

2025Q2：盈利分化加剧 优质赛道韧性突显

2025 年 09 月 14 日

➤ **乘用车：分化加剧 规模效应+高端化驱动盈利。**销量端：2025Q2 乘用车批发销量合计 711.1 万辆，同比+13.0%，环比+11.8%；新能源乘用车批发销量 362.9 万辆，同比+33.9%，环比+26.3%；出口 140.1 万辆，同比+13.9%，环比+25.1%；**营收端**：受益自主份额提升，高端化驱动，样本企业营收 6,739.6 亿元，同比+13.8%，环比+20.2%，赛力斯、蔚来、零跑、长城环比表现亮眼；**毛利端**：2025Q2 乘用车企毛利率表现分化，样本车企毛利率 15.0%，同比-0.7pct，环比-0.8pct，规模效应释放程度、产品结构优化能力为毛利率核心影响因素，赛力斯、长安、小鹏、零跑毛利率环比提升；**利润端**：2025Q2 整体呈现去库存压力增大导致车企折扣力度加大，挤压盈利空间，长城汽车、赛力斯受益产品结构向好，通过“技术溢价+精准细分市场定位”获得超额收益。

➤ **零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼。**营收端，2025Q2 零部件板块营收 2,664.2 亿元，同比+15.7%，环比+14.5%，环比上升主要由于 Q1 为行业传统淡季，生产在 Q2 得以释放。其中智能化、轻量化等细分领域优质公司营收同比增速高于行业平均。**利润端**，2025Q2，零部件板块毛利率为 18.2%，较 2024Q2+0.6pct，较 2025Q1 环比+0.7 pct，得益于规模效应、原材料成本下降等因素，盈利能力环比有所上升。2025Q2 零部件板块扣非净利同比增速+11.9%，环比+18.5%；单季度扣非归母净利率 6.1%，同比+0.1pct，环比+0.5pct，盈利能力同环比小幅提升。其中智能驾驶、汽车电子、轻量化、智能座舱领域优质公司扣非净利润增速显著高于行业平均。

➤ **商用车：重卡表现符合预期 客车盈利向上。**重卡：需求端持续复苏 重点公司盈利逐渐分化。销量端：2025Q2 重卡批发销量合计 27.4 万辆，同比+18.3%，环比+3.5%，符合预期；**营收端**：2025Q2 重卡重点公司营收 1,034.1 亿元，同比+1.0%，环比-0.7%，符合预期；**利润端**：2025Q2 重点企业毛利率为 15.9%，同比-0.2pct，环比+0.0pct，逐渐分化。**客车：行业持续复苏 内需+出口带动盈利能力向上。**销量端：2025Q2 客车批发销量为 14.0 万辆，同比+7.6%，环比+12.5%；**营收端**：2025Q2 客车重点公司营收 183.0 亿元，同比+4.3%，环比+33.7%；**利润端**：2025Q2 客车重点公司净利率 7.7%，同比+1.0pct，环比+1.1pct，宇通、中通盈利能力强劲。

➤ **摩托车：中大排发展提速 驱动盈利向上。**销量端：2025Q2 销量为 29.7 万辆，同比+23.9%，环比+44.9%，中大排市场维持高景气度，内外销均有不俗表现；**营收端**：2025Q2 营业收入合计为 172.8 亿元，同比+20.5%，环比+20.1%，主要增量来自大排量摩托车与出口端提速；**利润端**：2025Q2 重点摩托车企业总体毛利率为 23.3%，同比-1.1pcts，环比+1.4pcts。重点摩托车企业在原材料价格下降背景下，毛利率同环比略有下降，主要原因是产品结构变化所致。

投资建议：乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车、比亚迪、小米集团（与电子组联合覆盖）、赛力斯】。

零部件：1) 智能化：推荐智能驾驶-【伯特利、地平线机器人、科博达】，推荐智能座舱-【继峰股份】；2) 新势力产业链：推荐 H 链-【星宇股份、沪光股份】；推荐小米链【无锡振华】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】。

机器人：推荐汽配机器人标的【拓普集团、伯特利、银轮股份、沪光股份、豪能股份、新泉股份、爱柯迪、双环传动、隆盛科技】，建议关注【浙江荣泰、双林股份、雷迪克】。

重卡：天然气重卡上量+需求向上，推荐【中国重汽】。

摩托车：推荐中大排量龙头车企【春风动力、隆鑫通用】。

➤ **风险提示：**汽车行业竞争加剧；需求不及预期；智能驾驶推进进度不及预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

相关研究

1. 摩托车行业深度报告：本田百年复盘 自主摩企探径-2025/09/11
2. 汽车和汽车零部件行业周报 20250907：海内外龙头共振 机器人催化可期-2025/09/07
3. 汽车行业系列深度十：自主冲击豪华市场 高端定义增量空间-2025/09/02
4. 新势力系列点评二十二：8 月车市平稳向上 新势力销量环比增长-2025/09/02
5. 汽车和汽车零部件行业周报 20250831：2 5Q2 汽车业绩分化 特斯拉机器人催化可期-2025/09/01

目录

1 行业概况：2025Q2 板块基金持仓占比下降	3
1.1 样本选择	3
1.2 基金持仓：2025Q2 板块基金持仓占比下降	3
2 乘用车：政策促需 规模效应、汇兑收益驱动盈利	10
2.1 销量总结：政策驱动总量 新能源加速渗透	10
2.2 营收总结：营收同环比提升 ASP 呈现分化	14
2.3 业绩总结：盈利分化加剧 规模效应+高端化驱动盈利	16
3 零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼	23
3.1 营收同比增长 智能化、新势力产业链赛道表现亮眼	23
3.2 毛利率环比提升 规模效应增强释放盈利弹性	25
3.3 规模效应增强 期间费用率同环比下降	27
3.4 智驾&智能座舱板块同比高增 零部件盈利显著提升	29
4 商用车：重卡表现符合预期 客车盈利向上	33
4.1 重卡：需求端持续复苏 重点公司表现分化	33
4.2 客车：行业持续复苏 内需+出口带动板块向上	40
5 摩托车：中大排发展提速 内销与出口齐驱	44
5.1 销量总结：内外销同比高增 中大排维持高景气	44
5.2 营收总结：重点摩企普遍增长 隆鑫、春风增幅居前	47
5.3 业绩总结：板块盈利相对稳健 汇兑损益略有扰动	48
6 投资建议	51
7 风险提示	53
插图目录	54
表格目录	55

1 行业概况：2025Q2 板块基金持仓占比下降

1.1 样本选择

我们以申万汽车行业分类（2021）的成分股加港股新势力整车、几家未分类在申万汽车行业但为重要汽车零部件企业的 A 股作为本篇报告分析的样本，共计 306 家上市公司，其中乘用车 14 家，商用车 13 家，汽车零部件 252 家，摩托车及其他 17 家，汽车服务 11 家。截至 2025 年 9 月 5 日收盘，307 家样本企业合计市值 57,026 亿元。

表1：2025Q2 总结所选择的样本

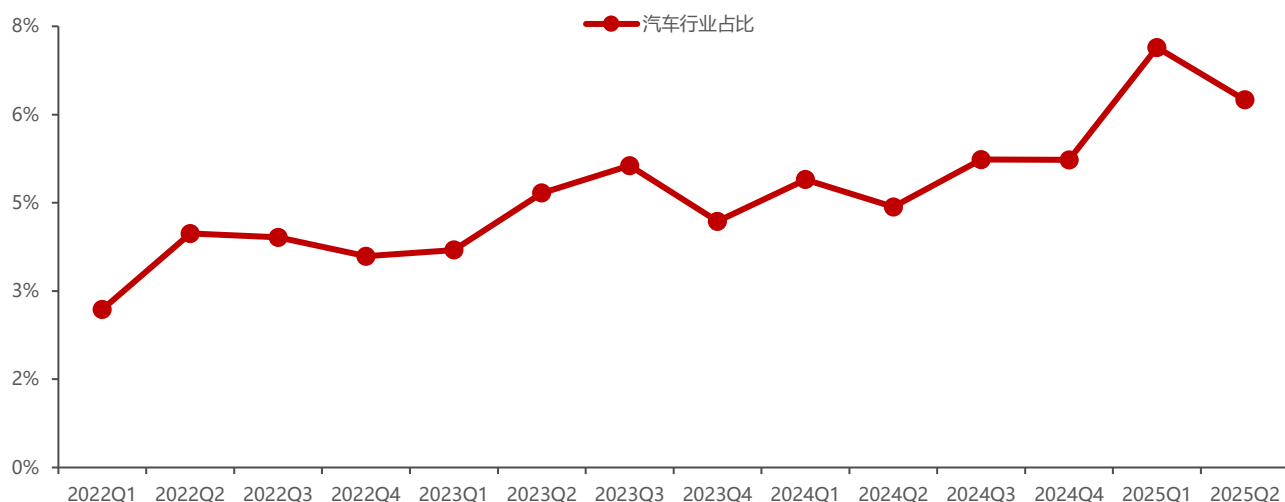
子行业划分	样本数量	当前总市值（亿元）	样本公司名称
乘用车	14	22,458	上汽集团、赛力斯、广汽集团、长城汽车、长安汽车、比亚迪、小米集团-W、蔚来汽车-SW、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车、吉利汽车
商用车	13	3,450	东风汽车、宇通客车、福田汽车、江淮汽车、金龙汽车、江铃汽车、一汽解放、安凯客车、中国重汽、中通客车、中集车辆等
汽车零部件	252	27,730	潍柴动力、福耀玻璃、拓普集团、赛轮轮胎、华域汽车、星宇股份、万丰奥威、玲珑轮胎、科博达、森麒麟、伯特利、均胜电子、新泉股份、双环传动、爱柯迪、中鼎股份、万向钱潮、文灿股份、德赛西威等
摩托车及其他	17	2,687	春风动力、爱玛科技、隆鑫通用、永安行、九号公司、钱江摩托、信隆健康、征和工业、涛涛车业等
汽车服务	11	701	国机汽车、上海物贸、中国汽研、中汽股份等

资料来源：iFind, 民生证券研究院

备注：市值截至日期为 2025 年 9 月 5 日

1.2 基金持仓：2025Q2 板块基金持仓占比下降

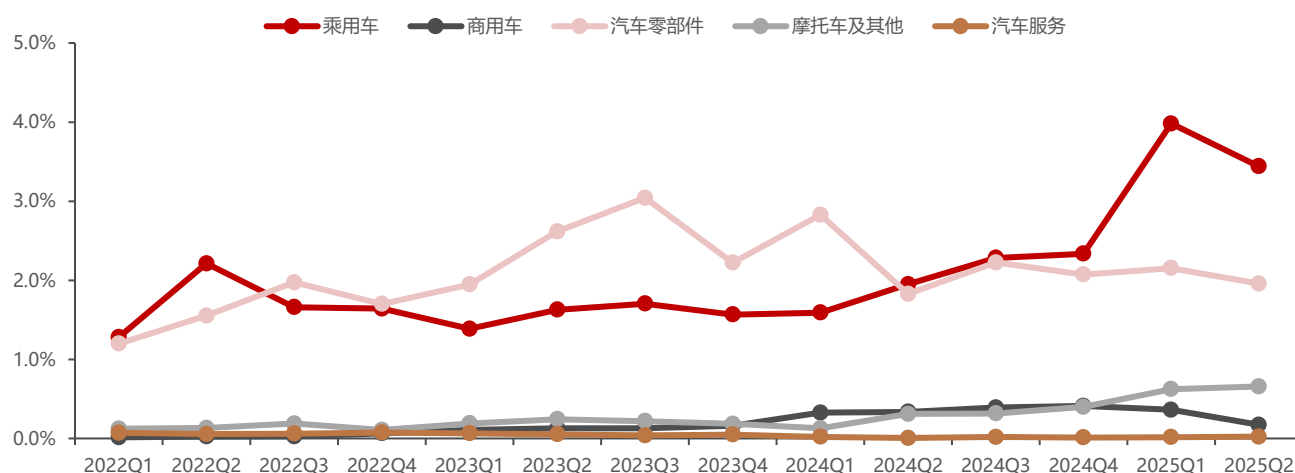
2025Q2汽车行业基金重仓持股占比为6.25%，同比+1.82pct，环比-0.89pct。2025Q2基金汽车行业重仓持股占比为6.25%，同比+1.82pct，环比-0.89pct，2025Q2板块需求较强，但市场较为担心后续淡季及乘用车贝塔，叠加6月中旬机器人贝塔走弱，2025Q2末板块持仓环比有所下降。

图1：汽车行业重仓持股市值占比（%）（申万一级）


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：德赛西威、三花智控、经纬恒润在申万一级分类中不属于汽车行业，但为重要零部件标的，故纳入统计

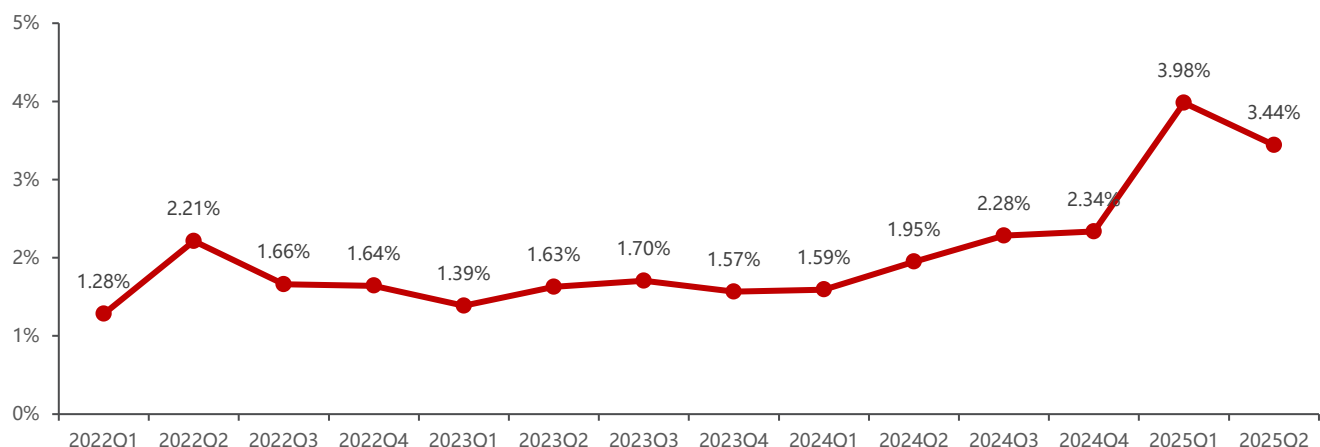
摩托车板块持仓占比环比提升明显，乘用车板块持仓占比环比下降。重仓持股市值占比看，2025Q2乘用车占比3.44%，同比+1.49pct，环比-0.54pct，持仓占比环比下降；零部件占比1.96%，同比+0.13pct，环比-0.20pct，持仓占比环比下降；商用车占比0.17%，同比-0.16pct，环比-0.19pct；摩托车及其他占比0.66%，同比+0.35pct，环比+0.03pct；汽车服务占比0.02%，同比+0.016pct，环比+0.005pct。

图2：汽车行业基金重仓持股市值占比（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2乘用车基金重仓持股占比3.44%，同比+1.49pct。2025Q2乘用车行业（申万二级行业，含港股）基金重仓持股占比为3.44%，同比+1.49pct，环比-0.54pct。个股方面，长安汽车、上汽集团、理想汽车-W、江淮汽车持仓环比提升。

图3：乘用车基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

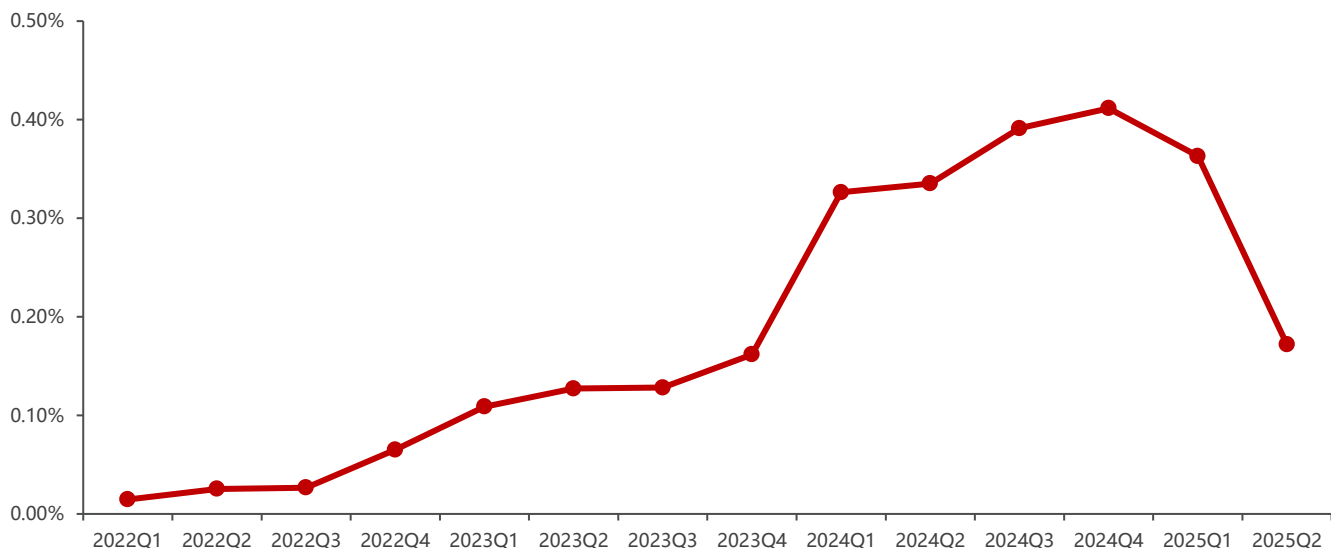
表2：2025Q2 乘用车基金重仓股情况

代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	季度持仓变动比例 (%)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总市值变动比例 (%)	持股市值占基金净值比 (%)
1810.HK	小米集团-W	69,476.8	-346.7	-0.5%	--	379.8	19.8%	7.3%
002594.SZ	比亚迪	9,548.4	-4,559.6	-32.3%	4.0%	316.9	-40.1%	1.9%
2015.HK	理想汽车-W	8,712.9	2,232.8	34.5%	4.1%	85.0	43.5%	5.1%
601127.SH	赛力斯	4,089.4	-1,248.2	-23.4%	2.7%	54.9	-18.3%	5.7%
600418.SH	江淮汽车	11,505.1	2,281.2	24.7%	5.3%	46.1	38.8%	4.9%
1211.HK	比亚迪股份	3,355.8	2,087.0	164.5%	1.4%	37.5	-18.5%	6.2%
9868.HK	小鹏汽车-W	4,784.3	-3,145.7	-39.7%	2.5%	30.8	-46.6%	5.1%
000625.SZ	长安汽车	18,050.0	11,826.1	190.0%	1.8%	23.0	184.0%	4.3%
0175.HK	吉利汽车	15,788.3	-10,643.0	-40.3%	1.6%	23.0	-43.4%	3.8%
2333.HK	长城汽车	15,806.1	-5,459.0	-25.7%	1.9%	17.4	-34.8%	4.4%
601633.SH	长城汽车	5,672.7	-672.5	-10.6%	0.7%	12.2	-26.4%	5.2%
600733.SH	北汽蓝谷	16,404.7	1,444.7	9.7%	3.4%	12.1	-6.0%	7.3%
600104.SH	上汽集团	6,706.1	2,767.1	70.2%	0.6%	10.8	73.1%	4.9%
9863.HK	零跑汽车	1,163.1	-1,732.3	-59.8%	1.0%	5.8	-56.8%	4.0%
601238.SH	广汽集团	598.0	53.0	9.7%	0.1%	0.4	-3.1%	2.9%

资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2商用车基金重仓持股占比0.17%，同比-0.16pct。2025Q2商用车行业(申万二级行业,含港股)基金重仓持股占比0.17%,同比-0.16pct,环比-0.19pct。个股方面，福田汽车持仓环比提升明显。

图4：商用车基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表3：2025Q2 商用车基金重仓股情况

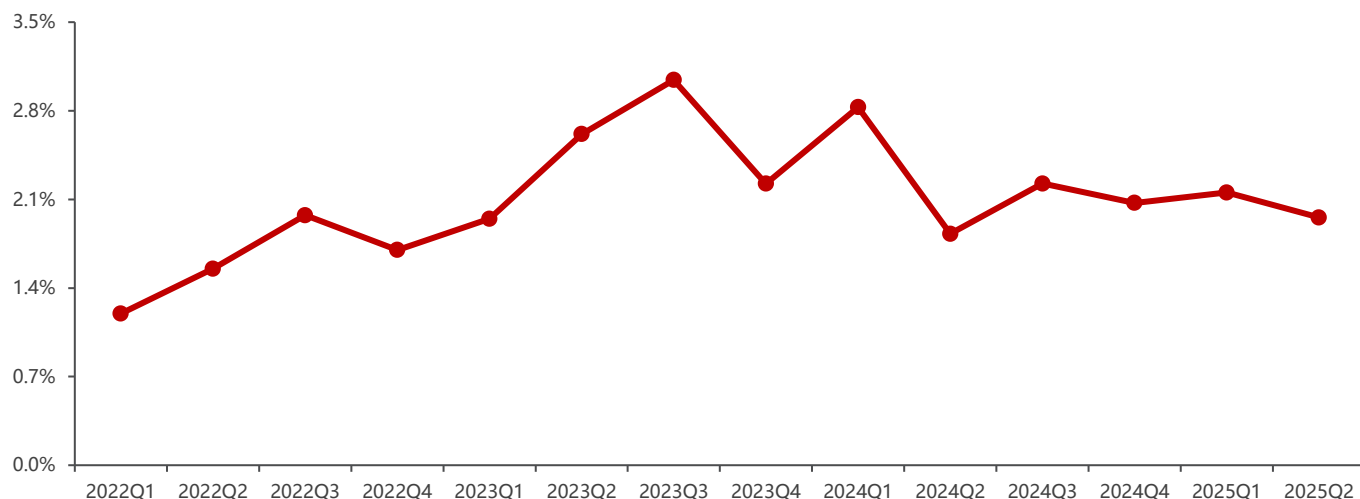
代码	名称	持股总量（万股）	季度持仓变动（万股）	季度持仓变动比例（%）	持股占流通股比（%）	持股总市值（亿元）	季度持仓总市值变动比例（%）	持股市值占基金净值比（%）
600066.SH	宇通客车	12,686.7	-2,618.2	-17.1%	5.7%	31.5	-22.3%	4.9%
000951.SZ	中国重汽	6,549.6	-2,571.4	-28.2%	5.6%	11.5	-37.4%	3.4%
3808.HK	中国重汽	2,369.5	-2,169.0	-47.8%	0.9%	4.9	-44.0%	3.8%
600166.SH	福田汽车	6,037.9	2,875.9	91.0%	0.9%	1.6	111.2%	1.2%
000868.SZ	安凯客车	1,845.9	-1,505.1	-44.9%	2.5%	1.1	-53.2%	4.7%
301039.SZ	中集车辆	1,162.4	-937.9	-44.7%	0.8%	0.9	-50.2%	3.7%
0489.HK	东风集团股份	1,447.8	-210.0	-12.7%	0.5%	0.5	-37.2%	4.1%
000550.SZ	江铃汽车	188.7	136.9	263.8%	0.2%	0.4	223.1%	4.3%
600686.SH	金龙汽车	125.0	-17.0	-12.0%	0.2%	0.2	-21.7%	4.9%
000957.SZ	中通客车	57.1	-310.2	-84.5%	0.1%	0.1	-85.0%	6.0%
000800.SZ	一汽解放	16.4	-2,430.5	-99.3%		0.0	-99.4%	3.2%

资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2汽车零部件基金重仓持股占比1.96%，同比+0.13pct。2025Q2零部件行业（申万二级行业，含港股）基金重仓持股占比为1.96%，同比+0.13pct，环比-0.20pct。个股方面，2025Q2持仓环比提升较多的为豪能股份、肇民科技、

潍柴重机、斯菱股份、北特科技、凌云股份、浙江荣泰、继峰股份，多为机器人标的。

图5：零部件基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表4：2025Q2 零部件基金重仓股情况

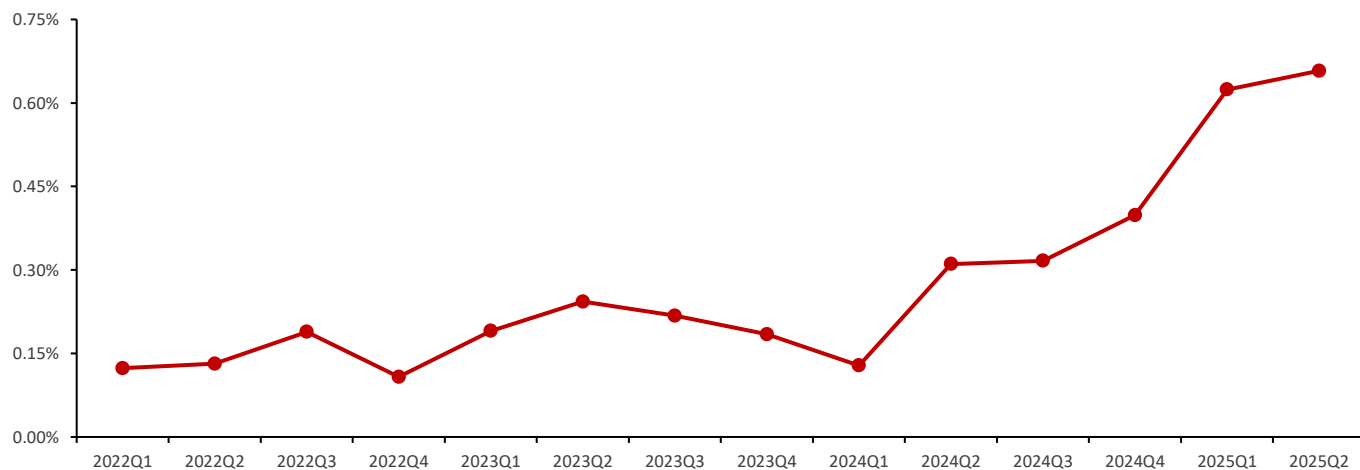
代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	季度持仓变动比例 (%)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总市值变动比例 (%)	持股市值占基金净值比 (%)
600660.SH	福耀玻璃	11,934.1	-2,875.1	-19.4%	4.6%	68.0	-21.6%	3.8%
002050.SZ	三花智控	21,907.7	-4,854.8	-18.1%	6.0%	57.8	-25.1%	3.9%
601058.SH	赛轮轮胎	32,736.9	-2,227.7	-6.4%	10.0%	43.0	-14.9%	3.9%
603179.SH	新泉股份	6,239.2	469.3	8.1%	12.8%	29.3	7.6%	4.9%
603596.SH	伯特利	5,513.9	-392.7	-6.6%	9.1%	29.1	-21.2%	3.6%
002472.SZ	双环传动	6,937.3	316.2	4.8%	9.2%	23.2	-1.0%	2.0%
000338.SZ	潍柴动力	12,388.8	-4,676.4	-27.4%	1.8%	19.1	-32.1%	3.6%
601689.SH	拓普集团	3,859.0	-4,022.3	-51.0%	2.2%	18.2	-60.0%	3.6%
603997.SH	继峰股份	13,898.1	1,429.3	11.5%	11.0%	18.1	26.3%	4.0%
603119.SH	浙江荣泰	3,915.3	468.9	13.6%	19.2%	18.1	33.7%	4.1%
603009.SH	北特科技	4,006.7	1,657.5	70.6%	11.8%	16.7	62.5%	4.4%
002920.SZ	德赛西威	1,478.6	-218.7	-12.9%	2.7%	15.1	-21.2%	4.0%
301550.SZ	斯菱股份	1,670.4	815.0	95.3%	24.9%	14.9	66.7%	4.3%
000880.SZ	潍柴重机	3,905.1	1,926.9	97.4%	24.1%	14.8	129.4%	4.8%
601799.SH	星宇股份	1,120.5	-191.0	-14.6%	3.9%	14.0	-22.5%	2.9%
600741.SH	华域汽车	7,558.3	-709.7	-8.6%	2.4%	13.3	-10.7%	2.7%
603809.SH	豪能股份	8,569.3	7,099.7	483.1%	10.0%	13.1	454.8%	3.8%
002126.SZ	银轮股份	4,599.7	-890.4	-16.2%	5.9%	11.2	-26.4%	0.6%
301000.SZ	肇民科技	2,319.1	1,192.0	105.7%	10.1%	11.0	135.2%	3.6%
600480.SH	凌云股份	8,220.9	4,282.8	108.8%	8.9%	10.0	53.3%	4.7%

603950.SH	长源东谷	3,933.7	1,744.6	79.7%	12.1%	9.8	75.2%	4.6%
0425.HK	敏实集团	4,633.8	1,293.3	38.7%	4.0%	9.5	47.9%	3.7%
300100.SZ	双林股份	2,010.9	-437.9	-17.9%	5.2%	9.5	-35.9%	4.8%
300680.SZ	隆盛科技	2,306.4	972.7	72.9%	13.4%	8.7	64.1%	3.6%
603306.SH	华懋科技	1,667.9	555.2	49.9%	5.1%	7.3	79.0%	3.9%
603786.SH	科博达	1,287.8	-384.2	-23.0%	3.2%	7.1	-29.1%	5.1%
002906.SZ	华阳集团	2,099.9	-805.6	-27.7%	4.0%	6.8	-33.5%	5.2%
002048.SZ	宁波华翔	3,529.0	1,092.2	44.8%	5.0%	6.5	68.4%	2.0%
0179.HK	德昌电机控股	3,211.5	2,713.8	545.2%	3.4%	6.3	779.4%	3.6%
300681.SZ	英搏尔	1,971.8	-487.1	-19.8%	10.7%	5.5	-39.9%	5.8%

资料来源：iFind, 民生证券研究院

2025Q2摩托车及其他基金重仓持股占比0.66%，同比+0.35pct。 2025Q2摩托车及其他行业（申万二级行业，含港股）重仓持股占比为0.66%，同比+0.35pct，环比+0.03pct。个股方面，2025Q2持仓占比环比提升较多的为隆鑫通用、春风动力、九号公司。

图6：摩托车及其他基金重仓持股市值占比（%）



资料来源：iFind, 民生证券研究院

表5：2025Q2 摩托车基金重仓股情况

代码	名称	持股总量 (万股)	季度持仓变动 (万股)	季度持仓变动比例 (%)	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季度持仓总市值变动比例 (%)	持股市值占基金净值比 (%)
689009.SH	九号公司	19,500.3	4,397.2	29.1%	35.5%	115.2	17.1%	2.2%
603129.SH	春风动力	2,550.1	344.4	15.6%	16.7%	55.2	33.8%	4.6%
603766.SH	隆鑫通用	13,645.7	3,413.2	33.4%	6.6%	17.4	47.3%	3.2%
603529.SH	爱玛科技	2,311.3	-2,847.7	-55.2%	2.7%	8.0	-65.3%	3.6%
1585.HK	雅迪控股	3,318.7	-5,348.5	-61.7%	1.1%	3.8	-68.6%	2.5%
301345.SZ	涛涛车业	94.6	47.7	101.7%	3.3%	1.0	207.4%	4.5%
834058.BJ	华洋赛车	249.4	95.4	61.9%	9.1%	0.9	91.9%	4.1%
601777.SH	千里科技	276.1	264.4	2257.6%	0.1%	0.2	2326.1%	0.7%
300994.SZ	久祺股份	36.5	-10.3	-21.9%	0.3%	0.1	-2.6%	0.3%
003033.SZ	征和工业	3.3	-53.5	-94.3%	0.0%	0.0	-94.6%	2.9%

资料来源：iFind, 民生证券研究院

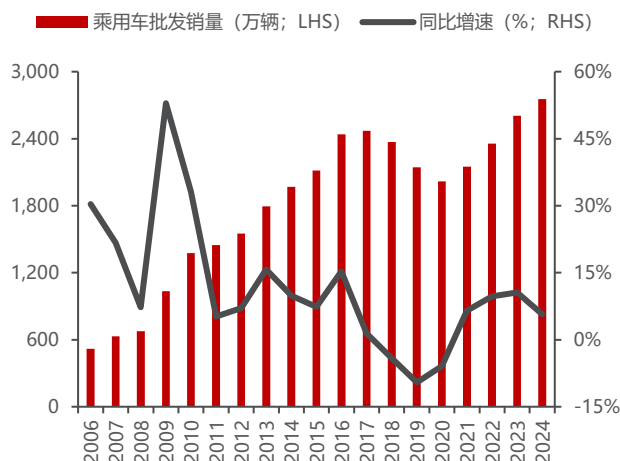
2 乘用车：政策促需 规模效应、汇兑收益驱动盈利

2.1 销量总结：政策驱动总量 新能源加速渗透

出口、新能源为主要增量，新车上市有望驱动需求。2025Q2，受益去年低基数及出口强劲增长，乘用车批发销量 711.1 万辆，同比+13.0%，环比+11.8%；乘用车上险销量 556.3 万辆，同比+14.2%，环比+10.8%。伴随以旧换新政策持续，新政策部署进一步释放汽车消费潜力，展望后续，叠加问界 M7、上汽尚界 H5、蔚来 ES8、吉利极氪 9X 将于 9 月上市，魏牌旗舰 SUV（搭载元戎启行 VLA 模型）将于 2025Q3 上市，叠加吉利银河星耀 8、小鹏 G7、比亚迪唐 L、零跑 B10 等重点新车上市，将激活市场活力，预计后续伴随新车密集上市、交付上量，自主高端化车型有望加速上量。

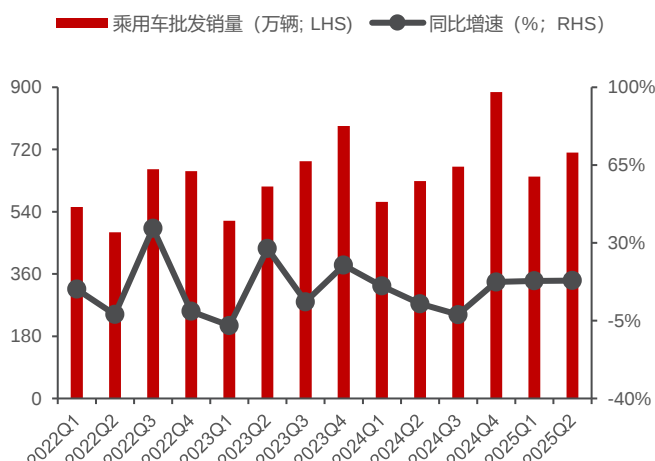
新能源上险渗透率稳定在 50+%，2025 年新能源渗透率加速突破。新能源产品力撬动需求，加速对燃油车的替代，2025Q2 新能源乘用车批发销量 362.9 万辆，同比+33.9%，环比+26.3%，增势强劲；新能源乘用车批发渗透率 51.0%，同比+8.0pct，环比+5.9pct。伴随供给丰富度提升、年底翘尾效应，2025 年新能源渗透率有望延续增长趋势。

图7：乘用车年度批发销量及增速（万辆；%）



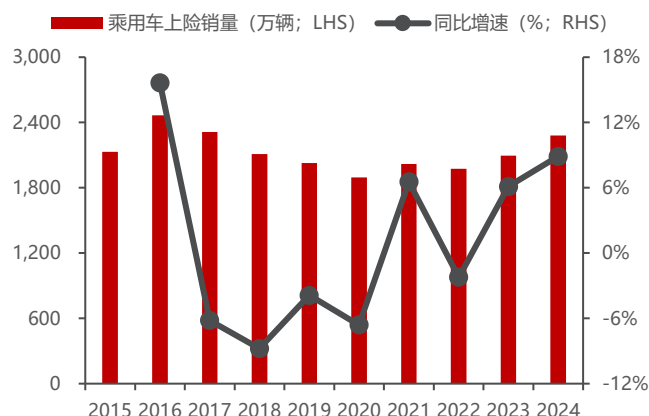
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图8：乘用车季度批发销量及增速（万辆；%）



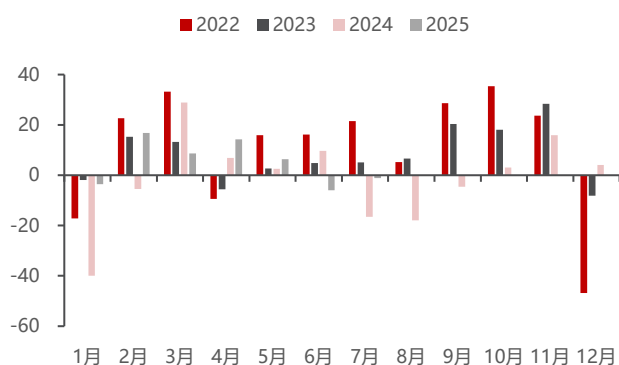
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图9：乘用车年度上险销量及增速（万辆；%）



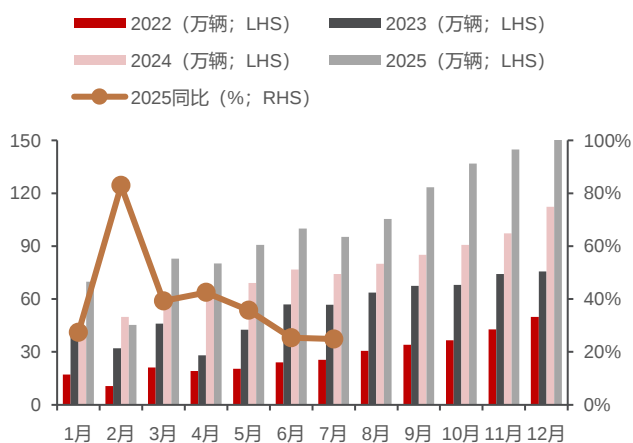
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图11：渠道库存变化（万辆）



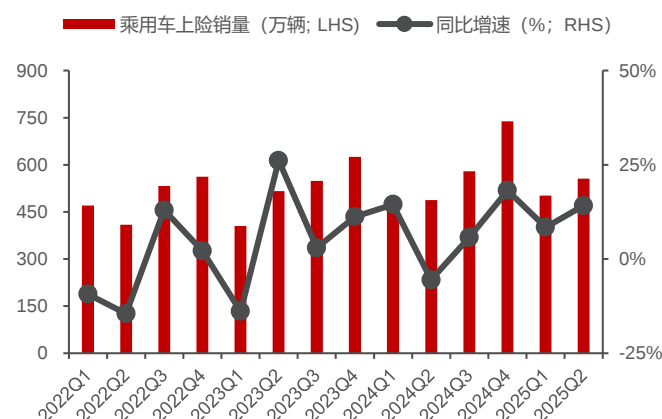
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图13：新能源乘用车批发销量及增速（辆，%）



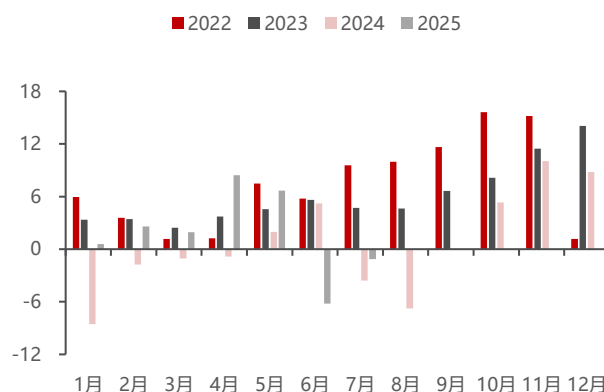
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图10：乘用车季度上险销量及增速（万辆；%）



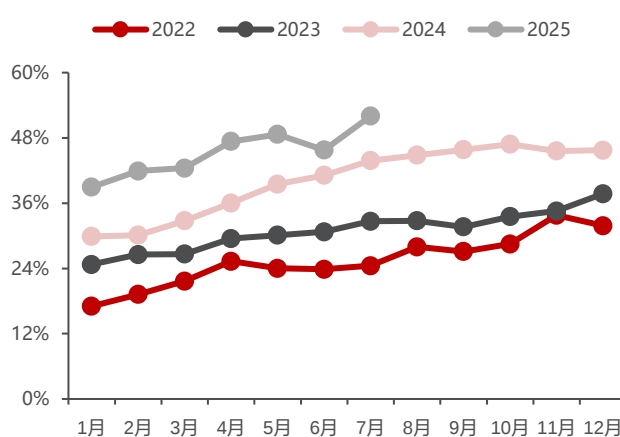
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图12：新能源渠道库存变化（万辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图14：新能源乘用车渗透率（%）

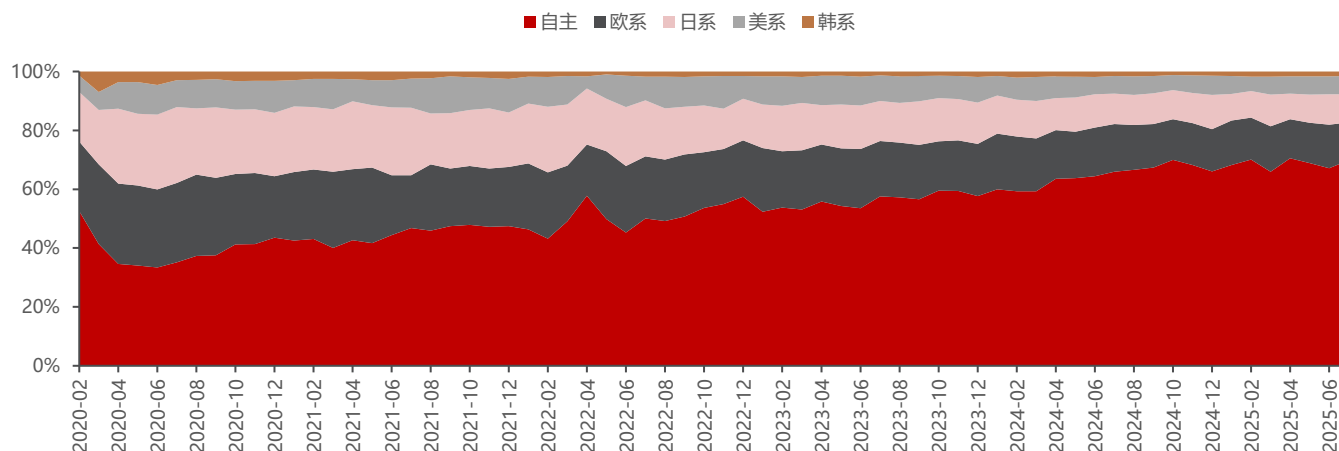


资料来源：中汽协，民生证券研究院

尾部合资加速出清，自主替代优势凸显。2025Q2 自主乘用车销量为 488.9 万辆，占比 68.8%，自主份额占比同比+4.9pct，2025Q2 自主份额继续提升。部分合资如美系、日系销量承压，市场份额逐渐下降。当前，合资折扣率维持近年高位，降价空间较 2024 年收窄，政策支持+新能源产品力驱动下，利好自主新能源渗透率提升。

自主品牌加速抢占中高端价格带，高端市场扩张趋势阶段性调整。2025M1-7 自主在 0-10 万元、10-15 万元、15-20 万元、20-25 万元、25-30 万元、30-40 万元、40 万元以上价格带份额分别为 93%、79%、53%、42%、60%、38%、17%，与 2024 年 1-7 月相比分别+4.0/+8.9/+1.5/+11.0/+13.5/+4.6/+1.3pct，15 万元以下市场份额较高；30 万元以上发力空间大。高端市场格局相对集中，由 BBA+ 高端合资车主导，后续伴随高端合资品牌的品牌力逐步减弱，品牌溢价丢失，华为、比亚迪、吉利、长城、蔚来等自主新能源高端车型推出，自主车企在高端市场有望取得快速成长。

图15：乘用车分车系销量占比 (%)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

表6：乘用车分车企上险销量市占率 (%)

2020		2021		2022		2023		2024		2025M1-7	
一汽大众	11.0%	一汽大众	9.0%	一汽大众	8.8%	比亚迪	11.4%	比亚迪	15.4%	比亚迪	13.7%
上汽大众	8.1%	上汽大众	7.3%	比亚迪	8.1%	一汽大众	8.7%	一汽大众	7.3%	吉利汽车	8.3%
上汽通用	7.3%	上汽通用	6.4%	上汽大众	6.3%	长安汽车	5.8%	吉利汽车	5.9%	一汽大众	6.8%
东风日产	6.4%	长安汽车	5.8%	长安汽车	5.7%	上汽大众	5.6%	上汽大众	5.3%	奇瑞汽车	5.6%
吉利汽车	5.4%	东风日产	5.5%	广汽丰田	5.1%	吉利汽车	5.0%	奇瑞汽车	5.2%	上汽大众	5.0%
长安汽车	5.1%	吉利汽车	5.3%	上汽通用	5.1%	广汽丰田	4.3%	长安汽车	4.7%	长安汽车	4.5%
长城汽车	4.5%	长城汽车	5.0%	吉利汽车	4.6%	上汽通用	4.2%	上汽通用	3.8%	上汽通用	3.7%

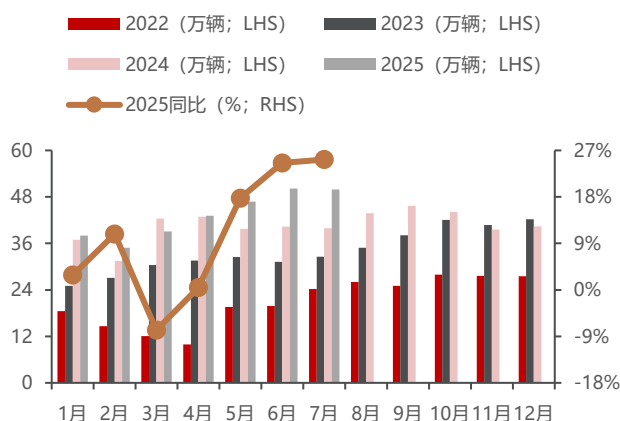
上汽通用 五菱	4.3%	上汽通用 五菱	4.8%	东风日产	4.5%	五菱	五菱	五菱	五菱	五菱	五菱
东风本田	4.3%	广汽丰田	4.0%	一汽丰田	4.1%	长城汽车	3.5%	广汽丰田	3.4%	广汽丰田	3.4%
一汽丰田	4.2%	一汽丰田	4.0%	上汽通用 五菱	4.0%	东风日产	3.5%	长城汽车	3.0%	长城汽车	3.0%
广汽丰田	4.1%	东风本田	3.9%	长城汽车	3.8%	上汽通用 五菱	3.4%	东风日产	2.9%	特斯拉中 国	2.5%
广汽本田	4.1%	广汽本田	3.8%	广汽本田	3.7%	华晨宝马	3.4%	特斯拉中 国	2.9%	华晨宝马	2.4%
北京奔驰	3.3%	比亚迪	3.6%	华晨宝马	3.3%	奇瑞汽车	3.2%	华晨宝马	2.7%	上汽通用	2.4%
华晨宝马	3.2%	华晨宝马	3.3%	东风本田	3.3%	特斯拉中 国	2.9%	北京奔驰	2.5%	一汽轿车	2.3%
北京现代	2.7%	北京奔驰	2.8%	北京奔驰	3.0%	东风本田	2.9%	上汽通用	2.5%	东风日产	2.3%

资料来源：交强险，民生证券研究院

乘用车出口稳中有增，新能源加速拉动出口增长。自主乘用车凭借新能源与智能化技术领先优势，通过本地化生态布局和供应链韧性提升，积极应对全球市场竞争格局的持续演变，2025Q2，乘用车出口延续去年末强势增长态势，乘用车累计出口 140.1 万辆，同比+13.9%，环比+25.1%。结构端，2025Q2 新能源乘用车出口 59.4 万辆，同比+83.8%，环比+48.3%，占出口总销量的 42.4%，已占据重要份额。

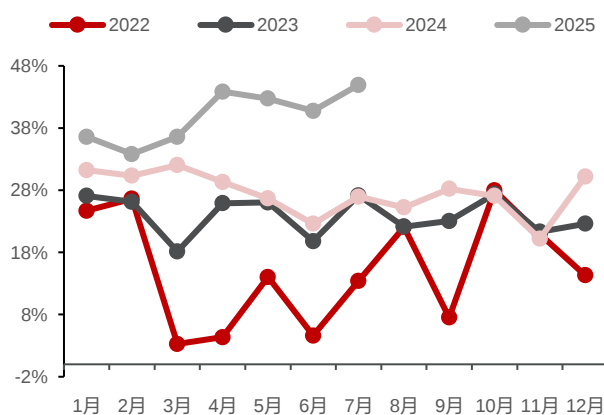
分品牌来看，2025Q2 比亚迪、长安汽车、奇瑞汽车出口销量高增，大幅跑赢行业。2025Q2 比亚迪、上汽集团、奇瑞汽车出口增量明显，分别出口 24.2、22.4、28.4 万辆，同比+128.3%、+3.7%、+2.5%，环比+20.4%、+29.5%、+15.0%，优质自主出口增速跑赢行业。由于国内整体价格竞争激烈，而海外竞争格局相对较好，随着海外渠道、生产基地的完善和品牌形象的逐步建立，中国优质自主品牌有望加速迎来全球份额提升。

图16： 乘用车出口销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图17： 新能源出口渗透率（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

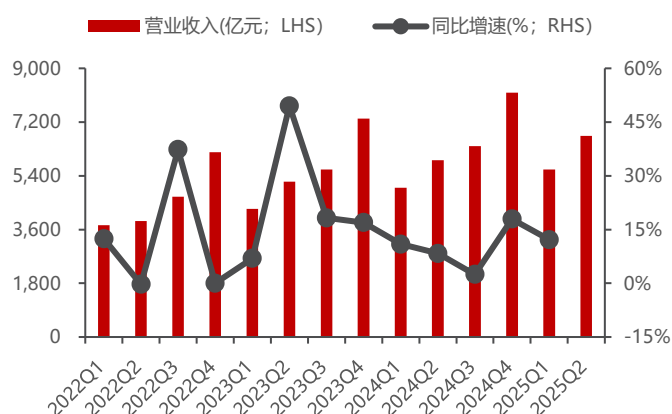
表7：乘用车企业分季度出口销量（万辆）及同环比增速（%）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
比亚迪	9.8	10.6	9.1	11.3	20.1	24.2	128.3%	20.4%
特斯拉	8.8	6.0	6.7	4.4	3.8	6.3	5.0%	65.8%
上汽集团	18.5	21.6	20.9	25.3	17.3	22.4	3.7%	29.5%
奇瑞汽车	24.6	27.7	29.4	30.8	24.7	28.4	2.5%	15.0%
长城汽车	8.2	9.5	10.9	11.2	7.6	9.1	-4.2%	19.7%
吉利汽车	9.2	11.2	12.1	9.4	9.1	10.0	-10.7%	9.9%
长安汽车	10.4	8.8	9.1	6.7	11.3	7.7	-12.5%	-31.9%
其他	21.2	27.6	31.1	24.9	18.2	32.0	15.9%	75.8%
合计	110.8	123.0	129.4	124.1	112.0	140.1	13.9%	25.1%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

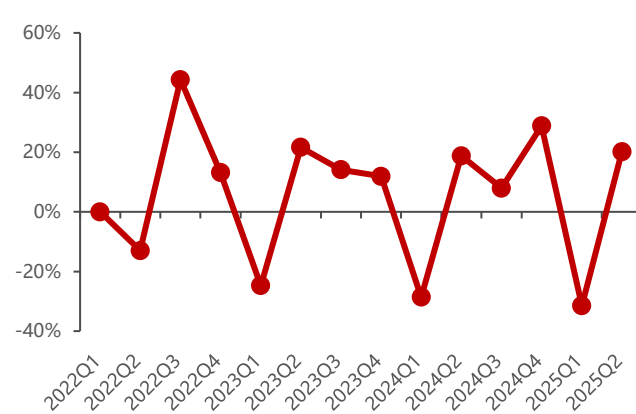
2.2 营收总结：营收同环比提升 ASP 呈现分化

2025Q2 乘用车企业营收整体同环比提升，赛力斯、蔚来、零跑汽车环比表现亮眼。2025Q2，受益自主份额提升、出口增长、自主品牌高端化驱动，理想、蔚来、小鹏、零跑、上汽、广汽、比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯、吉利等 11 家自主样本企业（下同）销量达 435.0 万辆，同比+17.6%，环比+12.7%；营收 6,739.6 亿元，同比+13.8%，环比+20.2%；分企业来看，收入同比表现相对亮眼的为小鹏、零跑、吉利；环比表现相对亮眼的为赛力斯、蔚来、零跑、长城。**单车 ASP 方面**，整体而言 2025Q2 车企 ASP 折扣放大，价格有一定压力，其中赛力斯受问界 M8 新车型上量促进，ASP 环比提升，长安产品结构变化促进 ASP 环比提升。

图18：乘用车企业营业收入及同比增速（亿元；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯、吉利、蔚来

图19：乘用车企业营业收入环比增速（%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

表8：乘用车企业分季度批发销量（万辆）及同环比增速（%）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比	2025Q2 环 比
乘用车	568.4	629.2	670.0	885.9	636.1	702.5	11.6%	10.4%
新能源乘用车	198.0	271.0	324.0	432.9	287.2	336.9	34.9%	27.3%
小鹏汽车	2.2	3.0	4.7	9.2	9.4	10.3	241.6%	9.8%
零跑汽车	3.3	5.3	8.6	12.1	8.8	13.2	147.9%	50.9%
吉利汽车	47.6	48.0	53.4	68.7	70.4	70.5	47.0%	0.2%
蔚来汽车	3.0	5.7	6.2	7.3	4.2	7.2	25.6%	71.2%
比亚迪	62.6	98.7	112.9	152.4	100.1	114.5	16.1%	14.4%
上汽集团	81.3	96.5	103.0	136.4	94.5	110.8	14.8%	17.2%
长城汽车	27.5	28.4	29.3	37.9	25.7	31.3	10.1%	21.9%
赛力斯	11.4	12.2	13.4	12.8	6.8	13.0	7.0%	90.5%
理想汽车	8.0	10.9	15.3	15.9	9.3	11.1	2.3%	19.6%
长安汽车	48.5	43.4	37.2	50.7	45.3	39.2	-9.7%	-13.5%
特斯拉	38.7	44.4	46.3	49.6	33.7	38.4	-13.5%	14.1%
广汽集团	13.4	18.1	18.8	28.6	11.6	13.9	-23.4%	19.1%

资料来源：中汽协，各公司公告，民生证券研究院

注：广汽、长安汽车仅包含自主品牌销量，吉利汽车销量为不含领克销量（领克非并表）

表9：乘用车企业分季度营业收入（亿元）及同环比增速（%）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比	2025Q2 环 比
零跑汽车	34.9	53.6	98.6	134.6	100.2	142.3	165.5%	42.0%
小鹏汽车	65.5	81.1	101.0	161.1	158.1	182.7	125.3%	15.6%
吉利汽车	582.3	605.7	603.8	725.1	725.0	777.9	28.4%	7.3%
比亚迪	1249.4	1761.8	2011.2	2748.5	1703.6	2009.2	14.0%	17.9%
赛力斯	265.6	384.8	415.8	385.5	191.5	432.5	12.4%	125.9%
上汽集团	1430.7	1416.1	1416.1	1971.1	1408.6	1566.6	10.6%	11.2%
蔚来汽车	99.1	174.5	186.7	197.0	120.4	190.1	9.0%	58.0%
长城汽车	428.6	485.7	508.3	599.4	400.2	523.2	7.7%	30.7%
长安汽车	370.2	397.0	342.4	487.7	341.6	385.3	-2.9%	12.8%
理想汽车	256.3	316.8	428.7	442.7	259.3	302.5	-4.5%	16.7%
广汽集团	215.7	246.9	284.9	330.4	198.8	227.3	-7.9%	14.4%
特斯拉	213.0	255.0	251.8	257.1	193.4	225.0	-11.8%	16.3%

资料来源：各公司公告，民生证券研究院

注：iFind，特斯拉收入单位为亿美元

表10：乘用车企业分季度单车 ASP（万元）

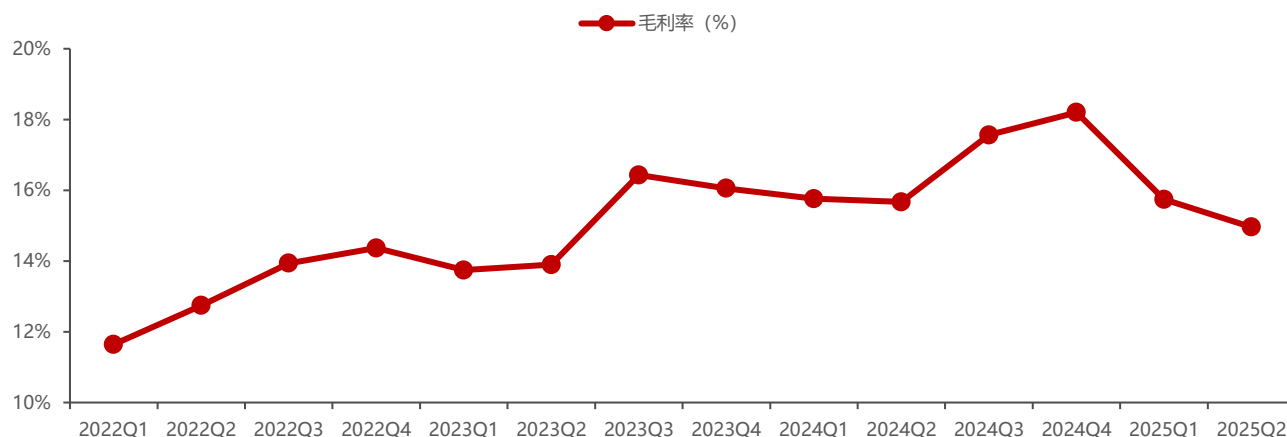
车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
特斯拉	30.6	29.9	29.1	37.7	41.8	42.6	42.2%	2.0%
广汽集团	16.1	13.7	15.2	11.6	17.1	16.4	20.1%	-4.0%
零跑汽车	10.4	10.1	11.4	11.1	11.4	10.8	7.1%	-5.9%
长安汽车	7.6	9.2	9.2	9.6	7.5	9.8	7.0%	30.4%
赛力斯	23.3	31.6	31.1	30.2	28.0	33.2	5.0%	18.6%
比亚迪	14.1	13.6	13.9	14.4	13.3	13.3	-1.8%	0.0%
理想汽车	30.2	27.9	27.0	26.9	27.9	27.2	-2.5%	-2.5%
长城汽车	15.6	17.6	17.3	15.8	15.6	15.6	-11.7%	0.0%
蔚来汽车	27.9	27.3	27.0	24.0	23.6	22.4	-18.0%	-5.1%
小鹏汽车	25.4	22.6	21.7	17.6	16.8	17.7	-21.6%	5.3%
吉利汽车	12.2	14.7	13.0	10.6	10.3	11.0	-24.9%	7.1%
上汽集团	17.6	14.7	12.1	9.8	10.1	9.7	-33.6%	-3.9%

资料来源：iFind，各公司公告，民生证券研究院

2.3 业绩总结：盈利分化加剧 规模效应+高端化驱动盈利

2025Q2 毛利率表现分化，规模效应深化和高端化布局支撑毛利韧性，定价策略滞后和产品结构波动导致毛利率温和承压。2025Q2 行业规模维稳，降本+产品结构优化+规模化，赛力斯、长安、小鹏、零跑毛利率环比提升，理想、上汽、广汽、比亚迪、长城毛利率环比向下。九家样本车企 2025Q2 毛利率 15.0%，同比-0.7pct，环比-0.8pct，规模效应释放程度、产品结构优化能力为毛利率核心影响因素。其中，赛力斯毛利率环比提升，主要归因于 M9/M8 新车型放量下高端化战略成功，规模弹性充分释放；小鹏毛利率环比提升受益于持续的成本管理和产品结构改善；零跑毛利率环比提升主要通过销量攀升叠加成本管控优化，规模效应加强带动盈利改善。

图20：乘用车企业分季度毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

表11：乘用车企业分季度毛利率（%）及同环比变化（pct）

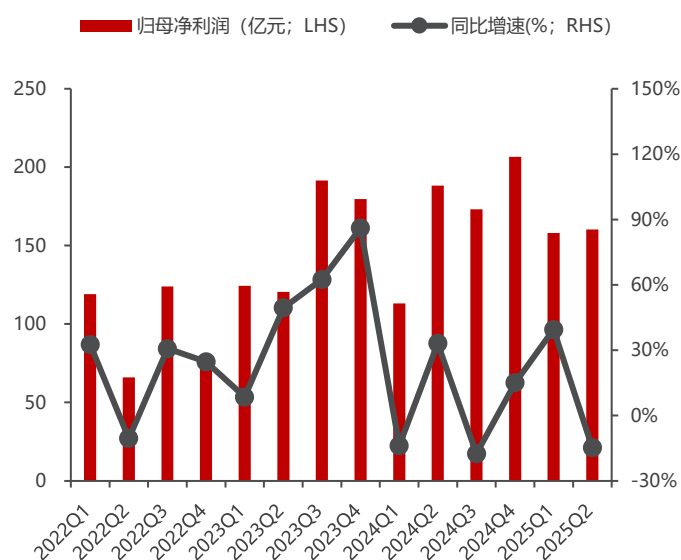
车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
零跑汽车	-7.8%	-5.2%	1.1%	6.7%	14.9%	24.1%	21.3	9.2
小鹏汽车	1.7%	-3.9%	-2.7%	6.2%	15.6%	17.3%	3.3	1.8
赛力斯	21.5%	27.5%	25.5%	28.7%	27.6%	29.5%	2.0	1.9
长安汽车	14.4%	13.2%	15.7%	16.2%	13.9%	15.2%	2.0	1.3
理想汽车	20.6%	19.5%	21.5%	20.3%	20.5%	20.1%	0.6	-0.5
吉利汽车	13.7%	16.5%	15.6%	17.3%	15.8%	17.1%	0.6	-0.3
上汽集团	8.8%	8.2%	9.6%	11.6%	10.2%	8.5%	0.3	-1.7
蔚来汽车	1.5%	1.0%	8.0%	7.5%	7.6%	10.0%	0.3	2.3
特斯拉	17.4%	18.0%	19.8%	16.3%	16.3%	17.2%	-0.7	0.9
比亚迪	21.9%	18.7%	21.9%	17.0%	20.1%	16.3%	-2.4	-3.8
长城汽车	20.0%	21.4%	20.8%	16.5%	17.8%	18.8%	-2.6	1.0
广汽集团	7.1%	6.3%	5.2%	5.9%	0.2%	-3.4%	-9.8	-3.6

资料来源：iFind，各公司公告，民生证券研究院

2025Q2 车企业整体盈利稳健，规模效应+高端化释放正收益。2025Q2 乘用车样本企业归母净利 160.4 亿元，同比-14.8%，环比+1.5%。25Q2 整体乘用车市场销量良好，但由于 2025Q2 存量竞争下去库存压力增大导致车企折扣力度加大，挤压盈利空间，呈现“量增利少”的特征。长城汽车表现亮眼受益于魏牌品牌高端化车型销量大幅提升带动利润跃升；赛力斯优秀表现源于问界 M9/M8 推动产品结构向高端化倾斜下豪华市场标杆逐渐确立的同时技术赋能智能化溢价。

我们认为，具备高端化产品矩阵的车企在行业整体面临终端压力的情况下，更有机会通过“技术溢价+精准细分市场定位”释放 α 收益。

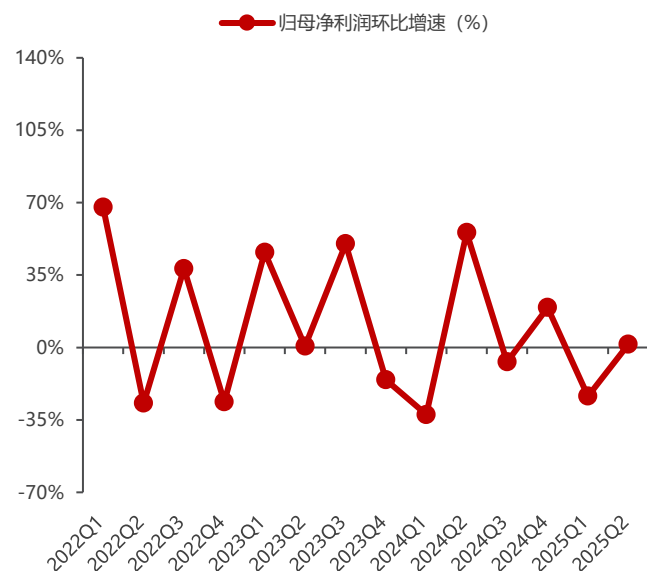
图21：乘用车企业归母净利润及同比增速（亿元；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

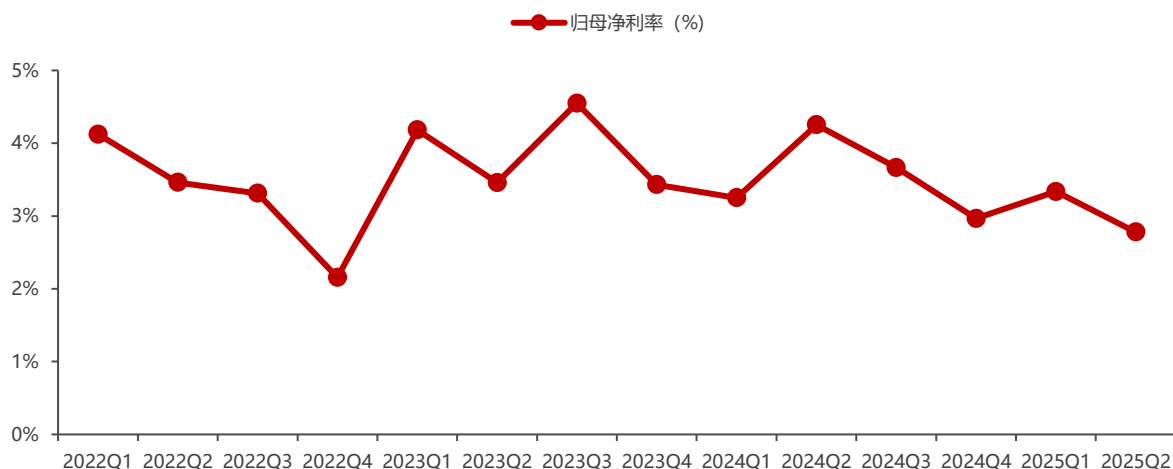
图22：乘用车企业归母净利润环比增速（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

图23：乘用车企业分季度归母净利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

表12：乘用车企业归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
赛力斯	2.2	14.1	24.1	19.1	7.5	21.9	56.1%	193.3%
长城汽车	32.3	38.5	33.5	22.6	17.5	45.9	19.1%	161.9%
蔚来汽车	-52.6	-51.3	-51.4	-71.3	-68.9	-51.4	0.2%	-25.4%
理想汽车	5.9	11.0	28.1	35.2	13.0	10.9	-0.9%	-16.0%
特斯拉	11.3	14.8	21.7	21.3	4.1	11.7	-20.8%	-105.1%
上汽集团	27.1	39.1	2.8	-52.4	30.2	29.9	-23.5%	-0.9%
比亚迪	45.7	90.6	116.1	150.2	91.5	63.6	-29.9%	-30.5%
长安汽车	11.6	16.7	7.5	37.4	13.5	9.4	-43.9%	-30.6%
吉利汽车	15.6	90.4	24.5	35.8	33.5	36.2	-60.0%	-36.2%
小鹏汽车	-13.7	-12.8	-18.1	-13.3	-6.6	-4.8	-62.8%	-28.1%
零跑汽车	-10.1	-12.0	-6.9	0.8	-1.3	1.6	-113.6%	-225.4%
广汽集团	12.2	3.0	-14.0	7.0	-7.3	-18.1	-710.4%	146.9%

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

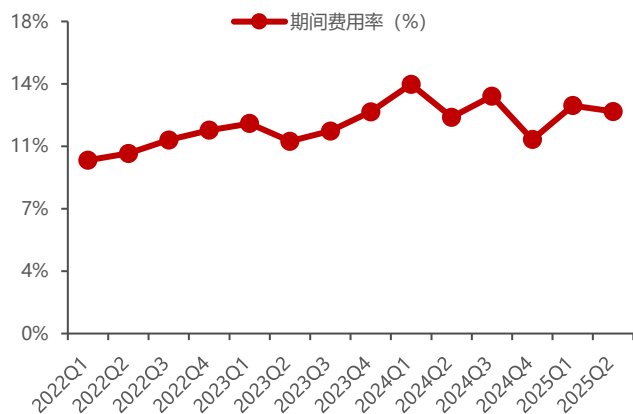
注：特斯拉归母净利润单位为亿美元

表13：乘用车企业归母净利润率及同环比增速（%）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
零跑汽车	-29.1%	-22.4%	0.0%	0.6%	-1.3%	1.1%	23.5	2.4
小鹏汽车	-20.9%	-15.8%	0.0%	-8.3%	-4.2%	-2.6%	13.2	1.6
小鹏汽车	-20.9%	-15.8%	0.0%	-8.3%	-4.2%	-2.6%	13.2	1.6
蔚来汽车	-53.1%	-29.4%	0.0%	-36.2%	-57.3%	-27.0%	2.4	30.2
赛力斯	0.8%	3.7%	5.8%	4.9%	3.9%	5.1%	1.4	1.2
长城汽车	7.5%	7.9%	6.6%	3.8%	4.4%	8.8%	0.8	4.4
理想汽车	2.3%	3.5%	6.6%	8.0%	5.5%	3.6%	0.1	-1.9
特斯拉	5.3%	5.8%	8.6%	8.3%	2.1%	5.2%	-0.6	3.1
上汽集团	1.9%	2.8%	0.2%	-2.7%	2.1%	1.9%	-0.9	-0.2
长安汽车	3.1%	4.2%	2.2%	7.7%	4.0%	2.4%	-1.8	-1.5
比亚迪	3.7%	5.1%	5.8%	5.5%	5.4%	3.2%	-2.0	-2.2
广汽集团	5.7%	1.2%	-4.9%	2.1%	-3.7%	-8.0%	-9.2	-4.3
吉利汽车	3.0%	16.4%	4.1%	4.9%	7.8%	4.7%	-11.8	-0.3

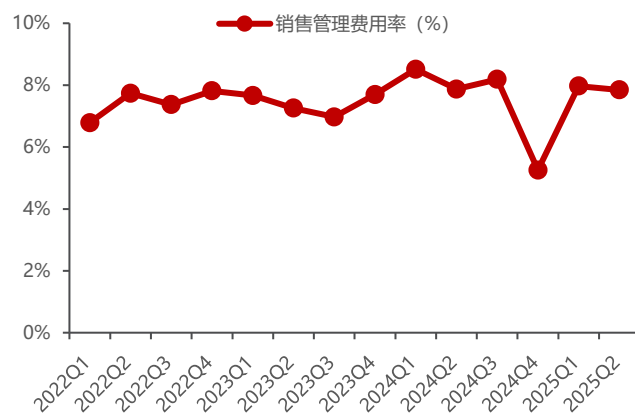
资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

2025Q2 乘用车企业费用率整体表现稳定，部分车企受益规模效应，费用率改善显著。2025Q2 乘用车企业销售及管理费用率 7.8%，同比持平，环比-0.1pct；研发费用率 5.6%，同比+1.3pct，环比-0.4pct，同比增长主要由于车型迭代加速下智能化投入增加；财务费用率-1.0%，同比-0.9pct，环比+0.2pct，主要因人民币贬值和汇兑收益增加影响；整体期间费用率 12.5%，同比+0.3pct，环比-0.3pct。

图24：乘用车企业期间费用率（%）


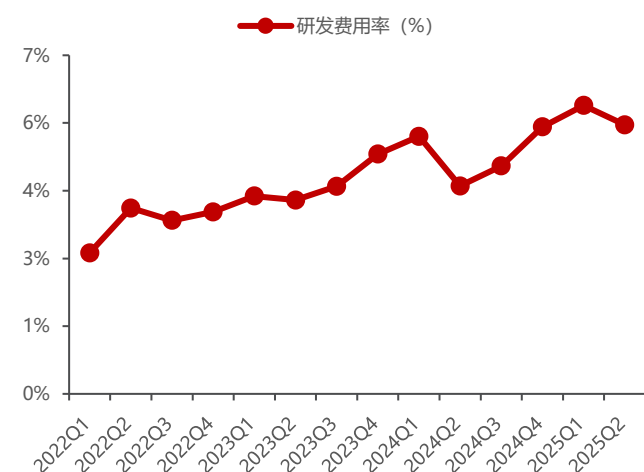
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

图25：乘用车企业销售管理费用率（%）


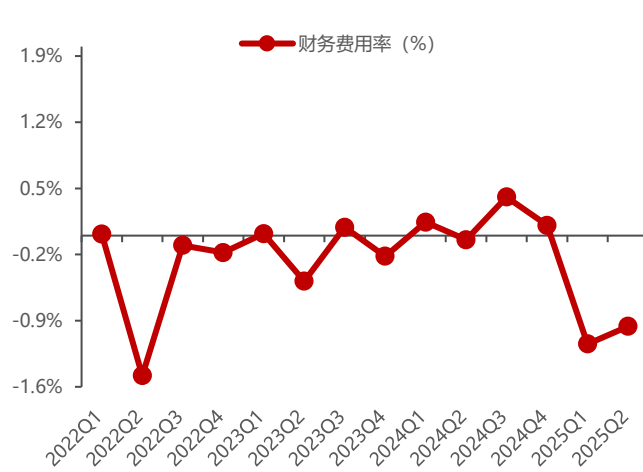
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

图26：乘用车企业研发费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、零跑、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

图27：乘用车企业财务费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：样本包括小鹏、理想、上汽、广汽、比亚迪、长安、长城、赛力斯

表14：乘用车整车企业期间费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
上汽集团	10.5%	10.2%	11.5%	7.8%	8.7%	8.1%	-2.1	-0.6
赛力斯	18.1%	22.2%	16.9%	19.9%	22.1%	20.6%	-1.6	-1.5
理想汽车	23.5%	19.1%	13.9%	12.4%	21.7%	18.4%	-0.7	-3.2
长城汽车	11.1%	11.0%	11.5%	10.5%	10.3%	10.9%	-0.1	0.6
广汽集团	12.2%	11.7%	12.9%	8.4%	12.6%	12.0%	0.3	-0.6
比亚迪	16.8%	11.6%	14.4%	9.6%	13.7%	12.4%	0.8	-1.3
特斯拉	11.9%	9.2%	8.8%	10.1%	12.2%	11.8%	2.6	-0.4
长安汽车	12.5%	8.9%	11.9%	11.4%	9.2%	12.0%	3.1	2.8

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

表15：乘用车整车企业销售费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
比亚迪	5.9%	6.3%	4.8%	0.1%	3.6%	3.1%	-3.2	-0.5
上汽集团	5.4%	4.3%	4.7%	0.9%	3.0%	2.8%	-1.5	-0.2
长城汽车	3.7%	4.3%	4.8%	2.6%	5.7%	5.2%	0.9	-0.5
长安汽车	4.0%	4.3%	4.8%	5.8%	4.9%	7.0%	2.7	2.1
广汽集团	5.5%	2.6%	5.7%	2.9%	6.4%	6.0%	3.4	-0.4
赛力斯	12.3%	8.9%	11.1%	13.5%	13.9%	14.5%	5.6	0.6

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车未单独披露销售费用，披露项目为销售、行政及一般费用，在下表管理费用中呈现

表16：乘用车整车企业管理费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
理想汽车	11.6%	9.6%	7.8%	7.0%	10.7%	9.3%	-0.3	-1.4
长城汽车	2.3%	2.1%	2.0%	2.9%	2.3%	1.8%	-0.3	-0.5
上汽集团	3.4%	3.2%	3.8%	3.2%	3.2%	3.2%	0.0	0.0
广汽集团	4.7%	4.2%	4.0%	3.6%	5.7%	4.3%	0.1	-1.4
赛力斯	1.7%	1.9%	2.5%	3.5%	3.4%	2.0%	0.1	-1.4
长安汽车	3.5%	2.9%	3.2%	1.8%	3.0%	3.1%	0.2	0.1
比亚迪	3.0%	2.2%	2.3%	2.3%	2.9%	2.7%	0.5	-0.2
特斯拉	6.5%	5.0%	4.7%	5.1%	6.5%	6.1%	1.1	-0.4

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车未单独披露管理费用，披露项目为销售、行政及一般费用

表17：乘用车整车企业研发费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
理想汽车	11.6%	9.6%	7.8%	7.0%	10.7%	9.3%	-0.3	-1.4
长城汽车	2.3%	2.1%	2.0%	2.9%	2.3%	1.8%	-0.3	-0.5
上汽集团	3.4%	3.2%	3.8%	3.2%	3.2%	3.2%	0.0	0.0
广汽集团	4.7%	4.2%	4.0%	3.6%	5.7%	4.3%	0.1	-1.4
赛力斯	1.7%	1.9%	2.5%	3.5%	3.4%	2.0%	0.1	-1.4
长安汽车	3.5%	2.9%	3.2%	1.8%	3.0%	3.1%	0.2	0.1
比亚迪	3.0%	2.2%	2.3%	2.3%	2.9%	2.7%	0.5	-0.2
特斯拉	6.5%	5.0%	4.7%	5.1%	6.5%	6.1%	1.1	-0.4

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

表18：乘用车整车企业财务费用率（%）及同环比变化（pct）

车企	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
长安汽车	-0.7%	0.0%	-0.6%	-0.4%	-3.1%	-2.3%	-2.3	0.8
长城汽车	0.2%	0.0%	0.8%	-0.2%	-2.6%	-1.3%	-1.3	1.3
上汽集团	0.7%	0.0%	0.4%	0.6%	-0.2%	-0.9%	-0.9	-0.7
比亚迪	-0.2%	0.0%	0.5%	0.1%	-1.1%	-0.7%	-0.7	0.4
广汽集团	-0.2%	0.0%	1.8%	-0.4%	-1.0%	-0.6%	-0.6	0.4
赛力斯	0.0%	0.0%	-0.4%	0.0%	-1.0%	-0.3%	-0.3	0.7

资料来源：各公司公告，iFind，民生证券研究院

注：特斯拉、理想汽车未单独披露财务费用

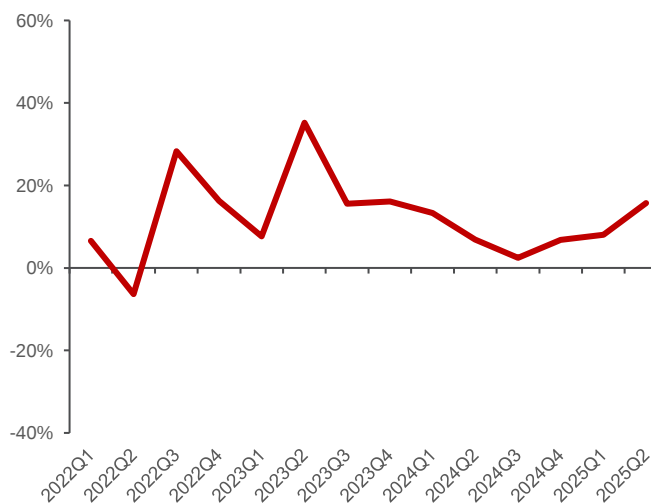
3 零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼

营收端，2025Q2 零部件板块营收 2,664.2 亿元，同比 +15.7%，环比+14.5%，环比上升主要由于 Q1 为行业传统淡季，生产在 Q2 得以释放。其中智能化、轻量化等细分领域优质公司营收同比增速高于行业平均。**利润端**，2025Q2，零部件板块毛利率为 18.2%，较 2024Q2+0.6pct，较 2025Q1 环比+0.7pct，得益于规模效应、原材料成本下降等因素，盈利能力环比有所上升。2025Q2 零部件板块扣非净利同比增速+11.9%，环比+18.5%；单季度扣非归母净利率 6.1%，同比+0.1pct，环比+0.5pct，盈利能力同环比小幅提升。其中智能驾驶、汽车电子、轻量化、智能座舱领域优质公司扣非净利润增速显著高于行业平均。

3.1 营收同比增长 智能化、新势力产业链赛道表现亮眼

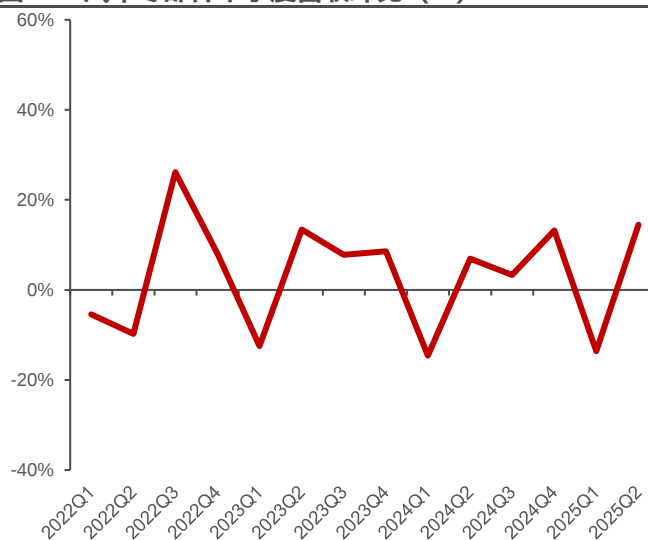
2025Q2 零部件板块营收同比增长，行业旺季导致环比上升。2025Q2 零部件板块营收 2,664.2 亿元，同比 +15.7%，环比+14.5%，环比上升主要由于 Q1 为行业传统淡季，生产在 Q2 得以释放。其中智能化、轻量化等细分领域优质公司营收同比增速高于行业平均，经纬恒润、德赛西威、华阳集团、伯特利等智能化赛道公司，瑞鹄模具、爱柯迪等轻量化赛道公司，新泉股份等内外饰企业营收实现同比高增长。

图28：汽车零部件单季度营收同比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图29：汽车零部件单季度营收环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表19：汽车零部件重点公司营收（亿元）及同环比增速（%）

细分领域	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
轻量化	瑞鹄模具	5.1	6.2	6.0	7.0	7.5	9.2	48.7%	22.5%
被动安全	松原股份	3.7	4.3	5.1	6.6	5.4	6.1	40.8%	14.3%
智能驾驶	经纬恒润	8.9	11.4	15.2	20.0	13.3	15.8	38.9%	19.0%
智能驾驶	德赛西威	56.5	60.4	72.8	86.4	67.9	78.5	29.9%	15.6%
智能座舱	华阳集团	19.9	22.0	26.5	33.2	24.9	28.2	28.1%	13.4%
内外饰	新泉股份	30.5	31.2	34.4	36.6	35.2	39.4	26.4%	12.0%
汽车电子	科博达	14.2	13.3	15.3	17.0	13.7	16.7	26.2%	21.7%
玻璃	福耀玻璃	88.4	95.0	99.7	109.4	99.1	115.4	21.4%	16.4%
智能驾驶	伯特利	18.6	21.1	26.1	33.6	26.4	25.3	19.7%	-4.2%
热管理	银轮股份	29.7	31.8	30.5	35.0	34.2	37.5	17.9%	9.8%
轮胎	赛轮轮胎	73.0	78.6	84.7	81.7	84.1	91.8	16.8%	9.1%
座椅骨架	上海沿浦	5.7	4.2	5.1	7.8	4.3	4.8	15.4%	11.6%
智能座舱	上声电子	6.0	6.4	7.6	7.8	6.4	7.3	14.0%	14.9%
轻量化	爱柯迪	16.4	16.1	17.2	17.7	16.7	17.8	11.0%	7.1%
车灯	星宇股份	24.1	33.0	35.1	40.3	30.9	36.6	10.8%	18.4%
线束	沪光股份	15.3	18.9	21.1	23.8	15.4	20.9	10.7%	35.3%
内外饰	常熟汽饰	10.6	13.1	13.6	19.3	13.4	14.4	9.8%	7.8%
轻量化	拓普集团	56.9	65.3	71.3	72.5	57.7	71.7	9.7%	24.3%
动力传动	豪能股份	5.5	5.9	5.5	6.7	6.2	6.3	7.4%	2.3%
轻量化	嵘泰股份	5.1	6.4	6.1	6.0	6.6	6.8	6.2%	2.4%
轻量化	旭升集团	11.4	10.1	11.3	11.3	10.5	10.5	3.9%	0.3%
动力传动	双环传动	20.7	22.5	24.2	20.4	20.6	21.6	-3.7%	4.8%
轻量化	文灿股份	14.8	16.0	16.3	15.5	12.7	15.3	-4.0%	20.6%
座椅	继峰股份	52.9	57.2	59.0	53.5	50.4	54.9	-4.1%	8.9%
动力传动	精锻科技	5.0	5.0	4.6	5.6	5.1	4.7	-5.8%	-7.4%
内外饰	岱美股份	15.9	17.0	15.2	15.7	15.9	15.8	-6.7%	-0.7%
智能化	光峰科技	4.5	6.4	6.4	7.0	4.6	5.0	-21.4%	8.4%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表20：汽车零部件板块中营收同比增速前 10 名的公司营收（亿元）及同环比增速（%）

排序	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
1	华达科技	13.8	9.6	12.0	15.7	10.0	18.7	94.9%	87.0%
2	通达电气	1.2	1.3	1.6	2.6	1.8	2.4	86.0%	27.9%
3	阿尔特	2.5	1.4	2.2	3.5	2.7	2.5	81.0%	-5.4%
4	雷迪克	1.5	1.7	1.9	2.3	1.9	3.1	80.8%	66.6%
5	苏奥传感	2.4	3.1	3.1	8.1	5.6	5.4	73.7%	-4.1%
6	东安动力	10.3	9.4	10.2	16.3	9.9	14.8	57.4%	49.3%
7	合力科技	1.5	1.2	1.5	1.6	1.2	1.9	56.0%	57.0%

8	博俊科技	8.0	9.2	11.4	13.6	11.0	14.1	52.7%	28.4%
9	宁波方正	2.0	1.9	2.5	3.4	3.0	2.8	49.6%	-5.0%
10	瑞鹄模具	5.1	6.2	6.0	7.0	7.5	9.2	48.7%	22.5%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表21：汽车零部件板块中营收环比增速前 10 名的公司营收（亿元）及同环比增速（%）

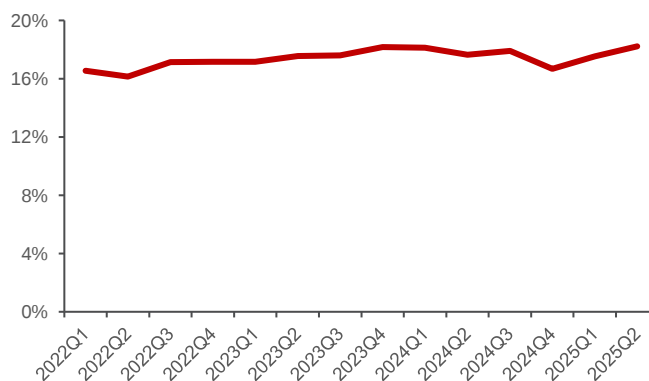
排序	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
1	华达科技	13.8	9.6	12.0	15.7	10.0	18.7	94.9%	87.0%
2	众泰汽车	1.1	1.4	1.4	1.7	1.0	1.8	33.9%	83.6%
3	雷迪克	1.5	1.7	1.9	2.3	1.9	3.1	80.8%	66.6%
4	合力科技	1.5	1.2	1.5	1.6	1.2	1.9	56.0%	57.0%
5	威唐工业	2.4	2.1	2.2	1.9	1.3	2.0	-3.9%	55.0%
6	东安动力	10.3	9.4	10.2	16.3	9.9	14.8	57.4%	49.3%
7	路畅科技	0.6	0.8	0.7	1.6	0.8	1.1	42.8%	42.6%
8	金固股份	8.2	11.1	9.6	4.7	8.9	12.4	11.2%	39.4%
9	神通科技	3.0	3.7	3.0	4.2	3.4	4.7	29.6%	38.6%
10	沪光股份	15.3	18.9	21.1	23.8	15.4	20.9	10.7%	35.3%

资料来源：iFind，民生证券研究院

3.2 毛利率环比提升 规模效应增强释放盈利弹性

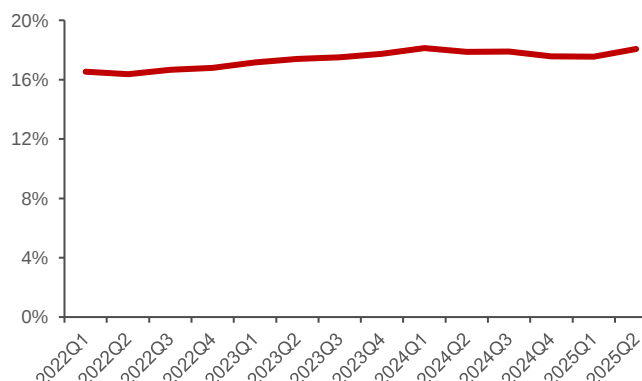
零部件板块 2025Q2 毛利率环比上升。2025Q2 零部件板块毛利率为 18.2%，较 2024Q2 上升 0.58pct，较 2025Q1 环比上升 0.68 pct，环比上升主要受规模效应、原材料成本下降等因素的影响。重点公司中，众泰汽车、动力新科、泰祥股份、菱电电控、渤海汽车等公司毛利率环比改善幅度较大。

图30：汽车零部件板块单季毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图31：汽车零部件板块累计毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表22：汽车零部件重点公司毛利率（%）及同环比变化（pct）

细分领域	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
动力传动	双环传动	0.227	0.228	0.24	0.31	0.268	0.273	4.5	0.5
智能驾驶	经纬恒润	0.247	0.209	0.239	0.186	0.214	0.246	3.7	3.2
轻量化	爱柯迪	0.297	0.277	0.297	0.237	0.287	0.297	2.0	1.0
轻量化	瑞鹄模具	0.237	0.245	0.245	0.268	0.25	0.264	1.9	1.4
轻量化	旭升集团	0.238	0.216	0.182	0.176	0.208	0.227	1.1	1.9
汽车电子	科博达	0.32	0.261	0.297	0.283	0.27	0.272	1.1	0.2
动力传动	精锻科技	0.274	0.238	0.239	0.227	0.243	0.248	1.0	0.5
座椅骨架	上海沿浦	0.129	0.175	0.197	0.19	0.191	0.185	1.0	-0.6
玻璃	福耀玻璃	0.368	0.377	0.388	0.321	0.354	0.385	0.8	3.1
内外饰	岱美股份	0.278	0.281	0.288	0.225	0.277	0.286	0.5	0.9
线束	沪光股份	0.14	0.165	0.205	0.179	0.144	0.166	0.1	2.2
动力传动	豪能股份	0.36	0.32	0.346	0.336	0.321	0.321	0.1	0.0
座椅	继峰股份	0.147	0.144	0.141	0.13	0.163	0.144	0.0	-1.9
轻量化	文灿股份	0.166	0.139	0.145	0.056	0.134	0.134	-0.5	0.0
被动安全	松原股份	0.307	0.299	0.29	0.266	0.279	0.291	-0.8	1.2
车灯	星宇股份	0.196	0.204	0.199	0.176	0.188	0.196	-0.8	0.8
轻量化	拓普集团	0.224	0.204	0.209	0.198	0.199	0.193	-1.1	-0.6
智能驾驶	德赛西威	0.193	0.213	0.209	0.184	0.205	0.202	-1.1	-0.3
智能化	光峰科技	0.324	0.301	0.304	0.221	0.252	0.285	-1.6	3.3
热管理	银轮股份	0.216	0.209	0.177	0.202	0.198	0.188	-2.1	-1.0
智能驾驶	伯特利	0.207	0.214	0.216	0.209	0.18	0.192	-2.2	1.2
智能座舱	华阳集团	0.216	0.219	0.211	0.19	0.182	0.195	-2.4	1.3
内外饰	新泉股份	0.201	0.199	0.213	0.175	0.195	0.168	-3.1	-2.7
内外饰	常熟汽饰	0.17	0.191	0.168	0.108	0.15	0.158	-3.3	0.8
轻量化	嵘泰股份	0.212	0.254	0.235	0.252	0.216	0.219	-3.5	0.3
智能座舱	上声电子	0.247	0.249	0.288	0.221	0.206	0.199	-5.0	-0.7
轮胎	赛轮轮胎	0.277	0.298	0.277	0.253	0.247	0.243	-5.5	-0.4

资料来源：iFind，民生证券研究院

表23：汽车零部件板块中毛利率排名前 10 名的公司及同环比变化（pct）

序号	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
1	浙江荣泰	36.9%	31.2%	37.2%	33.4%	35.7%	35.7%	4.5	0.0
2	斯菱股份	33.5%	32.4%	32.1%	32.3%	33.1%	36.6%	4.2	3.5
3	朗博科技	35.4%	34.9%	33.8%	33.4%	39.3%	37.7%	2.9	-1.6
4	万通智控	32.9%	33.7%	34.2%	37.3%	33.7%	36.6%	2.9	2.9
5	浙江黎明	37.0%	33.9%	31.4%	31.5%	34.0%	35.2%	1.3	1.1
6	贝斯特	35.5%	34.2%	35.1%	34.0%	34.2%	35.2%	1.0	1.0
7	新坐标	51.5%	53.3%	52.3%	50.4%	53.7%	54.1%	0.8	0.5
8	福耀玻璃	36.8%	37.7%	38.8%	32.1%	35.4%	38.5%	0.8	3.1
9	雪龙集团	39.1%	38.7%	35.6%	15.3%	33.9%	35.2%	-3.5	1.3

10	科力装备	41.9%	42.0%	38.2%	35.3%	36.6%	38.3%	-3.8	1.6
----	------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	-----

资料来源：iFind，民生证券研究院

表24：汽车零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名的公司及同环比变化（pct）

序号	公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
1	众泰汽车	10.6%	17.7%	18.2%	29.0%	12.1%	28.9%	11.1	16.7
2	动力新科	2.8%	-2.5%	10.9%	11.3%	0.4%	11.0%	13.5	10.6
3	泰祥股份	28.0%	26.8%	33.3%	15.8%	24.0%	30.7%	3.9	6.7
4	菱电电控	22.2%	22.9%	18.0%	15.8%	18.6%	24.4%	1.5	5.8
5	渤海汽车	9.9%	6.7%	5.6%	-39.4%	11.2%	15.8%	9.1	4.7
6	联明股份	21.8%	23.3%	21.4%	30.6%	18.5%	23.1%	-0.2	4.6
7	长春一东	17.6%	13.6%	13.4%	17.3%	11.8%	16.4%	2.8	4.5
8	英利汽车	11.6%	9.8%	10.5%	11.7%	6.5%	10.9%	1.1	4.5
9	艾可蓝	19.4%	26.3%	24.4%	19.8%	26.4%	30.6%	4.4	4.3
10	宁波方正	14.6%	13.7%	16.4%	15.8%	12.4%	16.6%	2.9	4.2

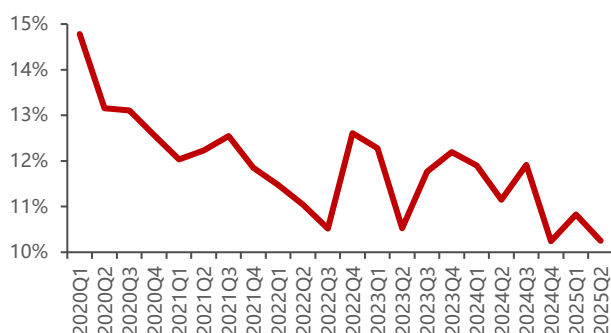
资料来源：iFind，民生证券研究院

3.3 规模效应增强 期间费用率同环比下降

汽零板块 2025Q2 期间费用率同环比下降。2025Q2 期间费用率为 10.3%，同比下降 0.9pct，环比下降 0.6pct，同环比下降显著，整体呈现持续下降趋势。管研费用率同比下降 0.1pct，环比下降 0.2pct；销售费用率同比下降 0.3pct，环比下降 0.0pct，波动较小；财务费用率同比下降 0.5pct，环比下降 0.5pct，同环比下降系汇兑收益所致。

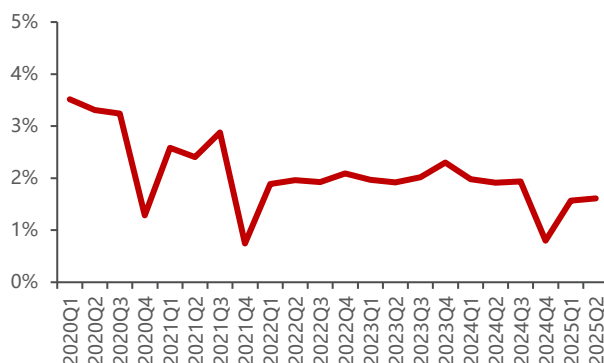
重点公司中，经纬恒润期间费用率同比下降 14.1pct，主要系费用控制效果持续显现、研发费用率下降所致；爱柯迪期间费用率同比下降 5.3pct，主要系公司收入提升、新产能开工率提升带来；科博达、嵘泰股份、上声电子、福耀玻璃、旭升集团等公司期间费用环比下降主要受规模效应增强及汇兑收益，各项费用摊薄。

图32：汽车零部件板块单季期间费用率（%）



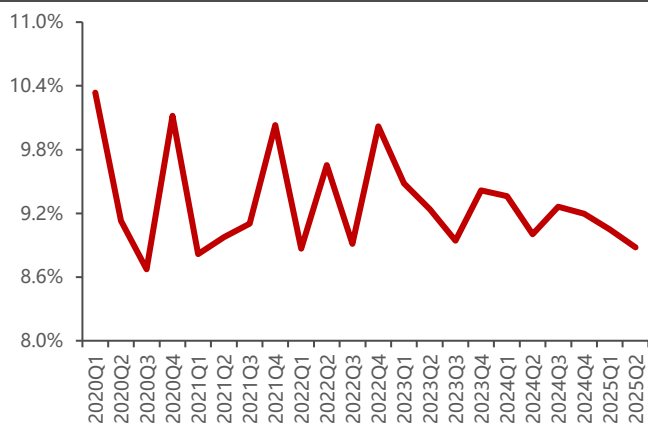
资料来源：iFind，民生证券研究院

图33：汽车零部件板块单季销售费用率（%）



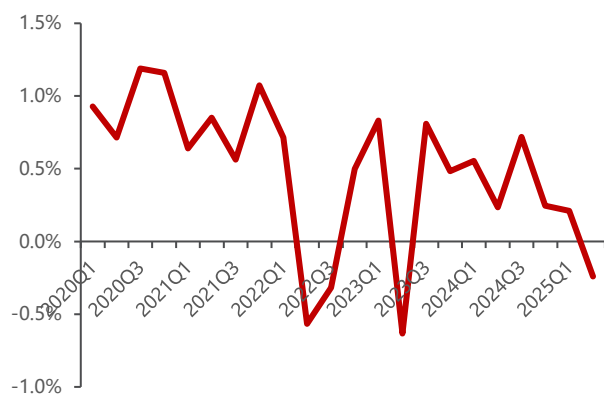
资料来源：iFind，民生证券研究院

图34：汽车零部件板块单季管研费用率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图35：汽车零部件板块单季财务费用率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表25：汽车零部件板块重点公司期间费用率（%）及同环比变化（pct）

细分领域	公司	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q1	2025Q2	2025Q2
								同比	环比	
								(pct)	(pct)	
智能驾驶	经纬恒润	22.2%	49.6%	36.2%	29.4%	20.1%	33.2%	22.1%	-14.1	-11.1
轻量化	爱柯迪	10.7%	13.3%	13.0%	11.6%	9.4%	11.4%	7.7%	-5.3	-3.7
汽车电子	科博达	14.3%	15.9%	14.8%	12.3%	14.5%	10.3%	10.1%	-4.7	-0.3
轻量化	嵘泰股份	11.5%	15.1%	16.4%	15.2%	16.3%	13.1%	12.5%	-3.9	-0.5
智能座舱	上声电子	15.6%	17.0%	14.1%	16.2%	13.3%	15.2%	10.2%	-3.9	-4.9
玻璃	福耀玻璃	15.6%	15.9%	12.4%	14.9%	9.4%	10.6%	9.6%	-2.8	-1.0
轻量化	旭升集团	7.8%	8.7%	11.2%	10.3%	9.5%	11.2%	8.5%	-2.7	-2.7
轻量化	文灿股份	12.1%	10.1%	11.1%	11.4%	3.2%	9.4%	8.4%	-2.7	-1.0
热管理	银轮股份	13.8%	13.2%	12.9%	9.6%	11.3%	10.7%	10.4%	-2.5	-0.3
轻量化	瑞鹄模具	11.4%	11.7%	10.3%	10.9%	9.9%	8.4%	8.3%	-2.0	-0.2

智能座舱	华阳集团	13.2%	14.1%	13.9%	12.7%	10.3%	12.6%	12.2%	-1.7	-0.4
线束	沪光股份	7.4%	6.9%	8.3%	7.6%	5.8%	8.1%	6.7%	-1.6	-1.4
内外饰	新泉股份	10.7%	12.4%	11.4%	11.7%	8.2%	12.7%	10.0%	-1.4	-2.7
轮胎	赛轮轮胎	15.2%	11.3%	12.6%	12.9%	12.2%	10.9%	11.4%	-1.2	0.5
智能驾驶	德赛西威	12.0%	13.0%	12.4%	11.5%	10.1%	13.3%	11.3%	-1.1	-2.0
内外饰	常熟汽饰	11.4%	12.9%	12.0%	11.2%	7.7%	11.4%	11.2%	-0.8	-0.2
座椅骨架	上海沿浦	7.4%	7.3%	10.1%	9.3%	7.8%	9.1%	9.3%	-0.8	0.2
被动安全	松原安全	8.8%	12.1%	11.7%	12.2%	9.8%	14.4%	11.4%	-0.3	-2.9
智能驾驶	伯特利	8.6%	8.8%	9.0%	8.7%	6.1%	7.4%	8.8%	-0.2	1.5
轻量化	拓普集团	9.4%	9.3%	8.2%	8.6%	8.4%	10.5%	8.4%	0.2	-2.2
座椅	继峰股份	14.2%	14.5%	13.0%	19.1%	12.1%	14.0%	13.3%	0.3	-0.7
车灯	星宇股份	9.6%	10.2%	8.3%	8.1%	5.5%	8.7%	8.6%	0.3	-0.1
内外饰	岱美股份	11.3%	12.6%	11.5%	12.5%	4.8%	11.5%	12.4%	0.9	0.9
动力传动	豪能股份	16.1%	18.2%	15.3%	16.1%	16.2%	13.9%	16.4%	1.1	2.5
动力传动	精锻科技	16.5%	15.7%	17.2%	18.1%	13.1%	15.4%	18.8%	1.6	3.4
动力传动	双环传动	12.1%	9.9%	9.3%	10.2%	13.1%	10.6%	11.0%	1.7	0.4
智能化	光峰科技	36.2%	30.1%	24.1%	25.4%	19.7%	29.9%	28.2%	4.1	-1.7

资料来源：iFind，民生证券研究院

表26：汽车零部件板块中期间费用率排名前 10 名（费用率最低）的公司及同环比变化（pct）

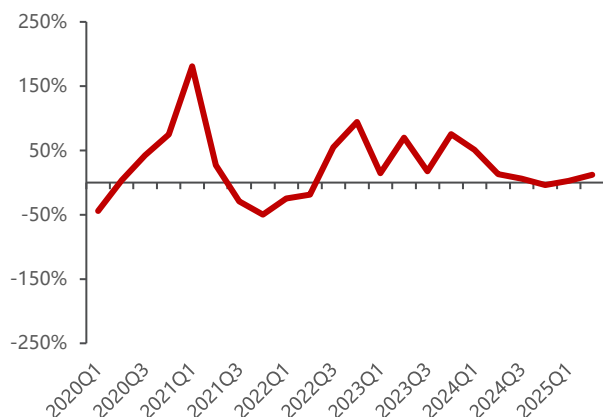
序号	公司	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
1	阿尔特	29.5%	22.0%	39.7%	21.9%	38.7%	19.0%	24.0%	-15.7	5.0
2	山子高科	41.1%	28.9%	50.4%	19.4%	48.3%	26.9%	34.8%	-15.7	7.8
3	海泰科	15.1%	21.8%	17.2%	10.6%	18.3%	8.2%	2.4%	-14.8	-5.8
4	经纬恒润	22.2%	49.6%	36.2%	29.4%	20.1%	33.2%	22.1%	-14.1	-11.1
5	雪龙集团	19.3%	19.8%	26.1%	28.9%	-0.2%	14.9%	14.6%	-11.4	-0.2
6	通达电气	25.6%	24.8%	28.4%	21.9%	20.8%	19.2%	19.6%	-8.8	0.4
7	合力科技	15.4%	15.2%	14.9%	14.2%	14.8%	12.9%	6.6%	-8.4	-6.3
8	兴民智通	37.8%	12.0%	15.1%	23.8%	42.3%	15.1%	7.8%	-7.3	-7.3
9	威帝股份	135.9%	11.5%	27.6%	42.0%	14.7%	14.6%	20.4%	-7.2	5.8
10	德宏股份	13.6%	11.4%	14.6%	13.2%	4.2%	9.0%	8.2%	-6.4	-0.8

资料来源：iFind，民生证券研究院

3.4 智驾&智舱板块同比高增 零部件盈利显著提升

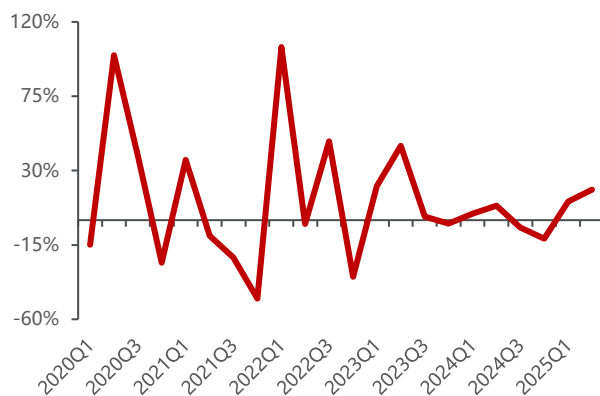
汽零板块 2025Q2 扣非净利润同环比显著提升。2025Q2 零部件板块盈利能力同环比显著提升,主机厂年降及汇兑损益等对板块影响较小。具体来看,2025Q2 零部件板块扣非净利同比增速+11.9%,环比+18.5%;单季度扣非归母净利率6.1%,同比+0.1pct,环比+0.5pct,盈利能力同环比小幅提升。其中智能驾驶、

汽车电子、轻量化、智能座舱领域优质公司扣非净利润增速显著高于行业平均，继峰股份、科博达、爱柯迪、德赛西威、瑞鹄模具、上海沿浦、松原安全、福耀玻璃、华阳集团等公司扣非净利润实现同比高增长。

图36：汽车零部件单季扣非净利同比（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

图37：汽车零部件单季扣非净利环比（%）


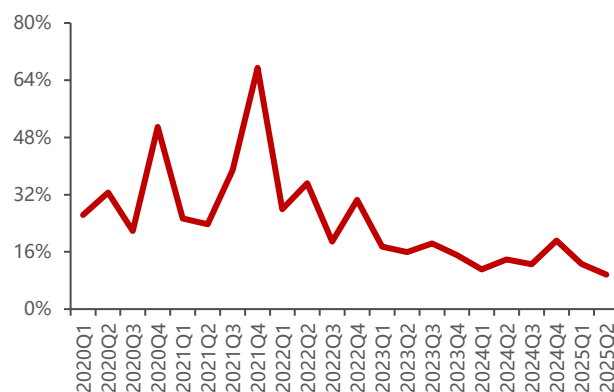
资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

图38：汽车零部件单季扣非归母净利率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

图39：汽车零部件单季投资收益/扣非净利


资料来源：iFind，民生证券研究院

注：已剔除单季度个别亏损严重的个股的影响

表27：汽车零部件重点公司扣非归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

细分领域	公司	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
座椅	继峰股份	0.5	0.2	0.1	-5.7	-0.1	0.9	1.0	808.5%	13.0%
汽车电子	科博达	1.4	2.0	1.4	2.3	1.6	1.9	2.4	68.4%	27.8%
轻量化	爱柯迪	2.9	2.2	2.0	2.6	2.0	2.4	3.2	61.1%	34.2%

智能驾驶	德赛西威	6.0	3.7	4.2	6.6	5.0	5.0	6.6	56.4%	32.0%
轻量化	瑞鹄模具	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.2	50.6%	34.1%
座椅骨架	上海沿浦	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3	0.4	50.5%	32.9%
被动安全	松原安全	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.9	43.6%	38.1%
玻璃	福耀玻璃	14.7	15.2	20.6	19.7	19.0	19.9	27.2	32.1%	36.9%
智能座舱	华阳集团	1.6	1.4	1.4	1.7	1.8	1.5	1.7	24.1%	15.7%
线束	沪光股份	0.7	1.0	1.5	1.8	2.4	0.9	1.8	18.9%	97.9%
动力传动	双环传动	2.5	2.1	2.4	2.6	2.9	2.7	2.9	17.6%	6.4%
智能座舱	上声电子	0.5	0.4	0.5	0.6	0.4	0.2	0.6	17.6%	129.6%
热管理	银轮股份	1.7	1.8	1.9	1.9	1.3	2.1	2.2	17.0%	3.9%
车灯	星宇股份	3.8	2.3	3.3	3.7	4.3	3.1	3.8	15.0%	19.8%
智能驾驶	伯特利	3.1	1.9	2.3	2.9	4.0	2.7	2.4	5.8%	-8.4%
轻量化	嵘泰股份	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.4	1.0%	-11.0%
轻量化	旭升集团	1.4	1.4	1.0	0.5	0.7	0.8	1.0	-0.6%	17.6%
内外饰	新泉股份	2.4	2.0	2.1	2.5	3.1	2.1	2.1	-1.2%	-1.6%
轻量化	拓普集团	5.2	6.0	7.0	7.3	7.1	4.9	6.8	-3.5%	38.7%
内外饰	岱美股份	1.1	2.1	2.2	2.0	1.8	2.1	2.0	-10.0%	-4.9%
动力传动	豪能股份	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	0.7	-10.4%	-32.4%
轮胎	赛轮轮胎	10.5	10.2	10.4	10.7	8.7	10.1	8.2	-21.2%	-18.8%
轻量化	文灿股份	0.1	0.6	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1	-23.4%	445.0%
内外饰	常熟汽饰	1.8	1.1	1.4	1.2	0.0	0.7	1.1	-24.3%	54.9%
动力传动	精锻科技	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.1	-72.5%	-75.5%
智能化	光峰科技	-0.4	0.0	0.1	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-272.7%	/
智能驾驶	经纬恒润	-1.1	-2.2	-1.7	-0.9	-1.4	-1.3	0.2	/	/

资料来源：iFind，民生证券研究院

表28：汽车零部件板块中扣非净利润同比增速前 10 名的公司扣非归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

排名	公司	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
1	海泰科	0.2	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	1,452.0%	169.5%
2	长春一东	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	1,144.2%	-256.5%
3	菱电电控	0.3	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.4	961.0%	151.0%
4	跃岭股份	-0.5	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	695.4%	34.5%
5	继峰股份	2.2	0.2	0.3	-5.4	-5.5	0.9	1.9	598.6%	113.0%
6	正裕工业	0.5	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.7	269.3%	144.0%
7	通达电气	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.3	239.6%	85.7%
8	德宏股份	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	230.5%	133.9%
9	德尔股份	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.5	215.5%	141.6%
10	金麒麟	1.4	0.2	0.3	0.7	0.9	0.7	1.1	212.9%	44.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表29：汽车零部件板块中扣非净利润环比增速前 10 名的公司扣非归母净利润（亿元）及同环比增速（%）

排名	公司	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
1	长华集团	1.0	0.4	0.5	0.8	1.0	0.0	0.3	-54.6%	631.7%
2	神通科技	0.5	0.1	0.3	0.1	-0.4	0.1	0.6	114.9%	628.4%
3	文灿股份	0.5	0.6	0.7	0.8	1.0	0.0	0.1	-83.9%	545.0%
4	金鸿顺	-0.5	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.1	-140.0%	360.7%
5	联明股份	0.9	0.1	0.3	0.4	0.4	0.1	0.3	-15.4%	331.0%
6	金固股份	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	60.7%	307.5%
7	华达科技	2.1	1.4	1.6	2.0	2.0	0.5	1.8	15.4%	286.0%
8	泰祥股份	0.3	0.1	0.2	0.4	0.3	0.1	0.2	9.2%	254.2%
9	坤泰股份	0.5	0.1	0.2	0.4	0.5	0.1	0.2	-10.1%	240.1%
10	上声电子	1.6	0.4	0.9	1.5	1.9	0.2	0.8	-11.1%	229.6%

资料来源：iFind，民生证券研究院

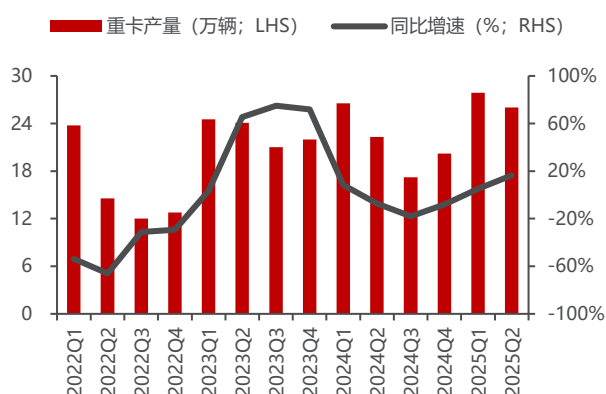
4 商用车：重卡表现符合预期 客车盈利向上

4.1 重卡：需求端持续复苏 重点公司表现分化

4.1.1 销量总结：产批零符合预期 2025Q2 天然气重卡销量承压

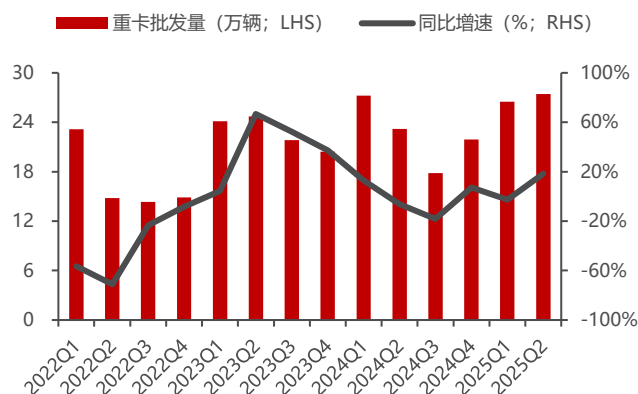
2025Q2 重卡行业产销量基本符合预期，行业内需持续复苏。2025Q2 我国重卡产量为 26.0 万辆，同比+16.6%，环比-6.6%；批发销量为 27.4 万辆，同比+18.3%，环比+3.5%。

图40：重卡季度产量及同比增速（万辆；%）



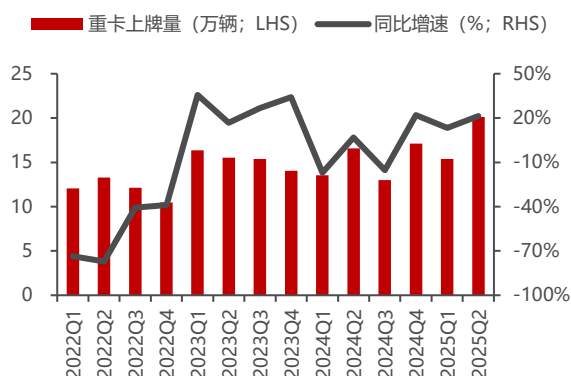
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图41：重卡季度批发销量及同比增速（万辆；%）

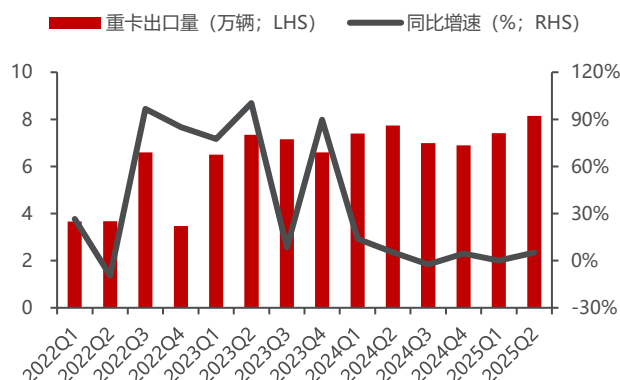


资料来源：中汽协，民生证券研究院

2025Q2 重卡上牌量同环比双增，出口维持高景气。2025Q2 我国重卡上牌量 20.1 万辆，同比+21.4%，环比+30.8%，同环比增长，需求复苏显著。2025Q2 重卡整车累计出口 8.1 万辆，同比+5.2%，环比+9.9%，同环比双增，略超预期。当前我国重卡出口总体仍维持高基数、高景气，市场主要集中在俄罗斯、亚太、拉美等区域。出口市占率来看，2024Q1-Q4 中国重汽重卡出口市占率分别为 45.9%/37.3%/37.9%/42.6%，2025Q2 中国重汽重卡出口市占率为 45.7%。中国重汽重卡出口常年维持行业第一，为出海龙头企业。

图42：重卡季度上牌量及同比增速（万辆；%）


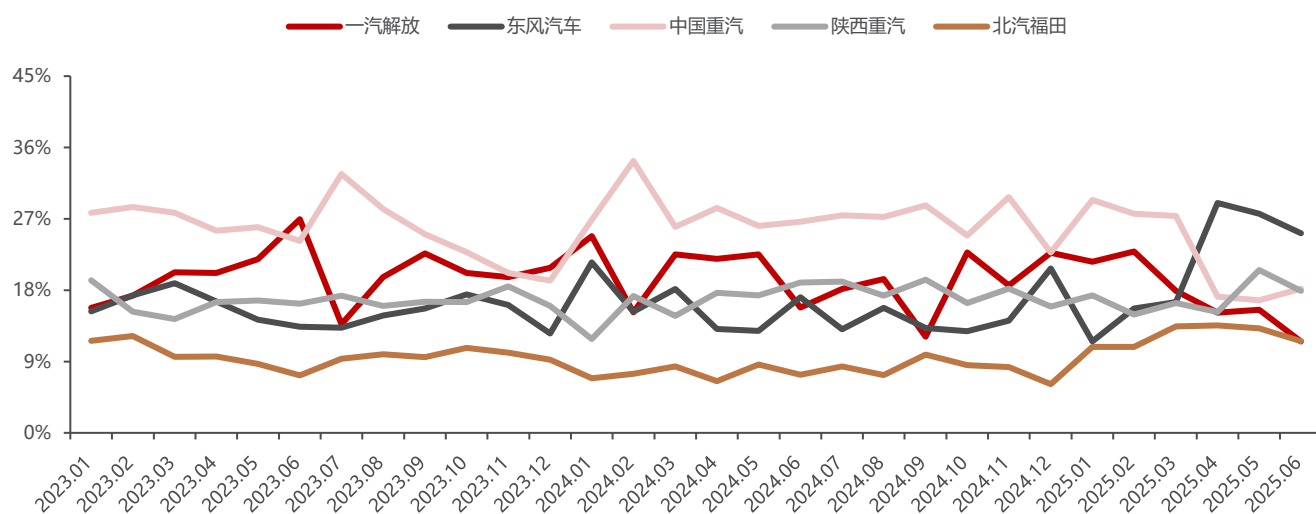
资料来源：交强险，民生证券研究院

图43：重卡季度出口量及同比增速（万辆；%）


资料来源：中汽协，民生证券研究院

重卡行业集中度仍然保持高位，细分市场激烈竞争。随着重卡行业竞争加剧，尾部出清，2019/2020/2021/2022/2023/2024CR5 分别为82.6%/84.0%/85.2%/87.3%/87.9%/87.9%，行业集中度较高，且呈上升趋势。2025Q2 重卡行业 CR5 为 89.2%，同比+2.2pct，环比-2.2pct，行业集中度总体仍较高。2025Q2 中国重汽、一汽解放、陕西重汽、东风汽车、北汽福田的市占率分别为27.2%/13.4%/17.9%/17.4%/12.7%，整体呈寡头垄断格局。2020-2021年一汽解放市占率居于首位，2022 年中国重汽得益于半挂牵引、整车和底盘市场销售的增长，以及持续开拓的海外出口市场，超越一汽解放，2025Q2 中国重汽市占率为 27.2%，位居行业第一。

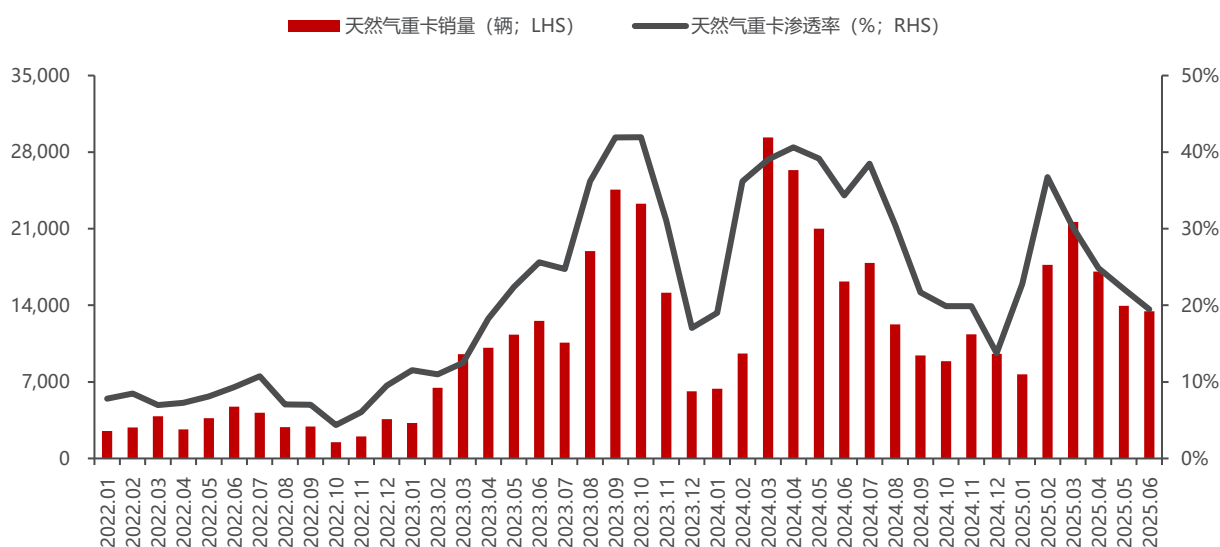
图44：重卡行业市占率（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

2025Q2 天然气重卡销量及渗透率承压，龙头地位稳定。 2025Q2 天然气重卡销量 4.4 万辆，同比-30.0%，环比-5.4%，受到油气价差缩小及新能源重卡全生命周期成本下降等因素影响，销量承压；渗透率为 22.1%，同比-16.2pct。2025Q2 一汽解放天然气重卡市占率为 25.5%，为行业第一，其市占率常年居天然气重卡行业首位，是天然气重卡行业龙头企业。

图45：天然气重卡销量及渗透率（辆；%）



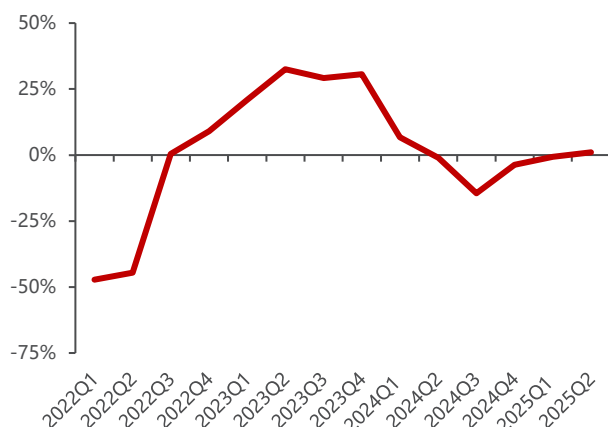
资料来源：中汽协，民生证券研究院

4.1.2 营收总结：2025Q2 业绩整体表现稳定 总体符合预期

2025Q2 重卡重点公司营收稳定，总体符合预期，重卡板块分化局面维持。

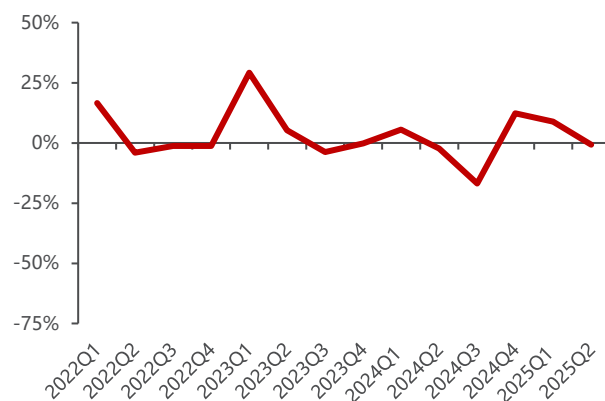
2025Q2 重卡重点公司营收 1034.1 亿元，同比+1.0%，环比-0.7%，环比小幅下降系季节性影响，同比恢复增长，整体符合预期。中国重汽、福田汽车营收同比+2.2%/+40.3%，环比+2.7%/+5.2%，增速高于行业平均。

图46：重卡单季度营收同比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图47：重卡单季度营收环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表30：重卡重点企业营收及同环比增速（亿元；%）

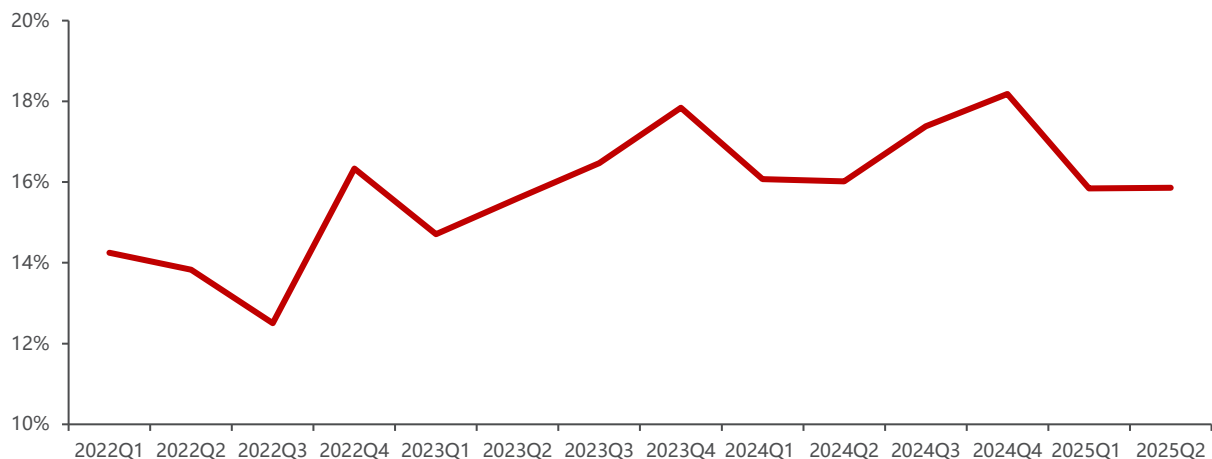
公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
福田汽车	128.7	111	117.9	119.4	148	155.7	40.3%	5.2%
中国重汽	114.3	129.7	91.9	113.4	129.1	132.5	2.2%	2.7%
潍柴动力	563.8	561.1	494.6	537.4	574.6	556.9	-0.8%	-3.1%
中集车辆	51.5	55.5	51.2	51.7	45.9	51.6	-6.9%	12.5%
一汽解放	189.8	166.2	95.3	134.5	143.4	137.4	-17.4%	-4.2%

资料来源：iFind，民生证券研究院

4.1.3 业绩总结：2025Q2 重卡板块各重点公司盈利符合预期 盈利能力保持稳健

重卡行业 2025Q2 毛利率维持稳定，盈利能力韧性凸显。2025Q2 重卡重点公司毛利率为 15.9%，同比-0.2pct，环比+0.0pct，符合预期。重点公司中，中国重汽、潍柴动力、中集车辆毛利率上升，同比分别+0.8/+0.7/+1.1pct。

图48：重卡重点公司单季度毛利率（%）



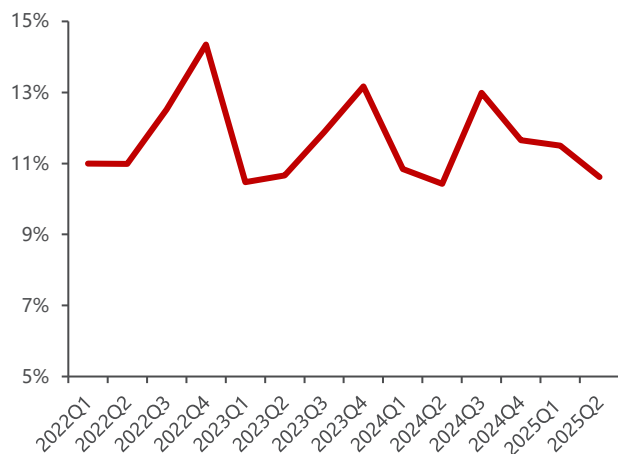
资料来源：iFind，民生证券研究院

表31：重卡重点企业毛利率（%）及同环比（pct）

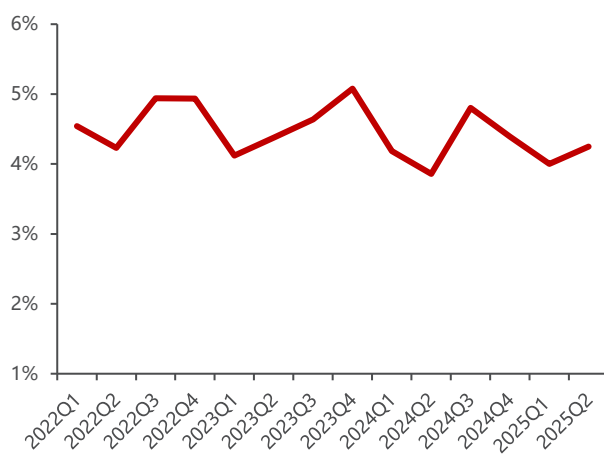
公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
中集车辆	15.3%	14.6%	17.6%	18.0%	14.3%	15.7%	1.1	1.4
中国重汽	7.9%	7.2%	8.3%	11.5%	7.1%	7.9%	0.8	0.9
潍柴动力	22.1%	21.4%	22.1%	24.2%	22.2%	22.1%	0.7	-0.1
一汽解放	6.3%	6.9%	7.1%	4.8%	3.8%	5.1%	-1.9	1.3
福田汽车	11.6%	13.5%	12.7%	12.8%	10.9%	9.8%	-3.8	-1.1

资料来源：iFind，民生证券研究院

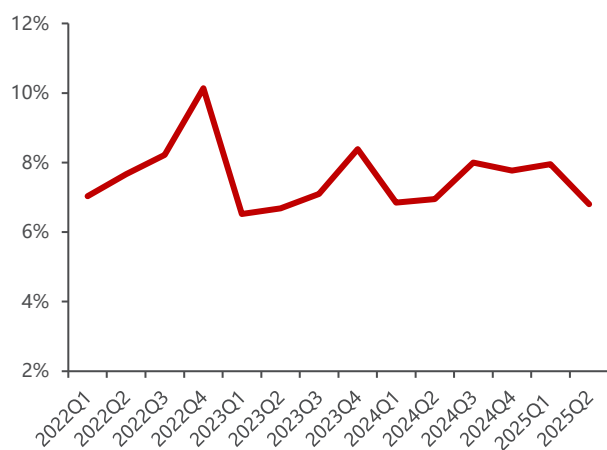
重卡行业 2025Q2 期间费用率同比小幅上升，环比小幅下降。2025Q2 重点公司期间费用率为 10.6%，同比+0.2pct，环比-0.9pct，整体费用管控能力维持稳定。管研费用率-0.1pct，环比-1.1pct；销售费用率同比+0.4pct，环比+0.2pct；财务费用率同比-0.1pct，环比+0.0pct，整体波动较小。重点公司中，2025Q2 福田汽车期间费用率同比改善明显，潍柴动力环比有所改善。

图49：重卡单季期间费用率（%）


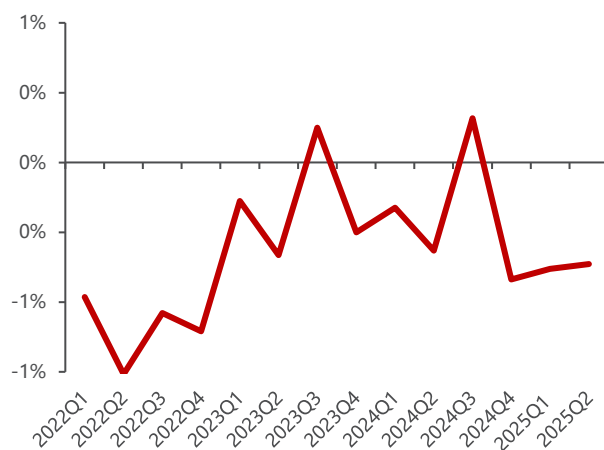
资料来源：iFind，民生证券研究院

图50：重卡单季销售费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图51：重卡单季管研费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

图52：重卡单季财务费用率（%）


资料来源：iFind，民生证券研究院

表32：重卡重点企业期间费用率（%）及同环比变化（pct）

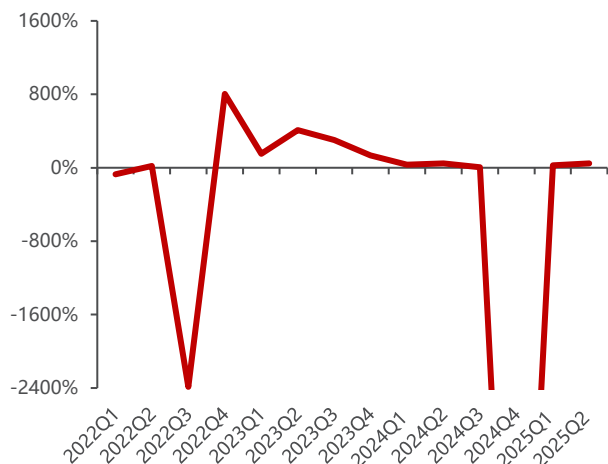
公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
福田汽车	10.6%	11.8%	11.6%	10.5%	9.0%	8.8%	-2.9	-0.1
一汽解放	6.1%	7.0%	12.7%	8.4%	5.5%	6.7%	-0.2	1.2
中国重汽	3.1%	2.5%	3.2%	2.6%	2.4%	2.5%	-0.1	0.1
潍柴动力	14.3%	13.3%	15.6%	14.9%	15.9%	14.2%	0.9	-1.7
中集车辆	7.8%	7.3%	9.3%	8.7%	8.4%	8.5%	1.2	0.1

资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2 各公司整体盈利符合预期，盈利能力韧性凸显。2025Q2 重卡行业

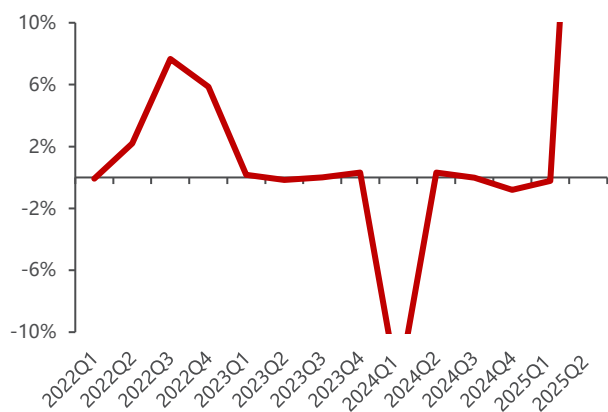
净利率同比-0.5%，环比+0.9%，同比小幅下降，环比小幅上升，重点公司中，中国重汽净利率同环比均增长，福田汽车同比上升，环比下降，潍柴动力、中集车辆同比下降，环比上升，一汽解放同环比小幅下降，重点公司整体盈利能力维持稳定。

图53：重卡单季扣非归母净利同比（%）



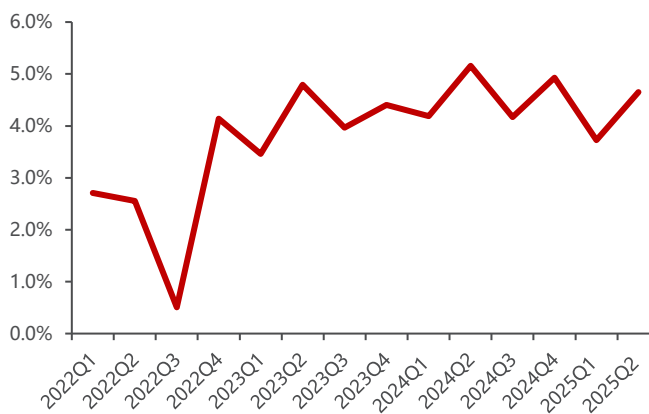
资料来源：iFind，民生证券研究院

图54：重卡单季扣非归母净利环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图55：重卡单季度净利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表33：重卡重点企业扣非归母净利润及同环比增速（亿元；%）

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
中国重汽	2.6	3.2	2.7	4.7	2.9	3.4	4.9%	14.8%
潍柴动力	23.4	31.3	22.3	28.2	24.8	26.6	-15.0%	7.2%
中集车辆	2.6	2.9	2.7	2.6	1.7	2.1	-25.9%	25.3%
一汽解放	1.0	1.8	-2.2	-6.4	-2.2	-1.6	-188.2%	27.1%
福田汽车	2.1	1.0	-0.8	-4.3	2.3	-3.2	-430.3%	240.9%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表34：重卡重点企业净利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
福田汽车	1.9%	1.4%	0.0%	-3.0%	2.8%	2.1%	0.6	-0.7
中国重汽	3.2%	3.7%	4.4%	5.5%	3.3%	3.9%	0.2	0.5
潍柴动力	5.9%	7.2%	6.0%	7.3%	4.9%	6.7%	-0.5	1.8
中集车辆	5.2%	5.5%	5.5%	4.3%	3.9%	4.4%	-1.0	0.5
一汽解放	0.9%	1.9%	-1.2%	2.2%	0.2%	0.0%	-1.8	-0.2

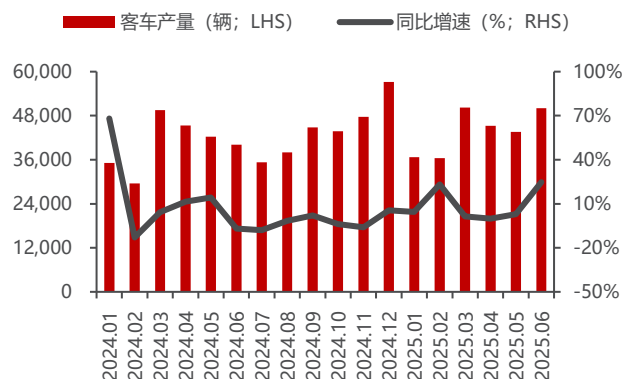
资料来源：iFind，民生证券研究院

4.2 客车：行业持续复苏 内需 + 出口带动板块向上

4.2.1 销量总结：2025Q2 产销两旺 同环比维持正增长

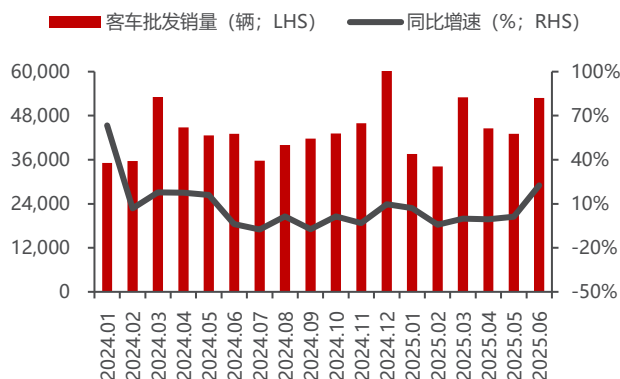
2025Q2 客车产批量优于去年同期表现，出口表现亮眼。2025Q2 客车产量为 13.9 万辆，同比+8.7%，环比+12.5%；2025Q2 客车批发销量为 14.0 万辆，同比+7.6%，环比+12.5%。2025Q2 大中客出口量为 1.6 万辆，同比+46.5%，环比+27.5%，显著高于去年同期水平。

图56：客车月度产量及同比增速（辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图57：客车月度批发销量及同比增速（辆；%）

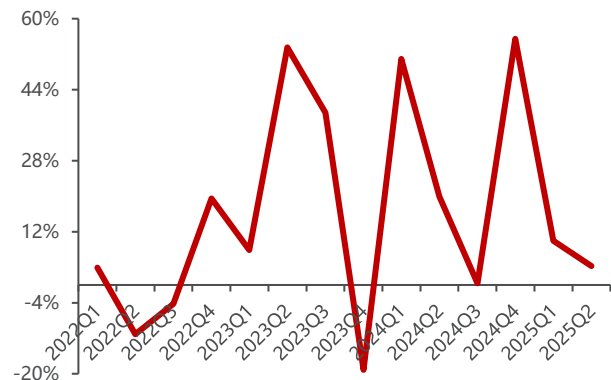


资料来源：中汽协，民生证券研究院

4.2.2 营收总结：2025Q2 客车板块营收稳健增长

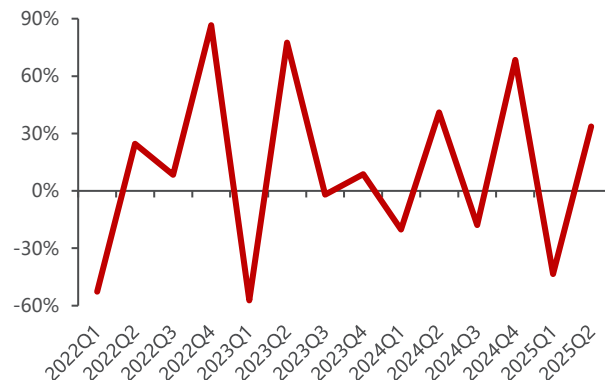
2025Q2 客车板块营收符合预期，重点公司表现持续分化。2025Q2 客车重点公司营收 183.0 亿元，同比+4.3%，环比+33.7%，同环比均上升，总体符合预期。2025Q2 中通、安凯营收同环比均大幅提升，同比分别为+52.6%/+62.5%，环比分别为+32.8%/+42.2%，金龙、宇通营收均同比下降，环比提升，同比分别为-6.5%/-0.1%，环比分别为+9.8%/+51.3%。

图58：客车单季度营收同比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图59：客车单季度营收环比（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表35：客车重点企业营收及同环比增速（亿元；%）

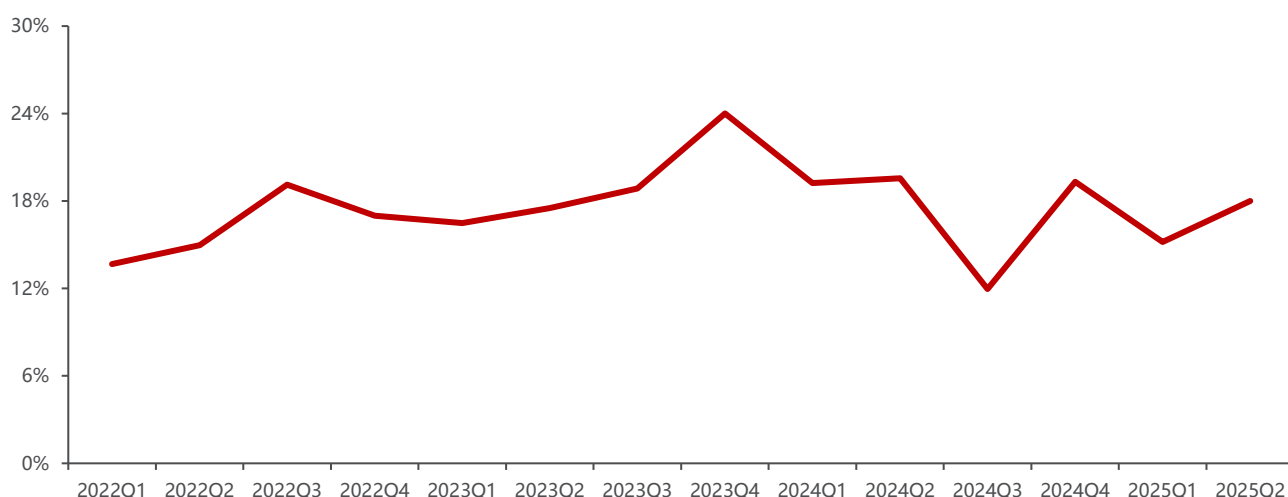
公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
安凯客车	5.8	5.5	10.4	6.6	9.4	+62.5%	+42.2%
中通客车	14.7	14.8	15.0	16.9	22.5	+52.6%	+32.8%
宇通客车	97.2	77.4	131.4	64.2	97.1	-0.1%	+51.3%
金龙汽车	57.8	46.4	85.7	49.2	54.1	-6.5%	+9.8%

资料来源：iFind，民生证券研究院

4.2.3 业绩总结：内需 + 出口带动盈利能力符合预期

2025Q2 客车行业重点公司毛利率同比下降，宇通、中通领衔行业。 2025Q2 客车行业重点公司毛利率为 18.0%，同比-1.6pct，环比+2.8pct。2025Q2 客车行业重点公司中，安凯、中通、金龙、宇通毛利率分别为 8.2%/15.6%/11.8%/22.9%，同比分别为 -2.0pct/-0.6pct/+1.5pct/-3.2pct，环比分别为 -0.4pct/+0.5pct/+0.5pct/+4.1pct，安凯毛利率同环比均下降，中通毛利率同环比基本持平，金龙毛利率环比改善，2024Q3 宇通客车将计提的保证类质保费用计入营业成本，导致公司毛利率同比持续下降，相较于 2025Q1 环比明显改善。

图60：客车单季度毛利率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表36：客车重点企业毛利率（%）及同环比变化（pct）

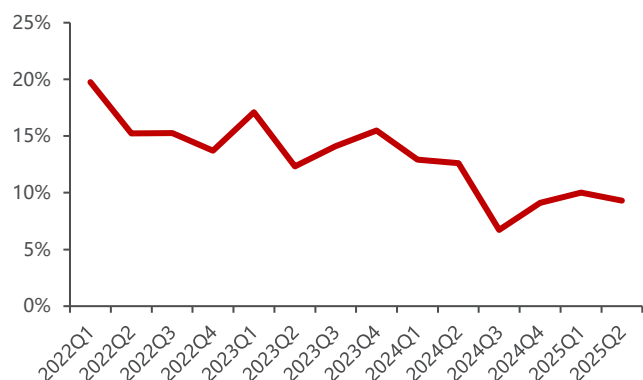
公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
金龙汽车	10.3%	9.3%	9.5%	11.3%	11.8%	1.5	0.5
中通客车	16.2%	18.6%	23.9%	15.1%	15.6%	-0.6	0.5
安凯客车	10.2%	11.2%	10.6%	8.7%	8.2%	-2.0	-0.4
宇通客车	26.1%	12.3%	25.9%	18.9%	22.9%	-3.2	4.1

资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2 客车行业重点公司整体费用率维持下降趋势，费用管控能力显著增强。 2025Q2 客车重点公司期间费用率为 9.3%，同比-3.3pct，环比-0.7pct，客车重点公司销售费用率、管研费用率同比分别-3.0pct/-0.1pct，环比分别

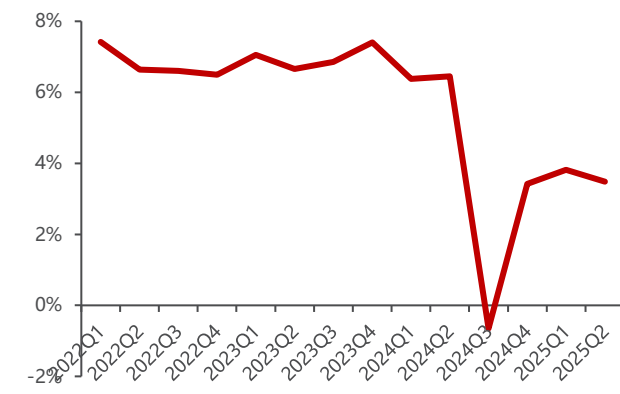
-0.3pct/-0.2pct，同比均小幅下降。2025Q2 中通客车期间费用率为 7.8%，同比 +0.7pct，环比-0.4pct；宇通客车期间费用率为 9.8%，同比-5.1pct，环比-1.0pct；金龙汽车期间费用率为 9.3%，同比-0.8pct，环比-0.1pct；安凯客车期间费用率为 8.0%，同比-6.1pct，环比-2.9pct。

图61：客车单季期间费用率（%）



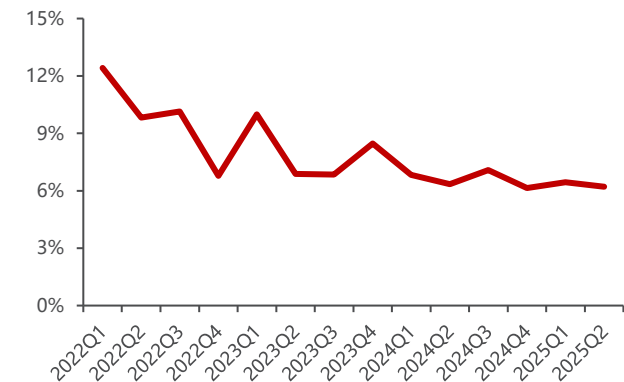
资料来源：iFind，民生证券研究院

图62：客车单季销售费用率（%）



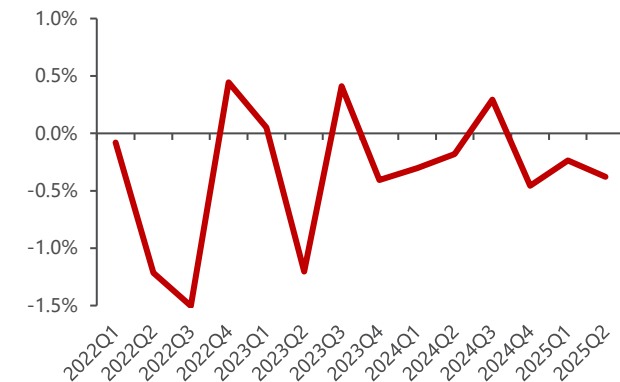
资料来源：iFind，民生证券研究院

图63：客车单季管研费用率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图64：客车单季财务费用率（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

表37：客车重点企业期间费用率（%）及同环比变化（pct）

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
安凯客车	14.1%	18.3%	7.0%	11.0%	8.0%	-6.1	-2.9
宇通客车	14.9%	2.7%	9.4%	10.8%	9.8%	-5.1	-1.0
金龙汽车	10.1%	10.6%	7.8%	9.5%	9.3%	-0.8	-0.1
中通客车	7.1%	11.5%	15.5%	8.2%	7.8%	+0.7	-0.4

资料来源：iFind，民生证券研究院

2025Q2 客车重点公司整体盈利稳中向好，扣非归母净利润同环比增长，总体符合预期。2025Q2 客车重点公司净利率 7.7%，同比+1.0pct，环比+1.1pct。2025Q2 客车重点公司扣非合计 10.5 亿元，同比+22.2%，环比+51.0%，同比利润增厚，环比大幅提升，重点公司整体盈利均呈现提升态势。随着客车出海、行业复苏和规模效应凸显，行业盈利能力改善趋势显著。

表38：客车重点企业扣非归母净利润及同环比增速（亿元；%）

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
安凯客车	-0.1	-0.4	0.0	-0.1	-0.1	-190.2%	-266.5%
中通客车	0.7	0.7	0.4	0.7	0.7	+46.7%	+56.2%
宇通客车	8.6	6.4	14.0	6.4	6.4	+5.4%	+41.4%
金龙汽车	-0.6	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-134.3%	-321.0%

资料来源：iFind，民生证券研究院

表39：客车重点企业净利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比 (pct)	2025Q2 环比 (pct)
宇通客车	10.5%	10.0%	12.9%	12.0%	12.4%	1.8	0.3
中通客车	4.7%	5.7%	3.6%	4.5%	5.1%	0.4	0.6
金龙汽车	1.4%	0.5%	1.5%	1.3%	1.8%	0.4	0.5
安凯客车	0.1%	-2.6%	2.2%	0.2%	0.3%	0.2	0.1

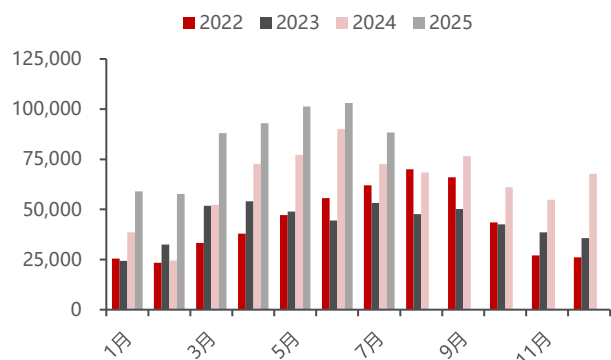
资料来源：iFind，民生证券研究院

5 摩托车：中大排发展提速 内销与出口齐驱

5.1 销量总结：内外销同比高增 中大排维持高景气

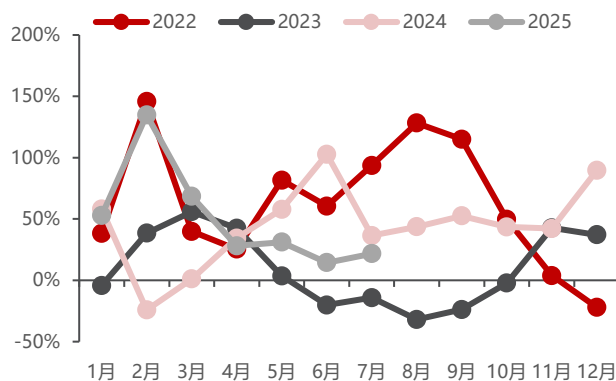
中大排摩托车发展提速，行业景气度维持高位。据中国摩托车商会数据，2025H1 年我国中大排摩托车（>250cc，下同）累计销量 50.2 万辆，同比+41.3%。2025Q1-2 我国中大排摩托车销量分别为 24.0/29.7 万辆，销量同比分别+77.4/+23.9%，基本符合预期。2025Q2 中大排摩托车批发销量为 29.7 万辆，同比+23.9%。2025Q2 中大排量摩托车销量同比继续维持高速增长，内销临近旺季表现强势，出口在欧 5+ 认证显著恢复。展望 2025 年全年，供给持续丰富，叠加春风动力、钱江摩托、隆鑫通用等龙头摩企发力出口业务，中大排内外销有望共振向上。

图65：行业二轮燃油摩托车销量（排量>250cc；辆）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

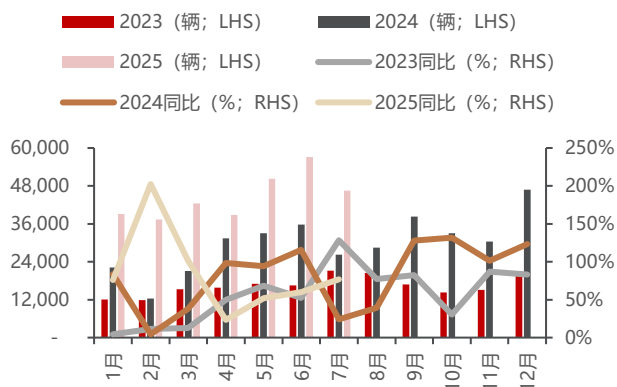
图66：行业二轮燃油摩托车同比（排量>250cc；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

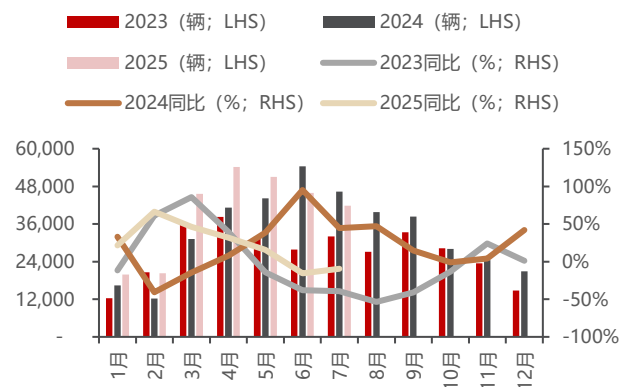
内外销共振向上,同比高速增长。2025H1 中大排摩托车出口销量 26.5 万辆, 同比+70.1%，内销销量为 23.7 万辆, 同比+18.8%；2025Q2 中大排摩托车出口销量为 14.6 万辆, 同比+45.9%。出口快速增长主要原因为春风、隆鑫等企业在 500-800cc 排量段出口维持高速增长, 重点国家渠道持续突破；2025Q2 中大排摩托车内销销量为 15.1 万辆, 同比+8.1%，中大排内销同比增长主要原因为中大排景气度维持高水平, 重点摩企多款优质新品陆续上市, 带动销量持续回暖。

图67：行业中大排摩托车出口销量及同比增速（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图68：行业中大排摩托车内销销量及同比增速（辆；%）



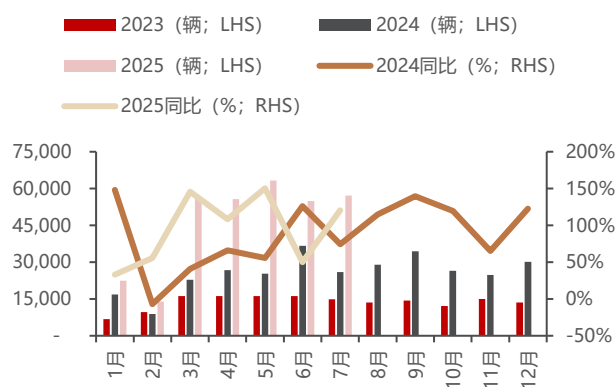
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

春风动力：2025H1 累计销量 26.6 万辆，同比+94.0%。其中，内销销量为 19.5 万辆，同比+181.9%；出口销量为 7.1 万辆，同比+4.6%。2025Q2 累计销量 17.4 万辆，同比+96.1%。其中，内销销量为 13.8 万辆，同比+180.9%；出口销量为 3.6 万辆，同比-9.7%。春风动力 2025Q2 内外销同比高速增长主要原因为 250cc 及 450cc 双平台多款车型换新上市，叠加 675cc 新车型爬坡，带动内外销共振向上。

隆鑫通用：2025H1 累计销量 89.2 万辆，同比+9.1%。其中，内销销量为 13.2 万辆，同比+15.6%；出口销量为 76.0 万辆，同比+8.1%。2025Q2 累计销量 47.0 万辆，同比-0.6%；其中，内销销量为 8.3 万辆，同比+25.3%；出口销量为 38.6 万辆，同比-4.9%。

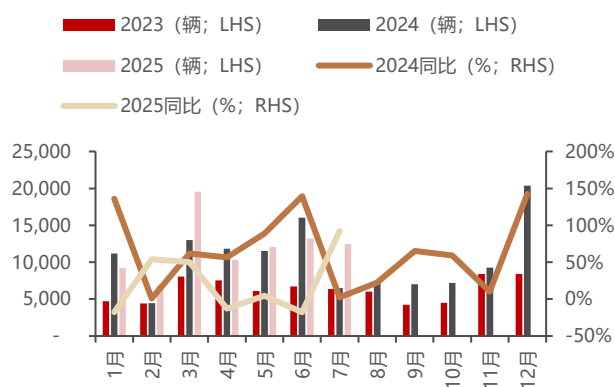
钱江摩托：2025H1 累计销量 20.3 万辆，同比-11.1%。其中，内销销量为 10.9 万辆，同比+4.1%；出口销量为 9.4 万辆，同比-24.0%。2025Q2 累计销量 10.9 万辆，同比+4.1%；其中，内销销量为 5.1 万辆，同比-24.2%；出口销量为 5.6 万辆，同比-9.8%。

图69：春风动力二轮车总销量及增速（辆；%）



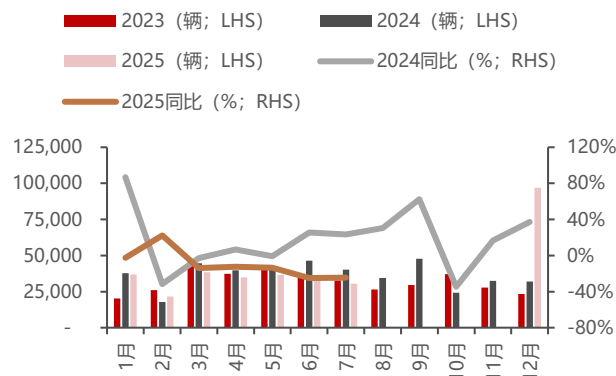
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图70：春风动力二轮车出口销量及增速（辆；%）



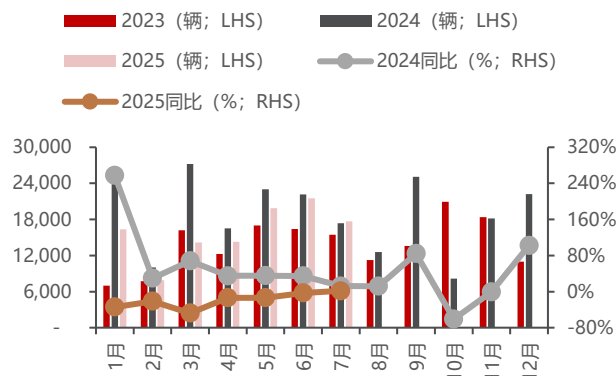
资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图71：钱江摩托二轮车总销量及增速（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

图72：钱江摩托二轮车出口销量及增速（辆；%）



资料来源：中国摩托车商会，民生证券研究院

5.2 营收总结：重点摩企普遍增长 隆鑫、春风增幅居前

2025Q2 重点摩企收入普遍实现增长，隆鑫通用、春风动力营收增速相对居前。从 6 家重点摩托车&全地形车企业（春风动力、钱江摩托、隆鑫通用、宗申动力、林海股份、涛涛车业）营收表现来看，2025Q2 营业收入合计为 172.8 亿元，同比+20.5%，环比+20.1%。具体来看：

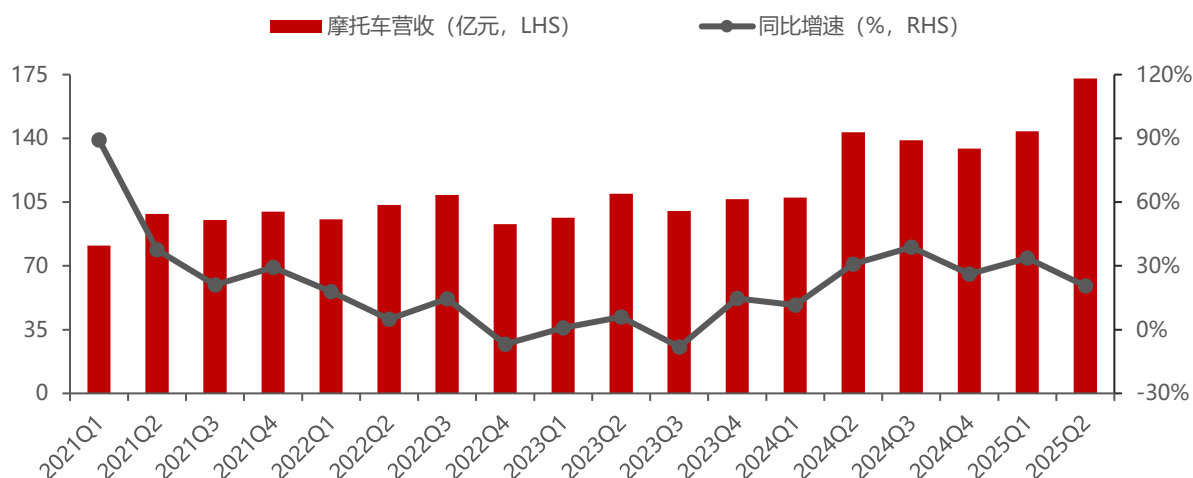
1) 隆鑫通用：2025Q2 营业收入为 51.1 亿元，同比+16.8%，环比+9.9%。同环比增长主要原因为无极品牌订单释放+通路车业务高景气度。

2) 春风动力：2025Q2 营业收入为 56.1 亿元，同比+25.5%，环比+31.9%。环比上升系两轮内外销共振向上+全地形车新品订单释放；

3) 钱江摩托：2025Q2 营业收入为 17.4 亿元，同比-9.2%，环比+30.3%。环比基本持平，主要原因为中大排车型销量提速+海外市场加速拓展。

4) 涛涛车业：2025Q2 营业收入为 10.7 亿元，同比+23.3%，环比+68.1%。主要增量来自全地形车和高尔夫球车的销量增长。

图73：重点摩托车企业营收及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，民生证券研究院

表40：重点摩托车企业营收及同比增速（亿元；%）

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同比	2025Q2 环比
宗申动力	23.3	24.8	25.9	31.0	32.4	34.5	39.0%	6.4%
林海股份	2.0	2.3	3.3	2.9	2.7	3.1	32.3%	13.3%
春风动力	30.6	44.7	39.2	35.9	42.5	56.1	25.4%	31.9%
涛涛车业	5.2	8.7	8.3	7.6	6.4	10.7	23.3%	68.1%
隆鑫通用	33.0	43.7	45.5	46.0	46.5	51.1	16.8%	9.9%
钱江摩托	13.5	19.2	16.6	11.1	13.3	17.4	-9.2%	30.4%

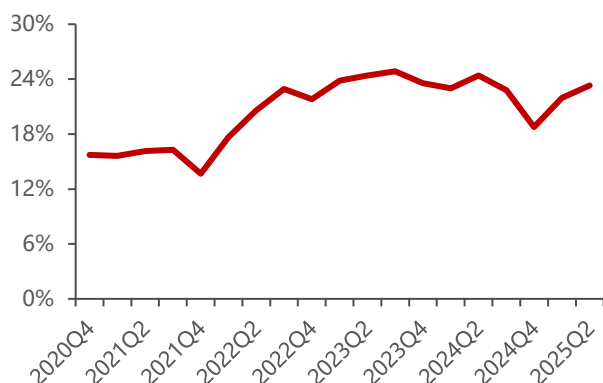
资料来源：Wind，民生证券研究院

5.3 业绩总结：板块盈利相对稳健 汇兑损益略有扰动

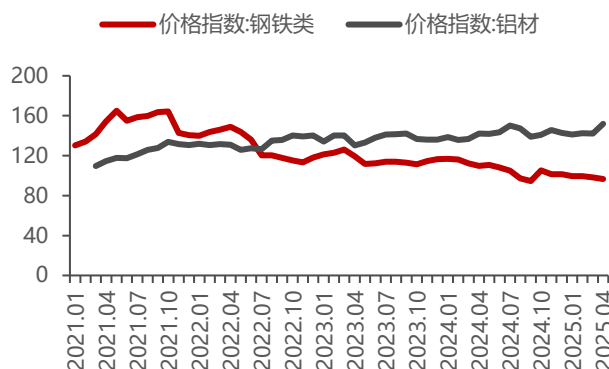
2025Q2 重点摩企毛利率环比回升。2025Q1 重点摩托车企业总体毛利率为21.9%，同比-1.1pcts，环比+3.2pcts，重点摩托车企业在原材料价格下降背景下，毛利率同环比略有下降，主要原因是产品结构变化所致。2025Q2 重点摩托车企业总体毛利率为23.3%，同比-1.1pcts，环比+1.4pcts。

图74：重点摩托车企业毛利率（%）

图75：摩托车主要原材料价格指数走势



资料来源: wind, 民生证券研究院



资料来源: wind, 民生证券研究院

表41: 重点摩托车企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
钱江摩托	26.4%	29.2%	25.2%	26.7%	25.4%	28.0%	0.3	1.6
春风动力	32.5%	30.8%	31.6%	31.6%	29.7%	27.4%	-0.2	1.8
林海股份	14.2%	13.8%	12.3%	12.5%	16.4%	11.8%	-1.1	1.4
隆鑫通用	17.7%	19.4%	17.6%	17.9%	18.1%	19.7%	-1.1	2.6
涛涛车业	37.5%	35.0%	37.0%	35.7%	37.2%	41.6%	-2.0	-4.6
宗申动力	13.5%	15.2%	13.8%	14.2%	13.2%	15.1%	-3.5	-2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院

规模效应助力重点摩企 2025Q2 费用结构同比持续优化。期间费用方面, 重点摩企 2025Q2 期间费用率为 5.7%, 较 2024 年同期-1.9pcts, 环比-0.6pcts。同比下降主要原因为规模效应带来的管理、销售费用率下降。

表42: 重点摩托车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)

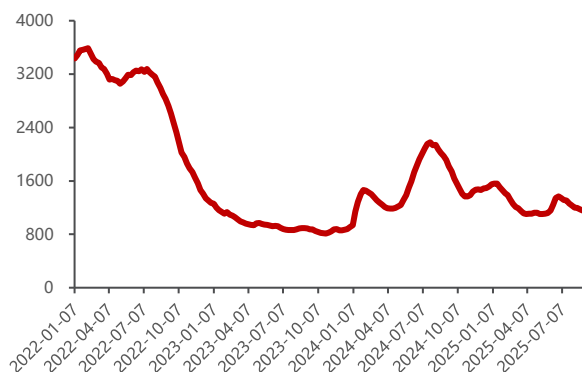
公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
春风动力	13.5%	12.1%	12.4%	1.1%	9.0%	8.2%	-4.0	-0.8
钱江摩托	5.3%	4.4%	6.2%	-1.3%	5.2%	4.3%	-2.1	-7.5
隆鑫通用	5.2%	4.4%	5.7%	3.0%	3.2%	2.8%	-1.6	0.0
林海股份	7.4%	5.1%	4.9%	2.1%	7.0%	4.9%	-0.7	-0.1
涛涛车业	19.3%	11.9%	15.6%	10.2%	14.0%	9.9%	-0.2	-2.6
宗申动力	4.9%	4.8%	6.7%	5.0%	4.0%	4.2%	-0.1	-1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院

重点摩企 2025Q2 净利率同环比提升, 规模效应+费用优化增厚利润。
 2025Q2 重点摩企整体净利率为 11.1%, 同比+2.0pcts, 环比+1.8pcts。2025Q2

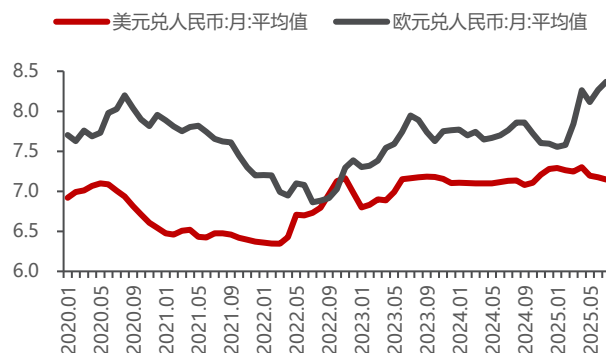
重点摩企净利率同环比呈上升趋势，主要原因是规模效应及费用结构的持续优化。

图76：海运 CCFI 价格指数



资料来源：wind，民生证券研究院

图77：人民币兑美元/欧元汇率走势



资料来源：wind，民生证券研究院

表43：重点摩托车企业净利率（%）及同环比变化（pct）

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q2 同 比 (pct)	2025Q2 环 比 (pct)
涛涛车业	9.8%	15.1%	14.4%	17.2%	13.5%	23.8%	8.8	10.4
隆鑫通用	7.7%	7.4%	6.7%	3.8%	10.8%	11.1%	3.7	0.3
宗申动力	5.6%	7.0%	4.7%	2.4%	7.2%	8.2%	1.2	1.0
春风动力	9.5%	10.1%	9.7%	10.3%	10.0%	10.3%	0.2	0.4
林海股份	1.0%	2.8%	1.1%	2.1%	1.3%	2.7%	-0.2	1.4
钱江摩托	10.4%	11.0%	6.8%	18.8%	6.5%	6.5%	-0.3	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院

6 投资建议

乘用车：分化加剧 规模效应+高端化驱动盈利。销量端：2025Q2 乘用车批发销量合计 711.1 万辆，同比+13.0%，环比+11.8%；新能源乘用车批发销量 362.9 万辆，同比+33.9%，环比+26.3%；出口 140.1 万辆，同比+13.9%，环比+25.1%；**营收端**：受益自主份额提升，高端化驱动，样本企业营收 6,739.6 亿元，同比+13.8%，环比+20.2%，赛力斯、蔚来、零跑、长城环比表现亮眼；**毛利端**：2025Q2 乘用车企毛利率表现分化，样本车企毛利率 15.0%，同比-0.7pct，环比-0.8pct，规模效应释放程度、产品结构优化能力为毛利率核心影响因素，赛力斯、长安、小鹏、零跑毛利率环比提升；**净利端**：2025Q2 整体呈现去库存压力增大导致车企折扣力度加大，挤压盈利空间，长城汽车、赛力斯受益产品结构向好，通过“技术溢价+精准细分市场定位”获得超额利润。

零部件：营收持续增长 智能化盈利表现亮眼。营收端，2025Q2 零部件板块营收 2,664.2 亿元，同比+15.7%，环比+14.5%，环比上升主要由于 Q1 为行业传统淡季，生产在 Q2 得以释放。其中智能化、轻量化等细分领域优质公司营收同比增速高于行业平均。利润端，2025Q2，零部件板块毛利率为 18.2%，较 2024Q2 上升 0.58pct，较 2025Q1 环比上升 0.68 pct，得益于规模效应、原材料成本下降等因素，盈利能力环比有所上升。2025Q2 零部件板块扣非净利同比增速+11.9%，环比+18.5%；单季度扣非归母净利率 6.1%，同比+0.1pct，环比+0.5pct，盈利能力同环比小幅提升。其中智能驾驶、汽车电子、轻量化、智能座舱领域优质公司扣非净利润增速显著高于行业平均。

商用车：重卡表现符合预期 客车盈利向上。重卡：需求端持续复苏 重点公司盈利逐渐分化。销量端：2025Q2 重卡批发销量合计 27.4 万辆，同比+18.3%，环比+3.5%，符合预期；**营收端**：2025Q2 重卡重点公司营收 1,034.1 亿元，同比+1.0%，环比-0.7%，符合预期；**利润端**：2025Q2 重点企业毛利率为 15.9%，同比-0.2pct，环比+0.0pct，逐渐分化；**客车：行业持续复苏 内需+出口带动盈利能力向上。**销量端：2025Q2 客车批发销量为 14.0 万辆，同比+7.6%，环比+12.5%；**营收端**：2025Q2 客车重点公司营收 183.0 亿元，同比+4.3%，环比+33.7%；**利润端**：2025Q2 客车重点公司净利率 7.7%，同比+1.0pct，环比+1.1pct，宇通、中通盈利能力强劲。

摩托车：中大排发展提速 驱动盈利向上。销量端：2025Q2 销量为 29.7 万辆，同比+23.9%，环比+44.9%，中大排市场维持高景气度，内外销均有不俗表现；**营收端**：2025Q2 营业收入合计为 172.8 亿元，同比+20.5%，环比+20.1%，主要增量来自大排量摩托车与出口端提速；**利润端**：2025Q2 重点摩托车企业总体毛利率为 23.3%，同比-1.1pcts，环比+1.4pcts。重点摩托车企业在原材料价格下降背景下，毛利率同环比略有下降，主要原因是产品结构变化所致。

投资建议：

乘用车：看好智能化、全球化加速突破的优质自主，推荐【吉利汽车、小鹏汽车、理想汽车、比亚迪、小米集团（与电子组联合覆盖）、赛力斯】。

零部件：1) 智能化：推荐智能驾驶-【伯特利、地平线机器人、科博达】，推荐智能座舱-【继峰股份】；2) 新势力产业链：推荐 H 链-【星宇股份、沪光股份】；推荐小米链【无锡振华】；推荐 T 链【拓普集团、新泉股份、双环传动】。

机器人：推荐汽配机器人标的【拓普集团、伯特利、银轮股份、沪光股份、豪能股份、新泉股份、爱柯迪、双环传动、隆盛科技】，建议关注【浙江荣泰、双林股份、雷迪克】。

重卡：天然气重卡上量+需求向上，推荐【中国重汽】。

摩托车：推荐中大排量龙头车企【春风动力、隆鑫通用】。

7 风险提示

- 1、**汽车行业竞争加剧。**新能源汽车处于加速渗透时期，如出现“价格战”，可能影响消费者消费意愿，同时对行业盈利能力造成影响；
- 2、**汽车行业终端需求不及预期。**汽车行业具有一定周期属性，可能出现终端需求不及预期情况。
- 3、**智能驾驶推进进度不及预期。**智能驾驶产业化推进需要政策、技术、数据等多方积累和支持，如上述环节出现问题，可能导致智能驾驶推进进度不及预期。

插图目录

图 1: 汽车行业重仓持股市值占比 (%) (申万一级)	4
图 2: 汽车行业基金重仓持股市值占比 (%)	4
图 3: 乘用车基金重仓持股市值占比 (%)	5
图 4: 商用车基金重仓持股市值占比 (%)	6
图 5: 零部件基金重仓持股市值占比 (%)	7
图 6: 摩托车及其他基金重仓持股市值占比 (%)	8
图 7: 乘用车年度批发销量及增速 (万辆; %)	10
图 8: 乘用车季度批发销量及增速 (万辆; %)	10
图 9: 乘用车年度上险销量及增速 (万辆; %)	11
图 10: 乘用车季度上险销量及增速 (万辆; %)	11
图 11: 渠道库存变化 (万辆)	11
图 12: 新能源渠道库存变化 (万辆)	11
图 13: 新能源乘用车批发销量及增速 (辆, %)	11
图 14: 新能源乘用车渗透率 (%)	11
图 15: 乘用车分车系销量占比 (%)	12
图 16: 乘用车出口销量及同比增速 (万辆; %)	13
图 17: 新能源出口渗透率 (%)	13
图 18: 乘用车营业收入及同比增速 (亿元; %)	14
图 19: 乘用车营业收入环比增速 (%)	14
图 20: 乘用车企业分季度毛利率 (%)	17
图 21: 乘用车企业归母净利润及同比增速 (亿元; %)	18
图 22: 乘用车企业归母净利润环比增速 (%)	18
图 23: 乘用车企业分季度归母净利率 (%)	18
图 24: 乘用车企业期间费用率 (%)	20
图 25: 乘用车企业销售管理费用率 (%)	20
图 26: 乘用车企业研发费用率 (%)	20
图 27: 乘用车企业财务费用率 (%)	20
图 28: 汽车零部件单季度营收同比 (%)	23
图 29: 汽车零部件单季度营收环比 (%)	23
图 30: 汽车零部件板块单季毛利率 (%)	25
图 31: 汽车零部件板块累计毛利率 (%)	25
图 32: 汽车零部件板块单季期间费用率 (%)	28
图 33: 汽车零部件板块单季销售费用率 (%)	28
图 34: 汽车零部件板块单季管研费用率 (%)	28
图 35: 汽车零部件板块单季财务费用率 (%)	28
图 36: 汽车零部件单季扣非净利同比 (%)	30
图 37: 汽车零部件单季扣非净利环比 (%)	30
图 38: 汽车零部件单季扣非归母净利率 (%)	30
图 39: 汽车零部件单季投资收益/扣非净利	30
图 40: 重卡季度产量及同比增速 (万辆; %)	33
图 41: 重卡季度批发销量及同比增速 (万辆; %)	33
图 42: 重卡季度上牌量及同比增速 (万辆; %)	34
图 43: 重卡季度出口量及同比增速 (万辆; %)	34
图 44: 重卡行业市占率 (%)	35
图 45: 天然气重卡销量及渗透率 (辆; %)	35
图 46: 重卡单季度营收同比 (%)	36
图 47: 重卡单季度营收环比 (%)	36
图 48: 重卡重点公司单季度毛利率 (%)	37
图 49: 重卡单季期间费用率 (%)	38
图 50: 重卡单季销售费用率 (%)	38
图 51: 重卡单季管研费用率 (%)	38
图 52: 重卡单季财务费用率 (%)	38
图 53: 重卡单季扣非归母净利同比 (%)	39
图 54: 重卡单季扣非归母净利环比 (%)	39

图 55: 重卡单季度净利率 (%)	39
图 56: 客车月度产量及同比增速 (辆; %)	41
图 57: 客车月度批发销量及同比增速 (辆; %)	41
图 58: 客车单季度营收同比 (%)	41
图 59: 客车单季度营收环比 (%)	41
图 60: 客车单季度毛利率 (%)	42
图 61: 客车单季期间费用率 (%)	43
图 62: 客车单季销售费用率 (%)	43
图 63: 客车单季管研费用率 (%)	43
图 64: 客车单季财务费用率 (%)	43
图 65: 行业二轮燃油摩托车销量 (排量>250cc; 辆)	45
图 66: 行业二轮燃油摩托车同比 (排量>250cc; %)	45
图 67: 行业中大排摩托车出口销量及同比增速 (辆; %)	45
图 68: 行业中大排摩托车内销销量及同比增速 (辆; %)	45
图 69: 春风动力二轮车总销量及增速 (辆; %)	46
图 70: 春风动力二轮车出口销量及增速 (辆; %)	46
图 71: 钱江摩托二轮车总销量及增速 (辆; %)	47
图 72: 钱江摩托二轮车出口销量及增速 (辆; %)	47
图 73: 重点摩托车企业营收及同比增速 (亿元, %)	47
图 74: 重点摩托车企业毛利率 (%)	48
图 75: 摩托车主要原材料价格指数走势	48
图 76: 海运 CCFI 价格指数	50
图 77: 人民币兑美元/欧元汇率走势	50

表格目录

表 1: 2025Q2 总结所选择的样本	3
表 2: 2025Q2 乘用车基金重仓股情况	5
表 3: 2025Q2 商用车基金重仓股情况	6
表 4: 2025Q2 零部件基金重仓股情况	7
表 5: 2025Q2 摩托车基金重仓股情况	9
表 6: 乘用车分车企上险销量市占率 (%)	12
表 7: 乘用车企业分季度出口销量 (万辆) 及同环比增速 (%)	14
表 8: 乘用车企业分季度批发销量 (万辆) 及同环比增速 (%)	15
表 9: 乘用车企业分季度营业收入 (亿元) 及同环比增速 (%)	15
表 10: 乘用车企业分季度单车 ASP (万元)	16
表 11: 乘用车企业分季度毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	17
表 12: 乘用车企业归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	19
表 13: 乘用车企业归母净利润率及同环比增速 (%)	19
表 14: 乘用车整车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	21
表 15: 乘用车整车企业销售费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	21
表 16: 乘用车整车企业管理费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	21
表 17: 乘用车整车企业研发费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	22
表 18: 乘用车整车企业财务费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	22
表 19: 汽车零部件重点公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	24
表 20: 汽车零部件板块中营收同比增速前 10 名的公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	24
表 21: 汽车零部件板块中营收环比增速前 10 名的公司营收 (亿元) 及同环比增速 (%)	25
表 22: 汽车零部件重点公司毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	26
表 23: 汽车零部件板块中毛利率排名前 10 名的公司及同环比变化 (pct)	26
表 24: 汽车零部件板块中毛利率环比改善排名前 10 名的公司及同环比变化 (pct)	27
表 25: 汽车零部件板块重点公司期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	28
表 26: 汽车零部件板块中期间费用率排名前 10 名 (费用率最低) 的公司及同环比变化 (pct)	29
表 27: 汽车零部件重点公司扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	30

表 28:	汽车零部件板块中扣非净利润同比增速前 10 名的公司扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	31
表 29:	汽车零部件板块中扣非净利润环比增速前 10 名的公司扣非归母净利润 (亿元) 及同环比增速 (%)	32
表 30:	重卡重点企业营收及同环比增速 (亿元; %)	36
表 31:	重卡重点企业毛利率 (%) 及同环比 (pct)	37
表 32:	重卡重点企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	38
表 33:	重卡重点企业扣非归母净利润及同环比增速 (亿元; %)	40
表 34:	重卡重点企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	40
表 35:	客车重点企业营收及同环比增速 (亿元; %)	41
表 36:	客车重点企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	42
表 37:	客车重点企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	43
表 38:	客车重点企业扣非归母净利润及同环比增速 (亿元; %)	44
表 39:	客车重点企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	44
表 40:	重点摩托车企业营收及同比增速 (亿元; %)	48
表 41:	重点摩托车企业毛利率 (%) 及同环比变化 (pct)	49
表 42:	重点摩托车企业期间费用率 (%) 及同环比变化 (pct)	49
表 43:	重点摩托车企业净利率 (%) 及同环比变化 (pct)	50

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048