

销量向上规模效应凸显，布局海外拉动业绩增长

---汽车行业2023年报及2024年一季报综述

华龙证券研究所 汽车行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

联系人：李浩洋

SAC执业证书编号：S0230124020003

2024年05月28日

投资建议

- **商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点**
 - 自年初至2024年5月10日，申万汽车板块涨幅5.1%，跑输沪深300指数3.2pct。细分板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+9.3%/+23.7%/+0.9%/-17.4%，商用车板块超额收益明显，乘用车板块阶段性超额收益明显。截至2024年5月10日，申万汽车板块PE（TTM）24倍，位于近3年的3.3%分位点，仍处于历史较低水平。
- **乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力**
 - **销量端**，2024Q1乘用车零售销量同比+13.2%，新能源销量同比+34.1%，出口销量同比+34.2%。**营收端**，在终端销量高增的推动下，乘用车板块2023Q4/2024Q1营收增速同比+12.9%/+8.9%，多数车企营收实现正增长，自主车企表现整体优于合资车企。**利润端**，乘用车板块在规模效应作用下降本，业绩改善明显，乘用车公司营销&研发投入增长明显，期间费用率同比提升。个股层面业绩分化明显，比亚迪销量放量，规模效应作用下盈利韧性较强，赛力斯受益于高端车型M7&M9放量业绩实现高增，长城汽车坦克、WEY等高端车型和出口车型单车均价较高，拉动盈利能力提升，长安汽车、广汽集团等在价格战影响下单车盈利承压。
 - **展望2024Q2**，国内方面，以旧换新补贴落地，自主车企中低端车型竞争力强，有望直接受益；出海方面，自主车企产品力领先+海外产能、渠道逐步落地，出口销量有望持续高增。规模效应叠加出口占比提升，乘用车板块单车盈利有望实现环比修复。
- **客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性**
 - **销量端**，国内+海外需求恢复共振作用下，2024Q1客车国内销量&出海销量持续高增。**营收端**，销量拉动下，2024Q1客车板块营收同比大增54.8%，各公司营收均实现正增长。**利润端**，2024Q1业绩改善明显，规模效应下降本增费效果明显。个股层面，头部宇通客车单车盈利环比逐级改善，主要系销量增长叠加高ASP出口车型销量保持高增速，2024Q1单车盈利普遍改善，规模较小的车企业绩弹性释放，安凯客车/亚星客车单车盈利同比+6.4%/+8.8万元/辆。**展望2024Q2**，海外景气度有望持续，客车出口量有望保持高增速，贡献销量增量，客车板块各公司有望进一步释放业绩弹性。

投资建议

- **重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升**
- **销量端**，国内市场复苏叠加海外需求高企，2023年及2024Q1重卡销量复苏明显，燃气重卡销量持续走高。营收端，重卡板块2023Q4/2024Q1营收同比+30.6%/+6.7%。**利润端**，重卡板块大多公司实现业绩改善，其中头部车企潍柴动力2023Q4/2024Q1规模效应凸显，毛利率同比改善，一汽解放2024Q1业绩同比大增174%，主要系规模效应拉动毛利率提升&摊薄费用。展望2024Q2，海外空间广阔+燃气重卡渗透率持续走高+设备以旧换新拉动国内需求，重卡销量有望延续复苏态势。
- **汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间**
- **营收端**，下游自主乘用车销量增长强劲，拉动汽车零部件板块2023Q4/2024Q1营收同比+14.5%/+10.9%，主要车企营收普遍实现增长，主要驱动因素为配套自主车企销量高增、新产品放量和海外业务增量。**利润端**，归母净利润增速明显高于营收增速，或系规模效应降本+原材料降价。展望2024Q2，国内汽车零部件公司产品性价比较高，海外竞争力强，海外收入有望持续高增，叠加配套车型销量增长+新品市场拓展下订单放量，规模效应进一步凸显，有望在2024年持续释放业绩弹性。
- **投资建议**：汽车板块估值仍处于历史较低分位点，展望2024年，乘用车高端化&出海布局有望提升盈利能力，商用车企业有望在国内外需求共振的作用下业绩下持续修复，汽车零部件布局海外有望注入盈利弹性，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：
（1）处于新产品周期+有望获取出海增量的整车厂商长安汽车、长城汽车、比亚迪等；（2）高阶智能化整车厂商小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车等；（3）智能化核心增量零部件厂商科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团等；（4）电动化核心增量零部件厂商银轮股份、爱柯迪、新泉股份、隆盛科技、贝斯特等。（5）客车建议关注宇通客车等；（6）重卡建议关注潍柴动力、中国重汽等。
- **风险提示**：宏观经济波动风险；政策变动风险；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点上市车型销量不及预期；商用车海内外需求不及预期；第三方数据的误差风险；港股市场波动较大；重点关注公司业绩不及预期。

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

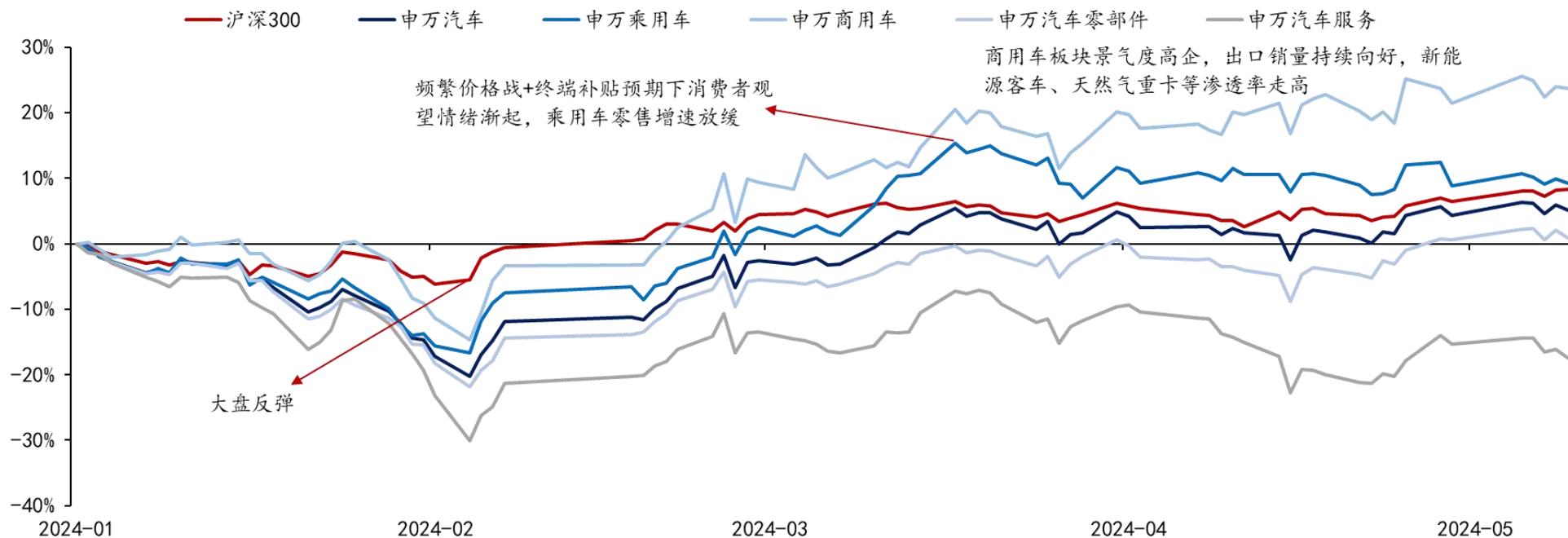
投资建议

7

风险提示

- 申万汽车跑输沪深300指数3.2pct，商用车板块超额收益明显
- 自年初至2024年5月10日，申万汽车板块涨幅5.1%，同期沪深300指数涨幅8.3%，申万汽车板块跑输3.2pct。细分行业中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+9.3%/+23.7%/+0.9%/-17.4%。商用车板块超额收益明显，主要系国内景气度回升叠加海外需求高企，板块销量持续向上。乘用车板块阶段性超额收益明显，3月中旬后由于新能源乘用车市场价格战频繁以及中央补贴预期，消费者观望情绪较强，终端销售数据影响市场情绪。

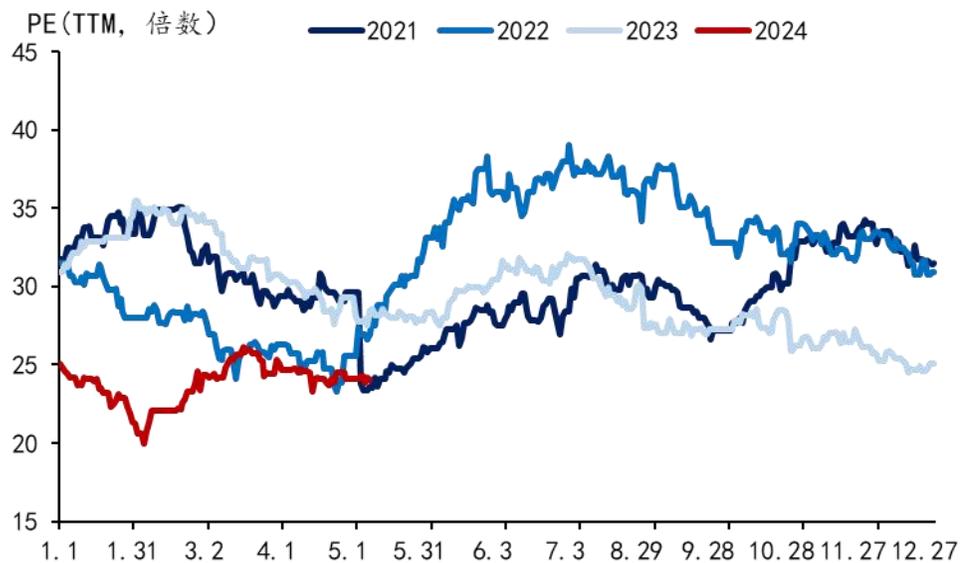
图1:2024年后申万汽车及各细分板块行情



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

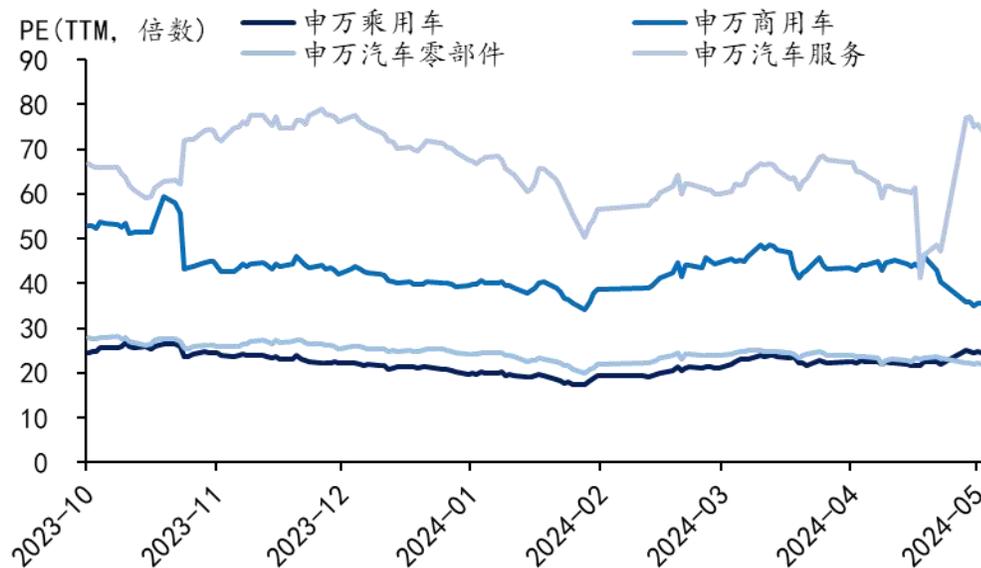
- 汽车板块估值仍处于历史较低分位点
- 截至2024年5月10日，申万汽车板块PE（TTM）24.0倍，相较于年初的25.1倍下跌，位于近5年的23.6%分位点，近3年的3.3%分位点，汽车板块估值仍处于历史较低水平。分行业来看，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块PE（TTM）分别为24.6/35.5/21.9/74.2倍，分别位于近3年的22.5%/24.5%/0.7%/96.7%分位点。

图2：申万汽车板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：申万汽车各细分板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 本报告基于申万汽车分类（2021）所包含成分股，按照汽车板块下乘用车、客车、重卡和汽车零部件4个细分板块对2023年及2024年一季度上市公司表现进行梳理。

表1：本报告各细分行业成分股

乘用车		客车		重卡		汽车零部件	
证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称
600733. SH	北汽蓝谷	600066. SH	宇通客车	600166. SH	福田汽车	601799. SH	星宇股份
002594. SZ	比亚迪	000957. SZ	中通客车	000800. SZ	一汽解放	603596. SH	伯特利
601238. SH	广汽集团	600686. SH	金龙汽车	000951. SZ	中国重汽	601689. SH	拓普集团
600104. SH	上汽集团	000868. SZ	安凯客车	301039. SZ	中集车辆	002472. SZ	双环传动
000572. SZ	海马汽车	600213. SH	*ST亚星	000338. SZ	潍柴动力	600933. SH	爱柯迪
600418. SH	江淮汽车			3808. HK	中国重汽	603197. SH	保隆科技
601127. SH	赛力斯					002906. SZ	华阳集团
000625. SZ	长安汽车					603305. SH	旭升集团
601633. SH	长城汽车					603786. SH	科博达
						300580. SZ	贝斯特
						605319. SH	无锡振华
						300680. SZ	隆盛科技
						603179. SH	新泉股份
						002126. SZ	银轮股份
						600699. SH	均胜电子
						002920. SZ	德赛西威
							等213家公司

