

推荐 (维持)

2023 年 9 月 5 日

相关报告

《【兴证汽车】汽车板块 2022 年报及 2023 一季报总结：乘用车及零部件季度业绩边际走弱，客车和卡车板块业绩持续回升》

《【兴证汽车】汽车板块三季报总结：22Q3 板块业绩大幅增长，22Q4 有望继续保持增长》

《【兴证汽车】汽车板块中报总结：22Q2 行业有所回落，继续看好下半年汽车板块投资机会》

分析师：

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

汽车板块中报总结：23Q2 板块收入利润同比增速回升，看好年底旺季板块表现

投资要点

行业销售：23Q3 汽车销量同环比景气提升。23Q2 受需求复苏叠加去年同期基数较低，23Q2 汽车销量 716.26 万辆，同/环比+29.17%/+17.88%；其中乘用车/客车/货车分别同比+27.45%/+34.99%/+41.11%，环比+19.30%/+20.44%/+8.95%。去年二季度因公共卫生事件冲击，行业销售承压，基数较低，且今年年初乘用车板块降价后，乘用车需求在 4 月开始逐步释放，乘用车板块销量 5 月份后连续超预期，整体乘用车 23Q2 同环比增长超预期。

2023Q2 行业收入利润提升，主要系需求恢复叠加去年同期基数较低。2023H1 年汽车行业实现营收 1.69 万亿元，同比+18.26%，2023Q2 行业营收 0.90 万亿元，同比+33.72%，环比+13.80%。2023 年 H1 汽车行业归母净利润 674.90 亿元，同比+25.38%，2023Q2 汽车行业归母净利润 323.15 亿元，同比+41.19%，环比-8.13%。2023Q2 乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+42%/+51%/+29%/+27%/+7%，整体行业受下游需求恢复整体回暖。2023Q2 汽车行业利润同比提升 41%，其中乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务归母净利同比分别为+20%/不可比/+115%/+49%/-23%（客车 22Q2 利润为负，23Q2 扭亏为盈）。

零部件 23Q2 收入同比上升幅度与国内乘用车增速相当，但利润同比上升幅度超过收入上升幅度，主要是原材料价格及运费回落、汇兑收益等因素共同作用所致。前期市场对下游需求过于悲观，而乘用车企业 6 月批发零售超预期，乘用车 23Q2 销量同比上升幅度强于之前预期，乘用车以及零部件整体收入端表现比市场前期预期好，部分阿尔法较强公司 23Q2 实现了归母净利的同环比正增长。客车和货车收入和利润同比增幅均亮眼，其中客车实现同比扭亏为盈，二者均处于底部反转正进入上行周期中。展望下半年，乘用车批发销量预计 23Q3 环比增长，但同比增速相对 23Q2 回落，23Q4 同比增速将进一步向上，乘用车以及相关零部件业绩同比有望进一步向上。

投资建议：看好汽车 9/10 月行情，“高阶智能驾驶+自主高端化+特斯拉三重新周期”三条主线参与汽车机会。我们认为汽车板块 9/10 月或有明显超额受益，主要因：1) 8 月以来的价格战对市场冲击已有所反应，8 月的价格战和年初有所不同，更多是主机厂以及经销商为锁定旺季（9/10 月）客户订单做的营销资源前置，实际终端需求不弱反而很强，我们认为市场认知有所偏差，反应或过度；2) 预计 9/10/11 月乘用车月度同环比景气加速向上，考虑 6,7,8 月高基数情况下行业乘用车零售同比基本持平，且 2022 年 9,10,11 月因疫情影响行业环比下行基数较低，我们预计乘用车零售 2023 年 9/10/11 月环比向上，而同比则加速向上。基于 8 月价格战冲击市场已有所反应+年底月度销售景气预计上行，我们预计汽车板块 9.10 月或有明显超额，推荐三个方向的机会，包括：1) **自主品牌高端化**：高端插混开启自主豪华时代，有望驱动自主量利非线性增长，随着 23Q2 自主高端车的放量，自主高端品牌将迎来爆发期，整车板块正迎来全新的投资周期，推荐**长城汽车**（蓝山开启的高端化周期），**长安汽车**（深蓝 S7 爆款），**理想汽车**（L7-L9 超预期，海外组覆盖）、**比亚迪**（腾势 D9 超预期带来强大的品牌势能）。2) **特斯拉新周期**：特斯拉即将进入 FSD 技术新突破，人形机器人新业务拓展，汽车产品新车+新产能释放三重向上周期，特斯拉产业链将持续受益，推荐**拓普集团**、**银轮股份**、**福耀玻璃**、**爱柯迪**、**旭升集团**、**三花智控**、**双环传动**、**贝斯特**。3) **高阶智能化**：高阶智能驾驶是 AI 技术赋能并率先落地的超大产业领域，高阶智能驾驶从“主题”到“落地”，领先车企有望实现销量和份额的提升，零部件方面域控制器、线控制动、毫米波雷达、摄像头以及 4D 毫米波雷达等放量有望超预期，整车推荐**小鹏汽车**（海外组覆盖）、**理想汽车**（海外组覆盖）、**比亚迪**，关注**赛力斯**，零部件推荐**科博达**、**德赛西威**、**保隆科技**、**经纬恒润**、**伯特利**、**均胜电子**。其他商用车板块：客车和重卡行业 22 年销量探底，未来几年有望进入向上复苏周期，相应龙头公司受益，推荐宇通客车、中国重汽、潍柴动力。

风险提示：公共卫生事件反复；原材料价格波动；汽车芯片紧缺；

目 录

1、行情回顾：23 年 1-8 月汽车板块跑赢大盘，客车表现亮眼	- 4 -
1.1、涨跌幅分析：23 年 1-8 月板块跑赢大盘	- 4 -
1.2、估值分析：年内汽车估值先升后降，各子版块看乘用车估值水位相对较低	- 4 -
2、收入利润：板块 23Q2 收入盈利同比增速恢复向上	- 6 -
2.1、销量：23Q2 汽车整体销量同比+29.17%，其中乘用车同比+27.45%	- 6 -
2.2、23Q2 行业收入、利润同比提升	- 6 -
2.3、23Q2 收入正增长公司数量同比提升	- 8 -
2.4、23Q2 盈利正增长公司数量同比提升	- 8 -
3、经营质量：23Q2 乘用车净利率同环比下滑，零部件净利率环比升同比降	- 9 -
3.1、乘用车：23Q2 毛利率同升环降，净利率同环比下降	- 9 -
3.2、客车：23Q2 毛利率同环比提升，净利率同环比提升	- 10 -
3.3、货车：23Q2 毛利率同环比提升，净利率同环比提升	- 11 -
4、投资策略：看好汽车 9/10 月行情，“高阶智能驾驶+自主高端化+特斯拉三重新周期”三条主线参与汽车机会	- 12 -
5、风险提示	- 13 -

图 目 录

图 1、2023 年 1-8 月申万汽车指数及细分板块涨跌幅	- 4 -
图 2、2023 年 1-8 月 A 股各板块涨跌幅（SW 行业）	- 4 -
图 3、SW 汽车行业估值（PE-ttm，整体法）	- 5 -
图 4、SW 乘用车行业估值（PE-ttm，整体法）	- 5 -
图 5、SW 客车及货车行业估值（PE-ttm，整体法）	- 5 -
图 6、SW 零部件行业估值（PE-ttm，整体法）	- 5 -
图 7、2023.1-8 月汽车与汽车零部件行业涨幅前 20	- 5 -
图 8、2023.1-8 月汽车与汽车零部件行业跌幅前 20	- 5 -
图 9、汽车季度销量（单位：万辆）	- 6 -
图 10、乘用车季度销量（单位：万辆）	- 6 -
图 11、客车季度销量（单位：万辆）	- 6 -
图 12、货车季度销量（单位：万辆）	- 6 -
图 13、2021-2023Q2 汽车行业收入及净利润（单位：亿元）	- 7 -
图 14、2021-2023Q2 汽车行业收入及净利润同比增速	- 7 -
图 15、2021-2023Q2 年汽车行业分季度收入及增速（单位：亿元）	- 8 -
图 16、2021-2023Q2 汽车行业分季度净利润及增速（单位：亿元）	- 8 -
图 17、2015-2023Q2 各板块收入增速对比	- 8 -
图 18、2015-2023Q2 汽车上市公司收入增速分布（单位：个）	- 8 -
图 19、2015-2023Q2 各板块利润增速对比	- 9 -
图 20、2015-2023Q2 汽车上市公司利润增速分布（单位：个）	- 9 -
图 21、汽车重点公司收入及利润增速情况	- 9 -
图 22、23Q2 管理费用率同环比下降	- 10 -
图 23、23Q2 销售费用率同环比提升	- 10 -
图 24、23Q2 财务费用率同比升环比降	- 10 -
图 25、2023Q2 净利率同环比下降	- 10 -
图 26、23Q2 管理费用率同环比下降	- 10 -

图 27、23Q2 销售费用率同环比下降	- 10 -
图 28、23Q2 财务费用率同环比下降	- 11 -
图 29、23Q2 净利率同环比提升	- 11 -
图 30、23Q2 管理费用率同比下降环比持平	- 11 -
图 31、23Q2 销售费用率同环比提升	- 11 -
图 32、23Q2 财务费用率同比升环比降	- 11 -
图 33、23Q2 净利率同环比提升	- 11 -
图 34、23Q2 管理费用率同环比下降	- 12 -
图 35、23Q2 销售费用率同比降环比升	- 12 -
图 36、23Q2 财务费用率同比升环比降	- 12 -
图 37、23Q2 净利率同环比提升	- 12 -

报告正文

1、行情回顾：23 年 1-8 月汽车板块跑赢大盘，客车表现亮眼

1.1、涨跌幅分析：23 年 1-8 月板块跑赢大盘

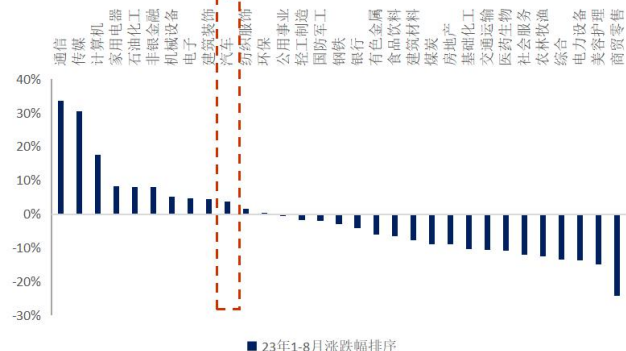
2023 年前八月汽车板块指数上涨 3.9%，跑赢大盘。2023.1.1-2023.8.31 SW 汽车指数上涨 3.9%，其中乘用车/货车/客车/零部件分别-3.8%/+8.9%/+15.4%/+8.6%，同期上证综指上涨 1.0%，深证综指下滑 1.4%。汽车年初到现在跑赢大盘，其中，客车、货车、零部件表现亮眼，乘用车板块跑输大盘。

图 1、2023 年 1-8 月申万汽车指数及细分板块涨跌幅



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2023 年 1-8 月 A 股各板块涨跌幅 (SW 行业)

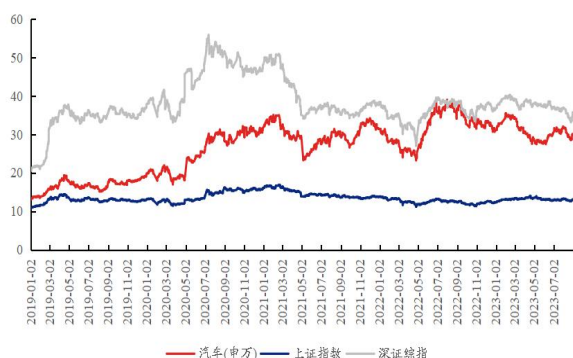


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、估值分析：年内汽车估值先升后降，各子版块看乘用车估值水位相对较低

