

标配（维持）

乘商两复苏，政策提振景气回暖

汽车行业 2023 年下半年投资策略

2023 年 6 月 9 日

投资要点：

分析师：黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

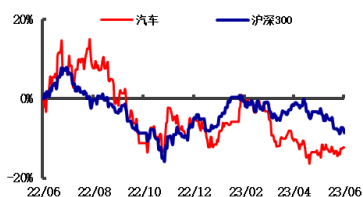
S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

- **乘用车市场需求偏弱。**2023Q1国内汽车累计实现销量513.9万辆，同比下滑7.19%，透支效应叠加新能源汽车及燃油汽车大范围价格战影响，市场整体表现持币观望情绪，呈现需求偏弱局面。但预计2023年新能源汽车仍能维持快速增长的趋势，预计2023年国内新能源汽车销量将达到900万辆，同比增长约31%。
- **商用车景气回暖。**进入后疫情时代，交运物流迎来复苏，部分龙头企业业绩修复向好。商用车主要增量来源于大型客车及重卡车型，2023年一季度货车市场实现累计销量83.8万辆，同比下降4.2%。2023年一季度货车出口实现累计销量15.8万辆，同比增长41%，占总销量的18.85%，较去年同期增长7.5pct，货车出口表现优于货车整体市场。
- **零部件板块业绩企稳向好。**2023Q1零部件板块营收同比增长的有139家，占比64.65%，归母净利润实现同比增长的有119家，占比55.35%。受益于原材料价格及海运成本的回落，零部件板块一季度业绩企稳向好。在汽车“三化”及轻量化等高速增长赛道仍具较大成长空间。
- **2023年下半年行业展望。**商务部统筹6月至12月开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车促销活动，新政策出台有望提振市场信心，市场竞争格局将迎来边际修复。新政策推进汽车消费以求稳定内需消费，有望刺激整体需求修复上行。预计下半年国内乘用车及商用车市场企稳向好，乘用车市场看好产品矩阵丰富及供应链成本管理能力较强的主机厂。商用车市场看好具备渠道优势，在出口领域积极布局的行业龙头。汽车零部件板块看好具备高速增长属性的热管理系统及轻量化等细分领域。建议关注品牌力持续提升，具备规模优势、成本优势的自主整车品牌：比亚迪（002594）、长安汽车（000625）；顺应汽车“三化”转型及轻量化趋势、具备全球竞争力的优质零部件供应商：爱柯迪（600933）、拓普集团（601689）、银轮股份（002126）、三花智控（002050）；出口有望持续高增的商用车企业：中国重汽（000951）、潍柴动力（000338）等。
- **风险提示：**全球经济复苏低于预期、汽车产销量不及预期风险、原材料价格大幅波动风险、芯片短缺缓解不及预期风险。

汽车（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

## 目 录

1. 2023 年上半年走势回顾 .....	4
2. 乘用车：需求有望迎来边际修复 .....	6
2.1 一季度需求偏弱，盈利能力表现韧性 .....	6
2.2 政策开启新一轮促销活动 .....	9
2.3 乘用车出口表现亮眼 .....	10
2.4 行业整体趋向高端化发展 .....	12
3. 商用车：周期复苏在即 .....	15
3.1 商用车景气度回暖 .....	15
3.2 货车出口市场持续走强 .....	17
4. 零部件板块：盈利能力持续向好 .....	20
4.1 零部件板块业绩企稳向好 .....	20
4.2 新能源热管理系统市场空间广阔 .....	21
4.3 一体压铸高度契合新能源汽车发展方向 .....	25
5. 投资建议 .....	27
6. 风险提示 .....	28

## 插图目录

图 1：2023H1（截至 2023/6/7）申万一级行业涨跌幅（%） .....	4
图 2：2023H1（截至 2023/6/7）申万汽车行业二级板块涨跌幅（%） .....	4
图 3：2023H1（截至 2023/6/7）申万汽车行业涨幅榜个股（%） .....	5
图 4：2023H1（截至 2023/6/7）申万汽车行业跌幅榜个股（%） .....	5
图 5：申万汽车行业 PE（倍） .....	5
图 6：2020Q1-2023Q1 乘用车市场销量及增速（万辆，%） .....	6
图 7：2021-2023 年新能源汽车月度销量（万辆） .....	7
图 8：2021-2023 年新能源汽车月度市场占有率（%） .....	7
图 9：2021Q1-2023Q1 乘用车营业收入及环比增速（亿元，%） .....	7
图 10：2021Q1-2023Q1 乘用车归母净利润及环比增速（亿元，%） .....	7
图 11：2019Q1-2023Q1 乘用车行业毛利率和净利率（%） .....	8
图 12：2019Q1-2023Q1 乘用车行业期间费用率及研发费用率（%） .....	8
图 13：2023Q1 乘用车车企毛利率水平（%） .....	9
图 14：2023Q1 乘用车车企毛利率水平环比增速（%） .....	9
图 15：中国乘用车出口量及增速（万辆，%） .....	10
图 16：中国汽车及新能源汽车出口量（万辆） .....	11
图 17：2022 年 1-11 月主要整车出口市场累计出口量（万辆） .....	11
图 18：2022 年整车出口量前十位企业 .....	12
图 19：2023 年 1-4 月新能源乘用车不同级别销量及增长率（万辆，%） .....	13
图 20：新能源乘用车各价格区间销量及增长率（万辆，%） .....	13
图 21：上海车展新能源新车型级别统计 .....	13
图 22：比亚迪新能源汽车市场占有率（%） .....	14
图 23：比亚迪海鸥 .....	14
图 24：仰望 U8 .....	14
图 25：长安自主新能源汽车销量及市场份额（万辆，%） .....	15

图 26: 长安自主品牌海外销量 (万辆) .....	15
图 27: 2018-2022 年商用车行业营业收入及同比增长 .....	16
图 28: 2018-2022 年商用车行业归母净利润及同比增长 .....	16
图 29: 2019Q1-2023Q1 商用车行业毛利率和净利率 .....	17
图 30: 2019Q1-2023Q1 商用车行业期间费用率及研发费用率 .....	17
图 31: 2023Q1 卡车出口国前十名占比 .....	18
图 32: 中国重汽 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	19
图 33: 中国重汽 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %) .....	19
图 34: 潍柴动力 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	20
图 35: 潍柴动力 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %) .....	20
图 36: 2019Q1-2023Q1 汽车零部件行业营业收入及同比增长 (亿元, %) .....	20
图 37: 2019Q1-2023Q1 汽车零部件行业归母净利润及同比增长 (亿元, %) .....	20
图 38: 2023Q1 汽车零部件公司营收增长比例 .....	21
图 39: 2023Q1 汽车零部件公司归母净利润增长比例 .....	21
图 40: 2019Q1-2023Q1 汽车零部件行业毛利率和净利率 (%) .....	21
图 41: 2019Q1-2023Q1 汽车零部件行业期间费用率及研发费用率 (%) .....	21
图 42: 座舱空调及热管理系统 .....	22
图 43: 银轮股份 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	24
图 44: 银轮股份 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %) .....	24
图 45: 三花智控 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	25
图 46: 三花智控 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %) .....	25
图 47: 爱柯迪 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	26
图 48: 爱柯迪 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %) .....	26
图 49: 拓普集团 2018-2022 年营收及增速 (亿元, %) .....	27
图 50: 拓普集团 2018-2022 年归母净利润 (亿元) .....	27

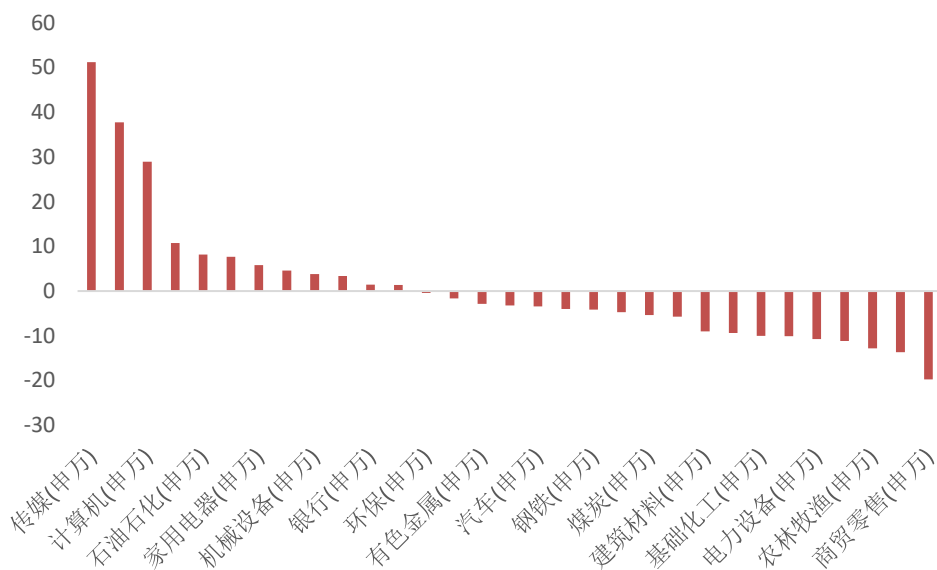
## 表格目录

表 1: 乘用车上市公司 2023Q1 营收和归母净利润 .....	8
表 2: 合营汽车 2023 年 1-4 月累计销量及同比增速 .....	9
表 3: 商用车上市公司 2023Q1 营收和归母净利润 .....	16
表 4: 2023Q1 货车销量及出口情况 .....	17
表 5: 传统燃油汽车与新能源汽车热管理系统单车价值量 .....	22
表 6: 传统燃油汽车与新能源汽车热管理系统单车价值量 .....	23
表 7: 一体化压铸技术的优势体现 .....	25
表 8: 重点公司盈利预测及投资评级 (2023/6/7) .....	28

## 1. 2023 年上半年走势回顾

2023 年上半年，申万汽车行业跑输沪深 300 指数。2023 年上半年（截至 2023/6/7），申万汽车行业下跌 3.45%，跑输同期沪深 300 指数 1.32 个百分点，涨跌幅居申万一级行业第十七名。

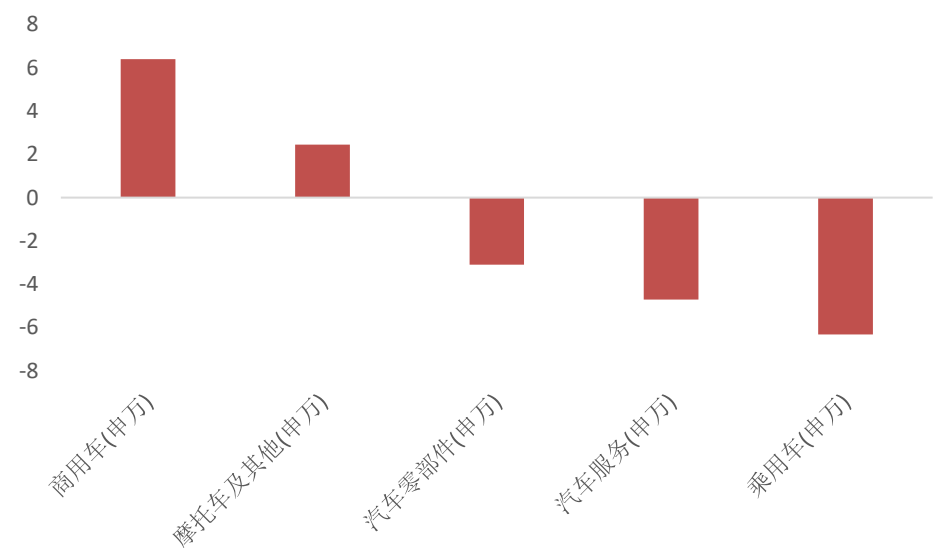
图 1：2023H1（截至 2023/6/7）申万一级行业涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

汽车行业二级板块涨跌互现。2023 年上半年（截至 2023/6/7），申万汽车行业五个二级细分板块中，商用车板块上涨 6.40%，摩托车及其他板块上涨 2.45%，汽车零部件板块下跌 3.11%，汽车服务板块下跌 4.71%，乘用车板块下跌 6.33%。

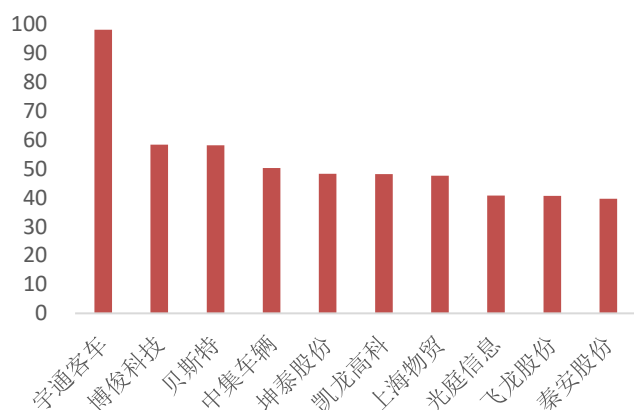
图 2：2023H1（截至 2023/6/7）申万汽车行业二级板块涨跌幅（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

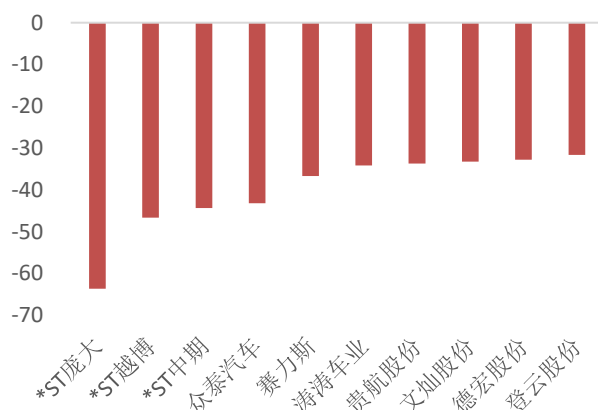
行业内近 50% 的个股录得正收益。2023 年上半年（截至 2022/6/7），申万汽车行业约 50% 的个股录得正收益，其中约有 1% 的个股涨幅超过 50%，约有 25% 的个股涨幅在 50%-10%；约 50% 的个股录得负收益。商用车板块的宇通客车以 98% 的涨幅领跑全行业，三只 \*ST 股领跌全行业。

图3：2023H1（截至2023/6/7）申万汽车行业涨幅榜个股（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

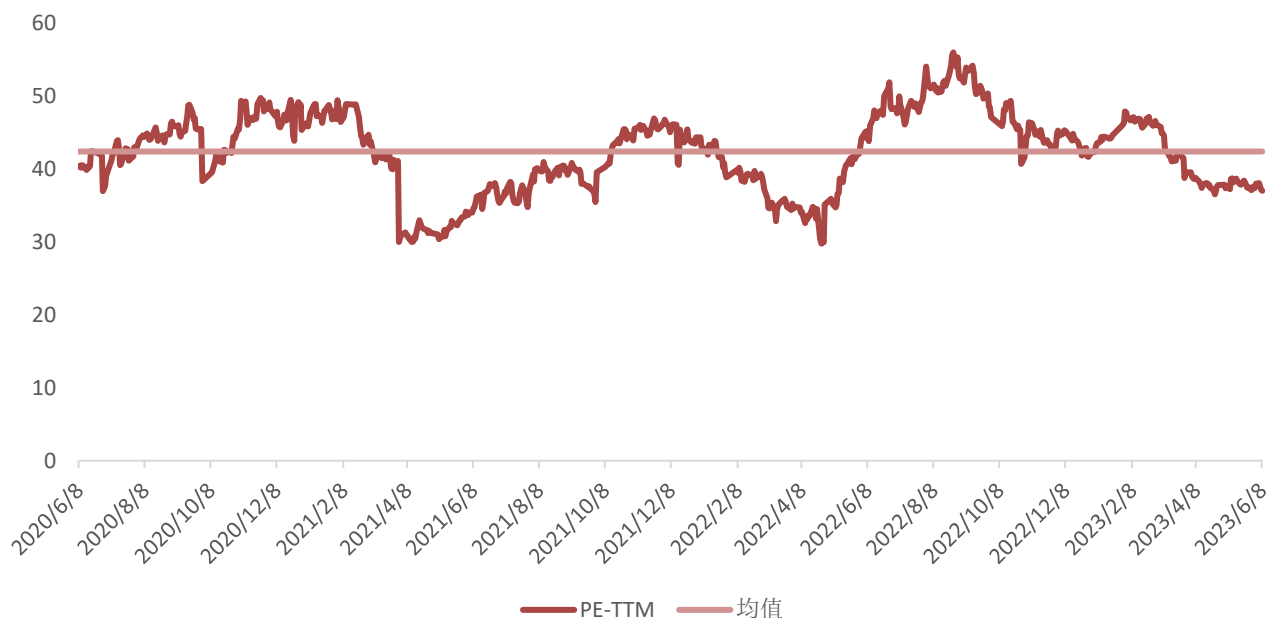
图4：2023H1（截至2023/6/7）申万汽车行业跌幅榜个股（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2023 年上半年行业估值有所回落，目前估值水平处于相对低位。截至 2023 年 6 月 7 日，申万汽车行业整体 PE 约 24 倍，较年初回落 9.92%。目前行业估值低于行业近三年以来的估值中枢，处于相对低位。

图 5：申万汽车行业 PE（倍）



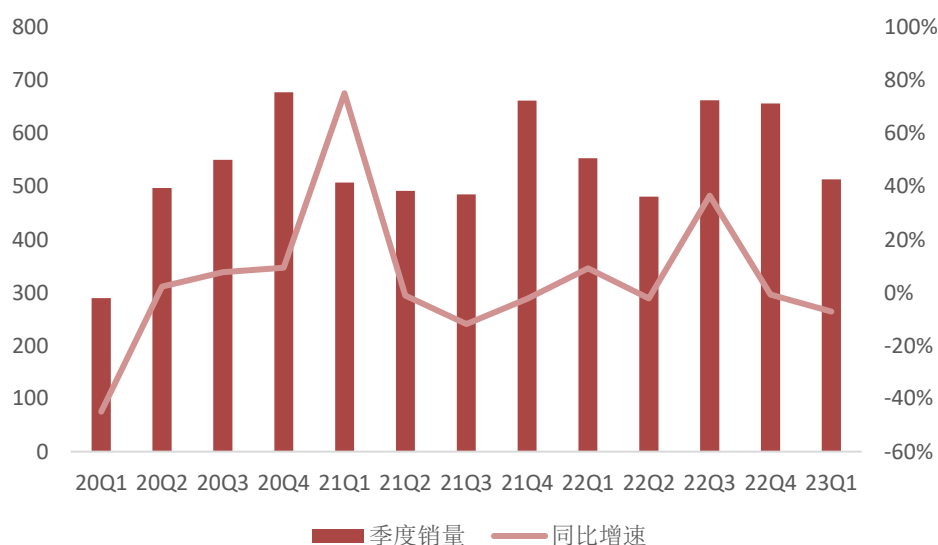
资料来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2. 乘用车：需求有望迎来边际修复

### 2.1 一季度需求偏弱，盈利能力表现韧性

2022Q2 主要受到疫情在上海、吉林等汽车产业重点城市散发的影响，汽车产销量出现大幅下滑。随后政府出台购置税减半政策等一系列促消费政策，成果显著。2022Q3 和 Q4 分别实现销量 663.1 万辆和 657.1 万辆，2022Q3 同比增长 36.61%，2022Q4 同比表现持平。2023Q1 累计实现销量 513.9 万辆，同比下滑 7.19%，购置税减半政策及新能源国补于 2022 年末正式退出，对于 2023Q1 带来一定透支效应，叠加新能源汽车及燃油汽车大范围价格战影响，市场整体表现持币观望情绪，呈现需求偏弱局面。

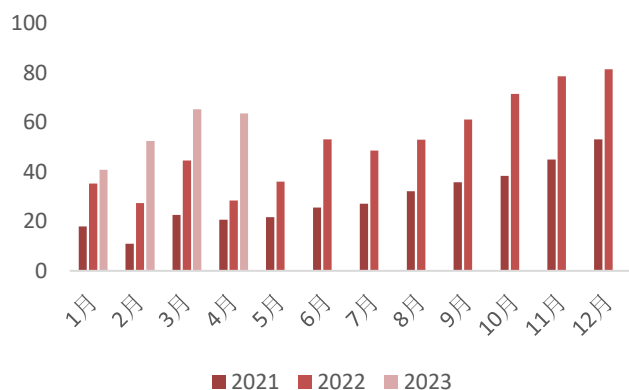
图 6：2020Q1-2023Q1 乘用车市场销量及增速（万辆，%）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

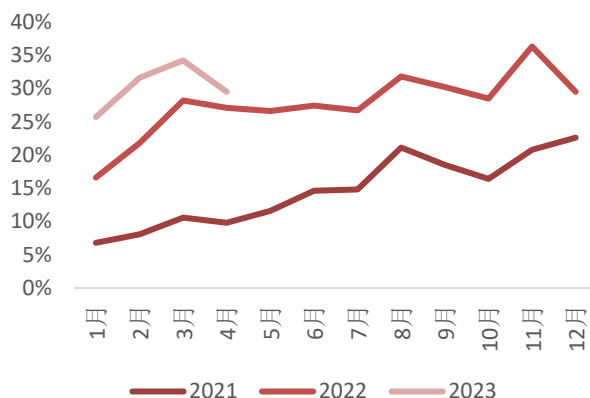
**新能源汽车发展维持高景气。**据中汽协数据统计，2021 年国内新能源汽车产销分别完成 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比分别增长 159.5%和 157.5%；2022 年国内新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%。2023 年 1-4 月新能源汽车产销分别为 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%。基于过去两年新能源汽车的高速发展，产销基数提升明显，2023 年新能源汽车增速有所放缓，但预计 2023 年新能源汽车仍能维持较快增长的趋势，预计 2023 年国内新能源汽车销量将达到 900 万辆，同比增长约 31%。

图7：2021-2023年新能源汽车月度销量（万辆）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

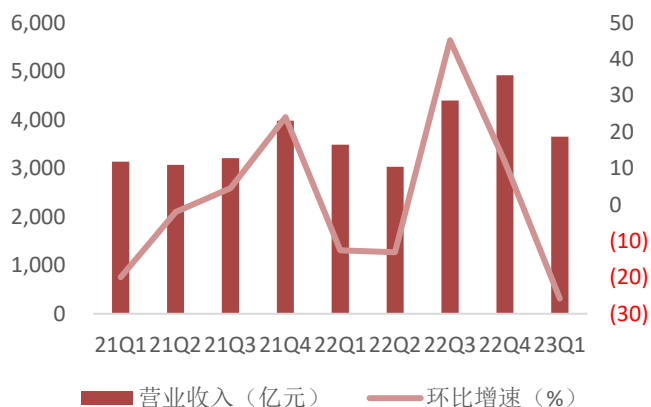
图8：2021-2023年新能源汽车月度市场占有率（%）



数据来源：乘联会，东莞证券研究所

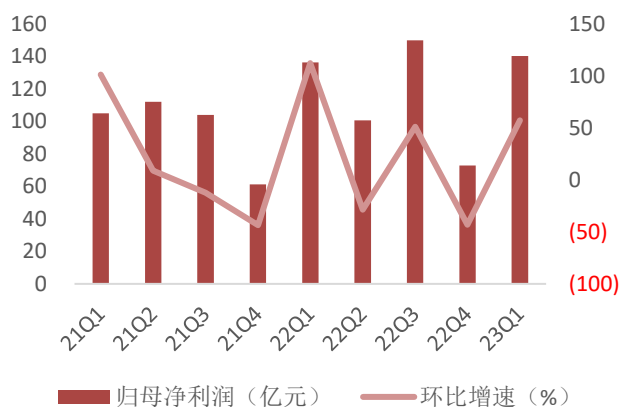
受到疫情扰动影响，2022Q2 多家主机厂产能利用率受阻，营收出现短暂下滑。随后在政府出台一揽子促消政策推动下，叠加传统消费旺季，2022 年下半年乘用车营收迎来恢复性增长。2022Q3 和 Q4 分别实现营收 4397.08 亿元和 4918.72 亿元，环比分别增长 45.20%和 11.86%。2023Q1，乘用车板块实现营收 3648.65 亿元，同比增长 5.07%，环比下降 25.82%；归母净利润 140.26 亿元，同比增长 2.78%，环比增长 57.28%。

图9：2021Q1-2023Q1乘用车营业收入及环比增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图10：2021Q1-2023Q1乘用车归母净利润及环比增速（亿元，%）

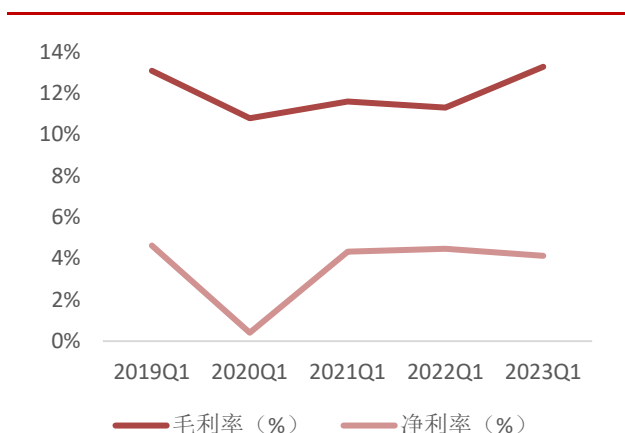


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

盈利能力方面，乘用车行业 2023Q1 毛利率为 13.29%，同比上升 1.98pct，环比下降 0.76pct；净利率为 4.13%，同比下降 0.34pct，环比上升 2.19pct。费用率方面，乘用车行业 2023Q1 期间费用率为 7.76%，同比上升 0.76pct，环比上升 0.10pct；研发费用率为 3.83%，同比上升 1.17pct，环比上升 0.55pct。

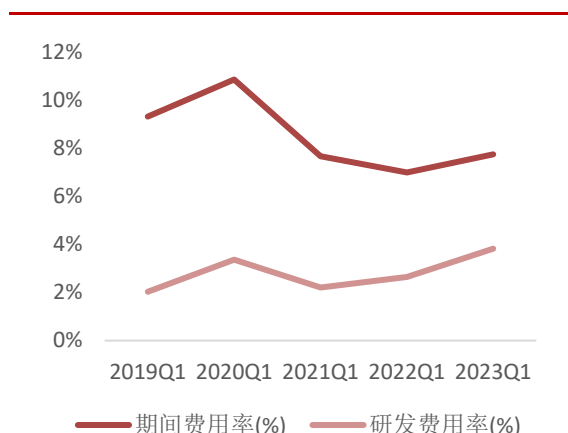


图11：2019Q1-2023Q1乘用车行业毛利率和净利率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图12：2019Q1-2023Q1乘用车行业期间费用率及研发费用率（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

**新能源车企加速分化，马太效应加剧。**2023Q1，受到市场竞争加剧影响，上汽集团、长城汽车、广汽集团盈利水平承压，导致归母净利润同比下滑。赛力斯、北汽蓝谷、海马汽车等公司的归母净利润同比实现增长，亏损幅度有所收窄。长安汽车一季度营收同比略有下滑，但归母净利润同比保持高速增长，归母净利润引领行业整体水平。比亚迪在行业价格战背景下营收及利润保持较高增长态势，拉升乘用车行业整体业绩。

表 1：乘用车上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

乘用车公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
上汽集团	1,459.16	-20.03	27.83	-49.55
比亚迪	1,201.74	79.83	41.30	410.89
长安汽车	345.56	-0.06	69.70	53.65
长城汽车	290.39	-13.63	1.74	-89.34
广汽集团	265.57	14.14	15.38	-48.89
赛力斯	50.91	-0.79	-6.25	25.49
北汽蓝谷	24.97	44.31	-8.92	6.81
海马汽车	10.36	44.52	-0.52	14.48

资料来源：iFinD，东莞证券研究所整理

**合营企业汽车销量同比下滑。**由于合资车企电动化转型进程相对缓慢，产品竞争力相对不足，市场份额受到自主新能源品牌的加速侵蚀，导致上汽集团及广汽集团等合资主机厂一季度业绩承压。



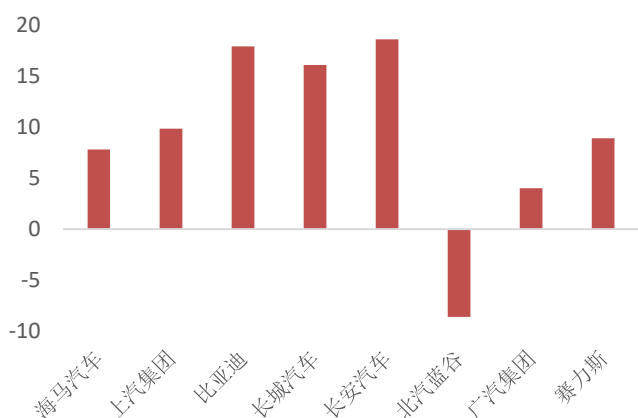
表 2：合营汽车 2023 年 1-4 月累计销量及同比增速

合营汽车公司	2023 年 1-4 月累计 销量（万辆）	2022 年 1-4 月累计销量 （万辆）	同比（%）
上汽大众	31.47	36.12	-12.90%
上汽通用	26.60	29.84	-10.86%
广汽丰田	17.49	23.63	-25.99%
广汽本田	29.20	31.55	-7.46%

资料来源：上汽集团公告，广汽集团公告，东莞证券研究所

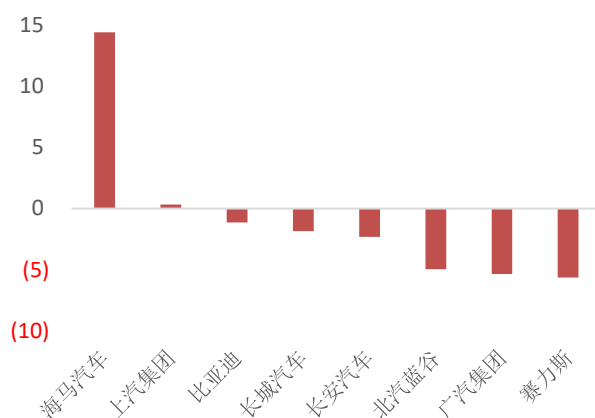
市场竞争加剧，自主品牌毛利率水平出现下滑。2023 年一季度，随着国补政策退出，新能源市场进入全面拓展期，叠加动力电池原材料价格回落，给到主机厂价格调整空间，多家主机厂陆续下调终端市场价格以求迅速抢占市场份额，导致新能源市场竞争加剧。市场竞争蔓延至燃油车车型，随着国六 B 排放法规实行日期临近，部分燃油车车企去库存承压，加大降价促销力度。展望 2023 年下半年，随着国六 B 法规新增过渡政策，竞争格局有望迎来边际修复。下半年为传统汽车消费旺季，整体需求有望修复上行，考验主机厂排产能力及供应链体系管理能力，预计具备上述能力的主机厂将进一步抢占市场份额，行业马太效应将愈发加剧。

图13：2023Q1乘用车车企毛利率水平（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图14：2023Q1乘用车车企毛利率水平环比增速（%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 2.2 政策开启新一轮促销活动

6月8日，商务部统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动，活动将从6月持续开展至12月。“百城联动”汽车节将选择部分城市重点开展促消费活动，活动有望辐射至周边城市，聚焦新车销售、二手车交易、报废更新、以旧换“新”（新能源汽车）、汽车后市场等内容。其中，报废更新及以旧换新活动旨在推动消费升级，利好中高端新能源汽车销量增长。除渠道促销外，商务部表示将协调推动地方、企业等出台针对性的汽车消费补贴政策。

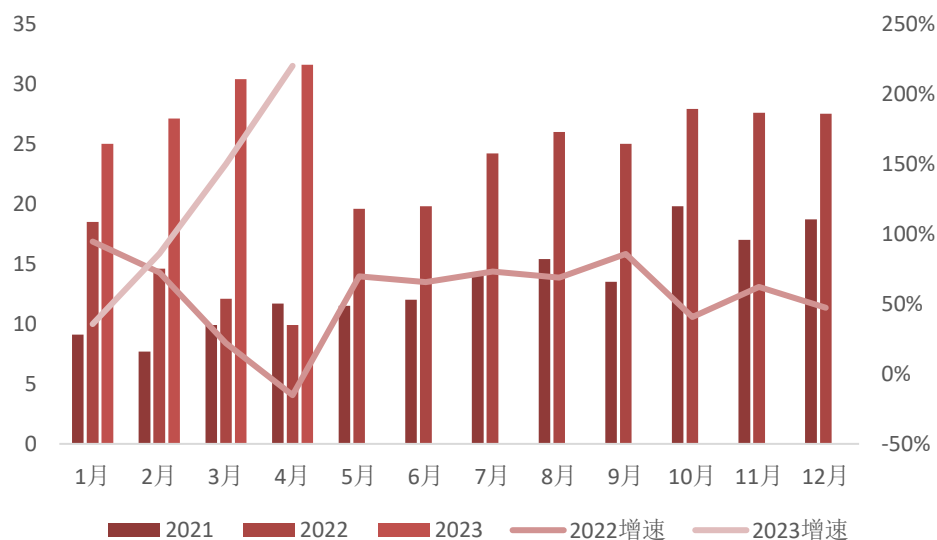
“千县万镇”新能源汽车消费季，旨在进一步促进新能源汽车下乡活动。根据农村地区需求，推动性价比高、实用性强的新能源车型，进一步完善农村充电基础设施

施，推进集中式公共充电桩场站建设，利好入门高性价比新能源车型销量的增长。新政策开启新一轮促销活动，预计将提振汽车市场及行业信心，为全年汽车行业稳增长目标保驾护航。

## 2.3 乘用车出口表现亮眼

国内汽车产业在疫情期间表现韧性十足。自 2021 年以来，国内乘用车出口实现快速增长。2021 及 2022 年乘用车出口分别实现 161.4 万辆和 252.9 万辆，同比分别增长 1.1 倍和 56.7%。乘用车出口持续走强主要得益于国内完整的产业链制造优势，生产高性价比车型，叠加在电动智能化领域的技术优势，产出具备产品竞争力的新能源车型，为中国汽车出口提供有力支撑。2023 年 1-4 月，国内乘用车累计出口 114.2 万辆，同比增长 1.1 倍。我们预计下半年国内乘用车出口市场仍具备较大成长空间。

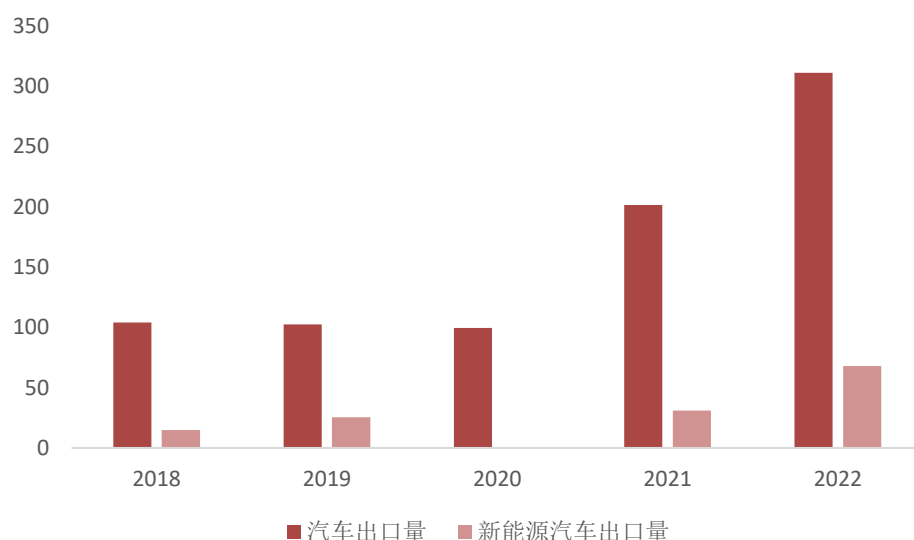
图 15：中国乘用车出口量及增速（万辆，%）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

**新能源车型出口占比增长显著。**按动力类型区分，燃油汽车仍为中国主要出口车型，得益于国内新能源产业的高速发展，新能源车型出口占比持续提升。2021 年新能源汽车实现出口 31 万辆，同比增长 3 倍，占汽车总出口量的 15.38%；2022 年新能源汽车实现出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍，占汽车总出口量的 21.83%，同比提升 6.45pct。

图 16：中国汽车及新能源汽车出口量（万辆）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所 注：中汽协尚未公布 2020 年新能源汽车出口总量

从出口地区来看，得益于燃油汽车高性价比优势，在汽车渗透率相对较低的发展中国家具备竞争优势，燃油汽车主要出口到墨西哥、沙特阿拉伯、智利等发展中国家。新能源汽车主要出口到发达国家，2022 年 1-11 月，新能源汽车前三大出口市场为比利时、英国和菲律宾。

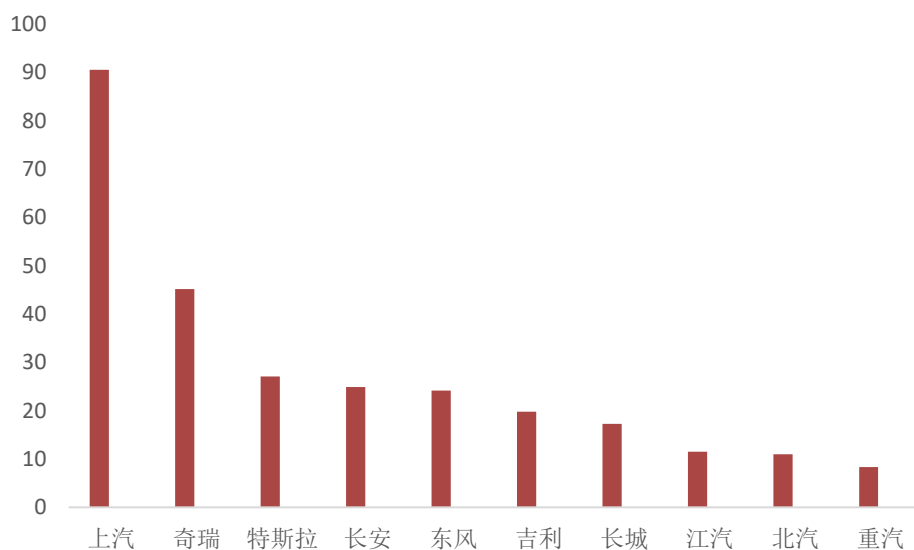
图 17：2022 年 1-11 月主要整车出口市场累计出口量（万辆）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

上汽集团出口领先，自主品牌增速显著。2022 年，整车出口量前十车企分别为上汽、奇瑞、特斯拉、长安、东风、吉利、长城、江汽、北汽和重汽。其中，上汽集团 2022 年累计实现整车出口 90.6 万辆，连续 7 年保持国内行业第一。自主品牌车企品牌力持续兑现，吉利 2022 年累计实现整车出口 19.8 万辆，同比增长 72.4%；奇瑞累计实现整车出口 45.2 万辆，同比增长 67.7%。

图 18：2022 年整车出口量前十位企业



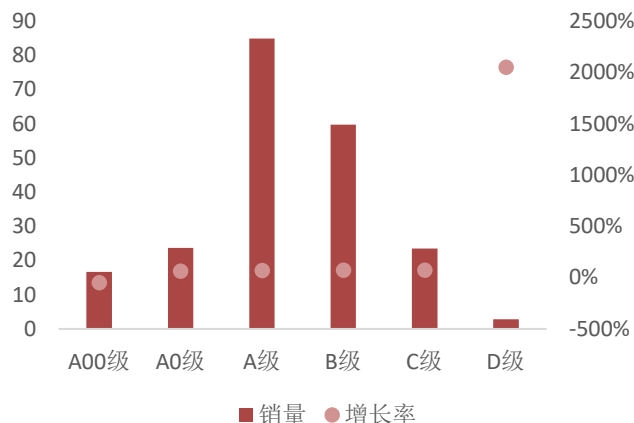
数据来源：中汽协，东莞证券研究所

展望下半年，随着国内新能源汽车产业进入快速增长期，国内自主品牌在三电技术和智能驾驶等相关领域逐步建立优势，海外影响力正逐步提升，有利于推动国内汽车出口量的增长。叠加海外汽车供给走弱的背景下，看好出口业务能力较强的整车企业。

## 2.4 行业整体趋向高端化发展

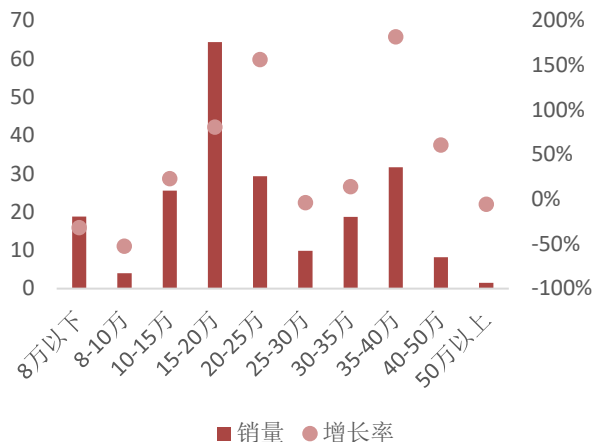
国内新能源乘用车市场中，2023 年 1-4 月 A00 级至 D 级销量分别为 16.7 万辆、23.7 万辆、84.9 万辆、59.7 万辆、23.5 万辆、2.8 万辆，同比分别增长-51.3%、61.5%、69.1%、72%、72.3%、2048%。A00 级车型在过去两年销量迎来爆发性增长，基数提升明显，但今年以来需求走弱，导致 A00 级车型销量下滑明显。A 级车型仍为当前新能源乘用车的主推车型。随着自动驾驶及智能座舱技术的日趋完善，当前行业整体趋向于高端化、个性化、场景化发展，自主品牌及新势力加速向 B 级及 C 级车型市场的覆盖，有利于提升主机厂整体毛利水平。D 级车型在销量基数低的背景下，销量实现快速增长。

图 19：2023 年 1-4 月新能源乘用车不同级别销量及增长率（万辆，%）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

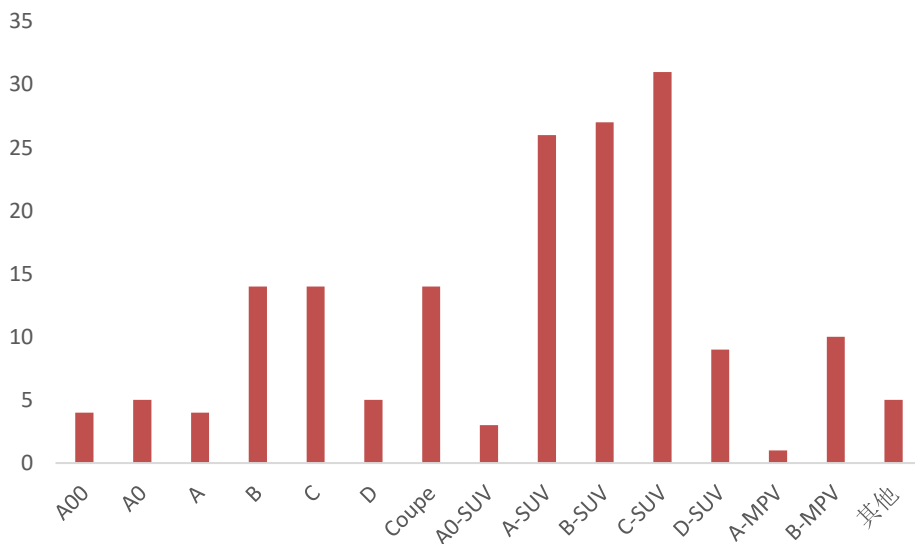
图 20：新能源乘用车各价格区间销量及增长率（万辆，%）



数据来源：中汽协，东莞证券研究所

**上海车展新车型高端化趋势明显。**作为后疫情时代的首个 A 级车展，本次车展参展车型达到 298 款，其中传统燃油车型 114 款，新能源车型 172 款。新能源车型中 B 级和 C 级车型为主推新车型。展望下半年，随着新车型的陆续上市，有望推动新能源汽车品牌持续向上拓展中高端乘用车市场，加速替代传统中高端燃油车型，建议关注在中高端市场积极布局的新能源车企。

图 21：上海车展新能源新车型级别统计



数据来源：乘联会，威尔森，东莞证券研究所

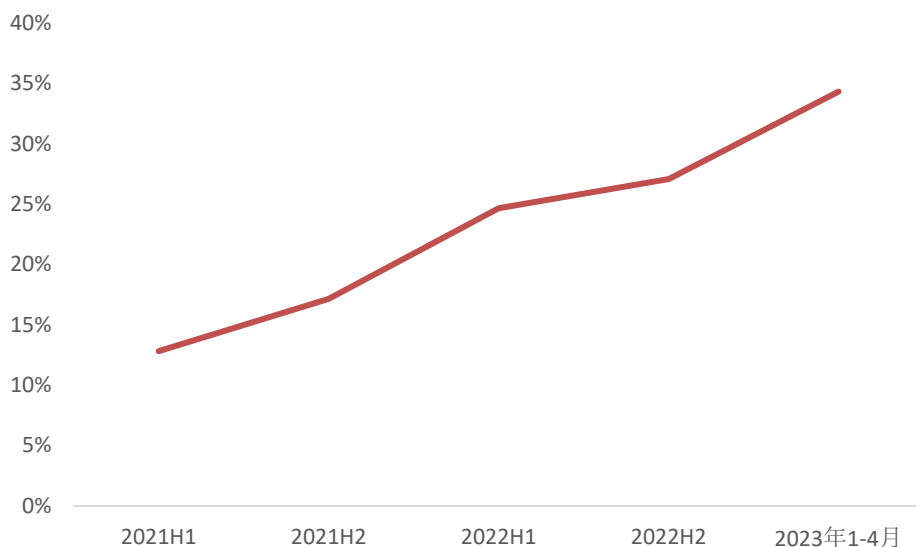
## 重点公司

### 比亚迪：品牌矩阵持续扩容

2021 年、2022 年、2023 年 1-4 月，比亚迪新能源汽车销量分别为 60.38 万辆、186.35 万辆、76.24 万辆，同比分别增长 231.60%、212.82%、94.10%，市场占有率分别为 17.15%、27.06%、34.31%。比亚迪凭借刀片电池、DM-i/DM-p、e 平台 3.0、CTB 电池

车身一体化等一系列技术优势，持续稳固新能源汽车行业龙头地位。

图 22：比亚迪新能源汽车市场占有率（%）



数据来源：公司公告，中汽协，东莞证券研究所

公司品牌矩阵逐步完善，形成王朝网、海洋网、腾势品牌、仰望品牌及个性化品牌，完成对入门车型到豪华车型的全面覆盖。2023 年以来王朝系列车型陆续迎来更新换代，秦 PLUS DM-i 冠军版入门价格下探至 9.98 万元，凭借高性价比及品牌优势，2023 年 1-4 月实现零售销量 13.06 万辆，成为轿车零售销冠；汉 DM-i 冠军版入门价格下探至 18.98 万元，新车型及定价策略有望稳固比亚迪在 B 级及 C 级轿车市场份额。海洋系列新增海鸥车型，定位 A0 级市场，助力比亚迪完成对入门车型的进一步覆盖。公司依靠仰望品牌及腾势品牌完成对豪华车型的向上拓展。预计凭借产品矩阵的进一步扩容及完善的供应链管理体系，比亚迪市场份额有望实现稳步提升。

图 23：比亚迪海鸥



数据来源：比亚迪官网，东莞证券研究所

图 24：仰望 U8



数据来源：仰望官网，东莞证券研究所

### 长安汽车：自主品牌销量稳步增长

2022 年和 2023 年 1-4 月，长安自主新能源汽车销量分别为 27.12 万辆、10.7 万辆，



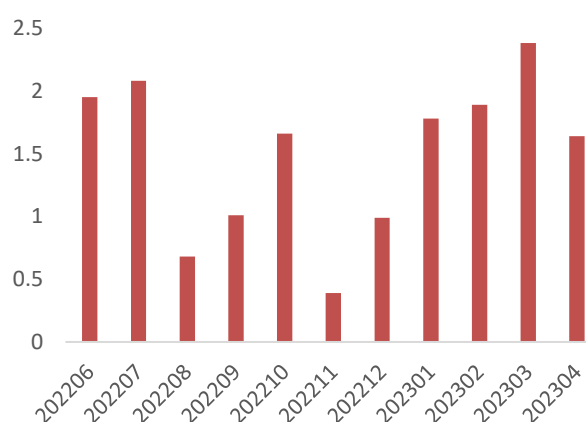
同比分别增长 150.06%、102.08%，市场占有率分别为 2.86%、4.82%。自主新能源品牌首款车型深蓝 SL03 于 2022 年三季度交付，据深蓝汽车公众号，2023 年 4 月深蓝 SL03 交付 7756 辆，累计交付超 5 万辆。首款 SUV 车型深蓝 S7 于 5 月 20 日开启预售，预定价格 16.99-23.99 万元，预计于下半年开始交付，随着深蓝品牌产品矩阵的不断扩充，公司新能源汽车增长可期。据太平洋汽车数据，截至 2023 年 4 月，阿维塔品牌首款车型阿维塔 11 自 2022 年 12 月交付以来累计销量 7273 辆，旗下第二款车型预计于 2023 年下半年上市，有望助力公司向上拓展豪华车领域。公司自主品牌海外销量稳步增长，2022 年及 2023 年 1-4 月，公司分别实现海外销量 16.98 万辆和 7.69 万辆，同比分别增长 48.83%和 16.71%。

图 25：长安自主新能源汽车销量及市场份额（万辆，%）



数据来源：公司公告，中汽协，东莞证券研究所

图 26：长安自主品牌海外销量（万辆）



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3. 商用车：周期复苏在即

#### 3.1 商用车景气度回暖

2022 年商用车行业需求萎缩业绩下滑，实现营业收入 2794.23 亿元，同比下降 31.30%；实现归母净利润-19.94 亿元，同比下降 656.50%。2022 年，行业面临疫情影响需求下滑、经济增速放缓、原材料涨价等负面因素影响持续扩大，营收和净利润普遍大幅下滑。2023Q1 景气度有所回暖，商用车行业实现营业收入 770.84 亿元，同比增长 3.82%，环比增长 3.10%；实现归母净利润 9.81 亿元，同比增长 118.26%，环比增长 296.68%。进入后疫情时代，交运物流迎来复苏，部分龙头企业订单业绩修复向好。



图27：2018–2022年商用车行业营业收入及同比增长

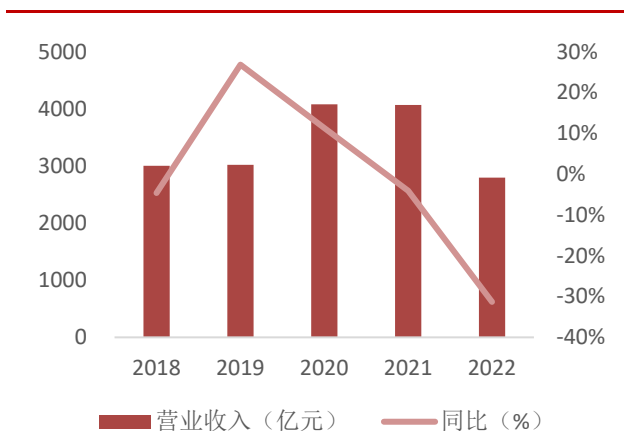
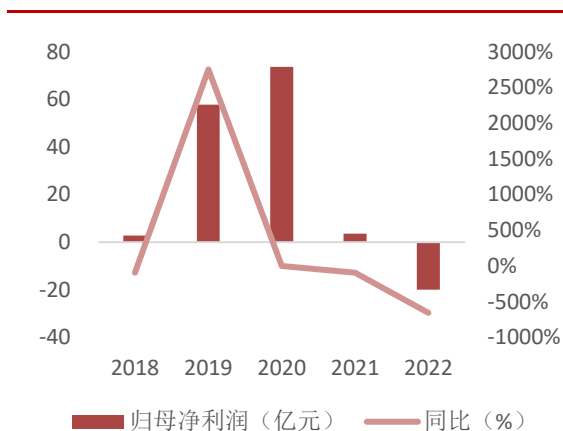


图28：2018–2022年商用车行业归母净利润及同比增长



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

2023Q1，商用车主要增量来源于大型客车及重卡车型，宇通客车、金龙客车、中集车辆、中国重汽、江淮汽车、福田汽车营收及利润实现较高增长，其余公司业绩承压。

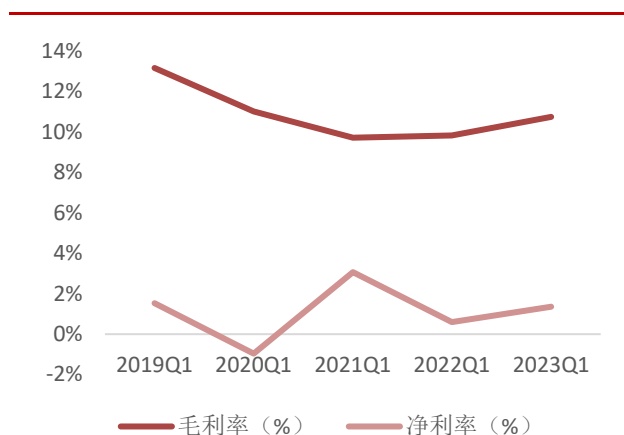
表 3：商用车上市公司 2023Q1 营收和归母净利润

商用车公司	2023Q1 营收(亿元)	同比(%)	2023Q1 归母净利润(亿元)	同比(%)
福田汽车	149.74	20.88	2.98	119.89
一汽解放	140.38	-7.38	0.62	-86.34
江淮汽车	107.86	10.26	1.48	151.00
中国重汽	92.14	22.90	2.24	80.53
江铃汽车	75.26	4.06	1.83	-5.79
中集车辆	65.84	28.29	4.79	285.25
金龙汽车	37.46	27.78	0.11	175.32
宇通客车	35.76	1.42	1.21	204.23
东风汽车	26.37	-26.49	0.96	-19.41
动力新科	20.11	-50.49	-4.80	-2,964.63
中通客车	6.94	-19.56	0.21	158.57
汉马科技	6.14	-33.32	-0.46	71.72
ST 曙光	2.99	-46.44	-0.72	-119.67
安凯客车	2.31	-29.43	-0.31	22.62
亚星客车	1.54	-45.92	-0.32	26.97

资料来源：东莞证券研究所整理

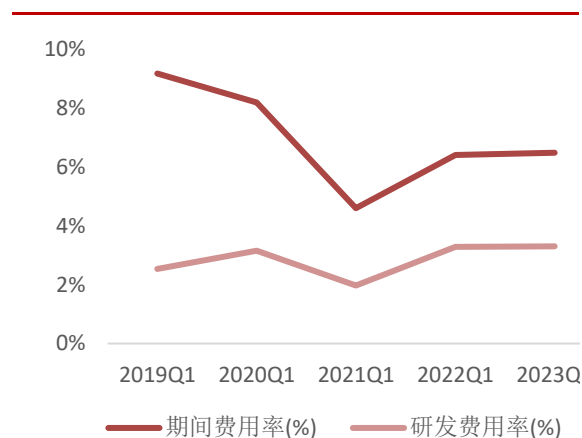
盈利能力方面，商用车行业 2023Q1 毛利率为 10.74%，同比增长 0.91pct，环比下降 1.79pct；净利率为 1.35%，同比增长 0.76pct，环比增长 2.06pct。费用率方面，商用车行业 2023Q1 期间费用率为 6.49%，同比增长 0.07pct，环比下降 1.79pct；研发费用率为 3.31%，同比上升 0.01pct，环比下降 1.00pct。

图29：2019Q1-2023Q1商用车行业毛利率和净利率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图30：2019Q1-2023Q1商用车行业期间费用率及研发费用率



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

### 3.2 货车出口市场持续走强

据中汽协数据，2023 年一季度货车市场实现累计销量 83.8 万辆，同比下降 4.2%。2023 年一季度货车出口实现累计销量 15.8 万辆，同比增长 41%，占总销量的 18.85%，较去年同期增长 7.5pct，货车出口表现优于货车整体市场。

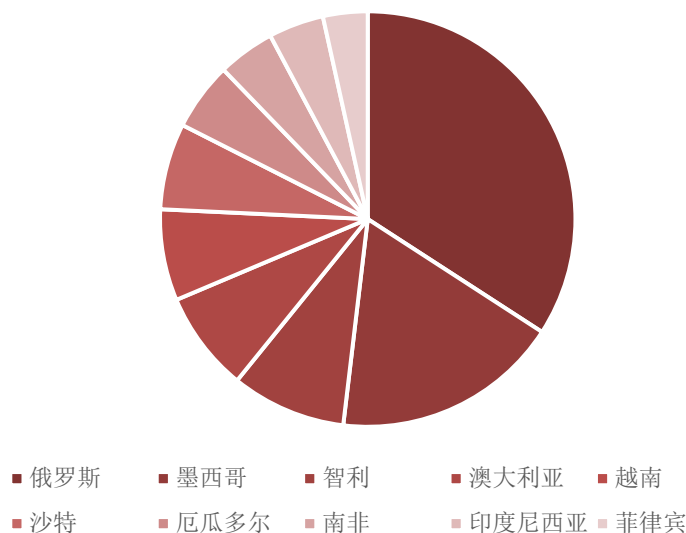
表 4：2023Q1 货车销量及出口情况

	货车出口量	货车整体销量
2023Q1 销量（万辆）	15.8	83.8
2023Q1 同比增幅（%）	41.0	-4.2
2023Q1 占比（%）	18.9	100.0
2022 同期占比（%）	11.4	100.0
2023Q1 占比同比增减（%）	7.5	0.0

资料来源：中汽协、卡车前沿，东莞证券研究所

一季度货车出口市场持续走强，得益于国内卡车产品竞争力持续走强，在质量及智能网联配置等关键领域得到大幅提升。国内卡车车企海外发展模式已从贸易模式、部分KD 模式为主发展转变为直接投资模式。部分卡车企业在境外直接投资的工厂已开始投产，并逐渐提升产销量。受益于国内汽车产业电动化快速发展进程，新能源卡车表现亮眼，为货车出口提供支撑。一季度卡车出口国中，出口到俄罗斯增量明显，累计出口 2.86 万辆，同比增长超六倍。出口到墨西哥 1.48 万辆，同比增长 79%。出口到其他国家的卡车销量均在 7500 辆以下，市场占比均小于 5%。展望下半年，随着全球经济进入新一轮的复苏阶段，货运及建设项目将持续放量提升，对卡车需求将持续走强。

图 31：2023Q1 卡车出口国前十名占比



数据来源：中汽协、卡车前沿，东莞证券研究所

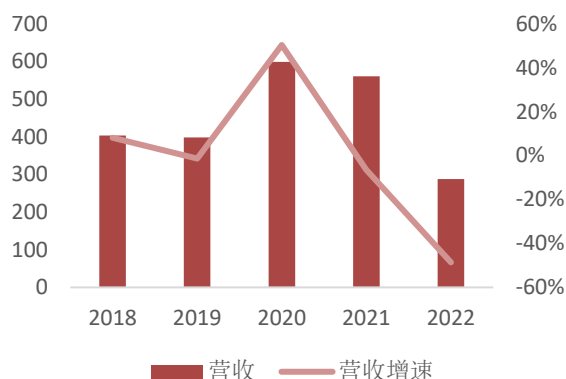
## 重点公司

### 中国重汽：国内重卡整车制造龙头

公司为国内重卡整车制造龙头企业，产品主要用于物流运输、工程建设、城市清洁、消防等领域。牵引车领域，公司凭借产品组合优势以及低油耗、高可靠性的口碑，在长途物流运输、快递、危险品、500 马力以上等多个细分市场销量领先；搅拌车领域，公司通过丰富产品组合，不断深化与改装厂的战略合作，强化终端市场开发，占有率连续多年行业第一；专用车市场实现细分市场全覆盖，尤其是冷藏车市场凭借多档次组合助力市场占有率显著提升。产品结构的不断优化调整，均衡性达到行业最优，公司抗市场波动能力大幅提高。新黄河重卡逐步推向市场，全国首家推出与天然气发动机匹配的 AMT 产品，氢燃料电池重卡在多场景批量应用。

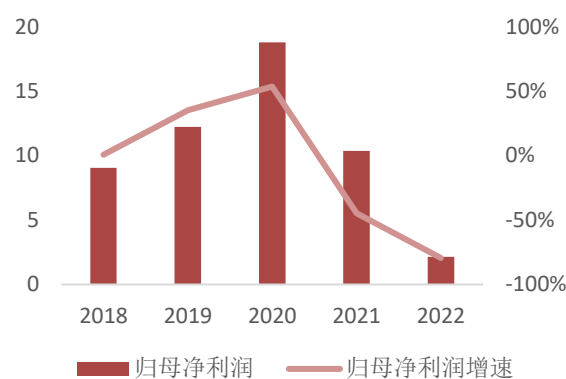
2022 年，公司整车销售 24.9 万辆，其中实现出口 8.9 万辆，出口至 110 多个国家和地区，销量引领行业。2023 年一季度，公司重卡销量 6.76 万辆，同比增长 23%，市场份额达到 28%，位列行业第一。公司一季度实现营收 92.14 亿元，同比增长 22.90%；归母净利润 2.24 亿元，同比增长 80.53%；扣非后归母净利润 2.21 亿元，同比增长 86.42%。

图 32：中国重汽 2018-2022 年营收及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 33：中国重汽 2018-2022 年归母净利润及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

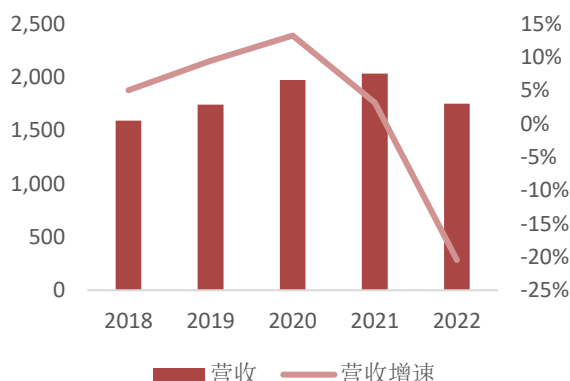
### 潍柴动力：国内商用车动力总成龙头企业

公司专注于发动机领域研发与生产，成功构建了动力总成（发动机、变速箱、车桥、液压）、整车整机、智能物流等产业板块协同发展的格局，拥有“潍柴动力发动机”“法士特变速器”“汉德车桥”“陕汽重卡”“林德液压”等品牌。公司动力总成领域龙头优势显著，产品价值持续提升。商用车动力总成持续升级，动力系统集成开发，在可靠性及经济性方面优势显著。控股子公司陕西重汽在工程自卸车领域保持行业领先，2022 年载货车销量增长 5 倍。公司积极融入“一带一路”共建共享，在海外市场销量同比增长超 79%。智能物流业务方面，公司海外控股子公司凯傲是内部物流领域的全球领先供应商，在全球 100 多个国家和地区通过对物流解决方案的设计、建设和完善。2022 年，子公司凯傲实现销售收入 111.36 亿欧元，同比增长 8.2%。

2023 年一季度，公司实现营业收入 534.3 亿元，同比增长 18.2%；归母净利润 18.6 亿元，同比增长 68.3%；扣非后归母净利润 17.4 亿元，同比增长 94.1%。在重卡行业复苏的背景下，重卡发动机业务及重卡整车业务凭借产品竞争力优势持续巩固行业龙头地位。

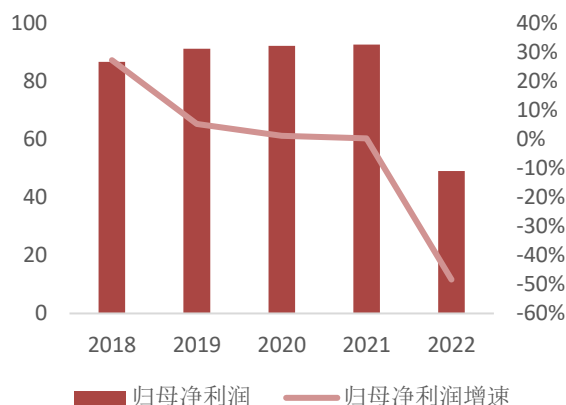
一季度，公司重卡发动机累计销售 7.1 万台，同比增长 64%；重卡整车累计销售 3 万辆，同比增长 83%。智慧物流盈利环比修复明显，净利润环比去年四季度增长 89%。公司出口表现亮眼。一季度发动机出口 1.8 万台，同比增长 59%；重卡整车出口 1.3 万辆，同比增长 164%。目前公司出口形势持续向好，全年有望实现高速增长出口目标。

图 34：潍柴动力 2018-2022 年营收及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 35：潍柴动力 2018-2022 年归母净利润及增速（亿元，%）



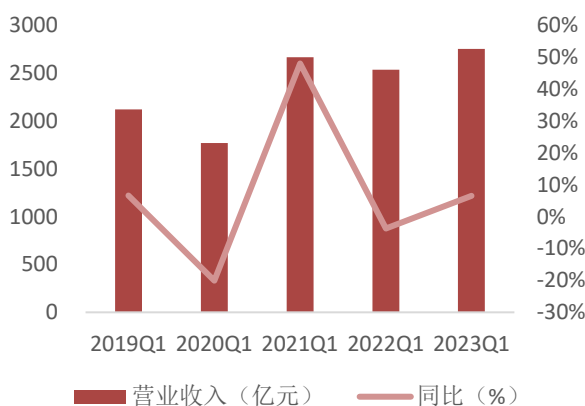
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 4. 零部件板块：盈利能力持续向好

### 4.1 零部件板块业绩企稳向好

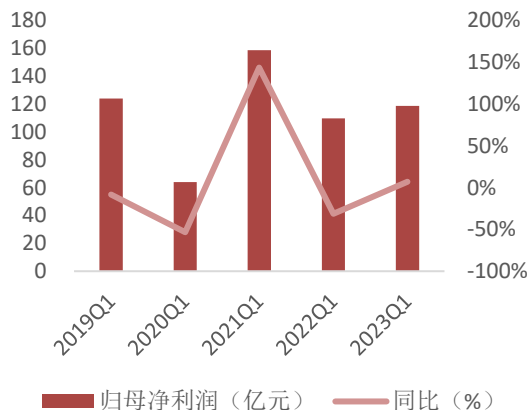
汽车零部件行业2023Q1实现营业收入2748.23亿元，同比增长6.49%，环比下降6.95%；实现归母净利润118.53亿元，同比增长7.00%，环比增长160.86%。

图36：2019Q1-2023Q1汽车零部件行业营业收入及同比增长（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

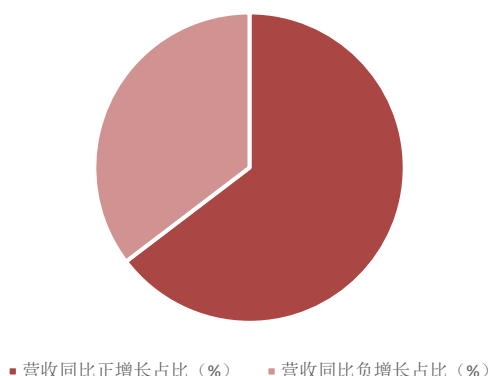
图37：2019Q1-2023Q1汽车零部件行业归母净利润及同比增长（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

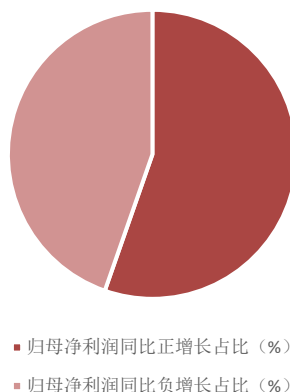
2023Q1营收实现同比增长的有139家，占比64.65%，归母净利润实现同比增长的有119家，占比55.35%。受益于原材料价格及海运成本的回落，零部件行业一季度业绩企稳向好。

图38：2023Q1汽车零部件公司营收增长比例



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图39：2023Q1汽车零部件公司归母净利润增长比例

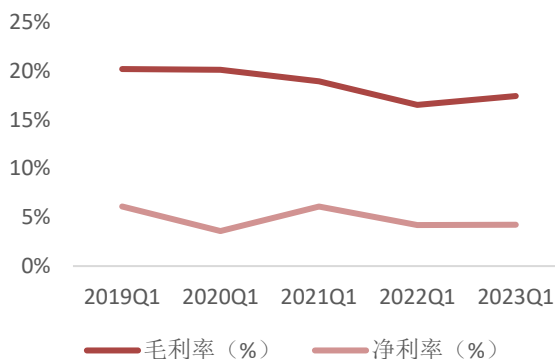


数据来源：iFinD，东莞证券研究所

盈利能力方面，汽车零部件行业 2023Q1 毛利率为 17.40%，同比上升 0.89pct，环比下降 0.07pct；净利率为 4.24%，同比上升 0.04pct，环比上升 3.01pct。

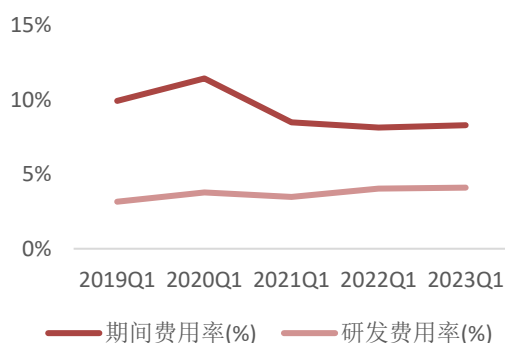
费用率方面，汽车零部件行业 2023Q1 期间费用率为 8.29%，同比上升 0.15pct，环比下降 0.21pct；研发费用率为 4.10%，同比上升 0.06pct，环比下降 0.14pct。

图40：2019Q1-2023Q1汽车零部件行业毛利率和净利率 (%)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图41：2019Q1-2023Q1汽车零部件行业期间费用率及研发费用率 (%)



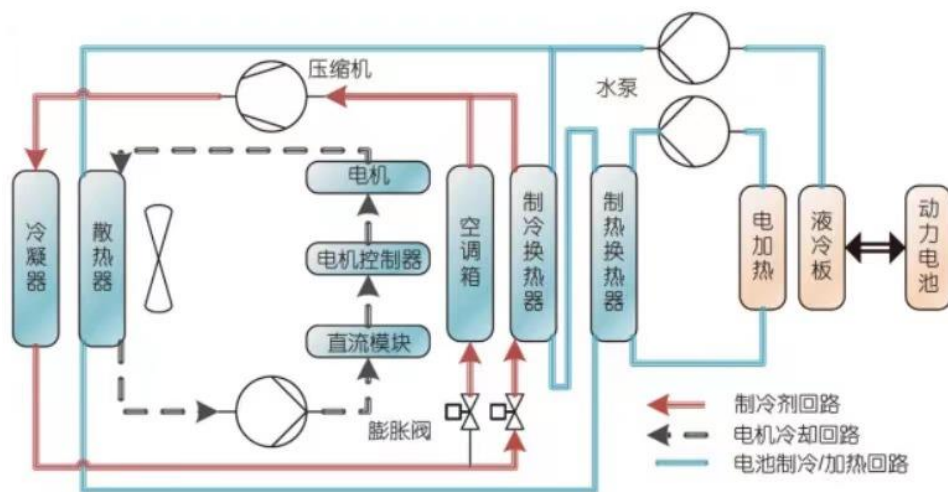
数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 4.2 新能源热管理系统市场空间广阔

当前新能源汽车热管理系统发展趋向于将座舱空调系统与三电热管理系统进行深度耦合。座舱内的热交换器会额外并联一路板式换热器，通过全通节流阀在全通模式与节流模式间的切换，实现对座舱和电池包各自的加热和冷却作用。电动机及其控制部件的热管理也同样耦合在整体回路中，在温度过高时通过室外散热器进行散热，或者通过制冷循环 chiller 进行强效散热，以有效防止热失控；在冬季低温场景，可以通过冷却介质串联的方式为电池包提供预热或加热。随着新能源汽车向高

能量密度、高能量转换效率和高集成度方向发展，对于三电系统的热管理需求更为迫切。

图 42：座舱空调及热管理系统



数据来源：《碳中和背景下新能源汽车热管理系统研究现状及发展趋势》，东莞证券研究所

当前新能源汽车空调系统可分为单冷空调加完全电加热系统和热泵空调加辅助电加热系统两种主流方案。单冷空调加完全电加热系统较为简单，其工作模式与传统燃油汽车较为相似。该系统的结构与控制简单，成本较低，但加热效率永远小于一，需要消耗大量的电池能量，导致续航里程严重衰减。为提高新能源汽车空调系统能效比，行业引用家用热泵空调的工作模式，推出热泵空调加辅助电加热系统解决方案。由于传统的氟利昂类热泵空调在低温环境下制热量会产生衰减，难以满足冬季座舱制暖需求，仍需要采用电加热方式进行辅助。从应用层面上，热泵空调方案更具优势，但其技术要求也相对较高。

**新能源汽车热管理系统单车价值量相比传统燃油汽车提升 2-3 倍。**鉴于新能源汽车热管理系统复杂程度高于传统燃油汽车热管理系统，新能源热管理系统单车价值量大幅提升，整体来看，采用单冷空调加完全电加热方案的热管理系统单车价值约为 4910 元，采用热泵空调加辅助电加热方案的热管理系统单车价值约为 6410 元。当前汽车产业电气化进程已不可逆，具备新能源热管理模块化供应能力的供应商发展前景广阔。

表 5：传统燃油汽车与新能源汽车热管理系统单车价值量

传统热管理 核心组件	结算价格（元）	新能源汽车热管理 核心组件	结算价格（元）
散热器	450	电池冷却器	600
蒸发器	180	蒸发器	720
冷凝器	100	冷凝器	200
油冷器	300	热泵系统	1500
水泵	100	电子系统	840
空调压缩机	500	电动压缩机	1500



中冷器	200	电子膨胀阀	500
其他	400	其他	550
<b>合计</b>	<b>2230</b>	<b>合计</b>	<b>6410</b>

资料来源：三花智控可转债说明书、电器工业，东莞证券研究所

测算假设：1) 到 2025 年，国内新能源汽车销量将达到 1253 万辆，全球新能源汽车销量将达到 2190 万辆。2) 新能源汽车热管理系统中热泵空调方案渗透率有望从 2022 年的 23.5% 提升至 2025 年的 50%。3) 热泵空调方案单车价值量约为 6410 元，随着技术逐步成熟，预计后续每年降价 3%；单冷空调方案单车价值量约为 4910 元，预计后续每年降价 1.5%。预计到 2025 年，国内新能源乘用车热管理系统市场空间将达到 660 亿元，全球新能源乘用车热管理系统市场空间将达到 1155 亿元。

**表 6：传统燃油汽车与新能源汽车热管理系统单车价值量**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>国内新能源销量（万辆）</b>	689	900	1080	1253
<b>全球新能源销量（万辆）</b>	1082	1432	1809	2190
<b>热泵空调方案渗透率（%）</b>	23.5	30	40	50
<b>单车价值量（元）</b>	5262.5	5250.8	5270.8	5271.3
其中：单冷空调	4910	4836.4	4763.8	4692.3
热泵空调	6410	6217.7	6031.2	5850.2
<b>国内市场空间（亿元）</b>	362.4	472.6	569.2	660.4
<b>全球市场空间（亿元）</b>	569.6	751.8	953.3	1154.5

资料来源：东莞证券研究所整理

## 重点公司：

### 银轮股份（002126）：热管理三大业务齐发力

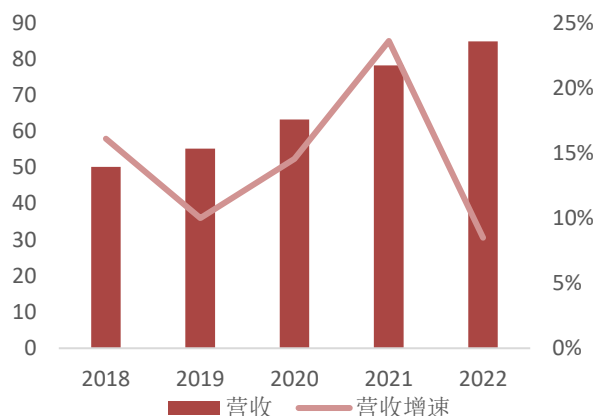
公司主营油、水、气、冷媒间的热交换器、汽车空调等热管理产品以及后处理排气系统相关产品的研发、生产与销售，产品配套种类从发动机、电池、电机、电控到车身热管理、尾气处理，单车配套价值成长空间广阔。公司于 2019 年开始聚焦新能源领域，持续丰富新能源产品线，形成了“1+4+N”新能源产品布局，初步具备模块化供应能力。

公司生产布局全球化，属地化生产配套周边客户需求，目前公司在浙江、上海、山东、湖北、江苏、广东、广西、江西、四川等地建有子公司和生产基地。并在美国、墨西哥、瑞典、波兰等建有研发分中心和生产基地。公司新能源领域二次创业成果初显，产能及营收快速放量增长。新能源产品产能从 2020 年的 350 万台增长至 2022 年的 2000 万台，年均复合增长 186%；销量从 2020 年的 2.89 亿元增长至 2022 年的 17.23 亿元，年均复合增长 198%。

2022 年公司陆续获得比亚迪电池冷却板、特斯拉电控芯片冷却系统和某新车型空调箱、国内造车新势力水冷板、零跑前端模块、宇通冷却模块、卡特后处理项目、三一重机超大挖冷却模块、约翰迪尔拖拉机冷却模块项目、中联重科冷却模块、上汽红岩智能模块等新项目。公司预计上述项目达产后年化销售收入月为 50.6 亿元，其中新能源业务占比约为 69.6%。

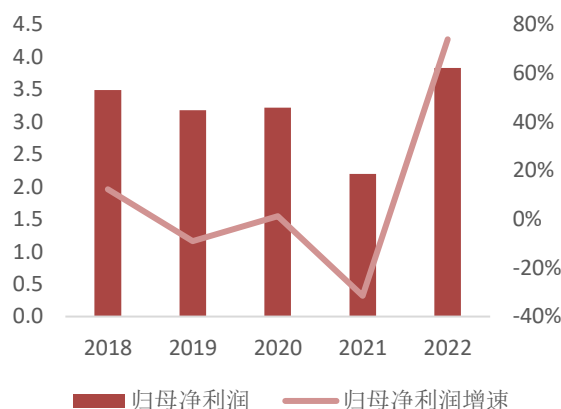
公司 2023Q1 实现营业收入 25.55 亿元，同比增长 24.35%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 80.73%；扣非后归母净利润 1.10 亿元，同比增长 198.94%。公司营业收入实现稳步增长，新能源汽车热管理业务保持高速增长，规模效应收益持续释放；商用车业务在国内需求下行的背景下，外销业务实现较好增长；民用热换业务在家用热泵空调换热器国产替代方面取得突破，贡献营收增长。公司推动管理模式及考核模式变革试点，初见成效，归母净利润增长明显。

图 43：银轮股份 2018-2022 年营收及增速（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 44：银轮股份 2018-2022 年归母净利润及增速（亿元，%）



数据来源：iFind，东莞证券研究所

### 三花智控：全球新能源汽车热管理领先企业

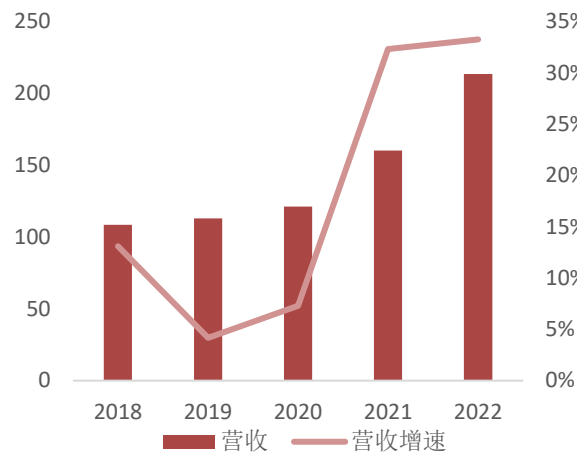
公司是全球最大的制冷控制元器件和全球领先的汽车热管理系统控制部件制造商，深耕三十余年，公司已在全球制冷电器和汽车热管理领域确立了行业领先地位，公司空调电子膨胀阀、四通换向阀、电磁阀、微通道换热器、车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件、Omega 泵等产品市场占有率全球第一，截止阀、车用热力膨胀阀、储液器等市占率处于全球领先。

公司依靠在家用制冷空调电器的技术积累，利用协同优势，快速切入新能源汽车热管理系统领域，由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展，已成为法雷奥、大众、奔驰、宝马、沃尔沃、丰田、通用、吉利、比亚迪、上汽、蔚来等客户的合作伙伴。公司以热泵技术和热管理系统产品的研究与应用为核心，专注于冷热转换、温度智能控制的环境热管理解决方案开发。

2018-2022 年，公司营收从 2018 年的 108.36 亿元增长至 2022 年的 213.48 亿元，年均复合增长 18.47%；归母净利润从 2018 年的 12.92 亿元增长至 2022 年的 25.73 亿元，年均复合增长 18.79%。公司 2023Q1 实现营业收入 56.79 亿元，同比增长 18.22%；

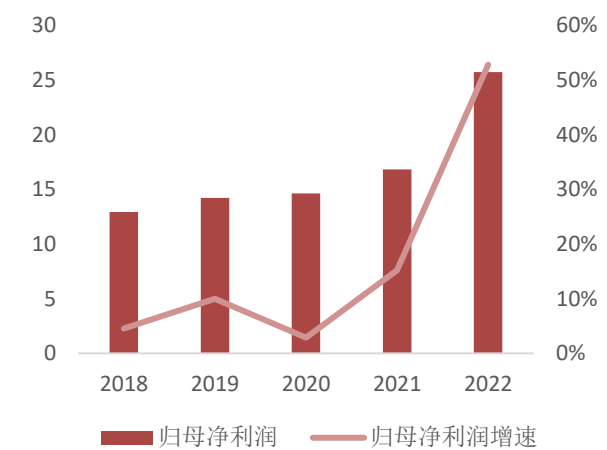
归母净利润 6.01 亿元，同比增长 32.73%；扣非后归母净利润 5.57 亿元，同比增长 38.35%。制冷空调电器零部件业务及汽车零部件业务均实现快速增长。

图 45：三花智控 2018-2022 年营收及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 46：三花智控 2018-2022 年归母净利润及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

#### 4.3 一体压铸高度契合新能源汽车发展方向

一体压铸技术具有轻量化、提高生产效率、节约生产成本等多方面优势。轻量化是电动车提升续航里程的重要手段之一，纯电动汽车整车重量每降低10kg，续航里程可增加2.5km。一体化压铸工艺取代了冲压焊接环节，增加零部件面积，简化了涂装环节，使得白车身进一步集成化。同时车身零部件数量大幅减少，简化造车流程，也简化零部件供应链管理，减少管理成本提升生产效率。由于生产过程中温度高、烟气多、噪声大等特点，行业一般采用自动化生产，有效降低车间工人数量。同时焊接点的减少，简化了原有的焊接生产线，进一步降低生产线的用地面积。

表 7：一体化压铸技术的优势体现

序号	一体化压铸技术优势
1	简化供应链环节：制造工艺简化，传统冲压焊接供应链环节全部取消
2	提高生产效率：制造时间由传统工艺的 1-2 小时缩减至 3-5 分钟，不需要运输可厂内直接供货
3	占地面积小：工厂占地面积减少 30%
4	汽车轻量化：整车重量减轻 10%，可以增加 14%续航里程
5	降低成本：车身制造成本和维护成本大幅下降
6	原材料易回收：压铸全铝车身的材料利用率和材料回收利用率可达 95%以上

资料来源：东莞证券研究所整理

目前行业处于高速成长期。目前一体化压铸技术主要应用于车身后地板及前舱，随着压铸机锁模能力的逐步提升及压铸工艺日渐成熟，未来有望扩大应用范围，将运用于生产车身后地板、中车身结构、上车身结构等更大型一体件。电驱系统也趋向集成化

发展，电驱系统将集成更多功能。电驱壳体也将从独立式过渡至集成式设计，从减速器、电机和电控各自独立壳体设计转向电机、减速器壳体一体化和三大件壳体一体化发展。随着压铸工艺应用范围的拓展，有望提升单车用铝量及单车价值量，提升一体化压铸渗透率。

#### 重点公司：

##### 爱柯迪：铝合金精密压铸件优质企业

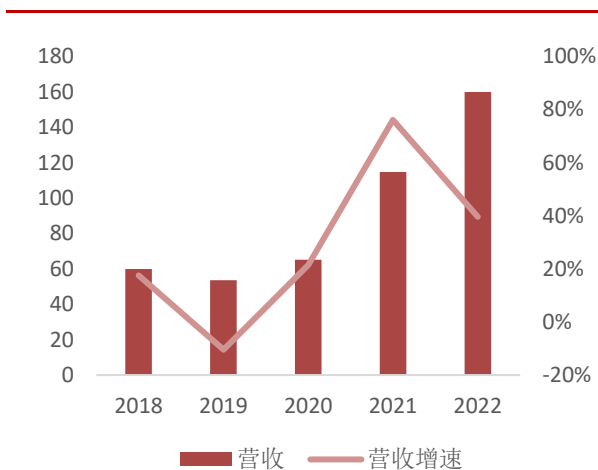
公司是国内领先的汽车铝合金精密压铸件供应商，聚焦汽车轻量化、电动化、智能驾驶方向，公司基本实现新能源汽车三电系统、汽车结构件、热管理系统、智能驾驶系统、线控制动系统等铝合金精密压铸件产品的全面覆盖。公司新能源汽车项目占新项目的比重持续提高，2022年新能源汽车零部件销售收入占比约为20%。

公司不断完善“产品超市”品类，单车价值量显著提升。公司于2022年10月发行可转债，加大对新能源汽车电池系统单元、电机壳体、车身部件、电控等产品项目投入。公司引进800T至8400T等中大型压铸单元，加速对大型一体压铸领域的布局，有望进一步增强公司竞争力。

延伸上游产业链布局，稳定生产成本。公司购入工业用地60亩，拟建设铝合金所需的基础原料的采购与生产，拓展原料供应渠道，实现稳定原料制造成本和稳固的铝液质量。公司收购福乐太仓，进一步丰富公司产品开发、制造及销售体系，实现资源共享、降本增效。

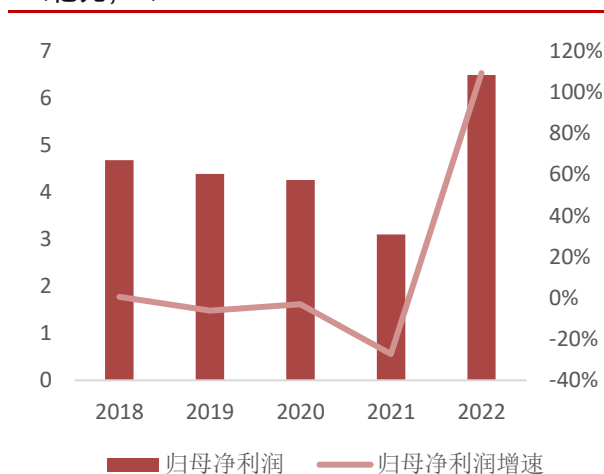
2022年公司实现营收42.65亿元，同比增长33.05%；归母净利润6.49亿元，同比增长109.29%；扣非后归母净利润6.03亿元，同比增长157.09%。2023Q1实现营收12.57亿元，同比增长39.19%，归母净利润1.69亿元，同比增长99.52%；扣非后归母净利润1.53亿元，同比增长143.71%。公司新能源项目订单持续放量，营收规模大幅增长，单车价值量持续提升。

图 47：爱柯迪 2018-2022 年营收及增速(亿元,%)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 48：爱柯迪 2018-2022 年归母净利润及增速(亿元,%)



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

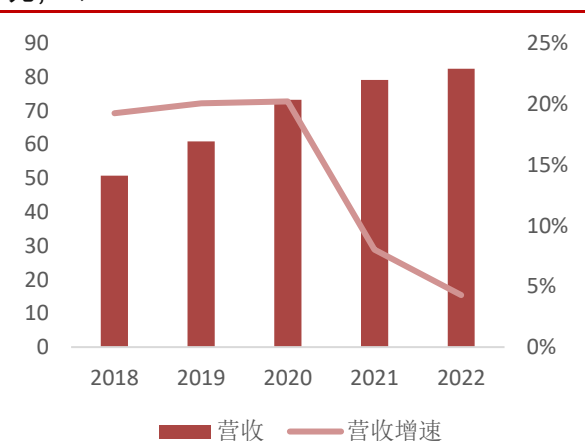
## 拓普集团：轻量化底盘业务发展迅速

公司持续推进Tier0.5级合作模式，单车配套价值持续提升。公司前瞻把握新能源汽车产业的市场机遇，持续加快新能源产能布局，业务板块覆盖广阔，主要产品包括汽车NVH减震系统、内外饰系统、轻量化车身、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统共八大业务板块。公司与华为、金康、比亚迪、吉利新能源、蔚来、RIVIAN、LUCID等国内外新能源车企均有合作。依托系统研发及模块化供货等能力，创新推行的Tier0.5级平台型业务模式可为客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务，在世界汽车零部件领域具有稀缺性。该业务模式单车配套产品多，配套金额大幅提升，获得了众多新势力客户的认可，后续业务增长空间大。

公司轻量化底盘发展迅速，2022年底盘系统业务实现营收44.45亿元，同比增长69.39%，毛利率21.23%，同比增加3.55pct。公司持续扩大轻量化底盘布局以突破产能瓶颈，满足现有订单需求。2022年底，公司拟非公开发行募集资金40亿元，用于轻量化底盘、汽车内饰功能件、热管理系统等产能扩充项目，预计项目全部达产后将新增年产530万套轻量化底盘系统。

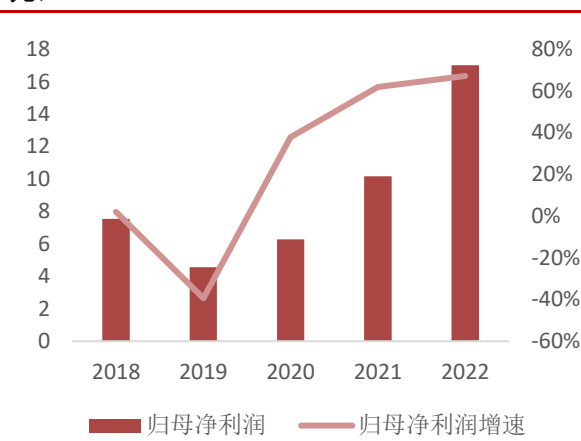
公司2022年实现营业收入159.93亿元，同比增长39.52%；归母净利润17亿元，同比增长67.13%；扣非后归母净利润16.56亿元，同比增长70.57%。2023Q1实现营业收入44.69亿元，同比增长19.32%；归母净利润4.5亿元，同比增长16.67%；扣非后归母净利润4.20亿元，同比增长11.58%。

图 49：拓普集团 2018-2022 年营收及增速（亿元，%）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

图 50：拓普集团 2018-2022 年归母净利润（亿元）



数据来源：iFinD，东莞证券研究所

## 5. 投资建议

商务部统筹 6 月至 12 月开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车促销活动，新政策出台有望提振市场信心，市场竞争格局将迎来边际修复。新政策推进汽车消费以求稳定内需消费，有望刺激整体需求修复上行。预计下半年国内乘用车及商用车市场企稳向好，乘用车市场看好产品矩阵丰富及供应链成本管理能力较强的主机厂。商用车市场看好具备渠道优势，在出口领域积极布局的行业龙头。汽车零部件板块看

好具备高速增长属性的热管理系统及轻量化等细分领域。建议关注品牌力持续提升，具备规模优势、成本优势的自主整车品牌：比亚迪（002594）、长安汽车（000625）；顺应汽车“三化”转型及轻量化趋势、具备全球竞争力的优质零部件供应商：爱柯迪（600933）、拓普集团（601689）、银轮股份（002126）、三花智控（002050）；出口有望持续高增的商用车企业：中国重汽（000951）、潍柴动力（000338）等。

表 8：重点公司盈利预测及投资评级（2023/6/7）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
002594	比亚迪	256.55	5.71	9.28	13.00	45.00	27.66	19.73	买入	维持
000625	长安汽车	11.53	0.79	0.92	0.97	15.66	12.48	11.87	增持	维持
600933	爱柯迪	20.72	0.73	0.93	1.22	24.80	22.19	17.01	增持	首次
601689	拓普集团	61.04	1.54	2.12	2.94	37.97	28.75	20.73	买入	维持
002126	银轮股份	14.25	0.48	0.78	0.98	29.45	18.32	14.55	增持	维持
002050	三花智控	24.64	0.72	0.87	1.07	29.61	28.46	23.04	增持	维持
000951	中国重汽	14.57	0.18	0.88	1.29	81.58	16.57	11.28	增持	维持
000338	潍柴动力	11.54	0.56	0.83	1.03	18.11	13.96	11.16	增持	首次

资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 6. 风险提示

（1）**全球经济复苏低于预期**。当前全球经济复苏缓慢叠加地缘政治冲突，若全球经济复苏低于预期，将影响国内汽车出口进程。

（2）**汽车产销量不及预期风险**。当前国内宏观经济处于弱复苏阶段，若国内经济复苏进程未达预期，消费需求下行，将影响国内汽车产销供给。

（3）**原材料价格大幅波动风险**。当前全球经济性不确定性较高，部分原材料价格存在价格上升或短缺的风险，导致车企及零部件供应商生产成本上升。

（4）**芯片短缺缓解不及预期风险**。若芯片供给未能满足车企生产需求，将拖累车企正常生产节奏。

（5）**市场竞争加剧风险**。当前新能源汽车进入全面拓展期，多家头部新能源车企降低终端销售价格，以抢占市场份额，市场竞争局面或将加剧，可能造成行业内企业盈利波动。



**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgza.com.cn