

板块处于底部区间 估值有望修复

——汽车行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 板块处于底部区间 估值有望修复

汽车销量 2023Q4 处于历史高位, 年底冲量叠加 2024 年初预期销售走弱, 行业景气度从高点回落, 板块自 2023 年 11 月底以来进入调整期, 2024 年加速调整。目前申万汽车行业整体 PE-TTM 为 20.65 倍, 3 年历史分位 0%, 5 年历史分位 23.23%, 10 年历史分位 36.21%, 均处于历史较低水平。结合行业基本面, 我们判断板块已处于底部区域, 随着春节后销量环比提升, 同比预计保持高增长, 估值有望迎来修复。

2023 年我国汽车出口 491 万辆, 同比增长 58%, 保持快速增长, 预计 2024 年仍将延续上涨态势。2023 年自主品牌乘用车销量 1460 万辆, 同比增长 24%, 市场占有率 56%, 同比上升 6.1pct, 在新能源车销量高增及国产替代预期下, 自主品牌市占率有望稳步提升。基于以上两点, 我们认为 2024 年汽车板块仍将具备贝塔效应。

建议关注现阶段基本面良好的的板块优质公司, 估值切换后具备极高性价比, 积极布局开年行情。整车领域推荐关注比亚迪、理想汽车、长安汽车、吉利汽车等, 零部件领域推荐关注德赛西威、银轮股份、拓普集团、均胜电子、保隆科技、爱柯迪等。

市场回顾:

截至 2 月 2 日收盘, 汽车板块-10.1%, 沪深 300 指数-4.6%, 汽车板块跌幅高于沪深 300 指数 5.5 个百分点。从板块排名来看, 汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 14 位, 表现一般。年初至今汽车板块-18.1%, 在申万 31 个板块中位列第 22 位。

- ◆ 子板块周涨跌幅表现: 所有板块均出现下跌, 汽车综合服务 (-16.4%)、其他汽车零部件 (-16.1%) 和汽车经销商 (-15.7%) 跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现: 所有板块均出现下跌, 汽车电子电气系统 (-28.5%)、汽车综合服务 (-28.1%) 和其他汽车零部件 (-27.9%) 跌幅居前。
- ◆ 涨跌幅前五名: 中马传动、赛轮轮胎、爱玛科技、福耀玻璃、浙江世宝。
- ◆ 涨跌幅后五名: *ST 越博、汉马科技、金麒麟、天普股份、亚星客车。

本周投资策略及重点关注:

汽车板块应关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会, 新能源电动化和智能化的优质赛道核心标的。因此我们建议关注: 在新能源领域具备先发优势的自主车企, 如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等; 业绩稳定的低估值零部件龙头, 如华域汽车、福耀玻璃等; 电动化和智能化的优质赛道核心标的, 如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等; 国产替代概念受益股, 如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等; 强势整车企业对核心零部件的拉动效应, 如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

本周重点关注组合: 比亚迪 20%、理想汽车 20%、拓普集团 20%、德赛西威 20% 和上声电子 20%。

风险提示: 汽车销量不及预期; 汽车产业刺激政策落地不及预期; 市场竞争加剧的风险; 关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

评级

增持 (维持)

2024 年 2 月 4 日

卢宇峰

分析师

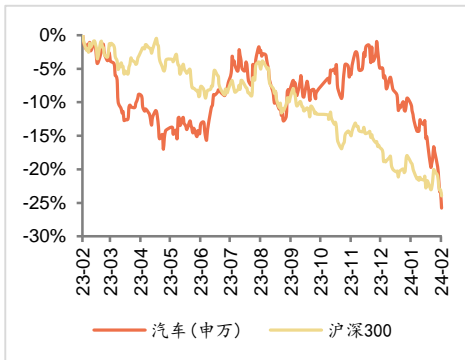
SAC 执业证书编号: S1660523110003

luyufeng@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	260
行业平均市盈率	20.7
市场平均市盈率	14.8

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报: 汽车行业 2023Q4 基金持仓环比微降》2024-01-29
- 2、《汽车行业研究周报: 比亚迪梦想日发布璇玑架构 整车智能化有望后来居上》2024-01-21
- 3、《汽车行业研究周报: 2023 年销量破 3000 万 预计 2024 年增速呈前高后低》2024-01-14

内容目录

1. 每周一谈：板块处于底部区间 估值有望修复.....	4
2. 投资策略及重点关注.....	5
3. 市场回顾.....	6
3.1 板块总体涨跌.....	6
3.2 子板块涨跌及估值情况.....	7
3.3 当周个股涨跌.....	8
4. 行业重点数据.....	9
4.1 产销存数据.....	9
4.1.1 乘联会周度数据.....	9
4.1.2 汽车产销存数据.....	9
4.2 汽车主要原材料价格.....	11
5. 行业动态.....	12
5.1 行业要闻.....	12
5.2 一周重点新车.....	12
6. 风险提示.....	12

