

2024Q3：自主崛起加速 智能化盈利领跑

2024年11月08日

► **乘用车：整体盈利向好 规模效应、产品结构驱动改善。**销量端：2024Q3 乘用车批发销量合计 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%；新能源乘用车批发销量 324.0 万辆，同比+35.3%，环比+19.6%；乘用车出口 129.4 万辆，同比-4.9%，环比+5.2%，新能源表现亮眼；**营收端**，2024Q3 车企 ASP 较稳定，折扣变化较少，且受益自主份额提升，出口、高端化占比提升，乘用车企营收整体环比增长，样本企业收入达 5,407 亿元，同比+2.5%，环比+8.0%，理想汽车、比亚迪表现亮眼；**毛利端**：2024Q3 乘用车企毛利率表现分化，规模效应+产品结构改善+降本驱动毛利向上（理想、比亚迪、长安），产品结构变化导致毛利率向下（长城）；**净利端**，除了上汽集团、广汽集团等合资车企外，车企 2024Q3 净利环比普遍改善，理想、赛力斯、比亚迪受益规模效应+降本，盈利表现较好。

► **零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼。**营收端，2024Q3 零部件板块营收 2,386.9 亿元，同比+1.7%，环比+3.1%，增长主要受益于核心自主品牌、新势力产业链强势表现。其中轻量化、智能化等细分领域优质公司营收增速高于行业平均，华阳集团、经纬恒润、伯特利、德赛西威等智能化赛道公司，拓普集团、瑞鹄模具、文灿股份等轻量化赛道公司，新泉股份、常熟汽饰等内外饰企业营收实现同比高增长；**利润端**，2024Q3，受价格竞争、汇兑损失等压力影响，零部件整体盈利能力小幅下降，2024Q3 零部件板块扣非同比增速-0.5%，环比-10.2%；单季度归母净利率 6.0%，同比-0.1pct，环比-0.5pct，盈利能力略有下降。其中智能驾驶、智能座舱优质公司扣非增速显著高于行业平均，沪光股份、德赛西威、上声电子、华阳集团、经纬恒润等扣非实现同比高增长。

► **商用车：拐点已至 看好四季度政策发力。**重卡：需求端总体疲软 看好四季度政策发力。销量端：2024Q3 重卡批发量合计 17.8 万辆，同比-18.2%，环比-23.0%，略低预期；**营收端**：2024Q3 重卡重点公司营收 2,922.6 亿元，同比-3.2%，符合预期；**利润端**：受益天然气重卡+重卡出海，潍柴动力、中国重汽维持高盈利；**客车：行业持续复苏 内需+出口带动盈利能力向上。**销量端：2024Q3 客车批发销量 11.8 万辆，同比-4.6%，环比-9.9%；**营收端**：2024Q3 重点公司营收 144.0 亿元，同比+0.4%，环比-18.0%；**利润端**：2024Q3 客车重点公司净利率 6.0%，同比+1.5pct，环比-0.7pct，宇通、中通盈利能力强劲。

► **摩托车：中大排发展提速 驱动盈利向上。**销量端：2024Q3 销量为 21.8 万辆，同比+47.0%，环比-9.3%，中大排市场维持高景气度，内外销均有不俗表现；**营收端**：2024Q3 重点摩企合计营收 138.9 亿元，同比+38.8%，环比-3.2%，主要增量来自大排量摩托车与出口端提速，环比下降主要系季节性因素所致；**利润端**：2024Q3 重点摩企整体净利率为 7.5%，同比-1.0pcts，环比-1.5pcts，同环比略降主要原因为美元升值带来的汇兑损益，春风、涛涛业绩表现优异。

► **投资建议：乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、赛力斯、江淮汽车】。**零部件：看好：1、新势力产业链：推荐 T 链-【拓普集团、新泉股份、双环传动】；华为链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。2、智能化：智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。轮胎：推荐龙头【赛轮轮胎】及高成长【森麒麟】。重卡：天然气重卡上量+需求向上，推荐【中国重汽】。摩托车：推荐中大排量龙头车企【春风动力】。

► **风险提示：汽车行业竞争加剧；需求不及预期；智能驾驶推进进度不及预期。**

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20241103：2024Q3 自主成长加速 盈利持续高增-2024/11/03
- 2.新势力系列点评十二：新势力销量向上 新能源加速渗透-2024/11/02
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20241027：特斯拉销量指引超预期 T 链重点主线-2024/10/27
- 4.特斯拉系列点评六：2024Q3 盈利超预期 新车型节奏明确-2024/10/24
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20241020：2024Q3 自主成长加速 盈利持续高增-2024/10/20

目录

1 行业概况：2024Q3 板块持仓占比提升	3
1.1 样本选择	3
1.2 业绩总结：兑现程度高 乘用车、摩托车表现较好	3
1.3 基金持仓：2024Q3 板块持仓占比上升	5
2 乘用车：整体盈利向好 自主崛起出口加速	11
2.1 销量总结：出口+新能源驱动增长	11
2.2 营收总结：整体盈利向好 自主份额提升	15
2.3 业绩总结：整体盈利向好 规模效应+高端化驱动盈利	17
3 零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼	24
3.1 营收同环比增长 智能化、新势力产业链赛道表现亮眼	24
3.2 毛利率同比提升 规模效应增强释放盈利弹性	26
3.3 规模效应增强 期间费用率环比下降	28
3.4 价格竞争影响 零部件盈利略有下降	30
4 商用车：拐点已至 看好四季度政策发力	34
4.1 重卡：需求端总体疲软 看好四季度政策发力	34
4.2 客车：行业持续复苏 内需+出口带动盈利能力向上	42
5 摩托车：中大排发展提速 内销与出口齐驱	48
5.1 销量总结：内外销同比高增 中大排维持高景气	48
5.2 营收总结：重点摩企普遍增长 林海、涛涛增幅居前	50
5.3 业绩总结：板块盈利相对稳健 汇兑损益略有扰动	51
6 投资建议	54
7 风险提示	56
插图目录	57
表格目录	58

1 行业概况：2024Q3 板块持仓占比提升

1.1 样本选择

我们以申万汽车行业分类（2021）的成分股加港股新势力整车、几家未分类在申万汽车行业但为重要汽车零部件企业的 A 股作为本篇报告分析的样本，共计 311 家上市公司，其中乘用车 15 家，商用车 11 家，汽车零部件 250 家，摩托车及其他 18 家，汽车服务 17 家。截至 2024 年 11 月 1 日收盘，311 家样本企业合计市值 42,164 亿元。

表1：2024Q3 总结所选择的样本

子行业划分	样本数量	当前总市值 (亿元)	样本公司名称
乘用车	15	21,345	上汽集团、赛力斯、广汽集团、长城汽车、长安汽车、比亚迪、蔚来汽车-SW、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车、吉利汽车等
商用车	11	3,417	东风汽车、宇通客车、福田汽车、江淮汽车、金龙汽车、江铃汽车、一汽解放、安凯客车、中国重汽、中通客车、中集车辆等
汽车零部件	250	22,633	潍柴动力、福耀玻璃、拓普集团、赛轮轮胎、华域汽车、星宇股份、万丰奥威、玲珑轮胎、科博达、森麒麟、伯特利、均胜电子、新泉股份、双环传动、爱柯迪、中鼎股份、万向钱潮、文灿股份、德赛西威等
摩托车及其他	18	2,221	春风动力、爱玛科技、隆鑫通用、永安行、九号公司、钱江摩托、信隆健康、征和工业、涛涛车业等
汽车服务	17	1,193	德众汽车、国机汽车、上海物贸、中国汽研、中汽股份等

资料来源：iFind, 民生证券研究院

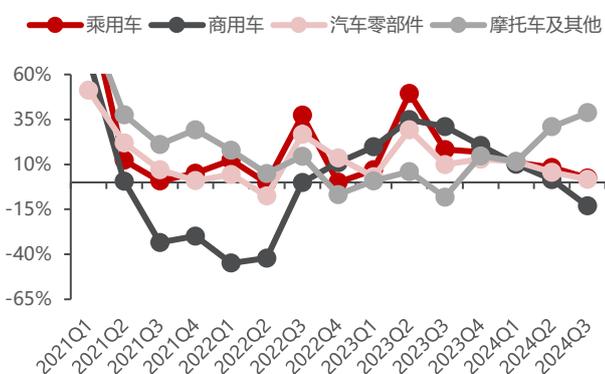
备注：市值截至日期为 2024 年 11 月 1 日

1.2 业绩总结：兑现程度高 乘用车、摩托车表现较好

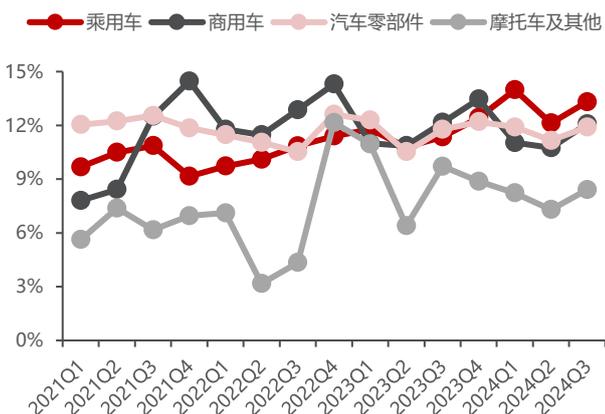
业绩兑现程度高，乘用车、摩托车表现较好：2024Q3 乘用车整车、汽车零部件、商用车、摩托车及其他板块营收同比增速分别+2.5%、+1.7%、-13.1%、+38.8%；归母净利润同比增速分别为+131.0%、-0.5%、+13.2%、+16.8%、+12.6%。

2024Q3，受益新能源渗透率提升、自主车企份额提升，整体业绩表现符合预期。**1) 整车：**总量端，乘用车总量环比增长，受国补政策拉动，各地相应政策措施出台与跟进，需求从 7 月起逐步转好，淡季不淡，2024Q3 乘用车批发销量 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%。结构端，新能源、自主渗透率持续提升，出口环比相对平稳。价格端，2024Q3 价格竞争降温，折扣小幅放开，对盈利影响有限。车企方面，赛力斯业绩超预期，主要原因是规模效应下公司毛利率/费用率环比均有明显改善；特斯拉业绩超预期，主因是单车成本下降超预期；比亚迪、理想基本

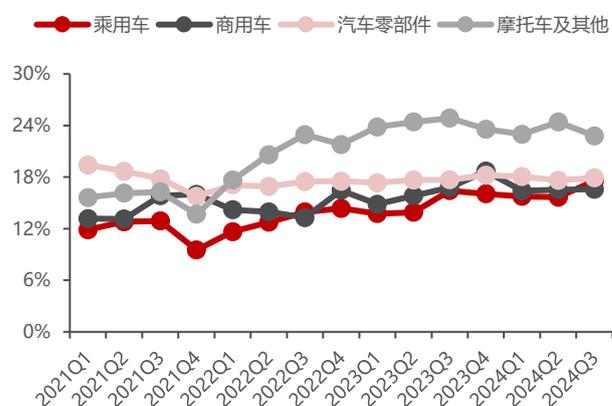
符合预期，表现亮眼；**2) 零部件**：整体符合预期，收入端热销车企产业链表现较好，成本端原材料整体下降、海运费增长显著形成正向贡献，汇兑收益同比小幅下降影响出口链利润，伯特利、新泉股份、科博达等业绩超预期，主要受益产品结构、降本、规模化，毛利表现超预期；**3) 两轮车**：2024Q3 中大排销量同比+32%，环比-13%，春风动力业绩超预期，主要原因是中大排摩托车内外销共振向上+全地形车需求回暖带来营收高增，规模效应带动销售/管理费用率大幅下降，业绩表现亮眼。

图1：汽车行业细分板块营收同比增速（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图3：汽车行业细分板块期间费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

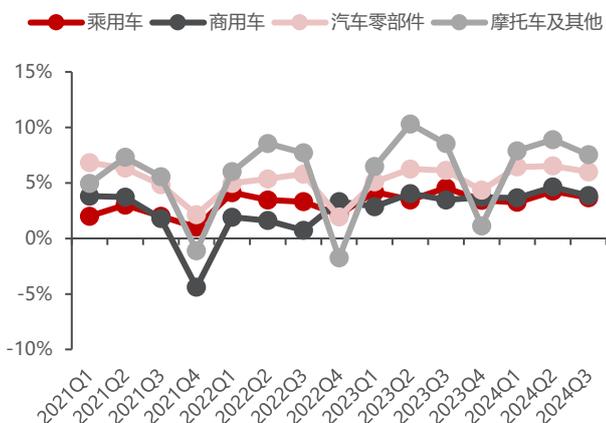
图2：汽车行业细分板块毛利率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：汽车行业细分板块研发费用总额（亿元）

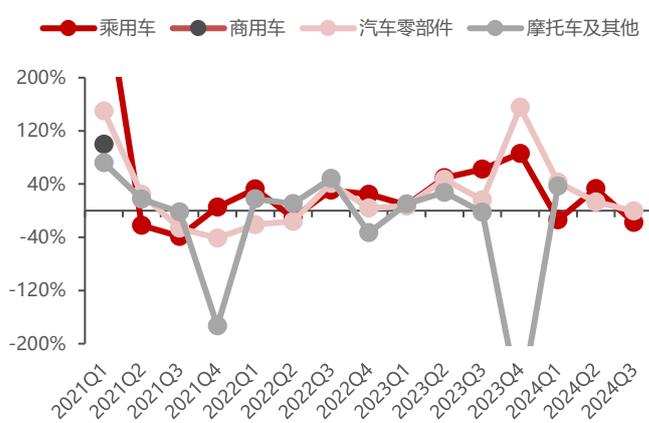

资料来源：iFind，民生证券研究院

图5：汽车行业细分板块归母净利润率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图6：汽车行业细分板块归母净利润率增速（%）

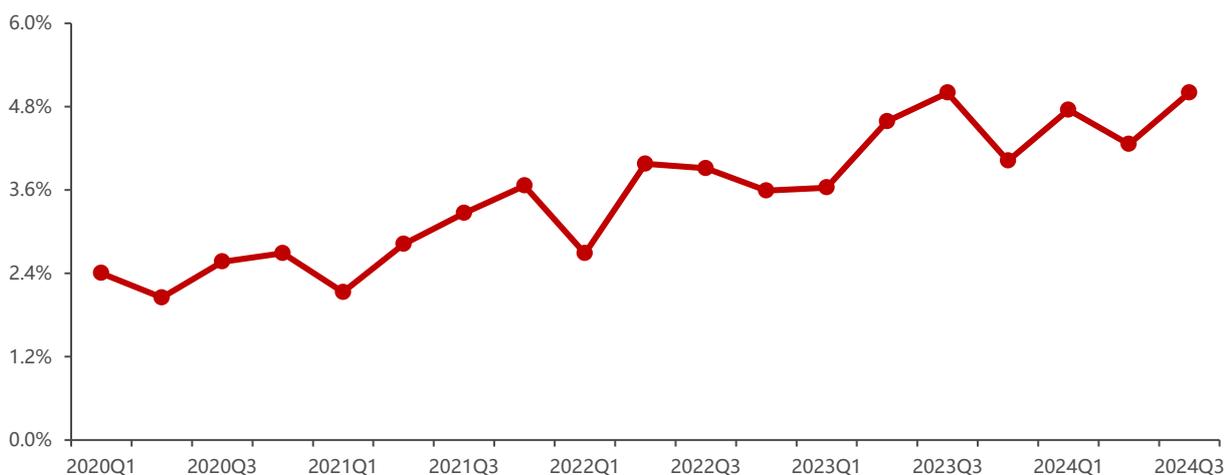


资料来源：iFind，民生证券研究院

1.3 基金持仓：2024Q3 板块持仓占比上升

2024Q3汽车行业重仓持股占比为5.00%，同比不变，环比略增。2024Q3基金汽车行业重仓持股占比为5.00%，同比+0.00pct，环比+0.74pct，2024Q3板块需求相对走强，由于政策支持及行业内部的技术创新与产业升级，新能源汽车市场取得突破性发展，故板块持仓增加。

图7：汽车行业重仓持股市值占比（%）（申万一级）

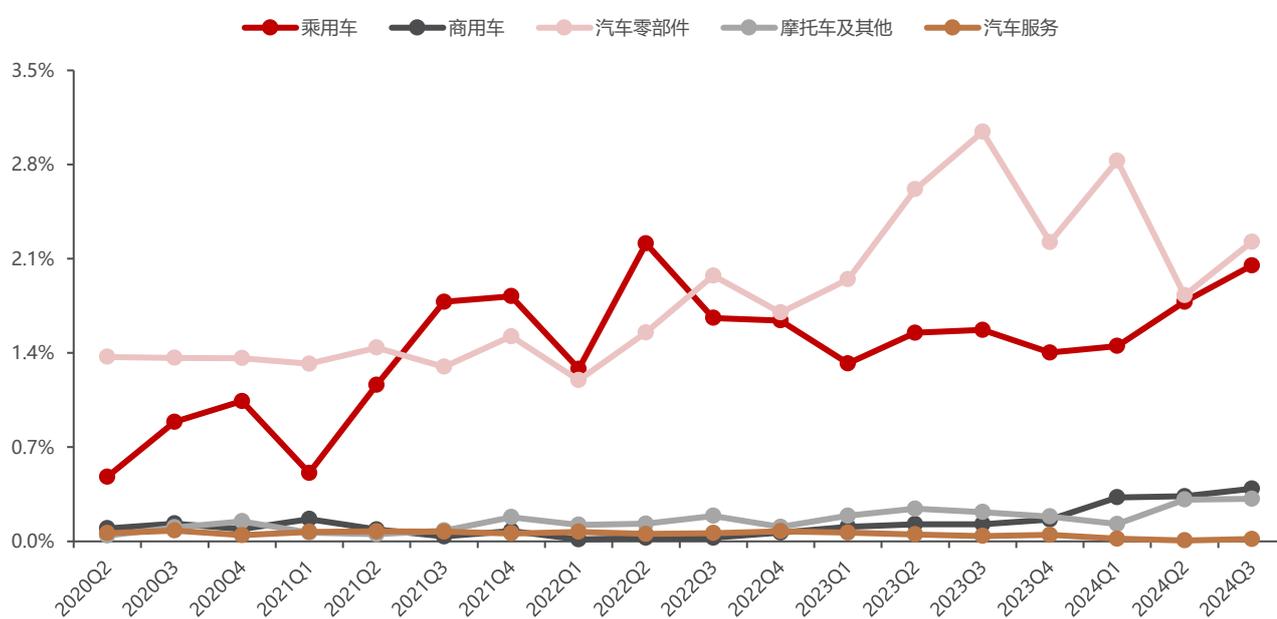


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：德赛西威、三花智控、经纬恒润在申万一级分类中不属于汽车行业，但为重要零部件标的，故纳入统计

汽车零部件、乘用车等板块持仓占比提升明显。重仓持股市值占比看，2024Q3乘用车占比2.05%，同比+0.48pct，环比+0.27pct，持仓占比大幅上升；零部件占比2.23%，同比-0.82pct，环比+0.40pct，持仓占比环比大幅上升；商用车占比0.39%，同比+0.26pct，环比+0.06pct；摩托车及其他占比0.32%，同比+0.10pct，环比+0.01pct；汽车服务占比0.02%，同比-0.02%，环比+0.01pct。

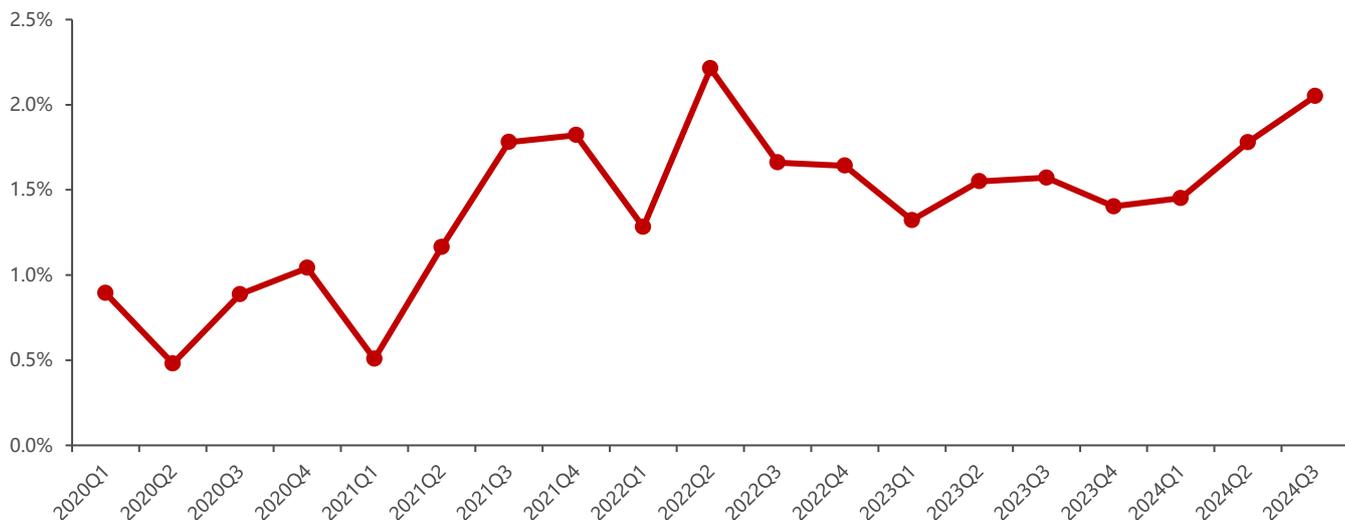
图8：汽车行业基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

2024Q3乘用车基金重仓持股占比2.05%，同比+0.48pct。2024Q3乘用车行业（申万二级行业，含港股）基金重仓持股占比为2.05%，同比+0.48pct，环比+0.27pct。个股方面，吉利汽车、小鹏汽车-W、比亚迪基金重仓持股市值环比分别增长86.7%、79.4%、56.9%，持仓环比提升明显。

图9：乘用车基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表2：2024Q3 乘用车基金重仓股情况

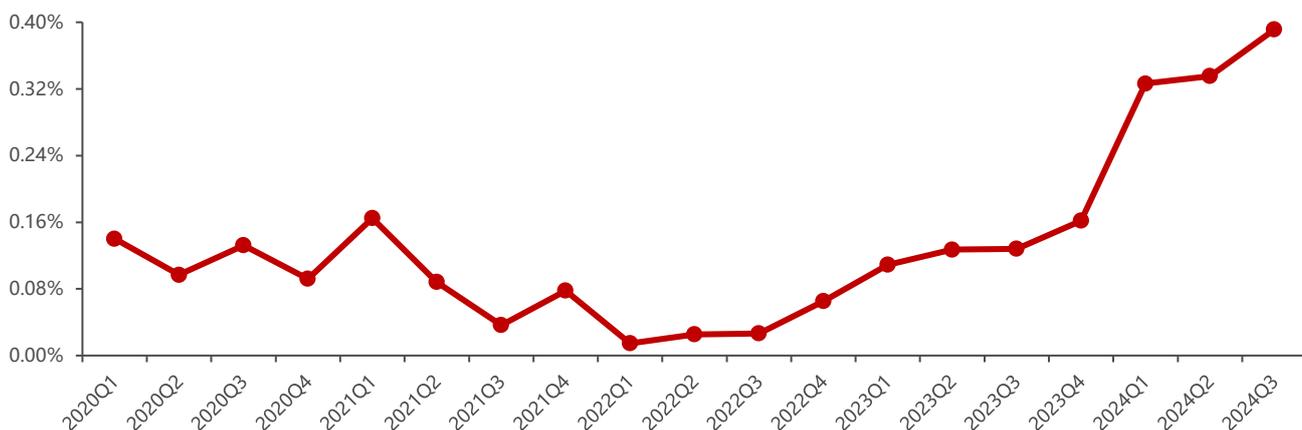
代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变 动 (万股)	季度持仓变 动比例 (%)	持股占流通 股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总 市值变动比 例 (%)	持股市值占 基金净值比 (%)
002594.SZ	比亚迪	14,639.2	3,185.1	27.8%	6.5%	449.9	56.9%	2.5%
601127.SH	赛力斯	4,895.7	-211.8	-4.1%	3.2%	44.3	-4.9%	6.9%
2015.HK	理想汽车-W	2,326.8	-10.4	-0.4%	1.1%	22.7	51.1%	4.6%
9868.HK	小鹏汽车-W	4,568.5	58.7	1.3%	2.4%	21.8	79.4%	6.0%
2333.HK	长城汽车	16,567.0	-1,956.2	-10.6%	1.9%	21.7	44.3%	5.1%
1211.HK	比亚迪股份	813.7	117.2	16.8%	0.4%	20.8	40.9%	4.8%
601633.SH	长城汽车	6,259.2	-2,854.4	-31.3%	0.7%	19.0	-17.8%	4.7%
000625.SZ	长安汽车	9,683.4	-8,169.5	-45.8%	1.0%	14.4	-39.9%	3.9%
600104.SH	上汽集团	6,677.5	248.0	3.9%	0.6%	9.8	9.6%	6.0%
9863.HK	零跑汽车	3,073.0	-416.9	-11.9%	2.8%	9.3	8.8%	5.8%
600733.SH	北汽蓝谷	6,289.4	-2,529.6	-28.7%	1.3%	5.1	-28.8%	5.4%
0175.HK	吉利汽车	4,422.6	1,179.3	36.4%	0.5%	4.9	86.7%	3.9%
601238.SH	广汽集团	826.3	-50.3	-5.7%	0.1%	0.7	7.5%	2.9%
1114.HK	华晨中国	819.4	383.2	87.8%	0.2%	0.2	-33.6%	7.0%
2238.HK	广汽集团	139.8	0.0	0.0%	0.0%	0.0	9.2%	3.2%

资料来源：iFind，民生证券研究院

2024Q3商用车基金重仓持股占比0.39%，同比+0.26pct，中集车辆、中国重汽港股持仓环比增长较大。2024Q3商用车行业（申万二级行业，含港股）基金重仓持股占比0.39%，同比+0.26pct，环比+0.06pct。个股方面，中集车

辆、中国重汽港股持仓市值环比分别增长1,395.2%、354.8%，持仓环比提升明显。

图10：商用车基金重仓持股市值占比 (%)



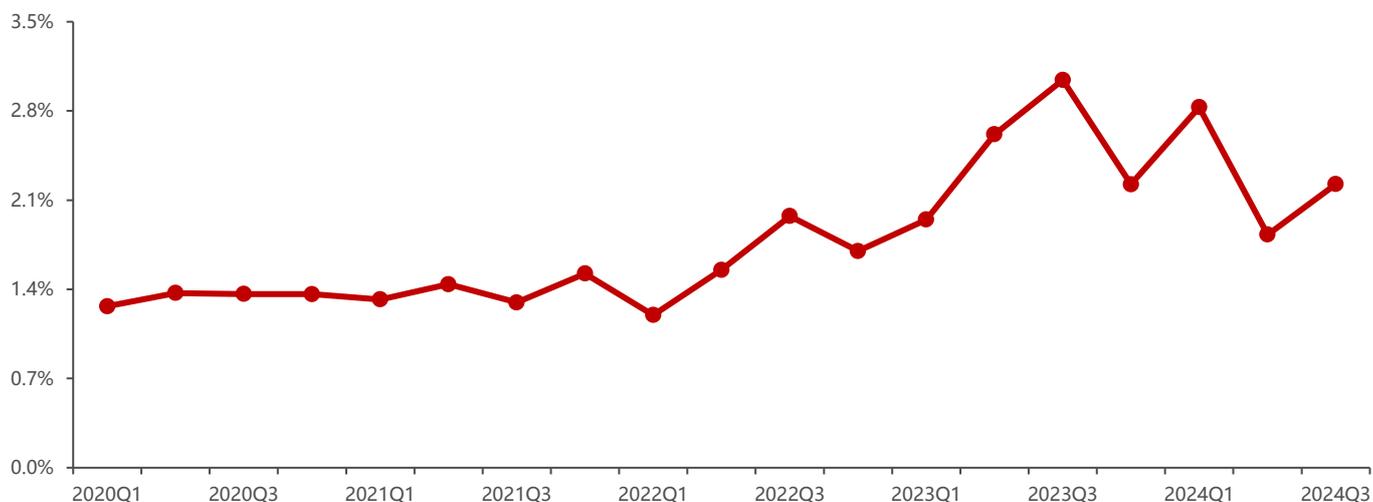
资料来源：iFind，民生证券研究院

表3：2024Q3 商用车基金重仓股情况

代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	季度持仓变动比例 (%)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总市值变动比例 (%)	持股市值占基金净值比 (%)
600066.SH	宇通客车	22,161.7	570.3	2.6%	10.0%	58.4	4.8%	1.8%
600418.SH	江淮汽车	12,668.0	3,162.6	33.3%	5.8%	31.8	111.0%	1.5%
000951.SZ	中国重汽	8,609.1	1,431.5	19.9%	7.3%	15.0	45.6%	3.7%
3808.HK	中国重汽	6,791.4	5,094.3	300.2%	2.5%	14.3	354.8%	5.9%
301039.SZ	中集车辆	1,770.5	1,617.0	1,053.3%	1.2%	2.0	1,395.2%	5.9%
600166.SH	福田汽车	3,218.9	-349.8	-9.8%	0.5%	0.9	9.4%	1.6%
000550.SZ	江铃汽车	229.4	-910.6	-79.9%	0.3%	0.6	-74.0%	1.2%
000957.SZ	中通客车	20.1	-1,027.9	-98.1%	0.0%	0.0	-98.0%	4.7%

资料来源：iFind，民生证券研究院

2024Q3汽车零部件基金重仓持股占比2.23%，同比-0.82pct。 2024Q3零部件行业（申万二级行业，含港股）基金重仓持股占比为2.23%，同比-0.82pct，环比+0.40pct。个股方面，2024Q2持仓环比提升较多的为星宇股份、继峰股份、伯特利、福耀玻璃，持仓市值环比+87.1%、+71.1%、+60.5%、+49.4%。

图11：零部件基金重仓持股市值占比 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

表4：2024Q3 零部件基金重仓股情况

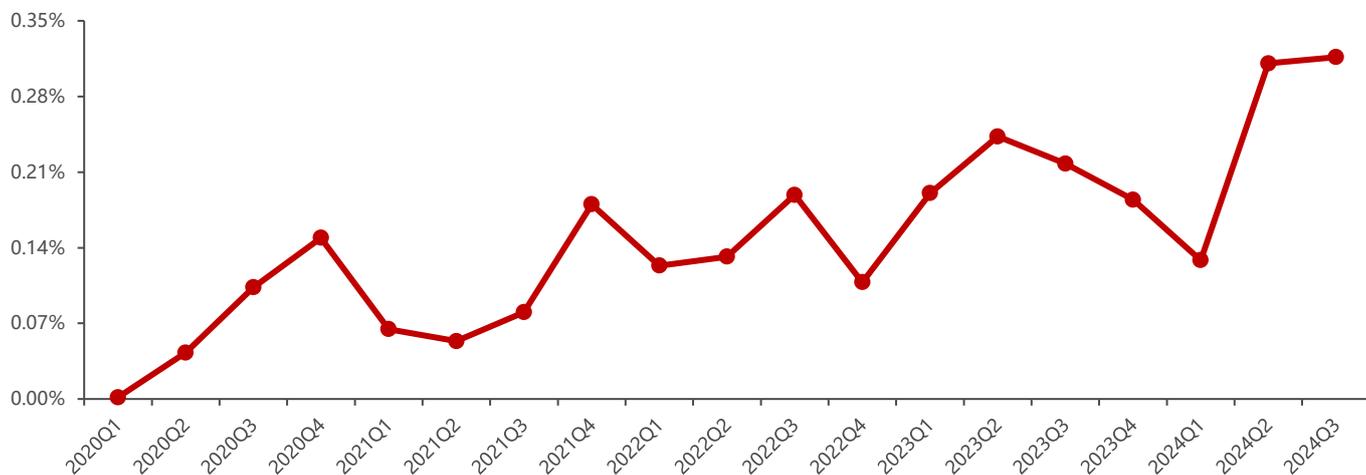
代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变 动 (万股)	季度持仓变 动比例 (%)	持股占流通 股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总 市值变动比 例 (%)	持股市值占 基金净值比 (%)
601058.SH	赛轮轮胎	62,689.2	3,750.1	6.4%	19.1%	100.6	21.9%	2.3%
600660.SH	福耀玻璃	16,369.7	3,062.4	23.0%	6.3%	95.3	49.4%	3.6%
601689.SH	拓普集团	9,701.4	3,983.5	69.7%	8.8%	44.9	46.4%	4.4%
603596.SH	伯特利	8,350.7	1,806.8	27.6%	13.8%	40.9	60.5%	3.0%
603179.SH	新泉股份	7,248.2	91.5	1.3%	14.9%	35.6	26.6%	5.5%
601799.SH	星宇股份	1,885.5	557.6	42.0%	6.6%	27.8	87.1%	3.5%
603997.SH	继峰股份	17,606.2	3,819.3	27.7%	15.1%	24.0	71.1%	3.9%
000338.SZ	潍柴动力	14,418.4	-16,655.5	-53.6%	2.1%	22.9	-54.7%	3.2%
002472.SZ	双环传动	6,635.2	291.8	4.6%	8.8%	18.3	30.9%	2.0%
002984.SZ	森麒麟	6,330.9	-931.0	-12.8%	9.1%	17.4	-0.9%	3.0%
600741.SH	华域汽车	8,095.5	-26.3	-0.3%	2.6%	14.5	9.1%	2.7%
603786.SH	科博达	1,857.3	-370.4	-16.6%	4.6%	11.4	-20.3%	4.4%
601966.SH	玲珑轮胎	5,348.7	1,256.9	30.7%	3.6%	10.8	43.3%	2.1%

资料来源：iFind，民生证券研究院

2024Q3摩托车及其他基金重仓持股占比0.32%，同比+0.10pct。2024Q3

摩托车及其他行业（申万二级行业，含港股）重仓持股占比为0.32%，同比+0.10pct，环比+0.01pct。个股方面，2024Q3持仓占比环比提升较多的为雅迪控股、钱江摩托、华洋赛车，持仓市值环比+2,016.5%、+666.1%、+207.1%。

图12：摩托车及其他基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表5：2024Q3 摩托车基金重仓股情况

代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变 动 (万股)	季度持仓变 动比例 (%)	持股占流通 股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总 市值变动比 例 (%)	持股市值占 基金净值比 (%)
689009.SH	九号公司	8,137.3	-2,997.1	-26.9%	14.9%	39.2	-4.4%	5.3%
603129.SH	春风动力	2,306.9	-46.6	-2.0%	15.2%	37.8	12.9%	3.3%
603529.SH	爱玛科技	3,227.5	1,022.6	46.4%	3.8%	12.1	100.7%	2.7%
1585.HK	雅迪控股	5,324.2	4,976.2	1429.9%	1.7%	6.6	2016.5%	2.8%
603766.SH	隆鑫通用	2,670.0	1,469.7	122.4%	1.3%	2.1	159.5%	4.1%
834058.BJ	华洋赛车	361.3	198.9	122.5%	25.7%	0.8	207.1%	5.8%
301345.SZ	涛涛车业	111.7	66.8	148.6%	3.8%	0.7	173.5%	4.6%
000913.SZ	钱江摩托	44.3	37.2	528.8%	0.1%	0.1	666.1%	3.2%

资料来源：iFind，民生证券研究院

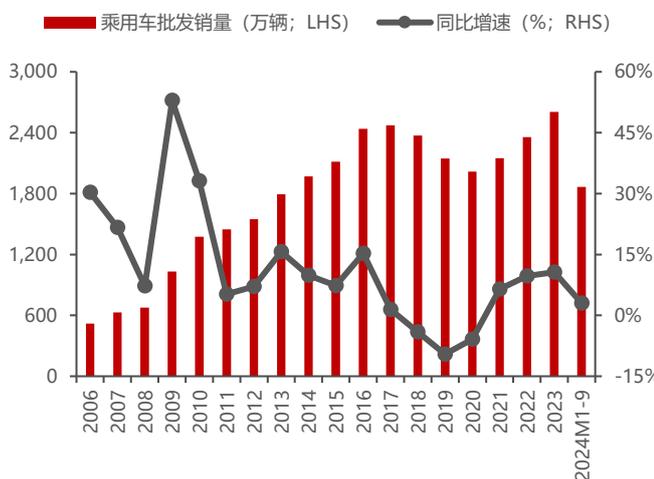
2 乘用车：整体盈利向好 自主崛起出口加速

2.1 销量总结：出口+新能源驱动增长

出口、新能源为主要增量，新车上市有望驱动需求。2024M1-9，受益出口、新能源增势强劲，乘用车批发销量 1,867.6 万辆，同比+3.0%。2024Q3，受益去年低基数及出口强劲增长，乘用车批发销量合计 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%；乘用车上险销量 579.6 万辆，同比 5.7%，环比+19.0%。政策刺激叠加吉利星舰 7、小鹏 P7+、比亚迪夏、方程豹 8、领克 Z20 等重点车型上市，市场需求有望回暖。

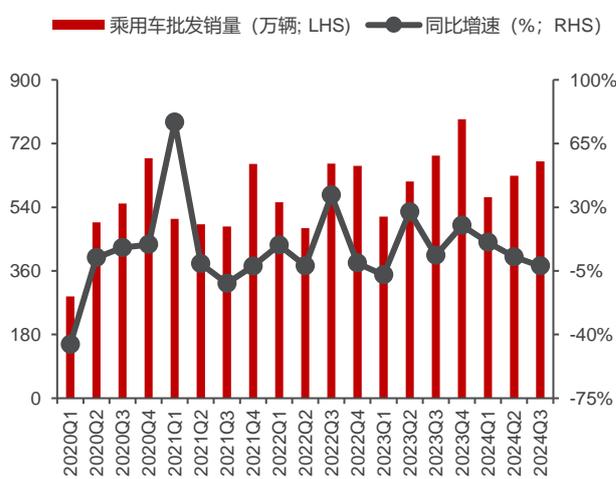
新能源上险渗透率超 50%，2024 年新能源渗透率加速突破。新能源产品力撬动需求，加速对燃油车的替代，2024M1-9 新能源乘用车批发销量 793.0 万辆，同比+32.8%；新能源乘用车批发渗透率 42.5%，同比+9.5pct。2024Q3 新能源乘用车批发销量 324.0 万辆，同比+35.3%，环比+19.6%，增势强劲；新能源乘用车批发渗透率 48.4%，同比+13.5pct，环比+5.3pct。伴随供给丰富度提升，2024 年新能源渗透率持续突破。

图13：乘用车年度批发销量及增速（万辆；%）



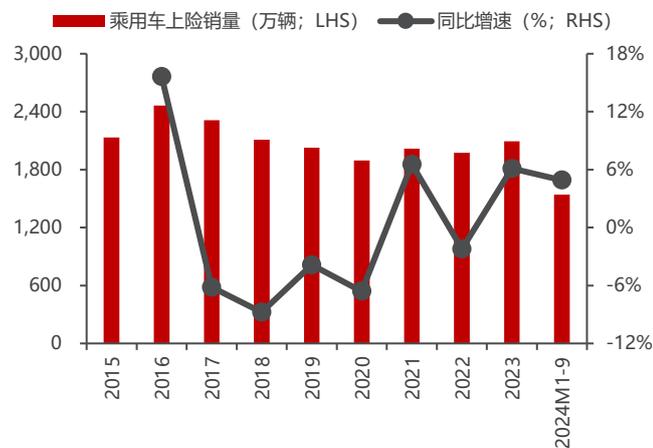
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图14：乘用车季度批发销量及增速（万辆；%）



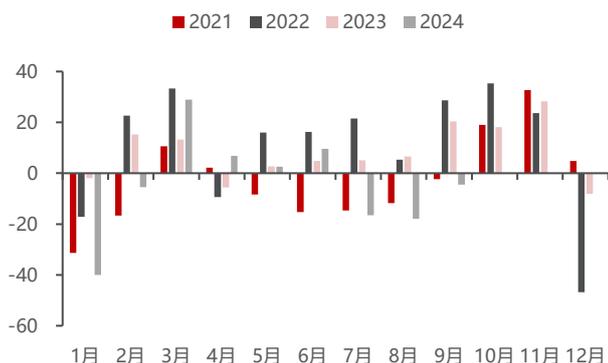
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图15: 乘用车年度上险销量及增速 (万辆; %)



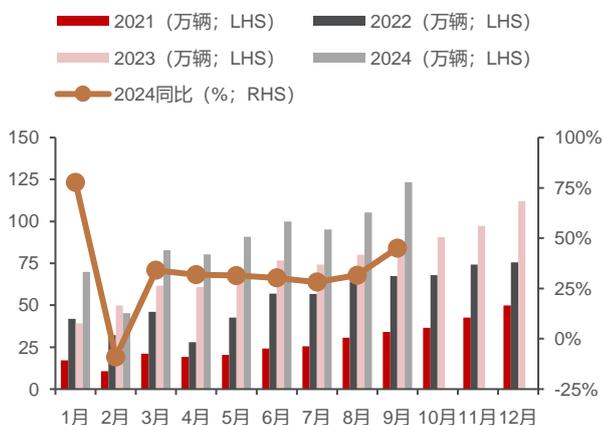
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图17: 渠道库存变化 (万辆)



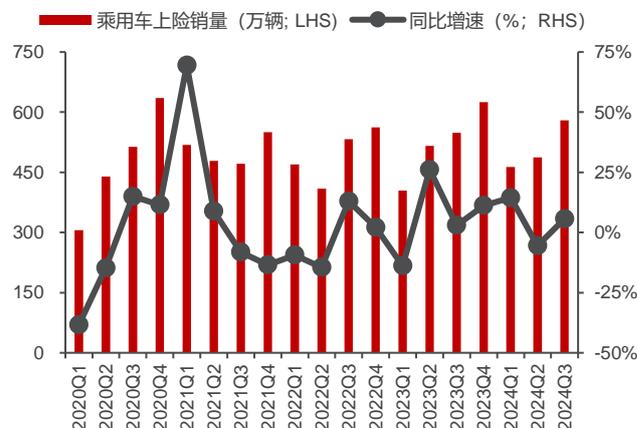
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图19: 新能源乘用车批发销量及增速 (辆, %)



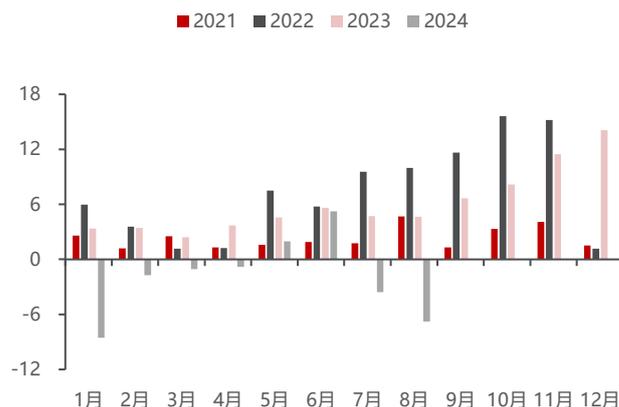
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图16: 乘用车季度上险销量及增速 (万辆; %)



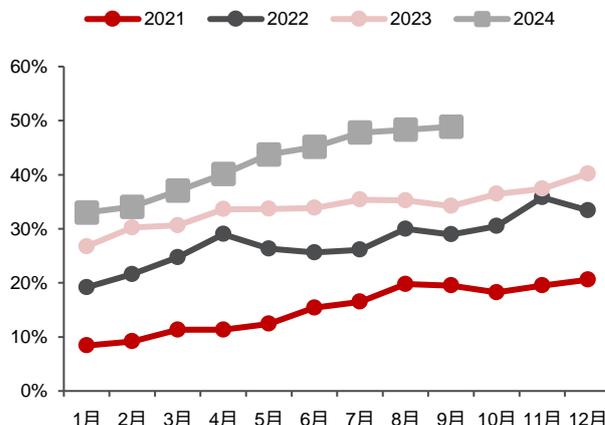
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图18: 新能源渠道库存变化 (万辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图20: 新能源乘用车渗透率 (%)

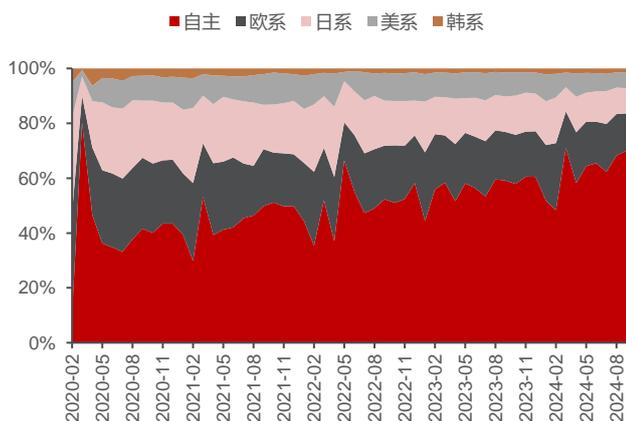


资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

尾部合资加速出清，自主替代优势凸显。2024M1-9 自主乘用车销量为 1,186 万辆，占比 63.6%，自主份额占比同比+10.1pct，2024M1-9 自主份额加速提升。部分合资如美系、日系销量承压，市场份额逐渐下降，2024M1-9 日系市场份额为 10.5%，同比-3.1pct，欧系市场份额为 14.8%，同比-3.7pct，美系市场份额为 5.9%，同比-3.2pct。当前，合资折扣率处于历史高位，降价的空间比 2023 年减少，政策支持+新能源产品力驱动下，利好自主新能源渗透率提升。

自主品牌打破原先中低端价格带的束缚，迈入高端市场的“新蓝海”。2019 年-2023 年，伴随新能源供给驱动需求，自主乘用车 5-10 万元车型销量占比从 48.1%下降至 17.2%；25 万元以上车型占比从 1.3%提升至 13.2%。2024M1-9，由于华为系、比亚迪、吉利等自主新能源高端车型推出，自主品牌在 25-30 万元、30-35 万元车型市场份额比 2023 年度同比分别提升 7.9pct、8.4pct，产品力驱动品牌向上和高端化。

图21：乘用车分车系销量占比 (%)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图22：自主乘用车分价格带销量占比 (%)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-9
(0-5]	2%	3%	6%	6%	4%	2%
(5-10]	50%	43%	35%	25%	20%	15%
(10-15]	38%	40%	39%	41%	43%	43%
(15-20]	7%	8%	10%	15%	16%	18%
(20-25]	3%	4%	6%	6%	6%	7%
(25-30]	0%	0%	1%	1%	2%	5%
(30-35]	0%	1%	2%	3%	5%	6%
(35-40]	0%	0%	0%	1%	1%	1%
(40-50]	0%	0%	0%	1%	2%	1%
(50-100]	0%	0%	0%	0%	0%	2%
(100+]	0%	0%	0%	0%	0%	0%

资料来源：交强险，民生证券研究院

注：(0-5]表示 0-5 万元车型市场，以此类推

表6：乘用车分车企上险销量市占率 (%)

	2019		2020		2021		2022		2023		2024M1-9	
一汽大众	10.3%	一汽大众	11.0%	一汽大众	9.0%	一汽大众	8.8%	比亚迪	11.4%	比亚迪	14.7%	
上汽大众	9.7%	上汽大众	8.1%	上汽大众	7.3%	比亚迪	8.1%	一汽大众	8.7%	一汽大众	7.7%	
上汽通用	7.2%	上汽通用	7.3%	上汽通用	6.4%	上汽大众	6.3%	长安汽车	5.8%	吉利汽车	5.5%	
东风日产	6.4%	东风日产	6.4%	长安汽车	5.8%	长安汽车	5.7%	上汽大众	5.6%	上汽大众	5.4%	
吉利汽车	5.9%	吉利汽车	5.4%	东风日产	5.5%	广汽丰田	5.1%	吉利汽车	5.0%	长安汽车	5.0%	
上汽通用	4.8%	长安汽车	5.1%	吉利汽车	5.3%	上汽通用	5.1%	广汽丰田	4.3%	奇瑞汽车	4.8%	
五菱												
长城汽车	4.2%	长城汽车	4.5%	长城汽车	5.0%	吉利汽车	4.6%	上汽通用	4.2%	广汽丰田	3.6%	
东风本田	4.1%	上汽通用	4.3%	上汽通用	4.8%	东风日产	4.5%	一汽丰田	3.7%	一汽丰田	3.5%	
		五菱		五菱								

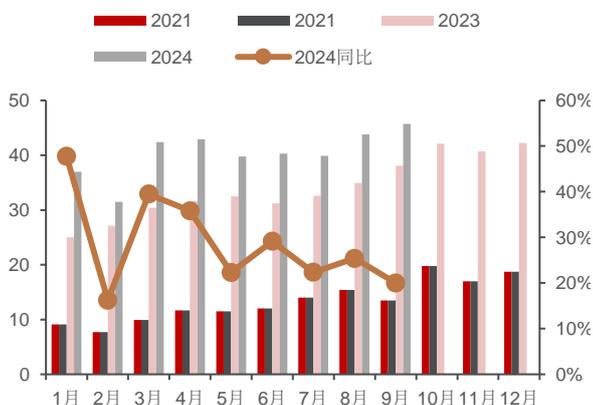
广汽本田	3.8%	东风本田	4.3%	广汽丰田	4.0%	一汽丰田	4.1%	长城汽车	3.5%	上汽通用五菱	3.3%
一汽丰田	3.7%	一汽丰田	4.2%	一汽丰田	4.0%	上汽通用五菱	4.0%	东风日产	3.5%	东风日产	3.1%
长安汽车	3.7%	广汽丰田	4.1%	东风本田	3.9%	长城汽车	3.8%	上汽通用五菱	3.4%	长城汽车	3.1%
北京现代	3.4%	广汽本田	4.1%	广汽本田	3.8%	广汽本田	3.7%	华晨宝马	3.4%	华晨宝马	3.0%
广汽丰田	3.3%	北京奔驰	3.3%	比亚迪	3.6%	华晨宝马	3.3%	奇瑞汽车	3.2%	特斯拉中国	2.9%
上汽集团	2.9%	华晨宝马	3.2%	华晨宝马	3.3%	东风本田	3.3%	特斯拉中国	2.9%	北京奔驰	2.8%
北京奔驰	2.8%	北京现代	2.7%	北京奔驰	2.8%	北京奔驰	3.0%	东风本田	2.9%	上汽通用	2.6%

资料来源：中汽协，民生证券研究院

2024Q3 乘用车出口增势强劲，新能源实现快速突破。2024M1-9，海外需求旺盛叠加自主出海车型、地区加速布局，出口销量达 363.2 万辆，同比+28.1%。2024Q3，乘用车累计出口 129.4 万辆，同比+22.5%，环比+5.2%。结构端，2024Q3 新能源乘用车出口 34.7 万辆，同比+36.8%，占出口总销量的 26.8%，已占据重要份额。

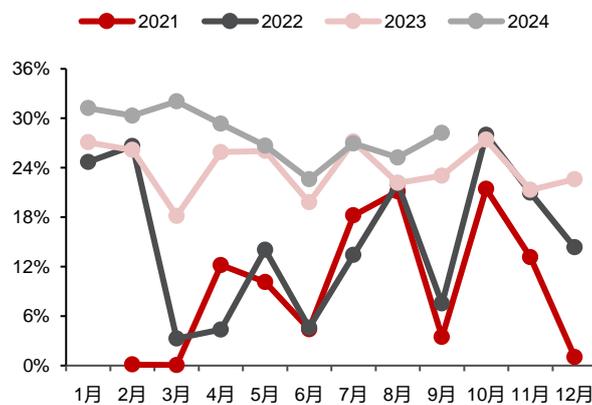
分品牌看，2024Q3 吉利汽车、长安汽车、长城汽车、比亚迪出口销量高增，大幅跑赢行业。根据车企公告数据，2024Q3 吉利汽车、长安汽车、长城汽车、比亚迪出口增量明显，分别出口 11.7、8.5、12.3、9.1 万辆，同比+59.7%、+45.7%、+39.5%、+28.8%，优质自主出口增速跑赢行业。由于国内整体价格竞争激烈，而海外竞争格局相对较好，随着海外渠道、生产基地的完善和品牌形象的逐步建立，中国优质自主品牌有望加速迎来全球份额提升。

图23：乘用车出口销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图24：新能源出口渗透率（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表7：乘用车企业分季度出口销量（万辆）及同环比增速（%）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同 比	2024Q3 环 比
奇瑞汽车	17.2	22.2	24.4	26.4	23.3	27.9	29.4	20.5%	5.4%
上汽集团	25.7	27.6	30.4	37.0	22.7	26.1	25.1	-17.3%	-3.7%
长城汽车	5.2	7.2	8.8	10.4	9.3	10.9	12.3	39.5%	12.6%
吉利汽车	5.3	6.8	7.3	8.0	8.7	11.0	11.7	59.7%	6.0%
比亚迪	3.9	3.6	7.1	9.7	9.8	10.6	9.1	28.8%	-13.7%
长安汽车	6.0	5.6	5.8	6.3	10.9	9.4	8.5	45.7%	-10.1%
特斯拉	9.2	9.1	8.3	7.9	8.8	6.0	6.7	-19.0%	12.1%
其他	35.8	40.9	43.9	56.2	38.2	21.1	26.6	-39.5%	26.0%
合计	108.3	123.0	136.0	161.9	131.7	123.0	129.4	-4.9%	5.2%

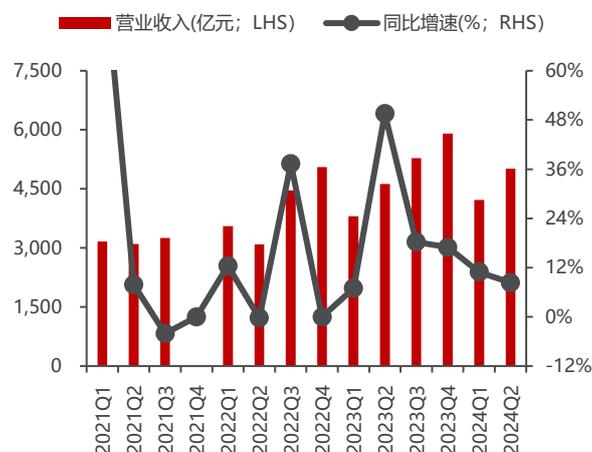
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

2.2 营收总结：整体盈利向好 自主份额提升

2024Q1-3，乘用车企业营业收入整体增长。2024Q1-3，乘用车样本企业营业收入达 14,633 亿元，同比+6.8%，主要系自主份额提升、出口增长、自主品牌高端化驱动，理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯 10 家自主样本企业 2024Q1-3 销量达 890.3 万辆，同比+4.8%；营收 14,633 亿元，同比+6.8%；其中 2024Q3 营业总收入达 5,407 亿元，同比+2.5%，环比+8.0%，乘用车企业营收整体同环比增长。

2024Q3 乘用车企业营收整体同环比增长，赛力斯、零跑汽车、蔚来汽车表现亮眼。受益自主份额提升、出口增长、自主品牌高端化，2024Q3 整体乘用车企业营收呈同环比增长趋势。分企业来看，仅上汽、广汽同比下降，收入环比表现相对亮眼的为理想汽车、比亚迪（主要受益销量环比增长）。**单车 ASP 方面**，整体而言 Q3 车企 ASP 较稳定，折扣变化较少，主要由于车型结构影响等对单季度 ASP 造成影响，其中比亚迪受益 Dm5.0 占比提升及王朝网高价值车型占比提升，ASP 环比提升；理想受 L6 占比提升 ASP 有所下降；赛力斯受 M9 占比微降影响 ASP 略有下降。

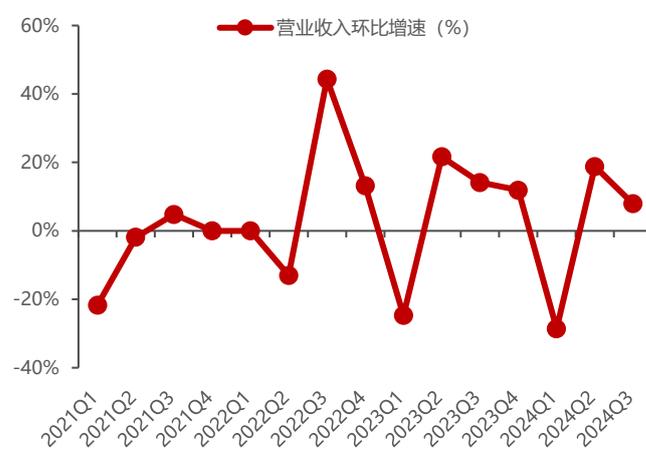
图25：乘用车营业收入及同比增速（亿元；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

图26：乘用车营业收入环比增速（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表8：乘用车企业分季度批发销量（万辆）及同环比增速（%）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同 比	2024Q3 环比
乘用车	513.8	613.0	686.0	788.4	568.4	629.2	670.0	-2.3%	6.5%
新能源乘用车	151.0	206.7	239.4	300.3	198.0	271.0	324.0	35.3%	19.6%
零跑汽车	1.1	3.4	4.4	5.5	3.3	5.3	8.6	95.9%	62.6%
小鹏汽车	1.8	2.3	4.0	6.0	2.2	3.0	4.7	16.3%	55.0%
理想汽车	5.3	8.7	10.5	13.2	8.0	10.9	15.3	45.7%	40.4%
吉利汽车	28.5	32.7	40.3	45.1	41.5	41.3	53.4	32.5%	29.3%
比亚迪	54.8	70.0	82.4	94.5	62.6	98.7	112.9	37.0%	14.4%
赛力斯	4.2	5.0	4.5	11.6	11.4	12.2	13.4	196.9%	9.5%
蔚来汽车	3.1	2.4	5.5	5.0	3.0	5.7	6.2	12.5%	8.6%
上汽集团	89.1	118.0	128.0	161.1	81.3	96.5	103.0	-19.5%	6.7%
特斯拉	42.3	46.6	43.5	48.5	38.7	44.4	46.3	6.4%	4.3%
广汽集团	16.2	23.5	25.0	24.2	13.4	18.1	18.8	-24.8%	3.9%
长城汽车	22.0	29.9	34.5	36.6	27.5	28.4	29.3	-15.1%	3.2%
长安汽车	39.6	37.2	41.1	41.8	48.5	42.9	37.2	-9.5%	-13.3%

资料来源：中汽协，各公司公告，民生证券研究院

注：广汽、长安汽车仅包含自主品牌销量，吉利汽车销量为不含领克销量（领克非并表）

表9：乘用车企业分季度营业收入(亿元)及同环比增速(%)

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
理想汽车	187.9	286.5	346.8	417.3	256.3	316.8	428.7	23.6%	35.3%
广汽集团	265.6	353.5	362.7	315.2	215.7	246.9	284.9	-21.5%	15.4%
比亚迪	1,201.7	1,399.5	1,621.5	1,800.4	1,249.4	1,761.8	2,011.2	24.0%	14.2%
赛力斯	50.9	59.4	56.5	191.6	265.6	384.8	415.8	636.0%	8.1%
长城汽车	290.4	409.3	495.3	537.1	428.6	485.7	508.3	2.6%	4.6%
上汽集团	1,459.2	1,806.4	1,967.9	2,213.6	1,430.7	1,416.1	1,416.1	-28.0%	0.0%
特斯拉	233.3	249.3	233.5	251.7	213.0	255.0	251.8	7.8%	-1.2%
长安汽车	345.6	309.4	427.1	430.9	370.2	397.0	342.4	-19.8%	-13.8%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

注：iFind，特斯拉收入单位为亿美元

表10：乘用车企业分季度单车 ASP (万元)

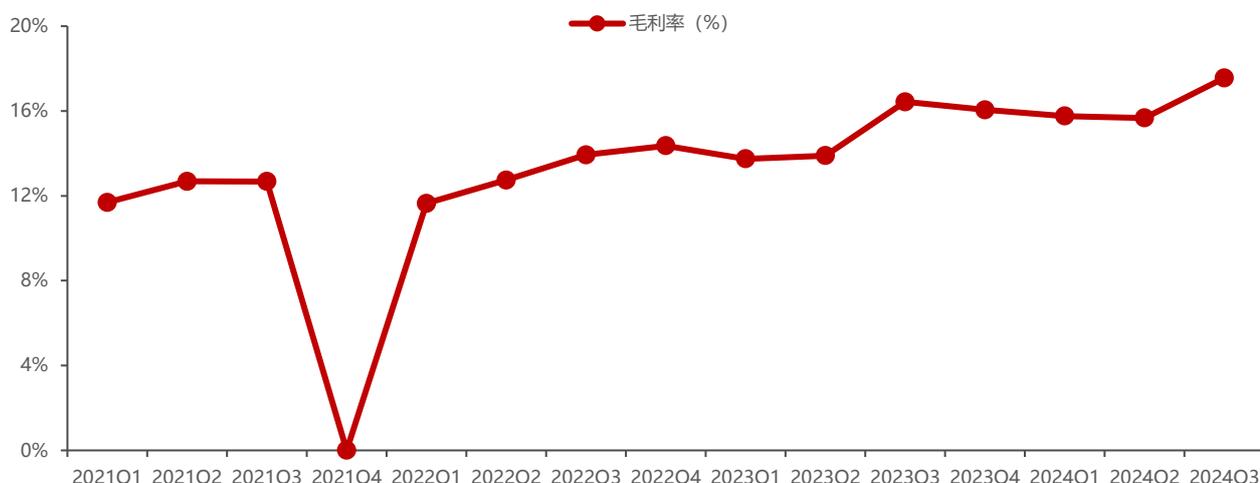
车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
赛力斯	12.1	11.8	12.7	16.5	23.3	31.6	31.1	144.9%	-1.6%
特斯拉	32.2	31.5	30.7	30.5	30.6	29.9	29.1	-5.2%	-2.7%
理想汽车	34.6	32.3	32.0	30.6	30.2	27.9	27.0	-15.6%	-3.2%
长城汽车	13.2	13.7	14.4	14.6	15.6	17.6	17.3	20.1%	-1.7%
广汽集团	16.4	15.0	14.5	13.0	16.1	13.7	15.2	4.8%	10.9%
比亚迪	17.1	15.7	15.4	15.1	14.1	13.6	13.9	-9.7%	2.2%
上汽集团	16.4	15.3	15.4	13.7	17.6	14.7	13.7	-11.0%	-6.8%
长安汽车	8.7	8.3	10.4	10.3	7.6	9.3	9.2	-11.5%	-1.1%

资料来源：iFind，各公司公告，民生证券研究院

2.3 业绩总结：整体盈利向好 规模效应+高端化驱动盈利

2024Q3 毛利率表现分化，规模效应+高端化驱动毛利向上，产品结构变化导致毛利率向下。2024Q3 行业规模向上，受益降本+规模化，多数乘用车企毛利率环比提升，长城、广汽、赛力斯等毛利率向下。七家样本车企 2024Q3 毛利率 17.6%，同比+1.1pct，环比+1.9pct，规模效应、产品结构为毛利率核心影响因素。理想、比亚迪毛利率环比提升，主要原因是销量提升规模效应显著，同时比亚迪还受益产品结构改善（5.0 新车占比提升）；长安汽车毛利率环比提升主要受益降本；赛力斯毛利率下降主要受保证类质保费用由销售费用转至营业成本影响；长城毛利率下降主要受坦克销量占比下降影响。

图27：乘用车企业分季度毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

表11：乘用车企业分季度毛利率（%）及同环比变化（pct）

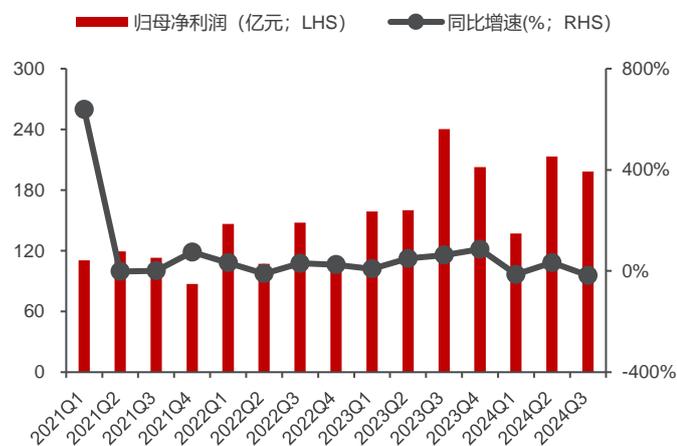
车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
比亚迪	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%	21.9%	-0.2	3.2
长安汽车	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	15.7%	-2.7	2.5
理想汽车	20.4%	21.8%	22.0%	23.5%	20.6%	19.5%	21.5%	-0.5	2.0
特斯拉	19.3%	18.2%	17.9%	17.6%	17.4%	18.0%	19.8%	1.9	1.8
上汽集团	9.8%	9.5%	10.5%	10.7%	8.8%	8.2%	9.6%	-0.9	1.4
长城汽车	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	21.4%	20.8%	-0.9	-0.6
广汽集团	4.0%	6.0%	10.0%	6.9%	7.1%	6.3%	5.2%	-4.8	-1.1
赛力斯	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	27.5%	25.5%	17.9	-2.0

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

2024Q1-3，乘用车企业归母净利润增长，新势力大幅扭亏。2024 Q1-3，乘用车样本企业归母净利润 548.2 亿元，同比-2.0%；归母净利率 3.7%，同比-0.3pct。

2024Q3 车企整体盈利向好。2024Q3 乘用车样本企业归母净利润 198.2 亿元，同比-17.5%，环比-7.0%，主要受上汽、广汽业绩下滑拖累，除了合资外，由于 24Q3 价格竞争趋缓，且公司积极主动控费、降本，车企 24Q3 净利环比普遍改善。其中理想 2024Q3 non-GAAP 归母净利润为 38.4 亿元，同环比分别为 +10.6%/+155.5%，环比改善主因为规模效应下单车毛利提升以及严控费用下单车费用降低；赛力斯环比改善主因为规模效应下费用率下降；特斯拉盈利改善主要受益单车成本的降低、能源生产与储存及服务和其他业务的毛利润增长、运营费用率下降；比亚迪表现亮眼主因为毛利率改善&其他收益环增较多。

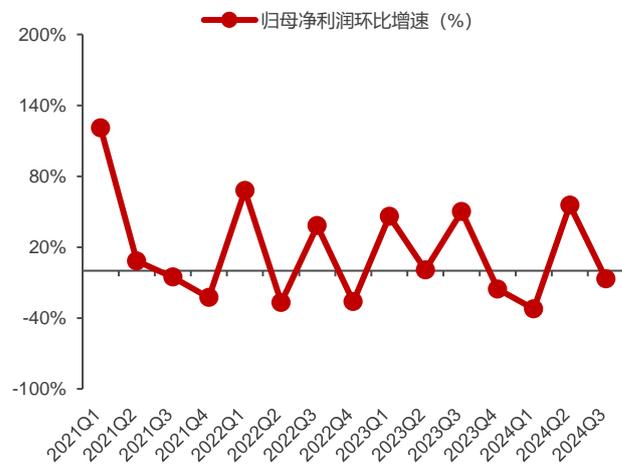
图28：乘用车企业归母净利润及同比增速（亿元；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、零跑汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

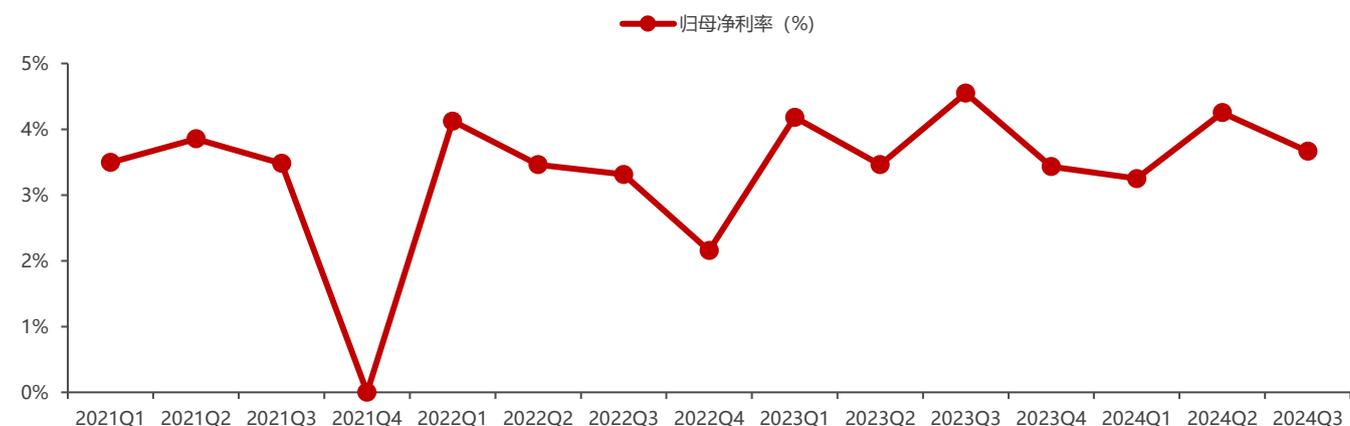
图29：乘用车企业归母净利润环比增速（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、零跑汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

图30：乘用车企业分季度归母净利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

表12：乘用车企业归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
理想汽车	9.3	22.9	28.2	56.6	5.9	11	28.1	-0.2%	155.8%
赛力斯	-6.3	-7.2	-9.5	-1.6	2.2	14.1	24.1	354.0%	71.2%
特斯拉	25.1	27	18.5	79.3	11.3	14.8	21.7	17.1%	46.4%
比亚迪	41.3	68.2	104.1	86.7	45.7	90.6	116.1	11.5%	28.1%
长城汽车	1.7	11.9	36.3	20.3	32.3	38.5	33.5	-7.7%	-13.0%
长安汽车	69.7	6.8	22.3	14.5	11.6	16.7	7.5	-66.5%	-55.2%

上汽集团	27.8	43	43.2	27	27.1	39.1	2.8	-93.5%	-92.8%
广汽集团	15.4	14.3	15.4	-0.8	12.2	3	-14.0	-190.7%	-565.4%

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：吉利汽车 2023Q3/Q4 没有披露季度报表；特斯拉归母净利润单位为亿美元

表13：乘用车整车企业归母净利率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q4 环比
理想汽车	4.9%	8.0%	8.1%	13.6%	2.3%	3.5%	6.6%	-1.5	3.1
特斯拉	10.8%	10.8%	7.9%	31.5%	5.3%	5.8%	8.6%	0.7	2.8
赛力斯	-12.3%	-12.1%	-16.8%	-0.8%	0.8%	3.7%	5.8%	22.6	2.1
比亚迪	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%	5.8%	-0.6	0.7
长城汽车	0.6%	2.9%	7.3%	3.8%	7.5%	7.9%	6.6%	-0.7	-1.3
长安汽车	20.2%	2.2%	5.2%	3.4%	3.1%	4.2%	2.2%	-3.0	-2.0
上汽集团	1.9%	2.4%	2.2%	1.2%	1.9%	2.8%	0.2%	-2.0	-2.6
广汽集团	5.8%	4.0%	4.3%	-0.3%	5.7%	1.2%	-4.9%	-9.2	-6.1

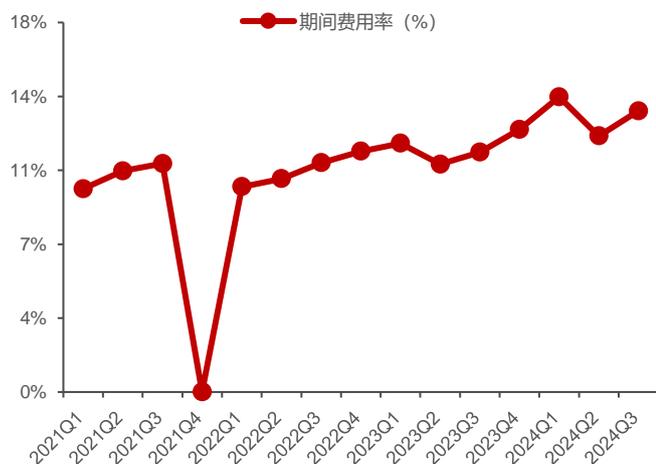
资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：吉利汽车 2023Q3/Q4 没有披露季度报表

2024Q1-3 乘用车企费用率整体表现稳定，新势力受益规模效应，费用率改善显著。2024 Q1-3 乘用车企费用率整体表现稳定，销售管理费用率为 8.2%，同比+0.9pct；研发费用率 4.7%，同比+0.6%；财务费用率 0.2%，同比+0.2pct。2024Q1~2024Q3，车企整体费用率保持稳定，赛力斯、小鹏汽车等新势力受益规模效应，期间费用率同比改善显著。

2024Q3 乘用车企业销售及管理费用率 8.2%，同比+1.2pct，环比+0.3pct；研发费用率 4.7%，同比+0.4pct，环比+0.4pct；财务费用率 0.4%，同比+0.3pct，环比+0.5pct，主要受汇兑损失增加影响；整体期间费用率 13.3%，同比+2.0pct，环比+1.2pct。

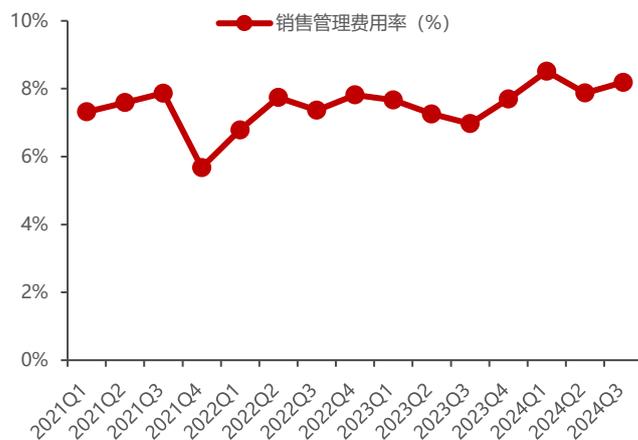
图31: 乘用车企业期间费用率 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

注: 样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

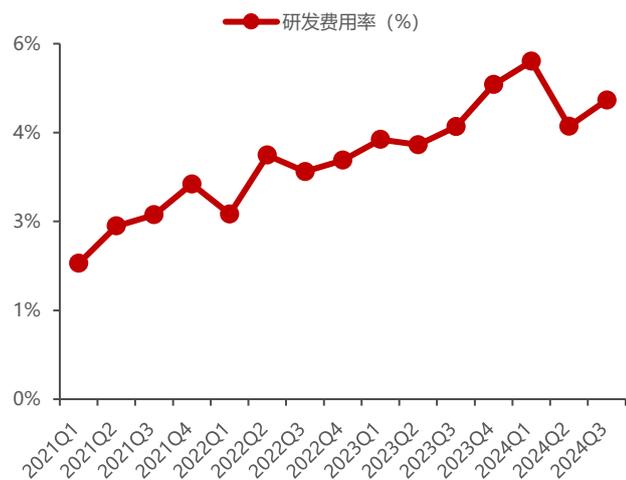
图32: 乘用车企业销售管理费用率 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

注: 样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

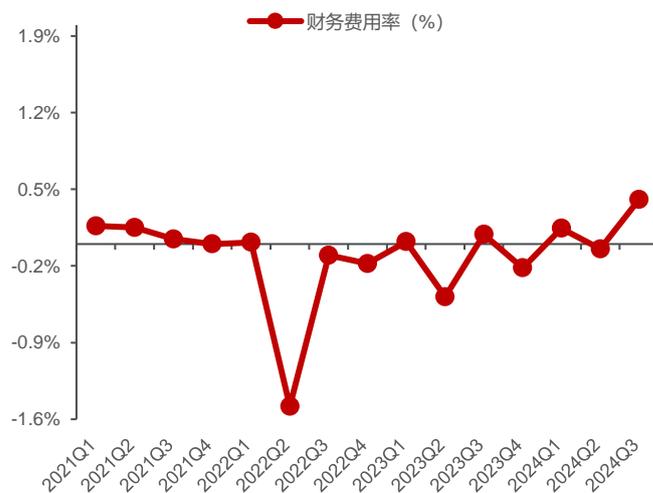
图33: 乘用车企业研发费用率 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

注: 样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

图34: 乘用车企业财务费用率 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

注: 样本包括理想汽车、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯

表14: 乘用车整车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3	2024Q3
								同比	环比
赛力斯	29.5%	25.4%	30.8%	21.1%	18.1%	22.2%	16.9%	-13.9	-5.3
理想汽车	18.6%	16.5%	15.5%	16.2%	23.5%	19.1%	13.9%	-1.6	-5.2
特斯拉	7.9%	8.6%	10.3%	9.4%	11.9%	9.2%	8.8%	-1.5	-0.4
长城汽车	14.0%	11.1%	10.8%	13.0%	11.1%	11.0%	11.5%	0.7	0.5

广汽集团	8.4%	8.1%	8.6%	11.6%	12.2%	11.7%	12.9%	4.3	1.2
上汽集团	10.6%	8.9%	9.3%	10.2%	10.5%	10.2%	11.5%	2.2	1.3
比亚迪	11.9%	11.5%	12.8%	14.2%	16.8%	11.6%	14.4%	1.6	2.8
长安汽车	11.0%	13.1%	12.1%	8.8%	12.5%	8.9%	11.9%	-0.2	3.0

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

表15：乘用车整车企业销售费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
比亚迪	4.0%	4.3%	4.6%	6.2%	5.9%	6.3%	4.8%	0.2	-1.5
上汽集团	3.9%	4.4%	3.9%	4.4%	5.4%	4.3%	4.7%	0.8	0.4
长安汽车	5.0%	4.4%	3.7%	5.9%	4.0%	4.3%	4.8%	1.1	0.5
长城汽车	4.0%	3.8%	4.0%	4.2%	3.7%	4.3%	4.8%	0.8	0.5
赛力斯	27.3%	9.8%	7.8%	10.1%	12.3%	8.9%	11.1%	3.3	2.2
广汽集团	4.6%	4.7%	5.4%	5.3%	5.5%	2.6%	5.7%	0.3	3.1

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车未单独披露销售费用，披露项目为销售、行政及一般费用，在下表管理费用中呈现

表16：乘用车整车企业管理费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
理想汽车	8.8%	8.1%	7.3%	7.8%	11.6%	9.6%	7.8%	0.5	-1.8
特斯拉	4.6%	4.8%	5.4%	5.1%	6.5%	5.0%	4.7%	-0.7	-0.3
广汽集团	3.1%	2.9%	3.1%	4.2%	4.7%	4.2%	4.0%	0.9	-0.2
长城汽车	3.7%	2.5%	2.1%	3.1%	2.3%	2.1%	2.0%	-0.1	-0.1
比亚迪	2.8%	2.5%	2.1%	1.8%	3.0%	2.2%	2.3%	0.2	0.1
长安汽车	3.0%	4.0%	3.2%	1.0%	3.5%	2.9%	3.2%	0.0	0.3
上汽集团	3.8%	3.0%	3.0%	3.4%	3.4%	3.2%	3.8%	0.8	0.6
赛力斯	7.5%	5.5%	5.9%	3.2%	1.7%	1.9%	2.5%	-3.4	0.6

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车未单独披露管理费用，披露项目为销售、行政及一般费用

表17：乘用车整车企业研发费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
理想汽车	9.9%	8.5%	8.1%	8.4%	11.9%	9.6%	6.0%	-2.1	-3.6
赛力斯	6.8%	5.5%	7.4%	3.2%	3.6%	4.9%	3.7%	-3.7	-1.2
长城汽车	5.3%	4.8%	4.0%	4.8%	4.6%	4.6%	4.0%	0.0	-0.6
特斯拉	3.3%	3.8%	5.0%	4.3%	5.4%	4.2%	4.1%	-0.9	-0.1
广汽集团	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%	1.7%	1.2%	1.2%	0.0	0.0
上汽集团	2.6%	2.3%	2.2%	2.8%	2.8%	2.6%	2.6%	0.4	0.0

长安汽车	3.9%	5.2%	3.7%	3.3%	4.2%	3.4%	4.5%	0.8	1.1
比亚迪	5.2%	5.4%	6.8%	8.1%	8.5%	5.1%	6.8%	0.0	1.7

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

表18：乘用车整车企业财务费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
长安汽车	-0.6%	-0.8%	-0.2%	-0.8%	-0.7%	0.0%	-0.6%	-0.4	-0.6
赛力斯	0.2%	-1.9%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	-0.4%	-1.2	-0.4
上汽集团	0.2%	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.7%	0.0%	0.4%	0.2	0.4
比亚迪	0.0%	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.5%	0.6	0.5
长城汽车	0.0%	-0.6%	1.0%	-0.7%	0.2%	0.0%	0.8%	-0.2	0.8
广汽集团	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	0.0%	1.8%	2.1	1.8

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车、小鹏汽车未单独披露财务费用

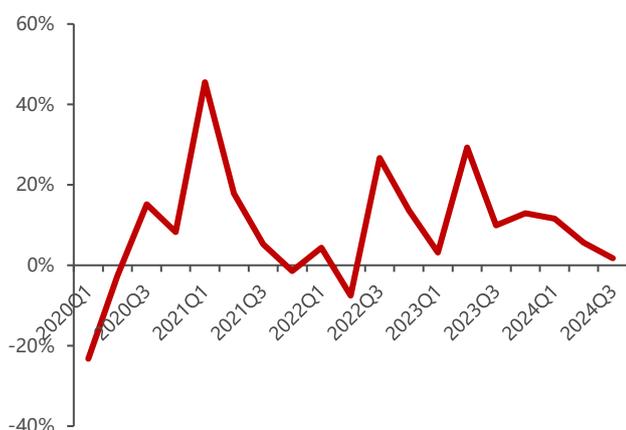
3 零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼

自主崛起提速，规模效应加强。2024Q3，乘用车批零数据同比下行，环比上行（批发 662.7 万辆，同比-1.8%，环比 +7.7%）。**营收端**，2024Q3 零部件板块营收 2,386.9 亿元，同比 +1.7%，环比 +3.1%，增长主要受益于核心自主品牌、新势力产业链强势表现。其中轻量化、智能化等细分领域优质公司营收增速高于行业平均。**利润端**，2024Q3，受价格竞争压力、汇兑损失等因素影响，零部件整体盈利能力小幅下降，2024Q3 零部件板块扣非净利同比增速-0.5%，环比-10.2%；单季度归母净利率 6.0%，同比-0.1pct，环比-0.5pct，盈利能力略有下降。其中智能驾驶、智能座舱领域优质公司扣非净利润增速显著高于行业平均，沪光股份、德赛西威、上声电子、华阳集团、经纬恒润等扣非净利润实现同比高增长。

3.1 营收同环比增长 智能化、新势力产业链赛道表现亮眼

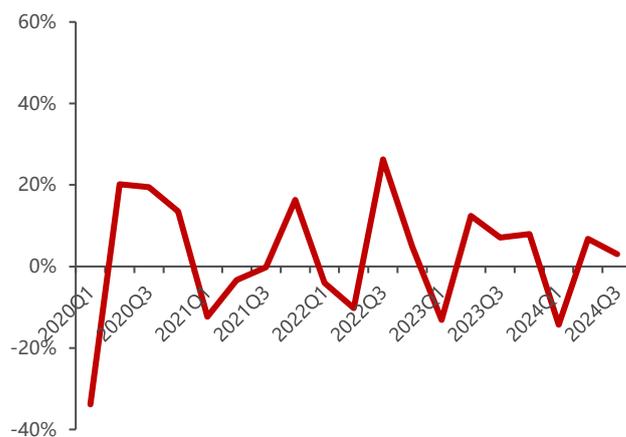
核心自主品牌、新势力产业链强势表现驱动零部件板块营收同比增长。2024Q3 零部件板块营收 2,386.9 亿元，同比 +1.7%，环比 +3.1%，增长主要受益于核心自主品牌、新势力产业链强势表现。其中轻量化、智能化等细分领域优质公司营收增速高于行业平均，华阳集团、经纬恒润、伯特利、德赛西威等智能化赛道公司，拓普集团、瑞鹄模具、文灿股份等轻量化赛道公司，新泉股份、常熟汽饰等内外饰企业营收实现同比高增长。

图35：汽车零部件单季度营收同比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图36：汽车零部件单季度营收环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表19：汽车零部件重点公司营收（亿元）及同比增速（%）

细分领域	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
线束	沪光股份	6.5	7.6	9.5	16.4	15.3	18.9	21.1	121.4%	12.1%
被动安全	松原股份	2.3	2.4	3.4	4.7	3.7	4.3	5.1	47.1%	16.5%
轻量化	拓普集团	44.7	46.9	49.9	55.5	56.9	65.3	71.3	42.9%	9.1%
轻量化	瑞鹄模具	3.8	4.8	4.4	5.8	5.1	6.2	6.0	38.0%	-1.7%
智能座舱	华阳集团	13.2	15.5	19.3	23.4	19.9	22.0	26.5	37.2%	20.2%
智能驾驶	经纬恒润	7.4	9.6	11.6	18.2	8.9	11.4	15.2	30.8%	33.5%
智能驾驶	伯特利	15.0	15.9	20.1	23.7	18.6	21.1	26.1	29.7%	23.5%
轻量化	文灿股份	12.7	12.9	12.6	12.8	14.8	16.0	16.3	29.2%	1.9%
座椅骨架	上海沿浦	2.8	3.4	4.0	5.0	5.7	4.2	5.1	28.3%	22.2%
内外饰	新泉股份	21.7	24.6	26.9	32.5	30.5	31.2	34.4	28.1%	10.4%
智能驾驶	德赛西威	39.8	47.4	57.5	74.4	56.5	60.4	72.8	26.7%	20.5%
车灯	星宇股份	19.2	25.0	28.1	30.1	24.1	33.0	35.1	24.8%	6.2%
汽车电子	科博达	9.1	10.5	12.3	14.3	14.2	13.3	15.3	24.1%	15.5%
智能座舱	上声电子	4.5	5.1	6.3	7.3	6.0	6.4	7.6	20.1%	18.0%
轻量化	嵘泰股份	4.4	4.8	5.2	5.8	5.1	6.4	6.1	17.1%	-5.2%
轮胎	赛轮轮胎	53.7	62.6	73.8	69.7	73.0	78.6	84.7	14.8%	7.8%
玻璃	福耀玻璃	70.5	79.8	87.9	93.4	88.4	95.0	99.7	13.4%	4.9%
热管理	银轮股份	25.6	27.1	27.3	30.3	29.7	31.8	30.5	11.8%	-4.0%
动力传动	双环传动	17.9	18.9	21.9	22.0	20.7	22.5	24.2	10.7%	7.7%
智能化	光峰科技	4.6	6.1	5.8	5.6	4.5	6.4	6.4	10.5%	0.3%
内外饰	常熟汽饰	8.4	10.0	12.3	15.2	10.6	13.1	13.6	10.4%	3.8%
轻量化	爱柯迪	12.6	13.9	15.9	17.2	16.4	16.1	17.2	8.4%	7.3%
动力传动	豪能股份	3.8	4.5	5.1	6.1	5.5	5.9	5.5	8.4%	-6.4%
座椅	继峰股份	51.1	53.3	55.0	56.3	52.9	57.2	59.0	7.2%	3.2%
内外饰	岱美股份	13.7	15.1	15.3	14.5	15.9	17.0	15.2	-0.7%	-10.4%
轻量化	旭升集团	11.7	11.9	12.1	12.6	11.4	10.1	11.3	-7.4%	11.4%
动力传动	精锻科技	4.5	5.0	5.6	6.0	5.0	5.0	4.6	-17.5%	-8.6%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表20：汽车零部件板块中营收同比增速前10名的公司营收（亿元）及同比增速（%）

排序	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	沪光股份	6.5	7.6	9.5	16.4	15.3	18.9	21.1	121.4%	12.1%
2	阿尔特	2.4	2.6	1.1	2.5	2.5	1.4	2.2	109.6%	59.8%
3	金鸿顺	0.8	1.0	1.1	1.8	1.8	2.8	1.9	69.1%	-32.9%
4	博俊科技	4.1	6.1	6.8	9.0	8.0	9.2	11.4	67.7%	23.1%
5	天成自控	2.8	3.5	3.6	4.4	3.7	5.1	5.8	61.3%	12.8%
6	浙江世宝	3.5	3.8	4.5	6.4	4.9	6.3	6.9	54.1%	9.2%
7	松原股份	2.3	2.4	3.4	4.7	3.7	4.3	5.1	47.1%	16.5%

8	长源东谷	4.0	3.2	3.4	4.1	4.2	3.6	4.9	47.0%	37.5%
9	华锋股份	1.4	2.0	1.8	2.0	2.1	2.6	2.6	43.3%	1.8%
10	拓普集团	44.7	46.9	49.9	55.5	56.9	65.3	71.3	42.9%	9.1%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

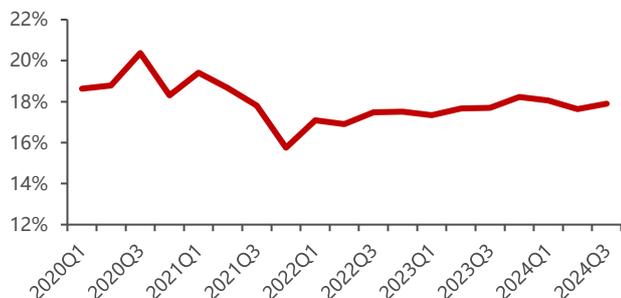
表21: 汽车零部件板块中营收环比增速前 10 名的公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)

排序	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	山子高科	11.6	16.3	14.6	10.9	11.8	9.8	17.8	22.3%	81.8%
2	阿尔特	2.4	2.6	1.1	2.5	2.5	1.4	2.2	109.6%	59.8%
3	长源东谷	4.0	3.2	3.4	4.1	4.2	3.6	4.9	47.0%	37.5%
4	西菱动力	3.1	3.5	3.8	4.8	3.9	3.4	4.6	18.8%	35.8%
5	经纬恒润	7.4	9.6	11.6	18.2	8.9	11.4	15.2	30.8%	33.5%
6	宁波方正	2.0	1.7	3.0	3.1	2.0	1.9	2.5	-16.7%	30.0%
7	天普股份	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7	0.9	-6.6%	28.9%
8	明新旭腾	1.5	2.2	2.6	2.8	2.2	2.4	3.1	21.1%	28.6%
9	多利科技	8.3	9.1	10.1	11.7	7.8	7.5	9.5	-5.7%	26.9%
10	华达科技	10.7	12.9	12.7	17.4	13.8	9.6	12.0	-5.6%	24.8%

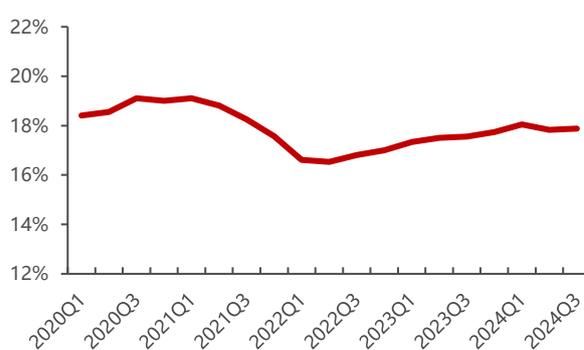
资料来源: iFind, 民生证券研究院

3.2 毛利率同比提升 规模效应增强释放盈利弹性

零部件板块 2024Q3 毛利率同环比均上升。2023 年零部件板块毛利率为 17.8%, 较 2022 年上升 0.8pct, 2024Q3 零部件板块毛利率为 17.9%, 较 2023Q3 上升 0.21pct, 较 2024Q2 环比上升 0.27pct, 同环比上升主要受规模效应及原材料成本下降、海运费下降等因素的影响。重点公司中, 沪光股份、上声电子、科博达、经纬恒润、豪能股份等公司毛利率环比改善幅度较大。

图37: 汽车零部件板块单季毛利率 (%)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图38: 汽车零部件板块累计毛利率 (%)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

表22：汽车零部件重点公司毛利率（%）及同环比变化（pct）

细分领域	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
线束	沪光股份	10.73%	11.53%	12.69%	14.51%	13.96%	16.51%	20.50%	7.8	4.0
智能座舱	上声电子	23.4%	24.8%	24.8%	27.8%	24.7%	24.9%	28.8%	4.0	3.9
汽车电子	科博达	31.3%	30.6%	30.6%	26.8%	32.0%	26.1%	29.7%	-0.9	3.5
智能驾驶	经纬恒润	26.4%	28.5%	27.4%	22.6%	24.7%	20.9%	23.9%	-3.4	3.0
动力传动	豪能股份	31.9%	29.4%	29.7%	32.8%	36.0%	32.0%	34.6%	4.9	2.6
座椅骨架	上海沿浦	13.2%	15.9%	18.1%	16.3%	12.9%	17.5%	19.7%	1.6	2.2
轻量化	爱柯迪	29.6%	28.5%	28.8%	29.4%	29.7%	27.7%	29.7%	1.0	2.1
内外饰	新泉股份	19.8%	19.9%	19.5%	20.8%	20.1%	19.9%	21.3%	1.9	1.5
动力传动	双环传动	20.8%	21.5%	21.7%	24.6%	22.7%	22.8%	24.0%	2.3	1.1
玻璃	福耀玻璃	33.2%	35.0%	36.3%	36.5%	36.8%	37.7%	38.8%	2.5	1.1
内外饰	岱美股份	27.5%	28.1%	28.2%	25.1%	27.8%	28.1%	28.8%	0.7	0.7
轻量化	文灿股份	14.3%	12.1%	17.7%	15.8%	16.6%	13.9%	14.5%	-3.2	0.6
轻量化	拓普集团	21.9%	23.3%	22.7%	24.1%	22.4%	20.4%	20.9%	-1.8	0.5
智能化	光峰科技	35.4%	39.4%	38.9%	30.6%	32.4%	30.1%	30.4%	-8.5	0.3
智能驾驶	伯特利	21.5%	22.8%	22.6%	23.1%	20.7%	21.4%	21.6%	-1.0	0.1
轻量化	瑞鹄模具	23.4%	19.7%	29.1%	16.5%	23.7%	24.5%	24.5%	-4.6	0.1
动力传动	精锻科技	28.0%	24.8%	26.1%	24.1%	27.4%	23.8%	23.9%	-2.2	0.0
座椅	继峰股份	13.9%	14.5%	15.1%	15.4%	14.7%	14.4%	14.1%	-1.0	-0.3
智能驾驶	德赛西威	21.1%	20.3%	18.7%	21.5%	19.3%	21.3%	20.9%	2.2	-0.3
车灯	星宇股份	21.5%	21.9%	21.1%	20.4%	19.6%	20.4%	19.9%	-1.1	-0.4
智能座舱	华阳集团	22.3%	22.1%	21.9%	22.9%	21.6%	21.9%	21.1%	-0.8	-0.9
被动安全	松原股份	31.9%	30.1%	32.6%	31.2%	30.7%	29.9%	29.0%	-3.6	-0.9
轻量化	嵘泰股份	22.4%	24.2%	24.5%	18.2%	21.2%	25.4%	23.5%	-1.0	-1.9
轮胎	赛轮轮胎	20.3%	27.1%	27.8%	33.6%	27.7%	29.8%	27.7%	-0.1	-2.1
内外饰	常熟汽饰	21.4%	20.2%	19.6%	20.8%	17.0%	19.1%	16.8%	-2.8	-2.3
热管理	银轮股份	20.2%	20.9%	22.0%	22.9%	21.6%	20.9%	17.7%	-4.2	-3.2
轻量化	旭升集团	25.8%	24.3%	25.3%	20.9%	23.8%	21.6%	18.2%	-7.1	-3.4

资料来源：iFind，民生证券研究院

表23：汽车零部件板块中毛利率排名前10名的公司及同环比变化（pct）

序号	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	新坐标	59.5%	54.3%	51.3%	49.4%	51.5%	53.3%	52.3%	1.1	-1.0
2	福耀玻璃	33.2%	35.0%	36.3%	36.5%	36.8%	37.7%	38.8%	2.5	1.1
3	科力装备	41.1%	43.2%	42.6%	43.5%	41.9%	42.0%	38.2%	-4.3	-3.8
4	浙江荣泰	36.5%	35.8%	37.8%	37.9%	36.9%	31.2%	37.2%	-0.6	6.0
5	致远新能	-2.7%	10.4%	17.9%	23.4%	17.5%	24.8%	36.6%	18.7	11.8
6	雪龙集团	36.0%	38.8%	38.4%	38.7%	39.1%	38.7%	35.6%	-2.8	-3.1

7	贝斯特	30.6%	36.0%	36.5%	34.3%	35.5%	34.2%	35.1%	-1.3	1.0
8	天普股份	37.4%	33.1%	36.6%	37.9%	35.8%	34.7%	34.7%	-1.9	0.1
9	豪能股份	31.9%	29.4%	29.7%	32.8%	36.0%	32.0%	34.6%	4.9	2.6
10	南方精工	30.1%	36.6%	35.8%	33.9%	34.0%	33.1%	34.3%	-1.5	1.2

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表24: 汽车零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名的公司及同环比变化 (pct)

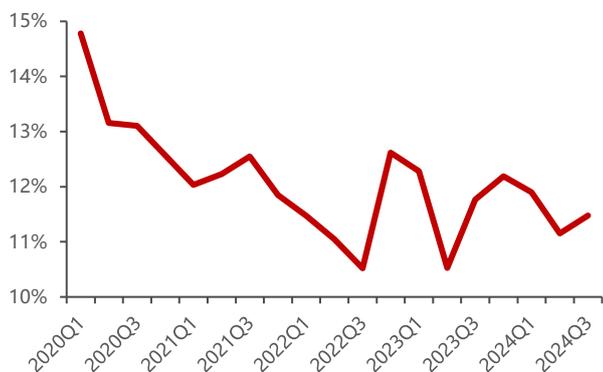
序号	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	动力新科	0.0%	11.7%	6.9%	-3.2%	2.8%	-2.5%	10.9%	4.0	13.4
2	致远新能	-2.7%	10.4%	17.9%	23.4%	17.5%	24.8%	36.6%	18.7	11.8
3	飞龙股份	22.3%	20.2%	24.3%	16.6%	20.5%	18.0%	25.8%	1.6	7.8
4	泰祥股份	56.1%	23.0%	27.8%	25.0%	28.0%	26.8%	33.3%	5.4	6.4
5	浙江荣泰	36.5%	35.8%	37.8%	37.9%	36.9%	31.2%	37.2%	-0.6	6.0
6	铭科精技	26.4%	27.6%	27.5%	28.0%	29.7%	26.1%	31.7%	4.2	5.7
7	金鸿顺	6.8%	7.0%	14.6%	18.0%	4.9%	8.9%	14.4%	-0.2	5.5
8	长华集团	12.8%	14.1%	12.5%	12.2%	13.8%	10.0%	15.2%	2.7	5.2
9	美力科技	19.8%	16.5%	18.5%	19.3%	20.2%	20.4%	24.6%	6.1	4.2
10	沪光股份	10.7%	11.5%	12.7%	14.5%	14.0%	16.5%	20.5%	7.8	4.0

资料来源: iFind, 民生证券研究院

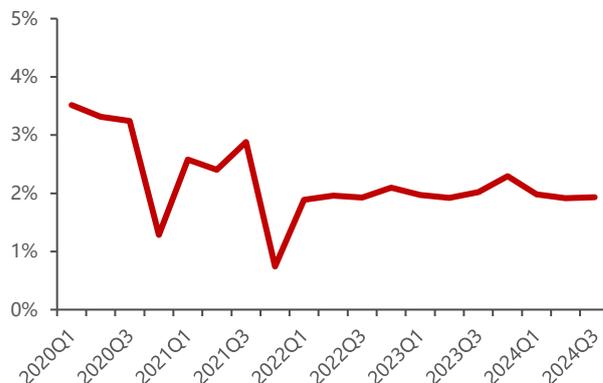
3.3 规模效应增强 期间费用率环比下降

汽车零部件板块 2024Q3 期间费用率小幅提升。2024Q3 期间费用率为 11.9%，同比增长 0.1pct，环比增长 0.7pct，整体保持稳定。管研费用率同比增长 0.3pct，环比增长 0.3pct；销售费用率同比下降 0.1pct，环比基本持平；财务费用率同比下降 0.1pct，环比增长 0.5pct，环比上升系汇兑损失所致。

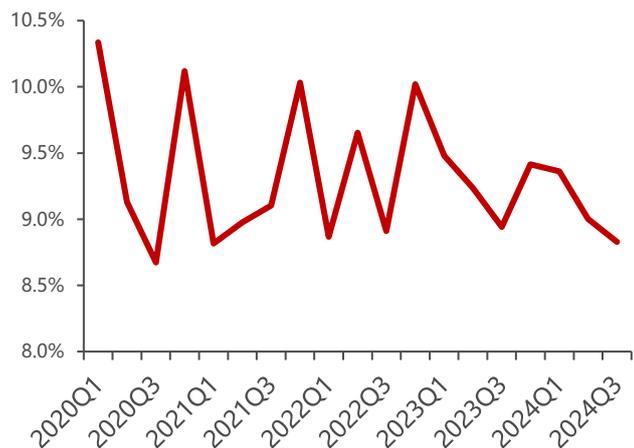
重点公司中，经纬恒润期间费用率下降 6.8pct，主要系费用控制效果持续显现、研发费用率下降所致；银轮股份销售费用率环比-4.0pct，主要系规模效应释放；科博达、爱柯迪、华阳集团、嵘泰股份等公司期间费用环比下降主要受规模效应增强，各项费用摊薄。

图39：汽车零部件板块单季期间费用率 (%)


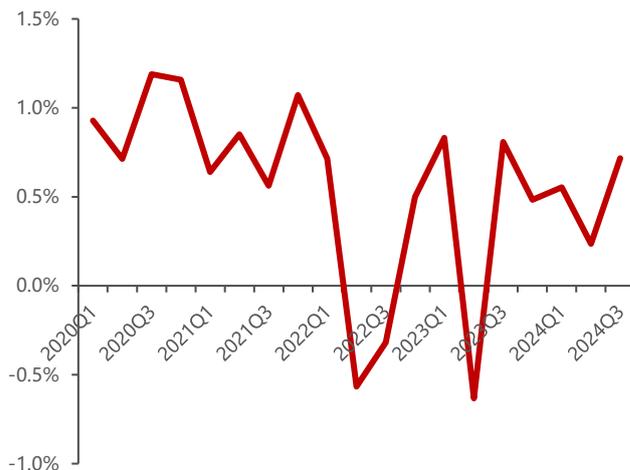
资料来源：iFind，民生证券研究院

图40：汽车零部件板块单季销售费用率 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

图41：汽车零部件板块单季管研费用率 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

图42：汽车零部件板块单季财务费用率 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

表25：汽车零部件板块重点公司期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)

细分领域	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
智能化	光峰科技	36.77%	27.79%	30.50%	36.20%	30.10%	24.10%	25.40%	-5.1	1.3
智能驾驶	经纬恒润	42.02%	31.47%	34.30%	22.20%	49.60%	36.20%	29.40%	-4.9	-6.8
热管理	银轮股份	13.46%	12.33%	13.70%	13.80%	13.20%	12.90%	9.60%	-4.1	-3.3
轻量化	瑞鹄模具	12.67%	10.50%	14.90%	11.40%	11.70%	10.30%	10.90%	-4.0	0.6
线束	沪光股份	15.12%	13.61%	11.44%	7.35%	6.93%	8.26%	7.57%	-3.9	-0.7
汽车电子	科博达	17.49%	16.52%	16.10%	14.30%	15.90%	14.80%	12.30%	-3.7	-2.5
玻璃	福耀玻璃	17.26%	6.25%	17.80%	15.60%	15.90%	12.40%	14.90%	-3.0	2.5
轻量化	拓普集团	10.11%	7.17%	11.40%	9.40%	9.30%	8.20%	8.60%	-2.8	0.4
轻量化	文灿股份	12.16%	9.97%	13.80%	12.10%	10.10%	11.10%	11.40%	-2.4	0.4

智能座舱	华阳集团	17.36%	14.79%	14.50%	13.20%	14.10%	13.90%	12.70%	-1.9	-1.2
轻量化	嵘泰股份	13.59%	14.86%	16.50%	11.50%	15.10%	16.40%	15.20%	-1.2	-1.2
车灯	星宇股份	10.66%	8.91%	9.30%	9.60%	10.20%	8.30%	8.10%	-1.2	-0.1
智能座舱	上声电子	15.78%	13.29%	16.90%	15.60%	17.00%	14.10%	16.20%	-0.7	2.1
轻量化	爱柯迪	13.38%	5.94%	12.30%	10.70%	13.30%	13.00%	11.60%	-0.7	-1.4
智能驾驶	德赛西威	14.12%	14.38%	12.10%	12.00%	13.00%	12.40%	11.50%	-0.7	-0.9
内外饰	岱美股份	14.76%	9.25%	12.60%	11.30%	12.60%	11.50%	12.50%	-0.1	1.0
智能驾驶	伯特利	9.67%	9.36%	8.60%	8.60%	8.80%	9.00%	8.70%	0.1	-0.3
内外饰	常熟汽饰	12.78%	12.43%	11.00%	11.40%	12.90%	12.00%	11.20%	0.2	-0.8
被动安全	松原股份	17.41%	15.73%	11.80%	8.80%	12.10%	11.70%	12.20%	0.4	0.4
轮胎	赛轮轮胎	12.69%	11.76%	12.30%	15.20%	11.30%	12.60%	12.90%	0.6	0.3
轻量化	旭升集团	6.51%	3.44%	9.50%	7.80%	8.70%	11.20%	10.30%	0.8	-0.9
动力传动	双环传动	10.51%	8.95%	9.40%	12.10%	9.90%	9.30%	10.20%	0.8	0.9
座椅骨架	上海沿浦	10.38%	9.19%	8.50%	7.40%	7.30%	10.10%	9.30%	0.9	-0.8
内外饰	新泉股份	11.22%	8.20%	10.70%	10.70%	12.40%	11.40%	11.70%	1.0	0.3
动力传动	豪能股份	17.14%	16.89%	14.30%	16.10%	18.20%	15.30%	16.10%	1.9	0.8
动力传动	精锻科技	16.70%	5.37%	13.60%	16.50%	15.70%	17.20%	18.10%	4.4	0.8
座椅	继峰股份	12.40%	13.49%	13.50%	14.20%	14.50%	13.00%	19.10%	5.6	6.2

资料来源: iFind, 民生证券研究院

表26: 汽车零部件板块中期间费用率排名前 10 名 (费用率最低) 的公司及同环比变化 (pct)

序号	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	新朋股份	19.86%	22.40%	3.98%	5.84%	3.40%	3.44%	5.16%	1.2	1.7
2	祥鑫科技	11.64%	14.20%	9.51%	7.75%	7.51%	10.49%	5.69%	-3.8	-4.8
3	多利科技	13.46%	12.33%	6.64%	4.19%	6.04%	6.66%	6.17%	-0.5	-0.5
4	富临精工	14.14%	14.07%	7.78%	8.94%	9.37%	7.22%	6.72%	-1.1	-0.5
5	金固股份	15.12%	13.61%	9.01%	14.66%	8.20%	5.70%	6.77%	-2.2	1.1
6	隆基机械	12.64%	14.45%	8.55%	5.26%	4.50%	6.29%	6.80%	-1.7	0.5
7	秦安股份	12.34%	9.71%	6.48%	8.89%	7.89%	8.45%	6.88%	0.4	-1.6
8	慧翰股份	7.84%	6.98%	7.12%	14.10%	0.00%	0.00%	6.90%	-0.2	6.9
9	成飞集成	14.12%	14.38%	6.92%	5.72%	7.77%	7.23%	7.40%	0.5	0.2
10	奥特佳	9.01%	9.51%	11.13%	10.77%	10.88%	10.59%	7.55%	-3.6	-3.0

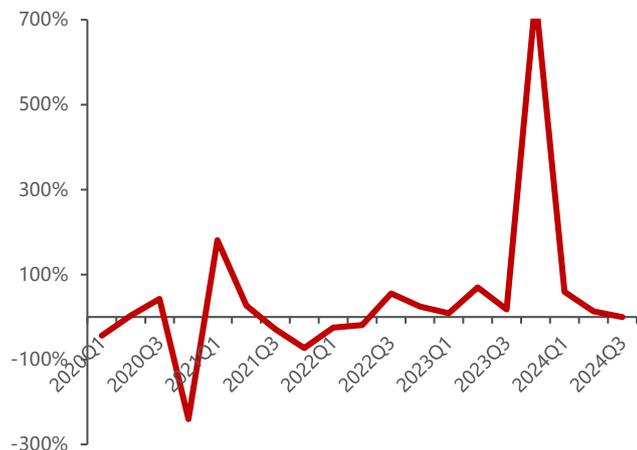
资料来源: iFind, 民生证券研究院

3.4 价格竞争影响 零部件盈利略有下降

汽车零部件板块 2024Q3 扣非净利润同比-0.5%。2024Q3, 受价格竞争压力、汇兑损失等因素影响, 零部件整体盈利能力小幅下降, 2024Q3 零部件板块扣非净利同比增速-0.5%, 环比-10.2%; 单季度归母净利率 6.0%, 同比-0.1pct, 环比-0.5pct, 盈利能力略有下降。其中智能驾驶、智能座舱领域优质公司扣非净利

润增速显著高于行业平均，沪光股份、德赛西威、上声电子、华阳集团、经纬恒润等扣非净利润实现同比高增长。

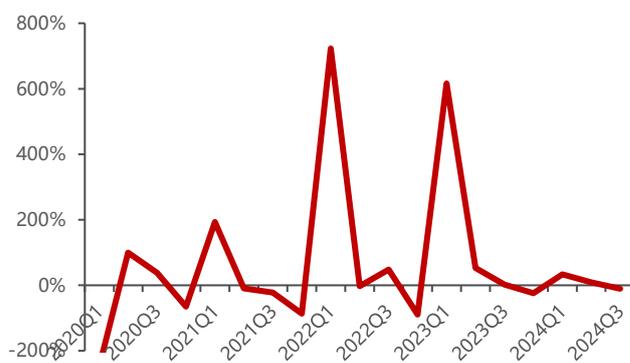
图43：汽车零部件单季扣非净利同比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

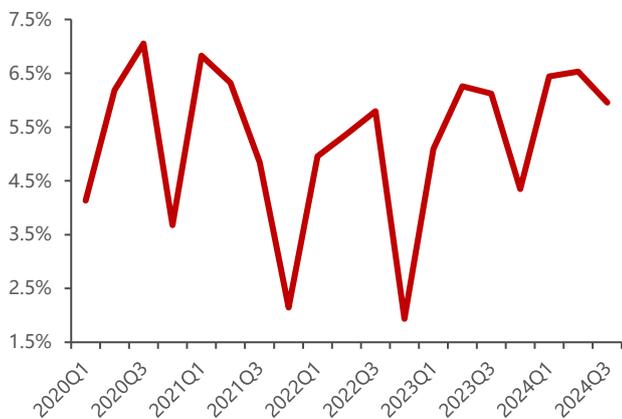
图44：汽车零部件单季扣非净利环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

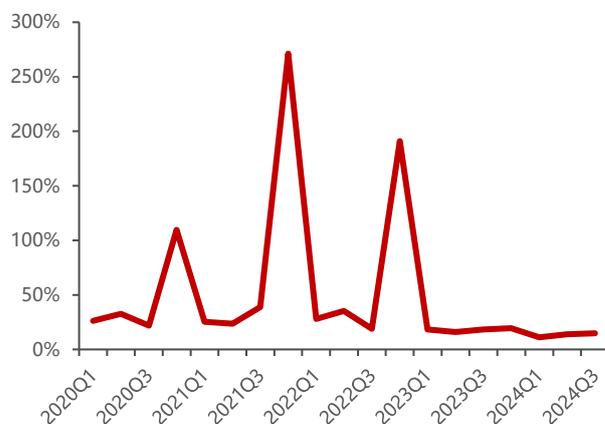
图45：汽车零部件单季归母净利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

图46：汽车零部件单季投资收益/扣非净利



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

表27：汽车零部件重点公司扣非归母净利润（亿元）及同比增速（%）

细分领域	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
线束	沪光股份	-0.28	-0.19	0.14	0.72	0.95	1.50	1.78	1,129.3%	18.4%
智能驾驶	德赛西威	2.91	2.36	3.36	6.03	3.71	4.19	6.59	96.1%	57.1%
智能座舱	上声电子	0.28	0.45	0.34	0.49	0.42	0.47	0.59	70.8%	25.9%
智能座舱	华阳集团	0.73	0.96	1.11	1.60	1.38	1.40	1.74	56.6%	24.5%
玻璃	福耀玻璃	8.78	19.15	12.69	14.65	15.18	20.58	19.74	55.6%	-4.1%

轻量化	拓普集团	4.20	6.07	4.73	5.20	5.96	7.00	7.27	53.7%	4.0%
座椅骨架	上海沿浦	0.10	0.19	0.31	0.27	0.27	0.29	0.46	47.4%	59.3%
智能驾驶	经纬恒润	-0.93	-0.17	-0.60	-1.14	-2.20	-1.67	-0.88	44.8%	-47.6%
动力传动	豪能股份	0.39	0.39	0.53	0.37	0.78	0.77	0.77	44.1%	-0.5%
车灯	星宇股份	1.72	2.39	2.58	3.76	2.32	3.26	3.71	43.7%	13.9%
轻量化	瑞鹄模具	0.39	0.39	0.56	0.50	0.70	0.82	0.77	37.6%	-6.4%
内外饰	新泉股份	1.49	2.26	1.86	2.44	2.02	2.09	2.51	35.2%	20.5%
智能驾驶	伯特利	1.58	1.68	2.16	3.13	1.92	2.30	2.87	33.0%	25.0%
轻量化	爱柯迪	1.53	2.37	1.99	2.87	2.21	1.97	2.63	32.2%	33.7%
汽车电子	科博达	1.23	1.37	1.73	1.41	2.00	1.43	2.25	30.0%	56.9%
动力传动	双环传动	1.55	1.86	2.09	2.53	2.10	2.43	2.58	23.3%	5.9%
被动安全	松原股份	0.29	0.27	0.54	0.82	0.58	0.60	0.66	22.9%	9.7%
热管理	银轮股份	1.10	1.48	1.55	1.67	1.79	1.85	1.85	19.4%	0.1%
轮胎	赛轮轮胎	3.67	7.67	9.65	10.48	10.15	10.37	10.74	11.4%	3.6%
内外饰	岱美股份	1.38	2.30	1.99	1.12	2.05	2.18	1.96	-1.5%	-9.9%
轻量化	嵘泰股份	0.31	0.32	0.38	0.25	0.36	0.39	0.36	-5.1%	-9.4%
内外饰	常熟汽饰	0.77	1.36	1.49	1.79	1.08	1.40	1.23	-17.5%	-12.1%
智能化	光峰科技	-0.11	0.46	0.42	-0.35	0.01	0.13	0.26	-38.2%	103.2%
动力传动	精锻科技	0.43	0.72	0.53	0.39	0.44	0.32	0.18	-66.5%	-45.1%
轻量化	旭升集团	1.84	1.90	1.63	1.36	1.42	0.96	0.46	-71.6%	-52.0%
轻量化	文灿股份	0.02	0.08	0.30	0.05	0.61	0.13	0.07	-76.2%	-45.7%
座椅	继峰股份	0.65	0.40	0.67	0.50	0.16	0.11	-5.67	-940.5%	-5247.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表28：汽车零部件板块中扣非净利润同比增速前10名的公司扣非归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

排名	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	东安动力	-0.15	0.24	-0.01	-0.85	-0.26	-0.22	-0.32	4,362.0%	41.9%
2	蓝黛科技	0.22	0.12	0.01	-4.61	0.20	0.18	0.24	1,573.9%	34.6%
3	沪光股份	-0.28	-0.19	0.14	0.72	0.95	1.50	1.78	1,129.2%	18.4%
4	福达股份	0.26	0.17	0.09	0.47	0.31	0.40	0.46	418.2%	14.9%
5	跃岭股份	-0.15	-0.12	-0.02	-0.16	0.01	0.00	-0.10	393.3%	-95,800.0%
6	*ST 威帝	-0.01	-0.01	0.00	-0.18	0.04	0.00	-0.01	386.7%	-431.8%
7	航天科技	-0.03	0.23	-0.05	-0.44	0.06	-0.06	-0.22	365.8%	255.8%
8	松芝股份	0.39	0.27	0.08	-0.18	0.55	0.20	0.34	322.2%	72.8%
9	动力新科	-5.11	-4.63	-1.68	-13.97	-2.98	-4.49	-5.84	247.8%	30.0%
10	西菱动力	0.09	-0.28	0.03	-0.85	0.09	0.12	0.10	215.0%	-15.9%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表29：汽车零部件板块中扣非净利润环比增速前 10 名的公司扣非归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

排名	公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
1	常青股份	0.49	0.17	0.16	0.28	0.26	0.00	0.33	105.4%	6,978.3%
2	中捷精工	0.06	0.06	0.06	0.05	0.02	-0.01	-0.06	-204.7%	1,051.9%
3	正裕工业	-0.10	0.38	0.34	-0.10	0.15	0.04	0.22	-35.7%	443.1%
4	海泰科	0.08	0.22	-0.02	-0.11	-0.02	0.04	0.20	-1,061.9%	353.9%
5	航天科技	-0.03	0.23	-0.05	-0.44	0.06	-0.06	-0.22	365.8%	255.8%
6	华达科技	0.94	0.30	0.47	0.40	1.43	0.15	0.46	-2.4%	201.5%
7	云内动力	-0.73	-1.34	-2.15	-8.61	-0.18	-0.91	-2.34	8.9%	158.6%
8	迪生力	-0.30	-0.31	-0.30	-0.59	-0.11	-0.17	-0.42	38.4%	140.7%
9	襄阳轴承	-0.23	-0.21	-0.13	-0.17	-0.15	-0.05	-0.11	-15.5%	140.0%
10	金麒麟	0.41	0.60	0.19	0.21	0.18	0.16	0.34	75.8%	116.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

4 商用车：拐点已至 看好四季度政策发力

4.1 重卡：需求端总体疲软 看好四季度政策发力

4.1.1 销量总结：2024Q3 重卡需求端总体疲软 天然气渗透率不及预期

2024Q1-3 重卡行业需求端总体疲软，九月中下旬起地方以旧换新政策逐步落实，看好四季度政策发力。2024Q1-3 我国重卡累计产量为 66.1 万辆，同比-5.1%；累计批发销量为 68.3 万辆，同比-3.4%。2024Q1-3 我国重卡产量、批发销量均同比小幅下滑，略低预期。

受季节性因素影响，2024Q3 我国重卡产量、批发销量同环比均下滑。2024Q3 我国重卡产量为 17.2 万辆，同比-18.4%，环比-22.8%；批发销量为 17.8 万辆，同比-18.2%，环比-23.0%，产批表现略低预期，主要受淡季内需较弱影响。

7 月 31 日，交通运输部、财政部发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，有望拉动中重卡内需。《通知》明确，对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴，所涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

9 月中下旬开始，中重卡以旧换新补贴政策已在全国多省市逐步落地并实施。以旧换新细则出台后，多省市积极响应，结合本地实际情况出台了相应的中重卡以旧换新具体补贴政策，各地补贴政策的具体内容如补贴金额、范围、期限等，普遍与中央文件一致。随着具体政策的落实，重卡终端需求有望加速复苏。

图47：重卡季度产量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

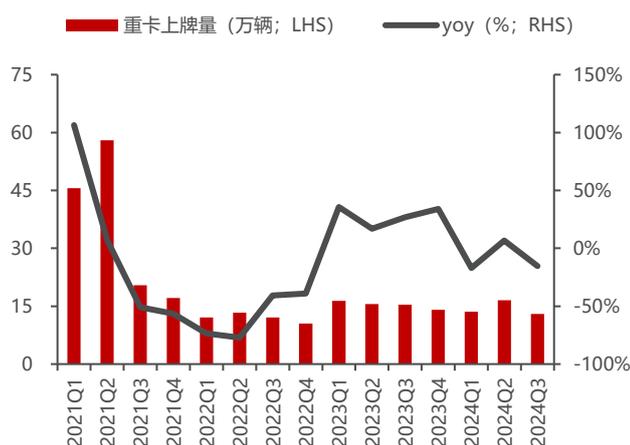
图48：重卡季度批发销量及同比增速（万辆；%）



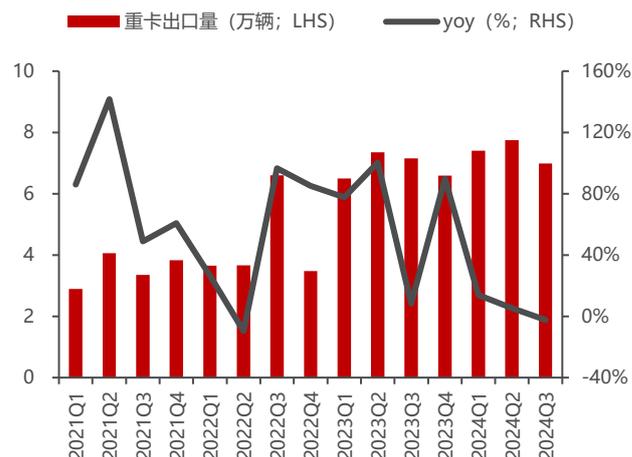
资料来源：中汽协，民生证券研究院

2024Q3 重卡上牌量同环比均下滑，重卡终端需求恢复较弱。2024Q1-3 我国重卡上牌量累计 43.1 万辆，同比-8.7%，2024Q1-3 我国重卡内需恢复较弱，重卡上牌量略降。2024Q3 重卡上牌量为 13.0 万辆，同比-15.4%，环比-21.4%，同环比均下滑，略低预期。

2024Q3 重卡出口同环比小幅下滑，但仍维持高基数、高景气。2024Q1-3 重卡整车累计出口 22.1 万辆，同比+5.4%；2024Q3 重卡出口量为 7.0 万辆，同比-2.3%，环比-9.8%，同环比均小幅下滑，受俄罗斯进口报废税政策影响。当前我国重卡出口总体仍维持高基数、高景气，市场主要集中在俄罗斯、亚太、拉美等区域。出口市占率来看，2024Q1-3 中国重汽重卡出口市占率为 40.4%，2024Q3 中国重汽重卡出口市占率为 37.9%。中国重汽重卡出口常年维持重卡出口行业第一，为出海龙头企业。

图49：重卡季度上牌量及同比增速（万辆；%）


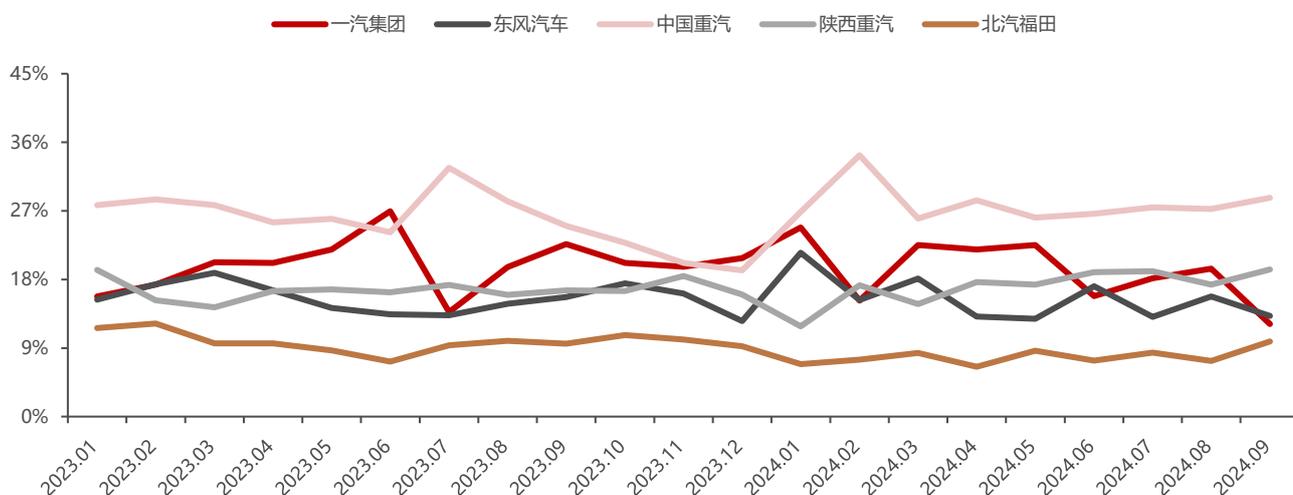
资料来源：交强险，民生证券研究院

图50：重卡季度出口量及同比增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

重卡行业集中度仍然保持高位，细分市场激烈。随着重卡行业竞争加剧，尾部出清，2019/2020/2021/2022/2023/2024Q1-3 CR5 分别为 82.6%/84.0%/85.2%/87.3%/87.9%/88.0%，行业集中度较高，且呈稳定上升趋势。2024Q3 重卡行业 CR5 为 85.5%，同比-2.8pct，环比-1.5pct，行业集中度有所下降。2024Q3 中国重汽、一汽解放、陕西重汽、东风汽车、北汽福田的市占率分别为 27.8%/16.7%/18.5%/14.1%/8.5%，整体呈寡头垄断格局。2020-2021 年一汽解放市占率居于首位，2022 年中国重汽得益于半挂牵引、整车和底盘市场销售的增长，以及持续开拓的海外出口市场，超越一汽解放，2024Q3 中国重汽市占率为 27.8%，位居行业第一，并在重卡整车市场实现了 55.6%的市占率。

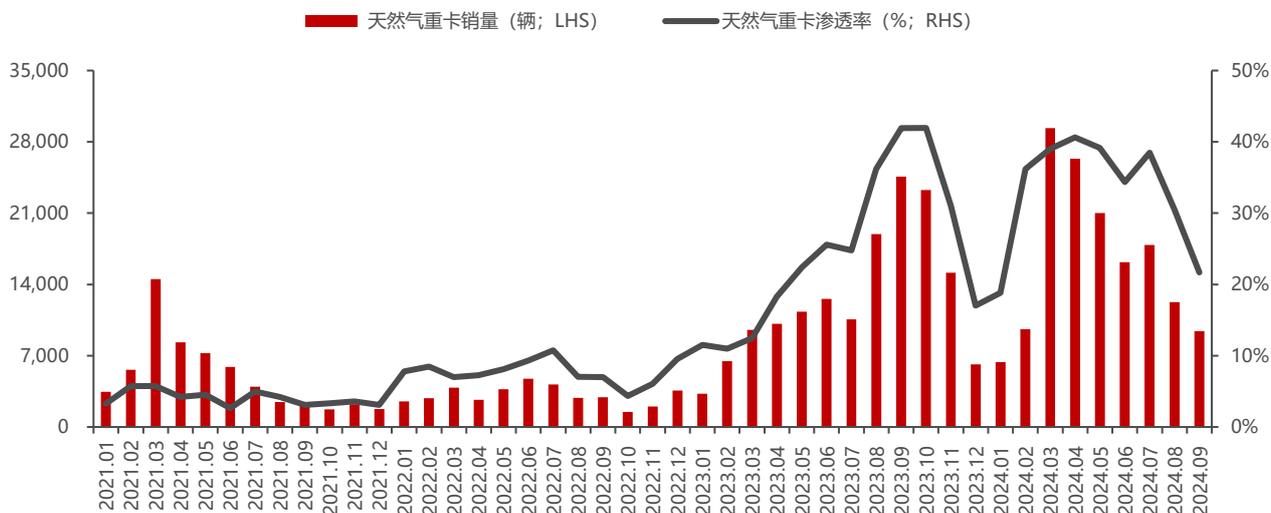
图51：重卡行业市占率 (%)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

2024Q1-3 天然气重卡销量及渗透率实现增长，2024Q3 天然气重卡销量及渗透率受气价抬升影响同环比下滑。2024Q1-3 天然气重卡销量 14.8 万辆，同比 +38.2%；渗透率为 21.7%，同比+6.5pct。2024Q1-3 天然气重卡销量及渗透率实现增长。季度来看，自 2024M7 开始，我国天然气重卡销量及渗透率呈连续下降趋势。2024Q3 天然气重卡销量 4.0 万辆，同比-26.9%，环比-37.7%；渗透率为 30.4%，同比-4.8pct，环比-8.0pct。2024Q3 天然气重卡销量及渗透率同环比皆下降的主要原因为，气温下降后供暖需求增加，天然气价格上升导致天然气重卡性价比下降。2024Q1-3 一汽解放天然气重卡市占率为 31.5%；2024Q3 一汽解放天然气重卡市占率为 28.9%，均为行业第一。一汽解放市占率常年居天然气重卡行业首位，为天然气重卡行业龙头企业。

图52：天然气重卡销量及渗透率（辆；%）

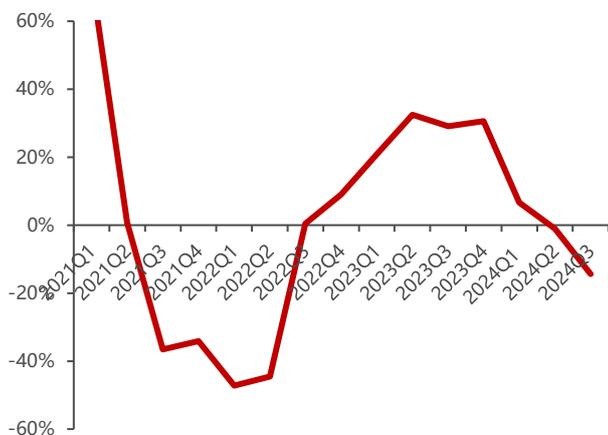


资料来源：中汽协，民生证券研究院

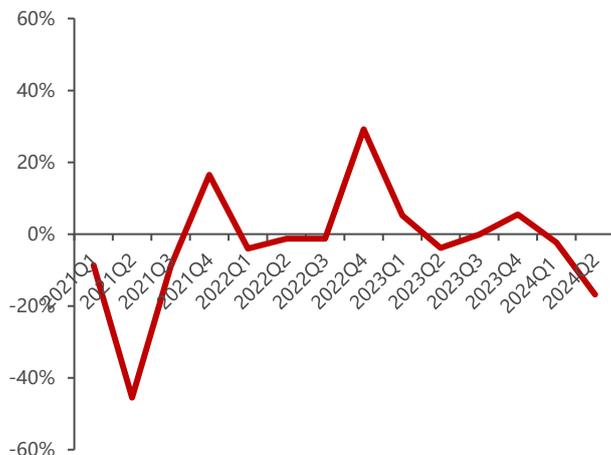
4.1.2 营收总结：受淡季影响 2024Q3 重卡板块营收略降 总体符合预期

2024Q1-3 重卡板块营收小幅下降，主要原因为终端需求恢复较慢，总体表现符合预期。 2024Q1-3 重卡重点公司营收 2,922.6 亿元，同比-3.2%，营收小幅下降，同比下降幅度远低于行业终端需求同比下降幅度，符合预期。

2024Q3 重卡板块营收略降，总体符合预期，重卡板块分化局面维持。 受重卡行业淡季以及前一年高基数影响，2024Q3 重卡重点公司营收 851.0 亿元，同比-14.4%，环比-16.9%，同环比下降，但总体符合预期。2024Q3 重卡重点公司营收均呈现下滑趋势，中国重汽/福田汽车/一汽解放/潍柴动力/中集车辆营收同比分别为 -13.1%/-16.3%/-36.9%/-7.7%/-16.0%，环比分别为 -29.2%/6.3%/-42.6%/-11.8%/-7.6%。

图53: 重卡单季度营收同比 (%)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

图54: 重卡单季度营收环比 (%)


资料来源: iFind, 民生证券研究院

表30: 重卡重点企业营收及同环比增速 (亿元; %)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
中国重汽	92.1	109.7	105.8	113.1	114.3	129.7	91.9	-13.1%	-29.2%
福田汽车	149.7	138.7	141.0	131.6	128.7	111.0	117.9	-16.3%	6.3%
一汽解放	140.4	189.8	151.1	157.8	189.8	166.2	95.3	-36.9%	-42.6%
潍柴动力	534.3	527.0	535.8	535.8	563.8	561.1	494.6	-7.7%	-11.8%
中集车辆	65.8	68.9	61.0	55.2	51.5	55.5	51.2	-16.0%	-7.6%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

4.1.3 业绩总结: 2024Q3 重卡板块各重点公司整体盈利向好 盈利能力保持稳健

重卡行业 2024Q1-3 毛利率同比上升。2024Q1-3 重卡重点公司毛利率为16.4%，同比+0.8pct，呈上升趋势。

重卡行业 2024Q3 毛利率同环比上升。2024Q3 重卡重点公司毛利率为17.4%，同比+0.9pct，环比+1.4pct，规模效应带动板块毛利率同环比上升。重卡重点公司中，中国重汽/潍柴动力/中集车辆毛利率同环比均改善，同比+1.7/+0.3/+0.0pct，环比+1.1/+0.7/+3.0pct。

图55：重卡重点公司单季度毛利率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

表31：重卡重点企业毛利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
中国重汽	7.9%	7.4%	6.6%	9.4%	7.9%	7.2%	8.3%	1.7	1.1
福田汽车	11.0%	12.4%	12.6%	9.3%	11.6%	13.5%	12.7%	0.1	-0.8
一汽解放	6.1%	8.2%	7.7%	10.7%	6.3%	6.9%	7.1%	-0.6	0.2
潍柴动力	18.7%	20.2%	21.8%	23.7%	22.1%	21.4%	22.1%	0.3	0.7
中集车辆	18.5%	20.2%	17.6%	19.5%	15.3%	14.6%	17.6%	0.0	3.0

资料来源：iFind，民生证券研究院

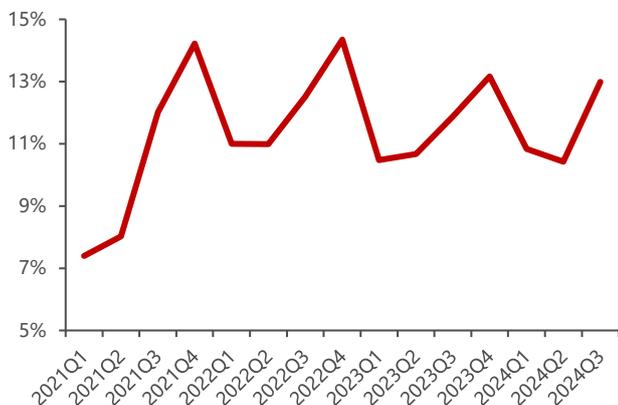
重卡行业 2024Q1-3 期间费用率同比上升，主要原因为终端需求恢复较慢导致规模效应减弱。2024Q1-3 重点公司期间费用率为 11.3%，同比+0.3pct，终端需求恢复较慢，板块规模效应减弱。2024Q1-3 管研费用率同比+0.4pct，销售费用率同比-0.1pct，财务费用率同比+0.0pct，整体费率小幅上升，但在可控范围之内。

重卡行业 2024Q3 期间费用率同环比上升，受规模效应减弱影响。2024Q3 重点公司期间费用率为 13.0%，同比+1.1pct，环比+2.6pct，同环比上升，终端需求恢复较慢，板块规模效应减弱。2024Q3 管研费用率同比+0.9pct，环比+1.1pct；2024Q3 销售费用率同比+0.2pct，环比+0.9pct；2024Q3 财务费用率同比基本持平，环比+0.6pct。整体费率波动较小。

2024Q3 重卡重点公司期间费用率呈现略微上升态势。2024Q3 中国重汽/福田汽车/一汽解放/潍柴动力/中集车辆期间费用率分别为 3.2%/11.6%/12.7%/15.6%/9.3%，同比分别-0.4/+0.2/+4.7/+0.5/+0.4pct，环比分别+0.7/-0.2/+5.8/+2.3/+1.9pct；其中中国重汽同比有所改善，福田汽车环

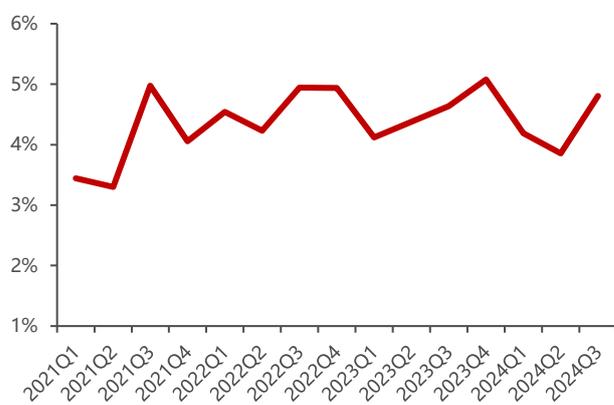
比有所改善。

图56：重卡单季期间费用率 (%)



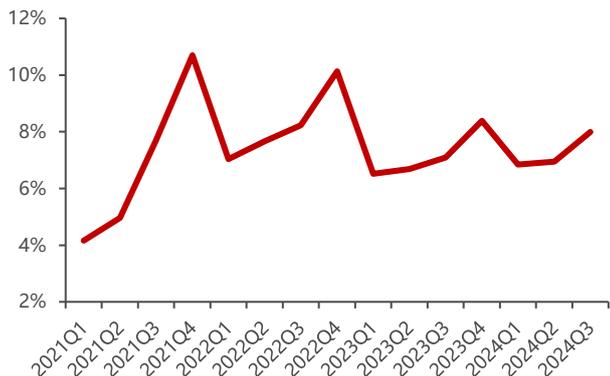
资料来源：iFind，民生证券研究院

图57：重卡单季销售费用率 (%)



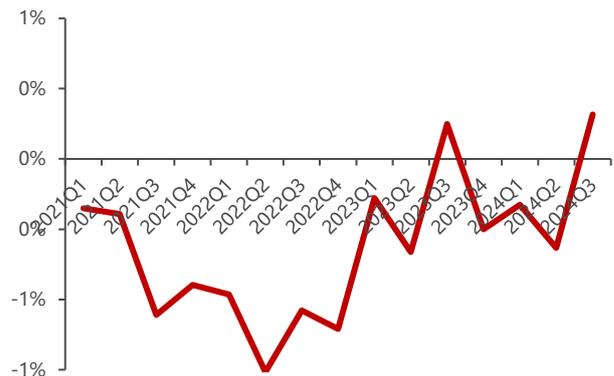
资料来源：iFind，民生证券研究院

图58：重卡单季管研费用率 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图59：重卡单季财务费用率 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

表32：重卡重点企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
中国重汽	2.5%	2.2%	3.6%	2.9%	3.1%	2.5%	3.2%	-0.4	0.7
福田汽车	9.5%	9.2%	11.4%	10.7%	10.6%	11.8%	11.6%	0.2	-0.2
一汽解放	7.6%	7.5%	8.0%	12.1%	6.1%	7.0%	12.7%	4.7	5.8
潍柴动力	13.2%	14.3%	15.1%	16.3%	14.3%	13.3%	15.6%	0.5	2.3
中集车辆	8.1%	8.4%	8.9%	13.0%	7.8%	7.3%	9.3%	0.4	1.9

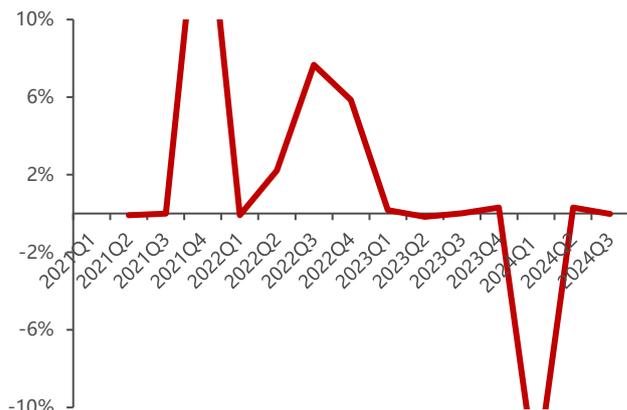
资料来源：iFind，民生证券研究院

2024Q3 重卡板块各重点公司整体盈利向好，盈利能力保持稳健。2024Q1-

3 重卡行业净利率同比+0.4pct，盈利能力向上。2024Q3 重卡行业净利率同比+0.2pct，环比-1.0pct，同比提升，环比下降，整体盈利能力向好。重卡重点公司中，福田汽车净利率同环比提升；潍柴动力、中集车辆同环比下降；中国重汽同比提升，环比下降；一汽解放环比提升，但未回到去年同期水平。

图60：重卡单季扣非归母净利同比 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

图61：重卡单季扣非归母净利环比 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

图62：重卡单季度净利率 (%)


资料来源：iFind，民生证券研究院

表33：重卡重点企业扣非归母净利润及同环比增速 (亿元；%)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
中国重汽	2.2	2.7	1.5	4.0	2.6	3.2	2.7	87.8%	-14.2%
福田汽车	1.7	2.4	0.4	0.0	2.1	1.0	-0.8	-304.0%	-185.8%
一汽解放	-0.8	2.3	-0.7	-1.7	1.0	1.8	-2.2	225.9%	-221.1%
潍柴动力	17.4	18.7	20.3	24.4	23.4	31.3	22.3	10.0%	-28.8%
中集车辆	4.8	5.6	3.7	1.5	2.6	2.9	2.7	-27.4%	-7.5%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表34：重卡重点企业净利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
中国重汽	3.5%	3.3%	2.1%	4.7%	3.2%	3.7%	4.4%	2.3	0.7
福田汽车	2.0%	2.1%	1.1%	0.8%	1.9%	1.4%	0.0%	-1.1	-1.4
一汽解放	0.4%	1.8%	0.1%	2.2%	0.9%	1.9%	-1.2%	-1.3	-3.1
潍柴动力	4.2%	4.8%	5.9%	6.0%	5.9%	7.2%	6.0%	0.1	-1.2
中集车辆	7.2%	20.6%	6.2%	3.2%	5.2%	5.5%	5.5%	-0.7	0.1

资料来源：iFind，民生证券研究院

4.2 客车：行业持续复苏 内需 + 出口带动盈利能力向上

4.2.1 销量总结：内需恢复放缓 2024Q3 客车产批量同环比小幅下降

内需恢复+客车出口高景气，2024Q1-3 客车产批量增势向上。2024Q1-3 客车产量 36.0 万辆，同比+4.7%；2024Q1-3 客车批发销量为 37.2 万辆，同比+8.5%；2024Q1-3 客车产批量呈现增长趋势，为国内客车行业内需恢复+出口高景气所致。2024Q1-3 客车出口量为 9.3 万辆，同比+18.7%，客车出海能力稳健增长。

2024Q3 客车产批量同环比小幅下降，出口增速有所放缓。2024Q3 产量为 11.8 万辆，同比-2.4%，环比-7.5%；2024Q3 客车批发销量为 11.8 万辆，同比-4.6%，环比-9.9%。，2024Q3 客车产批量同环比小幅下滑，受国内客车内需恢复较慢影响。2024Q3 客车出口量为 3.0 万辆，同比+7.1%，环比-6.5%，高于去年同期水平，但增速有所放缓。

图63：客车月度产量及同比增速（辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图64：客车月度批发销量及同比增速（辆；%）



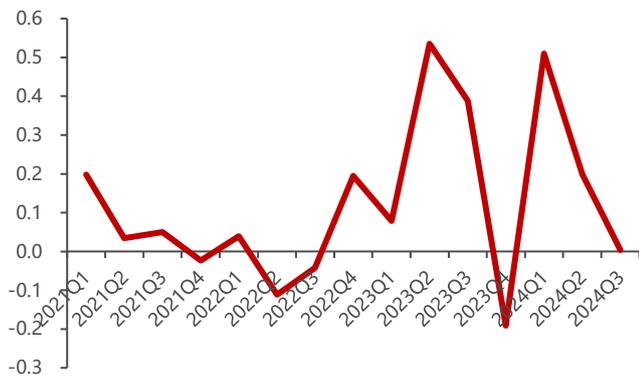
资料来源：中汽协，民生证券研究院

4.2.2 营收总结：2024Q3 客车板块营收向上 维持高景气度

2024Q1-3 客车板块营收趋势维持向上，景气度高。2024Q1-3 客车重点公司营收 444.03 亿元，同比+19.3%，维持增势。2024 Q1-3 宇通、金龙、安凯、中通收入均同比提升，同比分别+27.0%/+2.2%/+20.1%/+51.9%。

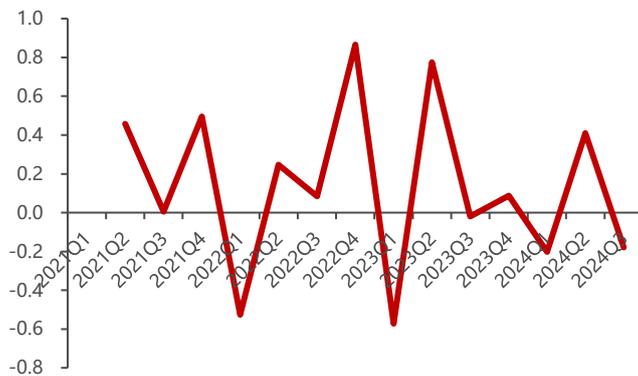
2024Q3 客车板块营收符合预期，重点公司表现持续分化。2024Q3 客车重点公司营收 144.0 亿元，同比+0.4%，环比-18.0%，同比微增，环比下滑，总体符合预期。2024Q3 中通收入同比+30.8%，环比+0.3%，宇通、金龙、安凯收入均同环比下降，同比分别-1.2%/-1.6%/-17.9%，环比分别-20.4%/-19.8%/-5.0%。

图65：客车单季度营收同比 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图66：客车单季度营收环比 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

表35：客车重点企业营收及同环比增速 (亿元；%)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
安凯客车	2.3	5.1	6.7	7.4	5.7	5.8	5.5	-18%	-5%
中通客车	6.9	9.6	11.3	14.6	12.8	14.7	14.8	31%	0%
金龙汽车	37.5	56.2	47.1	53.2	39.8	57.8	46.4	-2%	-20%
宇通客车	35.8	75.4	78.4	80.9	66.2	97.2	77.4	-1%	-20%

资料来源：iFind，民生证券研究院

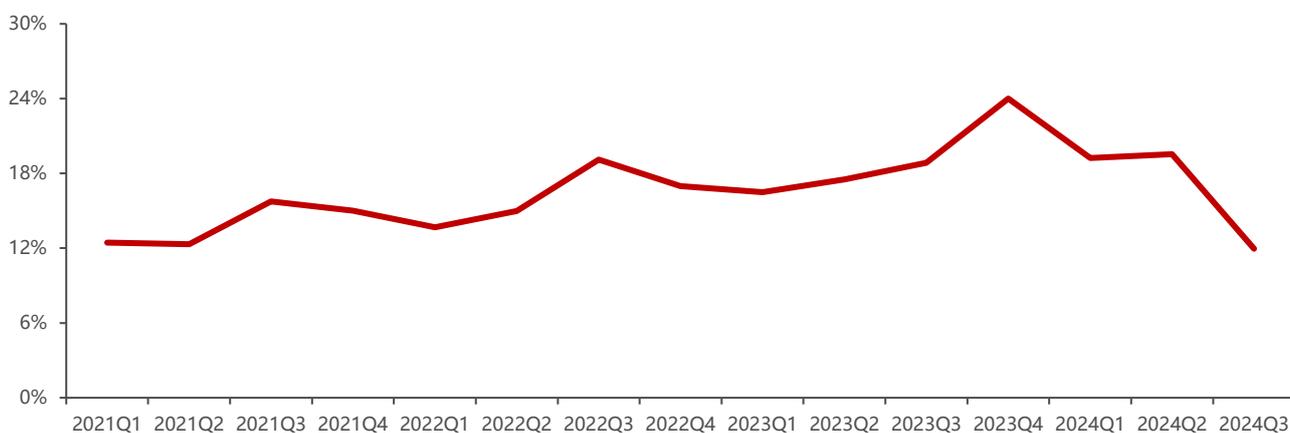
4.2.3 业绩总结：客车板块景气度上升 内需 + 出口带动盈利能力继续向好

2024Q1-3 客车行业重点公司毛利率同比小幅下降，受规模效应减弱及2024Q3 宇通客车会计政策变更影响。2024Q1-3 客车重点公司毛利率为 17.0%，同比-0.8pct，为规模效应下降以及宇通客车将计提的保证类质保费用计入营业成本所致。2024Q1-3 安凯、中通、金龙、宇通毛利率分别为

10.1%/16.7%/10.7%/21.3%，同比分别+1.6pct/-3.9pct/-0.6pct/-1.6pct，行业整体毛利率同比有所下降。

2024Q3 客车行业重点公司毛利率大幅下降，宇通、中通领衔行业。2024Q3 客车行业重点公司毛利率为 12.0%，同比-6.9pct，环比-7.6pct。2024Q3 宇通客车将计提的保证类质保费用计入营业成本，公司毛利率大幅下降导致板块毛利率随之下降。2024Q3 客车行业重点公司中，中通、宇通、安凯毛利率分别为 18.6%/12.3%/9.3%，同比分别+0.0pct/-10.8pct/-1.0pct，环比分别+2.4pct/-13.8pct/+1.0pct，中通毛利率同比持平，安凯毛利率环比改善，宇通由于将计提的保证类质保费用计入营业成本毛利率同环比大幅下降。

图67：客车单季度毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表36：客车重点企业毛利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
安凯客车	7.7%	3.9%	12.2%	8.1%	8.9%	10.2%	11.2%	-1.0	1.0
中通客车	23.4%	21.0%	18.6%	30.3%	15.3%	16.2%	18.6%	0.0	2.4
金龙汽车	11.0%	10.2%	12.7%	12.5%	12.7%	10.3%	9.3%	-3.4	-1.0
宇通客车	21.5%	23.5%	23.2%	31.9%	24.8%	26.1%	12.3%	-10.8	-13.8

资料来源：iFind，民生证券研究院

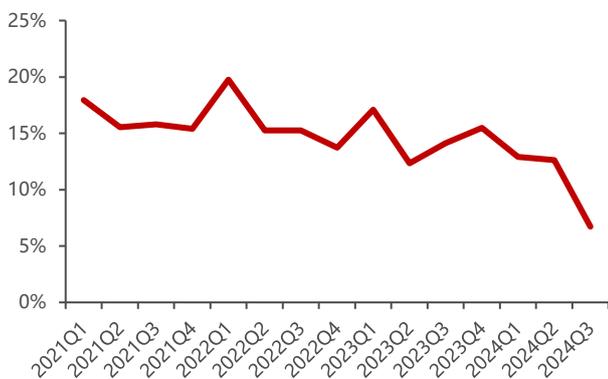
2024Q1-3 客车行业重点公司整体费用率显著下降，费用管控能力显著增强。

受益于客车重点公司降本增效以及客车持续上量带来的规模效应，2024Q1-3 客车重点公司期间费用率为 14.9%，同比-3.8pct，同比下降显著；客车行业重点公司销售费用率、管研费用率同比分别-2.7pct/-1.3pct，均呈现下降趋势。

客车行业重点公司整体费用率维持下降趋势，费用管控能力显著增强。

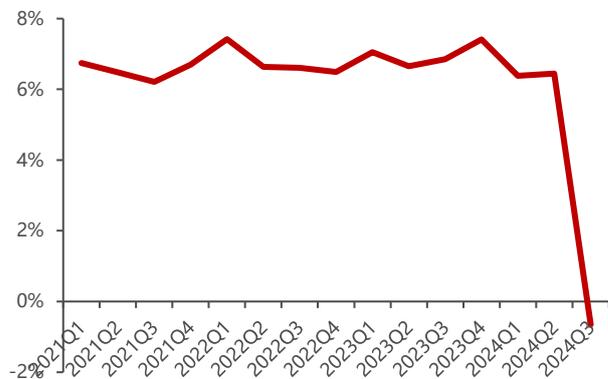
2024Q3 客车重点公司期间费用率为 6.7%，同比-7.4pct，环比-5.9pct，客车重点公司销售费用率、管研费用率同比分别 -7.5pct/+0.2pct，环比分别 -7.1pct/+0.7pct，同比均小幅下降。2024Q3 中通客车期间费用率为 11.5%，同比-3.2pct，环比-4.4pct；宇通客车期间费用率为 2.7%，同比-12.0pct，环比-12.2pct，2024Q3 宇通由于将计提的保证类质保费用计入营业成本，因此期间费用率大幅下降，中通同环比改善明显，金龙期间费用率同比也有所改善。

图68：客车单季期间费用率 (%)



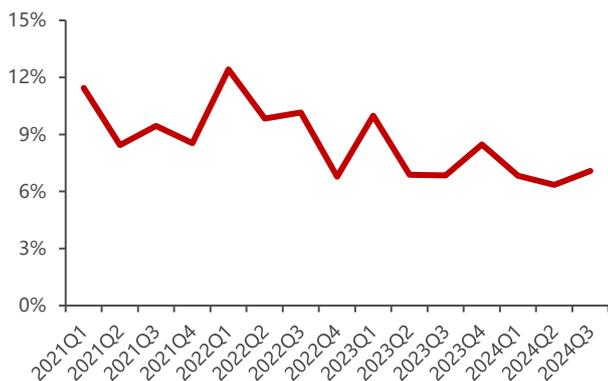
资料来源：iFind，民生证券研究院

图69：客车单季销售费用率 (%)



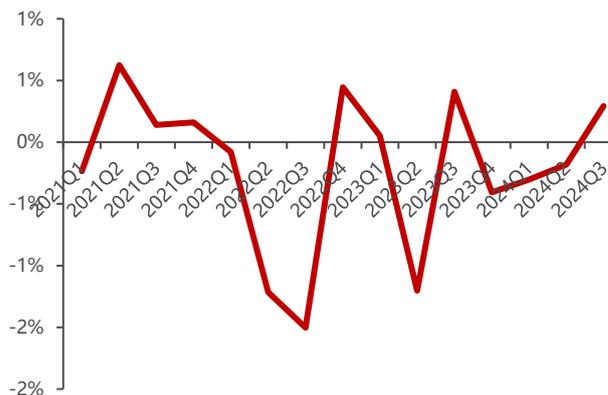
资料来源：iFind，民生证券研究院

图70：客车单季管研费用率 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

图71：客车单季财务费用率 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

表37：客车重点企业期间费用率（%）及同环比变化（pct）

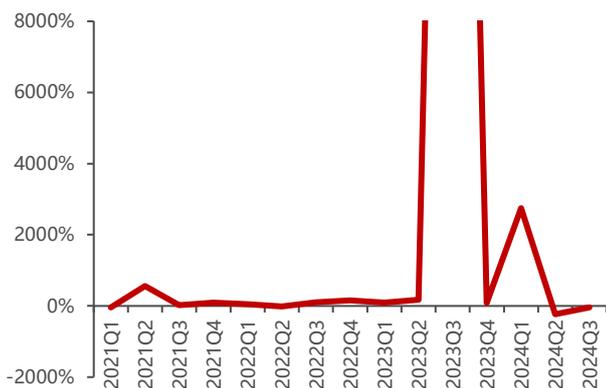
公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
安凯客车	31.4%	15.5%	15.5%	14.7%	12.6%	14.1%	18.3%	2.6	4.1
中通客车	19.6%	12.3%	14.7%	21.9%	11.5%	7.1%	11.5%	-3.2	4.4
金龙汽车	11.3%	9.0%	12.3%	14.7%	11.1%	10.1%	10.6%	-2.2	0.5
宇通客车	21.1%	14.9%	14.7%	13.9%	13.8%	14.9%	2.7%	-12.0	-12.2

资料来源：iFind，民生证券研究院

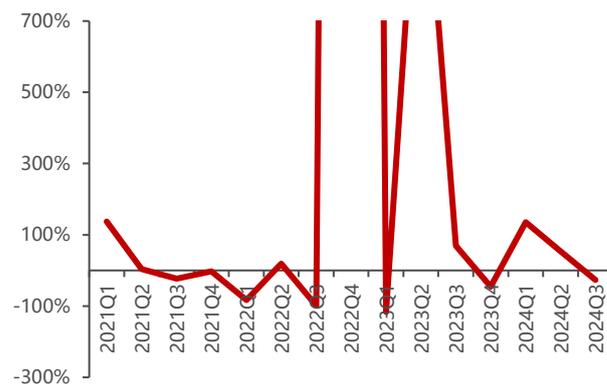
2024Q1-3 客车板块景气度上升，内需 + 出口带动盈利能力继续向好。

2024Q1-3 客车重点公司净利率 6.3%，同比+3.1pct。2024Q1-3 客车重点公司扣非合计 20.5 亿元，同比+204.5%。受益于内需修复 + 出口高景气，2024Q1-3 客车板块整体盈利向好，扣非归母净利润同比高增。

2024Q3 客车重点公司整体盈利向好，扣非归母净利润同比增长，环比下滑，总体符合预期。2024Q3 客车重点公司净利率 6.0%，同比+1.5pct，环比-0.7pct。2024Q3 客车重点公司扣非合计 6.3 亿元，同比+45.2%，环比-26.4%，同比增长，环比下滑幅度远低于行业终端需求下滑幅度。重点公司整体盈利有少许波动，扣非归母净利润均环比有所下降。其中，宇通、中通盈利能力强劲，随着客车出海、行业复苏和规模效应凸显，行业盈利能力改善趋势显著。

图72：客车单季扣非归母净利同比（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图73：客车单季扣非归母净利环比（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

表38：客车重点企业扣非归母净利润及同环比增速（亿元；%）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
安凯客车	-0.4	-0.4	-0.2	-1.3	-0.1	-0.1	-0.4	132.1%	204.1%
中通客车	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	0.7	364.9%	1.8%
金龙汽车	-0.4	0.0	-0.2	-2.9	-0.3	-0.6	-0.4	148.3%	-30.4%
宇通客车	0.5	2.8	4.5	6.3	5.7	8.6	6.4	41.1%	-25.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表39：客车重点企业净利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
安凯客车	-14.2%	-7.2%	1.2%	-14.9%	0.2%	0.1%	-2.6%	-3.8	-2.7
中通客车	3.0%	3.2%	1.9%	-0.3%	3.3%	4.7%	5.7%	3.8	1.1
金龙汽车	0.5%	1.1%	0.7%	0.5%	1.0%	1.4%	0.5%	-0.2	-0.9
宇通客车	3.5%	4.7%	7.4%	9.6%	10.0%	10.5%	10.0%	2.5	-0.5

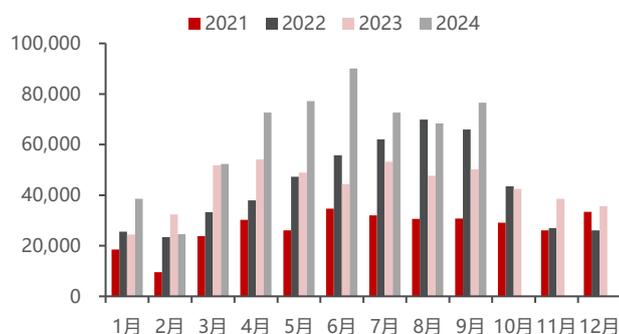
资料来源：iFind，民生证券研究院

5 摩托车：中大排发展提速 内销与出口齐驱

5.1 销量总结：内外销同比高增 中大排维持高景气

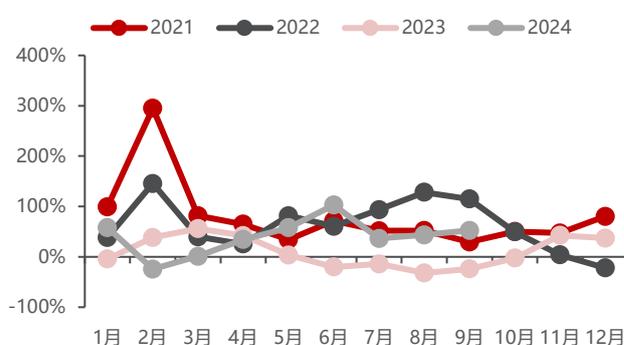
中大排摩托车发展提速，行业景气度维持高位。据中国摩托车商会数据，2024Q1-Q3 中大排摩托车 (> 250cc, 下同) 批发销量为 57.3 万辆, 同比+40.2%。其中, 2024Q3 销量为 21.8 万辆, 同比+47.0%, 环比-9.3%。2024Q3 中大排摩托车市场维持高景气度, 多款优质新品陆续上市, 叠加春风动力、钱江摩托、隆鑫通用等龙头摩企发力出口业务, 进一步带动中大排摩托车发展提速。

图74：行业二轮燃油摩托车销量（排量>250cc；辆）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

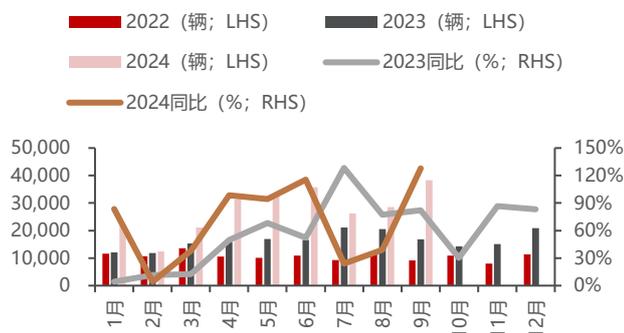
图75：行业二轮燃油摩托车同比（排量>250cc；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

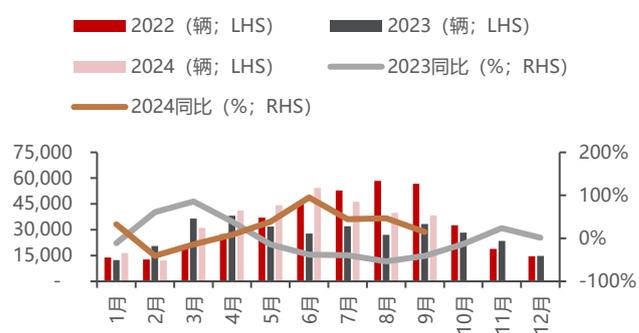
结构：内外销受季节性影响环比微降，但同比依然维持高增速。 2024Q1-Q3 中大排摩托车出口销量为 24.9 万辆, 同比+69.2%; 内销销量为 32.4 万辆, 同比+23.9%。2024Q3 中大排摩托车出口销量为 9.3 万辆, 同比+59.2%, 环比-7.1%, 中大排出口快速增长主要原因为春风、钱江、宗申等企业在 250-500cc 排量段出口维持高速增长, 重点国家渠道持续突破, 环比下降的主要原因是季节性因素及受欧洲排放法规切换影响; 2024Q3 中大排摩托车内销销量为 12.4 万辆, 同比+39.1%, 环比-10.9%, 中大排内销同比快速增长主要原因为 2024Q3 重点摩企多款优质新品陆续上市, 带动销量持续回暖。

图76: 行业中大排摩托车出口销量及同比增速 (辆; %)



资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

图77: 行业中大排摩托车内销销量及同比增速 (辆; %)



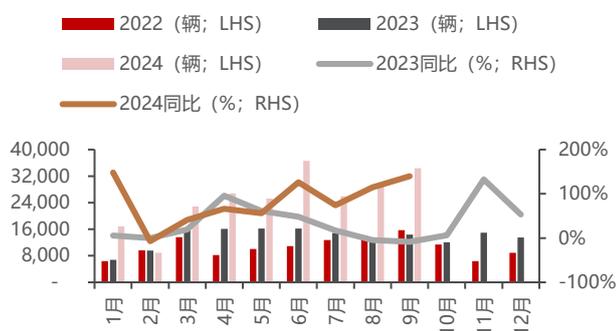
资料来源: 中国摩托车商会, 民生证券研究院

春风动力: 2024Q1-Q3 累计销量 22.7 万辆, 同比+82.2%。其中, 内销销量为 13.8 万辆, 同比+96.1%; 出口销量为 8.9 万辆, 同比+82.2%。2024Q3 总销量为 8.9 万辆, 同比+109.0%, 环比+0.7%。其中, 内销销量为 6.8 万辆, 同比+162.0%, 环比+38.9%; 外销销量为 2.1 万辆, 同比+25.6%, 环比-47.1%。春风动力 2024Q3 内外销同比高速增长主要原因为 250cc 及 450cc 双平台多款车 型换新上市, 带动内外销共振向上。

钱江摩托: 2024Q1-Q3 累计销量 35.1 万辆, 同比+30.9%; 其中, 内销销量 为 17.2 万辆, 同比+13.8%; 出口销量为 17.9 万辆, 同比+53.0%。2024Q3 销 量 12.2 万辆, 同比+107.5%, 环比-4.7%; 其中, 内销销量为 6.8 万辆, 同 比 +260.2%, 环比+1.0%, 同比高速增长的主要原因为行业大排量摩托车维持高景 气度+产品定义能力提升显著; 出口销量为 5.5 万辆, 同比+36.5%, 环比-10.8%, 同比高速增长主要原因为海外市场自主渠道数量快速增长+热门车型持续导入。

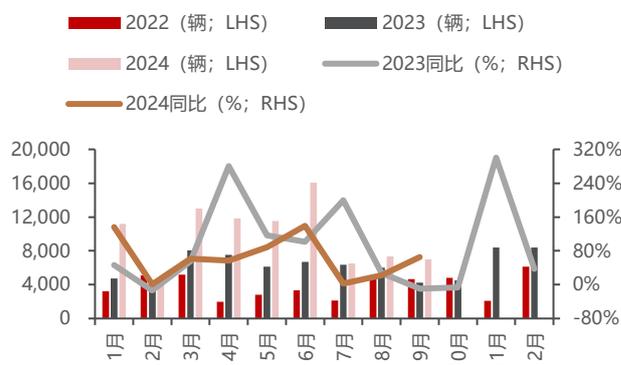
隆鑫通用: 2024Q1-Q3 累计销量 133.2 万辆, 同比+41.0%; 其中, 内销销 量为 18.5 万辆, 同比+56.9%; 出口销量为 115.3 万辆, 同比+39.6%。2024Q3 销量 52.1 万辆, 同比+19.7%, 环比+11.8%; 其中, 内销销量为 7.1 万辆, 同 比 +80.3%, 环比+6.3%, 同比高速增长的主要原因为无极品牌内销持续放量; 出口 销量为 45.0 万辆, 同比+21.5%, 环比+10.8%, 同比高速增长主要原因为海外市 场贴牌份额增长+无极品牌订单持续释放。

图78：春风动力二轮车总销量及增速（辆；%）



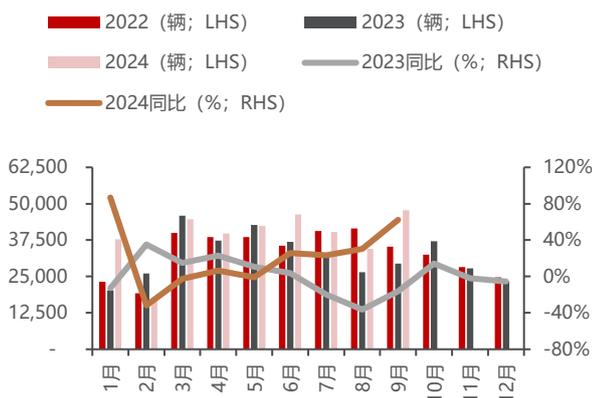
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图79：春风动力二轮车出口销量及增速（辆；%）



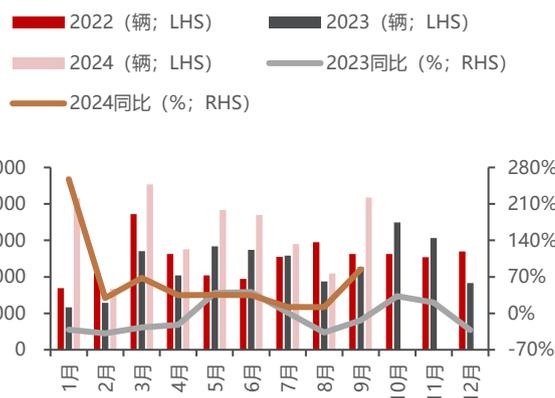
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图80：钱江摩托二轮车总销量及增速（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图81：钱江摩托二轮车出口销量及增速（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

5.2 营收总结：重点摩企普遍增长 林海、涛涛增幅居前

2024Q3 重点摩企收入普遍实现增长，林海股份、涛涛车业、宗申动力营收增速相对居前，隆鑫通用、春风动力、钱江摩托营收保持平稳。从6家重点摩托车&全地形车企业（春风动力、钱江摩托、隆鑫通用、宗申动力、林海股份、涛涛车业）营收表现来看，2024Q1-Q3 营业收入合计为 389.8 亿元，同比+27.4%。2024Q3 营收合计为 138.9 亿元，同比+38.8%，环比-3.2%。具体来看：

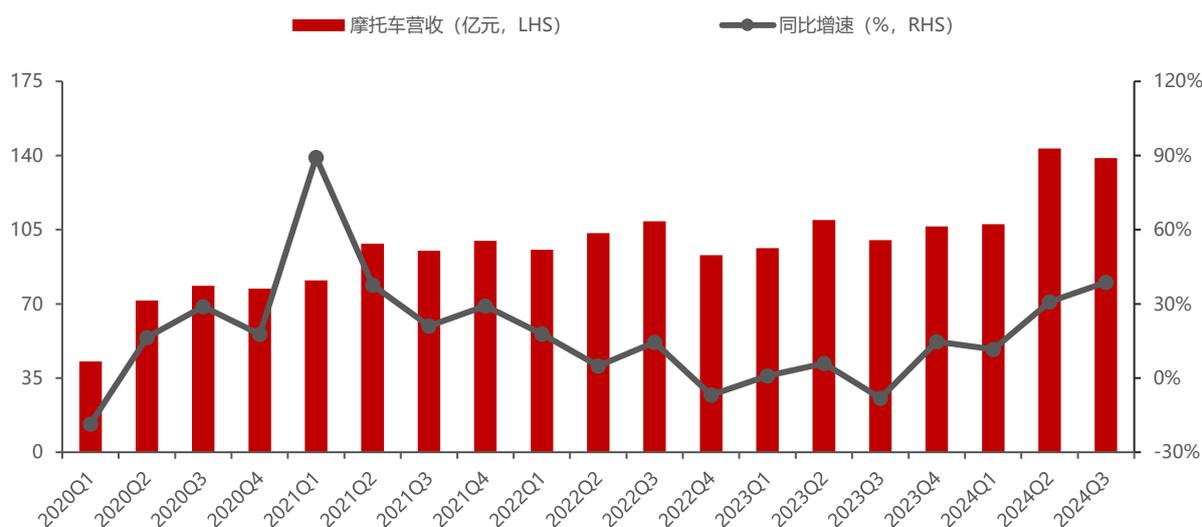
1) **涛涛车业**：2024Q1-Q3 营业收入为 22.2 亿元，同比+64.8%；2024Q3 营业收入为 8.3 亿元，同比+47.5%，环比-4.8%，主要增量来自全地形车和高尔夫球车的销量增长，环比下降主要原因为季节性因素；

2) **春风动力**：2024Q1-Q3 营业收入为 114.5 亿元，同比+22.0%；2024Q3 营业收入为 39.2 亿元，同比+36.1%，环比-12.2%，同比上升系两轮内外销共振

向上+全地形车需求回暖，环比下降主要原因为季节性因素；

3) 钱江摩托：2024 Q1-Q3 营业收入为 49.2 亿元，同比+20.1%；2024Q3 营业收入为 16.6 亿元，同比+38.4%，环比-13.1%。同比大幅度增长主要原因为中大排车型销量提速+海外市场加速拓展，环比下降主要原因为季节性因素。

图82：重点摩托车企业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表40：重点摩托车企业营收及同比增速（亿元；%）

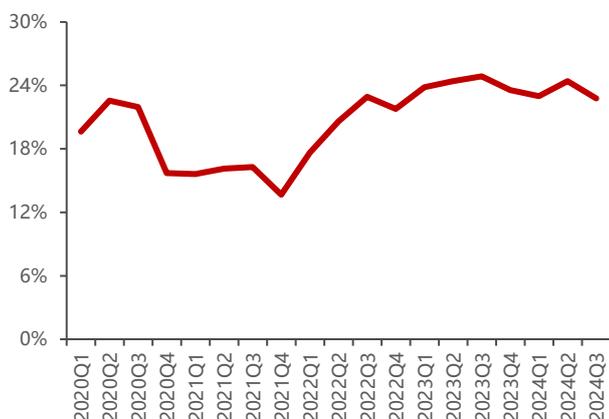
公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
林海股份	2.0	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	3.3	102.5%	41.4%
涛涛车业	3.5	4.4	5.6	8.0	5.2	8.7	8.3	47.5%	-4.8%
宗申动力	21.4	19.3	18.1	22.7	23.3	24.8	25.9	43.0%	4.4%
钱江摩托	13.3	15.6	12.0	10.0	13.5	19.2	16.6	38.4%	-13.1%
春风动力	28.8	36.3	28.8	27.2	30.6	44.7	39.2	36.1%	-12.2%
隆鑫通用	27.4	32.4	33.9	37.0	33.0	43.7	45.5	34.4%	4.2%

资料来源：Wind，民生证券研究院

5.3 业绩总结：板块盈利相对稳健 汇兑损益略有扰动

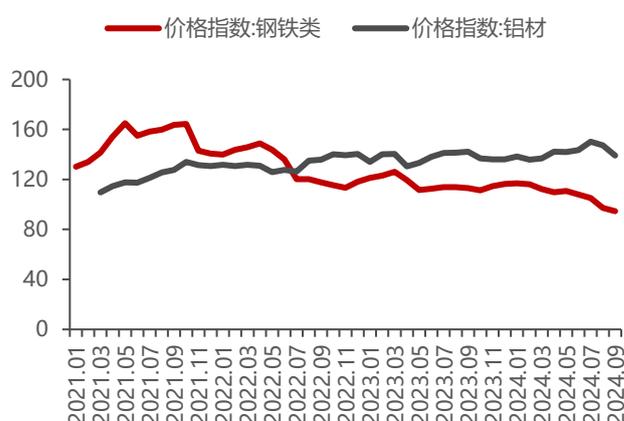
2024Q3 重点摩企毛利率环比略降。2024Q1-Q3 重点摩托车企业总体毛利率为 22.8%，同比-0.9pcts，相对稳定；2024Q3 重点摩托车企业总体毛利率为 22.8%，同比-2.1pcts，环比-1.6pcts，重点摩托车企业在原材料价格下降背景下，毛利率同环比略有下降，主要原因是产品结构变化所致。

图83：重点摩托车企业毛利率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图84：摩托车主要原材料价格指数走势



资料来源：wind，民生证券研究院

表41：重点摩托车企业毛利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
钱江摩托	25.3%	27.4%	28.0%	30.1%	26.4%	29.2%	25.2%	-2.8	-4.0
隆鑫通用	18.3%	18.5%	18.6%	18.7%	17.7%	19.4%	17.6%	-1.0	-1.8
宗申动力	14.1%	15.6%	16.5%	12.6%	13.5%	15.2%	13.8%	-2.7	-1.4
林海股份	15.1%	18.9%	13.8%	7.9%	14.2%	13.8%	12.3%	-1.5	-1.5
春风动力	34.2%	31.3%	33.7%	35.5%	32.5%	30.8%	31.6%	-2.1	0.8
涛涛车业	41.4%	41.2%	41.0%	31.6%	37.5%	35.0%	37.0%	-4.0	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院

规模效应助力重点摩企 2024Q3 费用结构同比持续优化，汇兑损益致财务费用环比上升。期间费用方面，重点摩企 2024Q1-Q3 期间费用率为 8.0%，较 2023 年同期-1.2pcts。2024Q3 重点摩企期间费用率为 8.4%，同比-2.0pcts，环比+1.1pcts，同比下降主要原因为规模效应带来的管理、销售费用率下降，环比上升原因为汇兑损益导致的财务费用上升。

表42：重点摩托车企业期间费用率（%）及同环比变化（pct）

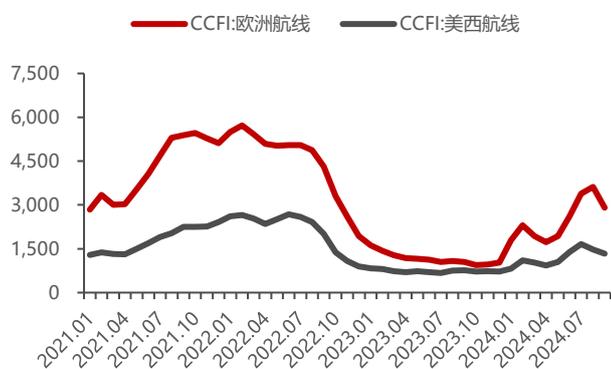
公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
涛涛车业	27.4%	8.8%	19.9%	14.7%	19.3%	11.9%	15.6%	-4.2	3.7
宗申动力	5.7%	4.4%	6.8%	8.1%	4.9%	4.8%	6.7%	0.0	1.9
钱江摩托	7.8%	0.3%	10.5%	7.6%	5.3%	4.4%	6.2%	-4.3	1.8
隆鑫通用	5.9%	3.9%	5.5%	6.6%	5.2%	4.4%	5.7%	0.2	1.3
春风动力	19.4%	11.9%	14.4%	11.4%	13.5%	12.1%	12.4%	-1.9	0.3

林海股份	6.7%	7.5%	8.3%	7.1%	7.4%	5.1%	4.9%	-3.3	-0.2
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

资料来源: Wind, 民生证券研究院

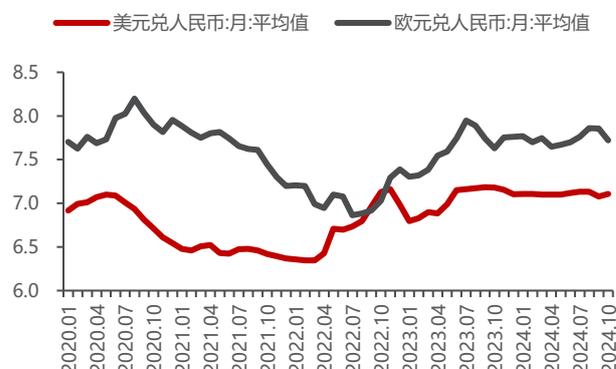
重点摩企 2024Q3 净利率略有下滑, 汇兑损益略有扰动。2024Q1-Q3 重点摩企整体净利率为 8.2%, 同比-0.3pcts。2024Q3 重点摩企整体净利率为 7.5%, 同比-1.0pcts, 环比-1.5pcts。2024Q3 重点摩企净利率环比呈下降趋势, 主要原因可能是汇兑损益导致的期间费用率提升。

图85: 海运 CCFI 价格指数



资料来源: wind, 民生证券研究院

图86: 人民币兑美元/欧元汇率走势



资料来源: wind, 民生证券研究院

表43: 重点摩托车企业净利率 (%) 及环比变化 (pct)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3 同比	2024Q3 环比
春风动力	7.5%	9.9%	9.1%	8.0%	9.5%	10.1%	9.7%	0.6	-0.4
隆鑫通用	6.6%	9.4%	7.9%	-7.6%	7.7%	7.4%	6.7%	-1.2	-0.7
涛涛车业	10.0%	22.8%	12.5%	9.5%	9.8%	15.1%	14.4%	1.9	-0.7
林海股份	1.2%	4.4%	1.2%	1.0%	1.0%	2.8%	1.1%	-0.1	-1.7
宗申动力	5.5%	8.4%	6.7%	-0.9%	5.6%	7.0%	4.7%	-2.0	-2.3
钱江摩托	5.4%	12.8%	10.7%	5.4%	10.4%	11.0%	6.8%	-3.9	-4.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院

6 投资建议

乘用车：销量端：2024Q3 乘用车批发销量合计 670.0 万辆，同比-2.3%，环比+6.5%；新能源乘用车批发销量 324.0 万辆，同比+35.3%，环比+19.6%；乘用车出口 129.4 万辆，同比-4.9%，环比+5.2%，新能源表现亮眼；**营收端，**2024Q3 车企 ASP 较稳定，折扣变化较少，且受益自主份额提升，出口、高端化占比提升，乘用车企营收整体环比增长，样本企业收入达 5,407 亿元，同比+2.5%，环比+8.0%，理想汽车、比亚迪表现亮眼；**毛利端：**2024Q3 乘用车企毛利率表现分化，规模效应+产品结构改善+降本驱动毛利向上（理想、比亚迪、长安），产品结构变化导致毛利率向下（长城）；**净利端，**除了上汽集团、广汽集团等合资车企外，车企 2024Q3 净利环比普遍改善，理想、赛力斯、比亚迪受益规模效应+降本，盈利表现较好。

零部件：营收端，2024Q3 零部件板块营收 2,386.9 亿元，同比+1.7%，环比+3.1%，增长主要受益于核心自主品牌、新势力产业链强势表现。其中轻量化、智能化等细分领域优质公司营收增速高于行业平均，华阳集团、经纬恒润、伯特利、德赛西威等智能化赛道公司，拓普集团、瑞鹄模具、文灿股份等轻量化赛道公司，新泉股份、常熟汽饰等内外饰企业营收实现同比高增长；**利润端，**2024Q3，受价格竞争、汇兑损失等压力影响，零部件整体盈利能力小幅下降，2024Q3 零部件板块扣非同比增速-0.5%，环比-10.2%；单季度归母净利率 6.0%，同比-0.1pct，环比-0.5pct，盈利能力略有下降。其中智能驾驶、智能座舱领域优质公司扣非增速显著高于行业平均，沪光股份、德赛西威、上声电子、华阳集团、经纬恒润等扣非实现同比高增长。

商用车：重卡：需求端总体疲软 看好四季度政策发力。销量端：2024Q3 重卡批发量合计 17.8 万辆，同比-18.2%，环比-23.0%，略低预期；**营收端：**2024Q3 重卡重点公司营收 2,922.6 亿元，同比-3.2%，符合预期；**利润端：**受益天然气重卡+重卡出海，潍柴动力、中国重汽维持高盈利；**客车：行业持续复苏 内需+出口带动盈利能力向上。销量端：**2024Q3 客车批发销量 11.8 万辆，同比-4.6%，环比-9.9%；**营收端：**2024Q3 重点公司营收 144.0 亿元，同比+0.4%，环比-18.0%；**利润端：**2024Q3 客车重点公司净利率 6.0%，同比+1.5pct，环比-0.7pct，宇通、中通盈利能力强劲。

摩托车：销量端：2024Q3 销量为 21.8 万辆，同比+47.0%，环比-9.3%，中大排市场维持高景气度，内外销均有不俗表现；**营收端：**2024Q3 重点摩企合计营收 138.9 亿元，同比+38.8%，环比-3.2%，主要增量来自大排量摩托车与出口端提速，环比下降主要系季节性因素所致；**利润端：**2024Q3 重点摩企整体净利率为 7.5%，同比-1.0pcts，环比-1.5pcts，同环比略降主要原因为美元升值带来的汇兑损益，春风、涛涛业绩表现优异。

投资建议：

乘用车: 看好智能化、全球化加速突破的优质自主, 推荐【**比亚迪、吉利汽车、赛力斯、江淮汽车**】。

零部件: 看好:

1、新势力产业链: 推荐 T 链-【**拓普集团、新泉股份、双环传动**】; 华为链-【**沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份**】。

2、智能化: 智能驾驶-【**伯特利、德赛西威、经纬恒润**】+智能座舱-【**上声电子、继峰股份**】。

轮胎: 推荐龙头【**赛轮轮胎**】及高成长【**森麒麟**】。

重卡: 天然气重卡上量+需求向上, 推荐【**中国重汽**】。

摩托车: 推荐中大排量龙头车企【**春风动力**】。

表44: 汽车行业重点关注个股

赛道	证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS				PE				评级
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
乘用车	002594.SZ	比亚迪	301.78	10.32	13.71	19.05	22.55	24	22	16	13	推荐
	000625.SZ	长安汽车	14.37	1.14	0.61	0.83	1.09	10	24	17	13	推荐
	2015.HK	理想汽车	97.80	5.52	4.03	6.35	8.37	13	22	14	12	推荐
	9868.HK	小鹏汽车	50.00	-5.47	-3.64	-1.91	0.83	--	-13	-24	60	推荐
	0175.HK	吉利汽车	14.34	0.53	1.59	1.25	1.62	17	8	11	9	推荐
601633.SH	长城汽车	27.33	0.82	1.54	1.88	2.11	32	18	15	13	推荐	
华为链	605333.SH	沪光股份	35.32	0.12	1.48	1.97	2.50	219	24	18	14	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	32.67	1.08	1.73	2.21	2.76	28	19	15	12	推荐
	601799.SH	星宇股份	136.11	3.86	5.01	6.55	8.33	33	27	21	16	推荐
	605128.SH	上海沿浦	37.95	0.77	1.46	2.01	2.79	37	26	19	14	推荐
T链	601689.SH	拓普集团	49.81	1.95	1.76	2.34	2.93	31	28	21	17	推荐
	603179.SH	新泉股份	51.30	1.65	2.21	3.02	3.78	26	23	17	14	推荐
	603305.SH	旭升集团	12.93	0.77	0.48	0.67	0.87	16	27	19	15	推荐
	002472.SZ	双环传动	30.72	0.97	1.24	1.58	1.97	24	25	19	16	推荐
	002126.SZ	银轮股份	19.99	0.74	1.01	1.31	1.63	24	20	15	12	推荐
	600933.SH	爱柯迪	15.44	0.95	1.12	1.34	1.61	18	14	12	10	推荐
智能化	300258.SZ	精锻科技	9.68	0.49	0.46	0.62	0.80	18	21	16	12	推荐
	603596.SH	伯特利	48.87	1.47	1.93	2.58	3.41	25	25	19	14	推荐
	002920.SZ	德赛西威	133.00	2.81	3.76	4.78	5.73	36	35	28	23	推荐
	688533.SH	上声电子	39.26	0.99	1.75	2.21	2.84	27	22	18	14	推荐
	603997.SH	继峰股份	13.36	0.16	-0.35	0.69	0.94	70	-38	19	14	推荐
	603786.SH	科博达	59.72	1.51	2.22	2.85	3.61	45	27	21	17	推荐
	688326.SH	经纬恒润	97.70	-1.81	-2.91	1.98	4.09	-	-34	49	24	推荐
	601965.SH	中国汽研	18.15	0.82	0.99	1.19	1.42	23	18	15	13	推荐
	603197.SH	保隆科技	40.17	1.79	1.92	2.86	3.70	21	21	14	11	推荐
全球化	600660.SH	福耀玻璃	57.87	2.16	2.95	3.37	3.90	22	20	17	15	推荐
两轮车	603129.SH	春风动力	154.41	6.70	9.26	12.14	15.16	22	17	13	10	推荐
	000913.SZ	钱江摩托	17.93	0.88	1.17	1.46	1.74	19	15	12	10	推荐
商用车	000338.SZ	潍柴动力	14.29	1.03	1.30	1.48	1.68	13	11	10	9	推荐
	000951.SZ	中国重汽	16.67	0.92	1.11	1.33	1.60	16	15	13	10	推荐
	600066.SH	宇通客车	24.58	0.82	1.49	1.78	2.08	31	16	14	12	推荐
其他	603348.SH	文灿股份	27.31	0.19	0.63	1.32	1.97	154	43	21	14	推荐
	603009.SH	北特科技	28.25	0.14	0.23	0.34	0.50	152	123	83	57	推荐
	300580.SZ	贝斯特	19.26	0.83	0.63	0.79	1.02	33	31	24	19	推荐

资料来源: iFind, 民生证券研究院预测

注: 所有标的为 2024 年 11 月 7 日收盘价, 汇率=1HK\$=0.92RMB

7 风险提示

- 1、**汽车行业竞争加剧。**新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、**汽车行业终端需求不及预期。**汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。
- 3、**智能驾驶推进进度不及预期。**智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期。

插图目录

图 1: 汽车行业细分板块营收同比增速 (%)	4
图 2: 汽车行业细分板块毛利率 (%)	4
图 3: 汽车行业细分板块期间费用率 (%)	4
图 4: 汽车行业细分板块研发费用总额 (亿元)	4
图 5: 汽车行业细分板块归母净利率 (%)	5
图 6: 汽车行业细分板块归母净利率增速 (%)	5
图 7: 汽车行业重仓持股市值占比 (%) (申万一级)	5
图 8: 汽车行业基金重仓持股市值占比 (%)	6
图 9: 乘用车基金重仓持股市值占比 (%)	7
图 10: 商用车基金重仓持股市值占比 (%)	8
图 11: 零部件基金重仓持股市值占比 (%)	9
图 12: 摩托车及其他基金重仓持股市值占比 (%)	10
图 13: 乘用车年度批发销量及增速 (万辆; %)	11
图 14: 乘用车季度批发销量及增速 (万辆; %)	11
图 15: 乘用车年度上险销量及增速 (万辆; %)	12
图 16: 乘用车季度上险销量及增速 (万辆; %)	12
图 17: 渠道库存变化 (万辆)	12
图 18: 新能源渠道库存变化 (万辆)	12
图 19: 新能源乘用车批发销量及增速 (辆, %)	12
图 20: 新能源乘用车渗透率 (%)	12
图 21: 乘用车分车系销量占比 (%)	13
图 22: 自主乘用车分价格带销量占比 (%)	13
图 23: 乘用出口销量及同比增速 (万辆; %)	14
图 24: 新能源出口渗透率 (%)	14
图 25: 乘用企业营业收入及同比增速 (亿元; %)	16
图 26: 乘用企业营业收入环比增速 (%)	16
图 27: 乘用车企业分季度毛利率 (%)	18
图 28: 乘用企业归母净利润及同比增速 (亿元; %)	19
图 29: 乘用企业归母净利润环比增速 (%)	19
图 30: 乘用车企业分季度归母净利率 (%)	19
图 31: 乘用车企业期间费用率 (%)	21
图 32: 乘用车企业销售管理费用率 (%)	21
图 33: 乘用车企业研发费用率 (%)	21
图 34: 乘用车企业财务费用率 (%)	21
图 35: 汽车零部件单季度营收同比 (%)	24
图 36: 汽车零部件单季度营收环比 (%)	24
图 37: 汽车零部件板块单季毛利率 (%)	26
图 38: 汽车零部件板块累计毛利率 (%)	26
图 39: 汽车零部件板块单季期间费用率 (%)	29
图 40: 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)	29
图 41: 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)	29
图 42: 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)	29
图 43: 汽车零部件单季扣非净利同比 (%)	31
图 44: 汽车零部件单季扣非净利环比 (%)	31
图 45: 汽车零部件单季归母净利率 (%)	31
图 46: 汽车零部件单季投资收益/扣非净利	31
图 47: 重卡季度产量及同比增速 (万辆; %)	34
图 48: 重卡季度批发销量及同比增速 (万辆; %)	34
图 49: 重卡季度上牌量及同比增速 (万辆; %)	35
图 50: 重卡季度出口量及同比增速 (万辆; %)	35
图 51: 重卡行业市占率 (%)	36
图 52: 天然气重卡销量及渗透率 (辆; %)	37
图 53: 重卡单季度营收同比 (%)	38
图 54: 重卡单季度营收环比 (%)	38

图 55: 重卡重点公司单季度毛利率 (%)	39
图 56: 重卡单季期间费用率 (%)	40
图 57: 重卡单季销售费用率 (%)	40
图 58: 重卡单季管研费用率 (%)	40
图 59: 重卡单季财务费用率 (%)	40
图 60: 重卡单季扣非归母净利同比 (%)	41
图 61: 重卡单季扣非归母净利环比 (%)	41
图 62: 重卡单季度净利率 (%)	41
图 63: 客车月度产量及同比增速 (辆; %)	42
图 64: 客车月度批发销量及同比增速 (辆; %)	42
图 65: 客车单季度营收同比 (%)	43
图 66: 客车单季度营收环比 (%)	43
图 67: 客车单季度毛利率 (%)	44
图 68: 客车单季期间费用率 (%)	45
图 69: 客车单季销售费用率 (%)	45
图 70: 客车单季管研费用率 (%)	45
图 71: 客车单季财务费用率 (%)	45
图 72: 客车单季扣非归母净利同比 (%)	46
图 73: 客车单季扣非归母净利环比 (%)	46
图 74: 行业二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc; 辆)	48
图 75: 行业二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc; %)	48
图 76: 行业中大排摩托车出口销量及同比增速 (辆; %)	49
图 77: 行业中大排摩托车内销销量及同比增速 (辆; %)	49
图 78: 春风动力二轮车总销量及增速 (辆; %)	50
图 79: 春风动力二轮车出口销量及增速 (辆; %)	50
图 80: 钱江摩托二轮车总销量及增速 (辆; %)	50
图 81: 钱江摩托二轮车出口销量及增速 (辆; %)	50
图 82: 重点摩托车企业营收及同比增速 (亿元, %)	51
图 83: 重点摩托车企业毛利率 (%)	52
图 84: 摩托车主要原材料价格指数走势	52
图 85: 海运 CCFI 价格指数	53
图 86: 人民币兑美元/欧元汇率走势	53

表格目录

表 1: 2024Q3 总结所选择的样本	3
表 2: 2024Q3 乘用车基金重仓股情况	7
表 3: 2024Q3 商用车基金重仓股情况	8
表 4: 2024Q3 零部件基金重仓股情况	9
表 5: 2024Q3 摩托车基金重仓股情况	10
表 6: 乘用车分车企上险销量市占率 (%)	13
表 7: 乘用车企业分季度出口销量 (万辆) 及同环比增速 (%)	15
表 8: 乘用车企业分季度批发销量 (万辆) 及同环比增速 (%)	16
表 9: 乘用车企业分季度营业收入 (亿元) 及同环比增速 (%)	17
表 10: 乘用车企业分季度单车 ASP (万元)	17
表 11: 乘用车企业分季度毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	18
表 12: 乘用车企业归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	19
表 13: 乘用车整车企业归母净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	20
表 14: 乘用车整车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	21
表 15: 乘用车整车企业销售费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	22
表 16: 乘用车整车企业管理费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	22
表 17: 乘用车整车企业研发费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	22
表 18: 乘用车整车企业财务费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	23

表 19: 汽车零部件重点公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	25
表 20: 汽车零部件板块中营收同比增速前 10 名的公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	25
表 21: 汽车零部件板块中营收环比增速前 10 名的公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	26
表 22: 汽车零部件重点公司毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	27
表 23: 汽车零部件板块中毛利率排名前 10 名的公司及同环比变化 (pct)	27
表 24: 汽车零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名的公司及同环比变化 (pct)	28
表 25: 汽车零部件重点公司期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	29
表 26: 汽车零部件板块中期间费用率排名前 10 名 (费用率最低) 的公司及同环比变化 (pct)	30
表 27: 汽车零部件重点公司扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	31
表 28: 汽车零部件板块中扣非净利润同比增速前 10 名的公司 扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	32
表 29: 汽车零部件板块中扣非净利润环比增速前 10 名的公司扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	33
表 30: 重卡重点企业营收及同环比增速 (亿元; %)	38
表 31: 重卡重点企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	39
表 32: 重卡重点企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	40
公司	40
表 33: 重卡重点企业扣非归母净利润及同环比增速 (亿元; %)	41
公司	41
表 34: 重卡重点企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	42
公司	42
表 35: 客车重点企业营收及同环比增速 (亿元; %)	43
表 36: 客车重点企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	44
表 37: 客车重点企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	46
公司	46
表 38: 客车重点企业扣非归母净利润及同环比增速 (亿元; %)	47
公司	47
表 39: 客车重点企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	47
公司	47
表 40: 重点摩托车企业营收及同比增速 (亿元; %)	51
表 41: 重点摩托车企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	52
表 42: 重点摩托车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	52
表 43: 重点摩托车企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	53
表 44: 汽车行业重点关注个股	55

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026