



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
chenchuanhong@gjzq.com.cn suchen@gjzq.com.cn

9月乘用车出海点评：环比稳健提升，长期看好趋势不变

行业事件：

乘联会公布24年9月乘用车出口量：9月乘用车出口（含整车与CKD）43.5万辆，同/环比+22%/+5%；1-9月累计出口355万辆，同比+32%。9月新能源车出口10.5万辆，同/环比+19.3%/+6.0%，占乘用车出口的24.2%。

其中分车企上，多家车企保持强势：奇瑞9月出口10.8万辆，同/环比+20.41%/+11.38%；上汽乘用车9月出口4.2万辆，同/环比-29.73%/+14.31%；吉利9月出口3.9万辆，同/环比+42.10%/-13.01%；长城9月出口3.8万辆，同/环比+45.37%/+8.03%（乘联会数据不含长城炮）；比亚迪9月出口3.1万辆，同/环比+8.82%/+0.20%。

事件点评及展望：

1、9月乘用车出口环比稳健增长。从季节分布上看，每年Q2-Q3的出口淡季已过，环比恢复增长意料之中；伴随海外市场逐步进入年底冲量旺季，叠加美联储降息刺激车市需求，年底前车企出口预计环比仍将稳健增长。

此前市场因出口短期波动而忧虑全年总量。事实上，虽面临海外关税壁垒影响，此前乘用车出口处于短期波动状态，但比亚迪等龙头车企海外布局表现仍强势，因而后续出口缓慢恢复是确定的。同时，关税壁垒地区对自主车企出海影响事实上较弱，出海高毛利和海外车市通胀两大要素是不变的，全年出口板块重点车企仍有超预期机会。

2、重点国家零售看，自主车企在海外销售仍火热，在俄罗斯、巴西两大自主车企出海重点目的地中：

1) 2024年9月，俄罗斯进口乘用车14.7万辆，其中新乘用车10.42万辆，中国占俄罗斯新乘用车进口份额78.6%。2024年9月，俄罗斯高档轿车销量14,063辆，其中中国品牌占77%，其中奇瑞星途3607辆、长城坦克3007辆、红旗714辆、岚图612辆、极氪586辆、赛力斯304辆。

2) 巴西9月乘用车销量17.2万辆，同/环比+17.84%/+0.39%。9月比亚迪巴西销售5958辆，市场份额2.7%，保持巴西销量第10名，其中海豚2169辆，宋PLUS 2172辆；奇瑞巴西销售5551辆，市场份额2.5%；长城巴西销售2259辆，市场份额1.0%。

投资建议：

中国汽车产业链全球相对竞争力的快速增长，是中国汽车全球化的核心驱动力。出海将成为未来10年汽车产业的下一个爆发点。整车角度上，全球化市场和品牌运营能力、全球化的研发和生产体系，是决定主机厂出海成败的关键，建议关注创新引领&全球化布局兼具的车企，如比亚迪、零跑汽车等。

出海微笑曲线：反向合资是最优出海模式之一。整车产业链分为研发和设计-代工-品牌和销售三个环节，按照传统微笑曲线理论，两端盈利最优。反向合资模式中，中国企业主要做研发和设计+品牌授权+核心零部件供应，重资产、利润率低的生产制造是外资方承担。反向合资，绕过了关税壁垒和重资产制造，是最优的出海模式之一，看好零跑汽车等，未来会有更多的中国品牌走反向合资模式。

风险提示：

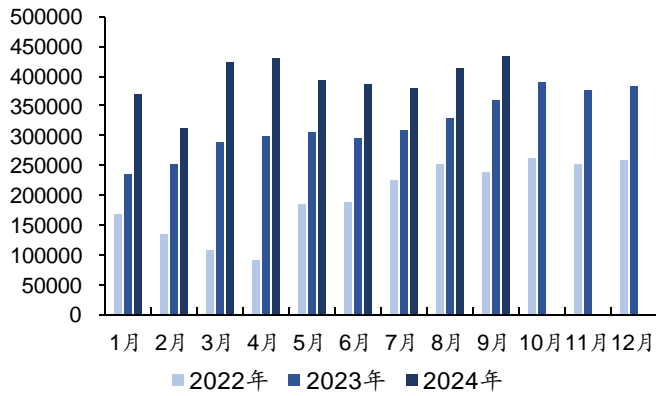
汽车与电动车产销量不及预期，地缘政治风险。



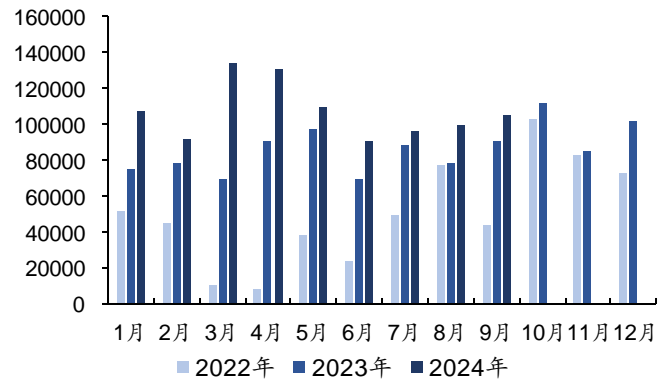
一、9月出海总量综述

- 1、总量：9月乘用车出口（含整车与CKD）43.5万辆，同/环比+22%/+5%；1-9月累计出口355万辆，同比+32%。
- 2、电车：9月新能源车出口10.5万辆，同/环比+19.3%/+6.0%，占乘用车出口的24.2%。

图表1：国内乘用车月出口量（辆）



图表2：国内电车月出口量（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

二、分车企9月出口量

- 1、总量方面：9月奇瑞汽车出口10.8万辆，同/环比+20.4%/+11.8%；24年累计64.7万辆，同比+27.8%；上汽9月出口4.3万辆，同/环比-29.7%/+14.3%，24年累计37.6万辆，同比+17.6%，公司出口以欧洲为主，受关税壁垒影响较大；吉利9月出口3.9万辆，同/环比+42.1%/-13.1%，24年累计31.3万辆，同比+61.6%；长城（不含皮卡）9月出口3.9万辆，同/环比+45.4%/+8.0%，24年累计28.7万辆，同比+61.6%；比亚迪9月出口3.1万辆，同/环比+8.9%/+0.2%，24年累计29.4万辆，同比+102.3%；
- 2、电车：比亚迪9月出口3.1万辆，同/环比+8.9%/+0.2%，24年累计29.4万辆，同比+102.3%；虽受巴西欧洲关税壁垒影响，但仍居首位；特斯拉9月出口1.6万辆，同/环比-47.3%/30.6%，24年累计21.6万辆，同比-18.8%，特斯拉出口受关税壁垒影响较大；上汽乘用车9月出口7674万辆，同/环比-39.5%/+49.7%，24年累计6万辆，同比-64.8%。

图表3：主流自主车企2024年9月出口量（辆）

厂商	24.09	24.08	23.09	9月同比	9月环比	24年累计	23年累计	累计同比
奇瑞汽车	108644	97544	90227	20.41%	11.38%	826357	646763	27.77%
上汽乘用车	42866	37500	61000	-29.73%	14.31%	376281	456808	-17.63%
吉利汽车	39183	45045	27574	42.10%	-13.01%	313431	193954	61.60%
长城汽车	38665	35792	26598	45.37%	8.03%	286732	177492	61.55%
比亚迪	30512	30451	28039	8.82%	0.20%	294381	145520	102.30%
长安汽车	24347	23489	15422	57.87%	3.65%	225023	138543	62.42%
上汽通用五菱	18959	15029	14220	33.33%	26.15%	141009	135702	3.91%
江苏悦达起亚	16150	16195		/	-0.28%	119201		/
特斯拉中国	16121	23241	30566	-47.26%	-30.64%	215558	265327	-18.76%

来源：乘联会，国金证券研究所

*乘联会与部分车企官方宣布的口径有出入，图表展现为乘联会数据口径

图表4：主流车企2024年8月电车出口量（辆）

厂商	24.09	24.08	23.09	9月同比	9月环比	24年累计	23年累计	累计同比
比亚迪	30512	30451	28039	8.82%	0.20%	294381	145520	102.30%
特斯拉中国	16121	23241	30566	-47.26%	-30.64%	215558	265327	-18.76%



比亚迪	30512	30451	28039	8.82%	0.20%	294381	145520	102.30%
特斯拉中国	16121	23241	30566	-47.26%	-30.64%	215558	265327	-18.76%
沃尔沃亚太	9564	9352		/	2.27%	119590		/
极星汽车	8778	5954		/	47.43%	35113		/
上汽乘用车	7674	5128	12678	-39.47%	49.65%	60010	170664	-64.84%
上汽通用五菱	5486	3427	597	818.93%	60.08%	24167	16302	48.25%
奇瑞汽车	5407	4472	437	1137.30%	20.91%	36656	4595	697.74%
长安汽车	2993	462	25	11872.00%	547.84%	16756	643	2505.91%
长城汽车	2872	2394	791	263.08%	19.97%	21164	19015	11.30%
小鹏汽车	2790	2500	766	264.23%	11.60%	13197	1064	1140.32%
吉利汽车	1655	1402	2738	-39.55%	18.05%	18761	13404	39.97%

来源：乘联会，国金证券研究所

风险提示

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

地缘政治风险：海外国家存在政治环境变化的可能性，引发电动车支持政策退坡、对华经贸关系出现波折，存在不确定性。



行业投资评级的说明：

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



特别声明：

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

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

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

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

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

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**