

汽车

2024年11月15日

政策加码需求有支撑，关注整车龙头/爆款车产业链

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

朱珠（联系人）

renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

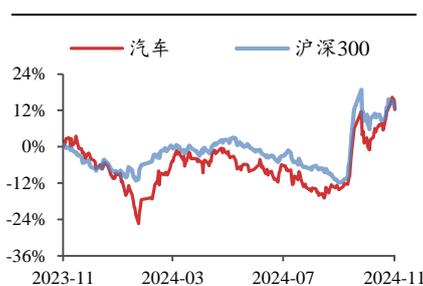
zhuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

证书编号：S0790124070020

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Robotaxi 已至，自动驾驶风起——开源中小盘&汽车行业 2025 年度投资策略》-2024.11.12

《智能汽车系列深度（二十一）：华为乾崮深度赋能车企，推动全民智驾时代到来——行业深度报告》-2024.11.5

《智能汽车系列深度（二十）：交通出行革命将至，Robotaxi 未来已来——行业深度报告》-2024.10.5

● 乘用车：旺季来临、需求有望继续提升，重点关注电动化/智能化领域龙头

(1) **量的层面**，8 月份以来，以旧换新政策加码及新车密集上市明显刺激终端需求，出口方面受益海运费下降、在海外多地实施贸易壁垒的背景下仍展现一定的韧性。同时，厂商前期主动去库存以缓解经销商压力，渠道端压力明显下滑，为 Q4 销量冲刺奠定良好的基础。分结构看，新能源车零售渗透率连续突破 50% 大关，以旧换新政策对主流价位段新能源车刺激较大，叠加比亚迪 DM5.0 技术密集上车，理想/问界等新势力表现亮眼。同时，智能化持续渗透。华为系合作朋友圈持续扩大，赛力斯销量表现持续亮眼，长安深蓝、阿维塔新车密集上市有望逐步迎来重要拐点，而吉利银河 E5、理想 L6、零跑 C 系列等纷纷成为爆款车。展望后续，以旧换新政策加码，消费旺季即将到来，行业销量有望继续迎来增长；

(2) **盈利能力层面**，以旧换新政策支撑需求的背景下，车企降价潮明显企稳，利好行业整体盈利能力提升，规模效应较强的车企盈利能力明显更强，比亚迪最具代表性，同时出海/高端化的发展也能增厚盈利。海外单车均价及毛利高，出海方面领先的比亚迪、长城等更为受益，而赛力斯凭借问界 M9 的放量业绩屡创新高，长城凭借高端品牌坦克的表现获得较高单车利润。因此，在行业需求有支撑的背景下，重点关注电动化转型领先的龙头、华为深度赋能的车企、爆款车带来较大弹性的新势力，**推荐标的**：比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的**：赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、吉利汽车、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车。

● 商用车：以旧换新政策加码后 Q4 销量有望迎来增长，出口需求相对有支撑

(1) **重卡层面**，以旧换新加码有望明显刺激重卡尤其是新能源重卡需求。同时，随着 10 月以来油气价差重新扩大，天然气重卡需求有望恢复。此外，重卡出口近几月呈提升态势。**推荐标的**：重卡出口龙头中国重汽、天然气发动机龙头潍柴动力；(2) **客车方面**，展望 Q4，以旧换新政策对公交车的刺激作用有望加速显现，同时客车出口将进入交付旺季，且行业格局相对较好。**受益标的**：宇通客车。

● 零部件：电动智能化渗透推动产业链发展，关注问界/特斯拉等爆款产业链

零部件板块，关注智能化渗透及爆款车产业链机会：(1) 新能源车加速渗透推动轻量化等领域公司业绩增长；(2) 智驾加速渗透，供给端有望逐步实现点到点的 NOA，产业链公司明显受益。**域控领域推荐标的**：德赛西威、华阳集团、均胜电子，**线控底盘领域受益标的**：伯特利等；(3) 关注爆款车型产业链，国内深度配套华为尤其是赛力斯供应链的公司充分受益，**底盘和轻量化领域推荐标的**：拓普集团、瑞鹄模具，**受益标的**：博俊科技等；**线束领域推荐标的**：沪光股份；**座椅领域受益标的**：上海沿浦；(4) 单车价值量大、国产替代空间广阔的领域值得关注，其中**座椅领域受益标的**：继峰股份；(5) 特斯拉预计 2025 年销量有望增长 20%-30%，产业链公司机会较大，**推荐标的**：拓普集团、沪光股份，**受益标的**：福耀玻璃、新泉股份等。

● **风险提示**：汽车行业需求不及预期、电动智能化转型不及预期、出海进程不及预期、政策支持力度不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

目 录

1、 整车：乘用车/客车销量同环比增长，关注龙头业绩表现.....	5
1.1、 乘用车：新能源/出口端持续发力，电动化/智能化龙头业绩表现亮眼.....	5
1.2、 重卡：内需较弱/出口继续增长，天然气重卡需求短期下滑/新能源重卡销量快速增长，以旧换新政策加码后续值得关注.....	16
1.3、 客车：淡季销量承压，新能源客车受以旧换新政策驱动表现较好.....	22
2、 零部件：轻量化/域控领域较好，爆款车型产业链业绩高增.....	26
2.1、 轻量化：爱柯迪收入/利润超预期增长，博俊科技业绩持续亮眼.....	26
2.2、 热管理：三花智控业务稳健增长，银轮股份净利率同比小幅提升.....	27
2.3、 内外饰：营收普遍同环比增长，新泉股份、上海沿浦业绩亮眼.....	29
2.4、 线束线缆：沪光股份订单持续放量，卡倍亿业绩小幅下降.....	31
2.5、 域控制器：德赛西威收入/利润显著提升，华阳集团、科博达净利率有所提升，经纬恒润业绩持续上修.....	32
2.6、 线控底盘：伯特利业绩同环比大幅增长，亚太股份利润持续修复.....	34
3、 估值及基金持仓：汽车板块估值小幅下探，整车板块获基金明显加仓.....	36
3.1、 估值：Q3 淡季汽车板块估值继续小幅下探，Q4 旺季有望迎来修复.....	36
3.2、 2024Q3 基金持仓分析：乘用车/零部件板块获加仓，比亚迪获加仓明显.....	37
4、 投资建议.....	38
5、 风险提示.....	41

图表目录

图 1： 2024 年前三季度，我国乘用车销量同比增长 3.05%	6
图 2： 2024Q3 我国乘用车批发销量同比下降 1.9%，环比增长 7.7%	6
图 3： 2024Q3，我国乘用车零售销量同比增长 0.2%，环比增长 14.4%	6
图 4： 以旧换新政策加码后，日均乘用车报废更新申请量持续过万，年底前需求预计仍旧十分旺盛.....	6
图 5： 2024Q3，我国乘用车出口量同比增长 22.6%，环比增长 5.2%	7
图 6： Q3 以来，尤其是 8 月初以来，海运费从高位快速回落，利好乘用车出口.....	7
图 7： Q3 厂商为缓解经销商的压力，主动调整库存，导致批发销量同比小幅下滑.....	7
图 8： 2024Q3，我国新能源乘用车批发销量同比增长 36.5%，环比增长 21.2%	8
图 9： 2024Q3，我国新能源乘用车批发销量渗透率同比提升 13.7pct，环比提升 5.4pct.....	8
图 10： 2024Q3，我国新能源乘用车零售销量渗透率同比提升 15.9pct，环比提升 6.1pct.....	8
图 11： 2024Q3，我国新能源乘用车出口量环比增长 7.7%，在总出口中占比为 24.1%，环比+0.6pct.....	8
图 12： 2024Q3，南美新能源车出口量受出口前置影响环比大幅下滑，欧洲受出口前置影响出口量同环比增长.....	9
图 13： 2024Q3，比亚迪、吉利、赛力斯、理想、小鹏等车企新能源车销量同环比明显增长.....	9
图 14： 2024Q3，比亚迪、赛力斯、吉利、北汽蓝谷乘用车销量同环比增长.....	9
图 15： 2024Q3，上汽大众、广汽丰田、东风日产、上汽通用、东风本田、广汽本田等销量同比明显下滑.....	9
图 16： 2024Q3，长城、吉利乘用车海外销量同环比增长，比亚迪、长安乘用车出口量环比下降.....	10
图 17： 问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型，M7 Pro 版上市后高阶智驾版车型销量占比环比下滑.....	10
图 18： 2024Q3 乘用车板块营收同比增长 2.4%，环比增长 7.8%	10
图 19： 赛力斯/比亚迪/长城/北汽蓝谷 2024Q3 营收同环比增长，上汽/广汽/长安等有所承压.....	10
图 20： 受降价潮企稳、规模效应、高端化等因素推动，乘用车板块 2024Q3 毛利率同环比提升 1.03pct/1.57pct.....	11
图 21： 比亚迪受优惠幅度下降推动毛利率环比提升，赛力斯受高端车型 M9 销量增长推动毛利率同比明显提升.....	11
图 22： 2024Q3，受部分车企新车上市带来较大的推广费用影响，乘用车板块销售费用率同环比+1.03pct/0.13pct.....	12
图 23： 2024Q3，比亚迪/长安/长城等新车上市导致销售费用率环比提升，赛力斯等受规模效应推动同比下滑.....	12

图 24: 受低基数及部分车企规模效应下滑影响, 乘用车板块 2024Q3 管理费用率同环比+0.21pct/+0.22pct	12
图 25: 2024Q3, 上汽/广汽管理费用率受规模效应下降影响同比提升, 赛力斯受规模效应推动同比下降明显	12
图 26: 2024Q3, 比亚迪/长安等加大研发投入推动乘用车板块研发费用率同比提升 0.57pct, 环比提升 0.61pct.....	13
图 27: 2024Q3, 赛力斯受益规模效应研发费用率同比下滑明显, 比亚迪受益规模效应研发费用率提升不明显.....	13
图 28: 2024Q3, 乘用车板块归母净利/扣非归母净利同比分别-22.9%/-25.5%, 环比分别-17.7%/+19.9%.....	13
图 29: 比亚迪、赛力斯 2024Q3 归母净利润同环比增长明显, 上汽、广汽、长安归母净利润承压明显	13
图 30: 2024Q3, 乘用车板块归母净利率/扣非归母净利率同比-0.99pct/-0.95pct, 环比-0.93pct/+0.26pct	14
图 31: 2024Q3, 赛力斯归母净利率同环比大幅提升, 比亚迪归母净利率环比小幅提升	14
图 32: 2024 年前三季度, 重卡销量同比减少 28.6%	16
图 33: 2024Q3, 重卡销量同环比分别下滑 18.2%/23.0%	16
图 34: Q3 中国制造业 PMI 持续处于不景气区间, 10 月有所改善.....	17
图 35: 2024Q3, 受油气价差快速收窄影响, 天然气重卡渗透率同环比分别下滑 2.6pct/5.2pct 至 22.2%	18
图 36: 2024Q3, 天然气价格上行导致油气价差明显缩窄, 但 10 月以来价差呈扩大趋势	18
图 37: 2024Q3, 新能源重卡渗透率达 33.3%, 同环比分别提升 22.5pct/14.5pct.....	18
图 38: 54.3 万辆国三营运标准货车中从距离正常报废年限角度考虑符合最高补贴的车型数量达 25 万辆	18
图 39: 重型货车提前报废更新补贴至高达 4.5 万元/辆.....	18
图 40: 报废老旧货车并购买新能源货车至高额外补贴 9.5 万元/辆.....	18
图 41: 2024Q3, 重卡出口量同环比增长 26.0%/13.7%, 出口量占重卡总销量的比重同环比提升 19.5pct/18.0pct.....	19
图 42: 2024Q3, 我国出口至俄罗斯的重卡量受报废退税政策影响环比继续大幅提升, 非洲、亚洲出口量也有增长.....	19
图 43: 2024Q3, 中国重汽重卡销量同环比明显下滑, 出口量同环比下降、占比环比明显提升	20
图 44: 2024Q3, 潍柴动力重卡销量同环比明显下降, 出口量占比同环比明显提升	20
图 45: 2024Q3, 受油气价差明显收窄影响, 潍柴动力天然气重卡国内配套量及其占比同环比明显下滑	21
图 46: 2024Q3, 中国重汽营收同环比下降 13.1%/29.2%, 潍柴动力营收同环比下降 8.8%/11.8%	21
图 47: 2024Q3, 中国重汽毛利率同环比提升 1.7pct/1.1pct, 潍柴动力同环比提升 0.3pct/0.7pct	21
图 48: 2024Q3, 中国重汽期间费用率同比下降 0.3pct, 潍柴动力期间费用率同环比提升 0.5pct/2.3pct.....	21
图 49: 2024Q3, 中国重汽归母净利润同比增长 97.9%, 潍柴动力归母净利润同环比下滑 4.0%/24.4%	21
图 50: 2024Q3, 中国重汽归母净利率同环比提升 1.9pct/0.8pct, 潍柴动力归母净利率同比提升 0.3pct.....	21
图 51: 2024 年前三季度, 我国客车总销量达 36.6 万辆, 同比增长 9.2%.....	22
图 52: 2024Q3, 我国客车总销量同比减少 4.8%, 环比减少 9.9%	22
图 53: 2024Q3, 我国新能源客车销量同比提升 32.6%, 占比同比提升 7.8pct.....	22
图 54: 2024Q3, 纯电客车出口量同环比+33.3%/34.5%, 在总出口量中的占比同环比+2.4pct/3.3pct	22
图 55: 2024Q3,我国客车出口量同比增长 7.1%, 占总销量的比重同比提升 2.9pct.....	23
图 56: 2024Q3, 我国出口至非洲、俄罗斯、南美洲、东南亚的客车数量环比增长	23
图 57: 2024Q3, 宇通客车的客车总销量同环比减少 3.1%/15.9%	24
图 58: 2024Q3, 金龙汽车的客车总销量同比增长 11.7%, 环比增长 32.2%.....	24
图 59: 2024 年前三季度, 宇通客车的客车出口量同比增长 26.7%, 占总销量的比重达 26.6%.....	25
图 60: 2024 年前三季度, 金龙客车的客车出口量同比增长 3.0%, 占总销量的比重达 20.7%.....	25
图 61: 2024Q3, 宇通客车营收同环比-1.2%/-20.4%、金龙汽车营收同环比-1.6%/-19.8%	25
图 62: 2024Q3, 宇通毛利率同环比-10.8pct/-13.8pct (会计政策调整)、金龙毛利率同环比-3.4pct/-1.0pct	25
图 63: 2024Q3, 宇通期间费用率环比-12.2pct (会计政策调整)、金龙期间费用率环比+0.5pct.....	25
图 64: 2024Q3, 宇通归母净利同环比+30.7%/-25.4%、金龙归母净利同环比+1.5%/-79.5%	25
图 65: 博俊科技、拓普集团、瑞鹄模具、文灿股份 2024Q3 营收同比增速超 29%, 其中博俊科技增速最快	27
图 66: 爱柯迪、博俊科技 2024Q3 毛利率同比增长.....	27
图 67: 2024Q3 瑞鹄模具、拓普集团、文灿股份期间费用率同比明显下降, 爱柯迪同环比均实现下降	27
图 68: 拓普集团、爱柯迪、博俊科技、瑞鹄模具 2024Q3 归母净利润同比增长显著, 爱柯迪同环比增速均超 30%	27

图 69: 银轮股份、三花智控 2024Q3 营收同比增长, 环比均有所下降	28
图 70: 三花智控、银轮股份 2024Q3 毛利率同比下降, 银轮股份毛利率受会计政策调整影响环比下降	28
图 71: 三花智控、银轮股份 2024Q3 期间费用率同比下降, 银轮股份期间费用率受会计政策调整影响环比下降	29
图 72: 三花智控、银轮股份 2024Q3 归母净利润同比增长, 环比小幅下滑	29
图 73: 上海沿浦、明新旭腾 2024Q3 营收同环比增速超 20%, 新泉股份同比增速超 20%	30
图 74: 新泉股份、上海沿浦 2024Q3 毛利率同环比提升, 常熟汽饰、明新旭腾同环比下降较多	30
图 75: 明新旭腾、常熟汽饰、上海沿浦 2024Q3 期间费用率环比下降, 继峰股份、明新旭腾同比提升较多	31
图 76: 新泉股份、上海沿浦 2024Q3 归母净利润同环比增长且增速较高	31
图 77: 沪光股份 2024Q3 营收同环比明显增长, 卡倍亿环比增长	32
图 78: 沪光股份 2024Q3 毛利率同环比明显提升, 卡倍亿同环比小幅下降	32
图 79: 沪光股份 2024Q3 期间费用率同环比实现下降, 卡倍亿有所提升	32
图 80: 沪光股份 2024Q3 归母净利润同比大幅提升, 卡倍亿同环比有所下降	32
图 81: 华阳集团、经纬恒润、德赛西威、科博达 2024Q3 营收同环比明显增长, 均胜电子同比有所下滑	34
图 82: 德赛西威、均胜电子 2024Q3 毛利率同比增长, 其中德赛西威同比增幅较高	34
图 83: 德赛西威、科博达、华阳集团、均胜电子 2024Q3 期间费用率同比下降, 其中科博达降幅超 3pct	34
图 84: 德赛西威、华阳集团、科博达 2024Q3 归母净利润同比显著增长, 均胜电子同比基本持平	34
图 85: 浙江世宝、亚太股份 2024Q3 营收同比增速超 100%, 伯特利、中鼎股份同比也有增长	35
图 86: 亚太股份、中鼎股份 2024Q3 毛利率同环比提升, 伯特利、浙江世宝毛利率环比提升	35
图 87: 浙江世宝、中鼎股份 2024Q3 期间费用率同比下降, 伯特利、保隆科技期间费用率环比下降	36
图 88: 浙江世宝 2024Q3 归母净利润同比大幅增长, 伯特利、亚太股份同环比均实现提升	36
图 89: 汽车板块估值受 Q3 淡季相对不景气影响继续下探, 目前处于历史中低位	36
图 90: 2024Q3, 基金持仓汽车板块比例环比提升 0.74pct	37
图 91: 2024Q3, 乘用车、汽车零部件板块基金持仓比例环比分别提升 0.17pct/0.26pct	37
表 1: 以旧换新政策对更新新能源城市公交车的每辆车平均补贴高达 8 万元	23
表 2: 2024Q3, 比亚迪获加仓最为明显, 福耀玻璃/三花智控/拓普集团/德赛西威/星宇股份/小鹏汽车等加仓也较多	38
表 3: 推荐及受益标的盈利预测及估值	40

1、整车：乘用车/客车销量同环比增长，关注龙头业绩表现

1.1、乘用车：新能源/出口端持续发力，电动化/智能化龙头业绩表现亮眼

Q3 零售端受以旧换新政策刺激及新车密集上市等因素推动，同比基本持平，环比大幅增长 14.4%，呈现淡季不淡的现象。出口端，随着我国进入全球更多乘用车市场、丰富产品矩阵，出口延续同比高增的态势，继续成为推动我国汽车销量增长的重要驱动力。但与此同时，随着欧盟、巴西、独联体等地区逐步增加汽车贸易壁垒，Q3 乘用车出口量同环比增速继续下降，对乘用车销量的拉动作用环比下降。不过，尽管乘用车内需环比大幅增长，外需同环比增长，但由于 Q3 主动去库存以缓解经销商压力，Q3 我国乘用车批发销量同比下降 1.9%，环比增长 7.7%，厂商层面销量潜力并未完全释放，而这也为 Q4 旺季厂商加大出货、冲刺全年销量目标奠定非常好的基础。具体来看：

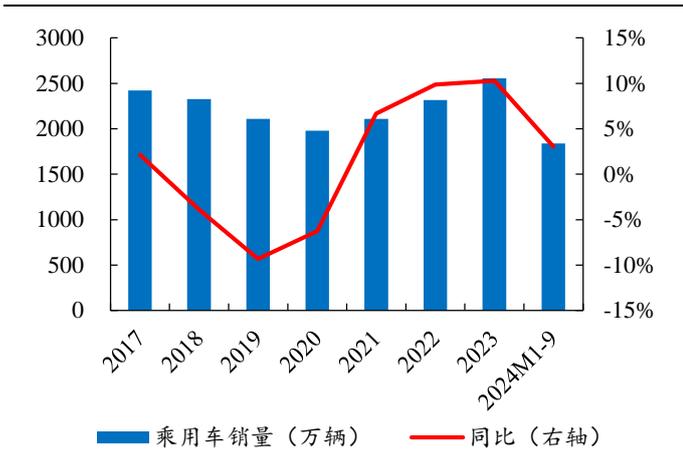
7 月零售端受传统淡季影响小幅下滑，出口环比基本持平，同时厂商主动调整库存导致乘用车批发销量下滑程度偏大。7 月为传统的汽车消费淡季，受高温、多雨等极端天气以及消费者出游等影响，终端进店量有所下滑，对乘用车零售销量造成影响。但 7 月 2.4% 的零售端环比降幅是 2020 年以来的最低值，呈现“淡季不淡”的现象，主要系降价潮缓解后消费者的观望情绪大幅减弱，以旧换新政策加码后终端申请量加速增长。同时，比亚迪第五代 DM-i 车型、理想 L6 等新车型的快速放量也对终端销量形成明显刺激。出口方面，尽管受关税政策及海运费处于高位等不利因素影响，但 7 月乘用车出口量环比仅略有下滑，尤其是新能源车出口量扭转下滑的趋势、环比提升明显，展现出一定的韧性。不过，7 月批发端的下滑程度要明显高于零售端的下滑程度，主要由于 6 月车企年中销量冲刺带来渠道端较高的库存，7 月车企为缓解经销商压力主动缩减批发销量，经销商库存压力 7 月环比改善。

8 月零售端同比微降、环比增长明显，出口量创新高，批发端环比明显恢复、但受厂商主动调整库存影响同比小幅下滑。8 月仍为汽车消费淡季，但乘用车零售销量环比增长 11.3%，为 2020 年以来的最大环比增幅，呈现“淡季不淡”的现象，主要系以旧换新政策加码后终端申请量加速增长，8 月日均申请量过万、且月内呈持续提升态势，同时降价潮企稳，比亚迪第五代 DM-i 车型、银河 E5 等新车型的快速放量也对终端需求形成明显支撑，叠加 7 月厂商零售端销量基数相对较低。同比来看，8 月乘用车零售端销量同比略有下滑，车企在“金九银十”前夕促销力度有所克制。出口方面，由于 7 月底以来海运费回落明显，叠加我国乘用车持续进军全球更多市场、一些受关税影响的地区新能源车出口需求存在一定的回补及出口前置等，8 月乘用车出口量创新高。批发端来看，内外需共振下，8 月乘用车批发销量环比增长明显，但由于厂商为缓解经销商压力继续主动调整，乘用车批发销量同比继续小幅下滑。

“金九”旺季，乘用车零售端同环比明显增长，出口量创新高，批发端创近年来同期新高。9 月为传统的车市旺季，零售端销量创 2020 年以来同期新高，环比增速也创下 2021 年以来的同期新高，“金九”表现突出，主要系国家报废更新政策以及地方政府置换更新政策加码后终端申请量加速增长，同时降价潮企稳，比亚迪 2025 款汉、问界 M9 五座版、乐道 L60、极氪 7X、腾势 Z9 GT、深蓝 L07、比亚迪宋 Pro、第四代长安 CS75 PLUS、智界 R7、哈弗 H9、阿维塔 07 等近 50 款新车或改款换代车型上市的密集上市也对终端需求形成明显支撑，叠加中秋假期以及十一前夕带来的较高终端热度。从结构上看，由于以旧换新政策对新能源车及燃油车都有换新补贴，叠加“金九”效应，因此 9 月新能源车及燃油车销量环比均有增长。但同比来

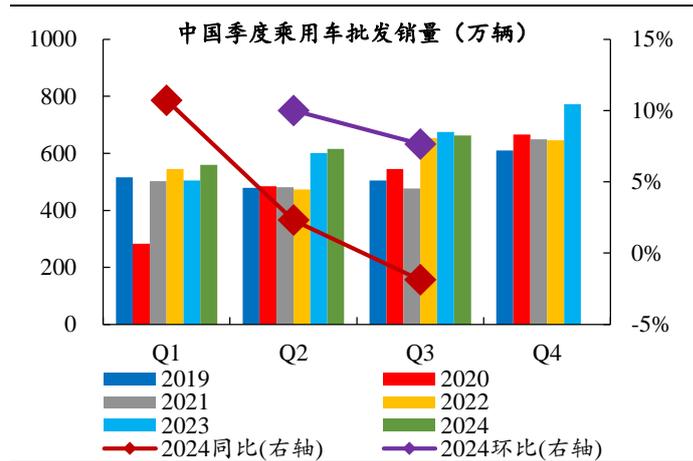
看，受新能源车抢占市场份额影响，9月燃油车销量同比继续明显下滑，新能源车销量则有所增长。出口方面，由于7月底以来海运费回落明显，叠加我国乘用车持续进军全球更多市场、新产品持续发布、关税政策落地前出口前置等，9月乘用车出口量创新高。批发端来看，内外需共振下，9月乘用车批发销量环比增长明显，创2020年以来的新高，“金九”表现突出。尤其值得关注的是，9月以来经销商库存压力进一步缓解，为Q4旺季厂商进一步铺货奠定良好的基础。

