



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

汽车组

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

车企 3 月销量速递：比亚迪华为系强势，

看好政策刺激需求拐点

行业事件：

4月1日，国内车企陆续发布24年3月销量。3月市场受价格战+“以旧换新”政策未落地影响观望情绪加重，影响市场需求，车企销量有喜有忧，但总体符合预期：

1、新势力：我们统计的10家新势力（蔚来/小鹏/理想/哪吒/零跑/问界/埃安/深蓝/极氪/岚图）2月共销售16.9万辆，同/环比+45.6%/+62.7%。

2、传统自主：比亚迪受降价影响表现强势，单月销量重新突破30万辆，Q1累计62.6万辆同比+14.3%；吉利/长城维持平稳增长，3月销售15.1/10万辆，同比+36.7%/+11.1%。

事件点评及展望：

1、3月销量总体符合预期，关注政策引发的超预期机会：3月起比亚迪降价搅动市场，价格战叠加“以旧换新”政策尚未落地，消费者观望情绪加重，总体市场销量符合预期。车市波动引动悲观情绪蔓延，目前看2-3月的车市不景气或将杀低市场预期形成预期差，若政策在Q2落地，则将引动需求集中释放，形成超预期演绎机会，市场销量存在超预期之可能。

2、新势力：问界理想销量持续强势。其中问界/理想表现依旧强势，分别销售31727/28984辆，分居新势力前二。1)问界：M7/M9交付24598/6243辆，伴随华为产能阻碍缓解，预计4月起问界M9将进入集中交付期，月销有望突破1万辆；2)理想：本月交付近2.9万辆略超此前指引，市场悲观情绪逐渐出清下公司进入估值底部，事实上基本面依旧优秀，产品/管理改善下公司将进入向上周期，Q1业绩几无低于预期之可能。Q2 L6及L7/L8 Air版交付，若L6表现平稳则Q2存在超预期演绎机会。

3、传统自主：比亚迪表现强势。3月初比亚迪改款换代，车型降价扰动市场，凸显公司在中低端市场的定价权、供应链成本优势和强悍竞争力，本月交付超30万辆扭转年初销量颓势，尤其出口3.8万辆再创新高；海外布局持续加速，印尼/墨西哥两个新增大市场有望为公司带来可观增量。短期看公司由于降价Q1利润或将承压，但在车型矩阵改善+出口持续放量下有望在Q2-Q3得到反转；长期看伴随公司国际化+高端化持续，单车净利不必过度担心。

投资建议：

我们认为，24年开始是汽车板块的结构化大年，从确定性和成长性建议配置：国际化和智能化两大方向。整车环节看，24年主要看城市NOA竞争力较强+产品周期向上的标的，如理想汽车、比亚迪、华为系（江淮、赛力斯、北汽）等。

风险提示

产销不及预计，行业竞争加剧。



一、新势力车企：问界理想仍居前二，零跑极氪受益新车上市

图表1：10家新势力车企2024年3月销量（辆）

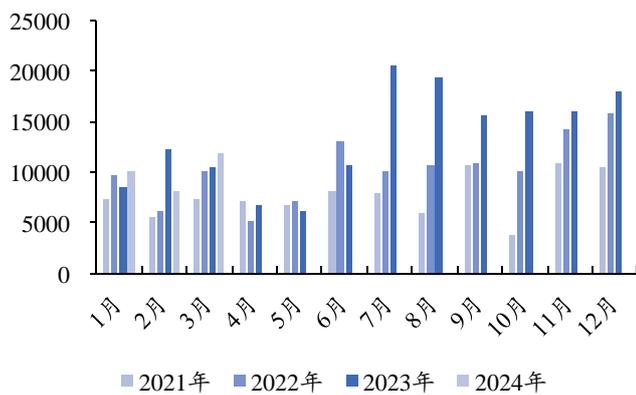
公司	24.03	24.02	23.03	同比	环比	24年累计	23年累计	累计同比
蔚来	11,866	8,132	10,378	14.3%	45.9%	30,053	31,041	-3.2%
小鹏	9,026	4,545	7,002	28.9%	98.6%	21,821	18,230	19.7%
理想	28,984	20,251	20,823	39.2%	43.1%	80,400	52,584	52.9%
哪吒	8,317	6,085	10,087	-17.5%	36.7%	24,434	26,176	-6.7%
零跑	14,567	6,566	6,172	136.0%	121.9%	33,410	10,509	217.9%
问界	31,727	21,142	3,505	805.2%	50.1%	85,842	14,557	489.7%
埃安	32,530	16,676	40,016	-18.7%	95.1%	74,153	80,308	-7.7%
极氪	13,012	7,510	6,663	95.3%	73.3%	33,059	15,234	117.0%
岚图	6,122	3,102	3,027	102.2%	97.4%	16,265	5,682	186.3%
深蓝	13,048	9,994	8,568	52.3%	30.6%	40,444	18,808	115.0%
累计	169,199	104,003	116,241	45.6%	62.7%	439,881	273,129	61.1%

来源：各车企官网，国金证券研究所

1、蔚来：蔚来3月销售11866辆，同/环比+14.3%/+45.9%；24年累计30053辆，同比-3%，Q1销量基本符合预期。3月公司整体经营向上，发布BaaS政策，子品牌乐道首款新车L60曝光；Q1销量略承压系现有车型老化及2024款车型即将上市所致。Q2公司将于3-4月正式交付2024款车型，并在Q2正式推送全域智驾，经营有望平稳。目前看，24H2的乐道品牌是公司24年能否超预期的关键。

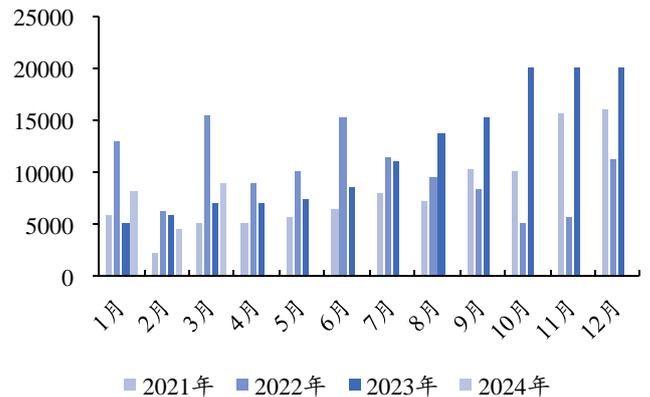
2、小鹏：小鹏3月销售9026辆，同/环比+28.9%/+98.6%；24年累计21821辆，同比+19.7%；其中小鹏X9共交付3946辆，较超预期。本月公司出海进程加速，进军泰国&德国市场。Q2公司或将于4月推出新子品牌MONA，定位10-15万元紧凑型轿车。

图表2：蔚来汽车月销量（辆）



来源：蔚来官网，国金证券研究所

图表3：小鹏汽车月销量（辆）



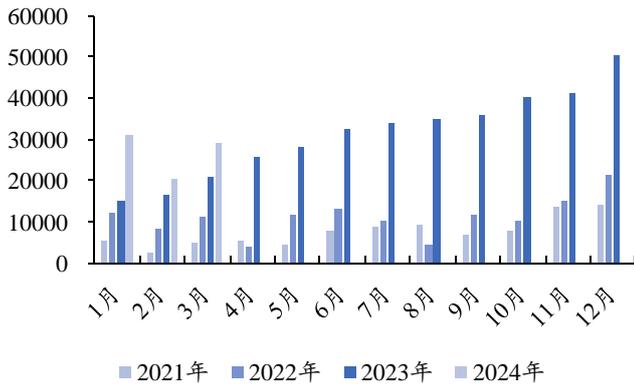
来源：小鹏官网，国金证券研究所

3、理想：理想3月销售28984辆，同/环比+39.2%/+43.1%；24年累计80400辆，同比+52.9%。虽然新车理想MEGA与新L系销量不及预期，但我们认为理想作为新势力龙头，目前正处极度悲观情绪下的估值底部周期，单目前看公司基本面依旧优越，在管理和产品周期向上下Q2-Q3存在超预期可能，即将重回向上周期。Q2即将发布的L6成为爆款概率较高。3月21日公司调整销量预期后，正式进入对MEGA策略失误的矫正期，L系依旧预备强悍产品力，管理周期向上将协助公司走出逆境。

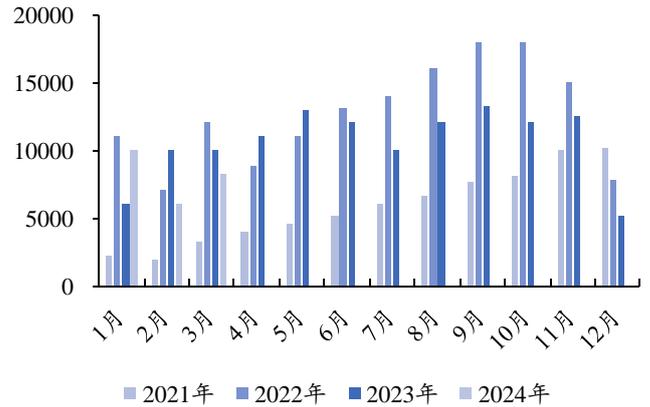
4、哪吒：哪吒3月销售8317辆，同/环比-17.5%/+36.7%；24年累计24434辆，同比-7%。



图表4: 理想汽车月销量(辆)



图表5: 哪吒汽车月销量(辆)



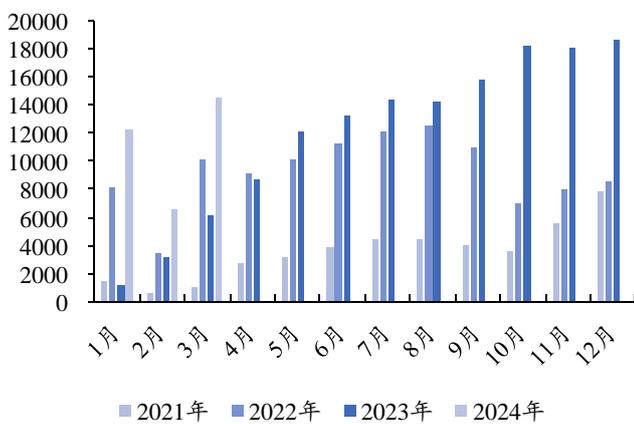
来源: 理想官网, 国金证券研究所

来源: 哪吒汽车官网, 国金证券研究所

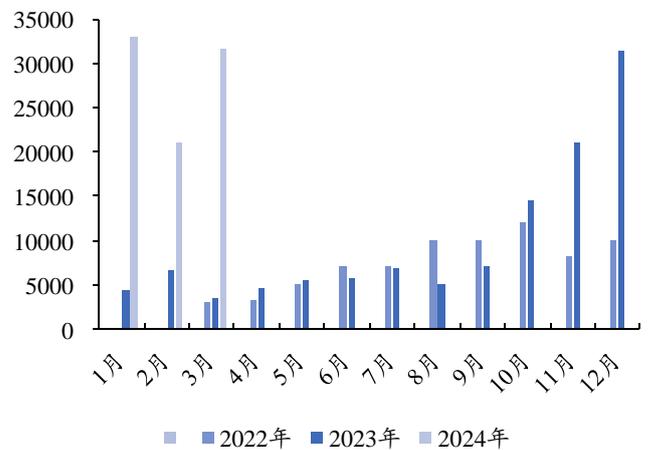
5、零跑: 零跑3月销售14567辆, 同/环比+136.0%/+121.9%; 24年累计33410辆, 同比+217.9%。3月2日公司发布C10及新款C11/C01, 新车定价具备竞争力, 新车周期下公司持续放量。Q2公司将于北京车展亮相旗舰级新车C16。公司最大亮点在于与Stellantis合作下的零跑国际出海, C10预计将于H2在欧洲与东南亚、中东等地区开启销售, 其中T03将使用Stellantis在波兰的工厂产能, 其他车型则将于26年在意大利工厂投产, 均可规避欧洲反补贴调查影响。T03在欧洲鲜有竞品, 优秀的车型规划下出海在25-26年将为公司带来巨大增量。

6、问界: 3月问界交付31727辆, 同/环比+805.2%/+50.1%, 连续三个月蝉联新势力销量冠军。其中M7/M9分别交付24598/6243辆, 伴随华为产能阻碍缓解, 预计4月起问界M9将进入集中交付期。后续看M5改款等新车上市, 智界S7将重新上市并开启大规模交付, 华为系在新车周期+产能瓶颈解决情景下, 成长性依旧高度确定。

图表6: 零跑汽车月销量(辆)



图表7: 问界汽车月销量(辆)



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

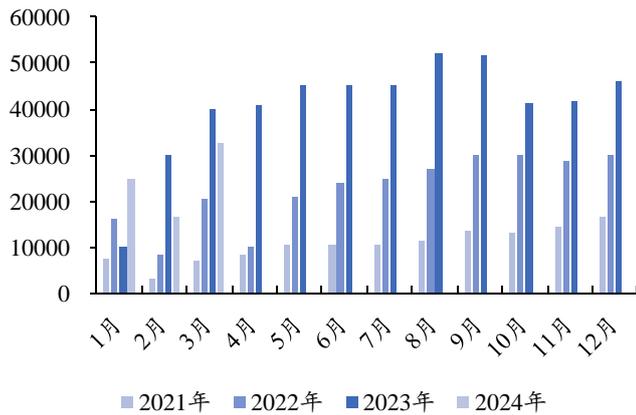
来源: 问界官网, 赛力斯官网, 国金证券研究所

7、埃安: 埃安3月销售32530辆, 同/环比-18.7%/+95.1%; 24年累计74153辆, 同比-7.7%。

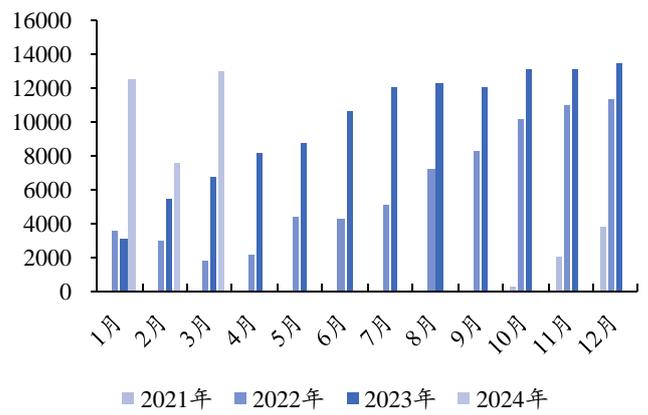
8、极氪: 极氪3月销售13012辆, 同/环比+37.7%/-40.1%; 24年累计20047辆, 同比+133.9%。本月全新001改款换代正式交付, 定价26.9万元大超预期, 性价比凸显下极具竞争力, 目前大定量已突破3万辆, 30/31日单日大定量突破2000/2500辆, 后续看月销破万预定。同时本月新车MIX已在工信部公示。品牌与小米汽车定位接近, 有望承接小米汽车巨大流量, 001爆款效应下销量将持续向上。



图表8: 埃安汽车月销量 (辆)



图表9: 极氪汽车月销量 (辆)



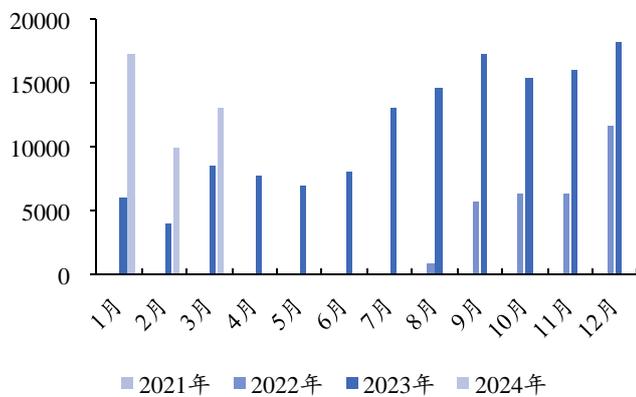
来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

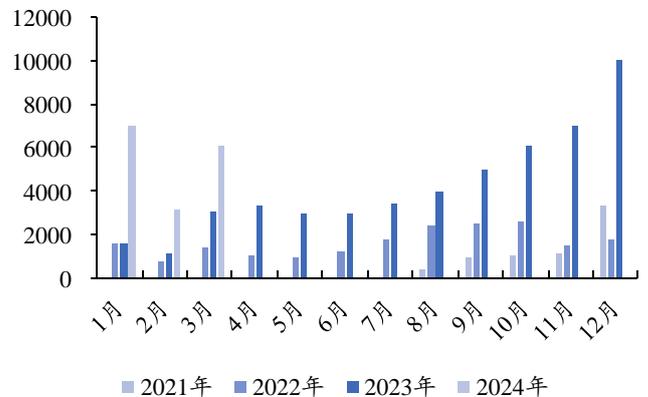
9、深蓝: 深蓝 3 月销售 13048 辆, 同/环比+52.3%/+30.6%; 24 年累计 40444 辆, 同比+115%。公司 SL03/S7 两大车型凭借有竞争力的定价、具备增程动力的特点成市场爆款。本月旗舰深蓝 G318 召开发布会, 后续在华为 HI 模式帮助下有望冲击中高端市场。

10、岚图: 岚图 3 月销售 6122 辆, 同/环比+102.2%/+97.4%; 24 年累计 16265 辆, 同比+186.3%。公司 23H2 调整定价策略, 梦想家/free/追光全系降价+配备增程款型, 达成销量扭转。1 月岚图与华为达成合作, 加入 HI 模式, 后续产品将更具竞争力。

图表10: 深蓝汽车月销量 (辆)



图表11: 岚图汽车月销量 (辆)



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

来源: 岚图汽车官网, 国金证券研究所

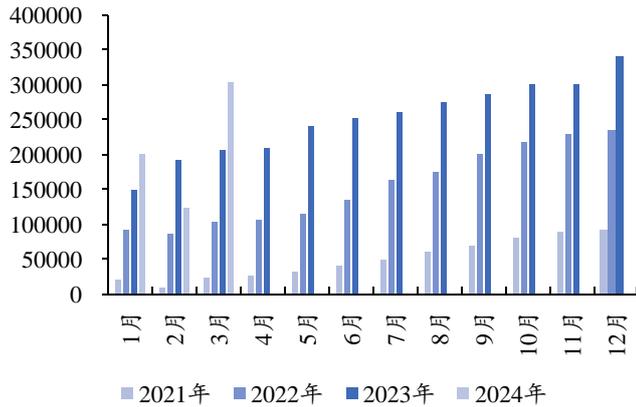
二、传统自主车企: 比亚迪换代+降价强势表现, 吉利&长城平稳增长

1、比亚迪: 3 月销售汽车 302459 辆, 同/环比+46.3%/+147.3%。Q1 累计销量 626263 辆, 同比+14.3%。其中 3 月纯电 139902 辆, 插混 161729 辆。3 月出口 38434 辆, 同/环比+188.7%/+65%, Q1 累计出口 97899 辆, 同比+152.8%; 3 月销量/出口均维持强势。

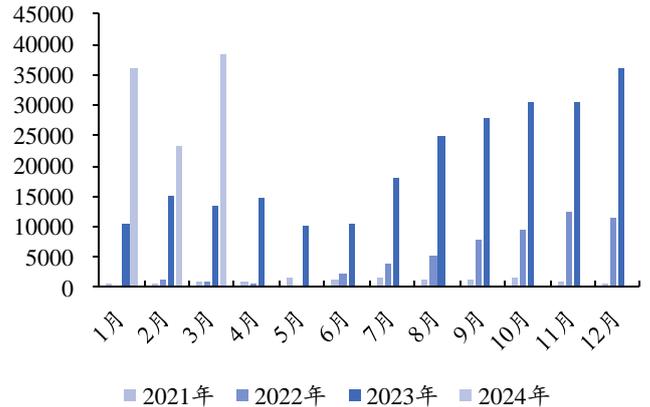
3 月初比亚迪改款换代, 车型降价扰动市场, 凸显公司在中低端市场的定价权、供应链成本优势和强悍竞争力, 本月交付超 30 万辆扭转年初销量颓势, 尤其出口 3.8 万辆再创新高; 海外布局持续加速, 印尼/墨西哥两个新增大市场有望为公司带来可观增量。短期看公司由于降价 Q1 利润或将承压, 但在车型矩阵改善+出口持续放量下有望在 Q2-Q3 得到反转; 长期看伴随公司国际化+高端化持续, 单车净利不必过度担心。



图表12: 比亚迪汽车月销量 (辆)



图表13: 比亚迪汽车月出口量 (辆)

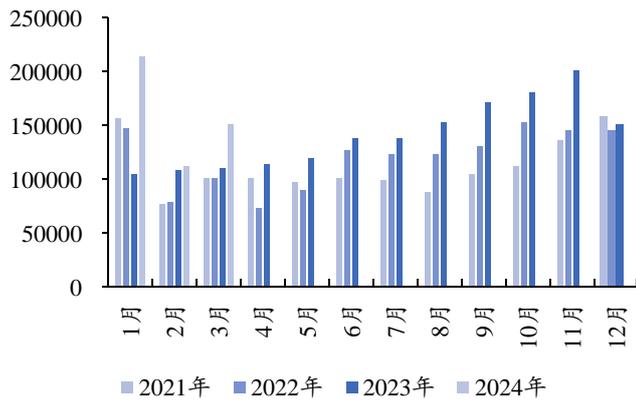


来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

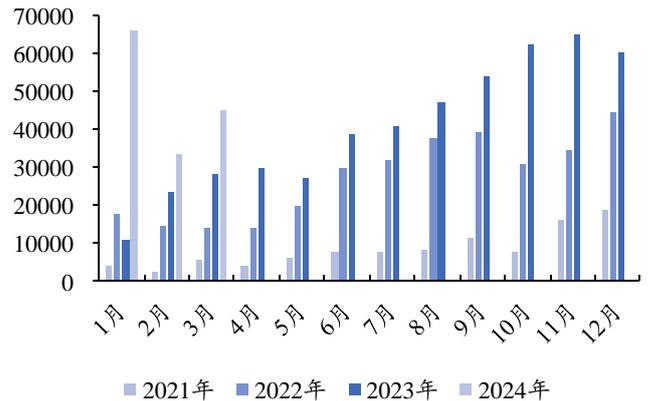
来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

2、吉利汽车: 3月销售 150835 辆, 环比+35%, 同比+39%。Q1 累计 475720 辆, 同比+49%。电车销量 44791 辆, 环比+34%, 同比+65%, 新能源渗透率约 30%。Q1 电车累计销售 144125 辆, 同比+143%。3月出口 36405 辆(历史新高), 环比+49%, 同比+81%。Q1 累计出口 87040 辆, 同比+66%。

图表14: 吉利汽车月销量 (辆)



图表15: 吉利汽车电车月销量 (辆)

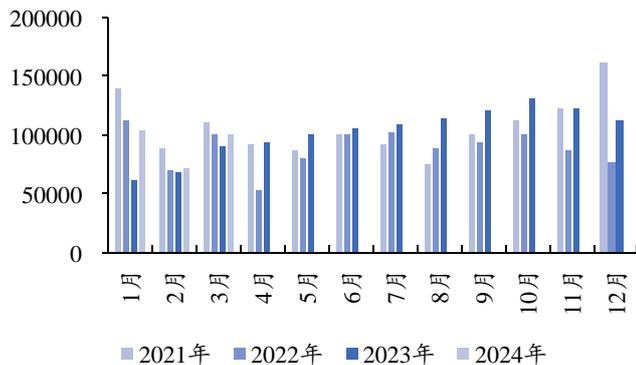


来源: 吉利汽车官网, 国金证券研究所

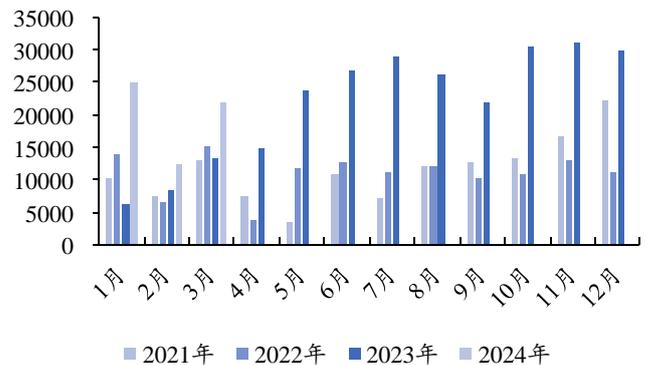
来源: 吉利汽车官网, 国金证券研究所

3、长城汽车: 3月销量为 100276 辆, 同比+11%, 环比+41%; 1-3月累计销量为 275333 辆, 同比+25%。3月新能源车销售 21882 辆, 同比+66.3%, 环比+78.3%, 1-3月累计销售 59182 辆, 同比+112.8%。3月海外销售 35815 辆, 同比+60.7%, 环比+17.1%, 1-3月累计销售 92778 辆, 同比+78.5%。

图表16: 长城汽车月销量 (辆)



图表17: 长城汽车电车月销量 (辆)



来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所



4、长安汽车：4月1日，长安汽车官宣 24Q1 自主品牌电车累计销量 12.88 万辆，同比+52%，其中 3 月 5.29 万辆，同比+47%。

风险提示

产销不及预计。汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究