

政策发力销量复苏，看好行业盈利能力修复

---汽车行业2024年三季度报综述

华龙证券研究所 汽车行业

分析师：杨阳

SAC执业证书编号：S0230523110001

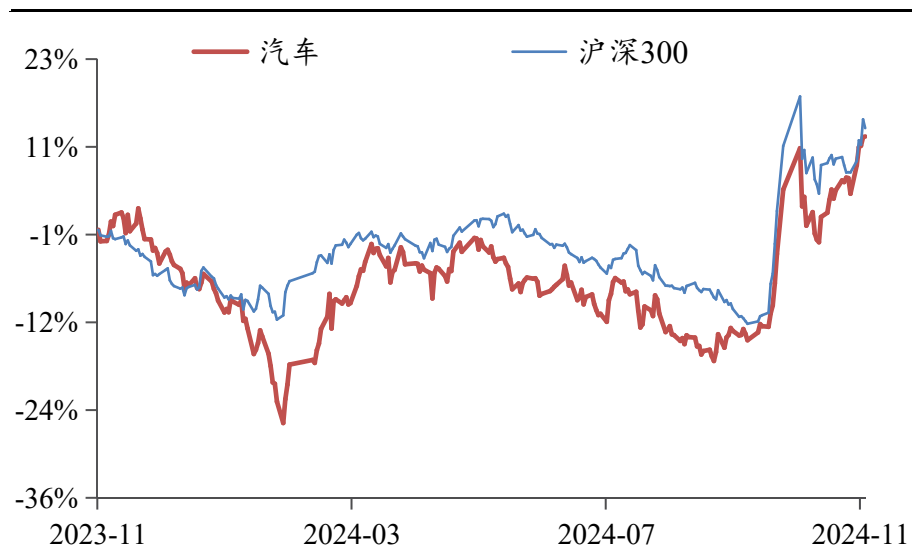
联系人：李浩洋

SAC执业证书编号：S0230124020003

2024年11月13日

证券研究报告

近一年市场走势 (单位: %)



沪深300表现 (2024. 11. 11) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
汽车行业	3.34	24.00	15.19
沪深300	10.75	34.54	17.42

相关报告

《新势力车企销量点评月报：新势力10月交付量同比+66%，月销2万辆成“及格线”》 2024. 11. 08

《汽车行业周报：“银十”延续旺季热度，乘用车销量进入冲刺期》 2024. 11. 05

《汽车行业周报：以旧换新申请突破125万份，尊界首车将亮相广州车展》 2024. 10. 22

报告摘要

- **整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值**
 - 自年初至2024年11月8日，申万汽车板块涨跌幅+20.8%，跑输沪深300指数0.4pct。细分板块中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+34.5%/+65.7%/+8.8%/-14.1%，整车板块超额收益明显。截至2024年11月8日，申万汽车板块PE（TTM）26.1倍，位于近5年的36.22%分位点，智驾催化叠加销量基本面改善推高行业估值。
- **乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复**
 - 2024Q3新能源乘用车销量同比+43.9%，季度新能源渗透率首超50%达到52.8%。在终端销量增长的推动下，乘用车板块2024Q3扣非归母净利润环比+15.9%，明显高于营收端的同比增速7.8%，板块盈利能力环比修复，新能源转型进度成为影响营收&业绩增长的核心变量，赛力斯、理想汽车等新势力车企以及新能源龙头比亚迪在新能源销量放量下营收&业绩实现同/环比增长，长安汽车、上汽集团等受合资&燃油业务拖累，有望随着新能源转型加速推动业绩改善。
 - 展望2024Q4，国内方面，以旧换新及置换政策期限临近，有望推动消费者持币入场，带动乘用车销量进一步增长；出海方面，自主车企海外产能逐步落地，规避关税风险的同时海外销量有望持续高增，板块盈利能力有望环比修复。
- **商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏**
 - 客车方面，我国2024Q3客车销量同比-4.6%，其中大中型客车销量同比+4.5%，出口客车销量同比+7.1%。国内销量承压下客车板块Q3营收同比+0.4%，扣非归母净利润同比+45.2%，增速远高于营收端，主要原因是板块费用控制优秀叠加大中型客车占比提升，销量结构改善。重卡方面，我国2024Q3重卡销量同比-18.2%，天然气重卡销量同比-26.8%。2024Q3重卡板块营收同比-15.0%，归母净利润同比-1.8%，同比增速略高于营收端，主要系毛利率同比+0.9pct。
 - 展望2024Q4，新能源公交车更新及营运车辆以旧换新补贴政策进入窗口期，看好商用车市场景气度复苏。

报告摘要

- **汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长**
- 在下游自主乘用车销量增长的拉动下，汽车零部件板块2024Q3营收同比+1.9%，归母净利润同比+1.5%，配套比亚迪、赛力斯等销量增长迅速的核心自主车企以及拓展产品品类后新产品逐步放量成为汽零公司营收&业绩增长主要驱动因素。
- 展望2024Q4，乘用车市场进入年末冲刺期，配套核心自主车企客户的汽零公司有望在下游销量高增拉动下实现营收&业绩高增，持续释放业绩弹性。
- **投资建议：**展望2024Q4，乘用车&商用车市场有望在政策窗口期内加速销量复苏，拉动自主乘用车、商用车公司及配套核心客户的汽零公司业绩增长，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的华为系长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车等；（2）出海打开增量的整车标的比亚迪、长城汽车等；（3）智能化核心赛道+核心车企供应链汽零标的科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团、隆盛科技、云意电气、恒帅股份等；（4）海外资产经营改善的汽零标的银轮股份、均胜电子、新泉股份、星宇股份、双环传动等。（5）商用车建议关注宇通客车、潍柴动力、中国重汽等。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；政策变动风险；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点上市车型销量不及预期；商用车海内外需求不及预期；第三方数据的误差风险；重点关注公司业绩不及预期。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/11/11	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000625.SZ	长安汽车	15.45	1.14	1.00	1.21	1.39	13.5	15.5	12.8	11.1	买入
601633.SH	长城汽车	28.31	0.83	1.47	1.85	2.09	34.3	19.3	15.3	13.5	买入
002594.SZ	比亚迪	300.81	10.32	13.71	17.34	19.92	29.2	21.9	17.3	15.1	买入
601127.SH	赛力斯	134.57	-1.62	3.84	6.11	7.96	-	35.0	22.0	16.9	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	9.90	-0.97	-0.75	-0.30	0.13	-	-	-	77.9	未评级
600418.SH	江淮汽车	46.00	0.07	0.20	0.33	0.51	662.8	232.3	139.2	90.8	未评级
603786.SH	科博达	62.71	1.51	2.13	2.71	3.30	41.6	29.4	23.1	19.0	买入
603197.SH	保隆科技	44.07	1.79	1.95	2.79	3.66	24.7	22.6	15.8	12.0	未评级
603596.SH	伯特利	52.05	2.06	1.91	2.47	3.14	25.3	27.3	21.1	16.6	未评级
002920.SZ	德赛西威	136.45	2.79	3.74	5.02	6.26	49.0	36.5	27.2	21.8	买入
601689.SH	拓普集团	57.31	1.95	1.75	2.25	2.78	29.4	32.7	25.5	20.6	未评级
002906.SZ	华阳集团	33.97	0.89	1.24	1.62	2.05	38.3	27.4	21.0	16.6	增持
300680.SZ	隆盛科技	27.91	0.64	1.05	1.45	1.77	43.9	26.6	19.2	15.8	买入
300304.SZ	云意电气	8.50	0.35	0.48	0.65	0.81	24.4	17.7	13.1	10.5	增持
300969.SZ	恒帅股份	85.57	2.53	2.97	3.70	4.30	33.9	28.8	23.1	19.9	未评级
002126.SZ	银轮股份	19.61	0.76	1.01	1.34	1.68	25.8	19.4	14.6	11.7	未评级
603179.SH	新泉股份	55.12	1.65	2.33	2.94	3.67	33.3	23.7	18.7	15.0	买入
002472.SZ	双环传动	32.11	0.96	1.20	1.51	1.82	33.6	26.8	21.3	17.6	买入
601799.SH	星宇股份	143.74	3.86	5.09	6.58	8.16	37.3	28.2	21.8	17.6	未评级
600699.SH	均胜电子	17.71	0.77	0.99	1.30	1.59	23.0	17.9	13.6	11.2	未评级
600066.SH	宇通客车	23.21	0.82	1.19	1.47	1.83	28.3	19.5	15.8	12.7	买入
000338.SZ	潍柴动力	14.02	1.03	1.29	1.48	1.67	13.6	10.9	9.5	8.4	未评级
000951.SZ	中国重汽	16.55	0.92	1.19	1.45	1.78	18.0	13.9	11.4	9.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级公司盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

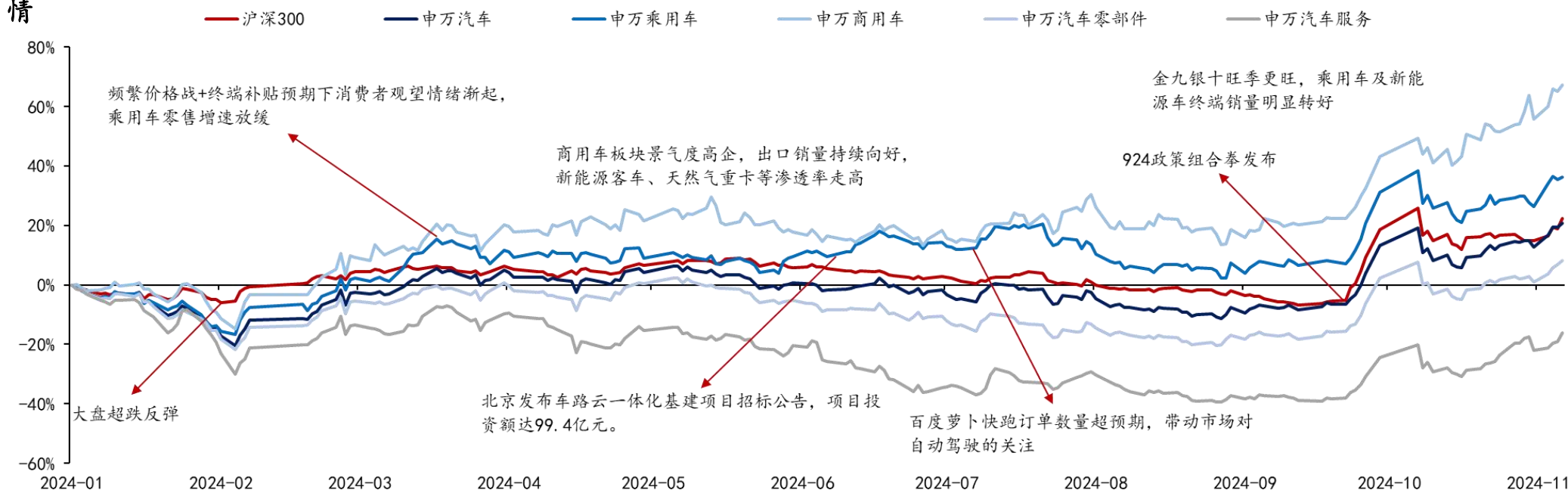
投资建议

6

风险提示

- 申万汽车跑输沪深300指数0.4pct，整车板块超额收益明显
- 自年初至2024年11月8日，申万汽车板块跌幅+20.8%，同期沪深300指数跌幅+21.2%，申万汽车板块跑输0.4pct。细分行业中，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块涨跌幅分别为+34.5%/+65.7%/+8.8%/-14.1%。整车板块超额收益明显，其中商用车板块主要系自动驾驶货车Robovan有望率先落地应用，相关标的估值抬升拉高板块涨幅；乘用车板块除受到特斯拉WE, ROBOT发布会等自动驾驶核心事件催化外，9月开始终端销量明显转好，带动板块上涨明显。