图1：2024年前三季度，我国乘用车销量同比增长3.05%



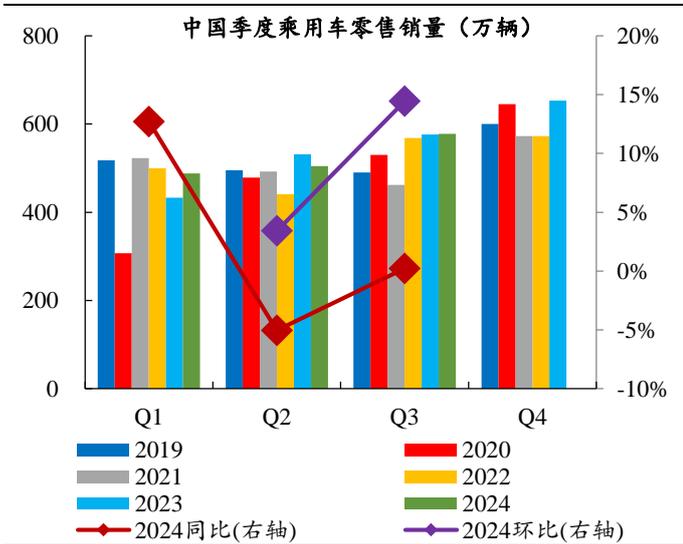
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024Q3我国乘用车批发销量同比下降1.9%，环比增长7.7%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：2024Q3，我国乘用车零售销量同比增长0.2%，环比增长14.4%



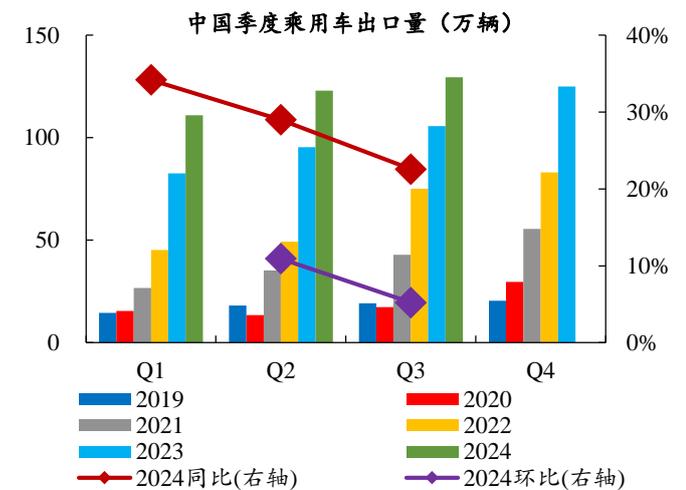
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：以旧换新政策加码后，日均乘用车报废更新申请量持续过万，年底前需求预计仍旧十分旺盛

日期	申请总量	增量	间隔天数	期间日均申请
5月22日	10000	10000	25	400
5月29日	20000	10000	7	1429
6月2日	30000	10000	4	2500
6月6日	40000	10000	4	2500
6月25日	113000	73000	19	3842
6月30日	150000	37000	5	7400
7月25日	364000	214000	25	8560
8月2日	450000	86000	8	10750
8月16日	600000	150000	14	10714
8月23日	680000	80000	7	11429
8月31日	800000	120000	8	15000
9月19日	1070000	270000	19	14211
9月25日	1130000	60000	6	10000
10月7日	1270000	140000	12	11667
10月16日	1420000	150000	9	16667
10月24日	1570000	150000	8	18750
11月7日	1700000	130000	14	9286

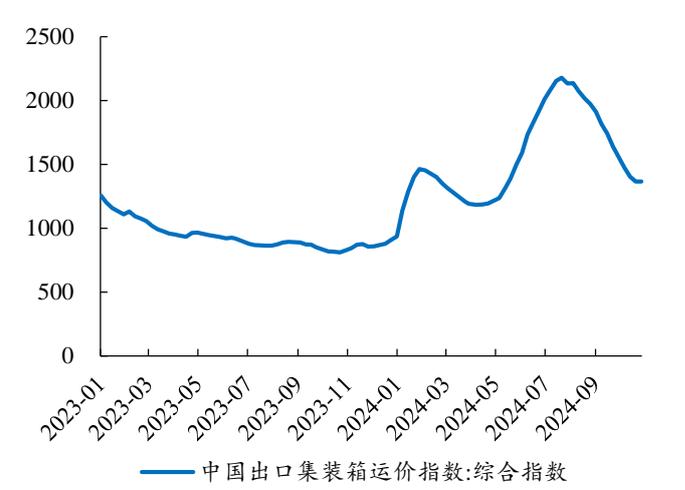
数据来源：崔东树公众号、财联社、新浪网、IT之家、开源证券研究所

图5: 2024Q3, 我国乘用车出口量同比增长 22.6%, 环比增长 5.2%



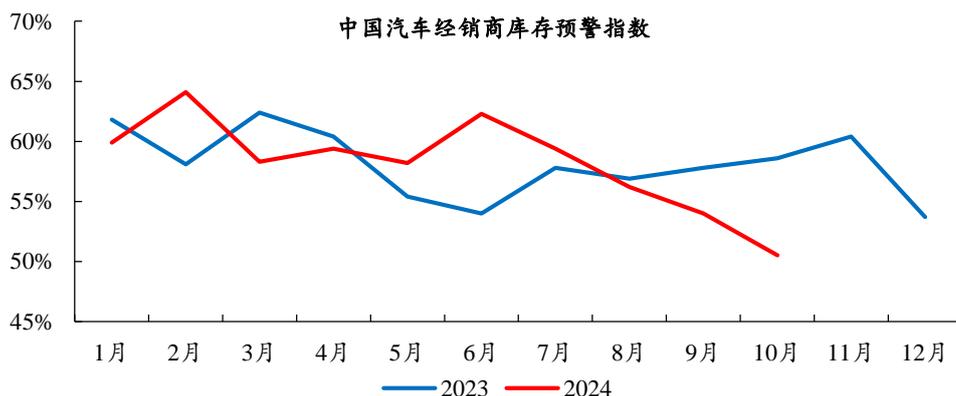
数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: Q3 以来, 尤其是 8 月初以来, 海运费从高位快速回落, 利好乘用车出口



数据来源: Wind、开源证券研究所

图7: Q3 厂商为缓解经销商的压力, 主动调整库存, 导致批发销量同比小幅下滑

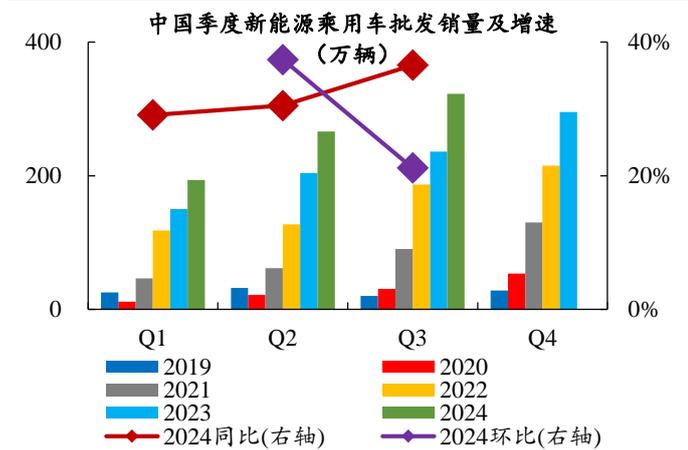


数据来源: 乘联会、开源证券研究所 (注: 库存预警指数以 50% 作为荣枯线, 库存预警指数越高反应出库存压力越大)

新能源方面, 2024Q3 新能源车渗透率同环比继续明显提升, 零售端渗透率突破 50% 大关, 出口端虽受海外关税等影响仍同环比提升, 多数车企新能源车批发销量同环比提升。以旧换新政策对新能源车提供更多的补贴, 尤其是对主流价位段的吸引力较强, 叠加经过多年的推广、消费者对新能源车的接受度持续提升, 并且新能源车作为智能化更为合适的载体, 受益智能化领域的快速发展。具体来看, (1) 零售层面, 2024Q3, 新能源车销量同环比快速增长, 渗透率连续 3 个月突破 50%, 其中比亚迪 DM5.0 技术持续发力, 秦 L、海豹 06、宋 L、宋 Pro 等多款车型持续在主流价位段以性价比优势抢占燃油车市场份额, 实现销量同环比明显增长; 吉利新能源车销量同环比也有明显增长, 尤其是近期爆款频出, 银河 E5 上市 85 天交付突破 4 万台, 星愿上市 16 天交付突破 1 万台; 新势力方面, 赛力斯凭借改款 M7 及高端旗舰 M9 销量喜人, 理想 L6 推出后销售火爆, 在高端增程市场广受欢迎; 小鹏销量同环比也有明显增长, 预计与基数较低以及 MONA 03 获得不错的订单表现相关。反观合资品牌方面, 降价效果相对有限、产品力相对落后, 目前市场份额持续萎缩; (2) 出口层面, 尽管受海外关税政策等不利因素影响, 但凭借产品力及性价比优势, 我国新能源车继续走向海外, Q3 新能源乘用车出口量同环比分别增长 11.5%、7.7%,

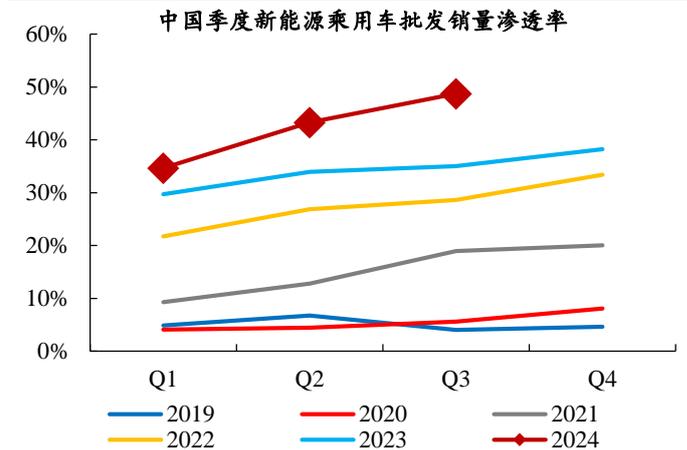
其中 Q3 东南亚、大洋洲新能源车出口量继续稳步增长，独联体、欧盟新能源车出口量增长或受关税带来出口前置影响，而南美尤其是巴西在 Q2 新能源车出口量激增的背景下 Q3 环比下滑明显。目前，内销仍为新能源车销量的核心驱动力，Q3 新能源车出口量在总销量的比重约为 9.7%，在总出口量中的比重约为 24.1%。在内需高增、外需小幅增长的背景下，Q3 新能源车批发销量同环比分别增长 36.5%、21.2%。

图8：2024Q3，我国新能源乘用车批发销量同比增长 36.5%，环比增长 21.2%



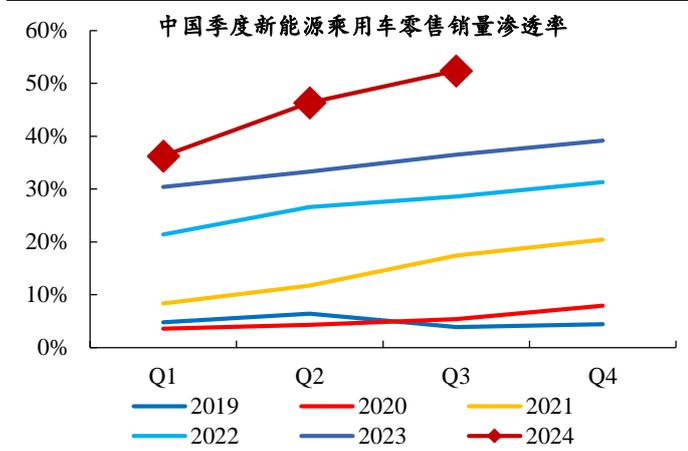
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：2024Q3，我国新能源乘用车批发销量渗透率同比提升 13.7pct，环比提升 5.4pct



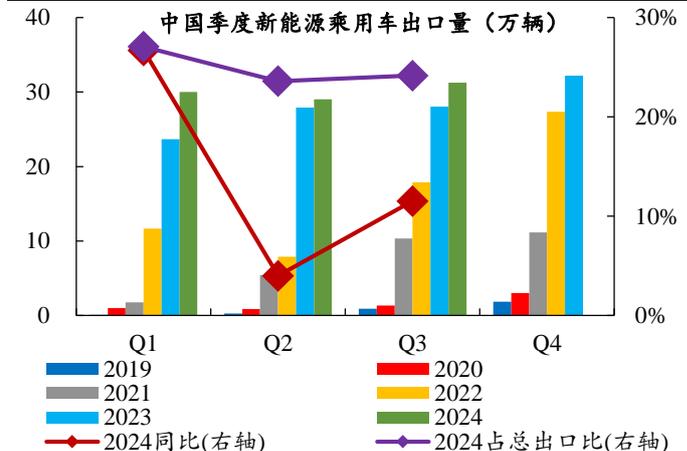
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024Q3，我国新能源乘用车零售销量渗透率同比提升 15.9pct，环比提升 6.1pct



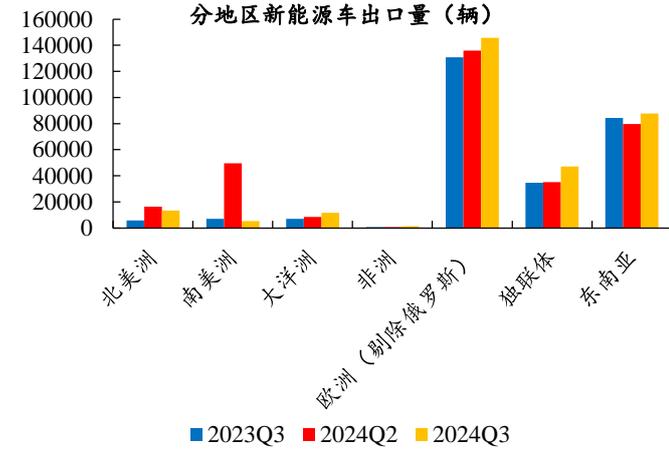
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2024Q3，我国新能源乘用车出口量环比增长 7.7%，在总出口中占比为 24.1%，环比+0.6pct



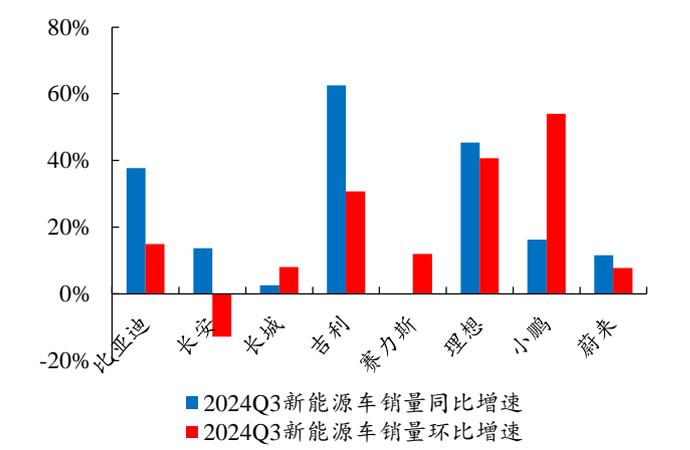
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12: 2024Q3, 南美新能源车出口量受出口前置影响环比大幅下滑, 欧洲受出口前置影响出口量同环比增长



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

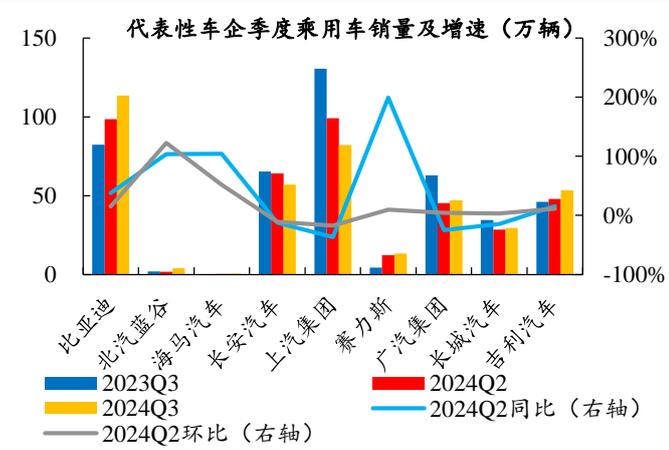
图13: 2024Q3, 比亚迪、吉利、赛力斯、理想、小鹏等车企新能源车销量同环比明显增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

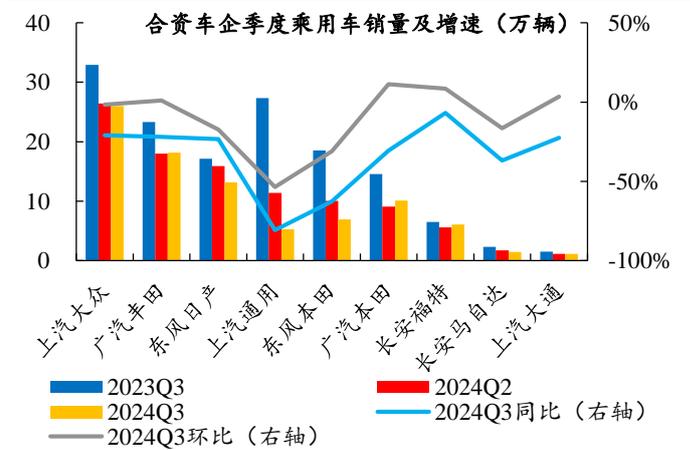
车企端, 2024Q3 比亚迪、赛力斯、吉利等销量表现较好, 合资品牌燃油车销量普遍下滑, 海外销量增长推升长城、吉利等业绩, 智能化成为赛力斯等销量增长的重要推手。2024Q3, 比亚迪凭借 DM5.0 技术优势实现销量同环比大幅提升, 形成明显的规模效应, 并且在保证销量的基础上实现一定程度的盈利能力提长; 长城在自主品牌中海外业务销量占比最高, 增强盈利能力, 叠加坦克品牌及皮卡产品在细分市场的影响力, 智能化技术有望逐步在魏牌、哈弗、坦克等多品牌上搭载, 有望继续获得较强的盈利能力; 吉利销量持续增长, 其中出口方面同环比也有增长; 长安方面受燃油车销量下滑拖累, 在新能源转型的关键阶段, 深蓝通过推出多款新车型有望率先实现销量的突破性增长, 阿维塔将迎来“增程版车型上市+华为 ADS 3.0 赋能+低价位车型上市”的黄金发展期, 启源方面后续也有望迎来发力。新势力方面, 赛力斯通过华为全栈智能化技术赋能, 在高端市场广受青睐。港股方面, 理想凭借对家庭市场的精准定位以及智能化等方面的持续进阶, 销量持续领跑新势力; 零跑在以旧换新政策刺激以及 T03/C10/C11/C16 多款新车型齐发力的背景下, 销量也有明显增长; 小鹏在 MONA 03 及后续 P7+ 上市的背景下, 销量也有望摆脱困境, 新势力单款爆款车型能带来较大的弹性。

图14: 2024Q3, 比亚迪、赛力斯、吉利、北汽蓝谷乘用车销量同环比增长



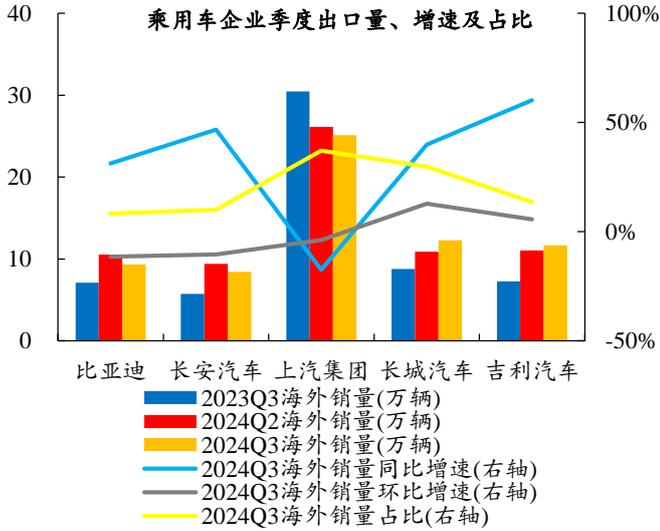
数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 2024Q3, 上汽大众、广汽丰田、东风日产、上汽通用、东风本田、广汽本田等销量同比明显下滑



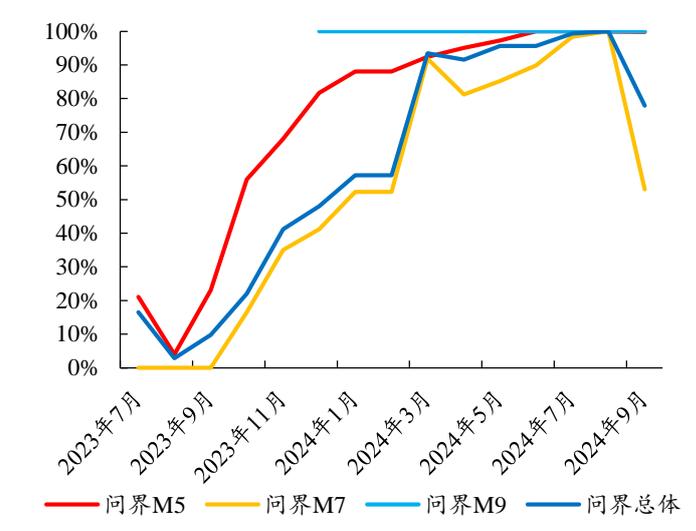
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图16: 2024Q3, 长城、吉利乘用车海外销量同环比增长, 比亚迪、长安乘用车出口量环比下降



数据来源: Wind、各公司公告、开源证券研究所

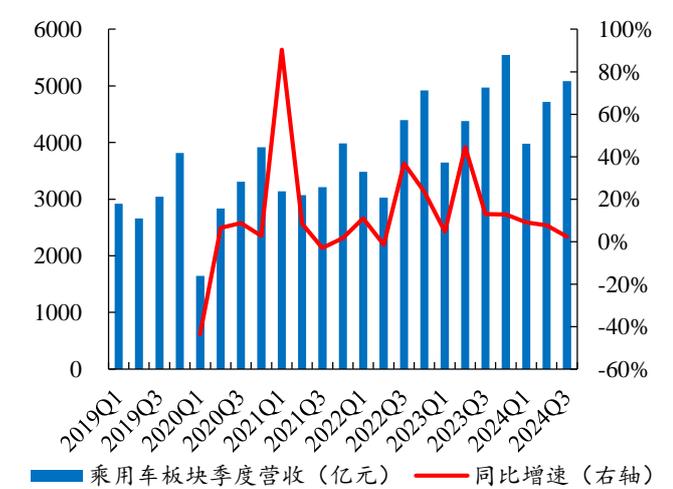
图17: 问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型, M7 Pro 版上市后高阶智驾版车型销量占比环比下滑



数据来源: 汽车之家、乘联会、开源证券研究所

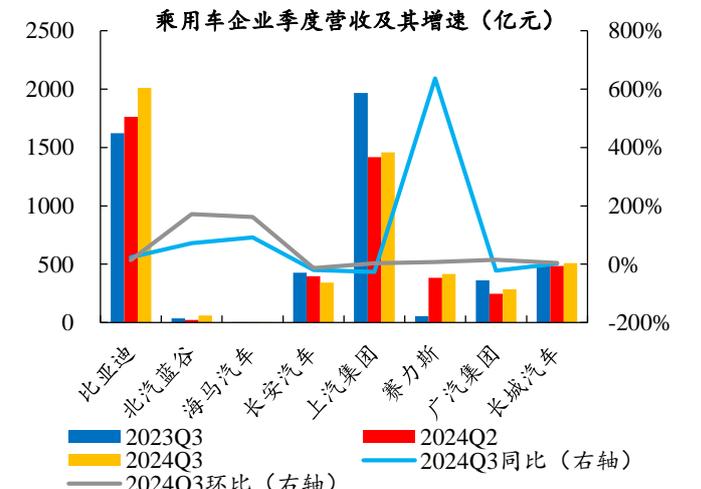
销量为王，赛力斯/比亚迪/长城/北汽蓝谷营收增长受益相关车型放量，高端车型/海外市场放量进一步推动。车企营收与销量规模息息相关。同比来看，虽行业销量规模小幅下滑，但比亚迪凭借 DM5.0 技术带来销量的大幅提升以及相比荣耀版车型带来均价提升、长城凭借坦克等高端车型以及海外业务的放量在销量下滑的背景下依然实现营收的小幅增长，问界凭借高端车型 M9 的放量以及 M7 的相对稳定表现实现量价齐升。环比来看，受益行业销量规模的提升以及出口量等一定规模的增长，板块营收环比继续增长。车企方面，在电动化转型浪潮以及汽车出口蓬勃发展的背景下，新能源转型较为成功、出海业务相对领先的车企营收表现较好。2024Q3，赛力斯、比亚迪、长城、北汽蓝谷营收同环比明显增长，长安受燃油车销量下滑及三大新能源品牌有待放量影响营收有所下滑，而上汽、广汽受合资品牌销量下滑影响营收同比下滑明显。

