



汽车行业 2024 年年报及 2025 年一季报综述：以旧换新政策推动业绩增长，行业盈利能力复苏

2025 年 5 月 20 日

看好/维持

汽车

行业报告

分析师	李金锦 电话：010-66554142 邮箱：lijj-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521030003
研究助理	曹泽宇 电话：17512502830 邮箱：caozy-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480124040003

投资摘要：

受益以旧换新政策，2024 年来我国乘用车销量保持稳步增长。2024 年我国乘用车（广义）批发销量为 2740.97 万辆，同比增长 6.15%；2025 年 1-4 月，我国乘用车批发销量为 859.7 万辆，同比增长 12.91%。2024 年新能源乘用车累计销售 1222.7 万辆，同比增长 31.99%；2025 年 1-4 月，新能源乘用车累计销量 398.1 万辆，同比增长 42.08%。2024 年新能源乘用车渗透率提升至 44.6%，较 2023 年提升 10.2pct。出口方面，据中汽协，2024 年我国汽车出口 585.9 万辆，同比增长 19.33%；2025 年 1-4 月出口 193.7 万辆，同比增长 6.02%。2024 年新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.73%；2025 年 1-4 月出口 64.2 万辆，同比增长 52.49%，汽车出口稳定增长，未来空间广阔。

乘用车板块：业绩两端分化，头部效应明显。营收利润端，乘用车板块（中信行业分类，下同）在 2024 年/2025Q1 分别实现营业收入 20,634.82/4348.59 亿元，同比+9.79%/+7.39%；归母净利润为 598.32/140.92 亿元，同比+1.37%/+16.35%；扣非归母净利润为 346.47/114.92 亿元，同比-8.39%/+49.62%，24 年扣非净利同比减少主要因上汽、广汽业绩下滑所致，25Q1 的利润增长主要由比亚迪贡献。盈利能力端，乘用车板块 2024 年/2025Q1 毛利率分别为 15.46%/14.56%，同比+0.93pct/-0.76pct；净利率为 2.97%/3.31%，同比-0.32pct/+0.39pct。2024 年/2025Q1 乘用车板块期间费用率为 12.06%/11.92%，同比+0.46pct/-1.68pct，近年来乘用车板块研发投入不断扩大带动费用率上升，25Q1 由于汇兑损益财务费用下降。

汽车零部件板块：营收利润均同比增长，盈利能力持续提升。营收利润端，汽车零部件板块 2024 年/2025Q1 分别实现营业收入 9,661.16/2,344.26 亿元，同比+6.14%/7.40%；实现归母净利润 474.1/143.23 亿元，同比+10.29%/13.56%；实现扣非归母净利润 414.07/124.84 亿元，同比+10.54%/13.08%。盈利能力端，汽车零部件板块 2024/2025Q1 年毛利率分别为 17.68%/17.63%，同比-0.18pct/-0.63pct；净利率为 5.24%/6.46%，同比+0.19pct/+0.35pct，板块整体毛利率有所下滑，净利率持续攀升。2024/2025Q1 年汽车零部件板块期间费用率为 11.49%/11.29%，同比-0.26pct/-0.82pct，我们认为零部件企业营收增长带来的规模效应有效分摊了管理与销售费用。

投资策略：汽车指数年初至今涨幅明显。本年截至 5 月 15 日收盘，上证指数上涨 0.87%，沪深 300 指数下跌 0.70%，中证 1000 指数上涨 1.67%，市场整体风格偏向中小盘。汽车行业中，中信乘用车指数上涨 7.29%，中信汽车零部件指数上涨 14.82%。乘用车指数年初至今涨幅主要由权重比亚迪带动，其余公司均出现下跌。汽车零部件指数今年表现远超大盘，我们认为零部件板块的上涨一方面来自于企业盈利能力的提升，另一方面受市场风格影响，小市值公司涨幅较多，而零部件板块小市值企业居多，结合近期板块内部分公司开拓机器人相关业务，板块估值得到明显提升。

乘用车板块，关注智能化：汽车智能化进入加速发展期，头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。华为凭借在 ICT 领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。我们认为

车智能化的发展在多个场景下与 ICT 技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。**相关受益标的：赛力斯（601127）、江淮汽车（600418）、北汽蓝谷（600733）、上汽集团（600104）。**

零部件板块，关注细分行业格局向好、公司治理能力较强的公司：我们重点研究的细分行业包括但不限于以下领域：**1）汽车橡塑管路：**我们看好川环科技（300547）和溯联股份（301397）。川环科技在管路类型多样、橡胶配方、工艺创新和成本费用控制等领域具备优势；溯联股份则在尼龙管路核心零部件快速接头等上处于国内领先地位。**2）内燃机产业链：**国内混动趋势明显，内燃机将以混动形式长期存在。我们更看好国内涡轮增压壳体企业科华控股（603161）、气门传动组核心供应商新坐标(603040)、国内气缸套龙头公司中原内配（002448）等。**3）汽车电子行业：**在汽车产业电动化与智能化深度融合的产业趋势下，电子电气架构革新推动汽车电子产品在整车中的渗透率不断提升，我们看好变速操纵控制系统龙头企业宁波高发（603788），公司强成本控制、高效率将持续领先。

风险提示：汽车行业景气度持续下行，海外关税政策发生变化，主要原材料大幅上涨，相关产品新产品开拓不及预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)				PE				PB	评级
	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
中原内配	0.61	0.64	0.74	0.83	12.92	12.31	10.65	9.49	1.29	推荐
新坐标	1.55	1.80	2.09	2.42	27.57	23.74	20.44	17.66	4.08	推荐
科华控股	0.78	0.64	0.77	0.93	15.54	18.94	15.74	13.03	1.59	推荐
溯联股份	1.42	1.27	1.60	1.99	24.33	27.20	21.59	17.36	2.09	推荐
川环科技	0.96	1.14	1.42	1.77	31.79	26.77	21.49	17.24	5.31	推荐
宁波高发	0.90	0.99	1.15	1.34	17.76	16.14	13.90	11.93	1.69	推荐

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 2024 年汽车行业运行情况	5
2. 乘用车板块：业绩两端分化，头部效应明显	6
3. 汽车零部件板块：营收利润均同比增长，净利率持续回升	10
4. 投资策略	13
5. 风险提示	16
相关报告汇总	17

