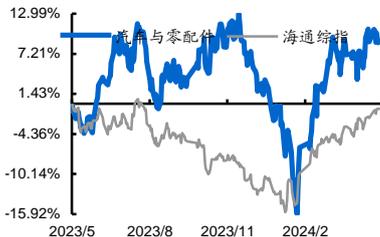


投资评级 优于大市 维持

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

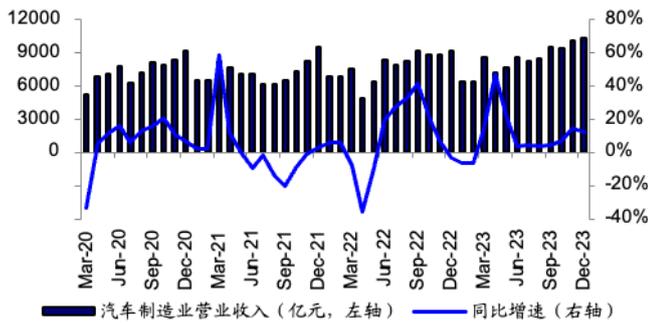
表 1	子板块经营情况观测：成分股一览	7
-----	-----------------------	---

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%。

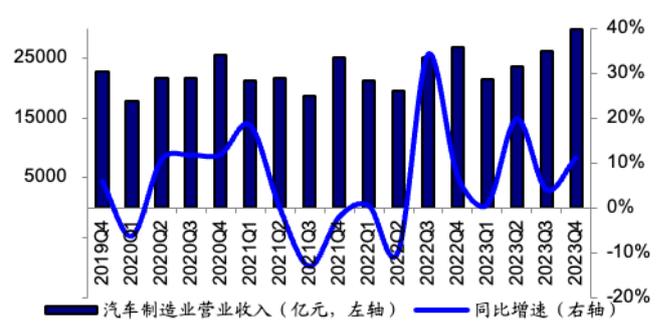
其中，Q4 单季实现营业总收入 29826 亿元人民币，同比+11.2%；全行业实现利润总额 1626 亿元，同比 0.84%；Q4 行业销售利润率为 5.5%，三费率合计约 5.3%。

图1 汽车制造业营业总收入及同比增速（月度）



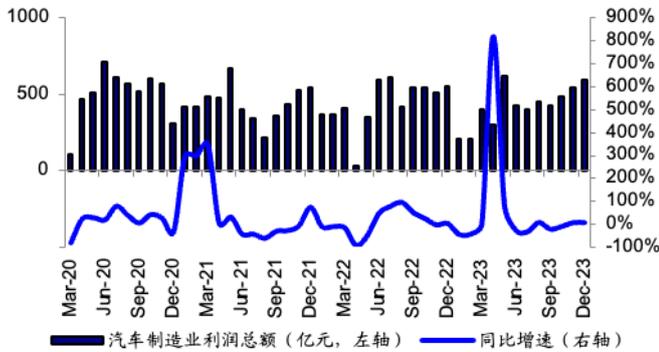
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图2 汽车制造业营业总收入及同比增速（季度）



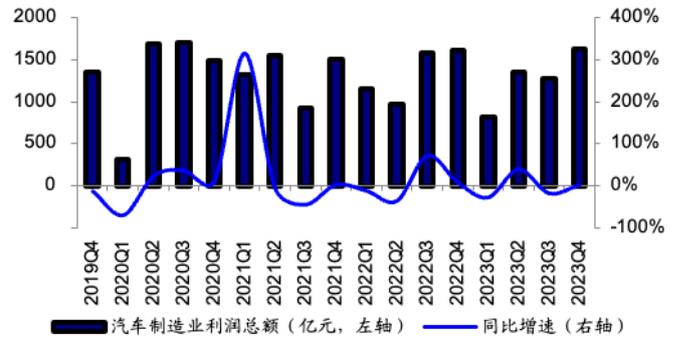
资料来源：国家统计局，海通证券研究所

图3 汽车制造业利润总额及同比增速（月度）

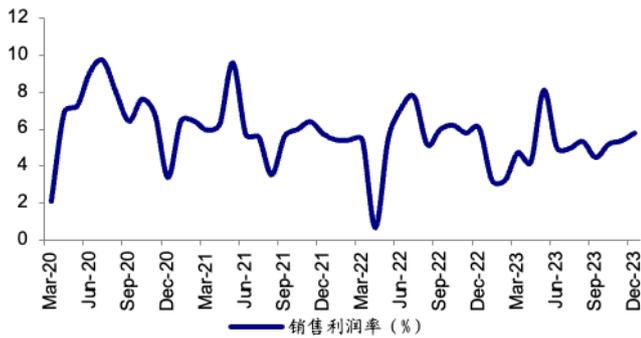


资料来源：国家统计局，海通证券研究所

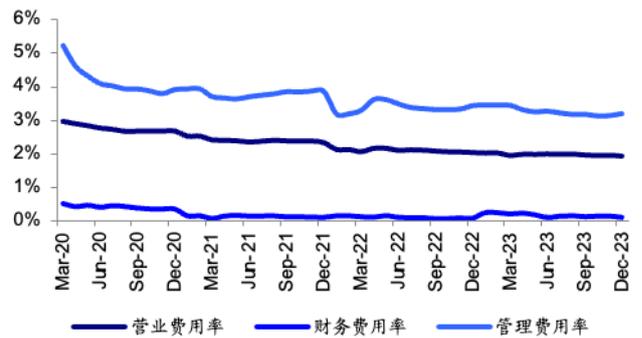
图4 汽车制造业利润总额及同比增速（季度）



资料来源：国家统计局，海通证券研究所

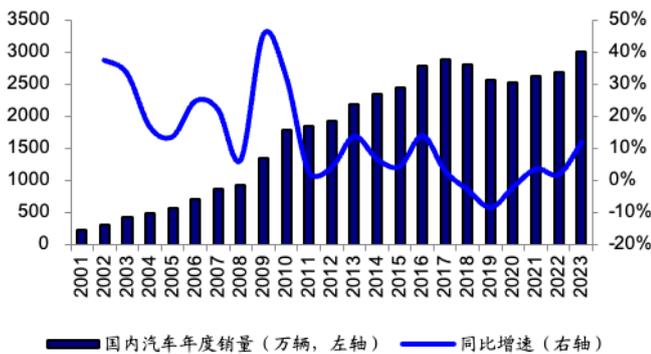
图5 汽车制造业销售利润率水平


资料来源：国家统计局，海通证券研究所

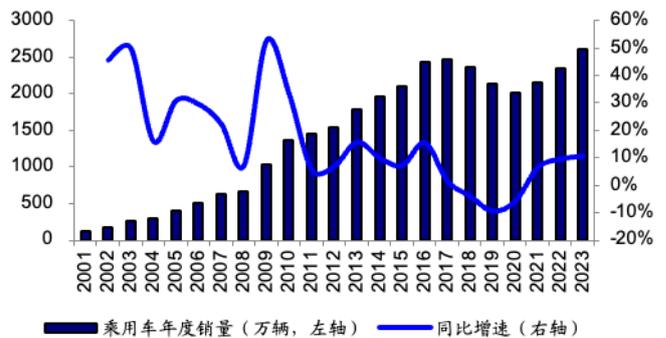
图6 汽车制造业三费率水平


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

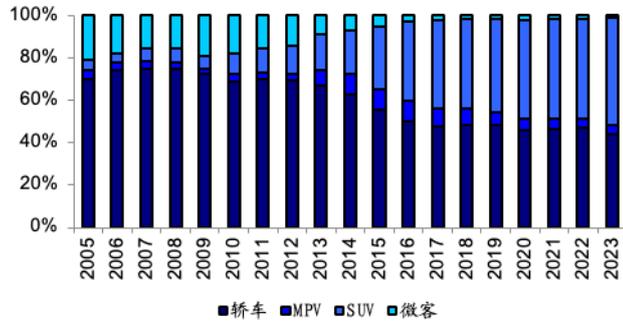
子板块	成分股
乘用车	上汽集团、广汽集团、长安汽车、长城汽车
商用载货车	中国重汽、江铃汽车、东风汽车、潍柴动力
商用载客车	宇通客车、中通客车、金龙汽车、亚星客车、安凯客车
汽车零部件	富奥股份、威孚高科、得润电子、爱柯迪、继峰股份、保隆科技、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、凯众股份、西仪股份、天润工业、兴民智通、隆基机械、远东传动、万里扬、中原内配、金固股份、天汽模、飞龙股份、新坐标、万安科技、鹏翎股份、铁流股份、京威股份、浙江世宝、蓝黛传动、新泉股份、派生科技、精锻科技、云意电气、富临精工、东风科技、德联集团、东安动力、凌云股份、贵航股份、福耀玻璃、交运股份、湖南天雁、华域汽车、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

