

2024Q2汽车业绩前瞻： 韧性有余

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199790

二零二四年六月十日

2024Q2景气度：外需继续靓丽，内需略有不足

- **2024Q2乘用车：外需符合预期；内需以旧换新政策效果略低于预期**，新能源品牌强势进攻但油车品牌“躺平”带来新能源渗透率提升超预期。2024Q2乘用车批发销量预计同比+4.3%，环比+12.7%，新能源批发预计同比+26.8%，环比+33.5%。
- **2024Q2重卡：内需柴油重卡低于预期，内需天然气重卡符合预期，外需符合预期**。2024Q2重卡批发/上险/出口分别23.4/17.3/7.6万台，同比分别-5.2%/+11.7%/+3.3%；渠道库存-1.5万台。
- **2024Q2客车：内外需符合预期**。内需旅游带动的座位客车景气度持续，公交车初步复苏。外需新能源出口受部分地区交付节奏影响同比有所下滑，Q2增速预计同比转正，销量有望同环比+35%/+83%。24Q2客车总批发销量预计为3.2万辆，同环比分别+34%/+54%
- **2024Q2零部件：原材料价格整体稳定，铝价出现小幅上涨；海运价格上升，美元汇率整体稳定**

2024Q2业绩前瞻（基于东吴汽车团队核心覆盖个股为样本量）

- **2024Q2乘用车：分化加剧**。国内新车周期强势的比亚迪/赛力斯Q2业绩预计改善明显，以独联体为代表的出口盈利贡献的长城汽车Q2业绩预计靓丽。国内新车周期&海外均一般的理想/小鹏等业绩表现或一般。国内价格战应对策略不激进的上汽/广汽业绩或趋稳。
- **2024Q2商用车：稳中改善**。低基数驱动下商用车主流车企Q2业绩同比大概率是正的，客车（海外新能源的高盈利）比重卡或同比增速更快。
- **2024Q2零部件：分化加剧**。配套华为/小米新车/海外传统车企业绩表现或更佳；格局稳定或更佳。

- **商用车板块：大周期景气度继续向上。**不同于历史周期，这轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】，持续性有望好于市场预期。2023年是龙头开始兑现业绩，2024年龙二龙三等紧跟兑现业绩。客车板块：**宇通客车**+金龙汽车。重卡板块：**潍柴动力/中国重汽**+一汽解放/福田汽车。
- **乘用车板块：依然看好【政策托底总量+电动化渗透率持续提升+L3智能化加速落地+出口高增长】四大因素驱动下乘用车板块表现。**A股优选【**华为系（赛力斯+长安汽车+北汽蓝谷等）+比亚迪+长城汽车+上汽集团+广汽集团等**】，港股优选【**小鹏汽车+理想汽车+长城汽车（关注）+吉利汽车+广汽集团（关注）等**】。
- **零部件板块：年降压力有限且长期受益乘用车L3智能化/全球化趋势。**1) 特斯拉产业链优选【**新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+银轮股份+岱美股份等**】。2) 智能化核心增量零部件【**德赛西威+华阳集团+耐世特+伯特利+均胜电子等**】。
- **风险提示：政策落地不及预期；全球汽车需求不及预期等。**

乘用车2024Q2景气度：政策效果略低于预期

- ◆ **内需：**由于Q1有假期因素影响环比数据意义不大。同比而言我们预计2024Q2产批均微增，零售数据预计同比下降，表现略弱，观望情绪逐步转化但政策刺激效果目前不明显，需求端整体偏弱。
- ◆ **出口：**独联体/欧洲/中东/拉美/东南亚等海外大区拉动，Q2出口符合我们预期。

表：乘用车行业产批零/出口/库存情况（单位：万辆）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2E
1. 产量-乘联会	509	594	677	777	545	604
YOY	-5.3%	22.7%	2.1%	19.8%	7.1%	1.7%
环比	-21.5%	16.7%	14.0%	14.8%	-29.8%	10.7%
2. 批发-乘联会	505	602	675	773	557	628
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	4.3%
环比	-21.7%	19.2%	12.1%	14.5%	-27.9%	12.7%
3. 交强险零售	406	517	549	626	475	505
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-2.2%
环比	-27.9%	27.4%	6.2%	14.1%	-24.2%	6.4%
4.出口	83	95	106	125	111	119
YOY	82.5%	93.3%	40.4%	50.6%	34.3%	24.7%
环比	-0.6%	15.5%	10.8%	18.4%	-11.4%	7.2%
5. 总体库存变化	21	(18)	22	26	(40)	(20)
企业库存变化	4	(8)	2	5	(12)	(24)
渠道库存变化	17	(10)	20	21	(28)	4

◆ **2024Q2**：延续3月以来大趋势，新能源零售渗透率大幅上升（周度数据或出现50%），核心因为比亚迪等新能源品牌降价，油车促销力度相比去年减弱，合资油车促销活动几乎停滞。

表：新能源批零/出口情况（单位：万辆）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2E
新能源批发	150	204	236	297	194	259
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	26.8%
环比	-30.5%	36.1%	15.8%	25.4%	-34.6%	33.5%
新能源零售	123	171	199	238	175	235
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	37.6%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	34.9%
新能源出口	22	25	26	30	29	36
YOY	102.7%	215.0%	51.2%	68.3%	31.8%	40.9%
环比	23.9%	13.0%	2.0%	17.9%	-3.0%	20.7%

2024Q2重卡景气度：内需低预期，外需符合预期

- 根据第一商用车网，24M5重卡上险5.5万台，表现不及预期，环比-15.2%，弱于季节性（15-23年非排标切换年份平均环比-4.4%）；24M5出口2.5万台，符合预期，批发7.6万台，对应渠道库存去化0.4台，符合预期；24M3-M5重卡市场整体旺季不旺。
- 我们预计24M6上险量随季节性环比小幅下滑至5.4万台；俄罗斯抢运效应下，预计6月出口达2.6万台，环比+2.0%；考虑当前库存仍在高位，预计6月持续去库0.3万台，对应批发销量7.6万台，环比持平。预计24Q2批发/上险/出口分别23.4/17.3/7.6万台，同比分别-5.2%/+11.7%/+3.3%；渠道库存-1.5万台，持续去化。

	24M1	24M2	24M3	24M4	24M5E	24M6E	24Q1	24Q2E	24Q3E	24Q4E	2024E
批发/万辆	9.7	6.0	11.6	8.2	7.6	7.6	27.3	23.4	23.5	25.0	99.2
同比	99.1%	-22.2%	0.3%	-1.0%	-1.9%	-12.1%	13.0%	-5.2%	7.5%	22.3%	8.9%
环比	86.2%	-38.1%	92.9%	-28.9%	-7.7%	0.0%		-14.1%	0.1%	6.6%	
上险/万辆	3.4	2.6	7.5	6.5	5.5	5.4	13.5	17.3	17.3	18.0	66.1
同比	20.3%	-55.8%	-1.7%	17.0%	8.8%	8.8%	-17.3%	11.7%	12.6%	28.2%	8.0%
环比	-5.6%	-23.5%	189.0%	-13.7%	-15.2%	-2.7%		28.3%	-0.2%	4.0%	
其中：天然气重卡	0.6	1.0	2.9	2.6	2.1	2.2	4.5	6.9	7.2	6.5	25.1
天然气渗透率	18.7%	36.9%	39.0%	40.6%	38.2%	40.5%	33.5%	39.8%	41.6%	36.2%	38.0%
出口/万辆	2.6	2.4	2.5	2.5	2.5	2.6	7.5	7.6	7.1	7.3	29.5
同比	38.6%	6.4%	4.1%	6.7%	3.7%	-0.2%	14.8%	3.3%	-0.7%	10.7%	6.9%
环比	34.2%	-7.7%	2.5%	3.4%	-1.7%	2.0%		1.8%	-6.5%	2.8%	
渠道库存	3.7	1.0	1.6	-0.8	-0.4	-0.3	6.3	-1.5	-1.0	-0.3	3.6

客车2024Q2景气度：内外需符合预期

- 24Q2行业销量预计为3.2万辆，同环比分别+34%/+54%，出口国内高景气度共振预计持续
- 国内：座位客车景气度持续，考虑到五一/暑期等假期因素，Q2为座位客车销量旺季；公交车初步复苏，支持政策有望在6月份加速落地，提振公交车需求。
- 出口：高景气持续，新能源出口同比销量有望转正。Q2出口预计维持高景气度，出口总量预计同环比+35%/34%；Q2新能源出口受部分地区交付节奏影响同比有所下滑，Q2增速预计同比转正，销量有望同环比+35%/+83%。

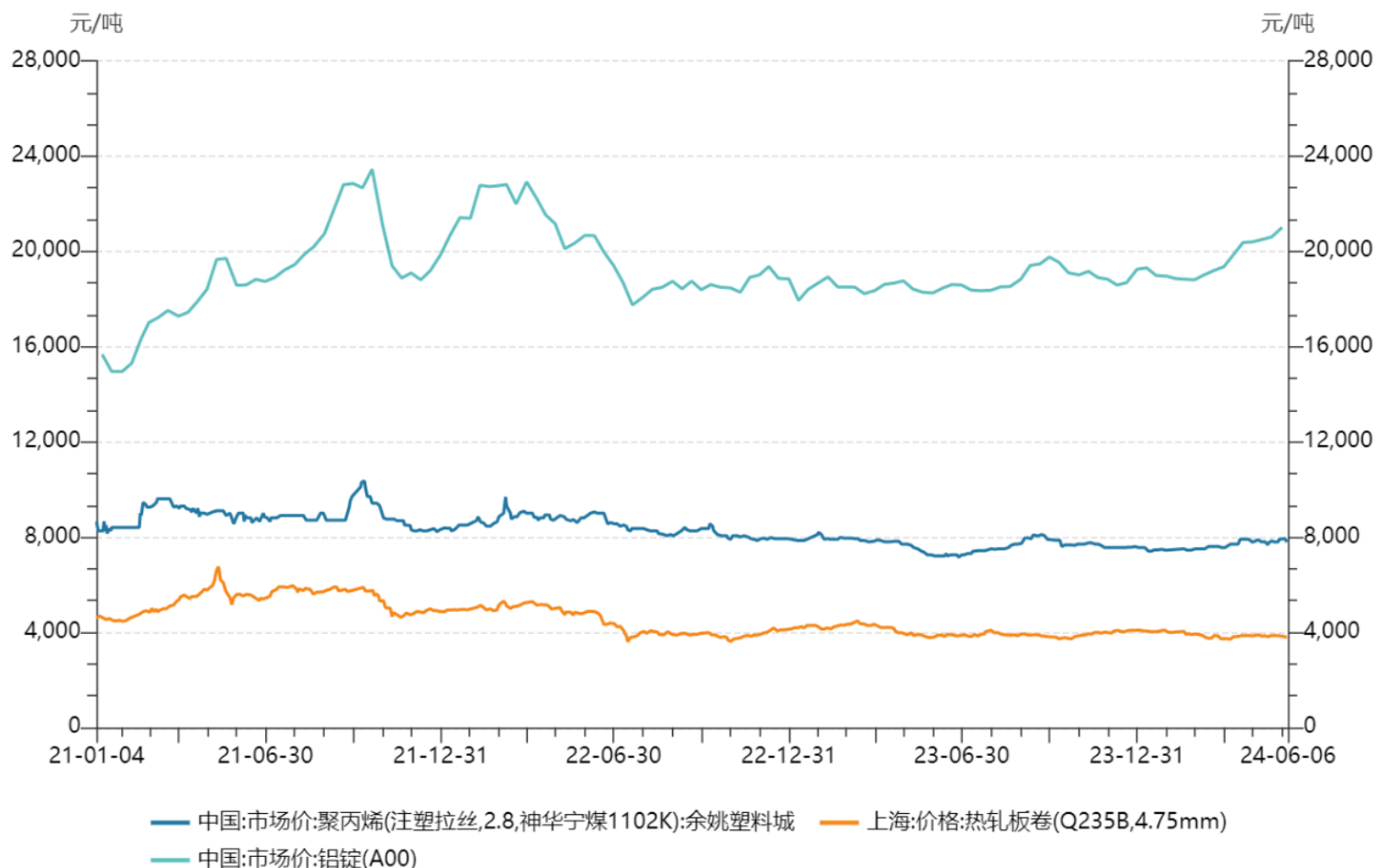
表：大中客月度/季度/年度数据预测

大中客	月度数据						季度数据		年度数据		
	2401	2402	2403	2404	2405E	2406E	24Q1	24Q2E	2023	2024E	2025E
1.批发销量/辆	6634	4670	9562	10175	9300	12700	20866	32175	87423	115368	148530
同比	111%	69%	73%	59%	24%	25%	83%	34%	5%	32%	29%
环比	-47%	-30%	105%	6%	-9%	37%	-24%	54%	-	-	
2.零售销量/辆	6149	2261	4597	7426	5372	8321	13007	21119	54834	72377	92642
同比	177%	6%	48%	76%	39%	28%	75%	45%	-11%	32%	28%
环比	-15%	-63%	103%	62%	-28%	55%	-14%	62%	-	-	
2.1公交车	2115	652	657	1616	1939	2909	3424	6464	21098	37976	54802
同比	98%	-45%	356%	1%	94%	56%	42%	45%	-48%	80%	44%
环比	-49%	-69%	1%	146%	20%	50%	-56%	89%	-	-	
2.2座位客车	3730	1459	3739	5456	3133	5112	8928	13701	28667	34400	37840
同比	316%	145%	70%	139%	20%	20%	142%	50%	87%	20%	10%
环比	33%	-61%	156%	46%	-43%	63%	36%	53%	-	-	
3.出口销量/辆	2956	2485	3728	3967	3927	4379	9169	12274	31845	42991	55888
同比	85%	56%	78%	36%	30%	37%	74%	35%	51%	35%	30%
环比	1%	-16%	50%	6%	-1%	12%	1%	34%	-	-	
3.1新能源出口/辆	648	460	543	714	1264	1044	1651	3022	7955	12661	19330
同比	-5%	68%	-28%	45%	20%	50%	-3%	35%	41%	59%	53%
环比	-9%	-29%	18%	31%	77%	-17%	-20%	83%	25%	43%	-11%

2024Q2原材料价格整体稳定，铝价出现小幅上涨

- ◆ **原材料价格整体稳定，铝价2024Q2继续小幅上涨。**主要原材料方面，钢材、塑料的价格在2024Q2保持整体稳定；铝锭价格在2024Q2延续了小幅上涨的趋势，从3月末的1.94万元/吨上涨至6月初的2.10万元/吨。

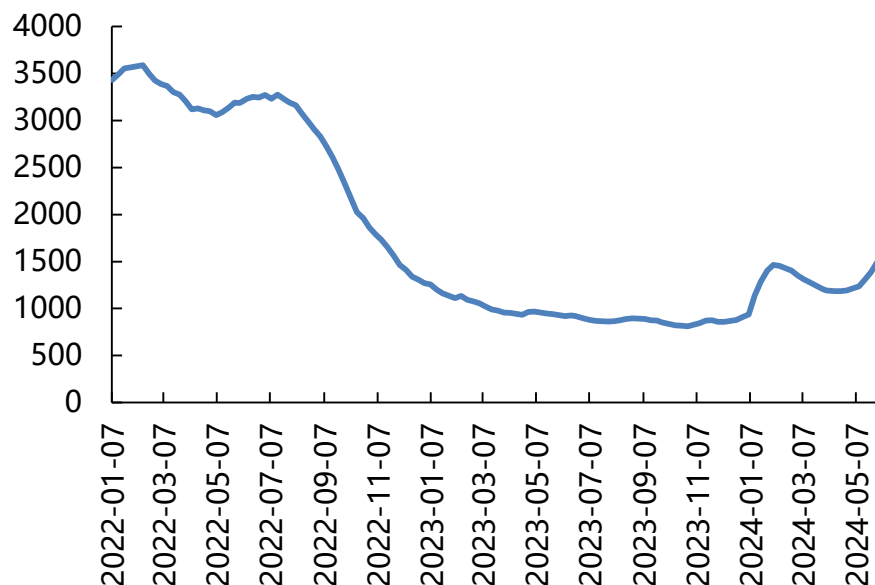
图：汽车零部件上游主要原材料价格变化情况



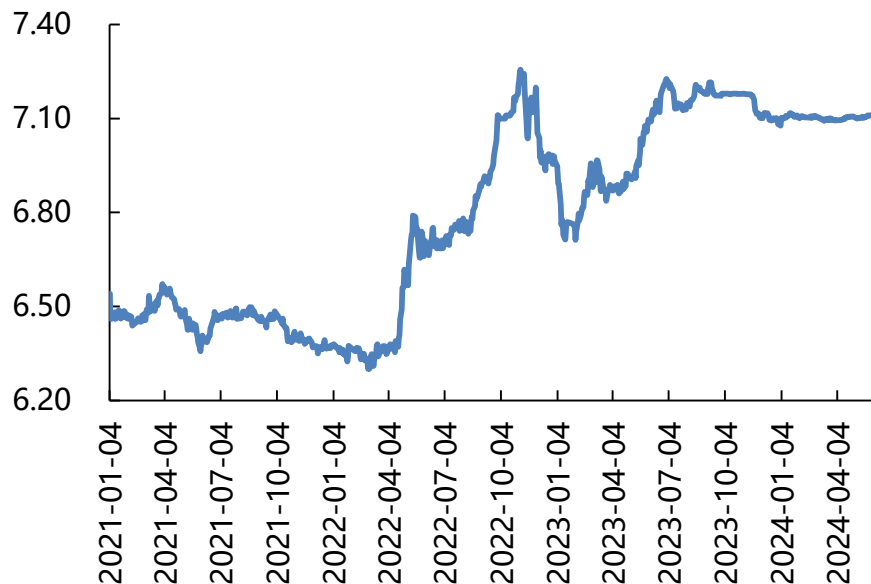
2024Q2海运价格上升，美元汇率整体稳定

- ◆ **2024Q2海运价格明显上涨。** 海运价格方面，今年以来的红海绕行造成了运力短缺，叠加美线补库存和一些提前出货的因素，二季度以来海运价格出现上涨，中国出口集装箱运价指数从4月初的1191.37上涨至5月末的1495.98，由此对出口型零部件企业的成本端造成一定的影响。
- ◆ **美元兑人民币汇率2024Q2整体稳定。** 根据人民银行的数据，2024年二季度美元兑人民币中间价整体在7.10上下保持稳定。

图：中国出口集装箱运价指数



图：美元兑人民币中间价



- ◆ 2024Q2乘用车：分化加剧。国内新车周期强势的比亚迪/赛力斯Q2业绩预计改善明显，以独联体为代表的出口盈利贡献的长城汽车Q2业绩预计靓丽。国内新车周期&海外均一般的理想/小鹏等业绩表现或一般。国内价格战应对策略不激进的上汽/广汽业绩或趋稳。
- ◆ 2024Q2商用车：稳中改善。低基数驱动下商用车主流车企Q2业绩同比大概率是正的，客车（海外新能源的高盈利）比重卡或同比增速更快。