插图目录

图 1： 广义乘用车批发销量及增速（%）单位：辆	5
图 2： 新能源乘用车批发销量及增速（%）单位：辆	5
图 3： 新能源乘用车渗透率	5
图 4： 汽车出口数量及增速单位：万辆	6
图 5： 新能源汽车出口数量单位：万辆	6
图 6： 乘用车板块营业收入及增速单位：亿元	6
图 7： 乘用车板块归母净利润及增速单位：亿元	7
图 8： 乘用车板块扣非后归母净利润及增速单位：亿元	7
图 9： 乘用车板块毛利率与净利率	8
图 10： 乘用车板块净资产收益率（摊薄）	8
图 11： 乘用车板块期间费用率拆解	9
图 12： 乘用车板块期间费用率	9
图 13： 乘用车板块总资产及增速单位：亿元	10
图 14： 乘用车板块资产负债率	10
图 15： 乘用车板块经营现金流及增速单位：亿元	10
图 16： 汽车零部件板块营业收入及增速单位：亿元	11
图 17： 汽车零部件板块归母净利润及增速单位：亿元	11
图 18： 汽车零部件板块扣非后归母净利润及增速单位：亿元	11
图 19： 汽车零部件板块毛利率与净利率	11
图 20： 汽车零部件板块净资产收益率（摊薄）	11
图 21： 汽车零部件板块期间费用率拆解	12
图 22： 汽车零部件板块期间费用率	12
图 23： 汽车零部件板块总资产及增速单位：亿元	12
图 24： 汽车零部件板块资产负债率	12
图 25： 汽车零部件板块经营现金流及增速单位：亿元	13
图 26： A 股主要指数及汽车行业指数年初至今涨跌幅（%）	13
图 27： 中信汽车-乘用车 III 指数 PE（TTM）	14
图 28： 中信汽车-乘用车 III 指数 PB	14
图 29： 零部件企业市值分布	15



图 30： 中信汽车零部件行业 PE（TTM，中位数）15

图 31： 中信汽车零部件行业 PB（中位数）15

表格目录

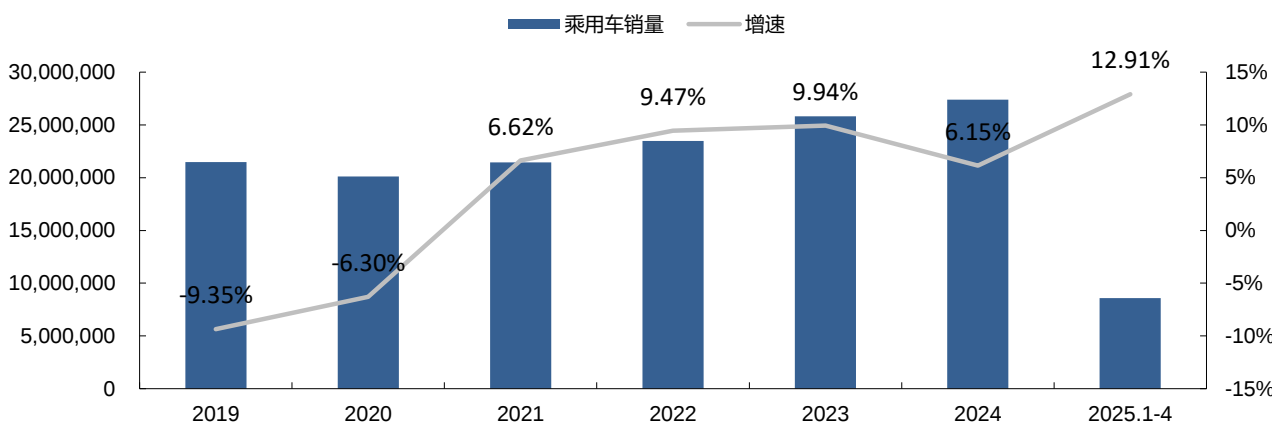
表 1： 乘用车板块上市公司 2024 年/2025Q1 营收及归母净利润表现单位：亿元 8

表 2： 港股主要乘用车上市公司 2024 年营收及归母净利润表现单位：亿元（人民币） 8

1. 2024 年汽车行业运行情况

2024 年来我国乘用车销量保持稳步增长。商务部等七部门于 24 年 4 月出台《汽车以旧换新补贴实施细则》，通过财政补贴激励消费者置换新车，7 月政策补贴力度进一步加大，并在 2025 年延续。受政策刺激作用，2024 年我国乘用车（广义）批发销量为 2740.97 万辆，同比增长 6.15%；2025 年 1-4 月，我国乘用车批发销量为 859.7 万辆，同比增长 12.91%。

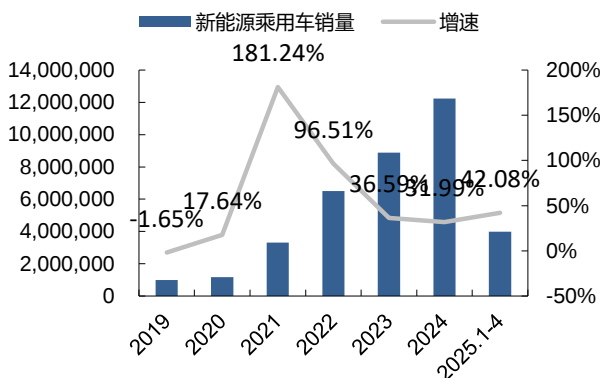
图1：广义乘用车批发销量及增速（%）单位：辆



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

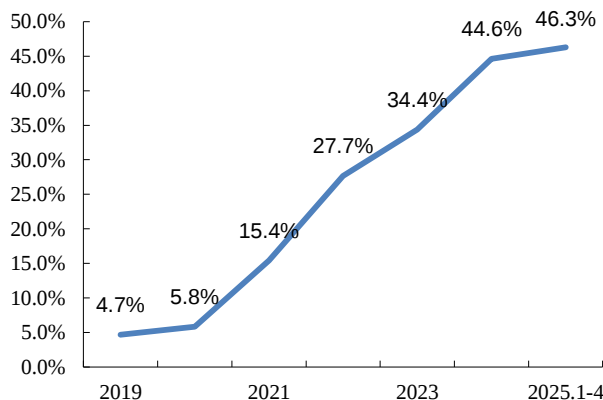
新能源乘用车渗透率持续提升，销量增速明显高于行业。据乘联会发布的新能源乘用车批发数据，2024 年新能源乘用车累计销售 1222.7 万辆，同比增长 31.99%；2025 年 1-4 月，新能源乘用车累计销量 398.1 万辆，同比增长 42.08%。2024 年新能源乘用车渗透率提升至 44.6%，较 2023 年提升 10.2pct；2025 年 1-4 月新能源乘用车渗透率达 46.3%，因新能源渗透率在年内先低后高的特点，预计 2025 年新能源渗透率将会持续提升。

图2：新能源乘用车批发销量及增速（%）单位：辆



资料来源：同花顺，乘联会，东兴证券研究所

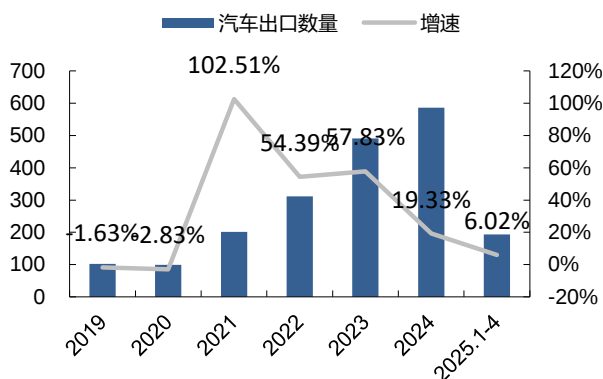
图3：新能源乘用车渗透率



资料来源：同花顺，乘联会，东兴证券研究所注：分母为广义乘用车批发

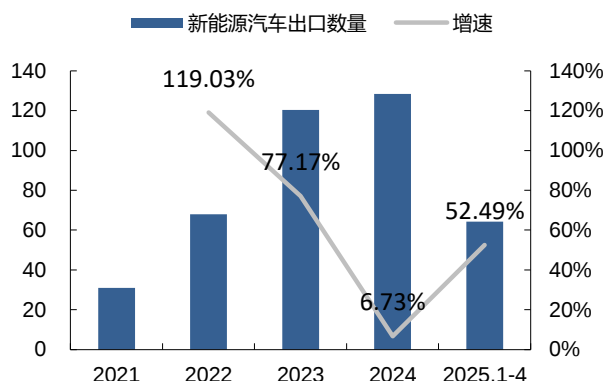
汽车出口稳定增长，未来空间广阔。据中汽协，2024 年我国汽车出口 585.9 万辆，同比增长 19.33%；2025 年 1-4 月出口 193.7 万辆，同比增长 6.02%。2024 年新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.73%；2025 年 1-4 月出口 64.2 万辆，同比增长 52.49%。目前中国汽车工业在世界处于领先水平，国内车企在智能化与经济性等领域具有较强竞争优势，头部车企如比亚迪也不断推进出海战略，汽车出口未来空间广阔。

图4：汽车出口数量及增速单位：万辆



资料来源：同花顺，中汽协，东兴证券研究所

图5：新能源汽车出口数量单位：万辆

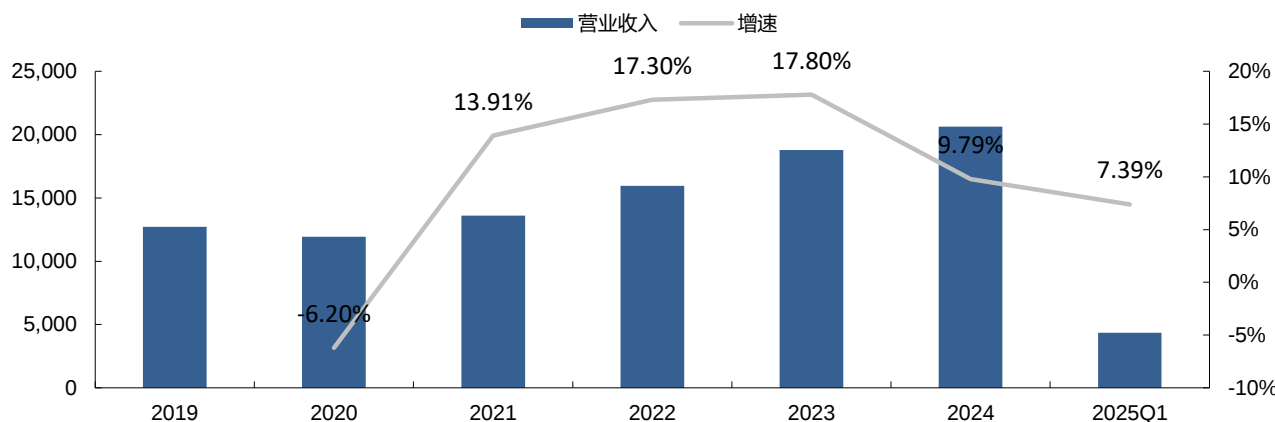


资料来源：同花顺，中汽协，东兴证券研究所

2. 乘用车板块：业绩两端分化，头部效应明显

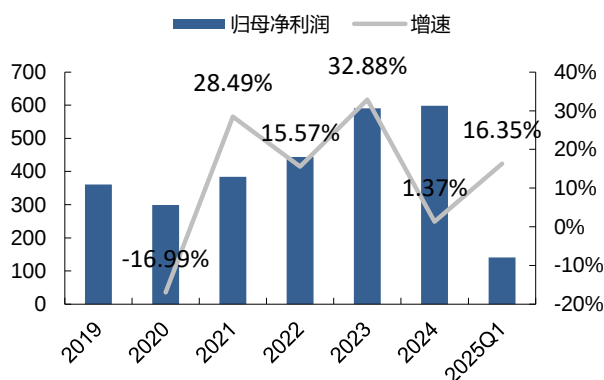
乘用车板块（中信行业分类，下同）在 2024 年实现营业收入 20,634.82 亿元，同比增长 9.79%；归母净利润为 598.32 亿元，同比增长 1.37%；扣非归母净利润为 346.47 亿元，同比减少 8.39%。2025Q1，乘用车板块实现营业收入达 4348.59 亿元，同比增长 7.39%；归母净利润为 140.92 亿元，同比增长 16.35%；扣非归母净利润为 114.92 亿元，同比增长 49.62%。得益于“以旧换新”政策的推动，2024 年汽车销量稳步上升，乘用车板块营收保持正增长，净利润方面，受到汽车行业竞争加剧的影响，上汽、广汽等车企业绩承压拉低了板块净利润；2025Q1，板块龙头企业比亚迪海外销量同比大幅增长，在比亚迪的推动作用下，乘用车板块营收与利润均表现优异。

图6：乘用车板块营业收入及增速单位：亿元



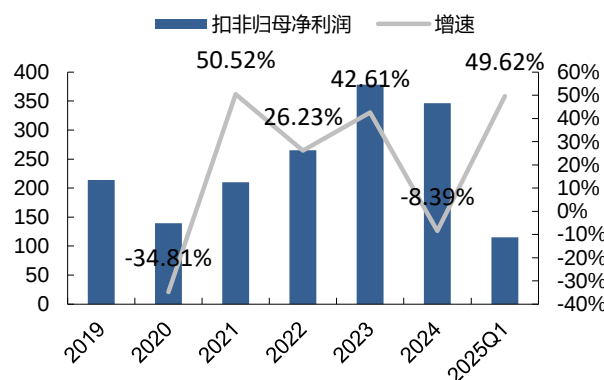
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图7：乘用车板块归母净利润及增速单位：亿元



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图8：乘用车板块扣非后归母净利润及增速单位：亿元



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

乘用车上市公司两端分化，头部效应明显。2024 年，新能源的头部车企比亚迪与赛力斯取得了高营收增长；上汽集团与广汽集团受到合营汽车销量下滑，营收有所下降。归母净利润方面，比亚迪、长城汽车、赛力斯增速较快，其中赛力斯实现归母净利润 59.46 亿元，扭亏为盈。上汽集团与广汽集团盈利大幅下滑，江淮汽车、北汽蓝谷、海马汽车三家公司为亏损状态。以港股作为参考，在港上市的乘用车公司大多是以新能源汽车为主的造车新势力，营收方面均取得正增长。归母净利润方面，得益于新能源汽车销量的增长，零跑与小鹏亏损有所收窄，吉利因存在出售股权的非经常损益表上增速存在夸大。

2025Q1，因行业竞争剧烈，营收方面仅比亚迪与北汽蓝谷同比为正增长，板块大多数车企营收同比出现下滑。归母净利润方面表现好于营收，比亚迪增速远高于行业平均，上汽集团、长安汽车、赛力斯取得正增长。24 年至 25Q1 市场整体出现明显分化，在智能化与电动化等方面领先的头部车企经营情况较好，出海成为板块未来最大的机遇。

表1：乘用车板块上市公司 2024 年/2025Q1 营收及归母净利润表现单位：亿元

乘用车公司	2024 年营业收入	增速	2024 年归母净利润	增速
上汽集团	6140.74	-15.44%	16.66	-88.19%
江淮汽车	421.16	-6.28%	-17.84	-1277.59%
北汽蓝谷	145.12	1.35%	-69.48	-28.67%
赛力斯	1451.76	305.04%	59.46	342.72%
广汽集团	1067.98	-17.05%	8.24	-81.40%
长城汽车	2021.95	16.73%	126.92	80.76%
海马汽车	17.75	-30.28%	-1.40	30.82%
长安汽车	1597.33	5.58%	73.21	-35.37%
比亚迪	7771.02	29.02%	402.54	34.00%
乘用车公司	2025Q1 营业收入	增速	2025Q1 归母净利润	增速
上汽集团	1376.80	-0.94%	40.05	40.37%
江淮汽车	98.01	-13.00%	-2.40	-461.28%
北汽蓝谷	37.73	150.75%	-13.58	-35.86%
赛力斯	191.47	-27.91%	7.41	732.53%
广汽集团	196.50	-7.95%	-11.01	-200.82%
长城汽车	400.19	-6.63%	17.51	-45.74%
海马汽车	2.68	-37.89%	-0.49	58.78%
长安汽车	341.61	-7.73%	12.15	42.07%
比亚迪	1703.60	36.35%	94.43	97.93%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

表2：港股主要乘用车上市公司 2024 年营收及归母净利润表现单位：亿元（人民币）

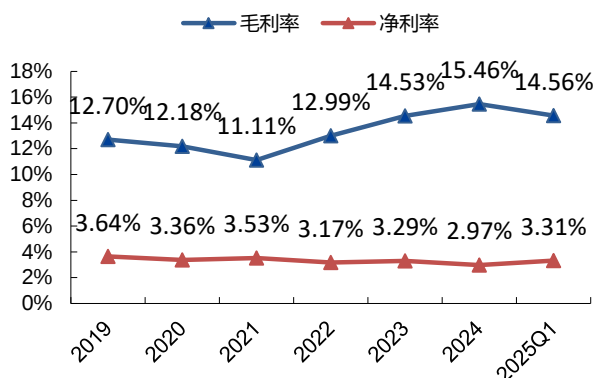
乘用车公司	2024 营业收入	增速	2024 归母净利润	增速
理想汽车-W	1444.60	16.64%	80.32	-31.37%
零跑汽车	321.64	92.06%	-28.20	33.10%
蔚来-SW	657.32	18.18%	-226.57	-7.14%
小鹏汽车-W	408.66	33.22%	-57.90	44.19%
吉利汽车	2401.94	34.03%	164.87	219.16%

资料来源：同花顺，东兴证券研究所

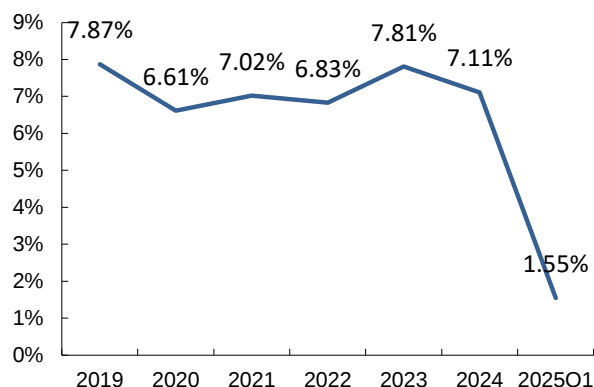
盈利能力保持稳定。乘用车板块 2024 年毛利率为 15.46%，同比上升 0.93pct；净利率为 2.97%，同比下降 0.32pct；ROE（摊薄）为 7.11%，同比下降 0.70pct。2025Q1，乘用车板块毛利率为 14.56%，同比下降 0.76pct；净利率为 3.31%，同比上升 0.39pct；ROE（摊薄）为 1.55%，同比上升 0.08pct。2025Q1，板块净利率有所回升。

图9：乘用车板块毛利率与净利率

图10：乘用车板块净资产收益率（摊薄）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

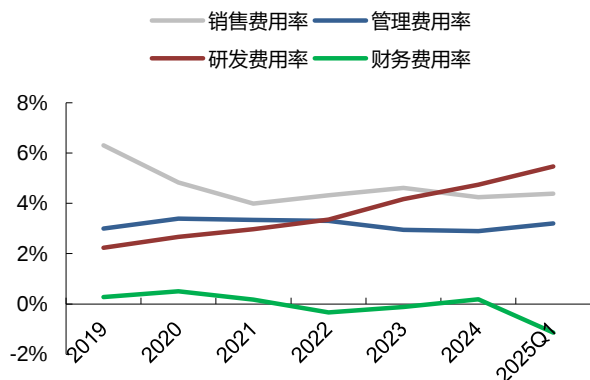


资料来源：同花顺，东兴证券研究所注：2025Q1 为单季度 ROE，故较低

研发投入不断扩大带动费用率上升。2024 年乘用车板块期间费用率为 12.06%，同比上升 0.46pct。其中，销售费用率为 4.24%，同比下降 0.37pct；管理费用率为 2.90%，同比下降 2.94pct；研发费用率为 4.74%，同比上升 0.57pct；财务费用率为 0.18%，同比上升 0.30pct。2025Q1，乘用车板块期间费用率为 11.92%，同比下降 1.68pct。其中，销售费用率为 4.38%，同比下降 0.90pct；管理费用率为 3.20%，同比保持不变；研发费用率为 5.74%，同比上升 0.51pct；财务费用率为-1.13%，同比下降 1.30pct。

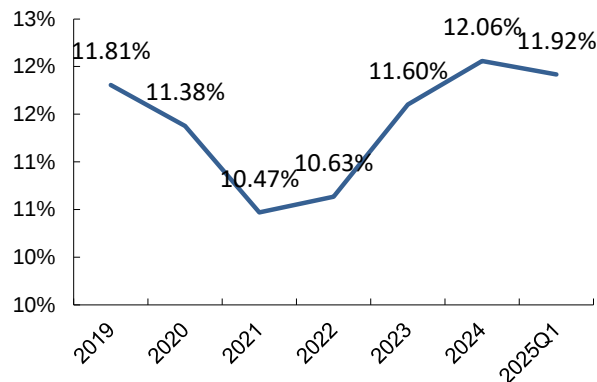
24 年，期间费用率仍保持上升态势，2025Q1 因受汇兑损益影响，财务费用下降带动期间费用率回落。自 2020 年以来新能源汽车飞速发展以来，各车企通过加大研发投入，增强产品竞争力，近期辅助驾驶与人工智能的高速发展也对车企的研发能力有了更高的要求，研发费用率呈逐年上升的趋势，成为期间费用率上升的主要原因。

图11：乘用车板块期间费用率拆解



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

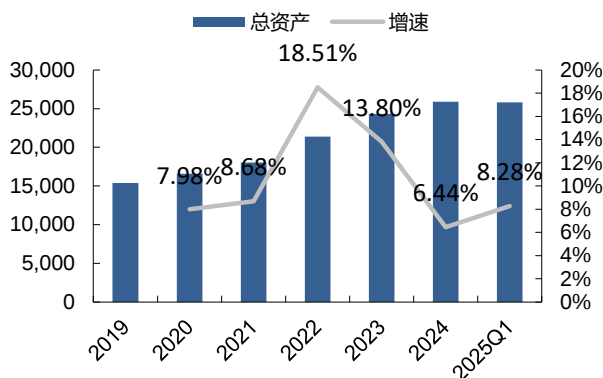
图12：乘用车板块期间费用率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

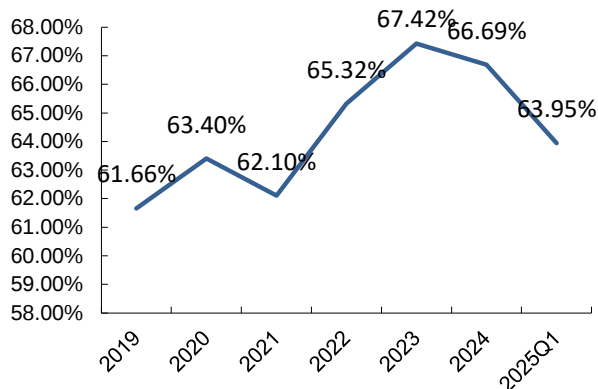
总资产继续提升，资产负债率下降。2024 年乘用车板块总资产规模达 25,888.39 亿元，同比增长 6.44%；2025Q1 总资产规模达 25812.24 亿元，同比增长 8.28%。资产负债率有所好转，从 23 年的高点回落，24 年为 66.69%，2025Q1 为 63.95%。

图13：乘用车板块总资产及增速单位：亿元



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

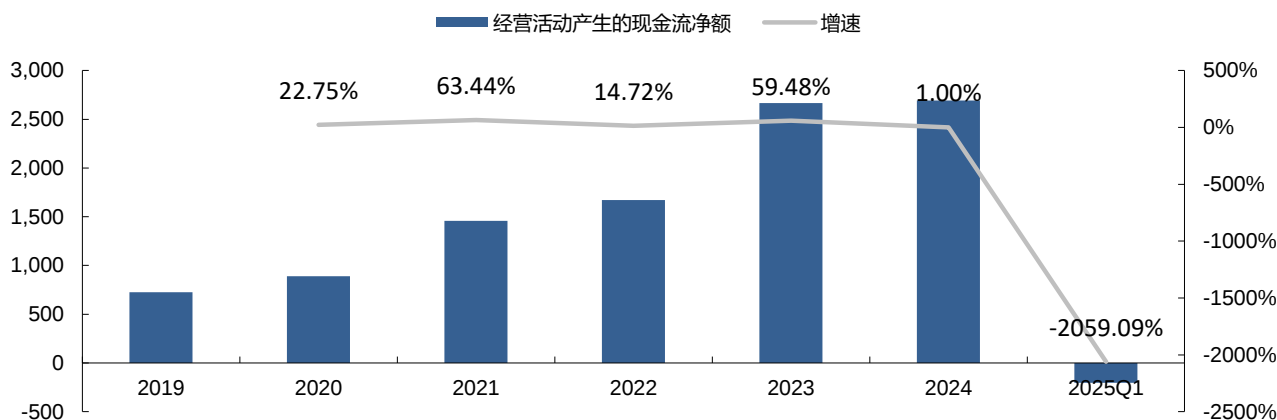
图14：乘用车板块资产负债率



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

25Q1 现金流净额由正转负。乘用车板块 2024 年经营活动产生的现金流净额为 2691.74 亿元，同比增长 1.00%；2025Q1 经营活动产生的现金流净额为 -203.01 亿元，2024Q1 为 10.36 亿元，由正转负，主要原因为板块部分车企销售回款减少影响。

图15：乘用车板块经营现金流及增速单位：亿元



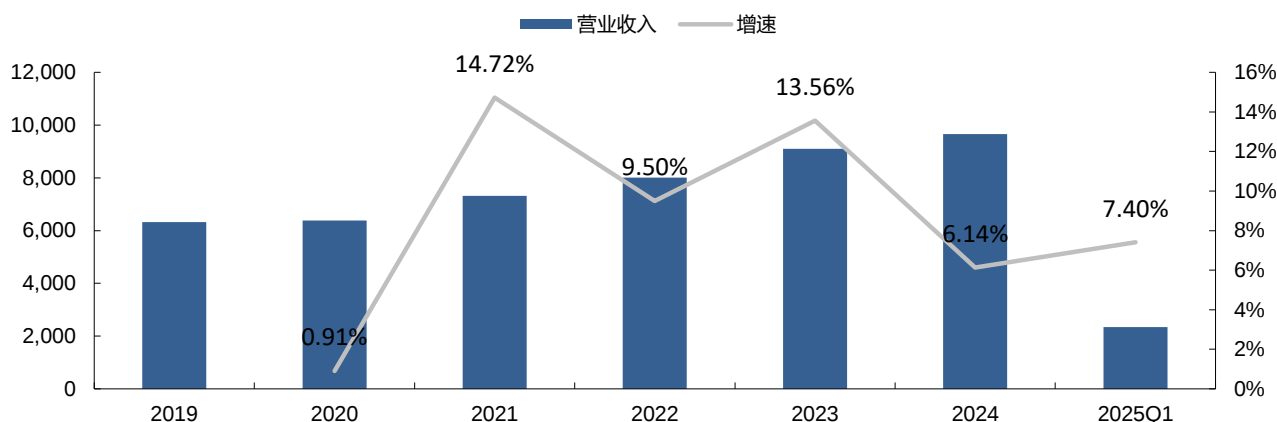
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

3. 汽车零部件板块：营收利润均同比增长，净利率持续回升

汽车零部件板块 2024 年实现营业收入 9,661.16 亿元，同比增长 6.14%；实现归母净利润 474.1 亿元，同比增长 10.29%；实现扣非归母净利润 414.07 亿元，同比增长 10.54%。2025Q1，汽车零部件板块实现营业收入 2,344.26 亿元，同比增长 7.40%；归母净利润为 143.23 亿元，同比增长 13.56%；扣非归母净利润为 124.84 亿元，同比增长 13.08%。2024 年至 2025Q1，零部件企业保持良好发展态势，归母净利润同比保持双位数

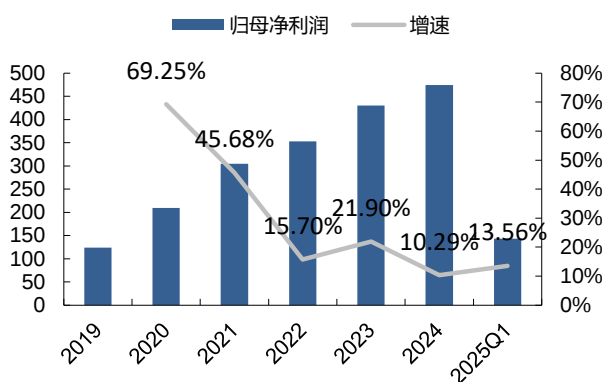
增长。我们认为零部件企业业绩增长的主要原因一方面是自主品牌的份额提升使得国内零部件企业进入到更多车企供应链，另一方面是部分企业出海取得成效，扩大了海外份额。

图16：汽车零部件板块营业收入及增速单位：亿元



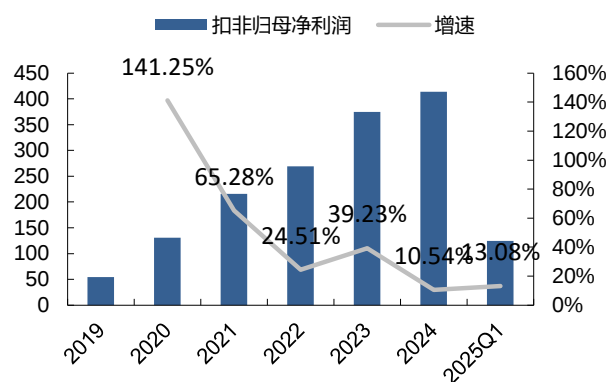
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图17：汽车零部件板块归母净利润及增速单位：亿元



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图18：汽车零部件板块扣非后归母净利润及增速单位：亿元

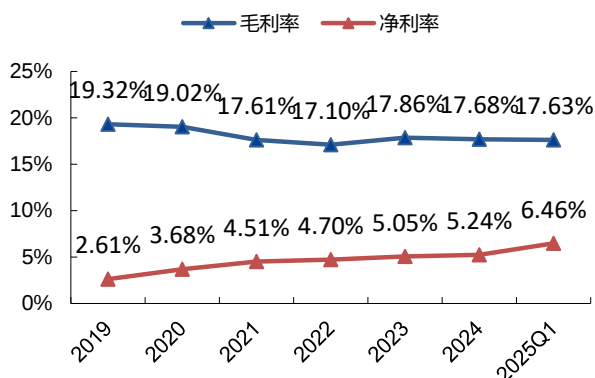


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

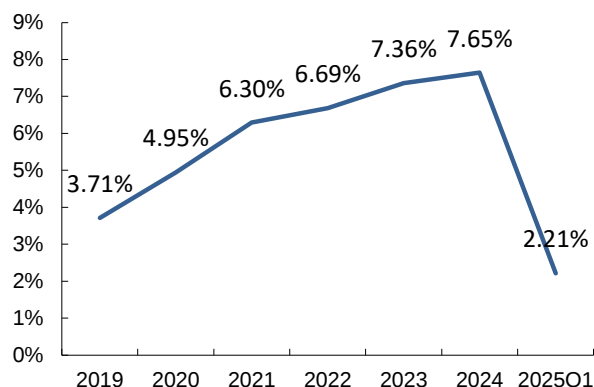
毛利率保持稳定，净利率持续回升。汽车零部件板块 2024 年毛利率为 17.68%，同比下降 0.18pct；净利率为 5.24%，同比上升 0.19pct；ROE（摊薄）为 7.65%，同比上升 0.29pct。2025Q1，汽车零部件板块毛利率为 17.63%，同比下降 0.63pct；净利率为 6.46%，同比上升 0.35pct；ROE 为 2.21%，同比上升 0.12pct。零部件企业近年来毛利率保持稳定水平，净利率于 2019 年触底后持续回升，净利率表现好于毛利率的主要原因在于费用率的持续下降。

图19：汽车零部件板块毛利率与净利率

图20：汽车零部件板块净资产收益率（摊薄）



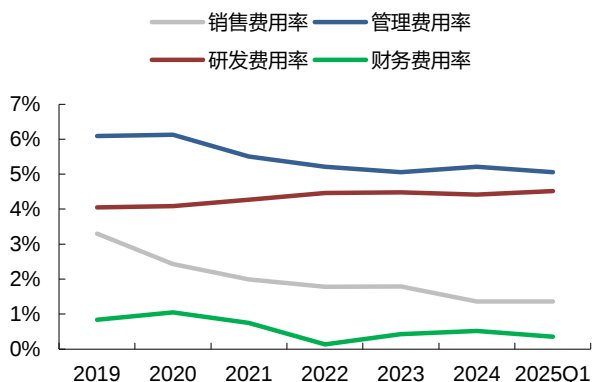
资料来源：同花顺，东兴证券研究所



资料来源：同花顺，东兴证券研究所注：2025Q1为单季度ROE，故较低

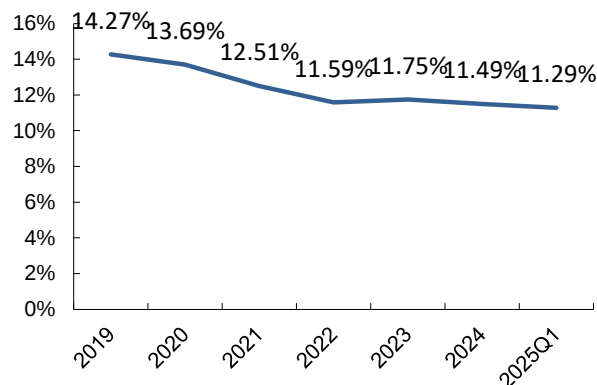
规模效应分摊费用。2024 年汽车零部件板块期间费用率为 11.49%，同比下降 0.26pct。其中，销售费用率为 1.36%，同比上升 0.43pct；管理费用率为 5.21%，同比上升 0.16pct；研发费用率为 4.41%，同比下降 0.09pct；财务费用率为 0.52%，同比上升 0.10pct。2025Q1，汽车零部件板块期间费用率为 11.29%，同比下降 0.82pct。其中，销售费用率为 1.36%，同比下降 0.41pct；管理费用率为 3.20%，同比下降 0.13pct；研发费用率为 4.52%，同比下降 0.01pct；财务费用率为 0.36%，同比下降 0.26pct。零部件企业期间费用率近年来呈下降趋势，我们认为主要原因是企业营收增长带来的规模效应分摊了销售费用与管理费用，从而减少了期间费用率。

图21：汽车零部件板块期间费用率拆解



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图22：汽车零部件板块期间费用率

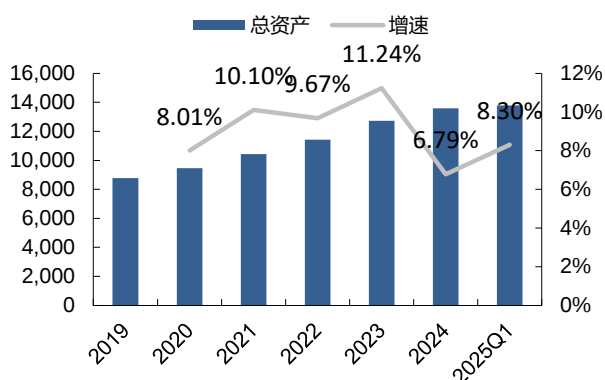


资料来源：同花顺，东兴证券研究所

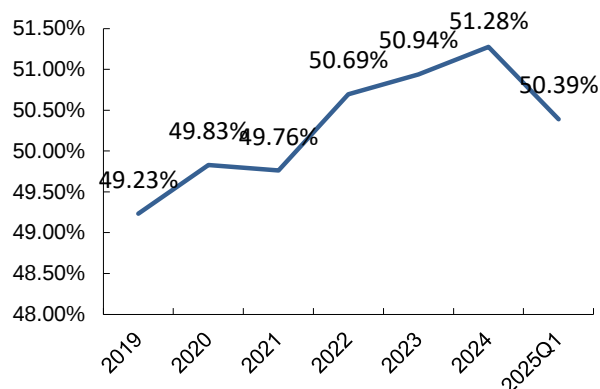
总资产与资产负债率持续提升。2024 年汽车零部件板块总资产规模达 13,584.11 亿元，同比增长 6.79%；2025Q1 总资产规模达 13,791.77 亿元，同比增长 8.30%。2024 年资产负债率为 51.28%，同比上升 0.34pct；25Q1 资产负债率为 50.39%，同比上升 0.48pct。

图23：汽车零部件板块总资产及增速单位：亿元

图24：汽车零部件板块资产负债率



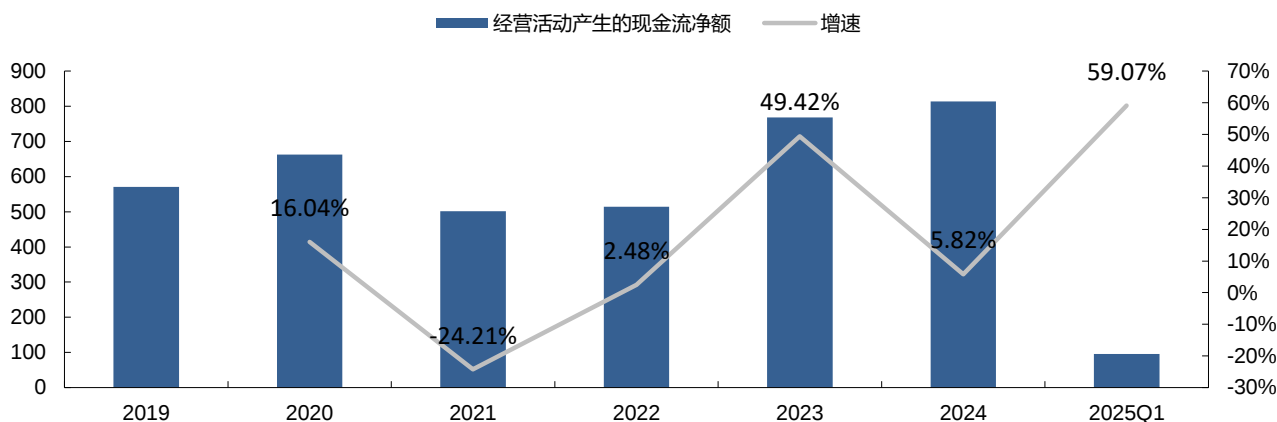
资料来源：同花顺，东兴证券研究所



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

现金流表现良好,25Q1 同比大幅增长。2024 年经营活动产生的现金流净额为 813.45 亿元,同比增长 5.82%; 2025Q1 经营活动产生的现金流净额为 95.25 亿元, 同比增长 59.07%。

图25：汽车零部件板块经营现金流及增速单位：亿元

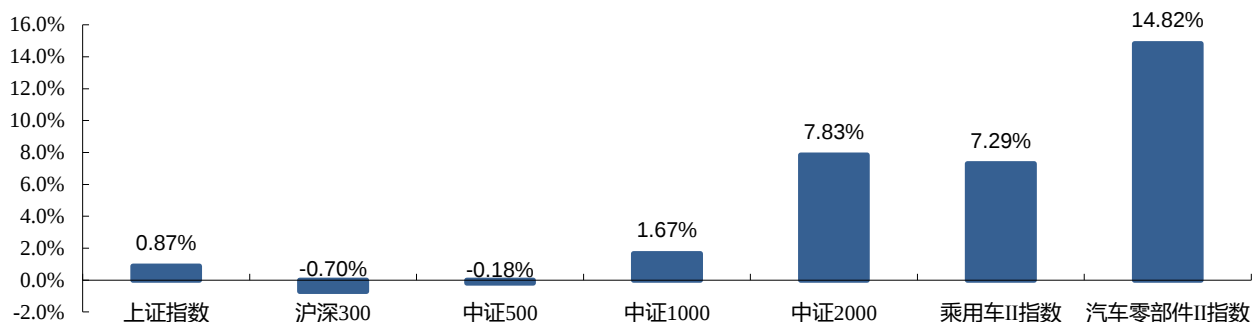


资料来源：东兴证券研究所

4. 投资策略

汽车指数年初至今涨幅明显。2025 年 1 月 1 日至 5 月 15 日,上证指数上涨 0.87%,沪深 300 指数下跌 0.70%, 中证 1000 上涨 1.67%, 市场整体风格偏向中小盘。汽车行业中, 中信乘用车指数上涨 7.29%, 中信汽车零部件指数上涨 14.82%。

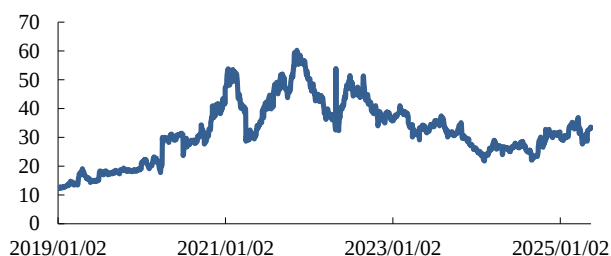
图26：A 股主要指数及汽车行业指数年初至今涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所注：以2025年5月15日收盘价计算

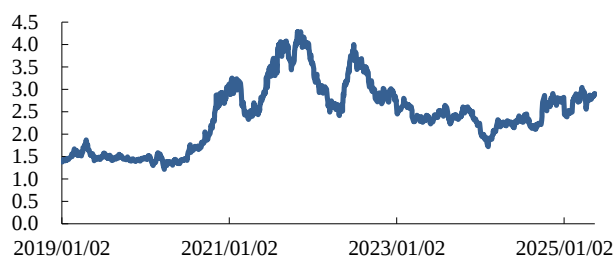
乘用车板块：据中信乘用车指数（CI005136.CI），乘用车板块共 9 家上市公司，其中有 5 家公司市值超过 1000 亿，指数中权重超过 10% 的有比亚迪与赛力斯，分别占指数的 48.5% 和 15.6%。从估值指标看，以 5 月 15 日收盘价计算，PE-TTM（整体法）为 33.59 倍，PB 为 2.91 倍。乘用车指数年初涨幅主要由权重比亚迪带动，其余公司年初至今均出现下跌。

图27：中信汽车-乘用车III指数 PE（TTM）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图28：中信汽车-乘用车III指数 PB



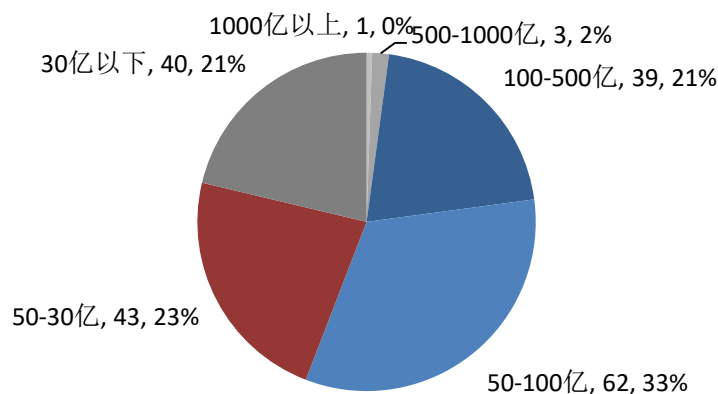
资料来源：同花顺，东兴证券研究所

整车企业中，关注智能化。目前汽车智能化进入加速发展期，头部企业逐渐在训练数据、训练设施、智驾生态领域建立了领先优势。华为凭借在 ICT 领域技术积累，业务不断延伸至联结、计算等领域，致力于构建万物互联的智能世界。其在软件、硬件、芯片、终端、网络、云等领域均具备了较强的竞争力。我们认为汽车智能化的发展在多个场景下与 ICT 技术相匹配，经过前期大规模研发投入，华为在智能汽车领域逐步进入收获期。**相关受益标的：赛力斯（601127）、江淮汽车（600418）、北汽蓝谷（600733）、上汽集团（600104）。**

零部件板块：据中信汽车零部件指数（CI005138.CI），汽车零部件板块共 188 家上市公司，市值中位数为 56.88 亿元，其中 50 亿市值以下公司 43 家，占比 44%，30 亿以下市值 40 家，占比 21%。从估值指标看，

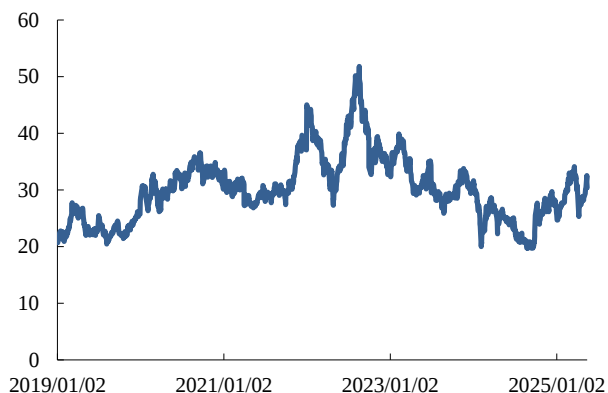
以 5 月 15 日收盘价计算，PE-TTM 中位数为 30.36 倍，PB 中位数为 2.84 倍，估值自去年低点来得到明显修复。汽车零部件板块今年以来表现远超大盘。我们认为汽车零部件行业的上涨一方面来自于企业盈利能力的提升；另一方面受市场风格影响，小市值公司涨幅较多，而汽车零部件板块中小市值企业居多，结合近期板块内部分公司开拓机器人相关业务，板块估值得到提升。

图29：零部件企业市值分布



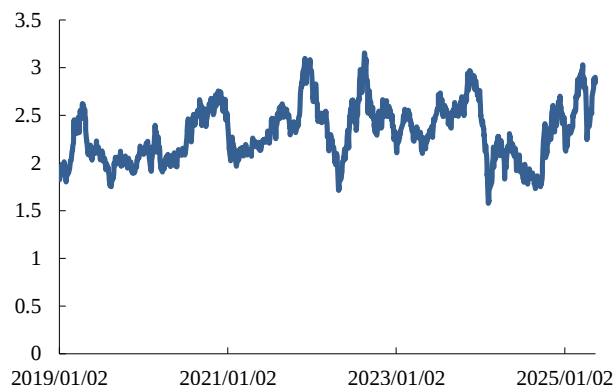
资料来源：东兴证券研究所

图30：中信汽车零部件行业 PE（TTM，中位数）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

图31：中信汽车零部件行业 PB（中位数）



资料来源：同花顺，东兴证券研究所

零部件企业中，我们更看重格局相对稳定的细分行业及具备较强公司治理能力的上市公司。目前我们重点研究的细分行业包括但不限于以下领域：

- 汽车橡塑管路行业：首先，受益汽车排放升级、电动化等趋势，汽车用管路市场空间进一步打开。其次，储能、数据中心将成为橡塑管路新的应用领域。我们在 2024 年 10 月 28 日外发《川环科技(300547)深度报告：液冷管路市场前景可期，公司强自研、成本控制力将获超额增长》报告中阐述两个领域发展前景。投资标的上，我们看好川环科技（300547）和溯联股份（301397）。川环科技在管路类型多样、

橡胶配方、工艺创新和成本费用控制等领域具备优势；溯联股份则在尼龙管路核心零部件快速接头等上处于国内领先地位。

- 内燃机产业链：国内混动趋势明显，内燃机将以混动形式长期存在。从当前的新能源汽车销量数据看，插电混动占比不断提升，增速明显快于纯电动。内燃机产业链全球竞争格局稳定，A 股主要相关公司具备稳定且较高的盈利水平。国内相关公司具备全球竞争力，通过不断提升国内及全球市场份额获得成长性。我们更看好国内涡轮增压壳体企业科华控股（603161）、气门传动组核心供应商新坐标（603040）、国内气缸套龙头公司中原内配（002448）等。
- 汽车电子行业：在汽车产业电动化与智能化深度融合的产业趋势下，电子电气架构革新推动汽车电子产品在整车中的渗透率不断提升，我们看好变速操纵控制系统龙头企业宁波高发（603788），公司强成本控制、高效率将持续领先。

5. 风险提示

汽车行业景气度持续下行，海外关税政策发生变化，主要原材料大幅上涨，相关公司新产品开拓不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业 3 月数据点评：销量稳健增长，插混出口保持强势	2025-04-18
行业普通报告	智驾行业点评报告系列：华为发布全年业绩，智能汽车解决业务首次盈利	2025-04-08
行业普通报告	汽车行业：新关税落地，关注具备竞争力环节	2025-04-07
行业普通报告	汽车行业 2 月数据点评：销量持续增长，自主品牌市占率超七成	2025-03-26
行业普通报告	汽车行业 1 月数据点评：新能源出口高增，智驾驱动结构性机会	2025-02-21
行业普通报告	汽车行业：特斯拉发布全年业绩，智驾/机器人商业化进程提速	2025-02-13
行业普通报告	汽车行业：以旧换新范围扩大，混动趋势延续—汽车 2024 年销量数据点评	2025-01-16
行业深度报告	汽车行业 2025 年投资展望：混动化趋势持续，智能化有望加速落地	2024-12-20
行业深度报告	汽车行业：特斯拉 FSD 进化之路—智能驾驶行业深度报告系列之一	2024-09-30
行业深度报告	汽车行业 2024 年中期投资展望：混动化趋势持续，格局与公司治理能力为王	2024-07-29
公司普通报告	爱柯迪（600933.SH）：国内业务快速增长，全球化战略持续推进	2024-09-03
公司普通报告	爱柯迪（600933.SH）：小件规模持续提升，新能源类中大件产品稳步推进	2024-07-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至 2021 曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

研究助理简介

曹泽宇

美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，马里兰大学帕克分校经济学学士，2024 年 4 月加入东兴证券研究所，主要覆盖汽车及零部件行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526