

超配（维持）

汽车行业双周报（2025/12/5-2025/12/18）

工信部近日正式向两款车型发放 L3 级自动驾驶准入许可

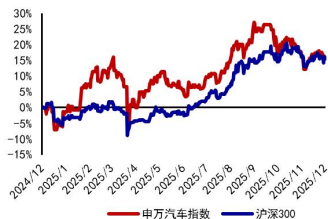
2025 年 12 月 19 日

投资要点：

分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

研究助理：吴镇杰
SAC 执业证书编号：
S0340124020014
电话：0769-22117626
邮箱：
wuzhenjie@dgzq.com.cn

申万汽车行业指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **申万汽车行业指数涨跌幅：**截至2025年12月18日，申万汽车板块近两周下跌0.17%，跑输沪深300指数0.31个百分点，在申万31个行业中排名第13名；申万汽车板块从12月初至今下跌0.04%，跑输沪深300指数0.62个百分点，在申万31个行业中排名第10名；申万汽车板块从2025年初至今上涨17.49%，跑赢沪深300指数1.78个百分点，在申万31个行业中排名第12名。
- **行业数据跟踪：**整车产销方面，根据中汽协的数据，我国11月汽车产量为353.20万辆，同比增长2.8%，环比增长5.2%；汽车销量为342.9万辆，同比增长3.4%，环比增长3.2%；汽车出口72.8万辆，同比增长48.6%，环比增长9.3%。11月汽车经销商库存预警指数为55.60%，同比增长3.80pct，环比增长3.00pct。
- **近两周部分行业新闻和企业新闻：**（1）商务部：中欧双方正在就电动汽车案开展磋商；（2）广州启动第二轮促进汽车消费活动补充活动资金3亿元；（3）重庆：发展“AI+”智能网联新能源汽车 加强智能驾驶、智能座舱、车规级芯片等研发制造；（4）宇通客车回应L3进展：正在持续跟进；（5）宁德时代与岚图签署十年深化合作 协议涉及换电、一体化底盘等领域；（6）鸿蒙智行开启L3级有条件自动驾驶内测。
- **投资建议：**工信部近日正式向两款车型发放L3级自动驾驶准入许可。这标志着我国自动驾驶行业正式从测试示范阶段迈入产品准入与商业化运营的实质性落地阶段，法律责任主体由驾驶员向系统转移的序幕正式拉开。政策靴子落地后L3准入不仅是发牌照，更意味着监管层在产品安全、网络安全及事故定责等核心法规上已形成闭环。车企长期以来的合规顾虑被消除，高阶智驾将从单纯的技术内卷转向有法可依的商业兑现。权责转移倒逼供应链“安全冗余”，L3的核心红线是“系统负责”。为规避长尾事故的巨额赔偿风险，车企对硬件的可靠性要求将呈指数级上升，相关零部件迎来增量机会。执行层：传统机械连接难以满足系统接管要求，线控底盘因具备“双备份”冗余能力，预计将从高端选配走向L3刚需。感知层：纯视觉虽在L2+流行，但在L3国标下，激光雷达作为提供安全冗余的关键，预计其安全保险的价值将被重新审视。建议关注：（1）A+H上市并积极拓展海外市场的整车厂：比亚迪（002594）、赛力斯（601127）；（2）智能驾驶配置渗透率提高将带动业绩增量的智能驾驶产业链：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；（3）新能源公交“以旧换新”受益标的：宇通客车（600066）。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；汽车产销量不及预期风险；政策推进不及预期风险；原材料价格大幅波动风险；产能出海建设低于预期风险；海外关税与市场政策风险等。

目录

一、汽车行业走势及估值回顾	3
二、行业数据跟踪	5
三、行业新闻	6
四、企业新闻	8
五、投资建议	9
六、风险提示	10

插图目录

图 1：申万汽车行业 2022 年初至今行情走势（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	3
图 2：我国每月汽车产量（万辆）	5
图 3：我国每月汽车销量（万辆）	5
图 4：我国每月汽车出口量（万辆）	5
图 5：中国汽车经销商库存预警指数	5
图 6：钢材价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	5
图 7：铝价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	5
图 8：铜价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	6
图 9：碳酸锂价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	6
图 10：橡胶价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	6
图 11：玻璃价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）	6

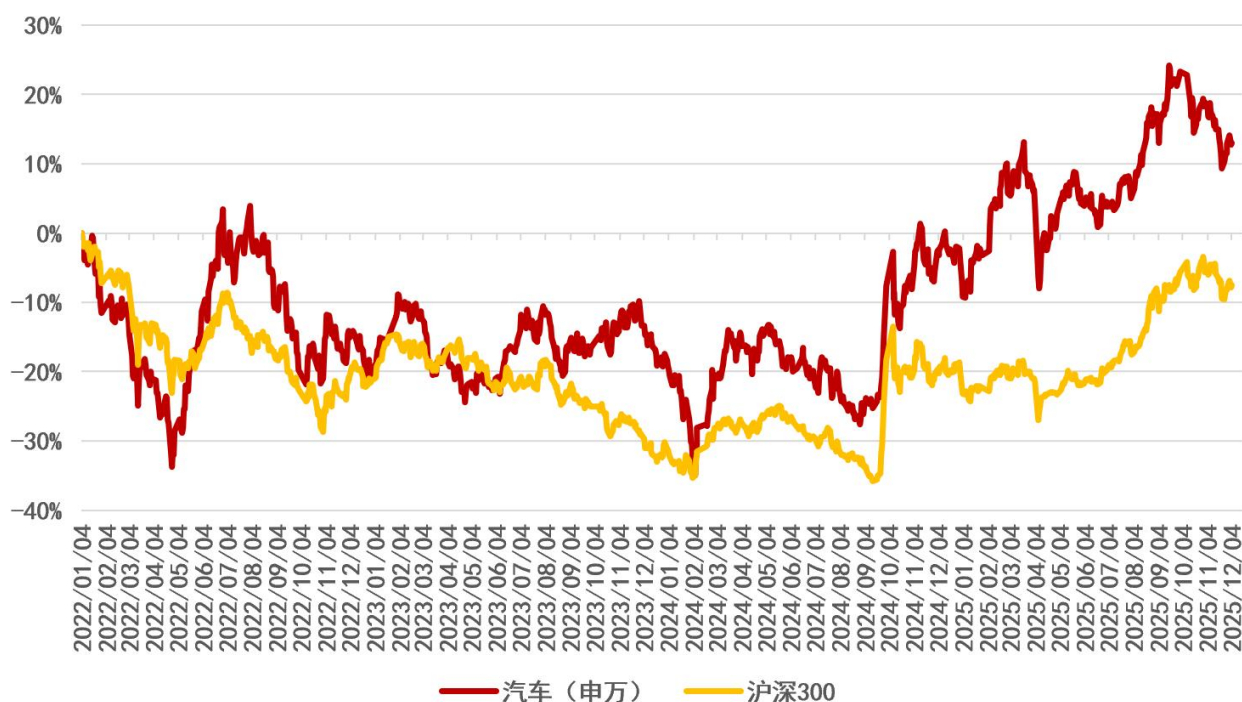
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	3
表 2：申万汽车子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）	4
表 3：申万汽车板块及子板块估值情况（截至 2025 年 12 月 18 日）	4
表 4：建议关注标的理由	9

一、汽车行业走势及估值回顾

截至 2025 年 12 月 18 日，申万汽车板块近两周下跌 0.17%，跑输沪深 300 指数 0.31 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 13 名；申万汽车板块从 12 月初至今下跌 0.04%，跑输沪深 300 指数 0.62 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 10 名；申万汽车板块从 2025 年初至今上涨 17.49%，跑赢沪深 300 指数 1.78 个百分点，在申万 31 个行业中排名第 12 名。

