

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）

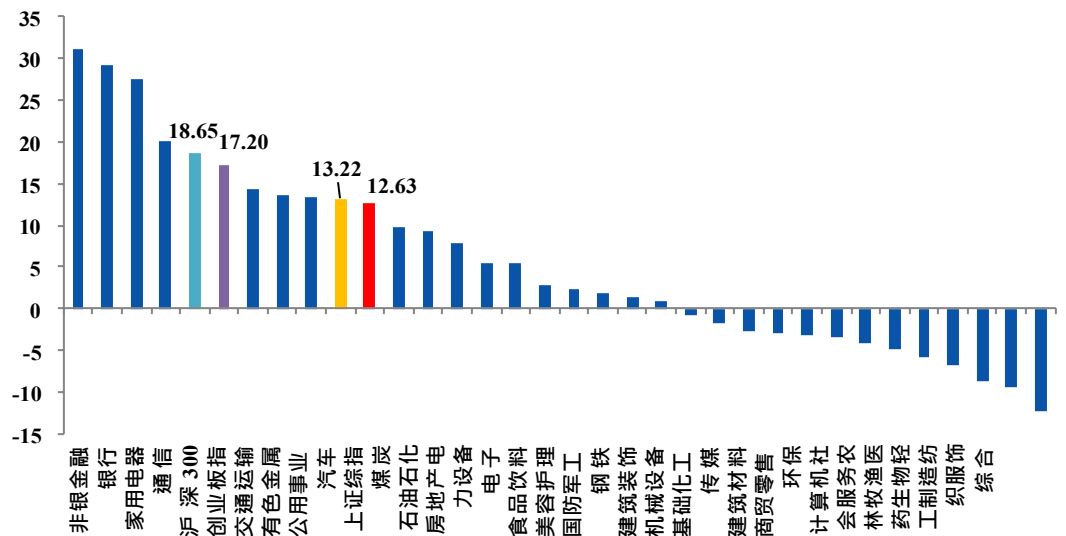
板块划分	公司数量	所含公司
乘用车	8	海马汽车、长安汽车、比亚迪、上汽集团、北汽蓝谷、赛力斯、广汽集团、长城汽车
商用车-货车	8	潍柴动力、江铃汽车、一汽解放、中国重汽、中集车辆、东风汽车、福田汽车、江淮汽车
商用车-客车	5	安凯客车、中通客车、宇通客车、ST 曙光、金龙汽车
零部件	238	富奥股份、万向钱潮、苏常柴 A、威孚高科、贵州轮胎、青岛双星、襄阳轴承、模塑科技等 238 家

资料来源：iFinD,

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

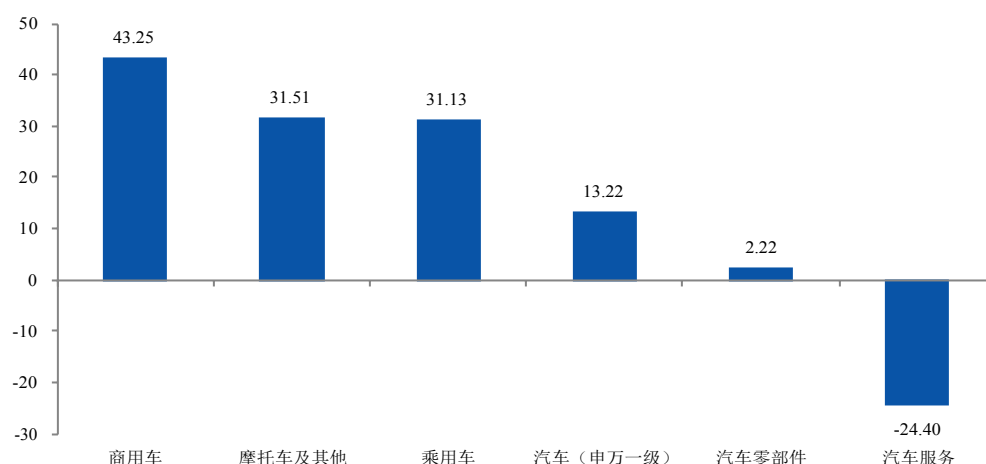
汽车行业指数前三季度上涨 13.22%，涨跌幅处于申万行业第 8 名。2024 年前三季度，汽车（申万一级）指数累计上涨 13.22%，相对上证综指、沪深 300、创业板指差额分别+0.58pct、-5.43pct、-3.98pct，涨跌幅位居行业第八名。汽车行业子板块方面，前三季度涨幅从高到低分别为商用车（+43.25%）、摩托车及其他（+31.51%）、乘用车（+31.13%）、汽车零部件（+2.22%）及汽车服务（-24.40%）。

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,

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）

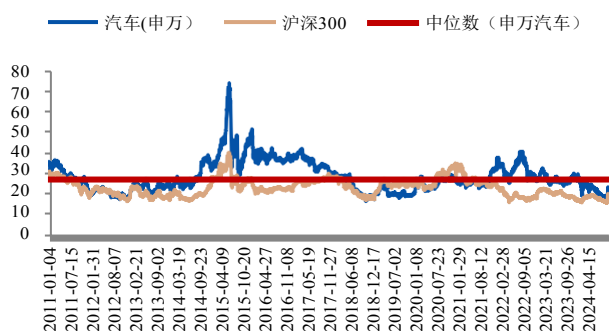


资料来源：iFinD,

1.3 估值回顾：汽车板块估值较 8 月中旬低点有所修复

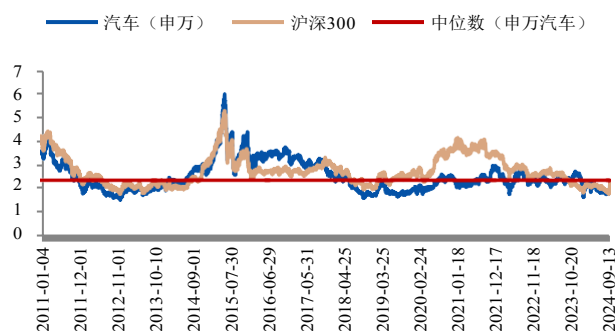
汽车板块估值较 8 月中旬低点有所修复，市净率处于历史后 61.10%分位。截至 2024 年 9 月 30 日，汽车（申万）板块 PB（MRQ，中值）为 2.20 倍，位于 2010 年以来的后 61.10%分位，相对沪深 300 的比值为 1.0 倍；PE（TTM，中值）为 23.73 倍，较 8 月中旬（18 倍上下）有所回升，位于 2010 年以来的后 72.50%分位，相对沪深 300 的比值为 1.16 倍，与 2023 年估值中枢相近。

图 3：申万汽车行业 PE（TTM·中值）



资料来源：iFinD,

图 4：申万汽车行业 PB（MRQ·中值）



资料来源：iFinD,

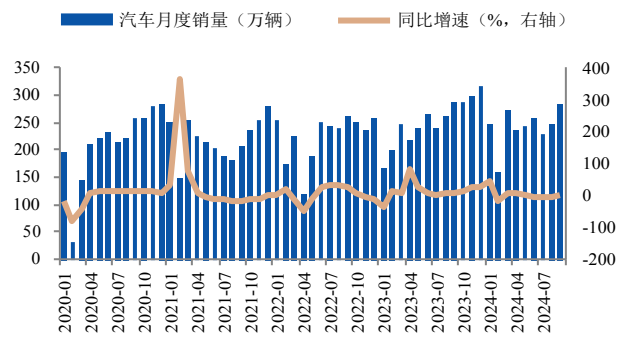
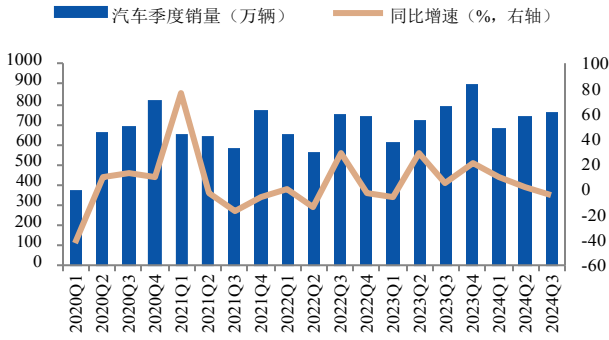
1.4 行业基本面：乘用车销售回暖，商用车终端需求承压

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



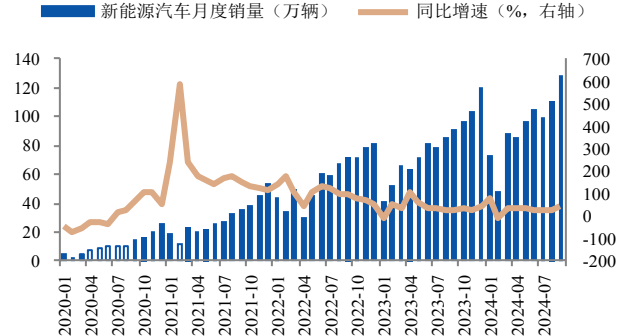
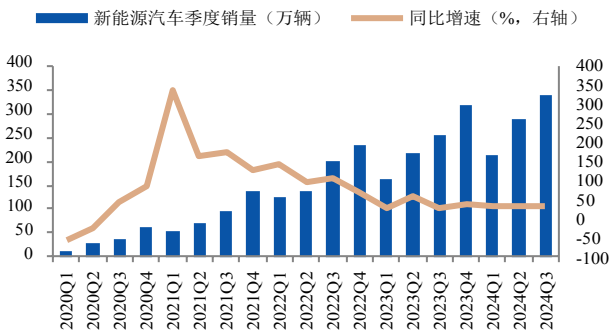
资料来源：iFinD,

资料来源：iFinD,

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

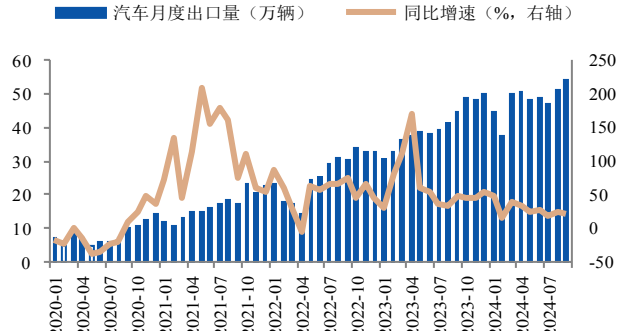
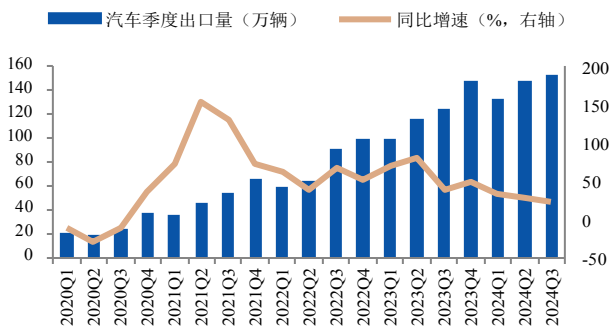


资料来源：iFinD,

资料来源：iFinD,

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,

资料来源：iFinD,

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,

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%

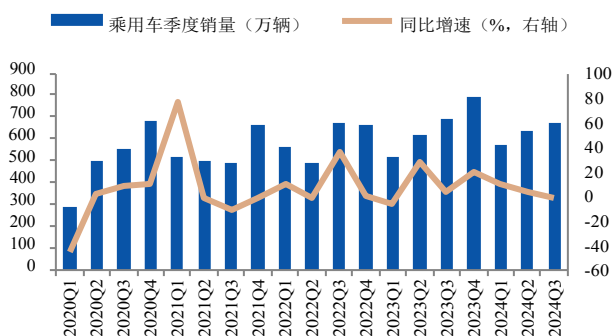
资料来源：iFinD,

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

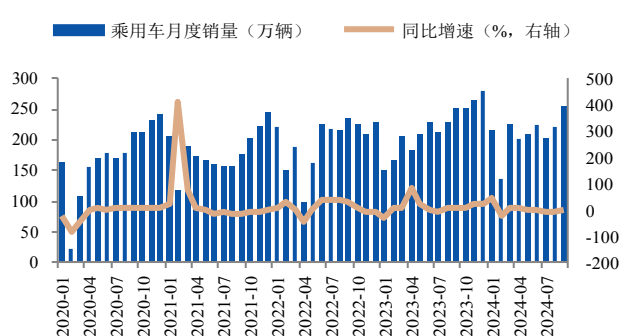
以旧换新政策发力，乘用车销量环比回暖。据中汽协数据，2024Q3 我国乘用车完成销售 670.0 万辆，同环比-2.33%/+6.50%。从月度销量来看，由于市场终端需求不振，2024 年 6-8 月乘用车销量连续 3 个月出现同比下滑。7 月底国家发展改革委、财政部印发文件提高汽车报废更新补贴标准后，地方政府迅速跟进并推出地方置换更新细则，单车补贴额度在 1.5 万元上下，助推前期观望的部分消费人群集中释放购车需求，推动 9 月汽车市场回暖。在汽车以旧换新政策及地方置换补贴推动下，搭配新能源汽车购置税减免、购车金融信贷支持及企业陆续发布的配套优惠等政策，乘用车市场有望继续增长。

图 11：乘用车季度销量及同比增速



资料来源：中汽协，

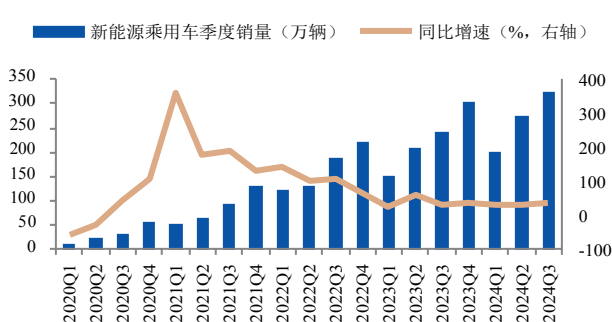
图 12：乘用车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，

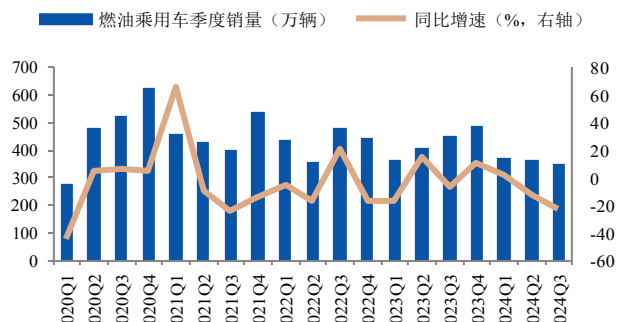
传统燃油车销售承压，新能源及出口保持强劲增长。分能源类型看，2024Q3 传统燃油乘用车销量为 345.77 万辆，同环比-22.26%/-3.20%，新能源乘用车销量为 324.23 万辆，同环比+34.40%/+19.25%，新能源渗透率为 48.39%，同环比+13.23/+5.17pct。由于锂电池原材料降价、新能源购置税减免、新能源汽车置换补贴额较高、新能源汽车日常通勤经济性更强等各方面因素相互作用，新能源汽车保持较快增长，传统燃油车销售继续承压。出口方面，2024Q3 乘用车出口达 124.0 万辆，同环比+25.63%/-0.80%，在欧盟市场出现扰动的环境下仍然保持了强劲的增长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

图 13：新能源乘用车季度销量及同比增速



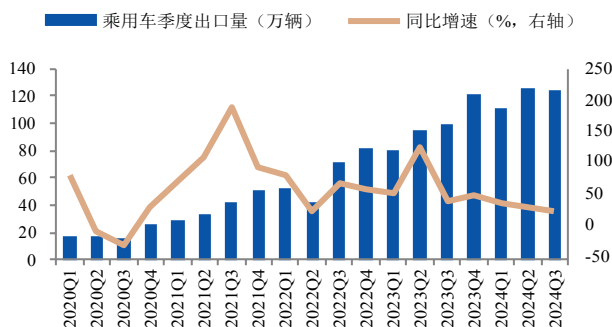
资料来源：中汽协，

图 14：燃油乘用车季度销量及同比增速



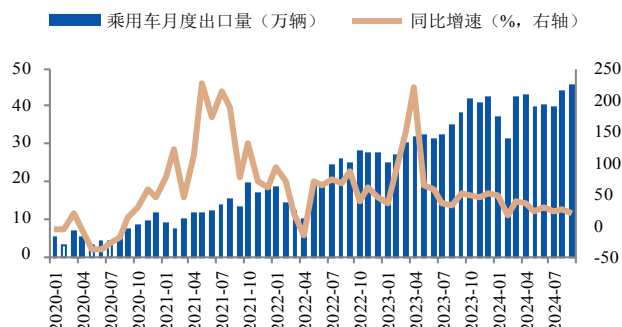
资料来源：中汽协，

图 15：乘用车季度出口量及同比增速



资料来源：中汽协,

图 16：乘用车月度出口量及同比增速

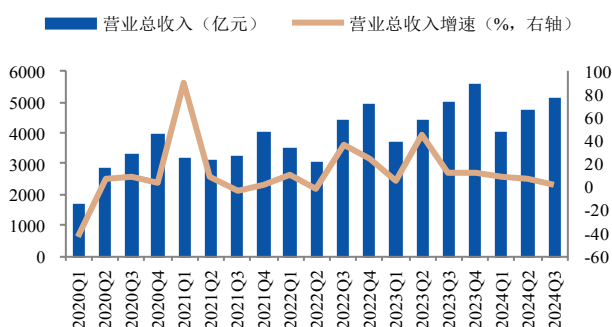


资料来源：中汽协,

2.2 经营情况：营收同环比保持增长，归母净利润承压

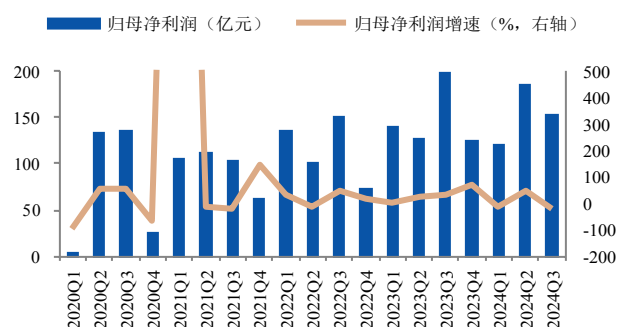
营收同环比保持增长，归母净利润承压。2024Q3 乘用车板块实现总营收 5085.91 亿元，同环比+2.36%/+7.83%，归母净利润 152.89 亿元，同环比-22.92%/-17.76%。以旧换新政策发力下，乘用车销售环比回暖带动板块营收实现环比增长。相比上年同期，乘用车销量出现小幅下滑，但在盈利能力较强的海外业务强劲增长之下，板块营收同比实现微增。利润端，由于行业价格竞争加剧，乘用车归母净利润同环比均出现下滑。

图 17：乘用车板块季度总营收及同比增速



资料来源：iFinD,

图 18：乘用车板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD,

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。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文
请访问：<https://d.book118.com/657141066110010010>