

研究所：

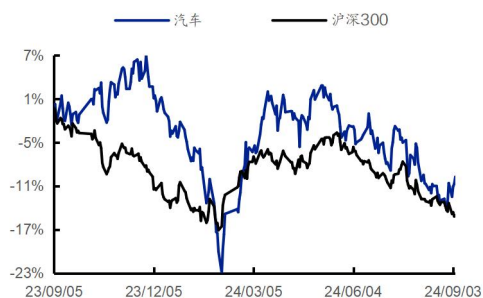
证券分析师：

戴畅 S0350523120004  
daic@ghzq.com.cn

## 2024年Q2汽车主要子板块业绩环比改善，看好汽车板块Q3景气度提升

### ——2024年中报总结

最近一年走势



行业相对表现

2024/09/05

表现	1M	3M	12M
汽车	0.6%	-6.6%	-9.4%
沪深300	-2.6%	-9.4%	-14.7%

相关报告

《车联网行业深度研究：车路云产业化加速，优质供应商有望受益（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-07-31

《人形机器人丝杠行业深度报告：核心传动精密部件，国产化未来可期（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-06-27

《人形机器人行业深度报告：人形机器人从0到1，国产化&软件赋能带来行业变革（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-04-11

《汽车行业周报：以旧换新政策带动报废汽车回收量快速增长，小鹏MONA M03上市48小时大定破3万台（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-09-02

《汽车行业周报：以旧换新补贴申请量快速增长，欧盟披露对华电动车反补贴最终调查结果草案（推荐）\*汽车\*戴畅》——2024-08-26

### 投资要点：

■ **销量端：2024年Q2汽车销量同环比分别+2.3%/+9.1%，同比增速相较2024Q1下行。**2024年Q2汽车销量732.73万辆，同比上升2.3%，环比上升9.1%；其中乘用车/客车/货车分别实现销量629.15/13.04/90.53万辆，分别同比+2.6%/+9.1%/-0.8%，分别环比+10.7%/+5.3%/-0.4%，行业整体销量除货车外均实现同环比正增长，但是同比增速相较2024Q1下行。展望下半年，我们认为伴随以旧换新政策持续刺激需求，预计乘用车批发销量2024Q3同环比继续增长，汽车板块景气度上行。

■ **业绩端：2024年Q2汽车板块归母净利润同比提升，其中乘用车板块景气度上升较快。**整体来看：2024年Q2汽车行业营收9092亿元，同环比+5%/+11%，归母净利润394亿元，同环比+24%/+26%。2024年Q2利润同比增速为+24%，高于2024年Q1的+10%，业绩表现上行。**分板块来看：**乘用车板块2024年Q2受益于新能源、出口放量，产品结构持续优化，利润率提升较快，利润同比增速快于Q1；客车板块归母净利润同比+290%，继续保持高增速，其中宇通客车表现亮眼（2024年Q2实现归母净利润10.2亿元，同比+191%）；货车板块2024年Q2销量同比增速相较2024年Q1下滑，导致整体收入和利润增速均慢于2024年Q1；零部件板块则受到汽车销量增速下滑、汇兑损益减少等因素影响，归母净利润同比增速相较2024年Q1有所下滑。展望2024年Q3，受三季度多款新车上市、7月以旧换新政策加码等正向因素影响，预计乘用车批发销量2024Q3同环比继续增长，汽车板块景气度向上。

■ **投资建议：政策加码+密集新车上市，积极看待2024年9月汽车板块机会。**

**政策加码+密集新车上市，积极看待2024年9月汽车板块机会。**基于：1) 9月有望迎来密集的新车上市催化（蔚来乐道、智界R7等）；2) 以旧换新政策加码，优质新车型供给上市，汽车整体消费景气有望提升，建议积极看待9月汽车板块机会。乘用车建议重点关注华为系整车（后续新车上市催化多），包括江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯，其他推荐自主崛起，且有望受益乘用车景气度回升的比亚迪、长城汽车、长安汽车、零跑汽车、小鹏汽车、理想汽车；2) 商用车

重点推荐宇通客车（国内业务受益客车以旧换新，高股息率），关注潍柴动力、中国重汽；3）零部件重点推荐华为产业链星宇股份、瑞鹄模具，以及超跌的特斯拉产业链拓普集团、银轮股份、爱柯迪，智能驾驶产业链科博达，关注经纬恒润。

**中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上。**我们认为汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，维持汽车行业“推荐”评级。我们中长期看好：1）自主品牌崛起：推荐比亚迪、长城汽车、长安汽车、理想汽车、零跑汽车。2）华为系整车以及产业链：华为产业链推荐星宇股份、瑞鹄模具，华为系整车关注江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯；3）高阶智能化：整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，关注经纬恒润。4）国际化：推荐国际化发展优质零部件福耀玻璃、拓普集团、银轮股份、中鼎股份、新泉股份、爱柯迪等。

- **风险提示** 1）乘用车销量不及预期；2）智能驾驶安全性事件频发；3）零部件价格年降幅度过大；4）主机厂价格战过于激烈；5）上游原材料价格大幅波动；6）重点关注公司业绩不达预期；7）出海关税大幅提升。

**重点关注公司及盈利预测**

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/04		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002126.SZ	银轮股份	16.27	0.77	1.06	1.38	24.25	15.35	11.79	买入	
603197.SH	保隆科技	31.48	1.82	2.41	3.18	30.99	13.06	9.90	买入	
600933.SH	爱柯迪	13.17	1.03	1.18	1.47	21.30	11.16	8.96	买入	
601799.SH	星宇股份	123.07	3.87	5.33	6.73	33.90	23.09	18.29	买入	
601689.SH	拓普集团	33.63	1.95	2.55	3.49	37.69	13.19	9.64	买入	
002050.SZ	三花智控	17.45	0.81	0.92	1.06	36.30	18.97	16.46	买入	
002472.SZ	双环传动	21.36	0.97	1.22	1.50	26.82	17.51	14.24	增持	
300580.SZ	贝斯特	13.66	0.83	0.67	1.25	36.50	20.39	10.93	买入	
603786.SH	科博达	45.21	1.52	2.13	2.72	47.01	21.23	16.62	买入	
603596.SH	伯特利	38.55	2.15	2.79	3.48	32.23	13.82	11.08	买入	
002920.SZ	德赛西威	95.25	2.81	3.67	4.89	46.09	25.95	19.48	买入	
600699.SH	均胜电子	14.19	0.78	1.06	1.35	23.03	13.39	10.51	买入	
600660.SH	福耀玻璃	48.11	2.16	2.86	3.28	17.31	16.82	14.67	增持	
600066.SH	宇通客车	21.46	0.82	1.55	1.79	16.16	13.85	11.99	增持	
603009.SH	北特科技	16.34	0.14	0.23	0.32	105.93	71.04	51.06	买入	
002594.SZ	比亚迪	250.32	10.32	12.72	16.20	19.19	19.68	15.45	买入	
601633.SH	长城汽车	22.89	0.82	1.53	1.91	30.76	14.96	11.98	增持	
000625.SZ	长安汽车	11.87	1.15	0.84	1.11	14.63	14.13	10.69	增持	
02015.HK	理想汽车-W	74.05	5.55	4.78	7.73	24.17	15.49	9.58	增持	
09868.HK	小鹏汽车-W	32.70	-5.96	-3.42	-1.44	/	/	/	买入	
603179.SH	新泉股份	38.35	1.65	2.27	2.93	30.73	16.89	13.09	买入	
603305.SH	旭升集团	9.04	0.77	0.86	1.08	25.62	10.51	8.37	买入	

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

注: 港股标的股价和 EPS 单位均为港元。

## 内容目录

1、 行情回顾：2024 年 1-8 月汽车板块整体跑输沪深 300，客车板块超额收益明显 .....	6
1.1、 涨跌幅分析：2024 年 1-8 月板块整体跑输沪深 300 .....	6
1.2、 估值分析：各子板块估值水平处于近三年较低水平 .....	6
1.3、 低空经济、客车、乘用车相关标的年初以来表现亮眼 .....	8
2、 收入利润：汽车板块 2024 年 Q2 收入利润同环比提升 .....	8
2.1、 销量：2024Q2 同环比正增长，但同比增速相比 2024 年 Q1 下行 .....	8
2.2、 2024 年 Q2 汽车板块景气度上行 .....	9
2.3、 2024 年 Q2 收入正增长公司数量有所下滑 .....	11
2.4、 2024 年 Q2 利润增长企业数量同环比减少，盈利能力走弱 .....	11
2.5、 重点公司收入及利润同比增速一览 .....	12
3、 重要比率：2024 年 Q2 各板块净利率同环比全面改善 .....	12
3.1、 乘用车：2024 年 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升 .....	12
3.2、 客车：2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升 .....	13
3.3、 货车：2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升 .....	15
3.4、 零部件：2024 年 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升 .....	15
4、 投资建议：政策加码+密集新车上市，积极看待 2024 年 9 月汽车板块机会 .....	16
5、 风险提示 .....	19

## 图表目录

图 1: 2024 年 1-8 月中万汽车指数及细分板块涨跌幅 .....	6
图 2: 2024 年 1-8 月 A 股各板块涨跌幅 (SW 行业) .....	6
图 3: 2024 年 8 月 30 日 PEttm 估值水平在不同时间点至 2024 年 8 月 30 日的时间段中所处分位数情况 .....	7
图 4: SW 汽车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍) .....	7
图 5: SW 乘用车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍) .....	7
图 6: SW 客车及货车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍) .....	7
图 7: SW 零部件行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍) .....	7
图 8: 2024.1-8 月汽车行业涨幅前 20 .....	8
图 9: 2024.1-8 月汽车行业跌幅前 20 .....	8
图 10: 汽车季度销量 .....	9
图 11: 乘用车季度销量 .....	9
图 12: 客车季度销量 .....	9
图 13: 货车季度销量 .....	9
图 14: 2022-2024Q2 汽车行业收入及归母净利润 (单位: 亿元) .....	10
图 15: 2022-2024Q2 汽车行业收入及归母净利润同比增速 .....	10
图 16: 2022-2024Q2 年汽车行业分季度收入及同比增速 (单位: 亿元) .....	11
图 17: 2022-2024Q2 汽车行业分季度归母净利润及同比增速 (单位: 亿元) .....	11
图 18: 2019-2024Q2 各板块收入同比增速对比 .....	11
图 19: 2019-2024Q2 汽车上市公司收入同比增速分布 (单位: 个) .....	11
图 20: 2019-2024Q2 各板块归母净利润同比增速对比 .....	12
图 21: 2019-2024Q2 汽车上市公司归母净利润同比增速分布 (单位: 个) .....	12
图 22: 汽车重点公司收入及利润同比增速情况 .....	12
图 23: 2024 年 Q2 乘用车板块管理费用率同环比下降 .....	13
图 24: 2024 年 Q2 乘用车板块销售费用率同环比上升 .....	13
图 25: 2024 年 Q2 乘用车板块财务费用率同比上升环比下降 .....	13
图 26: 2024 年乘用车板块 Q2 毛利率同比上升, 净利率同环比上升 .....	13
图 27: 2024 年 Q2 客车板块管理费用率同环比下降 .....	14
图 28: 2024 年 Q2 客车板块销售费用率同比下降环比上升 .....	14
图 29: 2024 年 Q2 客车板块财务费用率同环比上升 .....	14
图 30: 2024 年 Q2 客车板块毛利率&净利率同环比上升 .....	14
图 31: 2024 年 Q2 货车板块管理费用率同环比下降 .....	15
图 32: 2024 年 Q2 货车板块销售费用率同环比下降 .....	15
图 33: 2024 年 Q2 货车板块财务费用率同比上升环比下降 .....	15
图 34: 2024 年 Q2 货车板块毛利率&净利率同环比上升 .....	15
图 35: 2024 年 Q2 零部件板块管理费用率同环比下降 .....	16
图 36: 2024 年 Q2 零部件板块销售费用率同环比下降 .....	16
图 37: 2024 年 Q2 零部件板块财务费用率同比上升环比下降 .....	16
图 38: 2024 年 Q2 零部件板块毛利率同比上升, 净利率同环比上升 .....	16

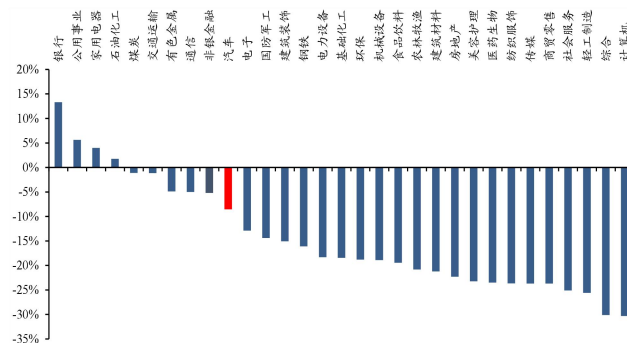
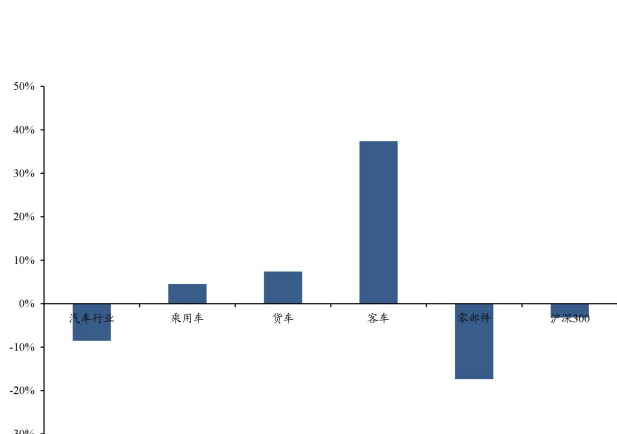
# 1、行情回顾: 2024 年 1-8 月汽车板块整体跑输沪深 300, 客车板块超额收益明显

## 1.1、涨跌幅分析: 2024 年 1-8 月板块整体跑输沪深 300

2024 年前 8 月汽车整体板块跑输沪深 300 指数, 客车明显跑赢大盘。2024.1.1-2024.8.30 SW 汽车指数下降 8.6%, 在各板块行业中排名第 10, 其中乘用车/货车/客车/零部件分别+4.5%/+7.4%/+37.4%/-17.4%, 同期沪深 300 下跌 3.2%。年初以来, 智能驾驶、机器人、华为汽车、以旧换新政策等概念/事件催化, 乘用车整车跑赢沪深 300, 零部件板块跑输沪深 300。商用车维度, 重卡以及货车领域出口超预期, 叠加国内天然气重卡占比提升, 重卡业绩向上, 板块跑赢。客车板块年初以来出口端持续走强, 大幅跑赢大盘。

