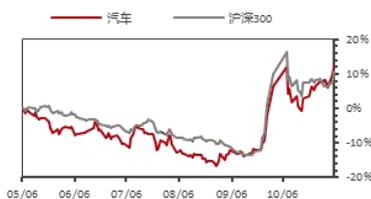


汽车

2024年11月13日

标配 (维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

平敬伟 13052267730
S0400524050002
Pingjingwei@cdzq.com

电动车表现亮眼

——汽车行业三季度报深度评述

研报摘要：

- **三季度汽车行业景气下行。**汽车行业近几个季度收入增速持续下滑，今年第三季度增速只有0.04%，而净利润的增速则是-12%，是近2年来首次季度负增长。展望第四季度，由于去年第四季度收入较高，拉高了基数，预计今年第四季度收入增速不会高。
- **电动车高增长。**第三季度，电动车收入近年来首次与燃油车基本持平，而净利润则大幅超过燃油车。随着电动车渗透率的继续提升，预计未来几个季度电动车收入和净利润将持续超过燃油车。
- **汽车电子电气表现较好。**零部件领域，电子电气的收入和净利润增速都远超零部件领域的其它几个子行业，这是由于电子电气主要用户是电动车，电动车高增长，带动了电子电气行业。预计电子电气行业仍将保持高增长。
- **汽车行业毛利率有所提升。**第三季度汽车行业毛利率环比上升近一个百分点，主要原因在于，占收入和净利润绝大部分的乘用车和零部件两个子行业第三季度的毛利率都有所上涨。近2年来汽车行业毛利率处于上行状态，同期汽车各子行业的毛利率均在震荡上行。
- **汽车行业管理水平较高且稳定。**汽车行业的三项费用控制较好，总体比较稳定；存货周转率和应收款周转率也未大幅变化。
- **汽车行业净资产收益率处于区间高位。**从净资产收益率（ROE）看，今年第三季度有所下降，但从5年区间看，目前处于5年区间的高位。
- **行业投资评级：**汽车行业前景看好，但目前鉴于行业收入净利润增速下滑，我们维持行业“标配”的评级。
- **风险提示：**国内市场面临的主要风险是经济下滑可能导致汽车需求下降、补贴退坡导致新能源车需求下降。国外市场面临的主要风险是关税、供应链断裂等。

目录

1. 三季度景气下滑，电动车和电子电气是亮点	4
1.1 行业总体：第三季度收入微增，净利润负增长	4
1.2 电动乘用车高增长	5
1.3 零部件持续下滑，汽车电子表现相对较好	6
2. 三季度汽车行业财务状况稳定	8
2.1 三季度毛利率有所提升	8
2.2 汽车行业管理水平较高，且较稳定	10
2.3 净资产收益率处于 5 年区间高位	11
3. 行业投资评级与风险提示	12

图表目录

图 1 : 近 2 年汽车行业收入及增速	4
图 2 : 近 2 年汽车行业净利润及增速	4
图 3 : 今年第三季度汽车行业收入结构	4
图 4 : 今年第三季度汽车行业净利润结构	4
图 5 : 近一年汽车各子行业收入增速	5
图 6 : 第三季度汽车各子行业收入增速	5
图 7 : 近一年汽车各子行业净利润增速	5
图 8 : 第三季度汽车各子行业净利润增速	5
图 9 : 近 5 年电动乘用车与燃油车的收入 (亿元)	6
图 10 : 近 5 年电动乘用车与燃油车的收入增速	6
图 11 : 近 5 年电动车与燃油车的净利润 (亿)	6
图 12 : 近 1 年电动车与燃油车的净利润增速	6
图 13 : 第三季度零部件行业收入结构	7
图 14 : 第三季度零部件行业净利润结构	7
图 15 : 近一年零部件各子行业收入增速	7
图 16 : 第三季度零部件各子行业收入增速	7
图 17 : 近一年零部件各子行业净利润增速	8
图 18 : 第三季度零部件各子行业净利润增速	8
图 19 : 近 5 年汽车行业毛利率	8
图 20 : 近 5 年汽车各子行业行业毛利率	8
图 21 : 近 5 年电动车与燃油车毛利率对比	9
图 22 : 近 5 年汽车零部件各子行业的毛利率变化	9
图 23 : 今年三季度汽车各子行业的毛利率	9
图 24 : 近 5 年汽车行业三项费用占收入的比例变化	10
图 25 : 近 5 年汽车行业存货周转率和应收款周转率变化	10
图 26 : 近 5 年汽车行业负债率	11
图 27 : 近 5 年汽车行业 ROE	11
图 28 : 今年三季度汽车各子行业的 ROE	12

1. 三季度景气下滑，电动车和电子电气是亮点

1.1 行业总体：第三季度收入微增，净利润负增长

今年三季度，汽车行业整体收入（含各子行业）9700 亿元左右，同比增长仅 0.04%，增速已连续三个季度下滑。由于 2023 年第四季度收入达到 1 万亿以上，是近年来的最高单季度收入，基数较高，因此预计今年第四季度的收入增速不会高。

第三季度，行业整体实现净利润 391 亿元左右，同比下滑 12%，是两年来首次负增长。第三季度汽车行业整体经营情况不太乐观。

图 1：近 2 年汽车行业收入及增速



资料来源：WIND，财达研究

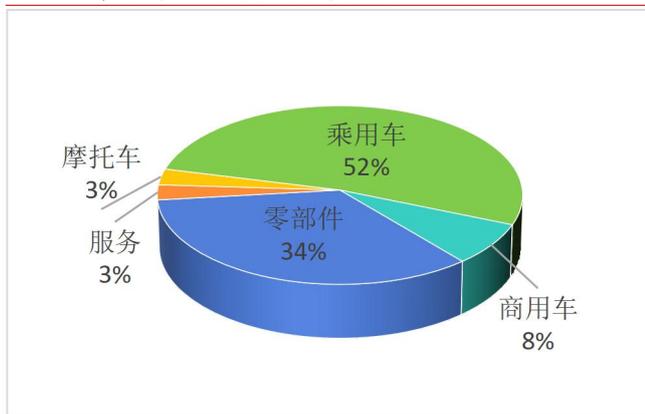
图 2：近 2 年汽车行业净利润及增速



资料来源：WIND，财达研究

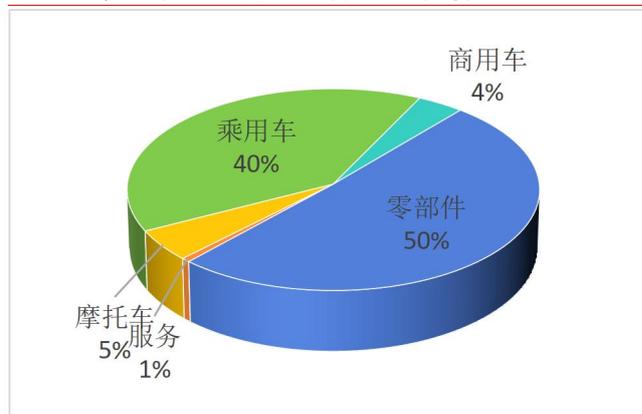
从细分子行业看，今年第三季度的整体收入中，乘用车占比最大，达到 52%，零部件次之，达到 34%，两者合计达到 86%。乘用车和零部件是汽车行业的主要收入来源。而行业的利润主要来自零部件行业，其次是乘用车行业，两者合计占 90%。

图 3：今年第三季度汽车行业收入结构



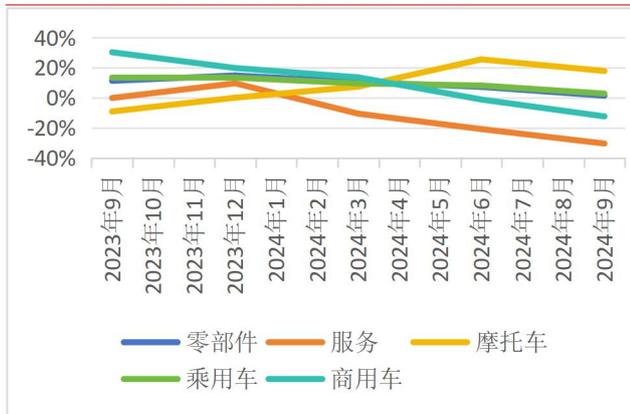
资料来源：WIND，财达研究

图 4：今年第三季度汽车行业净利润结构

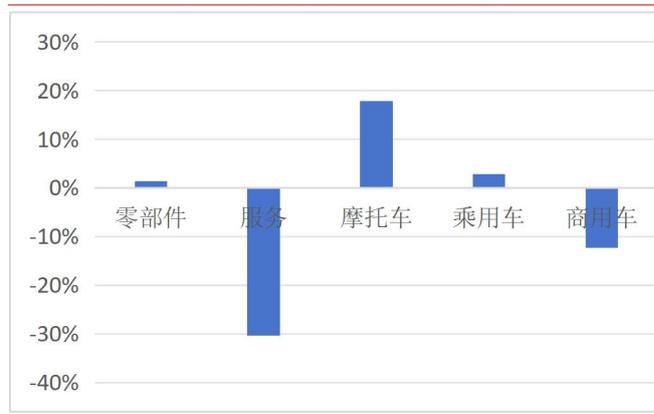


资料来源：WIND，财达研究

从各子行业的收入增速看，今年第三季度的增速都在下滑，但摩托车行业的增速最高，达到17.8%，而汽车服务业和商用车行业都出现较大幅度负增长。尤其是汽车服务行业，下滑幅度最大，增速为-30.4%，接近前几年疫情刚出现时的下滑幅度（-33.4%）。

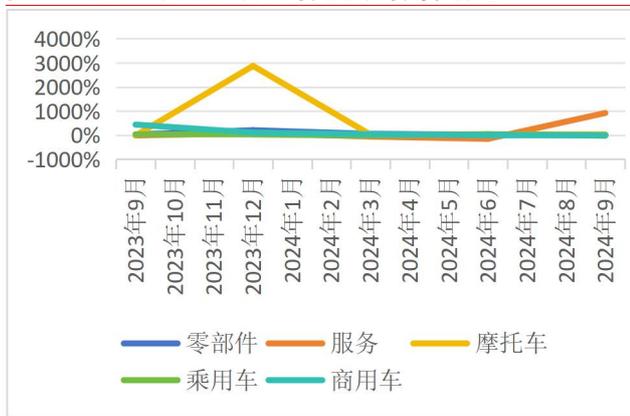
图 5：近一年汽车各子行业收入增速


资料来源：WIND，财达研究

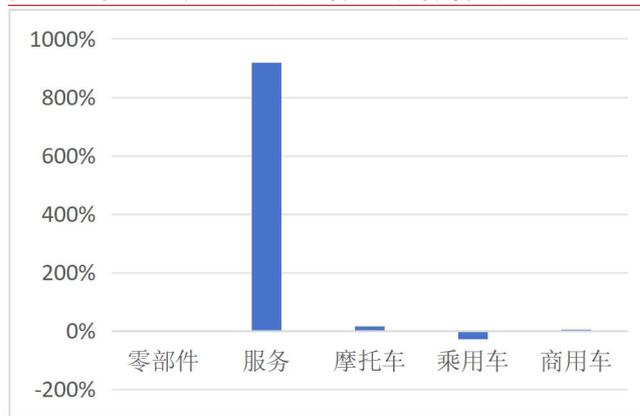
图 6：第三季度汽车各子行业收入增速


资料来源：WIND，财达研究

但从净利润角度看，只有乘用车和零部件两个子行业出现负增长，乘用车行业跌幅较大，达到-28%。由于乘用车和零部件两个子行业的净利润占汽车整个行业的比例较大，这两个子行业净利润的下滑导致了整个汽车行业净利润的下滑。

图 7：近一年汽车各子行业净利润增速


资料来源：WIND，财达研究

图 8：第三季度汽车各子行业净利润增速


资料来源：WIND，财达研究

1.2 电动乘用车高增长

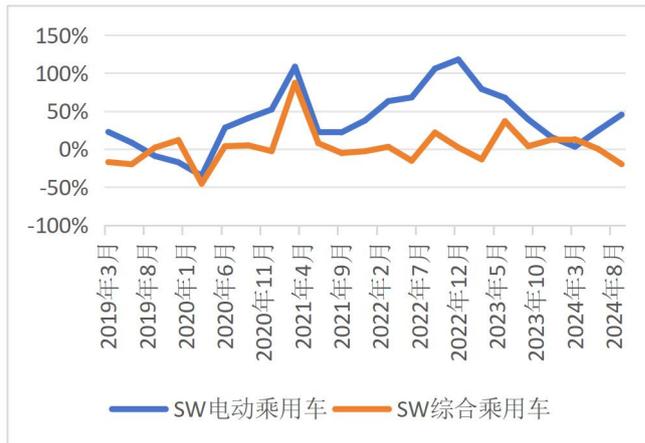
乘用车子行业，今年第三季度电动乘用车收入与燃油车基本持平，这是近5年来在乘用车领域，电动车首次在收入上占半壁江山。从收入增速上看，电动车第三季度的增速达到45%，而燃油车的增速则是-20%，两者此消彼长。

图 9: 近 5 年电动乘用车与燃油车的收入(亿元)



资料来源: WIND, 财达研究

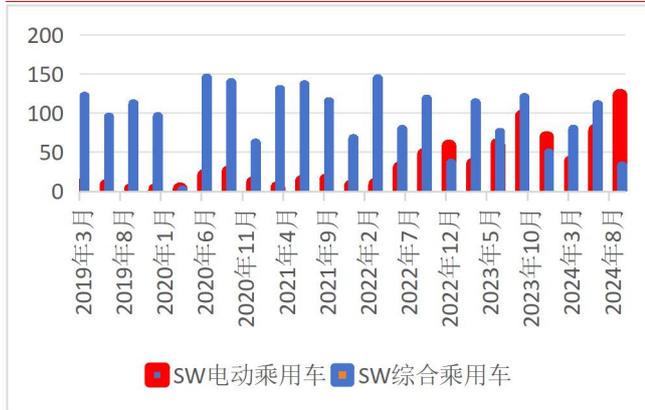
图 10: 近 5 年电动乘用车与燃油车的收入增速



资料来源: WIND, 财达研究

而从净利润角度看,今年第三季度电动车行业的净利润达到 123 亿元,而燃油车行业只有 33 亿元,电动车行业远超燃油车行业。从净利润增速看,电动车行业净利润增速达到 48%,而燃油车行业则下滑 75%,这个负增长幅度也是近 5 年最大的。燃油车行业第三季度极为困难。

图 11: 近 5 年电动车与燃油车的净利润(亿元)



资料来源: WIND, 财达研究

图 12: 近 1 年电动车与燃油车的净利润增速

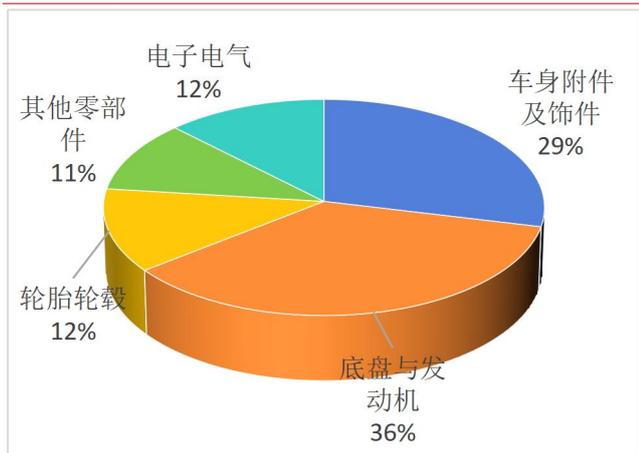


资料来源: WIND, 财达研究

1.3 零部件持续下滑, 汽车电子表现相对较好

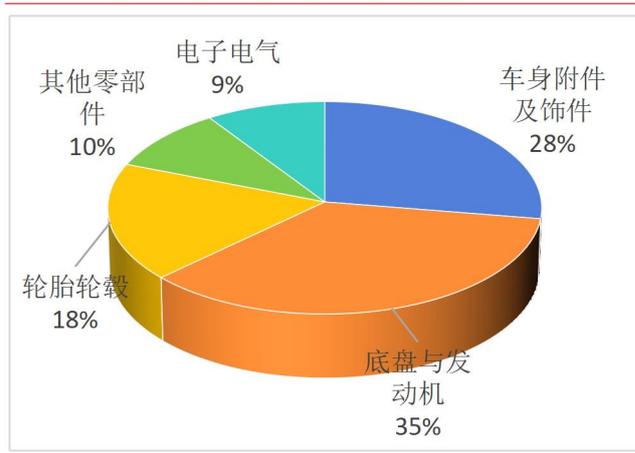
零部件的收入结构中,底盘与发动机、车身附件及饰件是两个最大子行业,合计收入占比达到 65%。从净利润看,零部件的净利润也主要来自这两个最大的子行业,两者合计占零部件净利润的 63%。

图 13：第三季度零部件行业收入结构



资料来源：WIND，财达研究

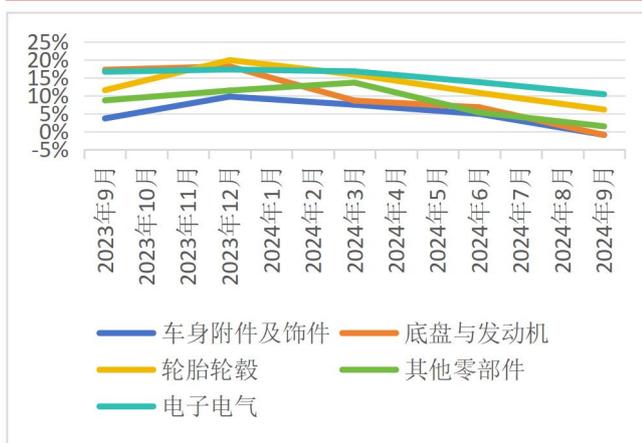
图 14：第三季度零部件行业净利润结构



资料来源：WIND，财达研究

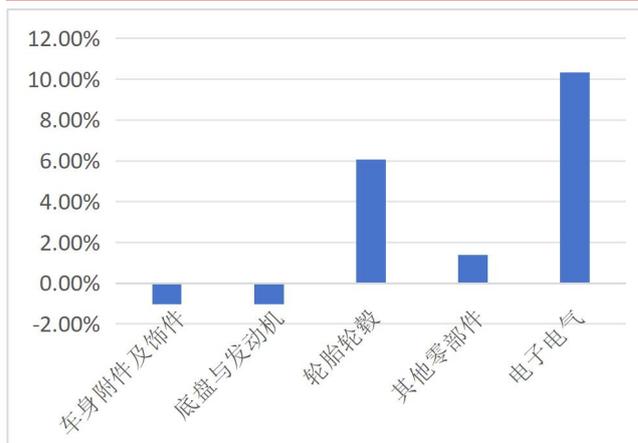
从收入增速上看，三季度零部件领域的各子行业收入增速都在下滑，其中底盘与发动机、车身附件及饰件这两大子行业三季度出现小幅负增长。

图 15：近一年零部件各子行业收入增速



资料来源：WIND，财达研究

图 16：第三季度零部件各子行业收入增速



资料来源：WIND，财达研究

从净利润看，零部件各子行业近一年来也处于增速下滑状态。其中，车身附件及饰件子行业下滑幅度相对较大，第三季度出现负增长，而汽车电子行业则仍保持较高的正增长。

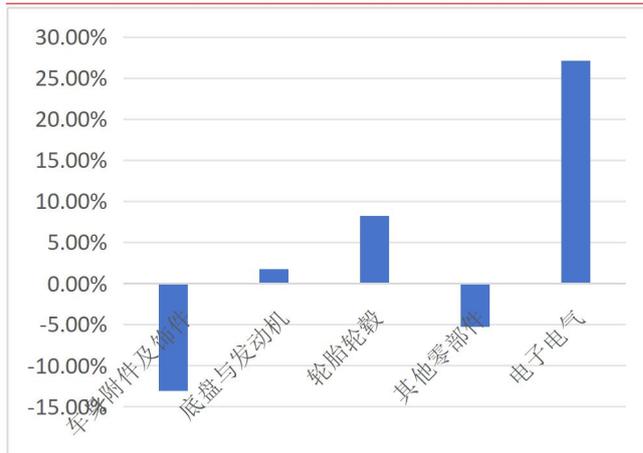
尽管电子电气行业的收入和净利润增速都在下滑，但仍然都是正增长，且相对来说增速最高。

图 17：近一年零部件各子行业净利润增速



资料来源：WIND，财达研究

图 18：第三季度零部件各子行业净利润增速



资料来源：WIND，财达研究

2. 三季度汽车行业财务状况稳定

2.1 三季度毛利率有所提升

第三季度，汽车行业毛利率环比上升近一个百分点，主要原因在于，占收入和净利润绝大部分的乘用车和零部件两个子行业第三季度的毛利率都有所上涨，其中乘用车行业上涨 1.56%，零部件上涨 0.16%，其它几个子行业三季度毛利率则均有所下跌。

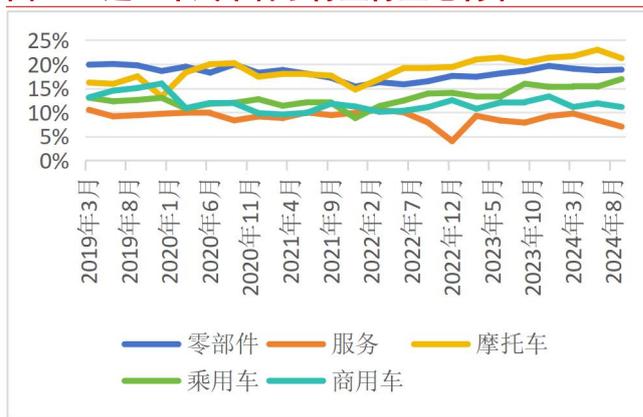
近 2 年来，汽车行业毛利率处于上行状态，同期汽车各子行业的毛利率均在震荡上行。

图 19：近 5 年汽车行业毛利率



资料来源：WIND，财达研究

图 20：近 5 年汽车各子行业行业毛利率



资料来源：WIND，财达研究

从乘用车行业细分看，电动车的毛利率近 5 年来长期高于燃油车。今年第三季度，电动车的毛利率环比大幅上涨 3.45%，而燃油车的毛利率则环比下滑 1.33%。电动车毛利率与燃油车毛利率的差距有继续扩大的趋势。

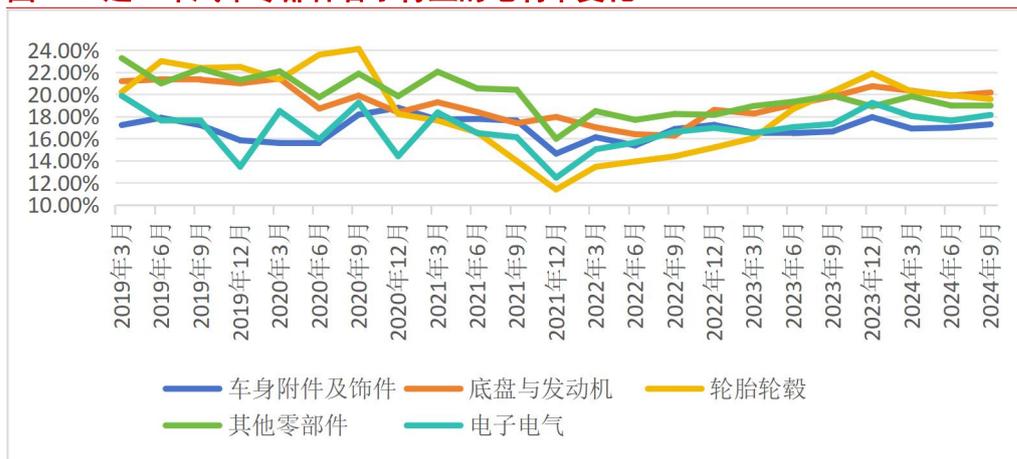
图 21：近 5 年电动车与燃油车毛利率对比



资料来源：WIND，财达研究

而从零部件子行业细分看，除了轮胎轮毂行业，其它子行业第三季度的毛利率均有所上涨。

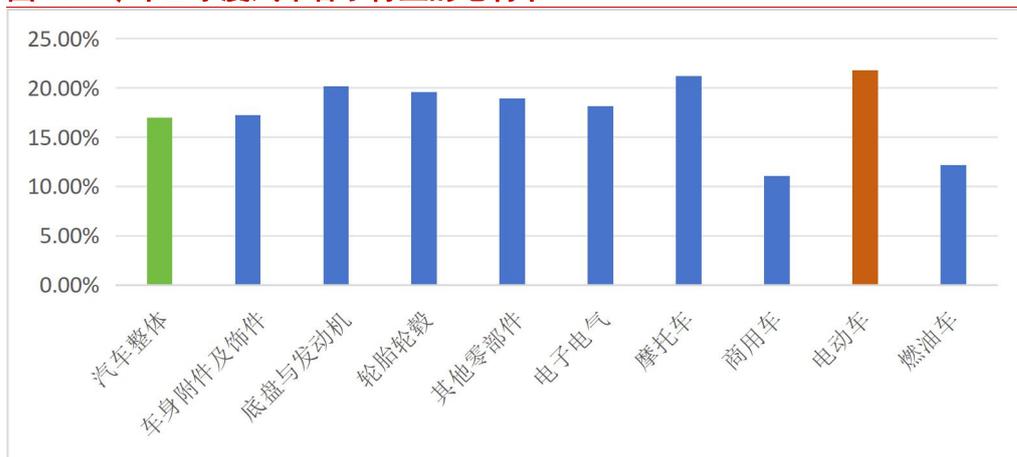
图 22：近 5 年汽车零部件各子行业的毛利率变化



资料来源：WIND，财达研究

需注意的是，三季度电动车的毛利率是各子行业中最高的。

图 23：今年三季度汽车各子行业的毛利率

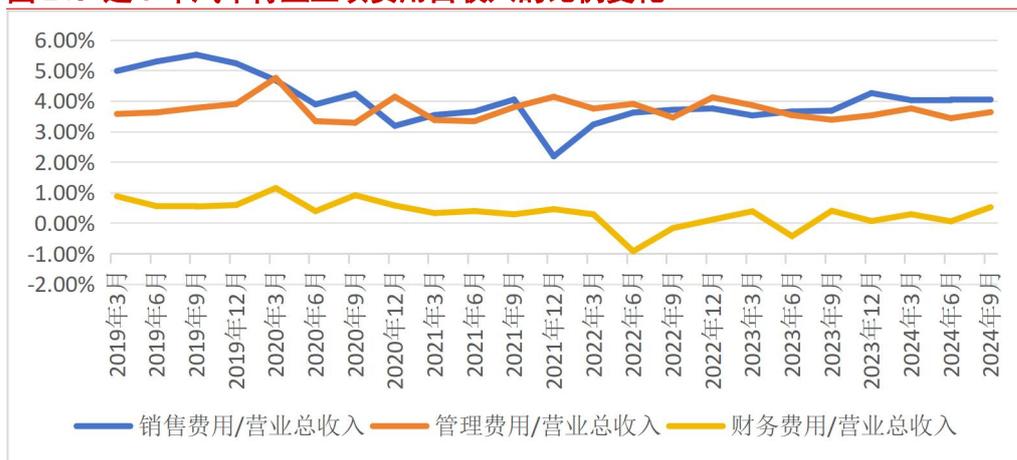


资料来源：WIND，财达研究

2.2 汽车行业管理水平较高，且较稳定

首先，从汽车行业的三项费用看，三项费用控制较好，总体比较稳定。

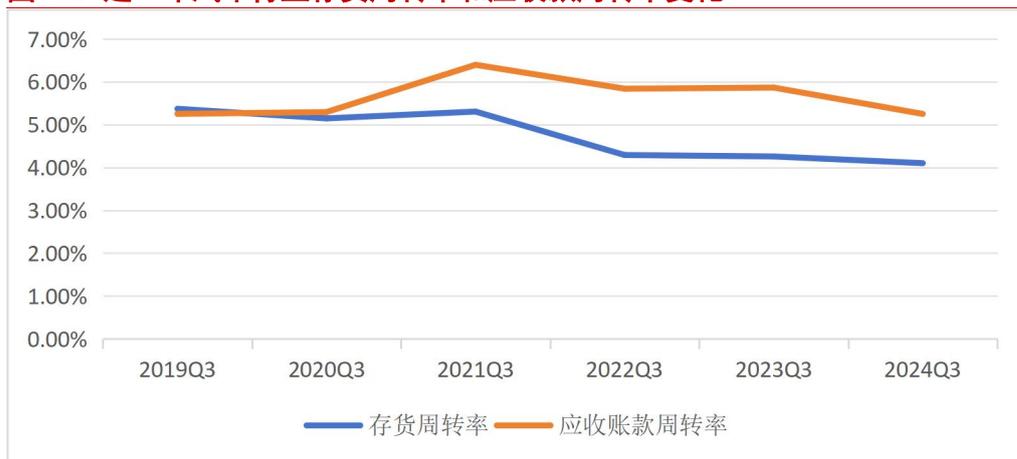
图 24：近 5 年汽车行业三项费用占收入的比例变化



资料来源：WIND，财达研究

其次，从存货周转率和应收款周转率看，今年第三季度这两个指标环比均有所上升。但从 5 年的区间看，存货周转率略有下降，应收款周转率比较平稳。再结合三项费用占收入比例的变化，总体上看，汽车行业的管理水平还是相当不错的。

图 25：近 5 年汽车行业存货周转率和应收款周转率变化



资料来源：WIND，财达研究

2.3 净资产收益率处于 5 年区间高位

今年三季度汽车行业的资产负债率再 61%左右，环比略微有所提高。从近 5 年的区间看，负债率在上升，但幅度不大。

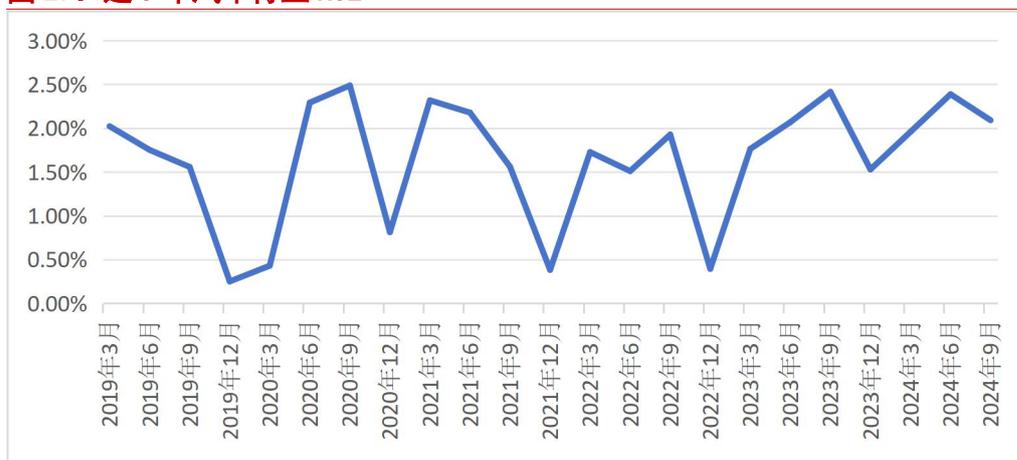
图 26：近 5 年汽车行业负债率



资料来源：WIND，财达研究

从净资产收益率 (ROE) 看，今年第三季度有所下降，但从 5 年区间看，目前处于 5 年区间的高位。

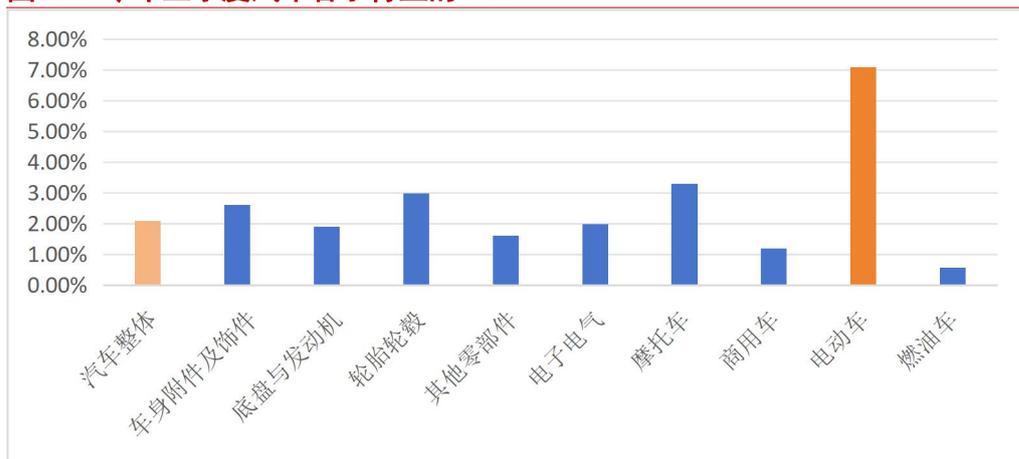
图 27：近 5 年汽车行业 ROE



资料来源：WIND，财达研究

从各子行业看，电动车行业的 ROE 是最高的。

图 28：今年三季度汽车各子行业的 ROE



资料来源：WIND，财达研究

3. 行业投资评级与风险提示

行业投资评级：汽车行业前景看好，但目前鉴于行业收入净利润增速下滑，我们维持行业“标配”的评级。

风险提示：国内市场面临的主要风险是经济下滑可能导致汽车需求下降、补贴退坡导致新能源车需求下降。国外市场面临的主要风险是关税、供应链断裂等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

财达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 www.s10000.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。