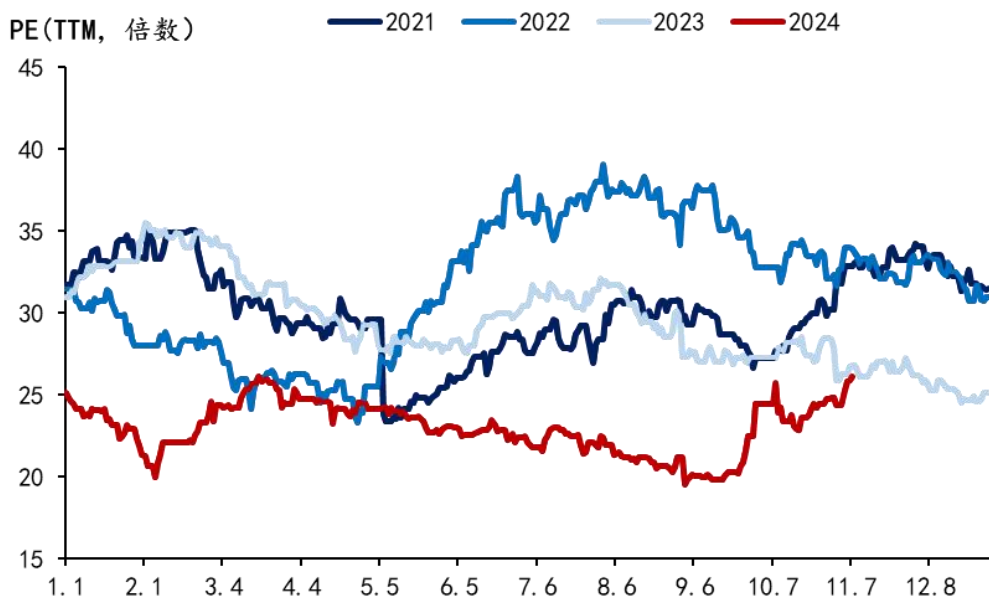
图1:2024年1月1日以来申万汽车及各细分板块行情



数据来源: Wind, 中关村智慧城市信息化产业联盟, 澎湃新闻, 乘联会, 东方财富网, 华龙证券研究所

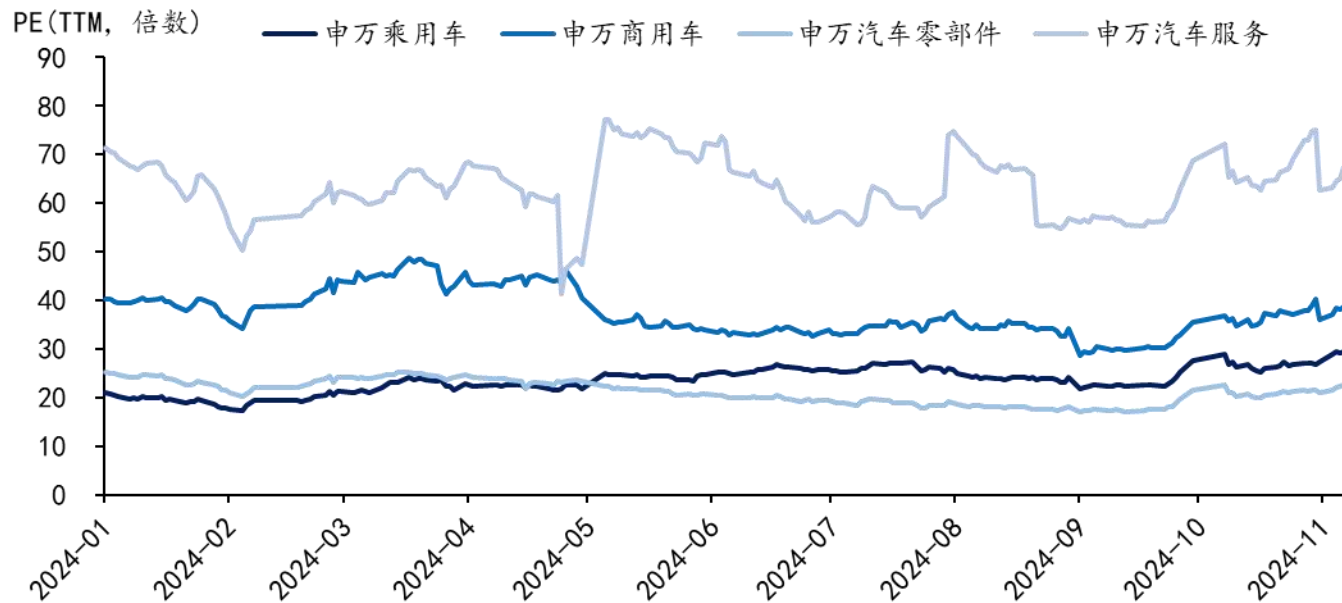
- 智驾催化叠加基本面改善带动估值抬升
- 截至2024年11月8日，申万汽车板块PE（TTM）26.1倍，相较于年初的24.8倍上涨，位于近5年的36.22%分位点，智驾催化叠加销量基本面改善推高行业估值。分行业来看，乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块PE（TTM）分别为29.0/38.3/22.7/69.1倍，分别位于近5年的59.06%/58.27%/25.98%/92.52%分位点。

图2：申万汽车板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：申万汽车各细分板块PE（TTM）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 本报告基于申万汽车分类（2021）所包含成分股，按照汽车板块下乘用车、客车、重卡和汽车零部件4个细分板块对2024年三季度上市公司表现进行梳理。

表1：本报告各细分行业成分股

乘用车		客车		重卡		汽车零部件	
证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称	证券代码	公司简称
600733. SH	北汽蓝谷	600066. SH	宇通客车	600166. SH	福田汽车	601799. SH	星宇股份
002594. SZ	比亚迪	000957. SZ	中通客车	000800. SZ	一汽解放	603596. SH	伯特利
601238. SH	广汽集团	600686. SH	金龙汽车	000951. SZ	中国重汽	601689. SH	拓普集团
600104. SH	上汽集团	000868. SZ	安凯客车	301039. SZ	中集车辆	002472. SZ	双环传动
000572. SZ	海马汽车			000338. SZ	潍柴动力	600933. SH	爱柯迪
600418. SH	江淮汽车					603197. SH	保隆科技
601127. SH	赛力斯					002906. SZ	华阳集团
000625. SZ	长安汽车					603305. SH	旭升集团
601633. SH	长城汽车					603786. SH	科博达
2015. HK	理想汽车					300580. SZ	贝斯特
						605319. SH	无锡振华
						300680. SZ	隆盛科技
						603179. SH	新泉股份
						002126. SZ	银轮股份
						600699. SH	均胜电子
						002920. SZ	德赛西威
						等213家公司	

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

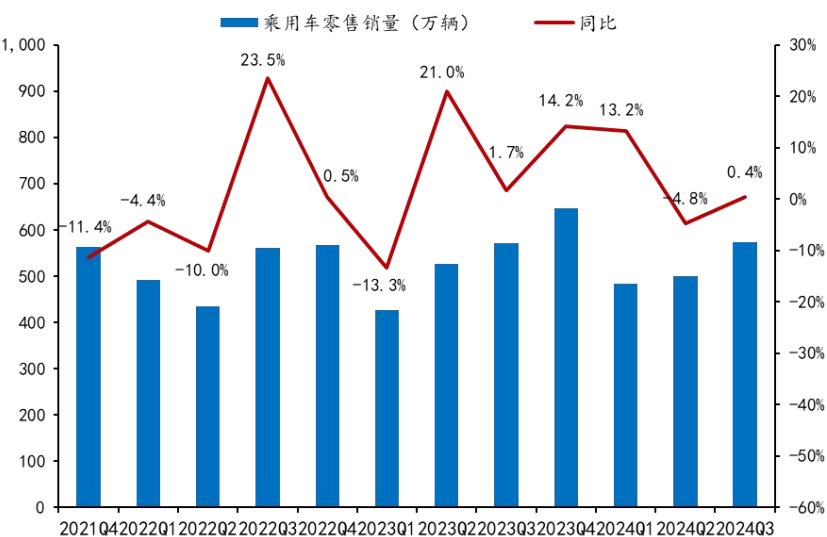
投资建议

6

风险提示

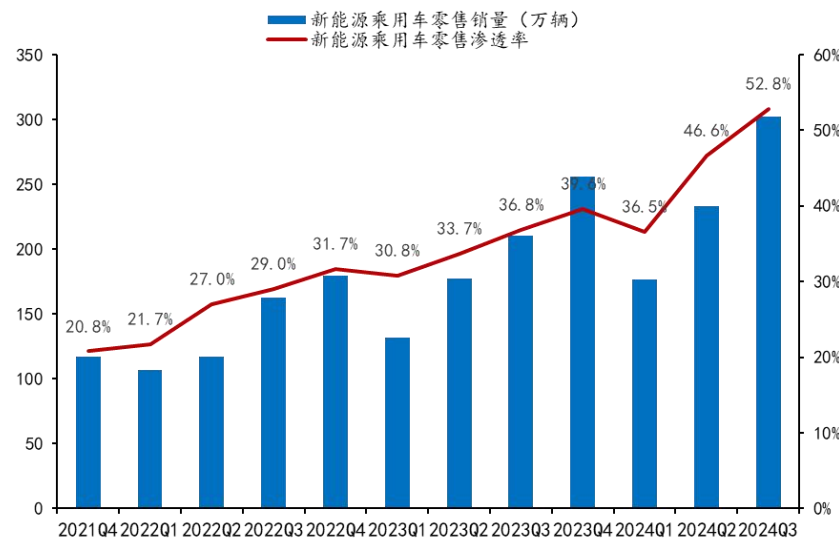
- 更新置换政策刺激下乘用车零售销量同比增速转正
- 2024Q3我国乘用车零售销量573.2万辆，同比+0.4%，销量增速由负转正，主要系中央以旧换新补贴额度翻倍及各地置换政策出台推动，叠加新车密集上市影响。2024Q3新能源乘用车零售销量302.7万辆，同比+43.9%，季度新能源零售渗透率首次超过50%达到52.8%，终端景气度进一步回升。2024Q3乘用车出口129.4万辆，同比+22.6%，在欧洲、北美等地关税政策收紧的背景下仍保持较快增速。
- 展望后市，2024年及后续我国乘用车销量增长确定性进一步增强，国内市场在补贴政策期限驱动下销量有望延续高景气度，海外市场产能本土化逐步落地，规避关税风险的同时支撑当地市占率提升。

图4：我国乘用车零售市场销量



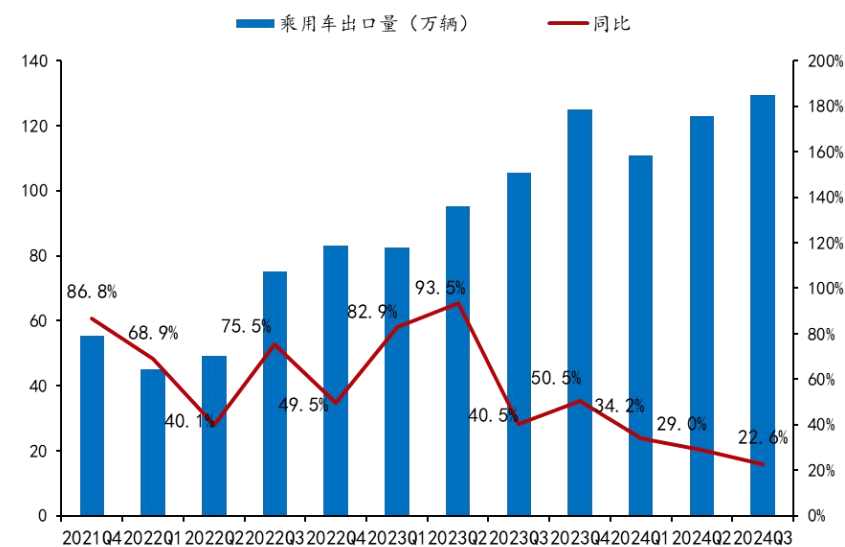
数据来源：乘联会，华龙证券研究所

图5：纯电/插混新能源乘用车销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

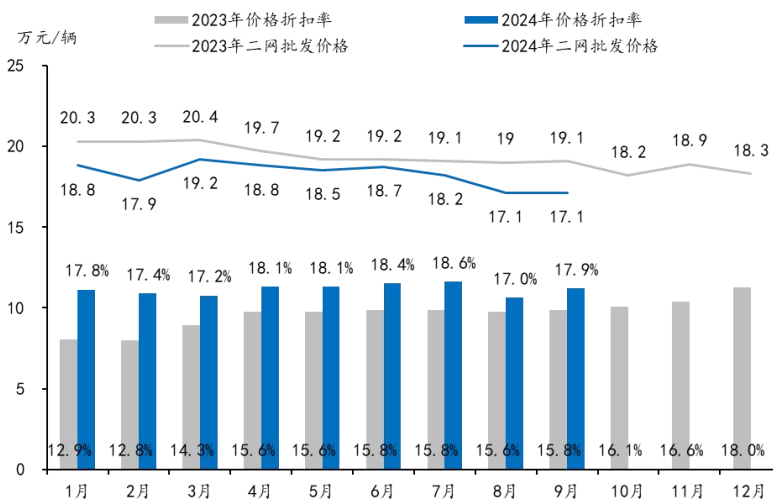
图6：我国乘用车出口销量



数据来源：乘联会，华龙证券研究所

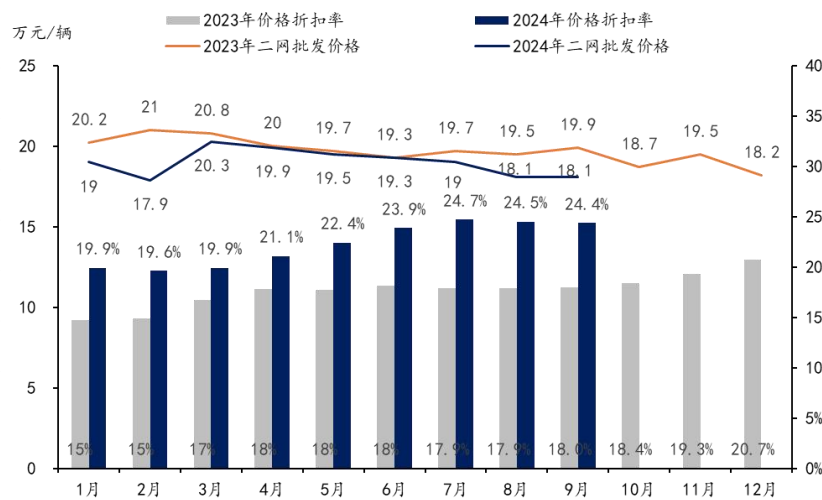
- 新能源折扣维持年内低位，为年末销量冲刺留足动作空间
- 2024Q3燃油车与新能源车折扣走势分化明显，传统能源乘用车平均价格折扣率24.5%，折扣率维持在全年高位。新能源乘用车平均价格折扣率12.0%，Q3折扣率连续3个月环比下降且变动幅度较小，一是终端价格较为稳定，有助于消解消费者持币观望情绪，推动新能源乘用车渗透率持续走高；二是新能源乘用车折扣率处于年内低位，随着Q4进入销量冲刺期，较低的价格折扣率为车企提供了较为充足的降价空间，相较于处于折扣高位的燃油车，促销效果有望更佳。