图18: 2024Q3 乘用车板块营收同比增长 2.4%，环比增长 7.8%



数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 乘用车板块选择的上市公司为比亚迪、北汽蓝谷、海马汽车、长安汽车、上汽集团、赛力斯、广汽集团、长城汽车, 下同)

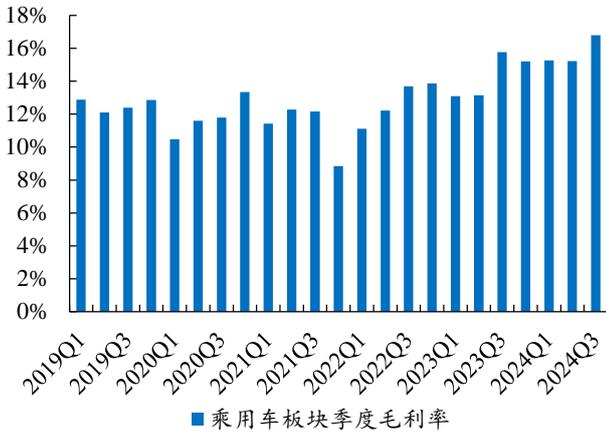
图19: 赛力斯/比亚迪/长城/北汽蓝谷 2024Q3 营收同环比增长, 上汽/广汽/长安等有所承压



数据来源: Wind、开源证券研究所

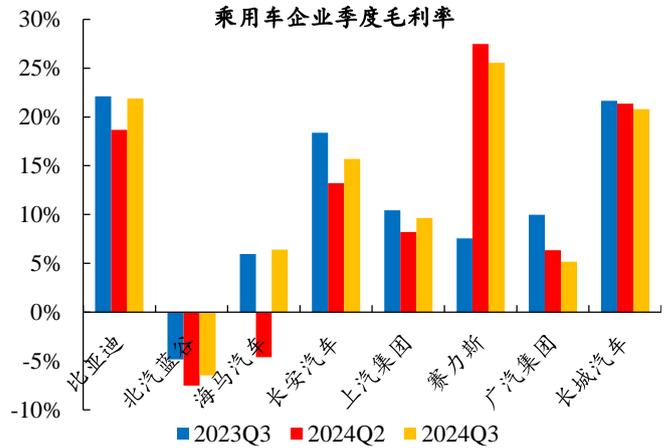
受降价潮企稳推动，乘用车板块毛利率同环比提升明显，高端车型及海外业务好的车企继续享受较高的毛利率。2024Q3，乘用车行业降价潮基本企稳，尤其是在以旧换新政策刺激下车企终端促销力度可以有所放缓，同时高端车型及海外业务表现亮眼的车企继续享受较高的盈利能力。从最终表现来看，板块毛利率同环比明显提升。但细拆来看，板块内部各车企毛利率受产品结构、规模效应、会计政策调整等因素影响表现出现分化：（1）赛力斯受益规模效应及高端车型 M9 放量，毛利率同比大幅提升，但 Q3 公司将保证类质量保证费用计入营业成本，导致毛利率环比有所下滑；（2）比亚迪受规模效应及 DM5.0 上车后盈利能力进一步增强推动毛利率环比提升明显，同比基本持平；（3）长安毛利率受 2024Q2 将保证类质量保证费用计入营业成本带来的低基数以及深蓝品牌销量环比增长 57.8% 推动环比明显提升；（4）长城毛利率环比小幅下滑预计受坦克品牌销量环比下滑 19.6% 以及海外竞争可能有一定的加剧影响；（5）上汽、广汽等毛利率受规模效应明显下滑影响同比下滑，其中上汽预计受产品结构改善推动毛利率环比提升。

图20：受降价潮企稳、规模效应、高端化等因素推动，乘用车板块 2024Q3 毛利率同环比提升 1.03pct/1.57pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：比亚迪受优惠幅度下降推动毛利率环比提升，赛力斯受高端车型 M9 销量增长推动毛利率同比明显提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

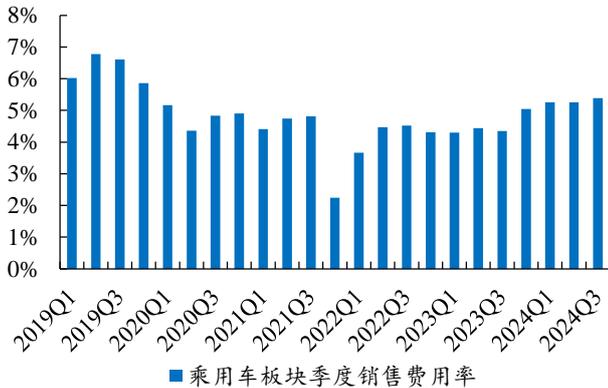
期间费用率方面，（1）新车密集上市推动乘用车板块 2024Q3 销售费用率同环比提升，赛力斯受益规模效应销售费用率同环比明显下滑，上汽、广汽受规模效应下降影响销售费用率同比提升。2024Q3，乘用车行业降价潮趋缓使得车企促销费用有所收敛，但比亚迪、长安、长城等新车密集上市带来较高的推广费用，板块销售费用率同环比提升，同时规模效应对不同车企的销售费用率产生差异性影响。具体来看，比亚迪 Q3 销售费用同环比提升明显，主要系宋 PLUS DM-i、宋 L DM-i、海狮 05 DM-i、2025 款汉等多款新车上市带来较高的推广费用，但由于规模效应提升明显，销售费用率提升相对可控。长城方面，受魏牌全新蓝山、全新哈弗 H9 等车型上市影响，Q3 销售费用率同环比小幅提升。长安方面，深蓝 S07/L07、阿维塔 07、第四代 CS75 PLUS 等多款新车上市推升销售费用，同时 Q2 由于将受保证类质量保证费用计入营业成本带来低基数，导致 Q3 销售费用率环比提升明显。赛力斯方面，受益规模效应以及将受保证类质量保证费用计入营业成本，公司销售费用率同环比明显下滑。上汽、广汽受规模效应下降影响，销售费用率同比提升。

（2）受低基数及部分车企规模效应下降影响，乘用车板块 2024Q3 管理费用率同环比小幅提升，赛力斯规模效应显著推动管理费用率同比下滑明显。受低基数影响，乘用车板块 2024Q3 管理费用率同环比小幅提升，整体相对平稳。车企方面，赛力斯受规模效应推动管理费用率下滑明显，比亚迪受益规模效应同环比仅小幅提升，而

广汽、上汽由于规模效应显著下滑，管理费用率同比提升明显。

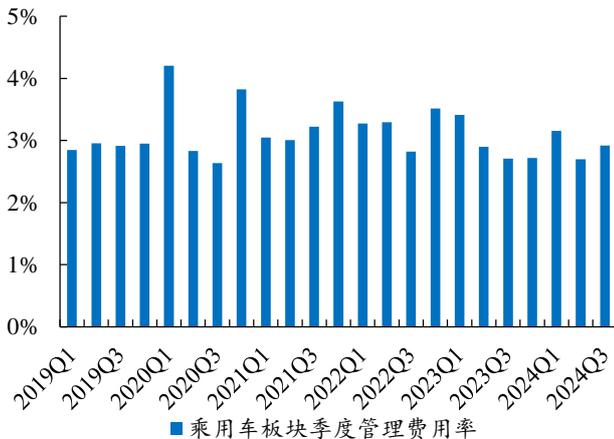
(3) 研发方面，为应对电动智能化时代的竞争，同时加速推出新车型，2024Q3 研发费用率整体同环比提升，比亚迪、长安环比提升较为明显。为应对激烈的行业竞争，车企加大电动智能化技术投入力度以提升产品力，同时随着新车周期的缩短，车企在新品研发投入方面也有所提升，乘用车板块 2024Q3 研发费用率总体同环比有所提升。具体来看，比亚迪 2024Q3 研发费用同环比分别增长 23.4%、52.0%，主要系智能化领域将加速追赶，目标未来投入超千亿元，除主攻端到端的方案将在腾势 Z9 GT 等车型上搭载外，未来 2-3 年内还将在 15 万元左右甚至 15 万以内的车型中全面实现自研自产自销的智驾系统搭载，并且第二代刀片电池等新技术也在积极推进。长安 Q3 研发费用环比也有明显提升，除已有合作智驾方案的交付外，长安也在积极推动自研的交互式智驾的研发，已经基于端到端大模型实现 L2+ 的能力。其他车企方面，赛力斯受益明显的规模效应，研发费用率同环比明显下滑，上汽受规模效应减弱影响研发费用率同比提升。

图22：2024Q3，受部分车企新车上市带来较大的推广费用影响，乘用车板块销售费用率同环比+1.03pct/0.13pct



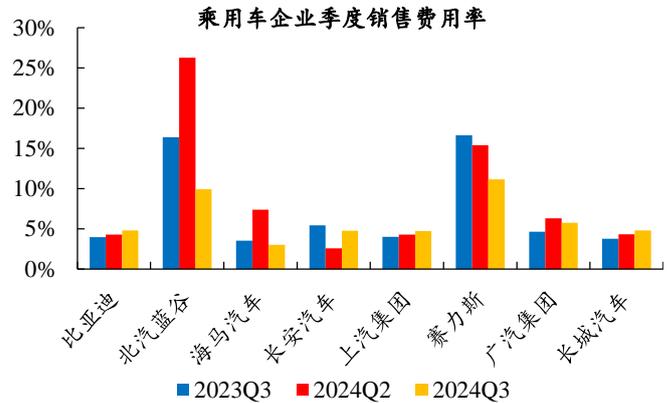
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：受低基数及部分车企规模效应下滑影响，乘用车板块 2024Q3 管理费用率同环比+0.21pct/+0.22pct



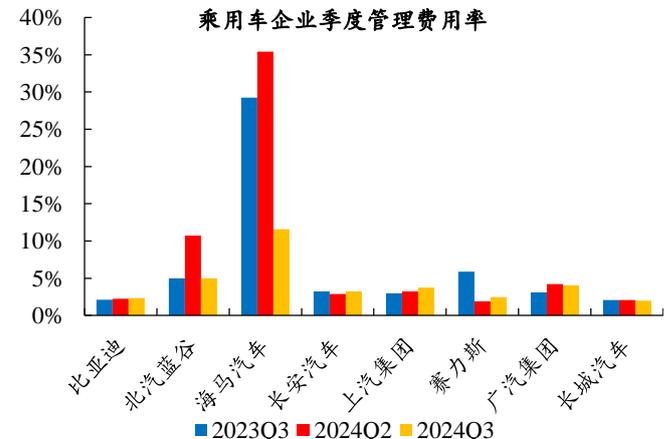
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：2024Q3，比亚迪/长安/长城等新车上市导致销售费用率环比提升，赛力斯等受规模效应推动同比下滑



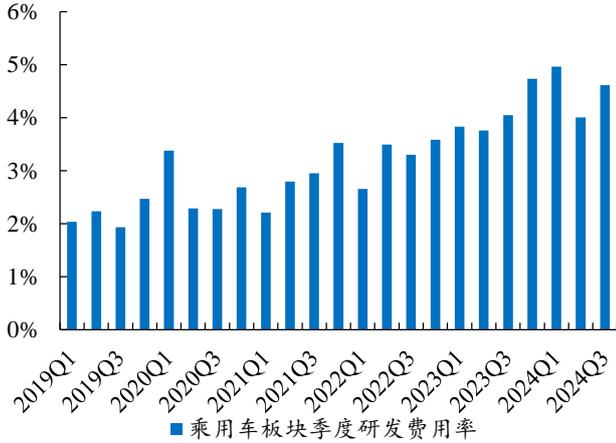
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：2024Q3，上汽/广汽管理费用率受规模效应下降影响同比提升，赛力斯受规模效应推动同比下降明显



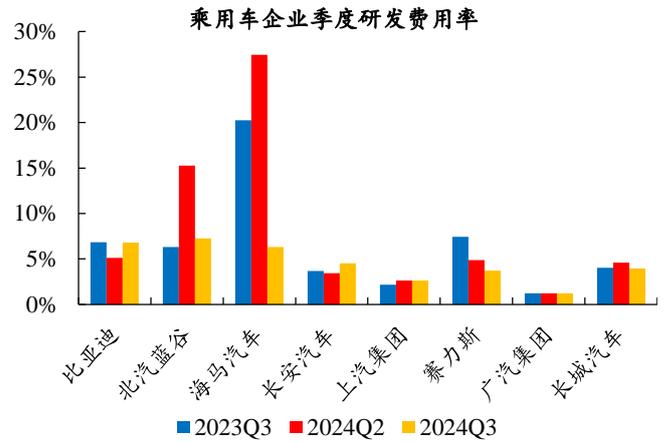
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：2024Q3，比亚迪/长安等加大研发投入推动乘用车板块研发费用率同比提升0.57pct，环比提升0.61pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

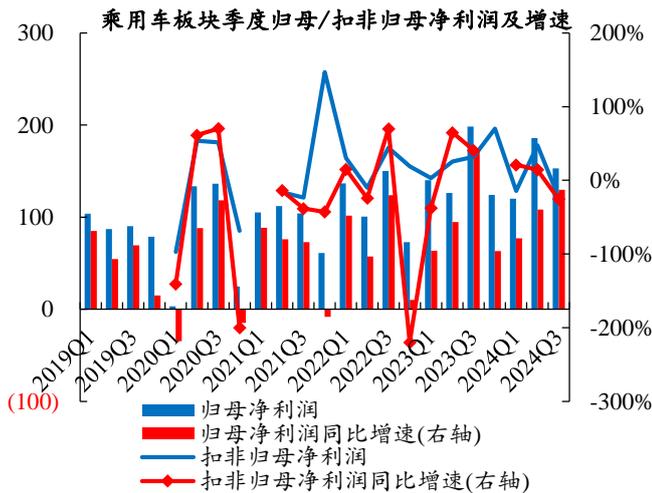
图27：2024Q3，赛力斯受益规模效应研发费用率同比下滑明显，比亚迪受益规模效应研发费用率提升不明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

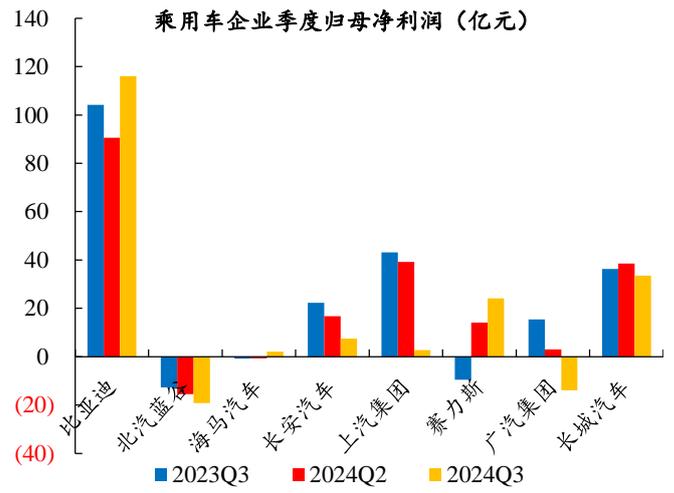
营收、毛利率同比提升推动乘用车板块 2024Q3 扣非归母净利润环比继续改善，比亚迪、赛力斯等车企业绩表现亮眼。在高基数的背景下，乘用车板块 Q3 净利润同比下滑明显，尤其是部分品牌燃油车销量下滑对业绩造成明显拖累，但在营收、毛利率环比提升的推动下，乘用车板块 Q3 扣非归母净利润环比大幅改善。车企方面，盈利表现有所分化：(1) 比亚迪销量同环比大幅提升，单车均价也有增长，推动 Q3 业绩同环比大幅增长；(2) 赛力斯受益销量增长及高端品牌 M9 的持续放量，业绩同环比明显增长；(3) 长城营收虽小幅增长，但受汇兑浮亏及新车推广费用影响 Q3 归母净利润同环比小幅下滑；(4) 长安受销量下滑及新品上市的推广费用影响净利润同比大幅下滑；(5) 受合资品牌燃油车销量大幅下滑等因素影响，上汽、广汽归母净利润同比下滑明显，广汽更是由盈转亏。

图28：2024Q3，乘用车板块归母净利/扣非归母净利同比分别-22.9%/-25.5%，环比分别-17.7%/+19.9%



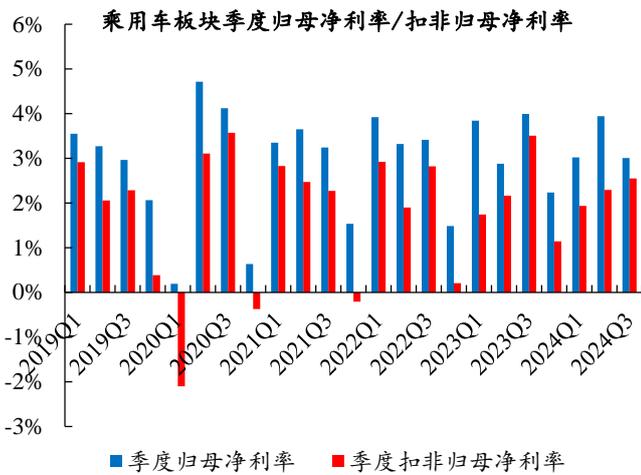
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：比亚迪、赛力斯 2024Q3 归母净利润同环比增长明显，上汽、广汽、长安归母净利润承压明显



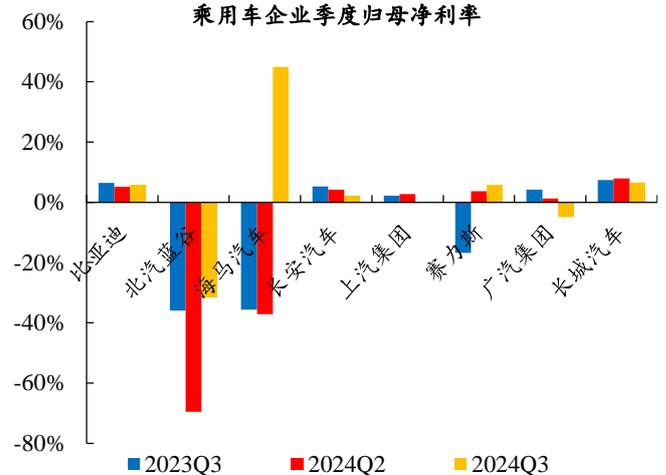
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：2024Q3，乘用车板块归母净利润率/扣非归母净利润率同比-0.99pct/-0.95pct，环比-0.93pct/+0.26pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：2024Q3，赛力斯归母净利润率同环比大幅提升，比亚迪归母净利润率环比小幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

比亚迪：公司 2024Q3 实现营收 2011.25 亿元，同环比+24.0%/+14.2%；归母净利润 116.07 亿元，同环比+11.5%/28.1%；销售/研发费用率环比分别提升 0.5pct/1.7pct，预计与公司新品上市带来宣发费用增长以及智能化领域加大投入相关。

DM5.0 技术带来明显的规模效应及技术溢价，Q2 公司量利齐升。公司 Q3 销量创新高至 113.5 万辆，同环比+37.7%/15.0%。分结构看，Q3 受海外销量占比环比下滑 2.4pct，高端品牌腾势销量环比下滑 14.5%。尽管如此，剔除比亚迪电子后，公司 Q3 单车均价/净利润环比分别+2.2%/8.8%至 13.88/0.93 万元，销售毛利率/净利率环比分别+3.2pct/0.7pct 至 21.9%/6.0%，主要系：(1) DM5.0 技术加速上车，其中 Q3 新车型秦 L/海豹 06/宋 L DMi 的销量分别达 14.1/12.3/6.0 万辆，带来明显的规模红利，并且新车型在保证销量的基础上实现一定程度的盈利能力改善；(2) 高端车型方程豹 5 降价后 Q3 销量环比提升 0.49 万辆。

“DM5.0 技术红利+高端品牌有望突破+海外持续布局”，新能源龙头地位稳固。公司 DM5.0 技术有望占据较长时期的技术优势。受益以旧换新政策加码及 Q4 旺季，产能爬坡后公司销量有望继续快速增长，从而推动主品牌盈利持续高增。同时，公司将加速推动高端品牌的发展以引领品牌向上，尤其是智能化领域通过“自研+合作”并举的方式快速推进，其中方程豹与华为 ADS3.0 合作，自研方面依托团队规模及车队规模优势有望快速突破，目前搭载 DiPilot 300 的 2025 款汉/海豹已上市，腾势 Z9GT 首搭 BAS3.0+。比亚迪还计划未来 2-3 年将智驾引入 15 万级车型，并与强大的成本优势充分结合。此外，公司将加速进入全球更多市场，引入插混车型等丰富产品矩阵，且海外产能规划超百万台，增长空间广阔。

长城汽车：公司 2024Q3 实现营收 508.25 亿元，同/环比+2.6%/4.7%，归母净利润 33.50 亿元，同/环比-7.8%/-13.0%，归母净利润下滑主要由于汇兑账面浮亏导致财务费用明显增长叠加魏牌蓝山和哈弗 H9 上市带来较高的营销推广费用所致。

高端品牌及海外业务持续放量，单车均价再创新高。公司 Q3 销售新车 29.4 万辆，环比+3.4%，其中新能源车销量 7.9 万辆，同环比分别+2.6%/8.1%，占比 26.9%，同环比+4.5pct/1.2pct。Q3 单车均价创新高至 17.3 万元，同环比分别+2.9/0.2 万元，主要系：(1)海外销量 12.3 万辆，同环比+39.9%/12.9%，占比 41.7%，同环比+16.3pct/3.5pct；(2)高端品牌持续放量。Q3 20 万以上车型销量达 7.2 万辆，同比增长 8.9%，其中坦

克品牌销量同比增长 16.3%。

Hi4-Z 进军泛越野市场+城市 NOA 开城加速+海外产能建设快，未来发展可期。10月22日，长城发布全新四驱技术—Hi4-Z，主要针对初入越野圈层、以城市代步和户外铺装路面为主的用户，在省油、馈电性能等方面明显提升，200公里的纯电续航能满足城市一周的出行需求。因此，坦克凭借 Hi4-T 在强越野市场表现突出的背景下，Hi4-Z有望增强其在泛越野的竞争力。同时，公司城市 NOA 已在保定等9座城市开启，而 Coffee OS 车机 7-9 月蝉联安兔兔车机跑分第一名，搭载上述功能的蓝山智驾版 9 月销量达 6108 台，并且后续还有望以不同配置的方案搭载在魏牌以及坦克其他车型上。此外，公司生态出海加速推进，将继续布局现有盈利贡献较大的车型并推动更多产品出海，且 Q3 马来/印尼 CKD 项目投产，塞内加尔 KD/越南 CKD 项目签约，海外业务有望继续成为业绩重要增长点。

长安汽车：公司 2024Q3 实现营收 342.37 亿元，同比-19.85%；归母净利润 7.48 亿元，同比-66.44%，主要受销量下滑叠加新品上市带来较高的推广费用等所致。

销量下滑拖累公司 Q3 业绩，单车均价环比基本持平。公司 Q3 总销量 57.39 万辆，同环比-12.2%/-10.6%，其中自主品牌销量 46.32 万辆，同环比-12.4%/-13.0%，引力系列同环比-29.4%/-11.3%，自主品牌新能源/海外销量环比-12.7%/-10.3%。尽管销量承压，但 Q3 单车均价环比基本持平。盈利能力方面，Q3 毛利率环比+2.5pct，主要系深蓝 Q3 销量环比+57.8%，叠加 Q2 将保证类质量保证费用计入营业成本带来低基数。同时，Q3 销售/管理/研发费用率环比+2.2pct/+1.4pct/+1.1pct，主要系 Q3 多款新车上市导致推广费用增长/规模效应下滑/加大电动智能化投入。Q3 投资收益环比明显下滑，其中阿维塔 Q3 销量环比-43.8%，预计仍面临较大亏损，后续增程版车型上市后盈利有望改善。

