



汽车行业2025年投资策略

电动智能与机器人共舞，行业周期加速向上

西南证券研究发展中心  
汽车与新能源研究团队  
2024年12月

# 核心观点

- **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，Robotaxi元年到来。**（1）24年6月，按照23年11月四部委发布的《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》有关工作安排，工信部研究确定了9个进入试点的联合体，这标志着L3+试点政策的逐步落地。叠加特斯拉FSD入华进程有望加速，未来L3+渗透率有望大幅提升。（2）城市NOA成智驾标配，Robotaxi元年开启。2023年是城市NOA元年，2024年是城市NOA进展迅速的一年，城市NOA已成为了主机厂竞争的重点领域，相关零部件配套渗透率持续提升。2024年是Robotaxi元年，百度萝卜快跑与特斯拉Cybercab领先市场，未来有望成高阶自动驾驶的重要应用场景。（3）重视华为大周期。问界：2月M9开启交付，M5/M7改款陆续上市，M8明年上市；享界：8月S9上市；尊界：11月S800亮相，明年上市。华为朋友圈不断扩大，新车型值得期待。（4）继特斯拉之后，华为正式进军人形机器人领域，引领国内新质生产力布局，其他主机厂也相继开始推进，国内具身智能机器人市场进入“百花齐放”阶段。建议关注华为、小米汽车产业链，以及智驾增量零部件机会；同时，重视与机器人配套有较高协同度的汽车产业链的投资机会。
- **新能源汽车：电车表现亮眼，预计25年销量达1531万辆。**乘联会数据，1-11月批发端新能源渗透率达44.1%高位水平，同比+10.1pp，主要受益于插混需求旺盛、以旧换新政策刺激以及用车环境持续优化。考虑当前国内政策端扶持新能源确定性较强、欧盟加征关税或将取消，叠加中国车厂加速全球化布局以及国内电车在性价比、产能、产业链等方面的全球优势，出海有望持续打开空间为行业贡献增量。整体看，预计25年新能源乘用车在批发端销量有望达1531万辆，同比+26%，渗透率将提升至55%。
- **商用车：重卡或迎报废拐点，客车行业见增量。**2024年重卡销量主要受到新能源、天然气及出口支撑，预计25年三大要素对重卡行业的支撑具有一定延续性。此外，根据报废年限推算16-17年上行期对应的报废年限即为25、26年，若明年重卡以旧换新政策延续并扩展到报废国四车型，预计25年重卡销量112.0万辆，同比+25%，弹性较大。客车方面，根据中汽协数据，2024年1-11月客车销售45.0万辆，同比增长4.1%。展望2025年，老旧客车报废更新，新能源客车出海，公交行业复苏有望成为客车行业新增量。
- **相关标的：1) 智能汽车相关标的：**伯特利(603596)、保隆科技(603197)、上声电子(688533)、华阳集团(002906)、星宇股份(601799)、科博达(603786)、均胜电子(600699)、耐世特(1316.HK)。**2) 新能源汽车相关标的：**上汽集团(600104)、长安汽车(000625)、赛力斯(601127)、江淮汽车(600418)、拓普集团(601689)、中鼎股份(000887)、银轮股份(002126)、新坐标(603040)、福达股份(603166)、豪能股份(603809)。**3) 重卡与客车相关标的：**中国重汽(3808.HK/000951)、宇通客车(600066)、潍柴动力(2338.HK/000338)、天润工业(002283)。
- **风险提示：**政策波动风险；汽车终端需求及出口不及预期风险；车企电动化转型不及预期的风险；智能网联汽车推广不及预期等的风险；原材料价格上涨风险；汇兑风险。

# 目 录

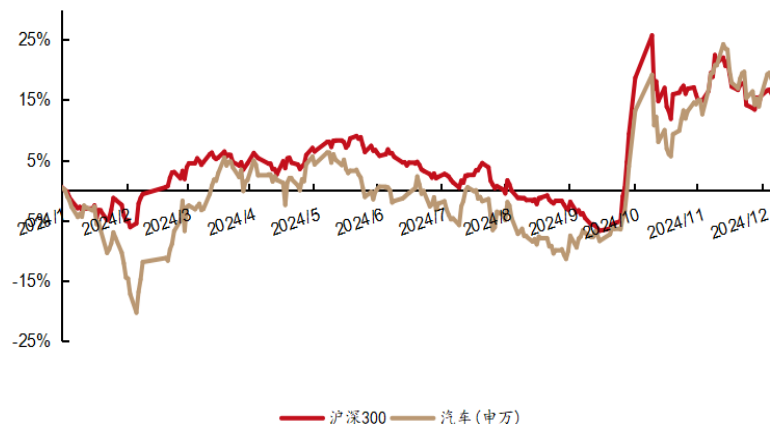
---

- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**

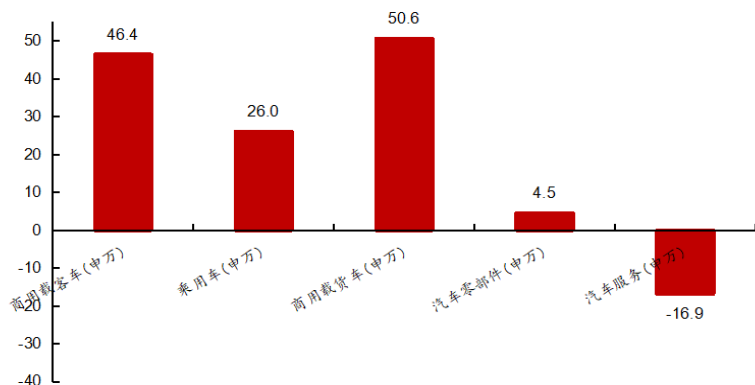
# 2024年汽车行情回顾：商用车表现强势

- 今年年初，新一轮车市“价格战”开启，行业大幅回调。2月初，车市在二手车出口、新能源出海政策支持 and 车企促销活动背景下逐步回暖，汽车板块迎来上涨行情。3-4月，大规模设备更新和以旧换新政策出台，叠加北京车展催化，汽车板块持续上涨。5月，行业开始回调。9月政治局会议提出加力推出增量政策，市场情绪修复，叠加各地两新政策持续加码，汽车行业迎来上涨。
- 年初至11月30日，申万汽车行业上涨14.4%，汽车子板块中商用载客车、乘用车、商用载货车、汽车零部件分别上涨46.4%、26.0%、50.6%、4.5%。汽车服务板块下跌16.9%。

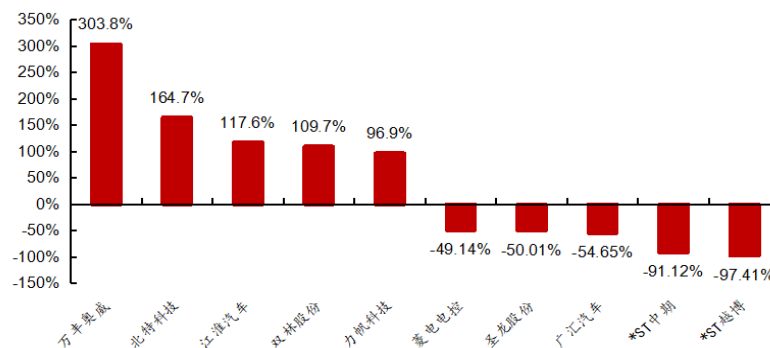
申万汽车指数相对沪深300走势



申万汽车子行业二级市场涨跌幅 (%)



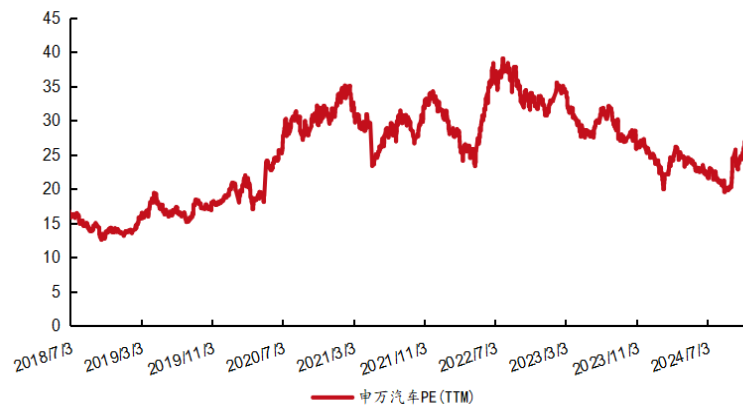
申万汽车行业涨跌幅前五个股



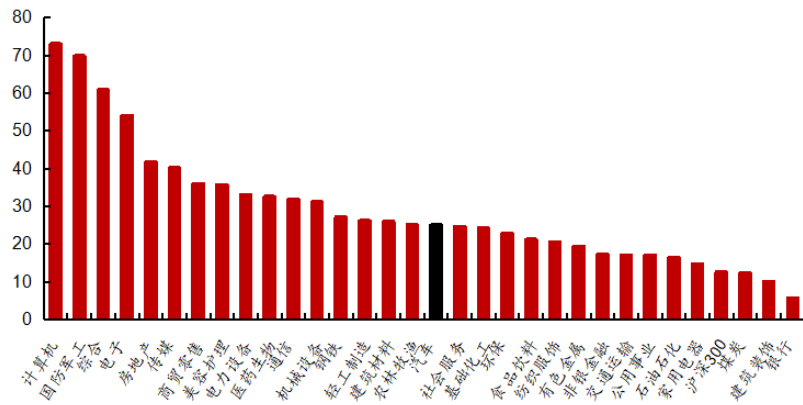
# 2024年汽车行情回顾：8月以来估值有所提升

- 横向看：截至11月30日，申万汽车行业PE(TTM)为24.98倍，在申万行业排名第17位。从涨跌幅看，截至11月30日，汽车行业累计上涨14.4%，排在行业第6位。
- 纵向看：2024年1月份，申万汽车行业PE(TTM)逐渐走低，最低位约20倍，2-4月有所反弹，5-8月再度走低，8月下旬开始上行趋势，截至11月30日，行业估值24.98倍，处于年内高位。

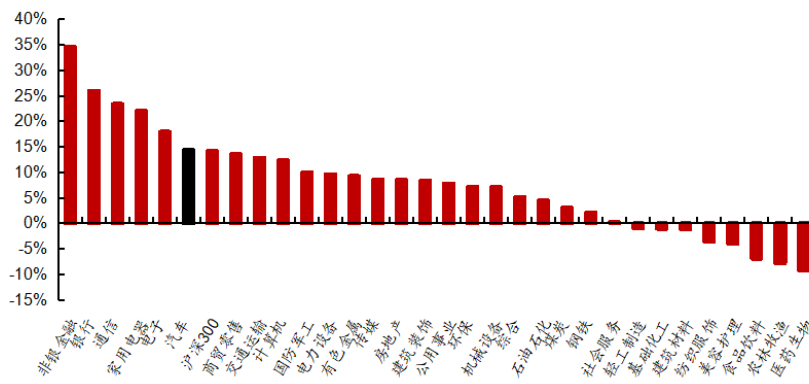
## 申万汽车行业估值水平 (PE-TTM)



## 申万一级行业市盈率 (PE-TTM)



## 申万一级行业涨跌幅



# 目录

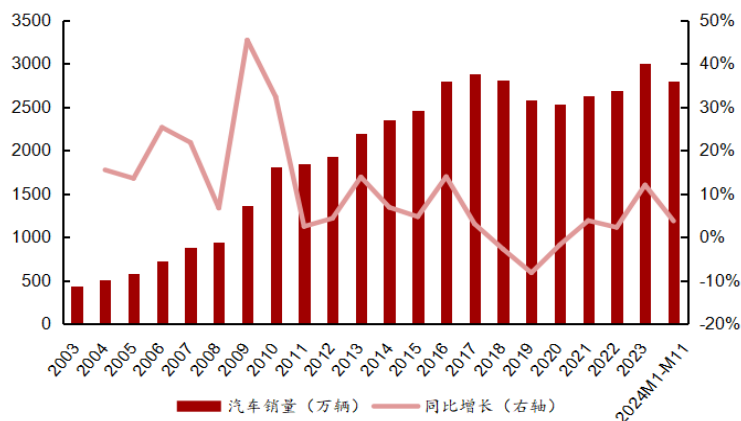
---

- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**

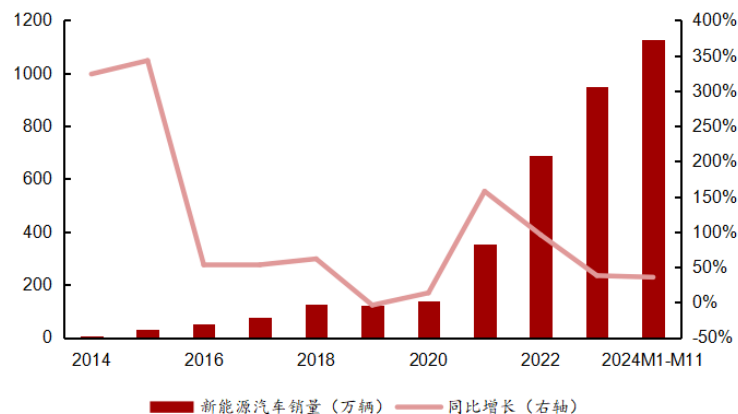
## 需求端：政策和促销活动提振需求，新能源汽车销量强劲

- 年内以旧换新、报废更新等多种政策密集出台，提振汽车消费需求，政策给予新能源汽车更大的补贴力度，促进新能源汽车销量增长。各地车展等营销活动活跃，新车型密集上市，限时优惠活动促进消费。据中汽协数据，2024M1-M11，汽车和新能源汽车销量分别为2794.0/ 1126.2万辆，同比分别+3.7%/ +35.6%。
- 4月中央首次出台以旧换新补贴政策，7月政策加码，提高乘用车以旧换新补贴标准，新增商用车补贴细则，加大补贴资金支持力度，扩大中央补贴资金承担比例。各地配套政策跟进推出，结合本地情况制定补贴细则，对置换条件、流程及金额进行了明确并落实。根据商务部数据，截至12月13日零时，汽车以旧换新带动乘用车销售量超520万辆，其中报废更新超251万辆，置换更新超272万辆，伴随政策持续支持，汽车需求持续向好。

### 汽车销量走势



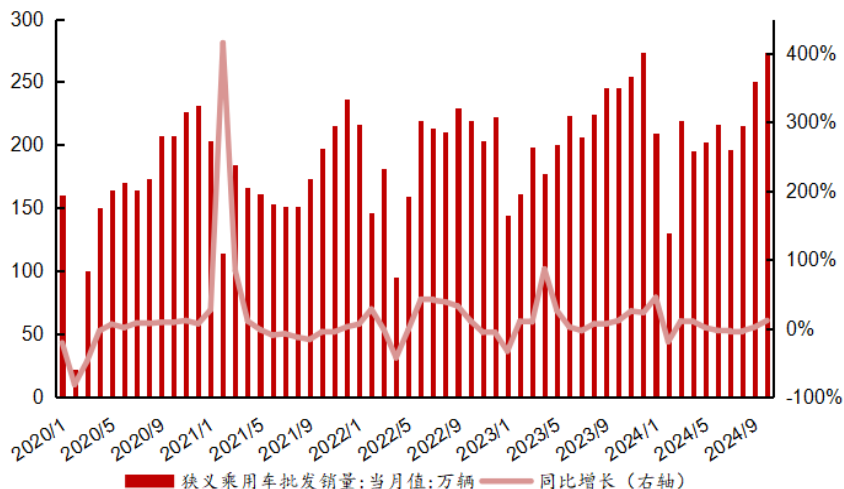
### 新能源汽车销量走势



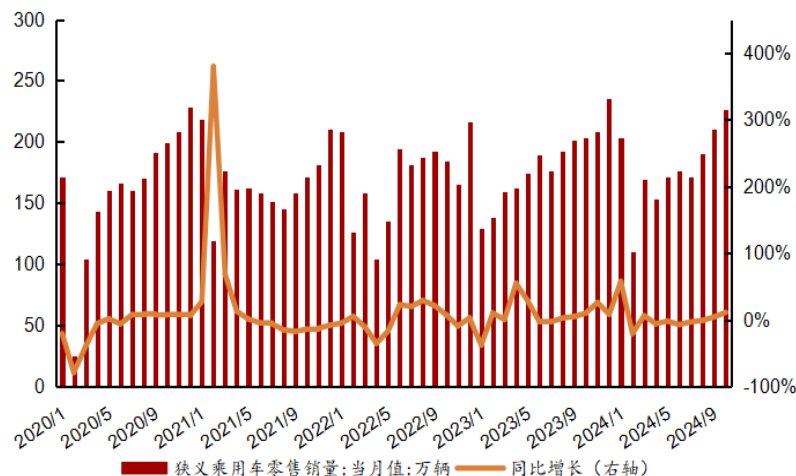
## 需求端：政策和促销活动提振需求，新能源汽车销量强劲

- 据乘联会数据，2024M1-M11，狭义乘用车批销和零销分别为2381.81/2042.85万辆，同比分别+4.1%/ +4.4%；11月狭义乘用车零售总市场为244.6万辆，同环比分别+16.4%/+7.3%。
- 其中，2月，政策预期以及促销战带来消费者观望情绪上涨，叠加春节假期影响，终端销量下降，批销/零销分别130.3/ 110.4万辆，环比分别-37.8%/ -45.9%，同比分别-19%/ -20.4%。5月，以旧换新政策落地，北京车展拉动消费热情，狭义乘用车销量回暖，批销/零销分别169.0/ 171.0万辆，同比分别+1.4%/ -1.8%，环比分别增长3.9%/ 11.4%。9月以来各地补贴政策加码，乘用车市场回暖，狭义乘用车批发/零售销量均有所提升。

### 乘用车批发销量走势



### 狭义乘用车零售销量走势

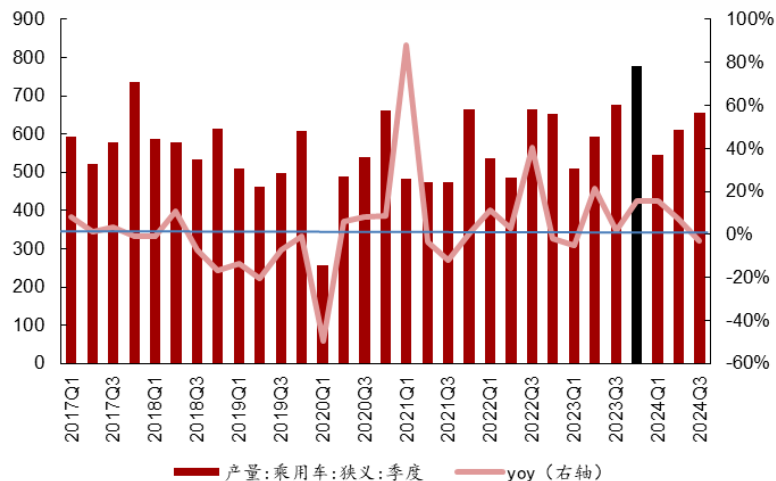




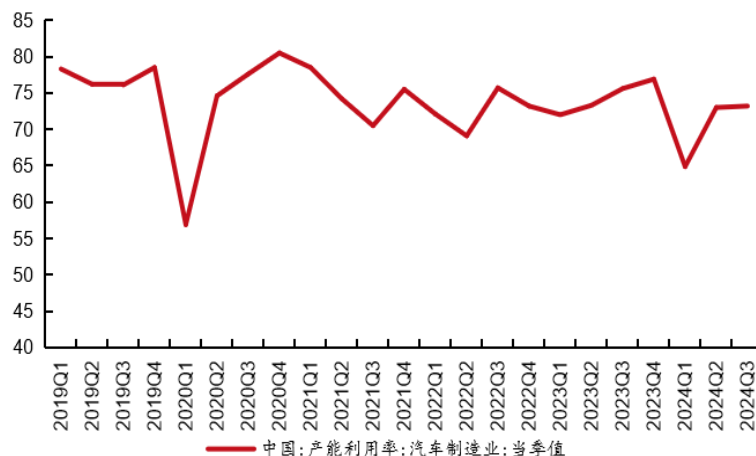
## 供给端：产量同比增长，产能利用率稳中有升

- **2024年M1-M11乘用车产量明显增长**：2024年，在政策和促销的双重作用下终端需求提振。同时，新车型投放增加，车市供给端也实现改善。根据中汽协数据，2024年M1-M11乘用车产量2381.8万辆，同比增长4.1%。其中，11月乘用车产量301.8万辆，同环比分别增长14.0%/14.0%。
- **2024年三季度产能利用率稳中有升**：2024年一季度，产能利用率处于历史低位，主要与价格战刺激以及终端需求较弱有关，行业产能利用率64.9%，同比下降7.1pp，环比下降12.0pp。2024年第二季度，在政府促消费政策、北京车展举办以及新车型投放、出口快速增长的助力下，产销边际改善，对应产能利用率企稳回升。2024年第三季度，以旧换新政策加码，产能利用率继续小幅提升。四季度临近政策补贴截止期，叠加车企年底冲量促销，产能利用率预计将继续提升。

### 乘用车产量走势（万辆）



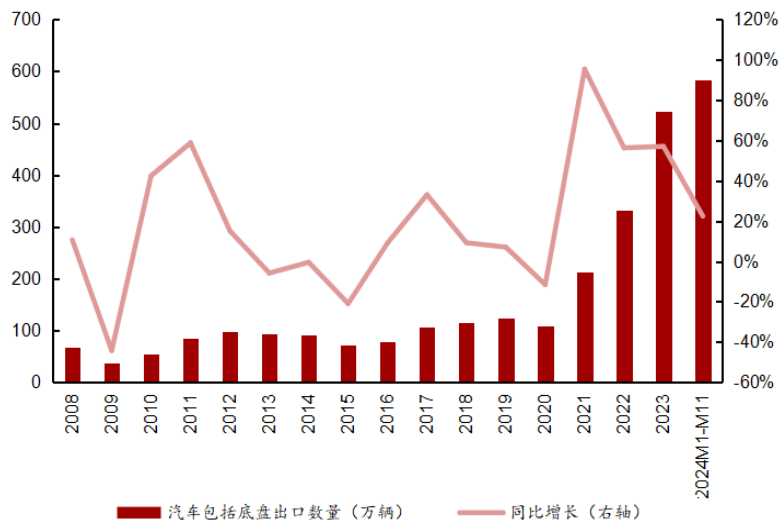
### 汽车制造业产能利用率（%）



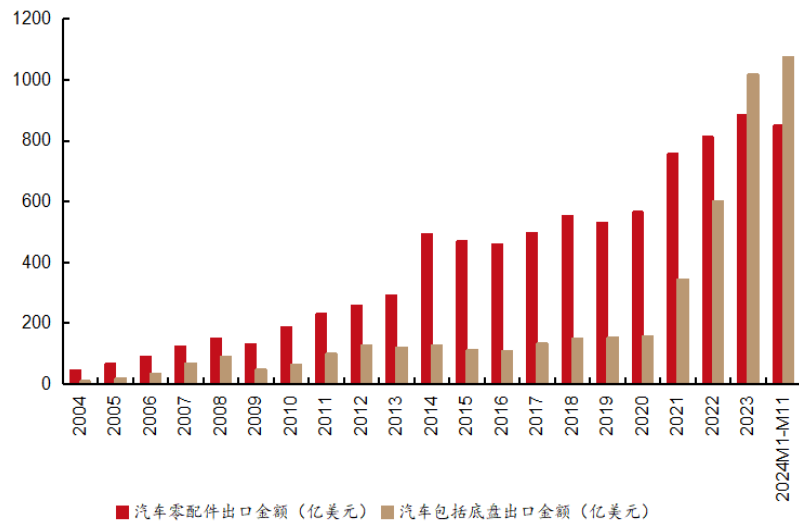
# 出口端：延续高增态势

□ **出口保持强势劲头。**据海关总署数据，2024M1-M11，汽车包括底盘出口量为583万辆，同比增长22.4%。出口金额来看，汽车包括底盘和汽车零配件出口金额分别为1073.7/848.7亿美元，同比分别增长15.7%/4.9%，延续强势的出口劲头。

### 汽车包括底盘出口数量



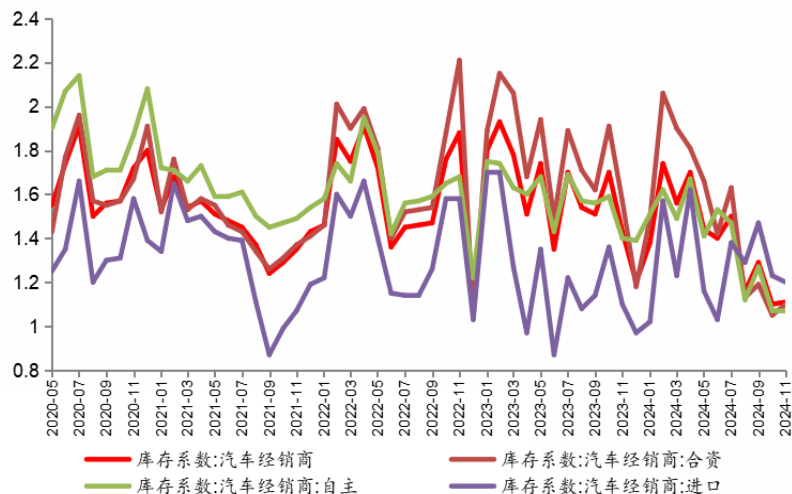
### 汽车包括底盘及零配件出口金额



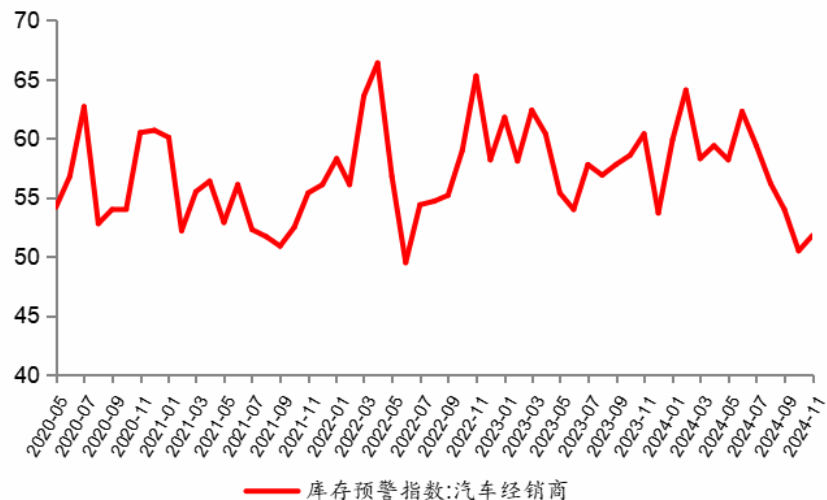
## 库存端：8月以来经销商库存呈下降趋势

- **8月以来库存下降至年内较低水平**：根据中国汽车流通协会数据，2024年7月两新政策加码后，8-11月库存系数分别为1.16、1.29、1.10、1.11，相比7月的1.50明显下降。
- **8月以来经销商库存预警指数同比持续下降**：根据中国汽车流通协会数据，2024年7月两新政策加码后，7-11月库存预警指数分别为56.2%、54.0%、50.5%、51.8%。随着促消费政策以及促销活动的推进，汽车经销商库存预警指数走低，库存有所改善。
- **预计库存整体在合理范围内波动**：随着各地汽车促消费政策的持续开展以及新车型陆续上市，需求有望进一步释放，推动库存改善，整体库存预计将在合理范围内波动。

