

## 行业展望

2024 年 1 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

陈田田 010-66428877  
ttchen@ccxi.com.cn

刘紫萱 010-66428877  
zxliu@ccxi.com.cn

## 其他联络人

刘洋 010-66428877  
yliu01@ccxi.com.cn

杨傲楠 010-66428877  
adyang@ccxi.com.cn

## 中国汽车行业展望，2024 年 1 月

得益于国内持续的促进消费政策、出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，2023 年我国汽车市场需求进一步回升，预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税政策等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。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。

*中国汽车行业展望维持稳定，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，新能源汽车展望维持稳定提升。*

## 摘要

- 2023 年，外部环境影响消除，且在一系列产业扶持政策及促消费政策的支撑下，国内市场需求释放，同时汽车出口势头强劲，全年产销量均创历史新高；预计宏观经济的进一步恢复及相关政策的延续将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。
- 2023 年，汽车出口及新能源成为拉动乘用车市场增长的重要因素，全年乘用车市场需求逐步释放，销量保持良好的增长态势；行业集中度维持高位且行业竞争格局稳定；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；预计 2024 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增长。
- 2023 年以来，宏观经济稳步向好对商用车市场的恢复起到支撑作用，同时车多货少的局面得到边际改善，国家及地方的促消费政策和手段推动商用车市场释放需求，叠加商用车海外市场需求增加，商用车市场实现恢复性增长；预计在旅游市场火爆、物流需求增长、基建恢复及新能源商用车快速发展等推动下，2024 年商用车市场或将进一步回暖。
- 2023 年，新能源汽车相关政策很大程度上提振市场信心，叠加促消费政策等因素刺激新能源汽车需求释放，同时海外新能源市场需求亦有所扩大，我国新能源汽车销量进一步增长，市场渗透率进一步提升，长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大的发展空间。
- 2023 年以来，汽车行业进一步恢复，车企整体经营获现能力有所提升，虽然债务规模有所增长，但融资渠道畅通且货币资金充裕，整体偿债压力较为可控；预计 2024 年盈利亦将进一步修复，自主品牌、新能源车及出口将贡献主要增量，以合资品牌为代表的传统燃油车企业盈利水平或将持续承压，需持续关注新能源车和出口增长的可持续性及其商用车需求的恢复情况。

## 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2023年以来，外部环境影响消除，在一系列产业政策及促消费政策的支撑下，汽车市场进一步恢复，国内市场需求释放，叠加汽车出口势头强劲，全年汽车产销量均创历史新高，乘用车及新能源车企盈利能力持续上升，商用车企业业绩亦有所改善；经营获现能力和偿债能力受不同市场需求影响有所分化；样本企业总体债务规模有所增长，但经营利润积累令杠杆水平持续下降，且在融资渠道畅通且货币资金充裕的背景下，整体偿债压力较为可控，行业整体信用水平保持稳定。

## 二、 行业基本面

2023年，外部环境影响消除，且在一系列产业扶持政策及促消费政策的支撑下，国内市场需求释放，同时汽车出口势头强劲，全年产销量均创历史新高；预计宏观经济的进一步恢复及相关政策的延续将支撑2024年汽车行业稳步发展。

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，我国已连续十五年位居世界第一汽车生产国。2023年，外部环境影响消除，降价潮推动汽车行业缓慢复苏，且在国家及地方政策的助力下，国内汽车市场需求不断释放；叠加汽车出口延续强劲势头，全年汽车产量和销量分别同比增长11.6%和12.0%至3,016.4万辆和3,009.4万辆，产销量均创历史新高，且延续了2022年新能源车高速发展、出口放量及自主品牌提升三大结构性特点。2023年，汽车制造业工业增加值同比增长13.0%，较同期制造业规模以上工业增加值增速高8.4个百分点。

表1：2023年以来部分行业及促消费政策一览

时间	政策或会议	内容或影响
2023.6	商务部办公室关于组织开展汽车促消费活动的通知	结合“2023消费提振年”工作安排，统筹开展“百城联动”汽车界和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。
2023.6	财政部、税务总局、工业和信息化部《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对于购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元。
2023.7	商务部等17部门发布《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》	通知聚焦支持新能源汽车购买使用、活跃二手车市场、促进汽车更新消费、支持汽车平行进口、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务等，提出6个方面、12条政策措施。

2023.7

国家发展改革委等部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》

措施提出优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场、加强新能源汽车配套设施建设、降低新能源汽车购置使用成本、加强汽车消费金融服务方面等十项措施。

2023.9

工信部等七部门《汽车行业稳增长工作方案（2023~2024年）》

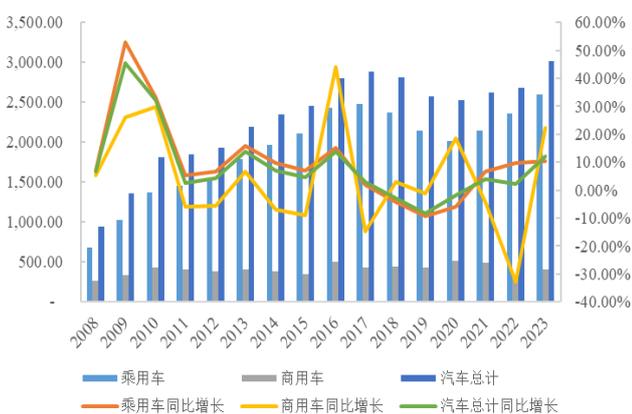
2023年汽车行业运行保持稳中向好发展态势，力争实现全年汽车销量2,700万辆左右，同比增长约3%，其中新能源汽车销量900万辆左右，同比增长约30%；汽车制造业增加值同比增长5%左右。2024年，汽车行业运行保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。

资料来源：根据公开资料整理

具体来看，2023年年初，受传统燃油车购置税优惠和新能源补贴政策结束、部分消费需求提前透支及春节假期较早等多重因素影响，1月我国汽车销量明显回落；3月以来，降价潮推动汽车行业缓慢复苏；5月以来，国家及地方频繁出台促消费政策，叠加新能源车购置税减免政策延续，对汽车消费提供强有力的支撑，市场需求逐步释放，且汽车行业“金九银十”效应重新显现，四季度市场发展态势较好，叠加各大车企于年末冲销量，上述因素共同带动全年汽车产销量创历史新高。

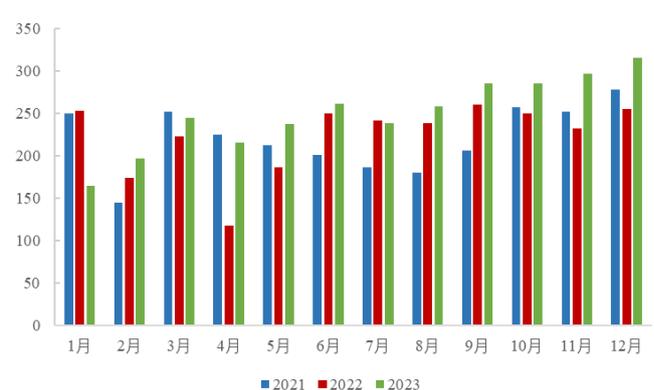
出口方面，2023年，车企自主品牌出海战略持续推进，同时，国际市场需求恢复及国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长并再创历史新高，2023年汽车出口491万辆，同比增长57.9%，乘用车和商用车分别出口414万辆和77万辆，其中传统燃料汽车出口370.7万辆，同比增长52.4%；新能源汽车出口120.3万辆，同比增长77.6%，新能源汽车出口成为汽车出口的重要增长点。中国成为汽车出口第一大国，中国品牌出海处于高速增长期，但受贸易摩擦、汽车出口高基数等因素影响，预计2024年出口增速或将放缓。

图1：近年来我国汽车销量及增速情况（单位：万辆，%）



资料来源：Choice，中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图2：2021年以来我国汽车月度销量情况（单位：万辆）



资料来源：Choice，中国汽车工业协会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2023年，外部环境影响消除，被压抑的汽车消费需求有所释放，且一系列支持汽车产业发展政策及促消费措施对汽车行业增长有明显作用，叠加出口势头强劲，汽车产销量稳步恢复并突破历史高点。随着宏观经济的进一步好转、产业支持政策的延续及基建、

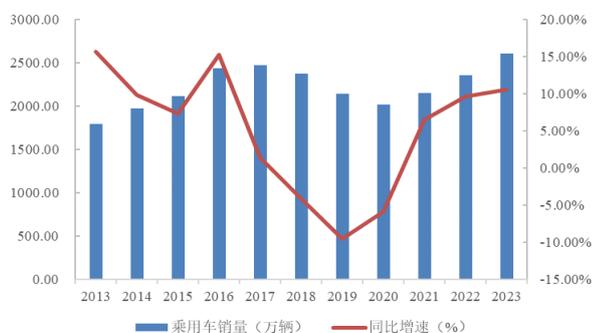
旅游等行业的持续复苏，预计2024年汽车行业仍将稳步发展。

## 乘用车

2023年，汽车出口及新能源成为拉动乘用车市场增长的重要因素，全年乘用车市场需求逐步释放，销量保持良好的增长态势；行业集中度维持高位且行业竞争格局稳定；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；预计2024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增长。

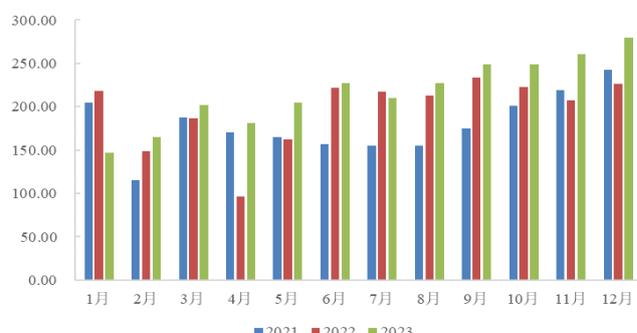
乘用车需求与居民消费意愿和能力紧密相关，2015年四季度实施的购置税优惠政策的逐步退出后，市场后续增长明显乏力，叠加2020年受到外部因素影响，国内乘用车销量于2018年开始出现了连续三年的负增长。2021~2022年，乘用车销量呈现稳步增长态势。2023年初，受消费需求透支、春节提前等多重因素影响，乘用车销售承压，但随着降价潮、国家及各地促消费政策的推出，3月以来，乘用车市场需求逐步释放，且呈现出“金九银十”的行业特点。2023年年末，各车企推出新车型并采取多种措施以冲击全年销量目标，全年乘用车市场保持较好的发展态势；同时，汽车出口保持良好势头，全年产销量同比分别增长9.6%和10.6%至2,612.4万辆和2,606.3万辆，且产品结构逐步向新能源车转换，汽车出口及新能源成为拉动乘用车增长的重要因素；预计2024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增长。

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 4：2021 年以来我国乘用车月度销量情况（单位：万辆）



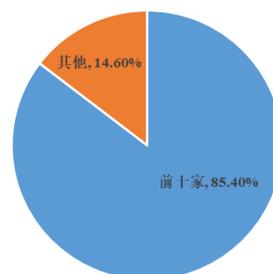
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 5：2023 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 6：2023 年重点企业集团市场份额情况



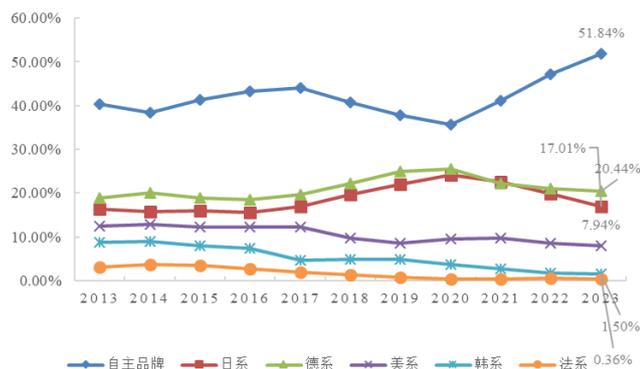
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

**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，2023年，国产汽车国内销量排名前十位企业销量合计为2,571.5万辆，同比增长9.9%，占汽车销售总量的85.4%，较2022年下降1.7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，2023年销量前三的企业集团分别为上汽集团、中国一汽和比亚迪股份，合计市场份额较上年下降4.5个百分点至37.6%，受新能源汽车快速发展影响，头部企业排名有所变化。值得关注的是，在国家支持新能源汽车快速发展的背景下，比亚迪汽车持续深耕新能源领域，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，比亚迪于2022年首次跻身销量前十大企业集团，并于2023年进入前三大企业集团，未来新能源汽车的快速发展对前十大企业集团竞争格局的影响有待持续关注。

**品牌方面**，2023年以来，自主品牌产品力进一步提升，其产品品质和技术水平与合资品牌的差距进一步缩小；且自主品牌新能源产品在电动化、智能化方面优于合资品牌，同时以自主品牌为主的汽车出口势头强劲，带动2023年自主品牌乘用车实现销量1,125.69万辆，同比增长16.02%，市场占有率首次突破50%至51.84%。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，但受国产新能源车快速发展等因素影响，2023年二者市场占有率分别进一步下滑至20.44%和17.01%。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。

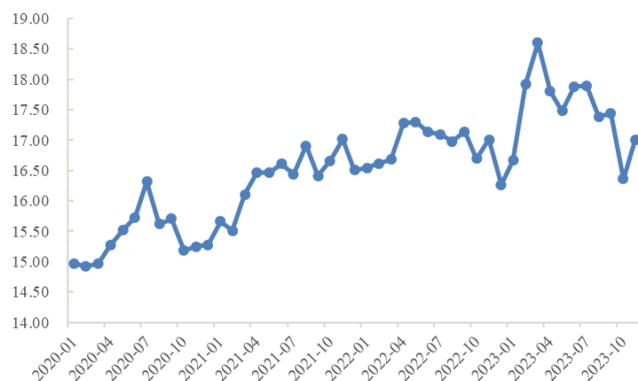
**价格方面**，随着居民可支配收入的不断提高，我国乘用车消费亦在持续升级，近年来乘用车市场整体成交价格呈波动上升态势。目前传统燃油车的主要销量贡献集中在10~15万元，新能源乘用车的主要销量贡献集中于15~20万元；从高端品牌乘用车的消费来看，高端品牌的受众人群多为换购人群，外部影响因素消除令部分高端品牌消费需求释放，2023年高端品牌乘用车销量为451.6万辆，占乘用车销售总量的17.34%，占比同比小幅提升。在汽车普及度不断提高的情况下，我国乘用车消费中换购需求的占比不断上升，乘用车市场的消费升级趋势愈发明显。但值得关注的是，2023年以来，汽车行业供过于求，且新能源汽车的技术提升令价格逐步下降，同时各车企之间的价格战导致乘用车市场整体成交均价有所下滑，在此背景下，价格下降虽能推动销量上升，但对各车企经营业绩带来的影响有待持续关注。

图 7：近年来各国别车系市场份额变化情况（单位：%）



资料来源：乘用车市场信息联席会，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）



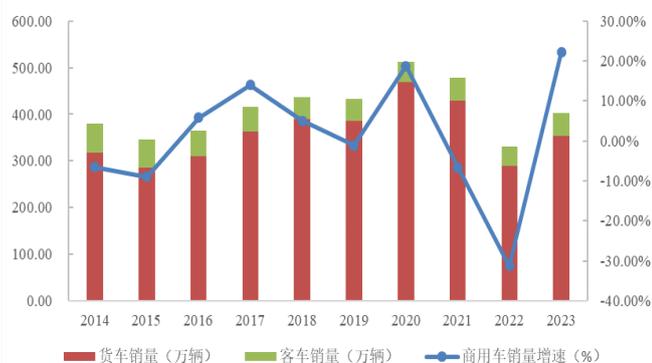
资料来源：乘用车市场信息联席会，中诚信国际整理

## 商用车

2023 年以来，宏观经济稳步向好对商用车市场的恢复起到支撑作用，同时车多货少的局面得到边际改善，国家及地方的促消费政策和手段推动商用车市场释放需求，叠加商用车海外市场需求增加，商用车市场实现恢复性增长；预计在旅游市场火爆、物流需求增长、基建恢复及新能源商用车快速发展等推动下，2024 年商用车市场或将进一步回暖。

商用车与宏观经济相关性更高，因此在环境和政策影响下的波动性亦较高。2022 年，受外部不利因素影响，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%。2023 年，宏观经济稳步向好对商用车市场的恢复起到支撑作用，同时车多货少的局面得到边际改善，国家及地方的促消费政策和手段推动商用车市场释放需求，叠加商用车海外市场需求增加，全年商用车产销量分别为 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8% 和 22.1%，商用车市场实现恢复性增长。

图 9：近年来我国商用车销量及增速情况



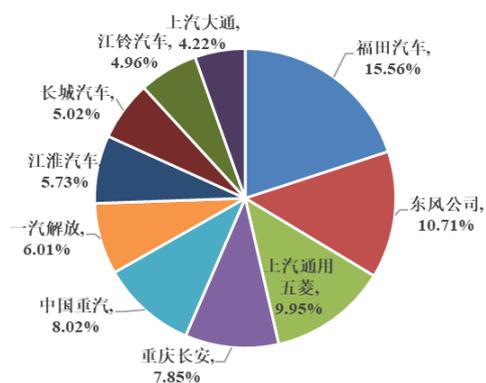
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 10：2023 年商用车月销量及累计增幅



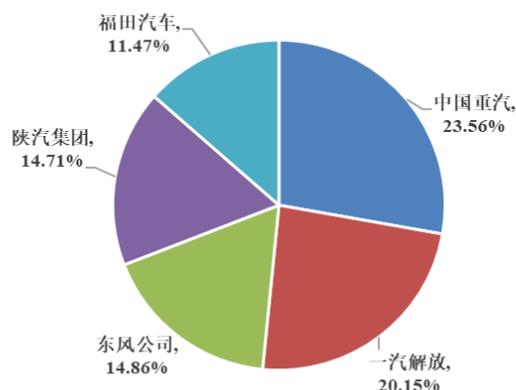
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 11: 2023 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: 2023 年中重卡市场份额分布 (以销量统计)



资料来源: 第一商用车网, 中诚信国际整理

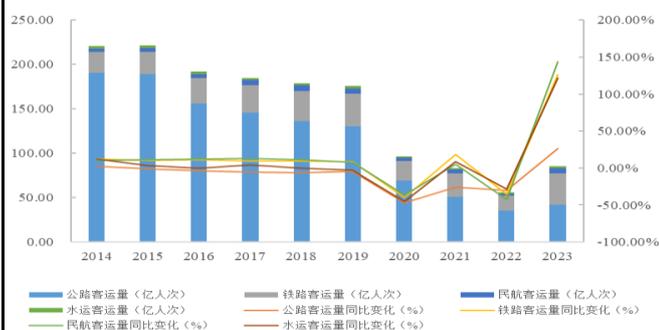
货车方面, 中国货车市场以重卡、轻卡和微卡为主。重卡方面, 重型柴油货车国六排放法规于2021年7月1日正式实施前需求加速释放, 叠加油气价格持续高位, 重卡销量2021年以来呈先高后低态势, 且上述因素仍持续影响2022年重卡市场, 同时货运市场竞争激烈, 2022年重卡市场持续低迷, 当年实现销量67.19万辆, 同比大幅下降51.85%。2023年以来, “稳增长”政策下基建投资持续发力, 各省份专项债额度提前获批以及“十四五”规划的重大工程项目陆续开工建设为2023年基建投资持续增长提供支撑, 重卡市场需求回暖, 下行压力有所减缓, 且传统重卡出口量增长, 全年重卡销量为91.11万辆, 同比大幅增长35.60%, 成为拉动货车销量增长的重要因素。值得关注的是, 2023年以来, 天然气价格整体下探, 天然气重卡经济性提升, 全年天然气重卡销量15.19万辆, 同比增长307.24%, 成为拉动重卡市场增长的重要因素。预计2024年经济复苏将进一步释放重卡需求, 且在新能源、天然气价格及出口的支撑下, 重卡市场或将进一步突破。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%。2023年以来, 城市物流和配送需求有所恢复, 且市场产品向更符合国家和环保政策的新能源轻卡转换, 2023年轻卡销量为189.45万辆, 同比增长17.09%。值得关注的是, 轻卡市场新能源进程不断加快, 各轻卡厂商推出技术路线丰富的新能源轻卡新产品, 或将为2024年轻卡市场提供有力支撑。微卡市场受外部环境影响、竞品价格下行抢占市场等因素影响, 2022年全年销量同比下滑16.15%至50.69万辆; 2023年微卡市场亦有所恢复, 全年销量为62.65万辆, 同比增长23.59%。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, 重卡市场的龙头企业竞争优势尤为明显。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。2023年10月, 交通运输部等9部门联合印发《关于推进城市

公共交通健康可持续发展的若干意见》，提出完善城市公共交通支持政策、夯实城市公共交通发展基础、加快落实城市公共交通用地综合开发政策、加强从业人员权益保障、加强组织实施保障5方面15条具体措施，以深入实施城市公共交通有限发展战略，加快推进城市公共交通健康可持续发展。**公交公路客运方面**，受“公铁竞争”、私家车分流影响，叠加外部环境影响，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外部不利因素令其急速下降。据交通运输部统计数据显示，2022年末全国拥有载客汽车55.42万辆，同比进一步下降5.59%，共计1,627.24万客位，同比下降7.07%。2023年以来，全国居民出行需求增加，公路客运量同比大幅增长，令载客汽车保有量下行趋势减缓。**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，外部环境影响令团队旅游有所减少，旅游客运市场亦有所萎缩。2023年以来，国内旅游市场快速回暖，1~9月国内旅游总人次36.74亿人次，同比增长75.5%，且已超2022年全年水平，预计全年国内旅游总人次仍保持较快增速，是推动2023年客车需求量大幅增长的核心因素。

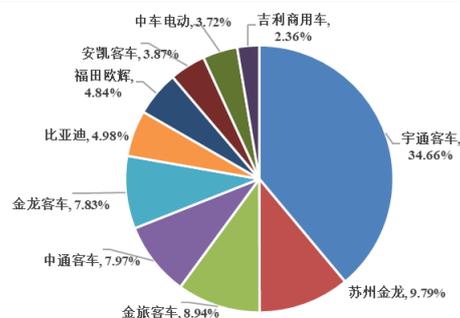
**销量方面**，2022年，外部不利因素系影响客车需求的主要因素，全年客车销量为40.80万辆，同比下降19.21%。2023年，客车市场有所恢复，全年客车销量为49.16万辆，同比增长20.49%。从结构来看，大中型客车的主要销售对象为客运公司、旅游公司和公交公司等大型客户，受前期消费透支、公交车需求下降影响，全年大中型客车销量为9.18万辆，同比增长3.96%，增幅远低于客车行业整体增幅；受益于轻客物流车市场的恢复，且部分城市公交客运线路进行“大改小”转型等因素，同期轻客销量为39.99万辆，同比增长25.15%，是拉动客车增长的核心产品。**市场份额方面**，我国客车市场集中度很高，宇通客车、苏州金龙和金龙客车为市场前三位，客车市场仍保持一超多强的竞争格局。整体看，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，未来的新能源客车将更加智能化、电动化，新能源客车仍具有较大的发展空间。随着新能源公交更新换代需求的释放，叠加国内旅游持续火热，预计2024年客车市场或将进一步回暖，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



资料来源：国家统计局，Choice，中诚信国际整理

图 14：2023 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

2023年，新能源汽车相关政策很大程度上提振市场信心，叠加促消费政策等因素刺激新能源汽车需求释放，同时海外新能源市场需求亦有所扩大，我国新能源汽车销量进一步增长，市场渗透率进一步提升，长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大的发展空间。

汽车产业承担着改善交通、保护环境、节约能源的重要责任，在我国经济结构转型升级的背景下，发展新能源汽车产业对于改善空气质量及应对气候变化有重要意义，亦是能源转型过程中非常重要的环节。中国明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”目标，汽车产业作为落实双碳目标的重要主体，双碳目标的推出能够加速传统汽车转型升级；同时伴随着碳排放要求日趋严格，新能源车渗透率持续提升，双碳目标亦为新能源汽车的发展提供内需支撑。

新能源汽车市场的逐步壮大与政府扶持政策紧密相关，从新能源汽车起步阶段开始，国家及地方产业政策陆续出台相关政策，推动新能源汽车转型升级，聚焦鼓励新能源汽车消费和加快基础设施建设，引领新能源汽车产业向高端化、标准化发展，为产业提供了良好的发展环境。在政策利好和自主消费意愿驱动下，2021年及2022年新能源产销量均呈高速发展态势。2023年以来，为支持新能源汽车产业发展，新能源汽车车辆购置税减免政策延长至2027年底，减免力度分年度逐步退坡，很大程度上提振市场信心；叠加促消费政策等因素刺激新能源汽车需求释放，同时海外新能源市场需求亦有所扩大，全年产销量分别为958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%。

表2：2023年以来我国新能源汽车相关政策

时间	政策或会议	内容
2023.6	财政部《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税；对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税。
2023.6	商务部《关于组织开展汽车促销费活动的通知》	结合“2023消费提振年”工作安排，统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车下乡活动。
2023.6	国务院办公厅《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	到2030年，基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系，有力支撑新能源汽车产业发展，有效满足人民群众出行充电需求。
2023.7	国家发展改革委、商务部等13部门《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等。
2023.12	工信部、财政部、税务总局《关于调整减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》	工信部发布新版《新能源汽车产品技术要求》，主要针对乘用车、客车、货车和专用车、燃料电池四个类别，旨在稳定和扩大新能源汽车消费，促进节能消费的同时引导企业技术进步，保障产品安全。
2024.1	国家发改委等四部门联合发布《关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》	意见围绕加大力度开展车网互动试点示范、优化完善配套电价和市场机制展开，以巩固和扩大新能源汽车发展优势，支撑新型能源体系和新型电力系统构建。

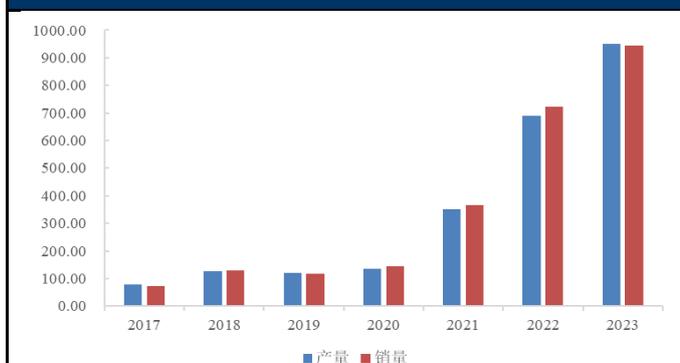
资料来源：根据公开资料整理

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4次至2025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。

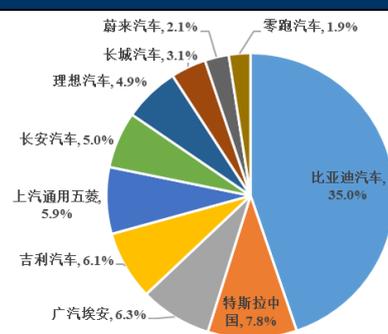
从市场渗透率来看，在新能源汽车爆发增长的背景下，其市场渗透率亦快速提升，根据中汽协数据统计，我国新能源汽车渗透率已快速上升至2023年的31.6%。短期看，新能源免征购置税政策进一步延长，且有多重促消费政策刺激，有望进一步推动新能源车购置需求释放，加之目前车企新能源汽车产品力的增强，或将提振自主消费意愿，预计2024年新能源汽车销售仍将保持增长态势，但在高基数的背景下，增幅或将有所缩窄。长期看，随着与新能源汽车相关的政策法规体系逐步完善，在新能源车企和产业链内企业持续提升技术创新能力和充换电等相关基础配套体系不断完善的情况下，我国新能源汽车市场将保持较大发展空间。

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: 2023 年我国新能源汽车市场份额分布



资料来源: 乘联会, 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，2023年，新能源汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为824.1万辆，占新能源汽车销售总量的86.8%，同比提升5.8个百分点，市场集中度进一步提升。乘联会于2024年1月发布2023年全年零售销量快报，从零售端来看，比亚迪汽车凭借其丰富的产品、不断提升的品牌影响力，位列新能源汽车销量第一位，市场份额为35.0%；特斯拉中国及广汽埃安分别以7.8%和6.3%的市场份额位列第二、三位，前十大企业竞争格局尚不稳定。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。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；且造车新势力在设计、营销与宣传方面存在一定优势，造车新势力的品牌影响力及市场占有率亦快速提升，未来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。同时，在新能源汽车行业营销及研发投入偏高的背景下，传统车企拥有雄厚的资本可支持其后续发展，而新势力车企短期内无法扭转亏损局面，仍需靠资本市场填补亏损，若其销量不及预期或长期无法扭转亏损局面，未来信用实力将有待进一步关注。

### 三、行业财务表现

2023年以来，汽车行业进一步恢复，车企整体经营获现能力有所提升，虽然债务规模有所增长，但融资渠道畅通且货币资金充裕，整体偿债压力较为可控；预计2024年盈利亦将进一步修复，但以合资品牌为代表的传统燃油车企业盈利水平或将持续承压，需持续关注新能源车和出口增长的可持续性，及商用车需求的恢复情况。

#### 样本企业概述

中诚信国际在财务分析时，主要采用上市或在公开市场发行债券的15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
长城汽车股份有限公司	长城汽车	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
一汽解放集团股份有限公司	一汽解放	乘用车：高低端自主、中高端德系、中端日系；商用车
宇通客车股份有限公司	宇通客车	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
中国重汽(香港)有限公司	中国重汽	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
厦门金龙汽车集团股份有限公司	金龙汽车	商用车
安徽江淮汽车集团股份有限公司	江淮汽车	乘用车：低端自主；商用车

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

#### 盈利能力

2022年在消费政策的进一步刺激下，样本企业营业总收入同比增长，但增速有所放缓，且乘用车与新能源车企业盈利能力上升，商用车企业业绩继续承压；2023年以来，汽车市场进一步恢复，乘用车及新能源车企业盈利能力持续上升，商用车板块企稳回升。

从营业总收入情况看，样本企业分化态势明显，一方面随着汽车行业外商投资限制的取消，部分汽车集团旗下合资车企受到冲击，且商用车市场需求低位徘徊，部分车企产能利用率及整车产销量下滑，上述原因使得半数样本企业2022年营业总收入同比下降；另一方面得益于新能源汽车需求旺盛及出口势头迅猛，以比亚迪为首的部分车企产销量增速较快，带动当年样本企业营业总收入合计增长6.24%，但增速有所放缓。2023年以来，外部影响因素消除，中

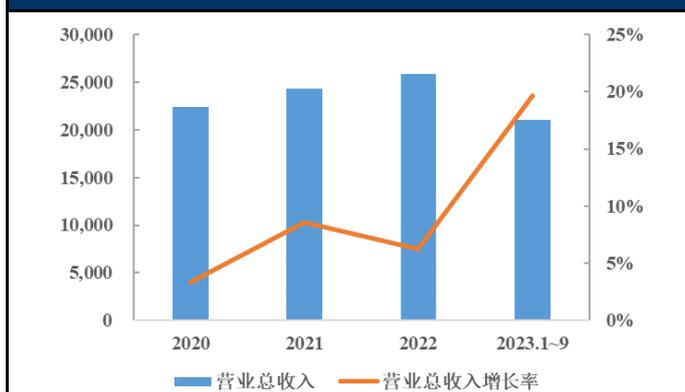
国汽车市场进一步恢复，产销量创历史新高，前三季度样本企业营业收入同比增长19.69%，预计全年整车制造企业营业总收入将进一步提升。毛利率方面，受益于钢材等原材料价格逐步回落企稳，以及销量增长带来的规模效应摊薄固定成本，2022年及2023年前三季度样本企业毛利率均值持续回升。

期间费用方面，随着多款新车型陆续上市，多数样本企业推进营销渠道建设、加大广宣投入，2022年及2023年前三季度样本企业合计销售费用同比增加，部分企业职工薪酬增长令管理费用延续上升态势；研发投入作为车企保持竞争优势的关键点，2023年以来仍保持高位，其中以比亚迪、吉利控股为主的乘用车企业涨势最为明显。整体来看，近年来样本企业期间费用总额呈增长态势，但在营业总收入上升的背景下，期间费用率基本保持稳定。

净利润方面，受行业竞争加剧等负面因素影响，2022年样本企业合计净利润同比下滑4.99%，且当年样本企业投资收益总额占净利润总额比例为63.38%，合资品牌的利润实现对投资收益依赖度较高。分车型看，乘用车方面，竞争格局变化导致业绩出现分化，因政策刺激景气度回升、出口及新能源车增量贡献较多，比亚迪、长安汽车等自主品牌净利润涨势迅猛，而上汽集团等车企受合资品牌销量下滑影响，净利润同比下降较多；2023年前三季度乘用车购车需求进一步释放，带动样本企业净利润同比提升。新能源汽车方面，比亚迪作为板块的龙头，对样本企业2022年收入和利润带动效应明显；2023年以来，各新能源车企业产品出海加速，整车销量迎来新的突破，前三季度营收同比增长较快，且受益于产业链降本以及高端化布局，整体盈利水平有所提升。商用车方面，因前期排放标准切换、治超罚超政策下需求透支，2022年货车、客车产销量均有较大幅度下降，对相关车企利润水平造成一定拖累；2023年前三季度，下游需求有所回暖，销量触底反弹，多数企业净利润同比增长或扭亏为盈。

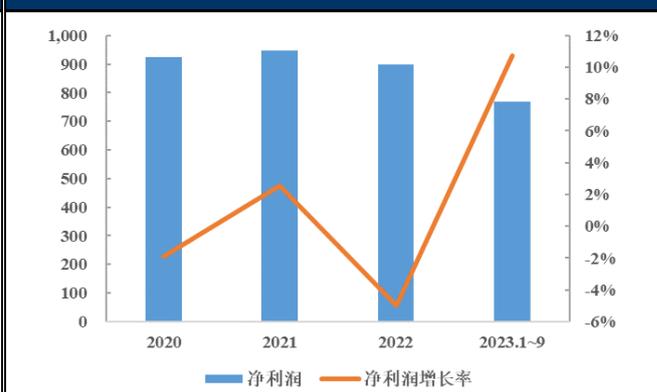
**中诚信国际认为**，乘用车市场销量增长，整体盈利能力增强，但车企仍需不断加大研发投入以提升自身竞争力，同时新能源车型不断推出和燃油车销量下滑的背景下，行业竞争加剧，车企仍保有一定的降价促销动力，亦对车企利润造成影响。在行业景气度向好的大背景下，车企仍需提升产能利用率和生产效率，加强成本控制能力，预计2024年整车市场利润水平将延续平稳增长，分化态势日益明显，自主品牌、新能源车及出口将贡献主要增量，以合资品牌为代表的传统燃油车企业盈利水平或将持续承压。

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

2022年以来, 车企整体债务规模增加, 债务结构以短期为主但有所优化, 杠杆比率持续下降; 各车企经营获现及偿债能力有所分化, 但畅通的融资渠道及较高的货币资金保有量令实际偿债压力较为可控。

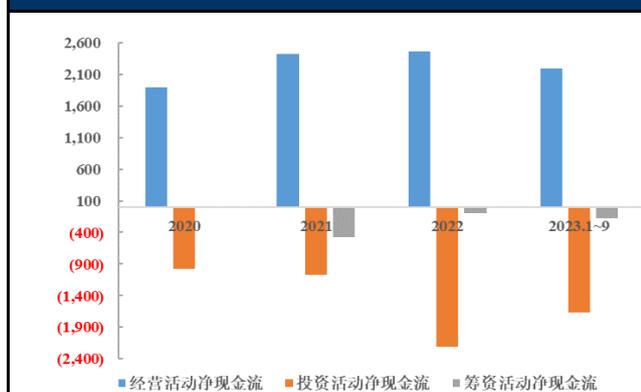
资本结构方面, 2022年末及2023年9月末样本企业总债务规模均小幅增加, 但受益于各国有大型汽车集团资本实力雄厚, 平均总资本化比率分别为39.79%和38.37%, 整体杠杆比率处于较低水平, 短期债务占总债务比例分别为65.14%和62.59%, 整体债务结构有所优化。2023年9月末总债务规模虽有所增加, 但多数车企利润积累推高权益规模, 整体总资本化比率随之回落。

现金流方面, 2022年样本企业经营活动现金流入净额合计为2,465.37亿元, 同比上升1.78%。分车型来看, 半数乘用车企经营活动净现金流出现较大幅度下降, 但比亚迪正面作用较强带动样本企业整体经营活动净现金流呈小幅增长态势; 受行业需求萎缩等多重因素影响, 多数商用车企经营活动净现金流出现不同程度减少。投资活动现金流方面, 2022年样本企业投资活动现金流出净额合计为2,206.60亿元, 净流出同比增加105.62%, 主要为新能源车需求增长以及国产化零部件竞争力的不断增强, 促使企业加大投资扩产力度; 由于车企仍需加大研发及新品推出力度, 并扩充产能以提升竞争力, 预计后续资本支出将维持在一定水平。同期, 超半数车企总债务呈净偿还态势。2023年前三季度, 多数乘用车企业经营获现情况好转, 且除个别企业外, 各商用车企经营获现水平亦明显改善; 同时, 车企投资活动现金净流出仍保持一定增速, 经营获现可以覆盖投资需求, 随着分红金额增加, 筹资活动现金净流出规模扩大。

偿债指标方面, 得益于债务结构改善以及经营获现能力的提升, 2022年及2023年1~9月样本企业经营活动净现金流对债务的覆盖能力持续提升。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; 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, 可凭借政府支持维持稳定的信用质量, 整体流动性压力较小。2023年以来, 多数车企

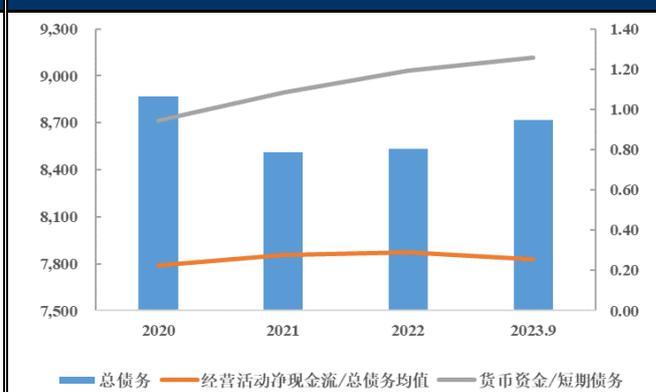
经营情况进一步改善，但受债务规模上升影响，2023年前三季度偿债指标有所弱化，部分商用车企及处于转型期的乘用车企仍面临一定的流动性压力。整体看来，整车制造企业在日常运营中通常保有较为充裕的货币资金，且2023年以来经营情况持续向好，实际偿债压力较为可控。

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，X）



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 四、 结论

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，叠加出口势头强劲，乘用车市场进一步恢复，2023年以来车企销量及盈利水平整体上行，行业景气度连续三年实现提升，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场企稳回升，相关企业经营压力有所缓解。预计2024年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利水平亦将进一步修复，需持续关注新能源车和出口增长的可持续性，及商用车需求的恢复情况。2023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，大部分企业凭借较强的再融资能力维持稳定的财务风险，整体偿债压力较为可控，中国汽车行业的展望维持稳定。同时，乘用车和商用车企业盈利和偿债能力仍将有所分化，国有大型汽车集团杠杆水平较低，偿债能力强，部分商用车企及处于转型期的乘用车企仍面临一定的流动性压力。长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大的发展空间，新能源汽车的展望维持稳定提升。

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 (%)			
	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9	2020	2021	2022	2023.1~9
北汽集团	2,900.96	2,900.48	2,748.35	2,240.59	92.15	92.87	107.01	109.78	22.43	20.54	22.71	22.82
长安汽车	845.66	1,051.42	1,212.53	1,082.06	32.88	36.04	77.45	87.42	14.30	16.64	20.49	17.88
长城汽车	1,033.08	1,364.05	1,373.40	1,195.04	53.62	67.25	82.53	49.97	17.21	16.16	19.37	18.84
比亚迪	1,565.98	2,161.42	4,240.61	4,222.75	60.14	39.67	177.13	223.26	19.38	13.02	17.04	19.79
东风集团股份	1,110.36	1,168.95	964.23	465.56	106.00	113.75	91.84	2.06	10.88	9.05	6.02	7.13
广汽集团	631.57	756.76	1,100.06	981.82	60.51	73.91	79.98	41.67	6.47	7.92	6.99	6.94
上汽集团	7,421.32	7,798.46	7,440.63	5,233.42	291.88	339.42	228.43	167.31	10.76	9.63	9.61	9.97
一汽解放	1,136.81	987.51	383.32	481.23	26.41	39.00	3.68	4.12	9.20	10.07	8.04	7.46
宇通客车	217.05	232.33	217.99	189.50	5.18	6.26	7.68	10.63	17.48	18.65	22.83	22.97
江铃汽车	620.52	673.88	650.75	384.53	8.39	10.85	5.56	9.26	15.08	13.33	11.79	15.67
赛力斯	143.02	167.18	341.05	166.80	-22.34	-26.31	-52.21	-34.51	4.56	3.77	11.32	6.76
中国重汽	981.98	933.57	592.91	413.89	74.24	47.09	20.51	26.23	19.94	16.78	16.89	16.97
吉利控股	3,256.19	3,603.16	4,062.69	3,544.17	131.91	115.23	92.35	70.11	19.65	21.66	19.17	19.40
金龙汽车	139.58	154.18	182.40	140.84	0.61	-7.76	-4.57	1.16	12.37	8.79	9.56	11.23
江淮汽车	429.06	403.11	365.77	339.78	2.49	0.13	-17.27	0.96	9.30	8.17	8.43	11.44
<b>合计/平均数</b>	<b>22,433.14</b>	<b>24,356.46</b>	<b>25,876.69</b>	<b>21,081.98</b>	<b>924.07</b>	<b>947.40</b>	<b>900.10</b>	<b>769.43</b>	<b>14.97</b>	<b>14.06</b>	<b>14.88</b>	<b>15.95</b>
<b>同比变动</b>	<b>3.34%</b>	<b>8.57%</b>	<b>6.24%</b>	<b>19.69%</b>	<b>-1.90%</b>	<b>2.52%</b>	<b>-4.99%</b>	<b>10.76%</b>	<b>-0.57pp</b>	<b>-0.92pp</b>	<b>0.83pp</b>	<b>1.07pp</b>
	总债务 (亿元)				总资本化比率 (%)				经营活动净现金流/总债务 (X)			
	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.9	2020	2021	2022	2023.9
北汽集团	1,891.64	1,570.91	1,441.44	1,387.73	61.40	52.84	52.18	48.97	0.13	0.16	0.22	0.16
长安汽车	192.07	261.26	244.92	371.04	26.42	31.86	28.01	33.46	0.56	0.88	0.23	0.47
长城汽车	382.51	482.90	607.84	552.58	40.01	43.73	48.24	45.66	0.14	0.73	0.20	-0.03
比亚迪	612.66	427.24	252.12	326.98	48.73	29.07	17.20	18.82	0.74	1.53	5.59	2.99
东风集团股份	1,068.57	1,021.47	1,015.49	640.35	43.06	40.15	38.01	27.92	0.03	0.11	0.08	-0.13
广汽集团	257.02	254.46	288.92	340.99	22.87	21.56	19.12	21.51	-0.11	-0.22	-0.19	0.12
上汽集团	2,220.58	2,218.80	2,170.12	2,050.46	41.73	40.29	39.22	37.39	0.17	0.10	0.04	0.10
一汽解放	38.78	131.98	92.87	206.32	13.64	33.46	28.14	46.10	-0.20	1.15	-0.55	0.66
宇通客车	39.63	32.49	23.57	34.18	20.42	17.48	13.90	20.28	0.90	0.22	1.38	1.51
江铃汽车	185.50	211.12	197.64	135.91	44.98	49.18	46.97	37.15	0.45	0.30	0.12	0.40
赛力斯	112.22	129.21	221.45	171.06	66.63	62.57	69.32	72.46	0.10	-0.08	-0.05	-0.05
中国重汽	146.23	119.78	139.21	160.65	29.07	21.88	24.47	26.43	1.33	-0.27	0.78	0.19
吉利控股	1,500.71	1,368.23	1,537.12	2,038.30	49.63	44.24	46.04	50.62	0.23	0.32	0.21	0.17
金龙汽车	97.04	118.39	120.31	122.85	60.56	70.00	72.88	75.17	0.02	0.16	-0.02	0.17
江淮汽车	125.65	162.11	181.95	176.22	47.45	50.54	56.40	54.62	-0.11	0.11	0.08	0.21
<b>合计/平均数</b>	<b>8,870.81</b>	<b>8,510.35</b>	<b>8,534.97</b>	<b>8,715.62</b>	<b>44.45</b>	<b>40.63</b>	<b>39.31</b>	<b>38.58</b>	<b>0.21</b>	<b>0.28</b>	<b>0.29</b>	<b>0.25</b>
<b>同比变动</b>	<b>10.03%</b>	<b>-4.06%</b>	<b>0.29%</b>	<b>2.12%</b>	<b>0.31pp</b>	<b>-3.81pp</b>	<b>-1.33pp</b>	<b>-0.73pp</b>	<b>0.02</b>	<b>0.07</b>	<b>0.004</b>	<b>-0.04</b>

注：1、中诚信国际在分析时将“其他流动负债”及“其他应付款”中的有息负债调入短期债务；将“长期应付款”中的有息负债以及计入“其他权益工具”的永续债调入长期债务；2、由于缺乏相关数据，2023年9月末数据仅调整超短期融资券；3、中国重汽、东风集团股份2023年三季度数据不可得，相关数据为2023年半年报数据。

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

陈田田

企业评级部

高级分析师

刘紫萱

企业评级部

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, 100010 Beijing, PRC. 100010

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>