

# 从半年度业绩看车企价格战激烈程度



分析师：张娜威  
登记编码：S0950524070001  
邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn

分析师：张鹏  
登记编码：S0950523070001  
邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系人：顾思捷  
邮箱：gusj@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券  
MINMETALS SECURITIES

## 报告摘要

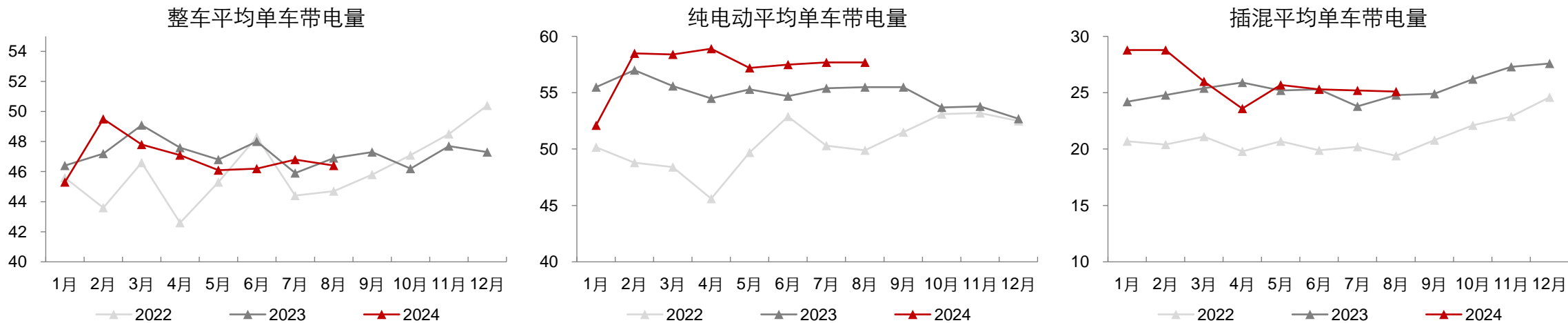
- **自主新能源品牌再掀价格战，插混替代合资燃油品牌是主流趋势。**在新能源品牌一轮一轮的价格战中，合资燃油品牌也在试图降价以换取市场份额，但实际上仍然难挡新能源汽车的快速渗透，合资燃油品牌正在面临量价齐降的戴维斯双杀，插混替代合资燃油的份额成为中国市场的主流，当里程焦虑和补能问题得到解决后迎来纯电对插混的替代。目前插混占比的不断提升导致单车带电量基本无变化。
- **2024年春节后的价格战并未带来营收和利润的下滑，本轮价格战看似激进但在车企的可承受范围内。**从上市公司口径看，24Q2乘用车上市企业营收利润双双增长；24Q2行业平均毛利率14.9%，同环比均有所提升；自主品牌单车均价下降明显，但单车净利并未明显下滑，说明各车企在本轮价格战中降价的同时降低了营业成本和费用，以及碳酸锂价格下降带来的成本降低，因此并未出现2023H1价格战后毛利率和净利率大幅下降的情况。
- **本轮价格战是降本后让利于消费者，我们认为价格战常态化存在但趋于缓和。**我们拆分车企营业成本、费用等占比，不同车企之间的差异较大，大致分为三类：龙头企业比亚迪、长城汽车得益于良好的产品结构、出口份额和成本费用控制，毛利率和净利率均处于较为健康的水平；合资集团上汽/广汽部分收益来源于对合资品牌的投资收益，毛利率和净利率下降明显；新势力大多因为高成本/高费用导致盈利仍有压力。经历价格战后，目前龙头降本控费空间已经不大，价格换取份额的边际收益降低，我们认为价格战将常态化存在但趋于缓和。
- **新能源汽车行业格局处于快速变化之中，考验车企快速调整的能力。**吉利&长安积极拥抱插混/增程，新品牌银河&启源接连推出新车，切入20万元以下市场，吉利市场份额超越特斯拉成为中国新能源零售排名第二，长安跻身前五位列第四；特斯拉/埃安定位纯电且新产品断档，份额下滑较为严重，埃安份额排名从第三位下滑至第八位。

## 1、产业趋势：自主新能源品牌价格战，插混替代合资燃油车份额

□ 24H1价格战之下新能源渗透率再攀新高，但主要由插混贡献。2024H1中国新能源乘用车增速30.2%，渗透率39.3%，纯电渗透率由24%微降至23.3%，插混渗透率由10.8%提升至16%，可以类比2021年纯电车的爆发。插混的渗透替代了合资燃油车的份额，给合资品牌的生产经营带来一定的压力。

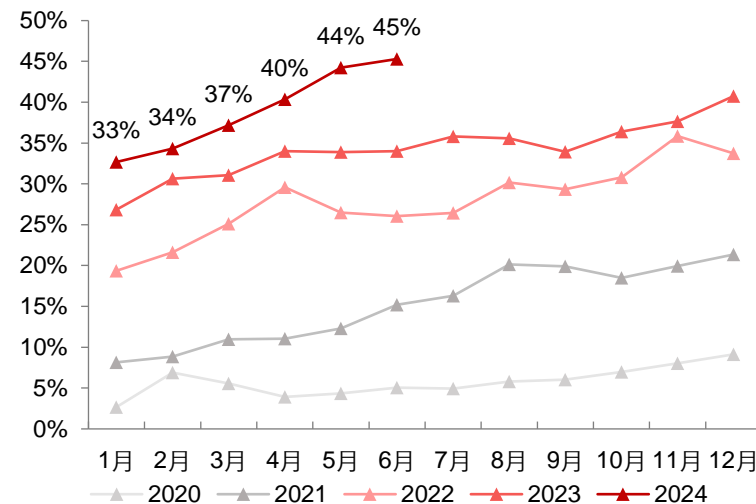
□ 由于插混占比提升，单车带电量基本无变化。24H1插混占比相较2023年全年提升9.6pct达到40.6%，未来插混占比仍然呈现提高的趋势；受此影响单车带电量基本无变化，24H1单车带电量约46.8kWh，2023年约47.2kWh。

图表2：单车带电量变化趋势（单位：kwh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，五矿证券研究所

图表1：新能源乘用车批发渗透率

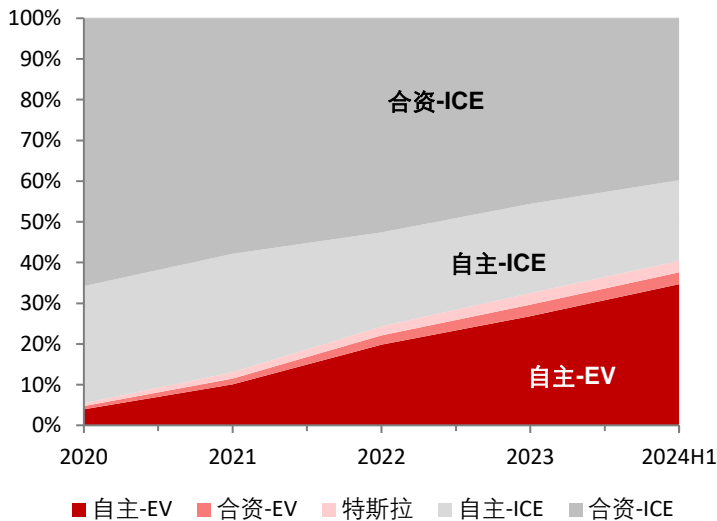


资料来源：乘联会，Thinker Car，五矿证券研究所

## 2、新能源汽车行业格局：比亚迪龙头地位无人撼动，理想首次进入零售前五

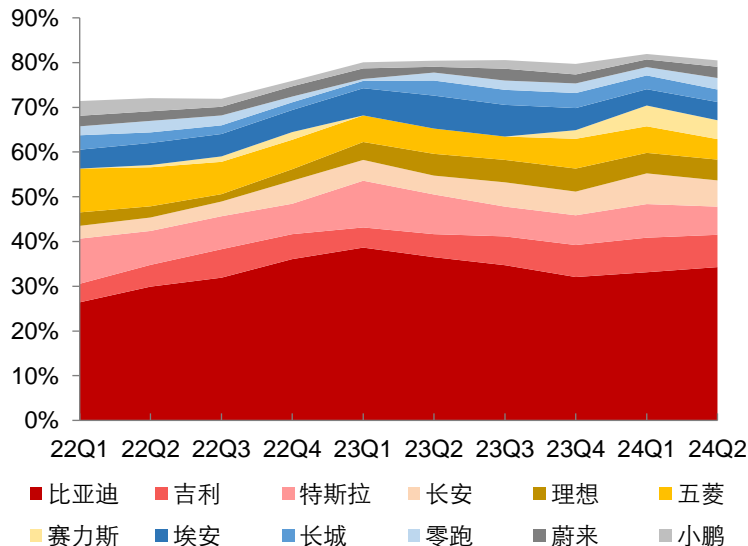
- ❑ 2024年新能源汽车行业格局仍处于变化之中，除了超级龙头比亚迪地位无人撼动之外，其余品牌排名均有明显变化。
- ❑ 吉利&长安积极拥抱插混/增程，新品牌银河&启源接连推出新车，切入20万元以下市场，吉利市场份额超越特斯拉成为中国新能源零售排名第二，长安跻身前五位列第四；特斯拉/埃安定位纯电且新产品断档，份额下滑较为严重，埃安份额排名从第三位下滑至第八位。
- ❑ 理想市场份额虽略有下滑，但由于五菱下滑更为严重，理想以微弱优势首次进入新能源品牌零售份额前五。
- ❑ 行业格局变化之快，要求车企具备快速调整战略定位、定价策略以及迭代车型的能力，从而在市场中保持竞争力。

图表3：中国汽车市场按车企类别和动力类型划分



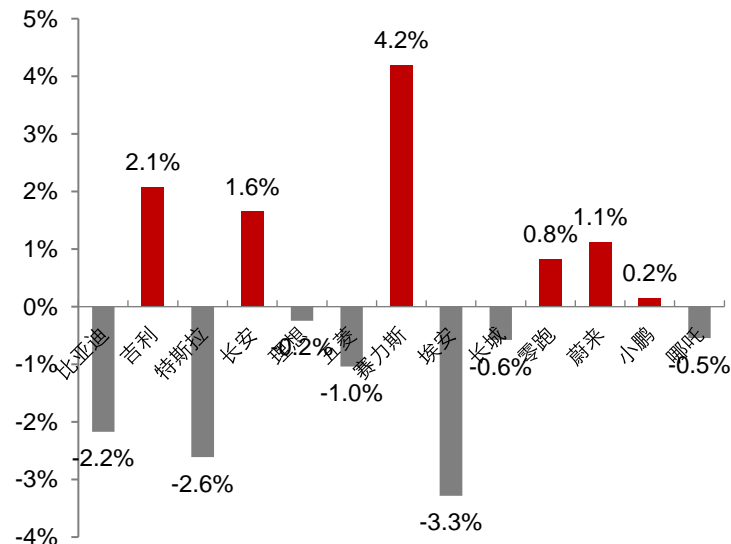
资料来源：乘联会， Thinker Car ， 五矿证券研究所

图表4：中国新能源品牌零售市场份额



资料来源：乘联会， wind， 五矿证券研究所

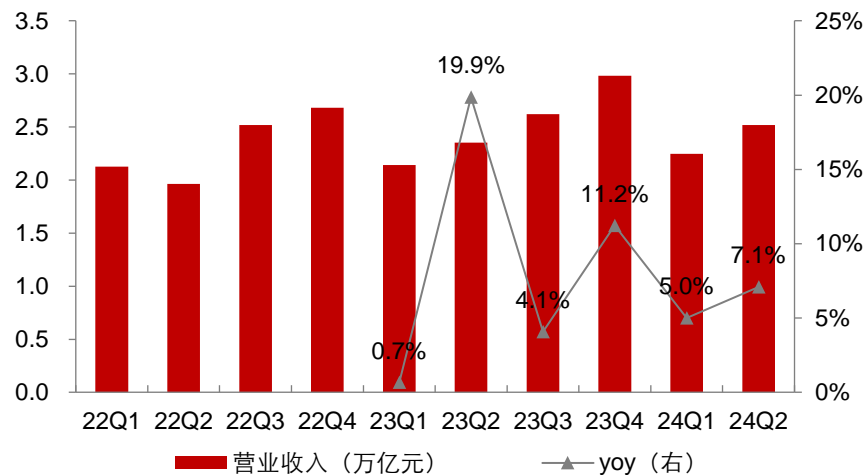
图表5：与2023Q2相比，2024Q2零售份额同比变动



资料来源：乘联会， wind， 五矿证券研究所

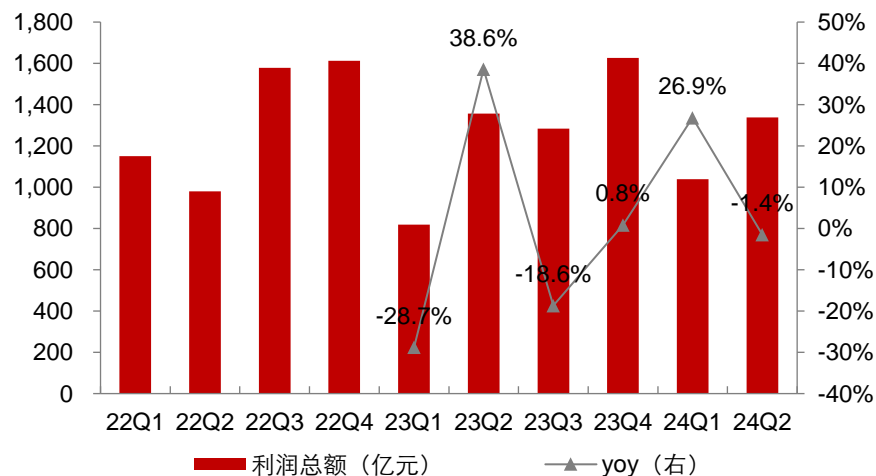
### 3、营收/利润：同环比变动与销量保持一致，比亚迪营收首次超越上汽成为行业第一

图表6：中国汽车制造业营业收入及同比变化



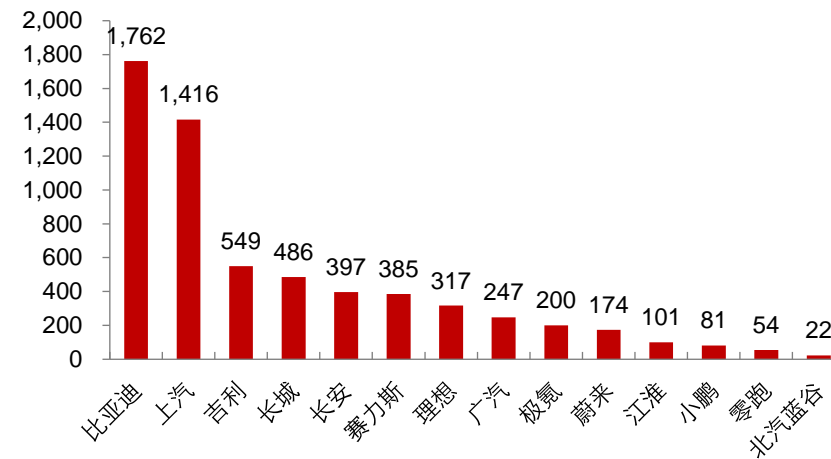
资料来源：国家统计局，wind，五矿证券研究所

图表8：中国汽车制造业利润总额及同比变化



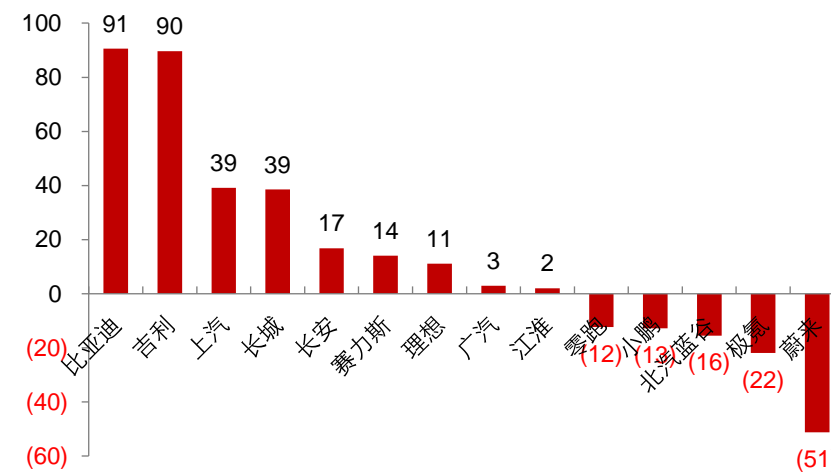
资料来源：国家统计局，wind，五矿证券研究所

图表7：24Q2汽车上市公司营业收入（单位：亿元）



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

图表9：24Q2汽车上市公司归母净利润（单位：亿元）



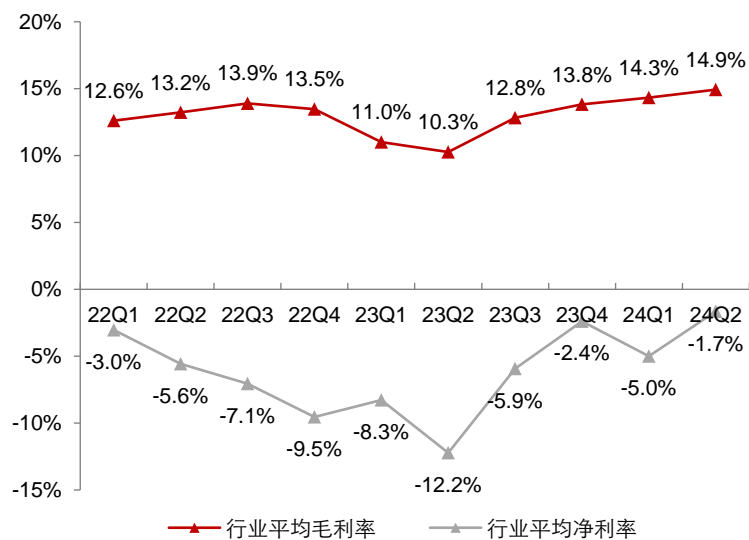
资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

- 从全行业口径看，24Q2汽车制造业营收稳步增长，利润总额略有下降。
- 从上市公司口径看，24Q2乘用车上市企业营收利润双双增长，尤其是利润同增明显。
- 分企业看，营收和利润的同环比变动方向与销量保持一致。两大合资集团上汽、广汽营收同比下滑严重，比亚迪营业收入首次超越上汽成为行业第一；吉利归母净利润中非经常性损益贡献较大，不具有持续性。

## 4、毛利率/净利率：价格战并未导致行业毛利率与行业净利率承压，合资品牌受影响明显

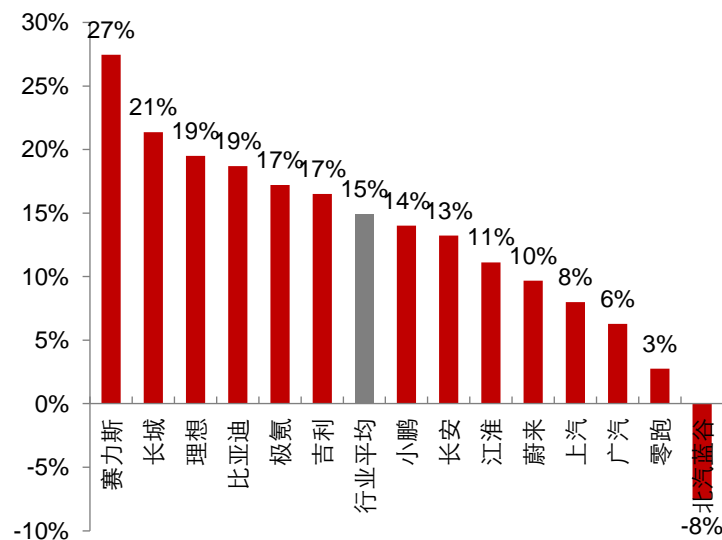
- 价格战并未明显影响行业平均毛利率和净利率。24Q2行业平均毛利率14.9%，同环比均有所提升，说明各车企在本轮价格战中降价的同时降低了营业成本和费用，以及碳酸锂价格下探，因此并未出现2023年上半年毛利率和净利率大幅下降的情况。
- 合资品牌毛利率较低，新势力距离盈利仍有较大差距。赛力斯受益于爆款车型问界M9毛利率达到27%，净利率也处于较好的水平，长城汽车的毛利率、净利率水平均领先于大部分车企，合资品牌上汽和广汽毛利率、净利率逐渐下滑落后于民营企业，新势力净利率较差，亏损仍然严重，距离扭亏为盈仍有较大差距。

图表10：行业平均毛利率和净利率



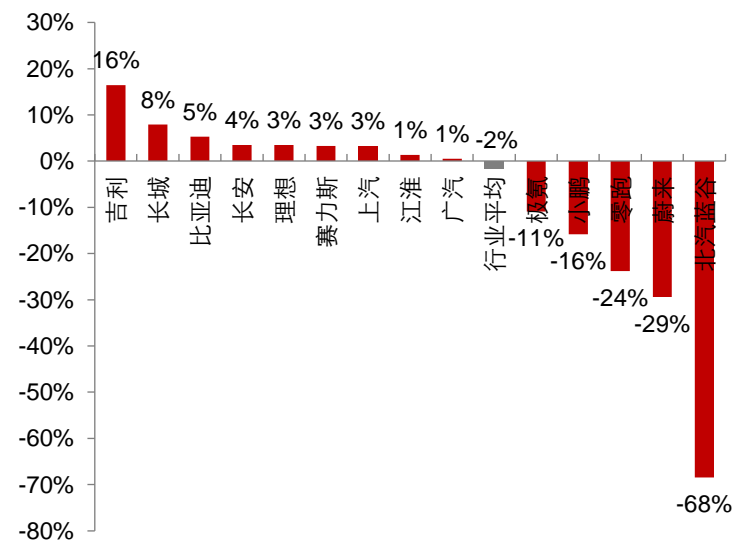
资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

图表11：各车企毛利率



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

图表12：各车企净利率

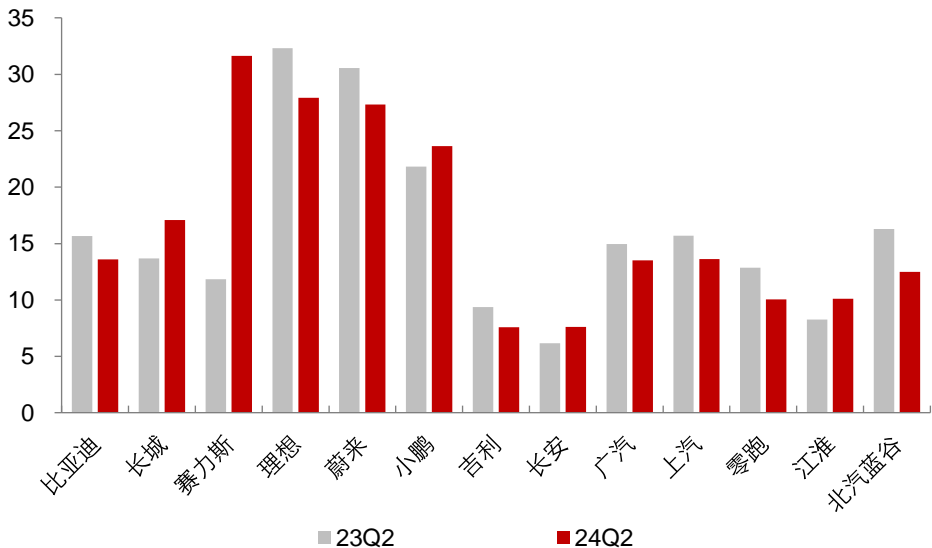


资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所  
(注：吉利因出售股权投资收益导致净利较高)

## 5、单车均价/单车净利：单车均价同比下滑10%以上，但多数车企单车净利未出现明显下滑

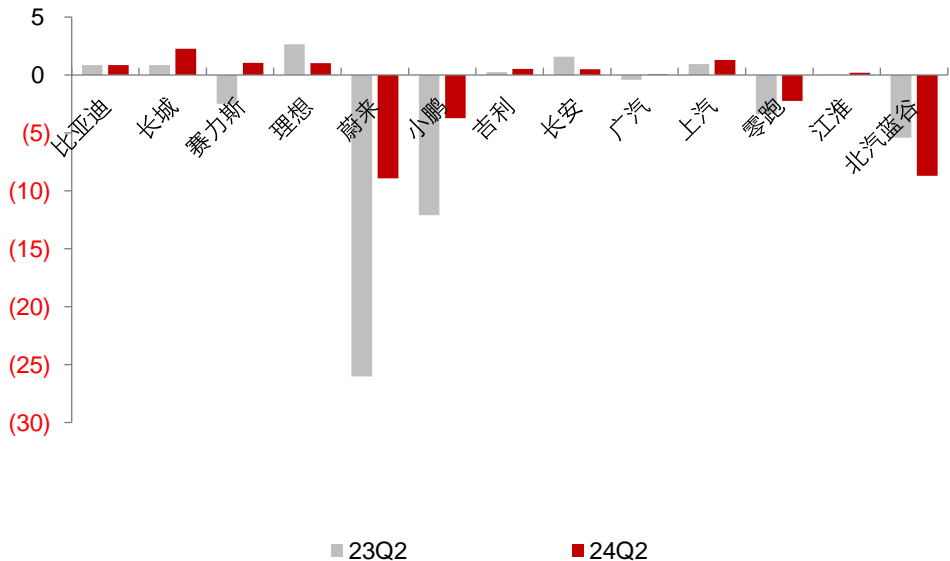
- 受价格战影响，24Q2大部分车企自主品牌单车均价同比下滑10%以上。比亚迪、吉利、广汽、上汽、蔚来、零跑等单车均价受影响明显；赛力斯、小鹏等受产品结构调整影响单车均价不降反增。
- 24Q2大部分车企自主品牌单车净利同比并未出现明显下滑。未盈利的企业单车净利亏损收窄，稳定盈利企业单车净利稳中有升，广汽集团自主品牌单车净利首次转正，即埃安+昊铂+传祺开始贡献净利润。

图表13：自主品牌单车均价（单位：万元）



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所测算

图表14：自主品牌单车净利润（单位：万元）

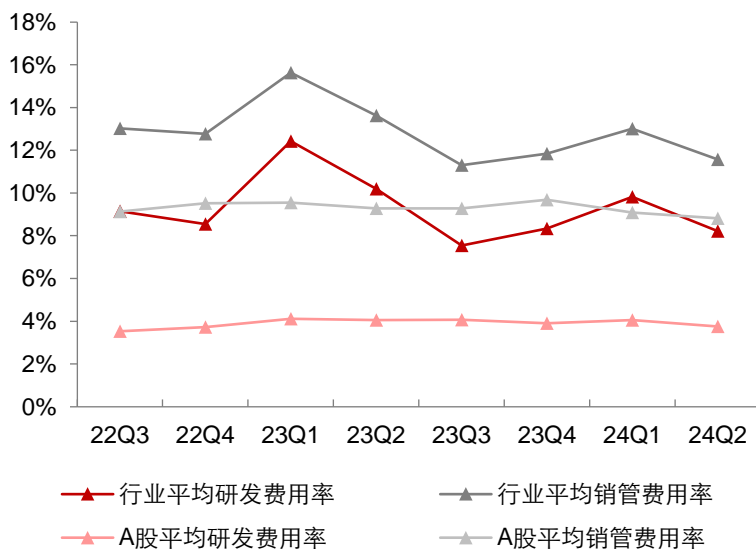


资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所测算

## 6、三费控制：研发和销售管理费用率高是新品牌盈利转正的难点，仍然有较大的下降空间

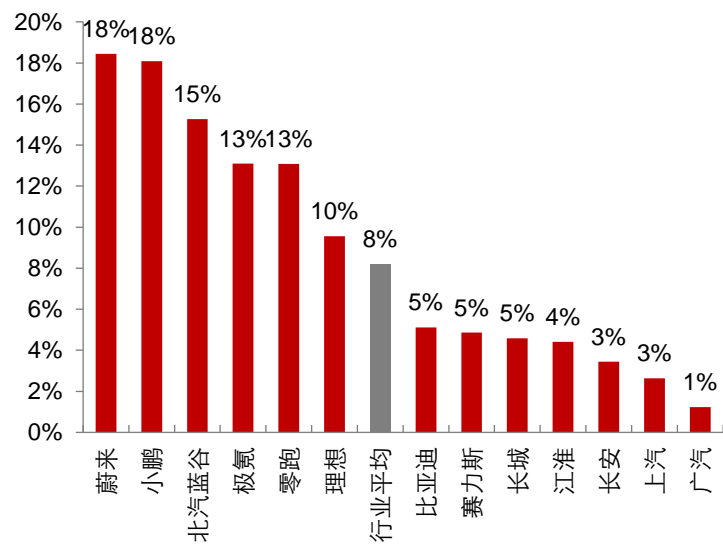
- 行业平均三费的费用率同环比有明显的下降趋势。新势力品牌的费用率较高，抬高了行业的平均水平，行业的下降趋势主要由新势力品牌贡献，单看A股（除北汽蓝谷外）费用率有所下降，但相对下降幅度较小。
- 新势力品牌的研发费用率普遍高于行业平均水平，合资品牌广汽、上汽、长安的研发费用率位于倒数三名。
- 蔚来、小鹏较高的销售管理费用率影响力企业的盈利能力。新势力品牌的亏损很大一部分源于销售管理费用高，新势力仍需扩大销量以降低单车摊销的销售管理费用，同时提升管理能力以降低费用。

图表15：行业平均研发费用率和销售&管理费用率



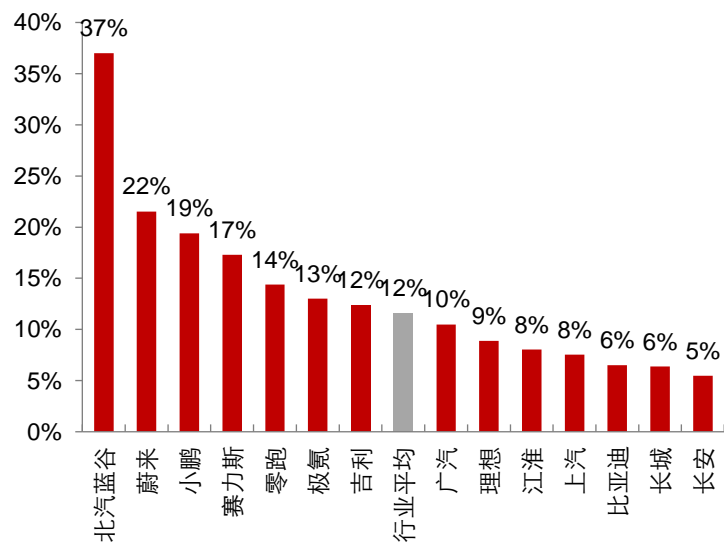
资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

图表16：各车企研发费用率



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

图表17：各车企销售&管理费用率



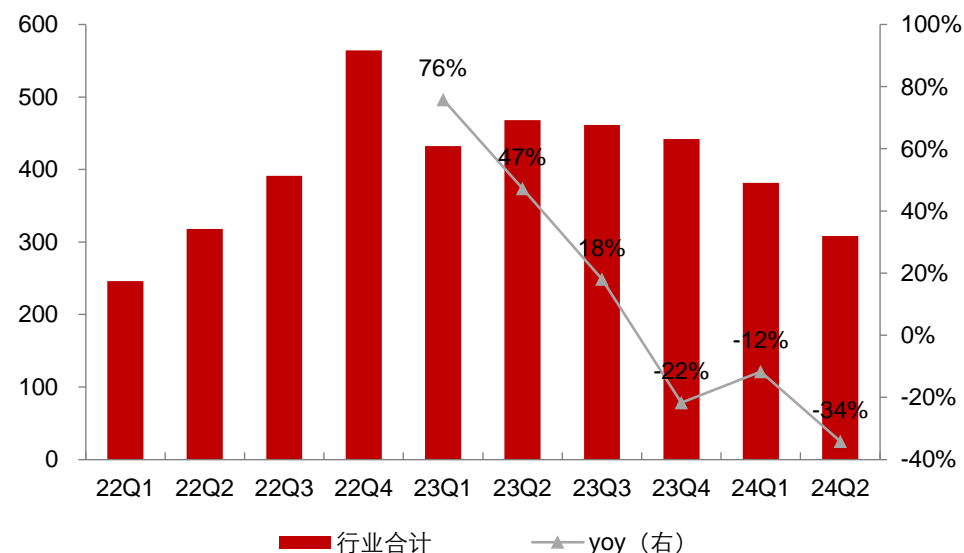
资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所



## 7、资本开支：连续三个季度同比下降且24Q2下降幅度扩大

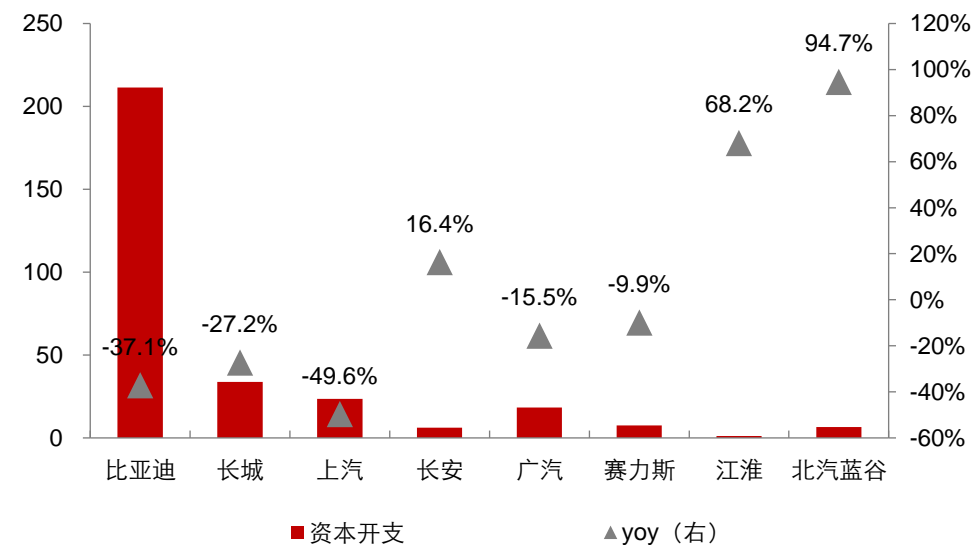
- 自23Q4以来资本开支出现同比下降，24Q2下降幅度扩大。24Q2合计8家A股乘用车上市公司的资本开支308.2亿元，同比减少34%。
- 8家A股乘用车上市公司处于不同的扩张阶段，5家车企资本开支同比下降，3家同比上升。比亚迪、长城、上汽、广汽等企业经历了大幅扩张投产的阶段，资本开支开始收缩；江淮、北汽蓝谷与华为智选车业务的合作仍在起步阶段，需要扩大资本开支来推进合作以及产能的投产。

图表18：A股上市公司资本开支及同比（单位：亿元）



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

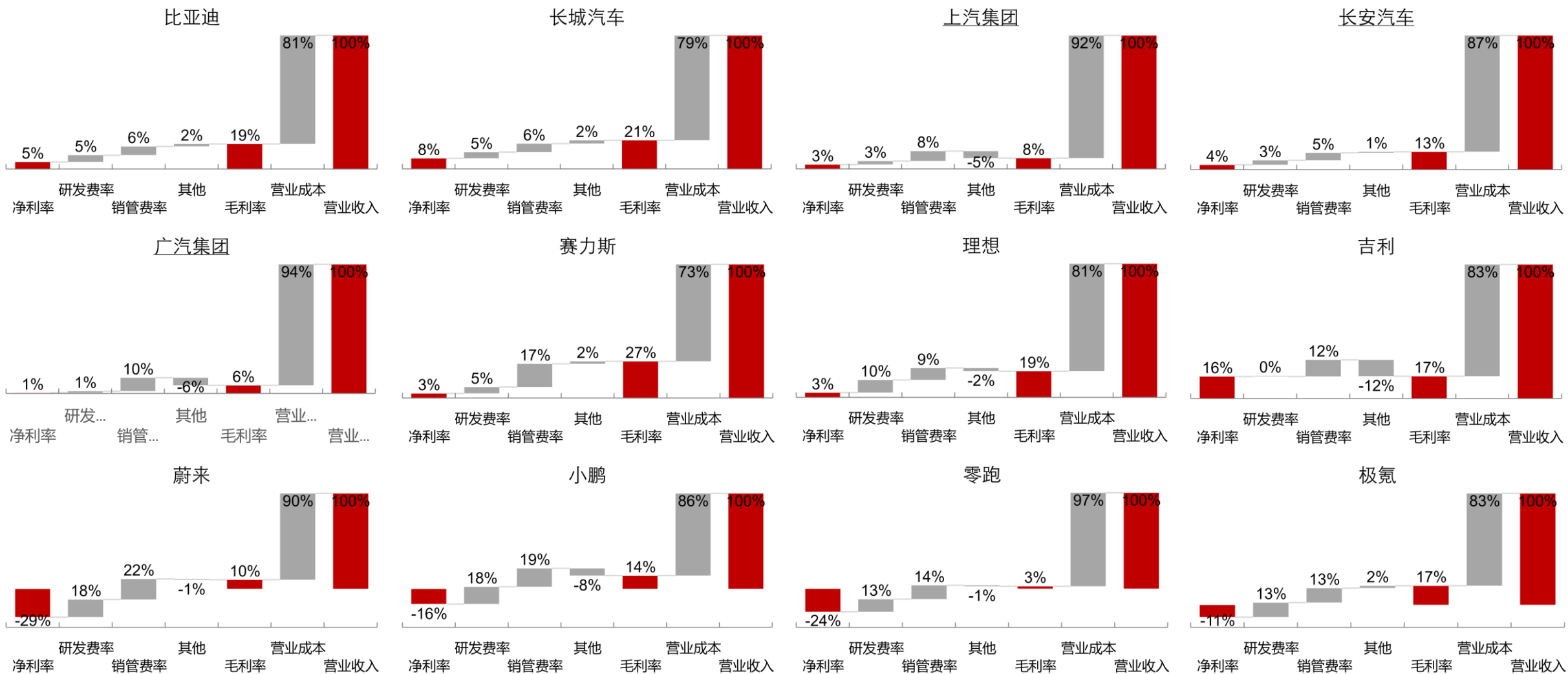
图表19：24Q2各车企资本开支及同比（单位：亿元）



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所

## 8、24Q2汽车上市公司各项成本占比差异较大

图表20：24Q2汽车上市公司各项成本占比，不同企业之间各项成本、费用占比差异较大



资料来源：公司公告，wind，五矿证券研究所（注：其他包括税率、财务费率、投资损益等，负值表示收益）

## 中国汽车品牌上市公司24Q2业绩总览

图表21：中国汽车品牌上市公司24Q2业绩总览，长城汽车、长安汽车、赛力斯、吉利汽车归母净利润同环比增长明显

	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率			净利率		
	数值	同比	环比	数值	同比	环比	数值	同比变动	环比变动	数值	同比变动	环比变动
002594.SZ 比亚迪	1,761.8	25.9%	41.0%	90.62	32.8%	98.4%	18.7%	0.0%	-3.2%	5.3%	0.3%	1.5%
601633.SH 长城汽车	485.7	18.7%	13.3%	38.51	224.4%	19.3%	21.4%	4.0%	1.3%	7.9%	5.0%	0.4%
600104.SH 上汽集团	1,416.1	-21.6%	-1.0%	39.14	-9.0%	44.2%	8.0%	-1.3%	-0.6%	3.2%	-0.1%	1.2%
000625.SZ 长安汽车	397.0	28.3%	7.2%	16.74	145.1%	44.5%	13.2%	-3.2%	-1.2%	3.5%	2.6%	1.2%
601238.SH 广汽集团	246.9	-30.2%	14.5%	2.96	-79.3%	-75.7%	6.3%	0.3%	-0.8%	0.5%	-3.2%	-4.6%
601127.SH 赛力斯	384.8	500%+	44.9%	14.05	扭亏为盈	539.9%	27.5%	23.3%	6.0%	3.3%	24.3%	3.0%
600418.SH 江淮汽车	100.6	-13.5%	-10.9%	1.95	2000%+	85.2%	11.1%	-0.7%	-0.3%	1.3%	1.4%	0.7%
600733.SH 北汽蓝谷	22.4	-31.7%	48.6%	-15.55	亏损扩大	亏损扩大	-7.5%	-5.2%	-1.1%	-68.4%	-35.4%	-2.0%
0175.HK 吉利汽车	549.5	-	4.0%	89.64	-	474.3%	16.5%	-	3.0%	16.4%	-	13.5%
2015.HK 理想汽车	316.8	10.6%	23.6%	11.03	-51.9%	86.1%	19.5%	-2.3%	-1.1%	3.5%	-4.5%	1.2%
9866.HK 蔚来	174.5	98.9%	76.1%	-51.26	亏损收窄	亏损收窄	9.7%	8.7%	4.8%	-29.4%	-	-
9868.HK 小鹏	81.1	60.2%	23.9%	-12.85	亏损收窄	亏损收窄	14.0%	17.9%	1.1%	-15.8%	39.6%	5.1%
9863.HK 零跑	53.6	22.6%	53.7%	-12.35	亏损扩大	亏损扩大	2.8%	8.0%	4.1%	-23.8%	2.4%	3.1%
LOT.O 路特斯	16.0	100.1%	30.6%	-14.36	亏损扩大	亏损收窄	9.2%	3.8%	-8.4%	-89.5%	-	-
ZK.N 极氪	200.4	58.4%	36.0%	-21.90	亏损扩大	亏损扩大	17.2%	5.0%	5.4%	-10.9%	0.8%	2.7%

资料来源：wind，五矿证券研究所（注：非不完全统计所有上市公司）

## 风险提示

- 上游原材料价格波动的风险；
- 不同国家新能源汽车政策变动对出口的影响；
- 宏观经济不及预期的风险。

# Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603  
邮编：100037

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

### 投资建议的评级标准

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和推荐不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。