

评级：看好

核心观点

岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

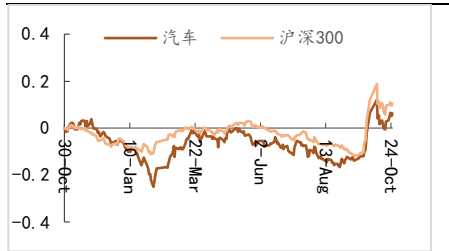
黄睿

汽车研究助理

SAC 执证编号：S0110123010014

huangxuan2023@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 汽车行业周报：十月前两周乘用车销量同环比增长，高阶智能驾驶有望创新突破
- 汽车行业周报：9月乘用车市场回暖，看好汽车板块
- 汽车行业周报：新车密集催化，九月前两周乘用车零售销量同比增长

● 特斯拉 Q3 盈利超预期，预计明年交付量增加二至三成

10月23日，特斯拉发布2024年第三季度财报。2024Q3特斯拉实现营业收入251.8亿美元，同/环比分别+7.9%/-1.3%；归属于普通股股东净利润为21.7亿美元，同/环比分别+17.0%/+46.6%。公司整体毛利率为19.8%，同环比分别+1.9pct/+1.8pct。两大亮点值得关注，1) 特斯拉通过向其他汽车制造商出售碳信用额度，三季度实现7.4亿美元纯利润。2) Cybertruck首次实现正毛利率。**24Q3 新车交付量同环比上升，25年销量指引超预期。**1) 分业务板块，特斯拉汽车业务/能源发电和储能/服务和其他营收分别为200.16/23.76/27.90亿美元，同比分别+1.99%/+52.41%/28.81%。2) 新车产销方面，Q3全球累计生产46.98万辆汽车，其中Model 3/Y累计产量44.37万辆；全球累计交付46.29万辆汽车，同/环比分别+6.4%/+4.3%，其中Model 3/Y累计交付44.00万辆。3) 销量指引上，马斯克乐观估计25年新车交付量增长20%-30%，25H1推出廉价车型且单价低于3万美元。**乐观指引下产业链公司业绩确定性强，FSD与机器人打开成长空间。**1) 短期维度，特斯拉乐观销量指引带动产业链公司销量增长，25年业绩确定性强。2) 中长期维度，FSD、人形机器人、Robotaxi 廉价车型等产品持续催化，带动远期成长空间。

● 10月前三周乘用车销量同环比增长，以旧换新政策持续发力

**乘用车：地补政策发力+加库周期，销量有望持续走强。**乘联会数据，10月1-20日，乘用车市场零售126.4万辆，同/环比分别+16%/12%。全国乘用车厂商批发133.6万辆，同/环比分别+25%/+9%。9月陆续出台的地方置换补贴政策开始发力。商务部数据，截至10月24日全国汽车报废更新补贴申请157万份，汽车置换更新补贴申请126万份。地补申请量增长速度快于中央政策，对汽车消费形成明显的拉动效果。叠加10-11月乘用车市场处季节性加库存期，乘用车销量有望继续走强。**新能源：油车换购需求下新能源渗透率小幅下降，技术驱动下中长期增长确定性强。**乘联会数据，10月1-20日，乘用车新能源市场零售60.9万辆，同/环比分别+45%/+1%。全国乘用车厂商新能源批发67.9万辆，同/环比分别+51%/+9%。10月1-20日全国新能源市场零售渗透率48.2%，新能源厂商批发渗透率50.8%。我们预计地方置换补贴政策多为油车换购需求，导致本月乘用车新能源渗透率环比9月小幅下降。中长期维度看随新车发布叠加技术驱动，新能源渗透率提升仍有较强的确定性。

● **投资建议：**整车建议关注：比亚迪、长城汽车、赛力斯、北汽蓝谷等。智能驾驶建议关注：德赛西威、星宇股份、伯特利、科博达。特斯拉产业链建议关注：拓普集团、三花智控、双环传动、精锻科技、银轮股份。

● **风险提示：**政策效果不及预期，缺芯缓解进度不及预期，需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期。

## 目录

1 特斯拉 Q3 盈利超预期，预计明年交付量增加二至三成.....	1
2 10 月前三周乘用车销量同环比增长，以旧换新政策持续发力.....	1
3 行情回顾 .....	1
4 行业数据情况 .....	3
5 行业公告和行业新闻.....	5
6 行业主要公司估值情况.....	6
7 风险提示 .....	7

## 插图目录

图 1 申万一级行业周涨跌幅 (%) .....	1
图 2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%) .....	2
图 3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%) .....	2
图 4 汽车行业历史 PB.....	2
图 5 当周日均批发/零售量同比 (%) .....	3
图 6 汽车月度销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %) .....	3
图 8 乘用车当月销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 9 乘用车累计销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 10 新能源乘用车当月销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 11 新能源乘用车累计销量及增速 (万辆, %) .....	4
图 12 各车型同比增速 (%) .....	4
图 13 各车型占比 (%) .....	4
图 14 行业库存系数.....	5
图 15 库存预警系数.....	5
图 16 主要原材料：钢板 (元/吨) .....	5
图 17 主要原材料：聚丙烯 (元/吨) .....	5

## 表格目录

表 1 行业主要公司估值情况.....	6
---------------------	---

## 1 特斯拉 Q3 盈利超预期，预计明年交付量增加二至三成

10月23日，特斯拉发布2024年第三季度财报。2024Q3特斯拉实现营收251.8亿美元，同/环比分别+7.9%/-1.3%；归属于普通股股东净利润为21.7亿美元，同/环比分别+17.0%/+46.6%。公司整体毛利率为19.8%，同环比分别+1.9pct/+1.8pct。两大亮点值得关注，1) 特斯拉通过向其他汽车制造商出售碳信用额度，三季度实现7.4亿美元纯利润。2) Cybertruck首次实现正毛利率。

**24Q3 新车交付量同环比上升，25 年销量指引超预期。**1) 分业务板块，特斯拉汽车业务/能源发电和储能/服务和其他营收分别为200.16/23.76/27.90亿美元，同比分别+1.99%/+52.41%/28.81%。2) 新车产销方面，Q3全球累计生产46.98万辆汽车，其中Model 3/Y累计产量44.37万辆；全球累计交付46.29万辆汽车，同/环比分别+6.4%/+4.3%，其中Model 3/Y累计交付44.00万辆。3) 销量指引上，马斯克乐观估计25年新车交付量增长20%-30%，25H1推出廉价车型且单价低于3万美元。

**乐观指引下产业链公司业绩确定性强，FSD 与机器人打开成长空间。**1) 短期维度，特斯拉乐观销量指引带动产业链公司销量增长，25年业绩确定性强。2) 中长期维度，FSD、人形机器人、Robotaxi廉价车型等产品持续催化，带动远期成长空间。

## 2 10 月前三周乘用车销量同环比增长，以旧换新政策持续发力

**乘用车：地补政策发力+加库周期，销量有望持续走强。**乘联会数据，10月1-20日，乘用车市场零售126.4万辆，同/环比分别+16%/12%。全国乘用车厂商批发133.6万辆，同/环比分别+25%/+9%。9月陆续出台的地方置换补贴政策开始发力。商务部数据，截至10月24日全国汽车报废更新补贴申请157万份，汽车置换更新补贴申请126万份。地补申请量增长速度快于中央政策，对汽车消费形成明显的拉动效果。叠加10-11月乘用车市场处季节性加库存期，乘用车销量有望继续走强。

**新能源：油车换购需求下新能源渗透率小幅下降，技术驱动下中长期增长确定性强。**乘联会数据，10月1-20日，乘用车新能源市场零售60.9万辆，同/环比分别+45%/+1%。全国乘用车厂商新能源批发67.9万辆，同/环比分别+51%/+9%。10月1-20日全国新能源市场零售渗透率48.2%，新能源厂商批发渗透率50.8%。我们预计地方置换补贴政策多为油车换购需求，导致本月乘用车新能源渗透率环比9月小幅下降。中长期维度看随新车发布叠加技术驱动，新能源渗透率提升仍有较强的确定性。

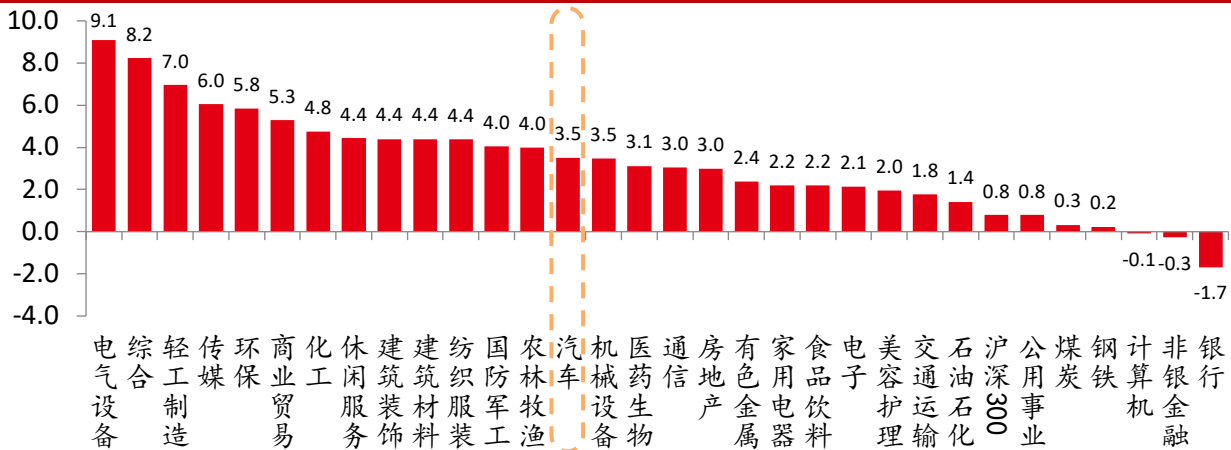
## 3 行情回顾

**汽车板块上周表现：**汽车板块上周涨跌幅为+3.5%，强于沪深300的+0.8%。细分板块看，汽车服务+7.3%，汽车零部件+3.4%，商用载客车-1.4%，乘用车+3.1%，商用载货车+1.5%。

**个股表现：**宗申动力、力帆动力、钧达股份、跃岭股份等领涨。

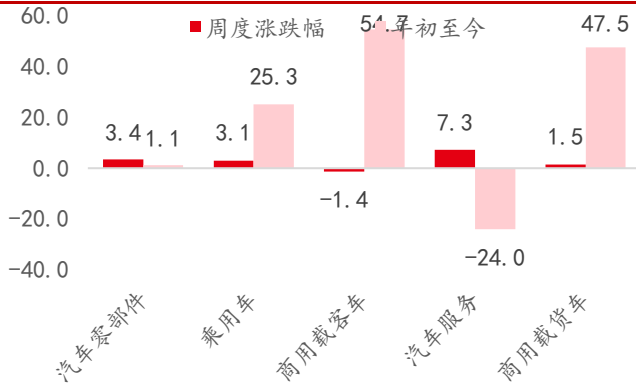
**汽车板块PB估值：**依据WIND PB数据，汽车板块整体2.34倍，乘用车为2.71倍，零部件是2.11倍。

图1 申万一级行业周涨跌幅 (%)



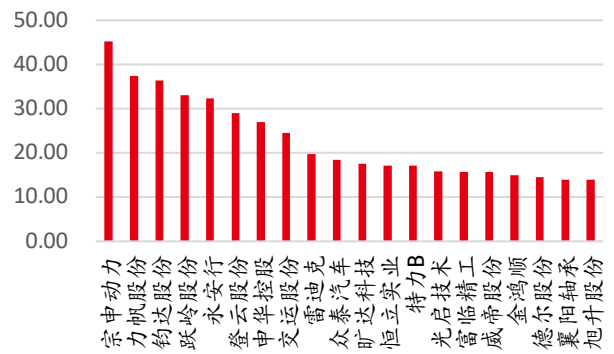
资料来源: Wind, 首创证券

图2 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)



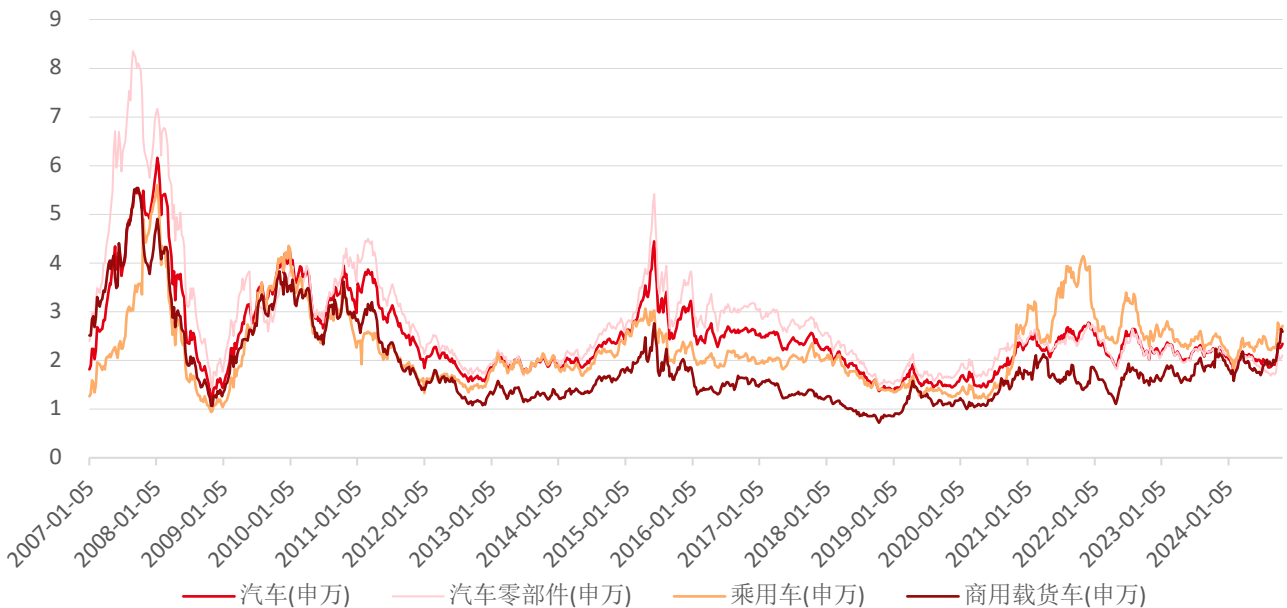
资料来源: Wind, 首创证券

图3 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图4 汽车行业历史 PB



资料来源: Wind, 首创证券

## 4 行业数据情况

汽车整体：据中汽协，2024年9月汽车销量280.9万辆，同比-1.7%；2024年1-9月汽车累计销量2157.1万辆，同比+2.4%。

乘用车板块：据中汽协，2024年9月乘用车销量252.5万辆，同比+1.5%；2024年1-9月乘用车累计销量1867.9万辆，同比+3.0%。

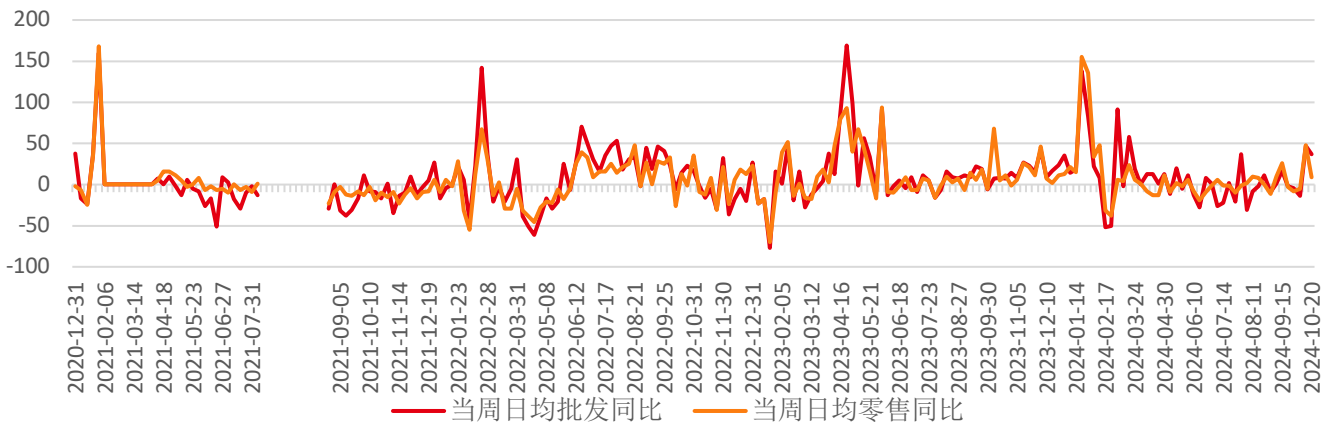
新能源汽车：据中汽协，2024年9月新能源车销量128.7万辆，同比+42.3%；2024年1-9月新能源汽车累计销量832万辆，同比+32.5%。

车型结构：据乘联会，2024年9月汽车零售销量数据SUV销量同比+5.8%，轿车同比+3.9%，MPV同比-3.8%。

乘用车库存：依据汽车流通协会数据，2024年9月各品牌库存系数为1.29，其中合资为1.19，豪华&进口为1.47，自主为1.27。2024年9月库存预警指数为54.0。

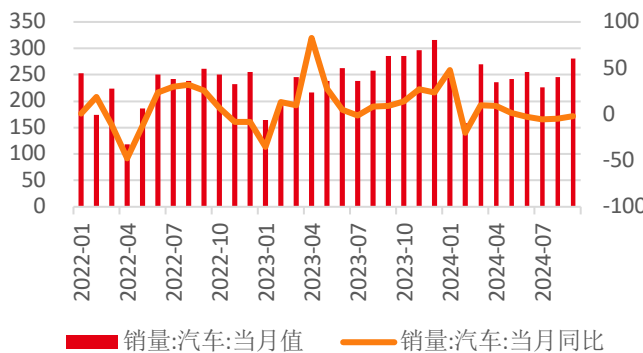
行业主要原材料价格：本周钢板价格较上周下跌0.08%，聚丙烯价格与上周持平。

图5 当周日均批发/零售量同比 (%)



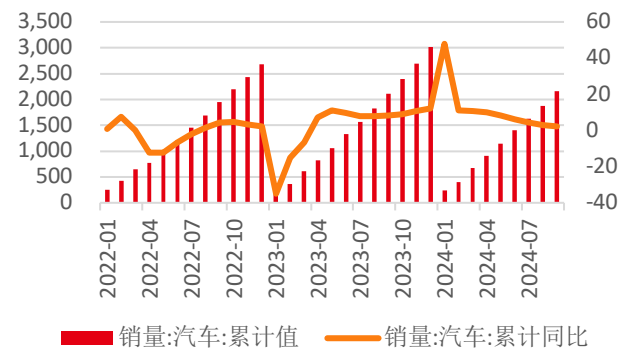
资料来源：Wind，首创证券

图6 汽车月度销量及增速 (万辆, %)



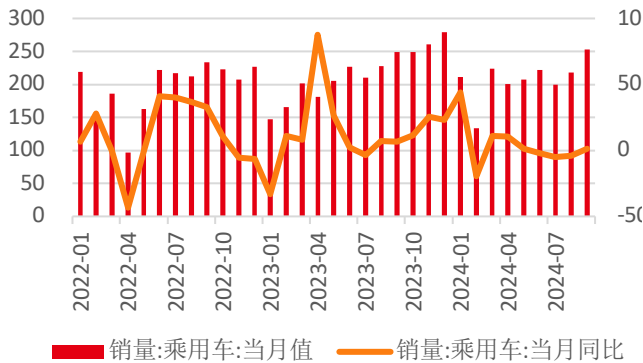
资料来源：Wind，首创证券

图7 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



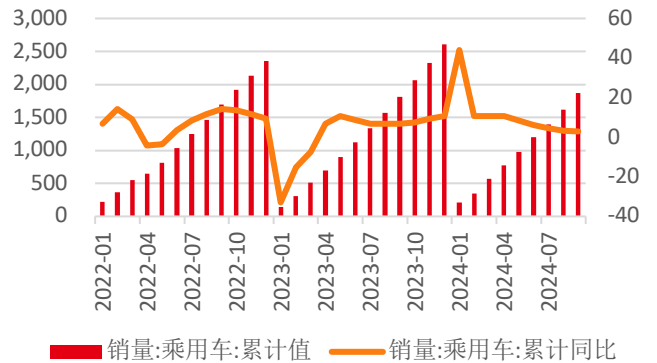
资料来源：Wind，首创证券

图 8 乘用车当月销量及增速（万辆，%）



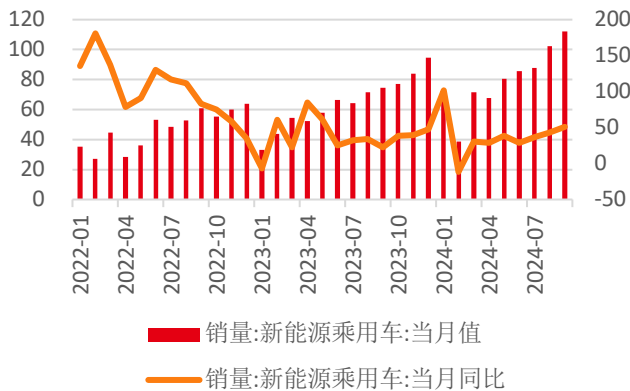
资料来源：Wind，首创证券

图 9 乘用车累计销量及增速（万辆，%）



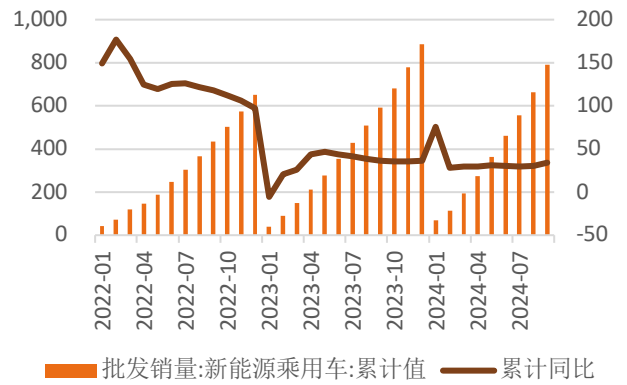
资料来源：Wind，首创证券

图 10 新能源乘用车当月销量及增速（万辆，%）



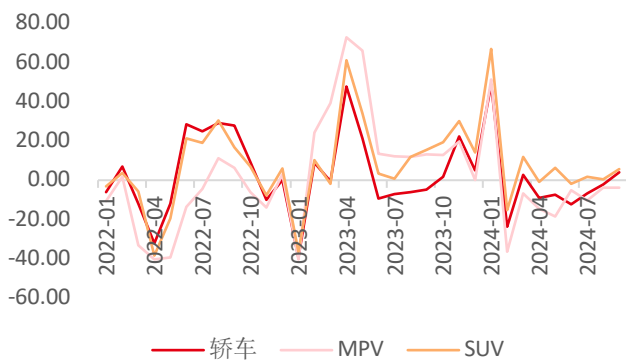
资料来源：Wind，首创证券

图 11 新能源乘用车累计销量及增速（万辆，%）



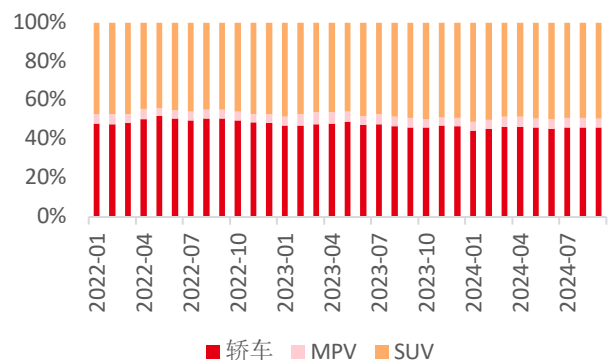
资料来源：Wind，首创证券

图 12 各车型同比增速（%）



资料来源：Wind，首创证券

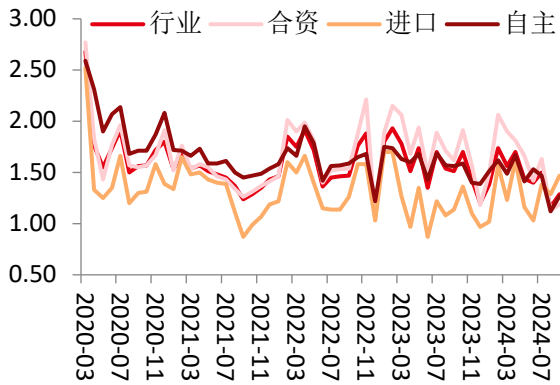
图 13 各车型占比（%）



资料来源：Wind，首创证券

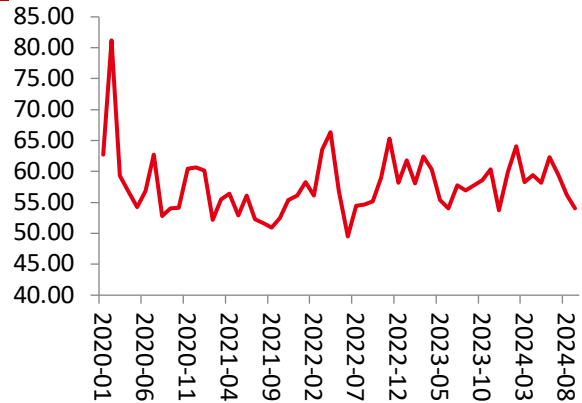


图 14 行业库存系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 15 库存预警系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 16 主要原材料: 钢板 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

图 17 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

## 5 行业公告和行业新闻

### 行业上市公司公告

**【广东鸿图】** 10月27日发布2024年三季度报告: 公司2024年前三季度实现营业收入56.04亿元, 同比上升6.99%。公司2024年前三季度实现归母净利润为2.67亿元, 同比下降13.50%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为2.40亿元, 同比下降15.12%。

**【天成自控】** 10月27日发布2024年第三季度报告: 公司2024年前三季度实现营业收入14.57亿元, 同比上升47.74%。公司2024年前三季度实现归母净利润为0.26亿元, 同比上升53.11%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为0.24亿元, 同比上升50.84%。

**【新坐标】** 10月27日发布2024年三季度报告: 公司2024年前三季度实现营业收入4.97亿元, 同比上升17.57%。公司2024年前三季度实现归母净利润为1.62亿元, 同比上升19.92%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为1.47亿元, 同比上升15.22%。

**【天润工业】** 10月25日发布2024年第三季度报告: 公司2024年前三季度实现营业收入27.66亿元, 同比下降6.14%。公司2024年前三季度实现归母净利润为2.69亿元, 同比下降13.47%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为2.54亿元, 同比下降16.46%。

**【无锡振华】** 10月25日发布向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书(申

报稿)：本次发行可转债募集资金总额不超过人民币 52,000.00 万元(含本数)，本次发行的募集资金拟投入“廊坊振华全京申汽车零部件项目”及补充流动资金。

【中国汽研】10月25日发布2024年第三季度报告：公司2024年前三季度实现营业收入30.47亿元，同比上升18.12%。公司2024年前三季度实现归母净利润为6.70亿元，同比上升18.77%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为6.05亿元，同比上升13.60%。

【长城汽车】10月25日发布2024年第三季度报告：公司2024年前三季度实现营业收入1422.54亿元，同比上升19.04%。公司2024年前三季度实现归母净利润为104.28亿元，同比上升108.78%。公司2024年前三季度实现扣非归母净利润为83.74亿元，同比上升119.93%。

#### 行业主要新闻

1、美东时间10月25日，全球自动驾驶领军企业文远知行 WeRide 正式在纳斯达克证券交易所挂牌上市，股票代码“WRD”，成为全球通用自动驾驶公司第一股，也是全球 Robotaxi 第一股。本次公开发行的价格为每份美国存托股票 15.5 美元。假设承销商的超额配售权悉数行使，公司总计将公开发行 8,903,760 份美国存托股票。结合先前已披露的 3.2 亿美元的同步私募配售，文远知行此次公开发行的总募资金额或达 4.585 亿美元。(财联社)

2、10月25日,商务部召开消费品以旧换新专题新闻发布会。商务部召介绍,截至10月24日,全国汽车报废更新补贴申请157万份,各地汽车置换更新补贴申请126万份,补贴申请量呈现快速增长态势。(财联社)

## 6 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	24PE	25PE	总市值 (亿)
0175.HK	吉利汽车	15.04	19.4	12.0	10.0	1,514
603305.SH	旭升股份	11.29	13.9	16.2	13.2	105
603197.SH	保隆科技	40.40	8.6	20.4	14.3	86
603035.SH	常熟汽饰	14.93	7.4	9.2	7.5	57
002048.SZ	宁波华翔	13.83	5.1	8.4	7.3	113
002126.SZ	银轮股份	19.56	4.8	19.2	14.5	163
300258.SZ	精锻科技	8.94	4.2	16.7	13.6	43
000887.SZ	中鼎股份	13.92	3.9	12.8	10.6	183
603596.SH	伯特利	49.47	3.7	26.0	20.1	300
601238.SH	广汽集团	8.36	3.2	23.4	20.8	866
002050.SZ	三花智控	23.06	3.2	25.0	21.0	861
601633.SH	长城汽车	27.82	3.1	19.1	15.9	2,376
600660.SH	福耀玻璃	60.39	3.1	21.1	18.0	1,576



600699.SH	均胜电子	16.84	2.9	16.2	12.3	237
601689.SH	拓普集团	46.38	2.8	26.6	20.7	782
002594.SZ	比亚迪	308.14	2.6	23.9	18.6	8,965
000625.SZ	长安汽车	13.60	2.6	12.7	13.1	1,349
600104.SH	上汽集团	13.35	1.8	11.6	11.1	1,545
603786.SH	科博达	57.72	1.1	28.4	21.7	233
000338.SZ	潍柴动力	13.51	0.4	10.3	8.9	1,179
601799.SH	星宇股份	148.25	-0.2	28.4	22.2	424
600741.SH	华域汽车	16.04	-1.4	7.1	6.5	506

资料来源: Wind, 首创证券注: 估值使用wind 一致盈利预测, 估值时间为2024年10月25日

## 7 风险提示

政策效果不及预期, 缺芯缓解进度不及预期, 需求复苏不及预期, 汽车电动化、智能化发展不及预期。

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

黄璿，汽车研究助理。伦敦大学学院数据科学硕士，利物浦大学数学学士。2023年1月加入首创证券，负责汽车轻量化研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现