

汽车行业深度研报：乘用车_智能化零部件_商用车_摩托车_重卡分析

来源：刘丽卿 发布时间：2025-11-13 20:55:52

一、行业整体

1) 行情复盘：2025Q3新车相对密集发布期，乘用车指数震荡。

进入7月后，乐道L90/理想i8/全新坦克500/小鹏新P7/极氪9X/i6等重磅新车进入预售/正式上市期，新车催化较多，部分新车发布后表现不及预期波动较大。

2) 总量—行业同比增速放缓。

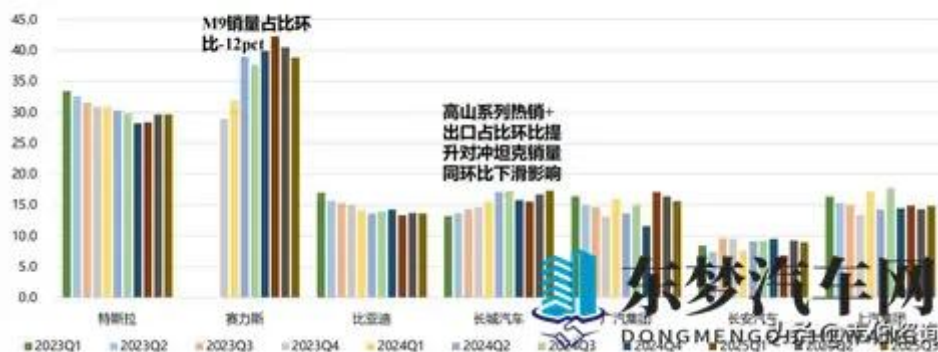
图：重点车企单车净利（万元）



核心原因为：①24Q3同期地方性补贴落地+国补金额翻倍，基数较高，而25Q3部分地区出现补贴需摇号现象；②行业反内卷监管下车企降价动作较少。

行业出口同比表现出色，主要来自比亚迪/奇瑞贡献。库存方面行业整体仍加库但较克制，渠道库存仍处健康水平。

表：重点车企单车均价（万元）



3）结构—新能源渗透率表现仍略低于预期。新能源行业批零数据同环比增速同样放缓，主因与行业整体基本一致。

二、对比

1）ASP—整体而言Q3终端在反内卷监管背景下折扣相对克制，比亚迪等车企7月起有一定提价，车企Q3ASP基本环比保持稳定。其中ASP环比下滑较多的车企为赛力斯，主要原因为M9销量占比环比下滑，M8贡献提升。

表：乘用车行业产批零/出口/库存变动情况（单位：万辆）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
乘用车销量	406	517	549	626	475	488	580	734	489	557	595
YOY	13.7%	28.2%	2.9%	13.3%	10.0%	5.7%	5.7%	20.1%	2.9%	12.1%	2.6%
环比	27.9%	27.4%	5.2%	13.1%	24.2%	2.7%	19.0%	20.4%	33.4%	12.9%	5.9%
乘用车出口量	77	89	100	115	106	117	122	124	112	135	150
YOY	13.3%	15.5%	12.7%	12.7%	10.5%	9.5%	4.8%	1.5%	5.8%	15.2%	7.7%
环比	11.3%	15.8%	11.8%	12.7%	8.2%	9.8%	4.3%	1.4%	19.8%	12.6%	11.2%
乘用车批发销量	505	602	675	773	557	671	662	671	676	676	676
YOY	17.2%	19.4%	11.5%	12.9%	10.3%	17.2%	1.9%	1.5%	0.7%	0.0%	0.0%
环比	21.7%	19.2%	12.1%	12.5%	27.9%	17.7%	1.7%	1.1%	0.8%	0.0%	0.0%
渠道库存总体	22.4	(4.1)	26.4	31.0	(23.4)	10.1	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)

2）毛利率—普遍环比微幅回升，主要因为环比销量增长/持续降本/行业折扣增加有限。毛利率环比下行的车企主要是长城汽车，主要原因为①高毛利车型坦克Q3销量同环比下滑；②哈弗/皮卡Q3提高对经销商返利。

3）费用率—整体根据新车节奏分化明显。由于华为智选车企均在Q3有重要车型发布上市（H5/M8EV/2025款M7/S9T等），因此上汽/赛力斯/北汽蓝谷Q3销售费用率环比均有提升。进入Q3后人民币兑美元、欧元、卢布均呈现升值趋势，汇兑对车企利润产生负贡献，影响较大。

4）单车盈利—车企单车净利表现分化主因受①汇兑（长城、长安、上汽等Q3汇兑环比Q2损失较多）；②新车上市节奏（上汽等Q3有重磅新车上市）。

目录（部分）

一、乘用车：整车板块业绩承压

1、乘用车板块行情复盘：指数涨跌幅

2、乘用车板块行情复盘：标的涨跌幅

3、总量层面：25Q3同比增速放

- 4、结构层面：新能源零售渗透率表现略低于预期
- 5、产批零比较：小鹏/零跑/吉利/蔚来零售同比表现较佳
- 6、ASP比较：整体保持稳
- 7、毛利率比较：25Q3车企毛利率多数环比回升
- 8、费用率比较：整体根据新车节奏分化明显
- 9、净利润比较：单车净利表现分化

二、零部件：盈利阶段性承压

- 1、零部件板块2025Q3营收变化趋势与下游产量相匹配
- 2、外部环境：2025Q3原材料价格整体稳定
- 3、外部环境：海运价格明显回落，欧元/美元汇率整体稳定
- 4、2025年前三季度“智能化”零部件复盘
- 5、智能化零部件营收/客户销量分析
- 6、智能化零部件毛利率变化趋势

三、重卡：行业高景气，重卡股业绩整体表现较好

四、客车：龙头业绩超预期兑现

五、摩托车：出口高增，行业利润整体同比增长

来源：东吴证券；报告全文可搜索“韦伯产业智库”

HTML版本： [汽车行业深度研报：乘用车_智能化零部件_商用车_摩托车_重卡分析](#)