

## 汽车

2024年09月10日

## Q2 汽车板块整体高景气，关注龙头业绩表现

——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）

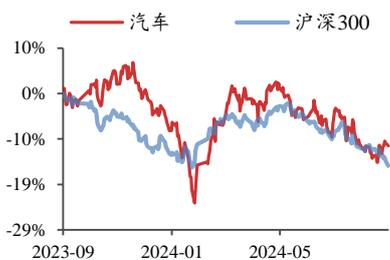
renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《智能汽车系列深度(十九):从小鹏、理想、蔚来布局,看自动驾驶发展趋势—行业深度报告》-2024.8.20

《智能汽车系列深度(十八):体验为先,高阶智驾落地进行时—行业深度报告》-2024.7.25

《新能源、出口端放量支撑销量,关注爆款车、智能化产业链—开源中小盘&汽车主题投资策略》-2024.7.2

### ● 乘用车：新能源/出口需求有支撑，规模效应/出口/高端化增强车企盈利能力

(1) 量的层面，2024Q2，我国乘用车批发销量同/环比分别增长 2.3%/10.0%。首先，零售端整体偏弱，以旧换新政策加码前效果偏弱。其次，出口端延续同比高增的表现，环比来看尽管存在海运费上涨、关税壁垒等不利因素影响，依旧增长 10.9%。再者，新能源车渗透率环比提升 9.4pct/8.6pct，插混/增程增长更为迅速，主要系比亚迪凭借 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、问界/理想在高端增程市场存在明显优势。最后，智能化持续渗透。华为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。而随着华为拟将引望打造为智能汽车开放平台，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，远期有望共享引望快速放量带来的投资收益。比亚迪在高端品牌方程豹方面也和华为就 HI 模式展开合作，有望快速补齐智能化短板。展望后续，以旧换新政策加码、降价潮企稳、消费旺季即将到来、车企加速海外产能建设、智能化技术持续进阶，需求有望得到支撑；(2) 盈利能力层面，降价潮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/高端化成新的盈利突破口。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。同时，赛力斯凭借问界 M9 的放量业绩高增，长城凭借高端品牌坦克盈利能力明显增强。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等，推荐标的：比亚迪、长安汽车、长城汽车，受益标的：江淮汽车、赛力斯、北汽蓝谷、理想汽车-W、小鹏汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

### ● 商用车：天然气/新能源/海外重卡销量占比提升，出口继续高增推升企业业绩

(1) 重卡方面，Q2 销量同环比下滑 6.2%/14.9%，以旧换新加码有望提振需求。天然气重卡、新能源重卡凭借性价比优势加速渗透，出口持续增长，推荐标的：天然气发动机龙头潍柴动力、重卡出口龙头中国重汽；(2) 客车方面，内外需共振，以旧换新政策加码，格局相对较好，推升企业业绩，受益标的：宇通客车。

### ● 零部件：板块整体盈利较好，关注电动智能化渗透/爆款车型产业链/国产替代

(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) 智驾确定性增强，域控领域推荐标的：德赛西威、华阳集团、均胜电子等，线控底盘领域受益标的：中鼎股份、伯特利、亚太股份、保隆科技等；(3) 关注爆款车型产业链，尤其是华为深度赋能主机厂，国内深度配套华为系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、瑞鹄模具等；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零部件领域值得关注，其中座椅领域受益标的：继峰股份；(5) 部分零部件企业正积极拥抱全球市场，进行海外产能建设，有望受益海外客户的放量。

● 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：比亚迪龙头地位稳固，华为系智能化赋能下走向高端化.....	5
1.2、 重卡：天然气/新能源重卡及出口表现亮眼，以旧换新政策加码后续值得关注.....	14
1.3、 客车：新能源/出口端同比继续高增推动，龙头宇通业绩大幅增长.....	19
2、 零部件：新能源加速渗透推升轻量化等需求，智能化快速放量提振决策、执行端需求.....	22
2.1、 轻量化：新能源车轻量化需求高增推升博俊科技等业绩，平台化龙头拓普业绩高增.....	22
2.2、 热管理：三花智控“营收增长+毛利率提升”双轮驱动，银轮股份受益海外业务放量.....	24
2.3、 内外饰：继峰股份、常熟汽饰盈利能力修复，上海沿浦业绩高增.....	26
2.4、 线束线缆：沪光股份业绩受高压线束放量推动高增，特种线束有望成新增长点.....	27
2.5、 域控制器：受益智驾加速渗透，德赛西威、华阳集团等业绩高增.....	29
2.6、 线控底盘：高阶智驾阶段重要性提升，中鼎股份、伯特利等业绩高增.....	31
3、 估值及基金持仓：汽车板块估值处历史中低位，整车板块获基金明显加仓.....	32
3.1、 估值：汽车板块估值目前处于历史中低位，后续有望迎来修复.....	32
3.2、 2024Q2 基金持仓分析：乘用车整车板块获加仓，比亚迪加仓明显.....	33
4、 投资建议.....	34
5、 风险提示.....	37

## 图表目录

图 1： 2024 年上半年，我国乘用车销量同比增长 6.12% .....	5
图 2： 2024Q2 我国乘用车批发销量同/环比分别增长 2.3%/10.0% .....	5
图 3： 2024Q2，我国乘用车零售销量同比下降 5.1%，环比增长 3.4% .....	6
图 4： 以旧换新政策实施后，乘用车报废更新申请量持续快速增加.....	6
图 5： 2024Q2，我国乘用车出口量同比增长 29.0%，环比增长 10.9% .....	6
图 6： 5 月以来海运费快速增长，导致乘用车出口量呈小幅波动状态，7 月底回落利好后续出口 .....	6
图 7： 2024Q2，我国新能源乘用车批发销量同比增长 30.5%，环比增长 37.4% .....	7
图 8： 2024Q2，我国新能源乘用车批发销量渗透率同比提升 9.4pct，环比提升 8.6pct .....	7
图 9： 2024Q2，我国新能源乘用车零售销量渗透率同比提升 13.0pct，环比提升 10.1pct .....	7
图 10： 2024Q2，我国新能源乘用车出口量环比减少 3.3%，在总出口中占比为 23.6%，环比-3.5pct .....	7
图 11： 2024Q2，比亚迪、赛力斯销量同环比均实现增长，北汽蓝谷、上汽、广汽、长城销量环比增长.....	8
图 12： 2024Q2，东风日产、东风本田、广汽本田等销量同环比下滑，广汽丰田、上汽通用等销量同比下滑明显.....	8
图 13： 2024Q2，比亚迪、赛力斯、长安、长城等车企新能源车销量同环比明显增长，传统车企加速电动化转型.....	8
图 14： 2024Q2，比亚迪、长安、长城海外销量同比明显增长，长城海外销量占比最高 .....	8
图 15： 问界系列车型已基本完全实现高阶智驾功能搭载.....	9
图 16： 随着理想智驾技术的不断进阶，L7/L8 高阶智驾版车型销量占比提升明显 .....	9
图 17： 2024Q2 乘用车板块营收同比增长 7.8%，环比增长 18.5% .....	9
图 18： 赛力斯/比亚迪/长安/长城 2024Q2 营收同比增长明显，上汽/广汽等有所承压.....	9
图 19： 受规模效应及高端化等推动，乘用车板块 2024Q2 毛利率同比提升 2.08pct，环比基本持平 .....	10
图 20： 赛力斯受益规模效应及 M9 放量毛利率同比+23.3pct，长城受益坦克及海外业务放量毛利率同比提升.....	10
图 21： 2024Q2 车企继续推出较大促销力度，乘用车板块销售费用率同比提升明显、环比持平 .....	11
图 22： 2024Q2，比亚迪/长安/长城/赛力斯等受规模效应推动销售费用率同比下降，上汽/广汽等面临销售压力 .....	11
图 23： 受规模效应等推动，乘用车板块 2024Q2 管理费用率同比下降 0.20pct、环比下降 0.46pct.....	11
图 24： 2024Q2，比亚迪/长安/长城/赛力斯管理费用率同比下降明显.....	11

图 25: 比亚迪/赛力斯加大研发投入推动乘用车板块 2024Q2 研发费用率同比提升 0.24pct, 但环比有所下降 .....	11
图 26: 尽管比亚迪/赛力斯研发投入同比增长明显, 但受益强大的规模效应, 研发费用率同比有所下降 .....	11
图 27: 2024Q2, 乘用车板块归母净利/扣非归母净利同比分别增长 47.4%/14.3%, 环比分别增长 54.8%/40.5% .....	12
图 28: 比亚迪/长安/长城/赛力斯 2024Q2 归母净利润同环比增长明显 .....	12
图 29: 2024Q2, 乘用车板块归母净利率/扣非归母净利率同比提升 1.06pct/0.13pct, 环比提升 0.92pct/0.36pct .....	12
图 30: 比亚迪/长安/长城/赛力斯 2024Q2 归母净利率同环比提升 .....	12
图 31: 2024 年上半年, 重卡销量同比小幅增长 3.3% .....	15
图 32: 2024Q2, 重卡销量同环比分别下滑 6.2%/14.9% .....	15
图 33: 2024Q2, 天然气重卡渗透率达 27.4%, 同环比分别提升 13.6pct/10.8pct .....	15
图 34: 2024Q2, 天然气价格仍明显低于柴油, 但价差环比有所收窄 .....	15
图 35: 2024Q2, 新能源重卡渗透率达 18.8%, 同环比均提升 11.4pct .....	16
图 36: 交通运输部等发文进一步细化货车报废更新补贴政策等, 以有效激发重卡市场的消费活力 .....	16
图 37: 2024Q2, 重卡出口量同比增长 6.5%, 出口量占重卡总销量的比重同比提升 4.5pct .....	16
图 38: 我国出口至俄罗斯、东南亚、中亚、中东、非洲等国家或地区的重卡量较多 .....	16
图 39: 2024Q2 中国重汽重卡销量同比略有增长, 出口量同比下降、占比环比提升 .....	17
图 40: 潍柴动力 2024Q2 重卡销量同比略有增长, 出口量及其占比同环比明显提升 .....	17
图 41: 潍柴动力 2024Q2 天然气重卡国内配套量及其占比同环比提升明显 .....	18
图 42: 中国重汽 2024Q2 营收同环比增长 18.2%/13.5%, 潍柴动力 2024Q2 营收同比增长 6.5% .....	18
图 43: 潍柴动力毛利率同比提升 1.2pct, 中国重汽毛利率同比下降 0.3pct .....	18
图 44: 潍柴动力期间费用率同比下降 1.0pct, 中国重汽期间费用率同比提升 0.4pct .....	18
图 45: 潍柴动力 2024Q2 归母净利润同环比+62%/27%, 中国重汽 2024Q2 归母净利润同环比+27%/26% .....	18
图 46: 潍柴动力 2024Q2 归母净利率同环比+2.0/1.3pct, 中国重汽 2024Q2 归母净利率同环比略有提升 .....	18
图 47: 2024 年上半年, 我国客车总销量达 25.1 万辆, 同比增长 17.1% .....	19
图 48: 2024Q2, 我国客车总销量同比增长 9.8%, 环比增长 4.9% .....	19
图 49: 2024Q2, 我国新能源客车销量同比提升 44.3%, 占比同比提升 5.5pct .....	19
图 50: 2024Q2, 纯电客车出口量及其在总出口量中的占比同比下降 3.3pct、环比提升 0.7pct .....	19
图 51: 2024Q2, 我国客车出口量同比增长 17.1%, 占总销量的比重同比提升 1.6pct .....	20
图 52: 2024Q2, 我国出口至东南亚、西亚、非洲、北美洲、俄罗斯的客车数量环比明显增长 .....	20
图 53: 2024Q2, 宇通客车的客车总销量同比增长 19.9%, 环比增长 65.9% .....	21
图 54: 2024Q2, 金龙汽车的客车总销量同比增长 11.7%, 环比增长 32.2% .....	21
图 55: 2024H1, 宇通客车的客车出口量同比增长 58.3%, 占总销量的比重达 31.6% .....	21
图 56: 2024H1, 金龙客车的客车出口量同比增长 16.4%, 占总销量的比重达 16.3% .....	21
图 57: 2024Q2, 宇通客车营收同环比+29.0%/46.9%、金龙汽车营收同环比+2.8%/45.3% .....	22
图 58: 2024Q2, 宇通客车毛利率同环比+2.6pct/1.3pct、金龙汽车毛利率同环比+0.2pct/-2.3pct .....	22
图 59: 2024Q2, 宇通期间费用率同/环比持平/+1.0pct、金龙汽车期间费用率同环比+1.3pct/-1.8pct .....	22
图 60: 2024Q2, 宇通归母净利同环比+190.6%/54.7%、金龙汽车归母净利同环比+34.7%/176.0% .....	22
图 61: 2024Q2, 拓普集团、博俊科技、文灿股份、瑞鹄模具营收同环比增长明显 .....	24
图 62: 2024Q2, 瑞鹄模具、文灿股份、博俊科技毛利率同比提升, 博俊科技毛利率环比也有明显提升 .....	24
图 63: 2024Q2, 瑞鹄模具、广东鸿图期间费用率同环比下降, 拓普集团期间费用率环比下降 .....	24
图 64: 2024Q2, 拓普集团、博俊科技、瑞鹄模具、广东鸿图归母净利润同环比增长明显 .....	24
图 65: 2024Q2, 银轮股份、三花智控营收同环比增长, 其中银轮股份营收同比增长较为明显 .....	25
图 66: 2024Q2, 三花智控毛利率同环比提升, 银轮股份毛利率环比有所下降 .....	25
图 67: 2024Q2, 三花智控、银轮股份期间费用率环比下降, 但同比均有所提升 .....	25
图 68: 2024Q2, 三花智控、银轮股份归母净利润同环比增长, 其中银轮股份同比增长较为明显 .....	25
图 69: 2024Q2, 新泉股份、常熟汽饰、继峰股份营收同环比增长明显, 上海沿浦营收同比增长 .....	27

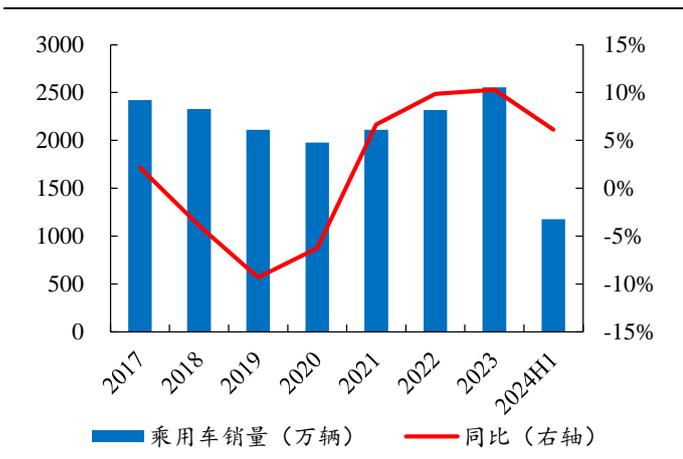
图 70: 上海沿浦 2024Q2 毛利率同环比提升, 新泉股份、常熟汽饰、继峰股份等毛利率同比有所下降 .....	27
图 71: 2024Q2, 继峰股份、常熟汽饰期间费用率同环比下降, 新泉股份、上海沿浦等期间费用率同比有所提高.....	27
图 72: 2024Q2, 继峰股份、常熟汽饰归母净利润同环比增长明显, 上海沿浦归母净利润同比高增 .....	27
图 73: 2024Q2, 沪光股份营收同环比明显增长.....	28
图 74: 2024Q2, 沪光股份毛利率同环比提升明显.....	28
图 75: 2024Q2, 沪光股份期间费用率同比下降明显.....	28
图 76: 2024Q2, 沪光股份归母净利同比扭亏、环比高增.....	28
图 77: 2024Q2, 德赛西威、华阳集团等营收同环比高增.....	30
图 78: 2024Q2, 德赛西威、均胜电子毛利率同比提升.....	30
图 79: 2024Q2, 德赛西威、华阳集团、科博达期间费用率同环比下降.....	30
图 80: 2024Q2, 德赛西威、均胜电子、华阳集团归母净利润同环比高增.....	30
图 81: 2024Q2, 中鼎股份、伯特利、保隆科技等营收同环比增长明显.....	32
图 82: 2024Q2, 中鼎股份、浙江世宝毛利率同比提升, 亚太股份毛利率环比提升明显.....	32
图 83: 2024Q2, 亚太股份、浙江世宝、伯特利期间费用率同比下降明显.....	32
图 84: 2024Q2, 中鼎股份、伯特利、亚太股份、浙江世宝归母净利润同比增长明显.....	32
图 85: 汽车板块估值目前处于历史中低位.....	33
图 86: 2024Q2, 基金持仓汽车板块比例环比小幅下滑.....	33
图 87: 2024Q2, 乘用车、商用车板块获加仓, 汽车零部件板块持仓明显下降.....	34
表 1: 2024Q2, 比亚迪获基金加仓最为明显, 宇通客车、福耀玻璃、春风动力等也获得加仓 .....	34
表 2: 推荐及受益标的盈利预测及估值 .....	35

## 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：比亚迪龙头地位稳固，华为系智能化赋能下走向高端化

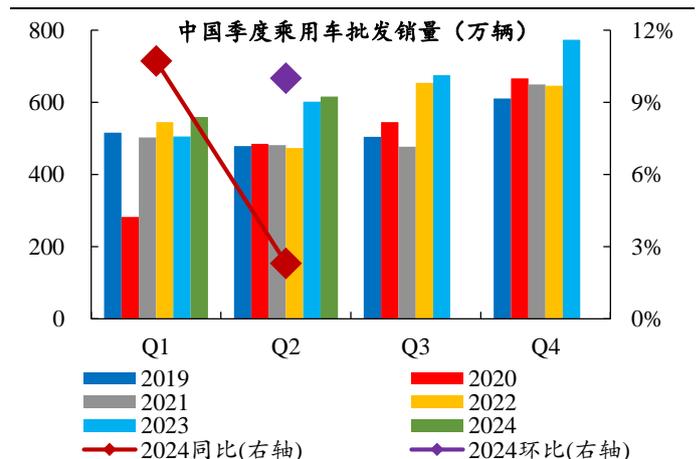
**2024Q2，乘用车行业零售端偏弱、出口同比高增，批发销量受出口需求推动同环比增长。**2024Q2，乘用车行业整体呈现零售端偏弱、出口同比继续高增的态势。具体来看，(1)零售层面：4月，在行业降价潮仍未企稳、消费者对以旧换新政策有较强预期等的影响下，乘用车零售销量同比下降5.8%，而受3月车企季度销量冲刺带来较高基数影响，环比下降9.6%。进入5月，由于行业降价潮有所企稳，导致消费者观望情绪有所缓解，叠加北京车展等线下活动带来较高热度，5月乘用车零售销量环比有所恢复，但受2023年同期高基数影响，同比小幅下滑2.1%。6月，车市降价潮放缓，同时以旧换新政策效果有所显现。根据商务部的数据，汽车以旧换新申请量突破1万份用了25天，从第1万份申请到第2万份申请用了7天，再到第3万份申请仅用4天，而截至6月25日12时，已收到汽车报废更新补贴申请11.3万份。此外，理想L6、秦L等新车型的密集上市也对消费者的购车需求形成明显刺激。因此，6月乘用车零售端环比继续恢复。但由于燃油车对车市整体销量造成明显拖累，6月乘用车零售销量同比下滑7.1%；(2)出口层面，继3月出口量创新高后，4月乘用车出口量再创新高，同环比分别增长35.9%/1.2%，独联体地区出口量2月以来增长明显，南美地区受新能源车关税政策带来的出口前置推动快速增长。5月乘用车出口延续亮眼表现，同比增长22.1%。但环比来看，尽管独联体及南美地区等出口量继续增长，但欧洲地区受关税政策影响出现下滑，叠加海运费激增，因此5月乘用车出口量环比小幅下滑。6月乘用车出口量同比继续高增，其中独联体等地区出口量继续提升，但由于南美、欧洲地区新能源车出口量受关税影响大幅下滑，叠加海运费继续快速提升，因此6月乘用车出口量环比仅增长约1.4%。整体来看，尽管零售端需求偏弱，但受出口端需求同比持续高增推动，乘用车行业2024Q2批发销量实现同比小幅增长，而受2月销量较低带来的Q1低基数影响，环比增长较为明显。

图1：2024年上半年，我国乘用车销量同比增长6.12%



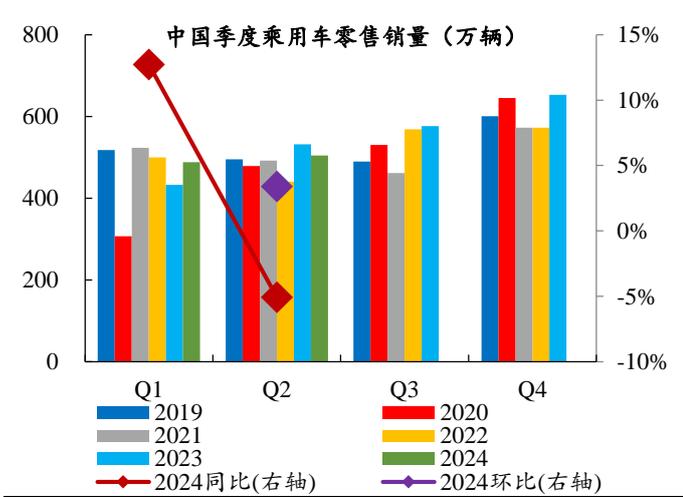
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2024Q2 我国乘用车批发销量同/环比分别增长2.3%/10.0%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图3: 2024Q2, 我国乘用车零售销量同比下降 5.1%, 环比增长 3.4%



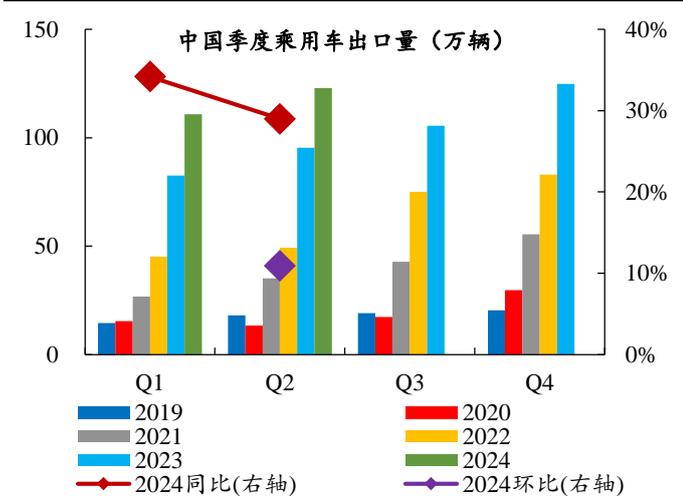
数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: 以旧换新政策实施后, 乘用车报废更新申请量持续快速增加

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

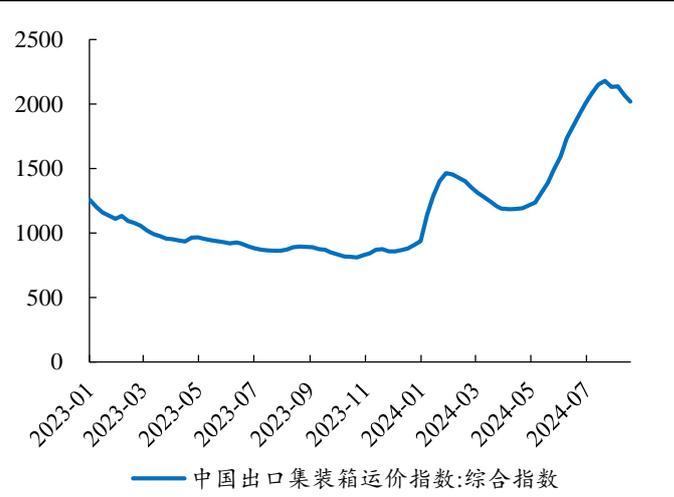
数据来源: 崔东树公众号、财联社、新浪网、开源证券研究所

图5: 2024Q2, 我国乘用车出口量同比增长 29.0%, 环比增长 10.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图6: 5月以来海运费快速增长, 导致乘用车出口量呈小幅波动状态, 7月底回落利好后续出口

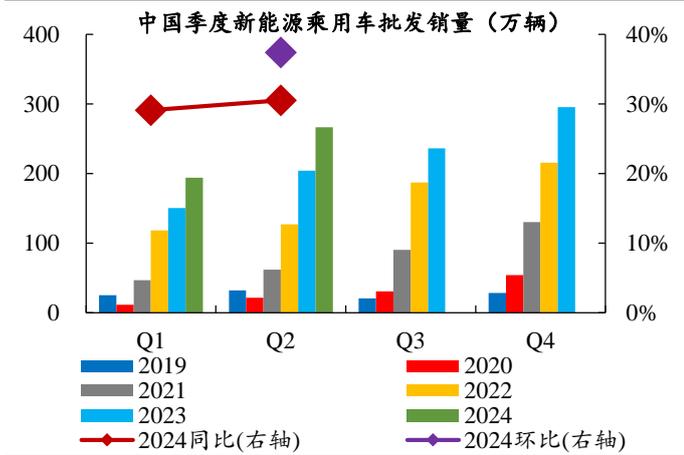


数据来源: Wind、开源证券研究所

新能源方面, 2024Q2 新能源车渗透率同环比明显提升, 新能源出口端受海外关税等影响环比小幅下滑、但影响相对可控。2024Q2, 新能源车持续在主流价位段以性价比优势、在高端市场以产品力优势冲击燃油车, 尤其是在比亚迪 DM5.0 为代表的电动化技术以及华为为代表的智能化技术的引领下, 新能源车渗透率持续提升。具体来看, (1) 零售层面, 2024 年以来, 受电池原材料价格下探等成本端有利因素推动, 比亚迪等自主新能源品牌主动喊出“电比油低”的口号。凭借较大的优惠力度以及较低的使用成本, 在主流价位段持续抢占燃油车市场份额。同时, 在智能驾驶及智能座舱逐渐成为消费者买车的重要考虑因素的背景下, 新能源车本身作为智能化更为合适的载体, 问界、理想等头部新势力持续发力、打造差异化竞争优势, 长安、长城、比亚迪等传统车企也持续发力, 在产品力方面明显领先外资燃油车。反观合资品牌方面, 一方面受限于促销力度加大的效果有限、并且有一定的保利润诉求, 另一方面面临产品迭代较慢、智能化方面明显弱后等问题, 目前市场份额持续萎缩。反映到数据层面, 2024Q2, 我国新能源乘用车零售销量同环比均提升 32.1%, 渗透

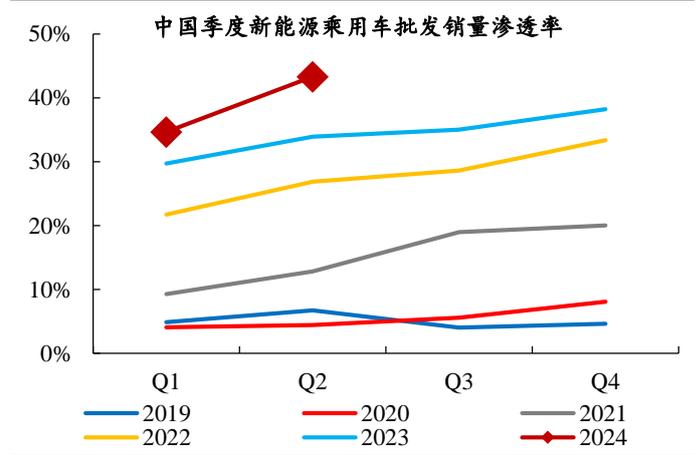
率同环比分别提升 13.0pct/10.1pct；(2) 出口层面，Q2 新能源乘用车出口同比小幅增长 4.0%。但受欧洲新能源车补贴退坡、充换电基础设施不充足导致新能源车需求下滑，欧盟将对国产纯电车加征关税以及巴西 7 月起将对新能源车进口加征关税，海运费激增等因素影响，Q2 新能源乘用车出口环比小幅下滑 3.3%。但由于 Q2 新能源车出口在总出口中的比重约为 23.6%，占比相对较小，对出口整体的影响相对有限。随着海外需求的回补，Q3 新能源车出口需求有望实现一定的增长，远期关注比亚迪、长城、长安等车企海外产能投放进程。同时，出口在 2024Q2 新能源车总销量中的比重仅约为 10.9%，内需的持续增长将对新能源车总销量继续起明显的支撑作用。

**图7：2024Q2，我国新能源乘用车批发销量同比增长 30.5%，环比增长 37.4%**



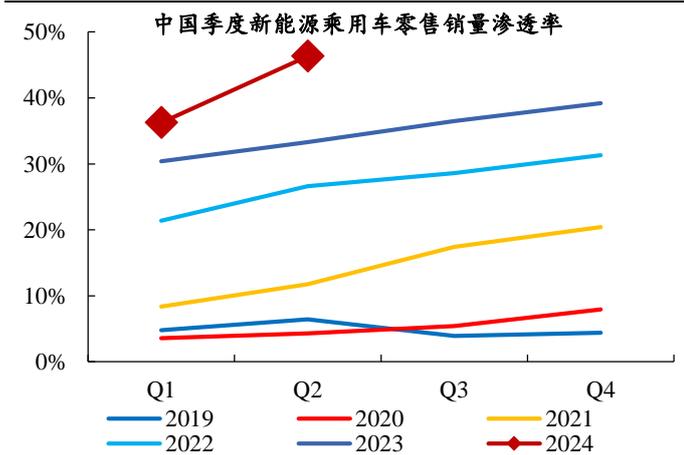
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：2024Q2，我国新能源乘用车批发销量渗透率同比提升 9.4pct，环比提升 8.6pct**



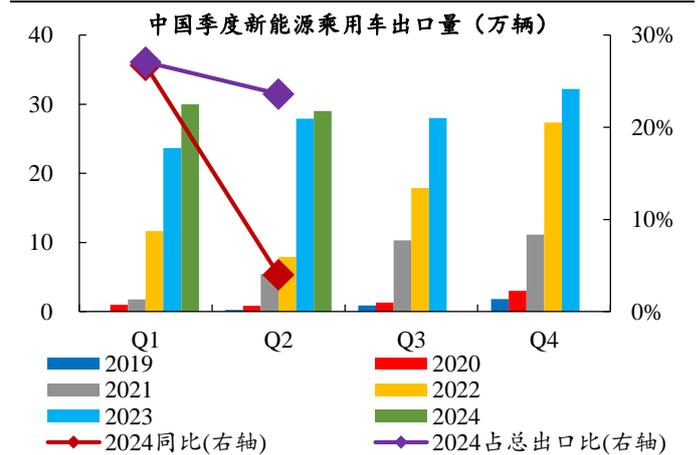
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：2024Q2，我国新能源乘用车零售销量渗透率同比提升 13.0pct，环比提升 10.1pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：2024Q2，我国新能源乘用车出口量环比减少 3.3%，在总出口中占比为 23.6%，环比-3.5pct**

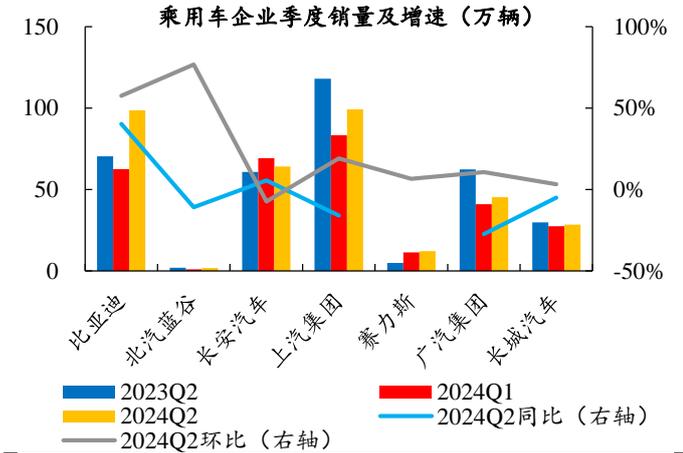


数据来源：Wind、开源证券研究所

车企端，2024Q2 比亚迪、赛力斯等销量表现较好，合资品牌燃油车销量普遍下滑，传统车企加速电动化转型，海外销量增长推升比亚迪、长城、长安等业绩，智能化成为赛力斯、理想等销量增长的重要推手。2024Q2，比亚迪凭借荣耀版车型的性能比及 DM5.0 技术优势实现销量同环比大幅提升，海外销量的增长进一步提升其均价；长安通过海外业务延缓燃油车基本下滑趋势，三大新能源品牌销量增长进一步推动其销量同比增长，并成为公司整体价位段提升的重要推手；长城在自主品牌中海外

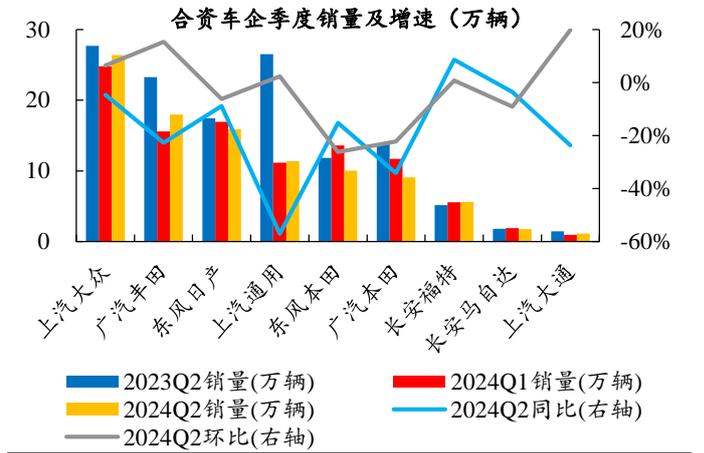
业务销量占比最高，叠加坦克品牌在硬派越野市场的强劲表现，销量同环比增长。新势力方面，赛力斯问界通过华为全栈智能化技术赋能，理想凭借对家庭市场的精准定位以及智能化等方面的持续进阶，在高端 SUV 市场表现突出，销量增长明显。反观合资品牌方面，销量普遍出现同比明显下滑，对相关车企销量及业绩表现造成一定的拖累。

图11：2024Q2，比亚迪、赛力斯销量同环比均实现增长，北汽蓝谷、上汽、广汽、长城销量环比增长



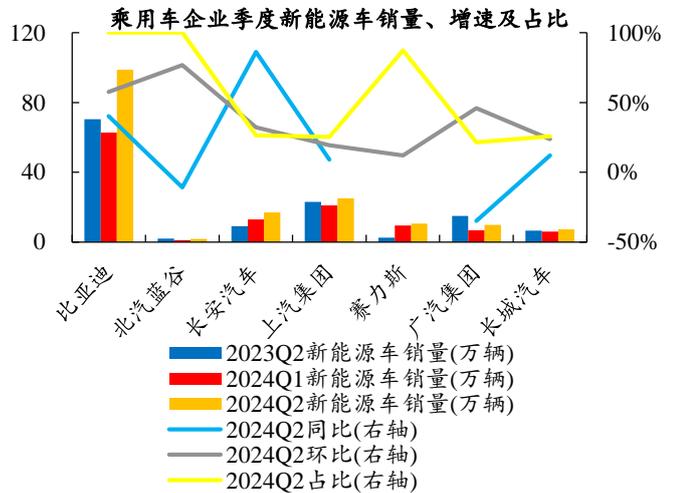
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2024Q2，东风日产、东风本田、广汽本田等销量同环比下滑，广汽丰田、上汽通用等销量同比下滑明显



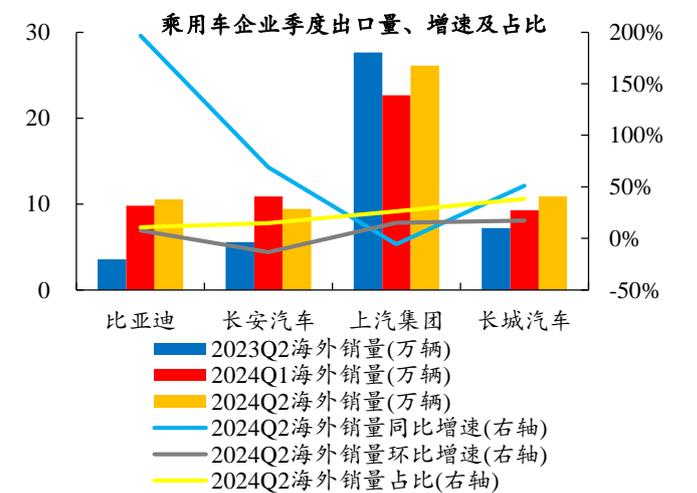
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图13：2024Q2，比亚迪、赛力斯、长安、长城等车企新能源车销量同环比明显增长，传统车企加速电动化转型



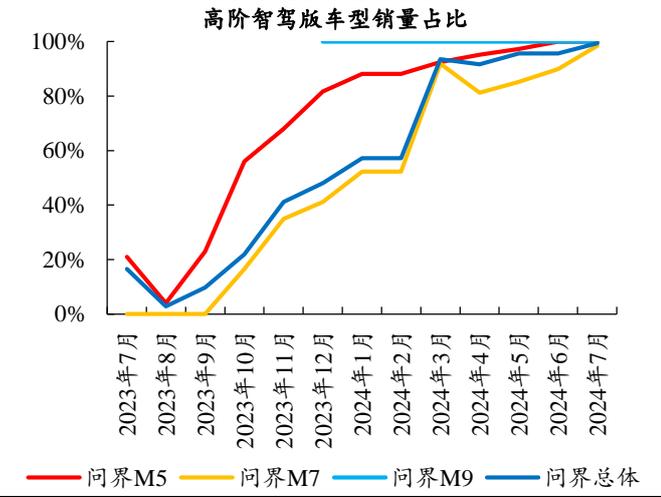
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2024Q2，比亚迪、长安、长城海外销量同比明显增长，长城海外销量占比最高



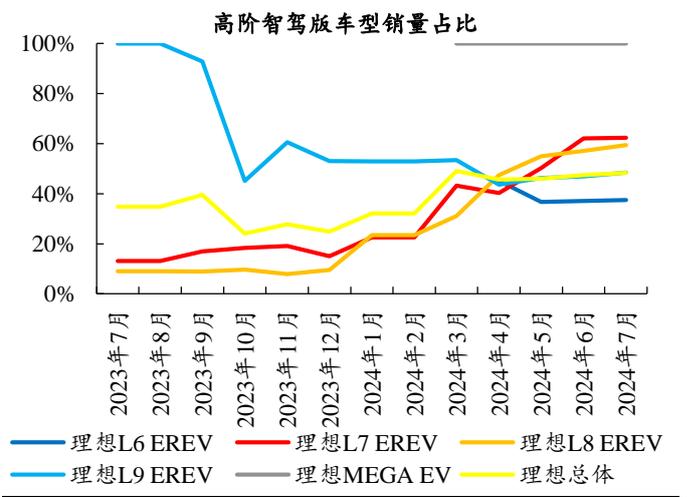
数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图15: 问界系列车型已基本完全实现高阶智驾功能搭载



数据来源: 汽车之家、乘联会、开源证券研究所

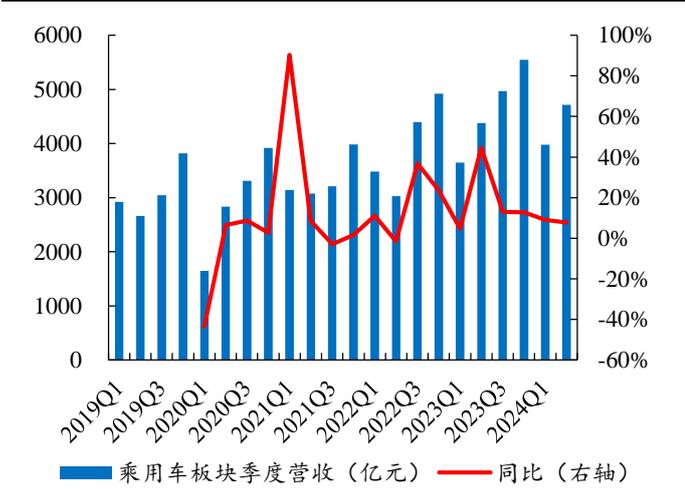
图16: 随着理想智驾技术的不断进阶, L7/L8 高阶智驾版车型销量占比提升明显



数据来源: 汽车之家、乘联会、开源证券研究所

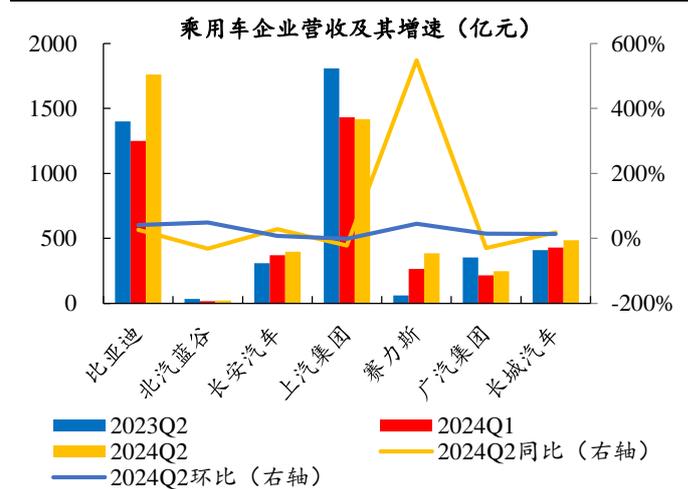
销量为王, 赛力斯/比亚迪/长安/长城营收增长受益相关车型放量, 高端车型放量进一步推动。车企营收与销量规模息息相关, 2024Q2 乘用车行业销量环比增长带动板块营收同比增长, 尤其是新能源转型领先的车企受益更为明显。具体来看, 比亚迪受益荣耀版车型及 DM5.0 车型放量, 营收规模同环比明显增长; 赛力斯受益高端车型 M9 的持续亮眼表现以及 M7 改款后的稳定销量表现, 营收同比增长超 5 倍; 长安销量小幅增长推动营收小幅增长; 长城销量同比虽小幅下滑, 但高端品牌坦克及海外业务的放量推动营收小幅增长。而上汽、广汽方面, 受销量下滑影响, 营收同比有所下滑。

图17: 2024Q2 乘用车板块营收同比增长 7.8%, 环比增长 18.5%



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18: 赛力斯/比亚迪/长安/长城 2024Q2 营收同比增长明显, 上汽/广汽等有所承压



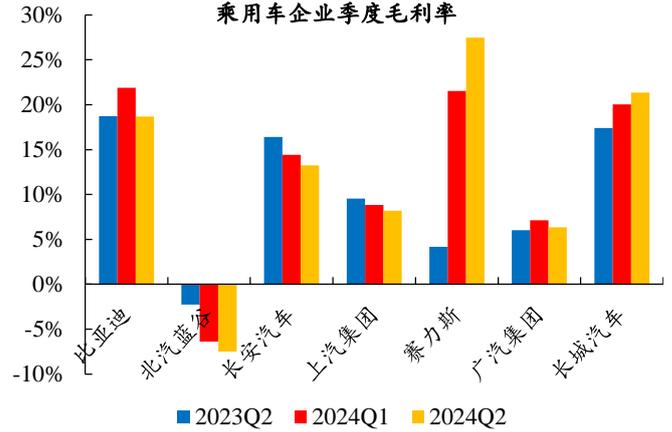
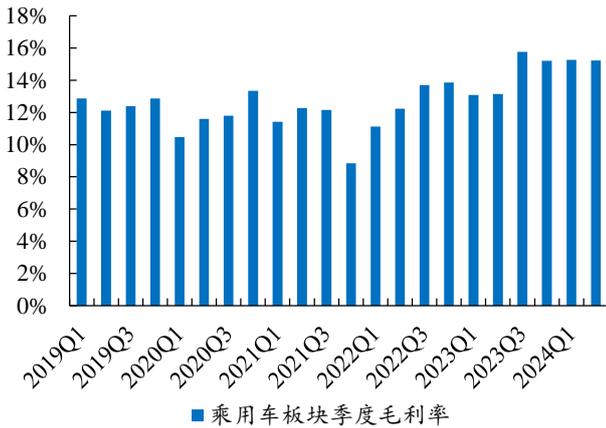
数据来源: Wind、开源证券研究所

高端车型放量推升赛力斯/长城毛利率, 促销力度扩大导致比亚迪/长安/上汽/广汽等毛利率环比下滑。2024Q2, 降价潮在前期继续席卷乘用车行业, 但高端车型及海外业务放量的车企盈利能力有支撑。从最终表现来看, 板块毛利率环比基本持平, 同比继续提升。但细拆来看, 板块内部各车企毛利率表现出现分化: (1) 赛力斯受益

规模效应及高端车型 M9 放量，毛利率同环比大幅提升；(2) 长城坦克凭借强产品力几乎不受终端降价潮影响，叠加海外业务放量，毛利率同环比提升；(3) 比亚迪毛利率同比基本持平，但受荣耀版车型定价较低影响，毛利率环比下滑；(4) 长安对会计政策进行调整，将保证类质量保证费用计入营业成本，导致调整后毛利率同环比下滑明显，但调整前毛利率同比基本持平、环比提升明显；(5) 上汽、广汽等受销量下滑影响，毛利率也有所承压。

图19：受规模效应及高端化等推动，乘用车板块 2024Q2 毛利率同比提升 2.08pct，环比基本持平

图20：赛力斯受益规模效应及 M9 放量毛利率同比 +23.3pct，长城受益坦克及海外业务放量毛利率同比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

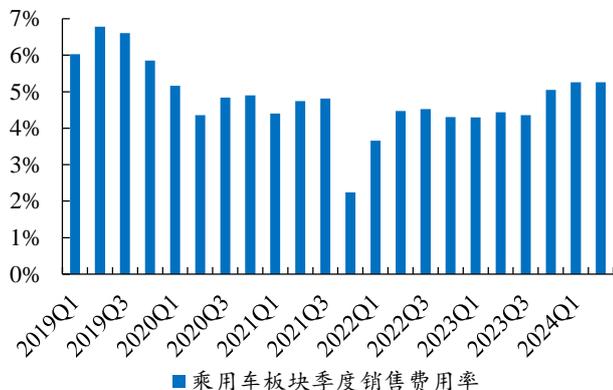
期间费用率方面，(1) 促销力度加大叠加赛力斯渠道费用增长推动乘用车板块 2024Q2 销售费用率同比提升，受益规模效应环比基本持平。2024Q2，乘用车行业竞争相对激烈，比亚迪等车企加大广宣等力度，板块销售费用率同比提升，但受益规模效应等，环比基本持平。具体来看，比亚迪销售费用同环比提升明显，但也带来销量的大幅攀升，规模效应作用下销售费用率同环比下降。长城方面，销售费用同比提升，但受益规模效应，销售费用率同比也有下降。长安方面，受保证类质量保证费用计入营业成本影响，调整后销售费用率同环比下滑明显，但调整前同比基本持平、环比小幅提升，可见在行业竞争激烈的背景下广宣力度还是有所提升。赛力斯方面，由于与华为智选模式的合作需要支付一定的渠道费用，叠加自身渠道建设加速，随着相关车型的快速放量，销售费用同环比快速提升。费用率方面，受益规模效应，赛力斯销售费用率同比下滑，但渠道建设加码使销售费用率环比有所提升。上汽方面，尽管强化费用管控，但由于规模效应减弱，费用率同环比提升。

(2) 受益规模效应，乘用车板块 2024Q2 管理费用率同环比下降明显。受规模效应推动，乘用车板块 2024Q2 管理费用率同环比下降。车企方面，赛力斯、长安、长城、比亚管理费用率同比下滑，而广汽、上汽由于规模效应减弱，管理费用率同比提升。

(3) 研发方面，车企加速电动智能化技术研发以提升产品力，同时加速推出新车型，2024Q2 研发费用率整体同比提升。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 2024Q2 研发费用率总体同比提升。具体来看，比亚迪、赛力斯、长城研发费用同比明显提升，但受益规模效应，研发费用率同比下降。长安、广汽研发投入有所下降，导致研发费用率同比有所下降。上汽研发投入虽有下降，但由于规模效应减弱，研发费用率同比提升。技术端，比亚迪推出 DM5.0、易三方等技术，智能化领域将投入超千亿元用于整车智能研发，长安方面积极投入昆仑增

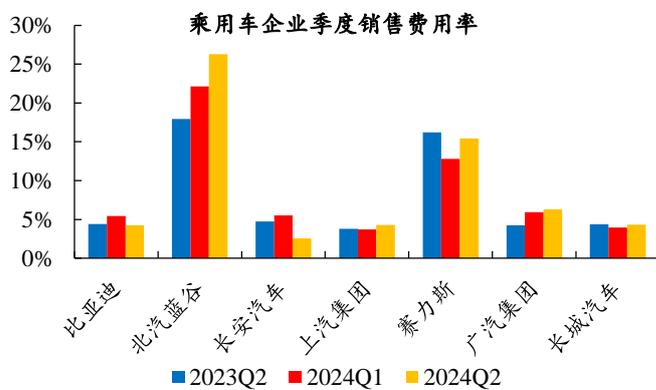
程、“金钟罩”电池及 SDA 架构等的研发，长城加速推动城市 NOA 的落地，赛力斯加速推出新品，乘用车龙头后续有望迎来更强的产品周期。

**图21：2024Q2 车企继续推出较大促销力度，乘用车板块销售费用率同比提升明显、环比持平**



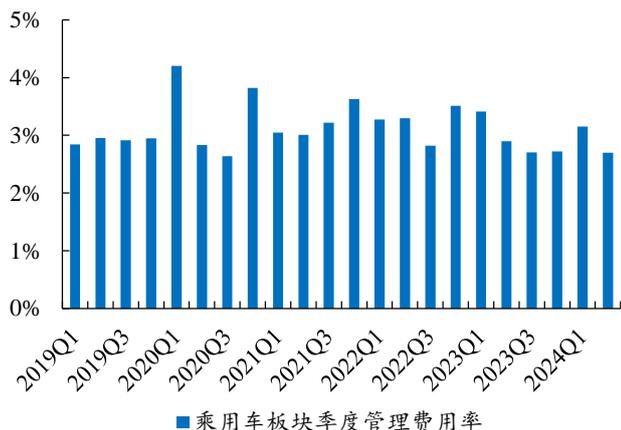
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图22：2024Q2，比亚迪/长安/长城/赛力斯等受规模效应推动销售费用率同比下降，上汽/广汽等面临销售压力**



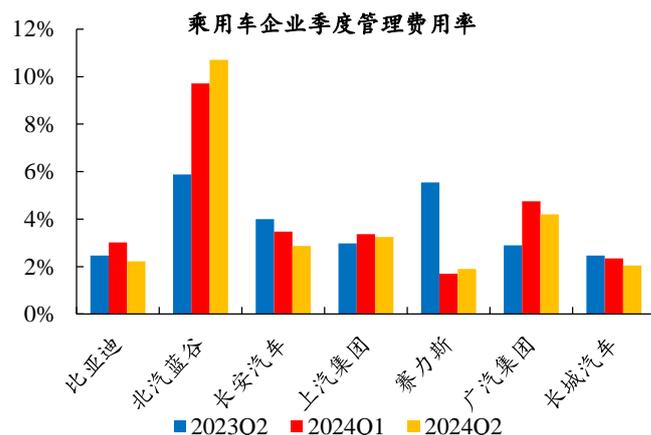
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图23：受规模效应等推动，乘用车板块 2024Q2 管理费用率同比下降 0.20pct、环比下降 0.46pct**



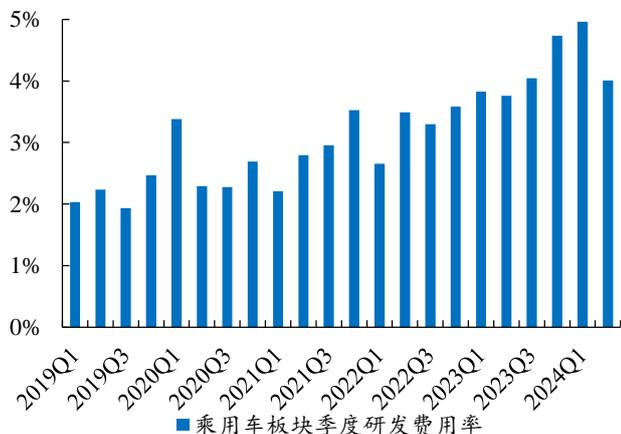
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图24：2024Q2，比亚迪/长安/长城/赛力斯管理费用率同比下降明显**



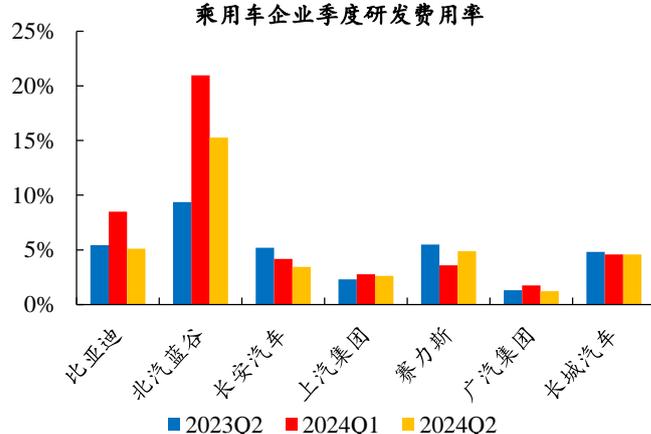
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图25：比亚迪/赛力斯加大研发投入推动乘用车板块 2024Q2 研发费用率同比提升 0.24pct，但环比有所下降**



数据来源：Wind、开源证券研究所

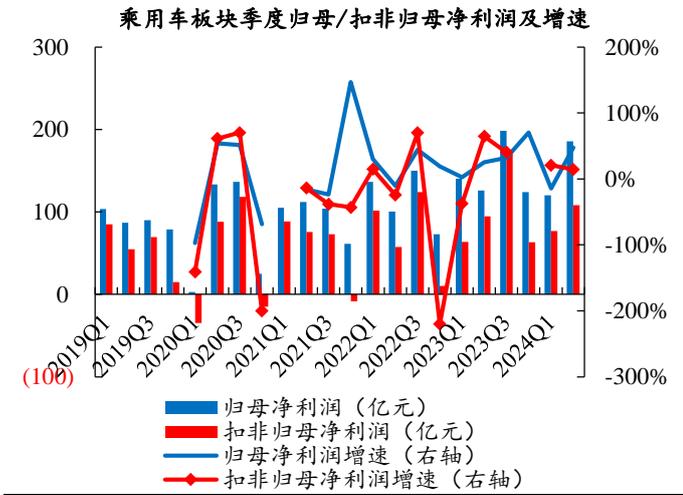
**图26：尽管比亚迪/赛力斯研发投入同比增长明显，但受益强大的规模效应，研发费用率同比有所下降**



数据来源：Wind、开源证券研究所

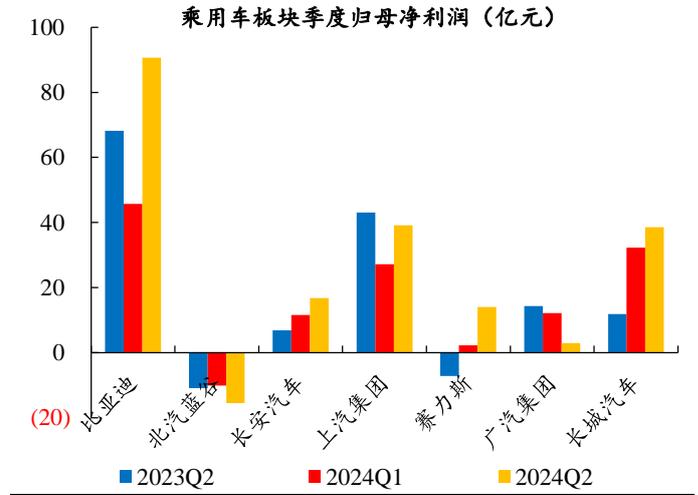
营收、毛利率同比提升带动乘用车板块 2024Q2 净利润同比提升，比亚迪、长安、长城、赛力斯等车企表现亮眼。在营收、毛利率同比提升的推动下，乘用车板块 2024Q2 归母净利润同环比大幅提升，净利率同环比也有提升。车企方面，比亚迪、长安、长城、赛力斯等表现亮眼：（1）比亚迪荣耀版车型推出后尽管毛利率下滑，但销量增长带来的强大规模效应带动公司净利润同环比大幅增长；（2）长安受益新能源品牌减亏及出口销量增长净利润同环比增长明显；（3）长城受益高端品牌坦克及海外业务的放量净利润同环比大幅增长；（4）赛力斯受益销量增长及高端品牌 M9 的快速放量，同比由亏转为大幅盈利，净利润实现环比数倍增长；（5）但受销量下滑影响，上汽、广汽归母净利润同比下滑明显，扣除非经常损益后更是由盈转亏。

图27：2024Q2，乘用车板块归母净利/扣非归母净利同比分别增长 47.4%/14.3%，环比分别增长 54.8%/40.5%



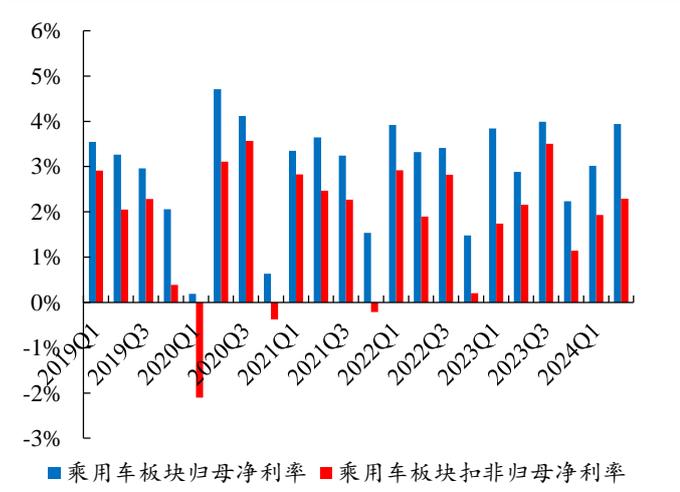
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：比亚迪/长安/长城/赛力斯 2024Q2 归母净利润同环比增长明显



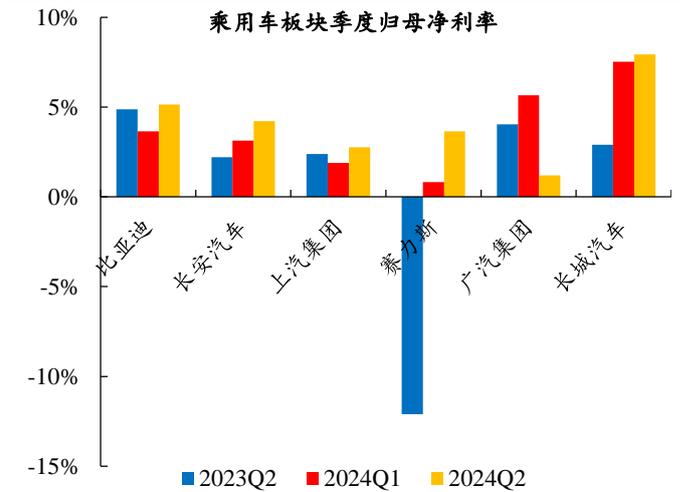
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：2024Q2，乘用车板块归母净利率/扣非归母净利率同比提升 1.06pct/0.13pct，环比提升 0.92pct/0.36pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：比亚迪/长安/长城/赛力斯 2024Q2 归母净利率同环比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

**比亚迪：**公司 2024H1 实现营收 3011.27 亿元，同比+15.76%；归母净利润 136.31 亿元，同比+24.44%。单 Q2 实现营收 1761.82 亿元，同比+25.89%，环比+41.01%。

**Q2 销量受荣耀版车型及海外业务推动同环比高增，规模效应推升单车净利。**公司

2024Q2 新能源乘用车总销量 98.3 万辆，同环比+40.3%/57.4%，主要受荣耀版车型上市及海外业务继续放量推动：(1) Q2 秦 PLUS、宋系列、驱逐舰 05 销量同环比分别+16.4%/93.0%、+89.2%/47.1%、+278.6%/149.6%，同时秦 L、海豹 06 等新车型上市后 6 月快速贡献增量；(2) Q2 海外乘用车销量达 10.6 万辆，同环比+196.6%/7.8%，延续同比高增的表现。利润率方面，受荣耀版车型上市影响，Q2 毛利率环比-3.19pct，但在规模效应及海外业务盈利能力较强的推动下，Q2 单车净利润（剔除比亚迪电子）环比+0.2 万元至 0.9 万元，呈现量利齐升的势头。

**“DM5.0 技术先发优势+海外持续放量+高端品牌有望迎突破”，公司未来可期。**公司秦 L、宋 L 等新车型陆续搭载 DM5.0 技术，凭借燃油经济性优势在主流价位段持续抢占市场份额，规模效应叠加成本优势下，主品牌盈利持续高增。同时，公司在海外市场深入推进“产品直接出口+本土化建厂”，现已进入全球 88 个国家和地区，并积极推进泰国、乌兹别克斯坦、巴西、匈牙利、土耳其等海外产能建设，海外业务有望继续实现高增。此外，公司将加速推动高端品牌的发展以引领品牌向上、提升盈利能力，其中方程豹将打造“2+X”产品矩阵、腾势将发布 Z9 等车型，渠道端还将引入经销模式。技术端，公司将以整车智能为核心，充分结合易三方、易四方、云辇等领先的电动智能化技术，打造超人类的驾驶体验，同时豹 8 将搭载华为乾崮 ADS 3.0，进一步助力公司高端品牌智能化能力的提升。

**长安汽车：**公司 2024H1 实现营收 767.23 亿元，同比+17.15%；归母净利润 28.32 亿元，同比-63.00%，主要受 2023Q1 并购深蓝确认的非经常性损益 50.2 亿元影响；扣非归母净利 11.69 亿元，同比-5.89%。单 Q2 实现营收 396.99 亿元，同环比+28.33%/7.23%；归母净利润 16.74 亿元，同环比+145.13%/44.52%。

**Q2 自主新能源车及海外业务快速放量，规模效应显现推升净利率。**公司 Q2 自主乘用车销量 38.46 万辆，同比+3.4%，其中自主新能源车销量 17.03 万辆，同环比+86.0%/+32.2%；占总销量比重为 44.3%，同环比+19.7pct/+14.8pct，尤其是深蓝 S7 销量同比+275.9%、阿维塔 12 起量推动阿维塔品牌销量同比+117.0%。同时，公司海外业务继续放量，Q2 自主品牌海外销量为 9.43 万辆，同比+69.1%，占比为 24.5%，同比+9.5pct。利润率方面，受行业竞争激烈影响，Q2 毛利率同环比小幅下滑，但规模效应推动净利率同环比+2.6pct/1.2pct。

**入股引望后与华为合作有望升级，新车周期强势开启销量增长可期。**阿维塔持股引望 10%后，与华为的合作模式升级为“业务+股权”合作模式，有望在华为智能化技术及供应链方面占据先发优势，同时目前引望已经实现盈利，阿维塔远期有望享受引望合作车型销量扩大带来的投资收益。以华为智能化技术为支撑，公司将开启新品密集发布的黄金发展期：(1)深蓝方面搭载华为基础版智驾，其中深蓝 S07 上市首月订单量达 14231 辆，发布在即的 L07 号称“20 万内唯一搭载华为乾崮智驾的中型轿车”，深蓝 S05 首发搭载华为百万像素光影大灯；(2)阿维塔方面搭载华为高阶智驾，已发布的阿维塔 07 将搭载华为 ADS 3.0。同时，阿维塔发布昆仑增程技术，CLTC 综合续航里程达 1152km，馈电衰减性能同级最强，提供接近纯电的行驶体验，阿维塔 07/11/12 陆续搭载后销量增长可期。

**长城汽车：**公司 2024H1 实现营收 914.29 亿元，同比+30.67%；归母净利润 70.79 亿元，同比+419.99%。单 Q2 实现营收 485.69 亿元，同/环比+18.66%/13.32%，归母净利润 38.51 亿元，同/环比+224.40%/19.30%。

**高端品牌坦克及海外业务持续放量，盈利能力明显增强。**公司 Q2 销售新车 28.4 万

辆，环比+3.3%，系坦克及海外销量明显增长推动：(1)Q2 坦克品牌销售 6.7 万辆，同环比+96.0%/35.9%，占比 23.5%，同环比+12.1pct/5.6pct，推动新能源车销量占比同环比+3.9pct/4.2pct 至 25.7%；(2)海外销量 10.9 万辆，同环比+51.1%/17.2%，占比 38.2%，同环比+14.2pct/4.5pct；2024H1 海外业务营收占比 40.2%，同比+10.7pct。同时，坦克品牌几乎不受终端降价潮影响，叠加海外业务强盈利能力，推动公司 Q2 单车均价同环比+3.4/1.5 万元至 17.1 万元、单车净利同环比+1.0/0.2 万元至 1.4 万元，毛利率同环比+5.0pct/0.4pct 至 7.9%。

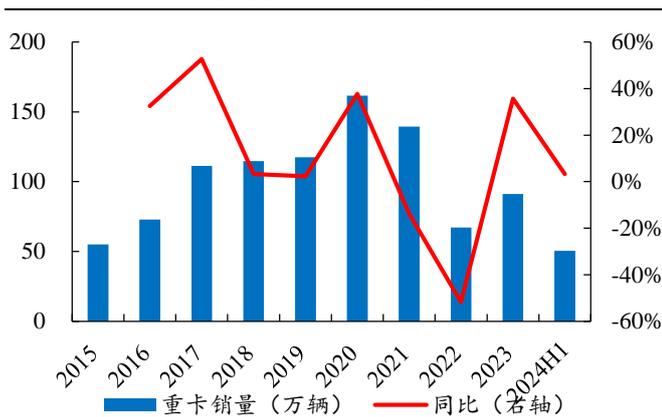
**智能化明显突破推动产品力大幅提升，生态出海扎实推进。**公司发力智能化，其中智驾方面，Coffee Pilot 以端到端智驾大模型 SEE 以及 1.64EFLOPS 的九州超算中心为支撑，实现城市 NOA 功能落地，而智舱方面，Coffee OS 达到骁龙 8295 车机的行业领先水平，搭载上述功能的蓝山智驾版上市 24 小时大定达 8571 台，并且还和华为就 HiCar 展开合作。同时，公司坚持生态出海，推动“产能本地化、经营本土化、品牌跨文化、供应链安全化”，在海外 170 多个国家拥有超 1300 家销售渠道，且年产 10 万辆巴西工厂年内有望投产，海外业务有望继续业绩重要增长点。此外，坦克品牌持续保持硬派越野销量第一，坦克 800 等新车型有望巩固其优势地位；哈弗 H9 等新车型也有望贡献销量增量。

**赛力斯：**公司 2024H1 实现营收 650.44 亿元，同比+489.58%；归母净利润 16.25 亿元，同比+220.85%。单 Q2 实现营收 384.84 亿元，同/环比+547.69%/44.89%，归母净利润 14.05 亿元，同/环比+295.36%/539.94%；销售毛利率 27.47%，同环比+23.30pct/5.96pct。

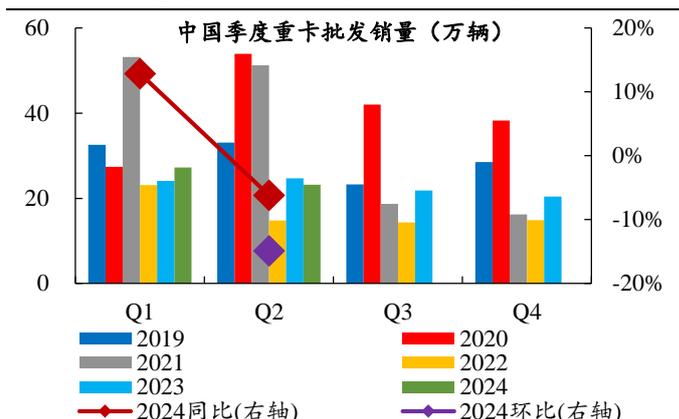
公司与华为就智选模式展开深度合作，是目前与华为合作最为成功的车企。华为在产品定义、智能化技术、渠道、营销等方面深度赋能赛力斯，推动问界系列大卖：截至 2024 年上半年，高端豪华车型问界 M9 累计大定突破 12 万辆，蝉联 50 万以上车型销量冠军。目前问界 M9 在手及新增订单仍较为丰富，问界 M9 五座版发布在即；问界新 M7 Ultra 发布 50 天累计交付突破 3 万辆，问界 M7 Pro 上市后丰富 M7 的产品配置；公司后续还有其他车型待上市，产品矩阵进一步扩大。此外，公司成功入股华为引望，升级为“业务合作+股权合作”新模式。以股权纽带为基础，公司与华为的合作关系将进一步加深，受益华为全栈智能化技术赋能先发优势，以及华为合作车型销量快速增长后，车 BU 更大规模的盈利所能带来的投资收益。

## 1.2、重卡：天然气/新能源重卡及出口表现亮眼，以旧换新政策加码后续值得关注

2024 年上半年，我国重卡销量同比小幅增长，其中 2024Q1 同比增长明显，2024Q2 同环比有所下滑。分结构看，2024Q2 重卡出口同比继续增长，反映出重卡内需相对偏弱，终端去库存也有一定的影响。

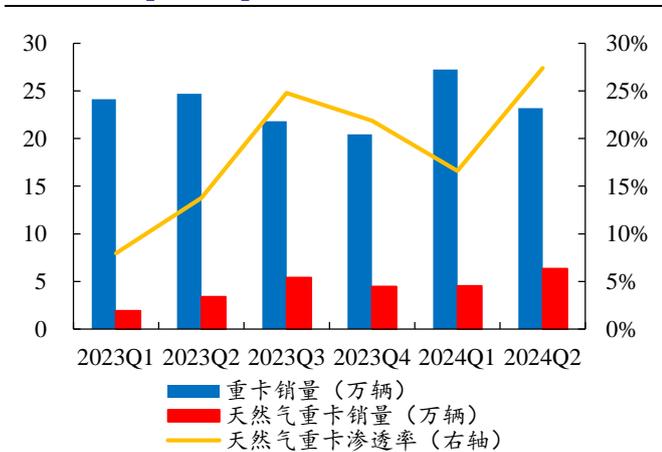
**图31：2024年上半年，重卡销量同比小幅增长3.3%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

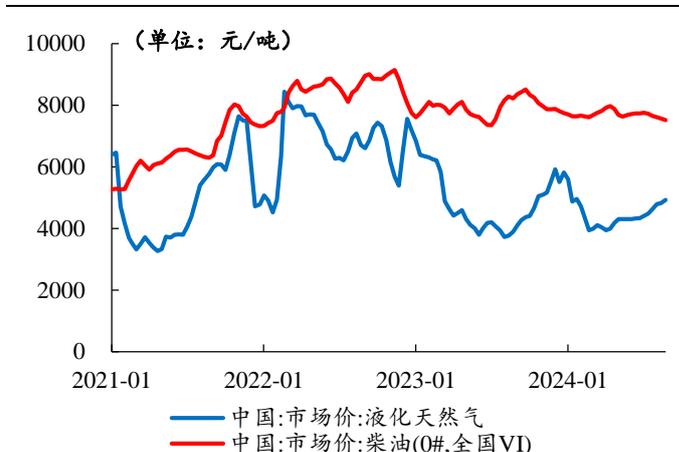
**图32：2024Q2，重卡销量同环比分别下滑6.2%/14.9%**


数据来源：Wind、开源证券研究所

天然气重卡、新能源重卡需求有支撑，以旧换新政策加码或对后续重卡需求形成支撑。2024Q2，尽管重卡内需偏弱，但天然气重卡、新能源重卡销售表现亮眼。具体来看，2024Q2，天然气价格仍明显低于柴油价格，受益使用性价比及环保等优势，天然气重卡渗透率达27.4%，同环比分别提升13.6pct/10.8pct。尽管短期油气价差相对收窄，但预计天然气重卡后续仍有望取得不错的销量表现。同时，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的背景下，新能源重卡逐渐受到青睐。2024Q2，新能源重卡渗透率达18.8%，同环比均提升11.4pct。此外，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。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）。在国家较大重卡报废更新补贴力度的刺激下，后续重卡终端需求有望实现增长，尤其是天然气重卡、新能源重卡等。

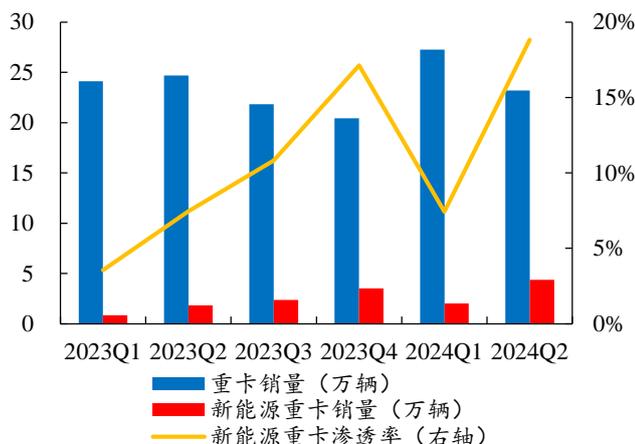
**图33：2024Q2，天然气重卡渗透率达27.4%，同环比分别提升13.6pct/10.8pct**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图34：2024Q2，天然气价格仍明显低于柴油，但价差环比有所收窄**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图35：2024Q2，新能源重卡渗透率达18.8%，同环比均提升11.4pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：交通运输部等发文进一步细化货车报废更新补贴政策等，以有效激发重卡市场的消费活力**

交通运输部 财政部关于实施老旧营运货车报废更新的通知  
交规划发〔2024〕90号

各省、自治区、直辖市、新疆生产建设兵团及计划单列市交通运输厅（局、委）、财政厅（局）：

为贯彻落实《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》（国发〔2024〕7号）、《国家发展改革委 财政部印发〈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〉的通知》（发改环资〔2024〕1104号）有关决策部署，按照《交通运输部等十三部门关于印发〈交通运输大规模设备更新行动方案〉的通知》（交规划发〔2024〕62号）要求，加快报废高耗能高排放老旧货车，对老旧营运货车报废更新给予资金补贴。现将有关事项通知如下：

一、补贴范围及实施期限

支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新一批高标准低排放货车。对提前报废国三及以下排放标准营运类柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴。已获得中央其他资金渠道支持的车辆，不纳入本次补贴资金支持范围。上述补贴政策实施期限为自文件印发之日起至2024年12月31日。

二、补贴标准

老旧营运货车报废更新按照报废车辆类型、提前报废时间和新购车辆动力类型等，实施差别化补贴标准（见附件）。

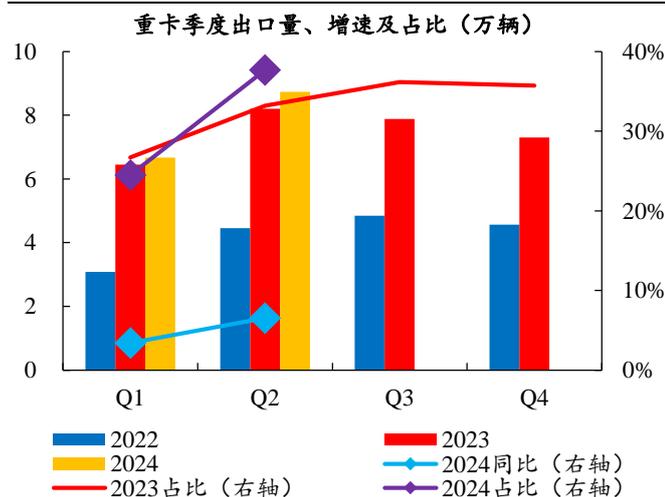
三、资金渠道和拨付方式

老旧营运货车报废更新补贴资金由中央和地方总体按9:1比例共担。东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。

资料来源：中国政府网

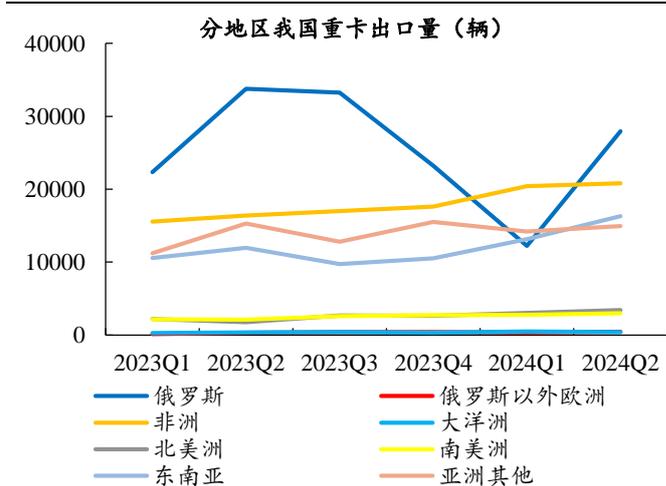
外需方面，出口成为重卡销量的重要驱动力，重卡出口量及其占比同环比明显提升。随着新兴市场及发展中国家等的基建需求增长、国际经济的复苏，海外重卡需求明显回升。同时，相比欧美等发达地区的竞品，我国重卡在性价比方面的优势持续凸显，叠加在技术、质量等方面的提升，逐渐得到海外市场的青睐。因此，2024Q2，我国重卡出口量及在总销量中的占比同比均有提升。分地区看，2024Q2，我国出口至俄罗斯的重卡量环比大幅提升，同时面向亚洲其他地区的重卡出口量也持续增长。东南亚、中亚、中东、非洲等国家或地区的重卡量较多。此外，除产品直接出口外，自主重卡车企逐渐重视海外供应链体系及服务网络的建设，海外建厂也在逐步推进，远期重卡海外销量有望继续增长。

**图37：2024Q2，重卡出口量同比增长6.5%，出口量占重卡总销量的比重同比提升4.5pct**



数据来源：海关总署、开源证券研究所

**图38：我国出口至俄罗斯、东南亚、中亚、中东、非洲等国家或地区的重卡量较多**



数据来源：海关总署、开源证券研究所

**中国重汽：**公司2024H1实现营收244.01亿元，同比+20.87%；归母净利润6.19亿元，同比+24.68%。单Q2实现营收129.74亿元，同/环比+18.23%/13.54%；归母净利润3.44亿元，同/环比+26.60%/25.71%；销售净利率3.68%，同环比+0.42pct/0.47pct。

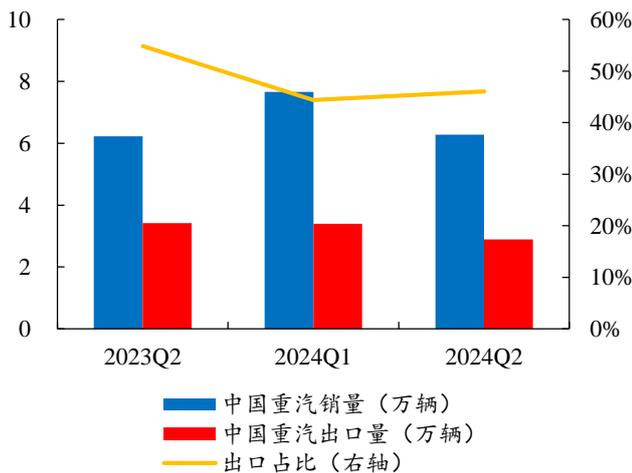
2024Q2，公司实现重卡销量6.28万辆，同比增长0.9%，市占率27.1%，同比提升1.9pct。其中出口销量为2.89万辆，同环比下降15.4%/15.0%，占比46.0%，环比提

升 1.7pct。尽管出口短期承压，但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，产品出口市场份额连续十几年占据国内重卡行业首位。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，公司把握油气价差的行业机遇积极发展天然气重卡，2024H1 天然气重卡销量同比增长 280%，明显好于行业增幅。新能源重卡方面，公司也在积极布局，2024H1 新能源重卡销量同比增长 490%。此外，公司持续推进各项措施，全面提升产品质量和产品竞争力。通过深入细分市场，加快产品优化升级和结构调整，精准实施营销策略，优化营销网络，销量与市占率在行业中增幅第一，其中燃气车市占率增幅明显，4×2 宽体产品、4×2 大单桥等多个细分市场增幅位于前列。

**潍柴动力：**公司 2024H1 实现营收 1124.90 亿元，同比+5.99%；归母净利润 59.03 亿元，同比+51.41%。单 Q2 实现营收 561.10 亿元，同/环比+6.47%/-0.48%；归母净利润 33.04 亿元，同/环比+61.71%/27.09%；销售毛利率 21.39%，同环比+1.20pct/-0.72pct；销售净利率 7.18%，同环比+2.36pct/1.25pct。

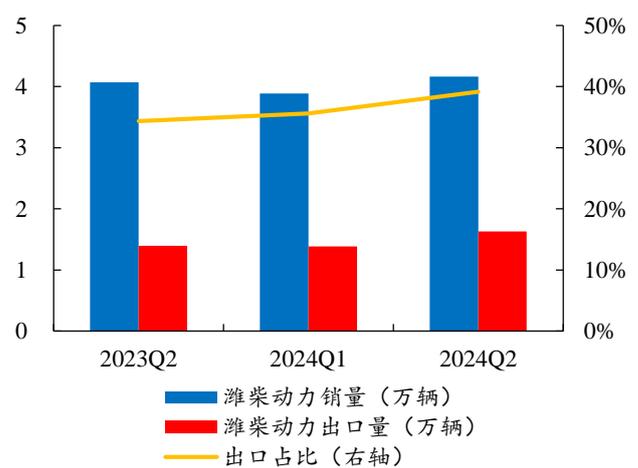
公司 2024Q2 重卡销量 4.16 万辆，同环比增长 2.2%/7.0%，其中出口销量达 1.63 万辆，同环比增长 16.6%/17.7%，占比达 39.2%，同环比提升 4.8pct/3.5pct。重卡出口市场潜力大，公司将持续发力。同时，公司将在各细分市场持续发力，其中（1）天然气重卡发动机领域，公司龙头地位稳固，2024Q2 天然气重卡发动机国内出货量达 3.80 万套，同环比增长 67.3%/24.2%，占公司国内发动机总出货量的 71.1%，同环比提升 24.3pct/5.1pct。5 月 23 日，公司发布全新一代天然气发动机，产品动力性、可靠性、经济性、舒适性全面迈上新台阶，推动公司产品优势进一步扩大；（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。

**图39：2024Q2 中国重汽重卡销量同比略有增长，出口量同比下降、占比环比提升**



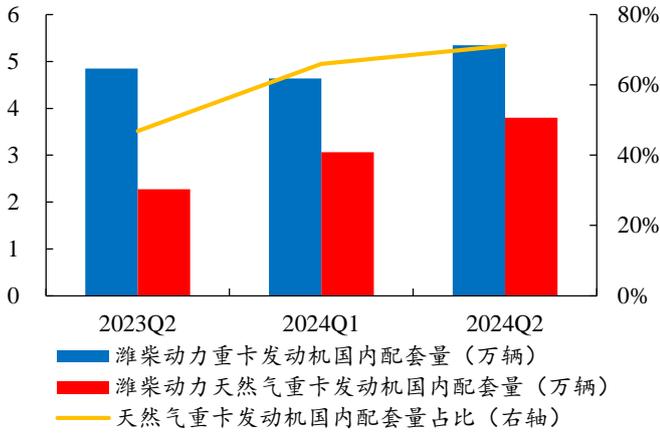
数据来源：中汽协、开源证券研究所

**图40：潍柴动力 2024Q2 重卡销量同比略有增长，出口量及其占比同环比明显提升**



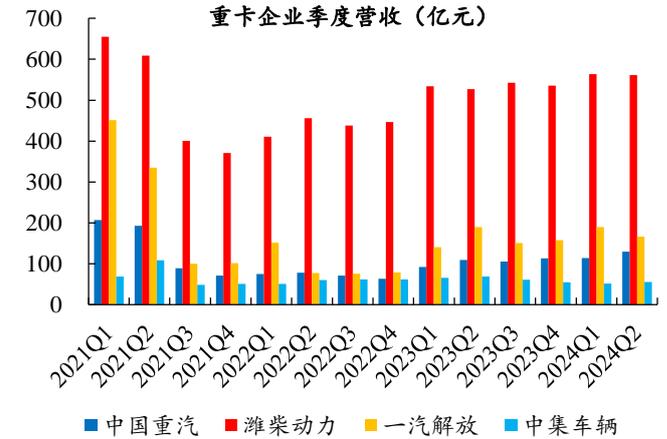
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图41: 潍柴动力 2024Q2 天然气重卡国内配套量及其占比同环比提升明显



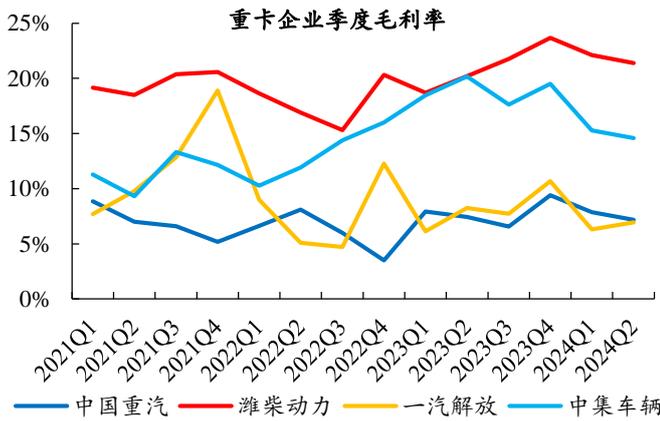
数据来源: 中汽协、开源证券研究所

图42: 中国重汽 2024Q2 营收同环比增长 18.2%/13.5%, 潍柴动力 2024Q2 营收同比增长 6.5%



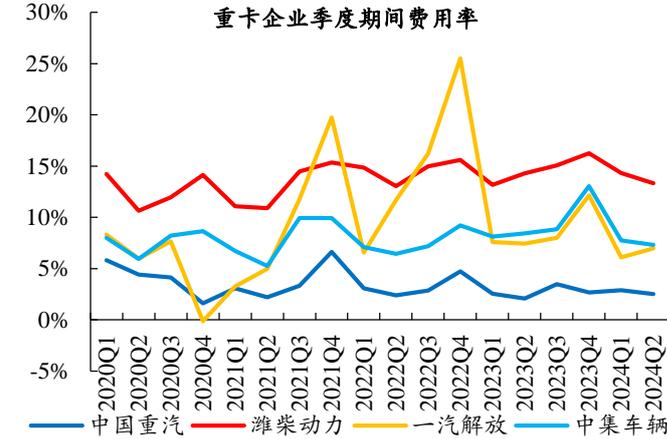
数据来源: Wind、开源证券研究所

图43: 潍柴动力毛利率同比提升 1.2pct, 中国重汽毛利率同比下降 0.3pct



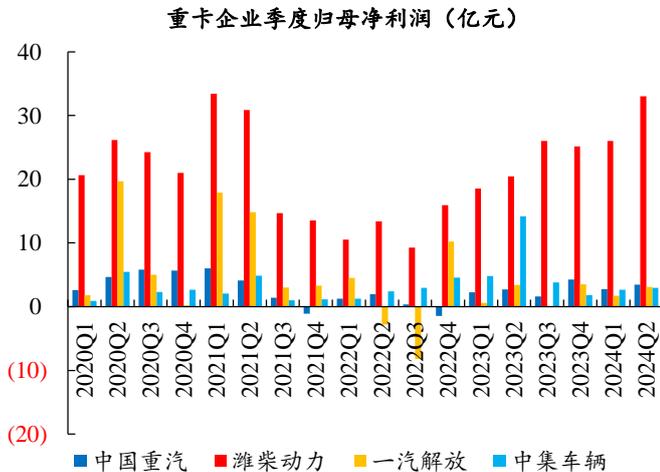
数据来源: Wind、开源证券研究所

图44: 潍柴动力期间费用率同比下降 1.0pct, 中国重汽期间费用率同比提升 0.4pct



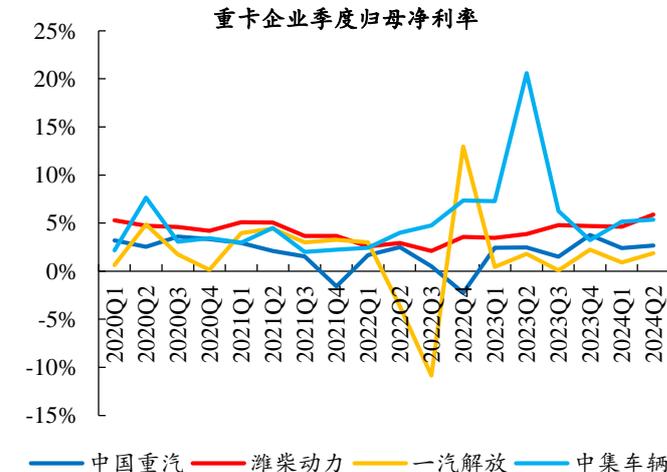
数据来源: Wind、开源证券研究所

图45: 潍柴动力 2024Q2 归母净利润同环比+62%/27%, 中国重汽 2024Q2 归母净利润同环比+27%/26%



数据来源: Wind、开源证券研究所

图46: 潍柴动力 2024Q2 归母净利率同环比+2.0/1.3pct, 中国重汽 2024Q2 归母净利率同环比略有提升

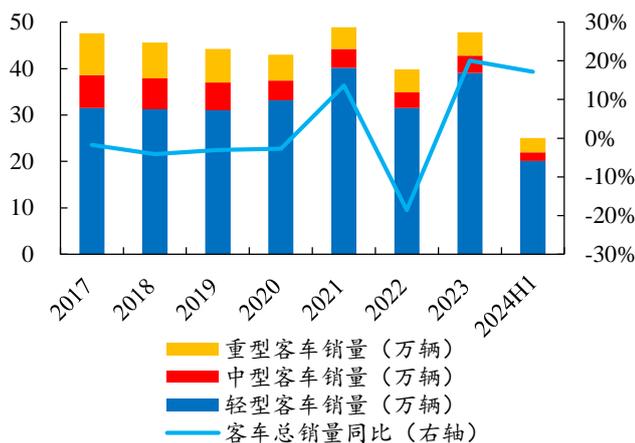


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 1.3、客车：新能源/出口端同比继续高增推动，龙头宇通业绩大幅增长

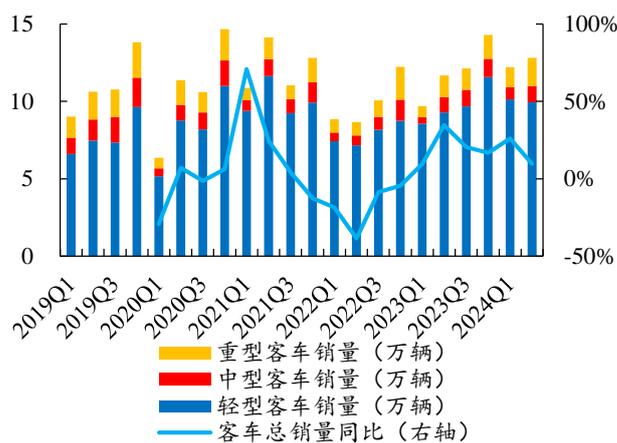
在内外需共振的推动下,2024年上半年,我国客车总销量达25.1万辆,同比增长17.1%,其中单Q2客车总销量达12.8万辆,同比增长9.8%,环比增长4.9%。分结构看,我国客车出口以轻型客车为主,但中型、重型客车2024Q2表现良好,销量同环比分别增长6.0%/37.2%、29.5%/38.5%。

图47：2024年上半年，我国客车总销量达25.1万辆，同比增长17.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

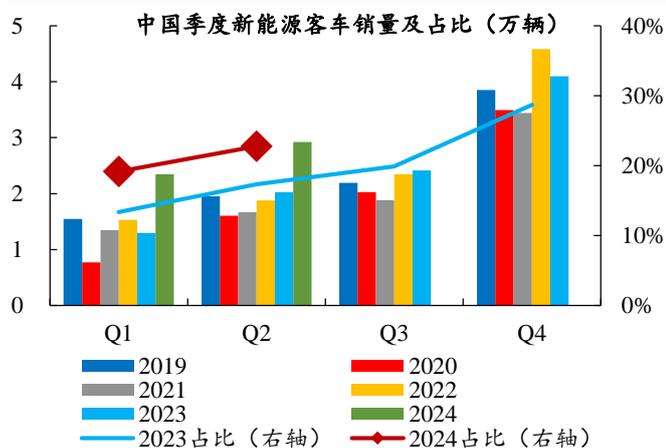
图48：2024Q2，我国客车总销量同比增长9.8%，环比增长4.9%



数据来源：Wind、开源证券研究所

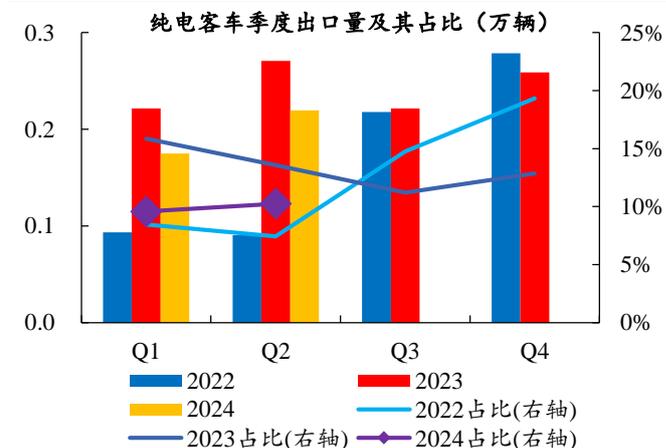
新能源客车销量同环比提升明显，内需相对较好，出口端纯电客车占比环比提升。2024Q2,我国新能源客车销量达2.92万辆,同环比提升44.3%/24.7%,渗透率为22.8%,同环比提升5.5pct/3.6pct,展现良好的发展势头。具体来看,国内市场方面,新能源客车在节能环保及使用成本方面存在优势,叠加政策推动,目前正加速渗透。以公交车领域为例,根据交通运输部发布的《综合运输服务“十四五”发展规划》,我国城市公交领域新能源车渗透率要从2020年的66.2%提高到2025年的72%以上。海外市场方面,2024Q2,纯电客车出口量及其在总出口量中的占比同比下滑,但环比有所恢复。目前,欧洲及部分其他国家客车电动化进程暂时放缓,叠加美国对我国新能源车出口施加一定的限制措施,一定程度上影响了我国纯电动客车的出口量。但凭借产品端的技术及性价比优势,预计后续我国新能源车出口有望迎来增长。

图49：2024Q2，我国新能源客车销量同比提升44.3%，占比同比提升5.5pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

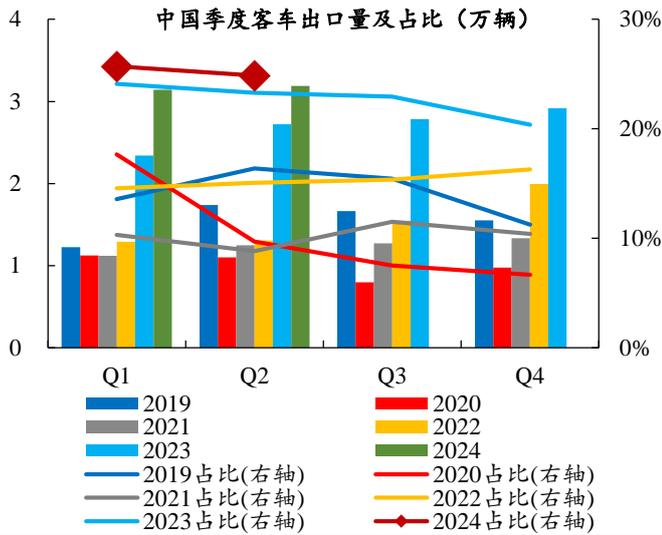
图50：2024Q2，纯电客车出口量及其在总出口量中的占比同比下降3.3pct、环比提升0.7pct



数据来源：海关总署、开源证券研究所

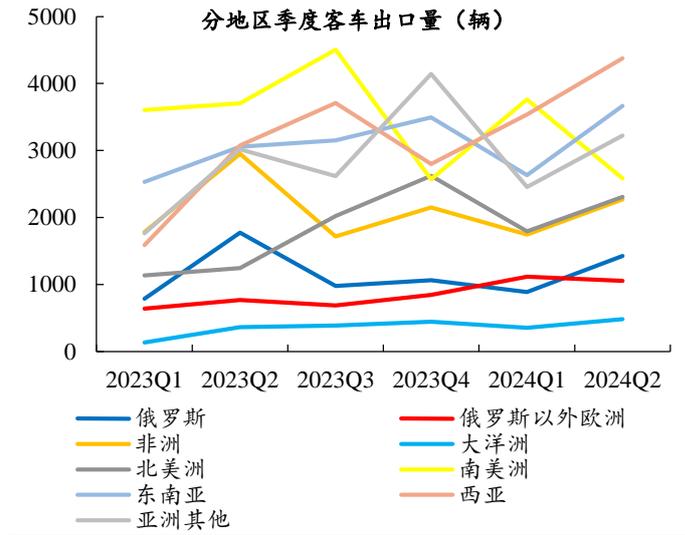
出口仍为当前客车市场的重要驱动力之一，2024Q2 面向东南亚、西亚、非洲、北美洲、俄罗斯等地区的客车出口量环比明显增长。尽管新能源客车出口短期遭遇一定的瓶颈，但受益拥有产业链完整性、成本优势等，我国传统客车在海外仍较为畅销，2024Q2 出口至东南亚、西亚、非洲、北美洲、俄罗斯等地区的客车数量环比明显增长。出口目前仍为我国客车总销量的重要推动力之一。2024Q2,我国客车出口量为 3.2 万辆，同环比增长 17.1%/1.4%，占总销量的比重为 24.9%，同比提升 1.6pct。

图51: 2024Q2,我国客车出口量同比增长 17.1%，占总销量的比重同比提升 1.6pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 2024Q2,我国出口至东南亚、西亚、非洲、北美洲、俄罗斯的客车数量环比明显增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

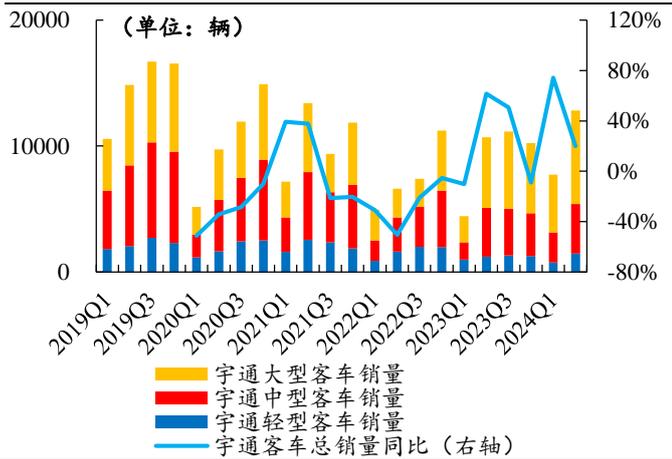
**宇通客车:** 公司 2024H1 实现营收 163.36 亿元，同比增长 46.99%；归母净利润 16.74 亿元，同比增长 255.84%。单 Q2 实现营收 97.20 亿元，同比增长 28.95%，环比增长 46.91%；归母净利润 10.17 亿元，同比增长 190.63%，环比增长 54.74%；销售毛利率 26.10%，同比提升 2.61pct，环比提升 1.26pct；销售净利率 10.53%，同比提升 5.85pct，环比提升 0.50pct。公司业绩同比快速增长主要系出口销量及占比提升、盈利能力强于国内，同时国内市场受益旅游业复苏对客运需求的增长。环比来看，销量增长带来强大的规模效应，公司 Q2 毛利率环比提升，但受出口占比小幅下滑影响，毛利率环比提升有限。

公司大中型客车产销量稳居行业第一，保持行业龙头地位。2024 年上半年，公司客车销量 18788 辆，同比增长 41.2%，市场份额高达 35.9%。其中（1）新能源客车销量 3079 辆，同比增长 112.0%，市场份额 22.91%，同比提升 9.0pct，稳居国内新能源客车销量第一；（2）出口业务继续表现亮眼，2024 年上半年客车出口量 6500 辆，同比增长 58.27%，出口市场份额高达 23.59%，稳居出口销量冠军。目前，公司产品已批量销售至全球 40 多个国家和地区，形成覆盖美洲、非洲、独联体、亚太、中东、欧洲等六大区域的布局。在主要目标市场，公司已成为主流客车供应商之一。行业层面，公司认为下半年，随着新能源公交“以旧换新”政策落地实施，以及十四五第一批“公交都市”、城乡交通一体化等示范项目建设推进等政策刺激，预计行业需求同比持平或略增。海外市场方面，下半年预计仍将延续增长态势，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，新能源客车需求预计持续增长。

**金龙汽车：**公司 2024H1 实现营收 97.63 亿元，同比增长 4.19%；归母净利润 0.66 亿元，同比增长 41.70%。单 Q2 实现营收 57.83 亿元，同比增长 2.85%，环比增长 45.33%；归母净利润 0.49 亿元，同比增长 34.70%，环比增长 175.98%。

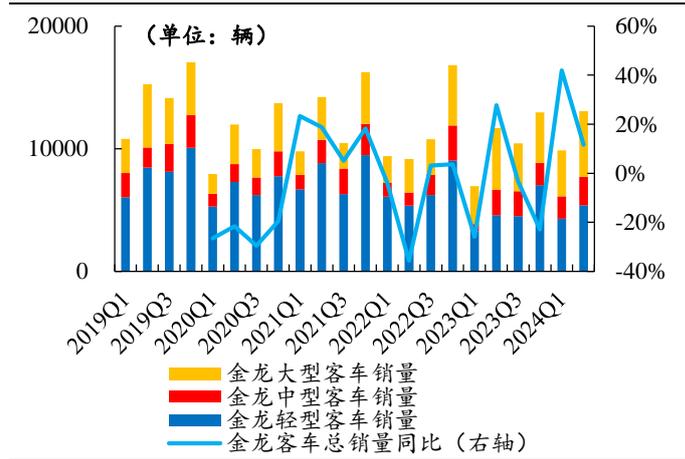
公司积极布局出海业务，把握客车出口高增的红利。2024Q2，公司客车出口量同比增长 75.1%，环比增长 11.4%，出口销量占总销量的比重环比提升 4.46pct。目前，公司海外销售网络遍布欧洲、亚洲、独联体、非洲、南美、中东、大洋洲 170 多个国家和地区，客车出口量在国内名列前茅。同时，公司前瞻布局智能化领域。在线控底盘领域，2024 年上半年，公司开发了新一代线控底盘技术，在智能化、自动化、安全性、能量利用效率以及适应性与扩展性等方面都取得显著的成果，在满足功能、安全的同时，兼顾降本增效，并成功应用于无人驾驶车辆；在智能网联领域，公司开发了边缘计算 MEC、智能路侧终端，结合车路云协同技术，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。

**图53：2024Q2，宇通客车的客车总销量同比增长 19.9%，环比增长 65.9%**



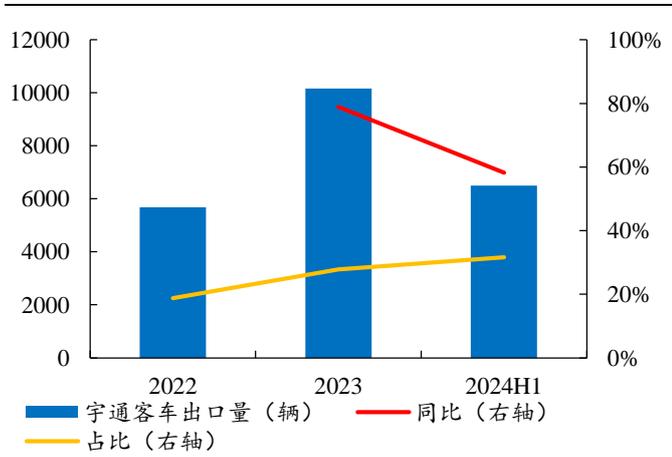
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图54：2024Q2，金龙汽车的客车总销量同比增长 11.7%，环比增长 32.2%**



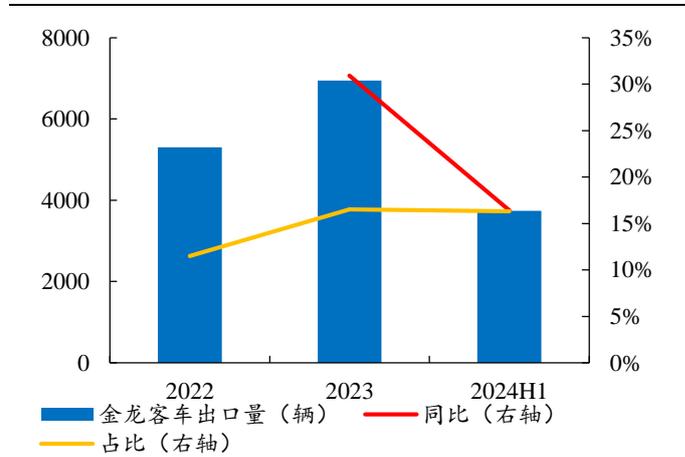
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图55：2024H1，宇通客车的客车出口量同比增长 58.3%，占总销量的比重达 31.6%**



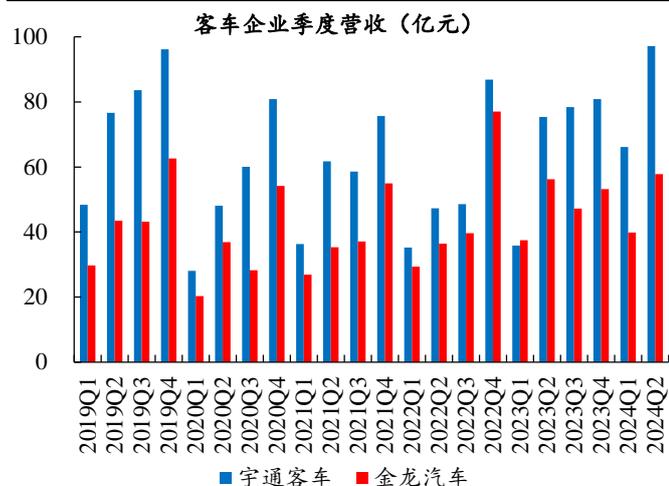
数据来源：方得网公众号、客车网公众号、开源证券研究所

**图56：2024H1，金龙客车的客车出口量同比增长 16.4%，占总销量的比重达 16.3%**



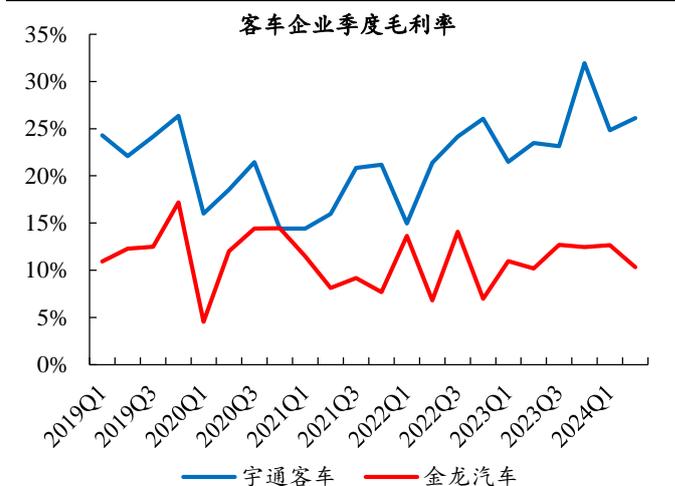
数据来源：方得网公众号、客车网公众号、开源证券研究所

图57: 2024Q2, 宇通客车营收同环比+29.0%/46.9%、金龙汽车营收同环比+2.8%/45.3%



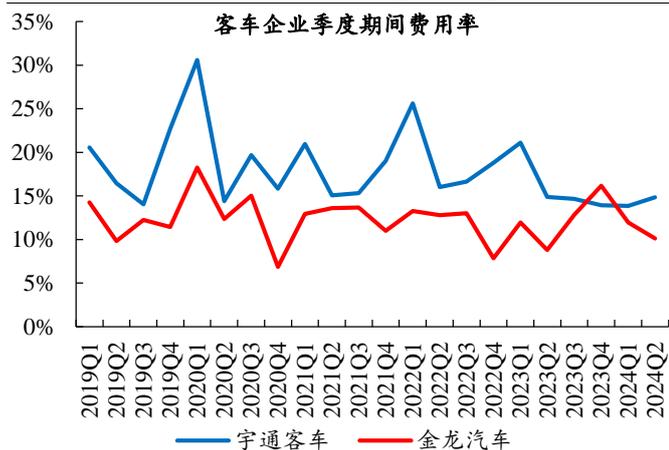
数据来源: Wind、开源证券研究所

图58: 2024Q2, 宇通客车毛利率同环比+2.6pct/1.3pct、金龙汽车毛利率同环比+0.2pct/-2.3pct



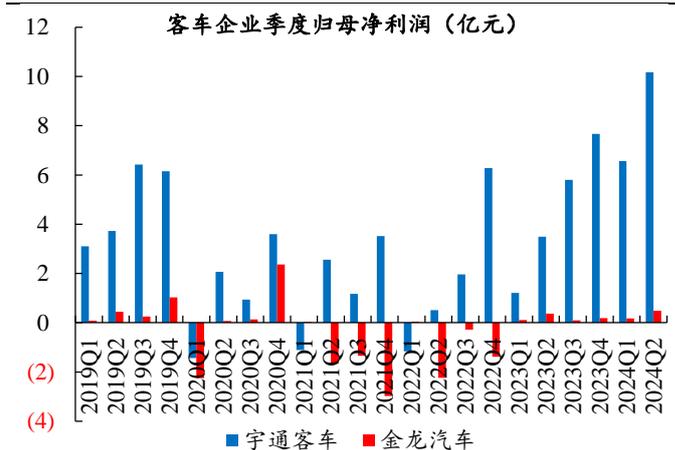
数据来源: Wind、开源证券研究所

图59: 2024Q2, 宇通期间费用率同/环比持平/+1.0pct、金龙汽车期间费用率同环比+1.3pct/-1.8pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

图60: 2024Q2, 宇通归母净利润同环比+190.6%/54.7%、金龙汽车归母净利润同环比+34.7%/176.0%



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、零部件：新能源加速渗透推升轻量化等需求，智能化快速放量提振决策、执行端需求

### 2.1、轻量化：新能源车轻量化需求高增推升博俊科技等业绩，平台化龙头拓普业绩高增

**拓普集团：**公司 2024Q2 实现营收 65.34 亿元，同比+39.3%；归母净利润为 8.11 亿元，同比+25.9%；毛利率实现 20.40%，同比-2.9pct；期间费用率为 8.22%，同比+1.0pct；归母净利率为 12.41%，同比-1.3pct。

公司持续进入优秀车企供应链体系。在国内市场，公司与赛力斯、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。此外，公司根据新接订单情况，继续实施产能布局。2024H1，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，同时持续推进全球化产能布局，提高市占率。北美墨西哥产业园有序推进，其中一期项目第一工厂已投产，另外两家工厂设备正安装调试中。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。

**爱柯迪：**公司 2024Q2 实现营收 16.07 亿元，同比+15.9%；归母净利润为 2.18 亿元，同比-3.8%；毛利率实现 27.66%，同比-0.9pct；期间费用率为 12.99%，同比+7.0pct；归母净利率为 13.56%，同比-2.8pct。

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。产品端，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%。产能端，为更好地服务全球客户，公司积极推进全球化产能布局。其中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，不仅有利于拓展东南亚市场，也为产品出口美国市场做储备。

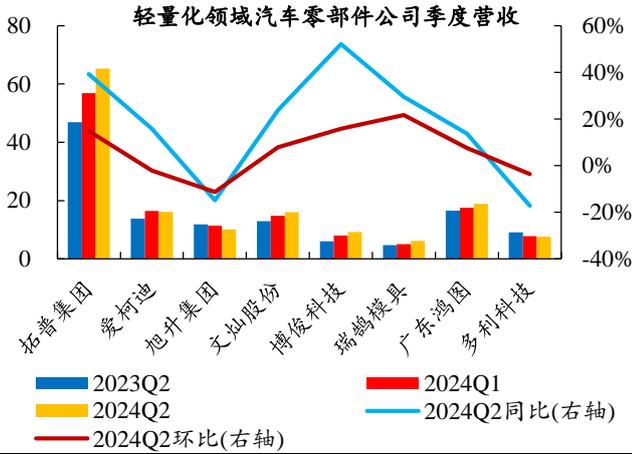
**博俊科技：**公司 2024Q2 实现营收 9.25 亿元，同比+52.0%；归母净利润为 1.31 亿元，同比+115.7%；毛利率实现 29.29%，同比+2.4pct；期间费用率为 8.82%，同比+1.6pct；归母净利率为 14.16%，同比+4.2pct。

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，Q2 毛利率有所提升。同时，公司继续实现订单积累。2024Q2，公司获吉利、极氪、赛力斯及零跑等车型的车身件项目定点。此外，产能端，公司已在昆山、常州、重庆形成产能，并于成都、河北燕郊、肇庆筹建生产基地，基地建设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 2024Q2 实现营收 6.15 亿元，同比+29.5%；归母净利润为 0.86 亿元，同比+81.7%；毛利率实现 24.49%，同比+4.8pct；期间费用率为 10.30%，同比-0.2pct；归母净利率为 13.69%，同比+4.0pct。

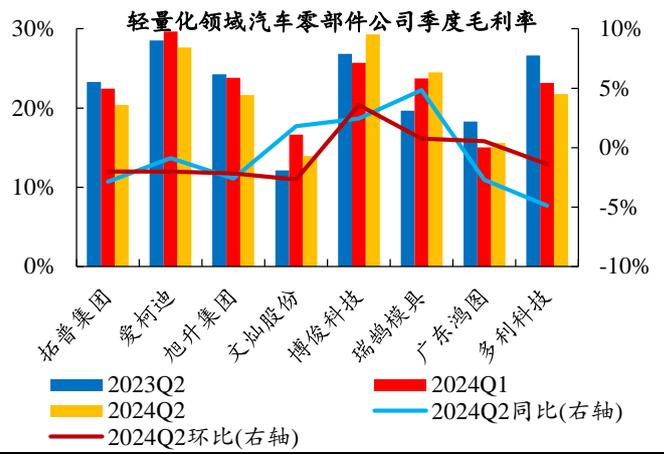
公司是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案的企业之一，客户覆盖奇瑞、吉利、大众、长城等品牌。客户资源丰富为公司订单持续增长提供保证。截至 2024H1，公司汽车制造装备业务在手订单 39.30 亿元，较 2023 年末增长 14.95%。同时，公司注重新客户的开拓。2024H1，公司汽车制造装备业务新增客户包括丰田汽车、达契亚汽车及相关“一带一路”国家或地区属地品牌等。此外，公司轻量化零部件业务产能逐步提升，相关车型项目产品陆续量产，订单满足能力持续增强。

图61：2024Q2，拓普集团、博俊科技、文灿股份、瑞鹤模具营收同环比增长明显



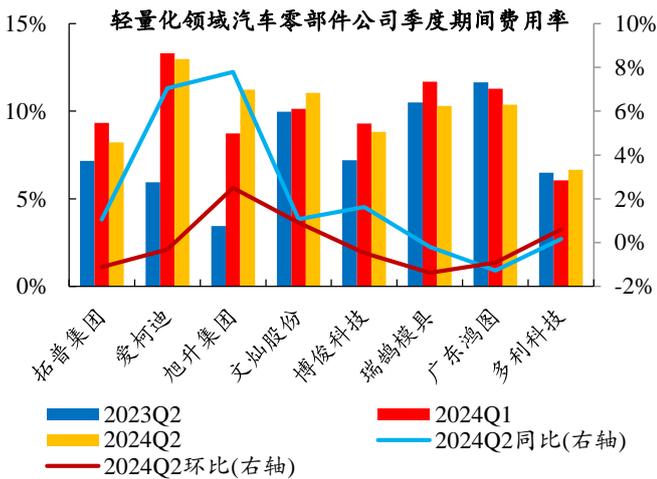
数据来源：Wind、开源证券研究所

图62：2024Q2，瑞鹤模具、文灿股份、博俊科技毛利率同比提升，博俊科技毛利率环比也有明显提升



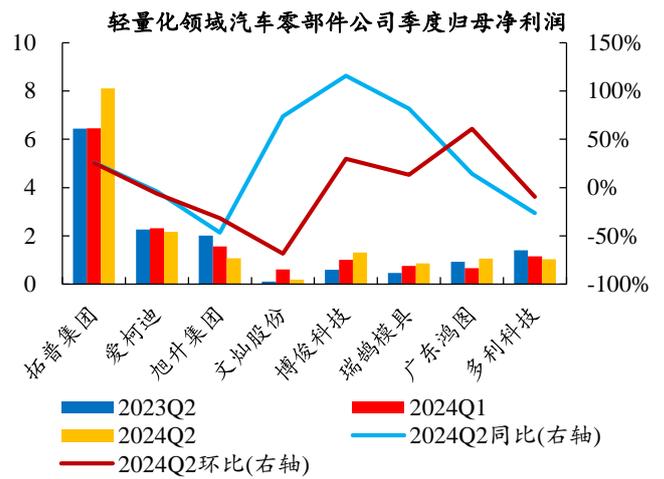
数据来源：Wind、开源证券研究所

图63：2024Q2，瑞鹤模具、广东鸿图期间费用率同环比下降，拓普集团期间费用率环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图64：2024Q2，拓普集团、博俊科技、瑞鹤模具、广东鸿图归母净利润同环比增长明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.2、热管理：三花智控“营收增长+毛利率提升”双轮驱动，银轮股份受益海外业务放量

**三花智控：**公司 2024Q2 实现营收 72.37 亿元，同比+5.6%；归母净利润为 8.67 亿元，同比+9.2%；毛利率实现 27.83%，同比+1.8pct；期间费用率为 12.75%，同比+4.7pct 主要系职工薪酬、中介服务费上涨导致管理费用率提升明显以及汇兑收益减少导致财务费用提升明显；归母净利率为 11.98%，同比+0.4pct。

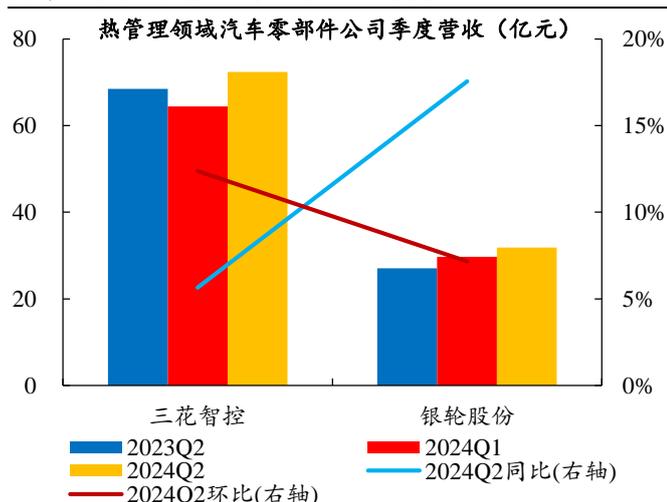
公司深耕新能源车热管理系统部件的研发，并积极布局热管理组件和子系统在汽车领域更深层次的应用，成功进入比亚迪、沃尔沃、吉利、法雷奥、马勒、大众、奔驰、宝马、丰田、通用、理想、蔚来等客户的供应链体系。目前，公司车用电子膨胀阀、新能源车热管理集成组件等产品市占率全球第一，并持续推进墨西哥、波兰工厂和国内中山、沈阳、天津、绍兴滨海工厂的新产能布局，有望进一步提升供给能力。同时，公司充分发挥与原有业务的协同效应，进军机器人零部件领域，主要

聚焦机电执行器产品。公司拟在瑞士证交所发行全球存托凭证，募集资金除用于加强制冷控制元器件、新能源热管理部件的全球化供应能力外，还将着力提升机器人机电执行器的生产制造能力。

**银轮股份：**公司 2024Q2 实现营收 31.82 亿元，同比+17.5%；归母净利润为 2.11 亿元，同比+33.3%；毛利率实现 20.92%，同比基本持平；期间费用率为 12.93%，同比+0.6pct；归母净利率为 6.64%，同比+0.8pct。

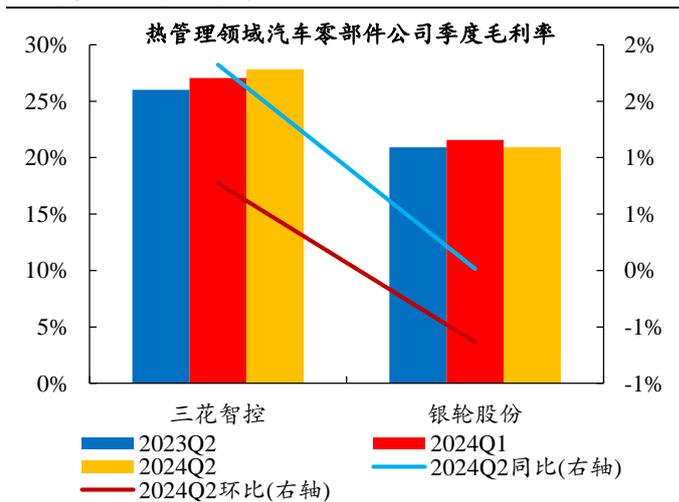
公司加快推进汽车板块的国际化布局，其中乘用车领域，公司陆续获得北美客户冷却模块及空调箱和 IGBT 冷板、欧洲著名汽车零部件制造商 chiller、全球知名汽车集团电池液冷板及冷凝器和前端模块、奔驰水空中冷器、国际知名豪华车厂商 PPE 芯片冷板项目等。商用车领域，公司陆续获得国际著名汽车制造商新能源卡车集成模块和芯片液冷板、沃尔沃卡车电池水冷板等项目。截至 2024H1，公司累计获取超 130 个项目，预计生命周期内新获项目达产后将年新增收入约 41.43 亿元，国际订单占比超 45%。同时，公司积极推进数字与能源热管理业务，突破了 4 家战略客户、2 家大客户，在储能热管理领域，获得了阿里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

**图65：2024Q2，银轮股份、三花智控营收同环比增长，其中银轮股份营收同比增长较为明显**



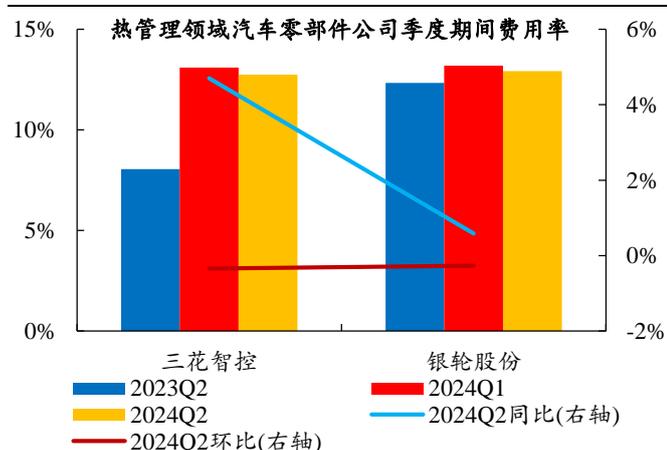
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图66：2024Q2，三花智控毛利率同环比提升，银轮股份毛利率环比有所下降**



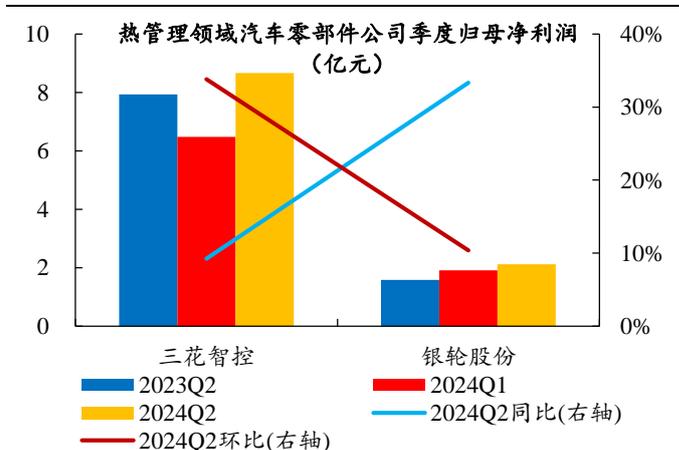
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图67：2024Q2，三花智控、银轮股份期间费用率环比下降，但同比均有所提升**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图68：2024Q2，三花智控、银轮股份归母净利润同环比增长，其中银轮股份同比增长较为明显**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.3、内外饰：继峰股份、常熟汽饰盈利能力修复，上海沿浦业绩高增

**新泉股份：**公司 2024Q2 实现营收 31.17 亿元，同比+26.7%；归母净利润 2.06 亿元，同比-7.7%；毛利率实现 19.86%，同比-0.1pct；期间费用率为 11.36%，同比+3.2pct，主要系汇兑损益导致财务费用提升明显；归母净利率为 6.62%，同比-2.5pct。

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、吉利、广汽新能源、比亚迪、蔚来、国际知名品牌电动车企业等的部分新能源车项目。为更好地满足客户订单需求，公司加速国内外产能布局。其中国内产业布局方面，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。全球化布局方面，公司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，更好地服务当地客户和开拓欧洲市场业务；还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。

**常熟汽饰：**公司 2024Q2 实现营收 13.13 亿元，同比+31.9%；归母净利润为 1.52 亿元，同比+10.1%；毛利率实现 19.11%，同比-1.1pct，环比+2.1pct，毛利率环比改善主要系新生产基地产能爬坡推动；期间费用率为 12.00%，同比-0.4pct；归母净利率为 11.57%，同比-2.3pct。

公司是国内汽车内饰件行业主要供应商之一，客户已实现豪华车企、传统车企、自主品牌和新势力的全覆盖。2024 年，公司新增肇庆、合肥、安庆基地，并进一步扩大芜湖、沈阳、天津等基地产能，随着相关产能的快速放量，公司有望迎来一轮快速成长期。同时，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。

**上海沿浦：**公司 2024Q2 实现营收 4.18 亿元，同比+22.5%；归母净利润为 0.30 亿元，同比+45.2%；毛利率实现 17.47%，同比+1.6pct；期间费用率为 10.09%，同比+0.9pct；归母净利率为 7.14%，同比+1.1pct。

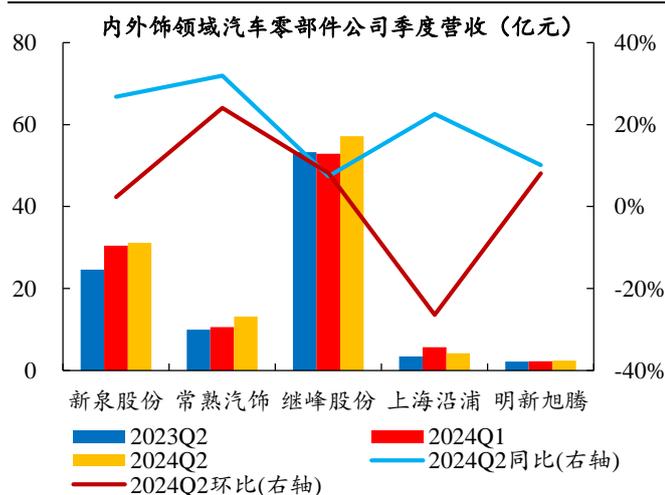
公司主要业务为汽车座椅骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件、注塑零部件。公司客户涵盖主机厂和一级供应商，包括东风李尔、麦格纳、延锋智能、均胜电子、延锋安道拓、泰极爱思、比亚迪、长城、赛力斯等。公司于 9 月分别公布两家定点，其中公司首次作为 Tier 1 获中国某头部新势力车企的汽车座椅骨架总成平台型产品的定点，供应商角色实现升级。同时，公司 2024H1 实现对金鹰重工、北方创业、漳州中集等新老客户的供货，并且将于 2024H2 开始对大连中车大齐集装箱、中车眉山车辆的生产交付，有望带动国内业务收入和利润的双增长。此外，基于汽车座椅骨架的供货实力，公司进一步拓展了高铁整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

**继峰股份：**公司 2024Q2 实现营收 57.19 亿元，同比+7.4%；归母净利润为 0.34 亿元，同比+52.0%；毛利率实现 14.37%，同比-0.1pct；期间费用率为 12.99%，同比-0.5pct；归母净利率为 0.60%，同比+0.2pct。

乘用车座椅产品单车价值量大、国产替代空间广阔。公司已实现海外豪华车企、国

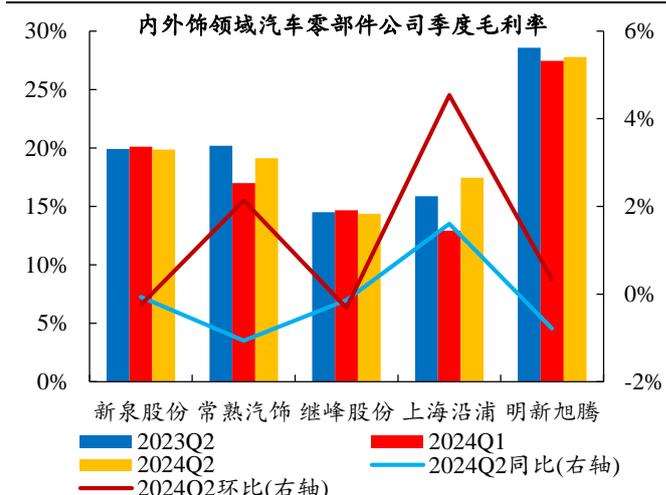
内头部新能源车企、国内传统高端合资车企、国内传统头部自主车企多样化客户布局。2024H1，公司第二个乘用车座椅项目成功量产，交付 8.9 万套座椅，收入实现 8.97 亿元，同比数倍增长，归母净利润同比大幅减亏。截至 2024 年 7 月 31 日，公司乘用车座椅在手项目定点累计 18 个，随着多个高质量订单的落地，公司全球化布局进一步深化，市场份额将稳步提升。此外，受欧洲汽车和国内商用车市场需求疲软的影响，2024H1 格拉默收入和利润出现下滑，随着下游需求市场的回暖、原材料价格的回落和格拉默深度整合的推进，格拉默分部业绩有望实现上修。

**图69：2024Q2，新泉股份、常熟汽饰、继峰股份营收同环比增长明显，上海沿浦营收同比增长**



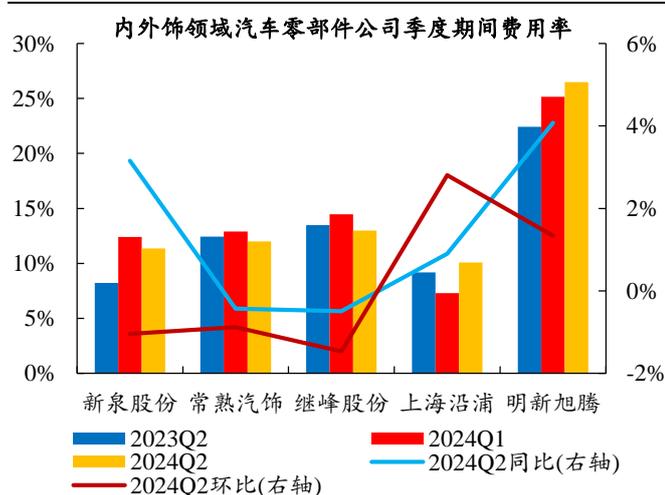
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图70：上海沿浦 2024Q2 毛利率同环比提升，新泉股份、常熟汽饰、继峰股份等毛利率同比有所下降**



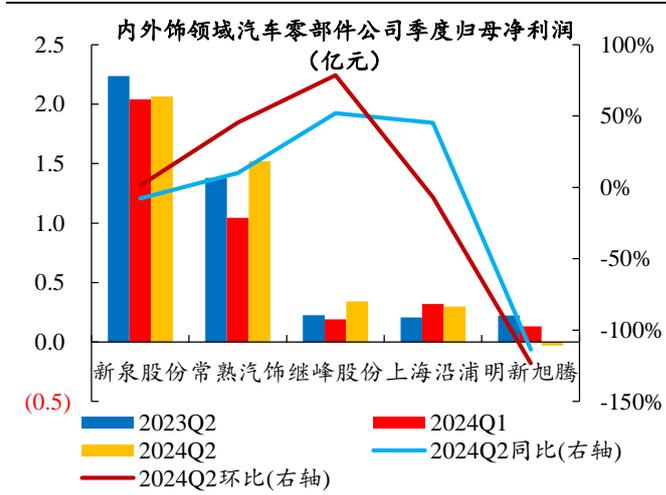
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图71：2024Q2，继峰股份、常熟汽饰期间费用率同环比下降，新泉股份、上海沿浦等期间费用率同比有所提高**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图72：2024Q2，继峰股份、常熟汽饰归母净利润同环比增长明显，上海沿浦归母净利润同比高增**



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 2.4、线束线缆：沪光股份业绩受高压线束放量推动高增，特种线束有望成新增长点

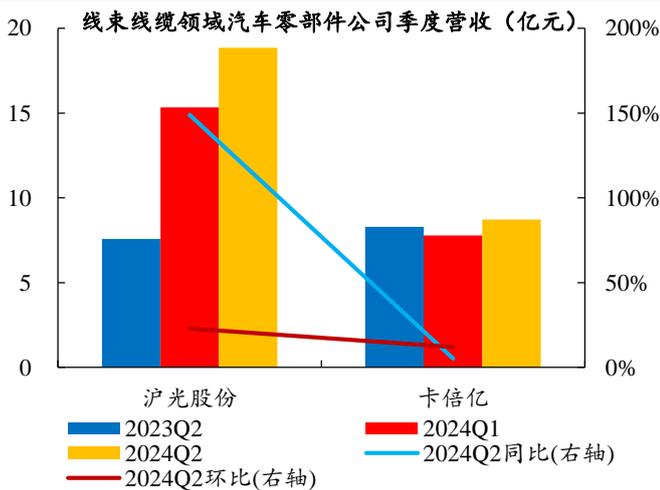
**沪光股份：**公司 2024Q2 实现营收 18.85 亿元，同比+148.9%；归母净利润为 1.54 亿元，同比大幅扭亏；毛利率实现 16.51%，同比+5.0pct；期间费用率为 8.26%，同比-5.4pct；归母净利率为 8.18%，同比+10.3pct。

公司加速拓展新能源客户，目前已为上汽大众、戴姆勒奔驰、奥迪汽车、通用汽车、赛力斯、L 汽车、美国 T 公司等车企供货。2024H1，公司陆续取得极氪 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。公司业绩有望随新客户开拓和新定点项目量产而进一步提升。同时，公司通过高压线束+特种线束优化产品结构：(1) 随着汽车电动化持续渗透，高压线束市场规模将继续增长，同时实现 40A-600A 全系高压连接器产品的研发，助力降本增效；(2) 智能化发展趋势下，达到智能化标准的特种线束成为公司新业务增长点，目前相关数据线产品已通过整车搭载测试。

**卡倍亿：**公司 2024Q2 实现营收 8.72 亿元，同比+5.3%；归母净利润为 0.46 亿元，同比+3.3%；毛利率实现 13.33%，同比+0.9pct；期间费用率为 6.56%，同比+1.4pct；归母净利率为 5.32%，同比-0.1pct。

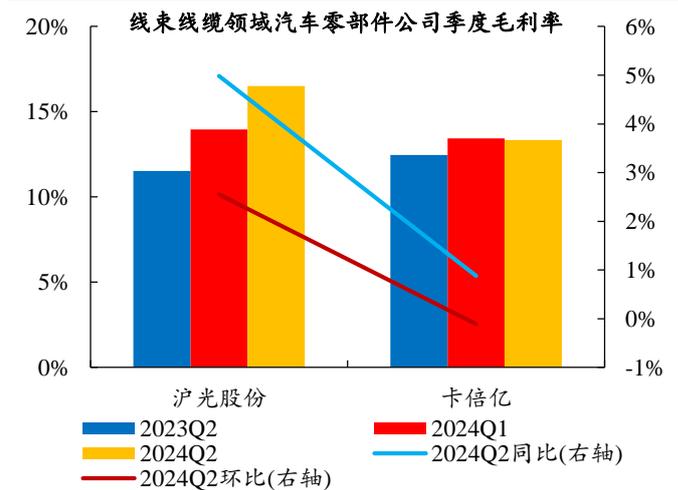
公司产品包括普通线缆、新能源线缆和数据线缆，客户覆盖主流的整车厂和 Tier 1 汽车线束厂商。公司在汽车产业集群内积极布局产能，包括浙江宁海、辽宁本溪、上海、四川成都和广东惠州，同时湖北麻城生产基地已竣工验收，进入试生产阶段。此外，公司进行全球化布局，计划在墨西哥投资建设新的生产基地。

图73：2024Q2，沪光股份营收同环比明显增长



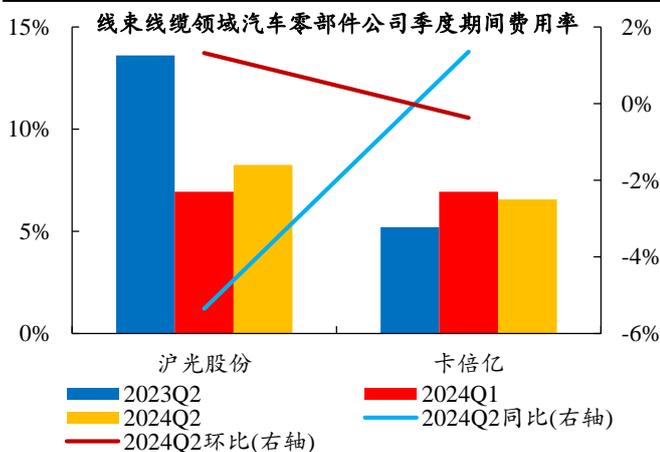
数据来源：Wind、开源证券研究所

图74：2024Q2，沪光股份毛利率同环比提升明显



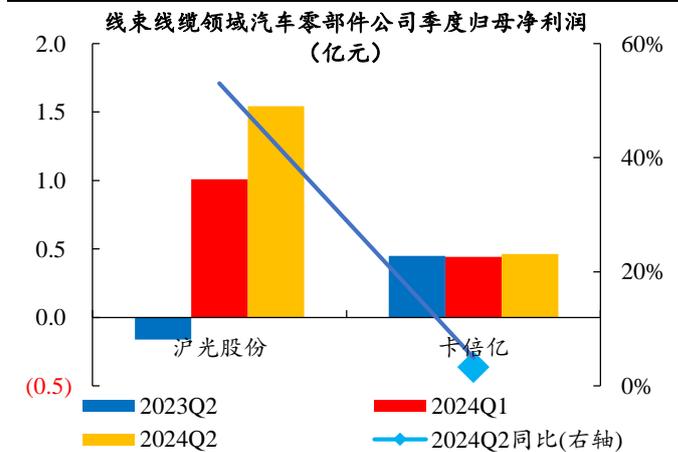
数据来源：Wind、开源证券研究所

图75：2024Q2，沪光股份期间费用率同比下降明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图76：2024Q2，沪光股份归母净利润同比扭亏、环比高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.5、域控制器：受益智驾加速渗透，德赛西威、华阳集团等业绩高增

**德赛西威：**公司 2024Q2 实现营收 60.45 亿元，同比+27.5%；归母净利润为 4.54 亿元，同比+64.0%；毛利率实现 21.25%，同比+1.0pct；期间费用率为 12.40%，同比-2.0pct。

智能驾驶方面，公司高算力智驾域控持续获取长城等主流客户新订单，并新获丰田、上汽通用等海外、合资客户定点；轻量级智驾域控新获奇瑞、一汽红旗等客户定点；此外公司与长线智能以及昊铂共同推动新一代舱驾一体乃至中央计算平台加速落地。智能座舱方面，公司车身域控制器产品已落地量产，HUD 产品以及电子后视镜产品也陆续获得客户新项目订单。此外，公司已进入欧洲、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，迈向全球打开成长空间。

**均胜电子：**公司 2024Q2 实现营收 138.01 亿元，同比+0.1%；归母净利润为 3.30 亿元，同比+20.0%；毛利率实现 15.50%，同比+1.6pcts；期间费用率为 10.52%，同比-0.5pcts。

公司保持高强度研发创新投入，报告期内研发投入合计约 17 亿元，为公司持续开拓新客户、新市场打下坚实基础。在智能驾驶领域，公司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，积极争取国内外主机厂的相关订单。在车路协同领域，公司成功获取宁波高新区车路云一体化项目。在智能座舱方面，公司在豪华高端品牌上取得功放等产品的的新订单，与华为合作的 Hicar、鸿蒙座舱等创新产品技术也正不断推向市场公司新获订单能力强，报告期内新获 504 亿元全生命周期订单，同比增长 19.4%。公司全面布局智能电动化浪潮，有望持续受益。

**华阳集团：**公司 2024Q2 实现营收 22.03 亿元，同比+41.9%；归母净利润为 1.45 亿元，同比+38.8%；毛利率实现 21.94%，同比-0.2pct，环比+0.4pct；期间费用率为 13.87%，同比-0.9pct。

公司报告期内研发投入 3.73 亿元，同比增长 25.57%，产品和技术持续取得新突破：域控产品方面，公司推出基于高通 8255 芯片的舱泊一体域控产品，基于高通 8775 芯片的舱驾融合和中央计算单元产品预计下半年推出；HUD 产品方面，公司在光波导、可变焦投影技术中取得技术突破，VPD 定点项目预计 2025 年量产；车载显示屏产品方面完成了可折叠 P-OLED 显示屏及三轴运动机构的车载显示产品预研。软件、硬件、集成、光学、算法、精密机构、精密模具、精密加工等方面的强劲技术实力，将支撑公司在汽车智能化浪潮下持续增长。

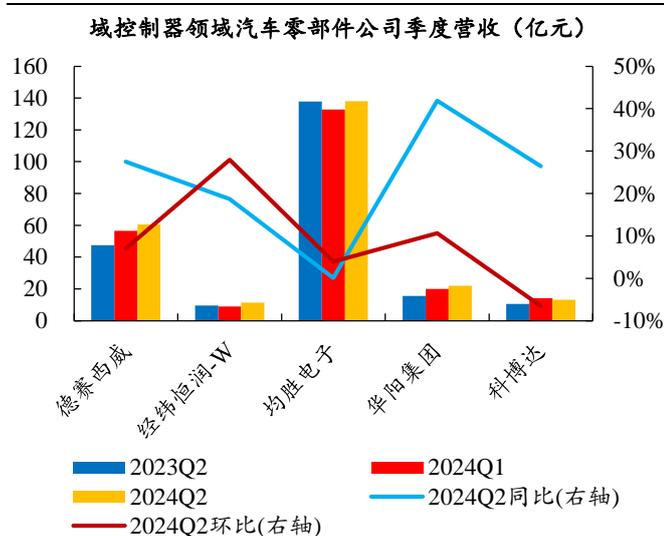
**科博达：**公司 2024Q2 实现营收 13.25 亿元，同比+26.4%；归母净利润为 1.53 亿元，同比+6.1%；毛利率实现 26.12%，同比-4.5pcts，主要受产品及客户结构调整影响；期间费用率为 14.79%，同比-1.7pcts。

公司积极推进与造车新势力头部企业合作，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；DC-DC 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。展望未来，随着公司传统产品稳步发展、各类新产品积极推广，公司有望继续进入欧美客户的全球配套体系、进一步加强与造车新势力的合作，多元化战略成效将逐步显现。

**经纬恒润：**公司 2024Q2 实现营收 11.38 亿元，同比+18.7%；归母净利润为-1.42 亿元，亏损环比收窄；毛利率实现 20.91%，同比-7.6pcts；期间费用率为 36.16%，同比+4.7pcts，主要受规模效应有所减弱、新项目需要较多研发投入影响，但期间费用率环比已有所收窄。

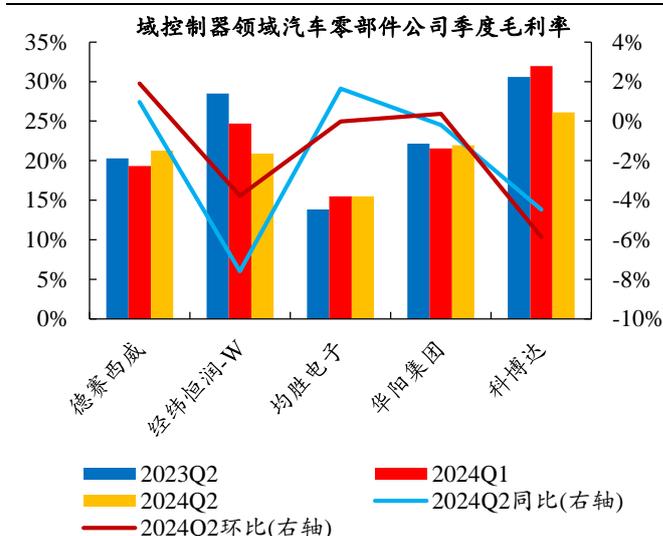
公司电子产品、研发服务、高阶智驾解决方案三位一体，智能驾驶、新能源、底盘控制、自研软件等业务快速发展。其中汽车电子方面，公司不断推出域融合产品，车身域控、智驾域控、底盘域控产品均有客户项目量产并形成收入；AR-HUD 产品量产并新增配套某主流车型；此外公司城市 NOA 方案预计 2025 年量产落地。研发服务方面，公司顺应国产化的趋势，建设体系化自研软件。高阶智驾解决方案方面，公司形成完整的港口 MaaS 解决方案，并将基于港口封闭场景积累的经验与技术，逐渐向开放道路拓展业务，贡献潜在盈利增长点。

图77：2024Q2，德赛西威、华阳集团等营收同环比高增



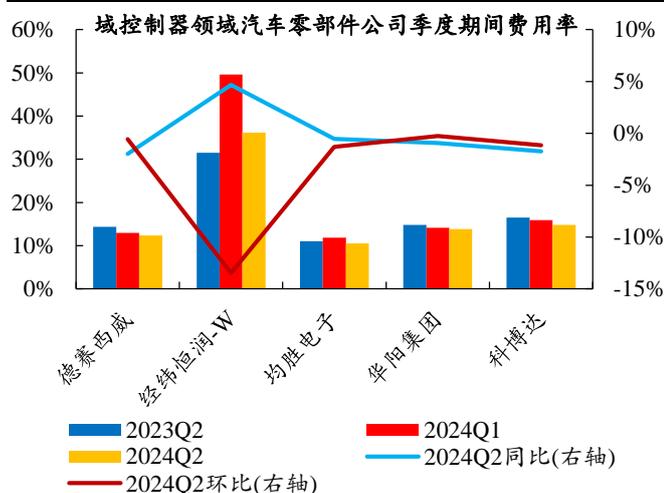
数据来源：Wind、开源证券研究所

图78：2024Q2，德赛西威、均胜电子毛利率同比提升



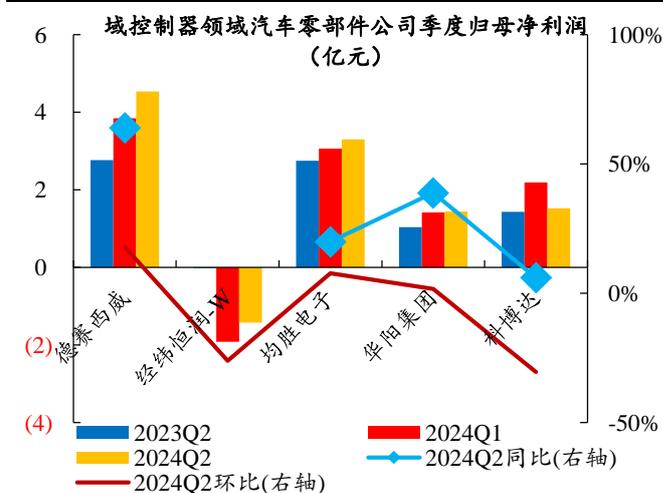
数据来源：Wind、开源证券研究所

图79：2024Q2，德赛西威、华阳集团、科博达期间费用率同环比下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

图80：2024Q2，德赛西威、均胜电子、华阳集团归母净利润同环比高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.6、线控底盘：高阶智驾阶段重要性提升，中鼎股份、伯特利等业绩高增

**中鼎股份：**公司 2024Q2 实现营收 49.77 亿元，同比+15.0%；归母净利润 3.55 亿元，同比+32.2%；毛利率实现 22.05%，同比+0.5pct；期间费用率为 14.18%，同比+0.9pct。

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。随着国内空悬业务订单的持续落地，公司整体毛利率将进一步提升。

**保隆科技：**公司 2024Q2 实现营收 17.01 亿元，同比+19.0%；归母净利润 0.80 亿元，同比-11.4%；毛利率实现 25.08%，同比-2.3pct；期间费用率为 19.56%，同比+0.5pct。受股权激励费用和人力支出增加的影响，公司利润短期承压。

2024H1，公司空悬系统、传感器业务快速增长，分别实现营收 4.24 亿元、3.10 亿元，同比+44.48%、+51.71%，推动收入端持续增长。受益于国内 30 万元以上车型销量占比提升和空悬系统性价比的提高，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，尤其是国内空悬市场处于发展初期，大有可为。根据盖世汽车研究院的统计，2024H1，公司空悬装机量为 10.10 万套，市占率达 26.9%（2023 年为 20.7%），超过威巴克位列第二。并且，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、头部新势力车企等的定点。随着在手订单的持续量产交付，公司空悬装机量将进一步增加，市场份额有望继续提升。

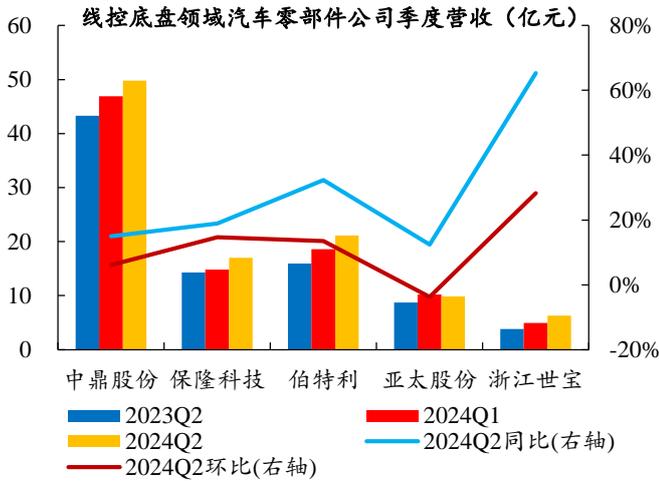
**伯特利：**公司 2024Q2 实现营收 21.11 亿元，同比+32.4%；归母净利润 2.48 亿元，同比+35.0%；毛利率实现 21.43%，同比-1.3pct；期间费用率为 9.03%，同比-0.3pct。

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 2024Q2 实现营收 9.83 亿元，同比+12.4%；归母净利润实现 0.44 亿元，同比+47.8%，利润端持续修复；毛利率实现 18.35%，同比+0.2pct；期间费用率为 11.55%，同比-2.6pct。

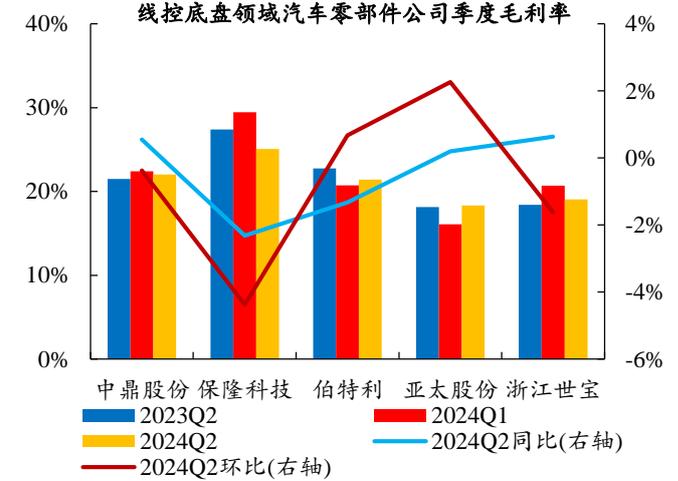
公司是国内汽车制动系统龙头企业，拥有完整的汽车制动系统主导产品链。公司以 ABS 为基础，逐步实现各类汽车底盘电子制动系统产品的开发，诸如 EPB、ESC、IBS、EBB、IBS 等。同时，公司以汽车主动安全技术为基础，打造智能汽车环境感知+主动安全控制+移动互联的无人驾驶产业链，实现了 77GHz 毫米波雷达，视觉系统（含控制器）产业化。汽车轮毂电机及线控底盘系统方面，公司具备轮毂电机、逆变器调速模块、中央控制器 PCU、从单元到整套系统的综合开发能力，成功研发多款驱动、制动集成化轮毂电机产品。公司汽车电子产品多次获得客户定点。2024H1，公司新启动 75 个项目，其中有 37 个项目涉及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。

图81：2024Q2，中鼎股份、伯特利、保隆科技等营收同比增长明显



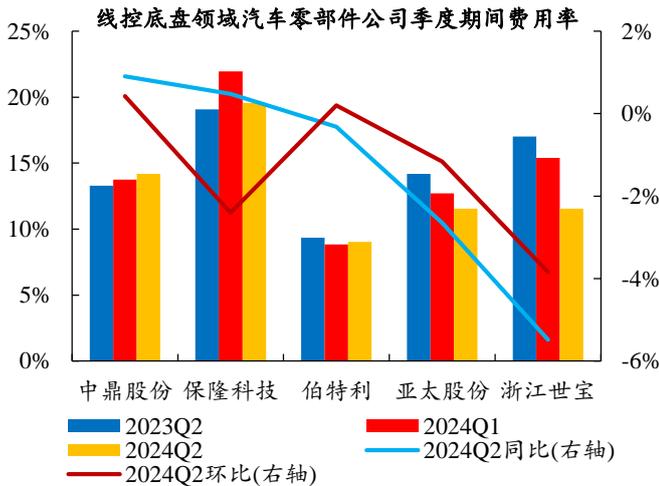
数据来源：Wind、开源证券研究所

图82：2024Q2，中鼎股份、浙江世宝毛利率同比提升，亚太股份毛利率环比提升明显



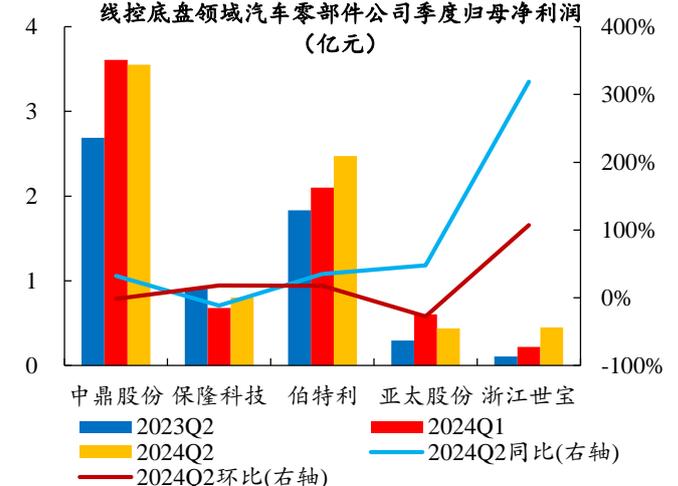
数据来源：Wind、开源证券研究所

图83：2024Q2，亚太股份、浙江世宝、伯特利期间费用率同比下降明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

图84：2024Q2，中鼎股份、伯特利、亚太股份、浙江世宝归母净利润同比增长明显

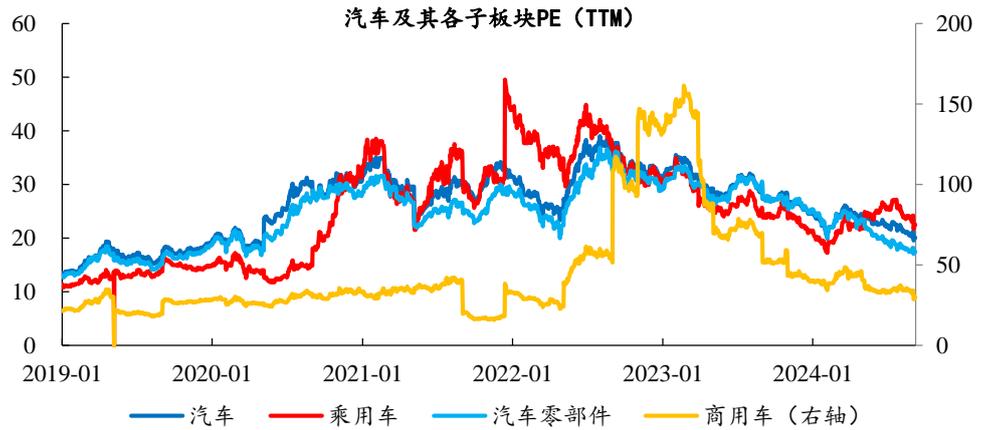


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、估值及基金持仓：汽车板块估值处历史中低位，整车板块获基金明显加仓

#### 3.1、估值：汽车板块估值目前处于历史中低位，后续有望迎来修复

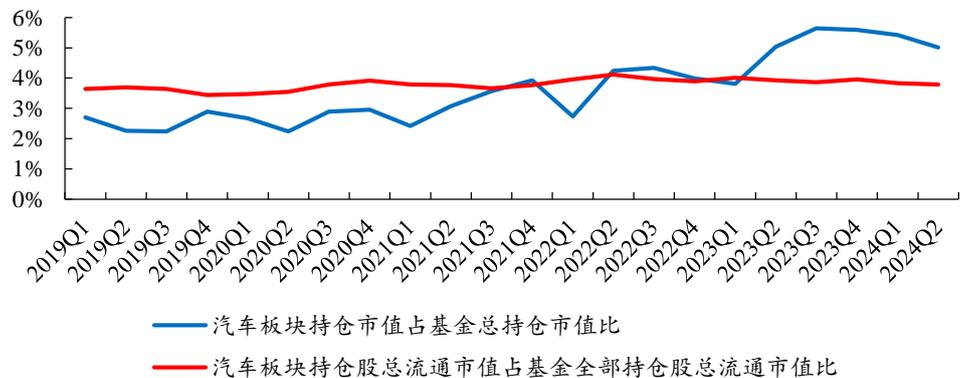
受行业需求相对放缓、降价潮、海外关税壁垒等因素影响，整车板块估值目前处于历史中低位，而零部件板块受车企年降、特斯拉等下游重点客户需求低预期的影响，估值也持续下探。展望后续，在以旧换新政策加码、降价潮基本企稳、华为系等新车型密集发布、海外市场布局范围扩大及产能建设持续推进、终端需求旺季来临等因素推动下，汽车行业有望迎来高景气，进而带动板块估值的修复。

**图85：汽车板块估值目前处于历史中低位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

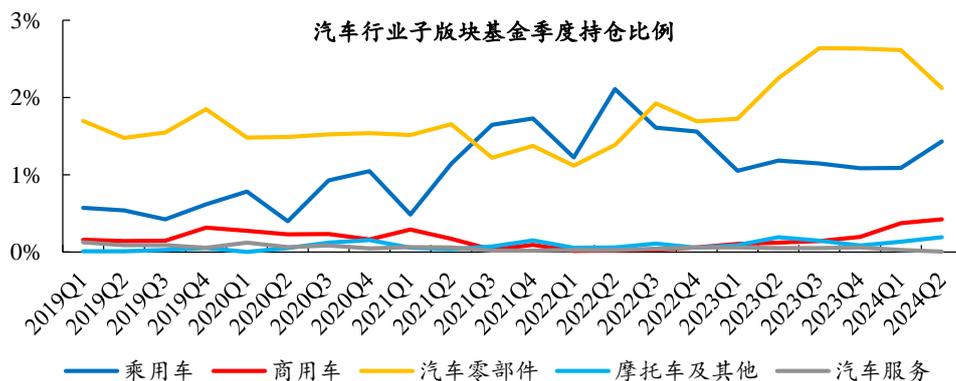
### 3.2、2024Q2 基金持仓分析：乘用车整车板块获加仓，比亚迪加仓明显

总体来看，2024Q2，由于汽车板块相对不景气，基金持仓比例环比下滑，主要由于汽车零部件板块持仓比例下滑明显，但乘用车、商用车、摩托车及其他板块基金持股比例均环比提升。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得更多技术赋能，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86：2024Q2，基金持仓汽车板块比例环比小幅下滑**


数据来源：Wind、开源证券研究所

图87：2024Q2，乘用车、商用车板块获加仓，汽车零部件板块持仓明显下降



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2024Q2，比亚迪获基金加仓最为明显，宇通客车、福耀玻璃、春风动力等也获得加仓

代码	名称	2024Q1 持仓市值占比	2024Q2 持仓市值占比	环比变化 (pct)
002594.SZ	比亚迪	0.32%	0.78%	0.46
601058.SH	赛轮轮胎	0.47%	0.36%	-0.12
600660.SH	福耀玻璃	0.25%	0.32%	0.07
600066.SH	宇通客车	0.14%	0.27%	0.13
000338.SZ	潍柴动力	0.26%	0.25%	-0.01
601127.SH	赛力斯	0.23%	0.25%	0.02
002050.SZ	三花智控	0.36%	0.20%	-0.16
603129.SH	春风动力	0.13%	0.19%	0.05
601689.SH	拓普集团	0.25%	0.16%	-0.09
603179.SH	新泉股份	0.17%	0.14%	-0.03
603596.SH	伯特利	0.12%	0.14%	0.02
002920.SZ	德赛西威	0.25%	0.13%	-0.11
2333.HK	长城汽车	0.11%	0.13%	0.02
601633.SH	长城汽车	0.10%	0.11%	0.01
002984.SZ	森麒麟	0.08%	0.09%	0.01
000625.SZ	长安汽车	0.28%	0.09%	-0.19
603786.SH	科博达	0.08%	0.08%	0.00
603997.SH	继峰股份	0.07%	0.08%	0.01
600418.SH	江淮汽车	0.12%	0.08%	-0.04
601799.SH	星宇股份	0.18%	0.07%	-0.11

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效果加速显现，消费旺季即将到来，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、吉利等有更大的推动作用。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、问界/理想在高端增程市场的明显优势。同时，随着车企加速进入全球更多市场，出口端同比继续高增，海运费回落利好后续出口端表现，远期关注比亚迪、

长安、长城等车企海外产能放量，对绕开关税壁垒、降低运输成本、提升需求响应能力大有帮助。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，助力产品销售，远期有望共享引望快速放量带来的投资收益。目前，比亚迪在高端品牌方程豹方面也与华为就 HI 模式展开合作，有望快速补齐智能化短板，同时大力推动自身整车智能的研究，叠加易四方、易四方等领先的三电、底盘领域技术，高端品牌突破可期；(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盈利能力明显增强。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、引领品牌向上大有帮助。比亚迪方面，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等，**推荐标的：**比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**江淮汽车、赛力斯、北汽蓝谷、理想汽车-W、小鹏汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

商用车方面，(1) 重卡层面，Q2 销量有所承压，以旧换新加码有望提振后续报废更新需求。同时，从结构上看，目前天然气重卡仍有明显的性价比优势，新能源重卡受政策推动低碳转型及充换电基础设施建设加速渗透，叠加海外需求复苏带动重卡出口需求增长，**推荐标的：**天然气发动机龙头潍柴动力、重卡出口龙头中国重汽；(2) 客车方面，内外需共振，销量持续增长，且格局相对较好，推动车企业绩持续增长，**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，**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：**中鼎股份、伯特利、亚太股份、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零部件领域值得关注，其中**座椅领域受益标的：**继峰股份；(5) 部分零部件企业正积极拥抱全球市场，进行海外产能建设，有望受益海外客户的放量，而特斯拉产业链公司也正通过客户结构多元化积极开拓业务，如**受益标的：**旭升集团等。

**表2：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	最新收盘价	总市值	EPS (元)			P/E			评级
			(元)	(亿元)	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
乘用车	002594.SZ	比亚迪	249.98	6877.35	12.3	15.9	19.4	20.3	15.7	12.9	买入
乘用车	000625.SZ	长安汽车	11.84	1029.02	0.8	1.2	1.5	14.4	9.8	8.2	买入

乘用车	601633.SH	长城汽车	22.96	1664.97	1.7	2.0	2.3	13.6	11.7	9.9	买入
乘用车	600418.SH	江淮汽车	22.63	494.24	0.1	0.3	0.4	205.7	78.0	52.6	未评级
乘用车	601127.SH	赛力斯	76.18	1150.15	3.0	5.0	7.0	25.3	15.4	10.9	未评级
乘用车	600733.SH	北汽蓝谷	6.77	377.33	-0.7	-0.3	0.2	-	-	42.3	未评级
乘用车	2015.HK	理想汽车-W	71.90	1525.73	3.6	3.8	4.9	19.8	19.0	14.7	增持
乘用车	9868.HK	小鹏汽车-W	32.40	614.68	-2.8	-0.2	0.9	-	-	36.0	增持
乘用车	9866.HK	蔚来-SW	38.55	799.34	-10.2	-6.8	-6.6	-	-	-	增持
乘用车	9863.HK	零跑汽车	24.00	320.87	-2.9	-2.0	0.4	-	-	60.0	买入
重卡	000951.SZ	中国重汽	13.80	162.13	1.2	1.5	1.9	11.3	9.1	7.4	买入
重卡	000338.SZ	潍柴动力	12.18	1022.62	1.3	1.5	1.7	9.3	8.0	7.0	买入
重卡	000800.SZ	一汽解放	7.61	351.88	0.2	0.4	0.5	33.1	20.6	15.5	买入
客车	600066.SH	宇通客车	21.08	466.70	1.4	1.8	2.1	14.6	12.0	10.2	未评级
客车	600686.SH	金龙汽车	13.10	93.93	0.4	0.9	1.2	30.5	15.1	10.6	未评级
轻量化	601689.SH	拓普集团	35.09	591.63	2.6	3.4	4.2	13.4	10.3	8.3	买入
轻量化	600933.SH	爱柯迪	13.19	128.91	1.1	1.4	1.7	11.9	9.5	7.8	未评级
轻量化	603305.SH	旭升集团	8.84	82.50	0.8	0.9	1.1	11.8	9.6	7.8	未评级
轻量化	603348.SH	文灿股份	21.32	65.73	0.9	1.6	2.1	22.9	13.4	10.2	未评级
轻量化	300926.SZ	博俊科技	18.01	72.82	1.2	1.6	2.1	15.1	11.1	8.5	未评级
轻量化	002997.SZ	瑞鹤模具	27.33	57.21	1.7	2.3	2.9	16.5	12.1	9.4	未评级
轻量化	001311.SZ	多利科技	20.30	48.49	2.3	2.8	3.3	8.8	7.3	6.2	未评级
热管理	002050.SZ	三花智控	17.87	667.02	0.9	1.1	1.3	19.2	16.2	13.9	买入
热管理	002126.SZ	银轮股份	16.33	135.16	1.0	1.4	1.7	15.9	12.0	9.7	买入
内外饰	603179.SH	新泉股份	38.43	187.27	2.2	2.9	3.7	17.4	13.2	10.5	买入
内外饰	603035.SH	常熟汽饰	12.69	48.23	1.6	2.0	2.5	7.7	6.3	5.2	买入
内外饰	603997.SH	继峰股份	11.71	148.26	0.3	0.7	1.0	41.8	16.5	12.2	买入
内外饰	605128.SH	上海沿浦	25.95	30.73	1.4	2.0	2.8	19.2	12.7	9.3	买入
内外饰	605068.SH	明新旭腾	11.68	18.98	0.6	0.9	1.1	18.3	12.4	10.3	买入
线束线缆	605333.SH	沪光股份	24.78	108.23	1.1	1.4	1.9	22.9	17.5	13.3	买入
域控制器	002920.SZ	德赛西威	89.26	495.40	4.0	5.4	6.7	22.4	16.5	13.3	买入
域控制器	688326.SH	经纬恒润-W	63.02	75.62	0.1	1.5	3.4	787.8	40.9	18.5	买入
域控制器	600699.SH	均胜电子	13.92	196.09	1.0	1.4	1.7	13.5	10.1	8.3	买入
域控制器	002906.SZ	华阳集团	24.61	129.11	1.2	1.6	2.1	19.8	15.1	11.9	买入
域控制器	603786.SH	科博达	47.53	191.97	2.1	2.7	3.4	23.0	17.7	14.2	买入
线控底盘	000887.SZ	中鼎股份	11.64	153.24	1.1	1.3	1.5	10.7	8.9	7.6	买入
线控底盘	603197.SH	保隆科技	31.16	66.08	2.1	2.9	3.7	15.1	10.8	8.4	买入
线控底盘	603596.SH	伯特利	38.23	231.88	1.9	2.5	3.1	20.0	15.5	12.2	买入
线控底盘	002284.SZ	亚太股份	6.80	50.26	0.3	0.4	0.4	23.4	19.4	15.5	增持

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、拓普集团、瑞鹤模具、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 9 月 9 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