图 1：申万汽车行业 2022 年初至今行情走势（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801790.SL	非银金融(申万)	6.89	5.62	9.35
2	801770.SL	通信(申万)	5.92	8.49	78.87
3	801740.SL	国防军工(申万)	5.18	5.81	21.23
4	801200.SL	商贸零售(申万)	3.50	1.83	5.95
5	801050.SL	有色金属(申万)	1.90	4.38	78.81
6	801890.SL	机械设备(申万)	0.93	1.36	32.25
7	801010.SL	农林牧渔(申万)	0.88	-1.59	16.31
8	801210.SL	社会服务(申万)	0.73	-0.80	9.46
9	801030.SL	基础化工(申万)	0.46	-0.93	26.44
10	801980.SL	美容护理(申万)	0.18	-2.66	-0.58
11	801170.SL	交通运输(申万)	0.04	1.19	-0.01
12	801080.SL	电子(申万)	-0.02	0.64	41.53

13	801880. SL	汽车(申万)	-0.17	-0.04	17.49
14	801710. SL	建筑材料(申万)	-0.26	-0.14	17.64
15	801140. SL	轻工制造(申万)	-0.38	0.44	16.23
16	801120. SL	食品饮料(申万)	-0.42	-2.74	-7.34
17	801230. SL	综合(申万)	-0.83	-3.53	38.19
18	801780. SL	银行(申万)	-0.93	-1.52	7.50
19	801160. SL	公用事业(申万)	-0.96	-0.84	2.71
20	801760. SL	传媒(申万)	-0.97	-5.08	23.07
21	801970. SL	环保(申万)	-0.97	-2.52	13.99
22	801750. SL	计算机(申万)	-1.23	-4.29	13.45
23	801730. SL	电力设备(申万)	-1.24	-2.59	36.43
24	801040. SL	钢铁(申万)	-1.53	-2.29	21.10
25	801130. SL	纺织服饰(申万)	-1.58	-3.84	9.96
26	801960. SL	石油石化(申万)	-1.64	-0.32	4.06
27	801720. SL	建筑装饰(申万)	-1.75	-2.81	3.68
28	801110. SL	家用电器(申万)	-1.87	-0.44	7.34
29	801150. SL	医药生物(申万)	-2.00	-3.14	13.05
30	801950. SL	煤炭(申万)	-2.74	-1.89	-3.63
31	801180. SL	房地产(申万)	-4.79	-6.98	-1.35

资料来源：iFinD、东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 18 日，近两周申万汽车行业子板块涨跌互现，其中乘用车板块下跌 1.57%，汽车零部件板块上涨 0.20%，摩托车及其他板块上涨 1.59%，汽车服务板块下跌 3.24%，商用车板块上涨 0.40%。

表 2：申万汽车子板块涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 18 日）

序号	代码	名称	近两周涨幅率	本月涨幅率	年初至今涨幅率
1	801095. SL	乘用车	-1.57	-2.00	-6.77
2	801093. SL	汽车零部件	0.20	0.52	28.90
3	801881. SL	摩托车及其他	1.59	1.72	40.79
4	801092. SL	汽车服务	-3.24	-4.36	2.36
5	801096. SL	商用车	0.40	0.98	17.39

资料来源：iFinD、东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 18 日，剔除负值后，申万汽车板块 PE（TTM）为 25.30 倍；子板块方面，汽车服务板块 PE（TTM）为 30.80 倍，汽车零部件板块 PE（TTM）为 27.14 倍，乘用车板块 PE（TTM）为 23.33 倍，商用车板块 PE（TTM）为 20.42 倍，摩托车及其他板块 PE（TTM）为 25.95 倍。

表 3：申万汽车板块及子板块估值情况（截至 2025 年 12 月 18 日）

代码	板块名称	截止日 PE-TTM（倍）	近一年平 均值（倍）	近一年最 大值（倍）	近一年最 小值（倍）	当前估值距近 一年平均值差 距	当前估值距近 一年最大值差 距	当前估值距近 一年最小值差 距
801880. SL	汽车	25.30	25.74	29.29	18.75	-1.72%	-13.62%	34.91%
801092. SL	汽车服务	30.80	34.99	43.50	29.90	-11.97%	-29.20%	3.01%

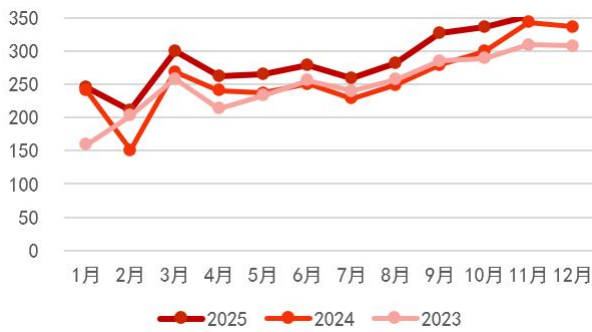
801093.SL	汽车零部件	27.14	24.49	29.18	16.83	10.82%	-7.01%	61.19%
801095.SL	乘用车	23.33	27.10	37.63	19.83	-13.93%	-38.01%	17.65%
801096.SL	商用车	20.42	24.36	32.61	19.71	-16.18%	-37.38%	3.63%
801881.SL	摩托车及其他	25.95	27.25	33.71	21.47	-4.78%	-23.03%	20.84%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、行业数据跟踪

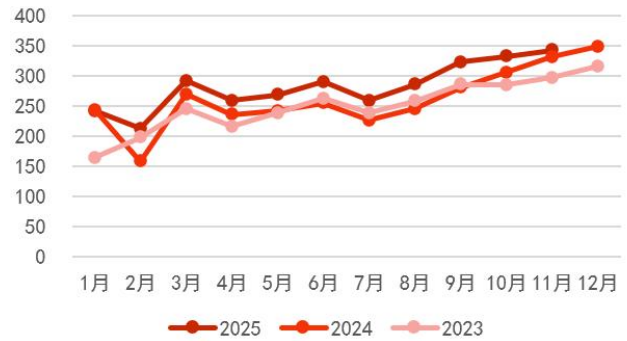
整车产销方面，根据中汽协的数据，我国 11 月汽车产量为 353.2 万辆，同比增长 2.8%，环比增长 5.2%；汽车销量为 342.9 万辆，同比增长 3.4%，环比增长 3.2%；汽车出口 72.8 万辆，同比增长 48.6%，环比增长 9.3%。11 月汽车经销商库存预警指数为 55.60%，同比增长 3.80pct，环比增长 3.00pct。

图 2：我国每月汽车产量（万辆）



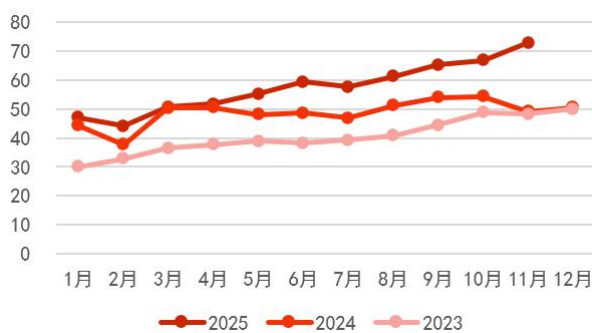
资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

图 3：我国每月汽车销量（万辆）



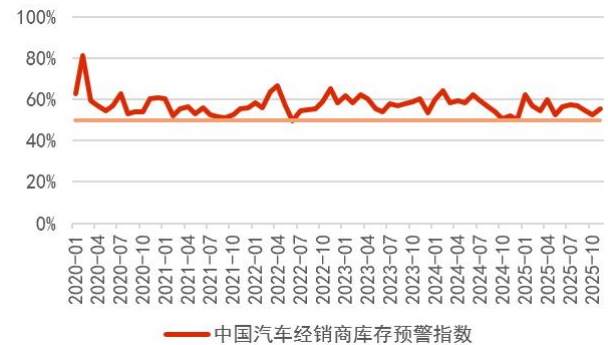
资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

图 4：我国每月汽车出口量（万辆）



资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

图 5：中国汽车经销商库存预警指数



资料来源：iFind，中汽协，东莞证券研究所

原材料价格方面，与 12 月 1 日价格相比，12 月 18 日钢材价格下跌 0.40%，铝价上涨 0.05%，铜价上涨 3.32%，碳酸锂价格上涨 3.39%，顺丁橡胶价格上涨 4.03%，玻璃价格下跌 1.43%。