2024Q2归母净利润预测增速区间				
领域	公司简称	Q2环比预测区间	Q2同比预测区间	2024业绩核心变量
乘用车	比亚迪	【30%以上】	【30%以上】	规模效应大幅改善
	长城汽车	【-10%,+10%】	【30%以上】	海外出口盈利持续性
	长安汽车	【10%, 30%】	【30%以上】	供应链降本确认以及车型折扣幅度
	广汽集团	【10%, 30%】	【10%, 30%】	合资品牌降价策略不激进
	上汽集团	【10%, 30%】	【-10%以下】	合资品牌降价策略不激进
	赛力斯	【30%以上】	大幅扭亏为盈	高端车型M9占比环比大幅提升
	江淮汽车	【10%, 30%】	-	商用车贡献盈利为主
	小鹏	亏损基本持平	减亏明显	规模效应改善但高端车型占比减少
	理想	【-10%以下】	【-10%以下】	mega失败影响
	蔚来	继续亏损	继续亏损	规模效应改善
	零跑汽车	小幅减亏	小幅减亏	规模效应改善
商用车	宇通客车	【30%以上】	【30%以上】	新能源出口销量交付节奏
	金龙汽车	【30%以上】	【30%以上】	低基数，自身经营管理改善+客车出口持续兑现
	中国重汽A	【10%, 30%】	【10%, 30%】	销量规模和终端折扣力度
	潍柴动力	【-10%,+10%】	【10%, 30%】	大缸径以及重卡发动机出货量
	一汽解放	【-10%,+10%】	【-10%,+10%】	销量规模和终端折扣力度
	福田汽车	【-10%,+10%】	【-10%,+10%】	销量规模和新能源减亏幅度
	中集车辆A	【10%, 30%】	【-10%以下】	销量规模和北美价格变化

◆ 2024Q2零部件：分化加剧。配套华为/小米新车/海外传统车企业绩表现或更佳；格局稳定或更佳。

	2024Q2归母净利润预测增速区间			
领域	公司简称	Q2环比预测区间	Q2同比预测区间	2024业绩核心变量
汽车零部件	华域汽车	【10%， 30%】	【-10%,+10%】	母公司上汽终端降价策略不激进
	福耀玻璃	【10%， 30%】	【-10%,+10%】	海运费、下游汽车销量
智能化类汽车 零部件	德赛西威	【10%， 30%】	【30%以上】	低基数，下游理想车型销量+毛利率预计稳定
	华阳集团	【10%， 30%】	【30%以上】	低基数，座舱域控等新品放量/华为等客户结构改善
	经纬恒润	减亏	-	费用端管控
	中国汽研	【10%， 30%】	【10%， 30%】	检测业务毛利率基本稳定
	伯特利	【10%， 30%】	【10%， 30%】	线控制动如期释放，海外工厂盈利修复
	保隆科技	【30%以上】	【-10%,+10%】	年降压力可控，空悬如期释放
	亚太股份	【-10%,+10%】	【30%以上】	产能利用率改善效果维持，电子产品如期释放
	均胜电子	【-10%,+10%】	【10%， 30%】	海外资产盈利如期修复，客户提价顺利
	星宇股份	【30%以上】	【10%， 30%】	问界M9销量，理想、蔚来及传统合资客户销量
	拓普集团	【10%， 30%】	【10%， 30%】	赛力斯及特斯拉产销量
T链汽车零部件	爱柯迪	【-10%,+10%】	【-10%,+10%】	出货量、海运费、铝价、汇率
	旭升股份	【-10%,+10%】	【-10%以下】	特斯拉产销量、铝价、海运费
	岱美股份	【10%， 30%】	【10%， 30%】	北美汽车销量、cybertruck销量
	新泉股份	【10%， 30%】	【10%， 30%】	特斯拉、理想、奇瑞、吉利销量
	银轮股份	【10%， 30%】	【30%以上】	商用车工程机械行业销量，新能源乘用车销量
	双环传动	【10%， 30%】	【10%， 30%】	商用车工程机械行业销量，新能源乘用车销量
	继峰股份	【30%以上】	【30%以上】	低基数，格拉默减亏情况、座椅
其他类汽车零部	常熟汽饰	【10%， 30%】	【-10%,+10%】	奇瑞、一汽系销量
	松原股份	【10%， 30%】	【30%以上】	奇瑞、吉利等客户产销量
	恒帅股份	【-10%,+10%】	【10%， 30%】	下游乘用车行业销量
	中鼎股份	【10%， 30%】	【30%以上】	海外资产盈利持续修复

- ◆ **政策落地不及预期。** 若政策落地不及预期，汽车行业销量，从而影响整车及零部件公司收入利润。
- ◆ **全球汽车需求不及预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求，若全球汽车需求不及预期，将影响整车及零部件企业海外收入利润。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园