

汽车行业月报

新能源 2 月月报：2 月产批表现符合预期，
新能源渗透率 35%

2024 年 03 月 18 日

增持（维持）

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@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：2 月产批表现符合我们预期。乘联会口径：**2 月狭义乘用车产量实现 123 万辆（同比-26.1%，环比-39.1%），批发销量实现 130 万辆（同比-20.0%，环比-38.0%）。**交强险口径：**2 月行业交强险口径销量为 107 万辆，同环比分别-12.8%/-45.0%。**中汽协口径：**2 月乘用车总产销分别实现 127.3/133.3 万辆，同比分别-25.8%-19.4%，环比分别-38.9%/-37.0%。**出口方面：**2 月中汽协口径乘用车出口 31.5 万辆，同环比分别为+16.2%/-14.7%。**展望 2024 年 3 月：**我们预计行业产量为 205 万辆，同环比分别-1.4%/+66.7%；批发为 200 万辆，同环比分别+0.7%/+54.4%。交强险零售预计 160 万辆，同环比分别+1.0%/+49.5%。新能源批发预计 75 万辆，同环比分别+21.6%/+67.8%，新能源零售预计为 68 万辆，同环比分别+25.4%/+80.4%。

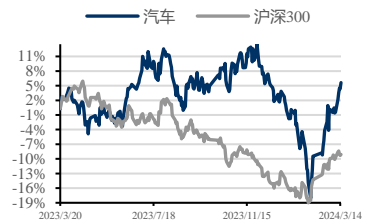
■ **新能源跟踪：2 月新能源汽车批发渗透率 34.5%，环比+1.9pct。乘联会口径，**2 月新能源汽车产量 42.6 万辆（同比-17.7%，环比-42.3%），批发销量实现 44.7 万辆（同比-9.7%，环比-35.0%）。**交强险口径，**2 月新能源零售 37.7 万辆（同比-4.3%，环比-42.8%）。**分价格带来看，**2 月 15-20 万元、20-25 万元、30-40 万元价格带占比下滑，环比分别-3.07/-0.78/-0.70pct。分价格带来看新能源车渗透率，2 月各价格带新能源车渗透率均提升。

■ **自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比略下降。**2 月乘用车市场自主品牌市占率为 59.84%，同环比分别+6.2/-0.6pct。**分技术路线：**2 月 BEV 市场自主品牌销量占比为 74.75%（零售口径，下同）环比-2.39pct。PHEV 市场自主品牌销量占为 96.35%，环比+0.44pct。

■ **投资建议：总量有支撑，向上有催化，乘商零共举。**优选宇通客车/潍柴动力+理想汽车/小鹏汽车+新泉股份。1) 总量维度：Q1 相对乘用车/大中客消费淡季，重卡消费旺季。我们预计 2024Q1 乘用车批发销量同比+9%，重卡/大中客分别 22%/+44%，海内外销量共振下汽车总量依然有支撑；乘用车电动化转型+重卡燃气化转型+大中客出口提速三大趋势持续发展。2) 催化维度：商用车板块复苏，销量/业绩强兑现确定性强：Q1 燃气价格回落+年后消费旺季有望带动终端需求回暖，重卡上量同环比高增；宇通 2023 留存订单交付带动总量高增。乘用车整车领域，Q1 特斯拉/比亚迪价格变动定调全年价格战，理想 MEGA/小米 SU7 重磅新车发布爆款可期，Q2 北京车展多车企新车发布，催化密集。零部件领域，特斯拉全新车型陆续定点，AIDAY 或将召开带来向上驱动。3) 投资维度：乘商零并举，看好 Q1 汽车行情。2024Q1 汽车投资核心聚焦三条主线进行布局：周期向上复苏带来强业绩确定性维度，核心围绕周期复苏趋势明确的商用车大中客以及重卡板块，推荐【宇通客车+潍柴动力+中国重汽】；智能整车主线，核心围绕新车周期强势的主机厂，推荐【理想汽车+小鹏汽车+长安汽车/吉利汽车】；智能化催化零部件主线，核心围绕特斯拉新车定点以及小米汽车等概念，推荐【新泉股份+德赛西威+伯特利+保隆科技】。

■ **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

《以旧换新政策再次明确，看好汽车板块主线投资机会》

2024-03-17

《2 月行业产批表现符合预期，新能源渗透率为 34.5%》

2024-03-13

内容目录

1. 行业景气度跟踪：2月产批零表现符合预期	4
1.1. 产批零层面：2月行业产批零表现符合预期.....	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：2月EV&PHEV渗透率环比均提升.....	6
2. 新能源跟踪：批发口径新能源汽车渗透率34.5%	7
3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比略有下降	9
3.1. 分车辆类型：SUV市场自主品牌批发市占率环比下降1.2pct.....	9
3.2. 分技术路线：PHEV市场自主零售口径市占率环比上升	10
4. 投资建议	10
5. 风险提示	11

图表目录

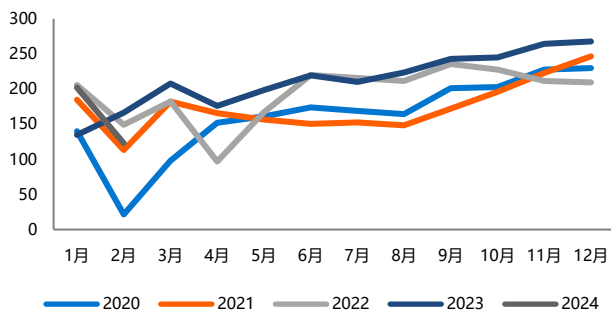
图 1: 2024 年 2 月狭义乘用车产量环比-39.1% (万辆)	4
图 2: 2024 年 2 月狭义乘用车批发环比-38.0% (万辆)	4
图 3: 2024 年 2 月乘用车零售环比-45.0% (万辆)	4
图 4: 2024 年 2 月乘用车出口环比-14.7% (万辆)	4
图 5: 2 月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆	5
图 6: 2 月行业整体企业库存-6.5 万辆 (单位: 万辆)	5
图 7: 2 月行业渠道库存-9.4 万辆 (单位: 万辆)	5
图 8: 自主品牌 2 月渠道库存/万辆	6
图 9: 自主品牌 2 月企业库存/万辆	6
图 10: 合资品牌 2 月渠道库存/万辆	6
图 11: 合资品牌 2 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: 2024 年 2 月新能源汽车渗透率环比+1.9pct	7
图 17: 2 月新能源限购地区销量占比环比-1.64pct	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 (%)	10
图 23: SUV 市占率变化情况 (%)	10
图 24: BEV 市场分系别市占率变化 (%)	10
图 25: PHEV 市场分系别市占率变化 (%)	10

1. 行业景气度跟踪：2月产批零表现符合预期

1.1. 产批零层面：2月行业产批零表现符合预期

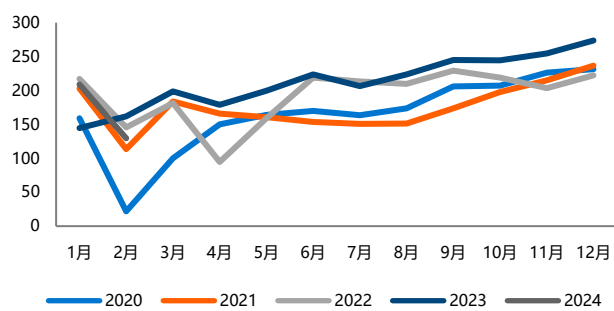
乘联会口径：2月狭义乘用车产量实现123万辆（同比-26.1%，环比-39.1%），批发销量实现130万辆（同比-20.0%，环比-38.0%）。**交强险口径：**2月行业交强险口径销量为107万辆，同环比分别-12.8%/-45.0%。**中汽协口径：**2月乘用车总产销分别实现127.3/133.3万辆，同比分别-25.8%/-19.4%，环比分别-38.9%/-37.0%。**出口方面：**2月中汽协口径乘用车出口31.5万辆，同环比分别为+16.2%/-14.7%。**展望2024年3月：**我们预计3月行业产量为205万辆，同环比分别-1.4%/+66.7%；批发为200万辆，同环比分别+0.7%/+54.4%。交强险零售预计160万辆，同环比分别+1.0%/+49.5%。新能源批发预计75万辆，同环比分别+21.6%/+67.8%，新能源零售预计为68万辆，同环比分别+25.4%/+80.4%。

图1：2024年2月狭义乘用车产量环比-39.1%（万辆）



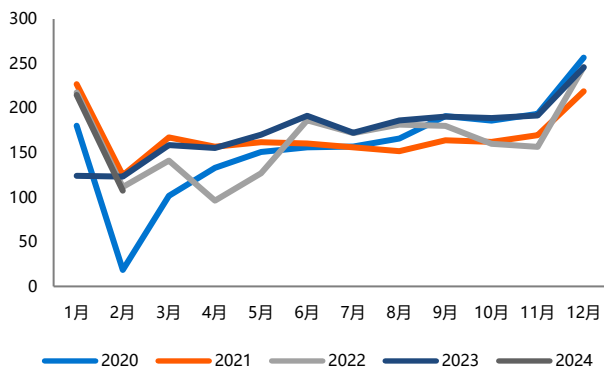
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2024年2月狭义乘用车批发环比-38.0%（万辆）



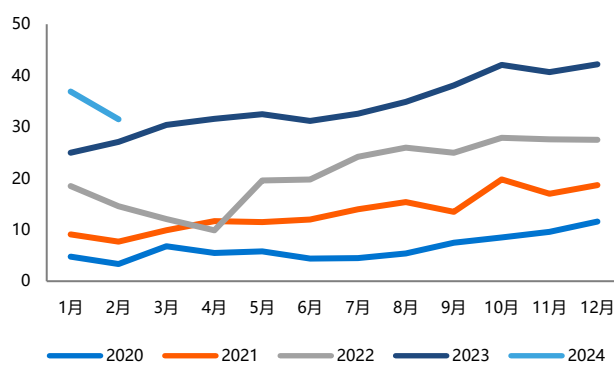
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2024年2月乘用车零售环比-45.0%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图4：2024年2月乘用车出口环比-14.7%（万辆）



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

1) **产批：**批发口径来看2月环比增速表现最佳的车企为上汽通用五菱，环比增速为+114%。2) **零售：**春节假期影响下整体环比呈负增长，其中问界同比实现翻倍增长，为+571%，交付能力持续提升。3) **出口：**乘联会口径2月出口环比-16%，主要因为权

重车企上汽集团等车企本月出口环比下滑。

图5：2月乘用车行业以及重点车企产批零数据跟踪/万辆

系别	车企	企业库存	渠道库存	交强险	同比	环比	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
行业		-6.5	-7.7	107.4	-13%	50%	129.5	-20%	-38%	123.0	-26%	-39%	29.8	19%	-16%
新能源车		-2.1	-0.9	37.7	-5%	-43%	44.7	-10%	-34%	42.6	-18%	-42%	7.9	0%	-17%
自主	长城汽车	-0.9	-1.2	4.2	-1%	-49%	7.1	4%	-32%	6.2	-18%	-35%	3.1	124%	16%
自主	吉利汽车	-0.7	1.5	7.2	4%	-44%	11.1	2%	-48%	10.5	-18%	-35%	2.4	36%	-7%
自主	比亚迪	-1.2	-0.8	10.7	-23%	-45%	12.2	-37%	-39%	11.0	-46%	-46%	2.3	55%	-36%
自主	长安汽车	-0.6	-0.2	7.8	7%	-44%	7.6	-28%	-58%	6.9	-33%	-49%	2.9	55%	-38%
自主	广汽传祺	0.4	0.1	1.8	-14%	-55%	1.8	-27%	-45%	2.2	-17%	-41%			
自主	广汽埃安	-0.3	-0.2	1.2	-59%	-49%	1.0	-67%	-9%	0.7	-76%	-59%			
自主	上汽通用五菱	-1.7	2.8	4.7	-19%	-33%	7.5	4%	14%	5.8	-21%	13%	5.7	-32%	-11%
自主	上汽乘用车	0.0	1.7	1.6	-19%	-47%	3.3	-43%	-35%	3.3	-43%	-30%	(集团口径)		
自主	奇瑞汽车	-1.7	8.3	5.5	68%	-48%	13.8	42%	-30%	12.1	36%	-29%			
新势力	特斯拉中国	0.3	-0.2	3.3	-5%	-22%	6.0	-18%	-16%	6.4	-12%	-23%	3.0	-26%	-5%
新势力	问界	0.9	0.0	2.1	571%	-35%	2.1	503%	-36%	3.1	511%	-4%			
新势力	理想汽车	-0.1	-0.1	2.1	23%	-34%	2.0	22%	-35%	1.9	18%	-57%			
新势力	蔚来汽车	0.0	0.1	0.7	-38%	-37%	0.8	-32%	-19%	0.8	-32%	-19%			
新势力	小鹏汽车	0.0	0.1	0.5	-20%	-45%	0.5	-24%	-45%	0.5	-15%	-58%			
新势力	零跑汽车	0.0	0.1	0.5		-57%	0.7	105%	-47%	0.7		-64%			
合资	长安福特	0.0	0.7	0.7	-48%	-55%	1.3	-8%	-37%	1.3	-10%	-35%			
合资	广汽本田	-1.2	1.0	1.9	-44%	-67%	2.9	-29%	-18%	1.8	-64%	-46%			
合资	广汽丰田	-0.2	0.4	3.6	-39%	-47%	4.0	-36%	-22%	3.8	-44%	-46%			
合资	上汽大众	0.6	0.2	6.1	-17%	-60%	6.3	-14%	-34%	6.9	-11%	-27%	5.7	-32%	-11%
合资	上汽通用	-0.5	-1.6	2.9	-39%	-60%	1.4	-80%	-63%	0.8	-89%	-62%	(集团口径)		
合资	一汽丰田	-0.2	0.7	2.8	-40%	-62%	3.5	-36%	-17%	3.3	-37%	-21%			
合资	一汽大众	-0.1	-1.2	9.6	-11%	-53%	8.4	-20%	-47%	8.3	-31%	-48%			
合资	东风日产	0.4	-0.7	3.9	-4%	-53%	3.2	-52%	-59%	3.6	-50%	-47%			
合资	东风本田	0.0	0.7	1.9	-40%	-64%	2.6	-16%	-61%	2.6	-16%	-61%			
豪华	华晨宝马	0.2	1.0	3.2	-32%	-51%	4.2	-22%	-34%	4.3	-32%	-38%			
豪华	北京奔驰	0.0	1.1	2.6	-41%	-52%	3.7	-29%	-8%	3.7	-27%	-13%			

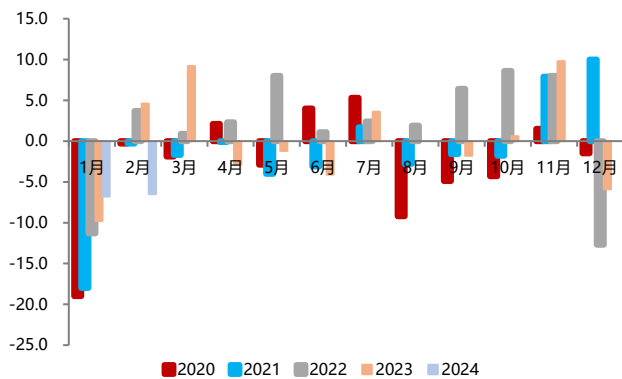
数据来源：产销快讯，乘联会，交强险，东吴证券研究所

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

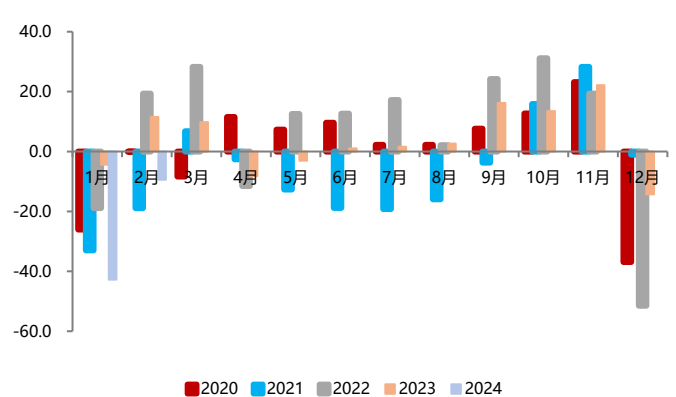
2月行业企业库存和渠道库存整体均去库。2月行业企业库存-6.5万辆，渠道库存-9.4万辆，2月终端去库效果显著（注：库存数据与图5计算结果存在差异原因为此处出口引用中汽协口径出口数据，下同）。

图6：2月行业整体企业库存-6.5万辆（单位：万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图7：2月行业渠道库存-9.4万辆（单位：万辆）

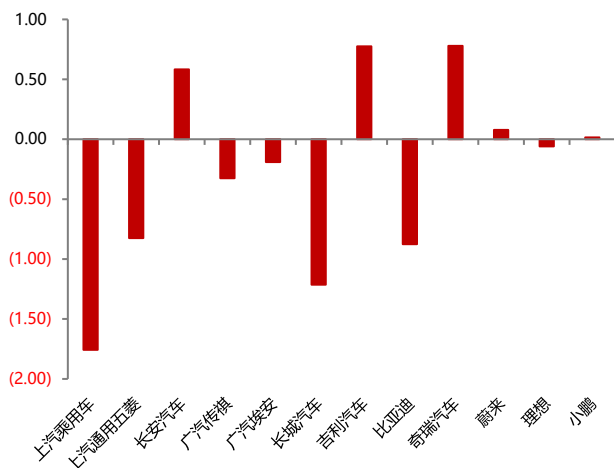


数据来源：乘联会，交强险，中汽协，东吴证券研究所

2月主流自主品牌渠道库存表现分化，补库较多的车企为奇瑞汽车(+7,786辆)和吉利汽车(+7,745辆)，去库较多的为上汽乘用车(-17,569辆)和长城汽车(-12,130辆)。

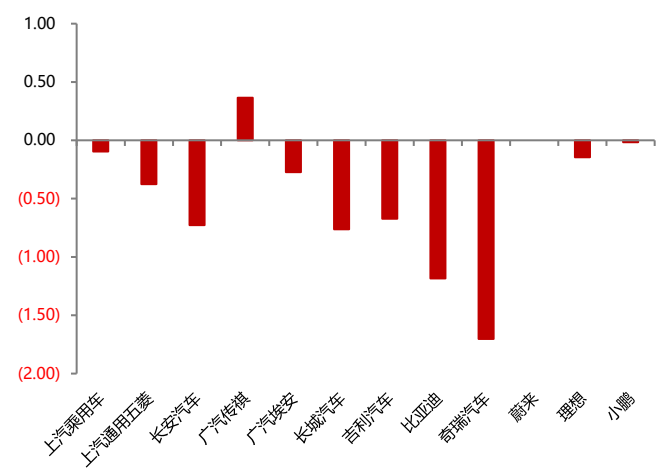
2月主流自主品牌企业库存以去库为主，去库较多的车企为奇瑞汽车(-17,025辆)和比亚迪(-11,837辆)。

图8：自主品牌2月渠道库存/万辆



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

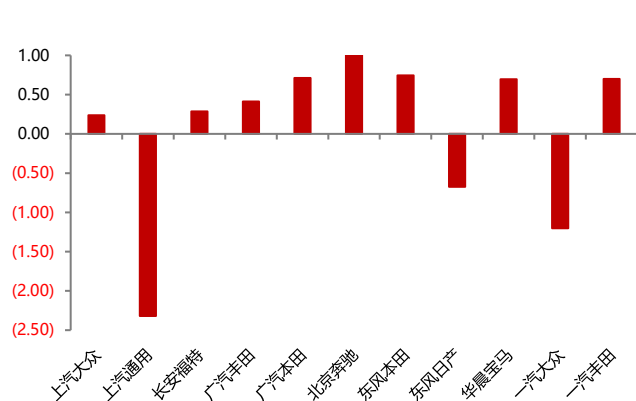
图9：自主品牌2月企业库存/万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

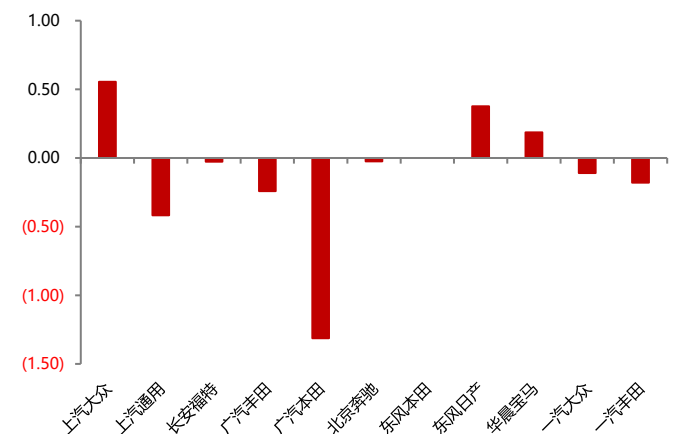
2月主流合资品牌渠道库存走势分化，补库较多的车企为北京奔驰(+11,040辆)和东风本田(+7,452辆)，去库较多的车企为上汽通用(-23,193辆)和一汽大众(-12,013辆)。2月主流合资品牌企业库存走势分化，企业补库较多的车企为上汽大众(+5,552辆)，去库较多的为广汽本田(-13,126辆)。

图10：合资品牌2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2月企业库存/万辆

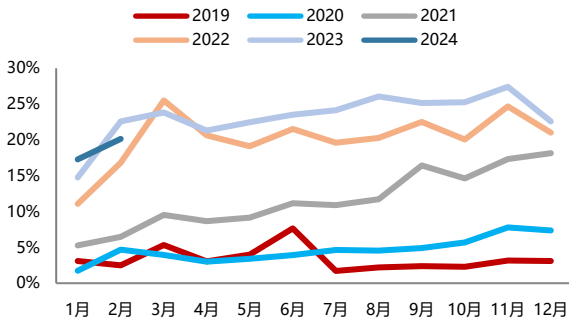


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

1.3. 技术路线层面：2月EV&PHEV渗透率环比均提升

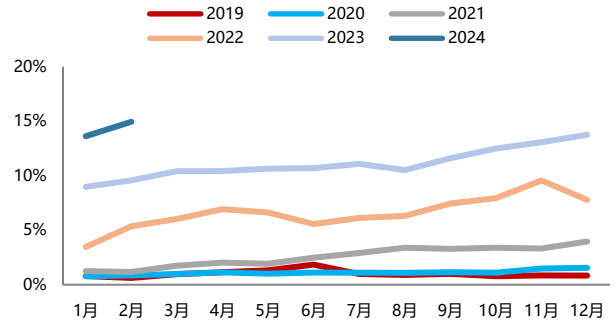
分技术路线看（交强险口径），2月EV渗透率20.14%，环比+2.86pct；PHEV渗透率14.95%，环比+1.33pct；HEV强混渗透率3.23%，环比-0.26pct；纯油+48V渗透率61.68%，环比-3.93pct。

图12: EV 渗透率变化情况 (%)



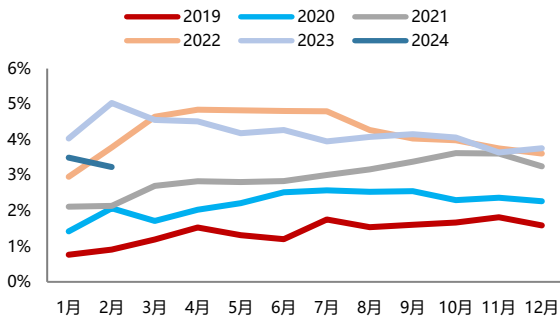
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

图13: PHEV 渗透率变化情况 (%)



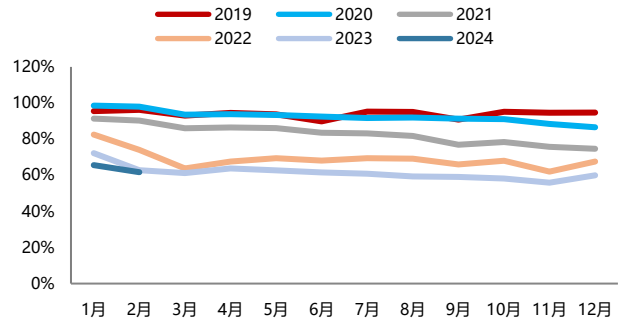
数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

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 (%)

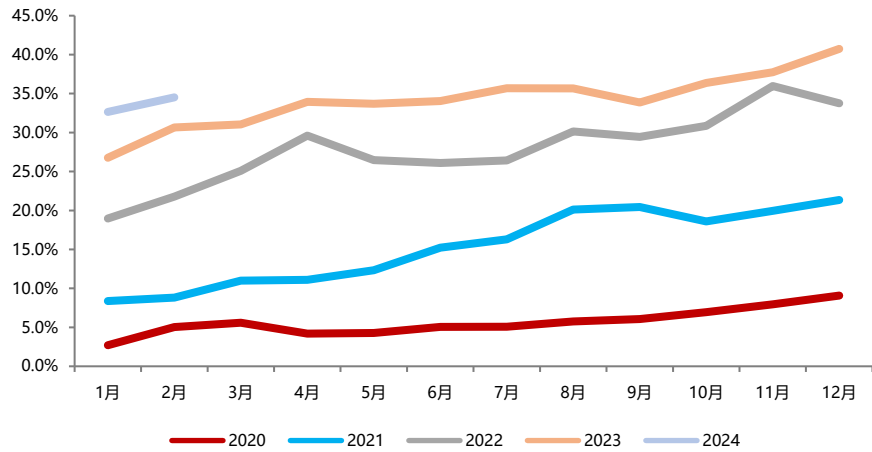


数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

2. 新能源跟踪: 批发口径新能源汽车渗透率 34.5%

2月新能源汽车批发渗透率 34.5%，环比+1.9pct。乘联会口径，2月新能源汽车产量 42.6 万辆（同比-17.7%，环比-42.3%），批发销量实现 44.7 万辆（同比-9.7%，环比-35.0%）。交强险口径，2月新能源零售 37.7 万辆（同比-4.3%，环比-42.8%）。

图16: 2024年2月新能源汽车渗透率环比+1.9pct

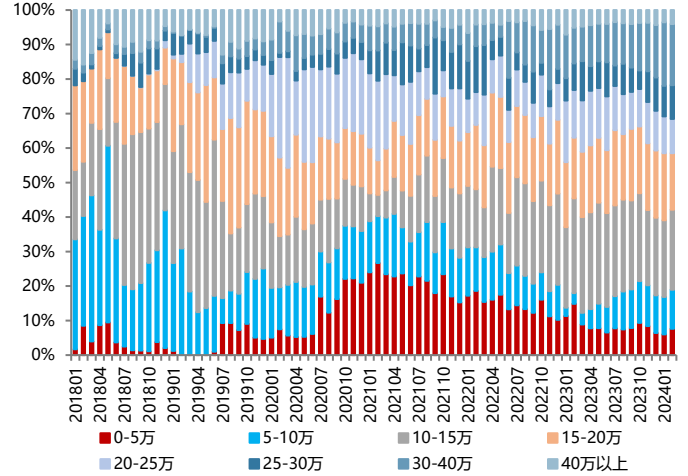
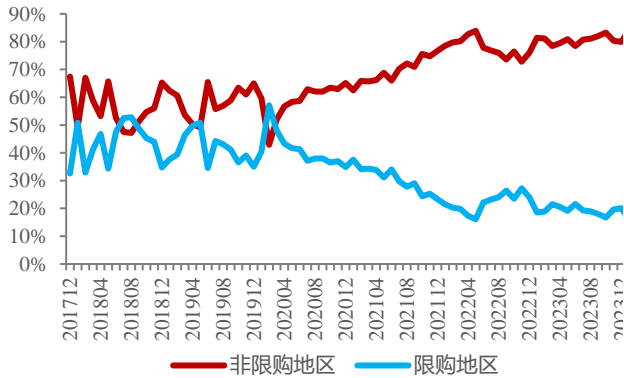


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

分地区来看，2月限购地区新能源销量占比下降。2月限购地区新能源车销量占比为14.35%，环比-1.64pct。分价格带来看，2月15-20万元、20-25万元、30-40万元价格带占比下滑，环比分别-3.07/-0.78/-0.70pct。分价格带来看新能源车渗透率，2月各价格带新能源车渗透率均上升，其中25-30万价格带上升最明显，渗透率绝对值为55.84%，环比+9.37pct。

图17：2月新能源限购地区销量占比环比-1.64pct

图18：新能源车分价格带销量占比（%）

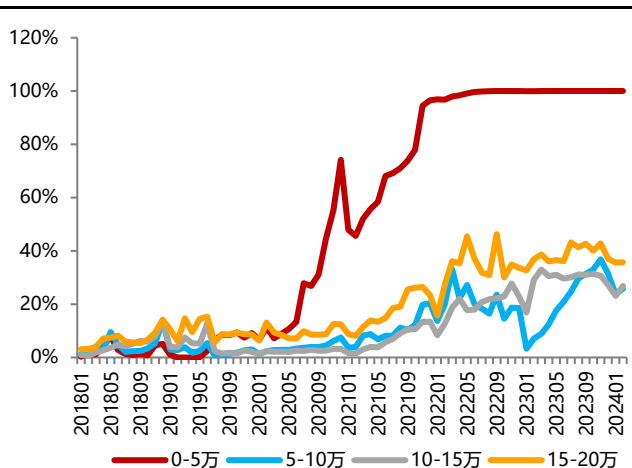


数据来源：交强险，东吴证券研究所

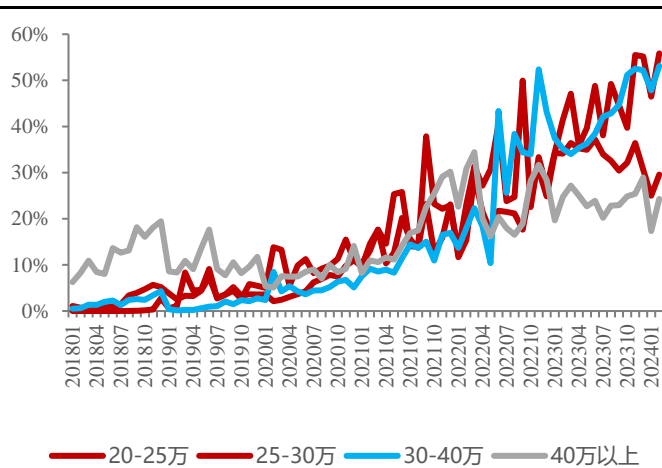
数据来源：交强险，东吴证券研究所

图19：中低端车新能源车分价格带渗透率（%）

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



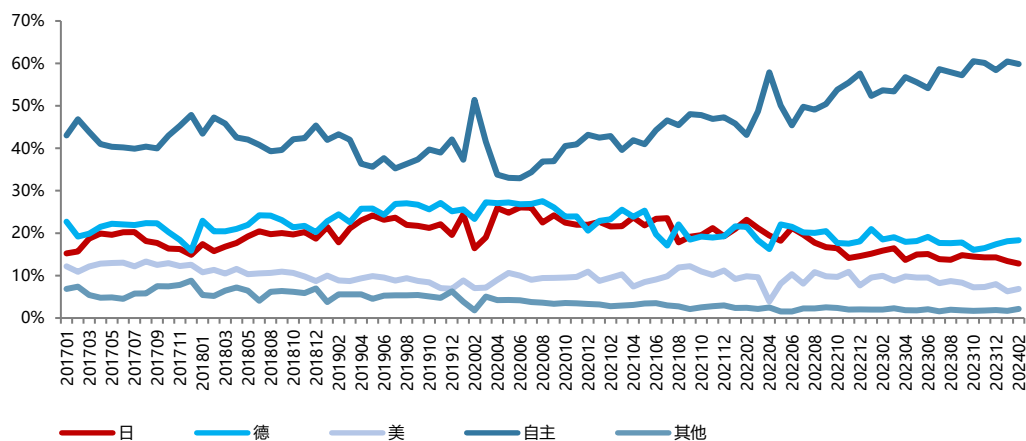
数据来源：交强险，东吴证券研究所

3. 自主崛起跟踪：整体自主批发市占率环比略有下降

3.1. 分车辆类型：SUV 市场自主品牌批发市占率环比下降 1.2pct

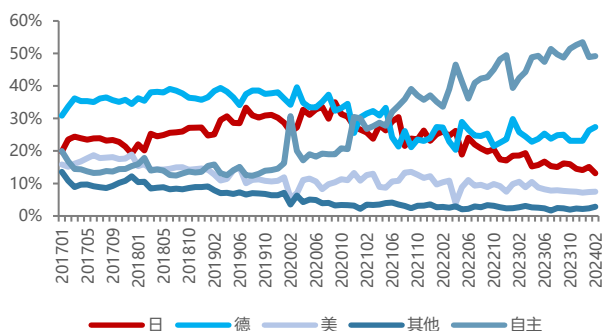
2月SUV市场自主品牌批发市占率环比下降1.2pct。2月乘用车市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为12.83%、18.33%、6.86%、59.84%（批发口径，下同），分别环比-0.6pct、+0.2pct、+0.6pct、-0.6pct。其中2月轿车日系、德系、美系、自主品牌占比分别为13.1%、27.4%、7.5%、49.2%，分别环比-2.0pct、+1.1pct、+0.1pct、+0.3pct；SUV市场日系、德系、美系、自主品牌占比分别为12.0%、12.2%、6.6%、67.6%，分别环比+0pct、-0.4pct、+1.2pct、-1.2pct。

图21：整体乘用车市场分系别市占率变化（%）



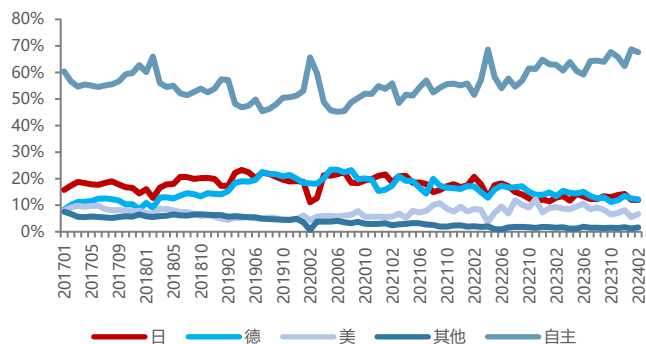
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

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 (%)

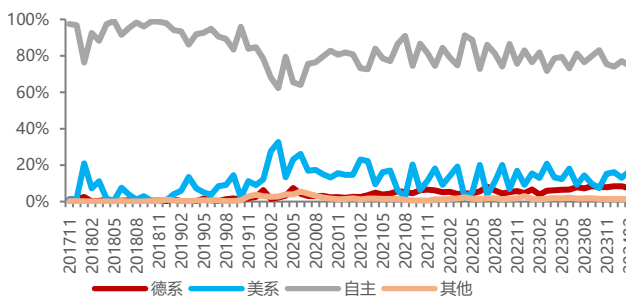


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

3.2. 分技术路线: PHEV 市场自主零售口径市占率环比上升

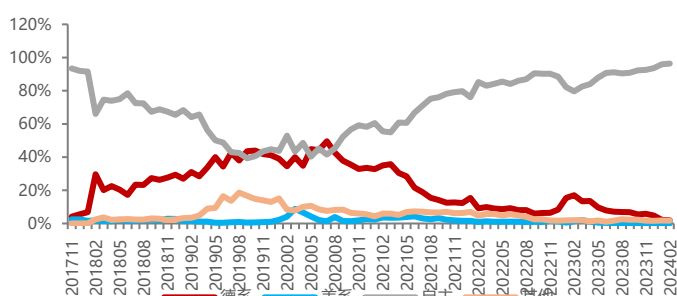
2月 BEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 7.46%、16.49%、74.75% (均为零售口径, 下同), 分别环比-0.95pct/+3.38pct/-2.39pct。PHEV 市场德系、美系、自主品牌销量占比分别为 1.92%、0.02%、96.35%, 分别环比-0.3pct/-0.02pct/+0.44pct。

图24: BEV 市场分系列市占率变化 (%)



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

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

4. 投资建议

总量有支撑, 向上有催化, 乘商零共举。优选宇通客车/潍柴动力+理想汽车/小鹏汽车+新泉股份。1) 总量维度: Q1 相对乘用车/大中客消费淡季, 重卡消费旺季。我们预计 2024Q1 乘用车批发销量同比+9%, 重卡/大中客分别 22%/+44%, 海内外销量共振下汽车总量依然有支撑; 乘用车电动化转型+重卡燃气化转型+大中客出口提速三大趋势持续发展。2) 催化维度: 商用车板块复苏, 销量/业绩强兑现确定性强: Q1 燃气价格回落+年后消费旺季有望带动终端需求回暖, 重卡上量同环比高增; 宇通 2023 留存订单交付带动总量高增。乘用车整车领域, Q1 特斯拉/比亚迪价格变动定调全年价格战, 理想 MEGA/小米 SU7 重磅新车发布爆款可期, Q2 北京车展多车企新车发布, 催化密集。零

部件领域，特斯拉全新车型陆续定点，AI DAY 或将召开带来向上驱动。3) 投资维度：乘商零并举，看好 Q1 汽车行情。2024Q1 汽车投资核心聚焦三条主线进行布局：周期向上复苏带来强业绩确定性维度，核心围绕周期复苏趋势明确的商用车大中客以及重卡板块，推荐【宇通客车+潍柴动力+中国重汽】；智能整车主线，核心围绕新车周期强势的主机厂，推荐【理想汽车+小鹏汽车+长安汽车/吉利汽车】；智能化催化零部件主线，核心围绕特斯拉新车定点以及小米汽车等概念，推荐【新泉股份+德赛西威+伯特利+保隆科技】。

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>