

行业展望

2023 年 3 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	11
结论	14
附表	15

联络人

作者

企业评级部

吕卓林 010-66428877

zhllv@ccxi.com.cn

黄雨昕 010-66428877

yxhuang01@ccxi.com.cn

陈田田 010-66428877

ttchen@ccxi.com.cn

其他联络人

王雅方 010-66428877

yfwang@ccxi.com.cn

刘洋 010-66428877

yliu01@ccxi.com.cn

中诚信国际
汽车行业

中国汽车行业展望，2023 年 3 月

得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，叠加新能源汽车免征购置税政策的延长和基建逐步恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定的制约。车企整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，信用水平保持稳定。

中国汽车行业的展望为稳定，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化；其中，新能源汽车行业的展望为稳定提升，未来 12~18 个月新能源汽车行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平。

摘要

- 2022 年购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但疫情反复、芯片短缺及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果；预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但疫情影响消除带来的经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复。
- 乘用车方面，2022 年以来，尽管疫情仍对汽车消费有抑制作用，但在购置税减半等促消费政策的拉动下，叠加新能源汽车发展迅猛，乘用车销量进一步增加且行业集中度提升；自主品牌乘用车在新能源领域布局较早，带动自主品牌乘用车市场占有率进一步提升；疫情影响因素消除及新能源汽车的快速发展或将推动 2023 年乘用车市场进一步复苏。
- 商用车方面，2022 年以来，受疫情反复影响，叠加前期消费透支、蓝牌轻卡新规正式落地等因素，2022 年商用车销量延续下滑态势；预计随着疫情影响的消除、经济逐步复苏及新能源商用车快速发展，2023 年商用车需求量或将释放。
- 新能源汽车方面，受益于免征购置税政策期限的延长、油价高企、促消费政策刺激等因素影响，我国新能源汽车销量实现爆发性增长，2022 年销量和市场渗透率大幅提升，长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大发展空间。
- 2022 年以来，车企整体经营获现能力有所提升，虽然债务规模小幅增长，但融资渠道畅通，整体偿债压力较为可控；乘用车和商用车企业盈利和偿债能力仍保持分化，但整体信用水平仍保持稳定。

一、 分析思路

整车制造行业为周期性行业，其景气度受宏观经济和居民消费意愿、消费能力等影响较大。汽车行业的信用基本面评估，主要是分析乘用车和商用车各细分领域产销量变动情况以及行业竞争格局，同步梳理行业政策及其他外部因素变化对各细分市场销售的影响并进行销售趋势判断，进而分析其变动对行业基本面的影响。本文指出尽管疫情反复仍对汽车市场产生影响，但汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车快速发展等促进国内汽车需求释放，叠加汽车出口向好，汽车销售近两年稳步恢复。受所处市场需求影响，2022年乘用车与新能源车企业盈利能力持续上升，商用车企业业绩继续承压，且经营获现能力和偿债能力受不同市场需求影响有所分化，在经营利润积累和加大权益融资的背景下，样本企业整体杠杆水平持续下降，行业整体信用水平稳定。

二、 行业基本面

2022 年购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，汽车产销量连续两年实现增长，但疫情反复、芯片短缺及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果；预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车市场需求带来一定不利影响，但疫情影响消除带来的经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2021年的32.5%。

2021年，中国国民经济稳定恢复，在疫情有效管控和持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，在芯片短缺等造成汽车阶段性供应紧张的背景下，仍实现了当年汽车产量和销量分别同比增长3.4%和3.8%至2,608.2万辆和2,627.5万辆¹，均超过疫情前2019年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势，距离2017年销量最高峰存在260.4万辆的差距，且呈现出新能源车高速发展、出口放量及自主品牌提升三大结构性亮点。国际市场恢复及国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，创下出口历史新高201.5万辆，同比增长101.1%，中国品牌出海进入高速成长期。

表1：2021年以来部分促消费政策一览

时间	政策或会议	内容或影响
2021.1	商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》	稳定和扩大汽车消费：释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴

¹ 注：如无特别说明，全文数据来源为中国汽车工业协会，以下简称“中汽协”。

2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知	提出各地不出台新的汽车限购规定；支持农村汽车消费；推广新能源汽车消费；加大汽车促消费力度；全面取消二手车限迁政策；开展汽车以旧换新；加快取消皮卡进城限制等若干要求
2021.3	工业和信息化部办公厅农业农村部办公厅商务部办公厅国家能源局综合司关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	鼓励参加下乡活动的新能源汽车行业相关企业积极参与“双品网购节”，支持企业与电商、互联网平台等合作举办网络购车活动，通过网上促销等方式吸引更多消费者购买；鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设
2021.4	商务部召开2021年全国消费促进月系列活动专题新闻发布会	在汽车促进消费方面，将从国家、地方、协会和企业四个层面，并在区域、环节、服务和模式方面发力，促进汽车消费
2022.4	国务院办公厅关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设
2022.5	国务院常务会议决定实施6方面33项措施，涵盖税费减免、金融支持、促消费和有效投资多个层面，努力推动经济回到正常轨道	1) 放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税600亿元；2) 汽车央企发放的900亿元商用货车贷款，银企联动延期半年还本付息
2022.8	国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费	1) 对新能源汽车，将免征车购税政策延至2023年年底，继续予以车船税和消费税、路权、牌照等支持；2) 建立新能源汽车产业发展协调机制，用市场化办法促进整车企业淘汰和配套产业发展；3) 大力建设充电桩，政策性开发性金融工具予以支持
2022.12	中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022~2035年）》	指出要加快发展新产业新产品，发展壮大新能源产业；要持续提升传统消费，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站等配套设施建设；要大力倡导绿色低碳消费，规范发展汽车、动力电池回收利用行业

