



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度报告

证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

产业仍在高景气度周期，竞争格局将主导分化行情

——汽车行业 24H1 财报总结

核心观点：

乘用车：出海&电动化表现亮眼，自主车企经营超预期，分价格带看竞争格局渐清晰。

全球汽车消费维持平稳，国内电动化&出海表现亮眼。24H1，全球汽车销量 3469 万辆，同比+2.7%，其中国内 983.6 万辆，同比+3.0%。24Q2，全球汽车销售 1770 万辆，同比+0.7%，其中国内销量 615.5 万辆，同比+2.3%，从同比数据看，国内比海外略强势。海外主要受到美国等拖累。国内保持平稳原因包括换车需求+优质供给+降价刺激，从消费价格带分析看，并未出现市场担忧的消费降级。国内仅 20-30 万价格带出现同比压力，30 万以上价格带占比在快速提升；24H1 全球电车销量 711.4 万辆，同比+21.6%，渗透率达到 20.5%，其中国内 410.9 万辆，同比+32.9%，渗透率 41.8%，海外受制于欧洲、美国增长放缓；24H1，海关出口整车 250 万辆，同比+28%。

自主车企经营超市场预期，主要是电动化和出海贡献。H1 国内市场折扣率累计上升 2.7pct，今年以来价格战激烈。但是 H1 统计口径内头部车企加总收入 10766 亿，同比+11.9%，毛利率 15.4%，同比逆势+2pct，净利率 3.3%，同比逆势+1.7pct，超市场预期。由于电动化和出海贡献，自主品牌国内市场份额从 54%提升至超 60%，自主品牌车企景气度将持续强于行业贝塔。

竞争格局逐渐清晰，两端格局好于中间价格带。5 万以下市场：上汽通用五菱主导，份额接近 50%；5-10/10-15 万市场：比亚迪占据绝对优势，总份额 22.5%/18.6%，但纯电和插混份额分别为 61%/41.6%/74%/67.7%；15-20 万，外资仍然占据较大份额，国内比亚迪在电动车领先，但格局没有 15 万以下市场清晰；20-30 万，特斯拉占据主导，竞争较为激烈；30-40 万，理想、华为系、比亚迪多强并列，集中度较高；40 万以上，纯电/插混 CR2 市场份额 41.3%/85.3%，集中度亦较高。

汽配：板块盈利超预期，周期看盈利能力处历史相对高位，未来围绕竞争格局分化趋势将强化。

板块基本面仍然坚挺，超市场预期。24H1，申万汽车零部件实现营业总收入 6462 亿元，同比+9%，季度毛利率连续 2 个季度回落至 18.8%。24H1，归母净利润 386 亿元，同比+33%。归母净利润 196 亿元，同比+18%。相较于去年同期，同环比增速有回落，整体仍然超市场预期。另外，从现金流、产能利用率、库存指标看，除资本开支等因素导致的现金流压力边际增加较大外，产能利用率和库存均较为稳定。

长周期看，目前汽配盈利能力处于历史相对高位，未来围绕赛道格局分化将是主旋律。2014-2024H1，汽配板块季度毛利率处于 21 年开启的景气度周期的较高位置；从 EBITDA/营收指标看，处于 2019 年以来的高位（高 3.5pct）；从扣非净利率指标看，当前也处于 2019 年以来的高景气度阶段。中报看，汽配围绕竞争格局分化在强化，我们筛选的 7 大格局好的优质赛道，景气度远超行业整体。

重卡：龙头公司业绩稳健，以旧换新+中期置换释放驱动行业周期上行。

24H1 中国重汽 A、潍柴动力等龙头业绩稳健兑现。今年国家出台以旧换新整车将有力支持行业景气度；从更新置换需求来看，重卡的平均淘汰年限为九至十年，当前中国重卡行业的保有量为近 900 万辆，因此，重卡行业稳定的置换中枢是在 90 万至 100 万辆，按 10 年算从 2025 年开始上一轮 2017-2021 年周期上行销量高峰将进入置换周期。

投资建议与估值

从产业景气度看，电动化和出海产业周期尚未结束，自主品牌及供应链景气度将持续强于汽车行业贝塔；从竞争格局看，未来细分赛道的价格和产品竞争将会进一步激烈化，赛道和个股兑现度将围绕竞争格局分化。我们认为，中国汽车产业崛起的下半场，只有格局好的赛道优质龙头公司才能受益。持续看好整车各价格带龙头以及汽配 7 大优质赛道龙头，推荐比亚迪、零跑汽车、理想汽车等。

风险提示

汽车消费低于预期、价格战导致盈利低于预期、以旧换新等政策不及预期风险。



内容目录

一、整车：市场维持平稳，车企业绩强势	6
1、整车消费：全球汽车消费平稳，国内出口和新能源增长强劲	6
2、国内格局：两端格局好于中间价格带	11
3、车企分析：出海抵消国内压力，q2 整车业绩超预期	17
二、汽车零部件：垂直压力下，基本面韧劲十足	29
1、经营分析：中报营收和盈利仍然强劲	29
2、优质赛道经营情况分析	35
三、重卡：龙头公司兑现业绩，以旧换新+中期置换释放驱动行业周期上行	42
1、销量：短期以旧换新带动增量，中期置换需求释放将驱动新一轮上行周期	42
2、龙头公司迎来确定性布局机会	45
四、投资建议	46
五、风险提示	46

图表目录

图表 1： 23Q1-24Q2 国内乘用车批售销量（辆）	6
图表 2： 23Q1-24Q2 全球汽车销量（辆）	6
图表 3： 23Q1-24Q2 国内乘用车电车批售销量（辆）	6
图表 4： 23Q1-24Q2 全球汽车电车销量（辆）	6
图表 5： 24H1/Q2 全球各市场销量（辆）	7
图表 6： 国内乘用车库存/库存天数走势（万辆/天）	8
图表 7： 国内豪华/合资/自主/总体乘用车折扣力度	9
图表 8： 24H1/Q2 各价格带市场占比变化（辆）	9
图表 9： 22Q1-24Q2 各价格带市场占比变化	10
图表 10： 24H1/Q2 电车各价格带市场占比变化（辆）	10
图表 11： 22Q1-24Q2 电车各价格带市场占比变化	11
图表 12： 5 万元以下市场竞争格局（辆）	11
图表 13： 5-10 万元市场竞争格局（辆）	12
图表 14： 10-15 万元市场竞争格局（辆）	13
图表 15： 15-20 万元市场竞争格局（辆）	14
图表 16： 20-30 万元市场竞争格局（辆）	15
图表 17： 30-40 万元市场竞争格局（辆）	16
图表 18： 40 万元以上市场竞争格局（辆）	17



图表 19: 24H1 主流车企销量 (辆)	18
图表 20: 24H1 主流车企出口量 (辆)	18
图表 21: 24Q2 主流车企销量 (辆)	19
图表 22: 24Q2 主流车企出口量 (辆)	19
图表 23: 24H1 主流车企营业收入 (亿元)	20
图表 24: 24Q2 主流车企营业收入 (亿元)	20
图表 25: 24H1 主流车企毛利率	21
图表 26: 24Q2 主流车企毛利率	22
图表 27: 24H1 主流车企净利润 (亿元)	23
图表 28: 24H1 主流车企净利率	23
图表 29: 24Q2 主流车企净利润/净亏损 (亿元)	24
图表 30: 24Q2 主流车企净利率	24
图表 31: 24H1 主流车企单车净利 (万元)	25
图表 32: 24Q2 主流车企单车净利 (万元)	26
图表 33: 24H1 主流车企经营性现金流 (亿元)	26
图表 34: 24H1 主流车企净现金流 (亿元)	27
图表 35: 24Q2 主流车企经营活动现金流 (亿元)	27
图表 36: 24Q2 主流车企净现金流 (亿元)	28
图表 37: 24H1 主流车企库存指标 (存货/营收)	28
图表 38: 24Q2 主流车企库存指标 (存货/营收)	29
图表 39: 2014-2024H1 申万汽零营业总收入及增速 (亿元)	29
图表 40: 2014-2024 申万汽零单季度营收同比增速	29
图表 41: 2014 年至今分季度盈利能力走势, 毛利率边际下行, 利润率稳居高位	30
图表 42: 2014-2024H1 申万汽零毛利率&利润率 (整体法)	30
图表 43: 2019-2024H1 申万汽零费用率 (整体法)	30
图表 44: 2022 年至今汽零行业分季度现金流情况 (亿元)	31
图表 45: 汽零行业资本开支仍处于高位水平 (亿元)	31
图表 46: 汽零行业不断降低资产负债率 (整体法) 水平	31
图表 47: 汽零行业存货周转天数走势缩短 (天)	32
图表 48: 从存货/营收来看, 行业库存压力在缓解	32
图表 49: 单季度实际产能利用率&名义产能利用率	32
图表 50: 年度实际产能利用率&名义产能利用率	32
图表 51: 24Q2 营业总收入同比增幅 TOP30	32
图表 52: 24Q2 营业总收入同比降幅 TOP30	33
图表 53: 24Q2 扣非净利润同比增幅 TOP30	33



图表 54: 24Q2 扣非净利润同比降幅 TOP30	33
图表 55: 24H1 营业总收入同比增幅 TOP30	34
图表 56: 24H1 营业总收入同比降幅 TOP30	34
图表 57: 24H1 扣非净利润同比增幅 TOP30	34
图表 58: 24H1 扣非净利润同比降幅 TOP30	35
图表 59: 汽车零部件重点企业中报核心财务指标表现(亿元)	35
图表 60: 被动安全行业公司营收增速	36
图表 61: 松原股份行业份额在极低水平向上提升	36
图表 62: 被动安全行业公司毛利率	36
图表 63: 被动安全行业公司净利率	36
图表 64: 内饰行业公司净利润(亿元)	37
图表 65: 24Q2 内饰公司归母净利润同比增速	37
图表 66: 内饰公司销售毛利率相对平稳 (%)	37
图表 67: 内饰公司销售净利率有所分化 (%)	37
图表 68: 轻量化公司营业收入略微回落 (亿元)	38
图表 69: 轻量化公司营业收入同比增速	38
图表 70: 轻量化公司归母净利润分化明显 (亿元)	38
图表 71: 轻量化公司归母净利润同比增速	38
图表 72: 智能底盘公司收入同比增速有分化 (%)	39
图表 73: 智能底盘公司毛利率有所承压 (%)	39
图表 74: 智能底盘公司里拓普净利率领先 (%)	39
图表 75: 智能底盘公司净现金流波动较大 (亿元)	39
图表 76: 2023 年空气悬挂装机份额排行	39
图表 77: 2024 年 1-4 月空气悬挂装机份额排行	39
图表 78: 拓普汽车电子和电驱系统营收占比提升	40
图表 79: 拓普电驱系统目前毛利率最高(左: 亿元, 右: %)	40
图表 80: 热管理公司毛利率分化明显	41
图表 81: 热管理公司净利率里三花领先	41
图表 82: 热管理公司净现金流波动较大 (亿元)	41
图表 83: 除奥特佳外, 热管理业务销售额持续提升 (亿元)	41
图表 84: 福耀和星宇的营业收入及同比增速 (亿元)	42
图表 85: 福耀和星宇的扣非归母净利及同比增速 (亿元)	42
图表 86: 福耀和星宇的季度毛利率走势	42
图表 87: 福耀和星宇的季度净利率走势	42
图表 88: 24H1 重卡行业批发及出口销量正增长 (万辆)	43



图表 89: 国内上险口径天然气重卡渗透率快速提升	43
图表 90: 政策刺激下预计 2024 年全年重卡批发销量 105-110 万辆 (万辆)	43
图表 91: 我国 2001-2023 年公路货运周转量年度同比增速	44
图表 92: 2020 年起我国公路货运周转量月度累计同比增速	44
图表 93: 2020 年起我国公路货运周转量单月同比增速	45
图表 94: 重卡产业链部分公司年度归母净利润 (亿元) 及同比增速	45
图表 95: 潍柴动力大缸径发动机 M33、M55 部分产品示意图	46



一、整车：市场维持平稳，车企业绩强势

1、整车消费：全球汽车消费平稳，国内出口和新能源增长强劲

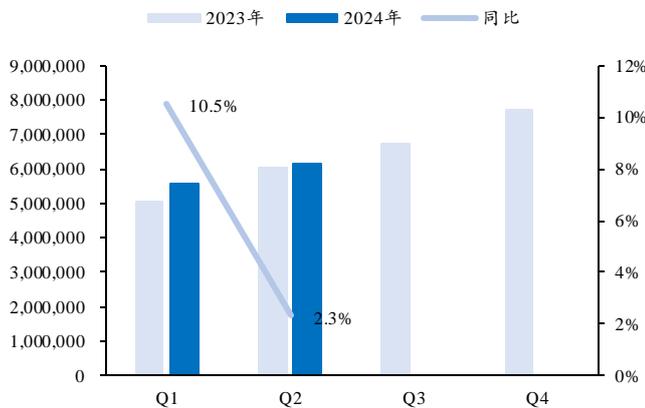
1.1 销量：整体较为平稳，汽车和电车国内景气度均高于海外

(1) H1 全球汽车消费维持稳健，Q2 同比转弱，国内好于海外

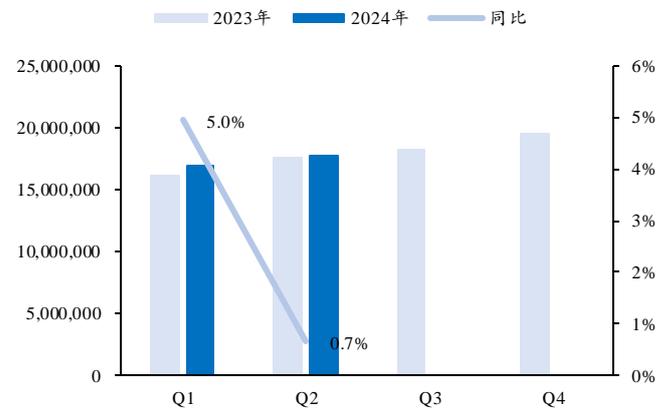
24H1 全球汽车走势平稳，全球销量 3469 万辆，同/环比+2.7%/-8.1%，其中国内销售达到 983.6 万辆，同/环比+3.0%/-19.2%。

Q2 看，全球 Q2 汽车销售 1770 万辆，同比+0.7%；其中中国乘用车销量 615.5 万辆，同比+2.3%。从同比数据看，国内比海外强势。

图表1：23Q1-24Q2 国内乘用车批售销量（辆）



图表2：23Q1-24Q2 全球汽车销量（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：Marklines，国金证券研究所

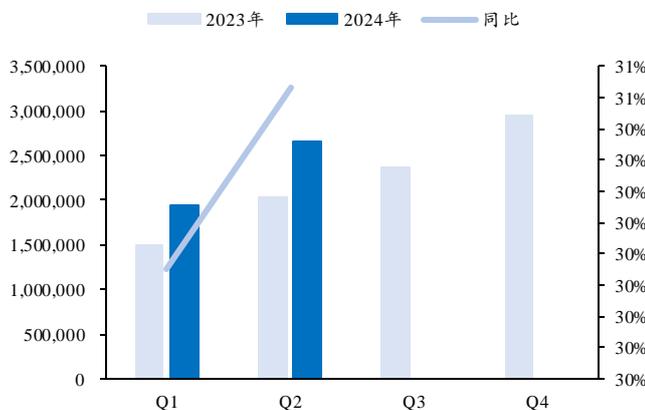
(2) H1 全球电车消费维持继续高增，Q2 同比转弱，海外较为疲软

电车 24H1 全球销量突破 711.4 万辆，同/环比+21.6%/-11.2%，渗透率达到 20.5%；国内电车销售达到 410.9 万辆，同/环比+32.9%/-11.8%，渗透率达到 41.8%。

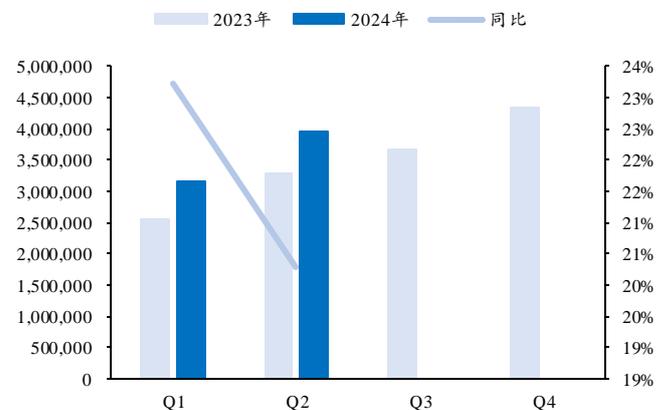
Q2 全球电车销量 396 万辆，同/环比+20.3%/+25.6%；渗透率 22.4%，同/环比+2.6/2.4pct；国内电车批售 266.6 万辆，同/环比+30.5%/+36.7%；渗透率 43.3%，同/环比+9.4/8.4pct；

中国市场 H1 在价格因素影响下电车仍然维持强势增长，渗透率屡破新高，增长表现超预期；而欧美等发达国家市场则由于车型供给薄弱、补贴退坡等因素导致后劲不足。

图表3：23Q1-24Q2 国内乘用车电车批售销量（辆）



图表4：23Q1-24Q2 全球汽车电车销量（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：Marklines，国金证券研究所

(3) 海外：Q2 欧美等海外主要地区汽车和电车同比增速走弱



汽车：H1 全球整体增长较为强势，Q2 美国、中东非洲、东南亚等市场出现同比压力，导致全球增速环比减弱。

电车：从渗透率看，全球电车渗透率仅为 20%左右，远低于国内 40%+的渗透率，除中国和欧洲市场外，其余市场均未超过 10%；从同比增速看，欧洲、美国、澳新等发达国家市场增长已放缓，亚非拉国家将成为全球电动化的又一突破点。

1) 美国市场 24H1 销量 812.6 万，同/环比+2%/+1%；电车销量 74.8 万辆，同/环比+9%/-2%；电车渗透率 9.2%，同/环比+0.6/-0.3pct。Q2 销量 423.3 万，同/环比-0.6%/+8.7%，其中电车销量 39.8 万，同/环比+7.2%/+13.9%，电车渗透率 9.4%，同/环比+0.7/+0.4pct；

2) 欧洲市场 24H1 销量 652.2 万，同/环比+4.3%/+108.9%，其中电车销量 136.0 万辆，同/环比+1.7%/+90.5%，电车渗透率 20.9%，同/环比-0.5/-4.3pct；Q2 销量 328.8 万，同/环比+3.5%/+1.6%，其中电车销量 70.3 万，同/环比-1.8%/+7.1%，电车渗透率 21.4%，同/环比-1.1/+1.1pct；

图表5：24H1/Q2 全球各市场销量（辆）

欧洲市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	3,177,850	3,234,215	3,287,507	3.5%	1.6%	6250969	5986580	6521722	4%	9%
电车销量	716,112	656,990	703,402	-1.8%	7.1%	1338288	1503943	1360392	2%	-10%
电车渗透率	22.5%	20.3%	21.4%	-1.1%	1.1%	21.4%	25.1%	20.9%	-0.5%	-4.3%
拉美市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	726,625	736,393	841,175	15.8%	14.2%	1428388	1749706	1577568	10%	-10%
电车销量	2,658	19,533	25,293	851.6%	29.5%	5199	22019	44826	762%	104%
电车渗透率	0.4%	2.7%	3.0%	2.6%	0.4%	0.4%	1.3%	2.8%	2.5%	1.6%
中东非市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	651,492	451,155	423,901	-34.9%	-6.0%	1274016	1310866	875056	-31%	-33%
电车销量	16,980	29,103	29,690	74.9%	2.0%	36434	66101	58793	61%	-11%
电车渗透率	2.6%	6.5%	7.0%	4.4%	0.6%	2.9%	5.0%	6.7%	3.9%	1.7%
东南亚市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	575,898	606,664	560,109	-2.7%	-7.7%	1224598	1297925	1166773	-5%	-10%
电车销量	25,828	33,595	29,795	15.4%	-11.3%	46353	64806	63390	37%	-2%
电车渗透率	4.5%	5.5%	5.3%	0.8%	-0.2%	3.8%	5.0%	5.4%	1.6%	0.4%
俄罗斯市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	190,904	224,514	225,600	18.2%	0.5%	327863	507438	450114	37%	-11%
电车销量	626	217	282	-55.0%	30.0%	902	1812	499	-45%	-72%
电车渗透率	0.3%	0.1%	0.1%	-0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	0.1%	-0.2%	-0.2%
澳新市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	233,242	231,367	244,799	5.0%	5.8%	436273	475060	476166	9%	0%
电车销量	23,076	23,083	22,277	-3.5%	-3.5%	38047	39313	45360	19%	15%
电车渗透率	9.9%	10.0%	9.1%	-0.8%	-0.9%	8.7%	8.3%	9.5%	0.8%	1.3%
美国市场	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
总销量	4,257,614	3,893,644	4,233,209	-0.6%	8.7%	7,968,722	8,030,796	8,126,853	2%	1%
电车销量	371,479	349,790	398,266	7.2%	13.9%	686,876	763,307	748,056	9%	-2%
电车渗透率	8.7%	9.0%	9.4%	0.7%	0.4%	8.6%	9.5%	9.2%	0.6%	-0.3%

来源：Marklines，国金证券研究所

3) 拉美市场 24H1 销量 157.8 万辆，同/环比+10.4%/+90.2%，其中电车销量 4.5 万辆，同/环比+762.2%/+203.6%，电车渗透率 2.8%，同/环比+2.5/+1.6pct；Q2 销量 84.1 万，同/环比+15.8%/+14.2%，其中电车销量 2.5 万，同/环比+851.6%/+29.5%，电车渗透率 3.0%，同/环比+2.6/+0.4pct；



4) 中东+非洲市场 24H1 销量 87.5 万, 同/环比-31.3%/+66.8%, 其中电车销量 5.9 万, 同/环比+61.4%/+88.9%, 电车渗透率 6.7%, 同/环比+3.9%/+1.7%; Q2 销量 42.4 万, 同/环比-34.9%/-6.0%, 其中电车销量 3.0 万, 同/环比+74.9%/+2.0%, 电车渗透率 7.0%, 同/环比+4.4%/+0.6pct;

5) 东南亚市场 24H1 销量 116.7 万, 同/环比-4.7%/+89.9%, 其中电车销量 6.3 万, 同/环比+36.8%/+97.8%, 电车渗透率 5.4%, 同/环比+1.6%/+0.4pct; Q2 销量 56 万, 同/环比-2.7%/-7.7%, 其中电车销量 3.0 万, 同/环比+15.4%/-11.3%, 电车渗透率 5.3%, 同/环比+0.8/-0.2pct;

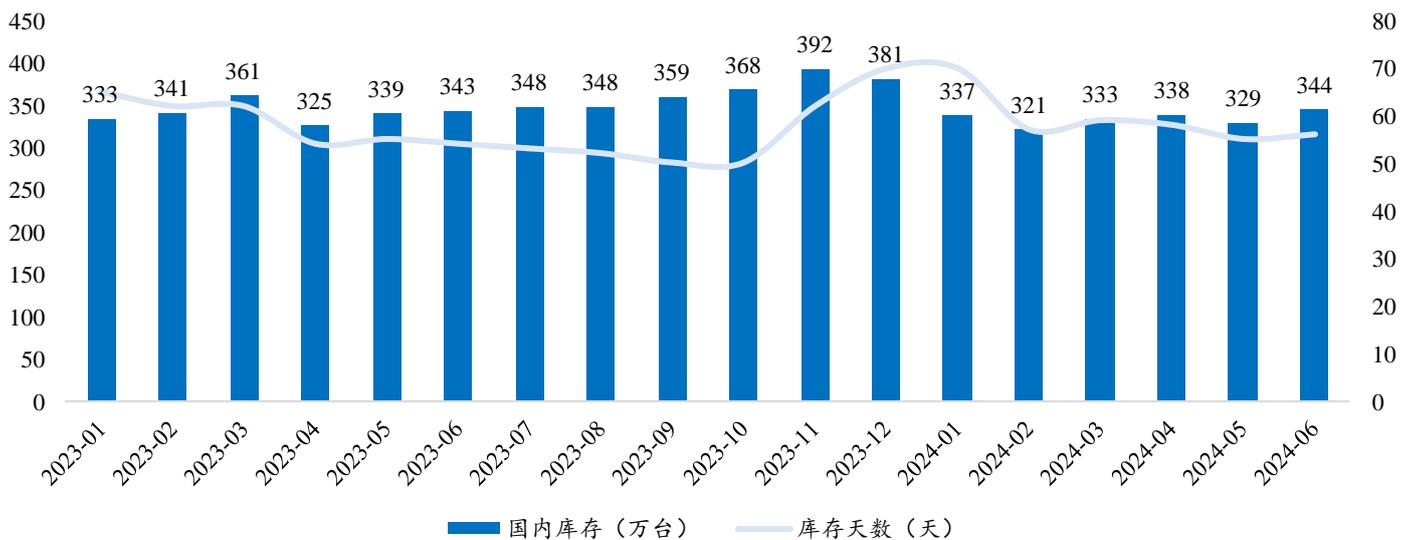
6) 俄罗斯市场 24H1 销量 45.0 万辆, 同/环比+37.3%/+88.7%, 其中电车销量 499 辆, 同/环比-44.7%/+27.5%, 电车渗透率 0.1%, 同/环比-0.2/-0.2pct; Q2 销量 22.6 万, 同/环比+18.2%/+0.5%, 其中电车销量 282 辆, 同/环比-55.0%/+30.0%, 电车渗透率 0.1%, 同比-0.2, 环比持平;

7) 澳新市场 24H1 销量 47.6 万辆, 同/环比+9.1%/+100.2%, 其中电车销量 4.5 万, 同/环比+19.2%/+115.4%, 电车渗透率 9.5%, 同/环比+0.8/+1.3pct; Q2 销量 24.5 万, 同/环比+5.0%/+5.8%, 其中电车销量 2.2 万, 同/环比-3.5%/-3.5%, 电车渗透率 9.1%, 同/环比-0.8/-0.9pct。

1.2 库存：乘联会口径库存处于平稳状态

国内库存方面, 截至 24 年 6 月, 国内乘用车库存累计达 344 万辆, 同比基本持平, 6 月库存 56 天, 同比增加 2 天。经历年初去库后, 市场库存仍处中低位运行的状态, 与去年同期走势基本一致。

图表6：国内乘用车库存/库存天数走势（万辆/天）



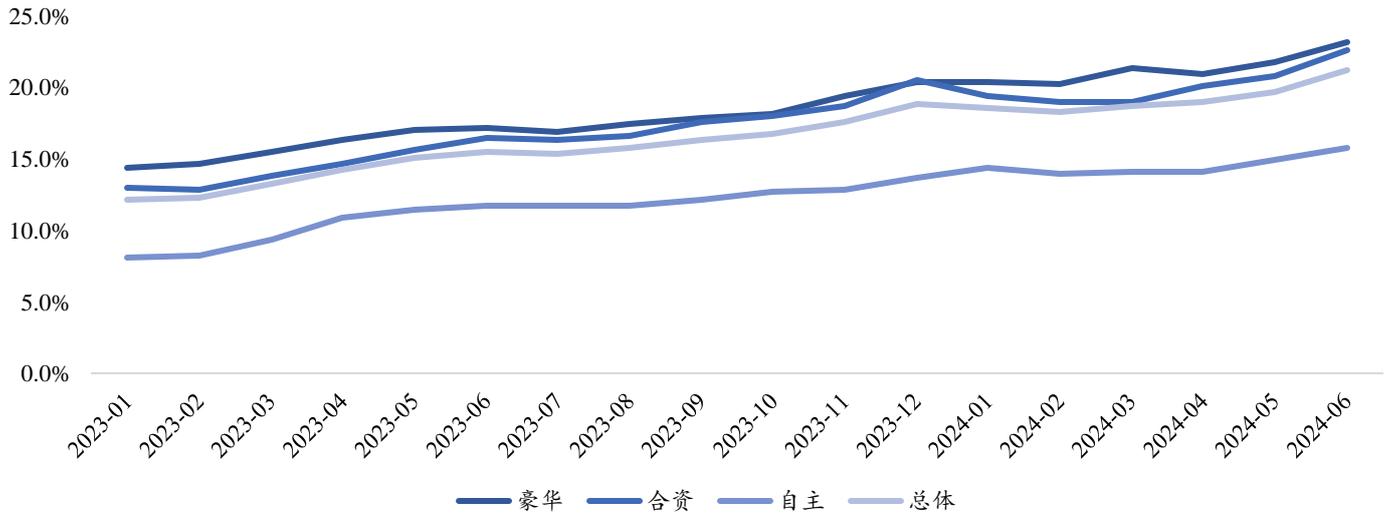
来源：乘联会，国金证券研究所

1.3 折扣：H1 折扣率上升 2.7pct，合资和豪华折扣率增长迅速

国内终端总体折扣率由 1 月的 18.5% 增加至 6 月的 21.2%，3 月开始增长斜率加大；结构上看, 截至 6 月, 豪华/合资/自主/总体的终端折扣率分别为 23.2%/22.5%/15.8%/21.2%。在产品力此消彼长下, 豪华和合资品牌竞争力减弱、折扣率上升迅速, 因此终端折扣率提升主要反映的是竞争因素。



图表7: 国内豪华/合资/自主/总体乘用车折扣力度



来源: 乘联会, 国金证券研究所

1.4 国内消费价格结构分析: 消费降级并未出现, 两端价格带增速强劲

(1) 汽车:

24H1: 从增速看, 20-30 万价格带出现负增长, 而 5-10 万/30-30 万/40 万以上价格带销量增长迅速。从占比看, 30-40 万/40 万以上价格带占比分别提升了 1.2/0.6pct。宏观经济和产业趋势叠加, 市场担忧的汽车消费降级并未看到, 20-30 万价格带属于中产消费价格区间, 部分反映了宏观经济形势。我们认为, 汽车并未出现消费降级的原因包括: 目前是换车需求主导的市场, 消费升级是趋势; 产品质升价降和国内优质新供给刺激了消费需求。

24Q2: 跟 Q1 相比, Q2 中间价格带同比趋势的压力增大, 同比压力从 20-30 万价格带扩散至 10-30 万价格带。从消费占比看, 30 万以上价格带占比同比提升幅度明显。

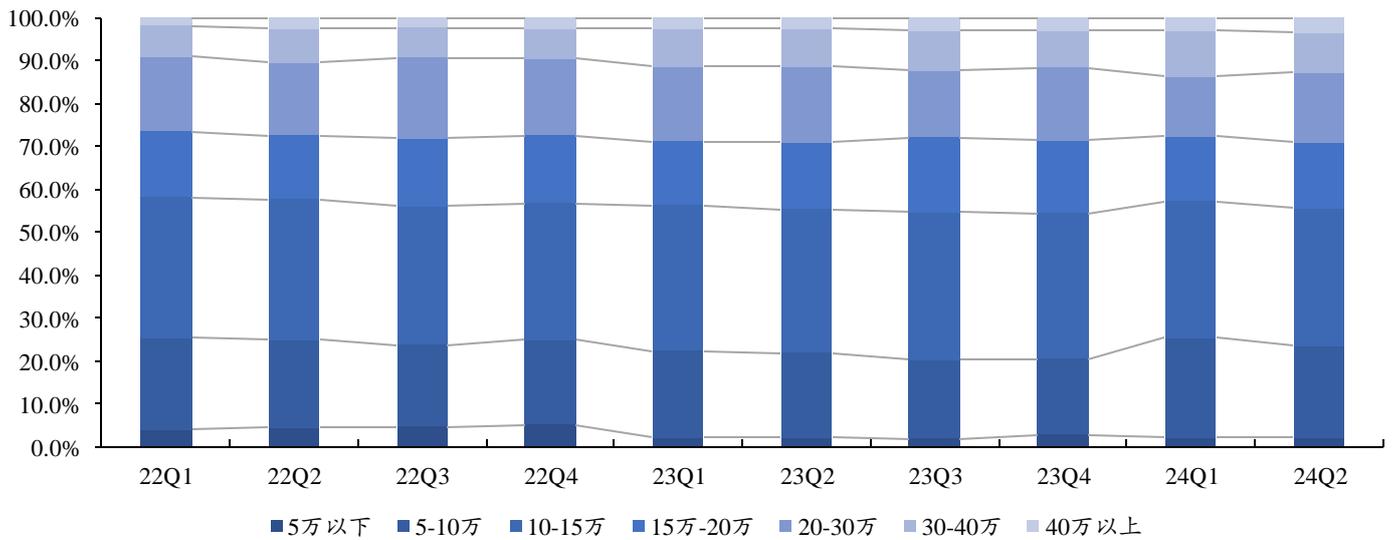
图表8: 24H1/Q2 各价格带市场占比变化 (辆)

销量	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	同比
5 万以下	132347	120749	134077	1.3%	11.0%	239676	254826	6.3%
5-10 万	1183280	1299509	1313521	11.0%	1.1%	2206866	2613030	18.4%
10-15 万	2022246	1779590	1975606	-2.3%	11.0%	3741441	3755196	0.4%
15 万-20 万	928034	846514	943612	1.7%	11.5%	1683816	1790126	6.3%
20-30 万	1071257	783223	1009292	-5.8%	28.9%	1956085	1792515	-8.4%
30-40 万	524049	604400	563702	7.6%	-6.7%	967073	1168102	20.8%
40 万以上	153973	159681	213980	39.0%	34.0%	281635	373661	32.7%
总量	6015186	5593666	6153790	2.3%	10.0%	11076592	11747456	6.1%
占比	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	同比
5 万以下	2.2%	2.2%	2.2%	0.0%	0.0%	2.2%	2.2%	0.0%
5-10 万	19.7%	23.2%	21.3%	1.7%	-1.9%	19.9%	22.2%	2.3%
10-15 万	33.6%	31.8%	32.1%	-1.5%	0.3%	33.8%	32.0%	-1.8%
15 万-20 万	15.4%	15.1%	15.3%	-0.1%	0.2%	15.2%	15.2%	0.0%
20-30 万	17.8%	14.0%	16.4%	-1.4%	2.4%	17.7%	15.3%	-2.4%
30-40 万	8.7%	10.8%	9.2%	0.4%	-1.6%	8.7%	9.9%	1.2%
40 万以上	2.6%	2.9%	3.5%	0.9%	0.6%	2.5%	3.2%	0.6%

来源: 乘联会, 国金证券研究所



图9: 22Q1-24Q2 各价格带市场占比变化



来源: 乘联会, 国金证券研究所

(2) 电车: 24H1: 电车价格带有自己的结构以及增长特点。结构上看, 电车价格带消费结构基本与汽车整体保持一致, 但 20-30 万占比达到 22.3%, 显著高于汽车整体。从同比增长看, 与汽车不同, 电车 10-20 万价格带增长幅度远远超越整体电车的增长。

5 万以下/5-10 万/10-15 万/15-20 万/20-30 万/30-40 万/40 万以上市场占比分别为 3.7%/19.2%/31.1%/13.5%/27.9%/8.2%/2.2%, 相对乘用车整体, 20-30 万市场占比高, 30 万以上市场占比小。同比分别-1.3/+7.2/-3.3/-0.6/-5.6/+2.5/+1.2pct, 低端市场 (5-10 万元) 扩容来自比亚迪推出荣耀版后掀动市场降价; 高端市场 (30 万以上) 扩容则来自理想、华为智选 (赛力斯) 爆款新车带动销量强劲增长。

24Q2: 5 万以下/5-10 万/10-15 万/15-20 万/20-30 万/30-40 万/40 万以上市场占比分别为 3.1%/18.2%/30.1%/14.4%/22.5%/7.9%/3.9%。环比看 20-30 万/5 万以下销量占比略有下降。

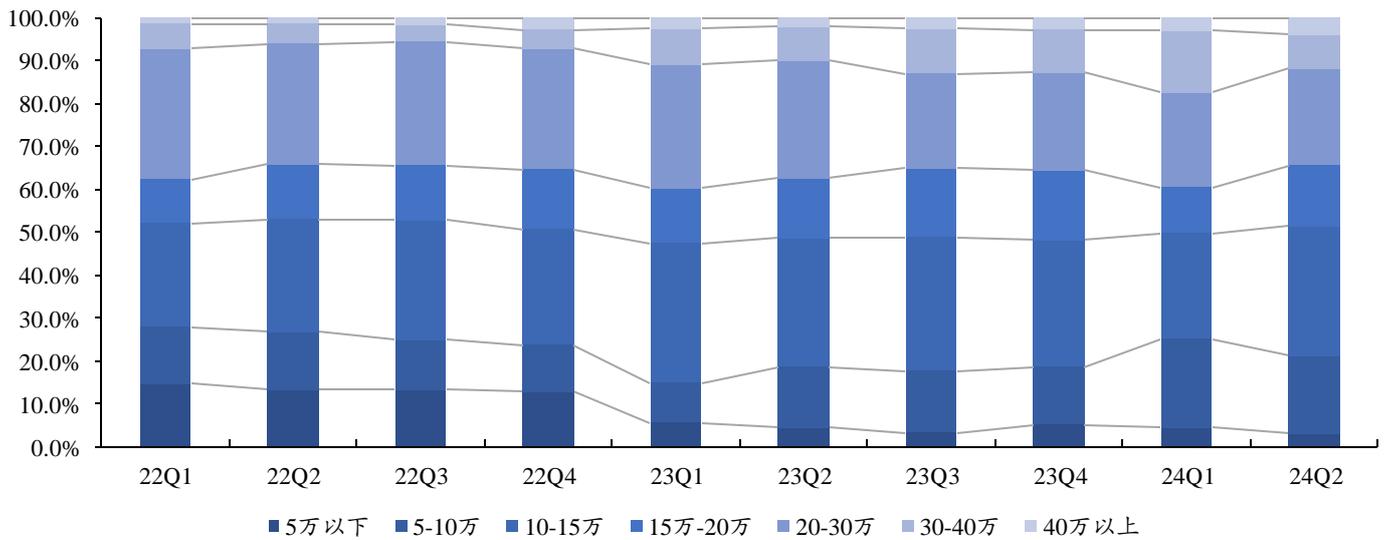
图10: 24H1/Q2 电车各价格带市场占比变化 (辆)

销量	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	同比
5 万以下	94874	89670	82754	-12.8%	-7.7%	179296	172424	-3.8%
5-10 万	286366	401223	484760	69.3%	20.8%	426674	885983	107.6%
10-15 万	612678	480819	802404	31.0%	66.9%	1102853	1283223	16.4%
15-20 万	287252	211372	382787	33.3%	81.1%	478052	594159	24.3%
20-30 万	556674	427188	600476	7.9%	40.6%	988835	1027664	3.9%
30-40 万	163069	284815	209492	28.5%	-26.4%	290116	494307	70.4%
40 万以上	41276	55542	102991	149.5%	85.4%	77407	158533	104.8%
总量	2042189	1950629	2665664	30.5%	36.7%	3543233	4616293	30.3%
占比	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	同比
5 万以下	4.6%	4.6%	3.1%	-1.5%	-1.5%	5.1%	3.7%	-1.3%
5-10 万	14.0%	20.6%	18.2%	4.2%	-2.4%	12.0%	19.2%	7.2%
10-15 万	30.0%	24.6%	30.1%	0.1%	5.5%	31.1%	27.8%	-3.3%
15-20 万	14.1%	10.8%	14.4%	0.3%	3.5%	13.5%	12.9%	-0.6%
20-30 万	27.3%	21.9%	22.5%	-4.7%	0.6%	27.9%	22.3%	-5.6%
30-40 万	8.0%	14.6%	7.9%	-0.1%	-6.7%	8.2%	10.7%	2.5%
40 万以上	2.0%	2.8%	3.9%	1.8%	1.0%	2.2%	3.4%	1.2%

来源: 乘联会, 国金证券研究所



图表11: 22Q1-24Q2 电车各价格带市场占比变化



来源: 乘联会, 国金证券研究所

2、国内格局: 两端格局好于中间价格带

(1) 5万以下市场: 上汽通用五菱主导。

5万以下市场, 24H1 国内市场整体销量达到 25.4 万辆, 同比+6.3%, 排名前五的车企分别为上汽通用五菱 12.7 万辆、吉利汽车 4.9 万辆、长安汽车 4.0 万辆、奇瑞汽车 2.7 万辆、一汽轿车 0.5 万辆, 市占率分别为 49.8%、19.4%、15.9%、10.8%、2.0%;

其中电车销售达到 17.2 万辆, 同比-3.8%, 电车渗透率达到 74.3%, 排名前五的车企分别为上汽通用五菱 6.3 万辆、吉利汽车 4.9 万辆、长安汽车 3.7 万辆、奇瑞汽车 1.3 万辆、一汽轿车 0.5 万辆, 市占率分别为 36.5%、28.7%、21.3%、8.1%、2.9%;

图表12: 5万元以下市场竞争格局(辆)

5万以下总体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
上汽通用五菱	46459	59789	67099	44.4%	12.2%	83481	126888	52.0%	49.8%
吉利汽车	25070	23910	25608	2.1%	7.1%	42281	49518	17.1%	19.4%
长安汽车	35720	29253	11212	-68.6%	-61.7%	69939	40465	-42.1%	15.9%
奇瑞汽车	15897	5883	21588	35.8%	267.0%	25768	27471	6.6%	10.8%
其他	9201	1914	8570	-6.9%	347.8%	18207	10484	-42.4%	4.1%
合计	132347	120749	134077	1.3%	11.0%	239676	254826	6.3%	-
5万以下纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
上汽通用五菱	12730	29415	33590	163.9%	14.2%	32124	63005	96.1%	36.5%
吉利汽车	25070	23910	25608	2.1%	7.1%	42281	49518	17.1%	28.7%
长安汽车	32473	29253	7469	-77.0%	-74.5%	63081	36722	-41.8%	21.3%
奇瑞汽车	15897	5883	8133	-48.8%	38.2%	25768	14016	-45.6%	8.1%
其他	8704	1209	7954	-8.6%	557.9%	16042	9163	-42.9%	5.3%
合计	94874	89670	82754	-12.8%	-7.7%	179296	172424	-3.8%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

(2) 5-10万市场: 比亚迪占据绝对优势。

5-10万市场, 24H1 国内市场整体销量达到 261.3 万辆, 同比+18.4%, 排名前五的车企分别为比亚迪汽车 58.7 万辆、长安汽车 35.4 万辆、奇瑞汽车 34.8 万辆、吉利汽车 25.4 万辆、上汽乘用车 20.8 万辆, 市占率分别为 22.5%、13.6%、13.3%、9.7%、8.0%;

其中纯电车型销售达到 53.8 万辆, 同比+26.2%, 排名前五的车企分别为比亚迪汽车 32.9 万辆、上汽通用五菱 8.0 万辆、长安汽车 2.8 万辆、零跑汽车 2.3 万辆、哪吒汽车 1.6 万辆



辆，市占率分别为 61.1%、14.9%、5.3%、4.3%、3.0%；

插混车型销售达到 34.8 万辆，同比大幅增加，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 25.8 万辆、上汽通用五菱 5.2 万辆，长安汽车 2.1 万辆、哪吒汽车 1.1 万辆，吉利汽车 0.2 万辆，市占率分别为 74.3%、15.1%、6.1%、3.2%、0.5%；

图表13: 5-10 万元市场竞争格局 (辆)

5-10 万总体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	141476	279548	307552	117.4%	10.0%	212043	587100	176.9%	22.5%
长安汽车	159105	184568	169930	6.8%	-7.9%	322426	354498	9.9%	13.6%
奇瑞汽车	182461	179600	168155	-7.8%	-6.4%	331919	347755	4.8%	13.3%
吉利汽车	103328	121507	132267	28.0%	8.9%	214390	253774	18.4%	9.7%
上汽乘用车	100273	90974	116867	16.5%	28.5%	202513	207841	2.6%	8.0%
上汽通用五菱	119620	84867	118493	-0.9%	39.6%	181009	203360	12.3%	7.8%
长城汽车	96171	106377	83552	-13.1%	-21.5%	180303	189929	5.3%	7.3%
江淮汽车	47725	36324	37631	-21.2%	3.6%	97401	73955	-24.1%	2.8%
一汽大众	36344	27713	20885	-42.5%	-24.6%	67036	48598	-27.5%	1.9%
其他	196777	188031	158189	-19.6%	-15.9%	397826	346220	-13.0%	13.2%
总计	1183280	1299509	1313521	11.0%	1.1%	2206866	2613030	18.4%	-
5-10 万纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	141476	185762	142958	1.0%	-23.0%	212043	328720	55.0%	61.1%
上汽通用五菱	66250	24196	55553	-16.1%	129.6%	78195	79749	2.0%	14.8%
长安汽车	2673	2653	25708	861.8%	869.0%	11247	28361	152.2%	5.3%
零跑汽车	5050	9433	13558	168.5%	43.7%	8975	22991	156.2%	4.3%
哪吒汽车	13334	9106	7063	-47.0%	-22.4%	26627	16169	-39.3%	3.0%
吉利汽车	5751	8764	6705	16.6%	-23.5%	10203	15469	51.6%	2.9%
其他	51776	24946	21934	-57.6%	-12.1%	79298	46880	-40.9%	8.7%
总计	286310	264860	273479	-4.5%	3.3%	426588	538339	26.2%	-
5-10 万插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	0	93786	164594	/	75.5%	0	258380	/	74.3%
上汽通用五菱	0	31039	21445	/	-30.9%	0	52484	/	15.1%
长安汽车	0	9833	11446	/	16.4%	0	21279	/	6.1%
哪吒汽车	0	0	11083	/	/	0	11083	/	3.2%
吉利汽车	56	743	1137	1930.4%	53.0%	86	1880	2086.0%	0.5%
长城汽车	0	541	539	/	-0.4%	0	1080	/	0.3%
奇瑞汽车	0	0	812	/	/	0	812	/	0.2%
其他	0	421	225	/	-46.6%	0	646	/	0.2%
总计	56	136363	211281	377187.5%	54.9%	86	347644	404137%	-

来源：乘联会，国金证券研究所

(3) 10-15 万市场：比亚迪亦占据绝对优势。

10-15 万市场，24H1 国内市场整体销量达到 375.5 万辆，同比+0.4%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 70 万辆、奇瑞汽车 55.9 万辆、吉利汽车 47.8 万辆、长安汽车 28.3 万辆、东风日产 26.2 万辆，市占率分别为 18.6%、14.9%、12.7%、7.5%、7.0%；

其中纯电车型销售达到 64.7 万辆，同比+0.7%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 26.9 万辆、广汽埃安 11.7 万辆、上汽乘用车 4.2 万辆、奇瑞汽车 4.0 万辆、上汽通用 3.2 万辆，市占率分别为 41.6%、18.1%、6.5%、6.3%、5.0%；

插混车型销售达到 63.6 万辆，同比+38.3%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 43.1 万辆、吉利汽车 7.3 万辆，长安汽车 5.8 万辆、奇瑞汽车 2.9 万辆，赛力斯汽车 1.6 万辆，



市占率分别为 67.7%、11.5%、9.0%、4.6%、2.5%；

图表14: 10-15 万元市场竞争格局 (辆)

10-15 万总体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	373571	236764	462857	23.9%	95.5%	693502	699621	0.9%	18.6%
奇瑞汽车	160327	276179	282655	76.3%	2.3%	295073	558834	89.4%	14.9%
吉利汽车	192340	259971	218307	13.5%	-16.0%	353154	478278	35.4%	12.7%
长安汽车	124147	145327	138057	11.2%	-5.0%	283577	283384	-0.1%	7.5%
东风日产	130415	132478	129471	-0.7%	-2.3%	264193	261949	-0.8%	7.0%
一汽大众	129317	106455	82104	-36.5%	-22.9%	248464	188559	-24.1%	5.0%
上汽大众	94588	68004	75950	-19.7%	11.7%	153261	143954	-6.1%	3.8%
一汽丰田	86955	62331	70889	-18.5%	13.7%	149564	133220	-10.9%	3.5%
其他	730586	492081	515316	-29.5%	4.7%	1300653	1007397	-22.5%	26.8%
总计	2022246	1779590	1975606	-2.3%	11.0%	3741441	3755196	0.4%	-
10-15 万纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	146566	87974	181129	23.6%	105.9%	274876	269103	-2.1%	41.6%
广汽埃安	128243	44323	72655	-43.3%	63.9%	207608	116978	-43.7%	18.1%
上汽乘用车	25023	25079	16948	-32.3%	-32.4%	51952	42027	-19.1%	6.5%
奇瑞汽车	477	12923	27617	5689.7%	113.7%	536	40540	7463.4%	6.3%
上汽通用	0	22736	9493	/	-58.2%	0	32229	/	5.0%
长城汽车	26290	13301	15302	-41.8%	15.0%	39651	28603	-27.9%	4.4%
一汽红旗	0	14868	7383	/	-50.3%	0	22251	/	3.4%
哪吒汽车	13404	10177	5687	-57.6%	-44.1%	20516	15864	-22.7%	2.5%
吉利汽车	10647	9040	5755	-45.9%	-36.3%	22083	14795	-33.0%	2.3%
长安汽车	1400	2041	12013	758.1%	488.6%	5703	14054	146.4%	2.2%
其他	10068	18655	32264	220.5%	73.0%	20117	50919	153.1%	7.9%
总体	362118	261117	386246	6.7%	47.9%	643042	647363	0.7%	-
10-15 万插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	227005	148790	281728	24.1%	89.3%	418626	430518	2.8%	67.7%
吉利汽车	10569	33772	39185	270.8%	16.0%	11268	72957	547.5%	11.5%
长安汽车	6393	15048	42485	564.6%	182.3%	16238	57533	254.3%	9.0%
奇瑞汽车	0	7999	21423	/	167.8%	0	29422	/	4.6%
赛力斯	0	10053	5882	/	-41.5%	0	15935	/	2.5%
零跑汽车	0	0	7620	/	/	0	7620	/	1.2%
其他	6593	4040	17835	170.5%	341.5%	13679	21875	59.9%	3.4%
总计	250560	219702	416158	66.1%	89.4%	459811	635860	38.3%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

(4) 15-20 万市场: 国产替代空间较大, 纯电比亚迪占主导, 混动比亚迪和长安第一梯队。

15-20 万市场, 24H1 国内市场整体销量达到 179 万辆, 同比+6.3%, 排名前五的车企分别为上汽大众 24 万辆、东风本田 14.8 万辆、广汽丰田 14.8 万辆、一汽红旗 14 万辆、比亚迪汽车 13.5 万辆, 市占率分别为 13.4%、8.3%、8.3%、7.8%、7.6%;

其中纯电车型销售达到 36.8 万辆, 同比+3.8%, 排名前五的车企分别为比亚迪汽车 7.8 万辆、上汽大众 4.6 万辆、零跑汽车 3.3 万辆、长安汽车 3.2 万辆、一汽丰田 2.4 万辆, 市占率分别为 21.2%、12.5%、9.1%、8.8%、6.5%;

插混车型销售达到 22.6 万辆, 同比+83.4%, 排名前五的车企分别为比亚迪汽车 5.7 万辆、长安汽车 5.8 万辆, 长城汽车 3 万辆、奇瑞汽车 2.4 万辆, 吉利汽车 1.7 万辆, 市占率分



别为 25.4%、25.1%、13.4%、10.4%、7.5%。

图表15: 15-20 万元市场竞争格局 (辆)

15-20 万总体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
上汽大众	108336	119888	120217	11.0%	0.3%	211800	240105	13.4%	13.4%
东风本田	60467	83619	64772	7.1%	-22.5%	105878	148391	40.2%	8.3%
广汽丰田	81764	60907	87347	6.8%	43.4%	158750	148254	-6.6%	8.3%
一汽红旗	71995	80770	58925	-18.2%	-27.0%	120108	139695	16.3%	7.8%
比亚迪	30353	13711	121731	301.1%	787.8%	71866	135442	88.5%	7.6%
一汽大众	64985	75515	55449	-14.7%	-26.6%	118877	130964	10.2%	7.3%
长安汽车	46075	61952	47620	3.4%	-23.1%	75758	109572	44.6%	6.1%
一汽丰田	51055	41939	57728	13.1%	37.6%	80940	99667	23.1%	5.6%
奇瑞汽车	25521	40058	53140	108.2%	32.7%	37974	93198	145.4%	5.2%
长城汽车	53398	38221	27750	-48.0%	-27.4%	84888	65971	-22.3%	3.7%
其他	334085	229934	248933	52.0%	72.6%	616977	478867	77.7%	26.8%
总计	928034	846514	943612	1.7%	11.5%	1683816	1790126	6.3%	-
15-20 万纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	30353	0	78131	157.4%	/	71866	78131	8.7%	21.2%
上汽大众	7688	20516	25427	230.7%	23.9%	11769	45943	290.4%	12.5%
零跑汽车	18194	14196	19132	5.2%	34.8%	22337	33328	49.2%	9.1%
长安汽车	4364	16556	15937	265.2%	-3.7%	7173	32493	353.0%	8.8%
一汽丰田	9862	9058	15021	52.3%	65.8%	11334	24079	112.4%	6.5%
吉利汽车	5996	11576	9476	58.0%	-18.1%	9048	21052	132.7%	5.7%
一汽红旗	22608	0	19440	-14.0%	/	31277	19440	-37.8%	5.3%
奇瑞汽车	7289	4596	9282	27.3%	102.0%	13011	13878	6.7%	3.8%
其他	98220	36268	63504	127.3%	202.0%	176961	99772	106.7%	27.1%
总计	204574	112766	255350	24.8%	126.4%	354776	368116	3.8%	-
15-20 万插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	0	13711	43600	/	218.0%	0	57311	/	25.4%
长安汽车	32043	30275	26480	-17.4%	-12.5%	48076	56755	18.1%	25.1%
长城汽车	20982	13186	17002	-19.0%	28.9%	27649	30188	9.2%	13.4%
奇瑞汽车	370	7234	16285	4301.4%	125.1%	887	23519	2551.5%	10.4%
吉利汽车	4187	4276	12608	201.1%	194.9%	6702	16884	151.9%	7.5%
零跑汽车	10749	9781	4668	-56.6%	-52.3%	13190	14449	9.5%	6.4%
其他	14347	20143	6794	43.4%	47.7%	26772	26937	109.5%	11.9%
总计	82678	98606	127437	54.1%	29.2%	123276	226043	83.4%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

(5) 20-30 万市场: 国产替代空间大, 纯电特斯拉主导, 混动比亚迪主导。

20-30 万市场, 24H1 国内市场整体销量达到 164.2 万辆, 同比-13%, 排名前五的车企分别为特斯拉中国 42.7 万辆、广汽本田 14.2 万辆、一汽大众 13.1 万辆、华晨宝马 12.2 万辆、比亚迪汽车 12 万辆, 市占率分别为 26.0%、8.6%、7.9%、7.4%、7.3%;

其中纯电车型销售达到 76.1 万辆, 同比-0.3%, 排名前五的车企分别为特斯拉中国 42.7 万辆、吉利汽车 7.5 万辆、比亚迪汽车 4.2 万辆、小鹏汽车 3.4 万辆、奇瑞汽车 3.0 万辆, 市占率分别为 56.1%、9.9%、5.5%、4.5%、4.0%;

插混车型销售达到 26.7 万辆, 同比+18.3%, 排名前五的车企分别为比亚迪汽车 7.8 万辆、赛力斯汽车 4.1 万辆, 吉利汽车 4 万辆、理想汽车 3.9 万辆, 长城汽车 3.6 万辆, 市占率分别为 29.3%、15.4%、14.8%、14.7%、13.6%;



图表16: 20-30 万元市场竞争格局 (辆)

20-30 万整体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
特斯拉中国	247217	220876	205747	-16.8%	-6.8%	476539	426623	-10.5%	26.0%
广汽本田	56047	75357	66339	18.4%	-12.0%	108126	141696	31.0%	8.6%
一汽大众	99822	60645	69905	-30.0%	15.3%	168009	130550	-22.3%	7.9%
华晨宝马	58825	62089	59443	1.1%	-4.3%	128452	121532	-5.4%	7.4%
比亚迪	122254	66900	52942	-56.7%	-20.9%	213037	119842	-43.7%	7.3%
吉利汽车	28707	43290	73958	157.6%	70.8%	50408	117248	132.6%	7.1%
上汽通用	135338	48199	66507	-50.9%	38.0%	224828	114706	-49.0%	7.0%
上汽大众	43525	36775	41734	-4.1%	13.5%	74010	78509	6.1%	4.8%
一汽丰田	47652	20860	29359	-38.4%	40.7%	82820	50219	-39.4%	3.1%
赛力斯	14054	3312	41596	196.0%	1155.9%	25823	44908	73.9%	2.7%
其他	173165	103028	193387	11.7%	87.7%	335561	296415	-11.7%	18.0%
总计	1026606	741331	900917	-12.2%	21.5%	1887613	1642248	-13.0%	-
20-30 万纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
特斯拉中国	247217	220876	205747	-16.8%	-6.8%	476539	426623	-10.5%	56.1%
吉利汽车	24815	22216	53155	114.2%	139.3%	43577	75371	73.0%	9.9%
比亚迪	30922	24508	17110	-44.7%	-30.2%	52678	41618	-21.0%	5.5%
小鹏汽车	16898	9132	24930	47.5%	173.0%	27425	34062	24.2%	4.5%
奇瑞汽车	2917	8604	21844	648.9%	153.9%	3854	30448	690.0%	4.0%
一汽大众	13419	11655	16336	21.7%	40.2%	20033	27991	39.7%	3.7%
小米汽车	0	0	27307	/	/	0	27307	/	3.6%
其他	87079	34217	63406	-27.2%	85.3%	139319	97623	-29.9%	12.8%
总计	423267	331208	429835	1.6%	29.8%	763425	761043	-0.3%	-
20-30 万插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
比亚迪	91332	42392	35832	-60.8%	-15.5%	160359	78224	-51.2%	29.3%
赛力斯	8876	2166	38903	338.3%	1696.1%	16632	41069	146.9%	15.4%
吉利汽车	2569	20469	19070	642.3%	-6.8%	4057	39539	874.6%	14.8%
理想汽车	0	0	39210	/	/	0	39210	/	14.7%
长城汽车	14747	15900	20403	38.4%	28.3%	18122	36303	100.3%	13.6%
广汽乘用车	0	2259	6421	/	184.2%	0	8680	/	3.3%
岚图汽车	2867	5631	875	-69.5%	-84.5%	4980	6506	30.6%	2.4%
其他	13016	7163	9927	-23.7%	38.6%	21260	17090	-19.6%	6.4%
总计	133407	95980	170641	27.9%	77.8%	225410	266621	18.3%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

(6) 30-40 万市场: 国产替代空间大, 理想、赛力斯、蔚来、比亚迪份额差距不大

30-40 万市场, 24H1 国内市场整体销量达到 116.8 万辆, 同比+20.8%, 排名前五的车企分别为北京奔驰 24.8 万辆、一汽大众 15.4 万辆、理想汽车 10.1 万辆、华晨宝马 10 万辆、赛力斯汽车 7.9 万辆, 市占率分别为 21.3%、13.1%、8.6%、8.5%、6.8%;

其中纯电车型销售达到 19.7 万辆, 同比+58.9%, 排名前五的车企分别为蔚来汽车 6.2 万辆、华晨宝马 4.4 万辆、小鹏汽车 2.2 万辆、长安汽车 1.7 万辆、极星汽车 1.2 万辆, 市占率分别为 31.3%、22.5%、11.0%、8.5%、6.1%;

插混车型销售达到 29.8 万辆, 同比+78.9%, 排名前五的车企分别为理想汽车 10.1 万辆、赛力斯汽车 7.9 万辆, 比亚迪汽车 5.1 万辆、长城汽车 2.4 万辆, 广汽乘用车 1.5 万辆, 市占率分别为 33.8%、26.5%、17.1%、8.2%、5.1%;


图表17: 30-40 万元市场竞争格局 (辆)

30-40 万整体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
北京奔驰	132089	121202	127280	-3.6%	5.0%	252992	248482	-1.8%	21.3%
一汽大众	92864	78423	75133	-19.1%	-4.2%	173048	153556	-11.3%	13.1%
理想汽车	65148	53478	47043	-27.8%	-12.0%	96606	100521	4.1%	8.6%
华晨宝马	50794	54361	45310	-10.8%	-16.6%	96913	99671	2.8%	8.5%
赛力斯	0	69688	9321	/	-86.6%	0	79009	/	6.8%
蔚来汽车	17334	26040	35464	104.6%	36.2%	42375	61504	45.1%	5.3%
比亚迪	32590	23953	35687	9.5%	49.0%	57713	59640	3.3%	5.1%
其他	133230	177255	188464	41.5%	6.3%	247426	365719	47.8%	31.3%
总体	524049	604400	563702	7.6%	-6.7%	967073	1168102	20.8%	-
30-40 万纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
蔚来汽车	17334	26040	35464	104.6%	36.2%	42375	61504	45.1%	31.3%
华晨宝马	19911	25648	18639	-6.4%	-27.3%	41549	44287	6.6%	22.5%
小鹏汽车	0	13541	8077	/	-40.4%	0	21618	/	11.0%
长安汽车	4649	10959	5700	22.6%	-48.0%	10303	16659	61.7%	8.5%
极星汽车	0	6077	5914	/	-2.7%	0	11991	/	6.1%
比亚迪	2846	1870	6711	135.8%	258.9%	5347	8581	60.5%	4.4%
吉利汽车	0	7935	0	/	-100.0%	0	7935	/	4.0%
其他	14998	13981	9950	-33.7%	-28.8%	24107	23931	-0.7%	12.2%
总计	59738	106051	90455	51.4%	-14.7%	123681	196506	58.9%	-
30-40 万插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
理想汽车	65148	53478	47043	-27.8%	-12.0%	96606	100521	4.1%	33.8%
赛力斯	0	69688	9321	/	-86.6%	0	79009	/	26.5%
比亚迪	29744	22083	28976	-2.6%	31.2%	52366	51059	-2.5%	17.1%
长城汽车	0	12163	12116	/	-0.4%	0	24279	/	8.2%
广汽乘用车	4338	9645	5466	26.0%	-43.3%	4338	15111	248.3%	5.1%
岚图汽车	3497	9306	2795	-20.1%	-70.0%	5914	12101	104.6%	4.1%
其他	604	2401	13320	2105.3%	454.8%	7211	15721	118.0%	5.3%
总计	103331	178764	119037	15.2%	-33.4%	166435	297801	78.9%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

(7) 40 万以上市场: 赛力斯、理想销量挤进第二梯队。

40 万以上市场, 24H1 国内市场整体销量达到 37.4 万辆, 同比+32.7%, 排名前五的车企分别为一汽大众 10.2 万辆、华晨宝马 9.5 万辆、赛力斯汽车 5.9 万辆、理想汽车 4.9 万辆、上汽大众 1.6 万辆, 市占率分别为 27.4%、25.4%、15.8%、13.2%、4.3%;

其中纯电车型销售达到 4.8 万辆, 同比+70.8%, 排名前五的车企分别为蔚来汽车 1 万辆、华晨宝马 0.97 万辆、赛力斯汽车 0.82 万辆、北京奔驰 0.78 万辆、理想汽车 0.56 万辆, 市占率分别为 21.0%、20.3%、17.0%、16.2%、11.6%;

插混车型销售达到 11.1 万辆, 同比+124.2%, 排名前五的车企分别为赛力斯汽车 5.1 万辆、理想汽车 4.4 万辆, 长城汽车 0.77 万辆、比亚迪汽车 0.55 万辆, 沃尔沃亚太 0.30 万辆, 市占率分别为 45.8%、39.5%、6.9%、5.0%、2.7%。


图表18: 40万元以上市场竞争格局 (辆)

40万以上整体	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
一汽大众	41015	51302	50986	24.3%	-0.6%	71437	102288	43.2%	27.4%
华晨宝马	51716	44661	50141	-3.0%	12.3%	108736	94802	-12.8%	25.4%
赛力斯	0	10697	48169	/	350.3%	0	58866	/	15.8%
理想汽车	21385	26922	22328	4.4%	-17.1%	42511	49250	15.9%	13.2%
上汽大众	4964	5571	10495	111.4%	88.4%	6708	16066	139.5%	4.3%
蔚来汽车	6186	4013	6070	-1.9%	51.3%	12186	10083	-17.3%	2.7%
北京奔驰	3448	3588	4172	21.0%	16.3%	5304	7760	46.3%	2.1%
长城汽车	0	2235	5438	/	143.3%	0	7673	/	2.1%
其他	25259	10692	16181	-35.9%	51.3%	34753	26873	-22.7%	7.2%
总计	153973	159681	213980	39.0%	34.0%	281635	373661	32.7%	-
40万以上纯电	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
蔚来汽车	6186	4013	6070	-1.9%	51.3%	12186	10083	-17.3%	21.0%
华晨宝马	0	2399	7336	/	205.8%	0	9735	/	20.3%
赛力斯	0	2505	5659	/	125.9%	0	8164	/	17.0%
北京奔驰	3448	3588	4172	21.0%	16.3%	5304	7760	46.3%	16.2%
理想汽车	0	3229	2348	/	-27.3%	0	5577	/	11.6%
其他	7265	2098	4505	-38.0%	114.7%	10572	6603	-37.5%	13.8%
总计	16899	17832	30090	78.1%	68.7%	28062	47922	70.8%	-
40万以上插混	23Q2	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比	23H1	24H1	H1 同比	24H1 市占率
赛力斯	0	8192	42510	/	418.9%	0	50702	/	45.8%
理想汽车	21385	23693	19980	-6.6%	-15.7%	42511	43673	2.7%	39.5%
长城汽车	0	2235	5438	/	143.3%	0	7673	/	6.9%
比亚迪	0	3522	1978	/	-43.8%	0	5500	/	5.0%
其他	2992	68	2995	0.1%	4304.4%	6834	3063	-55.2%	2.8%
总计	24377	37710	72901	199.1%	93.3%	49345	110611	124.2%	-

来源: 乘联会, 国金证券研究所

总体来看, 市场格局呈现明显的微笑曲线特征。自主品牌在价格微笑曲线两端占据优势, 其中 15 万以下, 自主品牌占据绝对优势, 10 万以下价格段的前五均为自主品牌, 10-15 万价格带中占据了 4 个名额, 其中, 比亚迪在 5-15 万价格带中占据绝对优势地位; 15-20 万价格中, 行业竞争激烈, 合资品牌占据相对优势, 但在电车方面, 自主品牌占优, 其中比亚迪更是以 21.2% 的市场占有率位居 15-20 万电车第一位; 20-30 万价格区间, 竞争异常激烈, 24H1 共计有 14 家企业月销超过 5000 辆, 特斯拉也较大优势位居该价格段第一; 30-40 万价格区间, 竞争激烈程度仅弱于 20-30 万区间, 仍有超过 10 家企业月销量超过 5000 辆; 40 万以上区间中, 24H1 仅有 6 家车企总销量超过 1 万辆, 其中自主品牌占据 3 席, 分别为赛力斯、理想和蔚来, 分别以 15.8%, 13.2%, 2.7% 的市占率位居第 3、4、6 名。

3、车企分析: 出海抵消国内压力, q2 整车业绩超预期

3.1 销量: 电动化和出海成为主要增长点, 车企分化加剧

24H1 市场电车渗透率和出海高增长, 自主品牌市占率突破 60%, 自主品牌车企销量稳健增长, 增速跟新车周期正相关。新势力增速较快, 传统品牌长安、长城等依靠出海, 也实现增长。



图表19: 24H1 主流车企销量 (辆)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	643381	1219222	1248161	1764745	1607145	28.8%	-8.9%
理想	60403	72843	139117	236913	188981	35.8%	-20.2%
蔚来	50827	71658	54561	105477	87426	60.2%	-17.1%
小鹏	68983	53054	41435	102726	58475	41.1%	-43.1%
零跑	51994	59174	44502	99653	86696	94.8%	-13.0%
赛力斯	0	18458	25823	100073	211121	717.6%	111.0%
江淮	73605	92388	105663	90689	78628	-25.6%	-13.3%
长安	624432	754494	762003	823842	808965	6.2%	-1.8%
长城	424108	456700	416419	611428	467392	12.2%	-23.6%
吉利	613842	819146	694045	992471	955730	37.7%	-3.7%
上汽	273490	360872	401075	487433	315211	-21.4%	-35.3%
广汽	365569	478382	420090	603682	357291	-14.9%	-40.8%

来源: 乘联会, 国金证券研究所

*乘联会口径 22Q3 前无赛力斯销量, 长城汽车销量不包含长城炮, 广汽仅自主 (含埃安), 上汽仅自主汽车 (含智己、飞凡)

H1 出海对自主车企销量贡献较大: 24H1 自主车企出口依旧强势。比亚迪、长城、长安、吉利等出海迈入快速增长期。H1 比亚迪销量 20.3 万辆, 同/环比+173.8%/+20.7%; 小鹏销量 6447 辆, 环比+97.7%; 赛力斯销量 1.3 万辆, 环比+15.9%; 江淮销量 6.4 万辆, 同/环比+25.0%/+85.4%; 长安销量 15.7 万辆, 同/环比+68.5%/+59.4%; 长城销量 17.7 万辆, 同/环比+74.9%/+6.6%; 吉利销量 19.7 万辆, 同/环比+62.4%/+28.7%; 上汽销量 6.4 万辆, 同/环比+194.6%/+75.4%; 广汽销量 25.4 万辆, 同/环比-13.0%/-35.4%。

图表20: 24H1 主流车企出口量 (辆)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	5895	50021	74289	168476	203404	173.8%	20.7%
小鹏	0	0	0	3261	6447	/	97.7%
赛力斯	0	0	0	11230	13021	/	15.9%
江淮	16688	33989	51019	34406	63789	25.0%	85.4%
长安	68119	45129	93300	98617	157191	68.5%	59.4%
长城	43215	78902	101380	166376	177300	74.9%	6.6%
吉利	87628	110614	121185	152916	196821	62.4%	28.7%
上汽	15535	17433	21719	36478	63982	194.6%	75.4%
广汽	167524	311229	291856	393162	253908	-13.0%	-35.4%

来源: 乘联会, 国金证券研究所

*乘联会口径 22Q3 前无赛力斯销量, 长城汽车销量不包含长城炮, 广汽仅自主 (含埃安), 上汽仅自主汽车 (含智己、飞凡)

24Q2:

(1) 传统自主车企: 1、比亚迪 Q2 销量 98.3 万辆, 同/环比+40.3%/+57.4%, Q2 公司荣耀版降价拉动销量高增, 维持强势增长; 2、长安 Q2 销售 37.7 万辆, 同/环比+2.0%/-12.8%; 3、吉利 Q2 销售 48 万辆, 同/环比+29.2%/+0.9%, 电动化和出海持续拉动, 公司销量环比维持稳健; 4、长城汽车 Q2 销售 23.6 万辆, 同/环比-3.9%/+1.7%。

(2) 新势力车企: 1、理想 Q2 销量 10.9 万辆, 同/环比+25.5%/+35.1%, L6 上市后爆款效应明显, 公司销量回升, 预计 Q3 环比维持高增; 2、蔚来 Q2 销售 5.7 万辆, 同/环比+143.9%/+40.9%, 得益于 BaaS 政策刺激、公司促销活动及市场热度外溢, 公司销量创新高, 目前看公司订单销量仍维持稳健, 预计全年将维持较高增长; 3、小鹏 Q2 销售 3.5 万辆, 同/环比+49.3%/+45.3%, Q2 公司仍处平销期, 8 月 M03 上市反响较好, 新车周期开启。4、零跑 Q2 销量 5.3 万辆, 同/环比+56.8%/+59.5%, 新车 C10 上市&C11 等老款车型上新,



高性价比新车周期下公司销量强势增长。

(3) 华为系车企：赛力斯 Q2 销售 11.1 万辆，同/环比+692.6%/+11.7%，问界 M9 热销拉动赛力斯销量高增，目前看 M9 势头不减，M5 换代后公司新车周期已开启。

图表21：24Q2 主流车企销量（辆）

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	289961	353420	537164	682058	547917	700244	822094	942651	624398	982747	40.3%	57.4%
理想	31716	28687	26524	46319	52584	86533	105108	131805	80400	108581	25.5%	35.1%
蔚来	25768	25059	31606	40052	31041	23520	55432	50045	30053	57373	143.9%	90.9%
小鹏	34561	34422	30850	22204	18230	23205	41072	61654	23838	34637	49.3%	45.3%
零跑	21579	30415	35608	23566	10509	33993	44325	55328	33410	53286	56.8%	59.5%
赛力斯				18458	11769	14054	18744	81329	99725	111396	692.6%	11.7%
江淮	38033	35572	51027	41361	53260	52403	49027	41662	38832	39796	-24.1%	2.5%
长安	360730	263702	318255	436239	392307	369696	411752	412090	432059	376906	2.0%	-12.8%
长城	240548	183560	234806	221894	171151	245268	294635	316793	231710	235682	-3.9%	1.7%
吉利	326024	287818	375796	443350	322453	371592	461233	531238	475720	480010	29.2%	0.9%
上汽	135980	137510	176863	184009	166063	235012	247865	239568	134351	180860	-23.0%	34.6%
广汽	194183	171386	248438	229944	200220	219870	245043	358639	172531	184760	-16.0%	7.1%

来源：乘联会，国金证券研究所

*乘联会口径 22Q3 前无赛力斯销量，长城汽车销量不包含长城炮，广汽仅自主（含埃安），上汽仅自主汽车（含智己、飞凡）

Q2 出海：1、比亚迪 Q2 出口 10.6 万辆，同/环比+196.6%/+7.8%，海外布局逐渐完善，车型密集发布下比亚迪即将进入争取市占率的阶段；2、长城汽车 Q2 出口 9.5 万辆（不包含长城炮），同/环比+63.3%/+15.3%，俄市场恢复拉动公司出口量维持强势，拉美市场持续开拓，出口分布持续优化；3、吉利汽车 Q2 出口 10.8 万辆，同/环比+60.4%/+26.1%；4、长安汽车 Q2 出口 7.0 万辆，同/环比+58.2%/-18.7%；

图表22：24Q2 主流车企出口量（辆）

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	2598	3297	16854	33167	38723	35566	71231	97245	97899	105505	196.6%	7.8%
小鹏							1064	2197	2017	4430	/	119.6%
赛力斯							2906	8324	5945	7076	/	19.0%
江淮	9500	7188	16001	17988	28259	22760	16414	17992	31450	32339	42.1%	2.8%
长安	36055	32064	24504	20625	48760	44540	45243	53374	86723	70468	58.2%	-18.7%
长城	21070	22145	34223	44679	43236	58144	76112	90264	82364	94936	63.3%	15.3%
吉利	31529	56099	54279	56335	52752	68433	72769	80147	87040	109781	60.4%	26.1%
上汽	5736	9799	7983	9450	12156	9563	14957	21521	25090	38892	306.7%	55.0%
广汽	68596	98928	138564	172665	144986	146870	164952	228210	125064	128844	-12.3%	3.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

*乘联会口径长城汽车销量不包含长城炮，吉利汽车不含极氪，但包含宝腾等子公司、联营公司，，广汽仅自主（含埃安）

3.2 营收：同比增长持续，分化加速

H1 统计口径内车企加总收入 10766 亿，同比+11.9%。



图表23: 24H1 主流车企营业收入 (亿元)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	1506.07	2734.54	2601.25	3421.92	3011.26	15.8%	-12.0%
理想	182.95	269.92	474.40	764.11	573.11	20.8%	-25.0%
蔚来	202.03	290.66	194.48	361.70	/	/	/
小鹏	148.91	119.63	90.96	215.80	146.59	61.2%	-32.1%
零跑	50.82	73.03	58.14	109.34	88.45	52.1%	-19.1%
赛力斯	124.16	216.89	110.32	248.10	650.44	489.6%	162.2%
江淮	178.12	187.65	224.08	226.08	213.40	-4.8%	-5.6%
长安	565.74	646.79	654.92	858.06	767.23	17.1%	-10.6%
长城	621.34	752.06	699.71	1032.41	914.29	30.7%	-11.4%
吉利	581.84	897.81	731.82	1060.22	1073.05	46.6%	1.2%
上汽	3050.18	4159.69	3164.10	4097.90	2770.86	-12.4%	-32.4%
广汽	484.48	608.86	615.88	671.70	458.08	-25.6%	-31.8%
总体	7696.65	10957.53	9620.05	13067.3	10765.8	11.9%	-17.6%

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

统计口径内主机厂 Q2 整体营收为 5207.03 亿元(不含吉利、蔚来), 同/环比+6.9%/+16.1%。

传统自主车企: 1、比亚迪 Q2 营收 1761.8 亿元, 同/环比+25.9%/+41%, 同比增速略低于销量增速, 系荣耀版销售带来公司单车 asp 下降, 剔除比电 24Q2 单车 ASP 为 13.6 万元, 同/环比-13.3%/-3.7%; 2、长安 Q2 营收 397 亿元, 同/环比+28.3%/+7.2%; 3、吉利 H1 营收 1073.5 亿元, 同/环比+46.6%/+1.2%, 公司出海+极氪品牌发力, 车型结构持续向高端化调整, 营收表现强势; 4、长城汽车 Q2 营收 485.7 亿元, 同/环比+18.7%/+13.3%。出海拉高 ASP, 叠加高 ASP 的坦克品牌市场表现强势, 公司营收实现稳健增长; 5、上汽 Q2 营收 1381.02 亿元, 同/环比-21.4%/-0.6%。6、广汽 Q2 营收 244.61 亿元, 同/环比-30.5%/+14.6%。

图表24: 24Q2 主流车企营业收入 (亿元)

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	668.25	837.82	1170.81	1563.73	1201.74	1399.51	1621.51	1800.41	1249.44	1761.82	25.9%	41.0%
理想	95.62	87.33	93.42	176.50	187.87	286.53	346.79	417.32	256.33	316.78	10.6%	23.6%
蔚来	99.11	102.92	130.02	160.64	106.76	87.72	190.67	171.03	99.09	/	/	/
小鹏	74.55	74.36	68.23	51.40	40.33	50.63	85.30	130.50	65.48	81.11	60.2%	23.9%
零跑	19.92	30.90	42.88	30.15	14.43	43.71	56.56	52.78	34.86	53.59	22.6%	53.7%
赛力斯	51.31	72.85	107.07	109.82	50.91	59.41	56.48	191.62	265.61	384.83	547.8%	44.9%
江淮	97.82	80.30	97.89	89.76	107.86	116.22	115.70	110.38	112.82	100.58	-13.5%	-10.8%
长安	345.76	219.98	287.78	359.01	345.56	309.36	427.14	430.92	370.23	397.00	28.3%	7.2%
长城	336.19	285.15	373.46	378.60	290.39	409.32	495.33	537.08	428.60	485.69	18.7%	13.3%
吉利		581.84		897.81		731.82		1060.22		1073.05	46.6%	1.2%
上汽	1767.76	1282.42	2052.18	2107.51	1406.57	1757.52	1915.60	2182.29	1389.84	1381.02	-21.4%	-0.6%
广汽	231.45	253.03	315.27	293.59	263.93	351.95	360.69	311.01	213.46	244.61	-30.5%	14.6%
总体	3787.75	3327.06	4739.01	5320.71	4016.35	4871.88	5671.77	6335.34	4485.76	5207.03	6.9%	16.1%

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

*吉利 24 年披露年报、半年报; **蔚来尚未披露财报; 后续不再重复标注

新势力及华为系车企: 1、理想 Q2 营收 316.8 亿元, 同/环比+10.6%/+23.6%, L6 上市后公司车型结构变化, Q2 单季度 L6 销量占比约 36%, 拉低单车 ASP, 但总营收仍维持稳健增长; 2、小鹏 Q2 营收 65.5 亿元, 同/环比+60.2%/+23.9%, X9 作为高 ASP 产品对公司



车型结构改善意义明显；3、赛力斯 Q2 营收 384.3 亿元，同/环比+547.8%/+44.9%，M7/9 爆款效应，公司营收实现高增长。4、零跑 Q2 营收 53.59 亿元，同/环比 +22.6%/+53.7%，销量高增下维持强势增长。

3.3 利润：毛利率呈现波动，净利率普遍向好

毛利率角度，市场竞争加剧部分车企出现波动。受市场竞争加剧影响，车企 H1 毛利率部分呈现小幅下滑趋势，部分新势力车企则伴随规模效应等因素仍维持此前上升趋势，其中，小鹏、赛力斯、长城等车企表现超预期：

H1 看：

比亚迪 H1 毛利率 20.0%，同/环比+1.7/-1.6pct；理想 H1 毛利率 20.0%，同/环比-1.3/-2.8pct；小鹏 H1 毛利率 13.5%，同/环比+14.9/+10.8pct；零跑 H1 毛利率 1.1%，同/环比 +7.0/-2.7pct；赛力斯 H1 毛利率 25%，同/环比+18.7/+12.9pct；江淮 H1 毛利率 11.5%，同/环比-0.3/+0.5pct；长安 H1 毛利率 13.8%，同/环比-3.8/-5.2pct；长城 H1 毛利率 20.7%，同/环比+3.9/+0.7pct；吉利 H1 毛利率+15.1%。同/环比+0.7/-0.8pct；上汽 H1 毛利率 8.5%，同/环比-1.1/-2.1%；广汽 H1 毛利率 6.7%，同/环比+1.6/-1.9pct。

图表25：24H1 主流车企毛利率

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	13.5%	19.0%	18.3%	21.6%	20.0%	1.7 pct	-1.6 pct
理想	22.1%	17.6%	21.2%	22.8%	20.0%	-1.3 pct	-2.8 pct
蔚来	13.8%	8.1%	1.3%	7.8%	/	/	/
小鹏	11.6%	11.4%	-1.4%	2.7%	13.5%	14.9 pct	10.8 pct
零跑	-29.9%	-5.4%	-5.8%	3.9%	1.1%	7.0 pct	-2.7 pct
赛力斯	7.3%	13.6%	6.4%	12.2%	25.0%	18.7 pct	12.9 pct
江淮	7.2%	9.9%	11.9%	11.1%	11.5%	-0.3 pct	0.5 pct
长安	19.8%	21.1%	17.6%	19.0%	13.8%	-3.8 pct	-5.2 pct
长城	18.4%	20.2%	16.9%	20.0%	20.7%	3.9 pct	0.7 pct
吉利	14.6%	13.8%	14.4%	15.9%	15.1%	0.7 pct	-0.8 pct
上汽	9.4%	9.7%	9.7%	10.6%	8.5%	-1.1 pct	-2.1 pct
广汽	6.2%	7.6%	5.2%	8.6%	6.7%	1.6 pct	-1.9 pct
总体	12.0%	13.8%	13.4%	15.6%	15.4%	2.0 pct	-0.2 pct

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

Q2 看：

（一）市场整体：我们统计 Q2 市场整体毛利率为 15.5%，同/环比+2.2/+0.2pct，虽市场面临价格战冲击，但在车企降本、边际效应降低单车折摊等背景下，市场整体毛利率自 23Q3 以来便维持稳健，相对 22 年整体有较大提升。

（二）传统自主车企：1、比亚迪 Q2 毛利率 18.7%，同/环比+0/-3.2pct，其中汽车业务毛利率 22.4%，同/环比+0.8pct/-5.7pct。毛利率下降系来自：1) 降价和销量结构：公司 Q1 更换荣耀版，官降体现在 q2；公司销量结构发生变化，5-10 万元区间车型销量占比提升至 31.3%，环比+11.1pct，高毛利的 DMI5.0 产品受制于上市时间和产能爬坡，尚未充分体现体现在 q2。2) 折摊：公司采用新会计准则后，公司折旧呈现加速态势，导致 H1 单车折摊高于去年同期，事实上，我们测算公司单车 BOM 成本仍在下降。

2、长安汽车 Q2 毛利率 18.7%，同/环比-3.2/-1.2pct；3、长城汽车 Q2 毛利率 21.4%，同/环比+4.0/+1.3pct，略超预期，公司在市场竞争加剧的情况下，加大海外出海力度，海外毛利相对国内高出 5%-10%；国内坦克品牌销量高增，品牌毛利率达 30%；高毛利业务拉动下公司毛利持续上涨。4、吉利汽车 H1 毛利率 15.1%，同/环比+0.7/-0.8pct，维持稳健。5、上汽 Q2 毛利率 8.2%，同/环比-1.3/-0.6pct。6、广汽 Q2 毛利率 6.3%，同/环比 +0.3/-0.8pct。

（三）新势力车企：1、理想 Q2 毛利率 19.5%，同/环比-2.3/-1.1pct，其中汽车业务毛利率 22.4%，同/环比+0.8pct/-5.7pct。其中汽车业务毛利率 18.7%，同/环比-2.3/-0.8pct；毛利率略超预期。市场一直担忧 L6 和行业价格战拉低整体毛利率，但毛利率显



著下降并未出现，主要是因为 Q2 理想开启新一轮降本，bom 成本下降显著。稼动率提升，折旧摊销的规模经济也是毛利率保持稳健的重要原因之一。

2、小鹏汽车 Q2 毛利率 14.0%，同/环比+17.9/+1.1pct，再超预期。其毛利率超预期主要来自于大众合作：24H1 服务及其他销售收入 22.96 亿，同比增长 98.44%，其毛利率高达 54.1%，占毛利总体的 62.8%，拉动毛利率高走。

3、零跑汽车 Q2 毛利率 2.8%，同/环比+8/+4.2pct，从 Q1 的负毛利中转正，伴随销量提升后续有望持续恢复。

（四）华为系车企：赛力斯 Q2 毛利率 27.5%，同/环比+23.3/+6.0pct。主要来自规模效应及问界 M9 占比提升：24Q1 问界 M5/7/9 销量分别为 0.3/7.0/1.1 万辆；Q2 则分别为 1.3/3.7/4.8 万辆，M9 占比由 13%提升 49%。

图表26：24Q2 主流车企毛利率

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	12.4%	14.4%	19.0%	19.0%	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%	0.0 pct	-3.2 pct
理想	22.6%	21.5%	12.7%	20.2%	20.4%	21.8%	22.0%	23.5%	20.6%	19.5%	-2.3 pct	-1.1 pct
蔚来	14.6%	13.0%	13.3%	3.9%	1.5%	1.0%	8.0%	7.5%	4.9%		/	/
小鹏	12.2%	10.9%	13.5%	8.7%	1.7%	-3.9%	-2.7%	6.2%	12.9%	14.0%	17.9 pct	1.1 pct
零跑	-26.6%	-32.0%	-9.0%	-0.3%	-7.8%	-5.2%	1.2%	6.7%	-1.4%	2.8%	8.0 pct	4.1 pct
赛力斯	6.7%	7.7%	12.7%	14.5%	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	27.5%	23.3 pct	6.0 pct
江淮	7.1%	7.4%	8.6%	11.4%	11.7%	12.0%	11.1%	11.0%	11.6%	11.4%	-0.6 pct	-0.2 pct
长安	18.2%	22.4%	21.3%	20.9%	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	-3.2 pct	-1.2 pct
长城	17.2%	19.8%	22.5%	17.9%	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	21.4%	4.0 pct	1.3 pct
吉利		14.6%		13.8%		14.4%		15.9%		15.1%	0.7 pct	-0.8 pct
上汽	9.4%	9.6%	9.9%	9.5%	9.8%	9.5%	10.5%	10.7%	8.8%	8.2%	-1.3 pct	-0.6 pct
广汽	6.1%	6.2%	6.0%	9.4%	4.0%	6.0%	10.0%	6.9%	7.1%	6.3%	0.3 pct	-0.8 pct
总体	11.4%	12.2%	13.7%	13.9%	13.2%	13.3%	15.7%	15.5%	15.3%	15.5%	2.2 pct	0.2 pct

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

净利率水平上：车企净利整体表现均向上。受益销量增长下的规模效应及部分车企在费用控制层面的生效，H1 及 Q2 看各家车企净利/净利率表现均向上。其中长城净利再超预期，理想表现强势：

H1 看：

比亚迪 H1 净利润 136.31 亿元，同/环比+24.4%/-28.6%，净利率 4.5%，同/环比+0.3/-1.1pct；理想 H1 净利润 16.96 亿元，同/环比-47.4%/-80.0%，净利率 3.0%，同/环比-3.8/-8.1pct；小鹏 H1 净利润-26.53 亿元，同/环比均减亏，净利率-18.1%，同/环比+38.4/+5.7pct；零跑 H1 净利润-22.12 亿元，同比减亏，环比微增，净利率-25.0%，同/环比+14.1/-7.3pct；赛力斯 H1 净利润 16.25 亿元，同/环比净利转正，净利率 2.5%，同/环比+14.7/+7.0pct；

江淮 H1 净利润 3.01 亿元，同比+94.2%，环比转正，净利率 1.4%，同/环比+0.7/+1.4pct；长安 H1 净利润 28.32 亿元，同/环比-63.0%/-22.9%，净利率 3.7%，同/环比-8.0/-0.6pct；长城 H1 净利润 70.79 亿元，同/环比+420.1%/+25.0%，净利率 7.7%，同/环比+5.8/+2.3pct；吉利 H1 净利润 105.98 亿元，同/环比+574.6%/+183.6%，净利率 9.9%，同/环比+7.7/+6.4pct；上汽 H1 净利润 66.28 亿元，同/环比-6.5%/-5.6%，净利率 2.4%，同/环比+0.2/+0.7pct；广汽 H1 净利润 15.16 亿元，同/环比-48.9%/+3.7%，净利率 3.3%，同/环比-1.5/+1.1pct。


图表27: 24H1 主流车企净利润 (亿元)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	35.95	130.27	109.54	190.87	136.31	24.4%	-28.6%
理想	-6.29	-13.83	32.23	84.81	16.96	-47.4%	-80.0%
蔚来	-45.70	-99.89	-109.26	-102.22	/	/	/
小鹏	-44.02	-47.37	-51.42	-51.35	-26.53	/	/
零跑	-14.02	-37.07	-22.76	-19.41	-22.12	/	/
赛力斯	-17.27	-21.05	-13.44	-11.06	16.25	/	/
江淮	-7.12	-8.70	1.55	-0.03	3.01	94.2%	/
长安	58.58	19.40	76.53	36.74	28.32	-63.0%	-22.9%
长城	56.01	26.65	13.61	56.61	70.79	420.1%	25.0%
吉利	15.52	37.08	15.71	37.37	105.98	574.6%	183.6%
上汽	69.10	92.08	70.85	70.21	66.28	-6.5%	-5.6%
广汽	57.51	23.18	29.66	14.63	15.16	-48.9%	3.7%
总体	158.24	100.75	152.80	307.17	357.83	134.2%	16.5%

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

图表28: 24H1 主流车企净利率

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	2.4%	4.8%	4.2%	5.6%	4.5%	0.3 pct	-1.1 pct
理想	-3.4%	-5.1%	6.8%	11.1%	3.0%	-3.8 pct	-8.1 pct
蔚来	-22.6%	-34.4%	-56.2%	-28.3%	/	/	/
小鹏	-29.6%	-39.6%	-56.5%	-23.8%	-18.1%	38.4 pct	5.7 pct
零跑	-27.6%	-50.8%	-39.1%	-17.8%	-25.0%	14.1 pct	-7.3 pct
赛力斯	-13.9%	-9.7%	-12.2%	-4.5%	2.5%	14.7 pct	7.0 pct
江淮	-4.0%	-4.6%	0.7%	0.0%	1.4%	0.7 pct	1.4 pct
长安	10.4%	3.0%	11.7%	4.3%	3.7%	-8.0 pct	-0.6 pct
长城	9.0%	3.5%	1.9%	5.5%	7.7%	5.8 pct	2.3 pct
吉利	2.7%	4.1%	2.1%	3.5%	9.9%	7.7 pct	6.4 pct
上汽	2.3%	2.2%	2.2%	1.7%	2.4%	0.2 pct	0.7 pct
广汽	11.9%	3.8%	4.8%	2.2%	3.3%	-1.5 pct	1.1 pct
总体	2.1%	0.9%	1.6%	2.4%	3.3%	1.7 pct	1.0 pct

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

Q2 看:

(一) **市场整体:** 22 年以来, 虽有波动, 但市场整体净利处增长态势。我们统计 Q2 市场总净利 190.2 亿元, 同/环比+220.4%/+208.3%。净利率 3.7%, 同/环比+2.4%/+2.3pct, 整体维持强势增长。

(二) **传统自主车企:** 1、比亚迪 Q2 净利润 90.6 亿元, 同/环比+32.8%/+98.4%; 净利率 5.1%, 同/环比 0.3/+1.5pct, 公司 Q2 控费效果优异, 三费率环比大幅下降, 净利表现符合市场预期;

2、长安汽车 Q2 净利润 16.7 亿元, 同/环比+145.1%/+44.6%; 净利率 4.2%, 同/环比 2.0/+1.1pct, 整体符合预期。

3、长城汽车 Q2 净利润 38.5 亿元, 同/环比+224.4%/+19.3%; 净利率 7.9%, 同/环比 5.0/+0.4pct, 超预期。主要来自坦克品牌和海外销售两大高净利率业务的强势增长。

4、吉利汽车 H1 净利润 106 亿元, 同/环比+574.6%/+183.6%; 净利率 9.9%, 同/环比



7.8/+6.4pct，超预期。主要来自吉利与雷诺韩国成立子公司带来的收益，扣非后吉利净利31.3亿元，同比+99.2%。公司电动化持续，极氪港股口径下亏损大幅缩窄，领克海外调整期已过，盈利较为确定，电车业务扭亏下净利表现强势。

5、上汽 Q2 净利润 39.14 亿元，同/环比-9.0%/+44.2%；净利率 3.3%，同/环比-0.2/+1.3pct。

6、广汽 Q2 净利润 2.96 亿元，同/环比-79.3%/-75.7%；净利率 0.5%，同/环比-3.2/-4.6pct。

图表29：24Q2 主流车企净利润/净亏损（亿元）

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	8.08	27.87	57.16	73.11	41.30	68.24	104.13	86.74	45.69	90.62	32.8%	98.4%
理想	-0.11	-6.18	-16.40	2.57	9.30	22.93	28.23	56.58	5.93	11.03	-51.9%	86.0%
蔚来	-18.25	-27.45	-41.42	-58.47	-48.04	-61.22	-46.29	-55.93	-52.58		/	/
小鹏	-17.01	-27.01	-23.76	-23.61	-23.37	-28.05	-37.87	-13.48	-13.68	-12.85	/	/
零跑		-14.02	-13.40	-23.67	-11.33	-11.43	-9.86	-9.55	-10.13	-11.99	/	/
赛力斯	-8.39	-8.88	-9.48	-11.57	-6.25	-7.19	-9.50	-1.56	2.20	14.05	/	/
江淮	-2.90	-4.22	-0.72	-7.98	1.48	0.07	0.29	-0.32	1.05	1.96	2700.0%	86.7%
长安	45.36	13.22	10.42	8.98	69.70	6.83	22.29	14.45	11.58	16.74	145.1%	44.6%
长城	16.34	39.67	25.59	1.06	1.74	11.87	36.34	20.27	32.28	38.51	224.4%	19.3%
吉利		15.52		37.08		15.71		37.37		105.98	/	/
上汽	55.16	13.94	57.40	34.68	27.83	43.02	43.22	26.99	27.14	39.14	-9.0%	44.2%
广汽	30.09	27.42	23.12	0.06	15.38	14.28	15.45	-0.82	12.20	2.96	-79.3%	-75.7%
总体	108.36	34.36	68.50	-4.84	77.74	59.36	146.43	123.37	61.68	190.17	220.4%	208.3%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

图表30：24Q2 主流车企净利率

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	1.2%	3.3%	4.9%	4.7%	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%	0.3 pct	1.5 pct
理想	-0.1%	-7.1%	-17.6%	1.5%	5.0%	8.0%	8.1%	13.6%	2.3%	3.5%	-4.5 pct	1.2 pct
蔚来	-18.4%	-26.7%	-31.9%	-36.4%	-45.0%	-69.8%	-24.3%	-32.7%	-53.1%		/	/
小鹏	-22.8%	-36.3%	-34.8%	-45.9%	-57.9%	-55.4%	-44.4%	-10.3%	-20.9%	-15.8%	39.6 pct	5.0 pct
零跑		-45.4%	-31.3%	-78.5%	-78.5%	-26.1%	-17.4%	-18.1%	-29.1%	-22.4%	3.8 pct	6.7 pct
赛力斯	-16.4%	-12.2%	-8.9%	-10.5%	-12.3%	-12.1%	-16.8%	-0.8%	0.8%	3.7%	15.8 pct	2.8 pct
江淮	-3.0%	-5.3%	-0.7%	-8.9%	1.4%	0.1%	0.3%	-0.3%	0.9%	1.9%	1.9 pct	1.0 pct
长安	13.1%	6.0%	3.6%	2.5%	20.2%	2.2%	5.2%	3.4%	3.1%	4.2%	2.0 pct	1.1 pct
长城	4.9%	13.9%	6.9%	0.3%	0.6%	2.9%	7.3%	3.8%	7.5%	7.9%	5.0 pct	0.4 pct
吉利		2.7%		4.1%		2.1%		3.5%		9.9%	7.8 pct	6.4 pct
上汽	4.2%	1.8%	3.6%	2.7%	2.9%	3.5%	3.4%	1.5%	2.1%	3.3%	-0.2 pct	1.3 pct
广汽	12.9%	11.1%	7.1%	-0.2%	4.9%	3.7%	4.3%	-1.4%	5.1%	0.5%	-3.2 pct	-4.6 pct
总体	2.9%	1.0%	1.4%	-0.1%	1.9%	1.2%	2.6%	1.9%	1.4%	3.7%	2.4 pct	2.3 pct

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

（三）新势力车企：1、理想 Q2 GAAP 口径净利润 11 亿元，同/环比-51.9%/+86%；净利率 3.5%，同/环比-4.5/+1.2pct；non-GAAP 口径净利 15 亿元，同/环比-44.9%/+17.8%，略超市场预期。Q2 公司采用降费措施并得到部分释放，公司费用/费用率环比下降，SGA/研发费用率 8.9/9.6%，同环比-2.7/-2.3pct，带动公司净利表现强势。

2、小鹏汽车 Q2 归母净利润-12.9 亿元，同/环比均大幅缩窄，归母净利率-15.8%，同/



环比+39.6/+5.0pct; H1 归母净利润-26.6 亿元。

3、零跑汽车 Q2 归母净利润-12.0 亿元，同/环比均缩窄，归母净利率-22.4%，同/环比+3.8/+6.7pct; H1 归母净利润-22.1 亿元，同比-2.8%。

(四) 华为系车企: 赛力斯 Q2 归母净利 14.1 亿元, 同比转正, 环比+538.6%; 净利率 3.7%, 同/环比+15.8/+2.8pct。公司 Q2 销售、研发费用均由上扬, 系车型结构变化下, 销量上升拉高销售费用, 研发费用则在于公司持续投入研发。但整体上看公司净利依旧表现出色。

单车净利上: 规模效应显著, 整体呈现提升态势。受益销量增长下的规模效应及部分车企在费用控制层面的生效, H1 及 Q2 看各家车企单车净利表现强势。其中 H1 看:

(一) 市场整体: 自 22H2 以来长期维持上升态势, H1 单车净利 0.7 万元, 同/环比+95.2%/+34.2%, 车企盈利性有所增强, 尤其新势力车企单车亏损持续减少。

(二) 传统自主车企: 1、比亚迪 H1 单车净利 0.85 万, 同/环比-3.4%/-21.6%, 公司坚定实行降价冲量策略, 24 年初引领新一波降价潮, 单车利润下降符合预期;

2、长安 H1 单车净利 0.35 万, 同/环比-65.1%/-21.5%, 符合预期;

3、长城 H1 单车净利 1.51 万, 同/环比+363.4%/+63.6%, 坦克品牌高净利车型持续放量叠加海外销量持续增长, 推动单车净利持续上升;

4、吉利 H1 单车净利 1.11 万, 同/环比+389.9%/+194.5%, 吉利旗下两大电车品牌均处于扭亏阶段, 领克海外战略调整所带来的影响已逐步淡化, 极氪规模效应加持下大概率实现盈亏平衡, 引领单车净利上浮;

5、上汽 H1 单车净利 2.1 万, 同/环比+19.0%/+46.0%;

6、广汽 H1 单车净利 0.42 万, 同/环比-39.9%/+75.2%。

(三) 新势力车企: 1、理想 H1 单车净利 0.90 万, 同/环比-61.3%/-74.9%, 公司整体净利表现稳定, 单车指标下降可能由于价格体系调整;

2、小鹏 H1 单车净利-4.54 万, 同/环比均缩窄;

3、零跑 H1 单车净利-2.55 万, 同比缩窄, 环比略扩大;

(四) 华为系车企: 赛力斯 H1 单车净利 0.77 万, 同/环比均实现转正, 问界 M7/M9 高净利车型销量持续强势, 后续有望继续提升; 江淮 H1 单车净利 0.38 万, 同比+161.0%, 环比转正。

图表31: 24H1 主流车企单车净利 (万元)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	0.56	1.07	0.88	1.08	0.85	-3.4%	-21.6%
理想	-1.04	-1.90	2.32	3.58	0.90	-61.3%	-74.9%
蔚来	-8.99	-13.94	-20.03	-9.69	/	/	/
小鹏	-6.38	-8.93	-12.41	-5.00	-4.54	/	/
零跑	-2.70	-6.26	-5.11	-1.95	-2.55	/	/
赛力斯		-11.40	-5.20	-1.11	0.77	/	/
江淮	-0.97	-0.94	0.15	0.00	0.38	161.0%	/
长安	0.94	0.26	1.00	0.45	0.35	-65.1%	-21.5%
长城	1.32	0.58	0.33	0.93	1.51	363.4%	63.6%
吉利	0.25	0.45	0.23	0.38	1.11	389.9%	194.5%
上汽	2.53	2.55	1.77	1.44	2.10	19.0%	46.0%
广汽	1.57	0.48	0.71	0.24	0.42	-39.9%	75.2%
总体	0.49	0.23	0.35	0.51	0.69	95.2%	34.2%

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

Q2 看:

比亚迪 Q2 单车净利 0.92 万, 同/环比-5.2%/+26%; 理想 Q2 单车净利 1.02 万, 同/环比-61.5%/+37.8%; 小鹏 Q2 单车净利-3.71 万, 同/环比均缩窄; 零跑 Q2 单车净利-2.25 万,



同/环比均缩窄；赛力斯 Q2 单车净利 1.26 万，同比转正，环比+472.7%；江淮 Q2 单车净利 0.49 万，同/环比+4800.0%/+81.5%；长安 Q2 单车净利 0.44 万，同/环比+144.4%/+63.0%；长城 Q2 单车净利 1.63 万，同/环比+239.6%/+17.3%；上汽 Q2 单车净利 2.16 万，同/环比+18.0%/+6.9%；广汽 Q2 单车净利 0.16 万，同/环比-75.4%/-77.5%。

图表32：24Q2 主流车企单车净利（万元）

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	0.28	0.79	1.06	1.07	0.75	0.97	1.27	0.92	0.73	0.92	-5.2%	26.0%
理想	-0.03	-2.15	-6.18	0.55	1.77	2.65	2.69	4.29	0.74	1.02	-61.5%	37.8%
蔚来	-7.08	-10.95	-13.11	-14.60	-15.48	-26.03	-8.35	-11.18	-17.50	/	/	/
小鹏	-4.92	-7.85	-7.70	-10.63	-12.82	-12.09	-9.22	-2.19	-5.74	-3.71	/	/
零跑	0.00	-4.61	-3.76	-10.04	-10.78	-3.36	-2.22	-1.73	-3.03	-2.25	/	/
赛力斯				-6.27	-5.31	-5.12	-5.07	-0.19	0.22	1.26	/	472.7%
江淮	-0.76	-1.19	-0.14	-1.93	0.28	0.01	0.06	-0.08	0.27	0.49	4800.0%	81.5%
长安	1.26	0.50	0.33	0.21	1.78	0.18	0.54	0.35	0.27	0.44	144.4%	63.0%
长城	0.68	2.16	1.09	0.05	0.10	0.48	1.23	0.64	1.39	1.63	239.6%	17.3%
吉利		0.54		0.84		0.42		0.70		2.21	/	/
上汽	4.06	1.01	3.25	1.88	1.68	1.83	1.74	1.13	2.02	2.16	18.0%	6.9%
广汽	1.55	1.60	0.93	0.00	0.77	0.65	0.63	-0.02	0.71	0.16	-75.4%	-77.5%
总体	0.64	0.22	0.33	-0.02	0.39	0.25	0.52	0.38	0.26	0.67	168.0%	157.7%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

3.4 公司现金流：整体呈现波动

现金流角度看，各家车企现金流呈现波动态势，H1 看：

比亚迪 H1 经营性现金流 141.78 亿元，同/环比-82.7%/-75.9%，净现金流-549.54 亿元，同环比转负；理想 H1 经营性现金流-37.6 亿元，同/环比转负，净现金流-106.21 亿元，同环比转负；赛力斯 H1 经营性现金流 650.44 亿元，同/环比+489.6%/+162.2%，净现金流 94.05 亿元，同环比转正；江淮 H1 经营性现金流 0.61 亿元，同/环比-89.5%/-97.8%，净现金流-5.23 亿元，同比缩窄，环比转负；长安 H1 经营性现金流 34.35 亿元，同/环比-50.6%/-73.4%，净现金流 58.02 亿元，同比缩窄，环比转正；长城 H1 经营性现金流 94.06 亿元，同/环比同比转正，环比缩窄，净现金流 1.58 亿元，同比转正。环比缩窄；吉利 H1 经营性现金流 141.52 亿元，同/环比+32.3%/+21.5%，净现金流 46.3 亿元，同比缩窄，环比转正；上汽 H1 经营性现金流 113.17 亿元，同/环比+64.2%/-68.1%，净现金流 175.56 亿元，同比转正，环比增加；广汽 H1 经营性现金流 26.35 亿元，同/环比+9911.6%/-60.7%，净现金流-67.3 亿元，同环比转负。

图表33：24H1 主流车企经营性现金流（亿元）

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	431.85	976.53	819.71	588.67	141.78	-82.7%	-75.9%
理想	29.47	45.68	189.33	320.54	-37.60	/	/
赛力斯	124.16	216.89	110.32	248.10	650.44	489.6%	162.2%
江淮	6.15	9.16	5.82	28.14	0.61	-89.5%	-97.8%
长安	58.52	-1.86	69.55	129.06	34.35	-50.6%	-73.4%
长城	81.64	41.47	-24.36	201.90	94.06	/	-53.4%
吉利	98.08	62.10	106.99	116.43	141.52	32.3%	21.5%
上汽	-47.04	142.08	68.93	354.42	113.17	64.2%	-68.1%
广汽	-54.10	0.61	0.26	67.01	26.35	9911.6%	-60.7%
总体	728.73	1492.67	1346.55	2054.27	1164.67	-13.5%	-43.3%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所



图表34：24H1 主流车企净现金流（亿元）

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	-86.25	93.78	274.85	5.01	-540.54	/	/
理想	56.44	27.50	218.76	292.69	-106.21	/	/
赛力斯	82.41	-135.90	-7.48	-26.62	94.05	/	/
江淮	-6.65	25.29	-19.74	30.90	-5.23	/	/
长安	14.55	14.81	116.49	-1.24	58.02	-50.2%	/
长城	3.27	-16.54	-12.66	96.21	1.58	/	-98.4%
吉利	94.77	-42.64	106.99	-4.93	46.30	-56.7%	/
上汽	504.50	-377.67	-113.43	20.89	175.56	/	740.4%
广汽	6.30	145.09	33.82	50.04	-67.43	/	/
总体	669.35	-266.28	597.60	462.95	-343.90	/	/

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

Q2 看：

（一）市场整体：呈现波动状态。Q2 经营性现金流 781.5 亿元，同/环比-29.1%/+233.4%；净现金流-45.7 亿元，去年同期为正，环比缩窄。

（二）传统自主车企：1、比亚迪 Q2 经营性现金流 39.5 亿元，同/环比-94.1%/-61.4%；净现金流-318.3 亿元，持续下降；2、长安汽车 Q2 经营性现金流-18.2 亿元，23 年同期为正；净现金流 5.19 亿元，同/环比-85.4%/-90.2%；3、长城汽车 Q2 经营性现金流 120.2 亿元，同比+108.4%，环比转正；净现金流 32 亿元，同/环比-16.7%，环比转正；4、吉利 H1 经营性现金流 141.2 亿元，同/环比+32.3%/+21.5%；净现金流 46.3 亿元，同/环比-56.7%/-1039.1%；5、上汽 Q2 经营性现金流 158.63 亿元，同比-5.3%，环比-448.9%；净现金流 138.66 亿元，同/环比-238.1%/275.8%；6、广汽 Q2 经营性现金流 87.74 亿元，同比+1047.4%，环比-242.9%；净现金流 16.38 亿元，同/环比-79.2%/-119.5%；

（三）新势力及华为系车企：1、理想 Q2 经营性现金流-4.18 亿元，23 年同期为正；净现金流-43.7 亿元，23 年同期为正，环比则缩窄；2、赛力斯 Q2 经营性现金流 384.3 亿元，同/环比+547.8%/+44.9%；净现金流 112.1 亿元，同环比均转正。

图表35：24Q2 主流车企经营活动现金流（亿元）

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	119.33	312.52	478.52	498.01	144.66	675.05	158.89	429.78	102.28	39.50	-94.1%	-61.4%
理想	18.34	11.13	-5.77	51.45	77.80	111.53	146.68	173.86	-33.42	-4.18	/	/
赛力斯	51.31	72.85	107.07	109.82	50.91	59.41	56.48	191.62	265.61	384.83	547.8%	44.9%
江淮	11.65	-5.50	13.78	-4.62	18.04	-12.22	31.42	-3.28	-12.26	12.87	/	/
长安	7.69	50.83	-20.69	18.83	33.83	35.72	105.24	23.82	52.47	-18.12	/	/
长城	-114.72	196.36	-35.77	77.24	-82.04	57.68	5.65	196.25	-26.17	120.23	108.4%	/
吉利		98.08		62.10		106.99		116.43		141.52	/	/
上汽	-91.43	44.40	98.04	44.04	-98.63	167.56	142.05	212.37	-45.46	158.63	-5.3%	/
广汽	-32.03	-22.07	34.05	-33.43	-7.38	7.65	39.96	27.06	-61.39	87.74	1047.4%	/
总体	-29.86	660.51	669.23	761.34	137.18	1102.38	686.37	1251.47	241.66	781.50	-29.1%	223.4%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所



图表36: 24Q2 主流车企净现金流 (亿元)

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	-79.16	-7.09	0.07	93.71	38.19	236.66	-237.72	242.73	-222.26	-318.28	/	/
理想	43.01	13.43	31.04	-3.54	48.91	169.85	114.79	177.90	-62.55	-43.66	/	/
赛力斯	-0.04	82.45	-100.62	-35.28	-4.35	-3.13	-70.92	44.30	-18.02	112.07	/	/
江淮	2.71	-9.36	18.02	7.27	5.38	-25.12	23.72	7.18	-17.15	11.92	/	/
长安	-17.70	32.25	-6.78	21.59	80.97	35.52	64.90	-66.14	52.83	5.19	-85.4%	-90.2%
长城	-45.87	49.14	-8.89	-7.65	-51.10	38.44	-44.50	140.71	-30.43	32.01	-16.7%	/
吉利		94.77		-42.64		106.99		-4.93		46.30	/	/
上汽	161.05	343.46	23.64	-401.31	-13.04	-100.39	-41.05	61.94	36.90	138.66	/	275.8%
广汽	-32.58	38.89	103.40	41.69	-45.11	78.93	45.42	4.62	-83.81	16.38	-79.2%	/
总体	31.42	543.16	59.87	-283.51	59.85	430.76	-145.36	613.24	-344.50	-45.70	/	/

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

3.5 公司库存: 销量上涨进入去库周期, 库存指标环比普遍下降

库存指标上: 我们采用存货/营收作为库存指标反映主流车企的库存压力。可以看出, 销量提升下, 24H1/Q2 主流车企均处于去库状态, 库存压力缩小:

H1 看:

比亚迪 H1 库存指标 70.2%, 同/环比+2.9/+17.5pct; 理想 H1 库存指标 35.7%, 同/环比+10.6/+18.8pct; 小鹏 H1 库存指标 79.5%, 同/环比-7.4/+29.3pct; 赛力斯 H1 库存指标 12.9%, 同/环比-56.4/-12.9pct; 江淮 H1 库存指标 38.8%, 同/环比-6.0/-2.4pct; 长安 H1 库存指标 34.4%, 同/环比+4.4/+7.4pct; 长城 H1 库存指标 57.8%, 同/环比-10.1/+7.9pct; 吉利 H1 库存指标 12.4%, 同/环比-3.6/-2.1pct; 上汽 H1 库存指标 67.8%, 同/环比+9.1/+20.7pct; 广汽 H1 库存指标 77.3%, 同/环比+34.6/+33.1pct。

图表37: 24H1 主流车企库存指标 (存货/营收)

公司	22H1	22H2	23H1	23H2	24H1	H1 同比	H1 环比
比亚迪	73.5%	55.8%	67.3%	52.7%	70.2%	2.9pct	17.5 pct
理想	26.9%	45.6%	25.1%	16.9%	35.7%	10.6 pct	18.8 pct
蔚来	24.4%	42.4%	61.3%	35.7%	/	/	/
小鹏	53.1%	74.4%	86.8%	50.1%	79.5%	-7.4 pct	29.3 pct
赛力斯	52.6%	32.9%	69.3%	25.8%	12.9%	-56.4 pct	-12.9 pct
江淮	30.4%	33.6%	44.7%	41.1%	38.8%	-6.0 pct	-2.4 pct
长安	22.9%	20.2%	30.0%	27.0%	34.4%	4.4 pct	7.4 pct
长城	59.0%	59.8%	67.9%	49.9%	57.8%	-10.1 pct	7.9 pct
吉利	13.0%	12.1%	16.0%	14.5%	12.4%	-3.6 pct	-2.1 pct
上汽	43.9%	43.5%	58.6%	47.1%	67.8%	9.1 pct	20.7 pct
广汽	37.9%	39.1%	42.6%	44.2%	77.3%	34.6 pct	33.1 pct
总体	44.5%	42.2%	52.3%	40.6%	53.4%	1.1 pct	12.8 pct

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

Q2 看:

(一) 市场整体: Q2 市场存货/营收指标为 55%, 同/环比+4.4/-8.2pct; 整体看车企库存指标虽环比下滑, 但仍处 22 年以来的中高位。

(二) 传统自主车企: 1、比亚迪 Q2 存货/营收指标为 64.0%, 同/环比+1.9/-16.1pct; 2、长安汽车 Q2 存货/营收指标为 34.7%, 同/环比+1.6/+0.7pct; 3、长城汽车 Q2 存货/营收指标为 55.1%, 同/环比-2.5/-5.7pct; 4、吉利汽车 H1 存货/营收指标为 12.4%, 同/环比-3.6/-2.1pct; 5、上汽 Q2 存货/营收指标为 69.8%, 同/环比+17.1/+4.1pct; 6、广



汽 Q2 存货/营收指标为 73.1%，同/环比+38.7/-8.9pct；

(三)新势力及华为系车企:1、理想 Q2 存货/营收指标为 26.2%，同/环比+6.5/-21.2pct；
2、小鹏汽车 Q2 存货/营收指标为 67.9%，同/环比-2.7/-25.9pct；3、赛力斯 Q2 存货/营收指标为 9.2%，同/环比-43.3/-9.0pct。

图表38: 24Q2 主流车企库存指标 (存货/营收)

公司	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	Q2 同比	Q2 环比
比亚迪	80.0%	68.3%	62.7%	50.6%	73.5%	62.1%	57.2%	48.7%	79.1%	64.0%	1.9 pct	-15.1 pct
理想	20.0%	34.4%	59.0%	38.6%	33.3%	19.8%	17.4%	16.5%	47.4%	26.2%	6.5 pct	-21.2 pct
蔚来	71.6%	89.5%	82.7%	77.9%	98.2%	66.6%	85.3%	117.4%	195.8%		/	/
小鹏	49.2%	57.0%	64.2%	88.0%	107.2%	70.6%	62.0%	42.3%	93.8%	67.9%	-2.7 pct	-25.9 pct
赛力斯	66.4%	42.8%	29.3%	36.4%	88.9%	52.5%	50.6%	18.4%	18.2%	9.2%	-43.3 pct	-9.0 pct
江淮	28.6%	32.6%	29.8%	37.7%	43.0%	46.4%	39.3%	43.0%	37.3%	40.4%	-6.0 pct	3.1 pct
长安	17.2%	31.9%	25.1%	16.2%	27.3%	33.1%	22.7%	31.2%	34.1%	34.7%	1.6 pct	0.7 pct
长城	48.9%	71.0%	60.6%	59.1%	82.6%	57.6%	50.3%	49.6%	60.8%	55.1%	-2.5 pct	-5.7 pct
吉利		13.0%		7.3%		16.0%		14.5%		12.4%	-3.6 pct	-2.1 pct
上汽	33.3%	58.4%	44.9%	42.0%	66.0%	52.7%	49.2%	45.2%	65.7%	69.8%	17.1 pct	4.1 pct
广汽	38.4%	37.5%	36.4%	42.1%	53.6%	34.4%	35.9%	53.8%	82.0%	73.1%	38.7 pct	-8.9 pct
总体	41.5%	55.6%	48.2%	43.9%	63.4%	51.1%	45.7%	42.7%	63.7%	55.5%	4.4 pct	-8.2 pct

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

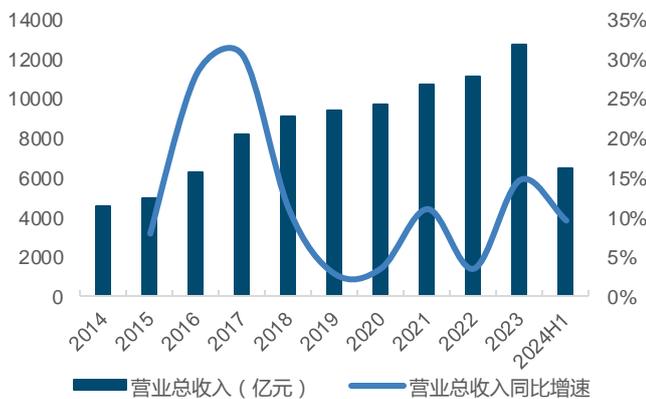
二、汽车零部件: 垂直压力下, 基本面韧劲十足

1、经营分析: 中报营收和盈利仍然强劲

营收: 汽车出口+内需促销费政策带动下, 零部件企业收入保持增长态势。24H1, 申万汽车零部件实现营业总收入 6462 亿元, 同比+9%; 24Q2, 申万汽车零部件实现营业总收入 3326 亿元, 同比+7%, 环比+6%。

图表39: 2014-2024H1 申万汽零营业总收入及增速 (亿元)

图表40: 2014-2024 申万汽零单季度营收同比增速



来源: iFind, 国金证券研究所

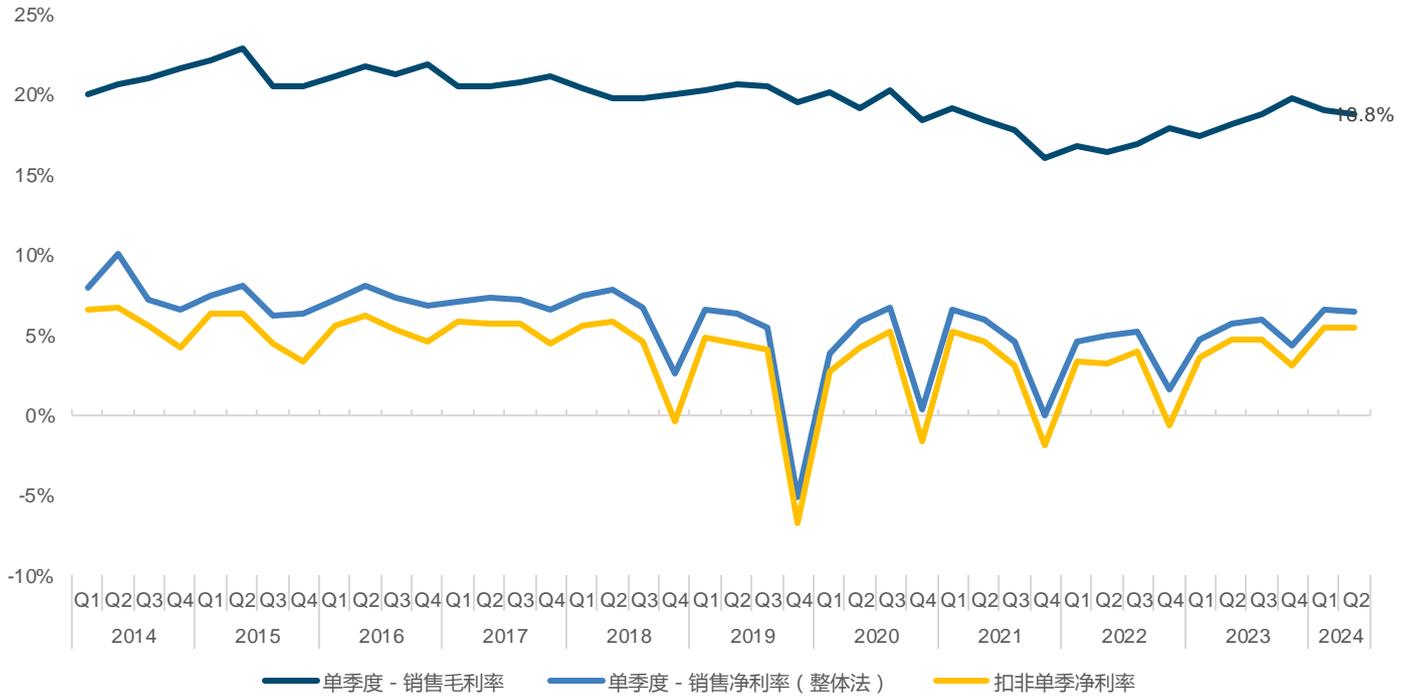
来源: iFind, 国金证券研究所



盈利能力：24H1，申万汽车零部件实现营业总收入 6462 亿元，同比+9%；24Q2，申万汽车零部件实现营业总收入 3326 亿元，同比+7%，环比+6%。**季度毛利率连续 2 个季度回落至 18.8%，长周期看，盈利能力仍处于高位。**24H1，归母净利润 386 亿元，同比+33%。归母净利润 196 亿元，同比+18%。相较于去年同期，同环比增速均有回落。

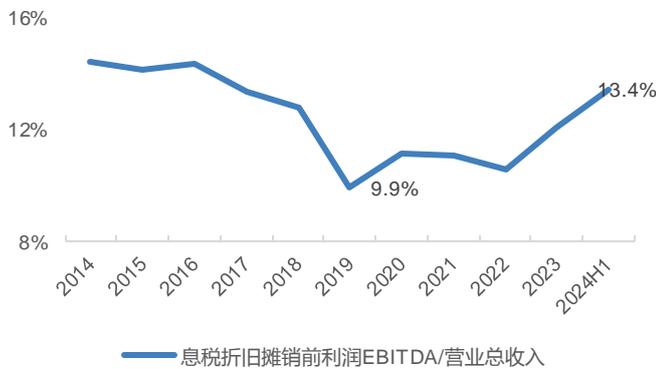
长周期看，2014-2024H1，汽零板块季度毛利率连续两个季度下滑，但是仍然处于 21 年开启的景气度周期的较高位置；从 EBITDA/营收指标看，当前汽零板块的盈利能力，处于 2019 年以来的高位（高 3.5pct），从扣非净利率指标看，当前也处于 2019 年以来的景气度阶段。

图表41：2014 年至今分季度盈利能力走势，毛利率边际下行，利润率稳居高位



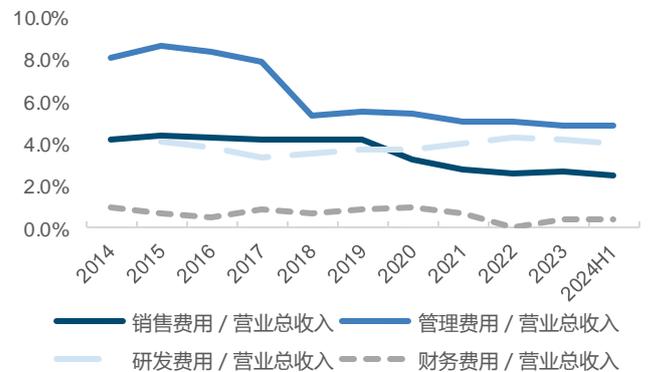
来源：iFind，国金证券研究所

图表42：2014-2024H1 申万汽零毛利率&利润率（整体法）



来源：iFind，国金证券研究所

图表43：2019-2024H1 申万汽零费用率（整体法）



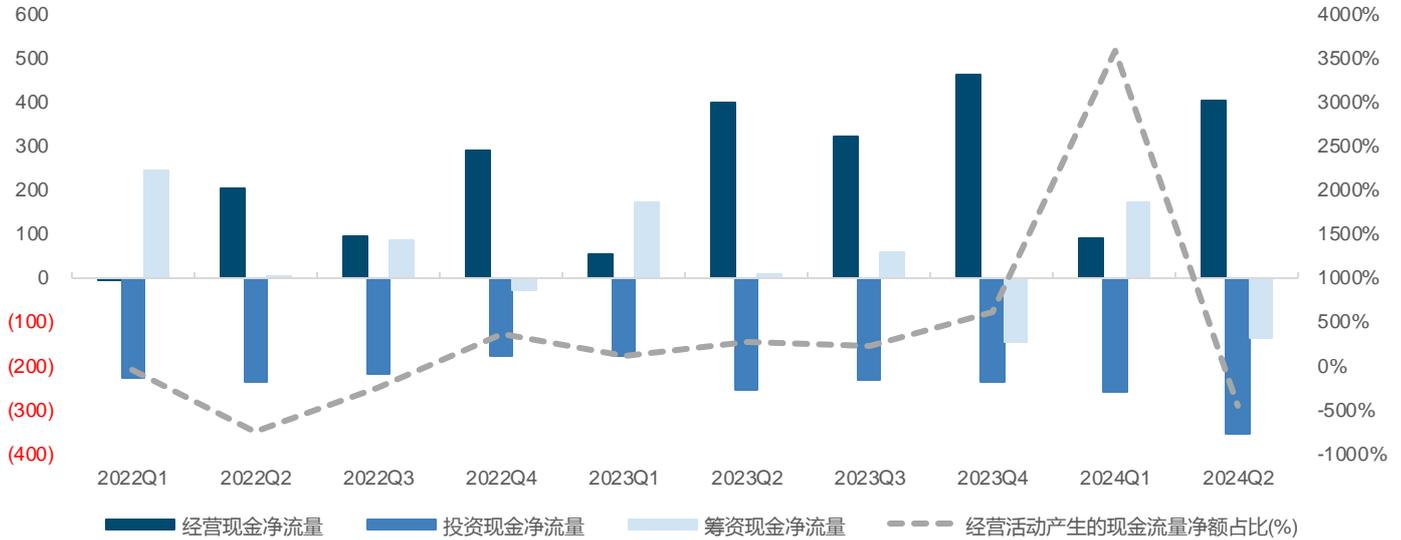
来源：iFind，国金证券研究所

现金流：经营性现金流稳居高位，24Q2 现金流压力有所增大。分季度现金流量来看，24Q2 行业经营现金流量净额 404 亿元，同比基本持平，投资现金流量净额-357 亿，负值环比明显放大，筹资现金流量净额-137 亿，行业在二季度处于现金净流出的状态。无论



是从资本开支绝对额还是从资本开支/经营现金净流量来看，行业仍处于高额资本开支的阶段，原因预计为行业仍处于电动化+智能化+出海+国产替代浪潮，同时A股汽车零部件上市公司绝大部分为本土头部企业，叠加行业内卷状态下行业普遍在降低资产负债率防范风险。

图表44：2022年至今汽零行业分季度现金流情况（亿元）



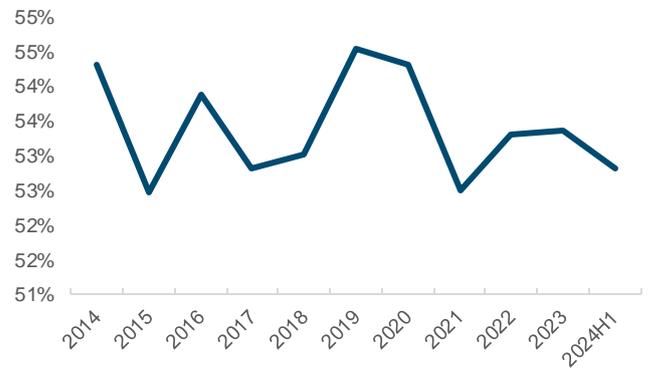
来源：各公司年报，国金证券研究所

图表45：汽零行业资本开支仍处于高位水平（亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

图表46：汽零行业不断降低资产负债率（整体法）水平

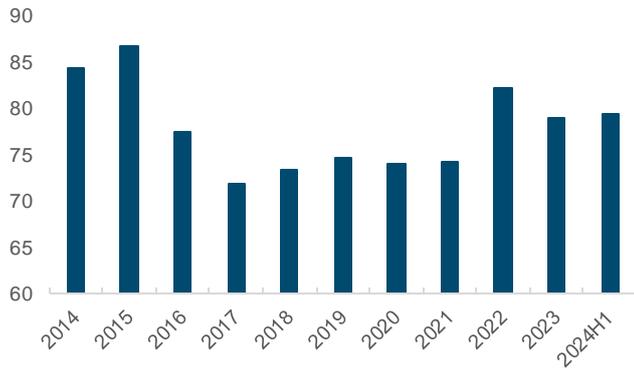


来源：iFind，国金证券研究所

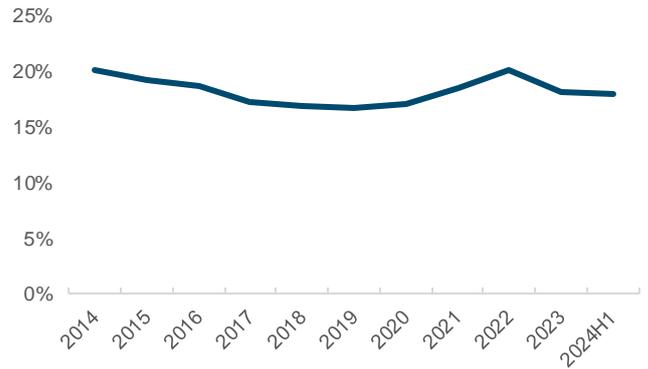
库存：整体较为平稳。24H1 存货周转天数为 80 天，同比减少 3 天；从存货/营收来看，行业库存压力在缓解。



图表47: 汽零行业存货周转天数走势缩短(天)



图表48: 从存货/营收来看, 行业库存压力在缓解



来源: iFind, 国金证券研究所

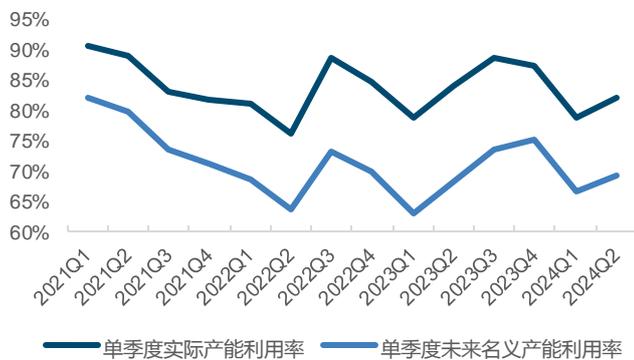
来源: iFind, 国金证券研究所

产能利用率: 季度看, 24Q2 汽车零部件实际产能利用率为 82%, 环比正常季节性提升, 同比回落 2pct。年度看, 24H1 实际产能利用率为 80%, 与 2023 年全年持平, 但是名义产能利用率有所回落, 原因为行业在加大资产开支及在建工程增加所致。长周期看, 24Q2 行业产能利用率跟 2021Q1 相比, 季度实际产能利用率下降 7pct, 名义产能利用率下降 11pct, 目前汽零产能利用率虽有下降但是整体仍然较为健康。

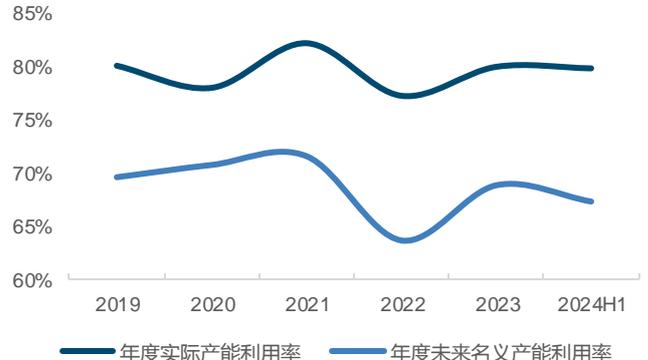
本处用营收/固定资产比率来表征实际产能利用率, 其中季度营收/固定资产表征季度产能利用率, h1 营收/(固定资产*2)表征 h1 产能利用率, 年度营收/(固定资产*4)表征年度产能利用率; 用营收/(固定资产+在建工程)比率来表征未来名义产能利用率。

(备注: 本文统一假设汽零投入产出比为 1:4)

图表49: 单季度实际产能利用率&名义产能利用率



图表50: 年度实际产能利用率&名义产能利用率

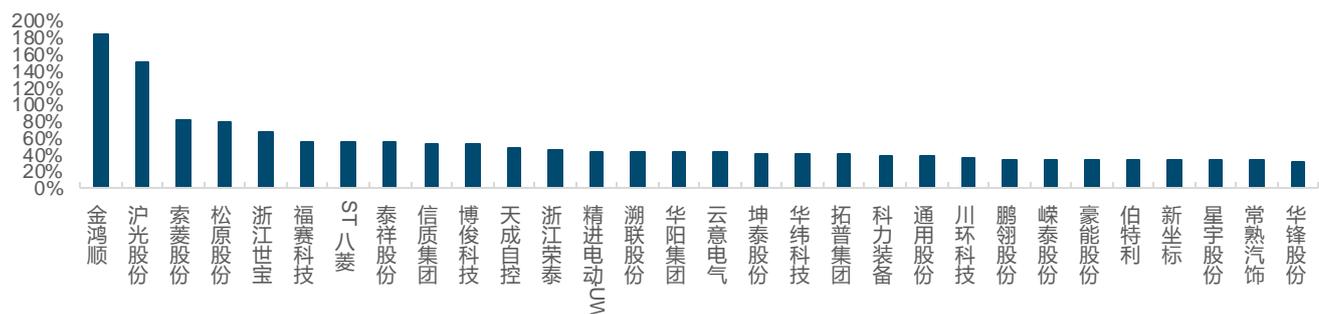


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

企业: 24H1 和 24Q2 营收同比增速和扣非净利润增速排序如下:

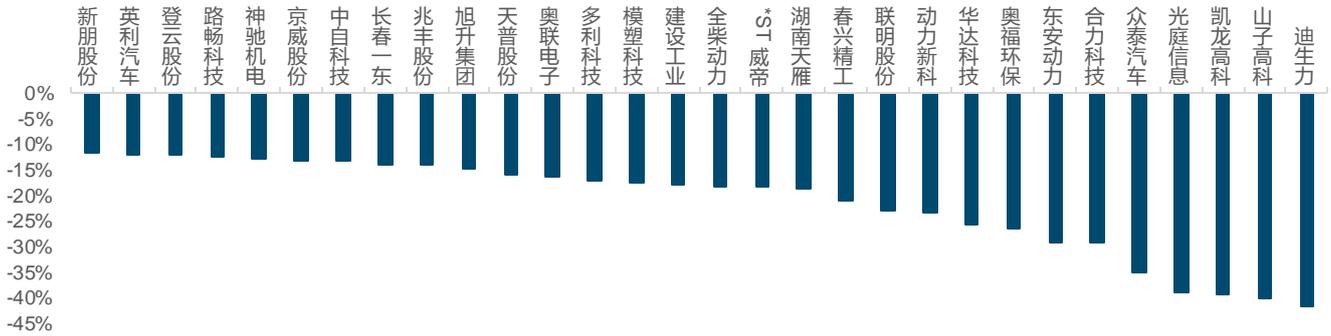
图表51: 24Q2 营业总收入同比增幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

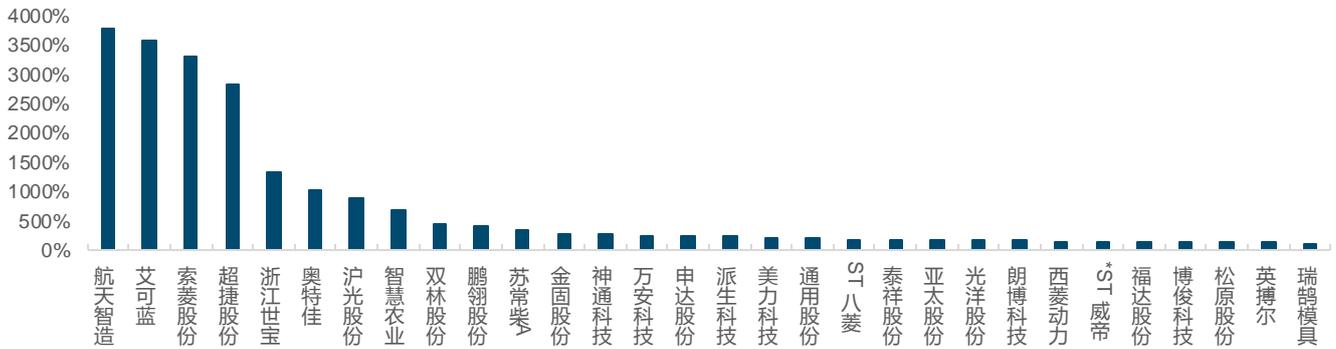


图表52: 24Q2 营业总收入同比降幅 TOP30



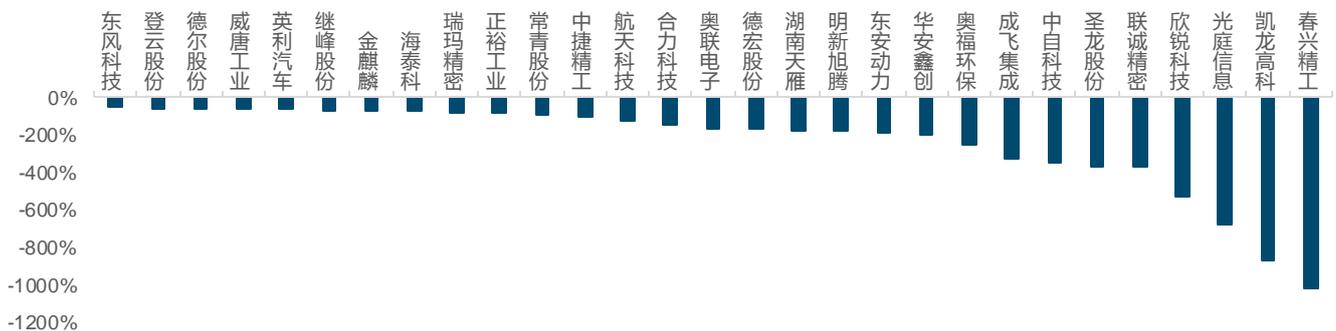
来源: wind, 国金证券研究所

图表53: 24Q2 扣非净利润同比增幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

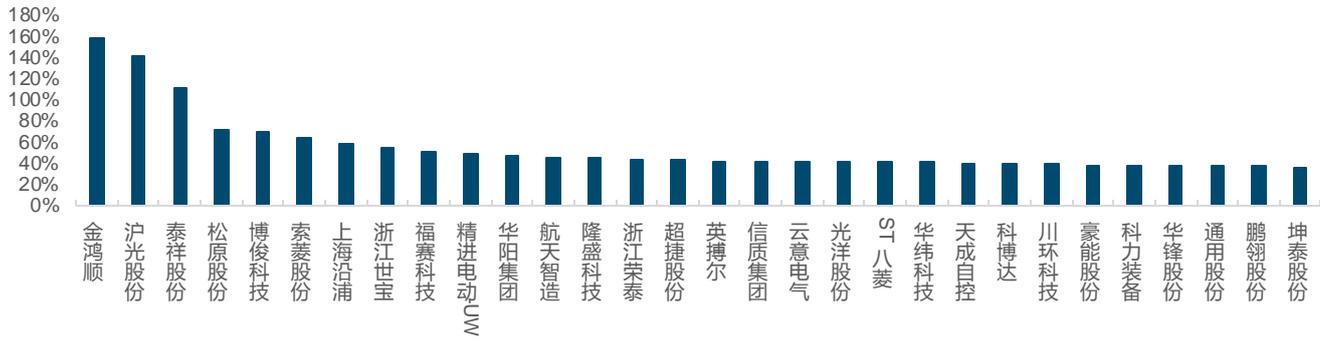
图表54: 24Q2 扣非净利润同比降幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

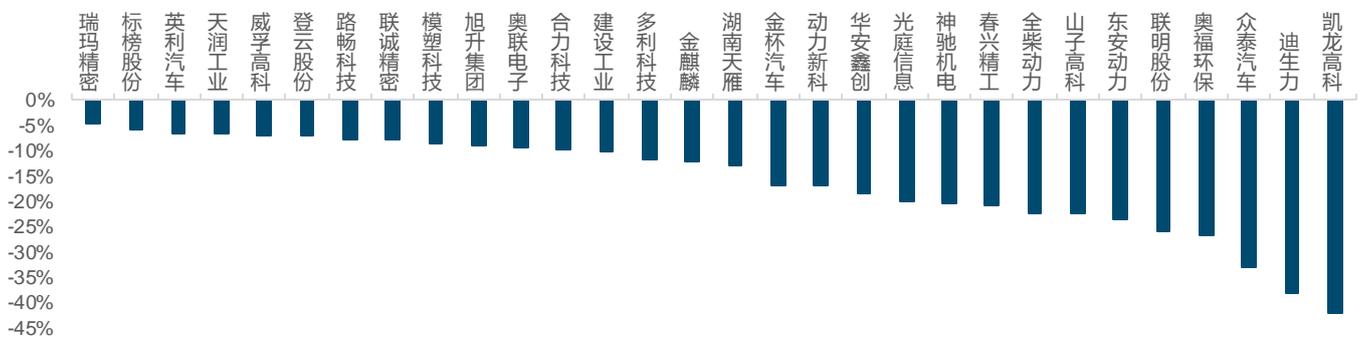


图表55: 24H1 营业总收入同比增幅 TOP30



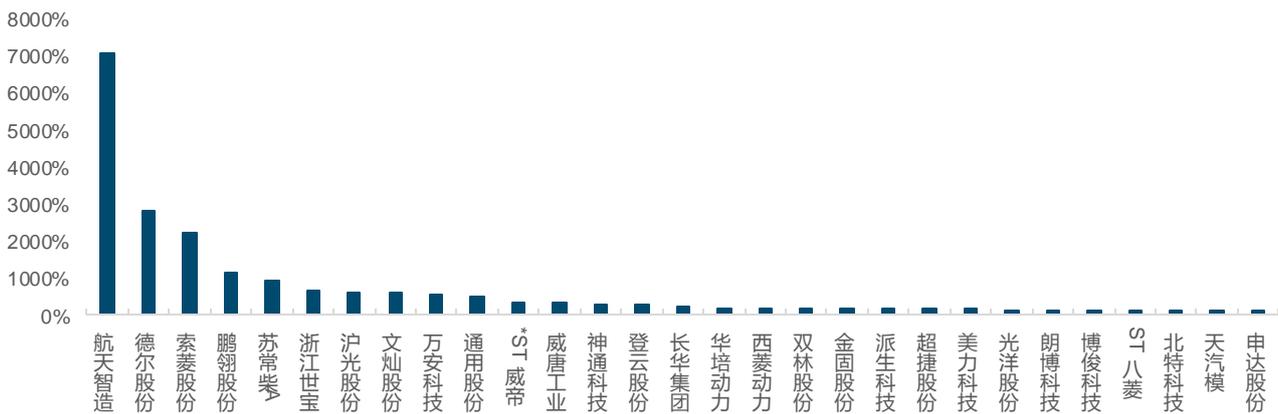
来源: wind, 国金证券研究所

图表56: 24H1 营业总收入同比降幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

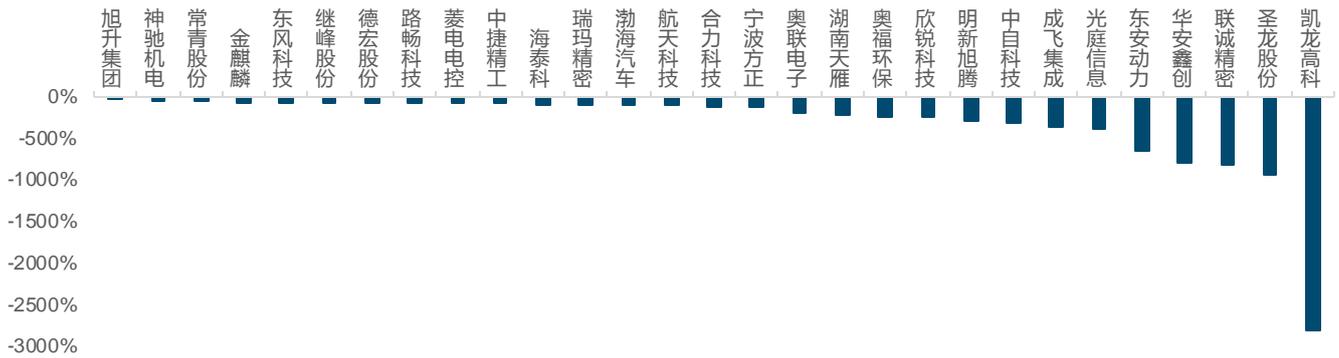
图表57: 24H1 扣非净利润同比增幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所



图表58: 24H1 扣非净利润同比降幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

2、优质赛道经营情况分析

我们认为，真正能穿越景气度周期的是格局好的优质赛道的龙头公司。我们持续重点推荐玻璃、车灯、座椅、被动安全、微电机、内饰、轻量化、热管理等赛道，具体公司如下：

图表59: 汽车零部件重点企业中报核心财务指标表现(亿元)

子行业	公司	代码	2024H1		2024Q2			毛利率			净利率		
			归母净利润	同比	归母净利润	同比	环比	2022	2023	2024H1	2022	2023	2024H1
热管理	三花智控	002050.SZ	15.1	9.0%	8.7	9.9%	33.8%	26.1%	27.9%	27.5%	12.2%	11.9%	11.1%
	盾安环境	002011.SZ	4.7	43.6%	2.7	57.8%	27.4%	16.9%	19.2%	18.0%	8.1%	6.4%	7.4%
	银轮股份	002126.SZ	4.0	38.9%	2.1	29.6%	10.4%	19.8%	21.6%	21.2%	5.3%	6.4%	7.2%
内饰	新泉股份	603179.SH	4.1	8.1%	2.1	-9.6%	1.1%	19.7%	20.0%	20.0%	6.8%	7.6%	6.6%
	岱美股份	603730.SH	4.2	23.6%	2.3	20.9%	15.3%	23.1%	27.3%	28.0%	11.1%	11.2%	12.8%
	继峰股份	603997.SH	0.5	-33.6%	0.3	70.6%	78.6%	13.1%	14.8%	14.5%	-8.1%	1.0%	0.4%
底盘	中鼎股份	000887.SZ	7.2	35.1%	3.6	32.8%	-1.6%	20.9%	22.0%	22.2%	6.4%	6.5%	7.4%
	拓普集团	601689.SH	14.6	33.6%	8.1	26.7%	25.6%	21.6%	23.0%	21.3%	10.6%	10.9%	12.0%
	恒帅股份	300969.SZ	1.2	28.5%	0.5	3.5%	-21.5%	33.1%	36.2%	36.5%	19.7%	21.9%	25.0%
被动安全	松原股份	300893.SZ	1.2	105.5%	0.6	126.3%	2.1%	28.4%	31.5%	30.3%	11.9%	15.4%	15.4%
	均胜电子	600699.SH	6.4	32.7%	3.3	18.0%	7.8%	12.0%	15.1%	15.5%	0.5%	2.2%	3.1%
主动安全	伯特利	603596.SH	4.6	27.1%	2.5	31.9%	17.9%	22.4%	22.6%	21.1%	12.6%	12.2%	11.6%
	亚太股份	002284.SZ	1.0	49.2%	0.4	37.8%	-27.7%	13.7%	16.7%	17.2%	1.8%	2.5%	5.2%
轻量化	爱柯迪	600933.SH	4.5	12.4%	2.2	-5.5%	-6.0%	27.8%	29.1%	28.7%	15.8%	15.5%	14.5%
	旭升集团	603305.SH	2.6	-32.1%	1.1	-45.4%	-31.6%	23.9%	24.0%	22.8%	15.7%	14.7%	12.3%
	瑞鹤模具	002997.SZ	1.6	79.7%	0.9	82.4%	13.3%	23.5%	21.7%	24.1%	12.4%	11.7%	16.2%
	美利信	301307.SZ	-0.2	-115.4%	-0.2	-138.3%	-500.0%	17.3%	15.5%	11.3%	7.1%	4.3%	-1.1%
	多利科技	001311.SZ	2.2	-12.4%	1.0	-27.4%	-9.4%	24.5%	23.2%	22.5%	13.3%	12.7%	14.2%
玻璃+车灯	福耀玻璃	600660.SH	35.0	23.4%	21.1	10.0%	52.2%	34.0%	35.4%	37.3%	16.9%	17.0%	19.0%
	星宇股份	601799.SH	5.9	27.3%	3.5	33.6%	44.8%	22.6%	21.2%	20.1%	11.4%	10.8%	10.4%

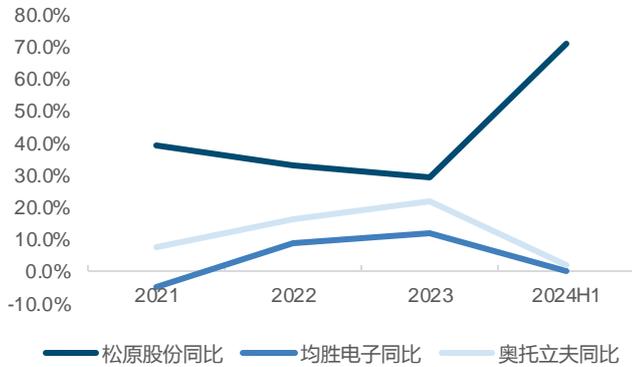
来源: iFinD, 国金证券研究所



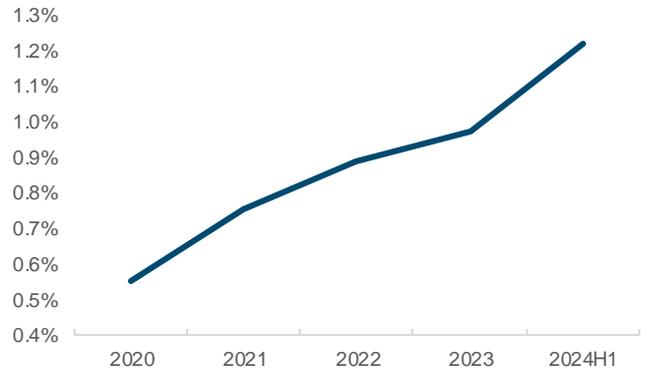
2.1、被动安全行业：毛利率净利率均稳步提升，国产玩家快速增长

被动安全行业全球主要玩家为奥托立夫、均胜电子、TRW 等，本土企业主要为松原股份。从收入端看，公司 24H1 松原营收同比增长 71%，而奥托立夫和均胜基本与同期持平，松原的市场份额在极低水平快速向上提升。

图表60：被动安全行业公司营收增速



图表61：松原股份行业份额在极低水平向上提升



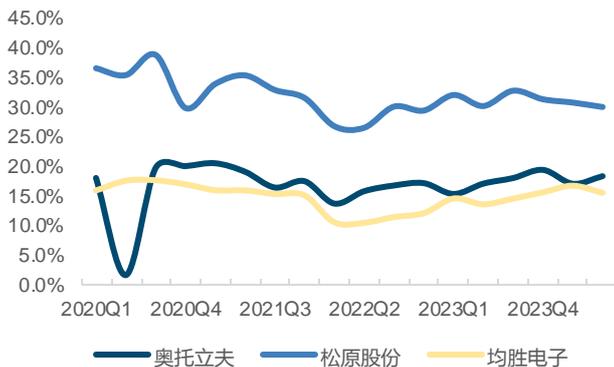
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所；注：由于 TRW 未上市，此处采用松原营收/（松原+均胜+奥托立夫）做近似示意。

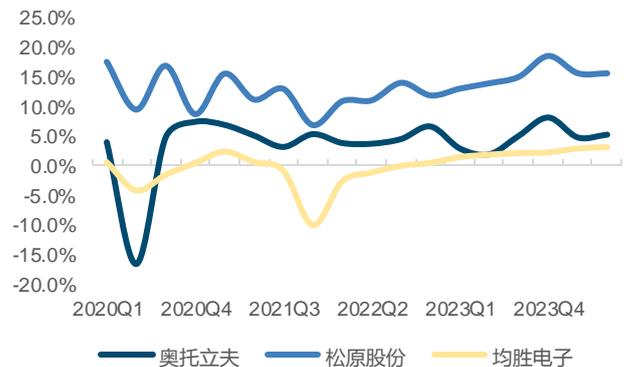
对比公司毛利率和净利率可发现，松原股份毛利率远高于均胜电子和奥托立夫，除松原股份毛利率 2023 年下半年以来呈小幅下行，另两家公司毛利率及净利率整体呈上行趋势。

松原股份毛利率因收入结构变化因素微降，细分业务毛利率实则持续上行。公司毛利相对低的气囊&方向盘业务收入占比从 23H1 的 14%提升至 24H1 的 26%，单看细分业务毛利率普遍上行，上半年安全带/特殊座椅装置/气囊毛利率同比+2.37%/+6.46%/+1pct 至 32.96%/45.06%/18.2%，毛利率上行原因为收入端增长规模效应+持续推进零部件自制率提升+行业格局集中年降水平低，后续仍有继续上行空间。

图表62：被动安全行业公司毛利率



图表63：被动安全行业公司净利率



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

2.2、内饰行业：整体业绩表现稳健

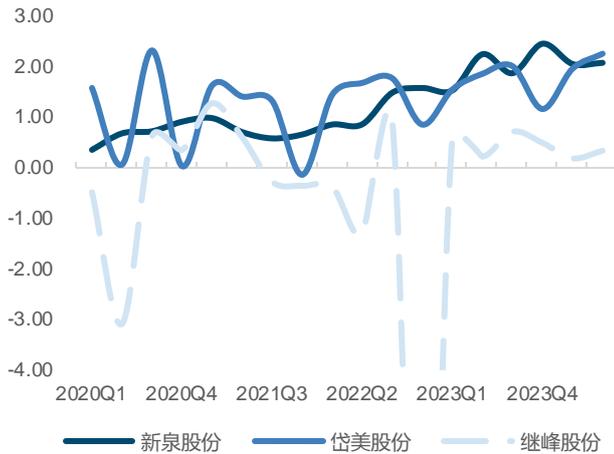
以新泉股份、岱美股份、继峰股份三家为例分析内饰赛道。

营收端：24 年上半年，继峰实现营收 110 亿元>新泉营收 61 亿元>岱美营收 32 亿元；从同比增速看，24H1 新泉(+33%)>岱美(+14%)>继峰(+5%)。新泉股份增速较快，受益于国内新能源车销量增长并通过全球化布局推动海外收入增长。

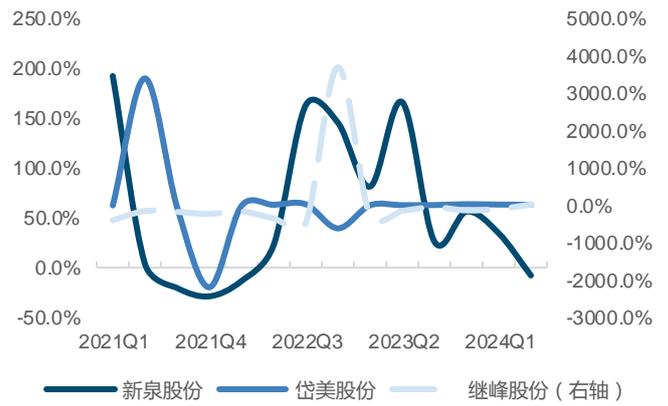
归母净利润：24 Q2 岱美实现归母净利润 2.3 亿元>新泉 2.1 亿元>继峰 0.3 亿元；从同比增速看，岱美(+22%)>24H1 新泉(-8%)，系新泉 24Q2 汇兑收益约为-0.3 亿元，环比增加约 0.3 亿元损失，同比增加约 0.9 亿元损失。



图表64: 内饰行业公司净利润(亿元)



图表65: 24Q2 内饰公司归母净利润同比增速



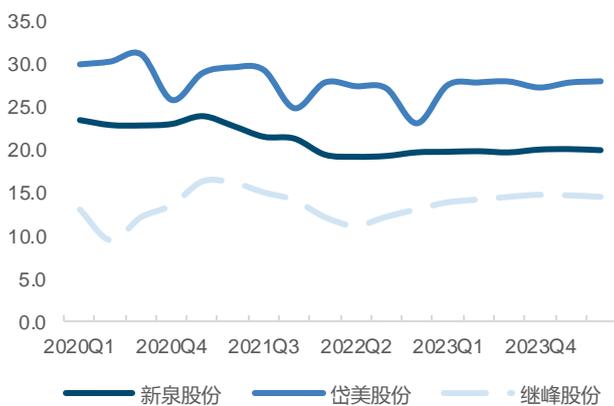
来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

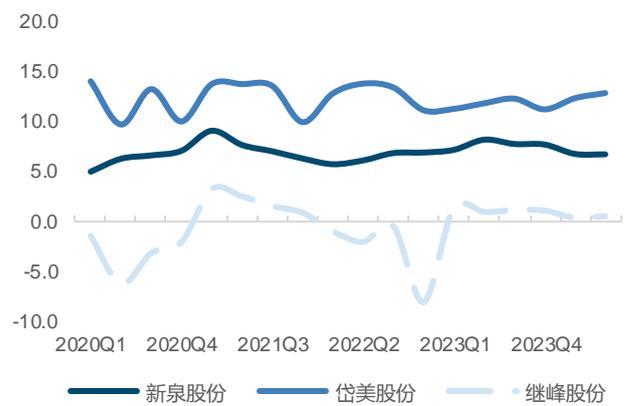
销售毛利率: 24Q2 岱美(28%)>新泉股份(20%)>继峰股份(15%), 毛利率整体平稳。

销售净利率: 24Q2 岱美股份(13%)>新泉股份(7%)>继峰股份(0.4%), 趋势上有所分化, 岱美利润率受益于公司遮阳板、头枕等业务盈利改善及顶棚集成业务上量等原因持续稳步提升。新泉若加回汇兑损失后, 24Q2 销售净利率 7.6%, 环比+1pct, 主要系规模效应+海外放量并盈利能力增强。

图表66: 内饰公司销售毛利率相对平稳 (%)



图表67: 内饰公司销售净利率有所分化 (%)



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

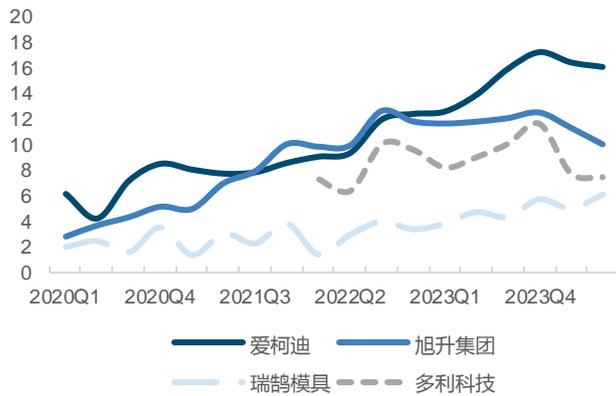
2.3、轻量化行业: 业绩分化明显, 客户及业务结构成为关键影响因素

以爱柯迪、旭升集团、瑞鹤模具、多利科技为例分析轻量化赛道。

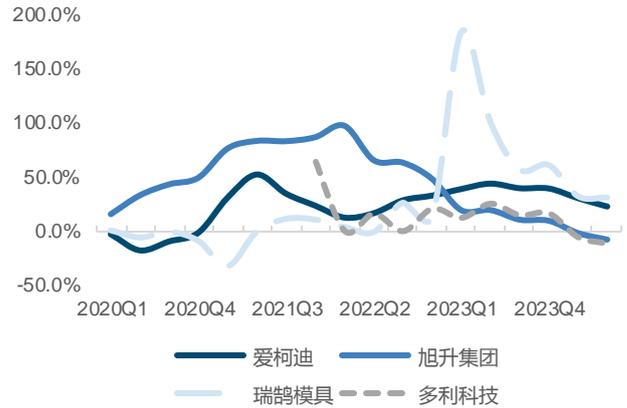
营收: 24Q2 爱柯迪实现营收 16 亿元>旭升集团营收 10 亿元>多利科技营收 8 亿元>瑞鹤模具 6 亿元。旭升集团收入环比下滑明显, 主要系: 1) 下游客户产销季度环比承压, Q2 特斯拉中国产量较 Q1 环比-14.5%至 19.1 万, 特斯拉全球产量较 Q1 环比-7.6%至 45.9 万; 2) 原材料如铝价上涨, Q2 沪铝均价环比 Q1 增长约 8%。瑞鹤模具收入环比高增主要受益于公司的技术开发能力、交付能力以及市场开拓和客户服务等方面持续提升, 新承接订单持续增长, 尤其是汽车轻量化零部件业务获得奇瑞汽车多款车型的订单。



图表68：轻量化公司营业收入略微回落（亿元）



图表69：轻量化公司营业收入同比增速

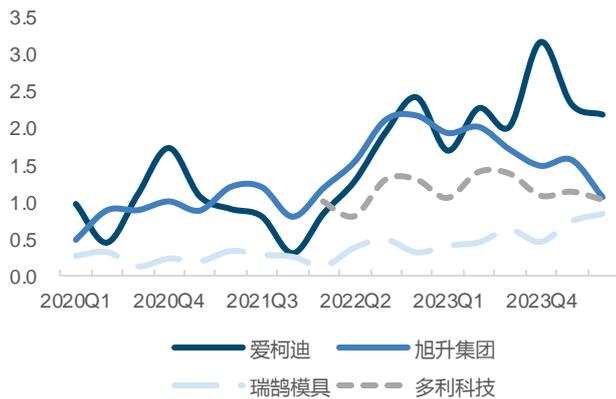


来源：iFinD，国金证券研究所

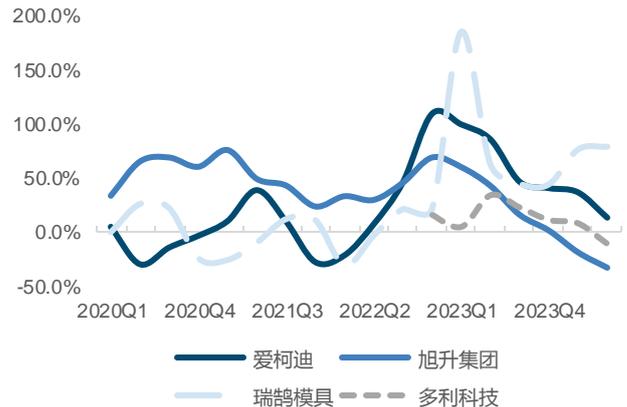
来源：iFinD，国金证券研究所

归母净利润：24Q2 爱柯迪实现归母净利润 2.2 亿元>旭升集团 1.1 亿元>多利科技 1.0 亿元>瑞鹤模具 0.9 亿元前三者环比下滑主要系受到特斯拉上海工厂产销量下滑影响，瑞鹤模具则受益于奇瑞业绩放量。

图表70：轻量化公司归母净利润分化明显（亿元）



图表71：轻量化公司归母净利润同比增速



来源：iFinD，国金证券研究所

来源：iFinD，国金证券研究所

2.4、智能底盘行业：空悬业务收入增速较快，行业主流玩家格局有所变化

以中鼎股份、保隆科技、拓普集团三家为例分析智能底盘赛道。

24Q2 收入同比增速保持较快幅度，但增速有所分化，拓普集团（39%）>保隆科技（19%）>中鼎股份（15%）；毛利率方面三家公司 24Q2 环比均有所下行；净利率方面拓普集团（12.4%）>中鼎股份（7.2%）>保隆科技（5.2%）；净现金流方面拓普集团波动较大，核心是为公司迎接新能源汽车市场的快速增长及提高竞争壁垒做好充足准备，投资活动现金流出 38.52 亿元，其中购建固定资产等长期资产支出的现金达 18.12 亿元。

中鼎股份：空悬、轻量化等增量业务表现亮眼。分业务看，24H1 轻量化/空悬/密封/橡胶/冷却营收分别为 14/6/19/19/25 亿元，同比增速分别为 157%/60%/11%/10%/-1%。空悬业务方面，依托 AMK 优势截至目前公司国内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，同时在加快布局磁流变减震器项目，向空悬全自制集成商发力。

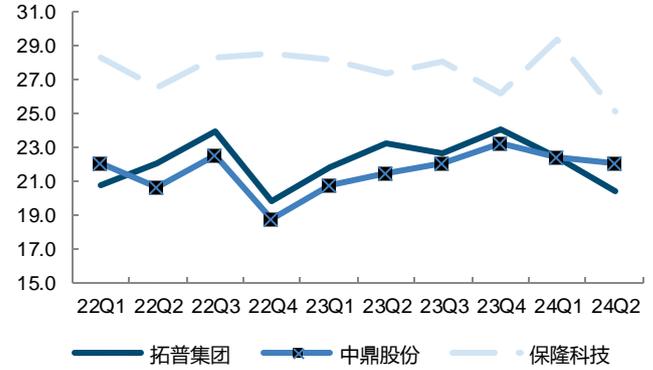
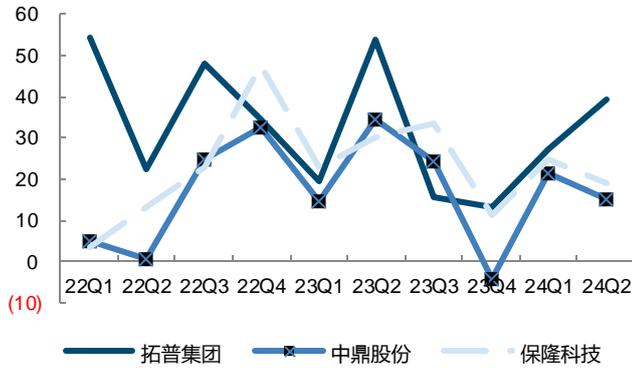
保隆科技：公司利润率下滑主要受海运费、产品结构及股权激励费用计提影响，2024H1 已确认股权激励成本 0.77 亿元，全年费用约 1.24 亿元。空悬业务方面，2024H1 公司营收 4.24 亿元，同比+44.48%。



拓普集团：主要包含的业务有减震器/内饰/底盘/汽车电子/热管理/电驱，1H24 营收占比分别 19%/34%/33%/6%/8%/0%，同比-2.2/-2.1/-0.1/+5.2/-0.9/+0.1PCT。1H24 分别营收 21.43、39.08、37.89、7.07、9.19、0.06 亿元，同比+18.03%、24.3%、31.46%、743.59%、18.35%；减震器/内饰/底盘/汽车电子/热管理毛利率分别 21.12%、17.08%、19.83%、19.13%、17.52%，同比-3.41、-2.78、-2.58、-4.81、-1.34PCT，电驱毛利率为 52.32%。

图表72：智能底盘公司收入同比增速有分化 (%)

图表73：智能底盘公司毛利率有所承压 (%)

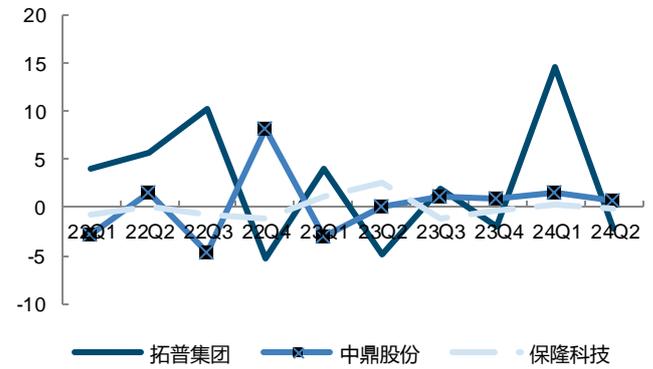
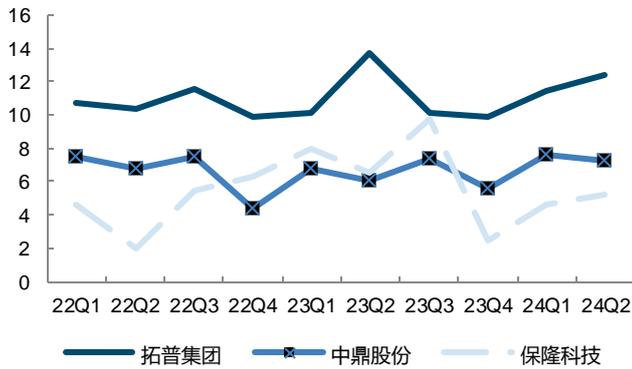


来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表74：智能底盘公司里拓普净利率领先 (%)

图表75：智能底盘公司净现金流波动较大 (亿元)



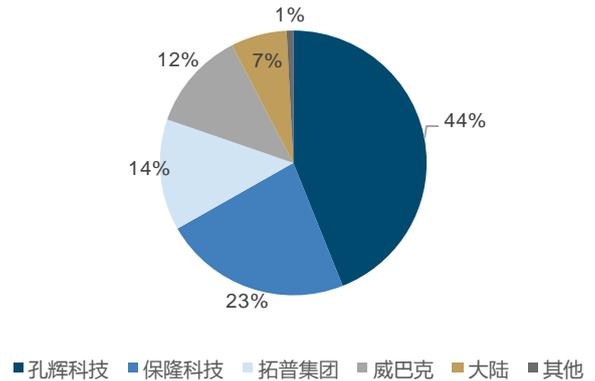
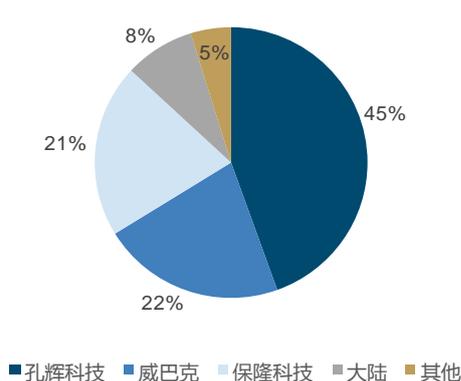
来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

空悬格局：2024 年拓普集团成为行业核心增量玩家，保隆科技装机份额从 2023 年的 21% 提升至 2024 年 1-4 月的 23%。

图表76：2023 年空气悬挂装机份额排行

图表77：2024 年 1-4 月空气悬挂装机份额排行





来源：iFinD，国金证券研究所

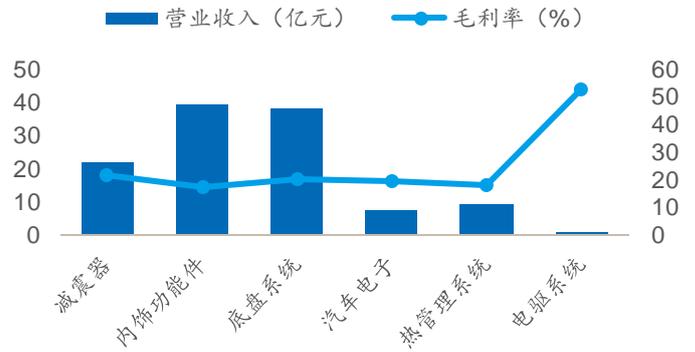
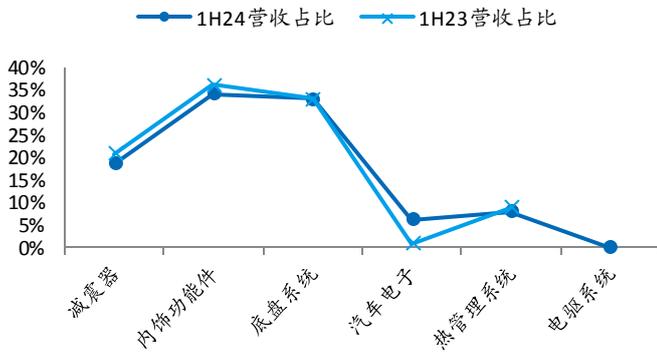
来源：iFinD，国金证券研究所

拓普集团：看好公司 Tier0.5 模式，机器人贡献第二增长曲线。1H24 公司营收增长动力主要来自于单车配套高价值的智能电动车企客户群体不断扩大，预计主要由问界 M9、小米 SU7 和比亚迪贡献增量。目前已经拥有 8 大系列产品，即汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、车身轻量化、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架系统、智能驾驶系统。公司所有业务里面，轻量化底盘、汽车电子、热管理系统和电驱业务是未来主要增长点。

电驱方面，公司作为旋转执行器和线性执行器技术领先公司，有望获得订单并于人形机器人放量过程中逐步打开增长空间。公司 24 年中报显示，公司研发的机器人直线执行器和旋转执行器，已经多次向客户送样，获得客户认可及好评，项目要求自 2024 年一季度开始进入量产爬坡阶段，初始订单为每周 100 台。为满足客户要求，公司需要本年度完成 4 套生产线的安装调试，形成年产 10 万台的一期产能，后续将年产能提升至百万台。机器人需要数十个运动执行器，单机价值约数万元人民币，市场空间很大。公司前瞻布局，布局较多资源，有望随机器人市场一起打开增长空间。

图表78：拓普汽车电子和电驱系统营收占比提升

图表79：拓普电驱系统目前毛利率最高(左：亿元，右：%)



来源：拓普集团公司公告，国金证券研究所

来源：拓普集团公司公告，国金证券研究所

2.5、热管理：三花领先优势明显，尾部营收增速较高

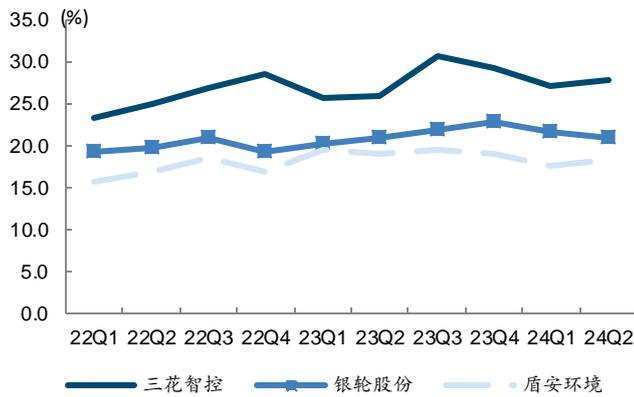
以三花智控、盾安环境和银轮股份为例分析热管理行业。

销售毛利率：24Q2 三花智控 (27.8%) > 银轮股份 (20.9%) > 盾安环境 (18.3%)，其中三花同环比均有提升，主要受益于产品结构调整和内部管理优化；盾安总体同比下滑，主要受到会计准则调整、海运费及原材料上涨、产品降价等因素的影响。

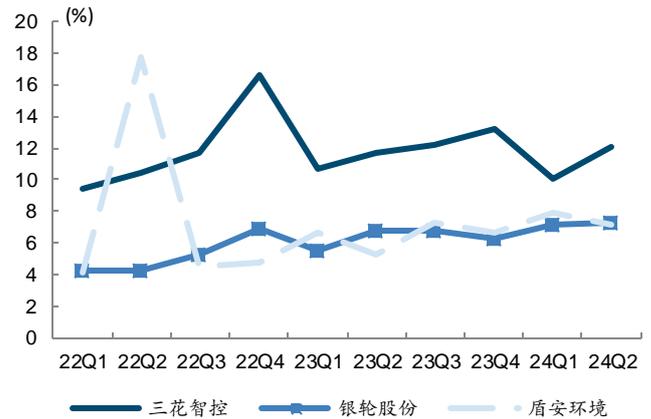
销售净利率：24Q2 三花智控 (12.1%) > 银轮股份 (7.3%) > 盾安环境 (7.1%)，同比变动上，盾安环境 (+1.9pct) > 银轮股份 (+0.5pct) > 三花智控 (0.3pct)，总体三花净利率遥遥领先于其他两家，但因为职工薪酬、中介服务费上涨，汇兑收益减少，因此 Q2 净利率同比提升幅度 (0.4pct) 小于毛利率提升幅度 (1.8pct)。



图表80：热管理公司毛利率分化明显



图表81：热管理公司净利率里三花领先



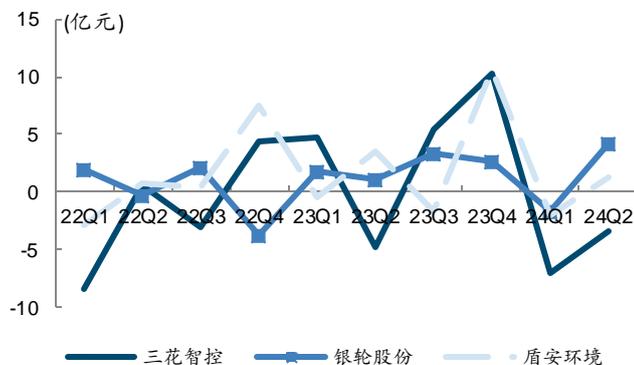
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

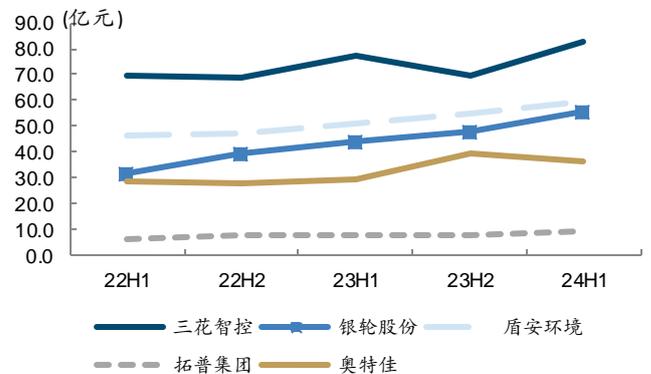
净现金流：24Q2 银轮股份（4.3 亿元）>盾安环境（1.4 亿元）>三花智控（-3.4 亿元），各家净现金流水平波动较大。三花智控出现负净现金流，主要由于当期支付与其他投资活动有关的现金同比提升了 3.3 亿元。

热管理业务销售额：三花智控（82.8 亿元）>盾安环境（59.4 亿元）>银轮股份（55.4 亿元）>奥特佳（36.4 亿元）>拓普集团（9.2 亿元），同比增速上，银轮股份（27%）>奥特佳（24%）>拓普集团（18%）>盾安环境（16%）>三花智控（7%），三花国内份额依旧领先，但竞争对手以高增速逐步缩小差距。

图表82：热管理公司净现金流波动较大（亿元）



图表83：除奥特佳外，热管理业务销售额持续提升（亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2.6、车灯和玻璃

收入及增速方面，福耀玻璃和星宇股份的营收逐年上升，福耀玻璃 24Q1/Q2 收入增速分别为 25%/19%，星宇股份 24Q1/Q2 收入增速分别为 25%/32%。具体看，福耀玻璃公司在技术、管理等各方面持续加大创新力度，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品占比不断提升，随着国内福清、安徽产能以及北美二期产能陆续投产，公司收入及市占率将持续提升。星宇股份客户结构向新能源车企转型，覆盖吉利、奇瑞、理想、蔚来、小鹏、赛力斯等头部新能源车企，收入有望随核心客户销量增长而增加。

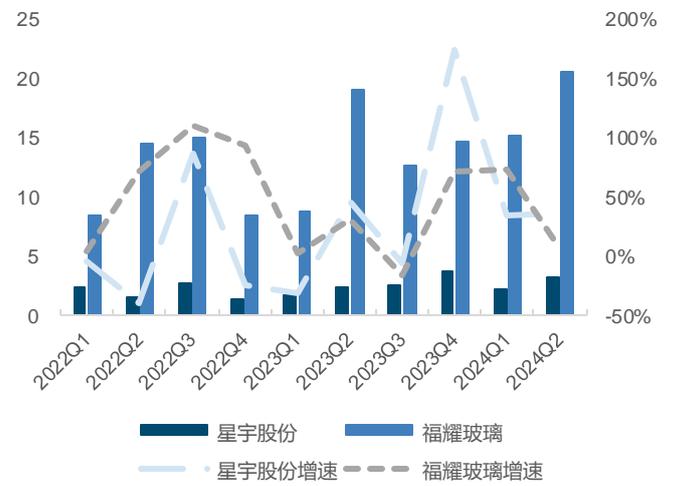
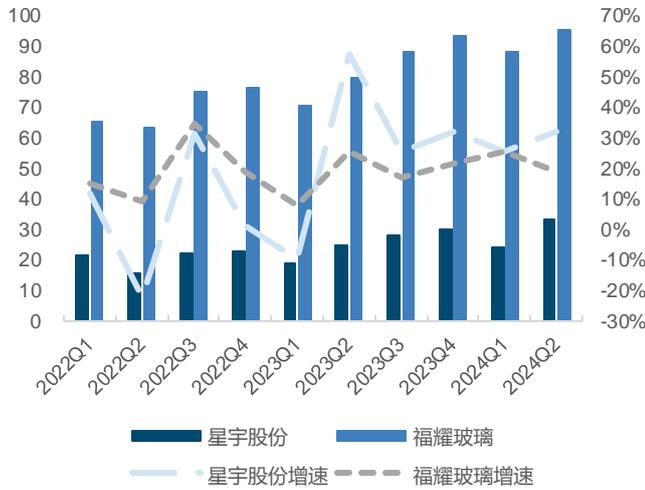
盈利及盈利能力方面，福耀玻璃 24Q1/Q2 扣非归母净利润增速分别为 73%/7%，星宇股份 24Q1/Q2 收入增速分别为 35%/36%。福耀玻璃 24Q2 毛利率为 37.7%，环比+0.9pct，净利率为 22.2%，环比+6.5pct；星宇股份 24Q2 毛利率为 20.4%，环比+0.8pct，净利率为 10.6%，环比+0.5pct。福耀主要来自于产能利用率提升+高附加值产品占比提升带来的利润改善。



星宇股份主要受客户、产品调结构，毛利率加速恢复，叠加期间费用改善。

图表84：福耀和星宇的营业收入及同比增速（亿元）

图表85：福耀和星宇的扣非归母净利及同比增速（亿元）

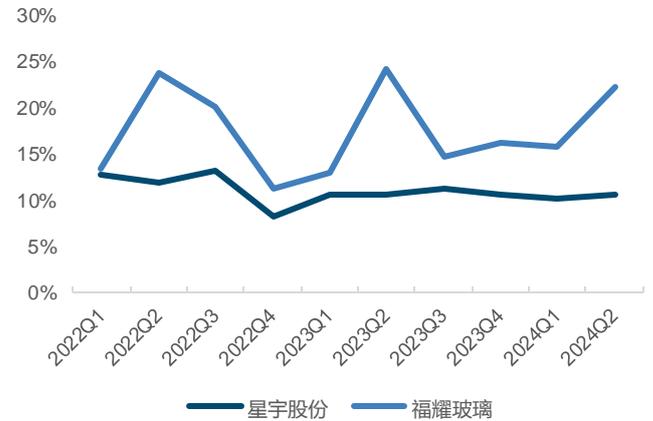
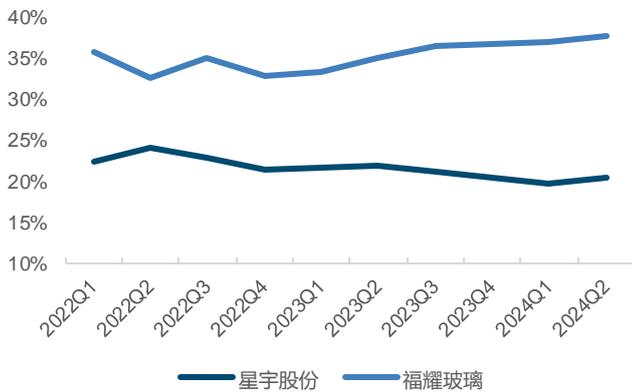


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表86：福耀和星宇的季度毛利率走势

图表87：福耀和星宇的季度净利率走势



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

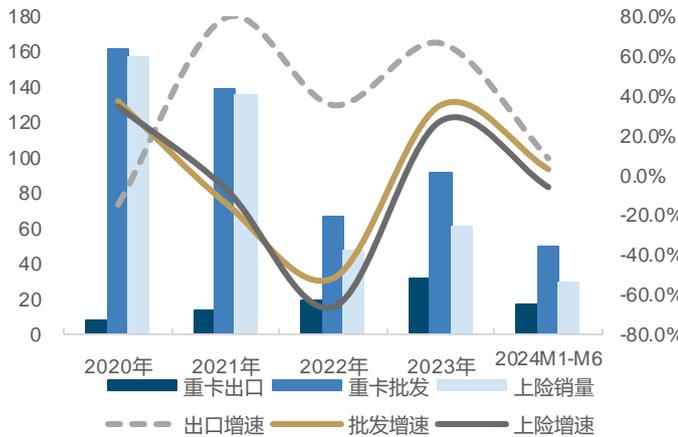
三、重卡：龙头公司兑现业绩，以旧换新+中期置换释放驱动行业周期上行

1、销量：短期以旧换新带动增量，中期置换需求释放将驱动新一轮上行周期

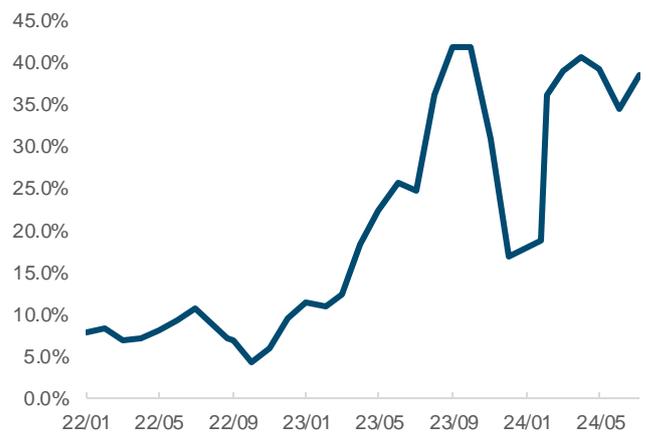
2024年上半年重卡销量增速回落，核心是内需承压，结构上天然气重卡渗透率维持相对高位，行业向头部集中。1、总量：24H1重卡销量批发及海关出口口径增长8.4%，内需上险销量下滑5.5%，批发口径增长3.3%。2、结构：上险口径2024H1天然气渗透率36.1%，高于2023年全年的24.8%，天然气重卡有更高的单车售价，整车环节毛利率略优于柴油重卡，发动机环节毛利率显著优于柴油发动机。



图表88: 24H1 重卡行业批发及出口销量正增长 (万辆)



图表89: 国内上险口径天然气重卡渗透率快速提升



来源: 中汽协, 海关总署, 保险数, 国金证券研究所

来源: 保险数, 国金证券研究所

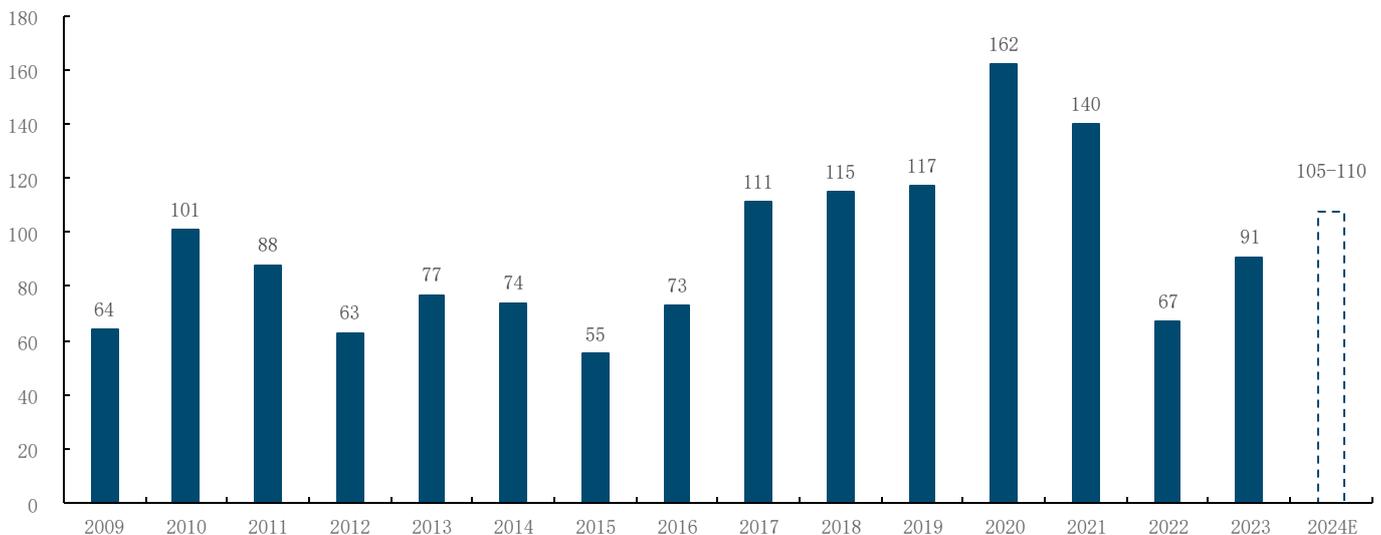
以旧换新将成为下半年内需重要支撑。 中央政府出台高额补贴政策推动国三重卡以旧换新。7月31日, 发改委、财政部发布中重卡以旧换新补贴细则, 针对重卡, 提前报废老旧营运柴油货车补贴 (1.2-4.5 万元/辆) + 新购新能源补贴 (7.0-9.5 万元/辆) / 国六营运柴油货车 (4.0-6.5 万元/辆), 合计报废并更新补贴 5.2-14.0 万元/辆, 其中报废买国六柴油最高补贴 11 万。

对比 2018-2020 年蓝天保卫战淘汰国三与本次淘汰国三的政策差异, 预计本次政策将拉动内需增量 10 万辆:

蓝天保卫战: 1、补贴力度: 除北京等少数地区淘汰补贴相对高最高补 10 万, 其余地区普遍在 4 万及以下; 2、车龄: 较新, 国三销售时间为 2008-2014 年, 2019-2020 年车龄平均为 8-9 年; 3、覆盖范围: 京津冀、长三角及汾渭平原地区。

2024 年以旧换新: 1、补贴力度: 针对重卡, 提前报废老旧营运柴油货车补贴 (1.2-4.5 万元/辆) + 新购新能源补贴 (7.0-9.5 万元/辆) / 国六营运柴油货车 (4.0-6.5 万元/辆), 合计报废并更新补贴 5.2-14.0 万元/辆, 其中置换柴油最高补贴 11 万; 2、车龄: 较老, 10-14 年车龄, 重卡政策要求 15 年强制报废; 3、覆盖范围: 全国。

图表90: 政策刺激下预计 2024 年全年重卡批发销量 105-110 万辆 (万辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所预测

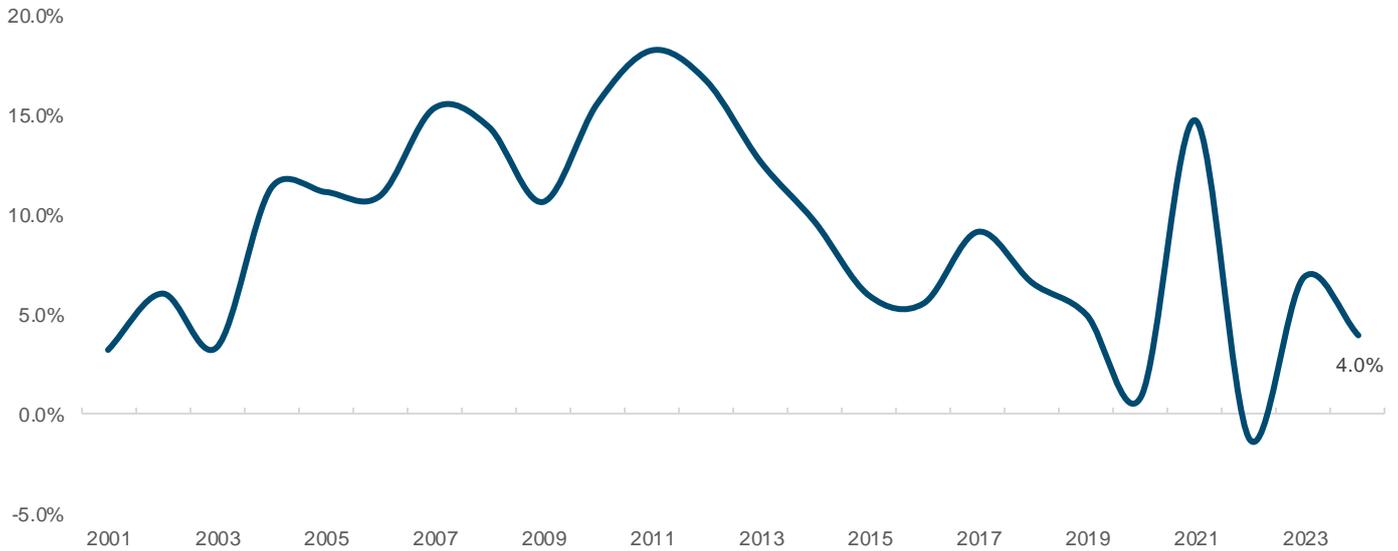
2025 年开始将迎来新一轮置换需求驱动的上行周期。 从更新置换需求来看, 在正常更替方面, 重卡的平均淘汰年限为九至十年, 当前中国重卡行业的保有量为近 900 万辆, 因此, 重卡行业稳定的置换中枢是在 90 万至 100 万辆, 而 2022 年仅有 67 万辆 (批发口径) 的



内需销量，上险口径销量仅为 48 万辆，而 900 万辆保有量按照顶格全部 15 年报废平均每年也有 60 万辆的置换需求，显然不可能所有车辆都开满 15 年才报废，按 10 年算从 2025 年开始上一轮 2017-2021 年周期上行销量高峰将进入置换周期。

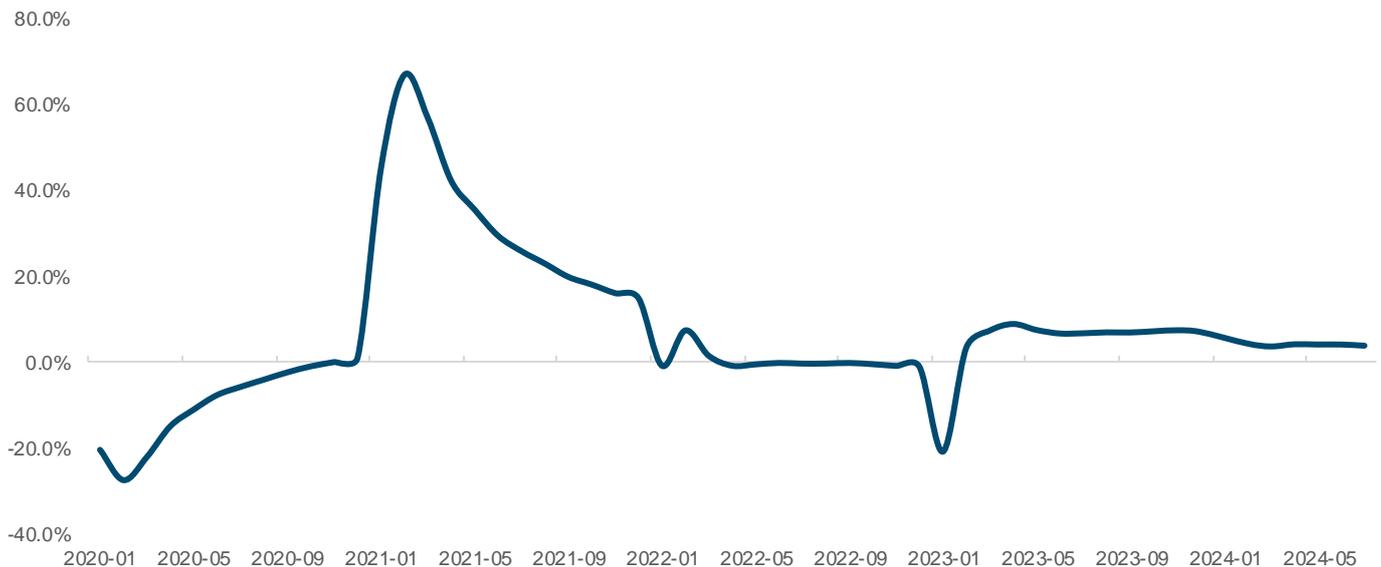
同时，根据国家统计局，公路货运周转量已经 20 多年正增长，及时在当下宏观经济悲观预期下 2024H1 公路货物周转量仍有 4.0% 同比增长，物流需求仍旧强劲，将随着经济总量上升长期正增长，将对重卡置换需求释放形成重要支撑。

图表91：我国 2001-2023 年公路货运周转量年度同比增速



来源：iFind，国金证券研究所

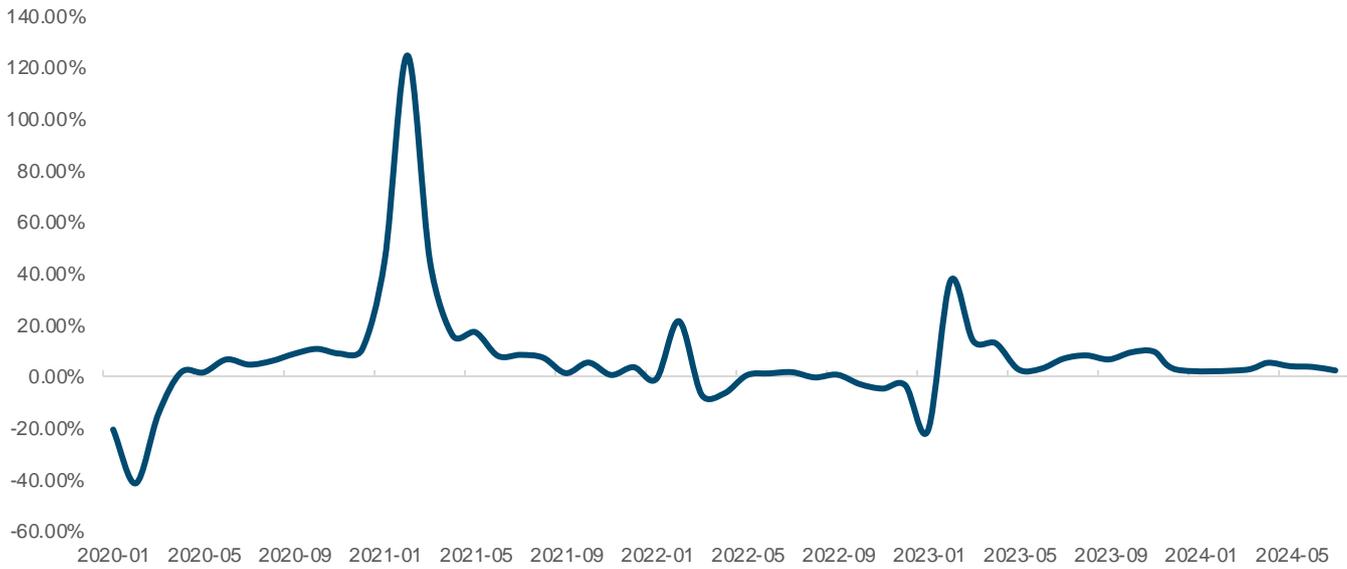
图表92：2020 年起我国公路货运周转量月度累计同比增速



来源：iFind，国金证券研究所



图表93：2020年起我国公路货运周转量单月同比增速



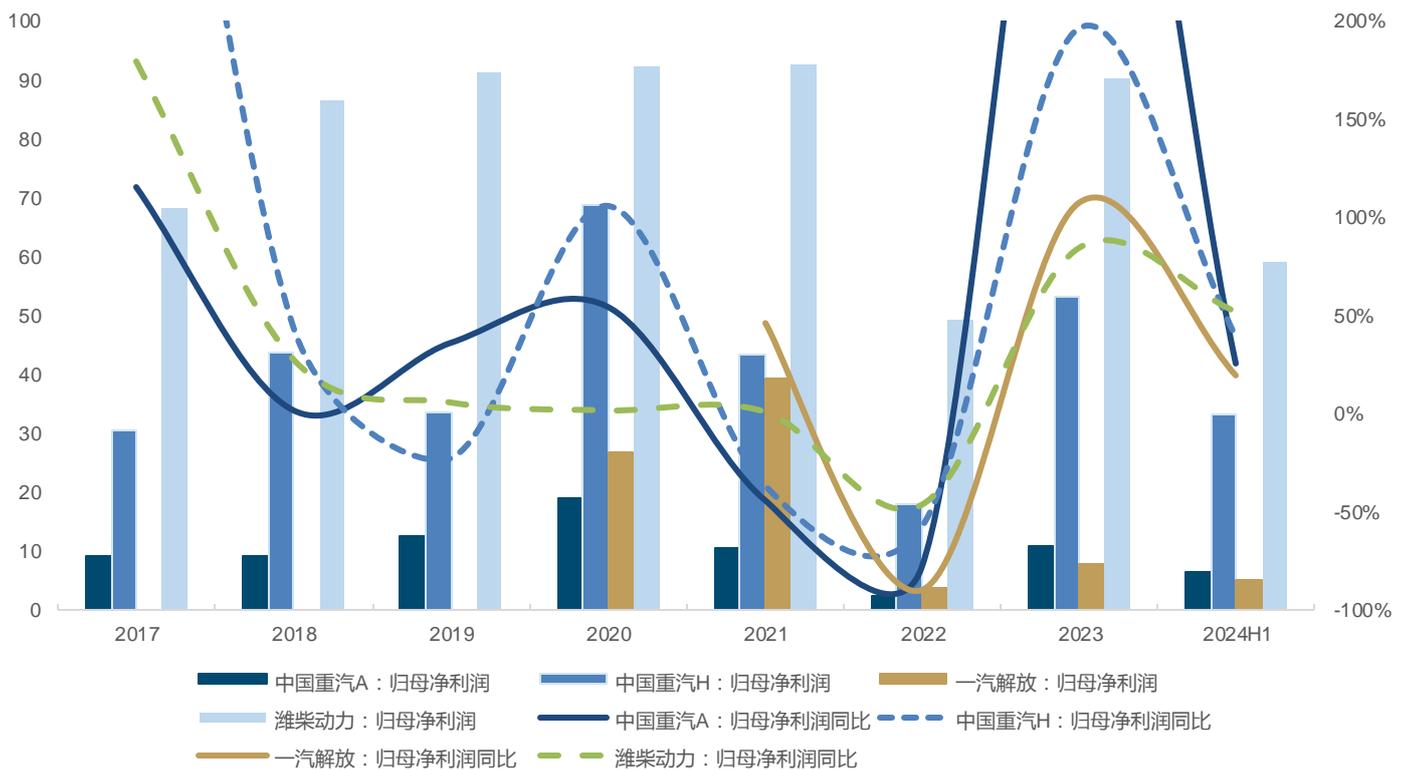
来源：iFinD，国金证券研究所

2、龙头公司迎来确定性布局机会

重卡行业重点关注中国重汽A、中国重汽H、一汽解放、潍柴动力这四个公司。

24H1 业绩增速显著优于行业销量增速，背后驱动是行业结构性变化及份额集中。2024 年上半年中国重汽 A、中国重汽 H、一汽解放、潍柴动力分别实现归母净利润 6.2/32.9/4.8/59.0 亿元，同比分别+24.7%/+38.8%/+19.2%/+51.4%。2024 年 Q2 中国重汽 A、一汽解放、潍柴动力分别实现归母净利润 3.4/3.1/33.0/亿元，同比分别+26.6%/-9.0%/+61.7%。

图表94：重卡产业链部分公司年度归母净利润（亿元）及同比增速





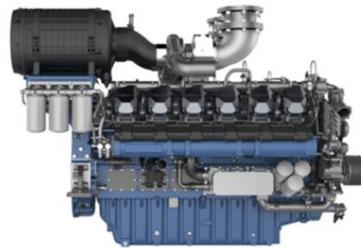
来源：iFind，国金证券研究所

结合前文所述，当前重卡市场仍处于周期相对低位，伴随着短期以旧换新托底+中期置换需求释放，行业将迎来上行周期。重卡整车及发动机行业均属重资产行业，产销量扩张带来的规模效应将会非常明显，公司利润端的增速将好于收入端。

对于整车企业而言，出口将是量增之外的看点：中国重汽在 110 多个国家和地区设立了 80 个海外代表处和办事机构，在 90 多个国家发展经销网点 220 余家，建立了 27 个境外合作 KD 生产工厂，将持续引领中国重卡出海浪潮；一汽解放方面，公司 4 月 30 号披露将新设一汽解放国际贸易有限公司，此后，出口业务将从通过集团进出口公司开展专项自己开展，极大提高解放上市公司积极性及增厚利润。同时公司作为出口后发国家，增速相应更快，上半年总出口中重卡 3.55 万辆，同比增长 37.2%。

对于发动机企业潍柴动力而言，大缸径发动机将成为后续业绩增量的重要支撑。潍柴动力对大缸径发动机的定义是气缸内径超过 150 毫米的发动机，它是发电机组、海洋巨轮等的动力核心。潍柴于 2009 年收购法国百年船机企业博杜安 100% 股份，自此着手大缸径发动机业务。公司 2023 年 M 系列大缸径高功率密度发动机销售 8100 余台，同比+38%。大缸径发动机排量大，因此单价较高。潍柴大缸径发动机下游应用场景聚焦于大型发电领域，包括数据中心发电机组、备用应急电源、油气田电驱钻机发电机组等，随着人工智能迅猛发展和数据算力爆发式增长，未来数据中心等需求将持续扩容，公司凭借更优性价比及更快交付节奏，潍柴大缸径产品市占率有望持续提升，创造更多收入和盈利。

图表 95：潍柴动力大缸径发动机 M33、M55 部分产品示意图



12M33 系列发电用发动机



16M55 系列发电用发动机

来源：潍柴动力官网，国金证券研究所

四、投资建议

从产业景气度看，电动化和出海产业周期尚未结束，自主品牌及供应链景气度将持续强于汽车行业贝塔；从竞争格局看，未来细分赛道的价格和产品竞争将会进一步激烈化，赛道和个股兑现度将围绕竞争格局分化。我们认为，中国汽车产业崛起的下半场，只有格局好的赛道优质龙头公司才能受益。持续看好整车各价格带龙头以及汽零 7 大优质赛道龙头，推荐比亚迪、华为系、小米集团、零跑汽车、理想汽车等。

五、风险提示

行业竞争加剧：目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

重卡行业以旧换新政策效果不及预期。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究