



# 【中泰汽车】行业深度：乘用车板块景气向上，量利齐升——汽车板块24Q3财报综述

汽车行业首席分析师：何俊芝

S0740523020004

[hjy@zts.com.cn](mailto:hjy@zts.com.cn)

汽车行业分析师：刘欣畅

S0740522120003

[liuxc03@zts.com.cn](mailto:liuxc03@zts.com.cn)

汽车行业分析师：毛葵玄

S0740523020003

[maoyx@zts.com.cn](mailto:maoyx@zts.com.cn)

汽车行业分析师：白臻哲

S0740524070006

[baizz@zts.com.cn](mailto:baizz@zts.com.cn)

中泰证券研究所  
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

2024年11月9日

- **总量与结构：景气向上、自主崛起、新能源加速。** Q3随着以旧换新政策加码、地方补贴出台、新品上市，消费者对新品和政策的观望逐步转化需求，终端景气度环比恢复较好，24Q3乘用车批发销量670万辆，同环比增速分别为-2.3%/+6.5%，狭义乘用车零售销量573.2万辆，同环比增速分别为+0.3%/+14.5%。结构上，Q3新能源乘用车批发端渗透率达48.4%再创新高，环比+5.2pct，其中混动渗透率20.8%，环比+2.8pct，纯电渗透率27.5%，环比+2.3pct。同时，24Q3自主品牌乘用车市占率达67%，环比+3pct，创下历史新高，自主加速崛起。
- **乘用车整车：盈利普遍环比提升。** 销量：Q3比亚迪受益DM5.0、理想受益L6放量环比增量较好；单车ASP：理想/赛力斯受车型结构影响环比略下降，比亚迪/长城环比提升；毛利率：Q3毛利率分化，理想/比亚迪受益规模效应及降本环比提升、长安自主受益产品结构改善环比提升，长城/赛力斯受产品结构影响环比下滑；单车盈利：除长城外单车盈利环比均提升。**24Q3整车业绩超预期的主要是比亚迪/理想/赛力斯。**
- **汽车零部件：量利齐升。** 收入端：零部件板块整体收入好于行业，国产替代+品类拓宽与客户结构优化+平台化延伸驱动成长性。盈利端：24Q3得益于规模效益、原材料成本下降等，板块毛利率环比提升，利润增速好于收入。收入端分客户维度看，Q3理想/吉利银河/特斯拉产业链收入环比增长较好。盈利端24Q3毛利率环比提升明显的公司有：沪光股份环比+3.99pct（受益结构优化+产效提升）、华纬科技环比+4.5pct（受益结构优化&产能爬坡）、上声电子环比+3.89pct（受益原材料下降+规模提升）、豪能股份环比+2.58pct（受益变速器放量）、上海沿浦环比+2.21pct（受益产能利用率提升+成本管控）、爱柯迪环比+2.09pct（受益铝价下跌+理想放量）。**24Q3汽零业绩超预期的主要是福耀/沪光/上声电子/新泉/爱柯迪/华纬科技等**
- **商用车：**行业淡季。Q3受淡季以及政策导致的观望情绪，行业销量同环比均双位数以上下滑。核心标的重汽业绩超预期，推测主要系外销超预期，潍柴动力符合预期。随着观望情绪消退，Q4行业销量预计同环比双位数以上增长。
- **投资建议：**行业进入旺季+年底车企销量冲刺，景气向上持续，整车推荐比亚迪、吉利汽车H，建议重点关注赛力斯、江淮汽车；零部件推荐福耀玻璃、沪光股份、继峰股份、拓普集团、三花智控、上海沿浦、博俊科技、瑞鹤模具、爱柯迪等，建议重点关注新泉股份、豪能股份。商用车板块，Q4随着观望情绪消退，行业销量预计同环比双位数以上增长，推荐潍柴动力，建议重点关注中国重汽H。
- **风险提示：**行业需求不及预期、海外关税政策风险、第三方数据失真的风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

# 目录

一、乘用车：政策效果+新品拖动，景气向上

---

二、零部件：需求修复+成本缓和，量利共振

---

三、商用车：淡季+政策效果尚未释放，龙头强化

---

四、投资建议：

---

五、风险提示

---

## Q3批零显著恢复，零售环比+14.5%

■ Q3受终端景气度+以旧换新政策加码影响，批发零售需求环比显著恢复；1) 24Q3行业整体批零同比增速分别为-2.3%/+0.3%，批零环比+6.5%/14.5%，对价格战+以旧换新观望情绪逐步转化，刺激需求端显著回暖。

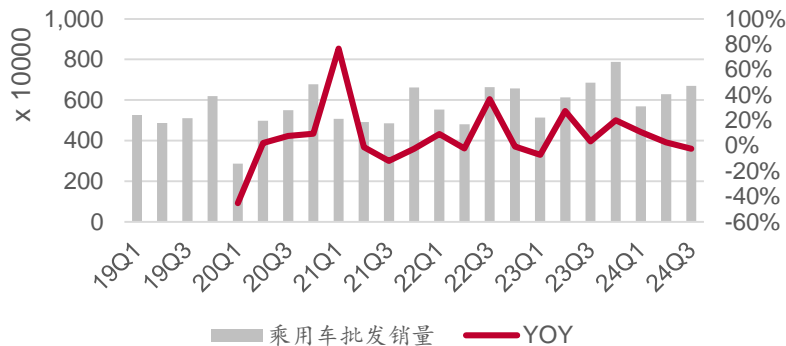
■ 新能源批发渗透率持续环比上行：24Q3新能源零售渗透率再创新高达48%，分能源类型看，PHEV车型为新能源渗透率提升主力，Q3 PHEV车型渗透率为20.8%，环比Q2+2.8pct；EV车型渗透率为27.5%，环比Q2+2.3pct(批发口径数据)。

图表：乘用车批零销量（万辆）

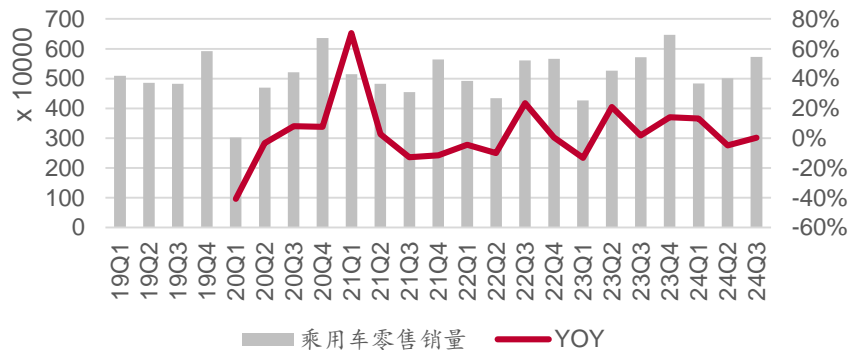
|             | 22Q1   | 22Q2   | 22Q3   | 22Q4  | 23Q1   | 23Q2  | 23Q3  | 23Q4  | 24Q1   | 24Q2  | 24Q3  |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 乘用车批发销量     | 554    | 481    | 663    | 657   | 514    | 613   | 686   | 788   | 568    | 629   | 670   |
| YOY         | 9.1%   | -2.2%  | 36.6%  | -0.7% | -7.2%  | 27.5% | 3.4%  | 20.0% | 10.6%  | 2.6%  | -2.3% |
| QOQ         | -16.3% | -13.2% | 37.9%  | -0.9% | -21.8% | 19.3% | 11.9% | 14.9% | -27.9% | 10.7% | 6.5%  |
| 狭义乘用车零售销量   | 492    | 435    | 561    | 566   | 427    | 526   | 571   | 647   | 483    | 500   | 573   |
| YOY         | -4.4%  | -10.0% | 23.5%  | 0.5%  | -13.3% | 21.0% | 1.8%  | 14.2% | 13.2%  | -4.9% | 0.3%  |
| QOQ         | -12.7% | -11.7% | 29.1%  | 0.9%  | -24.6% | 23.2% | 8.6%  | 13.2% | -25.3% | 3.6%  | 14.5% |
| 新能源乘用车批发销量  | 120    | 128    | 188    | 218   | 151    | 207   | 241   | 301   | 198    | 272   | 324   |
| YOY         | 145.2% | 99.9%  | 108.0% | 68.8% | 25.9%  | 61.9% | 28.4% | 38.3% | 31.1%  | 31.6% | 34.4% |
| QOQ         | -7.0%  | 6.2%   | 47.3%  | 16.0% | -30.6% | 36.6% | 16.8% | 24.9% | -34.2% | 37.2% | 19.3% |
| 新能源乘用车批发渗透率 | 21.7%  | 26.5%  | 28.3%  | 33.2% | 29.4%  | 33.7% | 35.2% | 38.2% | 34.9%  | 43.2% | 48.4% |

# Q3批发端环比恢复，新能源渗透率创新高

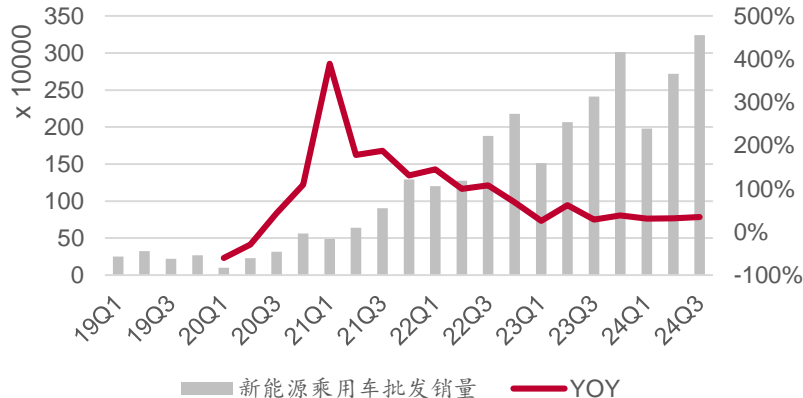
图表：24Q3乘用车批发销量同比-2.3%，环比+6.5%



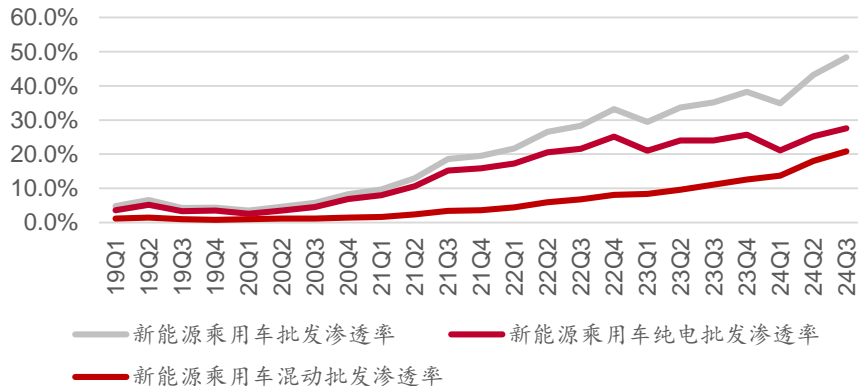
图表：24Q3乘用车零售销量同比+0.3%，环比+14.5%



图表：24新能源乘用车批发销量同比+34.4%，环比+19.3%



图表：24Q3新能源乘用车批发渗透率达48.4%，环比+5.2pct



来源：中汽协、中泰证券研究所

图表：各车企Q3业绩表现

| 车企                    |           | 23Q3    | 23Q4    | 24Q1    | 24Q2    | 24Q3    |
|-----------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 比亚迪（收入、毛利、利润均剔除比亚迪电子） | 收入（亿元）    | 1261.87 | 1422.28 | 884.64  | 1340.82 | 1575.79 |
|                       | yoy       | 40.8%   | 18.2%   | -5.7%   | 21.7%   | 24.9%   |
|                       | 销量        | 824001  | 944779  | 626263  | 986720  | 1134892 |
|                       | yoy       | 53.0%   | 38.5%   | 13.4%   | 40.2%   | 37.7%   |
|                       | 毛利率       | 27.27%  | 25.08%  | 28.04%  | 22.43%  | 25.60%  |
|                       | 归母净利润（亿元） | 94.08   | 80.18   | 41.67   | 84.66   | 105.91  |
|                       | yoy       | 76.9%   | 16.2%   | 8.9%    | 38.1%   | 12.6%   |
|                       | 单车收入      | 15.3    | 15.1    | 14.1    | 13.6    | 13.9    |
|                       | 单车利润      | 1.14    | 0.85    | 0.67    | 0.86    | 0.93    |
|                       | 长城汽车      | 收入（亿元）  | 495.32  | 537.09  | 428.60  | 485.69  |
| yoy                   |           | 32.6%   | 41.9%   | 47.6%   | 18.7%   | 2.6%    |
| 销量                    |           | 344819  | 366659  | 275333  | 284336  | 294144  |
| yoy                   |           | 21.5%   | 38.3%   | 25.2%   | -5.0%   | -14.7%  |
| 毛利率                   |           | 21.66%  | 18.47%  | 20.04%  | 21.36%  | 20.80%  |
| 归母净利润（亿元）             |           | 36.34   | 20.27   | 32.28   | 38.51   | 33.50   |
| yoy                   |           | 41.9%   | 1812.0% | 1755.0% | 224.4%  | -7.8%   |
| 单车收入                  |           | 14.4    | 14.6    | 15.6    | 17.1    | 17.3    |
| 单车利润                  |           | 1.05    | 0.55    | 1.17    | 1.35    | 1.14    |
| 长安汽车（单车利润剔除联营企业）      |           | 收入（亿元）  | 427.14  | 430.91  | 370.23  | 396.99  |
|                       | yoy       | 48.4%   | 20.0%   | 7.1%    | 28.3%   | -19.8%  |
|                       | 并表销量（万辆）  | 48.27   | 48.75   | 53.20   | 45.39   | 39.61   |
|                       | yoy       | 55.8%   | 20.4%   | 28.9%   | -0.6%   | -17.9%  |
|                       | 毛利率       | 18.40%  | 19.55%  | 14.41%  | 13.23%  | 15.7%   |
|                       | 归母净利润（亿元） | 22.29   | 14.45   | 11.58   | 16.74   | 7.48    |
|                       | yoy       | 114.0%  | 60.7%   | -83.4%  | 145.0%  | -66.4%  |
|                       | 单车收入      | 8.8     | 8.8     | 7.0     | 8.7     | 8.6     |
|                       | 单车利润      | 0.38    | 0.79    | 0.19    | 0.35    | 0.27    |

来源：各公司公告、中泰证券研究所

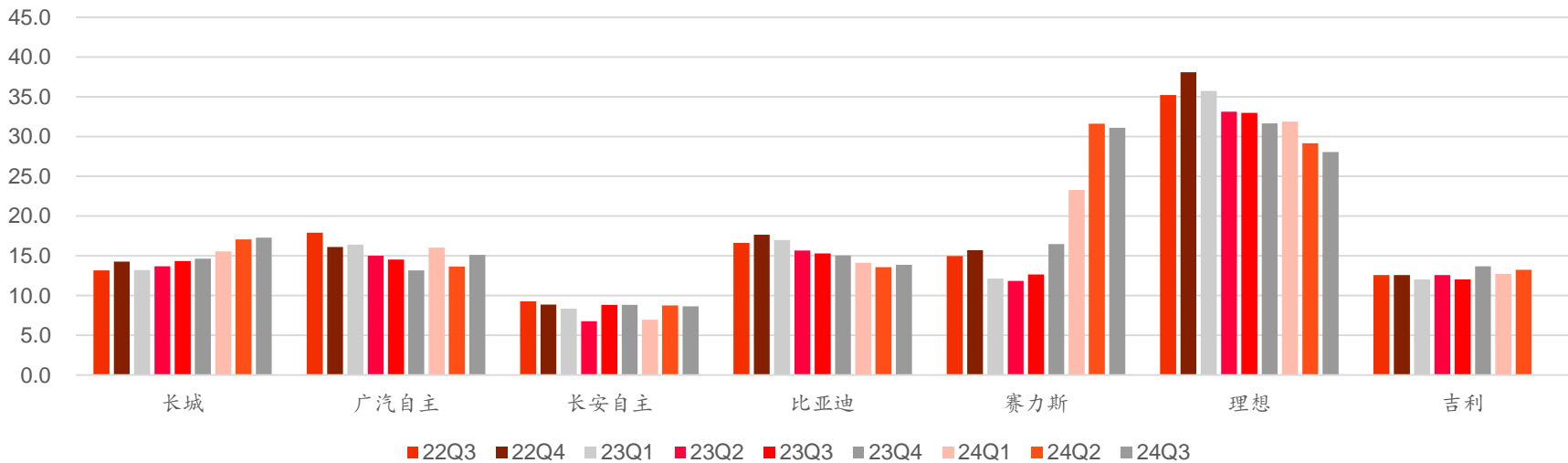
**图表：各车企Q3业绩表现**

|            |                    | 23Q3    | 23Q4    | 24Q1    | 24Q2    | 24Q3    |
|------------|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 赛力斯        | 收入 (亿元)            | 56.48   | 191.62  | 265.61  | 384.84  | 415.82  |
|            | yoy                | -47.3%  | 74.5%   | 421.8%  | 547.7%  | 636.3%  |
|            | 销量                 | 44,623  | 116,395 | 114,138 | 121,662 | 133,617 |
|            | yoy                | -37.7%  | 66.3%   | 172.2%  | 142.2%  | 199.4%  |
|            | 毛利率                | 7.58%   | 13.54%  | 21.51%  | 27.47%  | 25.53%  |
|            | 归母净利润 (亿元)         | -9.50   | -1.56   | 2.20    | 14.05   | 24.13   |
|            | yoy                | 0.2%    | -86.5%  | -135.1% | -295.4% | -354.1% |
|            | 单车收入               | 12.7    | 16.5    | 23.3    | 31.6    | 31.12   |
|            | 单车利润               | -2.13   | -0.13   | 0.19    | 1.15    | 1.81    |
|            | 收入 (亿\$)           | 233.5   | 251.7   | 213.0   | 255.0   | 251.8   |
| 特斯拉 (美金)   | yoy                | 8.8%    | 3.5%    | -8.7%   | 2.3%    | 7.8%    |
|            | 销量                 | 435059  | 484507  | 386810  | 443956  | 462890  |
|            | yoy                | 26.5%   | 19.5%   | -8.5%   | -4.8%   | 6.4%    |
|            | 毛利率 (汽车业务-不含租赁&积分) | 15.7%   | 16.6%   | 15.6%   | 13.9%   | 16.4%   |
|            | 归母净利润 (亿\$)        | 18.5    | 79.3    | 11.3    | 14.8    | 21.7    |
|            | yoy                | -43.7%  | 115.0%  | -55.1%  | -45.3%  | 16.9%   |
|            | 单车收入 (不含积分&租赁)     | 4.3     | 4.3     | 4.3     | 4.2     | 4.1     |
|            | 单车利润               | 0.4     | 1.6     | 0.3     | 0.3     | 0.5     |
|            | 收入 (亿元)            | 346.8   | 417.3   | 256.3   | 316.8   | 428.7   |
|            | 理想汽车               | yoy     | 271.2%  | 136.4%  | 36.4%   | 10.6%   |
| 销量         |                    | 105108  | 131805  | 80400   | 108581  | 152831  |
| yoy        |                    | 296.3%  | 184.6%  | 52.9%   | 25.5%   | 45.4%   |
| 毛利率        |                    | 22.04%  | 23.45%  | 20.61%  | 19.50%  | 21.52%  |
| 归母净利润 (亿元) |                    | 28.2    | 56.6    | 5.9     | 11.0    | 28.1    |
| yoy        |                    | -272.1% | 2102.1% | -36.3%  | -51.9%  | -0.3%   |
| 单车收入       |                    | 33.0    | 31.7    | 31.9    | 29.2    | 28.1    |
| 单车利润       |                    | 2.7     | 4.3     | 0.7     | 1.0     | 1.8     |

来源：各公司公告、中泰证券研究所

■ Q3比亚迪/广汽自主/长城延续出口&高端车型支撑ASP环比提升，理想、赛力斯ASP环比下降主要受产品结构影响。

图表：各车企单车ASP（万元/车）

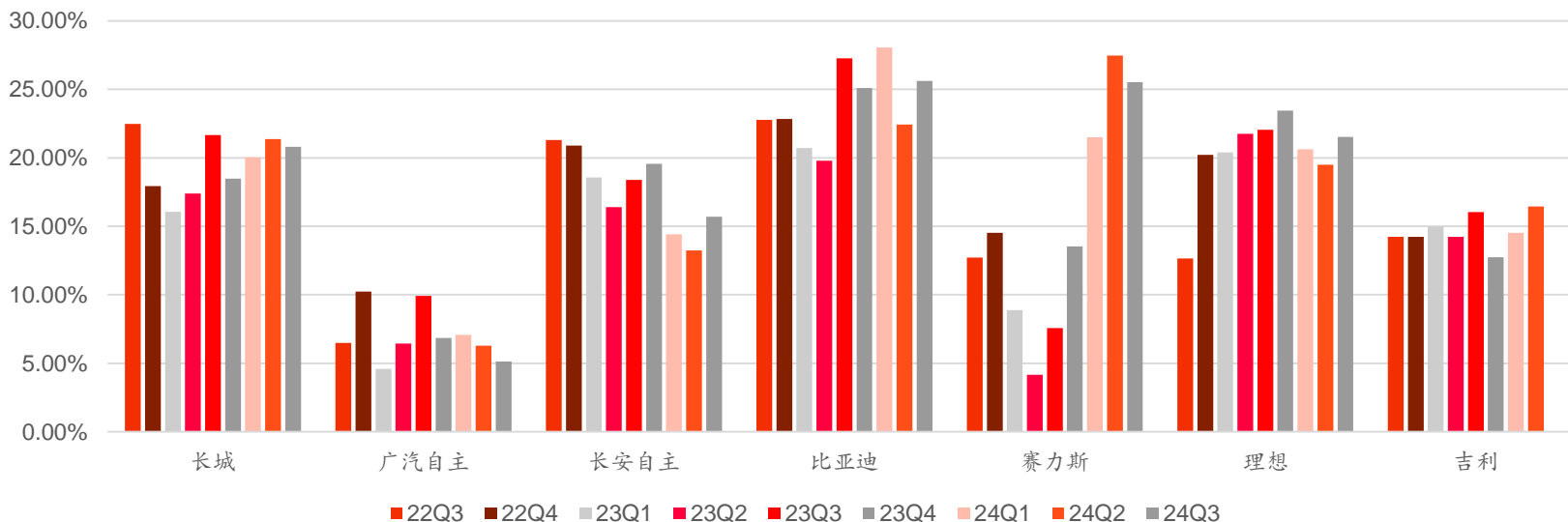


来源：WIND、中泰证券研究所；吉利汽车未发布三季报



- 毛利率分化：1) 环增：规模效应及供应链降本(理想)+规模效应及成本端改善(比亚迪)+产品结构改善(长安自主)；2) 环降：产品结构影响(赛力斯+长城+广汽自主)。

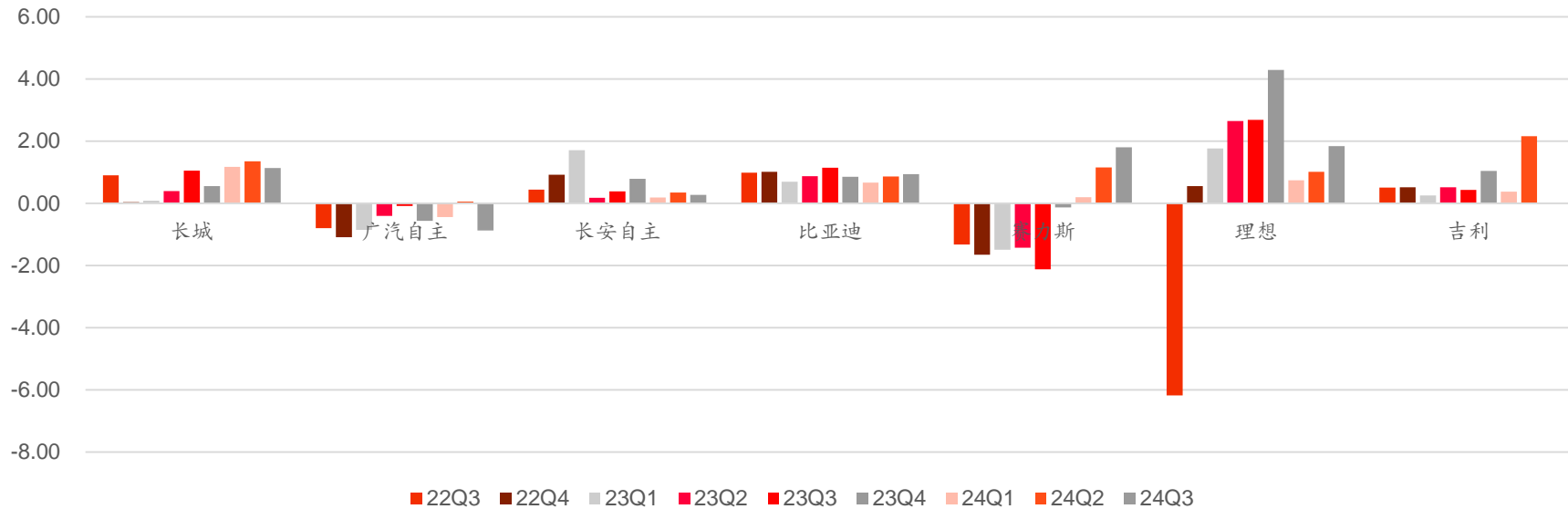
图表：各车企单车毛利率表现



来源：WIND、中泰证券研究所

■ **单车净利**：1) 环增：理想受益成本端改善+规模效应，赛力斯受益产能利用率提升+成本端改善，比亚迪受益规模效应+成本端改善。2) 环降：长城受产品结构影响，长安、广汽受销量下滑影响。

图表：各车企单车盈利表现（万元/车）



来源：WIND、中泰证券研究所



■ Q3点评：1) 销量提升：L6爬坡上量+豪车格局优化；2) 单车ASP下滑：L6占比提升拖累产品结构；3) 毛利率提升：供应链一次性降本+规模效应；4) 单车盈利提升：毛利率改善+费用端控制。

图表：理想核心财务数据

|      |             | 23Q3    | 23Q4    | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|------|-------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 理想汽车 | 收入 (亿元)     | 346.8   | 417.3   | 256.3  | 316.8  | 428.7  |
|      | yoy         | 271.2%  | 136.4%  | 36.4%  | 10.6%  | 23.6%  |
|      | qoq         | 21.0%   | 20.3%   | -38.6% | 23.6%  | 35.3%  |
|      | 销量 (辆)      | 105108  | 131805  | 80400  | 108581 | 152831 |
|      | Yoy         | 296.3%  | 184.6%  | 52.9%  | 25.5%  | 45.4%  |
|      | Qoq         | 21.5%   | 25.4%   | -39.0% | 35.1%  | 40.8%  |
|      | 毛利率         | 22.04%  | 23.45%  | 20.61% | 19.50% | 21.52% |
|      | 归母净利润 (亿元)  | 28.2    | 56.6    | 5.9    | 11.0   | 28.1   |
|      | yoy         | -272.1% | 2102.1% | -36.3% | -51.9% | -0.3%  |
|      | qoq         | 23.1%   | 100.4%  | -89.5% | 86.1%  | 155.2% |
|      | 单车收入 (万元/车) | 33.0    | 31.7    | 31.9   | 29.2   | 28.1   |
|      | 单车利润 (万元/车) | 2.7     | 4.3     | 0.7    | 1.0    | 1.8    |

来源：WIND、中泰证券研究所

■ Q3点评：1) 销量下滑：国内油车需求下滑；2) 单车ASP基本持平：出口高增抵消内需下滑带来的产品结构变化；3) 毛利率提升：出口高盈利占比提升；4) 单车盈利下降：销量下滑及政府补贴幅度减弱。

图表：长安汽车核心财务数据

|                  |              | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|------------------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 长安汽车（单车利润剔除联营企业） | 收入（亿元）       | 427.14 | 430.91 | 370.23 | 396.99 | 342.4  |
|                  | yoy          | 48.4%  | 20.0%  | 7.1%   | 28.3%  | -19.8% |
|                  | qoq          | 38.1%  | 0.9%   | -14.1% | 7.2%   | -13.8% |
|                  | 销量（万辆）       | 48.27  | 48.75  | 53.20  | 45.39  | 39.61  |
|                  | yoy          | 55.8%  | 20.4%  | 28.9%  | -0.6%  | -17.9% |
|                  | qoq          | 5.7%   | 1.0%   | 9.1%   | -14.7% | -12.7% |
|                  | 毛利率          | 18.40% | 19.55% | 14.41% | 13.23% | 15.7%  |
|                  | 归母净利润（亿元）    | 22.29  | 14.45  | 11.58  | 16.74  | 7.48   |
|                  | yoy          | 114.0% | 60.7%  | -83.4% | 145.0% | -66.4% |
|                  | qoq          | 226.4% | -35.2% | -19.9% | 44.5%  | -55.3% |
|                  | 单车收入（万元/车）   | 8.8    | 8.8    | 7.0    | 8.7    | 8.6    |
|                  | 联营企业投资收益（亿元） | 3.8    | -24.0  | 1.5    | 1.0    | -3.06  |
|                  | 单车利润（万元/车）   | 0.38   | 0.79   | 0.19   | 0.35   | 0.27   |

来源：WIND、中泰证券研究所

# 比亚迪：DM5.0持续放量，毛利及单车净利向上

■ Q3点评：1) 销量提升：新品周期放量；2) 单车ASP提升：DM5.0放量拉平年初价格战影响；3) 毛利率提升：碳酸锂+规模效应；4) 单车盈利提升：规模效应

图表：比亚迪核心财务数据

|                        | 1Q23          | 2Q23          | 3Q23          | 4Q23          | 1Q24          | 2Q24          | 3Q24          |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>比亚迪 (002594.SZ)</b> |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>营收 (亿元)</b>         | <b>1201.7</b> | <b>1399.5</b> | <b>1621.5</b> | <b>1800.4</b> | <b>1249.4</b> | <b>1761.8</b> | <b>2011.3</b> |
| YoY                    | 79.8%         | 67.0%         | 38.5%         | 15.1%         | 4.0%          | 25.9%         | 24.0%         |
| 毛利 (亿元)                | 214.7         | 262.1         | 358.8         | 382.1         | 273.4         | 329.3         | 440.3         |
| <b>归母净利润 (亿元)</b>      | <b>41.3</b>   | <b>68.2</b>   | <b>104.1</b>  | <b>86.7</b>   | <b>45.7</b>   | <b>90.6</b>   | <b>116.1</b>  |
| YoY                    | 411.1%        | 144.9%        | 82.2%         | 18.6%         | 10.6%         | 32.8%         | 11.5%         |
| 毛利率                    | 17.9%         | 18.7%         | 22.1%         | 21.2%         | 21.9%         | 18.7%         | 21.9%         |
| 期间费用率                  | 11.9%         | 11.5%         | 12.8%         | 14.2%         | 16.8%         | 11.8%         | 14.4%         |
| 销售费用率                  | 3.9%          | 4.4%          | 3.9%          | 4.4%          | 5.4%          | 4.3%          | 4.8%          |
| 管理费用率                  | 2.8%          | 2.5%          | 2.1%          | 1.8%          | 3.0%          | 2.2%          | 2.3%          |
| 研发费用率                  | 5.2%          | 5.4%          | 6.8%          | 8.1%          | 8.5%          | 5.1%          | 6.8%          |
| 财务费用率                  | 0.0%          | -0.8%         | -0.1%         | -0.1%         | -0.2%         | 0.1%          | 0.5%          |
| <b>销量 (万辆)</b>         | <b>55.2</b>   | <b>70.4</b>   | <b>82.4</b>   | <b>94.5</b>   | <b>62.6</b>   | <b>98.7</b>   | <b>113.5</b>  |
| <b>单车均价 (万元)</b>       | <b>16.90</b>  | <b>15.66</b>  | <b>15.31</b>  | <b>15.05</b>  | <b>14.13</b>  | <b>13.59</b>  | <b>13.88</b>  |
| <b>单车净利 (万元)</b>       | <b>0.69</b>   | <b>0.87</b>   | <b>1.14</b>   | <b>0.85</b>   | <b>0.67</b>   | <b>0.86</b>   | <b>0.93</b>   |

来源：WIND、中泰证券研究所；单车均价、单车盈利均不考虑比亚迪电子收入和利润

■ Q3点评：1) 销量环比提升：出口；2) 单车ASP提升：出口；3) 毛利率下降：车型销售结构变化；4) 单车盈利承压：高毛利车型销量承压。

图表：长城汽车核心财务数据

|            | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23   | 4Q23     | 1Q24     | 2Q24    | 3Q24   |
|------------|---------|---------|--------|----------|----------|---------|--------|
| 营收 (亿元)    | 290.39  | 409.33  | 495.32 | 537.09   | 428.60   | 485.69  | 508.25 |
| yoy        | -13.63% | 43.55%  | 32.63% | 41.86%   | 47.60%   | 18.66%  | 2.61%  |
| 毛利 (亿元)    | 46.67   | 71.25   | 107.28 | 99.21    | 85.88    | 103.74  | 105.74 |
| 归母净利润 (亿元) | 1.74    | 11.87   | 36.34  | 20.27    | 32.28    | 38.51   | 33.50  |
| yoy        | -89.34% | -70.07% | 41.94% | 1818.21% | 1752.55% | 224.40% | -7.82% |
| 毛利率        | 16.07%  | 17.41%  | 21.66% | 18.47%   | 20.04%   | 21.36%  | 20.80% |
| 期间费用率      | 13.98%  | 11.11%  | 10.84% | 12.98%   | 11.11%   | 10.43%  | 11.50% |
| 销售费用率      | 5.01%   | 4.39%   | 3.74%  | 5.92%    | 3.98%    | 4.32%   | 4.79%  |
| 管理费用率      | 3.65%   | 2.47%   | 2.07%  | 3.06%    | 2.34%    | 2.05%   | 1.97%  |
| 研发费用率      | 5.28%   | 4.82%   | 4.02%  | 4.75%    | 4.57%    | 4.58%   | 3.96%  |
| 财务费用率      | 0.04%   | -0.58%  | 1.01%  | -0.75%   | 0.22%    | -0.52%  | 0.77%  |
| 销量 (万辆)    | 22.00   | 29.91   | 34.48  | 36.67    | 27.53    | 28.43   | 29.41  |
| 单车均价 (万元)  | 13.20   | 13.69   | 14.36  | 14.65    | 15.57    | 17.08   | 17.28  |
| 单车净利 (万元)  | 0.08    | 0.40    | 1.05   | 0.55     | 1.17     | 1.35    | 1.14   |

■ Q3点评：1) 销量环比提升：M7环比恢复；2) 单车ASP环比下降：车型结构影响；3) 毛利率下降：车型销售结构变化；4) 单车净利提升：规模效益+销售费用下降。

图表：赛力斯汽车核心财务数据

|            | 1Q23  | 2Q23   | 3Q23   | 4Q23   | 1Q24   | 2Q24   | 3Q24   |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营收 (亿元)    | 50.91 | 59.42  | 56.48  | 191.62 | 265.61 | 384.84 | 415.82 |
| yoy        | -0.8% | -18.4% | -47.2% | 74.5%  | 421.7% | 547.7% | 636.3% |
| 归母净利润 (亿元) | -6.25 | -7.19  | -9.50  | -1.56  | 2.20   | 14.05  | 24.13  |
| 毛利率        | 8.9%  | 4.2%   | 7.6%   | 13.5%  | 21.5%  | 27.5%  | 25.5%  |
| 期间费用率      | 30%   | 25%    | 31%    | 21%    | 18%    | 22%    | 17%    |
| 销售费用率      | 15%   | 16%    | 17%    | 15%    | 13%    | 15%    | 11%    |
| 管理费用率      | 7%    | 6%     | 6%     | 3%     | 2%     | 2%     | 2%     |
| 研发费用率      | 7%    | 6%     | 7%     | 3%     | 4%     | 5%     | 4%     |
| 财务费用率      | 0%    | -2%    | 1%     | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     |
| 销量 (万辆)    | 4.2   | 5.0    | 4.5    | 11.6   | 11.4   | 12.2   | 13.4   |
| 单车均价 (万元)  | 12.14 | 11.83  | 12.66  | 16.46  | 23.27  | 31.63  | 31.12  |
| 单车净利 (万元)  | -1.49 | -1.43  | -2.13  | -0.13  | 0.19   | 1.15   | 1.81   |

■ Q3点评：1) 交付环比提升；2) 单车ASP略降：终端优惠；3) 毛利率提升：单车成本下降；4) 单车盈利改善：交付放量以及原材料降本。

图表：特斯拉核心财务数据

| 单位：亿美元        | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 总营收           | 233.3  | 249.3  | 233.5  | 251.7  | 213.0  | 255.0  | 251.8  |
| YOY           | 24.4%  | 47.2%  | 8.8%   | 3.5%   | -8.7%  | 2.3%   | 7.8%   |
| QOQ           | -4.1%  | 6.8%   | -6.3%  | 7.8%   | -15.4% | 19.7%  | -1.2%  |
| 汽车销售收入（不含积分）  | 188.8  | 204.2  | 185.8  | 206.3  | 164.6  | 185.3  | 188.3  |
| YOY           | 21.7%  | 49.4%  | 4.5%   | 1.9%   | -12.8% | -9.3%  | 1.3%   |
| QOQ           | -6.7%  | 8.2%   | -9.0%  | 11.0%  | -20.2% | 12.6%  | 1.6%   |
| 总毛利率          | 19.3%  | 18.2%  | 17.9%  | 17.6%  | 17.4%  | 18.0%  | 19.8%  |
| 汽车业务毛利率       | 21.1%  | 19.2%  | 18.7%  | 18.9%  | 18.5%  | 18.5%  | 20.1%  |
| 汽车销售毛利率       | 20.5%  | 18.6%  | 18.2%  | 18.3%  | 17.8%  | 17.8%  | 19.6%  |
| 汽车销售毛利率（不含积分） | 18.3%  | 17.5%  | 15.7%  | 16.6%  | 15.6%  | 13.9%  | 16.4%  |
| 归母净利润         | 25.1   | 27.0   | 18.5   | 79.3   | 11.3   | 14.8   | 21.7   |
| YOY           | -24.3% | 19.7%  | -43.7% | 115.0% | -55.1% | -45.3% | 16.9%  |
| QOQ           | -31.8% | 7.6%   | -31.4% | 327.8% | -85.8% | 30.9%  | 46.6%  |
| 全球交付量         | 422875 | 466140 | 435059 | 484507 | 386810 | 443956 | 462890 |
| 单位：万美元/车      | 23Q1   | 23Q2   | 23Q3   | 23Q4   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3   |
| 单车收入          | 4.5    | 4.4    | 4.3    | 4.3    | 4.3    | 4.2    | 4.1    |
| 单车净利润         | 0.6    | 0.6    | 0.4    | 1.6    | 0.3    | 0.3    | 0.5    |
| 单车净利润（不含积分）   | 0.5    | 0.5    | 0.3    | 1.5    | 0.2    | 0.1    | 0.3    |

来源：公司公告、中泰证券研究所



# 目录

一、乘用车：政策效果+新品拖动，景气向上

---

二、零部件：需求修复+成本缓和，量利共振

---

三、商用车：淡季+政策效果尚未释放，龙头强化

---

四、投资建议：

---

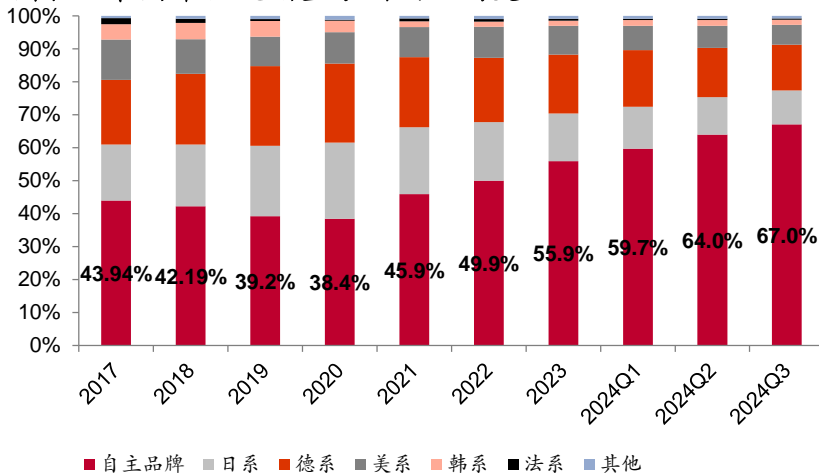
五、风险提示

---

# 总量与结构：批发环比复苏，自主份额进一步向上

- **总量（批发）**：24Q3乘用车批发销量670万辆，同比-2.3%，环比+6.5%，总量环比复苏。
- **结构**：24Q3自主品牌乘用车市占率达67%，环比+3pct，创历史新高，自主加速崛起。其中分车企看，环比Q2份额提升较快的是比亚迪、理想、特斯拉上海等。

图表：乘用车批发销量分国别结构变化



图表：乘用车批发销量及增速

|      | 乘用车批发销量 (万辆) |       |       |       |        | yoy    |        |        |       |       |
|------|--------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|      | Q1           | Q2    | Q3    | Q4    | 全年     | Q1     | Q2     | Q3     | Q4    | 全年    |
| 2019 | 526.3        | 486.4 | 512.3 | 619.5 | 2144.4 | -13.7% | -14.3% | -6.6%  | -4.0% | -9.6% |
| 2020 | 287.7        | 499.5 | 550.3 | 680.2 | 2017.8 | -45.3% | 2.7%   | 7.4%   | 9.8%  | -5.9% |
| 2021 | 507.6        | 493.1 | 485.5 | 661.9 | 2148.2 | 76.4%  | -1.3%  | -11.8% | -2.7% | 6.5%  |
| 2022 | 554.5        | 481.0 | 663.1 | 657.7 | 2356.3 | 9.2%   | -2.5%  | 36.6%  | -0.6% | 9.7%  |
| 2023 | 513.8        | 613.0 | 686.2 | 793.3 | 2606.3 | -7.3%  | 27.4%  | 3.5%   | 20.6% | 10.6% |
| 2024 | 568.5        | 629   | 670.0 |       |        | 10.6%  | 2.6%   | -2.3%  |       |       |

资料来源：中汽协、中泰证券研究所

# 分车企：Q3比亚迪、理想、吉利、特斯拉份额向上

| 排序 | 2021   |      | 2022   |      | 2023   |       | 2024Q1 |       | 2024Q2 |        | 2024Q3 |        |
|----|--------|------|--------|------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 1  | 上汽通用   | 7.0% | 比亚迪    | 7.9% | 比亚迪    | 11.6% | 比亚迪    | 11.0% | 比亚迪    | 15.62% | 比亚迪    | 16.94% |
| 2  | 吉利汽车   | 7.0% | 吉利汽车   | 6.1% | 吉利汽车   | 6.5%  | 吉利汽车   | 8.4%  | 吉利汽车   | 7.63%  | 吉利汽车   | 7.97%  |
| 3  | 长安自主   | 6.7% | 长安自主   | 5.9% | 长安自主   | 5.8%  | 长安自主   | 7.5%  | 奇瑞汽车   | 6.75%  | 奇瑞汽车   | 6.97%  |
| 4  | 上汽通用五菱 | 6.6% | 上汽大众   | 5.6% | 奇瑞汽车   | 5.6%  | 奇瑞汽车   | 7.0%  | 长安自主   | 6.11%  | 长安自主   | 5.06%  |
| 5  | 上汽大众   | 6.5% | 上汽通用五菱 | 5.5% | 上汽大众   | 4.7%  | 一汽大众   | 4.7%  | 上汽大众   | 4.20%  | 上汽大众   | 3.88%  |
| 6  | 一汽大众   | 6.1% | 一汽大众   | 5.1% | 一汽大众   | 4.7%  | 上汽大众   | 4.4%  | 上汽通用五菱 | 4.01%  | 长城汽车   | 3.79%  |
| 7  | 东风日产   | 5.6% | 上汽通用   | 5.0% | 长城汽车   | 4.0%  | 长城汽车   | 4.1%  | 长城汽车   | 3.75%  | 特斯拉    | 3.72%  |
| 8  | 长城汽车   | 5.5% | 奇瑞汽车   | 4.9% | 上汽通用   | 3.8%  | 特斯拉    | 3.9%  | 一汽大众   | 3.36%  | 一汽大众   | 3.72%  |
| 9  | 奇瑞汽车   | 4.6% | 广汽丰田   | 4.3% | 上汽乘用车  | 3.8%  | 东风日产   | 3.0%  | 特斯拉    | 3.26%  | 上汽通用五菱 | 3.53%  |
| 10 | 一汽丰田   | 4.4% | 东风日产   | 3.9% | 上汽通用五菱 | 3.7%  | 华晨宝马   | 3.0%  | 广汽乘用车  | 2.87%  | 一汽丰田   | 3.09%  |
| 11 | 广汽丰田   | 4.3% | 长城汽车   | 3.7% | 广汽丰田   | 3.7%  | 上汽乘用车  | 2.9%  | 广汽丰田   | 2.86%  | 广汽乘用车  | 2.81%  |
| 12 | 上汽乘用车  | 4.2% | 上汽乘用车  | 3.6% | 特斯拉    | 3.6%  | 广汽丰田   | 2.7%  | 一汽丰田   | 2.76%  | 广汽丰田   | 2.71%  |
| 13 | 广汽本田   | 4.1% | 一汽丰田   | 3.5% | 广汽乘用车  | 3.4%  | 北京奔驰   | 2.4%  | 上汽乘用车  | 2.74%  | 理想汽车   | 2.19%  |
| 14 | 东风本田   | 4.0% | 广汽本田   | 3.1% | 一汽丰田   | 3.1%  | 东风本田   | 2.4%  | 东风日产   | 2.53%  | 上汽乘用车  | 2.19%  |
| 15 | 比亚迪    | 3.8% | 特斯拉    | 3.0% | 华晨宝马   | 2.9%  | 一汽丰田   | 2.4%  | 华晨宝马   | 2.51%  | 北京奔驰   | 2.15%  |
| 16 | 华晨宝马   | 3.5% | 华晨宝马   | 3.0% | 东风日产   | 2.8%  | 广汽乘用车  | 2.4%  | 一汽大众奥迪 | 2.28%  | 东风日产   | 1.97%  |
| 17 | 一汽大众奥迪 | 3.4% | 东风本田   | 2.8% | 广汽本田   | 2.5%  | 一汽大众奥迪 | 2.3%  | 北京奔驰   | 2.24%  | 一汽大众奥迪 | 1.92%  |
| 18 | 北京奔驰   | 2.9% | 广汽乘用车  | 2.7% | 一汽大众奥迪 | 2.5%  | 上汽通用五菱 | 2.3%  | 上汽通用   | 1.81%  | 华晨宝马   | 1.91%  |
| 19 | 特斯拉    | 2.5% | 一汽大众奥迪 | 2.5% | 东风本田   | 2.3%  | 广汽本田   | 2.1%  | 东风本田   | 1.62%  | 赛力斯    | 1.73%  |
| 20 | 广汽乘用车  | 2.3% | 北京奔驰   | 2.5% | 北京奔驰   | 2.3%  | 上汽通用   | 2.0%  | 广汽本田   | 1.45%  | 广汽本田   | 1.51%  |
| 21 | 北京现代   | 1.9% | 长安福特   | 1.1% | 理想汽车   | 1.3%  | 理想汽车   | 1.5%  | 理想汽车   | 1.43%  | 零跑汽车   | 1.29%  |
| 22 | 长安福特   | 1.6% | 北京现代   | 1.1% | 长安福特   | 0.9%  | 长安福特   | 1.0%  | 赛力斯    | 1.30%  | 东风本田   | 1.04%  |



- 24Q3新能源销量环比表现较好的车企有理想汽车（受益于L6放量）、零跑汽车（受益于C16上市）、小米汽车（SU7产能爬坡）、吉利银河（受益银河E5上市）、小鹏汽车（受益于MONA 03上市）。

图表：主要车企新能源销量（单位：辆）

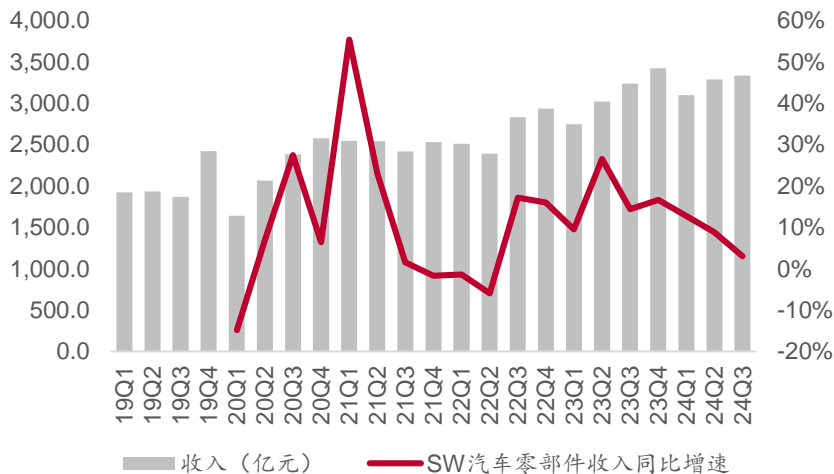
| 车企       | 23Q3   | 23Q3   | 24Q1   | 24Q2   | 24Q3    | 同比     | 环比     |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 特斯拉上海    | 222517 | 248686 | 220876 | 204847 | 249135  | 12.0%  | 21.6%  |
| 蔚来汽车     | 55432  | 50045  | 30053  | 57373  | 61855   | 11.6%  | 7.8%   |
| 小鹏汽车     | 40008  | 60158  | 21821  | 30207  | 46533   | 16.3%  | 54.0%  |
| 理想汽车     | 105108 | 131805 | 80400  | 108581 | 152831  | 45.4%  | 40.8%  |
| 赛力斯      | 14628  | 66314  | 84065  | 98537  | 110355  | 654.4% | 12.0%  |
| 小米汽车     |        |        | 4015   | 26362  | 40280   |        | 52.8%  |
| 吉利汽车-银河  | 34,255 | 39569  | 38528  | 42893  | 72261   | 111.0% | 68.5%  |
| 吉利汽车-极氪  | 36395  | 39657  | 33059  | 54811  | 55003   | 51.1%  | 0.4%   |
| 吉利汽车     | 27672  | 43211  | 28088  | 28274  | 40277   | 45.6%  | 42.5%  |
| 长城汽车     | 72105  | 86722  | 36572  | 48947  | 54949   | -23.8% | 12.3%  |
| 长安汽车-深蓝  | 41133  | 46947  | 38846  | 38423  | 50734   | 23.3%  | 32.0%  |
| 长安汽车-阿维塔 | 4,779  | 11325  | 10959  | 10087  | 8163    | 70.8%  | -19.1% |
| 零跑汽车     | 44325  | 55328  | 33410  | 53286  | 86165   | 94.4%  | 61.7%  |
| 比亚迪      | 822094 | 942651 | 624398 | 982747 | 1134892 | 38.0%  | 15.5%  |

来源：中汽协、各公司公告、中泰证券研究所

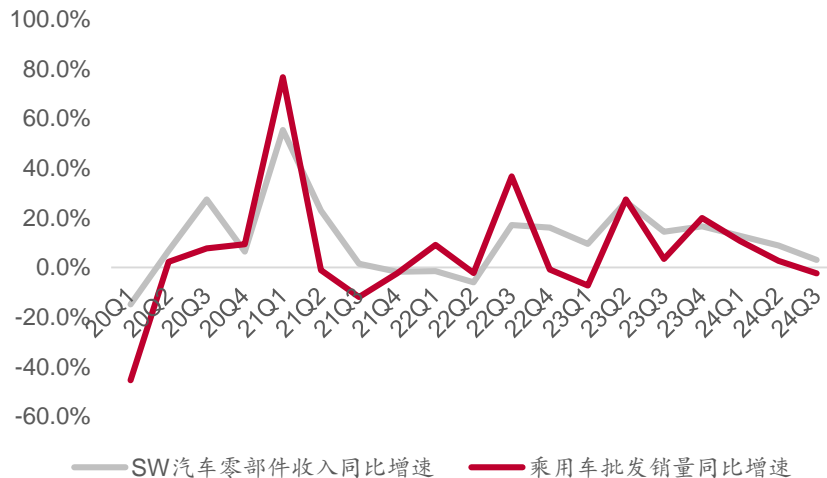
# SW汽零板块：收入同比增速好于行业

- 收入端：24Q3申万汽车零部件板块收入3335.8亿元，同比+3%，同期乘用车批发销量同比下滑2.3%，零部件板块整体收入好于行业，国产替代+品类拓宽与客户结构优化+平台化延伸驱动成长性。

图表：SW汽车零部件板块营收和同比增速



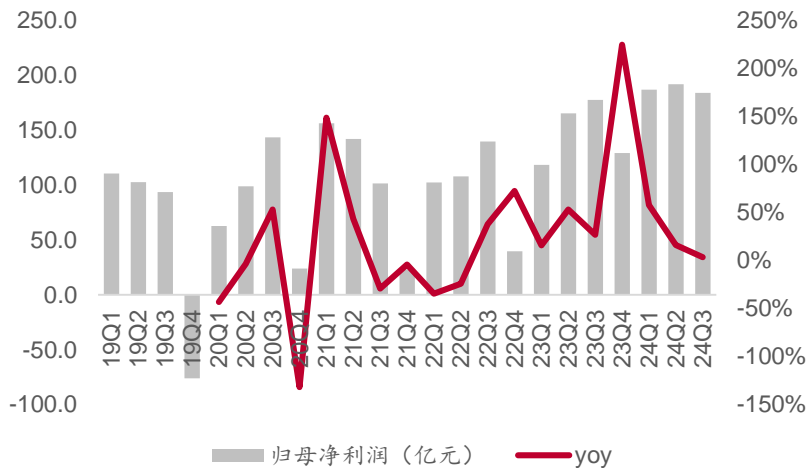
图表：汽零板块营收增速VS乘用车批发销量同比增速



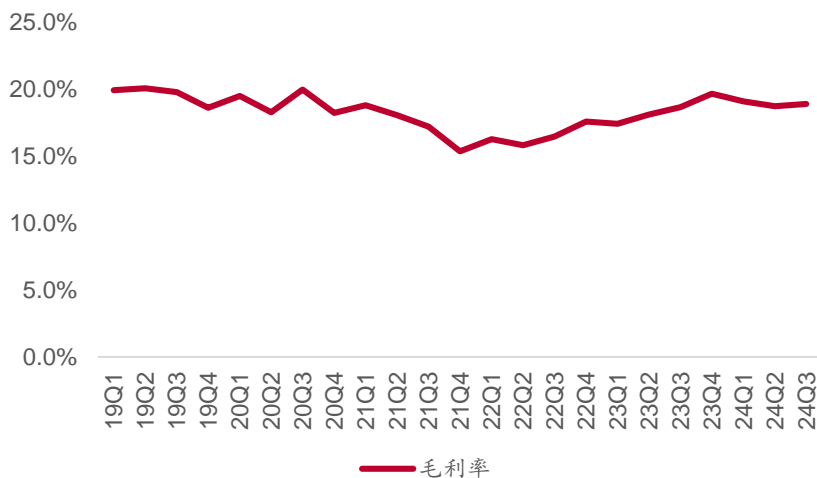
## Q3毛利率环比提升，利润增速好于收入增速

- **毛利率端：**24Q3申万汽车零部件板块毛利率（整体法）为18.9%，环比+0.2pct，得益于规模效益、原材料成本下降等。
- **利润端：**24Q3申万汽车零部件板块归母净利润184.1亿元，同比+3.7%，略好于收入增速。

图表：SW汽车零部件板块归母净利润和同比增速



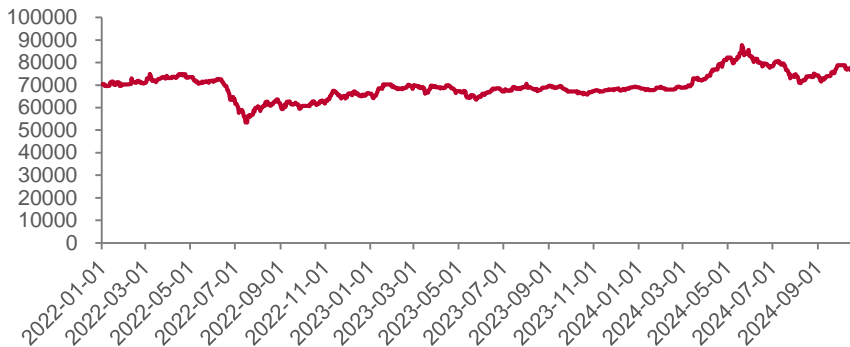
图表：SW汽车零部件板块24Q3毛利率环比提升0.2pct



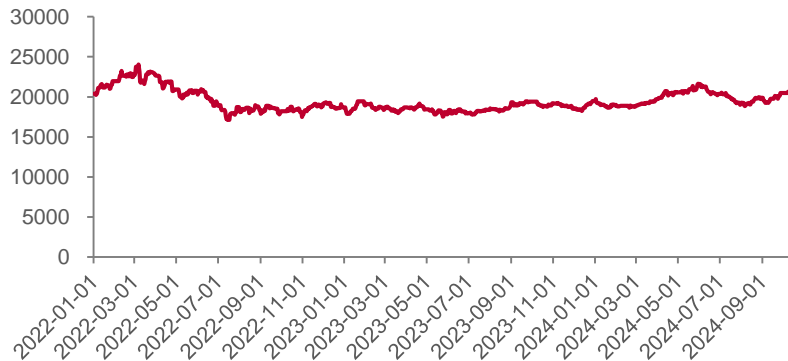
资料来源：wind、中泰证券研究所

# Q3原材料、运价均环比回落

图表：沪铜指数24Q3环比回落6.1%



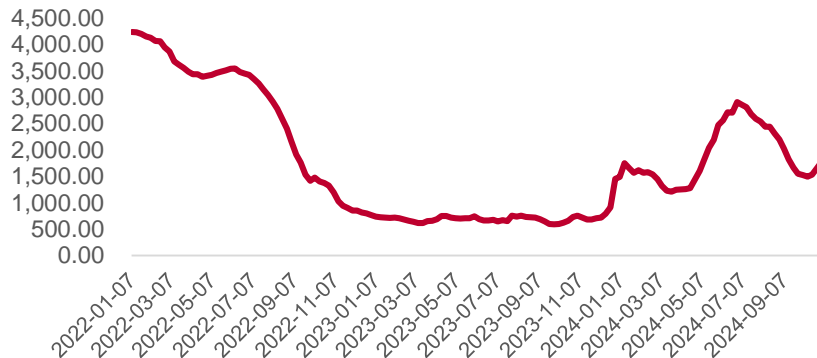
图表：沪铝指数24Q3环比回落4.6%



图表：螺纹钢指数24Q3环比回落9.1%



图表：宁波出口集装箱运价指数自7月开始回落



资料来源：wind、中泰证券研究所

# 重点汽配公司24Q3一览

|                        |                        | 24Q3收入 (亿元) | 环比增速    | 24Q3毛利率 | 环比变化   |
|------------------------|------------------------|-------------|---------|---------|--------|
| Q3收入环比跑赢行业<br>且毛利率环比提升 | 沪光股份                   | 21.14       | 12.14%  | 20.50%  | 3.99%  |
|                        | 上海沿浦                   | 5.11        | 22.25%  | 19.68%  | 2.21%  |
|                        | 爱柯迪                    | 17.25       | 7.33%   | 29.75%  | 2.09%  |
|                        | 上声电子                   | 7.56        | 17.98%  | 28.79%  | 3.89%  |
|                        | 华纬科技                   | 5.27        | 31.41%  | 26.68%  | 4.52%  |
|                        | 拓普集团                   | 71.30       | 9.13%   | 20.88%  | 0.47%  |
|                        | 伯特利                    | 26.07       | 23.52%  | 21.56%  | 0.13%  |
|                        | 华依科技                   | 1.21        | 64.73%  | 42.10%  | 25.13% |
|                        | 新泉股份                   | 34.41       | 10.39%  | 21.35%  | 1.49%  |
|                        | 森麒麟                    | 22.30       | 11.82%  | 39.52%  | 4.26%  |
| Q3收入环比跑赢行业<br>但毛利率环比下降 | 保隆科技                   | 18.43       | 8.34%   | 24.60%  | -0.48% |
|                        | 博俊科技                   | 11.39       | 23.14%  | 24.55%  | -4.74% |
|                        | 隆盛科技                   | 5.83        | 17.86%  | 17.90%  | -1.56% |
|                        | 多利科技                   | 9.55        | 26.86%  | 21.55%  | -0.21% |
|                        | 松原股份                   | 5.07        | 16.54%  | 29.02%  | -0.93% |
|                        | 肇民科技                   | 1.87        | 2.55%   | 32.71%  | -2.95% |
|                        | 天成自控                   | 5.78        | 12.78%  | 18.16%  | -1.11% |
|                        | 赛轮轮胎                   | 84.74       | 7.84%   | 27.69%  | -2.08% |
|                        | 旭升集团                   | 11.25       | 11.37%  | 18.22%  | -3.43% |
|                        | Q3收入环比弱于行业<br>但毛利率环比提升 | 福耀玻璃        | 99.74   | 4.94%   | 38.78% |
| 三花智控                   |                        | 68.87       | -4.83%  | 28.16%  | 0.34%  |
| 中国汽研                   |                        | 10.47       | -8.09%  | 45.29%  | 3.96%  |
| 岱美股份                   |                        | 15.19       | -10.45% | 28.83%  | 0.71%  |
| 瑞鹤模具                   |                        | 6.05        | -1.68%  | 24.54%  | 0.05%  |
| 贝斯特                    |                        | 3.45        | -2.63%  | 35.15%  | 0.97%  |
| 豪能股份                   |                        | 5.52        | -6.42%  | 34.60%  | 2.58%  |
| 无锡振华                   |                        | 6.13        | -2.31%  | 25.65%  | 1.95%  |
| 文灿股份                   |                        | 16.26       | 1.93%   | 14.52%  | 0.58%  |
| 玲珑轮胎                   |                        | 55.69       | 4.39%   | 27.39%  | 5.33%  |
| Q3收入环比弱于行业<br>且毛利率环比下降 | 美利信                    | 9.35        | 5.83%   | 10.02%  | 0.43%  |
|                        | 继峰股份                   | 59.00       | 3.15%   | 14.08%  | -0.29% |
|                        | 星宇股份                   | 35.09       | 6.19%   | 19.94%  | -0.43% |
|                        | 银轮股份                   | 30.54       | -4.04%  | 17.74%  | -3.18% |
|                        | 浙江仙通                   | 2.87        | 0.50%   | 28.91%  | 0.01%  |



■ 分客户维度看，Q3理想/吉利银河/特斯拉产业链收入环比增长较好。

- **理想链：**Q3理想汽车交付15.3万辆，环比+40.8%，主要得益于L6车型放量，产业链重点公司收入环比增长较好。
- **特斯拉产业链：**上海工厂Q3交付24.9万辆，环比+21.6%，提振产业链收入环比增长。
- **吉利银河：**Q3受益银河E5上市，吉利银河批发销量7.2万辆，环比+68.5%，产业链收入环比提振。

图表：相关产业链公司24Q3收入表现

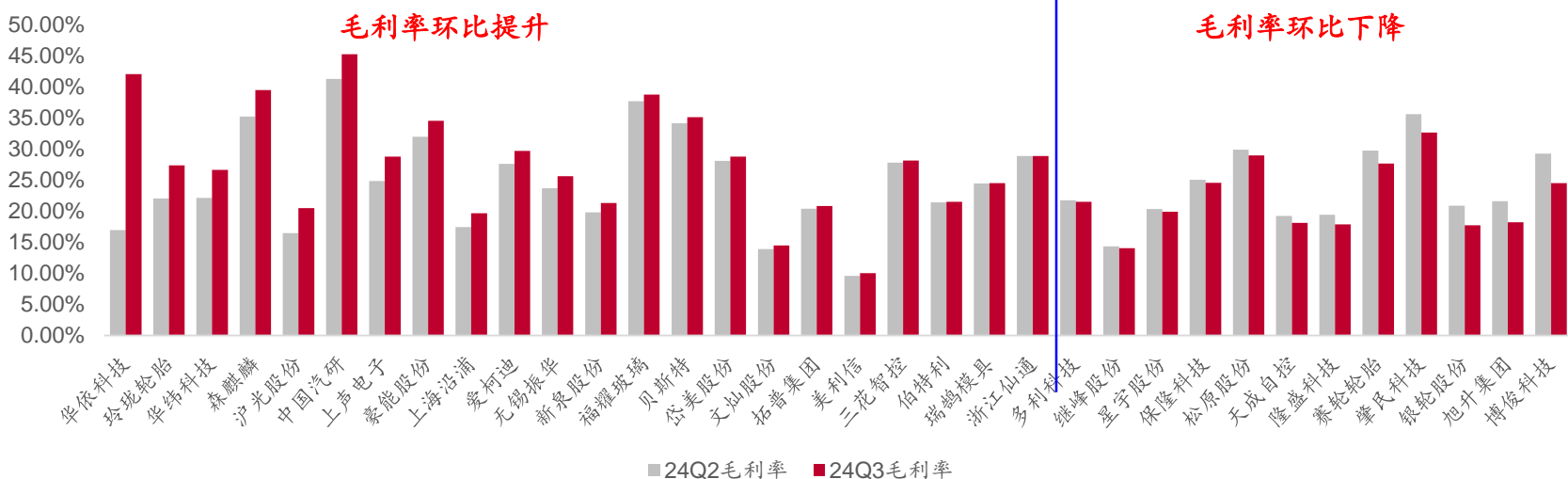
|      | 24Q3收入（亿元） | 环比增速   |
|------|------------|--------|
| 爱柯迪  | 17.25      | 7.33%  |
| 上声电子 | 7.56       | 17.98% |
| 华伟科技 | 5.27       | 31.41% |
| 拓普集团 | 71.30      | 9.13%  |
| 伯特利  | 26.07      | 23.52% |
| 新泉股份 | 34.41      | 10.39% |
| 保隆科技 | 18.43      | 8.34%  |
| 博俊科技 | 11.39      | 23.14% |
| 隆盛科技 | 5.83       | 17.86% |
| 多利科技 | 9.55       | 26.86% |
| 松原股份 | 5.07       | 16.54% |
| 旭升集团 | 11.25      | 11.37% |

资料来源：wind、中泰证券研究所



■ Q3在规模边际提升、原材料价格下降驱动下，大部分公司毛利率环比提升，其中环比提升明显的公司有：**沪光股份环比+3.99pct**（受益结构优化+产效提升）、**华依科技环比+25.1pct**（受益实验室产能利用率提升&惯导减亏），**华纬科技环比+4.5pct**（受益结构优化&产能爬坡），**上声电子环比+3.89pct**（受益原材料下降+规模提升），**豪能股份环比+2.58pct**（受益差速器放量），**上海沿浦环比+2.21pct**（受益产能利用率提升+成本管控），**爱柯迪环比+2.09pct**（受益铝价下跌+理想放量）。

图表：重点公司24Q3毛利率变化趋势



资料来源：wind、中泰证券研究所

# 核心个股24Q3总结：环比普遍较好，优质成长性持续兑现

|                    | 公司   | 24Q3归母净利润 |       | 是否超我们预期  | 原因  |                                    |
|--------------------|------|-----------|-------|----------|---|------------------------------------|
|                    |      | yoy       | qoq   |          |   |                                    |
| Q3收入环比跑赢行业且毛利率环比提升 | 沪光股份 | 扭亏        | 19%   | 超预期      | 受益产效提升和规模效应，毛利率大超预期<br>受益产能利用率回升，盈利能力超预期<br>受益原材料下降和产能利用率提升，毛利率超预期<br>毛利率逐季向上，营业外收入增厚利润<br>产品结构优化+产能爬坡驱动盈利能力超预期<br>铝价下跌+大件上量驱动毛利率大超预期 |                                    |
|                    | 上海沿浦 | 46%       | 56%   | 超预期      |   |                                    |
|                    | 上声电子 | 117%      | 47%   | 超预期      |   |                                    |
|                    | 伯特利  | 34%       | 30%   | 超预期      |   |                                    |
|                    | 华纬科技 | 58%       | 77%   | 超预期      |   |                                    |
|                    | 爱柯迪  | 45%       | 34%   | 超预期      |   |                                    |
|                    | 拓普集团 | 55%       | -4%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 华依科技 | -72%      | -111% | 超预期      |   | 惯导进度超预期&实验室爬坡顺利                    |
| Q3收入环比好于行业但毛利率环比下降 | 保隆科技 | -35%      | 25%   | 符合       | 产能利用率仍有压力   |                                    |
|                    | 多利科技 | -12%      | 18%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 博俊科技 | 57%       | 4%    | 符合       |   |                                    |
|                    | 隆盛科技 | 100%      | -1%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 旭升集团 | -66%      | -46%  | 低预期      |   |                                    |
| Q3收入环比弱于行业但毛利率环比改善 | 福耀玻璃 | 54%       | -6%   | 超预期      | 产品结构优化+成本管控驱动盈利能力超预期  |                                    |
|                    | 岱美股份 | 1%        | -10%  | 符合       |   |                                    |
|                    | 中国汽研 | 26%       | 13%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 三花智控 | 3%        | -9%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 贝斯特  | 1%        | 9%    | 符合       |   |                                    |
|                    | 瑞鹤模具 | 42%       | 6%    | 符合       |   |                                    |
|                    | 无锡振华 | 21%       | 14%   | 低预期      |   |                                    |
|                    | 美利信  | 转亏        | 续亏    | 低预期      |   | ①通信业务&汽车业务客户需求低于预期；②新增转固带来短期折旧摊销压力 |
|                    | 豪能股份 | 35%       | -1%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 骆驼股份 | 44%       | 10%   | 符合       |   |                                    |
| 文灿股份               | -57% | -22%      | 低预期   | 海外汇兑损失延续 |   |                                    |
| Q3收入环比弱于行业且毛利率环比下降 | 星宇股份 | 22%       | 9%    | 符合       | 处置亏损资产带来减值+海外整合增厚费用带来表观利润转负，但多项财报靴子集中落地，看好后续弹性  |                                    |
|                    | 继峰股份 | 转亏        | 转亏    | 符合       |   |                                    |
|                    | 银轮股份 | 27%       | -5%   | 符合       |   |                                    |
|                    | 浙江仙通 | -12%      | -4%   | 低预期      |   |                                    |

# 目录

一、乘用车：政策效果+新品拖动，景气向上

---

二、零部件：需求修复+成本缓和，量利共振

---

三、商用车：淡季+政策效果尚未释放，龙头强化

---

四、投资建议：

---

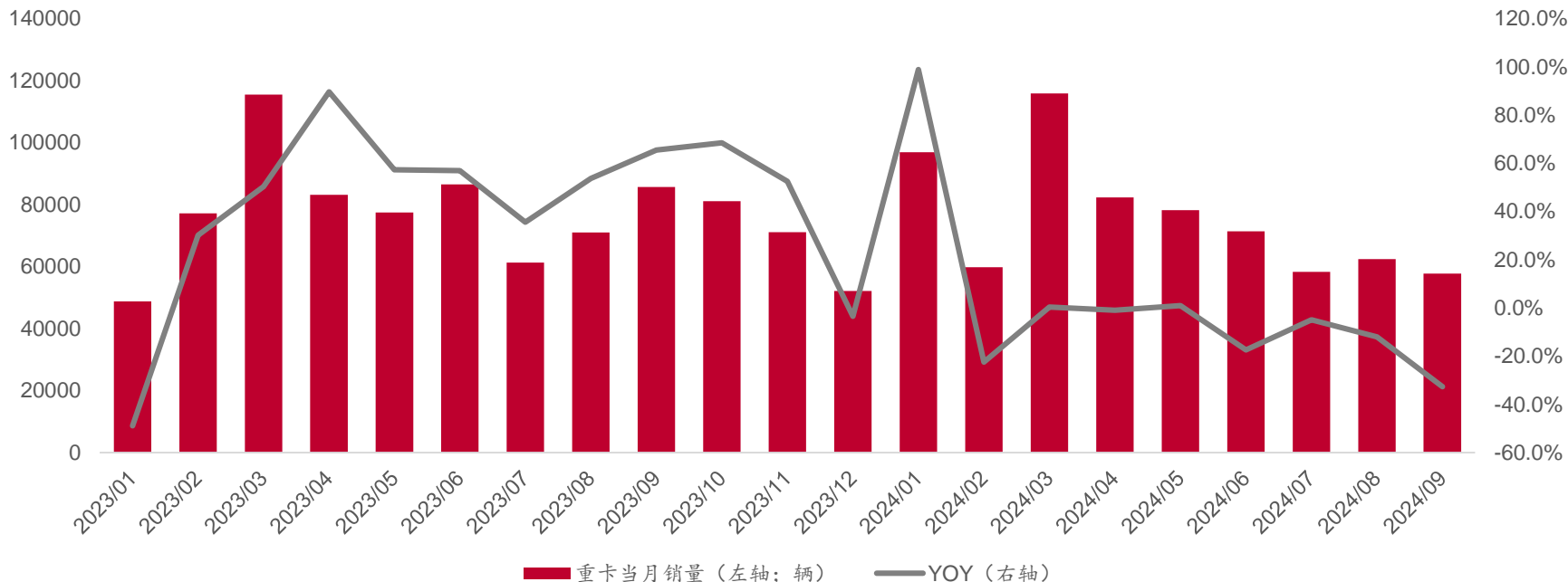
五、风险提示

---

# 重卡批发：Q3 17.8万辆，同比-18%，环比-23%

■ Q3为行业淡季，Q3行业批发17.8万辆，同比下滑18%，环比下滑23%，此外，需求疲软也因为政策导致观望情绪

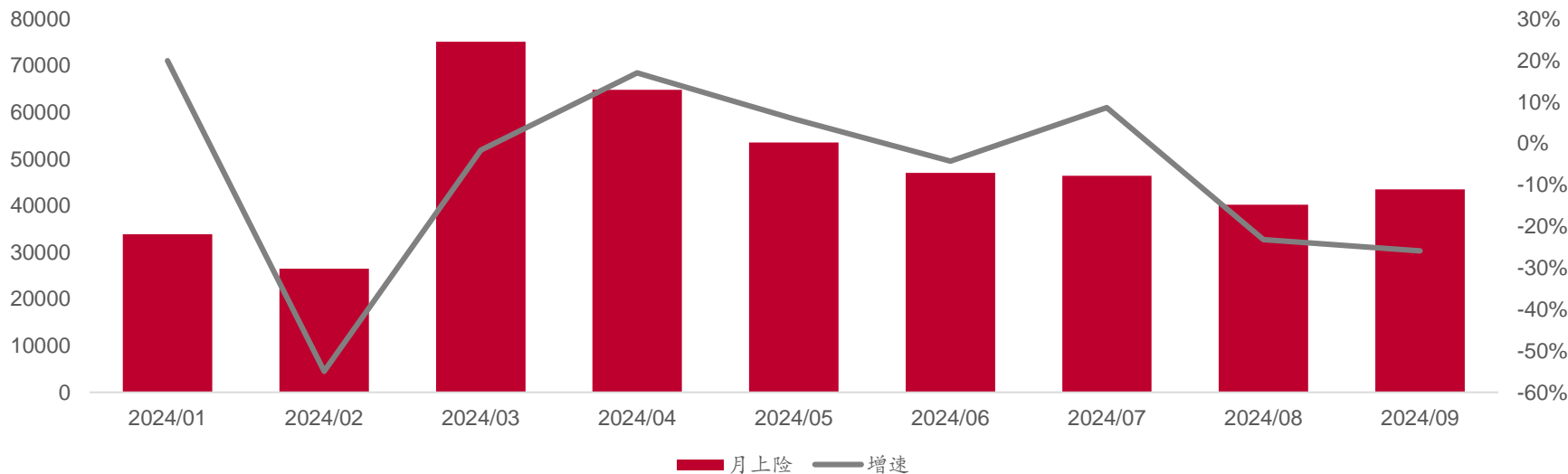
图表：重卡批发销量（辆）



# 重卡上险：Q3 13万辆，同比-15%，环比-21%

■ 系淡季和政策导致的观望情绪，Q3行业上险13万辆，同比-15%，环比-21%

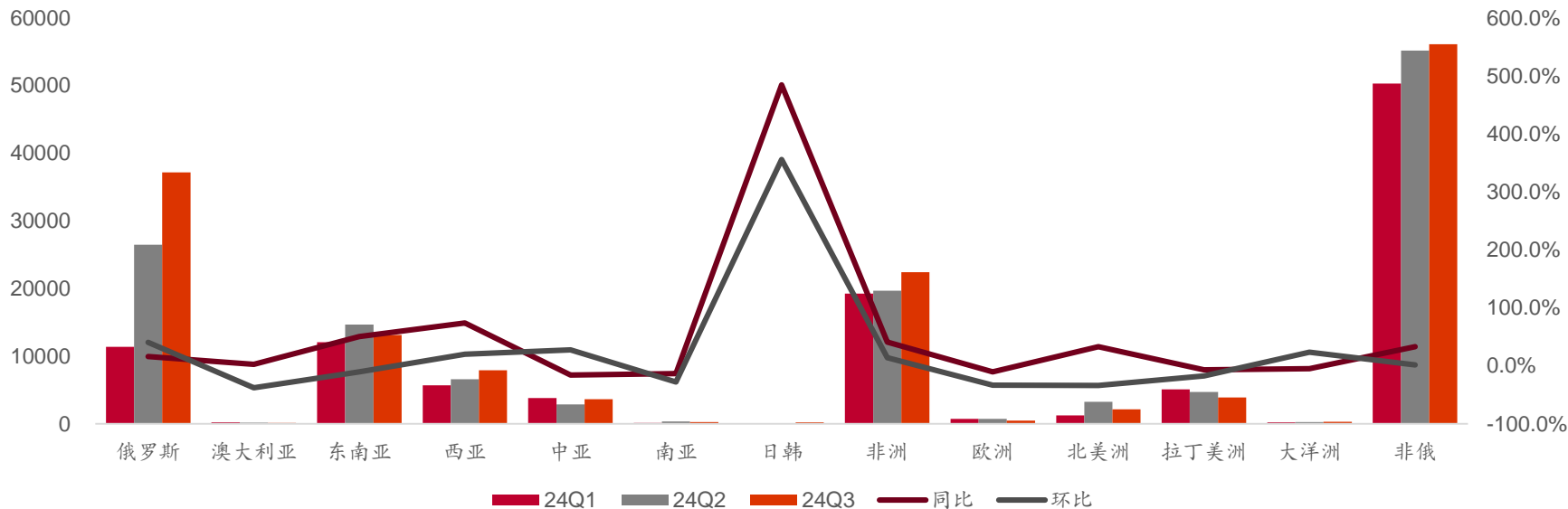
图表：重卡上险销量（辆）



# 重卡出口：Q3 9.3万辆，同比+26%，环比+14%

■ Q3重卡出口9.3万辆，同比+26%，环比+14%，其中俄罗斯同比+16%，非俄地区同比+33%，增长稳健。

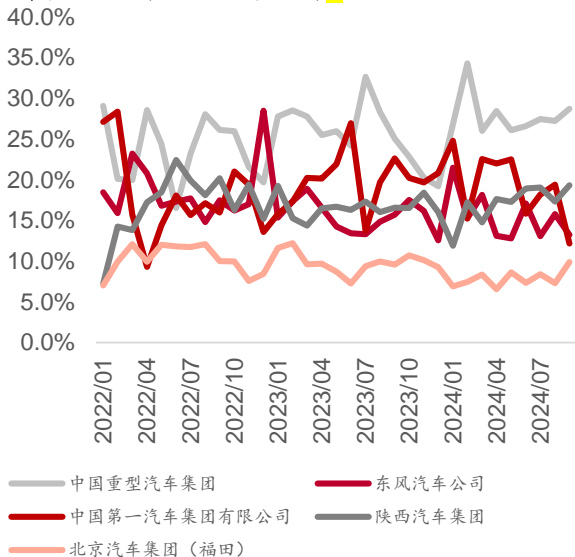
图表：重卡出口销量（辆）



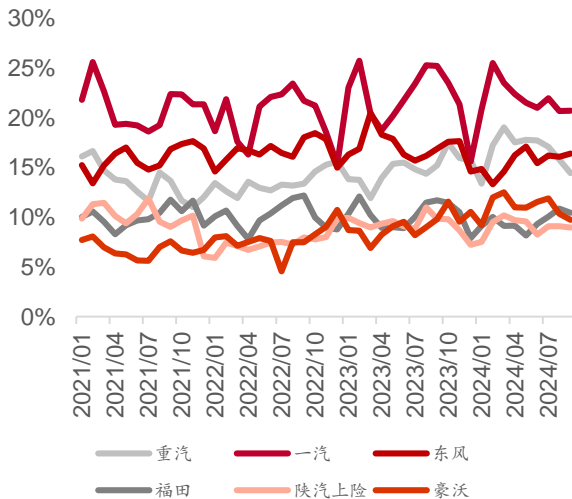
# Q3重卡整车格局

- 批销方面，Q3重汽凭借出口超40%的份额，整体份额27.8%，持续保持第一。
- 上险方面，7月开始重汽份额有所下滑，Q3份额约16%，主要是天然气渗透率开始下行，而重汽天然气重卡份额远超柴油与新能源，此外，新能源份额开始大幅提升，也影响了重汽的市占率。

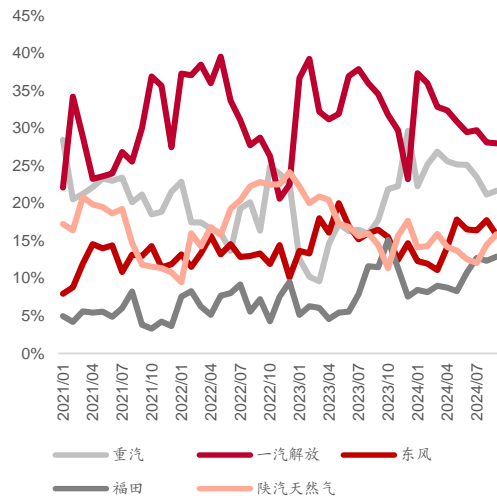
图表：重卡批发端格局



图表：重卡上险端格局



图表：天然气重卡上险端格局

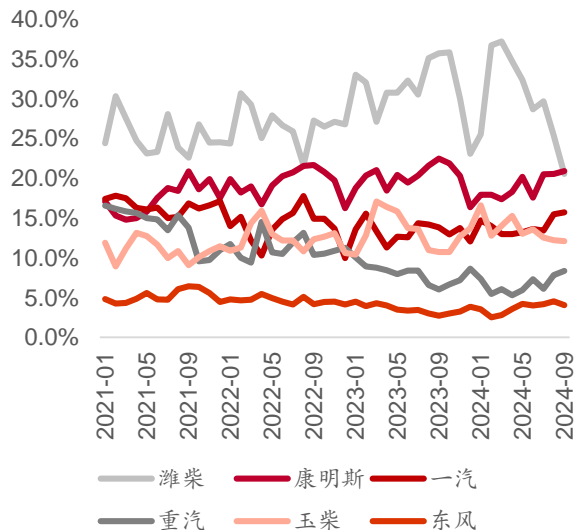




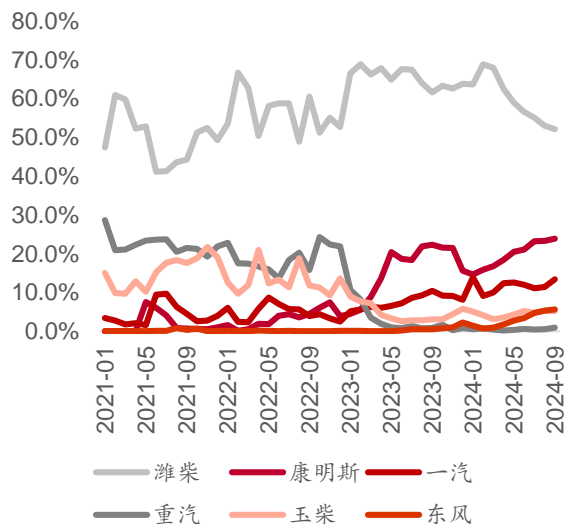
# Q3重卡发动机格局

■ Q3潍柴发动机上险份额约25%，环比下滑约7pp，主要系其天然气渗透率下滑及天然气发动机份额下滑（Q3 54%，Q2 60%，Q1 68%），下滑原因系竞争激励，一汽解放切潍柴份额、主要用康明斯的东风汽车降价抢份额。

图表：重卡发动机上险格局



图表：天然气重卡发动机上险格局



图表：天然气内销渗透率



- **潍柴符合预期**：主要看点①销售M系列发动机近6000台，以数据中心为代表的高端化产品占比不断提高；②受益于产品结构调整与经营改善，陕重汽净利润同比大幅提升；③凯傲受益于价格改善及服务业务利润贡献的增加，调整后息税前利润率同比增长1.0个百分点至7.9%，达成全年预期的确定性进一步增强。
- **重汽超预期**：主要通过不断调整产品结构，深耕细分市场，持续降本和精益管理，使得盈利能力进一步提升。

图表：核心标的Q3业绩表现

| 单位：亿元 |       | 24Q3 |      |         |          |
|-------|-------|------|------|---------|----------|
| 公司    | 归母净利润 | yoy  | qoq  | 是否超我们预期 | 原因       |
| 潍柴动力  | 24.98 | -4%  | -24% | 符合      |          |
| 中国重汽  | 3.15  | 98%  | -8%  | 超预期     | 外销结算价格提升 |

# 目录

一、乘用车：政策效果+新品拖动，景气向上

---

二、零部件：需求修复+成本缓和，量利共振

---

三、商用车：淡季+政策效果尚未释放，龙头强化

---

四、投资建议

---

五、风险提示

---

投资建议：行业进入旺季+年底车企销量冲刺，景气向上持续，整车推荐比亚迪、吉利汽车H，建议重点关注赛力斯、江淮汽车；零部件推荐福耀玻璃、沪光股份、继峰股份、拓普集团、三花智控、上海沿浦、博俊科技、瑞鹄模具、爱柯迪等，建议重点关注新泉股份、豪能股份。商用车板块，Q4随着观望情绪消退，行业销量预计同环比双位数以上增长，推荐潍柴动力，建议重点关注中国重汽H。

# 目录

一、乘用车：政策效果+新品拖动，景气向上

---

二、零部件：需求修复+成本缓和，量利共振

---

三、商用车：淡季+政策效果尚未释放，龙头强化

---

四、投资建议

---

五、风险提示

---

- 行业需求不及预期
- 海外关税政策风险
- 第三方数据失真的风险
- 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

# 投资评级说明

|      | 评级 | 说明                               |
|------|----|----------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在15%以上      |
|      | 增持 | 预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间   |
|      | 持有 | 预期未来6~12个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来6~12个月内相对同期基准指数跌幅在10%以上      |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|      | 中性 | 预期未来6~12个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来6~12个月内对同期基准指数跌幅在10%以上       |

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。