

向智能化要发展，向全球化要空间

---汽车行业2024年中期投资策略

华龙证券研究所 汽车行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

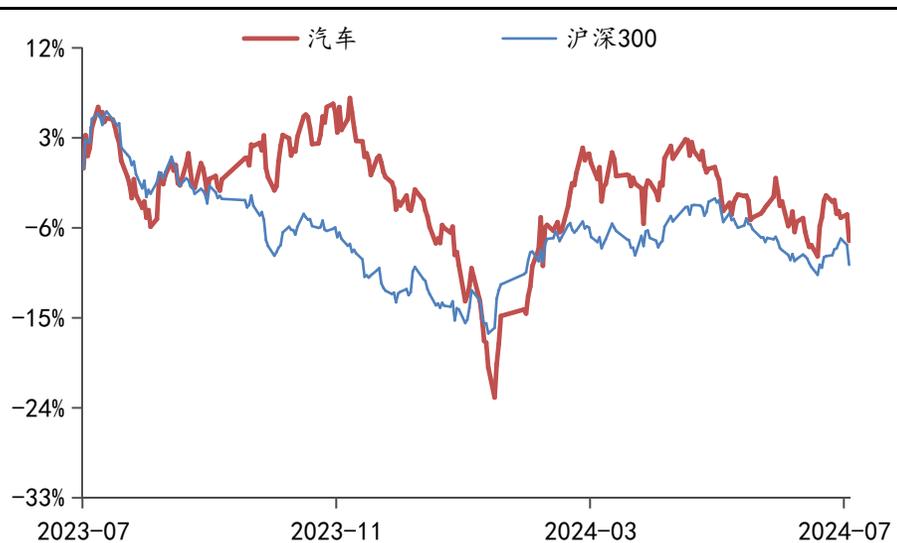
联系人：李浩洋

SAC执业证书编号：S0230124020003

2024年07月26日

证券研究报告

最近市场走势 (单位: %)



相关报告

- 《汽车行业周报：“车路云”试点城市官宣，项目有望加速落地》 2024. 7. 8
- 《汽车行业周报：比亚迪海豹登录日本市场，自主车企加快出海步伐》 2024. 7. 1
- 《汽车行业周报：新M7 Ultra交付破万台，看好自主车企爆款潜力》 2024. 6. 24

沪深300表现 (2024. 7. 25) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
汽车行业	-3.6	-7.8	-9.1
沪深300	-2.2	-3.5	-10.7

报告摘要

- 整车超额收益明显，估值仍处低位。**自年初至2024年6月28日，申万汽车板块跌幅-3.28%，跑输沪深300指数4.2pct，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+11.1%/+14.5%/-11.3%/-36.3%，商用车与乘用车板块超额收益明显，板块估值仍处低位。
- 乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停。**乘用车&零部件公司抓住智能化和全球化两大主线：
 - 智能化主线**，国内“车路云”项目落地与萝卜快跑Robotaxi商业化加速两路线并进，智能驾驶消费者教育加速，智能化配置普及加速的同时，大量新品供给下爆款潜力有望被充分挖掘，带动车企销量增长并为智能化核心赛道核心零部件供应商注入业绩弹性。
 - 全球化主线**，自主车企海外产能逐步落地，本地化生产有望享受当地政策优惠的同时，规避关税、运费等风险因素，打开销量&业绩增长空间；随着汽车零部件公司海外产能逐步投产，在产能利用率提升和综合管理水平提高的拉动下，有望贡献业绩增量。
- 商用车：内外需共振延续修复趋势。**商用车市场在经过2022年销量底部后，2023年以来持续修复，分类型来看：
 - 客车方面**，内需受旅游需求恢复和公交车定期替换需求驱动，国内市场销量持续修复；海外客车仍处于疫情后销量恢复期，叠加新能源客车经济性凸显，我国客车车企有望持续提高海外市场份额。
 - 重卡方面**，2024H2油气价差有望维持高位，天然气重卡替换需求有望支撑内需增长；我国重卡产品具备性价比优势和海外品牌口碑效应，出口销量有望持续增长。
- 投资建议：**展望2024年，乘用车&零部件把握智能化&全球化两条主线，智能化加速趋势下自主车企有望再现爆款，汽车产业出海打开全球发展空间，商用车内外需共振下有望持续修复，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的华为系长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车等；（2）出海打开增量的整车标的比亚迪、长城汽车等；（3）智能化核心赛道+核心车企供应链汽零标的科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团、隆盛科技等；（4）海外资产经营改善的汽零标的银轮股份、均胜电子、新泉股份、星宇股份、三环传动等。（5）商用车建议关注宇通客车、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；重点关注公司业绩不及预期。

目录

1

整车超额收益明显，估值仍处低位

2

乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停

3

商用车：内外需共振延续修复趋势

4

投资建议

5

风险提示

01 整车超额收益明显，估值仍处低位

- 申万汽车跑输沪深300指数4.2pct，商用车&乘用车板块超额收益明显
- 自年初至2024年6月28日，申万汽车板块跌幅-3.28%，位于31个申万一级行业的第9位。同期沪深300指数涨幅0.89%，申万汽车板块跑输4.2pct。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+11.1%/+14.5%/-11.3%/-36.3%，商用车与乘用车板块超额收益明显。

图1:2024年上半年A股市场行情

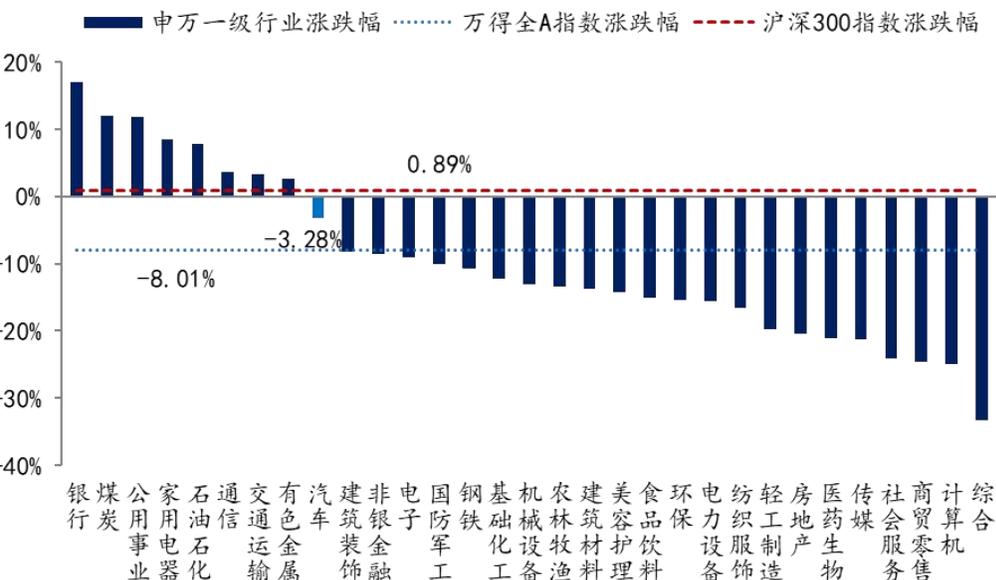
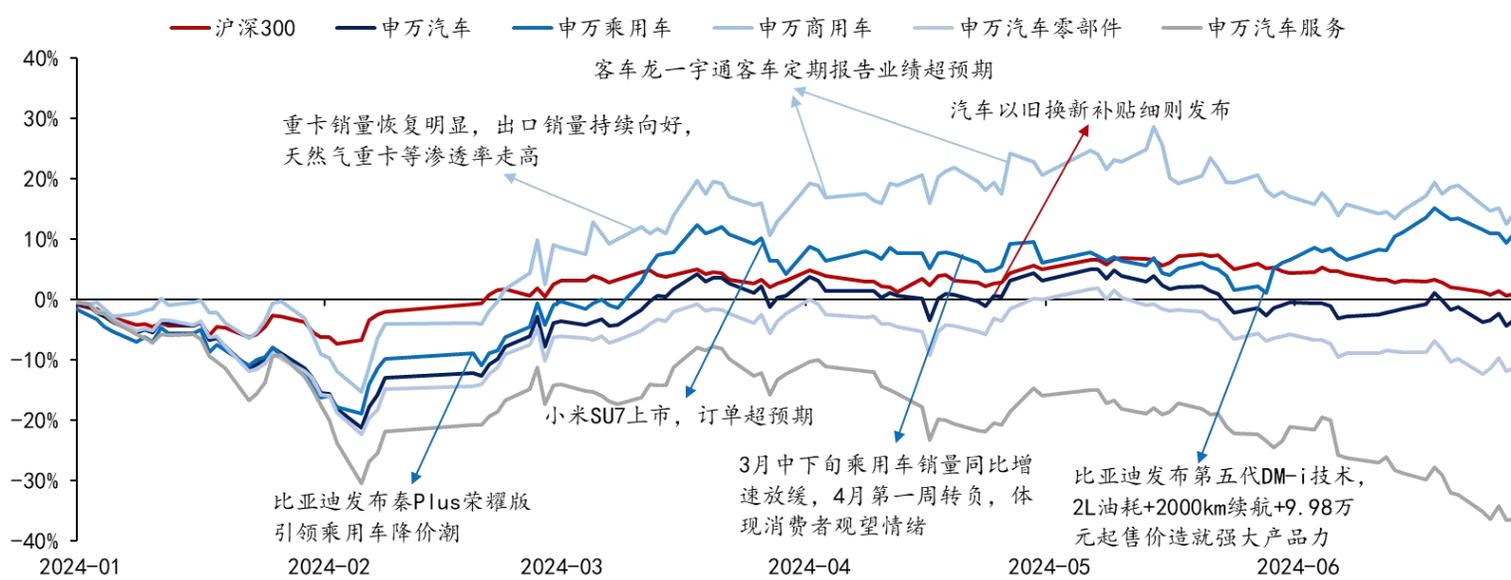


图2:2024年上半年申万汽车及各细分板块行情



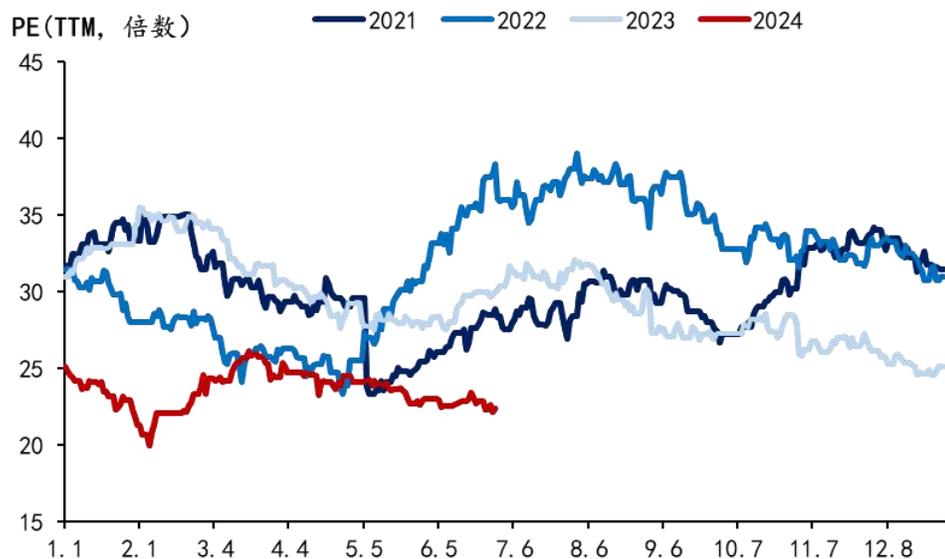
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

数据来源: 比亚迪, 小米汽车, 乘联会, Wind, 华龙证券研究所

01 整车超额收益明显，估值仍处低位

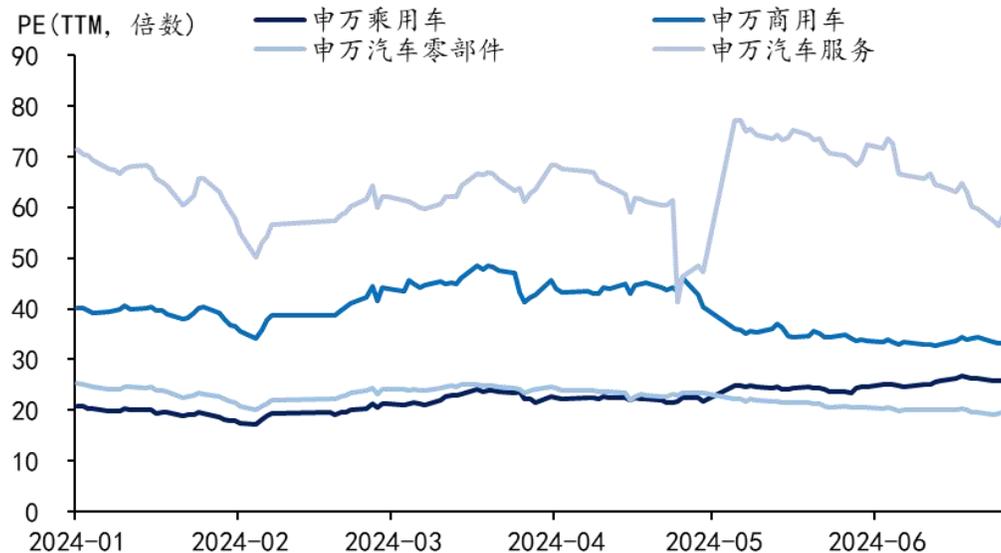
- 汽车板块估值仍处于历史较低分位点
- 截至2024年6月28日，申万汽车板块PE（TTM）22.4倍，相较于年初的24.8倍下跌，位于近5年的19.2%分位点，近3年的2.7%分位点，汽车板块估值仍处于历史较低水平。分行业来看，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块PE（TTM）分别为25.8/33.1/19.4/56.0倍，分别位于近3年的33.8%/24.5%/0%/72.2%分位点。

图3：申万汽车板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：申万汽车各细分板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车超额收益明显，估值仍处低位

2

乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停

3

商用车：内外需共振延续修复趋势

4

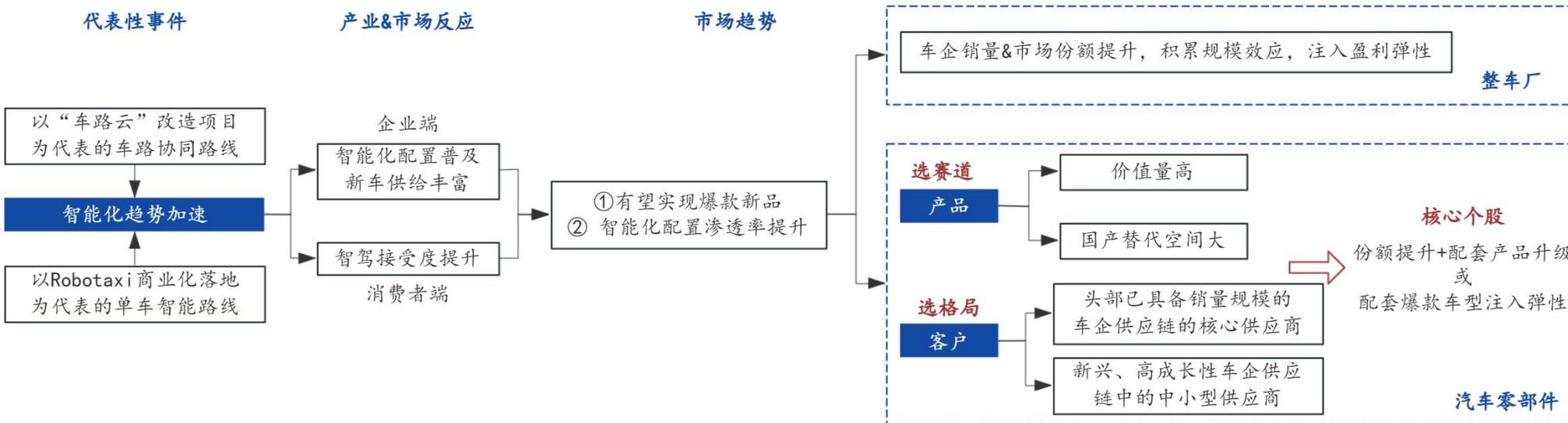
投资建议

5

风险提示

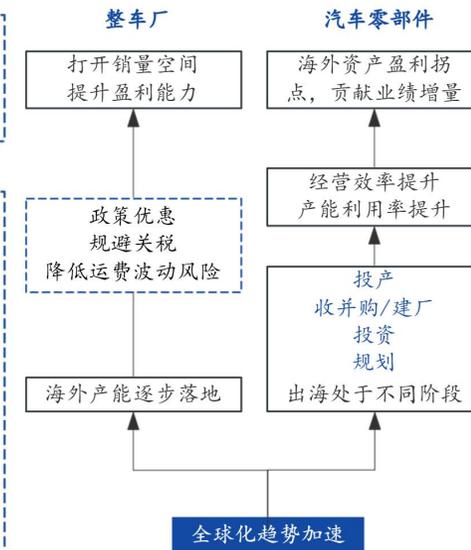
- 乘用车&零部件把握智能化+全球化两条主线
- 智能化主线：国内“车路云”项目逐步落地与萝卜快跑Robotaxi商业化运营加速两路线并进，智能驾驶消费者教育加速，智能化配置普及加速的同时，大量新品供给下爆款潜力有望被充分挖掘，带动车企销量增长并为智能化核心赛道核心零部件供应商注入业绩弹性。
- 全球化主线：自主车企海外产能逐步落地，本地化生产有望享受当地政策优惠的同时，规避关税、运费等风险因素，打开销量&业绩增长空间；汽车零部件公司所处出海阶段不同，随着海外产能逐步投产，在产能利用率提升和综合管理水平提高的拉动下，有望贡献业绩增量。

图5：乘用车智能化主线



数据来源：中国汽车报，中国政府采购报，华龙证券研究所

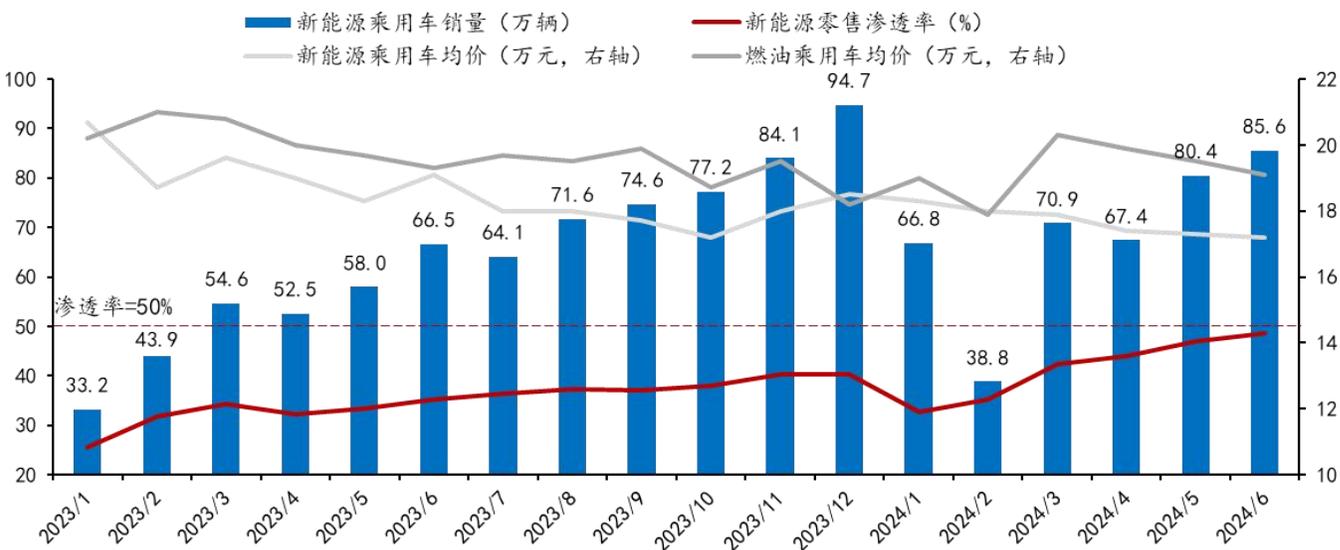
图6：乘用车全球化主线



数据来源：华龙证券研究所

- **智能化主线：价格优势+智驾加速双重驱动下电车渗透率持续提升**
- 在乘用车整体销量同比小幅增长3.3%的背景下，2024年上半年我国新能源乘用车零售销量410万辆，同比+33%，新能源渗透率达41.7%，同比+9.3pct，6月单月新能源渗透率达48.5%。新能源渗透率持续提升主要系：
 - (1) 价格下行叠加补贴落地，电车价格优势明显。2024年上半年新能源车价格战延续，降价幅度明显高于燃油车，2024年6月新能源新车均价较1月下降6%，同期燃油车上升0.5%，叠加汽车以旧换新补贴额度向新能源车倾斜，电车价格优势明显。
 - (2) 以智驾为代表的智能化配置加速普及。深度层面，以鸿蒙智行为代表的智驾头部玩家城市领航辅助驾驶实现全国都能开；广度层面，智驾配置不断下放，6月底上市的零跑C16起售价15.58万元，即可实现自动泊车等高阶智驾功能，并标配高通8295P旗舰级车机芯片。

图7：我国新能源乘用车零售销量、渗透率与均价



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

表1：各车企城市领航辅助驾驶功能进展

车企/品牌	名称	代表车型	拓展进度
鸿蒙智行	NCA	问界M7/M9	不依赖高精地图的城市NCA全国都能开。
小鹏汽车	XNGP	小鹏G6/G9/P7i	XNGP实现全国都能用，有路就能开。
理想汽车	NOA	L7/L8/L9	AD Max在OTA6.0后实现全国无图NOA可用。
蔚来汽车	NOP+	ET/ES/EC系列	全域NOP+全量推送，覆盖726个城市。
比亚迪	NOA	腾势N7	5月30日推送至腾势N7，首批开放深圳。
广汽集团	NDA	昊铂系列	NDA搭载于昊铂GT等车型，计划9月实现全国开放。
吉利汽车	NZP	极氪007等	已开通高速及城市高架快速路领航，城市NZP待公测。
长城汽车	NOA	魏派	预计2024年8月搭载魏牌蓝山并逐步开城。

数据来源：鸿蒙智行，电车新势力，智能车参考，理想汽车，IT之家，盖世汽车智能网联，光明GMAD，连线出行，车聚网，腾讯汽车，华龙证券研究所

- **智能化主线：智能配置普及+丰富供给，看好2024H2自主车企销量表现**
- **单车智能与车路协同双重驱动，智能驾驶普及加速。**“车路云”一体化项目密集启动，加速车路协同体系规模化建设落地；百度旗下萝卜快跑自动驾驶平台订单量增长迅速，政策绿灯信号频至，单车智能与车路协同两路线协同共进，智能驾驶有望加速普及。
- **消费者关注度&接受度有望提升，丰富新车供给下，看好自主车企销量表现。**随着车路协同体系建设，智能驾驶安全性和效率提升；以萝卜快跑为代表的Robotaxi安全行驶里程不断积累，算法迭代、能力提升的同时提升消费者对智能驾驶安全性信任度。2024H2新车供给丰富，智驾加持下爆款概率提升，看好自主车企下半年车企销量表现。

表2：使能自动驾驶的道路智能化技术分级

道路智能化等级		道路能力					可配套实现L4闭环车辆要求
		道路附属设施	地图	感应识别与定位能力	路端算力TOPS	功能安全与SOTIF体系	
无	C0	无	无	无	无	无	无
低等级智能化道路	C1	基础交通安全/管理设施	导航地图	无	0-10	无	L5 L4 (限定环境下)
	C2	C1设施+直连通信设施	车道级导航SD地图	无	10-50	无	
	C3	C2设施+感知/辅助定位/计算设施等	航SD地图	机非人识别+米级定位	50-100	可选	
高等级智能化道路	C4	C3设施+高精度感知/辅助定位设施等	静态+动态	全量实时感知+分米级定位	100-300	必须满足	L5/4/3/2 L2+ L2及以下 (一定条件下)
	C5	C4设施+跨域协同MEC+云控平台等	HD地图	全时空全量感知+厘米级定位	300+		

数据来源：《面向自动驾驶的车路协同关键技术与展望2.0》，华龙证券研究所

表3：2024年下半年自主车企预计上市车型

车企	品牌	车型	类型	上市时间	动力类型	预测售价 (万元)
鸿蒙智行	问界	M8	SUV	2024H2	增程	38-46
	智界	R7	SUV	2024Q3	纯电	30-40
	享界	S9	轿车	2024.08	纯电	45-55
长安汽车	深蓝	L07	轿车	2024H2	纯电/增程	15-20
		S05	SUV	2024H2	纯电/增程	10-15
	阿维塔	07	SUV	2024Q3	纯电/增程	20-25
比亚迪	仰望	U7	轿车	2024H2	纯电	100
	腾势	Z9 GT	轿车	2024Q4	纯电	50-60
	方程豹	豹3	SUV	2024H2	纯电	22-30
	比亚迪	宋Plus DM-i	SUV	2024.7	插混	12-15
吉利汽车	银河	E5	SUV	2024.08	纯电	15-20
	极氪	MIX	SUV	2024.09	纯电	24-28
	领克	Z10	轿车	2024.08	纯电	20-30
长城汽车	坦克	坦克800	SUV	2024H2	燃油	100
蔚来	乐道	L60	SUV	2024.09	纯电	20-30
小鹏	MONA	MO3	轿车	2024H2	纯电	10-15

数据来源：梅卿快车道，电动新物种，E车汇，汽车之家，易车，智电出行，华龙证券研究所

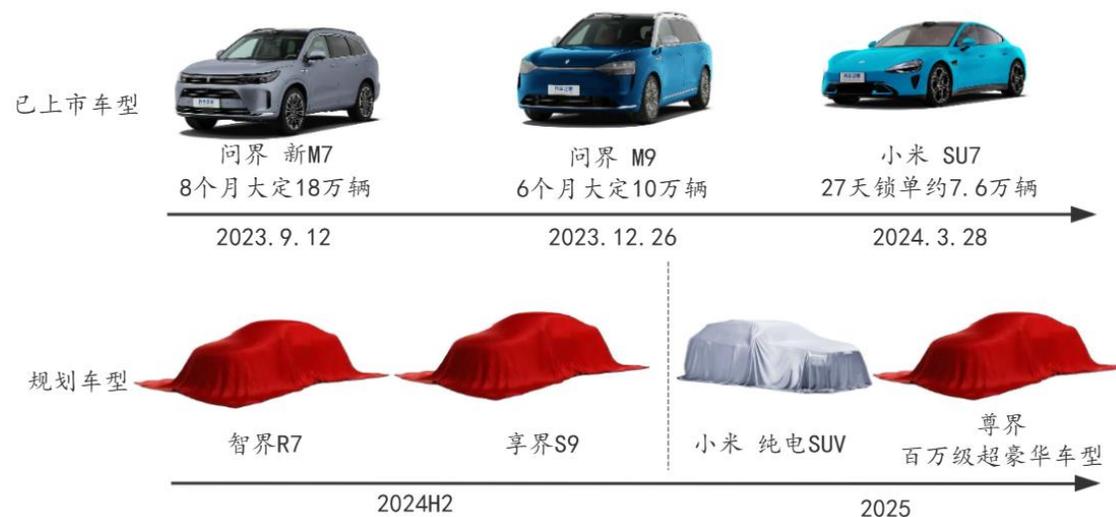
- **智能化主线：零部件关注产品&客户双维度核心标的**
- 产品层面，随着核心智能配置出货量增长，规模效应下降本，智能配置价格带不断下探，渗透率有望持续提升。预计2024年下半年上市的小鹏MONA M03在15万元价格带即可实现高速领航辅助驾驶等高阶智驾功能。智驾域控、线控制动、空气悬架等智能驾驶核心配置以及智能座舱域控等智能座舱核心配置渗透率&国产化率有望进入快速增长区间。
- 客户层面，回顾2024H1各车企市场表现，鸿蒙智行旗下问界M9、新问界M7 Ultra和小米汽车小米SU7订单均超预期，体现其优秀的产品定位能力和品牌号召力，两车企/品牌2024年下半年新品有望复制其成功。看好鸿蒙智行和小米汽车产销高速增长下，中小型供应商业绩弹性释放。

表4：智能驾驶&智能座舱核心赛道市场情况

项目	智能座舱	智能驾驶		
	座舱域控	智驾域控	线控制动	空气悬架
价值量 (元/车)	1500	6000-10000	2000	8000-15000
渗透率	21.5% (2023Q1)	10.8% (2024. 1-4)	42.7% (2024. 1-4)	3.0% (2024. 1-4)
国产化率	-	-	32.7% (2024. 1-4)	80.3% (2024. 1-4)
主流厂商	德赛西威、和硕/广达、亿咖通等	和硕/广达、德赛西威、华为、伟创力等	博世、弗迪动力、伯特利、万都等	孔辉科技、保隆科技、拓普集团等
主要自主厂商	德赛西威、华阳集团等	德赛西威、科博达等	弗迪动力、伯特利等	孔辉科技、保隆科技、拓普集团等

数据来源：盖世汽车，智能座舱产业联盟，南风窗，华龙证券研究所

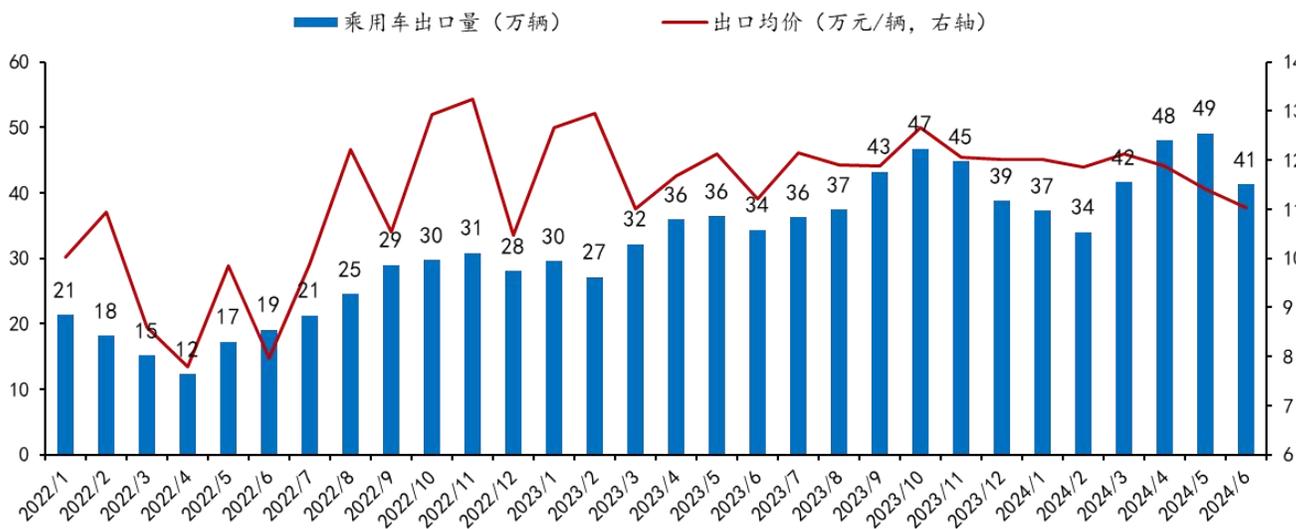
图8：智能驾驶&智能座舱核心赛道市场情况



数据来源：财联社，澎湃新闻，每日科技推送，券商中国，皆电，出行范儿，华龙证券研究所

- **全球化主线：出口成为乘用车销量增长重要动能**
- 2024年上半年我国乘用车出口量达251万辆，同比+28.4%，远高于国内市场3.3%的同比增速。出口销量增量排名前10的国家占总增量比重达89.8%。按地区分析，出口销量增量主要集中在拉美、独联体和中东等市场：
 - (1) **以俄罗斯为代表的独联体市场：**欧美日等竞对车企退出俄罗斯后，自主车企通过产品力抢占市场，2024年上半年中国车企市占率同比+4.7pct至71.2%。
 - (2) **中东市场：**中东地区多为产油国，油价较低，新能源替换动力不足，自主车企燃油产品在中东市场具备竞争优势。
 - (3) **以巴西为代表的拉美市场：**巴西新能源渗透率提升迅速，自主车企新能源产品具备全球竞争力，2024年上半年向巴西出口销量新能源渗透率78.8%，较整体渗透率高39.7pct。

图9：我国乘用车出口销量



数据来源：海关总署，华龙证券研究所

表5：我国乘用车出口目的地

出口目的地	2024年上半年出口销量 (万辆)	出口目的地	2024年上半年出口销量增量 (万辆)
俄罗斯	41.9	巴西	14.08
巴西	17.9	俄罗斯	12.37
墨西哥	16.9	阿联酋	6.98
比利时	13.7	土耳其	3.21
阿联酋	13.5	吉尔吉斯斯坦	3.10
英国	11.1	韩国	2.75
沙特阿拉伯	9.6	墨西哥	2.24
澳大利亚	8.1	马来西亚	1.93
土耳其	7.0	美国	1.71
泰国	6.5	英国	1.51
前十占比	58.2%	前十占比	89.8%

数据来源：海关总署，华龙证券研究所

- **全球化主线：车企产能逐次落地，短期关注东南亚&拉美增量**
- 在国内市场增长放缓、全球贸易摩擦加剧的背景下，自主车企在海外推行本地化生产成为大势所趋，分地区来看：
 - (1) **东南亚&拉美市场：自主车企产能布局预计在2024-2025年逐步落地。**政策层面，两地区多为发展中国家，对车企投资建厂、推动汽车产业发展诉求较强，泰国、印尼和巴西等国对本地化建厂的车企提供补贴、税收等政策优惠；市场层面，两地区新能源渗透率处于快速提升区间，自主车企有望凭借领先的新能源汽车电动化&智能化优势提升市占率。
 - (2) **欧洲市场：自主车企产能布局预计在2026-2027年逐步落地。**欧洲临时反补贴关税政策已落地，贸易保护主义较强，自主车企有望通过产能布局规避关税等贸易摩擦风险。

表6：自主车企海外新建产能规划（产能单位为万台）

所在地区	具体位置	车企	规划产能	当前状态	投产时间	所在地区	具体位置	车企	规划产能	当前状态	投产时间	
独联体&中东	乌兹别克斯坦	比亚迪	5	一期5万台投产	2024	东南亚	泰国	合众汽车	2	建成投产	2023	
		比亚迪	5	一期建设中	2025			奇瑞汽车	5	规划阶段	2025	
拉丁美洲	巴西	长城汽车	5	一期建设中	2024			印度尼西亚	合众汽车	3	建成投产	2024
		比亚迪	15	选址中	2025				长城汽车	-	规划建设组装工厂	2024
		墨西哥	奇瑞汽车	5	选址中		2025	马来西亚	合众汽车	1.5	建设中	2025
上汽集团	-		选址中	2025	欧洲		匈牙利	比亚迪	5	规划中	2026	
东南亚	泰国	比亚迪	15	建成投产			2024	西班牙	奇瑞汽车	5	建设改造中	2027
		长安汽车	10	一期建设中			2025	-	长城汽车	-	规划中	2026
		广汽埃安	2	一期建设中			2024H2	-	上汽集团	-	规划中	2027

数据来源：车知知，比亚迪汽车，FT中文网，IT之家，指臻汽车，澎湃新闻，新能源汽车国家大数据联盟，环球网，华龙证券研究所

所

- 全球化主线：关注汽车零部件海外资产经营改善
- 我国汽车零部件公司所处出海阶段不同，随着海外工厂逐步投产，主要关注海外资产两方面改善：
 - （1）能否快速、持续提升产能利用率。产能利用率提升的关键在于公司海外工厂是否能够获得客户认可并获取定点和相应订单。
 - （2）能否实现低成本、高效率的综合管理。涉及管理人员配置、员工招聘、工会关系处理、当地法律合规和文化差异等综合管理水平能否及时提升，从而实现低成本、高效率的综合管理。

表7：汽车零部件公司2023年海外营收与布局

汽零公司	海外营收（亿元）	海外收入占比	海外毛利率	海内外毛利率差	海外产能布局
均胜电子	425.0	76.3%	14.0%	-4.5%	匈牙利、墨西哥、巴西、罗马尼亚等
拓普集团	57.7	29.3%	23.5%	2.3%	波兰、墨西哥等
银轮股份	24.7	22.4%	23.3%	2.3%	波兰、墨西哥等
双环传动	11.0	13.7%	25.0%	3.2%	匈牙利等
伯特利	8.7	11.6%	36.3%	18.3%	墨西哥等
新泉股份	7.7	7.3%	15.0%	-5.4%	墨西哥、马来西亚等
星宇股份	3.5	3.4%	26.5%	5.5%	塞尔维亚、墨西哥、美国等

数据来源：各公司公告，Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车超额收益明显，估值仍处低位

2

乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停

3

商用车：内外需共振延续修复趋势

4

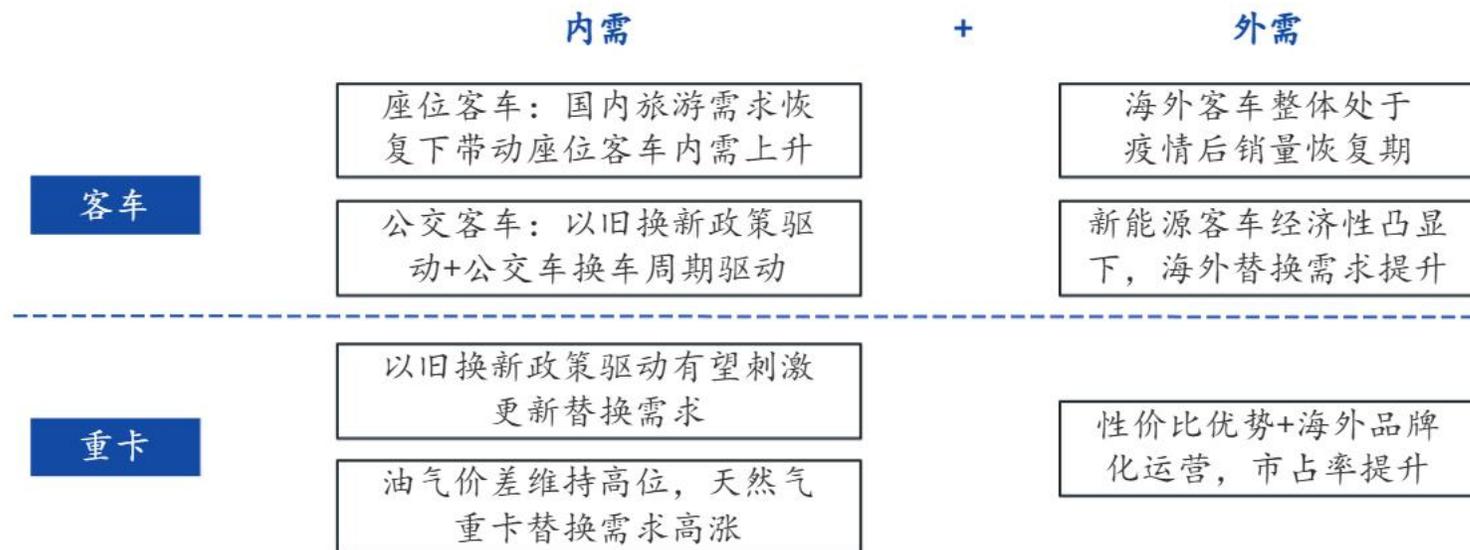
投资建议

5

风险提示

- 内外需共振下商用车销量持续修复
- 商用车市场在经过2022年销量底部后，2023年以来持续修复，分类型来看：
- 客车方面，内需受旅游需求恢复和公交车定期替换需求驱动，座位客车和公交客车销量持续修复；外需增长主要为海外客车仍处于疫情后销量恢复期，叠加新能源客车经济性凸显，我国客车车企有望持续提高市场份额。
- 重卡方面，内需增长主要系油气价差维持高位，天然气重卡替换需求高涨；外需主要依靠我国重卡产品性价比优势和长期积累的海外品牌口碑持续推动出口销量增长。

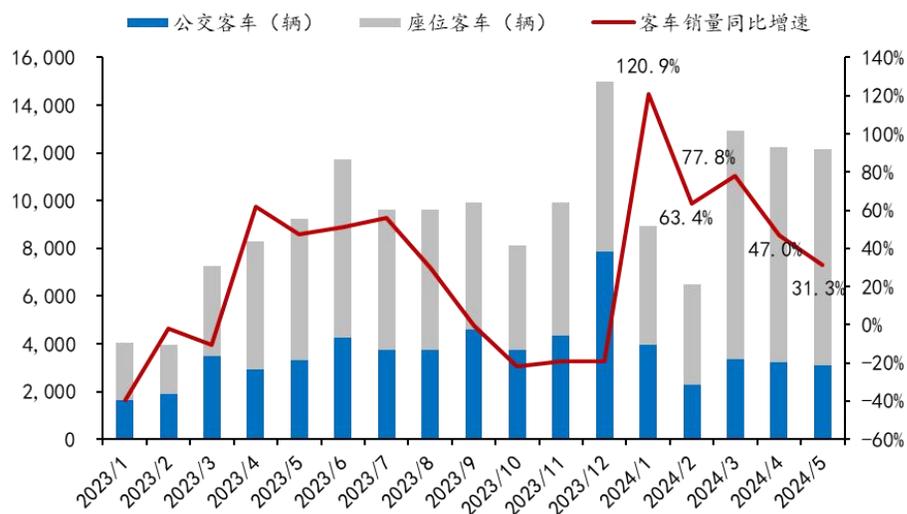
图10：商用车市场内外需共振逻辑



数据来源：华龙证券研究所

- 客车：座位客车支撑内销增长，开拓中东市场驱动出口增长
- 国内市场，2024年1-5月我国客车实现销量5.3万辆，同比+60.5%。分车型结构来看，主要满足旅游业需求的座位客车实现销量3.7万辆，同比+88.1%，成为推动国内客车销量增长的主要动力。
- 海外市场，2024年1-5月我国客车出口量3.1万辆，同比+13%，其中中东地区国家出口销量增长迅速，沙特和埃及2024年1-5月出口销量同比+91%/+129%。
- 车企层面，2024年1-5月客车销量前10企业集中度达87.39%，车企销量复苏明显，宇通客车/金龙汽车（包含海格客车、金龙客车和金龙客车等子品牌）/中通客车/安凯客车/亚星客车2024年1-5月销量同比+62.9%/+58.5%/+113.0%/+93.5%/+202.3%。

图11：我国客车市场销量



数据来源：慧眼看车，华龙证券研究所

表8：我国客车出口目的地

出口国家	2024年1-5月销量(辆)	同比增速
沙特	4662	91%
秘鲁	3390	7%
越南	2045	17%
俄罗斯	1833	-10%
墨西哥	1685	17%
埃及	992	129%
菲律宾	957	26%
马来西亚	846	6%
哈萨克斯坦	806	-28%
智利	777	-3%
出口量前10国家占比		58%

数据来源：懂车帝，华龙证券研究所

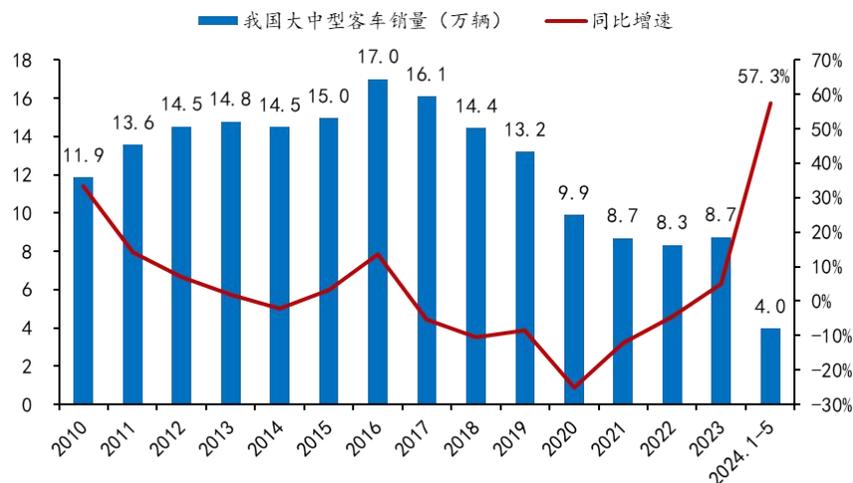
表9：我国客车分车企销量

客车车企	2024年1-5月销量(辆)	同比增速	市占率	市占率同比
宇通客车	14968	62.9%	28.4%	+0.4pct
海格客车	5177	38.8%	9.8%	-1.5pct
金龙客车	4743	69.8%	9.0%	+0.5pct
中通客车	4649	113.0%	8.8%	+2.2pct
福田欧辉	4591	97.8%	8.7%	+1.6pct
金旅客车	3180	-4.9%	6.0%	-4.1pct
江铃晶马	2500	137.0%	4.7%	+1.5pct
安凯客车	2328	93.5%	4.4%	+0.8pct
亚星客车	2204	202.3%	4.2%	+2.0pct
比亚迪	1706	3.2%	3.2%	-1.8pct
前十车企销量集中度				87.39%

数据来源：慧眼看车，华龙证券研究所

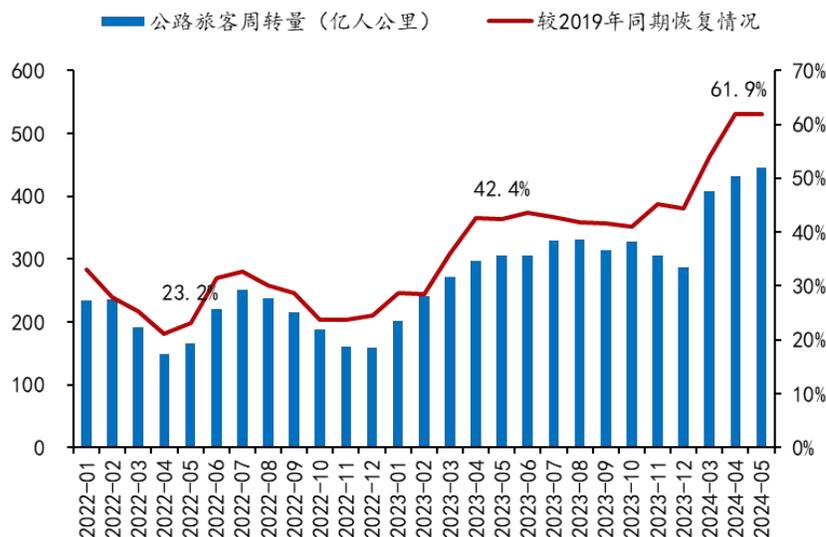
- 客车：大中型客车销量仍处底部，内外需强劲修复有望延续
- 国内大中型客车销量仍处于历史低位。分结构来看，旅游业景气度恢复驱动座位客车销量上行；政策持续推动公交车电动化，叠加8-10年更换周期下公交车换车周期性需求，公交车销量有望改善。客车内需有望持续修复。
- 海外市场，凭借性价比与新能源客车的双重优势，叠加渠道布局逐步完善，客车出口销量有望持续高增。中东、独联体、东南亚和南美等国内车企重点进行渠道布局的市场有望持续贡献客车销量。

图12：我国大中型客车销量



数据来源：中汽协，华龙证券研究所

图13：我国公路客运周转量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

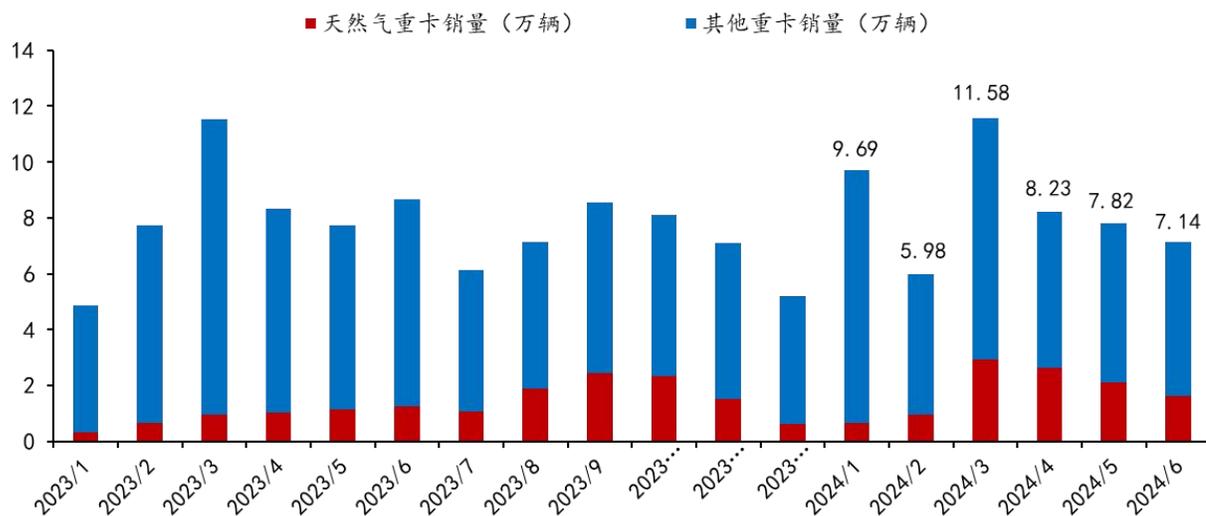
图14：我国公交车销量



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

- 重卡：天然气重卡替换需求驱动销量恢复
- 2024年上半年天然气重卡销量同比增长5.6万辆至10.9万辆，增量远超整体重卡市场的1.6万辆，天然气重卡渗透率同比+10.7pct至21.6%，天然气重卡经济性凸显从而推动的替换需求成为国内重卡市场增长的主要驱动力。
- 分车企来看，重卡市场头部效应明显，整体重卡/天然气重卡销量前五的车企2024年上半年销量占比超88%/95%。在市场修复阶段，头部车企资金实力较强、产品供给充足，销量修复优势明显。

图15：我国重卡销量



数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

表10：2024年上半年我国重卡销量排行

车企	重卡销量(万辆)	同比	天然气重卡销量(万辆)	同比
中国重汽	13.94	7%	2.79	273%
一汽解放	10.61	5%	3.53	94%
东风公司	8.40	6%	1.54	70%
陕汽集团	8.05	2.6%	1.56	54%
福田汽车	3.82	-19%	0.98	234%
大运汽车	1.35	5%	0.20	23%
徐工机械	0.97	7%	0.01	-79%
江淮汽车	0.75	-16%	0.02	137%
北奔重汽	0.60	10%	0.02	-43%
上汽红岩	0.46	10%	0.08	-58%

数据来源：第一商用车网，华龙证券研究所

- **重卡：油气价差有望维持高位，持续推动天然气重卡替换需求**
- 参考经济日报数据，假设同配置下天然气重卡价格较柴油重卡高10万元左右。据卡车之家数据，绝大多数重卡年运营里程为20万公里。按2024年6月天然气市场价以及北上深三地0号柴油均价测算，天然气重卡购置后首年盈利较柴油重卡高8.8万元。在运营里程20万公里的条件下，气柴价格比在0.7左右时，天然气重卡经济性较为显著。
- 展望2024H2，EIA预测全球原油供需缺口约为8万桶/日，延续紧平衡状态，柴油价格有望维持高位震荡，LNG价格有望随着美国出口供给增长而维持低位，油气价差有望维持高位，天然气重卡经济性凸显，叠加新车供给丰富，天然气重卡销量有望持续走高。

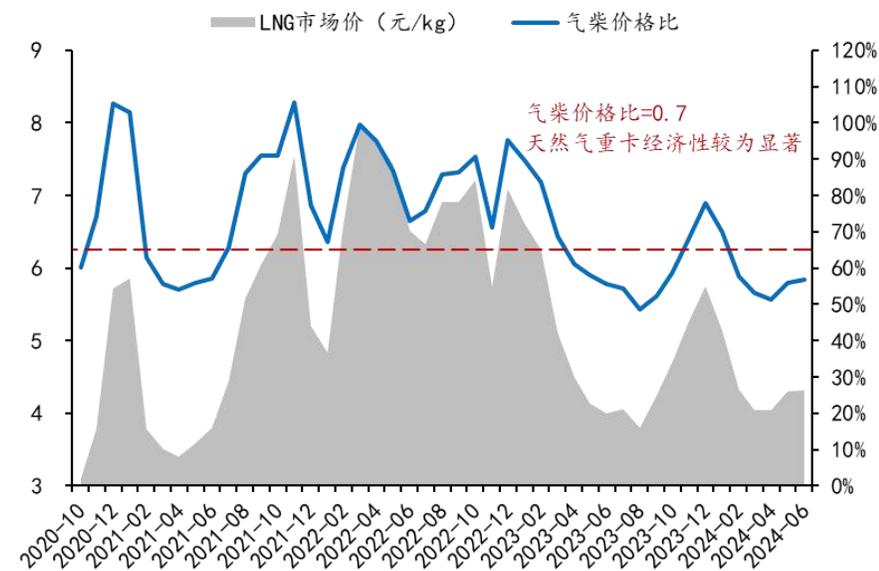
表11：天然气重卡与柴油重卡经济性对比

	单位	天然气重卡	柴油重卡
购置成本	万元	50	40
薪酬、路桥与税费等	万元/年	45.8	45.8
运营里程	万公里/年	20	20
燃料消耗	kg或l/百公里	33	33
燃料价格	元/l或元/kg	4.4	7.7
燃料成本	万元/年	28.8	50.8
尿素成本	万元/年	0	1.98
维护成本	万元/年	6.3	5.6
总成本	万元/年	86.5	108.4
运价	元/吨·公里	0.35	0.35
载重	吨	17.4	18
年运费收入	万元	121.8	126
第一年盈利	万元/年	-9.1	-18.2
第一年盈利差	万元/年	9.1	

表12：重卡经济性测算敏感性测试

气柴价格比	营运里程（万公里）						
	14	16	18	20	22	24	26
0.52	4.6	6.8	9.0	11.2	13.4	15.6	17.8
0.56	3.2	5.2	7.2	9.2	11.2	13.2	15.1
0.6	1.8	3.6	5.4	7.2	9.0	10.7	12.5
0.64	0.4	2.0	3.6	5.2	6.7	8.3	9.9
0.68	-1.0	0.4	1.8	3.2	4.5	5.9	7.3
0.7	-1.7	-0.4	0.9	2.1	3.4	4.7	6.0
0.72	-2.4	-1.2	0.0	1.1	2.3	3.5	4.7
0.76	-3.8	-2.8	-1.8	-0.9	0.1	1.1	2.1
0.8	-5.2	-4.4	-3.7	-2.9	-2.1	-1.3	-0.5
0.84	-6.6	-6.0	-5.5	-4.9	-4.3	-3.7	-3.1
0.88	-8.0	-7.7	-7.3	-6.9	-6.5	-6.1	-5.8

图16：天然气与柴油市场价格比



数据来源：经济日报，卡车之家，Wind，中国重汽豪沃重卡，粮友会，运联智库，华龙证券研究所

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车超额收益明显，估值仍处低位

2

乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停

3

商用车：内外需共振延续修复趋势

4

投资建议

5

风险提示

- 展望2024年，乘用车&零部件把握智能化&全球化两条主线，智能化加速趋势下自主车企有望再现爆款，汽车产业出海打开全球发展空间，商用车内外需共振下有望持续修复，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的华为系长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车等；（2）出海打开增量的整车标的比亚迪、长城汽车等；（3）智能化核心赛道+核心车企供应链汽零标的科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团、隆盛科技等；（4）海外资产经营改善的汽零标的银轮股份、均胜电子、新泉股份、星宇股份、双环传动等。（5）商用车建议关注宇通客车、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	2024/7/25	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	15.08	1.14	1.00	1.21	13.2	15.1	12.5	买入
601633.SH	长城汽车	23.56	0.83	1.16	1.44	28.5	20.3	16.4	买入
002594.SZ	比亚迪	250.39	10.32	13.70	17.33	24.3	18.3	14.4	买入
601127.SH	赛力斯	72.87	-1.62	2.88	4.83	-	25.3	15.1	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	8.51	-0.97	-0.64	-0.24	-	-	-	未评级
600418.SH	江淮汽车	19.34	0.07	0.08	0.26	278.7	232.7	74.5	未评级
603786.SH	科博达	49.74	1.51	2.13	2.71	33.0	23.4	18.4	买入
603197.SH	保隆科技	29.46	1.79	2.38	3.18	16.5	12.4	9.3	未评级
603596.SH	伯特利	39.00	2.06	1.94	2.52	19.0	20.1	15.5	未评级
002920.SZ	德赛西威	89.13	2.79	3.74	5.02	32.0	23.8	17.8	买入
601689.SH	拓普集团	34.66	1.95	1.72	2.25	17.8	20.2	15.4	未评级
002906.SZ	华阳集团	25.37	0.89	1.23	1.62	28.6	20.7	15.7	未评级
300680.SZ	隆盛科技	17.24	0.64	1.05	1.45	27.1	16.4	11.9	买入
002126.SZ	银轮股份	15.16	0.76	1.03	1.36	19.9	14.8	11.1	未评级
603179.SH	新泉股份	40.25	1.65	2.33	2.94	24.3	17.3	13.7	买入
002472.SZ	双环传动	20.35	0.96	1.20	1.51	21.3	17.0	13.5	买入
601799.SH	星宇股份	120.99	3.86	5.28	6.77	31.4	22.9	17.9	未评级
600699.SH	均胜电子	14.68	0.77	1.04	1.35	19.1	14.1	10.9	未评级
600066.SH	宇通客车	21.28	0.82	1.19	1.47	25.9	17.9	14.5	买入
000338.SZ	潍柴动力	12.85	1.03	1.31	1.53	12.4	9.8	8.4	未评级
000951.SZ	中国重汽	13.60	0.92	1.22	1.54	14.8	11.2	8.9	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

整车超额收益明显，估值仍处低位

2

乘用车&零部件：智能化趋势加速，全球化脚步不停

3

商用车：内外需共振延续修复趋势

4

投资建议

5

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) **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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

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