图表目录

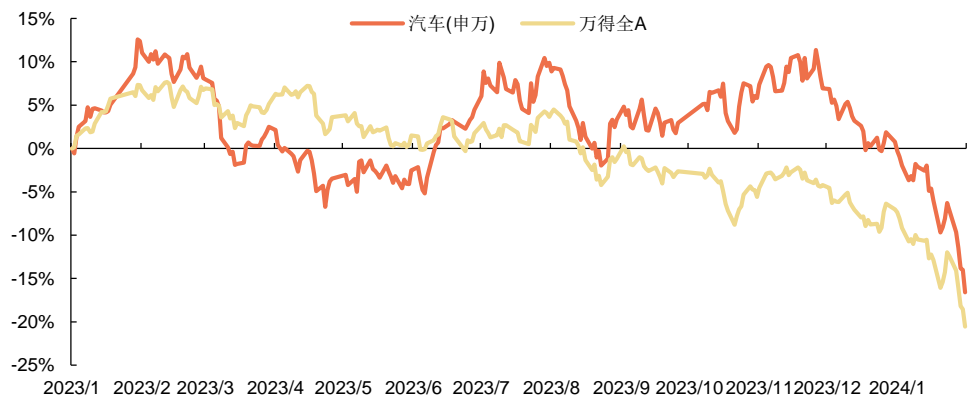
图 1：申万汽车板块股价走势.....	4
图 2：申万汽车板块近 5 年 PE 走势.....	4
图 3：历年我国汽车出口数量.....	5
图 4：自主品牌乘用车销售情况.....	5
图 5：各板块周涨跌幅对比.....	6
图 6：各板块年涨跌幅对比.....	7
图 7：子板块周涨跌幅对比.....	7
图 8：子板块年初至今涨跌幅对比.....	7
图 9：汽车行业整体估值水平(PE-TTM).....	8
图 10：汽车行业整体估值水平(PB).....	8
图 11：本周行业涨跌幅前十名公司.....	8
图 12：本周行业涨跌幅后十名公司.....	8
图 13：月度汽车产销量及同比变化.....	10
图 14：历年汽车产销量及同比变化.....	10
图 15：经销商库存系数及预警指数.....	10
图 16：国内汽车出口情况.....	10
图 17：乘用车产销量及同比变化.....	10
图 18：商用车产销量及同比变化.....	10
图 19：新能源车产销量及同比变化.....	11
图 20：新能源车渗透率.....	11
图 21：钢铁价格及同比变化.....	11
图 22：铝价格及同比变化.....	11
图 23：铜价格及同比变化.....	11
图 24：天然橡胶价格及同比变化.....	11

表 1: 本周重点关注组合	6
表 2: PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位	8
表 3: 乘用车主要厂家 1 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 4: 乘用车主要厂家 1 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速	9
表 5: 一周重点新车	12

1. 每周一谈：板块处于底部区间 估值有望修复

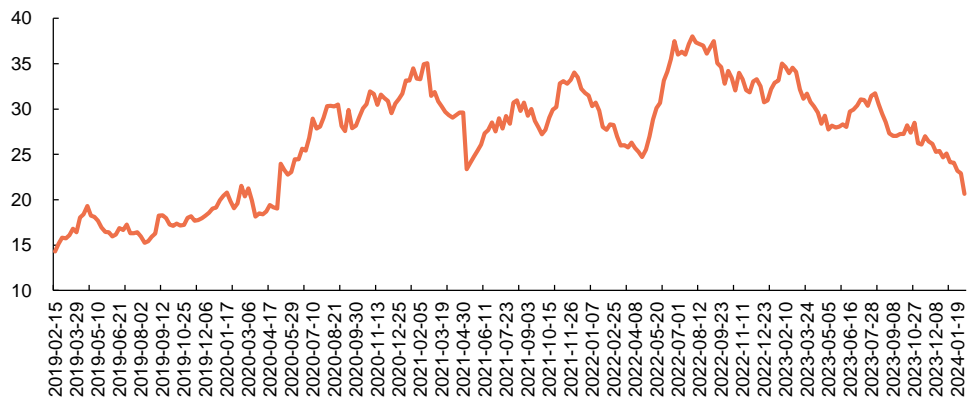
汽车销量 2023Q4 处于历史高位，年底冲量叠加 2024 年初预期销售走弱，行业景气度从高点回落，板块自 2023 年 11 月底以来进入调整期，2024 年加速调整。目前申万汽车行业整体 PE-TTM 为 20.65 倍，3 年历史分位 0%，5 年历史分位 23.23%，10 年历史分位 36.21%，均处于历史较低水平。结合行业基本面，我们判断板块已处于底部区域，随着春节后销量环比提升，同比预计保持高增长，估值有望迎来修复。

图1：申万汽车板块股价走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

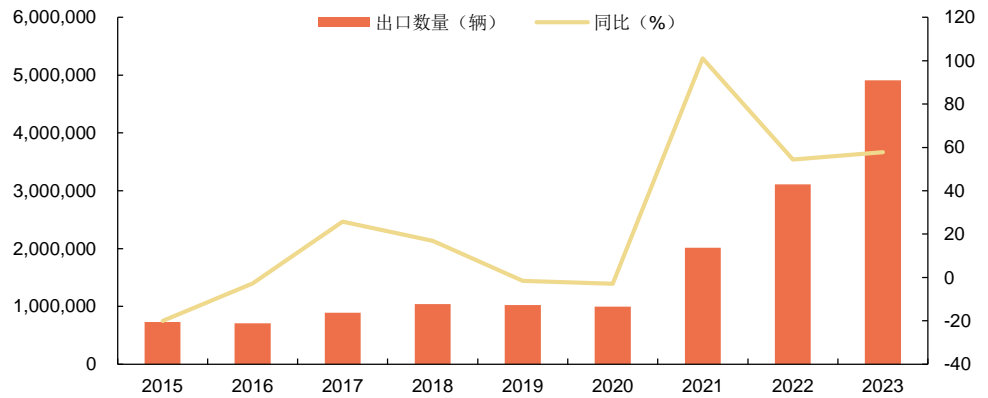
图2：申万汽车板块近 5 年 PE 走势



资料来源：Wind，申港证券研究所

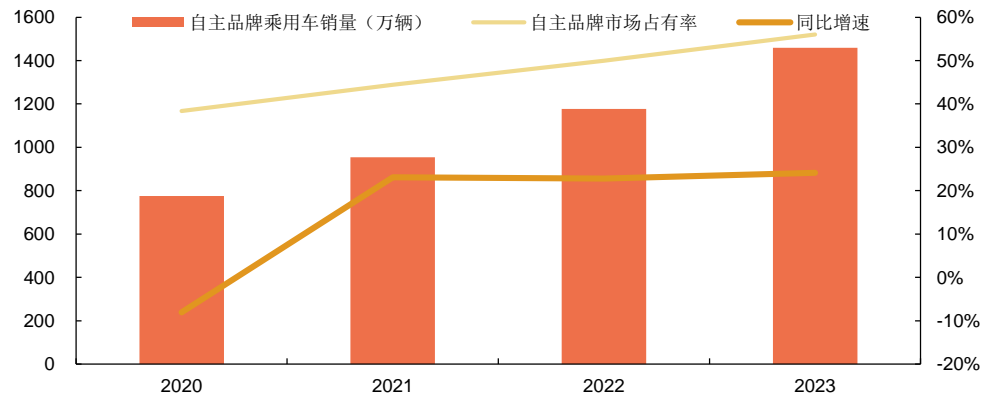
2023 年我国汽车出口 491 万辆，同比增长 58%，保持快速增长，预计 2024 年仍将延续上涨态势。2023 年自主品牌乘用车销量 1460 万辆，同比增长 24%，市场占有率 56%，同比上升 6.1pct，在新能源车销量高增及国产替代预期下，自主品牌市占率有望稳步提升。基于以上两点，我们认为 2024 年汽车板块仍将具备贝塔效应。

图3：历年我国汽车出口数量



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图4：自主品牌乘用车销售情况



资料来源：iFinD，中汽协，申港证券研究所

建议关注现阶段基本面良好的的板块优质公司，估值切换后具备极高性价比，积极布局开年行情。整车领域推荐关注比亚迪、理想汽车、长安汽车、吉利汽车等，零部件领域推荐关注德赛西威、银轮股份、拓普集团、均胜电子、保隆科技、爱柯迪等。

2. 投资策略及重点关注

总体来看，汽车行业随着经济运行回归正常和各项刺激政策的加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会；新能源汽车电动化和智能化的优质赛道核心标的。

- ◆ 长期看好在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长安汽车、吉利汽车、理想汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、福耀玻璃等；
- ◆ 电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、

伯特利等；

- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众等）对核心零部件的拉动效应，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

结合目前市场基本情况，我们本周重点关注组合如下：

表1：本周重点关注组合

公司	权重
比亚迪	20%
理想汽车	20%
拓普集团	20%
德赛西威	20%
上声电子	20%

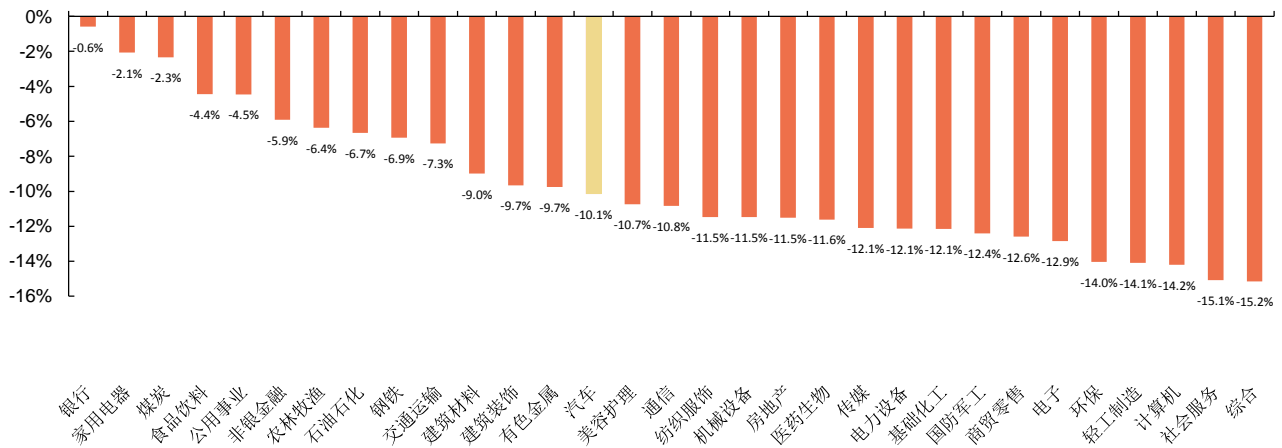
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

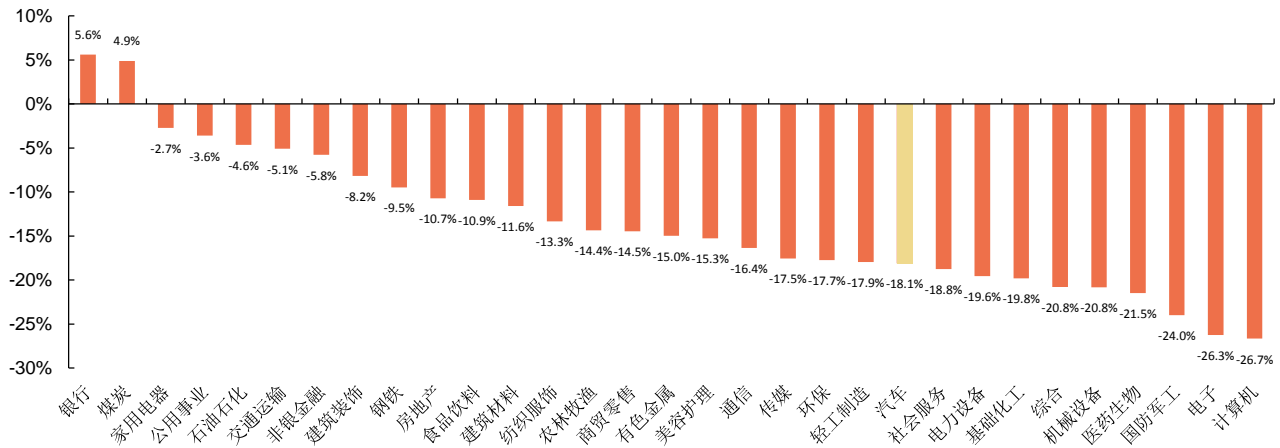
板块涨跌：截至2月2日收盘，汽车板块-10.1%，沪深300指数-4.6%，汽车板块跌幅高于沪深300指数5.5个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第14位，表现一般。年初至今汽车板块-18.1%，在申万31个板块中位列第22位。

图5：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图6：各板块年涨跌幅对比



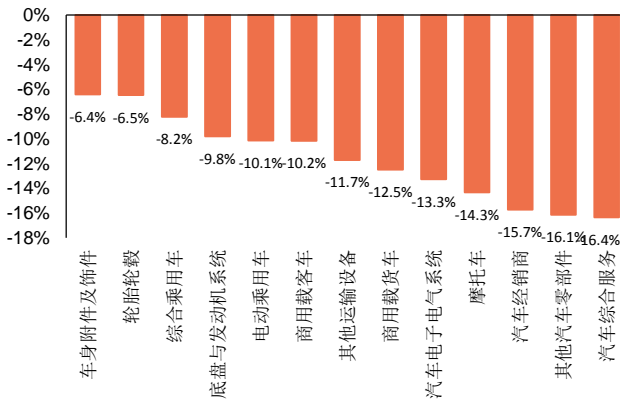
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

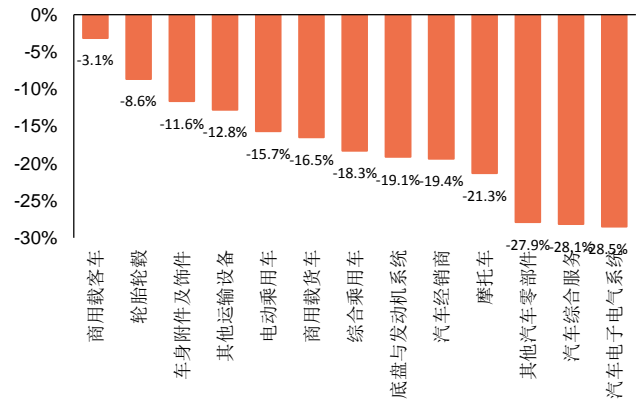
- ◆ 子板块周涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，汽车综合服务（-16.4%）、其他汽车零部件（-16.1%）和汽车经销商（-15.7%）跌幅居前。
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：所有板块均出现下跌，汽车电子电气系统（-28.5%）、汽车综合服务（-28.1%）和其他汽车零部件（-27.9%）跌幅居前。

图7：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：子板块年初至今涨跌幅对比

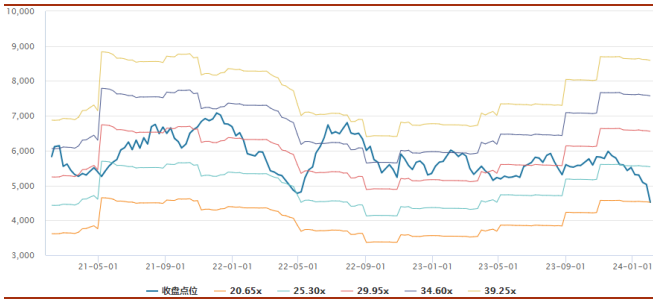


资料来源：Wind，申港证券研究所

估值情况：从估值来看，汽车行业估值水平进入偏低水平，本周估值有所下降。

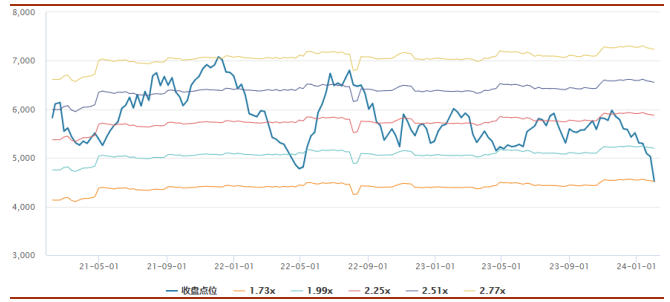
- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 20.65 倍，10 年历史分位 36.21%。商用车、汽车服务处于高位，摩托车及其他处于低位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 1.73 倍，10 年历史分位 18.45%。汽车零部件、汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图9：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2：PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

	PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
汽车	20.65	36.21%	1.73	18.45%
子版块				
乘用车	17.50	65.24%	1.82	26.56%
商用车	35.60	77.84%	1.76	40.64%
汽车零部件	20.91	31.92%	1.76	13.16%
汽车服务	55.02	79.68%	0.84	0.00%
摩托车及其他	21.92	13.34%	1.58	0.00%

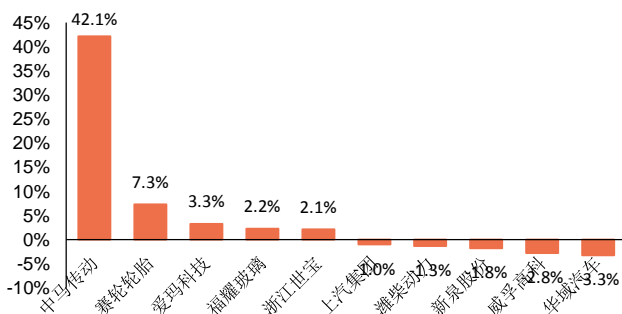
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

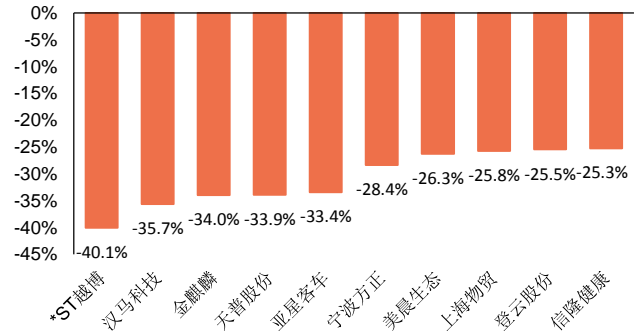
- ◆ 涨跌幅前五名：中马传动、赛轮轮胎、爱玛科技、福耀玻璃、浙江世宝。
- ◆ 涨跌幅后五名：*ST 越博、汉马科技、金麒麟、天普股份、亚星客车。

图11：本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 产销存数据

4.1.1 乘联会周度数据

零售：1月1-28日，乘用车零售170.8万辆，同比去年同期增长64%，较上月同期下降15%。

表3：乘用车主要厂家1月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速

	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	29-31日	1-28日	全月
22年	58737	62082	71642	75027	75066	66872	67665
23年	44600	50854	24611	29043	82923	37277	41694
24年	54012	58513	62827	68599	-	60988	-
24年同比	21%	15%	155%	136%	-	64%	-
环比2023年12月同期	14%	0%	-18%	-34%	-	-15%	-

资料来源：乘联会《车市扫描》，申港证券研究所

批发：1月1-28日，乘用车批发157.7万辆，同比去年同期增长52%，较上月同期下降28%。

表4：乘用车主要厂家1月周度日均批发数（单位：辆）和同比增速

	1-7日	8-14日	15-21日	22-28日	29-31日	1-28日	全月
22年	53153	56602	70719	89670	95212	67536	70214
23年	41267	46833	23710	36452	136955	37066	46732
24年	47018	55184	56424	66663	-	56322	-
24年同比	14%	18%	138%	83%	-	52%	-
环比2023年12月同期	3%	-9%	-26%	-49%	-	-28%	-

资料来源：乘联会《车市扫描》，申港证券研究所

4.1.2 汽车产销存数据

汽车整车：

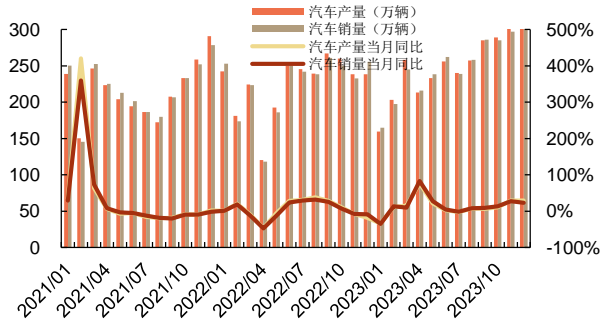
- ◆ **总体产销：产销超3000万辆。**2023年汽车产销分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%。12月汽车产销分别完成307.9万辆和315.6万辆，产量环比下降0.5%，销量环比增长6.3%，同比分别增长29.2%和23.5%。
- ◆ **库存情况：景气度显著回升。**12月汽车经销商综合库存系数为1.2，环比下降16.1%，同比上升12.1%，库存水平处于警戒线以下。同期经销商库存预警指数为53.7%，环比下降6.7pct，同比下降4.5pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：延续高增长。**2023年汽车出口491万辆，同比增长57.9%。12月汽车出口49.9万辆，环比增长3.5%，同比增长54.3%。

乘用车：持续走强。2023年乘用车产销分别完成2612.4万辆和2606.3万辆，同比分别增长9.6%和10.6%。12月乘用车产销分别完成271.3万辆和279.2万辆，环比分别增长0.3%和7.2%，同比分别增长27.7%和23.3%。

商用车：底部复苏，恢复增长。2023年商用车产销分别完成403.7万辆和403.1万辆，同比分别增长26.8%和22.1%。12月商用车产销分别完成36.6万辆和36.4万辆，环比分别下降5.7%和0.4%，同比分别增长41.7%和25.1%。

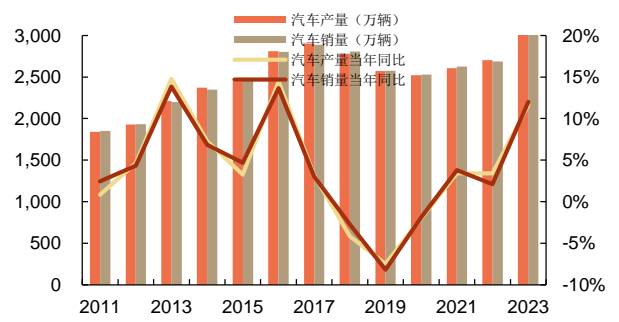
新能源车：以价换量支撑需求。2023年新能源汽车产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场渗透率为31.6%。12月新能源汽车产销分别完成117.2万辆和119.1万辆，同比分别增长47.5%和46.4%，当月市场渗透率为37.7%。

图13：月度汽车产销量及同比变化



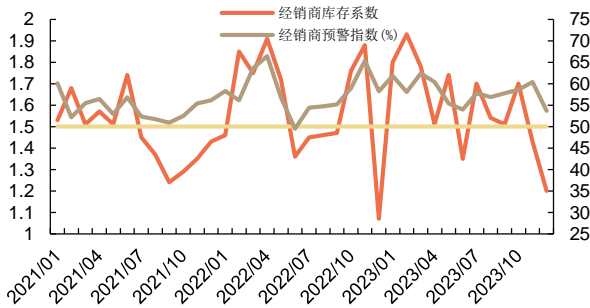
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图14：历年汽车产销量及同比变化



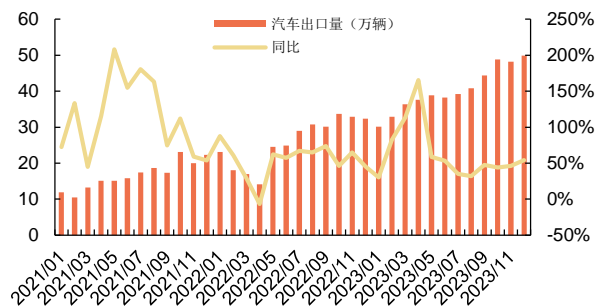
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图15：经销商库存系数及预警指数



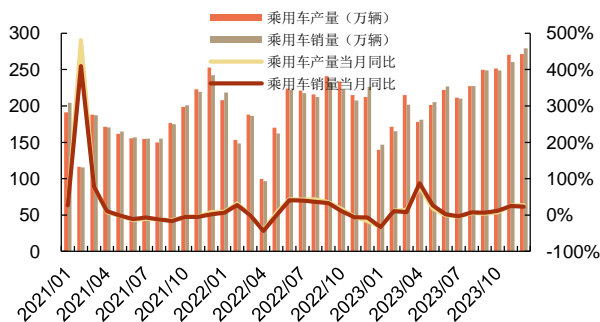
资料来源：流通协会《协会发布》（合集），申港证券研究所

图16：国内汽车出口情况



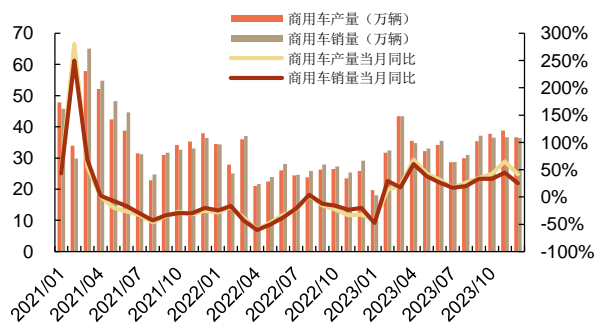
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图17：乘用车产销量及同比变化



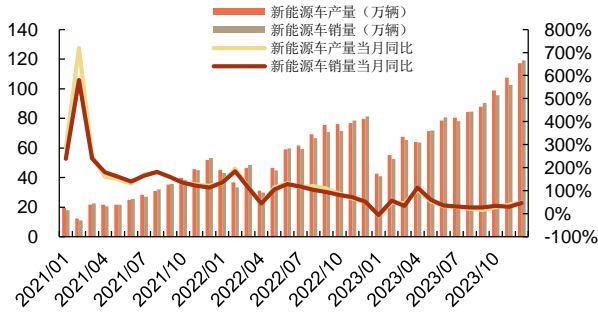
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图18：商用车产销量及同比变化



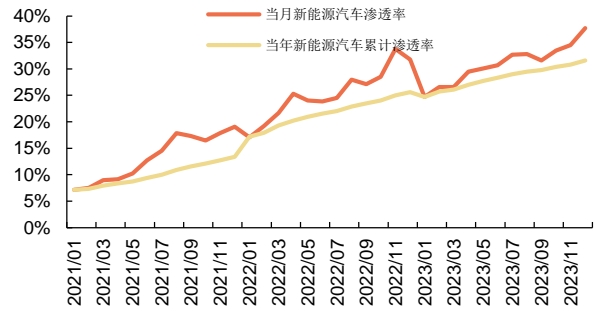
资料来源：中汽协《产业运行》（合集），申港证券研究所

图19: 新能源车产销量及同比变化



资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

图20: 新能源车渗透率

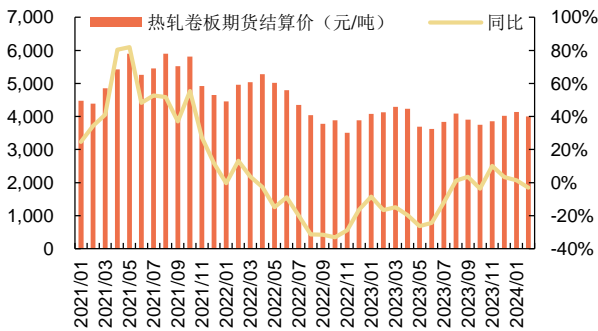


资料来源: 中汽协《产业运行》(合集), 申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

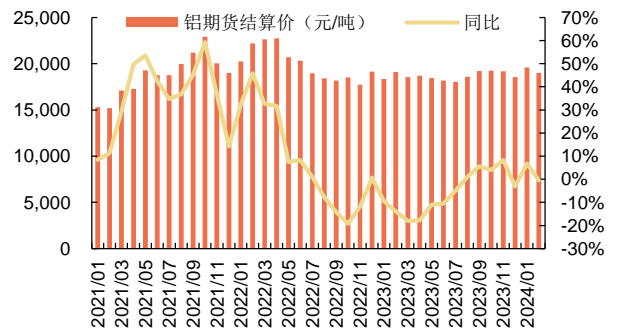
成本端方面, 2月初汽车主要生产原材料钢、铝、铜价格同比下行, 橡胶价格同比上行, 钢、铝、天然橡胶价格环比下行, 铜价格环比上行。

图21: 钢铁价格及同比变化



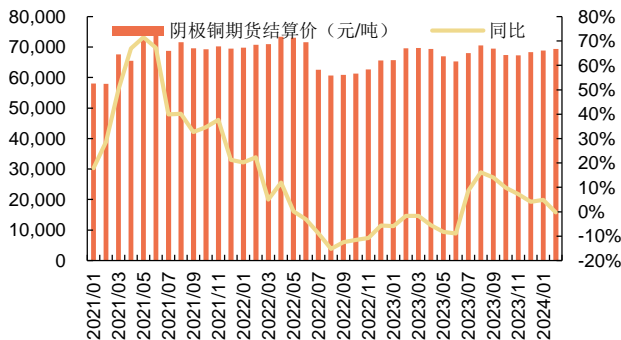
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图22: 铝价格及同比变化



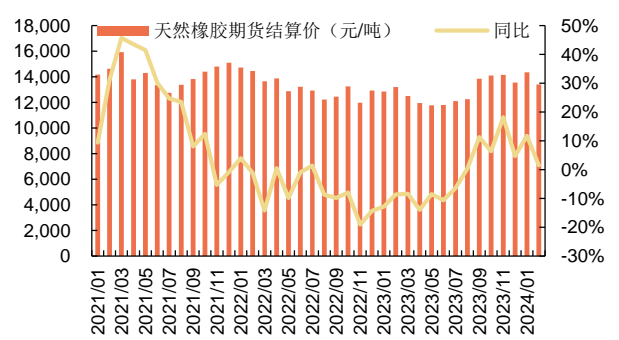
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 铜价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 天然橡胶价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 行业动态

5.1 行业要闻

中汽协：2023 年汽车制造业完成营业收入 100975.8 亿元 同比增长 11.9%

1 月 29 日，中国汽车工业协会整理的国家统计局数据显示，2023 年，汽车制造业完成营业收入 100975.8 亿元，同比增长 11.9%，占规模以上工业企业营业收入总额的比重为 7.6%。2023 年，汽车制造业利润为 5086.3 亿元，同比增长 5.9%，占规模以上工业企业利润总额的比重为 6.6%。

小鹏汽车 XNGP 城市导航辅助驾驶能力可用范围覆盖 243 城

1 月 30 日，小鹏汽车宣布，2024 年 1 月 1 日，XNGP 城市导航辅助驾驶能力可用范围跃进至覆盖 243 城。同时，小鹏汽车立下新目标：2024 年内，XNGP 全国主要城市路网全覆盖；2024 年内面向全球开始研发高速 NGP，2025 年面向全球开始研发 XNGP。

华为推送覆盖全国的高阶智驾 目前仅限问界车型

2 月 2 日，华为鸿蒙智行宣布问界车型系统升级，正式在全国范围内推送不依赖高精地图的城区智能辅助驾驶。据官方介绍，该智驾功能覆盖全国的高速、高架、快速路，适用范围包括大小城市和乡镇城区，可用路段高达 99%。完成升级后，车辆可及时避让异形障碍物和斑马线上行人，能够应对机动车与非机动车混行的道路。

5.2 一周重点新车

表5：一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	动力类型	价格区间	上市时间
1	上汽集团	瑞风 RF8	中大型 MPV	燃油	16.99-18.99 万元	2024/1/31
2	上汽集团	瑞风 RF8 PHEV	中大型 MPV	插混	21.99-23.99 万元	2024/1/31

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**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**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）