

## 以旧换新刺激内需 零部件出海利空落地

2024年12月01日

➤ **本周数据:** 11月第四周(11.18-11.24)乘用车销量 57.8 万辆,同比+28.6%,环比+2.6%; 新能源乘用车销量 29.9 万辆,同比+70.4%,环比+1.8%; 新能源渗透率 51.8%, 环比-0.4pct。

➤ **本周行情:** 汽车板块本周表现弱于市场。本周 A 股汽车板块上涨 0.48%, 在申万子行业中排名第 29 位, 表现弱于沪深 300 (1.34%)。细分板块中, 汽车服务、汽车零部件、摩托车及其他、商用载客车分别下跌 1.85%、1.72%、1.40%、0.38%、3.22%、3.34%。乘用车与商用载货车分别下跌 0.84%、3.30%。

➤ **本周观点:** 本月推荐核心组合【比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、赛力斯、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、赛轮轮胎、春风动力】。

➤ **以旧换新政策有望延续 刺激内需向好。** 7月25日, 以旧换新补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、燃油乘用车补 1.5 万元; 8月下旬起, 各省市陆续推出置换补贴, 驱动需求向好, 2024 年 8/9/10 月乘用车上险销量分别 192.3/211.3/228.0 万辆, 同比增速 3.5%/11.1%/20.9%, 政策刺激效果显著。11月19日, 国家发改委发言人李超, 提出将研究提出未来继续加大「两新」政策支持力度、扩大支持范围的政策举措, **我们预计 2025 年以旧换新政策将延续, 延续时间及力度有待观察。** 1) 如 2025Q1 政策延续, 则总量端 2024Q4-2025Q1 有望平滑过渡, 预计 2024 年上险销量 2,200 万辆, 同比+5.7%; **结构端**, 预计新能源上险销量 1,070 万辆, 同比+46.0%; 2) 如政策不延续, 则 **2024Q4 将存在明显翘尾效应, 带动 2024 年整体销量提升**, 预计 2024 年上险销量 2,250 万辆, 同比+8.1%; **结构端**, 由于新能源补贴力度相较燃油车更大, 预计年末将形成抢购, 预计 2024 年新能源上险销量 1,100 万辆, 同比+50.1%。

➤ **零部件关税利空落地, 实际影响可控。** 近期, 1) 特朗普表示将对墨西哥和加拿大出口到美国的产品征收 25%关税; 2) 将对中国出口到美国的产品额外征收 10%的关税。我们认为, 1) 考虑美国本土产能低、成本高, 预计产业链仍能实现成本向主机厂的顺利转嫁; 2) 复盘 2018 年关税、影响可控, 2018 年美国对中国汽车出口产品加征 25%关税, 2018 板块年毛利率下降 0.2pct, 其中海外收入占比 70%以上及 30%以下的公司毛利率同比下降 1.2pct/0.8pct; 2019 年板块整体海外毛利率下降 0.5pct, 其中海外收入占比 50%以下的公司毛利率下降 0.3pct, 对汽车零部件板块毛利率影响有限。3) 中国有多家零部件企业于美国&东南亚建厂, 未被加征额外关税, 利好美国&东南亚有工厂的企业。

➤ **投资建议:** 乘用车: 看好智能化、全球化加速突破的优质自主, 推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车】。

**零部件:** 1、新势力产业链: 推荐 T 链-【拓普集团、新泉股份、双环传动】; 华为链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。2、智能化: 推荐智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。

**轮胎:** 推荐龙头【赛轮轮胎】及高成长【森麒麟】。

**重卡:** 天然气重卡上量+需求向上, 推荐【中国重汽】。

**摩托车:** 推荐中大排量龙头车企【春风动力】。

➤ **风险提示:** 汽车行业竞争加剧; 需求不及预期; 智驾进度不及预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20241124: 纯视觉城市 NOA 落地, 高阶智驾提速-2024/11/24
- 2.摩托车行业系列点评十: 中大排量增势强劲 自主摩企成长加速-2024/11/20
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20241117: 自主集中发力高端 机器人产业趋势强化-2024/11/17
- 4.汽车行业系列深度八: 广州车展前瞻: 新技术新生活 自主发力高端-2024/11/13
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20241110: 美国大选落地 TH 链趋势已至-2024/11/11

# 目录

<b>1 周观点：以旧换新刺激内需 零部件出海利空落地</b>	<b>3</b>
1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起	3
1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量	6
1.3 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值	7
1.4 摩托车：消费升级新方向 优选中大排量龙头	8
1.5 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长	9
<b>2 本周行情：整体弱于市场</b>	<b>11</b>
<b>3 本周数据：11月第四周乘用车销量 57.8 万辆 同比+28.6% 环比+2.6%</b>	<b>13</b>
3.1 地方开启新一轮消费刺激政策	13
3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升	14
3.3 11月第四周乘用车销量 57.8 万辆 同比+28.6% 环比+2.6%	15
3.4 2024年10月整体折扣相较于2024年9月减小	15
3.5 PCR开工率维持高位	16
<b>4 本周要闻：尊界 S800 发布 2 天预定超 2000 台 小马智行登陆纳斯达克</b>	<b>22</b>
4.1 电动化：尊界 S800 发布 2 天预定超 2000 台	22
4.2 智能化：小马智行登陆纳斯达克 融资超 32 亿元	23
<b>5 本周上市车型</b>	<b>25</b>
<b>6 本周公告</b>	<b>26</b>
<b>7 风险提示</b>	<b>28</b>
<b>插图目录</b>	<b>29</b>
<b>表格目录</b>	<b>29</b>

# 1 周观点：以旧换新刺激内需 零部件出海利空落地

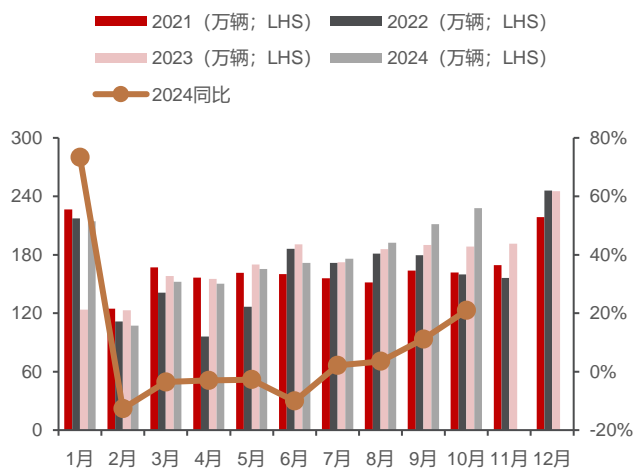
## 1.1 乘用车：智能化+出海共振 看好优质自主车企崛起

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，本月推荐核心组合【比亚迪、吉利汽车、小鹏汽车、赛力斯、伯特利、拓普集团、新泉股份、沪光股份、赛轮轮胎、春风动力】。

**以旧换新政策有望延续 刺激内需向好。**7月25日，以旧换新补贴标准提高至购买新能源乘用车补2万元、燃油乘用车补1.5万元；8月下旬起，各省市陆续推出置换补贴，驱动需求向好，2024年8/9/10月乘用车上险销量分别192.3/211.3/228.0万辆，同比增速3.5%/11.1%/20.9%，政策刺激效果显著。11月19日，国家发改委发言人李超，提出将研究提出未来继续加大「两新」政策支持力度、扩大支持范围的政策举措，**我们预计2025年以旧换新政策将延续，延续时间及力度有待观察。**1) 如**2025Q1政策延续**，则总量端2024Q4-2025Q1有望平滑过渡，预计2024年上险销量2,200万辆，同比+5.7%；**结构端**，预计新能源上险销量1,070万辆，同比+46.0%；2) 如**政策不延续**，则**2024Q4将存在明显翘尾效应**，带动**2024年整体销量提升**，预计2024年上险销量2,250万辆，同比+8.1%；**结构端**，由于**新能源补贴力度相较燃油车更大**，预计年末将形成抢购，预计2024年新能源上险销量1,100万辆，同比+50.1%。

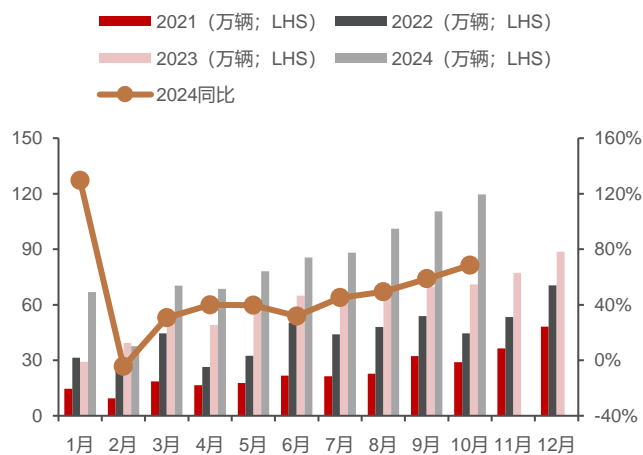
**零部件关税利空落地，实际影响可控。**近期，1) 特朗普表示将对墨西哥和加拿大出口到美国的产品征收25%关税；2) 将对中国出口到美国的产品额外征收10%的关税。我们认为，1) 本次关税并非仅仅针对中国、而是面向多有墨西哥出口美国产品征收关税，考虑美国本土产能低、成本高，预计产业链仍能实现成本向主机厂的顺利转嫁；2) 中国关税好于预期，特朗普曾提及就任后将对中国产品统一加征60%的关税，当前跟踪实际落地幅度10%，大幅好于此前预期；3) 复盘2018年关税、影响可控，2018年美国对中国汽车出口产品加征25%关税，2018板块年毛利率下降0.2pct，其中海外收入占比70%以上及30%以下的公司毛利率同比下降1.2pct/0.8pct，占比30-70%的公司毛利率同比提升0.9pct/0.8pct；2019年板块整体海外毛利率下降0.5pct，其中海外收入占比50%以下的公司毛利率下降0.3pct，关税加征对汽车零部件板块毛利率影响非常小。4) 利好美国&东南亚有工厂的企业，中国有多家零部件企业于美国&东南亚建厂，未被加征额外关税、此次关税影响下受益。

**乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【比亚迪、吉利汽车、上汽集团、小鹏汽车、赛力斯、江淮汽车】。**

**图1：申万汽车行业子板块区间涨跌幅（%）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：涨跌幅时间区间为近一周（2024.11.25-2024.11.29）

**图2：申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅（%）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：涨跌幅截至日期（2024.01.02-2024.11.29）

**表1：2025Q1 政策不延续情况下销量预测**

	2021	2022	2023	2024E
乘用车批发销量（万辆）	2,147	2,355	2,606	2,720
YoY (%)	6.6%	9.7%	10.7%	4.4%
燃油乘用车批发（万辆）	1,815	1,701	1,709	1,510
YoY (%)	-4.2%	-6.3%	0.5%	-11.6%
新能源乘用车批发（万辆）	332	654	897	1210
YoY (%)	176.0%	97.0%	37.2%	34.8%
<b>新能源批发渗透率 (%)</b>	<b>15.5%</b>	<b>27.8%</b>	<b>34.4%</b>	<b>44.5%</b>
纯电动乘用车批发（万辆）	272	501	617	700
YoY (%)	185.6%	84.2%	23.2%	13.5%
插混/增程乘用车批发（万辆）	60	153	280	510
YoY (%)	144.6%	155.0%	83.3%	81.9%
乘用车上险（万辆）	2,018	1,973	2,081	2,250
YoY (%)	6.4%	-2.2%	5.5%	8.1%
燃油乘用车上险（万辆）	1,728	1,449	1,350	1,150
YoY (%)	-3.2%	-16.1%	-6.8%	-14.8%
新能源乘用车上险（万辆）	290	524	733	1100
YoY (%)	160.3%	80.6%	39.9%	50.1%
<b>新能源上险渗透率 (%)</b>	<b>14.4%</b>	<b>26.6%</b>	<b>35.2%</b>	<b>48.9%</b>

资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院

表2: 2025Q1 政策延续情况下销量预测

	2021	2022	2023	2024E
乘用车批发销量 (万辆)	2,147	2,355	2,606	2,670
YoY (%)	6.6%	9.7%	10.7%	2.4%
燃油乘用车批发 (万辆)	1,815	1,701	1,709	1,490
YoY (%)	-4.2%	-6.3%	0.5%	-12.8%
新能源乘用车批发 (万辆)	332	654	897	1180
YoY (%)	176.0%	97.0%	37.2%	31.5%
<b>新能源批发渗透率 (%)</b>	<b>15.5%</b>	<b>27.8%</b>	<b>34.4%</b>	<b>44.2%</b>
纯电动乘用车批发 (万辆)	272	501	617	700
YoY (%)	185.6%	84.2%	23.2%	13.5%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	60	153	280	480
YoY (%)	144.6%	155.0%	83.3%	71.2%
乘用车上险 (万辆)	2,018	1,973	2,081	2,200
YoY (%)	6.4%	-2.2%	5.5%	5.7%
燃油乘用车上险 (万辆)	1,728	1,449	1,350	1,130
YoY (%)	-3.2%	-16.1%	-6.8%	-16.3%
新能源乘用车上险 (万辆)	290	524	733	1070
YoY (%)	160.3%	80.6%	39.9%	46.0%
<b>新能源上险渗透率 (%)</b>	<b>14.4%</b>	<b>26.6%</b>	<b>35.2%</b>	<b>48.6%</b>

资料来源: 中汽协, 交强险, 民生证券研究院

表3: 2025Q1 政策不延续情况下销量预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q4
乘用车批发销量 (万辆)	568	629	670	852	580	655	700	885
YoY (%)	10.6%	2.6%	-2.6%	9.6%	2.0%	4.1%	4.5%	3.8%
燃油乘用车批发 (万辆)	370	358	346	435	318	300	265	357
YoY (%)	2.1%	-11.8%	-23.2%	-11.9%	-14.1%	-16.2%	-23.4%	-18.0%
新能源乘用车批发 (万辆)	198	271	324	417	262	355	435	528
YoY (%)	31.0%	31.1%	36.6%	46.8%	32.3%	31.0%	34.2%	26.6%
<b>新能源渗透率 (%)</b>	<b>34.8%</b>	<b>43.1%</b>	<b>48.4%</b>	<b>48.9%</b>	<b>45.2%</b>	<b>54.2%</b>	<b>62.1%</b>	<b>59.7%</b>
纯电动乘用车批发 (万辆)	120	155	184	240	130	185	225	280
YoY (%)	11.8%	8.0%	13.8%	26.1%	8.7%	19.1%	22.4%	16.7%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	78	116	140	177	132	170	210	248
YoY (%)	123.2%	158.1%	137.6%	88.9%	68.2%	47.0%	49.8%	40.1%
乘用车上险 (万辆)	474	487	580	709	460	520	610	740
YoY (%)	17.2%	-5.5%	3.2%	18.2%	-3.0%	6.7%	5.2%	4.4%
燃油乘用车上险 (万辆)	300	255	280	316	245	215	210	230
YoY (%)	6.1%	-26.3%	-22.0%	-12.8%	-18.2%	-15.7%	-25.0%	-27.1%
新能源乘用车上险 (万辆)	175	232	300	393	215	305	400	510
YoY (%)	42.8%	36.7%	47.6%	65.3%	23.1%	31.3%	33.5%	29.6%
<b>新能源渗透率 (%)</b>	<b>36.8%</b>	<b>47.7%</b>	<b>51.7%</b>	<b>55.5%</b>	<b>46.7%</b>	<b>58.7%</b>	<b>65.6%</b>	<b>68.9%</b>

资料来源: 中汽协, 交强险, 民生证券研究院

表4：2025Q1 政策延续情况下销量预测

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2024Q4
乘用车批发销量 (万辆)	568	629	670	802	590	660	705	905
YoY (%)	10.6%	2.6%	-2.6%	3.1%	3.8%	4.9%	5.2%	12.8%
燃油乘用车批发 (万辆)	370	358	346	415	320	303	269	368
YoY (%)	2.1%	-11.8%	-23.2%	-15.9%	-13.6%	-15.4%	-22.2%	-11.4%
新能源乘用车批发 (万辆)	198	271	324	387	270	357	436	537
YoY (%)	31.0%	31.1%	36.6%	36.3%	36.4%	31.8%	34.6%	38.8%
<b>新能源渗透率 (%)</b>	<b>34.8%</b>	<b>43.1%</b>	<b>48.4%</b>	<b>48.2%</b>	<b>45.8%</b>	<b>54.1%</b>	<b>61.8%</b>	<b>59.3%</b>
纯电动乘用车批发 (万辆)	120	155	184	240	130	185	225	280
YoY (%)	11.8%	8.0%	13.8%	26.1%	8.7%	19.1%	22.4%	16.7%
插混/增程乘用车批发 (万辆)	78	116	140	147	140	172	211	257
YoY (%)	123.2%	158.1%	137.6%	56.9%	78.4%	48.8%	50.5%	74.8%
乘用车上险 (万辆)	474	487	580	659	480	525	615	750
YoY (%)	17.2%	-5.5%	3.2%	9.8%	1.2%	7.8%	6.1%	13.8%
燃油乘用车上险 (万辆)	300	255	280	296	255	215	210	240
YoY (%)	6.1%	-26.3%	-22.0%	-18.3%	-14.9%	-15.7%	-25.0%	-18.8%
新能源乘用车上险 (万辆)	175	232	300	363	225	310	405	510
YoY (%)	42.8%	36.7%	47.6%	52.7%	28.8%	33.5%	35.1%	40.4%
<b>新能源渗透率 (%)</b>	<b>36.8%</b>	<b>47.7%</b>	<b>51.7%</b>	<b>55.1%</b>	<b>46.9%</b>	<b>59.0%</b>	<b>65.9%</b>	<b>68.0%</b>

资料来源：中汽协，交强险，民生证券研究院

## 1.2 智能电动：长期成长加速 看好智能化增量

**零部件：零部件估值低位，中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。**

**展望出海 T 链及内需 H 链共繁荣。** 特斯拉新款廉价车型将于 2025H1 推出，预计 2025 年特斯拉整体销量有望增长 20%-30%，Cybercab 将于 2026 年实现大规模生产，目标为年产量 200-400 万辆。短期看，2025 年特斯拉销量持续增长，T 产业链公司业绩确定性、成长性加强。国内，“以旧换新”等内需促进政策有望延续，看好华为系车企凭借品牌、技术、渠道优势实现持续高增，带动产业链标的持续超预期。

**坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：**

**1、新势力产业链：推荐 T 链-【拓普集团、新泉股份、双环传动】；推荐华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份】。**

**2、智能化核心主线：推荐智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润】+智能座舱-【上声电子、继峰股份】。**

### 1.3 重卡：需求与结构升级共振 优选龙头和低估值

房地产政策利好，叠加节假日公路货运量恢复，重卡板块估值有望持续修复。

1) 需求端：利好政策出台，国庆房地产市场多地商品房销量显著增长，拉动货运、工程重卡需求提升；2) 销量端：2024Q3 零售量、批发量同环比均有所下滑，主要受去年同期高基数和季节性因素影响。2024Q3 我国重卡上牌量为 13.0 万辆，同比-15.4%，环比-21.4%；批发销量为 17.8 万辆，同比-18.2%，环比-23.0%；2024Q3 重卡出口同环比小幅下滑，但总体维持高基数，产品性价比优势仍然显著。2024Q3 我国重卡出口量为 7.0 万辆，同比-2.3%，环比-9.8%，同环比均小幅下滑，主要受俄罗斯进口报废税政策影响。展望四季度，旺季到来叠加以旧换新政策刺激，重卡需求有望持续复苏。

7月31日，交通运输部、财政部发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，有望拉动中重卡内需。《通知》明确，对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车、提前报废并新购国六排放标准货车或新能源货车、仅新购符合条件的新能源货车，分档予以补贴，所涉及的支持资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。

9月中下旬开始，中重卡以旧换新补贴政策已在全国多省市逐步落地并实施。以旧换新细则出台后，多省市积极响应，结合本地实际情况出台了相应的中重卡以旧换新具体补贴政策，各地补贴政策的具体内容如补贴金额、范围、期限等，普遍与中央文件一致。随着具体政策的落实，重卡终端需求有望加速复苏。

表5：国家及各地老旧营运货车报废更新补贴政策梳理

国家级/省/市	政策发布时间	文件名称	实施期限	具体补贴金额		
				提前报废	置换	仅新购
【国家级】交通运输部 财政部	2024年7月30日	《交通运输部 财政部关于实施老旧营运货车报废更新的通知》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
湖北省	2024年9月24日	《湖北省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
广东省深圳市	2024年9月10日	《深圳市交通运输局关于开展老旧营运货车报废更新补贴工作的通告》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
安徽省	2024年9月20日	《安徽省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
江苏省	2024年9月20日	《江苏省老旧营运货车报废更新补贴申领指南》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
海南省	2024年9月23日	《海南省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆

北京市	2024年9月24日	《北京市进一步促进国四及以下排放标准老旧货车和大中型客车报废更新实施细则》	2024年8月26日-12月10日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
辽宁省	2024年9月25日	《辽宁省落实国家老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
吉林省	2024年9月26日	《吉林省老旧营运货车报废更新实施方案》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
黑龙江省	2024年9月27日	《黑龙江省老旧营运货车报废更新补贴资金实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
福建省	2024年9月29日	《福建省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	本细则自发布之日起执行,有效期至2025年4月30日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
上海市	2024年9月29日	《上海市落实国家老旧营运货车报废更新政策实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
重庆市	2024年9月29日	《重庆市老旧营运货车报废更新实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
山东省青岛市	2024年9月29日	《青岛市老旧营运货车报废更新补贴实施方案》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
甘肃省	2024年9月30日	《甘肃省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
天津市	2024年9月30日	《天津市老旧营运货车报废更新工作实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
浙江省	2024年10月1日	《浙江省老旧营运货车报废更新补贴申领操作指南》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆
河北省	2024年10月2日	《河北省老旧营运货车报废更新补贴实施细则》	2024年7月31日-12月31日	1万元-4.5万元/辆	3.5万元-14万元/辆	3.5万元/辆

资料来源:各地方政府网站,民生证券研究院

2024年来油气差持续处于高位,天然气重卡经济性优势明显,加速上量;同时国六排放标准已逐步进入落地实施阶段,各环节内资头部供应商有望受益排放升级,推荐【中国重汽】。

## 1.4 摩托车:消费升级新方向 优选中大排量龙头

**10月中大排增势强劲。**销量:据中国摩托车商会数据,2024年10月250cc(不含)以上摩托车销量6.1万辆,同比+44%,环比-20.3%。1-10月累计销量63.4万辆,同比+40.2%。

出口:250cc+摩托车10月出口3.3万辆,同比+131.7%,环比-13.7%,同比增长原因为头部企业在250-500cc排量段出口持续增长,环比下降系季节性波动所致;1-10月累计出口28.9万辆,同比+74.7%。

内销:250cc+摩托车10月内销2.8万辆,同比-0.8%,环比-26.8%。1-10月累计内销35.2万辆,同比+22.2%。



**春风动力：**1) 两轮：10月250cc+摩托车销量0.9万辆，同比+62.6%，环比-34.7%，1-10月累计销量12.3万辆，同比+84.1%。24年关注公司新产品（500SR/450CLC/675SR）及出口增量贡献。2) 四轮：10月出口1.3万辆，同比+26.9%，环比-9.2%；1-10月累计销量13.8万辆，同比+17.9%。

**钱江摩托：**10月250cc+销售0.8万辆，同比+18.3%，环比11.8%，1-10月累计销量11.4万辆，同比+22.4%。展望全年，钱江赛921、鸿250及新版赛550、追550将陆续上市，有望接棒产品周期。

**隆鑫通用：**10月250cc+销售0.7万辆，同比-14.0%，环比-26.5%，其中800cc+车型（以DS900为主）单月销量639辆，维持强势；1-10月累计销量9.0万辆，同比+49.9%。隆鑫通用2024年处于强产品周期阶段，关注无极品牌增量。

**推荐中大排量龙头车企。**中大排量摩托车市场快速扩容，供给端头部车企新车型、新品牌投放加速提供行业发展的核心驱动力，同步助长摩托车文化逐步形成，持续推荐中大排摩托车赛道。参考国内汽车发展历史及海外摩托车市场竞争格局，自主品牌有望成为中大排量摩托车需求崛起最大受益者，**推荐【春风动力】**。

## 1.5 轮胎：全球化持续加速 优选龙头和高成长

### 轮胎行业主要逻辑：

**1) 短期：**业绩兑现（胎企业绩持续超预期）+需求维持高位（国内开工新高&海外进口同环比高增）+低估值；

**2) 中期：**①**智能制造能力外溢**，中国胎企的后发优势体现在智能制造能力，根据胎企可研报告25-40%开工率即可实现盈亏平衡（更快盈利）、人均创收高于外资胎企（更高自动化率）、全球化建厂（逐渐淡化双反影响）；②**产能结构优化**，第一梯队胎企开启第二轮（东南亚之外）的产能投建，全球化更进一步，第二梯队企业在东南亚的产能开始释放带来业绩高增，根据胎企年报及科研报告，海外工厂净利率远高于国内；③**产品结构优化**，胎企产品结构从半钢胎、全钢胎逐渐拓展至非公路、航空胎等品类；17寸及以上产品占比持续提升带动单胎价格提升；开发液体黄金、石墨烯等新技术提升中高端产品占比；

**3) 长期：**①**全球化替代**，第一梯队胎企摩洛哥、西班牙、塞尔维亚等地区产能逐渐投建，逐渐实现中国胎企的全球化替代；②**品牌力提升**，自主胎企通过液体黄金轮胎、石墨烯轮胎、朝阳1号等中高端产品推出，逐渐提升品牌力；自主胎企在自主车企、合资车企、外资车企陆续定点，有望实现品牌力提升。

**半钢胎开工率高位，全钢胎需求仍处低位。**2024年11月29日当周国内PCR开工率79.07%，周度环-0.08pct，处于近10年开工率高位，国内外需求旺盛；国内TBR开工率59.95%，周度环比-1.30pct，处于近10年来中等水平。

**行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR 及 TBR 销量同比均实现增长；**中国轮胎企业主要市场之一美国 2024 年 9 月 PCR 及 TBR 进口量同比 +1.8%/+23.9%，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国 PCR 出口量维持高位。

**成本端同比小幅上涨，**2024 年 11 月 PCR 加权平均成本同比+5.8%，环比-5.4%；TBR 加权平均成本同比+6.3%，环比-3.6%。

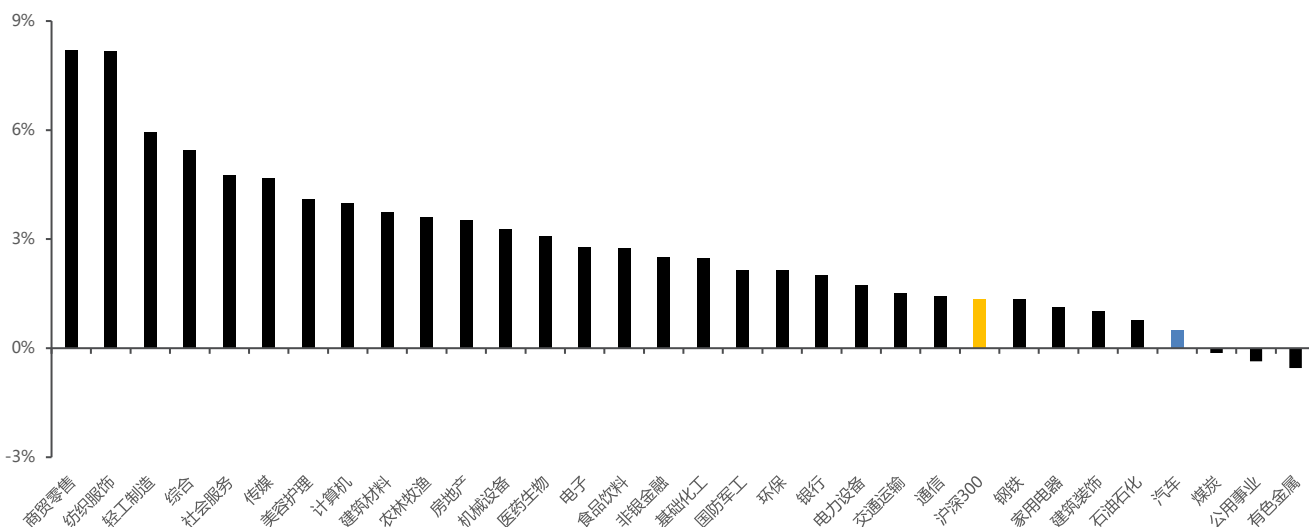
**欧线海运费环比下降趋势显著，**2024 年 11 月 22 日当周中国出口海运费为 3,590 美元/FEUU，同比+210.6%，环比-0.6%；我们假设 40 英尺的集装箱可以装载约 800 条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格 300 元/条，单集装箱货值约 3.4 万美元，最新一周海运费占货值比重为 10.6%，同比+7.2pct，环比-0.1pct；2021 年初至今海运费占货值比重均值为 14.5%，当前海运费已回落至中枢偏下水平。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到 4,491 美元/FEUU，同比+270.8%，环比-1.9%，占货值比重达 13.3%，同比涨幅较大、近期环比已出现显著下降趋势。

2024 年国内外 PCR 需求旺盛，TBR 需求受益于政策催化，头部轮胎企业海外扩张进入第二阶段，看好研发实力强、海外布局多的轮胎企业，建议重点关注龙头【**赛轮轮胎**】及高成长【**森麒麟**】、【**玲珑轮胎**】。

## 2 本周行情：整体弱于市场

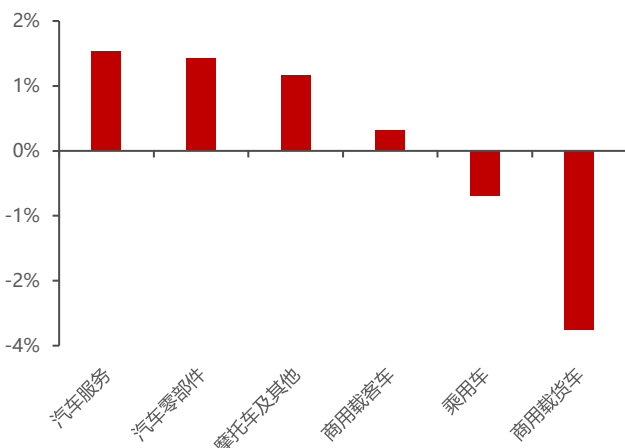
汽车板块本周表现弱于市场。本周 A 股汽车板块上涨 0.48%，在申万子行业中排名第 29 位，表现弱于沪深 300 (1.34%)。细分板块中，汽车服务、汽车零部件、摩托车及其他、商用载客车分别下跌 1.85%、1.72%、1.40%、0.38%、3.22%、3.34%。乘用车与商用载货车分别下跌 0.84%、3.30%。

图3：2024.11.25-11.29 申万行业区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

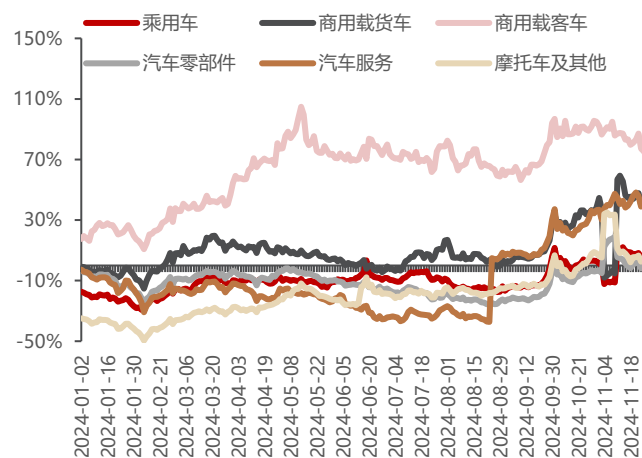
图4：申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：涨跌幅时间区间为近一周 (2024.11.25-2024.11.29)

图5：申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，民生证券研究院

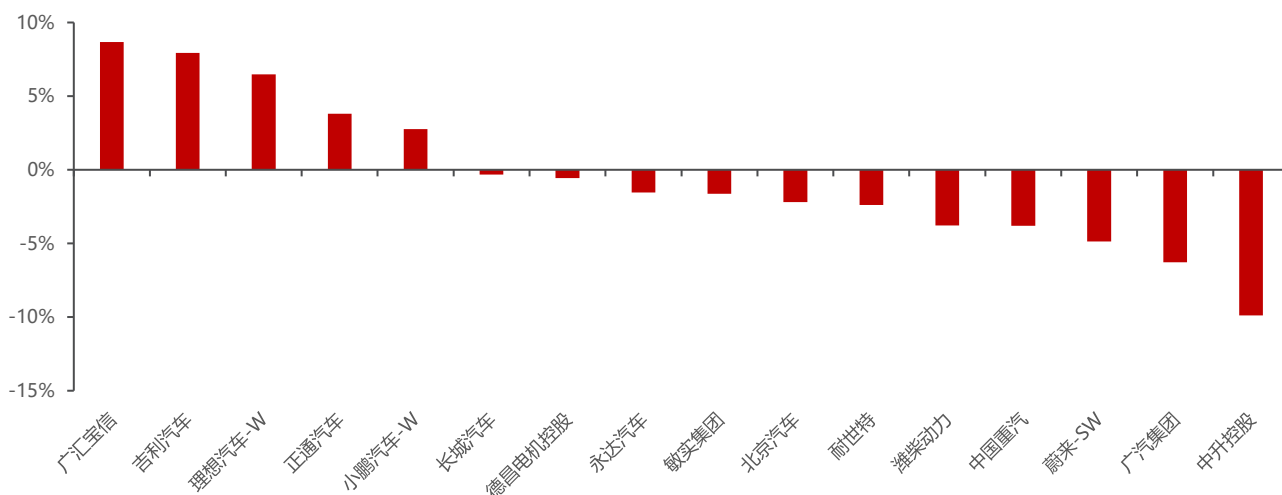
注：涨跌幅截至日期 (2024.01.02-2024.11.29)

表6: 2024.11.25-2024.11.29 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十

公司简称	涨幅前十 (%)	公司简称	跌幅前十 (%)
旺成科技	25.3%	壹连科技	-35.05%
正强股份	23.0%	南方精工	-18.12%
上海沿浦	20.4%	华阳变速	-12.76%
北巴传媒	19.5%	鑫湖股份	-12.03%
肇民科技	18.7%	华密新材	-10.23%
北特科技	17.7%	江淮汽车	-9.63%
圣龙股份	17.3%	ST 佳通	-9.40%
金麒麟	15.7%	开特股份	-8.49%
中自科技	14.7%	雪龙集团	-6.70%
天成自控	13.6%	嵘泰股份	-6.42%

资料来源: iFind, 民生证券研究院

图6: 近一周 (2024.11.25-2024.11.29) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

## 3 本周数据：11 月第四周乘用车销量 57.8 万辆

### 同比+28.6% 环比+2.6%

#### 3.1 地方开启新一轮消费刺激政策

2024 年 7 月 25 日，国家发展改革委 财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，1) 支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。2) 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准，更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元；3) 提高乘用车报废更新补贴标准，对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，补贴 2 万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 1.5 万元。

2024 年 11 月地方开启新一轮消费刺激政策。11 月到来，多地开启新一轮消费刺激政策，其中安徽省、贵州省、上海市等地方政策刺激力度较大。

表7：近期地方汽车消费刺激政策

省/市	政策开始/活动 发布时间	政策/活动到 期时间	政策/活动 名称	目标 市场	主要内容
合肥市	2024 年 11 月 29 日	2024 年 12 月 8 日	2024 年合肥市汽车新购消费券发放活动	燃油/新能源	本次汽车消费券发放总额 4400 万元，对于新能源车，购车发票金额在 5 万元 (含) 以上 10 万元 (不含) 以下，补贴 2000 元 / 辆；购车发票金额在 10 万元 (含) 以上 20 万元 (不含) 以下，补贴 4000 元 / 辆；购车发票金额在 20 万元 (含) 以上，补贴 6000 元 / 辆。对于燃油车，购车发票金额在 5 万元 (含) 以上 10 万元 (不含) 以下，补贴 1000 元 / 辆；购车发票金额在 10 万元 (含) 以上 20 万元 (不含) 以下，补贴 3000 元 / 辆；购车发票金额在 20 万元 (含) 以上，补贴 5000 元 / 辆。
贵州省	2024 年 11 月 16 日	发完为止	《贵州省全力推动经济持续回升向好若干政策措施》	燃油/新能源	加大汽车以旧换新、酒车联动叠加政策宣传力度，对个人消费者报废或转让名下旧乘用车，购买新能源汽车的最高补贴标准提高到 1.95 万元，购买燃油车或符合条件的二手乘用车 (含二手新能源车) 最高补贴标准提高到 1.9 万元。将国四柴油货车、出租汽车、驾驶培训教练车等纳入以旧换新支持范围。

南昌市经开区	2024年12月1日	2024年12月31日	南昌经开区2024年汽车促销活动	燃油/新能源	凡在活动期间,在经开区参与活动的汽车销售企业新购7座(含)以下非运营新车(含新能源汽车),给予购置人现金补贴。其中,购车发票金额(裸车价)20万元(含)以上可享受补贴3000元;购车发票金额(裸车价)10万元(含)至20万元可享受补贴2000元;购车发票金额(裸车价)10万元以下可享受补贴1000元。
上海市松江区	2024年11月15日	2025年2月15日	GO享松江汽车消费嘉年华	燃油/新能源	自2024年11月15日起至2025年2月15日(均含当日,下同)个人消费者在松江区购买小客车,可申请一次性补贴3000元。补贴名额共计10000个,先到先得,用完为止。 对售旧换购新能源乘用车新车的消费者,由原来的按裸车价的6%最低不低于3000元、不高于1.2万元的标准提高至按裸车价的7%四舍五入取整十且不低于3000元、不高于1.9万元的标准予以补贴。
重庆市	2024年11月19日	2024年12月31日	重庆以旧换新补贴再升级	燃油/新能源	对售旧换购燃油乘用车新车的消费者,由原来的按裸车价的5%最低不低于2000元、不高于1万元的标准提高至按裸车价的6%四舍五入取整十且不低于2000元、不高于1.6万元的标准予以补贴。 对已按原标准兑付的按新标准补齐差额,对审核通过还未兑付的以及新申报审核通过的按新标准予以补贴。
辽宁省	2024年8月30日	2024年12月31日	辽宁省汽车置换更新补贴政策	燃油/新能源	新购车辆为燃油乘用车的,按照《机动车销售统一发票》价税合计金额,价格10万元(含)以下的每辆补贴8000元、价格10万元—20万元(含)的每辆补贴10000元、价格20万元以上的每辆补贴12000元。新购车辆为新能源乘用车的,在上述各档基础上增加发放1000元补贴。

资料来源:鹰潭市高新区招商局、湖州本地宝、上海市商务委员会、郑好办等,民生证券研究院

## 3.2 价格秩序稳定 竞争强度有所提升

**11月整体新能源市场竞争有所提升。**2024年即将进入倒计时,车企进入年末冲刺阶段,借着“双十一”的热潮,车企纷纷推出了降价政策,以此来提升销量。

表8: 2024年11月以来车型调价情况

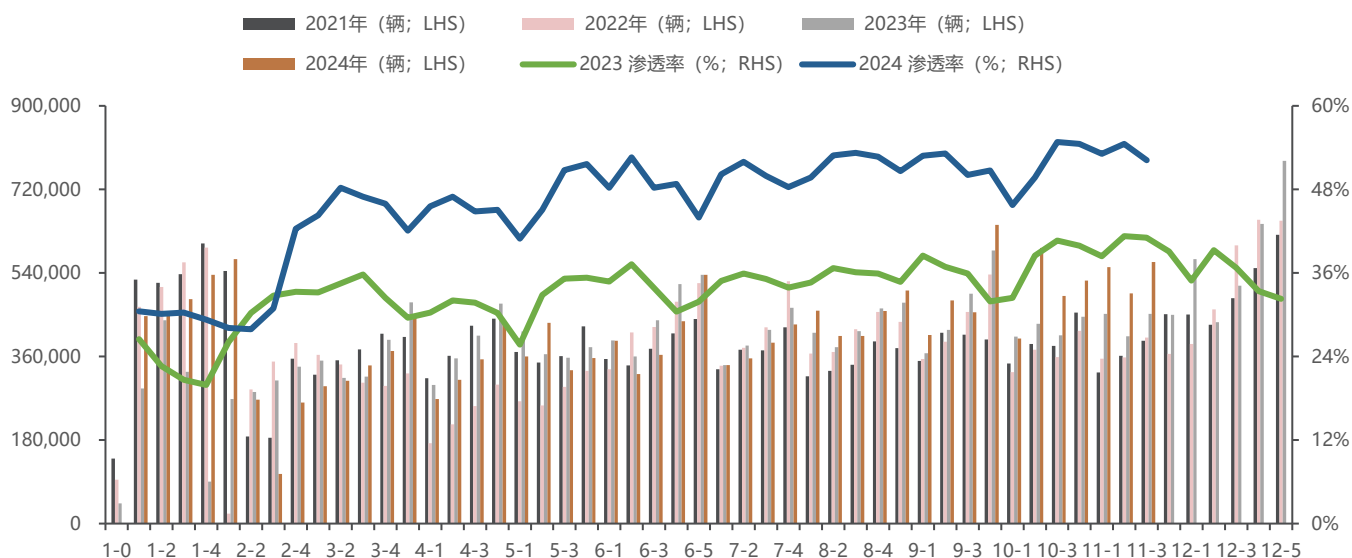
车企	调价时间	能源类型	车型	调价前售价(万元)	调价后售价(万元)	涨价幅度(元)
特斯拉	2024/12/25	纯电	Model Y	24.99-29.99	23.99-27.99	-10,000
上汽大众	2024/11/8	纯电	ID.与众全系	20.99-24.99	16.99起	-40,000
哈弗	2024/11/1-	油车	二代哈弗H9	19.99-22.99	18.99-21.99	-10,000
比亚迪	2024/11/10	纯电	汉唐家族	17.98-24.98	-	高达28,000元的置换补贴

资料来源:各公司官网,第一电动,民生证券研究院

### 3.3 11月第四周乘用车销量 57.8 万辆 同比+28.6% 环比+2.6%

政策刺激叠加需求向好，新能源渗透率超 50%。11 月第四周 (11.18-11.24) 乘用车销量 57.8 万辆，同比+28.6%，环比+2.6%；新能源乘用车销量 29.9 万辆，同比+70.4%，环比+1.8%；新能源渗透率 51.8%，环比-0.4pct。

图7：乘用车周度上险销量（辆）及新能源渗透率（%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

X-Y 代表第 X 月第 Y 周数据

### 3.4 2024 年 10 月整体折扣相较于 2024 年 9 月减小

#### 整体折扣率：2024 年 10 月整体折扣相较于 2024 年 9 月减小

截至 10 月上旬，行业整体折扣率为 15.20%，环比-0.24pct；截至 10 月下旬，行业整体折扣率为 15.20%，环比+0.05pct。

**燃油 VS 新能源：**10 月燃油车、新能源折扣均减小，燃油车折扣力度大于新能源车。

截至 10 月上旬，燃油车折扣率为 17.5%，环比-0.20pct；新能源车折扣率为 10.9%，环比-0.27pct；

截至 10 月下旬，燃油车折扣率为 17.7%，环比+0.21pct；新能源车折扣率为 10.7%，环比-0.21pct。

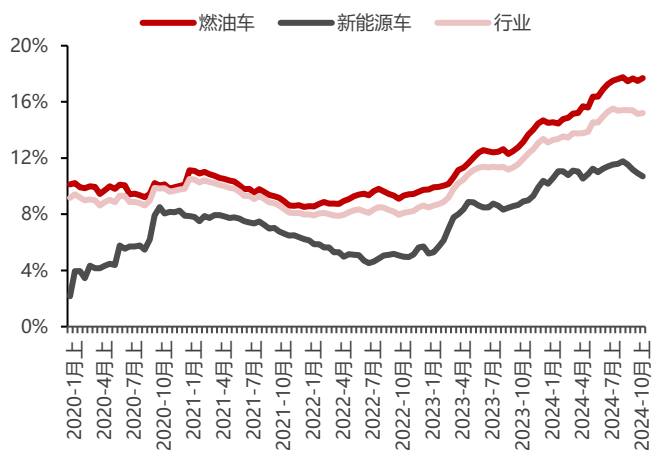
#### 合资 VS 自主：10 月合资折扣力度 > 自主。

截至 10 月上旬，合资折扣率为 20.6%，环比-0.20pct；自主折扣率为 9.4%，

环比-0.12pct;

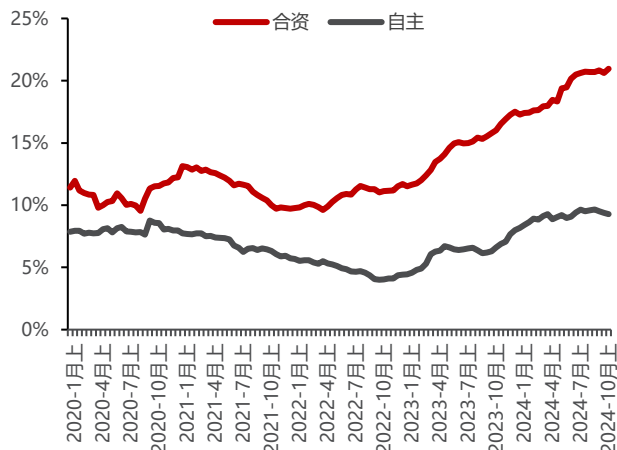
截至 10 月下旬, 合资折扣率为 21.0%, 环比+0.33pct; 自主折扣率为 9.3%, 环比-0.12pct。

图8: 行业终端折扣率 (%)



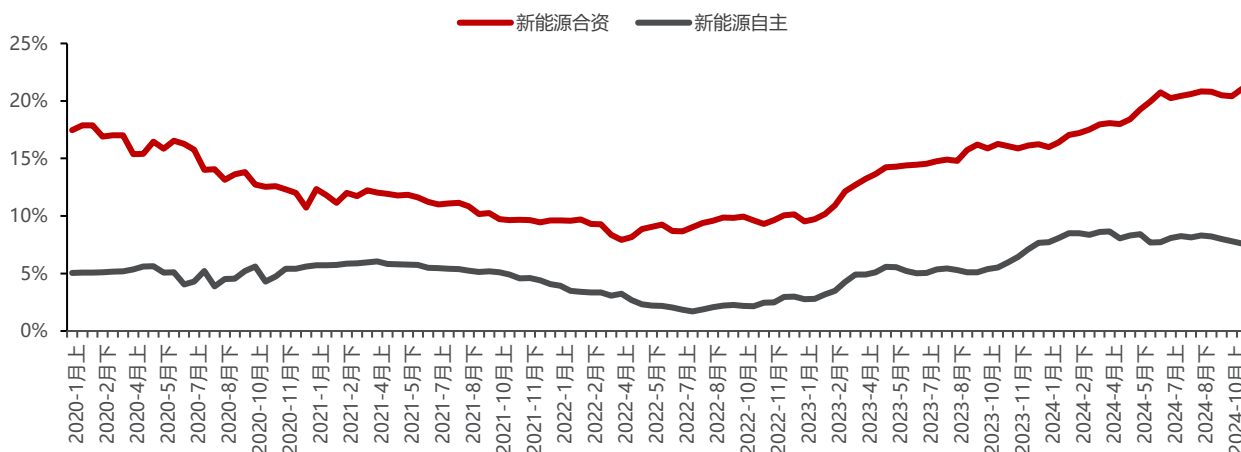
资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

图9: 自主及合资终端折扣率 (%)



资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

图10: 新能源终端折扣率 (%)



资料来源: Thinkercar, 民生证券研究院

### 3.5 PCR 开工率维持高位

**半钢胎开工率高位, 全钢胎需求仍处低位。** 2024 年 11 月 29 日当周国内 PCR 开工率 79.07%, 周度环-0.08pct, 处于近 10 年开工率高位, 国内外需求旺盛; 国内 TBR 开工率 59.95%, 周度环比-1.30pct, 处于近 10 年来中等水平。



**表9：中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)**

半钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	63.0%	52.7%	64.8%	71.1%	73.6%	74.2%	70.2%	66.6%	60.4%	63.8%	66.3%	64.8%	66.0%
2016年	58.6%	46.9%	70.8%	75.5%	73.5%	72.2%	71.3%	69.7%	71.9%	70.6%	73.6%	73.4%	69.0%
2017年	69.6%	64.6%	73.1%	69.3%	59.7%	66.8%	62.0%	63.1%	66.1%	68.2%	70.0%	67.2%	66.6%
2018年	69.7%	60.8%	69.2%	73.6%	74.2%	68.4%	71.9%	62.6%	62.6%	68.2%	69.3%	66.9%	68.1%
2019年	62.6%	65.8%	70.1%	71.8%	71.2%	71.0%	71.4%	63.3%	66.3%	63.3%	67.5%	67.5%	67.6%
2020年	46.0%	23.5%	55.8%	60.3%	53.1%	60.2%	65.2%	70.0%	70.3%	70.1%	71.0%	64.5%	59.1%
2021年	63.6%	38.4%	72.6%	72.7%	59.3%	56.6%	52.2%	58.6%	49.8%	53.9%	60.0%	63.5%	58.4%
2022年	53.6%	31.4%	70.2%	68.6%	56.8%	64.1%	64.4%	61.7%	61.2%	56.5%	62.0%	61.4%	59.3%
2023年	39.3%	61.7%	73.5%	72.6%	70.3%	70.4%	71.4%	72.1%	72.1%	71.9%	72.6%	72.3%	68.3%
2024年	71.6%	48.5%	79.3%	80.0%	79.0%	78.6%	79.2%	79.0%	78.6%	78.4%	79.2%		76.0%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：11月数据截至2024年11月29日

**表10：中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)**

全钢胎开工率													
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
2015年	57.8%	35.0%	60.9%	68.5%	70.9%	72.9%	69.3%	67.7%	62.6%	66.2%	64.3%	59.9%	63.0%
2016年	50.8%	40.3%	65.3%	70.9%	69.9%	69.2%	70.9%	69.9%	68.3%	69.2%	69.9%	70.7%	65.4%
2017年	66.8%	59.2%	68.8%	67.4%	62.6%	66.3%	60.2%	64.5%	61.5%	66.0%	67.7%	67.0%	64.8%
2018年	66.3%	59.1%	70.2%	73.3%	76.6%	74.9%	78.4%	64.8%	71.1%	73.4%	75.2%	72.4%	71.3%
2019年	65.5%	69.3%	74.1%	75.2%	74.0%	73.2%	75.1%	64.3%	69.7%	65.3%	68.0%	71.8%	70.5%
2020年	46.7%	24.3%	57.6%	63.1%	61.5%	64.1%	68.9%	74.1%	74.4%	73.7%	74.9%	66.8%	62.5%
2021年	65.2%	38.4%	76.9%	76.2%	59.6%	60.5%	54.3%	60.9%	51.4%	57.8%	64.1%	63.2%	60.7%
2022年	45.8%	24.4%	57.8%	55.9%	51.6%	56.8%	58.0%	57.1%	56.1%	49.3%	54.1%	54.4%	51.8%
2023年	33.0%	56.5%	68.2%	67.3%	60.9%	60.4%	62.8%	62.8%	63.5%	61.2%	61.3%	57.3%	59.6%
2024年	57.1%	27.8%	69.9%	66.9%	58.9%	58.4%	57.0%	56.3%	58.1%	51.9%	60.5%		56.6%

资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：11月数据截至2024年11月29日

行业需求来看，全球替换市场需求维持强劲，PCR及TBR销量同比均实现增长；中国轮胎企业主要市场之一美国2024年8月PCR及TBR进口量依然维持高位，中国轮胎企业海外最主要的生产基地泰国PCR及TBR出口量同样高位：

- 1) **全球需求：**根据米其林官网，2024年10月全球PCR配套市场需求同比-4.0%，替换市场需求同比+6.0%，同比西江主要系欧美、中国需求均实现同比下降；TBR配套市场需求同比-10.0%，替换市场需求+3.0%，配套市场同比下降主要系欧美工业活动疲软影响，配套业务需求较弱，替换市场同比小幅增长主要来自欧洲、南美市场需求增长。当前全球替换市场

需求整体维持高位，也是中国轮胎企业主要面临的市场；

- 2) **美国进口量**：根据美国商务部，2024年9月美国PCR进口1,487万条，同比+1.8%，环比-4.7%，其中来自最大进口国泰国的进口量达388万条，同比+11.2%，环比+20.3%；8月美国TBR进口511万条，同比+23.9%，环比+13.5%，来自泰国的进口量达138万条，同比+9.2%，环比+30.6%。美国乘用车轮胎进口需求维持高位，同时美国为中国轮胎最主要的海外市场之一；
- 3) **泰国出口量**：根据泰国商务部，2024年10月泰国PCR出口783万条，同比+9.9%，环比+1.1%，其中来自最大出口国美国的出口量达452万条，同比-11.7%，环比+3.5%；TBR出口245万条，同比-2.6%，环比-2.7%，来自美国的出口量达125万条，同比-11.1%，环比+8.6%；
- 4) **欧盟进口量**：根据欧盟商务部，2024年7月欧盟PCR进口11.6万吨，同比+8.4%，环比+21.5%，其中来自最大进口国中国的进口量达7.0万吨，同比+17.9%，环比+33.4%；TBR进口5.5万吨，同比+18.9%，环比+23.3%，来自中国的进口量达1.2万吨，同比+34.4%，环比+29.0%，结合米其林官网数据，欧洲整体销量虽然下滑，但半钢胎进口量持续增长，说明中国轮胎以其高性价比优势，在欧洲份额持续提升。

**表11：全球半钢胎行业2024年1-10月销量同比增速**

半钢胎	单月					累计	
	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.1-9	2024.1-10
<b>配套市场</b>							
Europe*	-20%	-13%	-11%	-6%	-9%	-6%	-6%
North & Central America	-7%	-4%	-4%	-2%	-3%	-1%	-1%
China	4%	-1%	-4%	2%	-2%	1%	1%
<b>Worldwide</b>	<b>-6%</b>	<b>-5%</b>	<b>-8%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>	<b>-3%</b>
<b>替换市场</b>							
Europe*	5%	8%	3%	11%	15%	7%	8%
North & Central America	-4%	0%	-1%	1%	-2%	3%	3%
China	-4%	-5%	4%	-3%	0%	-1%	-1%
<b>Worldwide</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>6%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>

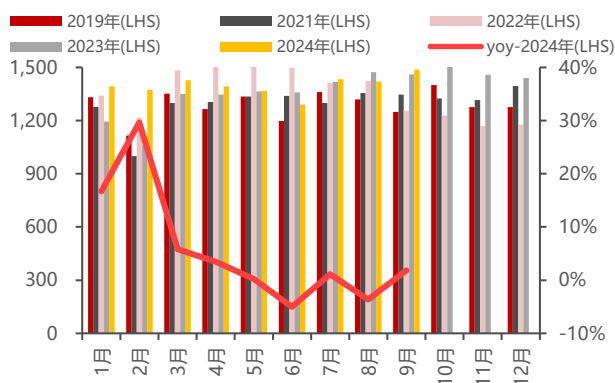
资料来源：米其林官网，民生证券研究院

表12: 全球全钢胎行业 2024 年 1-10 月销量同比增速

全钢胎	单月					累计	
	2024.06	2024.07	2024.08	2024.09	2024.10	2024.1-9	2024.1-10
<b>配套市场</b>							
Europe*	-22%	-30%	-21%	-23%	-23%	-20%	-20%
North & Central America	-8%	-2%	-17%	-20%	-15%	-11%	-11%
South America	43%	33%	36%	18%	4%	27%	24%
<b>Worldwide(除中国)</b>	<b>-6%</b>	<b>-6%</b>	<b>-8%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-6%</b>	<b>-7%</b>
<b>替换市场</b>							
Europe*	-1%	0%	-2%	2%	3%	-2%	-1%
North & Central America	6%	13%	2%	-1%	1%	11%	9%
South America	4%	7%	8%	6%	3%	5%	5%
<b>Worldwide(除中国)</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>

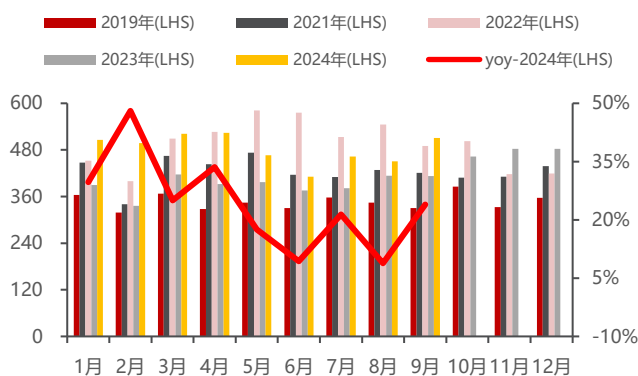
资料来源: 米其林官网, 民生证券研究院

图11: 美国 PCR 出口量及增速 (万条; %)



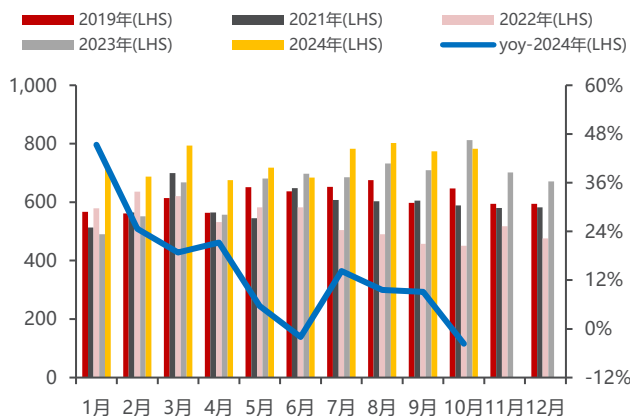
资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

图12: 美国 TBR 出口量及增速 (万条; %)



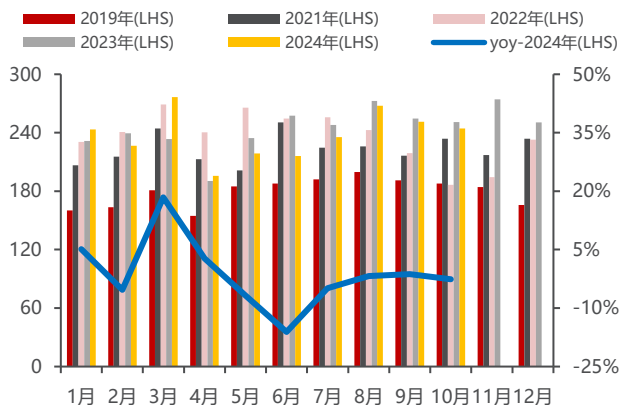
资料来源: 美国商务部, 民生证券研究院

图13: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)



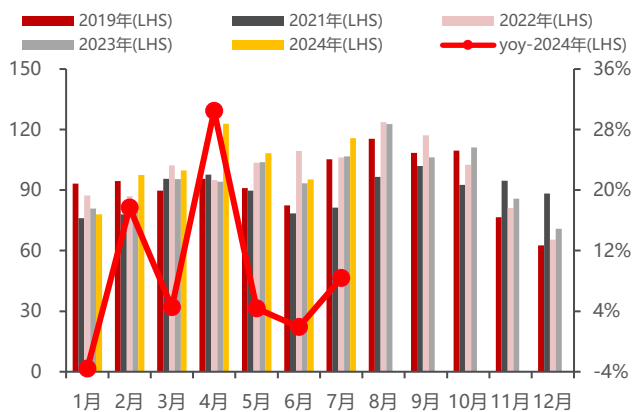
资料来源: 泰国商务部, 民生证券研究院

图14: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)



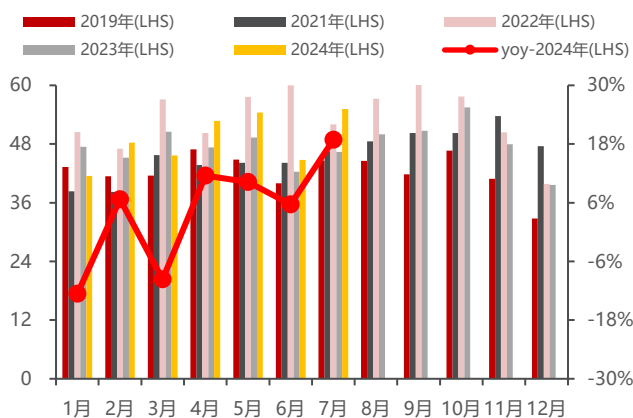
资料来源: 泰国商务部, 民生证券研究院

图15: 欧盟 PCR 进口量及增速 (千吨; %)



资料来源: 欧盟商务部, 民生证券研究院

图16: 欧盟 TBR 进口量及增速 (千吨; %)



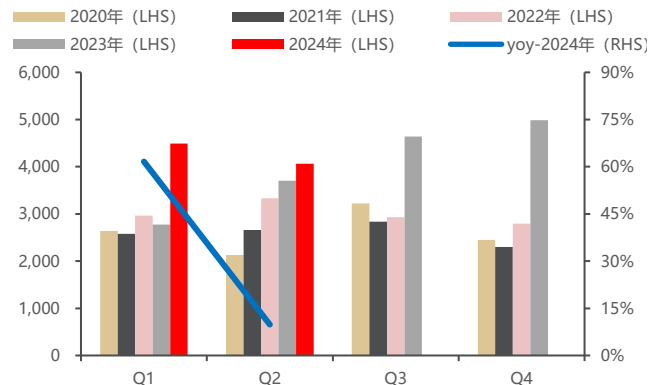
资料来源: 欧盟商务部, 民生证券研究院

轮胎企业需求端来看, 2024Q3 维持高位:

- 1) 森麒麟: 公司披露 24Q3 业绩, 实现营业收入 22.30 元, 同比+1.15%、环比+11.82%, 实现归母净利润 6.48 亿元, 同比+67.55%、环比+13.88%;
- 2) 赛轮轮胎: 公司披露 24Q3 业绩, 实现营业收入 84.74 元, 同比+14.82%、环比+7.84%, 实现归母净利润 10.74 亿元, 同比+11.37%、环比+3.57%;
- 3) 玲珑轮胎: 公司披露 24Q3 业绩, 实现营业收入 55.69 元, 同比+5.22%、环比+4.39%, 实现归母净利润 7.86 亿元, 同比+97.30%、环比+62.40%。

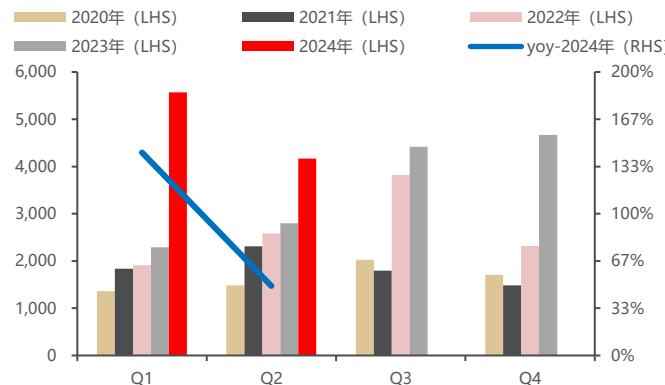
成本端同比小幅上涨, 2024 年 11 月 PCR 加权平均成本同比+5.8%, 环比-5.4%; TBR 加权平均成本同比+6.3%, 环比-3.6%。

图17: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



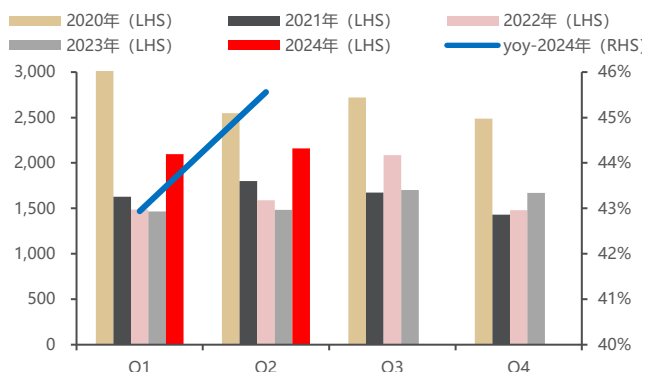
资料来源: yeti, 民生证券研究院

图18: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)



资料来源: yeti, 民生证券研究院

图19: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)



资料来源: yeti, 民生证券研究院

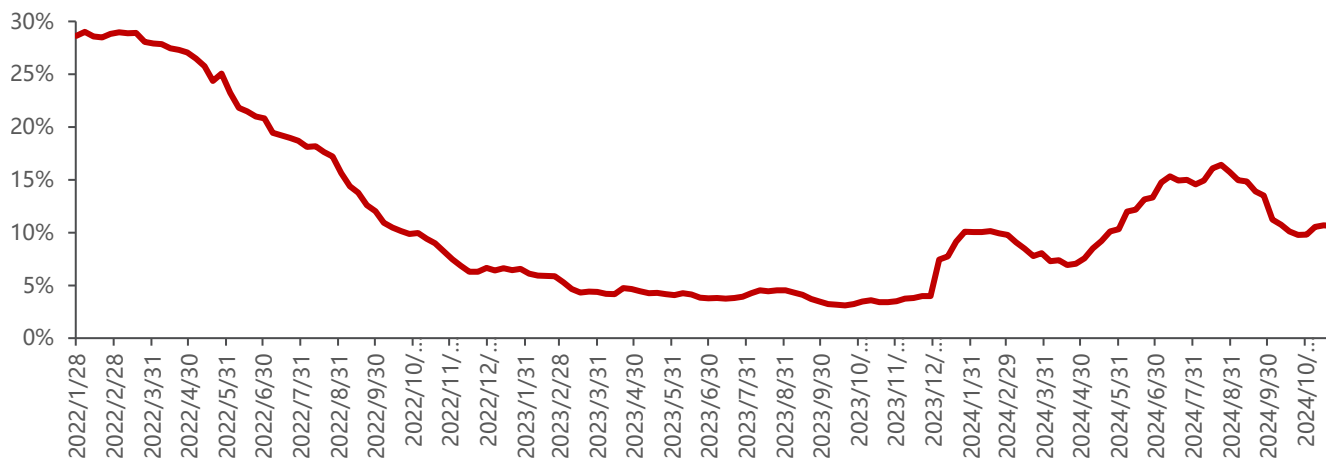
图20: 原材料价格加权指数跟踪



资料来源: iFind, 民生证券研究院

欧线海运费环比下降趋势显著，2024年11月22日当周中国出口海运费为3,590美元/FEUU，同比+210.6%，环比-0.6%；我们假设40英尺的集装箱可以装载约800条较大尺寸半钢胎，假设平均半钢胎不含税价格300元/条，单集装箱货值约3.4万美元，最新一周海运费占货值比重为10.6%，同比+7.2pct，环比-0.1pct；2021年初至今海运费占货值比重均值为14.5%，当前海运费已回落至中枢偏下水平。但受地缘政治因素影响，中国至北欧海运费当周达到4,491美元/FEUU，同比+270.8%，环比-1.9%，占货值比重达13.3%，同比涨幅较大、近期环比已出现显著下降趋势。

图21: 中国出口海运费占集装箱货值比重



资料来源: fbx 官网, 民生证券研究院

## 4 本周要闻:尊界 S800 发布 2 天预定超 2000 台

### 小马智行登陆纳斯达克

#### 4.1 电动化: 尊界 S800 发布 2 天预定超 2000 台

##### 华为百万级旗舰轿车: 尊界 S800 发布 2 天预订超 2000 台

11 月 28 日消息, 据尊界汽车官方消息, 品牌首款车型 S800 自开启预售以来, 48 小时已收到了 2108 台的订单。该车由华为和江淮合作打造, 定位百万级旗舰轿车, 预售价为 100-150 万元, 下定的话缴纳意向金 2 万元, 如此计算, 光是意向金尊界就已收到 4000 多万元。(来源: 驱动之家)

##### 上汽与大众续签协议, 双方合资延长至 2040 年

11 月 27 日消息, IT 之家从上汽大众官微获悉, 上汽集团与大众汽车集团在上海签署延长合资协议, 进一步加强长期合作伙伴关系, 将上汽大众的合资期延长至 2040 年。据介绍, 1984 年 10 月, 中德双方在北京人民大会堂正式签署合资合营合同, 上汽大众成为中国最早的轿车合资企业。2002 年 4 月, 股东双方提前八年续签合营合同, 今天披露的续约为股东双方第二次提前续约。到 2030 年, 上汽大众将推出 18 款新车型, 其中有 15 款将专为中国市场开发。近期新车规划如下:

2025 年初: 途昂 Pro 将焕新上市

2025 年中: AUDI 品牌首款高端智能网联电动车型推向市场

2026 年起: 基于专为中国市场打造的 CMP 平台开发的 2 款紧凑级电动汽车将首次投入市场, 3 款插电混动车型、2 款增程车型也将陆续进入电动出行领域。(来源: IT 之家)

##### 蔚来李斌内部信: 明年销量翻番、后年实现盈利不容有失

11 月 25 日, 蔚来汽车成立十周年, 公司创始人李斌发布内部信。李斌在信中直言, 智能电动汽车产业资格赛最激烈、最残酷的阶段已经来临, 两三年后只有少数优秀企业能生存下来, “接下来我们要面对的是更高维度的竞争, 不能有短板, 也不可能速胜”。李斌认为, 好的想法离开执行力就是空谈, 长期主义更不应该是做好短期执行的借口, “接下来两年是至关重要的两年, 持续推出有竞争力的新产品, 持续提升运营效率, 明年实现销量翻番, 2026 年实现公司盈利, 是不容有失的工作任务”。(来源: 国际金融报)

##### 腾势 N9 内饰官图发布, 定位大型豪华旗舰

今日, 腾势汽车官方正式发布了腾势 N9 内饰官图。通过官图可知, 腾势 N9 采用了与腾势 Z9 一样的最新家族设计语言, 中控台采用对称式设计, 配备了 17.3

英寸悬浮式控屏幕，侧边为全液晶仪表盘和副驾娱乐屏。方向盘造型同样延续了家族化的四辐设计，并设置了实体按键和滚轮。据腾势介绍，腾势 N9 车身长宽高分别为 5258×2030×1830mm，轴距 3125mm，有着非常强的气场。(来源：搜狐汽车)

### 智界新 S7 上市 售价 22.98-31.98 万元

鸿蒙智行旗下新款智界 S7 昨日 (11 月 26 日) 正式上市，推出四款车型，售价区间为 22.98-31.98 万元，于 12 月 1 日开启交付。目前，订车 5000 元定金抵扣 8000 元尾款，还有 1.2 万元选配权益等。作为改款，新款智界 S7 整体维持在售车型的外观内饰设计，主要在细节和配置方面进行了调整，包括增加紫色、蓝色、红色等配色。目前，新车已开启预售，ro 版预售价 24.8 万元起，续航 705 公里，搭载华为 ADS 基础版；Max 版预售价 27.8 万元起，续航 855 公里，搭载华为 ADS 3.0 高阶智驾；Ultra 版预售价 32.8 万元起，续航 785 公里，搭载华为 ADS 3.0 高阶智驾。(来源：三易生活)

### 理想汽车推全系限时 3 年 0 息购车方案 最高可省近 3 万利息

11 月 29 日，理想汽车在官微宣布，推出全系限时 3 年 0 息购车方案，最高可省近 3 万元利息。根据理想官方公布的信息，此次 3 年 0 息购车方案包含理想旗下 L6、L7、L8、L9 以及 MEGA 全系车型。其中理想 L6 售价 24.98 万元起，最低首付 6.98 万元，最高利息节省 1.57 万元；理想 L7 售价 30.18 万元起，最低首付 9.98 万元，最高利息节省 1.95 万元；理想 L8 售价 32.18 万元起，最低首付 9.98 万元，最高利息节省 2.10 万元；理想 L9 售价 40.98 万元起，最低首付 12.98 万元，最高利息节省 2.32 万元；理想 MEGA 售价 52.98 万元起，最低首付 15.98 万元，最高利息节省 2.77 万元。理想表示，从 2024 年 11 月 29 日至 12 月 31 日 (含)，订购并完成交付的用户，可享 3 年 0 息方案。(来源：新浪财经)

### 特斯拉再降价 限时交付尾款 Model Y 立减 1 万元

11 月 25 日，特斯拉上线“限时交付 尾款立减”政策。据介绍，12 月 31 日前提走特斯拉，Model Y 后轮驱动版及长续航全轮驱动版车型尾款立减 10000 元，售价 23.99 万元起，同时还能选择 5 年 0 息金融方案。这意味着，每月仅需 2667 元起，就能入手一台全球销冠车型。(来源：北京青年报官网)

## 4.2 智能化：小马智行登陆纳斯达克 融资超 32 亿元

### 小马智行登陆纳斯达克 融资超 32 亿元

北京时间 11 月 27 日晚，自动驾驶公司小马智行正式在美国纳斯达克挂牌上市，成为 Robotaxi 第一股。在扩大发行规模后，若承销商的超额配售权悉数行使，小马智行将以每股 13 美元 (约合人民币 94.17 元) 的发行区间价上限发行总计

2300 万股美国存托股票 (ADS, 每份 ADS 对应 1 份普通股), 融资额可达 2.99 亿美元 (约合人民币 21.66 亿元), 成为今年以来美股自动驾驶领域最大规模的 IPO。加之此次通过同步私募配售价值约 1.534 亿美元 (约合人民币 11.11 亿元) 的普通股, 小马智行本次 IPO 募资金额可达约 4.52 亿美元 (约合人民币 32.75 亿元)。小马联合创始人、CEO 彭军表示, 自 2016 年创立, 8 年间, 小马智行带领行业穿越周期, 如今终于迎来商业化的关键拐点。(来源: 第一财经)

### **理想“车位到车位”智驾全球首家全量推送, 支持 ETC 通行能力**

11 月 28 日消息, 理想汽车今日宣布“车位到车位”智能驾驶全球首家全量推送, 今日起 AD Max 车型陆续开启推送。据介绍, 理想 AD Max 智能驾驶实现了从起点车位到终点车位, 从 P 挡到 P 挡上车一键激活, 顺滑无断点, 支持全场景覆盖。此外, 全国首发、不限范围、无需学习的全国高速收费站 ETC 通行能力也在该版本上线, 支持全国一万多个收费站。在今年的广州车展上, 理想举行了智驾发布会, 官宣端到端 + VLM 双系统的进展, 并直接推出“车位到车位”的高阶智驾, 能够覆盖包括环岛行驶、进入主辅路、无保护路口左转、限时公交车道、施工路段以及旁车 (包括非机动车 / 行人等) 切入 / 加塞等, 还有 ETC 收费口自主通行、智能泊车之类的实用功能。(来源: IT 之家)

### **轻舟智航自动驾驶小巴落地金华**

11 月 25 日, 轻舟智航通过微信公众号发布信息, 近日, 轻舟智航旗下自动驾驶巴士龙舟 SPACE 全新车型在金华正式投入示范运营。截至目前, 轻舟智航自动驾驶小巴在金华已累计接待近 5000 人次的市民乘坐体验。(来源: 上海证券报)

### **消息称理想汽车智驾部门再度调整: 端到端部门迎独立**

11 月 28 日消息, 据 36 氪汽车今晚报道, 在全力推进“端到端”方案后, 理想汽车智驾再度迎来了人事调整。理想“端到端”智能驾驶量产负责人为夏中谱, 职级为 21 级, 直接汇报给智驾负责人郎咸朋。在调整前, 理想的智驾算法研发部门整体由贾鹏负责, 并向郎咸朋汇报。架构调整之后, 智驾团队主要分为三组, 均直接向郎咸朋汇报: 夏中谱负责“端到端”模型算法与落地; 贾鹏负责世界模型, 重心更多在技术预研; 王佳佳负责量产研发。报道称, 夏中谱负责的“行为智能”从理想智驾二级部门升为一级部门。(来源: 新浪科技)



## 5 本周上市车型

表13: 本周 (2024.11.23-2024.11.29) 上市新能源车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	奇瑞汽车	QQ 冰淇淋	新增车型	BEV	A00	HB	1960	2.99-5.69	2024/11/25
2	奇瑞汽车	智界 S7	改款	BEV	B	NB	2950	22.98-31.98	2024/11/26
3	北汽新能源	享界 S9	新增车型	BEV	C	NB	3050	39.99-42.99	2024/11/26

资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

表14: 本周 (2024.11.23-2024.11.29) 上市燃油车型

序号	厂商	车型	全新/改款	能源类型	级别	车型	轴距	价格 (万元)	上市时间
1	东风乘用车	皓极	改款	燃油	A	SUV	2825	12.99-13.99	2024/11/25
2	上汽乘用车	MG 7	改款	燃油	B	NB	2778	12.59-17.89	2024/11/26
3	北京现代	途胜 L	改款	燃油	A	SUV	2755	15.98-20.78	2024/11/26
4	吉利汽车	缤越 L	全新产品	燃油	A0	SUV	2600	8.89-9.68	2024/11/27
5	上汽通用	昂科威 Plus	新增车型	燃油	B	SUV	2833	16.99-19.99	2024/11/28

资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

## 6 本周公告

表15: 本周 (2024.11.25-2024.11.29) 重要公告

公司简称	公告时间	公告类型	公告摘要
均胜电子	2024/11/28	拟取得公司控制权	作为香山股份第一大股东, 公司拟通过提名并决定半数以上董事会成员选任来确认公司对香山股份的控制地位并成为其控股股东。
威孚高科	2024/11/21	股份增持	公司发布持股 5%以上股东及其一致行动人增持公司股份计划实施期限过半的进展公告: 公司持股 5%以上股东德国博世公司及其一致行动人博世中国计划增持股份, 金额为 5,000-8,000 万元。截止 2024 年 11 月 21 日, 本次增持计划实施期限已过半, 德国博世公司累计增持金额约为 3,894.83 万元。
香山股份	2024/11/28	控股股东变动	公司与公司股东赵玉昆先生、陈博先生、王威车先生终止一致行动关系, 公司控股股东拟由赵玉昆先生变更为均胜电子, 公司实际控制人拟由赵玉昆先生变更为王剑峰先生。
赛力斯	2024/11/29	解除质押	公司发布控股股东部分股份解除质押及质押的公告: 本次质押及解除质押后, 公司控股股东小康控股及其一致行动人已累计质押其持有的公司股份 10,601 万股, 占公司总股本的 7.02%。
德赛西威	2024/11/29	减持股份	公司发布股东减持股份预披露公告: 公司持股 5%以上股东惠州市创新投资有限公司计划在本公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内减持本公司股份不超过 1,100 万股, 不超过公司总股本的 2%。
伯特利	2024/11/25	设立控股子公司	公司与芜湖伯诚企业管理合伙企业 (有限合伙) 共同投资并设立芜湖伯特利汽车悬架科技有限公司, 注册资本为 300 万元, 公司认缴出资 210 万元, 占注册资本 70%。
均胜电子	2024/11/29	设立私募股权投资基金	公司发布关于参与设立私募股权投资基金暨对外投资的公告: 全资子公司均智汽车与招商致远资本、甬元投资、高科创投共同签署合伙协议, 设立宁波甬元高科均胜致远股权投资基金合伙企业 (有限合伙), 出资规模为 8 亿元, 其中均智汽车认缴出资 2 亿元。
继峰股份	2024/11/25	使用募集资金向全资子公司增资以实施募投项目	公司拟使用募集资金向全资子公司、募投项目实施主体上海座椅增资 21,000 万元, 用于实施募投项目。
赛力斯	2024/11/26	重大资产重组	公司拟发行股份购买龙盛新能源 100%股权, 相关申请获得上交所受理。
隆鑫通用	2024/11/26	控股股东重整	截至 11 月 26 日, 公司现金债权已清偿金额为 3,111,196,419.39 元, 占现金清偿债权总额的 31.62%。
宗申动力	2024/11/26	参股公司对外投资	参股公司宗申新智造收到国家市场监督管理总局出具的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》, 决定对宗申新智造收购隆鑫通用动力股份有限公司股权案不予禁止。
文灿股份	2024/11/26	转债赎回	由于公司股票连续十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%, 触发了“文灿转债”的有条件赎回条款, 公司决定行使提前赎回权。
比亚迪	2024/11/27	员工持股计划	公司 2024 年员工持股计划已通过二级市场以集中竞价交易的方式累计买入公司股票 664,755 股, 占公司总股本的 0.0228%。
香山股份	2024/11/27	提供担保	为满足公司控股子公司均胜群英之境外全资孙公司波兰群英的业务发展需要, 德国群英为波兰群英提供担保, 担保金额为 850 万欧元。

保隆科技	2024/11/29	提供担保	公司发布为控股子公司提供担保的公告：公司本次为子公司宁国保隆、合肥保隆、保富中国、龙感电子提供担保金额为 10,000 万元、10,000 万元、9,000 万元、960 万元。
继峰股份	2024/11/29	提供担保	公司发布为子公司银行融资提供担保的公告：公司本次为子公司继峰座椅（常州）提供担保金额为 60,000 万元，为继峰座椅（合肥）提供担保金额为 10,000 万元。
长安汽车	2024/11/27	增持子公司	公司拟购买渝富资本持有的长安汽车金融 20% 股权，挂牌转让底价为 23 亿元。若摘牌成功，公司对长安汽车金融的持股比例将由 28.66% 上升至 48.66%。
豪能股份	2024/11/27	转债赎回	公司决定于 2024 年 12 月 12 日以 100.037 元/张的价格赎回全部未转股的“豪能转债”。最后交易日为 2024 年 12 月 6 日，最后转股日为 2024 年 12 月 11 日。到期后，“豪能转债”将从上海证券交易所摘牌。
宇通客车	2024/11/28	分红派息	本次利润分配每股派发现金红利 0.50 元，共计派发现金红利 11.07 亿元。
无锡振华	2024/11/28	股份变动	公司将于 2024 年 11 月 29 日注销回购账户中全部股份 42.06 万股，股份总数由 25,048.22 万股变更为 25,006.16 万股。

资料来源：iFind，民生证券研究院

## 7 风险提示

- 1、汽车行业竞争加剧。**新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、需求不及预期。**汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。
- 3、智驾进度不及预期。**智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期。

## 插图目录

图 1: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	4
图 2: 申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅 (%)	4
图 3: 2024. 11.25-11.29 申万行业区间涨跌幅 (%)	11
图 4: 申万汽车行业子板块区间涨跌幅 (%)	11
图 5: 申万汽车行业子板块 2024 年涨跌幅 (%)	11
图 6: 近一周 (2024.11.25-2024.11.29) 港股汽车相关重点公司周涨跌幅 (%)	12
图 7: 乘用车周度上险销量 (辆) 及新能源渗透率 (%)	15
图 8: 行业终端折扣率 (%)	16
图 9: 自主及合资终端折扣率 (%)	16
图 10: 新能源终端折扣率 (%)	16
图 11: 美国 PCR 出口量及增速 (万条; %)	19
图 12: 美国 TBR 出口量及增速 (万条; %)	19
图 13: 泰国 PCR 出口量及增速 (万条; %)	19
图 14: 泰国 TBR 出口量及增速 (万条; %)	19
图 15: 欧盟 PCR 进口量及增速 (千吨; %)	20
图 16: 欧盟 TBR 进口量及增速 (千吨; %)	20
图 17: 森麒麟泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	20
图 18: 赛轮中国香港公司销量及增速 (万吨; %)	20
图 19: 玲珑泰国工厂销量及增速 (万吨; %)	21
图 20: 原材料价格加权指数跟踪	21
图 21: 中国出口海运费占集装箱货值比重	21

## 表格目录

表 1: 2025Q1 政策不延续情况下销量预测	4
表 2: 2025Q1 政策延续情况下销量预测	5
表 3: 2025Q1 政策不延续情况下销量预测	5
表 4: 2025Q1 政策延续情况下销量预测	6
表 5: 国家及各地老旧营运货车报废更新补贴政策梳理	7
表 6: 2024.11.25-2024.11.29 A 股汽车行业公司周涨跌幅前十	12
表 7: 近期地方汽车消费刺激政策	13
表 8: 2024 年 11 月以来车型调价情况	14
表 9: 中国 PCR 轮胎行业开工率 (%)	17
表 10: 中国 TBR 轮胎行业开工率 (%)	17
表 11: 全球半钢胎行业 2024 年 1-10 月销量同比增速	18
表 12: 全球全钢胎行业 2024 年 1-10 月销量同比增速	19
表 13: 本周 (2024.11.23-2024.11.29) 上市新能源车型	25
表 14: 本周 (2024.11.23-2024.11.29) 上市燃油车型	25
表 15: 本周 (2024.11.25-2024.11.29) 重要公告	26

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048