

汽车行业点评

超配

《汽车以旧换新补贴实施细则》对汽车行业影响分析

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 汽车

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 唐旭霞 0755-81981814
联系人: 王少南 021-60375446

tangxx@guosen.com.cn
wangshaonan@guosen.com.cn

执证编码: S0980519080002

事项:

事件: 2024年4月26日, 商务部、财政部等7部门关于印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知, 通知明确, 自细则印发之日起至2024年12月31日期间, 对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车, 并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车, 给予一次性定额补贴。其中, 对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的, 补贴1万元; 对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的, 补贴7000元。

国信汽车观点: 复盘汽车行业变革之路, 汽车行业是宏观经调控的重要抓手之一, 汽车市场也在消费政策刺激下多次从低迷行情中实现快速恢复。本轮汽车以旧换新补贴政策旨在提振市场信心, 有望促进汽车需求释放。本次以旧换新政策对应存量: 根据中国汽车报, 截至2023年底, 国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约1370.8万辆, 以及车龄超过6年以上的新能源乘用车保有量约为83.7万辆(2018.4月之前销量的新能源乘用车保有量, 2015-2018年4月新能源乘用车累计销量129万辆), 即符合政策补贴目标市场约为1454.5万辆。本次政策可以解读为, 符合补贴的乘用车存量空间是1455万辆, 政策在每年自然报废的基础上, 进一步将其转化为购车需求。我们认为本轮以旧换新补贴可以带动100-150万辆增量, 有望拉动全年乘用车销量增速上调4-6pct, 2024年乘用车批发(含出口)销量增速预期提振至8%左右。

投资建议: 整车投资主要以产销为导向, 从市值=利润*市盈率的角度来看: 对于整车而言, PE的关键是销量增速, 决定股价在中长周期中的趋势方向; 利润(盈利能力)在后续的订单周期中验证, 决定股价短期震荡程度; 其影响因素包括从行业趋势层级的政策环境、经济状况、周期属性, 到企业禀赋层级的产品、管理、原材料、规模等, 对这些因素一一拆解、分析、研判, 把握企业和行业的真正价值, 是整车投资的核心命题。根据上险数据, 20万元以下价格带主流品牌包括五菱、比亚迪、长安、吉利、奇瑞、长城等, 我们预计为主要受益品牌。

1) 整车推荐: 比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车、小鹏汽车、宇通客车; 2) 智能化推荐: 德赛西威、科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技; 3) 特斯拉产业链推荐: 拓普集团、新泉股份、爱柯迪、三花智控、双环传动、银轮股份; 4) 国产替代(全球化)推荐: 星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、玲珑轮胎等。

评论:

◆ 《汽车以旧换新补贴实施细则》政策要点

补贴范围: 自细则印发之日起, 至2024年12月31日, 对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前(含当日)注册登记的新能源乘用车, 并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车, 给予一次性定额补贴。

补贴金额: 对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的, 补贴1万元; 对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的, 补贴7000元。

补贴资金管理: 汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4比例分担, 并分地区确定具体

分担比例。其中，对东部省份按 5：5 比例分担，对中部省份按 6：4 比例分担，对西部省份按 7：3 比例分担。

在本次细则之前，国务院印发了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知：开展汽车以旧换新，加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。商务部等 14 部门关于印发《推动消费品以旧换新行动方案》的通知：加大财政金融政策支持力度。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。

因此本次细则是在上述行动方案基础上，针对报废更新所做的具体部署。

表 1：本轮以旧换新政策系列通知

发布日期	文件	内容摘选
2024 年 3 月 13 日	国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知	1、总体要求 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。 2、实施设备更新活动 支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。 3、实施消费品以旧换新活动 开展汽车以旧换新。加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。 4、实施回收循环利用行动 优化报废汽车回收拆解企业布局，推广上门取车服务模式。完善公共机构办公设备回收渠道。支持废旧产品设备线上交易平台发展。 支持二手商品流通交易。持续优化二手车交易登记管理，促进便利交易。大力发展二手车出口业务。
2023 年 4 月 12 日	商务部等 14 部门关于印发《推动消费品以旧换新行动方案》的通知	1、总体要求 力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，高效节能家电市场占有率进一步提升；报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，废旧家电回收量较 2023 年增长 15%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。 2、开展汽车以旧换新 推动汽车换“能”，着眼于新车、二手车、报废车、汽车后市场等汽车全生命周期各环节，加大政策支持力度，畅通循环堵点，强化改革创新引领，全链条促进汽车以旧换新。 <u>加大财政金融政策支持力度。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。</u>
2024 年 4 月 26 日	商务部 财政部等 7 部门关于印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知	补贴范围和标准：自细则印发之日起，至 2024 年 12 月 31 日，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。

资料来源：中国政府网，商务部官网，财政部官网，国信证券经济研究所整理

◆ 汽车兼具消费与周期属性，系宏观经济重要指标

行业背景：汽车行业迎来科技大时代，百年汽车技术变革叠加整体成长向成熟期过渡。电动化、智能化、网联化加速发展，汽车电动化的核心是能源流的应用，电动化方面围绕高能量密度电池、多合一电驱动系统、整车平台高压化等方向升级；汽车智能化的核心是数据流的应用，智能化方面随着 5G 技术应用，智慧交通下车路协同新基建进入示范，汽车智能化水平提升，**2024 年预计更多搭载激光雷达、域控制器、具备 L2+级别车型量产（尤其是自主及新势力品牌），L3 高阶智能驾驶进入元年时刻。**百年汽车变革加速，电动、智能、网联技术推动汽车从传统交通工具向智能移动终端升级，创造更多需求。特斯拉鲑鱼效应，颠覆传统造车理念，推动电子电气架构、商业模式变革，带来行业估值体系重估。

行业中长期展望：中国汽车行业总量从成长期向成熟期过渡，呈增速放缓、传统产能过剩、竞争加剧、保有量增加的特点。电动化智能化带来传统汽车转型升级的结构性发展机遇，行业新旧动能切换。中长期预计国内汽车总产销未来长期维持极低个位数的复合增速，电动智能汽车是汽车板块中高景气赛道。

我们认为汽车兼具消费和周期属性，目前行业从成长期进入成熟阶段。

1) 从消费属性来看，汽车（尤其是乘用车）具备品牌效应，是国内社会消费品零售总额的重要组成，2023 年汽车零售额实现 4.86 万亿，占社会消费品零售总额 10.3%。复盘历史社会消费品零售总额及汽车销售总额的增速，以 2010 为分水岭，在此之前国内汽车零售对于整体消费品零售起到较强的提振作用；2010 年之后，国内汽车零售额增速基本低于社会消费品零售总额增速；2021 年在新能源汽车放量提速的催化下整车市场逐渐回暖，汽车零售再次对社会消费品零售实现一定正向拉动。

2) 从周期属性来看，从消费者角度，乘用车具有耐用消费品属性及购置单价高的特点，家庭对乘用车的配置决策往往取决于现有资产后续收入的信心（这与宏观经济息息相关）。经济上行周期，人们对于未来可支配收入的乐观预期叠加股市、房市等资产增值，会自发增加汽车消费，反之相反。可见汽车销量是宏观经济的重要晴雨表之一；从政府角度，汽车是国家重要支柱产业，2023 年汽车制造业规模以上工业增加值同比增长 13%；从分类角度，商用车承担了运载工具（人+物）等资本品属性，具备周期属性。

3) 从产销来看，目前汽车行业整体已度过高速发展期，处于震荡向上阶段。中国汽车工业发展从 20 世纪 50 年代开始，1956 年 7 月长春第一汽车制造厂内第一批解放牌汽车成功下线，1958 年汽车产量突破 1 万辆，1971 年突破 10 万辆，1992 年突破 100 万辆，2009 年突破 1000 万辆，2013 年突破 2000 万辆，2023 年突破 3000 万辆。

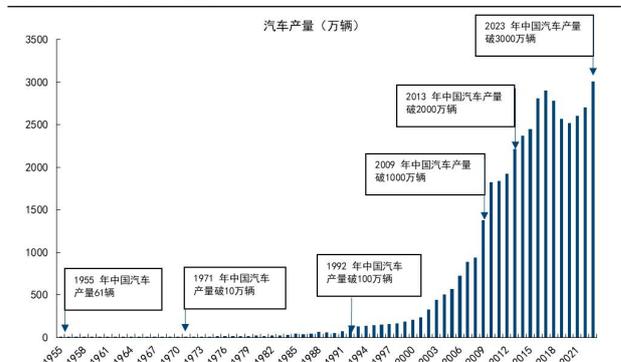
2010 年是国内汽车行业增速的分水岭，国内汽车销量增速从两位数下降至个位数，行业增长依赖于国内经济上行，以及汽车消费政策的刺激。中国的汽车市场 2000-2010 年期间销量从 209 万辆提升至 1806 万辆，年均复合增速为 24%，2010-2023 年销量从 1806 万辆增长至 3009 万辆，年均复合增速为 4%，国内整体乘用车市场增速有所放缓。

图1：汽车销售额与社会消费品零售额累计同比情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：中国汽车产量



资料来源：汽车工业年鉴，中汽协，国信证券经济研究所整理

◆ 政策刺激是国内汽车销量增长的重要驱动力

我们复盘中国汽车行业若干次连续月度销量下跌时间段总结发现：1) 国内汽车市场与宏观经济关联度较高；2) 车市低迷时期快速恢复的直接动力是消费政策刺激：

与宏观经济相关性高。2018 年是中国汽车工业历史上的首度销量下滑，在宏观经济下行的背景下随后的 2019 年销量仍持续下滑。2020 年受到新冠疫情冲击，汽车产销受到影响，2020Q1 汽车销量大幅下滑属于极端事件。2021 年下半年在芯片短缺以及商用车国六切换等情况下，汽车销量同比下滑。2022 年 3-4 月，俄乌冲突、多地疫情反复等因素阻碍供应链运转及正常生产，产销两端均受到较大打击。

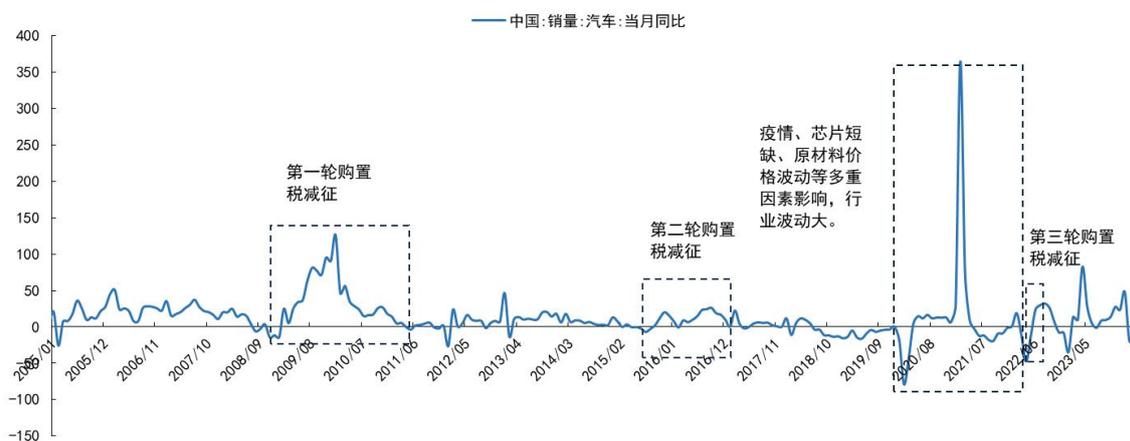
政策刺激是直接推动力。在政策刺激驱动下，2009-2010 年我国汽车销量增速分别达 45.4%/32.4%（1.6L 及以下乘用车销量实际增速 71%/34%）；2015-2017 年我国汽车销量增速分别达 4.7%/13.9%/3.0%（1.6L 及以下乘用车销量实际增速 24%/16%/5%），刺激效果显著。2020 年政府积极推进后疫情建设，在政府扶持和消费激励下，新能源车市场迎来大爆发，汽车需求强劲反弹，从 2020 年 4 月起销量连续 13 个月的同比正增长。2022 年在新一轮购置税减免政策的刺激下，2022 年汽车行业销量同比增长 2%（2022 年 1-5 月汽车销量同比-12%）。

表 2: 历年购置税减征刺激政策汇总

时间段	区间长度	购置税	政策名称
2001.01.01		10%	《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》
2009.01.20- 2009.12.31	约 24 个月	5%	《财政部、国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 财税[2009]12 号
2010.01.01- 2010.12.31		7.5%	《财政部、国家税务总局关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 财税[2010]154 号
2011.01.01		10%	《关于 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税减征政策到期停止执行的通知》 财税[2010]第 127 号
2015.10.01- 2016.12.31	约 27 个月	5%	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 财税[2015]104 号
2017.01.01- 2017.12.31		7.5%	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 财税[2016]136 号
2022.06.01- 2022.12.31		5%	《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》财政部 税务总局公告 2022 年第 20 号 对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

资料来源：财政部，国家税务总局，国信证券经济研究所整理

图 3: 中国汽车销量月度同比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

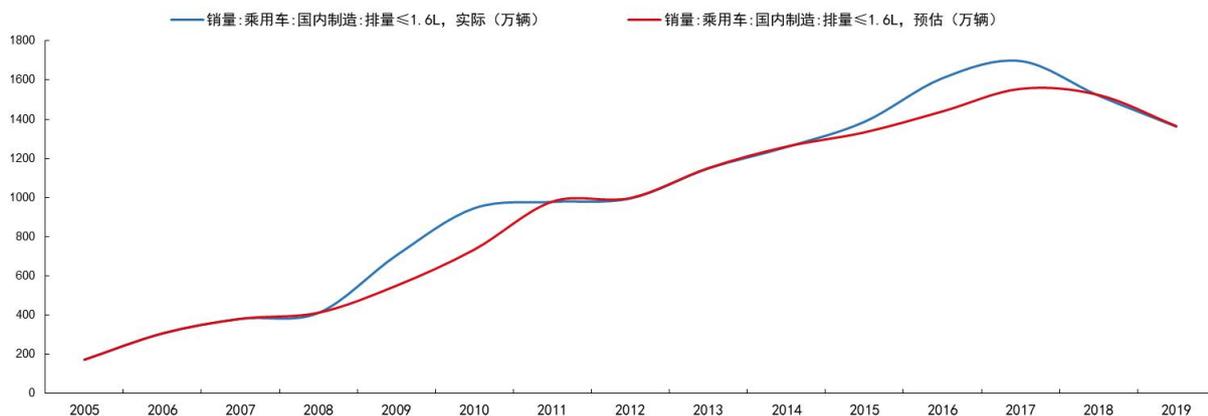
◆ 此前三轮购置税减征的政策效用测算

我们测算逻辑的关键在于通过计算补贴期间乘用车实际销量（施加减征税后）与对照销量（假设无减征税）的差额，量化出购置税减免对于乘用车销量的提振效益。

根据国信证券报告《从购置税刺激到销量提振及估值兑现的分析及复盘》，测算第一轮（2009-2010）购置税减征政策，政府利用约 435 亿资金刺激约 368 万辆汽车增量消费（政策对销量的边际拉动为 0.85 万辆/亿元）；第二轮（2015-2017）购置税减征政策，政府利用约 1553 亿资金刺激约 374 万辆汽车增量消费（政策对销量的边际拉动为 0.24 万辆/亿元）。

针对 2022 年政策，1）从补贴范围来看，实际补贴政策框定到 2.0L 以下（小于 30w），将惠及范围从预期的 65%提升到 84%（占 2021 年燃油乘用车比重），几乎成为普惠政策；2）从补贴时限来看，年内消耗完补贴优惠，快速、高效提振市场消费。统计燃油乘用车（排量≤2L）2020、2021 年、2022 年 1-5 月销量增速分别为-7%、-2.6%、-15.3%，考虑到预期政策的观望情绪，假设 2022 年 6-12 月在无补贴的情况下燃油乘用车（排量≤2L）销量增速为-5%，对应 1012 万辆，而实际增长 7.8%，实际 2022 年 6-12 月份燃油乘用车（排量≤2L）销量达到 1148 万辆，测算购置税减征政策带来的增量需求达到 136 万辆左右，结合政策 600 亿的规划，预计政策对销量的边际拉动为 0.23 万辆/亿元。

图4：此前购置税政策乘用车销量大致走势图（辆）



资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

◆ 预计本轮以旧换新补贴力度与 2022 年类似，预计刺激 100-150 万辆左右销量

1、本次以旧换新政策对应存量市场

根据中国汽车报，截至 2023 年底，国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约 1370.8 万辆，以及车龄超过 6 年以上的新能源乘用车保有量约为 83.7 万辆（此为 2018.4 月之前销量的新能源乘用车保有量，2015-2018 年新能源乘用车累计销量为 130 万辆），即符合政策补贴目标市场约为 1454.5 万辆。

2、本次以旧换新政策力度敏感性测算

本次政策可以解读为，符合补贴的乘用车存量空间是 1455 万辆，政策在每年自然报废的基础上，进一步将其转化为购车需求。

（1）根据存量市场看需求空间

假设在 1455 万辆的存量市场中，今年因为以旧换新政策刺激 30%/40%/50%比例的消费者进行以旧换新，对应需求量为 450/600/750 万辆。

（2）每年报废量假设

假设 15 年报废周期，2024 年报废量参考 2009 年乘用车零售量（841 万辆），本次政策周期为 8 个月，预计 4 月底政策实施起至 2024 年年底的报废量约 600 万辆，假设在补贴政策下，该 600 万报废车辆全部转换兑现为新车需求，则以旧换新补贴覆盖量级为 600 万辆。

（3）根据前两次政策刺激的边际效应测算增量需求

（1）、（2）是对补贴受益对象做敏感性分析，综合假设在 450-750 万辆之间。在此基础上分别假设购买新能源乘用车、燃油乘用车比例，我们做政策补贴金额敏感性分析如下，对应补贴金额在 500 亿元左右，根据购置税减征的刺激力度，假设边际增量效应为 0.2-0.3 万辆/亿元，对应带动 100-150 万辆增量需求。

综上，我们认为本轮以旧换新补贴可以带动 100-150 万辆的销量提振。

表 3: 本次以旧换新政策敏感性测算（按照补贴受益对象 600 万辆计算）

	购置燃油车比例	购买燃油车补贴金额（元）	购买新能源车补贴金额（元）	总计补贴金额（亿元）
	30%	7000	10000	546
	35%	7000	10000	537
	40%	7000	10000	528
补贴金额测算	45%	7000	10000	519
	50%	7000	10000	510
	55%	7000	10000	501
	60%	7000	10000	492

资料来源：国信证券经济研究所整理及预测

◆ 2024 年销量预测

根据中汽协数据，2023 年我国汽车销量 3009 万辆，创历史新高，2024 年汽车预计销量 3100 万辆左右，保持平稳增长。2023 年汽车市场呈现出三大亮点：一是汽车产销创历史新高；二是新能源汽车延续了快速增长势头；三是汽车出口再创历史新高，2023 全年达到 491 万辆规模。2023 年，我国汽车整体销量 3009 万辆左右，创历史新高，2024 年汽车销量预计在 3100 万辆左右，保持平稳增长，其中 2024 出口 550 万辆，同比增长 12%，新能源汽车 1150 万辆，同比增长 21%。新能源乘用车方面，崔东树预计，2024 年新能源乘用车批发量达到 1100 万辆，增量为 214 万辆，同比增长 19%，渗透率达到 40%，预计保持较强增长势头。

表 4: 中汽协销量预测（万辆）

	2022	2023	2024E	2024 年增长率
汽车总销量	2686	3009.4	3100	3.01%
乘用车	2356	2606.3	2680	2.83%
商用车	330	403.1	420	4.19%
新能源汽车	689	949.5	1150	21.12%
出口	311	491	550	12.02%

资料来源：中汽协，国信证券经济研究所整理

结合中汽协预估，以及前述讨论，我们预计本轮以旧换新政策可以拉动 100-150 万辆增量销量，预计本次以旧换新补贴政策有望拉动全年乘用车销量增速上调 4-6pct，我们以 2024 年乘用车批发（含出口）销量增速预期提振至 8%左右。

表5: 2024 年汽车销量预估

销量预测 (万辆)		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
结构性增长 1: 电动智能化发展														
乘用车合计	2022年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	207.5	226.5	2356.3
	2023年	146.9	165.3	201.7	181.1	205.1	226.8	210.0	227.3	248.7	248.8	260.4	279.2	2606.3
	2024E	211.5	133.3	223.6	195.6	221.5	244.9	226.8	245.5	268.6	268.7	281.2	301.5	2822.8
	同比	44.0%	-19.4%	10.9%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
新能源乘用车	2022年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	68.0	74.3	75.7	653.5
	2023年	39.3	50.1	61.8	60.9	68.9	76.7	74.6	80.8	85.8	91.0	97.6	112.8	900.3
	2024E	69.9	45.1	83.2	77.3	87.5	97.5	94.8	102.6	109.0	115.5	123.9	143.2	1149.5
	同比	78.0%	-9.9%	34.6%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
燃油乘用车	2022年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.1	133.2	150.8	1701.5
	2023年	107.6	115.2	139.9	120.2	136.2	150.0	135.3	146.5	162.9	157.8	162.8	166.4	1700.9
	2024E	141.7	88.1	140.5	118.3	134.0	147.5	132.0	142.9	159.6	153.1	157.3	158.3	1673.3
	同比	31.7%	-23.5%	0.4%	-1.6%	-1.6%	-1.7%	-2.5%	-2.5%	-2.0%	-3.0%	-3.4%	-4.9%	-1.6%
结构性增长 2: 出口高增长														
汽车合计	2022年	253.1	173.7	223.4	118.1	186.2	250.2	242.0	238.3	261.0	250.5	232.8	255.6	2686.4
	2023E	164.9	197.6	245.1	215.9	238.2	262.2	238.7	258.2	285.8	285.3	297.0	315.6	3009.4
	2024E	243.9	158.4	269.4	231.4	255.3	281.1	255.9	276.8	306.4	305.8	318.4	338.3	3241.2
	同比	47.9%	-19.9%	9.9%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
汽车国内销量合计	2022年	230.0	155.7	206.3	104.0	161.7	225.3	213.0	207.5	231.0	216.7	199.9	223.3	2375.3
	2023E	134.8	164.7	208.7	178.3	199.3	224.0	199.5	217.5	241.4	236.5	248.8	265.7	2518.4
	2024E	199.6	120.6	219.3	184.4	206.7	233.4	206.9	226.3	251.3	245.3	258.6	276.4	2628.9
	同比	48.1%	-26.8%	5.1%	3.4%	3.7%	4.2%	3.7%	4.1%	4.1%	3.7%	3.9%	4.0%	4.4%
汽车海外销量合计	2022年	23.1	18.0	17.0	14.1	24.5	24.9	29.0	30.8	30.1	33.7	32.9	32.4	311.1
	2023E	30.1	32.9	36.4	37.6	38.9	38.2	39.2	40.8	44.4	48.8	48.2	49.9	491.0
	2024E	44.3	37.7	50.2	47.0	48.6	47.7	49.0	50.5	55.1	60.5	59.8	61.9	612.3
	同比	47.4%	14.7%	37.9%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%

资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 由于中汽协披露年度数据单位到万辆, 单月数值汇总和中汽协披露全年数值略有差异

◆ 投资建议：

整车投资主要以产销为导向，从市值=利润*市盈率的角度来看：对于整车而言，PE的关键是销量增速，决定股价在中长周期中的趋势方向；利润（盈利能力）在后续的订单周期中验证，决定股价短期震荡程度；其影响因素包括从行业趋势层级的政策环境、经济状况、周期属性，到企业禀赋层级的产品、管理、原材料、规模等，对这些因素一一拆解、分析、研判，把握企业和行业的真正价值，是整车投资的核心命题。

复盘汽车行业变革之路，汽车行业是宏观经调控的重要抓手之一，汽车市场也在消费政策刺激下多次从低迷行情中实现快速恢复。考虑到本次针对人群为长车龄且保有国三及以下标准的群体，我们预计此类消费者对于乘用车的使用并不频繁，或购买的为二手、三手的乘用车（导致车龄长），因此我们预计本次以旧换新政策更多刺激低价格带车型（考虑补贴后更有性价比）。

根据 2023 年上险数据，各个价格带主流品牌为，10 万元以下前五大品牌为五菱、长安、比亚迪、吉利、奇瑞、哈弗等，10-15 价格带前五大品牌为比亚迪、丰田、长安、大众、日产，15-20 万价格带前五大品牌为比亚迪、大众、本田、丰田、红旗，预计以上为主要受益品牌。

表 6: 各个价格带品牌市占率

排名	10 万以下	市占率	10-15 万	市占率	15-20 万	市占率	20-30 万	市占率	30-40 万	市占率	40 万以上	市占率
1	五菱	25%	比亚迪	14%	比亚迪	18%	大众	18%	宝马	15%	宝马	26%
2	长安	14%	丰田	9%	大众	18%	特斯拉	15%	理想	12%	奔驰	22%
3	比亚迪	10%	长安	9%	本田	9%	丰田	11%	奔驰	12%	奥迪	19%
4	吉利	9%	大众	9%	丰田	8%	本田	11%	奥迪	11%	理想	8%
5	奇瑞	7%	日产	7%	红旗	5%	比亚迪	11%	丰田	8%	腾势	6%
6	吉利几何	4%	吉利	6%	日产	5%	别克	5%	大众	6%	沃尔沃	6%
7	哈弗	4%	埃安	5%	吉利	4%	奥迪	4%	凯迪拉克	5%	蔚来	2%
8	捷达	2%	本田	5%	深蓝	3%	小鹏	2%	蔚来	3%	别克	2%
9	大众	2%	哈弗	4%	别克	3%	坦克	2%	别克	3%	凯迪拉克	2%
10	荣威	2%	奇瑞	3%	埃安	2%	红旗	2%	沃尔沃	2%	极氪	1%

资料来源：交强险，国信证券经济研究所整理

投资建议：1) 整车推荐：比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车、小鹏汽车、宇通客车；2) 智能化推荐：德赛西威、科博达、华阳集团、均胜电子、伯特利、保隆科技；3) 特斯拉产业链推荐：拓普集团、新泉股份、爱柯迪、三花智控、双环传动、银轮股份；4) 国产替代（全球化）推荐：星宇股份、福耀玻璃、继峰股份、玲珑轮胎等。

◆ 重点公司盈利预测
表7：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	2024/4/26 收盘（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
					2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E
002594.SZ	比亚迪	买入	219.37	6386	5.71	10.32	12.13	38	21	18
601633.SH	长城汽车	买入	26.32	2249	0.94	0.83	1.05	28	32	25
000625.SZ	长安汽车	买入	16.57	1643	0.79	1.11	0.92	21	15	18
601238.SH	广汽集团	买入	8.67	909	0.77	0.42	0.98	11	21	9
601127.SH	赛力斯	增持	94.79	1431	-2.68	-1.55	0.19	-35	-61	499
0175.HK	吉利汽车	增持	9.39	945	0.50	0.51	0.69	19	18	14
9866.HK	蔚来-SW	增持	34.80	722	-8.89	-12.44	-2.14	-4	-3	-16
9868.HK	小鹏汽车-W	买入	30.30	573	-5.34	-5.96	-3.54	-6	-5	-9
9863.HK	零跑汽车	买入	24.95	334	-4.89	-3.62	-4.06	-5	-7	-6
601799.SH	星宇股份	买入	128.51	367	3.30	3.86	5.43	39	33	24
600066.SH	宇通客车	买入	25.69	569	0.34	0.82	1.18	76	31	22
600660.SH	福耀玻璃	买入	49.23	1285	1.82	2.16	2.36	27	23	21
002920.SZ	德赛西威	买入	118.03	655	2.13	2.79	3.87	55	42	30
603596.SH	伯特利	买入	52.61	228	1.70	2.06	2.92	31	26	18
002906.SZ	华阳集团	买入	29.60	155	0.80	0.89	1.36	37	33	22
603786.SH	科博达	买入	69.19	279	1.11	1.51	2.23	62	46	31
601966.SH	玲珑轮胎	买入	22.52	332	0.20	0.94	1.50	113	24	15
601311.SH	骆驼股份	买入	8.06	95	0.40	0.49	0.68	20	16	12
601689.SH	拓普集团	买入	59.79	695	1.54	1.95	2.70	39	31	22
600933.SH	爱柯迪	买入	18.69	180	0.73	1.02	1.17	26	18	16
002050.SZ	三花智控	买入	22.16	827	0.72	0.84	1.03	31	26	22
002126.SZ	银轮股份	买入	18.81	155	0.48	0.76	1.02	39	25	18
603997.SH	继峰股份	增持	13.05	165	-1.27	0.18	0.53	-10	73	25
603305.SH	旭升集团	买入	13.63	127	1.05	0.77	1.10	13	18	12
603179.SH	新泉股份	买入	44.68	218	0.97	1.65	2.29	46	27	20
688533.SH	上声电子	增持	26.45	42	0.54	1.06	1.71	49	25	15
600699.SH	均胜电子	买入	17.37	245	0.29	0.77	0.97	60	23	18
300258.SZ	精锻科技	买入	10.07	49	0.51	0.49	0.68	20	21	15
002472.SZ	双环传动	买入	23.44	200	0.68	0.96	1.22	34	24	19
603197.SH	保隆科技	买入	43.18	92	1.03	1.79	3.03	42	24	14
002997.SZ	瑞鹄模具	买入	29.10	61	0.76	1.02	1.57	38	29	19
605333.SH	沪光股份	买入	26.93	118	0.09	0.12	0.93	299	224	29
300893.SZ	松原股份	买入	30.44	69	0.52	0.88	1.20	59	35	25

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

◆ 风险提示

汽车销量不及预期风险，宏观经济不及预期风险，统计模型偏差风险，原材料价格上涨风险。

相关研究报告：

- 《汽车行业周报（24 年第 16 周）-新改款车型密集上市，建议关注年报及一季报行情》——2024-04-27
- 《汽车行业周报（24 年第 14 周）-3 月国内新能源乘用车上险同比增长 36%，特斯拉计划 8 月 8 日推出智能驾驶出租车》——2024-04-08
- 《汽车行业 4 月投资策略暨年报一季报前瞻-小米汽车上市并开启交付，汽车智能化加速迭代》——2024-04-07
- 《小米汽车系列二-首款纯电轿车上市并开启交付，打造人车家全生态》——2024-04-07
- 《汽车行业周报（24 年第 12 周）-小米汽车 3 月 28 日正式发布，华为车 BU 预计今年实现扭亏为盈》——2024-03-25

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032