



板块业绩稳中有升，整车盈利表现亮眼

—— 汽车行业 2024 半年度业绩总结

2024 年 9 月 5 日

核心观点

- 行情：Q2 以来乘用车板块取得明显超额收益：**2024 年 Q2，汽车板块（ZX）绝对收益率为-3.62%，乘用车板块（ZX）绝对收益率为 5.33%，零部件板块（ZX）绝对收益率为-10.55%，商用车板块（ZX）绝对收益率为-0.94%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 1.70pct、10.64pct 和 4.37pct，零部件板块跑输万得全 A 指数 5.24pct。Q2 延续了年初以来的子板块行情分化趋势，零部件持续走低，整车板块超额收益明显，Q2 相比 Q1，乘用车板块超额收益更为明显，主要受益于以旧换新政策预期，商用车板块超额收益收窄，主要是由于年报&一季报业绩期过后，商用车市场受国内需求抑制销量增速放缓，板块有所回调，零部件板块的行情仍然受到下游主机厂价格战影响。
- 销量：Q2 销量稳增长，出口+新能源表现亮眼：**Q2 汽车市场累计销量为 732.7 万辆，同比+2.3%，环比+9.1%，其中乘用车市场累计销量为 629.2 万辆，同比+2.6%，环比+10.7%，“以旧换新”政策托底叠加出口市场延续高增长，乘用车销量稳中有升；Q2 商用车累计销量为 103.6 万辆，同比+0.3%，环比+0.3%，受到内需疲软的一定影响。**新能源方面**，Q2 新能源乘用车累计销量为 217.9 万辆，同比+31.6%，环比+37.2%，渗透率达到 43.2%，突破 40%，纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 158.7 万辆和 113.2 万辆，同比分别+7.6%和+91.7%，纯电动占新能源乘用车的比重下降至 58.4%，插混贡献 54.2 万辆的新能源乘用车销售增量，占总增量的 82.9%。**出口方面**，Q2 乘用车累计出口销量为 123.0 万辆，同比+29.0%，环比+10.9%，商用车累计出口销量为 24.0 万辆，同比+24.3%，环比+12.3%，延续高景气度。
- 业绩：出口助力板块业绩稳增长，经营韧性十足：**2024 年 H1/2024 年 Q2，汽车行业实现营收 1.68 万亿元/8606 亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比+8%/+8%，实现扣非归母净利润 545 亿元/297 亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比+23%/+12%。（一）受“价格战”影响营收增长放缓，费用管控措施见效。2024 年 H1/2024 年 Q2，乘用车板块实现营业收入 8910 亿元/4817 亿元，同比+4%/+3%，实现扣非归母净利润 186 亿元/109 亿元，同比+18%/+14%。（二）**零部件板块：年降落地影响 Q2 毛利率，现金流情况继续好转。**2024 年 H1/2024 年 Q2，零部件板块实现营业收入 4503 亿元/2325 亿元，同比+10%/+7%，实现扣非归母净利润 228 亿元/116 亿元，同比+22%/微增。（三）**商用车板块：出口带动业绩高增长，盈利能力继续提升。**2024 年 H1/2024 年 Q2，商用车板块实现营业收入 2759 亿元/1404 亿元，同比+22%/+20%，实现扣非归母净利润 100 亿元/55 亿元，同比+53%/+45%。整体来看，Q2 内需疲软、新能源乘用车市场竞争加剧对板块业绩带来扰动，但主机厂与零部件厂通过走向海外提升盈利能力、加强费用管控降低期间费用率水平等措施实现了板块业绩的稳中有升，展现出了十足的经营韧性。
- 投资建议：**整车推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、科博达、均胜电子、星宇股份；新能源零部件推荐法拉电子、中熔电气、华纬科技、精锻科技、拓普集团、旭升集团。
- 风险提示：**汽车销量不及预期的风险；政策效果不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；出口面临海外政策不确定性的风险。

汽车行业

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2024-9-4



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

目录

Catalog

一、 行情：Q2 以来乘用车板块取得明显超额收益	3
二、 销量：Q2 销量稳增长，出口+新能源表现亮眼	4
三、 业绩：出口助力板块业绩稳增长，经营韧性十足	7
(一) 汽车板块：营收延续增长态势，盈利能力持续提升	7
(二) 乘用车板块：受“价格战”影响营收增长放缓，费用管控措施见效	10
(三) 零部件板块：年降落地影响 Q2 毛利率，现金流情况继续好转	13
(四) 商用车板块：出口带动业绩高增长，盈利能力持续提升	16
四、 估值：板块估值已处低位，配置价值凸显	20
五、 投资建议	22
六、 风险提示	22

一、行情：Q2 以来乘用车板块取得明显超额收益

Q2 子板块表现延续分化趋势，乘用车板块取得明显超额收益。2024 年 Q2，汽车板块（ZX，下同）绝对收益率为-3.62%，乘用车板块（ZX，下同）绝对收益率为 5.33%，零部件板块（ZX，下同）绝对收益率为-10.55%，商用车板块（ZX，下同）绝对收益率为-0.94%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 1.70pct、10.64pct 和 4.37pct，零部件板块跑输万得全 A 指数 5.24pct，Q2 延续了年初以来的子板块行情分化趋势，零部件持续走低，整车板块超额收益明显，Q2 相比 Q1，乘用车板块超额收益更为明显，主要受益于以旧换新政策预期，商用车板块超额收益收窄，主要是由于年报&一季报业绩期过后，商用车市场受国内需求抑制销量增速放缓，板块有所回调，零部件板块的行情仍然受到下游主机厂价格战影响。2024 年 H1，汽车板块绝对收益率为-3.25%，乘用车板块绝对收益率为 10.18%，零部件板块绝对收益率为-16.17%，商用车板块绝对收益率为 15.62%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 4.76pct、18.19pct 和 23.64pct，零部件板块跑输万得全 A 指数 8.16pct。

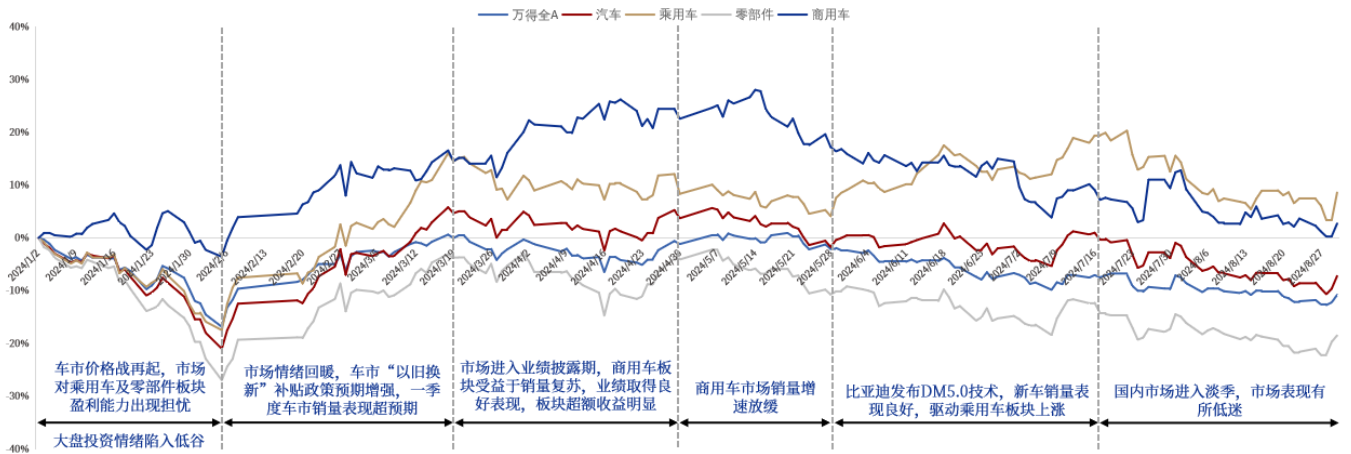
表1：Q2 汽车子板块延续 Q1 的行情分化趋势，乘用车、商用车超额收益明显，零部件板块继续下跌

	万得全 A	汽车 (ZX)		乘用车 (ZX)		零部件 (ZX)		商用车 (ZX)	
	绝对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益
2022Q1	-13.92%	-22.21%	-8.30%	-24.59%	-10.67%	-21.34%	-7.43%	-21.80%	-7.88%
2022Q2	5.10%	24.91%	19.81%	43.38%	38.29%	16.01%	10.92%	6.69%	1.59%
2022Q3	-12.61%	-15.75%	-3.13%	-24.25%	-11.64%	-8.18%	4.43%	-17.30%	-4.68%
2022Q4	2.89%	-1.44%	-4.33%	-1.37%	-4.26%	-2.34%	-5.23%	6.22%	3.33%
2023Q1	6.47%	3.53%	-2.94%	-0.75%	-7.22%	2.36%	-4.11%	20.92%	14.45%
2023Q2	-3.20%	3.28%	6.48%	-0.80%	2.41%	8.00%	11.20%	3.76%	6.96%
2023Q3	-4.33%	-1.00%	3.33%	1.01%	5.34%	-1.30%	3.04%	-2.28%	2.05%
2023Q4	-3.84%	-0.94%	2.89%	-0.39%	3.45%	-0.79%	3.04%	0.65%	4.48%
2024Q1	-2.85%	0.38%	3.23%	4.61%	7.46%	-6.28%	-3.43%	16.72%	19.57%
2024Q2	-5.32%	-3.62%	1.70%	5.33%	10.64%	-10.55%	-5.24%	-0.94%	4.37%
2024 年 H1	-8.01%	-3.25%	4.76%	10.18%	18.19%	-16.17%	-8.16%	15.62%	23.64%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

7 月以来乘用车板块表现亮眼，超额收益进一步提升。截止 2024 年 8 月 30 日，自年初以来汽车板块绝对收益率为-7.21%，乘用车板块绝对收益率为 8.61%，零部件板块绝对收益率为-18.49%，商用车板块绝对收益率为 2.73%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 3.58pct、19.40pct 和 13.52pct，零部件板块跑输万得全 A 指数 7.70pct。7 月以来，零部件板块表现恢复平稳，商用车板块受到市场销量增速放缓影响持续下行，乘用车板块经历了“先升后降”，超额收益进一步提升，5 月底以来乘用车板块持续受国内自主新能源品牌龙头比亚迪带动，比亚迪 5 月底发布 DM5.0 技术，技术实力进一步提升，并接连上市多款搭载新技术的新车，市场表现良好，8 月以来乘用车板块行情有所回调，主要是由于行业淡季销量表现略有低迷，市场对“以旧换新”政策力度加强后的效果仍处于观望态度。

图1：7月以来乘用车板块超额收益进一步提升，商用车板块受市场销量增速放缓影响持续下行

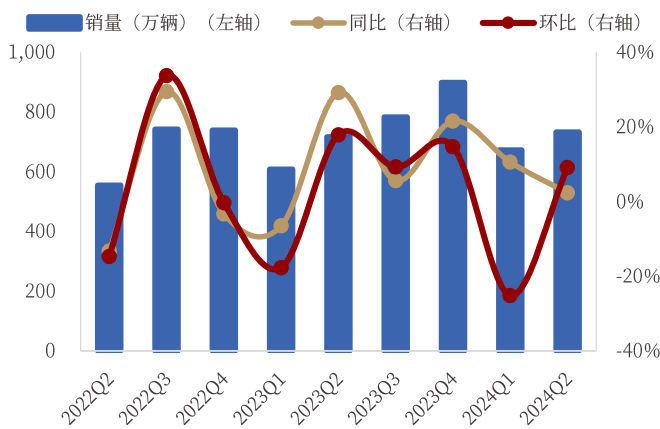


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、销量：Q2 销量稳增长，出口+新能源表现亮眼

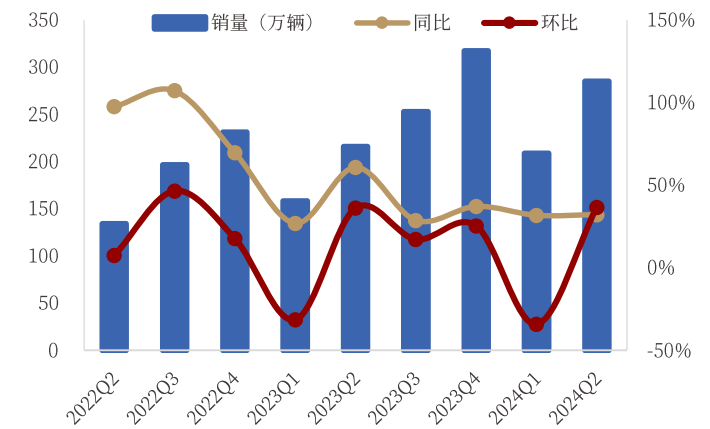
Q2 汽车市场销量稳增长，新能源渗透率再创新高。Q2 汽车市场累计销量为 732.7 万辆，同比+2.3%，环比+9.1%，实现稳增长，上半年汽车市场累计销量同比增长 6.1%至 1404.5 万辆，增长趋势延续。Q2 新能源汽车市场累计销量为 285.4 万辆，同比+32.2%，环比+36.6%，渗透率达 38.9%，同比+8.8pct，再创新高，新能源车渗透率呈现加速提升趋势，上半年新能源汽车市场累计销量同比增长 32.0%至 494.2 万辆，渗透率为 35.2%。

图2：Q2 汽车销量同比+2.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

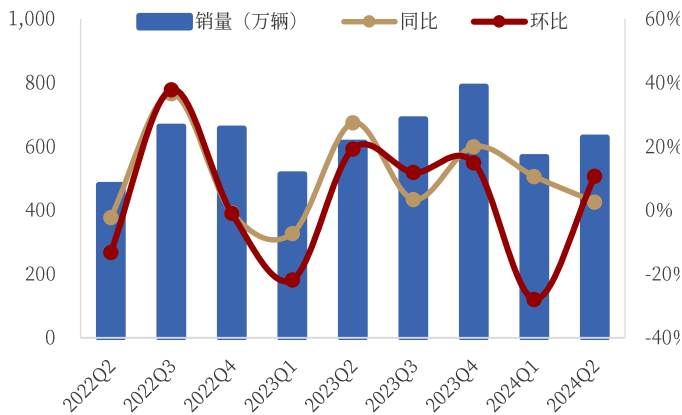
图3：Q2 新能源汽车销量同比+36.6%，渗透率达 38.9%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

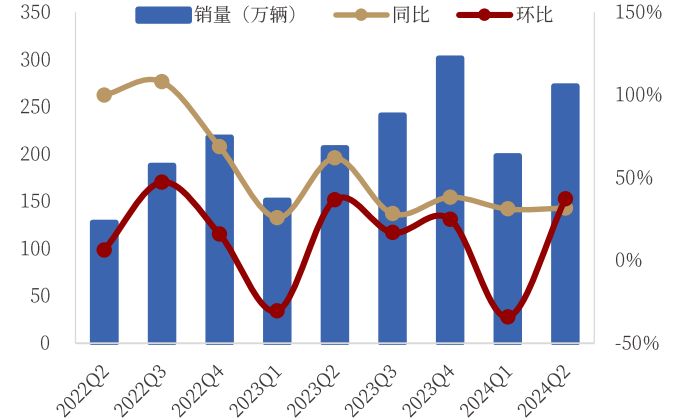
Q2 乘用车市场销量稳中有升，新能源渗透率突破 40%。Q2 乘用车市场累计销量为 629.2 万辆，同比+2.6%，环比+10.7%，在“以旧换新”政策托底下，叠加出口市场延续高增长，乘用车销量稳中有升，上半年乘用车市场累计销量同比增长 6.3%至 1197.6 万辆，继续处于上升通道。Q2 新能源乘用车累计销量为 217.9 万辆，同比+31.6%，环比+37.2%，渗透率达到 43.2%，突破 40%，上半年新能源市场新车型供给增多、性价比优势提升，驱动新能源对燃油的加速替代，上半年新能源乘用车累计销量同比增长 31.4%至 470.1 万辆，渗透率为 39.3%。

图4: Q2 乘用车销量同比+2.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

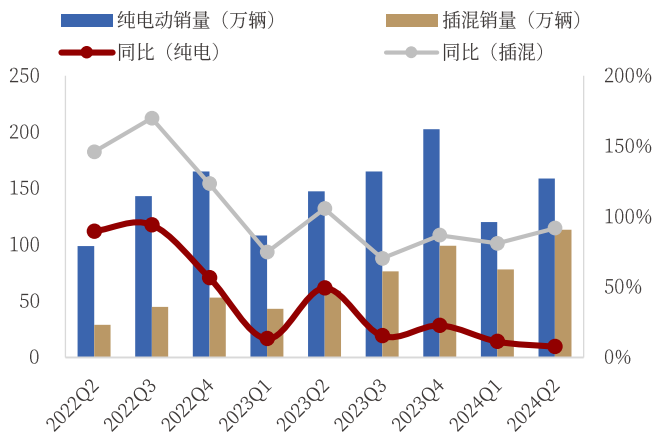
图5: Q2 新能源乘用车销量同比+31.6%，渗透率达 43.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

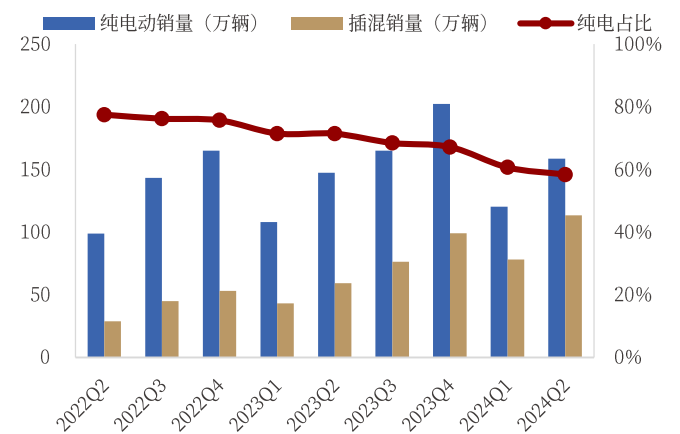
Q2 纯电占新能源乘用车销量比重下降至 60%以下，插混贡献超 80%的新能源乘用车销售增量。 Q2 纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 158.7 万辆和 113.2 万辆，同比分别+7.6%和+91.7%，插混延续高速增长态势，纯电动占新能源乘用车的比重下降至 58.4%。从增量来看，Q2 插混贡献 54.2 万辆的新能源乘用车销售增量，占总新能源乘用车销售增量的 82.9%。上半年纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 278.8 万辆和 191.3 万辆，同比分别+9.1%和+87.1%，纯电占新能源乘用车的比重为 59.3%。

图6: Q2 插混乘用车销量同比+91.7%，延续高速增长态势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

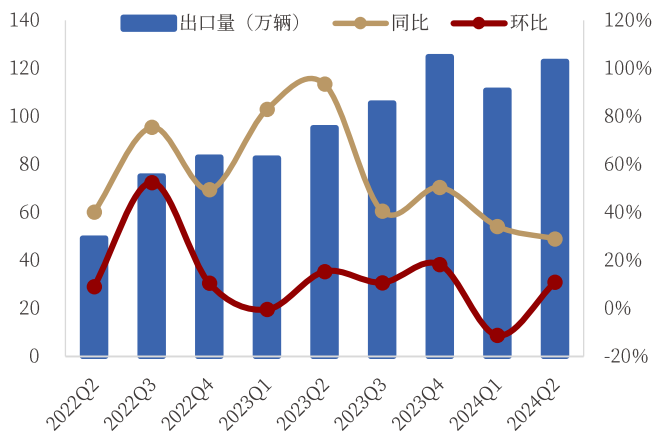
图7: Q2 纯电占新能源乘用车销量比重下降至 58.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

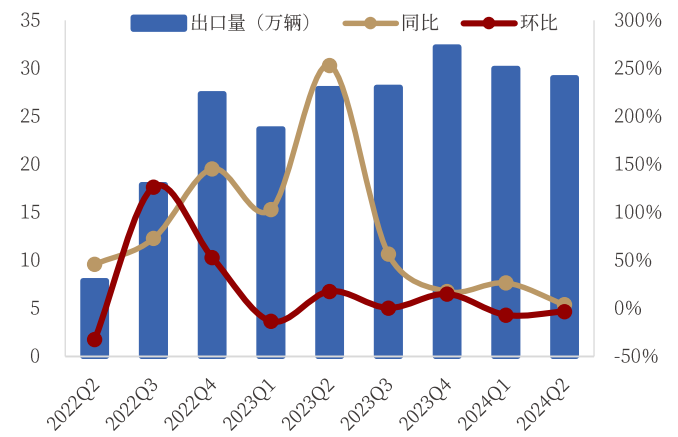
Q2 乘用车出口延续高景气，新能源渗透率有所下滑。 Q2 乘用车累计出口销量为 123.0 万辆，同比+29.0%，环比+10.9%，延续高景气度，上半年乘用车累计出口销量同比增长 31.4%至 233.8 万辆。Q2 新能源乘用车累计出口销量为 29.0 万辆，同比+4.0%，环比-3.3%，渗透率为 23.6%，同比-5.7pct，新能源出口增速下降主要受到欧洲反补贴制裁担忧以及东南亚地区市场低迷影响，上半年新能源乘用车累计出口销量同比增长 14.4%至 590.1 万辆，渗透率为 25.2%。

图8: Q2 乘用车出口销量同比+29.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

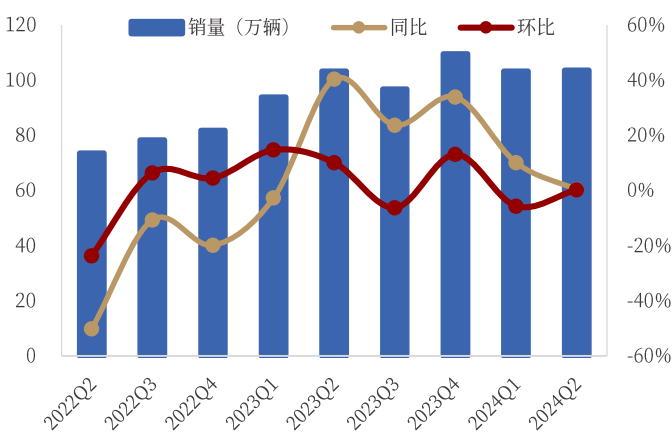
图9: Q2 新能源乘用车出口销量同比+4.0%, 渗透率为 23.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

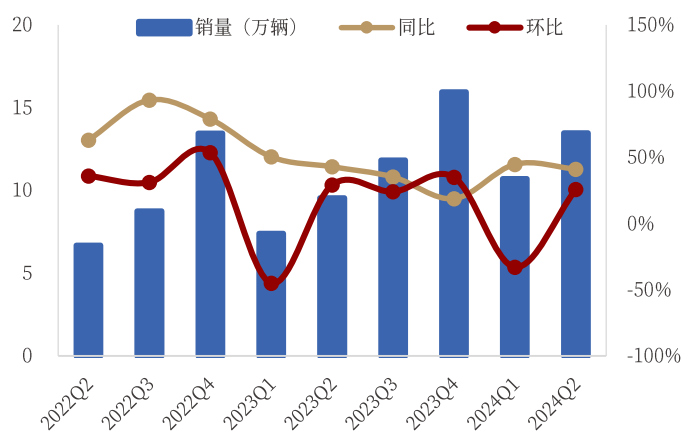
Q2 商用车销量同比微增, 新能源渗透率回升。 Q2 商用车累计销量为 103.6 万辆, 同比+0.3%, 环比+0.3%, 在经历了去年的触底回升后, 当前商用车市场受到了内需疲软的一定影响, 上半年商用车累计销量同比增长 5.0%至 206.9 万辆。Q2 新能源商用车累计销量为 13.5 万辆, 同比+41.0%, 环比+25.8%, 渗透率为 13.0%, 同比+3.75pct, 环比+2.64pct, 较 Q1 低点回升。

图10: Q2 商用车销量同比+0.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

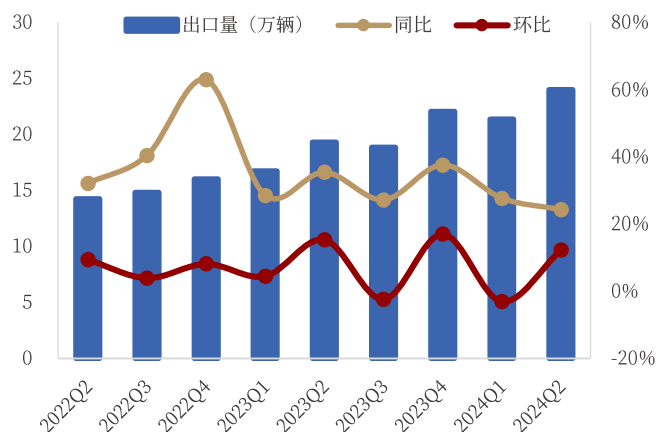
图11: Q2 新能源商用车销量同比+41.0%, 渗透率环比回升至 13.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

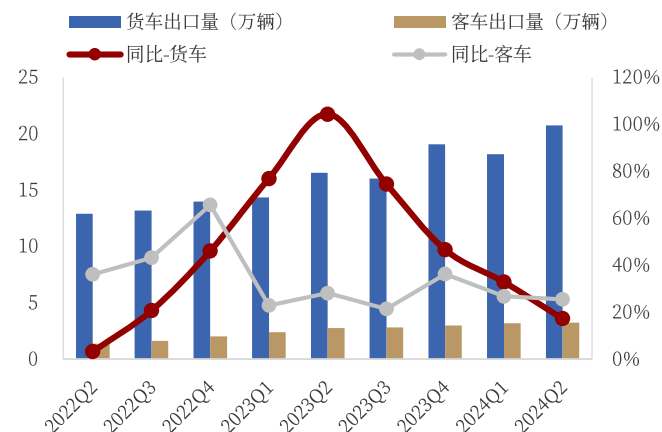
Q2 商用车出口表现好于国内, 货车与客车表现均衡。 Q2 商用车累计出口销量为 24.0 万辆, 同比+24.3%, 环比+12.3%, 受益于国内主机厂产品竞争力的提升, 商用车海外市场拓展顺利, 上半年商用车累计出口销量同比+25.9%至 45.4 万辆。分车型来看, Q2 货车和客车累计出口销量分别为 20.7 万辆和 3.2 万辆, 同比分别+17.3%和+25.5%, 表现较为均衡, 上半年货车和客车累计出口销量分别为 38.9 万辆和 6.4 万辆, 同比分别+26.1%和+24.5%。

图12: Q2 商用车出口销量同比+24.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: Q2 货车与客车出口表现较为均衡



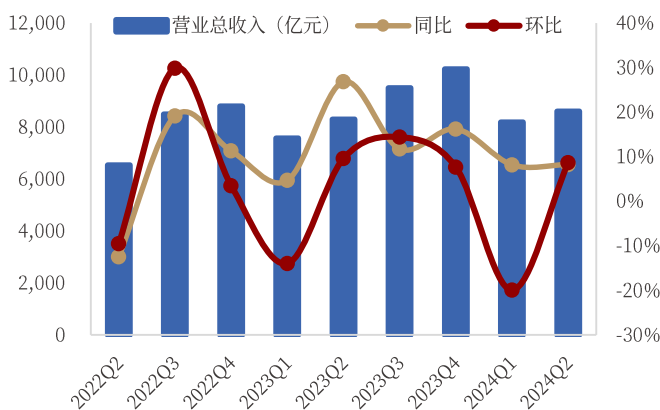
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、业绩：出口助力板块业绩稳增长，经营韧性十足

(一) 汽车板块：营收延续增长态势，盈利能力持续提升

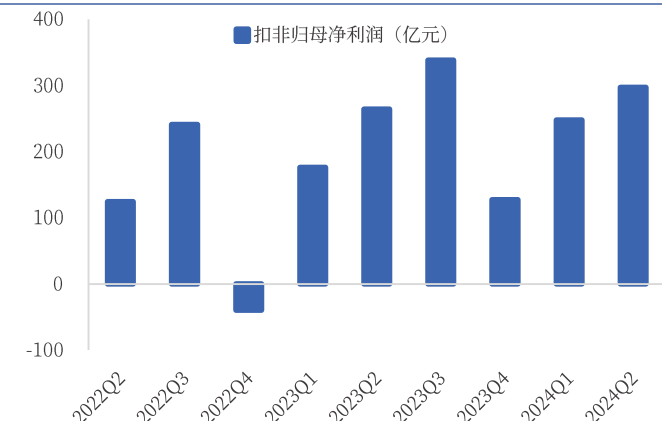
汽车板块营收延续增长趋势，盈利能力提升。2024年上半年，汽车板块合计实现营收1.68万亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比增长8.2%，其中Q2单季实现营收8606.1亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比增长8.3%，环比增长8.7%，延续增长趋势。盈利能力方面，2024年上半年，汽车板块合计实现扣非归母净利润544.9亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比增长23.3%，其中Q2单季实现扣非归母净利润297.3亿元，剔除广汇汽车退市影响，同比增长11.9%，环比增长20.1%，增速快于营收，板块盈利能力提升。

图14: Q2 汽车板块营业收入同比+8.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 2024Q2 同环比计算剔除广汇汽车退市影响)

图15: Q2 汽车板块扣非归母净利润同比+11.9%

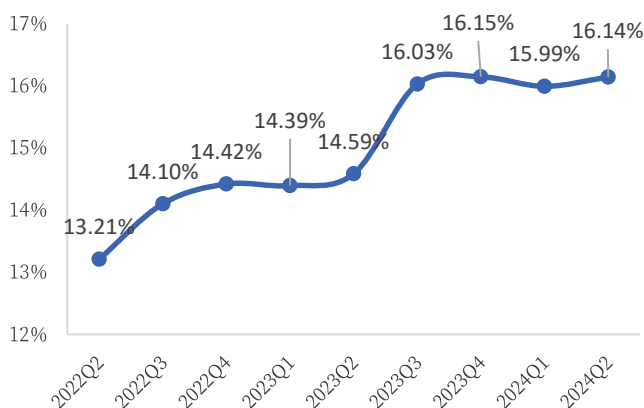


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 2024Q2 同环比计算剔除广汇汽车退市影响)

Q2 汽车板块毛利率回升，净利率达到2021年以来新高。Q2汽车板块销售毛利率为16.14%，同比+1.56pct，环比+0.15pct，一季度车市受春节影响，处于传统淡季，二季度车市销量回升带来行业规模效应提升，叠加整车出口表现亮眼，驱动毛利率回升，上半年汽车板块销售毛利率同比提升1.65pct至16.19%。Q2汽车板块销售净利率为4.70%，同比+0.64pct，环比+0.68pct，受益于毛利率提升，达到自2021年以来的单季度新高水平，上半年汽车板块销售净利率同比提升0.36pct

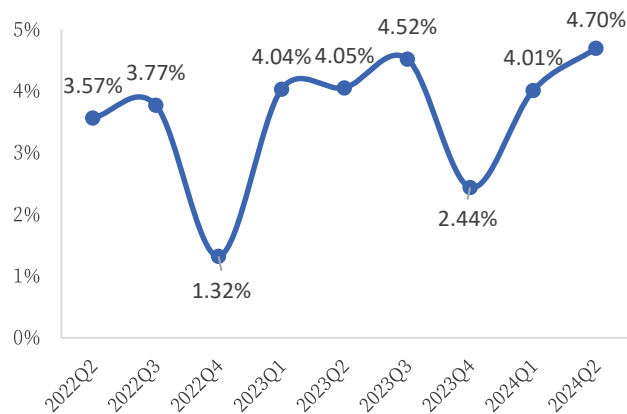
至 4.44%。

图16: Q2 汽车板块销售毛利率回升至 16.14%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

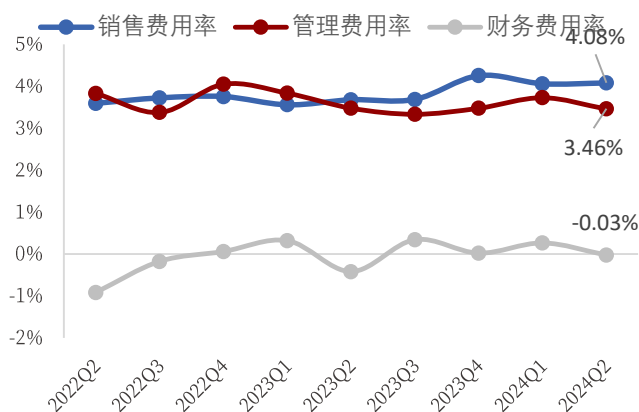
图17: Q2 汽车板块销售净利率上升至 4.70%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

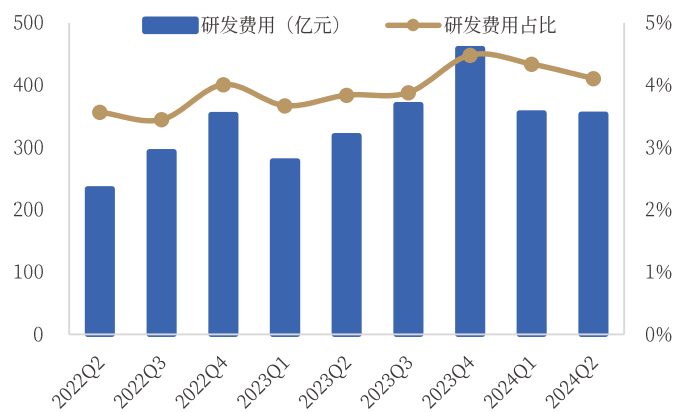
Q2 期间费用率整体下行, 研发费用增长企稳。 Q2 汽车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.08%/3.46%/-0.03%, 同比分别+0.40pct/-0.02pct/+0.40pct, 环比分别+0.02pct/-0.27pct/-0.29pct, 销售费用率提升主要受市场竞争加剧影响, 财务费用率受汇兑损益影响, 规模效应叠加企业费用管控措施带动二季度管理费用率下行, 上半年汽车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.08%/3.62%/0.08%, 同比分别+0.45pct/-0.03pct/+0.16pct。Q2 汽车板块研发费用为 353.2 亿元, 同比+10.8%, 研发费用率为 4.10%, 同比+0.27pct, 上半年汽车板块研发费用为 708.5 亿元, 同比+18.8%, 研发费用率同比提升 0.46pct 至 4.22%, 研发费用保持增长态势, 但增速有所放缓。

图18: Q2 汽车板块管理费用率环比下行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

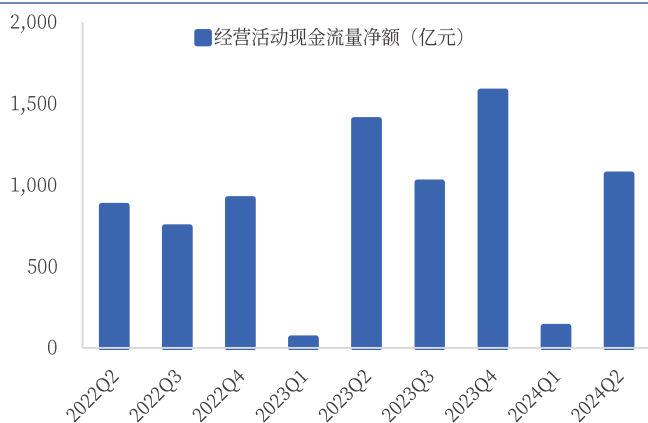
图19: Q2 汽车板块研发费用增长企稳



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

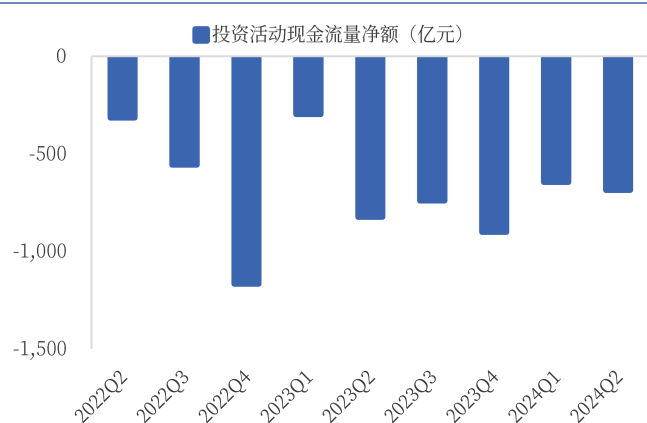
经营性现金流量净额有所收窄, 投资性现金流出企稳。 Q2 汽车板块经营活动现金流量净额为 1067.6 亿元, 同比-23.8%, 投资活动现金流量净额为-687.5 亿元, 流出同比收窄 16.6%, 在市场竞争加剧带来的新能源乘用车市场“价格战”背景下, 经营活动现金流量净额有所收窄, 企业放缓投资端支出提升抗风险能力。上半年汽车板块经营活动现金流量净额为 1199.1 亿元, 同比-18.0%, 投资活动现金流量净额为-1333.22 亿元, 流出同比提升 18.8%。

图20: Q2 汽车板块经营现金流量净额同比-23.8%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

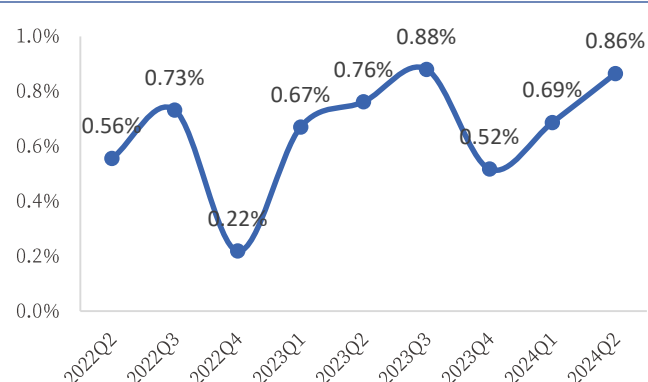
图21: Q2 汽车板块投资现金流量流出同比缩窄 16.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

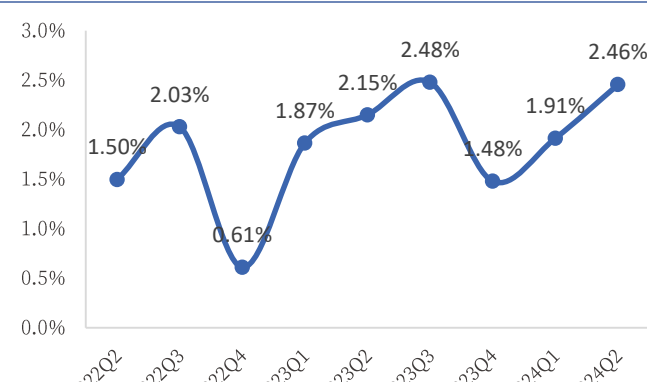
板块盈利能力继续提升。Q2 汽车板块单季总资产净利率和 ROE（扣非、摊薄）分别为 0.86% 和 2.46%，同比分别+0.10pct 和+0.31pct，环比分别+0.18pct 和+0.54pct，受毛利率提升与费用率下滑合力驱动，板块盈利能力继续提升。

图22: Q2 汽车板块总资产净利率为 0.86%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

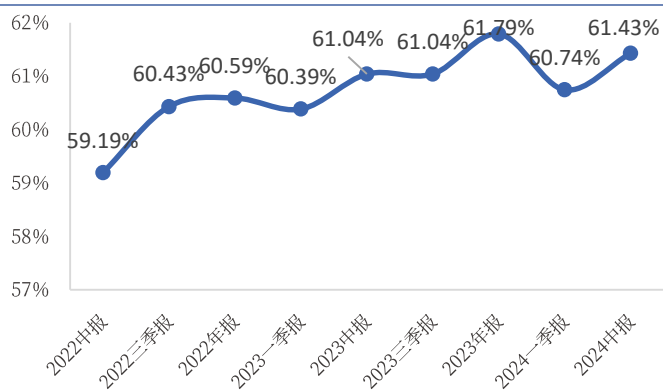
图23: Q2 汽车板块 ROE（扣非，摊薄）为 2.46%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

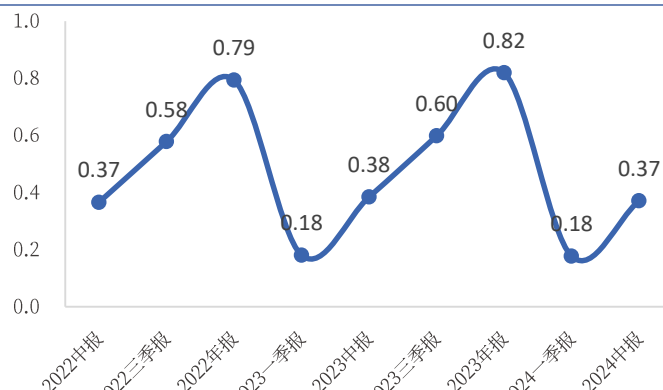
资产负债率与总资产周转率稳定。截止 2024 年 H1，汽车板块资产负债率为 61.43%，同比+0.39pct，环比+0.69pct，有所上升，但低于去年末的高点，整体较为稳定。2024 年 H1，汽车行业总资产周转率为 0.37 次，同比-3.5%。

图24: 截止 2024 年 H1 汽车板块资产负债率为 61.43%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

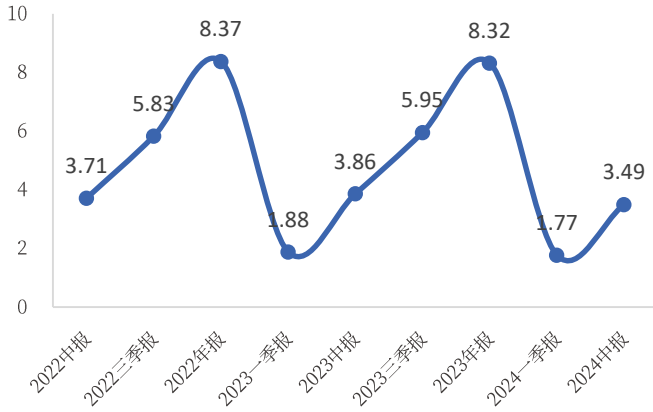
图25: 2024 年 H1 汽车板块总资产净利率为 0.37 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

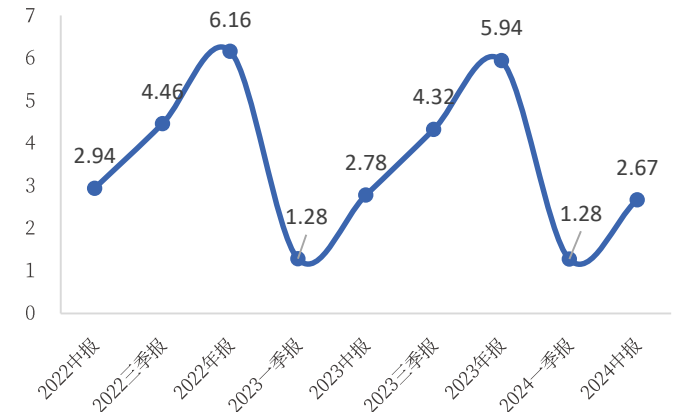
上半年受市场“价格战”影响，汽车板块营运能力有所承压。2024年H1，汽车板块应收账款周转率为3.49次，同比-9.5%，由于市场竞争加剧引发的新能源乘用车市场“价格战”影响，汽车行业营收增速放缓，影响了应收账款周转效率。2024年H1，汽车板块存货周转率为2.67次，同比-3.9%，由于市场竞争加剧，企业库存上升对存货周转效率造成影响。

图26：2024年H1汽车板块应收账款周转率为3.49次



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图27：2024年H1汽车板块存货周转率为2.67次

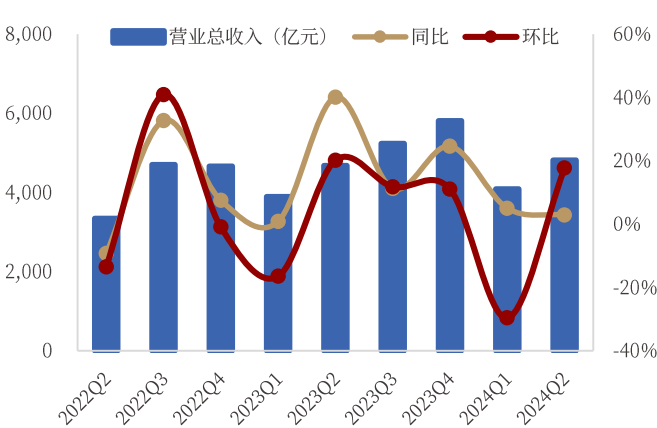


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 乘用车板块：受“价格战”影响营收增长放缓，费用管控措施见效

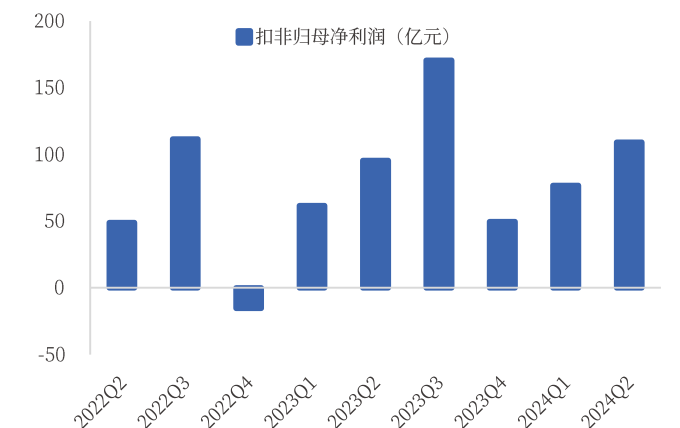
受“价格战”影响，Q2乘用车板块营收微增，企业通过加强对费用率管控提升盈利能力。2024年上半年，乘用车板块合计实现营收8909.7亿元，同比增长3.9%，其中Q2单季实现营收4817.1亿元，同比增长2.9%，环比增长17.7%，Q2乘用车市场的“价格战”有所加剧，但出口的亮眼表现对冲了部分国内单车均价下行影响，行业营收增速放缓，但仍实现正增长。盈利能力方面，2024年上半年，乘用车板块合计实现扣非归母净利润185.9亿元，同比增长18.2%，其中Q2单季实现扣非归母净利润109.1亿元，同比增长14.2%，环比增长42.0%，自主品牌在产品毛利率承压的情况下通过对费用率的良好管控，实现了盈利能力的继续提升。

图28：Q2乘用车板块营业收入同比+2.9%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图29：Q2乘用车板块扣非归母净利润同比+14.2%

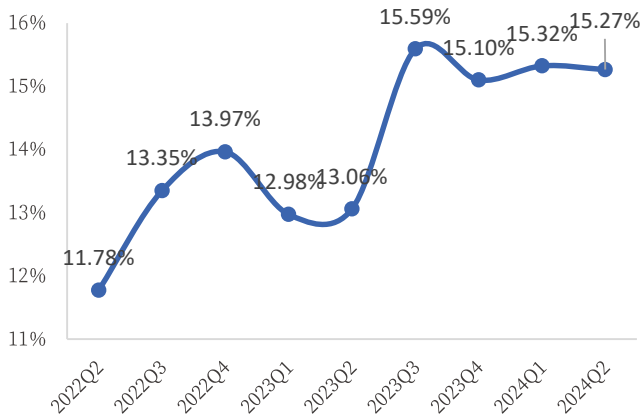


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

Q2乘用车板块毛利率环比微降，净利率继续提升。Q2乘用车板块销售毛利率为15.27%，同比+2.20pct，环比-0.06pct，同比显著提升主要受益于碳酸锂等原材料价格的下降，在价格战压力下，自主品牌通过规模效应的提升以及高毛利出口车型的热销实现了Q2毛利率的环比稳定，上半年乘用车板块销售毛利率同比提升2.27pct至15.29%。Q2乘用车板块销售净利率为3.99%，同比

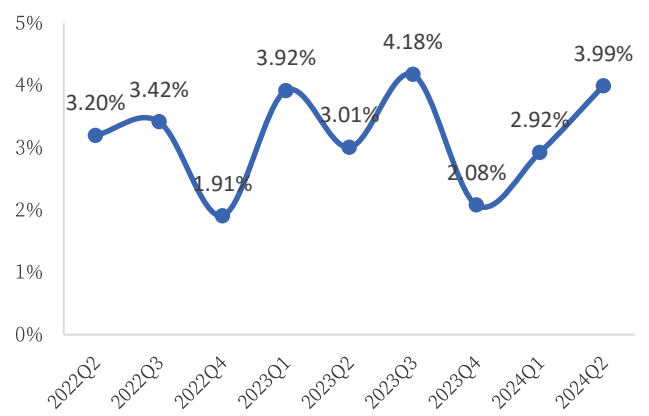
+0.99pct, 环比+1.07pct, 费用率降低驱动净利率环比继续提升, 上半年乘用车板块销售净利率同比提升 0.08pct 至 3.50%。

图30: Q2 乘用车板块销售毛利率为 15.27%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

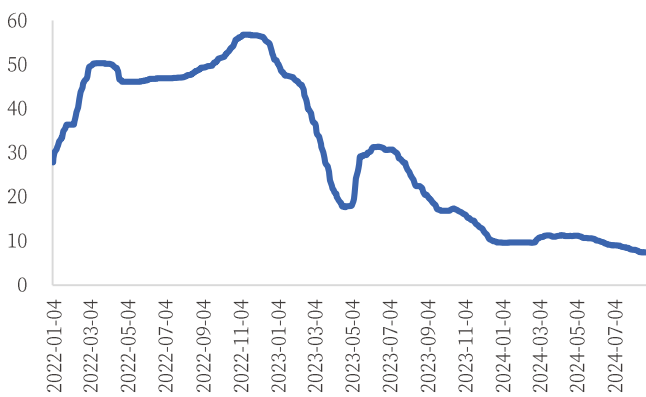
图31: Q2 乘用车板块销售净利率上升至 3.99%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

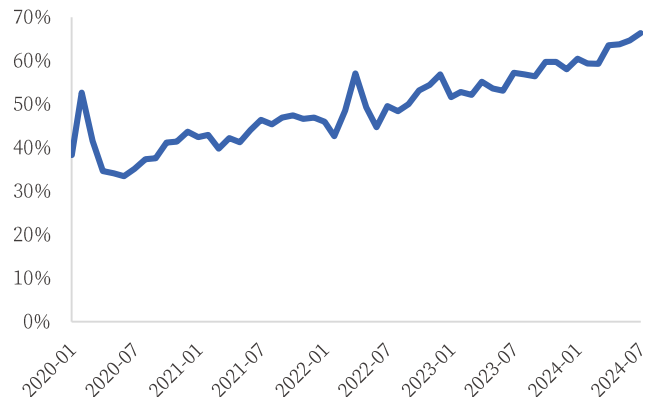
碳酸锂价格下跌助力板块毛利率同比提升, 规模效应稳定 Q2 毛利率水平。2023 年 H1, 碳酸锂价格开始自高点的 50 万元/吨水平快速下降, 但价格中枢仍在 20-30 万元, 2024 年 H1, 碳酸锂价格稳定在 10 万元左右, 带来主机厂电池成本节约, 助力乘用车企业毛利率的同比提升。2024 年 H1, 依托新能源产品的竞争优势, 自主品牌在乘用车市场的市占率加速提升, Q2 自主品牌乘用车市场市占率达到 64.0%, 环比 Q1 提升 4.28pct, 自主品牌规模效应进一步提升, 对冲部分产品均价下行对毛利率的影响, 实现了 Q2 毛利率的环比稳定。

图32: 2024 年 H1 碳酸锂价格稳定在 10 万元/吨左右 (万元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

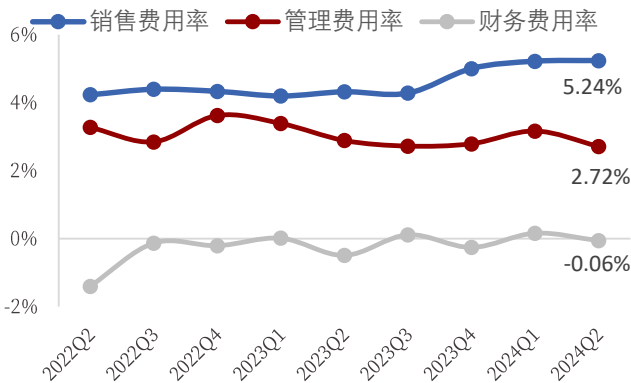
图33: Q2 自主品牌乘用车市场市占率达到 64.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

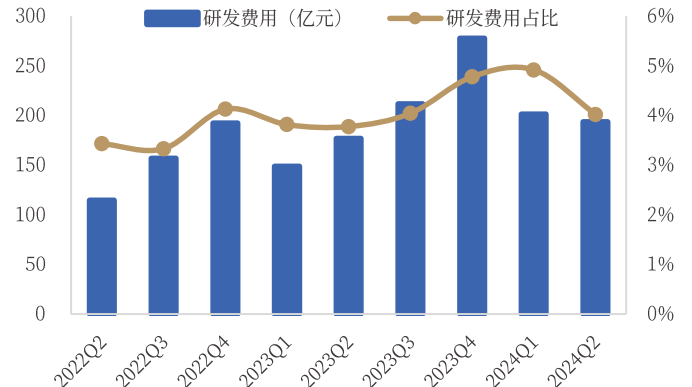
费用管控措施见效, Q2 板块期间费用率环比明显下行。Q2 乘用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.24%/2.72%/-0.06%, 同比分别+0.91pct/-0.17pct/+0.44pct, 受市场竞争影响, 自主品牌在终端促销力度加大带来销售费用率的提升, 财务费用率受汇兑损益影响, 板块费用率环比分别+0.02pct/-0.45pct/-0.22pct, 得益于主机厂的费用管控措施以及规模效应的提升, Q2 管理费用率与财务费用率环比下降明显, 上半年乘用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.23%/2.92%/0.04%, 同比分别+0.96pct/-0.19pct/+0.31pct。Q2 乘用车板块研发费用为 193.4 亿元, 同比+9.5%, 研发费用率为 4.01%, 同比+0.24pct, 环比-0.90pct, 上半年研发费用为 394.4 亿元, 同比+21.3%, 研发费用率同比提升 0.64pct 至 4.43%, 主机厂研发投入仍然保持增长趋势, Q2 为缓解毛利率下滑压力, 主机厂对研发支出进行了一定的削减, 对提升盈利能力带来显著影响。

图34: Q2 乘用车板块三费环比整体下行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

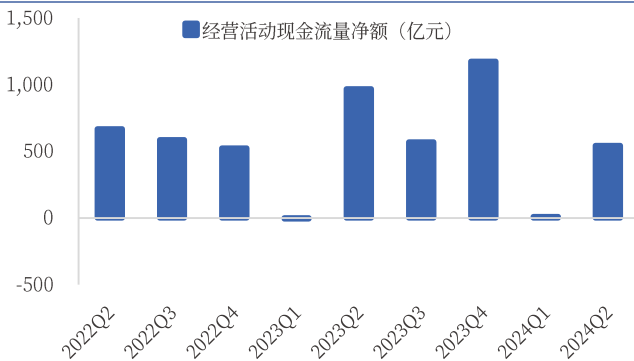
图35: Q2 乘用车板块研发费用率环比有所下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

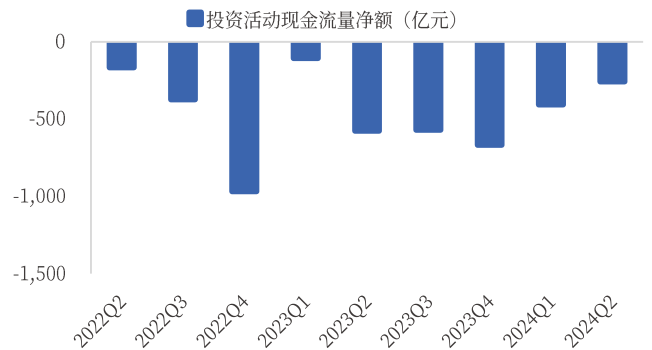
经营性现金流量净额收窄, 投资支出放缓。Q2 乘用车板块经营活动现金流量净额为 543.2 亿元, 同比-44.0%, 投资活动现金流量净额为-258.7 亿元, 流出同比收窄 55.2%, 经营性现金流量净额的下降主要是受到收入端增速放缓与应付款项支付增多共同影响, 投资支出的大幅下滑主要是受市场竞争加剧影响, 主机厂放缓产能扩张步伐。上半年乘用车板块经营活动现金流量净额为 553.5 亿元, 同比-42.5%, 投资活动现金流量净额为-666.0 亿元, 流出同比收窄 2.7%。

图36: Q2 乘用车板块经营现金流量净额同比-44.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

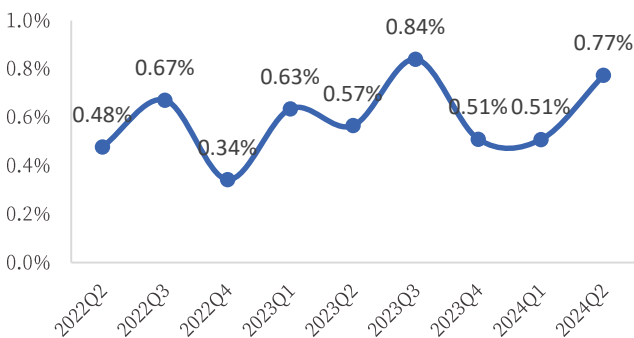
图37: Q2 乘用车板块投资现金流量流出同比缩窄 55.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

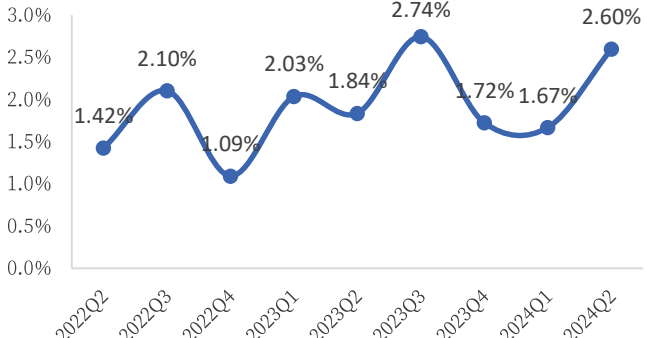
Q2 板块盈利能力大幅提升。Q2 乘用车板块单季总资产净利率和 ROE (扣非、摊薄) 分别为 0.77%和 2.60%, 同比分别+0.21pct和+0.76pct, 环比分别+0.26pct和+0.93pct, 受费用率下降驱动, 板块盈利能力大幅提升。

图38: Q2 乘用车板块总资产净利率为 0.77%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

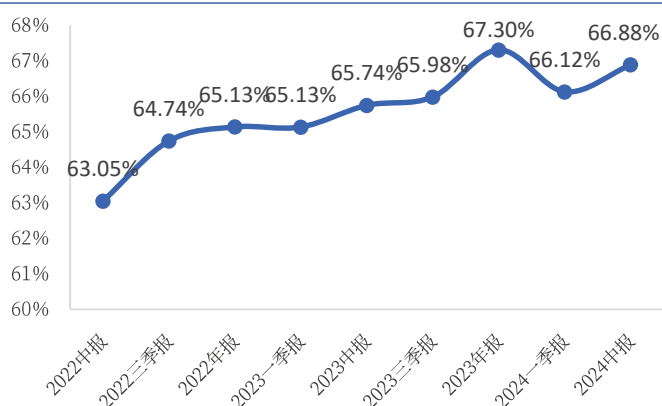
图39: Q2 乘用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.60%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

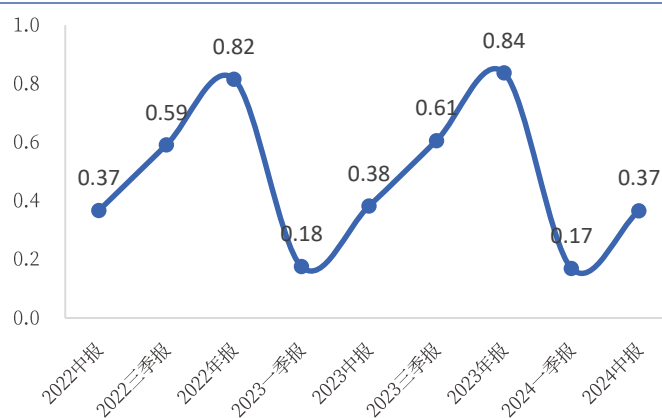
资产负债率与总资产周转率稳定。截止 2024 年 H1，乘用车板块资产负债率为 66.88%，同比+1.14pct，环比+0.76pct，有所上升，但低于去年末的高点，整体较为稳定。2024 年 H1，乘用车行业总资产周转率为 0.37 次，同比-4.2%。

图40: 截止 2024 年 H1 乘用车板块资产负债率为 61.43%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

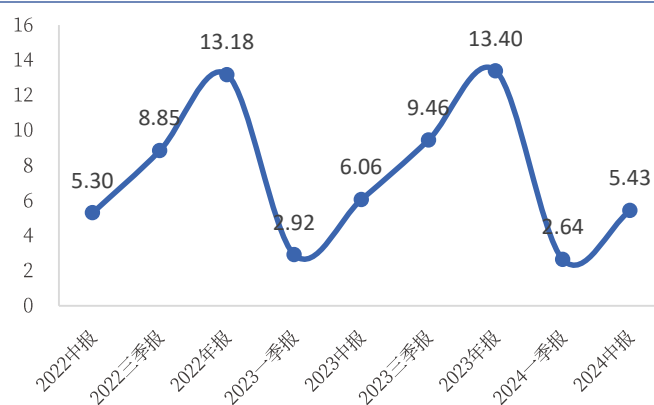
图41: 2024 年 H1 乘用车板块总资产净利率为 0.37 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

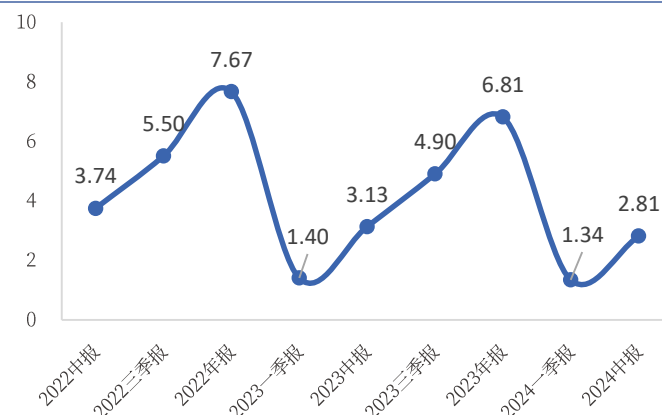
上半年受市场竞争加剧与“价格战”影响，乘用车板块营运能力承压。2024 年 H1，乘用车板块应收账款周转率为 5.43 次，同比-10.4%，由于市场竞争加剧引发的新能源乘用车市场“价格战”影响，乘用车企业营收增速放缓，影响了应收账款周转效率。2024 年 H1，乘用车板块存货周转率为 2.81 次，同比-10.3%，由于市场竞争加剧，主机厂库存上升对存货周转效率造成影响。

图42: 2024 年 H1 乘用车板块应收账款周转率为 5.43 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图43: 2024 年 H1 乘用车板块存货周转率为 2.81 次

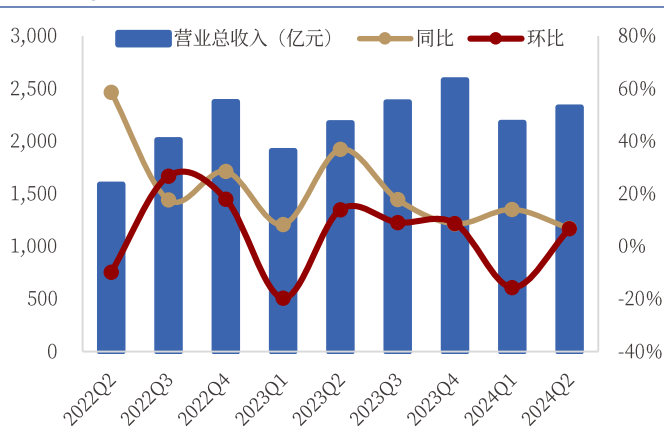


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 零部件板块: 年降落地影响 Q2 毛利率, 现金流情况继续好转

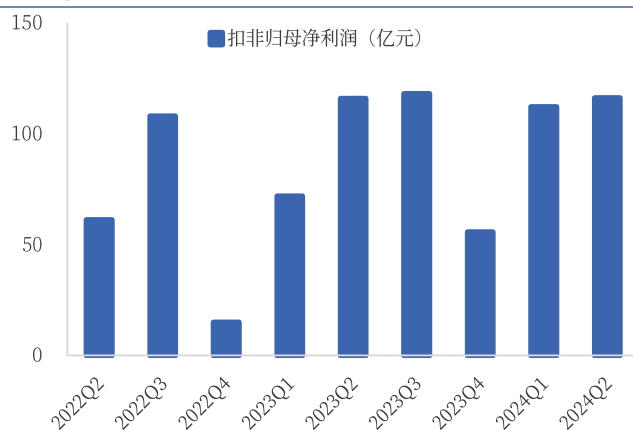
零部件板块营收延续增长趋势, 盈利能力受主机厂年降、汇兑损益等方面影响。2024 年上半年, 零部件板块合计实现营收 4502.8 亿元, 同比增长 10.2%, 其中 Q2 单季实现营收 2324.7 亿元, 同比增长 6.9%, 环比增长 6.7%, 延续增长趋势。盈利能力方面, 2024 年上半年, 零部件板块合计实现扣非归母净利润 228.1 亿元, 同比增长 21.5%, 其中 Q2 单季实现扣非归母净利润 116.1 亿元, 同比增长 0.2%, 环比增长 3.6%, 盈利增速明显放缓, 主要是受到主机厂年降落地、汇兑损益带来财务费用率显著提升等因素影响。

图44: Q2 零部件板块营业收入同比+6.9%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

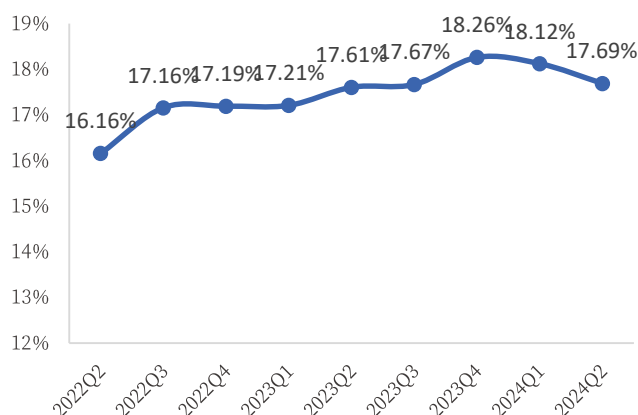
图45: Q2 零部件板块扣非归母净利润同比+0.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

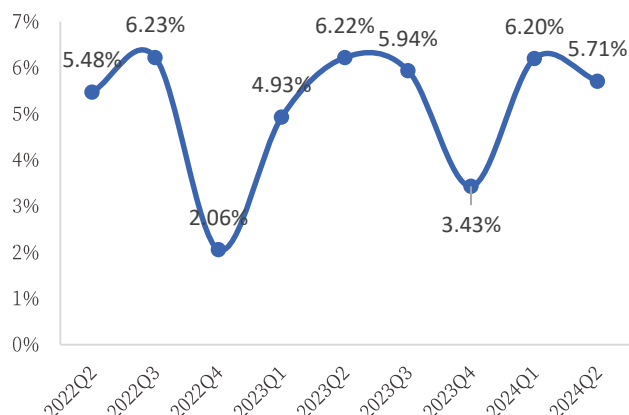
主机厂年降压力带来 Q2 零部件板块毛利率环比回落，影响净利率水平。Q2 零部件板块销售毛利率为 17.69%，同比+0.08pct，环比-0.43pct，二季度存在主机厂年降落地影响，带来毛利率的环比回落，上半年零部件板块销售毛利率同比提升 0.44pct 至 17.89%，自主品牌市占率上升带动零部件厂配套量与市占率上升，规模效应驱动毛利率的同比提升。Q2 零部件板块销售净利率为 5.71%，同比-0.51pct，环比-0.49pct，环比下降主要受到毛利率降低影响，同比下降还受到汇率波动带来的财务费用率上升的影响，上半年零部件板块销售净利率同比提升 0.31pct 至 5.95%。

图46: Q2 零部件板块销售毛利率环比回落至 17.69%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

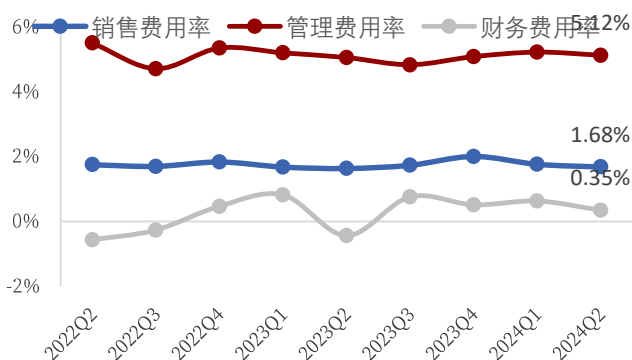
图47: Q2 零部件板块销售净利率回落至 5.71%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

