

汽车行业点评报告

新能源 12 月月报：12 月产批零表现符合预期，新能源渗透率达 41%

增持（维持）

2024 年 01 月 19 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

投资要点

- 行业景气度跟踪：12 月行业表现符合我们预期。乘联会口径：**12 月狭义乘用车产量实现 268 万辆（同比+26.6%，环比+1.2%），批发销量实现 271 万辆（同比+22.0%，环比+6.6%）。**交强险口径：**12 月行业交强险口径销量为 246 万辆，同环比分别+0.0%/+28.0%。**中汽协口径：**12 月乘用车总产销分别实现 271.3/279.2 万辆，同比分别+27.7%/+23.3%，环比分别+0.3%/+7.2%。12 月整体产批零表现略好于我们预期。**出口方面：**12 月中汽协口径乘用车出口 42.2 万辆，同环比分别为+53.5%/+3.7%。**展望 2024 年 1 月：**我们预计 1 月行业产量为 209 万辆，同环比分别+54.4%/-21.9%；批发为 224 万辆，同环比分别+54.5%/-17.5%。交强险零售预计 200 万辆，同环比分别+61.3%/-18.6%。新能源批发预计 75 万辆，同环比分别+92.8%/-32.3%，新能源零售预计为 67 万辆，同环比分别+127.6%/-25%。
- 新能源跟踪：12 月新能源汽车批发渗透率 40.8%，环比+3pct。乘联会口径，**12 月新能源汽车产量 109.5 万辆（同比+45.4%，环比+10.5%），批发销量实现 110.8 万辆（同比+47.5%，环比+15.3%）。**交强险口径，**12 月新能源零售 89.3 万辆（同比+26.0%，环比+15%）。**分地区来看，**12 月限购地区新能源销量占比下降。12 月限购地区新能源车销量占比为 20.1%，环比-0.45pct。**分价格带来看，**12 月 0-5 万元、5-10 万元、20-25 万元价格带占比下滑，环比分别-1.99/-0.94/-0.47pct。分价格带来看新能源车渗透率，12 月 40 万元以上价格带明显上升，渗透率绝对值为 28.95%，环比+3.53pct，主要来自理想 L9 的销量贡献。
- 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比下降。**12 月乘用车市场自主品牌市占率为 58.43%，环比-1.7pct。**分技术路线：**12 月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 8.40%、16.18%、74.06%（均为零售口径），分别环比+0.47pct/+0.92pct/-1.36pct。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 4.83%/0.02%/93.59%，分别环比-0.97pct/+0.00pct/+1.07pct。
- 投资建议：**优选组合【宇通客车/潍柴动力+小鹏汽车/理想汽车+新泉股份】。华为汽车产业链：【赛力斯+文灿股份+沪光股份+保隆科技+瑞鹄模具+星宇股份】等。智能化优势整车：【小鹏汽车+理想汽车+长安汽车】，【吉利汽车+长城汽车】等。智能化核心产业链：【德赛西威+伯特利+耐世特】等。特斯拉产业链：【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份】等。商用车国内外共振：【宇通客车+潍柴动力+中国重汽+金龙汽车】等。
- 风险提示：**全球经济复苏力度低于预期，L3-L4 智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

行业走势



相关研究

《2024Q1 汽车投资策略：看好商用车周期复苏趋势机会！》

2024-01-17

《12 月行业产批表现符合预期，新能源渗透率为 41%》

2024-01-16

内容目录

1. 行业景气度跟踪：12月产批零表现略好于预期	4
1.1. 产批零层面：12月行业产批零表现略好于预期.....	4
1.2. 库存层面：企业库存和渠道库存整体去库.....	5
1.3. 技术路线层面：12月PHEV&EV渗透率环比均上升.....	6
2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率40.8%	7
3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比下降	8
3.1. 分车辆类型：SUV市场自主品牌批发市占率环比下降3.5pct.....	8
3.2. 分技术路线：PHEV市场自主零售口径市占率环比上升	9
4. 投资建议	10
5. 风险提示	10

图表目录

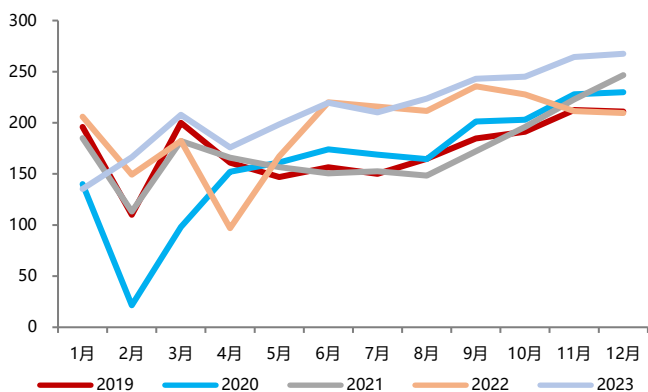
图 1: 2023 年 12 月狭义乘用车产量环比+1.2% (万辆)	4
图 2: 2023 年 12 月狭义乘用车批发环比+6.6% (万辆)	4
图 3: 2023 年 12 月乘用车零售环比+28% (万辆)	4
图 4: 2023 年 12 月乘用车出口环比+3.7% (万辆)	4
图 5: 12 月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆	5
图 6: 12 月行业整体企业库存-3.9 万辆 (单位: 万辆)	5
图 7: 12 月行业渠道库存-16.6 万辆 (单位: 万辆)	5
图 8: 自主品牌 12 月渠道库存/万辆	6
图 9: 自主品牌 12 月企业库存/万辆	6
图 10: 合资品牌 12 月渠道库存/万辆	6
图 11: 合资品牌 12 月企业库存/万辆	6
图 12: EV 渗透率变化情况 (%)	7
图 13: PHEV 渗透率变化情况 (%)	7
图 14: HEV 强混渗透率变化情况 (%)	7
图 15: 纯油+48V 渗透率变化情况 (%)	7
图 16: 2023 年 12 月新能源汽车渗透率环比+3pct	7
图 17: 12 月新能源限购地区销量占比环比-0.45pct	8
图 18: 新能源车分价格带销量占比 (%)	8
图 19: 中低端车新能源车分价格带渗透率 (%)	8
图 20: 中高端车新能源车分价格带渗透率 (%)	8
图 21: 整体乘用车市场分系别市占率变化 (%)	9
图 22: 轿车市占率变化情况 (%)	9
图 23: SUV 市占率变化情况 (%)	9
图 24: BEV 市场分系别市占率变化 (%)	9
图 25: PHEV 市场分系别市占率变化 (%)	9

1. 行业景气度跟踪：12月产批零表现略好于预期

1.1. 产批零层面：12月行业产批零表现略好于预期

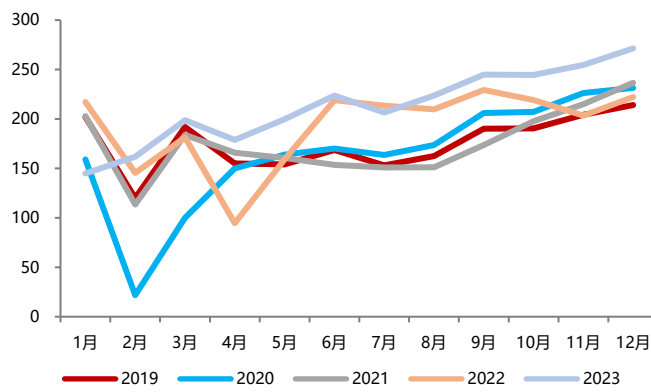
乘联会口径：12月狭义乘用车产量实现268万辆（同比+26.6%，环比+1.2%），批发销量实现271万辆（同比+22.0%，环比+6.6%）。**交强险口径：**12月行业交强险口径销量为246万辆，同环比分别+0.0%/+28.0%。**中汽协口径：**12月乘用车总产销分别实现271.3/279.2万辆，同比分别+27.7%/+23.3%，环比分别+0.3%/+7.2%。12月整体产批零表现略好于我们预期。**出口方面：**12月中汽协口径乘用车出口42.2万辆，同环比分别为+53.5%/+3.7%。**展望2024年1月：**我们预计1月行业产量为209万辆，同环比分别+54.4%/-21.9%；批发为224万辆，同环比分别+54.5%/-17.5%。交强险零售预计200万辆，同环比分别+61.3/-18.6%。新能源批发预计75万辆，同环比分别+92.8%/-32.3%，新能源零售预计为67万辆，同环比分别+127.6%/-25%。

图1：2023年12月狭义乘用车产量环比+1.2%（万辆）



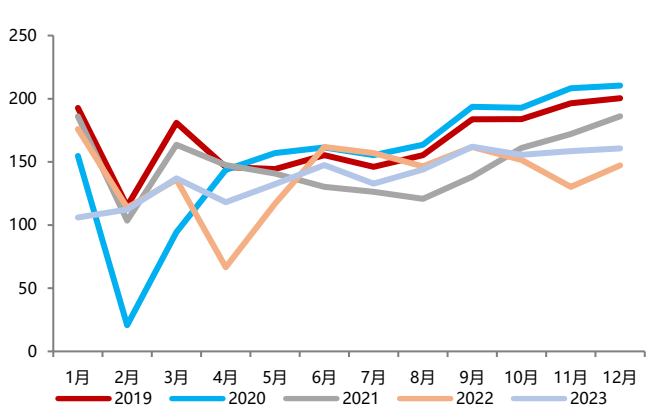
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2023年12月狭义乘用车批发环比+6.6%（万辆）



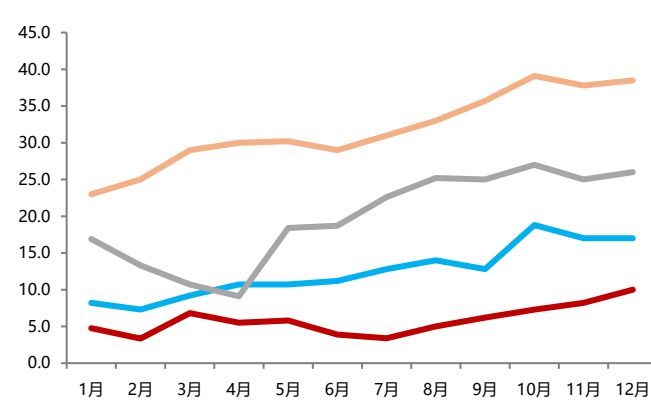
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2023年12月乘用车零售环比+28%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图4：2023年12月乘用车出口环比+3.7%（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1) 产批：12月车企产批同环比表现普遍较佳。批发口径来看12月环比增速表现最

佳的车企为北京奔驰/长安福特，环比增速分别为+51%/+47%。2) **零售**：多数车企均保持环比正增长，新势力车企同比增速亮眼，其中理想/问界同比实现翻倍增长，分别为+137%/+128%，问界交付能力持续提升。3) **出口**：乘联会口径12月出口环比+3%，主要因为权重车企特斯拉中国/上汽集团等车企本月出口环比上涨。

图5：12月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆

类别	车企	12月企业库存	12月渠道库存	12月交强险	同比	环比	12月批发	同比	环比	12月产量	同比	环比	12月出口	同比	环比
行业		-3.9	-12.9	245.8	0%	28%	271.4	22%	6%	267.5	27%	1%	38.5	49%	3%
新能源车		-1.3	11.3	89.3	25.9%	15.0%	110.8	48%	15%	109.5	46%	1%	10.2	40%	15%
自主	长城汽车	-1.5	-2.5	8.9	-10%	30%	11.3	47%	8%	9.8	11%	25%	3.3	65%	-7%
自主	吉利汽车	3.5	-3.9	16.8	-1%	29%	15.0	3%	25%	18.5	27%	-3%	2.1	5%	-30%
自主	比亚迪汽车	-3.2	4.4	26.1	21%	19%	34.1	45%	13%	30.9	31%	-2%	3.6	228%	18%
自主	长安汽车	4.2	-6.0	14.5	-16%	25%	8.5	-46%	29%	12.7	-21%	6%	1.6	58%	-35%
自主	广汽传祺	-0.4	-0.7	4.2	4%	49%	3.5	-8%	6%	3.1	-11%	27%			
自主	广汽埃安	0.4	0.4	4.2	65%	34%	4.6	53%	1%	5.0	85%	3%			
自主	上汽通用五菱	-0.6	—	8.6	15%	20%	20.2	4%	26%	19.6	15%	8%			
自主	上汽乘用车	-1.4	—	3.5	-24%	57%	13.7	57%	31%	12.3	41%	2%	13.9 (集团口径)	3%	19%
自主	奇瑞汽车	-0.8	1.7	10.4	31%	30%	20.8	111%	2%	20.0	92%	0%	8.7	96%	-8%
新势力	特斯拉中国	-0.8	0.1	7.5	80%	11%	9.4	68%	4%	8.6	46%	-5%	1.8	31%	8%
新势力	问界	0.6	-0.1	2.5	128%	31%	2.4	140%	27%	3.0	208%	107%			
新势力	理想汽车	0.3	-0.1	5.1	137%	19%	5.0	138%	22%	5.3	141%	5%			
新势力	蔚来汽车	0.0	0.0	1.8	16%	16%	1.8	13%	1%	1.8	14%	3%			
新势力	小鹏汽车	-0.3	0.3	1.7	50%	-5%	2.0	82%	0%	1.7	38%	21%			
新势力	零跑汽车	0.1	0.1	1.8	—	-4%	1.9	—	3%	2.0	158%	2%			
合资	长安福特	-0.6	0.5	2.3	-4%	39%	2.8	47%	47%	2.2	32%	-6%			
合资	广汽本田	-1.5	-0.4	8.3	-2%	60%	7.9	35%	28%	6.4	23%	-5%			
合资	广汽丰田	-0.4	0.5	9.2	-22%	19%	9.7	31%	3%	9.3	17%	0%			
合资	上汽大众	-2.0	—	13.7	-15%	32%	14.3	17%	19%	12.3	22%	-7%	13.9 (集团口径)	3%	19%
合资	上汽通用	1.5	—	8.2	-22%	-2%	10.5	12%	21%	12.0	22%	43%			
合资	一汽丰田	-1.3	-0.1	9.1	-6%	56%	9.0	48%	45%	7.7	56%	-1%			
合资	一汽大众	0.7	-0.5	20.4	-5%	35%	19.9	29%	1%	20.6	61%	5%			
合资	东风日产	1.8	-4.5	11.0	0%	58%	6.5	-2%	17%	8.2	172%	-1%			
合资	东风本田	0.0	-3.5	9.1	34%	68%	5.6	-9%	24%	5.6	-9%	24%			
豪华	华晨宝马	-2.6	-0.7	7.1	6%	8%	6.4	7%	8%	3.8	-40%	50%			
豪华	北京奔驰	-0.7	1.0	4.3	-22%	2%	5.3	19%	51%	4.6	1%	2%			

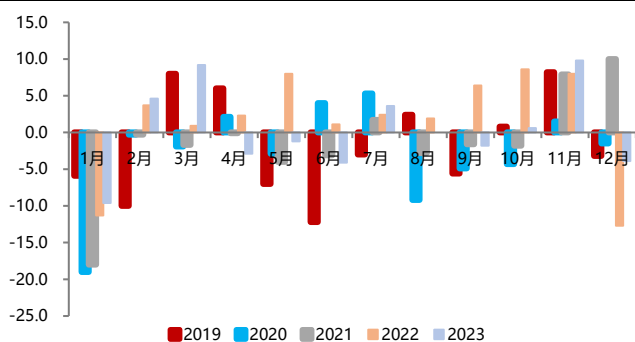
数据来源：产销快讯，乘联会，交强险，东吴证券研究所

注：上汽集团及长安汽车各品牌渠道库存均未考虑出口；吉利汽车交强险销量包含极氪汽车；长城汽车计算渠道库存时已剔除皮卡；长安福特交强险销量包含长安林肯；上汽通用五菱车企公布口径包含微客等，因此上汽通用五菱渠道库存虚高

1.2. 库存层面：企业库存和渠道库存整体去库

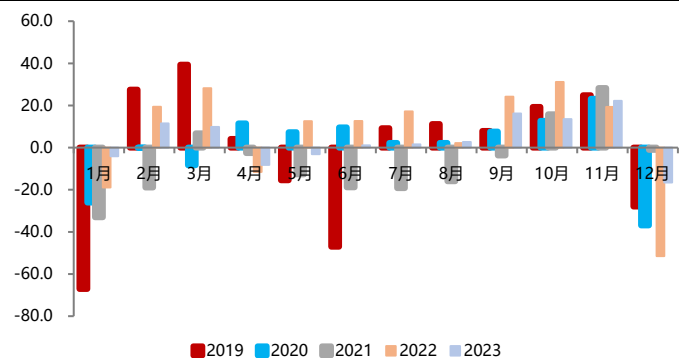
12月行业企业库存和渠道库存整体均去库。12月行业企业库存-3.9万辆，渠道库存-16.6万辆，12月终端去库幅度低于2022年同期（注：库存数据与图5计算结果存在差异原因为此处出口引用中汽协口径出口数据，下同）。

图6：12月行业整体企业库存-3.9万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

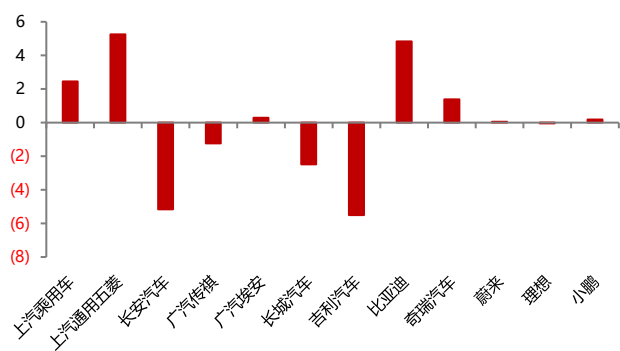
图7：12月行业渠道库存-16.6万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

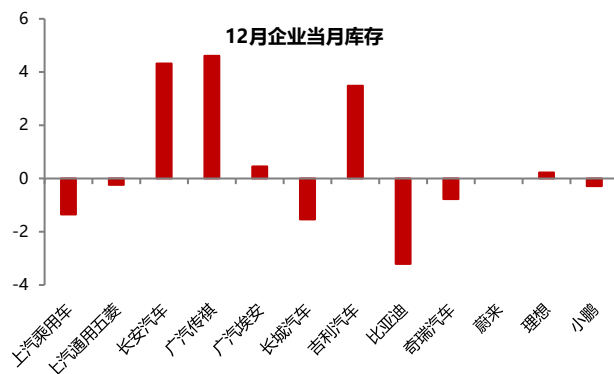
12月主流自主品牌渠道库存走势分化，补库较多的车企为上汽通用五菱（+52,534辆）和比亚迪（+48,354辆），去库较多的为吉利汽车（-54,992辆）和长安汽车（-51,585辆）。12月主流自主品牌企业库存趋势分化，补库较多的车企为吉利（+34,850辆），去库较多的车企为比亚迪（-32,071辆）。

图8：自主品牌12月渠道库存/万辆



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

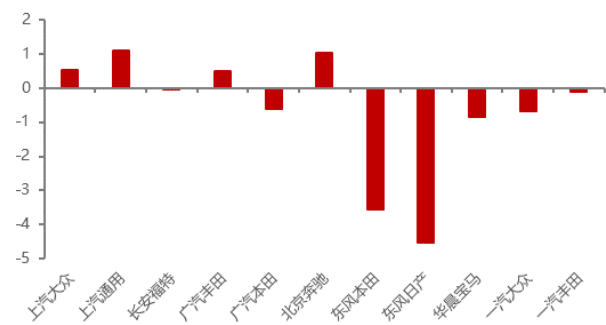
图9：自主品牌12月企业库存/万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

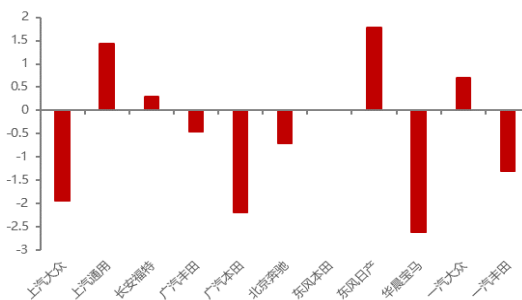
12月主流合资品牌渠道库存以去库为主，补库较多的车企为上汽通用（+11,020辆），去库较多的车企为东风日产（-45,175辆）。12月主流合资品牌企业库存以去库为主，企业去库较多的为华晨宝马（-26,158辆），补库较多的车企为东风日产（+17,721辆）。

图10：合资品牌12月渠道库存/万辆



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图11：合资品牌12月企业库存/万辆

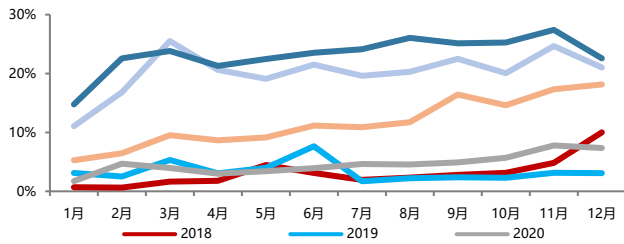


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

1.3. 技术路线层面：12月PHEV&EV渗透率环比均上升

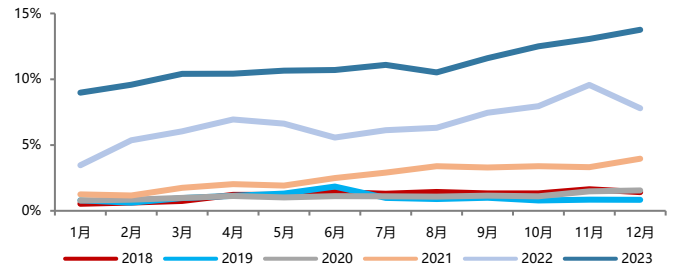
分技术路线看（交强险口径），12月EV渗透率22.57%，环比-4.84pct；PHEV渗透率13.76%，环比+0.69pct；HEV强混渗透率3.76%，环比+0.12pct；纯油+48V渗透率59.91%，环比+4.03pct。

图12: EV 渗透率变化情况 (%)



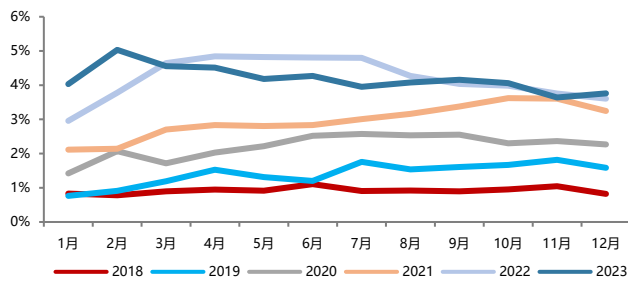
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图13: PHEV 渗透率变化情况 (%)



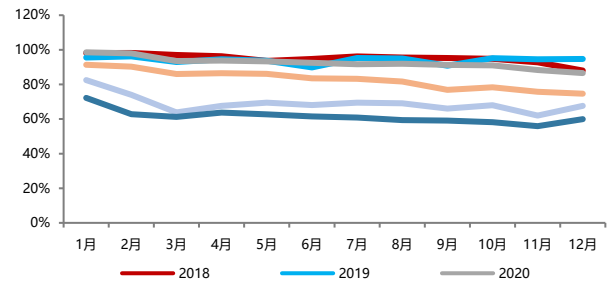
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图14: HEV 强混渗透率变化情况 (%)



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图15: 纯油+48V 渗透率变化情况 (%)

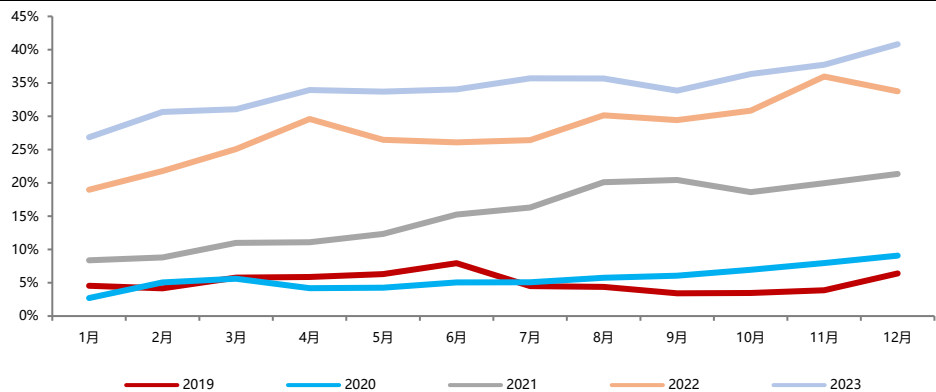


数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

2. 新能源跟踪: 批发口径新能源汽车渗透率 40.8%

12月新能源汽车批发渗透率 40.8%，环比+3pct。乘联会口径，12月新能源汽车产量 109.5 万辆（同比+45.4%，环比+10.5%），批发销量实现 110.8 万辆（同比+47.5%，环比+15.3%）。交强险口径，12月新能源零售 89.3 万辆（同比+26.0%，环比+15%）。

图16: 2023 年 12 月新能源汽车渗透率环比+3pct

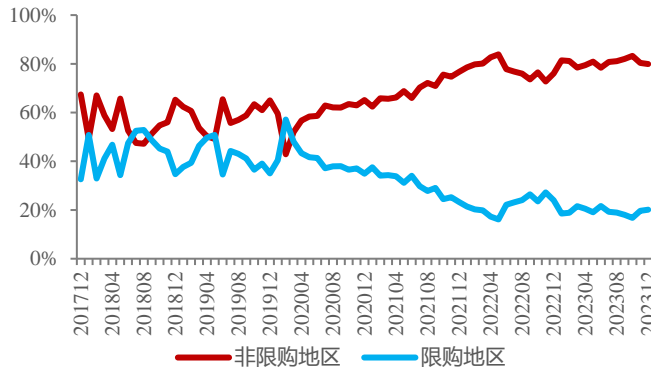


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分地区来看，12月限购地区新能源车销量占比下降。12月限购地区新能源车销量占

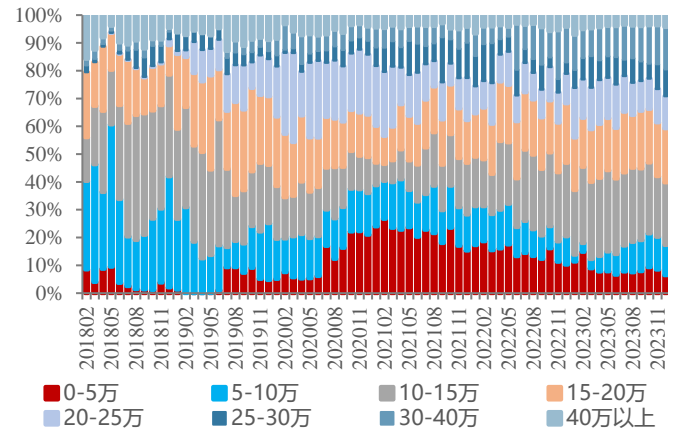
比为 20.1%，环比-0.45pct。分价格带来看，12 月 0-5 万元、5-10 万元、20-25 万元价格带占比下滑，环比分别-1.99/-0.94/-0.47pct。分价格带来看新能源车渗透率，12 月 40 万元以上价格带明显上升，渗透率绝对值为 28.95%，环比+3.53pct，主要来自理想 L9 的销量贡献。

图17：12月新能源限购地区销量占比环比-0.45pct



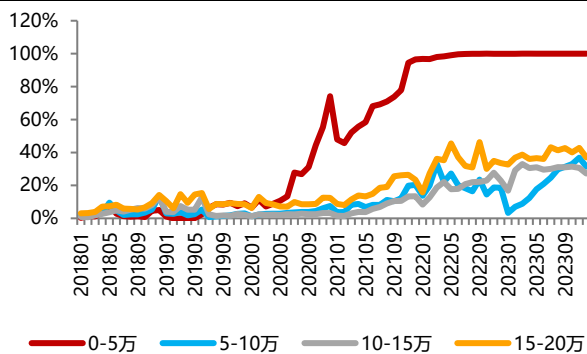
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图18：新能源车分价格带销量占比（%）



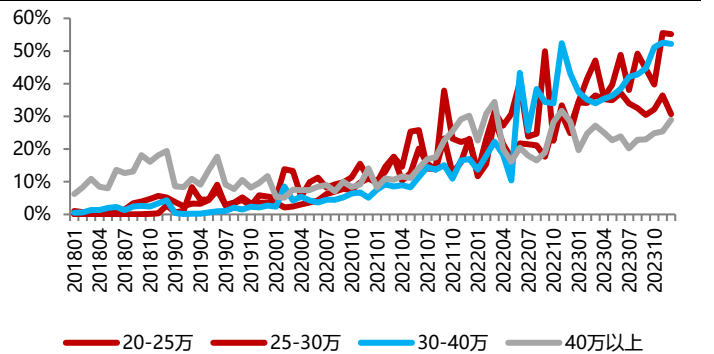
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图19：中低端车新能源车分价格带渗透率（%）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图20：中高端车新能源车分价格带渗透率（%）



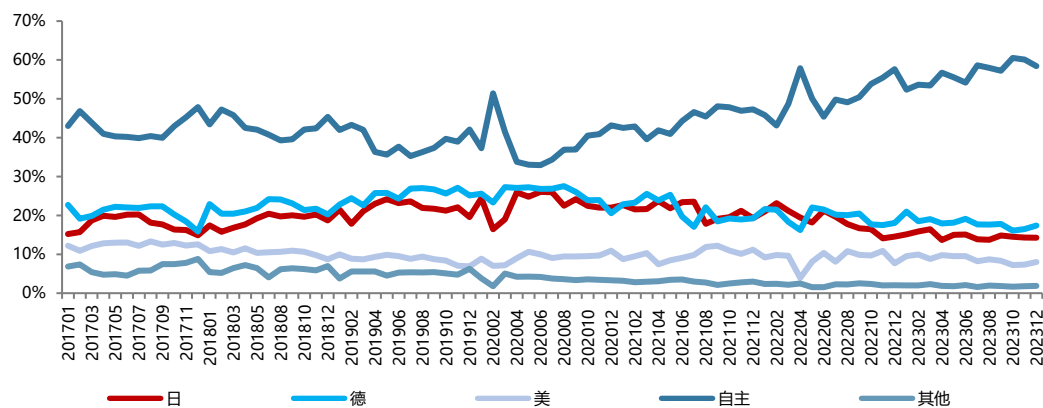
数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比下降

3.1. 分车辆类型：SUV 市场自主品牌批发市占率环比下降 3.5pct

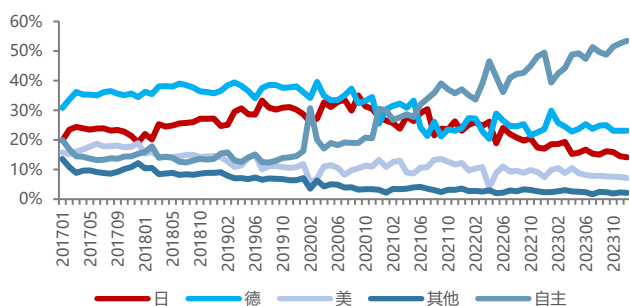
12 月 SUV 市场自主品牌批发市占率环比下降 3.5pct。12 月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为 14.29%、17.40%、8.00%、58.43%（批发口径，下同），分别环比-0.01pct、+0.9pct、+0.7pct、-1.7pct。其中 12 月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为 14.1%、23.1%、7.2%、53.5%，分别环比-0.4pct、+0pct、-0.3pct、+0.9pct；SUV 市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为 14.2%、13.5%、8.1%、62.4%，分别环比+0.4pct、+1.7pct、+1.1pct、-3.5pct。

图21：整体乘用车市场分系列市占率变化（%）



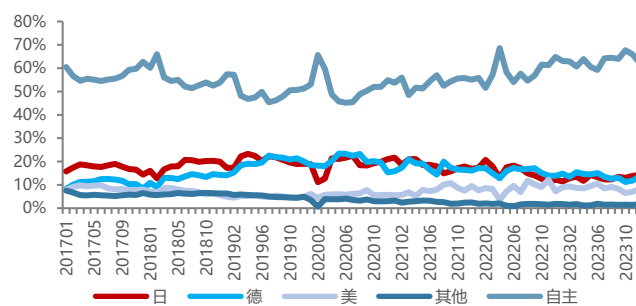
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图22：轿车市占率变化情况（%）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图23：SUV市占率变化情况（%）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3.2. 分技术路线：PHEV 市场自主零售口径市占率环比上升

12月BEV市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为8.40%、16.18%、74.06%（均为零售口径，下同），分别环比+0.47pct/+0.92pct/-1.36pct。PHEV市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为4.83%、0.02%、93.59%，分别环比-0.97pct/+0.00pct/+1.07pct。

图24：BEV 市场分系列市占率变化（%）

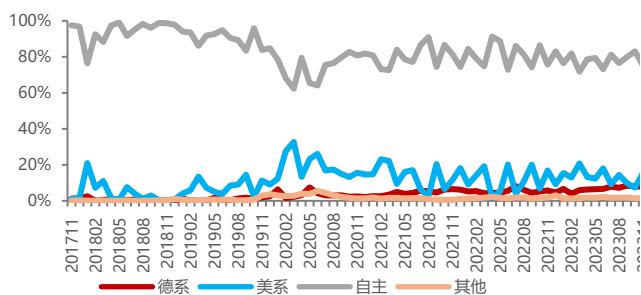
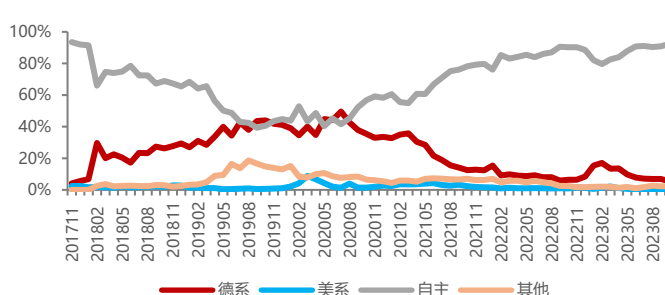


图25：PHEV 市场分系列市占率变化（%）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

数据来源：交强险，东吴证券研究所

4. 投资建议

优选组合【宇通客车/潍柴动力+小鹏汽车/理想汽车+新泉股份】。 华为汽车产业链：**【赛力斯+文灿股份+沪光股份+保隆科技+瑞鹄模具+星宇股份】**等。智能化优势整车：**【小鹏汽车+理想汽车+长安汽车】**，**【吉利汽车+长城汽车】**等。智能化核心产业链：**【德赛西威+伯特利+耐世特】**等。特斯拉产业链：**【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+岱美股份+嵘泰股份】**等。商用车国内外共振：**【宇通客车+潍柴动力+中国重汽+金龙汽车】**等。

5. 风险提示

全球经济复苏力度低于预期，L3-L4 智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>