

核心观点

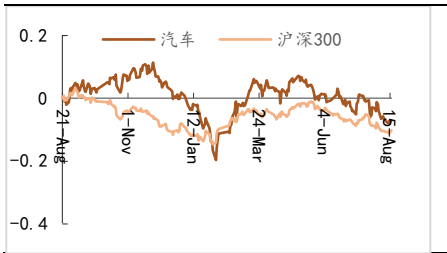
岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 汽车行业周报：七月新能源乘用车渗透率再创新高
- 汽车行业周报：新能源公交补贴细则出台，有望提振客车板块
- 政治局会议推进，低空经济有望加速

● 零跑上半年财报超预期，营收高增速、毛利率向好

8月15日，零跑汽车发布2024年上半年财报。2024年上半年，零跑实现营业收入人民币88.5亿元，同比增长52.2%；交付86696辆，同比增长94.8%，创上半年度历史新高。毛利率方面，得益于销量提升带来的规模效应及成本控制，上半年毛利率为1.1%，同比大幅改善，二季度毛利率改善至2.8%，预期下半年毛利率将有更好表现；零跑经营活动现金净额持续流入，2024年经营现金流入净额达2.7亿元，在手资金充裕达164.9亿元，资产负债结构维持健康水平。

● 新一轮以旧换新政策出台，中央资金支持力度强

8月16日，商务部等7部门联合发布了《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》。为进一步做好汽车以旧换新工作，着力稳定和扩大汽车消费，推出四项举措：提高报废更新补贴标准；加大中央资金支持力度；优化汽车报废更新审核、拨付监管流程；加强监督管理。

1) 提高报废更新补贴标准：个人消费者于2024年4月24日至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，并购买指定车型目录的新能源乘用车，补贴2万元；购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴1.5万元。

2) 加大中央资金支持力度：汽车报废更新补贴资金按照总体9:1的原则实行央地共担。其中，对东部省份按8.5:1.5比例分担，对中部省份按9:1比例分担，对西部省份按9.5:0.5比例分担。

3) 优化汽车报废更新审核、拨付监管流程：商务部、公安部、工业和信息化部等部门提供报废机动车回收和注销、新车注册登记、新能源新车车型等信息核查比对服务，支持地方高效开展审核工作。

4) 加强监督管理：合理确定补贴标准、补贴条件和实施方式，细化操作流程，压实各方责任。

● **投资建议：**整车建议关注：比亚迪、长城汽车、长安汽车、上汽集团、中国重汽。建议关注华为智选进展。智能驾驶建议关注：德赛西威、科博达、保隆科技、伯特利。特斯拉产业链建议关注：拓普集团、三花智控、双环传动、精锻科技、银轮股份。优质零部件建议关注：星宇股份、爱柯迪、贝斯特、瑞鹤模具、多利科技。

● **风险提示：**政策效果不及预期，缺芯缓解进度不及预期，需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期。

目录

1 零跑上半年财报超预期，营收高增速、毛利率向好.....	1
2 新一轮以旧换新政策出台，中央资金支持力度强.....	1
3 行情回顾	1
4 行业数据情况	3
5 行业公告和行业新闻.....	5
6 行业主要公司估值情况.....	6
7 风险提示	7

插图目录

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%)	1
图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)	2
图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)	2
图 4 汽车行业历史 PB.....	2
图 5 当周日均批发/零售量同比 (%)	3
图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)	3
图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)	3
图 8 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)	4
图 9 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)	4
图 10 新能源乘用车当月销量及增速 (万辆, %)	4
图 11 新能源乘用车累计销量及增速 (万辆, %)	4
图 12 各车型同比增速 (%)	4
图 13 各车型占比 (%)	4
图 14 行业库存系数.....	5
图 15 库存预警系数.....	5
图 16 主要原材料：钢板 (元/吨)	5
图 17 主要原材料：聚丙烯 (元/吨)	5

表格目录

表 1 行业主要公司估值情况.....	6
---------------------	---

1 零跑上半年财报超预期，营收高增速、毛利率向好

8月15日，零跑汽车发布2024年上半年财报。2024年上半年，零跑实现营业收入人民币88.5亿元，同比增长52.2%；交付86696辆，同比增长94.8%，创上半年度历史新高。毛利率方面，得益于销量提升带来的规模效应及成本控制，上半年毛利率为1.1%，同比大幅改善，二季度毛利率改善至2.8%，预期下半年毛利率将有更好表现；零跑经营活动现金净额持续流入，2024年经营现金流入净额达2.7亿元，在手资金充裕达164.9亿元，资产负债结构维持健康水平。

2 新一轮以旧换新政策出台，中央资金支持力度强

8月16日，商务部等7部门联合发布了《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》。为进一步做好汽车以旧换新工作，着力稳定和扩大汽车消费，推出四项举措：提高报废更新补贴标准；加大中央资金支持力度；优化汽车报废更新审核、拨付监管流程；加强监督管理。

1) 提高报废更新补贴标准：个人消费者于2024年4月24日至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，并购买指定车型目录的新能源乘用车，补贴2万元；购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴1.5万元。

2) 加大中央资金支持力度：汽车报废更新补贴资金按照总体9:1的原则实行央地共担。其中，对东部省份按8.5:1.5比例分担，对中部省份按9:1比例分担，对西部省份按9.5:0.5比例分担。

3) 优化汽车报废更新审核、拨付监管流程：商务部、公安部、工业和信息化部等部门提供报废机动车回收和注销、新车注册登记、新能源新车车型等信息核查比对服务，支持地方高效开展审核工作。

4) 加强监督管理：合理确定补贴标准、补贴条件和实施方式，细化操作流程，压实各方责任。

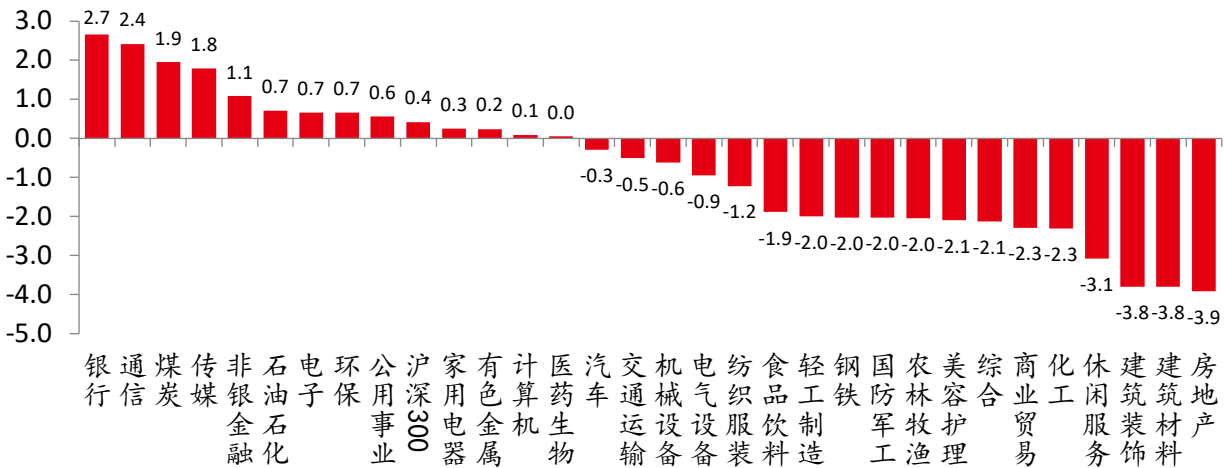
3 行情回顾

汽车板块上周表现：汽车板块上周涨跌幅为-0.3%，弱于沪深300的0.4%。细分板块看，汽车服务-0.9%，汽车零部件-0.7%，商用载客车+2.7%，乘用车+0.6%，商用载货车+3.1%。