图 6：钢材价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）

图 7：铝价格跟踪（截至 2025 年 12 月 18 日）



资料来源：iFinD，上海有色，东莞证券研究所



资料来源：iFinD，上海有色，东莞证券研究所

图8：铜价格跟踪（截至2025年12月18日）



资料来源：iFinD，上海有色，东莞证券研究所

图9：碳酸锂价格跟踪（截至2025年12月18日）



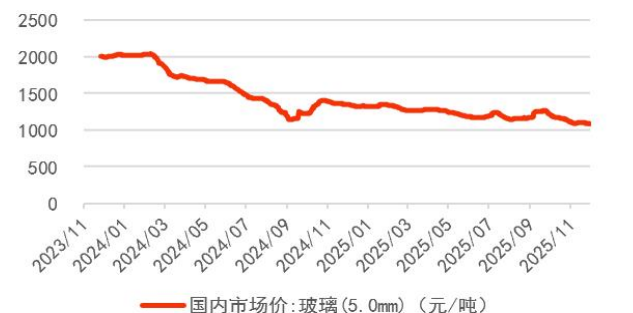
资料来源：iFinD，上海有色，东莞证券研究所

图10：橡胶价格跟踪（截至2025年12月18日）



资料来源：iFinD，生意社，东莞证券研究所

图11：玻璃价格跟踪（截至2025年12月18日）



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

三、行业新闻

1. 【商务部：中欧双方正在就电动汽车案开展磋商】

12月18日，商务部新闻发言人何亚东在商务部例行新闻发布会上表示，中欧双方正在就电动汽车案开展磋商。中方的原则和立场是一贯的，愿与欧方通过对话磋商妥善解决分歧。推进达成行业整体解决方案，希望欧方与中方相向而行，切实落实中欧领导人会晤重要共识，真正拿出诚意。在前期努力的基础上，通过对话磋商，尽早解决问题，相互照顾双方合理关切，为中欧产业发展营造开放、稳定的市场环境。

2. 【广州启动第二轮促进汽车消费活动补充活动资金 3 亿元】

12 月 18 日，广州市商务局方面介绍，“广东优品购”广州市第二轮促进汽车消费活动的补充活动资金达 3 亿元。据悉，为更好满足广大消费者购车需求，结合《“广东优品购”广州市第二轮促进汽车消费活动实施细则》以及省、市资金预算总体安排情况，经研究，补充活动资金 3 亿元，其中，4000 元、5000 元补贴标准的资金额度各 1.5 亿元（分别配置 3.75 万、3 万个名额）。本次活动资金严格按照“总额控制、先到先得、用完即止”原则，每个补贴标准的资金额度不共享，申请资金达到活动配置资金额度后，系统将自动停止接受申请。

3. 【重庆：发展“AI+”智能网联新能源汽车 加强智能驾驶、智能座舱、车规级芯片等研发制造】

12 月 17 日，重庆市人民政府办公厅印发《重庆市推动“人工智能+”行动方案》。其中提出，加快“33618”现代制造业集群体系智能化升级。推动“AI+”产业大脑和未来工厂建设，加速“四链四侧”数据归集与产业图谱构建，打造智能决策与协同制造系统，推动制造业企业通过 AI 优化研发设计、中试验证、运营管理等环节，提升制造业全流程智能化水平。发展“AI+”智能网联新能源汽车，强化 AI 在辅助驾驶、智能交互、车辆检测等领域的应用，加强智能驾驶、智能座舱、车规级芯片等研发制造。发展“AI+”具身智能，加快工业、服务业等领域具身智能机器人产品研发制造，建设人形机器人训练场，研发操作系统、一体化关节等零部件。发展“AI+”低空，推进 AI 在环境感知、航线规划、高精度避障等方面的应用，拓展应急救援、城市巡检、低空物流等应用场景。发展“AI+”装备，加快智能检测设备、无人运输车辆等新型智能装备研发。发展“AI+”能源，加速 AI 和电网、新能源、火电、水电、油气、煤炭等能源领域深度融合。

4. 【广州基本实现自动驾驶全域开放】

12 月 17 日，在广州“十四五”建设现代产业体系新闻发布会上，广州市工业和信息化局副局长王玉印介绍，广州基本实现自动驾驶示范运营全域开放，开通机场、高铁站至市中心 19 条示范运营线路，市民可便捷体验自动驾驶出行服务。

5. 【国家发改委：加快健全扩大内需体制机制 推动清理汽车、住房等消费不合理限制性措施】

12 月 16 日，国家发展和改革委员会党组在《求是》杂志发表《坚定实施扩大内需战略》文章指出，加快健全扩大内需体制机制。其中，完善促进消费制度机制。推动清理汽车、住房等消费不合理限制性措施，建立健全适应消费新业态新模式新场景的管理办法。

6. 【中汽协：11 月商用车产销分别完成 38.8 万辆和 39.2 万辆】

12 月 16 日，中国汽车工业协会分析，11 月，在商用车主要品种中，与上月相比，客车和货车产销均呈不同程度增长；与去年同期相比，客车和货车产销均呈两位数增长。11 月，商用车产销分别完成 38.8 万辆和 39.2 万辆，环比分别增长 6.6% 和 8.6%，同比分别增长 18.6% 和 24.4%；1-11 月，商用车产销分别完成 384.3 万

辆和 387 万辆，同比分别增长 11.6%和 10.4%。

四、企业新闻

1. 【宇通客车回应 L3 进展：正在持续跟进】

12 月 18 日，针对目前 L3 有条件自动驾驶许可进展，宇通客车品牌负责人表示，“正在持续跟进，在商用车领域还没有企业获批。”此前，工信部等四部委确定了 9 个进入智能网联汽车准入和上路通行试点的联合体，包括宇通客车及其使用主体郑州市公共交通集团有限公司。12 月 15 日，工信部正式附条件许可了长安牌和极狐牌两款 L3 自动驾驶车型产品。

2. 【宁德时代与岚图签署十年深化合作 协议涉及换电、一体化底盘等领域】

12 月 18 日，记者获悉，宁德时代与岚图汽车近日签署为期 10 年的深化合作协议，双方将系统围绕三大方向，推动合作落地。其中，在技术端，宁德时代将优先为岚图提供领先电池技术，全面推动麒麟、骁遥、神行等品牌电池在岚图车型上的规模化应用。双方还将同步开展换电、CIIC 一体化智能底盘、磐石底盘、V2G 等新技术合作，并深化电池大数据协同，构建覆盖研发、制造、运营的全生态管理闭环；在供应端，双方将重点推进近地化产能配套与协同布局，提升供应链的敏捷性与安全性，有效应对外部波动风险；在市场端，双方将协同推进品牌创新与海外市场拓展。

3. 【鸿蒙智行开启 L3 级有条件自动驾驶内测】

12 月 16 日，记者据悉，鸿蒙智行近期已联合深圳市交通局等相关部门，在深圳开启 L3 级有条件自动驾驶内测。与常规研发测试不同，本次测试旨在通过真实道路和真实用户数据，验证 L3 系统为普通用户带来的安全性与产品成熟度，为国家 L3 政策落地提供实践依据。

4. 【长安汽车：预计 2026 年一季度与使用主体长安车联科技进行 L3 级自动驾驶上路通行试点应用】

12 月 16 日，长安汽车接受特定对象调研，公司旗下深蓝汽车产品于 12 月 15 日获批搭载 L3 级自动驾驶功能的智能网联汽车产品准入许可，可实现在交通拥堵环境下高速公路和城市快速路单车道内的自动驾驶功能（最高车速 50KM/h）。L3 商业化落地后续规划方面，公司预计 2026 年一季度与使用主体长安车联科技进行上路通行试点应用；在国家相关法规及政策正式发布实施后，长安汽车将开始面向 C 端用户的产品准入和市场投放。此外，公司有完整的 L3 规划，阿维塔、深蓝、启源后续逐步会有相应车型推出。

5. 【小鹏获 L3 级自动驾驶道路测试牌照】

12 月 16 日，小鹏汽车已在广州市获得 L3 级自动驾驶道路测试牌照，并启动常态化的 L3 道路测试。该牌照主要用于在广州市智能网联汽车测试高快速路上进行有条件自动驾驶的测试。

6. 【中国一汽：2027 年量产固态电池首搭红旗旗舰车型】

中国一汽红旗品牌运营委员会副总裁蒋文虎近日透露，中国一汽联合 27 家单位联合攻关固态电池研发，目前已完成 66Ah 电芯试制，正在向量产阶段加速迈进，“2027 年底，中国一汽的固态电池将搭载到红旗高端旗舰轿车和红旗高端旗舰 SUV 上，同时量产。”

五、投资建议

工信部近日正式向两款车型发放 L3 级自动驾驶准入许可。这标志着我国自动驾驶行业正式从测试示范阶段迈入产品准入与商业化运营的实质性落地阶段，法律责任主体由驾驶员向系统转移的序幕正式拉开。政策靴子落地后 L3 准入不仅是发牌照，更意味着监管层在产品安全、网络安全及事故定责等核心法规上已形成闭环。车企长期以来的合规顾虑被消除，高阶智驾将从单纯的技术内卷转向有法可依的商业兑现。权责转移倒逼供应链“安全冗余”，L3 的核心红线是“系统负责”。为规避长尾事故的巨额赔偿风险，车企对硬件的可靠性要求将呈指数级上升，相关零部件迎来增量机会。执行层：传统机械连接难以满足系统接管要求，线控底盘因具备“双备份”冗余能力，预计将从高端选配走向 L3 刚需。感知层：纯视觉虽在 L2+ 流行，但在 L3 国标下，激光雷达作为提供安全冗余的关键，预计其安全保险的价值将被重新审视。建议关注：（1）A+H 上市并积极拓展海外市场的整车厂：比亚迪（002594）、赛力斯（601127）；（2）智能驾驶配置渗透率提高将带动业绩增量的智能驾驶产业链：福耀玻璃（600660）、均胜电子（600699）；（3）新能源公交“以旧换新”受益标的：宇通客车（600066）。

表 4：建议关注标的理由

代码	名称	建议关注标的理由
002594	比亚迪	公司 2025 年三季报仍展现出稳健的基本盘与强劲的长期竞争力，前三季度公司实现营收 5,662 亿元，同比增长约 12%，在行业竞争加剧的背景下保持了规模优势；全球累计销量突破 326 万辆，继续稳居全球新能源车销量第一，证明比亚迪在产品丰富度、品牌力与供应链效率上的领先地位。公司前三季度研发投入超过 430 亿元，同比大幅增长逾 30%，显示比亚迪正加速技术迭代，包括刀片电池升级、新平台架构、智能驾驶与全球车型布局，这将为未来 2-3 年的产品竞争力奠定基础。同时，比亚迪海外市场快速扩张，多国建厂与本地化策略逐步落地，为出口增长打开更广阔空间。整体而言，虽短期盈利承压，但比亚迪正在通过规模优势、技术领先与全球化布局，为中长期增长打下更坚实的基础，后续盈利改善具备弹性。

601127	赛力斯	公司 2025 年三季报呈现出稳健增长与持续改善的良好趋势，前三季度实现营业收入超 1100 亿元，同比小幅增长，体现出在行业竞争加剧背景下仍具备较稳固的规模优势；归母净利润同比大幅提升，盈利能力明显修复，显示公司产品结构优化、高端车型占比提升带来的利润弹性正在释放。第三季度单季收入与利润均实现双位数增长，反映终端需求保持强劲。在销量层面，问界系列持续维持高景气，多款核心车型在中高端市场表现突出，带动整体销量稳中有升；同时，公司坚持“技术驱动 + 智能化升级”战略，研发投入保持高位，为未来平台化车型与智能驾驶能力升级奠定基础。随着用户口碑强化、产品矩阵完善以及供应链效率提升，赛力斯的盈利改善趋势有望延续。整体而言，公司正逐步进入“规模稳定 + 利润改善”的良性发展阶段，中长期增长前景仍具吸引力。
600660	福耀玻璃	公司 2025 年前三季度表现稳健，实现营业收入约 333.02 亿元，同比增长 17.6%；归属于母公司股东净利润约 70.64 亿元，同比大幅增长 28.9%，扣非后净利润也显著提升，显示主营业务盈利能力持续改善。第三季度单季营业收入 118.55 亿元，同比增长 18.9%；单季度净利润 22.59 亿元，同比增长 14.1%，反映出公司在汽车玻璃行业需求稳定、产品结构优质、运营效率提升等多重有利因素下仍保持增长态势。此外，公司运营质量进一步改善，前三季度经营活动现金流净额大幅增长，现金流健康，资金储备充足，有利于未来产能扩张与技术升级。综合来看，福耀玻璃继续巩固其作为全球领先汽车玻璃供应商的地位，在高附加值产品拓展、成本控制与现金流管理上均表现稳健，为后续可能的行业周期回暖、整车产能恢复或新车型增长提供良好基本面支撑。
600699	均胜电子	公司 2025 年前三季度继续保持稳健增长，累计实现营业收入 458.44 亿元，同比增长约 11.45%；归属于母公司股东净利润 11.20 亿元，同比增长约 19.0%，扣非后利润也有类似改善。2025 年第三季度表现尤为亮眼：单季营收 154.97 亿元，同比增长 10.25%；净利润达 4.13 亿元，同比大涨 35.4%，显示出盈利能力明显改善。更值得关注的是，公司整体毛利率提升至 18.6%，表明成本控制与供应链管理效率显著增强。同期，公司新业务订单大幅增长，前三季度累计新获订单生命周期总额约 714 亿元，覆盖汽车安全与电子两大板块，为中长期订单储备提供了坚实基础。综上，均胜电子通过“收入稳定增长+毛利率与盈利能力改善+新订单强劲”三重优势，正逐步建立起以汽车安全与智能电子为主的新增长引擎，中长期成长路径清晰，具备较强的行业竞争力和可持续发展潜力。
600066	宇通客车	公司第三季度营业收入 102.37 亿元，同比增长 32.3%，归母净利润 13.57 亿元，同比大涨 78.9%；前 9 个月累计实现营收 263.66 亿元，同比增长约 9.5%，归母净利润 32.92 亿元，同比增长约 35.4%。销量方面，公司前三季度生产 33,874 辆、销售 33,556 辆，同比增长分别为 6.1%和 7.1%，显示出整体订单与交付能力稳健。轻型客车尤其表现突出，轻客销量大幅增长，为公司业绩提供新的增长动力。同时，公司毛利率提升、费用率控制得当，净利润率、ROE 等盈利指标均获得改善，经营质量进一步优化。综合来看，宇通客车通过销量增长+产品结构优化+成本与费用管控，实现了业绩和盈利能力的双重提升，确立了其在国内商用车/客车行业中的领先地位，并为未来新能源、出口与高端客车升级奠定了坚实基础，具备中长期成长潜力。

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

六、风险提示

（1）**市场竞争加剧风险：**市场竞争加剧可能带来降价等优惠措施，进而传导至整体产业链，影响行业盈利能力；

-
- （2）**汽车产销量不及预期风险：**汽车产销量不及预期将影响产业链整体业绩；
- （3）**政策推进不及预期风险：**“车路云一体化”、“以旧换新”及智能驾驶等多项政策支持汽车产业新发展动能，如果未来政策推进不及预期，则可能影响汽车产业发展；
- （4）**原材料价格大幅波动风险：**原材料价格大幅波动可能影响汽车零部件和整车的价格及利润，进而影响行业盈利能力；
- （5）**产能出海建设低于预期风险：**汽车零部件等海外生产基地建设进度不及预期，可能影响对海外客户的产品供应，进而影响公司业绩；
- （6）**海外关税与市场政策风险：**海外地区的关税及市场政策发生变化，可能影响汽车及零部件出口等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn