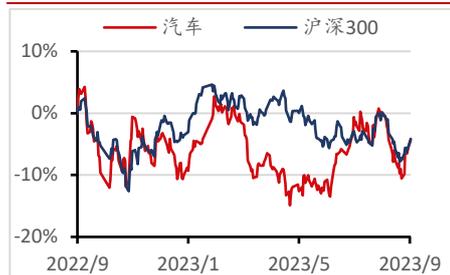


汽车

需求有序复苏，技术升级孕育高成长

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：黄程保
执业证书编号：S0590523020001
邮箱：huangcb@glsc.com.cn

联系人：唐嘉俊
邮箱：tjj@glsc.com.cn

投资要点：

2023年上半年，汽车行业受补贴退出、主机厂价格战、国六A降价去库存等事件影响，消费者观望情绪加重，需求恢复不及预期，指数进入多轮震荡，23H1指数反弹6.93%，23Q2基金持仓达到3.51%。展望23年下半年，国家发改委、能源局、商务部等部门近期已陆续推出促汽车消费政策，价格战影响基本消除，消费者观望情绪减弱，叠加各地车展恢复、新车型推出加速，下游需求有望加速回暖。政策加持背景下，我们坚定看好需求复苏和技术升级带来的投资机会。

➤ 乘用车：新能源渗透率持续提升

23H1板块实现营收8579.77亿元（yoy+24.01%），归母净利润271.88亿元（yoy+17.37%）。23Q2行业需求逐步恢复，上半年实现乘用车零售926.9万辆，同比+2.7%，批发1018.4万辆，同比+8.7%，其中新能源乘用车零售308.6万辆，同比+37.3%，零售渗透率32.40%，同比+8.15pct，批发354.4万辆，同比+43.7%，批发渗透率32.03%，同比+7.80pct。8月成都车展新品迭出，为今年“金九银十”销售旺季拉开序幕。建议关注在新能源领域已经初具规模效应的头部自主品牌车企。

➤ 零部件：核心环节保持高成长性

零部件板块，由于产品升级带来的增量零部件环节如轻量化、热管理、智能化等优质环节业绩表现亮眼，23H1轻量化/热管理/智能化板块归母净利润分别同比增长35.7%/16.3%/56.6%。展望下半年，我们依然看好轻量化、热管理、智能化三大环节；在高级智能驾驶有望加速落地的背景下，我们首推智能化，感知、决策和执行层的核心标的有望受益，建议关注经纬恒润、德赛西威、科博达、保隆科技、伯特利和亚太股份。

➤ 商用车：重卡复苏带动板块景气度上行

23H1板块实现营收2227.7亿元（yoy+21.3%），归母净利润88.3亿元（yoy+175.9%），受益于重卡销量同比提升明显，重卡板块景气度回升，核心重卡企业业绩表现亮眼。展望下半年，我们认为重卡全年销量有望突破90万辆，板块复苏投资机会仍值得重点关注。

➤ 摩托车：优质自主加速国产替代

23H1板块实现营收336.95亿元（yoy+1.95%），归母净利润26.96亿元（yoy+14.80%），主流摩托车企业持续推出新产品，丰富自身产品矩阵，产品结构优化推动业绩和盈利能力实现增长。国内中大排量摩托处于高速增长期，重点自主企业持续打造自身品牌力并优化产品结构，国产化替代空间广阔。建议重点关注具备强产品力的头部两轮车标的。

➤ 投资建议

行业趋势向好，建议聚焦以智能化为首的技术升级投资机遇，重点关注：

a) 整车：比亚迪、吉利汽车、长安汽车；**b) 智能化：**经纬恒润、华阳集团、科博达、德赛西威、均胜电子、伯特利、保隆科技、亚太股份；**c) 轻量化：**拓普集团、旭升集团、爱柯迪、文灿股份、广东鸿图；**d) 热管理：**三花智控、银轮股份、盾安环境；**e) 国产替代：**继峰股份、贝斯特、浙江仙通；**f) 商用车：**潍柴动力、中国重汽、福田汽车、中集车辆；**g) 两轮车：**春风动力、钱江摩托；**h) 充电桩：**特锐德、科士达和道通科技。

风险提示：汽车销量不及预期；原材料价格上行风险；新产品研发不及预期；行业竞争格局恶化；行业空间测算偏差风险。

相关报告

1、《汽车：成都车展新品齐聚，金九银十或可期待》2023.08.26
2、《汽车：比亚迪发布方程豹，小鹏无图XNGP落地有望加速》2023.08.19

正文目录

1. 行业总结：扰动逐步消除，需求开始复苏	4
1.1 指数表现：多因素影响，指数多轮震荡	4
1.2 业绩表现：同期低基数影响下利润增长明显	5
1.3 基金持仓：公募持仓比例重回高位	8
2. 乘用车：业绩快速增长，新能源渗透率持续攀升	9
2.1 乘用车：需求复苏带动业绩显著增长	9
2.2 新能源：销量高速增长，渗透率持续攀升	11
3. 零部件：核心环节保持高成长	12
3.1 轻量化：上半年业绩亮眼，盈利能力有所提升	12
3.2 热管理：产品持续放量，业绩高速增长	14
3.3 智能化：高级智驾加速、核心标的受益	15
4. 商用车：重卡复苏带动板块上行	17
5. 摩托车：毛利率显著增长，产品结构进一步优化	19
6. 销售及服务：上半年业绩承压，盈利能力有所下滑	21
7. 23H2 展望：把握需求复苏和技术升级主线	22
8. 风险提示	25

图表目录

图表 1：汽车行业指数 VS 沪深 300 指数 (2023. 1. 1-2023. 6. 30)	4
图表 2：2023 年上半年中信行业涨跌幅排名 (汽车行业排第 9 位)	5
图表 3：样本公司分类及汇总	5
图表 4：2023 年 H1 中信行业归母净利润同比增幅排名 (汽车行业排第 6 位)	6
图表 5：样本公司 2023 年 H1 营业收入和归母净利润 (亿元)	6
图表 6：样本公司 2022 年营收增速分布	7
图表 7：样本公司 2022 年归母净利润增速分布	7
图表 8：汽车样本公司近 5 年毛利率	7
图表 9：汽车样本公司近 5 年净利率	7
图表 10：汽车样本公司近 5 年经营性现金流	8
图表 11：汽车样本公司近 5 年资产负债率	8
图表 12：汽车样本公司近 5 年期间费用率	8
图表 13：汽车样本公司近 5 年 ROE	8
图表 14：汽车行业基金持仓情况 (2018-2023H1)	9
图表 15：乘用车板块所选样本公司	9
图表 16：乘用车板块 2023 年 H1 财务数据	10
图表 17：部分乘用车企业 23 年 H1 乘用车销量及营收情况	10
图表 18：乘用车样本公司近 5 年营收	10
图表 19：乘用车样本公司近 5 年归母净利润	10
图表 20：乘用车样本公司近 5 年毛利率	11
图表 21：乘用车样本公司近 5 年净利率	11
图表 22：国内乘用车狭义零售销量走势	11
图表 23：国内乘用车狭义批发销量走势	11
图表 24：国内新能源乘用车狭义零售销量走势	12
图表 25：国内新能源乘用车狭义批发销量走势	12
图表 26：国内新能源乘用车零售渗透率走势	12
图表 27：国内新能源乘用车批发渗透率走势	12
图表 28：轻量化板块所选样本公司	13
图表 29：轻量化板块 2023 年 H1 财务数据	13
图表 30：轻量化样本公司近 5 年营收	13
图表 31：轻量化样本公司近 5 年归母净利润	13
图表 32：轻量化样本公司近 5 年毛利率	14

图表 33:	轻量化样本公司近 5 年净利率	14
图表 34:	热管理板块所选样本公司	14
图表 35:	热管理板块 2023 年 H1 财务数据	14
图表 36:	热管理样本公司近 5 年营收	15
图表 37:	热管理样本公司近 5 年归母净利润	15
图表 38:	热管理样本公司近 5 年毛利率	15
图表 39:	热管理样本公司近 5 年净利率	15
图表 40:	智能化板块所选样本公司	16
图表 41:	智能化板块 2023 年 H1 财务数据	16
图表 42:	智能化样本公司近 5 年营收	17
图表 43:	智能化样本公司近 5 年归母净利润	17
图表 44:	智能化样本公司近 5 年毛利率	17
图表 45:	智能化样本公司近 5 年净利率	17
图表 46:	商用车板块所选样本公司	18
图表 47:	商用车板块 2023 年 H1 财务数据	18
图表 48:	部分商用车企业 23 年 H1 财务数据	18
图表 49:	商用车样本公司近 5 年营收	19
图表 50:	商用车样本公司近 5 年归母净利润	19
图表 51:	商用车样本公司近 5 年毛利率	19
图表 52:	商用车样本公司近 5 年净利率	19
图表 53:	摩托车板块所选样本公司	19
图表 54:	摩托车板块 2023 年 H1 财务数据	20
图表 55:	摩托车样本公司近 5 年营收	20
图表 56:	摩托车样本公司近 5 年归母净利润	20
图表 57:	摩托车样本公司近 5 年毛利率	21
图表 58:	摩托车样本公司近 5 年净利率	21
图表 59:	销售及服务板块所选样本公司	21
图表 60:	销售及服务板块 2023 年 H1 财务数据	21
图表 61:	销售及服务样本公司近 5 年营收	22
图表 62:	销售及服务样本公司近 5 年归母净利润	22
图表 63:	销售及服务样本公司近 5 年毛利率	22
图表 64:	销售及服务样本公司近 5 年净利率	22
图表 65:	2023 年下半年投资机遇分析逻辑	23
图表 66:	2023 年下半年汽车行业投资建议组合	24

