

评级：看好

核心观点

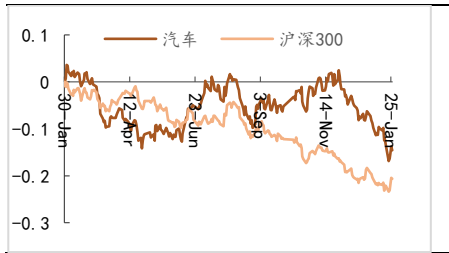
岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：Wind

相关研究

- 汽车行业周报：2024 年汽车销量有望稳增长
- 汽车行业周报：开年特斯拉、理想拉开降价序幕
- 汽车行业周报：2024 年汽车销量有望稳增长

● 特斯拉 2023 年财报：毛利率同比承压，4Q23 毛利率筑底。

特斯拉于美国时间 1 月 24 日公布 2023 年财报：

1) 收入端：特斯拉全年总收入 968 亿美元，同比增长 18.8%，其中汽车业务收入 785 亿美元，同比+16.8%。4Q23 特斯拉总营收 252 亿美元，同比增长 3%，其中汽车业务收入 216 亿元，同比增长 1%。收入同比增长放缓主要受单车 ASP 下调（4Q23 特斯拉单车 ASP 为 4.45 万美元，同比 4Q22 降低 15%（0.8 万美金））以及 4Q22 FSD Beta 在北美大规模投放带来的高基数影响。

2) 利润端：2023 年公司 Non-GAAP 归母净利润为 109 亿美元，同比-22.9%。4Q23，特斯拉 Non-GAAP 归母净利润为 24.9 亿美元，同比/环比-39.5%/+7.2%。4Q23 特斯拉汽车销售业务毛利率为 16.6%，同/环比分别 -7.1pct/+0.9pct；费用端看，公司 4Q23 研发费用率为 4.3%，同比/环比+1.0pct/-0.6pct，SG&A 费用率为 5.1%，同比/环比+0.8pct/-0.3pct。在自动驾驶、机器人、AI 等项目影响下，公司研发投入有所增长。

● Cybertruck 订单饱满，V12 版本 FSD 已推出

1) Cybertruck 订单饱满。根据财报电话会议的内容，Cybertruck 目前的订单转化率和订单量很乐观，马斯克预计 2024 年的产量将被很快消化，同时 Cybertruck 北美地区的年交付量有望最终达到 25 万辆，目前特斯拉专注于提升产能以缩短提车周期。

2) FSD：2023 年 12 月下半，推出了 FSD Beta 的 V12 版本，新系统使用 AI 而不再用硬编码控制每个车辆控制行为（包括方向盘、踏板、仪表等）；硬件方面，马斯克表示特斯拉自研的第二代 AI 推理芯片已经完成设计，有望投入使用。

3) 内华达 Giga 扩展项目破土动工，紧凑型新车型预计 2025 年底量产。内华达 Giga 工厂扩展项目已在近期破土动工，整合了 Semi 重卡和其他产品的生产；墨西哥工厂则将在德州工厂下一代平台产能爬坡成功后进行建设（德州工厂将用下一代平台生产特斯拉全新紧凑型车型，预计 2025 年底投产）。

4) 机器人：电话会上马斯克表示人型机器人是崭新的尝试，不确定性因素还很多，同时他提到有关 Optimus 机器人的一些数据有望在 2025 年公布。

● 投资建议：1) 乘用车建议关注：长安汽车、长城汽车、上汽集团。2) 一体化压铸建议关注：博俊科技、多利科技、瑞鹤模具。3) 智能化建议关注：伯特利、德赛西威、科博达、保隆科技、浙江世宝。4) 机器人产业建议关注：拓普集团、三花智控、精锻科技、贝斯特。

● 风险提示：汽车行业发展不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期，机器人产业发展不及预期。

目录

1 特斯拉 2023 年财报：4Q23 汽车业务毛利率环比向好.....	1
2 行情回顾	2
3 行业数据情况	3
4 行业公告和行业新闻	6
5 行业主要公司估值情况	7
6 风险提示	8