智能化领域“自研+合作”并举，新车密集上市销量增长可期。公司发布了 SDA 天枢架构、天枢大模型、智驾、天域 OS、天域智慧座舱等 7 大智能化技术，并已于 E07 上搭载，布局数智汽车时代。而阿维塔入股引望后，与华为将进行联合品牌营销、联合产品定义和设计、核心技术优先搭载、价格最惠国待遇、零部件优先供应等合作，且目前引望已实现盈利，远期有望享受引望合作车型销量扩大带来的投资收益。以智能化技术为引领，公司开启新品密集上市的黄金发展期：(1)深蓝 10 月交付 2.79 万辆、全系订单 3.63 万辆，S05 上市 10 天订单超 1 万辆，有望逐步接近盈亏平衡点；(2)阿维塔 10 月销量首破 1 万辆，阿维塔 07 上市 17 天大定 2.54 万辆，11/12 增程版上市在即，销量有望大幅增长。

赛力斯：公司 2024Q3 实现营收 415.82 亿元，同/环比+636.25%/8.05%，归母净利润 24.13 亿元，同/环比+354.10%/71.77%；销售净利率 4.93%，同环比+28.15pct/1.63pct。

公司与华为就智选模式展开深度合作，是目前与华为合作最为成功的车企。华为在产品定义、智能化技术、渠道、营销等方面深度赋能赛力斯，推动问界系列大卖：问界 M9 上市 10 个月累计订单超 16 万辆，连续 6 个月蝉联 50 万元以上豪华车型的销量冠军，五座版 M9 上市后进一步丰富产品矩阵，目前在手订单仍较为充沛；问界 M7 10 月订单超 2 万辆，仍具备一定的销量韧性，为后续改款打下坚实基础；后续问界还有望迎来问界 M8 车型的上市，补齐 M7 与 M9 中间的价位段空白，并尽可能多地保留 M9 上的华为智能化配置，有望持续打造爆款。同时，公司近来动作频频：(1)公司 115 亿元成功入股华为引望，升级为“业务合作+股权合作”新模式，且已向华为支付第一笔引望股权转让价款 23 亿元。以股权纽带为基础，公司与华为

的合作关系将进一步加深，有望在华为全栈智能化技术赋能方面获得先发优势，并且随着华为合作车型销量的快速增长，车 BU 有望实现更大规模的盈利，公司入股引望远期有望获得更大的投资收益；(2) 公司拟 25 亿元买下问界全部商标，此举也有利于为公司未来的出海降低障碍。巴黎车展上，公司开启了海外布局的新篇章；(3) 公司计划以约 13.29 亿元的价格收购 19.355% 的少数股东股权，实现 100% 完全控股赛力斯汽车，有望进一步增强公司净利润水平；(4) 公司拟通过发行股份的方式购买龙盛新能源 100% 股权，将获得用于生产问界系列产品的超级工厂的所有权，保障公司产品生产端安全稳定、自主可控，提高公司重要业务的资产完整性和控制力；(5) 公司表示将关注人形机器人相关领域的前沿技术探索和研发。

江淮汽车：公司 2024Q3 实现营收 109.31 亿元，同比下降 5.52%，环比增长 8.69%；归母净利润 3.24 亿元，同比增长 1028.38%，环比增长 66.02%。

公司与华为合作的尊界首款车型将亮相广州车展，计划 2025 年春季前上市，定位百万级豪车，有望搭载华为全栈智能化技术、营销、渠道等赋能，单车盈利能力强，有望带来较大的增量，且后续还有望发布其他车型。

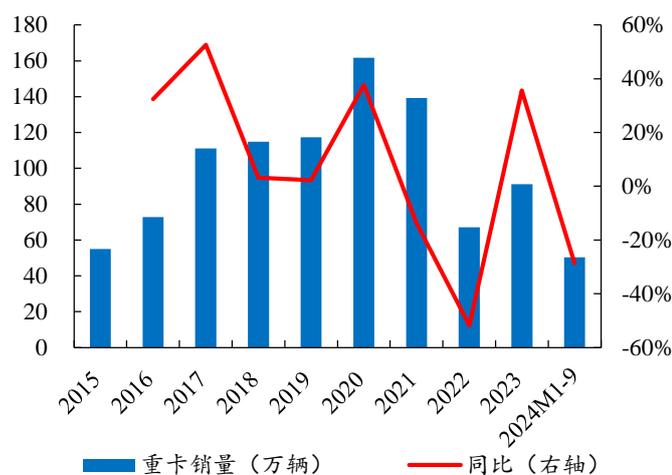
北汽蓝谷：公司 2024Q3 实现营收 60.77 亿元，同比增长 71.78%，环比增长 171.72%。

公司享界 S9 9 月交付突破 2169 辆，成为 40 万级别豪华纯电轿车第一，且后续有望迎来增程版车型上市，销量有望更上一个台阶。同时，极狐 10 月销量创新高至 11122 台，1-10 月累计销量达 57863 台，同比增速高达 218.6%，展现良好的发展势头。

1.2、重卡：内需较弱/出口继续增长，天然气重卡需求短期下滑/新能源重卡销量快速增长，以旧换新政策加码后续值得关注

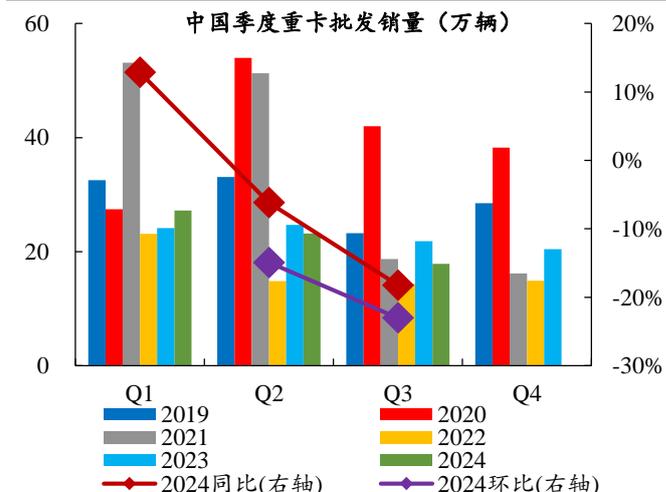
2024 年前三季度，我国重卡销量同比出现大幅下滑，其中 2024Q1 同比增长明显，2024Q2 同环比有所下滑，2024Q3 同环比下滑较为明显。分结构看，2024Q3 重卡出口同环比继续增长，反映出重卡内需受外部环境不景气影响较弱，终端去库存也有一定的影响。

图32：2024 年前三季度，重卡销量同比减少 28.6%

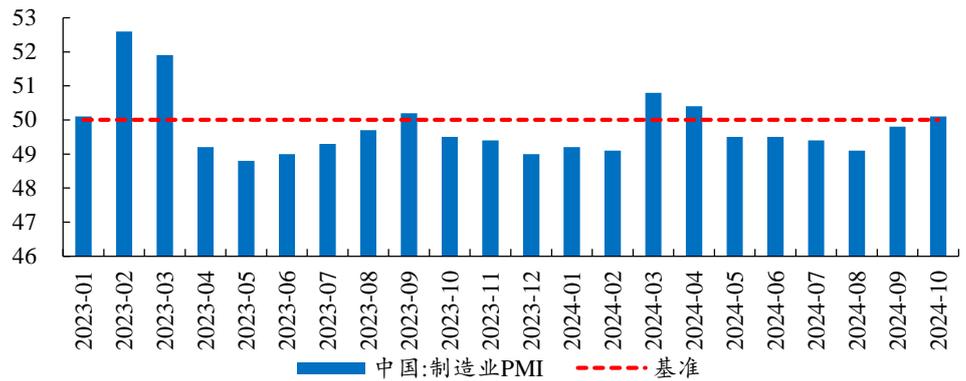


数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：2024Q3，重卡销量同环比分别下滑 18.2%/23.0%



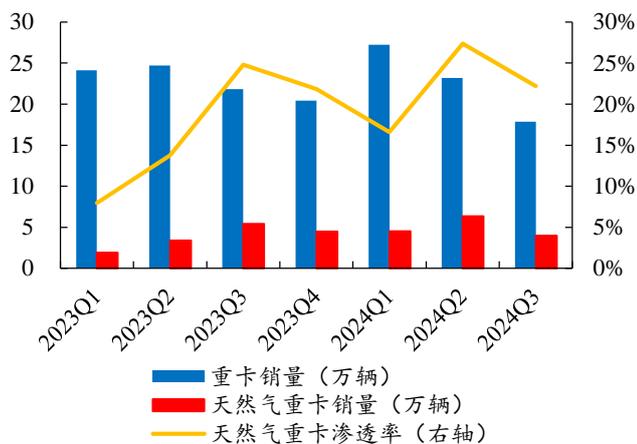
数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：Q3 中国制造业 PMI 持续处于不景气区间，10 月有所改善


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：PMI 数值通常以 50% 作为经济强弱的分界点）

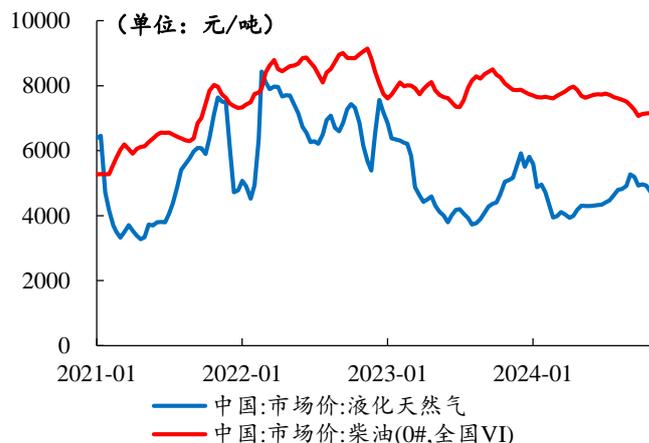
天然气重卡需求 Q3 受油气价差快速收窄影响明显下滑，新能源重卡需求快速提升，以旧换新政策加码后或对 Q4 重卡需求形成支撑。2024Q3，重卡内需整体较弱，天然气重卡需求明显承压，但新能源重卡销售表现亮眼。具体来看，（1）2024Q3，天然气价格从 6 月底的 4335 元/吨上涨至 9 月底的 4926 元/吨，峰值达 5265 元/吨，反观柴油价格，从 6 月底的 7729 元/吨下降至 9 月底的 7064 元/吨。油气价差的快速收窄明显影响天然气重卡的消费，Q3 天然气重卡销量 3.96 万辆，同环比分别下降 26.8%/37.6%，渗透率为 22.2%，同环比分别下降 2.6pct/5.2pct。但 Q4 以来油气价差逐步扩大，有望推动后续天然气重卡需求明显改善；（2）在政府推动物流领域低碳转型、新能源重卡物料成本低、充换电基础设施布局加速以及新能源重卡享受更多以旧换新补贴的背景下，新能源重卡加速放量。2024Q3，新能源重卡销量达 5.95 万辆，同环比分别增长 152.0%/36.4%，渗透率达 33.0%，同环比分别提升 22.5pct/14.5pct；（3）为刺激重卡市场消费活力，国家发改委和财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，明确提出支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新低排放货车。具体地，报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。重型货车以及提前报废年限更长的车辆能够享受相对更多的补贴。之后，交通运输部和财政部联合印发《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，进一步细化报废更新及购置新能源或国六标准货车的补贴政策。具体地，新能源重卡可获得最高 14 万元的补贴（含报废补贴 4.5 万元及新购补贴 9.5 万元），国六重卡最高可享 11 万元补贴（含报废补贴 4.5 万元及新购补贴 6.5 万元）。但由于政策 7 月底才颁布，到地方最终落实也需要一定的时间，因此预计重卡以旧换新政策的效果尚未完全发挥。其实从目前国三营运标准货车的存量空间看，根据中汽协的数据，符合补贴政策的营运类国三柴油货车保有量有 54.3 万辆，其中重型货车、中型货车分别为 45、9.3 万辆；距离正常报废时间满 4 年（含）以上的有 25 万辆，这部分车辆提前报废的补贴标准是最高的；在政策的刺激下，预计将产生 42 万辆的报废更新需求。因此，展望 Q4，在报废更新政策的刺激下，重卡尤其是新能源重卡需求有望得到明显刺激，同时油气价差收窄有望对天然气重卡需求形成刺激，此外 PMI 回暖、经济政策刺激、行业库存缓解等也有利于后续重卡需求放量。

图35：2024Q3，受油气价差快速收窄影响，天然气重卡渗透率同环比分别下滑 2.6pct/5.2pct 至 22.2%



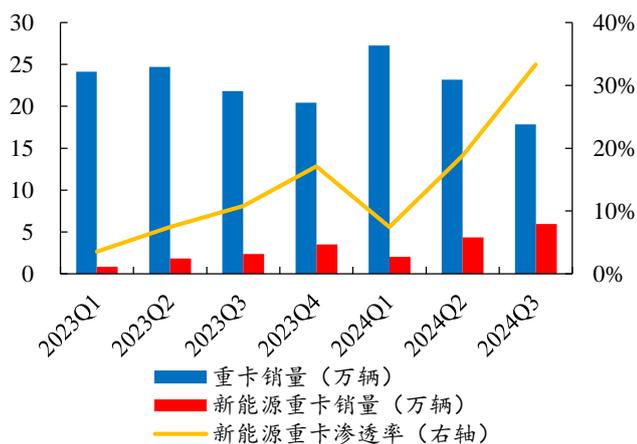
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：2024Q3，天然气价格上行导致油气价差明显缩窄，但 10 月以来价差呈扩大趋势



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：2024Q3，新能源重卡渗透率达 33.3%，同环比分别提升 22.5pct/14.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：54.3 万辆国三营运标准货车中从距离正常报废年限角度考虑符合最高补贴的车型数量达 25 万辆

车型	国三营运货车保有量 (万辆)	距离正常报废时间 (年)	国三营运货车保有量 (万辆)
重型货车	45	满 4 年 (含) 以上	25
中型货车	9.3	满 2 年 (含) 不足 4 年	17.2
		满 1 年 (含) 不足 2 年	8.4
		不满 1 年	3.7

资料来源：中国汽车报网、开源证券研究所

图39：重型货车提前报废更新补贴至高达 4.5 万元/辆

车辆类型	提前报废时间	补贴标准(万元/辆)
中型	满 1 年(含)不足 2 年	1.0
	满 2 年(含)不足 4 年	1.8
	满 4 年(含)以上	2.5
重型	满 1 年(含)不足 2 年	1.2
	满 2 年(含)不足 4 年	3.5
	满 4 年(含)以上	4.5

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

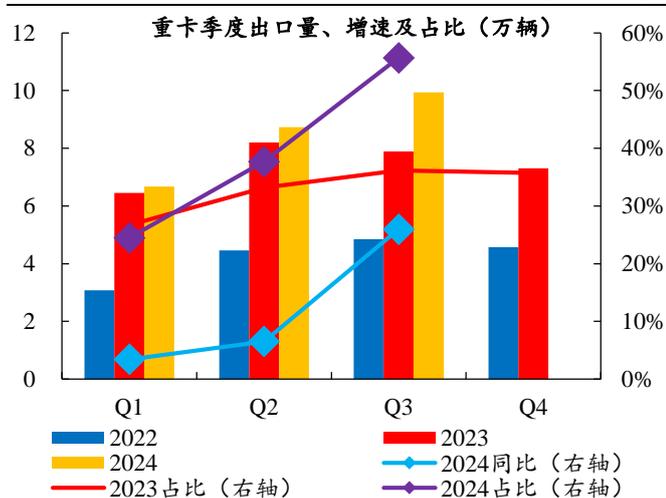
图40：报废老旧货车并购买新能源货车至高额外补贴 9.5 万元/辆

车辆类型	新购国六排放标准运营柴油货车补贴标准(万元/辆)	新购新能源运营货车补贴标准 (万元/辆)
中型	2.5	3.5
重型	2 轴	7.0
	3 轴	8.5
	4 轴及以上	9.5

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

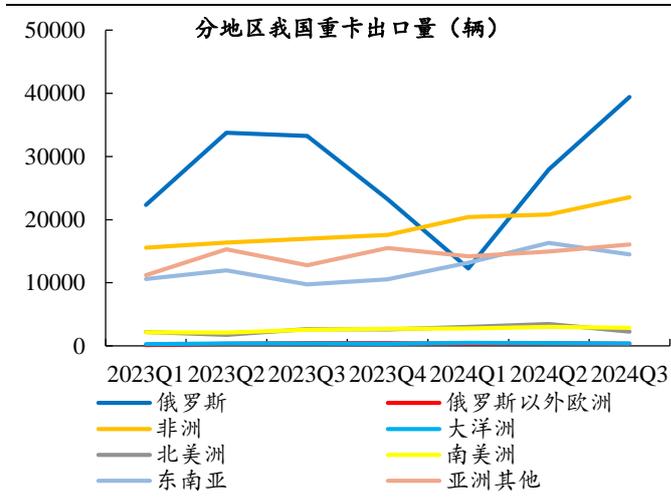
外需方面，出口成为 Q3 重卡需求的核心驱动力，重卡出口量及其占比同环比大幅提升。随着新兴市场及发展中国家等的基建需求增长、国际经济的复苏，海外重卡需求回升。同时，相比欧美等发达地区的竞品，我国重卡在性价比方面的优势持续凸显，叠加在技术、质量等方面的提升，逐渐得到海外市场的青睐。2024Q3，我国重卡出口量约为 9.9 万辆，同环比分别增长 26.0%/13.7%，占总销量的比重为 55.7%，同环比分别提升 19.5pct/18.0pct。分地区看，Q3 我国重卡出口量主要受俄罗斯报废税政策导致的重卡出口前置明显推动。根据俄罗斯政府的要求，从 10 月起，包括货车等在内的各类车型，车辆的报废税率将提高 70%-85%，并且从每年 1 月开始，税率将按照 10%-20%的比例进行调整，直至 2030 年，其中货车、拖车、半挂车等基本金额为 15 万卢布。同时 Q3 我国面向非洲以及亚洲其他地区的重卡出口量也持续增长。此外，除产品直接出口外，自主重卡车企逐渐重视海外供应链体系及服务网络的建设，海外建厂也在逐步推进，远期重卡海外销量有望继续增长。

图41：2024Q3，重卡出口量同环比增长 26.0%/13.7%，出口量占重卡总销量的比重同环比提升 19.5pct/18.0pct



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图42：2024Q3，我国出口至俄罗斯的重卡量受报废税政策影响环比继续大幅提升，非洲、亚洲出口量也有增长



数据来源：海关总署、开源证券研究所

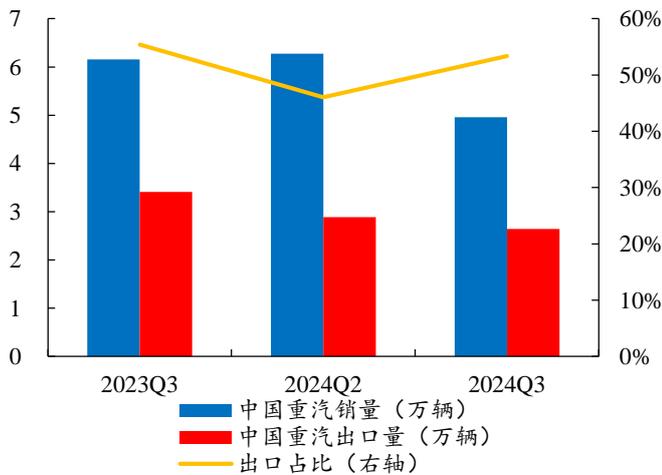
中国重汽：公司 2024 年前三季度实现营收 335.87 亿元，同比+9.18%；归母净利润 9.34 亿元，同比+42.48%。单 Q3 实现营收 91.86 亿元，同/环比-13.1%/-29.2%；毛利率 8.3%，同环比+1.7pct/1.1pct；归母净利润 3.15 亿元，同/环比+97.9%/-8.4%；归母净利率 3.4%，同环比+1.9pct/0.8pct。

2024Q3，受行业整体不景气影响，公司实现重卡销量 4.96 万辆，同环比分别下滑 19.5%/21.0%，市占率 21.4%，同比提升 4.0pct。其中出口销量为 2.64 万辆，同环比下降 22.5%/8.5%，占比 53.3%，环比提升 7.3pct。尽管出口短期承压，但受益出口销量占比提升，公司盈利能力环比改善。公司在海外拥有良好的口碑和用户基础，出口世界上百个国家及地区，连续 19 年稳居中国重卡出口榜首。除主要出口区域非洲、东南亚、中亚和中东市场外，公司在战略新兴市场也实现突破，着力加大对美洲、澳大利亚、东欧等潜力市场和区域的开拓，未来出口销量增长可期。同时，公司积极布局新能源重卡领域，2024 年前 9 月新能源重卡销量同比增长 327%，市场份额 9.54%，同比提升 4.10pct，有望把握以旧换新政策刺激下新能源重卡行业快速崛起的重要发展期。此外，公司也积极发展天然气重卡，2024 年前 9 月天然气重卡销量同比增长 110%，明显好于行业增幅，市场份额 25.9%，有望把握油气价差扩大后天然气行业复苏的机遇。

潍柴动力：公司 2024 年前三季度实现营收 1619.54 亿元，同比+0.98%；归母净利润 84.01 亿元，同比+29.23%。单 Q3 实现营收 494.64 亿元，同/环比-8.8%/-11.8%；毛利率 22.1%，同环比+0.3pct/0.7pct；归母净利润 24.98 亿元，同环比-4.0%/-24.4%；归母净利率 5.05%，同环比+0.3pct/-0.8pct。

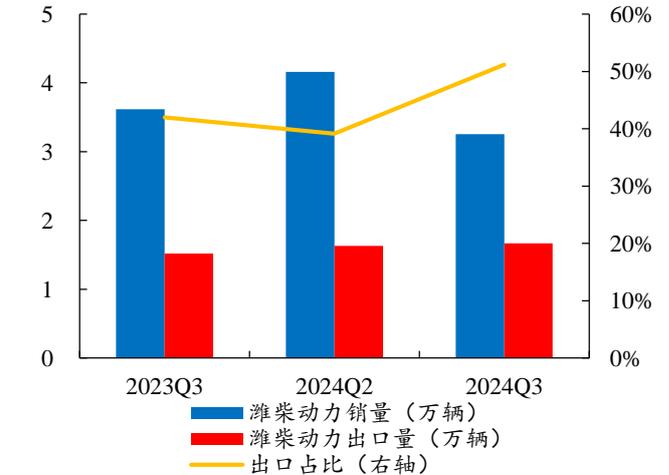
受行业需求低迷影响，公司 2024Q3 重卡销量 3.26 万辆，同环比下降 10.0%/21.7%。但其中出口表现较为亮眼，Q3 出口销量达 1.67 万辆，同环比增长 9.7%/2.2%，占比达 51.1%，同环比提升 9.2pct/12.0pct。重卡出口市场潜力大，公司将持续发力。同时，公司将各细分市场持续发力，其中（1）天然气重卡发动机领域，公司龙头地位稳固，占据国内 60% 以上重型燃气机市场份额，在天然气销量排行榜前三的重卡品牌中占据着 70%-90% 的配套份额。2024Q3，受油气价差收窄影响，公司天然气重卡发动机国内出货量明显下滑，同环比减少 71.4%/74.1%，但随着 Q4 以来油气价差继续扩大，公司重卡发动机出货量有望明显恢复；（2）随着全球大数据中心业务的发展，大缸径发动机行业发展前景良好。公司将不断调整产品结构，努力提升大马力发动机、大缸径发动机等高盈利性发动机产品的市场份额。2024 年前三季度，公司销售 500 马力以上 6x4 牵引车发动机 4.2 万台，同比增长 29%，M 系列大缸径高速发动机销量近 6000 台。Q4 公司将不断调整产品结构，努力提升高盈利性发动机产品占比，加强各业务板块经营管控，推动内部提质增效。

图43：2024Q3，中国重汽重卡销量同环比明显下滑，出口量同环比下降、占比环比明显提升



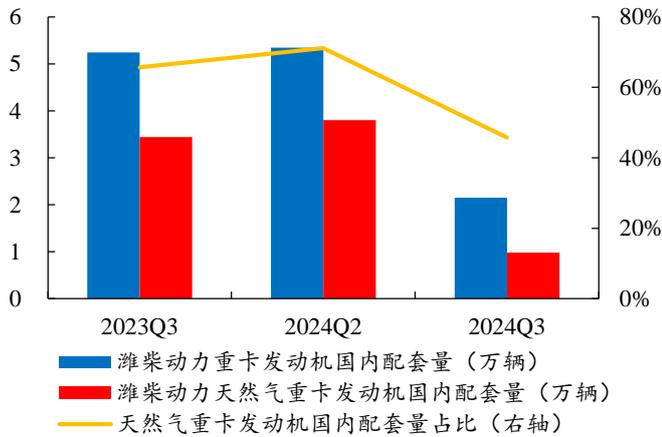
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图44：2024Q3，潍柴动力重卡销量同环比明显下降，出口量占比同环比明显提升



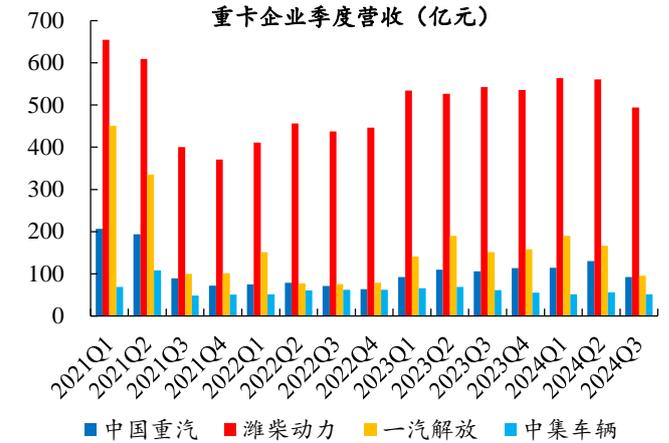
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图45: 2024Q3, 受油气价差明显收窄影响, 潍柴动力天然气重卡国内配套量及其占比同环比明显下滑



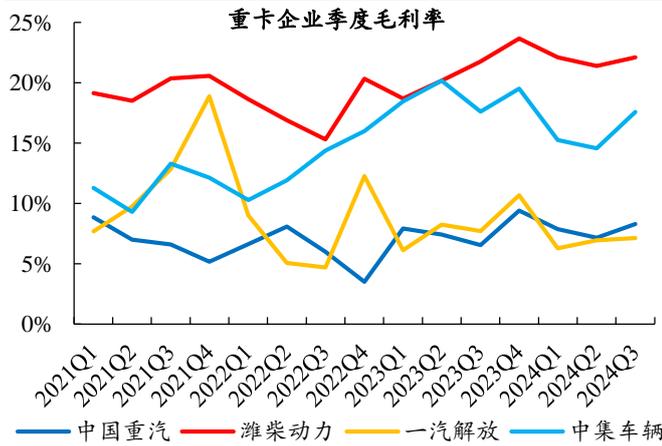
数据来源: 中汽协、开源证券研究所

图46: 2024Q3, 中国重汽营收同环比下降13.1%/29.2%, 潍柴动力营收同环比下降8.8%/11.8%



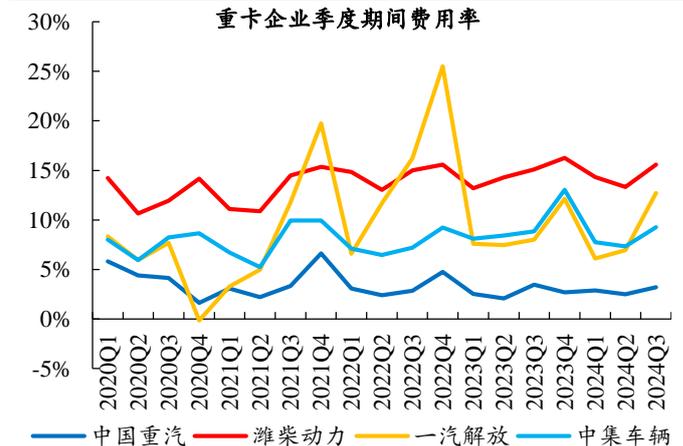
数据来源: Wind、开源证券研究所

图47: 2024Q3, 中国重汽毛利率同环比提升1.7pct/1.1pct, 潍柴动力同环比提升0.3pct/0.7pct



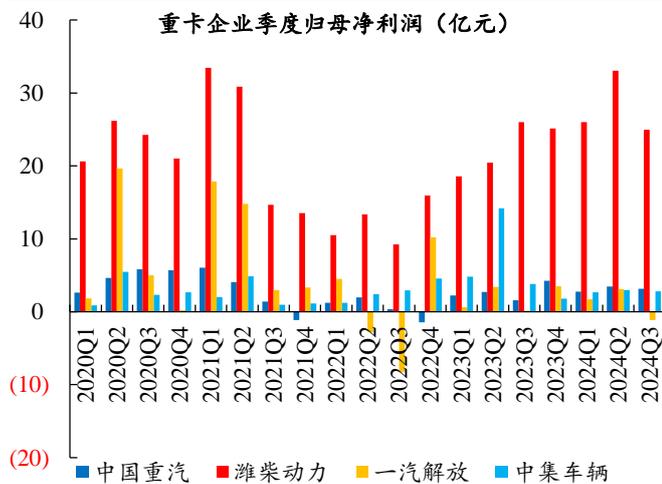
数据来源: Wind、开源证券研究所

图48: 2024Q3, 中国重汽期间费用率同比下降0.3pct, 潍柴动力期间费用率同环比提升0.5pct/2.3pct



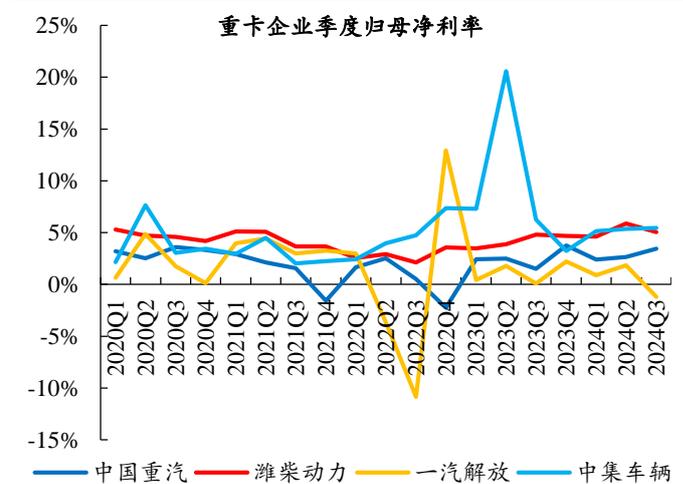
数据来源: Wind、开源证券研究所

图49: 2024Q3, 中国重汽归母净利润同比增长97.9%, 潍柴动力归母净利润同环比下滑4.0%/24.4%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图50: 2024Q3, 中国重汽归母净利率同环比提升1.9pct/0.8pct, 潍柴动力归母净利率同比提升0.3pct

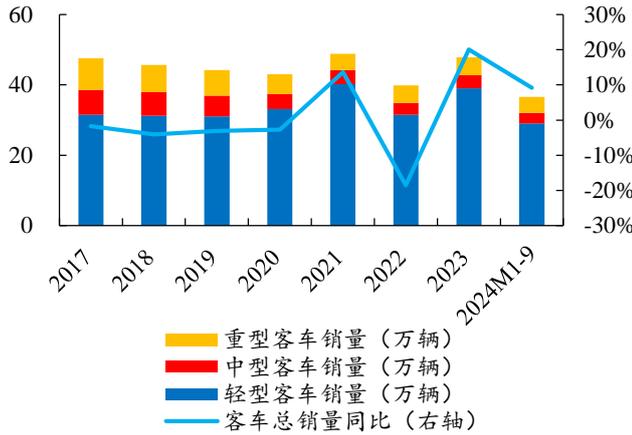


数据来源: Wind、开源证券研究所

1.3、客车：淡季销量承压，新能源客车受以旧换新政策驱动表现较好

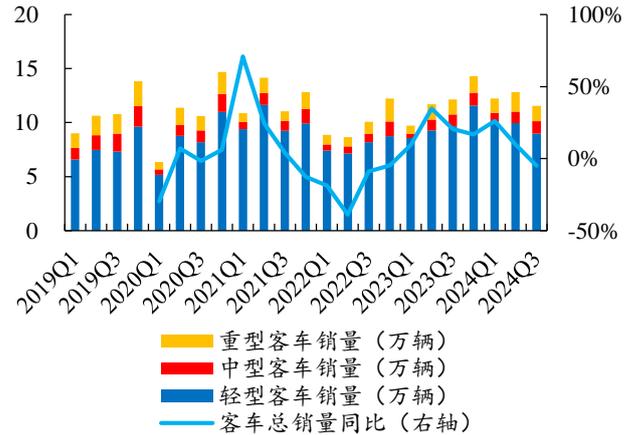
2024 年前三季度，我国客车总销量达 36.6 万辆，同比增长 9.2%，其中在内外需共振的推动下，Q1/Q2 我国客车总销量同比分别增长 26.0%/9.8%，展现良好的需求状况；但 Q3 进入消费淡季，客车销量表现一般，同环比分别减少 4.8%/9.9%。分结构看，我国客车出口以轻型客车为主，但中型客车 2024Q3 表现良好，销量同比分别增长 7.2%/9.6%。

图51：2024 年前三季度，我国客车总销量达 36.6 万辆，同比增长 9.2%



数据来源：Wind、开源证券研究所

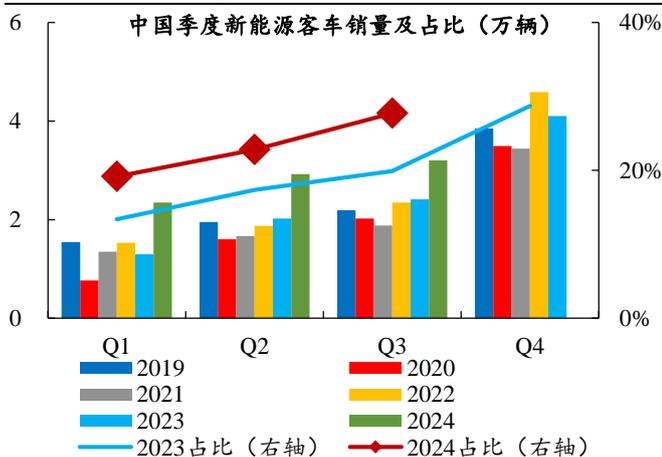
图52：2024Q3，我国客车总销量同比减少 4.8%，环比减少 9.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

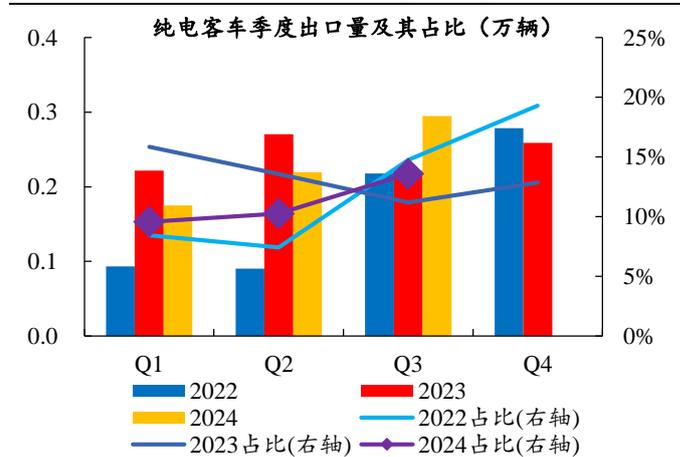
Q3 新能源客车销量及其占比同环比提升明显，内需相对较好，纯电客车出口量同环比提升较为明显。2024Q3，尽管客车销量同环比出现下滑，但新能源客车销量同环比分别增长 32.6%/9.5%，渗透率达 27.7%，同环比分别提升 7.8pct/4.9pct，展现良好的发展势头。具体来看，国内市场方面，以旧换新政策对新能源公交车及其动力电池更新补贴力度较大，每辆车平均补贴 6 万元，其中对更新新能源城市公交车的每辆车平均补贴 8 万元，对更换动力电池的每辆车补贴 4.2 万元。受此推动，新能源客车销量国内表现较好。海外市场方面，2024Q3，纯电客车出口量同环比分别增长 33.3%/34.5%，在客车出口量中的比重达 13.6%，同环比分别提升 2.4pct/3.3pct。凭借产品端技术及性价比优势，我国新能源客车逐步进入全球更多国家，有望继续增长。

图53：2024Q3，我国新能源客车销量同比提升 32.6%，占比同比提升 7.8pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：2024Q3，纯电客车出口量同环比+33.3%/34.5%，在总出口量中的占比同环比+2.4pct/3.3pct



数据来源：海关总署、开源证券研究所

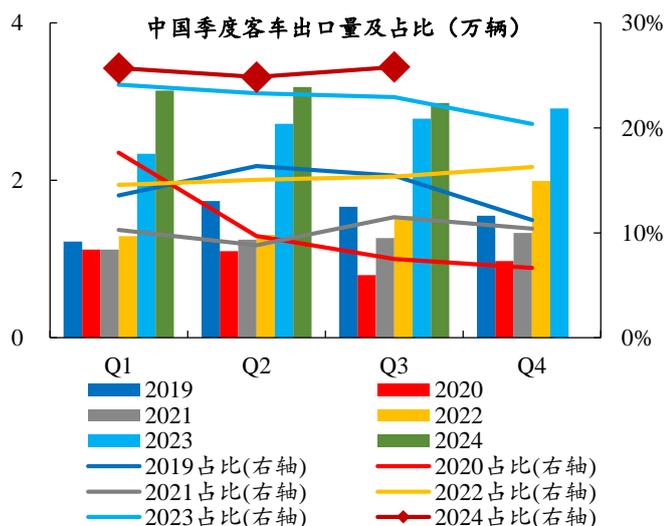
表1：以旧换新政策对更新新能源城市公交车的每辆车平均补贴高达8万元

序号	补贴类型	补贴标准	补贴申请方式
补贴资金支持车龄8年及以上,即2016年12月31日前(含当日)注册登记的公交车更新和新能源城市公交车动力电池更换,每辆车平均补贴6万元			
1	更新新能源城市公交车的	每辆车平均补贴8万元	拟申请补贴资金的城市公交企业,应于2025年1月20日前,在完成新能源城市公交车及动力电池更新后及时向属地交通运输主管部门提交补贴资金申请
2	更换动力电池的	每辆车补贴4.2万元(每辆车补贴金额原则上不得高于新购动力电池价格的50%)	

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

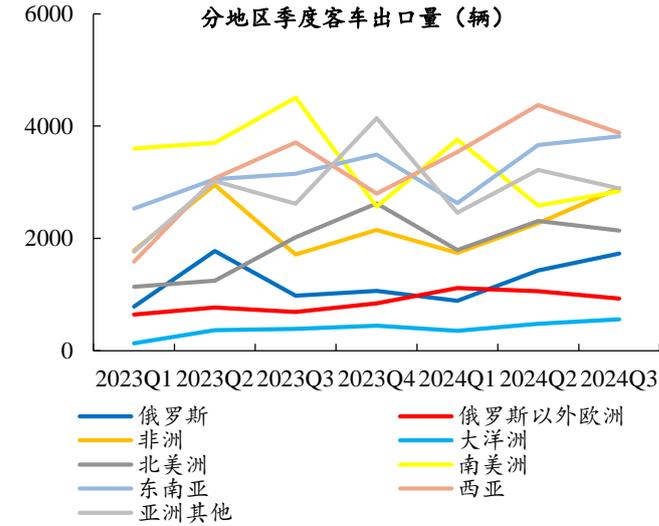
Q3 客车出口同比小幅提升、环比小幅下滑，其中出口至非洲、俄罗斯、南美洲、东南亚的客车数量环比有所增长。出口目前仍为我国客车总销量的重要推动力之一。2024Q3,我国客车出口量为3.0万辆,同比增长7.1%,但环比小幅下滑6.5%;占总销量的比重为25.8%,同环比分别提升2.9pct/1.0pct。分地区看,2024Q3,我国出口至非洲、俄罗斯、南美洲、东南亚的客车数量环比增长,而出口至欧洲、北美的客车数量环比下滑。

图55：2024Q3,我国客车出口量同比增长7.1%，占总销量的比重同比提升2.9pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：2024Q3，我国出口至非洲、俄罗斯、南美洲、东南亚的客车数量环比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

宇通客车：公司2024年前三季度实现营收240.75亿元,同比增长27.04%;归母净利润24.32亿元,同比增长131.49%。单Q3实现营收77.39亿元,同环比下降1.2%/20.4%;销售毛利率12.32%,同环比分别下降10.8pct/13.8pct,主要系公司将保证类质保费用计入营业成本所致;归母净利率同比提升2.39pct、环比下降0.66pct;归母净利润7.58亿元,同比增长30.7%,环比下降25.4%。

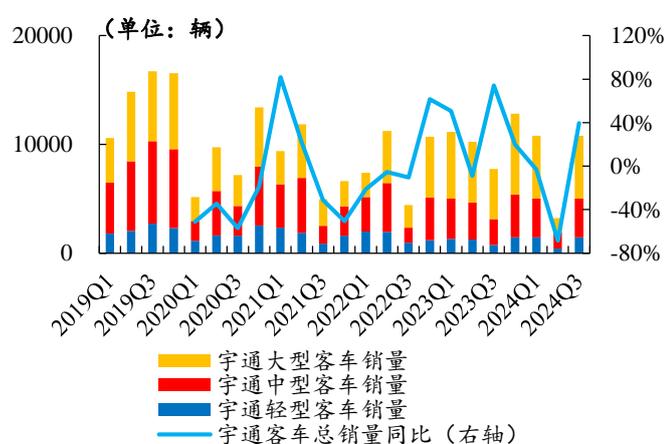
公司占据大中型客车行业龙头地位。2024年前9月,公司6米以上客车销量达28407辆,同比增长21.44%,市场份额高达35.55%,销量远超第2-4名企业的总和。单Q3来看,公司客车销量同环比分别下滑3.1%/15.9%,主要系Q3国内客车需求较弱,叠加出口端受海运影响交付出现困难,出口量同环比分别下滑15.6%/33.6%,占总销量的比重同环比分别下滑3.6pct/9.2pct。展望Q4,客车以旧换新政策对公交车的刺激作用有望加速显现,尤其是临近2025年1月20日政策截止前,预计会引发一批抢购需求。同时,Q4客车出口将进入交付旺季,预计行业出口销量将延续增长态势,

其中欧洲、拉美、东南亚等地区在经济技术因素和环境保护政策等因素驱动下，海外新能源客车需求预计持续增长。

金龙汽车：公司 2024 年前三季度实现营收 144.00 亿元，同比增长 2.24%；归母净利润 0.76 亿元，同比增长 34.73%。单 Q3 实现营收 46.37 亿元，同环比下降 1.6%/19.8%；销售毛利率为 9.33%，同环比分别下降 3.4pct/1.0pct；归母净利润 0.10 亿元，同比增长 1.5%，环比下降 79.5%。

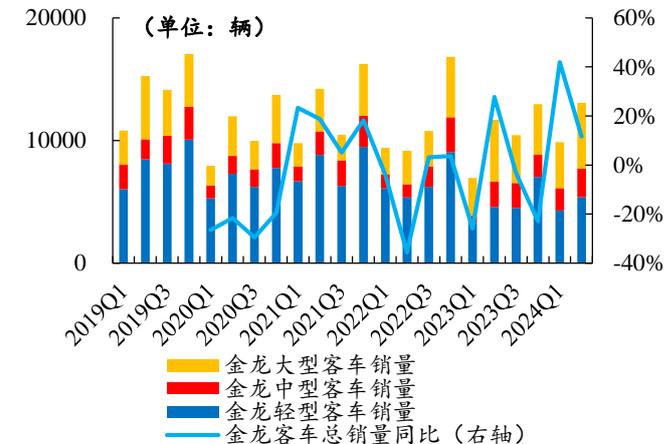
公司前瞻布局智能化领域。在线控底盘领域，公司开发了新一代线控底盘技术，在智能化、自动化、安全性、能量利用效率以及适应性与扩展性等方面都取得显著的成果，在满足功能、安全的同时，兼顾降本增效，并成功应用于无人驾驶车辆；在智能网联领域，公司开发了边缘计算 MEC、智能路侧终端，结合车路云协同技术，开发了融合路侧感知数据的自动驾驶巴士，实现了基于车路云融合感知的自动驾驶技术，目前已在苏州市实现示范应用；在自动驾驶技术方向，公司园区无人车系列应用开发实现点到点行驶、障碍物避让、障碍物绕行、通过减速带、通过人行道、通过弯道、通过无红绿灯路口、自动泊车、指定速度行驶、指定路线行驶、坡道起停等功能。2024Q3，公司销量受内需较弱及出口下滑影响同环比下降 4.4%/7.8%。展望 Q4，随着公交车领域以旧换新政策加码以及海外需求逐步恢复，公司有望迎来销量增长。

图57：2024Q3，宇通客车的客车总销量同环比减少 3.1%/15.9%



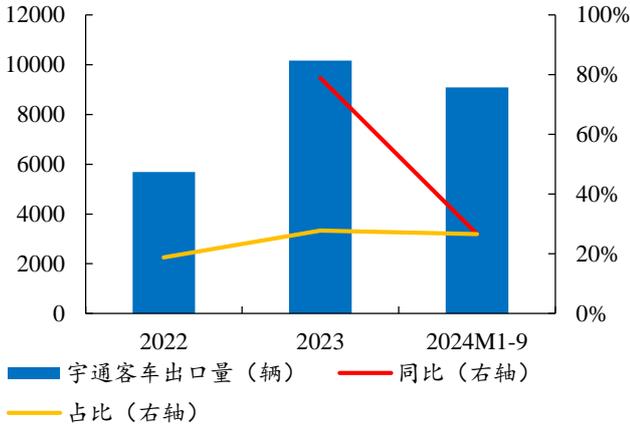
数据来源：Wind、开源证券研究所

图58：2024Q3，金龙汽车的客车总销量同比增长 11.7%，环比增长 32.2%



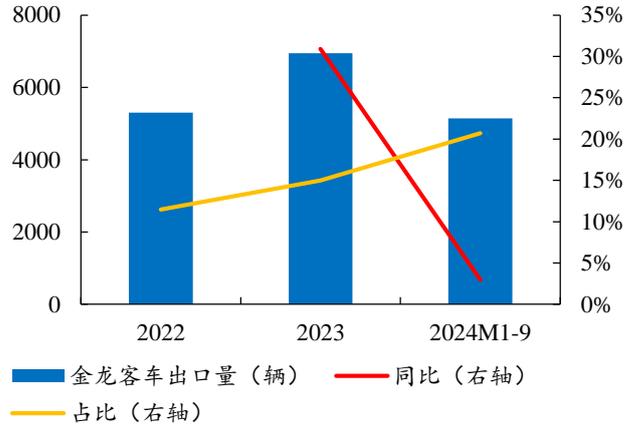
数据来源：Wind、开源证券研究所

图59：2024年前三季度，宇通客车的客车出口量同比增长26.7%，占总销量的比重达26.6%



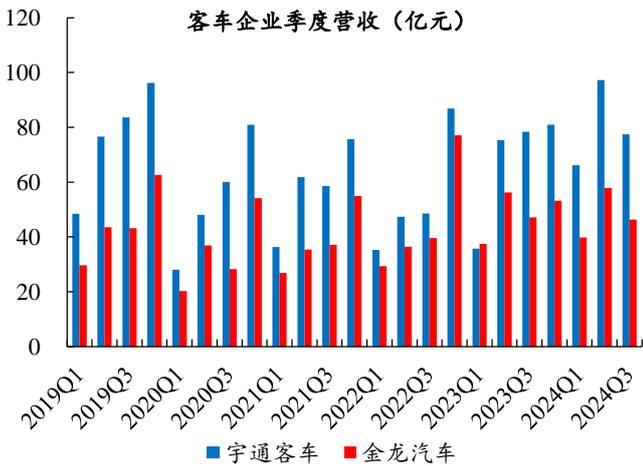
数据来源：方得网公众号、客车网公众号、开源证券研究所

图60：2024年前三季度，金龙客车的客车出口量同比增长3.0%，占总销量的比重达20.7%



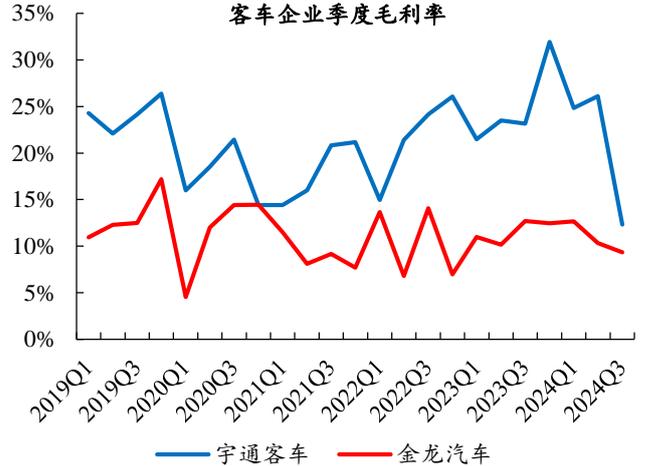
数据来源：方得网公众号、客车网公众号、开源证券研究所

图61：2024Q3，宇通客车营收同环比-1.2%/-20.4%、金龙汽车营收同环比-1.6%/-19.8%



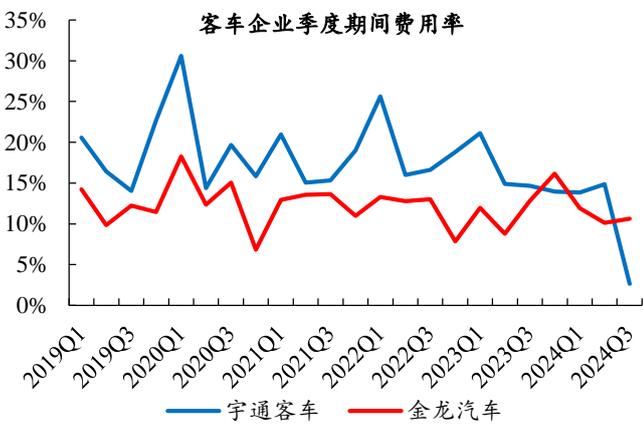
数据来源：Wind、开源证券研究所

图62：2024Q3，宇通毛利率同环比-10.8pct/-13.8pct（会计政策调整）、金龙毛利率同环比-3.4pct/-1.0pct



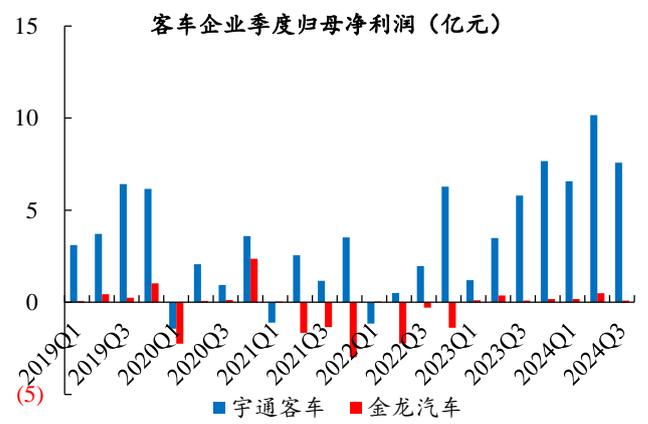
数据来源：Wind、开源证券研究所

图63：2024Q3，宇通期间费用率环比-12.2pct（会计政策调整）、金龙期间费用率环比+0.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图64：2024Q3，宇通归母净利润同环比+30.7%/-25.4%、金龙归母净利润同环比+1.5%/-79.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、零部件：轻量化/域控领域较好，爆款车型产业链业绩高增

2.1、轻量化：爱柯迪收入/利润超预期增长，博俊科技业绩持续亮眼

拓普集团：公司 2024Q3 实现营收 71.30 亿元，同比+42.9%；归母净利润为 7.78 亿元，同比+54.6%；毛利率实现 20.88%，环比+0.5pct；期间费用率为 8.57%，同比-2.8pct；归母净利率为 10.91%，同比+0.8pct。

公司持续推进杭州湾八期、九期及西安、济南、河南、墨西哥等工厂建设以及全球化产能布局，提高市占率：（1）北美墨西哥产业园有序推进中，其中一期项目第一工厂已投产，另外两家工厂设备安装调试中。欧洲市场开拓进展顺利，公司获得了宝马全球项目订单、轻量化底盘核心零部件之球铰锻铝控制臂项目；（2）波兰工厂二期正加紧筹划中，为承接更多欧洲本土订单奠定基础。在国内市场，公司与华为-赛力斯、理想、蔚来、奇瑞、长城、小米、比亚迪、吉利等车企的合作进展迅速，单车配套金额不断提升。在国际市场，公司与美国的创新车企 A 客户、RIVIAN 等以及 FORD 等传统车企均在新能源汽车领域展开全面合作。依托研发创新及数智制造能力，公司内饰功能件、轻量化底盘、热管理业务等的综合竞争力不断提高，销售收入保持稳步增长；汽车电子类产品订单开始放量，空气悬架项目、智能座舱项目、线控制动 IBS 项目、线控转向 EPS 项目订单逐步开始量产，其中空气悬架项目增长迅速，为公司长远发展奠定基础。

爱柯迪：公司 2024Q3 实现营收 17.25 亿元，同比+8.4%；归母净利润为 2.92 亿元，同比+44.7%；毛利率实现 29.8%，同比+1.0pct；期间费用率为 11.6%，同比-0.7pct；归母净利率为 16.9%，同比+4.3pct。

公司为国内领先的汽车铝合金精密压铸件专业供应商，客户涵盖法雷奥、博世、麦格纳等全球知名的大型跨国汽车零部件供应商和蔚来、理想等北美和国内主机厂，业务拓展至亚洲、北美以及欧洲等地。公司紧跟汽车电动智能化的发展趋势，基本实现新能源汽车三电系统、汽车结构件、热管理、智驾系统等用铝合金高压压铸件产品的全覆盖，2024H1 新能源汽车用产品收入占比超 30%。公司推进全球化产能布局。墨西哥二期工厂生产建设工作稳步推进，计划于 2025Q2 投产。同时，马来西亚生产基地已完成厂房竣工交付，2024Q4 部分锌合金零件产线开始量产，为原材料保供做准备，为拓展东南亚市场的同时，也为产品出口美国市场做储备。

博俊科技：公司 2024Q3 实现营收 11.4 亿元，同比+67.7%；归母净利润为 1.4 亿元，同比+57.1%；毛利率实现 24.55%，同比+0.8pct；期间费用率为 8.7%，同比+0.3pct。

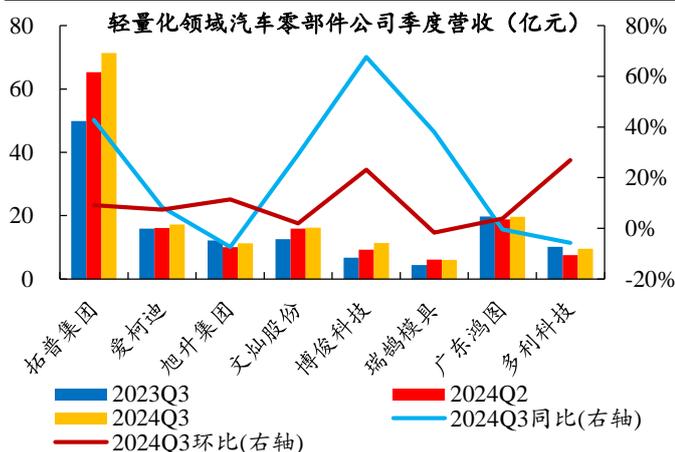
公司业务覆盖冲压、商品模、注塑、白车身等领域，产品已被广泛应用到理想、吉利、比亚迪、福特、长安、赛力斯、特斯拉等知名汽车企业的车型中。受益问界、理想、比亚迪等客户的订单量产落地，重庆博俊、常州博俊等子公司持续放量，规模效应逐步显现，毛利率有所提升。公司已获吉利、极氪、赛力斯及零跑等车型的车身件项目定点，同时在昆山、常州、重庆形成产能，并于成都、河北燕郊、肇庆筹建生产基地，基地建成后将进一步满足产品的交付，并强化公司的快速响应能力。

瑞鹄模具：公司 2024Q3 实现营收 6.1 亿元，同比+38.0%；归母净利润为 0.9 亿元，同比+41.6%；毛利率实现 24.49%，环比+0.1pct；期间费用率为 10.9%，同比-4.0pct；归母净利率为 15.0%，同比+0.4pct。

公司是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技

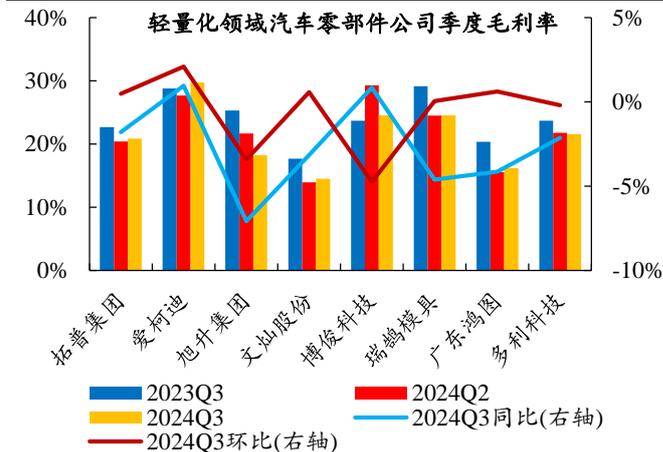
术及整体解决方案的企业之一，客户覆盖奇瑞、吉利、大众、长城等品牌。公司新承接订单持续增长，2024H1 汽车制造装备业务在手订单 39.30 亿元，较 2023 年末增长 14.95%。公司轻量化零部件业务产能逐步提升，相关车型项目产品陆续量产，产销量持续提升。2024 年前三季度公司汽车制造装备业务新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。

图65：博俊科技、拓普集团、瑞鹤模具、文灿股份 2024Q3 营收同比增速超 29%，其中博俊科技增速最快



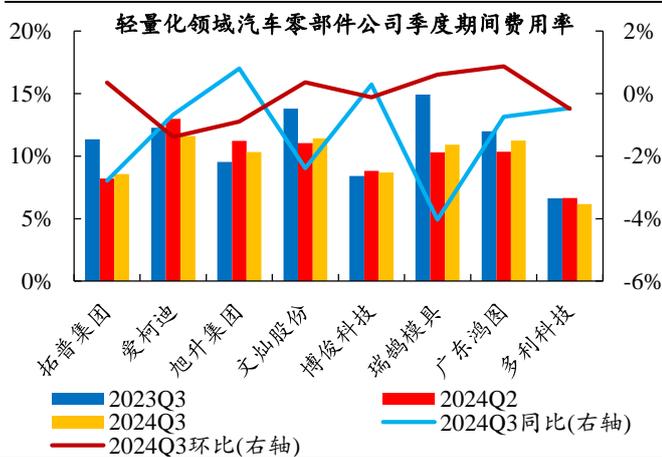
数据来源：Wind、开源证券研究所

图66：爱柯迪、博俊科技 2024Q3 毛利率同比增长



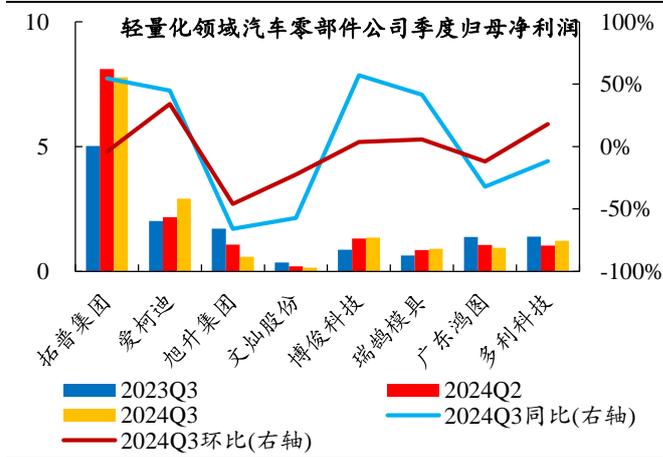
数据来源：Wind、开源证券研究所

图67：2024Q3 瑞鹤模具、拓普集团、文灿股份期间费用率同比明显下降，爱柯迪同环比均实现下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图68：拓普集团、爱柯迪、博俊科技、瑞鹤模具 2024Q3 归母净利润同比增长显著，爱柯迪同环比增速均超 30%



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、热管理：三花智控业务稳健增长，银轮股份净利率同比小幅提升

三花智控：公司 2024Q3 实现营收 68.87 亿元，同比+6.8%；归母净利润为 7.87 亿元，同比+3.0%；毛利率实现 28.2%，环比+0.3pct；期间费用率为 15.75%，同比-0.5pct。

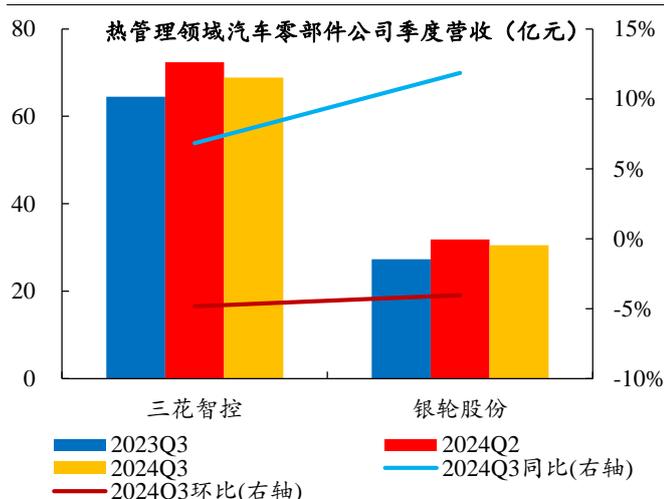
公司深耕新能源车热管理系统部件的研发，并积极布局热管理组件和子系统在汽车领域更深层次的应用，成功进入比亚迪、沃尔沃、吉利、法雷奥、马勒、大众、奔驰、宝马、丰田、通用、理想、蔚来等客户的供应链体系。目前，公司车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件等产品市占率全球第一，并持续推进墨西哥、波兰工厂和国内中山、沈阳、天津、绍兴滨海工厂的新产能布局，有望进一步提升供给

能力。同时，公司充分发挥与原有业务的协同效应，进军机器人零部件领域，主要聚焦机电执行器产品。此外，公司拟在瑞士证交所发行全球存托凭证，募集资金拟用于助力公司实现全球化布局，加强制冷控制元器件、新能源热管理部件和机器人机电执行器的生产制造能力。

银轮股份：公司 2024Q3 实现营收 30.54 亿元，同比+11.8%；归母净利润为 2.01 亿元，同比+27.3%；毛利率实现 17.7%，同比-4.2pct，期间费用率为 9.59%，同比-4.1pct，主要系会计政策变更将保证类质量保证费用计入营业成本所致；归母净利率为 6.6%，同比+0.8pct。

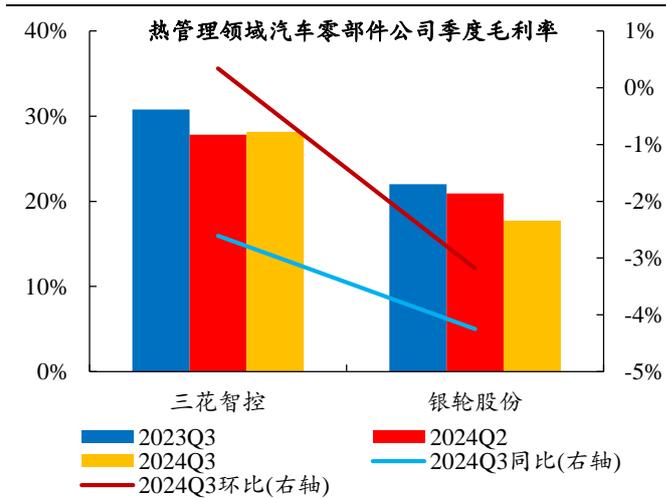
公司加快国际化板块的发展，在乘用车领域，公司陆续获得北美客户冷却模块及空调箱和 IGBT 冷板、欧洲著名汽车零部件制造商 chiller、全球知名汽车集团电池液冷板及冷凝器和前端模块、奔驰水空中冷器、国际知名豪华车厂商 PPE 芯片冷板项目等。在商用车领域，公司陆续获得了国际著名汽车制造商新能源卡车集成模块和芯片液冷板、沃尔沃卡车电池水冷板等项目。截至 2024H1 累计获取超 130 个项目，预计生命周期内新获项目达产后将新增年收入约 41.43 亿元，国际订单占比超 45%。此外，公司积极推进数字与能源热管理业务，突破了 4 家战略客户、2 家大客户，在储能热管理领域，获得了阿里斯顿、比亚迪、中车、阳光电源等项目。

图69：银轮股份、三花智控 2024Q3 营收同比增长，环比均有所下降

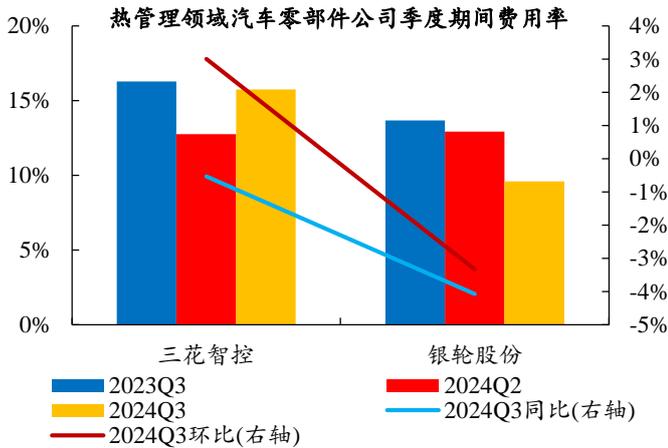


数据来源：Wind、开源证券研究所

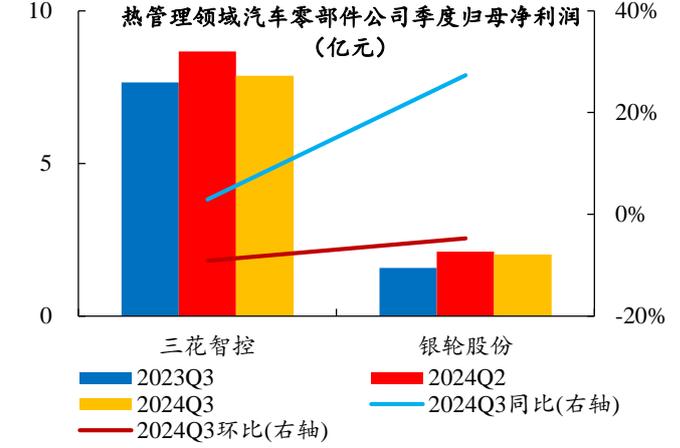
图70：三花智控、银轮股份 2024Q3 毛利率同比下降，银轮股份毛利率受会计政策调整影响环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图71：三花智控、银轮股份 2024Q3 期间费用率同比下降，银轮股份期间费用率受会计政策调整影响环比下降


数据来源：Wind、开源证券研究所

图72：三花智控、银轮股份 2024Q3 归母净利润同比增长，环比小幅下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、内外饰：营收普遍同环比增长，新泉股份、上海沿浦业绩亮眼

新泉股份：公司 2024Q3 实现营收 34.41 亿元，同比+28.1%；归母净利润 2.75 亿元，同比+48.0%；毛利率实现 21.35%，同比+1.9pct；期间费用率为 11.69%，环比略有提升；归母净利率为 7.99%，同比+1.1pct。

公司拥有较为完善的汽车饰件产品系列，主要产品包括仪表板总成、顶置文件柜总成、门内护板总成、立柱护板总成、流水槽盖板总成和保险杠总成等，并已实现产品在商用车及乘用车应用领域的全覆盖，并向外饰件等领域拓展。2024 年上半年，公司实现更多新能源汽车项目的配套，包括理想汽车、吉利汽车、广汽新能源、比亚迪、蔚来汽车、国际知名品牌电动车企业等的部分新能源车项目。国内产业布局方面，公司积极推进上海研发中心项目、汽车饰件智能制造合肥基地建设项目及上海智能制造基地升级扩建项目（一期）的建设。此外，公司积极推进全球化布局，向斯洛伐克新泉增加投资 4500 万欧元，以满足斯洛伐克新泉新增定点项目的产能扩充，更好的服务当地客户和开拓欧洲市场业务；分别在美国特拉华州、加利福尼亚州和得克萨斯州设立子公司，开拓美国市场业务，并积极推进海外子公司墨西哥生产基地扩建项目、斯洛伐克生产基地建设项目的建设。

继峰股份：公司 2024Q3 实现营收 59.00 亿元，同比+7.2%；归母净利润为-5.85 亿元，利润端出现亏损；毛利率实现 14.08%，同比-1.0pct，利润端出现亏损主要系：（1）TMD 出售：公司为进一步聚焦主业，提升盈利水平，出售美国 TMD 的 100% 股权，预计亏损 2.8-3.8 亿元，并计提资产减值和信用减值准备，2024Q1-3 合计 3.04 亿元；（2）费用率提升：期间费用率整体提升 5.63pcts。

乘用车座椅订单充足，剥离美国 TMD + 深度整合欧洲区格拉默轻松上阵。（1）乘用车座椅：公司通过并购格拉默，获技术+品牌+客户资源赋能，并凭借自身的效率、品牌优势和产品力进入新势力、传统主机厂和高端合资品牌的供应链，截止 2024Q3，公司已累计获得 19 个定点，随着在手订单的持续量产交付，规模效应将持续显现。（2）格拉默：美洲区方面，2024H1 美国 TMD 净利润为-0.97 亿元（格拉默美洲区 EBIT 约为-0.74 亿元），为格拉默美洲区主要的亏损来源，剥离美国 TMD 后，短期对公司业绩造成亏损，长期将显著改善美洲区的盈利能力。欧洲区方面，公司也在持续深化整合，利润率有望进一步提升。

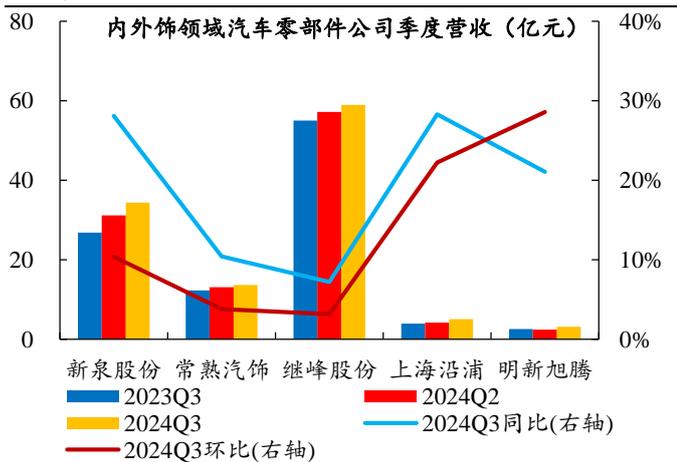
上海沿浦: 公司 2024Q3 实现营收 5.11 亿元, 同比+28.3%; 归母净利润为 0.47 亿元, 同比+46.0%; 毛利率实现 19.68%, 同比+1.6pct; 期间费用率为 9.34%, 环比-0.7pct; 归母净利率为 9.11%, 同比+1.1pct。

公司主要业务为汽车座椅骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件、注塑零部件。客户涵盖主机厂和一级供应商, 包括东风李尔、麦格纳、延锋智能、均胜电子、延锋安道拓、泰极爱思、比亚迪、长城、赛力斯等。基于汽车座椅骨架的供货实力, 公司进一步拓展了高铁整椅的业务, 项目预计于 2024 年底至 2025 年初达到量产前交付状态。同时, 公司于 9 月分别公布两家定点, 其中公司首次作为 Tier 1 获中国某头部新势力汽车制造公司的汽车座椅骨架总成平台型产品的定点, 供应商角色实现升级。此外, 2024H1 公司实现对金鹰重工、北方创业、漳州中集等新老客户的供货, 同时将于 2024H2 开始对大连中车大齐集装箱、中车眉山车辆的生产交付, 有望带动国内公司收入和利润的双增长。

常熟汽饰: 公司 2024Q3 实现营收 13.63 亿元, 同比+10.4%; 归母净利润为 1.29 亿元, 同比-16.2%; 毛利率实现 16.82%, 同比-2.8pct; 期间费用率为 11.19%, 同比+0.2pct; 归母净利率为 9.47%, 同比-3.0pct。

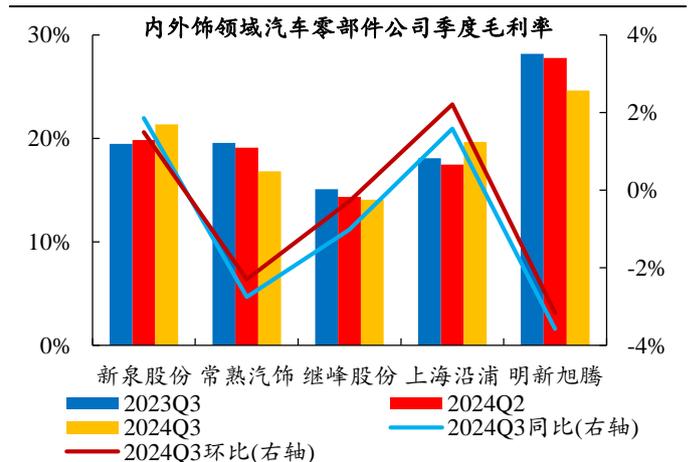
公司是国内汽车内饰件行业主要供应商之一。研发及新产品方面, 公司的智能座舱研发团队于 2015 年组建, 目前已延伸至德国 WAY 研发中心。同时, 智能座舱产品“ix-2024”获红点奖“汽车与摩托车”类别设计概念奖。随着天津蔚春技术国家级研发测试中心+德国 WAY+北航校企合作的陆续推进, 公司将持续打造高品质内饰部件系统。公司客户已实现豪华车企、传统车企、自主品牌和新势力的覆盖, 同时 2024 年新增肇庆、合肥、安庆基地, 并进一步扩大芜湖、沈阳、天津等基地产能。此外, 公司积极推进全球化布局, 已独立参与海外全球化供应商的招标, 2023 年获德国奔驰、宝马、大众的认可, 进入德国主机厂体系, 2024 年将直接参与其 RFQ 报价以进入供应商体系。

图73: 上海沿浦、明新旭腾 2024Q3 营收同环比增速超 20%, 新泉股份同比增速超 20%

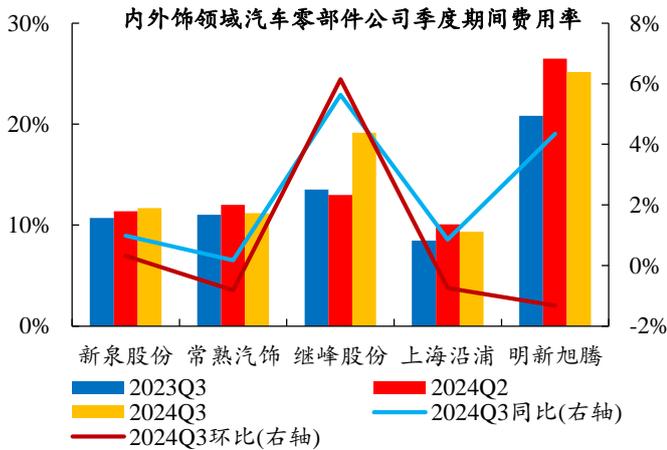


数据来源: Wind、开源证券研究所

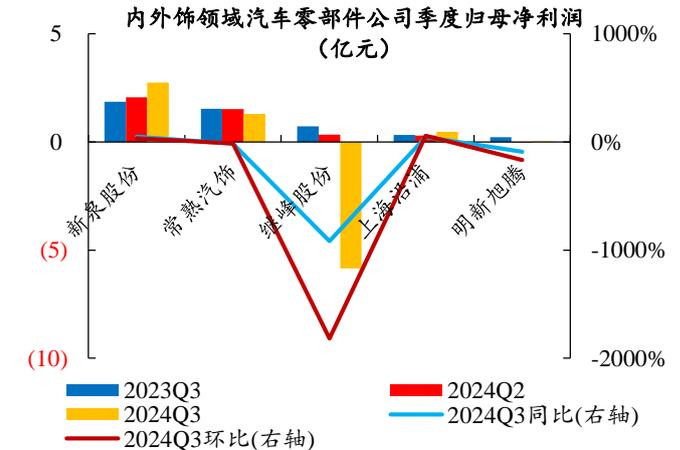
图74: 新泉股份、上海沿浦 2024Q3 毛利率同环比提升, 常熟汽饰、明新旭腾同环比下降较多



数据来源: Wind、开源证券研究所

图75：明新旭腾、常熟汽饰、上海沿浦 2024Q3 期间费用率环比下降，继峰股份、明新旭腾同比提升较多


数据来源：Wind、开源证券研究所

图76：新泉股份、上海沿浦 2024Q3 归母净利润同环比增长且增速较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.4、线束线缆：沪光股份订单持续放量，卡倍亿业绩小幅下降

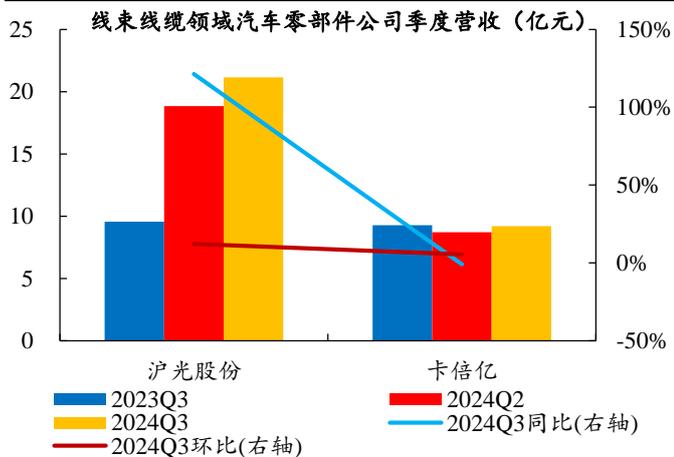
沪光股份：公司 2024Q3 实现营收 21.14 亿元，同比+121.4%；归母净利润为 1.83 亿元，同比+901.7%；毛利率实现 20.50%，同比+7.8pct；期间费用率为 7.57%，同比-3.9pct；归母净利率为 8.67%，同比+6.8pct。

2024 年，公司量产项目持续放量及新项目量产推动营收迅速增长，促使公司规模效应更加显著。公司陆续取得了极氪 EX1E 低压线束、北京奔驰·MBEA-M 高压线束、集度 MARS MCA、Venus 800V 充电线、极氪 SEA-RSEA-R 高压线束等项目定点；分别实现了上汽通用·凯迪拉克 XT5 低压线束、集度·Venus 低压线束、L 汽车 W01 低压线束、北京奔驰 BR254/214 高压线束、L 汽车 X01B/X02B 高压线束、上汽智己 S12L 高压线束等项目量产。公司基于智能制造生产管理系统，打造出了一套高标准、高效率、可复制性强的全自动高压线束生产线的规划要求，公司的高压线束自动化生产线已经从开线预装、切剥翻、压接等线束加工工序，成功过渡到超声波焊接、护套插位、线束外部零部件等复杂工序，装配至高低压检测、气密检测、CCD 检查等工序的规划、设计、实施，实现全过程自动化产线的研发和投入。凭借长期的产品技术和开发经验积累，公司率先进入新能源汽车配套供应体系，充分受益国产替代趋势。

卡倍亿：公司 2024Q3 实现营收 9.19 亿元，环比+5.4%；归母净利润为 0.40 亿元，同比-11.8%；毛利率实现 12.46%，同比-0.5pct；期间费用率为 7.95%，同比+1.7pct；归母净利率 4.40%，同比-0.5pct。

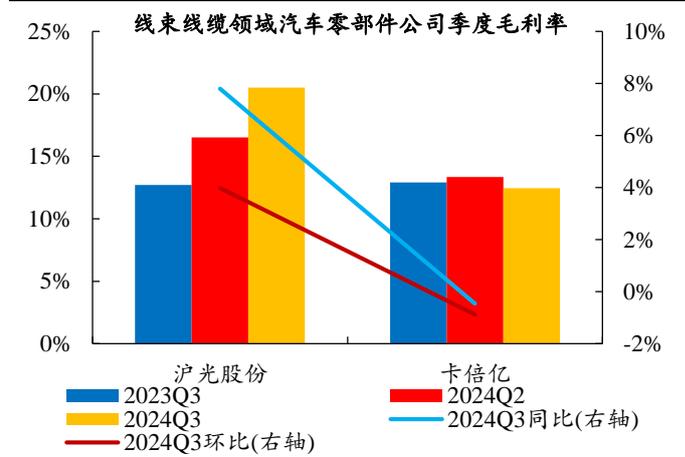
公司产品包括普通线缆、新能源线缆和数据线缆，客户覆盖主流的整车厂和 Tier 1 汽车线束厂商。公司在汽车产业集群内积极布局产能，包括浙江宁海、辽宁本溪、上海、四川成都和广东惠州，同时湖北麻城生产基地已竣工验收，进入试生产阶段。此外，公司进行全球化布局，计划在墨西哥投资建设新的生产基地。

图77：沪光股份 2024Q3 营收同环比明显增长，卡倍亿环比增长



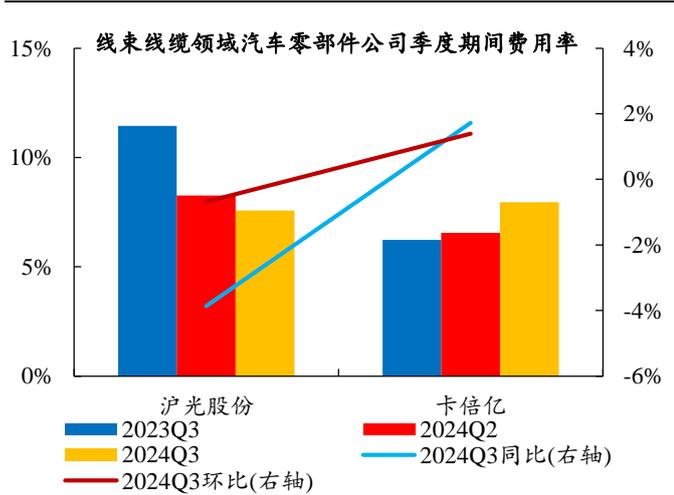
数据来源：Wind、开源证券研究所

图78：沪光股份 2024Q3 毛利率同环比明显提升，卡倍亿同环比小幅下降



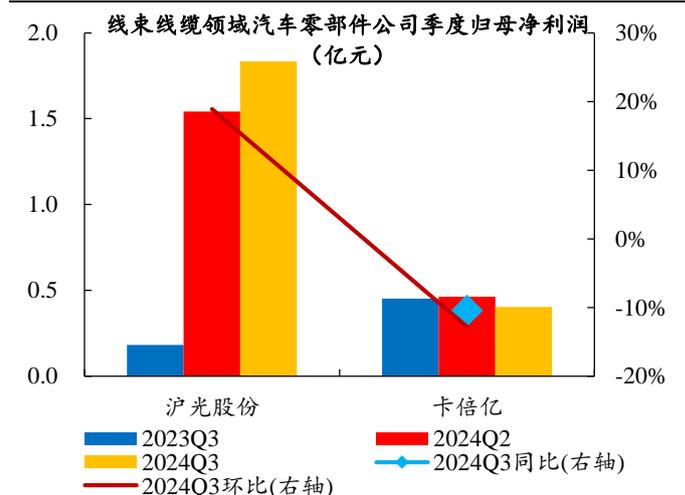
数据来源：Wind、开源证券研究所

图79：沪光股份 2024Q3 期间费用率同环比实现下降，卡倍亿有所提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图80：沪光股份 2024Q3 归母净利润同比大幅提升，卡倍亿同环比有所下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、域控制器：德赛西威收入/利润显著提升，华阳集团、科博达净利率有所提升，经纬恒润业绩持续上修

德赛西威：公司 2024Q3 实现营收 72.82 亿元，同比+26.7%；归母净利润为 5.68 亿元，同比+60.9%；毛利率实现 20.91%，同比+2.2pct；期间费用率为 11.46%，同比-0.6pct；归母净利率为 7.80%，同比+1.7pct。

公司加速国际化布局，已进入欧洲、东南亚、日本和北美市场，欧洲新科技园区一期工程启动，国际市场持续开拓打开成长空间。产品方面，公司搭载英伟达 Thor 芯片的智驾域控 IPU14 首次公开，已接到多家车企预定点，此外 8775 舱驾一体中央计算平台、P-HUD 全景抬头显示技术进一步丰富公司产品矩阵。面对持续提升的订单需求，2024 年 9 月 7 日公司公告计划定增不超过 45 亿元用于产能扩建、智算中心及舱驾融合平台研发项目，产能补足有望助力公司行稳致远。

华阳集团：公司 2024Q3 实现营收 26.48 亿元，同比+37.2%；归母净利润 1.78 亿元，

同比+53.5%；毛利率实现 21.06%，同比-0.8pct；期间费用率为 12.65%，同比-1.9pct；归母净利率为 6.71%，同比+0.7pct。

公司产品配套诸多爆款车型，为长城魏牌蓝山、乐道 L60、极氪 7X、长安深蓝等多款车型提供 HUD 产品，并不断拓展产品配套范围，提升价值量，为长安深蓝 S05 提供座舱域控、AR-HUD 以及 50 瓦大功率无线充电等产品。此外公司积极探索新技术突破和海外市场发展，域控领域公司持续配套高通、芯驰科技等公司最新产品，推出基于高通 8255 的舱泊一体域控，开发基于高通 8775 的舱驾融合中央计算单元产品，推动域控融合大模型，提升人机交互体验。HUD 产品探索光波导、可变焦技术，进一步提升产品投影面积以及精准度。此外公司已经陆续开始获取海外客户定点，并在海外布局产能建设，有望形成全球化竞争力。

均胜电子：公司 2024Q3 实现营收 140.56 亿元，同比-1.7%；归母净利润为 3.05 亿元，同比+0.5%；毛利率实现 15.74%，同比+0.8pct；期间费用率为 11.33%，同比-0.7pct；归母净利率为 2.17%，同比基本持平。

公司新获订单能力强劲，2024 年前三季度，全球新获订单全生命周期总金额约 704 亿元，在手订单充沛，其中中国市场特别是自主品牌/新势力的业务持续增强国内新获订单金额约 310 亿元，占比约 44%，客户结构不断优化。智能驾驶领域，公司新获取 UWB 技术、前视一体机、车路云一体化等新兴业务，陆续发布基于高通、地平线、黑芝麻等芯片平台的智能驾驶域控制器，加快探索中央计算单元解决方案。汽车安全领域，公司发布零重力座椅安全解决方案等创新产品。新能源领域，公司已推出基于高通芯片开发的无线充电系统，完成在保时捷车型上的研发。公司持续拓展业务品类，有望持续受益。

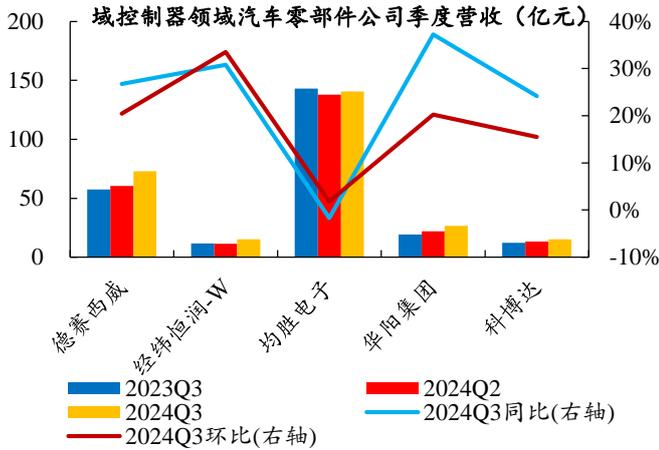
经纬恒润：公司 2024Q3 实现营收 15.19 亿元，同比+30.8%；归母净利润-0.77 亿元，环比减亏；毛利率实现 23.95%，环比+3.0pct；期间费用率为 29.40%，同比-4.9pct；归母净利率为-5.05%，环比+7.4pct。

公司深度布局汽车智能化，客户持续拓展。汽车电子方面，公司智驾、车身等方向产品获得吉利、Stellantis 等国内外主流整车厂客户新车型项目定点并逐步量产；域融合产品不断推出，中央计算平台产品首次量产并配套小鹏 MONA M03；AR-HUD 产品新增配套某主流车型并开始量产。研发服务及解决方案方面，公司的软件系列产品新开拓了小米、奇瑞等客户，此外也获得海外研发服务的新订单，订单金额有所提升。此外公司顺应智驾产业发展，产品品类不断丰富，采用辉羲智能芯片的城市 NOA 方案预计将于 2025 年搭载某知名整车厂量产落地。

科博达：公司 2024Q3 实现营收 15.30 亿元，同比+24.1%；归母净利润为 2.35 亿元，同比+30.8%；毛利率为 29.65%，环比+3.5pct；期间费用率为 12.34%，同比-3.7pct；归母净利率为 15.36%，同比+0.8pct。

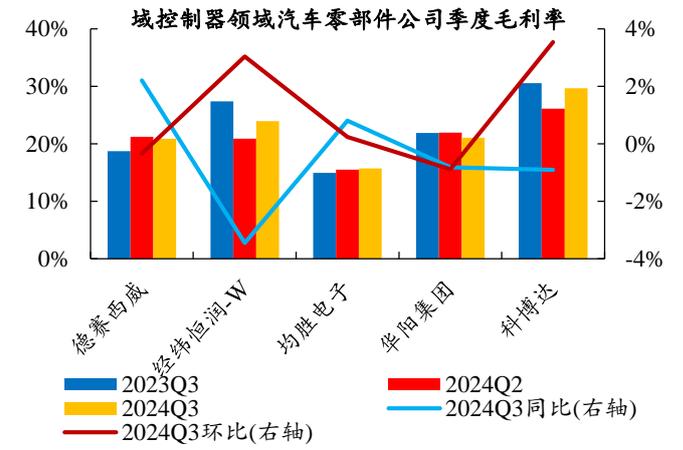
公司积极推进与头部造车新势力合作，2024H1 造车新势力销售占比超 15%，其中理想已经成为公司第 4 大客户，占比上升至 11%。此外，公司加快全球化步伐，2024H1 公司 Efuse、底盘悬架控制器 DCC、ASC 成功进入大众配套体系；eLSV 获宝马全球平台定点；DCDC 获保时捷和奥迪项目定点；热管理智能执行器获奥迪和宝马全球项目定点。截至 2024H1 公司在研项目合计 136 个，预计产品生命周期销量超过 2.8 亿只，公司稳步发展传统产品的同时，积极推广各类新产品，随着产品陆续进入欧美客户的全球配套体系以及公司进一步加强造车新势力的合作，公司的多元化战略将逐步显现成效。

图81：华阳集团、经纬恒润、德赛西威、科博达 2024Q3 营收同环比明显增长，均胜电子同比有所下滑



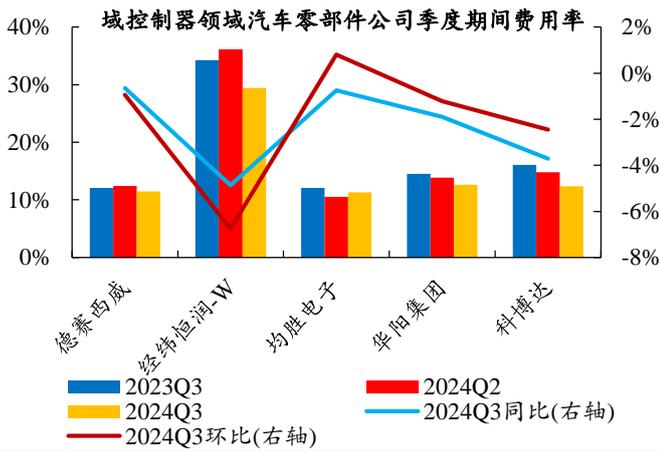
数据来源：Wind、开源证券研究所

图82：德赛西威、均胜电子 2024Q3 毛利率同比增长，其中德赛西威同比增幅较高



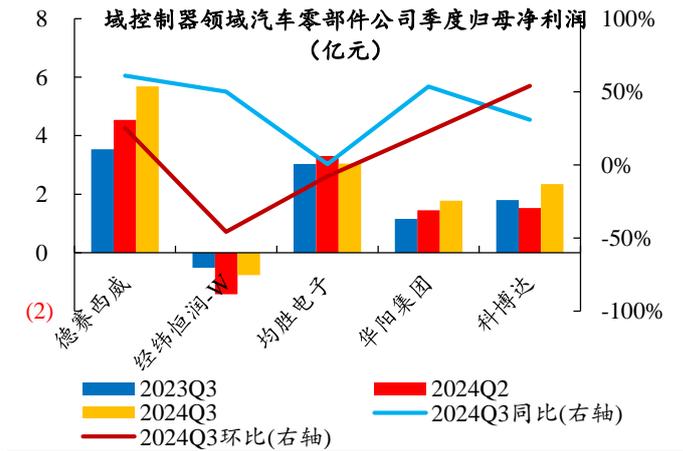
数据来源：Wind、开源证券研究所

图83：德赛西威、科博达、华阳集团、均胜电子 2024Q3 期间费用率同比下降，其中科博达降幅超 3pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图84：德赛西威、华阳集团、科博达 2024Q3 归母净利润同比显著增长，均胜电子同比基本持平



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.6、线控底盘：伯特利业绩同环比大幅增长，亚太股份利润持续修复

伯特利：公司 2024Q3 实现营收 26.07 亿元，同比+32.4%；归母净利润 3.21 亿元，同比+34.0%；毛利率实现 21.56%，环比+0.1pct；期间费用率为 8.71%，环比-0.3pct；归母净利率为 12.30%，同比+0.4pct。

公司在规模化量产的线控制动 WCBS1.0 基础上，已完成具备制动冗余功能线控制动系统 WCBS2.0 的研发工作，2024 年上半年 WCBS 新增定点项目 14 项，WCBS2.0 成功在首个客户项目上实现小批量供货，EMB 和悬架新产品研发进展顺利。产能方面，为满足汽车副车架、空心控制臂等轻量化产品的生产需求，国内轻量化生产基地三期正在建设中，同时公司新增 EPS 年产能 30 万套、EPS-ECU 年产能 30 万套生产线，并顺利推进墨西哥二期项目。

亚太股份：公司 2024Q3 实现营收 10.00 亿元，同比+12.4%；归母净利润实现 0.53 亿元，同比+78.9%，利润端持续修复；毛利率实现 18.66%，同比+2.2pct；期间费用率为 13.14%，同比+0.2pct；归母净利率为 5.27%，同比+2.2pct。

公司是国内汽车制动系统龙头企业，拥有完整的汽车制动系统主导产品链。2024H1 公司新启动 75 个项目，其中有 37 个项目涉及汽车电子控制系统产品；新量产 46 个项目，零跑汽车、一汽红旗、重庆长安、吉利汽车、上汽大通等多个项目。

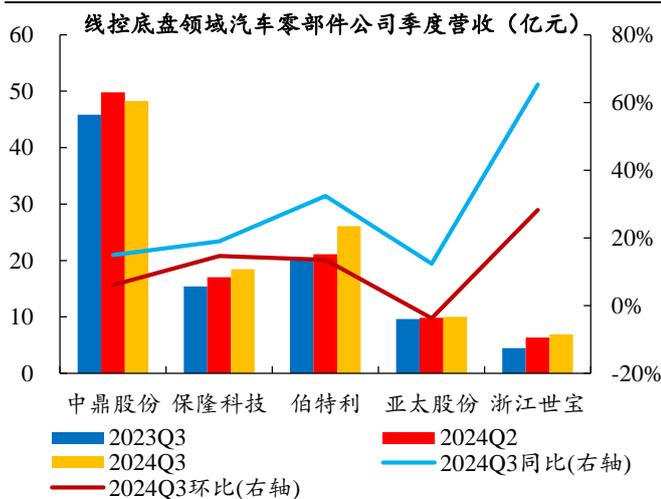
中鼎股份：公司 2024Q3 实现营收 48.26 亿元，同比+15.0%；归母净利润 3.36 亿元，同比-2.6%；毛利率实现 22.45%，同比+0.4pct；期间费用率为 14.16%，同比-0.3pct；归母净利率为 6.96%，同比-0.6pct。

目前国内空悬市场处于起步阶段，公司于 2016 年收购德国 AMK，获取空悬系统的空气压缩机的技术和业务后，子公司鼎瑜科技依托公司在橡胶领域的优势，聚焦空气弹簧的业务，其空悬总成产品陆续获头部自主品牌主机厂、国内某新能源品牌主机厂、头部新势力品牌主机厂的定点。截至 2024H1 公司国内空悬业务已获订单总产值约为 144 亿元，其中总成产品订单总产值约为 17 亿元。同时，2024H1 公司国内营收占比为 51.40%，同比+6.02pcts，国内毛利率达 27.07%，随着国内空悬业务订单的持续落地，整体毛利率将进一步提升。

保隆科技：公司 2024Q3 实现营收 18.43 亿元，同比+19.0%；归母净利润 1.00 亿元，同比-35.2%；毛利率实现 24.60%，同比-3.5pct；期间费用率为 17.78%，环比-1.8pct；归母净利率为 5.44%，同比-4.6pct，受股权激励费用和人力支出增加的影响，利润端短期承压。

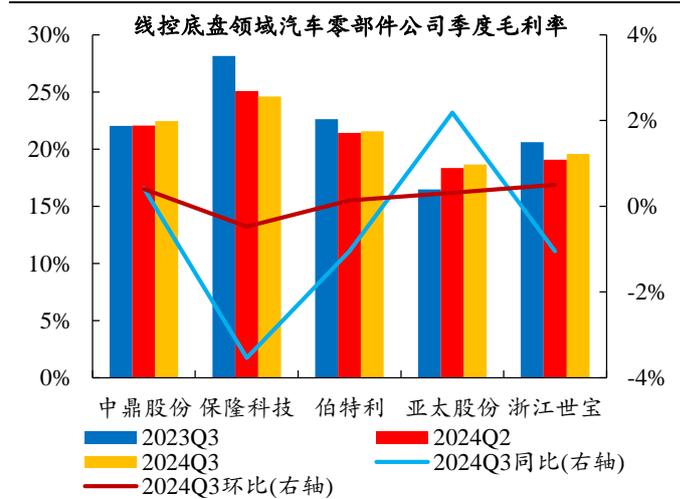
受益于国内 30 万元以上车型销量占比的提升和空气悬架系统性价比的提高，通过配置空悬系统以提升产品竞争力的中级车数量将持续增加，同时国内空悬市场处于发展初期，大有可为。据盖世汽车研究院统计，公司 2024H1 空悬装机量为 10.10 万套，市占率达 26.9%（2023 年为 20.7%），超过威巴克位列第二。而 2024 年以来，公司空悬项目持续获得欧洲知名车企、头部合资品牌、头部自主品牌、头部新势力车企等企业的定点，随着在手订单的持续量产交付，公司的装机量将进一步增加，市场份额有望继续提升。