图7：乘用车市场平均批发价格与折扣率



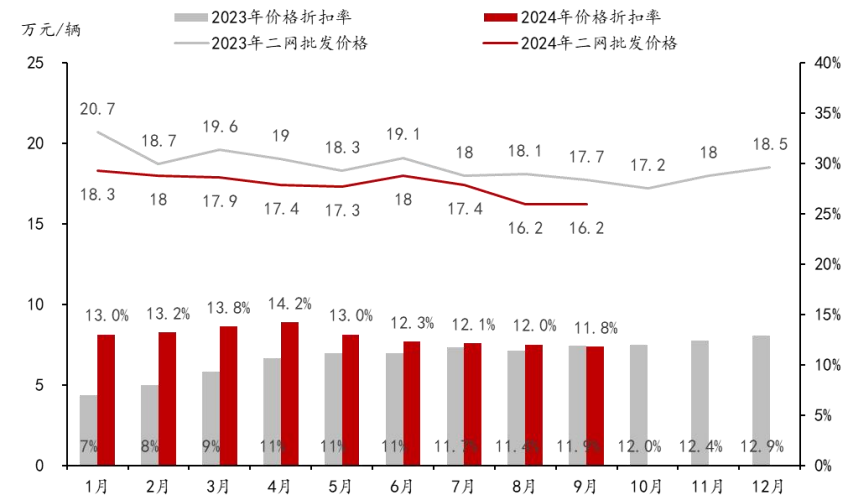
数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

图8：传统能源乘用车市场平均批发价格与折扣率



数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

图9：新能源乘用车市场平均批发价格与折扣率

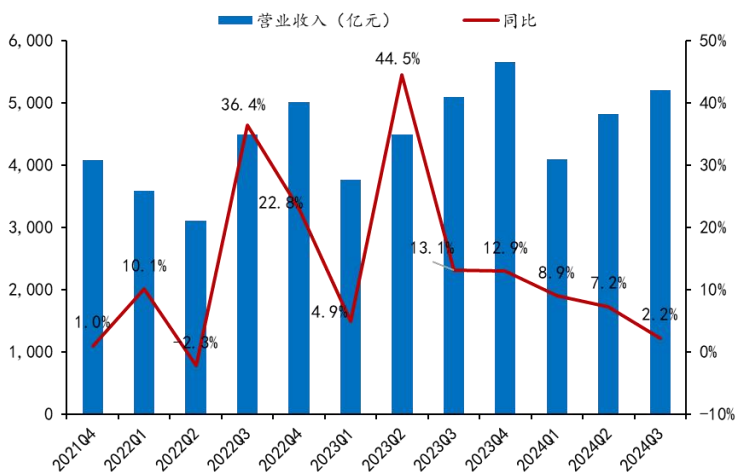


数据来源：大搜车智云，华龙证券研究所

Q3乘用车板块盈利能力环比修复

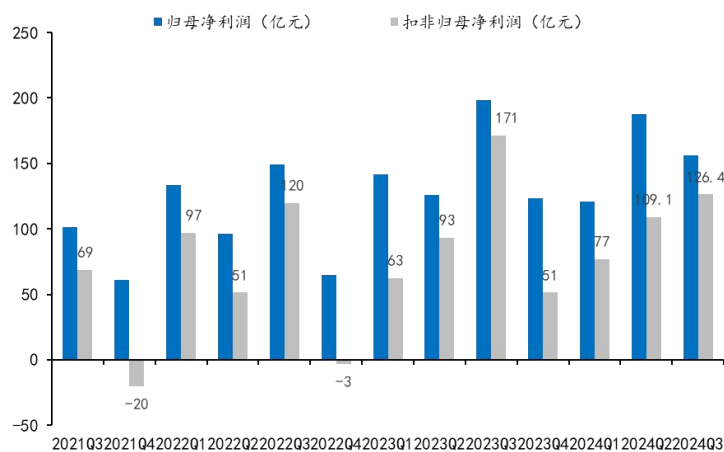
- 营收端，2024Q3乘用车板块实现营收5195亿元，同/环比+2.2%/7.8%，高于销量端增速，主要系长城汽车、赛力斯等车企高端化拉动A股乘用车公司车型整体均价同环比增长。
- 利润端，2024Q3乘用车板块扣非归母净利润同/环比-26.2%/+15.9%，盈利能力环比修复明显，其中2024Q3毛利率同环比+0.6/+1.4pct，主要系高价高毛利率车型销售占比提升；期间费用率同环比+2.1/1.4pct，主要系市场竞争加剧叠加新上市车型增加下营销&研发支出提升。

图10：乘用车板块分季度营业收入



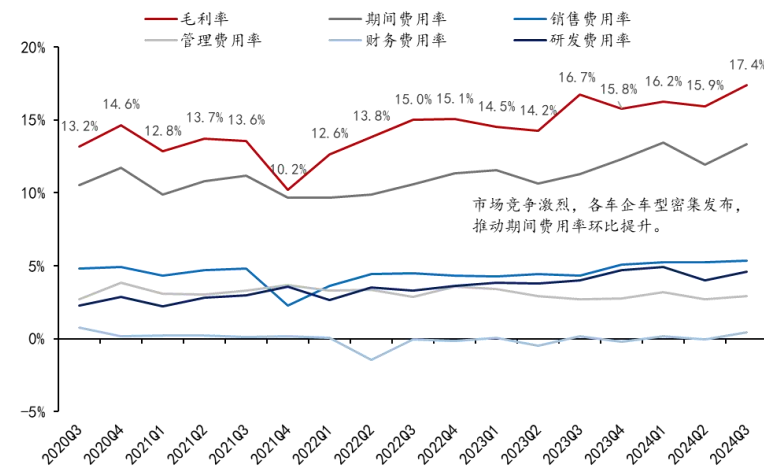
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图11：乘用车板块分季度业绩



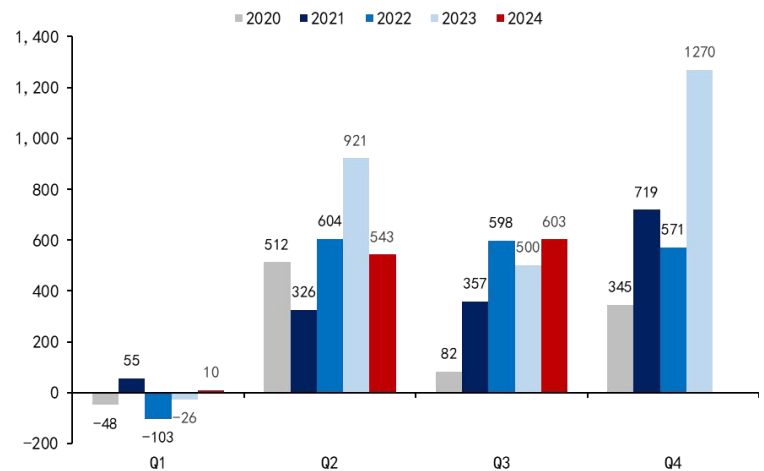
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图12：乘用车板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图13：乘用车板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

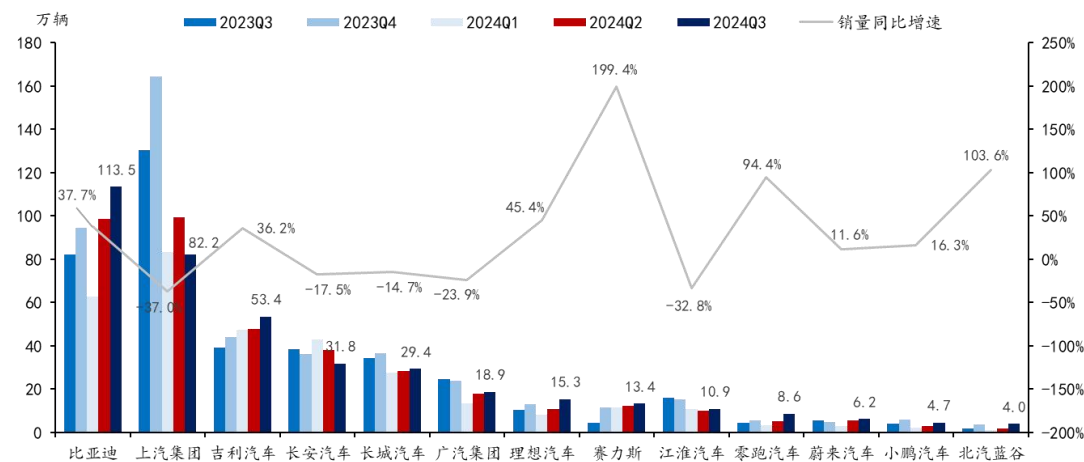
- 乘用车板块营收增速分化，新能源转型加速助力增长
- 2024Q3乘用车板块各公司营收增速分化，合资&燃油业务拖累下，长安汽车、广汽集团和上汽集团等整车国央企销量&营收同比下滑明显。
- 赛力斯、理想汽车和北汽蓝谷等新势力新能源车企以及新能源汽车龙头比亚迪充分受益于新能源市场增长，营收同环比增长迅速。
- 长城汽车虽然营收仍主要由燃油车贡献，Q3销量同比-14.7%，但在高端坦克品牌和高价出口车型销量占比提升拉动下实现营收同环比上升。

表2：乘用车板块各公司分季度营收（亿元）

公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
赛力斯	56.5	384.8	415.8	636.3%	8.1%
海马汽车	2.4	1.8	4.6	92.3%	161.2%
北汽蓝谷	35.4	22.4	60.8	71.8%	171.7%
比亚迪	1621.5	1761.8	2011.2	24.0%	14.2%
理想汽车	346.8	316.8	428.7	23.6%	35.3%
长城汽车	495.3	485.7	508.3	2.6%	4.6%
江淮汽车	115.7	100.6	109.3	-5.5%	8.7%
长安汽车	427.1	397.0	342.4	-19.8%	-13.8%
广汽集团	362.7	246.9	284.9	-21.5%	15.4%
上汽集团	1967.9	1416.1	1458.0	-25.9%	3.0%