个股表现：南方精工、金龙汽车、奥联电子、亚星客车等领涨。

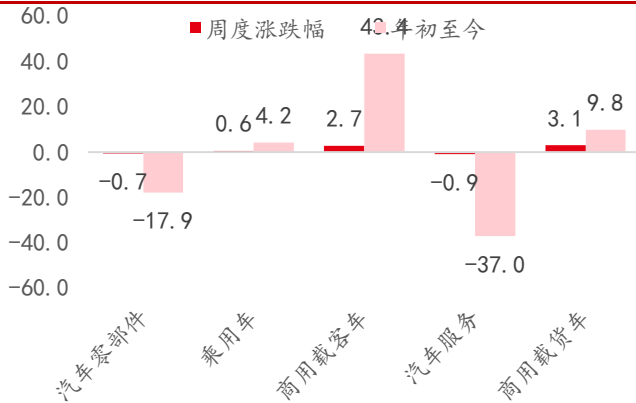
汽车板块PB估值：依据WIND PB数据，汽车板块整体1.86倍，乘用车为2.23倍，零部件是1.73倍。

图1 申万一级行业周涨跌幅 (%)



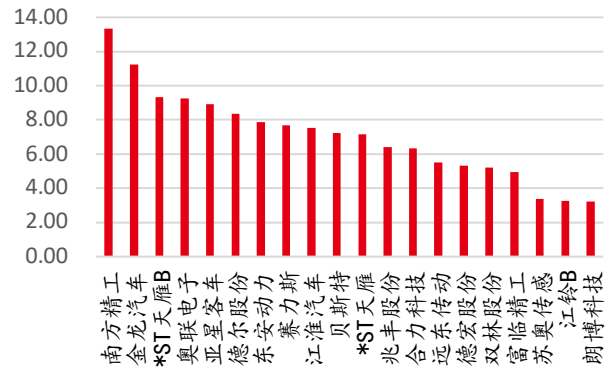
资料来源: Wind, 首创证券

图2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图4 汽车行业历史 PB



资料来源: Wind, 首创证券

4 行业数据情况

汽车整体：据中汽协，2024年7月汽车销量226.2万辆，同比-5.2%；2024年1-7月汽车累计销量1631.0万辆，同比+4.4%。

乘用车板块：据中汽协，2024年7月乘用车销量199.4万辆，同比-5.1%；2024年1-7月乘用车累计销量1397.4万辆，同比+4.5%。

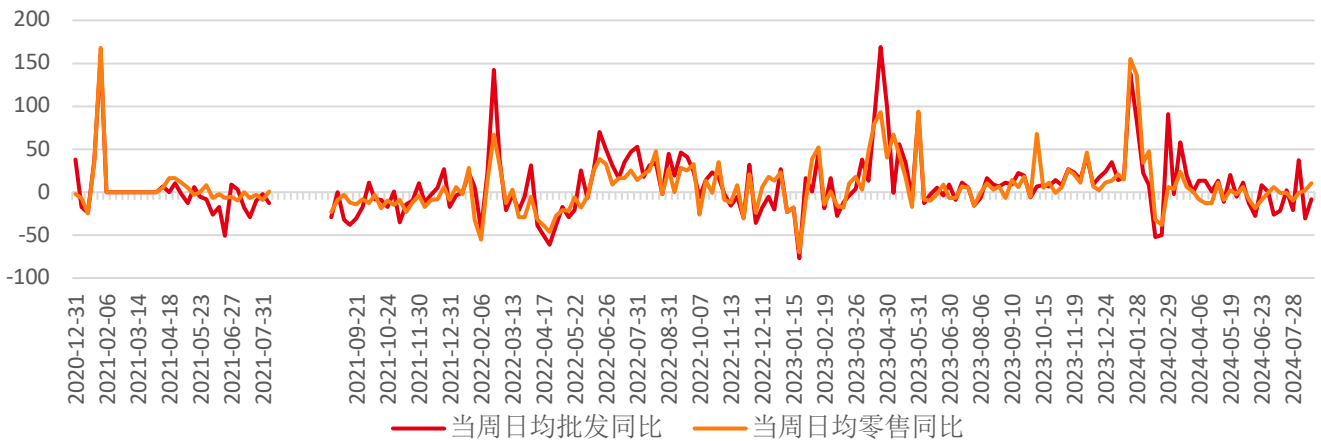
新能源汽车：据中汽协，2024年7月新能源车销量99.1万辆，同比+27.0%；2024年1-7月新能源汽车累计销量593.4万辆，同比+31.1%。

车型结构：据乘联会，2024年7月汽车零售销量数据SUV销量同比+1.9%，轿车同比-6.6%，MPV同比-10.2%。

乘用车库存：依据汽车流通协会数据，2024年7月各品牌库存系数为1.50，其中合资为1.63，豪华&进口为1.38，自主为1.47。2024年7月库存预警指数为59.4。

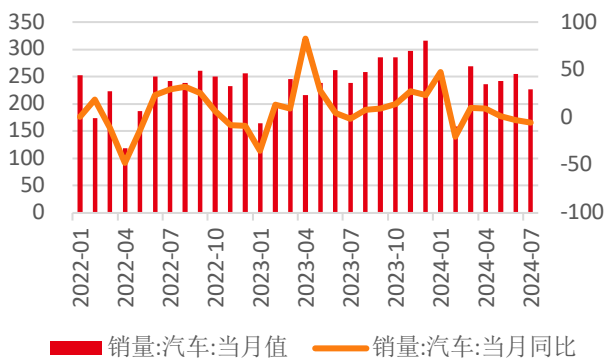
行业主要原材料价格：本周钢板价格较上周下跌6.93%，聚丙烯价格较上周持平。

图5 当周日均批发/零售量同比 (%)



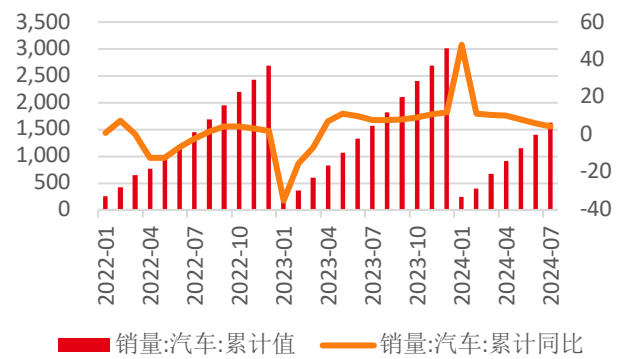
资料来源：Wind，首创证券

图6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)



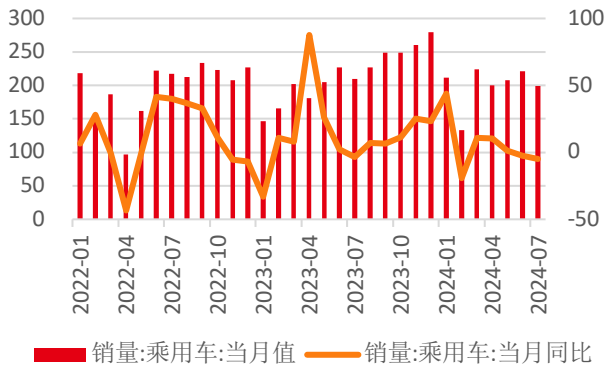
资料来源：Wind，首创证券

图7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



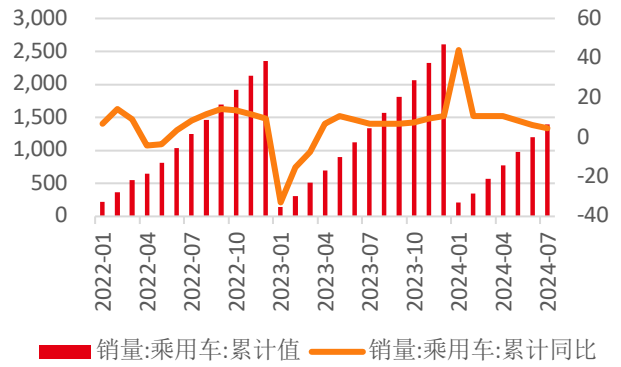
资料来源：Wind，首创证券

图 8 乘用车当月销量及增速（万辆，%）



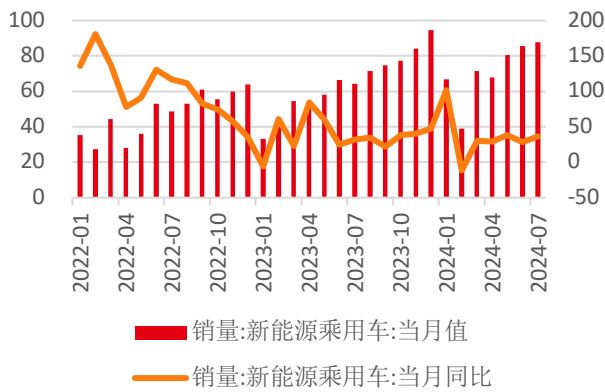
资料来源：Wind，首创证券

图 9 乘用车累计销量及增速（万辆，%）



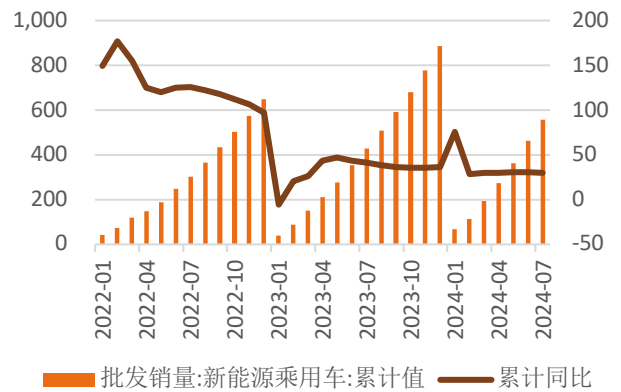
资料来源：Wind，首创证券

图 10 新能源乘用车当月销量及增速（万辆，%）



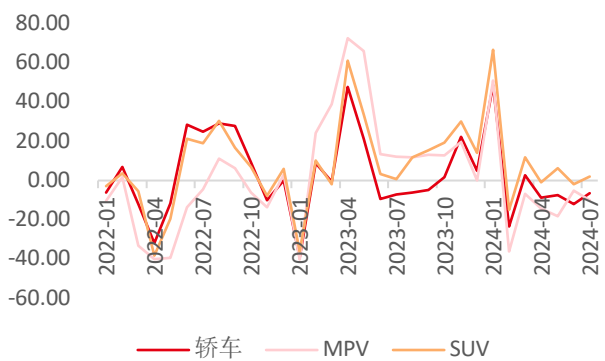
资料来源：Wind，首创证券

图 11 新能源乘用车累计销量及增速（万辆，%）



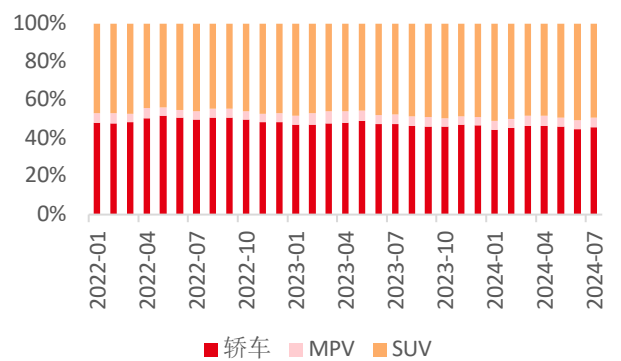
资料来源：Wind，首创证券

图 12 各车型同比增速（%）



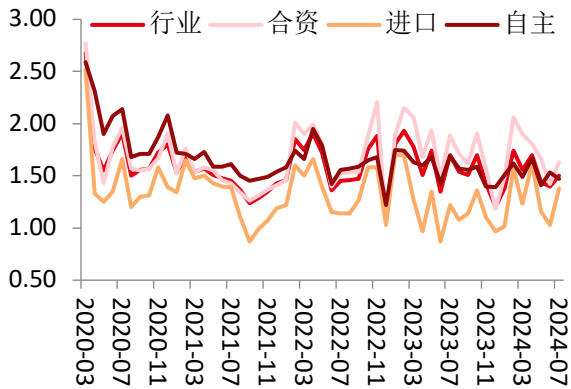
资料来源：Wind，首创证券

图 13 各车型占比（%）



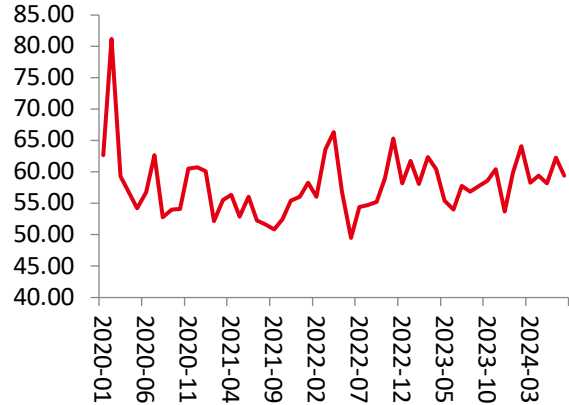
资料来源：Wind，首创证券

图 14 行业库存系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 15 库存预警系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 16 主要原材料: 钢板 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

5 行业公告和行业新闻

行业上市公司公告

【中鼎股份】8月16日发布关于获得供应商项目定点书的公告: 子公司中鼎流体近期收到客户的通知, 公司成为国内某头部新势力品牌主机厂新项目电池包液冷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17.87亿元。

【春风动力】8月15日发布2024年半年度报告: 2024年上半年公司实现营收75.29亿元, 同比+15.73%; 实现归母净利润7.09亿元, 同比+28.49%; 实现扣非归母净利润6.87亿元, 同比+32.05%。

【星宇股份】8月15日发布2024年半年度报告: 2024年上半年公司实现营收57.17亿元, 同比+29.20%; 实现归母净利润5.94亿元, 同比+27.34%; 实现扣非净利润5.58亿元, 同比+35.65%。

【无锡振华】8月15日发布2024年半年度报告: 2024年上半年公司实现营收11.17亿元, 同比+15.34%; 归母净利润1.58亿元, 同比+74.91%; 扣非归母净利润1.56亿元, 同比+88.28%。

行业主要新闻

1、8月16日, 商务部等7部门发布《关于进一步做好汽车以旧换新工作的通知》。个人消费者于2024年4月24日(含当日, 下同)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

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的，调整补贴标准，具体内容包括对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 2 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 1.5 万元等。（国家商务部）

2、8 月 14 日，乘联分会数据显示，8 月 1-11 日市场零售 52.1 万辆，同比去年增长 7%，较上月同期增长 16%；今年以来累计零售 1208.8 万辆，同比去年增长 3%。8 月 1-11 日新能源车市场零售 27.4 万辆，同比去年 8 月增长 57%，较上月同期增长 25%；今年以来累计零售 526.3 万辆，同比去年增长 35%。（乘联分会公众号）

6 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	24PE	25PE	总市值 (亿)
0175.HK	吉利汽车	7.76	2.0	12.0	10.0	781
600660.SH	福耀玻璃	46.32	1.9	17.0	14.5	1,209
002594.SZ	比亚迪	235.11	1.5	18.4	14.6	6,840
300258.SZ	精锻科技	7.66	0.8	12.6	10.2	37
000338.SZ	潍柴动力	12.75	0.7	9.8	8.3	1,113
000625.SZ	长安汽车	13.22	0.5	12.7	12.1	1,311
601799.SH	星宇股份	121.40	0.3	23.1	18.0	347
601633.SH	长城汽车	22.33	0.2	16.6	13.7	1,907
603786.SH	科博达	47.16	0.1	21.9	16.9	190
603035.SH	常熟汽饰	12.09	-0.2	6.9	5.7	46
600699.SH	均胜电子	14.06	-0.4	13.7	10.5	198
002126.SZ	银轮股份	15.59	-0.4	15.2	11.5	129
601689.SH	拓普集团	33.67	-1.3	19.5	14.9	568
002048.SZ	宁波华翔	12.20	-1.3	7.4	6.5	99
601238.SH	广汽集团	7.50	-1.3	14.5	12.6	779
000887.SZ	中鼎股份	10.85	-2.2	10.1	8.5	143
002050.SZ	三花智控	16.50	-2.4	17.5	14.6	616
603197.SH	保隆科技	28.14	-2.7	12.0	8.9	60
600104.SH	上汽集团	13.08	-3.0	10.2	9.4	1,514
603596.SH	伯特利	35.29	-4.5	18.3	14.0	214
603305.SH	旭升股份	9.03	-5.1	10.4	8.3	84
600741.SH	华域汽车	14.11	-5.6	5.8	5.4	445

资料来源: Wind, 首创证券注: 估值使用wind 一致盈利预测, 估值时间为2024年8月16日

7 风险提示

政策效果不及预期, 缺芯缓解进度不及预期, 需求复苏不及预期, 汽车电动化、智能化发展不及预期。

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现