

汽车行业深度报告

汽车板块春季反弹黄金窗口，超跌优质龙头布局可期

方正证券研究所证券研究报告

分析师

文姬 登记编号: S1220523120002

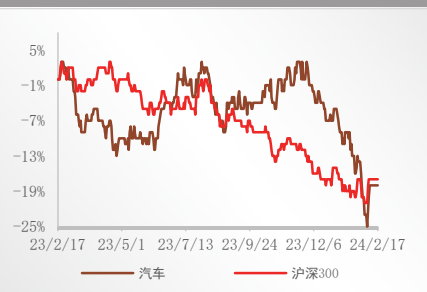
联系人 钟鸣

行业评级: 推荐

行业信息

上市公司总数	320
总股本(亿股)	3,566.78
销售收入(亿元)	46,487.22
利润总额(亿元)	1,942.65
行业平均 PE	132.10
平均股价(元)	15.62

行业相对指数表现



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

《智能座舱系列报告 (二): 智能座舱方兴未艾, 车载影音前景广阔》2023.11.17

《智能座舱系列报告 (一): 智能座舱风起, 上行周期来临》2023.11.14

《汽车轻量化(1) 镁合金: 政策需求共振, 性价比提升, 打开成长空间》2023.06.13

《小产品撬起大市场, 户储开启黄金十年》2022.05.13

汽车板块前期大幅回调，春季反弹黄金窗口催化可期：汽车板块前期经历较大回调，截至 2024 年 2 月 6 日，分别回调至 13013、4732 点，相较于 2023 年 11 月回调近 30%，PE-TTM 分别回落至 18.28、20.76 倍，估值回归 2020 年水平。2024 年我们预计汽车行业在出口和国内价格战持续等因素共驱下，有望维持高增，节后有望迎来小阳春布局机遇。考虑到汽车指数表现与汽车销量增长相关性，全年或呈现两阶段布局窗口，2024 年 2 月为销量低点，后续销量 YoY 有望快速增长，2-4 月为春季布局窗口期。

多重因素催化，2024 年春季汽车板块反弹可期：1) **价格战或驱动节后小阳春：**根据乘联会信息，12 月底乘用车整体库存达 381 万辆，前期回调充分反映市场对 1-2 月淡季担忧。春节期间特斯拉、比亚迪、理想、小鹏等多家车企陆续推出优惠活动，有望驱动节后小阳春销量上行；2) **去年同期低基数促 2-4 月同环比上行：**去年同期受 2022 年购置税减半政策及新能源补贴政策到期透支影响，2023Q1 乘用车销量处于低位，2024Q1 乘用车销量 YoY 上行可期；3) **春节后处于业绩真空期，关注中长期格局表现：**重点公司业绩披露时间集中于 3 月下旬及 4 月，一季度整体处于业绩真空期，释放想象空间。多因素催化，有望开启 2024 年春季反弹窗口。

重点布局智能驾驶及出海整车、特斯拉产业链及国产替代超跌龙头：1) **整车板块出海智能空间明确：**近期整车板块受库存高位、价格战扰动大幅回调约 30%，中长期来看，智能化快速迭代及出海空间增长明确，后续板块有望持续上行。2) **特斯拉产业链回调价值区间：**特斯拉产业链估值下探至底部，北美产业链平均估值下探至 16.73 倍 (pe_ttm)，上海三期工厂转机初现叠加新车型进展显著，产业链底部投资机遇明确。3) **细分行业龙头：**智能化、轻量化、座椅及内饰、智能底盘等赛道估值下探至底部，伴随整车智能化及国产替代加速，优质龙头具备较为明确的国产替代空间价值。

重点标的：**整车：**比亚迪、长安汽车、赛力斯、江淮汽车、理想汽车、小鹏汽车等。**零部件：**福耀玻璃、拓普集团、银轮股份、沪光股份、松原股份、保隆科技、新泉股份、多利科技、爱柯迪、伯特利

风险提示：碳酸锂降价不及预期，乘用车行业价格竞争加剧，乘用车需求不及预期等。

正文目录

1 汽车板块持续下探，多因素驱动春季反弹黄金窗口	5
1.1 汽车板块持续下探，估值处于历史低位	5
1.2 2024 年汽车板块同比增长有望分两阶段呈现	6
1.3 汽车指数表现与销量增长相关性强，春季小幅复苏可期	7
2 反弹时间窗口：全年呈现两阶布局，2-3 月或为汽车反弹黄金窗口	8
2.1 乘用车库存高企，价格促销持续驱动销量小阳春可期	8
2.2 2023 年同期基数低位，增速同环比阶段底部上行为确定性趋势	10
2.3 春节后为业绩真空期，关注中长期想象空间	11
3 反弹布局方向：中长期空间明确，关注超跌细分龙头	13
3.1 整车：头部整车超跌，龙头长期空间明确	13
3.1.1 出海空间广阔，中长期增长空间明确	13
3.1.2 自动驾驶格局重塑，蓝海增量空间广阔	14
3.1.3 整车估值大幅下探，底部价量边际改善可期	15
3.2 零部件 1: 特斯拉产业链探底，多因素催化长期增速可期	16
3.3 零部件 2: 国产替代新能源零部件超跌，新龙头投资性价比重现	18
4 重点个股	19
4.1 重点公司梳理	19
4.1.1 华为合作车企	20
4.1.2 传统新能源车企	22
4.1.3 新势力造车销量与新品周期下半年释放	23
4.2 继峰股份：海外整合持续推进，整车座椅打开成长空间	24
4.3 爱柯迪：压铸行业细分龙头，迈向中大型转型之路	26
4.4 保隆科技：传统业务为基石，前瞻业务拓展成长空间	27
4.5 银轮股份：品类客户多维扩展，全球布局空间广阔	28
5 风险提示	29

图表目录

图表 1: 整车与零部件指数	5
图表 2: 整车与零部件 PE_TTM	5
图表 3: 整车与零部件 PE_TTM	5
图表 4: 2024 年乘用车销量释放节奏 (万辆) 与增速	6
图表 5: 2013-2022 年乘用车销量月度分布	6
图表 6: 2024 年乘用车月度销量 (万辆) 分布及销量 YoY	7
图表 7: 板块表现与乘用车销量 YoY 具有较强相关性	7
图表 8: 乘用车库存月度变化 (单位: 万辆)	8
图表 9: 库存结构 (单位: 万辆)	8
图表 10: 近期车型降价汇总	8
图表 11: 乘用车终端折扣率	10
图表 12: 2021-2023 年购车重点优惠 (万元)	10
图表 13: 2023 年乘用车 2-4 月销量低基数 (单位: 万辆)	10
图表 14: 重点公司年报披露日历	11
图表 15: 2024 年法国获得补贴的电动车名单	13
图表 16: 中国车企海外布局	13
图表 17: 长城汽车工厂海外布局	14
图表 18: 比亚迪汽车海外布局	14
图表 19: 自动驾驶行业梯队图示	14
图表 20: 高阶自动驾驶渗透率持续提升	15
图表 21: 重点整车标的	16
图表 22: 特斯拉国内外销量测算 (单位: 万辆)	16
图表 23: 特斯拉上海工厂项目进展梳理	16
图表 24: 特斯拉投资者日公布规划车型	17
图表 25: 2022 年至今特斯拉指数 PE_TTM	17
图表 26: 特斯拉产业链催化	17
图表 27: 特斯拉产业链重点公司	18
图表 28: 重点零部件个股调整幅度与估值	18
图表 29: 整车重点公司	19
图表 30: 零部件重点公司	19
图表 31: 华为汽车合作模式	20
图表 32: 问界车型矩阵	21
图表 33: 问界品牌分车型销量 (辆)	21
图表 34: 江淮华为合作公告	21
图表 35: 江淮汽车部分重点车型	21
图表 36: 公司部分车型	22
图表 37: 与公司签署合作协议	22
图表 38: 比亚迪 PE_TTM	22
图表 39: 比亚迪月度销量 (万辆)	22
图表 40: 吉利汽车销量 (万辆)	23
图表 41: 吉利银河 E8	23
图表 42: 长城汽车销量与坦克系列销量 (单位: 辆)	23
图表 43: 坦克 500 Hi4-T	23
图表 44: 理想汽车销量 (万辆)	24
图表 45: 理想汽车车型规划	24

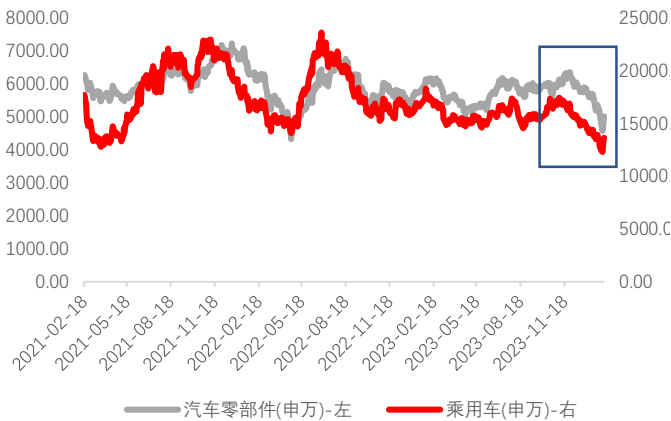
图表 46: 小鹏汽车季度销量 (万辆)	24
图表 47: 小鹏 X9 订单火爆	24
图表 48: 继峰股份业务	25
图表 49: 格拉默产品格局覆盖商用车及乘用车板块	25
图表 50: 公司产品种类	26
图表 51: 2022 年公司前五客户占比	27
图表 52: 公司主要客户	27
图表 53: 公司产品分类	27
图表 54: 公司主要产品	27
图表 55: 2021 年公司收入结构	28
图表 56: 2022 年公司收入结构	28
图表 57: 银轮股份主要业务	28
图表 58: 银轮股份主要产品	28
图表 59: 银轮股份全球化布局	29
图表 60: 公司历年收入 (亿元) 及增速	29

1 汽车板块持续下探，多因素驱动春季反弹黄金窗口

1.1 汽车板块持续下探，估值处于历史低位

汽车板块指数与估值大幅回调，当前处于3年内低位。汽车板块从2023年11月开始经历大幅回调。截止至2024年2月6日，整车及汽车零部件板块指数分别回调至13013、4732点，相较于2023年11月近期高点分别下探25.5%、25.3%。伴随指数下探，估值同步下探，至2024年2月6日整车及汽车零部件板块估值分别回调至18.28x、20.76x，相较于2023年11月高点分别下探25.8%、24.2%，汽车板块跌幅相较于其他板块较为领先。

图表1：整车与零部件指数



资料来源：Wind，方正证券研究所

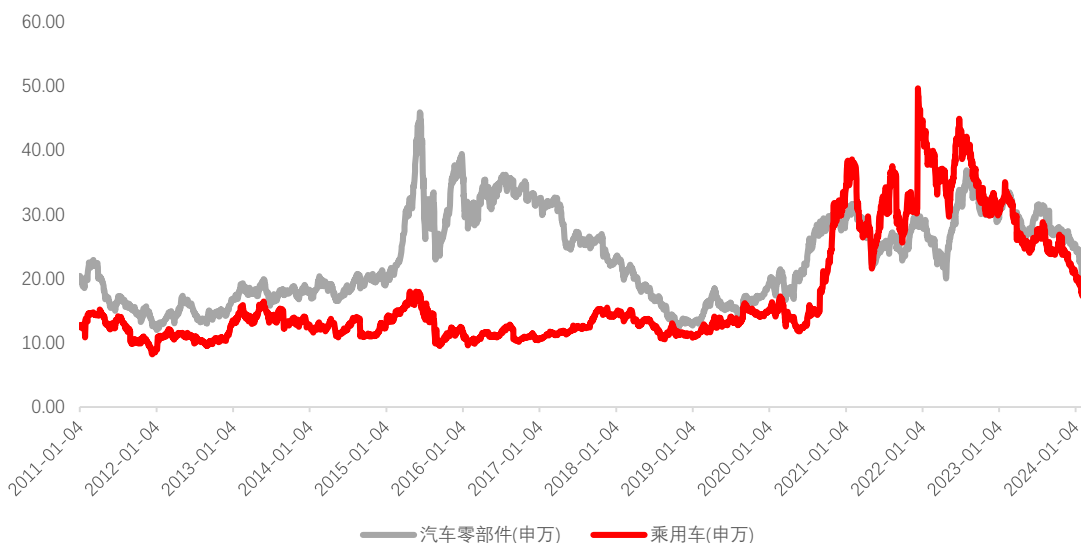
图表2：整车与零部件 PE_TTM



资料来源：Wind，方正证券研究所

汽车行业估值回归2020年水平。从指数历史位置来看，2024年2月6日整车及汽车零部件板块估值分别回调至18.28、20.76倍，分别达到2020年9月和2020年4月点位。2020年以来，伴随新能源汽车大幅提升发展，整车及零部件估值快速提升，得益于新势力、比亚迪、特斯拉等行业百花齐放，新能源乘用车销量从2020年的117万辆提升至2023年的886万辆。当前汽车板块估值重归先前水平，汽车行业估值回归性价比区间，投资性价比逐渐体现。

图表3：整车与零部件 PE_TTM

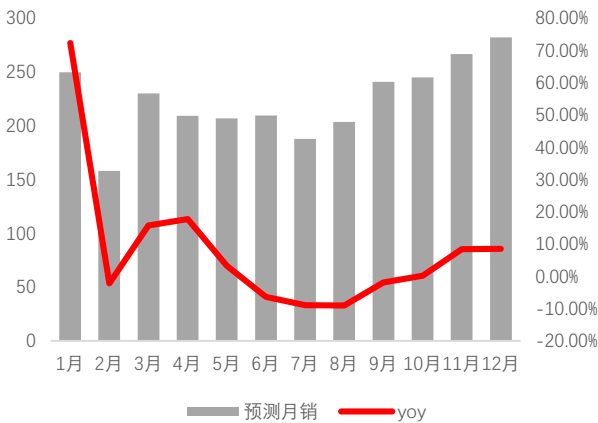


资料来源：Wind，方正证券研究所

1.2 2024 年汽车板块同比增长有望分两阶段呈现

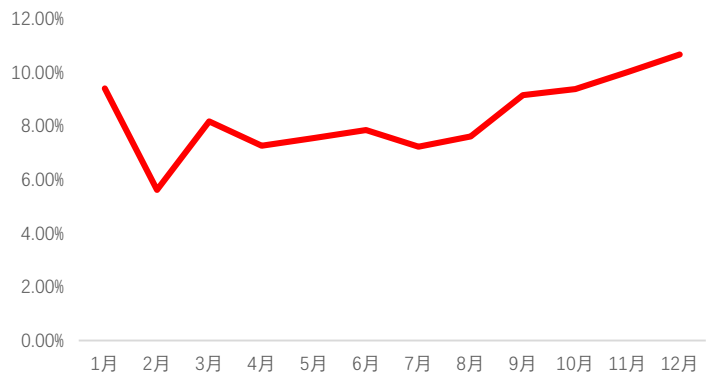
预计 2024 年汽车板块全年呈现两阶段波动窗口：我们预计全年汽车板块同比增长率曲线呈现 V 型走势，根据 2013-2022 年乘用车月度销量显示年初及年末为乘用车销量旺季，年中为销量淡季，1-12 月平均销量占全年比分别为 9.41%、5.62%、8.18%、7.28%、7.56%、7.86%、7.23%、7.62%、9.16%、9.39%、10.02%、10.68%。2024 相较于 2023 年春节错位，1 月同比销量高增，后续销量逐步回落，年末旺季来临清库冲量+出口销量持续景气，年末销量同比增速翘尾。2024 全年销量 YoY 呈现两头高中间低态势，我们预测板块指数有望同步表现，重点关注 2-4 月及下半年板块行情。

图表4: 2024 年乘用车销量释放节奏 (万辆) 与增速



资料来源：乘联会，方正证券研究所预测

图表5: 2013-2022 年乘用车销量月度分布

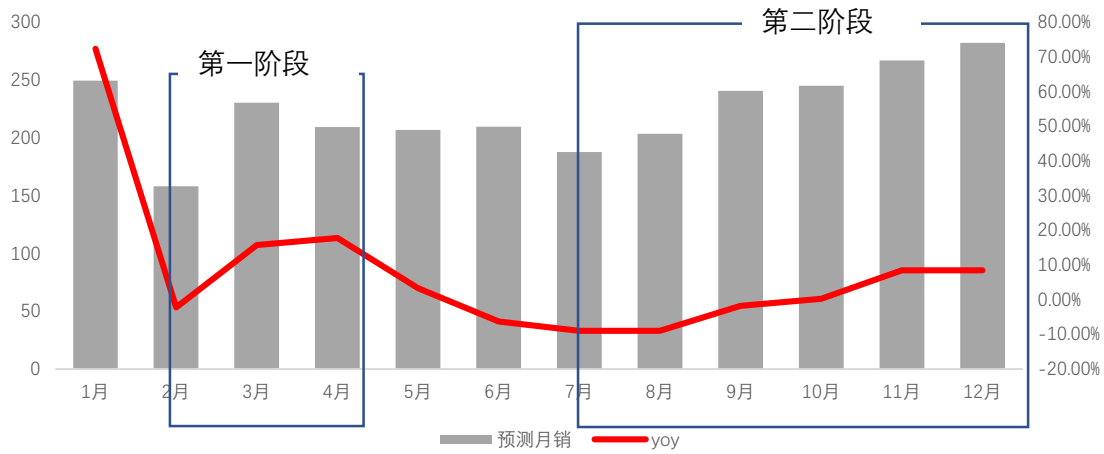


资料来源：乘联会，方正证券研究所

第一阶段：2-4 月春季布局窗口，预计 2024 年月度乘用车销量 YoY 春节错位年初快速增长。2024 相较于 2023 年春节错位，1 月同比销量高增，后续销量逐步回落。2-4 月伴随 L3 自动驾驶落地、理想 MEGA 及 L6 上市交付、小米汽车上市等，刺激板块上行。2024 下半年伴随问界、小鹏、理想、蔚来、江淮华为等新车发布上市催化，板块有望持续上行。

第二阶段：预计 2024 年第二阶段布局机遇或在二三季度出现。我们考虑到 2024 年 1-2 月春节扰动因素，后续增长率有望呈现小幅上行，然而 2 月周期布局窗口总体较短。我们认为较为显著的底部布局机遇有望在 6-8 月期间到来，关注特斯拉产业链、新势力造车产业链、华为产业链以及出海产业链在 2024-2025 年底部催化、新车周期来临及年度业绩切换。

图表6: 2024 年乘用车月度销量 (万辆) 分布及销量 YoY

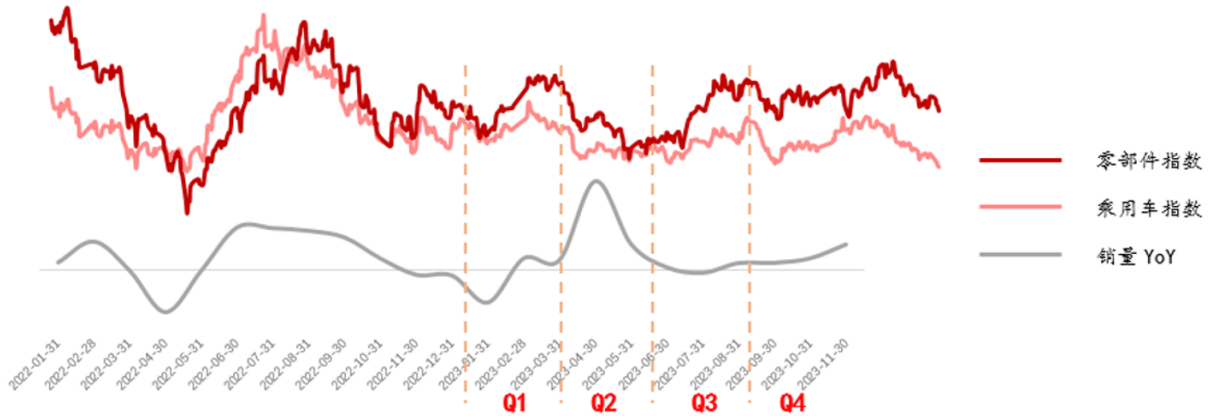


资料来源: 乘联会, 方正证券研究所预测

1.3 汽车指数表现与销量增长相关性强, 春季小幅复苏可期

复盘 2023, 汽车指数与汽车销量增长表现相关性存续: 复盘 2023 年期间乘用车销量 YoY 与板块指数表现, 具有较强相关性。2023 年四个季度销量表现: **1) 2023Q1:** 2022 年同期疫情扰动, 乘用车销量 YoY 爬坡, 板块同步增长。**2) 2023Q2:** 2022 年疫情扰动销量降至低点, 价格战开启板块回落。**3) 2023Q3:** 得益于行业大幅促销竞争和新品投放, 销量淡季不淡, 汽车销量同比增长持续超预期。**4) 2023Q4:** 新能源销量增长+出口持续超预期, 得益于 2022 年同期低基数表现, 2023 年期间乘用车销量 YoY 依然保持正增长, 但增速放缓。

图表7: 板块表现与乘用车销量 YoY 具有较强相关性



2023Q1: 2022年同期疫情扰动, YoY爬坡, 板块同步增长

2023Q2: 2022年疫情扰动销量降至低点, 价格战开启板块回落

2023Q3-Q4: 新能源销量增长+出口持续超预期, 尽管去年同期政策刺激, YoY依然保持正增长, 板块同步上行

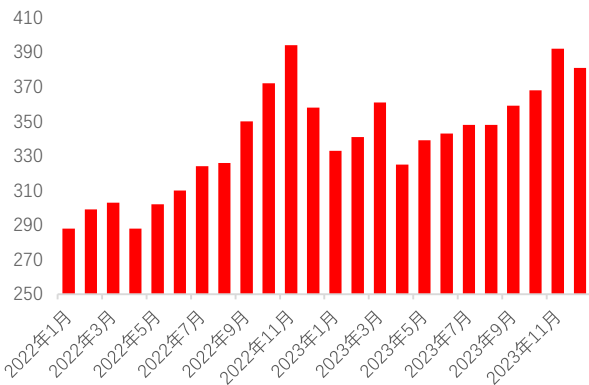
资料来源: iFind, 方正证券研究所

2 反弹时间窗口：全年呈现两阶布局，2-3 月或为汽车反弹黄金窗口

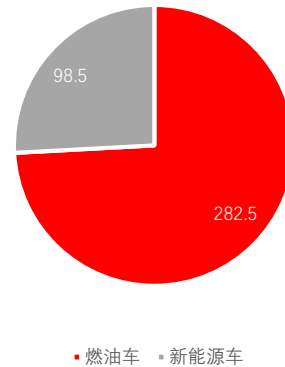
2.1 乘用车库存高企，价格促销持续驱动销量小阳春可期

乘用车行业库存高位，后续价格优惠有望开启。根据乘联会秘书长崔东树数据，2023 年 12 月乘用车行业库存为 381 万辆，环比下降 11 万辆。我们测算其中新能源汽车 98.5 万辆，燃油车 282.5 万辆。库存整体处于高位，后续清库压力较大，价格战有望开启助力销量提升。

图表8:乘用车库存月度变化(单位:万辆)



图表9:库存结构(单位:万辆)



资料来源:崔东树公众号,方正证券研究所

资料来源:崔东树公众号, Wind, 方正证券研究所测算

春节前后多车型价格优惠持续，销量上行可期。春节期间特斯拉、理想、小鹏、零跑、蔚来、岚图、哪吒、宝骏、奇瑞、智己、方程豹、吉利、别克、哈弗、极氪、深蓝、阿维塔等车型陆续推出降价优惠、选装基金、贷款贴息、置换补贴等优惠政策，驱动销量上行。根据乘联会消息，2024 年 1 月乘用车市场零售达到 203.5 万辆，同比增长 57.4%，主要系春节错位以及价格战刺激销量增长，我们预计 2 月汽车价格战对销量刺激效果延续。

图表10:近期车型降价汇总

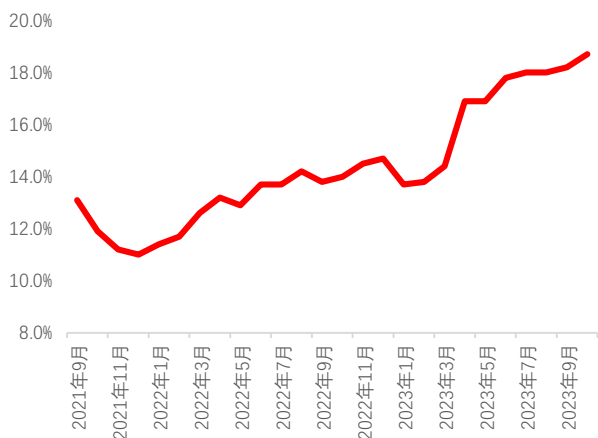
品牌	车型	官方指导价 (万元)	降价幅度 (元)
特斯拉	Model 3	26.14-29.74	15500-11500
	Model Y	26.64-30.64	7500-6500
理想	理想 L7	31.98-37.98	43000
	理想 L8	33.98-39.98	44000
	理想 L9	42.98-45.98	45000
小鹏	小鹏 P7i 550 版	22.39-23.99	15000
	小鹏 P7i 702/610 版	24.99-28.99	20000
	小鹏 P7i 鹏翼版	33.99	50000
	小鹏 G6	20.99-27.69	20000
	小鹏 G9 570 版	26.39-28.99	10000
	小鹏 G9 除 570 版	28.39-35.99	5000
零跑	零跑 C11	14.98-20.98	5000 元现金+至高 5000 元选装基金+至高 8000 元金融贴息
	零跑 C01	14.58-20.88	5000 元现金+至高 5000 元选装基金+至高 8000 元金融贴息
	零跑 T03	5.99-8.99	10000 元现金+950 元/台交强险补贴+至高 3000 元金融贴息
蔚来	ET5/ET5T/ES6/EC6	库存车	24000

	ET7/ES7/EC7/ES8	库存车	32000
岚图	梦想家	33.99-68.99	0购置税+10000 置换补贴
哪吒	哪吒 AYA	7.38-8.88	5000 现金+3000 元金融贴息或置换补贴
	哪吒 X	12.68-14.68	5000 现金+2000 元抵 15000 元
	哪吒 S	15.98-22.98	5000 现金+5000 元金融贴息
	哪吒 GT	18.88-22.68	5000 现金+5000 元金融贴息
宝骏	云朵	9.58-14.58	10000 置换补贴
	悦也	7.98-8.98	10000 置换补贴
	KiWi EV	8.78-10.28	10000 置换补贴
奇瑞	奇瑞小蚂蚁	6.49-8.29	5000-8000
	QQ 冰淇淋	3.59-4.99	6000
智己	智己 LS7	28.98-45.98	4 万现金+3 万免费配置升级
	智己 LS6	22.99-29.19	12000
方程豹	豹 5	28.98-35.28	8000 选装基金
吉利	帝豪 L HiP	10.98-12.28	16000-19000
别克	别克 E4	18.99-25.99	1 万元增/换购礼+1 万元保险礼 (最高) +1 万元金融礼 (最高)
	别克 E5	16.99-27.89	1 万元增/换购礼+1 万元保险礼 (最高) +1 万元金融礼 (最高)
哈弗	哈弗枭龙 MAX	15.98-17.98	最高 20000 元综合优惠
极氪	极氪 001 YOU 版	38.6	37000
	极氪 001 ME 版	34.9	30000
	极 S001 WE 版	30	31000
深蓝	深蓝 S7	14.99-21.79	8000-18000
	深蓝 SL03	14.59-20.69	8000
阿维塔	阿维塔 12	30.08-40.08	5000 抵 1.5 万元
	阿维塔 11	30-39	5000 抵 2.5 万元

资料来源：第一电动网，方正证券研究所

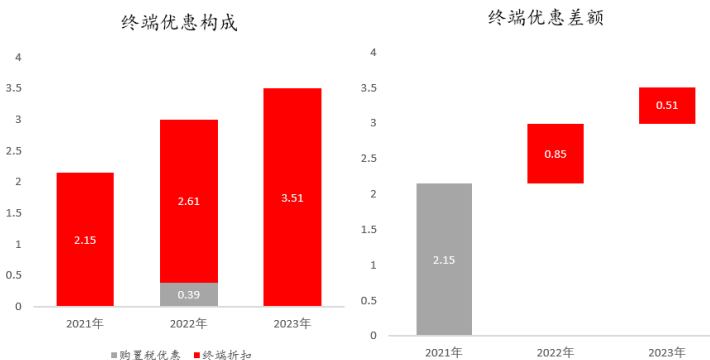
价格战释放销量弹性，驱动销量正向增长。我们认为价格中枢变化是影响销量弹性的关键因素，乘用车价格 1 万元价格中枢下降预计能释放约 100 万辆的销量弹性。2022 年疫情后最强政策组合拳出动，6-12 月燃油车购置税减半征收，根据销量及单车均价折合至全年购置税优惠政策降低价格中枢约 0.39 万元，另外根据乘用车折扣率数据得到终端单车平均优惠 2.61 万元，合计相较于 2021 年价格中枢下降约 0.85 万元，2022 年国内部分销量相较于 2021 年实际实现销量增长 110 万辆。2023 年补贴边际退坡，乘用车价格战打响，根据乘联会乘用车折扣指数，我们测算平均终端售价折扣约 3.51 万元，2023 年全年乘用车价格中枢相较于 2022 年边际下降 0.51 万元，2023 年全年内需增量约 86 万辆，价格中枢变化和销量的相关性明确。

图表11:乘用车终端折扣率



资料来源:乘联会,方正证券研究所

图表12:2021-2023年购车重点优惠(万元)

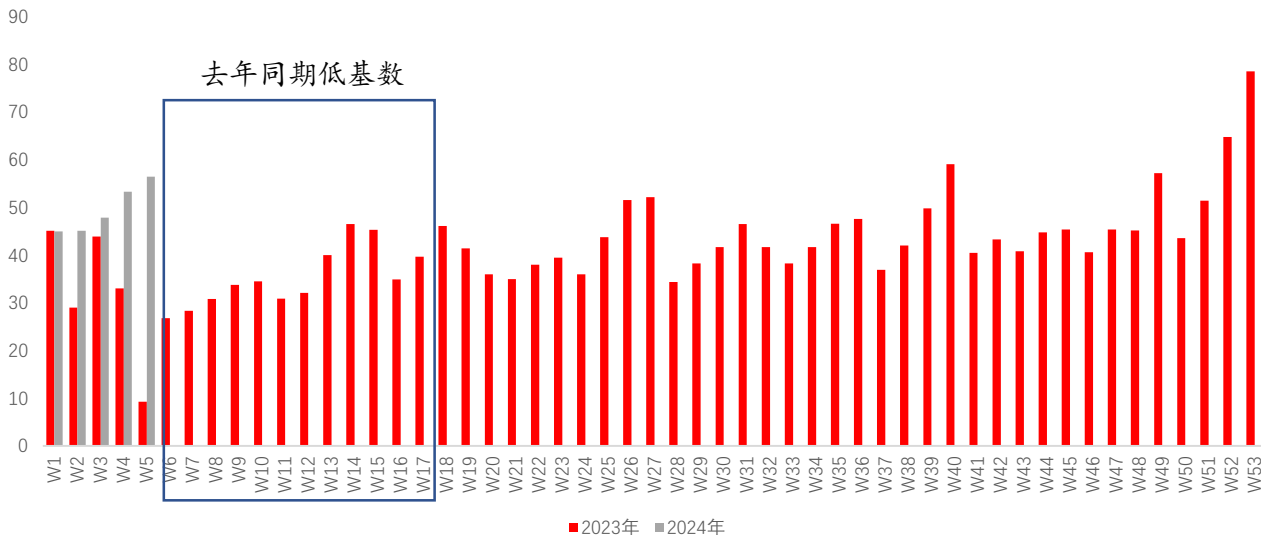


资料来源:乘联会, iFind, 威尔森, 方正证券研究所

2.2 2023年同期基数低位, 增速同环比阶段底部上行为确定性趋势

2024年销量2月春节触底, 2-4月同环比增速有望上行。同比角度, 去年2-4月销量为162、199、178万辆, 按季节分配规律, 我们预计今年2-4月销量有望达到158、230、209万辆, 同比增长率为-2.5%、15.6%、17.4%, 后续在节后价格促销小阳春的驱动下, 销量有持续超预期的表现。环比角度, 2月春节产销淡季, 3月产销提升确定性高, 环比有望同步叠加。

图表13:2023年乘用车2-4月销量低基数(单位:万辆)



资料来源:交强险, 方正证券研究所

基数角度: 2023年一季度销量低迷, 比亚迪、东风开启价格战。去年同期受2022年购置税减半政策及新能源补贴政策到期透支影响, 2023H1乘用车销量处于低位, 2023年3月东风揭开价格战序幕, 随后比亚迪、大众、新势力等车企降价陆续跟进, 以价换量效果明显, 二季度行业销量拐点向上。因此, 2023年一季度同期销量总体处于低位, 2-4月小阳春拥有较好的确定性表现。

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/525020042204011110>