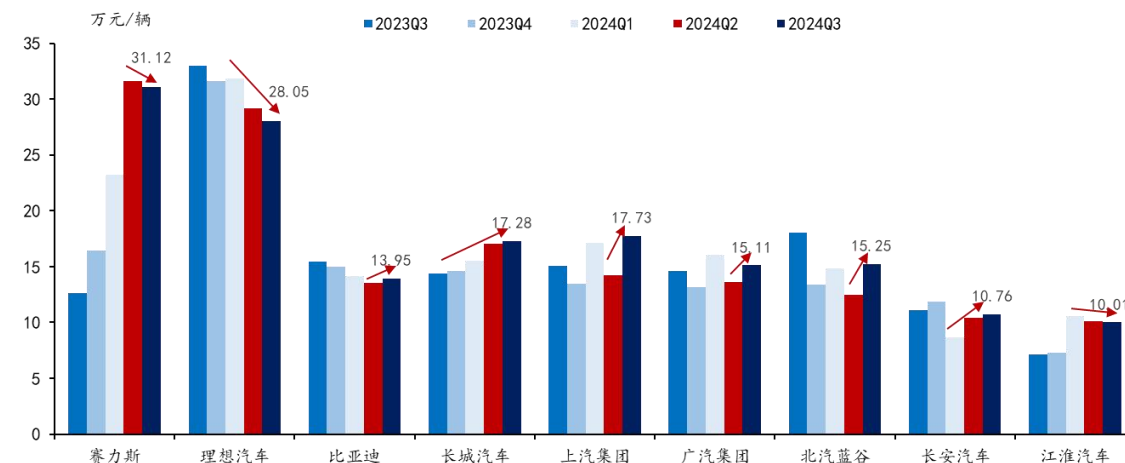
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图14：乘用车板块各公司分季度并表销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图15：乘用车板块各公司分季度单车销售均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- Q3多数乘用车公司毛利率承压
- Q3乘用车市场竞争激烈，板块多数公司毛利率同比下行，其中理想汽车/长安汽车/上汽集团/广汽集团同比-0.5pct/-2.7pct/-1.2pct/-4.5pct。比亚迪Q3毛利率同比微降0.2pct，环比+3.2pct，主要系均价更高的第五代DM-i技术平台车型逐步换代完成，拉动毛利率环比提升；受益于高端化车型放量赛力斯2024Q3毛利率同比+18.0pct，均价超过50万元的问界M9三季度销量占赛力斯总销量的比重达到36.6%。

表3：乘用车板块各公司分季度毛利率

公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
赛力斯	7.6%	27.5%	25.5%	18.0%	-1.9%
比亚迪	22.1%	18.7%	21.9%	-0.2%	3.2%
理想汽车	22.0%	19.5%	21.5%	-0.5%	2.0%
长城汽车	21.7%	21.4%	20.8%	-0.9%	-0.6%
长安汽车	18.4%	13.2%	15.7%	-2.7%	2.5%
上汽集团	12.8%	10.5%	11.7%	-1.2%	1.2%
江淮汽车	11.1%	11.4%	11.6%	0.5%	0.2%
海马汽车	9.5%	3.0%	9.1%	-0.4%	6.0%
广汽集团	10.5%	7.2%	6.0%	-4.5%	-1.2%
北汽蓝谷	-4.8%	-7.5%	-6.5%	-1.6%	1.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 乘用车公司期间费用率分化，费用摊薄效果明显
- 2024Q3乘用车板块各公司期间费用率分化明显，多数车企在激烈的市场竞争环境下密集上市新车，营销及渠道建设投入增加，带动期间费用率提升，其中上汽集团/广汽集团Q3营收同比下滑影响下期间费用率同比+2.1/+4.2pct。
- 赛力斯/北汽蓝谷/长安汽车2024Q3期间费用率同比-13.8pct/-6.9pct/-0.2pct，其中赛力斯和北汽蓝谷主要系营收增长摊薄费用，长安汽车销售费用率控制优秀，Q3同比-0.7pct。

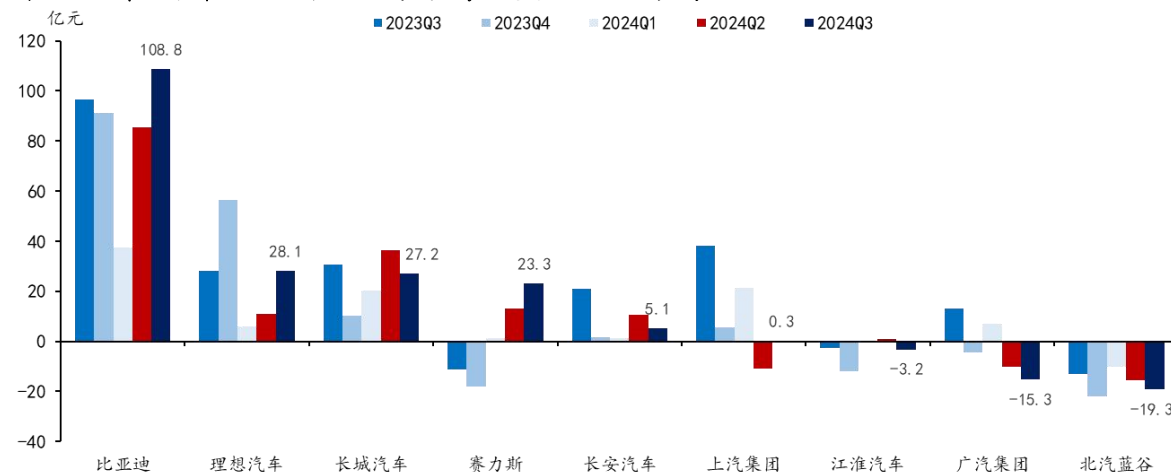
表4：乘用车板块各公司分季度期间费用率等

指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比	指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
期间费用率	赛力斯	30.8%	22.1%	16.9%	-13.8%	-5.2%	管理费用率	赛力斯	5.9%	1.9%	2.5%	-3.4%	0.6%
	北汽蓝谷	30.7%	56.4%	23.8%	-6.9%	-32.6%		长城汽车	2.1%	2.1%	2.0%	-0.1%	-0.1%
	长安汽车	12.1%	8.1%	11.9%	-0.2%	3.8%		长安汽车	3.2%	2.9%	3.2%	0.0%	0.3%
	长城汽车	10.8%	10.4%	11.5%	0.7%	1.1%		北汽蓝谷	5.0%	10.7%	5.0%	0.0%	-5.7%
	江淮汽车	12.6%	10.8%	13.4%	0.8%	2.6%		比亚迪	2.1%	2.2%	2.3%	0.2%	0.1%
	比亚迪	12.8%	11.8%	14.4%	1.6%	2.6%		江淮汽车	3.5%	3.7%	4.1%	0.5%	0.4%
	上汽集团	9.3%	10.4%	11.5%	2.1%	1.1%		上汽集团	3.0%	3.2%	3.8%	0.8%	0.5%
	广汽集团	8.6%	11.0%	12.9%	4.2%	1.8%		广汽集团	3.1%	4.2%	4.0%	0.9%	-0.2%
销售费用率	北汽蓝谷	16.4%	26.3%	9.9%	-6.5%	-16.4%	研发费用率	赛力斯	7.4%	4.9%	3.7%	-3.7%	-1.2%
	赛力斯	16.6%	15.4%	11.1%	-5.5%	-4.3%		长城汽车	4.0%	4.6%	4.0%	-0.1%	-0.6%
	长安汽车	5.4%	2.6%	4.8%	-0.7%	2.2%		比亚迪	6.8%	5.1%	6.8%	0.0%	1.7%
	江淮汽车	3.7%	4.4%	3.9%	0.2%	-0.5%		广汽集团	1.2%	1.2%	1.2%	0.0%	0.0%
	上汽集团	4.0%	4.3%	4.7%	0.7%	0.4%		上汽集团	2.2%	2.6%	2.6%	0.5%	0.0%
	比亚迪	3.9%	4.3%	4.8%	0.8%	0.5%		长安汽车	3.7%	3.4%	4.5%	0.8%	1.1%
	长城汽车	3.7%	4.3%	4.8%	1.1%	0.5%		北汽蓝谷	6.3%	15.3%	7.3%	0.9%	-8.0%
	广汽集团	4.6%	6.3%	5.7%	1.1%	-0.5%		江淮汽车	3.1%	4.4%	4.1%	1.1%	-0.3%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

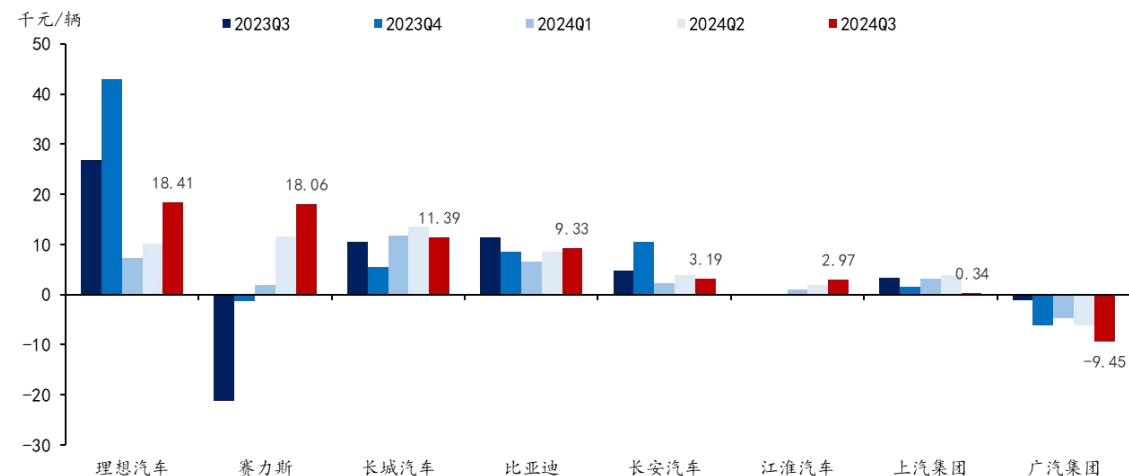
- 车型结构优化&规模效应增厚车企盈利能力
- 2024Q3共计3家公司实现单车盈利同比增长，其中赛力斯/长城汽车单车归母净利润同比+3.9/0.1万元/辆，赛力斯主要受益于M9放量，长城汽车主要受益于坦克及出海车型放量。江淮汽车单车归母净利润同比+0.3万元/辆，主要系非经常性损益的资产处置收益同比+5.5亿元，扣非口径单车盈利同比-0.1万元/辆。
- 比亚迪和理想汽车2024Q3单车归母净利润环比+0.1/+0.8万元/辆，其中比亚迪主要系车型均价环比提升下毛利率提升，理想汽车主要受益于爆款L6放量下规模效应降本控费。
- 上汽集团和广汽集团2024Q3单车归母净利润同比-0.3/-0.8万元/辆，环比-0.4/-0.3万/辆，主要系合资销量衰退下影响公司整体盈利水平。

图16: 乘用车板块各公司分季度扣非归母净利润



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图17: 乘用车各板块分季度单车盈利



数据来源: Wind, 华龙证券研究所; 注: 比亚迪单车盈利已扣除比亚迪电子归母净利润, 长安汽车/广汽集团均扣除投资收益。

- 乘用车海外销量高增，内外共振业绩有望环比修复
- 在各自主车企海外渠道和产能逐步落地的推动下，乘用车板块开展出海业务的多数公司海外销量实现同比增长，比亚迪/长安汽车/长城汽车/吉利汽车2024Q3海外销量同比+32.6%/+46.7%/+39.9%/+60.2%，销量增速较Q2有所降低主要系欧盟等市场收紧关税政策。
- 展望2024Q4，国内方面，以旧换新及置换政策期限临近，有望推动消费者持币入场，自主车企主流市场车型竞争力强，有望直接受益；出海方面，自主车企产品力领先+海外产能逐步落地，规避关税风险的同时海外销量有望持续高增。规模效应叠加出口占比提升，乘用车板块盈利能力有望实现环比修复。

表5：乘用车板块各公司分季度海外销量（单位：辆）

指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
出口销量	上汽集团	304478	261193	251339	-17.5%	-3.8%
	长安汽车	57623	94256	84515	46.7%	-10.3%
	比亚迪	71231	105505	94477	32.6%	-10.5%
	长城汽车	87766	108722	122744	39.9%	12.9%
	吉利汽车	72769	110388	116610	60.2%	5.6%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

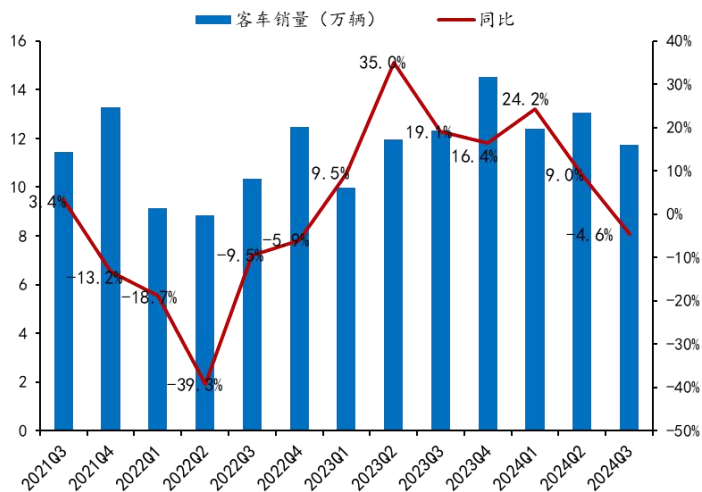
投资建议

6

风险提示

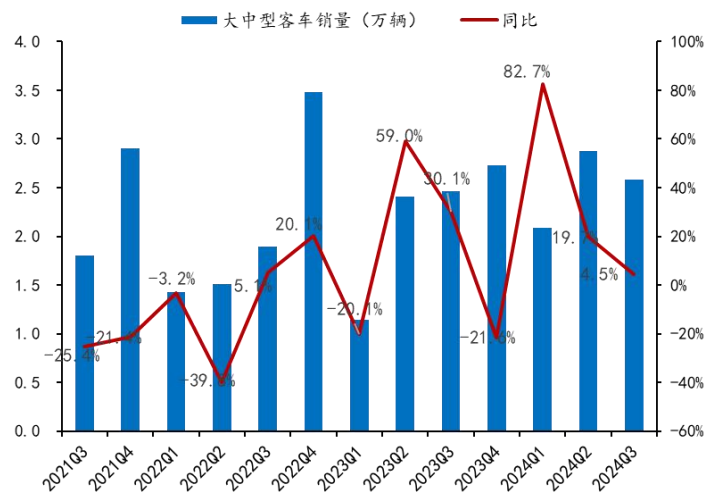
- 客车：国内市场销量承压，出口维持增长
- 国内方面，2024Q3我国客车市场实现销量11.8万辆，同比-4.6%，其中大中型客车实现销量2.6万辆，同比+4.5%，同比增速明显高于整体客车市场，或系下游旅游市场复苏拉动；新能源客车实现销量3.2万辆，同比+32.6%。
- 出口方面，2024Q3出口客车2.98万辆，同比+7.1%，销量增速较Q2有所放缓。

图18：我国客车市场分季度销量



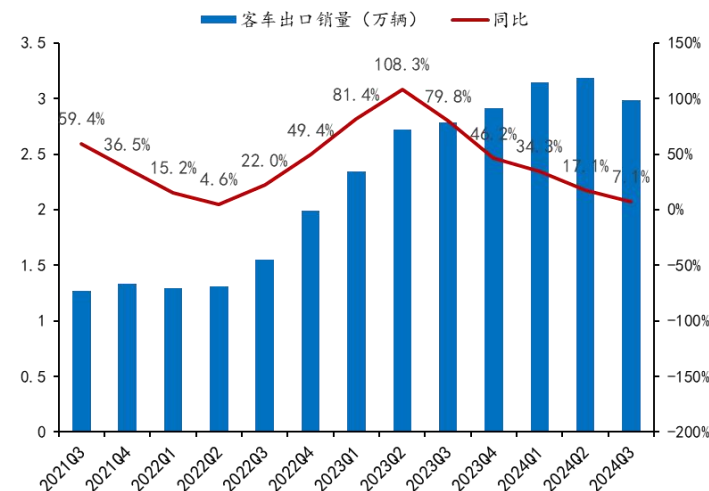
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图19：我国大中型客车分季度销量



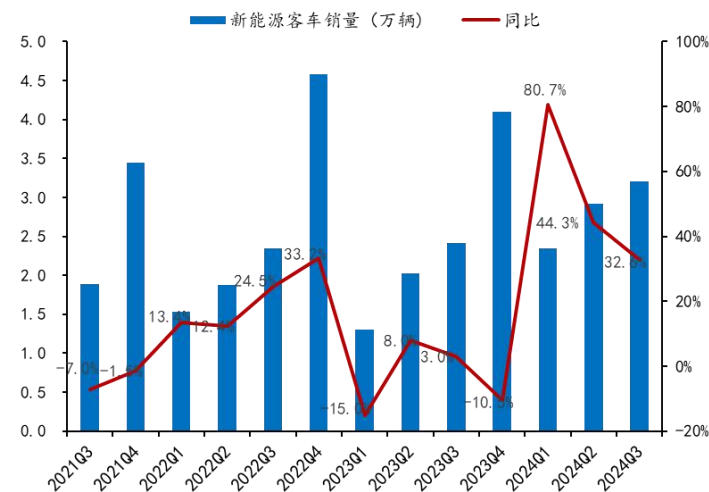
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图20：我国客车出口量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

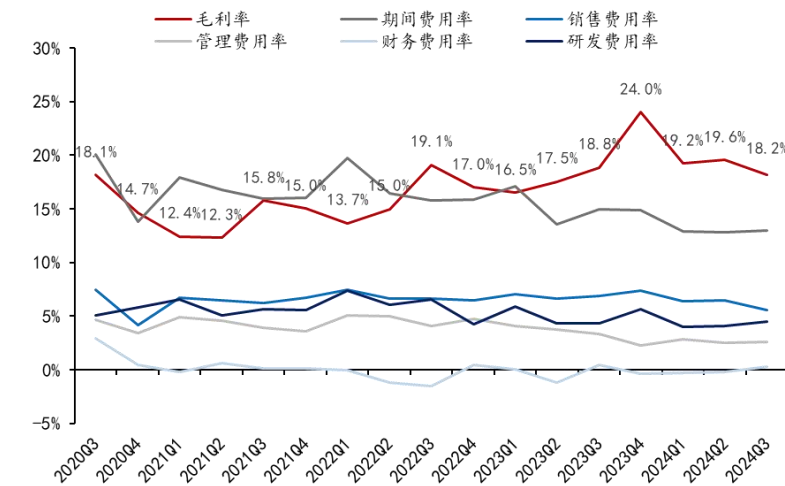
图21：我国新能源客车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

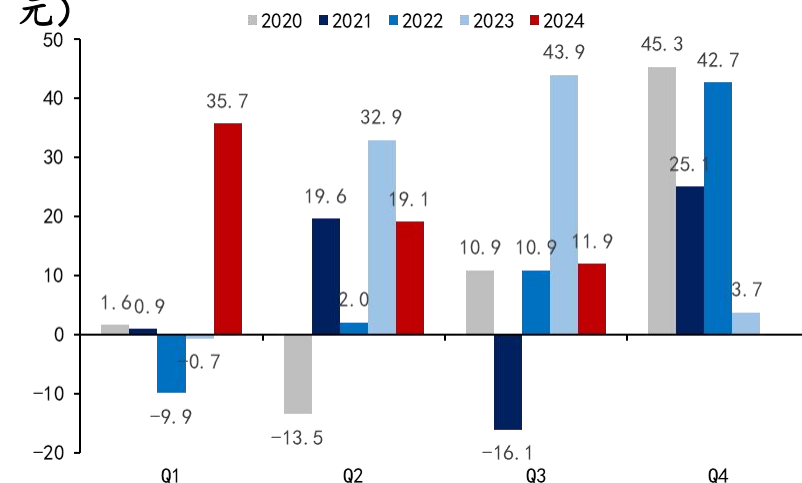
- **客车：费用控制优秀作用下业绩端增速显著高于营收端**
- 营收端，2024Q3客车板块实现营收144.0亿元，同比+0.4%。利润端，2024Q3客车板块实现扣非归母净利润6.3亿元，同比+45.2%，增速远高于营收端，主要原因是期间费用率下降。
- 2024Q3客车板块毛利率同比-0.6pct至18.2%，客车板块Q3费用控制优秀，期间费用率同比-2.0pct至13.0%。经营性现金流量净额11.9亿元，同比-72.9%，主要系龙头宇通客车经营性现金净流出8.3亿元，去年同期为净流入22.6亿元。

图24：客车板块分季度毛利率&期间费用率



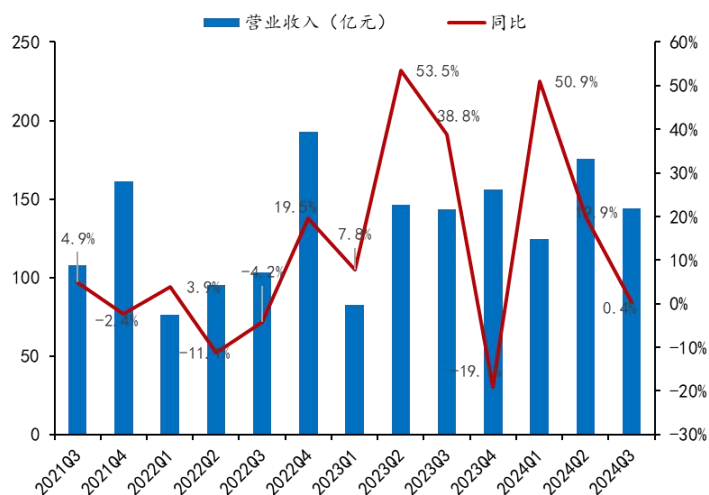
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图25：客车板块分季度经营性现金流量净额（亿元）



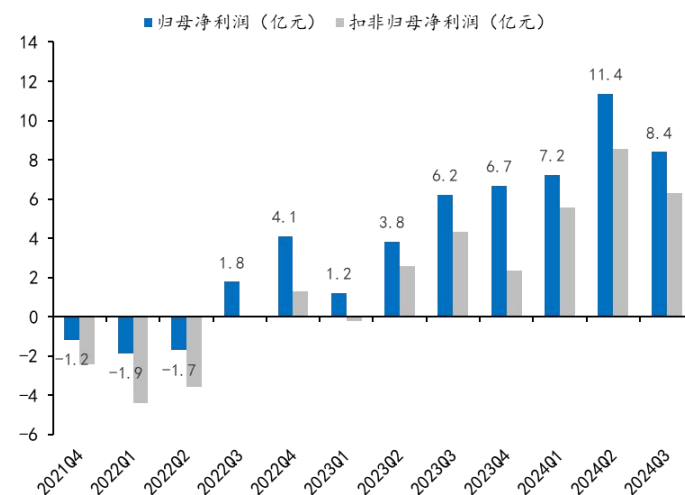
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图22：客车板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图23：客车板块分季度业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

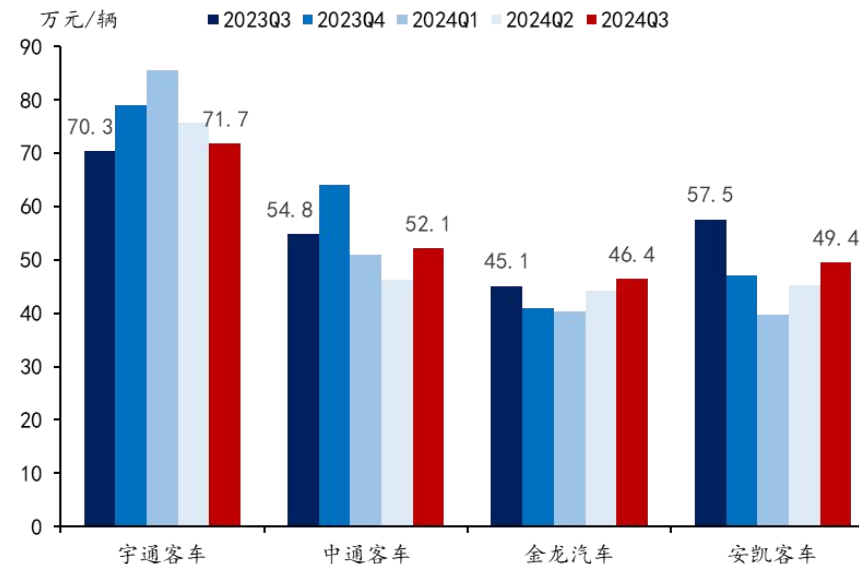
- 客车：销量承压影响营收，龙头宇通单车均价同比提升
- 在2024Q3客车行业整体销量承压的影响下，客车板块多数公司营收同比下滑，宇通客车/金龙客车/安凯汽车营收同比-1.2%/-1.6%/-17.9%，中通客车在销量同比+37.6%的拉动下营收同比+30.8%。
- 单车均价方面，受益于车型结构改善，宇通客车/金龙客车2024Q3单车均价71.7/46.4万元/辆，同比+2.0%/+2.9%。

表6：客车板块分季度营业收入（亿元）与大中型客车销量

指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
营业收入 (亿元)	中通客车	11.3	14.7	14.8	30.8%	0.3%
	宇通客车	78.4	97.2	77.4	-1.2%	-20.4%
	金龙客车	47.1	57.8	46.4	-1.6%	-19.8%
	安凯客车	6.7	5.8	5.5	-17.9%	-5.0%
客车销量 (辆)	中通客车	2063	3189	2838	37.6%	-11.0%
	宇通客车	11141	12824	10791	-3.1%	-15.9%
	金龙客车	10448	13062	9990	-4.4%	-23.5%
	安凯客车	1156	1272	1105	-4.4%	-13.1%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图26：客车板块分季度单车均价



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **客车：毛利率变动分化，费用控制优秀**
- 毛利率端，2024Q3客车板块公司毛利率变化趋势分化，其中龙头宇通客车2024Q3毛利率23.9%，同比+0.8pct，中通客车/金龙客车/安凯客车毛利率同比-0.03/-3.4/-1.0pct。
- 费用端，2024Q3客车板块费用控制优秀，宇通客车/中通客车/金龙客车期间费用率同比-1.7/-5.0pct/-2.0pct，安凯客车期间费用率同比+2.3pct，主要系公司加大研发投入，研发费用率同比+2.3pct。

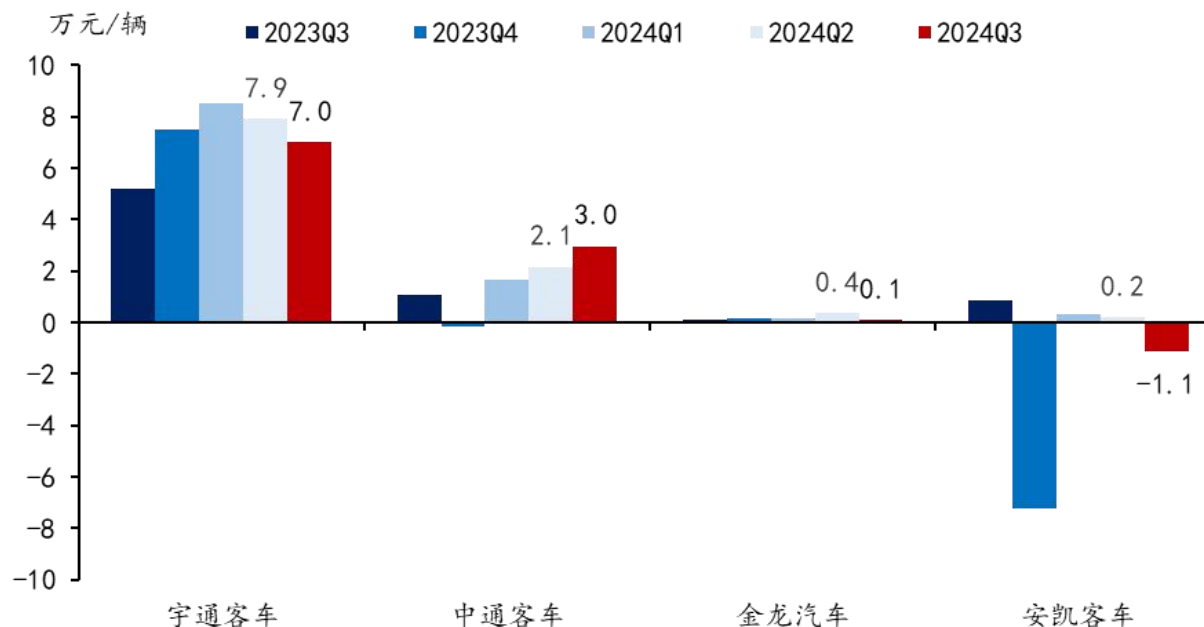
表7：客车板块分季度毛利率和费用率

指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比	指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
毛利率	宇通客车	23.1%	26.1%	23.9%	0.8%	-2.2%	销售 费用率	安凯客车	8.0%	7.1%	8.0%	0.0%	0.9%
	中通客车	18.6%	16.2%	18.6%	-0.03%	2.4%		宇通客车	7.3%	8.3%	6.9%	-0.4%	-1.4%
	安凯客车	12.2%	10.2%	11.2%	-1.0%	1.0%		中通客车	6.6%	2.4%	5.4%	-1.2%	3.0%
	金龙汽车	12.7%	10.3%	9.3%	-3.4%	-1.0%		金龙汽车	6.0%	4.3%	3.2%	-2.8%	-1.1%
期间 费用率	中通客车	16.5%	7.0%	11.5%	-5.0%	4.5%	管理 费用率	中通客车	4.6%	2.1%	2.7%	-1.9%	0.6%
	金龙汽车	12.6%	10.3%	10.6%	-2.0%	0.4%		宇通客车	3.5%	2.6%	2.1%	-1.4%	-0.5%
	宇通客车	16.0%	15.2%	14.3%	-1.7%	-0.9%		安凯客车	4.4%	2.4%	4.5%	0.1%	2.1%
	安凯客车	16.0%	13.4%	18.3%	2.3%	4.8%		金龙汽车	2.6%	2.5%	3.2%	0.5%	0.7%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 客车：单车盈利同比改善，补贴政策窗口期内销量复苏有望加速
- 2024Q3客车板块多数公司单车归母净利润实现同比改善，宇通客车/中通客车/金龙汽车单车盈利同比+1.8/+1.9/+0.01万元，主要系费用控制优秀释放利润空间，安凯客车单车盈利同比-2.0万元/辆，主要系研发费用率提升所致。
- 展望2024Q4，《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》于7月正式发布，对新能源城市公交车更新的，平均每辆车补贴6万元且明确补贴申请截止日期为2025年1月20日，2024Q4成为补贴申请窗口期，有望加速国内新能源客车销量复苏。

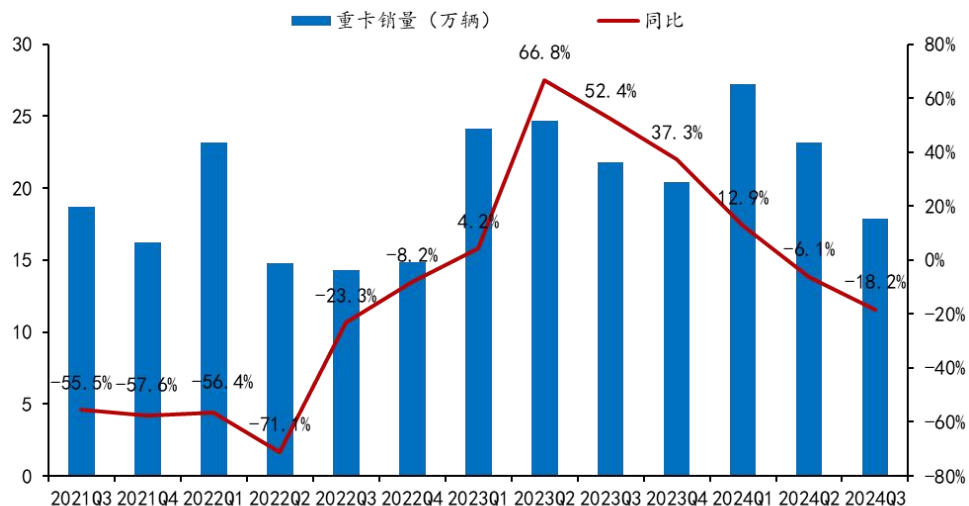
图27：客车板块分季度单车盈利



数据来源：Wind，华龙证券研究所

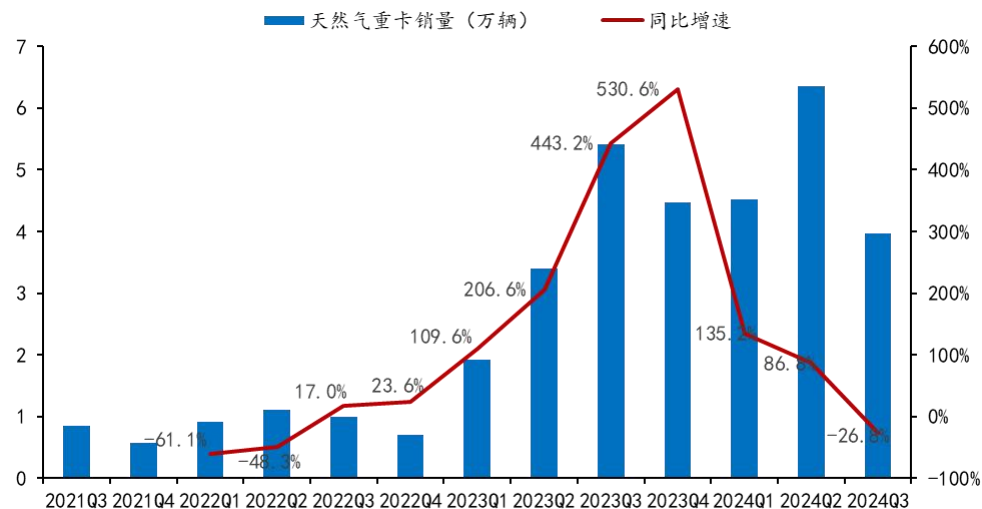
- **重卡：下游需求疲软影响下重卡销量承压**
- 受下游地产等行业需求疲软影响，重卡行业销量走低，2024Q3我国重卡实现销量17.85万辆，同比-18.2%，环比-23.0%，连续2个季度同环比下滑。
- 结构上看，2024Q3天然气重卡实现销量3.96万辆，维持在近4万辆的高位。受2023年同期高基数影响，2024Q3天然气重卡销量同比-26.8%。

图28：我国分季度重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

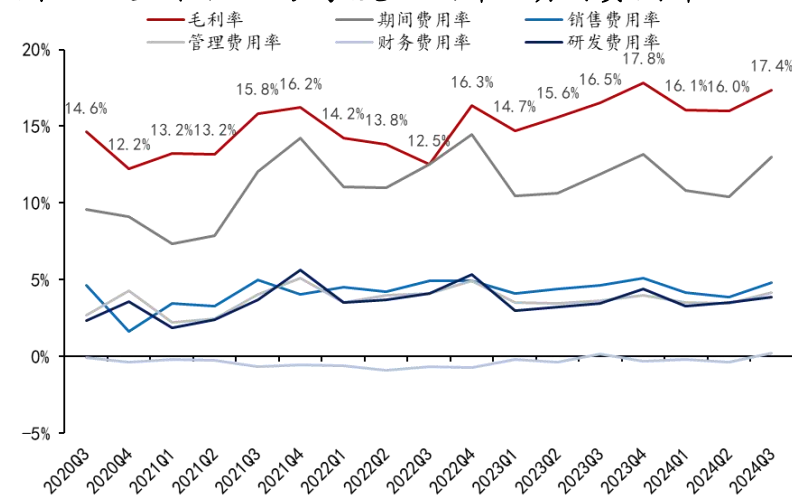
图29：我国天然气重卡销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

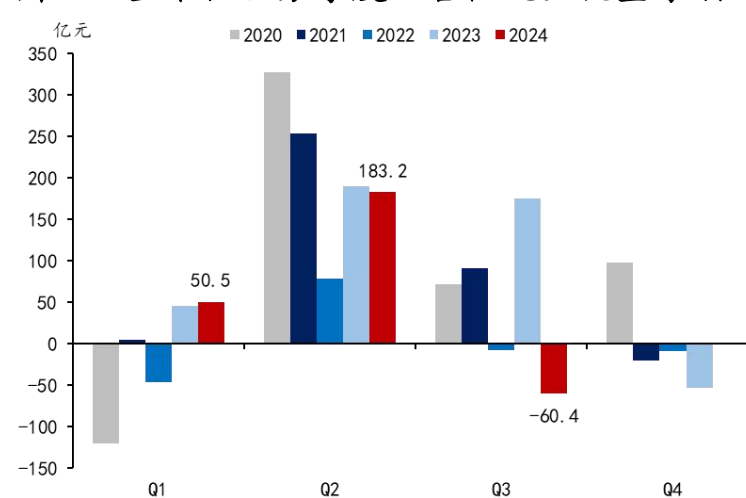
- **重卡：销量下滑营收&业绩承压**
- 营收端，受销量下滑影响，2024Q3重卡行业实现营收851.0亿元，同/环比-15.0%/-16.9%。
- 利润端，2024Q3重卡行业实现扣非归母净利润24.7亿元，同/环比-1.8%/-38.6%，其中毛利率同/环比+0.9/+1.4pct；期间费用率同/环比+1.1/+2.6pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率同比+0.2/+0.5/+0.04/+0.4pct，环比+0.9/+0.7/+0.6/+0.3pct。

图32：重卡板块分季度毛利率&期间费用率



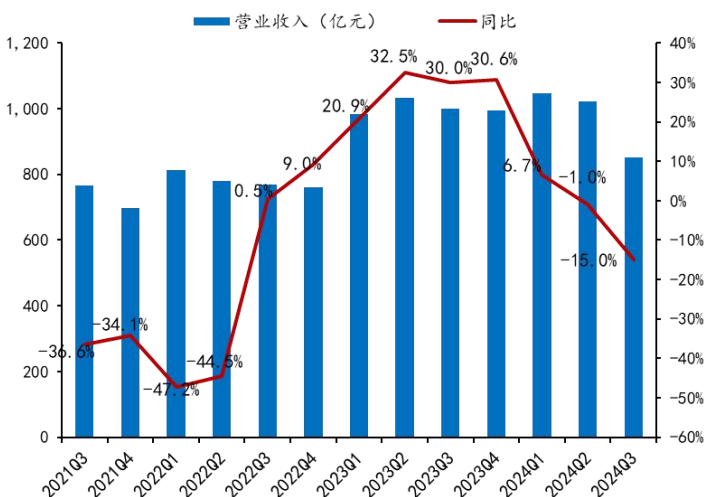
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图33：重卡板块分季度经营性现金流量净额



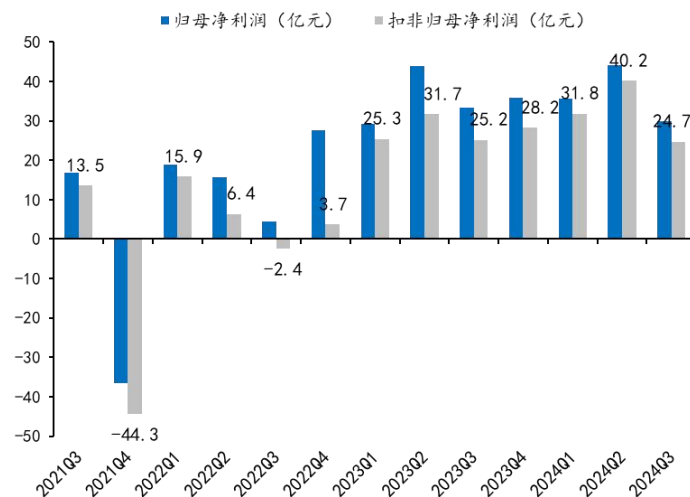
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图30：重卡板块分季度营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图31：重卡板块分季度业绩



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- **重卡：营收增速分化持续，内外需共振看好下半年景气复苏**
- 营收端，受终端销量下滑影响，重卡板块各公司2024Q3营收均同比下降，其中潍柴动力作为板块龙头，且除整车外包含发动机等其他业务，营收同比-8.8%，降幅最小，福田汽车/一汽解放/中国重汽/中集车辆营收同比-16.3%/-36.9%/-13.1%/-16.0%。
- 利润端，除中国重汽外，重卡板块各公司2024Q3业绩均同比下滑，其中潍柴动力2024Q3归母净利润同比-4.0%，降幅小于营收端，主要系毛利率同比+0.4pct。中国重汽2024Q3归母净利润同比+97.9%，主要系毛利率同比+1.7pct。福田汽车/一汽解放/中集车辆2024Q3归母净利润同比-90.2%/-1135.2%/-26.5%。
- 交通运输部、财政部于7月下发《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，对于报废高耗能高排放老旧货车以及新增购置符合标准的营运车辆给予补贴，最高补贴额度可达14万元，且明确补贴期限为2024年12月31日，Q4重卡销量有望在高补贴额度和临近补贴期限的推动下实现环比复苏。

表8：重卡板块分季度各公司财务表现

指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比	指标	公司简称	2023Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
营业收入 (亿元)	潍柴动力	542.5	561.1	494.6	-8.8%	-11.8%	毛利率	中国重汽	6.6%	7.2%	8.3%	1.7%	1.1%
	中国重汽	105.8	129.7	91.9	-13.1%	-29.2%		潍柴动力	21.8%	21.4%	22.1%	0.4%	0.7%
	中集车辆	61.0	55.5	51.2	-16.0%	-7.6%		福田汽车	12.6%	13.5%	12.7%	0.1%	-0.8%
	福田汽车	141.0	111.0	117.9	-16.3%	6.3%		中集车辆	17.6%	14.6%	17.6%	0.0%	3.0%
	一汽解放	151.1	166.2	95.3	-36.9%	-42.6%		一汽解放	7.7%	6.9%	7.1%	-0.6%	0.2%
归母净利润 (亿元)	中国重汽	1.6	3.4	3.2	97.9%	-8.4%	期间费用率	中国重汽	3.5%	2.5%	3.2%	-0.3%	0.7%
	潍柴动力	26.0	33.0	25.0	-4.0%	-24.4%		福田汽车	11.3%	11.8%	11.6%	0.2%	-0.2%
	中集车辆	3.8	3.0	2.8	-26.5%	-6.0%		中集车辆	8.9%	7.3%	9.3%	0.4%	1.9%
	福田汽车	1.8	1.6	0.2	-90.2%	-88.6%		潍柴动力	15.1%	13.3%	15.6%	0.5%	2.3%
	一汽解放	0.1	3.1	-1.1	-1135.2%	-137.1%		一汽解放	8.0%	7.0%	12.7%	4.7%	5.8%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

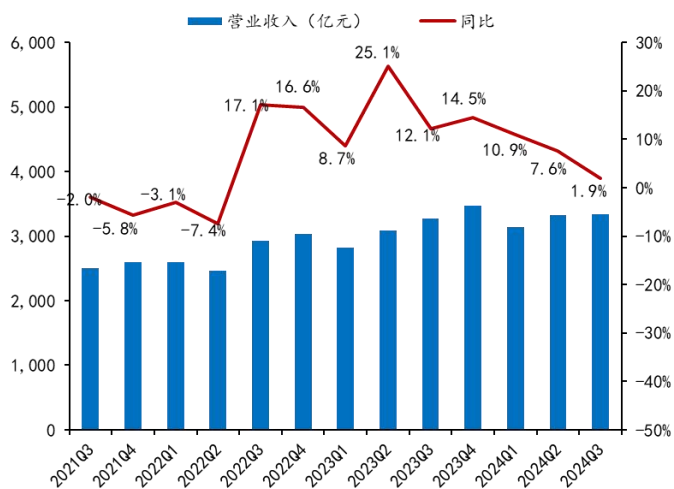
投资建议

6

风险提示

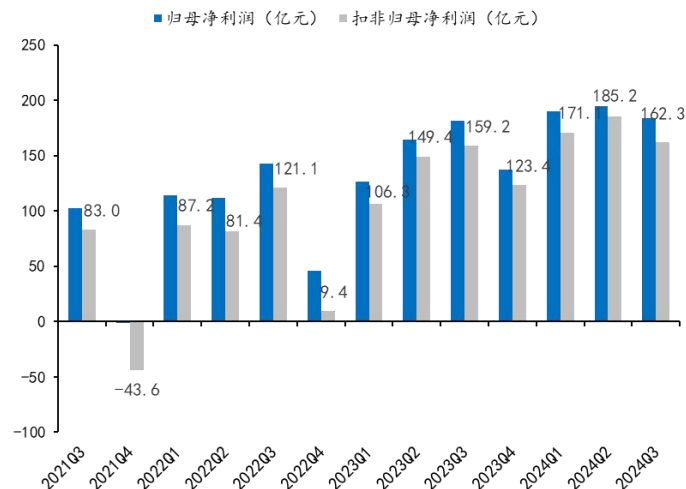
- 营收端，在下游销量增长拉动下，2024Q3汽车零部件板块实现营收3341.6亿元，同比+1.9%，环比+0.6%。
- 利润端，汽车零部件板块实现归母净利润184.2亿元，同比+1.5%，实现扣非归母净利润162.3亿元，同比+2.0%。
- 2024Q3汽车零部件板块毛利率同比+0.2pct至18.8%，期间费用率同比-0.2pct至12.2%，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率同比-0.2/-0.1/-0.1/+0.2pct，新车开发节奏加快推动下研发费用率有所提升。

图34：汽车零部件板块分季度营业收入



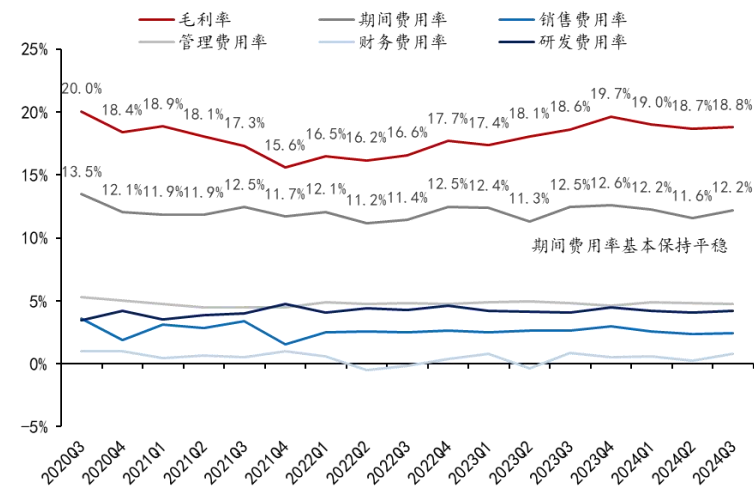
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图35：汽车零部件板块分季度业绩



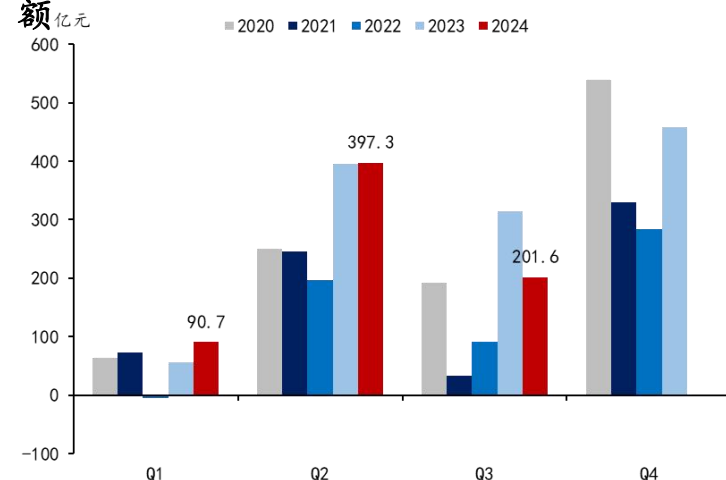
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图36：汽车零部件板块分季度毛利率&期间费用率



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图37：汽车零部件板块分季度经营性现金流量净额



数据来源：Wind，华龙证券研究所

- 客户新能源销量高增+新产品放量为汽零公司营收增长主要驱动因素
- 2024Q3汽车零部件板块多数公司营收实现同比增长，驱动因素主要系配套自主车企新能源销量高增和新产品放量。
- 拓普集团2024Q3营收同比+42.9%，主要原因是底盘系统、热管理系统和汽车电子业务持续放量；华阳集团2024Q3营收同比+37.2%，主要原因是精密压铸业务中汽车智能化相关零部件及光通讯模块相关零部件销售收入同比大幅增长；伯特利2024Q3营收同比+29.7%，主要受益于智能电控、轻量化零部件等新项目放量；隆盛科技2024Q3营收同比+28.8%，主要原因或是终端配套核心客户比亚迪、赛力斯、吉利汽车和奇瑞汽车等新能源车销量放量。

表9：汽车零部件板块各公司分季度营业收入（亿元）

公司简称	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比	主要产品/板块	主要配套主机厂
拓普集团	49.9	55.5	56.9	65.3	71.3	42.9%	9.1%	智能化底盘	特斯拉、吉利汽车、比亚迪、赛力斯等
华阳集团	19.3	23.4	19.9	22.0	26.5	37.2%	20.2%	域控制器	长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车和赛力斯等
伯特利	20.1	23.7	18.6	21.1	26.1	29.7%	23.5%	智能化底盘	奇瑞汽车、通用、吉利汽车、长安汽车等
隆盛科技	4.5	6.4	5.7	4.9	5.8	28.8%	17.9%	发动机&铁芯	特斯拉、比亚迪、赛力斯、小米汽车等
新泉股份	26.9	32.5	30.5	31.2	34.4	28.1%	10.4%	内饰	特斯拉、吉利汽车、奇瑞汽车、理想汽车等
德赛西威	57.5	74.4	56.5	60.4	72.8	26.7%	20.5%	域控制器	理想汽车、奇瑞汽车、吉利汽车等
星宇股份	28.1	30.1	24.1	33.0	35.1	24.8%	6.2%	灯光	一汽大众等一汽合资厂商、奇瑞汽车等
科博达	12.3	14.3	14.2	13.3	15.3	24.1%	15.5%	域控制器	宝马、奥迪、长安汽车、理想汽车等
保隆科技	15.4	17.4	14.8	17.0	18.4	19.7%	8.3%	智能化底盘	丰田、大众、上汽集团、理想汽车等
云意电气	4.6	4.9	4.7	5.5	5.3	16.3%	-4.3%	雨刮	比亚迪、长安汽车等
银轮股份	27.3	30.3	29.7	31.8	30.5	11.8%	-4.0%	热管理	特斯拉、国内主流乘用车厂商等
双环传动	21.9	22.0	20.7	22.5	24.2	10.7%	7.7%	齿轮	丰田、大众、比亚迪、广汽集团等
爱柯迪	15.9	17.2	16.4	16.1	17.2	8.4%	7.3%	轻量化	法雷奥、博世等Tier1厂商、理想汽车等
均胜电子	143.0	144.2	132.8	138.0	140.6	-1.7%	1.8%	被动安全	大众、宝马、丰田、吉利汽车、长安汽车等
无锡振华	6.5	7.0	4.9	6.3	6.1	-5.3%	-2.3%	冲压件	上汽大众、上汽通用、特斯拉、理想汽车等
旭升集团	12.1	12.6	11.4	10.1	11.3	-7.4%	11.4%	轻量化	特斯拉、蔚来汽车、理想汽车等
贝斯特	3.7	3.4	3.4	3.5	3.4	-7.6%	-2.6%	精密零部件	盖瑞特、康明斯等涡轮增压器企业等
恒帅股份	2.6	2.6	2.4	2.2	2.4	-8.7%	9.0%	微电机	宝马、本田、现代、比亚迪、吉利和长城等

数据来源：Wind，公司公告，华龙证券研究所

- 规模效应驱动下汽零板块业绩改善
- 汽车零部件板块多数公司2024Q3业绩同比改善明显，主要原因是下游自主车企销量高增的拉动下，汽零公司规模效应降本控费效果明显。
- 隆盛科技2024Q3归母净利润同比+100.1%，主要系规模效应降本控费，毛利率/期间费用率同比+1.2/-0.7pct。德赛西威2024Q3归母净利润同比+60.9%，主要系规模效应降本推动毛利率/期间费用率同比+2.2/-1.4pct；华阳集团2024Q3归母净利润同比+53.5%，主要系费用控制优秀，期间费用率同比-2.5pct；新泉股份2024Q3归母净利润同比+48.0%，主要系毛利率同比+1.9pct。
- 展望2024Q4，乘用车市场进入年末冲刺期，配套核心自主车企客户的汽零公司有望在下游销量高增拉动下实现营收&业绩高增，持续释放业绩弹性。

表10：汽车零部件板块各公司分季度归母净利润

指标	公司简称	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
归母净利润 (亿元)	隆盛科技	0.25	0.50	0.53	0.51	0.50	100.1%	-0.7%
	德赛西威	3.53	5.86	3.85	4.54	5.68	60.9%	25.3%
	拓普集团	5.03	5.54	6.45	8.11	7.78	54.6%	-4.1%
	华阳集团	1.16	1.67	1.42	1.45	1.78	53.5%	22.9%
	新泉股份	1.86	2.45	2.04	2.06	2.75	48.0%	33.1%
	爱柯迪	2.02	3.16	2.32	2.18	2.92	44.7%	34.0%
	伯特利	2.39	2.97	2.10	2.48	3.21	34.0%	29.5%
	云意电气	0.73	0.71	1.04	1.07	0.97	32.7%	-9.3%
	科博达	1.80	1.54	2.19	1.53	2.35	30.8%	54.1%
	银轮股份	1.58	1.69	1.92	2.11	2.01	27.3%	-4.8%
	星宇股份	3.15	3.21	2.43	3.51	3.83	21.6%	9.0%
	无锡振华	0.76	1.11	0.77	0.81	0.92	21.0%	13.7%
	双环传动	2.21	2.27	2.21	2.52	2.65	20.0%	5.3%
	贝斯特	0.80	0.54	0.69	0.74	0.81	1.0%	8.9%
	均胜电子	3.03	3.04	3.07	3.30	3.05	0.5%	-7.7%
	恒帅股份	0.59	0.52	0.65	0.51	0.48	-18.4%	-5.8%
	保隆科技	1.55	0.40	0.68	0.80	1.00	-35.2%	24.9%
	旭升集团	1.71	1.49	1.57	1.08	0.58	-66.0%	-45.9%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表11：汽车零部件板块各公司分季度毛利率

指标	公司简称	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
毛利率	双环传动	21.7%	24.6%	22.7%	22.8%	24.0%	2.3%	1.1%
	德赛西威	18.7%	21.5%	19.3%	21.3%	20.9%	2.2%	-0.3%
	新泉股份	19.5%	20.8%	20.1%	19.9%	21.3%	1.9%	1.5%
	云意电气	30.0%	32.1%	32.4%	33.4%	31.8%	1.7%	-1.7%
	隆盛科技	16.7%	17.2%	18.6%	19.5%	17.9%	1.2%	-1.6%
	爱柯迪	28.8%	29.4%	29.7%	27.7%	29.7%	1.0%	2.1%
	均胜电子	14.9%	18.4%	15.5%	15.5%	15.7%	0.8%	0.2%
	华阳集团	21.9%	22.9%	21.6%	21.9%	21.1%	-0.8%	-0.9%
	无锡振华	26.5%	26.1%	25.5%	23.7%	25.6%	-0.9%	1.9%
	科博达	30.6%	26.8%	32.0%	26.1%	29.7%	-0.9%	3.5%
	伯特利	22.6%	23.1%	20.7%	21.4%	21.6%	-1.0%	0.1%
	星宇股份	21.1%	20.4%	19.6%	20.4%	19.9%	-1.1%	-0.4%
	贝斯特	36.5%	34.3%	35.5%	34.2%	35.1%	-1.3%	1.0%
	拓普集团	22.7%	24.1%	22.4%	20.4%	20.9%	-1.8%	0.5%
	恒帅股份	37.3%	36.7%	36.8%	36.2%	33.9%	-3.3%	-2.3%
	保隆科技	28.1%	26.2%	29.4%	25.1%	24.6%	-3.5%	-0.5%
	银轮股份	22.0%	22.9%	21.6%	20.9%	17.7%	-4.2%	-3.2%
	旭升集团	25.3%	20.9%	23.8%	21.6%	18.2%	-7.1%	-3.4%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表12：汽车零部件板块各公司分季度期间费用率

指标	公司简称	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q3同比	2024Q3环比
期间费用率	科博达	17.7%	15.5%	15.9%	13.8%	13.6%	-4.1%	-0.2%
	银轮股份	13.3%	14.3%	13.2%	13.0%	9.2%	-4.1%	-3.7%
	华阳集团	15.7%	14.9%	14.1%	14.0%	13.1%	-2.5%	-0.9%
	拓普集团	10.9%	9.7%	9.3%	8.5%	8.6%	-2.3%	0.1%
	爱柯迪	12.6%	10.8%	13.3%	12.5%	10.6%	-1.9%	-1.8%
	星宇股份	10.2%	9.5%	10.2%	8.9%	8.6%	-1.5%	-0.3%
	德赛西威	13.1%	12.8%	13.0%	12.6%	11.8%	-1.4%	-0.8%
	隆盛科技	10.0%	9.8%	8.6%	9.7%	9.3%	-0.7%	-0.4%
	贝斯特	13.4%	15.9%	12.8%	12.7%	13.0%	-0.5%	0.3%
	均胜电子	11.5%	13.4%	11.8%	11.0%	11.2%	-0.4%	0.1%
	伯特利	9.3%	9.1%	8.8%	8.9%	9.3%	-0.1%	0.4%
	恒帅股份	10.7%	12.7%	7.9%	9.3%	10.6%	-0.1%	1.3%
	无锡振华	8.3%	8.1%	9.0%	8.5%	8.6%	0.2%	0.1%
	双环传动	9.7%	10.5%	9.9%	9.5%	10.1%	0.4%	0.6%
	新泉股份	11.6%	10.5%	12.4%	12.4%	12.2%	0.6%	-0.2%
	保隆科技	17.9%	20.9%	22.0%	20.4%	18.9%	1.0%	-1.5%
	云意电气	10.8%	10.1%	9.9%	7.6%	12.0%	1.2%	4.4%
	旭升集团	9.0%	6.6%	8.7%	11.3%	10.8%	1.8%	-0.5%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

投资建议

6

风险提示

- 展望2024Q4，乘用车&商用车市场有望在政策窗口期内加速销量复苏，拉动自主乘用车、商用车公司及配套核心客户的汽零公司业绩增长，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的华为系长安汽车、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车等；（2）出海打开增量的整车标的比亚迪、长城汽车等；（3）智能化核心赛道+核心车企供应链汽零标的科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团、华阳集团、隆盛科技、云意电气、恒帅股份等；（4）海外资产经营改善的汽零标的银轮股份、均胜电子、新泉股份、星宇股份、双环传动等。（5）商用车建议关注宇通客车、潍柴动力、中国重汽等。

表：重点公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/11/11	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000625.SZ	长安汽车	15.45	1.14	1.00	1.21	1.39	13.5	15.5	12.8	11.1	买入
601633.SH	长城汽车	28.31	0.83	1.47	1.85	2.09	34.3	19.3	15.3	13.5	买入
002594.SZ	比亚迪	300.81	10.32	13.71	17.34	19.92	29.2	21.9	17.3	15.1	买入
601127.SH	赛力斯	134.57	-1.62	3.84	6.11	7.96	-	35.0	22.0	16.9	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	9.90	-0.97	-0.75	-0.30	0.13	-	-	-	77.9	未评级
600418.SH	江淮汽车	46.00	0.07	0.20	0.33	0.51	662.8	232.3	139.2	90.8	未评级
603786.SH	科博达	62.71	1.51	2.13	2.71	3.30	41.6	29.4	23.1	19.0	买入
603197.SH	保隆科技	44.07	1.79	1.95	2.79	3.66	24.7	22.6	15.8	12.0	未评级
603596.SH	伯特利	52.05	2.06	1.91	2.47	3.14	25.3	27.3	21.1	16.6	未评级
002920.SZ	德赛西威	136.45	2.79	3.74	5.02	6.26	49.0	36.5	27.2	21.8	买入
601689.SH	拓普集团	57.31	1.95	1.75	2.25	2.78	29.4	32.7	25.5	20.6	未评级
002906.SZ	华阳集团	33.97	0.89	1.24	1.62	2.05	38.3	27.4	21.0	16.6	增持
300680.SZ	隆盛科技	27.91	0.64	1.05	1.45	1.77	43.9	26.6	19.2	15.8	买入
300304.SZ	云意电气	8.50	0.35	0.48	0.65	0.81	24.4	17.7	13.1	10.5	增持
300969.SZ	恒帅股份	85.57	2.53	2.97	3.70	4.30	33.9	28.8	23.1	19.9	未评级
002126.SZ	银轮股份	19.61	0.76	1.01	1.34	1.68	25.8	19.4	14.6	11.7	未评级
603179.SH	新泉股份	55.12	1.65	2.33	2.94	3.67	33.3	23.7	18.7	15.0	买入
002472.SZ	双环传动	32.11	0.96	1.20	1.51	1.82	33.6	26.8	21.3	17.6	买入
601799.SH	星宇股份	143.74	3.86	5.09	6.58	8.16	37.3	28.2	21.8	17.6	未评级
600699.SH	均胜电子	17.71	0.77	0.99	1.30	1.59	23.0	17.9	13.6	11.2	未评级
600066.SH	宇通客车	23.21	0.82	1.19	1.47	1.83	28.3	19.5	15.8	12.7	买入
000338.SZ	潍柴动力	14.02	1.03	1.29	1.48	1.67	13.6	10.9	9.5	8.4	未评级
000951.SZ	中国重汽	16.55	0.92	1.19	1.45	1.78	18.0	13.9	11.4	9.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所；未评级公司盈利预测来自Wind一致预期。

目录

1

整车板块超额收益明显，智驾催化+基本面改善抬升估值

2

乘用车：销量复苏+车型结构优化下盈利能力环比修复

3

商用车：Q3销量承压，看好政策窗口期景气复苏

4

汽车零部件：新品放量叠加客户销量高增带动业绩增长

5

投资建议

6

风险提示

风险提示

- (1) **宏观经济波动风险。**宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响行业盈利能力；
- (2) **政策变动风险。**智能驾驶相关政策变动可能导致各车企车型销售或上市计划受阻，影响行业整体发展；
- (3) **原材料价格波动风险。**上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力，进而影响相关公司盈利增长；
- (4) **地缘政治风险。**我国与汽车出口目的地及相关国家发生地缘政治事件，可能导致汽车出口受阻，进而影响行业盈利能力；
- (5) **重点上市车型销量不及预期。**重点上市车型销量不及预期将影响车企盈利能力；
- (6) **商用车海内外需求不及预期。**若客车、重卡等国内、海外需求不及预期，则将影响客车、重卡上市公司销量，进而影响公司业绩；
- (7) **第三方数据的误差风险。**本报告使用数据资料均来自公开来源，其准确性对分析结果造成影响；
- (8) **重点关注公司业绩不及预期。**推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明:

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京

地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层
邮编：100033

兰州

地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼
邮编：730030
电话：0931-4635761

上海

地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：200000

深圳

地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层
邮编：518046