资料来源：根据公开资料整理

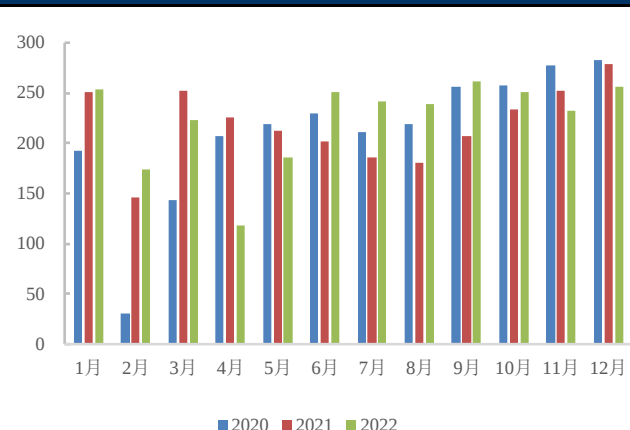
2022年，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情多点散发等多种考验，在促进消费、稳定经济政策的超预期支持下，国内汽车市场连续两年实现产销双增，当年汽车产量和销量分别同比增长3.4%和2.1%至2,702.1万辆和2,686.4万辆。2020年年末起，全球疫情加剧、日本地震及美国暴风雪等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产，上述因素造成的芯片短缺矛盾在2021年凸显，并在2022年持续困扰国内汽车企业。2022年2月起，俄乌冲突的持续蔓延导致全球汽车供应链压力和原材料成本压力骤然上升，同时叠加国内上半年疫情多发、辐射影响面广等不利因素，汽车企业均有不同程度的阶段性停产、减产，汽车产销量在4~5月进入低谷。为了提振消费、稳定经济，二季度末起国家及地方接连推出对汽车产业的支持政策，主要包括汽车下乡、购置税减半、消费补贴等。在超预期政策的刺激下，三季度为全年销量的增速高点，实现产销两旺的市场格局。2022年四季度，疫情管控压力进一步上升，短期内经济压力下行导致汽车消费市场旺季相对平淡，共同令全年汽车销量增速小幅下滑，但整体仍延续了上年的增长态势。2022年海外出口方面，随着车企自主品牌出海战略的持续推进，国内出口保持强劲，当年实现出口311.1万辆，同比增长54.4%。

图 1: 近年来我国汽车销量及增速情况 (单位: 万辆, %)



资料来源: 中国汽车工业协会, 中诚信国际整理

图 2: 2020 年以来我国汽车月度销量情况 (单位: 万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会, 中诚信国际整理

中诚信国际认为, 2022 年在芯片短缺、原材料价格上涨、供应链受阻的不利环境下, 购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用, 新能源汽车和海外出口的强势也对汽车的整体销售形成了一定补充, 汽车产销量连续两年实现增长, 但下半年的疫情管控一定程度上影响了政策的实际实施效果。2022 年末至 2023 年年初, 疫情影响消除后终端进店量预计有短暂下滑, 同时处于燃油车购置税减半和新能源补贴退坡的窗口期, 国内汽车销量短期内或将有所承压, 国际经济环境变化可能令汽车出口增速产生一定不确定性。但随着防疫政策的持续优化, 客流量的上升、防控放开后的密闭空间独立出行的需求以及扩大内需的政策引导可能进一步刺激汽车市场。同时, 随着宏观经济逐步好转与相关产业政策引导以及基建的复苏, 商用车下行压力或将减缓。

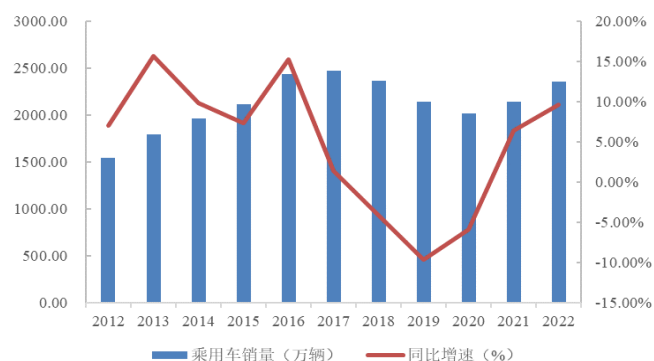
乘用车

2022 年以来, 尽管疫情仍对汽车消费有抑制作用, 但在购置税减半等促消费政策的拉动下, 叠加新能源汽车发展迅猛, 乘用车销量进一步增加, 行业集中度提升; 自主品牌乘用车在新能源领域布局较早, 带动自主品牌乘用车市场占有率进一步提升; 疫情影响消除及新能源汽车的快速发展或将推动 2023 年乘用车市场进一步复苏

乘用车需求与居民消费意愿和能力紧密相关, 随着 2015 年四季度实施的购置税优惠政策的逐步退出等, 市场后续增长明显乏力, 叠加 2020 年新冠肺炎疫情疫情影响, 国内乘用车销量于 2018 年开始出现了连续三年的负增长。2021 年, 受益于上年同期低基数、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响, 2021 年一季度乘用车各月销量同比大幅增长; 但芯片短缺逐步对行业生产造成明显影响, 5~11 月国内乘用车各月销量同比均有所下滑, 随着芯片问题逐步缓解等, 12 月国内乘用车销量同比上升。综合影响下, 2021 年乘用车累计销售 2,148.2 万辆, 同比增长 6.5%, 较疫情前 2019 年销量增加 3.80 万辆。2022 年以来, 国内乘用车销量及增速仍受疫情影响较为明显, 其中, 受疫情防控影响, 4 月销量下滑幅度尤为显著; 随着疫情的好转和芯片供给的边际改善, 叠加国家及地方政府刺激汽车消费政策, 同时汽车出口势头良

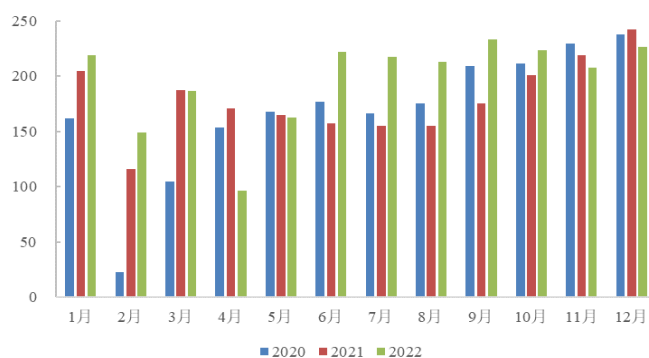
好，2022年6月起乘用车销量实现恢复性增长，2022年全年实现销量2,356.30万辆，同比增长9.69%。预计2023年传统燃油车乘用车内需依然承压，但新能源和出口仍有望推动乘用车市场进一步复苏。

图 3：近年来我国乘用车销量及增速情况



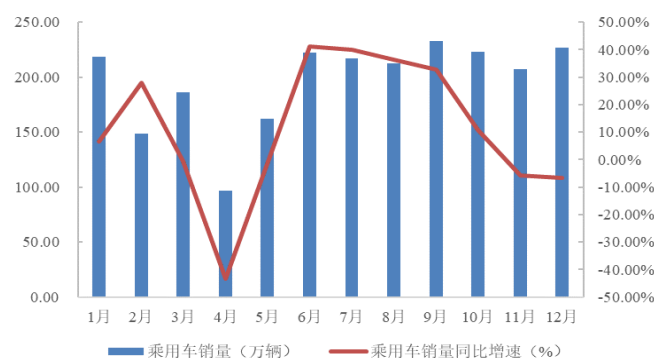
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 4：2020 年以来我国乘用车月度销量情况（单位：万辆）



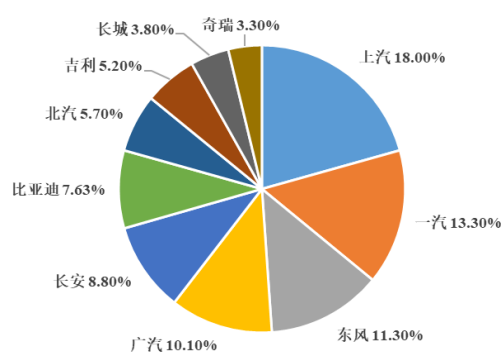
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 5：2022 年我国乘用车销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 6：2022 年重点企业集团市场份额



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

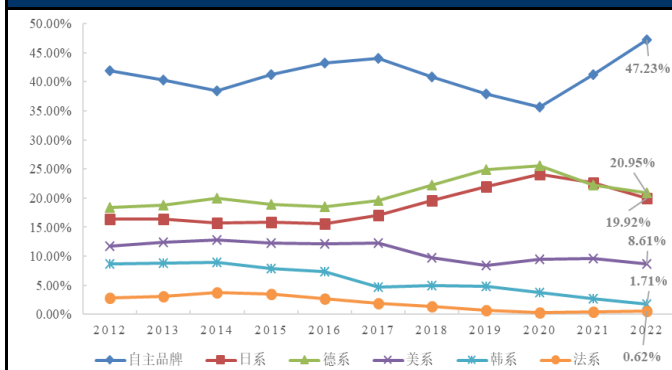
市场集中度方面，近年来行业竞争加剧，头部车企在品牌认可度、成本、技术和规模等方面具有较大优势，而弱势品牌在车市下行背景下被加速淘汰。据中汽协统计，2022年，国产汽车国内销量排名前十位企业销量合计为2,069万辆，同比下降1.7%，占汽车销售总量的87.1%，较2021年增长0.5个百分点，市场集中度维持高位，市场格局较为稳定。具体来看，2022年销量前三的企业集团分别为上汽、一汽和东风，市场份额分别为18.0%、13.3%和11.3%，市场集中度的提升一定程度上受新能源汽车快速发展影响。值得关注的是，在国家支持新能源汽车快速发展的背景下，比亚迪汽车进一步深耕新能源领域，其自主研发实力强、造型实力提升且性价比高的特点推动比亚迪汽车销量快速攀升，2022年比亚迪汽车销量为181.0万辆，同比增长148.4%，市场份额亦上升至7.6%，首次跻身销量前十大企业集团。

品牌方面，2021年在面对芯片短缺问题时，自主品牌头部企业产业链韧性强，且在新能源车市场获得明显增量，全年自主品牌乘用车实现销售829.83万辆，同比增长20.63%，市场占有率升至41.19%。2022年以来，新能源市场的崛起为自主品牌提供新的发展机遇，目前进口车和合资豪华车在高端电动汽车领域发展较弱，自主品牌新能源车的快速发展推动当年自主品牌

乘用车实现销量970.25万辆，同比增长16.92%，市场占有率升至47.23%。从其他国别乘用车来看，德系车和日系车依然在国内乘用车市场占据重要地位，但受芯片短缺及国产新能源车快速发展等因素影响，2022年二者市场占有率分别下滑至20.95%和19.92%。整体来看，自主品牌车企抓住智能网联转型机遇，推动汽车电动化和智能化的升级，品牌影响力不断提升，加之新能源车与传统车的双积分政策驱动，自主品牌与合资品牌的运行状态呈分化趋势。

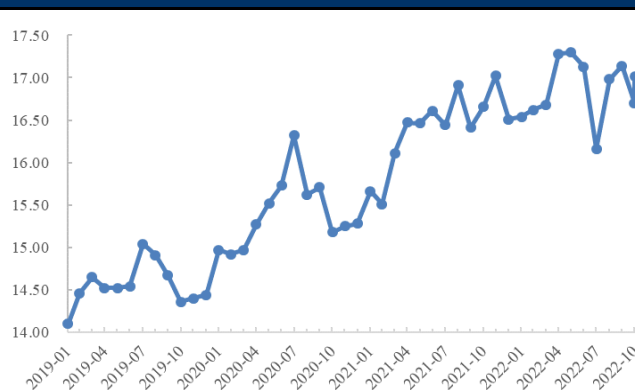
价格方面，随着居民可支配收入的不断提高，我国乘用车消费亦在持续升级，近年来乘用车市场整体成交价格呈波动上升态势。目前传统燃油车的主要销量贡献集中在10~15万元，新能源乘用车的主要销量贡献集中于15~20万元，使得2022年销量的增长集中于30万元以下的乘用车；从高端品牌乘用车的消费来看，消费需求受到疫情反复影响较大，而高端品牌的受众人群多为换购人群，故高端品牌增速放缓，2022年高端品牌乘用车销量为388.6万辆，占乘用车销售总量的16.5%，占比同比小幅提升。在汽车普及度不断提高的情况下，我国乘用车消费中换购需求的占比不断上升，乘用车市场的消费升级趋势愈发明显。在此背景下，自主品牌向上突破的节奏是否能跟上消费升级的速度对其经营业绩尤为重要。

图 7：近年来各国别车系市场份额变化情况（单位：%）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 8：我国乘用车市场整体成交均价（单位：万元）



资料来源：乘用车市场信息联席会，中诚信国际整理

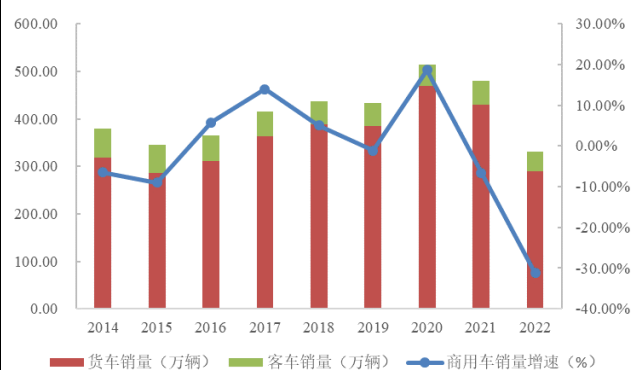
商用车

2022 年以来，受疫情反复影响，叠加前期消费透支、蓝牌轻卡新规正式落地等因素，商用车销量延续下滑态势；预计随着疫情影响消除、经济逐步复苏及新能源商用车快速发展，2023 年商用车需求量或将释放