插图目录

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%)	2
图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)	2
图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)	2
图 4 汽车行业历史 PB	3
图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)	4
图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)	4
图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)	4
图 8 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)	4
图 9 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)	4
图 10 新能源乘用车当月销量及增速 (万辆, %)	5
图 11 新能源乘用车累计销量及增速 (万辆, %)	5
图 12 各车型同比增速 (%)	5
图 13 各车型占比 (%)	5
图 14 行业库存系数	5
图 15 库存预警系数	5
图 16 主要原材料：钢板 (元/吨)	6
图 17 主要原材料：聚丙烯 (元/吨)	6

表格目录

表 1 行业主要公司估值情况	7
----------------------	---

1 特斯拉 2023 年财报：4Q23 汽车业务毛利率环比向好

特斯拉于美国时间 1 月 24 日公布 2023 年财报：

1) 收入端：特斯拉全年总收入 968 亿美元，同比增长 18.8%，其中汽车业务收入 785 亿美元，同比+16.8%。4Q23 特斯拉总营收 252 亿美元，同比增长 3%，其中汽车业务收入 216 亿元，同比增长 1%。收入同比增长放缓主要受单车 ASP 下调（4Q23 特斯拉单车 ASP 为 4.45 万美元，同比 4Q22 降低 15%（0.8 万美金））以及 4Q22 FSD Beta 在北美大规模投放带来的高基数影响。

2) 利润端：2023 年公司 Non-GAAP 归母净利润为 109 亿美元，同比-22.9%。4Q23，特斯拉 Non-GAAP 归母净利润为 24.9 亿美元，同比/环比-39.5%/+7.2%。4Q23 特斯拉汽车销售业务毛利率为 16.6%，同/环比分别 -7.1pct/+0.9pct；费用端看，公司 4Q23 研发费用率为 4.3%，同比/环比+1.0pct/-0.6pct，SG&A 费用率为 5.1%，同比/环比+0.8pct/-0.3pct。在自动驾驶、机器人、AI 等项目影响下，公司研发投入有所增长。

Cybertruck 订单饱满，V12 版本 FSD 已推出

1) Cybertruck 订单饱满。根据财报电话会议的内容，Cybertruck 目前的订单转化率和订单量很乐观，马斯克预计 2024 年的产量将被很快消化，同时 Cybertruck 北美地区的年交付量有望最终达到 25 万辆，目前特斯拉专注于提升产能以缩短提车周期。

2) FSD：2023 年 12 月下半，推出了 FSD Beta 的 V12 版本，新系统使用 AI 而不再用硬编码控制每个车辆控制行为（包括方向盘、踏板、仪表等）；硬件方面，马斯克表示特斯拉自研的第二代 AI 推理芯片已经完成设计，有望投入使用。

3) 内华达 Giga 扩展项目破土动工，紧凑型新车型预计 2025 年底量产。内华达 Giga 工厂扩展项目已在近期破土动工，整合了 Semi 重卡和其他产品的生产；墨西哥工厂则将在德州工厂下一代平台产能爬坡成功后进行建设（德州工厂将用下一代平台生产特斯拉全新紧凑型车型，预计 2025 年底投产）。

4) 机器人：电话会上马斯克表示人型机器人是崭新的尝试，不确定性因素还很多，同时他提到有关 Optimus 机器人的一些数据有望在 2025 年公布。

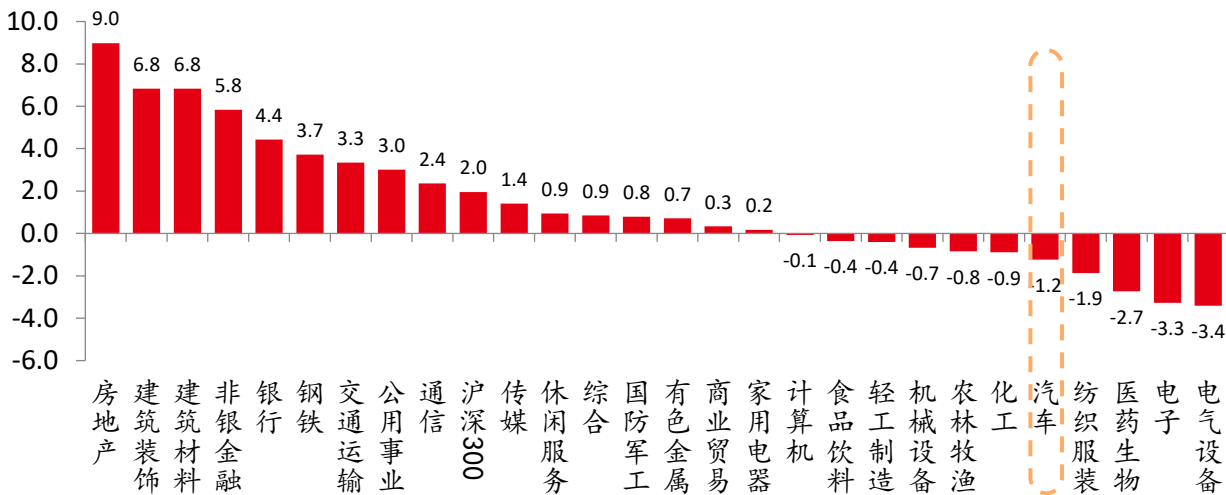
2 行情回顾

汽车板块上周表现：汽车板块上周-1.2%，弱于沪深300的+2.0%。细分板块看，商用载货车+4.6%，汽车服务+2.5%，商用载客车+2.1%，乘用车-0.9%，汽车零部件-2.2%。

个股表现：上海凤凰、深中华A、中国重汽等领涨。

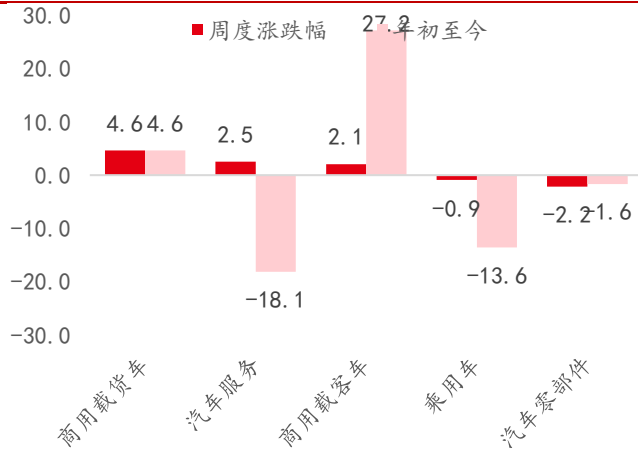
汽车板块PB估值：依据WIND PB数据，汽车板块整体1.92倍，乘用车为2.01倍，零部件是1.95倍。

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%)



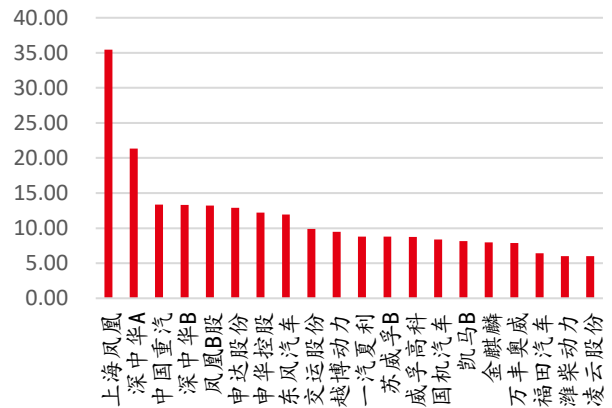
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 汽车行业历史 PB



资料来源: Wind, 首创证券

3 行业数据情况

汽车整体: 据中汽协, 2023 年 12 月汽车销量 265.7 万辆, 同比+19%; 2023 年汽车累计销量 3009.4 万辆, 同比+12%。

乘用车板块: 据中汽协, 2023 年 12 月乘用车销量 237 万辆, 同比+19.1%; 2023 年乘用车累计销量 2606.3 万辆, 同比+10.6%。

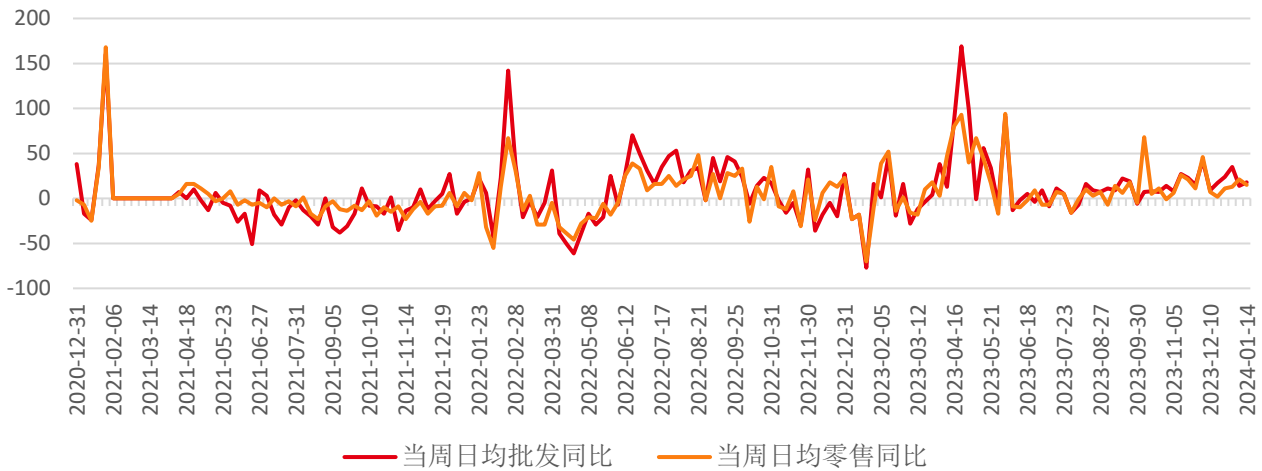
新能源汽车: 据中汽协, 2023 年 12 月新能源车销量 119.1 万辆, 同比+46.4%; 2023 年新能源车累计销量 949.5 万辆, 同比+35.8%。

车型结构: 据乘联会, 2023 年 12 月汽车零售销量数据 SUV 销量同比+13.6%, 轿车同比+4.4%, MPV 同比+0.3%。

乘用车库存: 依据汽车流通协会数据, 2023 年 12 月各品牌库存系数为 1.20, 其中合资为 1.2, 豪华&进口为 1.0, 自主为 1.4。2023 年 12 月库存预警指数为 53.7。

行业主要原材料价格: 本周钢板价格较上周上涨 0.89%, 聚丙烯价格与上周持平。

图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)

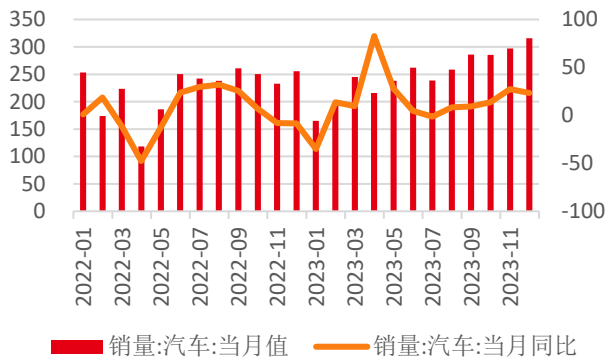
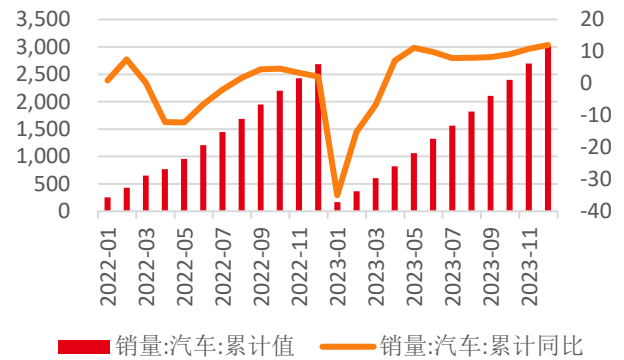


图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 8 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)

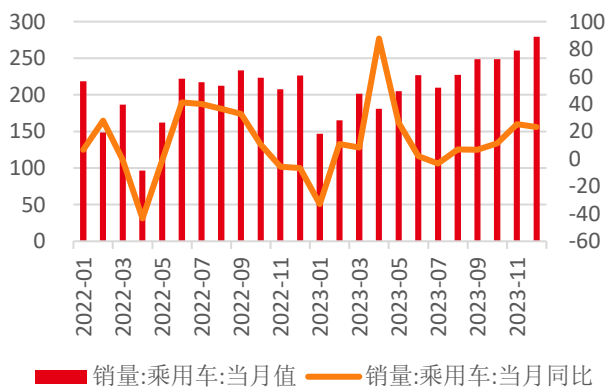
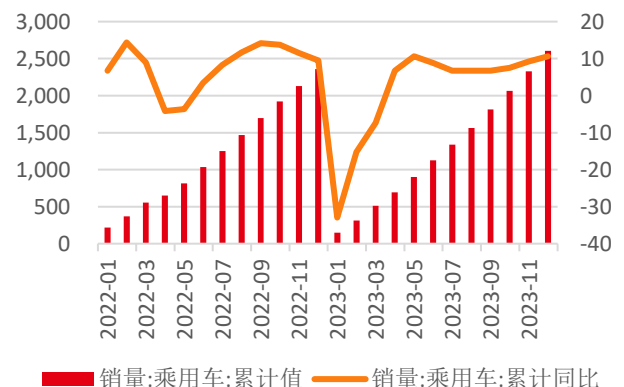


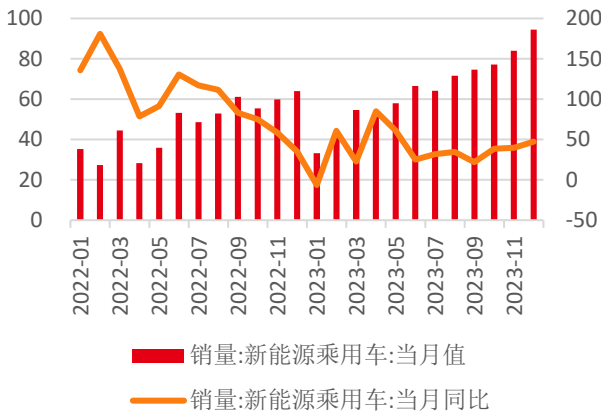
图 9 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

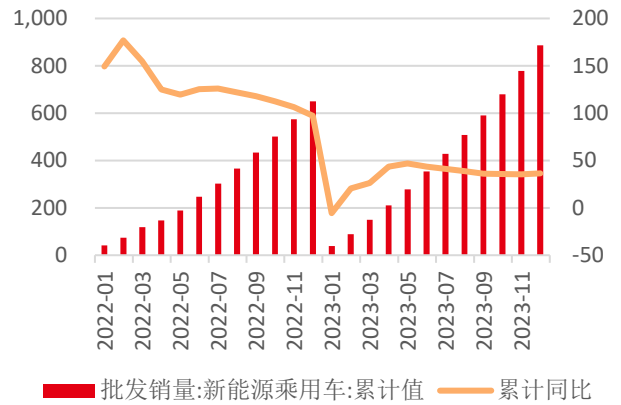
资料来源: Wind, 首创证券

图 10 新能源乘用车当月销量及增速（万辆，%）



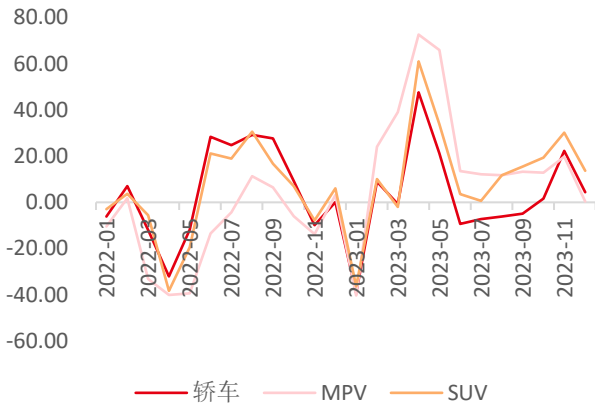
资料来源：Wind，首创证券

图 11 新能源乘用车累计销量及增速（万辆，%）



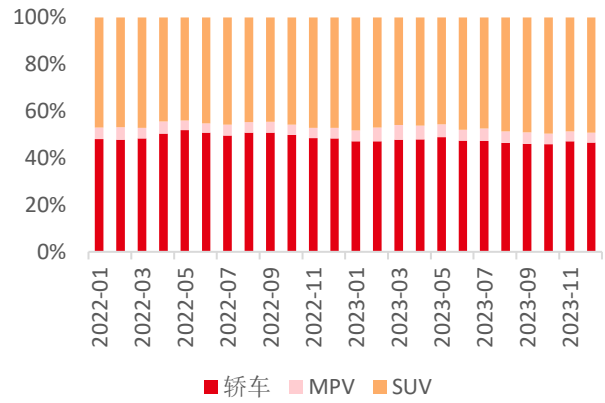
资料来源：Wind，首创证券

图 12 各车型同比增速（%）



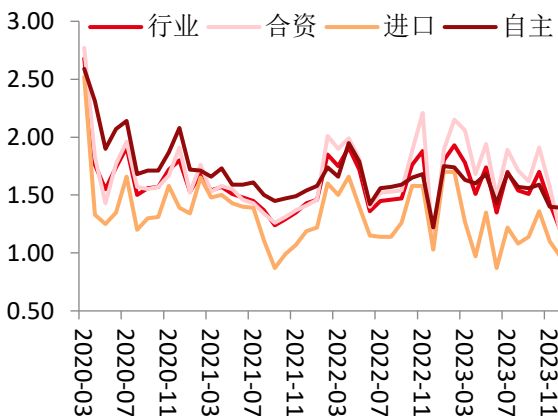
资料来源：Wind，首创证券

图 13 各车型占比（%）



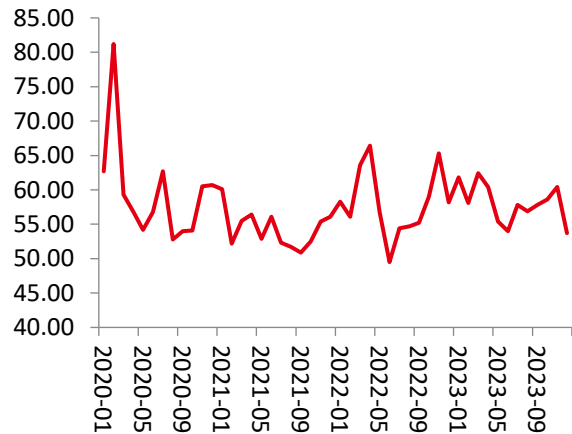
资料来源：Wind，首创证券

图 14 行业库存系数



资料来源：Wind，首创证券

图 15 库存预警系数



资料来源：Wind，首创证券

图 16 主要原材料：钢板（元/吨）



图 17 主要原材料：聚丙烯（元/吨）



资料来源：Wind，首创证券

资料来源：Wind，首创证券

4 行业公告和行业新闻

行业上市公司公告

【长城汽车】2023 年年度业绩快报：2023 年公司实现营收 1734.1 亿元，同比增长 26.3%；归属于上市公司股东的净利润 70.1 亿元，同比降低 15%；扣非净利润 46.8 亿元，同比增长 4.6%。

【中国重汽】2023 年年度业绩预告：2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 10.05 亿元到 11.12 亿元，同比增长约 370%-420%；扣非净利润 9.97 亿元到 10.9 亿元，同比增长 440%-490%。

【潍柴动力】2023 年年度业绩预告：2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 85.84 亿元到 93.2 亿元，同比增长 75%-90%；扣非净利润 73.9 亿元到 82.1 亿元，同比增长 125%-150%。

【福田汽车】2023 年年度业绩预增公告：2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润 9.1 亿元，同比约增加 1298%；扣非净利润 2.2 亿元，同比扭亏为盈。

【爱柯迪】2023 年年度业绩预增公告：2023 年公司实现营收 57.6 亿元到 61.6 亿元，同比增长 35.05%-44.42%；归属于上市公司股东的净利润 8.4 亿元到 9.0 亿元，同比增长 36%到 46%；扣非净利润 8.4 亿元到 9.0 亿元，同比增长 39%到 49%。

【泉峰汽车】2023 年年度业绩预告：2023 年公司实现归属于上市公司股东的净利润-5.9 亿元到-4.9 亿元；扣非净利润-5.84 亿元到-4.84 亿元。

【赛力斯】2023 年年度业绩预亏公告：2023 年公司实现营收 355 亿元到 365 亿元，同比增长 4.1%到 7.0%；归属于上市公司股东的净利润-27.0 亿元到-21.0 亿元；扣非净利润-50.0 亿元到-46.0 亿元。

【爱柯迪】关于控股股东增持计划进展暨首次增持公司股份公告：公司计划自 2024 年 1 月 22 日起 6 个月内(窗口期顺延)，通过上海证券交易所集中竞价交易系统增持本公司 A 股股份，累计增持金额不低于 10,000 万元，不超过 20,000 万元。爱柯迪投资于 2024 年 1 月 24 日首次增持公司股份 80,500 股，占公司目前总股本的 0.01%，增持金额为人民币 1,526,117 元。

【金固股份】2023 年度业绩预告：2023 年公司预计实现归母净利润 2,000 万元 - 3,000 万元，同比下降 81.81% - 72.72%，实现扣非净利润 0 万元 - 1,000 万元，同比上升 100% - 101.63%。

【鹏翎股份】2023 年度业绩预告：2023 年公司预计实现归母净利润 2,210 万元 - 3,160 万元，同比下降 58.26% - 70.81%，实现扣非净利润 0 万元 - 1,000 万元，同比下

降 66.73% - 77.42%。

行业主要新闻

1、1月28日，特斯拉赛博越野旅行车（Cybertruck）正式开启国内巡展，在中国上海、北京、深圳、成都、南京、杭州、西安、重庆8座城市同时亮相。（特斯拉官微）

2、1月22日，岚图汽车表示与华为正式签署了战略合作协议。双方将根据各自领域优势，围绕用户需求共同打造极致的智能出行体验。通过合作车型在多领域创新探索，加速智能化技术大规模商业化落地。（岚图汽车 VOYAH 微信公众号）

5 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	22PE	23PE	总市值 (亿)
000338.SZ	潍柴动力	15.09	6.0	15.0	11.9	1,323
600104.SH	上汽集团	13.76	3.6	10.7	10.0	1,608
601238.SH	广汽集团	8.46	1.4	14.9	12.6	889
600741.SH	华域汽车	16.68	-0.1	7.2	6.3	523
002126.SZ	银轮股份	15.90	-0.9	20.9	15.4	127
0175.HK	吉利汽车	7.94	-1.0	12.0	10.0	782
000625.SZ	长安汽车	14.34	-1.3	12.7	14.8	1,408
002048.SZ	宁波华翔	12.03	-1.4	8.2	7.0	97
600660.SH	福耀玻璃	37.48	-1.8	17.8	16.1	1,000
002594.SZ	比亚迪	189.90	-1.8	17.6	13.0	5,411
601799.SH	星宇股份	130.58	-3.8	32.5	23.5	376
600699.SH	均胜电子	16.26	-3.9	21.6	15.8	222
000887.SZ	中鼎股份	10.33	-4.1	11.8	9.7	136
601633.SH	长城汽车	22.30	-4.8	18.2	14.3	1,866
603596.SH	伯特利	54.82	-5.2	25.9	19.5	238
603197.SH	保隆科技	47.81	-5.5	23.3	17.7	101
300258.SZ	精锻科技	10.15	-6.2	17.1	13.8	47
603035.SH	常熟汽饰	14.98	-6.4	9.3	7.5	57
603305.SH	旭升股份	14.59	-8.4	16.7	12.9	136
603786.SH	科博达	55.94	-10.5	35.1	26.4	226
002050.SZ	三花智控	22.23	-11.6	25.3	20.4	796
601689.SH	拓普集团	53.21	-12.8	25.1	18.2	559

资料来源：Wind，首創證券 注：估值使用wind一致盈利预测，估值时间为2024年1月26日

请务必仔细阅读本报告最后部分的重要法律声明

6 风险提示

政策退坡超预期，缺芯缓解进度不及预期，汽车行业复苏不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期。

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现