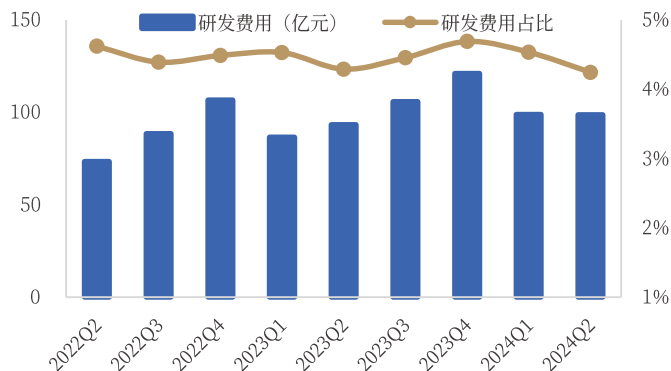
Q2 期间费用率环比下行，研发费用企稳。Q2 零部件板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.68%/5.12%/0.35%，同比分别+0.05pct/+0.07pct/+0.78pct，财务费用率的大幅提升主要受到汇兑损益的影响，板块费用率环比分别-0.08pct/-0.10pct/-0.28pct，费用管控带来费用率环比整体下行，上半年零部件板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.72%/5.17%/0.48%，同比分别+0.06pct/+0.05pct/+0.33pct。Q2 零部件板块研发费用为 98.7 亿元，同比+5.7%，研发费用率为 4.24%，同比-0.05pct，上半年零部件板块研发费用为 197.4 亿元，同比+9.8%，研发费用率同比微降 0.02pct 至 4.38%，零部件厂新产品陆续进入量产阶段，研发费用企稳。

图48: Q2 零部件板块三费环比整体下行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

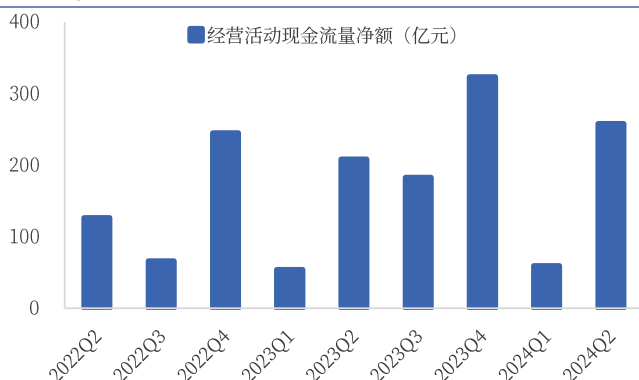
图49: Q2 零部件板块研发费用企稳



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

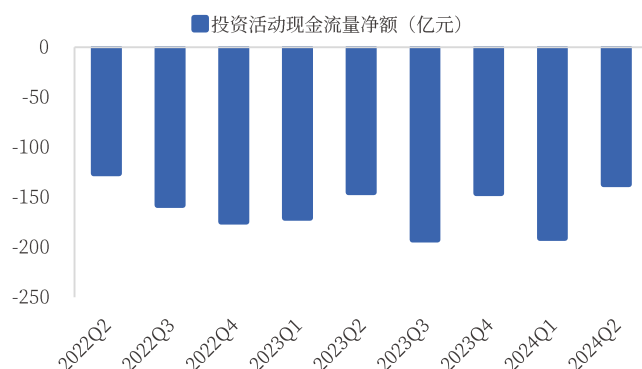
经营性现金流量净额继续提升, 投资支出有所收窄。 Q2 零部件板块经营活动现金流量净额为 257.7 亿元, 同比+23.7%, 投资活动现金流量净额为-137.1 亿元, 流出同比收窄 5.6%, 零部件厂回款进程加速, 带动经营性现金流量净额增长, 投资支出方面, 随着零部件厂新产品的量产逐渐落地, 产能扩建需求有所企稳。上半年零部件板块经营活动现金流量净额为 316.9 亿元, 同比+20.9%, 投资活动现金流量净额为-328.3 亿元, 流出同比提升 3.9%。

图50: Q2 零部件板块经营现金流量净额同比+23.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

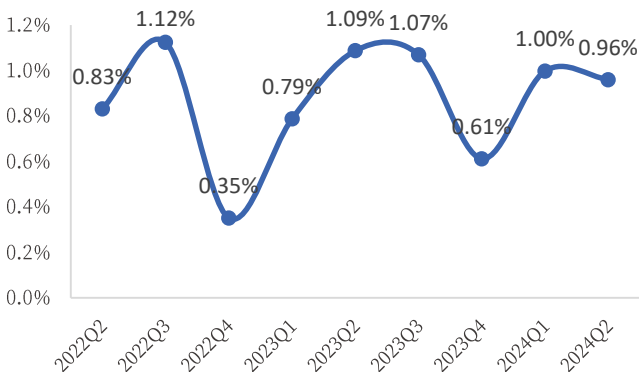
图51: Q2 零部件板块投资现金流量流出同比缩窄 5.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

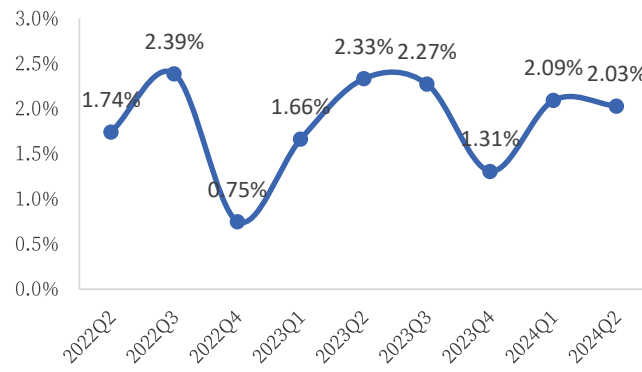
Q2 板块盈利能力微降。 Q2 零部件板块单季总资产净利率和 ROE (扣非、摊薄) 分别为 0.96% 和 2.03%, 同比分别-0.13pct 和-0.30pct, 环比分别-0.04pct 和-0.06pct, 由于受到毛利率与费用率的影响, Q2 板块盈利能力同环比微降。

图52: Q2 零部件板块总资产净利率为 0.96%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

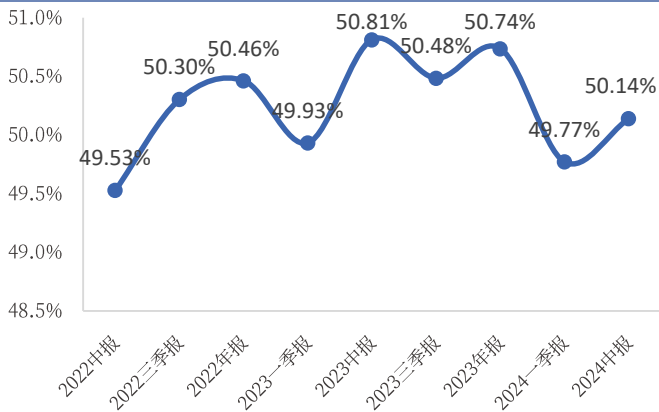
图53: Q2 零部件板块 ROE (扣非、摊薄) 为 2.03%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

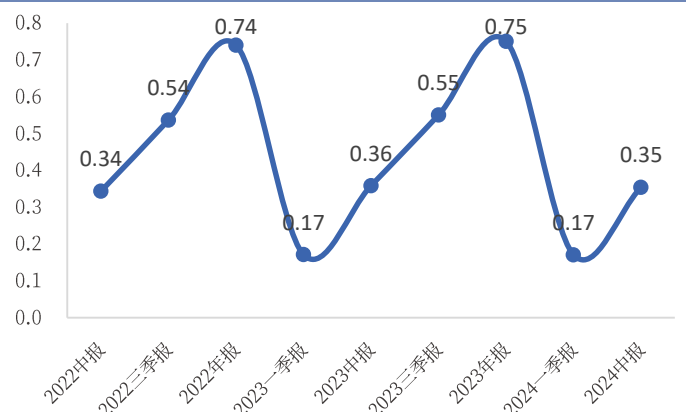
资产负债率与总资产周转率稳定。截止 2024 年 H1，零部件板块资产负债率为 50.14%，同比-0.67pct，环比+0.37pct，较为稳定。2024 年 H1，零部件行业总资产周转率为 0.35 次，同比-1.3%。

图54: 截止 2024 年 H1 零部件板块资产负债率为 50.14%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

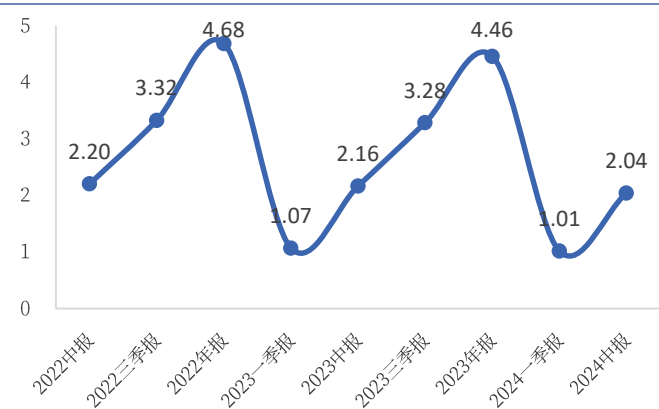
图55: 2024 年 H1 零部件板块总资产净利率为 0.35 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

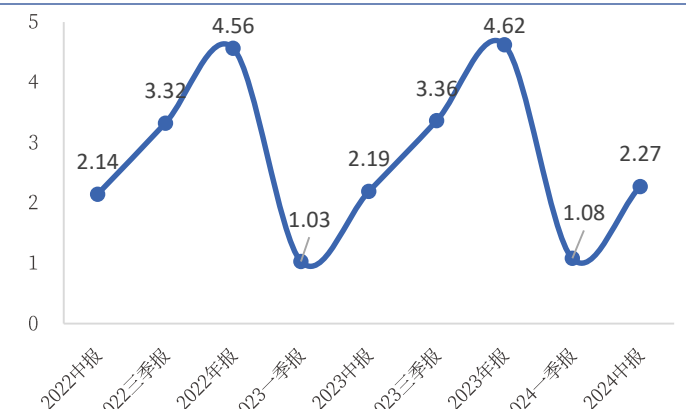
应收账款周转率同比下降，存货周转率同比提升。2024 年 H1，零部件板块应收账款周转率为 2.04 次，同比-5.7%，主要受业务拓展影响。2024 年 H1，零部件板块存货周转率为 2.27 次，同比+3.8%，零部件厂存货周转效率提升。

图56: 2024 年 H1 零部件板块应收账款周转率为 2.04 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图57: 2024 年 H1 零部件板块存货周转率为 2.27 次

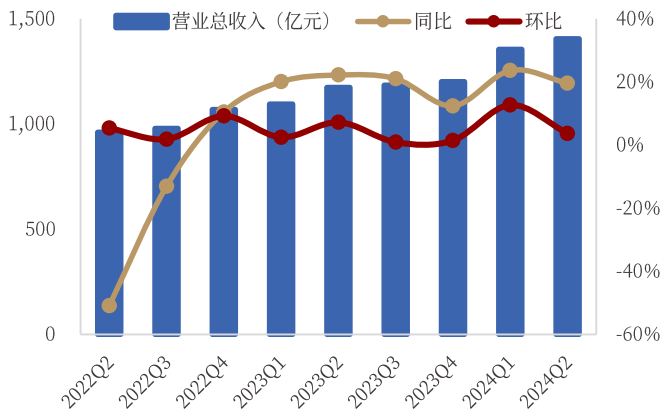


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(四) 商用车板块：出口带动业绩高增长，盈利能力持续提升

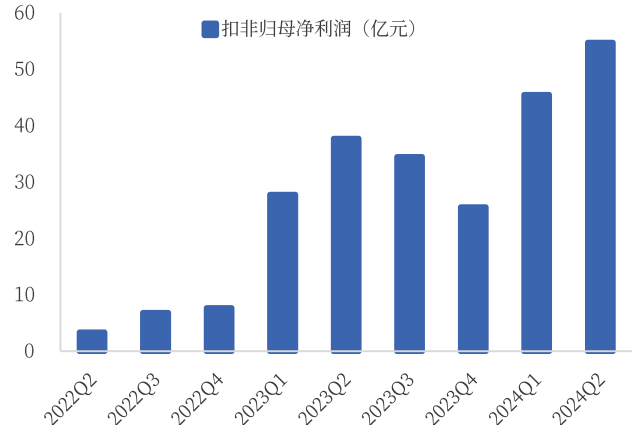
出口带动商用车板块营收、利润高增长。2024 年上半年，商用车板块合计实现营收 2758.5 亿元，同比增长 21.6%，其中 Q2 单季实现营收 1404.3 亿元，同比增长 19.6%，环比增长 3.7%，二季度商用车整体市场增速放缓，但产品均价更高的出口业务取得高速增长，带动板块营收延续高速增长态势。盈利能力方面，2024 年上半年，商用车板块合计实现扣非归母净利润 100.3 亿元，同比增长 53.1%，其中 Q2 单季实现扣非归母净利润 54.8 亿元，同比增长 45.2%，环比增长 20.3%，高均价出口产品带来更高盈利水平，驱动板块盈利能力提升。

图58: Q2 商用车板块营业收入同比+19.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

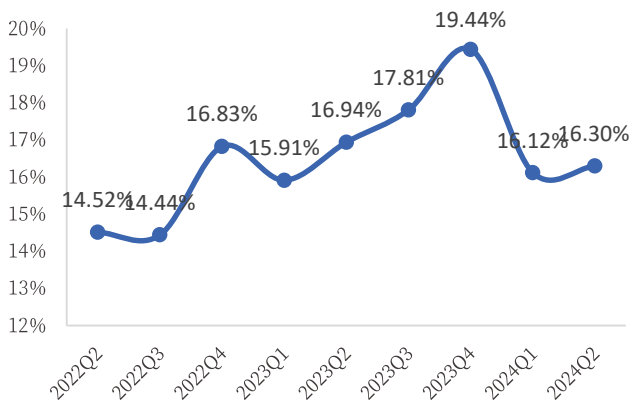
图59: Q2 商用车板块扣非归母净利润同比+45.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

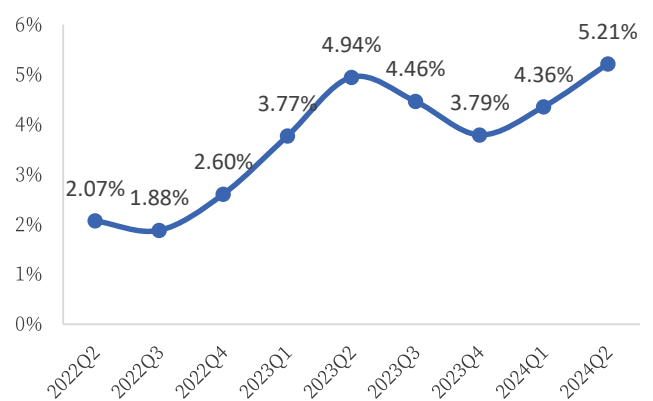
Q2 商用车板块毛利率环比回升, 净利率同环比明显提升。Q2 商用车板块销售毛利率为 16.30%，同比-0.64pct，环比+0.18pct，受出口高速增长带动，Q2 毛利率环比回升，同比来看，商用车板块毛利率有所分化，主要是由于今年以来内需走弱，商用车国内市场增速放缓，市场竞争加剧，出口表现较弱的企业毛利率下滑对整个板块形成一定拖累，上半年商用车板块销售毛利率同比下降 0.23pct 至 16.21%。Q2 商用车板块销售净利率为 5.21%，同比+0.27pct，环比+0.86pct，得益于规模效应带来的期间费用率下降，板块净利率实现同环比的明显提升，上半年商用车板块销售净利率同比提升 0.42pct 至 4.79%。

图60: Q2 商用车板块销售毛利率回升至 16.30%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

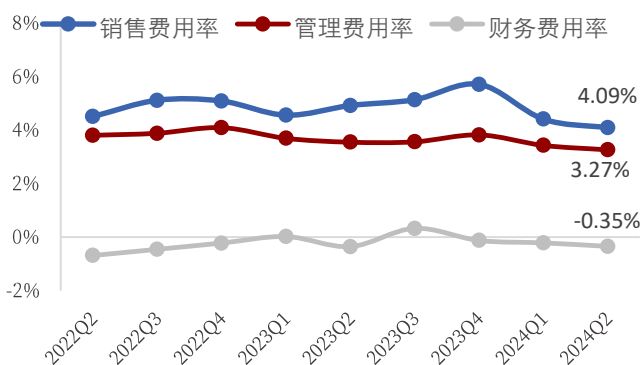
图61: Q2 商用车板块销售净利率上升至 5.21%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

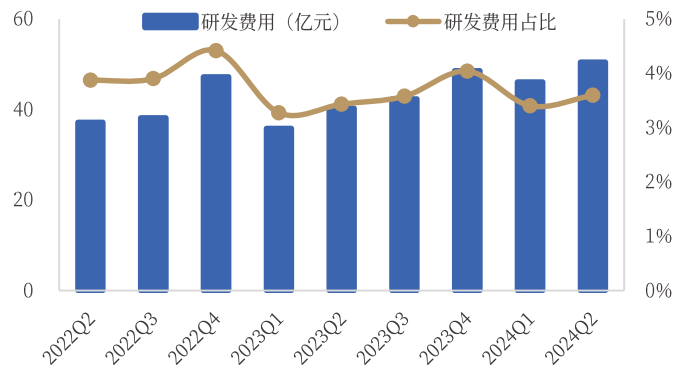
规模效应驱动期间费用率持续下行, 研发费用稳定增长。Q2 商用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.09%/3.27%/-0.35%，同比分别-0.83pct/-0.29pct/+0.01pct，环比分别-0.32pct/-0.17pct/-0.13pct，规模效应驱动板块期间费用率持续下行，上半年商用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.25%/3.35%/-0.28%，同比分别-0.50pct/-0.27pct/-0.11pct。Q2 商用车板块研发费用为 50.5 亿元，同比+25.3%，研发费用率为 3.59%，同比+0.16pct，上半年商用车板块研发费用为 96.5 亿元，同比+26.8%，研发费用率同比提升 0.14pct 至 3.50%，商用车目前新能源、氢能源、智能化等方面研发需求较大，研发费用保持稳定增长态势。

图62: Q2 商用车板块三费受益于规模效应大幅下降



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

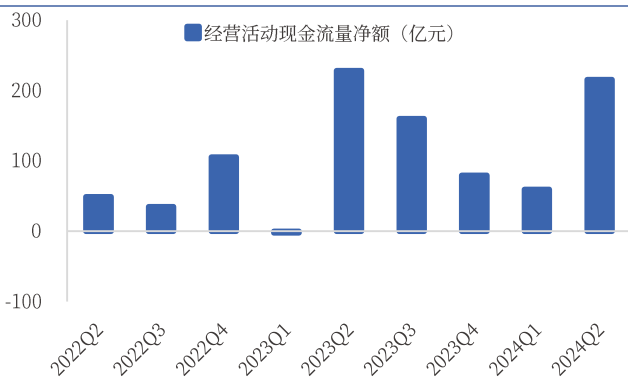
图63: Q2 商用车板块研发费用稳定增长



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

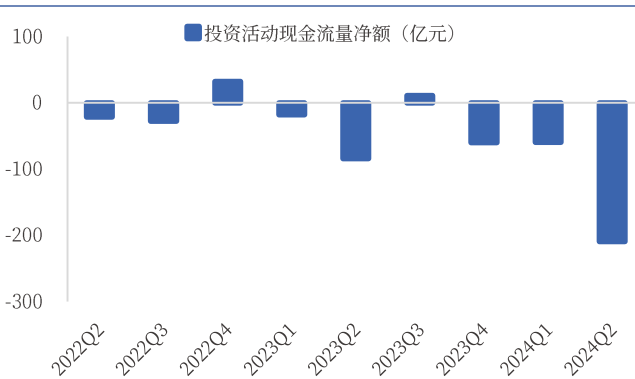
经营性现金流稳定, 现金管理带动投资支出大幅提升。Q2 商用车板块经营活动现金流量净额为 215.4 亿元, 同比-5.7%, 经营性现金流稳定, 投资活动现金流量净额为-209.6 元, 流出同比扩大 149.3%, 其中包括潍柴动力在 Q2 投资 170.6 亿元定期存款及大额可转让定期存单, 商用车板块产能扩张需求低, 投资支出主要为现金管理, 商用车销量自去年复苏, 企业现金流情况大幅好转, 带来现金管理需求提升, 上半年商用车板块经营活动现金流量净额为 275.0 亿元, 同比+21.6%, 投资活动现金流量净额为-269.1 亿元, 流出同比提升 163.7%。

图64: Q2 商用车板块经营现金流量净额同比-5.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

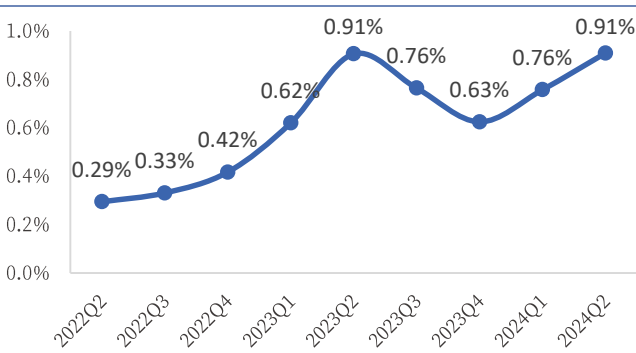
图65: Q2 商用车板块投资现金流量流出同比提升 149.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

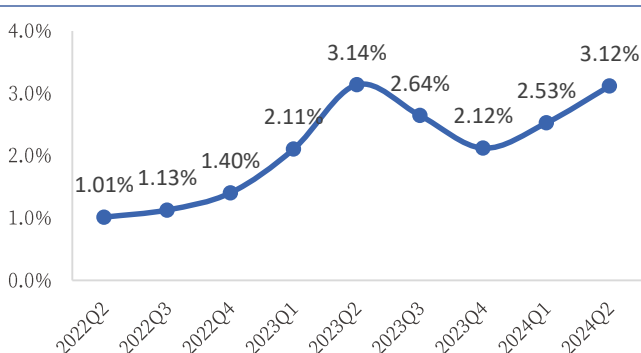
板块盈利能力环比提升。Q2 商用车板块单季总资产净利率和 ROE (扣非、摊薄) 分别为 0.91% 和 3.12%, 同比分别持平 and -0.02pct, 环比分别+0.15pct 和+0.59pct, 受毛利率回升与费用率下降共同带动, 板块盈利能力环比提升。

图66: Q2 商用车板块总资产净利率为 0.91%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

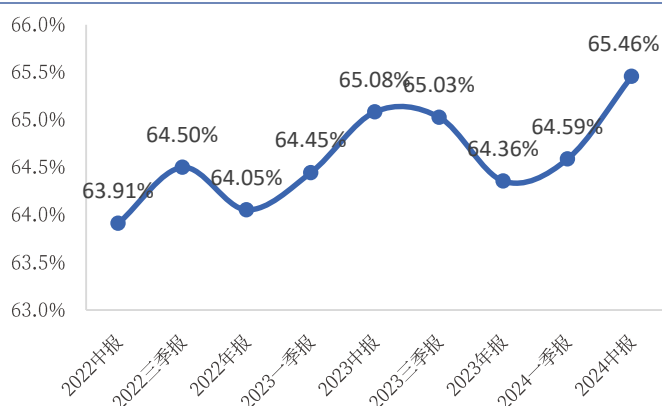
图67: Q2 商用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 3.12%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

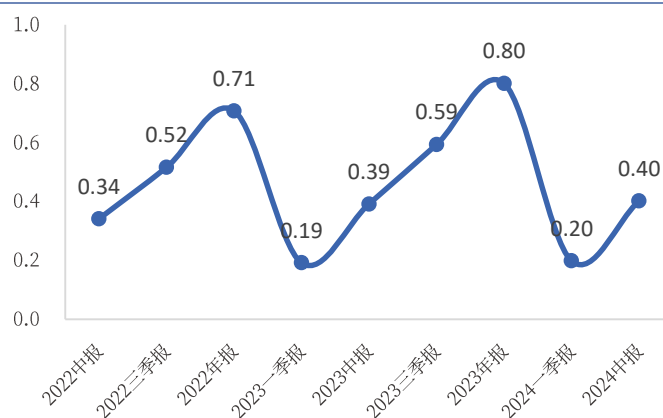
资产负债率有所上升,总资产周转效率提升。截止2024年H1,商用车板块资产负债率为65.46%,同比+0.37pct,环比+0.87pct,资产负债率的上升主要与部分尾部企业财务状况恶化有关。2024年H1,商用车行业总资产周转率为0.40次,同比+2.6%。

图68: 截止2024年H1商用车板块资产负债率为65.46%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

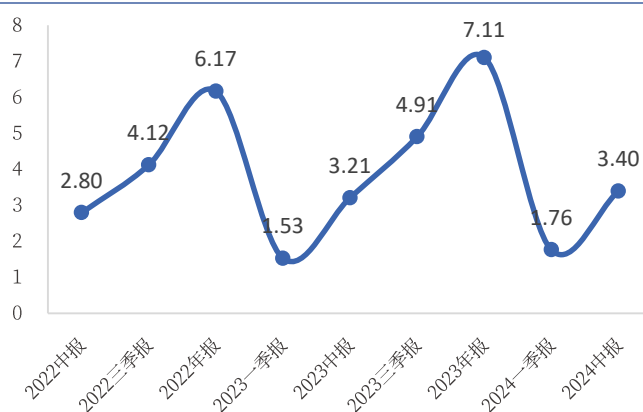
图69: 2024年H1商用车板块总资产净利率为0.40次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

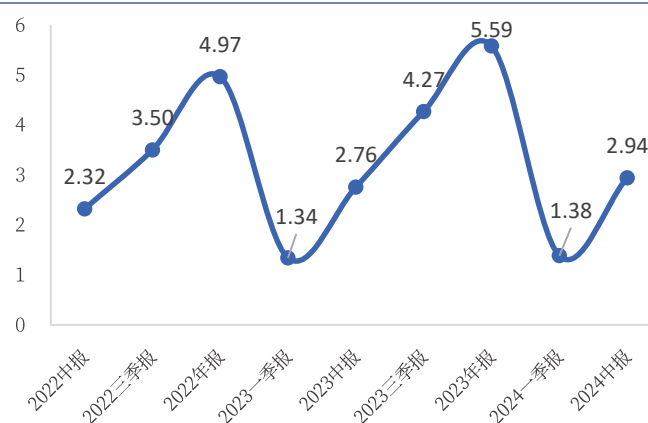
商用车板块营运能力保持增长趋势。2024年H1,商用车板块应收账款周转率为3.40次,同比+5.8%,存货周转率为2.94次,同比+6.8%,业绩持续向好带动板块营运能力继续保持增长趋势。

图70: 2024年H1商用车板块应收账款周转率为3.40次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图71: 2024年H1商用车板块存货周转率为2.94次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、估值：板块估值已处低位，配置价值凸显

估值方面，截至 8 月 30 日，汽车、乘用车、汽车零部件、商用车各板块市盈率分别为 19.14x/20.49x/18.95x/14.59x，市净率分别为 1.93x/2.03x/1.91x/1.61x。

表2：汽车板块估值情况（数据截止 8 月 30 日）

板块名称	市盈率	市净率
汽车 (ZX)	19.14	1.93
乘用车 (ZX)	20.49	2.03
汽车零部件 (ZX)	18.95	1.91
商用车 (ZX)	14.59	1.61

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（市盈率：整体法，TTM，剔除负值；市净率：整体法，数据匹配规则：MRQ，剔除负值）

截止 8 月 30 日，汽车 (ZX) 指数 PE 为 19.21，低于自 2015 年 10 月以来的均值 22.36，PB 为 1.94，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.33，分板块来看：乘用车 (ZX) 指数 PE 为 20.49，低于自 2015 年 10 月以来的均值 20.62，PB 为 2.04，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.16；汽车零部件 (ZX) 指数 PE 为 19.00，低于自 2015 年 10 月以来的均值 26.76，PB 为 1.92，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.68；商用车 (ZX) 指数 PE 为 14.81，低于自 2015 年 10 月以来的均值 20.40，PB 为 1.66，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.02，整体来看，受内需不振、市场竞争加剧等因素影响，汽车板块持续回调，当前估值已位于历史平均值之下，具备可观的资产配置价值。展望下半年来看，汽车板块业绩有望持续好转，驱动板块估值修复：

乘用车方面，“以旧换新”政策补贴力度加大对内需形成更强有力的支撑，自主品牌新品迭代周期缩短、智能化技术快速进步有望推动新能源替代的加速，叠加出口景气度的延续，销量增长动力不竭；

零部件方面，Q2 主机厂年降落地带来盈利能力短期回落，伴随自主品牌市占率的持续上升，零部件厂配套量有望持续增长，依靠规模效应实现盈利能力的修复；

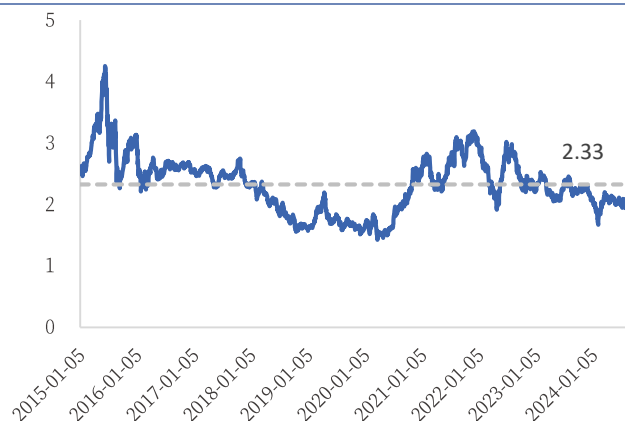
商用车方面，出口高增长带来主机厂业绩分化，产品力领先的头部主机厂有望持续在海外市场取得亮眼表现，驱动业绩继续保持增长势能。

图72：汽车 (ZX) 指数 PE (TTM，剔除负值)



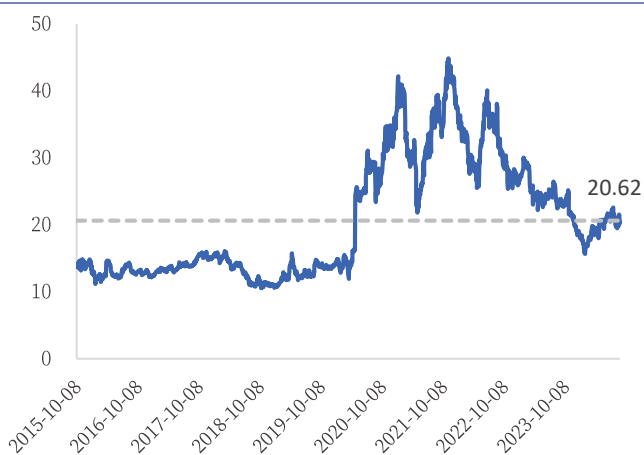
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图73：汽车 (ZX) 指数 PB (LF)



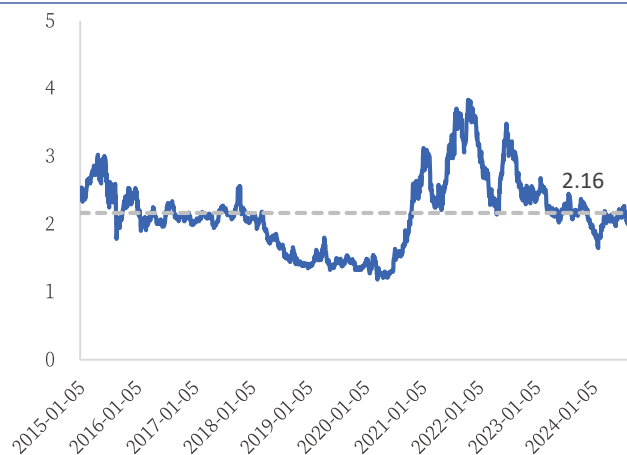
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图74: 乘用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



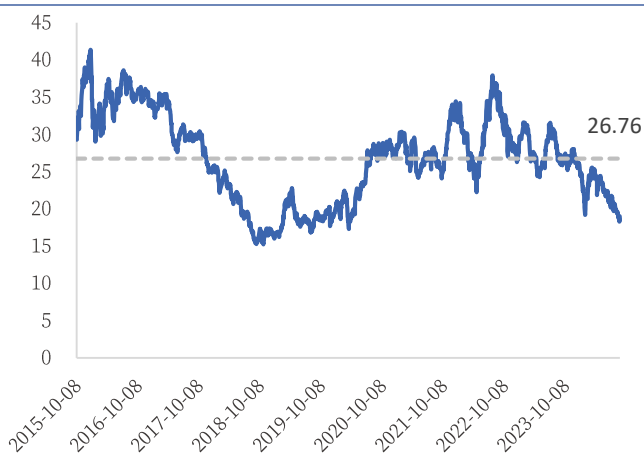
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图75: 乘用车 (ZX) 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图76: 零部件 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



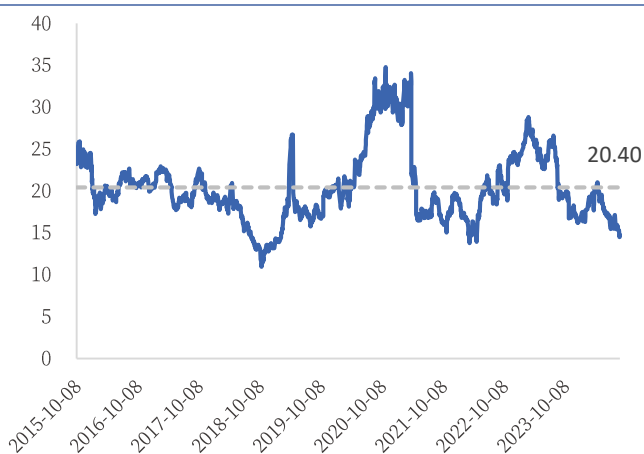
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图77: 零部件 (ZX) 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图78: 商用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图79: 商用车 (ZX) 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资建议

整车推荐广汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、科博达、均胜电子、星宇股份；新能源零部件推荐法拉电子、中熔电气、华纬科技、精锻科技、拓普集团、旭升集团。

表3: 重点推荐公司 (数据截止 9 月 4 日)

股票代码	股票名称	EPS			PE			Q2 涨跌幅	最新收盘价 (元)	投资评级
		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E			
整车环节:										
601238.SH	广汽集团*	0.78	0.42	0.67	14.34	20.72	10.97	-12.05%	7.35	推荐
002594.SZ	比亚迪	5.71	10.32	12.82	45.00	19.19	19.53	23.24%	250.32	推荐
000625.SZ	长安汽车	0.80	1.14	0.73	15.66	14.73	16.26	-20.06%	11.87	推荐
601633.SH	长城汽车	0.94	0.83	1.66	31.41	30.52	13.79	10.77%	22.89	推荐
智能化零部件:										
600741.SH	华域汽车	2.28	2.29	2.38	7.59	7.11	6.43	-1.97%	15.30	推荐
603596.SH	伯特利	1.71	2.06	1.73	47.03	33.71	22.28	-30.29%	38.55	推荐
002920.SZ	德赛西威	2.15	2.79	3.93	49.41	46.47	24.24	-30.05%	95.25	推荐
603786.SH	科博达	1.11	1.51	2.08	59.08	47.34	21.74	4.16%	45.21	推荐
600699.SH	均胜电子*	0.29	0.77	1.02	48.76	23.36	13.91	-14.24%	14.19	推荐
601799.SH	星宇股份*	3.30	3.86	5.34	38.65	33.98	23.05	-20.01%	123.07	推荐
新能源零部件:										
600563.SH	法拉电子	4.47	4.55	5.26	35.73	20.35	16.19	-22.96%	85.18	推荐
301031.SZ	中熔电气	2.32	1.77	2.25	70.24	74.08	33.64	-9.27%	75.70	推荐
001380.SZ	华纬科技	1.17	1.27	1.65	37.19	27.37	9.72	-29.67%	16.03	推荐
300258.SZ	精锻科技*	0.51	0.49	0.69	22.65	26.20	10.48	-19.50%	7.23	推荐
601689.SH	拓普集团	1.54	1.95	2.29	37.97	37.66	14.69	-15.16%	33.63	推荐
603305.SH	旭升集团*	0.75	0.77	0.93	30.65	25.78	9.72	-24.57%	9.04	推荐

资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

注: *采用 Wind 一致预期, 其余股票采用银河证券汽车组预测

六、风险提示

- 1、汽车销量不及预期的风险；
- 2、政策效果不及预期的风险；
- 3、行业竞争加剧的风险；
- 4、出口面临海外政策不确定性的风险。

图表目录

图 1: 7 月以来乘用车板块超额收益进一步提升, 商用车板块受市场销量增速放缓影响持续下行	4
图 2: Q2 汽车销量同比+2.3%	4
图 3: Q2 新能源汽车销量同比+36.6%, 渗透率达 38.9%	4
图 4: Q2 乘用车销量同比+2.6%	5
图 5: Q2 新能源乘用车销量同比+31.6%, 渗透率达 43.2%	5
图 6: Q2 插混乘用车销量同比+91.7%, 延续高速增长态势	5
图 7: Q2 纯电占新能源乘用车销量比重下降至 58.4%	5
图 8: Q2 乘用车出口销量同比+29.0%	6
图 9: Q2 新能源乘用车出口销量同比+4.0%, 渗透率为 23.6%	6
图 10: Q2 商用车销量同比+0.3%	6
图 11: Q2 新能源商用车销量同比+41.0%, 渗透率环比回升至 13.0%	6
图 12: Q2 商用车出口销量同比+24.3%	7
图 13: Q2 货车与客车出口表现较为均衡	7
图 14: Q2 汽车板块营业收入同比+8.3%	7
图 15: Q2 汽车板块扣非归母净利润同比+11.9%	7
图 16: Q2 汽车板块销售毛利率回升至 16.14%	8
图 17: Q2 汽车板块销售净利率上升至 4.70%	8
图 18: Q2 汽车板块管理费用率环比下行	8
图 19: Q2 汽车板块研发费用增长企稳	8
图 20: Q2 汽车板块经营现金流量净额同比-23.8%	9
图 21: Q2 汽车板块投资现金流量流出同比缩窄 16.6%	9
图 22: Q2 汽车板块总资产净利率为 0.86%	9
图 23: Q2 汽车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.46%	9
图 24: 截止 2024 年 H1 汽车板块资产负债率为 61.43%	9
图 25: 2024 年 H1 汽车板块总资产净利率为 0.37 次	9
图 26: 2024 年 H1 汽车板块应收账款周转率为 3.49 次	10
图 27: 2024 年 H1 汽车板块存货周转率为 2.67 次	10
图 28: Q2 乘用车板块营业收入同比+2.9%	10
图 29: Q2 乘用车板块扣非归母净利润同比+14.2%	10
图 30: Q2 乘用车板块销售毛利率为 15.27%	11
图 31: Q2 乘用车板块销售净利率上升至 3.99%	11
图 32: 2024 年 H1 碳酸锂价格稳定在 10 万元/吨左右 (万元/吨)	11

图 33: Q2 自主品牌乘用车市场市占率达到 64.0%	11
图 34: Q2 乘用车板块三费环比整体下行	12
图 35: Q2 乘用车板块研发费用率环比有所下降	12
图 36: Q2 乘用车板块经营现金流量净额同比-44.0%	12
图 37: Q2 乘用车板块投资现金流量流出同比缩窄 55.2%	12
图 38: Q2 乘用车板块总资产净利率为 0.77%	12
图 39: Q2 乘用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.60%	12
图 40: 截止 2024 年 H1 乘用车板块资产负债率为 61.43%	13
图 41: 2024 年 H1 乘用车板块总资产净利率为 0.37 次	13
图 42: 2024 年 H1 乘用车板块应收账款周转率为 5.43 次	13
图 43: 2024 年 H1 乘用车板块存货周转率为 2.81 次	13
图 44: Q2 零部件板块营业收入同比+6.9%	14
图 45: Q2 零部件板块扣非归母净利润同比+0.2%	14
图 46: Q2 零部件板块销售毛利率环比回落至 17.69%	14
图 47: Q2 零部件板块销售净利率回落至 5.71%	14
图 48: Q2 零部件板块三费环比整体下行	15
图 49: Q2 零部件板块研发费用企稳	15
图 50: Q2 零部件板块经营现金流量净额同比+23.7%	15
图 51: Q2 零部件板块投资现金流量流出同比缩窄 5.6%	15
图 52: Q2 零部件板块总资产净利率为 0.96%	15
图 53: Q2 零部件板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.03%	15
图 54: 截止 2024 年 H1 零部件板块资产负债率为 50.14%	16
图 55: 2024 年 H1 零部件板块总资产净利率为 0.35 次	16
图 56: 2024 年 H1 零部件板块应收账款周转率为 2.04 次	16
图 57: 2024 年 H1 零部件板块存货周转率为 2.27 次	16
图 58: Q2 商用车板块营业收入同比+19.6%	17
图 59: Q2 商用车板块扣非归母净利润同比+45.2%	17
图 60: Q2 商用车板块销售毛利率回升至 16.30%	17
图 61: Q2 商用车板块销售净利率上升至 5.21%	17
图 62: Q2 商用车板块三费受益于规模效应大幅下降	18
图 63: Q2 商用车板块研发费用稳定增长	18
图 64: Q2 商用车板块经营现金流量净额同比-5.7%	18
图 65: Q2 商用车板块投资现金流量流出同比提升 149.3%	18
图 66: Q2 商用车板块总资产净利率为 0.91%	18
图 67: Q2 商用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 3.12%	18
图 68: 截止 2024 年 H1 商用车板块资产负债率为 65.46%	19
图 69: 2024 年 H1 商用车板块总资产净利率为 0.40 次	19

图 70: 2024 年 H1 商用车板块应收账款周转率为 3.40 次	19
图 71: 2024 年 H1 商用车板块存货周转率为 2.94 次.....	19
图 72: 汽车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)	20
图 73: 汽车 (ZX) 指数 PB (LF)	20
图 74: 乘用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)	21
图 75: 乘用车 (ZX) 指数 PB (LF)	21
图 76: 零部件 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)	21
图 77: 零部件 (ZX) 指数 PB (LF)	21
图 78: 商用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)	21
图 79: 商用车 (ZX) 指数 PB (LF)	21
表 1: Q2 汽车子板块延续 Q1 的行情分化趋势, 乘用车、商用车超额收益明显, 零部件板块继续下跌.....	3
表 2: 汽车板块估值情况 (数据截止 8 月 30 日)	20
表 3: 重点推荐公司 (数据截止 9 月 4 日)	22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn