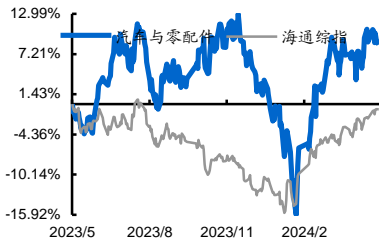


投资评级 优于大市 维持

市场表现



资料来源：海通证券研究所

相关研究

《汽车行业 2024 年一季度总结：价格战下行业盈利承压，商用车板块呈现周期性复苏趋势》2024.05.12

《乘用车以旧换新获政策支持》2024.04.27

分析师:刘一鸣

Tel:(021)23154145

Email:lym15114@haitong.com

证书:S0850522120003

分析师:房乔华

Tel:(021)23185699

Email:fqh12888@haitong.com

证书:S0850522030001

联系人:张予名

Email:zym16130@haitong.com

## 汽车行业 2023 年年度总结:

# 价格战持续影响行业盈利能力，汽车产销在修复中创出新高

### 投资要点:

- **2023 年国内汽车销量 3009 万辆，同比+12.0%，乘用车同比表现弱于汽车行业整体。**根据国家统计局数据，汽车制造业 2023 年累计实现营业收入 100976 亿元，同比+8.7%，实现利润总额 5086 亿元，同比-4.4%；行业销售利润率（利润总额/营业总收入）为 5.0%，三费率合计约 5.4%，与 2022 年同期相比销售净利率水平有所下降，我们判断主要是行业价格战等因素所致。
- **2023Q4 行业价格战影响盈利能力。**乘用车子板块 Q4 收入同比+9.3%，归母净利同比+36.0%，毛利率、净利率均有小幅提升；客车子板块 Q4 收入同比-18.5%，归母净利同比+32.7%，毛利率、净利率均有提升；卡车子板块 Q4 收入同比+24.6%，归母净利同比+94.4%，毛利率、净利率均有所提升；零部件子板块 Q4 收入同比+7.5%，归母净利同比+147.1%，毛利率、净利率均有所提升；经销商子板块 Q4 收入同比-6.2%，归母净利同比亏损缩窄，毛利率、净利率均有所提升；新能源汽车子板 Q4 收入同比-3.5%，归母净利同比-46.8%，毛利率、净利率均有所下降。
- **2023 年大盘估值在中位徘徊，此背景下汽车板块估值整体表现不佳，但仍存在分化。**客车板块整体估值从 2022 年 Q4 历史最高水平回调，乘用车估值持续回调，卡车、零部件板块估值处于历史中等水平，经销商板块估值持续高位徘徊。我们认为横向比较各行业板块，2023 年汽车板块估值水平明显处于中上等水平，主要原因系 2023 年汽车产销两旺抬升板块整体估值水平。
- **投资建议：**我们认为，2023 年汽车市场整体呈现弱复苏：乘用车行业在价格战告一段落后，销量和盈利能力有望逐渐回升；商用车行业经历了 2021-2022 年的下滑，有望随经济修复。维持 2023 年汽车行业“优于大市”评级。
- (1) 整车：价格战趋于极致，补贴有望拉动销量，行业最差时点已过，推荐零跑汽车、比亚迪；
- (2) 零部件：主要看产业升级、景气成长两个主线，产业升级相关推荐伯特利、耐世特、保隆科技，景气成长相关推荐拓普集团、中鼎股份、华阳集团等，其他推荐肇民科技、瑞鹄模具；
- (6) 商用车：推荐国内复苏与海外成长机会兼具的潍柴动力、中国重汽。
- **风险提示：**整车销量低于预期的风险；原材料价格大幅波动风险；汇率大幅波动风险。

## 目 录

1. 行业：营收增长，利润下滑 .....	6
2. 分板块 .....	7
2.1 乘用车：行业价格战扰动销量和盈利能力 .....	8
2.2 客车：景气度反弹 .....	9
2.3 卡车：景气度修复显现 .....	11
2.4 零部件：营收持续增长，净利率小幅上升 .....	13
2.5 新能源汽车：销量持续增长，价格战背景下营收、归母净利承压 .....	14
2.6 经销商：盈利能力低位徘徊 .....	15
3. 投资建议 .....	16
3.1 板块表现 .....	16
3.2 估值水平跟踪 .....	18
3.3 投资建议 .....	18
4. 风险提示 .....	19

## 图目录

图 1	汽车制造业营业总收入及同比增速（月度）	6
图 2	汽车制造业营业总收入及同比增速（季度）	6
图 3	汽车制造业利润总额及同比增速（月度）	6
图 4	汽车制造业利润总额及同比增速（季度）	6
图 5	汽车制造业销售利润率水平	7
图 6	汽车制造业三费率水平	7
图 7	国内汽车销量及同比增速	7
图 8	国内乘用车销量及同比增速	7
图 9	国内乘用车销量占比	8
图 10	国内 SUV 销量及同比增速	8
图 11	乘用车 A 股样本：营业收入及同比增速	8
图 12	乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速	8
图 13	乘用车 A 股样本：盈利能力	9
图 14	乘用车 A 股样本：期间费用率	9
图 15	国内商用车销量及同比增速	9
图 16	国内商用车大类销量结构	9
图 17	国内客车销量及同比增速	9
图 18	国内客车销量结构	9
图 19	国内轻客销量及同比增速	10
图 20	国内大客销量及同比增速	10
图 21	国内中客销量及同比增速	10
图 22	客车 A 股样本：营业收入及同比增速	10
图 23	客车 A 股样本：归母净利润及同比增速	10
图 24	客车 A 股样本：盈利能力	11
图 25	客车 A 股样本：期间费用率	11
图 26	国内卡车销量及同比增速	11
图 27	国内卡车销量结构	11
图 28	国内重卡销量及同比增速	11
图 29	国内中卡销量及同比增速	11
图 30	国内轻卡销量及同比增速	12

图 31	国内微卡销量及同比增速.....	12
图 32	卡车 A 股样本：营业收入及同比增速.....	12
图 33	卡车 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	12
图 34	卡车 A 股样本：盈利能力.....	13
图 35	卡车 A 股样本：期间费用率.....	13
图 36	汽车零部件 A 股样本：营业收入及同比增速.....	13
图 37	汽车零部件 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	13
图 38	汽车零部件 A 股样本：盈利能力.....	14
图 39	汽车零部件 A 股样本：期间费用率.....	14
图 40	国内新能源汽车月度销量（辆）.....	14
图 41	2023 年 12 月国内新能源汽车分类产销及同比增速.....	14
图 42	新能源汽车 A 股样本：营业收入及同比增速.....	15
图 43	新能源汽车 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	15
图 44	新能源汽车 A 股样本：盈利能力.....	15
图 45	新能源汽车 A 股样本：期间费用率.....	15
图 46	经销商 A 股样本：营业收入及同比增速.....	16
图 47	经销商 A 股样本：归母净利润及同比增速.....	16
图 48	经销商 A 股样本：盈利能力.....	16
图 49	经销商 A 股样本：期间费用率.....	16
图 50	各板块 2023Q1-Q4 涨跌幅（总市值加权平均，%）.....	16
图 51	汽车各子板块的相对沪深 300 涨跌幅（2023Q1-Q4）.....	17
图 52	汽车各子板块市盈率（截至 2023 年 12 月 31 日）.....	17
图 53	汽车板块相对涨幅高于/低于沪深 300 的个股数（个）.....	17
图 54	汽车板块累计相对涨幅最大的前五个股（2023Q1-Q4）.....	17
图 55	汽车板块累计相对跌幅最大的前五个股（2023Q1-Q4）.....	17
图 56	A 股及汽车各子板块的市盈率时间序列（TTM，倍）.....	18
图 57	A 股及各板块市盈率（TTM 整体法，倍）.....	18

## 表目录

---

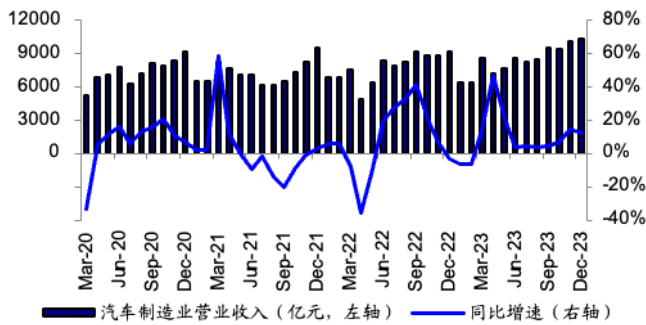
表 1	子板块经营情况观测：成分股一览 .....	7
-----	-----------------------	---

## 1. 行业：营收增长，利润下滑

截至 2023 年 12 月 31 日，根据国家统计局数据，汽车制造业 2023 年累计实现营业收入 100976 亿元，同比+8.7%，实现利润总额 5086 亿元，同比-4.4%；行业销售利润率（利润总额/营业总收入）为 5.0%，三费率合计约 5.4%。

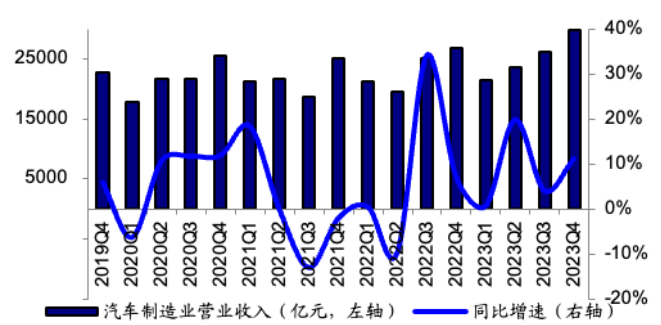
其中，Q4 单季实现营业总收入 29826 亿元人民币，同比+11.2%；全行业实现利润总额 1626 亿元，同比 0.84%；Q4 行业销售利润率为 5.5%，三费率合计约 5.3%。

图1 汽车制造业营业总收入及同比增速（月度）



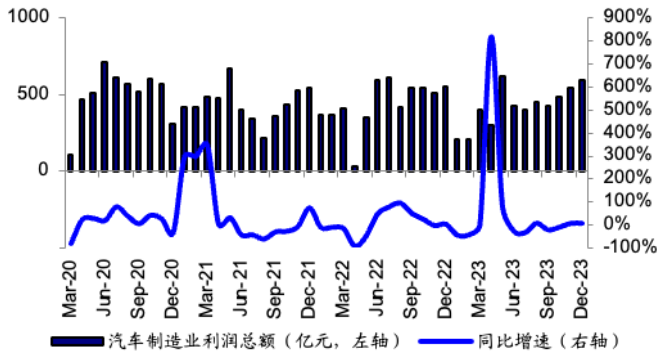
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图2 汽车制造业营业总收入及同比增速（季度）



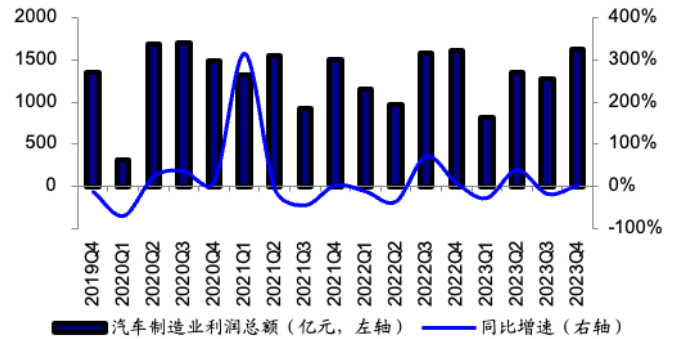
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图3 汽车制造业利润总额及同比增速（月度）



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

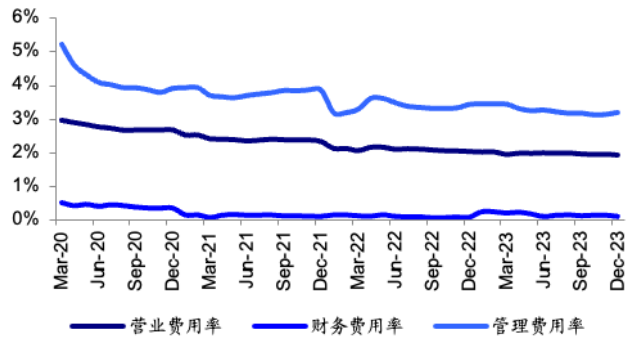
图4 汽车制造业利润总额及同比增速（季度）



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

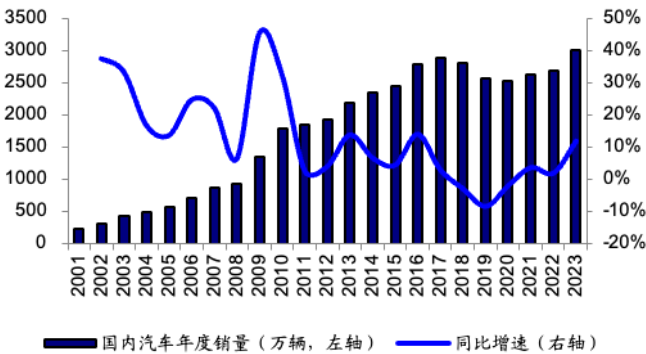
**图5 汽车制造业销售利润率水平**


资料来源：国家统计局，海通证券研究所

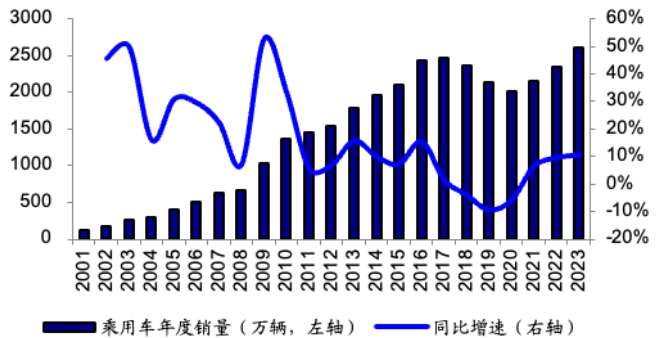
**图6 汽车制造业三费率水平**


资料来源：国家统计局，海通证券研究所

根据中汽协数据，2023年国内汽车销量3009万辆，同比+12.0%，其中乘用车销量2606万辆，同比+10.6%。

**图7 国内汽车销量及同比增速**


资料来源：中汽协，海通证券研究所

**图8 国内乘用车销量及同比增速**


资料来源：中汽协，海通证券研究所

## 2. 分板块

本节我们选取具有代表性的子板块A股个股，并定期进行标的的重新筛选，来跟踪各板块的经营情况变化（如收入规模、盈利能力等），具体分类如下：

**表1 子板块经营情况观测：成分股一览**

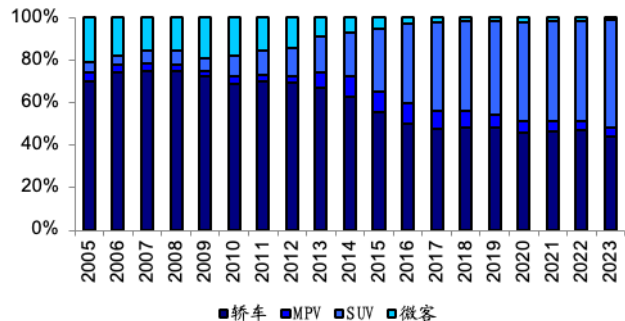
子板块	成分股
乘用车	上汽集团、广汽集团、长安汽车、长城汽车
商用载货车	中国重汽、江铃汽车、东风汽车、潍柴动力
商用载客车	宇通客车、中通客车、金龙汽车、亚星客车、安凯客车
汽车零部件	富奥股份、威孚高科、得润电子、爱柯迪、继峰股份、保隆科技、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、凯众股份、西仪股份、天润工业、兴民智通、隆基机械、远东传动、万里扬、中原内配、金固股份、天汽模、飞龙股份、新坐标、万安科技、鹏翎股份、铁流股份、京威股份、浙江世宝、蓝黛传动、新泉股份、派生科技、精锻科技、云意电气、富临精工、东风科技、德联集团、东安动力、凌云股份、贵航股份、福耀玻璃、交运股份、湖南天雁、华域汽车、一汽富维、渤海汽车、拓普集团、星宇股份、联明股份、腾龙股份、福达股份、华懋科技、宁波高发等
新能源汽车	天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、当升科技、天赐材料、杉杉股份、宁德时代、欣锐科技、比亚迪
经销商	广汇汽车、庞大集团、国机汽车、大东方

资料来源：海通证券研究所

## 2.1 乘用车：行业价格战扰动销量和盈利能力

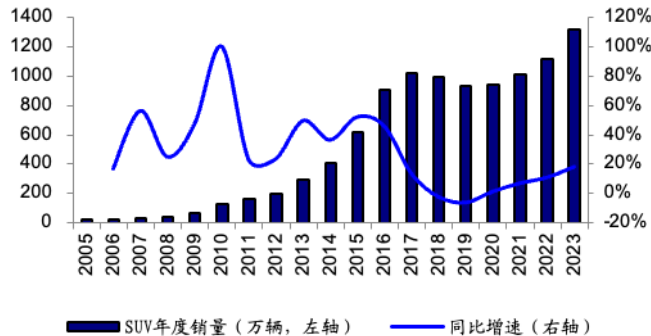
2023年乘用车销量2606万辆，同比+10.6%；其中SUV销售占比达50.7%，略高于2022年水平。2023年国内SUV销量1321万辆，同比+18.0%，涨幅优于乘用车销量增长幅度。

图9 国内乘用车销量占比



资料来源：中汽协，海通证券研究所

图10 国内 SUV 销量及同比增速



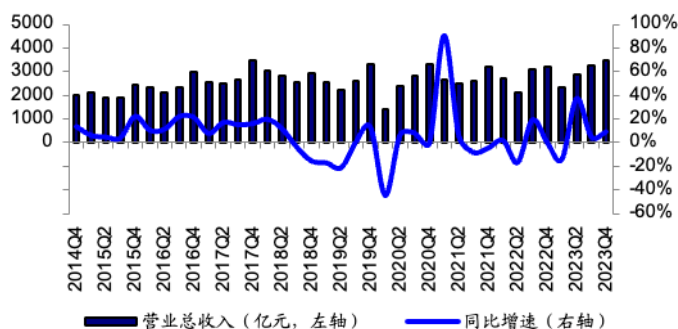
资料来源：中汽协，海通证券研究所

乘用车A股样本显示，2023年累计收入11989亿元，同比+7.8%；累计归母净利润369亿元，同比-8.4%。其中，23Q4单季收入3497亿元，同比+9.3%；归母净利润60.9亿元，同比+36.0%。

2023年销售毛利率12.1%、同比+0.4个百分点；期间费用率10.4%，同比+0.3个百分点；净利率3.1%，同比-0.5个百分点。其中23Q4单季，销售毛利率12.7%，同比+0.9个百分点；期间费用率10.7%，同比-0.2个百分点；净利率1.7%，同比+0.3个百分点。

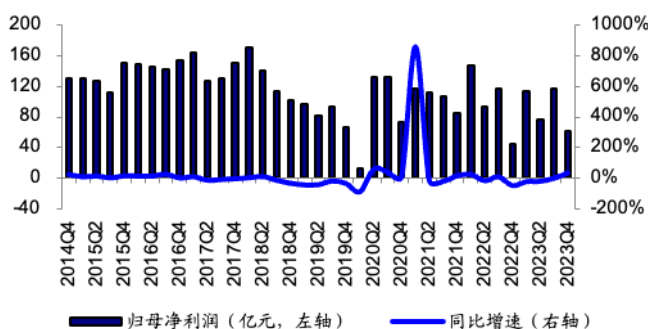
总体看来，我们认为2023乘用车行业价格战使得车企盈利能力下滑。我们预计，如果价格战告一段落，在规模效应下，行业销量增长有望带动行业盈利能力回升。

图11 乘用车 A 股样本：营业收入及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

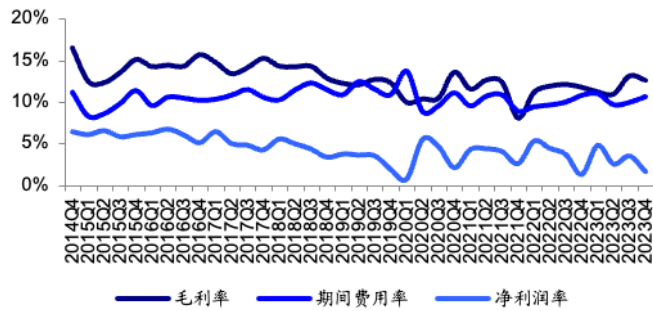
图12 乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，海通证券研究所

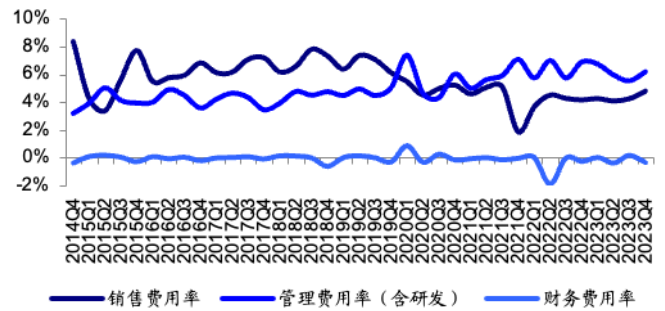


图13 乘用车 A 股样本：盈利能力



资料来源：Wind，海通证券研究所

图14 乘用车 A 股样本：期间费用率

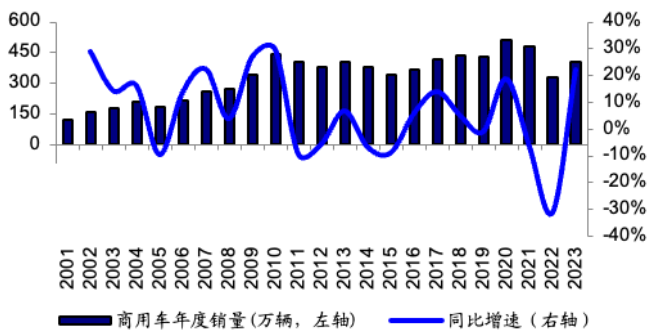


资料来源：Wind，海通证券研究所

## 2.2 客车：景气度反弹

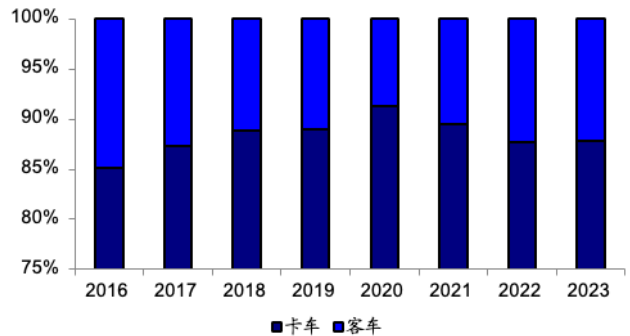
2023 年国内商用车销量 403 万辆，同比+22.1%。其中，卡车销售 354 万辆，同比+22.4%；客车销量 49 万辆，同比+20.6%。卡车销量占商用车比例为 87.8%。

图15 国内商用车销量及同比增速



资料来源：中汽协，海通证券研究所

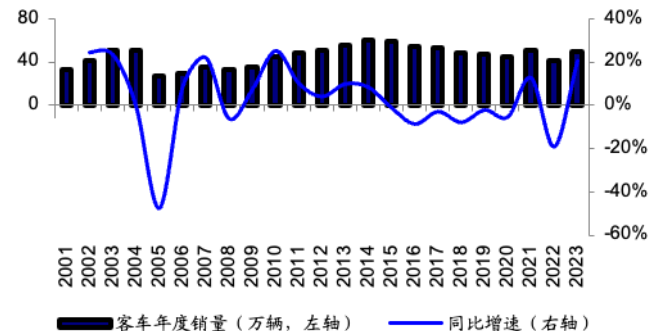
图16 国内商用车大类销量结构



资料来源：中汽协，海通证券研究所

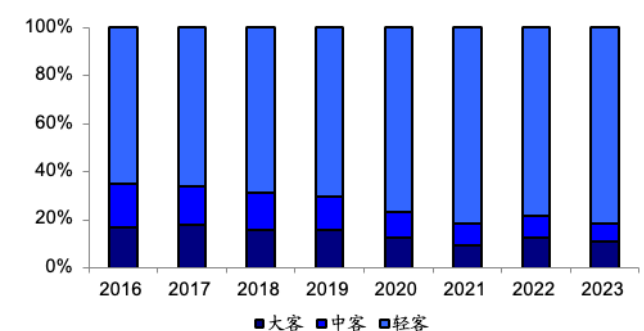
2023 年，国内客车销量 49 万辆，同比+20.6%，我们判断主要是受益于国内出行环境的修复。我们认为客车行业自 2015 年以来经历了销量连续下滑，行业景气度已经度过历史最低点；考虑到替换周期，未来 1-2 年行业景气度有望逐步修复。

图17 国内客车销量及同比增速



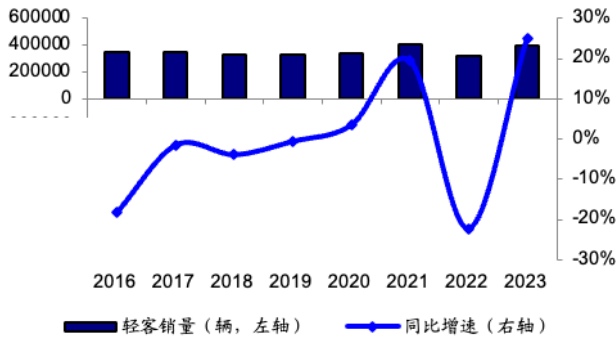
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图18 国内客车销量结构

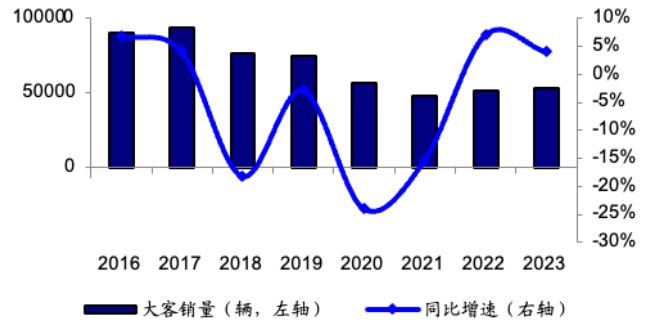


资料来源：中汽协，海通证券研究所

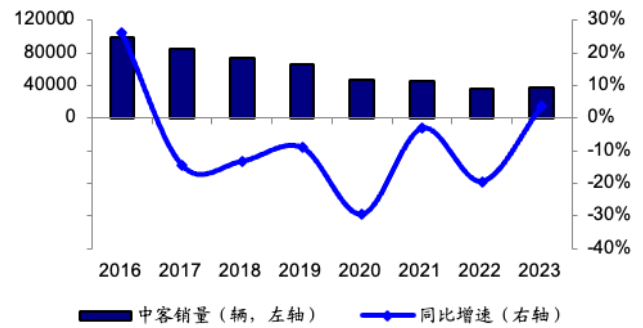
从结构上看，2023 年大客、中客、轻客销量占比分别 10.9%、7.8%、81.3%；相比 2022 年，大客占比略有下降、中客占比持续下滑、轻客进一步提升。

**图19 国内轻客销量及同比增速**


资料来源：中汽协，海通证券研究所

**图20 国内大客销量及同比增速**


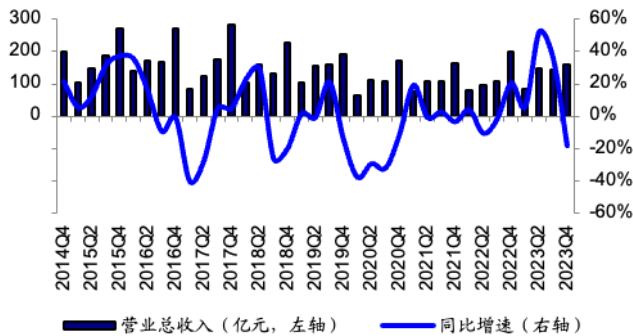
资料来源：中汽协，海通证券研究所

**图21 国内中客销量及同比增速**


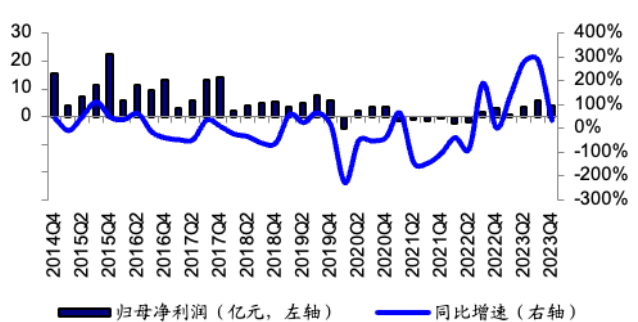
资料来源：中汽协，海通证券研究所

客车 A 股样本显示，2023 全年累计收入 540 亿元，同比+11.9%，累计归母净利润 15 亿元，同比+4081.9%；23Q4 单季收入 162 亿元，同比-18.5%；归母净利润 4.1 亿元，同比+32.7%。

2023 全年销售毛利率 19.5%，同比+3.2 个百分点；期间费用率 14.7%，同比-0.7 个百分点；归母净利率 2.7%，同比+2.6 个百分点。其中，23Q4 销售毛利率 23.8%，同比+7.0 个百分点；期间费用率 16.0%，同比+2.2 个百分点；归母净利率 2.5%，同比+1.0 个百分点。

**图22 客车 A 股样本：营业收入及同比增速**


资料来源：Wind，海通证券研究所

**图23 客车 A 股样本：归母净利润及同比增速**


资料来源：Wind，海通证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/126150134215010134>