

汽车行业 5 月投资策略暨年报一季报总结

出海主线业绩表现突出，以旧换新政策抬升全年销量预期

超配

核心观点

2023 年年报及 2024 年一季报总结：2023 年，中信 CS 汽车实现营业收入总收入 35973 亿元，同比增长 16%；归母净利润 1240 亿元，同比增长 39%；2024 年一季度，中信 CS 汽车实现营业收入总收入 8195 亿元，同比增长 9%，环比下降 20%；归母净利润 317 亿元，同比增长 11%，环比增长 33%。

销量跟踪：根据乘联会预计，2024 年 4 月狭义乘用车零售市场约为 160.0 万辆左右，同比去年-1.5%，环比上月-5.3%，新能源零售预计 72.0 万辆左右，与上月持平，同比增长 37.1%，渗透率预计可达 45.0%。根据上险数据，4 月（4.1-5.5）：国内乘用车累计上牌 172.1 万辆，同比+14.5%；其中新能源乘用车累计上牌 76.7 万辆，同比+61.6%（2023.4.3-4.30）。

本月行情：截至 5 月 1 日，4 月 CS 汽车板块上涨 1.98%，其中 CS 乘用车上涨 1.02%，CS 商用车上涨 5.59%，CS 汽车零部件上涨 1.22%，同期沪深 300 指数上涨 1.89%，上证综合指数上涨 2.09%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 0.09pct，跑输上证综合指数 0.11pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 7.34%，沪深 300 下跌 6.9%，上证综合指数上涨 0.5%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 14.25pct，跑赢上证综合指数 6.84pct。

成本追踪：截至 2024 年 5 月初，美元、欧元兑人民币汇率同比均上升；浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-19.5%/+8.7%/+4%，分别环比上月同期-5.6%/+5.4%/+7.2%。

市场关注：1) 智驾进展（FSD V12 版及入华进展、3 月底起全美支持 FSD 的车辆将能够免费试用 FSD 一个月、新势力车企城市 NGP 覆盖速度、特斯拉计划 Robotaxi 推出进展等）；马斯克访华后续影响；2) 新车型：理想 L6 上市、问界 M5 上市、坦克 300 Hi4-T 发售；雷军宣布 24 年小米 SU7 交付目标超 10 万辆（目前锁单量超 7 万台）；3) 《汽车旧换新补贴实施细则》发布，对满足要求的购车情况补贴（新能源车 1 万元，燃油车 7000 元）。

核心观点：中长期维度，关注自主崛起和电动智能趋势下增量零部件机遇。一年期维度，看好具备强新品周期的华为汽车（HI 和智选）及车型元年的小米汽车产业链。

投资建议：1) 整车推荐：小鹏汽车、吉利汽车、比亚迪、宇通客车；2) 智能化推荐：德赛西威、科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 机器人产业链推荐：拓普集团、三花智控、双环传动；4) 国产替代（全球化）推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、新泉股份、玲珑轮胎等。

风险提示：汽车供应链紧张、经济复苏不及预期、销量不及预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2023A	2024E	2023A	2024E
601799.SH	星宇股份	买入	141.12	403	3.86	5.43	37	26
600066.SH	宇通客车	买入	26.75	592	0.82	1.33	33	20
600660.SH	福耀玻璃	买入	49.91	1303	2.16	2.5	23	20
002920.SZ	德赛西威	买入	115.98	644	2.79	3.87	42	30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测 注：收盘价为 2024 年 5 月 8 日数据

行业研究 · 行业月报

汽车

超配 · 维持评级

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：王少南

021-60375446

wangshaonan@guosen.com.cn

证券分析师：杨彬

0755-81982771

yangshan@guosen.com.cn

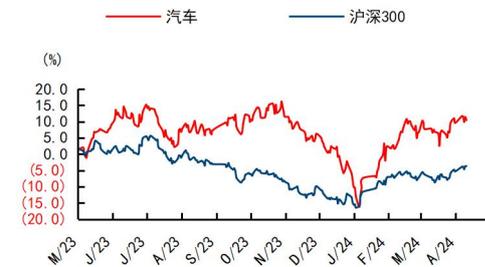
S0980523110001

联系人：孙树林

0755-81982598

sunshulin@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《特斯拉系列之三十一季报盈利能力略下滑，马斯克访华释放利好》——2024-05-05
- 《汽车行业点评-《汽车以旧换新补贴实施细则》对汽车行业影响分析》——2024-04-28
- 《汽车行业周报（24 年第 16 周）-新款车型密集上市，建议关注年报及一季报行情》——2024-04-27
- 《汽车行业周报（24 年第 14 周）-3 月国内新能源乘用车上险同比增长 36%，特斯拉计划 8 月 8 日推出智能驾驶出租车》——2024-04-08
- 《汽车行业 4 月投资策略暨年报一季报前瞻 - 小米汽车上市并开启交付，汽车智能化加速迭代》——2024-04-07

内容目录

投资建议：关注自主品牌崛起和增量零部件机遇	6
投资建议：推荐自主品牌崛起（重视华为、小米入局）和增量零部件（电动、智能）机遇	10
核心假设或逻辑的主要风险	14
2023 年年报及 2024 年一季报业绩	15
2023 年报：迈过规模效应的门槛，实现整体毛利率持续改善	15
2024 年一季报：分化持续，出口与规模效应增厚业绩	24
重要行业新闻与上市车型	30
重要行业新闻	30
5 月上市车型梳理	36
4 月汽车板块走势强于大盘	37
行业涨跌幅：汽车板块 4 月走势强于大盘	37
估值：4 月汽车板块整体较 3 月有所下降	39
数据跟踪	40
月度数据：预计 4 月新能源零售销量 72 万辆，同比增长 37%	40
上险数据：4 月（4.1-5.5）国内新能源乘用车上险 76.7 万辆，同比+61.6%	43
周度数据：4 月 1 日-30 日乘用车批发销量同比+10%，新能源乘用车批发销量同比+32%	44
新势力方面：4 月新势力交付多数同比、环比上升	45
库存：4 月汽车经销商库存预警指数为 59.4%，位于荣枯线以上	46
行业相关运营指标：4 月原材料价格有所波动，美元、欧元兑人民币汇率同比均上升	47
公司公告	49
重点公司盈利预测及估值	50

图表目录

图 1: 国内汽车产量（万辆）	7
图 2: 国内乘用车销量及增速（万辆）	7
图 3: 部分车企 2023 年及 2024 年新能源乘用车销量及预测	11
图 4: 中信 CS 汽车营业总收入及同比	16
图 5: 中信 CS 汽车归母净利润及同比	16
图 6: CS 汽车营业总收入同比增速区间	16
图 7: CS 汽车归母净利润同比增速区间	16
图 8: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率	17
图 9: 2023 年中信汽车各板块营业总收入及同比	17
图 10: 2023 年中信汽车各板块归母净利润及同比	17
图 11: 2023 年中信汽车各板块销售毛利率与净利率	18
图 12: CS 乘用车 II 营业总收入及同比	18
图 13: CS 乘用车 II 归母净利润及同比	18
图 14: CS 乘用车 II 毛利率	19
图 15: CS 乘用车 II 净利率	19
图 16: CS 乘用车 II 各公司营业总收入及同比	19
图 17: CS 乘用车 II 归母净利润及同比	19
图 18: CS 乘用车 II 各公司 PS（2024 年 4 月 30 日市值/2023 年营业总收入）	20
图 19: CS 乘用车 II 各公司 PE（2024 年 4 月 30 日市值/2023 年归母净利润）	20
图 20: CS 汽车零部件 II 销售收入及同比	20
图 21: CS 汽车零部件 II 归母净利润及同比	20
图 22: CS 汽车零部件 II 毛利率	21
图 23: CS 汽车零部件 II 净利率	21
图 24: CS 汽车零部件 II 的营业收入分布	21
图 25: CS 汽车零部件 II 的归母净利润分布	21
图 26: CS 商用车营业总收入及同比	23
图 27: CS 商用车归母净利润及同比	23
图 28: CS 商用车毛利率	23
图 29: CS 商用车净利率	23
图 30: CS 商用车营业总收入同比增速分布	24
图 31: CS 商用车归母净利润同比增速分布	24
图 32: CS 汽车单季度营业总收入及同比	25
图 33: CS 汽车单季度归母净利润及同比	25
图 34: CS 乘用车 II 营业总收入及同比	25
图 35: CS 商用车营业总收入及同比	25
图 36: CS 汽车零部件 II 营业总收入及同比	26
图 37: CS 汽车销售及服务 II 营业总收入及同比	26

图 38: CS 乘用车 II 归母净利润及同比	26
图 39: CS 商用车归母净利润及同比	26
图 40: CS 汽车零部件 II 归母净利润及同比	26
图 41: CS 汽车销售及服务 II 归母净利润及同比	26
图 42: CS 汽车单季度销售毛利率	27
图 43: CS 汽车单季度销售净利率	27
图 44: CS 乘用车 II 单季度销售毛利率	27
图 45: CS 商用车单季度销售毛利率	27
图 46: CS 汽车零部件 II 单季度销售毛利率	28
图 47: CS 汽车销售及服务 II 单季度销售毛利率	28
图 48: CS 乘用车 II 单季度销售净利率	28
图 49: CS 商用车单季度销售净利率	28
图 50: CS 汽车零部件 II 单季度销售净利率	29
图 51: CS 汽车销售及服务 II 单季度销售净利率	29
图 52: CS 汽车营业总收入同比增速区间分布	29
图 53: CS 汽车归母净利润同比增速区间分布	29
图 54: CS 汽车 PE	39
图 55: CS 汽车零部件 PE	39
图 56: CS 乘用车 PE	39
图 57: CS 商用车 PE	39
图 58: 2019 年 1 月-2024 年 3 月汽车单月销量及同比增速	40
图 59: 2019 年 1 月-2024 年 3 月乘用车单月销量及同比增速	40
图 60: 2019 年 1 月-2024 年 3 月商用车单月销量及同比	40
图 61: 2019 年 1 月-2024 年 3 月新能源汽车单月销量及同比	40
图 62: 2019-2024. 3 乘用车月度批发销量及同比增速	41
图 63: 2019-2024. 3 轿车月度批发销量及同比增速	41
图 64: 2019-2024. 3 SUV 月度批发销量及同比增速	41
图 65: 2019-2024. 3 MPV 月度批发销量及同比增速	41
图 66: 2024 年 3 月狭义乘用车厂商批发销量排名	42
图 67: 2024 年 1-3 月狭义乘用车厂商批发销量排名	42
图 68: 2019 年 1 月-2024 年 3 月分月度新能源乘用车批发销量	42
图 69: 2024 年 3 月狭义新能源乘用车厂商批发销量排名	43
图 70: 2024 年 1-3 月狭义新能源乘用车厂商批发销量排名	43
图 71: 乘用车上险数和同比	43
图 72: 新能源乘用车上险数和同比	43
图 73: 2024 年 4 月主要厂商周度零售量及增速	44
图 74: 2024 年 4 月主要厂商周度批发量及增速	44
图 75: 自主品牌造车新势力 2024 年 4 月销量	45
图 76: 自主品牌造车新势力 2024 年 1-4 月累计销量	45
图 77: 2020-2024 年各月经销商库存预警指数	46
图 78: 2019-2024 年各月经销商库存系数	46

图 79: 橡胶类大宗商品价格指数	47
图 80: 钢铁市场价格	47
图 81: 浮法平板玻璃:4.8/5mm 市场价格	47
图 82: 铝锭 A00 市场价格	48
图 83: 锌锭 0#市场价格	48
图 84: 欧元兑人民币即期汇率	48
图 85: 美元兑人民币即期汇率	48
表 1: 本轮以旧换新政策系列通知	7
表 2: 本次以旧换新政策敏感性测算 (按照补贴受益对象 600 万辆计算)	9
表 3: 中汽协销量预测 (万辆)	9
表 4: 2024 年汽车销量预估	10
表 5: 目前披露的华为产业链部分标的	12
表 6: 目前披露的小米产业链标的	12
表 7: 核心新能源车企 (新势力等) 产业链梳理	13
表 8: 电动、智能增量零部件和国产化存量零部件赛道选择	14
表 9: CS 汽车零部件 II 中 PS 最高的前 10 家公司	22
表 10: CS 汽车零部件 II 中 PE 最高的前 10 家公司	22
表 11: CS 商用车各公司的估值水平与业绩增速	24
表 12: 2024 年 5 月部分上市车型梳理	36
表 13: 4 月汽车各版块市场表现	37
表 14: 汽车行业上市公司近期表现 (4 月)	38
表 15: 汽车板块企业涨跌幅前五名	38
表 16: 2024 年 4 月乘用车上险量及市占率 (4.1-5.5)	44
表 17: 2023 年 1 月-2024 年 4 月造车新势力销量及同环比	45
表 18: 本月 (20240401-20240430) 汽车行业公司公告以及 4 月产销快报	49
表 19: 重点公司盈利预测及估值	50

投资建议：关注自主品牌崛起和增量零部件机遇

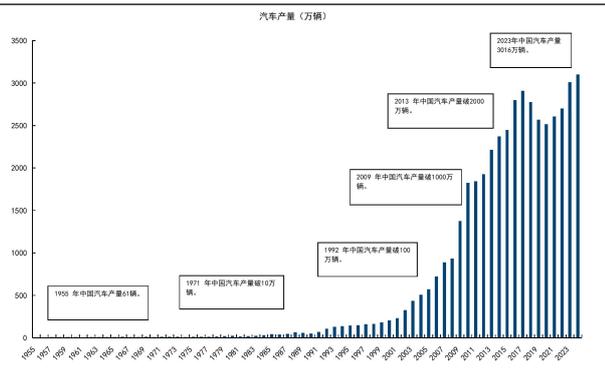
行业背景：汽车行业迎来科技大时代，百年汽车技术变革叠加整体成长向成熟期过渡。电动化、智能化、网联化加速发展，汽车电动化的核心是能源流的应用，电动化方面围绕高能量密度电池、多合一电驱动系统、整车平台高压化等方向升级；汽车智能化的核心是数据流的应用，智能化方面随着 5G 技术应用，智慧交通下车路协同新基建进入示范，汽车智能化水平提升，**2024 年预计更多搭载激光雷达、域控制器、具备 L2+级别车型量产（尤其是自主及新势力品牌），L3 高阶智能驾驶进入元年时刻。**百年汽车变革加速，电动、智能、网联技术推动汽车从传统交通工具向智能移动终端升级，创造更多需求。特斯拉鲶鱼效应，颠覆传统造车理念，推动电子电气架构、商业模式变革，带来行业估值体系重估，造车新势力和传统整车相继估值上升。

行业中长期展望：中国汽车行业总量从成长期向成熟期过渡，呈增速放缓、传统产能过剩、竞争加剧、保有量增加的特点。电动化智能化带来传统汽车转型升级的结构性发展机遇，行业新旧动能切换。中长期预计国内汽车总产销未来 20 年维持 2% 年化复合增速，2022 年新能源汽车销量 689 万辆，同比增长 93.4%，2023 年新能源汽车销量 949.5 万辆（+38%），预计 2024 年新能源汽车销量 1150 万辆（+21%），电动智能汽车是汽车板块中高景气赛道。

行业复盘：中国汽车工业发展从 20 世纪 50 年代开始，1956 年 7 月长春第一汽车制造厂内第一批解放牌汽车成功下线，1974 年中国汽车产量突破 10 万辆，1992 年突破 100 万辆，2009 年突破 1000 万辆，2013 年突破 2000 万辆，2023 年突破 3000 万辆。2010 年是国内汽车行业增速的分水岭，国内汽车产量增速从两位数下降至个位数，行业处于震荡向上阶段，增长依赖于国内经济上行，以及汽车消费政策的刺激。中国的汽车市场从 2000-2010 年处于快速发展阶段，期间产量从 207 万辆提升至 1827 万辆，年均复合增速为 24%，2010-2022 年行业从 1827 万辆增长至 2718 万辆，年均复合增速为 4%，国内整体乘用车市场增速有所放缓。

从产销量情况看，2018 年中国汽车工业历史出现首次销量下滑，主要因为在 2016、2017 年政策补贴后第一年，行业受到政策刺激消费的挤出效应明显；在去杠杆、国内经济下行背景下 2019 年销量持续下滑；2020 年国内受到疫情冲击，汽车产业遭受冲击；2022 年下半年行业受到购置税减征的刺激销量有所恢复，全年汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比增长 3.4% 和 2.1%；2023 年以来，在优质供给、更大的行业优惠（新车价格更有性价比、老车降价）、出口的高增长催动下，汽车行业产量/销量达 3016/3009 万辆，产销创历史新高。

图1：国内汽车产量（万辆）



资料来源：Wind，中汽协，国信证券经济研究所整理

图2：国内乘用车销量及增速（万辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

2024年4月26日，商务部、财政部等7部门关于印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知，通知明确，自细则印发之日起至2024年12月31日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。

补贴范围：自细则印发之日起，至2024年12月31日，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。

补贴金额：对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。

补贴资金管理：汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4比例共担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按5:5比例分担，对中部省份按6:4比例分担，对西部省份按7:3比例分担。

在本次细则之前，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知：开展汽车以旧换新，加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。商务部等14部门关于印发《推动消费品以旧换新行动方案》的通知：**加大财政金融政策支持力度。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。**

因此本次细则是在上述行动方案基础上，针对报废更新所做的具体部署。

表1：本轮以旧换新政策系列通知

发布日期	文件	内容摘要
2024年3月13日	国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知	1、总体要求 2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%。 2、实施设备更新活动 支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。 3、实施消费品以旧换新活动

开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。

4、实施回收循环利用行动

优化报废汽车回收拆解企业布局，推广上门取车服务模式。完善公共机构办公设备回收渠道。支持废旧产品设备线上交易平台发展。

支持二手商品流通交易。持续优化二手车交易登记管理，促进便利交易。大力发展二手车出口业务。

1、总体要求

力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，高效节能家电市场占有率进一步提升；报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。

2023 年 4 月 12 日
 商务部等 14 部门关于印发《推动消费品以旧换新行动方案》的通知

2、开展汽车以旧换新
 推动汽车换“能”，着眼于新车、二手车、报废车、汽车后市场等汽车全生命周期各环节，加大政策支持力度，畅通循环堵点，强化改革创新引领，全链条促进汽车以旧换新。

加大财政金融政策支持力度。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。

2024 年 4 月 26 日
 商务部 财政部等 7 部门关于印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知

补贴范围和标准：自细则印发之日起，至 2024 年 12 月 31 日，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。

资料来源：中国政府网，商务部官网，财政部官网，国信证券经济研究所整理

预计本轮以旧换新补贴力度与 2022 年类似，预计刺激 100-150 万辆左右销量

1、本次以旧换新政策对应存量市场

根据中国汽车报，截至 2023 年底，国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约 1370.8 万辆，以及车龄超过 6 年以上的新能源乘用车保有量约为 83.7 万辆（此为 2018.4 月之前销量的新能源乘用车保有量，2015-2018 年新能源乘用车累计销量为 130 万辆），即符合政策补贴目标市场约为 1454.5 万辆。

2、本次以旧换新政策力度敏感性测算

本次政策可以解读为，符合补贴的乘用车存量空间是 1455 万辆，政策在每年自然报废的基础上，进一步将其转化为购车需求。

（1）根据存量市场看需求空间

假设在 1455 万辆的存量市场中，今年因为以旧换新政策刺激 30%/40%/50%比例的消费者进行以旧换新，对应需求量为 450/600/750 万辆。

（2）每年报废量假设

假设 15 年报废周期，2024 年报废量参考 2009 年乘用车零售量（841 万辆），本次政策周期为 8 个月，预计 4 月底政策实施起至 2024 年年底的报废量约 600 万辆，假设在补贴政策下，该 600 万报废车辆全部转换兑现为新车需求，则以旧换新补贴覆盖量级为 600 万辆。

（3）根据前两次政策刺激的边际效应测算增量需求

（1）、（2）是对补贴受益对象做敏感性分析，综合假设在 450-750 万辆之间。在此基础上分别假设购买新能源乘用车、燃油乘用车比例，我们做政策补贴金额敏感性分析如下，对应补贴金额在 500 亿元左右，根据购置税减征的刺激力度，假设边际增量效应为 0.2-0.3 万辆/亿元，对应带动 100-150 万辆增量需求。

综上，我们认为本轮以旧换新补贴可以带动 100-150 万辆的销量提振。

表2：本次以旧换新政策敏感性测算（按照补贴受益对象 600 万辆计算）

	购置燃油车比例	购买燃油车补贴金额（元）	购买新能源车补贴金额（元）	总计补贴金额（亿元）
补贴金额测算	30%	7000	10000	546
	35%	7000	10000	537
	40%	7000	10000	528
	45%	7000	10000	519
	50%	7000	10000	510
	55%	7000	10000	501
	60%	7000	10000	492

资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

根据中汽协数据，2023 年我国汽车销量 3009 万辆，创历史新高，2024 年汽车预计销量 3100 万辆左右，保持平稳增长。2023 年汽车市场呈现出三大亮点：一是汽车产销创历史新高；二是新能源汽车延续了快速增长势头；三是汽车出口再创历史新高，2023 全年达到 491 万辆规模。2023 年，我国汽车整体销量 3009 万辆左右，创历史新高，2024 年汽车销量预计在 3100 万辆左右，保持平稳增长，其中 2024 出口 550 万辆，同比增长 12%，新能源汽车 1150 万辆，同比增长 21%。新能源乘用车方面，崔东树预计，2024 年新能源乘用车批发量达到 1100 万辆，增量为 214 万辆，同比增长 19%，渗透率达到 40%，预计保持较强增长势头。

表3：中汽协销量预测（万辆）

	2022	2023	2024E	2024 年增长率
汽车总销量	2686	3009.4	3100	3.01%
乘用车	2356	2606.3	2680	2.83%
商用车	330	403.1	420	4.19%
新能源汽车	689	949.5	1150	21.12%
出口	311	491	550	12.02%

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

结合中汽协预估，以及前述讨论，我们预计本轮以旧换新政策可以拉动 100-150 万辆增量销量，预计本次以旧换新补贴政策有望拉动全年乘用车销量增速上调 4-6pct，我们以 2024 年乘用车批发（含出口）销量增速预期提振至 8% 左右。

表4: 2024 年汽车销量预估

销量预测 (万辆)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计	
结构性增长 1: 电动智能化发展														
乘用车合计	2022年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	207.5	226.5	2356.3
	2023年	146.9	165.3	201.7	181.1	205.1	226.8	210.0	227.3	248.7	248.8	260.4	279.2	2606.3
	2024E	211.5	133.3	223.6	195.6	221.5	244.9	226.8	245.5	268.6	268.7	281.2	301.5	2822.8
	同比	44.0%	-19.4%	10.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
新能源乘用车	2022年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	68.0	74.3	75.7	653.5
	2023年	39.3	50.1	61.8	60.9	68.9	76.7	74.6	80.8	85.8	91.0	97.6	112.8	900.3
	2024E	69.9	45.1	83.2	77.3	87.5	97.5	94.8	102.6	109.0	115.5	123.9	143.2	1149.5
	同比	78.0%	-9.9%	34.6%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
燃油乘用车	2022年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.1	133.2	150.8	1701.5
	2023年	107.6	115.2	139.9	120.2	136.2	150.0	135.3	146.5	162.9	157.8	162.8	166.4	1700.9
	2024E	141.7	88.1	140.5	118.3	134.0	147.5	132.0	142.9	159.6	153.1	157.3	158.3	1673.3
	同比	31.7%	-23.5%	0.4%	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-2.5%	-2.5%	-2.0%	-3.0%	-3.4%	-4.9%	-1.6%
结构性增长 2: 出口高增长														
汽车合计	2022年	253.1	173.7	223.4	118.1	186.2	250.2	242.0	238.3	261.0	250.5	232.8	255.6	2686.4
	2023E	164.9	197.6	245.1	215.9	238.2	262.2	238.7	258.2	285.8	285.3	297.0	315.6	3009.4
	2024E	243.9	158.4	269.4	231.4	255.3	281.1	255.9	276.8	306.4	305.8	318.4	338.3	3241.2
	同比	47.9%	-19.9%	9.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
汽车国内销量合计	2022年	230.0	155.7	206.3	104.0	161.7	225.3	213.0	207.5	231.0	216.7	199.9	223.3	2375.3
	2023E	134.8	164.7	208.7	178.3	199.3	224.0	199.5	217.5	241.4	236.5	248.8	265.7	2518.4
	2024E	199.6	120.6	219.3	184.4	206.7	233.4	206.9	226.3	251.3	245.3	258.6	276.4	2628.9
	同比	48.1%	-26.8%	5.1%	3.4%	3.7%	4.2%	3.7%	4.1%	4.1%	3.7%	3.9%	4.0%	4.4%
汽车海外销量合计	2022年	23.1	18.0	17.0	14.1	24.5	24.9	29.0	30.8	30.1	33.7	32.9	32.4	311.1
	2023E	30.1	32.9	36.4	37.6	38.9	38.2	39.2	40.8	44.4	48.8	48.2	49.9	491.0
	2024E	44.3	37.7	50.2	47.0	48.6	47.7	49.0	50.5	55.1	60.5	59.8	61.9	612.3
	同比	47.4%	14.7%	37.9%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.7%

资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 由于中汽协披露年度数据单位到万辆, 单月数值汇总和中汽协披露全年数值略有差异

投资建议: 推荐自主品牌崛起 (重视华为、小米入局) 和增量零部件 (电动、智能) 机遇

自主崛起方向: 电动智能化背景下, 看好国产品牌车企全球地位提升。当前自主品牌车企主要有三类, 1) 传统车企 (诞生于燃油车时代, 积极转型且收获成效, 包括比亚迪、长安、长城、吉利、奇瑞等, 后续看好出海及华为赋能下的销量增长); 2) 新势力品牌 (电动化时代开始跨界入局的蔚来、小鹏、理想等, 2023年开始积极转型智能化); 3) 科技/消费电子转型车企 (华为、小米等入局, 该类企业有强渠道流量积累及操作系统等软件生态能力, 成长迅速)。看好以上三

类企业带动国产汽车全球份额提升。

增量零部件：1) 数据流方向关注传感器、域控制器、线控制动、空气悬挂、车灯、玻璃、车机、HUD、车载音响等环节。2) 能源流方向：关注动力电池、电驱动系统、中小微机电控、IGBT、高压线束等环节。标的方面推荐福耀玻璃、伯特利、华阳集团、星宇股份、德赛西威、科博达、保隆科技、玲珑轮胎、骆驼股份等。

自主品牌凭借三电底层技术及供应链支持、快速研发响应和灵活激励机制、类消费品的商业模式，逐渐取代百年以来合资/外资车企在国人心目中的强势地位，以长城、比亚迪、吉利为代表的混动平台，以“蔚小理”、华为智选、广汽埃安、吉利极氪等新势力/新品牌推进的爆款单品，2021年起销量快速爬升，2022-2023年新车型持续推出，中长期规划高增长，核心自主整车及其产业链面临较大发展机遇。考虑当前国内电动化渗透率已近40%，自主品牌车企后续成长空间主要在海、智能化转型，我们特别推荐关注具备渠道及软件算法优势的新势力、华为、小米汽车产业链。

我们预计2024年新能源乘用车1080万辆，同比增长20%。比亚迪/特斯拉/吉利汽车/长安汽车/长城汽车2023年的新能源乘用车销量分别为301/95/49/44/26万辆，预计2024年的新能源销量分别为350/90/75/70/40万辆，分别同比+16%/-5%/+54%/+59%/+53%。蔚来/小鹏/理想/零跑/埃安2023年的销量分别为16/14/38/14/48万辆，预计2024年的销量分别为20/20/60/30/48万辆，分别同比+27%/+47%/+60%/+108%/0%。2023年这15家重点车企的新能源乘用车合计销量为731万辆，我们预计2024年的合计销量为942万辆，同比增长29%。

图3：部分车企2023年及2024年新能源乘用车销量及预测

车企	2023年	同比	2024E	同比
比亚迪汽车	301	62%	350	16%
特斯拉中国	95	33%	90	-5%
吉利汽车(含极氪)	49	48%	75	54%
长安汽车(含阿维塔)	44	76%	70	59%
理想汽车	38	182%	60	60%
上汽通用五菱	44	-28%	53	20%
广汽埃安	48	77%	48	0%
长城汽车	26	98%	40	53%
问界	10	33%	40	286%
上汽乘用车(荣威、名爵)	32	37%	30	-5%
零跑汽车	14	30%	30	108%
小鹏汽车	14	17%	20	41%
蔚来汽车	16	31%	20	25%
智界	0		8	
小米	0		8	
合计	731		942	29%

资料来源：中汽协，Wind，国信证券经济研究所整理及预测

表5: 目前披露的华为产业链部分标的

公司简称	市值(2024年1月19日)	公告内容/投资者问答内容
拓普集团	641	公司 IBS 项目、EPS 项目、空气悬架项目、热管理项目、智能座舱项目分别获得一汽、吉利、华为-金康、理想、比亚迪、小米、合创、高合、上汽等客户的定点。
铭科精技	32	公司与赛力斯在问界系列车型的零部件供货多为铝镁合金材质，并且铝镁合金供货量集中在其高端系列车型，相关轻量化零部件及总成业务占比较高。
华纬科技	39	公司在问界 M7 上有间接供应悬架弹簧
上海沿浦	40	重庆沿浦主要为新能源车型赛力斯问界 M5 及 M7 提供整车座椅骨架总成
华阳集团	136	2023 年第三季度公司 HUD 产品搭载长城、长安、问界、极氪等多个车型量产，整体出货量同比、环比大幅度增长。
腾龙股份	40	公司主要在重庆工厂为问界车型进行配套，主要产品为汽车空调管路总成及 EGR 总成产品
超捷股份	30	冷管等方面产品，涉及问界 M7、M9 等车型
松原股份	65	奇瑞华为多款智能电动车型规划中，EH3、EHY“智界”车型，公司已有项目布点。
天汽模	39	公司参与了问界部分车型模具产品的设计制造。
东箭科技	51	公司主要供应适配问界 M7 的官方纯正精品项目:电动踏板和固定踏板,以及适配问界 M5 的官方纯正精品项目:固定踏板。
博俊科技	72	公司为赛力斯的车身件供应商，为问界 M5、M7 和 M9 车型供应车身件等相关产品
星宇股份	390	公司配套问界 M9 的前照灯及后组合灯，其中 DLP 前照灯可实现投影及交互相关功能。
均胜电子	231	目前已在广汽、问界、阿维塔等相关车型智能座舱域控产品上有业务合作，包含基于鸿蒙 4.0 系统的相关产品，后续将继续保持紧密合作，共同推进汽车行业的智能化发展
瑞鹄模具	53	奇瑞智界 S7 部分模具和自动化产线由我司提供，部分零部件由公司子公司承制供应。

资料来源: wind、公司公告、投资者交流, 国信证券经济研究所整理

表6: 目前披露的小米产业链标的

公司简称	市值(截至2023年4月2日)	与小米汽车合作情况	来源
拓普集团	716	空气悬架系统已经获得吉利、华为赛力斯、小米、高合等多家头部主机厂的正式定点项目。	公司公告
华域汽车	560	电动空调压缩机: 华域三电为小米提供配套。小米汽车是公司重要客户之一。	2023 年年报
均胜电子	244	公司与小米汽车有相关业务合作。	2022 年半年报、投资者问答
万向钱潮	168	公司等速驱动轴产品已经供货给小米汽车。	投资者问答
华阳集团	149	公司为小米 su7 配套多类产品。	投资者问答
银轮股份	144	2022 年, 公司新拓展博世、中联重科以及小米汽车等客户。	公司公告
保隆科技	97	公司目前已获得小米汽车 TPMS (胎压监测系统) 和空气悬架系统储气罐等产品的业务定点。	投资者问答
富奥股份	93	上半年, 先后获取了比亚迪电子水泵、减振器、螺栓, 蔚来汽车萤火虫、VELA 品牌副车架, 小米汽车驱动螺栓等项目。	2023 年半年报
博俊科技	80	尚不是直接供应商, 公司有部分产品通过 Tier 1 客户间接供货小米汽车。	投资者问答
模塑科技	64	公司参股公司北汽模塑是小米汽车外饰件核心供应商。	投资者问答
常熟汽饰	60	公司也陆续收获了集度、零跑、小米、比亚迪等项目定点, 为公司未来获取更多的智能座舱业务及可持续发展夯实了新的基础。	2023 年半年报
三联锻造	40	主要定点开发的新能源项目及进展情况: 终端客户包括小米轮毂轴承。	招股说明书
鹏翎股份	39	公司两大业务板块的开发及转产产品呈现稳步增长趋势, 预计未来主要增量集中在比亚迪汽车、长安汽车、奇瑞汽车、一汽集团、吉利汽车、长城汽车、赛力斯、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、小米汽车等自主品牌主机厂。	机构调研公告
双林股份	37	公司的部分内外饰件产品间接供货小米汽车。	投资者问答
海泰科	34	公司为小米汽车开发了相关注塑模具。	投资者问答
纽泰格	27	公司受益于巴斯夫对新能源客户的市场开拓, 公司陆续取得了吉利 PMA、EMA、EX11 及小米 MS11 等新能源汽车客户的项目定点。	公司公告

资料来源: 各公司公告, 国信证券经济研究所整理

表7：核心新能源车企（新势力等）产业链梳理

股票代码	上市公司	2022 年营收 (亿元)	客户	配套产品	预计配套价值量
002920.SZ	德赛西威	149	理想、小鹏	IPU04、智能座舱域控制器	或超 20000 元
			小鹏	IPU03、IPU04	10000-20000 元
601799.SH	星宇股份	82	蔚来、小鹏、理想	前大灯、尾灯	2000-4000 元
002050.SZ	三花智控	213	特斯拉	热管理部件	2000-3000 元
			蔚来、小鹏、理想	热管理部件（阀、泵、换热器等）	1000 元左右
601689.SH	拓普集团	160	特斯拉	底盘件、NVH、热管理部件	6000-9000 元
			蔚来、小鹏、理想	底盘系统模块	
002126.SZ	银轮股份	85	特斯拉	汽车换热模块	600-1000 元
			多家新势力	热管理部件及模块	600 元左右
603305.SH	旭升集团	45	特斯拉	三电壳体	3000-4000 元
603179.SH	新泉股份	69	特斯拉	内饰件	
			蔚来、理想	仪表板、门板类产品	2000-3000 元
688533.SH	上声电子	18	特斯拉	扬声器	100-200 元
			多家新势力	功放、扬声器	1000-2000 元
603348.SH	文灿股份	52	多家新势力	一体化产品、壳体类产品等	
			特斯拉	铝合金铸件	
600699.SH	均胜电子	498	多家新势力	安全气囊、人机交互类产品、5G-V2X	1000-2000 元
			特斯拉	汽车安全类产品	
002472.SZ	双环传动	68	特斯拉	传动零部件产品	
			蔚来	新能源汽车减速器	
605333.SH	沪光股份	33	美国 T 公司	高压线束	
			理想	高压线束	
002906.SZ	华阳集团	56	多家新势力	汽车电子类产品	
603786.SH	科博达	34	某新势力	照明系统控制、电机控制系统、车载电子与电器、能源管理系统	超 3000 元
603982.SH	泉峰汽车	17	蔚来	铝压铸类产品	
300681.SZ	英搏尔	20	小鹏	电源总成、电驱总成	3000 元
688162.SH	巨一科技	35	蔚来、小鹏、理想	智能装备、电驱总成	-
603197.SH	保隆科技	48	多家新势力	传感器类产品、空气悬架系统产品	
000887.SZ	中鼎股份	149	蔚来	空气悬挂系统产品、电池模组密封系统	
603166.SH	福达股份	11	理想	混动车曲轴	

资料来源：各公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

增量零部件：增量零部件主要围绕数据流和能源流两条线展开，数据流从获取、储存、输送、计算再应用到车端实现智能驾驶、应用到人端通过视听触等五感进行交互（HUD、中控仪表、车灯、玻璃等）；能源流（双碳战略下核心是电流）从获取、储存、输送、高低压转换、经 OBC 到 1）大三电（高压动力电池、电控及驱动电机）以支持智能驾驶“大运动”（线控制动和转向等平面位移）、2）小三电（低压电池、中小微电控及电机）以支持车身各种“精细运动”（鹰翼门、电吸门把手、电动天窗、空气悬架等车内形变）。**标的方面推荐星宇股份、福耀玻璃、德赛西威、拓普集团、华阳集团、伯特利、上声电子、科博达、玲珑轮胎等。**

表8：电动、智能增量零部件和国产化存量零部件赛道选择

零部件	当前渗透率	单车价值量（元）	起配节点	上市公司
车载摄像头	<10%	3000	2020年之前	舜宇光学、联创电子、德赛西威等
激光雷达	<3%	>10000	2022年	炬光科技、长光华芯、永新光学、腾景科技、天孚通信等
自动驾驶域控制器	<5%	>10000	2021年	德赛西威、科博达、均胜电子等
HUD（抬头显示）	7%	1000-4000	2021年	华阳集团
HUD 前挡玻璃	7%	400-600	2021年	福耀玻璃
全景天幕（不含调光）	5%	1000-2000	2021年	福耀玻璃
调光天幕	0%	3000	2022年	福耀玻璃
ADB 车灯	7%	4000	2022年	星宇股份
DLP 车灯	<1%	10000	2023年	星宇股份
氛围灯	<5%	1000	2021年	科博达、星宇股份
车载声学（功放）	<20%	1000	2021年之前	上声电子、华阳集团
线控制动	5%	2000	2022年	伯特利、亚太股份、拓普集团等
线控转向	0%	3000	研发阶段	耐世特
空气悬架	<1%	10000	2023年	中鼎股份、保隆科技、天润工业、拓普集团
多合一电驱动	<30%	20000+	2021年之前	巨一科技、英搏尔、精进电动、汇川技术、大洋电机、正海磁材
多合一小三电	<30%	2000	2021年之前	欣锐科技、麦格米特等
新能源热管理	<30%	5000-8000	2021年之前	三花智控、银轮股份、拓普集团等
一体化压铸	<5%	>10000	2022年	文灿股份、广东鸿图、爱柯迪、旭升股份、泉峰汽车、立中集团、永茂泰、力劲科技、合力科技等
高压、高速线束及连接器	<30%	3000+	2021年之前	沪光股份、瑞可达、永贵电器、电连技术、中航光电等
汽车座椅（存量部件）	100%	4000-7000	2021年起国产化加速	继峰股份、天成自控、上海沿浦
安全气囊（存量部件）	100%	1000+	2021年起国产化加速	松原股份、均胜电子

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

核心假设或逻辑的主要风险

第一，宏观经济下行，车市销量持续低迷，整车行业面临销量下行风险和价格战风险，零部件行业面临排产减少和年降压力。

第二，新能源汽车替代传统燃油车后，部分机械式零部件行业（比如内燃机系统）的消失。

2023 年年报及 2024 年一季报业绩

2023 年报：迈过规模效应的门槛，实现整体毛利率持续改善

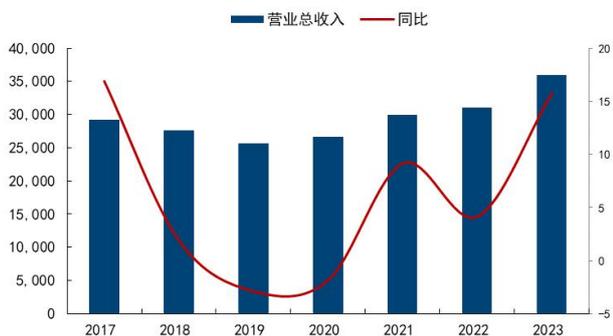
2023 年，中信 CS 汽车实现营业总收入 35973 亿元，同比增长 16%；归母净利润 1240 亿元，同比增长 39%。中信 CS 汽车的营业总收入在 2019 年触底后，近几年稳健回升，并创 2017 年以来的新高。我们认为主要原因有三：

- 1) **汽车销量增长**：根据中汽协的数据，2023 年汽车销量为 3009 万辆，同比增长 12%，市场规模有所扩大。
- 2) **新能源汽车渗透**：新能源汽车单价普遍高于传统燃油车，在行业总销量小幅波动的背景下，新能源汽车加速渗透，推动整个行业的销售规模突破了原有瓶颈；
- 3) **自主品牌崛起**：自主品牌的市场份额近 2 年明显提升，自主品牌汽车的销售收入直接计入国内整车厂的销售收入中，但是合资品牌的销售收入往往并不计入国内整车厂的销售收入。

归母净利润同样在 2019 年触底，持续反弹，但是反弹力度相较于营业总收入更强，我们认为主要原因有三：

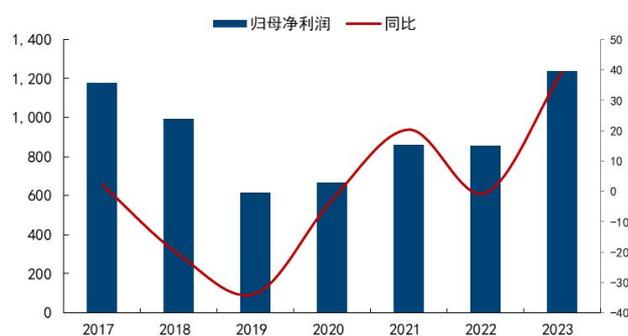
- 1) **原材料价格下降**：2024 年碳酸锂价格下降，拉低整体主机厂的制造成本。
- 2) **出口业务增长**：零部件公司（海外建厂+跟随主机厂出口等）及整车（2023 年我国成为全球汽车出口第一）公司在 2023 年出口业务增长良好，一定程度提升整体盈利能力。
- 3) **规模效应持续释放**：我国汽车销量尤其是新能源汽车销量持续提升，促进整体规模效应的释放。部分主机厂（如比亚迪等）迎来销量和利润爆发期，零部件公司也跟随终端客户的放量实现量利双增。

图4: 中信 CS 汽车营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

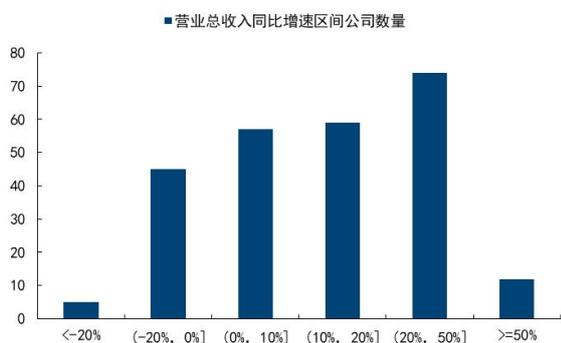
图5: 中信 CS 汽车归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

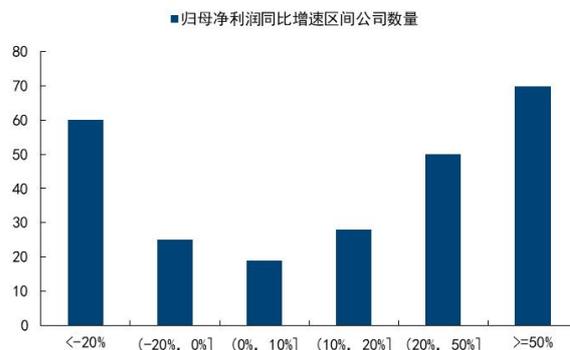
CS 汽车的营业总收入同比增速的中位数为 13%，归母净利润同比增速的中位数为 18%。营业总收入方面，同比增速小于 0 的公司有 50 家，占比为 20%，同比增速超过 20% 的公司有 86 家，占比为 34%。归母净利润方面，同比增速小于 0 的公司有 85 家，占比为 34%，同比增速超过 50% 的有 70 家，占比为 28%。利润增速的分化相较于收入更加明显。

图6: CS 汽车营业总收入同比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

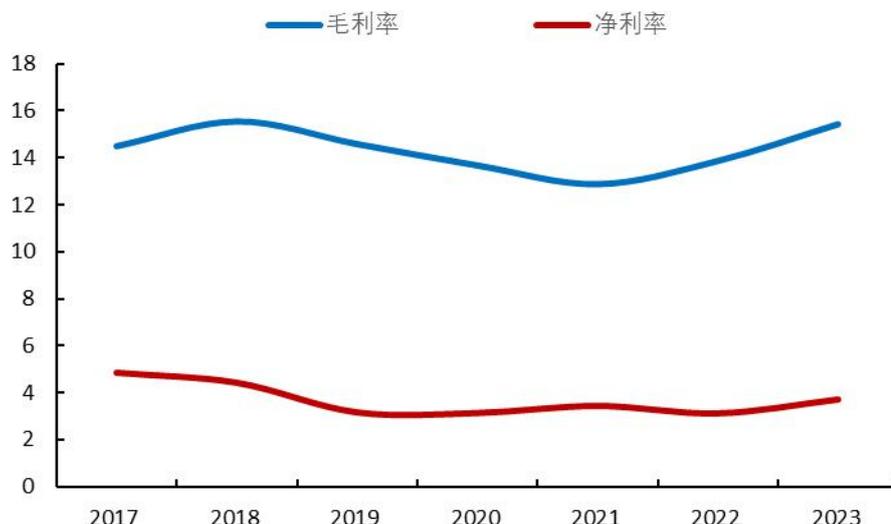
图7: CS 汽车归母净利润同比增速区间



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

从毛利率走势来看，2018-2021 年，中信 CS 汽车的毛利率持续下降，在 2022 年实现触底反弹，在 2023 年实现毛利率 15.4%，从净利率走势来看，中信 CS 汽车的净利率从 2017 年开始持续下滑，在 2023 年实现反弹，我们认为主要原得益于规模效应的释放、原材料成本的下降等因素，叠加业务的成熟，部分公司开始走向经营上行周期。新能源汽车的渗透率在 2023 年来到了 32%（中汽协数据），预计有望带来规模效应的持续释放，实现盈利能力的持续改善。

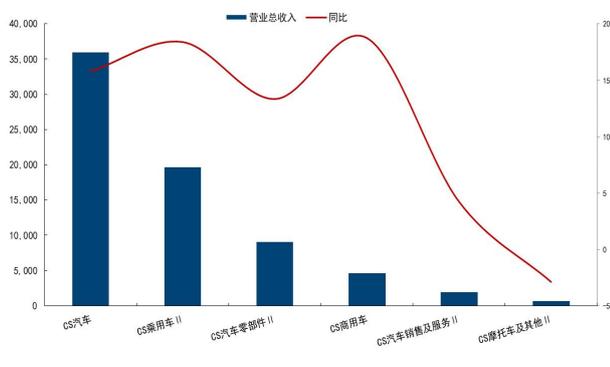
图8: 中信 CS 汽车的毛利率与净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

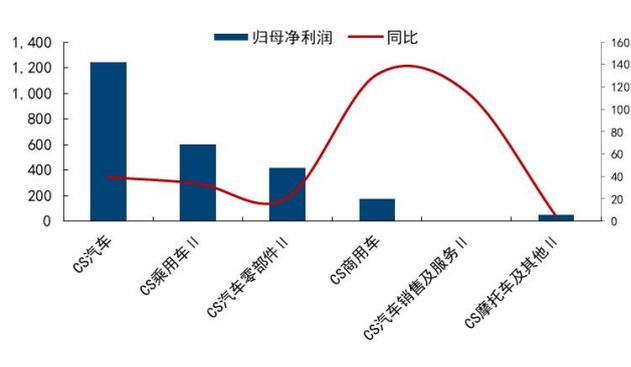
2023 年, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的营业总收入分别为 19629/9040/4655/1948/701 亿元, 分别同比 +18%/+13%/+19%/+4%/-3%; 归母净利润分别为 598/418/174/4/47 亿元, 分别同比 +34%/+21%/+131%/+116%/+5%。

图9: 2023 年中信汽车各板块营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

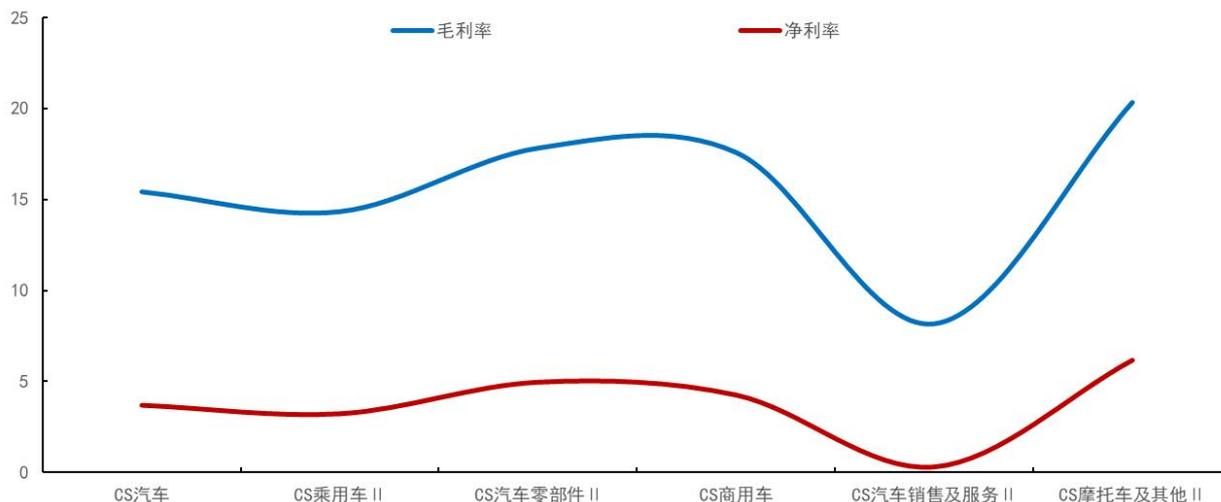
图10: 2023 年中信汽车各板块归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年, CS 汽车/CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售毛利率分别为 15%/14%/18%/18%/8%/20%, 销售净利率分别为 4%/3%/5%/4%/0%/6%。

图11: 2023 年中信汽车各板块销售毛利率与净利率



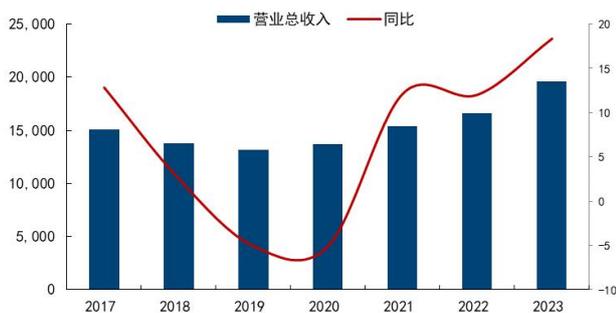
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 乘用车 II 和 CS 汽车零部件 II 是 CS 汽车内部的前两大板块, 乘用车收入及利润规模更大, 汽车零部件的毛利率与净利率更高。总体稳健增长, 走势趋于一致。但是 CS 汽车销售及服务 II 在 2023 年的收入、利润增长较缓, 我们认为主要是新能源汽车的浪潮对传统汽车的销售服务模式带来一定冲击。

CS 乘用车 II: 比亚迪表现优秀, 传统车企各有亮点

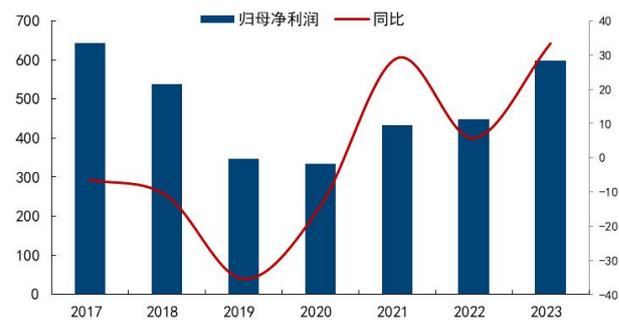
2023 年, CS 乘用车 II 实现营业总收入 19629 亿元, 同比增长 18%; 归母净利润 598 亿元, 同比增长 34%。

图12: CS 乘用车 II 营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

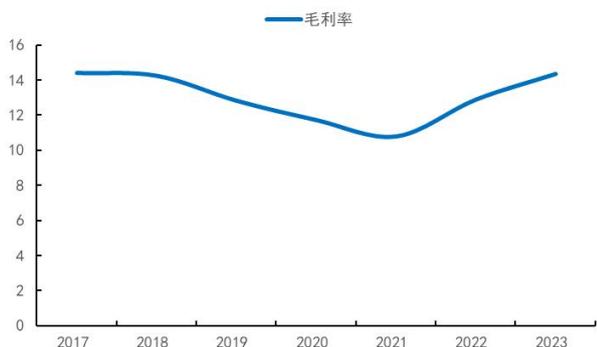
图13: CS 乘用车 II 归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年, CS 乘用车 II 的销售毛利率/销售净利率分别为 14%/3%, 分别同比增长了 1.4/0.1 个百分点。

图14: CS 乘用车 II 毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

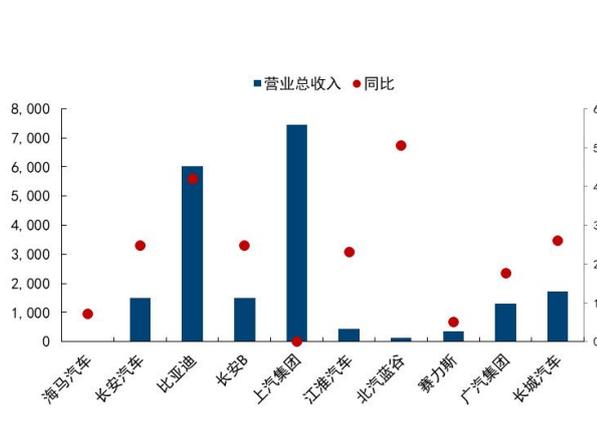
图15: CS 乘用车 II 净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

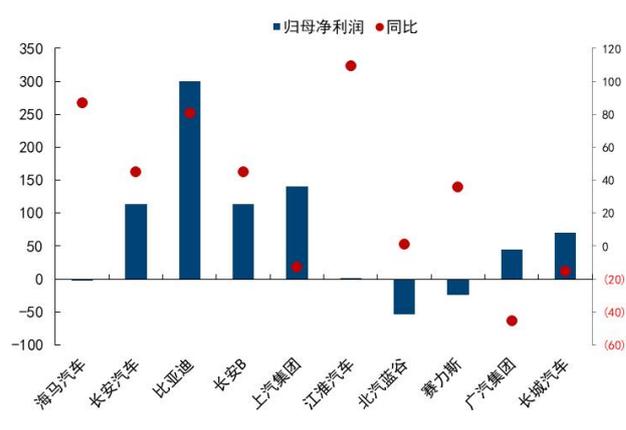
截至 2024 年 4 月 30 日, CS 乘用车 II 共有 10 家上市公司 (包含长安 B)。其中, 营业收入同比增长的有 10 家, 归母净利润同比增长的有 7 家。比亚迪的营业收入、归母净利润均实现了较大幅度的增长, 财务表现领跑行业。长安汽车受益于 UNI 系列的优秀表现, 归母净利润实现了较大幅度的增长。

图16: CS 乘用车 II 各公司营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图17: CS 乘用车 II 归母净利润及同比

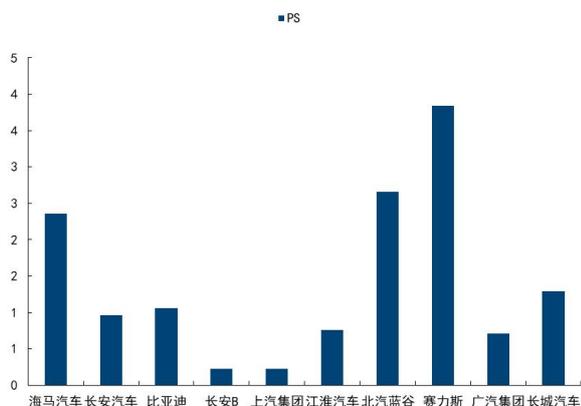


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 乘用车 II 是汽车板块中头部化趋势最突出的板块, 从市值分布来看, 截至 2024 年 4 月 30 日, 比亚迪的市值排名第一, 6361 亿元, 其他 10 家公司的市值之和也仅有 8667 亿元。

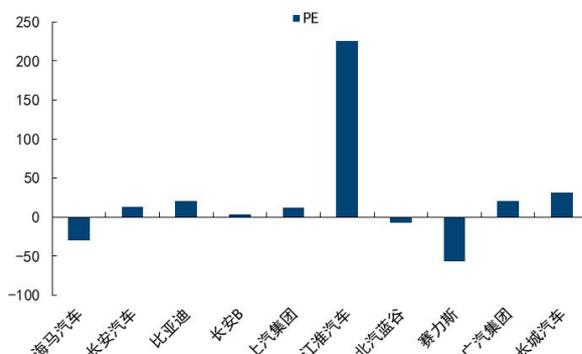
我们选取 2024 年 4 月 30 日的市值, 以及 2023 年的营业总收入及归母净利润, 计算得到对应公司的 PS 与 PE, 则 CS 乘用车 II 的 PS/PE 中位数分别为 1.01/12.54。在主流整车厂中 (2024 年 4 月 30 日的市值超过 300 亿), 长城汽车的估值水平最高 (PS/PE 分别为 1.29/31.88), 其次是比亚迪 (PS/PE 分别为 1.06/21.17)。在汽车零部件板块, 往往是小体量的公司估值水平更高, 但是乘用车板块完全相反。未来乘用车行业的市场份额可能高度集中, 龙头公司的增速反而领先小公司。

图18: CS 乘用车 II 各公司 PS (2024 年 4 月 30 日市值/2023 年营业总收入)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图19: CS 乘用车 II 各公司 PE (2024 年 4 月 30 日市值/2023 年归母净利润)

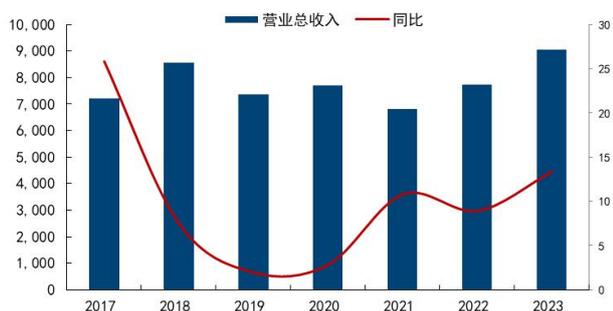


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 汽车零部件 II: 业绩分化, 成长性偏好显著

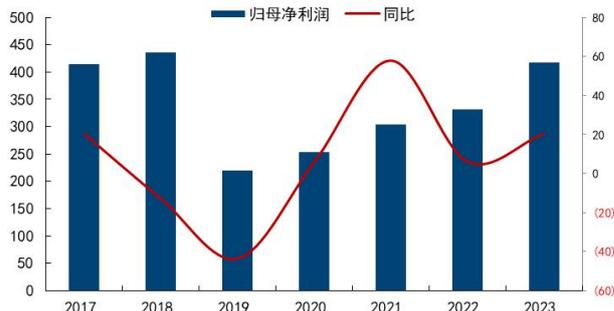
2023 年, CS 汽车零部件 II 实现销售收入 9040 亿元, 同比增长 13%; 归母净利润 418 亿元, 同比增长 21%。

图20: CS 汽车零部件 II 销售收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图21: CS 汽车零部件 II 归母净利润及同比

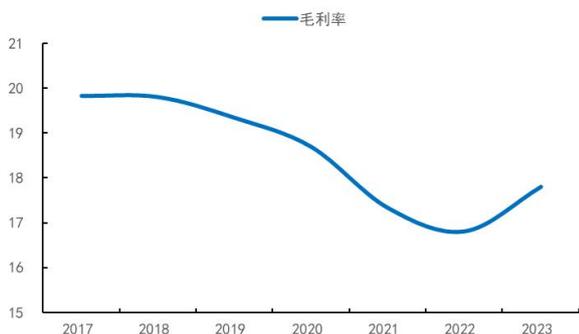


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

2023 年, CS 汽车零部件 II 的销售毛利率/销售净利率分别为 18%/5%, 分别同比增长 1.0/0.3 个百分点, 盈利能力有所提升。我们认为, 主要原因有三:

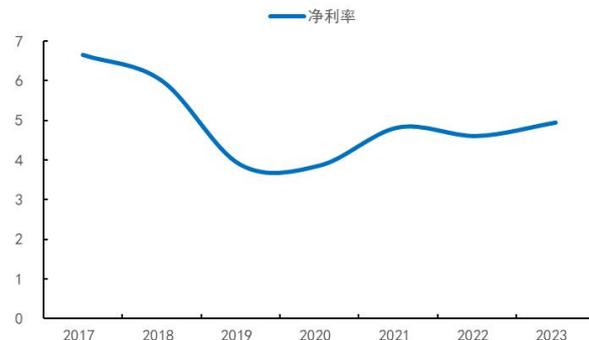
- 1) 规模效应释放: 终端汽车销量持续增长, 新能源汽车持续放量, 带来零部件企业规模效应的释放, 提升业绩。
- 2) 出口业务增长: 较多零部件企业逐渐开始重视出口业务, 出口业务相对国内盈利水平往往更高, 也带来业绩的释放。
- 3) 原材料成本下降: 2023 年碳酸锂的价格实现较大幅度的下滑, 带来主机厂成本的下降, 一定程度弱化了主机厂对于供应链上其他零部件的降本诉求, 带来零部件公司相对友好的经营环境。

图22: CS 汽车零部件 II 毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

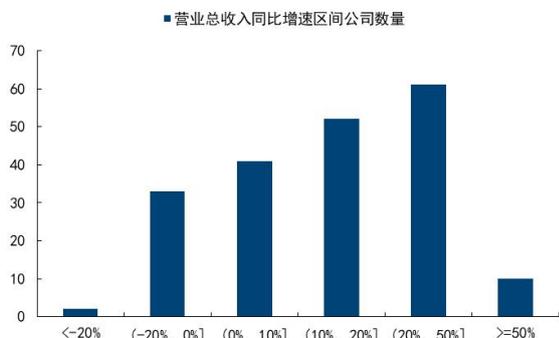
图23: CS 汽车零部件 II 净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

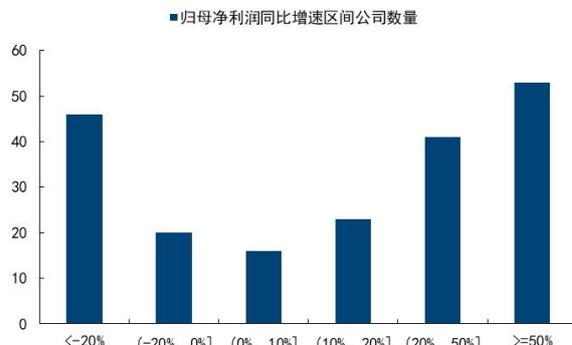
2023 年, CS 汽车零部件 II 的营业总收入同比增速的中位数为 14%, 归母净利润同比增速的中位数为 18%。营业总收入方面, 同比增速小于 0% 的有 35 个, 在 0%~10% 之间的有 41 个, 在 10%~20% 之间的有 52 个, 在 20%~50% 之间的有 61 个, 50% 以上的有 10 个。归母净利润方面, 同比增速小于 -20% 的有 46 个, 在 -20%~0% 之间的有 20 个, 在 0%~20% 之间的有 39 个, 在 20%~50% 之间的有 41 个, 在 50% 以上的有 53 个。CS 汽车零部件 II 的业绩部分承压, 归母净利润下降的公司达到 66 家, 占比超过 33%。业绩分化现象也较为明显, 归母净利润同比增速在 50% 以上的公司 (53 家) 和归母净利润同比增速在 -10% 以下的公司 (52 家) 数量几乎相同。

图24: CS 汽车零部件 II 的营业收入分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图25: CS 汽车零部件 II 的归母净利润分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

截至 2024 年 4 月 30 日, CS 汽车零部件 II 共有 200 家上市公司, 其中市值超过 100 亿元的有 28 家。CS 汽车零部件 II 中市值前五大的公司分别为福耀玻璃、拓普集团、德赛西威、华域汽车、星宇股份, 主营业务分别是汽车玻璃、汽车底盘零部件、汽车电子、综合汽车零部件、汽车车灯。我们取 2024 年 4 月 30 日的市值, 与 2023 年年报的销售收入/归母净利润, 计算 PS/PE, CS 汽车零部件 II 的 PS/PE 的中位数分别为 2.39/26.52。

与 CS 乘用车 II 不同, CS 汽车零部件 II 对成长性的偏好非常显著, 小市值公司的 PS 水平普遍高于大市值公司。PS 水平排名前 10 的公司中仅有 4 家公司的市值在 50 亿以上。

表9: CS 汽车零部件 II 中 PS 最高的前 10 家公司

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2023 营业总收入同比增速%	2023 归母净利润同比增速%	PS	PE
603023.SH	威帝股份	16.24	(29)	(457)	30.65	(103.21)
002813.SZ	路畅科技	39.32	(17)	(934)	13.83	(143.38)
000980.SZ	众泰汽车	100.85	(6)	(1)	13.74	(10.88)
603119.SH	浙江荣泰	72.44	20	28	9.05	42.16
600698.SH	湖南天雁	43.96	48	110	9.01	1541.38
603655.SH	朗博科技	16.64	12	31	8.45	83.05
603949.SH	雪龙集团	31.54	32	66	8.21	44.68
603922.SH	金鸿顺	36.22	(9)	151	7.67	589.93
300969.SZ	恒帅股份	70.62	25	39	7.65	34.95
300825.SZ	阿尔特	60.51	(9)	(56)	7.05	168.25

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

PE 水平最高的 10 家公司中, 没有 1 家公司的市值超过 100 亿, 仅有 1 家公司的市值超过 50 亿。但从实际业绩表现来看, 小市值公司往往在产业链上的话语权有限, 抗风险能力较弱, 业绩波动较大, 部分公司的营业总收入和归母净利润都在 2023 年负增长。

表10: CS 汽车零部件 II 中 PE 最高的前 10 家公司

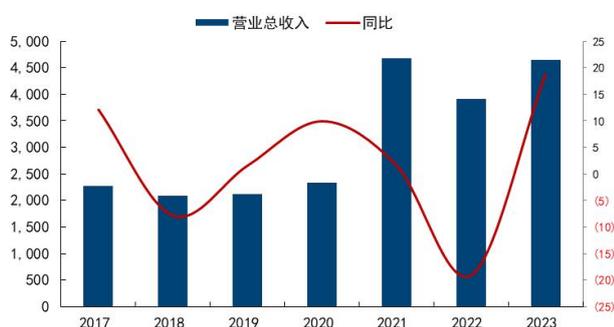
证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	2023 营业总收入同比增速%	2023 归母净利润同比增速%	PS	PE
600148.SH	长春一东	18.91	26	109	2.72	2861.13
600698.SH	湖南天雁	43.96	48	110	9.01	1541.38
600178.SH	东安动力	48.88	(6)	(96)	0.90	1205.40
603922.SH	金鸿顺	36.22	(9)	151	7.67	589.93
002190.SZ	成飞集成	58.44	36	(77)	2.81	431.96
300585.SZ	奥联电子	21.00	21	(74)	4.30	401.89
900946.SH	天雁 B 股	11.43	48	110	2.34	400.74
600676.SH	交运股份	36.61	(13)	(68)	0.70	398.91
002921.SZ	联诚精密	15.29	(10)	(81)	1.38	313.71
603286.SH	日盈电子	21.58	7	146	2.83	271.68

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 商用车: 国内市场修复, 海外市场创造业绩增量

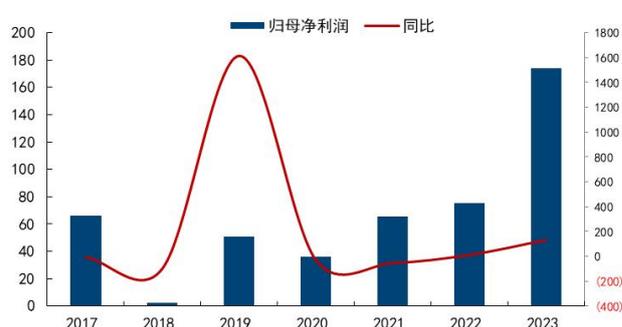
2023 年, CS 商用车营业总收入 4655 亿元, 同比增长 19%; 归母净利润 174 亿元, 同比增长 131%。商用车板块的周期性较强, 2022 年国内经济增速放缓, 房地产市场低迷, 大宗商品价格上涨, 消费降级, 物流运价持续低位, 商用车市场压力较大, 根据中汽协的数据, 2023 年中国商用车销量为 403.1 万辆, 同比增长 22%。受益于部分国家或地区的刚性需求释放以及大型赛事的举办, 海外市场需求复苏, 且利润空间较大, 国内的商用车龙头在海外市场的出口取得突破, 获得了全新的业绩增量, 促进了利润增长。2023 年中国大中型客车出口创纪录, 达 32185 辆, 同比增长 49%; 其中宇通客车出口销量为 10139 辆, 同比增长 81%, 排名第一, 第二的金旅客车出口 4447 辆, 同比增长 51%, 苏州金龙则位列第三, 出口 4272 辆, 同比增长 90%。

图26: CS 商用车营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图27: CS 商用车归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

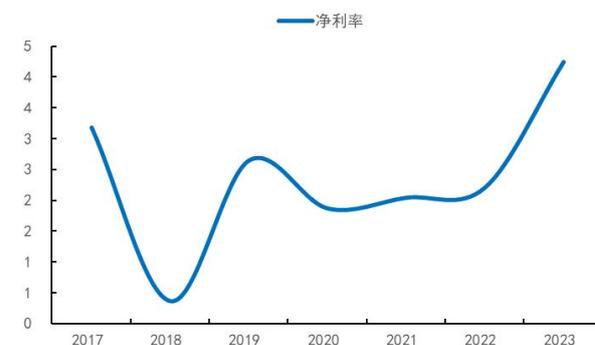
2023 年, CS 商用车的毛利率为 18%, 净利率为 4%, 同比增长 2.3/2.0 个百分点。

图28: CS 商用车毛利率



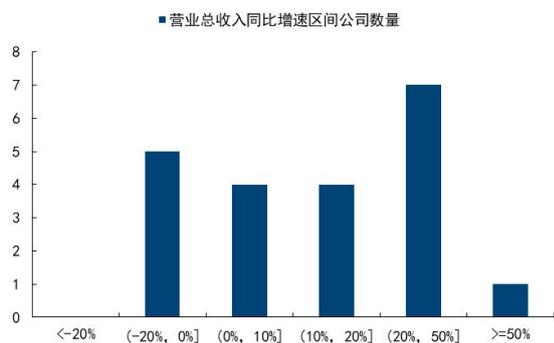
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图29: CS 商用车净利率

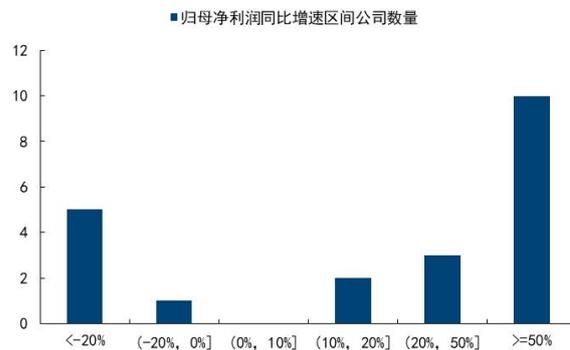


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 商用车共有 21 家上市公司, 营业总收入的同比增速中位数为 10%, 归母净利润的同比增速的中位数为 36%。商用车板块的上市公司业绩分布相对均匀。在营业总收入同比增长率方面, <0%的有 5 家公司, 在 0%~10%之间的有 4 家公司, 10%~20%之间的有 4 家公司, 20%~50%之间的有 7 家公司, >=50%的有 1 家公司。在归母净利润同比增长率方面, <-20%的有 5 家公司, -20%~0%之间的有 1 家公司, 0%~20%之间的有 2 家公司, 20%~50%之间的有 3 家公司, >=50%的有 10 家公司。

图30: CS 商用车营业总收入同比增速分布


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图31: CS 商用车归母净利润同比增速分布


资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

CS 商用车的整体估值水平偏低, 我们选取 2024 年 4 月 30 日的总市值, 2023 年的营业总收入及归母净利润, 计算 PS 与 PE。CS 商用车 PS 中位数为 0.82, PE 中位数为 17.78, 明显低于 CS 乘用车 II 与 CS 汽车零部件 II。

CS 商用车的估值风格兼具 CS 乘用车 II 与 CS 汽车零部件 II 的特点, 对龙头企业与小市值公司都有偏好。PS 最高的是中国汽研, PE 最高的是中通汽车、东风客车和金龙客车。

表 11: CS 商用车各公司的估值水平与业绩增速

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	营业总收入同比增长率%	归母净利润同比增长率%	PS	PE
000338.SZ	潍柴动力	1,517.55	22	84	0.71	16.84
000550.SZ	江铃汽车	225.90	10	61	0.68	15.31
000800.SZ	一汽解放	416.36	67	108	0.65	54.57
000868.SZ	安凯客车	41.06	44	29	1.91	-24.17
000951.SZ	中国重汽	192.09	46	406	0.46	17.78
000957.SZ	中通客车	54.31	(20)	(29)	1.28	77.97
200550.SZ	江铃 B	69.29	10	61	0.21	4.70
300201.SZ	海伦哲	42.47	32	183	3.14	20.63
301039.SZ	中集车辆	197.12	6	120	0.79	8.03
600006.SH	东风汽车	147.60	(1)	(30)	1.22	73.78
600066.SH	宇通客车	568.76	24	139	2.10	31.30
600166.SH	福田汽车	210.50	21	1262	0.38	23.14
600213.SH	亚星客车	15.47	(18)	(72)	1.28	-4.59
600303.SH	ST 曙光	23.11	(18)	(41)	1.69	-4.92
600375.SH	*ST 汉马	31.67	13	36	0.82	-3.29
600609.SH	金杯汽车	61.23	(9)	(19)	1.19	50.36
600686.SH	金龙汽车	55.28	6	119	0.28	73.62
601965.SH	中国汽研	206.26	22	20	5.15	24.99
603611.SH	诺力股份	53.53	4	14	0.77	11.69
831856.BJ	浩淼科技	4.24	6	(75)	0.89	52.66
834599.BJ	同力股份	42.40	13	32	0.72	6.90

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

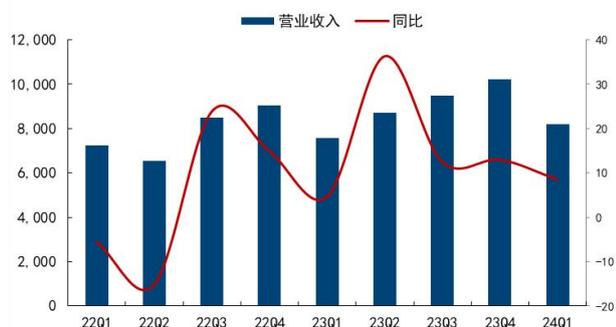
2024 年一季报: 分化持续, 出口与规模效应增厚业绩

2024 年一季度, CS 汽车实现营业总收入 8195 亿元, 同比增长 9%, 环比下降 20%; 归母净利润 317 亿元, 同比增长 11%, 环比增长 33%。

根据中汽协的数据, 2024 年一季度, 汽车销量为 672 万辆, 同比增长 11%, 是 2019

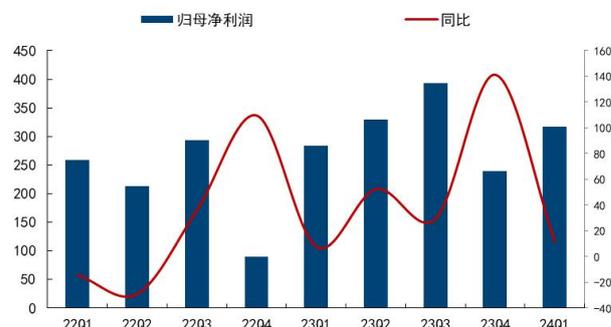
年以来同期最高值。一季度是传统的汽车销售淡季，但主机厂凭借出口的持续，实现整体销量的稳定增长。

图32: CS 汽车单季度营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

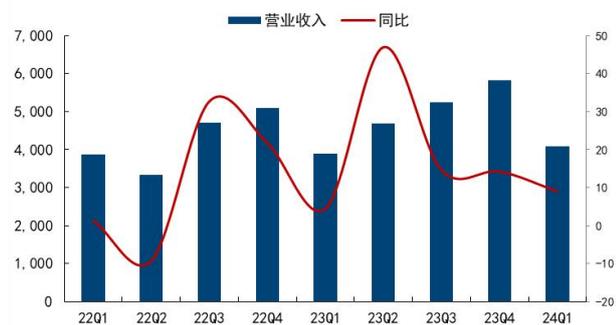
图33: CS 汽车单季度归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

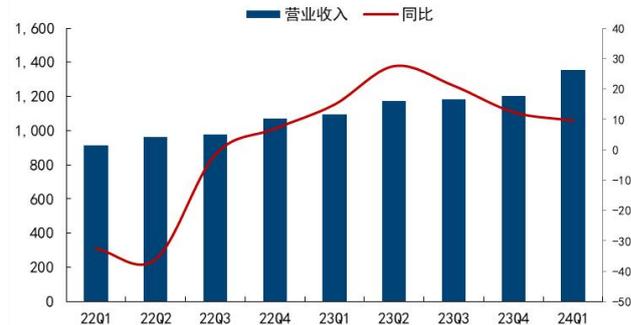
其中，CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的营业总收入分别为 4093/2178/1354/404/166 亿元，分别同比 +9%/+12%/+10%/-9%/+2%，环比-30%/-14%/+13%/-19%/+1%。

图34: CS 乘用车 II 营业总收入及同比



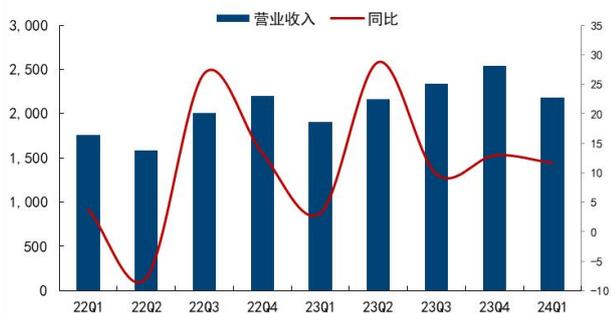
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图35: CS 商用车营业总收入及同比



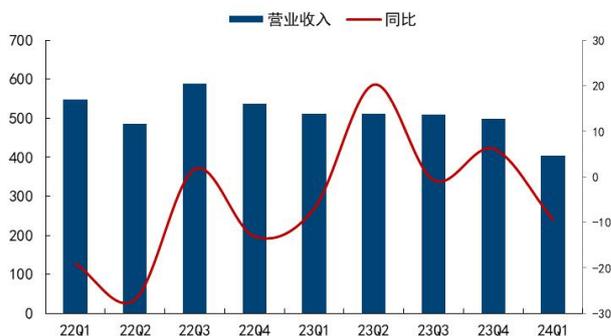
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图36: CS 汽车零部件 II 营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

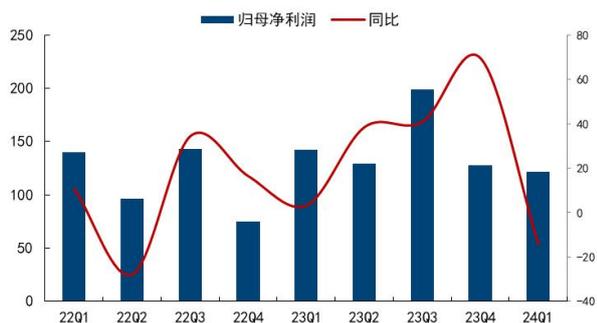
图37: CS 汽车销售及服务 II 营业总收入及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

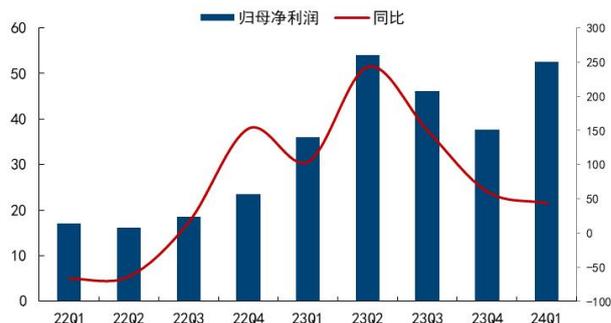
其中, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的归母净利润分别为 121/128/53/2/13 亿元, 分别同比 -15%/+45%/+44%/-69%/+12%, 分别环比 -5%/+64%/-28%/+29%/+225%。

图38: CS 乘用车 II 归母净利润及同比



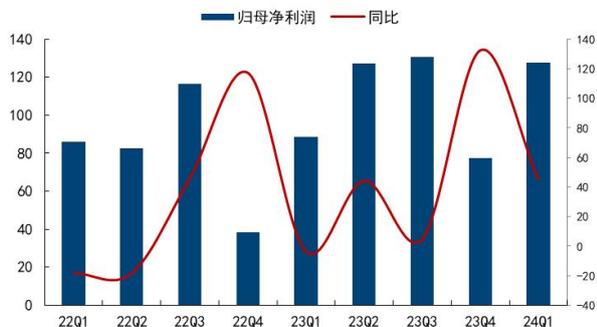
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图39: CS 商用车归母净利润及同比



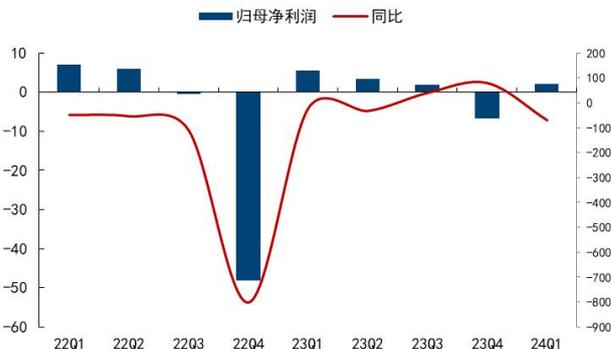
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图40: CS 汽车零部件 II 归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

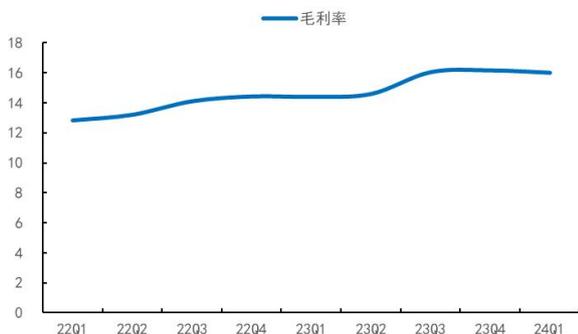
图41: CS 汽车销售及服务 II 归母净利润及同比



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

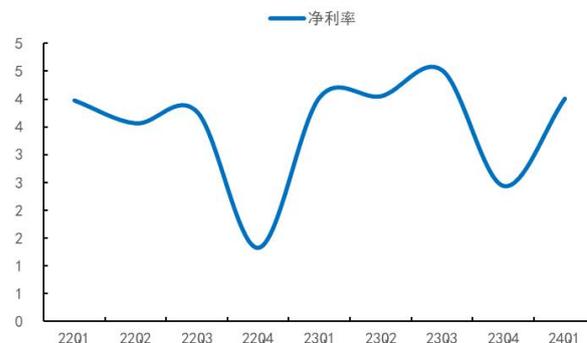
2024 年一季度，CS 汽车的销售毛利率/净利率分别为 16%/4%，分别同比 +1.59/-0.15 个百分点，环比-0.02/+1.57 个百分点。

图42: CS 汽车单季度销售毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

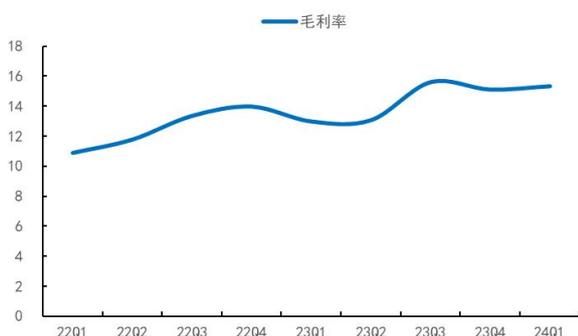
图43: CS 汽车单季度销售净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

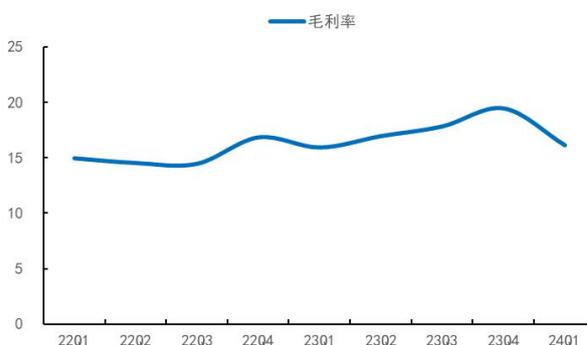
其中，CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售毛利率 15%/18%/16%/17%/9%/21%，分别同比 +2.35/+0.91/+0.20/-0.52/+0.37 个百分点，分别环比 +0.22/-0.14/-3.32/+0.72/+0.33 个百分点。

图44: CS 乘用车 II 单季度销售毛利率



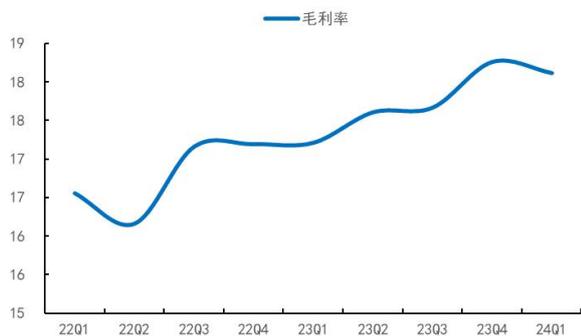
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图45: CS 商用车单季度销售毛利率



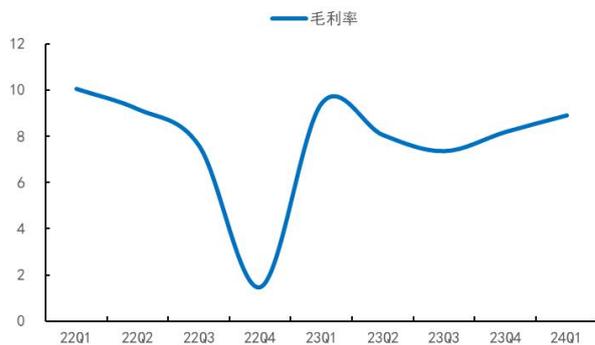
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图46: CS 汽车零部件 II 单季度销售毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

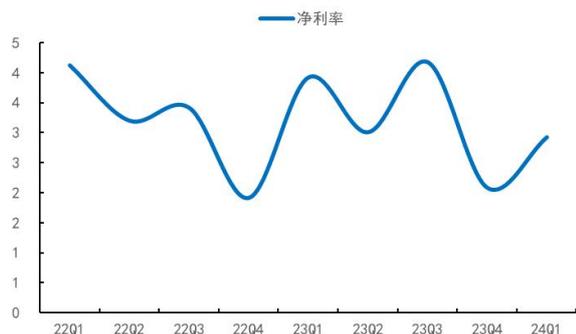
图47: CS 汽车销售及服务 II 单季度销售毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

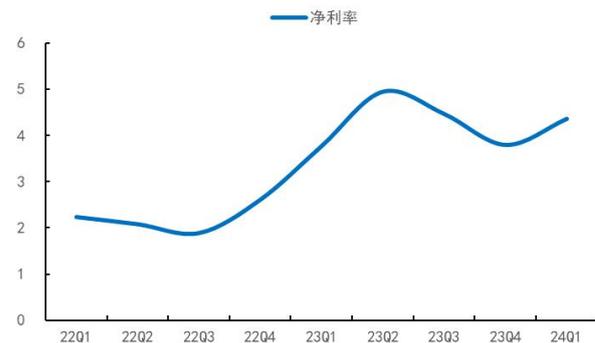
其中, CS 乘用车 II /CS 汽车零部件 II /CS 商用车/CS 汽车销售及服务 II /CS 摩托车及其他 II 的销售净利率为 3%/6%/4%/1%/7%, 分别同比 -1.00/+1.26/+0.59/-0.68/+0.67 个百分点, 分别环比 +0.84/+2.76/+0.56/+1.91/+6.22 个百分点。

图48: CS 乘用车 II 单季度销售净利率



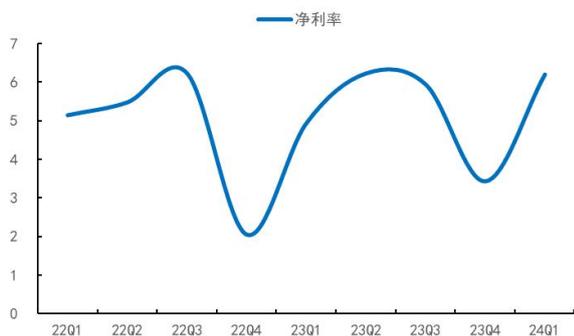
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图49: CS 商用车单季度销售净利率



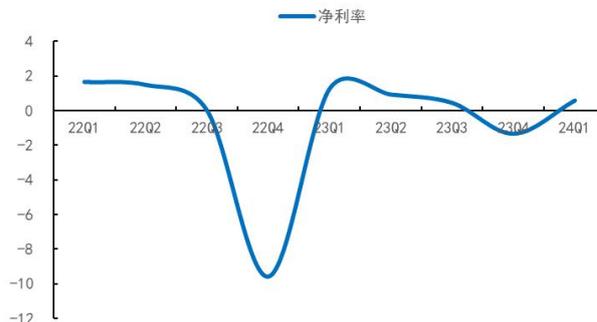
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图50: CS 汽车零部件 II 单季度销售净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

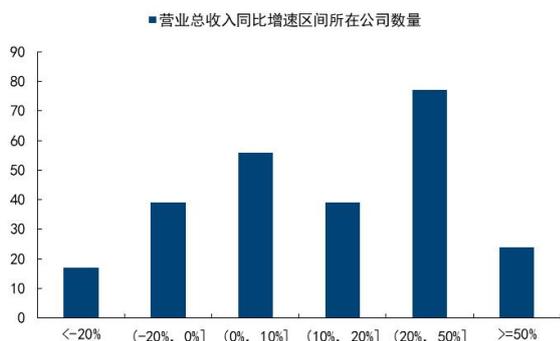
图51: CS 汽车销售及服务 II 单季度销售净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

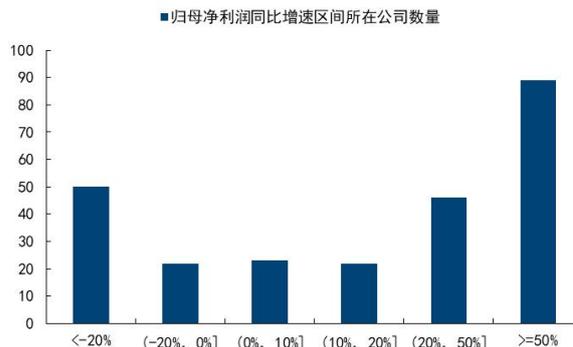
2024 年一季度, CS 汽车营业总收入同比增速的中位数为 13%, 归母净利润同比增速的中位数为 27%。营业总收入同比增速方面, 各公司的表现相对均衡, 增速在 -20%~50%之间的公司为 211 家, 占比为 83%, 增速极高或极低的公司占比较少。归母净利润同比增速方面, 各公司的表现分化非常明显, 同比增速在 -20%以下和 +50%以上的公司数量最多, 分别为 50/89 家, 占比分别为 20%/35%。

图52: CS 汽车营业总收入同比增速区间分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图53: CS 汽车归母净利润同比增速区间分布



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

总结来看, 2024 年一季度, 正面因素与负面因素都很多, 归母净利润的明显分化可能是全行业新一轮淘汰赛的开端。正面因素主要是出口业务的持续、合资品牌份额持续收缩, 负面因素主要是行业增速放缓、价格竞争激烈。

重要行业新闻与上市车型

重要行业新闻

1、行业动态

汽车占 GDP 比重超越房地产

近日根据官方发布的数据显示，2023 年中国的汽车总产值已经达到了 11 万亿人民币，占全国 GDP 的比重接近 10%，首次超过房地产，成为了中国的第一经济支柱。根据统计局公布的数据，2023 年中国的房地产开发投资同比下降 9.5%，全国新建商品房销售面积 22668 万平方米，同比下降 19.4%；新建商品房销售额 21355 亿元，同比下降 27.6%。而中国汽车的产销量分别完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%。

李强在京会见美国特斯拉公司首席执行官马斯克

4 月 28 日，国务院总理李强在京会见美国特斯拉公司首席执行官马斯克。李强表示，特斯拉在中国的发展堪称中美经贸合作的成功范例。事实表明，平等合作、互利共赢才最符合两国根本利益。

特斯拉通过国家汽车数据安全要求

4 月 28 日，中国汽车工业协会、国家计算机网络应急技术处理协调中心发布《关于汽车数据处理 4 项安全要求检测情况的通报（第一批）》。通报显示，特斯拉上海超级工厂生产的车型全部符合合规要求。各地已陆续解除（如机关单位、机场、高速等）对特斯拉等智能汽车的禁行禁停限制。

工信部回应美国调查中国电动汽车

4 月 8 日，工信部回应美国调查中国电动汽车时表示，近年来，我国坚持走绿色、低碳、可持续发展道路，向国际社会供应了性价比高、品类丰富、质量可靠的新能源汽车原材料、零部件和整车产品，为全球新能源汽车产业发展提供了实践经验、注入了强劲动力。

第四届中国国际消费品博览会举办

4 月 13 日，以“共享开放机遇、共创美好生活”为主题的第四届中国国际消费品博览会在海南正式启动。国内外新能源汽车、豪华品牌汽车成为本届消博会上一大亮点。

李强调研 2024 北京国际车展

中共中央政治局常委、国务院总理李强 4 月 28 日在 2024 北京国际汽车展览会调研。他强调，要深入贯彻落实习近平总书记关于推动汽车产业高质量发展的重要指示精神，大力发展智能网联新能源汽车，坚持以科技创新引领产业创新，深化拓展开放合作，促进汽车产业高端化、智能化、绿色化升级，更好满足和创造市场需求。

北京车展于 2024 年 4 月 25 日-5 月 4 日举行

北京车展于 4 月 25 日在北京新国展拉开帷幕，吸引了国内外知名汽车品牌携全新产品以高规格参展。传统车企根深蒂固，新生品牌光彩照人，本届展会参展品牌齐全，继续保持全球领先。本届北京车展全球首发车 117 台（其中跨国公司全球

首发车 30 台)、概念车 41 台。新能源车型 278 个。2024 北京车展零部件集中展示汽车部件及组件、电子及系统、新能源及智能网联等三大主题,近 500 家海内外知名零部件企业及科技公司参展。共有近千家企业、196 场发布会,全球首发车共 117 辆(其中跨国公司全球首发车 30 辆),概念车 41 辆,新能源车型 278 辆。

广汽埃安:与滴滴自动驾驶合资公司将推 L4 车型

4 月 7 日,广汽埃安与滴滴自动驾驶宣布合资公司——广州安滴科技有限公司获批工商执照。这是 L4 自动驾驶公司和车企为了打造 Robotaxi 量产车,在国内成立的首个合资公司。首款车型计划明年实现量产。

蔚来汽车与美的签署战略合作协议

4 月 10 日,蔚来汽车与美的签署了战略合作协议。根据协议,双方将加深汽车零部件领域及新技术研发的合作,共同研发包括但不限于空调压缩机、电驱动、热管理集成、车载冰箱等产品。

智界 S7 开启海量交付

4 月 11 日,在华为鸿蒙生态春季产品沟通会上,华为汽车 BU 董事长余承东宣布,推出由毫米波雷达+摄像头构成的基础版 ADS 高阶智驾系统,支持全国高速 NCA、APA 自动泊车等功能。同时,鸿蒙智行旗下首款轿车智界 S7 正式开启海量交付,“一分钟下线一台车”,智界 S7 是华为与奇瑞汽车合作打造的首款智能轿车。

比亚迪方程豹春季发布会

4 月 16 日,“方华”方程豹汽车春季发布会在深圳举行。活动现场,豹 5 领衔、豹 8 全球首发、豹 3 概念车 SUPER3 以及概念跑车 SUPER9 同步亮相。包括了豹 5、豹 8、豹 3 构成的“583”硬派家族,以及跑车 SUPER9,是规划中“2+X”产品体系的初步落地。方程豹产品矩阵的发布,集中展示了方程豹对于汽车产品形态与用户生活的全新理解。

小鹏与大众正式签订 EEA 架构合作协议

4 月 17 日,小鹏汽车与大众汽车集团共同宣布,双方正式签订 EEA 电子电气架构技术战略合作框架协议。本次合作中,小鹏汽车与大众汽车集团将基于小鹏汽车最新一代电子电气架构,联合开发并将其集成到大众汽车在中国的 CMP 平台上。

理想 L6 发布,24.98 万起售

2024 年 4 月 18 日,理想 L6 正式上市,是理想 L 系列尺寸最小的 SUV,它的长宽高尺寸为 4925/1960/1735mm,轴距 2920mm,采用五座布局。理想 L6 包含 2 个配置版本——其中,L6Pro 版本售价 24.98 万元;L6Max 版本售价 27.98 万元。这是理想第一款 30 万元以下的车型,也是目前售价最低的车型。

禾赛发布超广角远距激光雷达 ATX,已获多家定点

4 月 19 日,禾赛科技正式发布基于第四代芯片架构的超广角远距激光雷达 ATX。该产品强调极致性能与极致成本,主要面向 L2+ 智能驾驶应用。目前,ATX 已获得多个量产定点,预计将于 2025 年 Q1 开始大规模量产。据介绍,ATX 是一款平台型产品,沿用已经量产数十万台的成熟 AT 平台,并搭载第四代芯片架构,全面升级了光机设计和激光收发模块,兼顾小巧体积与强劲性能。

华为发布“乾崮”新品牌长安、奇瑞等超 10 款车将搭载 ADS

4月24日，华为智能汽车解决方案发布了智能驾驶为核心的全新智能汽车解决方案品牌——华为乾崮，带来了全新升级的“乾崮 ADS”、“乾崮车控”、“乾崮车云”等解决方案。据透露，总共会有超过10款搭载华为乾崮ADS的战略合作车型上市。

2、政府新闻

商务部等七部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》

4月26日，商务部、财政部等7部门联合印发了《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确了汽车以旧换新资金补贴政策。明确了补贴范围和标准。自《细则》印发之日起至2024年12月31日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。

国家发改委：鼓励内蒙古纯电重卡、换电重卡等替代燃油重卡

4月3日，国家发展改革委等部门发布《关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知》，氢能、充电站、新能源汽车相关方面，《通知》明确：加快交通运输绿色低碳转型。支持内蒙古构建低碳交通运输体系，实施公共交通优先发展战略，完善有利于引导绿色出行的现代交通系统。因地制宜推广新能源和清洁能源运输工具，鼓励纯电重卡、换电重卡等替代燃油重卡，加强矿区专用铁路建设。支持内蒙古完善充换电站、加氢站等基础设施体系，强化交通、电力和能源设施深度融合。

央行、国家金融监督管理总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》

4月3日，央行、国家金融监督管理总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》，明确金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例。自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例由金融机构自主确定；商用传统动力汽车贷款最高发放比例为70%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为75%；二手车贷款最高发放比例为70%。

济南市发展改革委会发布《济南市新能源建筑垃圾运输车辆技术条件》

4月26日，济南市发展改革委会发布《济南市新能源建筑垃圾运输车辆技术条件》，该技术条件规定了新能源建筑垃圾运输车的整车要求、颜色及标识要求、车载智能管控系统等内容。

动力和安全要求方面，纯电动车辆：车辆的动力电池系统采用车载充电或换要求；动力蓄电池的能量密度应大于等于140Wh/kg；车辆应配备ABS电子制动系统；车辆应配备行车制动能量回收系统

燃料电池车辆：车辆B级电压电路的防护性能等级应满足IP67的要求；按照GB/T18386中4.4.5.3规定的等速试验方法，车辆满载续航里程应大于等于530km；燃料电池发动机的额定功率应大于等于120kw；车辆应配备ABS电子制动系统；车辆应配备行车制动能量回收系统。

重庆2024年氢燃料汽车补贴标准

4月24日，重庆经信委发布《重庆市2024年支持氢燃料电池汽车推广应用政策

措施（征求意见稿）》，其中明确提出 2024 年 1 月 1 日起，分别给予加氢站建设补贴和运营补贴，给予氢燃料电池汽车研发奖励以及通行便利支持。

其中，加氢站按建设实际投资的 30%对投资主体进行补贴，单站最高不超过 300 万元。与此同时延续加氢站运营补贴，对终端售价不高于 25 元/千克的加氢站，按照年度累计加氢量，给予 30 元/千克、单站最高不超过 300 万元的运营补贴。对 2024 年内销售量达 50 辆及以上的氢燃料电池汽车全新车型，每款车型一次性奖励 200 万元，单个企业年度奖励最高不超过 600 万元。

除了补贴和奖励，重庆还拟对在重庆市注册登记的中型厢式、中型封闭式及轻型氢燃料电池货车，不受城市货车限行限制；氢燃料电池汽车不受中心城区高峰时段桥隧错峰通行规定限制。

天津市人民政府印发《天津市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》

4 月 24 日，天津市人民政府印发《天津市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，开展汽车以旧换新。用好中央财政支持汽车以旧换新资金，组织汽车生产、销售企业开展以旧换新促销活动，促进汽车更新消费。争创汽车流通消费改革试点城市，优化汽车指标供给，促进汽车增量消费。发挥本市在汽车文化赛事、平行进口车、“老爷车”文化展等方面优势，探索制定改装车标准，促进汽车特色消费。严格执行机动车强制报废标准和车辆安全环保检验要求，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。

河南：促进汽车以旧换新，加快公共领域车辆绿色替代

4 月 16 日，河南省人民政府印发《河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，加快公共领域车辆绿色替代，扩大新能源汽车在公共交通、环境卫生、邮政快递、城市物流等领域的应用，到 2025 年，除应急车辆外，全省公交车、巡游出租车以及城市建成区的渣土运输车、水泥罐车、物流车、邮政用车、环卫用车、网约出租车基本使用新能源汽车；重型载货车、工程车辆绿色替代率达到 50%以上。促进一般公务用车绿色更新，对全省使用 8 年以上且车辆状况较差的老旧一般公务用车，分批次统一实施更新淘汰，新购置车辆严格执行公务用车配置标准和要求，积极采购新能源汽车。

加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。鼓励汽车生产、销售企业开展以旧换新促销活动，引导行业有序竞争。依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车，严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，全面实施重型车国六排放标准，加快淘汰采用稀薄燃烧技术的燃气货车和国三及以下排放标准的柴油货车，推动淘汰国三及以下排放标准的柴油客车和汽油车。推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设。

成都：到 2026 年，全市氢燃料电池商用车产业规模超过 200 亿元

4 月 16 日，成都市经信局发布《成都市推动氢燃料电池商用车发展及推广应用行动方案（2024—2026 年）（征求意见稿）》，明确氢燃料电池商用车技术产业全面发展。到 2026 年，力争全市氢燃料电池商用车产业规模超过 200 亿元，培育不少于 5 家在产业链核心零部件领域排名全国前五的头部企业，带动氢燃料电池商用车的技术升级和成本下降（氢燃料电池成本降幅 30%以上，氢气终端价不高于 30 元/公斤）。打造产业链条完整、技术水平先进的氢燃料电池商用车核心零部件和整车研发制造基地。

氢燃料电池商用车示范应用保持领先。扩大示范应用场景、创新商业模式，全市氢燃料电池商用车累计推广应用不少于 2000 辆，重点打造“一廊五路”等绿氢线

路成都段，建成全国领先的燃料电池商用车示范应用和商业化运营重点区域。

氢燃料电池商用车加氢设施基本成网。完善制氢、加氢站建设审批和运营管理体系，在重点发展区域和近郊区（市）县布局建设加氢站，鼓励具备条件的加油、加气站扩（改）建加氢站。力争建成各类加氢站 20 座（含制氢加氢一体站 5 座），形成与氢燃料电池商用车推广规模相匹配的加氢站基础设施网络。

广东：开展汽车以旧换新广州、深圳进一步放宽小汽车上牌指标限制

4 月 13 日，广东省人民政府印发《广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》，提出要开展汽车以旧换新。强化政策引导，组织开展汽车以旧换新活动，鼓励汽车生产、经销企业通过开展促销活动、发放换新补贴、赠送充电桩等形式提供购车优惠让利，促进汽车更新消费。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰达到强制报废标准的老旧汽车。广州、深圳进一步放宽小汽车上牌指标限制。

支持交通运输领域设备更新。持续推进城市物流配送、邮政快递、机场转运车辆等电动化替代，支持老旧新能源公交车及电池更新换代。全面实施重型柴油车国六排放标准和非道路移动柴油机械国四排放标准。

湖南：推动汽车以旧换新，扩大新能源汽车在城市物流领域应用

4 月 11 日，湖南省人民政府印发《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》，其中提到加快交通运输设备绿色替代。加快推进城市公交新能源车型替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代，支持充电站（桩）更新改造。扩大新能源汽车在公共交通、环境卫生、邮政快递、城市物流、公务车等领域应用。鼓励出租汽车、货车、工程作业用车等领域加快节能与新能源车型替代。对达到规定使用年限且车辆状况较差的老旧公务用车，分批次实施更新淘汰，新购置车辆严格执行公务用车配置标准和要求，积极推广采购新能源汽车。

推动汽车以旧换新。全链条促进汽车以旧换新。根据国家统一部署开展汽车以旧换新专项活动，按国家统一标准给予定额补贴。省市联动开展“惠购湘车”活动，办好各类汽车展销会，引导鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动。加大政策支持力度，扩大节能与新能源汽车消费，加快居住区、停车场、加油站、高速公路服务区、客货运枢纽等充电基础设施建设。引导充电桩基础设施运营企业适当下调充电服务费。支持汽车改装、汽车租赁、汽车赛事、房车露营等行业规范发展，促进汽车从交通工具向生活空间转变。

四川：安装 ETC 的新能源货车省内高速公路通行费优惠由 5%提高至 20%

4 月 9 日，四川省人民政府办公厅印发《关于持续巩固和增强经济回升向好态势若干政策措施》。其中提到，加大货车高速公路通行费优惠力度。对 2024 年 4 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间，安装 ETC（电子不停车收费系统）的非新能源货车省内高速公路通行费优惠由 5%提高至 6%，夜间（23:00 至次日 6:00）行车通行费优惠由 6%提高至 8%；安装 ETC 的新能源货车省内高速公路通行费优惠由 5%提高至 20%；安装 ETC 的国际标准集装箱运输车辆省内高速公路通行费优惠由 30%提高至 60%。优惠政策就高执行，提高部分所需资金由省级财政负担。

北京：新增和更新的商超、快递等轻型物流配送车辆中纯电动或氢燃料电池车比例达到 80%

4 月 8 日，北京市大兴区人民政府办公室发布《大兴区持续深入打好污染防治攻坚战 2024 年行动计划》，其中，在附件《大兴区蓝天保卫战 2024 年行动计划》

中，新能源汽车、氢能、充电桩等相关方面，《方案》明确：

摸排商超、快递等轻型物流配送车辆底数，通过落实鼓励政策等方式推动存量车电动化。新增和更新的商超、快递等轻型物流配送车辆中纯电动或氢燃料电池车比例达到 80%。

新增和更新的 4.5 吨以下邮政车（不含机要通信车和郊区邮路盘驳邮政车）为纯电动或氢燃料电池车，年底前，纯电动或氢燃料电池车比例达到市级要求。

落实国四柴油车等高排放车辆通行管控措施，动态建立辖区国四柴油车管理台账。落实市级《关于加快推进国四排放标准营运柴油货车淘汰和货车新能源化方案（2024-2025 年）》，加快推进国四排放标准营运柴油货车淘汰和电动化。落实支持本市新能源物流配送车辆优先通行的政策，进一步扩大优先通行的支持范围和力度。优化新能源轻微型货车车辆办证流程，制定落实区级新能源轻微型货车优先通行一站式办证政策。

郑州：积极打造 5000 亿级新能源及智能(网联)汽车产业集群

4 月 9 日，郑州市人民政府发布《郑州市 2024 年国民经济和社会发展计划》，提出力争新能源汽车产量超过 70 万辆，带动汽车产量突破 140 万辆，汽车产业产值增长 60% 以上，产业集群规模达到 4000 亿元。

加快推动郑汴洛濮氢能走廊郑州节点建设，力争全年推广氢燃料电池汽车 800 辆，规划建设加氢站 55 座。

加大新能源汽车推广应用力度，不断优化汽车消费环境，鼓励特定领域及高排放老旧机动车提前报废更新，加快汽车换代更新，促进汽车消费升级。

5 月上市车型梳理

2024 年 5 月众多新款、改款车型上市，新车方面重点关注智己 L6、海狮 07EV，改款方面关注领克 07、瑞虎 7 等车型。

表 12: 2024 年 5 月部分上市车型梳理

厂商	车型	厂商指导价	动力方面	级别	上市时间	类型
沃尔沃亚太	沃尔沃 EX30	预售价 21.00-26.00 万	纯电动	紧凑型 SUV	2024 年 5 月 20 日	新车
领克	领克 07	预售价 18.00-21.00 万	插电混动	中型车	2024 年 5 月 17 日	新车
上汽大众	途观 L	18.68-24.70 万	纯燃油	中型 SUV	2024 年 5 月 15 日	改款
智己汽车	智己 L6	23.00-33.00 万	纯电动	中大型车	2024 年 5 月 13 日	新车
比亚迪	海狮 07EV	待公布	纯电动	中型 SUV	2024 年 5 月 10 日	新车
星途	星纪元 ET	预售价 19.90-32.90 万	增程式/纯电动	中大型 SUV	2024 年 5 月 9 日	新车
吉利新能源	吉利熊猫	2.99-5.39 万	纯电动	微型车	2024 年 5 月 9 日	改款
上汽大通	星际	9.28-20.18 万	纯燃油	皮卡	2024 年 5 月 2 日	改款
广汽乘用车	影豹	10.80-15.80 万	纯燃油/油电混合	紧凑型车	2024 年 5 月 1 日	改款
奇瑞汽车	瑞虎 7	7.49-14.99 万	纯燃油	紧凑型 SUV	2024 年 5 月 1 日	改款

资料来源：太平洋汽车网，国信证券经济研究所整理

4 月汽车板块走势强于大盘

行业涨跌幅：汽车板块 4 月走势强于大盘

截至 4 月 30 日，4 月 CS 汽车板块上涨 1.98%，其中 CS 乘用车上涨 1.02%，CS 商用车上涨 5.59%，CS 汽车零部件上涨 1.22%，CS 汽车销售与服务下跌 7.13%，CS 摩托车及其它上涨 10.72%，同期沪深 300 指数上涨 1.89%，上证综合指数上涨 2.09%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 0.09pct，跑输上证综合指数 0.11pct；汽车板块自 2023 年初至今上涨 7.34%，沪深 300 下跌 6.9%，上证综合指数上涨 0.5%，CS 汽车板块跑赢沪深 300 指数 14.25pct，跑赢上证综合指数 6.84pct。

表 13: 4 月汽车各版块市场表现

代码	指数	月末价	一月内变动 (%)	二个月内变动 (%)	三个月内变动 (%)	年初至今	六月内变动 (%)
C1005013	CS 汽车	9262.04	1.98	7.01	22.63	7.34	-1.23
C1005136	CS 乘用车 II	17323.54	1.02	5.97	26.49	4.68	-4.07
C1005137	CS 商用车	6366.86	5.59	7.17	23.70	52.07	20.78
C1005138	CS 汽车零部件 II	8219.76	1.22	7.05	19.44	2.69	-4.78
C1005139	CS 汽车销售与服务 II	1205.81	-7.13	-8.18	-7.02	-37.01	-20.13
C1005140	CS 摩托车及其他 II	4061.41	10.72	21.61	37.39	1.93	13.95
882105.WI	WIND 汽车与汽车零部件	11300.10	2.88	8.35	23.94	8.17	-0.39
930997.CSI	新能源车	1839.61	0.93	1.71	14.08	-33.57	-11.89
884162.WI	智能汽车指数	3329.08	-1.47	6.32	19.43	9.56	-11.21
000300.SH	沪深 300 指数	3604.39	1.89	2.51	12.10	-6.90	0.89
000001.SH	上证综合指数	3104.82	2.09	2.97	11.34	0.50	2.85

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：截止至 3 月 31 日

今年以来（2024/1/1-2024/4/30）及 4 月主要公司涨跌幅统计：

乘用车板块，比亚迪上涨 10.35%（4 月上涨 7.6%），长安汽车下跌 12.54%（4 月下跌 12.38%），长城汽车上涨 3.89%（4 月上涨 14.71%），赛力斯上涨 19.62%（4 月上涨 4.77%），理想汽车下跌 29.3%（4 月下跌 14.26%）；商用车板块，宇通客车上涨 93.89%（4 月上涨 29.29%），中国重汽上涨 22.38%（4 月上涨 2.83%）；

零部件板块，星宇股份上涨 1.71%（4 月下跌 4.79%），福耀玻璃上涨 33.27%（4 月上涨 15.19%），德赛西威下跌 2.11%（4 月上涨 1.82%），伯特利下跌 16.98%（4 月上涨 3.1%），华阳集团下跌 11.46%（4 月上涨 22.01%），科博达上涨 1.67%（4 月上涨 17.8%），爱柯迪下跌 12.22%（4 月下跌 0.36%），拓普集团下跌 14.41%（4 月下跌 0.44%），旭升集团下跌 30.31%（4 月下跌 1.79%），新泉股份下跌 8.56%（4 月上涨 7.96%），广东鸿图下跌 16.28%（4 月下跌 0.78%）。汽车服务板块，保隆科技下跌 27.34%（4 月下跌 10.05%），中国汽研下跌 6.89%（4 月上涨 5.82%）。

表 14: 汽车行业上市公司近期表现 (4 月)

	公司	代码	月末收盘价	一月内涨幅	二月内涨幅	三月内涨幅	六月内涨幅	年初至今
乘用车	比亚迪	002594.SZ	218.50	8%	14%	27%	-8%	10%
	上汽集团	600104.SH	14.86	-1%	-1%	8%	2%	10%
	长安汽车	000625.SZ	14.72	-12%	-1%	11%	-3%	-13%
	长城汽车	601633.SH	26.20	15%	12%	25%	-11%	4%
	广汽集团	601238.SH	8.78	0%	-1%	6%	-12%	0%
	赛力斯	601127.SH	91.15	5%	-1%	55%	12%	20%
	吉利汽车	0175.HK	9.53	3%	11%	27%	7%	11%
	理想汽车	2015.HK	104.00	-14%	-41%	-3%	-22%	-29%
	小鹏汽车	9868.HK	31.55	-2%	-12%	-8%	-45%	-44%
	蔚来	9866.HK	35.75	-5%	-18%	-24%	-38%	-51%
商用车	零跑汽车	9863.HK	27.15	3%	-1%	22%	0%	-24%
	江淮汽车	600418.SH	15.66	-5%	1%	23%	-13%	-3%
商用车	宇通客车	600066.SH	25.69	29%	38%	70%	88%	94%
	中国重汽	000951.SZ	16.35	3%	-5%	13%	11%	22%
零部件	星宇股份	601799.SH	133.35	-5%	-5%	3%	-9%	2%
	福耀玻璃	600660.SH	49.83	15%	15%	30%	34%	33%
	德赛西威	002920.SZ	125.87	2%	24%	42%	1%	-2%
	伯特利	603596.SH	57.53	3%	-9%	10%	-24%	-17%
	华阳集团	002906.SZ	31.21	22%	24%	37%	-6%	-11%
	科博达	603786.SH	72.55	18%	12%	32%	7%	2%
	玲珑轮胎	601966.SH	22.40	8%	1%	11%	12%	16%
	骆驼股份	601311.SH	8.24	6%	10%	13%	0%	3%
	拓普集团	601689.SH	62.91	0%	7%	27%	-2%	-14%
	爱柯迪	600933.SH	19.26	0%	-7%	3%	-9%	-12%
	三花智控	002050.SZ	21.91	-8%	-12%	6%	-18%	-25%
	银轮股份	002126.SZ	19.77	9%	10%	32%	13%	6%
	继峰股份	603997.SH	13.27	0%	5%	29%	-9%	-1%
	旭升集团	603305.SH	13.75	-2%	-11%	-1%	-22%	-30%
	新泉股份	603179.SH	46.37	8%	4%	17%	2%	-9%
	上声电子	688533.SH	29.18	1%	-4%	3%	-35%	-23%
	均胜电子	600699.SH	17.63	2%	6%	18%	-6%	-2%
	精锻科技	300258.SZ	10.15	0%	-1%	8%	-17%	-21%
广东鸿图	002101.SZ	12.75	-1%	-1%	3%	-21%	-16%	
双环传动	002472.SZ	23.75	3%	-1%	15%	-10%	-9%	
保隆科技	603197.SH	40.98	-10%	-15%	-6%	-36%	-27%	
汽车服务	中国汽研	601965.SH	20.54	6%	5%	12%	11%	-7%
	安车检测	300572.SZ	12.07	-15%	2%	-3%	-23%	-33%
	广汇汽车	600297.SH	1.50	-1%	-4%	-1%	-22%	-13%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 截止至 4 月 30 日

2024 年 4 月 CS 汽车板块内涨幅前五的公司分别是华达科技、宇通客车、万安科技、钱江摩托、豪能股份; 跌幅前五的公司分别是*ST 越博、*ST 中期、奥联电子、威帝股份、凯众股份。

表 15: 汽车板块企业涨跌幅前五名

涨幅前五			跌幅前五		
代码	名称	2024 年 4 月涨跌幅	代码	名称	2024 年 4 月涨跌幅
603358.SH	华达科技	33.81	300742.SZ	*ST 越博	-79.43
600066.SH	宇通客车	29.29	000996.SZ	*ST 中期	-45.02
002590.SZ	万安科技	26.52	300585.SZ	奥联电子	-30.76
000913.SZ	钱江摩托	24.75	603023.SH	威帝股份	-28.29
603809.SH	豪能股份	23.52	603037.SH	凯众股份	-25.90

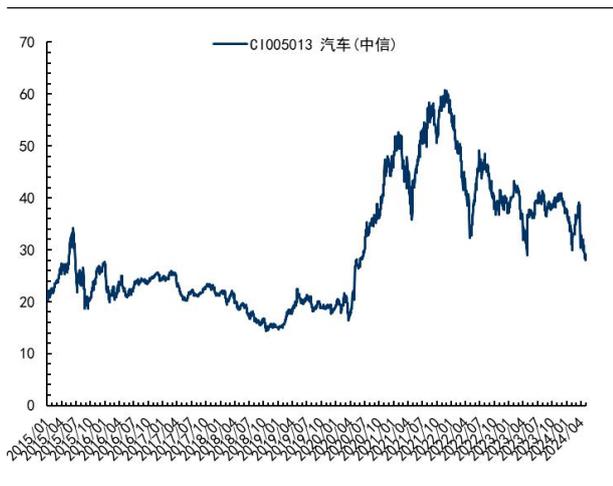
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 截止至 4 月 30 日

估值：4月汽车板块整体较3月有所下降

汽车汽配板块估值从19年初逐渐回升。国内汽车销量18年7月以来开始下滑并呈现加速下滑趋势，而国内汽车汽配板块估值自18年年初即开始下滑，2018年底至今估值基本稳定并逐渐回升。2021年受益于新冠疫情影响减退、新能源汽车产销高速增长，汽车汽配估值水平持续走高，随后于2021年四季度缓慢下行，延续至2022年4月。2022年12月随着板块下调，估值有所回调。

截至2024年04月30日，CS汽车PE值为28倍，较上月31.8倍有所下降；CS乘用车PE值为25.2倍，较上月28.6倍有所下降；CS汽车零部件PE值为33.8倍，较上月37倍有所下降；CS商用车PE值为23.2倍，较上月24.2倍有所下降。

图54: CS 汽车 PE



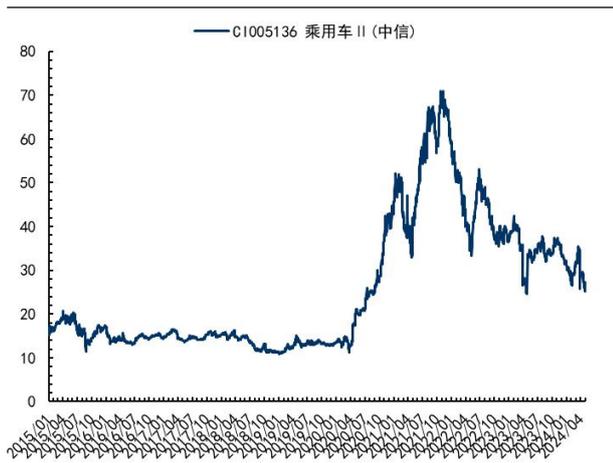
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图55: CS 汽车零部件 PE



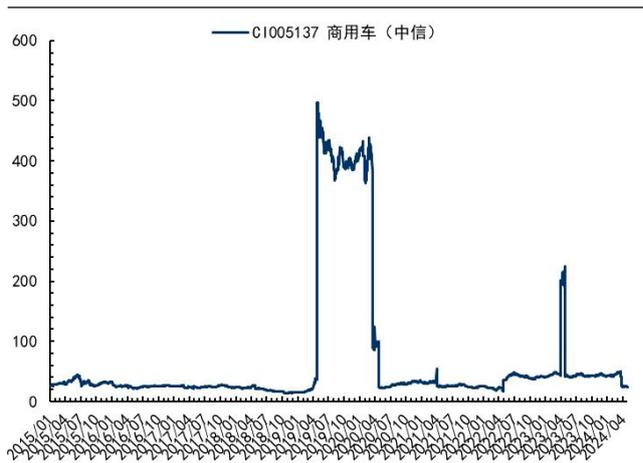
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图56: CS 乘用车 PE



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图57: CS 商用车 PE



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

数据跟踪

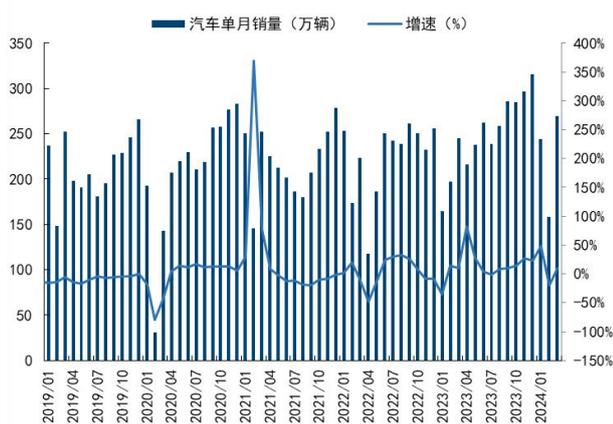
月度数据：预计 4 月新能源零售销量 72 万辆，同比增长 37%

根据中汽协数据，2024 年 3 月，汽车产销分别完成 268.7 万辆和 269.4 万辆，环比分别增长 8.4%和 70.2%，同比分别增长 4%和 9.9%。2024 年 3 月，乘用车产销分别完成 225 万辆和 223.6 万辆，环比分别增长 76.7%和 67.8%，同比分别增长 4.7%和 10.9%。2024 年 3 月，商用车产销分别完成 43.7 万辆和 45.8 万辆，环比分别增长 88.1%和 82.8%，同比分别增长 0.7%和 5.6%。2024 年 3 月，新能源汽车产销分别完成 86.3 万辆和 88.3 万辆，同比分别增长 28.1%和 35.3%。

2024 年 3 月，汽车国内销量 219.3 万辆，环比增长 81.8%，同比增长 5.1%。2024 年 3 月，汽车出口 50.2 万辆，环比增长 33%，同比增长 37.9%。

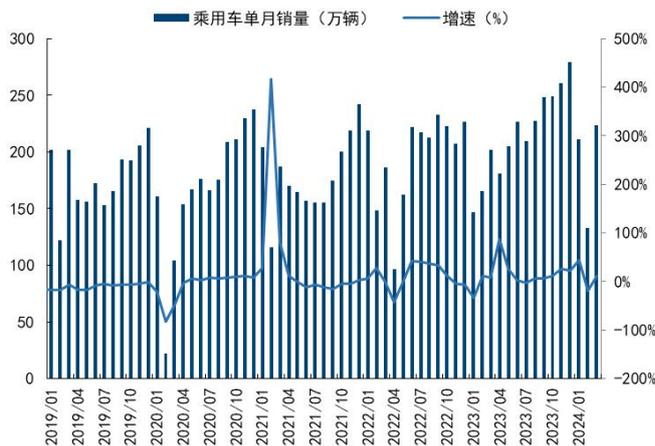
根据乘联会预计，2024 年 4 月狭义乘用车零售市场约为 160.0 万辆左右，同比去年 -1.5%，环比上月-5.3%，新能源零售预计 72.0 万辆左右，与上月持平，同比增长 37.1%，渗透率预计可达 45.0%。

图58：2019 年 1 月-2024 年 3 月汽车单月销量及同比增速



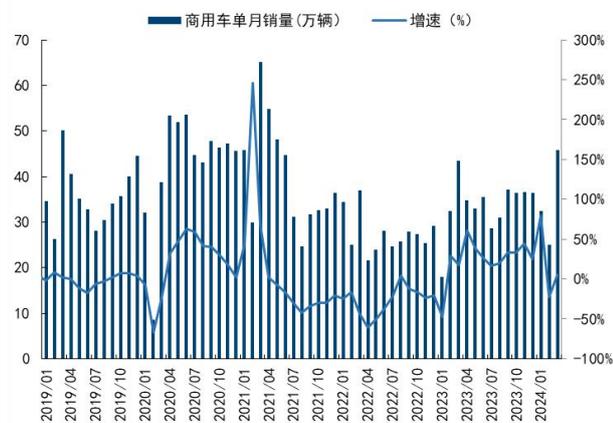
资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图59：2019 年 1 月-2024 年 3 月乘用车单月销量及同比增速



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图60：2019 年 1 月-2024 年 3 月商用车单月销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

图61：2019 年 1 月-2024 年 3 月新能源汽车单月销量及同比



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

根据乘联会数据，3月全国狭义乘用车厂商批发219.5万辆，同比增长10.4%，环比增长68.4%。3月轿车批发95.2万辆，同比+5.1%，环比+74.5%；3月MPV批发10.1万辆，同比+6.5%，环比+133.8%；3月SUV批发114.3万辆，同比+15.6%，环比+59.8%。

图62: 2019-2024.3 乘用车月度批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图63: 2019-2024.3 轿车月度批发销量及同比增速



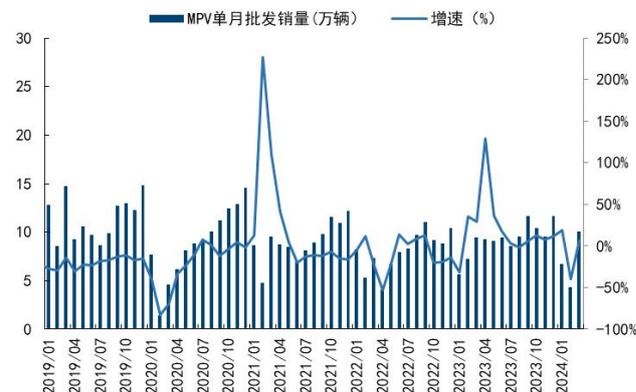
资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

图64: 2019-2024.3 SUV 月度批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

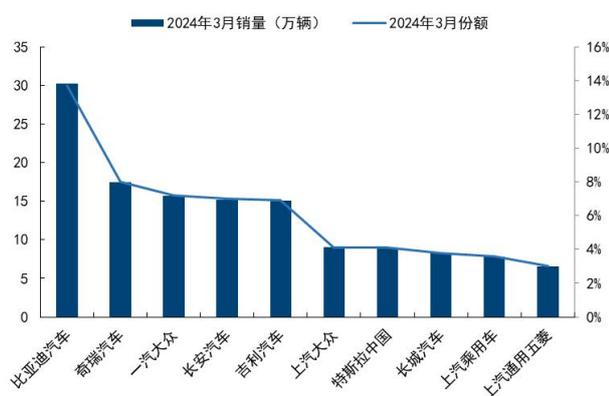
图65: 2019-2024.3 MPV 月度批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

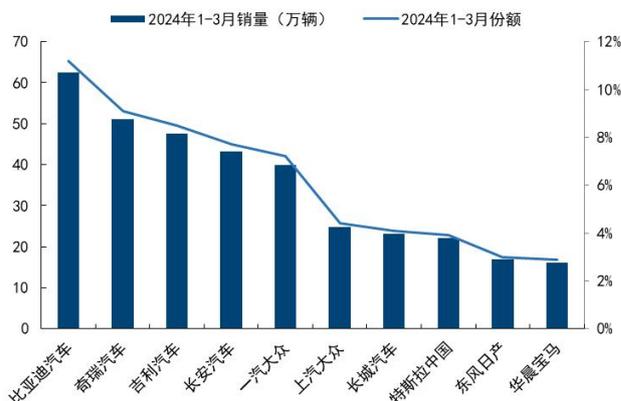
根据乘联会数据，2024年3月，分厂商狭义乘用车批发销量排名：比亚迪汽车（30.2万辆，同比+46.4%）、奇瑞汽车（17.5万辆，同比+8.0%）、一汽大众（15.7万辆，同比-5.1%）、长安汽车（15.2万辆，同比+0%）、吉利汽车（15.1万辆，同比+6.9%）、上汽大众（9.0万辆，同比+11.1%）、特斯拉中国（8.0万辆，同比+0.2%）、长城汽车（8.3万辆，同比+17.6%）、上汽乘用车（7.8万辆，同比-4.1%）、上汽通用五菱（6.5万辆，同比+55.9%）。

图66: 2024年3月狭义乘用车厂商批发销量排名



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

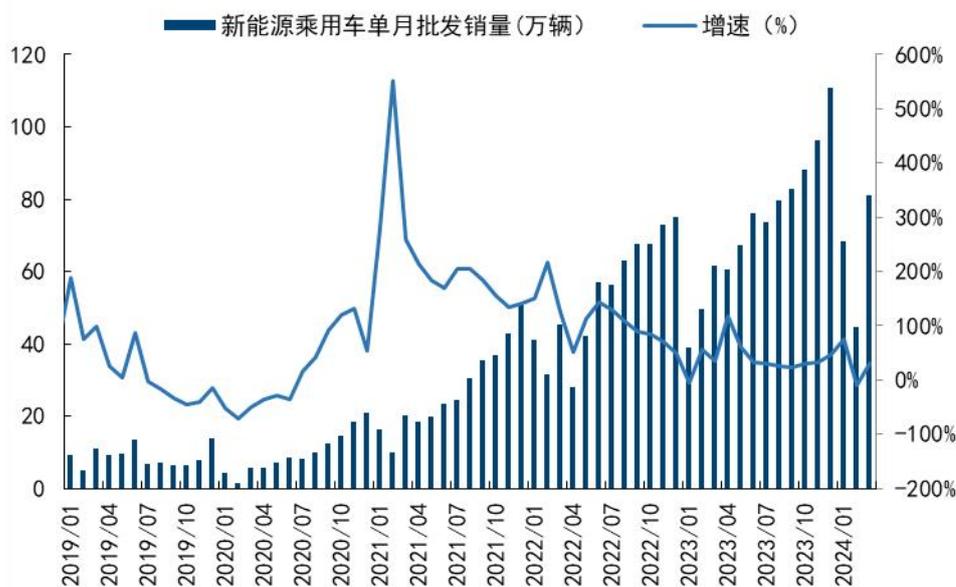
图67: 2024年1-3月狭义乘用车厂商批发销量排名



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

新能源乘用车方面, 根据乘联会数据, 3月新能源乘用车生产达到79.4万辆, 同比+26.3%, 环比+86.4%。3月新能源乘用车批发销量达到81.5万辆, 同比+31.9%, 环比+82.3%。3月新能源车市场零售71.4万辆, 同比+30.5%, 环比+84.0%。

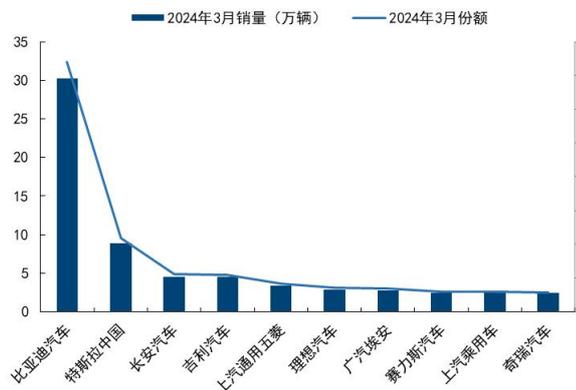
图68: 2019年1月-2024年3月分月度新能源乘用车批发销量



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

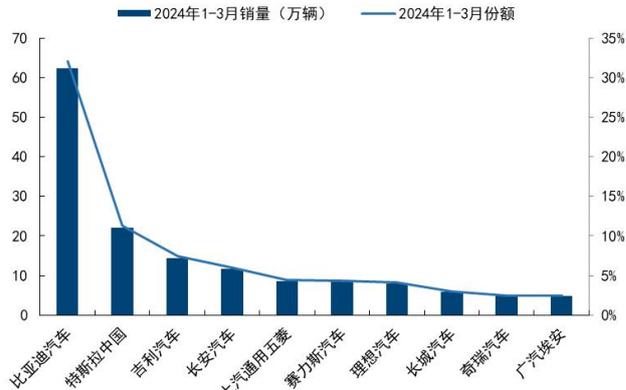
2024年3月新能源狭义乘用车厂商批发销量排名前三的为比亚迪汽车、特斯拉中国、长安汽车。比亚迪2024年3月销量为30.2万辆, 同比+46.4%; 特斯拉中国销量为8.9万辆, 同比+0.2%; 长安汽车销量为4.5万辆, 同比+35.5%。

图69: 2024年3月狭义新能源乘用车厂商批发销量排名



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

图70: 2024年1-3月狭义新能源乘用车厂商批发销量排名



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

上险数据: 4月(4.1-5.5)国内新能源乘用车上险76.7万辆, 同比+61.6%

根据上险数据, 4月(4.1-5.5): 国内乘用车累计上牌172.1万辆, 同比+14.5%; 其中新能源乘用车累计上牌76.7万辆, 同比+61.6%(2023.4.3-4.30)。今年累计(1.1-5.5): 今年国内乘用车累计上险651万辆, 同比+6.7%。今年累计(1.1-5.5): 今年国内新能源乘用车累计上险251万辆, 同比+38%。

图71: 乘用车上险数和同比



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

图72: 新能源乘用车上险数和同比



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

4月1日-5月5日乘用车整体上险量排名前五的是比亚迪汽车、一汽大众、吉利汽车、长安汽车、奇瑞汽车, 上险量分别为27.2万辆、12.9万辆、11.0万辆、10.3万辆、8.7万辆, 同比+67.0%、-5.9%、+39.8%、+10.8%、+106.2%, 市占率分别为15.8%、7.5%、6.4%、6.0%、5.1%。

表16: 2024年4月乘用车上险量及市占率(4.1-5.5)

销量	当月累计 (4.1-5.5)	当月累计同比	当月市占率	当月累计同比
比亚迪汽车	271575	67.0%	15.78%	5.0pct
一汽大众	128850	-5.9%	7.49%	-1.6pct
吉利汽车	110294	39.8%	6.41%	1.2pct
长安汽车	102654	10.8%	5.97%	-0.2pct
奇瑞汽车	87273	106.2%	5.07%	2.3pct
上汽大众	88084	-3.2%	5.12%	-0.9pct
上汽通用五菱	63357	17.9%	3.68%	0.1pct
广汽丰田	58815	-18.3%	3.42%	-1.4pct
东风日产	48962	10.2%	2.85%	-0.1pct
一汽丰田	60247	-0.1%	3.50%	-0.5pct
长城汽车	52891	0.0%	3.07%	-0.4pct
特斯拉中国	39035	-4.4%	2.27%	-0.4pct
广汽本田	41297	-9.0%	2.40%	-0.6pct
东风本田	38041	7.4%	2.21%	-0.1pct
广汽乘用车	53262	-12.7%	3.10%	-1.0pct
乘用车合计				
总销量	1,720,760	14.5%	100%	
传统能源	953,743	-7.2%	55%	-13.0pct
新能源	767,017	61.6%	45%	+13.0pct

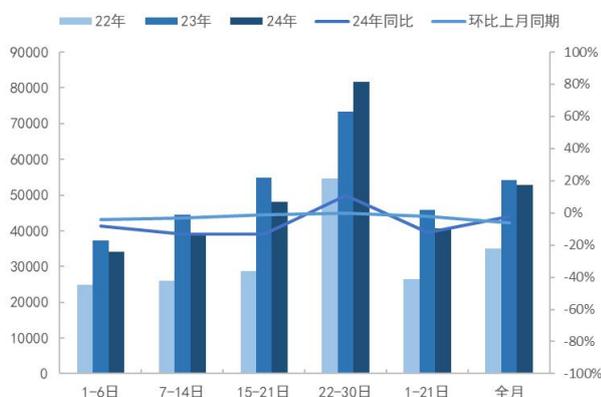
资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

周度数据: 4月1日-30日乘用车批发销量同比+10%, 新能源乘用车批发销量同比+32%

根据乘联会数据, 初步统计, 4月1-30日, 乘用车市场零售158.5万辆, 同比下降2%, 环比下降6%, 今年以来累计零售641.7万辆, 同比增长9%; 4月1-30日, 全国乘用车厂商批发195.8万辆, 同比增长10%, 环比下降11%, 今年以来累计批发755.2万辆, 同比增长11%。

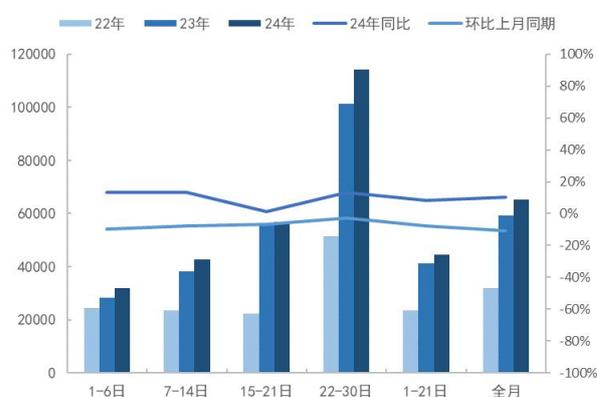
初步统计, 4月1-30日, 新能源车市场零售70.6万辆, 同比增长34%, 环比增长0%, 今年以来累计零售247.8万辆, 同比增长35%; 4月1-30日, 全国乘用车厂商新能源批发80万辆, 同比增长32%, 环比下降1%, 今年以来累计批发275.1万辆, 同比增长31%。

图73: 2024年4月主要厂商周度零售量及增速



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

图74: 2024年4月主要厂商周度批发量及增速



资料来源: 乘联会, 国信证券经济研究所整理

新势力方面：4月新势力交付多数同比、环比上升

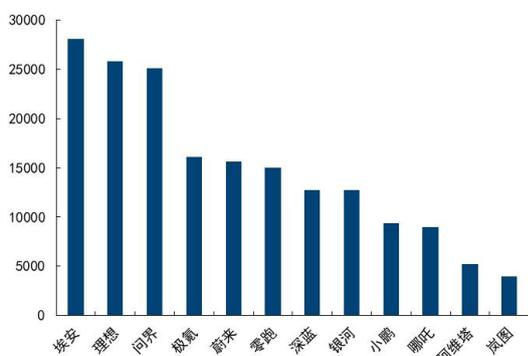
2024年4月：埃安/理想/问界/极氪/蔚来/零跑/深蓝/银河/小鹏/哪吒的销量分别为2.81/2.58/2.51/1.61/1.56/1.50/1.27/1.27/0.94/0.91万辆；同比分别为-31%/0%/447%/99%/135%/72%/64%/-33%/-19%；环比分别为-14%/-11%/-21%/24%/32%/3%/-2%/25%/4%/8%。

表17: 2023年1月-2024年4月造车新势力销量及同环比

	2023/1	2023/2	2023/3	2023/4	2023/5	2023/6	2023/7	2023/8	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4
理想	15141	16620	20823	25681	28277	32575	34134	34914	36060	40422	41030	50353	31165	20251	28984	25787
同比(%)	23%	98%	89%	516%	146%	150%	228%	664%	213%	302%	173%	137%	106%	22%	39%	0%
环比(%)	-29%	10%	25%	23%	10%	15%	5%	2%	3%	12%	2%	23%	-38%	-35%	43%	-11%
小鹏	5218	6010	7002	7079	7506	8620	11008	13690	15310	20002	20041	20115	8250	4545	9026	9393
同比(%)	-60%	-3%	-55%	-21%	-26%	-44%	-4%	43%	81%	292%	245%	78%	58%	-24%	29%	33%
环比(%)	-54%	15%	17%	1%	6%	15%	28%	24%	12%	31%	0%	0%	-59%	-45%	99%	4%
蔚来	8506	12157	10378	6658	6155	10707	20462	19329	15641	16074	15959	18012	10055	8132	11866	15620
同比(%)	-12%	98%	4%	31%	-12%	-17%	104%	81%	44%	60%	13%	14%	18%	-33%	14%	135%
环比(%)	-46%	43%	-15%	-36%	-8%	74%	91%	-6%	-19%	3%	-1%	13%	-44%	-19%	46%	32%
问界	4469	3521	3625	2437	5629	5111	4231	5018	6708	12700	18827	24468	32973	21142	31727	25086
同比(%)	448%	232%	19%	-25%	12%	-27%	-41%	-50%	-34%	6%	128%	141%	638%	500%	775%	447%
环比(%)	-56%	-21%	3%	-33%	131%	-9%	-17%	19%	34%	89%	48%	30%	35%	-36%	50%	-21%
埃安	8206	30086	40016	41012	45003	45013	45025	45029	51596	41503	41567	45947	24947	16676	32530	28113
同比(%)	-49%	253%	97%	302%	114%	87%	80%	67%	72%	38%	45%	53%	204%	-45%	-19%	-31%
环比(%)	-73%	267%	33%	2%	10%	0%	0%	0%	15%	-20%	0%	11%	-46%	-33%	95%	-14%
银河						9673	10058	11117	13080	13711	13770	12088	19223	9120	10185	12725
环比(%)							4%	11%	18%	5%	0%	-12%	59%	-53%	12%	25%
极氪	3116	5455	6663	8101	8678	10620	12039	12203	12053	13077	13104	13476	12537	7510	13012	16089
同比(%)	-12%	87%	271%	279%	100%	147%	140%	70%	46%	29%	19%	19%	302%	38%	95%	99%
环比(%)	-73%	75%	22%	22%	7%	22%	13%	1%	-1%	8%	0%	3%	-7%	-40%	73%	24%
零跑	1139	3198	6172	8726	12058	13209	14335	14190	15800	18202	18508	18618	12277	6566	14567	15005
同比(%)	-86%	-7%	-39%	-4%	20%	17%	19%	13%	43%	159%	130%	119%	978%	105%	136%	72%
环比(%)	-87%	181%	93%	41%	38%	10%	9%	-1%	11%	15%	2%	1%	-34%	-47%	122%	3%

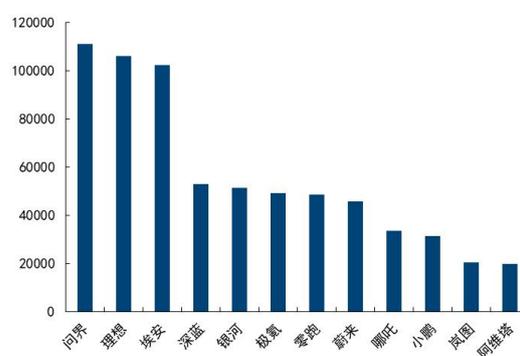
资料来源：各公司官方公众号，各公司公告，国信证券经济研究所整理

图75: 自主品牌造车新势力2024年4月销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图76: 自主品牌造车新势力2024年1-4月累计销量

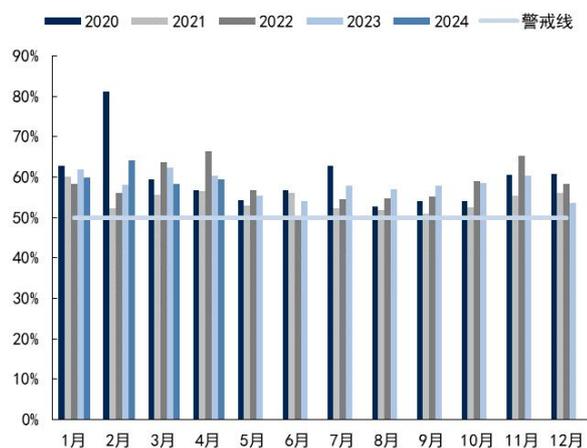


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

库存：4月汽车经销商库存预警指数为59.4%，位于荣枯线以上

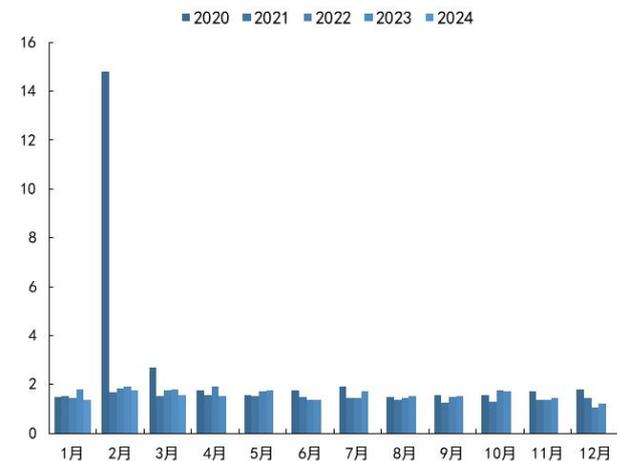
2024年4月中国汽车经销商库存预警指数为59.4%，同比下降1.0个百分点，环比上升1.1个百分点。库存预警指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处在不景气区间。

图77：2020-2024年各月经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，国信证券经济研究所整理

图78：2019-2024年各月经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，国信证券经济研究所整理

行业相关运营指标：4月原材料价格有所波动，美元、欧元兑人民币汇率同比均上升

原材料价格指数：4月浮法玻璃价格环比下降5.6%

汽车配件主要以钢铁、锌、铝和玻璃等大宗商品为主要原材料。截至2024年2月23日，橡胶类的价格指数为49.31，环比2024年1月的49.18上升0.3%，同比2023年2月的45.32上升8.8%；钢铁类的价格指数为119.08，环比2024年1月的119.44下降0.3%，同比2023年2月的128.65下降7.4%。

截至2024年4月30日，浮法玻璃类的价格指数为1708.2，环比2024年3月的1808.9下降5.6%，同比2023年4月的2121.3下降19.5%；铝锭类的价格指数为20396.7，环比2024年3月的19352.9上升5.4%，同比2023年4月的18758.3上升8.7%；锌锭类的价格指数为22525，环比2024年3月的21004.3上升7.2%，同比2023年4月的21653.3上升4%。

总体来看，截至2024年2月末，橡胶、钢铁价格分别同比+8.8%/-7.4%，分别环比+0.3%/-0.3%。截至2024年4月末，浮法平板玻璃、铝锭类、锌锭类价格分别同比去年同期-19.5%/+8.7%/+4%，分别环比上月同期-5.6%/+5.4%/+7.2%。

图79：橡胶类大宗商品价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图80：钢铁市场价格



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图81：浮法平板玻璃：4.8/5mm 市场价格



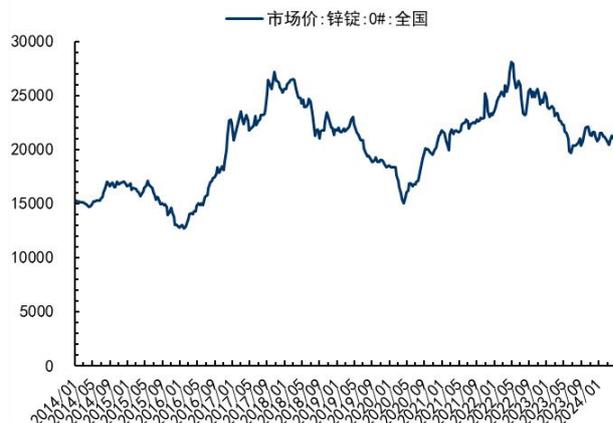
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图82: 铝锭 A00 市场价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图83: 锌锭 0#市场价格



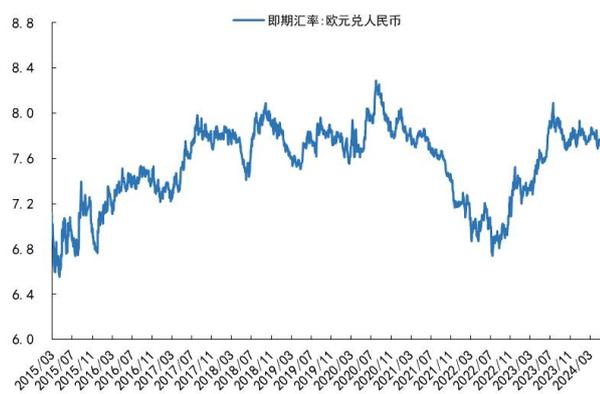
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

汇率: 美元、欧元兑人民币汇率同比均上升

美国和欧洲是除中国以外世界上最大的两个汽车市场, 中国汽配绝大多数出口销往美国和欧洲, 美元和欧元兑人民币的走势直接影响中国汽配供应商的出口。

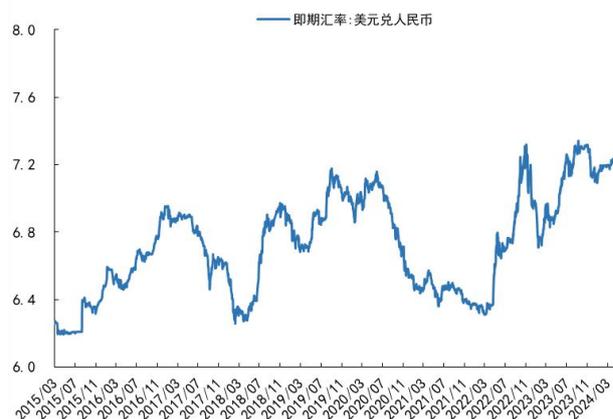
截至 2024 年 4 月 30 日, 欧元兑人民币汇率为 7.78, 环比 2024 年 3 月的 7.80 略降, 同比 2023 年 4 月的 7.63 有所上升; 美元兑人民币汇率为 7.24, 环比 2024 年 3 月的 7.22 略升, 同比 2023 年 4 月的 6.93 有所上升。

图84: 欧元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图85: 美元兑人民币即期汇率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

公司公告

主要公司公告如下：

表 18：本月（20240401-20240430）汽车行业公司公告以及 4 月产销快报

股票代码	股票简称	日期	公告类型	公告摘要
603997.SH	继峰股份	2024/4/29	定点公告	公司收到了客户的《提名信》成为 BMW AG 的乘用车座椅总成的供应商，将在欧洲地区为其开发、生产前后排座椅总成产品。项目预计自 2027 年下半年开始，生命周期总金额为预计金额，实际销售金额与其配套车型实际产量等直接相关，项目实际开展情况存在不确定性。
000887.SZ	中鼎股份	2024/4/24	定点公告	公司收到客户通知，成为国内某头部自主品牌主机厂新能源平台项目空气悬挂系统总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为 6 年，生命周期总金额约为 2.48 亿元。
300928.SZ	华安鑫创	2024/4/18	定点公告	公司自 2023 年 8 月 28 日至本公告披露日合计收到项目定点意向书 7 个，新增定点金额合计约 34 亿元，预计项目周期 3-5 年不等。其中，来自国内主流车厂的项目定点 6 个，合计定点金额约 33 亿元，确认公司为其提供显示屏总成产品开发及配套，且 3 个定点项目为多车型共用平台。
002536.SZ	飞龙股份	2024/4/18	定点公告	公司收到某国际知名汽车零部件公司的《项目定点协议》。根据该协议显示，公司成为该客户某项目涡轮增压器壳体的供应商，生命周期内预计销售收入约 3.2 亿元。
000887.SZ	中鼎股份	2024/4/18	定点公告	公司收到客户通知，公司成为国内某新能源品牌主机厂新平台项目空气悬挂系统总成产品的批量供应商。本次项目生命周期为 6 年，生命周期总金额约为 14.18 亿元。
605068.SH	明新旭腾	2024/4/16	定点公告	公司收到国内某知名汽车主机厂的定点通知，成为其新项目的真皮材料供应商。该项目预计于 2024 年 10 月开始量产，生命周期约 5 年，总金额约为人民币 8.7 亿元。
603085.SH	天成自控	2024/4/9	定点公告	公司收到国内某知名汽车整车企业的定点通知书，公司被确定为该客户某新能源乘用车项目座椅的零部件供应商。项目预计 2024 年 12 月开始量产，项目周期内配套乘用车总量约 20 万辆。生命周期内的销售金额约 80,000 万元人民币。
300893.SZ	松原股份	2024/4/9	定点公告	公司收到了欧洲知名汽车制造商 S 客户的定点通知书，获得该客户 F 平台的项目定点。公司作为其合格供应商，将为该平台车型提供整车安全带产品。项目预计于 2027 年开始批量供货，该平台车型生命周期 6 年，生命周期内产量总计约 55 万台，销售额约 4.156 万欧元。
002488.SZ	金固股份	2024/4/8	定点公告	公司收到某头部知名的新能源汽车主机厂的定点通知书，公司将作为客户的零部件供应商，为其两款畅销新能源汽车开发阿凡达低碳车轮产品，公司将按照客户的要求完成产品开发和交付工作。
600178.SH	东安动力	2024/4/8	定点公告	2024 年 1-3 月，公司新市场开发获取 17 家企业的 34 项《定点协议》，预计生命周期 5-10 年，预计总销量 390 万，涉及新能源项目 12 项，预计总销量近 230 万台。本报告期全新开发客户 9 家，主要为优质头部新势力、传统头部大集团、中重卡头部企业、特品头部企业，市场开发取得重大突破。
300928.SZ	华安鑫创	2024/4/8	定点公告	公司收到上汽通用五菱汽车股份有限公司的定点意向书，确认公司取得其新能源多车型共用平台的两款显示屏总成产品开发配套资格。
002965.SZ	祥鑫科技	2024/4/2	定点公告	公司收到某国内头部汽车品牌客户的新能源汽车项目定点通知书，确定公司为其新能源汽车供应座椅结构件、隔热板、流水槽、动力电池箱体结构件等产品。预测定点项目量产时间分别为 2024 年、2025 年，生命周期为 1-5 年，预计项目销售总额约人民币 3 亿元。
601633.SH	长城汽车	2024/5/6	产销经营快报	公司 4 月总销量 94,796 辆，同比+1.8%，本年累计销量 370,129 辆，同比+18.18%；4 月总产量 103,418 辆，同比+10.76%，本年累计产量 368,479 辆，同比+16.04%。
601777.SH	力帆科技	2024/5/6	产销经营快报	公司 4 月整车总销量 4,560 辆，同比+47.72%，本年累计销量 16,518 辆，同比+108.88%；4 月总产量 1,361 辆，同比-24.30%，本年累计产量 10,114 辆，同比+89.47%。
600066.SH	宇通客车	2024/5/6	产销经营快报	公司 4 月总销量 4,598 辆，同比+62.13%，其中大型 2,550 辆，中型 1,584 辆，轻型 464 辆；本年累计销量 12,329 辆，同比+69.47%。4 月总产量 4,977 辆，同比+60.91%，其中大型 2,785 辆，中型 1,683 辆，轻型 509 辆；本年累计产量 13,338 辆，同比+65.59%。
000868.SZ	安凯客车	2024/5/6	产销经营快报	公司 4 月总销量 383 辆，其中大型 193 辆，中型 129 辆，轻型 61 辆；本年累计销量 1823 辆，同比+111.73%。4 月总产量 580 辆，其中大型 142 辆，中型 219 辆，轻型 219 辆；本年累计产量 1992 辆，同比+124.07%。
600733.SH	北汽蓝谷	2024/5/5	产销经营快报	公司 4 月总销量 2882 辆，本年累计销量 13004 辆，同比-34.59%。4 月总产量 2891 辆，本年累计产量 6983 辆，同比+220.91%。
002594.SZ	比亚迪	2024/5/5	产销经营快报	公司 4 月总销量 313,245 辆，同比+48.96%；本年累计销量 939,508 辆，同比+23.24%。4 月总产量 334,039 辆，同比+59.49%；本年累计产量 946,354 辆，同比+21.85%。
601127.SH	赛力斯	2024/5/5	产销经营快报	公司 4 月总销量 33,864 辆，同比+129.88%；本年累计销量 148,002 辆，同比+161.17%。4 月总产量 31,830 辆，同比+107.52%；本年累计产量 148,279 辆，同比+143.45%。
601127.SH	赛力斯	2024/4/29	增发预案	拟向特定对象发行股票用于购买龙盛新能源 100%股份，发行股票每股面值 1.00 元，发行价格 66.39 元/股，标的资产的评估、交易价格尚未确定。

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

表19: 重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2024/5/8 收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E
002594.SZ	比亚迪	买入	226.23	6586	5.71	10.32	12.13	40	22	19
601633.SH	长城汽车	买入	25.92	2215	0.94	0.83	1.05	28	31	25
000625.SZ	长安汽车	增持	14.98	1486	0.79	1.11	0.92	19	13	16
601238.SH	广汽集团	买入	8.71	913	0.77	0.42	0.98	11	21	9
601127.SH	赛力斯	增持	84.83	1281	-2.56	-1.62	2.14	-33	-52	40
0175.HK	吉利汽车	买入	9.74	980	0.50	0.51	0.69	19	19	14
9866.HK	蔚来-SW	买入	42.20	875	-8.89	-12.44	-2.14	-5	-3	-20
9868.HK	小鹏汽车-W	买入	32.25	609	-5.34	-5.96	-3.54	-6	-5	-9
9863.HK	零跑汽车	买入	29.75	398	-4.89	-3.62	-4.06	-6	-8	-7
601799.SH	星宇股份	买入	141.12	403	3.30	3.86	5.43	43	37	26
600066.SH	宇通客车	买入	26.75	592	0.34	0.82	1.33	79	33	20
600660.SH	福耀玻璃	买入	49.91	1303	1.82	2.16	2.50	27	23	20
002920.SZ	德赛西威	买入	115.98	644	2.13	2.79	3.87	54	42	30
603596.SH	伯特利	买入	56.13	243	1.70	2.06	2.65	33	27	21
002906.SZ	华阳集团	买入	30.01	157	0.80	0.89	1.23	38	34	24
603786.SH	科博达	买入	75.87	306	1.11	1.51	2.23	68	50	34
601966.SH	玲珑轮胎	买入	22.09	326	0.20	0.94	1.50	110	24	15
601311.SH	骆驼股份	买入	8.26	97	0.40	0.53	0.68	21	16	12
601689.SH	拓普集团	买入	60.88	708	1.54	1.95	2.70	40	31	23
600933.SH	爱柯迪	买入	18.90	182	0.73	1.02	1.15	26	19	16
002050.SZ	三花智控	买入	21.87	816	0.72	0.78	0.95	30	28	23
002126.SZ	银轮股份	买入	18.74	154	0.48	0.76	1.02	39	25	18
603997.SH	继峰股份	增持	13.40	170	-1.27	0.18	0.33	-11	74	41
603305.SH	旭升集团	买入	13.77	129	1.05	0.86	1.10	13	16	13
603179.SH	新泉股份	买入	42.84	209	0.97	1.65	2.30	44	26	19
688533.SH	上声电子	增持	29.74	48	0.54	0.99	1.49	55	30	20
600699.SH	均胜电子	买入	17.36	245	0.29	0.77	0.97	60	23	18
300258.SZ	精锻科技	买入	9.99	48	0.51	0.49	0.61	20	20	16
002472.SZ	双环传动	买入	24.44	209	0.68	0.96	1.22	36	25	20
603197.SH	保隆科技	买入	42.84	91	1.03	1.79	2.40	42	24	18
002997.SZ	瑞鹄模具	买入	29.07	61	0.76	1.02	1.57	38	29	19
605333.SH	沪光股份	增持	30.26	132	0.09	0.13	0.93	336	233	33

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032