商用车与宏观经济相关性更高，因此受环境和政策影响下的波动性亦较高。2021 年受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降 6.6% 至 479.3 万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降 8.5% 至 428.8 万辆。2022 年，受疫情反复影响，且油价维持高位，国内货运行业竞争等多种因素共同使得商用车市场低位运行，当年商用车产销量分别为 318.5 万辆和 330.0 万辆，同比分别大幅下降 31.9% 和 31.2%。具体来看，2022 年 3 月以来，全国疫情反复对各城市复工复产均有不同程度的影响，基础设施建设投资进度放缓，4 月商用车销量大幅

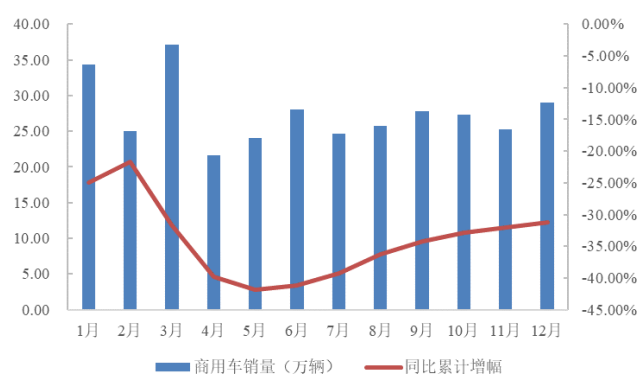
下滑；受“蓝牌新规”²逐步过渡实施影响，厂家和经销商于6~9月低价处理库存车，对商用车销量提振有所帮助，但仍难以缓解商用车市场下行压力。

图 9：近年来我国商用车销量及增速情况



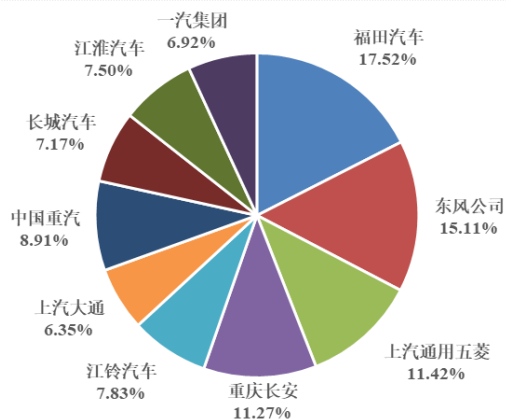
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 10：2022 年商用车月销量及累计增幅



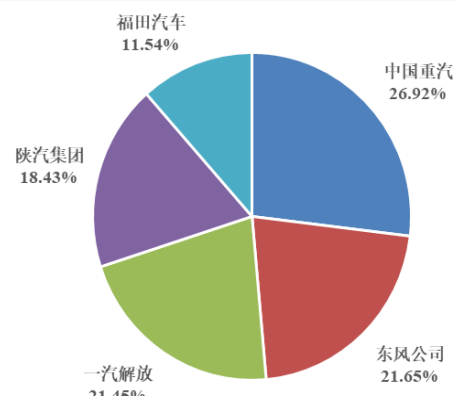
资料来源：中国汽车工业协会，中国卡车信息网，中诚信国际整理

图 11：2022 年商用车市场份额分布（以销量统计）



资料来源：第一商用车网，中诚信国际整理

图 12：2022 年重卡市场份额分布（以销量统计）



资料来源：第一商用车网，中诚信国际整理

货车方面，中国货车市场以重卡、轻卡和微卡为主。重卡方面，重型柴油货车国六排放法规于2021年7月1日正式实施前需求加速释放，叠加油气价格持续高位，重卡销量2021年以来呈先高后低态势，且上述因素仍持续影响2022年重卡市场，叠加货运市场竞争激烈等因素影响，2022年重卡市场持续低迷，当年实现销量67.19万辆，同比大幅下降51.85%。预计2023年“稳增长”政策下基建投资持续发力的确定性仍较强，各省份专项债额度提前获批以及“十四五”规划的重大工程项目陆续开工建设将为2023年基建投资持续增长提供支撑，有望带来重卡需求回暖并减缓其下行压力。轻卡和微卡方面，其整体趋势与重卡类似，在2021年下半年以来低位运行，但受益于快递物流的持续需求带来的电动轻卡物流车的快速发展使得其销量下滑力度稍窄，2022年轻卡销量为161.8万辆，同比下降23.32%。值得关注的是，2022年以来，轻卡市场新能源化进程不断加快，福田汽车等各轻卡厂商推出技术路线丰富的新能源轻卡新产品，同时，各省市陆续调整皮卡通行政策，或将令2023年轻卡市场触底反弹。微卡市场因疫

² 2022年1月12日，工业和信息化部联合公安部发布了《关于进一步加强轻型货车、小微型载客汽车生产和登记管理工作的通知》（以下简称“蓝牌新规”），通知对轻型货车的基数参数做了明确要求，包括发动机排量不大于2.5L、轮胎名义断面宽度不超过7.00in（英制）、货厢内部宽度不大于2100mm等，并对车辆公告、上牌、生产、监督等环节加大约束力度，力求从产品源头有效消除轻型货车“大吨小标”、超载运输隐患。

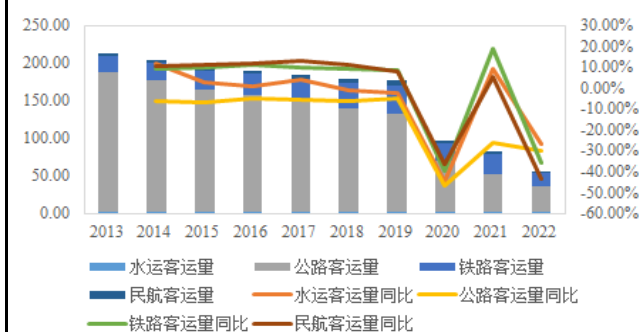
情反复、竞品价格下行抢占市场等因素影响2022年销售，全年销量同比下滑32.3%至3.3万辆，预计2023年亦难以实现回升。从生产厂商集中度来看，我国货车市场主要参与者为国产品牌，且市场份额高度集中，尤其是重卡市场的龙头企业竞争优势明显。国产卡车高端产品虽然已经有所突破，但产品技术等方面仍与国外高端品牌产品存在差距。

客车行业是我国汽车行业中发展较早、较为成熟的子行业。市场需求方面，目前我国客车的需求主要来自于城市公交、公路客运和国内旅游客运。**城市公共交通方面**，随着城市人口和私家车保有量的增加，城市交通状况和空气质量均有所恶化，各地市政府部门加大了公共汽车、地铁等公共交通的推广力度。2022年4月，交通运输部公开关于印发《国家公交都市建设示范工程管理办法》的通知，提出公共都市建设要建立公共交通线网优化调整机制，科学调配运力，降低早晚高峰时段城市公共交通拥挤度；要提高万人城市公共汽电车保有量、空调车比例。**公交公路客运方面**，受“公铁竞争”、私家车分流影响，叠加疫情反复因素，座位客车市场逐步萎缩。从指标上看，近年来公路旅客客运量和周转量不断下滑且疫情令其急速下降。据交通运输部统计数据显示，2021年末全国拥有载客汽车58.70万辆，同比下降4.2%，共计1,751.03万客位，下降4.9%。**国内旅游方面**，旅游客车的需求主要产生于团队旅游，2020年以来，疫情反复使得团队旅游有所减少，旅游客运市场亦有所萎缩。2021年国内旅游总人次32.46亿，同比增长12.8%，但仅恢复至2019年同期的54.0%；2022年受疫情反复影响，国内旅游总人次下降至25.30亿。上述因素共同导致2022年客车需求量呈下滑态势。

销量方面，2021年电商、精品旅游和定制客运、农村客运的发展以及轻型客车对蓝牌轻卡的替代效应等支持轻型客车需求提升，全年轻型客车销量同比大幅增长19.4%，成为客车整体市场恢复增长的主要动力。2022年，疫情反复系影响客车需求的主要因素，全年客车销量为40.80万辆，同比下降19.21%。**市场份额方面**，我国客车市场集中度很高，宇通客车、中通客车、苏州金龙继续保持市场前三位，客车市场呈现一超多强的局面。

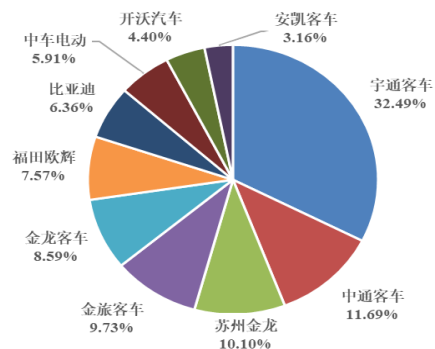
2023年以来，国内疫情影响逐步消除，据文化和旅游部数据中心测算，春节假期全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%。国内旅游人次的增加或将推动全年客车需求的释放，叠加新能源客车在绿色低碳循环发展中具有重要作用，新能源客车企业积极开发高品质、多品种的客车以满足市场需求，新能源客车具有较大的发展空间，预计2023年客车市场或将回暖，但需持续关注高铁、私家车、共享出行等多元化交通方式的发展对客车的长期影响。

图 13: 近年来我国各类交通工具客运量及增速情况 (亿人)



资料来源: 国家统计局, Choice, 中诚信国际整理

图 14: 2022 年 6m 以上客车市场份额分布 (以销量统计)



资料来源: 客车信息网, 中诚信国际整理

新能源汽车

受益于免征购置税政策期限的延长、油价高企、促消费政策刺激等因素影响,我国新能源汽车销量实现爆发性增长,2022 年销量和市场渗透率大幅提升,长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大发展空间

汽车产业承担着改善交通、保护环境、节约能源的重要责任,2020年11月2日,国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划(2021~2035年)》提出“到2025年,新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右;到2035年,纯电动汽车成为新销售车辆的主流,公共领域用车全面电动化,燃料电池汽车实现商业化应用,高度自动驾驶汽车实现规模化应用,有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升”,为我国新能源汽车快速发展提供政策指引。

我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。为提振消费,2020年以来国家和各地方政府出台的政策和举措中将新能源汽车发展作为拉动汽车消费的重点工作。在政策利好和自主消费意愿驱动下,2021年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆,同比增长159.5%和157.5%。2022年以来,为支持新能源汽车产业发展,国务院将新能源汽车免征车辆购置税政策延续到2023年底,很大程度上提振市场信心;叠加油价高企、促消费政策等因素亦刺激新能源汽车消费,我国新能源汽车保持高速发展态势,全年产销量分别为705.8万辆和688.7万辆,同比分别增长96.9%和93.4%。随着技术水平的提升,新能源相关基础设施和消费意愿不断提升,预计2023年新能源汽车销量将延续增长态势。

表2: 近年来我国新能源汽车相关政策

时间	政策或会议	内容或影响
2020.4	财政部、税务总局、工信部《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》	自2021年1月1日至2022年12月31日,对购置的新能源汽车免征车辆购置税,包括纯电动汽车、插电式混合动力(含增程式)汽车、燃料电池汽车。

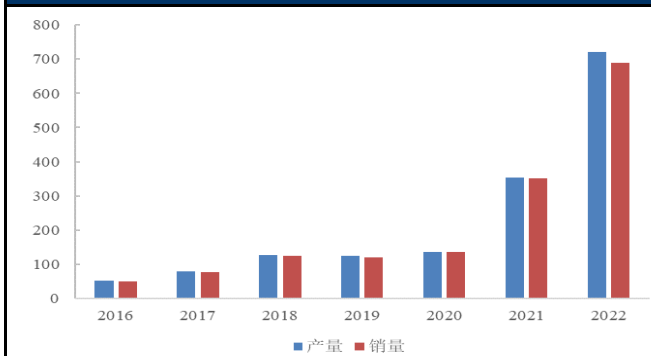
2020.4	财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，原则上2020~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%和30%。为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2020年补贴标准不退坡，2021~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。
2021.3	《关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知》	明确从2021年3~12月开展新能源汽车下乡活动，区域范围进一步扩大，完善县城和中心镇充换电基础设施建设。支持新能源汽车消费，引导农村居民绿色出行，促进乡村全面振兴，助力实现碳达峰碳中和目标，新一轮新能源汽车下乡活动于2022年5~12月围绕“绿色、低碳、智能、安全—满足美好出行需求，助力乡村全面振兴展开”，鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设。
2022.6	工信部办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅、国家能源局综合司《关于开展2022年新能源汽车下乡活动的通知》	
2022.8	国常会决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费	1) 对新能源汽车，将免征车购税政策延至2023年年底，继续予以车船税和消费税、路权、牌照等支持；2) 建立新能源汽车产业发展协调机制，用市场化办法促进整车企业淘汰和配套产业发展；3) 大力建设充电桩，政策性开发性金融工具予以支持
2022.12	中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022~2035年）》	指出要加快发展新产业新产品，发展壮大新能源产业；要持续提升传统消费，推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站等配套设施建设；要大力倡导绿色低碳消费，规范发展汽车、动力电池回收利用行业

资料来源：根据公开资料整理

此外，在国家持续培育和推动下，我国新能源汽车车型不断丰富，配套环境不断优化，平均续驶里程逐年增加，质量品牌快速提高，新能源汽车市场从政策驱动转向市场拉动。但中诚信国际关注到，新能源车免征购置税政策虽然已延期3次至2023年底，但购置补贴政策已于2022年底结束，需持续关注政策对市场需求和车企产销及盈利能力的影响。

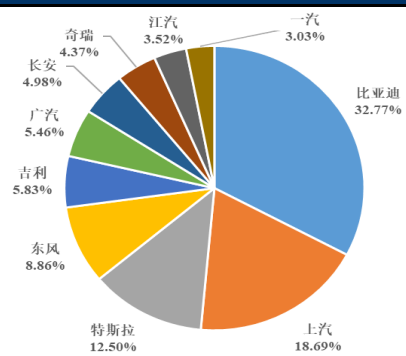
从市场渗透率来看，在新能源汽车爆发增长的背景下，其市场渗透率亦快速提升，根据乘联会数据统计，我国新能源汽车渗透率从2018年的4.8%上升至2022年的27.6%。短期看，2023年为新能源汽车免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2023年新能源汽车销售仍将保持较快增长。长期看，随着与新能源汽车相关的政策法规体系逐步完善，在新能源车企业和产业链内企业持续提升技术创新能力和充换电等相关基础配套体系不断完善的情况下，我国新能源汽车市场将保持较大发展空间。

图 15：近年来我国新能源汽车产销量情况（单位：万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，国家统计局，中诚信国际整理

图 16：2022 年我国新能源汽车市场份额分布



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

目前，我国新能源汽车市场由自主品牌主导，中国品牌新能源乘用车销量占新能源乘用车销售总量的比重很高。根据中汽协数据，2022年，新能源汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为567.6万辆，占新能源汽车销售总量的82.4%，同比提升5.9个百分点，其中，比亚迪汽车凭借其丰富的产品、不断提升的品牌影响力，成为新能源汽车销量第一位，市场份额为27.0%；上汽及特斯拉分别以15.4%和10.3%的市场份额位列第二三位，前十大企业尚不稳定。整体来看，依托持续培育形成的较为成熟的产业链和技术，我国新能源汽车厂商在全球市场的地位或将持续提升。但值得关注的是，国际主流车企均已发布电动化方面的长期规划，并明确把中国作为电动化潜在的最大市场，预计未来合资车企电动化将加速，市场竞争将愈发激烈，市场格局尚不稳定，新能源车企尚未形成绝对的龙头效应和规模优势，需持续关注新能源汽车市场结构变化情况。

三、 行业财务表现

近年来在新能源业务与海外需求提升的多重刺激下，车企整体经营获现能力有所提升，虽然债务规模小幅增长，但融资渠道畅通，整体偿债压力较为可控；同时，乘用车和商用车企业盈利和偿债能力仍保持分化

样本企业概述

中诚信国际在财务分析时，主要采用在公开市场发行债券的13家汽车整车制造企业作为样本，样本覆盖了乘用车和商用车主要企业，涉及大部分前十大重点汽车企业集团，具有较高的行业代表性。

表3：样本企业情况

公司名称	企业简称	主要品牌国别及定位
北京汽车集团有限公司	北汽集团	乘用车：中低端自主、高端德系、中低端韩系；商用车
重庆长安汽车股份有限公司	长安汽车	乘用车：中低端自主、中端日系、中端美系、高端自主；商用车
保定市长城控股集团有限公司	保定长城	乘用车：中低端自主；商用车
比亚迪股份有限公司	比亚迪	乘用车：低端自主、中端德系；商用车；
东风汽车集团股份有限公司	东风集团股份	乘用车：低端自主、中高端日系、中端韩系、中端其他；商用车
广州汽车集团股份有限公司	广汽集团	乘用车：中端自主、中端日系、中端其他；商用车

上海汽车集团股份有限公司	上汽集团	乘用车：中低端自主、中端德系、中高端美系；商用车
中国第一汽车集团有限公司	一汽集团	乘用车：高低端自主、中高端德系、中端日系；商用车
郑州宇通集团有限公司	宇通集团	商用车
江铃汽车集团有限公司	江铃汽车	新能源乘用车；商用车
赛力斯集团股份有限公司	赛力斯	乘用车：低端自主；商用车
中国重型汽车集团有限公司	重汽集团	商用车
浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股	乘用车：低端自主、中高端其他；商用车

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

盈利能力

2021年以来在新能源业务前景向好与海外需求提升等多重刺激下，样本企业营业总收入总额增长明显，净利润亦有所提升，但原材料价格上涨冲击等对利润率水平仍带来挑战；2022年在消费政策的进一步刺激下，乘用车与新能源车企业盈利能力持续上升，商用车企业业绩继续承压

从营业总收入情况看，得益于新能源汽车需求旺盛及海外销售的突破，多数整车制造企业实现产销双增，产能利用率亦有所恢复，2021年样本企业营业总收入合计增长7.98%，增速为近三年的新高；2022年前期疫情反复，之后在大力推进复工复产及促消费政策的刺激下，前三季度样本企业营业总收入同比保持增长，但四季度受疫情冲击，终端消费市场增长乏力，与过去两年相比，因年底优惠促销和购置税减免政策结束影响下产生的翘尾现象并不明显，预计2022年年内整车制造企业营业总收入增速将有所放缓。毛利率方面，受钢铁等原材料价格上涨冲击、市场竞争愈发激烈，同时会计准则变动将合同履约相关的运输费用由销售费用计入营业成本令营业成本上涨等因素，近年来样本企业毛利率均值呈下滑趋势。

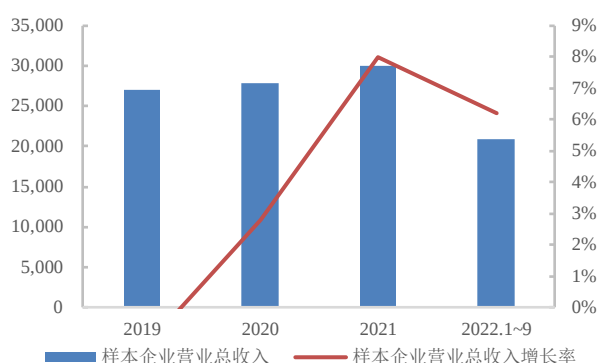
期间费用方面，由于会计政策的调整使销售费用下降幅度较大，可对冲研发费用与管理费用的增加，近年来样本企业期间费用总额基本保持稳定。同时，因为研发投入是车企保持竞争优势的关键点，2021年以来样本企业均加大了研发投入，特别是乘用车企业，使得研发支出总额保持每年双位数的增长。在营业总收入攀升的背景下，样本企业期间费用率逐年下降。

净利润方面，2021年车企整体较好的经营表现推动合计净利润增长3.97%。其中当年样本企业投资收益总额占净利润总额上升至63.53%，整体波动较大，利润对合资品牌带来的投资收益依赖度较高。分车型看，乘用车方面，我国头部车企集团在合资品牌销量的支撑下仍保持较强的盈利能力，叠加多数车企集团对新能源领域的布局发力，2021年各企业净利润均有所上涨。新能源汽车方面，比亚迪作为板块的龙头，2021年各类型业务收入均大幅提升，但受原材料涨价、电子板块销售产品结构变化和补贴退坡的影响，净利润水平有所下降，但2022年前三季度企业整车销量已跟随新能源板块的整体爆发迎来新的突破，营收与净利润水平已超去年全年。对于商用车，产品结构的差异导致利润水平有所分化。由于前期排放标准切换、治超罚超政策的出台与地产行业遇冷影响了货车的市场需求，中国重汽、江铃汽车等货车销量整体均有所下滑，不利于当年利润水平的进一步累积；但2021年在医疗救护车销量较高的驱动下，拥有轻客业务的车企一定程度上可以弥补货车业务造成拖累。2022年前三季度在促

消费政策的刺激下，乘用车销量增加带动样本企业营业总收入和净利润同比提升，而商用车企业整体业绩持续承压。

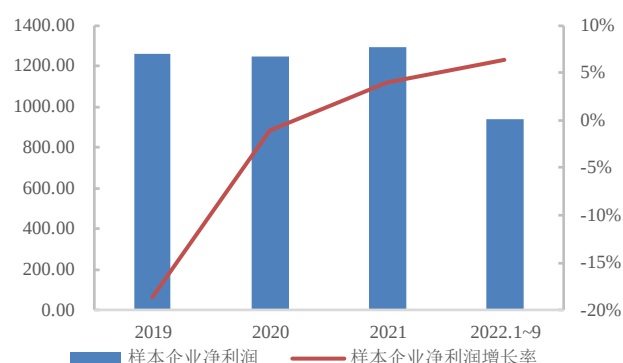
中诚信国际认为，原材料价格上涨及芯片供应紧张影响尚存，车企较难将压力传导至终端客户，同时需要不断加大研发投入，车企利润水平仍然承压。在行业景气度回升的大背景下，车企仍需要提升产能利用率和生产效率，加强成本控制能力。

图 17: 样本企业收入变动情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

图 18: 样本企业净利润变动情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

资本结构及偿债能力

2021年以来车企整体债务规模小幅增长，债务结构以短期为主，在经营利润积累和加大权益融资的背景下，企业整体杠杆水平持续下降。乘用车企与商用车企的经营获现能力和偿债能力受不同市场需求影响有所分化

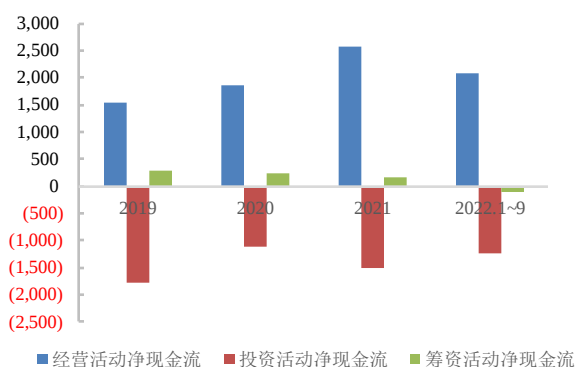
资本结构方面, 2021年样本企业总债务规模小幅增长, 短期债务占比总债务平均值为75.79%, 较上年同期上升10.35%, 主要因个别企业长期债务转为短期债务影响期末时点数、加大票据使用力度及相关会计科目重分类影响所致; 2022年9月末该比率平均值有所回落。2021年末样本企业平均总资本化比率略降至38.36%, 整体杠杆水平处于较低水平。其中比亚迪则受益于当期经营积累且公司境外上市股份的增发, 总资本化比率下降近20个百分点; 而头部国有大型汽车集团资本实力雄厚, 整体总资本化比率在40%以下, 除一汽集团和长安汽车因汽车主业和金融业务增加银行借款与应付票据, 总资本化比率有所上升外, 其余各汽车集团近年来均保持稳中有降。2022年前三季度, 乘用车销量上升带动大多数车企利润水平上升, 有利于所有者权益的进一步累积和平均总资本化比率的持续下降。

现金流方面, 2021年样本企业经营活动现金流入净额合计为2,567.53亿元, 同比上升37.62%。其中乘用车企中, 除个别企业因财务公司存款减少或主营业务亏损导致经营活动现金流下降外, 其余车企经营活动净现金流均有不同幅度的增长; 商用车企则受商用车景气度回落影响, 2021年经营活动净现金流均有所下降。投资活动现金流方面, 2021年样本企业投资活动现金流出净额合计为1,499.12亿元, 主要因汽车市场景气度回暖及新能源车型的需求增长促使企业加大投资扩产, 现金流出同比增加35.30%。筹资活动方面, 在样本企业经营获现能力增强的

同时，企业整体对融资活动的依赖度降低，且相比债务融资，样本企业更倾向于使用权益融资的方式，当年吉利控股下属子公司、比亚迪、北汽集团下属子公司均完成较大规模的权益融资。2022年前三季度，乘用车企经营获现水平持续提升，而商用车企尚未明显改善，同时车企加大债务偿还力度，筹资活动现金呈净流出态势。

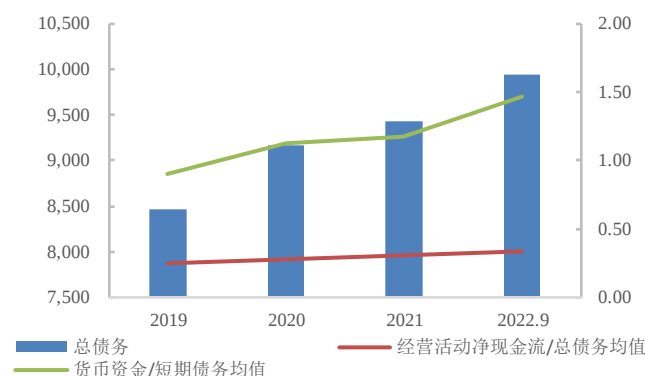
偿债指标方面，得益于样本企业经营获现能力有所提升，经营活动净现金流对债务的覆盖亦有所提高，且2022年前三季度该指标延续上升趋势，同时车企债券市场融资较以前年度活跃度大幅下降。此外，国有大型汽车集团受汽车金融业务开展等因素影响，经营活动现金流波动幅度很大，其对债务的偿付指标相对较低，其可比性较低；但国有大型汽车企业普遍拥有财务公司，加之其对当地工业发展至关重要，银企关系和谐，融资渠道畅通，流动性压力较小。而商用车企及处于转型期的部分企业面临较大的经营压力，偿债指标明显恶化，流动性压力持续增大。整体看来，整车制造企业在日常运营中通常保有较为充裕的货币资金，叠加近年来经营情况持续向好，实际偿债压力较为可控。

图 19：样本企业现金流变动情况（单位：亿元）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 20：样本企业总债务及偿债指标情况（单位：亿元，%）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

四、 结论

我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车的快速发展等，叠加出口市场向好，乘用车市场进一步恢复，2022年以来车企销量及盈利水平整体上行，行业景气度连续两年实现提升，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场继续低位运行，相关企业经营承压。预计2023年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺对汽车行业造成的影响仍将存在，需持续关注新能源车和出口增长的可持续性，商用车需求的恢复情况。2022年以来样本企业债务整体规模有所上升，但由于货币资金充裕，经营获现能力提升且融资渠道畅通，整体偿债压力较为可控，信用水平保持稳定。同时，乘用车和商用车企业盈利和偿债能力仍将保持分化，国有大型汽车集团杠杆水平较低，偿债能力强，部分自主品牌和新能源车企业偿债压力偏大。长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大发展空间，新能源车企业信用水平稳定提升。

附表一：样本企业财务数据

	营业总收入（亿元）				净利润（亿元）				营业毛利率（%）			
	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9
重庆长安汽车股份有限公司	705.95	845.66	1051.42	853.52	-26.49	32.88	36.04	68.65	14.68	14.30	16.64	20.32
北京汽车集团有限公司	2,752.50	2,900.96	2,900.48	2,097.90	142.62	92.15	92.87	105.18	22.13	22.43	20.54	21.63
比亚迪股份有限公司	1,277.39	1,565.98	2,161.42	2,676.88	21.19	60.14	39.67	99.88	16.29	19.38	13.02	15.89
东风汽车集团股份有限公司	1,046.81	1,110.36	1,168.95	--	128.46	106.00	113.75	--	10.57	10.88	9.05	--
广州汽车集团股份有限公司	597.04	631.57	756.76	803.67	67.11	60.51	73.91	80.46	6.90	6.47	7.92	6.12
上海汽车集团股份有限公司	8,433.24	7,421.32	7,798.46	5,274.09	352.89	291.88	339.42	171.37	12.15	10.76	9.63	9.65
中国第一汽车集团有限公司	6,177.34	6,974.25	7,056.96	4,789.34	317.34	334.74	386.53	295.61	18.24	16.75	15.43	15.71
保定市长城控股集团有限公司	977.27	1,063.45	1,385.92	1,070.39	43.26	42.21	49.35	77.57	18.58	17.21	16.38	20.33
郑州宇通集团有限公司	339.53	255.43	282.54	--	33.59	25.93	13.28	--	25.25	20.85	21.20	--
江铃汽车集团有限公司	583.03	620.52	673.88	412.86	4.94	8.39	10.85	8.51	13.39	15.08	13.33	13.33
赛力斯集团股份有限公司	181.32	143.02	167.18	231.23	0.85	-22.34	-26.31	-35.82	17.30	4.56	3.77	9.80
中国重型汽车集团有限公司	657.92	1,009.61	1,009.57	--	29.80	78.84	48.06	--	20.40	19.14	15.18	--
浙江吉利控股集团有限公司	3,308.18	3,256.19	3,606.16	2,702.18	141.91	131.91	115.23	64.38	20.57	19.65	21.66	18.77
合计/平均数	27,037.5	25,912.8	28,050.7	20,912.1	1257.5	1243.3	1292.7	935.8	16.65	15.19	14.13	--
	总债务（亿元）				总资本化比率（%）				经营活动净现金流/总债务（X）			
	2019	2020	2021	2022.9	2019	2020	2021	2022.9	2019	2020	2021	2022.9
重庆长安汽车股份有限公司	137.15	192.07	261.27	253.06	23.79	26.42	31.86	29.01	0.28	0.56	0.88	0.20
北京汽车集团有限公司	1,750.07	1,890.45	1,599.83	1,470.80	60.05	61.39	53.30	53.23	0.12	0.13	0.16	0.24
比亚迪股份有限公司	901.91	612.08	427.24	286.90	59.03	48.71	29.07	20.31	0.16	0.74	1.53	4.23
东风汽车集团股份有限公司	786.50	1,068.57	1,019.65	--	36.96	43.06	40.11	--	-0.13	0.03	0.11	--
广州汽车集团股份有限公司	250.32	256.00	249.17	311.40	23.29	22.80	21.20	23.06	-0.02	-0.11	-0.22	-0.09
上海汽车集团股份有限公司	2,125.89	2,220.58	2,218.80	2,380.67	41.41	41.73	40.29	41.97	0.22	0.17	0.10	0.03
中国第一汽车集团有限公司	429.98	371.41	878.35	863.89	15.83	13.07	24.73	23.44	-0.02	0.04	0.36	0.93
保定市长城控股集团有限公司	176.01	382.51	616.69	1,010.78	21.86	36.86	41.23	51.11	0.60	0.00	0.60	0.10
郑州宇通集团有限公司	100.97	89.18	85.54	--	27.28	26.33	24.67	--	0.89	0.53	0.08	--
江铃汽车集团有限公司	181.16	185.53	207.22	200.10	45.50	44.98	48.71	47.35	0.32	0.45	0.31	-0.05
赛力斯集团股份有限公司	119.22	112.23	129.21	162.59	60.29	66.64	62.57	58.96	0.03	0.10	-0.08	0.10
中国重型汽车集团有限公司	229.41	232.01	250.40	--	45.53	38.74	34.61	--	0.45	0.74	-0.12	--
浙江吉利控股集团有限公司	1,280.12	1,560.32	1,489.84	1,647.38	51.57	50.60	46.35	48.48	0.34	0.22	0.30	0.11
合计/平均数	8,470.68	9,172.96	9,433.23	9,943.16	39.41	40.10	38.36	--	0.25	0.28	0.31	--

注：1、中诚信国际在分析时将“其他流动负债”中的短期融资券和超短期融资券余额以及“其他应付款”中的借款调入短期债务；将“长期应付款”中的融资租赁款调入长期债务；2、由于缺乏相关数据，2022年9月末数据仅调整超短期融资券；3、经营活动净现金流/总债务数据经过年化处理；4、东风汽车、重汽集团与宇通集团2022年三季报数据不可得，相关指标计算时默认与2021年末保持一致。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

吕卓林	企业评级部	高级副总监
黄雨昕	企业评级部	高级副总监
陈田田	企业评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号银河SOHO 5号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District, Beijing
PRC,100010Beijing,PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>