

报告派研读：2025年汽车行业三季度报深度报告

来源：林政辛 发布时间：2025-11-12 09:13:14

2025年第三季度，中国汽车行业在政策持续发力与出口增长的双重驱动下，展现出稳健复苏态势。

整体汽车批发销量达868万辆，同比增长15%，环比增长6%。

其中，乘用车表现尤为亮眼，批发销量769万辆，同比+15%、环比+8%；商用车99万辆，同比+20%、环比-7%。

2. 行业：政策持续发力，销量连续三个季度同比两位数增长

2.1 行业基本面

整体: 3Q25 汽车批发同比+15%, 乘用车、商用车同比均两位数增长, 3Q25 汽车销量 868 万辆, 同比+15%, 环比+6%, 25 年以旧换新在 1 月初便确认业绩, 虽时有波折, 但仍然带来销量增长的延续性; 24 年政策 3Q 如码基数较高, 因而 3Q25 零售增速降至个位数, 但受益于出口, 批发仍保持两位数增长。

图表 2: 2015-3Q25 年汽车批发累计销量及增速 (%)



资料来源：中汽协、华创证券

图表 3: 2015-3Q25 年汽车季度销量及增速 (%)



资料来源：中民协，华创证券

电 动 vs 燃 油：新能源车增长趋势不变，3Q25 新能源车乘用车批发渗透率同比+4PP，燃油车同比增速转正，3Q25 新能源车乘用车批发销量 396 万辆，同比+23%，环比+10%，同环比仍保持两位数增长；新能源渗透率 52%，同比+4PP，环比+1PP；燃油车批发销量对应 361 万辆，同比+6%，环比+5%，燃油车自 1Q24 五个季度后同比转正。

图 4: 新能源车季度批发销量及增速



资料来源：康联会、华创证券

图表 5: 燃油库季度批发销量及增速



资料来源：美联会、华创证券

乘用车 vs 商用车：乘用车处于景气上行阶段，3Q25 乘用车销量 769 万辆，同比 +15%，环比 +8%；商用车 99 万辆，同比 +20%，环比 -7%，汽车以旧换新在今年较早明确启动，乘用车金时库存的锁升也比较明显。商用车金时库存的锁升也比较明显。商用车金时库存的锁升也比较明显。

新能源乘用车延续高景气，批发量达396万辆，同环比分别增长23%和10%，渗透率突

破52%，标志着电动化趋势已进入主流阶段。

目录

1. 概述..... 5

2. 行业：政策持续发力，销量连续三个季度同比两位数增长..... 7

2.1 行业基本面..... 7

2.2 估值及持仓..... 9

3. 乘用车：同比看价格竞争依旧显著，但边际已体现反内卷成效..... 11

3.1 营收..... 11

3.2 毛利率..... 11

3.3 费用率..... 13

3.4 净利..... 15

3.5 净现金流..... 16

4. 零部件：受益于持续成长的规模效应..... 18

4.1 营收..... 18

4.2 毛利率..... 19

4.3 费用率..... 19

4.4 净利..... 21

4.5 净现金流..... 22

4.6 分企业情况..... 22

5. 商用车：客车、卡车盈利同比均增长..... 24

5.1 营收..... 24

5.2 毛利率..... 24

5.3 费用..... 24

5.4 净利..... 25

5.5 净现金流..... 25

6. 投资建议..... 27

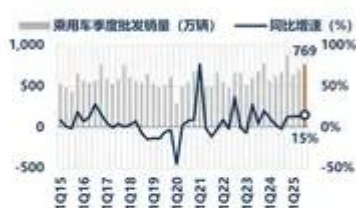
7. 风险提示..... 28



从财务表现来看，乘用车板块虽仍面临价格战压力，但已初步显现“反内卷”成效。3Q25乘用车企业（不含上汽）实现营收3807亿元，同比+4%、环比+4%；毛利率为17.4%，同比下降2.3个百分点，主要受原材料涨价及激烈价格竞争影响，但环比提升1.0个百分点，显示经营环境边际改善。

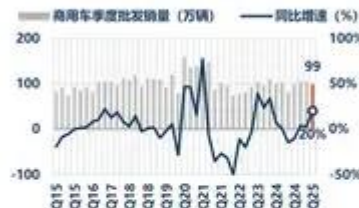
个位数下滑符合预期，去年同期景气度为近2年最低，其余单季批发在100万辆上下，3Q25也符合该表现。

图表6: 2015-3Q25年乘用车季度销量增速(%)



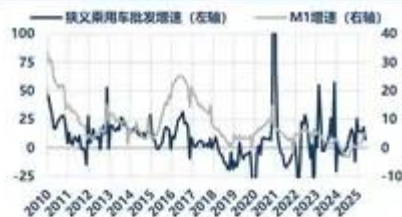
资料来源: 中汽协, 华创证券

图表7: 2015-3Q25年商用车季度销量增速(%)



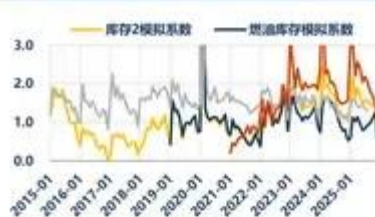
资料来源: 中汽协, 华创证券

图表8: 狭义乘用车月度批发增速与M1增速(%)



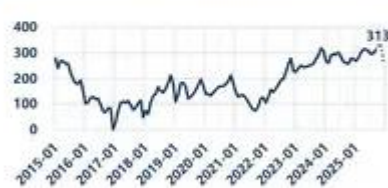
资料来源: 乘联会, Wind, 华创证券

图表9: 渠道库存月度变化(按批发-零售-出口)



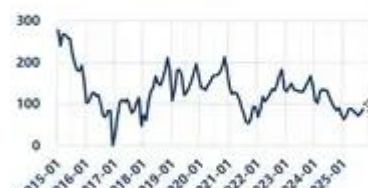
资料来源: 中国汽车流通协会, 乘联会, Marklines, 华创证券

图表10: 2015年起模拟月度总渠道库存(万辆)



资料来源: 乘联会, Marklines, 华创证券

图表11: 2015年起模拟月度燃油渠道库存(万辆)



资料来源: 乘联会, Marklines, 华创证券

东梦汽车网
DONGMENGQICHEWANG

期间费用率13.8%，同比下降0.3个百分点，体现出一定的成本控制能力。

然而，净利润仅为97亿元，同比大幅下滑33%，净利率2.5%，同比下降1.5个百分点。

尽管同比承压，但从环比看净利润微增1%，扣非后多数主流车企盈利改善，表明企业在激烈竞争中正逐步调整策略，盈利能力有望筑底回升。

值得注意的是，比亚迪、长安、长城、赛力斯等自主龙头表现分化。

比亚迪营收1950亿元（同比-3%），净利润82亿元（同比-32%），虽仍居榜首但增速放缓；长安汽车营收422亿元（同比+23%），表现强劲；赛力斯营收481亿元（同比+16%），净利润26亿元（同比+25%），增长稳健。

上汽集团因去年同期合资业务基数低，利润同比大增2.7倍至37亿元，但本季度计提大额减值导致环比下滑。

整体看，价格战仍是主旋律，但部分企业通过产品结构升级和技术投入开始显现差异化

优势。

相比之下，汽车零部件板块表现更为乐观，充分受益于自主崛起与新能源渗透带来的规模效应。

3Q25零部件企业营收中值法同比增长11%、环比+7%，远超行业平均。

毛利率为19.5%，同比微降0.5个百分点，环比持平或略升，显示出较强的抗成本波动能力。

期间费用率12.4%，同比下降0.6个百分点，管理与研发效率持续优化。

最终净利率达6.3%，同比提升0.8个百分点，中值法下的净利增速高达13%，反映出中小零部件企业在规模扩张中盈利能力不断增强。

头部企业如拓普集团、银轮股份、爱柯迪等凭借全球化布局和技术领先，盈利稳定性更优。

商用车方面，客车与卡车双双实现盈利增长。

3Q25客车企业营收同比+30%，毛利率同比提升7.3个百分点至19.0%，净利率达8.1%，连续三年提升，宇通、金龙等龙头表现突出。

卡车企业营收同比+21%，毛利率环比微升，净利率3.6%，同比+0.4个百分点，中国重汽、潍柴动力等核心企业受益于基建回暖与更新需求释放，景气度持续向好。

投资层面，基金持仓有所回落，3Q25汽车行业基金持仓占比降至3.58%，较年初高点下降明显。

乘用车持仓减少最多，零部件相对稳定。

重仓股中，比亚迪、赛力斯、福耀玻璃位列前三，新泉股份、浙江荣泰进入前十，反映市场对智能化、轻量化及出海逻辑的认可。

展望未来，华创证券认为Q4销量“翘尾”透支风险低于预期，看好2026年汽车板块的修复行情。

潜在催化剂包括：春节后零售超预期、出口持续高增、以及可能的新一轮刺激政策。

当前配置建议聚焦高风偏领域：整车推荐吉利、比亚迪、江淮；重卡推荐中国重汽A/H、潍柴动力；零部件重点布局机器人（敏实集团、爱柯迪）、AI智驾（地平线机器人）、液冷技术（银轮股份、凌云股份）等成长赛道。

风险方面需关注宏观经济、消费疲软、折扣率上行及原材料价格波动等不确定性因素。

本文由【报告派】研读，输出观点仅作为行业分析！

原文标题：原文标题：汽车行业 2025年三季报总结：乘用车边际体现反内卷成效，零部件受益于持续成长的规模效应

发布时间：2025年

报告出品方：华创证券

文档页数：31页

以上截图为原文节选内容，输出观点仅作为行业分析，不构成任何投资建议！

精品报告来源：报告派

HTML版本：[报告派研读：2025年汽车行业三季报深度报告](#)