图 1: 2024 年 1-8 月申万汽车指数及细分板块涨跌幅

图 2: 2024 年 1-8 月 A 股各板块涨跌幅 (SW 行业)



资料来源: wind, 国海证券研究所

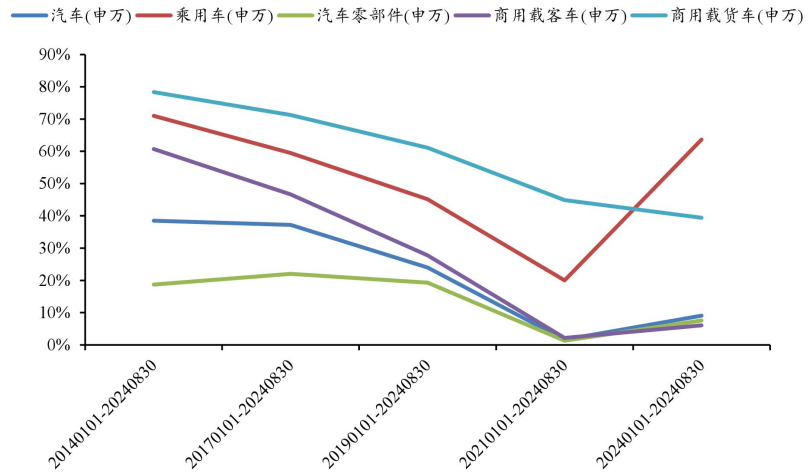
资料来源: wind, 国海证券研究所

## 1.2、估值分析: 各子板块估值水平处于近三年较低水平

当前汽车板块整体 PE (TTM) 从近 3 年维度看处于 1.62% 分位数, 位于相对较低水平。回顾 2024.1.1-2024.8.30, 汽车行业 PE(TTM) 由年初的 24.81 倍下降至 2 月 2 日的 20.65 倍, 到 3 月 22 日回升至 25.74 倍, 8 月 30 日下降至 21.20 倍。另外乘用车估值由 2 月 2 日的 17.50 倍回升到 8 月 30 日的 24.23 倍, 客车由 2 月 2 日的 26.55 倍回升到 8 月 30 日的 27.21 倍, 货车由 2 月 2 日的 45.65 倍回调至 8 月 30 日的 41.33 倍, 零部件由 2 月 2 日的 20.91 倍回调至 8 月 30 日的 18.17 倍。截至 2024 年 8 月 30 日, 汽车板块 PE (TTM) 从近 3 年维度看处于 1.62% 左右分位数, 处于相对较低水平。

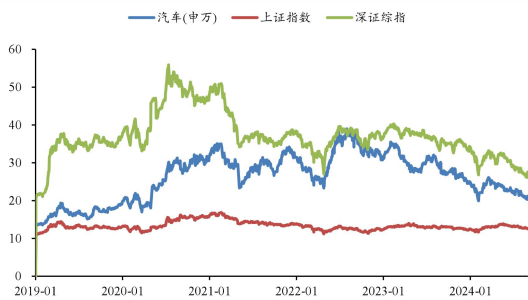


图 3: 2024 年 8 月 30 日 PEttm 估值水平在不同时间点至 2024 年 8 月 30 日的时间段中所处分位数情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 4: SW 汽车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍)



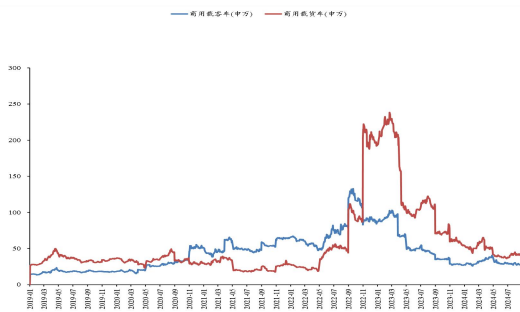
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 5: SW 乘用车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍)



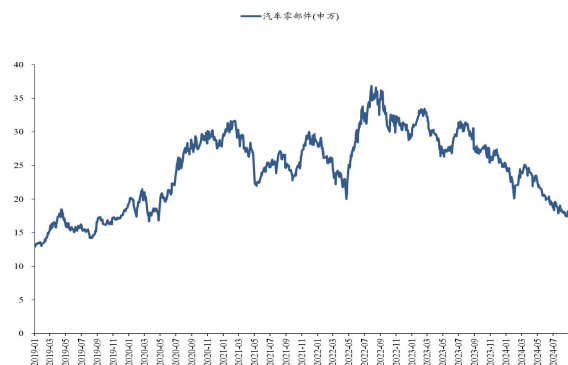
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6: SW 客车及货车行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 7: SW 零部件行业估值 (PE-ttm, 整体法, 截至 2024 年 8 月 30 日; 单位: 倍)

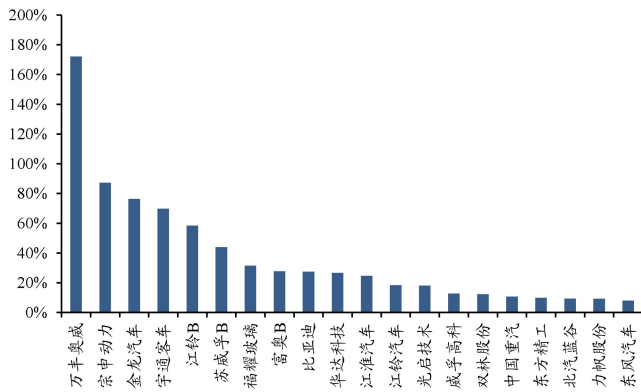


资料来源: wind, 国海证券研究所

### 1.3、低空经济、客车、乘用车相关标的年初以来表现亮眼

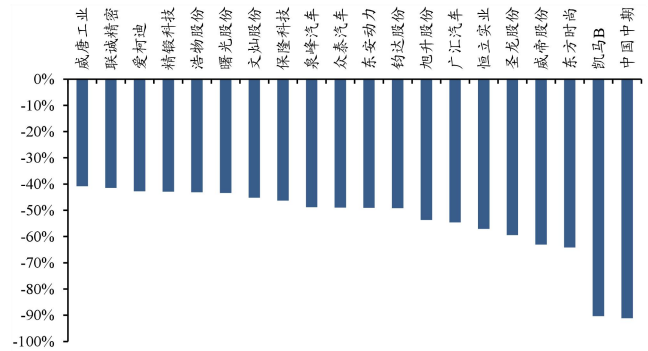
2024年1-8月低空经济、客车、乘用车相关表现亮眼。2024年1-8月：1) 低空经济板块热度较高，万丰奥威、宗申动力等相关公司涨幅靠前；2) 客车行业内销出口复苏向上，金龙客车、宇通客车涨幅靠前；3) 福耀玻璃（出口+红利，业绩超预期）、比亚迪（混动销量高增）、江淮汽车（华为系）涨幅居前。

图 8：2024.1-8 月汽车行业涨幅前 20



资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2024.1-8 月汽车行业跌幅前 20



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2、收入利润: 汽车板块 2024 年 Q2 收入利润同环比提升

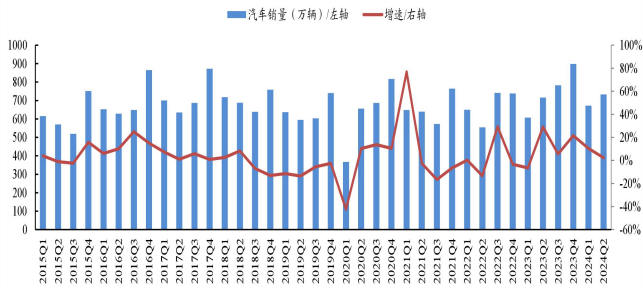
### 2.1、销量：2024Q2 同环比正增长，但同比增速相比 2024 年 Q1 下行

2024 年 Q2 汽车销量同环比分别+2.3%/+9.1%，同比增速相较 2024Q1 下行。2024 年 Q2 汽车销量 732.73 万辆，同比上升 2.3%，环比上升 9.1%；其中乘用车/客车/货车分别实现销量 629.15/13.04/90.53 万辆，分别同比



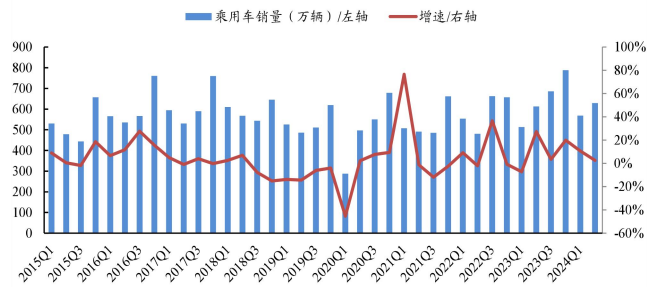
+2.6%/+9.1%/-0.8%，分别环比+10.7%/+5.3%/-0.4%，行业整体销量除货车外均实现同环比正增长，但是同比增速相较 2024Q1 下行。展望下半年，我们认为伴随以旧换新政策持续刺激需求，预计乘用车批发销量 2024Q3 同环比继续增长，汽车板块景气度上行。

图 10：汽车季度销量



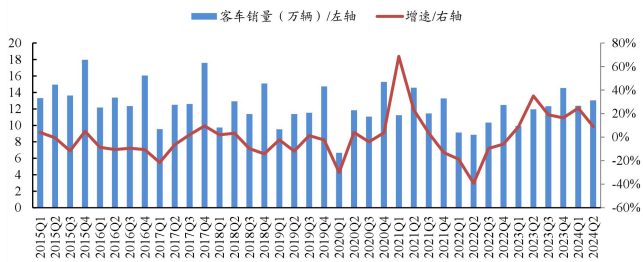
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：乘用车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：客车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

图 13：货车季度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

## 2.2、2024 年 Q2 汽车板块景气度上行

2024 年 Q2 汽车板块归母净利润同比提升，其中乘用车板块景气度上升较快。

整体来看，2024 年 Q2 汽车行业营收 9092 亿元，同环比+5%/+11%，归母净利润 394 亿元，同环比+24%/+26%。2024 年 Q2 利润同比增速为+24%，高于 2024 年 Q1 的+10%，业绩表现上行。

分板块来看：

**1) 乘用车。**2024 年 Q2 乘用车板块收入同比+7%，归母净利润同比+48%，2024 年 Q1 的收入和利润同比增速分别为+9%和-15%，利润增速大幅提升，我们认为主要系 Q2 新能源、出口放量，车企产品结构持续优化，比亚迪（2024Q2 归母净利润 90.62 亿元，同比+32.8%）、长安（2024Q2 归母净利润 16.74 亿元，同比+145.13%）、长城（2024Q2 归母净利润 38.51 亿元，同比+224.4%）、赛力斯（2024Q2 归母净利润 14.05 亿元，同比+295.36%）车企受益，利润增长提升较快。

**2) 客车。**2024 年 Q2 客车板块收入同比+22%，归母净利润同比+290%，2024 年 Q1 的收入和利润同比增速分别为+54%和+3650%，收入和利润同比增速有所下滑，主要系疫情等因素导致 2023 年 Q1 基数相对较低所致，但 2024 年 Q2 客车板块归母净利润仍保持较高增速，宇通客车 2024 年 Q2 实现归母净利润 10.2 亿元，同比+191%。

**3) 货车。**2024 年 Q2 货车板块收入同比+3%，归母净利润同比+16%，2024 年 Q1 的收入和利润同比增速分别为+8%和+49%。货车板块 24 年 Q2 收入和利润同比增速相较 2024 年 Q1 均有所下滑，我们认为主要系 2024 年 Q2 重卡市场需求相对疲软，销量增速下滑所致，2024 年 Q1 和 2024 年 Q2 的销量同比增速分别为+8.5%和-0.8%。

**4) 零部件。**2024 年 Q2 零部件板块收入同比+6%，归母净利润同比+7%，2024 年 Q1 的收入和利润同比增速分别为+11%和+32%。2024 年 Q2 收入和利润增速均低于 2024 年 Q1，我们认为主要系 2024 年 Q2 汽车销量同比增速（+2.3%）低于 2024 年 Q1（+10.6%），叠加 2024 年 Q2 部分公司汇兑损益同比下滑所致。

展望 2024 年 Q3，受三季度多款新车上市、7 月以旧换新政策加码等正向因素影响，预计乘用车批发销量 2024Q3 同环比继续增长，汽车板块景气向上。

图 14：2022-2024Q2 汽车行业收入及归母净利润（单位：亿元）

	收入												归母净利润											
	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
乘用车	16586.1	3666.3	3229.1	4589.1	5101.6	19191.3	3818.5	4579.7	5157.4	5757.1	4161.2	4895.6	452.7	136.2	99.4	151.3	65.8	596.2	143.9	128.1	200.4	123.8	122.9	189.0
客车	499.5	84.9	100.7	112.1	201.9	554.1	87.0	152.3	149.0	165.8	133.6	185.4	-3.0	-2.6	-2.7	0.7	1.6	9.8	0.2	2.7	5.1	1.9	6.5	10.5
货车	3767.4	995.2	920.7	924.5	927.0	4684.8	1132.3	1188.8	1168.6	1195.0	1226.3	1227.0	76.1	29.9	21.1	8.3	16.7	165.8	33.1	45.5	38.1	49.0	49.4	52.6
零部件	8165.9	1914.5	1756.9	2184.3	2310.2	9166.9	2000.8	2234.5	2390.8	2540.9	2213.1	2363.0	366.3	93.3	95.0	125.0	53.0	464.8	97.9	134.7	131.2	101.0	128.8	144.1
汽车服务	1919.9	484.6	430.8	519.8	484.7	2034.5	461.6	524.3	518.2	530.4	429.5	420.6	-14.0	10.0	6.6	3.3	-33.8	12.0	8.4	5.9	3.8	-6.2	4.4	-2.8
汽车合计	30938.8	7145.4	6438.2	8329.8	9025.4	35631.6	7500.2	8679.6	9383.9	10189.3	8163.8	9091.6	878.1	266.7	219.5	288.6	103.2	1248.6	283.5	317.0	378.6	269.5	312.0	393.5

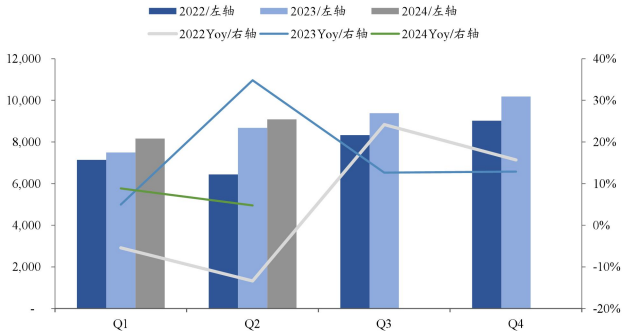
资料来源：wind，国海证券研究所

图 15：2022-2024Q2 汽车行业收入及归母净利润同比增速

	收入增速												归母净利润增速											
	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
乘用车	17%	10%	-2%	35%	22%	16%	4%	42%	12%	13%	9%	7%	15%	25%	-16%	47%	4%	32%	6%	29%	32%	88%	-15%	48%
客车	3%	3%	-15%	-2%	19%	11%	3%	51%	33%	-18%	54%	22%	/	/	/	/	/	/	/	/	596%	17%	3650%	290%
货车	-27%	-42%	-42%	-3%	4%	24%	14%	29%	26%	29%	8%	3%	-42%	-62%	-67%	-62%	/	118%	11%	115%	359%	193%	49%	16%
零部件	11%	6%	-3%	27%	16%	12%	5%	27%	9%	10%	11%	6%	13%	-19%	-11%	54%	161%	27%	5%	42%	5%	91%	32%	7%
汽车服务	-15%	-20%	-27%	1%	-12%	6%	-5%	22%	0%	9%	-7%	-20%	-135%	-6%	-50%	-63%	-573%	/	-16%	-10%	16%	-82%	-48%	-146%
汽车合计	5%	-5%	-13%	24%	16%	15%	5%	35%	13%	13%	9%	5%	0%	-14%	-27%	36%	90%	42%	6%	44%	31%	161%	10%	24%

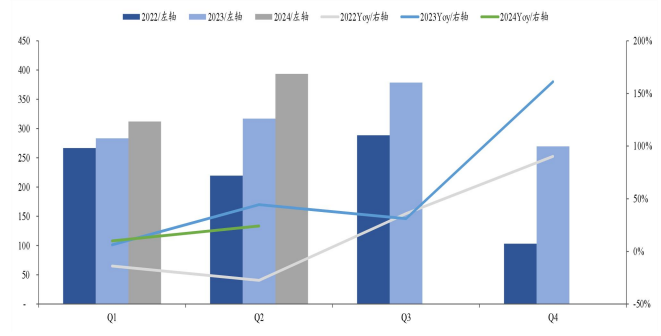
资料来源：wind，国海证券研究所

图 16：2022-2024Q2 年汽车行业分季度收入及同比增速（单位：亿元）



资料来源：wind，国海证券研究所

图 17：2022-2024Q2 汽车行业分季度归母净利润及同比增速（单位：亿元）

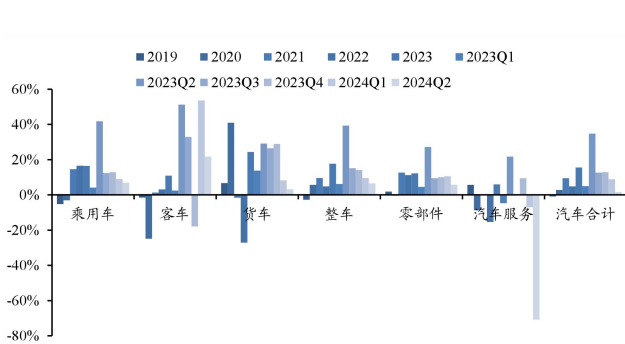


资料来源：wind，国海证券研究所

### 2.3、2024 年 Q2 收入正增长公司数量有所下滑

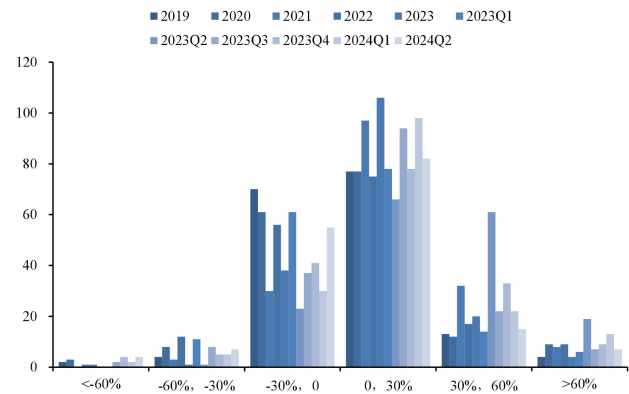
2024 年 Q2 营收正增长企业数量有所下滑。我们统计了 170 家汽车标的 2019 年至今的营收增长情况，并按照增速区间分类：2024 年 Q2 营收正增长的公司数量为 104 家，同比减少 42 家，环比减少 29 家。

图 18：2019-2024Q2 各板块收入同比增速对比



资料来源：wind，国海证券研究所

图 19：2019-2024Q2 汽车上市公司收入同比增速分布（单位：个）



资料来源：wind，国海证券研究所

### 2.4、2024 年 Q2 利润增长企业数量同环比减少，盈利能力走弱

2024 年 Q2 利润增长企业数量同环比减少。2024 年 Q2 归母净利润同比正增长的公司数量为 98 家，同比减少 26 家，环比减少 25 家。

图 20: 2019-2024Q2 各板块归母净利润同比增速对比

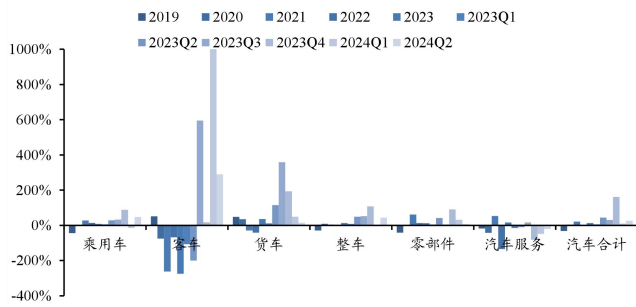
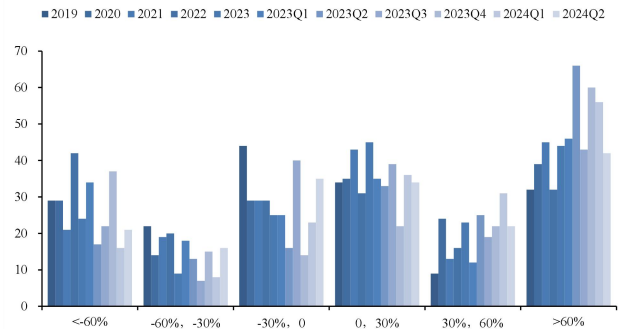


图 21: 2019-2024Q2 汽车上市公司归母净利润同比增速分布 (单位: 个)



资料来源: wind, 国海证券研究所 (\*其中 2024Q1 客车板块归母净利润同比+3650%)

资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2.5、重点公司收入及利润同比增速一览

图 22: 汽车重点公司收入及利润同比增速情况

	收入增速												归母净利润增速												
	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	
乘用车	长安汽车	15%	8%	-11%	28%	38%	15%	0%	41%	48%	20%	7%	28%	120%	431%	51%	-17%	60%	45%	54%	-48%	114%	61%	-83%	145%
	比亚迪	96%	63%	68%	116%	120%	42%	80%	67%	38%	15%	4%	26%	446%	241%	198%	350%	1114%	81%	411%	145%	82%	19%	11%	33%
	上汽集团	-5%	-4%	-26%	13%	-5%	1%	-20%	37%	-7%	4%	-1%	-21%	-34%	-19%	-78%	-18%	-17%	-12%	-50%	209%	-25%	-22%	-2%	-9%
	广汽集团	46%	46%	37%	52%	47%	18%	14%	39%	14%	6%	-19%	-30%	10%	27%	39%	144%	-100%	-45%	-49%	-48%	-33%	-1461%	-21%	-79%
客车	宇通客车	-6%	-3%	-23%	-17%	15%	24%	1%	59%	61%	-7%	85%	29%	24%	/	-80%	68%	78%	-100%	/	594%	196%	22%	445%	191%
	金龙客车	18%	9%	3%	7%	40%	6%	28%	54%	19%	-31%	6%	3%	/	16%	/	/	/	175%	/	/	/	65%	35%	
货车	中国重汽	-49%	-64%	-59%	-20%	-11%	46%	23%	40%	48%	78%	24%	18%	-79%	-79%	-52%	-74%	/	406%	81%	39%	337%	/	22%	27%
	潍柴动力	-14%	-37%	-25%	9%	20%	22%	30%	15%	24%	20%	6%	6%	-47%	-69%	-57%	-37%	18%	84%	77%	53%	181%	58%	40%	62%
	威孚高科	-7%	-8%	-35%	-22%	128%	-13%	-27%	6%	-15%	-8%	-8%	-7%	-95%	-16%	-53%	-64%	-358%	1446%	-42%	44%	113%	-145%	32%	-24%
零部件	福耀玻璃	19%	15%	9%	34%	19%	18%	8%	26%	17%	22%	25%	19%	51%	2%	65%	84%	55%	18%	5%	27%	-15%	76%	52%	10%
	星宇股份	4%	12%	-22%	32%	1%	24%	-10%	58%	25%	32%	25%	32%	-1%	-6%	-34%	75%	-11%	17%	-24%	40%	6%	71%	19%	34%
	华域汽车	13%	7%	-1%	32%	13%	7%	-1%	28%	0%	5%	1%	0%	11%	32%	-44%	20%	32%	0%	-16%	74%	-20%	6%	-12%	14%
零部件成长	拓普集团	40%	54%	22%	48%	34%	23%	19%	54%	16%	13%	27%	39%	67%	57%	51%	71%	86%	26%	17%	100%	0%	13%	43%	26%
	德赛西威	56%	54%	60%	67%	48%	47%	27%	45%	55%	54%	42%	27%	42%	39%	44%	41%	44%	31%	4%	36%	106%	19%	16%	64%
	群博达	21%	-3%	7%	60%	26%	37%	24%	40%	32%	49%	55%	26%	16%	-25%	-1%	290%	-24%	35%	44%	34%	11%	73%	66%	6%
	伯特利	59%	29%	46%	99%	59%	35%	48%	45%	28%	28%	24%	32%	38%	8%	26%	55%	62%	28%	25%	29%	21%	34%	22%	35%
	保隆科技	8%	3%	-12%	20%	25%	30%	24%	49%	28%	22%	16%	18%	74%	-33%	-13%	148%	3161%	60%	81%	159%	58%	11%	51%	33%
	中鼎股份	23%	4%	13%	23%	48%	23%	23%	30%	34%	12%	25%	19%	-20%	-41%	-62%	-48%	124%	77%	110%	405%	195%	-60%	-27%	-11%
中鼎股份	18%	5%	1%	25%	42%	16%	15%	35%	24%	-3%	22%	15%	0%	6%	-38%	23%	46%	17%	5%	22%	23%	20%	38%	32%	

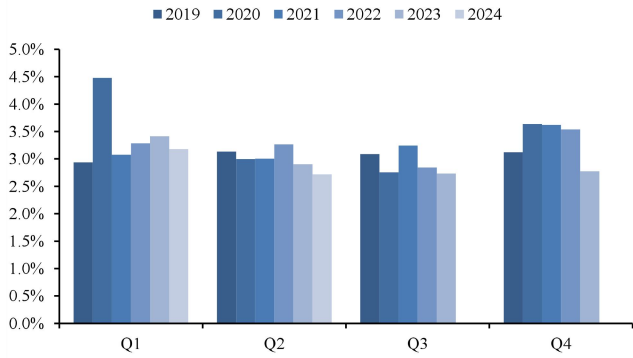
资料来源: wind, 国海证券研究所

## 3、重要比率: 2024 年 Q2 各板块净利率同环比全面改善

### 3.1、乘用车: 2024 年 Q2 毛利率同比上升, 净利率同环比上升

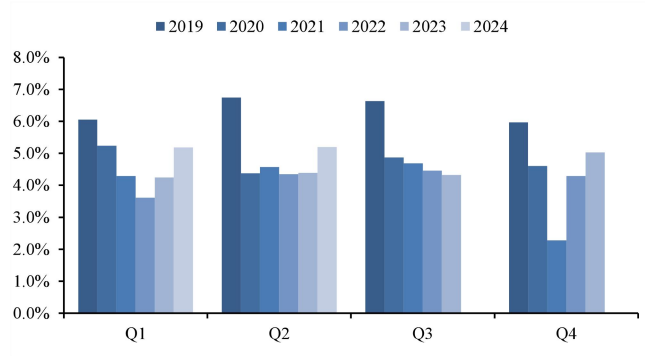
2024 年 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升。2024 年 Q2 乘用车板块毛利率为 15%，同环比分别 +2pct/-0.01pct，净利率为 3.9%，同环比分别 +1.1pct/+0.9pct，出口和新能源放量优化产品结构，毛利率和净利率同比均提升。

图 23：2024 年 Q2 乘用车板块管理费用率同环比下降



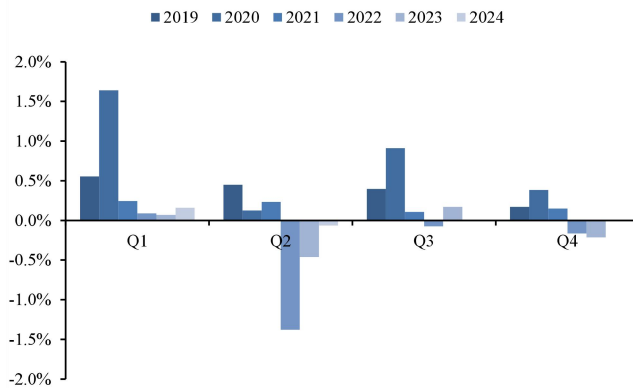
资料来源：wind，国海证券研究所

图 24：2024 年 Q2 乘用车板块销售费用率同环比上升



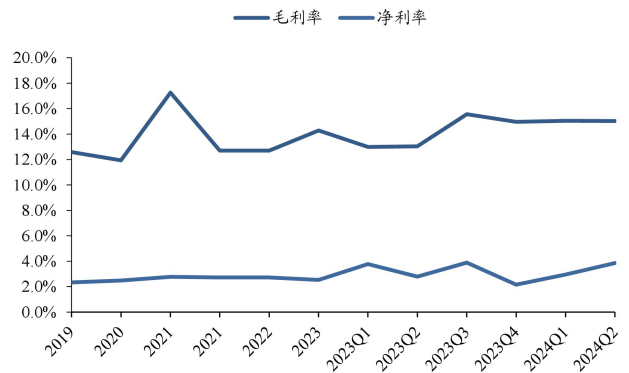
资料来源：wind，国海证券研究所

图 25：2024 年 Q2 乘用车板块财务费用率同比上升环比下降



资料来源：wind，国海证券研究所

图 26：2024 年乘用车板块 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升



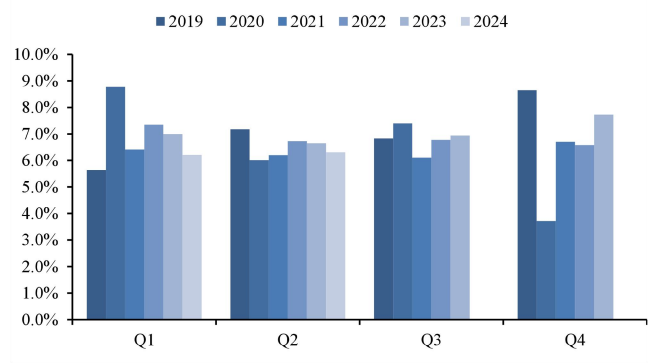
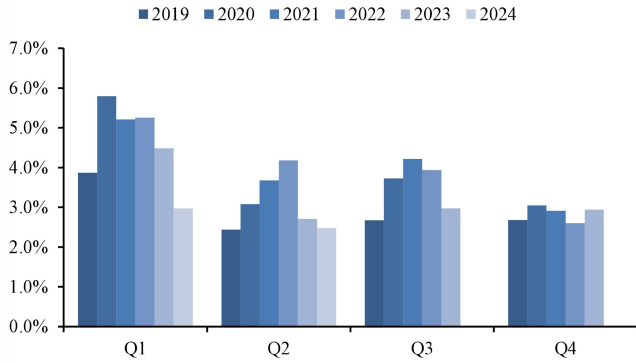
资料来源：wind，国海证券研究所

### 3.2、客车：2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升

**2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升。**2024 年 Q2 客车板块毛利率为 19.1%，同环比分别+2.3pct/+0.6pct，净利率为 5.7%，同环比分别+3.9pct/+0.8pct，受益于宇通客车营收和利润快速提升，客车板块净利率同比增长。

图 27: 2024 年 Q2 客车板块管理费用率同环比下降

图 28: 2024 年 Q2 客车板块销售费用率同比下降环比上升

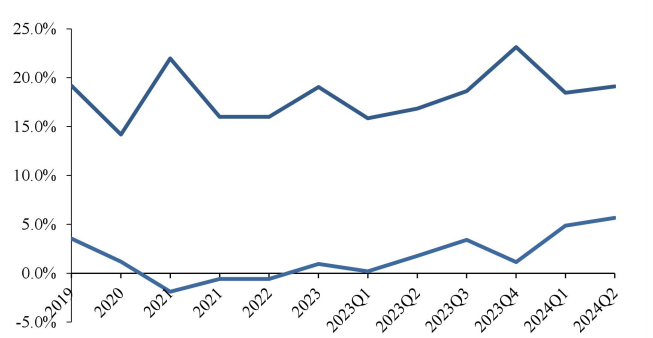
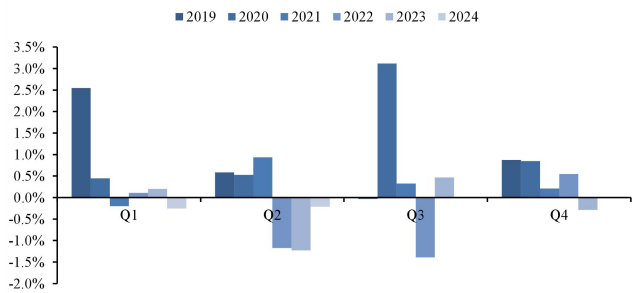


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 2024 年 Q2 客车板块财务费用率同环比上升

图 30: 2024 年 Q2 客车板块毛利率&净利率同环比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

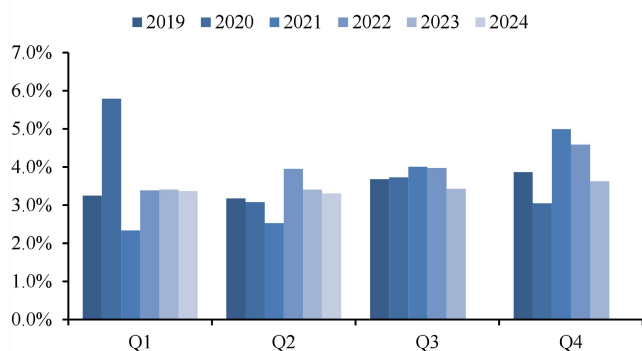
资料来源: wind, 国海证券研究所



### 3.3、货车：2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升

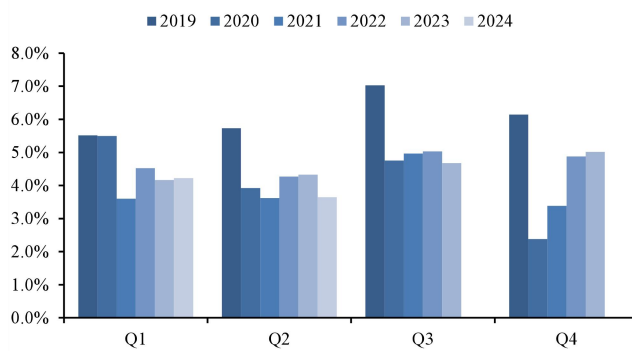
2024 年 Q2 毛利率&净利率同环比上升。2024 年 Q2 货车板块毛利率为 15.5%，同环比分别+0.5pct/+0.05pct，净利率为 4.3%，同环比分别+0.5pct/+0.3pct。

图 31：2024 年 Q2 货车板块管理费用率同环比下降



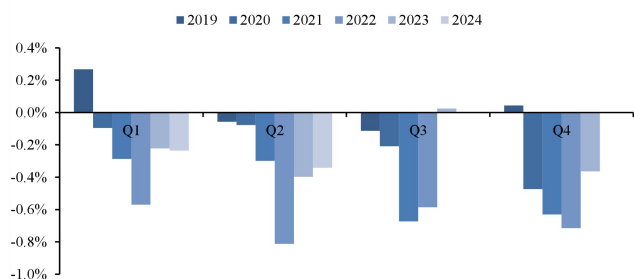
资料来源：wind，国海证券研究所

图 32：2024 年 Q2 货车板块销售费用率同环比下降



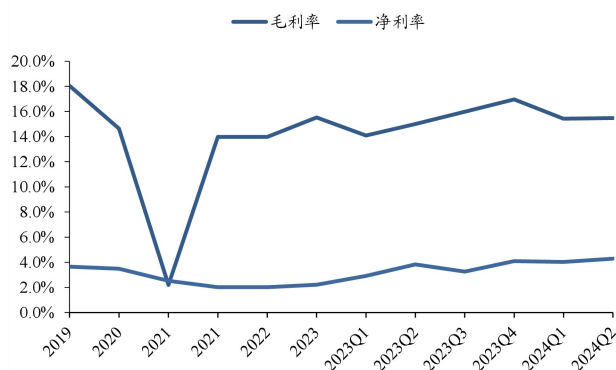
资料来源：wind，国海证券研究所

图 33：2024 年 Q2 货车板块财务费用率同比上升环比下降



资料来源：wind，国海证券研究所

图 34：2024 年 Q2 货车板块毛利率&净利率同环比上升

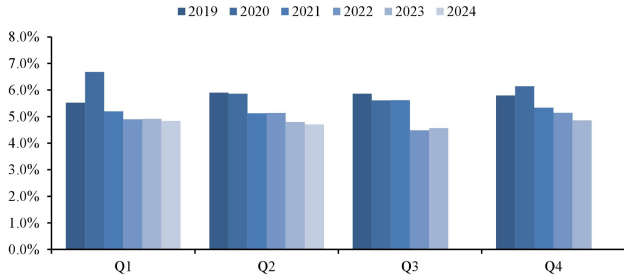


资料来源：wind，国海证券研究所

### 3.4、零部件：2024 年 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升

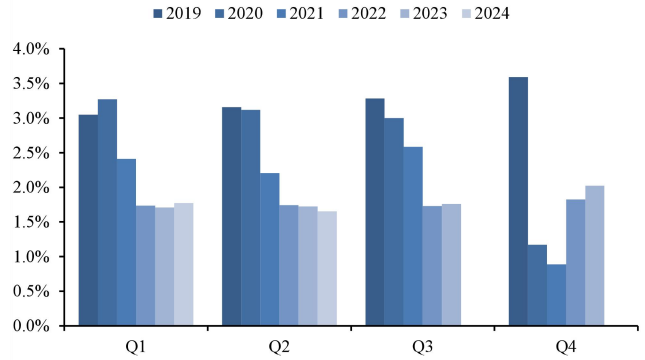
2024 年 Q2 毛利率同比上升，净利率同环比上升。2024 年 Q2 零部件板块毛利率为 17.3%，同环比分别+0.2pct/-0.3pct，净利率为 6.1%，同环比分别+0.1pct/+0.3pct。

图 35: 2024 年 Q2 零部件板块管理费用率同环比下降



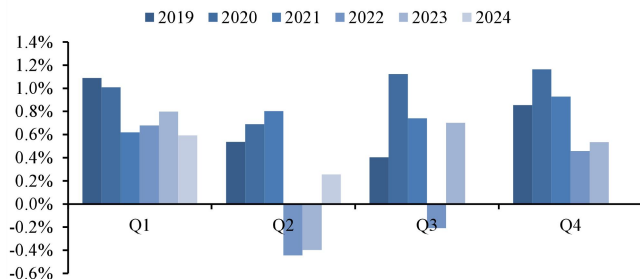
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 36: 2024 年 Q2 零部件板块销售费用率同环比下降



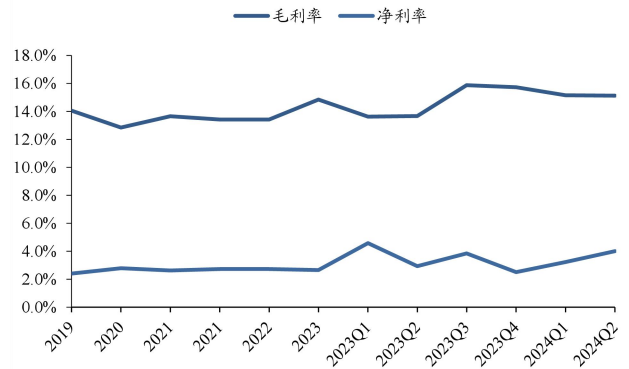
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 37: 2024 年 Q2 零部件板块财务费用率同比上升，环比下降



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 38: 2024 年 Q2 零部件板块毛利率同比上升，净利率同环比上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 4、投资建议：政策加码+密集新车上市，积极看待 2024 年 9 月汽车板块机会

政策加码+密集新车上市，积极看待 2024 年 9 月汽车板块机会。基于：1) 9 月有望迎来密集的新车上市催化（蔚来乐道、智界 R7 等）；2) 以旧换新政策加码，优质新车型供给上市，汽车整体消费景气有望提升，建议积极看待 9 月汽车板块机会。乘用车建议重点关注华为系整车（后续新车上市催化多），包括江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯，其他推荐自主崛起，且有望受益乘用车景气度回升的比亚迪、长城汽车、长安汽车、零跑汽车、小鹏汽车、理想汽车；2) 商用车重

点推荐宇通客车（国内业务受益客车以旧换新，高股息率），关注潍柴动力、中国重汽；3）零部件重点推荐华为产业链星宇股份、瑞鹄模具，以及超跌的特斯拉产业链拓普集团、银轮股份、爱柯迪，智能驾驶产业链科博达，关注经纬恒润。

**中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上。**我们认为汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，维持汽车行业“推荐”评级。我们中长期看好：1）自主品牌崛起：推荐比亚迪、长城汽车、长安汽车、理想汽车、零跑汽车。2）华为系整车以及产业链：华为产业链推荐星宇股份、瑞鹄模具，华为系整车关注江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯；3）高阶智能化：整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，关注经纬恒润。4）国际化：推荐国际化发展优质零部件福耀玻璃、拓普集团、银轮股份、中鼎股份、新泉股份、爱柯迪等。

## 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/09/04		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002126.SZ	银轮股份	16.27	0.77	1.06	1.38	24.25	15.35	11.79	买入	
603197.SH	保隆科技	31.48	1.82	2.41	3.18	30.99	13.06	9.90	买入	
600933.SH	爱柯迪	13.17	1.03	1.18	1.47	21.30	11.16	8.96	买入	
601799.SH	星宇股份	123.07	3.87	5.33	6.73	33.90	23.09	18.29	买入	
601689.SH	拓普集团	33.63	1.95	2.55	3.49	37.69	13.19	9.64	买入	
002050.SZ	三花智控	17.45	0.81	0.92	1.06	36.30	18.97	16.46	买入	
002472.SZ	双环传动	21.36	0.97	1.22	1.50	26.82	17.51	14.24	增持	
300580.SZ	贝斯特	13.66	0.83	0.67	1.25	36.50	20.39	10.93	买入	
603786.SH	科博达	45.21	1.52	2.13	2.72	47.01	21.23	16.62	买入	
603596.SH	伯特利	38.55	2.15	2.79	3.48	32.23	13.82	11.08	买入	
002920.SZ	德赛西威	95.25	2.81	3.67	4.89	46.09	25.95	19.48	买入	
600699.SH	均胜电子	14.19	0.78	1.06	1.35	23.03	13.39	10.51	买入	
600660.SH	福耀玻璃	48.11	2.16	2.86	3.28	17.31	16.82	14.67	增持	
600066.SH	宇通客车	21.46	0.82	1.55	1.79	16.16	13.85	11.99	增持	
603009.SH	北特科技	16.34	0.14	0.23	0.32	105.93	71.04	51.06	买入	
002594.SZ	比亚迪	250.32	10.32	12.72	16.20	19.19	19.68	15.45	买入	
601633.SH	长城汽车	22.89	0.82	1.53	1.91	30.76	14.96	11.98	增持	
000625.SZ	长安汽车	11.87	1.15	0.84	1.11	14.63	14.13	10.69	增持	
02015.HK	理想汽车-W	74.05	5.55	4.78	7.73	24.17	15.49	9.58	增持	
09868.HK	小鹏汽车-W	32.70	-5.96	-3.42	-1.44	/	/	/	买入	
603179.SH	新泉股份	38.35	1.65	2.27	2.93	30.73	16.89	13.09	买入	
603305.SH	旭升集团	9.04	0.77	0.86	1.08	25.62	10.51	8.37	买入	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：港股标的股价和 EPS 单位均为港元。

## 5、风险提示

- 1) 乘用车销量不及预期：国内乘用车销量或将不及预期；
- 2) 智能驾驶安全性事件频发：汽车智能化进程中发生各类安全事故；
- 3) 零部件价格年降幅度过大：部分车企对零部件供应商产品价格的年降幅度过大；
- 4) 主机厂价格战过于激烈：主机厂竞争激烈导致价格战愈演愈烈；
- 5) 上游原材料价格大幅波动：铝、钢等上游原材料价格大幅波动；
- 6) 重点关注公司业绩不达预期：部分重点关注公司业绩或不达预期；
- 7) 出海关税大幅提升：由于地缘政治风险，出海关税或大幅提升。

## 【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王璟，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

## 【分析师承诺】

戴畅，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。



## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。