

# 汽车行业点评报告

## 以旧换新政策再次明确，看好汽车板块主线投资机会

增持（维持）

2024年03月17日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **事件要点：**2024/3/13 国务院正式印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，再次明确以旧换新量化目标。
- **乘用车：以旧换新补贴有望提升换购需求。**1) **明确报废量化指标：**27 年报废汽车回收量较 23 年增加一倍，公安部数据计算 2023 年报废汽车量为 756 万辆，至 2027 年报废汽车量目标为 1512 万辆。鼓励报废导致部分临期车型提前报废，提升换购需求，拉动销量增长（2023 年汽车报废量/新注册汽车数量为 30.8%）。2) **再次明确财政支持：**中央+地方联合，通过中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新（23 年节能减排补助基金规模为 199.03 亿元，2024 年暂未明确）。3) **降低购车门槛：**国家金融监管总局 3 月 11 日表示正在研究降低乘用车贷款首付比例，降低购车门槛。
- **客车：有望推动新能源公交运营补贴加速落地。**客车政策支持力度超预期，尤其是【城市交通发展奖励资金】的使用有望推动新能源公交运营补贴加速落地。根据我们测算，大中新能源公交存量市场约 70 万辆，其中电动化率超 80%，尚存约 10 万辆客车替换空间；2016 年中大新能源公交年度销量 9.9 万辆，2023 年销量仅为 2 万辆（同比 2022 年腰斩），参考公交车 8 年更换周期，从车辆更新角度理论推算 2024 年需更换公交规模达近 10 万辆（但仍需考虑财政支持力度等因素）。考虑到政策支持力度超预期，我们上调今年公交销量预期至 3.8 万辆（同比+80%）。
- **重卡：柴油货车加速报废为重卡销量带来较大弹性，2024~2025 年重卡销量实现 112/130 万辆信心进一步强化。**1) 柴油货车国三切国四距今超 10 年，据中汽中心 2024 年 3 月分析，国四及以下商用车保有量接近 1200 万辆，车龄 10 年以上的达 350 万辆，若将其中 300 万视同为国三及以下柴油货车，按 2023 年重卡保有量占货车整体保有量 1/4 测算，国三及以下重卡保有量约 75 万台，柴油货车加速淘汰将为重卡销量带来较大弹性。2) 据我们测算，2023 年重卡报废量约 72 万辆，到 2027 年增加一倍则为约 144 万辆，按照线性趋势稳定测算，2024 年报废量 90 万辆。2016-2017 年重卡销量分别 66.6/102.8 万辆，按重卡平均约 8 年的报废周期来看，这部分重卡将于 2024-2025 年迎来集中报废，叠加补贴老旧车船更新财政政策支持力度加大，有望进一步支撑 2024-2025 年国内重卡销量高增。
- **投资建议：**继续看好政策催化下的汽车板块主线投资机会。1) 把握商用车的自上而下贝塔机会。本轮商用车板块性周期向上持续性或好于市场预期。不同于历史周期，本轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】。2023 年是龙头开始兑现业绩，2024 年龙二龙三等紧跟兑现业绩。重卡板块：潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。客车板块：宇通客车+金龙汽车。2) 继续在电动化逻辑里面寻找结构性机会。国内豪华车市场新能源渗透率/自主品牌市占率依旧有可观的提升空间。整车维度优选【理想汽车+华为系（赛力斯/长安/北汽蓝谷/江淮）】。零部件维度优选华为产业链【沪光/文灿/华阳等】，理想产业链【德赛+保隆+新泉等】。3) 战略布局 L3 智能化【小鹏汽车】，零部件全球化【均胜电子】等。
- **风险提示：**智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期等

### 行业走势



### 相关研究

《2 月行业产批表现符合预期，新能源渗透率为 34.5%》

2024-03-13

《豪华车市场：总量有支撑，自主品牌供给全面开花》

2024-03-12

## 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>