### 汽车经销商库存系数



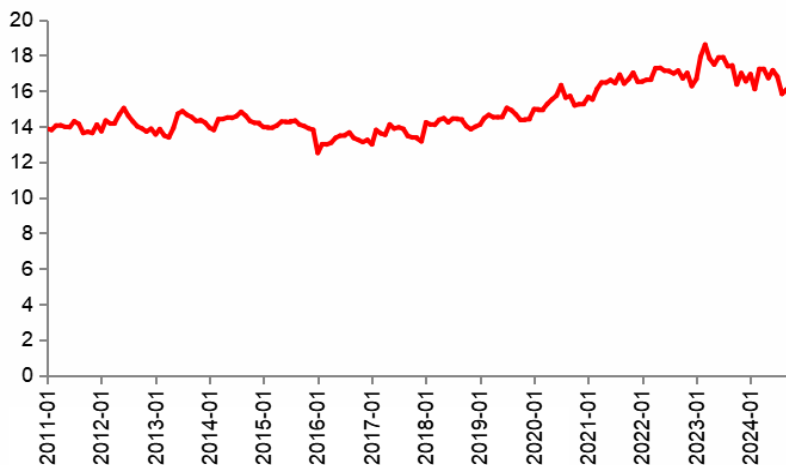
### 汽车经销商库存预警指数 (%)



## 价格情况：乘用车价格战激烈，车市优惠有望持续

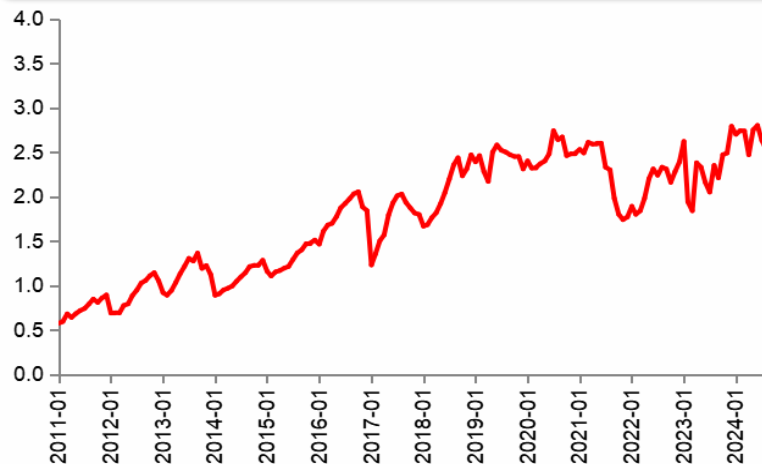
- **乘用车市场价格战激烈**：2024年全国乘用车市场价格战持续激烈，根据中国汽车流通协会数据，最新10月乘用车整体市场均价为15.62万元，同比下降4.5%，环比下降2.8%。
- **车市优惠额度在2.5万元附近震荡**：根据中国汽车流通协会数据，10月乘用车终端优惠2.31万元/辆，同环比分别-6.5%/-10.1%。11月-12月进入全年目标冲刺阶段，终端促销政策有望加码。
- **未来车市优惠有望保持稳定**：随着汽车产品端不断推新，各地汽车促消费政策持续开展，车市优惠政策有望推动经销商去库存，带动年底零售景气持续上行。随着明年车市“淘汰赛”持续，车市优惠有望维持在较高水平。

### 乘用车市场均价走势（万元/辆）



— GAIN.整体市场均价:乘用车:当月值

### 乘用车整体终端优惠额度走势（万元/辆）



— GAIN.整体终端优惠额度:乘用车:当月值

## 成本情况：铝材、铜材、橡胶平均价格有所上涨

- 原材料价格：汽车所用原材料众多，主要涉及钢、铝、铜以及橡胶、玻璃等材料。2024年初至11月30日汽车主要原材料平均价格较去年同期平均价格变动情况：钢材综合价格指数下降8.0%，铝价上涨6.5%，铜价上涨9.9%，天然橡胶价格上涨20.7%，浮法玻璃价格下跌15.9%。

### 钢材价格指数走势



### 铝材价格走势（元/吨）



# 成本情况：铝材、铜材、橡胶、玻璃平均价格有所上涨

## 铜价格走势（元/吨）



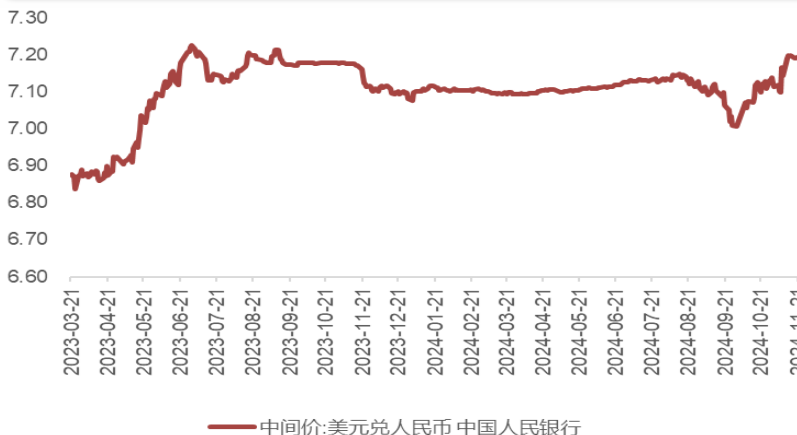
## 橡胶价格走势（元/吨）



## 国内浮法玻璃价格走势（元/吨）



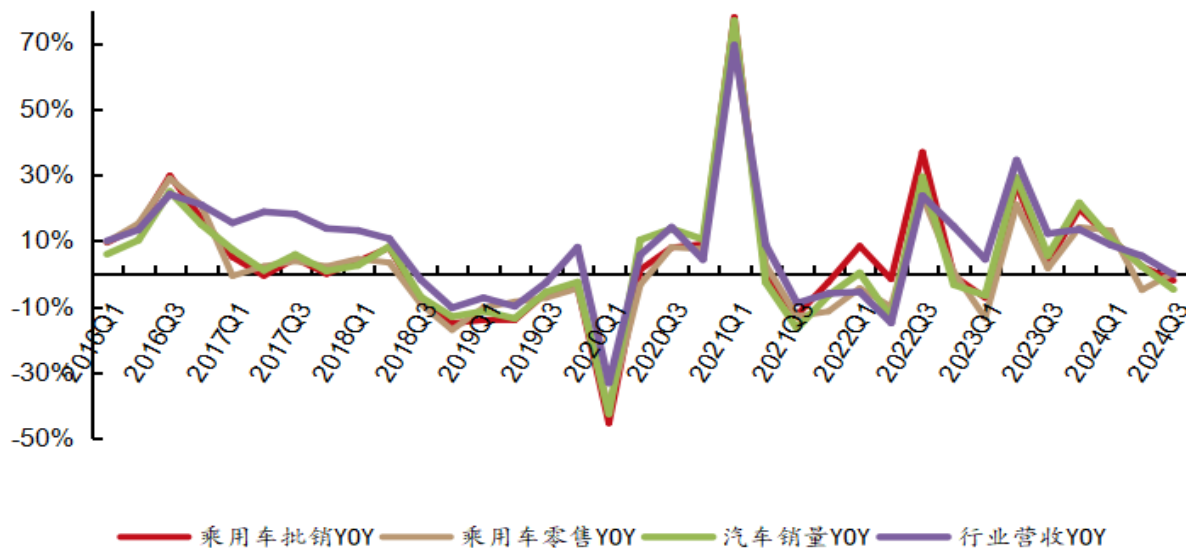
## 美元兑人民币汇率走势



## 行业营收：Q3乘用车行业营收和销量短期承压

- 行业营收增速走势与行业销量增速基本一致，其中，2023Q4-2024Q1两个季度，单季度行业营收增速低于乘用车销量增速，主要系乘用车市场整体均价下降，2024Q2、2024Q3两个季度行业营收增速高于行业销量增速。
- 2024年内两新政策持续加码，2025年政策有望延续，预计2025年乘用车行业营收和销量均同比小幅增长。

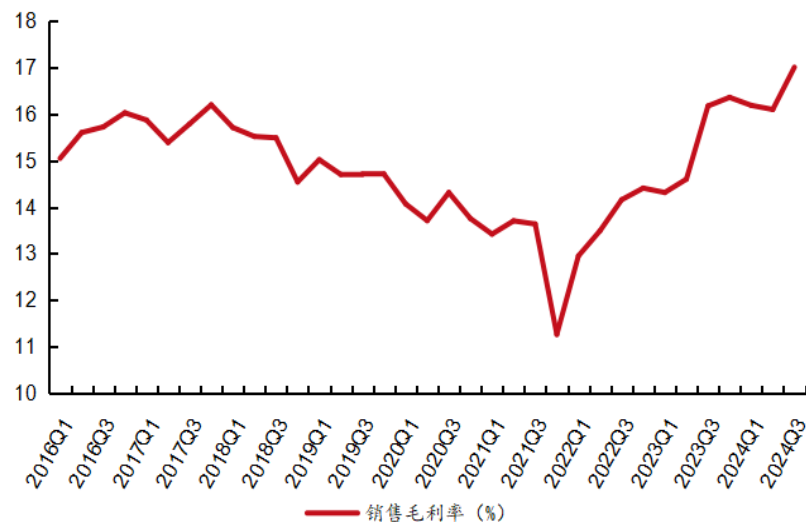
申万汽车行业营收增速和行业销量增速



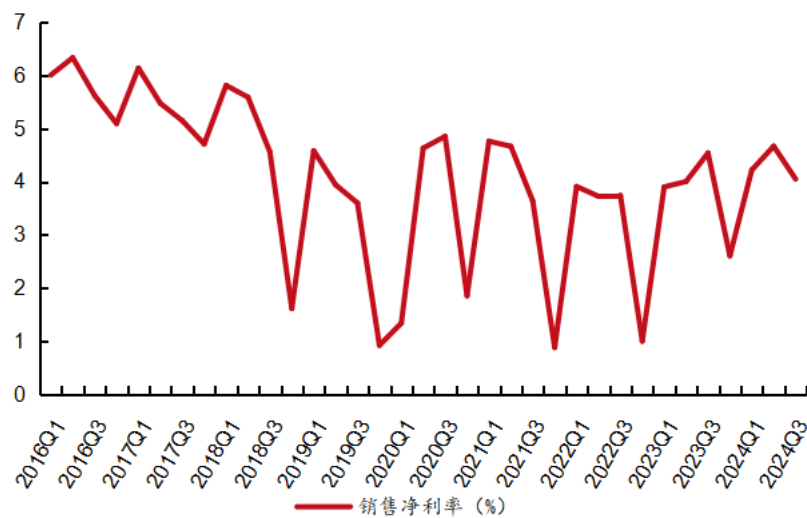
## 行业盈利情况：Q3收入同环比提升，净利率有所下滑

- 2024Q1/Q2/Q3 申万汽车行业整体销售毛利率分别为 16.19%/16.10%/17.01%，同比 +1.87pp/+1.50pp/+0.83pp，环比 -0.17pp/-0.09pp/+0.91pp，净利率分别为 4.22%/4.67%/4.05%，同比 +0.32pp/+0.66pp/-0.49pp，环比 +1.61pp/+0.45pp/-0.62pp。Q3 收入同环比提升，受费用率提升等因素影响，行业净利率有所下滑。

### 申万汽车行业毛利率走势



### 申万汽车行业净利率走势





# 汽车产业政策频出，涉及促进消费、支持出口、推动电动化和智能化

□ 促消费：2024年以来，为进一步稳定和扩大汽车消费，相关部门出台多个促进汽车消费的政策文件。

## 国家层面的汽车产业政策

发布时间	发布主体	部门/领导/会议/文件	政策内容
10月28日	国管局、中直管理局	《关于做好中央和国家机关新能源汽车推广使用工作的通知》	机要通信用车、相对固定路线执法执勤用车以及使用场景单一、主要在城区行驶的业务用车等，原则上应当配备新能源汽车；用于环卫清洁、技术勘察、检验检测等用途的特种专业技术用车，新能源汽车能够满足需要的，应当优先配备新能源汽车。在编制公务用车年度配备更新计划时，明确新能源汽车采购数量，新能源汽车占当年配备更新公务用车的比例应当达到《“十四五”公共机构节约能源资源工作规划》明确的目标要求。
7月24日	国家发展改革委、财政部	《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》	提高乘用车方面以旧换新补贴标准；新增支持老旧营运货车报废更新补贴细则、提高新能源公交车动力电池补贴标准；向地方安排1500亿元超长期特别国债资金，用于落实相关支持政策；中央和地方支持资金总体承担比例由6:4调整为9:1，东部、中部、西部地区中央承担比例由此前的50%、60%、70%提升至85%、90%、95%。
8月11日	国务院	《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	大力推广新能源汽车，推动城市公共服务车辆电动化替代。推动船舶、航空器、非道路移动机械等采用清洁动力，加快淘汰老旧运输工具，推进零排放货运，加强可持续航空燃料研发应用，鼓励净零排放船用燃料研发应用。到2030年，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比2020年下降9.5%左右。到2035年，新能源汽车成为新销售车辆的主流。
6月13日	国家发展改革委、农业农村部、商务部、文化和旅游部、市场监管总局	《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	支持新能源汽车、绿色智能家电等下乡。

# 汽车产业政策频出，涉及促进消费、支持出口、推动电动化和智能化

## 国家层面的汽车产业政策（续一）

发布时间	发布主体	部门/领导/会议/文件	政策内容
5月31日	发改委、工信部、公安部 财政部、住房和城乡建设部、交通运输部、商务部 中国人民银行、海关总署 税务总局、市场监管总局 国管局、国家能源局	《交通运输大规模设备更新行动方案》	一、鼓励老旧新能源公交车及动力电池更新。二、有序推广新能源营运货车。三、鼓励新能源机车更新。四、建立新能源机车及配套工程的标准体系。
5月29日	国务院	《2024—2025年节能降碳行动方案》	加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。
5月28日	财政部	《关于下达2024年汽车以旧换新补贴中央财政预算资金的通知》	汽车以旧换新补贴年度资金总额为111.9775亿元。其中，中央资金64.4004亿元，地方资金47.5771亿元。
5月15日	工业和信息化部办公厅 国家发展改革委办公厅 农业农村部办公厅 商务部办公厅 国家能源局综合司	《关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知》	选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策，将“真金白银”的优惠直达消费者。

# 汽车产业政策频出，涉及促进消费、支持出口、推动电动化和智能化

## 国家层面的汽车产业政策（续二）

发布时间	发布主体	部门/领导/会议/文件	政策内容
4月24日	商务部 财政部 国家 发展改革委 工业和 信息化部 公安部 生 态环境部 税务总局	《汽车以旧换新补贴实施细则》	自本细则印发之日起至2024年12月31日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴1万元；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7000元。
3月13日	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	一、支持交通运输设备和老旧农业机械更新。二、开展汽车以旧换新。
2月1日	国家发展改革委	《产业结构调整指导目录（2024年本）》	汽车产业中的七项内容被列入鼓励类目录，分别是汽车关键零部件轻量化材料应用，新能源汽车关键零部件，车用充电设备，汽车电子控制系统，新能源汽车、智能汽车及关键零部件、高效车用内燃机研发试验能力建设，智能汽车关键零部件及技术七大条目。
1月1日	工业和信息化部 财 政部 税务总局	《关于调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	一、2024年-2025年新能源汽车将继续免征购置税，每台车免税额不超过3万元；2026年-2027年购置税减半政策，每台车减税不超过1.5万元。二、淘汰一些低端入门车型。

# 地方两新政策密集出台，置换更新补贴覆盖面广

本次以旧换新刺激政策主要分为“报废补贴”和“置换补贴”两类，其中报废补贴为全国统一政策，置换补贴存在地区差异。

**各地接续性政策密集出台，对置换条件、流程及金额进行了明确并落实。**《关于加大力度支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》发布后，多地发布汽车以旧换新政策调整优化的通知，通过**减少补贴限制，扩大补贴范围、提高补贴标准**，加大以旧换新补贴力度。

**两新政策覆盖面广。**各省（自治区、直辖市）结合本地情况，发布地方补贴政策。截至目前，全国已有31个省（自治区、直辖市）发布汽车置换更新相关补贴政策。

## 各省份置换更新补贴加码

省份	执行日期	本轮置换更新政策补贴标准		前期置换更新补贴情况
		新能源车	燃油车	
北京	9月1日至12月31日	1.5万元		
天津		1.5万元	1万元	市级未出台置换补贴，天津经开区出台置换补贴
河北	9月14日至12月31日	1.5万元	1万元	
山西	4月24日至12月31日	1.2万元	1万元	
内蒙古	9月9日至12月31日	1.4-1.8万元	1.1-1.5万元	
辽宁		0.9-1.3万元	0.8-1.2万元	
吉林	9月10日至12月31日	0.6-1.3万元	0.5-1.1万元	省份级未出台置换补贴，四平市出台置换补贴
黑龙江	9月21日至12月31日	1.8万元	1.5万元	
上海		1.5万元(仅纯电)	1.2万元	置换更新购燃油车补贴2800/4000元，购纯电车补贴1万元
浙江	8月22日-12月31日	0.8-1.2万元	0.6-1万元	
江苏	7月25日至12月31日	0.9-1.8万元	0.6-1.5万元	省份级未出台置换补贴、淮安、南京、泰州、南通出台
安徽	9月7日至12月31日	0.9-1.8万元	0.6-1.5万元	
福建	6月24日至12月31日	0.9-1.6万元	0.8-1.5万元	置换更新购新能源乘用车新车的补贴标准为3000-6000
江西	9月6日至12月31日	至高1.2万元		
山东	7月25日至12月31日	0.4-1.5万元	0.3-1.2万元	
河南	7月25日至12月31日	1.0-1.6万元	0.7-1.3万元	
湖北	5月16日至12月31日	0.8-1.6万元	0.7-1.3万元	省份级未出台置换补贴，武汉出台置换补贴
湖南	4月24日至12月31日	1-1.4万元	0.8-1.2万元	置换更新购新能源乘用车新车的补贴标准为3600-6000元/辆，购燃油车补贴3000-5000元/辆
广东(不含深圳)	9月1日至12月31日	0.9-1.6万元	0.8-1.5万元	省份级未出台置换补贴、广州、顺德、珠海、江门出台
深圳市	4月20日至12月31日	0.9-1.6万元	0.8-1.5万元	置换更新购新能源乘用车新车的补贴标准为3000-8000元/辆，购燃油车补贴2000-7000元/辆
广西	9月1日至12月31日	0.8-1.8万元	0.7-1.5万元	置换更新购乘用车新车补贴2000-5000元/辆
海南	5月15日-12月31日 7月25日-12月31日	1.5-2万元	1-1.5万元	置换更新购新能源乘用车新车的补贴标准为3000-6000元/辆，无燃油车补贴
重庆	5月21日至12月31日 8月20日至12月31日	发票金额的6%，不超过1.2万元	发票金额的5%，不超过1万元	置换更新购新能源乘用车新车的补贴标准为2000-3000元/辆，无燃油车补贴
四川	8月26日至12月31日	1万元	0.7万元	省份级未出台置换补贴，成都、攀枝花出台置换补贴
贵州	9月7日至12月31日	发票金额的8%，不超过1.6万元	发票金额的8%，不超过1.5万元	
云南	7月25日至12月31日	0.7-2万元	0.5-1.5万元	
陕西	7月25日至12月31日	1-1.5万元	0.8-1.2万元	支持各市区通过发放消费券等形式给予置换补贴，具体由地市级负责实施
甘肃	4月24日-12月31日	1.5万元	1万元	
青海	6月1日至12月31日	2万元	1.5万元	
宁夏	8月29日至12月31日	1.5-1.8万元	1.2-1.5万元	
新疆	7月25日至12月31日	1.3万元	1.8万元	

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

数据来源：各地方政府官网，西南证券整理

## 销量预估：政策刺激、新车型投放加快，车市实现正增长

- 临近年末，车企开始全力备战年度目标，经销商提车量加大，库存水平有所上升。在库存重压下，经销商或将加快销售节奏，消化库存，冲击全年目标。在地方政府促消费政策和车企推出限时优惠政策助力下，有望进一步刺激消费提振销量。
- 根据历史经验，四季度一般是全年销量最高的3个月，我们对全年做谨慎乐观的预测。预计Q4狭义乘用车批售和零售环比分别+32.46%/ +25.40%。**预测2024全年批销2714.6万辆，同比+6.2%，零销2275.1万辆，同比+4.8%。**
- 预计2025年国内车市仍会实现正增长，增长动力由政策端以及供需端共同推动行业增长。乘用车批销和零售分别2796.04/ 2320.6万辆，同比分别增长3.0%/ 2.0%。

狭义乘用车批销与零销测算（万辆）

	狭义乘用车批销	狭义乘用车零销	同比（批销）	同比（零销）	环比（批销）	环比（零销）		狭义乘用车批销	狭义乘用车零销
24Q1	559.46	483.22	10.74%	13.18%	-27.67%	-25.27%	23Q1	505.21	426.95
24Q2	615.46	500.45	2.24%	-4.88%	10.01%	3.57%	23Q2	601.99	526.10
24Q3	662.36	572.94	-2.01%	0.30%	7.62%	14.49%	23Q3	675.94	571.21
E24Q4	877.32	718.49	13.43%	11.12%	32.46%	25.40%	23Q4	773.47	646.59
E24全年	2714.60	2275.10	6.18%	4.80%			23全年	2556.61	2170.85
E25全年	2796.04	2320.60	3.00%	2.00%			E24全年	2714.60	2275.10

# 目录

---

- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**

# 政策端：国家政策助力汽车产业智能化升级

## 今年以来我国推动汽车行业智能化发展的相关政策

公示时间	部门	文件	主要内容
2024.01	工业和信息化部 公安部 自然资源部 住房城乡建设部 交通运输部	《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	推动网联云控基础设施建设，探索基于车、路、网、云、图等高效协同的自动驾驶技术多场景应用，加快智能网联汽车技术突破和产业化发展。
2024.01	工业和信息化部 教育部 科技部 交通运输部 文化和旅游部 国务院国资委 中国科学院	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	突破高级别智能网联汽车、元宇宙入口等具有爆发潜能的超级终端，构筑产业竞争新优势。
2024.02	上海市人民政府	《上海市落实〈全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案〉的实施方案》	鼓励在智能网联汽车示范应用过程中探索商业模式，加快推进智能网联汽车商业化应用。
2024.03	四川省人民政府	《支持新能源与智能网联汽车产业高质量发展若干政策措施》	1.推进智能网联汽车产业规模以上工业企业智能化改造、数字化转型全覆盖。2.支持机电电控、传感器、智能网联、动力电池、燃料电池等关键零部件企业增强配套能力和竞争力。3.推进产业集群化发展。对纳入国家培育计划和省级先进制造业重点集群的新能源与智能网联汽车产业集群对集群所在市（州）给予资金支持，专款用于集群发展。4.支持围绕新能源与智能网联整车及关键零部件等领域加强技术攻关。

# 政策端：国家政策助力汽车产业智能化升级

## 今年以来我国推动汽车行业智能化发展的相关政策

公示时间	部门	文件	主要内容
2024.05	杭州市钱塘区人民政府	《关于支持智能网联汽车产业创新示范应用的若干政策（试行）》	1.支持场景示范应用运营。开展开放场景下自动驾驶出租车、小型巴士等形式的示范应用，示范车辆在区内行驶里程累计达到1000公里的，对超出1000公里的部分按1元/公里/台/年（出租车）、1.5元/公里/台/年（巴士）进行补贴，单个企业（运营主体）每年最高200万元。2.支持开展智能网联实车测试。对委托第三方有资质机构开展智能网联车辆测试并通过的企业，按测试费用的70%给予补贴，分两年下拨，当年下拨50%，次年下拨20%，单家企业每年最高100万元。3.鼓励基础设施建设。对在区内开展融合感知、高精度地图绘制、云控平台开发等测试应用基础条件建设的，经认定符合条件的，给予每个项目最高100万元支持。
2024.05	青岛市人民政府办公厅	《青岛市新能源汽车产业高质量发展行动计划（2024—2025年）》	1.完善管理体系。发布低速无人驾驶车辆管理规范，修订完善智能网联汽车管理实施细则；2.拓展应用场景。鼓励智能网联汽车企业开展规模化、商业化示范运营；3.健全产业生态。推动智能网联汽车、道路基础设施和车联通信网络互联互通，积极申报“车路云一体化”应用试点。着力招引一批智能网联汽车产业链高成长型企业，培育产业发展新生态。
2024.06	工业和信息化部、公安部、住房城乡建设部、交通运输部	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	我国首批确定由9个汽车生产企业和9个使用主体组成的联合体，将在北京、上海、广州等7个城市展开智能网联汽车准入和上路通行试点，试点产品涵盖乘用车、货车以及客车三大类。试点组织实施共分为五个阶段，分别是试点申报、产品准入试点、上路通行试点、试点暂停与退出、评估调整。