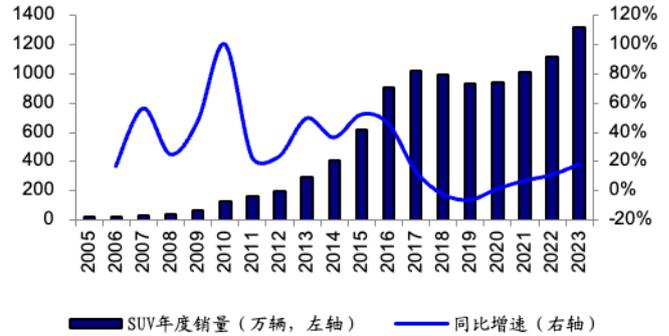
2023年乘用车销量2606万辆，同比+10.6%；其中SUV销售占比达50.7%，略高于2022年水平。2023年国内SUV销量1321万辆，同比+18.0%，涨幅优于乘用车销量增长幅度。

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



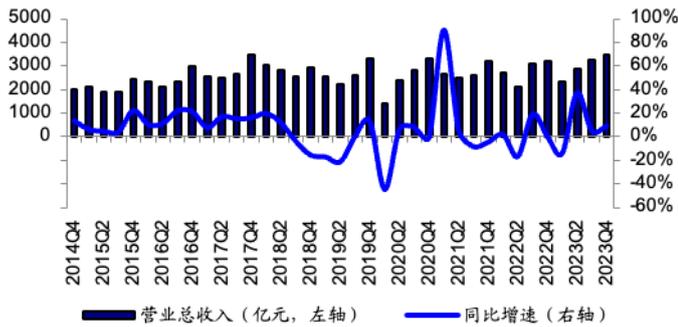
资料来源：中汽协，海通证券研究所

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。

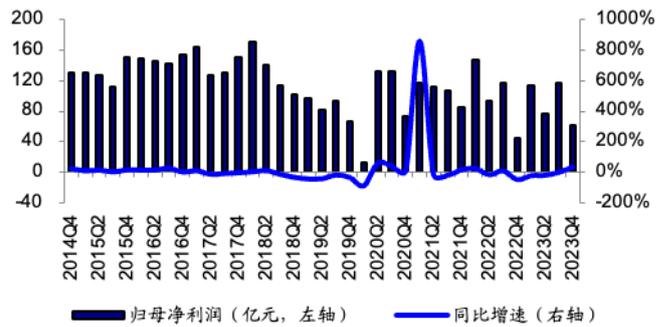
总体看来，我们认为 2023 乘用车行业价格战使得车企盈利能力下滑。我们预计，如果价格战告一段落，在规模效应下，行业销量增长有望带动行业盈利能力回升。

图11 乘用车 A 股样本：营业收入及同比增速



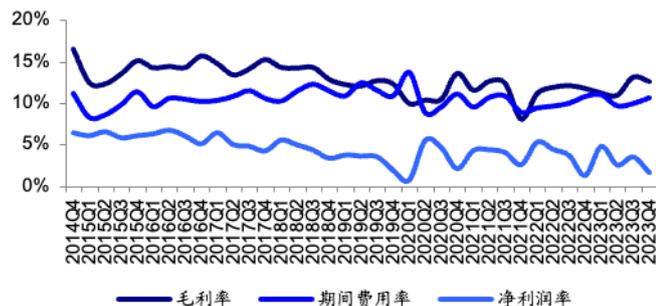
资料来源：Wind，海通证券研究所

图12 乘用车 A 股样本：归母净利润及同比增速



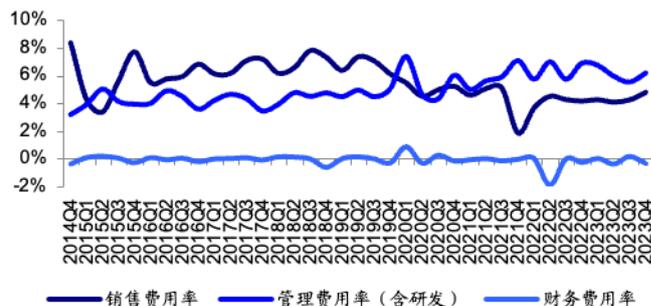
资料来源：Wind，海通证券研究所

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

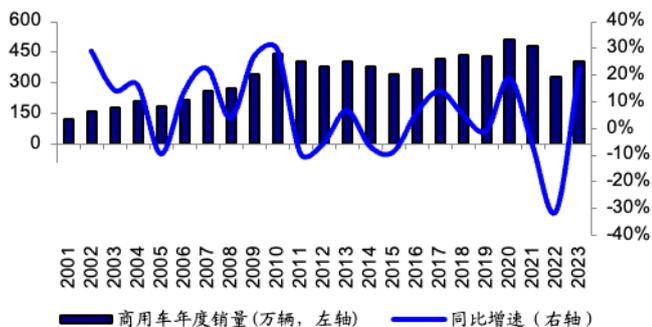


资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 客车：景气度反弹

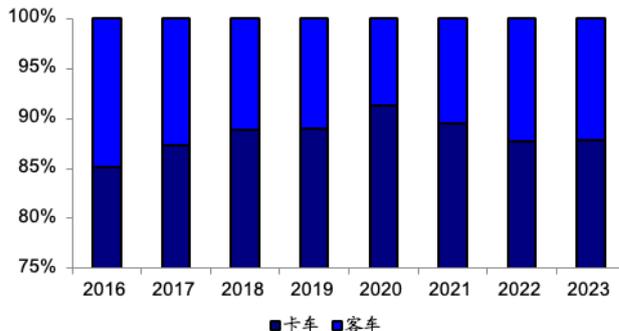
2023 年国内商用车销量 403 万辆，同比+22.1%。其中，卡车销售 354 万辆，同比+22.4%；客车销量 49 万辆，同比+20.6%。卡车销量占商用车比例为 87.8%。

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

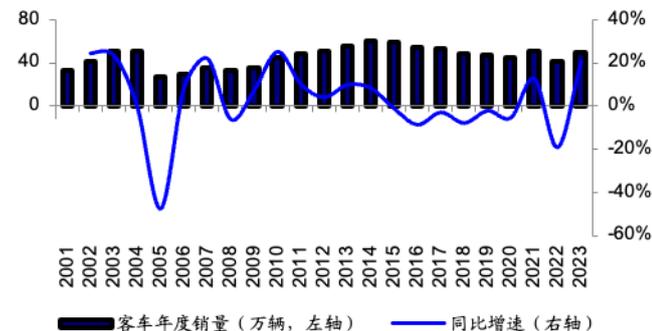
图16 国内商用车大类销量结构



资料来源：中汽协，海通证券研究所

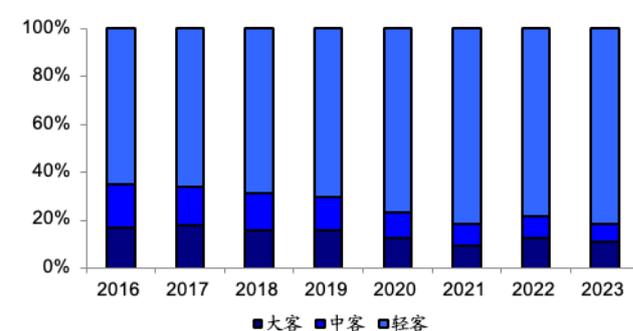
2023 年，国内客车销量 49 万辆，同比+20.6%，我们判断主要是受益于国内出行环境的修复。我们认为客车行业自 2015 年以来经历了销量连续下滑，行业景气度已经度过历史最低点；考虑到替换周期，未来 1-2 年行业景气度有望逐步修复。

图17 国内客车销量及同比增速



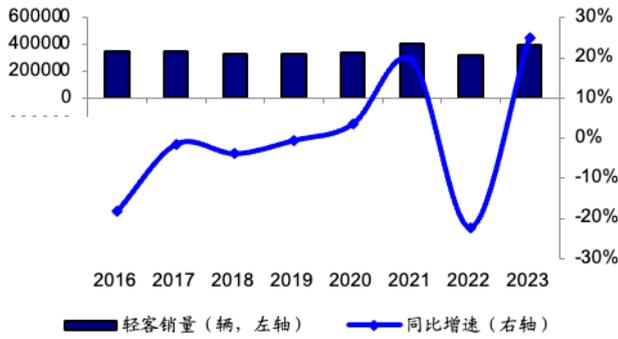
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图18 国内客车销量结构

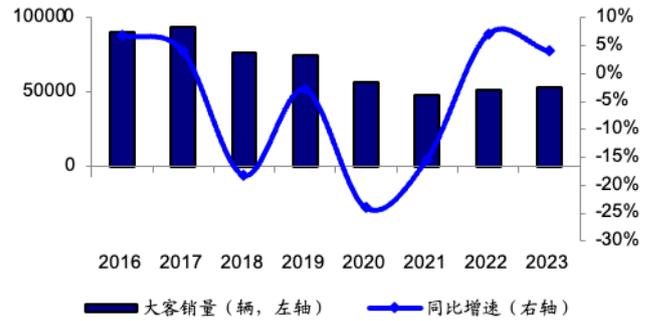


资料来源：中汽协，海通证券研究所

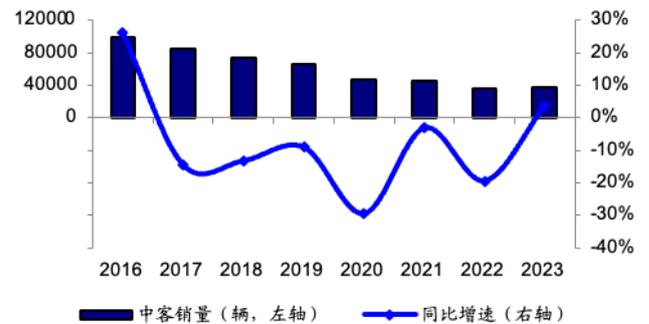
从结构上看，2023 年大客、中客、轻客销量占比分别 10.9%、7.8%、81.3%；相比 2022 年，大客占比略有下降、中客占比持续下滑、轻客进一步提升。

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


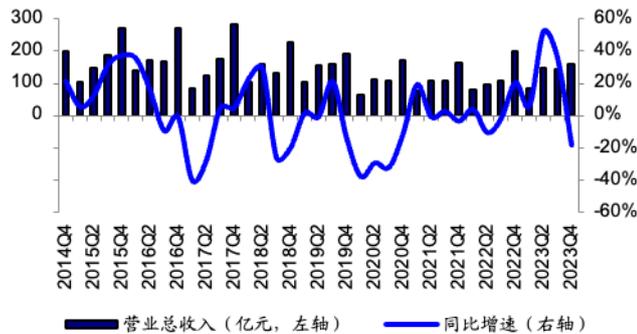
资料来源：中汽协，海通证券研究所

图21 国内中客销量及同比增速


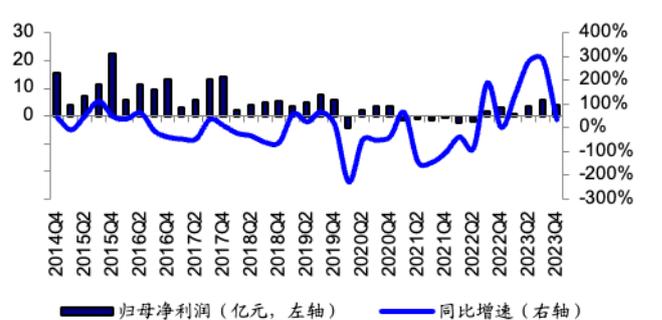
资料来源：中汽协，海通证券研究所

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>