

# 销量向上景气持续，布局全球空间广阔

## ---汽车行业2024年中报综述

华龙证券研究所 汽车行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

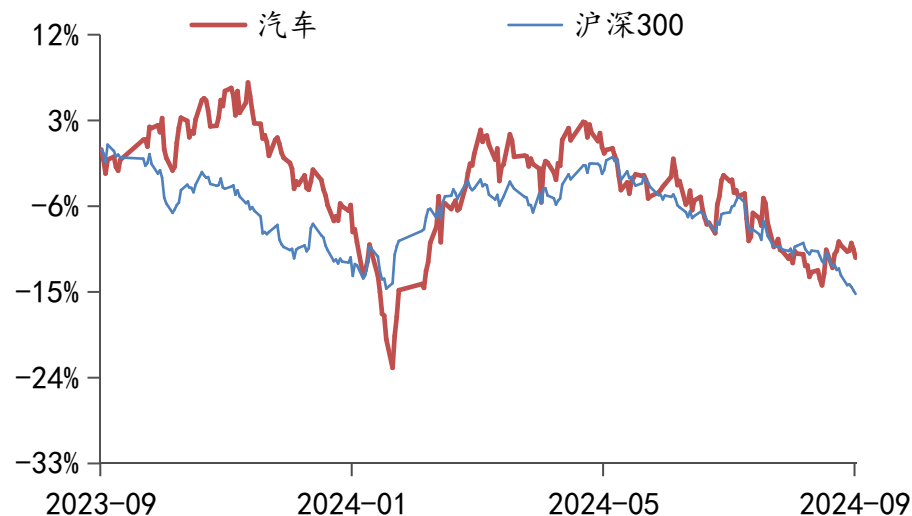
联系人：李浩洋

SAC执业证书编号：S0230124020003

2024年09月19日

证券研究报告

近一年市场走势 (单位: %)



沪深300表现 (2024. 09. 19)

(单位: %)

表现	1M	3M	12M
汽车行业	2.1	-7.0	-9.1
沪深300	-4.8	-9.4	-14.1

相关报告

《汽车行业周报: 第二轮以旧换新补贴细则发布, 政策加码支撑销量向上》

2024. 8. 19

《汽车行业周报: 新能源渗透率首超50%, 下半年上升趋势有望持续》

2024. 8. 12

《汽车行业周报: 报废更新补贴细则发布, 商用车销量增长确定性提升》

2024. 8. 5

# 报告摘要

- **整车板块超额收益明显**
  - 自年初至2024年9月13日，申万汽车板块跌幅-8.4%，跑输沪深300指数1.7pct。细分板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+6.6%/+20.1%/-18.3%/-38.9%，整车板块超额收益明显。截至2024年9月13日，申万汽车板块PE（TTM）19.8倍，位于近5年的9.45%分位点，仍处于历史较低水平。
- **乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力**
  - 2024Q2新能源乘用车销量同比+31.9%，新能源渗透率达46.6%，销量持续上行。在终端销量增长的推动下，乘用车板块2024Q2营收增速同比+7.2%，扣非归母净利润同比+17.1%，明显高于营收端同比增速，两类公司实现业绩增长&单车盈利优化：一是新能源转型下车型结构优化，相对高价车型销售占比提升，例如M9之于赛力斯、坦克系列之于长城汽车、新能源车型之于长安汽车；二是规模效应助力蔚来汽车、小鹏汽车等新势力减亏。
  - 展望2024H2，国内方面，以旧换新补贴加码，新车供给丰富，自主车企中低端车型竞争力强，有望直接受益；出海方面，自主车企产品力领先+海外产能逐步落地，出口销量有望持续高增。规模效应叠加出口占比提升，乘用车板块单车盈利有望实现环比修复。
- **商用车：内外需共振持续修复**
  - 客车方面，Q2延续高景气度，销量拉动下业绩持续修复。我国2024Q2实现客车销量13.0万辆，同比+9.0%，大中型客车出口1.23万辆，同比+75.8%。销量高增下，客车板块营收同比+19.9%，扣非归母净利润同比+232.7%，增速远高于营收端，主要原因是规模效应降本、费用摊薄以及海外高毛利车型销量占比提升。重卡方面，燃气重卡高景气度持续，费用控制优秀增厚利润。我国2024Q2实现重卡销量23.2万辆，同比-6.1%，天然气重卡实现销量6.35万辆，同比+86.2%。2024Q2重卡板块营收同比-1.0%，销售淡季营收承压，归母净利润同比+0.8%，同比增速略高于营收端，主要系费用控制优秀。
  - 展望2024H2，营运车辆以旧换新拉动国内需求，出海空间广阔，商用车销量有望延续复苏态势。

# 报告摘要

- **汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上**
- 在下游自主乘用车销量高速增长拉动下，汽车零部件板块2024Q2营收同比7.6%，归母净利润同比+18.7%，业绩增速明显高于营收增速，主要系规模效应降本+原材料降价。多数汽零公司2024Q2业绩同比改善，主要原因有二：一是在下游自主车企销量高增的拉动下，汽零公司规模效应凸显；二是部分汽零公司出海进入收获期，海外工厂扭亏增厚利润。
- 展望2024H2，国内汽车零部件公司产品性价比较高，海外竞争力强，海外收入有望持续高增，叠加配套车型销量增长+新品市场拓展下订单放量，规模效应进一步凸显，有望在2024年持续释放业绩弹性。
- **投资建议：**汽车板块估值仍处于历史较低分位点，展望2024年，乘用车高端化&出海布局有望提升盈利能力，商用车企业有望在国内外需求共振的作用下实现业绩持续修复，汽车零部件布局海外有望注入盈利弹性，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。
- **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。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/09/19	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000625. SZ	长安汽车	12.12	1.14	1.00	1.21	10.6	12.1	10.0	买入
601633. SH	长城汽车	23.91	0.83	1.16	1.44	28.8	20.6	16.6	买入
002594. SZ	比亚迪	255.36	10.32	13.70	17.33	24.7	18.6	14.7	买入
601127. SH	赛力斯	76.19	-1.62	3.01	4.95	-	25.3	15.4	未评级
600733. SH	北汽蓝谷	6.60	-0.97	-0.75	-0.30	-	-	-	未评级
600418. SH	江淮汽车	21.74	0.07	0.12	0.29	310.6	181.2	75.0	未评级
603786. SH	科博达	50.42	1.51	2.13	2.71	33.4	23.7	18.6	买入
603197. SH	保隆科技	32.08	1.79	2.04	2.86	17.9	15.7	11.2	未评级
603596. SH	伯特利	39.90	2.06	1.91	2.47	19.4	20.9	16.2	未评级
002920. SZ	德赛西威	93.30	2.79	3.74	5.02	33.4	24.9	18.6	买入
601689. SH	拓普集团	35.75	1.95	1.74	2.25	18.3	20.5	15.9	未评级
002906. SZ	华阳集团	24.45	0.89	1.23	1.64	27.5	19.9	14.9	未评级
300680. SZ	隆盛科技	15.61	0.64	1.05	1.45	24.4	14.9	10.8	买入
002126. SZ	银轮股份	16.63	0.76	1.03	1.36	21.9	16.1	12.2	未评级
603179. SH	新泉股份	38.95	1.65	2.33	2.94	23.6	16.7	13.2	买入
002472. SZ	双环传动	21.42	0.96	1.20	1.51	22.3	17.9	14.2	买入
601799. SH	星宇股份	132.10	3.86	5.22	6.70	34.2	25.3	19.7	未评级
600699. SH	均胜电子	14.08	0.77	1.04	1.35	18.3	13.5	10.4	未评级
600066. SH	宇通客车	22.85	0.82	1.19	1.47	27.9	19.2	15.5	买入
000338. SZ	潍柴动力	12.63	1.03	1.31	1.53	12.3	9.6	8.3	未评级
000951. SZ	中国重汽	14.58	0.92	1.22	1.51	15.8	12.0	9.7	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

**整车板块超额收益明显**

2

**乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力**

3

**商用车：内外需共振持续修复**

4

**汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上**

5

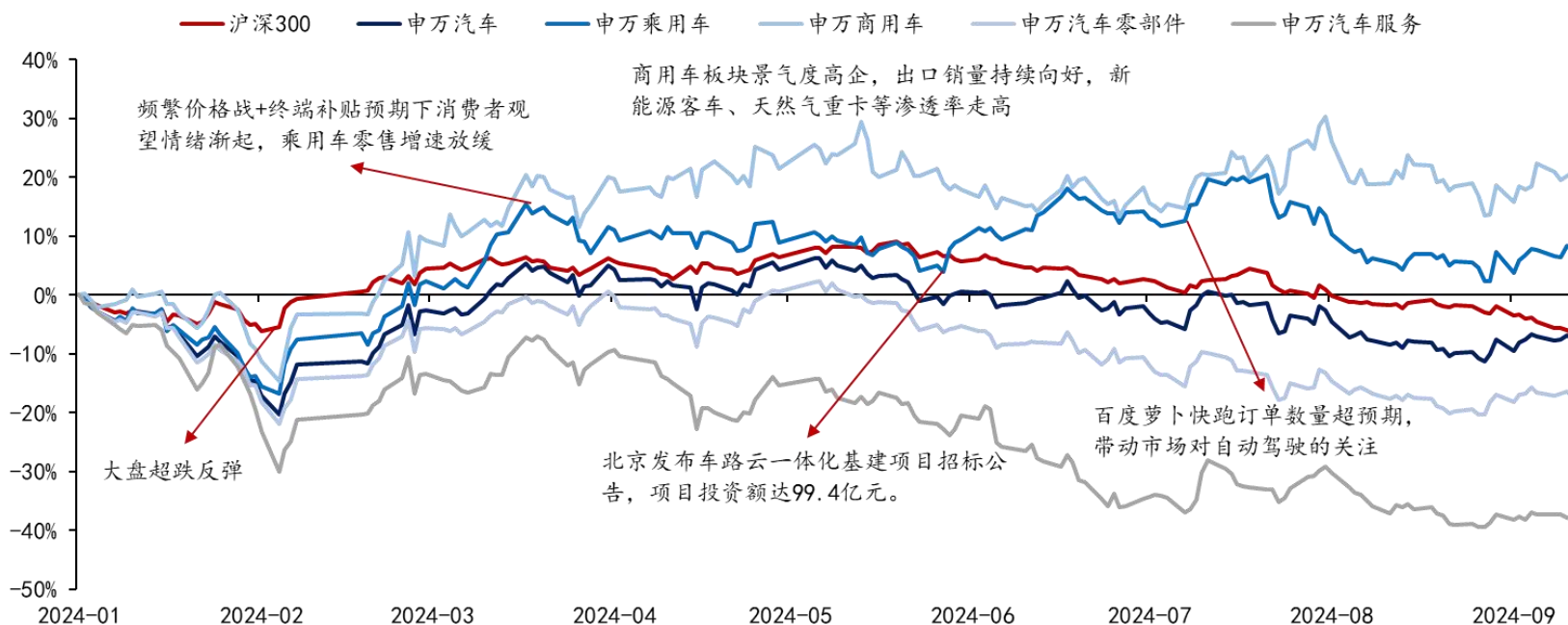
**投资建议**

6

**风险提示**

- 申万汽车跑输沪深300指数1.7pct，整车板块超额收益明显
- 自年初至2024年9月13日，申万汽车板块跌幅-8.4%，同期沪深300指数跌幅-6.7%，申万汽车板块跑输1.7pct。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+6.6%/+20.1%/-18.3%/-38.9%。整车板块超额收益明显，其中商用车板块主要系国内景气度回升叠加海外需求高企，板块销量持续向上；乘用车板块受到车路云一体化、Robotaxi等自动驾驶相关主题催化跑赢大盘。

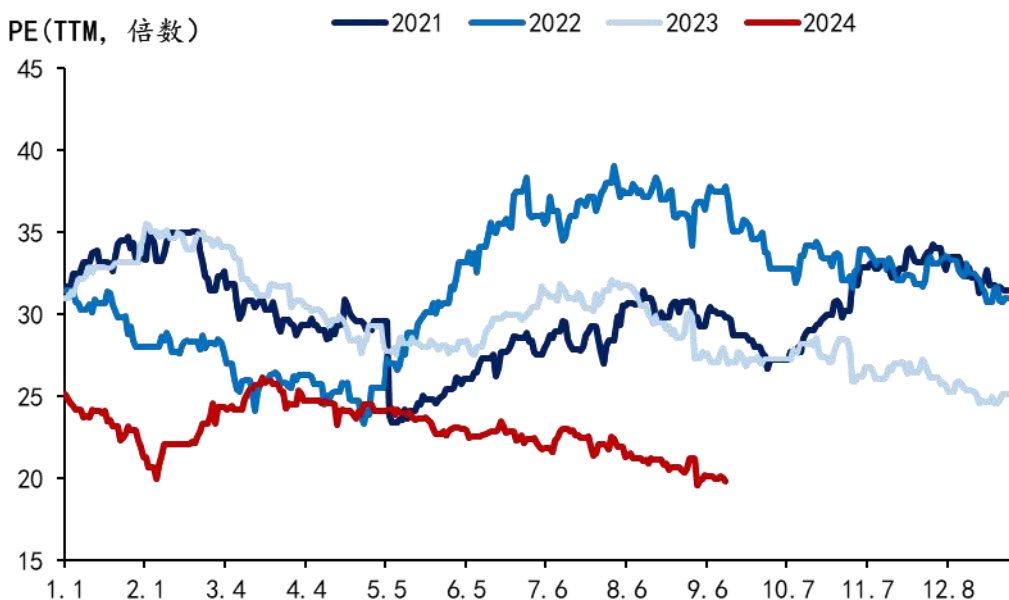
图1:2024年后申万汽车及各细分板块行情



数据来源：Wind，华龙证券研究所

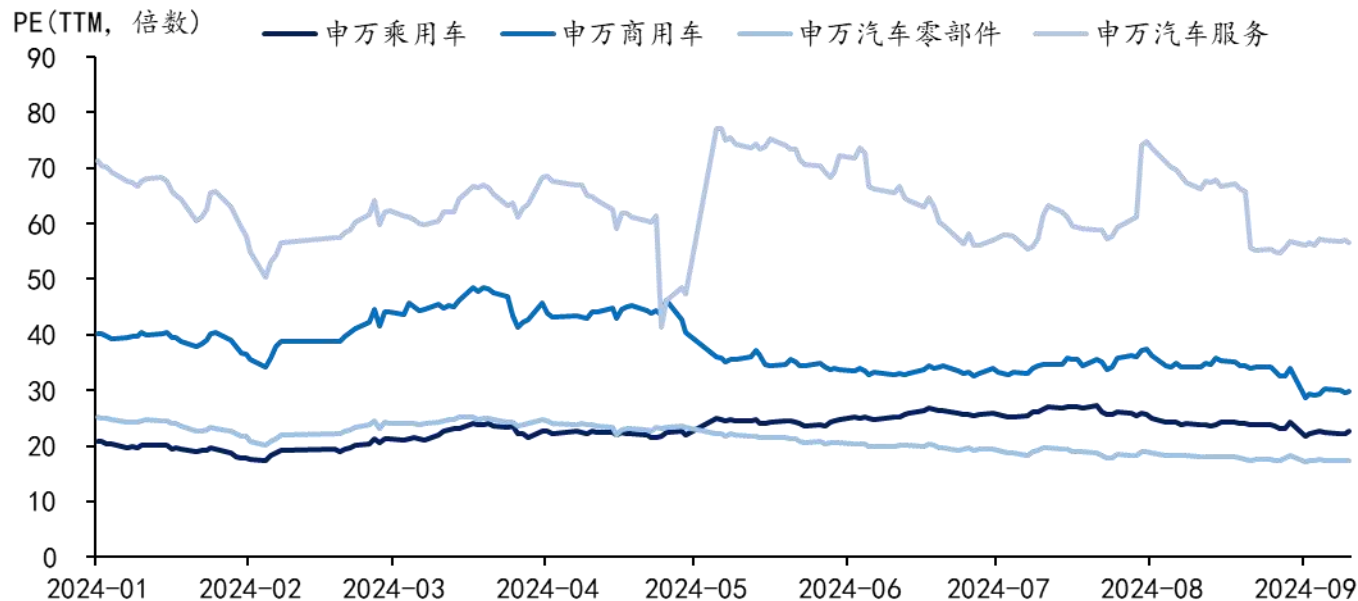
- 汽车板块估值处于历史较低分位点
- 截至2024年9月13日，申万汽车板块PE（TTM）19.8倍，相较于年初的25.1倍下跌，位于近5年的9.45%分位点，汽车板块估值处于历史较低水平。分行业来看，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块PE（TTM）分别为22.3/29.8/17.1/55.4倍，分别位于近5年的28.7%/29.3%/3.2%/76.0%分位点。

图2：申万汽车板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：申万汽车各细分板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所



- 本报告基于申万汽车分类（2021）所包含成分股，按照汽车板块下乘用车、客车、重卡和汽车零部件4个细分板块对2024年上半年上市公司表现进行梳理。

表1：本报告各细分行业成分股

乘用车		客车		重卡		汽车零部件	
证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称
600733. SH	北汽蓝谷	600066. SH	宇通客车	600166. SH	福田汽车	601799. SH	星宇股份
002594. SZ	比亚迪	000957. SZ	中通客车	000800. SZ	一汽解放	603596. SH	伯特利
601238. SH	广汽集团	600686. SH	金龙汽车	000951. SZ	中国重汽	601689. SH	拓普集团
600104. SH	上汽集团	000868. SZ	安凯客车	301039. SZ	中集车辆	002472. SZ	双环传动
000572. SZ	海马汽车	600213. SH	*ST亚星	000338. SZ	潍柴动力	600933. SH	爱柯迪
600418. SH	江淮汽车			3808. HK	中国重汽	603197. SH	保隆科技
601127. SH	赛力斯					002906. SZ	华阳集团
000625. SZ	长安汽车					603305. SH	旭升集团
601633. SH	长城汽车					603786. SH	科博达
						300580. SZ	贝斯特
						605319. SH	无锡振华
						300680. SZ	隆盛科技
						603179. SH	新泉股份
						002126. SZ	银轮股份
						600699. SH	均胜电子
						002920. SZ	德赛西威
							等213家公司

数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

整车板块超额收益明显

2

乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力

3

商用车：内外需共振持续修复

4

汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上

5

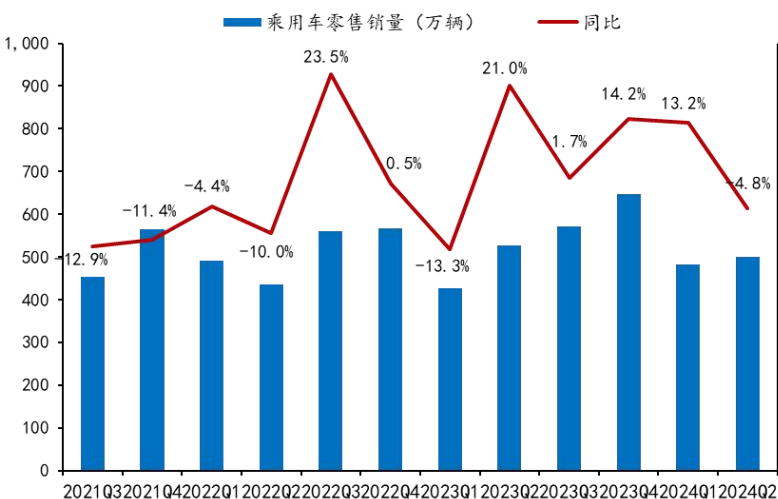
投资建议

6

风险提示

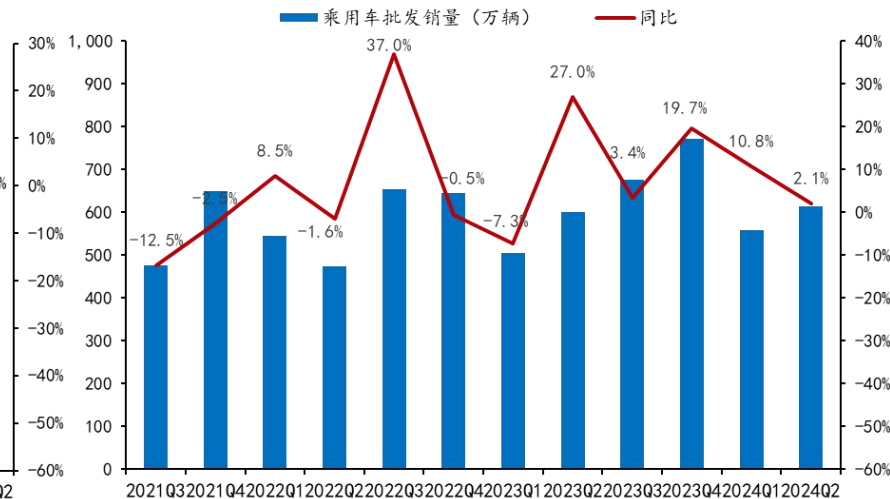
- 2024Q2乘用车销量承压，全年销量增长确定性较强
- 2024Q2我国乘用车零售销量500.8万辆，同比-4.8%，销量同比下滑主要系价格战下消费者观望情绪较强以及“以旧换新”补贴政策效果不及预期。2024Q2乘用车出口销量123.0万辆，同比+29.0%，增速有所放缓但仍高于国内乘用车市场销量增速。展望后市，我们认为2024年乘用车销量增长确定性较强，一是7月以来汽车“以旧换新”补贴额度翻倍，政策效果有望逐步释放；二是乘用车市场折扣趋于稳定，叠加丰富优质供给下消费者购买意愿增强。

图4：我国乘用车零售市场销量



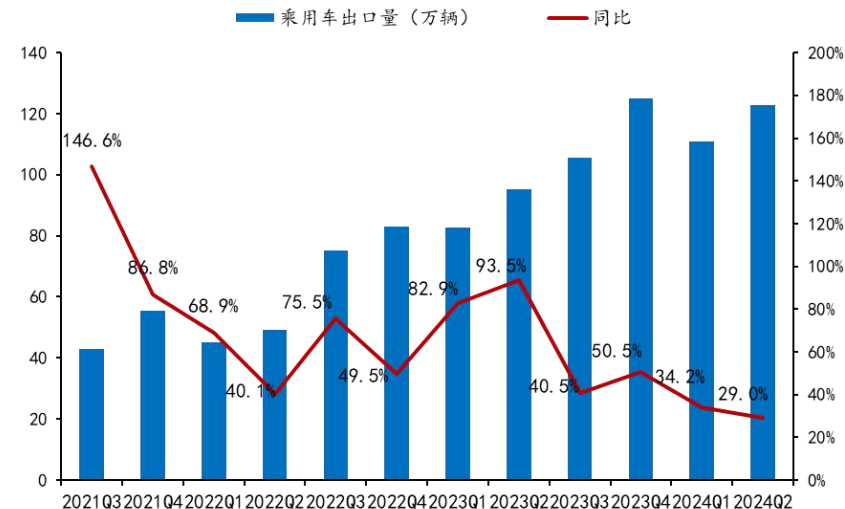
数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图5：我国乘用车批发市场销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

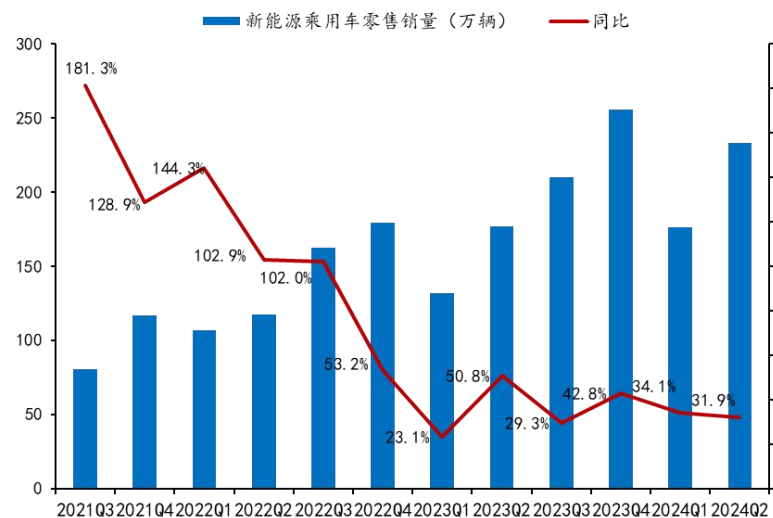
图6：我国乘用车出口销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

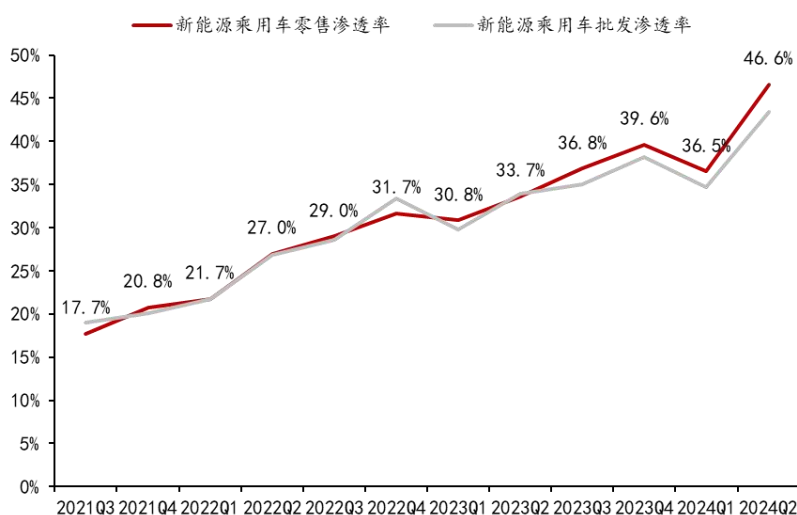
- 新能源渗透率上行趋势不改，混动车型占比持续提升
- 2024Q1我国新能源乘用车销量233.5万辆，同比+31.9%，新能源渗透率达到46.6%，同比+13.0pct，环比+10.1pct。分月份来看，4-6月新能源渗透率环比提升1.5-3pct不等，上行趋势明显。
- 插混车型有效缓解消费者补能焦虑，销量持续走高，2024Q2插混车型零售销量实现94.1万辆，同比+64.4%，占全部新能源车型销量的比例达40.3%，同比+8.0pct。插混车型已经成为新能源乘用车销量增长的主要动力。

图7：我国新能源乘用车零售市场销量



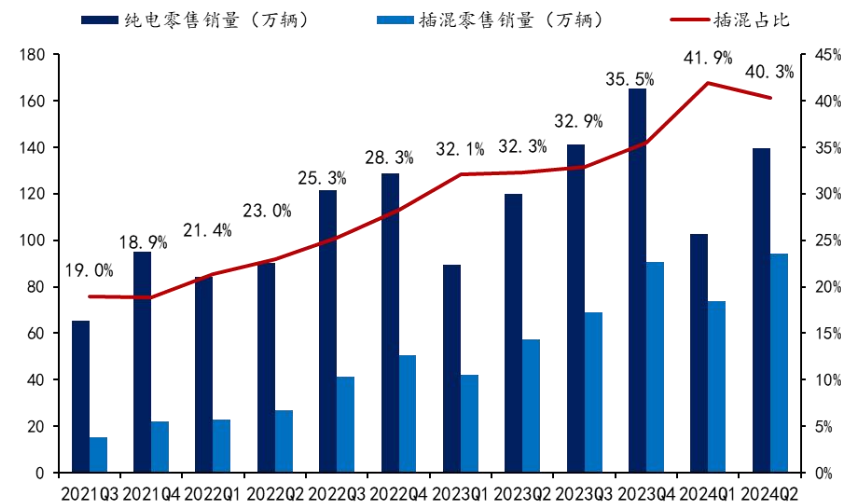
数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图8：我国乘用车市场新能源渗透率



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

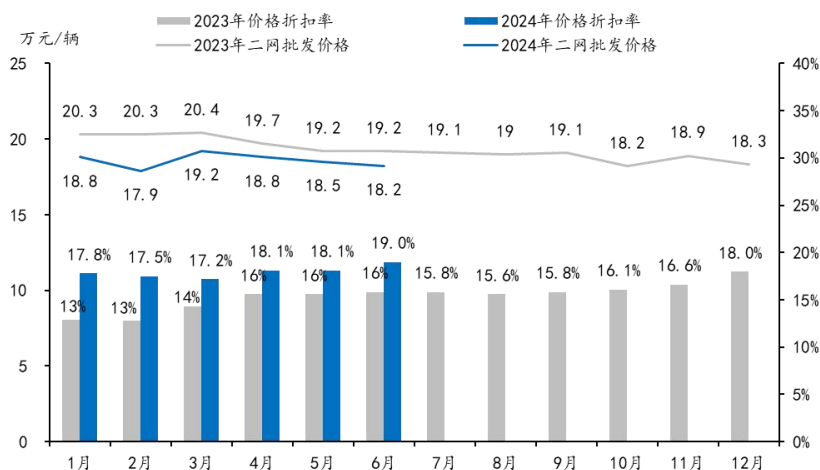
图9：纯电/插混新能源乘用车销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

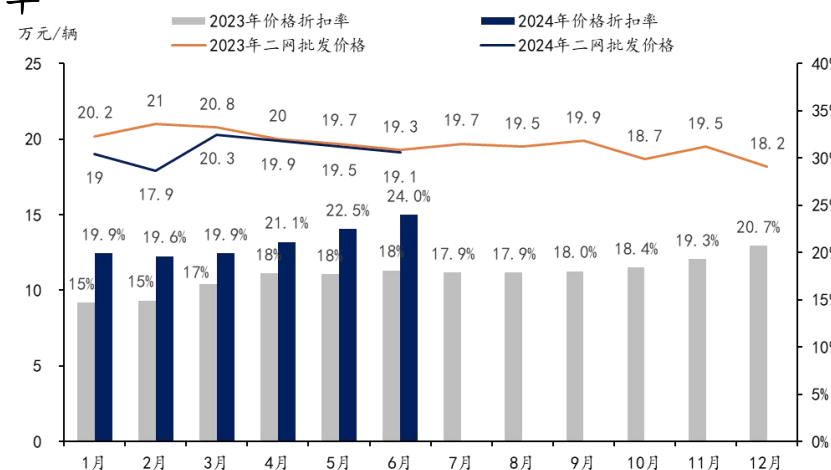
- 价格折扣走势分化，新能源价格企稳有望提高消费意愿
- 2024Q2乘用车市场价格折扣率仍处高位，燃油车与新能源车折扣走势分化明显。传统能源乘用车平均价格折扣率24.0%，平均价格19.1万元，同比下降0.2万元/辆左右，折扣率连续3个月环比提高；新能源乘用车平均价格折扣率13.2%，平均价格17.2万元，同/环比下降1.9/0.1万元左右，Q2折扣率与平均售价基本维持稳定，有助于消解消费者持币观望情绪，推动新能源乘用车销量持续走高。

图10：乘用车市场平均批发价格与折扣率



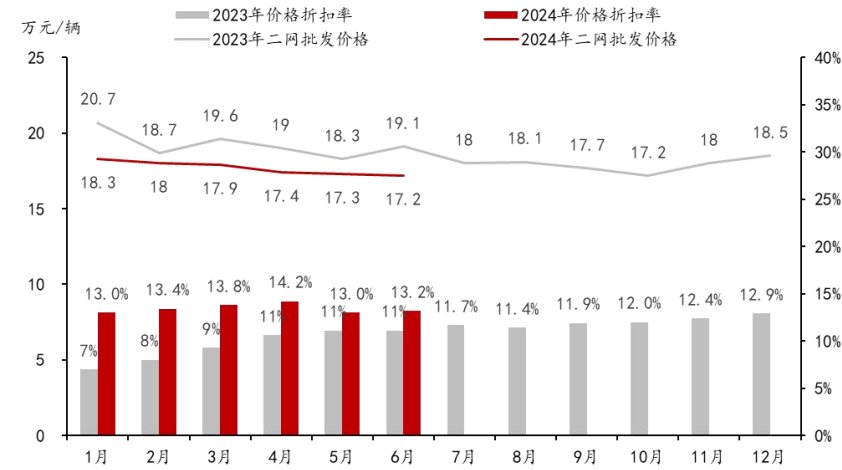
数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

图11：传统能源乘用车市场平均批发价格与折扣率



数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

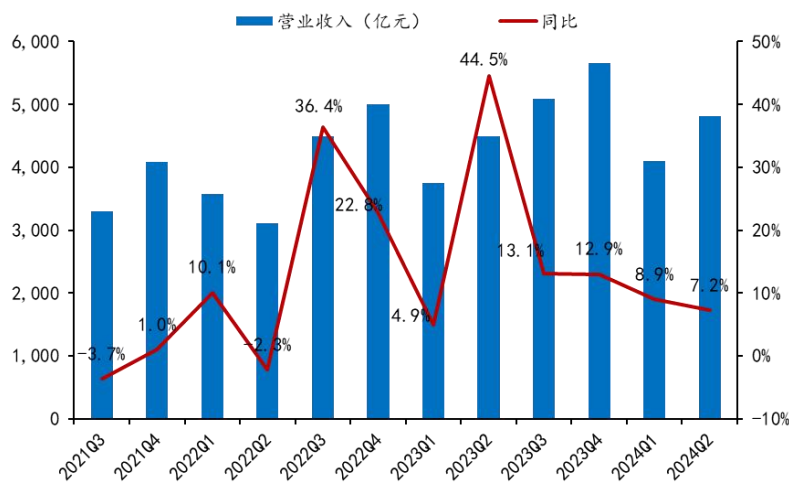
图12：新能源乘用车市场平均批发价格与折扣率



数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

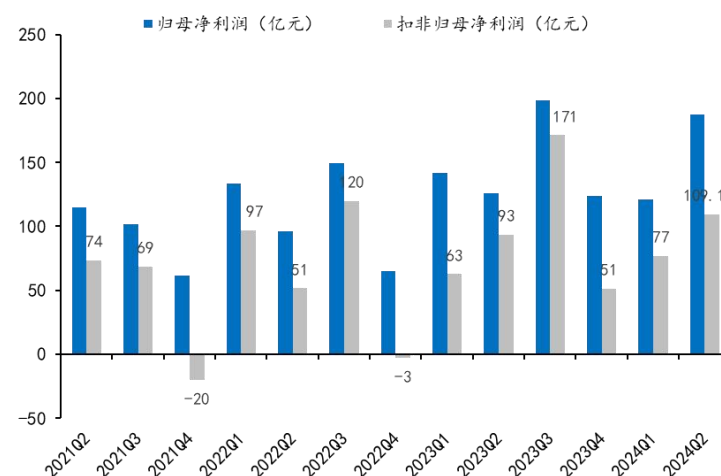
- Q2乘用车板块单车均价提升，规模效应拉动毛利率增长
- 营收端，2024Q2乘用车板块实现营收4817亿元，同比+7.2%，高于销量端2.0%的同比增速，主要系长城汽车、赛力斯等车企高端化拉动整体市场车型均价增长。
- 利润端，2024Q2乘用车板块扣非归母净利润同比+17.1%，其中2024Q2毛利率同比+1.7pct，主要系销量提升下规模效应凸显；期间费用率同比+1.3pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率同比+0.8pct/-0.2pct/+0.4pct/+0.3pct，主要系价格战下营销&研发支出提升。

图13: 乘用车板块分季度营业收入



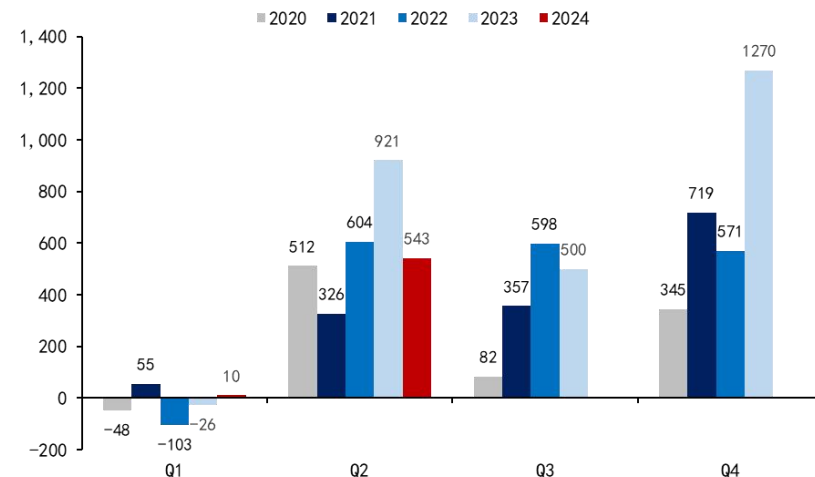
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图14: 乘用车板块分季度业绩



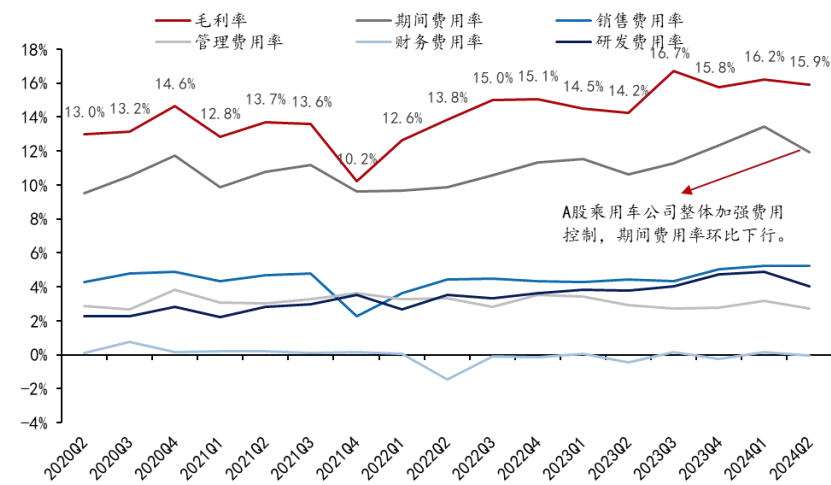
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图16: 乘用车板块分季度经营性现金流量净额 (亿元)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图15: 乘用车板块分季度毛利率&amp;期间费用率



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

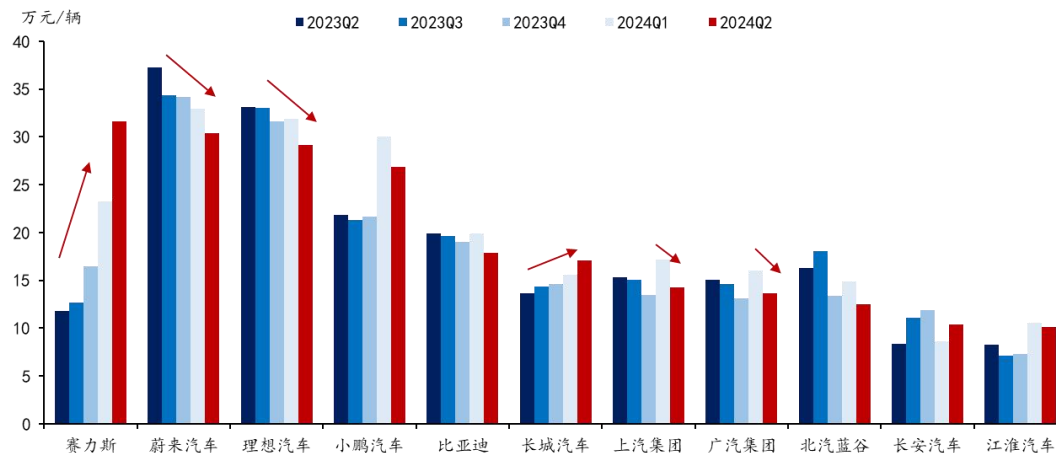
- 乘用车板块营收增速分化，高端化&出口拉动单车均价上行
- 2024Q2乘用车板块各公司营收增速分化，自主车企多数实现营收同比增长，主要系销量提升抵消价格战下单车均价同比下行的不利影响。
- 赛力斯、长城汽车和长安汽车单车均价上行，其中赛力斯主要系均价超50万元的问界M9放量拉动；长城汽车则系销量结构优化，出口&坦克车型销量占比提升；长安汽车新能源转型品牌销量占比提升，拉动单车均价提升。

表2：乘用车板块各公司分季度营收（亿元）

公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
比亚迪	1399.5	1249.4	1761.8	25.9%	41.0%
上汽集团	1806.4	1430.7	1416.1	-21.6%	-1.0%
长城汽车	409.3	428.6	485.7	18.7%	13.3%
长安汽车	309.4	370.2	397.0	28.3%	7.2%
赛力斯	59.4	265.6	384.8	547.7%	44.9%
理想汽车	286.5	256.3	316.8	10.6%	23.6%
广汽集团	353.5	215.7	246.9	-30.2%	14.5%
蔚来汽车	87.7	99.1	174.5	98.9%	76.1%
江淮汽车	116.2	112.8	100.6	-13.5%	-10.9%
小鹏汽车	50.6	65.5	81.1	60.2%	23.9%
北汽蓝谷	32.7	15.0	22.4	-31.7%	48.6%

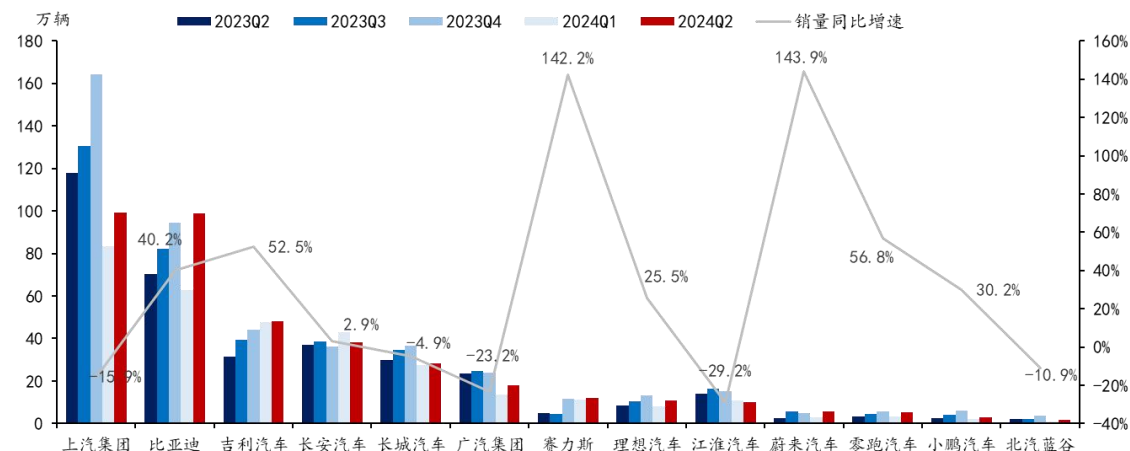
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图18：乘用车板块各公司分季度单车销售均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图17：乘用车板块各公司分季度并表销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 价格战下Q2多数乘用车公司毛利率承压
- 受价格战影响，乘用车板块多数公司毛利率同比下行，其中理想汽车/长安汽车/上汽集团同比下降2.3pct/3.2pct/1.5pct。比亚迪Q2毛利率同比基本维持稳定，环比-3.2pct，主要系低价的荣耀版车型销量占比较Q1提升。
- 两类公司实现毛利率同环比提升，一是受益于高端化车型放量的赛力斯和长城汽车，2024Q2毛利率同比+23.3pct/+4.0pct；二是在低基数下销量同比增长迅速、规模效应驱动毛利率改善的新势力车企蔚来汽车和小鹏汽车，其中小鹏汽车毛利率还受益于与大众支付的技术授权费对应收入拉动。

表3：乘用车板块各公司分季度毛利率

公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
赛力斯	4.2%	21.5%	27.5%	23.3%	6.0%
长城汽车	17.4%	20.0%	21.4%	4.0%	1.3%
理想汽车	21.8%	20.6%	19.5%	-2.3%	-1.1%
比亚迪	18.7%	21.9%	18.7%	0.0%	-3.2%
小鹏汽车	-3.9%	12.9%	14.0%	17.9%	1.1%
长安汽车	16.4%	14.4%	13.2%	-3.2%	-1.2%
江淮汽车	12.0%	11.6%	11.4%	-0.6%	-0.2%
上汽集团	12.0%	11.4%	10.5%	-1.5%	-1.0%
蔚来汽车	1.0%	4.9%	9.7%	8.7%	4.8%
广汽集团	6.4%	8.1%	7.2%	0.8%	-0.9%
北汽蓝谷	-2.3%	-6.4%	-7.5%	-5.2%	-1.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所



- 乘用车公司期间费用率分化，费用摊薄效果明显
- 乘用车板块各公司期间费用率分化明显，长安汽车/赛力斯/长城汽车2024Q2期间费用率同比-5.0pct/-3.3pct/-0.7pct，主要系上述车企营收增长，摊薄期间费用。江淮汽车2024Q2期间费用率同比-0.3pct，主要系汇兑损益增加下财务费用率同比-2.2pct。
- 北汽蓝谷/广汽集团/上汽集团2024Q2期间费用率同比+19.8pct/+2.9pct/+1.5pct，主要系营收规模下滑导致期间费用率提升。比亚迪2024Q2期间费用率同比+0.2pct，主要系汇兑损益减少，财务费用率同比+0.9pct。

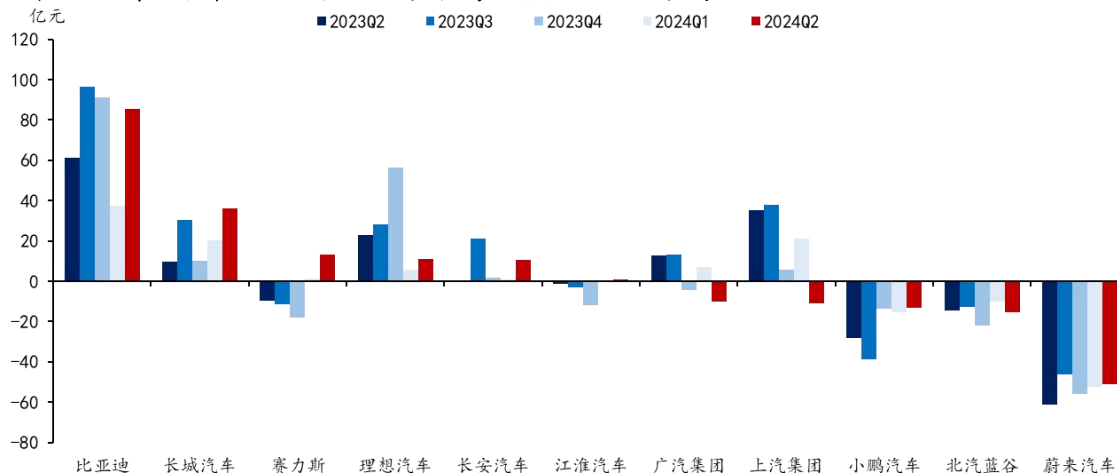
表4：乘用车板块各公司分季度销售费用率

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比	指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
期间费用率	北汽蓝谷	36.6%	59.0%	56.4%	19.8%	-2.6%	管理费用率	北汽蓝谷	5.9%	9.7%	10.7%	4.8%	1.0%
	赛力斯	25.4%	18.1%	22.1%	-3.3%	4.0%		赛力斯	5.5%	1.7%	1.9%	-3.6%	0.2%
	广汽集团	8.1%	12.2%	11.0%	2.9%	-1.2%		广汽集团	2.9%	4.7%	4.2%	1.3%	-0.5%
	长安汽车	13.1%	12.5%	8.1%	-5.0%	-4.4%		长安汽车	4.0%	3.5%	2.9%	-1.1%	-0.6%
	比亚迪	11.5%	16.8%	11.8%	0.2%	-5.0%		比亚迪	2.5%	3.0%	2.2%	-0.2%	-0.8%
	长城汽车	11.1%	11.1%	10.4%	-0.7%	-0.7%		长城汽车	2.5%	2.3%	2.1%	-0.4%	-0.3%
	江淮汽车	11.1%	10.5%	10.8%	-0.3%	0.4%		江淮汽车	3.1%	3.6%	3.7%	0.5%	0.0%
	上汽集团	8.9%	10.5%	10.4%	1.5%	-0.2%		上汽集团	3.0%	3.4%	3.2%	0.3%	-0.1%
销售费用率	北汽蓝谷	17.9%	17.9%	22.1%	4.2%	4.2%	研发费用率	北汽蓝谷	9.4%	21.0%	15.3%	5.9%	-5.7%
	赛力斯	16.2%	12.8%	15.4%	-0.8%	2.6%		赛力斯	5.5%	3.6%	4.9%	-0.6%	1.3%
	广汽集团	4.3%	5.9%	6.3%	2.0%	0.4%		广汽集团	1.3%	1.7%	1.2%	-0.1%	-0.5%
	长安汽车	4.7%	5.5%	2.6%	-2.1%	-3.0%		长安汽车	5.2%	4.2%	3.4%	-1.7%	-0.7%
	比亚迪	4.4%	5.4%	4.3%	-0.2%	-1.2%		比亚迪	5.4%	8.5%	5.1%	-0.3%	-3.4%
	长城汽车	4.4%	4.0%	4.3%	-0.1%	0.3%		长城汽车	4.8%	4.6%	4.6%	-0.2%	0.0%
	江淮汽车	3.6%	3.9%	4.4%	0.8%	0.5%		江淮汽车	3.9%	3.0%	4.4%	0.6%	1.4%
	上汽集团	3.8%	3.7%	4.3%	0.5%	0.6%		上汽集团	2.3%	2.8%	2.6%	0.3%	-0.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

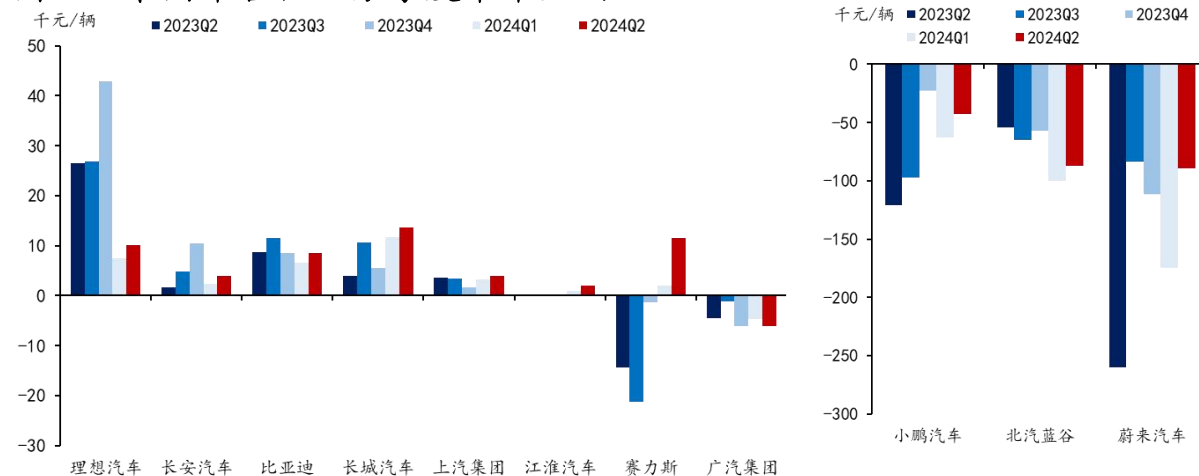
- 车型结构优化&规模效应增厚车企盈利能力
- 2024Q2共计6家公司实现单车盈利同比增长，主要包括两类：
  - 一是新能源转型下车型结构优化，相对高价车型销售占比提升。其中赛力斯/长城汽车2024Q2单车盈利同比+2.59/0.96万元，旗下问界M9/坦克系列等高端车型持续放量；长安汽车2024Q2单车盈利同比+0.23万元，主要系均价更高的新能源车型销量占比提升。
  - 二是规模效应助力新势力减亏。蔚来汽车/小鹏汽车2024Q2单车盈利同比+17.09/7.83万元，主要系销量提升下规模效应降本效果明显。
- 比亚迪2024Q2单车盈利同比微降0.01万元，在荣耀版车型均价同比下降明显的不利影响下展现了较强的盈利能力韧性。

图19：乘用车板块各公司分季度扣非归母净利润



数据来源：Wind，华龙证券研究所

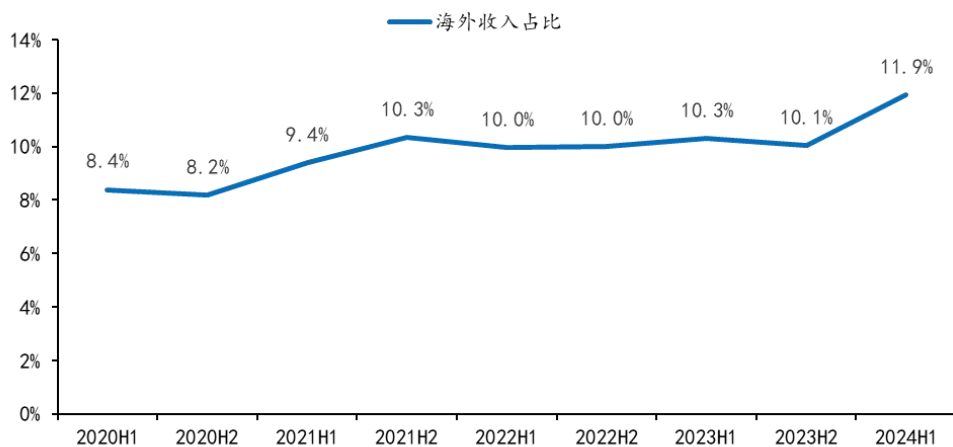
图20：乘用车各板块分季度单车盈利



数据来源：Wind，华龙证券研究所；注：比亚迪单车盈利已扣除比亚迪电子归母净利润，长安汽车/广汽集团均扣除投资收益。

- 乘用车出口销量高增，海外布局有望进一步增厚业绩
- 在各自主车企海外渠道和产能逐步落地的推动下，乘用车板块各公司海外收入占比总体呈上升趋势，2024H1乘用车板块海外收入占比达11.9%，同/环比+1.6pct/+1.8pct。从销量来看，除上汽集团外，各自主车企出口销量同比增速表现亮眼，比亚迪/长安汽车/长城汽车/吉利汽车2024Q2出口销量同比+196.6%/+69.1%/+51.1%/+60.3%。
- 展望2024H2，国内方面，以旧换新补贴加码，终端销售价格企稳，新车供给丰富，自主车企中低端车型竞争力强，有望直接受益；出海方面，自主车企产品力领先+海外产能、渠道逐步落地，出口销量有望持续高增。规模效应叠加出口占比提升，乘用车板块单车盈利有望实现环比修复。

图21：乘用车板块各公司海外收入占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

表5：乘用车板块各公司分季度出口销量（单位：辆）

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
出口销量	上汽集团	276371	226675	261193	-5.5%	15.2%
	长安汽车	55724	108951	94256	69.1%	-13.5%
	比亚迪	35566	97899	105505	196.6%	7.8%
	长城汽车	71955	92778	108722	51.1%	17.2%
	吉利汽车	68849	87040	110388	60.3%	26.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

整车板块超额收益明显

2

乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力

3

商用车：内外需共振持续修复

4

汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上

5

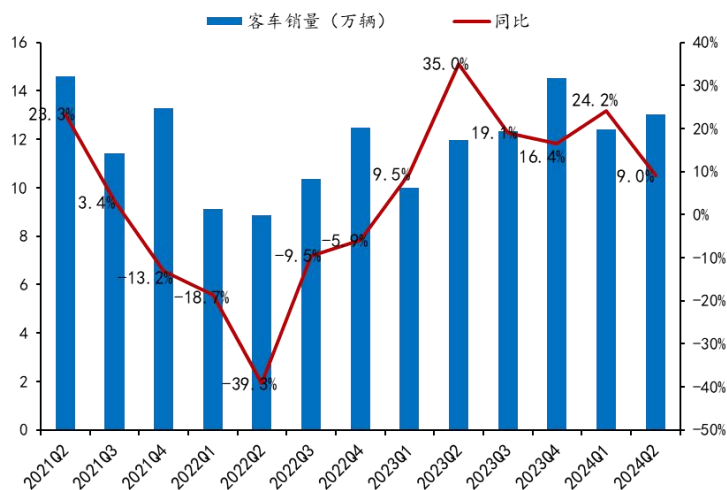
投资建议

6

风险提示

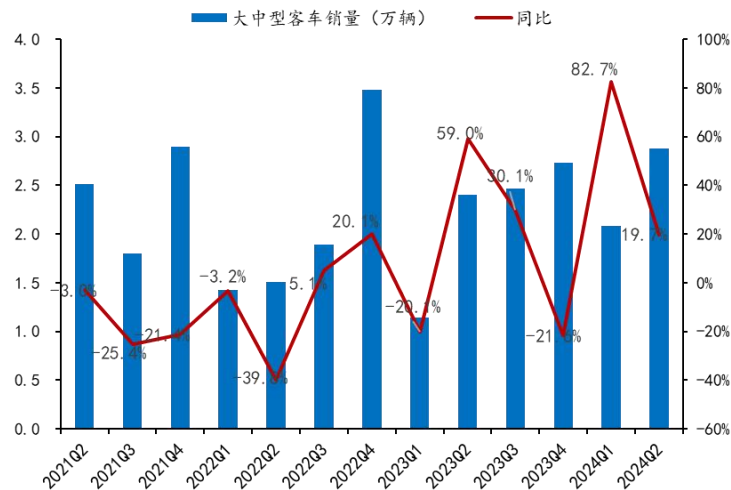
- 客车：大中型客车销量同比高增，出口销量维持高位
- 国内方面，2024Q2我国客车市场实现销量13.0万辆，同比+9.0%，其中大中型客车实现销量2.9万辆，同比+19.7%，下游旅游业和公交车替换需求推动下销量复苏明显；新能源客车实现销量2.9万辆，同比+44.3%。
- 出口方面，2024Q2出口大中型客车12292辆，同比+75.8%，持续维持高位。其中座位客车/公交车实现出口量6873/5419辆，同比+215.6%/+12.6%。

图22：我国客车市场分季度销量



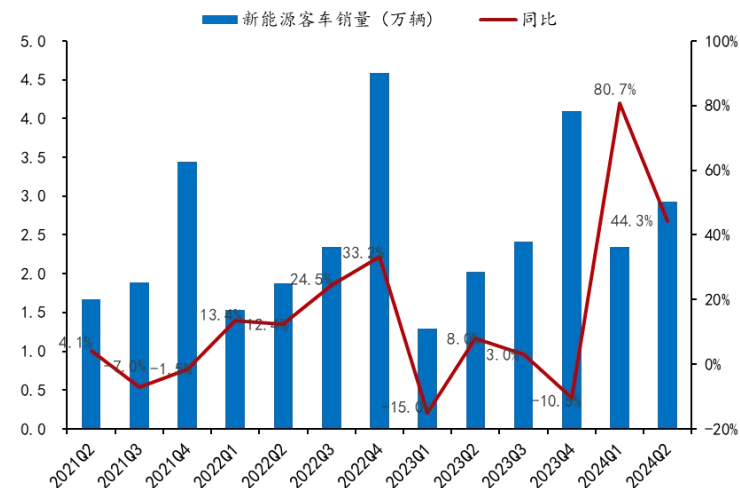
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图23：我国大中型客车分季度销量



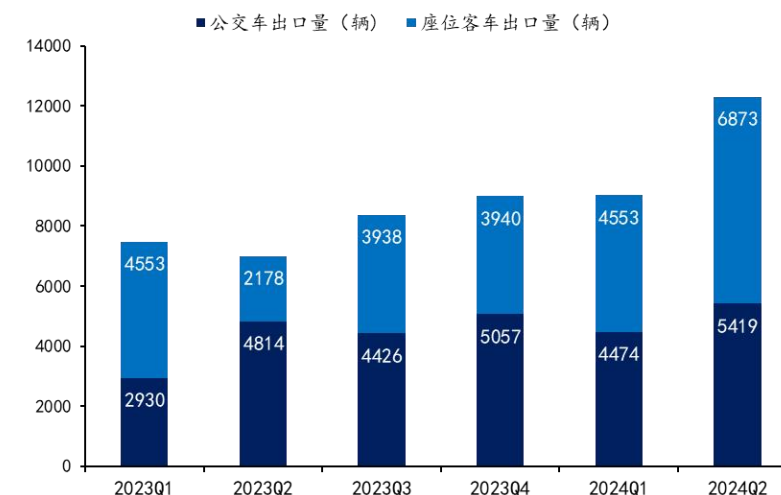
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图25：我国新能源客车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

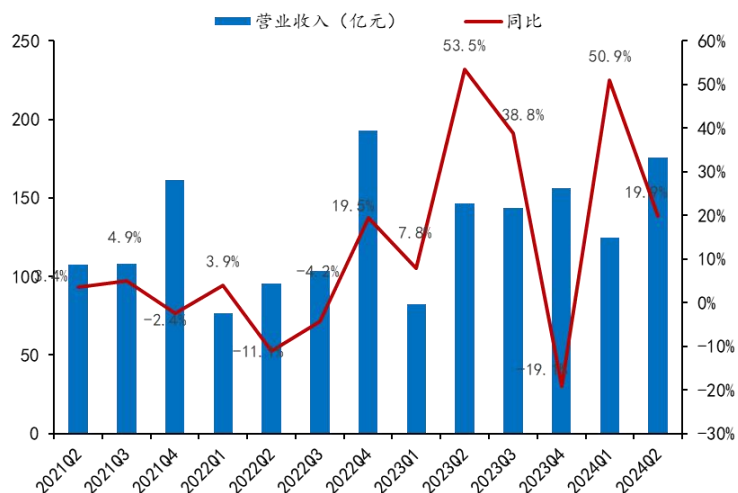
图24：我国客车出口量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

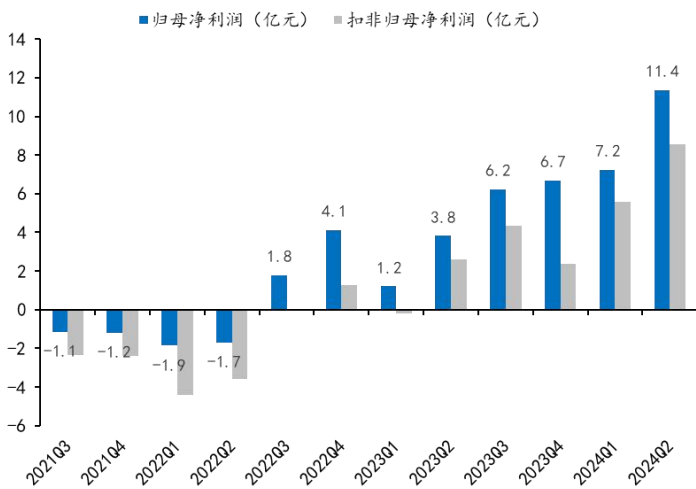
- 客车：业绩端增速显著高于营收端，内外需共振盈利能力修复明显
- 营收端，2024Q2客车板块实现营收175.5亿元，同比+19.9%。利润端，2024Q2客车板块实现扣非归母净利润8.6亿元，同比大增232.7%，增速远高于营收端，我们认为主要原因是规模效应降本以及费用摊薄。
- 2024Q2客车板块毛利率同比+2.0pct至19.6%，期间费用率同比-0.7pct，经营性现金流量净额19.1亿元，同比-42%，或系宇通客车等核心公司加大市场拓展力度，购买商品、接受劳务支付的现金增加。

图26：客车板块分季度营业收入



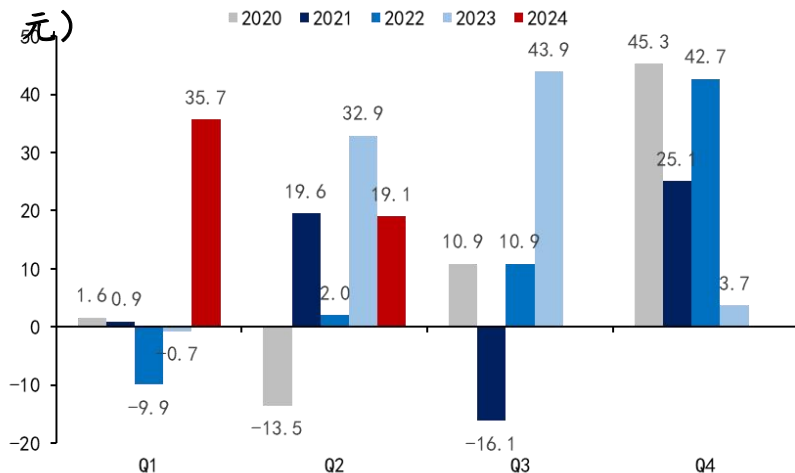
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图27：客车板块分季度业绩



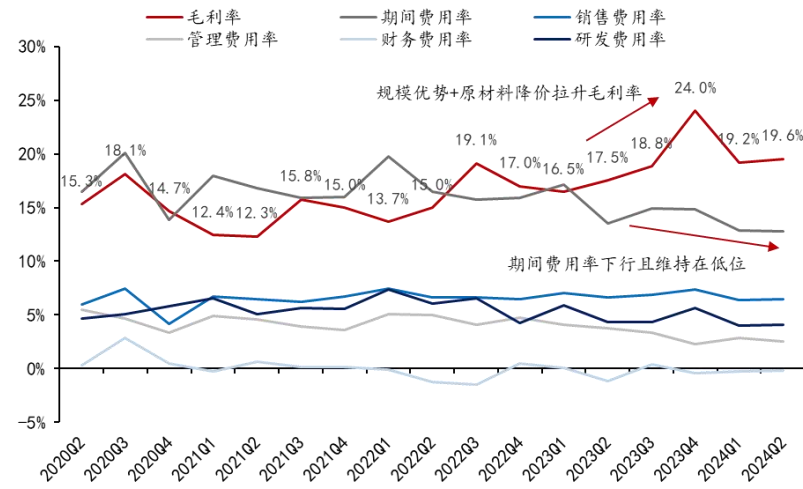
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图29：客车板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图28：客车板块分季度毛利率&amp;期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

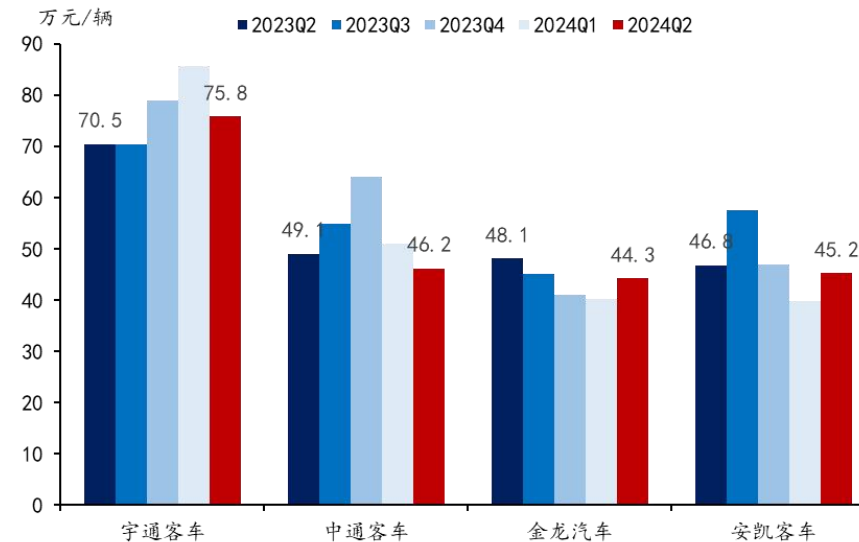
- 客车：销量改善驱动营收增长，龙头宇通单车均价同比提升
- 2024Q2行业整体销量复苏明显，拉动客车板块各公司营收均实现同比正增长，宇通客车/中通客车/安凯客车/金龙汽车营收同比+29.0%/+53.0%/+11.8%/+2.8%。
- 单车均价方面，宇通客车在出口增速高于国内、高ASP的出口车型销量占比提升的影响下同比+7.5%。

表6：客车板块分季度营业收入（亿元）与大中型客车销量

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
营业收入 (亿元)	宇通客车	75.4	66.2	97.2	29.0%	46.9%
	金龙汽车	56.2	39.8	57.8	2.8%	45.3%
	中通客车	9.6	12.8	14.7	53.0%	15.0%
	安凯客车	5.1	5.7	5.8	11.8%	0.5%
客车销量 (辆)	宇通客车	10695	7731	12824	19.9%	65.9%
	金龙汽车	11699	9879	13062	11.7%	32.2%
	中通客车	1964	2514	3189	62.4%	26.8%
	安凯客车	1099	1442	1272	15.7%	-11.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图30：客车板块分季度单车均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 客车：毛利率改善明显，费用控制优秀
- 毛利率端，2024Q2延续Q1毛利率改善趋势，除中通客车外均实现毛利率同比正增长，宇通客车/金龙客车/安凯客车毛利率同比+2.6pct/+0.2pct/+6.3pct。
- 费用端，2024Q2客车板块费用控制优秀，宇通客车/中通客车/安凯客车期间费用率同比-1.4pct/-6.0pct/-1.7pct。

表7：客车板块分季度毛利率和费用率

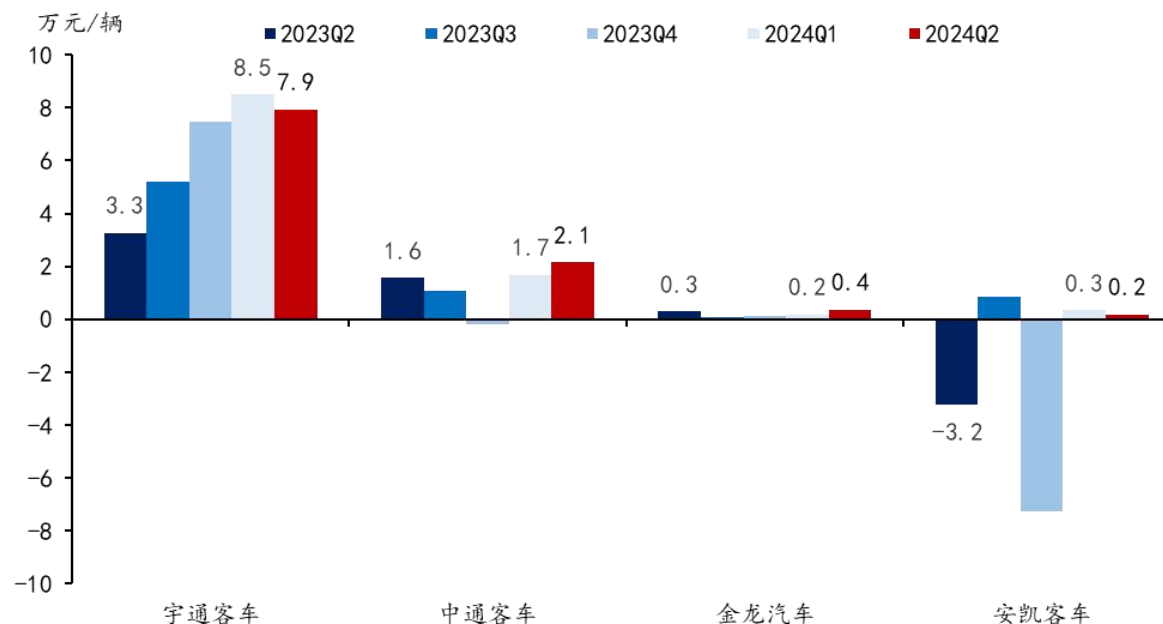
指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比	指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
毛利率	宇通客车	23.5%	24.8%	26.1%	2.6%	1.3%	销售 费用率	宇通客车	7.8%	6.9%	8.3%	0.5%	1.4%
	中通客车	21.0%	15.3%	16.2%	-4.9%	0.9%		中通客车	7.2%	6.6%	2.4%	-4.7%	-4.1%
	金龙汽车	10.2%	12.7%	10.3%	0.2%	-2.3%		金龙汽车	4.9%	5.6%	4.3%	-0.6%	-1.3%
	安凯客车	3.9%	8.8%	10.2%	6.3%	1.3%		安凯客车	7.3%	5.9%	7.1%	-0.3%	1.2%
期间 费用率	宇通客车	16.6%	13.8%	15.2%	-1.4%	1.3%	管理 费用率	宇通客车	4.2%	2.8%	2.6%	-1.6%	-0.2%
	中通客车	13.0%	11.5%	7.0%	-6.0%	-4.5%		中通客车	4.9%	2.4%	2.1%	-2.9%	-0.3%
	金龙汽车	9.4%	11.9%	10.3%	0.9%	-1.7%		金龙汽车	2.9%	3.0%	2.5%	-0.4%	-0.6%
	安凯客车	15.1%	12.0%	13.4%	-1.7%	1.4%		安凯客车	4.6%	3.2%	2.4%	-2.2%	-0.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所



- 客车：单车盈利同比改善明显，政策加码复苏有望持续
- 2024Q2客车板块各公司单车盈利均实现同比改善，宇通客车/中通客车/金龙汽车/安凯客车单车盈利同比+4.7/+0.6/+0.1/+3.4万元，主要系销量放量下规模效应明显+出口保持高增速增厚业绩。
- 展望2024H2，海外景气度有望持续，客车出口量有望保持高增速，贡献销量增量+提升盈利能力；客车板块各公司有望进一步释放业绩弹性。

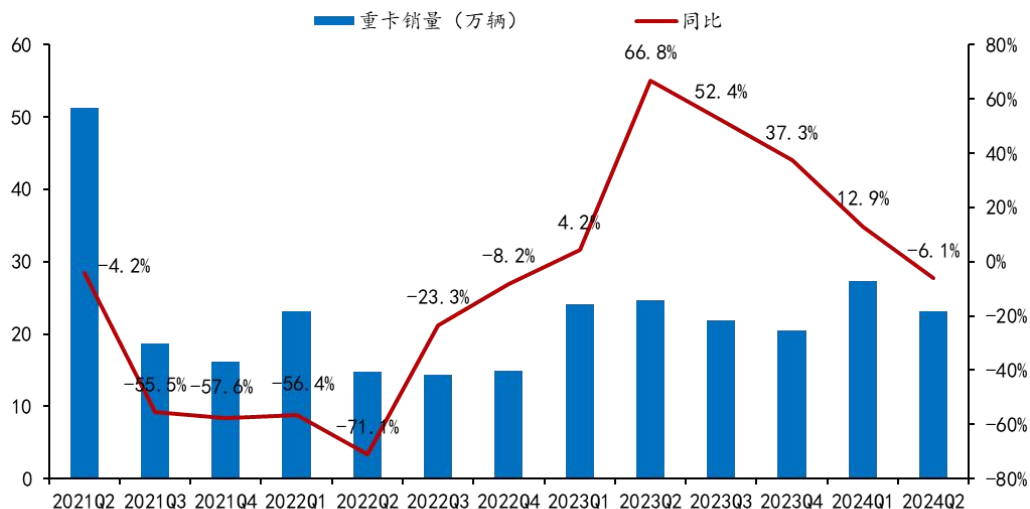
图31：客车板块分季度单车盈利



数据来源：Wind，华龙证券研究所

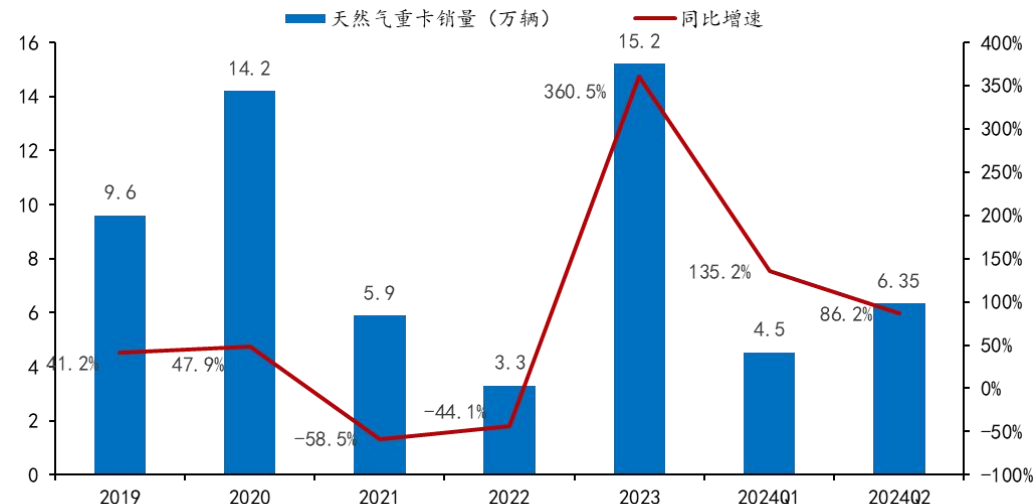
- 重卡：销售淡季销量承压，天然气重卡高景气度持续
- 2024Q2我国重卡实现销量23.2万辆，同比-6.1%，环比-14.9%，较Q1景气度回落。交通运输部、财政部于7月下发《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，对于报废高耗能高排放老旧货车以及新增购置符合标准的营运车辆给予补贴，最高补贴额度可达14万元，在较强的政策力度下，存量重卡有望实现加速淘汰，2024年重卡销量增长确定性较强。
- 结构上来看，在油气价差维持、天然气重卡产品供给逐步丰富的推动下，天然气重卡销量持续走高。2024Q2天然气重卡实现销量6.35万辆，同比+86.2%。

图32：我国分季度重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

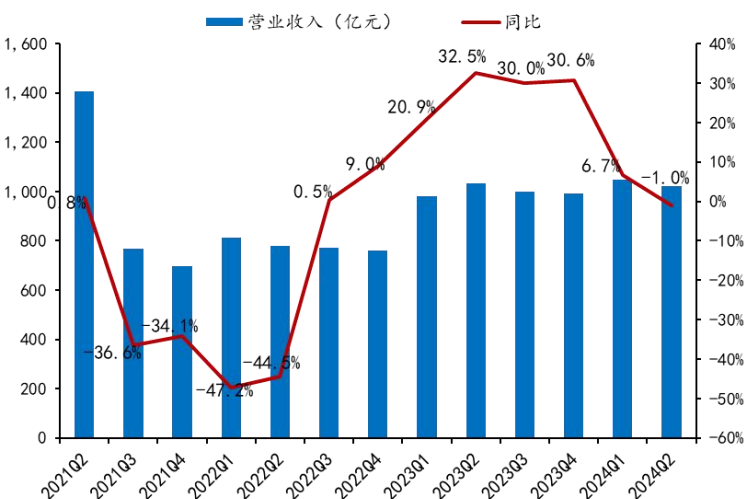
图33：我国天然气重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

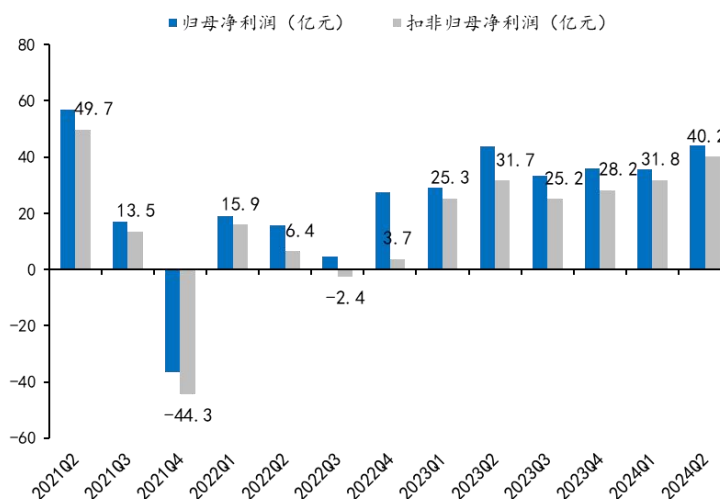
- 重卡：销售淡季营收承压，费用控制优秀增厚利润
- 二季度进入重卡销售淡季，营收承压，2024Q2重卡行业实现营收1023.5亿元，同比-1.0%。
- 利润端，2024Q2重卡行业实现归母净利润44.1亿元，同比+0.8%，同比增速略高于营收端，主要系费用控制优秀，2024Q2重卡行业期间费用率同比-0.2pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比-0.5pct/-0.02pct/+0.3pct/+0.02pct；毛利率同比+0.4pct，环比-0.05pct。

图34：重卡板块分季度营业收入



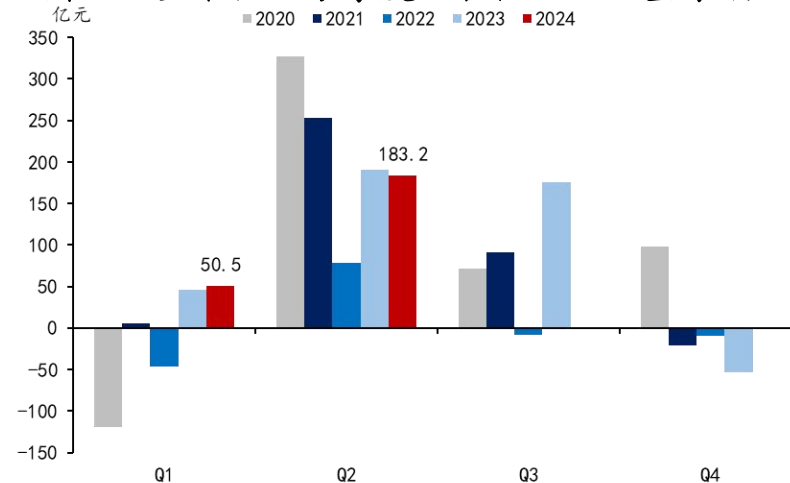
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图35：重卡板块分季度业绩



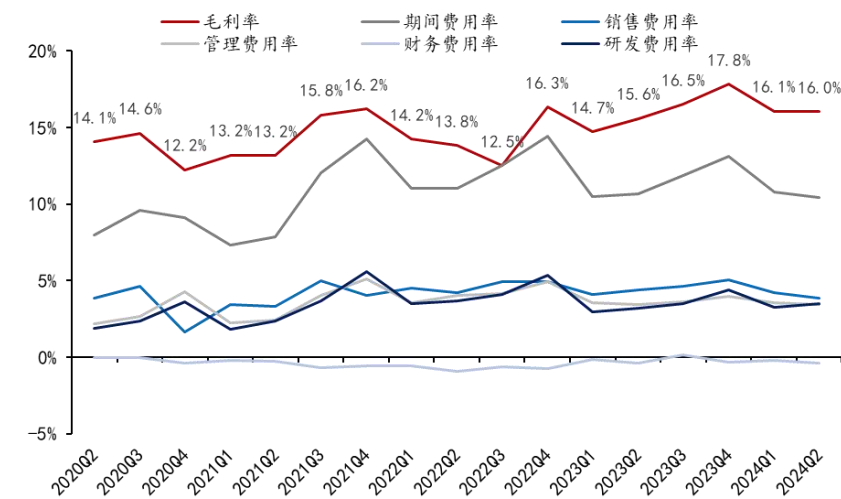
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图37：重卡板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图36：重卡板块分季度毛利率&amp;期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **重卡：营收增速分化持续，内外需共振看好下半年景气复苏**
- 营收端，2024Q2延续Q1营收增速分化局面，潍柴动力/中国重汽在销量增长的拉动下营收同比+6.5%/+18.2%，一汽解放/福田汽车/中集车辆营收同比-12.4%/-20.0%/-19.4%。
- 利润端，重卡板块各公司2024Q2业绩与营收保持同方向变化，其中潍柴动力2024Q2归母净利润同比+61.7%，主要系规模效益拉动毛利率同比+9.0pct且期间费用率同比-1.0pct。中国重汽2024Q2归母净利润同比+26.6%。一汽解放/福田汽车/中集车辆业绩分别同比-9.0%/-48.7%/-79.0pct，主要系销售淡季销量下降叠加2023Q2高基数影响。
- 展望2024H2，海外空间广阔+燃气重卡渗透率持续走高+设备以旧换新拉动国内需求，重卡销量有望延续复苏态势。

表8：重卡板块分季度各公司财务表现

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比	指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
营业收入 (亿元)	潍柴动力	527.0	563.8	561.1	6.5%	-0.5%	毛 利 率	潍柴动力	12.4%	11.6%	21.4%	9.0%	9.8%
	一汽解放	189.8	189.8	166.2	-12.4%	-12.4%		一汽解放	8.2%	6.3%	6.9%	-1.3%	0.7%
	福田汽车	138.7	128.7	111.0	-20.0%	-13.8%		福田汽车	7.4%	7.9%	13.5%	6.1%	5.7%
	中国重汽	109.7	114.3	129.7	18.2%	13.5%		中国重汽	20.2%	15.3%	7.2%	-13.0%	-8.1%
	中集车辆	68.9	51.5	55.5	-19.4%	7.6%		中集车辆	20.2%	22.1%	14.6%	-5.6%	-7.5%
归母净利 润(亿 元)	潍柴动力	20.4	26.0	33.0	61.7%	27.1%	期 间 费 用 率	潍柴动力	14.3%	14.3%	13.3%	-1.0%	-1.0%
	一汽解放	3.4	1.7	3.1	-9.0%	82.5%		一汽解放	7.4%	6.1%	7.0%	-0.5%	0.8%
	福田汽车	3.1	2.6	1.6	-48.7%	-38.3%		福田汽车	9.2%	10.6%	11.8%	2.6%	1.2%
	中国重汽	2.7	2.7	3.4	26.6%	25.7%		中国重汽	2.1%	2.9%	2.5%	0.4%	-0.4%
	中集车辆	14.2	2.6	3.0	-79.0%	12.4%		中集车辆	8.4%	7.7%	7.3%	-1.1%	-0.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

# 目录

1

整车板块超额收益明显

2

乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力

3

商用车：内外需共振持续修复

4

汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上

5

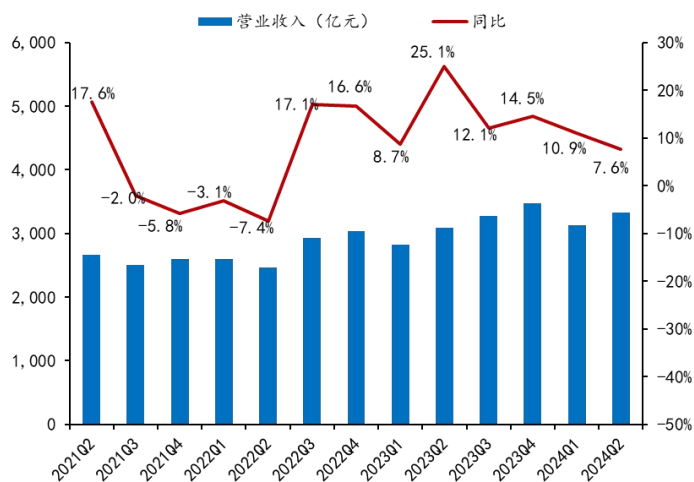
投资建议

6

风险提示

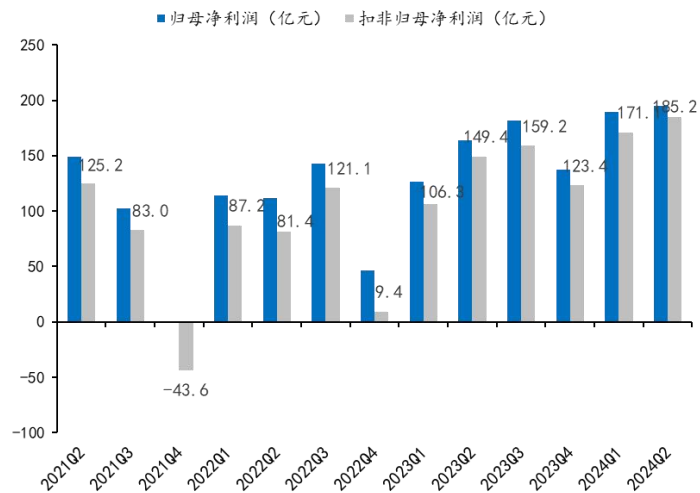
- 营收端，在下游景气度维持高位的拉动下，2024Q2汽车零部件板块实现营收3321.9亿元，同比+7.6%，环比+6.0%。
- 利润端，汽车零部件板块实现归母净利润195.0亿元，同比+18.7%，实现扣非归母净利润185.2亿元，同比+24.0%，业绩增速明显高于营收增速，或系规模效应降本+原材料降价。
- 2024Q2汽车零部件板块毛利率同比+0.6pct至18.7%，期间费用率同比+0.3pct至11.6%，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率同比-0.2%/-0.1%/+0.6%/-0.1%，财务费用率提升或系汇兑损益减少。

图38：汽车零部件板块分季度营业收入



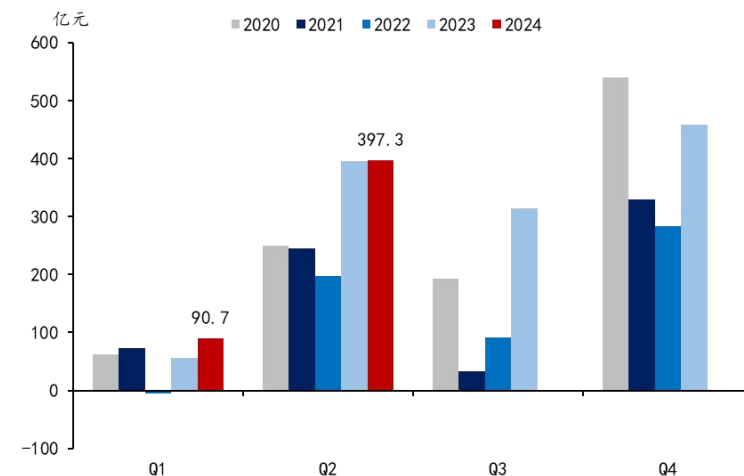
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图39：汽车零部件板块分季度业绩



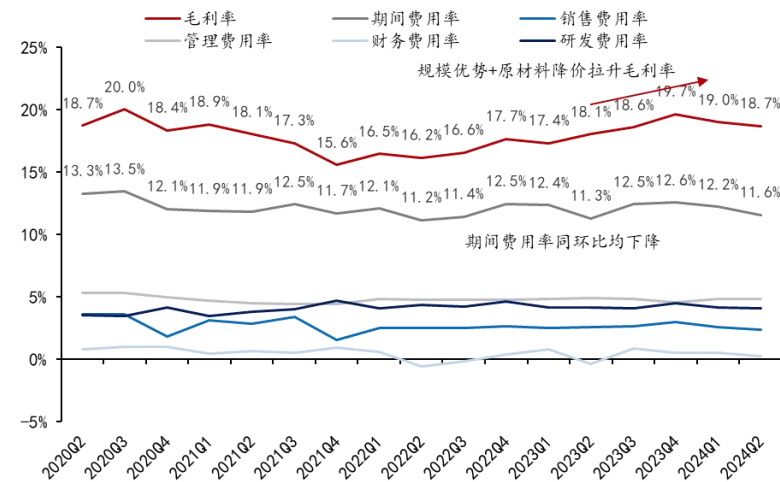
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图41：汽车零部件板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图40：汽车零部件板块分季度毛利率&amp;期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 终端销量高增+新产品放量+海外业务增量成为汽配公司营收增长主要驱动因素
- 2024Q1汽车零部件板块多数公司营收实现同比增长，驱动因素主要系配套自主车企销量高增、新产品放量和海外业务增量。
- 华阳集团2024Q2营收同比+41.9%，主要原因是屏显示、液晶仪表和HUD等已量产产品收入大幅增长的同时座舱域控等新产品逐步进入规模化量产阶段；拓普集团2024Q2营收同比+39.3%，主要原因是包含空气悬架的汽车电子类产品订单迅速放量；隆盛科技2024Q2营收同比+25.2%，主要原因是EGR系统和驱动电机马达铁芯业务在原有客户订单大幅增长的同时拓展上汽乘用车等新客户，订单增长迅速。云意电气2024Q2营收同比+41.9%，主要系智能控制器、传感器类产品等业务营收快速增长。

表9：汽车零部件板块各公司分季度营业收入（亿元）

公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比	主要产品/板块	主要配套主机厂
均胜电子	137.9	132.8	138.0	0.1%	3.9%	被动安全	大众、宝马、丰田、吉利汽车、长安汽车等
拓普集团	46.9	56.9	65.3	39.3%	14.9%	智能化底盘	特斯拉、吉利汽车、比亚迪、赛力斯等
德赛西威	47.4	56.5	60.4	27.5%	7.0%	域控制器	理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车等
星宇股份	25.0	24.1	33.0	32.1%	37.0%	灯光	一汽大众等一汽合资厂商、奇瑞汽车等
银轮股份	27.1	29.7	31.8	17.5%	7.2%	热管理	特斯拉、国内主流乘用车厂商等
新泉股份	24.6	30.5	31.2	26.7%	2.3%	内饰	特斯拉、吉利汽车、奇瑞汽车、理想汽车等
三环传动	18.9	20.7	22.5	18.6%	8.4%	齿轮	丰田、大众、比亚迪、广汽集团等
华阳集团	15.5	19.9	22.0	41.9%	10.6%	域控制器	长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和赛力斯等
伯特利	15.9	18.6	21.1	32.4%	13.5%	智能化底盘	奇瑞汽车、通用、吉利汽车、长安汽车等
保隆科技	14.3	14.8	17.0	19.0%	14.7%	智能化底盘	丰田、大众、上汽集团、理想汽车等
爱柯迪	13.9	16.4	16.1	15.9%	-2.1%	轻量化	法雷奥、博世等Tier1厂商、理想汽车等
科博达	10.5	14.2	13.3	26.4%	-6.5%	域控制器	宝马、奥迪、长安汽车、理想汽车等
旭升集团	11.9	11.4	10.1	-14.9%	-11.3%	轻量化	特斯拉、蔚来汽车、理想汽车等
无锡振华	5.5	4.9	6.3	14.9%	27.9%	冲压件	上汽大众、上汽通用、特斯拉、理想汽车等
云意电气	3.9	4.7	5.5	41.9%	17.1%	雨刮	比亚迪、长安汽车等
隆盛科技	4.0	5.7	4.9	25.2%	-12.6%	发动机&铁芯	特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米汽车等
贝斯特	3.3	3.4	3.5	9.0%	3.2%	精密零部件	盖瑞特、康明斯等涡轮增压器企业等

数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

- 规模效应+海外拓展驱动下汽零板块业绩改善
- 汽车零部件板块多数公司2024Q2业绩同比改善明显，主要原因有二：一是在下游自主车企销量高增的拉动下，汽零公司规模效应凸显；二是部分汽零公司出海进入收获期，海外工厂扭亏增厚利润。
- 德赛西威2024Q2归母净利润同比+64.0%，主要系规模效应降本推动毛利率同比+1.0pct且期间费用率同比-1.8pct；银轮股份2024Q2归母净利润同比+33.3%，主要系北美墨西哥工厂2023Q4实现扭亏为盈，2024Q2持续贡献利润增量；云意电气2024Q2归母净利润同比+30.8%，主要系毛利率同比+1.21pct且期间费用率同比-3.4pct。
- 展望2024H2，国内汽车零部件公司产品性价比较高，海外竞争力强，海外收入有望持续高增，叠加配套车型销量增长+新品市场拓展下订单放量，规模效应进一步凸显，有望在2024年持续释放业绩弹性。

表10：汽车零部件板块各公司分季度归母净利润

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
归母净利润 (亿元)	拓普集团	6.4	6.5	8.1	25.9%	25.6%
	德赛西威	2.8	3.8	4.5	64.0%	17.9%
	星宇股份	2.6	2.4	3.5	33.6%	44.8%
	均胜电子	2.8	3.1	3.3	20.0%	7.8%
	双环传动	2.0	2.2	2.5	27.4%	13.7%
	伯特利	1.8	2.1	2.5	35.0%	17.9%
	爱柯迪	2.3	2.3	2.2	-3.8%	-6.0%
	银轮股份	1.6	1.9	2.1	33.3%	10.4%
	新泉股份	2.2	2.0	2.1	-7.7%	1.1%
	科博达	1.4	2.2	1.5	6.1%	-30.4%
	华阳集团	1.0	1.4	1.4	38.8%	1.7%
	旭升集团	2.0	1.6	1.1	-46.5%	-31.6%
	云意电气	0.8	0.7	1.1	30.8%	50.2%
	无锡振华	0.5	0.8	0.8	54.2%	4.6%
	保隆科技	0.9	0.7	0.8	-11.4%	18.1%
	贝斯特	0.8	0.7	0.7	-2.2%	7.6%
	隆盛科技	0.3	0.5	0.5	60.8%	-3.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表11：汽车零部件板块各公司分季度毛利率

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
毛利率	贝斯特	36.0%	35.5%	34.2%	-1.8%	-1.3%
	科博达	30.6%	32.0%	26.1%	-4.5%	-5.9%
	爱柯迪	28.5%	29.7%	27.7%	-0.9%	-2.0%
	保隆科技	27.4%	29.4%	25.1%	-2.3%	-4.4%
	无锡振华	25.0%	25.5%	23.7%	-1.3%	-1.8%
	旭升集团	24.3%	23.8%	21.6%	-2.6%	-2.2%
	双环传动	21.5%	22.7%	22.8%	1.3%	0.2%
	拓普集团	23.3%	22.4%	20.4%	-2.9%	-2.0%
	华阳集团	22.1%	21.6%	21.9%	-0.2%	0.4%
	银轮股份	20.9%	21.6%	20.9%	0.0%	-0.6%
	伯特利	22.8%	20.7%	21.4%	-1.3%	0.7%
	新泉股份	19.9%	20.1%	19.9%	-0.1%	-0.2%
	星宇股份	21.9%	19.6%	20.4%	-1.5%	0.7%
	德赛西威	20.3%	19.3%	21.3%	1.0%	1.9%
	隆盛科技	17.3%	18.6%	19.5%	2.1%	0.9%
	云意电气	32.3%	32.4%	33.4%	1.2%	1.1%
	均胜电子	13.9%	15.5%	15.5%	1.6%	0.0%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表12：汽车零部件板块各公司分季度期间费用率

指标	公司简称	2023Q2	2024Q1	2024Q2	2024Q2同比	2024Q2环比
期间费用率	云意电气	11.0%	9.9%	7.6%	-3.4%	-2.3%
	拓普集团	7.0%	9.3%	8.5%	1.5%	-0.8%
	无锡振华	9.2%	9.0%	8.5%	-0.7%	-0.5%
	伯特利	9.1%	8.8%	8.9%	-0.2%	0.0%
	星宇股份	9.6%	10.2%	8.9%	-0.7%	-1.3%
	双环传动	8.8%	9.9%	9.5%	0.7%	-0.4%
	隆盛科技	9.2%	8.6%	9.7%	0.5%	1.2%
	均胜电子	11.4%	11.8%	11.0%	-0.4%	-0.8%
	旭升集团	3.4%	8.7%	11.3%	7.9%	2.6%
	新泉股份	8.8%	12.4%	12.4%	3.6%	-0.1%
	爱柯迪	6.5%	13.3%	12.5%	5.9%	-0.8%
	德赛西威	14.4%	13.0%	12.6%	-1.8%	-0.4%
	贝斯特	11.6%	12.8%	12.7%	1.0%	-0.1%
	银轮股份	12.2%	13.2%	13.0%	0.8%	-0.2%
	科博达	16.4%	15.9%	13.8%	-2.6%	-2.1%
	华阳集团	15.2%	14.1%	14.0%	-1.2%	-0.1%
	保隆科技	19.5%	22.0%	20.4%	0.9%	-1.6%

数据来源：Wind，华龙证券研究所



# 目录

1

**整车板块超额收益明显**

2

**乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力**

3

**商用车：内外需共振持续修复**

4

**汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上**

5

**投资建议**

6

**风险提示**

- 汽车板块估值仍处于历史较低分位点，展望2024年，乘用车高端化&出海布局有望提升盈利能力，商用车企业有望在国内外需求共振的作用下实现业绩持续修复，汽车零部件布局海外有望注入盈利弹性，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：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/09/19	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	12.12	1.14	1.00	1.21	10.6	12.1	10.0	买入
601633.SH	长城汽车	23.91	0.83	1.16	1.44	28.8	20.6	16.6	买入
002594.SZ	比亚迪	255.36	10.32	13.70	17.33	24.7	18.6	14.7	买入
601127.SH	赛力斯	76.19	-1.62	3.01	4.95	-	25.3	15.4	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	6.60	-0.97	-0.75	-0.30	-	-	-	未评级
600418.SH	江淮汽车	21.74	0.07	0.12	0.29	310.6	181.2	75.0	未评级
603786.SH	科博达	50.42	1.51	2.13	2.71	33.4	23.7	18.6	买入
603197.SH	保隆科技	32.08	1.79	2.04	2.86	17.9	15.7	11.2	未评级
603596.SH	伯特利	39.90	2.06	1.91	2.47	19.4	20.9	16.2	未评级
002920.SZ	德赛西威	93.30	2.79	3.74	5.02	33.4	24.9	18.6	买入
601689.SH	拓普集团	35.75	1.95	1.74	2.25	18.3	20.5	15.9	未评级
002906.SZ	华阳集团	24.45	0.89	1.23	1.64	27.5	19.9	14.9	未评级
300680.SZ	隆盛科技	15.61	0.64	1.05	1.45	24.4	14.9	10.8	买入
002126.SZ	银轮股份	16.63	0.76	1.03	1.36	21.9	16.1	12.2	未评级
603179.SH	新泉股份	38.95	1.65	2.33	2.94	23.6	16.7	13.2	买入
002472.SZ	双环传动	21.42	0.96	1.20	1.51	22.3	17.9	14.2	买入
601799.SH	星宇股份	132.10	3.86	5.22	6.70	34.2	25.3	19.7	未评级
600699.SH	均胜电子	14.08	0.77	1.04	1.35	18.3	13.5	10.4	未评级
600066.SH	宇通客车	22.85	0.82	1.19	1.47	27.9	19.2	15.5	买入
000338.SZ	潍柴动力	12.63	1.03	1.31	1.53	12.3	9.6	8.3	未评级
000951.SZ	中国重汽	14.58	0.92	1.22	1.51	15.8	12.0	9.7	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

**整车板块超额收益明显**

2

**乘用车：车型结构优化&规模效应改善盈利能力**

3

**商用车：内外需共振持续修复**

4

**汽车零部件：规模效应+海外拓展驱动板块向上**

5

**投资建议**

6

**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