

研究所：

证券分析师：

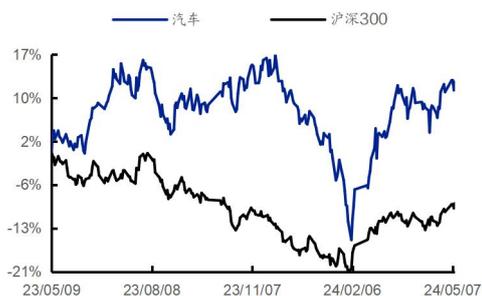
戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 2023年汽车各子板块业绩均改善，2024年Q1

### 客车业绩超预期

## ——汽车板块2023年年报&2024年一季报总结

最近一年走势



行业相对表现

2024/05/09

表现	1M	3M	12M
汽车	3.3%	20.3%	12.4%
沪深300	3.7%	8.9%	-9.0%

相关报告

《人形机器人行业深度报告：人形机器人从0到1，国产化&软件赋能带来行业变革（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-04-11

《汽车行业周报：周动态：多车企公布4月销量情况，特斯拉通过汽车数据处理4项安全要求检测周专题：大中客出口市场梳理与展望（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-05-06

《汽车行业周报：周动态：以旧换新政策细节出台，2024北京车展开幕周专题：从北京车展看行业四大趋势（推荐）\*汽车\*戴畅，王璟》——2024-04-29

《汽车行业周报：周动态：理想汽车发布30万以内新品L6，方程豹春季发布会发布3款新车周专题：FSD12最新进展和梳理（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-04-23

《汽车行业深度报告进击的出海龙头 - 奇瑞汽车深度复盘及其产业链梳理（推荐）\*汽车\*王璟，戴畅》——2024-04-20

### 投资要点：

■ **销量端：2023年汽车销量同比增长，其中四季度销量明显走强。**从2023全年维度来看，2023年汽车销量3005万辆，同比上升11.9%；其中乘用车/客车/货车分别同比+10.5%/+19.4%/+22.6%，汽车各个细分领域销量均取得较好表现。其中2023年Q4汽车销量898万辆，同比上升21.5%，环比上升14.7%；其中乘用车/货车分别同比+20%/+37.1%，同比增速相对Q3明显提升，主要系四季度是汽车销量传统旺季，年底新车型频繁上市叠加经销商冲量促进四季度销量高增。**2024年Q1汽车销量同比+10.6%，韧性较强。**2024年Q1汽车销量672万辆，同比上升10.6%，环比下降25.2%；其中乘用车/客车/货车分别同比+10.6%/+23.9%/+8.5%。2024年Q1汽车销量环比下降主要系一季度是汽车消费淡季，年底冲量透支部分需求、春节假期等因素影响，但同比来看仍然实现10.6%的增长，韧性较强。

■ **业绩端：2023年汽车板块利润增速快于营收增速，各子板块盈利均改善。**整体来看，2023年汽车行业实现营收3.7万亿元，同比+16%，归母净利润0.14万亿元，同比+42%。**分板块来看，2023年乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+16%/+11%/+24%/+12%/+6%，归母净利润同比分别为+34%/扭亏为盈/+118%/+27%/扭亏为盈，2023年乘用车、客车板块表现超预期。**乘用车主要系三方面原因：1)整车乘用车销量整体表现超预期，规模上的同环比提升带来较强生产端的规模效应；2)行业价格战的负面影响被供应链（电池、一般零部件）、渠道（经销商自身承担的让利）分担较多；3)出口的盈利情况超预期。客车主要是宇通客车2023年在出口放量带动下盈利大幅好转。**2024年Q1汽车板块整体利润承压，乘用车板块盈利下滑，零部件盈利提升。**整体来看，2024年Q1汽车行业营收8534亿元，同环比分别+9%/-20%，归母净利润323.6亿元，同环比分别-8%/+14%。**分板块来看，2024年Q1乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+9%/+54%/+8%/+11%/-7%，归母净利润同比分别为-37%/+3650%/+49%/+32%/-48%，**整车端利润承压，且利润增速低于营收增速，主要系汽车行业竞争持续加剧导致车企价格压力大，盈利受到一定影响，其中长安、广汽等车企2024年Q1利润出现下

滑。细分市场客车板块 2024 年 Q1 继续超预期，零部件板块 2024 年 Q1 盈利增长改善明显。

■ **投资建议：看好中长期汽车智能化、高端化、全球化机会**

**汽车中期的变革趋势不变，将驱动汽车优质标的中长期成长。**我们认为，电动化：国内能源渗透率依然有提升空间；智能化：高阶智能驾驶有望在 2024 年进入放量周期；高端化：自主品牌结构升级，产品价格带覆盖上移；全球化：国内整车厂进入海外扩张期，国内优质零部件的海外基地 2024 年将逐步进入收获期。我们认为汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，维持汽车行业“推荐”评级。

**中长期持续看好受益电动化、智能化、高端化、全球化趋势的优质汽车公司：**1) 自主品牌高端化：推荐长城汽车（高端化周期），长安汽车，理想汽车、比亚迪。2) 华为产业链和特斯拉产业链：华为产业链推荐星宇股份、关注瑞鹄模具，特斯拉产业链推荐拓普集团、银轮股份、福耀玻璃、爱柯迪、旭升集团、三花智控、双环传动、贝斯特等。3) 高阶智能化：高阶智能驾驶渗透率提升有望超预期，整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，经纬恒润。4) 客车内需恢复，出口向上，推荐宇通客车。

- **风险提示** 1) 乘用车销量不及预期；2) 智能驾驶安全性事件频发；3) 零部件年超额下降幅度过大；4) 主机厂价格战过于激烈；5) 上游原材料价格大幅波动；6) 重点关注公司业绩不达预期。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/05/09		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002126.SZ	银轮股份	18.79	0.77	1.07	1.39	24.25	17.56	13.52	买入	
603197.SH	保隆科技	43.63	1.82	2.41	3.18	30.99	18.10	13.72	买入	
600933.SH	爱柯迪	19.17	1.03	1.18	1.47	21.30	16.25	13.04	买入	
601799.SH	星宇股份	137.51	3.87	5.33	6.83	33.90	25.80	20.13	买入	
601689.SH	拓普集团	61.36	1.95	2.55	3.49	37.69	24.06	17.58	买入	
002050.SZ	三花智控	22.13	0.81	0.94	1.13	27.32	23.54	19.58	买入	
002472.SZ	双环传动	24.36	0.97	1.19	1.47	26.82	20.47	16.57	增持	
300580.SZ	贝斯特	27.18	0.83	1.03	1.25	36.50	26.39	21.74	买入	
603786.SH	科博达	75.70	1.52	2.13	2.72	47.01	35.54	27.83	买入	
603596.SH	伯特利	57.71	2.15	2.79	3.48	32.23	20.68	16.58	买入	
002920.SZ	德赛西威	111.55	2.81	3.67	4.89	46.09	30.40	22.81	买入	
600699.SH	均胜电子	17.54	0.78	1.06	1.35	23.03	16.55	12.99	买入	
600660.SH	福耀玻璃	50.03	2.16	2.41	2.88	17.31	20.76	17.37	增持	
600066.SH	宇通客车	27.06	0.82	1.33	1.60	16.16	20.35	16.91	增持	
603009.SH	北特科技	17.28	0.14	0.22	0.41	105.93	78.55	42.15	买入	
002594.SZ	比亚迪	228.15	10.32	12.08	16.28	19.19	18.89	14.01	买入	
601633.SH	长城汽车	26.25	0.82	1.28	1.61	30.76	20.51	16.30	增持	
000625.SZ	长安汽车	15.05	1.15	0.84	1.11	14.63	17.92	13.56	增持	
02015.HK	理想汽车-W	107.20	6.12	8.79	16.95	24.17	12.20	6.32	买入	
09868.HK	小鹏汽车-W	32.00	-5.96	-3.69	-1.39	/	/	/	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (港股标的股价和 EPS 单位均为港元)

## 内容目录

1、 行情回顾：2024 年 1-4 月汽车板块整体跑输沪深 300，客车板块超额收益明显 .....	6
1.1、 涨跌幅分析：2024 年 1-4 月板块整体跑输沪深 300 .....	6
1.2、 估值分析：年内汽车估值先降后升，各子板块估值水平处于近三年较低水平 .....	6
1.3、 客车、华为&小米链、机器人、低空经济相关标的年初以来表现亮眼 .....	8
2、 收入利润：汽车板块 2023 年收入利润同比正增长，2024 年 Q1 利润同比承压 .....	8
2.1、 销量：2023 汽车整体销量表现亮眼，2024 年 Q1 销量同比韧性较强 .....	8
2.2、 2023 年汽车各板块业绩全面改善，2024 年 Q1 乘用车利润同比承压 .....	9
2.3、 2023 年&2024 年 Q1 收入同比正增长公司数量显著提升 .....	11
2.4、 2023 年利润增长企业数量大幅增加，2024 年 Q1 行业盈利能力继续走强 .....	11
2.5、 重点公司收入及利润同比增速一览 .....	12
3、 重要比率：2023 年&2024 年 Q1 乘用车及零部件板块毛利率同比上升 .....	12
3.1、 乘用车：2023 年毛利率&净利率同比上升，2024 年 Q1 毛利率同比上升 .....	12
3.2、 客车：2023 年毛利率同比上升，2024 年 Q1 毛利率&净利率同比上升 .....	13
3.3、 货车：2023 年毛利率&净利率同比上升，2024 年 Q1 毛利率&净利率维持提升态势 .....	14
3.4、 零部件：2023 年毛利率同比上升净利率同比持平，2024 年 Q1 毛利率同比上升 .....	15
4、 投资建议：看好中长期汽车智能化、高端化、全球化机会 .....	15
5、 重点推荐个股 .....	16
6、 风险提示 .....	17

## 图表目录

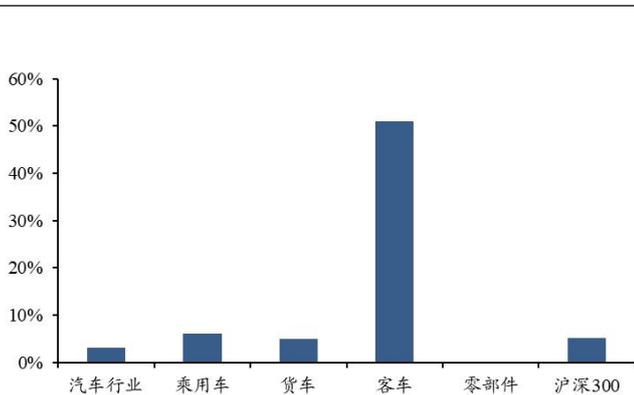
图 1: 2024 年 1-4 月中万汽车指数及细分板块涨跌幅	6
图 2: 2024 年 1-4 月 A 股各板块涨跌幅 (SW 行业)	6
图 3: 2024 年 4 月 30 日 PEttm 估值水平在不同时间点至 2024 年 4 月 30 日的时间段中所处分位数情况	7
图 4: SW 汽车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)	7
图 5: SW 乘用车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)	7
图 6: SW 客车及货车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)	7
图 7: SW 零部件行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)	7
图 8: 2024.1-4 月汽车行业涨幅前 20	8
图 9: 2024.1-4 月汽车行业跌幅前 20	8
图 10: 汽车季度销量	9
图 11: 乘用车季度销量	9
图 12: 客车季度销量	9
图 13: 货车季度销量	9
图 14: 2022-2024Q1 汽车行业收入及净利润 (单位: 亿元)	10
图 15: 2022-2024Q1 汽车行业收入及净利润同比增速	10
图 16: 2022-2024Q1 年汽车行业分季度收入及同比增速 (单位: 亿元)	10
图 17: 2022-2024Q1 汽车行业分季度归母净利润及同比增速 (单位: 亿元)	10
图 18: 2019-2024Q1 各板块收入同比增速对比	11
图 19: 2019-2024Q1 汽车上市公司收入同比增速分布 (单位: 个)	11
图 20: 2019-2024Q1 各板块归母净利润同比增速对比	12
图 21: 2019-2024Q1 汽车上市公司归母净利润同比增速分布 (单位: 个)	12
图 22: 汽车重点公司收入及利润同比增速情况	12
图 23: 乘用车板块 2024 年 Q1 管理费用率同比下降环比上升	13
图 24: 乘用车板块 2024 年 Q1 销售费用率同环比上升	13
图 25: 乘用车板块 2024 年 Q1 财务费用率同环比上升	13
图 26: 乘用车板块 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率同比上升	13
图 27: 客车板块 2024 年 Q1 管理费用率同比下降环比上升	13
图 28: 客车板块 2024 年 Q1 销售费用率同环比下降	13
图 29: 客车板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升	14
图 30: 客车板块 2023 年毛利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率同比上升	14
图 31: 货车板块 2024 年 Q1 管理费用率同环比下降	14
图 32: 货车板块 2024 年 Q1 销售费用率同比上升环比下降	14
图 33: 货车板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升	14
图 34: 货车板块 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率同比提升	14
图 35: 零部件板块 2024 年 Q1 管理费用率同环比下降	15
图 36: 零部件板块 2024 年 Q1 销售费用率同比上升环比下降	15
图 37: 零部件板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升	15
图 38: 零部件板块 2023 年毛利率同比上升净利率同比持平, 2024 年 Q1 毛利率同比上升	15

# 1、行情回顾: 2024 年 1-4 月汽车板块整体跑输沪深 300, 客车板块超额收益明显

## 1.1、涨跌幅分析: 2024 年 1-4 月板块整体跑输沪深 300

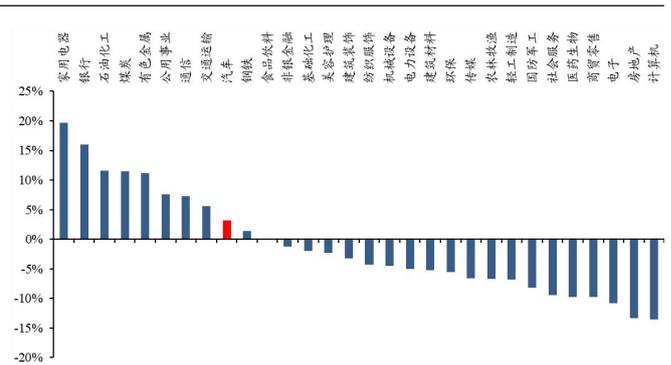
2024 年前 4 月汽车整体板块跑输沪深 300 指数, 客车明显跑赢大盘。2024.1.1-2024.4.30 SW 汽车指数上涨 3.2%, 在各板块行业中排名第 9, 其中乘用车/货车/客车/零部件分别+6.1%/+4.9%/+50.9%/+0.03%, 同期沪深 300 上涨 5.1%。年初以来, 乘用车终端需求景气度以及韧性持续超我们预期, 叠加机器人、华为汽车等事件催化, 乘用车整车跑赢大盘, 零部件板块跑输大盘。商用车维度, 重卡以及货车领域天然气重卡购置需求快速启动叠加出口处于高位, 销售趋势走出多年低谷逐步向上, 客车板块年初以来出口端持续走强, 大幅跑赢大盘。

图 1: 2024 年 1-4 月申万汽车指数及细分板块涨跌幅



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 2: 2024 年 1-4 月 A 股各板块涨跌幅 (SW 行业)



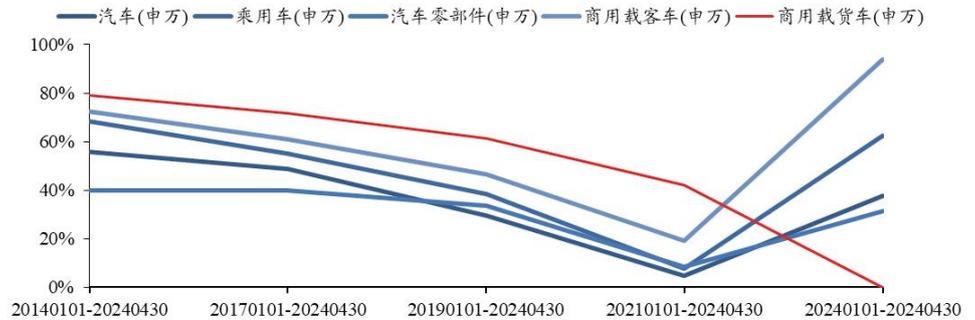
资料来源: wind, 国海证券研究所

## 1.2、估值分析: 年内汽车估值先降后升, 各子板块估值水平处于近三年较低水平

汽车板块估值年内先降后升, 当前汽车板块整体 PE (TTM) 从近 3 年维度 (2021.1.1-2024.4.30) 看处于 5% 左右分位数, 位于相对较低水平。回顾 2024.1.1-2024.4.30, 汽车行业 PE(TTM) 由年初的 24.81 倍下降至 2 月 5 日的 19.95 倍, 到 4 月 30 日回升至 24.12 倍。另外乘用车估值由 2 月 5 日的 17.26 倍回升到 4 月 30 日的 21.86 倍, 客车由 2 月 5 日的 25.86 倍回升到 4 月 30 日的 38.54 倍, 货车由 2 月 5 日的 43.52 倍回调至 4 月 30 日的 42.12 倍, 零部件由 2 月 5 日的 20.09 倍回升至 4 月 30 日的 23.42 倍, 整体呈现先降后升走势。

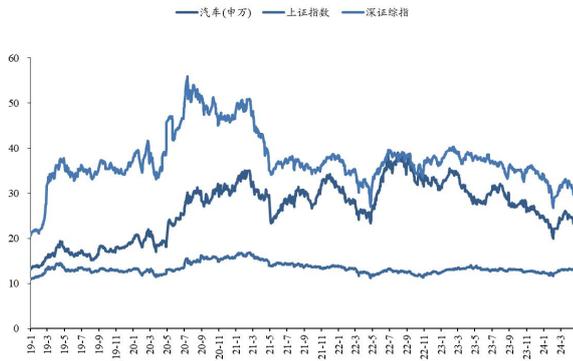
截至 2024 年 4 月 30 日，汽车板块 PE (TTM) 从近 3 年维度看处于 5% 左右分位数，处于相对较低水平。

图 3: 2024 年 4 月 30 日 PEttm 估值水平在不同时间点至 2024 年 4 月 30 日的时间段中所处分位数情况



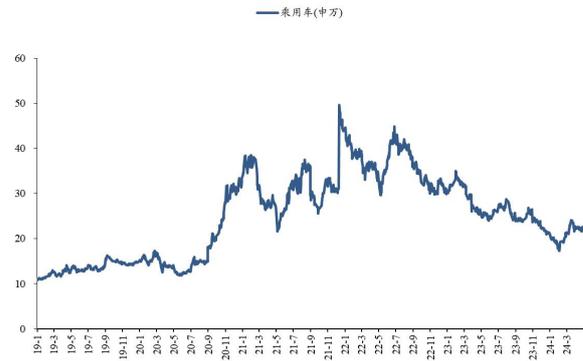
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: SW 汽车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)



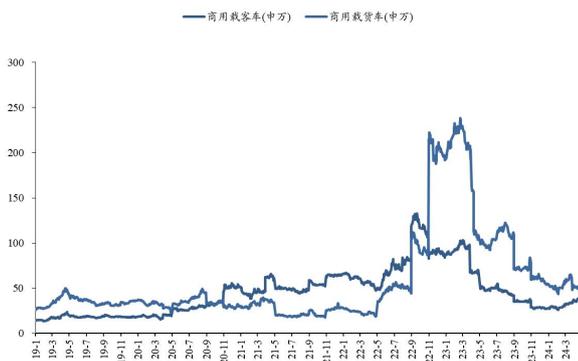
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: SW 乘用车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: SW 客车及货车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)



请务必阅读正文后免责条款部分

图 7: SW 零部件行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 4 月 30 日)



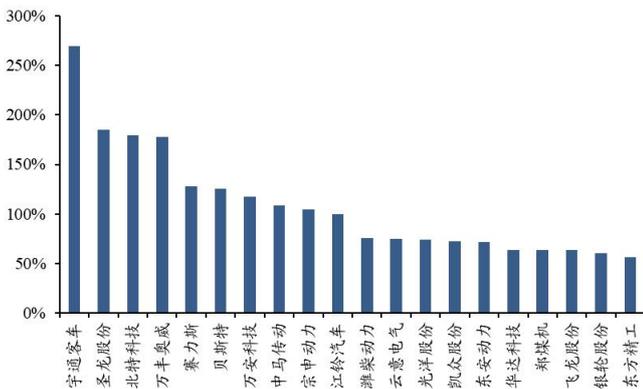
资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

### 1.3、客车、华为&小米链、机器人、低空经济相关标的年初以来表现亮眼

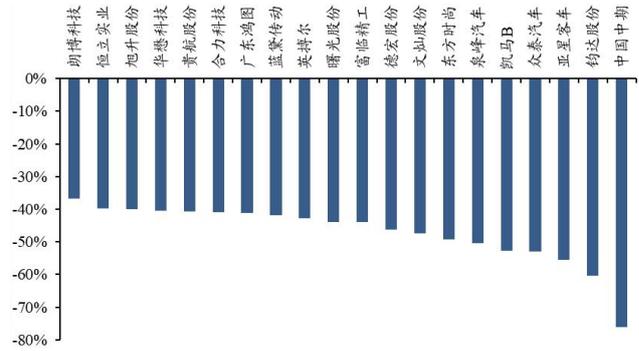
2024年1-4月客车、华为&小米产业链、人形机器人、低空经济相关标的表现亮眼。2024年1-4月：1) 客车行业内销出口复苏向上，宇通客车销量排行第一；2) 华为、小米旗下车型陆续上市后，华为、小米链条相应公司表现亮眼，赛力斯、圣龙、凯众股份涨幅靠前；3) 2024年1-4月，机器人、低空经济板块热度较高，北特科技、万丰奥威、贝斯特、光洋股份等相关公司涨幅靠前。

图 8：2024.1-4 月汽车行业涨幅前 20



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2024.1-4 月汽车行业跌幅前 20



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2、收入利润：汽车板块 2023 年收入利润同比正增长，2024 年 Q1 利润同比承压

### 2.1、销量：2023 汽车整体销量表现亮眼，2024 年 Q1 销量同比韧性强

2023 年汽车销量同比增长，其中四季度销量明显走强。从 2023 全年维度来看，2023 年汽车销量 3005 万辆，同比上升 11.9%；其中乘用车/客车/货车分别同比 +10.5%/+19.4%/+22.6%，汽车各个细分领域销量均取得较好表现。其中 2023 年 Q4 汽车销量 898 万辆，同比上升 21.5%，环比上升 14.7%；其中乘用车/货车分别同比 +20%/+37.1%，同比增速相对 Q3 明显提升，主要系四季度是汽车销量传统旺季，年底新车型频繁上市叠加经销商冲量促进四季度销量高增。

**2024 年 Q1 汽车销量同比+10.6%，韧性较强。**2024 年 Q1 汽车销量 672 万辆，同比上升 10.6%，环比下降 25.2%；其中乘用车/客车/货车分别同比+10.6%/+23.9%/+8.5%。2024 年 Q1 汽车销量环比下降主要系一季度是汽车消费淡季，年底冲量透支部分需求、春节假期等因素影响，但同比来看仍然实现 10.6% 的增长，韧性较强。

图 10：汽车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：乘用车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：客车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

图 13：货车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2.2、2023 年汽车各板块业绩全面改善，2024 年 Q1 乘用车利润同比承压

**2023 年汽车板块利润增速快于营收增速，乘用车、客车板块表现超预期。**整体来看，2023 年汽车行业实现营收 3.7 万亿元，同比+16%，归母净利润 0.14 万亿元，同比+42%；其中 2023 年 Q4 营收 1.1 万亿元，同环比分别+13%/+8%，归母净利润 283.9 亿元，同环比分别+153%/-29%。**分板块来看**，2023 年乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+16%/+11%/+24%/+12%/+6%，归母净利润同比分别为+34%/扭亏为盈/+118%/+27%/扭亏为盈，2023 年乘用车

板块表现超预期，主要系三方面原因：1) 整车乘用车销量整体表现超我们预期，规模效应显现摊薄固定成本进而提高盈利水平；2) 行业价格战的负面影响被供应链（电池、一般零部件）、渠道（经销商自身承担的让利）分担较多；3) 出口量高速增长。

**2024年Q1汽车板块利润同比承压，乘用车板块盈利能力下滑，零部件盈利提升。整体来看，2024年Q1汽车行业营收8534亿元，同环比分别+9%/-20%，归母净利润323.6亿元，同环比分别-8%/+14%。分板块来看，2024年Q1乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+9%/+54%/+8%/+11%/-7%，归母净利润同比分别为-37%/+3650%/+49%/+32%/-48%，整车端利润承压，且利润增速低于营收增速，主要系汽车行业竞争持续加剧导致车企价格压力大，盈利受到一定影响，其中长安、广汽等车企2024年Q1利润出现下滑。**

图 14：2022-2024Q1 汽车行业收入及净利润（单位：亿元）

	收入										归母净利润											
	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
乘用车	17798.6	4012.0	3449.1	4876.9	5460.6	20704.3	4164.1	4889.0	5584.5	6188.0	4531.5	530.7	181.5	112.7	161.7	74.7	709.5	213.6	134.9	222.7	138.2	134.5
客车	499.5	84.9	100.7	112.1	201.9	554.1	87.0	152.3	149.0	165.8	133.6	-3.0	-2.6	-2.7	0.7	1.6	9.8	0.2	2.7	5.1	1.9	6.5
货车	3767.4	995.2	920.7	924.5	927.0	4684.8	1132.3	1188.8	1168.6	1195.0	1226.3	76.1	29.9	21.1	8.3	16.7	165.8	33.1	45.5	38.1	49.0	49.4
零部件	8165.9	1914.5	1756.9	2184.3	2310.2	9166.9	2000.8	2234.5	2390.8	2540.9	2213.1	366.3	93.3	95.0	125.0	53.0	464.8	97.9	134.7	131.2	101.0	128.8
汽车服务	1919.9	484.6	430.8	519.8	484.7	2034.5	461.6	524.3	518.2	530.4	429.5	-14.0	10.0	6.6	3.3	-33.8	12.0	8.4	5.9	3.9	-6.3	4.4
汽车合计	32151.3	7491.2	6658.2	8617.6	9384.4	37144.6	7845.8	8989.0	9811.0	10620.2	8534.0	956.1	312.1	232.7	299.1	112.2	1361.9	353.2	323.8	401.0	283.9	323.6

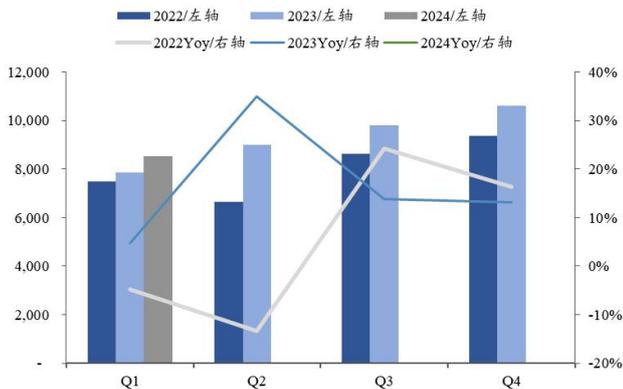
资料来源：wind，国海证券研究所(\*统计口径为A股)

图 15：2022-2024Q1 汽车行业收入及净利润同比增速

	收入增速										归母净利润增速											
	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
乘用车	16%	10%	-3%	34%	23%	16%	4%	42%	15%	13%	9%	23%	54%	-12%	40%	8%	34%	18%	20%	38%	85%	-37%
客车	3%	3%	-15%	-2%	19%	11%	3%	51%	33%	-18%	54%	/	/	/	/	/	/	/	/	596%	17%	3650%
货车	-27%	-42%	-42%	-3%	4%	24%	14%	29%	26%	29%	8%	-42%	-62%	-67%	-62%	/	118%	11%	115%	359%	193%	49%
零部件	11%	6%	-3%	27%	16%	12%	5%	27%	9%	10%	11%	13%	-19%	-11%	54%	161%	27%	5%	42%	5%	91%	32%
汽车服务	-15%	-20%	-27%	1%	-12%	6%	-5%	22%	0%	9%	-7%	-135%	-6%	-50%	-63%	-573%	/	-16%	-10%	20%	-81%	-48%
汽车合计	5%	-5%	-13%	24%	16%	16%	5%	35%	14%	13%	9%	5%	-2%	-25%	33%	87%	42%	13%	39%	34%	153%	-8%

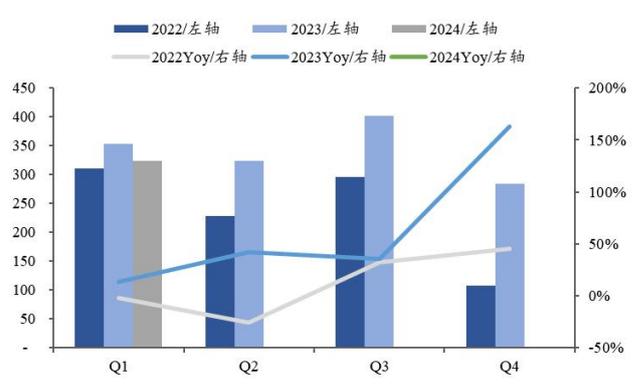
资料来源：wind，国海证券研究所(\*统计口径为A股)

图 16：2022-2024Q1 年汽车行业分季度收入及同比增速（单位：亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 17：2022-2024Q1 汽车行业分季度归母净利润及同比增速（单位：亿元）

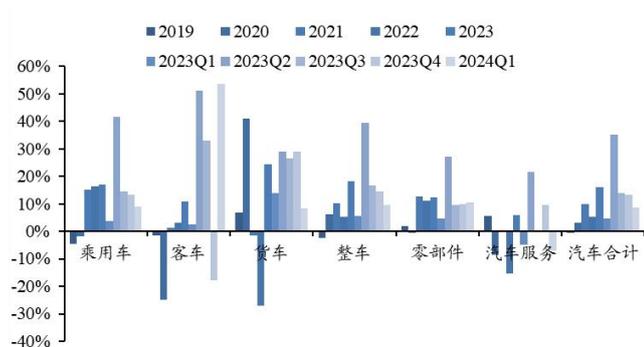


资料来源：wind，国海证券研究所

## 2.3、2023 年&2024 年 Q1 收入同比正增长公司数量显著提升

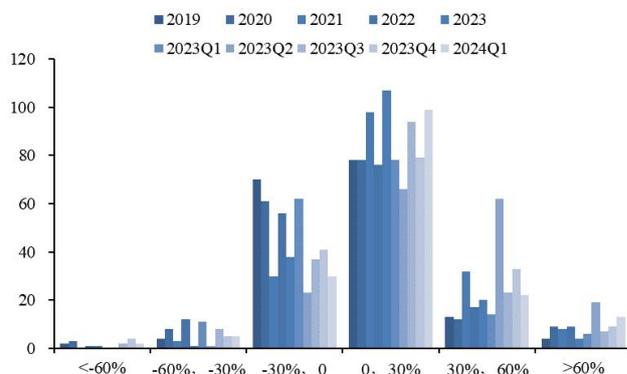
受益于汽车行业销量增长，2023 年和 2024 年 Q1 营收同比正增长企业数量显著提升。我们统计了 171 家汽车标的 2019 年至今的营收增长情况，并按照增速区间分类：2023 年营收正增长的公司数量为 131 家，同比 2022 年的 102 家增加 29 家，数量显著提升；2024 年 Q1 营收正增长的公司数量为 134 家，同比增加 36 家，环比增加 13 家。我们认为 2023 年和 2024 年 Q1 营收正增长企业数量增加，主要系当期汽车行业整体销量同比增长所致。

图 18：2019-2024Q1 各板块收入同比增速对比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 19：2019-2024Q1 汽车上市公司收入同比增速分布 (单位：个)



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2.4、2023 年利润增长企业数量大幅增加，2024 年 Q1 行业盈利能力继续走强

2023 年利润同比增长企业数量大幅增加，2024 年 Q1 利润增长企业数量同环比继续增长。2023 年归母净利润正增长的企业数量为 113 家，同比增长 33 家；2024 年 Q1 归母净利润同比正增长的公司数量为 123 家，同比增加 29 家，环比增加 18 家，2023 年和 2024 年 Q1 汽车行业的盈利能力均有所提升。

图 20: 2019-2024Q1 各板块归母净利润同比增速对比

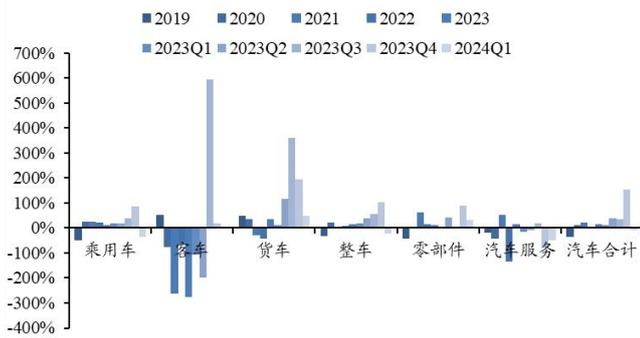
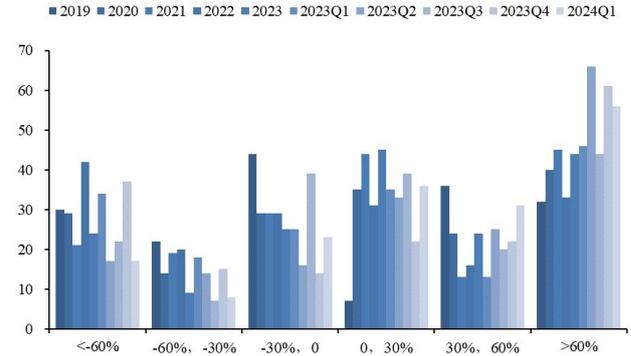


图 21: 2019-2024Q1 汽车上市公司归母净利润同比增速分布 (单位: 个)



资料来源: wind, 国海证券研究所 (\*剔除 2024Q1 客车板块归母净利润同比+3650%极端值)

资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2.5、重点公司收入及利润同比增速一览

图 22: 汽车重点公司收入及利润同比增速情况

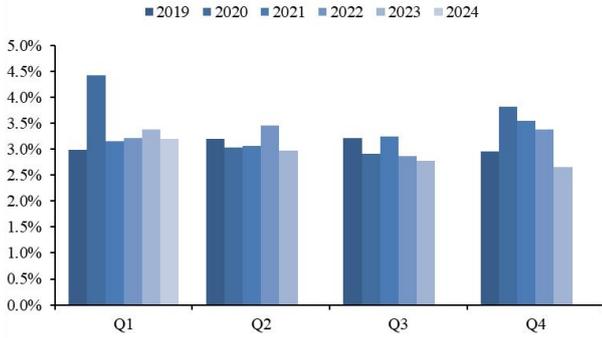
	收入增速										归母净利润增速												
	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	
乘用车	长安汽车	15%	8%	-11%	28%	38%	15%	0%	41%	48%	20%	7%	120%	431%	51%	-17%	60%	45%	54%	-48%	114%	61%	-83%
	比亚迪	96%	63%	68%	116%	120%	42%	80%	67%	38%	15%	4%	446%	241%	198%	350%	1114%	81%	411%	145%	82%	19%	11%
	上汽集团	-5%	-4%	-26%	13%	-5%	1%	-20%	37%	-7%	4%	-1%	-34%	-19%	-78%	-18%	-17%	-12%	-50%	209%	-25%	-22%	-2%
	广汽集团	46%	46%	37%	52%	47%	18%	14%	39%	14%	6%	-19%	10%	27%	39%	144%	-100%	-45%	-49%	-48%	-33%	-1461%	-21%
	长城汽车	1%	8%	-7%	29%	-17%	26%	-14%	44%	33%	42%	48%	23%	0%	110%	81%	-94%	-15%	-89%	-70%	42%	1818%	1753%
客车	宇通客车	-6%	-3%	-23%	-17%	15%	24%	1%	59%	61%	-7%	85%	24%	/	-80%	68%	78%	-100%	/	594%	196%	22%	445%
	金龙客车	18%	9%	3%	7%	40%	6%	28%	54%	19%	-31%	6%	/	16%	/	/	/	/	175%	/	/	/	65%
货车	中国重汽	-49%	-64%	-59%	-20%	-11%	46%	23%	40%	48%	78%	24%	-79%	-79%	-52%	-74%	/	406%	81%	39%	337%	/	22%
	潍柴动力	-14%	-37%	-25%	9%	20%	22%	30%	15%	24%	20%	6%	-47%	-69%	-57%	-37%	18%	84%	77%	53%	181%	58%	40%
	威孚高科	-7%	-8%	-35%	-22%	128%	-13%	-27%	6%	-15%	-8%	-8%	-95%	-16%	-53%	-64%	-358%	1446%	-42%	44%	113%	-145%	32%
零部件	福耀玻璃	19%	15%	9%	34%	19%	18%	8%	26%	17%	22%	25%	51%	2%	65%	84%	55%	18%	5%	27%	-15%	76%	52%
	星宇股份	4%	12%	-22%	32%	1%	24%	-10%	58%	25%	32%	25%	-1%	-6%	-34%	75%	-11%	17%	-24%	40%	6%	71%	19%
	华域汽车	13%	7%	-1%	32%	13%	7%	-1%	28%	0%	5%	1%	11%	32%	-44%	20%	32%	0%	-16%	74%	-20%	6%	-12%
零部件	拓普集团	40%	54%	22%	48%	34%	23%	19%	54%	16%	13%	27%	67%	57%	51%	71%	86%	26%	17%	100%	0%	13%	43%
	德赛西威	56%	54%	60%	67%	48%	47%	27%	45%	55%	54%	42%	42%	39%	44%	41%	44%	31%	4%	36%	106%	19%	16%
	科博达	21%	-3%	7%	60%	26%	37%	24%	40%	32%	49%	55%	16%	-25%	-1%	290%	-24%	35%	44%	34%	11%	73%	66%
	伯特利	59%	29%	46%	99%	59%	35%	48%	45%	28%	28%	24%	38%	8%	26%	55%	62%	28%	25%	29%	21%	34%	22%
	保隆股份	8%	3%	-12%	20%	25%	30%	24%	49%	28%	22%	16%	74%	-33%	-13%	148%	3161%	60%	81%	159%	58%	11%	51%
中鼎股份	23%	4%	13%	23%	48%	23%	23%	30%	34%	12%	25%	-20%	-41%	-62%	-48%	124%	77%	110%	405%	195%	-60%	-27%	
中鼎股份	18%	5%	1%	25%	42%	16%	15%	35%	24%	-3%	22%	0%	6%	-38%	23%	46%	17%	5%	22%	23%	20%	38%	

资料来源: wind, 国海证券研究所

## 3、重要比率: 2023 年&2024 年 Q1 乘用车及零部件板块毛利率同比上升

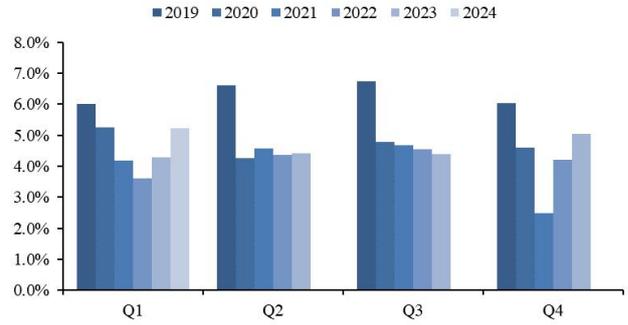
### 3.1、乘用车: 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率同比上升

图 23: 乘用车板块 2024 年 Q1 管理费用率同比下降 环比上升



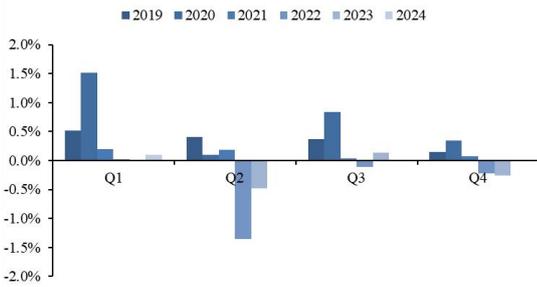
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 乘用车板块 2024 年 Q1 销售费用率同环比上升



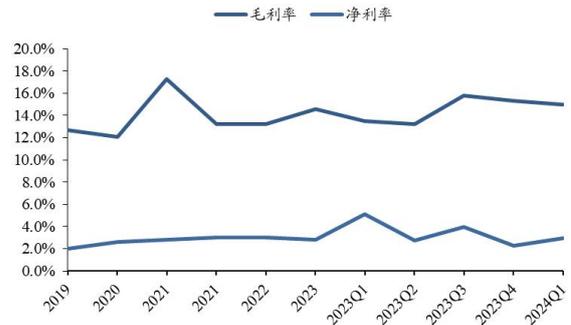
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 乘用车板块 2024 年 Q1 财务费用率同环比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

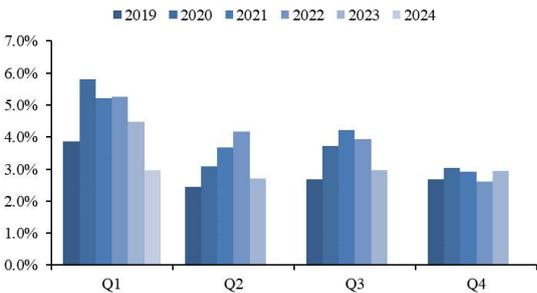
图 26: 乘用车板块 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率同比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

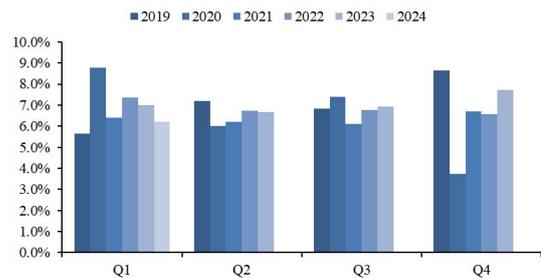
### 3.2、客车: 2023 年毛利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率同比上升

图 27: 客车板块 2024 年 Q1 管理费用率同比下降 环比上升



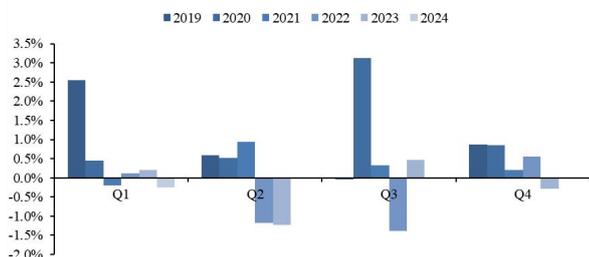
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 28: 客车板块 2024 年 Q1 销售费用率同环比下降



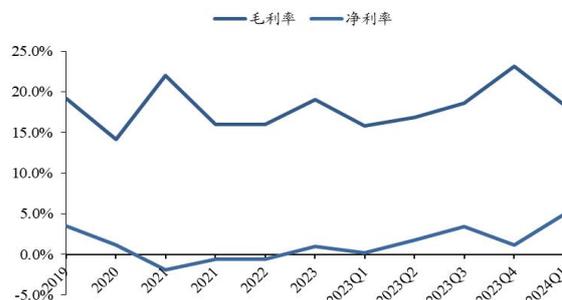
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 客车板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

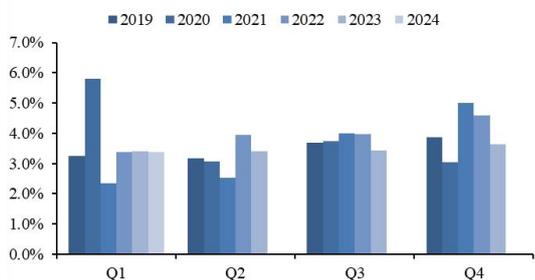
图 30: 客车板块 2023 年毛利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率同比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

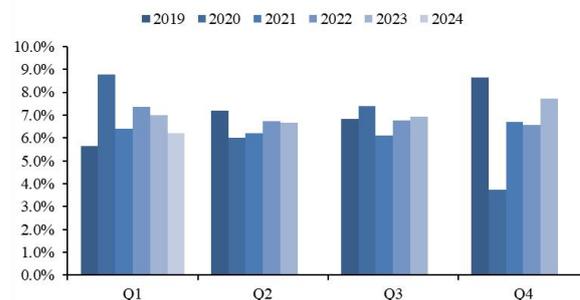
### 3.3、货车: 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率维持提升态势

图 31: 货车板块 2024 年 Q1 管理费用率同环比下降



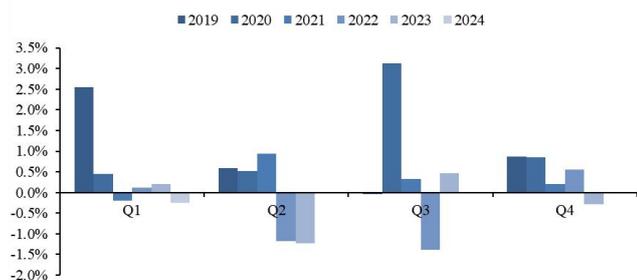
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 32: 货车板块 2024 年 Q1 销售费用率同比上升环比下降



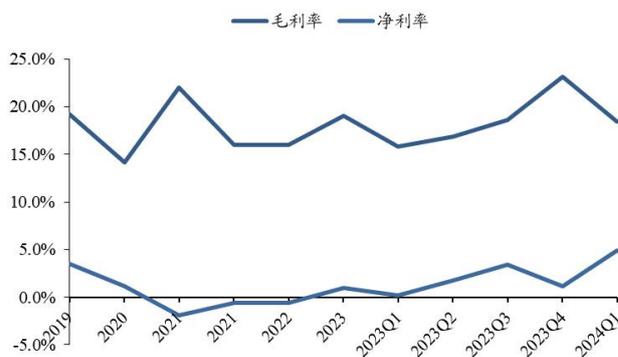
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 33: 货车板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

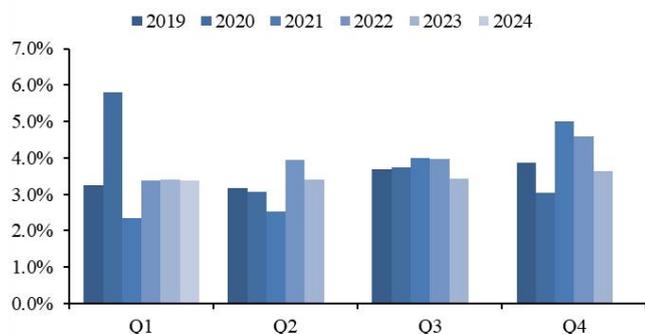
图 34: 货车板块 2023 年毛利率&净利率同比上升, 2024 年 Q1 毛利率&净利率同比提升



资料来源: wind, 国海证券研究所

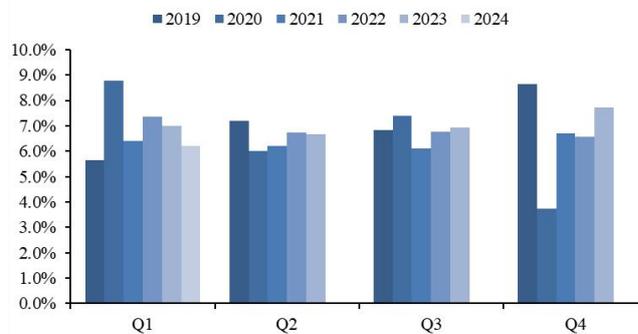
### 3.4、零部件：2023 年毛利率同比上升净利率同比持平，2024 年 Q1 毛利率同比上升

图 35：零部件板块 2024 年 Q1 管理费用率同环比下降



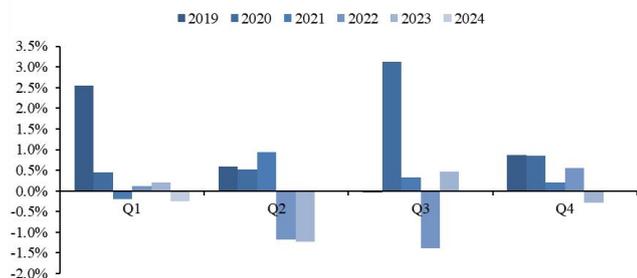
资料来源：wind，国海证券研究所

图 36：零部件板块 2024 年 Q1 销售费用率同比上升环比下降



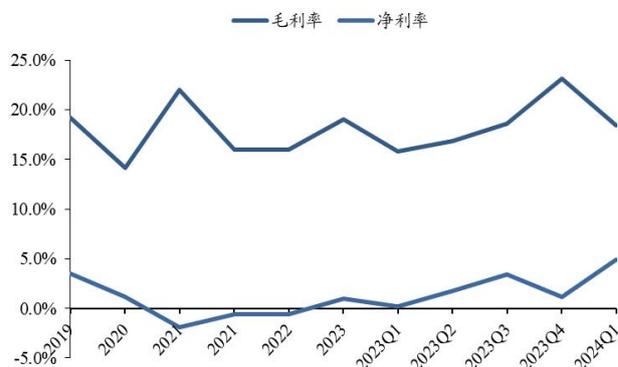
资料来源：wind，国海证券研究所

图 37：零部件板块 2024 年 Q1 财务费用率同比下降环比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

图 38：零部件板块 2023 年毛利率同比上升净利率同比持平，2024 年 Q1 毛利率同比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

## 4、投资建议：看好中长期汽车智能化、高端化、全球化机会

汽车中期的变革趋势不变，将驱动汽车优质标的中长期成长。我们认为，电动化：国内能源渗透率依然有提升空间；智能化：高阶智能驾驶有望在 2024 年进入放量周期；高端化：自主品牌结构升级，产品价格带覆盖上移；全球化：国内整车厂进入海外扩张期，国内优质零部件的海外基地 2024 年将逐步进入收获期。我们认为汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，因此我们维持汽车行业“推荐”评级。

## 5、重点推荐个股

中长期持续看好受益电动化、智能化、高端化、全球化趋势的优质汽车公司：1) 自主品牌高端化：推荐长城汽车（高端化周期），长安汽车，理想汽车、比亚迪。2) 华为产业链和特斯拉产业链：华为产业链推荐星宇股份、关注瑞鹄模具，特斯拉产业链推荐拓普集团、银轮股份、福耀玻璃、爱柯迪、旭升集团、三花智控、双环传动、贝斯特等。3) 高阶智能化：高阶智能驾驶渗透率提升有望超预期，整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，经纬恒润。4) 客车内需恢复，出口向上，推荐宇通客车。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/05/09		EPS		PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
002126.SZ	银轮股份	18.79	0.77	1.07	1.39	24.25	17.56	13.52	买入
603197.SH	保隆科技	43.63	1.82	2.41	3.18	30.99	18.10	13.72	买入
600933.SH	爱柯迪	19.17	1.03	1.18	1.47	21.30	16.25	13.04	买入
601799.SH	星宇股份	137.51	3.87	5.33	6.83	33.90	25.80	20.13	买入
601689.SH	拓普集团	61.36	1.95	2.55	3.49	37.69	24.06	17.58	买入
002050.SZ	三花智控	22.13	0.81	0.94	1.13	27.32	23.54	19.58	买入
002472.SZ	双环传动	24.36	0.97	1.19	1.47	26.82	20.47	16.57	增持
300580.SZ	贝斯特	27.18	0.83	1.03	1.25	36.50	26.39	21.74	买入
603786.SH	科博达	75.70	1.52	2.13	2.72	47.01	35.54	27.83	买入
603596.SH	伯特利	57.71	2.15	2.79	3.48	32.23	20.68	16.58	买入
002920.SZ	德赛西威	111.55	2.81	3.67	4.89	46.09	30.40	22.81	买入
600699.SH	均胜电子	17.54	0.78	1.06	1.35	23.03	16.55	12.99	买入
600660.SH	福耀玻璃	50.03	2.16	2.41	2.88	17.31	20.76	17.37	增持
600066.SH	宇通客车	27.06	0.82	1.33	1.60	16.16	20.35	16.91	增持
603009.SH	北特科技	17.28	0.14	0.22	0.41	105.93	78.55	42.15	买入
002594.SZ	比亚迪	228.15	10.32	12.08	16.28	19.19	18.89	14.01	买入
601633.SH	长城汽车	26.25	0.82	1.28	1.61	30.76	20.51	16.30	增持
000625.SZ	长安汽车	15.05	1.15	0.84	1.11	14.63	17.92	13.56	增持
02015.HK	理想汽车-W	107.20	6.12	8.79	16.95	24.17	12.20	6.32	买入
09868.HK	小鹏汽车-W	32.00	-5.96	-3.69	-1.39	/	/	/	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（港股标的股价和 EPS 单位均为港元）

## 6、风险提示

- 1) 乘用车销量不及预期: 国内乘用车销量或将不及预期;
- 2) 智能驾驶安全性事件频发: 汽车智能化进程中发生各类安全事故;
- 3) 零部件年超额下降幅度过大: 部分车企对零部件供应商的年降幅度过大;
- 4) 主机厂价格战过于激烈: 主机厂竞争激烈导致价格战愈演愈烈;
- 5) 上游原材料价格大幅波动: 铝、钢等上游原材料价格大幅波动;
- 6) 重点关注公司业绩不达预期: 部分重点关注公司业绩或不达预期。

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。