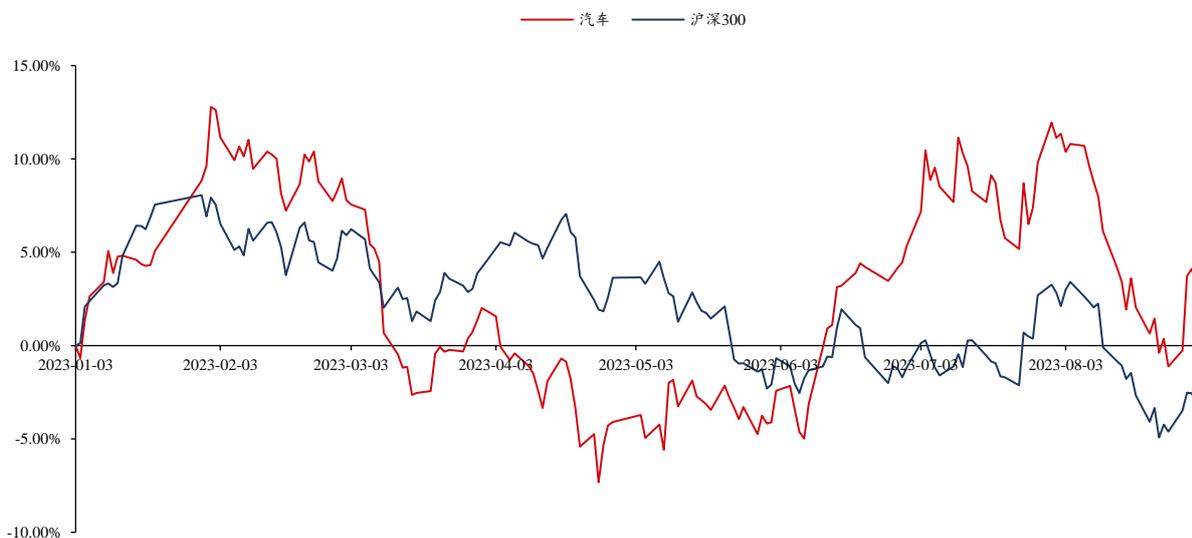
1. 行业总结：扰动逐步消除，需求开始复苏

1.1 指数表现：多因素影响，指数多轮震荡

车市放开抬升预期，价格战带来不利影响。进入 2023 年，国内车市逐步放开叠加多地地区出台刺激汽车消费的具体措施，市场对行业发展保持较强信心，1 月指数反弹约 11pct。2022 年底补贴退出提前透支了部分新能源车需求，特斯拉等新能源品牌为了提升市场份额率先进行了降价，大多数新能源品牌跟进；2023 年 7 月 1 日国六 b 将正式施行，部分燃油车品牌在 3 月大幅降价促销去库存，进一步加剧消费者持币观望的情绪，下游需求恢复不及预期，2-5 月指数持续下行并进入震荡阶段。

利好频出扰动逐步消除，业绩良好带动指数上行。进入 6 月，市场开始关注各行业业绩表现情况，受到 2022 年同期低基数、新能源汽车销量保持高增速等因素影响，龙头主机厂及多数零部件企业半年业绩表现良好。同时，国家出台一系列支持汽车消费政策，叠加国六 b 非 RDE 车型销售期延长落地、高级智能驾驶落地有望加速等因素，行业指数持续上行。

图表1：汽车行业指数 VS 沪深 300 指数（2023. 1. 1-2023. 6. 30）

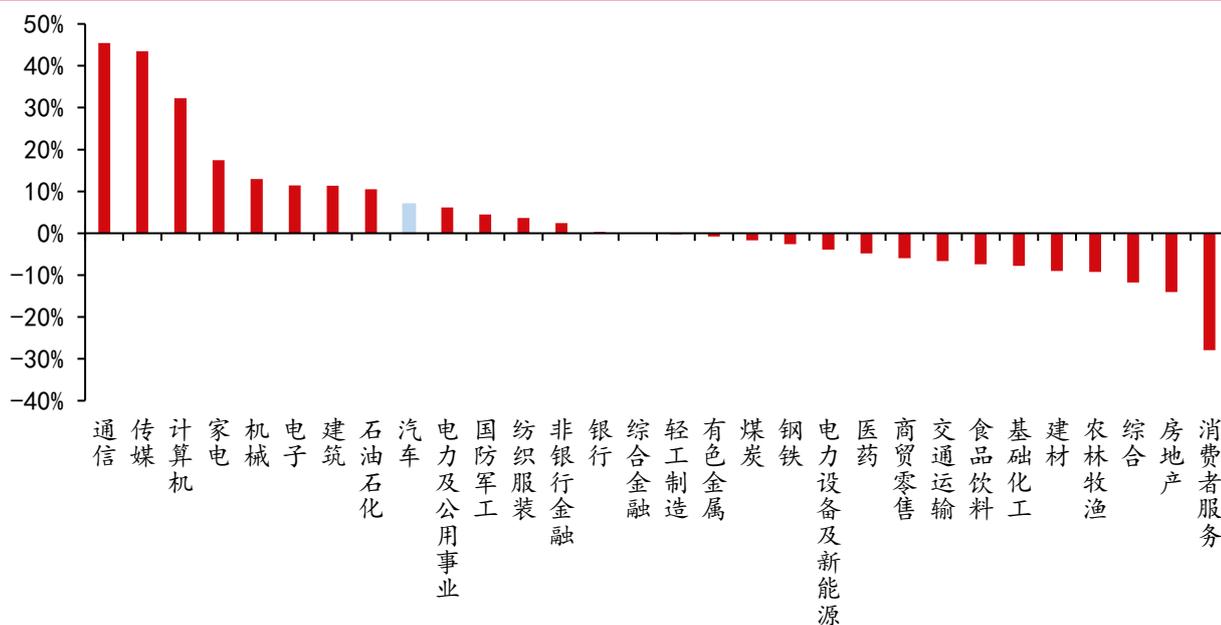


资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年 1 月 1 日-2023 年 6 月 30 日，汽车指数上涨 6.93%，沪深 300 指数下跌 0.75%，汽车行业指数领先沪深 300 指数 7.68pct，在中信 30 个一级行业中位列第 9 名。

2023 年 4 月 1 日-2023 年 6 月 30 日，汽车指数上涨 3.28%，沪深 300 指数下跌 5.15%，汽车行业指数领先沪深 300 指数 8.42pct，在中信 30 个一级行业中位列第 6 名。

图表2：2023年上半年中信行业涨跌幅排名（汽车行业排第9位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 业绩表现：同期低基数影响下利润增长明显

我们以中信汽车行业标准的成分股为基础，剔除 ST 股票，加入和胜股份、众源新材、三花智控、盾安环境和经纬恒润，选取共计 215 家公司作为样本。其中乘用车 10 家、零部件-其他 135 家、零部件-轻量化 14 家、零部件-热管理 3 家、零部件-智能化 18 家、商用车 16 家、摩托车及其他 12 家、销售及服务 7 家。

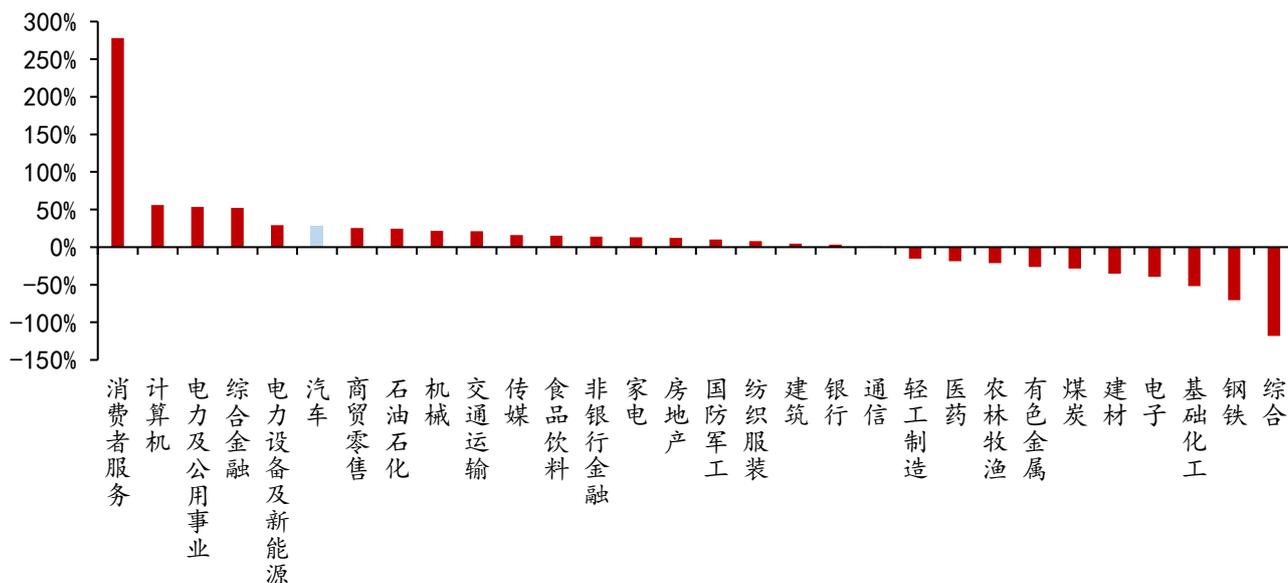
图表3：样本公司分类及汇总

细分板块	公司数量	所含样本公司
乘用车	10	海马汽车、长安汽车、一汽解放、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯、广汽集团、长城汽车
零部件-其他	135	威孚高科、宁波华翔、天汽模、精锻科技、贝斯特、威唐工业、阿尔特、一汽富维等 135 家
零部件-轻量化	14	多利科技、广东鸿图、祥鑫科技、瑞鹤模具、博俊科技、爱柯迪、拓普集团、旭升集团、华达科技、常青股份、嵘泰股份、和胜股份、众源新材、文灿股份
零部件-热管理	3	三花智控、银轮股份、盾安环境
零部件-智能化	18	亚太股份、浙江世宝、华阳集团、德赛西威、万通智控、华安鑫创、均胜电子、星宇股份、常熟汽饰、保隆科技、伯特利、科博达、继峰股份、上海沿浦、上声电子、经纬恒润、中鼎股份、万安科技
商用车	16	潍柴动力、江铃汽车、安凯客车、中国重汽、中通客车、海伦哲、中集车辆、东风汽车、宇通客车、福田汽车、亚星客车、汉马科技、金杯汽车、金龙汽车、中国汽研、诺力股份
摩托车及其他	12	钱江摩托、久祺股份、绿通科技、涛涛车业、林海股份、中路股份、力帆科技、春风动力、爱玛科技、隆鑫通用、永安行、新日股份
销售及服务	7	浩物股份、中汽股份、广汇汽车、大东方、国机汽车、中华控股、西上海

