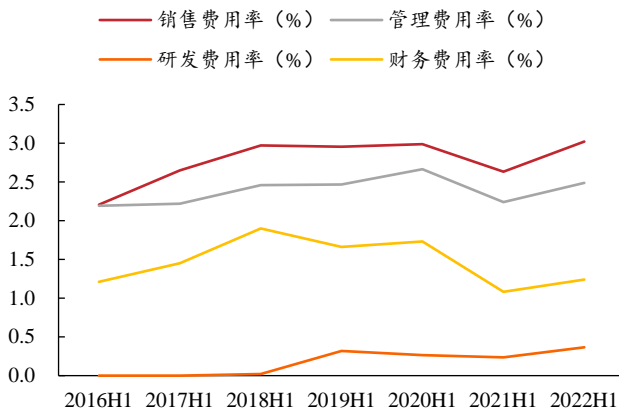
图表68. Q2 板块净利率同比下降 0.55pct



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

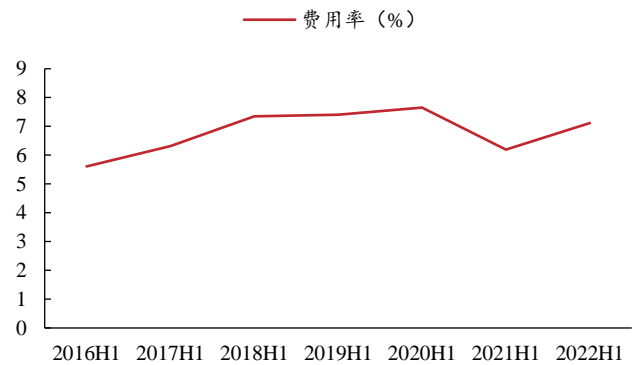
**上半年板块费用率同比增长 0.93pct。**整体来看，板块上半年的费用率为 7.11%，同比增加 0.93pct。具体来看，销售费用率为 3.02%，同比增长 0.39pct；管理费用率为 2.49%，同比增长 0.25pct；研发费用率为 0.37%，同比增长 0.13pct；财务费用率为 1.24%，同比增长 0.16pct。Q2 板块费用率为 7.48%，同比增长 1.23pct。其中销售费用率为 3.19%，同比增长 0.43pct；管理费用率为 2.54%，同比增长 0.37pct；研发费用率为 0.46%，同比增长 0.17pct；财务费用率为 1.31%，同比增长 0.28pct。

图表69. 汽车服务板块上半年销售/管理/研发/财务费用率情况



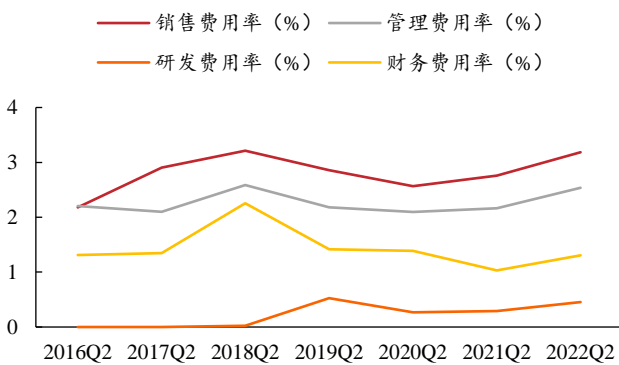
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表70. 汽车服务板块上半年费用率同比增加0.93pct



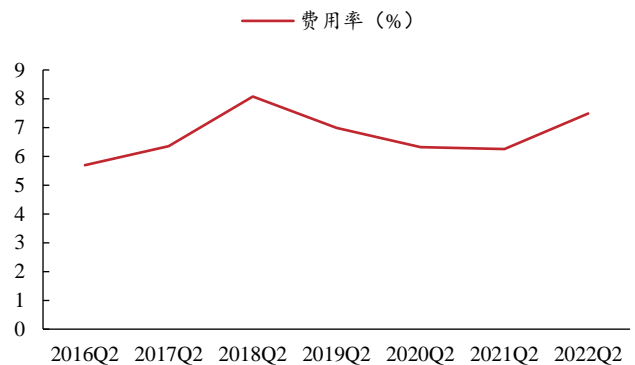
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表71. 汽车服务板块 Q2 销售/管理/研发/财务费用率情况



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

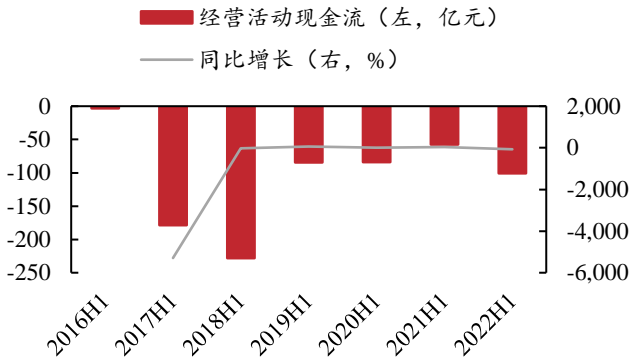
图表72. 汽车服务板块 Q2 费用率同比增长1.23pct



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

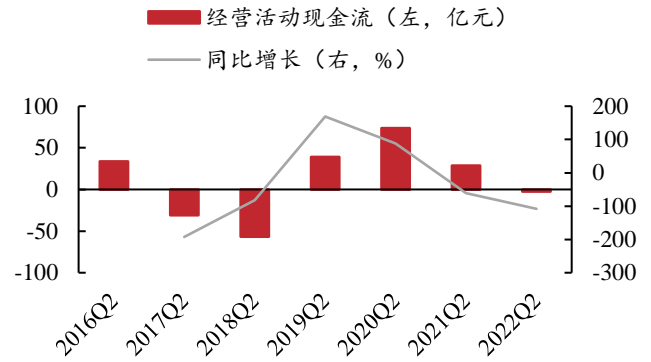
经营活动现金流有所下降, 上半年同比下降75.05%。上半年的经营活动现金流为-100.65亿元, 同比下降75.05%; Q2 板块经营活动现金流为-2.42亿元, 同比下降108.44%。

图表73. 2022年H1经营活动现金流同比下降75.05%



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表74. 2022年Q2经营活动现金流同比下降108.44%

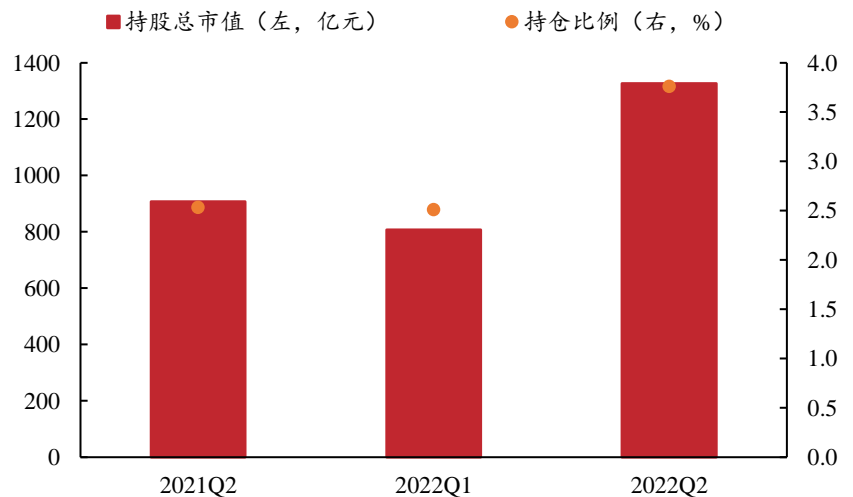


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

### 3. 持仓分析: 基金二季度显著加仓汽车行业, 目前仍处于低配状态

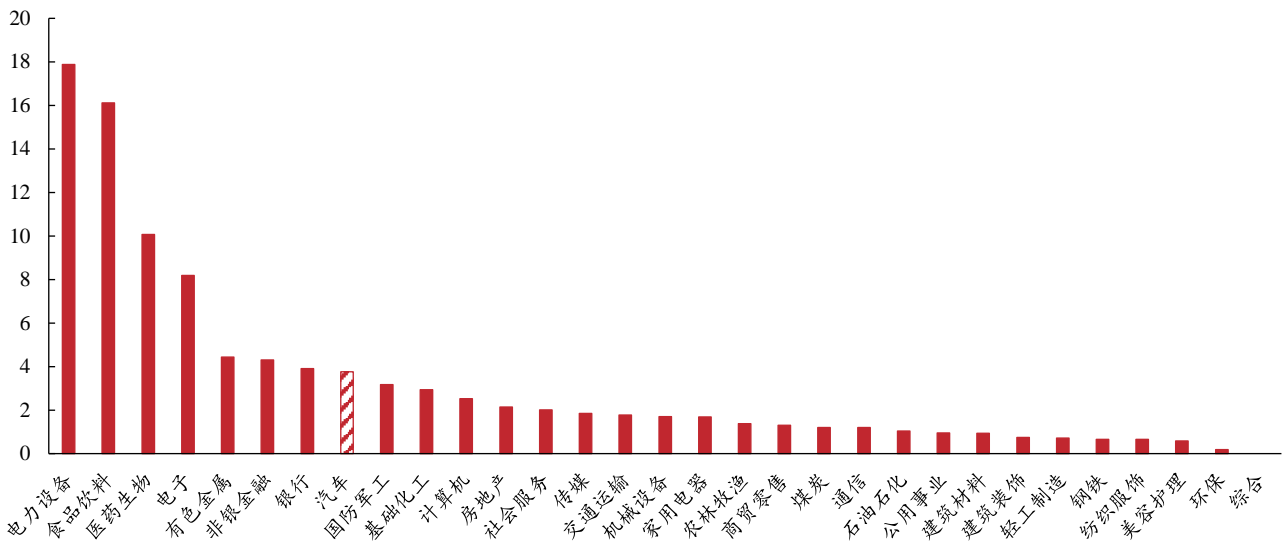
基金在二季度显著加仓汽车行业, 但目前仍处于低配状态。二季度汽车行业在基金持仓行业中排名第8, 较一季度上升4名。汽车行业持股总市值为1326.14亿元, 持仓比例由一季度的2.51%上升至3.76%, 环比增长1.25pct, 持仓显著上升。二季度汽车行业的标准配置比例为4.08%, 目前汽车板块仍处于低配状态。当前汽车行业产销均超预期增长, 行业景气度仍处于上升空间, 未来持仓仍有上升空间。

图表75. 二季度汽车板块持仓比例上升



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

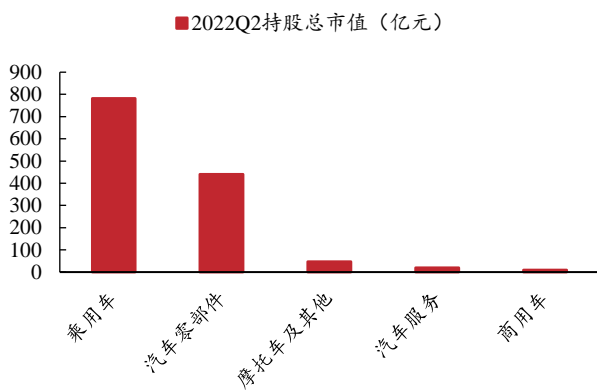
图表76. 二季度汽车板块在基金持仓排名上升至第8名(%)



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

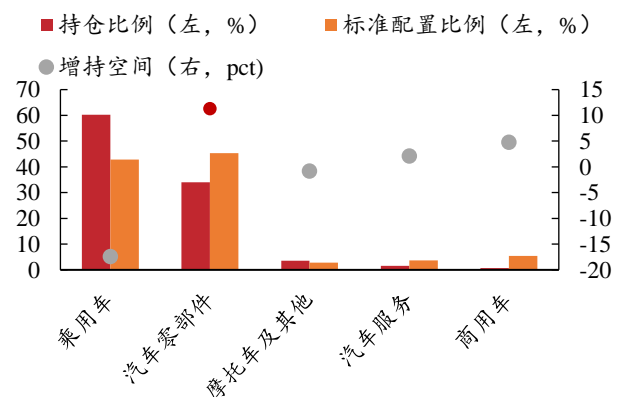
乘用车及汽车零部件板块加仓显著。二季度乘用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车服务、商用车的基金持股总市值分别为 782.47 亿元、441.01 亿元、46.46 亿元、19.50 亿元、8.97 亿元。从持仓占比来看，基金普遍重仓持有乘用车及汽车零部件，两板块持仓占比之和达 94.23%。

图表77. 基金重仓持有乘用车及汽车零部件



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

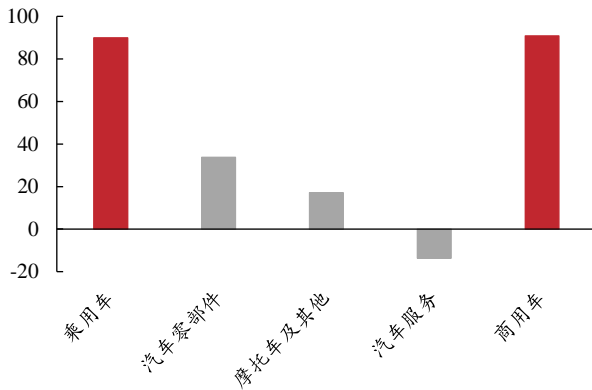
图表78. 基金持仓集中于整车以及零部件板块



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

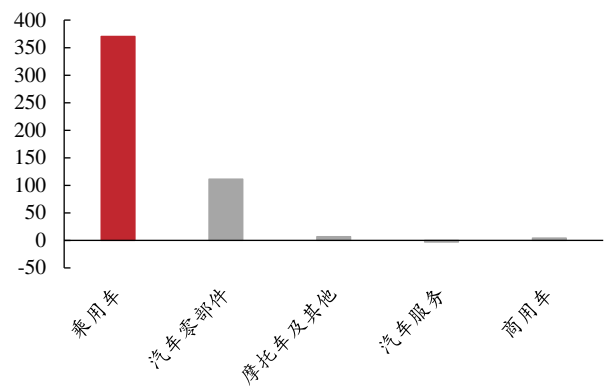
整车持仓增量领先其他板块。相比第一季度，乘用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车服务、商用车基金持仓增量分别为 370.35 亿元、111.27 亿元、6.79 亿元、-3.08 亿元、4.27 亿元。乘用车板块基金持仓增量最高，贡献率达 76%，主要由于汽车相关促进消费政策直接作用于整车相关消费，进而带动汽车零部件、汽车服务等相关产业复苏，因此乘用车板块的景气度最先改善。

图表79. 整车持仓环比增速(%)较高



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

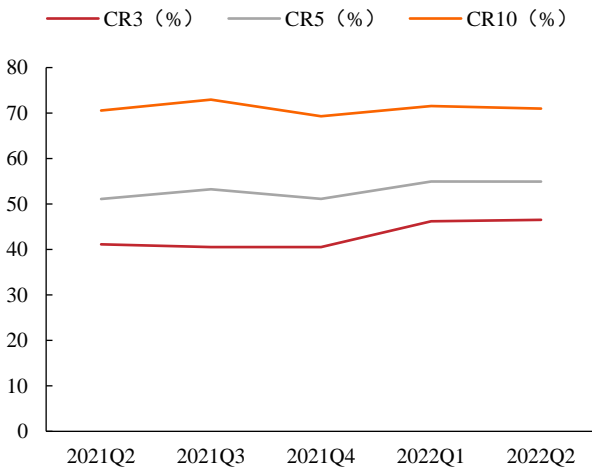
图表80. 乘用车持股总市值(亿元)增量领先



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

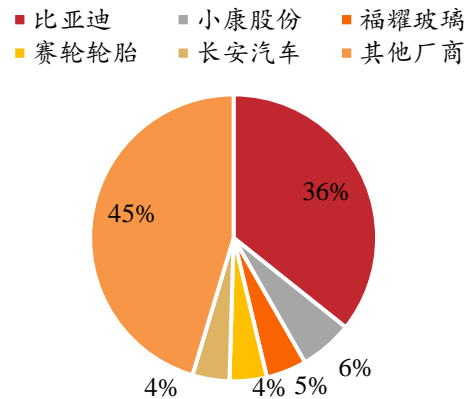
按持仓市值看, 2022Q2 基金持仓个股集中度环比略有下降。2022Q2 基金持仓个股 CR3、CR5、CR10 分别为 46.51%、54.90%、71.00%, 环比分别上升 0.32pct、下降 0.04pct、下降 0.55pct, 相较于 2021Q2 同比上升 5.39pct、3.80pct、0.42 个 pct。总体来看, 集中度情况环比略有下降。2022Q2 中, 小康股份基金持仓市值占板块基金持仓总市值比重环比提升 1pct, 占比升至 6%, 板块基金持仓市值个股排名升至第二名; 赛轮轮胎基金持仓市值占板块基金持仓总市值比重环比下滑 3pct, 占比降至 4%, 板块基金持仓市值个股排名下滑至第四名。

图表81. 基金持仓个股集中度(按市值)



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

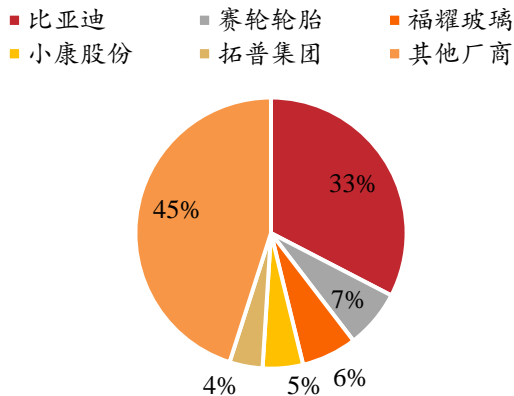
图表82. 2022Q2 基金持仓市值 Top5 个股



资料来源: 同花顺 iFinD, 东亚前海证券研究所

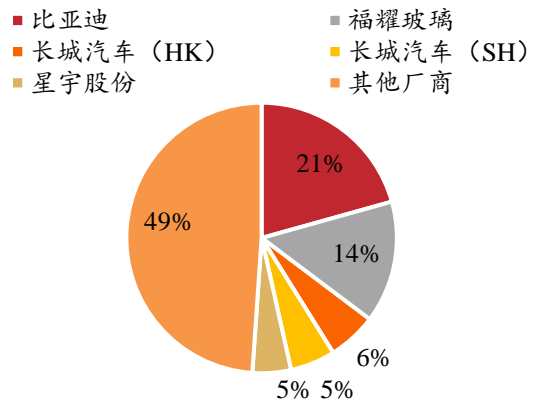


图表83. 2022Q1 基金持仓市值 Top5 个股



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表84. 2021Q2 基金持仓市值 Top5 个股



资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

个股层面，基金大幅增持主要主机厂。基金对比亚迪、长安汽车、小康股份持仓总市值分别环比增加 212.52 亿元、43.79 亿元、51.02 亿元，环比上升 80.6%、370.9%、105.5%；同比增持 288.66 亿元、24.34 亿元、46.90 亿元，同比上升 65.0%、128.4%、70.4%。理想汽车-W 重仓基金持仓相较于 2022Q1 增加 29.98 亿元。基金对持仓总市值前十名个股整体持仓量保持环比增长态势。

图表85. 2022Q2 基金持仓总市值 Top10 个股持仓规模变化表（亿元）

代码	名称	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
002594.SZ	比亚迪	187.60	268.13	328.15	263.74	476.26
601127.SH	小康股份	33.00	36.45	53.13	38.88	79.90
600660.SH	福耀玻璃	132.44	53.38	74.13	53.36	60.66
601058.SH	赛轮轮胎	30.99	62.79	80.73	56.49	56.01
000625.SZ	长安汽车	31.26	11.24	14.48	11.80	55.59
603596.SH	伯特利	12.95	26.25	34.03	28.07	48.95
2333.HK	长城汽车	53.15	105.00	103.23	28.01	47.23
601689.SH	拓普集团	14.60	12.46	9.21	31.91	42.69
601799.SH	星宇股份	41.76	50.04	46.62	19.67	39.68
0175.HK	吉利汽车	38.61	81.24	60.22	11.16	34.97

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

图表86. 2022Q2 基金持仓总市值环比增量 Top10 个股持仓规模变化表（亿元）

代码	名称	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q2 环比变化
002594.SZ	比亚迪	187.60	268.13	328.15	263.74	476.26	212.52
000625.SZ	长安汽车	31.26	11.24	14.48	11.80	55.59	43.79
601127.SH	小康股份	33.00	36.45	53.13	38.88	79.90	41.02
2015.HK	理想汽车-W	/	/	/	0.00	29.98	29.98
0175.HK	吉利汽车	38.61	81.24	60.22	11.16	34.97	23.81
603596.SH	伯特利	12.95	26.25	34.03	28.07	48.95	20.87
601799.SH	星宇股份	41.76	50.04	46.62	19.67	39.68	20.02
2333.HK	长城汽车	53.15	105.00	103.23	28.01	47.23	19.23
002472.SZ	双环传动	2.68	4.47	8.34	9.64	22.98	13.34
601238.SH	广汽集团	2.08	6.15	4.58	4.25	15.83	11.58

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所

## 4. 投资建议

上半年受疫情、供应链等多方因素影响，板块整体有所承压。随着疫情的好转以及汽车消费鼓励政策的不断出台，行业相关公司业绩或将明显改善，建议关注细分赛道相关标的：**(1) 整车相关标的：**江淮汽车、比亚迪、蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、赛力斯、吉利汽车、长安汽车、广汽集团、长城汽车；**(2) 智能化相关标的：**华阳集团、华工科技、炬光科技；**(3) 一体化压铸相关标的：**拓普集团、爱柯迪、文灿股份；**(4) 线控底盘相关标的：**中鼎股份、伯特利、保隆科技；**(5) 其他汽车零部件相关标的：**万丰奥威、冠盛股份、科威尔、福耀玻璃、长鹰信质、阿尔特、光洋股份、银轮股份等。

## 5. 风险提示

政策落地不及预期；供应链芯片短缺；上游原材料大幅涨价；物流受阻；汽车产销不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

倪华，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，武汉大学理学学士。2014 年-2016 年新财富，批发零售行业前四（团队成员）；2017 年水晶球公募榜单，批发零售行业第二；2017 年金翼奖，商业贸易行业第三；2019 年金麒麟新锐分析师，零售行业第一。专注消费领域研究，发布多篇广为流传的深度报告。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>