图85：浙江世宝、亚太股份 2024Q3 营收同比增速超 100%，伯特利、中鼎股份同比也有增长



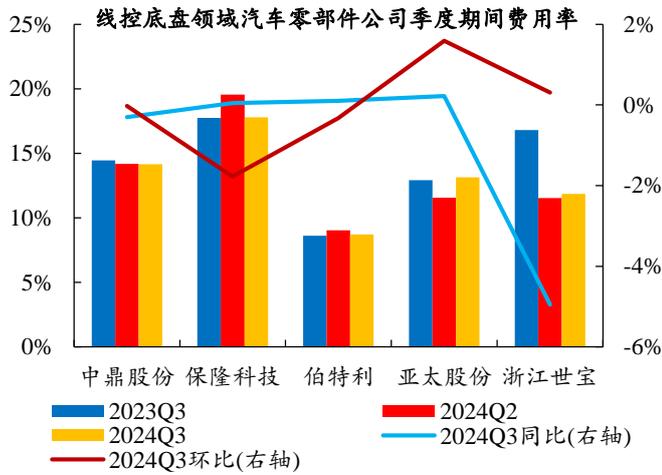
数据来源：Wind、开源证券研究所

图86：亚太股份、中鼎股份 2024Q3 毛利率同比环提升，伯特利、浙江世宝毛利率环比提升



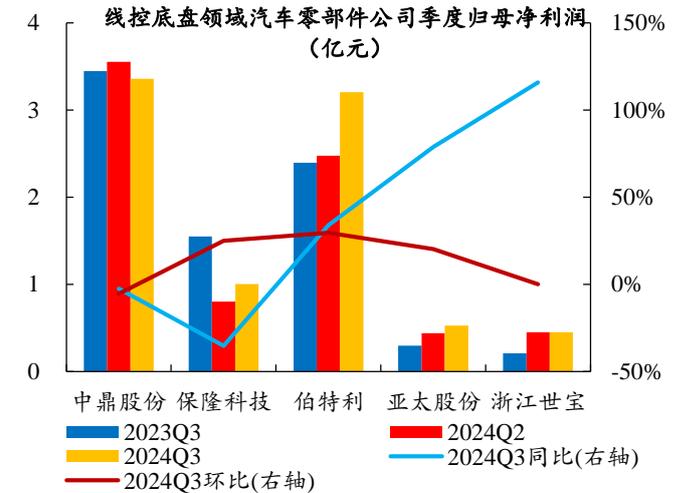
数据来源：Wind、开源证券研究所

图87：浙江世宝、中鼎股份 2024Q3 期间费用率同比下降，伯特利、保隆科技期间费用率环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图88：浙江世宝 2024Q3 归母净利润同比大幅增长，伯特利、亚太股份同环比均实现提升



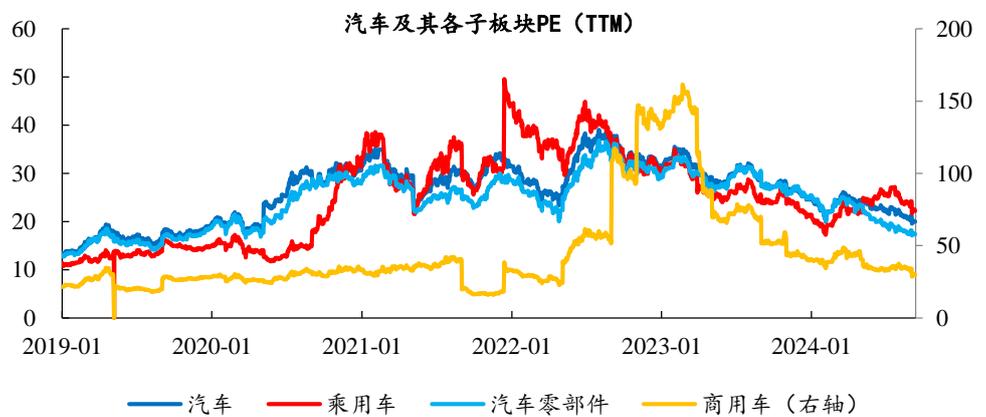
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、估值及基金持仓：汽车板块估值小幅下探，整车板块获基金明显加仓

3.1、估值：Q3 淡季汽车板块估值继续小幅下探，Q4 旺季有望迎来修复

受 Q3 行业处于淡季、海外多地出台贸易限制政策导致出口增速下滑等因素影响，整车板块估值 Q3 继续小幅下探，目前处于历史中低位。而零部件板块受上游相对不景气、车企年降等影响，估值也持续下探，后续均存在较大的估值修复空间。展望后续，在以旧换新政策加码后日均申请量持续高位运行、Q4 旺季来临、华为系及小鹏等优质新势力爆款车型密集发布、海外市场布局范围扩大及新产品持续导入等因素推动下，汽车行业有望迎来高景气，尤其是出于产业链核心环节的整车板块尤其值得关注，智能化变革背景下整车也将更加受益估值提升。同时，零部件板块也将受益下游高景气、特斯拉等下游重点客户销量指引提升、爆款车型密集发布等，有望迎来估值修复，智能化等领域零部件公司有望享受更高的估值溢价。

图89：汽车板块估值受 Q3 淡季相对不景气影响继续下探，目前处于历史中低位

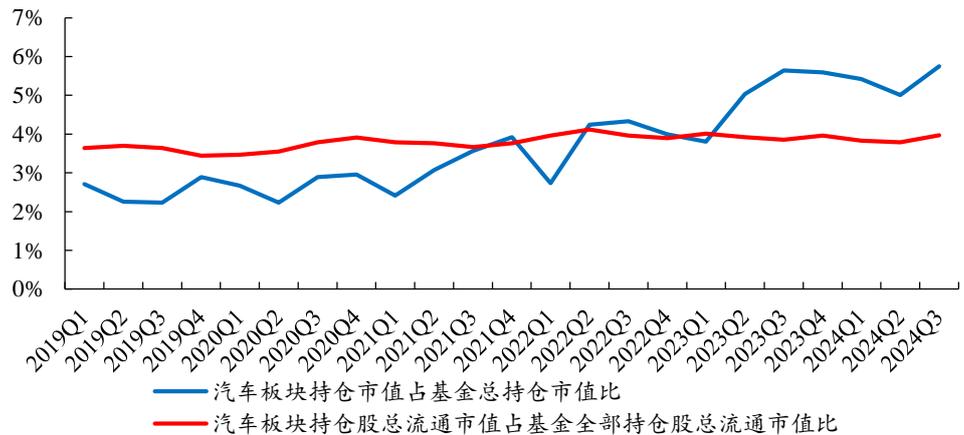


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、2024Q3 基金持仓分析：乘用车/零部件板块获加仓，比亚迪获加仓明显

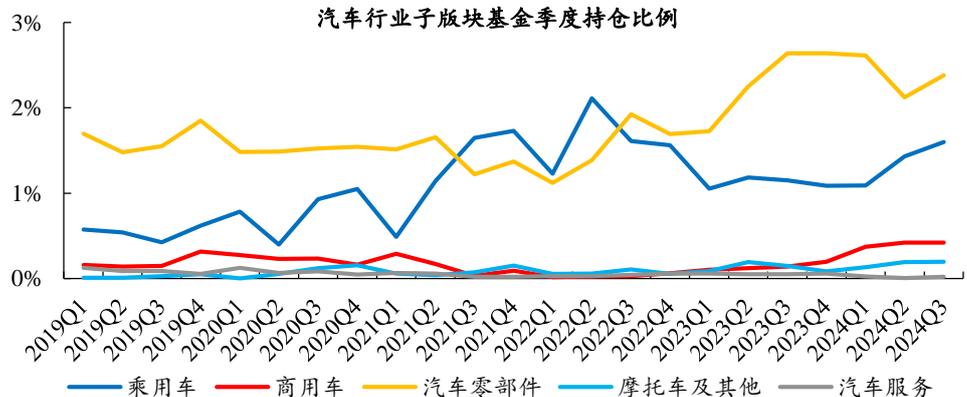
总体来看，尽管 2024Q3 行业处于淡季，但汽车板块基金持仓比例环比提升，主要由于乘用车及汽车零部件板块持仓比例环比提升，但商用车、摩托车及其他板块基金持股比例环比基本持平。个股方面，比亚迪持仓比例环比提升明显，预计受荣耀版车型及 DM5.0 技术推出提升销量预期推动，同时高端品牌方面通过与华为合作及自研整车智能等补齐短板、有望迎来突破，海外市场有望继续高增；赛力斯持仓比例环比略微提升，预计受销量表现优异带来较高的业绩预期推动，而入股引望后与华为合作进一步加深，后续新款 M9 上市后有望继续贡献稳定的订单及销量表现；长安、江淮持仓比例下降，但阿维塔率先入股引望有望获更多技术赋能，深蓝、阿维塔与华为合作新车型后续将密集推出，江淮与华为合作的高端品牌享界车型落地可期，华为系整体仍旧非常值得关注。商用车方面，出口、天然气及新能源重卡渗透有望推动行业销量增长，带动行业盈利增长，行业龙头估值有望修复；客车方面，随着国内旅游需求及海外客运需求有望继续增长，行业龙头地位稳固，销量增长可期，进而带动估值提升。零部件板块，关注新能源加速渗透带动的轻量化、热管理等赛道崛起，智能化崛起可期带来的域控制器、线控底盘等领域的成长性，华为系、新势力等爆款车型供应链，单车价值量大且国产替代空间较为广阔的座椅等赛道的发展机遇，相关板块估值有望迎来较好的修复。

图90：2024Q3，基金持仓汽车板块比例环比提升 0.74pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图91：2024Q3，乘用车、汽车零部件板块基金持仓比例环比分别提升 0.17pct/0.26pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：2024Q3，比亚迪获加仓最为明显，福耀玻璃/三花智控/拓普集团/德赛西威/星宇股份/小鹏汽车等加仓也较多

代码	名称	2024Q2 持仓市值占比	2024Q3 持仓市值占比	环比变化
002594.SZ	比亚迪	0.78%	1.09%	0.32%
600660.SH	福耀玻璃	0.32%	0.45%	0.13%
601058.SH	赛轮轮胎	0.36%	0.38%	0.02%
002050.SZ	三花智控	0.20%	0.28%	0.08%
600066.SH	宇通客车	0.27%	0.24%	-0.02%
601689.SH	拓普集团	0.16%	0.22%	0.06%
601127.SH	赛力斯	0.25%	0.21%	-0.04%
603596.SH	伯特利	0.14%	0.19%	0.05%
002920.SZ	德赛西威	0.13%	0.19%	0.06%
603129.SH	春风动力	0.19%	0.19%	0.00%
603179.SH	新泉股份	0.14%	0.18%	0.04%
601799.SH	星宇股份	0.07%	0.13%	0.06%
603997.SH	继峰股份	0.08%	0.12%	0.04%
9868.HK	小鹏汽车-W	0.06%	0.11%	0.05%
2333.HK	长城汽车	0.13%	0.11%	-0.01%
000338.SZ	潍柴动力	0.25%	0.10%	-0.15%
600418.SH	江淮汽车	0.08%	0.10%	0.02%
2015.HK	理想汽车-W	0.07%	0.09%	0.02%
601633.SH	长城汽车	0.11%	0.08%	-0.03%
002984.SZ	森麒麟	0.09%	0.08%	-0.01%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、投资建议

乘用车方面，（1）量的层面，以旧换新政策加码后终端日均报废更新申请量持续处于高位，Q4 旺季国内终端需求有支撑，尤其是对处于主流价位段的比亚迪、长安、长城、吉利等有更进一步的推动作用，叠加车企为冲刺全年销量目标预计年底前将推出一定的促销措施。分结构来看，新能源车渗透率持续快速提升，插混/增程增长更为迅速，关注比亚迪凭借 DM5.0 技术先发优势在主流价位段持续抢占合资燃油车市场份额、产能爬坡后销量有望更上一层楼，问界/理想在高端增程市场具备较为明显的优势。同时，随着车企加速进入全球更多市场并不断丰富产品矩阵，出口端同比继续高增，海运费回落明显利好后续出口，出口继续成为推动车企盈利能力提升的重要举措之一。短期出口受部分地区贸易壁垒影响有所放缓，中欧双方有望持续推进谈判，远期关注比亚迪、长安、长城等车企海外产能放量。此外，关注智能化日益成为消费者购车的重要考虑因素。华为凭借行业领先的智能驾驶及智能座舱技术赋能车企造好车，合作朋友圈持续扩大，尤其是受智选模式深度赋能的赛力斯获益最大。而随着华为拟将全栈智能汽车解决方案注入引望，打造智能汽车开放平台，并吸引车企入股形成“业务+股权”合作的新模式，长安、赛力斯等华为系车企有望获得更多技术赋能及供应链支持、营销支持等，远期有望共享引望快速放量带来的投资收益。从目前进展来看，江淮尊界车型预计将于广州车展亮相，问界 M9 销量稳定、M8 有望迎来上市，阿维塔迎来“华为智能化技术赋能+增程动力形式上车+定位更低新车型发布”的重要发展期，深蓝多车型齐上市销量创新高并有望逐步迎来盈利拐点，而比亚迪方程豹、东风猛士等也与华为就 HI 模式展开合作，有望快速补齐

智能化短板。新势力近来也迎来良好发展势头，包括 L6 持续放量的理想、MONA 03 及 P7+ 订单火爆的小鹏、C 系列大卖的零跑等。其他车企方面，长城推出 Hi4-Z 技术进军泛越野市场有望为坦克带来新的增量，智能化技术有望在魏牌、坦克、哈弗等多品牌上搭载，而吉利不断推出银河 E5、星愿等爆款车型推动新能源车业务快速发展；（2）盈利能力层面，降价潮的企稳利好行业整体盈利能力，而规模效应增强车企的盈利能力，比亚迪最具代表性。同时，出海/高端化/智能化成为车企盈利提升的重要突破口。海外单车均价及毛利明显高于国内，出海方面领先的比亚迪、长城等更为受益。同时，赛力斯凭借问界 M9 的快速放量业绩飞跃式增长，长城凭借高端品牌坦克的放量盈利能力继续维持较高水平。其他品牌方面，华为赋能下长安深蓝、阿维塔新车周期强势开启，若后续销量更进一步，对于长安新能源品牌的扭亏为盈大有帮助。比亚迪方面，DM5.0 密集上车后公司迎来量价齐升的黄金发展期，若高端品牌方程豹、腾势等明显起量，有望明显提升其整体均价及利润率。因此，在行业需求有支撑的背景下，重点关注电动化转型领先的行业龙头、华为深度赋能的车企、爆款车型带来较大弹性的新势力等，**推荐标的：**比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、吉利汽车、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

商用车方面，（1）重卡层面，Q3 销量有所承压，主要系内需相对较弱，出口端则继续成为重卡需求的重要驱动力，海外需求旺季出口量有望继续增长。分结构看，天然气重卡受油气价差扩大影响需求明显承压，但随着 10 月份以来油气价差重新扩大，Q4 天然气重卡需求有望迎来明显恢复。同时，以旧换新加码对重卡尤其是新能源重卡需求有望形成明显刺激。**推荐标的：**重卡出口龙头中国重汽、天然气发动机龙头潍柴动力；（2）客车方面，Q3 淡季需求同比小幅下滑，新能源客车销量表现较好，或受以旧换新政策推动，龙头宇通在销量小幅下滑的情况下业绩同比仍实现较大的增长。展望 Q4，客车以旧换新政策对公交车的刺激作用有望加速显现，同时 Q4 客车出口将进入交付旺季，销量有望继续增长，且客车行业格局相对较好。**受益标的：**宇通客车。

零部件方面，（1）新能源车加速渗透推动轻量化、热管理等领域零部件公司业绩增长；（2）智能驾驶加速渗透、确定性高，尤其是随着消费者对智能驾驶在提升驾驶安全性、缓解驾驶疲劳方面的认知增强以及在华为系、理想/小鹏等新势力以及特斯拉 FSD 入华预期的推动下，供给端有望逐步实现点到点的领航辅助驾驶甚至是逐步接近无人驾驶，相关产业链公司有望明显受益。**域控制器领域推荐标的：**德赛西威、华阳集团、均胜电子、经纬恒润-W，**线控底盘领域受益标的：**伯特利、亚太股份、中鼎股份、保隆科技等；（3）关注爆款车型产业链，尤其是华为凭借在零部件、智能技术解决方案以及华为终端过去十多年消费者业务积累的质量管控、销售服务、品牌营销等优秀经验，充分赋能多个合作主机厂，问界等相关车型销量表现亮眼，国内深度配套华为汽车供应链的公司，尤其是赛力斯供应链的公司有望充分受益，**底盘和轻量化领域推荐标的：**拓普集团、瑞鹤模具，**受益标的：**博俊科技等；**线束领域推荐标的：**沪光股份；**座椅领域受益标的：**上海沿浦；**车灯领域受益标的：**星宇股份。同时，理想、小鹏、零跑等新势力近期展现良好的发展势头，尤其是理想目前在高端增程市场已经形成一定的品牌力，相关产业链公司有望获得较大的增量；（4）单车价值量大、国产替代空间广阔的零部件领域值得关注，其中**座椅领域受益标的：**继峰股份；（5）特斯拉预计 2025 年的汽车销量有望增长 20%-30%，并且新车计划（包括更实惠的车型）仍有望于 2025 年上半年开始生产，产业链公司有望获得较大成长机会，**推荐标的：**拓普集团、沪光股份，**受益标的：**福耀玻璃、新泉股份、

三花智控、银轮股份、万丰奥威、常熟汽饰、旭升集团、岱美股份、模塑科技。

表3：推荐及受益标的盈利预测及估值

所属板块	股票代码	公司简称	最新收盘	总市值	EPS (元)			P/E			评级
			价		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
			(元)	(亿元)							
乘用车	002594.SZ	比亚迪	294.75	8038.19	13.1	16.9	20.5	22.6	17.4	14.4	买入
乘用车	000625.SZ	长安汽车	14.52	1257.05	0.5	0.9	1.1	26.9	16.7	13.2	买入
乘用车	601633.SH	长城汽车	27.48	1995.80	1.6	1.9	2.2	17.2	14.8	12.8	买入
乘用车	600418.SH	江淮汽车	40.70	888.89	0.1	0.3	0.4	370.0	140.3	94.7	未评级
乘用车	601127.SH	赛力斯	140.31	2118.38	4.1	6.4	8.1	34.2	22.0	17.4	未评级
乘用车	600733.SH	北汽蓝谷	9.16	510.53	-1.0	-0.5	0.1	-8.9	-18.0	65.4	未评级
乘用车	0175.HK	吉利汽车	13.90	1399.66	1.4	1.1	1.4	10.1	12.5	10.1	未评级
乘用车	2015.HK	理想汽车-W	85.80	1820.69	5.0	6.1	8.2	17.1	14.0	10.5	增持
乘用车	9868.HK	小鹏汽车-W	50.55	960.04	-2.8	-0.2	0.9	-18.1	-252.8	56.2	增持
乘用车	9866.HK	蔚来-SW	35.10	727.81	-10.2	-6.8	-6.6	-3.4	-5.2	-5.3	增持
乘用车	9863.HK	零跑汽车	32.20	430.50	-2.9	-2.0	0.4	-11.1	-16.1	80.5	买入
重卡	000951.SZ	中国重汽	16.09	189.04	1.2	1.4	1.8	13.8	11.3	9.2	买入
重卡	000338.SZ	潍柴动力	13.54	1116.90	1.3	1.5	1.7	10.5	9.2	8.2	买入
客车	600066.SH	宇通客车	23.03	509.87	1.5	1.8	2.1	15.4	12.7	10.9	未评级
客车	600686.SH	金龙汽车	13.16	94.36	0.3	0.6	0.9	52.6	21.2	14.6	未评级
轻量化	601689.SH	拓普集团	53.66	904.72	2.6	3.4	4.2	20.6	15.8	12.7	买入
轻量化	600933.SH	爱柯迪	15.76	154.03	1.1	1.3	1.6	14.7	12.0	10.0	未评级
轻量化	603305.SH	旭升集团	14.70	137.18	0.5	0.7	0.8	30.6	22.6	17.7	未评级
轻量化	603348.SH	文灿股份	27.26	84.04	0.6	1.4	1.9	47.0	20.0	14.2	未评级
轻量化	300926.SZ	博俊科技	23.92	96.82	1.3	1.7	2.2	19.0	14.2	11.0	未评级
轻量化	002997.SZ	瑞鹤模具	32.98	69.03	1.7	2.3	2.9	19.9	14.7	11.3	未评级
轻量化	001311.SZ	多利科技	29.08	69.46	2.1	2.6	3.1	13.7	11.1	9.4	未评级
热管理	002050.SZ	三花智控	25.09	936.46	0.9	1.0	1.2	28.8	24.6	21.1	买入
热管理	002126.SZ	银轮股份	18.85	156.84	1.0	1.4	1.7	18.5	14.0	11.2	买入
内外饰	603179.SH	新泉股份	52.26	254.66	2.2	2.9	3.7	24.1	18.0	14.1	买入
内外饰	603035.SH	常熟汽饰	14.83	56.36	1.5	1.9	2.4	9.7	7.8	6.3	买入
内外饰	603997.SH	继峰股份	12.98	164.34	-0.4	0.6	1.0	-31.7	20.3	12.6	买入
内外饰	605128.SH	上海沿浦	36.24	42.91	1.4	2.0	2.7	26.3	17.9	13.3	买入
内外饰	605068.SH	明新旭腾	13.79	22.36	0.3	0.6	0.9	44.5	23.4	15.0	买入
线束线缆	605333.SH	沪光股份	35.31	154.23	1.5	2.0	2.7	24.2	17.3	13.3	买入
域控制器	002920.SZ	德赛西威	130.58	724.73	4.1	5.4	6.7	32.1	24.1	19.4	买入
域控制器	002906.SZ	华阳集团	32.57	170.94	1.2	1.6	2.1	26.3	20.0	15.7	买入
域控制器	600699.SH	均胜电子	16.99	239.34	1.0	1.4	1.7	16.5	12.3	10.1	买入
域控制器	688326.SH	经纬恒润-W	95.00	113.99	-2.3	1.4	3.2	-41.5	67.9	29.7	买入
域控制器	603786.SH	科博达	61.12	246.86	2.1	2.7	3.4	29.4	22.6	18.1	买入
线控底盘	603596.SH	伯特利	50.49	306.24	1.9	2.5	3.1	26.4	20.4	16.1	买入
线控底盘	002284.SZ	亚太股份	8.18	60.46	0.3	0.3	0.4	29.2	24.8	20.0	增持
线控底盘	000887.SZ	中鼎股份	13.48	177.46	1.1	1.3	1.6	12.4	10.2	8.7	买入

线控底盘	603197.SH	保隆科技	41.77	88.58	1.9	2.8	3.6	21.5	15.0	11.5	买入
特斯拉链	600660.SH	福耀玻璃	57.25	1445.84	2.9	3.4	4.0	19.9	16.9	14.4	买入
特斯拉链	002085.SZ	万丰奥威	20.70	439.52	0.5	0.5	0.6	46.0	39.8	32.9	买入
特斯拉链	603730.SH	岱美股份	9.85	162.80	0.5	0.6	0.8	18.6	15.6	13.1	买入
特斯拉链	000700.SZ	模塑科技	7.61	69.86	0.7	0.8	0.9	11.4	9.9	8.7	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：比亚迪、长安汽车、长城汽车、理想汽车、小鹏汽车、蔚来、零跑汽车、瑞鹄模具、沪光股份、德赛西威、经纬恒润-W、均胜电子、华阳集团盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期；收盘价为 2024 年 11 月 14 日）

5、风险提示

(1) 汽车行业需求不及预期：汽车行业整体需求会影响车企的销量，对整车及零部件企业的业绩都会造成影响。

(2) 电动智能化转型不及预期：续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

(3) 出海进程不及预期：出口是当前我国汽车产业销量增长的重要驱动力，但全球经济增长放缓等因素可能会影响消费者的购买力，抑制海外汽车消费需求，从而不利于我国汽车出口，影响整体销量。

(4) 政策支持力度不及预期：若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

(5) 行业竞争加剧：汽车行业需求增长相对放缓叠加产品端相似度提升的背景下，车企端通过降价潮应对竞争，销量表现、盈利能力恐面临一定的风险，并且可能将部分降价压力向零部件企业端传导。

(6) 原材料价格大幅波动等：若原材料价格大幅上涨，将对车企成本端造成明显的冲击，影响企业的盈利能力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn