



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业季报
证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

分化加速，紧抓优质龙头 ——汽车行业 24Q3 财报总结

核心观点：

乘用车：Q3 全球消费整体较为疲软，中国电车一枝独秀，自主品牌份额快速提升。

全球：汽车消费疲软，中国电动化景气度持续。(1) Q3 全球汽车消费同环比维持小幅下降趋势。24Q3 全球汽车销售 2145 万辆，同/环比-4.7%/-3.5%；其中中国乘用车销量 720.7 万辆，同/环比-7.5%/-1.3%。Q1-Q3 全球汽车走势平稳，全球销量 6496 万辆，同比+0.4%，其中国内销售达到 2095.6 万辆，同比+1.2%；(2) Q3 国内电车增长一枝独秀。Q3 全球电车销量 449 万辆，同/环比+20.2%/+10.9%；渗透率 20.9%，同/环比+0.8/-1.4pct；国内电车批售 322.9 万辆，同/环比+36.2%/+19.8%；渗透率 44.8%，同/环比+9.7/1.5pct。

国内：消费较为平稳，自主车企份额提升至 67%。(1) 消费结构稳健：Q3 各价格带环比均增加，其中 5 万以下/20-30 万/40 万以上价格带同比实现增长。从消费占比看，20-30 万价格带占比同比提升幅度明显；(2) 自主品牌份额持续提升：截至 24 年 9 月，自主品牌国内市场份额从 23 年的 56% 提升至 67%，与 24H1 相比，份额提升 7pct；(3) 国产替代加速：竞争格局看，自主车企在各价格段市占率增势明显。其中比亚迪在中低端市场持续增长，24Q3 在 5-10 万/10-15 万/15-20 万市场中市占率分别为 22.0%/27.8%/15.2%，同比+1.5pct/+11.3pct/+14.5pct；20-30 万市场理想、华为智选依靠爆款单品快速提升份额，Q3 市占率分别为 6.4%、5.2%，首次进入前五，Q2 为 3.8%/4.0%；30 万以上市场，Q3 市场竞争格局维持稳固，自主车企方面，理想 30-40 万市场市占率为 9.5%，环比+1.1pct；华为智选在 40 万以上的市场市占率为 22.4%，环比基本持平，排名上升至第一。

汽零：盈利能力和现金流承压，产能利用率小幅度下降，优质赛道龙头业绩持续超预期，分化加速。

(1) 毛利率压力下，Q3 盈利能力边际下降。24Q3 汽零板块营业总收入 3336 亿元，同比+3%，环比+1%，季度毛利率回落至 18.9%，归母净利润 184 亿元，同比+4%，环比-4%；2024 年前三季度，汽零板块实现营业总收入 9804 亿元，同比+6%，季度毛利率回落至 18.9%。归母净利润 571 亿元，同比+24%。从长周期的 ebitda 利润率来看，目前汽零板块盈利依然处于历史上较高位置。

(2) 现金流：24Q3 现金流压力有所增大。24Q3 行业经营现金流量净额 210 亿元，同环比明显回落，投资现金流量净额-404 亿，负值同环比明显放大，筹资现金流量净额-83 亿，行业在三季度处于现金净流出的状态。无论是从资本开支绝对额还是从资本开支/经营现金净流量来看，行业仍处于高额资本开支的阶段。

(3) 产能利用率：24Q3 汽车零部件实际产能利用率为 81%，环比小幅回落，同比回落 8pct。2024 年前三季度实际产能利用率为 79%，较 2023 年小幅回落，但是名义产能利用率有所提高，原因为行业资产开支及在建工程收缩所致。

(4) 优质赛道龙头公司经营稳健，分化将是主旋律。玻璃、车灯、座椅、被动安全、微电机、内饰、轻量化、热管理等优质赛道龙头公司毛利率较为稳健，净利润增长远高于行业整体，围绕赛道格局分化将是主旋律。

投资建议与估值

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

风险提示

汽车消费低于预期、价格战导致盈利低于预期、以旧换新等政策不及预期风险。



内容目录

一、整车：市场维持平稳，自主品牌维持强势.....	5
1、整车消费：Q3 全球汽车消费平稳，国内电车一枝独秀.....	5
2、国内格局：两端价格带格局稳定，20-40 万头部集中趋势显现.....	10
3、车企分析：出海抵消国内压力，Q3 整车车企业绩维持强势.....	22
二、汽车零部件：分化加速，优质赛道龙头经营更稳健.....	28
1、经营分析：24Q3 营收增速回落，盈利仍处高位.....	28
2、优质赛道经营情况分析.....	34
三、投资建议.....	43
四、风险提示.....	43

图表目录

图表 1： 23Q1-24Q3 国内乘用车批售销量（辆）.....	5
图表 2： 23Q1-24Q3 全球汽车销量（辆）.....	5
图表 3： 23Q1-24Q3 国内乘用车电车批售销量（辆）.....	5
图表 4： 23Q1-24Q3 全球汽车电车销量（辆）.....	5
图表 5： 24Q3 全球各市场销量（辆）.....	6
图表 6： 国内乘用车库存/库存天数走势（万辆/天）.....	7
图表 7： 24Q3 各价格带市场占比变化（辆）.....	8
图表 8： 22Q1-24Q3 各价格带市场占比变化.....	8
图表 9： 24Q3 电车各价格带市场占比变化（辆）.....	9
图表 10： 22Q1-24Q3 电车各价格带市场占比变化.....	9
图表 11： 5 万元以下市场竞争格局（辆）.....	10
图表 12： 5 万元以下市场车企市占率变化.....	10
图表 13： 5-10 万元市场竞争格局（辆）.....	11
图表 14： 5-10 万元市场车企市占率变化.....	12
图表 15： 10-15 万元市场竞争格局（辆）.....	13
图表 16： 10-15 万元市场车企市占率变化.....	14
图表 17： 15-20 万元市场竞争格局（辆）.....	15
图表 18： 15-20 万元市场车企市占率变化.....	16
图表 19： 20-30 万元市场竞争格局（辆）.....	17
图表 20： 20-30 万元市场车企市占率变化.....	18
图表 21： 30-40 万元市场竞争格局（辆）.....	19



图表 22: 30-40 万元市场车企市占率变化.....	20
图表 23: 40 万元以上市场竞争格局 (辆)	21
图表 24: 40 万元以上市场车企市占率变化.....	22
图表 25: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企销量 (辆)	23
图表 26: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企出口量 (辆)	23
图表 27: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企营业收入 (亿元)	24
图表 28: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企毛利率.....	24
图表 29: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企净利润/净亏损 (亿元)	25
图表 30: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企净利率.....	25
图表 31: 24Q3 主流车企单车净利 (万元)	26
图表 32: 24Q3 主流车企经营活动现金流 (亿元)	27
图表 33: 24Q3 主流车企净现金流 (亿元)	27
图表 34: 24Q3 主流车企库存指标 (存货/营收)	27
图表 35: 2014-2024 年前三季度申万汽零营业总收入及增速 (亿元)	28
图表 36: 2014-2024 年前三季度申万汽零单季度营收同比增速.....	28
图表 37: 2014 年至今分季度盈利能力走势, 毛利率边际下行, 利润率稳居高位.....	29
图表 38: 2014-2024 年分上下半年 EBITDA 利润率 (整体法)	29
图表 39: 2019-2024 年前三季度申万汽零费用率 (整体法)	29
图表 40: 2022 年至今汽零行业分季度现金流情况 (亿元)	30
图表 41: 汽零行业资本开支仍处于高位水平 (亿元)	30
图表 42: 汽零行业不断降低资产负债率 (整体法) 水平	30
图表 43: 汽零行业存货周转天数走势缩短 (天)	30
图表 44: 从存货/营收来看, 行业库存压力有明显提升	30
图表 45: 单季度实际产能利用率&名义产能利用率	31
图表 46: 年度实际产能利用率&名义产能利用率	31
图表 47: 24Q3 营业总收入同比增幅 TOP30	31
图表 48: 24Q3 营业总收入同比降幅 TOP30	32
图表 49: 24Q3 扣非净利润同比增幅 TOP30	32
图表 50: 24Q3 扣非净利润同比降幅 TOP30	32
图表 51: 2024 年前三季度营业总收入同比增幅 TOP30	33
图表 52: 2024 年前三季度营业总收入同比降幅 TOP30	33
图表 53: 2024 年前三季度扣非净利润同比增幅 TOP30	33
图表 54: 2024 年前三季度扣非净利润同比降幅 TOP30	34
图表 55: 汽车零部件重点企业申报核心财务指标表现 (亿元)	34
图表 56: 被动安全行业公司营收增速	35



图表 57: 松原股份行业份额在极低水平向上提升	35
图表 58: 被动安全行业公司毛利率	35
图表 59: 被动安全行业公司净利率	35
图表 60: 2014 年至今分上下半年被动安全公司 EBITDA 利润率走势	36
图表 61: 内饰行业公司单季度归母净利润(亿元)	36
图表 62: 24Q3 内饰公司归母净利润同比增速	36
图表 63: 内饰公司销售毛利率相对平稳 (%)	37
图表 64: 内饰公司销售净利率有所分化 (%)	37
图表 65: 2014 年至今分上下半年内饰公司 EBITDA 利润率走势	37
图表 66: 轻量化公司营业收入环比回升 (亿元)	38
图表 67: 轻量化公司营业收入同比增速	38
图表 68: 轻量化公司毛利率	38
图表 69: 轻量化公司净利率	38
图表 70: 2014 年至今分上下半年轻量化公司 EBITDA 利润率走势 (%)	39
图表 71: 智能底盘公司收入同比增速有分化 (%)	39
图表 72: 智能底盘公司归母净利润增速 (%)	39
图表 73: 智能底盘公司里毛利率 (%)	40
图表 74: 智能底盘公司净利率 (%)	40
图表 75: 2023 年空气悬挂装机份额排行	40
图表 76: 2024 年 1-7 月空气悬挂装机份额排行	40
图表 77: 2014 年至今分上下半年底盘公司 EBITDA 利润率走势 (%)	40
图表 78: 热管理公司毛利率分化明显	41
图表 79: 热管理公司净利率里三花领先	41
图表 80: 热管理公司毛利率分化明显 (亿元)	41
图表 81: 热管理公司净利率里三花领先 (亿元)	41
图表 82: 福耀和星宇的营业收入同比增速 (亿元)	42
图表 83: 福耀和星宇的归母净利同比增速 (亿元)	42
图表 84: 福耀和星宇的季度毛利率走势	42
图表 85: 福耀和星宇的季度净利率走势	42
图表 86: 2014 年至今分上下半年车灯&玻璃公司 EBITDA 利润率走势	43



一、整车：市场维持平稳，自主品牌维持强势

1、整车消费：Q3 全球汽车消费平稳，国内电车一枝独秀

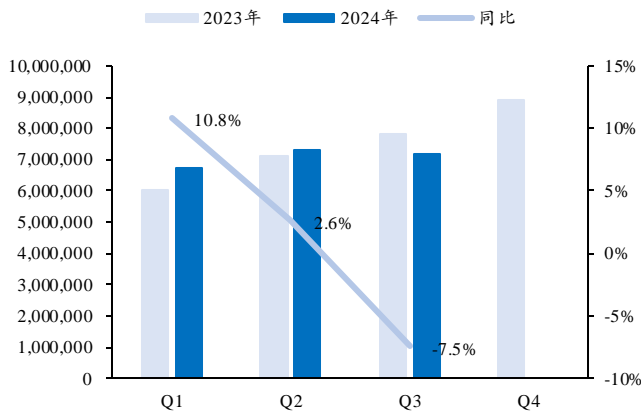
1.1 销量：整体较为平稳，汽车和电车国内景气度均高于海外

(1) Q3 全球汽车消费同比转弱，国内好于海外。

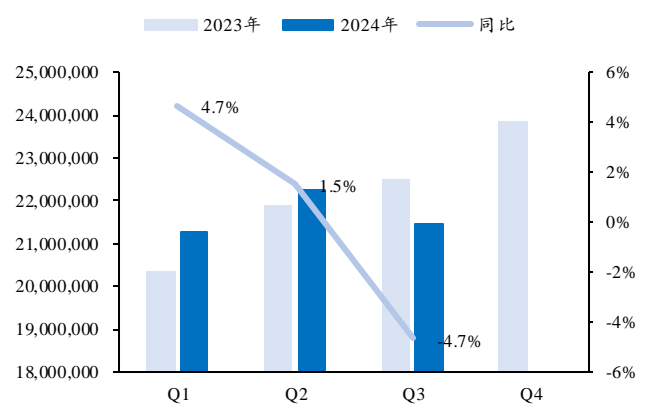
Q3 看，全球 Q3 汽车销售 2145 万辆，同/环比-4.7%/-3.5%；其中中国乘用车销量 720.7 万辆，同/环比-7.5%/-1.3%。从环比数据看，国内比海外强势。

24 前三季度全球汽车走势平稳，全球销量 6496 万辆，同比+0.4%，其中国内销售达到 2095.6 万辆，同比+1.2%。

图表1：23Q1-24Q3 国内乘用车批售销量（辆）



图表2：23Q1-24Q3 全球汽车销量（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：Marklines，国金证券研究所

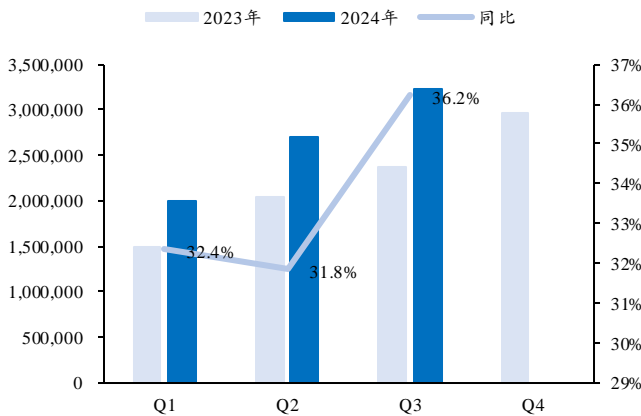
(2) Q3 全球电车消费同比转强，海外较为疲软。

Q3 全球电车销量 449 万辆，同/环比+20.2%/+10.9%；渗透率 20.9%，同/环比+0.8/-1.4pct；国内电车批售 322.9 万辆，同/环比+36.2%/+19.8%；渗透率 44.8%，同/环比+9.7/1.5pct；

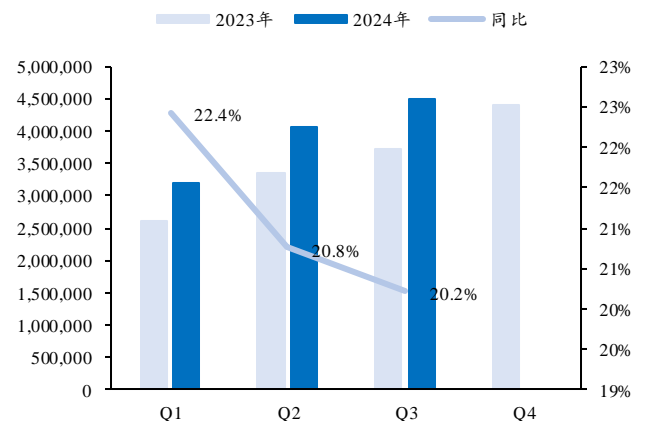
中国市场 Q3 在优质供给和价格等因素影响下电车仍然维持强势增长，渗透率屡破新高，增长表现超预期；而欧美等发达国家市场则由于车型供给薄弱、补贴退坡等因素导致后劲不足。

电车 24 前三季度全球销量突破 1175.6 万辆，同比+21.0%，渗透率达到 18.1%；国内电车批售达到 791.1 万辆，同比+33.7%，渗透率达到 37.3%。

图表3：23Q1-24Q3 国内乘用车电车批售销量（辆）



图表4：23Q1-24Q3 全球汽车电车销量（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：Marklines，国金证券研究所

(3) 海外：Q3 海外增长呈现差异化趋势。



汽车：Q3 全球整体增长出现压力，Q3 美国、中东非洲、东南亚等市场出现压力，导致全球增速环比减弱。

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

1) 美国市场 24 Q3 销量 396.0 万，同/环比-3.8%/-6.5%，其中电车销量 39.8 万，同/环比+2.3%/0%，电车渗透率 10.1%，同/环比+0.6/+0.6pct；前三季度销量 1208.6 万，同比+0%；电车销量 114.6 万辆，同比+6.5%；电车渗透率 9.5%，同比+0.6pct。

2) 欧洲市场 24 Q3 销量 328.0 万，同/环比-7.0%/-17.9%，其中电车销量 64.9 万，同/环比-11.2%/-10.2%，电车渗透率 19.8%，同/环比-0.9/+1.7pct；前三季度销量 1115.2 万，同比+1.4%，其中电车销量 204.8 万辆，同比-1.0%，电车渗透率 18.4%，同比-0.5pct；

图表5：24Q3 全球各市场销量（辆）

欧洲市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	3,177,850	3,995,288	3,280,467	-7.0%	-17.9%	11,152,360	10,993,799	1.4%
电车销量	716,112	723,357	649,337	-11.2%	-10.2%	2,048,171	2,069,521	-1.0%
电车渗透率	22.5%	18.1%	19.8%	-0.9%	1.7%	18.4%	18.8%	-0.5%
拉美市场	23Q2	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	726,625	1,224,700	1,366,420	10.6%	11.6%	3,679,634	3,385,188	8.7%
电车销量	2,658	26,673	27,333	276.3%	2.5%	74,063	12,611	487.3%
电车渗透率	0.4%	2.2%	2.0%	1.4%	-0.2%	2.0%	0.4%	1.6%
中东非市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	651,492	452,094	224,868	-56.1%	-50.3%	1,189,501	1,602,538	-25.8%
电车销量	16,980	17,044	14,768	15.3%	-13.4%	53,084	41,905	26.7%
电车渗透率	2.6%	3.8%	6.6%	4.1%	2.8%	4.5%	2.6%	1.8%
东南亚市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	575,898	739,475	792,011	-6.0%	7.1%	2,320,735	2,536,726	-8.5%
电车销量	25,828	30,562	37,714	35.0%	23.4%	102,362	75,885	34.9%
电车渗透率	4.5%	4.1%	4.8%	1.4%	0.6%	4.4%	3.0%	1.4%
俄罗斯市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	190,904	257,626	232,334	-14.7%	-9.8%	739,078	638,678	15.7%
电车销量	626	282	354	-50.1%	25.5%	853	1,611	-47.1%
电车渗透率	0.3%	0.1%	0.2%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.3%	-0.1%
澳新市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	233,242	356,698	325,984	-5.3%	-8.6%	1,020,885	1,010,833	1.0%
电车销量	23,076	22,629	11,316	-47.2%	-50.0%	57,461	62,110	-7.5%
电车渗透率	9.9%	6.3%	3.5%	-2.8%	-2.9%	5.6%	6.1%	-0.5%
美国市场	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年累计同比
总销量	4,257,614	4,233,209	3,960,054	-3.8%	-6.5%	12,086,907	12,085,427	0.0%
电车销量	371,479	398,266	398,224	2.3%	0.0%	1,146,280	1,075,971	6.5%
电车渗透率	8.7%	9.4%	10.1%	0.6%	0.6%	9.5%	8.9%	0.6%

来源：Marklines，国金证券研究所

3) 拉美市场 24Q3 销量 136.6 万，同/环比+10.6%/+11.6%，其中电车销量 2.7 万，同/环比+276.3%/+2.5%，电车渗透率 2.0%，同/环比+1.4/-0.2pct；前三季度销量 367.9 万辆，同比+8.7%，其中电车销量 7.4 万辆，同比+487.3%，电车渗透率 2.0%，同比+1.6pct；

4) 中东+非洲市场 24Q3 销量 22.4 万，同/环比-56.1%/-50.3%，其中电车销量 1.4 万，同/环比+15.3%/-13.4%，电车渗透率 6.6%，同/环比+4.1/+2.8pct；



前三季度销量 118.9 万，同比-25.8%，其中电车销量 5.3 万，同比+26.7%，电车渗透率 4.5%，同比+1.8pct；

5) 东南亚市场 24Q3 销量 79.2 万，同/环比-6.0%/+7.1%，其中电车销量 3.7 万，同/环比+35.0%/+23.4%，电车渗透率 4.8%，同/环比+1.4/+0.6pct；前三季度销量 232.0 万，同比-8.5%，其中电车销量 10.2 万，同比+34.9%，电车渗透率 4.4%，同比+1.4pct；

6) 俄罗斯市场 24Q3 销量 23.2 万，同/环比-14.7%/-9.8%，其中电车销量 354 辆，同/环比-50.1%/+25.5%，电车渗透率 0.2%，同比-0.1pct，环比持平；

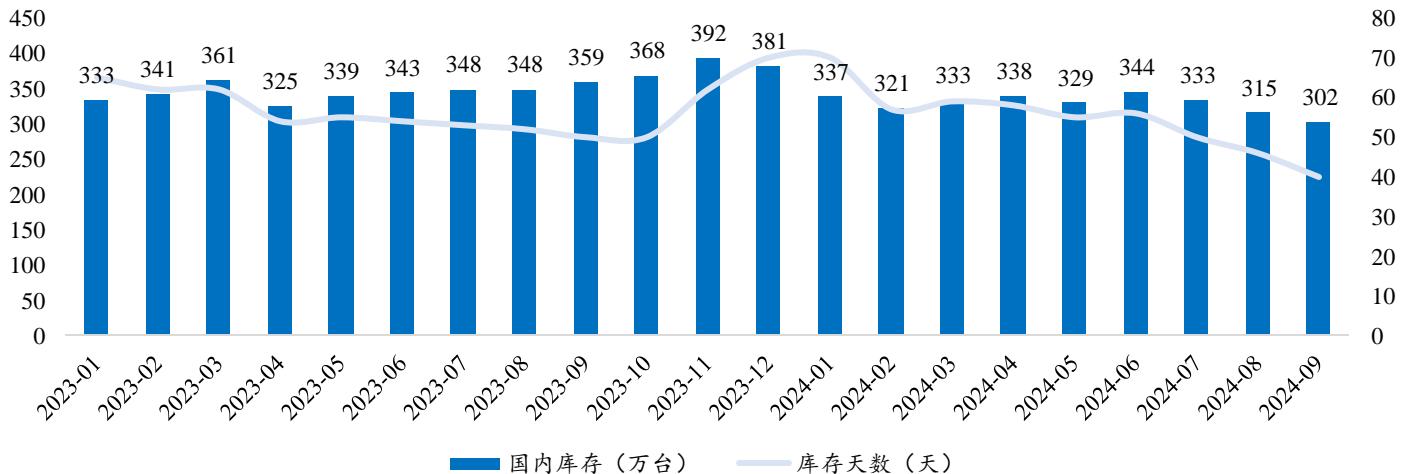
前三季度销量 73.9 万辆，同比+15.7%，其中电车销量 853 辆，同比-47.1%，电车渗透率 0.1%，同比-0.1pct；

7) 澳新市场 24Q3 销量 32.5 万，同/环比-5.3%/-8.6%，其中电车销量 1.1 万，同/环比-47.2%/-50.0%，电车渗透率 3.5%，同/环比-2.8/-2.9pct。前三季度销量 102.0 万辆，同比+1.0%，其中电车销量 5.7 万，同比-7.5%，电车渗透率 5.6%，同比-0.5pct；

1.2 库存：Q3 车市旺季开启，乘联会口径库存处于去库周期

国内库存方面，截至 24 年 9 月，国内乘用车库存累计达 302 万辆，同比略有降低，9 月库存 40 天，同比减少 10 天。经历年初去库后，市场库存仍处中低位运行的状态，市场整体处于去库周期。

图表6：国内乘用车库存/库存天数走势（万辆/天）



来源：乘联会，国金证券研究所

1.3 国内消费价格结构分析：消费降级并未出现，两端价格带增速强劲

(1) 乘用车整体：

24Q3：车市进入旺季，Q3 各价格带销量环比均增加，5 万以下/20-30 万/40 万以上同比实现增长。从消费占比看，20-30 万价格带占比同比提升幅度明显，同/环比+2.9/+0.8pct；其他两个同比增长的市场分别为 5 万以下/40 万以上市场，同比分别+1.3/+0.6pct，环比分别+0.6/-0.1pct。

24 前三季度：从增速看，5-10 万价格带出现负增长，而 5 万以下/20-30 万/40 万以上价格带销量增长迅速。从占比看，20-30 万/40 万以上价格带占比分别提升了 0.6/0.6pct。宏观经济和产业趋势叠加，市场担忧的汽车消费降级并未看到，20-30 万价格带属于中产消费价格区间，部分反映了宏观经济形势。我们认为，汽车并未出现消费降级的原因包括：目前是换车需求主导的市场，消费升级是趋势；产品质升价降和国内优质新供给刺激了消费需求。

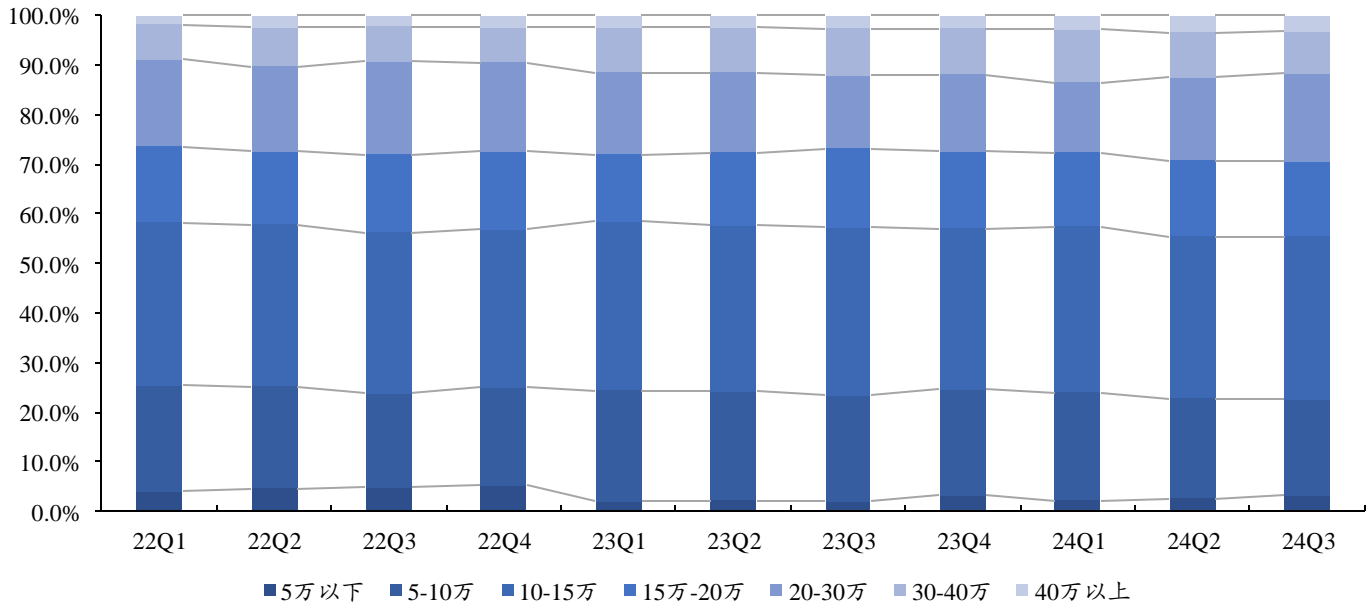


图表7: 24Q3 各价格带市场占比变化 (辆)

销量	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	累计同比
5 万以下	128689	159025	209486	62.8%	31.7%	489260	356971	37.1%
5-10 万	1454840	1246166	1283426	-11.8%	3.0%	3741044	3907591	-4.3%
10-15 万	2281350	2008335	2184603	-4.2%	8.8%	6065558	6021559	0.7%
15 万-20 万	1077958	937159	1000325	-7.2%	6.7%	2769942	2641690	4.9%
20-30 万	995797	1038253	1170683	17.6%	12.8%	2997624	2808450	6.7%
30-40 万	634697	558029	561921	-11.5%	0.7%	1715592	1628000	5.4%
40 万以上	184563	212527	219826	19.1%	3.4%	592003	465526	27.2%
总量	6757894	6159494	6630270	-1.9%	7.6%	18371023	17829787	3.0%
占比	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	累计同比
5 万以下	1.9%	2.6%	3.2%	1.3%	0.6%	2.7%	2.0%	0.7%
5-10 万	21.5%	20.2%	19.4%	-2.2%	-0.9%	20.4%	21.9%	-1.6%
10-15 万	33.8%	32.6%	32.9%	-0.8%	0.3%	33.0%	33.8%	-0.8%
15 万-20 万	16.0%	15.2%	15.1%	-0.9%	-0.1%	15.1%	14.8%	0.3%
20-30 万	14.7%	16.9%	17.7%	2.9%	0.8%	16.3%	15.8%	0.6%
30-40 万	9.4%	9.1%	8.5%	-0.9%	-0.6%	9.3%	9.1%	0.2%
40 万以上	2.7%	3.5%	3.3%	0.6%	-0.1%	3.2%	2.6%	0.6%

来源: 乘联会, 国金证券研究所

图表8: 22Q1-24Q3 各价格带市场占比变化



来源: 乘联会, 国金证券研究所

(2) 电车:

24Q3: 5 万以下/5-10 万/10-15 万/15-20 万/20-30 万/30-40 万/40 万以上市场占比分别为 4.8%/12.8%/34.0%/15.3%/22.7%/6.7%/3.7%。同/环比看, 5-10 万/30 万以上市场销量占比略均有所下降。

24 前三季度: 电车价格带有自己的结构以及增长特点。结构上看, 电车价格带消费结构基本与汽车整体保持一致, 但 20-30 万占比达到 22.7%, 显著高于汽车整体。从同比增长看, 与汽车不同, 电车 10-20 万价格带增长幅度远远超越整体的增长。



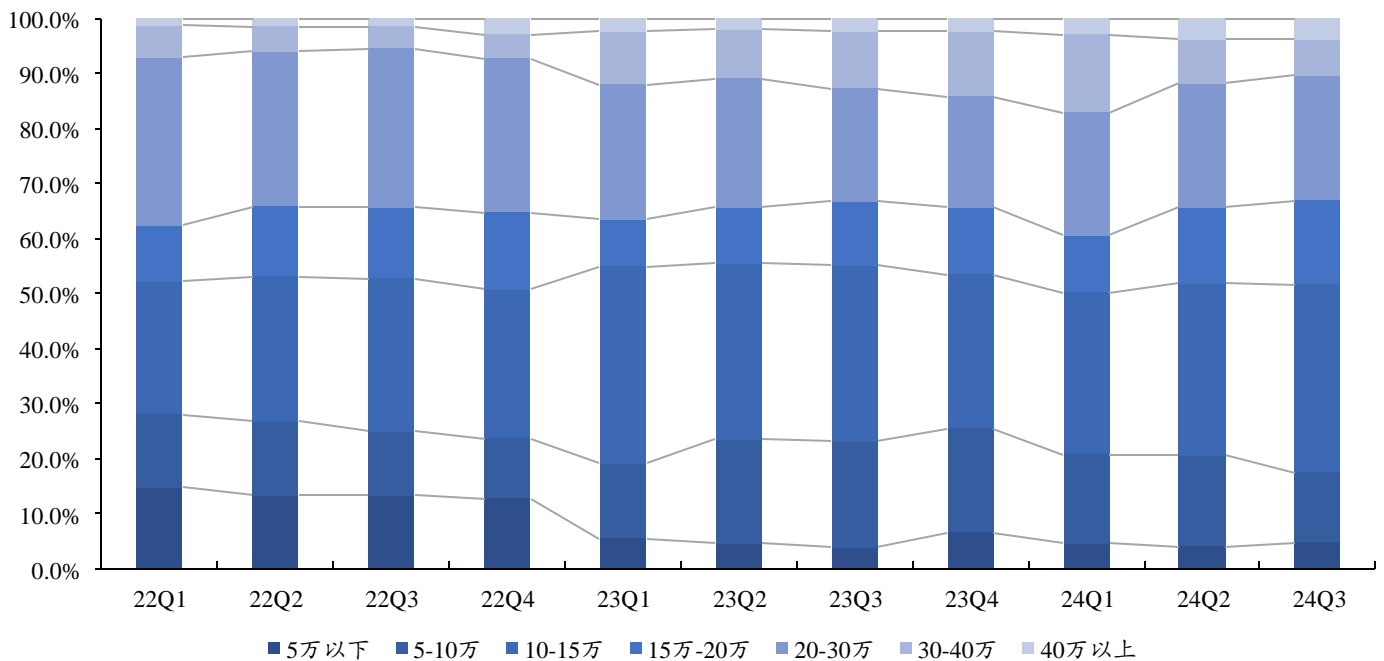
5 万以下/5-10 万/10-15 万/15-20 万/20-30 万/30-40 万/40 万以上市场占比分别为 4.5%/14.9%/32.0%/13.5%/22.6%/9.0%/3.5%，相对乘用车整体，20-30 万市场占比高，5-10 万市场占比小。同比分别+0.0/-2.8/-1.0/+3.2/+0.0/-0.6/+1.3pct，低端市场（5-10 万元）扩容来自比亚迪推出荣耀版后掀动市场降价；高端市场（40 万以上）扩容则来自理想、华为智选（赛力斯）爆款新车带动销量强劲增长。

图表9：24Q3 电车各价格带市场占比变化（辆）

销量	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	同比
5 万以下	90935	194559	89670	68.7%	44.6%	349220	265695	31.4%
5-10 万	456511	561160	313107	-9.2%	-6.4%	1170596	1049393	11.5%
10-15 万	758386	828742	570955	44.9%	31.2%	2507540	1952325	28.4%
15-20 万	277206	355797	197458	78.3%	34.9%	1058006	611226	73.1%
20-30 万	487536	597372	432653	50.3%	21.5%	1768308	1336596	32.3%
30-40 万	243426	353340	276057	-11.5%	1.2%	704343	567421	24.1%
40 万以上	56332	66671	55542	112.7%	18.0%	276901	133066	108.1%
总量	2370332	2957641	1935442	36.2%	20.9%	7834914	5915722	32.4%
占比	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	同比
5 万以下	3.8%	4.0%	4.8%	0.9%	0.8%	4.5%	4.5%	0.0%
5-10 万	19.3%	16.6%	12.8%	-6.4%	-3.8%	14.9%	17.7%	-2.8%
10-15 万	32.0%	31.4%	34.0%	2.0%	2.7%	32.0%	33.0%	-1.0%
15-20 万	11.7%	13.7%	15.3%	3.6%	1.6%	13.5%	10.3%	3.2%
20-30 万	20.6%	22.6%	22.7%	2.1%	0.1%	22.6%	22.6%	0.0%
30-40 万	10.3%	8.0%	6.7%	-3.6%	-1.3%	9.0%	9.6%	-0.6%
40 万以上	2.4%	3.8%	3.7%	1.3%	-0.1%	3.5%	2.2%	1.3%

来源：乘联会，国金证券研究所

图表10：22Q1-24Q3 电车各价格带市场占比变化



来源：乘联会，国金证券研究所



2、国内格局：两端价格带格局稳定，20-40万头部集中趋势显现

(1) 5万以下市场：上汽通用五菱主导，市占率环比下降

5万以下市场，24Q3市场整体20.9万辆，同/环比+62.8%/+31.7%，排名前四的车企分别为上汽通用五菱7.1万辆、吉利汽车4.4万辆、长安汽车3.6万辆、奇瑞汽车2.9万辆，市占率分别为33.7%、21.2%、17.6%、13.5%、8.4%；环比看，五菱、吉利市占率环比下降，其他车企市占率提升，市场整体趋于分散。

其中电车销售达到15.34万辆，同/环比+68.7%/+44.6%，排名前五的车企分别为上汽通用五菱4.9万辆、吉利汽车3.7万辆、长安汽车3.4万辆、一汽轿车2.0万辆、奇瑞汽车0.5万辆，市占率分别为32.0%、24.0%、22.1%、13.1%、3.2%。

图表11：5万元以下市场竞争格局（辆）

5万以下总体	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23年累计	24年累计	累计同比
上汽通用五菱	40844	67099	70591	72.8%	5.2%	124325	197479	58.8%
吉利汽车	38503	34708	44449	15.4%	28.1%	101584	108410	6.7%
长安汽车	26583	25608	36831	38.6%	43.8%	68864	86349	25.4%
奇瑞汽车	18878	21588	28330	50.1%	31.2%	44646	55801	25.0%
其他	3881	10022	29285	654.6%	192.2%	17552	41221	-78.9%
合计	128689	159025	209486	62.8%	31.7%	356971	489260	37.1%
5万以下纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23年累计	24年累计	累计同比
上汽通用五菱	3755	33590	49087	1207.2%	46.1%	35879	112092	212.4%
吉利汽车	26583	25608	36831	38.6%	43.8%	68864	86349	25.4%
长安汽车	38503	29388	33931	-11.9%	15.5%	101584	92572	-8.9%
一汽轿车	/	5001	20057	/	301.1%	/	25058	/
奇瑞汽车	18878	8133	4861	-74.3%	-40.2%	44646	18877	-57.7%
其他	3216	4405	8658	169.2%	96.5%	14722	14272	-3.1%
合计	90935	106125	153425	68.7%	44.6%	265695	349220	31.4%

来源：乘联会，国金证券研究所

24前三季度：国内市场整体销量达到48.9万辆，同比+37.1%，排名前四的车企分别为上汽通用五菱19.7万辆、吉利汽车10.8万辆、长安汽车8.6万辆、奇瑞汽车5.5万辆，市占率分别为40.4%、22.2%、17.6%、11.4%。

其中电车销售达到34.9万辆，同比+31.4%，电车渗透率达到71.4%，排名前五的车企分别为上汽通用五菱11.2万辆、长安汽车9.2万辆、吉利汽车8.6万辆、一汽轿车2.5万辆、奇瑞汽车1.8万辆，市占率分别为32.1%、26.5%、24.7%、7.2%、5.4%。

图表12：5万元以下市场车企市占率变化

5万以下总体	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23年市占率	24年市占率	24年市占率变化
上汽通用五菱	31.7%	42.2%	33.7%	2.0%	-8.5%	34.8%	40.4%	5.6%
吉利汽车	29.9%	21.8%	21.2%	-8.7%	-0.6%	28.5%	22.2%	-6.3%
长安汽车	20.7%	16.1%	17.6%	-3.1%	1.5%	19.3%	17.6%	-1.7%
奇瑞汽车	14.7%	13.6%	13.5%	-1.1%	-0.1%	12.5%	11.4%	-1.1%
其他	3.0%	6.3%	14.0%	11.0%	7.7%	4.9%	8.4%	3.5%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
5万以下纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23年市占率	24年市占率	24年市占率变化
上汽通用五菱	4.1%	31.7%	32.0%	27.9%	0.3%	13.5%	32.1%	18.6%
吉利汽车	29.2%	24.1%	24.0%	-5.2%	-0.1%	25.9%	24.7%	-1.2%
长安汽车	42.3%	27.7%	22.1%	-20.2%	-5.6%	38.2%	26.5%	-11.7%



一汽轿车	/	4.7%	13.1%	/	8.4%	/	7.2%	/
奇瑞汽车	20.8%	7.7%	3.2%	-17.6%	-4.5%	16.8%	5.4%	-11.4%
其他	3.5%	4.2%	5.6%	2.1%	1.5%	5.5%	4.1%	-1.4%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	-	-	/

来源：乘联会，国金证券研究所

(2) 5-10 万市场：比亚迪 Q3 市占率维持稳固，奇瑞吉利增长迅猛

5-10 万市场，24Q3 国内市场整体销量达到 130 万辆，同/环比-12.1%/+2.7%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 28.1 万辆、奇瑞汽车 23.7 万辆、吉利汽车 17.1 万辆、上汽乘用车 12.4 万辆、长安汽车 10.1 万辆，市占率分别为 22.0%、18.5%、13.4%、9.7%、7.9%；长安市占率同环比均下降，前五名中其他车企市占率则稳步上涨，整体看，市场呈现集中态势。

其中纯电车型销售达到 28.1 万辆，同/环比-22%/+16.7%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 15.8 万辆、上汽通用五菱 6.8 万辆、零跑汽车 1.7 万辆、东风汽车 0.9 万辆、吉利汽车 0.7 万辆，市占率分别为 55.8%、24.1%、6.0%、3.4%、2.5%。

插混车型销售达到 13.2 万辆，同/环比+39.8%/-34.3%，排名前三的车企分别为比亚迪汽车 12.3 万辆、上汽通用五菱 0.5 万辆，长安汽车 0.3 万辆，市占率分别为 93.4%、3.7%、2.6%；比亚迪在插混市场优势凸显且竞品匮乏，占据绝对优势。

图表13: 5-10 万元市场竞争格局 (辆)

5-10 万总量	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	298139	307762	280909	-5.8%	-8.7%	657360	781182	18.8%
奇瑞汽车	197478	163435	236594	19.8%	44.8%	529397	579629	9.5%
吉利汽车	112578	134099	170869	51.8%	27.4%	328368	424948	29.4%
上汽乘用车	117067	116867	123941	5.9%	6.1%	319980	331782	3.7%
长安汽车	145811	146434	101186	-30.6%	-30.9%	475095	432188	-9.0%
上汽通用五菱	169185	108281	96849	-42.8%	-10.6%	350340	289997	-17.2%
长城汽车	123004	60151	55845	-54.6%	-7.2%	308668	222373	-28.0%
江淮汽车	47434	37631	50188	5.8%	33.4%	144835	124143	-14.3%
其他	244144	171506	163121	-33.2%	-4.9%	793548	550878	-30.6%
合计	1454840	1246166	1279502	-12.1%	2.7%	3907591	3737120	-4.4%
5-10 万纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	205120	143168	157517	-23.2%	10.0%	417291	441562	5.8%
上汽通用五菱	83996	45341	67988	-19.1%	49.9%	162191	137525	-15.2%
零跑汽车	8622	13558	16908	96.1%	24.7%	17597	39899	126.7%
东风汽车	0	8140	9563	/	17.5%	0	27903	/
吉利汽车	9992	6705	7133	-28.6%	6.4%	21595	21818	1.0%
哪吒汽车	14714	7063	4048	-72.5%	-42.7%	41341	20217	-51.1%
其他	39532	17875	19183	-51.5%	7.3%	142040	52881	-62.8%
总计	361976	241850	282340	-22.0%	16.7%	802055	741805	-7.5%
5-10 万插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	93019	164594	123392	32.7%	-25.0%	240069	339620	41.5%
上汽通用五菱	0	21445	4870	/	-77.3%	0	57354	/
长安汽车	0	11446	3462	/	-69.8%	0	24741	/
其他	1516	3669	421	-72.2%	-88.5%	7269	7076	-2.7%
总计	94535	201154	132145	39.8%	-34.3%	247338	428791	73.4%

来源：乘联会，国金证券研究所

5-10 万市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 373.7 万辆，同比-4.4%，排名前五的车



企分别为比亚迪汽车 78.1 万辆、奇瑞汽车 57.9 万辆、长安汽车 43.2 万辆、吉利汽车 42.4 万辆、上汽乘用车 33.1 万辆，市占率分别为 20.9%、15.5%、11.6%、11.4%、8.9%。

其中纯电车型销售达到 74.1 万辆，同比-7.5%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 44.1 万辆、上汽通用五菱 13.7 万辆、零跑汽车 3.9 万辆、东风汽车 2.7 万辆、吉利汽车 2.1 万辆，市占率分别为 59.5%、18.5%、5.4%、3.8%、2.9%。

插混车型销售达到 42.8 万辆，同比+73.4%，排名前三的车企分别为比亚迪汽车 33.9 万辆、上汽通用五菱 5.7 万辆，长安汽车 2.4 万辆，市占率分别为 79.2%、13.4%、5.8%。

图表14: 5-10 万元市场车企市占率变化

5-10 万总量	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	20.5%	24.7%	22.0%	1.5%	-2.7%	16.8%	20.9%	4.1%
奇瑞汽车	13.6%	13.1%	18.5%	4.9%	5.4%	13.5%	15.5%	2.0%
吉利汽车	7.7%	10.8%	13.4%	5.6%	2.6%	8.4%	11.4%	3.0%
上汽乘用车	8.0%	9.4%	9.7%	1.6%	0.3%	8.2%	8.9%	0.7%
长安汽车	10.0%	11.8%	7.9%	-2.1%	-3.8%	12.2%	11.6%	-0.6%
上汽通用五菱	11.6%	8.7%	7.6%	-4.1%	-1.1%	9.0%	7.8%	-1.2%
长城汽车	8.5%	4.8%	4.4%	-4.1%	-0.5%	7.9%	6.0%	-1.9%
江淮汽车	3.3%	3.0%	3.9%	0.7%	0.9%	3.7%	3.3%	-0.4%
其他	16.8%	13.8%	12.7%	-4.0%	-1.0%	20.3%	14.7%	-5.6%
合计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
5-10 万纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	56.7%	59.2%	55.8%	-0.9%	-3.4%	52.0%	59.5%	7.5%
上汽通用五菱	23.2%	18.7%	24.1%	0.9%	5.3%	20.2%	18.5%	-1.7%
零跑汽车	2.4%	5.6%	6.0%	3.6%	0.4%	2.2%	5.4%	3.2%
东风汽车	0.0%	3.4%	3.4%	3.4%	0.0%	0.0%	3.8%	3.8%
吉利汽车	2.8%	2.8%	2.5%	-0.2%	-0.2%	2.7%	2.9%	0.2%
哪吒汽车	4.1%	2.9%	1.4%	-2.6%	-1.5%	5.2%	2.7%	-2.4%
其他	10.9%	7.4%	6.8%	-4.1%	-0.6%	17.7%	7.1%	-10.6%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
5-10 万插混	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	98.4%	81.8%	93.4%	-5.0%	11.6%	97.1%	79.2%	-17.9%
上汽通用五菱	0.0%	10.7%	3.7%	3.7%	-7.0%	0.0%	13.4%	13.4%
长安汽车	0.0%	5.7%	2.6%	2.6%	-3.1%	0.0%	5.8%	5.8%
其他	1.6%	1.8%	0.3%	-1.3%	-1.5%	2.9%	1.7%	-1.3%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

(3) 10-15 万市场：比亚迪优势稳固，市占率同环比均扩张

10-15 万市场，24Q3 国内市场整体销量达到 218.5 万辆，同/环比-4.2%/+8.8%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 60.8 万辆、奇瑞汽车 27.9 万辆、吉利汽车 20.5 万辆、长安汽车 12.7 万辆、上汽大众 12.4 万辆，市占率分别为 27.8%、12.8%、9.4%、5.8%、5.7%。比亚迪市占率增长明显，同/环比+11.3pct/+4.9pct，而合资的东风日产及在该价格段以油车为主的吉利、长安、一汽大众等均下降。

其中纯电车型销售达到 48.4 万辆，同/环比+1.2%/+17.5%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 17.9 万辆、广汽埃安 9.6 万辆、吉利汽车 2.8 万辆、奇瑞汽车 2.8 万辆、上汽大众 2.5 万辆，市占率分别为 36.9%、19.9%、5.8%、5.7%、5.1%。埃安、上汽下滑明显，其他



车企稳步增长。

插混车型销售达到 61.5 万辆，同/环比+119.4%/+44.5%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 43 万辆、奇瑞汽车 4.5 万辆、吉利汽车 4.0 万辆，长安汽车 3.2 万辆、上汽乘用车 1.5 万辆，市占率分别为 69.8%、7.3%、6.6%、5.2%、2.6%。

图表15：10-15 万元市场竞争格局（辆）

10-15 万总量	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	378113	460950	608162	60.8%	31.9%	1022845	1392913	36.2%
奇瑞汽车	215927	286563	279142	29.3%	-2.6%	511041	841884	64.7%
吉利汽车	263716	213779	205110	-22.2%	-4.1%	629825	680387	8.0%
长安汽车	157816	138057	126516	-19.8%	-8.4%	435950	409900	-6.0%
上汽大众	105055	90312	123721	17.8%	37.0%	258316	282037	9.2%
东风日产	135645	129471	105291	-22.4%	-18.7%	391222	368165	-5.9%
长城汽车	83888	79966	100602	19.9%	25.8%	202995	231725	14.2%
一汽大众	132896	77345	89863	-32.4%	16.2%	381359	273663	-28.2%
其他	808294	531892	546196	-32.4%	2.7%	2188006	1584884	-27.6%
总计	2281350	2008335	2184603	-4.2%	8.8%	6021559	6065558	0.7%
10-15 万纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	170609	179222	178597	4.7%	-0.3%	480056	490678	2.2%
广汽埃安	130460	75007	96452	-26.1%	28.6%	336071	215782	-35.8%
奇瑞汽车	295	27617	27570	9245.8%	-0.2%	872	68110	7710.8%
吉利汽车	17027	4370	27994	64.4%	540.6%	51388	42188	-17.9%
上汽大众	0	14362	24837	/	72.9%	0	39199	/
东风汽车	0	10450	16938	/	62.1%	0	34147	/
上汽通用五菱	11521	10862	15925	38.2%	46.6%	11521	27228	136.3%
上汽乘用车	50583	16948	6804	-86.5%	-59.9%	171342	48831	-71.5%
长城汽车	27783	15302	14272	-48.6%	-6.7%	67434	42875	-36.4%
其他	69653	57611	74289	6.7%	28.9%	187139	194749	4.1%
总计	477931	411751	483678	1.2%	17.5%	1305823	1203787	-7.8%
10-15 万插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	207504	281728	429565	107.0%	52.5%	542789	902235	66.2%
奇瑞汽车	0	21423	44802	/	109.1%	0	74224	/
吉利汽车	38120	39185	40349	5.8%	3.0%	50071	114049	127.8%
长安汽车	18590	42485	32217	73.3%	-24.2%	29385	89750	205.4%
上汽乘用车	3951	6738	15733	298.2%	133.5%	5915	22924	287.6%
零跑汽车	0	7620	11264	/	47.8%	0	18884	/
哪吒汽车	0	9315	10059	/	8.0%	0	19374	/
赛力斯	1247	5882	4756	281.4%	-19.1%	6014	20691	244.0%
其他	11043	11437	26598	140.9%	132.6%	12328	41622	237.6%
总计	280455	425813	615343	119.4%	44.5%	646502	1303753	101.7%

来源：乘联会，国金证券研究所

10-15 万市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 606.5 万辆，同比+0.7%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 139.2 万辆、奇瑞汽车 84.1 万辆、吉利汽车 68.0 万辆、长安汽车 40.9 万辆、东风日产 36.8 万辆，市占率分别为 23.0%、13.9%、11.2%、6.8%、6.1%。

其中纯电车型销售达到 120.3 万辆，同比-7.8%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 49.0 万辆、广汽埃安 21.5 万辆、奇瑞汽车 6.8 万辆、上汽乘用车 4.8 万辆、长城汽车 4.2 万



辆，市占率分别为 40.8%、17.9%、5.7%、4.1%、3.6%。

插混车型销售达到 130.3 万辆，同比+101.7%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 90.2 万辆、吉利汽车 11.4 万辆，长安汽车 8.9 万辆、奇瑞汽车 7.4 万辆、上汽乘用车 2.2 万辆，市占率分别为 69.2%、8.7%、6.9%、5.7%、1.8%。

图表16: 10-15 万元市场车企市占率变化

10-15 万总量	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	16.6%	23.0%	27.8%	11.3%	4.9%	17.0%	23.0%	6.0%
奇瑞汽车	9.5%	14.3%	12.8%	3.3%	-1.5%	8.5%	13.9%	5.4%
吉利汽车	11.6%	10.6%	9.4%	-2.2%	-1.3%	10.5%	11.2%	0.8%
长安汽车	6.9%	6.9%	5.8%	-1.1%	-1.1%	7.2%	6.8%	-0.5%
上汽大众	4.6%	4.5%	5.7%	1.1%	1.2%	4.3%	4.6%	0.4%
东风日产	5.9%	6.4%	4.8%	-1.1%	-1.6%	6.5%	6.1%	-0.4%
长城汽车	3.7%	4.0%	4.6%	0.9%	0.6%	3.4%	3.8%	0.4%
一汽大众	5.8%	3.9%	4.1%	-1.7%	0.3%	6.3%	4.5%	-1.8%
其他	35.4%	26.5%	25.0%	-10.4%	-1.5%	36.3%	26.1%	-10.2%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
10-15 万纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	35.7%	43.5%	36.9%	1.2%	-6.6%	36.8%	40.8%	4.0%
广汽埃安	27.3%	18.2%	19.9%	-7.4%	1.7%	25.7%	17.9%	-7.8%
奇瑞汽车	0.1%	6.7%	5.7%	5.6%	-1.0%	0.1%	5.7%	5.6%
吉利汽车	3.6%	1.1%	5.8%	2.2%	4.7%	3.9%	3.5%	-0.4%
上汽大众	0.0%	3.5%	5.1%	5.1%	1.6%	0.0%	3.3%	3.3%
东风汽车	0.0%	2.5%	3.5%	3.5%	1.0%	0.0%	2.8%	2.8%
上汽通用五菱	2.4%	2.6%	3.3%	0.9%	0.7%	0.9%	2.3%	1.4%
上汽乘用车	10.6%	4.1%	1.4%	-9.2%	-2.7%	13.1%	4.1%	-9.1%
长城汽车	5.8%	3.7%	3.0%	-2.9%	-0.8%	5.2%	3.6%	-1.6%
其他	14.6%	14.0%	15.4%	0.8%	1.4%	14.3%	16.2%	1.8%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
10-15 万插混	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	74.0%	66.2%	69.8%	-4.2%	3.6%	84.0%	69.2%	-14.8%
奇瑞汽车	0.0%	5.0%	7.3%	7.3%	2.2%	0.0%	5.7%	5.7%
吉利汽车	13.6%	9.2%	6.6%	-7.0%	-2.6%	7.7%	8.7%	1.0%
长安汽车	6.6%	10.0%	5.2%	-1.4%	-4.7%	4.5%	6.9%	2.3%
上汽乘用车	1.4%	1.6%	2.6%	1.1%	1.0%	0.9%	1.8%	0.8%
零跑汽车	0.0%	1.8%	1.8%	1.8%	0.0%	0.0%	1.4%	1.4%
哪吒汽车	0.0%	2.2%	1.6%	1.6%	-0.6%	0.0%	1.5%	1.5%
赛力斯	0.4%	1.4%	0.8%	0.3%	-0.6%	0.9%	1.6%	0.7%
其他	3.9%	2.7%	4.3%	0.4%	1.6%	1.9%	3.2%	1.3%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

(4) 15-20 万市场：价格带下沉&新车上市，比亚迪 Q3 市占率占据头名

15-20 万市场，24Q3 国内市场整体销量达到 100 万辆，同/环比-7.2%/+6.7%，排名前五的



车企分别为比亚迪 15.2 万辆、一汽红旗 9.7 万辆、上汽大众 9.0 万辆、广汽丰田 8.4 万辆、奇瑞汽车 8.1 万辆，市占率分别为 15.2%、9.7%、9.0%、8.4%、8.1%；整体看市场竞争激烈，位次相比 Q2 有较大变化，其中比亚迪系汉唐等热门车型在 24 年年初出现价格下探，同时海狮 07、宋 L 等新车上市放量，拉动比亚迪在市场进入头名位置。

其中纯电车型销售达到 26.9 万辆，同/环比+61.8%/+15.5%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 9.1 万辆、一汽红旗 3.0 万辆、零跑汽车 2.9 万辆、极狐汽车 2.2 万辆、一汽丰田 1.4 万辆，市占率分别为 33.7%、11.2%、10.8%、8.1%、5.3%；

插混车型销售达到 22.5 万辆，同/环比+103.1%/+69.1%，市场规模迅速扩大，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 6.1 万辆、长安汽车 4.2 万辆、吉利汽车 4.0 万辆、奇瑞汽车 4.0 万辆，长城汽车 2.5 万辆，市占率分别为 27.2%、18.8%、17.9%、17.8%、11.1%。比亚迪后来居上再居头名。

图表17：15-20 万元市场竞争格局（辆）

15-20 万总体	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	7444	114430	151894	1940.5%	32.7%	7444	266324	3477.7%
一汽红旗	81398	79730	96583	18.7%	21.1%	170229	257083	51.0%
上汽大众	145763	107904	90345	-38.0%	-16.3%	357563	318137	-11.0%
广汽丰田	115840	87347	84316	-27.2%	-3.5%	300200	232570	-22.5%
奇瑞汽车	49871	53983	81360	63.1%	50.7%	87804	175401	99.8%
一汽丰田	60340	61426	76647	27.0%	24.8%	148943	180012	20.9%
长安汽车	64885	47620	55138	-15.0%	15.8%	146086	164710	12.7%
吉利汽车	22620	38825	54864	142.5%	41.3%	45134	111372	146.8%
东风本田	94031	64772	44235	-53.0%	-31.7%	208727	192626	-7.7%
一汽大众	82251	37765	27352	-66.7%	-27.6%	230140	140632	-38.9%
其他	353515	243357	237591	-32.8%	-2.4%	939420	731075	-22.2%
总计	1077958	937159	1000325	-7.2%	6.7%	2641690	2769942	4.9%
15-20 万纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	0	78131	90682	/	16.1%	0	168813	/
一汽红旗	0	19440	30289	/	55.8%	0	49729	/
零跑汽车	26352	19132	29015	10.1%	51.7%	48689	62343	28.0%
极狐汽车	0	11255	21776	/	93.5%	0	35595	/
一汽丰田	9843	15021	14226	44.5%	-5.3%	21177	38305	80.9%
长安汽车	3943	15937	12633	220.4%	-20.7%	11116	45126	306.0%
奇瑞汽车	10991	9313	12102	10.1%	29.9%	23961	26011	8.6%
上汽大众	28853	13120	11399	-60.5%	-13.1%	40622	45035	10.9%
吉利汽车	12509	8277	8503	-32.0%	2.7%	19520	28356	45.3%
其他	74047	43710	38840	-47.5%	-11.1%	202595	116140	-42.7%
总计	166538	233336	269465	61.8%	15.5%	367680	615453	67.4%
15-20 万插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
比亚迪	7444	36299	61212	722.3%	68.6%	7444	97511	1209.9%
长安汽车	49442	26480	42229	-14.6%	59.5%	102961	98984	-3.9%
吉利汽车	3090	24812	40276	1203.4%	62.3%	9109	69364	661.5%
奇瑞汽车	600	17097	39914	6552.3%	133.5%	1487	64245	4220.4%
长城汽车	23737	17002	25065	5.6%	47.4%	52455	55253	5.3%
零跑汽车	9351	4668	9891	5.8%	111.9%	22541	24340	8.0%
其他	17004	6580	6222	-63.4%	-5.4%	47545	32856	-30.9%
总计	110668	132938	224809	103.1%	69.1%	243542	442553	81.7%



来源：乘联会，国金证券研究所

15-20 万市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 276.9 万辆，同比+4.9%，排名前五的车企分别为上汽大众 31.8 万辆、比亚迪 26.6 万辆、一汽红旗 25.7 万辆、广汽丰田 23.2 万辆、东风本田 19.2 万辆，市占率分别为 11.5%、9.6%、9.3%、8.4%、7.0%。

其中纯电车型销售达到 61.5 万辆，同比+67.4%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 16.8 万辆、零跑汽车 6.2 万辆、一汽红旗 4.9 万辆、长安汽车 4.5 万辆、上汽大众 4.5 万辆，市占率分别为 27.4%、10.1%、8.1%、7.3%、7.3%。

插混车型销售达到 44.2 万辆，同比+81.7%，排名前五的车企分别为长安汽车 9.8 万辆、比亚迪汽车 9.7 万辆、吉利汽车 6.9 万辆、奇瑞汽车 6.4 万辆，长城汽车 5.5 万辆，市占率分别为 22.4%、22.0%、15.7%、14.5%、12.5%。

图表18: 15-20 万元市场车企市占率变化

15-20 万总体	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	0.7%	12.2%	15.2%	14.5%	3.0%	0.3%	9.6%	9.3%
一汽红旗	7.6%	8.5%	9.7%	2.1%	1.1%	6.4%	9.3%	2.8%
上汽大众	13.5%	11.5%	9.0%	-4.5%	-2.5%	13.5%	11.5%	-2.1%
广汽丰田	10.7%	9.3%	8.4%	-2.3%	-0.9%	11.4%	8.4%	-3.0%
奇瑞汽车	4.6%	5.8%	8.1%	3.5%	2.4%	3.3%	6.3%	3.0%
一汽丰田	5.6%	6.6%	7.7%	2.1%	1.1%	5.6%	6.5%	0.9%
长安汽车	6.0%	5.1%	5.5%	-0.5%	0.4%	5.5%	5.9%	0.4%
吉利汽车	2.1%	4.1%	5.5%	3.4%	1.3%	1.7%	4.0%	2.3%
东风本田	8.7%	6.9%	4.4%	-4.3%	-2.5%	7.9%	7.0%	-0.9%
一汽大众	7.6%	4.0%	2.7%	-4.9%	-1.3%	8.7%	5.1%	-3.6%
其他	32.8%	26.0%	23.8%	-9.0%	-2.2%	35.6%	26.4%	-9.2%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
15-20 万纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	0.0%	33.5%	33.7%	33.7%	0.2%	0.0%	27.4%	27.4%
一汽红旗	0.0%	8.3%	11.2%	11.2%	2.9%	0.0%	8.1%	8.1%
零跑汽车	15.8%	8.2%	10.8%	-5.1%	2.6%	13.2%	10.1%	-3.1%
极狐汽车	0.0%	4.8%	8.1%	8.1%	3.3%	0.0%	5.8%	5.8%
一汽丰田	5.9%	6.4%	5.3%	-0.6%	-1.2%	5.8%	6.2%	0.5%
长安汽车	2.4%	6.8%	4.7%	2.3%	-2.1%	3.0%	7.3%	4.3%
奇瑞汽车	6.6%	4.0%	4.5%	-2.1%	0.5%	6.5%	4.2%	-2.3%
上汽大众	17.3%	5.6%	4.2%	-13.1%	-1.4%	11.0%	7.3%	-3.7%
吉利汽车	7.5%	3.5%	3.2%	-4.4%	-0.4%	5.3%	4.6%	-0.7%
其他	44.5%	18.7%	14.4%	-30.0%	-4.3%	55.1%	18.9%	-36.2%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
15-20 万插混	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
比亚迪	6.7%	27.3%	27.2%	20.5%	-0.1%	3.1%	22.0%	19.0%
长安汽车	44.7%	19.9%	18.8%	-25.9%	-1.1%	42.3%	22.4%	-19.9%
吉利汽车	2.8%	18.7%	17.9%	15.1%	-0.7%	3.7%	15.7%	11.9%
奇瑞汽车	0.5%	12.9%	17.8%	17.2%	4.9%	0.6%	14.5%	13.9%
长城汽车	21.4%	12.8%	11.1%	-10.3%	-1.6%	21.5%	12.5%	-9.1%
零跑汽车	8.4%	3.5%	4.4%	-4.0%	0.9%	9.3%	5.5%	-3.8%



其他	15.4%	4.9%	2.8%	-12.6%	-2.2%	19.5%	7.4%	-12.1%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

(5) 20-30 万市场：爆款单品加持，赛力斯、理想 Q3 异军突起。

20-30 万市场，24Q3 国内市场整体销量达到 117 万辆，同/环比+17.6%/+12.8%，排名前五的车企分别为特斯拉中国 24.9 万辆、一汽大众 13.6 万辆、广汽本田 8.3 万辆、理想汽车 7.5 万辆、赛力斯 6.1 万辆，市占率分别为 21.3%、11.7%、7.1%、6.4%、5.2%；比亚迪、广汽本田、上汽通用等下滑明显，赛力斯、理想凭借爆款单品异军突起，整体看市场竞争依然激烈，CR5 市占率 48.9%，环比+0.5pct 基本不变。

其中纯电车型销售达到 50.4 万辆，同/环比+27.4%/+13.4%，排名前五的车企分别为特斯拉中国 24.9 万辆、吉利汽车 5.3 万辆、小米汽车 4.0 万辆、小鹏汽车 3.0 万辆、蔚来汽车 2.4 万辆，市占率分别为 49.4%、10.6%、7.9%、5.9%、4.8%。

插混车型销售达到 22.8 万辆，同/环比+149.2%/+44.1%，排名前五的车企分别为理想汽车 7.5 万辆、赛力斯 5.7 万辆、比亚迪 4.4 万辆、长城 2.3 万辆、广汽 1.5 万辆，市占率分别为 32.9%、24.9%、19.4%、9.9%、6.7%。

图表19：20-30 万元市场竞争格局（辆）

20-30 万总体	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
特斯拉中国	222517	205747	249135	12.0%	21.1%	699056	675758	-3.3%
一汽大众	69289	99487	136475	97.0%	37.2%	204199	296607	45.3%
广汽本田	84705	66339	82587	-2.5%	24.5%	253431	224283	-11.5%
理想汽车	0	39210	75146	/	91.7%	0	114356	/
赛力斯	7600	41596	61062	703.4%	46.8%	27244	105970	289.0%
吉利汽车	30959	64338	55346	78.8%	-14.0%	69732	170909	145.1%
长城汽车	15228	44152	50723	233.1%	14.9%	32156	112002	248.3%
比亚迪	102310	54639	48817	-52.3%	-10.7%	288805	168046	-41.8%
华晨宝马	69416	59443	46449	-33.1%	-21.9%	197868	167981	-15.1%
上汽通用	127675	66507	27784	-78.2%	-58.2%	337496	142490	-57.8%
其他	266098	296795	337159	26.7%	13.6%	698463	819222	17.3%
总计	995797	1038253	1170683	17.6%	12.8%	2808450	2997624	6.7%
20-30 万纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
特斯拉中国	222517	205747	249135	12.0%	21.1%	699056	675758	-3.3%
吉利汽车	21870	55739	53246	143.5%	-4.5%	53812	139136	158.6%
小米汽车	0	27307	39790	/	45.7%	0	67157	/
小鹏汽车	34991	21177	29880	-14.6%	41.1%	58691	59850	2.0%
蔚来汽车	0	15839	24045	/	51.8%	0	39884	/
一汽大众	9959	16336	16576	66.4%	1.5%	23848	44567	86.9%
比亚迪	50784	18807	4515	-91.1%	-76.0%	140629	47830	-66.0%
其他	55859	83783	87252	56.2%	4.1%	123120	213975	73.8%
总计	395980	444735	504439	27.4%	13.4%	1099156	1288157	17.2%
20-30 万插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
理想汽车	0	39210	75146	/	91.7%	0	114356	/
赛力斯	4397	38903	56865	1193.3%	46.2%	14850	97934	559.5%
比亚迪	51526	35832	44302	-14.0%	23.6%	148176	120216	-18.9%
长城汽车	12615	20403	22649	79.5%	11.0%	24307	58952	142.5%
广汽乘用车	55	6421	15187	27512.7%	136.5%	55	23867	43294.5%
东风汽车	0	4648	10880	/	134.1%	0	21159	/



吉利汽车	8037	6866	79	-99.0%	-98.8%	12094	27414	126.7%
其他	14926	6051	3039	-79.6%	-49.8%	37958	16253	-57.2%
总计	91556	158334	228147	149.2%	44.1%	237440	480151	102.2%

来源：乘联会，国金证券研究所

20-30 万市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 299.7 万辆，同比+6.7%，排名前五的车企分别为特斯拉中国 67.5 万辆、一汽大众 29.6 万辆、广汽本田 22.4 万辆、吉利汽车 17.0 万辆、比亚迪汽车 16.8 万辆，市占率分别为 22.5%、9.9%、7.5%、5.7%、5.6%。

其中纯电车型销售达到 128.8 万辆，同比+17.2%，排名前五的车企分别为特斯拉中国 67.5 万辆、吉利汽车 13.9 万辆、小米汽车 6.7 万辆、小鹏汽车 5.9 万辆、比亚迪汽车 4.7 万辆，市占率分别为 52.5%、10.8%、5.2%、4.6%、3.7%。

插混车型销售达到 48.0 万辆，同比+102.2%，排名前五的车企分别为比亚迪汽车 12.0 万辆、理想汽车 11.4 万辆，赛力斯汽车 9.7 万辆、长城汽车 5.8 万辆、吉利汽车 2.7 万辆，市占率分别为 25.0%、23.8%、20.4%、12.3%、5.7%。

图表20：20-30 万元市场车企市占率变化

20-30 万总体	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
特斯拉中国	22.3%	19.8%	21.3%	-1.1%	1.5%	24.9%	22.5%	-2.3%
一汽大众	7.0%	9.6%	11.7%	4.7%	2.1%	7.3%	9.9%	2.6%
广汽本田	8.5%	6.4%	7.1%	-1.5%	0.7%	9.0%	7.5%	-1.5%
理想汽车	0.0%	3.8%	6.4%	6.4%	2.6%	0.0%	3.8%	3.8%
赛力斯	0.8%	4.0%	5.2%	4.5%	1.2%	1.0%	3.5%	2.6%
吉利汽车	3.1%	6.2%	4.7%	1.6%	-1.5%	2.5%	5.7%	3.2%
长城汽车	1.5%	4.3%	4.3%	2.8%	0.1%	1.1%	3.7%	2.6%
比亚迪	10.3%	5.3%	4.2%	-6.1%	-1.1%	10.3%	5.6%	-4.7%
华晨宝马	7.0%	5.7%	4.0%	-3.0%	-1.8%	7.0%	5.6%	-1.4%
上汽通用	12.8%	6.4%	2.4%	-10.4%	-4.0%	12.0%	4.8%	-7.3%
其他	26.7%	28.6%	28.8%	2.1%	0.2%	24.9%	27.3%	2.5%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
20-30 万纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
特斯拉中国	56.2%	46.3%	49.4%	-6.8%	3.1%	63.6%	52.5%	-11.1%
吉利汽车	5.5%	12.5%	10.6%	5.0%	-2.0%	4.9%	10.8%	5.9%
小米汽车	0.0%	6.1%	7.9%	7.9%	1.7%	0.0%	5.2%	5.2%
小鹏汽车	8.8%	4.8%	5.9%	-2.9%	1.2%	5.3%	4.6%	-0.7%
蔚来汽车	0.0%	3.6%	4.8%	4.8%	1.2%	0.0%	3.1%	3.1%
一汽大众	2.5%	3.7%	3.3%	0.8%	-0.4%	2.2%	3.5%	1.3%
比亚迪	12.8%	4.2%	0.9%	-11.9%	-3.3%	12.8%	3.7%	-9.1%
其他	14.1%	18.8%	17.3%	3.2%	-1.5%	11.2%	16.6%	5.4%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
20-30 万插混	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
理想汽车	0.0%	24.8%	32.9%	32.9%	8.2%	0.0%	23.8%	23.8%
赛力斯	4.8%	24.6%	24.9%	20.1%	0.4%	6.3%	20.4%	14.2%
比亚迪	56.3%	22.6%	19.4%	-36.9%	-3.2%	62.4%	25.0%	-37.4%
长城汽车	13.8%	12.9%	9.9%	-3.9%	-3.0%	10.2%	12.3%	2.1%
广汽乘用车	0.1%	4.1%	6.7%	6.6%	2.6%	0.0%	5.0%	5.0%



东风汽车	0.0%	2.9%	4.8%	4.8%	1.8%	0.0%	4.4%	4.4%
吉利汽车	8.8%	4.3%	0.0%	-8.7%	-4.3%	5.1%	5.7%	0.6%
其他	16.3%	3.8%	1.3%	-15.0%	-2.5%	16.0%	3.4%	-12.6%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

(6) 30-40 万市场：Q3 市场整体维持稳定，国产替代空间巨大

30-40 万市场，24Q3 国内市场整体销量达到 56.2 万辆，同/环比-11.5%/+0.7%，排名前五的车企分别为北京奔驰 13.6 万辆、一汽大众 6.4 万辆、理想汽车 5.4 万辆、华晨宝马 3.3 万辆、比亚迪汽车 3.8 万辆，市占率分别为 24.2%、11.4%、9.5%、6.8%、6.0%；市场整体较为稳固，宝马、奥迪市占率小幅下滑，其他维持稳定，仍以 BBA 为主导，国产替代空间较大。

其中纯电车型销售达到 8.6 万辆，同/环比-20.5%/-7.9%，排名前五的车企分别为蔚来汽车 3.1 万辆、极星汽车 1.6 万辆、华晨宝马 1.4 万辆、比亚迪汽车 1.2 万辆、小鹏汽车 0.4 万辆，市占率分别为 36.4%、18.6%、16.2%、14.0%、5.0%；

插混车型销售达到 12.9 万辆，同/环比-4.2%/+8.4%，排名前四的车企分别为理想汽车 5.4 万辆、比亚迪汽车 2.4 万辆、长城汽车 1.1 万辆、东风汽车 1.2 万辆，市占率分别为 41.6%、20.4%、9.9%、8.6%。

图表21: 30-40 万元市场竞争格局 (辆)

30-40 万整体	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
北京奔驰	141620	127802	135944	-4.0%	6.4%	394612	384948	-2.4%
一汽大众	104520	67994	64146	-38.6%	-5.7%	283714	210563	-25.8%
理想汽车	72866	47043	53618	-26.4%	14.0%	169472	154139	-9.0%
比亚迪	36088	35687	38415	6.4%	7.6%	93801	98055	4.5%
华晨宝马	54663	45310	33779	-38.2%	-25.4%	151576	133450	-12.0%
蔚来汽车	45723	35464	31494	-31.1%	-11.2%	88098	92998	5.6%
赛力斯	7005	9321		-100.0%	-100.0%	13184	79009	499.3%
其他	172212	189408	204525	18.8%	8.0%	433543	562430	29.7%
总计	634697	558029	561921	-11.5%	0.7%	1628000	1715592	5.4%
30-40 万纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
蔚来汽车	45723	35464	31494	-31.1%	-11.2%	88098	92998	5.6%
极星汽车	0	5914	16106	/	172.3%	0	28097	/
华晨宝马	23058	18639	13993	-39.3%	-24.9%	64607	58280	-9.8%
比亚迪	5090	6711	12092	137.6%	80.2%	10437	20673	98.1%
小鹏汽车	2990	7451	4284	43.3%	-42.5%	10126	23598	133.0%
上汽通用	0	7130	1210	/	-83.0%	0	8340	/
长安汽车	4737	5700	1037	-78.1%	-81.8%	15040	17696	17.7%
其他	27144	6819	6210	-77.1%	-8.9%	67831	27010	-60.2%
总计	108742	93828	86426	-20.5%	-7.9%	256139	276692	8.0%
30-40 万插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
理想汽车	72866	47043	53618	-26.4%	14.0%	169472	154139	-9.0%
比亚迪	30998	28976	26323	-15.1%	-9.2%	83364	77382	-7.2%
东风汽车	0	9391	12778	/	36.1%	0	31475	/
长城汽车	9328	12116	11030	18.2%	-9.0%	9328	35309	278.5%
广汽乘用车	6847	5466	3388	-50.5%	-38.0%	11185	18499	65.4%



赛力斯	7005	9321	0	-100.0%	-100.0%	13184	79009	499.3%
其他	7640	6724	21858	186.1%	225.1%	24749	31838	28.6%
总计	134684	119037	128995	-4.2%	8.4%	311282	427651	37.4%

来源：乘联会，国金证券研究所

30-40 万市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 171.5 万辆，同比+5.4%，排名前五的车企分别为北京奔驰 38.4 万辆、一汽大众 21.0 万辆、理想汽车 15.4 万辆、华晨宝马 13.3 万辆、比亚迪汽车 9.8 万辆，市占率分别为 22.4%、12.3%、9.0%、7.8%、5.7%。

其中纯电车型销售达到 27.6 万辆，同比+8.0%，排名前五的车企分别为蔚来汽车 9.2 万辆、华晨宝马 5.8 万辆、极星汽车 2.8 万辆、小鹏汽车 2.3 万辆、比亚迪汽车 2.0 万辆，市占率分别为 33.6%、21.1%、10.2%、8.5%、7.5%。电车市场表现较为集中。

插混车型销售达到 42.7 万辆，同比+37.4%，排名前五的车企分别为理想汽车 15.4 万辆、赛力斯汽车 7.9 万辆，比亚迪汽车 7.7 万辆、长城汽车 3.5 万辆、东风汽车 3.1 万辆，市占率分别为 36.0%、18.5%、18.1%、8.3%、7.4%。

图表22：30-40 万元市场车企市占率变化

30-40 万整体	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
北京奔驰	22.3%	22.9%	24.2%	1.9%	1.3%	24.2%	22.4%	-1.8%
一汽大众	16.5%	12.2%	11.4%	-5.1%	-0.8%	17.4%	12.3%	-5.2%
理想汽车	11.5%	8.4%	9.5%	-1.9%	1.1%	10.4%	9.0%	-1.4%
比亚迪	5.7%	6.4%	6.8%	1.2%	0.4%	5.8%	5.7%	0.0%
华晨宝马	8.6%	8.1%	6.0%	-2.6%	-2.1%	9.3%	7.8%	-1.5%
蔚来汽车	7.2%	6.4%	5.6%	-1.6%	-0.8%	5.4%	5.4%	0.0%
赛力斯	1.1%	1.7%	0.0%	-1.1%	-1.7%	0.8%	4.6%	3.8%
其他	27.1%	33.9%	36.4%	9.3%	2.5%	26.6%	32.8%	6.2%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
30-40 万纯电	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
蔚来汽车	42.0%	37.8%	36.4%	-5.6%	-1.4%	34.4%	33.60%	-0.8%
极星汽车	0.0%	6.3%	18.6%	18.6%	12.3%	0.0%	10.20%	10.2%
华晨宝马	21.2%	19.9%	16.2%	-5.0%	-3.7%	25.2%	21.10%	-4.1%
比亚迪	4.7%	7.2%	14.0%	9.3%	6.8%	4.1%	7.50%	3.4%
小鹏汽车	2.7%	7.9%	5.0%	2.2%	-3.0%	4.0%	8.50%	4.5%
上汽通用	0.0%	7.6%	1.4%	1.4%	-6.2%	0.0%	3.00%	3.0%
长安汽车	4.4%	6.1%	1.2%	-3.2%	-4.9%	5.9%	6.40%	0.5%
其他	25.0%	7.3%	7.2%	-17.8%	-0.1%	26.5%	9.80%	-16.7%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.00%	0.0%
30-40 万插混	23Q3 市占率	24Q2 市占率	24Q3 市占率	Q3 市占率同比	Q3 市占率环比	23 年市占率	24 年市占率	24 年市占率变化
理想汽车	54.1%	39.5%	41.6%	-12.5%	2.0%	54.4%	36.0%	-18.4%
比亚迪	23.0%	24.3%	20.4%	-2.6%	-3.9%	26.8%	18.1%	-8.7%
东风汽车	0.0%	7.9%	9.9%	9.9%	2.0%	0.0%	7.4%	7.4%
长城汽车	6.9%	10.2%	8.6%	1.6%	-1.6%	3.0%	8.3%	5.3%
广汽乘用车	5.1%	4.6%	2.6%	-2.5%	-2.0%	3.6%	4.3%	0.7%
赛力斯	5.2%	7.8%	0.0%	-5.2%	-7.8%	4.2%	18.5%	14.2%
其他	5.7%	5.6%	16.9%	11.3%	11.3%	8.0%	7.4%	-0.5%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%



来源：乘联会，国金证券研究所

(7) 40 万以上市场：M9 爆款效应明显，Q3 赛力斯销量挤进第一梯队。

40 万以上市场，24Q3 国内市场整体销量达到 22 万辆，同/环比+19.1%/+3.4%，排名前五的车企分别为赛力斯汽车 4.9 万辆、华晨宝马 4.7 万辆、一汽大众 4.3 万辆、理想汽车 2.4 万辆、上汽大众 0.9 万辆，市占率分别为 22.4%、21.6%、19.4%、10.9%、4.3%。

其中纯电车型销售达到 4.0 万辆，同/环比+76.7%/+32.3%，排名前五的车企分别为华晨宝马 1.2 万辆、吉利汽车 0.9 万辆、蔚来汽车 0.6 万辆、赛力斯汽车 0.4 万辆、北京奔驰 0.1 万辆，市占率分别为 29.7%、21.6%、15.9%、9.3%、2.8%。

插混车型销售达到 8.0 万辆，同/环比+136.7%/+12.0%，排名前五的车企分别为赛力斯汽车 4.6 万辆、理想汽车 2.2 万辆、沃尔沃亚太 0.8 万辆、长城汽车 0.4 万辆，市占率分别为 57.0%、27.2%、9.7%、4.7%。

图表23: 40 万元以上市场竞争格局 (辆)

40 万以上整体	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
赛力斯	0	48169	49330	/	2.4%	0	108196	/
华晨宝马	60875	50141	47429	-22.1%	-5.4%	169611	142231	-16.1%
一汽大众	49833	50986	42670	-14.4%	-16.3%	121499	144958	19.3%
理想汽车	32242	22328	24067	-25.4%	7.8%	74753	73317	-1.9%
上汽大众	5735	10495	9397	63.9%	-10.5%	12443	25463	104.6%
吉利汽车	4777	1483	8580	79.6%	478.6%	13355	11487	-14.0%
蔚来汽车	9709	6070	6316	-34.9%	4.1%	21895	16399	-25.1%
长城汽车	0	5438	3794	/	-30.2%	0	11467	/
其他	21392	17417	28243	32.0%	62.2%	51970	58485	12.5%
总计	184563	212527	219826	19.1%	3.4%	465526	592003	27.2%
40 万以上纯电	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
华晨宝马	0	7336	11824	/	61.2%	0	21559	/
吉利汽车	4777	1483	8580	79.6%	478.6%	13355	11487	-14.0%
蔚来汽车	9709	6070	6316	-34.9%	4.1%	21895	16399	-25.1%
赛力斯	0	5659	3705	/	-34.5%	0	11869	/
北京奔驰	4197	4172	1105	-73.7%	-73.5%	9501	8865	-6.7%
其他	3847	5370	8275	115.1%	54.1%	9340	17548	87.9%
总计	22530	30090	39805	76.7%	32.3%	54091	87727	62.2%
40 万以上插混	23Q3	24Q2	24Q3	Q3 同比	Q3 环比	23 年累计	24 年累计	累计同比
赛力斯	0	42510	45625	/	7.3%	0	96327	/
理想汽车	32242	19980	21788	-32.40%	9.0%	74753	65461	-12.4%
沃尔沃亚太	0	1524	7759	/	409.1%	0	9283	/
长城汽车	0	5438	3794	/	-30.2%	0	11467	/
其他	1560	2003	1043	-33.10%	-47.9%	4222	6636	57.2%
总计	33802	71455	80009	136.70%	12.0%	78975	189174	139.5%

来源：乘联会，国金证券研究所

40 万以上市场，24 前三季度国内市场整体销量达到 59.2 万辆，同比+27.2%，排名前五的车企分别为一汽大众 14.4 万辆、华晨宝马 14.2 万辆、赛力斯汽车 10.8 万辆、理想汽车 7.3 万辆、上汽大众 2.5 万辆，市占率分别为 24.5%、24.0%、18.3%、12.4%、4.3%。

其中纯电车型销售达到 8.7 万辆，同比+62.2%，排名前五的车企分别为华晨宝马 2.15 万辆、蔚来汽车 1.63 万辆、赛力斯汽车 1.18 万辆、吉利汽车 1.14 万辆、北京奔驰 0.88 万辆，市占率分别为 24.6%、18.7%、13.5%、13.1%、10.1%。

插混车型销售达到 18.9 万辆，同比+139.5%，排名前五的车企分别为赛力斯汽车 9.63 万辆、理想汽车 6.54 万辆、长城汽车 1.14 万辆、沃尔沃亚太 0.92 万辆，市占率分别为



50.9%、34.6%、6.1%、4.9%。

图表24：40万元以上市场车企市占率变化

40万以上整体	23Q3市占率	24Q2市占率	24Q3市占率	Q3市占率同比	Q3市占率环比	23年市占率	24年市占率	24年市占率变化
赛力斯	0.0%	22.7%	22.4%	22.4%	-0.2%	0.0%	18.3%	18.3%
华晨宝马	33.0%	23.6%	21.6%	-11.4%	-2.0%	36.4%	24.0%	-12.4%
一汽大众	27.0%	24.0%	19.4%	-7.6%	-4.6%	26.1%	24.5%	-1.6%
理想汽车	17.5%	10.5%	10.9%	-6.5%	0.4%	16.1%	12.4%	-3.7%
上汽大众	3.1%	4.9%	4.3%	1.2%	-0.7%	2.7%	4.3%	1.6%
吉利汽车	2.6%	0.7%	3.9%	1.3%	3.2%	2.9%	1.9%	-0.9%
蔚来汽车	5.3%	2.9%	2.9%	-2.4%	0.0%	4.7%	2.8%	-1.9%
长城汽车	0.0%	2.6%	1.7%	1.7%	-0.8%	0.0%	1.9%	1.9%
其他	11.6%	8.2%	12.8%	1.3%	4.7%	11.2%	9.9%	-1.3%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
40万以上纯电	23Q3市占率	24Q2市占率	24Q3市占率	Q3市占率同比	Q3市占率环比	23年市占率	24年市占率	24年市占率变化
华晨宝马	0.0%	24.4%	29.7%	29.7%	5.3%	0.0%	24.6%	24.6%
吉利汽车	21.2%	4.9%	21.6%	0.4%	16.6%	24.7%	13.1%	-11.6%
蔚来汽车	43.1%	20.2%	15.9%	-27.2%	-4.3%	40.5%	18.7%	-21.8%
赛力斯	0.0%	18.8%	9.3%	9.3%	-9.5%	0.0%	13.5%	13.5%
北京奔驰	18.6%	13.9%	2.8%	-15.9%	-11.1%	17.6%	10.1%	-7.5%
其他	17.1%	17.8%	20.8%	3.7%	2.9%	17.3%	20.0%	2.7%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%
40万以上插混	23Q3市占率	24Q2市占率	24Q3市占率	Q3市占率同比	Q3市占率环比	23年市占率	24年市占率	24年市占率变化
赛力斯	0.0%	59.5%	57.0%	57.0%	-2.5%	0.0%	50.9%	50.9%
理想汽车	95.4%	28.0%	27.2%	-68.2%	-0.7%	94.7%	34.6%	-60.1%
沃尔沃亚太	0.0%	2.1%	9.7%	9.7%	7.6%	0.0%	4.9%	4.9%
长城汽车	0.0%	7.6%	4.7%	4.7%	-2.9%	0.0%	6.1%	6.1%
其他	4.6%	2.8%	1.3%	-3.3%	-1.5%	5.3%	3.5%	-1.9%
总计	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%	0.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

3、车企分析：出海抵消国内压力，Q3整车车企业绩维持强势

3.1 销量：电动化和出海成为主要增长点，车企分化加剧

24Q3:

(1) 传统自主车企：1、比亚迪 Q3 销量 112.9 万辆，同/环比+37.4%/+14.9%，2024 年累计销量 273.6 万辆，同比增长 32.2%，公司继续保持强劲增长势头，Q3 销量再创新高；2、长安 Q3 销售 33.3 万辆，同/环比-19.1%/-11.7%，2024 年累计销量 114.19 万辆，同比下降 2.7%，销量有所下滑，但环比降幅有所收窄；3、吉利 Q3 销售 53.4 万辆，同/环比+15.8%/+11.2%，2024 年累计销量 149.0 万辆，同比增长 28.9%，电动化和出海战略持续发力，销量保持稳健增长；4、长城汽车 Q3 销售 25.4 万辆，同/环比-13.9%/+7.7%，2024 年累计销量 72.11 万辆，同比增长 1.4%。

(2) 新势力车企：1、理想 Q3 销量 15.3 万辆，同/环比+45.4%/+40.8%，2024 年累计销量 34.2 万辆，同比增长 40.0%；2、蔚来 Q3 销售 6.2 万辆，同/环比+11.6%/+7.8%，2024 年累计销量 14.9 万辆，同比增长 35.7%；3、小鹏 Q3 销售 4.7 万辆，同/环比+13.3%/+34.3%，2024 年累计销量 10.5 万辆，同比增长 27.3%；4、



零跑 Q3 销量 8.4 万辆，同/环比+89.2%/+57.4%，2024 年累计销量 170.6 万辆，同比增长 92.0%。

(3) 华为系车企：赛力斯 Q3 销售 12.4 万辆，同/环比+561.5%/+11.3%。2024 年累计销量 33.5119 万辆，同比增长 651.9%。

图表25：24Q3 及 Q1-Q3 主流车企销量（辆）

公司	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	同比
比亚迪	547917	700244	822094	942651	624398	982747	1129256	37.4%	14.9%	2,736,401	2,070,255	32.2%
理想	52584	86533	105108	131805	80400	108581	152831	45.4%	40.8%	341,812	244,225	40.0%
蔚来	31041	23520	55432	50045	30053	57373	61855	11.6%	7.8%	149,281	109,993	35.7%
小鹏	18230	23205	41072	61654	23838	34637	46533	13.3%	34.3%	105,008	82,507	27.3%
零跑	10509	33993	44325	55328	33410	53286	83865	89.2%	57.4%	170,561	88,827	92.0%
赛力斯	11769	14054	18744	81329	99725	111396	123998	561.5%	11.3%	335,119	44,567	651.9%
江淮	53260	52403	49027	41662	38832	39796	52754	7.6%	32.6%	131,382	154,690	-15.1%
长安	392307	369696	411752	412090	432059	376906	332954	-19.1%	-11.7%	1,141,919	1,173,755	-2.7%
长城	171151	245268	294635	316793	231710	235682	253720	-13.9%	7.7%	721,112	711,054	1.4%
吉利	322453	371592	461233	531238	475720	480010	533960	15.8%	11.2%	1,489,690	1,155,278	28.9%
上汽	166063	235012	247865	239568	134351	180860	164673	-33.6%	-9.0%	479,884	648,940	-26.1%
广汽	200220	219870	245043	358639	172531	184760	188514	-23.1%	2.0%	545,805	665,133	-17.9%

来源：乘联会，国金证券研究所

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

Q3 出海：1、比亚迪 Q3 出口 9.1 万辆，同/环比+27.7%/-13.8%，2024 年累计出口 29.4 万辆，同比增长 102.3%，尽管环比有所下降，但同比增长显示海外市场仍在持续扩张；2、长城汽车 Q3 出口 10.9 万辆，同/环比+43.8%/+15.3%，2024 年累计出口 28.7 万辆，同比增长 61.5%，俄市场恢复和拉美市场的开拓继续推动出口量增长；3、吉利汽车 Q3 出口 11.7 万辆，同/环比+60.2%/+6.2%，2024 年累计出口 31.3 万辆，同比增长 61.6%，出口量保持稳健增长，海外市场布局效果显著；4、长安汽车 Q3 出口 6.8 万辆，同/环比+49.9%/-3.7%，2024 年累计出口 22.5 万辆，同比增长 62.4%，出口量同比增长显著，但环比略有下降。

图表26：24Q3 及 Q1-Q3 主流车企出口量（辆）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年同比
比亚迪	38723	35566	71231	97245	97899	105505	90977	27.7%	-13.8%	294,381	145,520	102.3%
小鹏			1064	2197	2017	4430	7148	571.8%	61.4%	13,595	1,064	1177.7%
赛力斯			2906	8324	5945	7076	10656	266.7%	50.6%	23,677	2,906	714.8%
江淮	28259	22760	16414	17992	31450	32339	43629	165.8%	34.9%	107,418	67,433	59.3%
长安	48760	44540	45243	53374	86723	70468	67832	49.9%	-3.7%	225,023	138,543	62.4%
长城	43236	58144	76112	90264	82364	94936	109432	43.8%	15.3%	286,732	177,492	61.5%
吉利	52752	68433	72769	80147	87040	109781	116610	60.2%	6.2%	313,431	193,954	61.6%
上汽	144986	146870	164952	228210	125064	128844	122373	-25.8%	-5.0%	376,281	456,808	-17.6%
广汽	12156	9563	14430	18649	15436	33428	18781	30.2%	-43.8%	67,645	36,149	87.1%

来源：乘联会，国金证券研究所

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

3.2 营收：同比增长持续，分化加速

传统自主车企：1、比亚迪 Q3 营收 2011.25 亿元，同/环比+24.04%/+14.2%，2024 年累计营收 5023 亿元，同比增长 18.9%；2、长安 Q3 营收 333.65 亿元，同/环比-21.89%/-16.0%，2024 年累计营收 1101 亿元，同比增长 1.7%；3、长城汽车 Q3 营收 508.25 亿元，同/环比+2.61%/+4.6%，2024 年累计营收 1423 亿元，同比增长 19.0%；4、上汽 Q3



营收 1414.90 亿元，同/环比-26.14%/+2.5%，2024 年累计营收 4186 亿元，同比下降 17.6%；5、广汽 Q3 营收 277.85 亿元，同/环比-22.97%/+13.6%，2024 年累计营收 736 亿元，同比下降 24.6%。

图表27: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企营业收入 (亿元)

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年同比
比亚迪	1201.74	1399.51	1621.51	1800.41	1249.44	1761.82	2011.25	24.04%	14.2%	5,023	4,223	18.9%
理想	187.87	286.53	346.79	417.32	256.33	316.78	428.74	23.63%	35.3%	1,002	821	22.0%
蔚来	106.76	87.72	190.67	171.03	99.09	174.46	/	/	/	/	/	/
小鹏	40.33	50.63	85.30	130.50	65.48	81.11	/	/	/	/	/	/
零跑	14.43	43.71	56.56	52.78	34.86	53.59	/	/	/	/	/	/
赛力斯	50.91	59.41	56.48	191.62	265.61	384.83	404.91	616.91%	5.2%	1,055	167	532.7%
江淮	107.86	116.22	115.70	110.38	112.82	100.58	108.30	-6.40%	7.7%	322	340	-5.3%
长安	345.56	309.36	427.14	430.92	370.23	397.00	333.65	-21.89%	-16.0%	1,101	1,082	1.7%
长城	290.39	409.32	495.33	537.08	428.60	485.69	508.25	2.61%	4.6%	1,423	1,195	19.0%
吉利	/	731.82	/	1060.22	/	1073.05	/	/	/	/	/	/
上汽	1406.57	1757.52	1915.60	2182.29	1389.84	1381.02	1414.90	-26.14%	2.5%	4,186	5,080	-17.6%
广汽	263.93	351.95	360.69	311.01	213.46	244.61	277.85	-22.97%	13.6%	736	977	-24.6%

来源: 各公司财报, wind, 国金证券研究所

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

新势力及华为系车企: 1、理想 Q3 营收 428.74 亿元，同/环比+23.63%/+35.3%，2024 年累计营收 1002 亿元，同比增长 22.0%；2、赛力斯 Q3 营收 404.91 亿元，同/环比+616.91%/+5.2%，2024 年累计营收 1055 亿元，同比增长 532.7%。

3.3 利润: 毛利率呈现波动, 净利率普遍向好

毛利率角度, 市场竞争加剧部分车企出现波动。

Q3 看:

(一) 传统自主车企: 1、比亚迪 Q3 毛利率 21.9%，同/环比-0.9%/+17.1%，汽车业务毛利率保持稳定，尽管面临市场竞争和成本压力，公司通过优化产品结构和提高生产效率维持了较高的毛利率。2、长安汽车 Q3 毛利率 13.5%，同/环比-26.7%/+2.2%，毛利率同比下降较为明显，但环比有所提升。3、长城汽车 Q3 毛利率 20.8%，同/环比-4.1%/-2.8%，尽管面临市场竞争，公司通过海外市场拓展和高毛利产品销售维持了较为稳定的毛利率。4、吉利汽车 Q3 毛利率 15.1%，由于缺乏同比数据，我们可以看到环比保持稳定。5、上汽 Q3 毛利率 9.0%，同/环比-14.2%/+9.2%，同比下降但环比有所提升。6、广汽 Q3 毛利率 8.6%，同/环比-13.9%/+35.4%，同比下降但环比显著提升。

(二) 新势力车企: 1、理想 Q3 毛利率 21.5%，同/环比-2.2%/+10.3%，毛利率同比略有下降，但环比显著提升，显示出公司在成本控制和产品结构优化方面的努力。

(三) 华为系车企: 赛力斯 Q3 毛利率 23.5%，同/环比+209.5%/-14.5%，毛利率同比大幅增长，环比有所下降，但仍显示出公司在规模效应和产品结构优化方面的成效。

图表28: 24Q3 及 Q1-Q3 主流车企毛利率

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	17.9%	18.7%	22.1%	21.2%	21.9%	18.7%	21.9%	-0.9%	17.1%
理想	20.4%	21.8%	22.0%	23.5%	20.6%	19.5%	21.5%	-2.2%	10.3%
蔚来	1.5%	1.0%	8.0%	7.5%	4.9%	9.7%	/	/	/
小鹏	1.7%	-3.9%	-2.7%	6.2%	12.9%	14.0%	/	/	/
零跑	-7.8%	-5.2%	1.2%	6.7%	-1.4%	2.8%	/	/	/
赛力斯	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	27.5%	23.5%	209.5%	-14.5%



江淮	11.7%	12.0%	11.1%	11.0%	11.6%	11.4%	10.7%	-3.4%	-6.0%
长安	18.6%	16.4%	18.4%	19.6%	14.4%	13.2%	13.5%	-26.7%	2.2%
长城	16.1%	17.4%	21.7%	18.5%	20.0%	21.4%	20.8%	-4.1%	-2.8%
吉利	/	14.4%	/	15.9%	/	15.1%	/	/	/
上汽	9.8%	9.5%	10.5%	10.7%	8.8%	8.2%	9.0%	-14.2%	9.2%
广汽	4.0%	6.0%	10.0%	6.9%	7.1%	6.3%	8.6%	-13.9%	35.4%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

净利率水平上：车企净利整体表现均向上。受益销量增长下的规模效应及部分车企在费用控制层面的生效，Q3看：

（一）传统自主车企：1、比亚迪 Q3 净利润 116.07 亿元，同/环比+11.5%/+28.1%；净利率 6.2%，同/环比-3.4%/+21.2%； 2、长安汽车 Q3 净利润 7.48 亿元，同/环比-66.4%/-55.3%；净利率 2.2%，同/环比-56.9%/-46.6%，整体符合预期； 3、长城汽车 Q3 净利润 33.50 亿元，同/环比-7.8%/-13.0%；净利率 6.3%，同/环比-14.4%/-20.9%； 4、吉利汽车 Q3 净利润 105.98 亿元，净利率 9.9%，同/环比 7.8%/+6.4pct； 5、上汽 Q3 净利润 2.80 亿元，同/环比-93.5%/-92.8%；净利率 0.2%，同/环比-94.2%/-94.0%； 6、广汽 Q3 净亏损 13.96 亿元，同/环比-190.4%/-571.6%；净利率-5.0%，同/环比-217.5%/-1093.5%。

图表29：24Q3 及 Q1-Q3 主流车企净利润/净亏损（亿元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比	24 年累计	23 年累计	24 年同比
比亚迪	41.30	68.24	104.13	86.74	45.69	90.62	116.07	11.5%	28.1%	252	214	18.1%
理想	9.30	22.93	28.23	56.58	5.93	11.03	28.14	-0.3%	155.1%	45	60	-25.4%
蔚来	-48.04	-61.22	-46.29	-55.93	-52.58	-51.26	/	/	/	/	/	/
小鹏	-23.37	-28.05	-37.87	-13.48	-13.68	-12.85	/	/	/	/	/	/
零跑	-11.33	-11.43	-9.86	-9.55	-10.13	-11.99	/	/	/	/	/	/
赛力斯	-6.25	-7.19	-9.50	-1.56	2.20	14.05	24.13	-354.0%	71.7%	40	-23	-276.0%
江淮	1.48	0.07	0.29	-0.32	1.05	1.96	3.24	1017.2%	65.3%	6	2	239.7%
长安	69.70	6.83	22.29	14.45	11.58	16.74	7.48	-66.4%	-55.3%	36	99	-63.8%
长城	1.74	11.87	36.34	20.27	32.28	38.51	33.50	-7.8%	-13.0%	104	50	108.8%
吉利	/	15.71	/	37.37	/	105.98	/	/	/	/	/	/
上汽	27.83	43.02	43.22	26.99	27.14	39.14	2.80	-93.5%	-92.8%	69	114	-39.4%
广汽	15.38	14.28	15.45	-0.82	12.20	2.96	-13.96	-190.4%	-571.6%	1	45	-97.3%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

图表30：24Q3 及 Q1-Q3 主流车企净利率

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	3.4%	4.9%	6.4%	4.8%	3.7%	5.1%	6.2%	-3.4%	21.2%
理想	5.0%	8.0%	8.1%	13.6%	2.3%	3.5%	6.6%	-18.8%	88.0%
蔚来	-45.0%	-69.8%	-24.3%	-32.7%	-53.1%	-28.9%	/	/	/
小鹏	-57.9%	-55.4%	-44.4%	-10.3%	-20.9%	-15.8%	/	/	/
零跑	-78.5%	-26.1%	-17.4%	-18.1%	-29.1%	-22.4%	/	/	/
赛力斯	-12.3%	-12.1%	-16.8%	-0.8%	0.8%	3.7%	6.0%	-135.5%	61.1%
江淮	1.4%	0.1%	0.3%	-0.3%	0.9%	1.9%	3.0%	897.2%	57.5%
长安	20.2%	2.2%	5.2%	3.4%	3.1%	4.2%	2.2%	-56.9%	-46.6%
长城	0.6%	2.9%	7.3%	3.8%	7.5%	7.9%	6.3%	-14.4%	-20.9%
吉利	/	2.1%	/	3.5%	/	9.9%	/	/	/



上汽	2.9%	3.5%	3.4%	1.5%	2.1%	3.3%	0.2%	-94.2%	-94.0%
广汽	4.9%	3.7%	4.3%	-1.4%	5.1%	0.5%	-5.0%	-217.5%	-1093.5%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

(二) 新势力车企：1、理想 Q3 净利润 28.14 亿元，同/环比-0.3%/+155.1%；净利率 6.6%，同/环比-18.8%/+88.0%；

(三) 华为系车企：赛力斯 Q3 归母净利 24.13 亿元，同比转正，环比+71.7%；净利率 6.0%，同/环比-135.5%/+61.1%

单车净利上：

从 Q3 看：

比亚迪 Q3 单车净利 1.03 万，同/环比-18.9%/+11.5%；理想 Q3 单车净利 1.84 万，同/环比-31.4%/+81.3%；赛力斯 Q3 单车净利 1.95 万，同/环比-138.4%/+54.3%；江淮 Q3 单车净利 0.61 万，同/环比+938.3%/+24.7%；长安 Q3 单车净利 0.22 万，同/环比-58.5%/-49.4%；长城 Q3 单车净利 1.32 万，同/环比+7.1%/-19.2%；上汽 Q3 单车净利 0.17 万，同/环比-90.2%/-92.1%；广汽 Q3 单车净亏损 0.74 万，同/环比-217.5%/-562.2%。

图表31：24Q3 主流车企单车净利（万元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	0.75	0.97	1.27	0.92	0.73	0.92	1.03	-18.9%	11.5%
理想	1.77	2.65	2.69	4.29	0.74	1.02	1.84	-31.4%	81.3%
蔚来	-15.48	-26.03	-8.35	-11.18	-17.50	-8.93	/	/	/
小鹏	-12.82	-12.09	-9.22	-2.19	-5.74	-3.71	/	/	/
零跑	-10.78	-3.36	-2.22	-1.73	-3.03	-2.25	/	/	/
赛力斯	-5.31	-5.12	-5.07	-0.19	0.22	1.26	1.95	-138.4%	54.3%
江淮	0.28	0.01	0.06	-0.08	0.27	0.49	0.61	938.3%	24.7%
长安	1.78	0.18	0.54	0.35	0.27	0.44	0.22	-58.5%	-49.4%
长城	0.10	0.48	1.23	0.64	1.39	1.63	1.32	7.1%	-19.2%
吉利	/	0.42	/	0.70	/	2.21	/	/	/
上汽	1.68	1.83	1.74	1.13	2.02	2.16	0.17	-90.2%	-92.1%
广汽	0.77	0.65	0.63	-0.02	0.71	0.16	-0.74	-217.5%	-562.2%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

3.4 公司现金流：整体呈现波动

现金流角度看，各家车企现金流呈现波动态势，Q3 看：

(一) 传统自主车企：1、比亚迪 Q3 经营活动现金流 420.95 亿元，同比增长 164.9%，环比增长 965.7%；净现金流 117.15 亿元，同比增长-149.3%，环比增长-136.8%；2024 年累计经营活动现金流 563 亿元，同比下降 42.5%；净现金流-423 亿元，同比下降 1240.3%；2、长安汽车 Q3 经营活动现金流 9.58 亿元，同比下降 90.9%，环比下降 152.9%；净现金流-12.64 亿元，同比下降 119.5%，环比下降 343.5%；2024 年累计经营活动现金流 44 亿元，同比下降 74.9%；净现金流 45 亿元，同比下降 75.0%；3、长城汽车 Q3 经营活动现金流 47.92 亿元，同比增长 748.1%，环比下降 60.1%；净现金流 17.95 亿元，同比增长-140.3%，环比下降 43.9%；2024 年累计经营活动现金流 142 亿元，同比增长 108.8%；净现金流 20 亿元，同比增长-134.2%；4、上汽 Q3 经营活动现金流 73.74 亿元，同比下降 48.1%，环比下降 53.5%；净现金流 91.81 亿元，同比下降 323.7%，环比下降 33.8%；2024 年累计经营活动现金流 187 亿元，同比下降 11.4%；净现金流 267 亿元，同比增长-273.1%；5、广汽 Q3 经营活动现金流-8.65 亿元，同比下降 121.6%，环比下降 109.9%；净现金流 56.92 亿元，同比增长 25.3%，环比增长 247.4%；2024 年累计经营活动现金流 18 亿元，同比下降 56.0%；净现金流-11 亿元，同比下降 113.3%。

(二) 新势力及华为系车企：1、理想 Q3 经营活动现金流 110.25 亿元，同比下降 24.8%，环比下降 2737.6%；净现金流-29.49 亿元，同比下降 125.7%，环比下降 32.5%；2024 年累计经营活动现金流 73 亿元，同比下降 78.4%；净现金流-136 亿元，同比下降 140.7%；



2、赛力斯 Q3 经营活动现金流 36.52 亿元，同比下降 35.3%，环比下降 90.5%；净现金流 11.46 亿元，同比下降 116.2%，环比下降 89.8%；2024 年累计经营活动现金流 687 亿元，同比增长 311.8%；净现金流 106 亿元，同比增长-234.6%。

图表32：24Q3 主流车企经营活动现金流（亿元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	144.66	675.05	158.89	429.78	102.28	39.50	420.95	164.9%	965.7%
理想	77.80	111.53	146.68	173.86	-33.42	-4.18	110.25	-24.8%	-2737.6%
赛力斯	50.91	59.41	56.48	191.62	265.61	384.83	36.52	-35.3%	-90.5%
江淮	18.04	-12.22	31.42	-3.28	-12.26	12.87	20.76	-33.9%	61.3%
长安	33.83	35.72	105.24	23.82	52.47	-18.12	9.58	-90.9%	-152.9%
长城	-82.04	57.68	5.65	196.25	-26.17	120.23	47.92	748.1%	-60.1%
吉利	/	106.99	/	116.43	/	141.52	/	/	/
上汽	-98.63	167.56	142.05	212.37	-45.46	158.63	73.74	-48.1%	-53.5%
广汽	-7.38	7.65	39.96	27.06	-61.39	87.74	-8.65	-121.6%	-109.9%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

图表33：24Q3 主流车企净现金流（亿元）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	38.19	236.66	-237.72	242.73	-222.26	-318.28	117.15	-149.3%	-136.8%
理想	48.91	169.85	114.79	177.90	-62.55	-43.66	-29.49	-125.7%	-32.5%
赛力斯	-4.35	-3.13	-70.92	44.30	-18.02	112.07	11.46	-116.2%	-89.8%
江淮	5.38	-25.12	23.72	7.18	-17.15	11.92	-2.18	-109.2%	-118.3%
长安	80.97	35.52	64.90	-66.14	52.83	5.19	-12.64	-119.5%	-343.5%
长城	-51.10	38.44	-44.50	140.71	-30.43	32.01	17.95	-140.3%	-43.9%
吉利	/	106.99	/	-4.93	/	46.30	/	/	/
上汽	-13.04	-100.39	-41.05	61.94	36.90	138.66	91.81	-323.7%	-33.8%
广汽	-45.11	78.93	45.42	4.62	-83.81	16.38	56.92	25.3%	247.4%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

3.5 公司库存：销量上涨进入去库周期，库存指标环比普遍下降

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

Q3 看：

（一）传统自主车企：1、比亚迪 Q3 存货/营收指标为 61.8%，同/环比+8.1%/-3.4%；2、长安汽车 Q3 存货/营收指标为 37.4%，同/环比+64.7%/+7.7%；3、长城汽车 Q3 存货/营收指标为 49.4%，同/环比-1.7%/-10.3%；4、吉利汽车 Q3 存货/营收指标为 12.4%，由于缺乏同比数据，我们可以看到环比保持稳定；5、上汽 Q3 存货/营收指标为 61.4%，同/环比+24.7%/-12.0%；6、广汽 Q3 存货/营收指标为 63.4%，同/环比+76.6%/-13.2%。

（二）新势力及华为系车企：1、理想 Q3 存货/营收指标为 19.1%，同/环比+9.7%/-27.2%；2、小鹏汽车 Q3 存货/营收指标为 67.9%，由于缺乏同比数据，我们可以看到环比保持稳定；3、赛力斯 Q3 存货/营收指标为 8.6%，同/环比-82.9%/-6.2%。

图表34：24Q3 主流车企库存指标（存货/营收）

公司	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	Q3 同比	Q3 环比
比亚迪	73.5%	62.1%	57.2%	48.7%	79.1%	64.0%	61.8%	8.1%	-3.4%
理想	33.3%	19.8%	17.4%	16.5%	47.4%	26.2%	19.1%	9.7%	-27.2%
蔚来	98.2%	66.6%	85.3%	117.4%	195.8%	28.0%	/	/	/



小鹏	107.2%	70.6%	62.0%	42.3%	93.8%	67.9%	/	/	/
赛力斯	88.9%	52.5%	50.6%	18.4%	18.2%	9.2%	8.6%	-82.9%	-6.2%
江淮	43.0%	46.4%	39.3%	43.0%	37.3%	40.4%	39.0%	-0.8%	-3.5%
长安	27.3%	33.1%	22.7%	31.2%	34.1%	34.7%	37.4%	64.7%	7.7%
长城	82.6%	57.6%	50.3%	49.6%	60.8%	55.1%	49.4%	-1.7%	-10.3%
吉利	/	16.0%	/	14.5%	/	12.4%	/	/	/
上汽	66.0%	52.7%	49.2%	45.2%	65.7%	69.8%	61.4%	24.7%	-12.0%
广汽	53.6%	34.4%	35.9%	53.8%	82.0%	73.1%	63.4%	76.6%	-13.2%

来源：各公司财报，wind，国金证券研究所

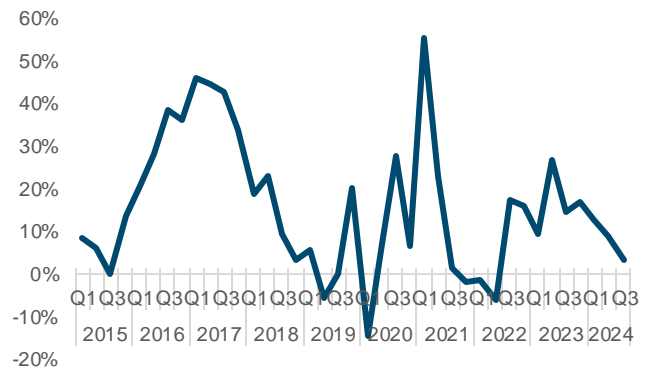
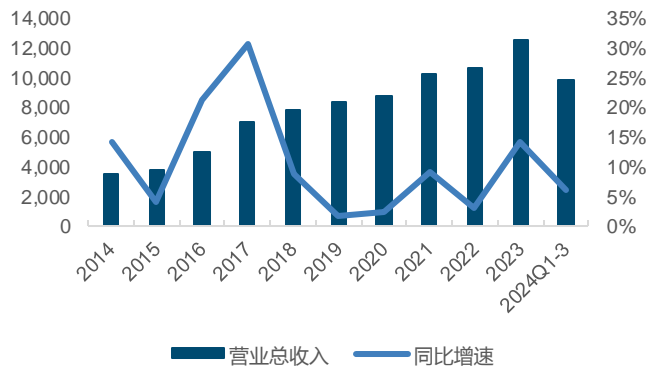
二、汽车零部件：分化加速，优质赛道龙头经营更稳健

1、经营分析：24Q3 营收增速回落，盈利仍处高位

营收：汽车出口+内需促销政策带动下，零部件企业收入保持增长态势，同比增速有所回落。24Q3，申万汽车零部件实现营业总收入 3336 亿元，同比+3%，环比+1%；2024 年前三季度，申万汽车零部件实现营业总收入 9804 亿元，同比+6%。

图表35：2014-2024 年前三季度申万汽零营业总收入及增速（亿元）

图表36：2014-2024 年前三季度申万汽零单季度营收同比增速



来源：wind，国金证券研究所

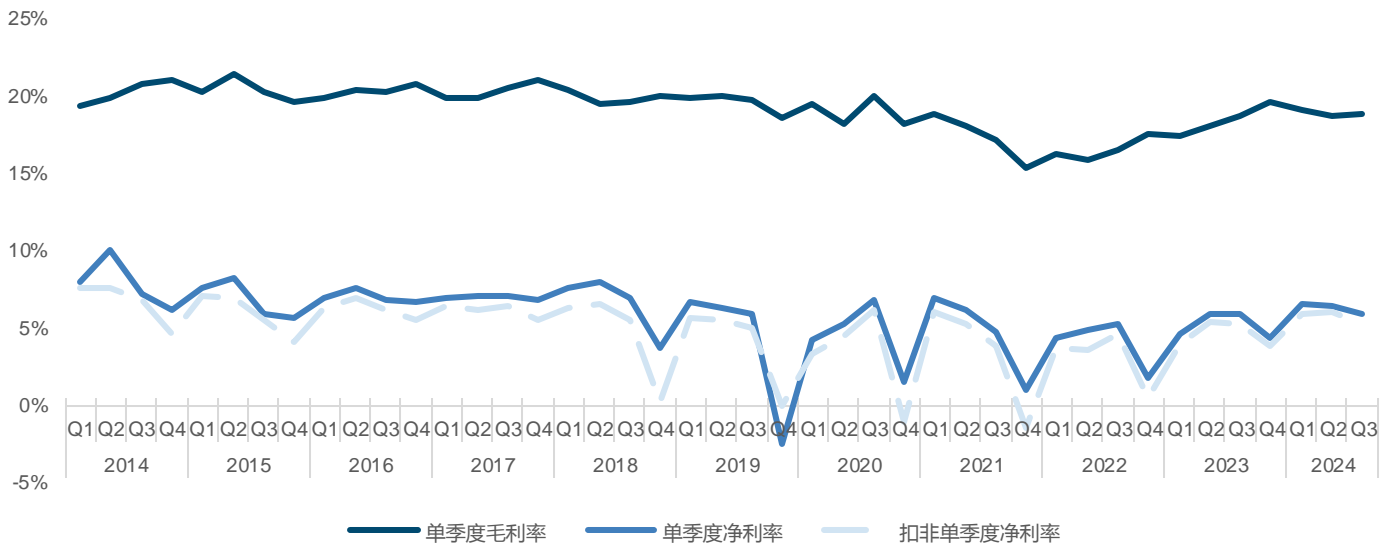
来源：wind，国金证券研究所

盈利能力：季度毛利率回落至 18.9%，长周期看，盈利能力仍处于高位。24Q3 归母净利润 184 亿元，同比+4%，环比-4%。2024 年前三季度，归母净利润 571 亿元，同比+24%。从利润率指标看，24Q3 汽零板块的盈利能力环比出现回落。长周期看，2024 年上半年汽零板块 EBITDA 利润率为 13.4%，处于 21 年开启的景气度周期上行高位。

费用率方面，销售&管理费用率较早些年有明显降低，研发费用率则相对稳定。

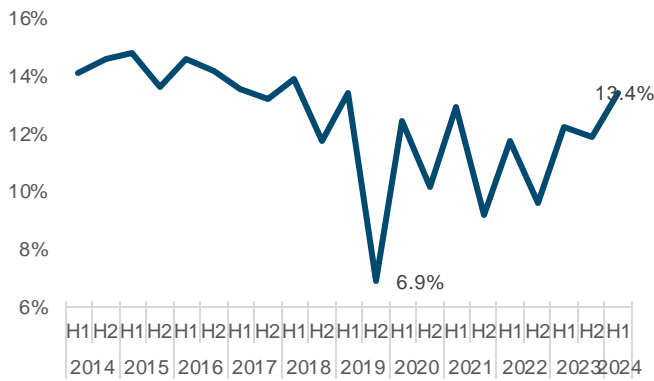


图表37：2014年至今分季度盈利能力走势，毛利率边际下行，利润率稳居高位



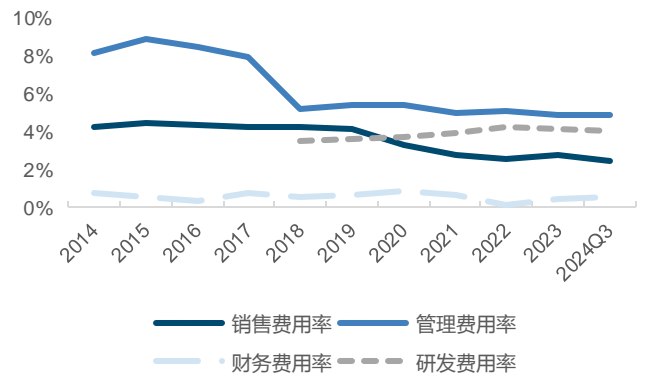
来源：wind，国金证券研究所

图表38：2014-2024年分上下半年EBITDA利润率（整体法）



来源：ifind，国金证券研究所

图表39：2019-2024年前三季度申万汽零费用率（整体法）

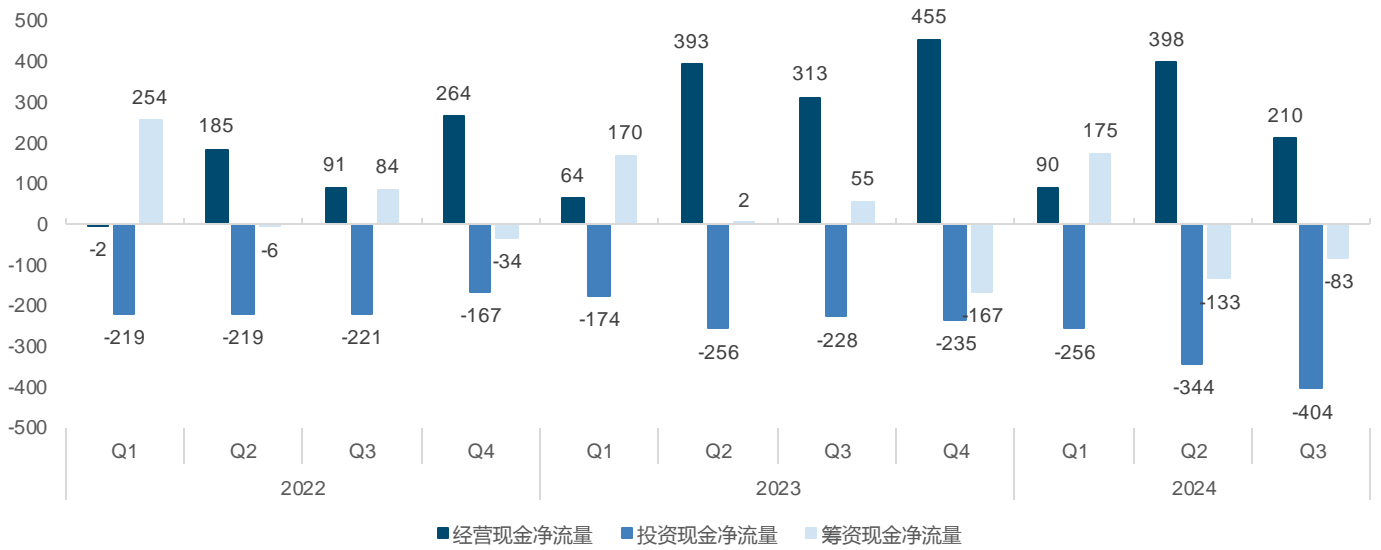


来源：wind，国金证券研究所

现金流：24Q3 现金流压力有所增大。分季度现金流量来看，24Q3 行业经营现金流量净额 210 亿元，同环比明显回落，投资现金流量净额-404 亿，负值同环比明显放大，筹资现金流量净额-83 亿，行业在三季度处于现金净流出的状态。无论是从资本开支绝对额还是从资本开支/经营现金净流量来看，行业仍处于高额资本开支的阶段，原因预计为行业仍处于电动化+智能化+出海+国产替代浪潮，同时 A 股汽车零部件上市公司绝大部分为本土头部企业，叠加行业内卷状态下行业普遍在降低资产负债率防范风险。



图表40: 2022年至今汽车行业分季度现金流情况 (亿元)

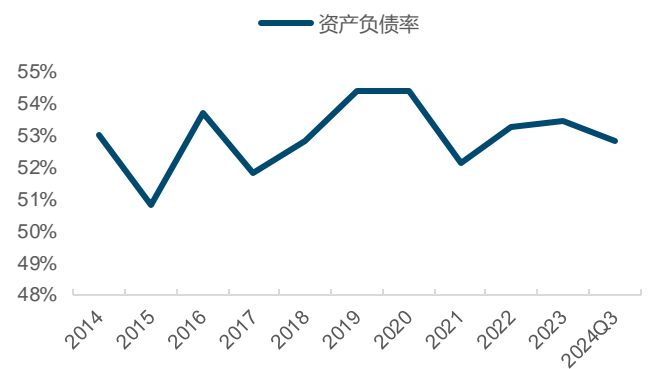


来源: wind, 国金证券研究所

图表41: 汽车行业资本开支仍处于高位水平 (亿元)



图表42: 汽车行业不断降低资产负债率(整体法)水平

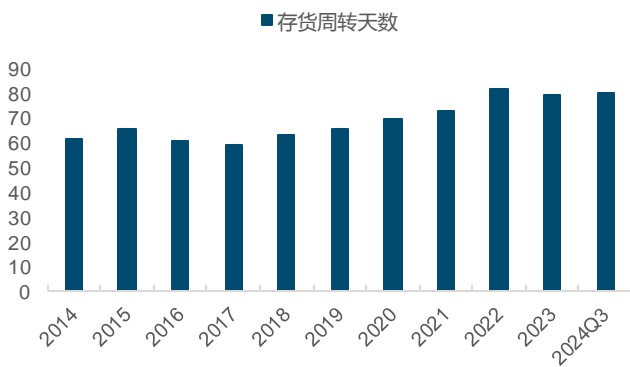


来源: wind, 国金证券研究所

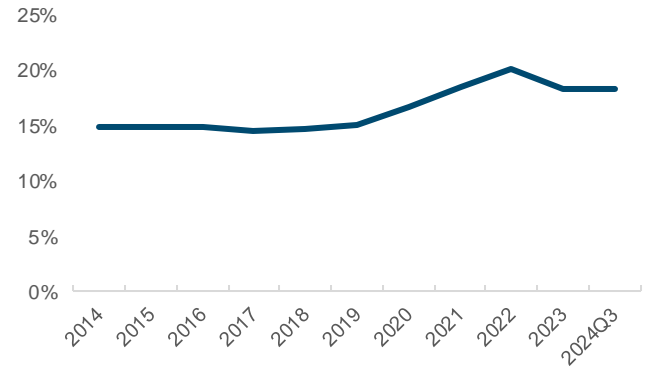
来源: wind, 国金证券研究所

库存: 整体较为平稳。2024年前三季度存货周转天数为80天; 从存货/营收来看, 行业库存压力在缓解。

图表43: 汽车行业存货周转天数走势缩短 (天)



图表44: 从存货/营收来看, 行业库存压力有明显提升



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

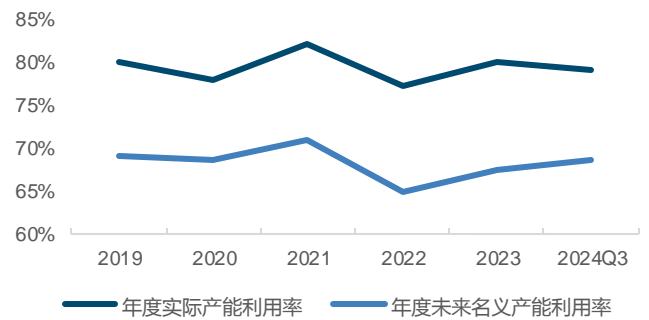
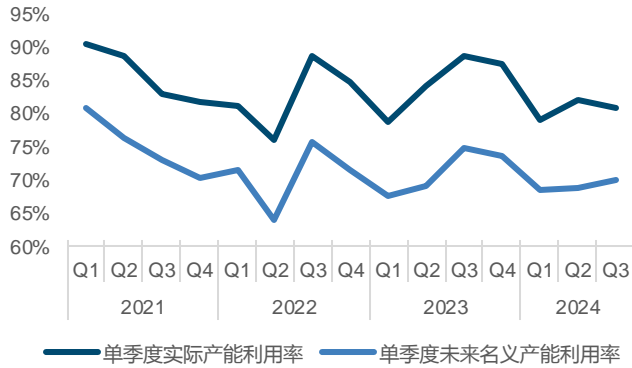


产能利用率：季度看，24Q3 汽车零部件实际产能利用率为 81%，环比小幅回落，同比回落 8pct。年度看，2024 年前三季度实际产能利用率为 79%，较 2023 年小幅回落，但是名义产能利用率有所提高，原因为行业资产开支及在建工程收缩所致。长周期看，24Q3 行业产能利用率跟 2021Q1 相比，季度实际产能利用率下降 8pct，名义产能利用率下降 6pct，目前汽零产能利用率虽有下降但是整体仍然较为健康。

本处用营收/固定资产比率来表征实际产能利用率，其中季度营收/固定资产表征季度产能利用率，h1 营收/（固定资产*2）表征 h1 产能利用率，年度营收/（固定资产*4）表征年度产能利用率；用营收/（固定资产+在建工程）比率来表征未来名义产能利用率。（备注：本文统一假设汽零投入产出比为 1:4）

图表45：单季度实际产能利用率&名义产能利用率

图表46：年度实际产能利用率&名义产能利用率

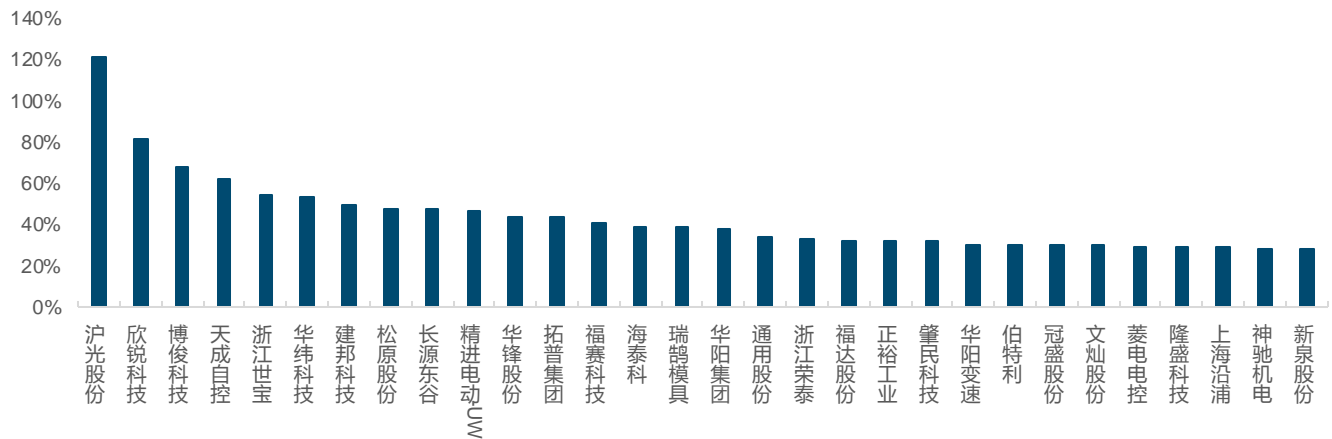


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

企业：2024 年前三季度和 24Q3 营收同比增速和扣非净利润增速排序如下：

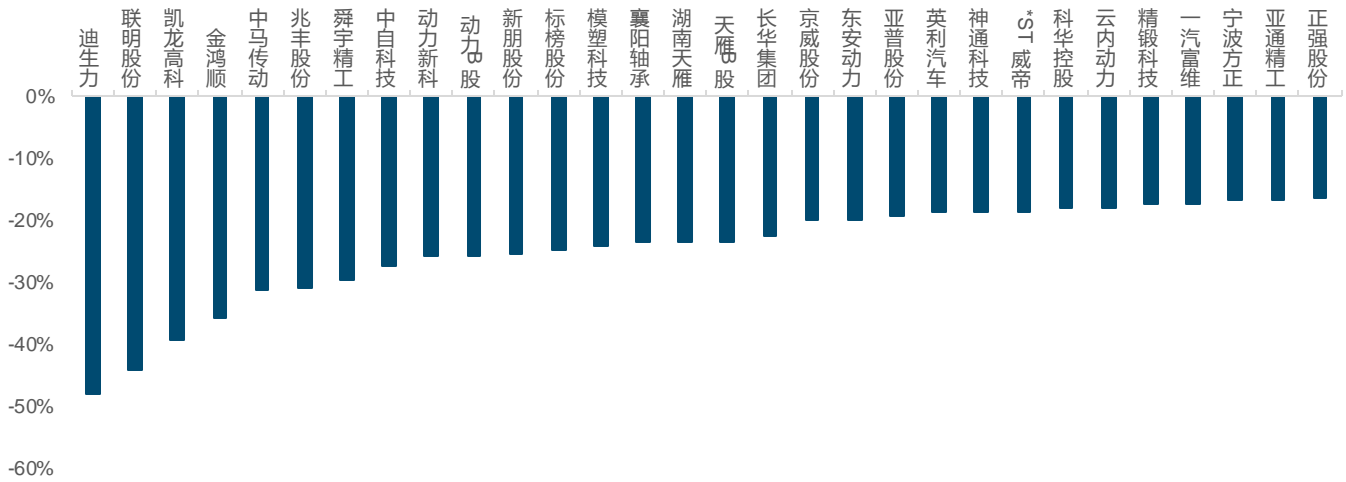
图表47：24Q3 营业总收入同比增幅 TOP30



来源：wind，国金证券研究所

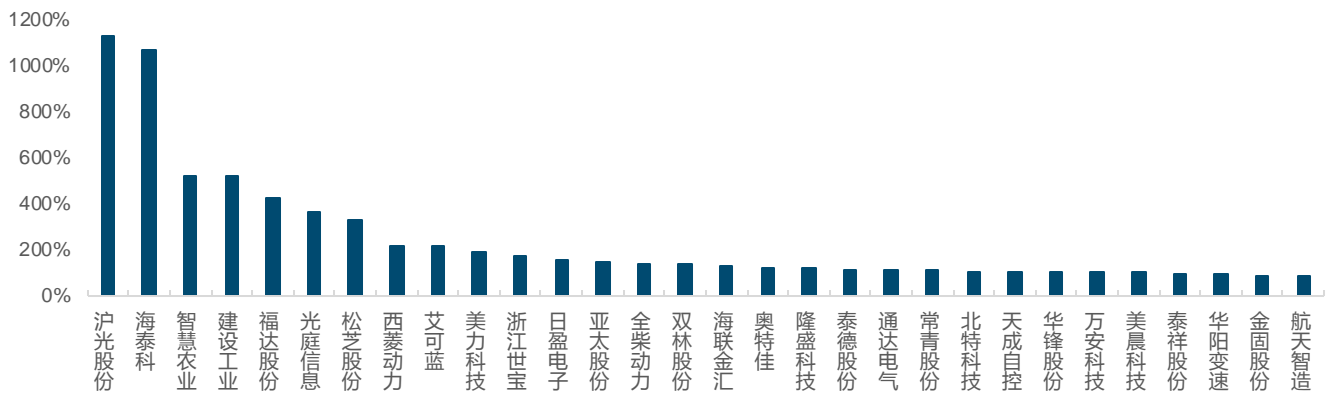


图表48: 24Q3 营业总收入同比降幅 TOP30



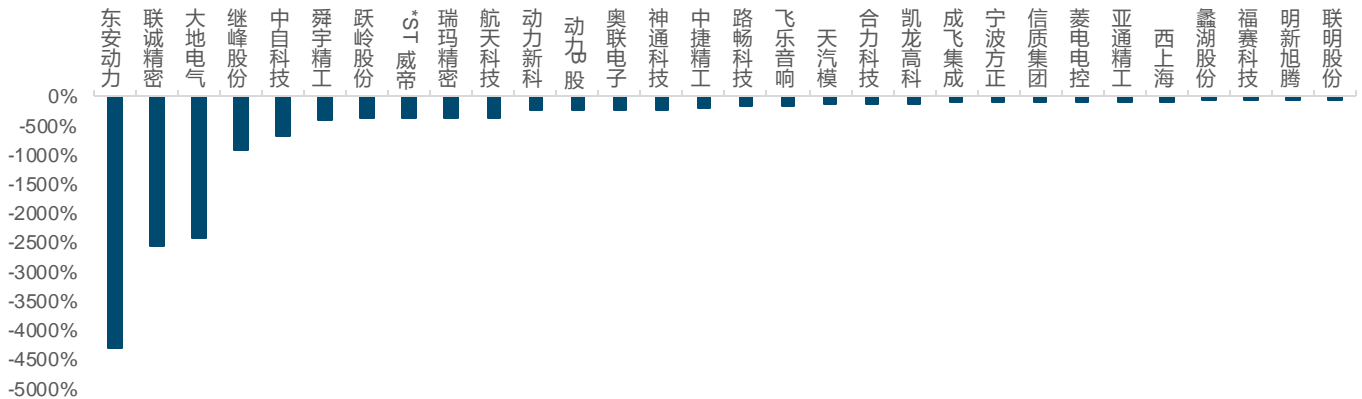
来源: wind, 国金证券研究所

图表49: 24Q3 扣非净利润同比增幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

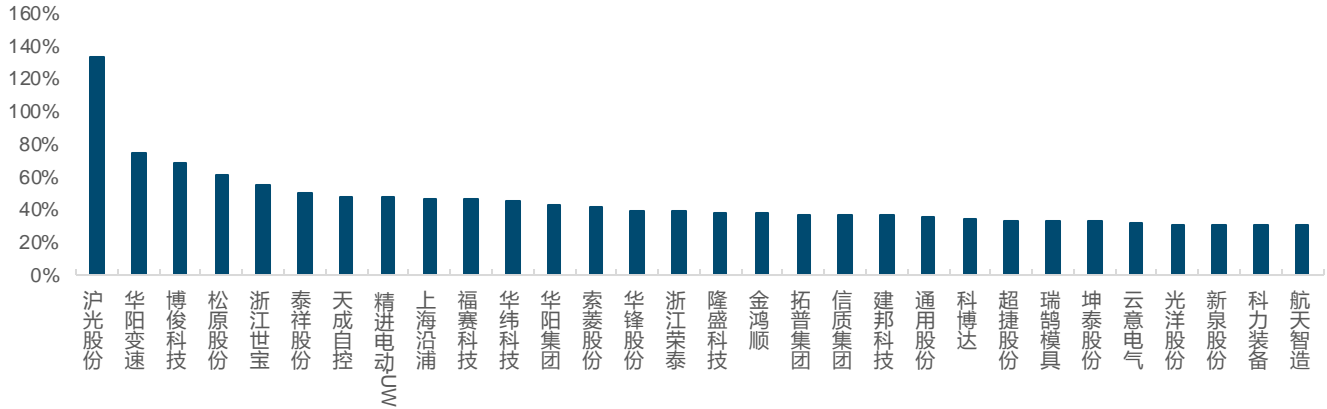
图表50: 24Q3 扣非净利润同比降幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

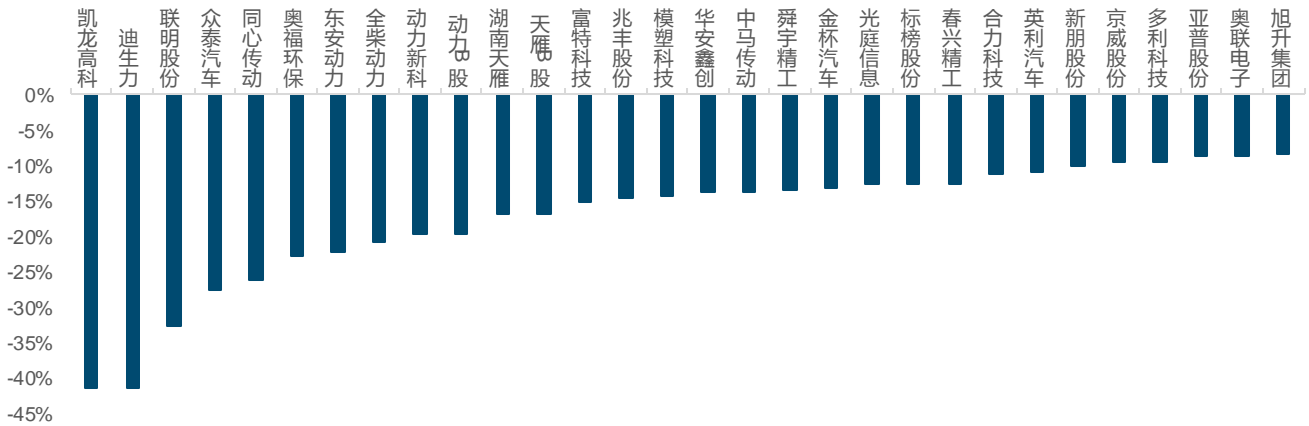


图表51: 2024 年前三季度营业总收入同比增幅 TOP30



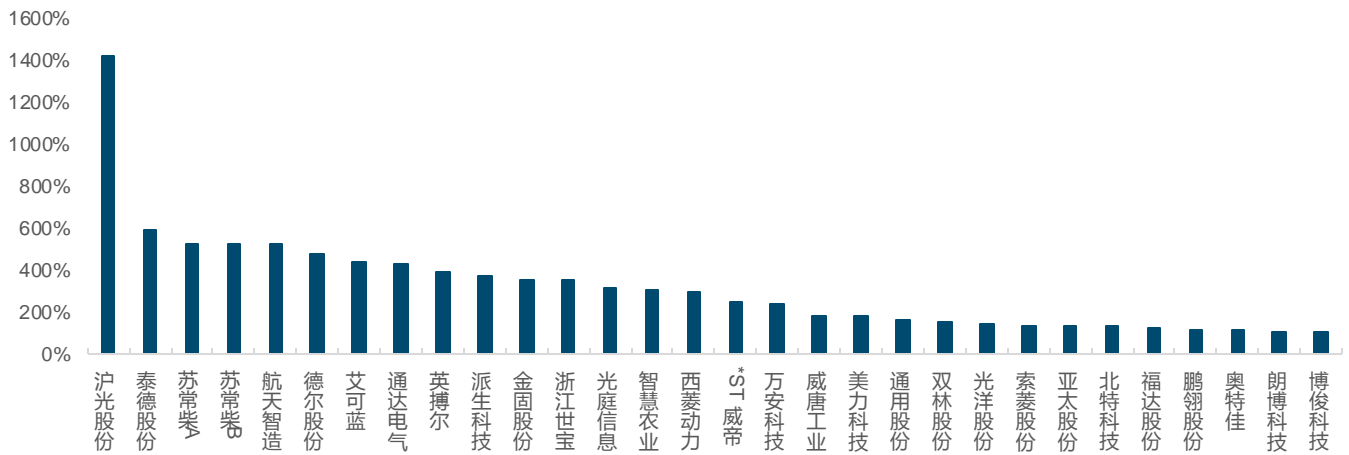
来源: wind, 国金证券研究所

图表52: 2024 年前三季度营业总收入同比降幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所

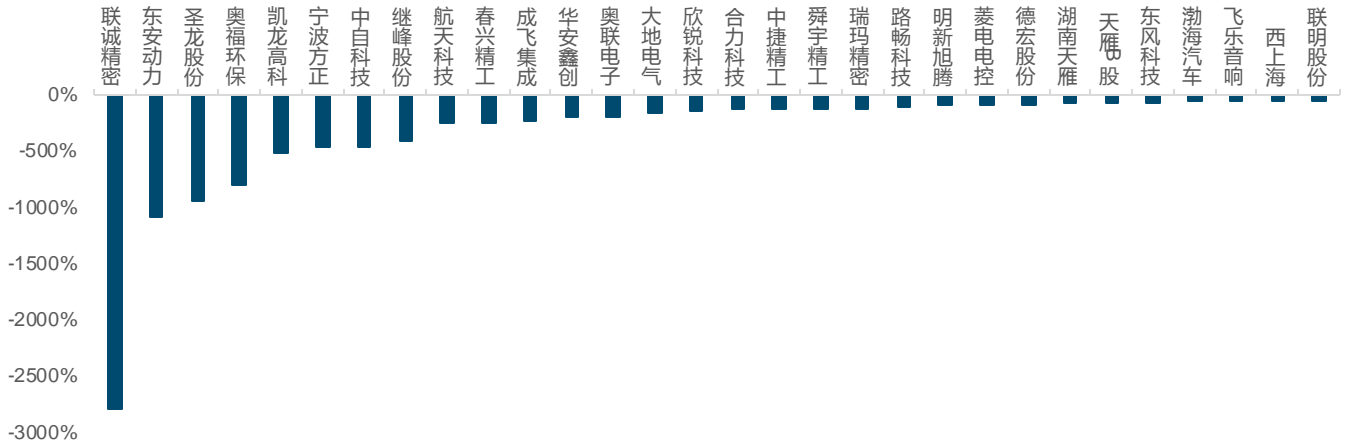
图表53: 2024 年前三季度扣非净利润同比增幅 TOP30



来源: wind, 国金证券研究所



图表54：2024年前三季度扣非净利润同比降幅TOP30



来源：wind，国金证券研究所

2、优质赛道经营情况分析

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

图表55：汽车零部件重点企业 中报核心财务指标表现(亿元)

子行业	公司	2024. Q1-Q3		2024Q3			毛利率			净利率		
		归母净利润	同比	归母净利润	同比	环比	2022	2023	2024. Q1-Q3	2022	2023	2024Q3
热管理	三花智控	23.0	7.9%	7.9	-9.2%	3.0%	26.1%	27.9%	27.7%	12.2%	11.9%	11.3%
	盾安环境	6.5	20.1%	1.7	-34.1%	-17.2%	17.0%	19.2%	18.2%	8.2%	6.4%	6.9%
	银轮股份	6.0	36.2%	2.0	27.3%	-4.8%	19.8%	21.6%	20.1%	5.3%	6.4%	7.4%
内饰	新泉股份	6.9	22.2%	2.7	48.0%	33.1%	19.7%	20.0%	20.5%	6.8%	7.6%	7.1%
	岱美股份	6.2	15.6%	2.0	1.2%	-9.8%	23.1%	27.3%	28.3%	11.1%	11.2%	13.0%
	继峰股份	-5.3	-445.0%	-5.9	-915.6%	-1817.2%	13.1%	14.8%	14.4%	-8.1%	1.0%	-3.8%
底盘	中鼎股份	10.5	20.1%	3.4	-2.6%	-5.5%	20.9%	22.0%	22.3%	6.4%	6.5%	7.3%
	保隆科技	2.5	-26.6%	1.0	-35.2%	24.9%	28.0%	27.4%	26.2%	4.8%	6.5%	5.3%
	拓普集团	22.3	39.9%	7.8	54.6%	-4.1%	21.6%	23.0%	21.2%	10.6%	10.9%	11.6%
被动安全	松原股份	1.9	62.9%	0.7	24.7%	8.2%	28.4%	31.5%	29.8%	11.9%	15.4%	14.6%
	均胜电子	9.4	20.9%	3.0	0.5%	-7.7%	12.0%	15.1%	15.6%	0.5%	2.2%	3.1%
主动安全	伯特利	7.8	30.8%	3.2	34.0%	29.5%	22.4%	22.6%	21.3%	12.6%	12.2%	12.0%
	亚太股份	1.6	61.5%	0.5	78.9%	20.1%	13.7%	16.7%	17.7%	1.8%	2.5%	5.2%
轻量化	爱柯迪	7.4	24.1%	2.9	44.7%	34.0%	27.8%	29.1%	29.0%	15.8%	15.5%	15.5%
	旭升集团	3.2	-42.8%	0.6	-66.0%	-45.9%	23.9%	24.0%	21.2%	15.7%	14.7%	9.8%
	瑞鹤模具	2.5	63.7%	0.9	41.6%	5.7%	23.5%	21.7%	24.3%	12.4%	11.7%	16.5%
	美利信	-0.5	-134.2%	-0.3	-19.6%	-252.7%	17.3%	15.5%	10.9%	7.1%	4.3%	-1.8%
	多利科技	3.4	-11.7%	1.2	-11.8%	17.9%	24.5%	23.2%	22.1%	13.3%	12.7%	13.7%
玻璃+车灯	福耀玻璃	54.8	32.8%	19.8	53.5%	-6.2%	34.0%	35.4%	37.8%	16.9%	17.0%	19.4%
	星宇股份	9.8	25.0%	3.8	21.6%	9.0%	22.6%	21.2%	20.0%	11.4%	10.8%	10.6%

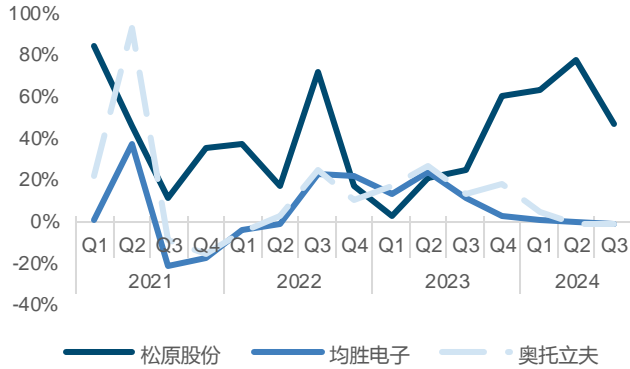
来源：wind，国金证券研究所



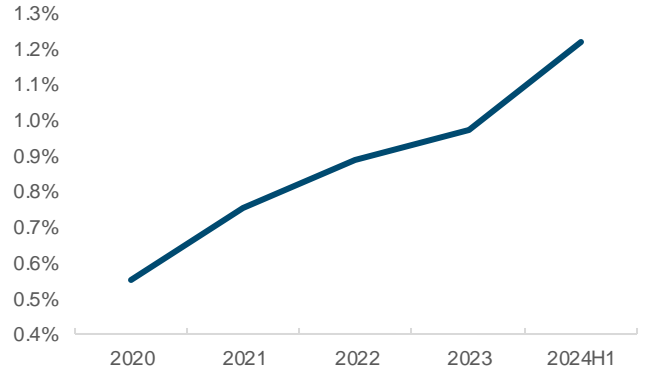
2.1、被动安全行业：毛利率净利率均稳步提升，国产玩家快速增长

被动安全行业全球主要玩家为奥托立夫、均胜电子、TRW 等，本土企业主要为松原股份。从收入端看，24Q3 松原营收同比增长 47%，保持高增速，而奥托立夫和均胜基较同期微降，松原的市场份额在极低水平快速向上提升。

图表56：被动安全行业公司营收增速



图表57：松原股份行业份额在极低水平向上提升



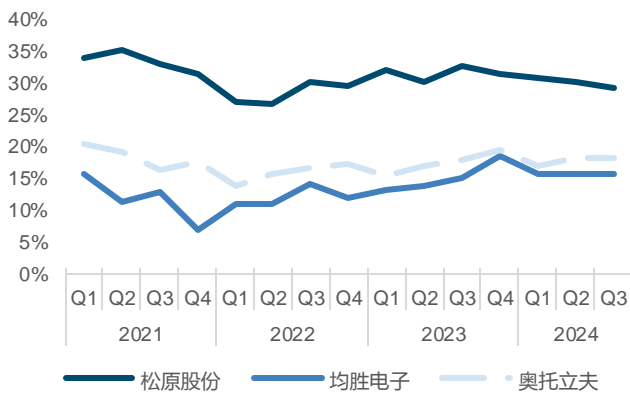
来源：wind，国金证券研究所

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

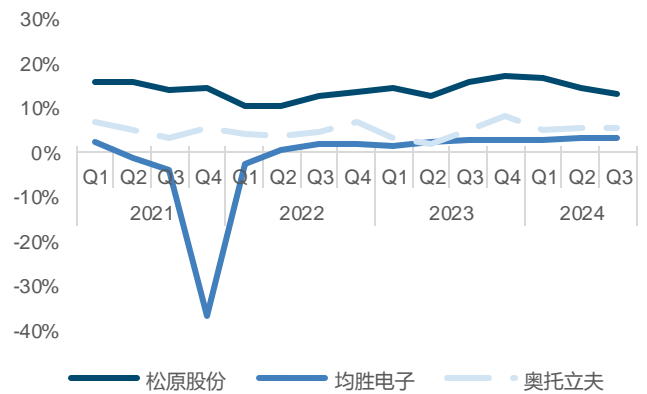
对比公司毛利率和净利率可发现，松原股份毛利率和净利率远高于均胜电子和奥托立夫。除松原股份毛利率和净利率自 2023 年下半年以来呈小幅下行趋势，另两家公司则相对平稳。

松原股份毛利率因收入结构变化因素微降，细分业务毛利率实则持续上行。相对低毛利的气囊&方向盘业务收入占比 2024 年前三季度为 28.3%，较去年同期的 16.8%提高 11.5pcts，单看细分业务毛利率普遍上行，原因为收入端增长规模效应+持续推进零部件自制率提升+行业格局集中降水平低，后续仍有继续上行空间。

图表58：被动安全行业公司毛利率



图表59：被动安全行业公司净利率

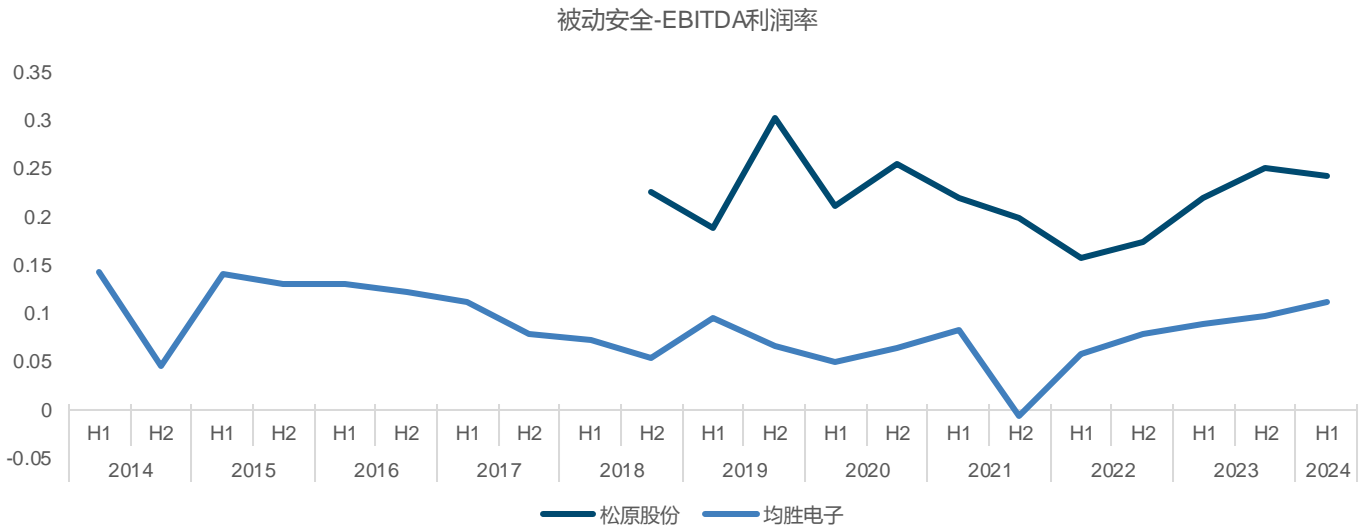


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所



图表60：2014年至今分上下半年被动安全公司EBITDA利润率走势



来源：wind，国金证券研究所

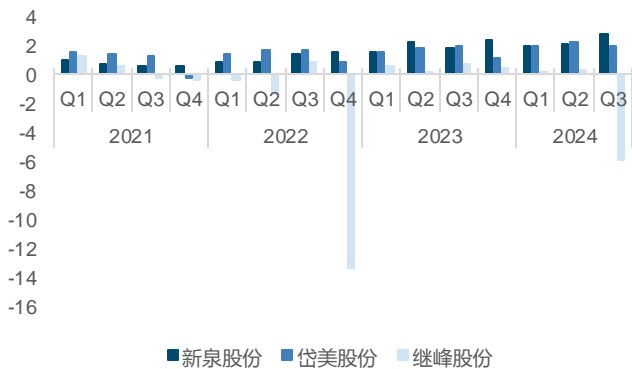
2.2、内饰行业：整体业绩表现稳健

以新泉股份、岱美股份、继峰股份三家为例分析内饰赛道。

营收端：24Q3 继峰实现营收 59 亿元>新泉营收 34 亿元>岱美营收 15 亿元；从同比增速看，2024 年前三季度新泉(+28%)>继峰(+7%)>岱美(-1%)。新泉股份增速较快，受益于国内新能源车销量增长并通过全球化布局推动海外收入增长。

归母净利润：24Q3 新泉实现归母净利润 2.7 亿元>岱美 2.0 亿元>继峰-5.9 亿元；从同比增速看，新泉(+48%)>岱美(+1%)>继峰(-916%)。继峰财务表现欠佳为公司于24Q3剥离北美亏损业务及计提资产减值和信用减值所致。

图表61：内饰行业公司单季度归母净利润(亿元)



图表62：24Q3 内饰公司归母净利润同比增速



来源：wind，国金证券研究所

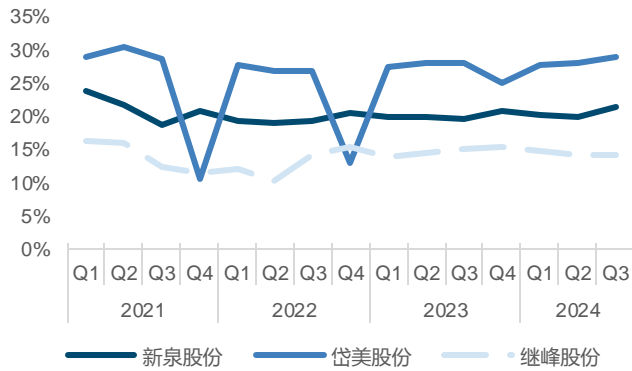
来源：wind，国金证券研究所

销售毛利率：24Q3 岱美(29%)>新泉股份(21%)>继峰股份(14%)，毛利率整体平稳。

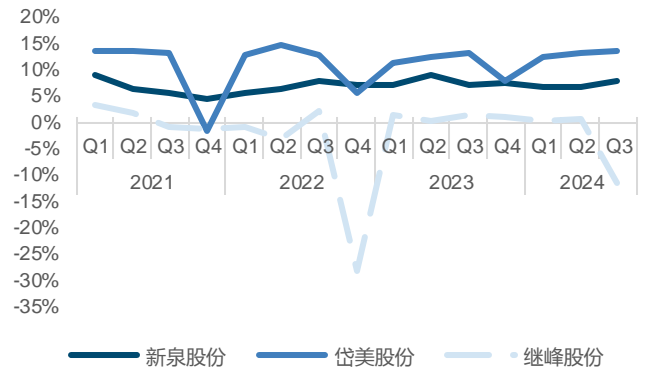
销售净利率：24Q3 岱美股份(13%)>新泉股份(8%)>继峰股份(-12%)，趋势上有所分化，岱美利润率受益于公司遮阳板、头枕等业务盈利改善及顶棚集成业务上量等原因持续稳步提升。新泉24Q3销售净利率环比提升主要系规模效应+海外放量并盈利能力增强。



图表63: 内饰公司销售毛利率相对平稳 (%)



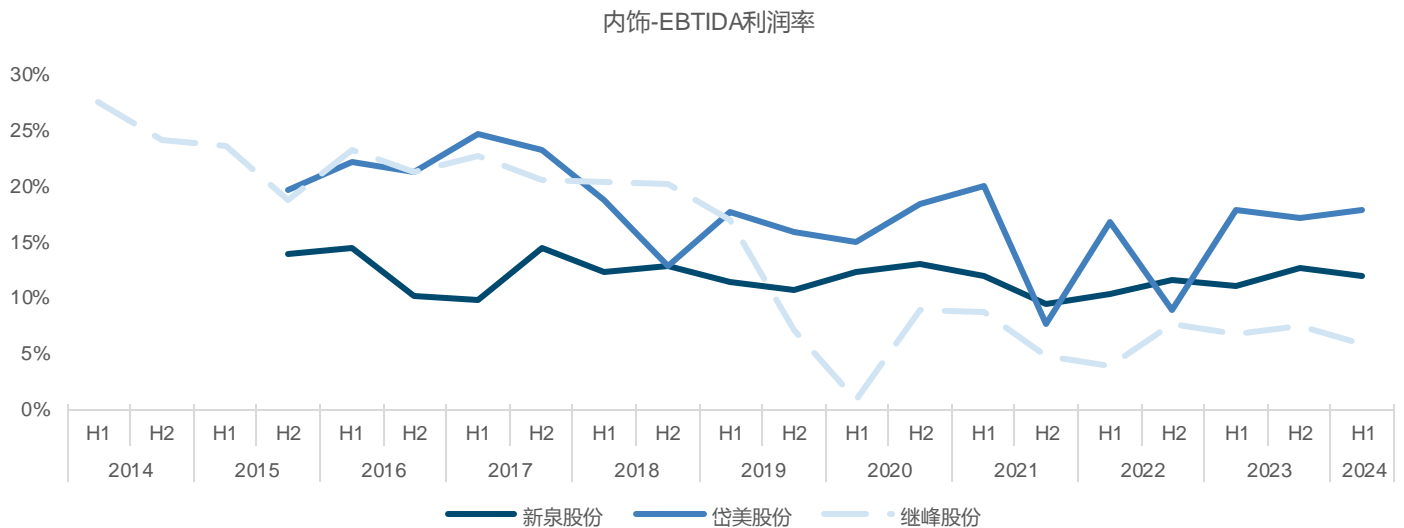
图表64: 内饰公司销售净利率有所分化 (%)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表65: 2014 年至今分上下半年内饰公司 EBITDA 利润率走势



来源: wind, 国金证券研究所

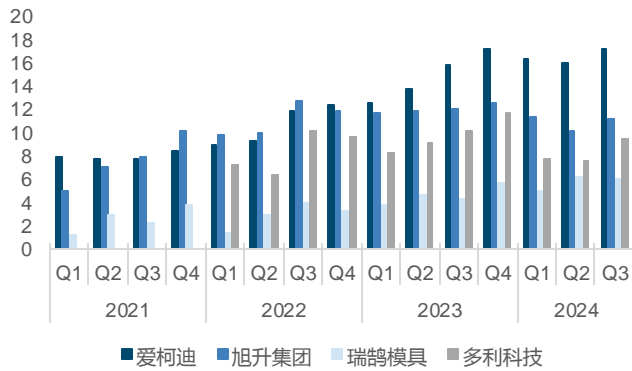
2.3、轻量化行业：业绩分化明显，客户及业务结构成为关键影响因素

以爱柯迪、旭升集团、瑞鹄模具、多利科技为例分析轻量化赛道。

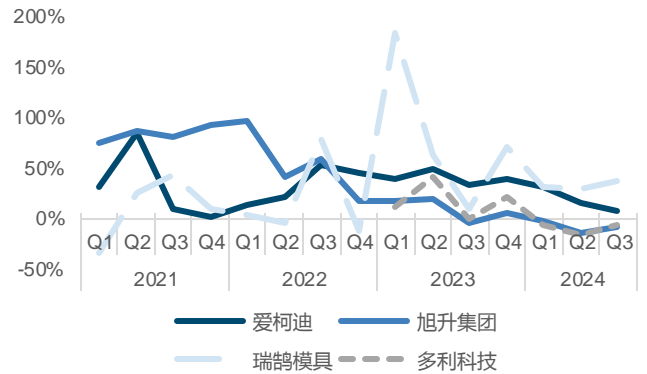
营收：24Q3 爱柯迪实现营收 17 亿元>旭升集团营收 11 亿元>多利科技营收 10 亿元>瑞鹄模具 6 亿元。四个公司 Q3 收入均环比略有提升。环比看多利科技收入增速较高，得益于客户需求恢复以及新项目量产拉动，增量客户零跑、蔚来乐道等新项目也爬坡上量。瑞鹄模具收入同比高增主要受益于公司的技术开发能力、交付能力以及市场开拓和客户服务等方面持续提升，新承接订单持续增长，尤其是汽车轻量化零部件业务获得奇瑞汽车多款车型的订单。



图表66: 轻量化公司营业收入环比回升 (亿元)



图表67: 轻量化公司营业收入同比增速



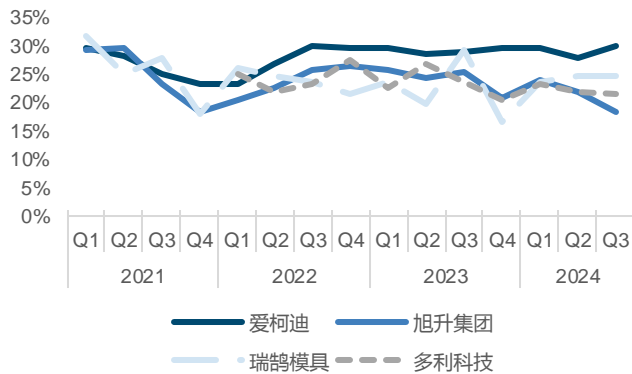
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

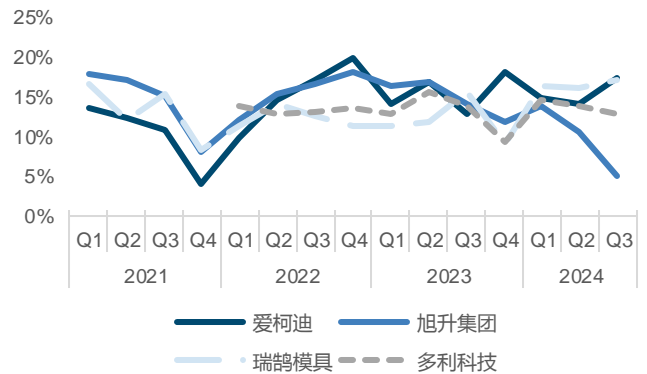
销售毛利率: 24Q3 爱柯迪 (30%) > 瑞鹤模具 (25%) > 多利科技 (22%) > 旭升集团 (18%), 毛利率有所分化, 旭升集团环比回落明显, 主要由于终端客户年降压力传导、上游原材料价格波动、以及模具收入占比下降所致。

销售净利率: 24Q3 爱柯迪 (17%) > 瑞鹤模具 (17%) > 多利科技 (13%) > 旭升集团 (5%), 趋势上有所分化, 爱柯迪产能爬升+汇兑收益驱动利润率改善, 旭升集团主要受原材料价格上升、可转债利息支出及减值影响。

图表68: 轻量化公司毛利率



图表69: 轻量化公司净利率

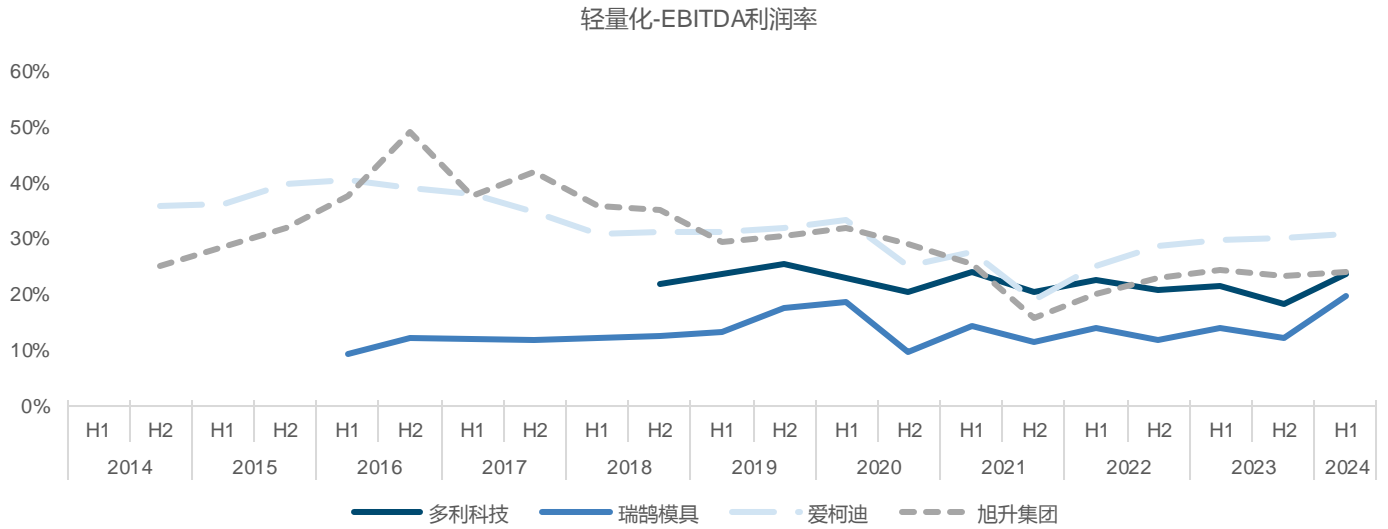


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所



图表70：2014年至今分上下半年轻量化公司EBITDA利润率走势（%）



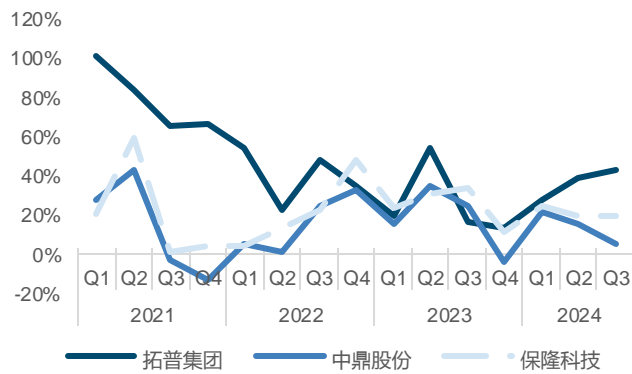
来源：wind，国金证券研究所

2.4、智能底盘行业：空悬业务收入增速较快，行业主流玩家格局有所变化

以中鼎股份、保隆科技、拓普集团三家为例分析智能底盘赛道。

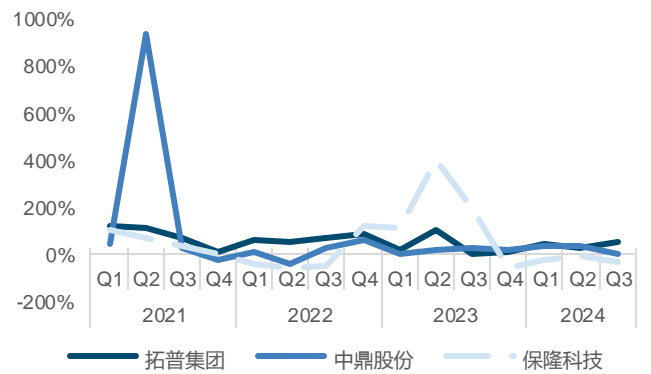
24Q3 收入同比增速保持较快幅度，但增速有所分化，拓普集团（43%）>保隆科技（20%）>中鼎股份（5%）；毛利率方面三家公司 24Q3 环比均相对稳定；净利率方面拓普集团（11%）>中鼎股份（7%）>保隆科技（6%）。

图表71：智能底盘公司收入同比增速有分化（%）



来源：wind，国金证券研究所

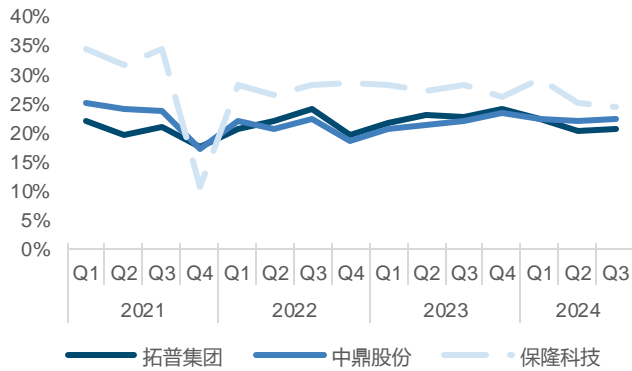
图表72：智能底盘公司归母净利润增速（%）



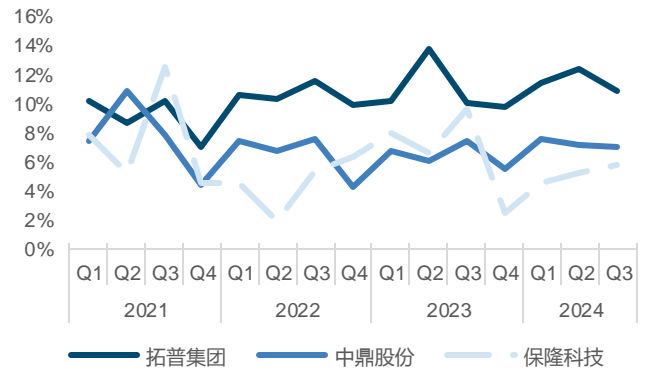
来源：wind，国金证券研究所



图表73: 智能底盘公司毛利率 (%)



图表74: 智能底盘公司净利率 (%)

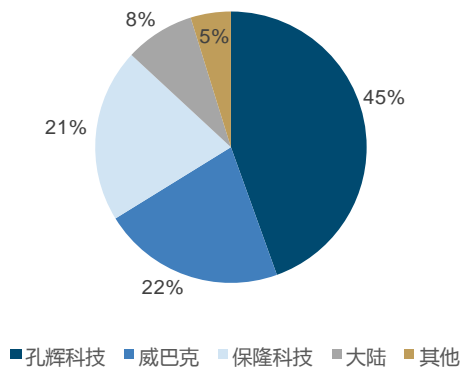


来源: wind, 国金证券研究所

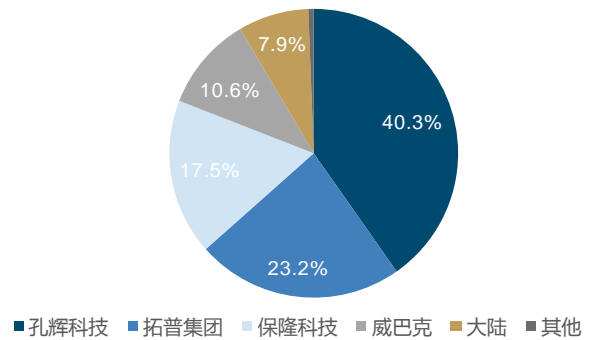
来源: wind, 国金证券研究所

空悬格局: 2024年拓普集团成为行业核心增量玩家, 2024年1-7月份额升至23.2%; 保隆科技装机份额从2023年的21%降至2024年1-7月的18%。

图表75: 2023年空气悬挂装机份额排行



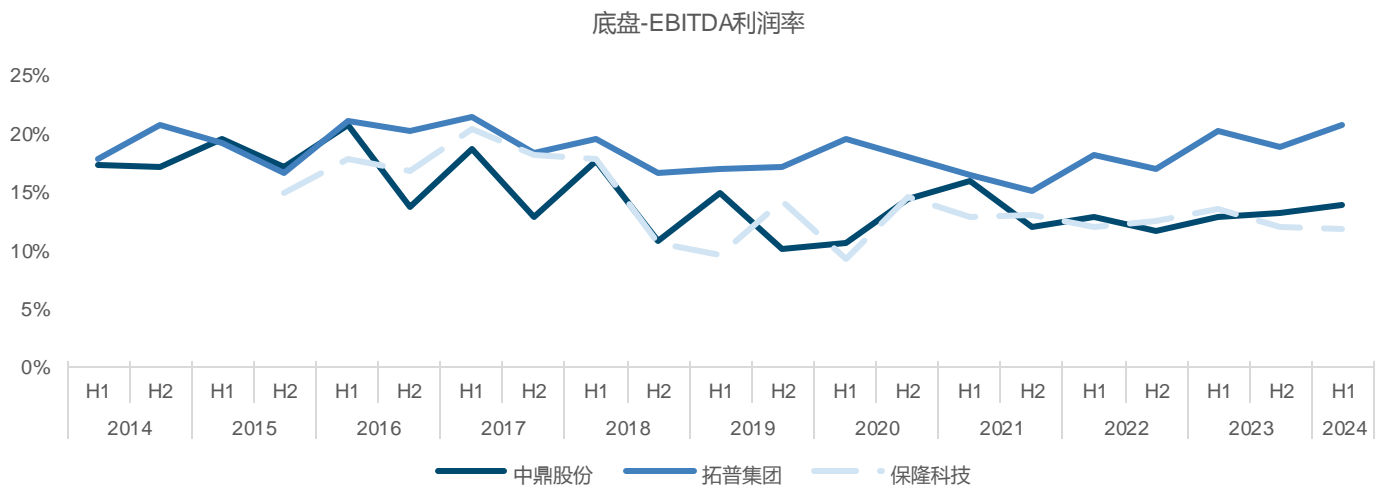
图表76: 2024年1-7月空气悬挂装机份额排行



来源: 盖世汽车, 国金证券研究所

来源: 盖世汽车, 国金证券研究所

图表77: 2014年至今分上下半年底盘公司EBITDA利润率走势 (%)



来源: wind, 国金证券研究所



2.5、热管理：三花领先优势明显，尾部营收增速较高

以三花智控、盾安环境和银轮股份为例分析热管理行业。

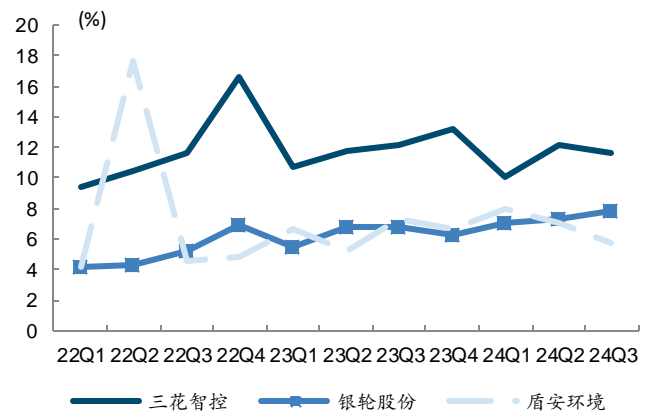
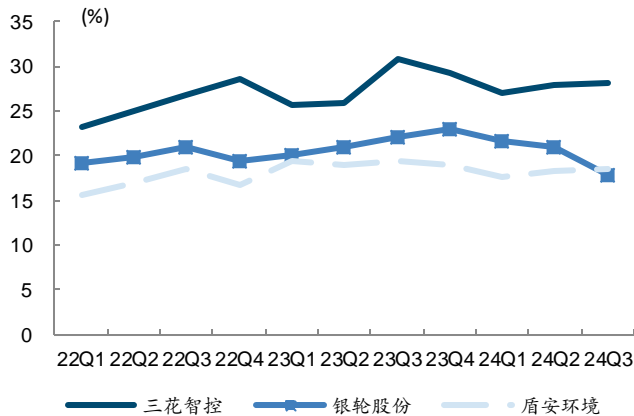
销售毛利率：24Q3 三花智控 (28.2%) > 盾安环境 (18.6%) > 银轮股份 (17.7%)，其中三花毛利率环比提升，同比下滑。盾安环境毛利率下滑预计系高毛利的设备业务占比下降叠加冷配 Q3 波动。银轮股份毛利率大幅下降系会计政策变动影响，因会计政策调整，三包费用 1.16 亿元计入营业成本，与去年同期比较增幅较大，因此 Q3 营业成本、销售费用大幅波动。

销售净利率：24Q3 三花智控 (11.6%) > 银轮股份 (7.8%) > 盾安环境 (5.8%)，同比变动上，银轮股份 (+1pct) > 三花智控 (-0.6pct) > 盾安环境 (-1.6pct)。其中三花智控同比下滑主因其费用率提升，24Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别 2.23%/7.58%/0.72%/5.23%，同比-0.1PCT/+1.43PCT/-0.64PCT/-1.22PCT，环比-0.1PCT/+1.12PCT/+1.12PCT/+0.86PCT。盾安环境净利率大幅下滑系计提浙江盾安节能科技有限公司出售节能业务项下子公司股权形成的转让价款和子公司出表前往来款的坏账准备 6000 万元。

整体受以旧换新政策叠加 Q4 旺季影响，四季度热管理行业有望走强。

图表78：热管理公司毛利率分化明显

图表79：热管理公司净利率里三花领先



来源：wind，国金证券研究所

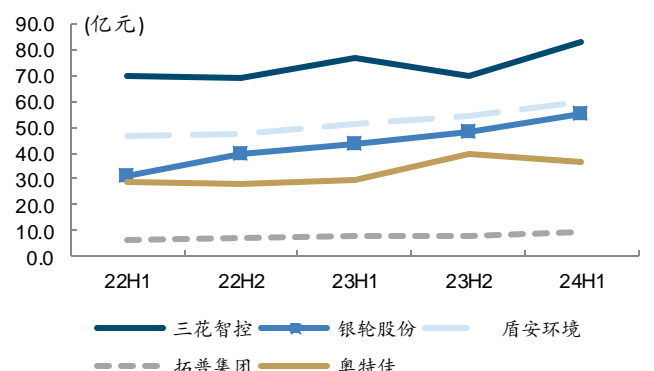
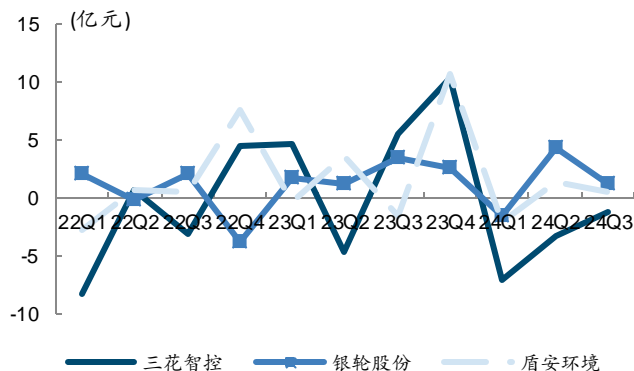
来源：wind，国金证券研究所

净现金流：24Q3 银轮股份 (1.1) > 盾安环境 (0.5) > 三花智控 (-1.3)，各家净现金流水平波动较小。三花智控出现负净现金流。三花智控净现金流为负，主因购买理财产品增加以及授予限制性股票。

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

图表80：热管理公司毛利率分化明显 (亿元)

图表81：热管理公司净利率里三花领先 (亿元)





来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

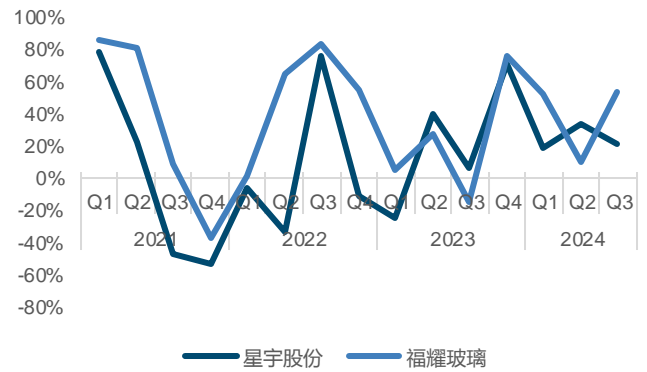
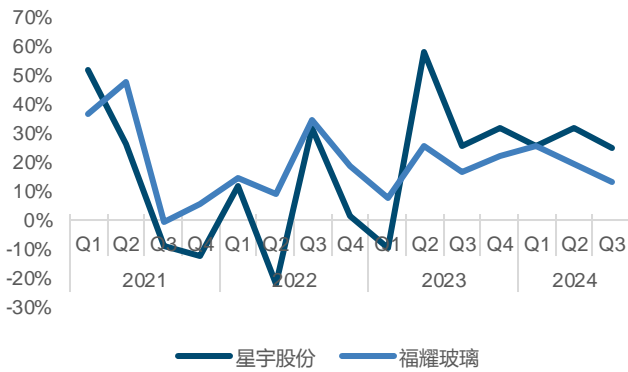
2.6、车灯和玻璃

收入增速方面，福耀玻璃和星宇股份的营收逐年上升，福耀玻璃 24Q3 收入增速为 13%，星宇股份 24Q3 收入增速为 25%。具体看，福耀玻璃公司在技术、管理等各方面持续加大创新力度，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃、轻量化超薄玻璃、镀膜可加热玻璃、钢化夹层玻璃等高附加值产品占比不断提升，随着国内福清、安徽产能以及北美二期产能陆续投产，公司收入及市占率将持续提升。星宇股份客户结构向新能源车企转型，覆盖吉利、奇瑞、理想、蔚来、小鹏、赛力斯等头部新能源车企，收入有望随核心客户销量增长而增加。

盈利能力方面，福耀玻璃 24Q3 归母净利润增速为 54%，星宇股份 24Q3 增速为 22%。福耀主要来自于产能利用率提升+高附加值产品占比提升带来的利润改善。星宇股份主要受客户、产品调结构，毛利率加速恢复，叠加期间费用改善。

图表82: 福耀和星宇的营业收入同比增速 (亿元)

图表83: 福耀和星宇的归母净利润同比增速 (亿元)

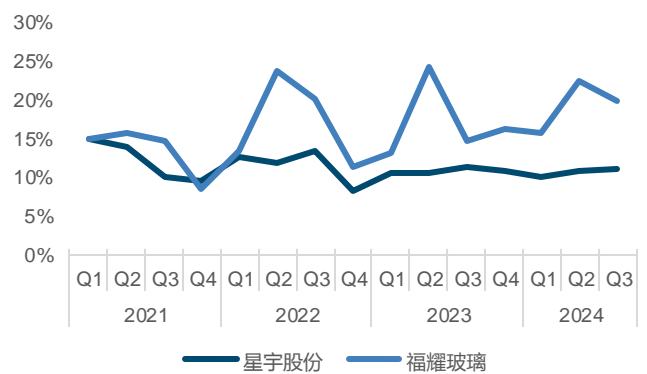
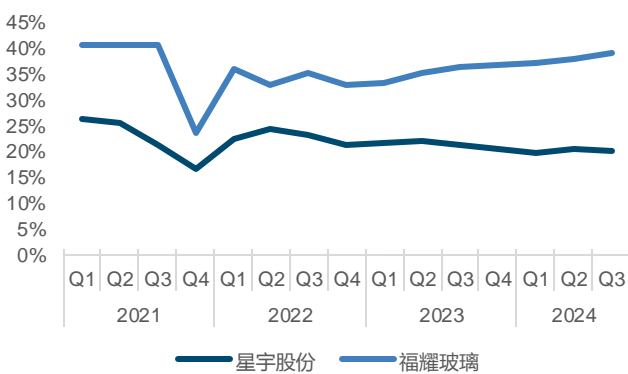


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表84: 福耀和星宇的季度毛利率走势

图表85: 福耀和星宇的季度净利率走势

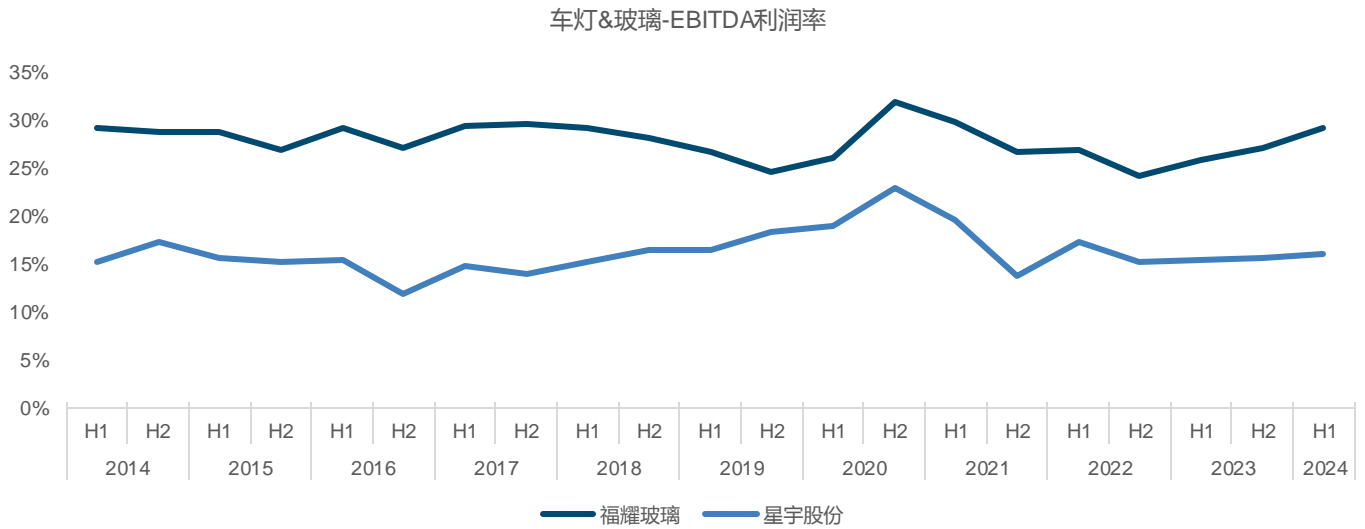


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所



图表86：2014年至今分上下半年车灯&玻璃公司EBITDA利润率走势



来源：wind，国金证券研究所

三、投资建议

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

四、风险提示

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

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



行业投资评级的说明：

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



特别声明：

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

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究