# 政策端：国家政策助力汽车产业智能化升级

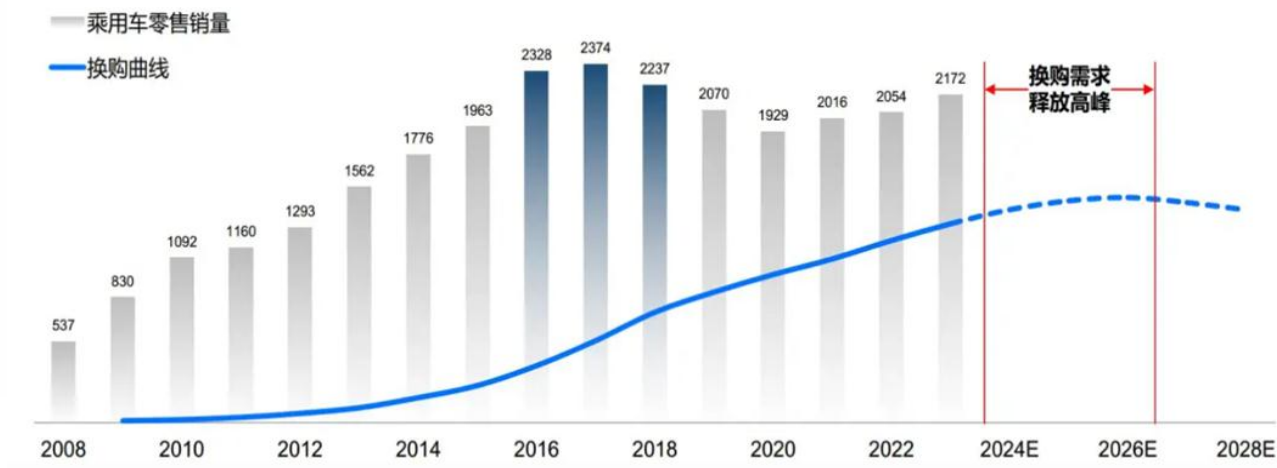
## 今年以来我国推动汽车行业智能化发展的相关政策

公示时间	部门	文件	主要内容
2024.07	自然资源部	《自然资源部关于加强智能网联汽车有关测绘地理信息安全管理的通知》	加强智能网联汽车涉测绘行为管理。智能网联汽车使用的基础地图、高级辅助驾驶地图、高精度地图、自动驾驶地图等属于导航电子地图。对智能网联汽车回传的地理信息数据进行收集、存储、传输、处理以及地图制作等活动应由具有导航电子地图制作等测绘资质的单位承担。
2024.08	南京市人民政府办公厅	《关于促进南京市智能网联汽车产业高质量发展行动计划（2024-2026年）》	南京将利用3年时间，实现全市智能网联汽车道路测试和示范应用全域开放；“车路云”关键性的全市统一智能网联汽车云控平台将于年底初步建成，让“一朵云”管理“路上车”。
2024.11	交通运输部、国家发展改革委	《交通物流降本提质增效行动计划》	加快开展智能网联汽车的准入和通行试点，主要集中在长三角和粤港澳大湾区等重点区域，通过示范应用消除公众疑虑，加快自动驾驶汽车在城市环境中的实质性应用。
2024.12	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于推进新型城市基础设施建设的政策意见》	以支撑智能网联汽车应用和改善城市出行为切入点，建设城市道路、建筑、公共设施融合感知体系。深入推进“第五代移动通信(5G)+车联网”发展，逐步稳妥推广应用辅助驾驶、自动驾驶，加快布设城市道路基础设施智能感知系统，提升车路协同水平。推动智能网联汽车多场景应用，满足智能交通需求。加强城市物流配送设施的规划、建设、改造，建设集约、高效、智慧的绿色配送体系。加快完善应急物流体系，规划布局城市应急物资中转设施，提升应急状况下城市物资快速保障能力。

# 智能驾驶：符合科技进步和产业升级的趋势

- **符合科技进步和产业升级的趋势。**中国自动驾驶安全读本数据显示，根据我国人为因素导致的交通事故率占比90%，如疲劳驾驶、超速驾驶、油门控制不当等，而配备RAB（后方自动刹车辅助）、AEB（自动紧急刹车辅助）等ADAS功能的汽车能够降低交通事故发生率。
- 随着消费升级，汽车换购比例增加，消费者对驾驶安全性和舒适性的日益重视，使得智能驾驶和智能座舱关注度不断提升，在消费市场具有广阔的发展空间。终端消费者不再只将汽车视为运载工具，汽车成为了提高生活品质的载体和空间。

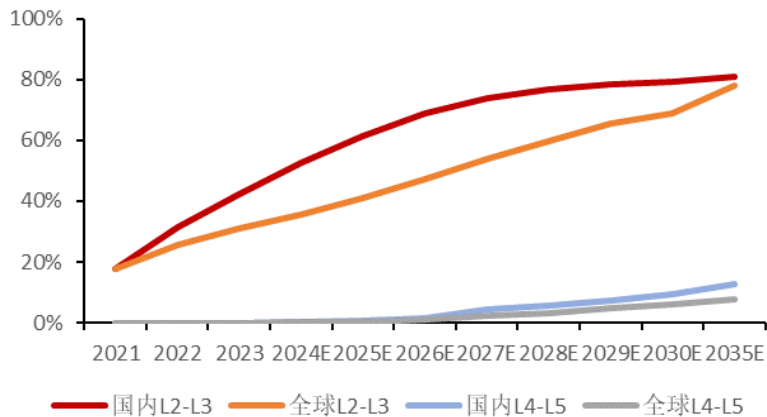
## 汽车消费需求变化趋势



# 智能驾驶：城市NOA进展迅速

- 2023年是国内城市NOA元年，L3试点政策终落地，各大车企陆续开启城市NOA布局，2024年是城市NOA进展迅速的一年，目前已经成为了主机厂竞争的重点领域。
- 从功能上说，城市NOA可以在复杂的城市道路中实现点到点的“导航辅助驾驶”功能，用户在导航上设好目的地，车辆可在无需人为接管的情况下，全程辅助驾驶到达终点，其难度远远大于高速NOA，接近L3级辅助驾驶。
- 国内多个智能化领先品牌新款车型持续推出，车型上市放量后将带来高阶自动驾驶渗透率快速提升。2023年，国内高阶自动驾驶的渗透率仅为2.7%，自动驾驶行业实现从0到1的拐点，加速向上可期。以小鹏、华为代表的第一梯队车企已在2022年成功实现城市NOA的落地，以理想、蔚来、极越为代表的第二梯队在23年实现开通，智己、极氪、小米等车企于24年内陆续开通城市NOA功能。

## 国内及全球各自动驾驶级别渗透率



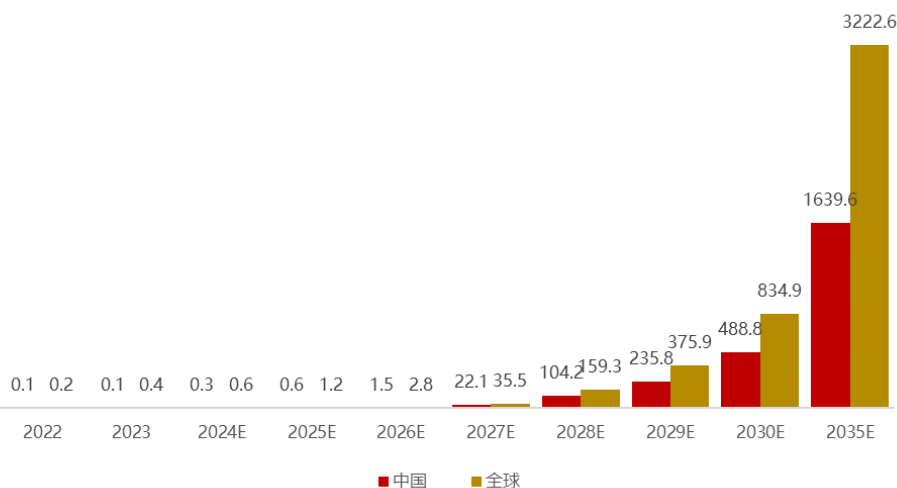
## 进入智能网联汽车准入和上路通行试点联合体基本信息

序号	汽车生产企业	使用主体	车辆运行所在城市	产品类别
1	重庆长安汽车股份有限公司	重庆长安车联科技有限公司	重庆市	乘用车
2	比亚迪汽车工业有限公司	深圳市东潮出行科技有限公司	广东省深圳市	乘用车
3	广汽乘用车有限公司	广汽祺宸科技有限公司	广东省广州市	乘用车
4	上海汽车集团股份有限公司	上海赛可出行科技服务有限公司	上海市	乘用车
5	北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司	北京出行汽车服务有限公司	北京市	乘用车
6	中国第一汽车集团有限公司	一汽出行科技有限公司	北京市	乘用车
7	上汽红岩汽车有限公司	上海友道智途科技有限公司	海南省儋州市	货车
8	宇通客车股份有限公司	郑州市公共交通集团有限公司	河南省郑州市	客车
9	蔚来汽车科技(安徽)有限公司	上海蔚来汽车有限公司	上海市	乘用车

# 智能驾驶：Robotaxi元年到来

- Robotaxi（自动驾驶出租车）是指由自动驾驶技术驱动的车辆，无需驾驶员，而是依靠传感器、人工智能等技术实现行驶、导航和决策。具备显著提高交通安全性、稳态价格更低、用户体验更好等优势。
- **2025年有望成为Robotaxi元年**：（1）L2+高阶智能驾驶在消费者决策中的重要性正逐渐提升，为Robotaxi的用户培养打下基础。（2）智能驾驶政策频出，国内外Robotaxi进展持续推进。（3）“车路云”一体化建设将加速Robotaxi的商业化，共同实现更安全更高阶的智能驾驶。
- Robotaxi生态三个环节，分别是技术，整车和平台，三者紧密合作发挥巨大合力。根据Frost&Sullivan预测，2030年Robotaxi在中国智慧出行的渗透率将达到31.8%，2035年将达到69.3%。2030年中国和全球Robotaxi市场规模将分别达4888亿/8349亿元，24-30年CAGR分别为237%/198%，到2035年将分别达1.6万亿/3.2万亿元，30-35年CAGR分别为38%/43%。

Robotaxi市场规模（单位：10亿元RMB）



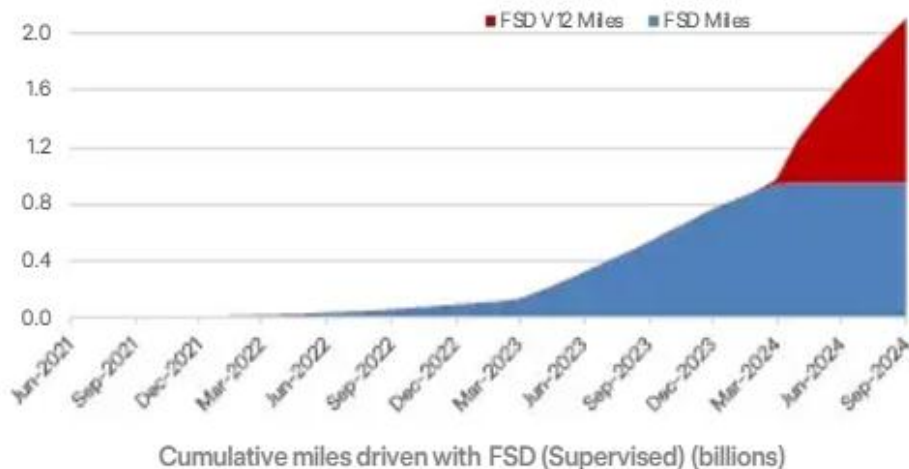
萝卜快跑季度订单量（万单）



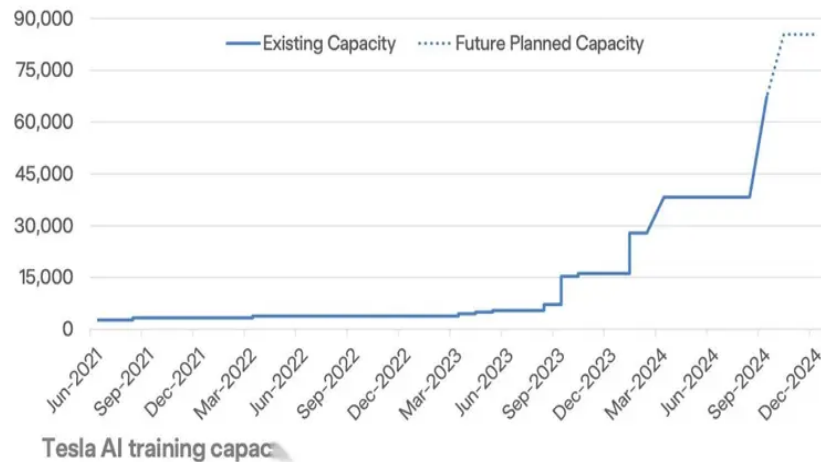
# 智能驾驶：特斯拉入局Robotaxi

- 马斯克早在2016年就开始构想Robotaxi；2019年4月，特斯拉宣布2020年开始部署Robotaxi；2024年4月，马斯克表示将在8月8日推出Robotaxi，并表示今年在自动驾驶领域累计投入超过100亿美元。7月，特斯拉计划将Robotaxi的发布时间推迟至10月10日；10月10日特斯拉Robotaxi发布会召开，展示50辆样车，无方向盘和踏板，预计2026年量产。
- **FSD算力持续提升**：FSD的迭代以及Robotaxi所需的高阶自动驾驶技术都需要强大的算力来支持，截止2024年10月，特斯拉云端算力达到了67.5EFLOPS，领先于同行，并计划在2024年底前，将平台训练算力提升至90EFLOPS。其中，特斯拉得州工厂训练集群已部署了2.9万块H100，计划于10月底扩大到5万块H100的规模，并最终扩大到10万块H100/H200的混合集群。

### FSD累积里程



### 特斯拉平台算力



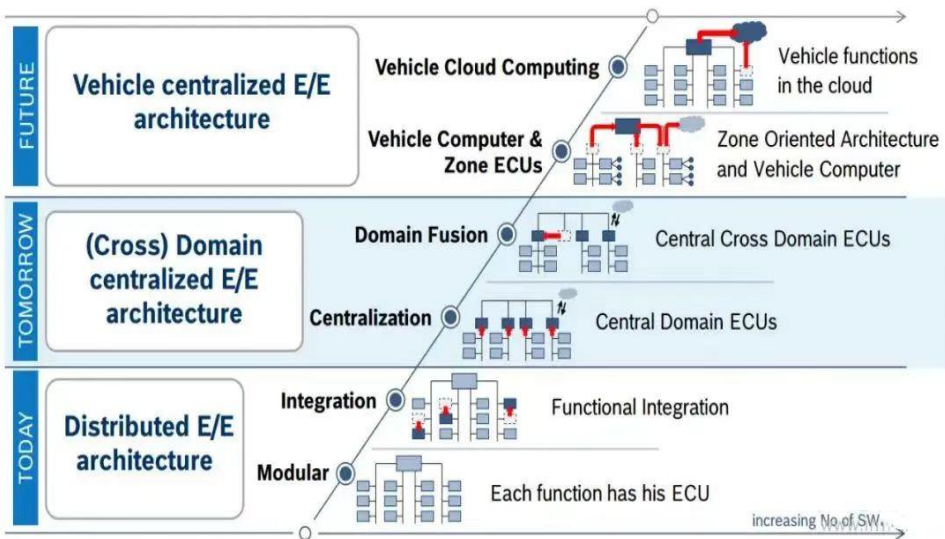
# 智能驾驶：FSD入华可期

- 2024.4.27，马斯克来华访问，探讨FSD落地事宜。
- 2024.4.28，中汽协、国家计算机网络应急技术处理协调中心发布《关于汽车数据处理4项安全要求检测情况的通报（第一批）》显示，特斯拉上海工厂生产的车型符合合规要求（车外人脸信息等匿名化处理、默认不收集座舱数据、座舱数据车内处理、处理个人信息显著告知等）。
- 2024.4.29，特斯拉将在**百度提供的车道级导航和地图的基础上部署其中国市场的FSD自动驾驶服务**。早在2020年初，特斯拉就已经在中国采用百度提供车载地图和导航服务。此次深化合作有望为特斯拉扫清FSD入华的关键障碍，包括数据闭环等安全问题。
- 2024.6.14，上海临港新片区管委会数据处处长陆森在特斯拉上海储能超级工厂开工之际透露，南汇新城正推动**10辆特斯拉车辆开展FSD**的落地试点。
- 2024.9.5，特斯拉AI提到计划明年第一季度在中国和欧洲推出全自动驾驶FSD的高级驾驶辅助系统，目前正在等待监管部门的批准。截至10月24日，FSD监督下累计行驶里程超**20亿英里**，其中V12版本占比超半数，持续增长。
- 2024.10.30，特斯拉成功交付FSD V12.5.6.1版本，实现高速端到端自动驾驶，并为Cybertruck提升响应性能。
- 2024.11.30，特斯拉发布了FSD V13.2，多位FSD长期用户表示，V13.2是目前为止最出色的FSD版本，能够实现“点对点”自动驾驶能力，预计圣诞节前推送给客户。

# 智能汽车：孕育增量零部件

- **产业秩序重塑：电子电气架构转型，关注增量零部件机会。** 高级别自动驾驶需要更强的数据传输能力、更快的计算能力、更完善的软硬件控制能力，电子电气架构（EE）从传统的**分布式-域控制式-云端集中式**转型，软件定义汽车成为趋势，抢占用户端口和流量、提升用户需求将成为主机厂在智能驾驶时代的主要任务，算力平台转型慢的主机厂会被逐渐淘汰。
- 主机厂与供应商的关系更多由传统的等级分明的上下游关系变为**相互合作、融合共生**。当前主机厂系统集成能力有限，短期内仍需依赖于供应商，其产品丰富度、集成能力与服务能力最为重要。

## 博世的电子电气架构升级路线

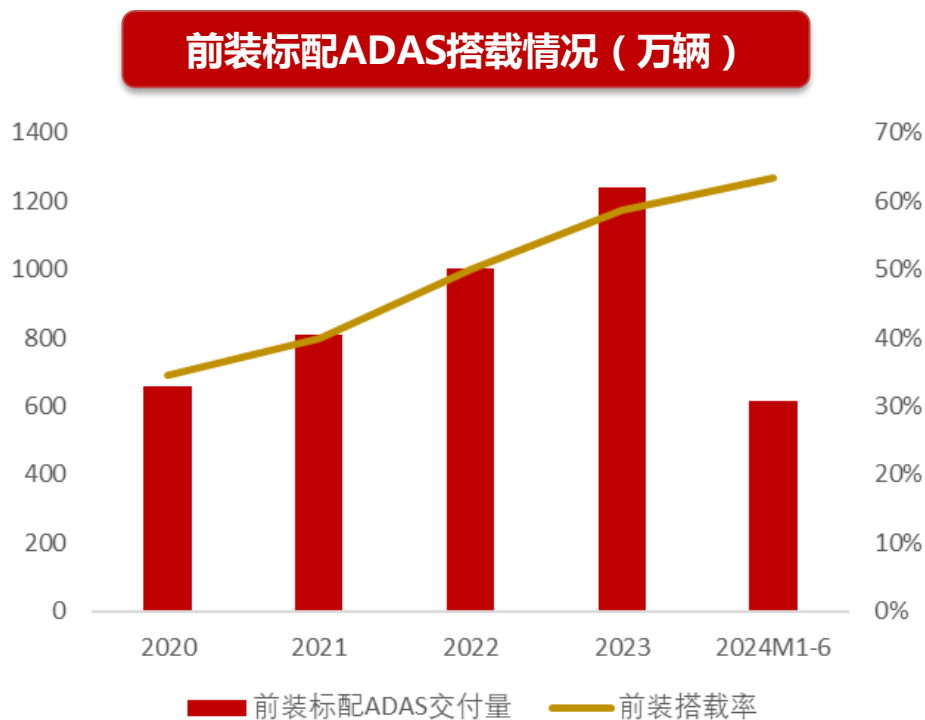


## 零部件企业的机会：消费升级，国产替代



## 智能汽车：ADAS渗透率持续增长

- **前装标配ADAS搭载率达到63.4%**。高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-6月，中国市场乘用车前装标配ADAS（含L0）交付613.9万辆，同比+15.4%，搭载率达到63.4%。其中，L2级辅助驾驶（不含NOA）前装标配交付379.8万辆，同比+20.2%，搭载率接近40%；高阶NOA前装标配交付60.8万辆，同比增长接近2倍，搭载率升至6.3%，继续保持高增长态势。

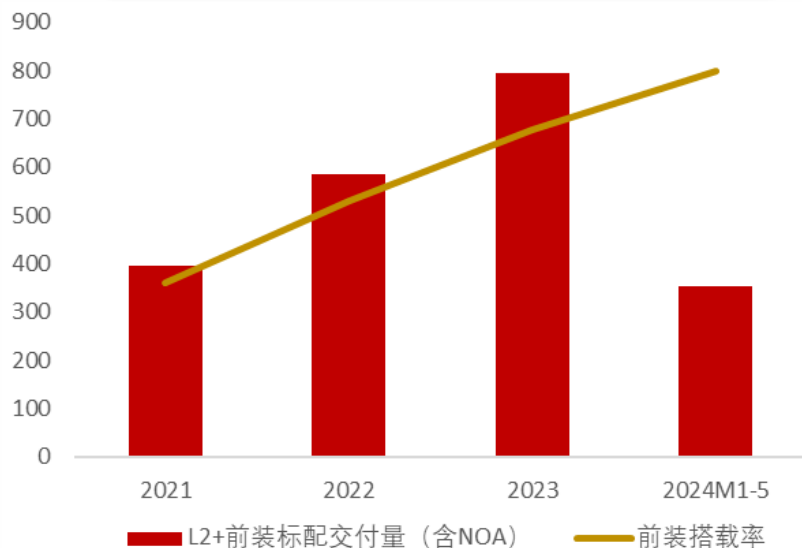




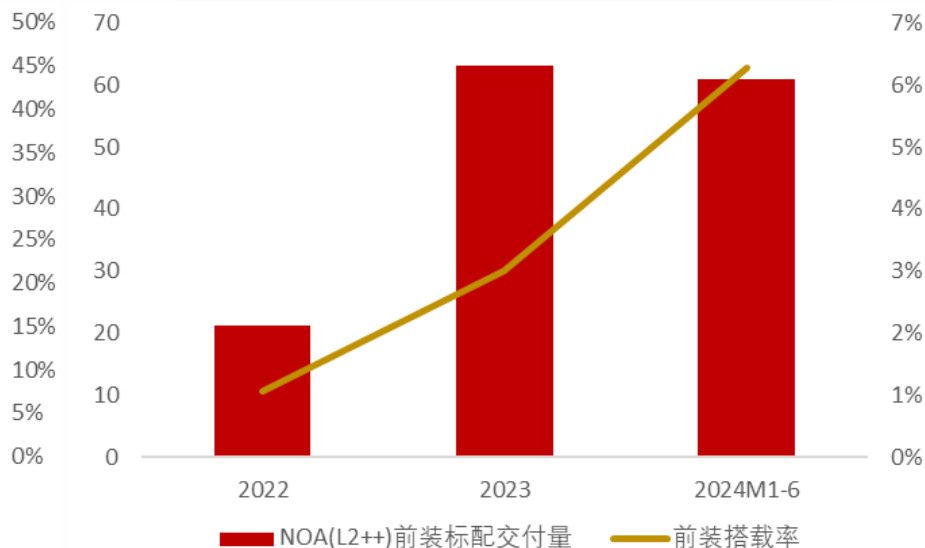
# 智能汽车：NOA搭载率快速提升

- **L2+前装搭载率升至44.4%**。高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-5月，中国市场（含NOA）乘用车前装标配L2及以上智能辅助驾驶交付353.38万辆，同比增长36.6%，前装搭载率升至44.4%。在品牌分布上，自主品牌搭载交付占比超50%。
- **前装标配NOA搭载率快速提升**。高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-6月，中国市场乘用车前装标配搭载NOA交付新车60.81万辆，同比增长190.1%；形成鲜明对比的是，L2/L2+（不含NOA）标配交付同比仅增长20.2%，L0/L1标配交付更是同比下滑10.9%。

### 前装标配L2+搭载情况（含NOA）



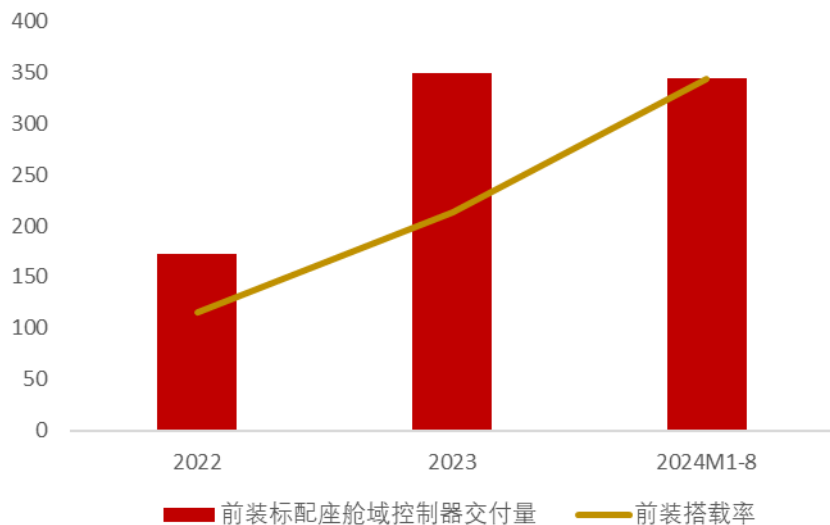
### 前装标配NOA搭载情况（万辆）



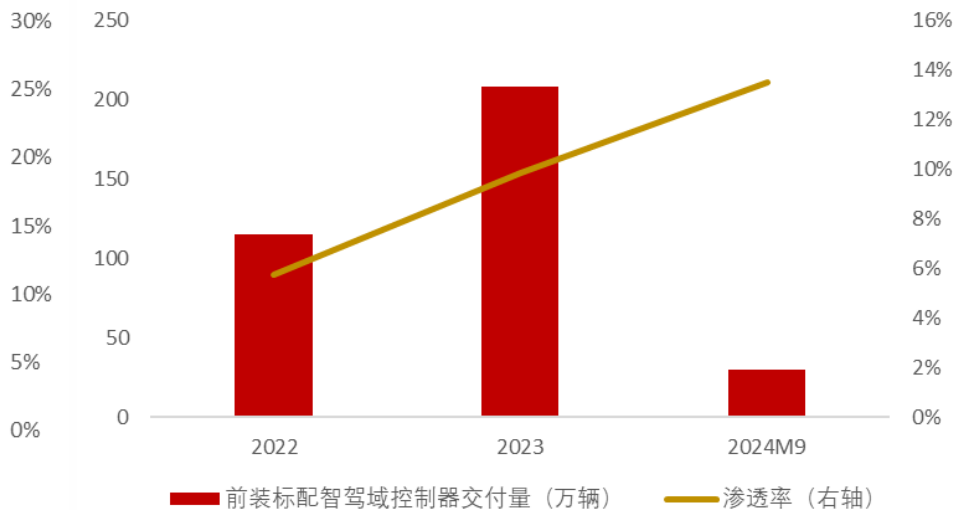
# 智能汽车：域控出货量翻倍增长

- **座舱域控出货量翻倍增长。**高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-8月，中国市场乘用车前装标配座舱域控制器交付达到344.47万套，同比增长108.8%；前装标配搭载率达到25.7%。其中，新能源车型贡献占比达到64.9%。9月智能座舱域控制器搭载量已经突破60万台，搭载率为25.8%。
- **智驾域控搭载市场逐渐下沉。**高工智能汽车研究院数据显示，2024年9月，智能驾驶域控制器搭载量突破了30万台，搭载率为13.5%。1-9月，20万元以下价位高阶智驾搭载交付量同比增长近5倍，随着智驾域控价格下降，搭载车型平均价格逐渐下沉。

### 前装标配座舱域控制器情况（万辆）



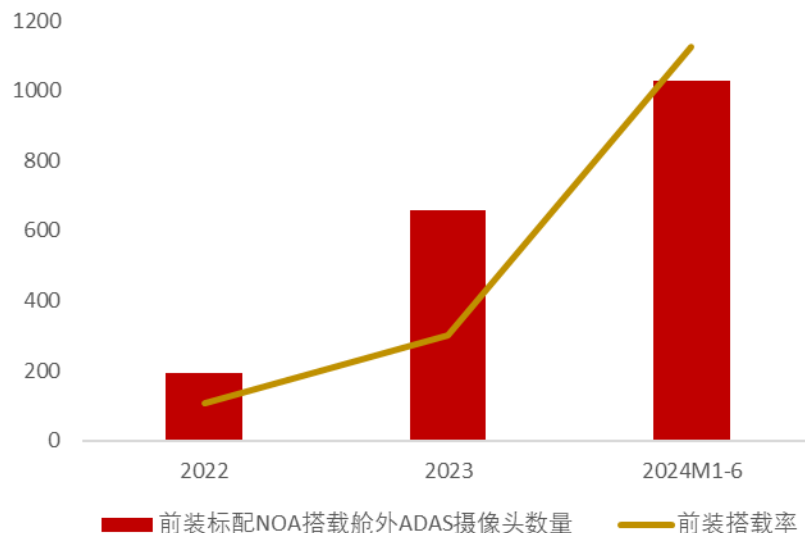
### 前装标配智驾域控制器情况（万辆）



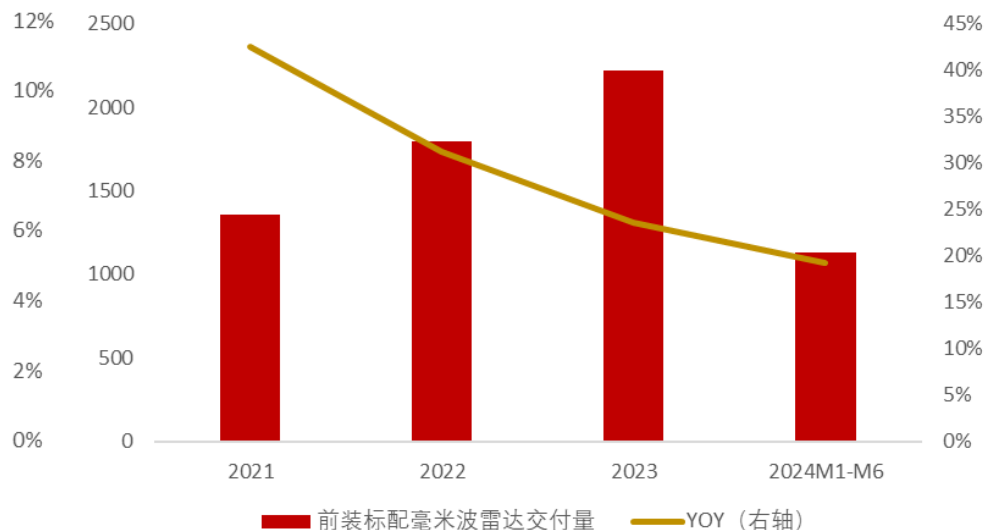
# 智能汽车：ADAS摄像头翻倍增长

- **ADAS摄像头翻倍增长。**高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-6月，中国市场乘用车前装标配NOA(含硬件标配)搭载舱外ADAS摄像头交付1028.4万颗，同比增长83.5%；其中，上述车型单车搭载ADAS摄像头颗数从去年同期的9.21颗提升至9.45颗。其中，11个摄像头配置车型占比超过50%。
- **毫米波雷达增速放缓。**高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-6月，中国市场乘用车前装标配ADAS毫米波雷达1128.49万颗，同比增长19.25%，主要受到合资品牌销量下滑、纯视觉及"轻雷达"技术与降本路线等影响。其中，盲区(角，2R/4R)雷达标配搭载625.18万颗，同比增长29.4%。

### 前装标配NOA舱外摄像头交付量（万颗）



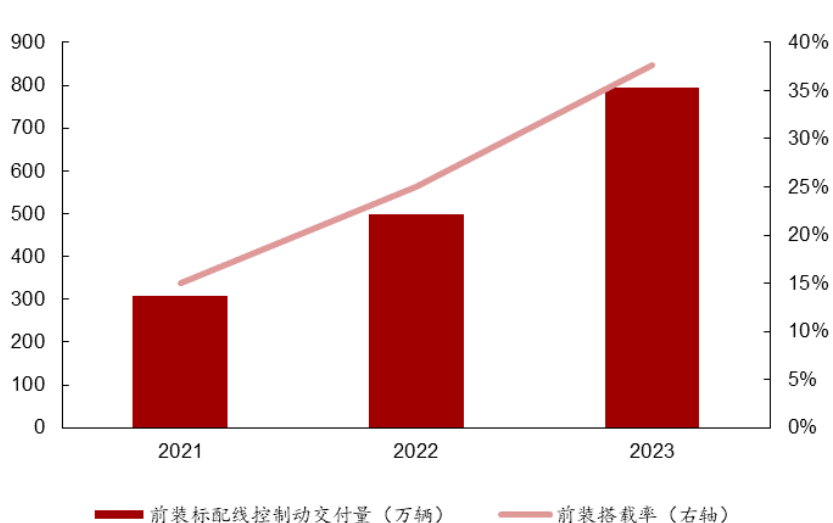
### 前装标配毫米波雷达交付量（万颗）



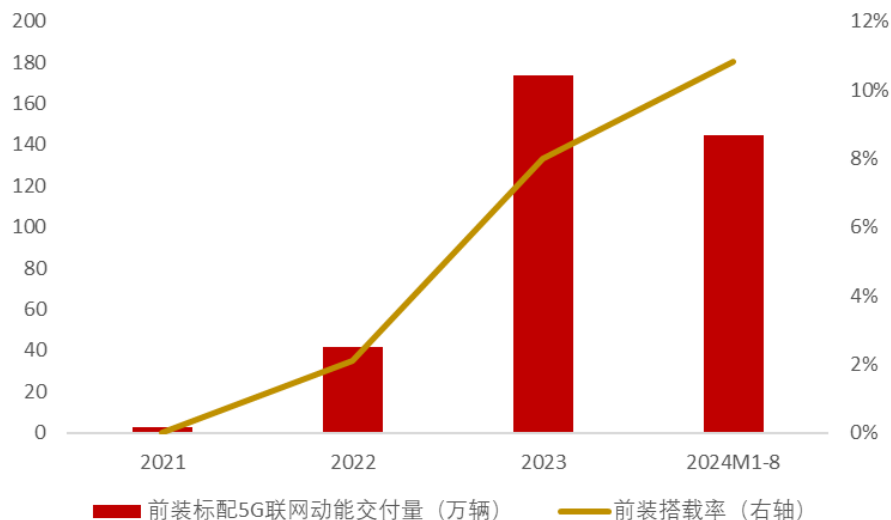
# 智能汽车：线控制动、5G车联网快速增长

- **线控制动搭载率快速增长。**高工智能汽车研究院数据显示，2023年中国市场乘用车前装标配线控制动(One/Two BOX)交付新车795.77万辆，同比增长60.31%，搭载率升至37.68%；其中，自主品牌成为市场贡献主力，合计标配线控制动交付新车占比超过55%。预计，2024年线控制动系统前装搭载率将突破50%大关。
- **5G车联网搭载率大幅增长。**高工智能汽车研究院数据显示，2024年1-8月，中国市场乘用车前装标配5G车联网功能交付144.78万辆，同比增长82.3%，前装搭载率升至10.82%。其中，自主品牌搭载5G贡献占比达到87.6%。

### 前装标配线控制动情况



### 前装标配5G车联网情况



# 智能汽车：华为大周期

- 2024.2.2，华为宣布已在全国范围内开放无图城市NCA功能，成为国内首个全国开通的企业。
- 2024.4.27，华为推出**ADS3.0**，将GOD及PDP网络升级为端到端神经网络，实现了预决策和规划一张网，重刹率下降15%，平顺性提升50%，颠簸幅度下降50%，实现点到点、车位到车位智驾通行。
- 截至10月15日，华为ADS累计训练算力达7.5EFLOPS，国内领先，每天学习3500万公里，模型更新每5天迭代一次，智驾功能不断升级。

时间	城市NCA落地进程
2021年4月	ADS 1.0正式发布
2022年10月	极狐阿尔法搭载城市NCA落地深圳
2023年4月	ADS 2.0正式发布
2023年7月	车型增加问界M5、阿维塔11，城市NCA落地广州、杭州
2023年8月	城市NCA落地北京、重庆
2023年10月	阿维塔率先开放北京、上海、广州、重庆、深圳、杭州六城无图NCA
2023年11月	高速NCA升级，不再依赖于高精地图，实现“全国都能开”
2024年2月	城市无图NCA开始全国推送，可用路段达99%
2024年4月	ADS 3.0正式发布



[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

数据来源：鸿蒙智行，西南证券整理

# 智能汽车：华为大周期

➤ **华为汽车三种业务模式**：（1）零部件模式：提供标准化产品，包括智能座舱、智能驾驶、智能电动、智能车云、AR HUD、T-Box等产品与解决方案。（2）华为HI（Huawei Inside）模式：与车企联合开发，提供华为全栈智能汽车解决方案，包括MDC计算平台、智能座舱、智能驾驶、智能车云等。（3）华为智选模式（鸿蒙智行）：华为将全面参与整个汽车的设计、研发和生产及终端销售。目前，华为智选合作车企有赛力斯、奇瑞、北汽、江淮，HI模式合作车企为长安阿维塔。

➤ **鸿蒙智行合作伙伴**：

**（1）华为-赛力斯**：4月23日问界新M5上市，上市一个月大定量突破2万台；5月31日问界新M7 Ultra上市，上市首日大定突破1.2万台。23年12月26日，问界M9上市，连续8个月蝉联中国豪华市场50万元以上车型销量冠军。8月25日，赛力斯发布公告，**斥资115亿元投资深圳引望智能技术有限公司，占股10%**。

**（2）华为-奇瑞**：智界S7于2023年11月9日正式发布，4月11日新款智界S7上市；9月24日智界R7上市，上市33天累计大定突破3万台，上市即热销，11月交付8983辆。

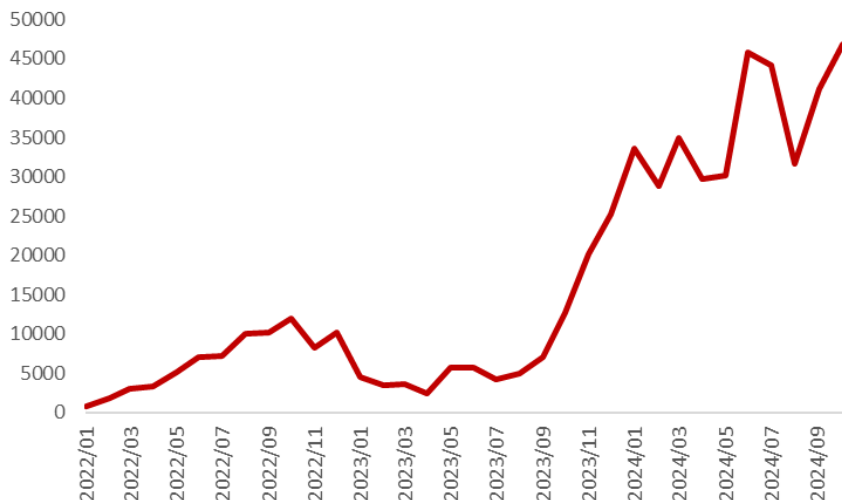
**（3）华为-北汽**：5月31日，享界S9预售，8月6日正式上市，上市20天大定达到8000台。享界S9上市以来连续8周蝉联40万以上纯电轿车销量TOP1。

**（4）华为-江淮**：11月26日，首款行政级轿车尊界S800正式亮相，上市48h预定2108台，实现向高端化的再次跃进。

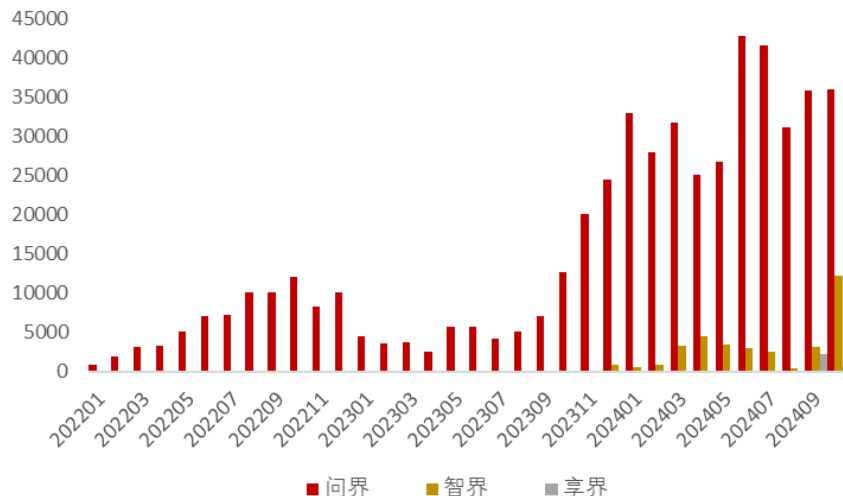
# 智能汽车：华为大周期

- **鸿蒙智行销量持续创新高。**2024年11月，鸿蒙智行全系交付新车41931辆，同比+107%，环比+0.7%，M1-11累计销量40.1万辆，同比+435%。10月成交均价38.3万元，连续7个月蝉联中国汽车品牌成交均价TOP1。
- 11月M7交付12573辆，上市13个月累计交付新车23万辆，已连续11个月累计销量蝉联中国新势力第一。截止24年11月11日，问界M9累计大定突破17万台。
- 11月智界R7上市第三月交付8983辆，环比+90%；10月智界S7交付7397万辆，环比+193%，12月2日智界新S7开启交付。
- 11月享界S9交付1058辆。

### 鸿蒙智行销量走势（辆）



### 华为合作车型销量销量走势（辆）



# 智能汽车：华为大周期

## 华为朋友圈不断扩大：

- **华为-长安**：2022年6月，阿维塔科技与华为签署全面战略合作协议打造高端智能汽车。2023年8月，深蓝与华为签订合作框架协议聚焦汽车智能化领域。2023年11月，长安公告与华为签署《投资合作备忘录》，成为第一家有意向投资华为车BU业务的车企。2024年1月，目标公司注册完成，名称为深圳引望智能技术有限公司。2024年8月20日，长安汽车发布公告，**阿维塔科技将斥资115亿元现金购买深圳引望智能技术有限公司10%股权。**
- **华为-上汽**：2019年4月，上汽与华为宣布签署深化合作协议，华为将助力上汽开发软件平台。2020年5月，华为联合上汽集团等车企成立5G汽车生态圈。2021年5月，上汽荣威宣布与华为建立紧密的战略合作关系，在5G、智能驾驶、智能座舱、智能电动等方面共谋发展新篇章。2024年11月，据第一财经报道，**上汽集团正与华为进行合作接触，很可能打造新的合作模式**，区别于华为目前和车企合作的三种主要方式，而且不排除上汽投资华为子公司引望的可能性。
- **华为-广汽**：2020年9月，广汽与华为签署深化战略合作协议，双方将全面深化智能汽车领域合作。2021年7月，同意广汽埃安新能源汽车有限公司与华为（AH8车型）项目的实施，后续双方将联合开发首款中大型智能纯电SUV车型，并计划于2023年底量产。2023年3月，广汽终止与华为的HI合作模式，变更为自主开发。2024年11月，广汽与华为签署了深化合作协议，广汽集团将在传祺、埃安和昊铂之外，**打造一个全新的高端智能新能源汽车品牌。**



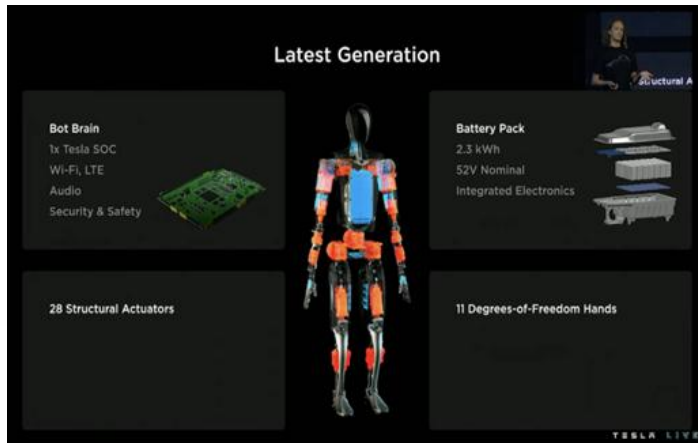
# 智能汽车：华为大周期

## 华为朋友圈不断扩大：

- **华为-东风**：2024年1月，东风与华为签署战略合作协议，双方将围绕用户需求共同打造极致的智能出行体验，通过合作车型在多领域创新探索，加速智能化技术大规模商业化落地。2024年2月，东风旗下猛士科技与华为正式签署战略合作协议，**第二次以华为HI模式实现合作**。2024年9月，东风发布基于华为乾崮车控模组自研的全新一代天元架构，即东风整车控制平台。
- **华为-一汽**：2019年9月，一汽与华为举行深化合作协议签约仪式，将在智能驾驶、智能座舱、智能网联、智能电动等领域展开深入合作。2021年11月，双方签署深化战略合作协议，将合作领域拓展至数字化云底座、AI平台、智能制造、工业互联网、人才培养、流程化组织建设等领域2023年10月，双方签署全面深化合作协议-AI、智能驾驶及智能座舱专项合作备忘录。
- **华为-比亚迪**：2024年7月，比亚迪方程豹官宣与华为达成智能驾驶合作协议。2024年11月，**方程豹豹8上市，搭载华为乾崮智驾ADS 3.0**，可以实现“车位到车位”的全场景贯通，能够全程自主应对闸机、环岛、窄道掉头等复杂场景，并支持离车泊入、泊车代驾、远程挪车等多种智能泊车功能。
- **华为-吉利**：2022年8月，吉利旗下新能源品牌几何汽车官宣，正式与华为合作，推出几何G6/M6。2023年9月，新款几何G6正式上市，搭载华为鸿蒙OS系统。

# 智能汽车：华为大周期

- **华为进军人形机器人领域。** 2024年11月15日，华为（深圳）全球具身智能产业创新中心正式运营，并与16家企业签署合作备忘录，涵盖乐聚机器人、兆威机电、深圳市大族机器人、禾川人形机器人、拓斯达等，标志着华为正式进军人形机器人领域。12月7日，华为极目机器注册资本增至38.9亿元。
- **人形机器人赛道发展前景广阔。** 机器人是当今社会最具发展潜力新兴产业之一，可广泛应用于智能制造、医疗、服务等各种场景，实现对劳动力的解放从而提升人类生活质量。进入到21世纪以来，以本田、波士顿动力为首的各大厂商纷纷布局人形机器人产品，但是受限于硬件和软件的成熟度，早期的人形机器人发展缓慢。在算法和硬件的不断进步中，人形机器人赛道也出现了很多“新面孔”，2022年以来各大厂商陆续推出了自己的人形机器人产品。据世界银行统计，全球劳动人口约36.2亿人，假设人形机器人单价15万元，20%的劳动者被机器人取代，人形机器人的全球市场规模可达100万亿级别。



# 智能汽车板块投资建议

- **L3试点名单落地，特斯拉FSD入华可期。** 24年6月，按照23年11月四部委发布的《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》有关工作安排，工信部研究确定了9个进入试点的联合体。这标志着L3+试点政策的逐步落地，特斯拉FSD入华进程有望加速，将带来L3+渗透率大幅提升，利好具备L3+布局的零部件标的。
- **城市NOA成智驾标配，Robotaxi元年开启。** 2023年是城市NOA元年，2024年是城市NOA进展迅速的一年，2月华为宣布已在全国范围内开放无图城市NCA功能；7月小鹏宣布全国399城开通城市无图XNGP功能；7月理想宣布无图NOA开启推送等。城市NOA已成为了主机厂竞争的重点领域，相关零部件渗透率持续增长。2025年有望成为Robotaxi元年，萝卜快跑的热度引发市场关注，特斯拉Robotaxi发布会吸引全球目光，当前Robotaxi渗透率几乎为0，未来想像空间巨大，利好运营商、整车商及相关供应商。
- **新车型持续催化，华为大周期有望到来。**（1）华为智选车型持续推进：问界：2月M9开启交付，M5/M7改款陆续上市，M8明年上市；享界：8月S9上市；智界：9月R7上市；尊界：11月S800亮相，明年上市。华为朋友圈不断扩大，新车型值得期待。华为正式进军人形机器人领域，华为大周期有望到来。（2）小米第一款车型SU7已于4月上市，订单量超预期，第二款车型、第三款车型将于明后年陆续上市。（3）8月底小鹏MONA M03上市，11月小鹏P7+上市，订单火爆，智驾车型持续下沉。（4）9月蔚来乐道L60上市，订单亮眼。

## 行业相关公司

---

- **整车**：华为系（赛力斯、长安汽车、北汽蓝谷、江淮汽车、上汽集团、东风汽车）、小鹏汽车、理想汽车、蔚来汽车
- **智能驾驶**：传感器（联创电子、禾赛科技、速腾聚创、保隆科技）、自动驾驶域控制器（德赛西威、经纬恒润、科博达、豪恩汽电）
- **智能座舱**：数字大屏及液晶仪表（德赛西威、华阳集团）、CMS（德赛西威、华阳集团）、AR-HUD（华阳集团、德赛西威、经纬恒润）、DMS（华阳集团、德赛西威）、座舱域控制器（德赛西威、经纬恒润、华阳集团、均胜电子）
- **智能底盘**：线控制动（伯特利、拓普集团）、空气悬架（保隆科技、中鼎股份、拓普集团）、线控转向（耐世特、伯特利）、底盘域控制器（伯特利、经纬恒润、科博达）
- **车身电子**：功能座椅（继峰股份、上海沿浦）、智能车灯（星宇股份）、调光玻璃（福耀玻璃）、数字声学（上声电子）、车身域控制器（经纬恒润、科博达）
- **车联网**：T-BOX（万集科技、德赛西威、经纬恒润、均胜电子）

# 目录

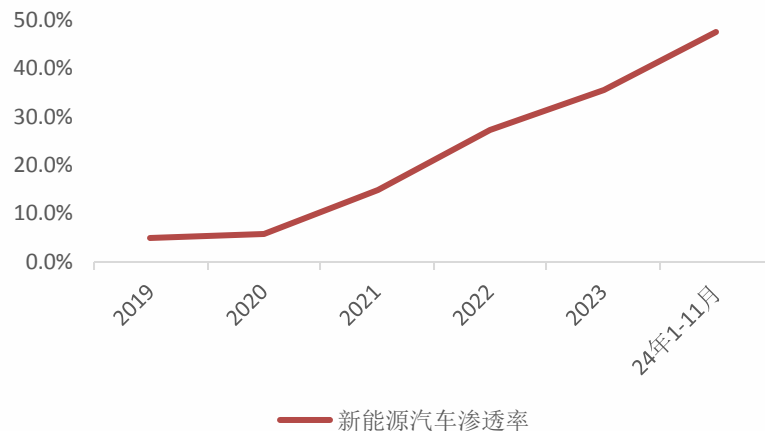
---

- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**

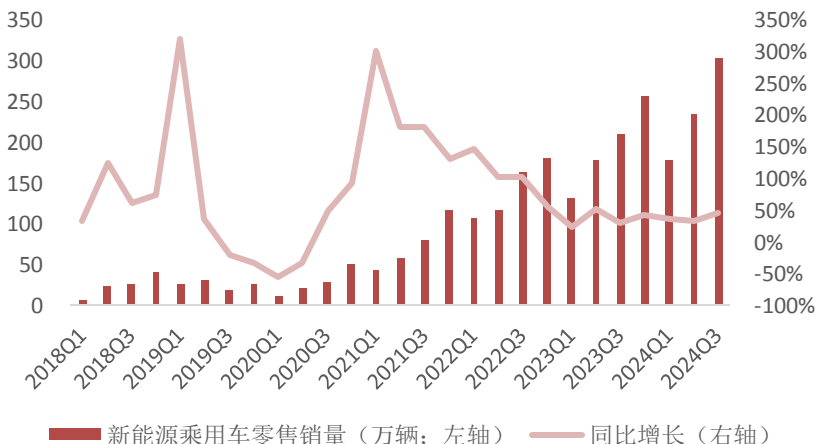
# 24年1-11月以来我国新能源汽车成绩亮眼

- **新能源乘用车销量持续增长。**近年来，新能源乘用车销量受经济环境以及政策冲击影响总体呈现震荡上行的态势。2024年1-11月表现亮眼，累计零售销量达959.9万辆，同比+41.4%；批发方面，累计销量达1063.8万辆，同比+37.2%。
- **新能源汽车渗透率屡创新高。**2019年以来，新能源汽车渗透率增长走势较强，2023年已高达35.7%。24年1-11月，零售端渗透率提升至47.4%。可以看到新能源汽车已经对传统燃油车的替代效果明显，受到消费者的广泛关注与青睐，同时也预示未来汽车行业向电动化发展的路线不会改变。

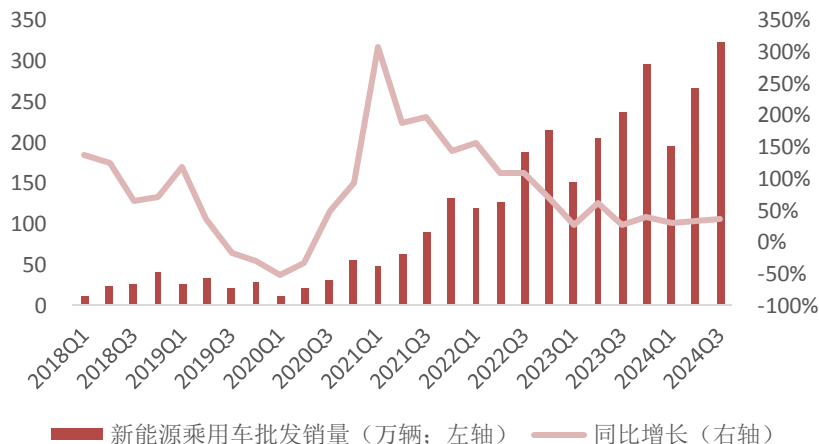
## 我国新能源汽车渗透率屡创新高



## 我国新能源乘用车零售销量走势



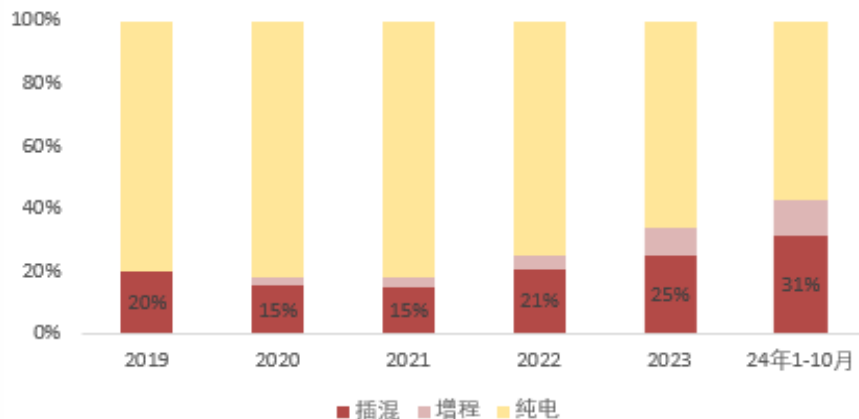
## 我国新能源乘用车批发销量走势



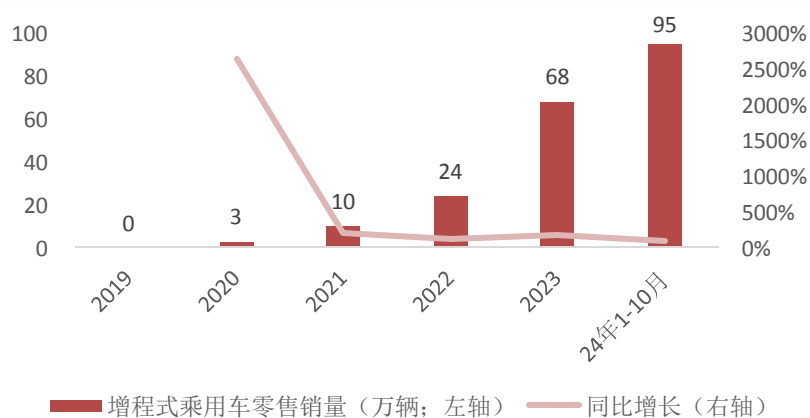
# 纯电占主要份额，插混份额快速提升

- **纯电车（EV）占主力，但增速有所放缓**：24年1-10月纯电乘用车销量479万辆，同比增速为20%，目前占新能源乘用车58%，低于23全年9.0pp。
- **插电混动（PHEV）热度高升不减**。插电混动汽车结合内燃机与电动机，可以提供更长的续航里程和灵活性，解决了纯电汽车的续航焦虑。24年1-10月插电混动乘用车累计销量达258万辆，同比+74%，综合来看走势较强，占销量31%，超过23全年6.0pp。
- **增程式新能源汽车（EREV）增长较为迅速**。24年1-10月增程式细分市场零售销量95万辆，同比增长101%，依靠极佳的续航优势，有望继续拓宽客户群体。

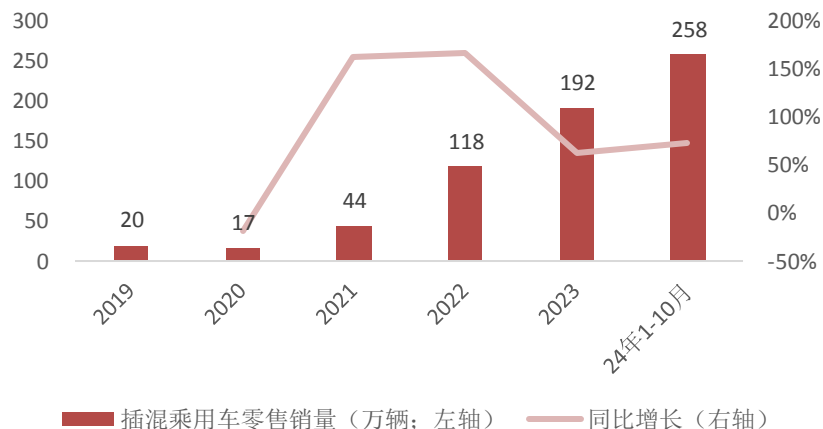
我国新能源乘用车销量动力结构拆分（零售口径）



我国新能源乘用车销量走势（增程）



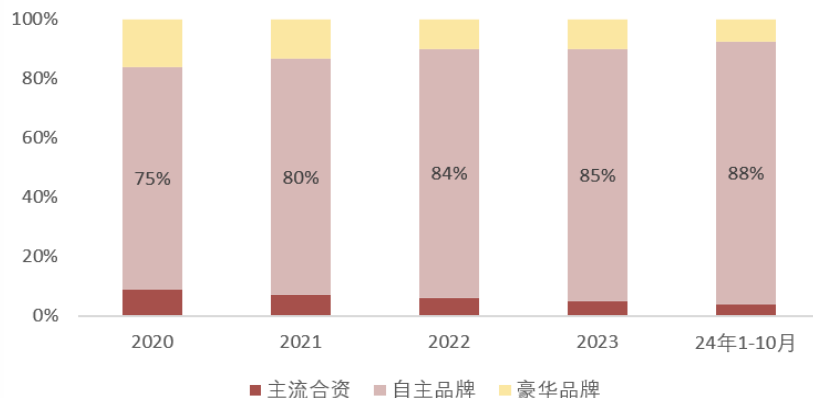
我国新能源乘用车销量走势（插混）



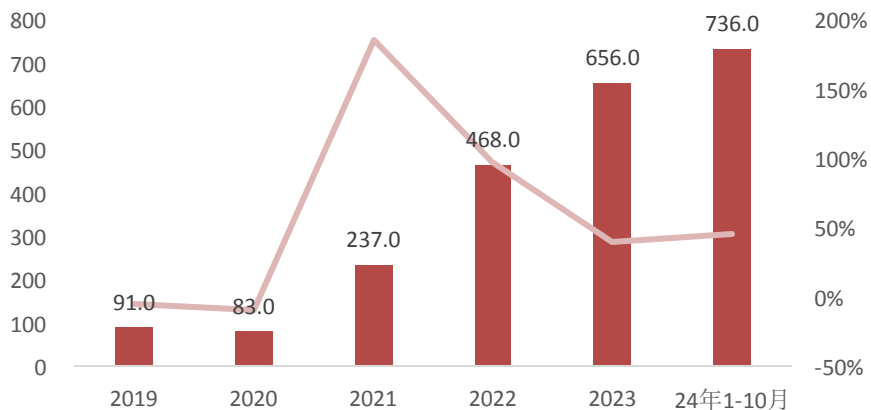
# 当前自主品牌在新能源领域处绝对领先地位

- 自主品牌在新能源汽车领域表现一骑绝尘。**通过对零售量进行拆分，自主品牌占比持续提升，24年1-10月占比达88%，超过23年3pp，豪华、主流合资表现较弱。
- 自主品牌新能源销量表现良好。**从当前数据来看，自主新能源汽车24年1-10月份销量已经超过23年全年销量水平达到了736万辆，同比增长高达46%。通过横向对比分析，可以发现自主品牌在国内新能源汽车市场已经稳站住脚跟，市场份额远超合资品牌，随着新一轮的政策配套落地，预计将还会有进一步的发展空间。

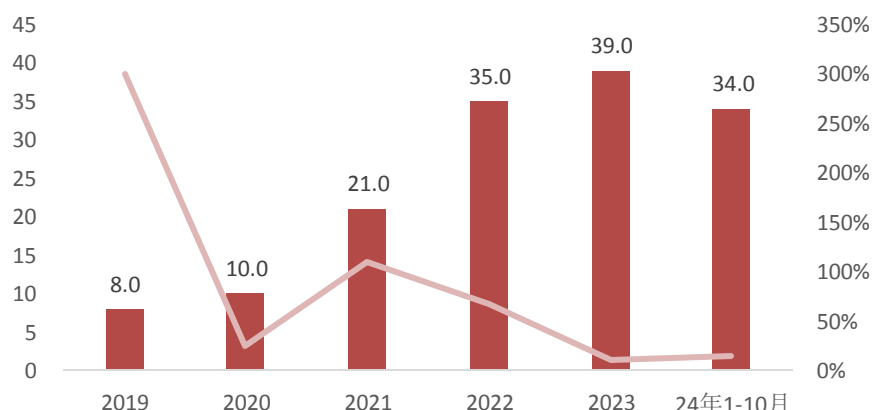
## 新能源乘用车品牌属性拆分（零售量口径）



## 自主品牌新能源汽车零售销量走势



## 主流合资品牌新能源汽车零售销量走势



■ 自主新能源汽车零售销量 (万辆; 左轴)    — 同比增长 (右轴)

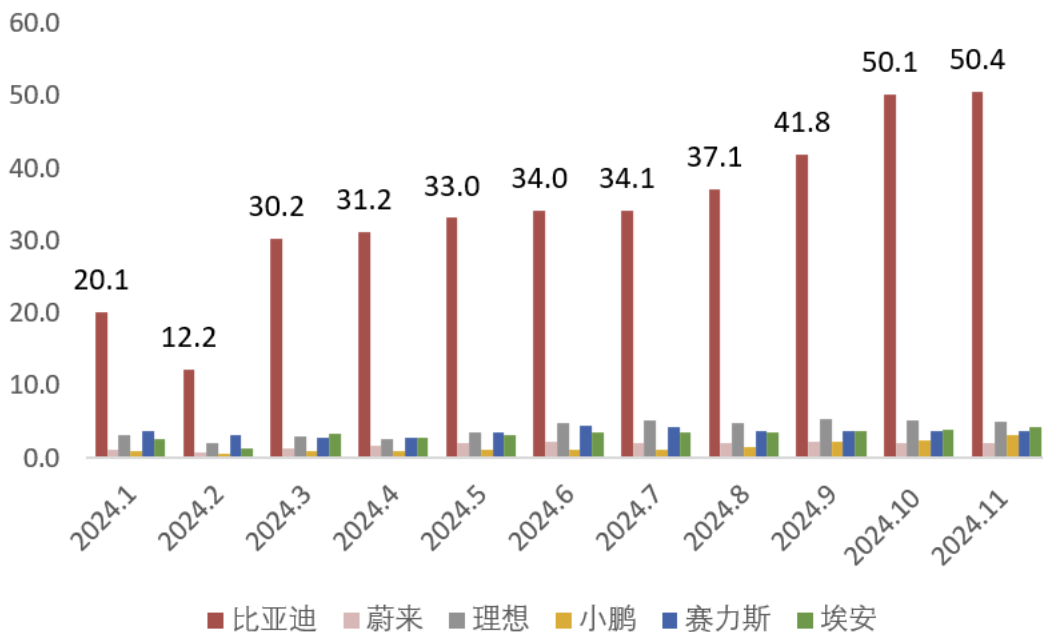
■ 主流合资新能源汽车零售销量 (万辆; 左轴)    — 同比增长 (右轴)



## 新能源板块持续呈现“一超多强”格局

- **新能源零售销量持续呈现“一超多强”格局。**24年1-11月比亚迪乘用车销量依然处于领先地位，累计销量374.1万辆，同比增长40.0%。**新势力持续发力**，理想、小鹏、蔚来24年1-11月累计销量达44.2、15.3、19.1万辆，同比+35.7%、+26.2%、+34.4%；赛力斯与华为推出的问界系列车型市场需求旺盛，24年1-11月累计销量高达39.0万辆，同比增长255.3%。

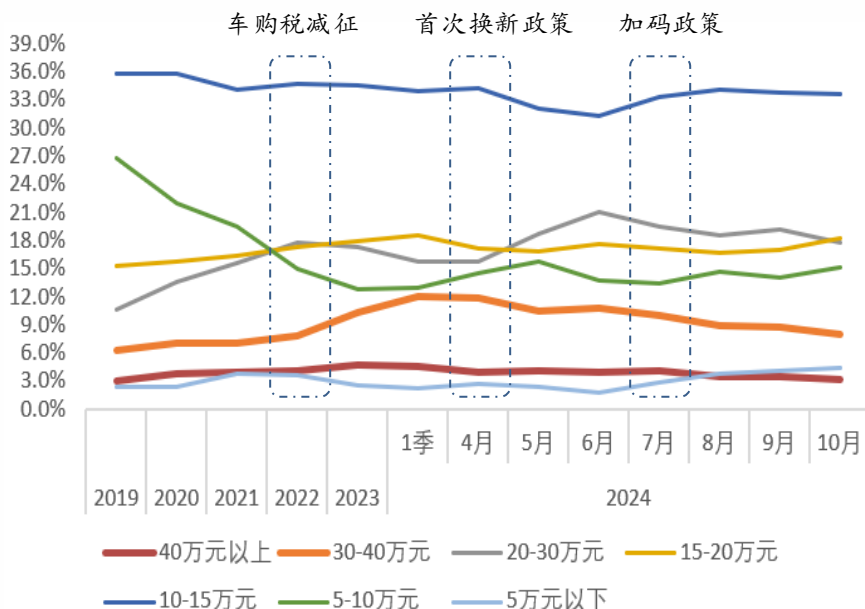
部分国内新能源品牌1-11月度销量（万辆）



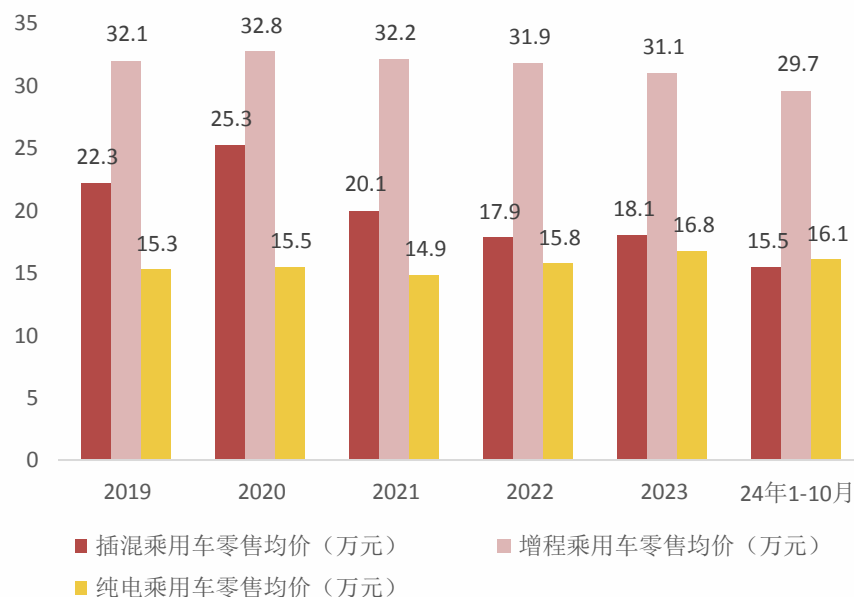
# 以旧换新政策刺激中低端购车需求释放

□ **以旧换新政策刺激中低端购车需求释放**：22年车购税政策使得20-30万元价格带销量占比17.8%，同比+2.2pp，15万以下车型占比则-3.9pp。此次以旧换新政策则对低端车型刺激较为明显，8/9/10月15万元以下销量占比为52.4%/51.7%/53.1%，同比23年全年+2.6pp/+1.9pp/+3.3pp。截止24年9月，农村居民可支配收入增速为6.3%，城镇居民可支配收入增速为4.5%，伴随农村居民可支配收入增速持续提升，15万元以下车型有望为行业销量贡献重要增量。

## 2024年1-10月新能源汽车价格结构占比



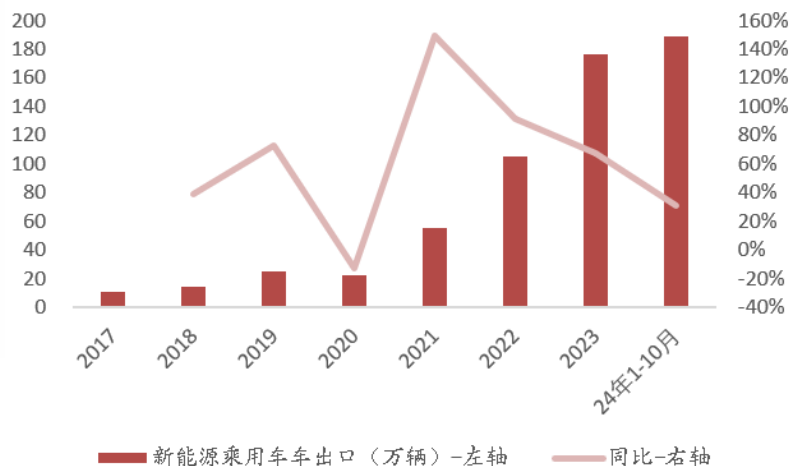
## 新能源汽车细分车型均价



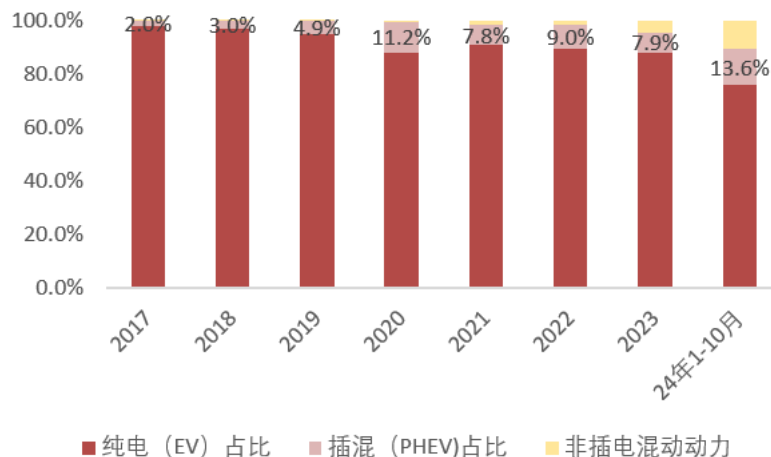
# 海外新空间：新能源乘用车出口强劲，混动形式海外认可度走强

- **新能源乘用车出口呈高速增长态势。**2017-2020年世界经济在经过前三年的低迷期后逐步回暖，国内新能源汽车出口市场反响明显，出口增速逐步企稳改善；在世界疫情冲击逐步缓解以及特斯拉国产后，2021-2023年国内新能源汽车出口实现巨大的销量突破，2022年完成了出口100万辆的亮眼成绩，2023年出口176万辆，同比增速达67.1%，24年1-10月累计出口189万辆，同比+35%，整体呈现较高增速。可以预见，只要国际市场环境稳定，未来中国新能源汽车出口发展仍有较大空间。
- **插混和混合动力车型出口逐渐走强。**近年来纯电车型在新能源汽车出口市场中的销量优势逐渐被插混以及其他动力形式车型所稀释，纯电车型出口市场份额占比自2017年以来持续下跌，到2023年占比为87.7%，较2017年已有明显的下滑。反观插混和非插电混动形式车型凭借各自优势特点，逐步被海外市场接受，特别是插混24年1-10月出口25.6万辆，同比+150.9%，出口占比13.6%，同比+6.5pp。

## 国内新能源乘用车出口量



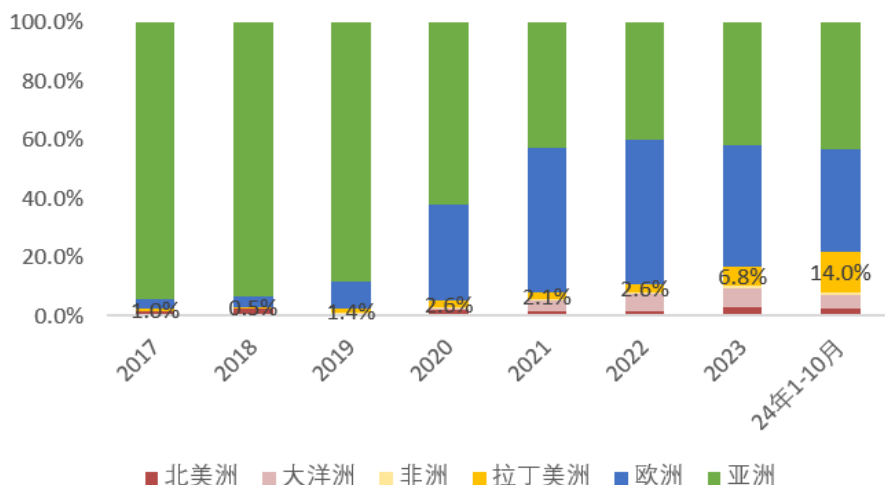
## 插混出口占比持续提升



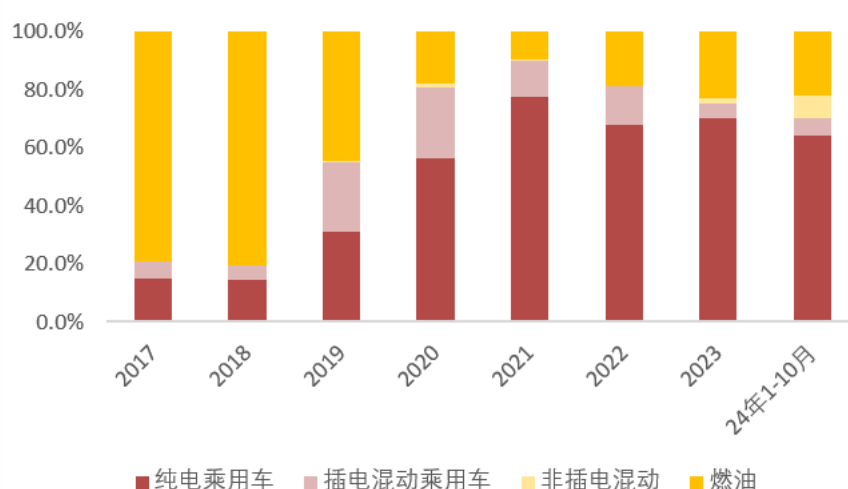
# 海外新空间：新能源汽车出口地域分布较为集中，拉美成为出口新福地

- **新能源乘用车出口地域较为集中，拉美出口增速较快。** 新能源乘用车出口地域主要集中在亚洲和欧洲为主，23年两者出口占比分别达41.8%、41.2%；24年1-10月占比分别为43.4%、34.7%，对应出口量分别为82.0、65.6万辆，同比+40.2%、+4.0%。拉美市场对中国新能源汽车需求猛增，24年1-10月累计出口拉美26.4万辆，同比+226.8%，出口占比14.0%，超过23全年7.2pp。从当前来看，拉丁美洲地区已经成为中国汽车“出海”的重要目的地，不仅出口量大幅增长，而且越来越多的中国车企都开始在拉美地区布局本地化生产，未来伴随巴西等地的新能源化转型，中国新能源汽车有望在拉丁美洲市场有更多成长空间。
- **中国汽车出口欧盟以纯电车为主，但总量不大。** 2023/24年1-10月中国出口欧盟汽车总量分别为68.8/62.4万辆，同比+42.2%/+4.5%，其中纯电车出口48.2/40.0万辆，占比70%/64.2%，同比+2.2pp/-7.4pp（主要受关税政策调整影响有一定波动）。但是考虑特斯拉中国23年共出口34.4万辆，约15万辆出口欧洲，叠加其他合资品牌电车出口欧洲，则国内自主电车品牌出口至欧盟可能不足33万辆。此外，欧盟加征关税或迎转机，有望成为利好电车出口欧盟重要因素。

## 新能源乘用车出口情况（分区域）



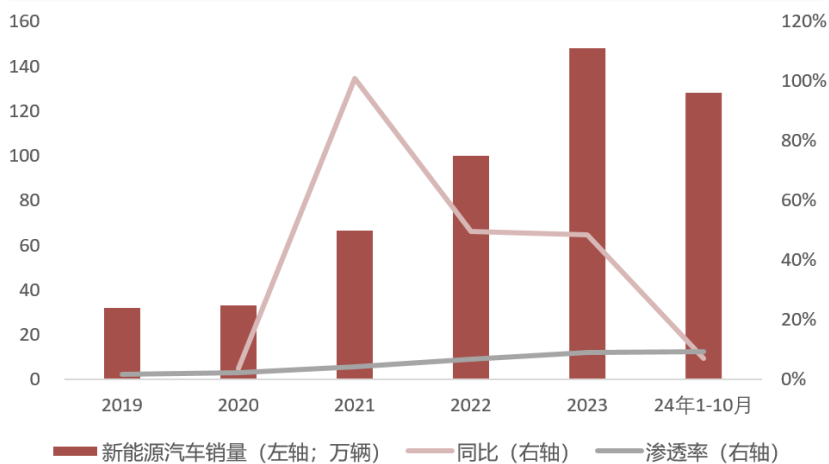
## 中国汽车出口欧盟以纯电车为主



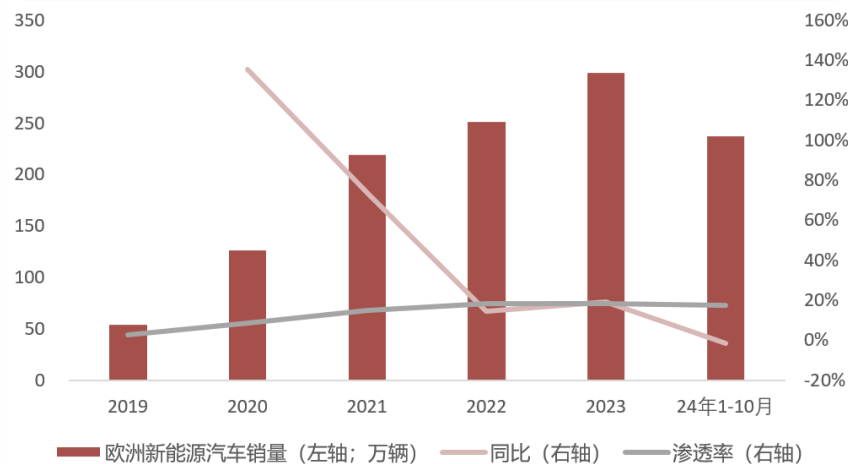
# 海外新空间：欧美渗透率较低，长期仍有提升空间

- **美国新能源汽车销量增速高于行业增速**：24年1-10月，美国汽车销量1349.8万辆，同比+1.2%，新能源汽车销量128.1万辆，同比+7.0%，增速高于行业整体，渗透率达9.5%，同比+0.5pp。长期来看，美国新能源汽车仍有较大空间，但是美国地方保护主义较强，中国品牌进入的难度大。
- **欧洲（扣除俄罗斯）新能源销量受政策退坡影响增速下滑**：24年1-10月欧洲新能源汽车销量237.1万辆，同比-1.7%，渗透率为17.4%，同比-0.5pp。整体来看，欧洲多国宣布收紧新能源汽车补贴政策，其中，德国、法国、荷兰等国本轮补贴政策变化最为明显，预计今年欧洲新能源销量下滑主要受政策退坡影响。但是，长期来看欧洲对于电车仍存在需求，一方面来自其倡导“碳中和”和实现气候转型的内在要求，另一方面也来自于增强产业链安全的危机意识。欧盟对中国电车的加征关税政策仍在调整过程中，若税率继续下调或取消，则一方面利好国内新能源车企进入欧洲市场，另一方面中国车企的进入将从供给端实现对欧洲电车的销量刺激，此外，国内电车的智能化优势也将进一步助力提升全球竞争力水平。

## 美国新能源汽车渗透率仍在提升



## 欧洲（扣除俄罗斯）新能源销量情况



# 新能源车销量测算——2025年新能源销量有望达1531万辆

- **狭义乘用车假设**：参考前文狭义乘用车批发销量假设。
- **2024/2025年内外销假设**：内销：1) 行业竞争加剧，在供给持续多元的背景下，预计A0/A/B级车型需求将在多元供给下释放。2) 31个省区市都印发了本地区大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案，目前临近政策截止，叠加年底厂商冲量，给新能源销量增长提供助力，故假设2024年内销增长38%。3) 发改委发布《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，用车环境以及车型供给端的持续优化有望刺激需求释放，此外，插电混动需求有望继续保持旺盛需求，利好新能源销量内销提升，故假设2025年内销增长25%。外销：拉美地区加速新能源转型，欧盟地区加征关税影响或将减小，利好出口，故假设24/25年出口增长35%/30%。

表：我国新能源乘用车销量测算（万辆）

	狭义乘用车批销	新能源乘用车销量	渗透率	同比	内销	同比	占比	出口	同比	占比
2023	2557	886	35%	37%	781	33%	88.2%	105	72%	11.8%
2024E	2715	1220	45%	38%	1078	38%	88.4%	142	35%	11.6%
2025E	2796	1531	55%	26%	1347	25%	88.0%	184	30%	12.0%

数据来源：乘联会，西南证券（注：此处乘联会新能源乘用车出口数据与前文海关总署数据存在差异，主要系海关总署包含非插电混合动力乘用车、贴牌车、在途车等情况）

# 新能源汽车板块投资建议

- **新能源需求快速提升，插混表现格外优异**：从零售数据来看，消费者对新能源市场需求得到进一步提升，2024年1-11月表现亮眼，乘联会数据显示，累计零售销量达959.9万辆，同比+41.4%，零售端新能源渗透率达47.4%，超过23年全年渗透率11.7pp。此外，今年插电混动表现优异，乘联会数据显示，1-11月累计零售404.0万辆，同比+79.9%，高于纯电车增速（纯电增速为+22.0%）。同时，新势力销量表现亮眼，11月鸿蒙智行4.2万辆，理想销量4.9万辆，同比+18.8%，以二者为代表的自主品牌产品力持续得到市场认可。
- **政策端持续发力，以旧换新带动景气向上**：24年4月中央首次出台以旧换新补贴政策，7月政策进一步加码，叠加各地相继出台以旧换新政策，对置换条件、流程及金额进行了明确并落实，推动政策效果加速显现，截至12月19日24时，全国汽车报废更新近270万辆，汽车置换更新超310万辆，政策效果较为明显。如果明年国家继续支持以旧换新，中央、地方、车企促成合力有望持续激活存量市场，内需释放将推动中国汽车销量进一步增长，给新能源汽车销量增长提供新一轮助力。
- **出口保持强势劲头，有望贡献重要增量**。海关总署口径，2022年新能源乘用车出口超100万辆，2023年出口176万辆，同比+67.1%，24年1-10月累计出口189万辆，同比+35%，整体呈现较高增速，其中，插混24年1-10月出口25.6万辆，同比+150.9%，出口占比13.6%，同比+6.5pp，呈爆发之势。展望后续，预计伴随拉美等地新能源需求提升，欧盟加征关税影响减弱，叠加中国车企加速全球化布局，积极避开关税壁垒，未来依托产能、性价比、供应链等优势，国内电车有望在欧洲、拉美等市场占据更多份额，延续强势的出口劲头。
- **投资建议**。建议关注产品实力强的头部公司，尤其是在海外布局具备出海竞争力的优质公司。相关标的：比亚迪（002594）、吉利汽车（0175.HK）、拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、华域汽车（600741）、中鼎股份（000887）、多利科技（001311）。

# 目 录

---

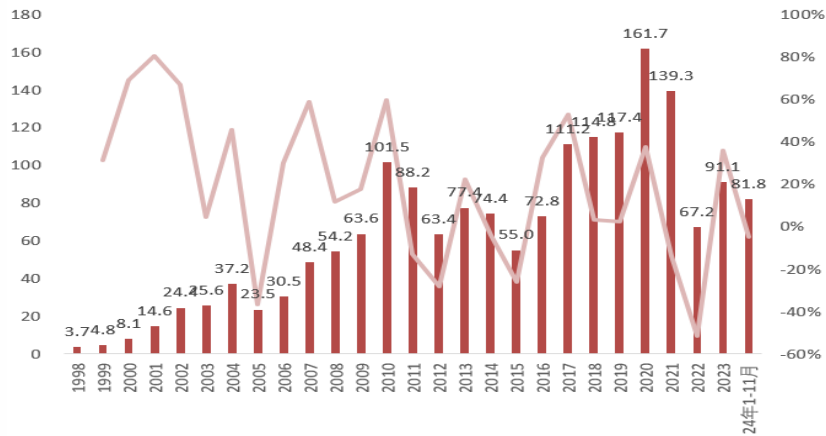
- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**



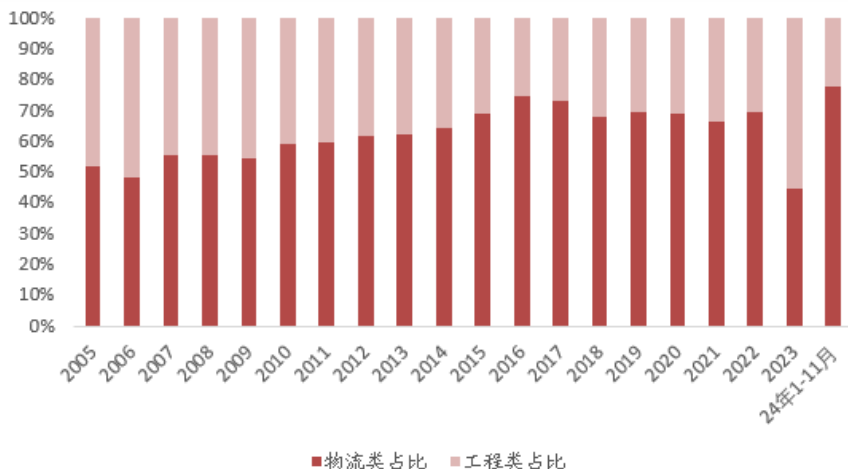
# 重卡行业：1-11月重卡销量同比-5%，物流重卡占比近8成

- 2022年，受到油价和天然气价格高企、房地产不景气、疫情、2020与2021年高销量的透支等多重因素的影响，重卡行业遭遇至暗时刻，销量同比下滑51.8%，全年销量仅67.2万辆。
- 2023年，不利影响逐步出清，重卡行业进入复苏态势，全年销量91.1万辆，同比增长35.6%。
- 2024年1-11月累计销量81.8万辆，同比-4.8%，  
“金九银十”及政策效果不及预期。截止11月，物流类重卡占比支撑重卡销量，占比78%，工程车辆受房地产影响，仅占比22%。

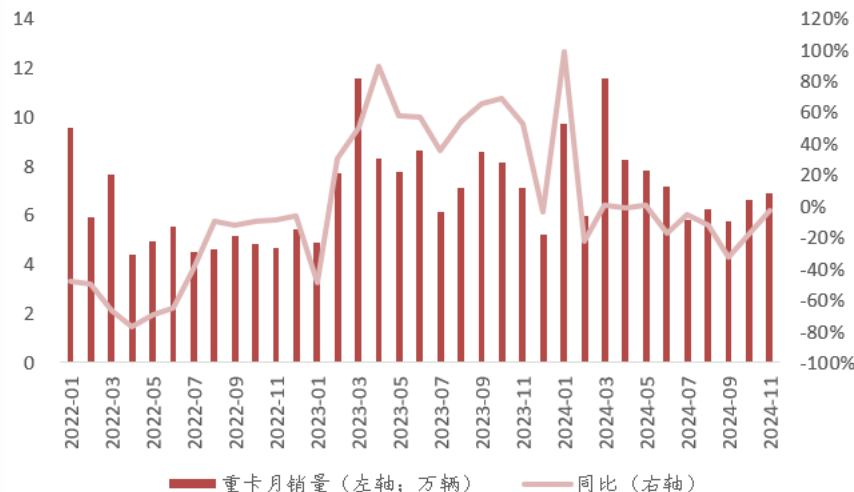
## 国内重卡销量（年）



## 工程/物流重卡销量占比



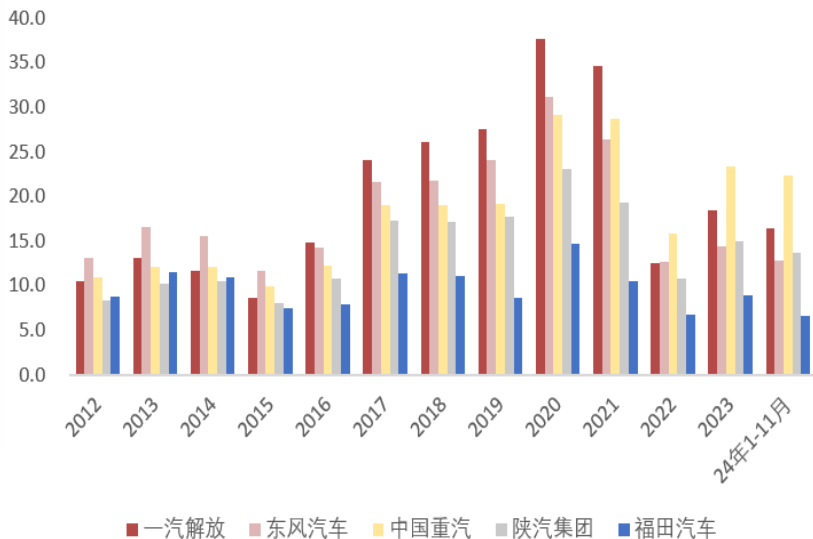
## 国内重卡销量（月）



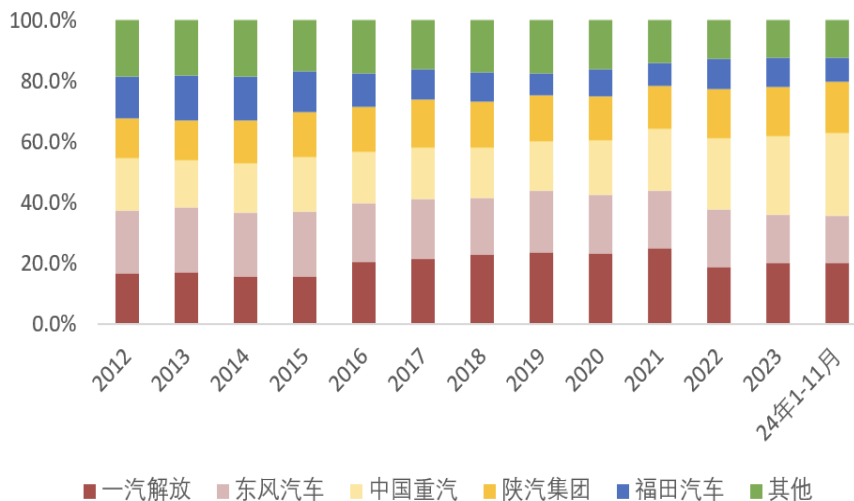
# 重卡行业：行业集中度保持高位，头部龙头地位稳固

- **行业集中度保持高位**：2018年以来重卡行业集中度持续提升，24年1-11月行业前五大企业（CR5）的市场份额分别达87.7%，同比-0.8pp，头部企业在行业形成绝对优势，较高的市场集中度成为重要壁垒。此外，现有市场竞争者的市场份额连续多年未发生较大变化，显示出竞争格局的稳定性。
- **中国重汽占绝对龙头**：从行业前五企业来看，中国重汽处于龙头地位，24年1-11月重卡累计销量22.4万辆，市占率达27.4%，同比+1.3pp，中国重汽在行业中的领先地位不断巩固，市场份额和影响力持续扩大，体现了马太效应中“强者恒强”的特点。

### 行业前五重卡企业销量（万辆）



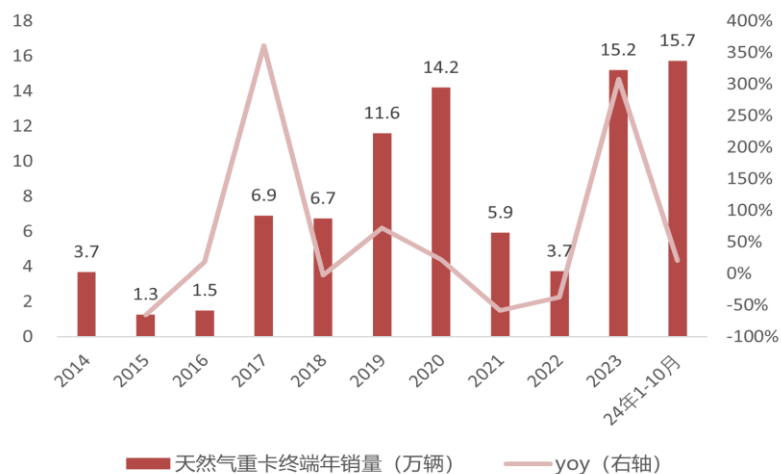
### 行业集中度上升



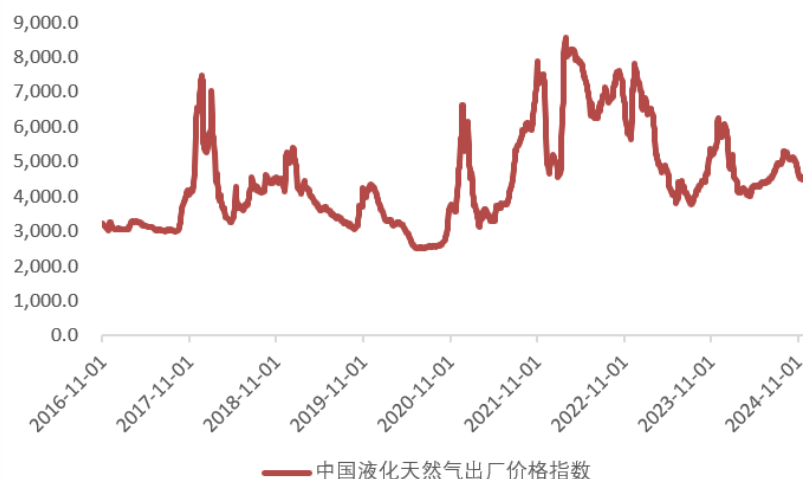
# 重要支撑1：燃气重卡销量超23全年，后续仍有增长机遇

- **燃气重卡销量增速有所放缓**：24年1-10月燃气重卡累计销量15.7万辆，同比+31.2%，主要依靠前7个月的增长。1-7月，燃气重卡受益于低气价、经济性以及车型供给增加等催化，累计销量12.7万辆，同比+98.2%。8月增速下滑，月销1.2万辆，同比-35%，环比-31%，结束了燃气重卡自22年10月的“20连增”。9/10月份气价分别为5189/4981元/吨，同比+21%/+4%，气价提升使得燃气重卡经济性大大减弱，行业月销分别为0.9、0.9万辆，同比-61.7%、-61.9%，预计11月开始销量将在气价回落背景下有所复苏。
- **后续仍有增长机遇**：24年11月中国液化天然气出厂价格指数为4540.9元/吨，同比-15.9%，环比-8.8%，与往年供暖季价格上升趋势相反，预计系国内天然气供给保证充足影响。气价回落打破了终端客户对供暖季价格上升的预期，第一商用车预计11月终端销量环比增长13%左右。长期来看，国内天然气供给充足，若明年有相关政策加持，燃气重卡有望贡献更多增量。

### 2014年以来燃气重卡销量表现



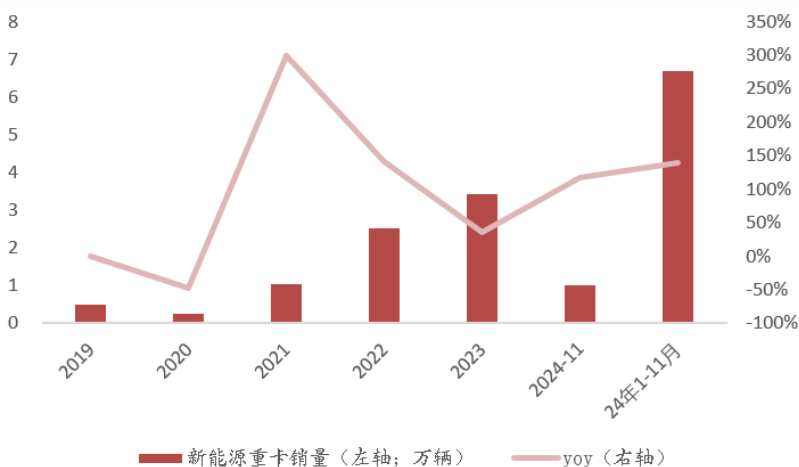
### 液化天然气出厂价值指数 (万元/吨)



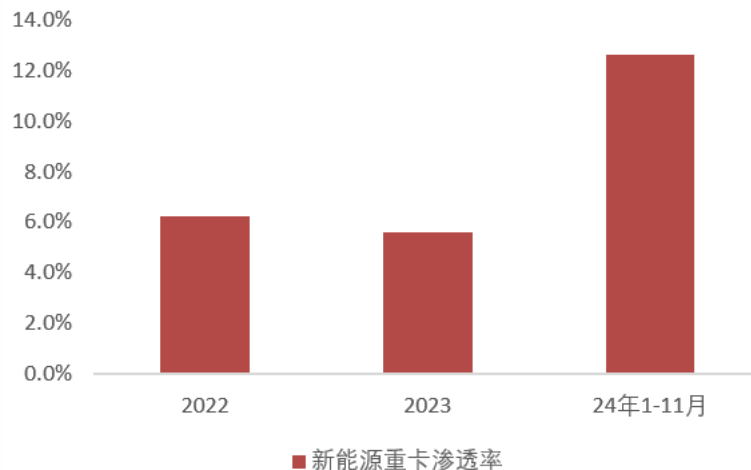
## 重要支撑2：新能源重卡增速亮眼，受政策支持力度较大

- **新能源重卡需求激增**：24年以来新能源重卡销量高增，除2月预计受春节影响增速低于100%，其余月份均实现翻倍增长，截止11月，新能源重卡累计实销6.7万辆，同比+139%。从渗透率来看，24年1-11月新能源重卡渗透率快速提升至12.6%，超过23年全年7.0pp，其中，9/10/11月份新能源重卡渗透率达18.1%/18.4%/17.7%，连续三个月稳定在较高水平。
- **需求增长及持续性分析**：新能源重卡销量增长离不开政策的强力支持，交通部等部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》、国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》、《关于调整汽车贷款有关政策的通知》等政策均对新能源重卡需求市场予以刺激。今年在运价低迷、货物运输减少等背景下，新能源重卡销量高速增长已经显示出了强大的市场韧性，后续在政策加持以及技术进一步提升的背景下，新能源重卡需求有望得到持续释放。

### 24年新能源重卡需求量激增



### 24年1-11月新能源重卡渗透率快速提升



## 重要支撑2：新能源重卡增速亮眼，受政策支持力度较大

报废补贴金额

更新柴油重卡补贴金额

更新新能源重卡补贴金额

补贴金额占购置价比例

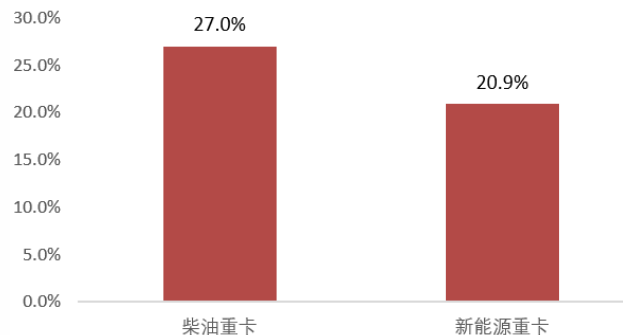
国家补贴

1.2-4.5万元

4.0-6.5万元

7.0-9.5万元

新能源重卡获得补贴：8.2-14.0万元



注：假设柴油/新能源重卡均价30/53万元；取补贴金额中值计算。

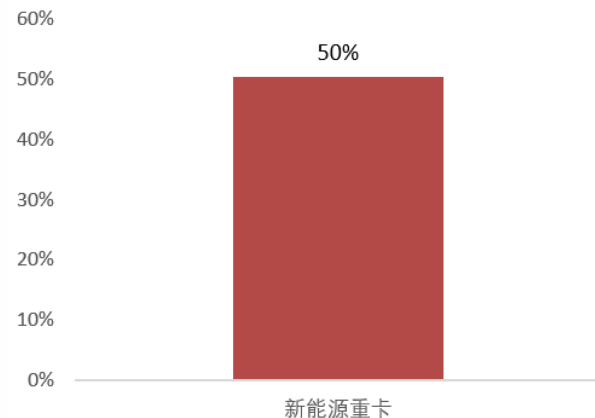
上海

2.2-5.0万元

-

≥280kwh: 630元/kWh  
<280kwh: 600元/kWh

423kWh新能源重卡获得补贴：26.6万元（注：领取上海国四柴油车新能源化补贴）



注：假设新能源重卡为423kWh，均价53万元

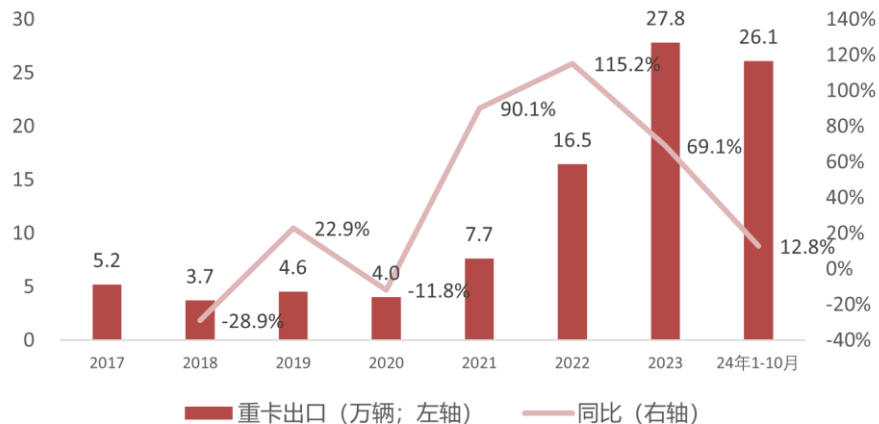
## 重要支撑2：新能源重卡增速亮眼，受政策支持力度较大

发布时间	部门	文件名称	重点内容	针对新能源重卡
2024/7/30	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》	支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新一批高标准低排放货车。	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。
2024/6/7	交通运输部、发改委等十三部门	《交通运输大规模设备更新行动方案》	鼓励引导道路货运经营者加快淘汰更新国三及以下标准营运类柴油货车，提前淘汰更新国四标准营运类柴油货车。	鼓励各地结合道路货运行业发展特点、区域产业环境和新能源供应能力推动新能源营运货车在城市物流配送、港口集疏运、干线物流等场景应用。鼓励有条件的地方，因地制宜研究出台新能源营运货车的通行路权配套基础设施建设等政策，积极探索车电分离等商业模式。
2024/5/29	国务院	《2024—2025年节能降碳行动方案》	推进交通运输装备低碳转型	推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。加快发展多式联运，推动重点行业清洁运输。实施城市公共交通优先发展战略。加快城市货运配送绿色低碳、集约高效发展。
2024/4/3	国家发展改革委等部门	《关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施的通知》	加快交通运输绿色低碳转型	鼓励纯电重卡、换电重卡等替代燃油重卡，加强矿区专用铁路建设。支持内蒙古完善充换电站、加氢站等基础设施体系，强化交通、电力和能源设施深度融合。
2024/4/3	央行、国家金融监督管理总局	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	明确金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例。	自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例由金融机构自主确定；商用传统动力汽车贷款最高发放比例为70%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为75%；二手车贷款最高发放比例为70%。
2024/3/13	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	开展汽车以旧换新，加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。	支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。
2024/2/20	交通运输部	《电动重卡电池更换场站工程设计导则》	原则同意国家电投在重卡换电站建设组网与运营示范、氢燃料电池研发与氢能交通运营平台应用、城市级绿能交通体系建设与应用等方面开展试点。	完成“万达开”、唐山“三纵一横”和上海洋山港集疏运中心换电重卡应用示范，编制《电动重卡电池更换场站工程设计导则》。建成“甘肃—内蒙古—山西—河北”千公里级重卡换电走廊和干线换电网络，累计在全国范围内推广换电重卡不少于2万辆。建成“换电车辆、换电站、电池、电网”四位一体的协同控制平台，制定换电站聚合参与电网互动相关的技术标准，成功打造至少1个站网互动示范项目。

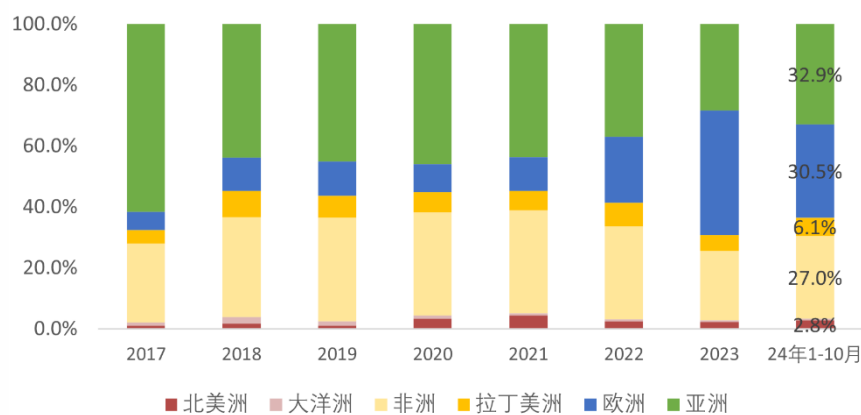
## 重要支撑3：非俄市场支撑海外市场，预计仍有较好延续性

- **重卡出口量保持稳增**：2021年以来，重卡出口持续高增，2023年出口达27.8万辆，同比+69.1%，处于历史较高水平；24年1-10月，出口仍维持增长状态，累计出口26.1万辆，同比+12.8%。
- **亚洲出口占比增加**：从全球各大洲来看，2024年以来，亚洲在重卡出口中的比例增加，成为占比最高的大洲，2024年1-10月出口8.6万辆，占出口总量的32.9%，超过23全年4.6pp；第二大洲为欧洲，1-10月累计出口8.0万辆，占比30.5%，低于23全年10.4pp，主要系俄罗斯需求下滑所致；非洲位居第三，累计出口7.1万辆，占比27.0%，超过23全年4.3pp。

### 重卡出口保持稳增



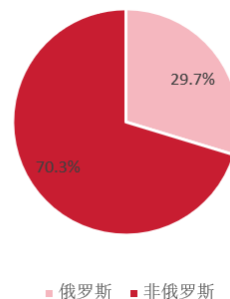
### 重卡分大洲出口销量占比



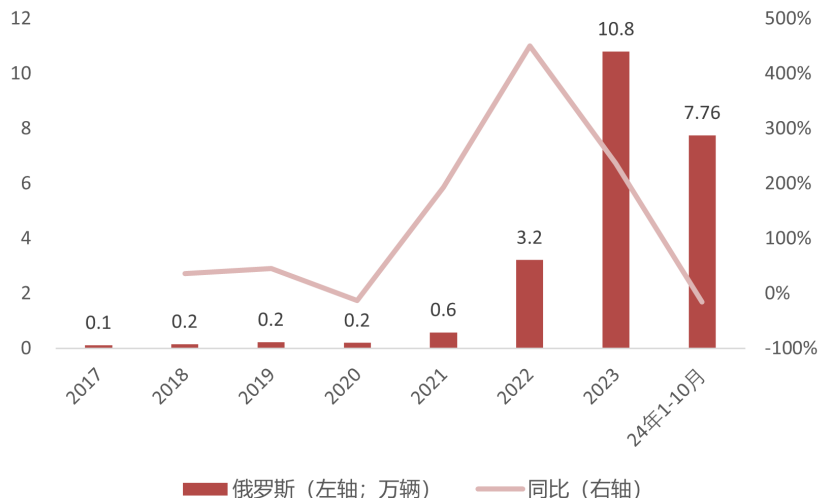
## 重要支撑3：非俄市场支撑海外市场，预计仍有较好延续性

- 俄罗斯出口量出现下滑**：23年俄罗斯是重卡出口的最大市场，全年出口10.8万辆，同比+236.2%，占重卡出口总量的39%，同比+19.0pp。24年1-10月，数据显示俄罗斯出口量出现下滑，累计出口7.8万辆，同比-16.1%，占重卡总出口量的29.7%，低于23全年9.1pp，预计今年出口量下降主要系俄罗斯高位库存以及报废税提升影响。
- 非俄罗斯市场出口占比提升**：24年1-10月非俄罗斯市场出口累计18.4万辆，同比+32.0%，占重卡总出口量的70.3%，同比+10.2pp，一定程度弥补了俄罗斯市场的下滑，未来非俄市场的延续性有望在各国经济增长的背景下延续。

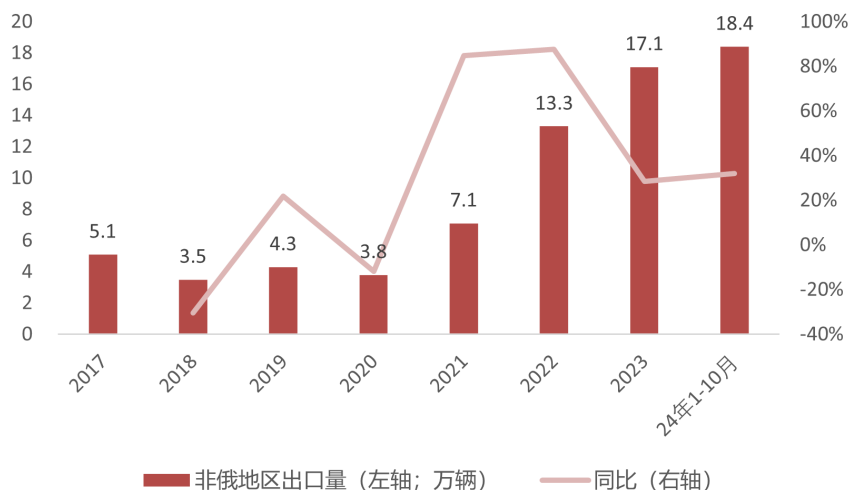
24年1-10月重卡出口至俄罗斯占比



重卡出口至俄罗斯统计



重卡出口至非俄罗斯统计





# 25年重要机会：报废更新拐点、国四淘汰

□ 一般重卡报废更新7-8年，考虑20-22年货运量不足、里程数降低等因素，故将报废年限拉长至9-10年，则16-18年销量上行期对应的重卡报废年限为25、26年，即25年是本轮重卡报废更新的重要拐点。

历年来重卡销量



16-18年上行周期按9-10年报废期计算，对应替换期为25-26年

1. 蓝天保卫战京津冀、长三角核心区加速置换国三；2. 治超政策延续

1. 计重收费调整；2008年实施国三带来的提前购置

2008年底出台4万亿政策刺激

房地产投资开发增速下降为1%

治超新政刺激新需求

21.5-22.7透支效应基本出清

燃油价格高涨

国六升级，国五促销，提前购车需求释放

透支效应出清；气体机爆发；俄罗斯出口增加

## 25年重要机会：报废更新拐点、国四淘汰

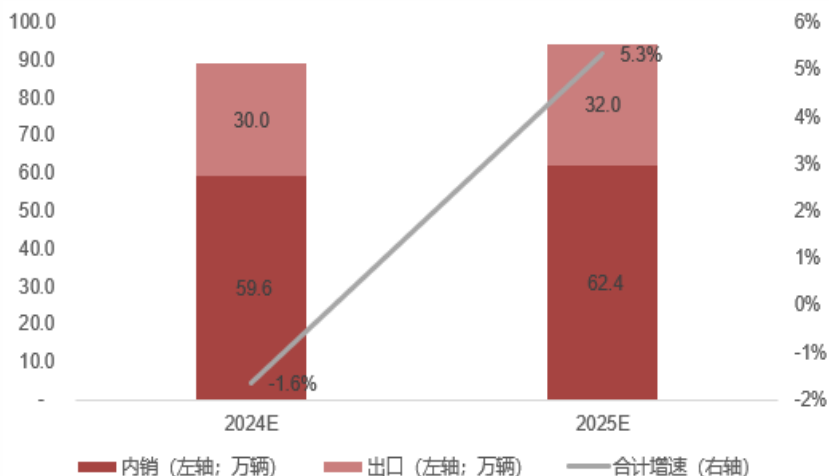
□ 北京、上海、江苏等地针对淘汰国四柴油车出台补贴政策，预计将起到一定示范作用，结合国四80~100万辆左右的保有量来看，若政策效果显现，将给明年重卡销量作出重要贡献。

省/市	政策名称	补贴要求
江苏省	《省发展改革委等部门关于进一步推动超长期特别国债资金支持消费品以旧换新的通知》-202411	对提前报废国三及以下排放标准营运类柴油货车的，根据车型和提前报废时间，按照1万元—4.5万元/辆不等予以分档补贴；对提前报废且新购国六排放标准营运货车或新能源营运货车的，按照3.5万元—14万元/辆不等予以分档补贴。在符合国家规定的前提下，将报废2014年底前购买的国四排放标准营运类柴油货车，纳入超长期特别国债切块资金的支持范围。
大同市	《大同市推进老旧营运类柴油货车报废更新工作政策解读》-202410	对报废国三、国四重型货车按提前报废年限补贴1.2-4.5万元。
北京	《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》-202409	仅报废国四排放标准老旧重型营运货车的，按照4.5万元/辆予以补贴；报废国四排放标准老旧重型营运货车并更新为国六排放标准重型营运货车的，按照8.5万元/辆予以补贴。
江西	《江西省交通运输领域大规模设备更新行动方案》-202408	鼓励引导道路货运经营者加快淘汰更新国三及以下标准营运类柴油货车，提前淘汰更新国四标准营运类柴油货车。依托道路运输车辆达标车型管理工作，对标国际先进水平，持续提升营运货车节能低碳水平。
上海	《上海市鼓励国四柴油车淘汰更新补贴资金管理暂行办法》-202407	上海市国四柴油车淘汰补贴标准：重卡补贴金额为2.2-5.0万元。2026年1月1日以后购置的，实际补贴金额=补贴标准×80%，退坡比例为20%。
贵州	《省人民政府办公厅关于印发贵州省全力推动经济持续回升向好若干政策措施的通知》-202411	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。
临海市	《临海市2024年国四老旧营运货车提前淘汰补助实施方案》-202407	对报废国四重型货车按照使用年限补贴2.4-3.6万元。

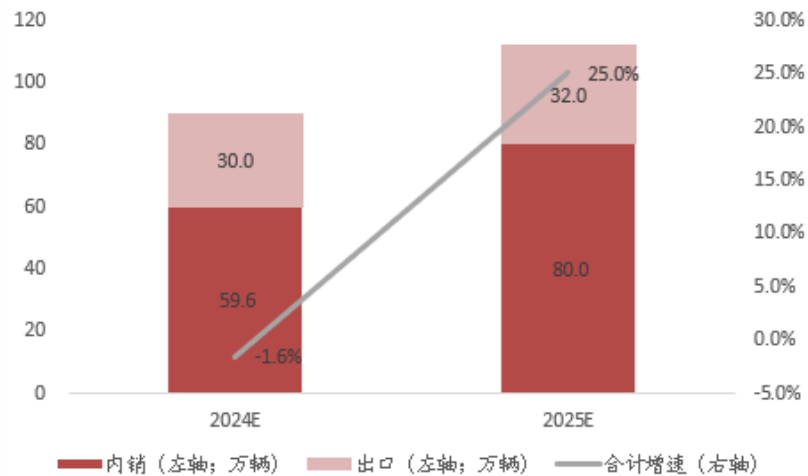
# 重卡销量预期：若国四淘汰政策落地，25年销量弹性值得期待

- 内销以存量替换为主**按照9-10年作为重卡更新换代周期，假设1)内销中，10年前重卡更新40.0%，9年前重卡更新25%，8年前重卡更新15%，7年前重卡更新10%，则24、25年的内销更新换代量将分别达到59.6、62.4万辆。此外，假设2)非俄市场需求支撑出口稳定增长，24/25年出口在30/32万辆，则在没有政策刺激的情况下，24、25年行业需求分别为89.6万辆、94.4万辆（开票口径），同比增速分别为-1.6%、+5.3%。
- 若有政策刺激，明年重卡销量有望达112万辆**：24年7月31日，交通部下发老旧营运货车报废更新政策，由于政策落地延迟，对重卡行业销量并未有明显刺激效果。目前，国四重卡保有量为80万辆（北斗数据，来源于卡车信息网），若明年政策延续并扩展到报废国四车型，则有望进一步刺激国四淘汰带动内销增长，故假设政策刺激能带来18万辆内销增量，则内销达80万辆，2025年重卡销量有望达112万辆，同比+25.0%。

### 重卡销量预测（无政策刺激）



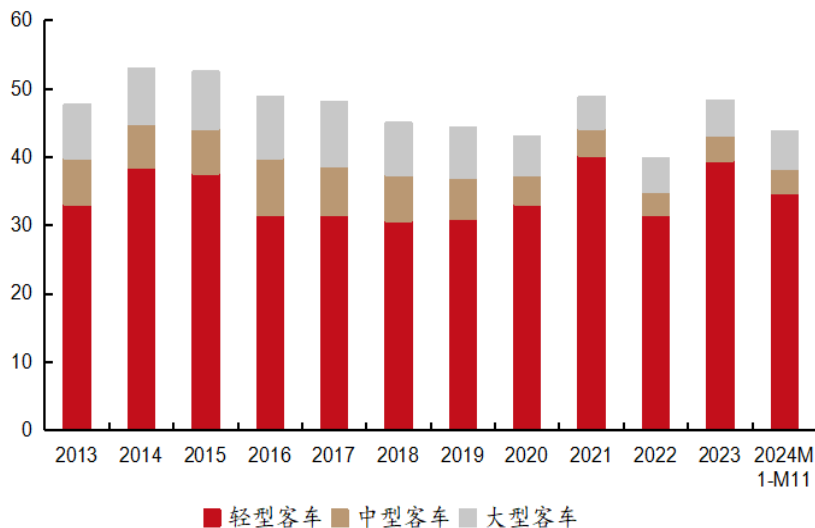
### 重卡销量预测（政策刺激）



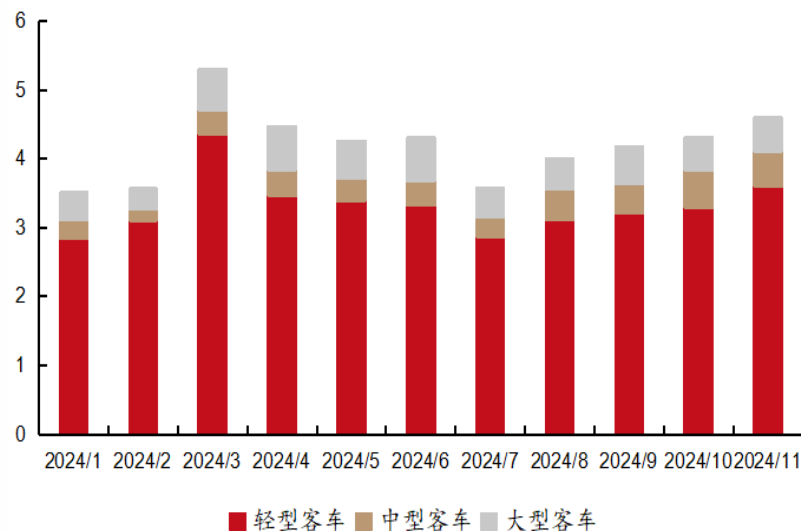
# 客车销量保持增长，大中客车销量高速增长

- **2024年客车市场销量保持增长**：经过2023年的调整，2024年客车市场受新能源汽车购置补贴取消政策影响大幅减弱，叠加旅游市场升温，带动大中客车需求。公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的推进，对新能源客车市场企稳回升起到重要的支撑作用。
- **大中客车销量高速增长**。根据中汽协数据，2024年前11个月，客车行业销售45.0万辆，同比增长4.1%，其中大中客车销售9.04万辆，同比增长20.5%。Q1/Q2/Q3大中客车销量分别为2.09万辆/2.88万辆/2.58万辆，同比分别+83.7%/+19.7%/+4.5%。

### 中国各类客车历年销量（万辆）



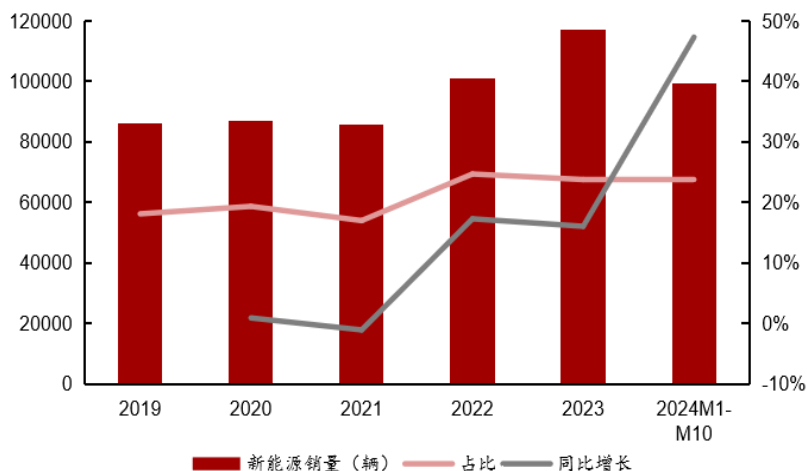
### 中国各类客车2024年月度销量（万辆）



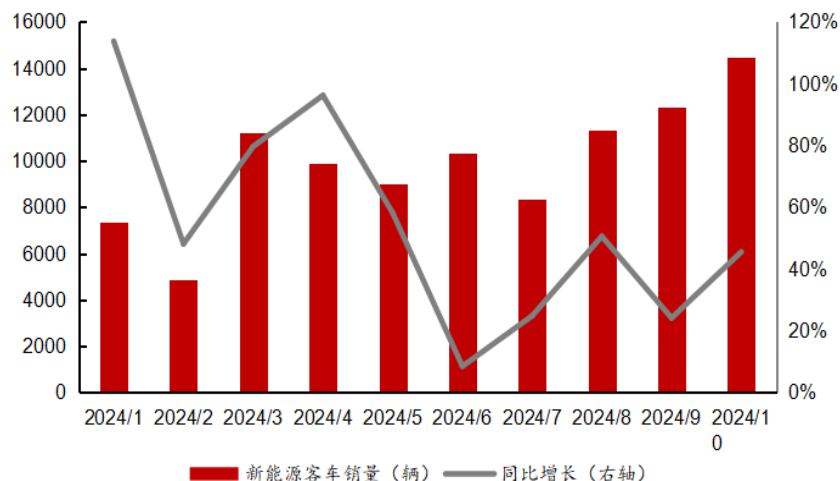
## 重要支撑1：新能源客车渗透率稳中有升

- **新能源客车渗透率稳中有升。**根据中汽协数据，2023年，国内新能源客车销量11.7万辆，同比增长16.1%，占客车总销量的比例为24%，2023年略有下降主要系2022年新能源购置补贴退出。2024年前10个月，国内新能源客车销量9.9万辆，同比增长47.3%，渗透率达到24%。
- **政策支持新能源客车发展。**2024年，国家出台《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》、《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》、《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》等相关政策支持新能源客车发展，提出提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新、更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池并给予补贴。未来在碳中和等相关政策支撑下，新能源客车销量有望持续增长。

### 中国新能源客车历年销量及占比



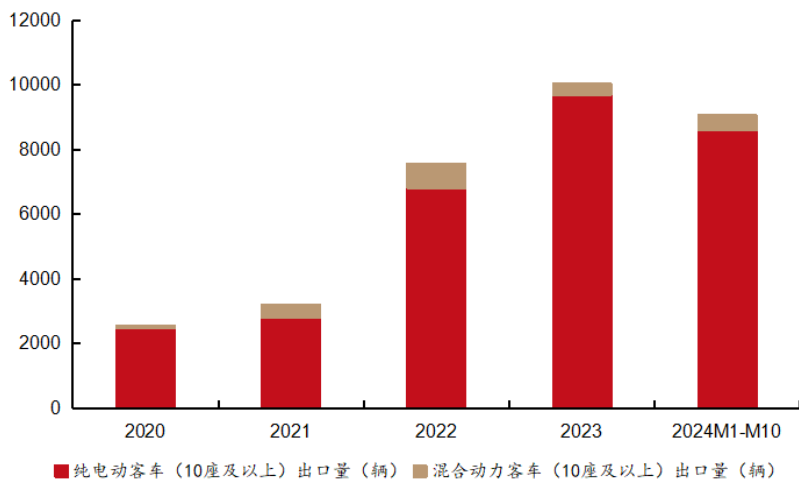
### 2024年中国新能源客车月度销量



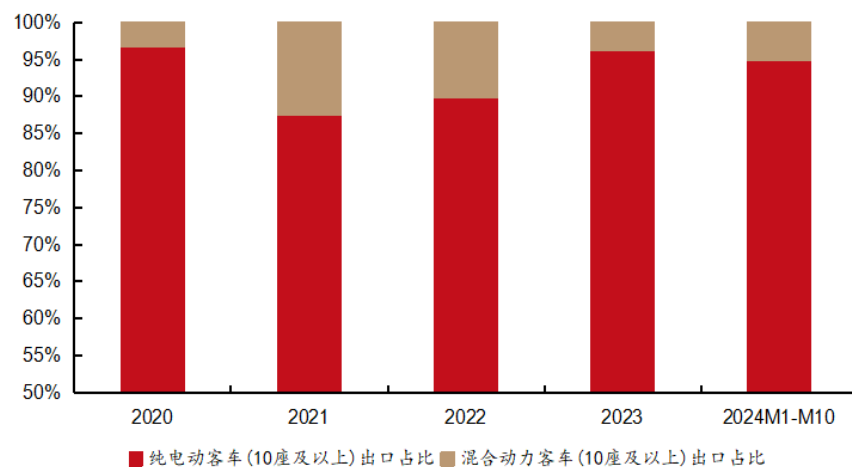
## 重要支撑2：新能源客车出口强劲

- **新能源客车出口强劲。**据海关总署数据，2024年前10个月，纯电动客车和混动客车出口销量分别8603/ 460辆，同比分别+6.3%/ +878.7%。占比来看，2024年前10个月，纯电动客车和混动客车出口销量占比分别为94.9%、5.1%。
- **新能源客车出口需求预计保持增长。**2025年，在全球减碳的大背景下，各国环保意识提升，节能减排政策和绿色基金计划不断出台，欧洲、拉美、东南亚、中东、中亚等市场新能源客车需求预计保持增长。

### 纯电动和混动客车出口销量



### 纯电动和混动客车出口销量占比



## 重要支撑3：新能源公交及客车以旧换新政策支持行业发展

### 国家层面的客车政策

发布时间	发布主体	部门/领导/会议/文件	政策内容
9月	国家金融监督管理总局	《关于促进非银行金融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	加大汽车金融服务，支持汽车以旧换新。鼓励汽车金融公司和经营汽车金融业务的财务公司加大对市政交通企业的融资支持，助力新能源汽车推广应用，推动城市公交车电动化替代、老旧新能源公交车和动力电池更新换代。
7月	交通运输部、财政部	《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	对城市公交企业（以下简称申请人）更新新能源城市公交车及更换动力电池，给予定额补贴。鼓励结合客流变化、城市公交行业发展等情况，合理选择更换的新能源城市公交车辆车长类型。每辆车平均补贴6万元，其中，对更新新能源城市公交车的，每辆车平均补贴8万元；对更换动力电池的，每辆车补贴4.2万元。
7月	国家发展改革委、财政部	《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》	提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。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。
6月	文化和旅游部、国家发展改革委等部门	《关于推进旅游公共服务高质量发展的指导意见》	优化旅游交通运输服务。优化配置重点旅游城市列车班次，增开重点旅游城市和旅游目的地旅游专列，增加旅游城市与主要客源地之间航线航班，增加旅游旺季航班配置，鼓励有条件的地方增开重要旅游区（点）直通车和旅游公交专线，在旅游景点增设公交站点。
5月	交通运输部等十三部门	《交通运输大规模设备更新行动方案》	鼓励老旧新能源公交车及动力电池更新。鼓励有条件的地方在保障城市公交稳定运营的基础上，因地制宜制定新能源公交车及动力电池更新计划，引导退役动力电池所有方将退役动力电池交售至综合利用企业，积极推广小型化公交车辆、低地板及低入口城市公交车辆。鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新。研究制定新能源公交车辆动力电池更换有关政策。
3月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。

数据来源：政府官网，西南证券整理

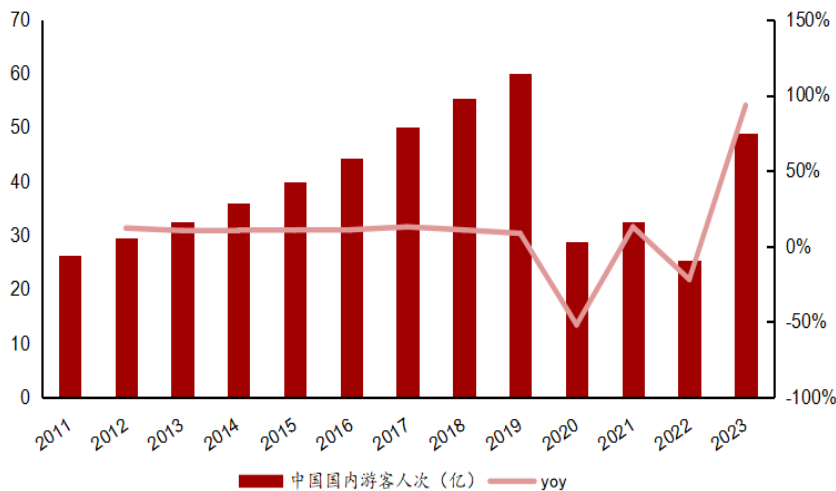
[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)

# 25年重要机会：新能源客车出海，公交、座位客车复苏

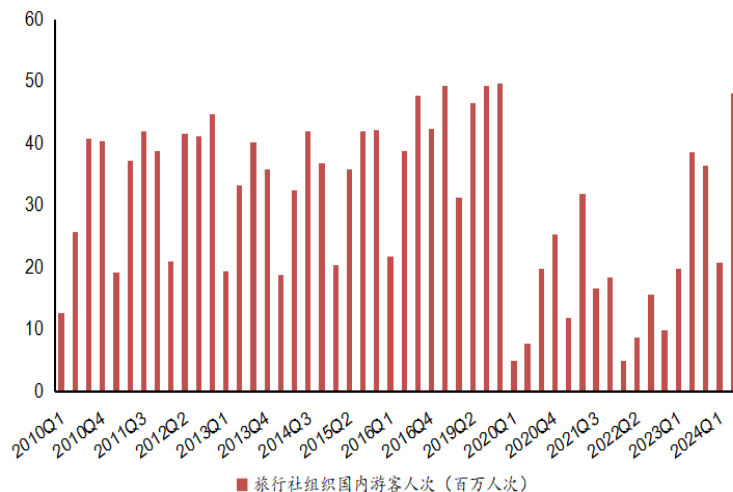
## ➤ 新能源客车出海，公交行业复苏

- ❑ **全球新能源客车渗透率低，发展空间广阔。**根据国际能源署（IEA）的数据，2023年全球新能源客车销量为5.12万台，电动化渗透率为3.1%，新能源客车发展空间广阔。全球电动客车市场快速增长，中国市场以外的全球电动客车市场2020-2023年的复合年增长率高达54%。新能源客车出海空间广阔。
- ❑ **公交行业进入更换周期，有望迎来复苏。**新能源公交销量自2016年开始大幅增长，现已进入8年替换周期，2025年需求有望增长。
- ❑ **旅游市场复苏带动座位客车需求。**2023年以来，旅游市场强势复苏，2024年延续复苏态势，2024Q2旅行社旅行社组织国内游客人次达到疫情前水平，2025年游客人次有望继续增长，带动座位客车需求增长。

### 中国国内游客人次



### 旅行社组织国内游客人次





# 25年重要机会：老旧客车报废更新

## ➤ 老旧客车报废更新

- ❑ **客车以旧换新政策有望延续。** 2025年汽车以旧换新政策有望延续，2024年11月，商务部消费促进司宋英杰在2024汽车金融产业峰会上表示，下一步在继续落实好已出台补贴政策和系列配套支持政策的基础上，科学评估今年的政策成效，提前谋划明年的汽车以旧换新接续政策，稳定市场预期，并持续完善汽车相关政策，促进二手车放心、便利交易。
- ❑ 2024年5月，《交通运输大规模设备更新行动方案》鼓励各地推动10年及以上老旧城市公交车辆更新；7月，《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》推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。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。各省市于9月集中发布乘用车以旧换新相关政策补贴细则，加码乘用车补贴，各地老旧客车更新相关补贴细则有望在2025年发布。

### 地方老旧客车更新政策

省/市	时间	政策名称	政策内容
北京	12月10日	《关于调整〈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〉有关事项的通知》	补贴适用时间由2024年8月26日至2024年12月10日延长为2024年8月26日至2024年12月31日。申请补贴车主如确需更改车辆信息、银行账号等申报信息，截止日期延至2025年1月10日。此外，此次增加了对2024年8月26日至12月31日期间对报废国四排放标准微型、轻型、中型货车车主给予补贴。其中，报废国四排放标准微、轻型货车补贴1.5万元/辆；报废国四排放标准中型货车补贴2.5万元/辆。
北京	9月25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》	鼓励国四及以下老旧货车和大中客车淘汰更新，最高可补贴17万元。

## 商用车板块观点

- **天然气+新能源+非俄出口+存量替换支撑25年销量增长。**2024年重卡销量主要受到天然气、新能源、出口支撑，预计25年三大要素对重卡行业的支撑具有一定持续性。此外，根据报废年限推算16-17年上行期对应的报废年限即为25、26年，若明年重卡以旧换新政策延续，叠加各地国四淘汰政策相应落地，预计25年重卡销量112.0万辆，同比+25%，弹性较大。
- **中长期：国七出台将促进窗口期销量。**回顾历史上国标与欧标出台的时间，在国五之前都相差10年左右的时间，而国六出台仅比欧洲晚五年，预计国七将有望与欧标同步，即适用于重卡的国七有望2027年7月出台，这将有望促进26-27年上半年的重卡销量。
- **长期：重卡峰值销量预计200+万辆。**通过对比美日欧重卡销量，我们发现人口是影响重卡销量的重要因素，美国重卡销量峰值约50万，我国人口约是美国4倍，并且我国公路运输比重更高、重卡更新换代速度更快，所以预计我国重卡销量的峰值将是美国4倍以上，即200+万辆。
- **客车市场销量保持增长。**根据中汽协数据，2024年前11个月，客车行业销售45.0万辆，同比增长4.1%，其中大中客车销售9.04万辆，同比增长20.5%。新能源客车方面，根据中汽协数据，2024年前10个月，国内新能源客车销量9.9万辆，同比增长47.3%，渗透率达到25%。未来在碳中和等相关政策支撑下，新能源客车销量有望持续增长。出口市场表现强劲，据海关总署数据，2024年前11个月，中国客车出口11.46万辆，同比增长17.9%，占客车总销量的25.4%，中国客车产品在海外市场品牌力持续提升，产品竞争能力增强，未来有望取得更多出口订单。展望2025年，老旧客车报废更新，新能源客车出海，公交行业复苏有望成为客车行业新增量。
- **相关标的：**中国重汽（A+H）、宇通客车、潍柴动力、天润工业。

# 目录

---

- ◆ **汽车行情回顾：商用车表现强势，8月以来估值有所提升**
- ◆ **汽车行业：政策提振需求，市场运行稳中有升**
- ◆ **智能汽车：特斯拉FSD入华可期，关注华为大周期**
- ◆ **新能源汽车：渗透率再度提升，政策带来新机遇**
- ◆ **商用车市场：重卡或迎报废拐点，客车行业见新增**
- ◆ **重点推荐标的**

# 中国重汽 ( 000951 ) : Q3 利润高增长, 盈利能力持续强化

## □ 投资逻辑:

(1) Q3利润同比高增, 集团布局有望促进公司销量增长; (2) 费用管控效果良好, 盈利能力持续强化; (3) 政策刺激内需, 国四淘汰带来新机遇。

## □ 业绩预测与投资建议:

预计公司2024-2026年EPS为1.11/1.27/1.63元, 三年归母净利润年复合增速20.9%, 维持“买入”评级。

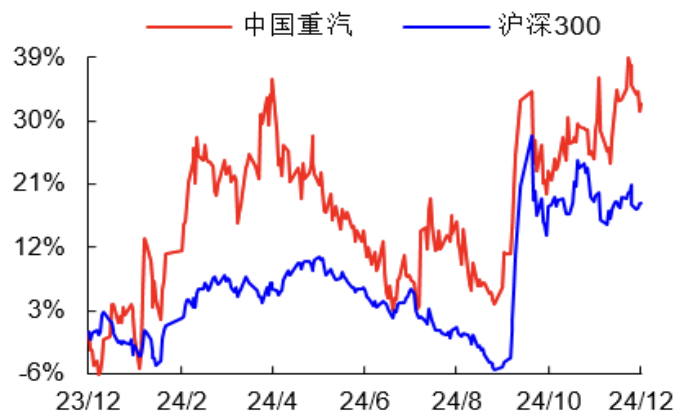
## □ 风险提示:

行业复苏不及预期风险; 汇率波动风险; 出口景气度不可持续风险; 原材料价格波动风险; 产能扩张不及预期的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	42069.95	49815.31	55452.21	63176.80
增长率	45.96%	18.41%	11.32%	13.93%
归母净利润 (百万元)	1080.37	1299.52	1487.50	1910.75
增长率	405.52%	20.28%	14.47%	28.45%
每股收益EPS (元)	0.92	1.11	1.27	1.63
净资产收益率ROE	9.10%	10.86%	11.12%	12.60%
PE	19	15	13	10
PB	1.27	1.17	1.08	0.98

### 股价表现



# 中国重汽 ( 3808.HK ) : 把握重卡结构性机遇, 收入利润双增长

## □ 投资逻辑 :

(1) 燃气重卡高增助力龙头地位巩固 ; (2) 出口高端化趋势利好利润增长 ; (3) 发力新能源, 竞争优势明显提升。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2024-2026年归母净利润分别65.0、71.9、82.0亿元, 对应PE为9、8、7倍, 维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

行业复苏不及预期风险 ; 汇率波动风险 ; 出口景气度不可持续风险 ; 原材料价格波动风险 ; 产能扩张不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	85498.04	101445.13	111532.97	125957.61
增长率	44.20%	18.65%	9.94%	12.93%
归母净利润 (百万元)	5318.11	6495.04	7191.28	8202.55
增长率	196.01%	22.13%	10.72%	14.06%
每股收益EPS (元)	1.93	2.35	2.60	2.97
净资产收益率ROE	13.21%	15.10%	15.65%	17.73%
PE	10.86	8.89	8.03	7.04
PB	1.43	1.34	1.26	1.25

### 股价表现



# 潍柴动力 ( 000338 ) : 盈利能力持续强化, Q3毛利率同环比上升

## □ 投资逻辑 :

(1) 行业销量有所下滑, 公司盈利能力持续强化; (2) 重要子公司持续向好, 助力公司利润增长; (3) 公司加速战略布局, 科技创新引领公司持续发展。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计24-26年公司实现归母净利润110.2/129.7/150.1亿元, 三年归母净利润年复合增速18.5%, 维持“买入”评级。

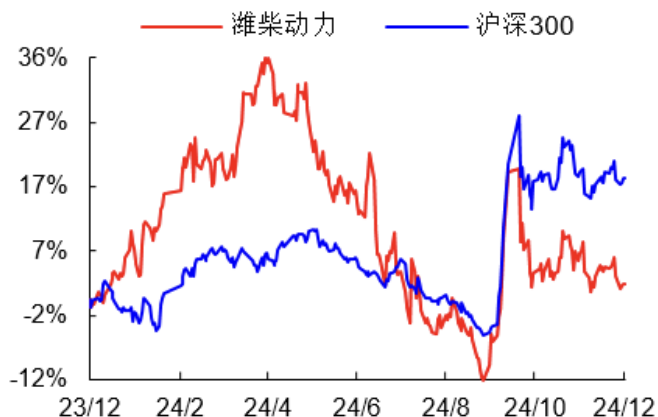
## □ 风险提示 :

行业复苏不及预期、原材料价格大幅波动、汇率大幅波动等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 ( 亿元 )	2139.58	2451.31	2719.86	2992.29
增长率	22.15%	14.57%	10.96%	10.02%
归母净利润 ( 亿元 )	90.14	110.15	129.73	150.13
增长率	83.77%	22.20%	17.78%	15.73%
每股收益EPS ( 元 )	1.03	1.26	1.49	1.72
净资产收益率ROE	9.95%	11.10%	11.72%	12.11%
PE	13	10.5	8.9	8
PB	1.46	1.32	1.17	1.04

### 股价表现



# 中鼎股份 ( 000887 ) : 毛利率同环比改善, “质量回报双提升” 助力成长

## □ 投资逻辑 :

(1) 毛利率同环比提升; (2) 产品获国内外客户认可, Q3再获项目定点; (3) 制定“质量回报双提升”行动方案, 提升核心竞争力。

## □ 业绩预测与投资建议 :

随着公司各板块业务国内落地, 业务订单加速放量量产, 业绩持续增长。预计公司2024-2026年归母净利润CAGR为19.2%, 维持“买入”评级。

## □ 风险提示 :

市场竞争加剧、原材料价格波动、海外经营环境变化、增量业务项目落地不及预期等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	172.44	196.37	225.21	258.20
增长率	16.11%	13.87%	14.69%	14.65%
归母净利润 (亿元)	11.31	13.79	16.77	19.15
增长率	17.34%	21.9%	21.6%	14.2%
EPS (元)	0.86	1.05	1.27	1.45
P/E	15	13	10	9

### 股价表现



# 均胜电子（600699）：降本增效成效显著，汽车安全盈利强劲增长

## □ 投资逻辑：

(1) 盈利能力提升，降本增效成效显著；(2) 新业务订单增长迅速，国内新订单占比提升；(3) 深耕智能化领域，业务品类持续拓展。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年归母净利润分别为13.45/18.30/22.56亿元，CAGR为27.7%，维持“买入”评级。

## □ 风险提示：

新兴领域和行业发展慢于预期、原材料成本上涨、汇率波动等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	557.28	569.05	631.72	698.30
增长率	11.92%	2.11%	11.01%	10.54%
归母净利润（亿元）	10.83	13.45	18.30	22.56
增长率	174.79%	24.19%	36.02%	23.32%
EPS（元）	0.77	0.95	1.30	1.60
P/E	21	17	12	10

### 股价表现





# 伯特利 ( 603596 ) : Q3业绩超预期, 营收利润均显著增长

## 投资逻辑:

( 1 ) 24Q1-3公司各类产品销量均保持较快增长, 其中智能电控产品销量334.3万套, 同比+32.5%; 盘式制动器销量227.1万套, 同比+13.7%; 轻量化制动零部件销量996.1万件, 同比+59%。( 2 ) 公司产能持续扩张, 24H1墨西哥二期轻量化项目建设顺利推进中; 国内轻量化生产基地正在进行三期项目建设。( 3 ) 公司持续加大研发投入, 稳步推进新产品、新技术研发及量产交付。

## 业绩预测与投资建议:

预计公司2024-2026年EPS分别为1.89/2.40/3.09元, 对应PE为25/20/15倍, 归母净利润CAGR为28.2%, 维持“买入”评级。

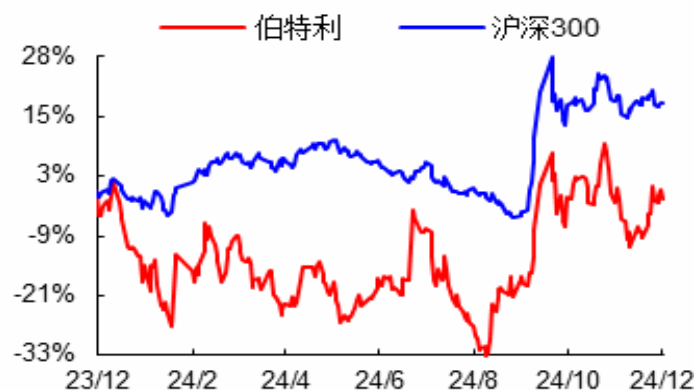
## 风险提示:

竞争加剧的风险; 新产品推广不及预期的风险; 海外市场风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7473.78	9620.95	11985.40	14873.63
增长率	34.93%	28.73%	24.58%	24.10%
归母净利润 (百万元)	891.50	1145.44	1453.91	1875.45
增长率	27.59%	28.49%	26.93%	28.99%
EPS (元)	1.47	1.89	2.40	3.09
P/E	32	25	20	15

### 股价表现



# 保隆科技 ( 603197 ) : Q3业绩符合预期, 净利润环比显著回升

## □ 投资逻辑 :

( 1 ) 费用率持续下降, 净利率显著提升。( 2 ) 空气悬架业务不断增长, 当前渗透率较低, 公司空气弹簧产品具备多年研发经验和先发优势, 通过高性价比实现国产替代潜力大。( 3 ) 车用传感器成为新增长点, 公司有望凭借丰富的产品类别实现市场份额的快速提升。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计2024-2026年EPS分别为1.96/2.74/3.65元, 对应PE为20/14/11倍, 归母净利润CAGR为25.9%, 维持“买入”评级。

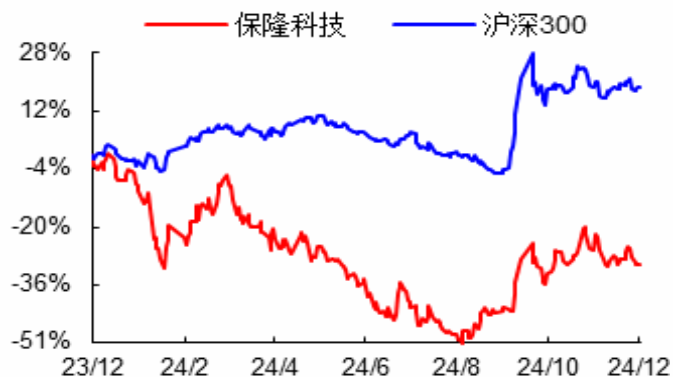
## □ 风险提示 :

竞争加剧风险; 客户开拓不及预期的风险; 原材料价格上涨风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5897.46	7172.29	8988.53	11018.88
增长率	23.44%	21.62%	25.32%	22.59%
归母净利润 (百万元)	378.83	415.50	580.76	774.58
增长率	76.91%	9.68%	39.77%	33.37%
EPS (元)	1.79	1.96	2.74	3.65
P/E	21	20	14	11

### 股价表现



# 爱柯迪（600933）：利润强劲增长，全球化布局有序推进

## □ 投资逻辑：

（1）盈利水平同环比提升。（2）股权激励彰显发展信心。（3）新能源客户加速拓展，新产品项目结构持续优化。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年归母净利润10.5/13.1/15.6亿元，三年归母净利润年复合增速达19.44%，维持“买入”评级。

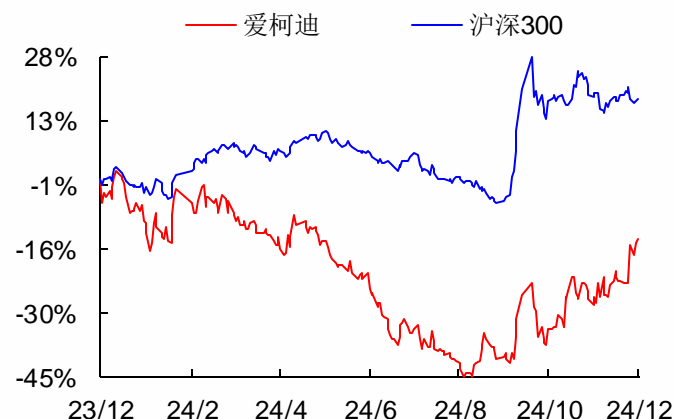
## □ 风险提示：

新客户、新产品开拓低于预期的风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险；产能扩张不及预期的风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	59.57	73.22	91.78	111.50
增长率	39.67%	22.90%	25.36%	21.49%
归母净利润（亿元）	9.13	10.51	13.12	15.56
增长率	40.84%	15.11%	24.78%	18.64%
EPS（元）	0.93	1.08	1.34	1.59
P/E	20	17	14	11

### 股价表现



# 科博达 ( 603786 ) : Q3业绩超预期, 盈利能力环比提升

## □ 投资逻辑 :

( 1 ) 基本盘稳健增长。Q1-3公司各类产品营收均取得较快增长, 其中照明控制系统、电机控制系统、能源管理系统、车载电子与电器、其他零部件等分别增长29.5%/19.6%/99.5%/16.7%/43.3%。( 2 ) 新业务快速增长, 域控产品持续开拓。( 3 ) 客户结构不断优化, 境外产能建设稳步推进。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计公司2024-2026年EPS分别为2.14/2.66/3.32元, 对应PE为29/24/19倍, 归母净利润CAGR为30.1%, 维持“买入”评级。

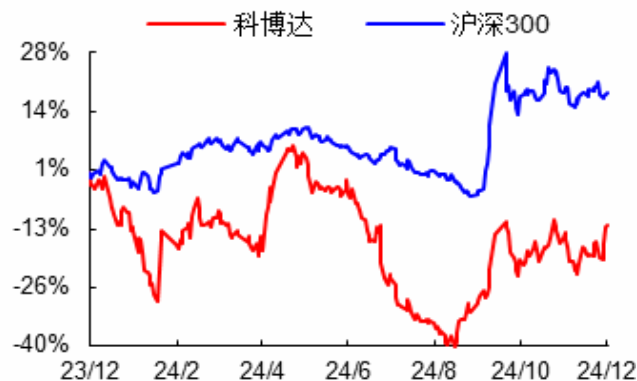
## □ 风险提示 :

竞争加剧风险; 客户开拓不及预期的风险; 原材料价格上涨风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4625.12	6071.84	7425.26	9165.52
增长率	36.68%	31.28%	22.29%	23.44%
归母净利润 (百万元)	609.00	864.44	1073.38	1341.79
增长率	35.26%	41.94%	24.17%	25.01%
EPS (元)	1.51	2.14	2.66	3.32
P/E	42	29	24	19

### 股价表现



# 华阳集团（002906）：Q3业绩同环比增长明显，费用率控制有效

## □ 投资逻辑：

（1）行业销量复苏，盈利能力保持基本稳定。（2）汽车电子产品迭代升级，新订单持续开拓。公司多项技术迭代升级并应用落地。新接订单中新能源项目占比持续提升，未来有望持续贡献增量。（3）持续加大研发投入，募投项目助力产能扩张。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年EPS分别为1.28/1.55/1.86元，对应PE为25/21/17倍，归母净利润CAGR为28.1%，维持“买入”评级。

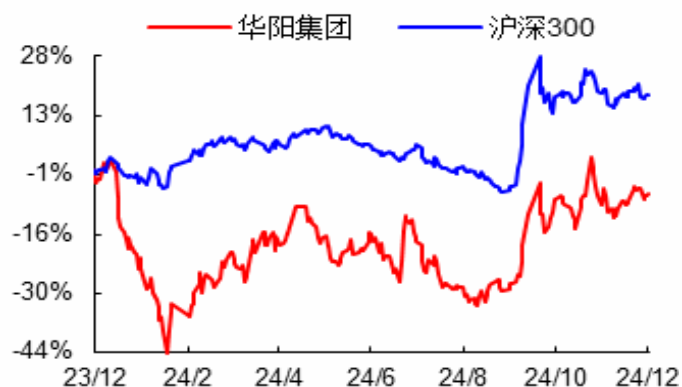
## □ 风险提示：

竞争加剧的风险；新产品推广不及预期的风险；海外市场风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7136.86	9835.65	12095.06	14174.09
增长率	26.59%	37.81%	22.97%	17.19%
归母净利润（百万元）	464.82	670.22	812.77	976.42
增长率	22.17%	44.19%	21.27%	20.13%
EPS（元）	0.89	1.28	1.55	1.86
P/E	36	25	21	17

### 股价表现



# 豪能股份（603809）：盈利能力显著提升，多点布局值得期待

## □ 投资逻辑：

(1) 新能源单月渗透率破45%，助力公司差速器产能释放；(2) 积极开发新产品，培育盈利增长点。(3) 航空业务全面推进，成长空间值得期待。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年归母净利润年复合增速35.95%，维持“买入”评级。

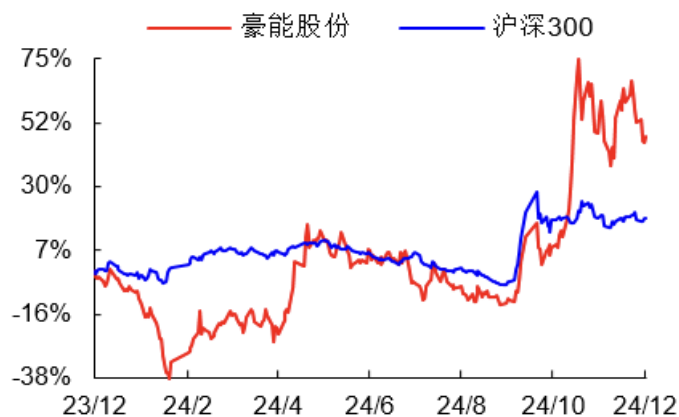
## □ 风险提示：

原材料价格波动风险、主机厂降价导致利润率大幅下滑风险、新业务进度不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1945.64	2351.48	2716.78	3112.71
增长率	32.20%	20.86%	15.53%	14.57%
归母净利润（百万元）	181.96	303.62	367.92	457.19
增长率	-13.92%	66.86%	21.18%	24.26%
每股收益EPS（元）	0.31	0.52	0.63	0.79
净资产收益率ROE	8.06%	12.64%	13.79%	15.23%
PE	37	22	18	15
PB	2.99	2.81	2.53	2.25

### 股价表现



# 森麒麟 ( 002984 ) : Q3净利润增长强劲，摩洛哥工厂正式投产

## □ 投资逻辑：

(1) 半钢胎出口需求强劲，全钢胎销量逐步恢复；(2) 盈利能力持续提升，海运成本压力缓解；(3) 摩洛哥项目正式投产运行，意向订单已超明年计划产量。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计公司2024-2026年归母净利润复合增长率30%。考虑到公司盈利水平领先同行，海外基地建设稳步推进，未来订单量有望高增长，维持“买入”评级。

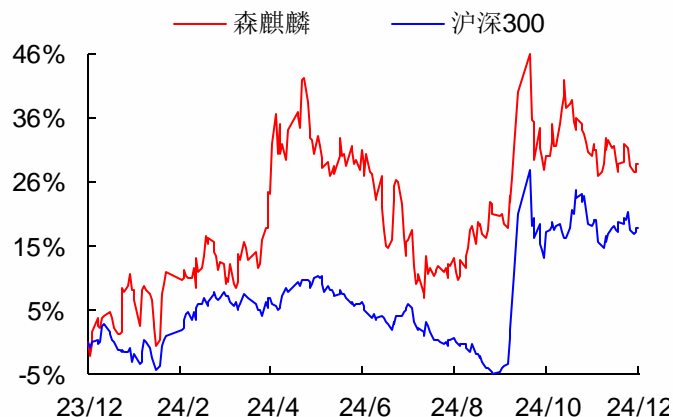
## □ 风险提示：

原材料价格波动、国际贸易摩擦、在建项目不及预期、汇率波动等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	78.42	89.64	115.43	132.09
增长率	24.63%	14.31%	28.77%	14.43%
归母净利润 (亿元)	13.69	23.77	26.77	30.15
增长率	70.88%	73.66%	12.63%	12.62%
EPS (元)	1.33	2.31	2.60	2.93
P/E	19	11	10	9

### 股价表现



## 重点推荐标的

股票代码	股票名称	当前价格 (元/股)	投资评级	EPS (元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000951.SZ	中国重汽	17.03	买入	1.11	1.27	1.63	15	13	10
3808.HK	中国重汽	22.6	买入	2.35	2.6	2.97	9	8	7
000338.SZ	潍柴动力	13.25	买入	1.26	1.49	1.72	11	9	8
000887.SZ	中鼎股份	13.32	买入	1.05	1.27	1.45	13	10	9
600699.SH	均胜电子	16.1	买入	0.95	1.3	1.6	17	12	10
603596.SH	伯特利	47.6	买入	1.89	2.4	3.09	25	20	15
603197.SH	保隆科技	38.43	买入	1.96	2.74	3.65	20	14	11
600933.SH	爱柯迪	18.19	买入	1.08	1.34	1.59	17	14	11
603786.SH	科博达	62.88	买入	2.14	2.66	3.32	29	24	19
002906.SZ	华阳集团	31.89	买入	1.28	1.55	1.86	25	21	17
603809.SH	豪能股份	11.55	买入	0.52	0.63	0.79	22	18	15
002984.SZ	森麒麟	24.93	买入	2.31	2.6	2.93	11	10	9

数据来源：西南证券（注：股价截至2024年12月19日）

[www.swsc.com.cn](http://www.swsc.com.cn)





西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：郑连声  
执业证号：S1250522040001  
电话：010-57758531  
邮箱：zlans@swsc.com.cn

分析师：冯安琪  
执业证号：S1250524050003  
电话：021-58351905  
邮箱：faz@swsc.com.cn

分析师：张雪晴  
执业证号：S1250524100002  
电话：010-57758528  
邮箱：zxqyf@swsc.com.cn

联系人：郭瑞晴  
电话：13379781776  
邮箱：grq@swsc.com.cn

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司  
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业  
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	杨举	销售经理	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				