资料来源：Wind，国联证券研究所

行业需求逐步回暖，23H1 利润增长明显。上半年，行业终端价格逐步稳定，消费者持币观望态度减弱，叠加新车型频出，行业需求呈现逐步提升态势。根据乘联会数据，6月国内乘用车零售189.4万辆，同比-2.6%，环比+8.7%；乘用车批发223.6万辆，同比+2.1%，环比+11.7%。考虑到2022年同期低基数的影响，2023年上半年汽车行业实现利润604.2亿元，同比增长27.7%，利润增速位于中信30个一级行业第6名。

图表4：2023年H1中信行业归母净利润同比增幅排名（汽车行业排第6位）



资料来源：Wind，国联证券研究所

根据我们所选样本公司来看，2023年上半年各子板块利润同比增速分别为：商用车(+175.9%)、零部件-智能化(+56.6%)、零部件-轻量化(+35.7%)、乘用车(+17.4%)、零部件-热管理(+16.3%)、摩托车及其他(+14.8%)、零部件-其他(8.3%)、销售及服务等(-20%)。

图表5：样本公司2023年H1营业收入和归母净利润（亿元）

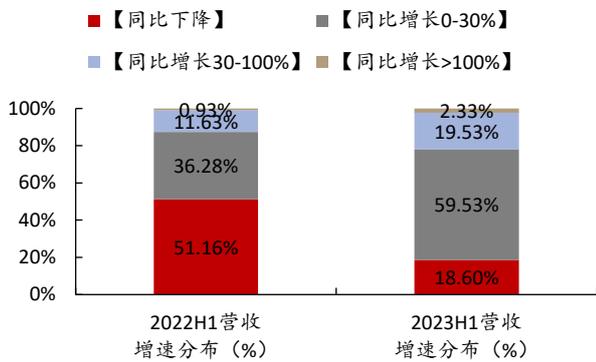
样本分类	营业总收入 2023H1 (亿元)	同比增长 (%)	营业总收入变化 (2019H1~2023 H1)	归母净利润 2023H1 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润变化 (2019H1~2023 H1)
乘用车	8579.8	24.0%		271.9	17.4%	
零部件-其他	2895.2	12.8%		140.8	8.3%	
零部件-轻量化	355.4	21.4%		31.1	35.7%	
零部件-热管理	233.6	23.6%		20.1	16.3%	
零部件-智能化	797.2	22.4%		37.2	56.6%	
摩托车及其他	336.9	1.9%		27.0	14.8%	
商用车	2227.7	21.3%		88.3	175.9%	
销售及服务	953.2	6.5%		10.0	-20.0%	
合计	16378.9	19.7%		626.3	26.9%	

资料来源：Wind，国联证券研究所

所有样本公司中，2023 年上半年出现营收和归母净利润负增速的公司占比分别为 18.60%、36.28%，相较 2022 年上半年明显下降；出现营收和归母净利润翻倍的公司占比分别为 2.33%和 17.67%，相较 2022 年上半年均有提升。

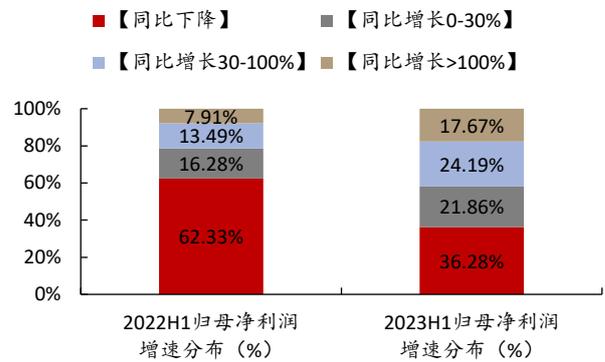
我们认为随着新能源汽车趋势的加深，国内整车格局已经进入洗牌阶段，具备全品类、多价位布局以及出色产品定义的主机厂份额将会越来越高，其供应链的厂商也将因此受益，行业盈利能力开始出现分化，优质企业逐步脱颖而出，各细分领域集中度会不断提高。

图表6：样本公司 2022 年营收增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

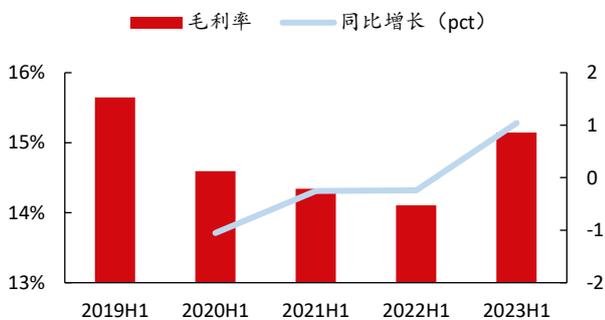
图表7：样本公司 2022 年归母净利润增速分布



资料来源：Wind，国联证券研究所

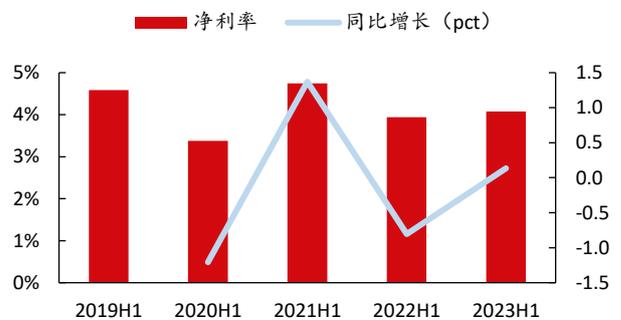
从具体财务指标分析，受益于上游原材料价格逐步恢复至正常水平，行业盈利能力提升，核心数据均有改善。2023 年 H1 营业总收入同比+19.73%，归母净利润同比+26.88%，毛利率同比+1.04pct，净利率同比+0.13pct，经营性现金流同比+132.11%，资产负债率同比+2.1pct，期间费用率同比+0.29pct，净资产收益率同比+0.64pct

图表8：汽车样本公司近 5 年毛利率



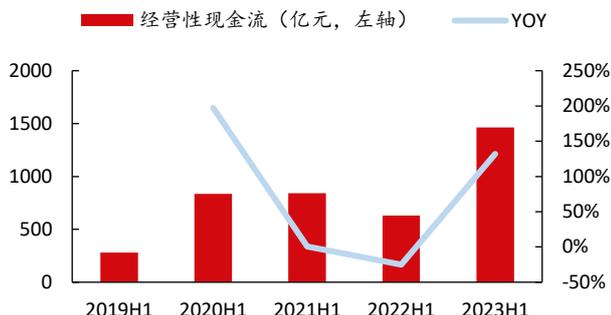
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表9：汽车样本公司近 5 年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表10: 汽车样本公司近5年经营性现金流



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表11: 汽车样本公司近5年资产负债率



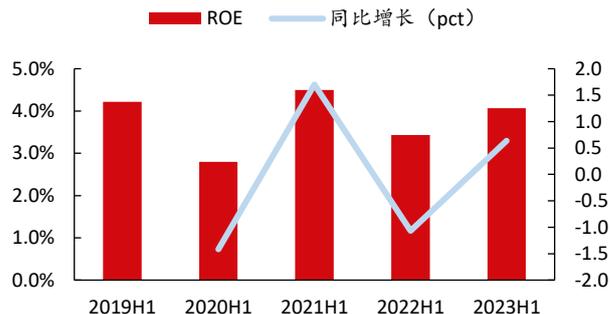
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表12: 汽车样本公司近5年期间费用率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表13: 汽车样本公司近5年ROE



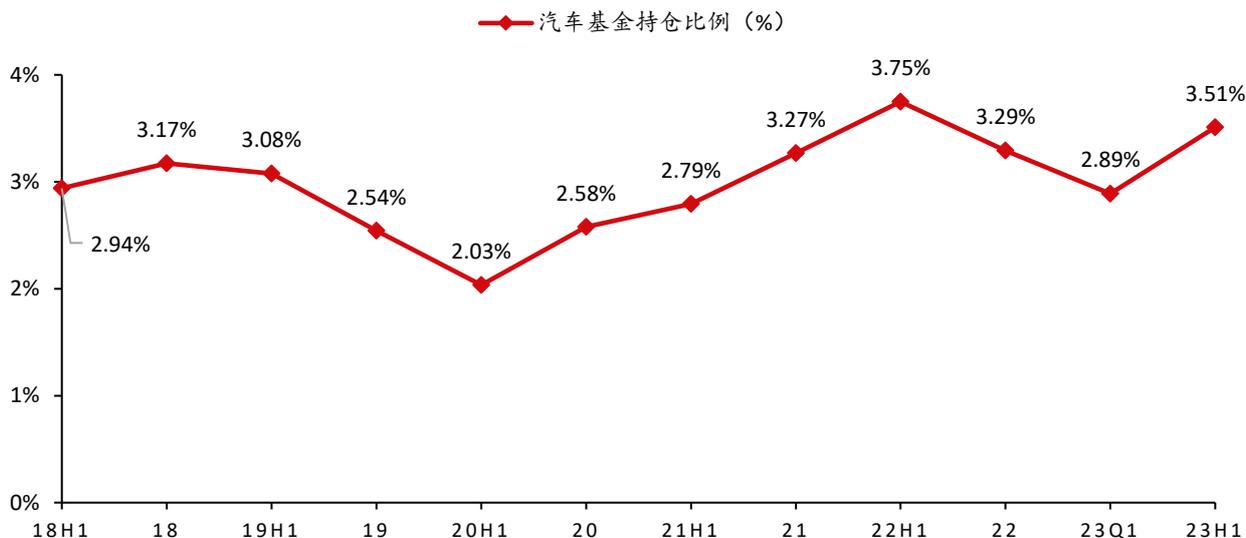
资料来源: Wind, 国联证券研究所

1.3 基金持仓: 公募持仓比例重回高位

基金持仓走势基本与指数一致。汽车指数在22年6月达到近两年内最高点后开始向下调整,基金持仓比例也在22年底降至3.29%,较22年中降低0.46pct;进入23年,行业价格战叠加需求恢复不及预期,持仓比例跟随指数下行,进一步降至23年Q1的2.89%。

进入23年二季度,汽车行业扰动逐步消除,叠加一系列支持汽车行业消费政策落地,行业需求有所回暖。同时,市场开始进入业绩验证期,受益于新能源汽车快速发展,汽车行业本身具备业绩属性,多数公司调整至估值相对合理位置,公募基金加仓汽车板块,截至23年Q2,基金持仓比例为3.51%,环比Q1提升0.62pct。

图表14：汽车行业基金持仓情况（2018-2023H1）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 乘用车：业绩快速增长，新能源渗透率持续攀升

2.1 乘用车：需求复苏带动业绩显著增长

乘用车板块，我们选取海马汽车、长安汽车、一汽解放、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯、广汽集团、长城汽车共 10 家零部件企业作为样本。

图表15：乘用车板块所选样本公司

样本分类	所含公司
乘用车	海马汽车、长安汽车、一汽解放、比亚迪、上汽集团、江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯、广汽集团、长城汽车

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年上半年乘用车板块样本公司实现营收 8579.77 亿元，同比+24.01%，实现归母净利润 271.88 亿元，同比+17.37%；毛利率 14.09%，同比+1.08pct，净利率 3.38%，同比-0.34pct。

图表16：乘用车板块 2023 年 H1 财务数据

乘用车	2023 年 H1	2022 年 H1	YOY
营业总收入 (百万元)	857976.68	691855.14	24.01%
归母净利润 (百万元)	27188.44	23165.44	17.37%
毛利率 (%)	14.09%	13.01%	1.08
净利率 (%)	3.38%	3.71%	(0.34)
经营性现金流 (百万元)	96197.23	51608.40	86.40%
资产负债率 (%)	65.74%	62.89%	2.85
期间费用率 (%)	10.96%	9.87%	1.09
ROE (%)	3.85%	3.47%	0.38
商誉 (百万元)	3298.96	1551.37	112.65%
在建工程 (百万元)	83599.77	62462.02	33.84%

资料来源：Wind，国联证券研究所

营收角度：二季度行业需求逐步恢复，头部自主品牌销量及业绩表现较好，带动板块整体营业收入有所增长。

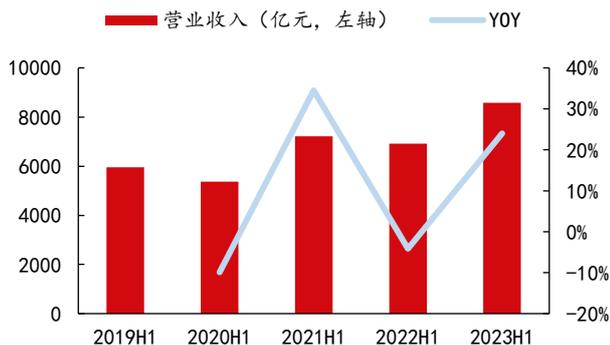
图表17：部分乘用车企业 23 年 H1 乘用车销量及营收情况

车企名称	23H1 累计销量 (辆)	23H1 累计销量增速	23H1 营收 (亿元)	23H1 营收增速
比亚迪	1255637	94.25%	2601.24	72.72%
长安汽车	1215681	7.99%	654.92	15.76%
长城汽车	531433	0.68%	699.71	12.61%
上汽集团	2071641	-7.28%	3265.55	3.34%
广汽集团	1163022	1.14%	619.11	27.16%

资料来源：各公司半年报，各公司公告，国联证券研究所

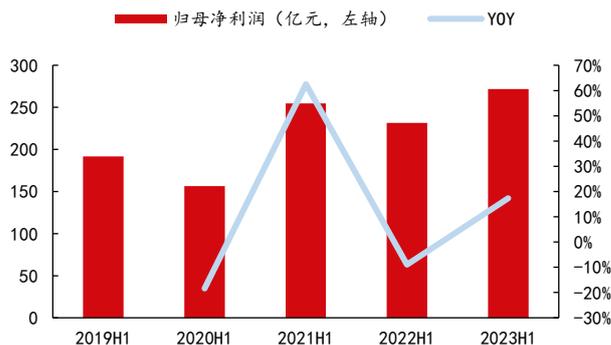
盈利能力角度：产品放量带动规模效应进一步凸显，进而推动毛利率上升。上半年乘用车企业继续加快新能源领域的研发，上半年乘用车板块期间费用率为 10.96%，同比+1.09pct，其中研发费用率为 3.84%，同比+0.58pct。

图表18：乘用车样本公司近 5 年营收



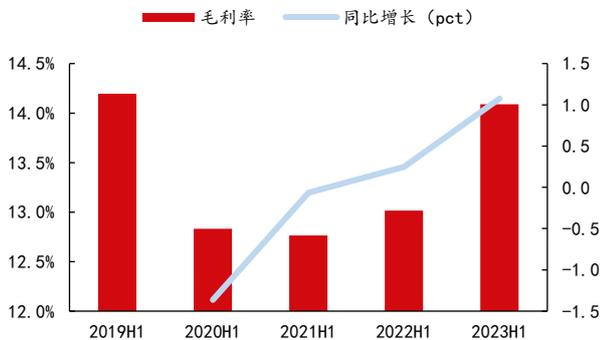
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表19：乘用车样本公司近 5 年归母净利润



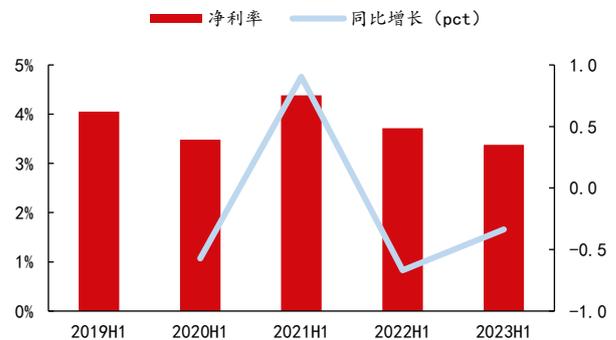
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表20：乘用车样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

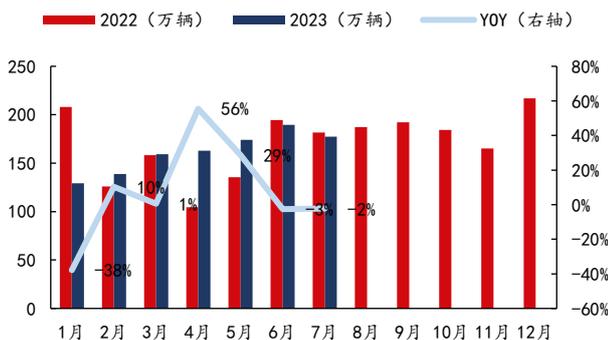
图表21：乘用车样本公司近5年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

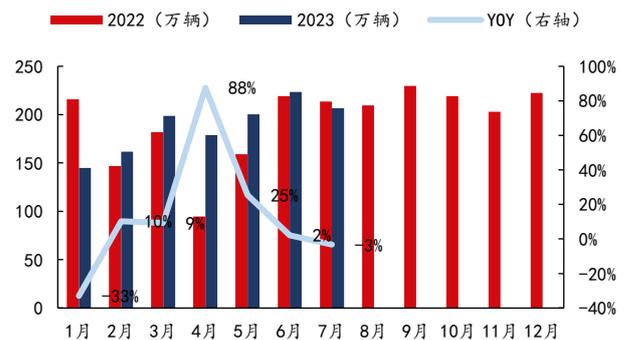
23H1 年国内乘用车实现零售销量 926.9 万辆，同比+2.7%，批发销量 1018.4 万辆，同比+8.7%。受燃油车购置税减征政策以及新能源国补政策退出影响，年初车市较为冷淡，叠加 3 月行业价格战的影响，消费者产生浓重的观望情绪。二季度国六 b 非 RDE 车型销售期已明确延至年底，消费者观望情绪逐步消除，行业需求逐步恢复，叠加 22Q2 低基数影响，23Q2 乘用车销量实现高速增长，23Q2 乘用车行业实现零售销量 526.3 万辆，同比+21.10%，批发 601.4 万辆，同比+26.98%。

图表22：国内乘用车狭义零售销量走势



资料来源：乘联会，国联证券研究所

图表23：国内乘用车狭义批发销量走势



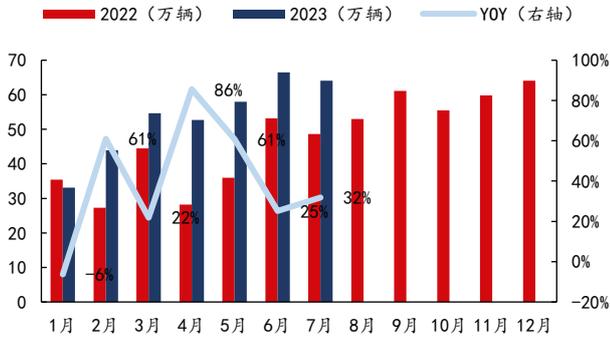
资料来源：乘联会，国联证券研究所

2.2 新能源：销量高速增长，渗透率持续攀升

23H1 国内新能源汽车销量仍然保持快速增长态势，23H1 新能源乘用车累计零售 308.6 万辆，同比+37.3%，累计批发 354.4 万辆，同比+43.7%，其中 23Q2 新能源乘用车累计零售 201.6 万辆，同比+11.14%，累计批发 235.4 万辆，同比+18.77%。上半年新能源乘用车渗透率整体保持增长态势，23H1 新能源乘用车零售渗透率为 32.40%，同比+8.15pct，批发渗透率为 32.03%，同比+7.80pct。

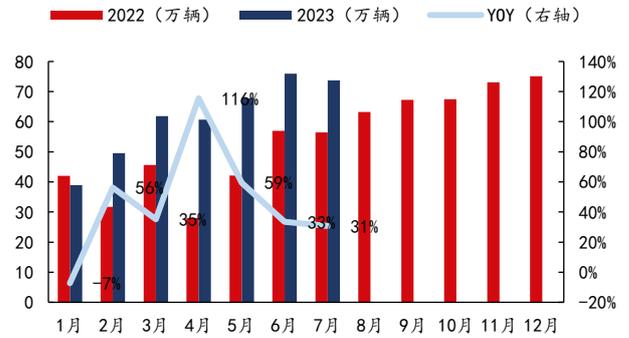
8月成都车展汇集129个全球知名品牌，展出近1600台优质整车，众多新车均在本次车展亮相，本次成都车展新品较多，我们认为供给端的优化有望刺激下游消费需求提升，为今年的“金九银十”销售旺季拉开序幕。

图表24：国内新能源乘用车狭义零售销量走势



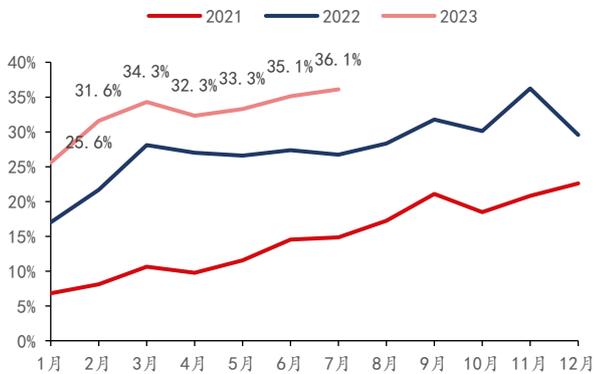
资料来源：乘联会，国联证券研究所

图表25：国内新能源乘用车狭义批发销量走势



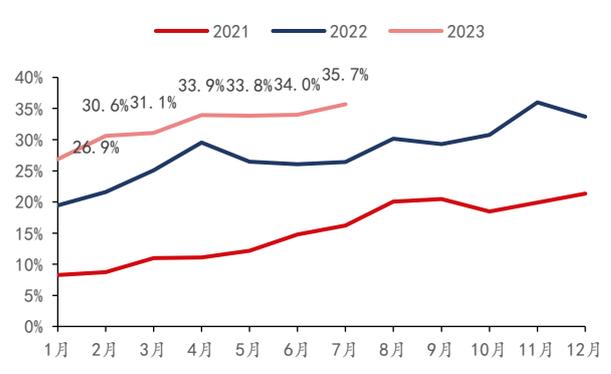
资料来源：乘联会，国联证券研究所

图表26：国内新能源乘用车零售渗透率走势



资料来源：乘联会，国联证券研究所

图表27：国内新能源乘用车批发渗透率走势



资料来源：乘联会，国联证券研究所

3. 零部件：核心环节保持高成长

3.1 轻量化：上半年业绩亮眼，盈利能力有所提升

轻量化板块，我们选取多利科技、广东鸿图、瑞鹄模具、博俊科技、爱柯迪、拓普集团、旭升集团、华达科技、常青股份、嵘泰股份、和胜股份、众源新材、文灿股份共14家零部件企业作为样本。

图表28: 轻量化板块所选样本公司

样本分类	所含公司
轻量化	多利科技、广东鸿图、瑞鹤模具、博俊科技、爱柯迪、拓普集团、旭升集团、华达科技、常青股份、嵘泰股份、和胜股份、众源新材、文灿股份

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023 年上半年轻量化板块样本公司实现营收 355.39 亿元, 同比+21.45%, 实现归母净利润 31.12 亿元, 同比+35.67%; 毛利率 19.47%, 同比+1.42pct, 净利率 8.91%, 同比+0.96pct。

图表29: 轻量化板块 2023 年 H1 财务数据

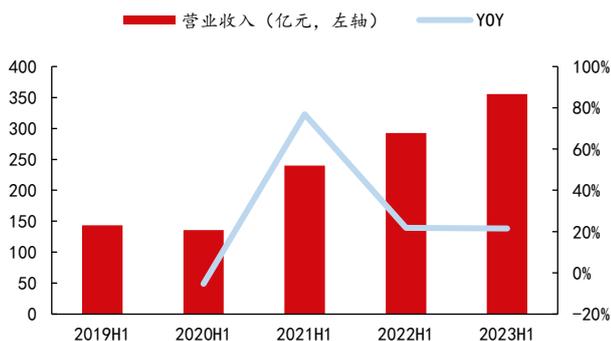
轻量化	2023 年 H1	2022 年 H1	YOY
营业总收入 (百万元)	35539.38	29262.94	21.45%
归母净利润 (百万元)	3112.13	2293.92	35.67%
毛利率 (%)	19.47%	18.05%	1.42
净利率 (%)	8.91%	7.95%	0.96
经营性现金流 (百万元)	3583.00	2749.96	30.29%
资产负债率 (%)	48.92%	47.49%	1.43
期间费用率 (%)	8.62%	8.55%	0.07
ROE (%)	5.88%	5.46%	0.42
商誉 (百万元)	1633.83	1346.69	21.32%
在建工程 (百万元)	9060.26	7402.00	22.40%

资料来源: Wind, 国联证券研究所

营收角度: 汽车轻量化趋势不断深入, 下游需求的增长以及轻量化企业自身产能的提升带动营业收入显著提升;

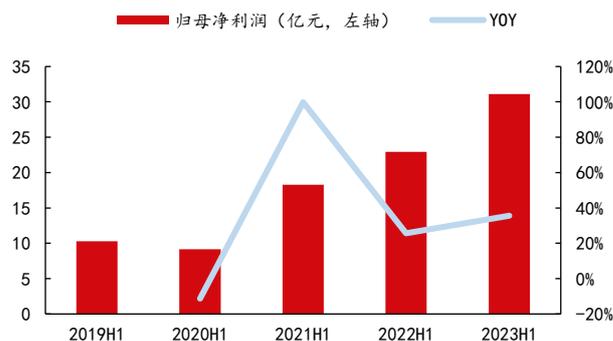
盈利能力角度: 作为应用最广泛的轻量化材料, 铝锭价格从 22Q2 开始快速下降, 推动轻量化企业盈利能力有所增长。

图表30: 轻量化样本公司近 5 年营收



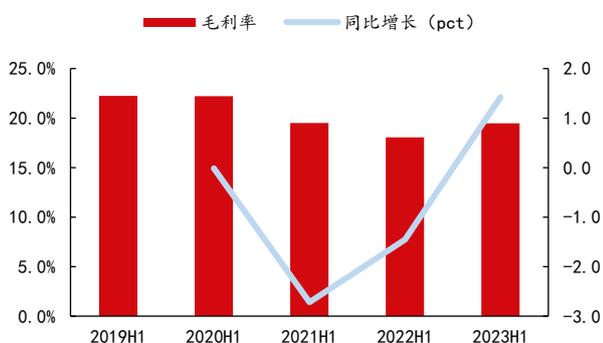
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表31: 轻量化样本公司近 5 年归母净利润



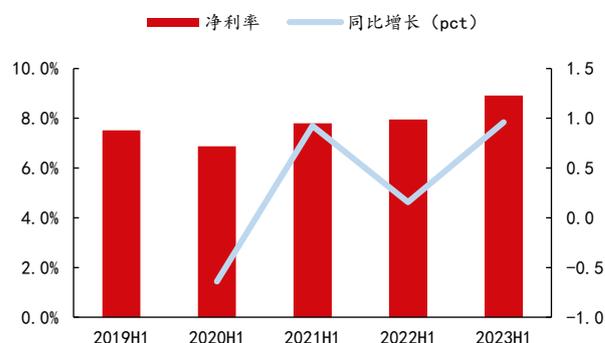
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表32：轻量化样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表33：轻量化样本公司近5年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

3.2 热管理：产品持续放量，业绩高速增长

热管理板块，我们选取银轮股份、三花智控、盾安环境共3家零部件企业作为样本。

图表34：热管理板块所选样本公司

样本分类	所含公司
热管理	银轮股份、三花智控、盾安环境

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023年上半年热管理板块样本公司实现营收233.64亿元，同比+23.60%，实现归母净利润20.09亿元，同比+16.33%；毛利率23.04%，同比+1.82pct，净利率8.83%，同比-0.53pct。

图表35：热管理板块2023年H1财务数据

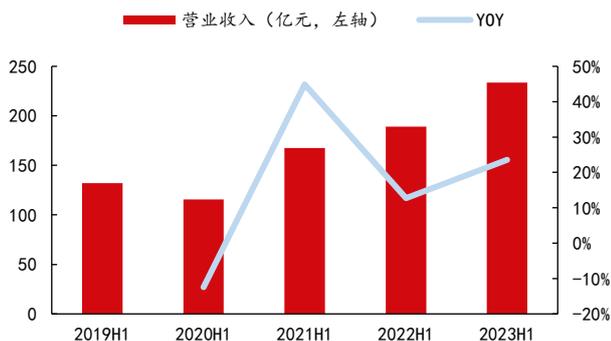
轻量化	2023年H1	2022年H1	YOY
营业总收入（百万元）	23364.01	18903.18	23.60%
归母净利润（百万元）	2009.30	1727.23	16.33%
毛利率（%）	23.04%	21.23%	1.82
净利率（%）	8.83%	9.36%	(0.53)
经营性现金流（百万元）	1709.99	1015.52	68.39%
资产负债率（%）	56.44%	58.65%	(2.21)
期间费用率（%）	10.98%	11.27%	(0.30)
ROE（%）	8.74%	9.36%	(0.62)
商誉（百万元）	189.39	179.68	5.41%
在建工程（百万元）	2954.32	2661.37	11.01%

资料来源：Wind，国联证券研究所

营收角度：新能源汽车销量的高速增长带动热管理产品持续放量，叠加热泵产品渗透率提升，热管理行业迎来量价齐升，热管理板块整体营收实现高速增长。

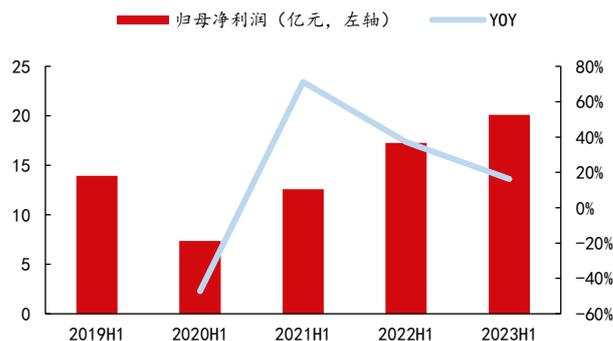
盈利能力角度：热管理相关产品放量带动规模效应凸显，推动板块整体毛利率有所提升。

图表36：热管理样本公司近5年营收



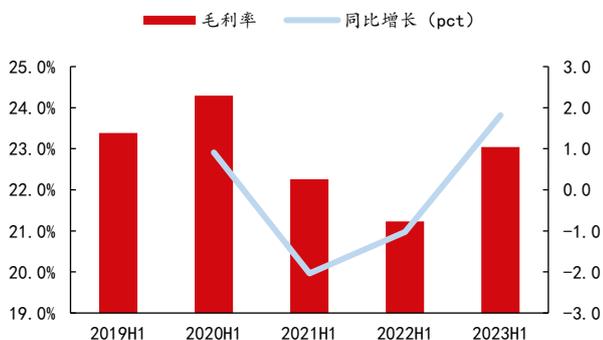
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表37：热管理样本公司近5年归母净利润



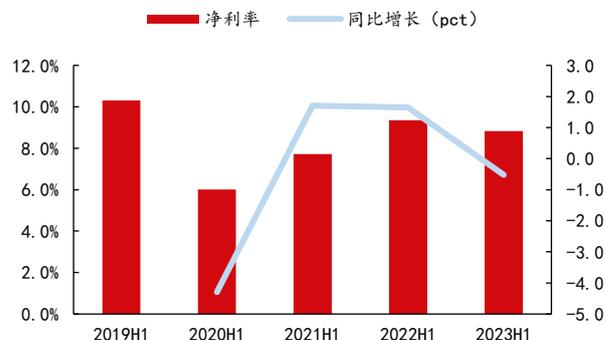
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表38：热管理样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表39：热管理样本公司近5年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

3.3 智能化：高级智驾加速、核心标的受益

智能化板块，我们选取经纬恒润、德赛西威、伯特利、保隆科技、继峰股份等18家零部件企业作为样本。

图表40：智能化板块所选样本公司

样本分类	所含公司
智能化	亚太股份、浙江世宝、华阳集团、德赛西威、万通智控、华安鑫创、均胜电子、星宇股份、常熟汽饰、保隆科技、伯特利、科博达、继峰股份、上海沿浦、上声电子、经纬恒润、中鼎股份、万安科技

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年上半年智能化板块样本公司实现营收 797.2 亿元，同比+22.37%，实现归母净利润 37.2 亿元，同比+56.6%；毛利率 18%，同比+0.91pct，净利率 4.73%，同比+1.32pct。

图表41：智能化板块 2023 年 H1 财务数据

智能化	2023 年 H1	2022 年 H1	YOY
营业总收入（百万元）	79718.27	65146.75	22.37%
归母净利润（百万元）	3722.73	2377.24	56.60%
毛利率（%）	18.00%	17.10%	0.91
净利率（%）	4.73%	3.40%	1.32
经营性现金流（百万元）	3767.09	2761.39	36.42%
资产负债率（%）	54.34%	52.27%	2.07
期间费用率（%）	13.44%	13.44%	0.00
ROE（%）	4.65%	3.22%	1.43
商誉（百万元）	10489.97	10583.71	-0.89%
在建工程（百万元）	8264.54	5024.17	64.50%

资料来源：Wind，国联证券研究所

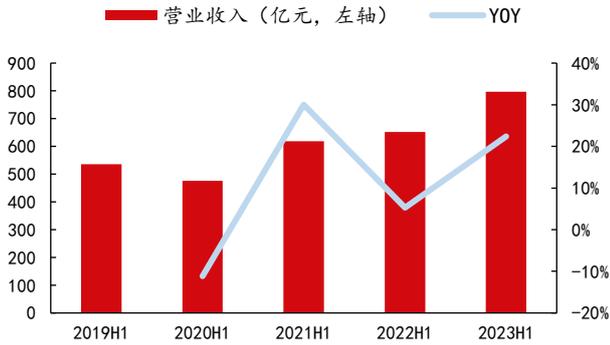
营收角度：座舱的液晶仪表、液晶中控单车价值有提升趋势，HUD、流媒体后视镜、氛围灯、全景天幕等产品渗透率稳步提升；

ADAS、行泊一体、线控制动、空悬等产品成为自主品牌打造差异化和提升车型智能化水平的关键产品，出货量呈现稳步上升趋势。根据高工智能汽车数据，2023 年 1-6 月 中国市场（不含进出口）乘用车前装标配搭载 L2（含 L2+）交付新车 324.35 万辆，同比增长 37.65%；前装标配搭载率为 34.90%，同比上年同期提升约 8pct。

受益于智能座舱和智能驾驶加速渗透，23 年上半年智能化零部件企业的营收均实现同比增长。

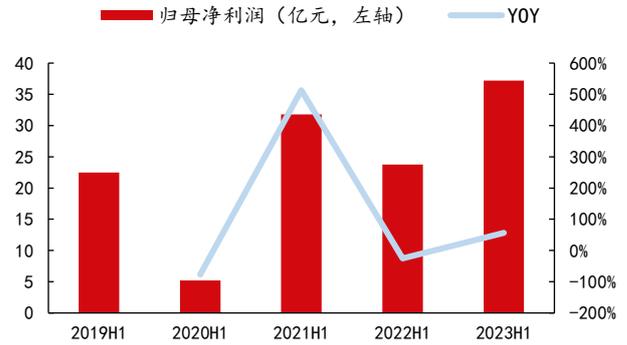
盈利能力角度：从 22 年下半年开始，上游原材料价格逐步下行恢复至稳定、汽车电子芯片供应逐步好转，智能化企业在成本端的压力得到缓解，随着各类产品的规模放量，板块盈利能力在 23 年上半年得到提升。

图表42: 智能化样本公司近5年营收



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表43: 智能化样本公司近5年归母净利润



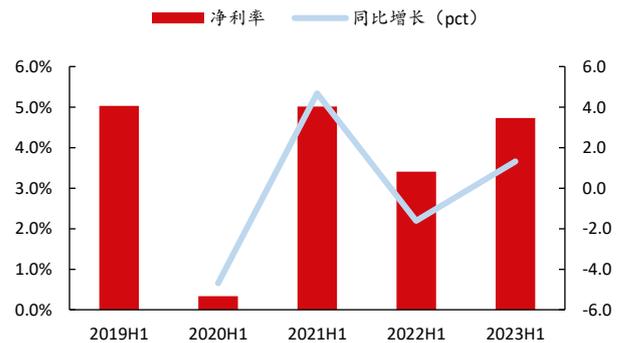
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表44: 智能化样本公司近5年毛利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表45: 智能化样本公司近5年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

自主崛起有望在智能化方向加快布局, 优质/增量零部件包括乘用车座椅、激光雷达、域控制器、线控制动、空气悬架等, 聚焦行泊一体域控制器、底盘/车身域控制器和线控制动产品的零部件企业有望受益于产品渗透率快速提升。

4. 商用车: 重卡复苏带动板块上行

商用车板块, 我们选取潍柴动力、中国重汽、中通客车、中集车辆等 16 家企业作为样本。

图表46：商用车板块所选样本公司

样本分类	所含公司
商用车	潍柴动力、江铃汽车、安凯客车、中国重汽、中通客车、海伦哲、中集车辆、东风汽车、宇通客车、福田汽车、亚星客车、汉马科技、金杯汽车、金龙汽车、中国汽研、诺力股份

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023 年上半年商用车板块样本公司实现营业收入 2227.68 亿元，同比+21.25%，实现归母净利润 88.26 亿元，同比+175.85%；毛利率 16.45%，同比+1.77pct，净利率 4.38%，同比+2.26pct。

图表47：商用车板块 2023 年 H1 财务数据

商用车	2023 年 H1	2022 年 H1	YOY
营业总收入（百万元）	222768.31	183725.27	21.25%
归母净利润（百万元）	8826.43	3199.68	175.85%
毛利率（%）	16.45%	14.68%	1.77
净利率（%）	4.38%	2.12%	2.26
经营性现金流（百万元）	22474.36	(3430.57)	-755.12%
资产负债率（%）	65.25%	64.12%	1.13
期间费用率（%）	12.03%	12.46%	-0.44
ROE（%）	5.26%	2.06%	3.20
商誉（百万元）	26317.05	24243.16	8.55%
在建工程（百万元）	12552.11	13136.77	-4.45%

资料来源：Wind，国联证券研究所

营收角度：根据第一商用车网数据，6 月重卡销量 7.2 万辆，同比+31%，环比-7%；1-6 月重卡销量 47.4 万辆，同比+25%，销量呈现回暖迹象。受益于重卡销量同比回升明显，23 年上半年商用车板块营收同比大幅增长。

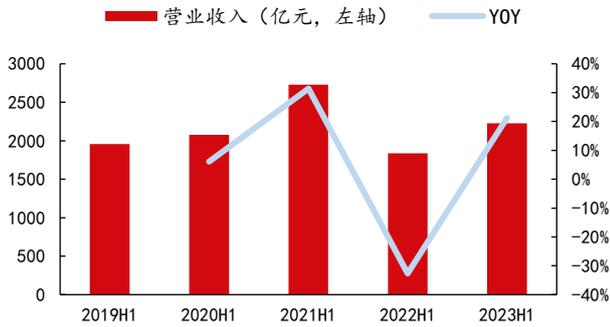
图表48：部分商用车企业 23 年 H1 财务数据

公司	营业收入（亿元）	YOY	归母净利润（亿元）	YOY
潍柴动力	1061.35	22.32%	38.99	63.07%
中国重汽	201.87	31.67%	4.96	54.79%
中集车辆	134.70	20.31%	18.97	418.52%
福田汽车	288.45	24.47%	6.06	177.88%

资料来源：Wind，国联证券研究所

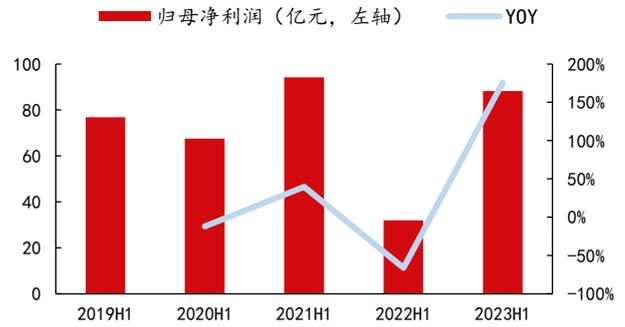
盈利能力角度：受益于原材料价格回落、企业营收规模增长费用率改善，23 年上半年商用车板块毛利率与净利率均同比均有所提升，盈利逐步修复。

图表49: 商用车样本公司近5年营收



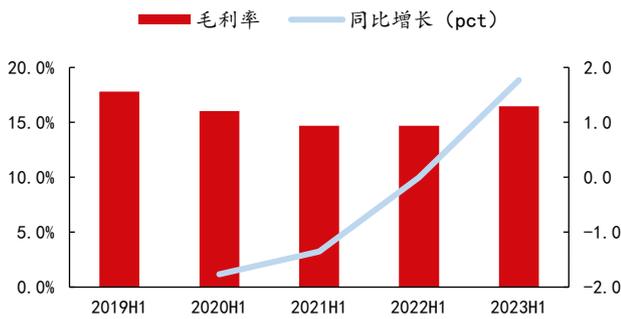
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表50: 商用车样本公司近5年归母净利润



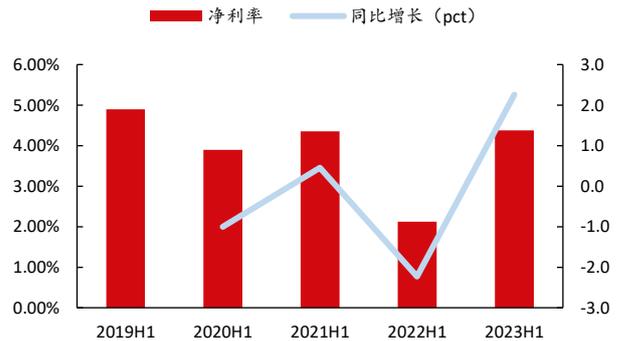
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表51: 商用车样本公司近5年毛利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表52: 商用车样本公司近5年净利率



资料来源: Wind, 国联证券研究所

5. 摩托车: 毛利率显著增长, 产品结构进一步优化

摩托车板块, 我们选取钱江摩托、久祺股份、绿通科技、涛涛车业、林海股份、中路股份、力帆科技、春风动力、爱玛科技、隆鑫通用、永安行、新日股份共12家零部件企业作为样本。

图表53: 摩托车板块所选样本公司

样本分类	所含公司
摩托车	钱江摩托、久祺股份、绿通科技、涛涛车业、林海股份、中路股份、力帆科技、春风动力、爱玛科技、隆鑫通用、永安行、新日股份

资料来源: Wind, 国联证券研究所

2023 年上半年摩托车板块样本公司实现营收 336.95 亿元，同比+1.95%，实现归母净利润 26.96 亿元，同比+14.80%；毛利率 20.56%，同比+3.03pct，净利率 7.55%，同比+0.47pct。

图表54：摩托车板块 2023 年 H1 财务数据

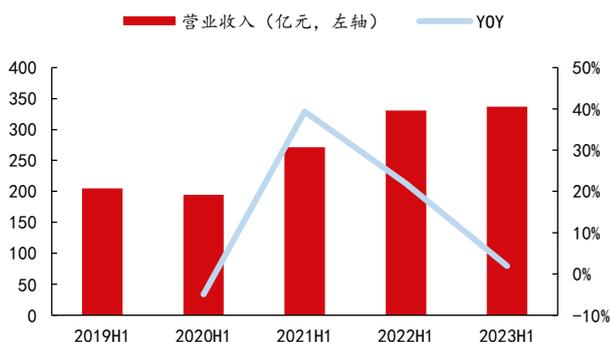
摩托车	2023 年 H1	2022 年 H1	YOY
营业总收入 (百万元)	33694.97	33051.95	1.95%
归母净利润 (百万元)	2696.06	2348.47	14.80%
毛利率 (%)	20.56%	17.53%	3.03
净利率 (%)	7.55%	7.09%	0.47
经营性现金流 (百万元)	2071.64	4685.46	-55.79%
资产负债率 (%)	46.08%	47.42%	(1.33)
期间费用率 (%)	11.19%	8.64%	2.54
ROE (%)	5.69%	6.06%	(0.37)
商誉 (百万元)	427.17	680.52	-37.23%
在建工程 (百万元)	1733.22	1602.71	8.14%

资料来源：Wind，国联证券研究所

营收角度：主流摩托车企业积极开拓海内外市场，持续推出新产品，进一步丰富各排量段的产品矩阵，销量增长助推营业收入提升；

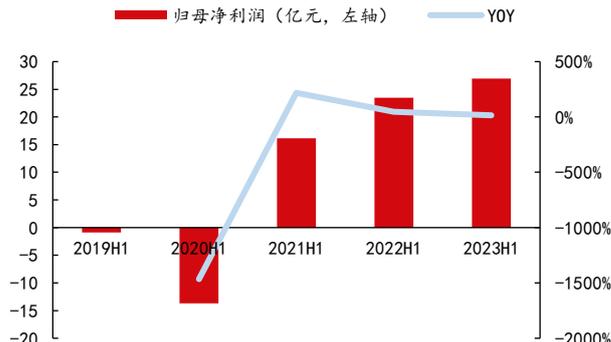
盈利能力角度：摩托车企业产品结构的持续优化带动毛利率有所提升。

图表55：摩托车样本公司近 5 年营收



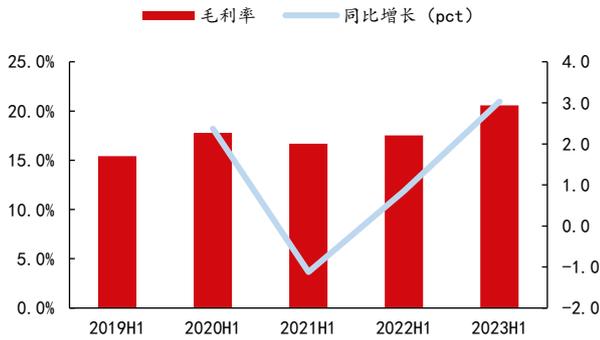
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表56：摩托车样本公司近 5 年归母净利润



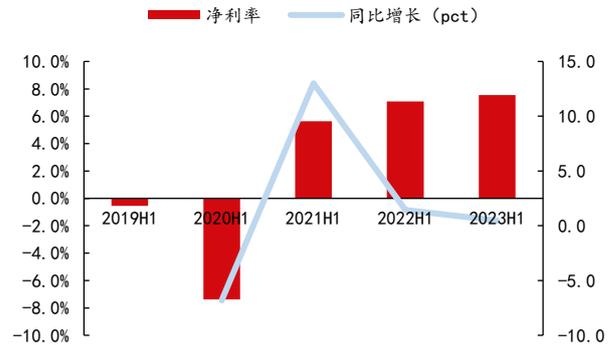
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表57：摩托车样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表58：摩托车样本公司近5年净利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

6. 销售及服务：上半年业绩承压，盈利能力有所下滑

销售及服务板块，我们选取浩物股份、中汽股份、广汇汽车、大东方、国机汽车、中华控股、西上海共7家零部件企业作为样本。

图表59：销售及服务板块所选样本公司

样本分类	所含公司
销售及服务	浩物股份、中汽股份、广汇汽车、大东方、国机汽车、中华控股、西上海

资料来源：Wind，国联证券研究所

2023年上半年销售及服务板块样本公司实现营收953.16亿元，同比+6.53%，实现归母净利润9.96亿元，同比-19.97%；毛利率8.85%，同比-1.09pct，净利率1.27%，同比-0.49pct。

图表60：销售及服务板块2023年H1财务数据

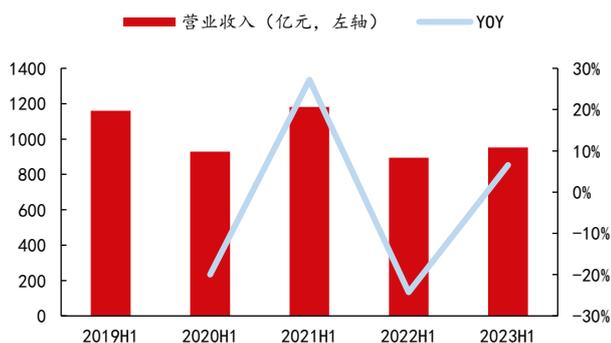
销售及服务	2023年H1	2022年H1	YOY
营业总收入(百万元)	95315.59	89472.30	6.53%
归母净利润(百万元)	996.41	1245.08	-19.97%
毛利率(%)	8.85%	9.94%	(1.09)
净利率(%)	1.27%	1.76%	(0.49)
经营性现金流(百万元)	(862.90)	(9924.39)	-91.31%
资产负债率(%)	62.01%	61.04%	0.97
期间费用率(%)	6.63%	7.25%	(0.62)
ROE(%)	1.65%	1.96%	(0.32)
商誉(百万元)	19233.40	19259.25	-0.13%
在建工程(百万元)	854.39	528.54	61.65%

资料来源：Wind，国联证券研究所

营收角度：23Q1 行业需求偏弱，23Q2 需求逐步恢复，汽车销售服务板块整体营收收入有所增长；

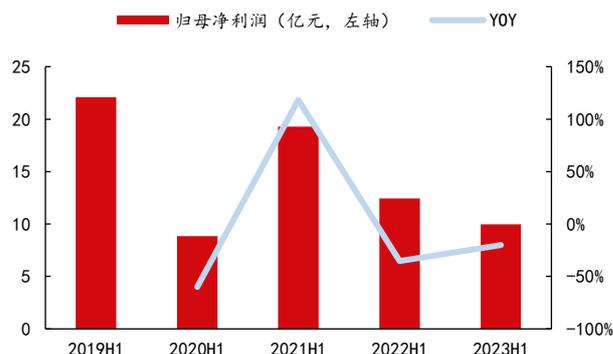
盈利能力角度：上半年经销商积压库存较多，采取降价促销的方式提升销量，盈利能力有所下滑。

图表61：销售及服务样本公司近5年营收



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表62：销售及服务样本公司近5年归母净利润



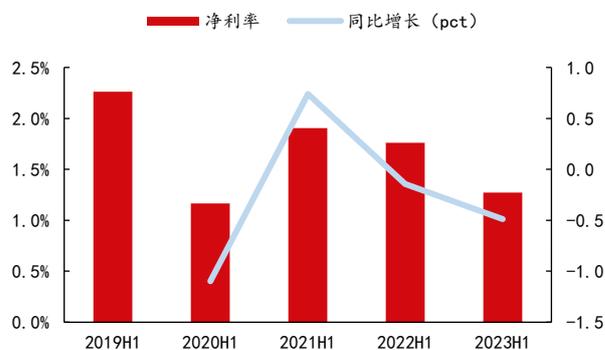
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表63：销售及服务样本公司近5年毛利率



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表64：销售及服务样本公司近5年净利率

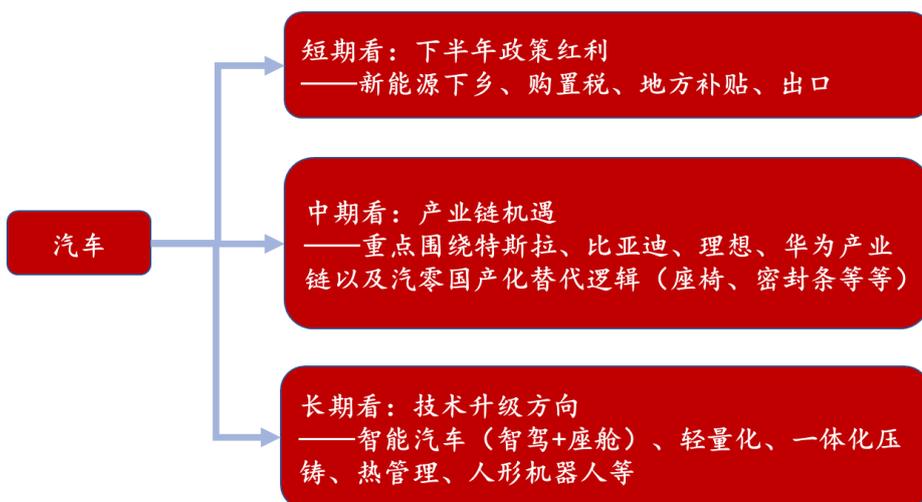


资料来源：Wind，国联证券研究所

7. 23H2 展望：把握需求复苏和技术升级主线

展望 2023 年下半年，我们认为短期可看下半年政策刺激带来的需求复苏；中期可看产业链机遇，如特斯拉、比亚迪、理想、华为产业链及可重点关注汽零国产化替代机遇；中远期可把握技术升级方向，如智能化、轻量化、一体化压铸、热管理和人形机器人等。

图表65：2023年下半年投资机遇分析逻辑



资料来源：国联证券研究所

展望 2023 年下半年，我们坚定看好需求复苏和技术升级带来的投资机会，投资线索与重点关注公司如下：

1) 整车：聚焦新能源汽车自主崛起，建议关注在纯电、混动及出海方面具备优势的比亚迪、吉利汽车、长安汽车、长城汽车、理想汽车；

2) 零部件：相比传统零部件，由新技术带来的增量零部件更能代表产业未来。建议关注智能化、轻量化、一体化压铸、热管理新技术增量零件和国产替代方向：

a) 智能化：我们从成本、竞争格局、量产节奏等维度出发，建议关注座舱域控制器、4D 毫米波雷达、行泊一体域控制器、车身&底盘域控制器和线控制动等零部件，建议关注华阳集团、经纬恒润、保隆科技、德赛西威、均胜电子、科博达、伯特利、亚太股份；

b) 轻量化：轻量化有利于节能减排、提升续航里程、节约成本，行业进入高速扩展期，建议关注拓普集团、旭升集团、爱柯迪、泉峰汽车、嵘泰股份、众源新材、和胜股份；

c) 一体化压铸：一体化压铸为制造方式的变革，能从制造端降本增效，各企业积极布局，根据我们测算，2025 年市场空间有望达到 348.3 亿元，2021-2025 年 CAGR 为 230.9%，建议关注文灿股份、广东鸿图；

d) 热管理：热管理系统有利于解决冬季续航痛点，提升下游需求，看好热泵成为新能源汽车领域增量零部件，建议关注三花智控、银轮股份、盾安环境；

e) 国产替代：座椅、密封条、传动零部件国产替代空间大，国产厂商技术突破，初步崭露头角，未来有望借助成本优势进一步完成国产化替代，建议关注继峰股份、浙江仙通和贝斯特。

3) 商用车: 经济回暖, 重点关注重卡需求复苏。23年6月国内重卡销售7.2万辆, 同比+31%; 1-6月累计销售47.4万辆, 同比+25%。6月数据来看, 出口保持强势劲头, 销量同比增长超过50%, 预计23年重卡销量有望超过90万辆。建议关注具备业绩高弹性的龙头, 包括潍柴动力、中国重汽、福田汽车和中集车辆;

4) 摩托车: 需求旺盛, 自主加速车型迭代。23年1-6月250cc以上大排量摩托车累计销量为25.65万辆, 同比+1.66%。自主品牌加快新车型推出速度, 在5月北京摩展上亮相多款中大排量摩托车, 为消费者带来更多选择催化行业需求提升, 建议关注春风动力、钱江摩托;

5) 销售及服务: 龙头有望迎来困境反转。国六B非RDE延期销售落地, 缓解经销商清库压力, 稳定终端价格, 带动车市景气度回升。6月消费需求回暖, 渠道库存压力有所改善。行业基本面企稳, 我们认为具备完善渠道布局的经销商企业有望迎来困境反转, 建议关注龙头企业广汇汽车;

6) 充电桩: 充电网络的完善能提升消费者购买新能源汽车的意愿, 2023年以来国家已多次发声强调要加强充电桩建设, 提升新能源汽车补能便捷性, 产业链公司有望受益, 建议关注特锐德、科士达和道通科技。

图表66: 2023年下半年汽车行业投资建议组合

代码	公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			CAGR-3 (%)	2023E PEG
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
002594.SZ	比亚迪	7122.92	272.10	383.50	495.20	26	19	14	43.89%	0.41
002906.SZ	华阳集团	158.07	4.86	6.32	7.58	33	25	21	25.83%	1.17
603997.SH	继峰股份	166.03	3.03	9.55	12.77	55	17	13	-	-
688326.SH	经纬恒润	164.52	2.36	3.63	5.28	70	45	31	31.05%	116.97
603786.SH	科博达	309.57	5.93	7.29	8.56	52	42	36	23.88%	1.65
603197.SH	保隆科技	117.42	4.02	5.41	7.19	29	22	16	49.74%	0.33
002101.SZ	广东鸿图	117.41	4.95	6.11	7.16	24	19	16	15.44%	3.73
002824.SZ	和胜股份	53.25	4.16	6.21	8.79	13	9	6	62.57%	0.12
600933.SH	爱柯迪	221.24	8.38	10.79	13.88	26	21	16	28.87%	0.90
601689.SH	拓普集团	839.76	23.56	34.13	45.70	36	25	18	39.04%	0.92
603305.SH	旭升集团	210.91	9.90	14.36	19.43	21	15	11	40.45%	0.52
603527.SH	众源新材	28.94	1.91	2.86	3.70	15	10	8	38.13%	0.42
605133.SH	嵘泰股份	57.65	2.10	3.31	4.71	27	17	12	52.18%	0.48
002284.SZ	亚太股份	71.48	1.41	2.54	3.73	51	28	19	76.43%	0.47
603596.SH	伯特利	307.81	9.26	12.32	16.66	33	25	18	33.60%	1.02

资料来源: Wind, 国联证券研究所 注: 市值/股价取2023年9月4日收盘价

8. 风险提示

1) 汽车销量不及预期：居民消费水平和宏观经济发展水平密切相关，如果宏观经济增长不及预期，可能使汽车行业整体需求下降，导致汽车销量下滑；

2) 原材料价格上行风险：主机厂若通过涨价将成本压力传导至客户端，可能会导致销量下滑；汽车零部件企业处在行业中上游位置，如果原材料价格处于高位，将会压缩零部件企业的利润空间；

3) 新产品研发不及预期：部分单品还处于 1-10 的渗透阶段，如果企业产品研发不及预期，则可能面临市场份额被抢占的风险；

4) 行业竞争格局恶化：我国汽车市场参与者众多，自主品牌纷纷加码新能源汽车赛道，如果行业发生通过价格战抢夺市场份额的事件，将会导致车企利润承压出现下滑；

5) 行业空间测算偏差风险：市场空间测算是基于一些前提假设，存在假设条件不成立、市场发展不及预期等因素导致市场空间测算结果偏差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