

汽车行业点评报告

汽车行业研札记 01 期：2024 年业绩>估值

增持（维持）

2024 年 03 月 11 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

- **2024 年汽车关键词依旧是切换。**复盘汽车历史：2012-2016 年是 SUV 行业红利释放周期，2017-2019 年是由 SUV 到新能源的切换周期，2020-2022 年是新能源行业红利释放周期，2023-2024 年我们认为或是【由新能源到智能化的切换周期】。2023 是开始切换逻辑，2024 年预计会趋势强化。
- **2024 年汽车行业投资核心是赚业绩（EPS）而不是估值（PE）。**横向比较汽车 3 个子行业共同底层逻辑是：1）基于国内市场业绩的增长确定性均需要顺应【消费降级】趋势。2）海外市场因中国供应链的稳定性和物美价廉有望继续高增长。2024 年汽车行业最大认知差或：国企类汽车资产的系统性重估，商用车先行，乘用车紧跟。
- **2024 年汽车行业配置思路：不能过度依赖政策，寻找认知差机会。**补贴政策是影响 2024 年汽车内需的重要变量，做大方向的判断即可（汽车内需是有底线的，政策托底）。认知差的机会或有：
 - 1）把握商用车的自上而下贝塔机会。本轮商用车板块性周期向上持续性或好于市场预期。不同于历史周期，这轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】。2023 年是龙头开始兑现业绩，2024 年龙二龙三等紧跟兑现业绩。重卡板块：潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。客车板块：宇通客车+金龙汽车。
 - 2）继续在电动化逻辑里面寻找结构性机会。国内豪华车市场新能源渗透率/自主品牌市占率依旧有可观的提升空间（从 30%提升到 50%），是乘用车/零部件板块 2024 年的结构性行情（2023 年启动）。整车维度优选【理想汽车+华为系（赛力斯/长安/北汽蓝谷/江淮）】。零部件维度优选华为产业链【沪光/文灿/华阳等】，理想产业链【德赛+保隆+新泉等】
 - 3）战略布局 L3 智能化新一轮创新带来的整车格局变动的投资机会。当前 L3 智能化渗透率仍在导入期，2025 年-2028 年有望迎来成长期，有望带来汽车格局的进一步重塑，2024 年是布局的佳机。乘用车板块底部布局【小鹏汽车】。
- **风险提示：**汽车下游需求不及预期，行业政策不及预期。

行业走势



相关研究

《燃气重卡专题：看好天然气结构催化行业向上【勘误版】》

2024-03-07

《燃气重卡专题：看好天然气结构催化行业向上》

2024-03-06

春节后我们用了 3 周时间集中调研了汽车全产业链（乘用车-零部件-商用车）的核心 30 家+公司，对 2024 年汽车行业投资做了进一步总结与反思。

1. 2024 年汽车行业投资核心是赚 EPS 而不是 PE

2020-2022 三年乘用车及零部件两大汽车子行业受益于【电动化导入期进入成长期的红利】迎来了戴维斯双击（业绩与估值的共振）。2023 年是切换之年，乘用车及零部件迎来【电动化价格战】，商用车迎来了【底部周期反转】。2024 年我们预计是对 2023 年趋势的强化，乘用车及零部件依然【电动化价格战】，商用车【周期继续向上】，业绩（EPS）进一步成为股价的核心驱动力，估值（PE 为代表）重要性减弱。

2. 2024 年汽车行业国内业绩 EPS 核心：顺应【消费降级】

横向比较汽车 3 个子行业共同底层逻辑是：基于国内市场业绩的增长确定性均需要顺应【消费降级】趋势。1）乘用车：30 万元以上豪华车市场是受【价格战】影响最小的（依然有盈利空间），新能源渗透率/自主品牌市占率 2023 年均低于 30%，2024 年依然有双位数增长空间。背后本质是【自主品牌豪华车超高性价比，花一半的支出就可以体验到一倍以上的体验】。2）零部件：要么绑定下游能够受益 30 万元以上豪华车市场红利的车企，要么通过【创新】帮助车企大幅降本，方能在国内市场找到更好的盈利空间。3）商用车：天然气重卡的高增长背后本质也是顺应消费降级，降低社会物流运输成本。

3. 2024 年汽车行业海外业绩 EPS 核心：中国供应链的稳定性和物美价廉。

自 2020 年以来【海外市场】成为汽车行业的重要变量，这是历史上周期从未出现过的。2020-2022 年是中国汽车各个子行业均【海外业务实现了 0-1 的飞跃】，背后本质是【全球疫情突显了中国供应链的稳定性】。2023 年汽车各子行业海外业务继续超预期，表现上看似是【因为俄罗斯市场的特殊性】，但背后本质是【中国汽车产品刷新了海外消费者的刻板印象】：中国汽车产品是真的做到了【物美价廉】。2024 年尽管有美国大选的影响，我们认为在：1）广泛的一带一路国家，中国燃油类汽车出口依然保持双位数增长，新能源类汽车也会加快导入。2）欧洲/北美市场加速本地化建厂的进程。欧美车企对中国汽车供应链的依赖度是在上升，但上升的基础建立在能够规避政治的风险，海外建厂就近配套不得不加速。

4. 2024 年汽车行业最大认知差或：国企类汽车资产的系统性重估

汽车行业在当前国民经济中承担着重要角色，也是大国关系中的核心产业之一。汽车行业不仅需要兼顾【效率与公平】，还需要考虑【国家安全】，国企是中国汽车产业发展壮大的重要力量。从“中特估”到“市值考核”再到“新能源业务单独考核”等，2024年更当足够重视汽车行业国企主线的投资机会。分板块来看：1)商用车自下而上的基本面向上+自上而下的政策推动，国企投资主线更加值得重视。2)乘用车更多体现在：华为车BU独立与国企合作的推进。

5. 2024 年汽车行业配置思路：不能过度依赖政策，寻找认知差机会

补贴政策是影响 2024 年汽车内需的重要变量，做大方向的判断即可（汽车内需是有底线的，政策托底）。认知差的机会或有：

1) 把握商用车的自上而下贝塔机会。本轮商用车板块性周期向上持续性或好于市场预期。不同于历史周期，这轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】。2023 年是龙头开始兑现业绩，2024 年龙二龙三等紧跟兑现业绩。重卡板块：潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。客车板块：宇通客车+金龙汽车。

2) 继续在电动化逻辑里面寻找结构性机会。国内豪华车市场新能源渗透率/自主品牌市占率依旧有可观的提升空间（从 30%提升到 50%），是乘用车/零部件板块 2024 年的结构性行情（2023 年启动）。整车维度优选【理想汽车+华为系（赛力斯/长安/北汽蓝谷/江淮）】。零部件维度优选华为产业链【沪光/文灿/华阳等】，理想产业链【德赛+保隆+新泉等】

3) 战略布局 L3 智能化新一轮创新带来的整车格局变动的投资机会。当前 L3 智能化渗透率仍在导入期，2025 年-2028 年有望迎来成长期，有望带来汽车格局的进一步重塑，2024 年是布局的佳机。乘用车板块底部布局【小鹏汽车】。

风险提示：

汽车下游需求不及预期。若汽车下游需求不及预期，则会影响整车企业及供应链企业的收入和利润。

行业政策不及预期。若汽车行业政策退坡，将会影响下游需求进而影响汽车企业业绩。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>