行业估值波动增加。2023 年以来公共卫生事件叠加购置税政策刺激，行业估值波动增加，各细分板块估值表现不一。回顾 2023.1.1-2023.8.31，汽车行业 PE(TTM) 由年初的 31.39 倍上升至 2 月 1 日的 35.5 倍，到 2023 年 8 月 31 日回调至 29.88 倍。另外乘用车估值由 30.38 倍回调到 25.39 倍，客车由 87.29 倍回调到 41.73 倍，货车由 194.19 倍回调至 108.28 倍，零部件由 29.60 倍上升 30.39 倍。

图 3、SW 汽车行业估值 (PE-ttm, 整体法)



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、SW 乘用车行业估值 (PE-ttm, 整体法)



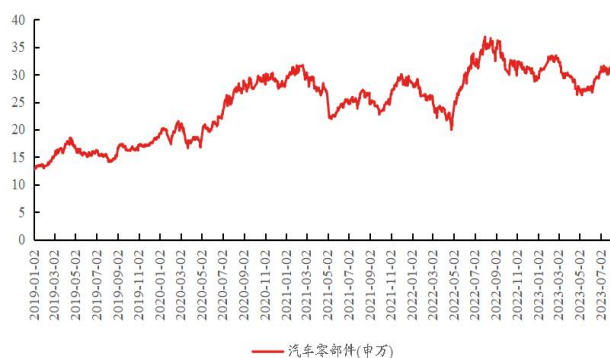
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、SW 客车及货车行业估值 (PE-ttm, 整体法)



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、SW 零部件行业估值 (PE-ttm, 整体法)

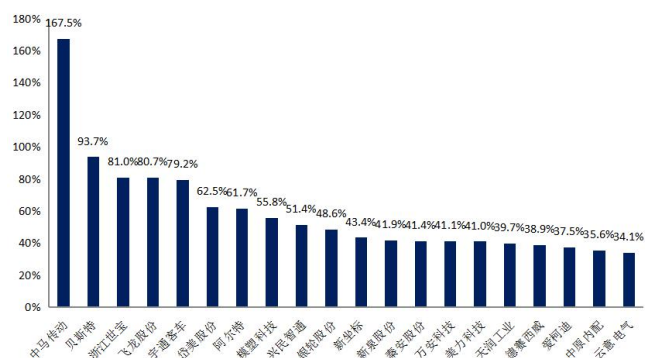


资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、客车、智能驾驶相关标的年初以来表现亮眼

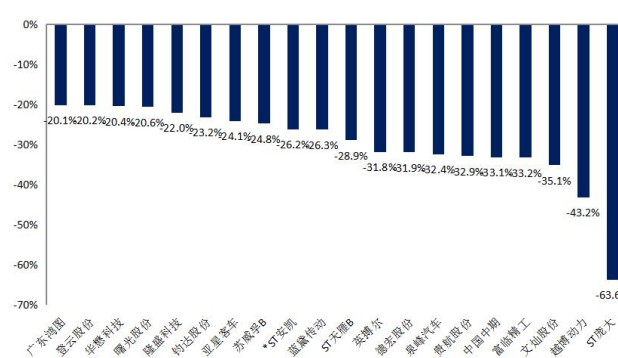
2023 年前八个月客车、智能驾驶相关标的表现亮眼。2023 客车、机器人产业链主题催化, 同时智能驾驶渗透率持续提升, 城市 NOA 即将大规模落地, 智能化相应公司表现抢眼。

图 7、2023.1-8 月汽车与汽车零部件行业涨幅前 20



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2023.1-8 月汽车与汽车零部件行业跌幅前 20



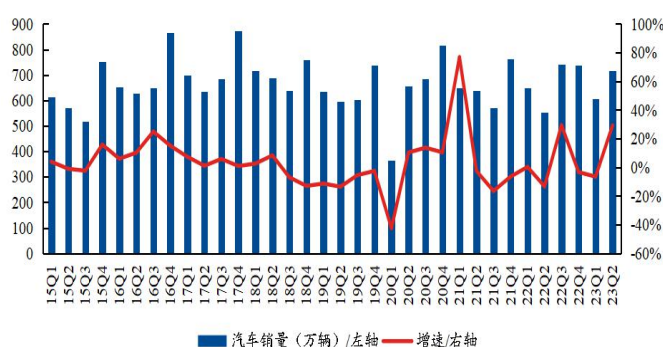
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、收入利润：板块 23Q2 收入盈利同比增速恢复向上

2.1、销量：23Q2 汽车整体销量同比+29.17%，其中乘用车同比+27.45%

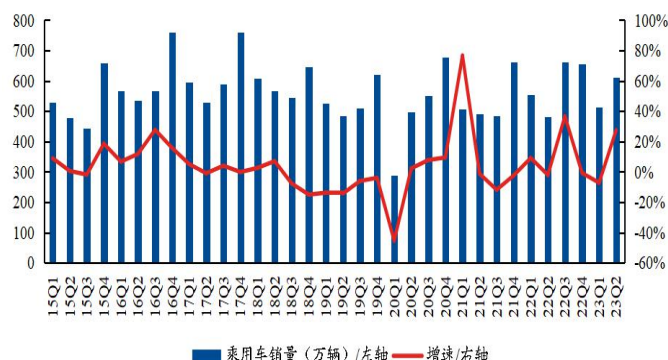
23 年二季度受需求复苏叠加去年同期基数较低，汽车板块整体销量上升 29.17%。23Q2 汽车销量 716.26 万辆，同比上升 29.17%；其中乘用车/客车/货车分别同比 +27.45%/+34.99%/+41.11%。

图 9、汽车季度销量（单位：万辆）



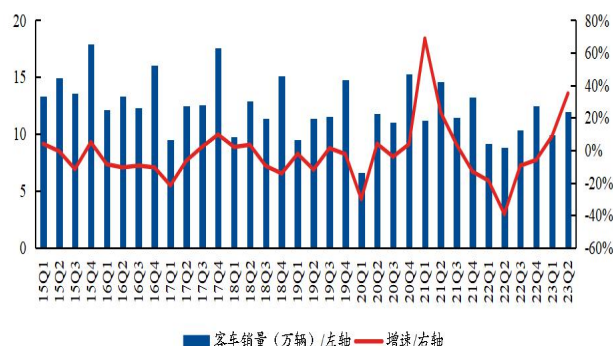
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、乘用车季度销量（单位：万辆）



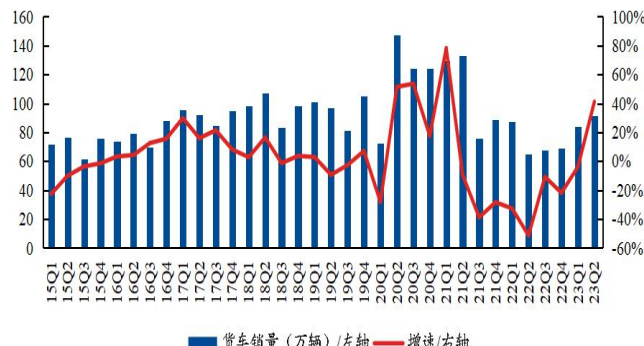
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、客车季度销量（单位：万辆）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、货车季度销量（单位：万辆）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、23Q2 行业收入、利润同比提升

2023Q2 行业收入利润同比提升，主要系 23Q2 需求恢复叠加去年同期基数较低。2023H1 年汽车行业实现营收 1.69 万亿元，同比+18.26%，2023Q2 行业营收 0.90 万亿元，同比+33.72%，环比+13.80%。2023 年 H1 汽车行业归母净利润 674.90 亿元，同比+25.38%，2023Q2 汽车行业归母净利润 323.15 亿元，同比+41.19%，环比-8.13%。

23Q2 乘用车、客车、货车、零部件、汽车服务收入同比均有提升。2023Q2 乘用

车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+42%/+51%/+29%/+27%/+7%，整体行业受下游需求恢复整体回暖。

2023Q2 乘用车、货车、汽车零部件利润同比提升。2023Q2 汽车行业利润同比提升 41%，其中乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务归母净利分别同比为+20%/不可比/+115%/+49%/-23%（客车 22Q2 利润为负，23Q2 扭亏为盈）。

零部件 23Q2 收入同比上升幅度与国内乘用车增速相当，但利润同比上升幅度超过收入上升幅度，主要是原材料价格及运费回落、汇兑收益等因素共同作用。前期市场对下游需求过于悲观，而乘用车企业 5 月之后批发零售连续超预期，乘用车 23Q2 销量同比上升幅度强于之前预期，乘用车以及零部件整体收入端表现比市场前期预期好，部分阿尔法较强公司 23Q2 实现了归母净利的同环比正增长。客车和货车收入和利润同比增幅均亮眼，其中客车实现同比扭亏为盈，二者均处于底部反转正进入上行周期中。展望下半年，乘用车批发销量预计 23Q3 环比增长，但同比增速相对 23Q2 回落，23Q4 之后同比增速将进一步向上，乘用车以及相关零部件业绩同比有望进一步向上。

图 13、2021-2023Q2 汽车行业收入及净利润（单位：亿元）

	收入								归母净利润							
	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
乘用车	15283.7	17798.6	4012.0	3449.1	4876.9	5460.6	4164.1	4889.0	430.2	530.7	181.5	112.7	161.7	74.7	213.6	134.9
客车	484.8	499.8	84.9	100.7	112.2	201.9	87.0	152.4	-9.2	-3.0	-2.6	-2.7	0.7	1.6	0.2	2.7
货车	5170.4	3767.4	995.2	920.7	924.5	927.0	1132.3	1188.8	130.5	76.1	29.9	21.1	8.3	16.7	33.1	45.5
整车	20938.8	22065.7	5092.1	4470.5	5913.6	6589.5	5383.4	6230.2	551.5	603.8	208.8	131.1	170.8	93.1	246.9	183.1
零部件	7354.1	8176.8	1918.0	1759.7	2186.7	2312.3	2001.0	2234.2	326.0	351.6	91.5	90.0	121.5	48.5	97.6	134.1
汽车服务	2554.5	2180.1	550.0	491.8	595.1	543.3	517.2	524.3	48.9	-28.2	9.1	7.8	1.5	-46.5	7.2	5.9
汽车合计	30847.4	32422.6	7560.1	6722.0	8695.4	9445.1	7901.6	8988.7	926.4	927.1	309.4	228.9	293.8	95.1	351.8	323.1

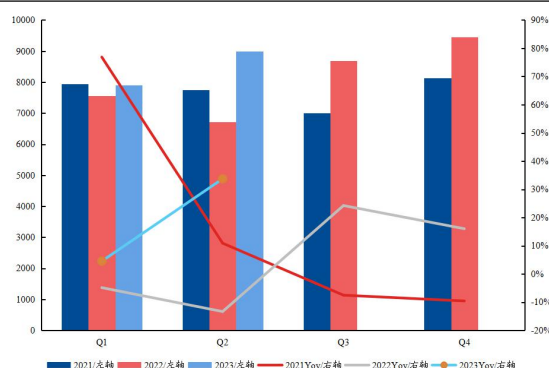
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、2021-2023Q2 汽车行业收入及净利润同比增速

	收入增速								归母净利润同比增速							
	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
乘用车	15%	16%	10%	-3%	34%	23%	4%	42%	26%	23%	54%	-12%	40%	8%	18%	20%
客车	1%	3%	3%	-15%	-2%	19%	2%	51%	-262%	-68%	24%	/	/	/	/	/
货车	-2%	-27%	-42%	-42%	-3%	4%	14%	29%	-29%	-42%	-62%	-67%	-62%	/	11%	115%
整车	10%	5%	-7%	-15%	26%	19%	6%	39%	4%	9%	8%	-31%	26%	187%	18%	40%
零部件	12%	11%	6%	-3%	27%	16%	4%	27%	80%	8%	-18%	-12%	53%	46%	7%	49%
汽车服务	1%	-15%	-19%	-26%	2%	-13%	-6%	7%	54%	-158%	-41%	-46%	-84%	-556%	-21%	-23%
汽车合计	10%	5%	-5%	-13%	24%	16%	5%	34%	24%	0%	-3%	-25%	31%	26%	14%	41%

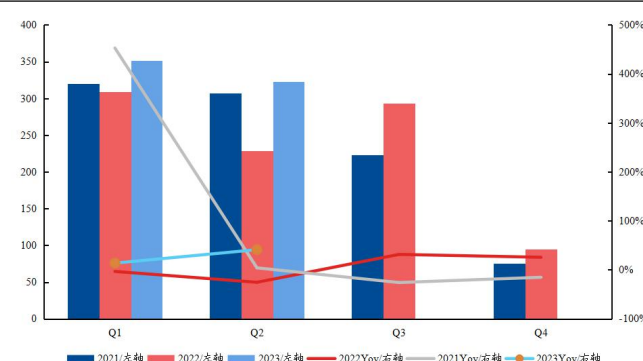
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、2021-2023Q2 年汽车行业分季度收入及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 16、2021-2023Q2 汽车行业分季度净利润及增速（单位：亿元）

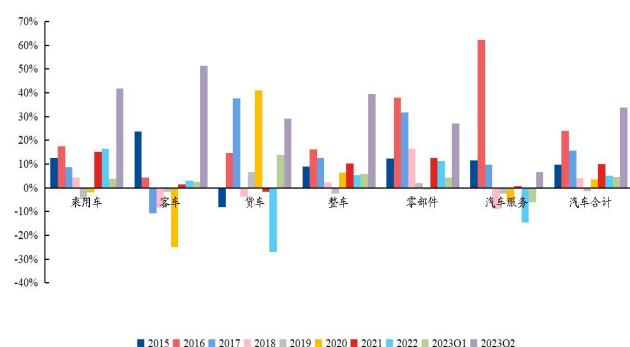


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、23Q2 收入正增长公司数量同比提升

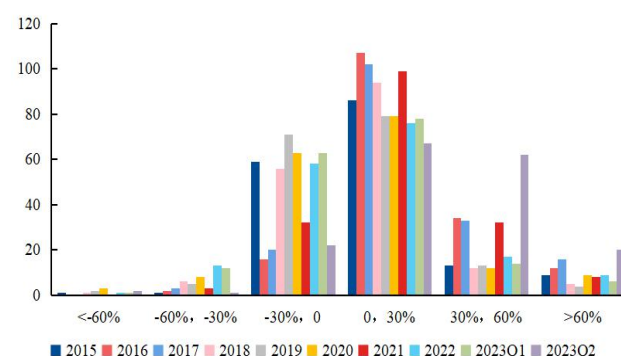
2023Q2 营收正增长企业数量增加。我们统计了 174 家汽车标的 2015 年至今的营收增长情况，并按照增速区间分类。发现 2023Q2 营收正增长的公司数量有所增加，主要系二季度下游需求回暖，其中营收正增长的公司 149 家，同比 2022Q2 的 63 家增加 86 家。

图 17、2015-2023Q2 各板块收入增速对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 18、2015-2023Q2 汽车上市公司收入增速分布（单位：个）

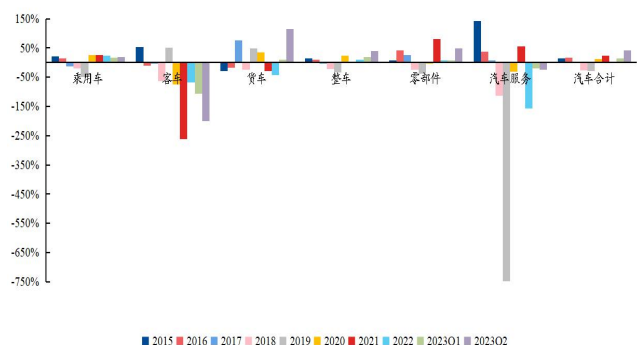


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.4、23Q2 盈利正增长公司数量同比提升

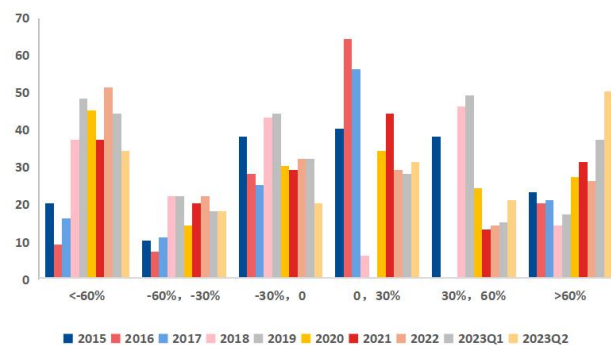
2023Q2 利润增加企业数量增加，行业盈利能力二季度提升。统计的 174 家上市公司中，2023Q2 利润正增长的企业数量为 102 家，2022Q2 年利润正增长的企业数量为 61 家，同比增加 41 家。

图 19、2015-2023Q2 各板块利润增速对比



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 20、2015-2023Q2 汽车上市公司利润增速分布 (单位: 个)



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.5、重点公司收入及利润增速一览

图 21、汽车重点公司收入及利润增速情况

归母净利润增速																	
	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2021	2022	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	
乘用车	长安汽车	24%	15%	8%	-11%	28%	38%	0%	41%	7%	120%	431%	51%	-17%	60%	54%	-48%
	比亚迪	38%	96%	63%	68%	116%	120%	80%	67%	-28%	446%	241%	198%	350%	1114%	411%	145%
	上汽集团	5%	-5%	-4%	-26%	13%	-5%	-20%	37%	20%	-34%	-19%	-78%	-18%	-17%	-50%	209%
	广汽集团	20%	46%	46%	37%	52%	47%	14%	39%	23%	10%	27%	39%	144%	-100%	-49%	-48%
	长城汽车	32%	1%	8%	-7%	29%	-17%	-14%	44%	25%	23%	0%	110%	81%	-94%	-89%	-70%
客车	宇通客车	7%	-6%	-3%	-23%	-17%	15%	1%	59%	19%	24%	/	/	/	78%	-204%	594%
	金龙客车	10%	18%	9%	3%	7%	40%	28%	54%	-1966%	-35%	16%	/	/	/	175%	/
货车	中国重汽	-6%	-49%	-64%	-59%	-20%	-11%	23%	40%	-45%	-79%	-79%	-52%	-74%	/	81%	39%
	潍柴动力	3%	-14%	-37%	-25%	9%	20%	30%	15%	1%	-47%	-69%	-57%	-37%	18%	77%	53%
	威孚高科	6%	-7%	-8%	-35%	-22%	128%	-27%	6%	-7%	-95%	-16%	-53%	-64%	-358%	-42%	44%
零部件蓝筹	福耀玻璃	19%	19%	15%	9%	34%	19%	8%	26%	21%	51%	2%	65%	84%	55%	5%	27%
	星宇股份	8%	4%	12%	-22%	32%	1%	-10%	58%	-18%	-1%	-6%	-34%	75%	-11%	-24%	40%
	华域汽车	5%	13%	7%	-1%	32%	13%	-1%	28%	-16%	11%	32%	-44%	20%	32%	-16%	74%
零部件成长	拓普集团	76%	40%	54%	22%	48%	34%	19%	54%	62%	67%	57%	51%	71%	86%	17%	100%
	德赛西威	41%	56%	54%	60%	67%	48%	27%	45%	61%	42%	39%	44%	41%	44%	4%	36%
	科博达	-4%	21%	-3%	7%	60%	26%	24%	40%	-24%	16%	-25%	-1%	290%	-24%	44%	34%
	伯特利	15%	59%	29%	46%	99%	59%	48%	45%	9%	38%	8%	26%	55%	62%	25%	29%
	银轮股份	24%	8%	3%	-12%	20%	25%	24%	49%	-31%	74%	-33%	-13%	148%	3161%	81%	159%
	保隆科技	17%	23%	4%	13%	23%	48%	23%	30%	47%	-20%	-41%	-62%	-48%	124%	110%	405%
	中鼎股份	9%	18%	5%	1%	25%	42%	15%	35%	96%	0%	6%	-38%	23%	46%	5%	22%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、经营质量：23Q2 乘用车净利率同环比下滑，零部件净利率环比升同比降

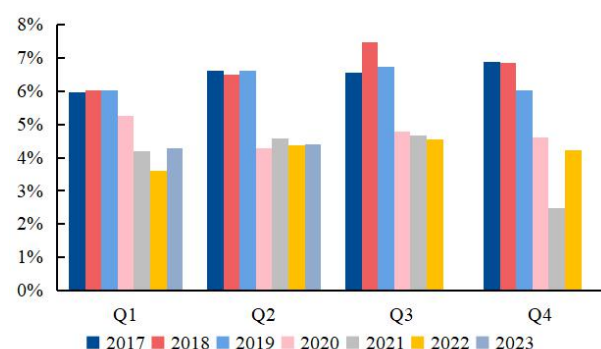
3.1、乘用车：23Q2 毛利率同升环降，净利率同环比下降

图 22、23Q2 管理费用率同环比下降



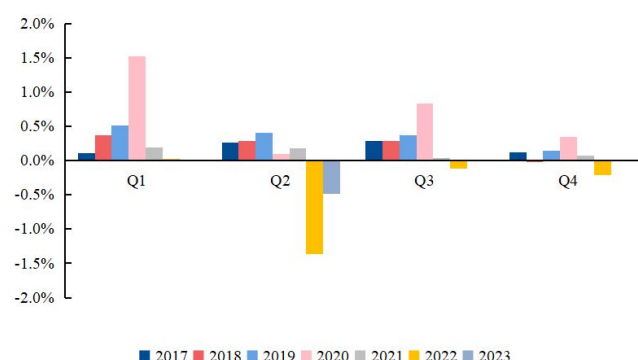
资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 23、23Q2 销售费用率同环比提升



资料来源: wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 24、23Q2 财务费用率同比升环比降



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

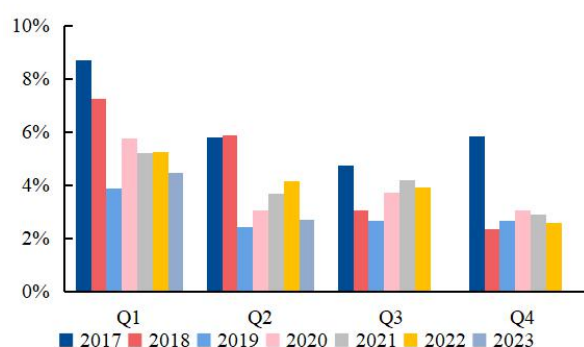
图 25、2023Q2 净利率同环比下降



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

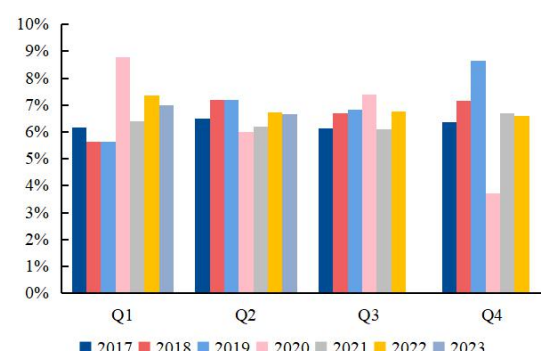
3.2、客车：23Q2 毛利率同环比提升，净利率同环比提升

图 26、23Q2 管理费用率同环比下降



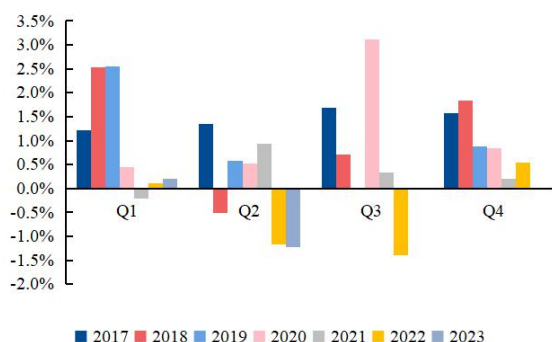
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 27、23Q2 销售费用率同环比下降



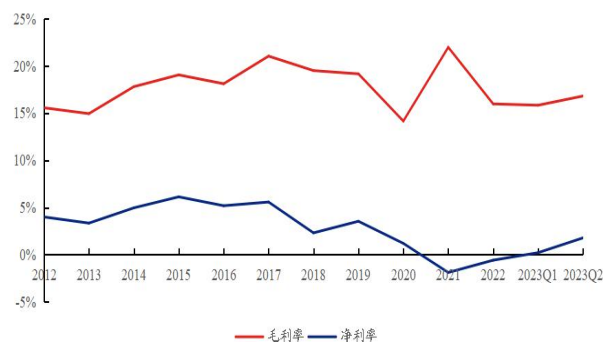
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 28、23Q2 财务费用率同环比下降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

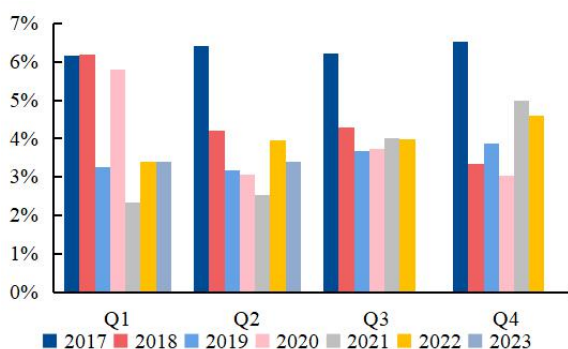
图 29、23Q2 净利率同环比提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

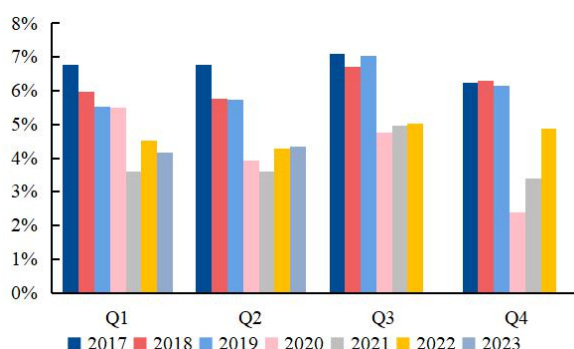
3.3、货车：23Q2 毛利率同环比提升，净利率同环比提升

图 30、23Q2 管理费用率同比下降环比持平



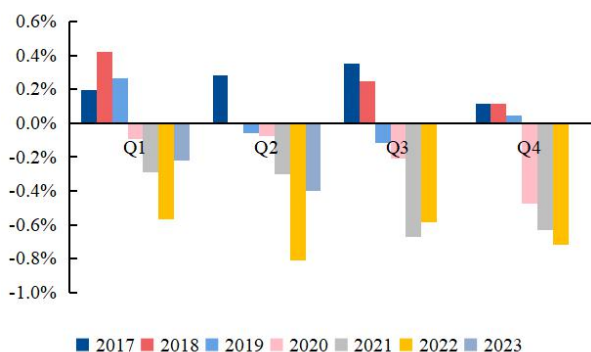
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 31、23Q2 销售费用率同环比提升



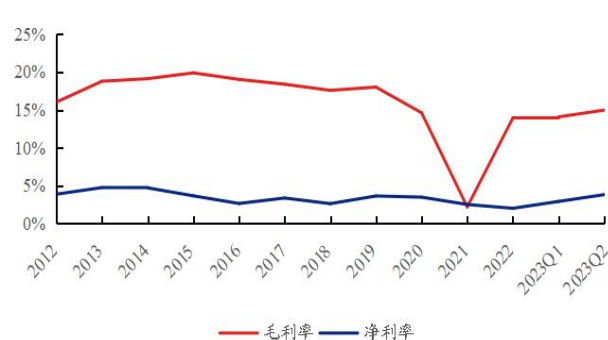
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 32、23Q2 财务费用率同比升环比降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

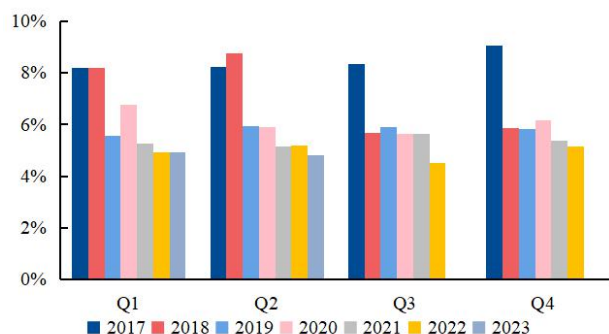
图 33、23Q2 净利率同环比提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.4、零部件：23Q2 毛利率同环比提升，净利率同环比提升

图 34、23Q2 管理费用率同环比下降



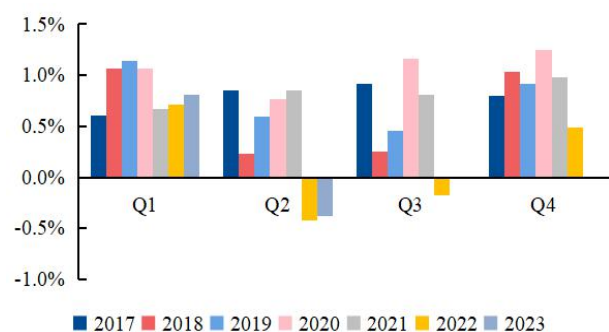
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 35、23Q2 销售费用率同环比下降



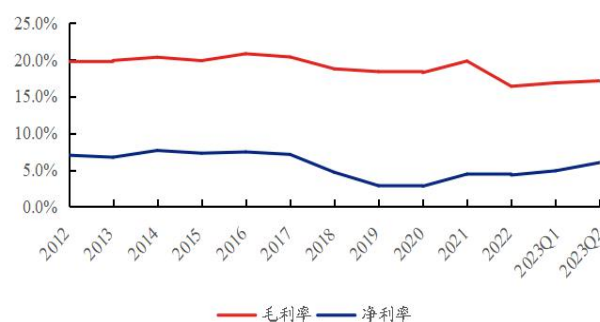
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 36、23Q2 财务费用率同环比下降



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 37、23Q2 净利率同环比提升



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

4、投资策略：看好汽车 9/10 月行情，“高阶智能驾驶+自主高端化+特斯拉三重新周期”三条主线参与汽车机会

行业销售：23Q3 汽车销量同环比景气提升。23Q2 受需求复苏叠加去年同期基数较低，23Q2 汽车销量 716.26 万辆，同/环比+29.17%/+17.88%；其中乘用车/客车/货车分别同比+27.45%/+34.99%/+41.11%，环比+19.30%/+20.44%/+8.95%。去年二季度因公共卫生事件冲击，行业销售承压，基数较低，且今年年初乘用车板块降价后，乘用车需求在 4 月开始逐步释放，乘用车板块销量 5 月份后连续超预期，整体乘用车 23Q3 同环比增长超预期。

2023Q2 行业收入利润提升，主要系需求恢复叠加去年同期基数较低。2023H1 年汽车行业实现营收 1.69 万亿元，同比+18.26%，2023Q2 行业营收 0.90 万亿元，同比+33.72%，环比+13.80%。2023 年 H1 汽车行业归母净利润 674.90 亿元，同比+25.38%，2023Q2 汽车行业归母净利润 323.15 亿元，同比+41.19%，环比-8.13%。2023Q2 乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务收入同比分别为+42%/+51%/+29%/+27%/+7%，整体行业受下游需求恢复整体回暖。2023Q2 汽车

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

行业利润同比提升 41%，其中乘用车/客车/货车/零部件/汽车服务归母净利润分别同比为+20%/不可比/+115%/+49%/-23%（客车 22Q2 利润为负，23Q2 扭亏为盈）。

零部件 23Q2 收入同比上升幅度与国内乘用车增速相当，但利润同比上升幅度超过收入上升幅度，主要是原材料价格及运费回落、汇兑收益等因素共同作用所致。前期市场对下游需求过于悲观，而乘用车企业 6 月批发零售超预期，乘用车 23Q2 销量同比上升幅度强于之前预期，乘用车以及零部件整体收入端表现比市场前期预期好，部分阿尔法较强公司 23Q2 实现了归母净利润的同环比正增长。客车和货车收入和利润同比增幅均亮眼，其中客车实现同比扭亏为盈，二者均处于底部反转正进入上行周期中。展望下半年，乘用车批发销量预计 23Q3 环比增长，但同比增速相对 23Q2 回落，23Q4 同比增速将进一步向上，乘用车以及相关零部件业绩同比有望进一步向上。

投资建议：看好汽车 9/10 月行情，“高阶智能驾驶+自主高端化+特斯拉三重新周期”三条主线参与汽车机会。我们认为汽车板块 9/10 月或有明显超额受益，主要因：1) 8 月以来的价格战对市场冲击已有所反应，8 月的价格战和年初有所不同，更多是主机厂以及经销商为锁定旺季（9/10 月）客户订单做的营销资源前置，实际终端需求不弱反而很强，我们认为市场认知有所偏差，反应或过度；2) **预计 9/10/11 月乘用车月度同环比景气加速向上**，考虑 6,7,8 月高基数情况下行业乘用车零售同比基本持平，且 2022 年 9,10,11 月因疫情影响行业环比下行基数较低，我们预计乘用车零售 2023 年 9/10/11 月环比向上，而同比则加速向上。基于 8 月价格战冲击市场已有所反应+年底月度销售景气预计上行，我们预计汽车板块 9.10 月或有明显超额，推荐三个方向的机会，包括：1) **自主品牌高端化**：高端插混开启自主豪华时代，有望驱动自主量利非线性增长，随着 23Q2 自主高端车的放量，自主高端品牌将迎来爆发期，整车板块正迎来全新的投资周期，推荐**长城汽车**（蓝山开启的高端化周期），**长安汽车**（深蓝 S7 爆款），**理想汽车**（L7-L9 超预期，海外组覆盖）、**比亚迪**（腾势 D9 超预期带来强大的品牌势能）。2) **特斯拉新周期**：特斯拉即将进入 FSD 技术新突破，人形机器人新业务拓展，汽车产品新车+新产能释放三重向上周期，特斯拉产业链将持续受益，推荐**拓普集团**、**银轮股份**、**福耀玻璃**、**爱柯迪**、**旭升集团**、**三花智控**、**双环传动**、**贝斯特**。3) **高阶智能化**：高阶智能驾驶是 AI 技术赋能并率先落地的超大产业领域，高阶智能驾驶从“主题”到“落地”，领先车企有望实现销量和份额的提升，零部件方面域控制器、线控制动、毫米波雷达、摄像头以及 4D 毫米波雷达等放量有望超预期，整车推荐**小鹏汽车**（海外组覆盖）、**理想汽车**（海外组覆盖）、**比亚迪**，关注**赛力斯**，零部件推荐**科博达**、**德赛西威**、**保隆科技**、**经纬恒润**、**伯特利**、**均胜电子**。其他商用车板块：客车和重卡行业 22 年销量探底，未来几年有望进入向上复苏周期，相应龙头公司受益，推荐宇通客车、中国重汽、潍柴动力。

5、风险提示

1、**公共卫生事件反复**：多地零星散发疫情将使复苏节奏存在反复，同时抑制居民

的消费信心。

2、原材料价格波动：大宗品价格波动影响相关企业盈利能力。若大宗品价格回升，会对板块盈利能力造成影响。

3、汽车芯片紧缺：芯片短缺会影响下游汽车的出货量，影响供给端情况。

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

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：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn