

2024Q4汽车投资策略： 精选全球化/智能化强 α 个股

证券分析师：黄细里
执业证书编号：S0600520010001
联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn
2024年9月29日

■ **板块景气度：以旧换新政策效果释放带动景气向上。** 2024Q4核心数据：乘用车产批零出口分别为794/792/637/ 151万辆，同比分别+2.1%/+2.5%/+1.6%/ +20.5%；Q4新能源车批发/零售/出口分别为384/324/48万辆，同比分别+29.5%/+36.1%/+57.9%。重卡批发/上险/出口分别24.5/19.5/6.4万辆，同比增速+19.9%/+38.9%/-2.9%；客车批发/上险出口分别4.3/3.0/1.1万辆，同比增速+58%/+99%/+23%。

■ **2024Q4全球化主线首选【宇通客车+福耀玻璃】。** 核心催化剂：季度业绩持续兑现。客车优选【宇通客车】。重卡优选【中国重汽H】。乘用车优选【比亚迪+长城汽车+零跑汽车】。零部件优选【福耀玻璃+均胜电子】。

■ **2024Q4智能化主线首选【小鹏汽车+江淮汽车】。** 核心催化剂：智能化新车上市/特斯拉FSD/Robotaxi进展。整车优选【小鹏汽车/华为系（江淮汽车+赛力斯+长安汽车+北汽蓝谷）】。零部件优选【域控制器（德赛西威+华阳集团）】+【线控底盘（伯特利）】+特斯拉产业链【新泉股份+拓普集团】等。

■ **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

一、汽车板块选股思路

■ 展望2023-2030年

汽车行业投资逻辑:

■ 国内国外共振迎来超级大周期!

➤ 出海讲【市占率提升】

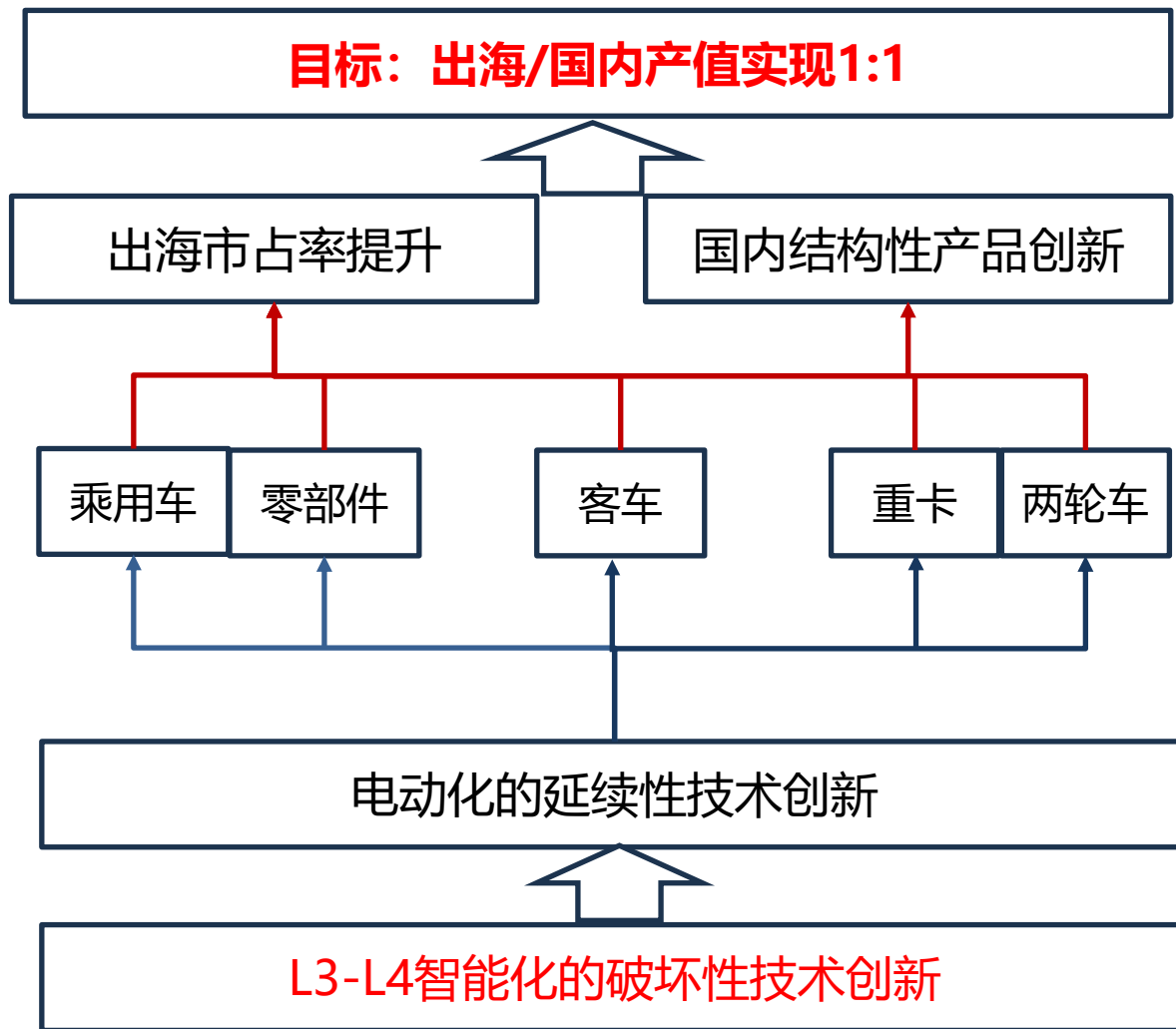
➤ 国内讲【产品创新】

➤ **基本前提:** 全球宏观经济稳中向上。

➤ **主驱动因素:** L3-L4智能化的破坏性技术创新

➤ **次驱动因素:** 电动化的延续性技术创新

➤ **时间节奏:** 2023-2026年酝酿加速期, 2026年或后爆发期。

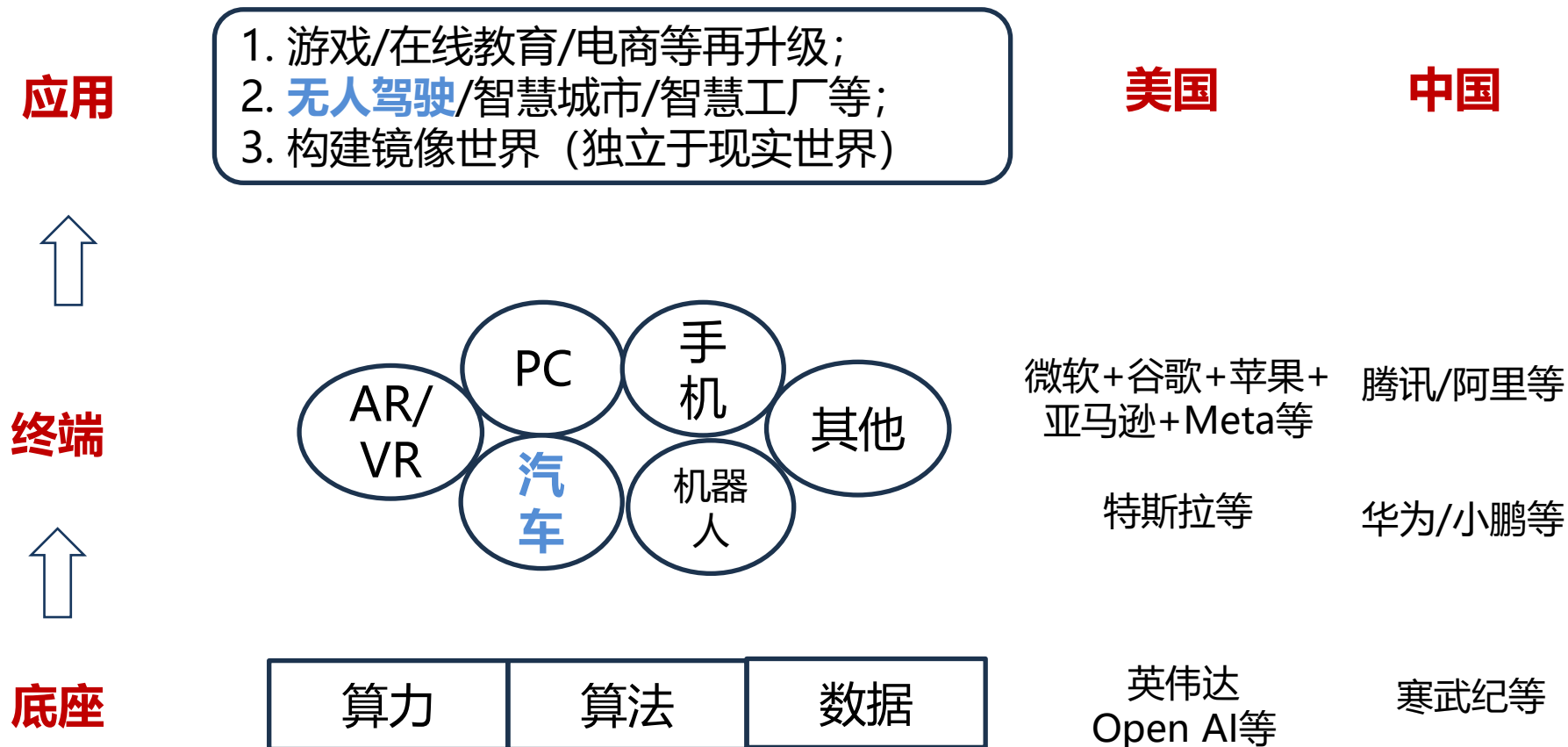


■ 汽车智能化或是汽车内部主角

➤ 这意味着：汽车L3及以上智能化渗透率出现拐点，智能化成为车企/零部件业绩的核心变量。

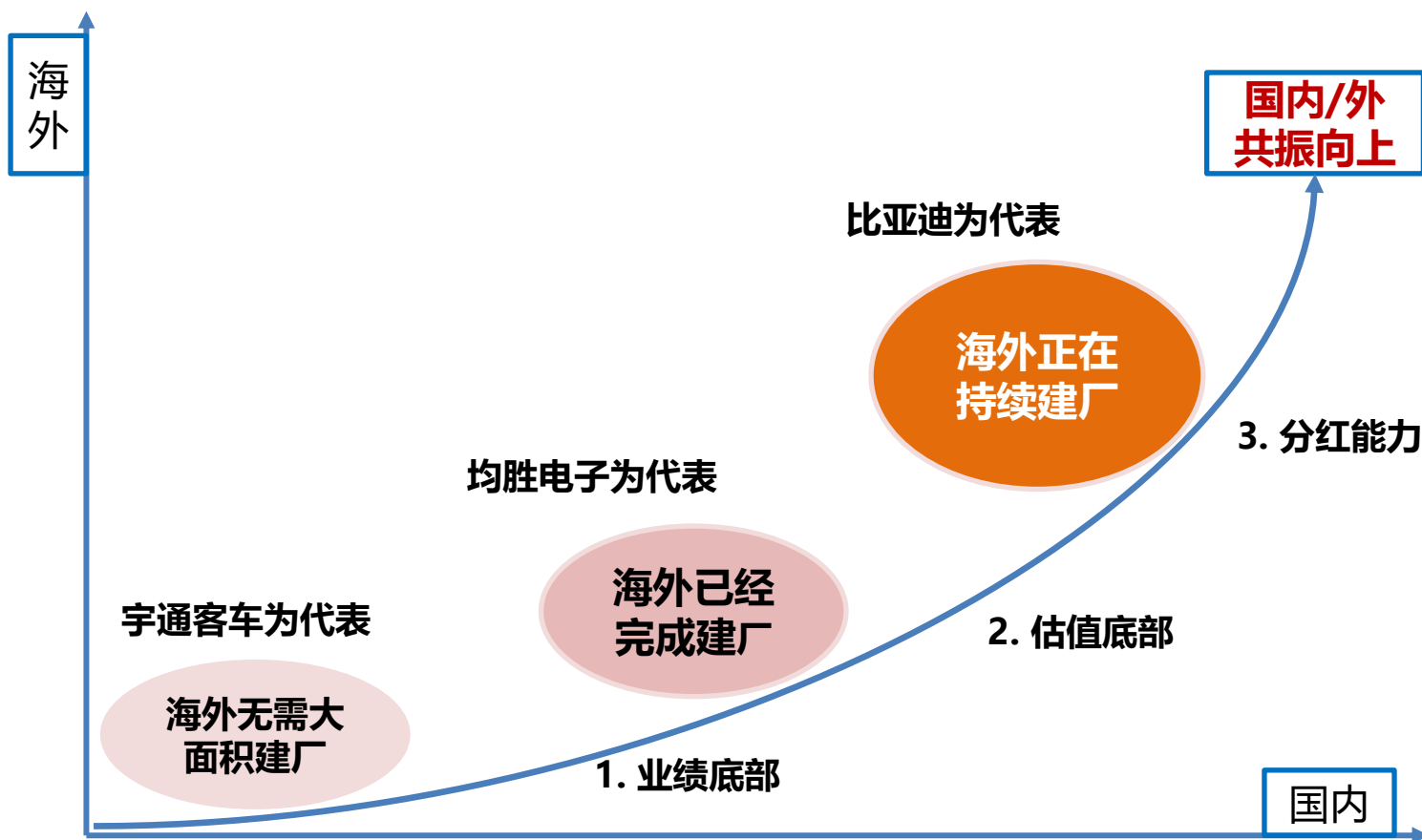
■ 汽车智能化或是AI黑马

➤ 这意味着：汽车智能化变化应与全球AI技术变化及全球科技巨头动向及其他AI应用领域联动。

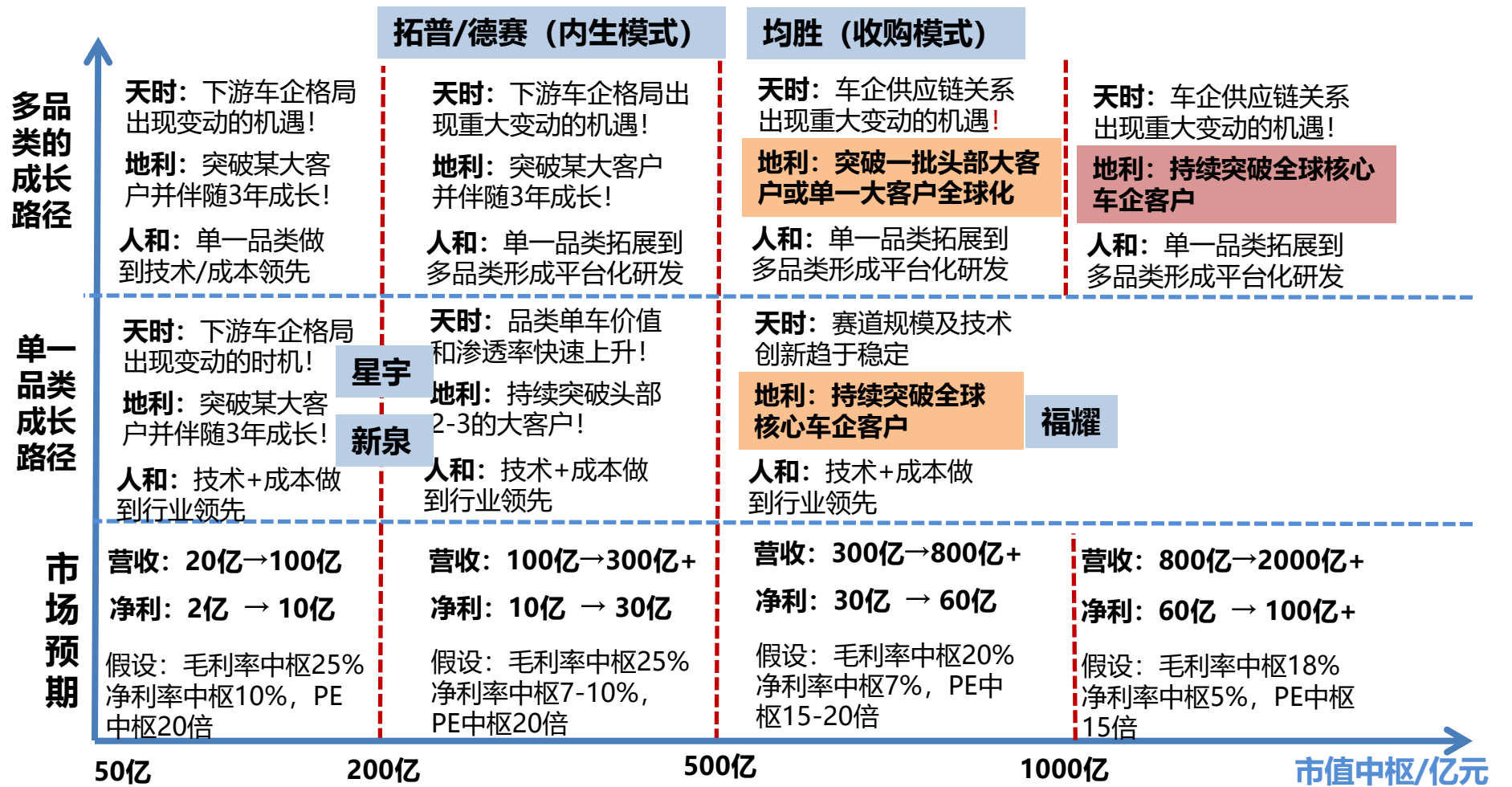


■ 汽车全球化投资是业绩驱动为主，估值中枢上移空间有限

- 资产负债表扩张—利润表修复—现金流改善是汽车全球化必经之路。
- 格局确定性>成长空间。只有做到海外客户【离不开你】才真正具备全球竞争力。
- 个股 α 研究>行业 β 研究。各个行业具备全球竞争力公司是少数玩家。



◆ 无论单品类还是多品类，零部件全球化核心竞争力是【如何以不变应万变，不管车企格局如何变化，都不影响公司全球份额】，也即【如何让客户离不开你】。



二、2024Q4/全年汽车景气度预测

- ◆ **内需：**9月起乘用车消费进入相对旺季，叠加以旧换新政策加码后逐步发挥效果，同时前三个季度行业整体去库较多，我们预计2024Q4产批零环比保持正增长，我们预计Q4乘用车产批零分别为794/792/637万辆，同比分别+2.1%/+2.5%/+1.6%。
- ◆ **出口：**欧盟预计最迟将于2024年11月实际征收进口关税，同时考虑其他区域出口正常增长，我们预计出口整体环比仍能保持正增长。整体我们预期Q4乘用车出口为151万辆，同环比分别+20.5%/+17.9%。

表：乘用车行业产批零/出口/库存及预测情况（单位：万辆）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3E	2024Q4E	2024E
1. 产量-乘联会	509	594	677	777	545	612	672	794	2623
YOY	-5.3%	22.7%	2.1%	19.8%	7.1%	3.0%	-0.7%	2.1%	2.6%
环比	-21.5%	16.7%	14.0%	14.8%	-29.8%	12.2%	9.8%	18.1%	-
2. 批发-乘联会	505	602	675	773	557	615	675	792	2640
YOY	-7.2%	27.4%	3.5%	19.9%	10.3%	2.2%	0.0%	2.5%	3.3%
环比	-21.7%	19.2%	12.1%	14.5%	-27.9%	10.4%	9.7%	17.4%	-
3. 交强险零售	406	517	549	626	475	488	566	637	2165
YOY	-13.7%	26.2%	2.9%	11.3%	17.0%	-5.7%	3.0%	1.6%	3.2%
环比	-27.9%	27.4%	6.2%	14.1%	-24.2%	2.7%	16.0%	12.6%	-
4.出口	83	95	106	125	111	123	128	151	512
YOY	82.5%	93.3%	40.4%	50.6%	34.3%	29.0%	20.9%	20.5%	33.7%
环比	-0.6%	15.5%	10.8%	18.4%	-11.4%	10.9%	3.9%	17.9%	-
5. 总体库存变化	21	(18)	22	26	(40)	1	(21)	6	(54)
企业库存变化	4	(8)	2	5	(12)	(3)	(3)	1	(17)
渠道库存变化	17	(10)	20	21	(28)	5	(18)	5	(37)

◆ **2024Q4：**由于季节因素影响，我们预计Q4新能源车零售渗透率环比微降但仍将在50%以上。我们预计Q4新能源车批发/零售/出口量分别为384/324/48万辆，同比分别+29.5%/+36.1%/+57.9%，批发/零售渗透率分别为48.5%/50.9%。

表：新能源批零/出口情况（单位：万辆）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3E	2024Q4E	2024E
新能源批发	150	204	236	297	194	266	321	384	1165
YOY	26.7%	60.5%	26.3%	37.4%	29.3%	30.5%	35.7%	29.5%	31.4%
环比	-30.5%	36.1%	15.8%	25.4%	-34.6%	37.4%	20.4%	19.8%	-
新能源批发渗透率	29.7%	33.9%	35.0%	38.4%	34.8%	43.3%	47.5%	48.5%	44.1%
新能源零售	123	171	199	238	175	230	293	324	1022
YOY	22.3%	56.0%	35.7%	40.7%	41.5%	34.4%	47.2%	36.1%	39.6%
环比	-27.1%	38.7%	16.1%	19.8%	-26.7%	31.7%	27.2%	10.8%	-
新能源零售渗透率	30.4%	33.1%	36.2%	38.0%	36.8%	47.2%	51.7%	50.9%	47.2%
新能源出口	22	25	26	30	29	29	32	48	138
YOY	102.7%	215.0%	51.2%	68.3%	31.8%	14.7%	24.9%	57.9%	33.6%
环比	23.9%	13.0%	2.0%	17.9%	-3.0%	-1.7%	11.1%	49.0%	-
新能源库存	4	8	12	28	(10)	7	(4)	12	5

表：月度表现预测汇总/万辆

2024预测	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月E	10月E	11月E	12月E	年度汇总
产量/乘联会口径	202	124	220	199	200	213	198	216	258	253	269	271	2623
YOY	49%	-26%	6%	13%	1%	-3%	-6%	-4%	6%	3%	2%	1%	3%
批发/乘联会口径	209	130	219	195	203	217	197	215	263	253	259	280	2640
YOY	44%	-20%	10%	9%	2%	-3%	-5%	-4%	7%	3%	2%	3%	3%
交强险/绝对值	215	107	153	150	166	172	176	192	197	192	195	250	2165
YOY	73%	-13%	-4%	-3%	-3%	-10%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	4%
出口	36	32	42	43	40	40	40	44	44	51	49	51	512
YOY	54%	26%	46%	43%	31%	39%	29%	33%	23%	30%	30%	32%	34%
新能源批发	68	45	81	79	90	98	95	105	121	121	126	137	1165
YOY	75%	-10%	31%	29%	33%	29%	28%	32%	46%	36%	31%	24%	31%
新能源交强险	66	38	71	68	78	83	88	101	103	101	106	117	1022
YOY	126%	-5%	30%	39%	39%	27%	45%	49%	47%	42%	37%	31%	39%
新能源出口	10	8	12	12	9	8	9	10	13	15	15	18	138
YOY	28%	0%	71%	26%	3%	14%	5%	27%	43%	34%	69%	75%	34%

乘用车出口8月流向：独联体欧洲中东前三

- 海关口径下，2024M8乘用车出口52.6万辆，同比+40.0%。分流向来看，8月乘用车出口前三大区域分别为独联体/欧洲/中东，出口量分别为15.4/8.5/8.4万辆，同比增速分别为+49.3%/+52.3%/+67.3%。从增速来看，8月乘用车分区增速最高的为中东地区（非洲基数低不纳入），同比增速为+67.3%。

图：8月各地区乘用车出口量（万辆）

	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408
独联体	81262	74109	96887	109182	120160	122599	123565	154362
环比	-19.6%	-8.8%	30.7%	12.7%	10.1%	2.0%	0.8%	24.9%
同比	104.3%	50.0%	38.1%	26.4%	49.5%	30.1%	22.1%	49.3%
欧洲	82213	72776	72999	86574	73702	48733	76166	85321
环比	17.0%	-11.5%	0.3%	18.6%	-14.9%	-33.9%	56.3%	12.0%
同比	-0.8%	-5.1%	-4.1%	13.1%	-17.5%	-28.7%	13.0%	52.3%
拉美	53531	67302	82807	98425	112151	59612	76884	79930
环比	-28.1%	25.7%	23.0%	18.9%	13.9%	-46.8%	29.0%	4.0%
同比	1.9%	90.5%	80.3%	59.4%	78.8%	9.7%	32.0%	19.2%
中东	62255	52921	76196	81901	83801	84493	84999	84401
环比	-4.3%	-15.0%	44.0%	7.5%	2.3%	0.8%	0.6%	-0.7%
同比	34.8%	20.6%	56.8%	72.9%	58.7%	58.5%	61.2%	67.3%
亚洲	66110	51272	59472	69702	66270	63148	73800	79020
环比	-90.0%	-22.4%	16.0%	17.2%	-4.9%	-4.7%	16.9%	7.1%
同比	46.6%	42.8%	2.7%	40.3%	39.5%	46.0%	52.6%	24.1%
大洋洲	19718	6085	13634	23391	15499	8597	16195	9228
环比	42.5%	-69.1%	124.1%	71.6%	-33.7%	-44.5%	88.4%	-43.0%
同比	50.4%	-71.8%	-6.4%	-19.8%	-16.9%	-44.4%	1.5%	-45.7%
北美洲	4088	11034	10027	4800	11890	17260	15637	9228
环比	-49.0%	169.9%	-9.1%	-52.1%	147.7%	45.2%	-9.4%	-41.0%
同比	-51.8%	146.5%	146.1%	13.9%	30.0%	75.2%	2.9%	-38.7%
非洲	3284	4999	4188	6390	7264	8327	12001	7901
环比	-10.5%	52.2%	-16.2%	52.6%	13.7%	14.6%	44.1%	-34.2%
同比	-58.8%	23.2%	-10.4%	27.7%	64.4%	77.7%	187.8%	168.0%
总计	372461	340498	416210	480365	490737	412769	479247	525745

■ 海关口径下，2024M8新能源乘用车出口16.9万辆，同比+20%。分流向来看，8月新能源乘用车出口同比增速前两大区域分别为中东/欧洲（非洲基数低不纳入），出口同比增速分别为+84.3%/+42.3%；8月新能源乘用车出口量前两大区域分别为欧洲/亚洲，出口量分别为5.0/5.3万辆。

图：8月各地区新能源车出口量（万辆）

	202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408
欧洲	57845	43870	50771	65455	56421	37445	50420	49677
环比	37.6%	-24.2%	15.7%	28.9%	-13.8%	-33.6%	34.7%	-1.5%
同比	-17.2%	-32.6%	-6.3%	7.3%	-21.7%	-27.8%	-1.8%	42.3%
拉美	9653	20567	33716	50937	56873	14429	16099	17684
环比	-54.3%	113.1%	63.9%	51.1%	11.7%	-74.6%	11.6%	9.8%
同比	153.5%	668.0%	618.6%	935.9%	855.4%	97.0%	96.3%	34.3%
亚洲	48017	38730	43967	46656	46873	42130	51581	53202
环比	42.8%	-19.3%	13.5%	6.1%	0.5%	-10.1%	22.4%	3.1%
同比	40.7%	56.6%	2.2%	33.7%	34.9%	38.1%	38.6%	7.5%
中东	10672	7858	16689	13941	18503	16298	19157	19448
环比	1.3%	-26.4%	112.4%	-16.5%	32.7%	-11.9%	17.5%	1.5%
同比	24.4%	-13.7%	42.6%	118.0%	47.2%	90.7%	110.4%	84.3%
大洋洲	11266	2562	5556	12468	8886	3459	5948	3246
环比	49.5%	-77.3%	116.9%	124.4%	-28.7%	-61.1%	72.0%	-45.4%
同比	83.3%	-80.0%	4.0%	12.3%	-16.3%	-52.2%	-29.4%	-74.0%
独联体	10350	9327	12027	11754	12866	10596	14970	13962
环比	-38.6%	-9.9%	28.9%	-2.3%	9.5%	-17.6%	41.3%	-6.7%
同比	405.4%	187.8%	139.1%	59.5%	73.5%	48.1%	48.6%	27.6%
北美洲	1689	6376	3545	1220	1071	3168	5108	9653
环比	544.7%	277.5%	-44.4%	-65.6%	-12.2%	195.8%	61.2%	89.0%
同比	-9.0%	773.4%	72.1%	-0.2%	-84.3%	-55.1%	-40.5%	6.4%
非洲	465	546	849	1149	1466	1477	1406	1833
环比	-26.5%	17.4%	55.5%	35.3%	27.6%	0.8%	-4.8%	30.4%
同比	35.6%	109.2%	122.8%	153.1%	516.0%	203.9%	193.5%	576.4%
总计	149957	129836	167120	203580	202959	129002	164689	168705

图：2024年Q4部分新车汇总

车企	品牌	车型	能源类型	类型
比亚迪	仰望	仰望U7	纯电	轿车
	方程豹	豹8	插混	SUV
		豹3	插混	SUV
	海洋网	海狮06	纯电/插混	SUV
	王朝	唐L	插混	SUV
	腾势	腾势N9	纯电/插混	轿车
小鹏汽车	小鹏	P7+	纯电	轿车
华为	问界	M8	增程/纯电	SUV
长城	哈弗	H9	燃油	SUV
	坦克	坦克800	插混	SUV
长安	深蓝	S05	增程	SUV
		中大型六座SUV	增程	SUV
	启源	C657（紧凑级SUV，24H2）	插混	SUV
		C798（接近中型的SUV 24H2）	混动	SUV
	阿维塔	阿维塔11增程	增程	SUV
		阿维塔12增程	增程	轿车
		阿维塔07	增程/纯电	SUV
		阿维塔06	增程/纯电	轿车
吉利	银河	E6	纯电	轿车
		L5	插混	SUV
	领克	领克Zero	纯电	轿车
		领克SUV	纯电	SUV
	极氪	MIX	纯电	MPV

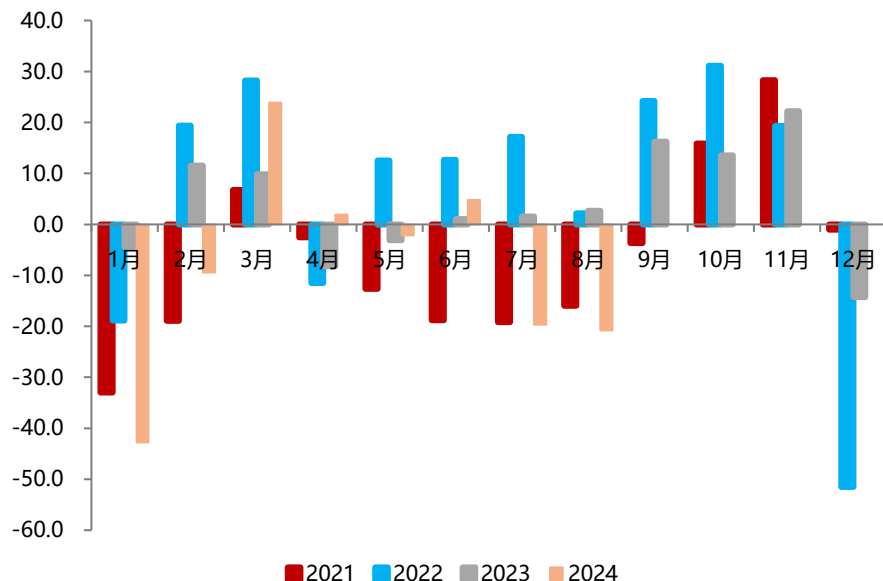
◆ Q3价格竞争状态：整体趋缓

➢ 7/8月是传统的汽车销售淡季，多数品牌维持现有价格策略或加码较少，此外宝马7/8月指导经销商调增价格，部分油车品牌接受中低端车型销量下滑主动减产，经销商在减少配车的情况下自行寻求平衡，或者选择专注于仍具有利润和市场认可度的细分市场。Q3整体而言由于国家+地方政策支持，叠加先前终端降幅已较可观，消费者观望犹豫期显著缩短，终端压力有所降低，价格竞争趋缓。

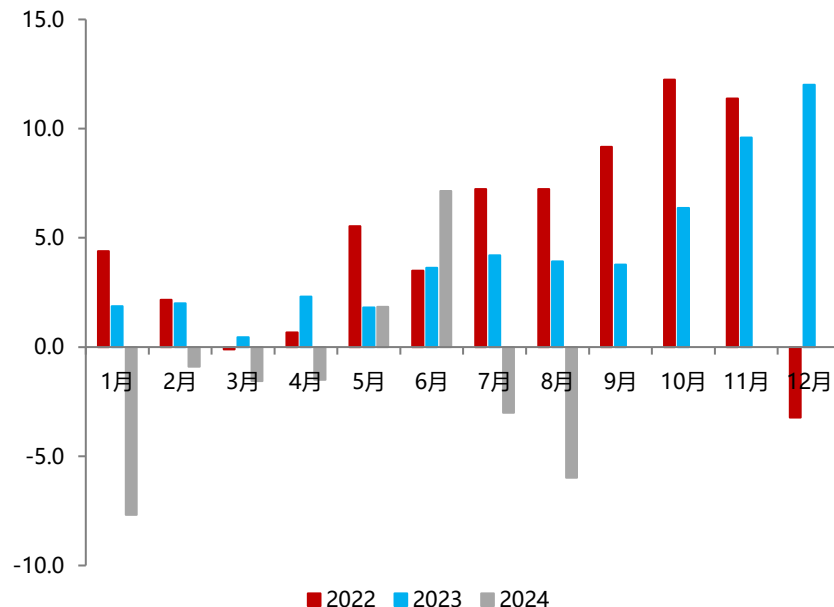
➢ Q4价格竞争展望：行业库存水平不高，预计正常旺季促销

➢ 截至24M8，行业渠道端整体去库64.3万辆，2023年同期加库11万辆；其中新能源车24M8去库11.6万辆，2023年同期加库20.2万辆。整体而言行业库存水平较低，Q4仍有加库空间。同时由于国家以旧换新政策加码+8月底以来各地方政府陆续出台支持乘用车以旧换新补贴，我们认为在低库存+高补贴+多新车背景下Q4行业将维持正常的旺季促销水平。

图：行业当月渠道库存/万辆



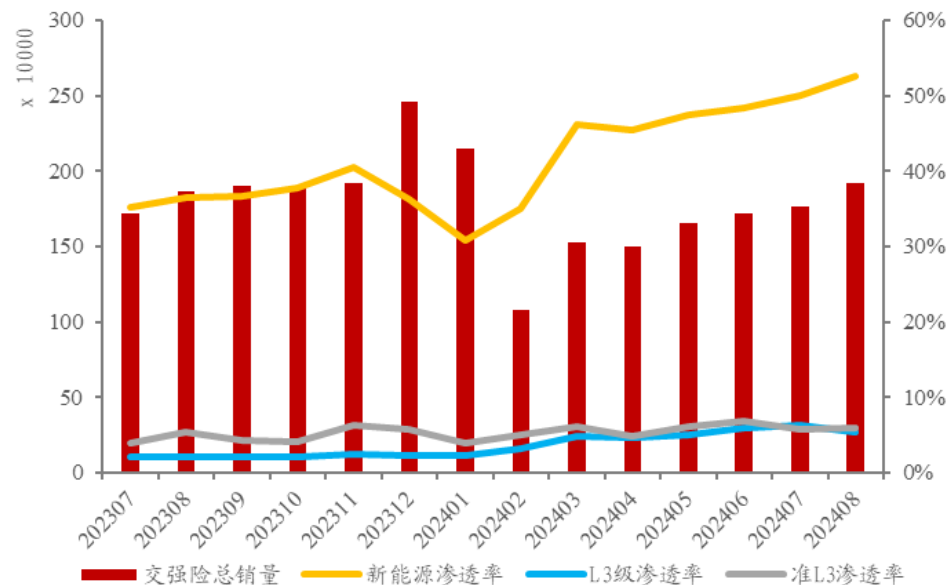
图：新能源当月渠道库存/万辆



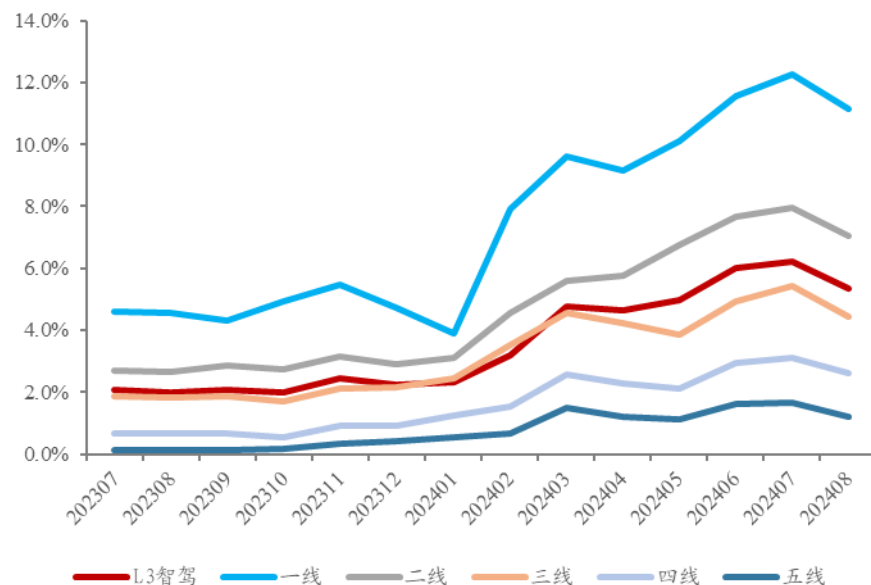
国内L3智能化渗透率同比持续增长

- **新能源汽车全行业渗透率：**2024年8月，新能源汽车销量渗透率达到52.6%，同/环比+16.1/2.5pct；L3级智能驾驶汽车销量渗透率为5.3%，同/环比+3.3/-0.9pct，同比持续增长，环比略有下滑主要系理想汽车（L9为主）8月智能化销量占比下降；准L3级智能驾驶汽车销量渗透率为5.9%，同/环比+0.5/0.1pct。电动化、智能化渗透率相辅相成，同频共振。
- **分线城市L3智驾占比：**不同地区L3智驾渗透率同比上升，环比下降。一、二线城市占比依然领跑全国，2024年8月，一线城市L3智驾销量渗透率达11.2%，同/环比+6.6-1.1pct，远超全国平均水平；二线城市L3智驾销量渗透率为7.0%，同/环比+4.4/-0.9pct。

图：2023年7月-2024年8月汽车销量（辆）及新能源、智驾渗透率



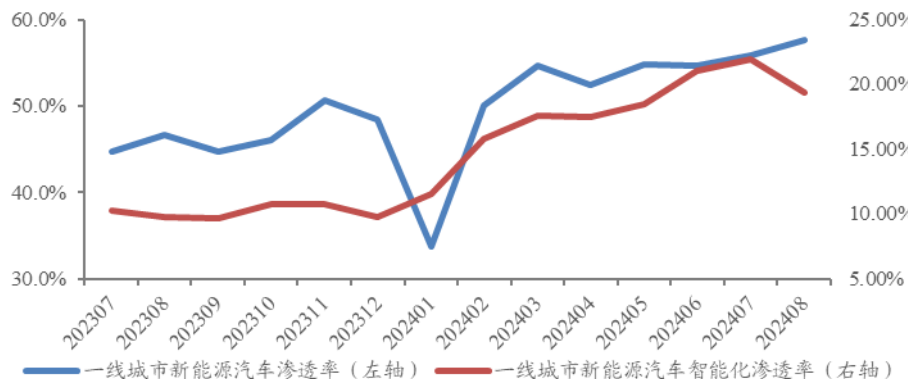
图：2023年7月-2024年8月分线城市L3智驾占比



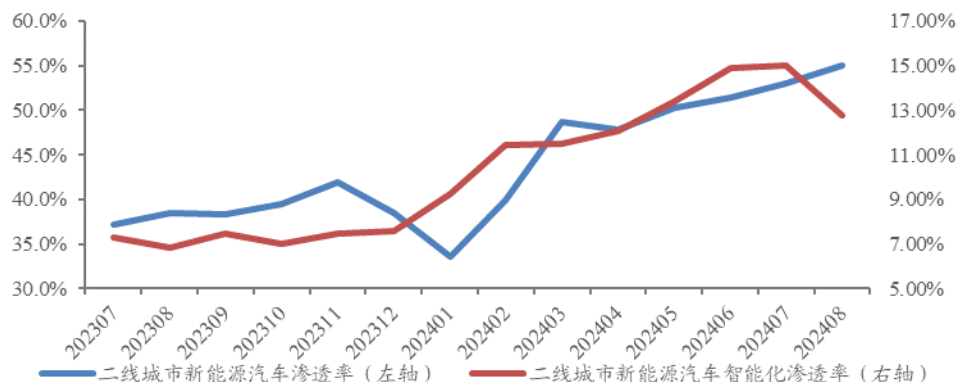
分线城市新能源汽车智能化渗透率分化

- 新能源汽车分线城市渗透率：8月分线城市新能源渗透率同环比提升，整体新能源渗透率超50%
- 新能源汽车智能化分线城市渗透率：8月分线城市新能源汽车智能化渗透率环比均小幅下降

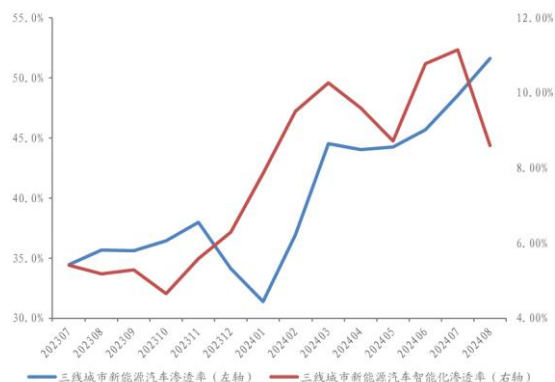
图：2023年7月-2024年8月一线城市新能源渗透率及新能源智能化率



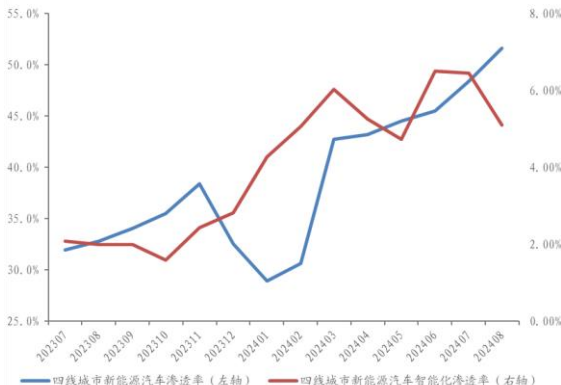
图：2023年7月-2024年8月二线城市新能源渗透率及新能源智能化率



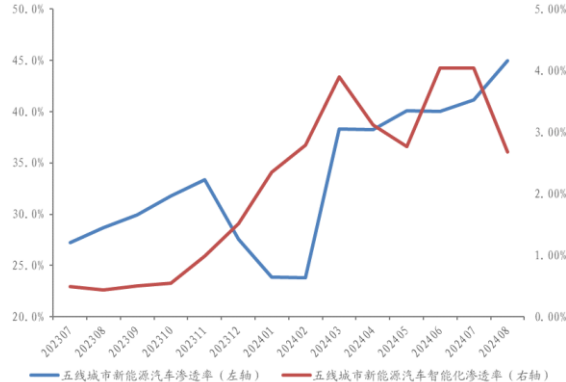
图：2023年7月-2024年8月三线城市新能源渗透率及新能源智能化率



图：2023年7月-2024年8月四线城市新能源渗透率及新能源智能化率



图：2023年7月-2024年8月五线城市新能源渗透率及新能源智能化率



2024Q4重卡景气度：以旧换新效果释放

- 以旧换新政策9月开始在地方陆续落实，刺激效果有望在Q4集中释放，当前内需尚在等待期，预计Q4销量将迎来反弹。
- 我们预计24Q4重卡终端19.5万台，同环比分别+38.9%/+37.7%，其中天然气重卡4.7万台，渗透率23.9%，新能源重卡2.9万台（纯电+混动+燃料电池），渗透率15.0%；预计Q4重卡出口6.4万台，同环比分别-2.9%/-7.6%；预计Q4重卡批发24.5万台，同环比分别+19.9%/+19.1%。

图：24Q4及全年重卡销量（批发/零售/出口/库存）情况

	24M10E	24M11E	24M12E	24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E	2024E
批发/万辆	8.5	8	8	27.3	23.2	20.6	24.5	95.5
同比	4.7%	12.5%	53.5%	13.0%	-6.2%	-5.7%	19.9%	4.9%
环比	0.0%	-5.9%	0.0%		-15.0%	-11.2%	19.1%	
上险/万辆	6.3	6.2	7	13.5	16.6	14.2	19.5	63.7
同比	13.5%	27.0%	94.3%	-17.3%	6.7%	-7.9%	38.9%	4.0%
环比	14.5%	-1.6%	12.9%		22.5%	-14.5%	37.7%	
其中：天然气重卡	1.6	1.6	1.5	4.5	6.4	4.6	4.7	20.1
柴油重卡	3.8	3.7	4.4	7.9	8.5	7.5	11.9	35.8
新能源重卡	0.9	0.9	1.1	1.1	1.7	2.1	2.9	7.7
天然气渗透率	25.0%	25.0%	22.0%	33.5%	38.4%	32.2%	23.9%	31.5%
柴油渗透率	60.0%	60.0%	63.0%	58.3%	51.3%	53.2%	61.1%	56.2%
新能源渗透率	15.0%	15.0%	15.0%	8.1%	10.1%	14.5%	15.0%	12.1%
出口/万辆	2.1	2.2	2.1	7.5	7.7	6.9	6.4	28.5
同比	-17.6%	4.5%	8.4%	14.8%	5.4%	-3.1%	-2.9%	3.4%
环比	-12.5%	4.8%	-4.5%		3.8%	-10.5%	-7.6%	
渠道库存	0.1	-0.4	-1.1	6.3	-1.1	-0.5	-1.4	3.3

重卡出口8月流向：非俄地区增速快

- **8月出口：**俄罗斯出口1.1万辆，同环比分别+70%/+60%，低基数+抢运效应下同环比高增长；非俄地区出口2.0万辆，同环比分别+20%/+12%，非俄地区依旧保持高增速，其中亚洲/非洲/中东/拉美分别出口0.5/0.8/0.4/0.1万辆，同比分别+32%/+22%/+77%/-27%。
- **24M1-8出口：**俄罗斯出口5.8万辆，同比-29%；非俄地区出口15.2万辆，同比+26%，拉动出口整体至21.0万辆，同比+4%。

图：重卡出口分区域流向/辆

	24M1	24M2	24M3	24M4	24M5	24M6	24M7	24M8	24Q1	24Q2	24M1-M8
独联体	8384	5105	3458	13037	11816	7055	8608	12410	16947	31908	69873
俄罗斯	6566	3641	2030	11545	10290	6103	6870	10989	12237	27938	58034
俄罗斯同比	21%	-46%	-80%	2%	-10%	-44%	-64%	70%	-45%	-17%	-29%
俄罗斯环比	-7%	-45%	-44%	469%	-11%	-41%	13%	60%	-47%	128%	
亚洲	4730	3743	7506	6615	6776	6055	5417	5476	15979	19446	46318
同比	21%	-5%	47%	31%	44%	20%	53%	32%	320%	320%	31%
非洲	6305	4912	7368	6958	6785	5215	5717	7866	18585	18958	51126
同比	16%	6%	43%	25%	25%	2%	19%	22%	22%	18%	20%
中东	2278	2107	4219	3760	3908	2107	3290	3896	8604	9775	25565
同比	69%	82%	231%	74%	126%	0%	72%	77%	127%	63%	84%
拉美	1792	1673	2160	1501	2115	2008	1633	1356	5625	5624	14238
同比	23%	34%	33%	24%	74%	47%	19%	-27%	30%	48%	25%
大洋洲	204	80	202	98	211	118	152	128	486	427	1193
欧洲	61	30	60	69	80	100	58	61	151	249	519
北美洲	13	13	37	19	482	223	43	82	63	724	912
非俄地区合计	17201	14022	22980	20512	21883	16778	18048	20286	54203	59173	151710
同比	31%	14%	46%	27%	37%	4%	30%	20%	32%	23%	26%
环比	-4%	-18%	64%	-11%	7%	-23%	8%	12%	9%	9%	
总计	23767	17663	25010	32057	32173	22881	24918	31275	66440	87111	209744
同比	28%	-7%	-3%	17%	17%	-16%	-24%	34%	5%	6%	4%
环比	-5%	-26%	42%	28%	0%	-29%	9%	26%	-9%	31%	

客车2024Q4景气度：以旧换新效果释放

■ 24Q4行业销量预计为4.3万辆，同环比分别+58%/+59%，主要为国内公交车以旧换新需求释放

- 国内：公交车以旧换新需求释放，销量有望实现大幅度增长
- 出口：高景气持续，新能源出口有望加速。Q4出口预计维持高景气度，出口总量预计同环比+23%/+10%；2024年新能源出口受交付节奏影响多数需求压到Q4，Q4销量预计同环比+131%/+76%。

表：大中客月度/季度/年度数据预测

大中客	月度数据					季度数据				年度数据		
	2404	2405	2406	2407	2408	24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E	2023	2024E	2025E
1.批发销量/辆	10175	8755	9840	7087	8930	20866	28770	27031	43082	87423	119748	154137
同比	59%	17%	-3%	-14%	5%	83%	20%	10%	58%	5%	37%	29%
环比	6%	-14%	12%	-28%	26%	-24%	38%	-6%	59%	-	-	-
2.零售销量/辆	7426	5112	5043	4433	4624	13007	17581	16048	30122	54834	76757	98249
同比	76%	33%	-22%	-32%	-20%	75%	21%	-9%	99%	-11%	40%	28%
环比	62%	-31%	-1%	-12%	4%	-14%	35%	-9%	88%	-	-	-
2.1公交车	1616	815	623	802	1080	3424	3054	5221	22058	21098	33757	50949
同比	1%	-19%	-67%	-69%	-37%	42%	-32%	-20%	186%	-48%	60%	51%
环比	146%	-50%	-24%	29%	35%	-56%	-11%	71%	322%	-	-	-
2.2座位客车	5456	4106	4119	3335	2860	8928	13681	9547	10845	28667	43001	47301
同比	139%	57%	-3%	-6%	-2%	142%	50%	3%	65%	87%	50%	10%
环比	46%	-25%	0%	-19%	-14%	36%	53%	-30%	14%	-	-	-
3.出口销量/辆	3967	4138	4311	2751	3433	9169	12416	10207	11199	31845	42991	55888
同比	36%	37%	35%	1%	28%	74%	36%	22%	23%	51%	35%	30%
环比	6%	4%	4%	-36%	25%	1%	35%	-18%	10%	-	-	-
3.1新能源出口/辆	714	777	937	652	1034	1651	2428	3111	5471	8239	12661	19330
同比	45%	-26%	35%	-8%	52%	-1%	9%	59%	131%	29%	54%	53%
环比	31%	9%	21%	-30%	59%	-30%	47%	28%	76%	-	-	-

客车出口8月流向：独联体/中东/亚洲前三

■ 海关口径下，2024M8大中客出口3458辆，同比+0%。分流向来看，8月大中客出口增速前三大区域分别为亚洲/大洋洲/独联体，出口同比增速分别为+46%/+43%/+24%；8月大中客出口量前三大区域分别为独联体/中东/亚洲。

图：大中客出口量分流向（辆）

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024							
											202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408
中东		7599	4968	5814	6432	8227	6244	4975	3282	8028	754	811	1875	1812	1150	506	973	719
	YoY		-35%	17%	11%	28%	-24%	-20%	-34%	145%	60%	279%	324%	96%	-13%	10%	-10%	-23%
阿尔及利亚		296	329	2	530	380		9	2	441	20	59	29	71	148	86	35	126
阿联酋		1070	1059	784	863	576	291	203	492	971	97	11	11	20	60	14	615	182
以色列		715	920	915	868	550	196	793	934	1242	51		100	58	140	178	106	170
亚洲		5276	7836	8593	4933	4365	2386	2740	5268	5459	923	236	545	417	624	520	440	639
	YoY		49%	10%	-43%	-12%	-45%	15%	92%	4%	66%	1%	32%	4%	15%	19%	19%	46%
越南		134	172	312	280	271	114	56	131	145		1	207	29	32	0	12	112
韩国		9		28	50	157	275	468	837	1265	54	26	88	155	106	125	123	159
拉美		3932	3845	3329	3158	2702	2675	1594	2677	4859	272	237	214	390	308	750	462	500
	YoY		-2%	-13%	-5%	-14%	-1%	-40%	68%	82%	-54%	641%	29%	225%	-4%	281%	17%	-5%
墨西哥		63	35	321	22	354	316	235	790	1737	135	92	102	81	137	24	2	265
非洲		4088	2670	3289	3057	3084	1762	2662	2922	4030	308	220	204	146	351	418	353	234
	YoY		-35%	23%	-7%	1%	-43%	51%	10%	38%	-21%	-12%	7%	-54%	10%	14%	73%	-45%
独联体		361	416	1090	1916	3391	1679	1648	3873	9625	520	307	684	987	669	1022	560	1089
	YoY		15%	162%	76%	77%	-50%	-2%	135%	149%	21%	14%	-6%	36%	-49%	5%	-44%	24%
俄罗斯		136	162	849	1094	1412	562	708	1988	3962	310	174	390	583	363	480	300	442
哈萨克斯坦		184	225	185	674	1338	976	453	1425	2987	124	122	164	195	179	260	182	331
欧洲		565	862	732	842	957	1080	1004	1373	1956	475	217	251	371	358	95	226	171
	YoY		53%	-15%	15%	14%	13%	-7%	37%	42%	144%	97%	89%	212%	107%	-9%	22%	-1%
北欧		1	7	2	17	97	265	196	259	341	206	3	122	97	62	0	0	36
英国		89	113	93	142	108	72	145	221	252	36	19	15	23	45	32	56	66
大洋洲		573	588	550	841	831	376	455	628	795	104	43	48	84	137	76	170	106
	YoY		3%	-6%	53%	-1%	-55%	21%	38%	27%	225%	330%	-33%	4%	67%	69%	240%	43%
其他		62	24	90	142	297	112	10	33	64	1	2	4	1	5	1	3	3
北美洲		33	50	259	188	86	40	45	48	160	8	14	55	50	48	20	6	0
总计		22427	21235	23656	21367	23643	16242	15123	20071	34912	3364	2085	3876	4257	3645	3407	3190	3458
	YoY		-5%	11%	-10%	11%	-31%	-7%	33%	74%	26%	86%	81%	58%	-11%	30%	-3%	0%

新能源客车出口8月流向：亚洲拉美欧洲前三

■ 海关口径下，2024M8新能源大中客出口959辆，同比+41%。分流向来看，8月新能源大中客出口增速靠前的区域为独联体/非洲/拉美，拉美增速较快主要为墨西哥出口较高；8月新能源大中客出口量前三大区域分别为亚洲/拉美/欧洲，出口量分别为388/311/119辆。

图：新能源大中客出口量分流向（辆）

行标签	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024							
								202401	202402	202403	202404	202405	202406	202407	202408
中东	63	1	81	24	680	519	787	33	0	5	16	105	45	33	60
YoY		-98%	8000%	-70%	2733%	-24%	52%	-45%	-100%	-80%	23%	-36%		-18%	-61%
以色列	62	0	12	20	30	272	739	0	0	2	14	84	37	23	59
亚洲	58	199	406	382	909	3273	3471	197	54	114	223	235	277	152	388
YoY		243%	104%	-6%	138%	260%	6%	9750%	-31%	-66%	-4%	-47%	-22%	-47%	22%
泰国	2	0	14	19	62	1489	1424	34	4	0	10	0	12	0	17
韩国	22	48	154	257	379	751	1251	54	26	64	155	106	125	123	157
拉美	9	232	526	1015	125	1255	1368	47	52	53	50	152	52	160	311
YoY		2478%	127%	93%	-88%	904%	9%	-75%	160%	-26%	-40%	1%	-64%	-28%	659%
墨西哥	0	0	63	132	14	184	202	24	7	28	44	96	1	1	231
智利	3	203	284	394	51	1020	984	13	30	2	6	43	47	5	2
多米尼加				1										153	0
非洲	0	0	5	10	10	25	180	5	0	6	42	3	0	11	7
YoY				100%	0%	150%	620%		-100%	500%	2000%	-85%	-100%	-52%	250%
独联体	2	16	103	17	2	52	495	0	0	8	2	0	1	29	55
YoY		700%	544%	-83%	-88%	2500%	852%	-100%	-100%	-94%	-97%	-100%	-98%	867%	1733%
欧洲	91	201	338	780	739	1107	1642	433	159	195	200	246	81	143	119
YoY		121%	68%	131%	-5%	50%	48%	132%	46%	48%	150%	60%	19%	7%	-21%
北欧	2	14	97	265	195	259	340	206	3	122	97	62	0	0	36
英国	1	2	3	40	139	168	139	26	0	1	0	1	32	26	46
大洋洲	0	3	32	22	113	137	140	39	22	6	25	39	11	7	19
YoY			967%	-31%	414%	21%	2%	333%	2100%	-65%	39%	44%		75%	73%
北美洲	25	17	46	4	33	26	156	0	14	47	40	48	10	5	0
总计	248	669	1537	2254	2611	6394	8239	754	301	434	598	828	477	540	959
YoY		170%	130%	47%	16%	145%	29%	11%	10%	-40%	21%	-21%	-31%	-24%	41%

三、全球化主线优选个股

- ◆**2024Q3业绩预测**：24Q3为公司传统销量淡季，公司总销量或环比-9%下降，受Q2新能源出口大单交付基数较高影响预计24Q3公司业绩环比下降。
- ◆**2024Q4核心看点**：1) 下半年通常为国内客车销量旺季，国内公交有望复苏，受益于更换周期+补贴政策驱动，国内公交有望从Q3开始迎来旺季，叠加座位客车持续高景气，国内有望销量高增长；2) 出口仍旧存在增长空间，欧洲为首的新能源高需求地区的客车需求有望高增。

表：宇通客车业绩预测

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/亿元	332	317	305	217	232	218	270	347	414	499
YoY		-4.4%	-4.0%	-28.8%	7.0%	-6.2%	24.1%	28.4%	19.3%	20.4%
总销量/万辆	6.8	6.1	6.2	4.2	4.2	3.0	3.7	4.6	5.4	6.0
YoY		-9.9%	1.1%	-32.1%	0.2%	-27.8%	20.9%	25.5%	16.8%	12.7%
综合毛利率	26.3%	25.3%	24.3%	17.5%	18.6%	22.8%	25.6%	26.9%	27.4%	27.9%
国内										
国内销量/万辆	5.9	5.4	5.4	3.8	3.7	2.5	2.6	3.3	3.8	4.2
YoY		-8.8%	1.5%	-30.2%	-2.9%	-33.6%	7.9%	23.9%	15.9%	10.3%
国内毛利率	25.6%	25.7%	24.0%	15.9%	16.1%	20.4%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
国外										
出口销量/万辆	0.9	0.7	0.7	0.4	0.5	0.6	1.0	1.3	1.6	1.8
YoY		-17.2%	-2.4%	-46.6%	30.7%	15.6%	77.0%	29.8%	19.0%	18.4%
出口毛利率	32.3%	26.3%	30.0%	28.7%	31.3%	30.0%	31.7%	32.2%	32.8%	32.6%
期间费用率	19.3%	17.2%	18.4%	18.5%	17.3%	18.8%	15.7%	14.1%	13.6%	13.3%
归母净利润/亿元	31.3	23.0	19.4	5.2	6.1	7.6	18.2	33.1	41.1	49.6
YoY		-26.5%	-15.7%	-73.4%	19.0%	23.7%	139.4%	82.4%	23.9%	20.7%

风险提示：全球经济复苏不及预期，国内外客车需求低于预期。

- **2024Q3业绩预测：**受益于下游行业产量环比持续提升，公司2024Q3产能利用率预计环比将持续提升，对应营收同样实现环比增长。盈利能力方面，公司主要原材料价格整体稳定，受益于规模效应以及持续的降本增效措施，预计公司2024Q3经营性利润率将稳中有升。
- **2024Q4及2025年核心看点：**份额方面，福耀整体盈利能力大幅领先竞争对手，且正处于第三轮资本开支周期，随着后续新产能陆续释放，公司全球份额有望实现进一步提升。单车价值量方面，随着汽车智能化的发展和消费升级的趋势，汽车玻璃产品的功能也在持续升级的过程中，我们判断汽车玻璃单车ASP将在未来较长一段周期内实现持续提升。
- **风险提示：**原材料及能源成本上涨超预期；海运费价格上涨超预期；业务及客户拓展不及预期。

表7：福耀玻璃业绩预测（单位：百万元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,603	28,099	33,161	39,597	46,091	53,892
%增长率	18.6%	19.0%	18.0%	19.4%	16.4%	16.9%
毛利率	35.9%	34.0%	35.4%	36.9%	37.0%	37.0%
销售费用	1,151	1,351	1,539	1,742	2,014	2,344
%销售收入	4.9%	4.8%	4.6%	4.4%	4.4%	4.4%
管理费用	1,944	2,143	2,486	2,930	3,411	3,988
%销售收入	8.2%	7.6%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%
研发费用	997	1,249	1,403	1,663	1,936	2,263
%销售收入	4.2%	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
财务费用	687	-1,011	-687	-277	-277	-269
%销售收入	2.9%	-3.6%	-2.1%	-0.7%	-0.6%	-0.5%
归属于母公司股东的净利润	3,146	4,756	5,629	7,004	8,245	9,586
净利率	13.3%	16.9%	17.0%	17.7%	17.9%	17.8%

- ◆ **2024Q3业绩预测**：规模&结构均改善，以旧换新政策发力，带动终端订单持续向上突破，公司Q3产批规模同环比增长；DM-i5.0换代车型、腾势Z9相继发布上市，驱动产品结构逐步优化；我们预计Q3公司归母净利润同比增速5%~10%。
- ◆ **2024Q4及2025年核心看点：产品高端化+出口全球化。**1) **产品高端化**：DM5.0插混技术平台批量覆盖王朝/海洋网其余车型，产品力提升；E4.0平台预计年底发布，支持纯电车型批量换代。腾势Z9上市，Q4腾势N9等新车进一步发力，支持国内中高端市场加速向上。2) **出口全球化**。海外产能建设加速推进，PHEV插混车型导入欧洲，产品/产能/渠道陆续完善加速海外放量。

表：比亚迪业绩预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
汽车销量/万辆	74	187	302	407	480	550
腾势/万辆	0.0	1.0	12.8	14.6	24.6	32.6
【王朝+海洋】海外出口/万辆	1.4	5.6	24.3	40.0	65.0	100.0
【王朝+海洋】国内批发/万辆	72.6	180.3	264.7	346.3	375.6	398.3
营业收入/亿元	2161	4241	6023	7184	8326	9200
YOY	38.0%	96.2%	42.0%	19.3%	15.9%	10.5%
比亚迪电子营收/亿元	890.6	1071.9	1299.6	1714.5	1900.0	2062.9
扣除比亚迪电子后营收/亿元	1270.9	3168.8	4723.6	5469.9	6426.4	7137.3
单车均价/万元	17.17	16.96	15.62	13.44	13.39	12.98
毛利率	13.0%	17.0%	20.2%	21.3%	22.2%	22.6%
期间费用率	10.0%	9.9%	12.7%	14.4%	14.3%	14.3%
归母净利润/亿元	30.5	166.2	300.4	380.6	461.5	555.3
YOY	53.4%	445.9%	80.7%	26.7%	21.3%	20.3%
比亚迪电子净利润/亿元	23.1	18.6	40.4	45.8	58.5	69.4
扣除比亚迪电子后净利润/亿元	15.3	154.0	273.8	350.5	423.0	509.6
单车净利润(扣除电子)/万元	0.21	0.82	0.91	0.86	0.88	0.93

风险提示：价格竞争加剧风险；海外贸易环境不稳定风险等

- ◆ **2024H2业绩预测：**公司产销同比有望增长，环比或有下降。
- ◆ **2024H2核心看点：**（1）老旧柴油货车淘汰政策或刺激Q4重卡销量反弹；（2）出口亚非拉中东销量高增长，低基数下出口俄罗斯降幅有望收窄，公司海外盈利有支撑；（3）供应链持续降本，盈利能力有望持续改善。

表：中国重汽H业绩预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
重卡总销量/万	28.2	15.8	22.7	25.6	28.4	31.3
国内	22.8	6.9	9.7	11.6	14.0	16.0
出口	5.4	8.9	13.0	14.0	14.4	15.3
轻卡总销量/万	12.9	8.0	9.7	12.0	13.6	15.4
营业收入（外销）	934	594	855	1015	1171	1301
重卡	782.6	498.0	748.3	855.9	984.7	1089.8
轻卡	120.9	74.5	88.3	135.4	157.8	178.7
发动机	12.3	7.6	6.2	6.9	8.2	9.8
金融	17.8	12.8	12.2	17.2	19.9	22.4
单车均价（内外销）						
重卡	28.2	31.9	33.2	33.8	35.0	35.1
轻卡	10.1	10.7	10.7	13.0	13.3	13.3
毛利率	16.8%	16.9%	16.7%	16.1%	16.2%	16.4%
销售费用率	4.9%	4.8%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用率	6.7%	8.1%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
税前利润	58.6	30.1	68.8	87.3	100.3	109.1
税前利润率	6.3%	5.1%	8.1%	8.6%	8.6%	8.4%
归母净利润	43.2	18.0	53.2	68.1	78.1	78.8
yoy		-58.4%	196.0%	28.0%	14.7%	0.9%
归母净利率	4.6%	3.0%	6.2%	6.7%	6.7%	6.1%

风险提示：国内物流行业复苏不及预期；海外经济波动超预期等。

- ◆2024Q3业绩预测：公司Q3产批规模环比季节性提升，同比小幅下滑；出口继续增长向上带动产品结构优化。我们预测Q3归母净利润同比去年微增。
- ◆2024Q4及2025年核心看点：1) 海外市场出口销量持续增长。公司于独联体、拉美、东南亚等地区产能、新品、渠道等布局加速，坦克/皮卡/哈弗等多品牌聚焦不同细分市场，匹配差异化需求，因地制宜，出口销量有望持续向上。2) 新车持续推出，国内加速高阶智驾布局。魏牌蓝山激光雷达版本上市，终端反馈良好；2025年国内新能源转型继续发力。

表：长城汽车业绩预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长城汽车合计销量/万	119.7	106.8	123.0	117.9	128.4	147.8
新能源销量/万	8.7	12.5	26.2	29.4	45.8	66.8
PHEV	3.6	3.6	15.3	22.8	36.7	51.2
哈弗	0.0	0.0	7.7	7.0	11.7	17.7
魏牌	3.6	3.6	4.2	5.0	9.5	13.5
坦克			3.4	10.8	15.5	20.0
EV	5.1	7.8	10.9	6.6	9.1	15.6
新能源占比	7.3%	11.7%	21.3%	24.9%	35.6%	45.2%
出口销量/万	9.9	12.2	26.8	40.0	60.0	80.0
出口占比	8.3%	11.4%	21.8%	33.9%	46.7%	54.1%
营业收入/亿元	1364.0	1373.4	1732.1	1916.9	2034.7	2244.9
毛利率	16.2%	19.4%	18.7%	21.5%	22.0%	22.8%
归母净利润/亿元	67.3	82.7	70.2	131.7	149.9	186.3
单车售价/万	11.4	12.9	14.1	16.3	15.9	15.2
扣非单车净利/万	0.35	0.38	0.34	1.12	1.18	1.24

风险提示：价格竞争加剧风险；海外贸易环境不稳定风险等

- ◆2024Q3业绩预测：环比而言公司产销持续改善，同时C16交付占比提升，单季度毛利率有望持续提升。
- ◆2024Q4核心看点：海外市场正式上市新车。零跑C10、T03于9月正式在欧洲发布价格及全球媒体试驾开启，T03的起售价为18900欧元，将于9月底上市。C10 SUV的起价为36400欧元，计划于10月份到达各自的经销商处（正式价格可能会根据市场而变化）。将在法国、德国等欧洲13个国家开启销售。2024年底，零跑国际还将在中东和非洲地区的土耳其、以色列和法属海外领地，印度和亚太地区的澳大利亚、新西兰、泰国、马来西亚，以及南美地区的巴西和智利进行产品上市。中国车企的全球化来到了本地化生产运营研发的拐点，我们认为通过轻资产模式快速拓展同时通过合作提升运营效率的【零跑汽车】将有望在海外实现快速上量和正向盈利。

表：零跑汽车业绩预测

	2023	2024E	2025E	2026E
销量/万辆	14.4	24.6	46.0	63.0
YOY	30%	71%	87%	37%
单价/万辆	11.6	11.5	13.1	13.3
营收/亿元	167.5	282.8	604.7	838.4
YOY	35%	69%	114%	39%
毛利率	0.5%	5.0%	8.5%	11.5%
单车毛利	0.1	0.6	1.1	1.5
研发费用率	-11.5%	-11.0%	-7.0%	-6.0%
管理费用率	-5.1%	-4.0%	-2.0%	-2.0%
销售费用率	-10.7%	-6.7%	-4.0%	-4.0%
归母净利润	-42.2	-42.3	-11.3	16.3
YOY	-17%	0%	-73%	-244%

风险提示：价格竞争加剧风险；海外贸易环境不稳定风险等

- ◆ **2024Q3业绩预测：**公司自2023年以来已经实现多个季度的业绩兑现，我们认为公司海外业务盈利步入稳定修复阶段，预计24Q3归母净利润有望继续实现环比提升。
- ◆ **2024Q4核心看点：**1) 海外资产持续修复，海外零部件积极与主机厂谈判寻求涨价机会；2) 安全业务海外盈利中枢持续上移，国内主机厂份额提升，安全业务量利齐升；3) 汽车电子业务享受行业红利，智能化业务有望进一步落地，公司与地平线、高通等头部芯片公司开展智能驾驶域控制器方面相关合作。

表：均胜电子业绩预测/亿元

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	561.81	616.99	478.90	456.70	497.93	557.28	604.16	643.07	70.40
YOY		9.8%	-22.4%	-4.6%	9.0%	11.9%	8.4%	6.4%	-89.1%
汽车安全系统	428.80	470.71	331.32	323.06	344.00	385.28	398.45	428.80	452.21
汽车电子系统	92.31	101.64	102.50	127.15	150.96	167.89	185.41	209.27	246.74
毛利率	17.0%	16.0%	13.3%	11.6%	12.0%	15.1%	16.4%	17.7%	18.4%
期间费用率	15.2%	14.2%	15.3%	15.9%	11.7%	12.3%	12.0%	11.5%	11.0%
销售费用率	2.6%	2.4%	1.9%	2.6%	1.7%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%
管理费用率	5.5%	5.9%	6.4%	6.1%	4.8%	4.7%	4.7%	4.6%	4.4%
研发费用率	5.2%	4.2%	4.8%	5.1%	4.3%	4.6%	4.4%	4.3%	4.2%
归母净利润/亿元	13.2	9.4	6.2	-37.5	3.9	10.8	15.1	20.4	27.4
YOY		-28.7%	-34.5%	/	扭亏为盈	174.8%	39.7%	34.9%	34.2%
归母净利润率	2.3%	1.5%	1.3%	-8.2%	0.8%	1.9%	2.5%	3.2%	38.9%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，汽车安全业务修复不及预期。

- **2024Q3业绩预测：**2024年三季度特斯拉排产环比增长，理想L6三季度整季度贡献销量，叠加吉利和奇瑞三季度销量均预期环比增长，公司2024Q3收入预计实现环比持续增长；盈利能力方面，公司2024Q3经营性利润率预计整体稳定。
- **2024Q4及2025年核心看点：**公司战略发展重心转向海外，随着国际大客户后续海外项目量产以及公司墨西哥二期和斯洛伐克一期工厂投产，公司2025年海外收入将实现快速增长。此外，公司还在持续收获海外客户的新项目定点，且公司还有新产品开拓的潜在预期。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期，新客户开拓不及预期，原材料价格波动导致盈利不及预期。

表：新泉股份核心财务指标及预测（单位：百万元）

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,613	6,947	10,572	13,469	17,025	21,427
%增长率	25.3%	50.6%	52.2%	27.4%	26.4%	25.9%
毛利率	19.1%	19.7%	20.0%	20.2%	20.3%	20.4%
销售费用	97	133	177	229	289	364
%销售收入	2.1%	1.9%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	214	312	452	633	783	964
%销售收入	4.6%	4.5%	4.3%	4.7%	4.6%	4.5%
研发费用	225	306	457	552	690	857
%销售收入	4.9%	4.4%	4.3%	4.1%	4.1%	4.0%
财务费用	28	0	-6	54	51	54
%销售收入	0.6%	0.0%	-0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
归属于母公司股东的净利润	284	471	806	1,055	1,391	1,805
净利率	6.2%	6.8%	7.6%	7.8%	8.2%	8.4%

- **2024Q3业绩预测：**2024Q3特斯拉排产环比增长，赛力斯、吉利、比亚迪等主要客户2024Q3销量预计同样实现环比增长，推动公司2024Q3收入实现环比继续增长。盈利能力方面，随着三季度铝价回落，叠加公司持续推动内部降本增效，预计经营性利润率环比将得到恢复。
- **2024Q4及2025年核心看点：**公司广泛绑定各大新能源汽车客户，充分受益于全球新能源渗透率持续提升。赛力斯、小米、理想等客户后续新车型将贡献公司2025年的核心收入增量。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期；新项目开拓不及预期；原材料价格上涨超预期。

表：拓普集团核心财务指标及预测

拓普集团（亿元）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	65.11	114.63	159.93	197.01	263.76	335.86	421.97
YOY		76.05%	39.52%	23.18%	33.89%	27.33%	25.64%
减震器	25.60	33.47	38.72	42.99	45.64	53.32	63.84
内饰功能件	22.24	35.78	54.63	65.77	85.12	105.36	124.69
底盘系统	13.31	26.24	44.45	61.22	81.65	103.80	128.62
汽车电子	1.79	1.83	1.92	1.81	2.35	3.52	5.28
热管理系统	0.00	12.85	13.69	15.48	26.63	33.90	44.85
空气悬架	0.00	0.00	0.00	0.00	11.04	22.80	32.40
机器人执行器	0.00	0.00	0.00	0.02	0.15	0.30	7.50
其他业务	2.17	4.46	6.53	9.73	11.18	12.86	14.79
毛利率	22.69%	19.88%	21.61%	23.03%	20.85%	20.90%	21.03%
期间费用率	11.61%	8.64%	8.64%	9.52%	8.75%	8.37%	8.25%
销售费用率	1.90%	1.37%	1.38%	1.31%	1.20%	1.20%	1.20%
管理费用率	3.58%	2.58%	2.65%	2.76%	2.55%	2.52%	2.50%
研发费用率	5.45%	4.38%	4.69%	5.01%	4.40%	4.35%	4.30%
财务费用率	0.68%	0.31%	-0.08%	0.44%	0.60%	0.30%	0.25%
归母净利润	6.28	10.17	17.00	21.51	27.97	35.12	45.01
YOY		61.93%	67.13%	26.50%	30.03%	25.57%	28.17%
归母净利率	9.65%	8.87%	10.63%	10.92%	10.60%	10.46%	10.67%

数据来源：wind，东吴证券研究所

四、智能化主线优选个股

- ◆2024Q3业绩预测：公司预计Q3合计交付4.1~4.5万台，对应总收入91~98亿元，折算单车均价22万元左右。考虑公司交付规模同环比明显增加，规模效应增强，但产品结构环比走差（M03交付起量），我们预计Q2公司净亏损同比明显降低，环比小幅增加。
- ◆2024Q4及2025年核心看点：小鹏全新AI轿车P7+上市，纯视觉高阶智驾方案落地，全新技术平台降本落地，2025年起原有老车型陆续换代至全新平台，并有3~4款全新车型发布，规模增长&结构优化，支撑公司2024Q4起至2025年单季度盈利能力环比逐季提升。

表：小鹏汽车业绩拆分（未特别注明，单位为亿元）

注：盈利预测源自东吴汽车团队

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销量/万辆	12.1	14.3	16.6	38.3	57.0
YOY	24%	18%	16%	131%	49%
G9	0.7	2.8	3.0	3.0	3.0
G6		4.5	4.1	4.5	4.5
X9		0.0	2.5	2.5	2.5
M03			3.7	12.0	12.0
P7+			0.7	6.0	6.0
全新车			0.0	8.3	27.0
单价/万辆	20.6	19.6	19.8	17.7	17.6
总营收/亿元	248.4	306.8	386.9	742.4	1090.3
YOY	18%	24%	26%	92%	47%
汽车销售收入/亿元	248.4	280.1	341.1	656.8	989.8
大众合作技术收入/亿元	0.0	0.0	18.5	22.0	30.0
毛利率	11.5%	1.5%	13.8%	14.6%	17.0%
研发费用	52.1	52.8	68.2	88.1	96.4
研发费用率	19.4%	17.2%	17.6%	11.5%	8.5%
归母净利润	-91.4	-103.8	-56.9	-24.2	27.2
归母净利率	-36.8%	-33.8%	-14.7%	-3.3%	2.5%

风险提示：价格竞争超预期；需求不及预期等

- ◆2024Q3业绩预测：Q3为M9交付稳定，公司整体单季度单车型交付量有望达到11w+，高单价高毛利车型交付稳健背景下我们预期Q3公司业绩将环比提升。
- ◆2024Q4核心看点：作为华为智选模式下首家合作车企，渠道/研发等方面合作紧密。M5&M7均于Q2完成改款/新款发布（4/23问界新M5发布，5/31问界新M7 Ultra版发布），M7 Pro/M9 5座版于8/9月份正式发布，新车有望持续在四季度放量。订单+交付持续验证下公司基本面表现稳健，入股引望事件超预期落地，我们持续推荐。

表：赛力斯业绩拆分

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
AITO销量/万辆	7.8	10.4	41.1	51.0	63.0
YOY	—	33%	297%	24%	24%
AITO单价/万辆	27.4	26.3	34.0	31.0	29.7
AITO营收/亿元	213.9	272.3	1398.1	1578.8	1869.5
总营收/亿元	341.1	358.4	1486.7	1679.9	1967.8
YOY		5%	315%	13%	17%
毛利率/%	11.3%	10.4%	25.8%	25.6%	25.7%
单车毛利	4.9	3.6	9.3	8.4	8.0
研发费用率/%	3.9%	4.7%	4.3%	3.8%	3.6%
销售费用率/%	14.1%	15.3%	14.3%	13.8%	13.0%
管理费用率/%	5.2%	4.6%	1.7%	1.7%	1.7%
归母净利润	-38.3	-24.5	49.0	76.4	114.5
归母净利率	-11.2%	-6.8%	3.4%	4.6%	5.6%

风险提示：价格竞争超预期；需求不及预期等

- ◆**2024Q3业绩预测**：环比而言公司产销有望环比改善，预计Q3业绩预计环比改善。
- ◆**2024Q4核心看点**：公司与华为在产品开发、生产制造、销售和服务等领域全面战略合作，着力打造豪华智能网联电动汽车，首款车型预计于2025年春季正式发布，预计将在24Q4开启预热；与大众战略合作进展顺利；公司商用车业务经营稳定，出口业务表现良好。我们维持公司2024/2025/2026年归母净利润预测为5.9/8.7/14.9亿元，对应PE为73/49/29倍，维持江淮汽车“买入”评级。

表：江淮汽车业绩预测

	2023	2024E	2025E	2026E
销量/万辆	40.91	47.50	49.00	52.00
商用车销量	21.20	29.50	31.50	35.50
乘用车销量	19.70	18.00	17.50	16.50
单价/万辆	11.00	10.69	13.24	14.92
总营收/亿元	450.16	507.93	648.93	775.93
YOY	23%	13%	28%	20%
毛利率	11.29%	12.80%	11.85%	12.56%
单车毛利	1.24	1.37	1.57	1.87
研发费用率	3.54%	3.50%	3.20%	3.30%
管理费用率	3.68%	3.68%	3.50%	3.40%
销售费用率	4.07%	4.00%	3.80%	3.80%
归母净利润	1.52	5.90	8.70	14.94

风险提示：价格竞争超预期；需求不及预期等

- ◆**2024Q3业绩预测**：S9于8月正式上市，8月下旬开启规模交付，预计在营收层面对公司有较大贡献。盈利层面由于前期投入较多，交付上量初期预计正向贡献有限。
- ◆**2024Q4核心看点**：内生+合作并进实现全面发展。1) 携手华为智选打造高端品牌享界。北汽是与华为合作最早的车企之一，HI+智选多方位开展战略合作。2024年北汽蓝谷+华为智选合作的首款车型享界S9正式上市，上市20天大定量破8000台。2) 极狐品牌营销&渠道能力稳步提升。公司制定一车一策、一城一策的差异化营销策略，通过“与辉同行”等新媒体合作方式，在营销方面大胆创新。截至2024年6月30日，累计运营门店数量224家。同时海外团队已初具规模。享界S9上市20天大定突破8000台，表现略好于我们预期。我们维持公司“买入”评级。

表：北汽蓝谷业绩预测

	2023	2024E	2025E	2026E
总营收/亿元	143.2	295.5	605.7	909.7
YOY	51%	106%	105%	50%
毛利率/%	-5.7%	6.5%	15.1%	18.0%
研发费用率/%	8.3%	5.0%	4.0%	4.0%
销售费用率/%	14.0%	11.0%	10.0%	9.0%
管理费用率/%	6.2%	5.0%	4.5%	4.0%
归母净利润	-54.0	-41.0	-19.7	8.6

风险提示：价格竞争超预期；需求不及预期等

- ◆ **2024Q3业绩预测：**24H1公司智能驾驶业务毛利率受规模效应影响提高较多，我们认为年降对公司整体盈利影响可控，24Q3核心配套车企理想销量预计同环比高增，我们预计公司业绩有望实现环比20%以上提升。
- ◆ **2024Q4核心看点：**1) 座舱业务受自主车企奇瑞、吉利、理想等销量增长稳定增长，座舱域控增速预计较快且具备升级趋势；2) 智能驾驶业务维持收入高增预期，主要驱动为理想客户高阶智驾下放带来的高阶智驾域控配套率提升以及增量自主车型快速放量；3) 关注公司海外进展，2023年年报中公司强调国际化战略，目前欧洲工厂/墨西哥工厂都在稳步推进，预计海外客户将成为公司业绩增长新驱动；4) 关注汽车智能化行业潜在催化，如特斯拉FSD入华、高阶智驾车型上市等。

表：德赛西威业绩预测/亿元

注：盈利预测源自东吴汽车团队

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	54.1	53.4	68.0	95.7	149.3	219.1	285.1	369.4	461.7
YOY		-1.3%	27.4%	40.7%	56.0%	46.7%	30.1%	29.6%	25.0%
智能座舱	51.7	48.7	60.3	78.9	117.6	158.0	188.7	222.6	278.3
自动驾驶				13.9	25.7	44.9	70.4	110.6	153.5
毛利率	24.0%	22.7%	23.4%	24.6%	23.0%	20.4%	19.7%	19.8%	20.0%
期间费用率	15.2%	18.4%	15.7%	15.3%	15.3%	12.9%	12.2%	11.7%	11.6%
销售费用率	2.9%	3.6%	3.1%	2.4%	1.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
管理费用率	2.5%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%	2.3%	1.8%	1.8%	1.8%
研发费用率	9.7%	11.9%	10.3%	10.2%	10.8%	9.0%	9.0%	8.5%	8.5%
归母净利润	4.2	2.9	5.2	8.3	11.8	15.5	22.9	30.7	39.5
YOY		-29.8%	77.4%	60.7%	42.1%	30.7%	48.0%	34.5%	28.6%
归母净利润率	7.7%	5.5%	7.6%	8.7%	7.9%	7.1%	7.6%	8.2%	8.1%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

- ◆ **2024Q3业绩预测**：24H1受益于问界/理想新车型放量公司业绩兑现度较高，且汽车电子新产品如HUD盈利中枢提升，24Q3问界/理想等车型周期继续强势，我们预计公司业绩有望实现10%以上环比提升。
- ◆ **2024Q4核心看点**：1) 座舱新产品座舱域控、HUD、CMS等加速放量，汽车电子业务处于高增通道；2) 客户结构优化，华为系/理想等新势力客户快速放量；3) 关注公司舱驾一体域控制器进度，今年北京车展公司发布了高通骁龙8255域控解决方案，体现出座舱+智驾的技术能力。

表：华阳集团业绩预测/亿元

注：盈利预测源自东吴汽车团队

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34.69	33.83	33.74	44.88	56.38	71.37	90.33	112.23	132.78
YOY		-2.5%	-0.3%	33.0%	25.6%	26.6%	26.6%	24.2%	18.3%
汽车电子	18.41	21.32	21.06	29.46	37.45	48.26	62.74	78.42	98.02
精密压铸	4.86	5.33	6.36	9.38	13.24	16.60	20.14	23.79	26.16
精密电子部件	7.91	4.27	3.92	3.44	3.31	3.98	3.58	3.22	2.90
LED照明	2.34	1.63	1.42	1.63	1.28	1.26	1.14	1.02	0.92
毛利率	20.5%	22.4%	23.6%	21.6%	22.1%	22.4%	21.1%	21.4%	21.5%
期间费用率	19.9%	19.0%	18.0%	15.6%	15.2%	14.7%	13.4%	13.4%	13.0%
销售费用率	5.8%	5.8%	5.5%	4.1%	4.0%	3.8%	3.2%	3.2%	3.0%
管理费用率	4.1%	4.1%	4.1%	3.6%	3.0%	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%
研发费用率	10.5%	9.3%	8.5%	7.7%	8.4%	8.5%	8.0%	8.0%	7.6%
归母净利润	0.17	0.74	1.81	2.99	3.80	4.65	6.52	8.94	11.22
YOY		347.8%	143.0%	64.9%	27.4%	22.2%	40.3%	37.1%	25.5%
归母净利润率	0.48%	2.20%	5.37%	6.65%	6.75%	6.51%	7.22%	7.97%	8.45%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

- ◆ **2024Q3业绩预测：**24H1公司线控制动产品盈利中枢显著提升，预计24H2线控制动有望进一步放量；同时公司墨西哥工厂产能迅速爬坡逐渐贡献收入利润，预计24Q2公司业绩有望实现10%环比提升。
- ◆ **2024Q4核心看点：**1) 线控制动产品量利齐升，理想/问界/长安/吉利等车型项目有望放量；2) 墨西哥工厂二期产能爬坡，进入收入兑现期；3) 关注公司空气悬挂/线控转向方面进展。

表：伯特利业绩预测/亿元

注：盈利预测源自东吴汽车团队

伯特利	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入/亿元	26.02	31.57	30.42	34.92	55.39	74.74	101.31	129.18	155.00
YOY		21.29%	-3.63%	14.81%	58.61%	34.93%	35.55%	27.51%	19.99%
盘式制动器	11.68	13.44	12.87	13.42	15.17	20.04	23.93	26.18	30.11
轻量化制动零部件	5.79	7.38	7.87	7.54	11.44	13.64	20.00	27.56	41.34
EPB	7.20	8.73	7.61	10.79	14.02	16.58	19.56	23.16	29.65
线控制动				1.86	6.18	9.41	13.44	19.52	29.29
机械转向	0.00	0.00	0.00	0.00	2.77	4.83	6.04	7.25	8.70
毛利率	24.59%	25.93%	26.43%	24.19%	22.44%	22.57%	21.14%	21.27%	22.00%
费用率	8.67%	7.95%	8.85%	9.67%	9.45%	8.99%	8.80%	8.80%	8.80%
销售费用率	2.1%	2.3%	0.9%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
管理费用率	2.2%	2.2%	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.6%	2.5%	2.5%
研发费用率	3.9%	4.0%	5.7%	6.9%	6.8%	6.0%	6.0%	5.8%	5.8%
归母净利润	4.06	4.02	4.61	5.05	6.99	8.91	11.47	14.61	18.16
YOY		-1.04%	14.93%	9.33%	38.49%	27.59%	28.66%	27.34%	24.33%

风险提示：下游乘用车需求复苏不及预期，乘用车价格战超出预期。

五、风险提示

- ◆ **全球经济复苏力度低于预期。** 如果全球经济复苏不及预期，将影响汽车终端需求。
- ◆ **L3-L4智能化技术创新低于预期。** 如果智能化技术创新不及预期，将会影响智能化技术的应用和相关产业链。
- ◆ **全球新能源渗透率低于预期。** 如果全球新能源渗透率不及预期，将会影响我国汽车产业出海。
- ◆ **地缘政治不确定性风险增大。** 海外市场地缘政治因素波动可能对汽车出口造成干扰。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园