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

投资建议

7

风险提示

- 2024Q1乘用车销量同比+13.2%，“以旧换新”补贴落地托底大盘
- 2024Q1我国乘用车零售销量483.2万辆，同比+13.2%，在2023年同期购置税优惠&新能源国补政策退坡作用的低基数的下实现较高同比增速。乘用车出口销量110.8万辆，同比+34.2%，增速有所放缓但仍高于国内乘用车市场销量增速。展望后市，汽车“以旧换新”中央补贴于4月26日正式落地，有望刺激100-200万辆乘用车销量增量，2024年乘用车市场总销量增长确定性较强。

图4：我国乘用车零售市场销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图5：我国乘用车批发市场销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图6：我国乘用车出口销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

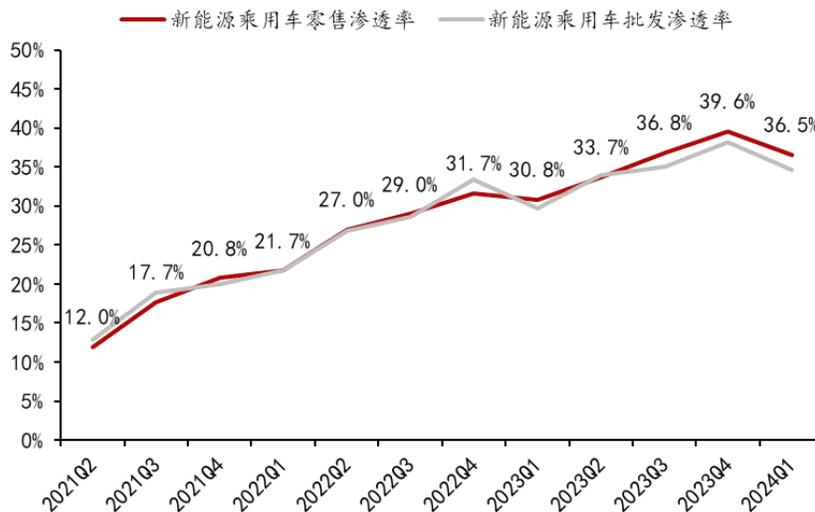
- 新能源渗透率上行趋势不改，混动车型占比持续提升
- 2024Q1我国新能源乘用车销量176.5万辆，同比+34.1%，新能源渗透率达到36.5%，同比+5.7pct，环比-3.1pct，其中环比下降主要系受北方低温和春节长途旅行影响，一季度为新能源乘用车传统淡季。分月份来看，3月新能源渗透率达42%，创历史新高的同时远高于1-2月的33.6%，逐步回归正常上行区间。
- 插混车型有效缓解消费者补能焦虑，销量持续走高，2024Q1插混车型零售销量实现73.9万辆，同比+75%，占全部新能源车型销量的比例达41.9%，同比+9.8pct。插混车型已经成为新能源乘用车销量增长的主要动力。

图7：我国新能源乘用车零售市场销量



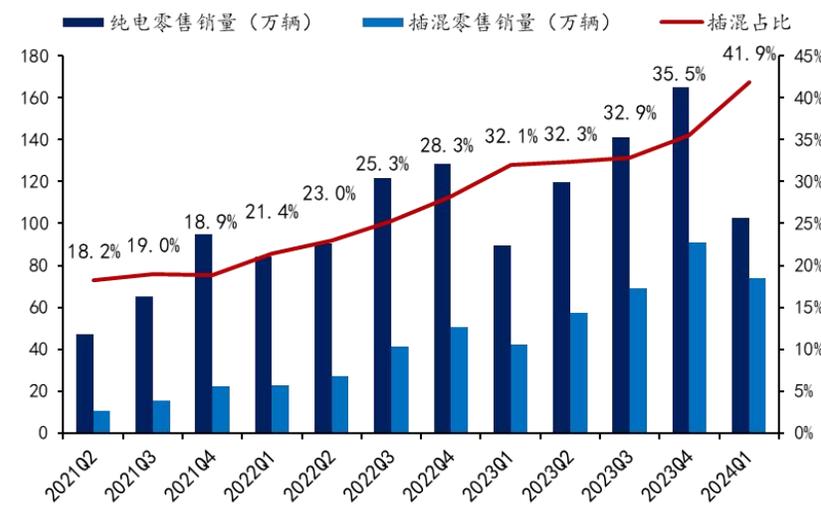
数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图8：我国乘用车市场新能源渗透率



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

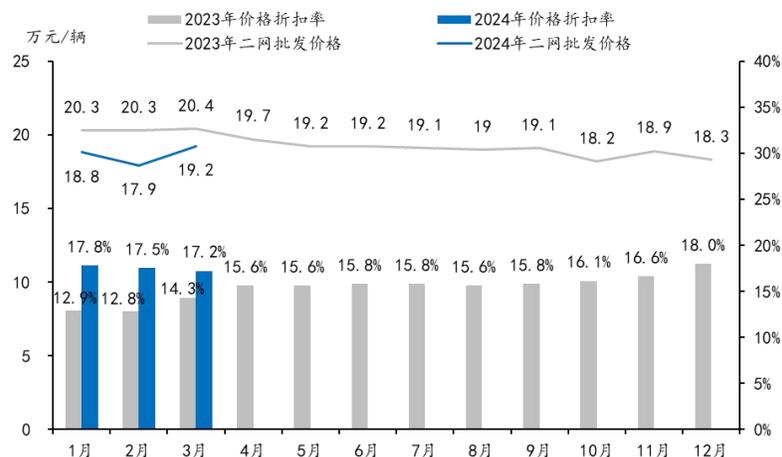
图9：纯电/插混新能源乘用车销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

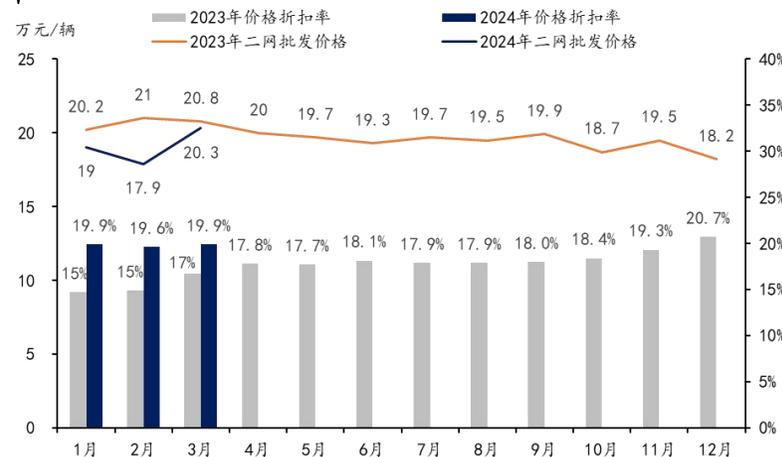
- 价格战成为2024Q1乘用车市场主旋律，价格企稳+优质供给有望推动新能源销量高增
- 2024Q1延续2023年价格战趋势，乘用车市场平均价格折扣率持续维持高位。2024年3月平均价格折扣率17.2%，平均价格同比下降1.2万元/辆左右。分能源类型来看，传统能源乘用车平均价格折扣率19.9%，平均价格20.3万元，同比下降0.5万元/辆左右，环比提升2.4万元/辆左右；新能源乘用车平均价格折扣率13.8%，平均价格17.9万元，同/环比下降1.7/0.1万元左右。
- 新能源乘用车动力、座舱和智能化配置等领域产品力均优于传统燃油车且均价不断下探。随着汽车“以旧换新”中央补贴的发放和汽车企业一轮降价基本完成，后续新能源乘用车价格企稳，消费者观望情绪消解，叠加北京车展结束后优质新品集中上市，2024年新能源乘用车销量有望持续走高。

图10：乘用车市场平均批发价格与折扣率



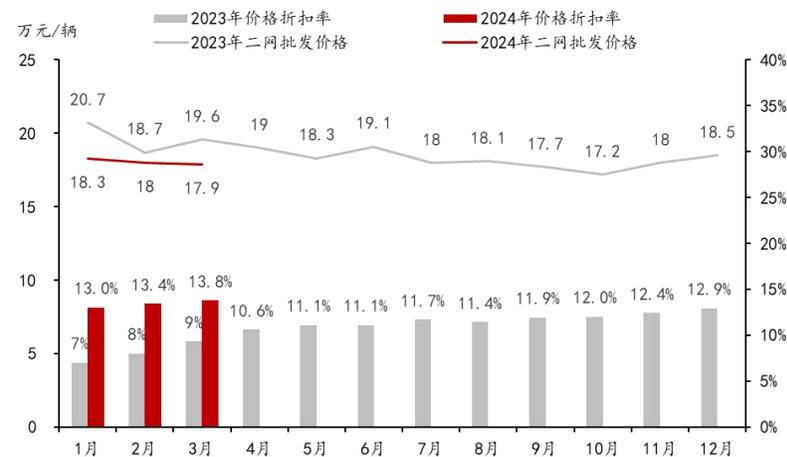
数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

图11：传统能源乘用车市场平均批发价格与折扣率



数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

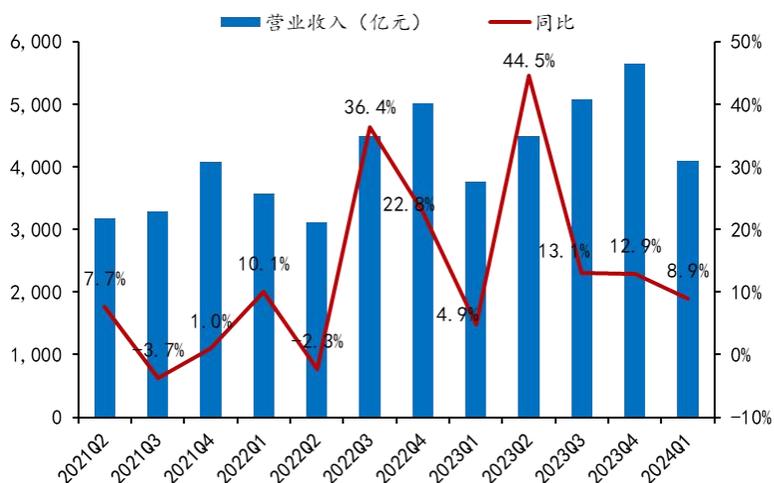
图12：新能源乘用车市场平均批发价格与折扣率



数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

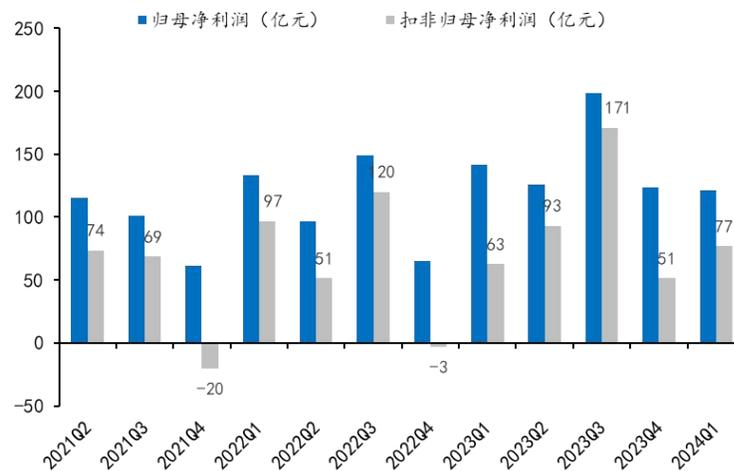
- 销量高企推动营收增长，规模效应增厚利润
- 营收端，2023Q4/2024Q1乘用车板块实现营收5656/4093亿元，同比+12.9%/+8.9%，主要系自主车企销量放量推动营收持续增长，同时带动乘用车板块经营性现金流量净额大幅改善。
- 利润端，2023Q4乘用车板块扣非归母净利润实现扭亏为盈，2024Q1乘用车板块扣非归母净利润同比+22.7%，其中2023Q4/2024Q1毛利率同比+0.7pct/+1.7pct，主要系销量提升下规模效应凸显；2023Q4/2024Q1乘用车板块期间费用率同比+1.0/+1.9pct，主要系价格战影响下销售费用率走高以及各主机厂为保持产品竞争力，研发投入持续加大。

图13: 乘用车板块分季度营业收入



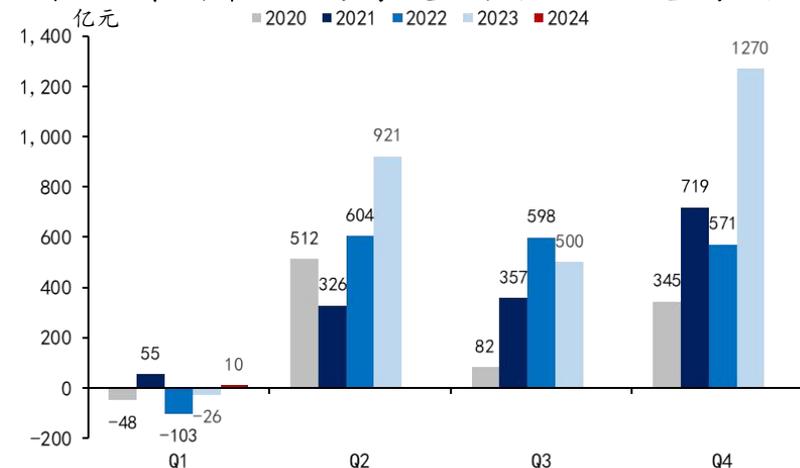
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图14: 乘用车板块分季度业绩



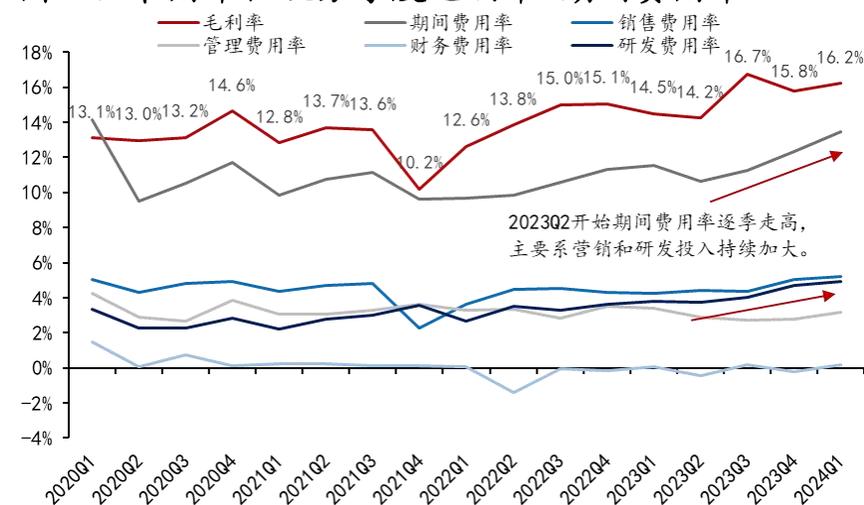
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图16: 乘用车板块分季度经营性现金流量净额



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图15: 乘用车板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

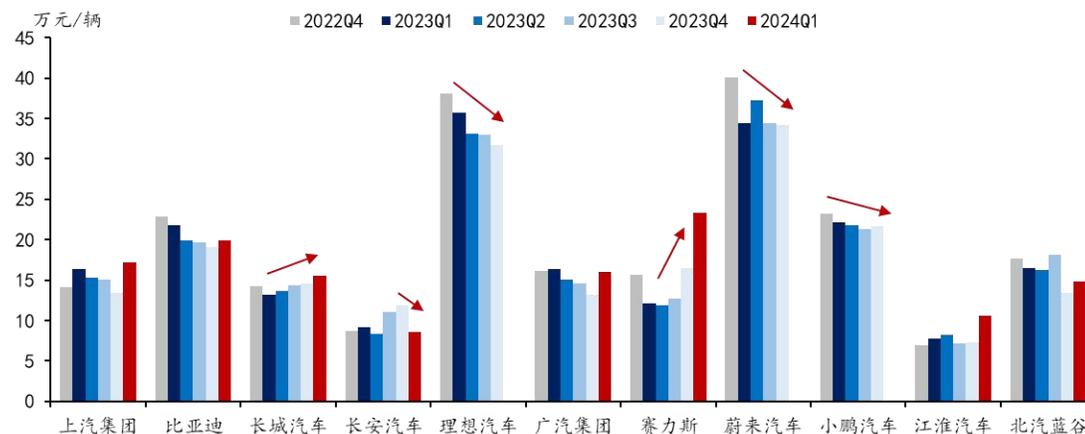
- 高端化&出海推动长城汽车&赛力斯单车均价逆势上行
- 乘用车板块各公司营收增速分化，赛力斯、长城汽车、长安汽车和比亚迪等自主车企在销量放量的推动下均实现营收正增长，其中赛力斯2024Q1营收同比+422%。上汽集团和广汽集团收销量同比下滑，营收同比增速转负，整体来看，自主车企表现明显优于合资车企。
- 受2023年及2024Q1价格战影响，多数车企单车均价下行。赛力斯和长城汽车单车均价逆势逐季提升，其中赛力斯主要受益于高端的M7和M9系列车型放量，长城汽车则受益于高端化的坦克、WEY车型以及高ASP的出口车型放量。

表2：乘用车板块各公司分季度营收（亿元）

公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
上汽集团	2166.5	1459.2	1806.4	1967.9	2213.6	1430.7	2.2%	-1.9%
比亚迪	1563.7	1201.7	1399.5	1621.5	1800.4	1249.4	15.1%	4.0%
长城汽车	378.6	290.4	409.3	495.3	537.1	428.6	41.9%	47.6%
长安汽车	359.0	345.6	309.4	427.1	430.9	370.2	20.0%	7.1%
理想汽车	176.5	187.9	286.5	346.8	417.3		136.4%	-
广汽集团	296.4	265.6	353.5	362.7	315.2	215.7	6.4%	-18.8%
赛力斯	109.8	50.9	59.4	56.5	191.6	265.6	74.5%	421.8%
蔚来汽车	160.6	106.8	87.7	190.7	171.0		6.5%	-
小鹏汽车	51.4	40.3	50.6	85.3	130.5		153.9%	-
江淮汽车	89.8	107.9	116.2	115.7	110.4	112.8	23.0%	4.6%
北汽蓝谷	38.1	25.0	32.7	35.4	50.1	15.0	31.6%	-39.8%

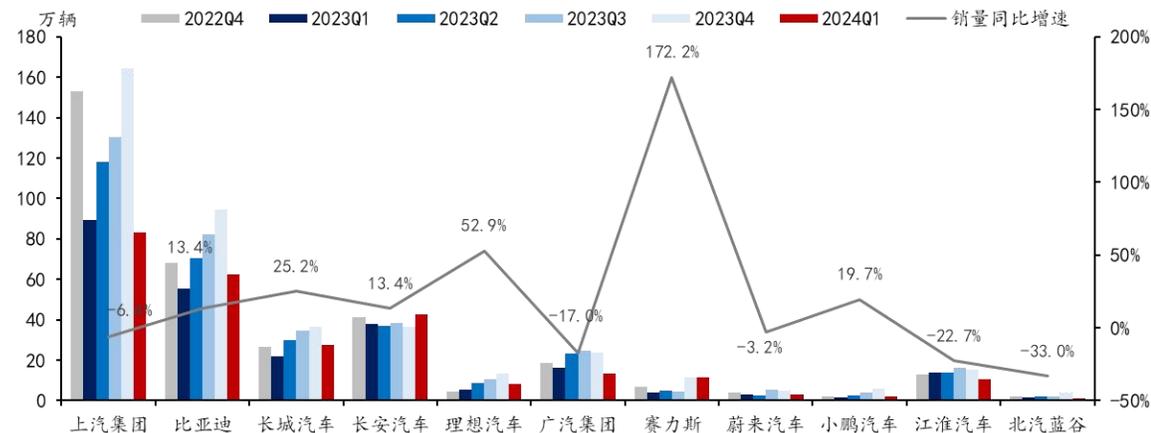
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图18：乘用车板块各公司分季度单车销售均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图17：乘用车板块各公司分季度并表销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 销量提升下规模效应推动车企毛利率改善
- 随着销量逐步提升，乘用车板块各公司2023Q4-2024Q1毛利率改善情况明显。其中，理想汽车2023年各季度毛利率随着销量环比提升而逐季改善，2024Q4毛利率达23.5%，较Q1提升3.1pct。比亚迪2024Q1在单车均价同比-8.3%的情况下毛利率同比+4.0pct，主要系销量放量下规模效应强化盈利能力韧性。赛力斯2024Q1毛利率同比+12.6%，主要系高ASP高毛利车型放量叠加规模效应。长安汽车销量2024Q1毛利率下行明显主要系Q1价格战下车型折扣力度较大，单车均价下行明显。

表3：乘用车板块各公司分季度毛利率

公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
理想汽车	20.2%	20.4%	21.8%	22.0%	23.5%		3.2%	-
比亚迪	19.0%	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	2.2%	4.0%
长安汽车	20.9%	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	-1.3%	-4.1%
长城汽车	17.9%	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	0.5%	4.0%
赛力斯	14.5%	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	-1.0%	12.6%
上汽集团	12.0%	13.1%	12.0%	12.8%	12.0%	11.4%	0.0%	-1.6%
江淮汽车	11.4%	11.7%	12.0%	11.1%	11.0%	11.6%	-0.4%	-0.1%
广汽集团	10.2%	4.6%	6.4%	10.5%	8.2%	8.1%	-2.0%	3.5%
蔚来汽车	3.9%	1.5%	1.0%	8.0%	7.5%		3.6%	-
小鹏汽车	8.7%	1.7%	-3.9%	-2.7%	6.2%		-2.5%	-
北汽蓝谷	-3.6%	-8.6%	-2.3%	-4.8%	-7.2%	-6.4%	-3.5%	2.2%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 价格战下多数车企销售费用率提升明显
- 乘用车板块各公司期间费用率分化明显，比亚迪/广汽集团/江淮汽车/长安汽车2024Q1期间费用率同比+4.9%/+3.7%/+0.1%/+1.5%，其中比亚迪主要系销售费用率及研发费用率拉动，其他公司主要系销售费用投入提升。
- 赛力斯/长城汽车/上汽集团2024Q1期间费用率同比-11.4%/-2.9%/-0.04%，其中赛力斯主要系营收快速增长摊薄费用，长城汽车、上汽集团降本控费效果显著，销售费用率和管理费用率同比压降明显。

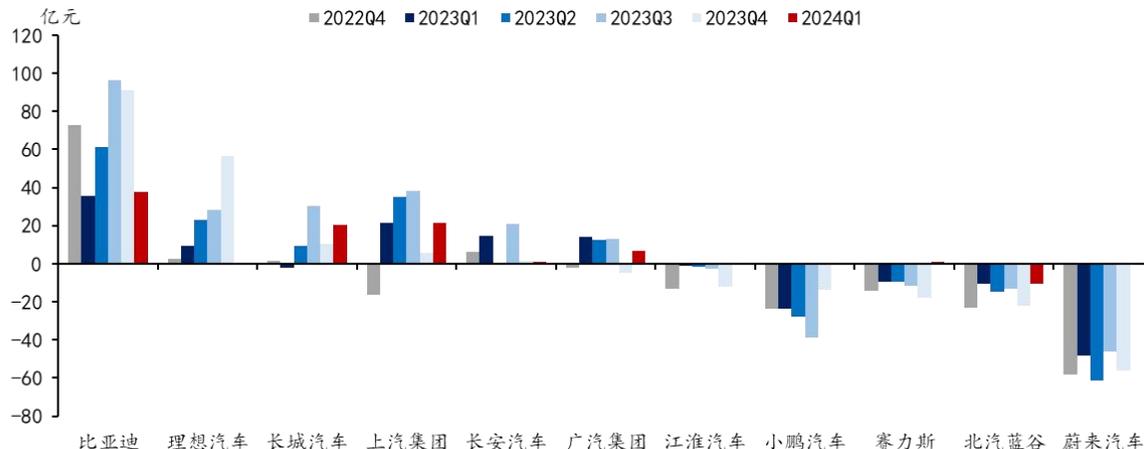
表4：乘用车板块各公司分季度销售费用率

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比	指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
期间费用率	北汽蓝谷	35.9%	35.4%	36.6%	30.7%	26.2%	59.0%	-9.7%	23.6%	管理费用率	北汽蓝谷	2.7%	7.8%	5.9%	5.0%	6.4%	9.7%	3.7%	1.9%
	赛力斯	27.0%	29.5%	25.4%	30.8%	21.1%	18.1%	-5.9%	-11.4%		赛力斯	6.3%	7.5%	5.5%	5.9%	3.2%	1.7%	-3.1%	-5.8%
	广汽集团	7.9%	8.4%	8.1%	8.6%	11.6%	12.2%	3.8%	3.7%		广汽集团	3.7%	3.1%	2.9%	3.1%	4.2%	4.7%	0.5%	1.7%
	长安汽车	5.8%	11.0%	13.1%	12.1%	8.8%	12.5%	3.0%	1.5%		长安汽车	1.1%	3.0%	4.0%	3.2%	1.0%	3.5%	-0.1%	0.5%
	比亚迪	10.7%	11.9%	11.5%	12.8%	14.2%	16.8%	3.5%	4.9%		比亚迪	2.3%	2.8%	2.5%	2.1%	1.8%	3.0%	-0.5%	0.2%
	长城汽车	14.4%	14.0%	11.1%	10.8%	13.0%	11.1%	-1.4%	-2.9%		长城汽车	3.8%	3.7%	2.5%	2.1%	3.1%	2.3%	-0.7%	-1.3%
	江淮汽车	15.2%	10.4%	11.1%	12.6%	14.1%	10.5%	-1.1%	0.1%		江淮汽车	5.0%	3.4%	3.1%	3.5%	4.7%	3.6%	-0.3%	0.3%
	上汽集团	11.2%	10.6%	8.9%	9.3%	10.2%	10.5%	-1.0%	0.0%		上汽集团	4.6%	3.8%	3.0%	3.0%	3.4%	3.4%	-1.2%	-0.4%
销售费用率	北汽蓝谷	13.8%	13.9%	17.9%	16.4%	9.7%	22.1%	-4.2%	8.2%	研发费用率	北汽蓝谷	16.3%	9.2%	9.4%	6.3%	8.5%	21.0%	-7.8%	11.8%
	赛力斯	15.8%	15.1%	16.2%	16.6%	14.6%	12.8%	-1.2%	-2.3%		赛力斯	3.7%	6.8%	5.5%	7.4%	3.2%	3.6%	-0.6%	-3.2%
	广汽集团	1.9%	4.0%	4.3%	4.6%	6.2%	5.9%	4.2%	1.9%		广汽集团	2.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%	1.7%	-1.2%	0.2%
	长安汽车	3.2%	4.6%	4.7%	5.4%	5.3%	5.5%	2.0%	0.9%		长安汽车	2.4%	3.9%	5.2%	3.7%	3.3%	4.2%	0.9%	0.2%
	比亚迪	3.6%	3.9%	4.4%	3.9%	4.4%	5.4%	0.8%	1.6%		比亚迪	5.0%	5.2%	5.4%	6.8%	8.1%	8.5%	3.2%	3.3%
	长城汽车	5.3%	5.0%	4.4%	3.7%	5.9%	4.0%	0.6%	-1.0%		长城汽车	4.6%	5.3%	4.8%	4.0%	4.8%	4.6%	0.2%	-0.7%
	江淮汽车	5.5%	3.1%	3.6%	3.7%	5.9%	3.9%	0.4%	0.8%		江淮汽车	5.3%	3.4%	3.9%	3.1%	3.8%	3.0%	-1.5%	-0.4%
	上汽集团	4.4%	4.0%	3.8%	4.0%	4.2%	3.7%	-0.1%	-0.2%		上汽集团	2.5%	2.6%	2.3%	2.2%	2.8%	2.8%	0.3%	0.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

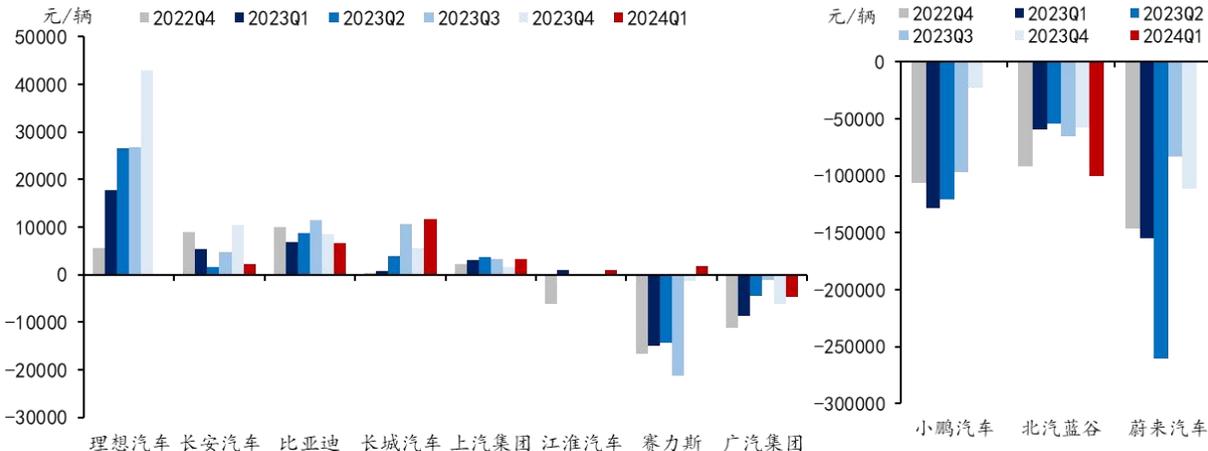
- 乘用车业绩分化明显，出口&高端化有望提升盈利能力
- 乘用车板块各公司2024Q1业绩分化明显。从单车盈利来看，2024Q1赛力斯单车盈利同比+1.7万元/辆，主要系问界M7、M9等高端车型放量；长城汽车单车盈利同比+1.1万元/辆，主要系坦克等高端车型&出口高ASP车型放量。
- 比亚迪作为头部车企销量放量，规模效应明显，盈利韧性较强，2024Q1单车盈利在价格战下同比略降0.03万元/辆。长安汽车则受价格战影响，2024Q1单车盈利下降0.3万元/辆。
- 新势力方面，理想规模效应显著，2023Q4单车盈利达4.3万元/辆。小鹏汽车在平台化研发与优秀的费用控制作用下，2023Q4同比减亏8.4万元/辆。

图19：乘用车板块各公司分季度扣非归母净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

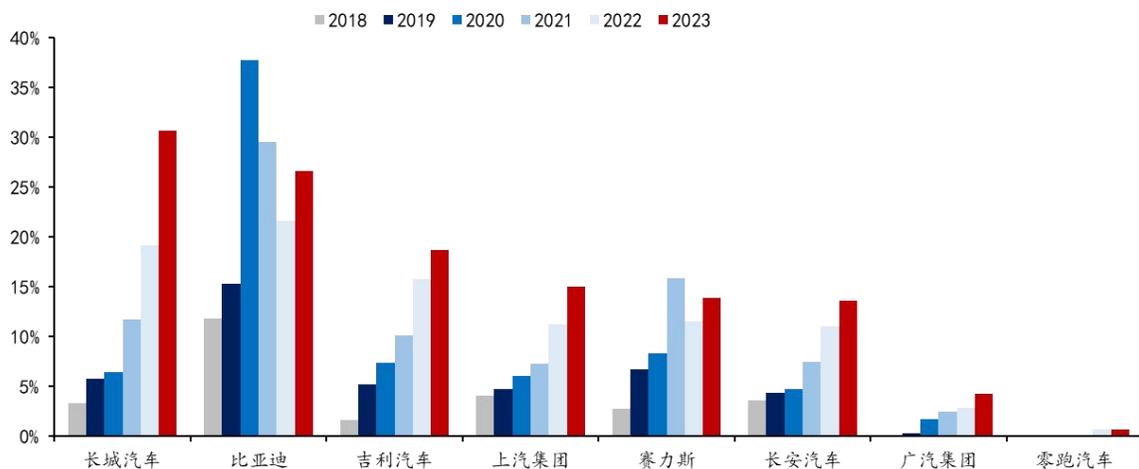
图20：乘用车各板块分季度单车盈利



数据来源：Wind，华龙证券研究所；注：比亚迪单车盈利已扣除比亚迪电子归母净利润，长安汽车/广汽集团均扣除投资收益。

- 乘用车出口销量高增，海外布局有望进一步增厚业绩
- 在各自主车企海外渠道和产能逐步落地的推动下，乘用车板块各公司海外收入占比总体呈上升趋势，其中2023年长城汽车/比亚迪/吉利汽车/上汽集团/赛力斯/长安汽车/广汽集团海外收入占比分别为30.7%/26.6%/18.6%/15.0%/13.9%/13.6%/4.3%。从销量来看，除上汽集团外，各自主车企出口销量同比增速表现亮眼，比亚迪/长安汽车/长城汽车/吉利汽车2024Q1出口销量同比+152.8%/+80.1%/+78.5%/+66.3%。
- 展望2024Q2，国内方面，以旧换新补贴落地，终端销售价格企稳，乘用车销量Q2增长确定性较强，自主车企中低端车型竞争力强，有望直接受益；出海方面，自主车企产品力领先+海外产能、渠道逐步落地，出口销量有望持续高增。规模效应叠加出口占比提升，乘用车板块单车盈利有望实现环比修复。

图21：乘用车板块各公司海外收入占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表5：乘用车板块各公司分季度出口销量（单位：辆）

公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
上汽集团	329253	257053	370340	226675	12.5%	-11.8%
长安汽车	30367	60494	62539	108951	105.9%	80.1%
比亚迪	33167	38723	97245	97899	193.2%	152.8%
长城汽车	61436	51975	104322	92778	69.8%	78.5%
吉利汽车	56335	52336	80147	87040	42.3%	66.3%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

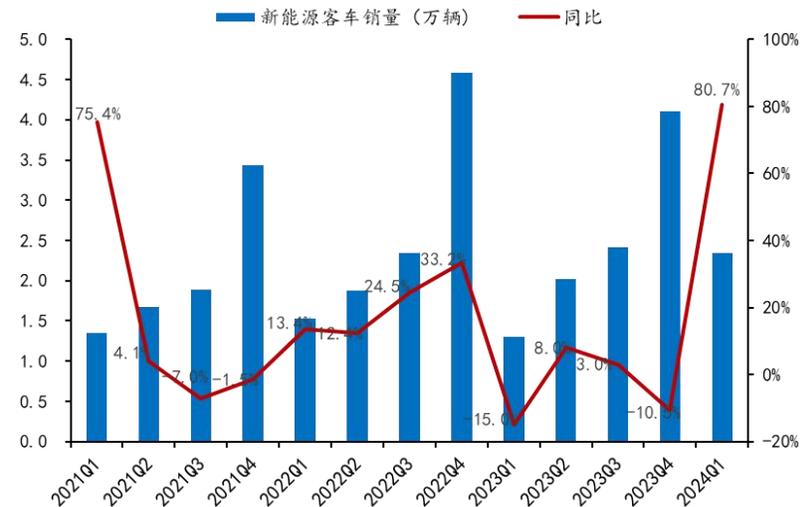
投资建议

7

风险提示

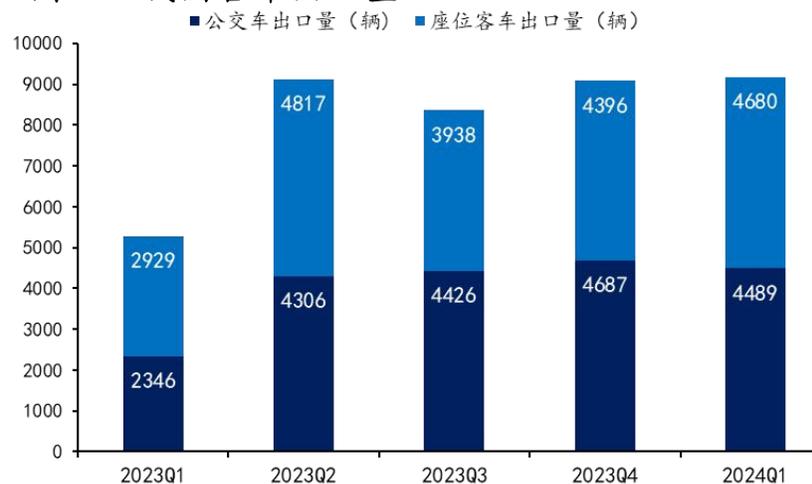
- 大中型客车销量同比高增，出口销量维持高位
- 国内方面，2024Q1我国客车市场实现销量12.4万辆，同比+24.2%，其中大中型客车实现销量2.1万辆，同比+82.7%，下游旅游业和公交车替换需求推动下销量复苏明显；新能源客车实现销量2.3万辆，同比+80.7%。
- 出口方面，2024Q1出口大中型客车9169辆，同比+73.8%，持续维持高位。其中座位客车/公交车实现出口量4680/4489辆，同比+59.8%/+91.3%。

图25：我国新能源客车销量



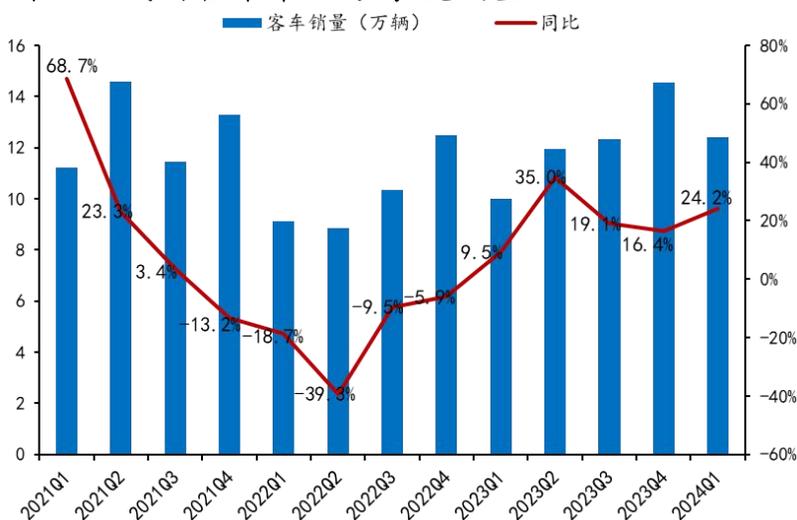
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图24：我国客车出口量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图22：我国客车市场分季度销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

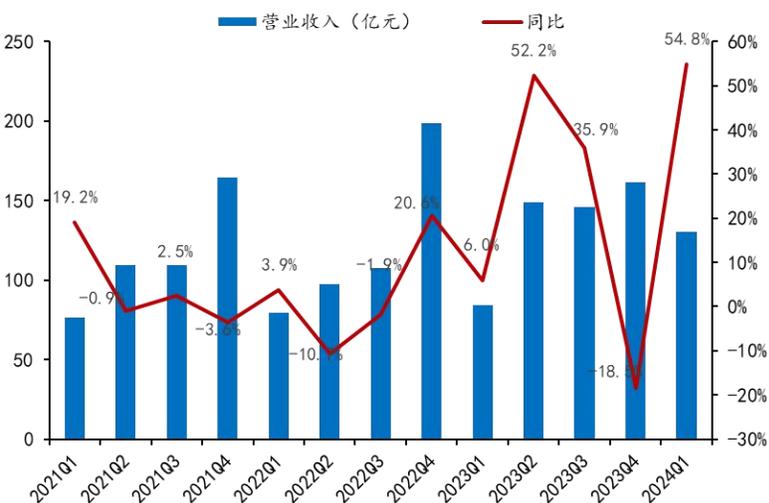
图23：我国大中型客车分季度销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

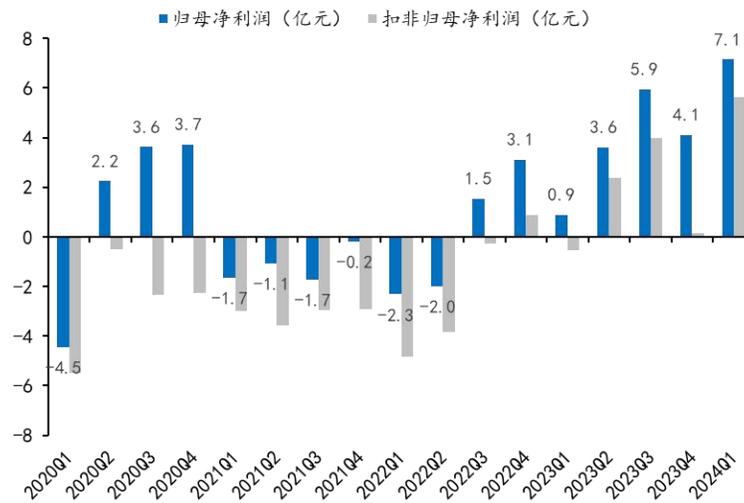
- 营收端，2023Q4客车板块实现营收161.8亿元，同比-18.5%，主要系大中型客车2023Q4销量同比下滑。利润端，受销量下滑影响，2023Q4客车板块实现扣非归母净利润0.1亿元，同比-84.4%。其中客车板块实现毛利率23.8%，主要系龙头企业宇通客车在规模效应作用下毛利率同比+5.9%/环比+8.8%至31.9%；期间费用率环比略增0.3pct。
- 营收端，2024Q1客车板块实现营收130.1亿元，在销量拉动下同比大增54.8%。利润端，客车板块实现扣非归母净利润5.6亿元，同比实现扭亏为盈。其中毛利率同比+2.6pct，期间费用率在营收摊薄作用下同比-4.6pct。经营性现金流量净额35.7亿元，同比/环比+36.3/+30.3亿元，经营情况大幅改善。

图26：客车板块分季度营业收入



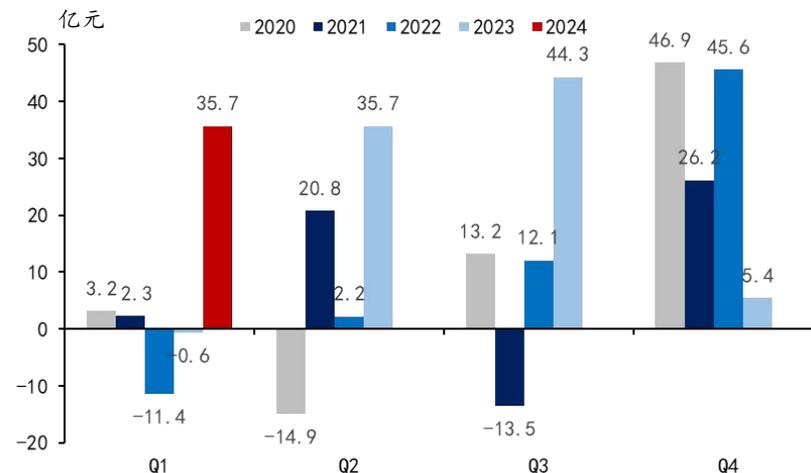
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图27：客车板块分季度业绩



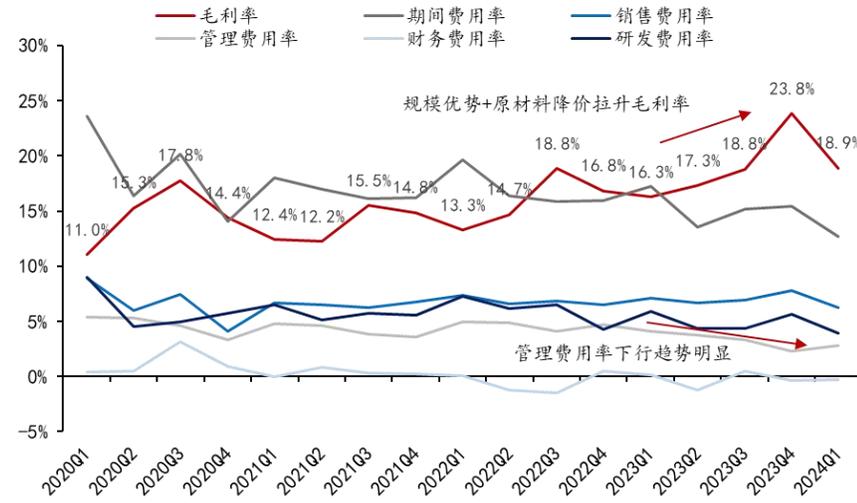
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图29：客车板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图28：客车板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

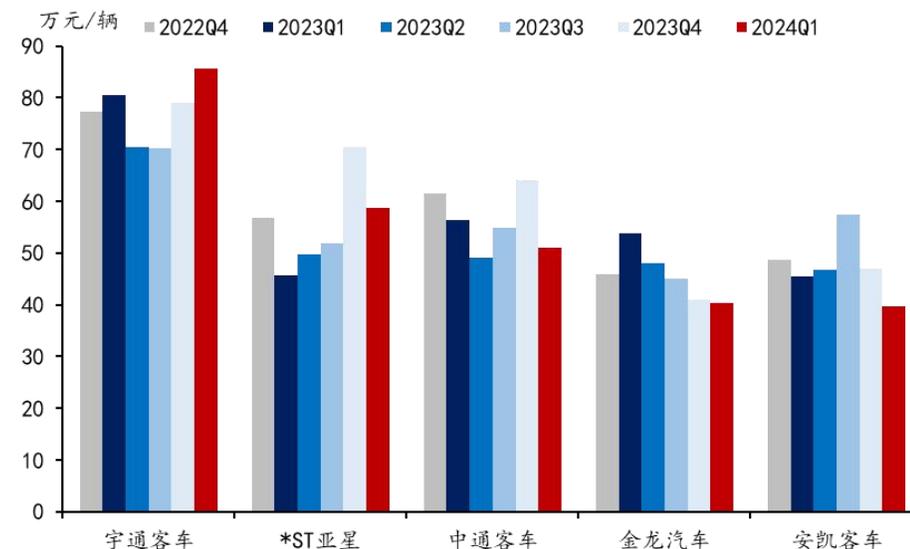
- 营收同比增减与销量变化基本保持一致，销量同比下滑影响下，2023Q4宇通客车/金龙汽车/中通客车营收同比-6.8%/-31.0%/-39.1%；安凯客车包含轻型客车的总销量同比逆势增长52.2%，拉动营收同比+46.9%；亚星客车单车均价同比+23.8%，抵消销量同比下滑的负面影响，2023Q4营收同比+3.4%。
- 2024Q1行业整体销量复苏明显，拉动客车板块各公司营收均实现同比正增长，其中亚星客车由于基期数值较低，2024Q1营收同比+264%。单车均价方面，宇通客车/亚星客车在出口增速高于国内、高ASP的出口车型销量占比提升的影响下分别同比+6.2%/28.2%。

表6：客车板块分季度营业收入（亿元）与大中型客车销量

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
营业收入	宇通客车	86.9	35.8	75.4	78.4	80.9	66.2	-6.8%	85.0%
	金龙汽车	77.1	37.5	56.2	47.1	53.2	39.8	-31.0%	6.2%
	中通客车	23.9	6.9	9.6	11.3	14.6	12.8	-39.1%	84.7%
	安凯客车	5.0	2.3	5.1	6.7	7.4	5.7	46.9%	147.5%
	*ST亚星	5.6	1.5	2.3	2.5	5.8	5.6	3.4%	264.0%
大中型客车销量(辆)	宇通客车	9271	3463	9491	9820	8996	6967	-3.0%	101.2%
	金龙汽车	7796	3676	7116	5938	5947	5585	-23.7%	51.9%
	中通客车	3645	972	1758	1837	2031	2305	-44.3%	137.1%
	安凯客车	912	181	323	357	760	870	-16.7%	380.7%
	*ST亚星	732	276	798	910	1006	818	37.4%	196.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图30：客车板块分季度单车均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 毛利率端，客车板块2023Q4毛利率基本实现同比改善，头部宇通客车/金龙汽车毛利率同比+5.9pct/+5.5pct；中小车企中通客车/亚星客车改善明显，毛利率同比+12.5pct/+6.7pct。2024Q1延续2023年毛利率改善趋势，除中通客车外均实现毛利率同比正增长，宇通客车/金龙客车/安凯客车/亚星客车毛利率同比+3.4pct/+1.7pct/+1.1pct/+6.8pct。
- 费用端，2023Q4宇通客车/安凯客车期间费用率同比-7.5pct/-7.5pct，其他车企期间费用率均上行。2024Q1客车板块费用摊薄效应逐步从头部扩展至其他车企，2024Q1客车板块各公司期间费用率同比基本实现向下改善。

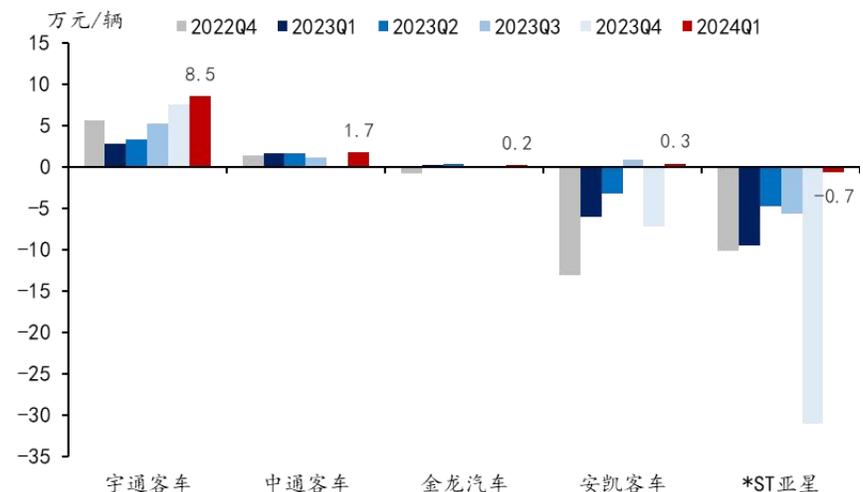
表7：客车板块分季度毛利率和费用率

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比	指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
毛利率	宇通客车	26.1%	21.5%	23.5%	23.1%	31.9%	24.8%	5.9%	3.4%	销售费用率	宇通客车	8.0%	8.5%	7.8%	7.3%	6.0%	6.9%	-2.0%	-1.7%
	中通客车	17.8%	23.4%	21.0%	18.6%	30.2%	15.3%	12.5%	-8.1%		中通客车	6.7%	8.2%	7.2%	6.6%	12.2%	6.6%	5.6%	-1.7%
	金龙汽车	7.0%	11.0%	10.2%	12.7%	12.4%	12.7%	5.5%	1.7%		金龙汽车	4.5%	5.1%	4.9%	6.0%	8.0%	5.6%	3.5%	0.5%
	安凯客车	9.8%	7.7%	3.9%	12.2%	8.1%	8.8%	-1.8%	1.1%		安凯客车	9.9%	13.3%	7.3%	8.0%	8.8%	5.9%	-1.1%	-7.4%
	*ST亚星	11.7%	4.9%	3.2%	16.1%	18.4%	11.7%	6.7%	6.8%		*ST亚星	6.9%	7.9%	8.2%	13.8%	18.2%	4.1%	11.3%	-3.8%
期间费用率	宇通客车	21.6%	21.1%	16.6%	16.0%	14.1%	13.8%	-7.5%	-7.3%	管理费用率	宇通客车	5.7%	4.8%	4.2%	3.5%	2.5%	2.8%	-3.2%	-2.0%
	中通客车	14.3%	19.6%	13.0%	16.5%	20.7%	11.5%	6.3%	-8.1%		中通客车	4.8%	4.5%	4.9%	4.6%	2.0%	2.4%	-2.8%	-2.1%
	金龙汽车	9.5%	12.0%	9.4%	12.6%	14.4%	11.9%	4.9%	0.0%		金龙汽车	3.4%	3.2%	2.9%	2.6%	1.8%	3.0%	-1.6%	-0.1%
	安凯客车	22.6%	30.7%	15.1%	16.0%	15.1%	12.0%	-7.5%	-18.7%		安凯客车	6.4%	7.0%	4.6%	4.4%	3.5%	3.2%	-2.9%	-3.8%
	*ST亚星	17.9%	26.6%	13.2%	27.1%	29.6%	8.6%	11.8%	-18.0%		*ST亚星	4.1%	4.2%	5.4%	2.6%	3.4%	1.9%	-0.8%	-2.3%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

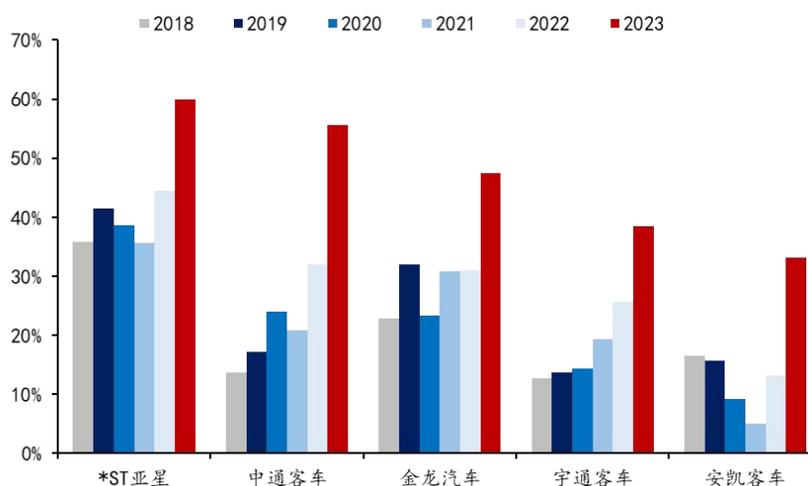
- 2023Q4-2024Q1 客车板块各公司盈利修复明显，头部宇通客车单车盈利环比逐季改善，2024Q1 单车盈利8.5万元/辆，同比+5.8万元/辆，主要系销量放量下规模效应明显+出口保持高增速增厚业绩。其他客车板块公司中，金龙汽车/中通客车单车盈利同比略增0.03/0.01万元/辆；小型车企在规模效应下释放业绩弹性，安凯客车单车盈利同比+6.4万元/辆，实现扭亏为盈，亚星客车单车盈利同比+8.8万元/辆，大幅减亏。
- 在海外车型较高售价的拉动下，客车板块各公司2023年海外销售毛利率普遍高于国内。展望2024Q2，海外景气度有望持续，客车出口量有望保持高增速，贡献销量增量+提升盈利能力，客车板块各公司有望进一步释放业绩弹性。

图31：客车板块分季度单车盈利



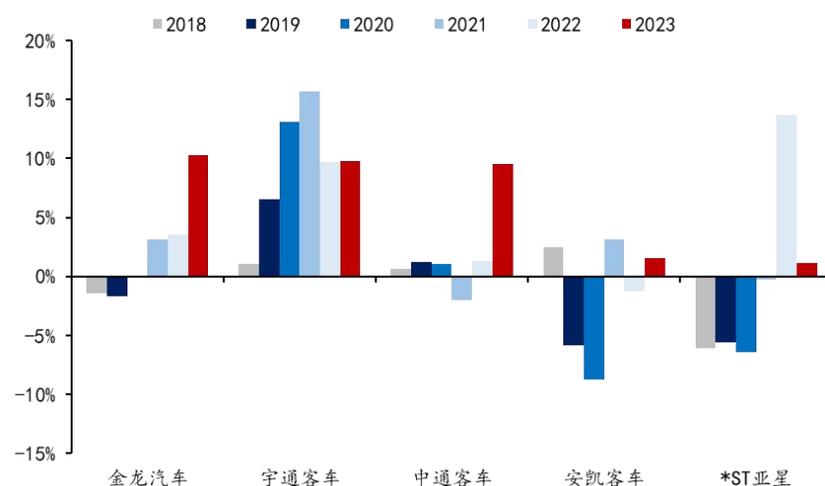
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图32：客车板块分季度海外收入占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图33：客车板块分季度海外与国内毛利率差值



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

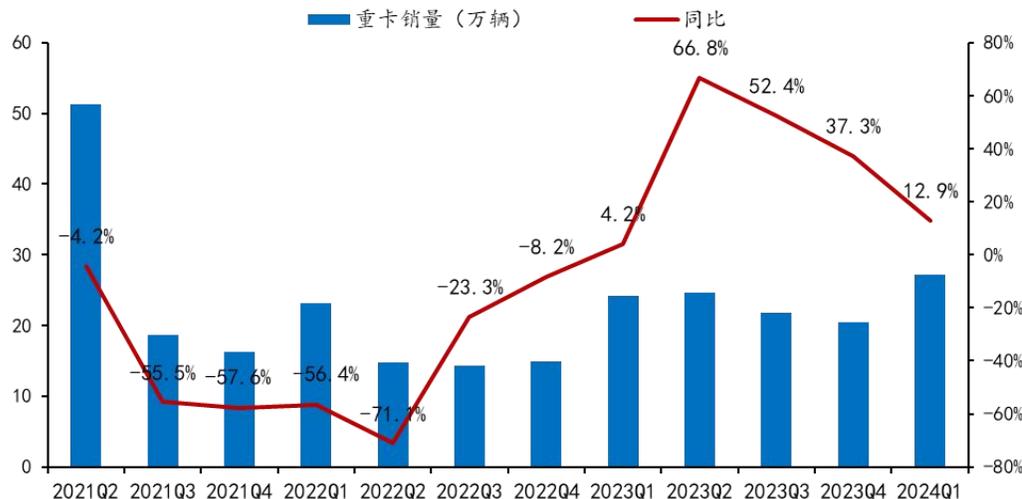
投资建议

7

风险提示

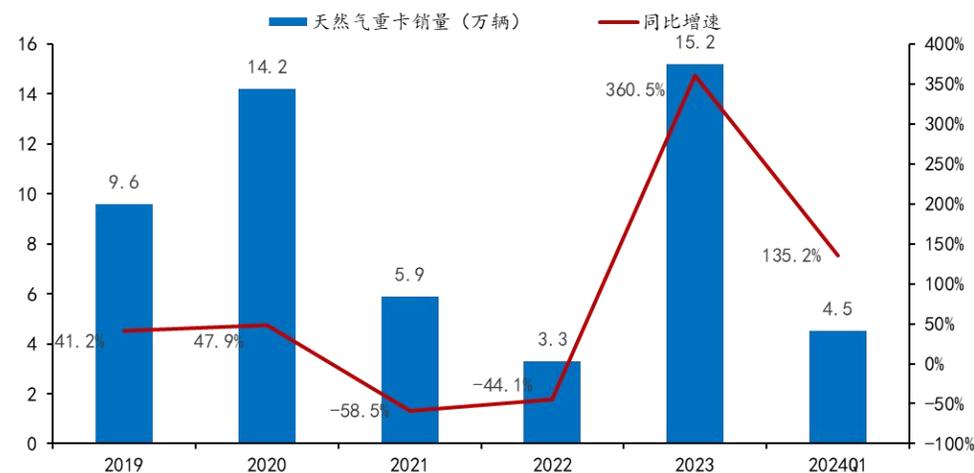
- 重卡景气度复苏，天然气重卡渗透率上行
- 2023年我国重卡实现销量91.1万辆，同比+35.6%，在国内市场复苏叠加海外需求高企的拉动下，重卡销量复苏明显。2024Q1实现销量27.3万辆，同比+12.9%，环比+33.4%，延续复苏态势。随着大规模设备以旧换新政策逐步落地，存量重卡淘汰加速，2024年重卡销量增长确定性较强。
- 结构上来看，在油气价差维持、天然气重卡产品供给逐步丰富的推动下，天然气重卡销量持续走高。2023年天然气重卡实现销量15.2万辆，同比+360.5%，2024Q1天然气重卡实现销量4.5万辆，同比+135.2%。

图34：我国分季度重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

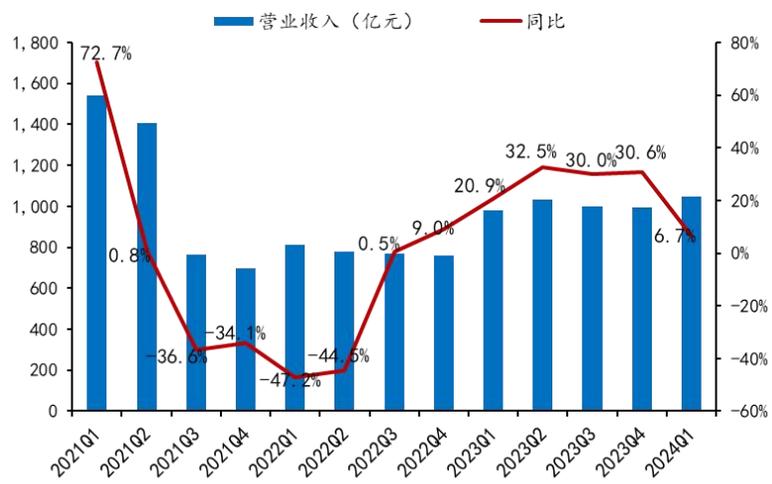
图35：我国天然气重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

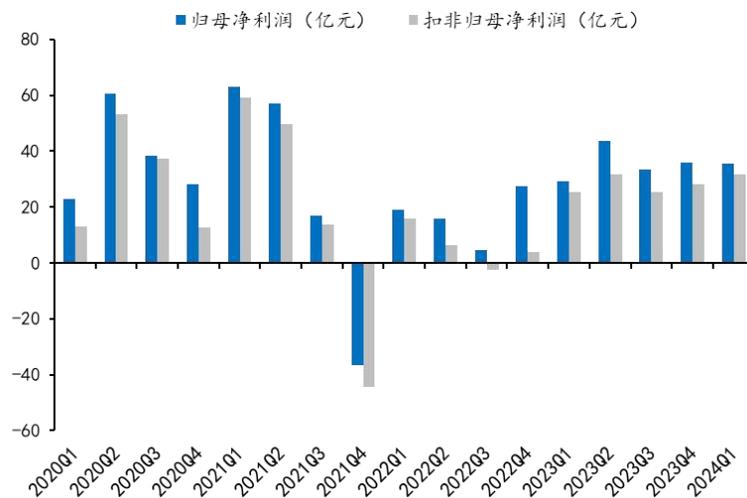
- 营收端，2023Q4重卡行业实现营收993.4亿元，同比+30.6%，基本与销量增速保持一致。利润端同步增长，2023Q4重卡行业实现归母净利润35.9亿元，同比+30.4%，其中毛利率同比+1.5pct，规模效应显现；期间费用率同比-1.3pct，主要系管理费用率/研发费用率同比-0.9pct/-1.0pct，营收增长的摊薄作用明显。
- 营收端，2024Q1重卡行业实现营收1048.1亿元，同比+6.7%，营收同比增速有所放缓。利润端，2024Q1重卡行业实现归母净利润35.6亿元，同比+22.1%，其中毛利率同比+1.4pct，期间费用率同比+0.3pct。

图36：重卡板块分季度营业收入



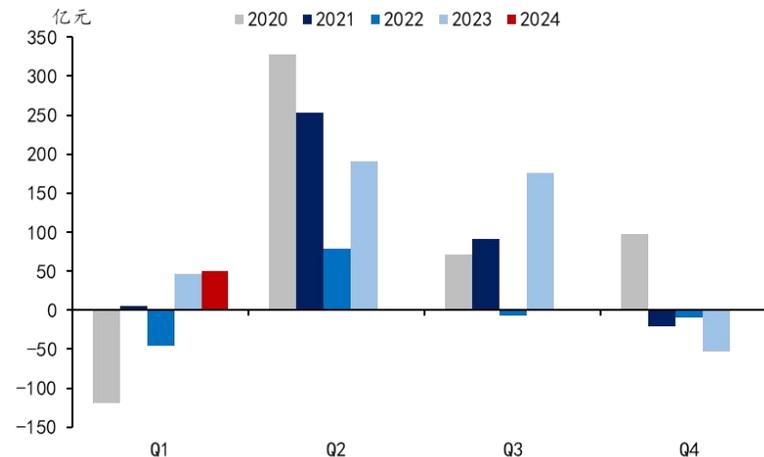
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图37：重卡板块分季度业绩



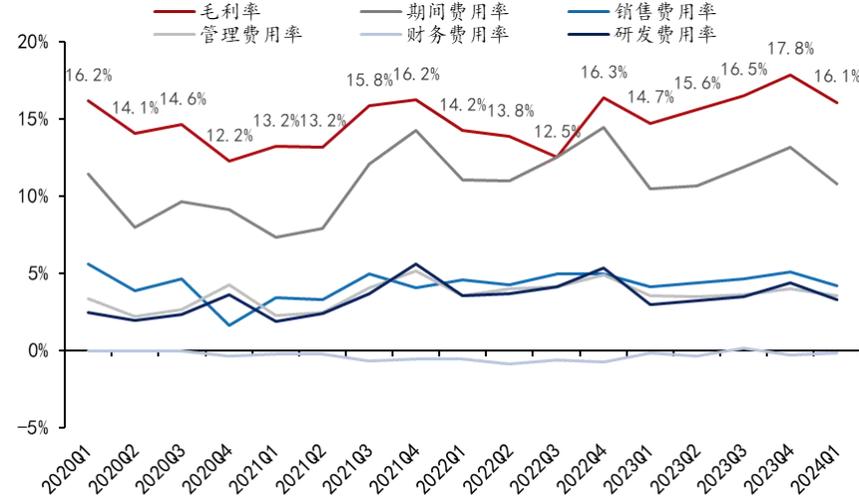
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图39：重卡板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图38：重卡板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 营收端，2023Q4重卡板块各公司营收基本同比实现增长，2024Q1营收增速分化，潍柴动力/一汽解放/中国重汽在销量增长的拉动下营收同比+6%/+35%/+24%，福田汽车/中集车辆营收同比-14%/-22%。
- 利润端，2023Q4-2024Q1重卡板块大多公司实现业绩改善，其中潍柴动力2023Q4/2024Q1归母净利润同比+57.7%/+40.1%，主要系规模效益拉动毛利率同比改善；中国重汽2023Q4实现扭亏为盈，毛利率同比+3.5pct，期间费用率-2.1pct；一汽解放2024Q1业绩同比大增174%，主要系规模效应拉动毛利率提升并摊薄费用。
- 展望2024Q2，海外空间广阔+燃气重卡渗透率持续走高+设备以旧换新拉动国内需求，重卡销量有望延续复苏态势。

表8：重卡板块分季度各公司财务表现

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比	指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
营业收入 (亿元)	潍柴动力	446.3	534.3	527.0	542.5	535.8	563.8	20.0%	5.5%	毛利率	潍柴动力	10.7%	11.0%	12.4%	12.6%	9.3%	11.6%	-1.4%	0.6%
	一汽解放	78.8	140.4	189.8	151.1	157.8	189.8	100.4%	35.2%		一汽解放	12.3%	6.1%	8.2%	7.7%	10.7%	6.3%	-1.6%	0.2%
	福田汽车	109.5	149.7	138.7	141.0	131.5	128.7	20.1%	-14.1%		福田汽车	3.5%	7.9%	7.4%	6.6%	9.4%	7.9%	5.9%	0.0%
	中国重汽	63.7	92.1	109.7	105.8	113.1	114.3	77.6%	24.0%		中国重汽	16.0%	18.5%	20.2%	17.6%	19.5%	15.3%	3.5%	-3.2%
	中集车辆	62.1	65.8	68.9	61.0	55.2	51.5	-11.2%	-21.7%		中集车辆	20.3%	18.7%	20.2%	21.8%	23.7%	22.1%	3.3%	3.4%
归母净利润 (亿元)	潍柴动力	15.9	18.6	20.4	26.0	25.1	26.0	57.7%	40.1%	期间费用率	潍柴动力	15.6%	13.2%	14.3%	15.1%	16.3%	14.3%	0.7%	1.1%
	一汽解放	10.2	0.6	3.4	0.1	3.5	1.7	-65.6%	174.0%		一汽解放	25.5%	7.6%	7.4%	8.0%	12.1%	6.1%	-13.4%	-1.5%
	福田汽车	-1.8	3.0	3.1	1.8	1.2	2.6	扭亏为盈	-14.0%		福田汽车	10.4%	9.5%	9.2%	11.3%	10.7%	10.6%	0.2%	1.1%
	中国重汽	-1.4	2.2	2.7	1.6	4.2	2.7	扭亏为盈	22.4%		中国重汽	4.7%	2.5%	2.1%	3.5%	2.7%	2.9%	-2.1%	0.3%
	中集车辆	4.6	4.8	14.2	3.8	1.8	2.6	-61.0%	-44.8%		中集车辆	9.2%	8.1%	8.4%	8.9%	13.0%	7.7%	3.8%	-0.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

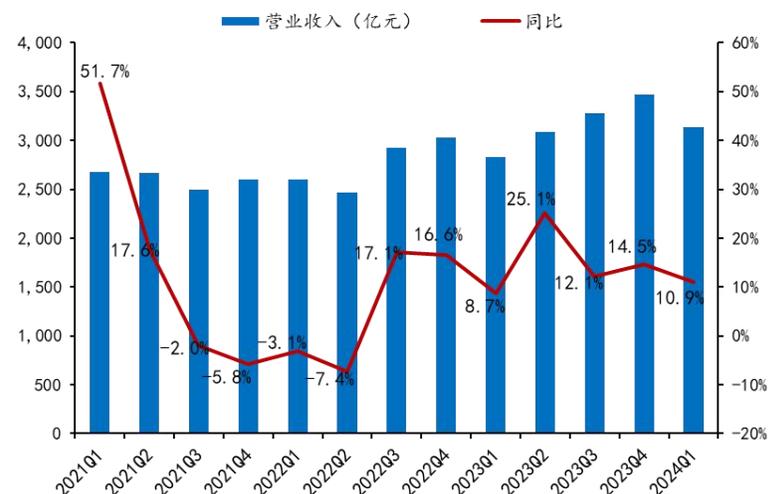
投资建议

7

风险提示

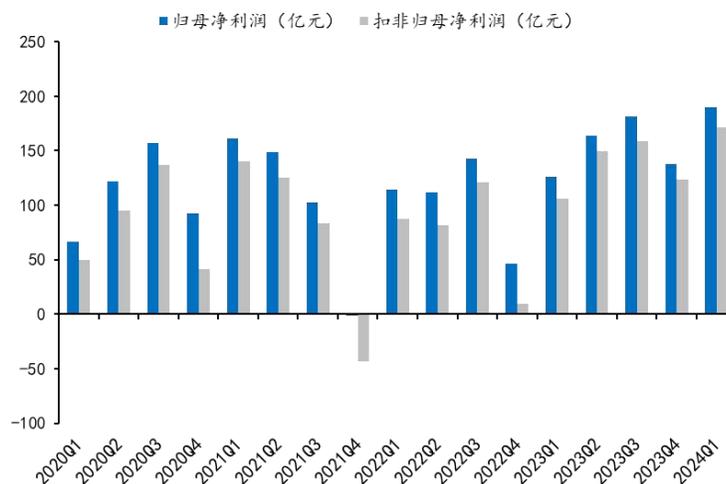
- 营收端，2023Q4汽车零部件板块实现营收3473.2亿元，同比+14.5%，主要系下游自主品牌乘用车销量增长强劲。利润端，在规模效应和2022年同期低基数的作用下，汽车零部件板块实现归母净利润137.5亿元，同比+197%。其中毛利率改善明显，同比+2.0pct，期间费用率基本持平，同比略增0.1pct。
- 营收端，在下游景气度维持高位的拉动下，2024Q1汽车零部件板块实现营收3133.9亿元，同比+10.9%。利润端，其汽车零部件板块实现归母净利润189.8亿元，同比+50.1%，业绩增速明显高于营收增速，或系规模效应降本+原材料降价。2024Q1汽车零部件板块毛利率同比+1.7pct，期间费用率同比-0.13pct。

图40：汽车零部件板块分季度营业收入



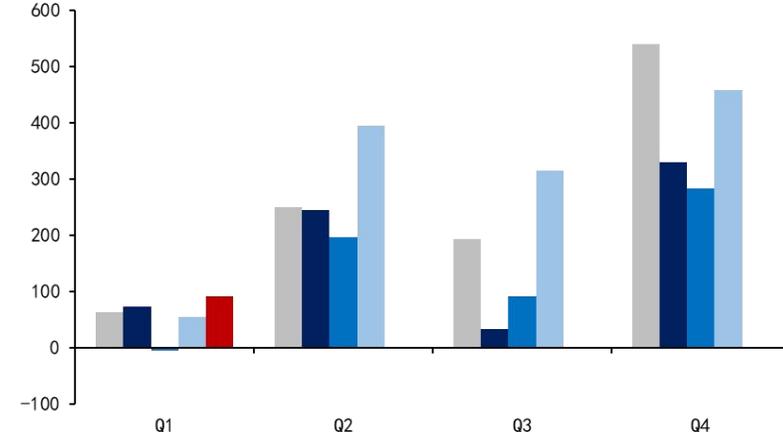
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图41：汽车零部件板块分季度业绩



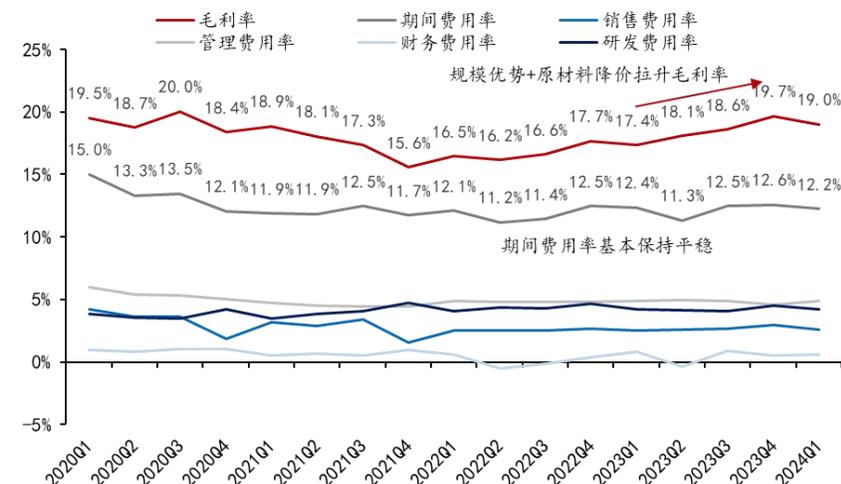
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图43：汽车零部件板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图42：汽车零部件板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 终端销量高增+新产品放量+海外业务增量成为汽零公司营收增长主要驱动因素
- 2023Q4/2024Q1汽车零部件板块多数公司营收实现同比增长，驱动因素主要系配套自主车企销量高增、新产品放量和海外业务增量。
- 德赛西威2023Q4/2024Q1营收增速同比+54.2%/+41.8%，主要原因是理想、奇瑞和吉利等销量高增、车身域控制器、HUD等新产品放量和海外业务增长；新泉股份2023Q4/2024Q1营收增速同比+46.2%/+40.2%，主要原因是特斯拉、吉利和理想等销量高增以及外饰件新业务增长；隆盛科技2023Q4/2024Q1营收增速同比+87.7%/+66.8%，主要原因是EGR业务新增配套赛力斯、比亚迪和吉利等主机厂以及新品天然气喷射系统放量。

表9：汽车零部件板块各公司分季度营业收入（亿元）

公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比	主要产品/板块	主要配套主机厂
均胜电子	140.5	132.2	137.9	143.0	144.2	132.8	2.6%	0.4%	被动安全	大众、宝马、丰田、吉利汽车、长安汽车等
拓普集团	48.9	44.7	46.9	49.9	55.5	56.9	13.5%	27.3%	智能化底盘	特斯拉、吉利汽车、比亚迪、赛力斯等
德赛西威	48.2	39.8	47.4	57.5	74.4	56.5	54.2%	41.8%	域控制器	理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车等
新泉股份	22.3	21.7	24.6	26.9	32.5	30.5	46.2%	40.2%	内饰	特斯拉、吉利汽车、奇瑞汽车、理想汽车等
银轮股份	24.8	25.6	27.1	27.3	30.3	29.7	22.0%	16.2%	热管理	特斯拉、国内主流乘用车厂商等
星宇股份	22.8	19.2	25.0	28.1	30.1	24.1	31.9%	25.5%	灯光	一汽大众等一汽合资厂商、奇瑞汽车等
三环传动	20.1	17.9	18.9	21.9	22.0	20.7	9.4%	15.8%	齿轮	丰田、大众、比亚迪、广汽集团等
华阳集团	16.3	13.2	15.5	19.3	23.4	19.9	43.6%	51.3%	域控制器	长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和赛力斯等
伯特利	18.6	15.0	15.9	20.1	23.7	18.6	27.7%	24.0%	智能化底盘	奇瑞汽车、通用、吉利汽车、长安汽车等
爱柯迪	12.4	12.6	13.9	15.9	17.2	16.4	39.1%	30.7%	轻量化	法雷奥、博世等Tier1厂商、理想汽车等
保隆科技	15.6	11.9	14.3	15.4	17.4	14.8	11.6%	24.9%	智能化底盘	丰田、大众、上汽集团、理想汽车等
科博达	9.6	9.1	10.5	12.3	14.3	14.2	48.6%	55.2%	域控制器	宝马、奥迪、长安汽车、理想汽车等
旭升集团	11.9	11.7	11.9	12.1	12.6	11.4	5.8%	-2.9%	轻量化	特斯拉、蔚来汽车、理想汽车等
隆盛科技	3.4	3.4	4.0	4.5	6.4	5.7	87.7%	66.8%	发动机&铁芯	特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米汽车等
无锡振华	5.0	4.2	5.5	6.5	7.0	4.9	39.8%	15.9%	冲压件	上汽大众、上汽通用、特斯拉、理想汽车等
贝斯特	3.0	3.1	3.3	3.7	3.4	3.4	11.1%	11.2%	精密零部件	盖瑞特、康明斯等涡轮增压器企业等

数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

- 多数汽零公司业绩改善，规模效应助力降本控费
- 汽车零部件板块多数公司2023Q4&2024Q1业绩同比改善明显，其中无锡振华2023Q4/2024Q1归母净利润同比+206%/+104%，主要系规模效应以及上游原材料价格下行带来的毛利率提升；隆盛科技2023Q4/2024Q1归母净利润同比+487%/+30.2%，业绩改善主要原因是营收增长对费用有效摊薄；科博达2023Q4/2024Q1归母净利润同比+73.4%/+66.2%，主要系费用控制优秀以及2024Q1毛利率改善明显。

表10：汽车零部件板块各公司分季度归母净利润

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
归母净利润 (亿元)	拓普集团	4.9	4.5	6.4	5.0	5.5	6.5	12.6%	43.4%
	德赛西威	4.9	3.3	2.8	3.5	5.9	3.8	19.3%	16.4%
	均胜电子	2.6	2.0	2.8	3.0	3.0	3.1	15.7%	53.1%
	星宇股份	1.9	2.0	2.6	3.1	3.2	2.4	71.0%	19.2%
	爱柯迪	2.4	1.7	2.3	2.0	3.2	2.3	30.9%	36.9%
	双环传动	1.7	1.7	2.0	2.2	2.3	2.2	31.5%	29.4%
	科博达	0.9	1.3	1.4	1.8	1.5	2.2	73.4%	66.2%
	伯特利	2.2	1.7	1.8	2.4	3.0	2.1	34.5%	21.9%
	新泉股份	1.6	1.5	2.2	1.9	2.4	2.0	56.5%	34.7%
	银轮股份	1.5	1.3	1.6	1.6	1.7	1.9	11.1%	50.9%
	旭升集团	2.2	1.9	2.0	1.7	1.5	1.6	-30.9%	-18.5%
	华阳集团	1.1	0.8	1.0	1.2	1.7	1.4	47.6%	83.5%
	无锡振华	0.4	0.4	0.5	0.8	1.1	0.8	205.7%	103.5%
	贝斯特	0.8	0.5	0.8	0.8	0.5	0.7	-28.9%	29.4%
	保隆科技	1.0	0.9	0.9	1.5	0.4	0.7	-59.6%	-27.2%
	隆盛科技	0.1	0.4	0.3	0.3	0.5	0.5	486.5%	30.2%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表12：汽车零部件板块各公司分季度期间费用率

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
期间费用率	星宇股份	20.1%	19.7%	19.5%	17.9%	20.9%	22.0%	0.8%	2.3%
	伯特利	17.5%	17.5%	16.4%	17.7%	15.5%	15.9%	-2.0%	-1.6%
	双环传动	15.2%	17.4%	15.2%	15.7%	14.9%	14.1%	-0.3%	-3.2%
	银轮股份	10.4%	13.4%	6.5%	12.6%	10.8%	13.3%	0.4%	-0.1%
	隆盛科技	13.1%	13.5%	12.2%	13.3%	14.3%	13.2%	1.1%	-0.3%
	贝斯特	14.5%	14.1%	14.4%	13.1%	12.8%	13.0%	-1.7%	-1.2%
	爱柯迪	20.5%	14.8%	11.6%	13.4%	15.9%	12.8%	-4.5%	-2.1%
	旭升集团	11.6%	11.2%	8.8%	11.6%	10.5%	12.4%	-1.2%	1.2%
	无锡振华	12.9%	11.8%	11.4%	11.5%	13.4%	11.8%	0.5%	0.0%
	均胜电子	11.9%	10.7%	9.6%	10.2%	9.5%	10.2%	-2.4%	-0.4%
	新泉股份	10.7%	10.5%	8.8%	9.7%	10.5%	9.9%	-0.2%	-0.6%
	德赛西威	9.3%	10.1%	7.0%	10.9%	9.7%	9.3%	0.4%	-0.8%
	保隆科技	8.1%	9.0%	9.2%	8.3%	8.1%	9.0%	0.0%	0.0%
	拓普集团	9.4%	9.7%	9.1%	9.3%	9.1%	8.8%	-0.3%	-0.8%
	华阳集团	5.9%	6.5%	3.4%	9.0%	6.6%	8.7%	0.7%	2.2%
	科博达	12.5%	10.7%	9.2%	10.0%	9.8%	8.6%	-2.6%	-2.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

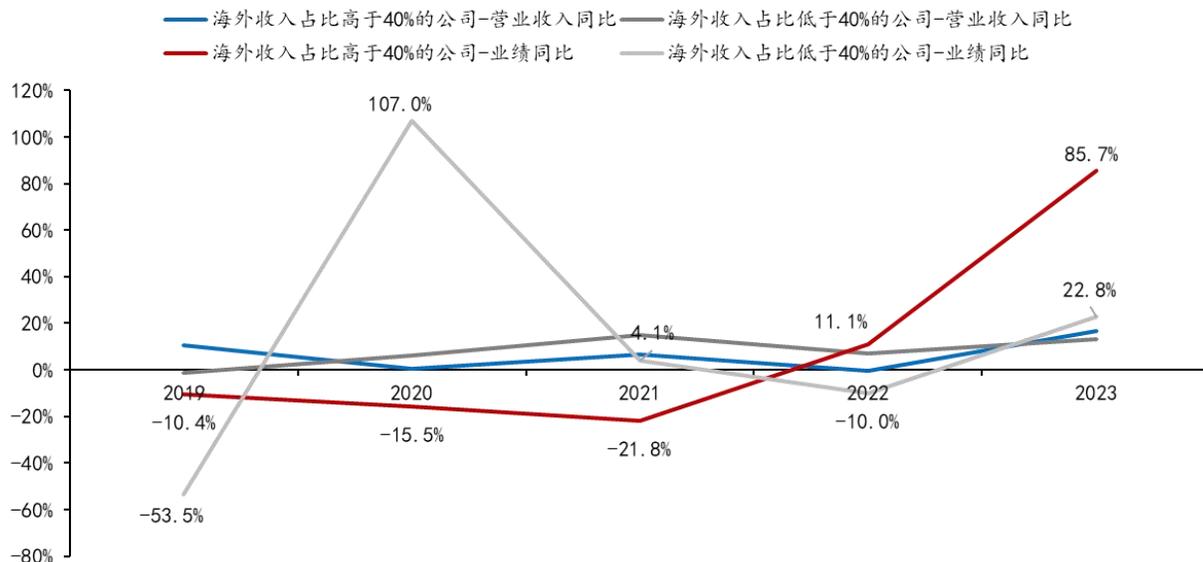
表11：汽车零部件板块各公司分季度毛利率

指标	公司简称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2023Q4同比	2024Q1同比
毛利率	贝斯特	34.9%	30.6%	36.0%	36.5%	34.3%	35.5%	-0.6%	4.8%
	科博达	28.3%	31.3%	30.6%	30.6%	26.8%	32.0%	-1.5%	0.7%
	爱柯迪	29.5%	29.6%	28.5%	28.8%	29.4%	29.7%	-0.1%	0.0%
	保隆科技	28.6%	28.2%	27.4%	28.1%	26.2%	29.4%	-2.4%	1.2%
	无锡振华	19.4%	21.3%	25.0%	26.5%	26.1%	25.5%	6.7%	4.3%
	旭升集团	26.3%	25.8%	24.3%	25.3%	20.9%	23.8%	-5.4%	-2.0%
	双环传动	22.4%	20.8%	21.5%	21.7%	24.6%	22.7%	2.1%	1.9%
	拓普集团	19.9%	21.9%	23.3%	22.7%	24.1%	22.4%	4.2%	0.6%
	华阳集团	22.5%	22.3%	22.1%	21.9%	22.9%	21.6%	0.5%	-0.8%
	银轮股份	19.3%	20.2%	20.9%	22.0%	22.9%	21.6%	3.6%	1.4%
	伯特利	23.3%	21.5%	22.8%	22.6%	23.1%	20.7%	-0.2%	-0.7%
	新泉股份	20.6%	19.8%	19.9%	19.5%	20.8%	20.1%	0.2%	0.3%
	星宇股份	21.3%	21.5%	21.9%	21.1%	20.4%	19.6%	-0.9%	-1.9%
	德赛西威	21.6%	21.1%	20.3%	18.7%	21.5%	19.3%	0.0%	-1.7%
	隆盛科技	18.5%	20.8%	17.3%	16.7%	17.2%	18.6%	-1.3%	-2.3%
	均胜电子	11.8%	13.0%	13.9%	14.9%	18.4%	15.5%	6.6%	2.5%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 海外布局逐步落地，业绩弹性逐步释放
- 随着汽车零部件公司海外渠道、产能逐渐完善，2023年海外业务逐步释放业绩弹性。根据我们计算，海外收入占比高于40%的公司2023年归母净利润同比+85.7%，远高于海外收入占比低于40%公司的22.8%。
- 展望2024Q2，国内汽车零部件公司产品性价比较高，海外竞争力强，海外收入有望持续高增，叠加配套车型销量增长+新品市场拓展下订单放量，规模效应进一步凸显，有望在2024年持续释放业绩弹性。

图44：汽车零部件板块海外收入占比高于/低于40%的公司营收&业绩同比增速



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：燃气重卡销量维持高增速，2024Q1板块盈利能力提升

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

投资建议

7

风险提示

- 汽车板块估值仍处于历史较低分位点，展望2024年，乘用车高端化&出海布局有望提升盈利能力，商用车企业有望在国内外需求共振的作用下业绩下持续修复，汽车零部件布局海外有望注入盈利弹性，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于新产品周期+有望获取出海增量的整车厂商长安汽车、长城汽车、比亚迪等；（2）高阶智能化整车厂商小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车等；（3）智能化核心增量零部件厂商科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团等；（4）电动化核心增量零部件厂商银轮股份、爱柯迪、新泉股份、隆盛科技、贝斯特等。（5）客车建议关注宇通客车等；（6）重卡建议关注潍柴动力、中国重汽等。

表13：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/05/28	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	13.62	1.14	1.00	1.21	11.9	13.6	11.3	买入
601633.SH	长城汽车	26.00	0.83	1.16	1.44	31.5	22.4	18.1	买入
002594.SZ	比亚迪	207.38	10.32	13.70	17.33	20.1	15.1	12.0	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	32.35	-5.96	-3.66	-1.41	-	-	-	未评级
601127.SH	赛力斯	85.75	-1.62	2.06	4.00	-	41.7	21.4	未评级
600418.SH	江淮汽车	16.19	0.07	0.08	0.26	233.3	207.6	62.7	未评级
603786.SH	科博达	70.18	1.51	2.13	2.71	46.6	32.9	25.9	买入
603197.SH	保隆科技	40.00	1.79	2.39	3.18	22.4	16.8	12.6	未评级
603596.SH	伯特利	35.69	2.06	1.94	2.54	17.4	18.4	14.1	未评级
002920.SZ	德赛西威	99.30	2.79	3.74	5.02	35.6	26.6	19.8	买入
601689.SH	拓普集团	56.92	1.95	2.49	3.30	29.2	22.8	17.2	未评级
002906.SZ	华阳集团	26.34	0.89	1.21	1.59	29.7	21.7	16.6	未评级
002126.SZ	银轮股份	17.12	0.76	1.03	1.37	22.5	16.7	12.5	未评级
600933.SH	爱柯迪	17.20	1.02	1.18	1.49	16.9	14.6	11.6	未评级
603179.SH	新泉股份	42.82	1.65	2.33	2.94	25.9	18.4	14.6	买入
300680.SZ	隆盛科技	21.30	0.64	1.05	1.45	33.5	20.3	14.7	买入
300580.SZ	贝斯特	24.31	0.78	1.03	1.31	31.3	23.6	18.6	买入
600066.SH	宇通客车	24.81	0.82	1.19	1.47	30.2	20.8	16.9	买入
000338.SZ	潍柴动力	16.20	1.03	1.31	1.53	15.7	12.4	10.6	未评级
000951.SZ	中国重汽	15.17	0.92	1.21	1.53	16.5	12.5	9.9	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级公司盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

商用车板块超额收益明显，汽车板块估值仍处于较低分位点

2

乘用车：销量向上规模效应明显，高端化&出海提升盈利能力

3

客车：国内外复苏共振拉动营收高增，规模效应注入业绩弹性

4

重卡：景气复苏销量向上，天然气重卡渗透率不断上行

5

汽车零部件：终端放量拉动业绩高增，海外&新品布局打开成长空间

6

投资建议

7

风险提示

风险提示

- (1) **宏观经济波动风险。**宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响行业盈利能力；
- (2) **政策变动风险。**智能驾驶相关政策变动可能导致各车企车型销售或上市计划受阻，影响行业整体发展；
- (3) **原材料价格波动风险。**上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力，进而影响相关公司盈利增长；
- (4) **地缘政治风险。**我国与汽车出口目的地及相关国家发生地缘政治事件，可能导致汽车出口受阻，进而影响行业盈利能力；
- (5) **重点上市车型销量不及预期。**重点上市车型销量不及预期将影响车企盈利能力；
- (6) **商用车海内外需求不及预期。**若客车、重卡等国内、海外需求不及预期，则将影响客车、重卡上市公司销量，进而影响公司业绩；
- (7) **第三方数据的误差风险。**本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；
- (8) **港股市场波动较大。**港股市场作为国际市场，无涨跌幅限制，相较于A股市场波动较大；
- (9) **重点关注公司业绩不及预期。**

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街
189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638
号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道
720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号
华融大厦辅楼2层
邮编：518046