



# 板块业绩短期承压，规模优势提升龙头盈利

## —— 汽车行业 2024 三季度业绩总结

2024 年 11 月 5 日

### 核心观点

- 行情：Q3 市场全面反弹，零部件板块获超额收益：**2024 年 Q3，汽车板块（ZX）绝对收益率为 16.03%，乘用车板块（ZX）绝对收益率为 17.42%，零部件板块（ZX）绝对收益率为 19.03%，商用车板块（ZX）绝对收益率为 7.64%，汽车、乘用车、商用车分别跑输万得全 A 指数 1.64pct、0.26pct 和 10.04pct，零部件板块跑赢万得全 A 指数 1.35pct，受益于 9 月 24 日政府对资本市场和实体经济支持政策的积极表态，三季度 A 股市场全面反弹，零部件板块由于前期跌幅较大，且零部件公司市值普遍小于整车，弹性大，在市场回暖阶段取得了超额收益。10 月以来受益于 9 月集中推出的地方置换补贴政策在 10 月发挥明显效果，10 月乘用车销量同环比取得明显增长，带动乘用车与零部件板块取得良好涨势。
- 销量：Q3 受商用车拖累，整体销量同比-4%，乘用车新能源渗透率维持快速增长，达到 48.4%：**Q3 汽车市场累计销量为 752.4 万辆，同比-3.9%，环比+2.7%，主要受商用车市场拖累，乘用车市场累计销量为 670.0 万辆，同比-2.4%，环比+6.5%，9 月起各地陆续推出地方置换补贴政策，消费者前期持币观望情绪较强，“金九银十”消费需求释放有所滞后；Q3 商用车累计销量为 82.4 万辆，同比-14.9%，环比-20.5%，受到内需疲软的影响。**新能源方面，**Q3 新能源乘用车累计销量为 324.1 万辆，同比+34.3%，环比+19.2%，渗透率提升至 48.4%，接近 50%，纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 184.2 万辆和 140.0 万辆，同比分别+12.6%和+80.0%，纯电动占新能源乘用车的比重下降至 56.8%，插混贡献 62.2 万辆的新能源乘用车销售增量，占总增量的 75.1%。**出口方面，**Q3 乘用车累计出口销量为 129.4 万辆，同比+22.1%，环比+5.2%，商用车累计出口销量为 22.5 万辆，同比+19.7%，环比-6.0%，出口增速放缓。
- 业绩：板块整体扣非归母净利润同比-15%，主要受到乘用车（扣非归母净利润同比-26%）拖累：**2024 年前三季度/2024 年 Q3，汽车行业实现营收 2.59 万亿元/9142 亿元，同比+5%/+0.2%，实现扣非归母净利润 832 亿元/285 亿元，同比+8%/-15%。（一）**乘用车：“价格战”延续影响板块业绩，规模优势提升龙头盈利能力。**2024 年前三季度/2024 年 Q3，乘用车板块实现营业收入 1.41 万亿元/5195 亿元，同比+6%/+2%，实现扣非归母净利润 312 亿元/126 亿元，同比-5%/-26%。（二）**零部件：盈利能力稳定，规模效应提升助力毛利率回升。**2024 年前三季度/2024 年 Q3，零部件板块实现营业收入 6912 亿元/2402 亿元，同比+6%/+2%，实现扣非归母净利润 338 亿元/108 亿元，同比+13%/-6%。（三）**商用车：销量低迷影响板块业绩，企业经营韧性十足。**2024 年前三季度/2024 年 Q3，商用车板块实现营业收入 3937 亿元/1178 亿元，同比微增/-12%，实现扣非归母净利润 135 亿元/35 亿元，同比+34%/+2%。整体来看，Q3 乘用车市场“价格战”延续且消费者持币观望情绪影响市场销量，商用车市场受内需疲弱影响，汽车板块业绩有所承压，展望 Q4 来看，地补发力有望支撑销量回暖，带来板块业绩的回升。
- 投资建议：**整车推荐比亚迪、理想汽车，受益标的吉利汽车、隆鑫通用；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、科博达、均胜电子、星宇股份；新能源零部件推荐法拉电子、中熔电气、华纬科技、精锻科技、拓普集团、旭升集团。
- 风险提示：**汽车销量不及预期的风险；政策效果不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；出口面临海外政策不确定性的风险。

### 汽车行业

推荐 维持评级

### 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深 300 表现图

2024-11-4



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

### 相关研究

## 目录

### Catalog

一、行情：Q3 市场全面反弹，零部件板块获超额收益 .....	3
二、销量：Q3 销量同比-4%，新能源渗透率涨势不减 .....	4
三、业绩：受市场销量低迷影响，板块利润同比-15%.....	7
(一) 汽车板块：营收增速放缓，费用率增长影响板块盈利能力.....	7
(二) 乘用车：“价格战”延续影响板块业绩，规模优势提升龙头盈利能力 .....	10
(三) 零部件：盈利能力稳定，规模效应提升助力毛利率回升.....	14
(四) 商用车：销量低迷影响板块业绩，企业经营韧性十足.....	17
四、估值：估值上升空间足，推荐乘用车/零部件板块 .....	21
五、投资建议.....	23
六、风险提示.....	23

## 一、行情：Q3 市场全面反弹，零部件板块获超额收益

三季度 A 股市场全面反弹带动汽车板块上涨 16%，前期超跌的零部件板块取得超额收益。2024 年 Q3，汽车板块（ZX，下同）绝对收益率为 16.03%，乘用车板块（ZX，下同）绝对收益率为 17.42%，零部件板块（ZX，下同）绝对收益率为 19.03%，商用车板块（ZX，下同）绝对收益率为 7.64%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 1.64pct、0.26pct 和 10.04pct，零部件板块跑赢万得全 A 指数 1.35pct，受益于 9 月 24 日政府对资本市场和实体经济支持政策的积极表态，三季度 A 股市场全面反弹，零部件板块由于前期跌幅较大，且零部件公司市值普遍小于整车，弹性大，在市场回暖阶段取得了超额收益。2024 年前三季度，汽车板块绝对收益率为 12.26%，乘用车板块绝对收益率为 29.37%，零部件板块绝对收益率为 -0.22%，商用车板块绝对收益率为 24.46%，汽车、乘用车、商用车分别跑赢万得全 A 指数 4.01pct、21.12pct 和 16.21pct，零部件板块跑赢万得全 A 指数 8.47pct。

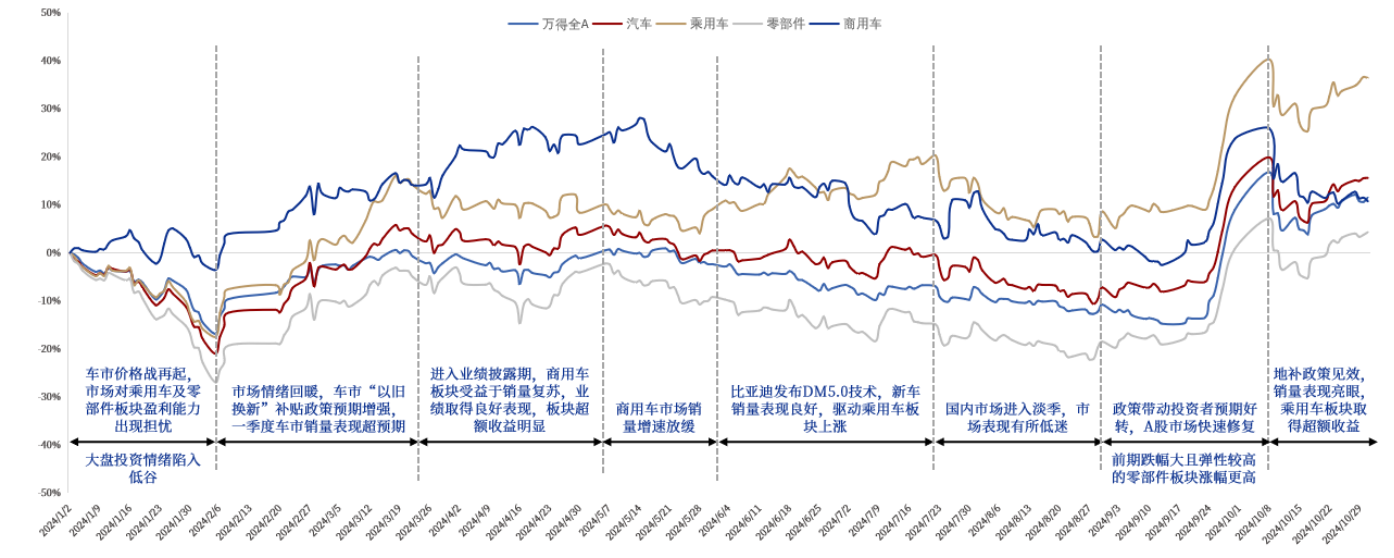
表1：Q3 受益于政策积极表态 A 股市场全面反弹，带动汽车板块上涨 16%，前期超跌的零部件板块取得超额收益

	万得全 A	汽车 (ZX)		乘用车 (ZX)		零部件 (ZX)		商用车 (ZX)	
	绝对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益	绝对收益	相对收益
2022Q1	-13.92%	-22.21%	-8.30%	-24.59%	-10.67%	-21.34%	-7.43%	-21.80%	-7.88%
2022Q2	5.10%	24.91%	19.81%	43.38%	38.29%	16.01%	10.92%	6.69%	1.59%
2022Q3	-12.61%	-15.75%	-3.13%	-24.25%	-11.64%	-8.18%	4.43%	-17.30%	-4.68%
2022Q4	2.89%	-1.44%	-4.33%	-1.37%	-4.26%	-2.34%	-5.23%	6.22%	3.33%
2023Q1	6.47%	3.53%	-2.94%	-0.75%	-7.22%	2.36%	-4.11%	20.92%	14.45%
2023Q2	-3.20%	3.28%	6.48%	-0.80%	2.41%	8.00%	11.20%	3.76%	6.96%
2023Q3	-4.33%	-1.00%	3.33%	1.01%	5.34%	-1.30%	3.04%	-2.28%	2.05%
2023Q4	-3.84%	-0.94%	2.89%	-0.39%	3.45%	-0.79%	3.04%	0.65%	4.48%
2024Q1	-2.85%	0.38%	3.23%	4.61%	7.46%	-6.28%	-3.43%	16.72%	19.57%
2024Q2	-5.32%	-3.62%	1.70%	5.33%	10.64%	-10.55%	-5.24%	-0.94%	4.37%
2024Q3	17.68%	16.03%	-1.64%	17.42%	-0.26%	19.03%	1.35%	7.64%	-10.04%
2024年前三季度	8.25%	12.26%	4.01%	29.37%	21.12%	-0.22%	-8.47%	24.46%	16.21%

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

10 月以来地补政策见效驱动乘用车市场销量高增，乘用车与零部件板块涨势良好。截止 2024 年 10 月 31 日，自年初以来汽车板块绝对收益率为 15.61%，乘用车板块绝对收益率为 36.44%，零部件板块绝对收益率为 4.30%，商用车板块绝对收益率为 10.74%，汽车、乘用车分别跑赢万得全 A 指数 4.11pct 和 24.94pct，零部件、商用车板块分别跑赢万得全 A 指数 7.20pct 和 0.76pct。10 月以来，受益于 9 月集中推出的地方置换补贴政策在 10 月发挥明显效果，10 月乘用车销量同环比取得明显增长，带动乘用车与零部件板块取得良好涨势，商用车板块超额收益的收窄主要是由于商用车市场销量低迷所致。

图1：10月以来地补政策见效驱动乘用车市场销量高增，乘用车与零部件板块涨势良好

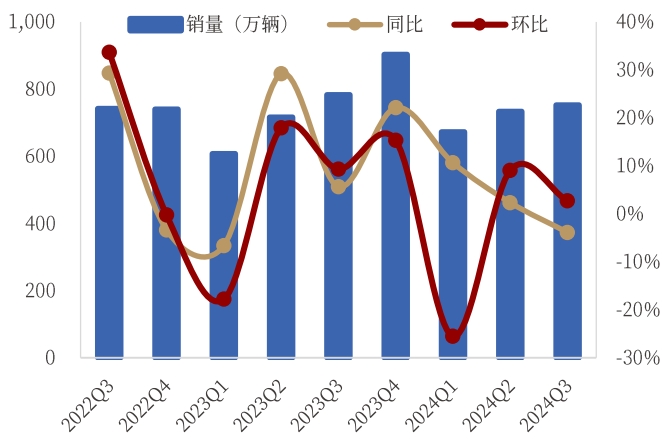


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## 二、销量：Q3 销量同比-4%，新能源渗透率涨势不减

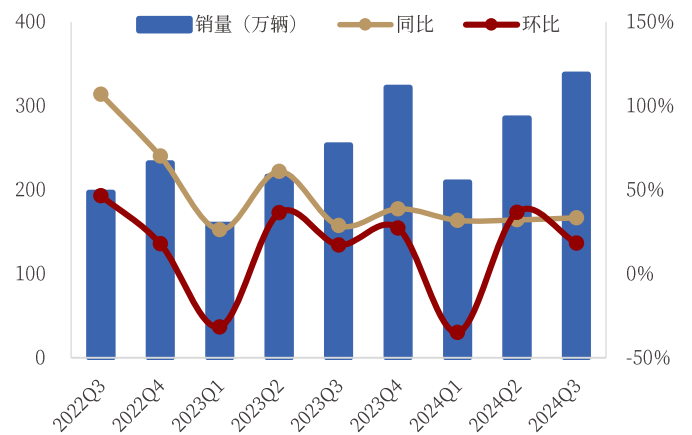
**Q3 汽车市场销量同比有所承压, 新能源渗透率涨势不减。**Q3 汽车市场累计销量为 752.4 万辆, 同比-3.9%, 环比+2.7%, 自 2023 年 Q2 以来, 单季汽车销量首次出现同比下滑, 乘用车与商用车市场均出现不同程度的同比下滑, 前三季度汽车市场累计销量同比增长 2.4% 至 2157.1 万辆。Q3 新能源汽车市场累计销量为 337.6 万辆, 同比+33.4%, 环比+18.3%, 渗透率达 44.9%, 同比+12.5pct, 受益于自主品牌持续推进富有市场竞争力的新品上市, 新能源市场增长动力强劲, 渗透率增长进一步提速, 前三季度新能源汽车市场累计销量同比增长 32.5% 至 832.0 万辆, 渗透率为 38.6%。

图2：Q3 汽车销量同比-3.9%，有所承压



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图3：Q3 新能源汽车销量同比+33.4%，渗透率达 44.9%

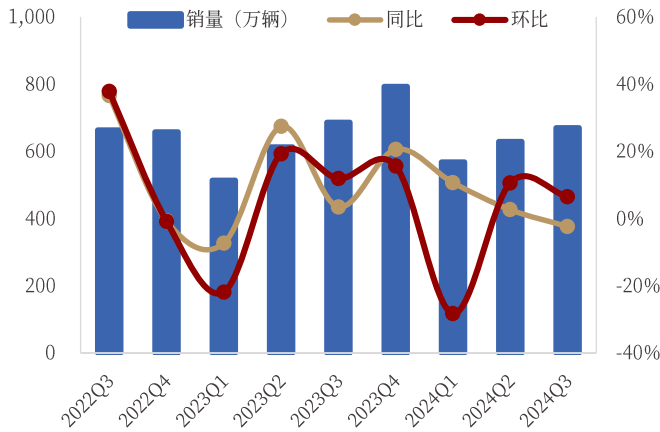


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**Q3 乘用车市场持币观望情绪较浓, 新能源渗透率增长至接近 50%。**Q3 乘用车市场累计销量为 670.0 万辆, 同比-2.4%, 环比+6.5%, 同比出现降幅主要是由于 9 月起各地陆续推出地方置换补贴政策, 消费者前期持币观望情绪较强, “金九银十”消费需求释放有所滞后, 前三季度乘用车市场累计销量为 1867.9 万辆, 同比+3.0%。Q3 新能源乘用车累计销量为 324.1 万辆, 同比+34.3%, 环比+19.2%, 渗透率达到 48.4%, 快速上涨至接近 50%, 自主品牌不断上市竞争力更强的新品, 为消费者带来更多选择, 驱动新能源替代进程加速, 前三季度新能源乘用车累计销量同比增长 32.6% 至 794.4 万辆, 渗透率为 42.5%。

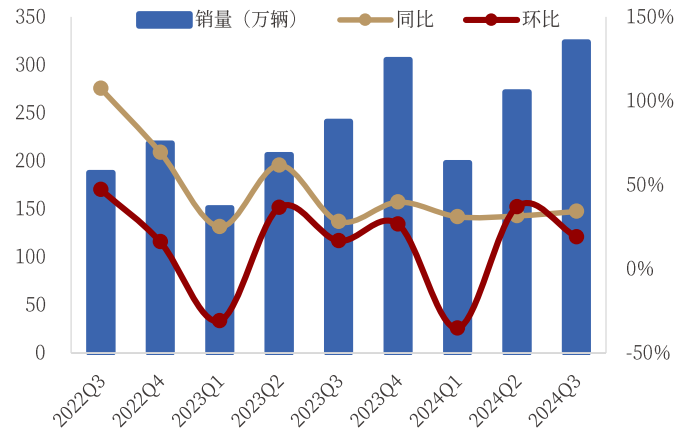


图4: Q3 乘用车销量同比-2.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

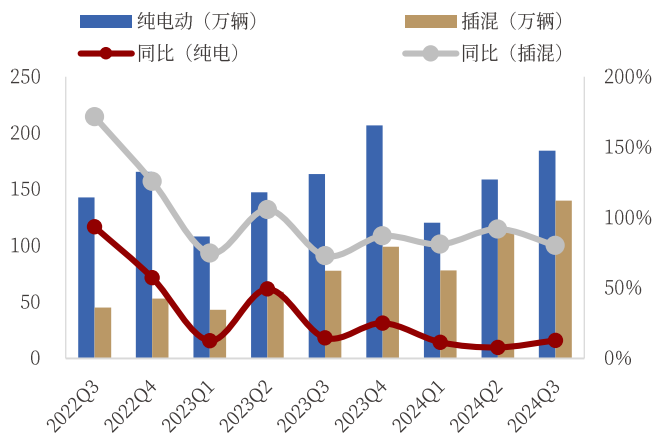
图5: Q3 新能源乘用车销量同比+34.3%，渗透率达 48.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

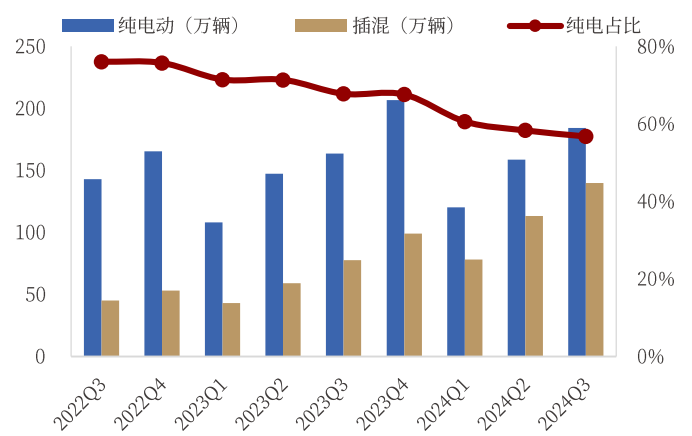
**Q3 纯电占新能源乘用车销量比重下降速度放缓，插混对新能源乘用车销售增量的贡献占比小幅回落至 75%。** Q3 纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 184.2 万辆和 140.0 万辆，同比分别+12.6%和+80.0%，纯电动占新能源乘用车的比重为 56.8%。从增量来看，Q3 插混贡献 62.2 万辆的新能源乘用车销售增量，占总新能源乘用车销售增量的 75.1%。伴随新能源产品对消费者覆盖面的进一步提升，消费者需求的多样化开始对稳定纯电与插混销量占比发挥作用。前三季度纯电动乘用车与插混乘用车累计销量分别为 463.1 万辆和 331.2 万辆，同比分别+10.5%和+84.1%，纯电占新能源乘用车的比重为 58.3%。

图6: Q3 插混乘用车销量同比+80.0%，纯电销量同比+12.6%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

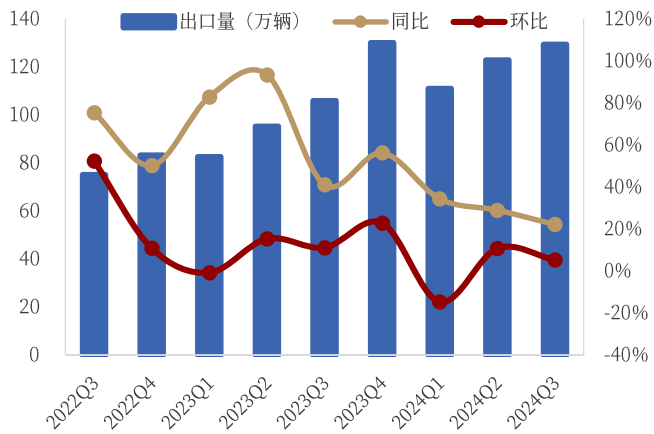
图7: Q3 纯电占新能源乘用车销量比重下降至 56.8%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

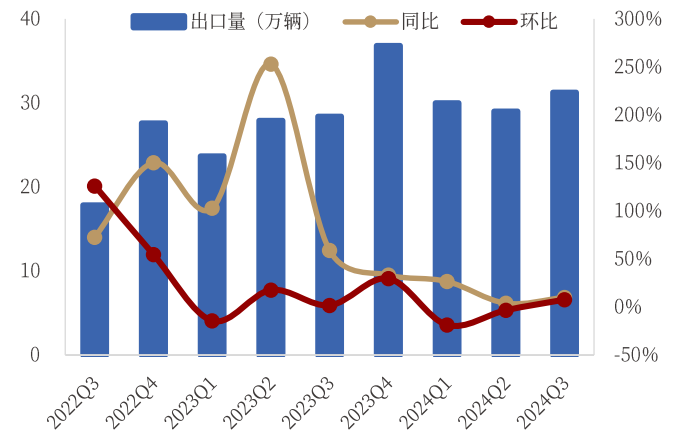
**Q3 乘用车出口同比增速有所回落，新能源渗透率环比回升。** Q3 乘用车累计出口销量为 129.4 万辆，同比+22.1%，环比+5.2%，同环比增速有所回落，主要是由于基数不断上涨，前三季度乘用车累计出口销量同比增长 28.0%至 363.3 万辆。Q3 新能源乘用车累计出口销量为 31.2 万辆，同比+10.0%，环比+7.7%，渗透率为 24.2%，同比-5.7pct，环比+0.6pct，新能源出口仍受到欧洲反补贴制裁以及东南亚地区市场低迷影响，前三季度新能源乘用车累计出口销量同比增长 12.8%至 902.6 万辆，渗透率为 24.8%。

图8: Q3 乘用车出口销量同比+22.1%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

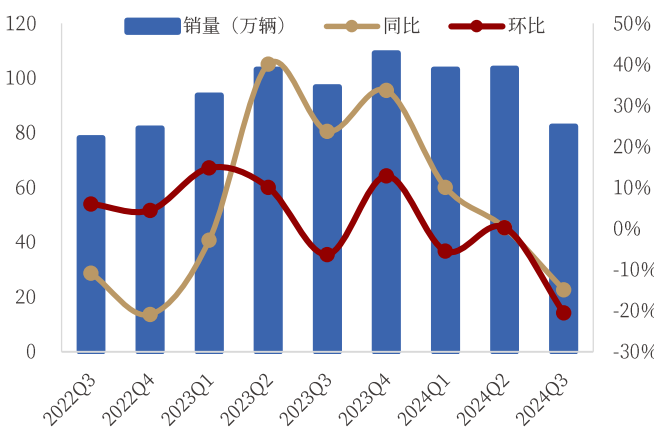
图9: Q3 新能源乘用车出口销量同比+10.0%, 渗透率为 24.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

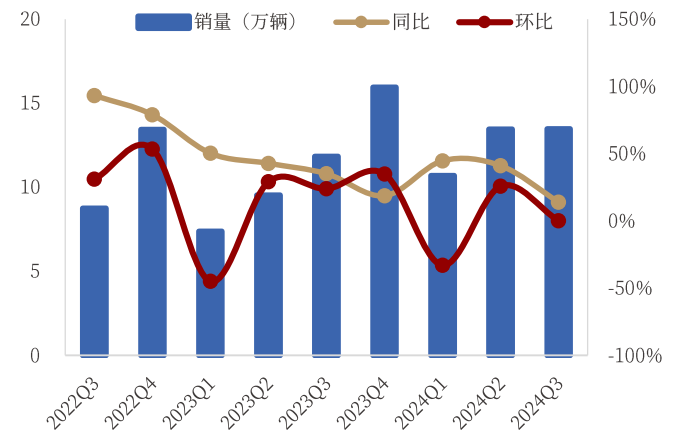
**Q3 商用车市场表现低迷, 新能源渗透率继续提升。** Q3 商用车累计销量为 82.4 万辆, 同比-14.9%, 环比-20.5%, 商用车市场受到内需疲软影响, 销量表现有所低迷, 前三季度商用车累计销量同比-1.6%至 289.2 万辆。Q3 新能源商用车累计销量为 13.5 万辆, 同比+13.9%, 环比+0.2%, 渗透率为 16.4%, 同比+4.14pct, 环比+3.37pct, 新能源商用车需求表现稳定, 渗透率环比继续提升。

图10: Q3 商用车销量同比-14.9%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

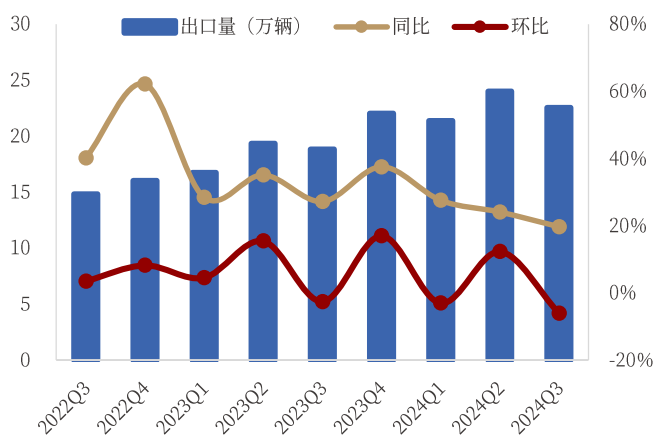
图11: Q3 新能源商用车销量同比+13.9%, 渗透率环比提升至 16.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

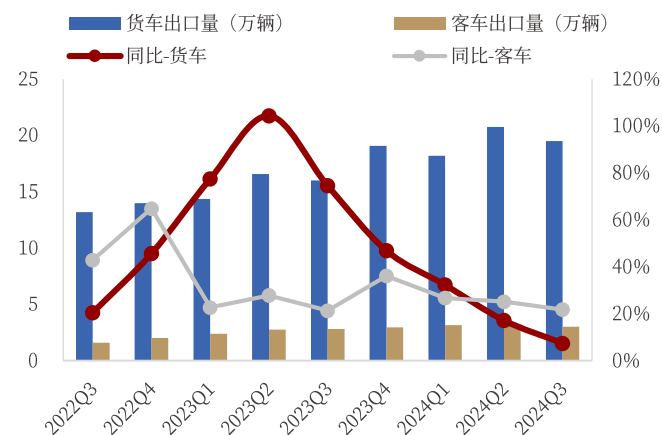
**Q3 商用车出口环比有所回落, 货车与客车表现均衡。** Q3 商用车累计出口销量为 22.5 万辆, 同比+19.7%, 环比-6.0%, 出口量环比有所回落, 前三季度商用车累计出口销量同比+23.6%至 67.9 万辆。分车型来看, Q3 货车和客车累计出口销量分别为 19.5 万辆和 3.0 万辆, 同比分别+7.5%和+21.8%, 环比分别-5.9%和-6.7%, 表现较为均衡, 前三季度货车和客车累计出口销量分别为 58.4 万辆和 9.5 万辆, 同比分别+24.5%和+18.3%。

图12: Q3 商用车出口销量同比+19.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: Q3 货车与客车出口表现较为均衡



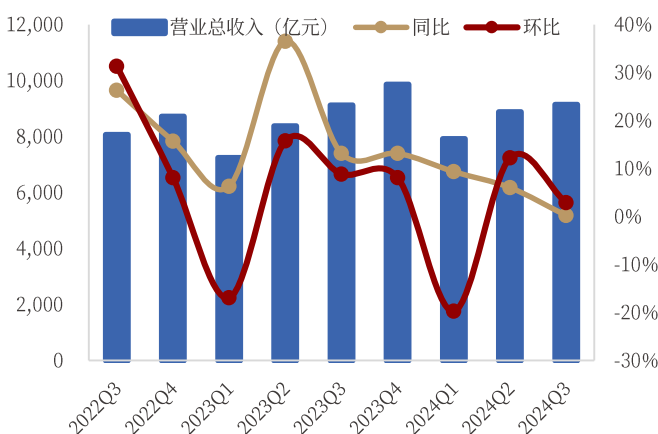
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、业绩：受市场销量低迷影响，板块利润同比-15%

#### (一) 汽车板块：营收增速放缓，费用率增长影响板块盈利能力

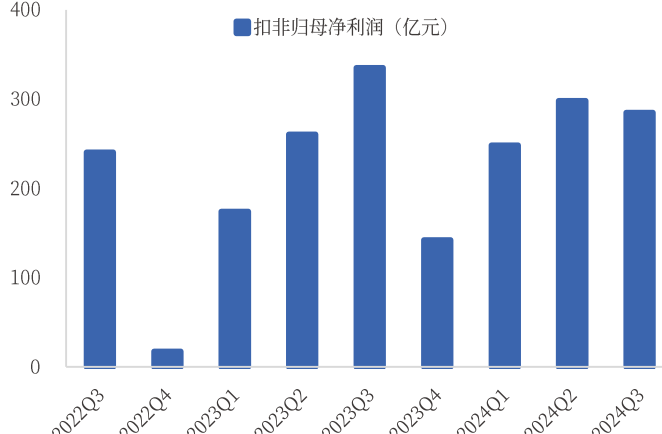
汽车板块营收增速放缓，扣非归母净利润出现同环比双降。2024年前三季度，汽车板块合计实现营收 2.59 万亿元，同比增长 4.8%，其中 Q3 单季实现营收 9141.9 亿元，同比增长 0.2%，环比增长 2.9%，增速放缓。盈利能力方面，2024 年前三季度，汽车板块合计实现扣非归母净利润 831.7 亿元，同比增长 8.0%，其中 Q3 单季实现扣非归母净利润 284.9 亿元，同比下滑 15.0%，环比下滑 4.5%，出现同环比双降。

图14: Q3 汽车板块营业收入同比+0.2%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

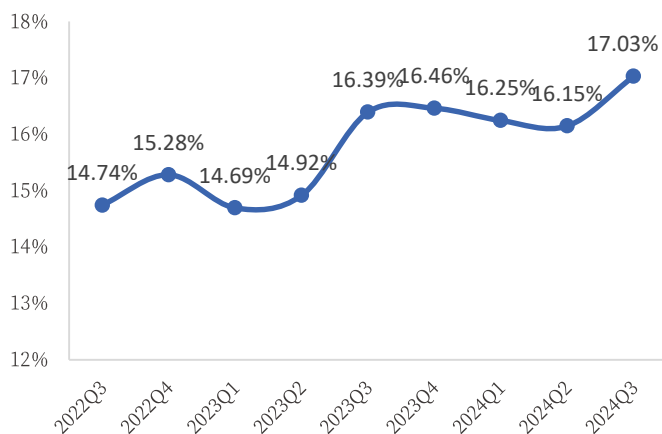
图15: Q3 汽车板块扣非归母净利润同比-15.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

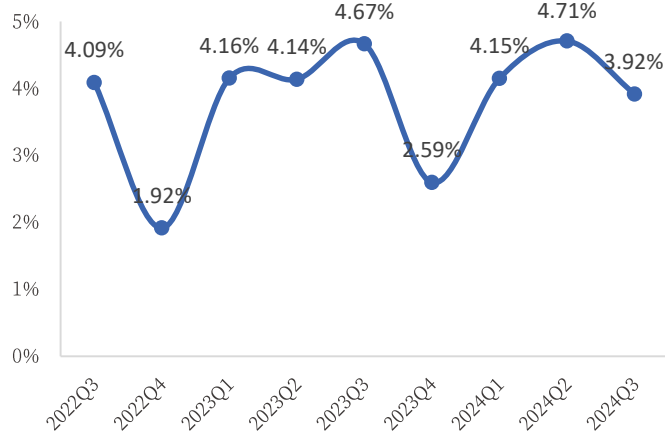
Q3 汽车板块毛利率创 2021 年以来新高，净利率水平有所回落。Q3 汽车板块销售毛利率为 17.03%，同比+0.64pct，环比+0.88pct，在自主品牌国内规模效应与出口销量增长的驱动下，汽车板块毛利率达到自 2021 年以来的新高水平，前三季度汽车板块销售毛利率同比提升 1.09pct 至 16.49%。Q3 汽车板块销售净利率为 3.92%，同比-0.75pct，环比-0.79pct，主要受到板块费用率提升影响，前三季度汽车板块销售净利率同比微降 0.08pct 至 4.26%。

图16: Q3 汽车板块销售毛利率上升至 17.03%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

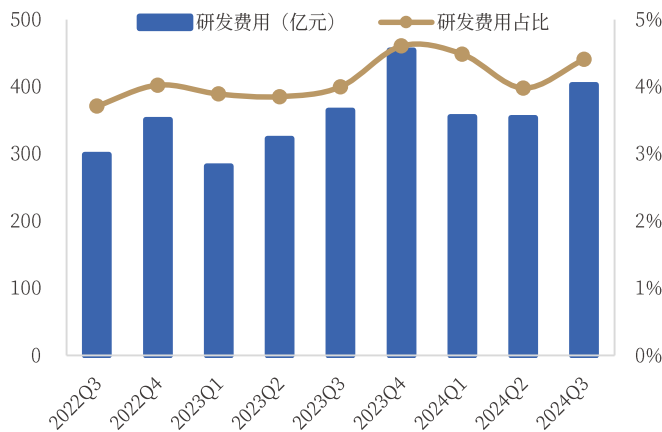
图17: Q3 汽车板块销售净利率下滑至 3.92%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

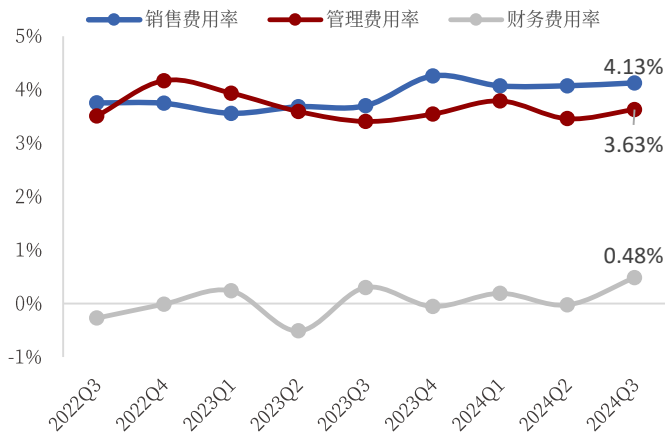
**Q3 研发费用率环比上行, 期间费用率同环比有所回升。**Q3 汽车板块研发费用为 402.8 亿元, 同比+10.4%, 研发费用率为 4.41%, 同比+0.41pct, 前三季度板块研发费用为 1111.7 亿元, 同比+14.7%, 研发费用率同比提升 0.37pct 至 4.28%, 研发费用环比上行, 一方面企业继续加大研发投入提升技术竞争力, 另一方面板块营收增速的放缓影响研发费用的分摊。Q3 汽车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.13%/3.63%/0.48%, 同比分别+0.43pct/+0.22pct/+0.18pct, 环比分别+0.05pct/+0.17pct/+0.51pct, 销售费用率提升主要受市场竞争加剧影响, 财务费用率受汇兑损益影响, 整体期间费用率水平的同环比回升同样受到营收增速放缓影响, 前三季度板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.09%/3.62%/0.22%, 同比分别+0.44pct/-0.01pct/+0.21pct。

图18: Q3 汽车板块研发费用率环比上行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

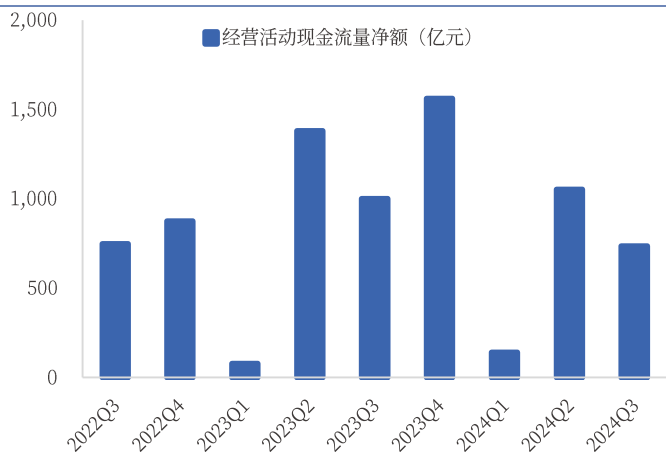
图19: Q3 汽车板块期间费用率同环比回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

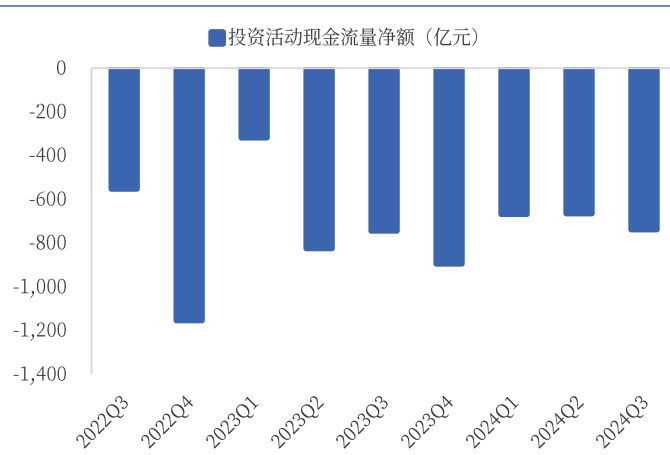
**经营性现金流量净额继续收窄, 投资性现金流出企稳。**Q3 汽车板块经营活动现金流量净额为 736.9 亿元, 同比-26.4%, 环比-30.1%, 投资活动现金流量净额为-739.4 亿元, 流出同比收窄 0.7%, 在乘用车市场竞争局势延续、商用车销量走低等多方面因素影响下, 经营活动现金流量净额继续收窄, 企业放缓投资端支出提升抗风险能力。前三季度汽车板块经营活动现金流量净额为 1933.0 亿元, 同比-21.5%, 投资活动现金流量净额为-2073.9 亿元, 流出同比提升 9.7%。

图20: Q3 汽车板块经营现金流量净额同比-26.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

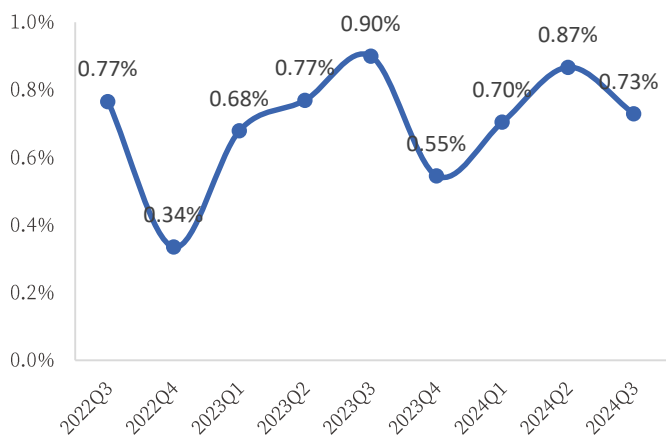
图21: Q3 汽车板块投资现金流量流出同比缩窄 0.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

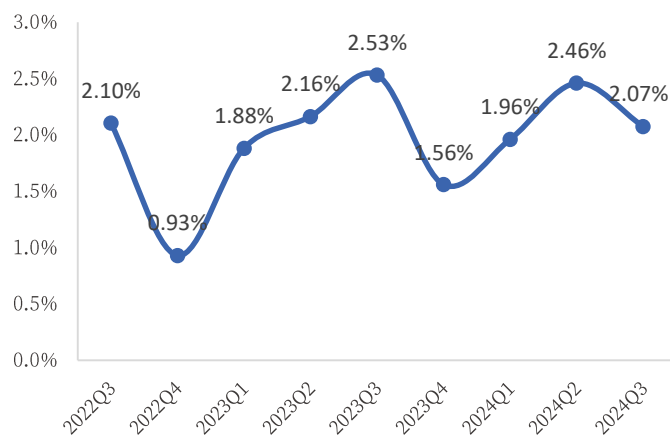
**板块盈利能力有所回落。**Q3 汽车板块单季总资产净利润率和 ROE（扣非、摊薄）分别为 0.73% 和 2.07%，同比分别-0.17pct 和 -0.46pct，环比分别-0.14pct 和 -0.38pct，受营收增速放缓、费用率回升等影响，三季度板块盈利能力有所回落。

图22: Q3 汽车板块总资产净利润率为 0.73%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

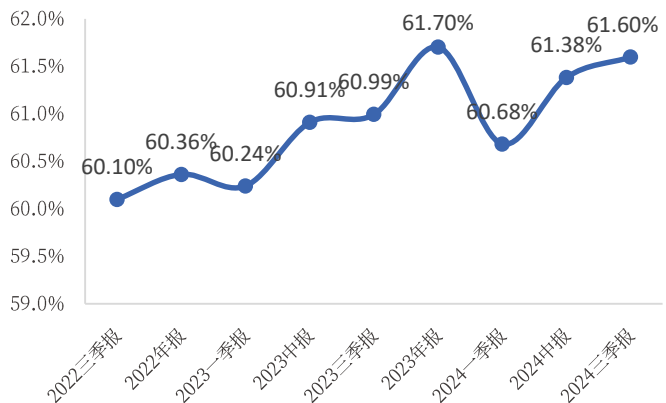
图23: Q3 汽车板块 ROE（扣非，摊薄）为 2.46%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

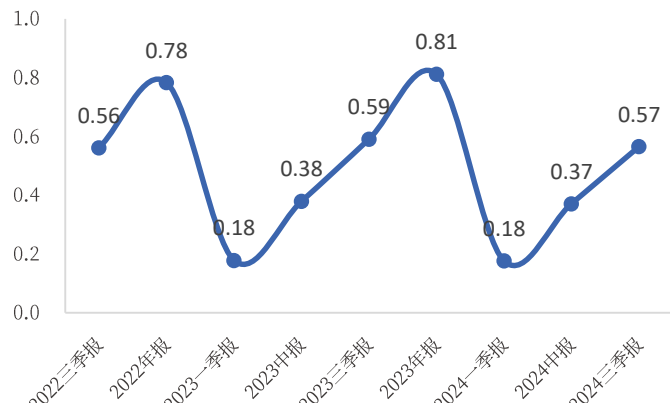
**资产负债率与总资产周转率稳定。**截止 2024 年 Q3，汽车板块资产负债率为 61.60%，同比 +0.60pct，环比+0.21pct，有所上升，但低于去年末的高点，整体较为稳定。2024 年前三季度，汽车行业总资产周转率为 0.57 次，同比-4.3%。

图24: 截止 2024 年 Q3 汽车板块资产负债率为 61.60%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

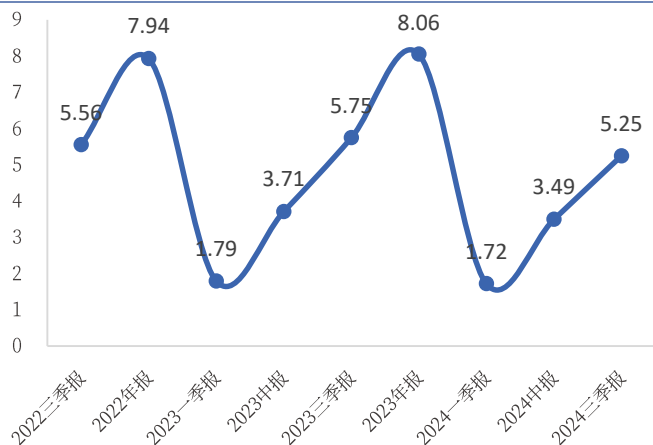
图25: 2024 年前三季度汽车板块总资产周转率为 0.57 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

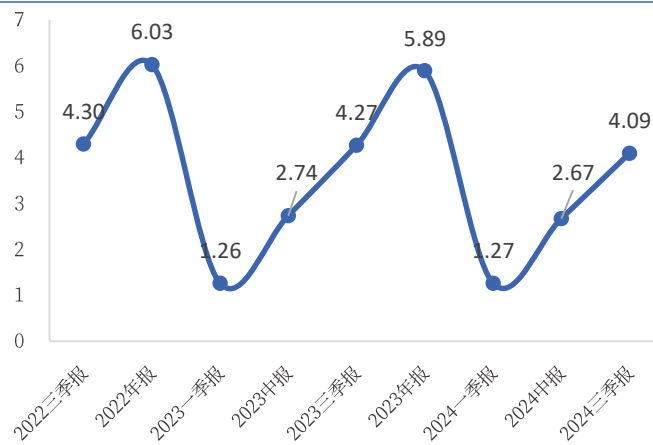
**市场“价格战”延续，汽车板块营运能力继续承压。**2024年前三季度，汽车板块应收账款周转率为5.25次，同比-8.6%，汽车板块存货周转率为4.09次，同比-4.1%，整体来看，在国内汽车市场销量增速放缓的背景下，乘用车和商用车市场的激烈竞争态势延续，带来“价格战”下的营收增速放缓、回款困难度提升、库存上升等问题，影响了板块的营运能力。

图26：2024年前三季度汽车板块应收账款周转率为5.25次



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图27：2024年前三季度汽车板块存货周转率为4.09次

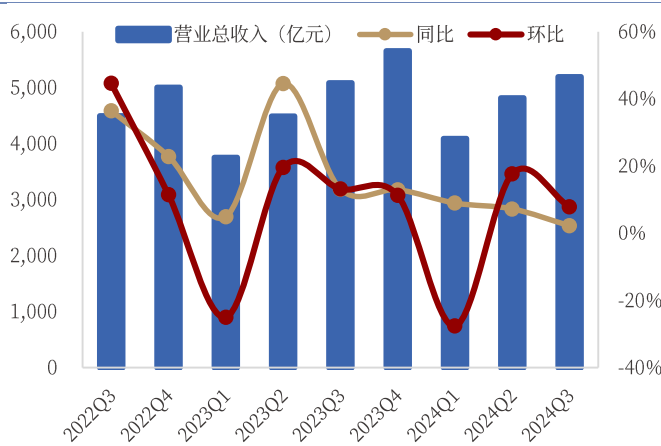


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

## （二）乘用车：“价格战”延续影响板块业绩，规模优势提升龙头盈利能力

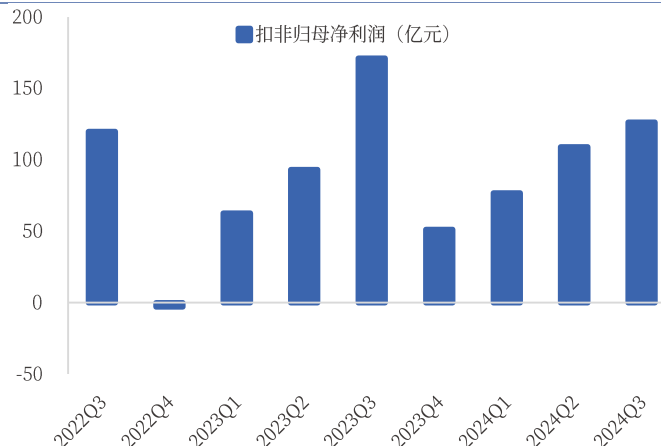
**Q3 乘用车板块营收增速仍受到市场“价格战”压制，扣非归母净利润出现负增长。**2024年前三季度，乘用车板块合计实现营收1.41万亿元，同比增长5.8%，其中Q3单季实现营收5195.2亿元，同比增长2.2%，环比增长7.9%，同比增速进一步走低，尽管自主品牌市占率上升势头不减，但在市场“价格战”延续背景下，企业营收端增速受到压制。盈利能力方面，2024年前三季度，乘用车板块合计实现扣非归母净利润312.2亿元，同比降低4.5%，其中Q3单季实现扣非归母净利润126.4亿元，同比降低26.2%，环比增长15.9%，受到市场竞争带来的影响，板块扣非归母净利润自2023Q1以来再次出现同比下滑。

图28：Q3 乘用车板块营业收入同比+2.2%



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

图29：Q3 乘用车板块扣非归母净利润同比-26.2%

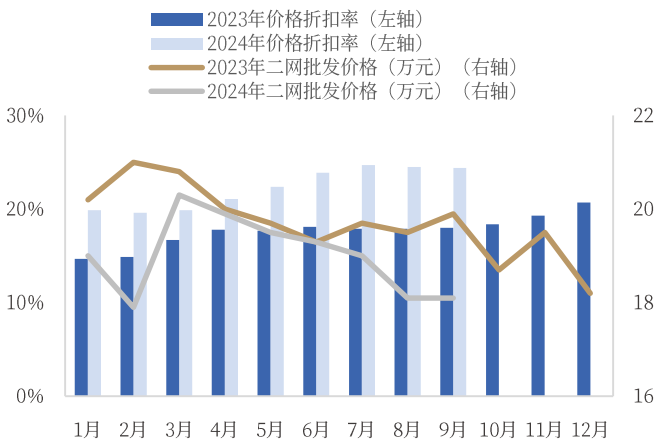


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

**整体市场均价持续下探，影响板块营收增速。**据大搜车智云数据，2024年9月，燃油乘用车市场批发均价为18.1万元，同比-9.0%，折扣率同比增长6.4pct至24.4%，新能源乘用车市场批发均价为16.2万元，同比-8.5%，折扣率同比微降至11.8%，今年以来整体乘用车市场均价与折扣率较去年进一步降低，市场“价格战”对企业营收增长产生较大的抑制作用。

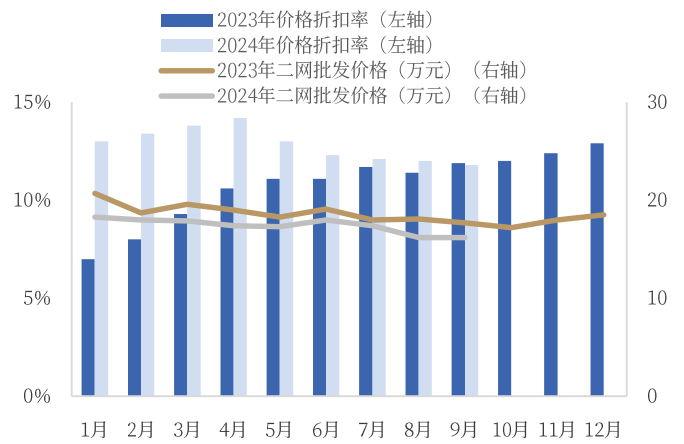


图30：2024年燃油乘用车市场批发价持续下降，折扣率持续增长



资料来源：大搜车智云，中国银河证券研究院

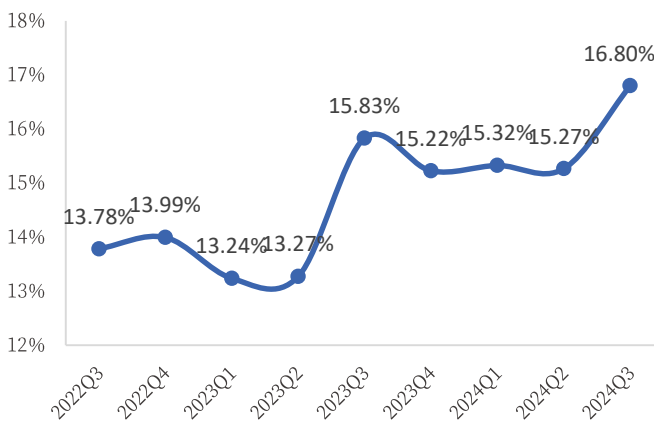
图31：2024年新能源乘用车市场批发价低于去年，折扣率维持高位



资料来源：大搜车智云，中国银河证券研究院

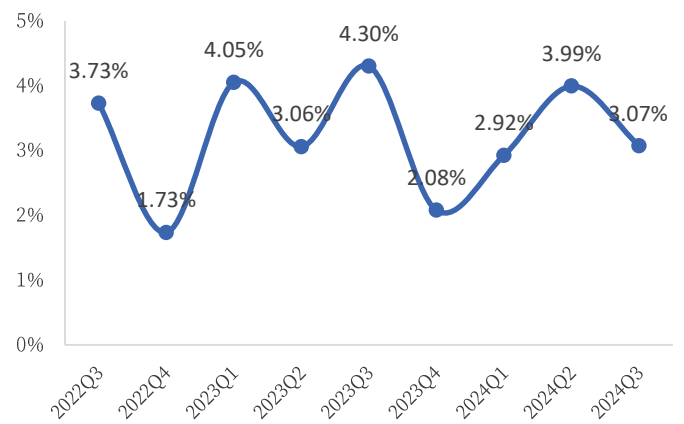
**受头部企业拉动，Q3乘用车板块毛利率同环比大幅提升，但市场竞争激烈带来费用率增长，净利率有所承压。** Q3乘用车板块销售毛利率为16.80%，同比+0.97pct，环比+1.53pct，同环比大幅增长，主要得益于比亚迪、赛力斯、长城汽车等头部车企在海内外市场的加速拓展带来的规模效应拉升了板块整体毛利率水平，前三季度乘用车板块销售毛利率同比提升1.61pct至15.85%，主要得益于规模效应的提升与碳酸锂价格的降低。Q3乘用车板块销售净利率为3.07%，同比-1.23pct，环比-0.92pct，费用率提升、合资品牌投资收益收窄等因素使得板块净利率有所承压，前三季度乘用车板块销售净利率同比降低0.47pct至3.34%。

图32：Q3乘用车板块销售毛利率提升至16.80%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

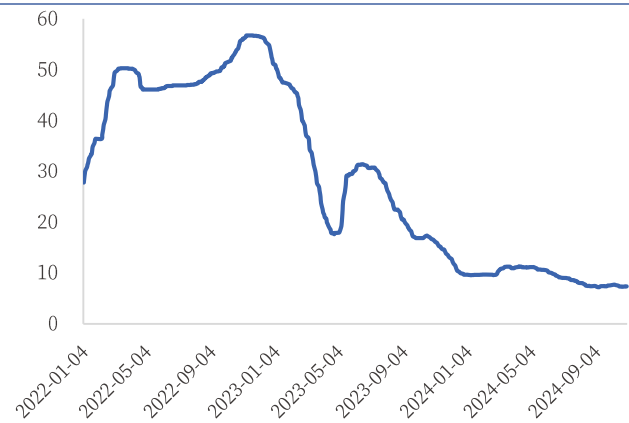
图33：Q3乘用车板块销售净利率为3.07%



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

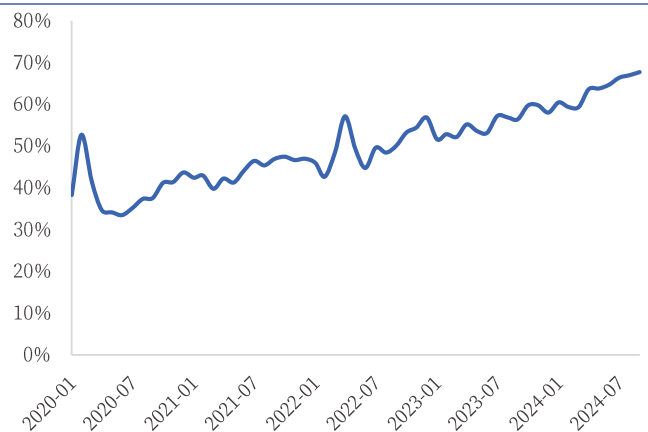
**碳酸锂价格进一步走低带来成本节约，自主品牌市占率增势不减。** 2024年Q3，碳酸锂价格中枢进一步从上半年的10万元/吨左右下降至7.5万元/吨左右，带来新能源车成本的进一步节约，且相比于去年同期25万元/吨左右水平明显降低，对乘用车板块毛利率的同环比提升发挥重要作用。2024年Q3，自主品牌在乘用车市场的市占率增长势头不减，单季自主品牌乘用车市场市占率达到67.0%，环比Q2提升3.04pct，同比提升10.28pct，推动板块规模效应的持续提升。

图34: Q3 碳酸锂价格中枢进一步下降至 7.5 万元/吨左右 (万元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图35: Q3 自主品牌乘用车市场市占率达到 67.0%

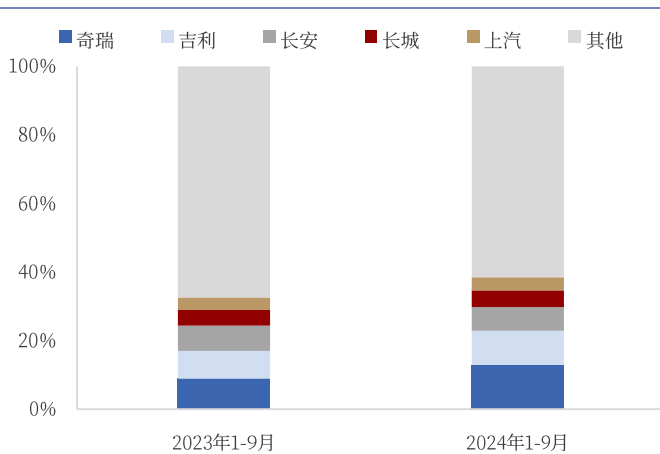


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**自主品牌在燃油与新能源市场同步推进对合资与豪华品牌的替代, 实现市占率的加速提升。**

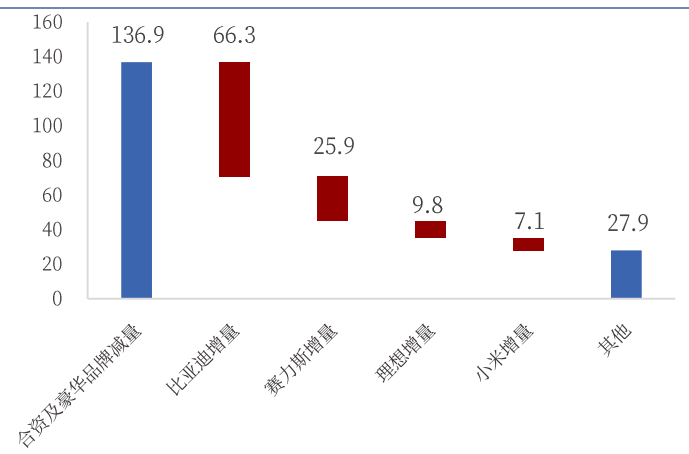
2024 年前三季度, 自主品牌在燃油与新能源市场同步推进对合资与豪华品牌的替代, 燃油车市场中, 2024 年前三季度, 奇瑞、吉利、长城等头部自主品牌市占率均有不同幅度的提升, 奇瑞+吉利+长安+长城+上汽五大自主品牌龙头合计燃油乘用车市场市占率同比提升 5.9pct, 自主品牌燃油车销量下滑幅度小于整体市场; 新能源市场方面, 比亚迪、赛力斯、理想、小米等头部车企以新能源产品加速实现对合资与豪华品牌燃油产品的替代, 2024 年前三季度, 合资与豪华品牌乘用车销量同比减少 136.9 万辆, 比亚迪新能源乘用车销量同比增加 66.3 万辆, 赛力斯同比增加 25.9 万辆, 理想同比增加 9.8 万辆, 小米同比增加 7.1 万辆, 比亚迪主要在中低端价格带实现替代, 赛力斯、理想、小米等新势力车企主要在中高端价格带实现替代, 共同推动自主品牌市占率的加速提升。

图36: 2024 年前三季度头部自主品牌燃油车市场市占率提升



资料来源: Marklines, 中国银河证券研究院

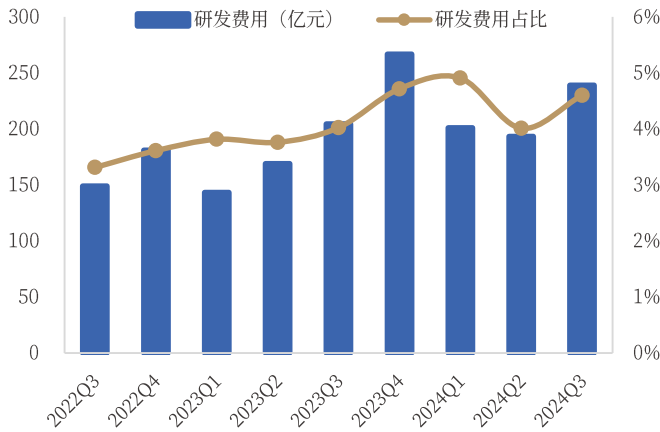
图37: 前三季度头部新能源厂对合资/豪华品牌替代效应明显 (万辆)



资料来源: Marklines, 中国银河证券研究院

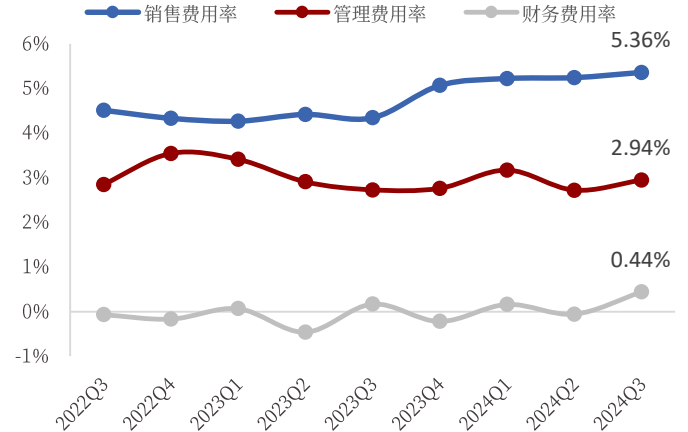
**营收增速放缓背景下, 研发费用率与期间费用率整体有所回升。**Q3 乘用车板块研发费用为 239.2 亿元, 同比+16.9%, 研发费用率为 4.60%, 同比+0.58pct, 环比+0.59pct, 前三季度研发费用为 633.6 亿元, 同比+22.5%, 研发费用率同比提升 0.61pct 至 4.49%, 研发投入保持增长态势。Q3 乘用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.36%/2.94%/0.44%, 同比分别+1.02pct/+0.22pct/+0.27pct, 环比分别+0.12pct/+0.22pct/+0.50pct, 一方面营收增速放缓对费用率的进一步分摊有所影响, 另一方面, 在市场竞争压力下, 主机厂销售费用率上升明显, 财务费用率主要受到汇兑损益影响, 前三季度乘用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.28%/2.93%/0.19%, 同比分别+0.93pct/-0.05pct/+0.26pct。

图38: Q3 乘用车板块研发费用率环比回升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

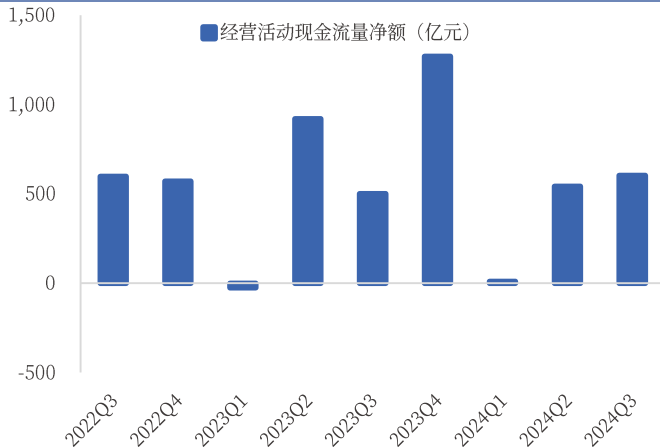
图39: Q3 乘用车期间费用率整体上行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

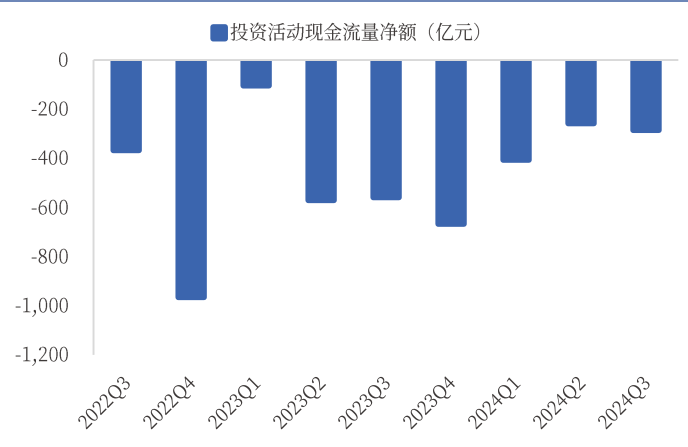
**经营性现金流量情况好转, 投资支出继续维持较低水平。** Q3 乘用车板块经营活动现金流量净额为 602.82 亿元, 同比+20.5%, 环比+11.0%, 经营性现金流量情况有所好转, 投资活动现金流量净额为-286.2 亿元, 流出同比收窄 48.9%, 继续维持较低水平。上半年乘用车板块经营活动现金流量净额为 1156.4 亿元, 同比-17.1%, 投资活动现金流量净额为-952.2 亿元, 流出同比收窄 22.9%。

图40: Q3 乘用车板块经营现金流量净额同比+20.5%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

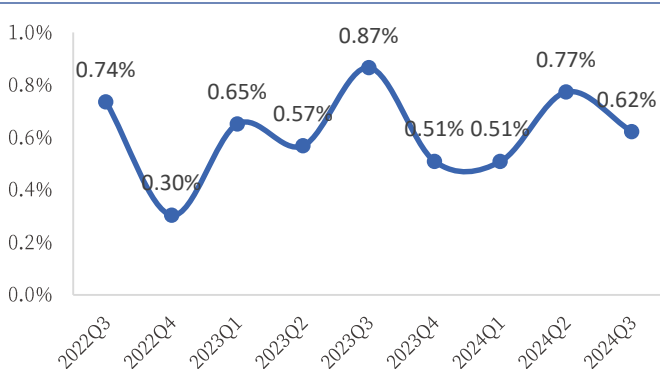
图41: Q3 乘用车板块投资现金流量流出同比缩窄 48.9%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

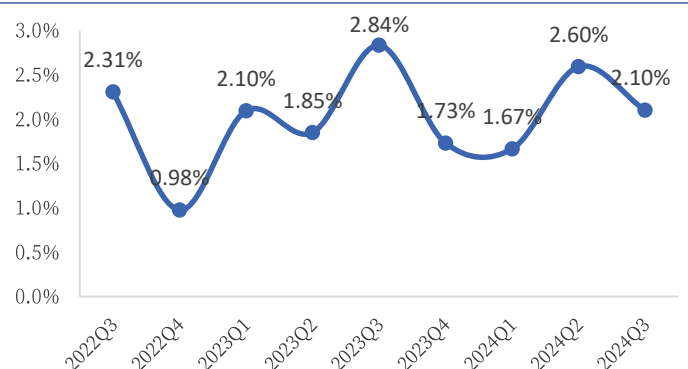
**Q3 板块盈利能力有所回落。** Q3 乘用车板块单季总资产净利率和 ROE（扣非、摊薄）分别为 0.62%和 2.10%, 同比分别-0.24pct和-0.15pct, 环比分别-0.74pct和-0.49pct, 受费用率上升、合资品牌投资收益下滑等因素影响, 板块盈利能力有所回落。

图42: Q3 乘用车板块总资产净利率为 0.62%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

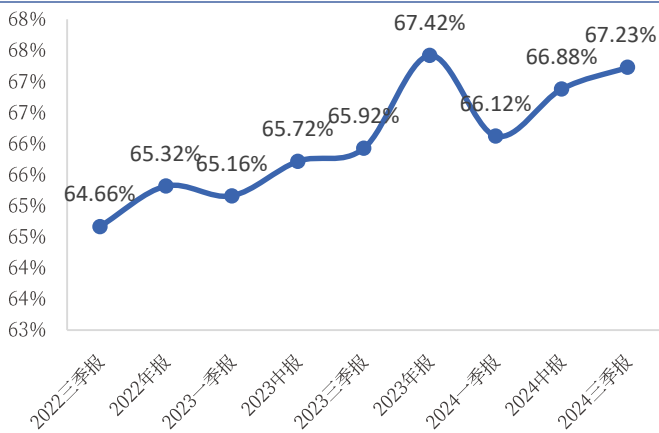
图43: Q3 乘用车板块 ROE（扣非、摊薄）为 2.10%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

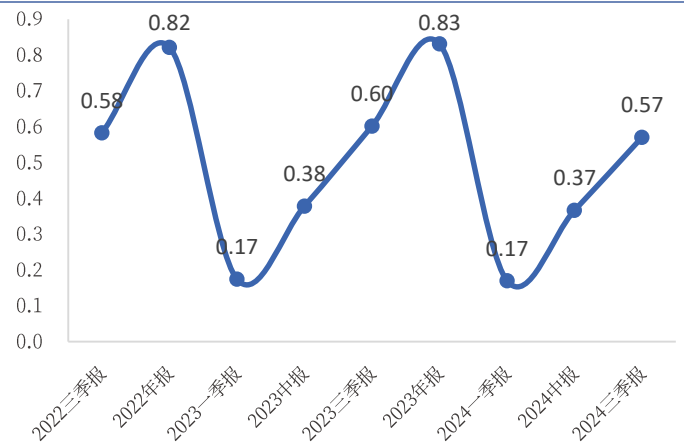
**资产负债率与总资产周转率稳定。**截止 2024 年 Q3，乘用车板块资产负债率为 67.23%，同比+1.30pct，环比+0.35pct，有所上升，但低于去年末的高点，整体较为稳定。2024 年前三季度，乘用车行业总资产周转率为 0.57 次，同比-5.2%。

图44: 截止 2024 年 Q3 乘用车板块资产负债率为 67.23%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

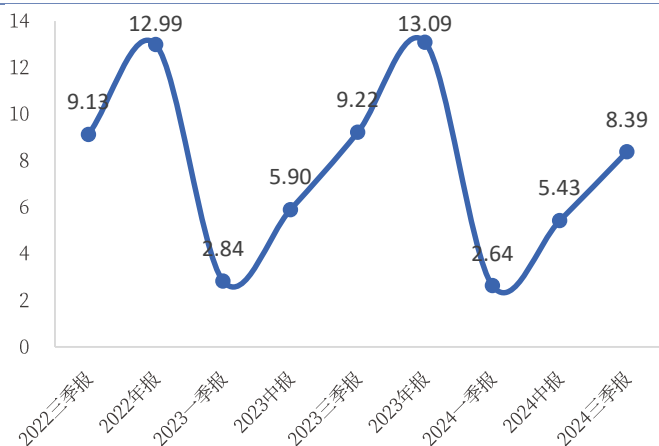
图45: 2024 年前三季度乘用车板块总资产周转率为 0.57 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

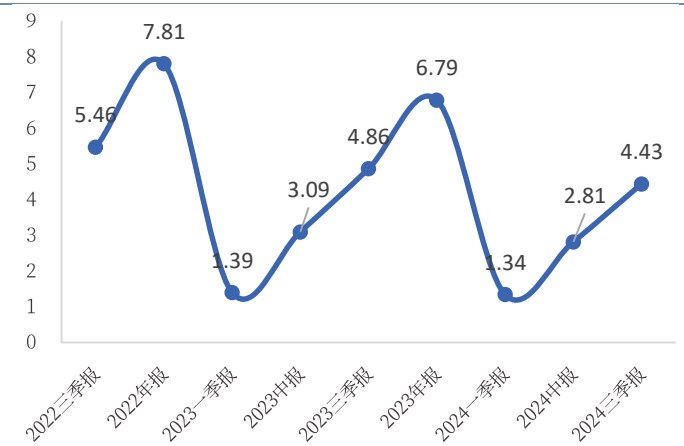
**乘用车板块营运能力继续承压。**2024 年前三季度，乘用车板块应收账款周转率为 8.39 次，同比-9.0%，存货周转率为 4.43 次，同比-8.8%，在市场激烈竞争延续的情况下，回款难度提升、库存压力上涨的难题未得到明显改善，企业营运能力继续承压。

图46: 2024 年前三季度乘用车板块应收账款周转率为 8.39 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图47: 2024 年前三季度乘用车板块存货周转率为 4.43 次

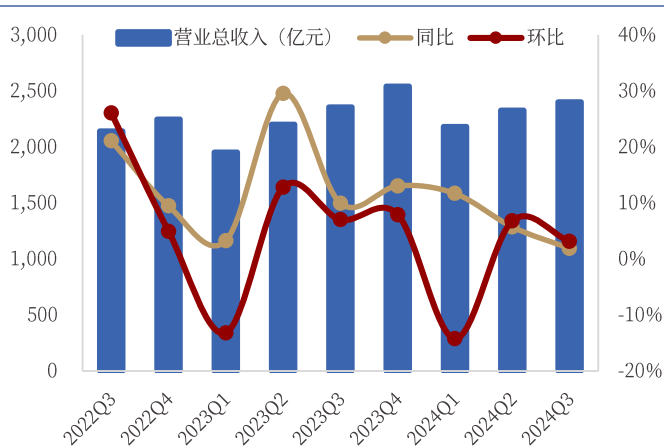


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 零部件: 盈利能力稳定, 规模效应提升助力毛利率回升

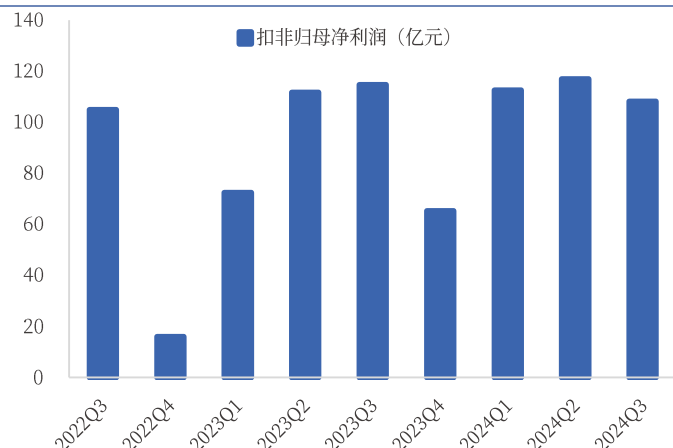
**零部件板块营收增速放缓, 扣非归母净利润同环比微降。**2024 年前三季度, 零部件板块合计实现营收 6911.9 亿元, 同比增长 6.1%, 其中 Q3 单季实现营收 2402.0 亿元, 同比增长 1.9%, 环比增长 3.1%, 受市场竞争影响, 板块营收增速放缓。盈利能力方面, 2024 年前三季度, 零部件板块合计实现扣非归母净利润 337.9 亿元, 同比增长 13.0%, 其中 Q3 单季实现扣非归母净利润 108.3 亿元, 同比降低 5.7%, 环比降低 7.5%, 主要受到汇兑损益带来的财务费用增长影响, 在下游主机厂“价格战”延续背景下, 零部件板块维持了相对稳定的盈利能力。

图48: Q3 零部件板块营业收入同比+1.9%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

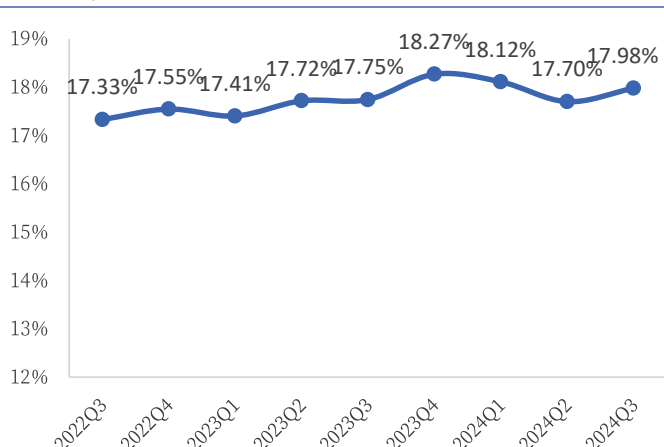
图49: Q3 零部件板块扣非归母净利润同比-5.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

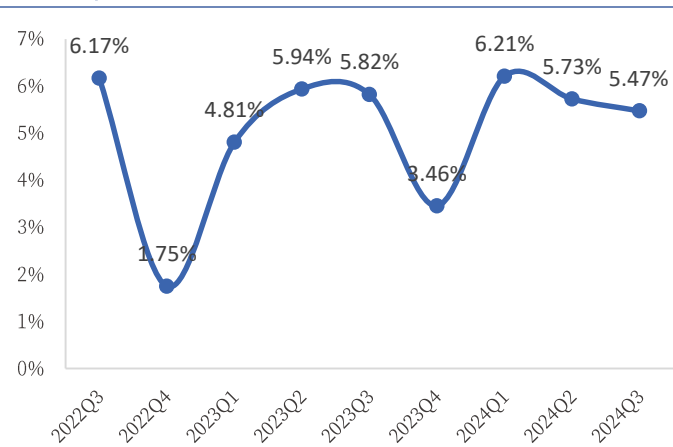
**规模效应提升助力 Q3 零部件板块毛利率回升，净利率受费用率影响较大。** Q3 零部件板块销售毛利率为 17.98%，同比+0.24pct，环比+0.28pct，受下游自主品牌客户销量增长带来的规模效应提升拉动，板块毛利率环比回升，前三季度零部件板块销售毛利率同比提升 0.30pct 至 17.94%。Q3 零部件板块销售净利率为 5.47%，同比-0.35pct，环比-0.26pct，主要受到费用率提升的影响，前三季度零部件板块销售净利率同比提升 0.24pct 至 5.80%。

图50: Q3 零部件板块销售毛利率环比回升至 17.98%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

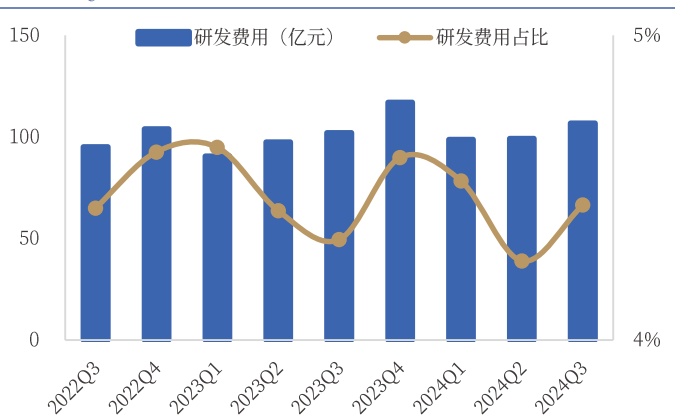
图51: Q3 零部件板块销售净利率回落至 5.47%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

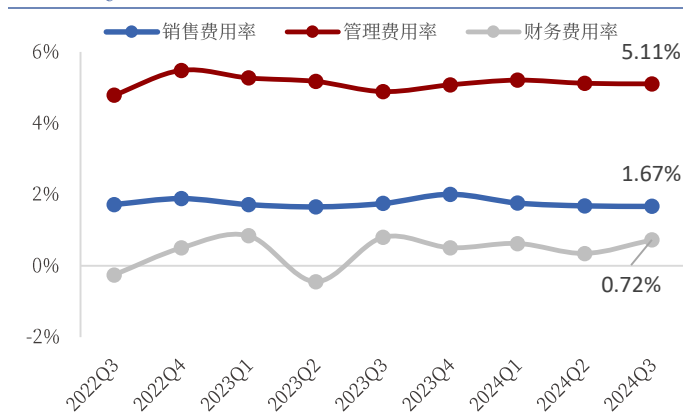
**研发费用稳中有升，汇兑损益推动财务费用率提升。** Q3 零部件板块研发费用为 106.7 亿元，同比+4.6%，研发费用率为 4.44%，同比+0.11pct，前三季度零部件板块研发费用为 304.5 亿元，同比+5.0%，研发费用率同比微降 0.05pct 至 4.41%，研发费用稳中有升，在市场竞争较为激烈的背景下，零部件厂研发投入增速有所放缓。Q3 零部件板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.67%/5.11%/0.72%，同比分别 -0.08pct/+0.22pct/-0.07pct，环比分别 -0.02pct/-0.02pct/+0.38pct，受汇兑损益影响，财务费用率环比提升，前三季度零部件板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.70%/5.14%/0.56%，同比分别-0.01pct/+0.04pct/+0.17pct。

图52: Q3 零部件板块研发费用稳中有升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

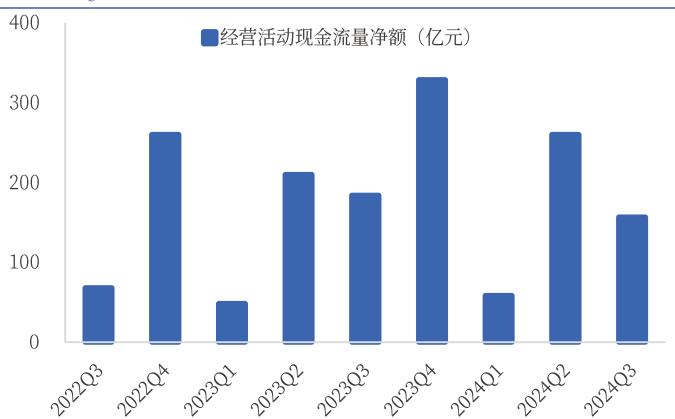
图53: Q3 零部件板块财务费用率环比大幅上行



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

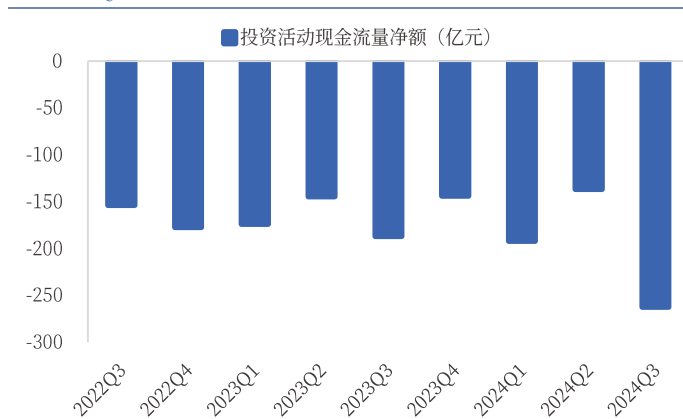
**经营性现金流量净额有所下降, 现金理财支出带动投资净流出扩大。** Q3 零部件板块经营活动现金流量净额为 156.7 亿元, 同比-14.7%, 环比-39.7%, 回款进程滞后在一定程度上影响了企业经营现金净流量。投资活动现金流量净额为-262.6 亿元, 流出同比扩大 40.4%, 环比扩大 91.6%, 主要为现金理财类支出的扩大。前三季度零部件板块经营活动现金流量净额为 475.0 亿元, 同比+7.6%, 投资活动现金流量净额为-591.8 亿元, 流出同比扩大 17.0%, 经营情况整体稳健。

图54: Q3 零部件板块经营现金流量净额同比-14.7%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

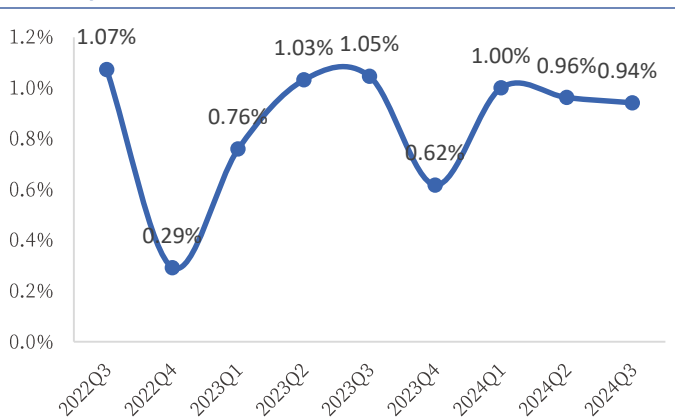
图55: Q3 零部件板块投资现金流量流出同比扩大 40.4%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

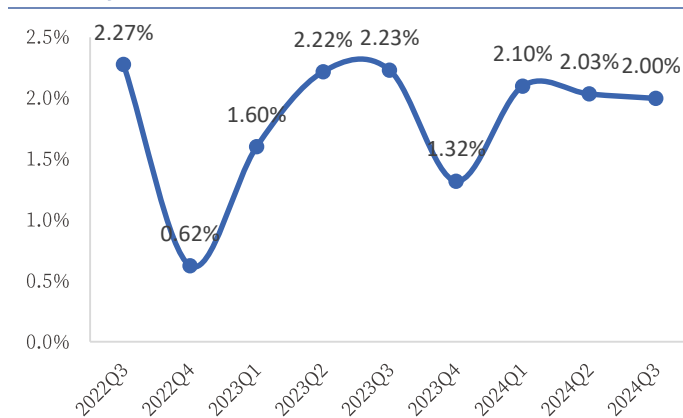
**Q3 板块盈利能力较为稳定。** Q3 零部件板块单季总资产净利润率和 ROE (扣非、摊薄) 分别为 0.94% 和 2.00%, 同比分别-0.10pct 和-0.23pct, 环比分别-0.02pct 和-0.04pct, 环比表现较为稳定。

图56: Q3 零部件板块总资产净利润率为 0.94%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图57: Q3 零部件板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.00%

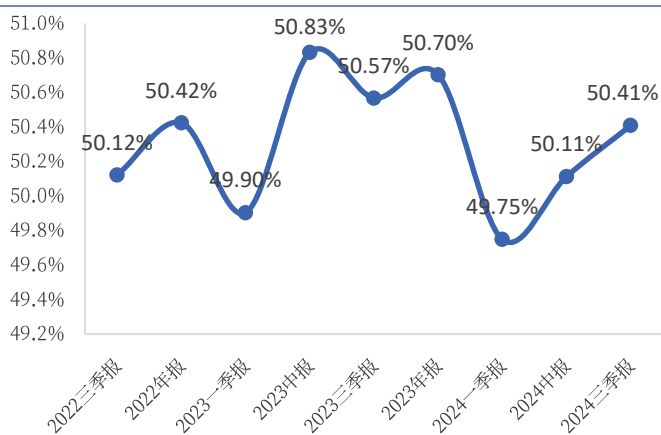


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



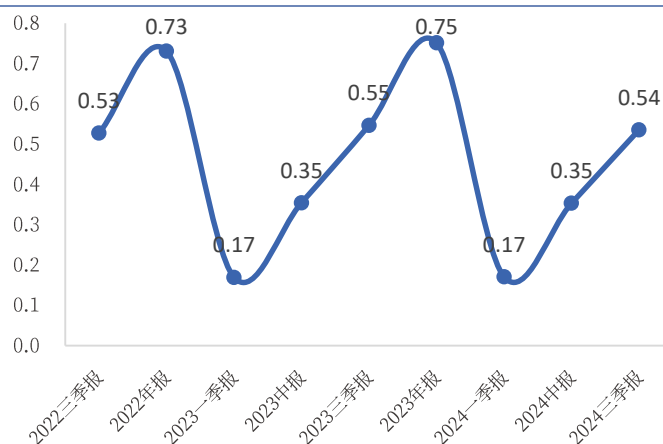
**资产负债率与总资产周转率稳定。**截止 2024 年 Q3，零部件板块资产负债率为 50.41%，同比-0.16pct，环比+0.30pct，较为稳定。2024 年前三季度，零部件行业总资产周转率为 0.54 次，同比-2.1%。

图58: 截止 2024 年 Q3 零部件板块资产负债率为 50.41%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

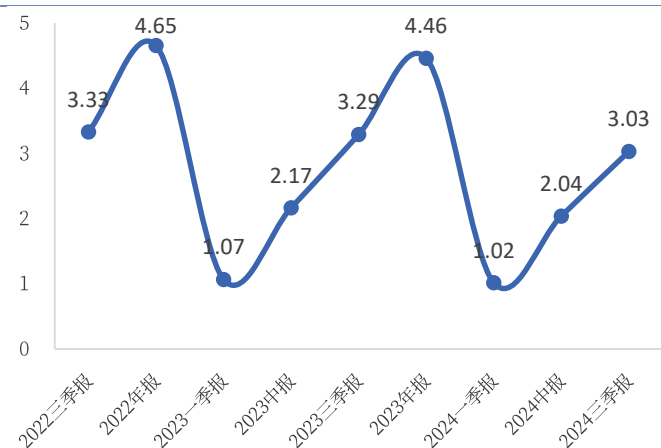
图59: 2024 年前三季度零部件板块总资产周转率为 0.54 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

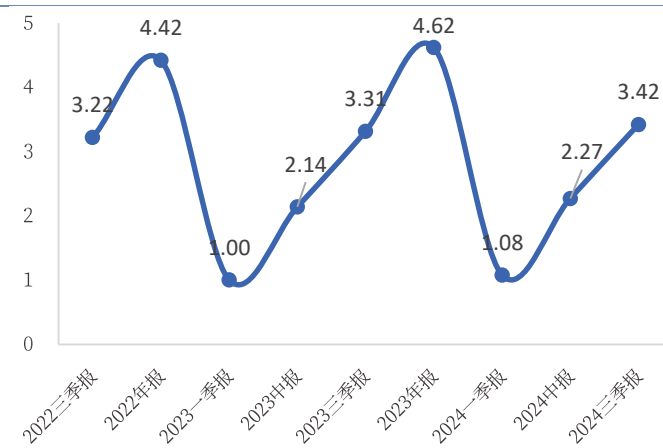
**应收账款周转率同比下降，存货周转率同比提升。**2024 年前三季度，零部件板块应收账款周转率为 3.03 次，同比-7.9%，企业应收账款总体有所增加。2024 年前三季度，零部件板块存货周转率为 3.42 次，同比+3.2%，零部件厂存货周转效率同比提升。

图60: 2024 年前三季度零部件板块应收账款周转率为 3.03 次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图61: 2024 年前三季度零部件板块存货周转率为 3.42 次

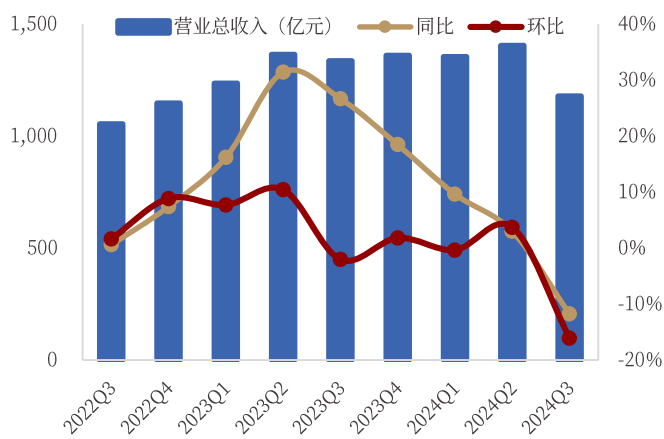


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

#### (四) 商用车：销量低迷影响板块业绩，企业经营韧性十足

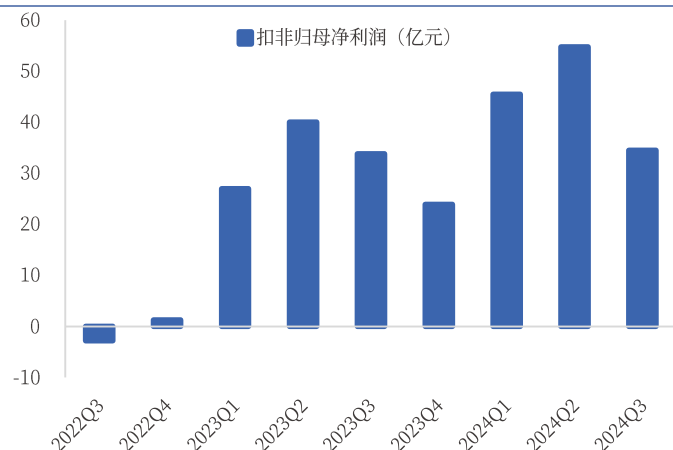
**受市场销量低迷影响，板块营收、利润出现下滑。**2024 年前三季度，商用车板块合计实现营收 3936.5 亿元，同比微增 0.04%，其中 Q3 单季实现营收 1178.0 亿元，同比下滑 11.8%，环比下滑 16.1%，三季度商用车市场整体表现低迷，一方面是由于汽车市场进入消费淡季，另一方面国内仍面临内需疲弱的影响，市场销量增长乏力，影响了企业的营收。盈利能力方面，2024 年前三季度，商用车板块合计实现扣非归母净利润 134.9 亿元，同比增长 33.6%，其中 Q3 单季实现扣非归母净利润 34.5 亿元，同比增长 2.0%，环比下滑 36.9%，同样受到市场销量表现低迷影响。

图62: Q3 商用车板块营业收入同比-11.8%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

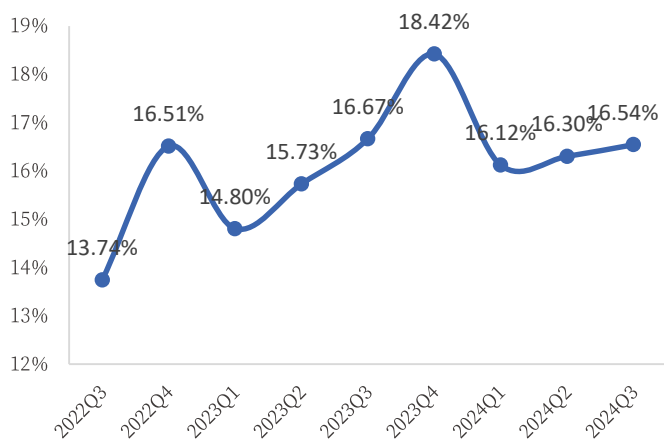
图63: Q3 商用车板块扣非归母净利润同比+2.0%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

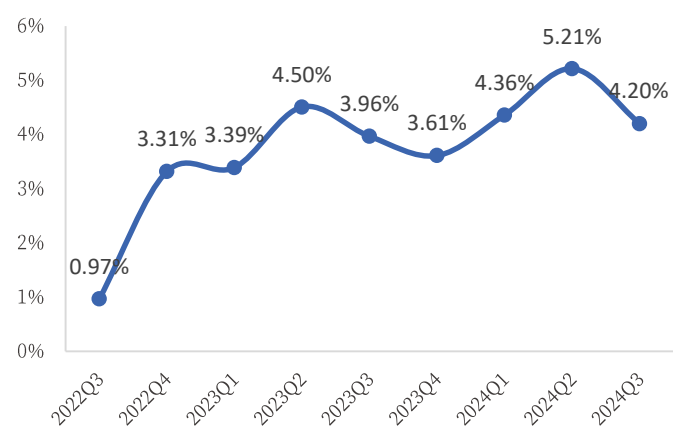
**Q3 商用车板块毛利率环比回升，费用率增长造成净利率环比走低。** Q3 商用车板块销售毛利率为 16.54%，同比-0.12pct，环比+0.24pct，在市场销量下滑背景下毛利率展现出较强韧性，前三季度商用车板块销售毛利率同比提升 0.56pct 至 16.32%。Q3 商用车板块销售净利率为 4.20%，同比+0.24pct，环比-1.01pct，与净利润表现一致，前三季度商用车板块销售净利率同比提升 0.66pct 至 4.63%。

图64: Q3 商用车板块销售毛利率上升至 16.54%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

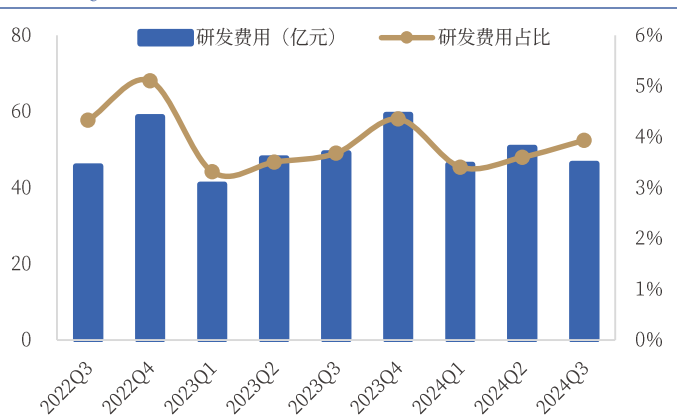
图65: Q3 商用车板块销售净利率回调至 4.20%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

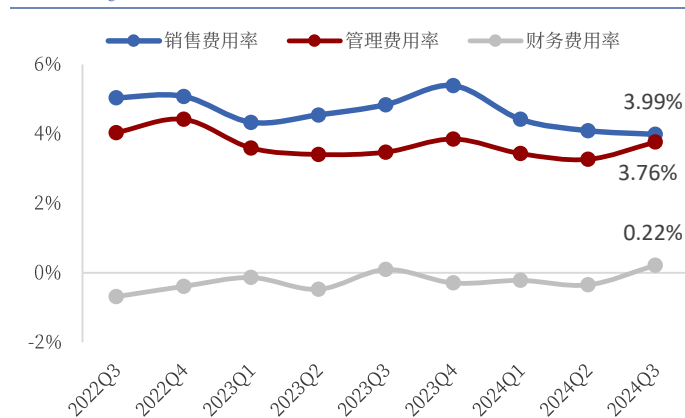
**规模效应下降造成板块费用率上升。** Q3 商用车板块研发费用为 46.3 亿元，同比-5.7%，研发费用率为 3.93%，同比+0.25pct，前三季度商用车板块研发费用为 142.8 亿元，同比+3.7%，研发费用率同比提升 0.13pct 至 3.63%。Q3 商用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.99%/3.76%/0.22%，同比分别 -0.85pct/+0.29pct/+0.12pct，环比分别 -0.11pct/+0.50pct/+0.56pct，前三季度商用车板块销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.17%/3.47%/-0.13%，同比分别-0.41pct/-0.02pct/+0.04pct。板块销售费用率的变化主要系宇通客车会计政策调整，整体来看，在面对销量下行的情况下，商用车企业的费用刚性较强，规模效应下降带来费用率的上升。

图66: Q3 商用车板块研发费用有所降低



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

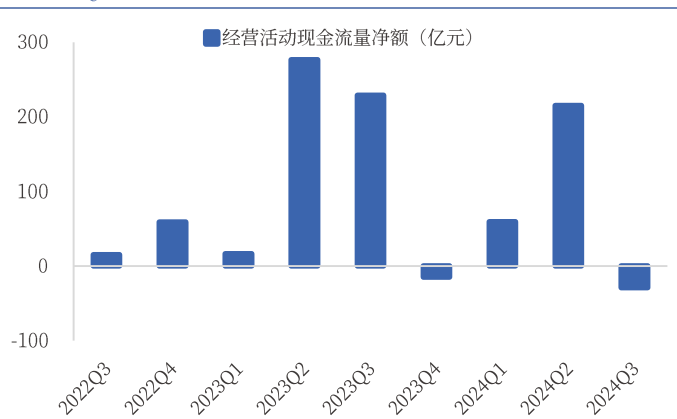
图67: Q3 商用车板块期间费用率有所上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

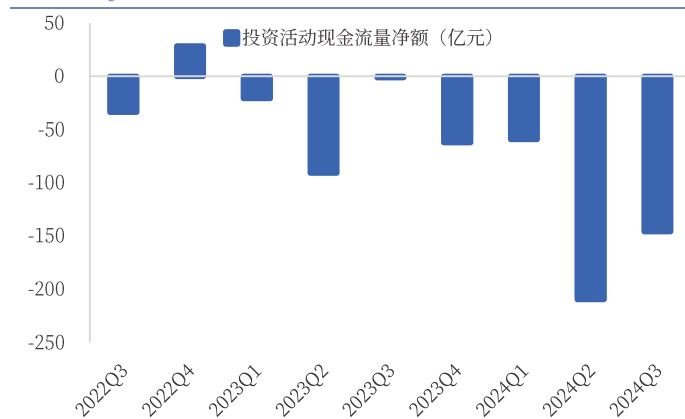
**经营性现金流量净额转负, 投资支出收窄。**Q3 商用车板块经营活动现金流量净额为-29.1 亿元, 同环比转负, 受市场销量下滑影响, 投资活动现金流量净额为-146.1 元, 流出环比缩窄 30.3%, 前三季度商用车板块经营活动现金流量净额为 245.9 亿元, 同比-52.9%, 投资活动现金流量净额为-415.2 亿元, 流出同比提升 267.5%。

图68: Q3 商用车板块经营现金流量净额同比转负



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

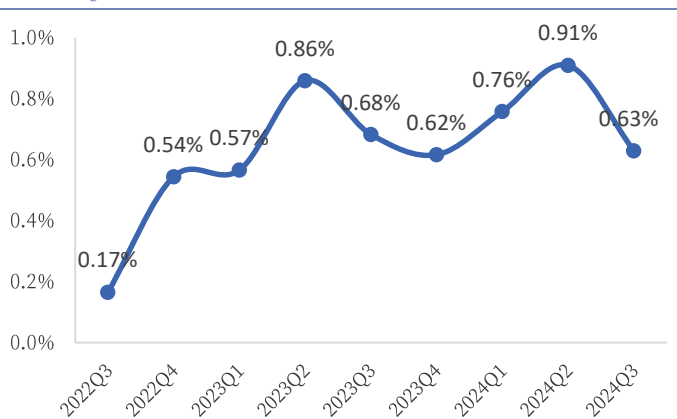
图69: Q3 商用车板块投资现金流量流出环比缩窄 30.3%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

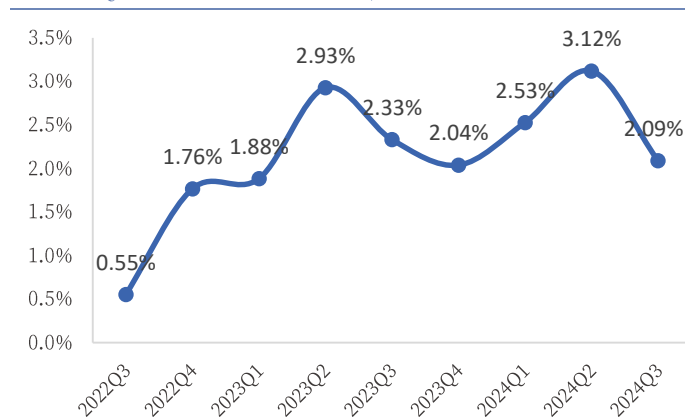
**板块盈利能力环比走弱。**Q3 商用车板块单季总资产净利率和 ROE (扣非、摊薄) 分别为 0.63% 和 2.09%, 同比分别-0.05pct 和-0.24pct, 环比分别-0.28pct 和-1.03pct, 市场销量低迷影响板块盈利能力。

图70: Q3 商用车板块总资产净利率为 0.63%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

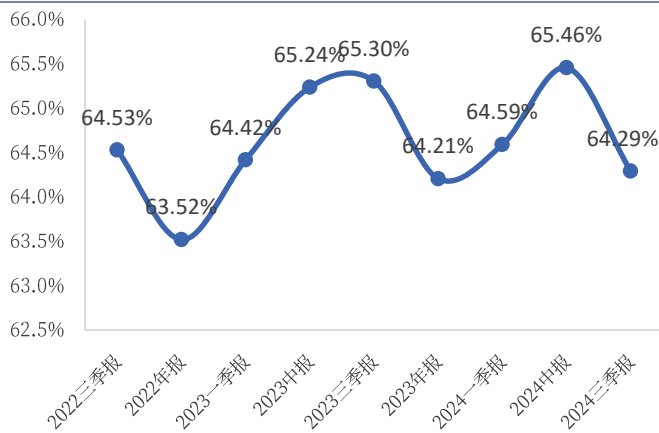
图71: Q3 商用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.09%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

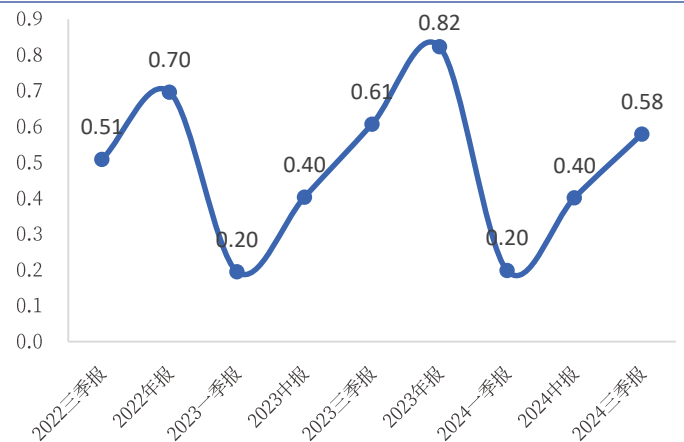
资产负债率降低,总资产周转效率有所下滑。截止2024年Q3,商用车板块资产负债率为64.3%,同比-1.01pct,环比-1.16pct,板块偿债压力降低,利于企业在销量表现不佳的情况下提升抗风险能力。2024年前三季度,商用车行业总资产周转率为0.58次,同比-4.6%。

图72: 截止2024年Q3商用车板块资产负债率为64.29%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

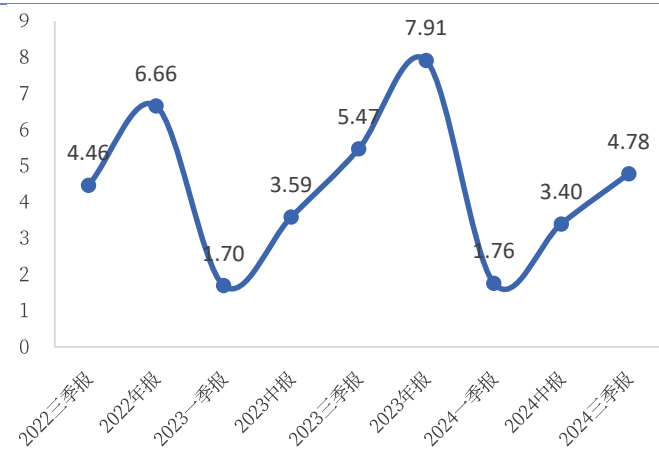
图73: 2024年前三季度商用车板块总资产周转率为0.58次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

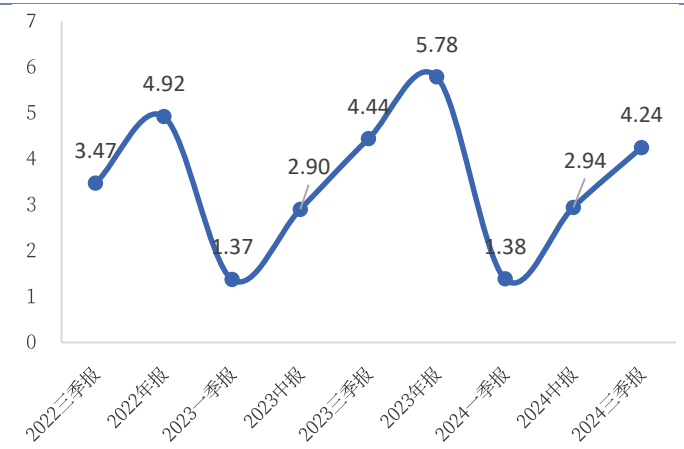
受销量走低影响,商用车板块营运水平有所降低。2024年前三季度,商用车板块应收账款周转率为4.78次,同比-12.5%,存货周转率为4.24次,同比-4.4%,营运能力的降低主要是销量走弱带来的营收减少所致。

图74: 2024年前三季度商用车板块应收账款周转率为4.78次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图75: 2024年前三季度商用车板块存货周转率为4.24次



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 四、估值：估值上升空间足，推荐乘用车/零部件板块

估值方面，截至 11 月 1 日，汽车、乘用车、汽车零部件、商用车各板块市盈率分别为 23.44x/25.87x/22.98x/16.19x，市净率分别为 2.27x/2.34x/2.36x/1.75x。

表2：汽车板块估值情况（数据截止 11 月 4 日）

板块名称	市盈率	市净率
汽车 (ZX)	23.44	2.27
乘用车 (ZX)	25.87	2.34
汽车零部件 (ZX)	22.98	2.36
商用车 (ZX)	16.19	1.75

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（市盈率：整体法，TTM，剔除负值；市净率：整体法，数据匹配规则：MRQ，剔除负值）

截止 11 月 1 日，汽车 (ZX) 指数 PE 为 23.47，高于自 2015 年 10 月以来的均值 22.34，PB 为 2.28，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.32，分板块来看：乘用车 (ZX) 指数 PE 为 25.87，高于自 2015 年 10 月以来的均值 20.66，PB 为 2.43，高于自 2015 年 1 月以来的均值 2.17；汽车零部件 (ZX) 指数 PE 为 22.87，低于自 2015 年 10 月以来的均值 26.67，PB 为 2.35，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.67；商用车 (ZX) 指数 PE 为 16.38，低于自 2015 年 10 月以来的均值 20.33，PB 为 1.79，低于自 2015 年 1 月以来的均值 2.02，在乘用车板块带动下，整体汽车板块估值已位于历史均值之上，但零部件与商用车板块当前估值水平较历史均值仍有一定差距，展望 Q4 来看，乘用车与零部件板块仍具有较高的资产配置价值：

乘用车方面，9 月份地方政府集中推出置换补贴政策后，10 月车市销量得到明显提振，政策效果良好，预计能够对 Q4 乘用车市销量形成良好的支撑作用，在市场“价格战”未见明显恶化的情况下，自主品牌市占率的持续上升以及出口景气度的延续有望助力板块在 Q4 取得更亮眼的业绩表现；

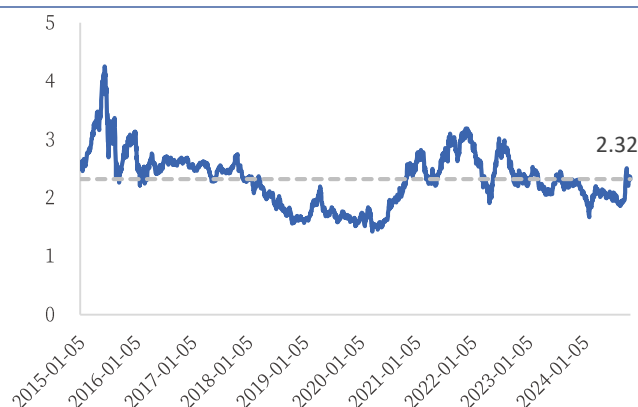
零部件方面，在规模效应的带动下，Q3 零部件厂盈利能力表现较为稳定，在长期的激烈市场竞争条件下，头部厂商形成了更好的成本与费用控制能力，企业经营韧性不断增强，在自主品牌市占率增长的背景下，头部企业业绩有望持续向好，推动板块估值修复；

图76：汽车 (ZX) 指数 PE (TTM，剔除负值)



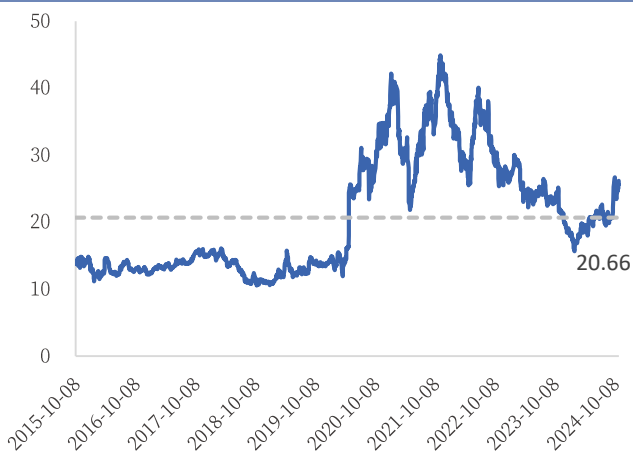
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图77：汽车 (ZX) 指数 PB (LF)



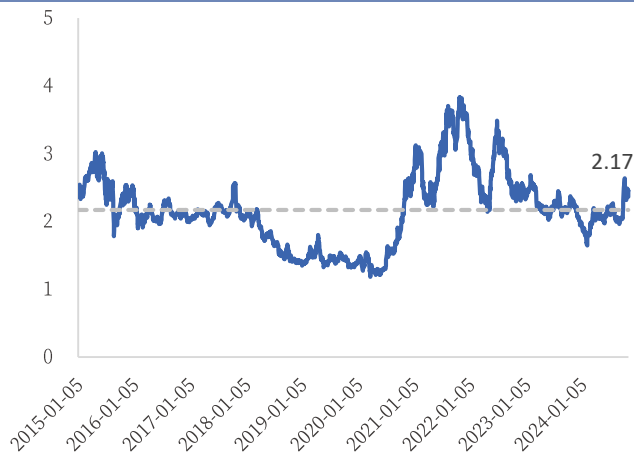
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图78: 乘用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



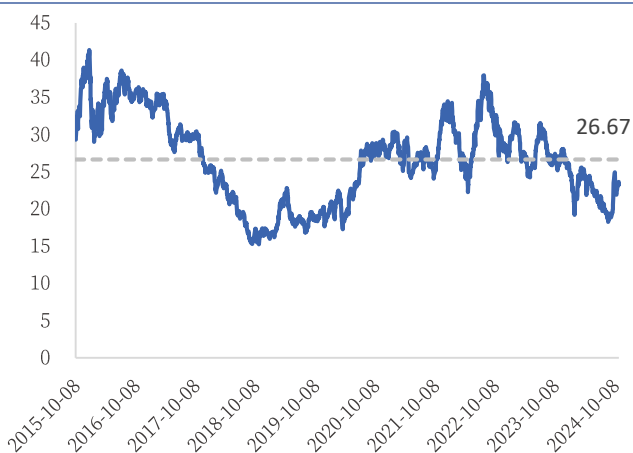
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图79: 乘用车 (ZX) 指数 PB (LF)



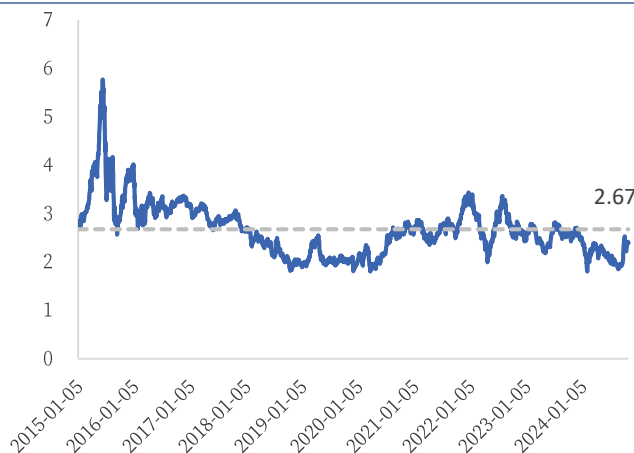
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图80: 零部件 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图81: 零部件 (ZX) 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图82: 商用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图83: 商用车 (ZX) 指数 PB (LF)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



## 五、投资建议

整车推荐比亚迪、理想汽车，受益标的吉利汽车、隆鑫通用；智能化零部件推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、科博达、均胜电子、星宇股份；新能源零部件推荐法拉电子、中熔电气、华纬科技、精锻科技、拓普集团、旭升集团。

表3：重点推荐公司与受益公司（数据截止11月4日）

股票代码	股票名称	EPS			PE			Q3 涨跌幅	最新收盘价 (元)	投资评级
		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E			
<b>整车环节：</b>										
002594.SZ	比亚迪	5.71	10.32	13.12	45.00	19.19	23.40	22.80%	306.98	推荐
2015.HK	理想汽车	-1.05	5.55	3.65	-71.07	24.17	27.16	53.77%	99.15	推荐
0175.HK	吉利汽车*	0.50	0.51	1.31	19.99	15.16	11.05	38.57%	14.48	-
603766.SH	隆鑫通用*	0.26	0.28	0.55	18.93	18.16	14.89	16.67%	8.19	-
<b>智能化零部件：</b>										
600741.SH	华域汽车	2.28	2.29	2.29	7.59	7.11	6.69	9.46%	15.32	推荐
603596.SH	伯特利	1.71	2.06	1.9	47.03	33.71	24.77	25.76%	47.07	推荐
002920.SZ	德赛西威	2.15	2.79	3.93	49.41	46.47	31.92	37.55%	125.46	推荐
603786.SH	科博达	1.11	1.51	2.08	59.08	47.34	28.50	-4.49%	59.27	推荐
600699.SH	均胜电子*	0.29	0.77	1.02	48.76	23.36	16.21	16.40%	16.53	推荐
601799.SH	星宇股份*	3.30	3.86	5.34	38.65	33.98	26.07	31.80%	139.20	推荐
<b>新能源零部件：</b>										
600563.SH	法拉电子	4.47	4.55	5.26	35.73	20.35	24.51	35.47%	128.90	推荐
301031.SZ	中熔电气	2.32	1.77	2.25	70.24	74.08	50.98	17.59%	114.70	推荐
001380.SZ	华纬科技	1.17	1.27	1.65	37.19	27.37	14.99	-6.17%	24.73	推荐
300258.SZ	精锻科技*	0.51	0.49	0.69	22.65	26.20	13.00	12.18%	8.97	推荐
601689.SH	拓普集团	1.54	1.95	1.74	37.97	37.66	25.55	-13.71%	44.45	推荐
603305.SH	旭升集团*	0.75	0.77	0.93	30.65	25.78	13.98	3.79%	13.00	推荐

资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

注：\*采用 Wind 一致预期，其余股票采用银河证券汽车组预测

## 六、风险提示

- 1、汽车销量不及预期的风险；
- 2、政策效果不及预期的风险；
- 3、行业竞争加剧的风险；
- 4、出口面临海外政策不确定性的风险。

## 图表目录

图 1: 10 月以来地补政策见效驱动乘用车市场销量高增, 乘用车与零部件板块涨势良好 .....	4
图 2: Q3 汽车销量同比-3.9%, 有所承压 .....	4
图 3: Q3 新能源汽车销量同比+33.4%, 渗透率达 44.9% .....	4
图 4: Q3 乘用车销量同比-2.4% .....	5
图 5: Q3 新能源乘用车销量同比+34.3%, 渗透率达 48.4% .....	5
图 6: Q3 插混乘用车销量同比+80.0%, 纯电销量同比+12.6% .....	5
图 7: Q3 纯电占新能源乘用车销量比重下降至 56.8% .....	5
图 8: Q3 乘用车出口销量同比+22.1% .....	6
图 9: Q3 新能源乘用车出口销量同比+10.0%, 渗透率为 24.2% .....	6
图 10: Q3 商用车销量同比-14.9% .....	6
图 11: Q3 新能源商用车销量同比+13.9%, 渗透率环比提升至 16.4% .....	6
图 12: Q3 商用车出口销量同比+19.7% .....	7
图 13: Q3 货车与客车出口表现较为均衡 .....	7
图 14: Q3 汽车板块营业收入同比+0.2% .....	7
图 15: Q3 汽车板块扣非归母净利润同比-15.0% .....	7
图 16: Q3 汽车板块销售毛利率上升至 17.03% .....	8
图 17: Q3 汽车板块销售净利率下滑至 3.92% .....	8
图 18: Q3 汽车板块研发费用率环比上行 .....	8
图 19: Q3 汽车板块期间费用率同环比回升 .....	8
图 20: Q3 汽车板块经营现金流量净额同比-26.4% .....	9
图 21: Q3 汽车板块投资现金流量流出同比缩窄 0.7% .....	9
图 22: Q3 汽车板块总资产净利率为 0.73% .....	9
图 23: Q3 汽车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.46% .....	9
图 24: 截止 2024 年 Q3 汽车板块资产负债率为 61.60% .....	9
图 25: 2024 年前三季度汽车板块总资产周转率为 0.57 次 .....	9
图 26: 2024 年前三季度汽车板块应收账款周转率为 5.25 次 .....	10
图 27: 2024 年前三季度汽车板块存货周转率为 4.09 次 .....	10
图 28: Q3 乘用车板块营业收入同比+2.2% .....	10
图 29: Q3 乘用车板块扣非归母净利润同比-26.2% .....	10
图 30: 2024 年燃油乘用车市场批发价持续下降, 折扣率持续增长 .....	11
图 31: 2024 年新能源乘用车市场批发价低于去年, 折扣率维持高位 .....	11
图 32: Q3 乘用车板块销售毛利率提升至 16.80% .....	11

图 33: Q3 乘用车板块销售净利率为 3.07%	11
图 34: Q3 碳酸锂价格中枢进一步下降至 7.5 万元/吨左右 (万元/吨)	12
图 35: Q3 自主品牌乘用车市场市占率达到 67.0%	12
图 36: 2024 年前三季度头部自主品牌燃油车市场市占率提升	12
图 37: 前三季度头部新能源车企对合资/豪华品牌替代效应明显	12
图 38: Q3 乘用车板块研发费用率环比回升	13
图 39: Q3 乘用车期间费用率整体上行	13
图 40: Q3 乘用车板块经营现金流量净额同比+20.5%	13
图 41: Q3 乘用车板块投资现金流量流出同比缩窄 48.9%	13
图 42: Q3 乘用车板块总资产净利率为 0.62%	13
图 43: Q3 乘用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.10%	13
图 44: 截止 2024 年 Q3 乘用车板块资产负债率为 67.23%	14
图 45: 2024 年前三季度乘用车板块总资产周转率为 0.57 次	14
图 46: 2024 年前三季度乘用车板块应收账款周转率为 8.39 次	14
图 47: 2024 年前三季度乘用车板块存货周转率为 4.43 次	14
图 48: Q3 零部件板块营业收入同比+1.9%	15
图 49: Q3 零部件板块扣非归母净利润同比-5.7%	15
图 50: Q3 零部件板块销售毛利率环比回升至 17.98%	15
图 51: Q3 零部件板块销售净利率回落至 5.47%	15
图 52: Q3 零部件板块研发费用稳中有升	16
图 53: Q3 零部件板块财务费用率环比大幅上行	16
图 54: Q3 零部件板块经营现金流量净额同比-14.7%	16
图 55: Q3 零部件板块投资现金流量流出同比扩大 40.4%	16
图 56: Q3 零部件板块总资产净利率为 0.94%	16
图 57: Q3 零部件板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.00%	16
图 58: 截止 2024 年 Q3 零部件板块资产负债率为 50.41%	17
图 59: 2024 年前三季度零部件板块总资产周转率为 0.54 次	17
图 60: 2024 年前三季度零部件板块应收账款周转率为 3.03 次	17
图 61: 2024 年前三季度零部件板块存货周转率为 3.42 次	17
图 62: Q3 商用车板块营业收入同比-11.8%	18
图 63: Q3 商用车板块扣非归母净利润同比+2.0%	18
图 64: Q3 商用车板块销售毛利率上升至 16.54%	18
图 65: Q3 商用车板块销售净利率回调至 4.20%	18
图 66: Q3 商用车板块研发费用有所降低	19
图 67: Q3 商用车板块期间费用率有所上升	19
图 68: Q3 商用车板块经营现金流量净额同比转负	19
图 69: Q3 商用车板块投资现金流量流出环比缩窄 30.3%	19

图 70: Q3 商用车板块总资产净利率为 0.63% .....	19
图 71: Q3 商用车板块 ROE (扣非, 摊薄) 为 2.09% .....	19
图 72: 截止 2024 年 Q3 商用车板块资产负债率为 64.29% .....	20
图 73: 2024 年前三季度商用车板块总资产周转率为 0.58 次 .....	20
图 74: 2024 年前三季度商用车板块应收账款周转率为 4.78 次 .....	20
图 75: 2024 年前三季度商用车板块存货周转率为 4.24 次 .....	20
图 76: 汽车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值) .....	21
图 77: 汽车 (ZX) 指数 PB (LF) .....	21
图 78: 乘用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值) .....	22
图 79: 乘用车 (ZX) 指数 PB (LF) .....	22
图 80: 零部件 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值) .....	22
图 81: 零部件 (ZX) 指数 PB (LF) .....	22
图 82: 商用车 (ZX) 指数 PE (TTM, 剔除负值) .....	22
图 83: 商用车 (ZX) 指数 PB (LF) .....	22
表 1: Q3 受益于政策积极表态 A 股市场全面反弹, 带动汽车板块上涨 16%, 前期超跌的零部件板块取得超额收益 ....	3
表 2: 汽车板块估值情况 (数据截止 11 月 4 日) .....	21
表 3: 重点推荐公司 (数据截止 11 月 4 日) .....	23

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn