

汽车行业 2024 年三季报总结：以旧换新推动需求回暖，行业整体经营维持稳定

2024 年 11 月 19 日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汽车	8.45	28.75	8.14
沪深 300	1.32	18.87	11.46

杨甫

执业证书编号：S0530517110001
yangfu@hncasing.com

翁伟文

wengweiw@hncasing.com

分析师

研究助理

相关报告

- 汽车行业点评：10月重卡销售环比回暖，新能源重卡销量再创新高 2024-11-13
- 汽车行业点评：内需与出口共振，10月乘用车批发销量创新高 2024-11-12
- 汽车行业 2024 年 10 月报：9 月车市回暖，乘用车销量同比增长 1.5% 2024-10-21

重点股票	2023A		2024E		2025E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
拓普集团	1.28	41.64	1.71	31.17	2.21	24.12	增持
银轮股份	0.74	25.43	0.97	19.40	1.33	14.15	买入
均胜电子	0.77	22.21	1.00	17.10	1.25	13.68	买入
长安汽车	1.14	13.06	0.88	16.92	1.02	14.60	增持

资料来源：iFinD (2024-11-19 收盘价)，财信证券

投资要点：

- **汽车：营收维持稳定，归母净利润承压。** 2024Q3 我国汽车销售 752.40 万辆，环比-3.87%/+2.67%；其中乘用车受以旧换新政策推动，销量环比回暖，商用车由于终端市场需求疲软，销量同环比明显下滑。2024Q3 汽车板块实现总营收 9158.71 亿元，环比+0.61%/+2.70%，归母净利润 354.24 亿元，环比-10.75%/-14.02%。归母净利润下滑主要受汽车行业终端竞争加剧影响。
- **乘用车：以旧换新政策发力，乘用车销量环比回暖。** 2024Q3 乘用车销售 670.0 万辆，环比-2.33%/+6.50%，乘用车板块实现总营收 5085.91 亿元，环比+2.36%/+7.83%，归母净利润 152.89 亿元，环比-22.92%/-17.76%。乘用车销售回暖带动板块营收实现增长。利润端，由于行业价格竞争加剧，乘用车归母净利润同环比均出现下滑。
- **零部件：经营维持稳定，头部零部件企业经营韧性强。** 2024Q3 汽车生产 757.40 万辆，环比-3.22%/+3.97%，零部件板块实现总营收 2845.65 亿元，环比+3.39%/+2.58%，归母净利润 159.72 亿元，环比+1.58%/-3.46%。在行业终端承压的背景下，零部件营收及归母净利润表现较为稳定。
- **货车及客车：终端销量疲软，营收业绩环比下降。** 2024Q3 货车销量为 70.60 万辆，环比-16.35%/-22.08%，货车板块实现总营收 1080.23 亿元，环比-12.56%/-13.49%，归母净利润 34.11 亿元，环比-5.17%/-31.06%。受行业终端需求疲软，货车销量下滑拖累，板块总营收及归母净利润同环比均下滑，其中归母净利润环比降幅较大。2024Q3 客车销量为 11.80 万辆，环比-4.84%/-9.92%，客车板块实现总营收 146.93 亿元，环比+0.28%/-17.68%，归母净利润 7.53 亿元，环比+40.72%/-29.35%。板块总营收及归母净利润环比下滑主要受交付淡季影响。得益于客车出口业务增长，归母净利润同比增长较快。
- **投资建议：**维持行业“同步大市”评级。在汽车以旧换新政策推动下，四季度乘用车及商用车市场终端销量预计将环比回暖；出口方面，三季度海外市场出现部分扰动因素，但我国汽车产品在非洲、中东、南

美等地增长较快，出口整体保持快速增长势头。建议关注同时受益于国内销量回暖、新能源车渗透率提升及提前进行海外业务布局，海外营收维持高速增长的企业，如比亚迪、长安汽车、银轮股份、拓普集团、新泉股份、均胜电子、伯特利、保隆科技等。

- **风险提示：全球地缘政治恶化；宏观经济波动风险；原材料价格大幅上涨；汽车行业价格竞争加剧；汽车出口销量增长不及预期。**

内容目录

1 汽车行业：营收维持稳定，归母净利润下滑	6
1.1 标的公司构成.....	6
1.2 行情回顾：汽车指数前三季度上涨 13.22%，涨跌幅位居第 8 名.....	6
1.3 估值回顾：汽车板块估值较 8 月中旬低点有所修复.....	7
1.4 行业基本面：乘用车销售回暖，商用车终端需求承压.....	7
1.5 经营情况：营收保持稳定，归母净利润下滑.....	9
2 乘用车：以旧换新推动销量回暖，车企业绩出现分化	10
2.1 基本面：以旧换新政策推动，2024Q3 乘用车销量环比回暖.....	10
2.2 经营情况：营收同环比保持增长，归母净利润承压.....	11
2.3 盈利能力：毛利率回升，期间费用率同环比明显增长.....	12
2.4 现金流：经营性现金流改善，投资性现金流支出保持较高水平.....	13
3 汽车零部件：Q3 经营维持稳定，经营性现金流承压	14
3.1 基本面：汽车产量同比下滑，新能源汽车产量保持较快增长.....	14
3.2 经营情况：终端产量承压，板块营收利润维持稳定.....	14
3.3 盈利能力：毛利率维持稳定，期间费用率环比小幅增长.....	16
3.4 现金流：经营性现金流承压，投资性现金流支出持续增长.....	16
4 货车：终端需求疲软，投资性现金流支出继续增加	18
4.1 基本面：终端需求疲软，货车销量同环比下滑.....	18
4.2 经营情况：终端销售承压，营收及归母净利润同环比均下滑.....	18
4.3 盈利能力：净利率同比回升，期间费用率同环比上涨.....	20
4.4 现金流：经营性现金流承压，投资性现金流支出同比增加.....	20
5 客车：行业淡季销量下降，出口量提升贡献净利润同比高增	21
5.1 基本面：行业淡季销量下降，出口量同比小幅增长.....	21
5.2 经营情况：受益于出口量提升，归母净利润同环比较快增长.....	21
5.3 盈利能力：营收下滑导致费用摊销能力下降.....	22
5.4 现金流：经营性现金流入减少，投资性现金流环比增加.....	23
6 投资建议	24
7 风险提示	24

图表目录

图 1：2024 年前三季度申万一级行业涨跌幅（%，截至 2024 年 9 月 30 日）.....	6
图 2：2024 年前三季度汽车行业子板块涨跌幅（%，截至 2024 年 9 月 30 日）.....	7
图 3：申万汽车行业 PE（TTM，中值）.....	7
图 4：申万汽车行业 PB（MRQ，中值）.....	7
图 5：汽车季度销量及同比增速.....	8
图 6：汽车月度销量及同比增速.....	8
图 7：新能源汽车季度销量及同比增速.....	8
图 8：新能源汽车月度销量及同比增速.....	8
图 9：汽车季度出口量及同比增速.....	8
图 10：汽车月度出口量及同比增速.....	8
图 11：乘用车季度销量及同比增速.....	10
图 12：乘用车月度销量及同比增速.....	10

图 13: 新能源乘用车季度销量及同比增速	10
图 14: 燃油乘用车季度销量及同比增速	10
图 15: 乘用车季度出口量及同比增速	11
图 16: 乘用车月度出口量及同比增速	11
图 17: 乘用车板块季度总营收及同比增速	11
图 18: 乘用车板块季度归母净利润及同比增速	11
图 19: 乘用车板块季度毛利率及净利率 (%)	13
图 20: 乘用车板块季度期间费用率 (%)	13
图 21: 乘用车板块季度经营性现金流情况	13
图 22: 乘用车板块季度投资性现金流情况	13
图 23: 汽车季度产量及同比增速	14
图 24: 汽车月度产量及同比增速	14
图 25: 新能源汽车季度产量及同比增速	14
图 26: 新能源汽车月度产量及同比增速	14
图 27: 零部件板块季度总营收及同比增速	15
图 28: 零部件板块季度归母净利润及同比增速	15
图 29: 零部件板块季度毛利率及净利率 (%)	16
图 30: 零部件板块季度期间费用率 (%)	16
图 31: 零部件板块季度经营性现金流情况	17
图 32: 零部件板块季度投资性现金流情况	17
图 33: 货车季度销量及同比增速	18
图 34: 货车月度销量及同比增速	18
图 35: 货车季度出口量及同比增速	18
图 36: 货车月度出口量及同比增速	18
图 37: 货车板块季度总营收及同比增速	19
图 38: 货车板块季度归母净利润及同比增速	19
图 39: 货车板块季度毛利率及净利率 (%)	20
图 40: 货车板块季度期间费用率 (%)	20
图 41: 货车板块季度经营性现金流情况	20
图 42: 货车板块季度投资性现金流情况	20
图 43: 客车季度销量及同比增速	21
图 44: 客车月度销量及同比增速	21
图 45: 客车季度出口量及同比增速	21
图 46: 客车月度出口量及同比增速	21
图 47: 客车板块季度总营收及同比增速	22
图 48: 客车板块季度归母净利润及同比增速	22
图 49: 客车板块季度毛利率及净利率 (%)	23
图 50: 客车板块季度期间费用率 (%)	23
图 51: 客车板块季度经营性现金流情况	23
图 52: 客车板块季度投资性现金流情况	23
表 1: 标的公司分类 (截至 2024 年 11 月 15 日)	6
表 2: 汽车行业子板块 2024Q3 总营收情况 (亿元)	9
表 3: 汽车行业子板块 2024Q3 归母净利润情况 (亿元)	9
表 4: 乘用车板块上市公司总营收情况 (亿元)	12

表 5: 乘用车板块上市公司归母净利润情况 (亿元)	12
表 6: 归母净利润同比增量表现突出的零部件公司 (亿元)	15
表 7: 货车板块上市公司总营收情况 (亿元)	19
表 8: 货车板块上市公司归母净利润情况 (亿元)	19
表 9: 客车板块上市公司总营收情况 (亿元)	22
表 10: 客车板块上市公司归母净利润情况 (亿元)	22

1 汽车行业：营收维持稳定，归母净利润下滑

1.1 标的公司构成

我们以申万汽车行业的成分股为基础，剔除成分股中的*ST公司，共选取共259家公司作为标的，其中乘用车企业8家、货车企业8家、客车企业5家、汽车零部件企业238家。

表 1：标的公司分类（截至 2024 年 11 月 15 日）

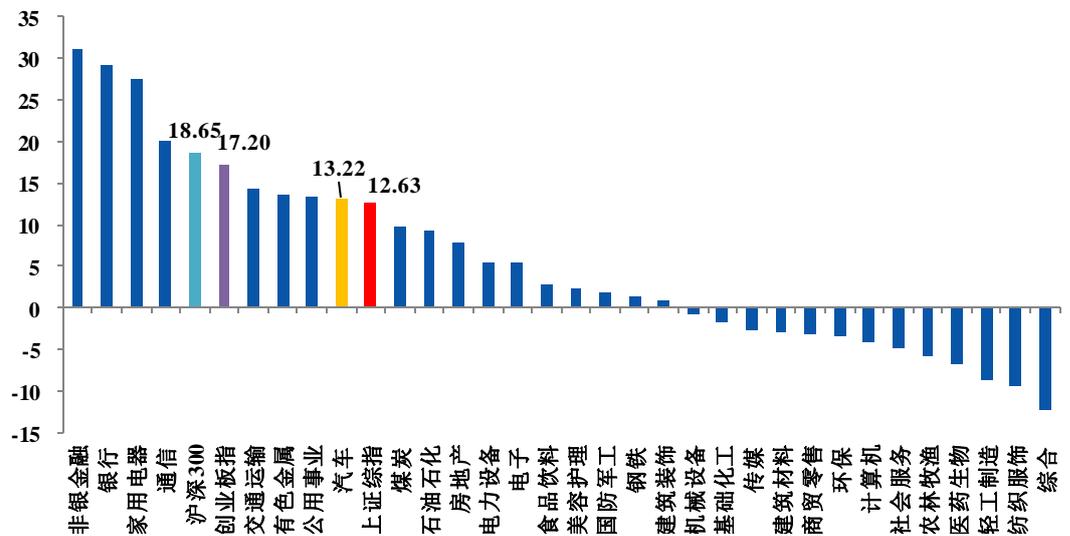
板块划分	公司数量	所含公司
乘用车	8	海马汽车、长安汽车、比亚迪、上汽集团、北汽蓝谷、赛力斯、广汽集团、长城汽车
商用车-货车	8	潍柴动力、江铃汽车、一汽解放、中国重汽、中集车辆、东风汽车、福田汽车、江淮汽车
商用车-客车	5	安凯客车、中通客车、宇通客车、ST曙光、金龙汽车
零部件	238	富奥股份、万向钱潮、苏常柴A、威孚高科、贵州轮胎、青岛双星、襄阳轴承、模塑科技等 238 家

资料来源：iFinD，财信证券

1.2 行情回顾：汽车指数前三季度上涨 13.22%，涨跌幅位居第 8 名

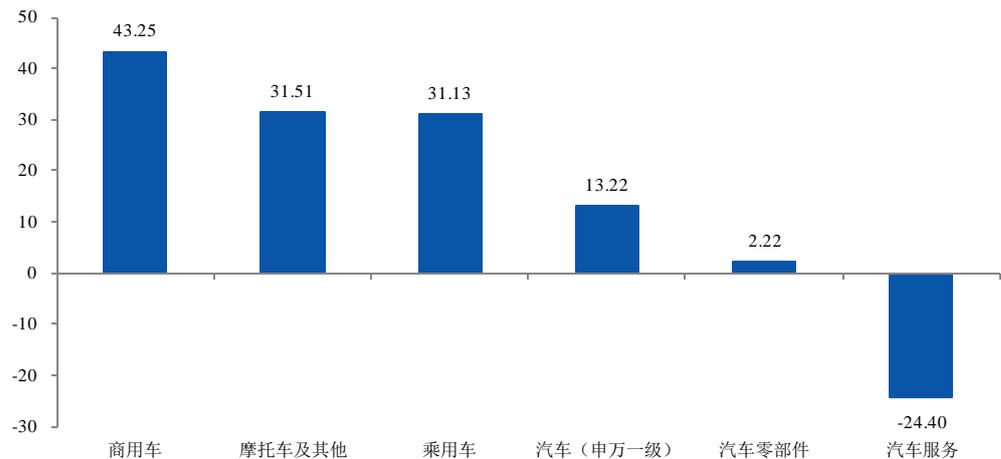
汽车行业指数前三季度上涨 13.22%，涨跌幅处于申万行业第 8 名。2024 年前三季度，汽车（申万一级）指数累计上涨 13.22%，相对上证综指、沪深 300、创业板指差额分别+0.58pct、-5.43pct、-3.98pct，涨跌幅位居行业第八名。汽车行业子板块方面，前三季度涨幅从高到低分别为商用车(+43.25%)、摩托车及其他(+31.51%)、乘用车(+31.13%)、汽车零部件(+2.22%)及汽车服务(-24.40%)。

图 1：2024 年前三季度申万一级行业涨跌幅（%，截至 2024 年 9 月 30 日）



资料来源：iFinD，财信证券

图 2：2024 年前三季度汽车行业子板块涨跌幅（%，截至 2024 年 9 月 30 日）

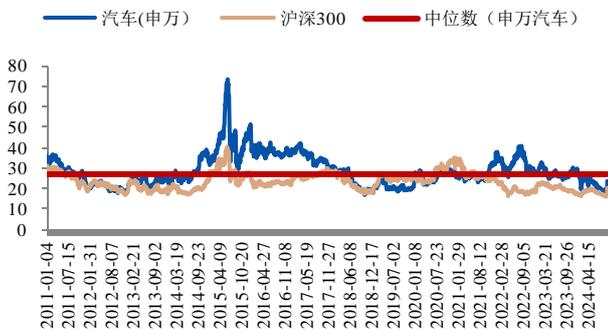


资料来源：iFinD，财信证券

1.3 估值回顾：汽车板块估值较 8 月中旬低点有所修复

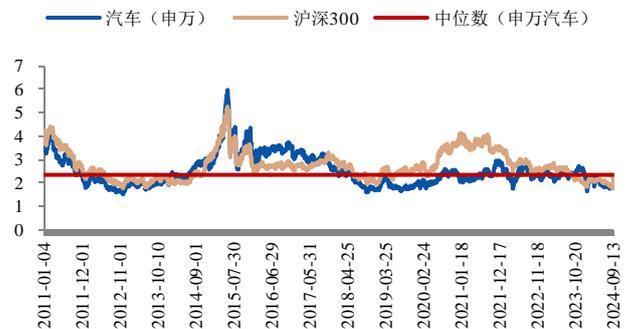
汽车板块估值较 8 月中旬低点有所修复，市净率处于历史后 61.10%分位。截至 2024 年 9 月 30 日，汽车（申万）板块 PB（MRQ，中值）为 2.20 倍，位于 2010 年以来的后 61.10%分位，相对沪深 300 的比值为 1.0 倍；PE（TTM，中值）为 23.73 倍，较 8 月中旬（18 倍上下）有所回升，位于 2010 年以来的后 72.50%分位，相对沪深 300 的比值为 1.16 倍，与 2023 年估值中枢相近。

图 3：申万汽车行业 PE（TTM，中值）



资料来源：iFinD，财信证券

图 4：申万汽车行业 PB（MRQ，中值）



资料来源：iFinD，财信证券

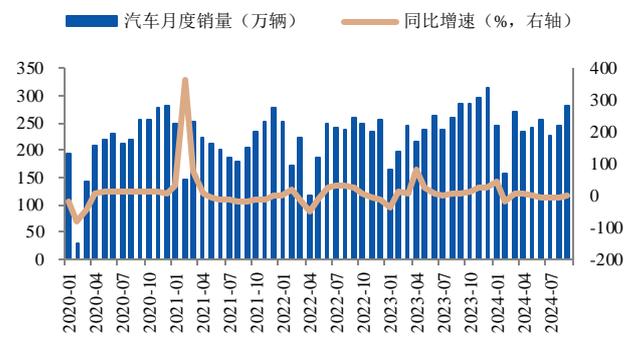
1.4 行业基本面：乘用车销售回暖，商用车终端需求承压

乘用车销售回暖，商用车终端需求承压。据中汽协数据，2024Q3 我国汽车销售 752.40 万辆，同环比-3.87%/+2.67%；其中乘用车销量 670.0 万辆，同环比-2.33%/+6.50%，货车 70.60 万辆，同环比-16.35%/-22.08%，客车 11.80 万辆，同环比-4.84%/-9.92%。乘用车受益于国家和地方政府以旧换新政策加码落地及出口增长，销量开始回暖。货车、客车方面，市场需求疲软，8 月四部门推出了客车、货车以旧换新政策，但政策落地并传导到终端消费者需要时间，三季度对于终端刺激作用有限。四季度随着乘用车以旧换新平稳运

行，货车、客车以旧换新政策开始发力，以及车企的年底冲刺，汽车销量有望环比回暖。

图 5：汽车季度销量及同比增速

图 6：汽车月度销量及同比增速



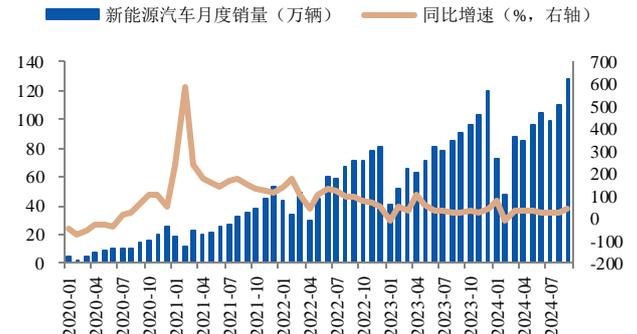
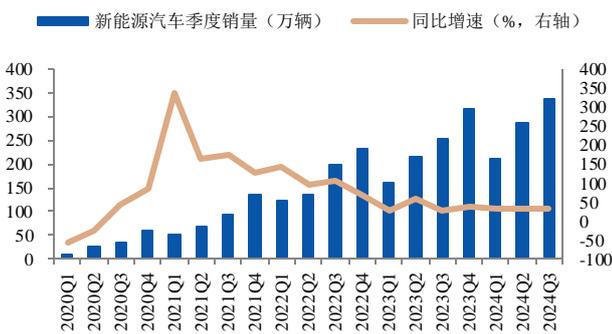
资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

新能源及出口保持强劲增长。新能源方面，2024Q3 我国新能源汽车销量为 337.80 万辆，同环比+33.52%/+0.18%，继续保持快速增长。出口方面，2024Q3 汽车出口达 151.90 万辆，同环比+22.11%/+0.03%，延续了 2020 年以来的强劲增长势头。

图 7：新能源汽车季度销量及同比增速

图 8：新能源汽车月度销量及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

图 9：汽车季度出口量及同比增速

图 10：汽车月度出口量及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

1.5 经营情况：营收保持稳定，归母净利润下滑

汽车板块整体营收保持稳定。汽车行业整体实现总营收 9158.71 亿元，同环比 +0.61%/+2.70%；其中乘用车板块实现总营收 5085.91 亿元，同环比+2.36%/+7.83%，零部件板块实现总营收 2845.65 亿元，同环比+3.39%/+2.58%，货车板块实现总营收 1080.23 亿元，同环比-12.56%/-13.49%，客车板块实现总营收 146.93 亿元，同环比+0.28%/-17.68%。

表 2：汽车行业子板块 2024Q3 总营收情况（亿元）

板块	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
乘用车	3648.65	4376.89	4968.82	5545.45	3979.75	4716.51	5085.91	2.36%	7.83%
汽车零部件	2292.83	2559.43	2775.07	2934.22	2578.47	2774.12	2845.65	3.39%	2.58%
货车	1191.92	1256.95	1235.47	1229.36	1273.54	1248.64	1080.23	-12.56%	-13.49%
客车	85.47	149.96	146.52	160.00	128.07	178.48	146.93	0.28%	-17.68%
汽车	7218.87	8343.23	9125.87	9869.03	7959.82	8917.74	9158.71	0.61%	2.70%

资料来源：iFinD，财信证券

汽车板块整体归母净利润同环比下滑。汽车行业整体实现归母净利润 354.24 亿元，同环比 -10.75%/-14.02%；其中乘用车板块实现归母净利润 152.89 亿元，同环比 -22.92%/-17.76%，零部件板块实现归母净利润 159.72 亿元，同环比+1.58%/-3.46%，货车板块实现归母净利润 34.11 亿元，同环比-5.17%/-31.06%，客车板块实现归母净利润 7.53 亿元，同环比+40.72%/-29.35%。

表 3：汽车行业子板块 2024Q3 归母净利润情况（亿元）

板块	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
乘用车	140.26	126.06	198.35	124.06	120.06	185.81	152.89	-22.92%	-17.76%
汽车零部件	106.21	144.98	158.26	109.12	165.06	163.75	159.72	1.58%	-3.46%
货车	33.45	49.23	35.97	41.84	42.92	49.47	34.11	-5.17%	-31.06%
客车	0.49	2.92	5.35	4.46	6.58	10.64	7.53	40.72%	-29.35%
汽车	280.42	323.19	397.93	279.48	334.63	409.66	354.24	-10.75%	-14.02%

资料来源：iFinD，财信证券

2 乘用车：以旧换新推动销量回暖，车企业绩出现分化

2.1 基本面：以旧换新政策推动，2024Q3 乘用车销量环比回暖

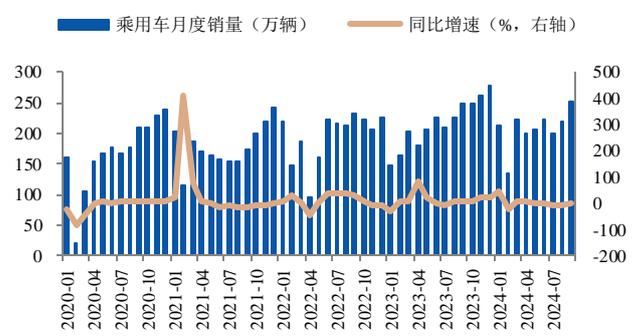
以旧换新政策发力，乘用车销量环比回暖。据中汽协数据，2024Q3 我国乘用车完成销售 670.0 万辆，同环比-2.33%/+6.50%。从月度销量来看，由于市场终端需求不振，2024 年 6-8 月乘用车销量连续 3 个月出现同比下滑。7 月底国家发展改革委、财政部印发文件提高汽车报废更新补贴标准后，地方政府迅速跟进并推出地方置换更新细则，单车补贴额度在 1.5 万元上下，助推前期观望的部分消费人群集中释放购车需求，推动 9 月汽车市场回暖。在汽车以旧换新政策及地方置换补贴推动下，搭配新能源汽车购置税减免、购车金融信贷支持及企业陆续发布的配套优惠等政策，乘用车市场有望继续增长。

图 11：乘用车季度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

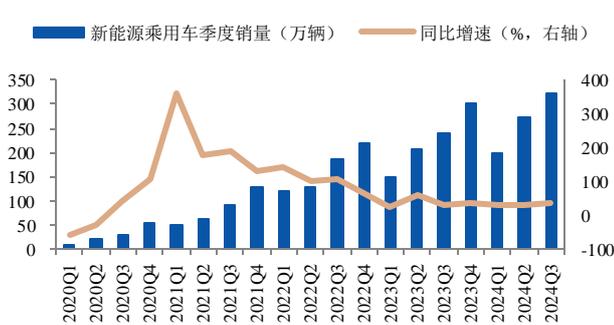
图 12：乘用车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

传统燃油车销售承压，新能源及出口保持强劲增长。分能源类型看，2024Q3 传统燃油乘用车销量为 345.77 万辆，同环比-22.26%/-3.20%，新能源乘用车销量为 324.23 万辆，同环比+34.40%/+19.25%，新能源渗透率为 48.39%，同环比+13.23/+5.17pct。由于锂电池原材料降价、新能源购置税减免、新能源汽车置换补贴额较高、新能源汽车日常通勤经济性更强等各方面因素相互作用，新能源汽车保持较快增长，传统燃油车销售继续承压。出口方面，2024Q3 乘用车出口达 124.0 万辆，同环比+25.63%/-0.80%，在欧盟市场出现扰动的情况下仍然保持了强劲的增长势头。

图 13：新能源乘用车季度销量及同比增速



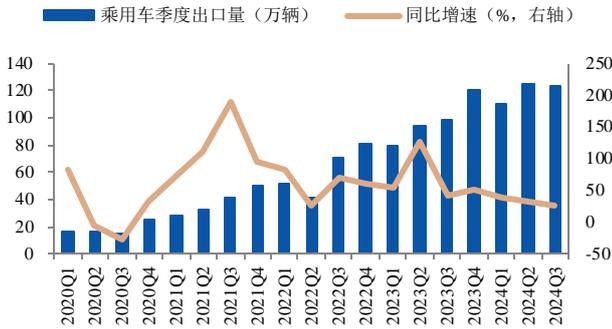
资料来源：中汽协，财信证券

图 14：燃油乘用车季度销量及同比增速



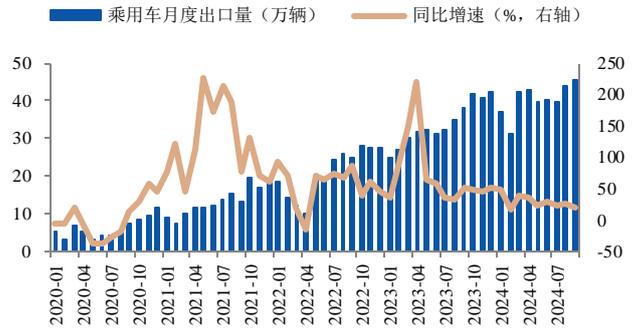
资料来源：中汽协，财信证券

图 15：乘用车季度出口量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

图 16：乘用车月度出口量及同比增速

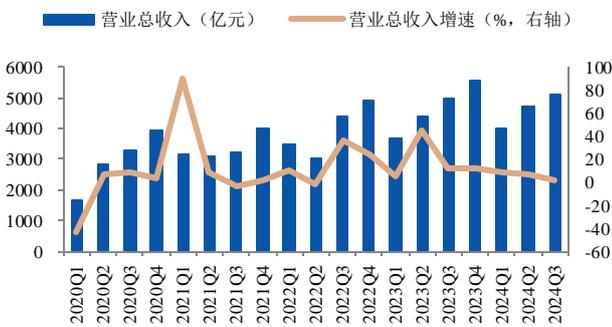


资料来源：中汽协，财信证券

2.2 经营情况：营收同环比保持增长，归母净利润承压

营收同环比保持增长，归母净利润承压。2024Q3 乘用车板块实现总营收 5085.91 亿元，同环比+2.36%/+7.83%，归母净利润 152.89 亿元，同环比-22.92%/-17.76%。以旧换新政策发力下，乘用车销售环比回暖带动板块营收实现环比增长。相比上年同期，乘用车销量出现小幅下滑，但在盈利能力较强的海外业务强劲增长之下，板块营收同比实现微增。利润端，由于行业价格竞争加剧，乘用车归母净利润同环比均出现下滑。

图 17：乘用车板块季度总营收及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

图 18：乘用车板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

合资企业销售承压，优质自主品牌加速成长。具体到公司来看，相比上年同期，燃油车终端销量下滑，合资企业销售承压，长安汽车、广汽集团及上汽集团总营收出现明显下滑，其余公司总营收均实现增长，其中赛力斯、海马汽车、北汽蓝谷总营收同比分别增长 6.36 倍、92.31% 及 71.78%。相比上季度，2024Q3 仅长安汽车总营收下滑，降幅为 13.76%，其余公司总营收均实现增长，其中北汽蓝谷、海马汽车总营收环比分别增长 1.72 倍、1.61 倍。净利润方面，相比上年同期，仅赛力斯、海马汽车、比亚迪归母净利润增长，同比分别增长 3.54 倍、3.42 倍及 11.47%；相比上季度，仅海马汽车、赛力斯、比亚迪环比增长，涨幅分别为 4.16 倍、71.77% 及 28.08%。整体来看，优质自主品牌依靠推出产品力较强的车型抢占先机，在市场竞争加剧的情况下仍然保持业绩良好增长。

表 4：乘用车板块上市公司总营收情况（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
601127.SH	赛力斯	50.91	59.42	56.48	191.62	265.61	384.84	415.82	636.25%	8.05%
000572.SZ	海马汽车	10.36	6.63	2.41	6.44	4.44	1.77	4.63	92.31%	161.24%
600733.SH	北汽蓝谷	24.97	32.73	35.38	50.11	15.05	22.37	60.77	71.78%	171.72%
002594.SZ	比亚迪	1201.74	1399.51	1621.51	1800.41	1249.44	1761.82	2011.25	24.04%	14.16%
601633.SH	长城汽车	290.39	409.33	495.32	537.09	428.60	485.69	508.25	2.61%	4.65%
000625.SZ	长安汽车	345.56	309.36	427.14	430.91	370.23	396.99	342.37	-19.85%	-13.76%
601238.SH	广汽集团	265.57	353.54	362.71	315.24	215.66	246.89	284.86	-21.46%	15.38%
600104.SH	上汽集团	1459.16	1806.38	1967.87	2213.63	1430.72	1416.14	1457.96	-25.91%	2.95%

资料来源：iFinD，财信证券

表 5：乘用车板块上市公司归母净利润情况（亿元）

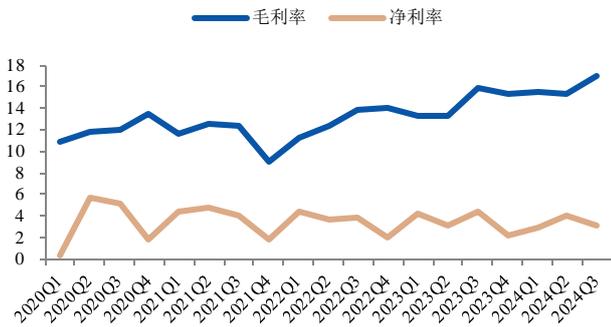
证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
601127.SH	赛力斯	-6.25	-7.19	-9.50	-1.56	2.20	14.05	24.13	354.10%	71.77%
000572.SZ	海马汽车	-0.52	-0.12	-0.86	-0.53	-0.86	-0.66	2.08	341.95%	416.14%
002594.SZ	比亚迪	41.30	68.24	104.13	86.74	45.69	90.62	116.07	11.47%	28.08%
601633.SH	长城汽车	1.74	11.87	36.34	20.27	32.28	38.51	33.50	-7.82%	-13.02%
600733.SH	北汽蓝谷	-8.92	-10.88	-12.72	-21.48	-10.16	-15.55	-19.20	-50.99%	-23.44%
000625.SZ	长安汽车	69.70	6.83	22.29	14.45	11.58	16.74	7.48	-66.44%	-55.30%
600104.SH	上汽集团	27.83	43.02	43.22	26.99	27.14	39.14	2.80	-93.53%	-92.85%
601238.SH	广汽集团	15.38	14.28	15.45	-0.82	12.20	2.96	-13.96	-190.40%	-571.73%

资料来源：iFinD，财信证券

2.3 盈利能力：毛利率回升，期间费用率同环比明显增长

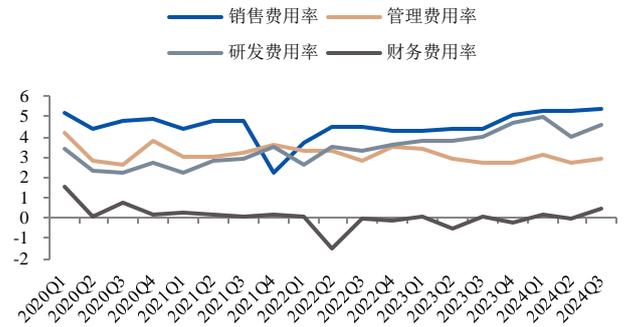
毛利率回升，期间费用率同环比明显增长。2024Q3 乘用车板块毛利率为 16.92%，同环比分别+0.97/+1.56pct，净利率为 3.09%，同环比分别-1.32/-0.96pct，毛利率同环比回暖，主要受益于原材料价格的稳定及高盈利能力海外业务的增长。2024Q3 乘用车板块销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.39%/2.92%/4.62%/0.42%，同比分别+1.03/+0.21/+0.57/+0.30pct，环比分别+0.13/+0.22/+0.61/+0.44pct。受终端价格竞争的影响，为了维持产品在市场中的竞争力，主机厂加大了终端促销活动及宣传等营销投入及在新能源、智能化领域的研发投入，销售、研发费用率同环比均出现明显增长，财务费用率提升主要受汇兑损益影响。

图 19：乘用车板块季度毛利率及净利率（%）



资料来源：iFinD，财信证券

图 20：乘用车板块季度期间费用率（%）



资料来源：iFinD，财信证券

2.4 现金流：经营性现金流改善，投资性现金流支出保持较高水平

经营性现金流改善，投资性现金流支出保持较高水平。2024Q3 乘用车板块经营性现金净流入 582.06 亿元，同比净流入增加 113.04 亿元，环比净流入增加 51.75 亿元；2024Q3 投资性现金流净流出 263.81 亿元，同比净流出减少 298.85 亿元，环比净流出减少 6.64 亿元。总体来看，虽然市场竞争较为激烈，在各车企加强营运能力管控的情况下，经营性现金净流入量同环比均得到增长。投资活动方面，乘用车企业为跟随新能源、智能化及全球化的行业趋势正加大工厂建设及投资并购等资本支出，今年前三季度整体支出相比去年同期有所减少，但在近五年内处于较高水平。

图 21：乘用车板块季度经营性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

图 22：乘用车板块季度投资性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

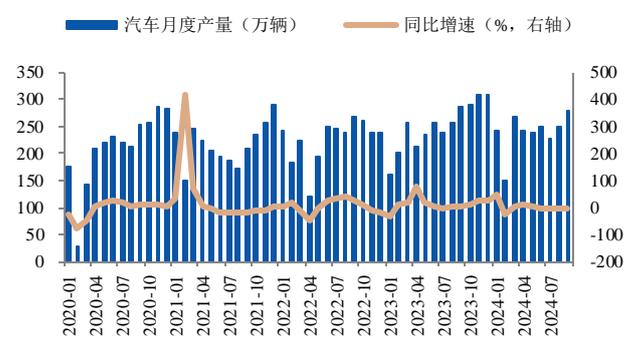
3 汽车零部件：Q3 经营维持稳定，经营性现金流承压

3.1 基本面：汽车产量同比下滑，新能源汽车产量保持较快增长

汽车产量同比下滑，新能源汽车产量保持较快增长。据中汽协数据，2024Q3 我国汽车完成生产 757.40 万辆，同环比-3.22%/+3.97%；其中 2024Q3 新能源汽车产量为 338.30 万辆，同环比+33.87%/+0.20%。从月度销量来看，由于市场终端需求不振，2024 年 6-9 月汽车产量连续 4 个月同比下滑。9 月在汽车以旧换新政策及地方置换补贴推动下市场开始回暖，降幅得以收窄。新能源汽车由于政策鼓励及补贴仍保持较快增长。

图 23：汽车季度产量及同比增速

图 24：汽车月度产量及同比增速

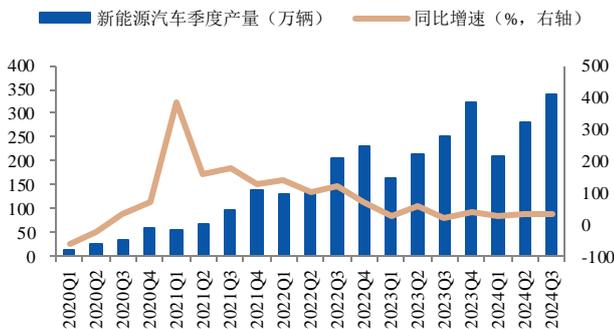


资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

图 25：新能源汽车季度产量及同比增速

图 26：新能源汽车月度产量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

3.2 经营情况：终端产量承压，板块营收利润维持稳定

终端产量承压，板块营收利润维持稳定。2024Q3 零部件板块实现总营收 2845.65 亿元，同环比+3.39%/+2.58%，归母净利润 159.72 亿元，同环比+1.58%/-3.46%。整体来看，在终端产量承压的情况下，零部件板块营收及归母净利润表现较为稳定。归母净利润环比下滑预计是零部件企业与主机厂完成新的价格协议签署并在三季度按照新的协议价格供货导致。

图 27：零部件板块季度总营收及同比增速

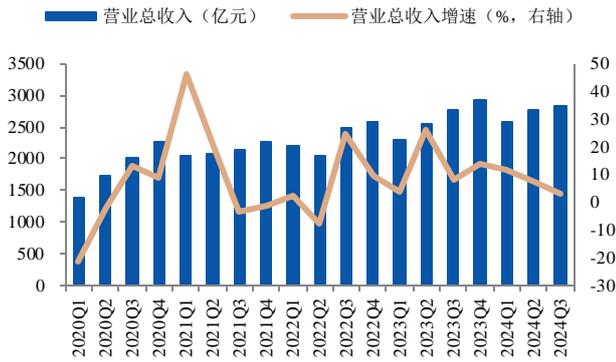


图 28：零部件板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

头部零部件企业经营韧性强。具体到零部件公司来看，剔除 2023Q3 或 2024Q3 亏损的企业后，对归母净利润同比增量进行排序。可以看到，增量靠前的公司，归母净利润同比也保持稳定增长，除赛轮轮胎外，同比增速均在 20% 以上；其中沪光股份、建设工业、双林股份、上声电子增幅显著，分别增长 9.02 倍、3.50 倍、2.57 倍及 1.17 倍。环比来看，在板块整体承压的情况下，头部企业盈利能力也维持稳定。除双林股份环比下滑较多，其余企业的归母净利润总体上保持稳定或实现增长；其中腾龙股份、玲珑轮胎、科博达、上声电子、建设工业环比增速较高，分别为 1.09 倍、62.39%、54.09%、47.11% 及 43.95%。头部汽车零部件企业通过在技术端提前投入、持续发力，经营端降本增效，业务端布局海外、打开发展上限，在行业整体承压的情况下展现出了强劲的经营韧性。

表 6：归母净利润同比增量表现突出的零部件公司（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增量	同比增速	环比增速
600660.SH	福耀玻璃	12.90	15.03	13.88	21.11	19.80	6.90	53.54%	-6.19%
601966.SH	玲珑轮胎	3.99	4.31	4.41	4.84	7.86	3.88	97.30%	62.39%
601689.SH	拓普集团	5.03	5.54	6.45	8.11	7.78	2.75	54.63%	-4.07%
002984.SZ	森麒麟	3.87	3.75	5.04	5.74	6.48	2.61	67.48%	13.04%
605333.SH	沪光股份	0.18	0.77	1.01	1.54	1.83	1.65	901.75%	18.89%
601058.SH	赛轮轮胎	9.80	10.66	10.34	11.18	10.92	1.13	11.50%	-2.29%
600933.SH	爱柯迪	2.02	3.16	2.32	2.18	2.92	0.90	44.74%	34.02%
603179.SH	新泉股份	1.86	2.45	2.04	2.06	2.75	0.89	47.98%	33.14%
300100.SZ	双林股份	0.33	-0.17	0.78	1.71	1.18	0.85	256.62%	-30.67%
603596.SH	伯特利	2.39	2.97	2.10	2.48	3.21	0.81	33.96%	29.51%
002265.SZ	建设工业	0.21	1.00	0.23	0.66	0.95	0.73	349.76%	43.95%
601799.SH	星宇股份	3.15	3.21	2.43	3.51	3.83	0.68	21.60%	8.96%
002906.SZ	华阳集团	1.16	1.67	1.42	1.45	1.78	0.62	53.54%	22.89%
603158.SH	腾龙股份	0.63	0.54	0.57	0.58	1.22	0.58	92.32%	108.94%
000559.SZ	万向钱潮	1.70	2.15	2.79	2.11	2.27	0.57	33.54%	7.85%
603786.SH	科博达	1.80	1.54	2.19	1.53	2.35	0.55	30.77%	54.09%
300926.SZ	博俊科技	0.86	1.27	1.01	1.31	1.36	0.49	57.09%	3.62%
002472.SZ	双环传动	2.21	2.27	2.21	2.52	2.65	0.44	20.01%	5.30%
002126.SZ	银轮股份	1.58	1.69	1.92	2.11	2.01	0.43	27.31%	-4.76%

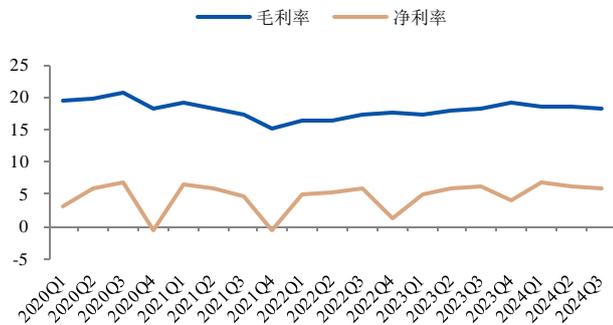
688533.SH 上声电子 0.36 0.52 0.58 0.53 0.78 0.42 116.88% 47.11%

资料来源：iFinD，财信证券

3.3 盈利能力：毛利率维持稳定，期间费用率环比小幅增长

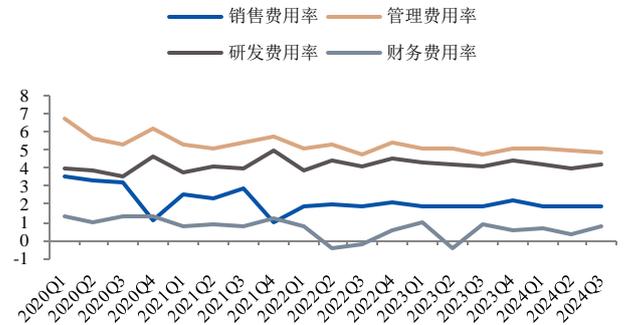
毛利率维持稳定，财务费用率环比小幅提升。2024Q3 零部件板块毛利率为 18.33%，同环比+0.18/-0.09pct，净利率为 5.95%，同环比-0.11/-0.37pct，毛利率基本维持稳定，净利率同环比微降，主要受财务费用增长影响。费用端，销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.85%/4.90%/4.21%/0.81%，同比分别-0.08/+0.12/+0.10/-0.09pct，环比分别+0.01/-0.03/+0.21/+0.46pct。期间费用率同比基本持平，财务费用率环比变化较明显，主要受汇兑收益影响。

图 29：零部件板块季度毛利率及净利率（%）



资料来源：iFinD，财信证券

图 30：零部件板块季度期间费用率（%）

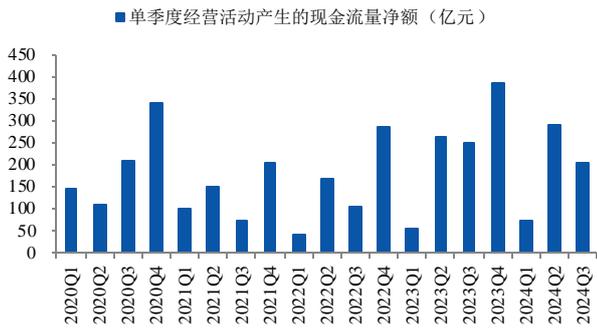


资料来源：iFinD，财信证券

3.4 现金流：经营性现金流承压，投资性现金流支出持续增长

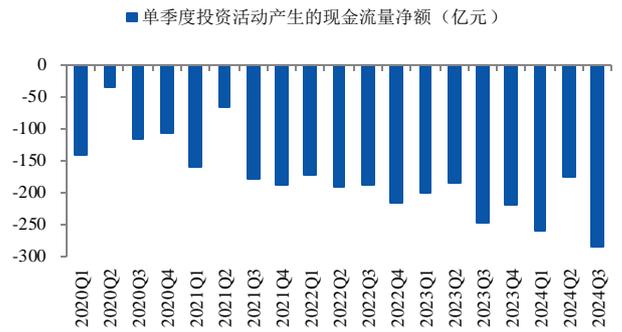
经营性现金流承压，投资性现金流支出持续增长。2024Q3 零部件板块经营性现金净流入 202.74 亿元，同比净流入减少 44.68 亿元，环比净流入减少 87.96 亿元；2024Q3 投资性现金流净流出 284.77 亿元，同比净流出增加 36.68 亿元，环比净流出增加 108.74 亿元。总体来看，由于市场竞争加剧，零部件企业收款周期延长，零部件板块经营性现金流净流入额同环比均减少。投资活动方面，面对行业新能源、智能化转型及供应链企业出海拓展公司发展上限的行业趋势，零部件企业正加大自建工厂或投资并购等资本支出，投资性现金流净流出额同环比均出现增长。

图 31：零部件板块季度经营性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

图 32：零部件板块季度投资性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

4 货车：终端需求疲软，投资性现金流支出继续增加

4.1 基本面：终端需求疲软，货车销量同环比下滑

终端需求疲软，货车销量同环比下滑。2024Q3 货车销量为 70.60 万辆，同环比-16.35%/-22.08%；其中货车出口达 14.37 万辆，同环比+33.32%/-3.67%。在低运价、低收益、低需求的 market 环境下，国内货运市场景气度较低，整体终端需求疲软，货车销量连续四个月同比下滑。出口方面，由于近几年各大货车厂商均大力投入资源进行国际化布局，“一带一路”国家贡献了较大的增长，货车出口保持较快增长。8 月交通运输部等四部门印发文件明确了货车以旧换新补贴细则，但由于政策发布落地需要时间，以旧换新政策实施方案预计在 9 月下旬甚至 10 月才会“触达”终端用户。该政策预计将在四季度发挥作用。在政策刺激之下，四季度国内重卡销量有望呈现相对明显的环比增长。

图 33：货车季度销量及同比增速



图 34：货车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

图 35：货车季度出口量及同比增速



图 36：货车月度出口量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

4.2 经营情况：终端销售承压，营收及归母净利润同环比均下滑

终端销售承压，货车板块营收及归母净利润同环比均下滑。2024Q3 货车板块实现总营收 1080.23 亿元，同环比-12.56%/-13.49%，归母净利润 34.11 亿元，同环比-5.17%/-31.06%。受货车行业终端需求疲软，销量同环比下滑的拖累，板块总营收及归母净利润同环比均

出现下滑，其中归母净利润环比降幅较大。

图 37：货车板块季度总营收及同比增速

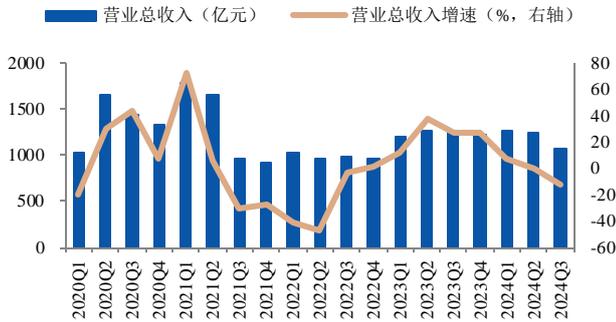


图 38：货车板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

重卡企业经营压力更大，行业龙头保持较好经营韧性。具体到公司来看，相比上年同期，2024Q3 仅江铃汽车实现营收增长，涨幅为 21.44%，其余公司营收均同比下滑。相比上季度，仅江淮汽车、江铃汽车营收实现环比增长，涨幅分别为 8.69%、6.26%。利润方面，相比上年同期，仅江淮汽车、中国重汽归母净利润实现增长，同比分别增长 10.28 倍及 97.88%；相比上季度，仅江淮汽车归母净利润实现环比增长。整体来看，三季度重卡企业经营压力相对更大，但行业龙头如潍柴动力、中国重汽等仍保持较好经营韧性。

表 7：货车板块上市公司总营收情况（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
000550.SZ	江铃汽车	75.26	79.03	80.79	96.59	79.75	99.45	98.11	21.44%	-1.35%
600418.SH	江淮汽车	107.86	116.22	115.70	110.38	112.82	100.57	109.31	-5.52%	8.69%
000338.SZ	潍柴动力	534.34	527.01	542.48	535.75	563.80	561.10	494.64	-8.82%	-11.84%
000951.SZ	中国重汽	92.14	109.74	105.77	113.06	114.27	129.74	91.86	-13.15%	-29.19%
301039.SZ	中集车辆	65.84	68.86	60.99	55.18	51.53	55.47	51.24	-15.98%	-7.62%
600166.SH	福田汽车	149.74	138.72	140.97	131.55	128.70	110.98	117.93	-16.34%	6.26%
000800.SZ	一汽解放	140.38	189.77	151.08	157.82	189.81	166.21	95.33	-36.90%	-42.65%
600006.SH	东风股份	26.37	27.60	37.70	29.03	32.86	25.11	21.81	-42.14%	-13.15%

资料来源：iFinD，财信证券

表 8：货车板块上市公司归母净利润情况（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
600418.SH	江淮汽车	1.48	0.07	0.29	-0.32	1.05	1.95	3.24	1028.38%	66.02%
000951.SZ	中国重汽	2.24	2.72	1.59	4.25	2.74	3.44	3.15	97.88%	-8.44%
000550.SZ	江铃汽车	1.83	5.47	2.80	4.66	4.82	4.13	2.71	-3.38%	-34.50%
000338.SZ	潍柴动力	18.56	20.43	26.02	25.13	26.00	33.04	24.98	-4.00%	-24.40%
301039.SZ	中集车辆	4.79	14.17	3.81	1.78	2.65	2.98	2.80	-26.50%	-6.05%
600166.SH	福田汽车	2.98	3.08	1.83	1.21	2.56	1.58	0.18	-90.16%	-88.60%
600006.SH	东风股份	0.96	-0.11	-0.48	1.63	1.40	-0.75	-1.80	-278.46%	-140.92%
000800.SZ	一汽解放	0.62	3.40	0.11	3.51	1.69	3.09	-1.15	-1135.22%	-137.09%

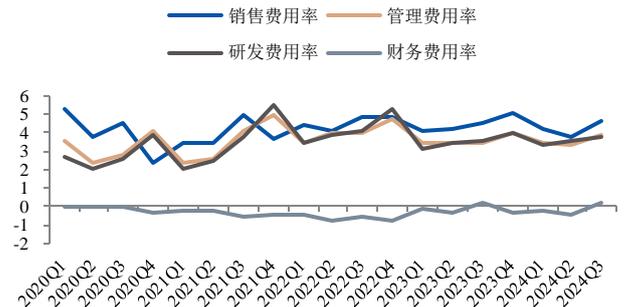
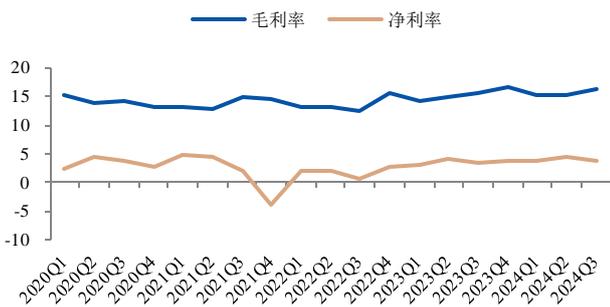
资料来源：iFinD，财信证券

4.3 盈利能力：净利率同比回升，期间费用率同环比上涨

净利率同比回升，期间费用率同环比上涨。2024Q3 货车板块毛利率为 16.15%，同环比+0.53/+0.12pct，净利率为 3.64%，同环比+0.30/-0.93pct。费用端，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.60%/3.90%/3.79%/0.24%，同比分别+0.05/+0.41/+0.26/-0.02pct，环比分别+0.82/+0.53/+0.21/+0.72pct。由于货车销量及总营收下降，费用摊薄作用减弱，期间费用率相应提升。

图 39：货车板块季度毛利率及净利率（%）

图 40：货车板块季度期间费用率（%）



资料来源：iFinD，财信证券

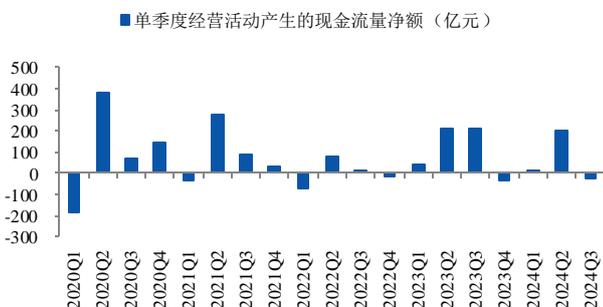
资料来源：iFinD，财信证券

4.4 现金流：经营性现金流承压，投资性现金流支出同比增加

经营性现金流承压，投资性现金流支出同比增加。2024Q3 货车板块经营性现金净流出 25.37 亿元，流入净额同比减少 235.74 亿元，环比减少 224.63 亿元；2024Q3 投资性现金净流出 153.84 亿元，同比增加流出 176.40 亿元，环比净流出减少 56.40 亿元。总体来看，由于终端需求不振，市场竞争加剧，货车板块经营性现金流净额同环比均出现下降。投资活动方面，为应对市场竞争加剧的情况，货车企业加大了研发投入及海外工厂建设等资本支出，投资性现金流净额连续两个季度维持较高水平。

图 41：货车板块季度经营性现金流情况

图 42：货车板块季度投资性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

5 客车：行业淡季销量下降，出口量提升贡献净利润同比高增

5.1 基本面：行业淡季销量下降，出口量同比小幅增长

行业淡季销量下降，出口量同比小幅增长。2024Q3 客车销量为 11.80 万辆，同环比 -4.84%/-9.92%；其中客车出口达 2.98 万辆，同环比+7.11%/-6.46%。分月度看，2024 年 7 月至 9 月客车销量分别为 3.6/4.0/4.2 万辆，同比分别-7.5%/+1.3%/-7.30%；出口量分别为 0.90/1.08/1.0 万辆，同比分别-6.76%/+20.60%/-7.16%。

图 43：客车季度销量及同比增速



图 44：客车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

图 45：客车季度出口量及同比增速



图 46：客车月度出口量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

资料来源：中汽协，财信证券

5.2 经营情况：受益于出口量提升，归母净利润同比较快增长

受益于出口量提升，归母净利润同比较快增长。2024Q3 客车板块实现总营收 146.93 亿元，同环比+0.28%/-17.68%，归母净利润 7.53 亿元，同环比+40.72%/-29.35%。三季度是客车行业的传统淡季，受销量环比下滑的拖累，板块总营收及归母净利润环比均出现下滑。相比上年同期，虽然客车销量下降，但由于单价及盈利性更好的客车出口业务同比小幅增长，板块营收实现同比微增，归母净利润同比较快增长。

图 47：客车板块季度总营收及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

图 48：客车板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，财信证券

客车企业净利润环比降幅较大。具体到公司来看，相比上年同期，2024Q3 仅中通客车实现营收增长，涨幅为 30.79%，宇通客车、金龙汽车及 ST 曙光营收同比微降，跌幅小于客车销量；相比上季度，仅中通客车营收实现环比微增，增幅为 0.33%。利润方面，相比上年同期，中通客车、宇通客车归母净利润实现增长，涨幅分别为 10.28 倍及 97.88%；相比上季度，仅中通客车归母净利润实现增长，涨幅为 23.00%，其余公司利润环比降幅均高于客车销量降幅。

表 9：客车板块上市公司总营收情况（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
000957.SZ	中通客车	6.94	9.63	11.30	14.56	12.82	14.74	14.78	30.79%	0.33%
600066.SH	宇通客车	35.76	75.38	78.37	80.92	66.16	97.20	77.39	-1.25%	-20.38%
600686.SH	金龙汽车	37.46	56.23	47.15	53.15	39.79	57.83	46.37	-1.65%	-19.82%
600303.SH	ST 曙光	2.99	3.57	3.05	4.02	3.57	2.96	2.92	-4.46%	-1.38%
000868.SZ	安凯客车	2.31	5.14	6.65	7.35	5.73	5.75	5.46	-17.85%	-5.01%

资料来源：iFinD，财信证券

表 10：客车板块上市公司归母净利润情况（亿元）

证券代码	证券名称	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	同比增速	环比增速
000957.SZ	中通客车	0.21	0.31	0.22	-0.04	0.42	0.69	0.84	283.04%	23.00%
600066.SH	宇通客车	1.21	3.50	5.80	7.67	6.57	10.17	7.58	30.67%	-25.44%
600686.SH	金龙汽车	0.11	0.36	0.10	0.18	0.18	0.49	0.10	1.53%	-79.49%
600303.SH	ST 曙光	-0.72	-0.90	-0.87	-2.22	-0.64	-0.73	-0.87	-0.15%	-19.39%
000868.SZ	安凯客车	-0.31	-0.35	0.10	-1.14	0.05	0.02	-0.13	-228.18%	-624.63%

资料来源：iFinD，财信证券

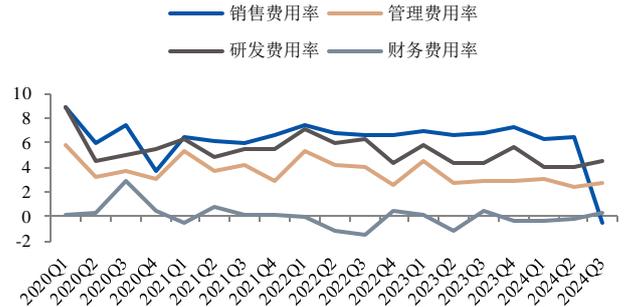
5.3 盈利能力：营收下滑导致费用摊销能力下降

营收下滑导致费用摊销能力下降。2024Q3 客车板块毛利率为 11.69%，同环比 -6.98%/-7.59%，净利率为 5.29%，同环比 +1.47%/-0.87%。由于 2024Q3 宇通客车及金龙汽车进行了会计政策变更，将原计入销售费用中的保证类质保费用计入营业成本，今年

前三季度合计调整额达 10.89 亿元。按原会计政策调整后，2024Q3 客车板块毛利率为 19.10%，同环比+0.43/-0.18pct，毛利率基本稳定，净利率环比下降。2024Q3 客车板块销售/管理/研发/财务费用率分别为-0.53%/2.79%/4.53%/0.34%，同比分别-7.36/-0.19/+0.20/-0.09pct，环比分别-6.94/+0.31/+0.44/+0.49pct。销售费用率方面，按原口径进行调回后，2024Q3 销售费用率为 6.88%，同环比+0.05/+0.47pct，基本维持稳定。整体来看，由于客车销量及总营收下降，费用摊薄作用减弱，期间费用率环比明显提升。

图 49：客车板块季度毛利率及净利率（%）

图 50：客车板块季度期间费用率（%）



资料来源：iFinD，财信证券

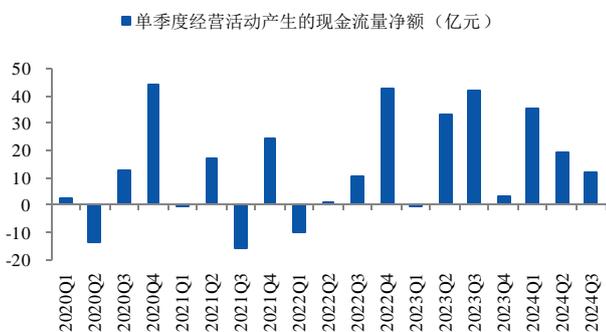
资料来源：iFinD，财信证券

5.4 现金流：经营性现金流入减少，投资性现金流环比增加

经营性现金流入减少，投资性现金流环比增加。2024Q3 客车板块经营性现金净流入 12.13 亿元，同比净流入减少 29.74 亿元，环比净流入减少 7.29 亿元；2024Q3 投资性现金流净流出 12.07 亿元，同比净流出减少 8.12 亿元，环比净流出增加 19.27 亿元。总体来看，由于终端市场处于交付淡季，客车销量下降，板块经营性现金流入净额同环比均下滑。投资活动方面，2024Q3 客车板块投资性现金流支出主要受金龙客车及宇通客车影响。2024Q3 金龙客车投资性现金流净流出额为 10.28 亿元，同比净流出增加 5.06 亿元，环比净流出增加 4.63 亿元；宇通客车投资性现金流净流出额为 1.78 亿元，同比净流出减少 13.51 亿元，环比净流出增加 13.60 亿元。

图 51：客车板块季度经营性现金流情况

图 52：客车板块季度投资性现金流情况



资料来源：iFinD，财信证券

资料来源：iFinD，财信证券

6 投资建议

维持行业“同步大市”评级。7月底国家发展改革委、财政部印发文件提高汽车报废更新补贴标准后，各地方政府迅速跟进并推出地方置换更新补贴政策，单车补贴金额均较为可观，对于乘用车销量起到了较好的促进作用，乘用车销量自9月起逐步回升。根据商务部数据，截至11月11日已收到汽车报废更新申请补贴188.6万份，9月以来日均新增补贴申请量超1.5万份，对于四季度乘用车市场销量的回暖起到了很好的支撑作用。商用车方面，10月份终端销售继续承压，但环比有所回暖；随着地方政府以旧换新政策实施方案落地并“触达”终端用户，四季度商用车销量有望环比回升。出口方面，三季度海外市场出现部分扰动因素，但我国汽车产品在非洲、中东、南美等地增长较快，出口整体保持快速增长势头。建议关注同时受益于国内销量回暖、新能源车渗透率提升及提前进行海外业务布局，海外营收维持高速增长的企业，如比亚迪、长安汽车、银轮股份、拓普集团、新泉股份、均胜电子、伯特利、保隆科技等。

7 风险提示

全球地缘政治恶化；宏观经济波动风险；原材料价格大幅上涨；汽车行业价格竞争加剧；汽车出口销量增长不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438