

风又起时——政策能否再次刺激汽车消费？

2024年05月04日

➤ **过去刺激政策成效：多种政策并行，组合拳提振终端需求。**中国实施过四轮大的汽车消费刺激政策：1) 2009年(5%)-2010年(7.5%)的购置税优惠；2) 2015年10月-2016年(5%)，2017年(7.5%)的购置税优惠；3) 2020年的新能源汽车免征购置税及补贴期限延长，叠加二手车征税改革、报废更新补贴、放宽限购等；4) 2022年的购置税优惠(5%)，叠加汽车下乡、以旧换新、报废补贴政策。2009、2015、2022年三轮政策均有效提升了国内汽车销量，2020年政策促进了供需陆续改善，同时推动新能源渗透，中高端车型占比提升。

➤ **新一轮刺激预计效果如何？**4月26日，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，报废回收2018年4月之前的新能源乘用车、国三及以下排放标准燃油乘用车且换购2.0升及以下排量燃油乘用车新车、新能源乘用车新车的，单车分别补贴7,000元、1万元。我们预计，国三及以下排放标准燃油乘用车、2018年4月前新能源乘用车基本均具有报废置换性价比，前者、后者置换新车需求预计分别以中低端车、中高端新能源车为主。我们测算，2023年报废回收量约450万辆，根据以旧换新政策指引，2024/2025/2026/2027报废回收量约551/675/779/900万辆；2024年报废换新预计带来100+万辆左右乘用车增量。假设报废回收车辆全部置换新车，可享受补贴的比例在96%，置换燃油车、新能源车比例分别为55%、45%，则中央+地方总补贴预计442亿元，其中中央政府支持60%，地方政府支持40%，刺激力度较大。

➤ **汽车产业链将如何受益？乘用车：1) 国三乘用车主置换需求以低端车型为主，在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高的车企有望优先受益，2023年10万元以下份额领先的车企为上汽通用五菱(25%)、长安(16%)、吉利(11%)、比亚迪(11%)、奇瑞(7%)；10-15万元市场份额领先的车企为比亚迪(18%)、长安(11%)、吉利(9%)、奇瑞(6%)；0-10万元销量占总销量比最高的车企依次为上汽通用五菱(95%)、上汽乘用车(47%)、长安(32%)、奇瑞(30%)、吉利(23%)，我们看好政策刺激中低端车型置换需求，看好份额领先、2024年新车密集推出的比亚迪、长安、吉利、奇瑞等。2) 新能源车主置换结构整体倾向高端化，高端产品线丰富的车企有望优先受益，如华为系、比亚迪、理想、长城、吉利极氪(2023年30万以上市场份额分别18%、10%、27%、6%、3%)。政策推出+4月车展期间新车上市供给丰富，车企补库带来基本面向上；**零部件：**汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，2024年看好客户维度T+华为+小米产业链，产品维度看好智能化。**

➤ **投资建议：**乘用车：政策催化乘用车板块，看好产品周期强的优质自主，建议关注【长安汽车、比亚迪、理想汽车H、赛力斯、吉利汽车H、长城汽车】。

零部件：中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量：1、新势力产业链：建议关注T链-【拓普集团、新泉股份、爱柯迪、旭升集团、双环传动、岱美股份、银轮股份】；华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦】；小米产业链-【无锡振华、经纬恒润、继峰股份、模塑科技】。2、智能化核心主线：建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

➤ **风险提示：**汽车行业终端需求不及预期；政策刺激力度不及预期；汽车行业竞争加剧；智能驾驶推进进度不及预期；原材料成本波动超出预期。

推荐

维持评级



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.新势力系列点评六：新势力销量稳健 智能驾驶加速落地-2024/05/02
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20240428：报废补贴政策发布 车展见证自主崛起-2024/04/28
- 3.汽车行业系列深度一：北京车展前瞻：新时代新汽车 自主全面崛起-2024/04/25
- 4.特斯拉系列点评四：新车型加速推出 AI 智驾引领行业-2024/04/25
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20240421：车展开幕在即 自主品牌迎新时代-2024/04/21

目录

| | |
|-------------------------------------------------|-----------|
| 1 引言 | 3 |
| 2 回顾：历史政策刺激效果几何？ | 5 |
| 2.1 三轮强力刺激 总量提振效果明显 | 5 |
| 2.2 2020：总量提升+结构优化 新能源、豪车份额提升 | 14 |
| 3 新一轮刺激和过去有何区别，预计效果如何？ | 19 |
| 3.1 为什么出台汽车以旧换新政策？——汽车消费拉动经济作用明显 置换需求占据主导 | 20 |
| 3.2 报废政策补贴力度及范围——涉及面广、单车补贴力度较大 | 22 |
| 3.3 报废更新拉动量级多少？——预计拉动 100+万辆 | 23 |
| 3.4 主流合资放折扣空间有限 以旧换新有望利好新能源 | 26 |
| 3.5 地方+车企积极响应 已提前开启新一轮刺激 | 28 |
| 4 汽车产业链将如何受益？ | 32 |
| 4.1 整车：看好下沉市场新能源渗透率提升+自主高端化 | 32 |
| 4.1 零部件：中期成长 优选新势力产业链+智能化 | 38 |
| 5 投资建议 | 41 |
| 6 风险提示 | 44 |
| 插图目录 | 45 |
| 表格目录 | 46 |

1 引言

2024年3月1日，国务院总理李强主持召开国常会，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并提出要坚持标准引领，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用。

3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，并对开展汽车以旧换新、完善二手车交易、强化政策保障等方面举措做出进一步细化部署。

4月12日，商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车以旧换新，提出鼓励将高能耗、高排放、使用年限较长、存在安全隐患的老旧汽车，换为新能源汽车或节能型汽车。坚持补贴资金由中央财政和地方财政按比例分担，共同推动汽车以旧换新。

4月26日，商务部官网显示，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》（以下简称《细则》），明确汽车以旧换新资金补贴政策。《细则》明确，自印发之日起至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（含当日，下同）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7,000元。

作为国民经济的重要支柱产业，汽车消费对拉动经济非常明显。根据统计局数据，2023年我国汽车类零售总额达4.9万亿元，同比+5.9%，2022年汽车类零售总额占我国居民消费支出比重为10.2%，近十年来汽车消费占居民消费支出的比重稳定在10.0%-14.1%之间。

目前汽车行业需求不温不火，价格战导致一定观望现象，中央、地方政府、车企陆续出台刺激汽车消费的政策。本文在全面梳理过去汽车相关刺激政策之上，从目前的自主格局、消费结构变化入手，新一轮政策（或本轮以旧换新政策）与之前刺激背景的异同及潜在影响：

1) 历史政策刺激效果几何？该章节主要分析过去四轮比较大的汽车消费刺激政策（2009、2015、2020、2022）的政策方案、国家补贴金额、刺激效果及持续时间；

2) 新一轮刺激和过去有何区别，预计效果如何？该章节分析本轮以旧换新政策和以前以旧换新政策的区别：1) 中央+地方联动支持以旧换新，有效刺激增换

购及老旧车置换需求；2) 鼓励老旧汽车换为新能源汽车或节能型汽车，利好自主新能源渗透率提升。同时，该章节对刺激的拉动作用作出分析。

3) 汽车产业链将如何受益？ 该章节分析政策潜在影响，预计新一轮刺激重点在 2018 年前的新能源以及老旧国三车型置换需求的释放，1) 一方面，政策利好新能源及老旧置换，国三乘用车主置换需求以低端车型为主，在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高的车企有望优先受益，如比亚迪、长安、吉利；2) 另一方面，新能源车主置换结构整体倾向高端化，高端产品线丰富的车企有望优先受益。我们判断后续政策落地执行观望情绪缓解+车展供给丰富+车企补库，需求有望向好，板块基本面向上。

2 回顾：历史政策刺激效果几何？

多种政策并行，组合拳提振终端需求。中国已经实施过四轮比较大的汽车消费刺激政策，分别是：

1) 2009 年 (5%) -2010 年 (7.5%) 的**购置税优惠 (1.6L 以下车型)**，叠加**汽车下乡、以旧换新、老旧汽车提前报废**补贴政策；

2) 2015 年 10 月-2016 年 (5%)，2017 年 (7.5%) 的**购置税优惠 (1.6L 以下车型)**，叠加**老旧汽车提前报废**补贴政策；

3) 2020 年的**新能源汽车免征购置税及补贴期限延长**，叠加**二手车征税改革、老旧汽车报废更新补贴、放宽限购**等政策；

4) 2022 年的**购置税优惠 (5%，2.0L 以下车型)**，叠加**汽车下乡、以旧换新、老旧汽车提前报废**补贴政策。

2015 年以后政策明显向新能源汽车倾斜：

汽车消费刺激经验成熟，卓有成效。这 4 轮强刺激政策均有效提升了国内汽车销量，2009 年和 2016 年汽车销量分别突破 1,000 万辆和 2,500 万辆，同比增长 45.5%、13.7%；2020 年政策促进供给、需求端陆续改善，同时推动乘用车结构优化，新能源乘用车加速渗透，中高端车型 (20 万元及以上) 占比持续提升；2022 年 6/7/8 月汽车批发销量分别 250.2/242.0/238.3 万辆，同比 +23.8%/+39.7%/+32.1%。汽车产销基数上行背景下，刺激政策边际效用有所减弱，结构性优化效应增强。

2.1 三轮强力刺激 总量提振效果明显

2.1.1 2009-2010 年：购置税+补贴主导 刺激效果显著

第一轮 2009-2010 年：2008 年，受到全球金融危机影响，2008H2 全国汽车产销同比增速由正转负，产量/销量分别为 413.0/418.9 万辆，同比-6.6%/-5.1%，显著低于社会消费品零售总额同比增速。在此背景下，国家出台汽车消费刺激政策，**购置税减半为主，汽车下乡、以旧换新为辅**，促进汽车板块消费，同时推出新能源汽车补贴政策，加速电动化转型。

- ① 购置税优惠为主 (**1.6L 以下车型**，2009 年 1 月 20 日至年底 5%，2010 全年 7.5%) ；
- ② 汽车下乡 (2009 年 3 月 1 日至年底，定额补贴 5,000 元以内) ；
- ③ 以旧换新 (2009 年 6 月 1 日至 5 月 31 日，每车 3,000-6,000 元不等) ；
- ④ 老旧汽车提前报废补贴政策 (2009 年 1 月 1 日至年底，每车 10,000 元

不等)。

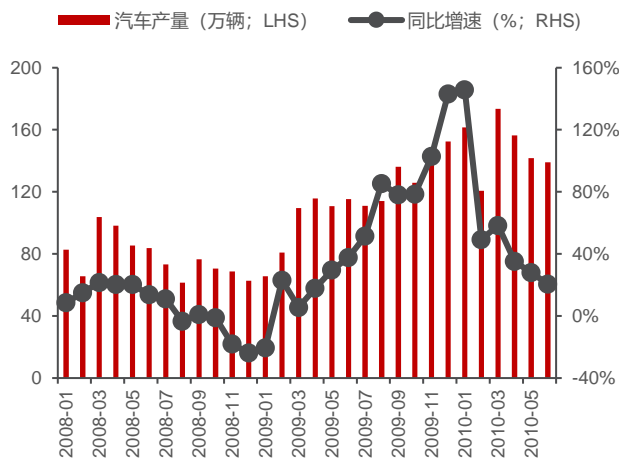
表1：2009年主要汽车消费刺激政策

| 政策名称 | 实施时间 | 补贴金额 | 政策细则 |
|-----------|--------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 购置税减免 | 2009年1月-2009年12月 | 预计2009年400-500亿, 2010年200-300亿 | 对1.6升及以下排量乘用车施行减按5%征收车辆购置税政策(购置税减半)。 |
| 二手车增值减免 | 2009年1月 | 未知 | 二手经销企业销售二手车, 按照简易办法, 依照4%征收率减半征收增值税。 |
| 汽车下乡 | 2009年3月-2010年12月 | 50亿元 | 2009年3月-12月购买1.3升及以下排量的微客或将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的给予一次性财政补贴, 每户限购一辆。 |
| 以旧换新 | 2009年6月-2010年5月31日 | 50亿元 | 四类汽车可享以旧换新补贴, 金额从3,000元-6,000元不等; 中型载货车6000元, 轻型载货车5000元, 微型载货车4000元, 中型载客车5000元, 轻型载客车4000元, 微型载客车3000元, 其他车型6000元。 |
| 新能源汽车补贴政策 | 2009年1月 | 未知 | 在13个城市开展节能与新能源汽车示范推广试点工作, 对购买节能和新能源汽车的单位和个人给与一次性补贴。 |

资料来源: 财政部, 商务部等, 民生证券研究院

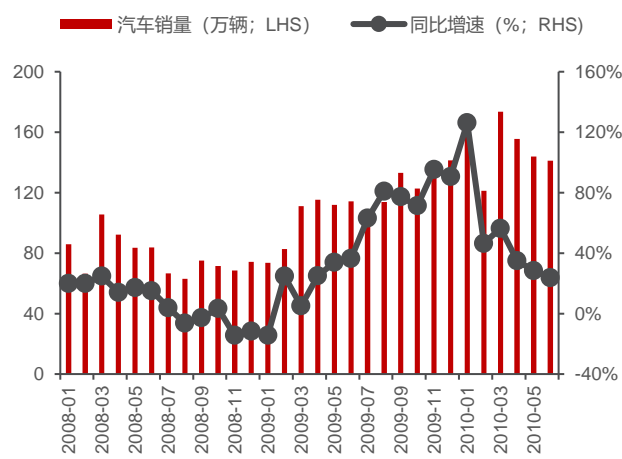
刺激政策显著拉动汽车消费, 中国成为全球第一大汽车市场。政策实施后, 中国汽车板块显著改善, 2009Q1-2010Q2, 汽车、乘用车板块销量保持高速增长, 2010年1月汽车销量同比+126.1%。2009年7月-2010年1月期间乘用车零售销量增速高于社会零售销量同比增速60pct以上(平均月度增速在86%), 呈快速增长态势。在需求的大幅提升下, 2009年中国汽车销量达1,362万辆, 首次超越美国, 成为全球第一大汽车市场。

图1：中国汽车产量及同比增速(万辆; %)



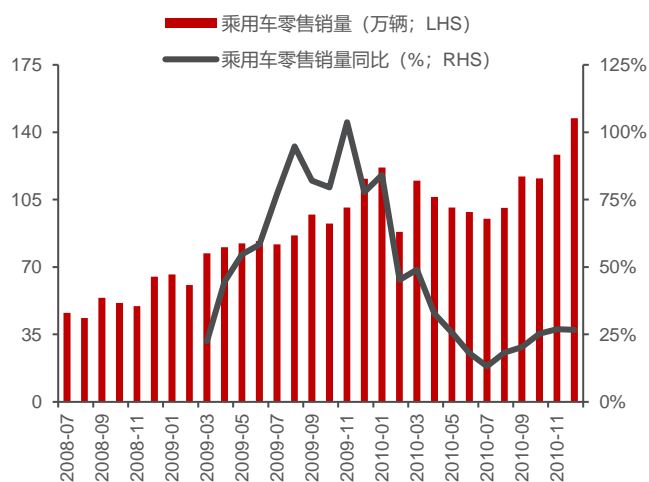
资料来源: IFind, 乘联会, 民生证券研究院

图2：中国汽车销量及同比增速(万辆; %)



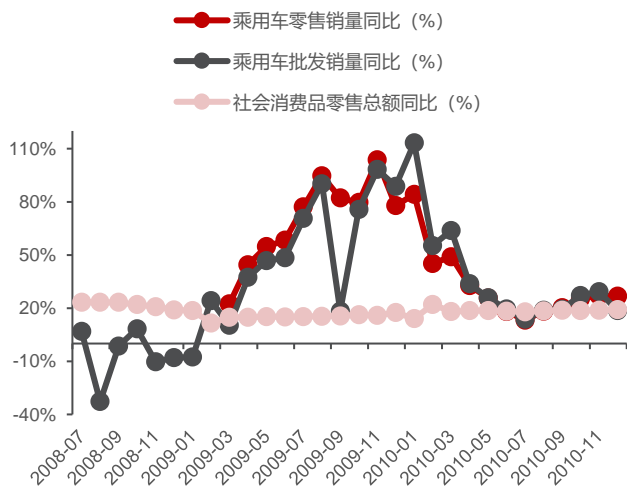
资料来源: IFind, 乘联会, 民生证券研究院

图3：乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）



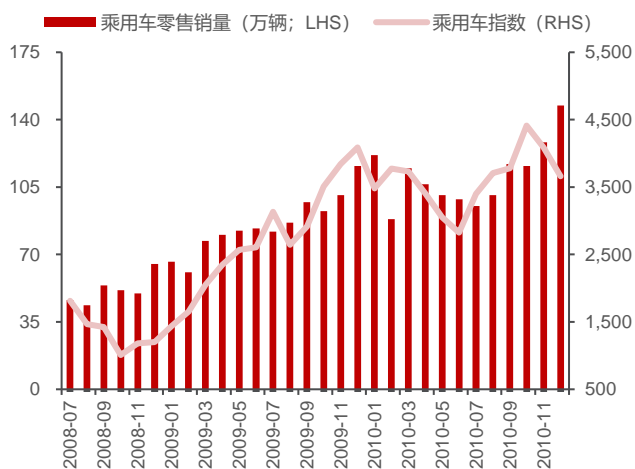
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图4：乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速（%）



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

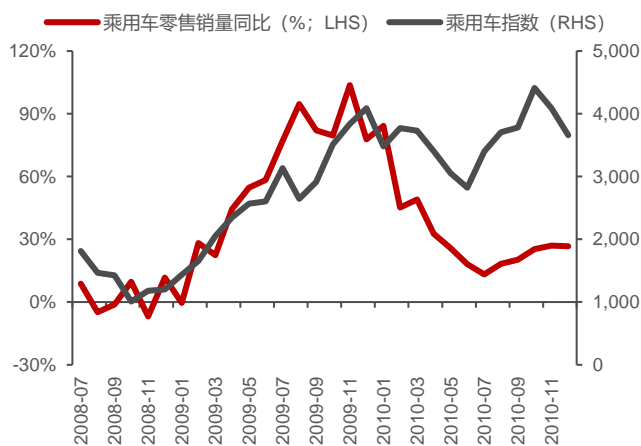
图5：乘用车零售销量（万辆）及乘用车指数



资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

注释：乘用车指数为 801095.SL（申万指数），下同

图6：乘用车零售销量同比（%）及乘用车指数



资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

乘用车指数为 801095.SL（申万指数），下同

2.1.2 2015-2016：有效提振需求 推进新能源转型

第二轮 2015-2016年：2012-2014年，居民消费需求显著提升叠加SUV市场火热，中国汽车迎来稳定增长期；2015年，燃油车市场逐渐进入下行周期，伴随宏观经济下行，居民耐用消费品需求疲软。在此背景下，国家为进一步促进汽车消费，采用第二轮强力刺激，**购置税减半为主，报废补贴为辅**，同时要求多地**取消二手车限迁**，促进跨区域流动和交易活跃性；同时，**本轮刺激政策延续对新能源汽**

车的补贴, 增加税收减免、取消限购等辅助性政策, 推进新能源汽车发展和乘用车市场结构化转型:

- ① 购置税优惠为主, 1.6L 以下车型, 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年底 5%, 2017 全年 7.5%;
- ② 老旧汽车提前报废补贴 (老旧货车, 每车 18,000 元);
- ③ 新能源汽车免购置税政策 (2014 年 9 月-2017 年底)。

表2: 2015-2016 年主要汽车消费刺激政策

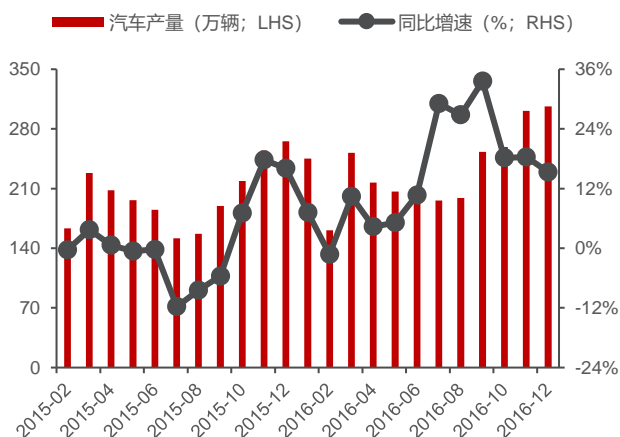
| 政策名称 | 实施时间 | 补贴金额 | 实施效果 |
|------------|-------------------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 购置税减免 | 2017 年 1 月-2017 年 12 月 | 500-600 亿元 | 将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税优惠政策延长至 2017 年年底, 减按 7.5% 征收。 |
| | 2015 年 10 月-2016 年 12 月 | 1,000+亿元 | 对 1.6 升及以下排量乘用车施行减按 5% 征收车辆购置税政策。 |
| 取消二手车限迁 | 2016 年 3 月 | 未知 | 要求全国 299 个地级市除京津冀、江浙沪、长三角三大区域的 15 个城市外, 其他各地不得制定限制二手车迁入政策。已实施限迁的地方, 要在 2016 年 5 月底前予以取消。 更新报废奖励补贴标准车型。 |
| 老旧汽车提前报废补贴 | 2015 年 1 月-2015 年 12 月 | 未知 | 半挂牵引车和重型载货车: 使用 10 年以上(含 10 年)且不到 15 年的半挂牵引车和总质量大于 12000 千克(含 12000 千克)的重型载货车(含普通货车、厢式货车、仓栅式货车、封闭货车、罐式货车、平板货车、集装箱车、自卸货车、特殊结构货车等车型, 不含全挂车和半挂车), 补贴标准为每辆车 18,000 元; 中型载货车: 使用 8 年以上(含 8 年)且不到 10 年的危险品运输半挂牵引车、总质量大于 12000 千克的危险品运输重型载货车, 以及总质量大于 10000 千克且小于 12000 千克的危险品运输中型载货车, 每辆车补贴 13,000 元人民币。 |
| 新能源汽车取消限购 | 2015 年 9 月 | 未知 | 各地不得对新能源汽车实行限行、限购, 已实行的应当取消。 |
| 新能源汽车免税 | 2014 年 9 月-2017 年 12 月 | 约 150 亿元 | 对销售纯电动以及符合条件的插电式(含增程式)混合动力、燃料电池三类新能源汽车, 免征车辆购置税。 |
| 新能源汽车补贴政策 | 2016 年 12 月 | 2015 年补贴约 144 亿元 | 补贴车型门槛提高; 补贴上限退坡 20%。 |
| | 2015 年 4 月 | 2015 年补贴约 30 亿元 | 2017-2018 年年补助标准在 2016 年的基础上下降 20%; 2019-2020 年年补助标准在 2016 年的基础上下降 40%。 |

| | | |
|---------|----|-------------------------------------------------------------|
| 2013年9月 | 未知 | 财政补贴逐年退坡，2015年补助标准在2013年的基础上下降20%；2016年补助标准在2013年的基础上下降10%。 |
| 2009年1月 | 未知 | 对购买节能和新能源汽车的单位和个人给予一次性补贴。 |

资料来源：财政部，商务部等，民生证券研究院

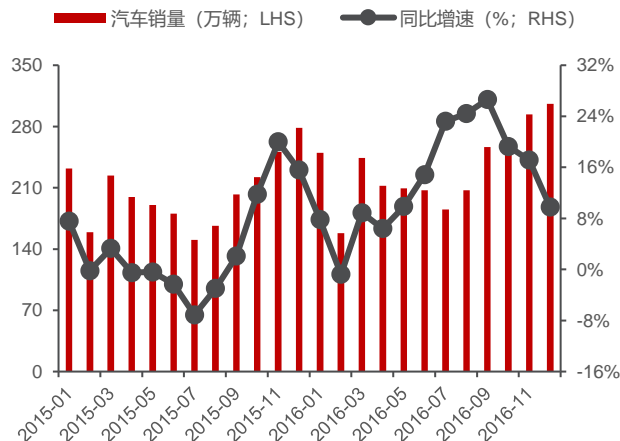
中国乘用车消费提振明显，新能源转型初具成效。第二轮强力政策推出后，汽车产销自2015Q4开始加速增长，2015Q4乘用车零售增速15%，高于社零4pct，2015年乘用车产销成功突破两千万辆。2016年初，受春节效应影响，汽车板块短期预冷，自3月开始起重振增长，2016Q2/Q3/Q4乘用车零售增速12%/26%/19%，高于社零2/15/8pct。2016年中国乘用车实现销量2,429.2万辆，同比增长15.1%，1.6L及以下排量乘用车实现销量1,715.0万辆，同比增长22.1%，消费提振效果显著。在政策实施期间，汽车市场需求结构显著改善，2016年新能源汽车销量达到50.2万辆，同比增长52.5%。

图7：中国汽车产量及同比增速（万辆；%）



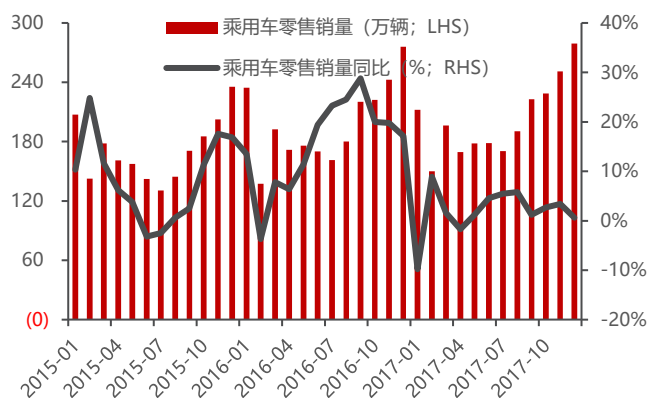
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图8：中国汽车销量及同比增速（万辆；%）



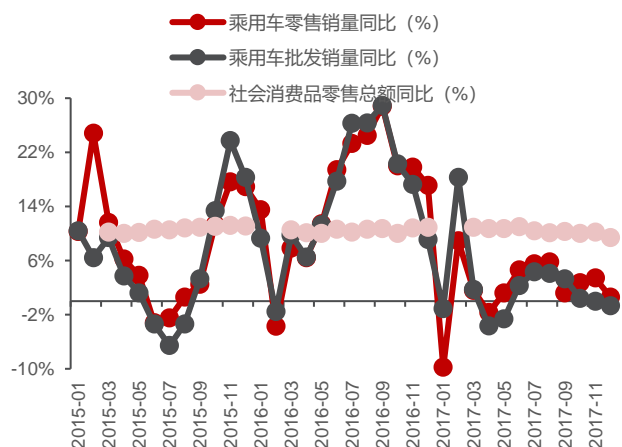
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图9：乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）



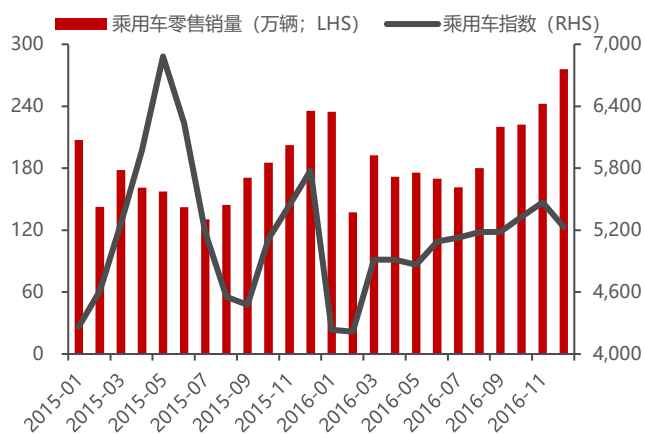
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图10：乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速（%）



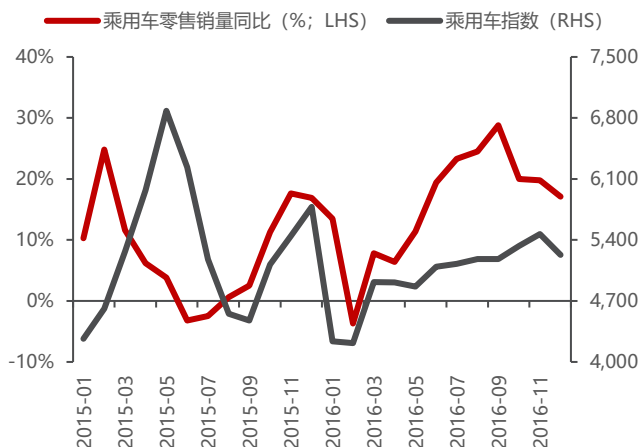
资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

图11：乘用车零售销量（万辆）及乘用车指数



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

图12：乘用车零售销量同比（%）及乘用车指数



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

2.1.3 2022：有效提振需求 推进新能源转型

第四轮 2022 年：2022 年初汽车行业遭受大宗原材料价格上涨、俄乌冲突、国际公共卫生事件阻碍汽车供应链导致供给受挫，同时需求不振，汽车产销水平持续承压，2022 年 1-5 月汽车产量/批发销量分别 960.8/954.5 万辆，同比-9.6%/-12.1%，在此背景下国家出台汽车消费刺激政策，政策内容以**购置税优惠为主，汽车下乡+补贴为辅**，燃油车与新能源并重，力度超预期：

- ① 购置税优惠为主（2.0L 以下车型（为当时超预期的点），2022 年 6 月 1 日至 2022 年底，不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车减半征

收购购置税)；

- ② 汽车下乡（三四线城市，举办若干场专场、巡展、企业活动）；
- ③ 换新补贴（上海，中山，南昌，沈阳，晋中，深圳，每车 2,000-1 万元）。

根据我们测算，2022 年燃油车免购置税总体金额约 700-800 元，新能源免购置税金额约 900-1000 元。

表3：2022 年全国核心汽车消费政策梳理

| 发布级别 | 发布时间 | 政策到期日 | 政策目标市场 | 政策内容 |
|------|-----------|------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国家 | 2022/5/31 | 2022/12/31 | 燃油车 | 《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，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。乘用车特指包括驾驶员座位在内最多不超过 9 个座位的汽车对购置日期在 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。乘用车特指包括驾驶员座位在内最多不超过 9 个座位的汽车。 |
| 国家 | 2022/5/31 | 2022/12/31 | 新能源 | 《四部门关于开展 2022 新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新一轮新能源汽车下乡活动，在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设 |

资料来源：中国政府网，工信厅网站等，民生证券研究院

表4：地方汽车消费刺激政策

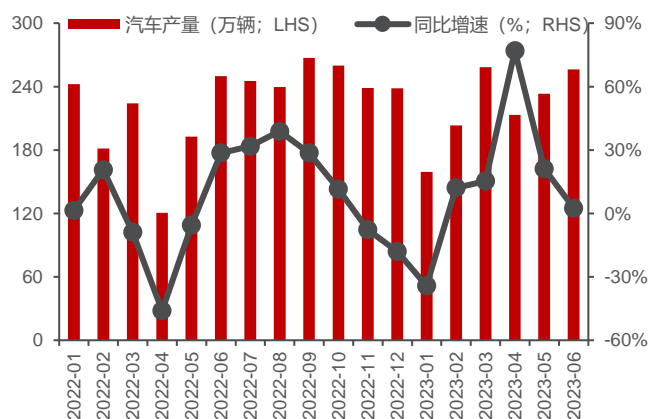
| 省/市 | 政策/活动发布时间 | 政策/活动到期时间 | 政策/活动名称 | 目标市场 | 主要内容 |
|------|------------|------------|----------------------------------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 上海 | 2022/05/29 | 2022/12/31 | 《上海市加快经济恢复和重振行动方案》 | 燃油/新能源 | 大力促进汽车消费，年内新增非营业性客车牌照额度4万个，按照国家政策要求阶段性减征乘用车购置税。2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买 纯电动汽车 的，给予每辆车1万元的财政补贴。 |
| 深圳 | 2022/05/26 | 2022/12/31 | 《深圳市关于促进消费持续恢复的若干措施》 | 燃油/新能源 | 支持个人消费者购买 新能源汽车 。对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴。全面落实国家新能源汽车免征车辆购置税政策， 放宽动力电池小汽车指标申请条件 。新增投放2万个普通小汽车增量指标。 |
| 山东日照 | 2022/05/26 | 2022/06/30 | 《关于促进汽车消费若干措施的通知》 | 燃油/新能源 | 对在市內购置 新能源/燃油 乘用车并上牌的个人消费者，购置20万元以上的，每辆车发放6000/3000元消费券，购置10万元至20万元的每辆车发放4000/3000元消费券，购置10万元以下的每辆车发放3000/2000元消费券；以报废旧车购置新车（二手车除外）的，每辆车的消费金额增加1000元。 |
| 湖北 | 2022/05/25 | 2022/12/31 | 《加快消费恢复提振脱感措施的通知》 | 燃油/新能源 | 报废旧车并购买 新能源汽车 的补贴8000元/辆、购买 燃油汽车 的补贴3000元/辆；转出旧车购买 新能源汽车 的补贴5000元/辆、购买 燃油汽车 的补贴2000元/辆。 |
| 吉林长春 | 2022/05/24 | 2022/09/21 | 2022年长春市汽车消费补贴活动 | 燃油/新能源 | 自2022年5月21日起发放总额5000万元汽车消费补贴。5万元(含)-10万元的 燃油车 每台消费补贴为2000元，10万元(含)-20万元的 燃油车 每台消费补贴为3000元，20万元(含)以上的 燃油车 每台消费补贴为5000元。 新能源车 每档补贴高出1000元。 |
| 山东 | 2022/05/22 | 2022/06/30 | 《山东省促进汽车消费的若干措施》 | 燃油/新能源 | 在全省范围内发放15万张总计5亿元汽车消费券，提振汽车消费，16市城乡居民均可按需申领。 新能源车 单车3000-6000元补贴， 燃油车 单车2000-5000元补贴。报废旧车置换在此基础上增加1000元。 |
| 山东青岛 | 2022/05/20 | 2022/10/31 | “亿惠青岛”汽车促消费活动 | 燃油/新能源 | 消费者在购买汽车时,可享受3000元到1万元的一次性补贴。 |
| 安徽安庆 | 2022/05/17 | 2022/06/30 | 《安庆市“皖美消费 乐享宣城——消费券发放活动”实施方案》 | 燃油/新能源 | 发放汽车消费券150万元（1500元券1000张）。 |
| 浙江金华 | 2022/05/15 | 2022/06/30 | “战疫情促发展双月攻坚” | 燃油/新能源 | 根据价位，购买新车补贴3000元-1万元。 |
| 浙江宁波 | 2022/05/13 | 2022/07/30 | “2022欢乐红五月·你消费我助力” | 燃油/新能源 | 推出的汽车消费券分为满10万元减3000元、满15万元减5000元两种，适用线下购置新车场景。 |
| 江苏无锡 | 2022/05/13 | 2022/07/31 | “初夏焕新 车享生活” | 燃油/新能源 | 发放500万元汽车惠民券，包括 新能源汽车 惠民券400万元， 燃油汽车 惠民券100万元。其 新能源汽车 可优惠金额5000—15000元， 燃油汽车 可优惠金额1000—3000元。 |
| 浙江义乌 | 2022/05/12 | 2022/06/15 | “义乌市2022年汽车促消费活动” | 燃油/新能源 | 根据价位，每辆补贴3000元-1万元不等。 |
| 山西吕梁 | 2022/05/12 | 2022/08/31 | 《吕梁市离石区人民政府办公室关于印发离石区“嗨购离石 悦享生活”消费促进工作方案的通知》 | 燃油/新能源 | 个人消费者购买国六标准(含) 汽油车 以上乘用车辆分为三档补贴。分别补贴2500元、3500、5500元；个人消费者购买 新能源车 的个人消费者分为三档补贴。分别补贴3000元、4000元、6000元。 |
| 广东汕头 | 2022/05/07 | 2022/06/30 | 《汕头市人民政府办公室关于印发汕头市助企纾困十三条的通知》 | 燃油/新能源 | 汽车补贴总额限定为500万元，销售10万元（人民币，含税价）及以上“ 国六 ”标准 轻型车和新能源车 ，每台车给予5000元资金补助。 |
| 河南新乡 | 2022/05/06 | 2022/06/30 | “春暖新乡”系列促消费活动 | 燃油/新能源 | 汽车类促消费资金共1500万元，根据价位发放消费券补贴3000-5000元。 |
| 海南海口 | 2022/05/03 | 2022/07/20 | “惠聚椰城 嗨购夏日” | 燃油/新能源 | 通过以旧换新方式、直接购置、团购购置发放汽车消费券，最高5000元。 |
| 福建晋江 | 2022/04/30 | 2022/07/31 | “爱晋江 欢乐购” | 燃油/新能源 | 消费者到晋江购车，除享受企业促销优惠外，还可获得每辆车3000元或6000元的补贴。 |
| 辽宁沈阳 | 2022/04/30 | - | 《关于促进汽车消费的实施意见》 | 燃油/新能源 | 沈阳市政府投入资金1亿元，补贴各区间分别为2000元、3000元、5000元。报废老旧汽车时购买新车，给予一次性补贴3000元。 |
| 广东 | 2022/04/28 | 2022/06/30 | 《广东省进一步促进消费若干措施》 | 燃油/新能源 | 1.报废旧车，购买 新能源汽车 的补贴1万元/辆、购买 燃油汽车 的补贴5000元/辆；2.转出旧车，购买 新能源汽车 的补贴8000元/辆、购买 燃油汽车 的补贴3000元/辆；3.五月到六月期间，在原有基础上，广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标，不得出台限制汽车购买的措施。 |
| 江西 | 2022/04/28 | 2022/07/31 | “大宗商品消费季活动” | 燃油/新能源 | 共设 燃油汽车 新车中奖池3600万元，中奖名额5700个； 新能源汽车 新车中奖池1000万元，中奖名额2000个。 |
| 内蒙古 | 2022/04/25 | - | 《内蒙古自治区消费促进2022年行动方案》 | 燃油/新能源 | 加快老旧机动车淘汰更新。鼓励对国五（含）标准以下非营运车提前报废，报废国五（含）标准以下并购买新车享受5000元资金补贴，2022年补贴1万辆。 |
| 天津 | 2022/04/22 | 2022/08/31 | “座驾焕新 乐惠西青” | 燃油/新能源 | 西青区发放总额为1000万元的汽车消费券。对购买 燃油车 或 新能源车 且为7座以下(含7座)用新车，单车最高补贴可达4600元。 |
| 海南 | 2022/03/31 | 2022/12/31 | 《海南省2022年鼓励使用新能源汽车若干措施》 | 新能源 | 购买 新能源汽车 并在省内注册登记的，满足条件每辆可申领1500元-2000元充电费用补贴。报废并购买 新能源汽车 可申领8000元报废旧车节能减排综合奖励。 |
| 深圳 | 2022/03/23 | - | “以旧换新”汽车购置奖励 | 燃油/新能源 | 增加1万个购车指标，同时对符合要求的以旧换新车主给予补贴，购买 燃油车 价格在30万元(含)以上奖励5000元、30万元以下奖励3000元，购买 新能源车 统一奖励5000元。 |
| 重庆 | 2022/03/02 | 2022/06/30 | 《关于鼓励汽车更新换代消费的通知》 | 燃油/新能源 | 对符合条件的“旧车换新”车主每辆给予2000元市级财政资金补助。 |

资料来源：各省市政府办公厅，官方公众号，民生证券研究院

政策端驱动下，供给端、需求端逐步回暖，批发端回暖早于零售。2022Q2 政策陆续出台后，伴随 4-5 月起车企复工复产，汽车行业供给端迅速回暖，2022 年 6/7/8 月汽车批发销量分别 250.2/242.0/238.3 万辆，同比 +23.8%/+39.7%/+32.1%。2022 年 6/7/8 月乘用车批发销量分别 222.2/ 217.4/ 212.5 万辆，同比+41%/+40.0%/+36.5%。需求端来看，2020 年 6/7/8 月乘用

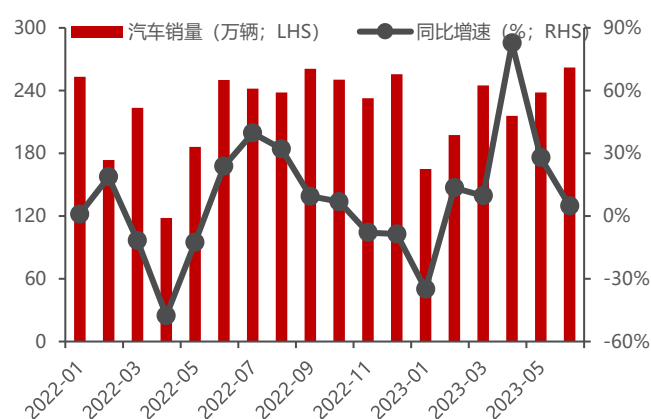
车零售销量同比增速 22.0%/20.1%/28.4%，超过社会消费品零售总额同比增速 18.9%/17.4%/23.0pct，整体来看终端需求改善略晚于供给端。

图13：中国汽车产量及同比增速（万辆；%）



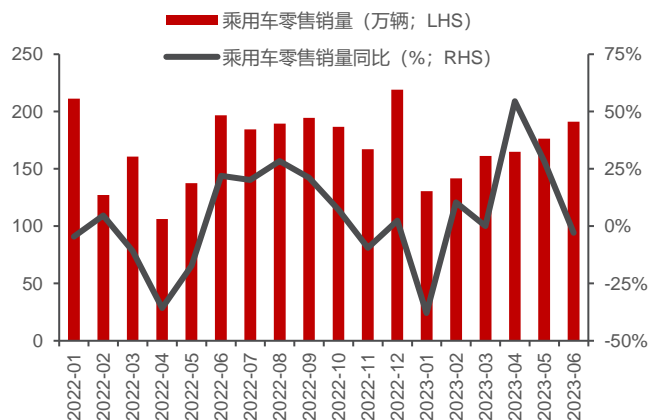
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图14：中国汽车销量及同比增速（万辆；%）



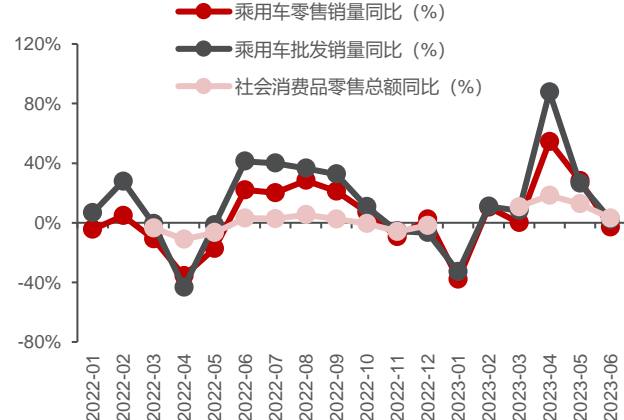
资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图15：乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）

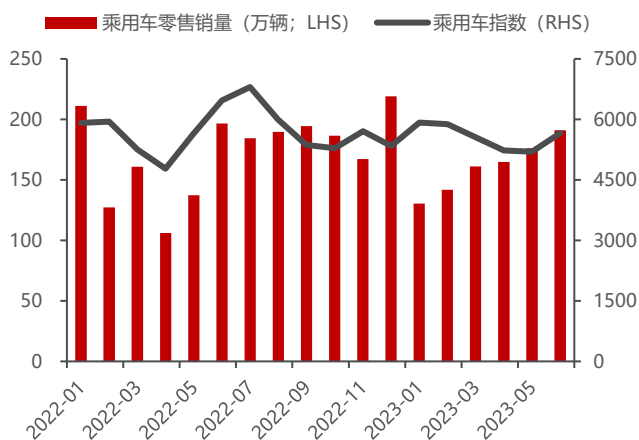


资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

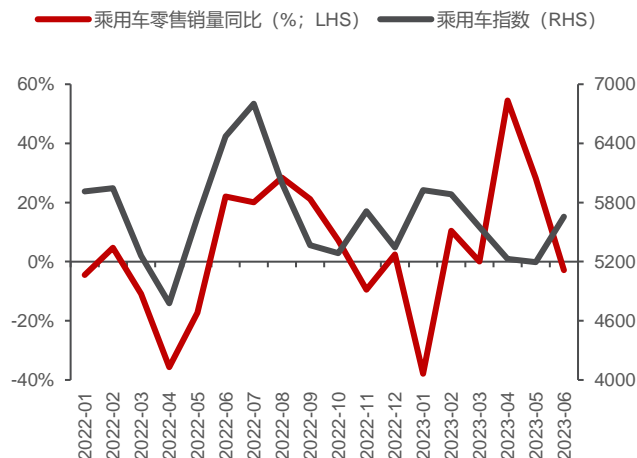
图16：乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速（%）



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

图17：乘用车零售销量（万辆）及乘用车指数


资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

图18：乘用车零售销量同比（%）及乘用车指数


资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

2.2 2020：总量提升+结构优化 新能源、豪车份额提升

第三轮 2020年：汽车增速连续负增长，2020年初供需两端显著承压。汽车行业自2018H2以来出现周期性下行，截至2020年2月汽车销量连续20个月负增长，加之公共卫生事件造成短期内物流阻断，汽车企业停工，造成供需错配，又抑制了部分消费需求，供需两端均显著承压，汽车产销呈现断崖式下滑。供给端来看，企业停产停工导致2月乘用车产量/批发销量分别为19.5和22.2万辆，同比减少82.9%和82.6%。需求端来看，受相关政策影响，消费品需求减少，零售销量/交强险注册数分别为25.0和19.5万辆，同比减少78.7%和78.1%。同时，受新能源汽车补贴政策退坡的影响，2019H2新能源汽车累计销量57.8万辆，同比下滑31.0%，行业增长乏力。

在此背景下，国家发布政策指引，各地迅速响应。针对公共卫生事件对行业的影响，国家推出1) 促进老旧汽车报废更新；2) 延长新能源汽车购置补贴和免征购置税政策2年，至2022年底；3) 以奖代补，淘汰国三及以下排放标准柴油货车；4) 二手车按销售额0.5%征收增值税（2020年5月1日至2023年底）等刺激政策。随后，各省市均陆续推出地方性乘用车消费刺激政策，响应国家关于稳定汽车消费的号召。地方政策主要以放宽限购（广深杭），现金补贴（广东、湖北、宁波、长春等），以旧换新为主（北京、佛山、广州、长春等）。

针对新能源汽车，国家在延续购置补贴和免征购置税政策的同时，重新修订双积分政策，同时鼓励各地推出充电设备以及基础设施建设补贴，促进行业整体向低油耗、新能源方向转型。

表5：2019-2020 年核心汽车消费政策梳理

| 发布级别 | 发布时间 | 政策名称 | 政策目标市场 | 政策内容 |
|------|------------|-----------------|-----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 国家 | 2020年3月31日 | 新能源汽车补贴和免征购置税政策 | 新能源汽车 | 新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年，至2022年底。 2020-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%。 |
| 国家 | 2020年3月31日 | 淘汰国III及以下标准车型补贴 | 商用车 | 中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车。 2020年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车100万辆以上。 |
| 国家 | 2020年3月31日 | 二手车减收增值税 | 二手车 | 二手车经销企业销售旧车，从2020年5月1日至2023年底减按销售额0.5%征收增值税。 |
| 国家 | 2020年3月12日 | 新增购车指标额度 | 乘用车、新能源汽车 | 建议限购地区适当增加汽车号牌配额，解禁新能源汽车限购，调整小排量（1.6L及以下）乘用车购置税率，出台汽车下乡政策等。 |
| 国家 | 2019年7月和9月 | 新能源双积分政策 | 新能源汽车 | 工信部连续2次对修订双积分政策征求意见，新增2021-2023年度NEV积分比例要求，并对积分计算方法、工况标准进行了调整，标准单车NEV积分下降，满足双积分政策对应的的新能源乘用车产量需求提升。 |
| 国家 | 2019年3月 | 充电设备以及基础设施建设补贴 | 新能源汽车 | 支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务。 |

资料来源：财政部网站，经济日报，中国政府网，民生证券研究院

表6：2019-2020 年地方核心汽车消费政策梳理

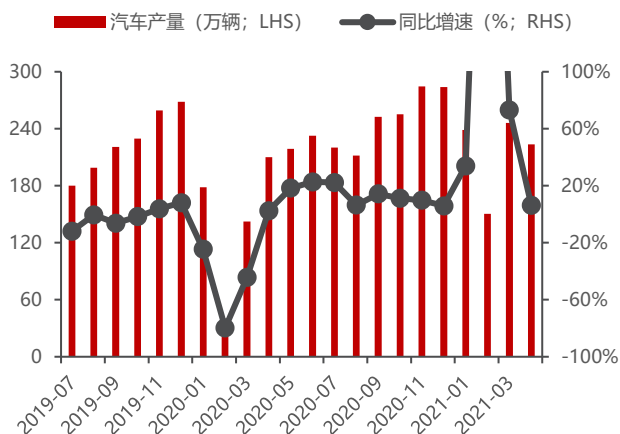
| 发布级别 | 发布时间 | 政策名称 | 政策目标市场 | 政策内容 |
|--------|----------|----------------|--------|-----------------------------------------------------------------|
| 地方（湖北） | 2020年10月 | 乘用车购车补贴 | 乘用车 | 对2020年10月~2021年3月31日期间购买乘用车的消费者，按销售价格的3%进行补贴。 |
| 地方（北京） | 2020年6月 | 新增购车指标额度 | 新能源汽车 | 北京宣布面向无车家庭一次性增发2万个新能源小客车指标。 |
| 地方（上海） | 2020年5月 | 新能源汽车补贴 | 新能源汽车 | 2020年4月-12月，购买初次登记的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车（不含二手车），给予每人5,000元充电补助。 |
| 地方（上海） | 2020年4月 | 充电设备以及基础设施建设补贴 | 新能源汽车 | 给予充电设备金额30%的补贴政策，直流充电设施千瓦补贴上限600元，交流充电设施千瓦补贴上限300元。 |
| 地方（广深） | 2020年4月 | 乘用车购车补贴，汽车下乡 | 乘用车 | 2020年底前，农村居民购买新能源车在使用环节补贴资金1万元/辆、燃油车补贴5000元/辆。 |
| 地方（江苏） | 2020年4月 | 淘汰老旧车型补贴 | 乘用车 | 公共卫生事件期间，对淘汰老旧汽车并购买新能源乘用车的，按照原有标准的1.5倍且不低于3000元的标准给予财政奖补 |

| | | | | |
|------------|---------|----------------|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 地方 (成都) | 2020年4月 | 淘汰老旧车型补贴 | 乘用车 | 在2020年底之前,置换或报废国三排放标准及以下家用乘用车,购买“国六”家用乘用车(含新能源车),每辆补贴2000元。 |
| 地方 (杭州) | 2020年3月 | 新增购车指标额度 | 乘用车 | 杭州发布新增乘用车购车指标额度2万个。 |
| 地方 (宁波) | 2020年3月 | 乘用车购车补贴 | 乘用车 | 本地乘用车生产企业对消费者进行让利销售,消费者购买本地生产、销售的乘用车,并在本地上市的,给予每辆车一次性让利5000元,每家企业限让利销售6000辆。 |
| 地方 (长春) | 2020年3月 | 淘汰老旧车型补贴 | 乘用车 | 吉林省号牌车主凭2020年3月20日至6月30日旧车售卖发票或汽车报废注销证明,购买长春市生产并在省内销售落籍的新车给予一次性补助,最高不超过5000元。 |
| 地方 (长春) | 2020年3月 | 乘用车购车补贴 | 乘用车 | 购车补贴:购买长春市生产并在省内销售落籍的汽车,每辆给予购车价格3%的一次性补助,最高不超过4000元; 团体购车补贴:对一次性购买长春市生产并在省内销售落籍的新车5辆及以上,且车辆单价不低于20万元的,给予一次性补助,每辆最高不超过6000元。 |
| 地方 (北京) | 2020年3月 | 淘汰老旧车型补贴 | 乘用车和商用车 | 在2021年底前淘汰的国Ⅲ汽油小客车和货车提供报废车辆补贴,补贴额度从1,200-22,000元不等。 |
| 地方 (广深) | 2020年3月 | 新增购车指标额度 | 乘用车 | 广州宣布在2020年12月31日前,每月配置不少于1万个中小客车竞价指标。 |
| 地方 (佛山) | 2020年2月 | 乘用车购车补贴 | 国六排量汽车 | 对市内购买“国六”标准排量汽车给予资金补助,补助标准为单车2000-5000元不等。 |
| 地方 (深圳) | 2020年2月 | 充电设备以及基础设施建设补贴 | 新能源汽车 | 补贴充电设备:补贴标准按照充电设施装机功率,对直流充电设备给予400元/kW建设补贴;对40kW及以上交流充电设备给予200元/kW建设补贴,40kW以下交流充电设备给予100元/kW建设补贴。 |
| 地方 (上海) | 2019年9月 | 淘汰老旧车型补贴 | 商用车 | 2019年10月1日至2020年12月31日,国三柴油客车淘汰补贴1.3~10万元,货车淘汰补贴0.3~11.6万元。 |
| 地方 (广州) | 2019年8月 | 充电设备以及基础设施建设补贴 | 新能源汽车 | 充电基础设施建设:按照200元/千瓦的标准补贴;无线充电基础设施:按照200元/千瓦的标准补贴;交流充电桩:按照30元/千瓦的标准补贴;换电设施:按照1000元/千瓦的标准补贴。 |
| 地方 (广深) | 2019年6月 | 新增购车指标额度 | 乘用车 | 广深发布新增乘用车购车指标额度,广州新增10万个,深圳新增4万个。 |

资料来源:各政府部门官网,民生证券研究院

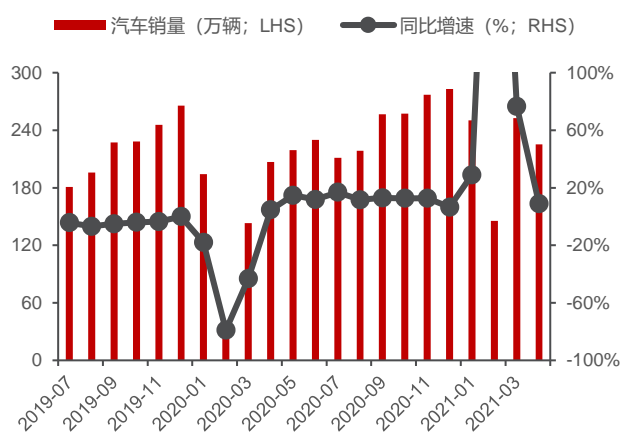
汽车刺激政策推出后,伴随企业复工复产,汽车行业供给端迅速回暖。2020Q2政策陆续出台后,伴随企业复工复产,汽车行业供给端迅速回暖,2020年4月汽车产/销量同比+2.4%/+4.5%,止跌回升;需求端来看,2020年4、5月乘用车零售销量同比增速超过社会消费品零售总额同比增速2.0pct/4.6pct;2020年7月,乘用车零售销量同比增长7.9%,高出社零增速9.0pct,整体来看终端需求改善略晚于供给端。

图19：中国汽车产量及同比增速（万辆；%）



资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

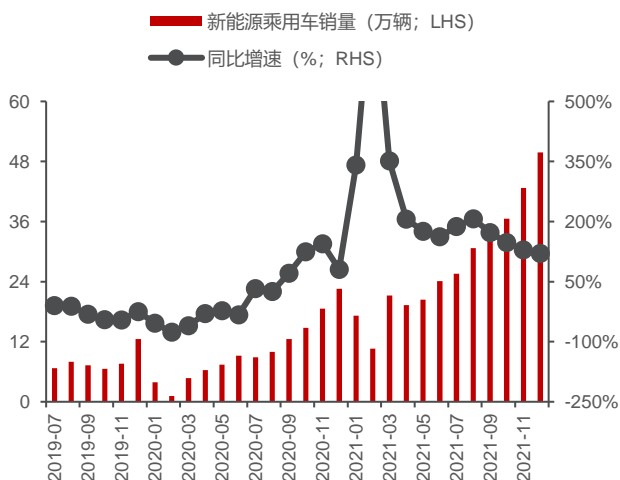
图20：汽车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：IFind，乘联会，民生证券研究院

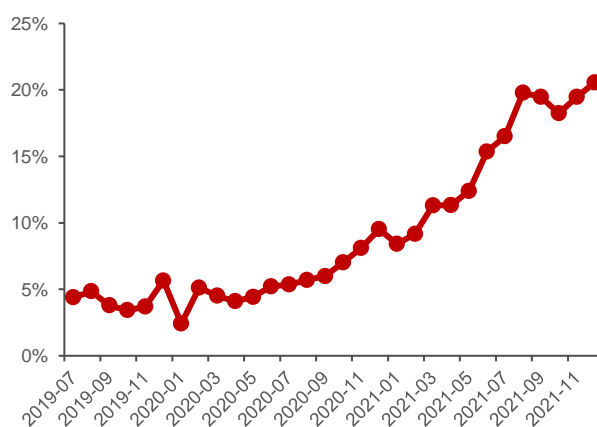
政策刺激+供给质变,新能源渗透率高增。2019年新能源补贴退坡过渡期后,实际单车补贴金额较2018年退坡幅度超过70%,导致新能源汽车销量持续负增长,2019H2累计销量57.8万辆,同比下滑31.0%;2019H2-2020H1渗透率基本维持在5%左右,增长乏力。2020年,在购车补贴和免征购置税政策延长的刺激下,新能源汽车市场迅速恢复,叠加双积分政策出台和供给端质变,驱动汽车行业加速电动化转型,2020H2/2021年新能源乘用车销量87.4/332.2万辆,同比+79.5%/+176.8%。

图21：新能源乘用车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：IFind，中汽协，民生证券研究院

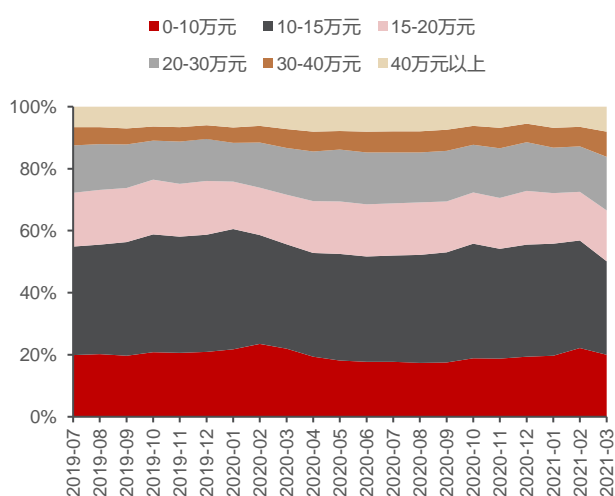
图22：新能源乘用车渗透率（%）



资料来源：IFind，中汽协，民生证券研究院

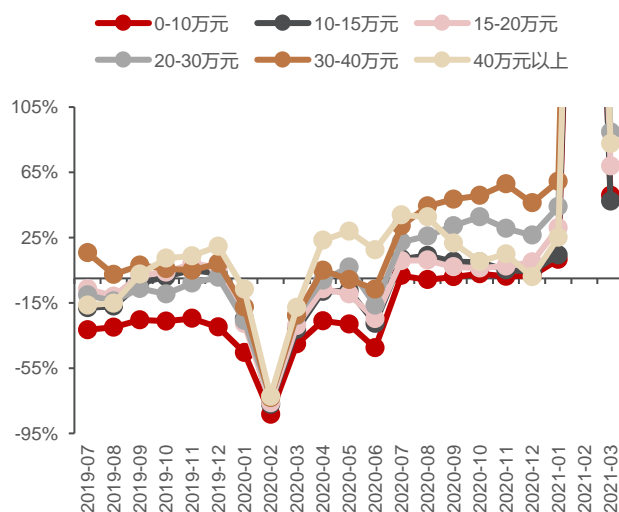
旧车换新补贴促进中高端车型占比提升，消费结构优化。2020年，江苏、上海、成都、长春、重庆等部分地方政府出台乘用车老旧车型置换补贴，促进中高端车型销量占比提升。2020Q2-2021Q1，20万元以上乘用车型占比明显增长，由2020年1月的24.1%增至2021年3月的33.5%；其销量增速也明显高于20万元以下车型，乘用车消费结构持续优化。

图23：分价格乘用车销量占比变化（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图24：分价格乘用车销量同比增速（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

3 新一轮刺激和过去有何区别，预计效果如何？

作为拉动消费、促进经济增长的重要推力，汽车能够有效刺激消费。目前多地已开启新一轮汽车消费刺激政策，我们预计政策有望从点到面，进一步促进汽车消费的增长。

2024年3月1日，国务院总理李强主持召开国常会，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，并提出要坚持标准引领，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用。3月13日，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《行动方案》），提出到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，并对开展汽车以旧换新、完善二手车交易、强化政策保障等方面举措做出进一步细化部署。

4月26日，商务部官网显示，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》（以下简称《细则》），明确汽车以旧换新资金补贴政策。《细则》明确，自印发之日起至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（含当日，下同）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7,000元。

表7：中央政府以旧换新政策梳理

| 时间 | 部门及政策 | 政策详细情况 |
|------------|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2024年3月1日 | 国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》 | 1) 到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%。 2) 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。 3) 加大财政政策支持力度。坚持中央财政和地方政府联动支持消费品以旧换新，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；持续实施好老旧营运车船更新补贴，支持老旧船舶、柴油货车等更新。 4) 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。 |
| 2024年4月12日 | 商务部等14部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》 | 1) 对内资外资、“本地外地”一视同仁， 购买新能源车和燃油车都能享受优惠。 2) 对报废高排放乘用车或符合条件的新能源乘用车，并购买符合 节能要求或新能源汽车的消费者给予定额补贴。 |

3) 中央投资、中央财政资金等对大规模设备更新和消费品以旧换新肯定是有资金支持的，而且支持会是有力度的。同时，当前各地政府也都在认真研究，会结合各自财力的实际情况，拿出一定的资金给予支持。

4) **在购车环节**，各部门根据党中央、国务院部署，既有财政支持也有金融支持。前段时间人民银行和金融监管总局也发布了**汽车贷款方面的支持政策**。保险机构也将进一步丰富汽车保险产品和服务。

5) 汽车使用环节，商务部会同相关部门**完善充（换）电、停车、智慧交通等基础设施**。

6) 卖车方面，在二手车交易环节，商务部会同相关部门持续推动二手车在全国范围内**取消限迁**，创新性出台二手车交易反向开票政策，支持发展二手车信息查询平台，促进车况透明、车价公允。

7) **报废拆解环节，推广上门收车服务模式，便利车主交车。**

8) 通过加大政策引导支持力度，力争到 2025 年，实现**国三及以下排放标准乘用车加快淘汰；报废汽车回收量较 2023 年增长 50%**；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%。

1) 补贴时间：自细则印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间；

2) 补贴金额：

①对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买新能源乘用车的补贴 1 万元；

②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 7,000 元。

3) **补贴条件**：个人消费者需要填报个人信息，报废汽车的车辆识别代号、《#报废机动车回收证明》。

4) **补贴资金管理**：由中央财政和地方财政总体按#6:4 比例共担，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。

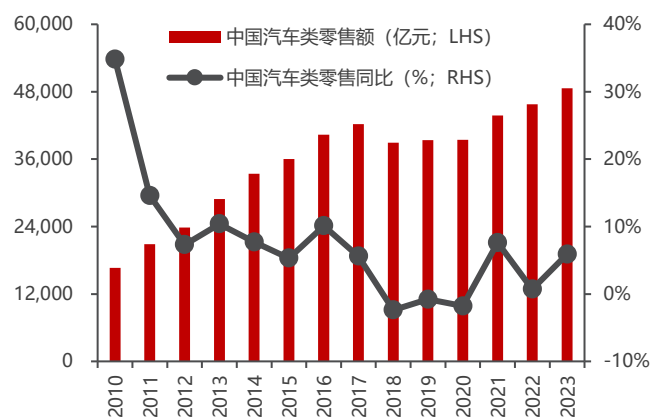
2024 年 4 月 26 日 《汽车以旧换新补贴实施细则》

资料来源：中国政府网等，民生证券研究院

3.1 为什么出台汽车以旧换新政策？——汽车消费拉动经济作用明显 置换需求占据主导

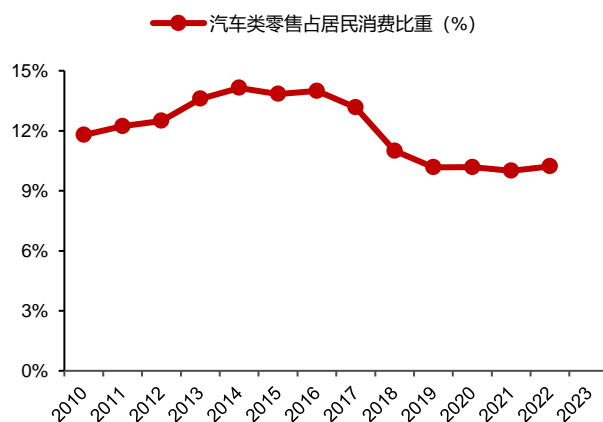
汽车在居民消费中占比较高，对拉动经济增长作用明显。根据统计局数据，2023 年我国汽车类零售总额达 4.9 万亿元，同比+ 5.9%，2022 年汽车类零售总额占我国居民消费支出比重为 10.2%，近十年来汽车消费占居民消费支出的比重稳定在 10.0%-14.1%之间，对拉动消费及经济增长作用明显。

图25：汽车类零售总额及增速（亿元，%）



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

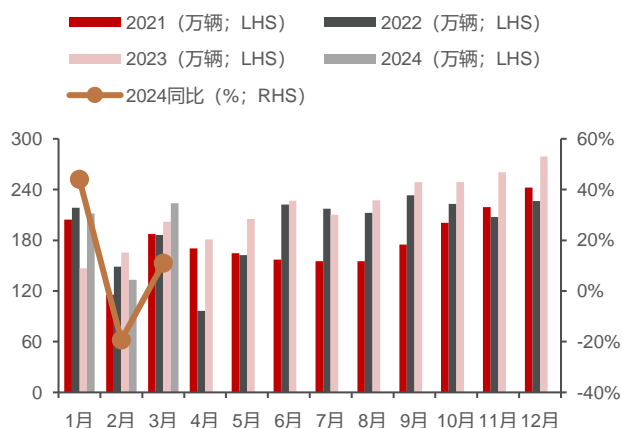
图26：汽车类零售占居民消费比重（%）



资料来源：IFind，国家统计局，民生证券研究院

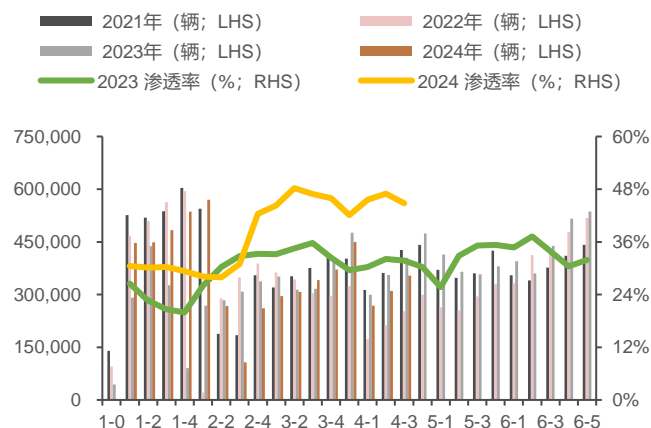
2024 年终端需求不温不火，价格战导致一定观望现象。春节后的价格战迅速升温，随之形成明显消费观望现象，3 月车市呈现慢热型启动。2024Q1 乘用车累计批发 565.6 万辆，同比+10.1%；新能源乘用车累计批发 196.2 万辆，同比+30.0%；新能源批发/上险渗透率 34.7%/36.4%，受益去年低基数销量同比表现尚可。进入 4 月，受观望情绪较重影响，4 月第一/二/三周乘用车销量 26.8/31.0/35.4 万辆，销量相对承压。

图27：乘用车批发及增速（万辆，%）



资料来源：IFind，民生证券研究院

图28：周度乘用车上险销量及新能源渗透率（辆；%）



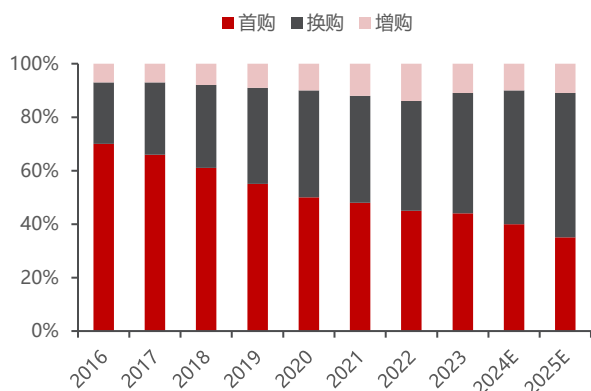
资料来源：IFind，民生证券研究院

汽车是目前我国制造业单一产品规模最大的行业，产业链上下游众多，拉动经济效果明显。汽车以整车产品为主线，上下游覆盖诸多领域，具体分为生产、流通、售后三大环节。对拉动产业链经济及吸纳就业也起着重要的作用。从过去四轮政策

刺激中，我们发现政策刺激对汽车消费的拉动较为明显，倘若政策进一步放开，预计短期将驱动供需回暖，起到托底消费的作用。

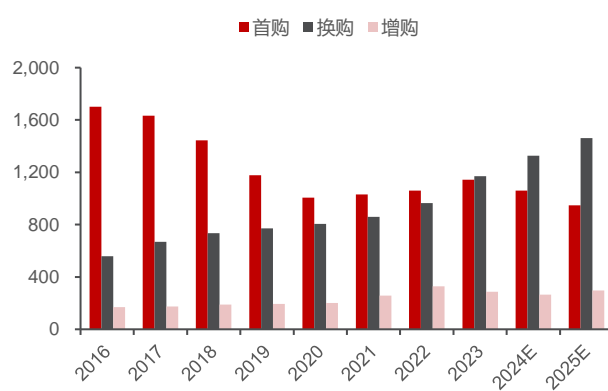
乘用车市场增换购比例持续向上，换购逐步成为主流购车需求。2016年起，乘用车消费结构开始变化，增换购比例逐步提升，首购比例由2016年的70%下滑至2023年的44%，换购比例由2016年的23%提升至2023年的45%，增购比例由2016年的7%提升至2023年的11%。2023年增换购比例合计已达到56%，且换购增幅明显，逐步成为主导需求。且我国汽车销量在2008-2009年起大幅提升，2023-2024年将陆续进入集中报废期，本轮政策有助于拉动置换需求。

图29：乘用车首购、换购、增购用户占比变化及预测



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

图30：乘用车首购、换购、增购销量及预测（万辆）



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

3.2 报废政策补贴力度及范围——涉及面广、单车补贴力度较大

《细则》已经就以下问题作出明确指引：

1) 政策鼓励报废的旧车销量有多少？

细则明确，拟申请汽车以旧换新补贴资金的个人消费者需要提供《报废机动车回收证明》，故本次报废针对真实报废回收车辆（不包括报废后作为二手车流通出境的旧车），具体来看，报废回收车辆包括两类：①2018年4月之前的新能源乘用车；②国三及以下排放标准燃油乘用车。

根据机动车上险数据统计，截至2023年底，国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约1,370.8万辆，车龄超6年以上的新能源乘用车保有量约83.7万辆，故

本次符合条件的老旧汽车保有量约 1,454.5 万辆。

2) 可补贴的新车销量占比?

细则规定,报废后换新车须为①新能源乘用车;②2.0 升及以下排量燃油乘用车新车;根据中汽政研,根据 2023 年乘用车新车销售数据来计算,新车中可享受补贴的达 93%,我们测算假设置换新能源比例 45%,燃油车 55% (其中 2.0 升及以下燃油车约占 93% (2023 年机动车上险数据统计)), **换新车享受补贴的比例在 96%。**

3) 报废更新的单车补贴力度有多大?

《细则》明确对报废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 7,000 元。假设置换新能源比例为 45%,平均单车补贴约 8,350 元,远大于老旧车辆报废回收残值,力度较大。

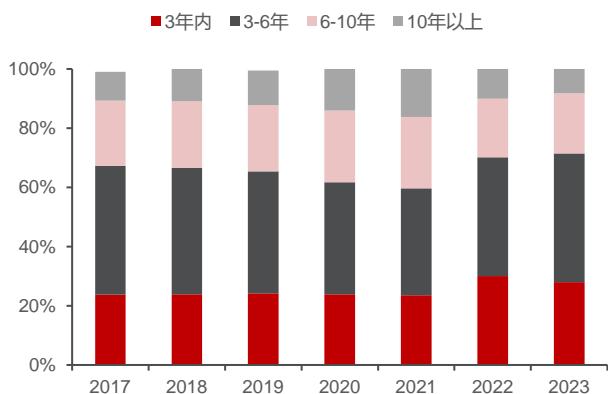
3.3 报废更新拉动量级多少? ——预计拉动 100+ 万辆

3.3.1 国三及以下排放标准燃油乘用车报废置换

国三及以下排放标准燃油乘用车基本均具有报废置换性价比,保有量约 1,370.8 万辆,置换新车需求预计以中低端车为主。根据广东省车辆报废平台,私家车报废的残值一般是根据车型来确定的,受废钢价格波动的影响。一般私家车的残值在 0-1,000 元。本次报废补贴为 7,000-10,000 元,整体力度较大,故我们判断残值在 7,000 元以内的私家车报废均能获得受益。

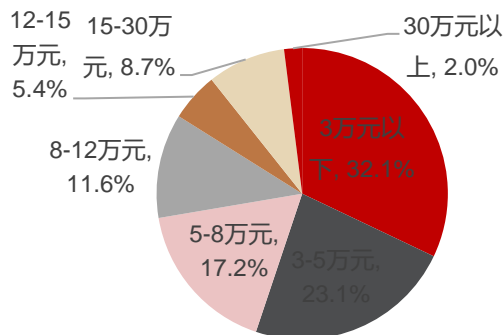
由于我国从 2011 年开始提出自 2011 年 7 月 1 日起,所有生产、进口、销售的轻型汽油车、两用燃料车、单一气体燃料车必须符合国四标准的要求,故国三车型使用年限均在 12 年以上,根据二手车交易使用年限及价格推算,10 年以上车型残值基本在 3 万元以下甚至更低,在单车补贴力度较大的情况下具备报废置换性价比。截至 2023 年底,国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约 1,370.8 万辆。考虑老旧车主群体特征,我们判断新增的置换需求预计以中低端车型为主。

图31：二手车交易车辆使用年限



资料来源：中汽协，乘联会，民生证券研究院

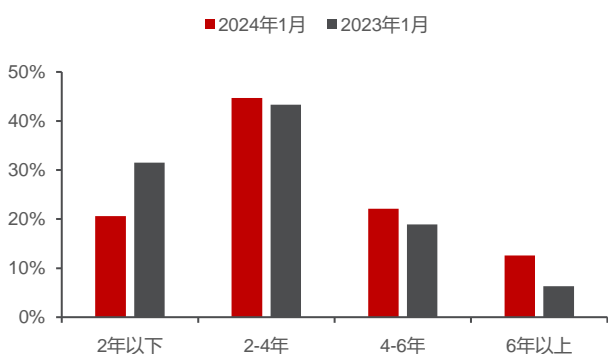
图32：2024年1月二手车交易价格区间分析



资料来源：中汽协，民生证券研究院

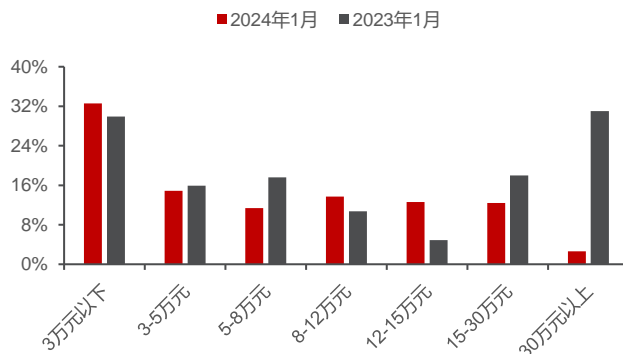
2018年4月前新能源乘用车基本均具有报废置换性价比，保有量约83.7万辆，置换新车需求预计以中高端新能源车为主。根据机动车上险数据统计，截至2023年底，车龄超6年以上的新能源乘用车保有量约83.7万辆。从新能源二手车使用年限分析来看，2024年1月6年以上新能源二手车交易量占比6.3%，3万元以下新能源二手车占比约32.6%，故预计6年以上新能源二手车市场均价几乎均在3万元以下，报废置换可享受1万元补贴，报废性价比高，且早期新能源车售价偏高，故我们预计此部分置换新车需求以中高端新能源车为主。

图33：新能源二手车使用年限分析



资料来源：乘联会，民生证券研究院

图34：新能源二手车交易价格区间分布



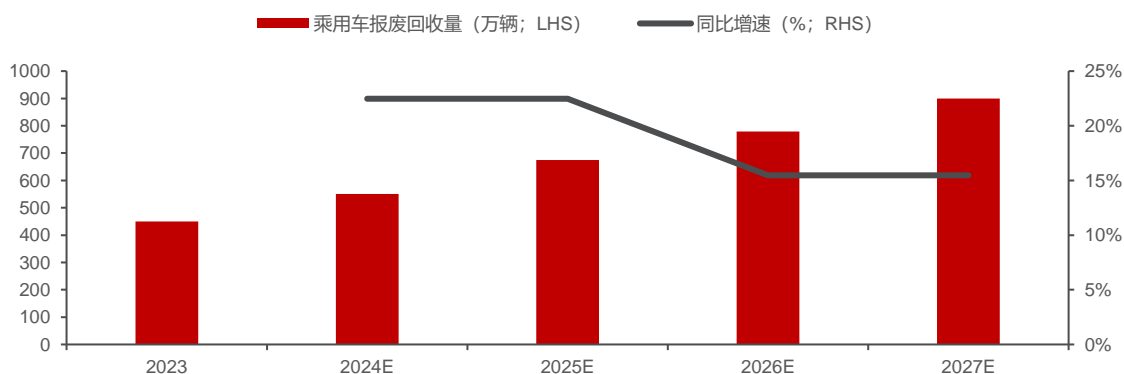
资料来源：中汽协，民生证券研究院

3.3.2 预计报废换新拉动 100+万辆 总补贴预计 221~442 亿元

预计报废换新可为国内市场带来 100+万辆左右增量规模。结合增量（产量+进口-出口）以及保有量变化，2021/2022/2023 年我国汽车报废量为 399/825/900 万辆，报废率（占保有量比重）仅 1.3%/2.6%/2.7%，相比 2010-2015 年报废率 4.5%的中枢差距较大。我们判断主要因 2013 年 5 月 1 日起，商务部对私家车 15 年的强制报废期取消，从而导致有较多的老旧汽车并未报废。我们测算我国 2021-2023 年乘用车报废量为 224/481/707 万辆，报废率 0.9%/1.8%/2.4%，其中报废回收约占报废量的 60%~70%，预计 2023 年报废回收量约 450 万辆。

根据以旧换新政策指引，到 2025 年报废汽车回收量较 2023 年增长 50%，2027 年报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍。我们预计本轮置换政策将以此目标，预计 2023-2027 年报废回收量将保持稳定增速增长，预计 2024/2025/2026/2027 报废回收量约 551/675/779/900 万辆。则 2024 年预计此轮报废换新可为国内市场带来 100+万辆左右增量规模。

图35：乘用车报废回收量及同比增速（万辆；%）



资料来源：乘联会，民生证券研究院测算

我们测算此轮报废换新中央+地方总补贴预计 221~442 亿元。我们假设，2024 年整体报废回收量为 551 万辆，置换燃油车、新能源车分别占比 55%、45%，置换的新车中可享受补贴的比例在 96%，假设报废回收车辆全部置换新车，则中央+地方总补贴预计 442 亿元，其中中央政府支持 60%，地方政府支持 40%，整体刺激力度较大。

图36：不同置换新车比例下补贴金额测算

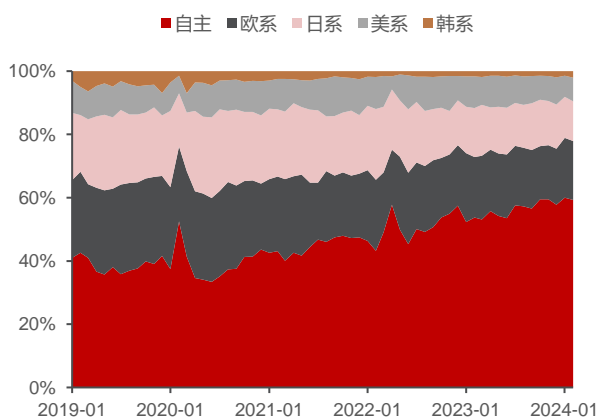
| 2024年乘用车 报废回收量 (万辆) | 置换新车 比例 | 置换新车 销量(万 辆) | 置换燃油 车比例 | 置换新能 源比例 | 置换燃油 车销量 (万辆) | 置换新能 源车销量 (万辆) | 总补贴 (亿元) | 中央补贴 (亿元) | 地方补贴 (亿元) |
|---------------------------|------------|--------------------|-------------|-------------|---------------------|----------------------|-------------|--------------|--------------|
| 551 | 50% | 265 | 55% | 45% | 145 | 119 | 221 | 133 | 88 |
| 551 | 60% | 317 | 55% | 45% | 175 | 143 | 265 | 159 | 106 |
| 551 | 70% | 370 | 55% | 45% | 204 | 167 | 309 | 186 | 124 |
| 551 | 80% | 423 | 55% | 45% | 233 | 190 | 353 | 212 | 141 |
| 551 | 90% | 476 | 55% | 45% | 262 | 214 | 398 | 239 | 159 |
| 551 | 100% | 529 | 55% | 45% | 291 | 238 | 442 | 265 | 177 |

资料来源：民生证券研究院测算

3.4 主流合资放折扣空间有限 以旧换新有望利好新能 源

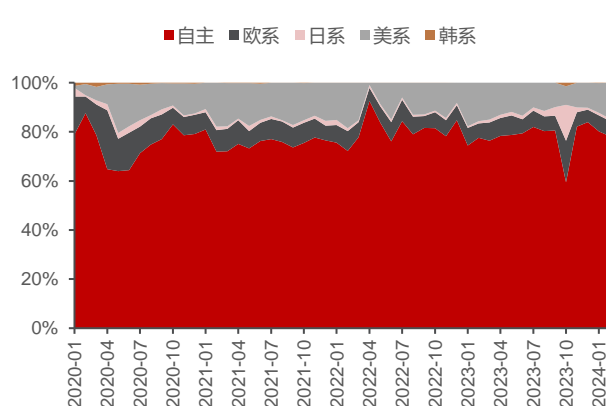
当前折扣率处于历史高位，且合资>自主，主流合资放折扣空间有限，以旧换新进一步支持新能源渗透率提升。本轮政策明确表示“鼓励将高能耗、高排放、使用年限较长、存在安全隐患的老旧汽车，换为新能源汽车或节能型汽车”，新能源车补贴力度>燃油车，当前，主流合资折扣率高，再降价的空间比2023年显著减少，且特斯拉等车企在2024年没有明显的产能扩张计划，自主与主流合资的竞争相对于2023年会有所缓和，政策支持+新能源产品力驱动下，预计将利好自主新能源渗透率提升。

图37：乘用车分车系销量占比 (%)



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

图38：新能源乘用车分车系销量占比 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

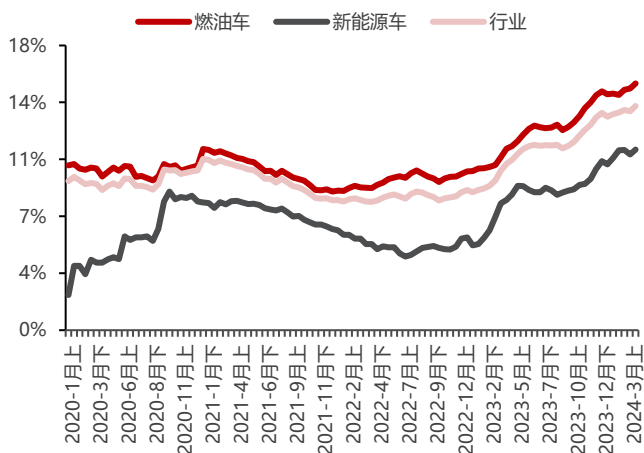
表8：合资单车净利（元）

| 单车净利（元） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 上汽大众 | 16,078 | 12,361 | 12,606 | 10,765 | 9,103 | 4,887 |
| 上汽通用 | 10,208 | 9,196 | 5,212 | 8,191 | 7,551 | 5,443 |
| 上汽通用五菱 | 2,021 | 1,023 | 89 | 684 | 913 | 663 |
| 广汽本田 | 7,295 | 8,225 | 8,861 | 9,510 | 11,349 | 5,249 |
| 广汽丰田 | 8,421 | 7,930 | 12,556 | 13,770 | 14,968 | |
| 长安福特 | -2,121 | -20,929 | 62 | 7,496 | -9,755 | -6,108 |
| 长安马自达 | 15,192 | 13,998 | 115 | 未披露 | 未披露 | 未披露 |
| 北京奔驰 | 22,676 | 24,053 | 23,656 | 21,656 | 26,147 | 27,012 |
| 华晨宝马 | 30,181 | 27,986 | 33,294 | 43,139 | 68,489 | 42,804 |

资料来源：公司公告，中汽协，民生证券研究院测算

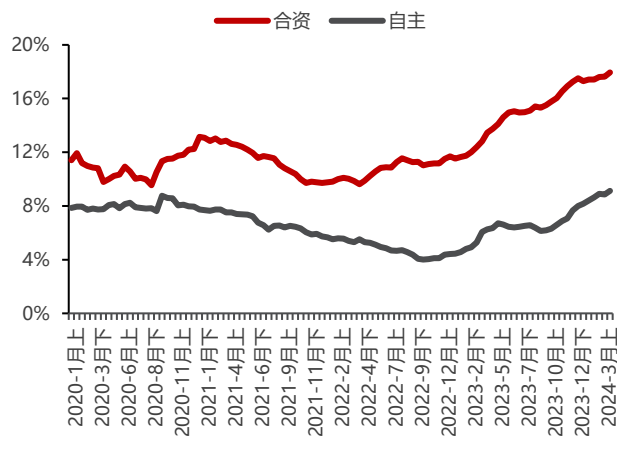
注：北京奔驰利润是【北京奔驰+北京汽车】利润/销量计算得出，由于北京汽车亏损，该利润可能低估奔驰盈利能力；华晨宝马、北京奔驰净利润为2023H1，其他为2023年全年。

图39：行业终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

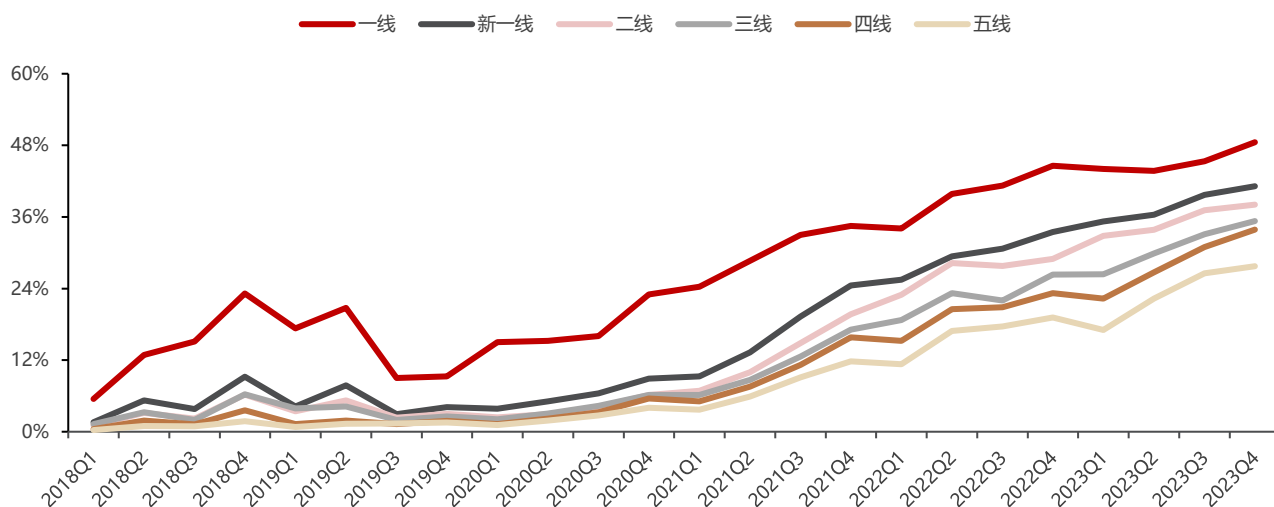
图40：自主及合资终端折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

政策有望加速促进下沉市场新能源渗透率加速提升，挖掘前期因设施、供给不足被搁置的需求。2023Q4，新能源上险渗透率已达36.3%，四五线新能源渗透率低于平均水平，剔除运营车辆看，四线、五线的纯电动渗透率约22%、16%；四线、五线的混动渗透率约10%。我们判断现阶段下沉市场对新能源认可度较上一轮政策刺激时已大幅提升，如汽车下乡政策推出，结合现有地方上政策对新能源乘用车补贴的侧重，预计新能源乘用车在下沉市场的空间有望被快速打开。

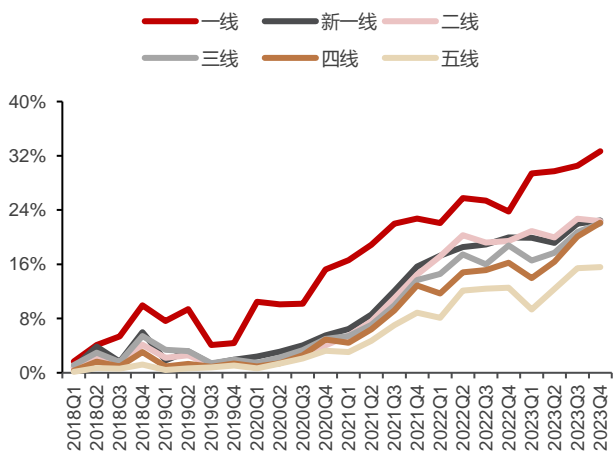
图41：各线城市新能源渗透率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

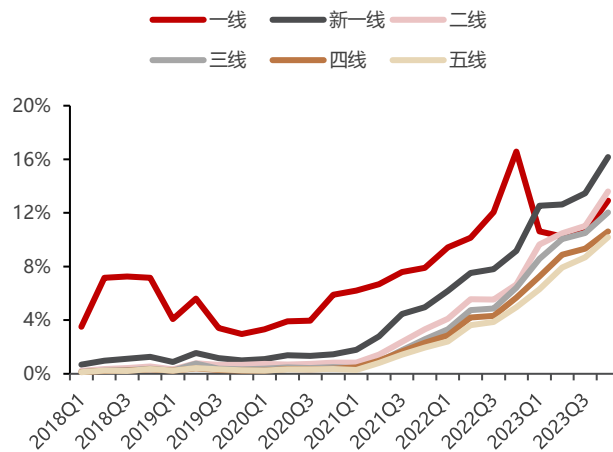
备注：城市线级按照新一线城市研究所的《城市商业魅力排行榜》划分，下同

图42：各线城市 BEV 渗透率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

图43：各线城市混动渗透率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

3.5 地方+车企积极响应 已提前开启新一轮刺激

地方政府积极推动以旧换新，补贴金额根据报废车辆年限、换购新车类型、价格有所差异。今年多地陆续展开了对汽车消费的刺激，相比上一轮，地方上加大了对以旧换新、报废置换的补贴力度以及对新能源的侧重。一般来说，地方政府除了补贴报废置换车辆之外，也会针对补贴转出、转让旧车（置换）车主给与补贴，单车金额在 2,000 元-20,000 元不等。参照过往各个地区补贴金额，一般会根据以下

情况作出差异化处理：

- 1) 报废车辆年限越久、燃油类型越老旧，补贴金额越高（北京市为例）；
- 2) 报废车辆后购买新车如果是换购新能源车，补贴金额>换购燃油车；（广东省、上海市为例）
- 3) 根据换购新车价格不同，补贴金额有所差异，价格越高单车补贴越多（青岛市、重庆市、广州市）。

表9：历史及当前地方政府及地方政策以旧换新政策梳理

| 时间 | 地区 | 部门及政策 | 政策详细情况 |
|------------|---------|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2020年3月30日 | 北京市 | 《北京市进一步促进高排放老旧机动车淘汰更新方案(2020-2021年)》 | 自2020年4月1日至2021年12月31日期间，重点鼓励国Ⅲ排放标准汽油车加快淘汰更新。 报废国Ⅲ汽油车 ，单车最高可补贴 2.2万元 ，其中，小型载客汽车可获得 1万元 的报废补贴。 |
| 2021年6月29日 | 广东省 | 《广东省2021年汽车以旧换新专项行动公告》 | 自2021年7月1日起至2021年12月31日止， 报废旧车 ，购买新能源车的在使用环节补贴资金 10000元/辆 、购买燃油车的补贴 5000元/辆 ； 转出旧车 ，购买新能源车的在使用环节补贴资金 8000元/辆 、购买燃油车的补贴 3000元/辆 。 |
| 2022年6月15日 | 上海市 | 《上海市促进汽车消费补贴实施细则》 | 自2022年6月1日至2022年12月31日，个人用户 报废或者转让（不含变更登记） 本人名下在我市注册登记的非营业性小客车，并且在我市市场监督管理部门注册的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，我市给予个人用户一次性 10000元 购车补贴。 |
| 2022年6月26日 | 北京市 | 《北京市关于鼓励汽车更新换代消费的方案》 | 自2022年6月1日0时至2022年12月31日24时期间，自然人车主 报废或转出 新能源小客车的，每车给予 8000元 补贴； 报废或转出 使用1-6年其他类型乘用车（非新能源）的，每车给予 8000元 补贴； 报废或转出 使用6年（含）以上其他乘用车的，每车给予 10000元 补贴。 |
| 2023年3月21号 | 北京市 | 《北京市关于鼓励汽车更新换代消费的方案》 | 延续以旧换新政策补贴自2023年3月1日0时至2023年8月31日24时期间。 |
| 2023年4月30日 | 广州市人民政府 | 《广州两亿元购车补贴来啦》 | 该活动的时间跨度为2023年3月1日至12月31日。此外，针对新增的52款车型，消费者在2023年10月20日（含）至2024年1月31日期间完成新车注册登记（新车上牌）也可以享受补贴。 在补贴活动期间，针对 置换粤A号牌燃油旧车并通过“更新指标” ，在广州市内完成注册登记的汽车销售企业购买推广车型新车的个人消费者，按照新车销售统一发票价格分档次推出最高1万元购车补贴2。具体补贴标准为：10万元（含）以上至20万元（含）以内的每辆补贴 5000元 ；20万元以上（不含20万元）的每辆补贴 10000元 。 |

| | | | |
|-----------------|----------|--------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2023 年 9 月 6 日 | 上海市 | 《上海市搞活汽车流通扩大汽车更新消费若干措施》 | 1) 出台新一轮老旧汽车“以旧换新”补贴，自 2023 年 8 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，个人消费者 报废或转让（不含变更登记） 本人名下在本市注册登记的非营业性燃油小客车，并且在本市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买燃油小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性 2800 元购车补贴 。2) 延续实施新能源车置换补贴，2023 年 12 月 31 日前，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在本市注册登记的非营业性小客车，并且在本市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性 10000 元购车补贴 。 |
| 2023 年 11 月 7 日 | 青岛市 | 《青岛市 2023 年汽车以旧换新实施细则》 | 自 2023 年 8 月 1 日至 12 月 31 日期间，个人消费者将本人名下青岛号牌老旧乘用车 报废或转出 山东省，并在青岛购买乘用车且完成机动车登记的，新购乘用车 10 万元（含）至 20 万元（不含）每辆补贴 3000 元 ，20 万元（含）以上每辆补贴 6000 元 。 |
| 2024 年 3 月 1 日 | 重庆市商务委 | 《重庆市 2024 年汽车消费购置补贴政策解读》 | 2024 年 3 月 5 日 0 时至 2024 年 3 月 31 日 24 时期间（补贴资金使用完毕或政策期满即止），自然人车主在重庆市辖区内汽车销售企业购买乘用车新车（含新能源车和燃油车），按程序审核通过后，购买裸车价 20 万元以下的每辆给予 2000 元 市级财政资金补贴，购买裸车价 20 万元以上（含 20 万元）的每辆给予 3000 元 市级财政资金补贴，以现金形式发放到符合补贴条件的对象银行卡上。 |
| 2024 年 3 月 2 日 | 上海市商务委员会 | - | 延续 2023 年以旧换新政策标准，以旧换新最高享有 10000 元 的购车补贴 |

资料来源：北京市人民政府办公厅、广东省发展改革委、上海市发展改革委、市财政局、北京市商务局、上海市商务委员会、青岛市商务局、上海市商务委员会、广州市人民政府门户网站、重庆市商务委，民生证券研究院

车企积极相应号召，部分车企 4 月购车补贴活动力度大。3-4 月，伴随比亚迪以价换量，整体市场竞争加剧。为争夺市场份额，包括奇瑞、东风、长安、吉利、一汽等多家车企宣布限时补贴政策。其中，奇瑞、东风各推出百亿补贴置换季政策更新，蔚来宣布推出最高 10 亿元油车置换补贴，问界 M7/M5 官方指导价下调，车企促销力度较大。我们认为，随着整体自主供给侧优化，一方面自主相互之间争夺市场，自主品牌预计分化加剧，另一方面自主整体预计将给合资形成更大压力，自主整体市占率有望进一步提升。

表10：车企补贴政策推出情况

| 时间 | 车企 | 政策详细情况 |
|---------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 月 1 日 | 奇瑞集团 | 奇瑞集团推出 百亿补贴置换活动 ，覆盖奇瑞、星途、捷途、iCAR 四大品牌，至高 4 万元置换补贴。其中，奇瑞品牌瑞虎 8 系以旧换新至高抵 40000 元，瑞虎 9、瑞虎 7 系、艾瑞泽 8 系、探索 06 以及风云 A8 以旧换新至高抵 30000 元。瑞虎 5x、瑞虎 3x、艾瑞泽 5 系以及欧萌达等车型限时综合钜惠 6000-19000 元不等。星途品牌瑶光、揽月、凌云分别以旧换新至高享 25000 元、28000 元、30000 元优惠，星纪元 ES 至高享置换补贴 40000 元。捷途大圣系、X70 系、X90 系、X70 C-DM 以及山海 L9 置换至高抵 30000 元。另外，奇瑞新能源旗下舒享家综合优惠至高 17000 元， |

QQ 冰淇淋、小蚂蚁综合优惠至高 8000 元。于 2 月 28 日上市的 iCAR 03 则置换至高享 3000 元。

| | | |
|---------------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3 月 9 日 | 东风汽车 | 东风汽车集团有限公司宣布：携旗下品牌率先在全国范围内启动汽车以旧换新行动，覆盖东风岚图、东风风神、东风奕派、东风纳米、东风风行等自主品牌，东风日产、东风本田、东风标致、东风雪铁龙、启辰、英菲尼迪等合资品牌，以及东风商用车、乘龙、郑州日产等商用车品牌，超过 50 种车型， 预计置换补贴超百亿。 |
| 4 月 1 日至 4 月 30 日 | 长安汽车 | 旗下长安系全部车型购车享价值 10000 元终身质保，叠加长安汽车大置换活动的以旧换新大额置换补贴以及权益礼包，用户通过大置换活动在以旧换新时，最高可享受 45000 元的置换补贴。 |
| 4 月 1 日至 4 月 30 日 | 吉利汽车 | 吉利官方发布限时换新购车补贴政策，旗下多款车型可享受以旧换新购车政策，至高立减 5.3 万元，换新金融礼至高 10 万元免息贷。细分车型来看，星越 L 系列车型以旧换新至高立减 30000 元，焕新价 11.77 万元起；星瑞系列以旧换新至高立减 22000 元，焕新价 8.67 万元起；博越 COOL 以旧换新至高立减 21000 元，焕新价 7.98 万元起。 |
| 4 月 1 日至 6 月 30 日期间 | 一汽红旗 | 红旗品牌积极响应国家“以旧换新”政策，在 4 月 1 日至 6 月 30 日期间，推出最高 5 万元置换补贴，置换范围涵盖一汽集团旗下所有乘用车品牌，报废车享受置换同等力度补贴，同时还推出终身免费保修、救援、取送和 4 年/10 万公里免费保养服务等权益礼包。 |
| 4 月 1 日至 23 日 | 一汽大众 | 限时追加补贴大放送，全系限时追加现金补贴至高 5000 元，全系限时追加置换补贴至高 4000 元，全系限时享置换补贴至高 24000 元，探岳家族、迈腾至高享商业险免单。捷达品牌则推出“4 月限时厂家直补至高 30000 元”的政策。4 月购奥迪国产车家族至高享 7000 元高额置换补贴，享 5 年 0 首付的金融支持。 |
| 4 月 1 日-4 月 30 日 | 一汽丰田 | 一汽丰田推出 20 亿钜惠补贴，全车系至高 8 年 0 首付，36 期 0 利率，同时推出至高 16000 元置换补贴，入店即享回厂礼。 |
| 4 月 1 日至 4 月 30 日 | 一汽解放 | 任意品牌中重型车，置换解放指定车型，可享最高 20000 元补贴。另一方面，推出金融贴息礼，活动期间，通过一汽解放合作金融机构贷款购买解放全系中重型商用车，最高可享 20000 元贷款补贴。 |
| 4 月 1 日 | 蔚来汽车 | 蔚来宣布推出最高 10 亿元油车置换补贴 。即日起，油车用户置换蔚来 2024 新车，将额外获得额外 10000 元的选装基金补贴。结合其他礼遇政策，油车用户置换蔚来，可获得最高 15000 元的选装基金、价值 6498 元的 NIO Phone 抵用券一张、价值约 3600 元的换电券（36 张）以及价值 4560 元的全域领航辅助（NOP+）一年使用权。 |
| 4 月 1 日至 4 月 30 日 | 问界 | 问界新 M7 后驱 Plus 版 5 座版售价从 24.98 万元起下调 2 万元至 22.98 万元，问界新 M7 Max 五座后驱智驾版从 28.98 万元下调为 27.98 万元。用户在 4 月 30 日前支付定金，才可享受优惠。 |

资料来源：爱卡汽车，民生证券研究院

4 汽车产业链将如何受益？

4.1 整车：看好下沉市场新能源渗透率提升+自主高端化

老旧车置换+利好新能源，看好下沉市场新能源渗透率提升+自主高端化。新一轮刺激重点计在下沉渠道的新能源以及老旧置换需求的释放，我们判断：1) 一方面，政策利好新能源及老旧置换，国三乘用车主置换需求以低端车型为主，在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高的车企有望优先受益；2) 另一方面，新能源车主置换结构整体倾向高端化，高端产品线丰富的车企有望优先受益，优先看好华为系、比亚迪、理想。

看好政策刺激中低端车型置换需求，看好份额领先、2024 年新车密集推出的比亚迪、长安、吉利、奇瑞等。根据交强险，从市场份额来看，2023 年，10 万元以下市场份额领先的车企为上汽通用五菱（25%）、长安汽车（16%）、吉利汽车（11%）、比亚迪（11%）、奇瑞汽车（7%）；10-15 万元市场份额领先的车企为比亚迪（18%）、长安汽车（11%）、吉利汽车（9%）、奇瑞汽车（6%）。从车企销售车型结构来看，2023 年各个车企中，0-10 万元销量占总销量比最高的车企依次为上汽通用五菱（95%）、上汽乘用车（47%）、长安汽车（32%）、奇瑞汽车（30%）、吉利汽车（23%）；0-15 万元销量占总销量比最高的车企依次为上汽通用五菱（100%）、奇瑞汽车（89%）、长安汽车（83%）、上汽乘用车（80%）、吉利汽车（66%）、长城汽车（62%）。

表11：2023 年中低端车型各车企销量及市场份额（万辆；%）

| 车企 | 0-10万元 | | 车企 | 10-15万元 | | 车企 | 15-20万元 | |
|-----------|------------|-------------|-----------|------------|-------------|-----------|------------|-------------|
| | 销量 (万辆) | 份额 (%) | | 销量 (万辆) | 份额 (%) | | 销量 (万辆) | 份额 (%) |
| 上汽通用五菱 | 68 | 25% | 比亚迪汽车 | 116 | 18% | 比亚迪汽车 | 57 | 14% |
| 长安汽车 | 43 | 16% | 长安汽车 | 69 | 11% | 一汽大众 | 39 | 10% |
| 吉利汽车 | 32 | 11% | 吉利汽车 | 58 | 9% | 上汽大众 | 32 | 8% |
| 比亚迪汽车 | 30 | 11% | 东风日产 | 44 | 7% | 广汽埃安 | 30 | 7% |
| 奇瑞汽车 | 20 | 7% | 奇瑞汽车 | 40 | 6% | 广汽丰田 | 29 | 7% |
| 上汽集团 | 12 | 5% | 长城汽车 | 40 | 6% | 东风日产 | 27 | 7% |
| 上汽通用 | 12 | 4% | 上汽大众 | 39 | 6% | 吉利汽车 | 30 | 7% |
| 长城汽车 | 7 | 2% | 一汽大众 | 29 | 4% | 一汽丰田 | 21 | 5% |
| 一汽大众 | 6 | 2% | 一汽丰田 | 28 | 4% | 上汽通用 | 14 | 4% |
| 东风乘用车 | 5 | 2% | 广汽丰田 | 28 | 4% | 一汽轿车 | 14 | 3% |
| 广汽乘用车 | 5 | 2% | 东风本田 | 21 | 3% | 广汽本田 | 13 | 3% |
| 合众新能源 | 4 | 1% | 北京现代 | 16 | 2% | 长安汽车 | 21 | 5% |
| 悦达起亚 | 3 | 1% | 广汽乘用车 | 16 | 2% | 长城汽车 | 9 | 2% |
| 零跑汽车 | 3 | 1% | 广汽埃安 | 13 | 2% | 东风本田 | 8 | 2% |
| 上汽大众 | 3 | 1% | 上汽通用 | 12 | 2% | 奇瑞汽车 | 8 | 2% |
| 总计 | 277 | 100% | 总计 | 637 | 100% | 总计 | 404 | 100% |

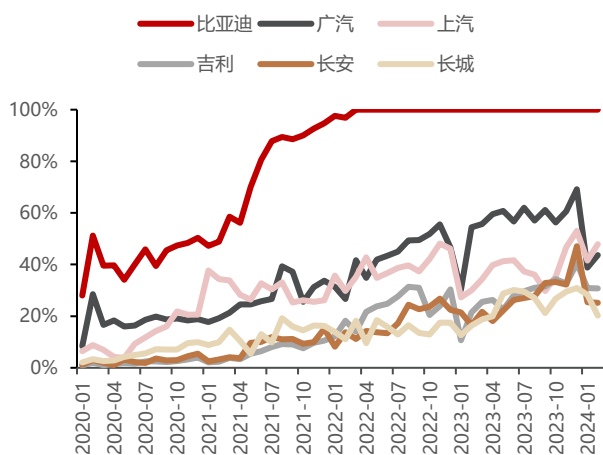
资料来源：交强险，民生证券研究院

表12: 各车企分价格带销量占比 (%)

| 车企 | 0-10万元 | 10-15万元 | 15-20万元 | 20-25万元 | 25-30万元 | 30万元以上 |
|--------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 比亚迪 | 12% | 46% | 23% | 11% | 3% | 5% |
| 一汽大众 | 3% | 16% | 22% | 23% | 6% | 30% |
| 长安汽车 | 32% | 51% | 15% | 1% | 1% | 1% |
| 上汽大众 | 2% | 33% | 27% | 26% | 3% | 8% |
| 吉利汽车 | 23% | 43% | 23% | 3% | 3% | 5% |
| 广汽丰田 | 3% | 31% | 33% | 16% | 3% | 15% |
| 上汽通用 | 13% | 14% | 16% | 18% | 6% | 33% |
| 一汽丰田 | 4% | 37% | 27% | 14% | 6% | 12% |
| 长城汽车 | 9% | 54% | 13% | 15% | 2% | 7% |
| 东风日产 | 1% | 60% | 37% | 1% | 1% | 0% |
| 上汽通用五菱 | 95% | 5% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 华晨宝马 | 0% | 0% | 0% | 2% | 2% | 96% |
| 奇瑞汽车 | 30% | 59% | 11% | 0% | 0% | 0% |
| 特斯拉中国 | 0% | 0% | 0% | 23% | 62% | 15% |
| 东风本田 | 0% | 35% | 13% | 42% | 3% | 6% |
| 广汽本田 | 3% | 14% | 22% | 51% | 2% | 8% |
| 北京奔驰 | 0% | 0% | 0% | 0% | 9% | 91% |
| 广汽埃安 | 0% | 30% | 68% | 2% | 1% | 0% |
| 一汽轿车 | 2% | 13% | 33% | 43% | 2% | 7% |
| 理想汽车 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 100% |
| 广汽乘用车 | 13% | 45% | 7% | 11% | 15% | 10% |
| 上汽集团 | 47% | 32% | 16% | 3% | 0% | 1% |
| 北京现代 | 3% | 67% | 26% | 4% | 0% | 0% |

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图44: 主要自主车企新能源销量份额 (%)



资料来源: 亿欧智库, 民生证券研究院

图45: 2023 新能源车企销量及市场份额

| 车企 | 销量 (辆) | 份额 (%) |
|--------|-----------|--------|
| 比亚迪汽车 | 3,010,905 | 33.56% |
| 特斯拉中国 | 947,742 | 10.56% |
| 广汽埃安 | 477,997 | 5.33% |
| 吉利汽车 | 464,249 | 5.18% |
| 上汽通用五菱 | 445,794 | 4.97% |
| 长安汽车 | 439,207 | 4.90% |
| 理想汽车 | 376,029 | 4.19% |
| 上汽乘用车 | 313,580 | 3.50% |
| 长城汽车 | 259,523 | 2.89% |
| 蔚来汽车 | 157,110 | 1.75% |
| 零跑汽车 | 144,155 | 1.61% |
| 小鹏汽车 | 141,601 | 1.58% |
| 华晨宝马 | 133,952 | 1.49% |
| 上汽大众 | 130,413 | 1.45% |
| 其他 | 1,528,686 | 17.03% |

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

高端化方面，看好华为系+比亚迪+吉利极氪+理想。分价格带来看，30-40万元市场仍然由BBA所主导，2023年占据市场36.0%的份额，新势力2023年在30-40万元市场占据24.0%的市场份额，较2019年提升22.6pct；反映高端合资牌的品牌力逐步减弱，品牌溢价丢失。40万元以上市场中新能源乘用车供给有限整体市场仍由BBA占据。从置换价格和车型的变化趋势来看，消费升级成为汽车置换市场的主要趋势，以旧换新补贴有望促进消费结构高端化。看好新车产品周期强、具备一定品牌力的华为系、比亚迪、理想、吉利极氪。

表13：30-40万元各品牌集中度（万辆）

| 品牌 | 2022Q3 | 品牌 | 2022Q4 | 品牌 | 2023Q1 | 品牌 | 2023Q2 | 品牌 | 2023Q3 | 品牌 | 2023Q4 |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 奔驰 | 6.7 | 奔驰 | 6.7 | 宝马 | 7.2 | 宝马 | 10.0 | 宝马 | 9.1 | 宝马 | 9.6 |
| 丰田 | 5.3 | 宝马 | 6.6 | 奔驰 | 5.9 | 奔驰 | 7.6 | 理想 | 7.2 | 理想 | 9.3 |
| 奥迪 | 4.9 | 丰田 | 4.7 | 丰田 | 5.2 | 理想 | 6.6 | 奔驰 | 6.9 | 丰田 | 6.4 |
| 宝马 | 4.0 | 奥迪 | 4.1 | 理想 | 3.3 | 丰田 | 5.8 | 丰田 | 5.7 | 奔驰 | 5.7 |
| 大众 | 3.0 | 大众 | 3.2 | 奥迪 | 2.6 | 奥迪 | 4.6 | 奥迪 | 4.9 | 奥迪 | 4.8 |
| 凯迪拉克 | 3.0 | 凯迪拉克 | 2.7 | 大众 | 2.4 | 大众 | 3.4 | 大众 | 3.3 | 凯迪拉克 | 3.7 |
| 别克 | 2.4 | 本田 | 1.9 | 蔚来 | 2.0 | 凯迪拉克 | 2.8 | 特斯拉 | 3.1 | 大众 | 3.4 |
| 本田 | 2.2 | 别克 | 1.9 | 本田 | 1.7 | 特斯拉 | 2.0 | 凯迪拉克 | 2.5 | 蔚来 | 3.2 |
| 理想 | 1.6 | 理想 | 1.8 | 凯迪拉克 | 1.5 | 本田 | 1.7 | 腾势 | 1.8 | 特斯拉 | 2.7 |
| 比亚迪 | 1.5 | 比亚迪 | 1.6 | 比亚迪 | 1.1 | 蔚来 | 1.2 | 蔚来 | 1.7 | 问界 | 1.8 |
| 总计 | 41.8 | | 44.7 | | 40.8 | | 55.1 | | 58.9 | | 64.6 |
| CR3 | 40.2% | | 40.3% | | 44.9% | | 43.9% | | 39.4% | | 39.2% |
| CR5 | 56.9% | | 56.5% | | 59.5% | | 62.7% | | 57.5% | | 55.6% |
| CR10 | 82.4% | | 79.0% | | 81.9% | | 83.8% | | 83.3% | | 78.7% |

资料来源：交强险，民生证券研究院

表14：40-50万元各品牌集中度（万辆）

| 品牌 | 2022Q3 | 品牌 | 2022Q4 | 品牌 | 2023Q1 | 品牌 | 2023Q2 | 品牌 | 2023Q3 | 品牌 | 2023Q4 |
|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|------|--------|
| 奥迪 | 7.6 | 奥迪 | 6.6 | 奥迪 | 6.5 | 奥迪 | 8.4 | 奥迪 | 8.5 | 奥迪 | 9.7 |
| 宝马 | 5.5 | 奔驰 | 3.9 | 奔驰 | 3.2 | 别克 | 3.1 | 奔驰 | 4.0 | 理想 | 4.0 |
| 奔驰 | 4.8 | 理想 | 2.9 | 宝马 | 2.3 | 沃尔沃 | 2.4 | 别克 | 3.5 | 宝马 | 3.0 |
| 沃尔沃 | 3.1 | 宝马 | 2.8 | 理想 | 2.1 | 腾势 | 2.3 | 理想 | 3.1 | 沃尔沃 | 2.8 |
| 蔚来 | 2.7 | 沃尔沃 | 2.7 | 沃尔沃 | 1.8 | 奔驰 | 2.3 | 沃尔沃 | 2.8 | 别克 | 2.6 |
| 凯迪拉克 | 1.4 | 蔚来 | 2.7 | 腾势 | 1.7 | 理想 | 2.1 | 宝马 | 2.2 | 奔驰 | 2.5 |
| 理想 | 1.1 | 凯迪拉克 | 1.3 | 别克 | 1.1 | 凯迪拉克 | 1.5 | 腾势 | 1.5 | 腾势 | 1.9 |
| 路虎 | 0.9 | 路虎 | 0.8 | 凯迪拉克 | 1.0 | 宝马 | 1.2 | 凯迪拉克 | 0.8 | 蔚来 | 0.9 |
| 岚图 | 0.4 | 腾势 | 0.4 | 路虎 | 0.8 | 路虎 | 0.7 | 路虎 | 0.7 | 凯迪拉克 | 0.8 |
| 捷豹 | 0.3 | 红旗 | 0.4 | 蔚来 | 0.7 | 极氪 | 0.6 | 极氪 | 0.5 | 路虎 | 0.7 |
| 总计 | 26.8 | | 24.8 | | 22.7 | | 25.4 | | 29.1 | | 30.8 |
| CR3 | 66.8% | | 54.2% | | 53.0% | | 53.7% | | 55.2% | | 54.2% |
| CR5 | 83.6% | | 76.6% | | 70.2% | | 71.5% | | 75.6% | | 71.7% |
| CR10 | 98.5% | | 96.3% | | 93.8% | | 95.0% | | 94.9% | | 93.8% |

资料来源：交强险，民生证券研究院

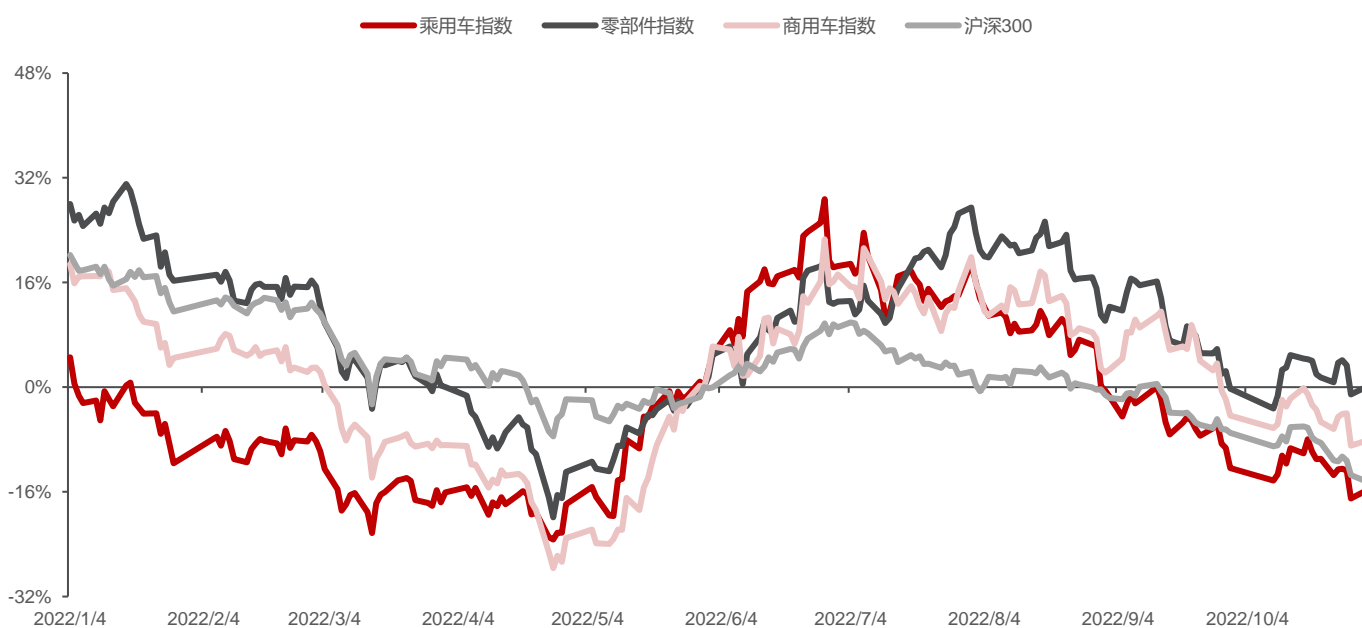
回顾：购置税政策减免出台后，2022 年乘用车指数反弹先于汽车零部件指数。

2022 年购置税减半优惠政策分别于 2022 年 5 月 31 日与 6 月 1 日公布与实施。2022Q1，受宏观经济影响需求、一汽、上汽停产，产业链供应不足等问题影响，汽车指数震荡下跌，板块于 4 月底见底。随着公共卫生事件逐步受控、汽车行业开始复苏，乘用车指数相对年初涨幅在 5 月上旬实现对沪深 300 指数的反超，5 月下旬恢复至年初水平，随后乘用车指数继续走高，6 月 28 日最高点乘用车行业指数较最低点幅度达 68%，较政策出台当天涨幅 29%，并从 7 月起逐步回落；

相比之下，汽车零部件指数恢复进程和幅度略弱于乘用车指数，但持续时间更久，在 2022 年 7 月下旬恢复至年初水平，7 月起乘用车行业指数开始呈现震荡下行趋势。我们预计，由于 2022Q2 起大宗原材料价格持续回落，对零部件公司盈利能力促进更强，故零部件指数修复行情持续至 7 月下旬，最高点 7 月 28 日汽车零部件指数较最低点幅度达 55%。

商用车指数整体走势与修复节奏与乘用车指数整体走势大致趋同，但 2022 年商用车基本面偏弱，故总体跌幅较大，最高点 7 月 28 日商用车指数较最低点幅度达 68%。

图46：2022 年乘用车行业指数复苏先于汽车零部件行业指数

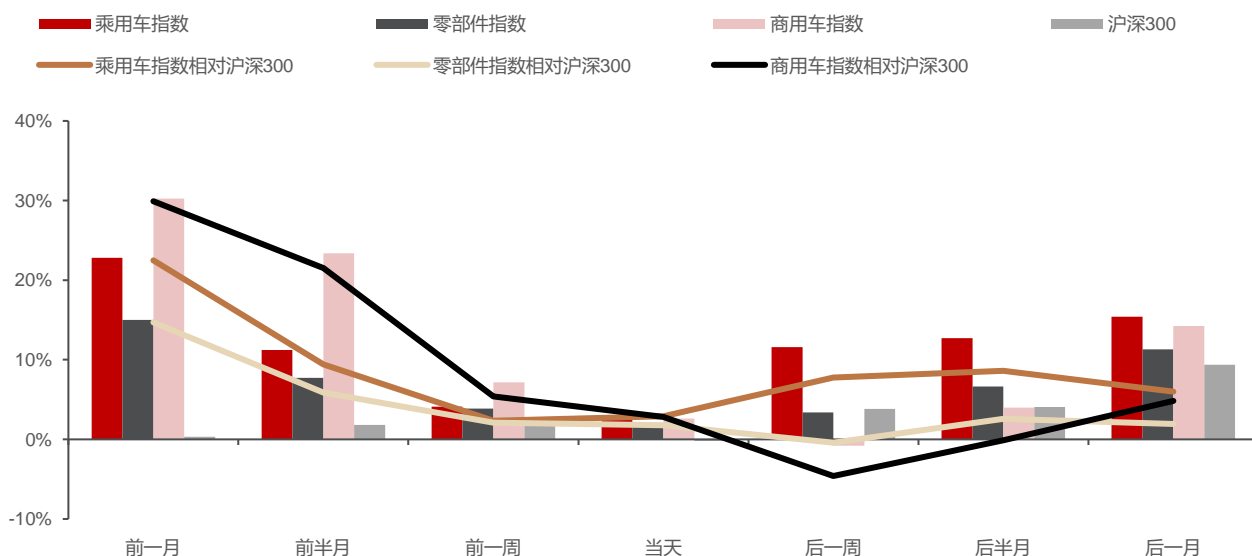


资料来源：iFind，民生证券研究院

2022 年政策前后乘用车、商用车相对收益强于零部件。2022 年 6 月，第三次消费刺激政策前后市场表现：2022 年 6 月 1 日购置税优惠生效前，汽车

各子板块在政策前 1 个月就已经出现一定超额受益，商用车>乘用车>零部件，相对沪深 300 的超额收益分别为 30%、23%、15%；政策生效后汽车各子板块行情继续向好，1 个月内继续显著跑赢大盘，乘用车相对收益>商用车>零部件，分别为 15%、14%、11%。

图47：2022 年政策前后汽车指数收益率及相对沪深 300 收益

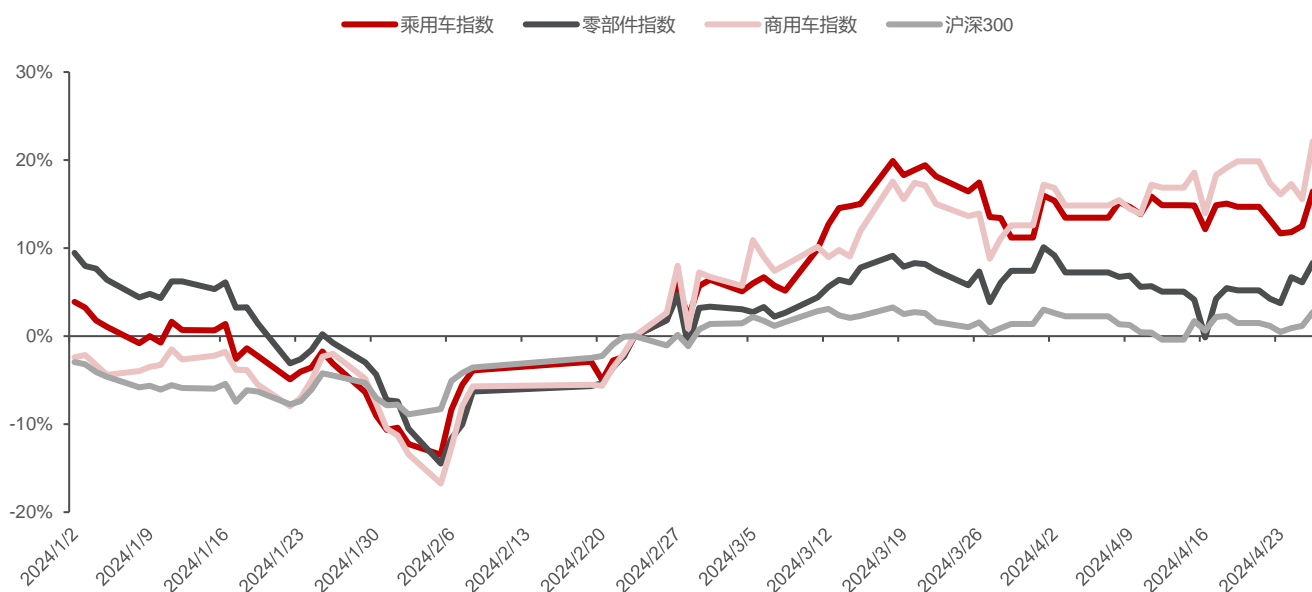


资料来源：iFind，民生证券研究院

2024 年 2 月 23 日后政策预期催化板块取得超额收益。年初受宏观经济影响，整体汽车板块震荡下跌，跑输大盘，年后逐步修复。2023 年 2 月 23 日习近平主席主持召开中央财经委员会第四次会议，会议强调要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，汽车行业受政策预期促进迎来超额收益，乘用车由于有华为概念、新车发布、权重股比亚迪以价换量格局优化等催化，涨幅较大。

随着供给改善，前期抑制的购车需求预计有所释放，且政策端的宽松将对汽车消费有所提振。“新能源下沉+置换需求释放+高端化”逻辑驱动需求回暖，需求提振的过程将催化乘用车板块投资情绪，且随着政策的逐步推进，以及 2024 年 4 月车展后新车密集上市，批发销量有望快速增长，基本面向上。从近 2-3 年维度整体看，目前汽车板块整体并不处于高位，我们判断，后续政策落地后，汽车板块仍有望迎来向上催化，看好新车周期强、新能源占比高/有增量的车企，如华为系、长安、比亚迪、吉利、长城等。

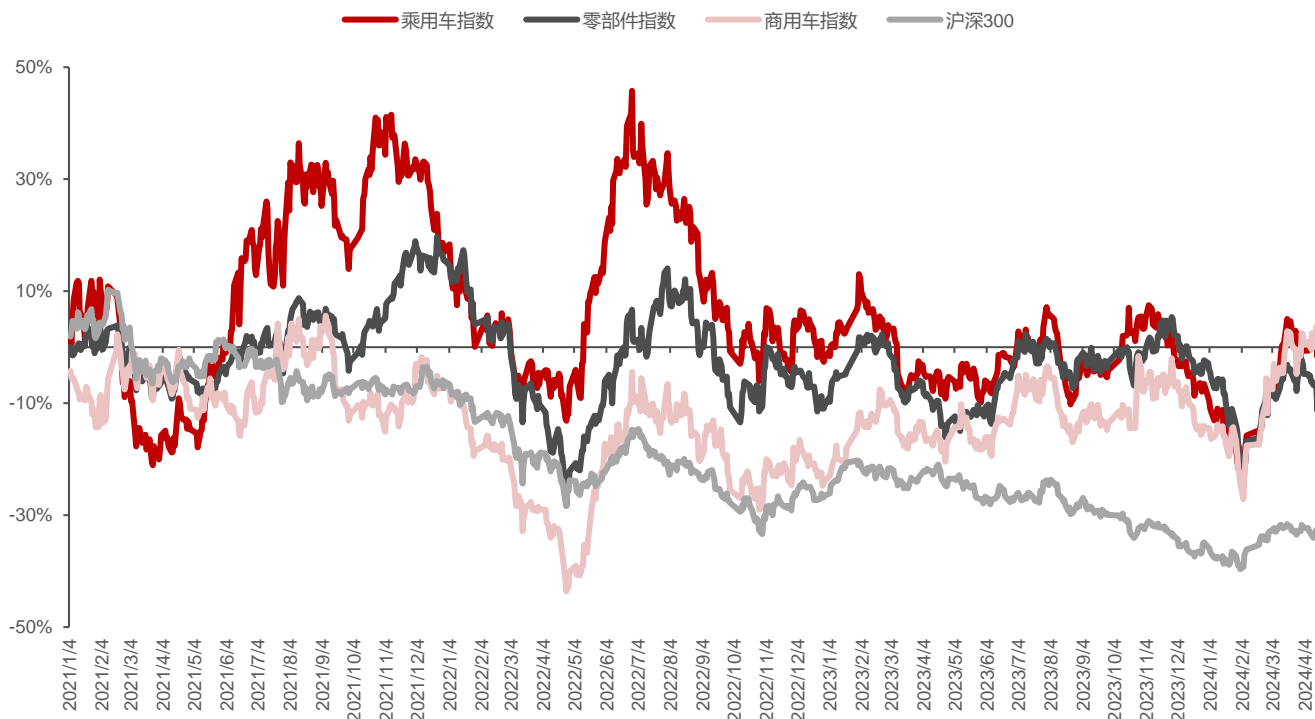
图48：2024年初至今汽车板块指数走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：起止日期分别为 2024/1/2~2024/4/26

图49：2021年初至今汽车板块指数走势



资料来源：iFind，民生证券研究院

备注：起止日期分别为 2021/1/1~2024/4/26

4.1 零部件：中期成长 优选新势力产业链+智能化

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，把握汽车行业黄金十年的产业链行情机会。考虑零部件与整车关联性较强，汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，坚定看好新势力产业链+增量部件。

客户维度：优质客户=新势力>自主品牌>合资品牌。 特斯拉加速中国汽车零部件全球化进程，充足订单保障墨西哥工厂的产能利用率，提高海外建厂的成功概率，同时可延伸至北美其他主机厂，有望享受北美电动化率加速提升的红利，重点关注跟随特斯拉墨西哥建厂的汽车零部件公司。华为、小米、理想等车企处于强车型周期且智能化发展处于行业领先地位，销量需求高增与智能化新产品需求共振，重点关注产业链弹性标的。

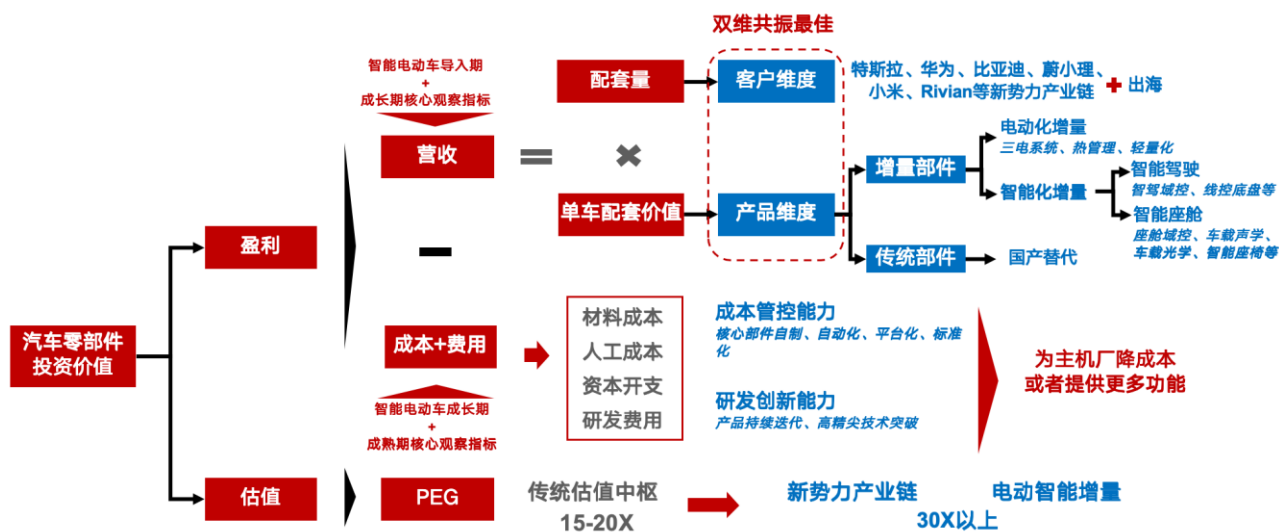
产品维度：我们认为优秀汽车零部件赛道一般具备单车价值量高（或具备提升逻辑）、有横向拓展或纵向升级空间、渗透率处于提升周期等特点，总结来看，我们认为优质赛道=大空间+好格局>大空间+差格局>小空间+好格局>小空间+差格局。

1) 智能化，智能驾驶奇点已至，政策端，L3 路测政策出台；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉 FSD V12 端到端版本将进一步开放测试及使用；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，优选线控底盘、域控制器、车载声学、车载光学、智能座舱等智能增量细分领域汽车零部件企业；

2) 电动化，2024 年预计新能源乘用车渗透率达 42.4%，一体化压铸及高压快充是两大受益于电动化的细分市场，趋势确立但目前渗透率仍处于较低水平，行业空间广阔，随着众多 OEM 布局相关技术车型进入密集上市期，2024 年起相关产业链机遇有望乘风而起，渗透率加速向上；

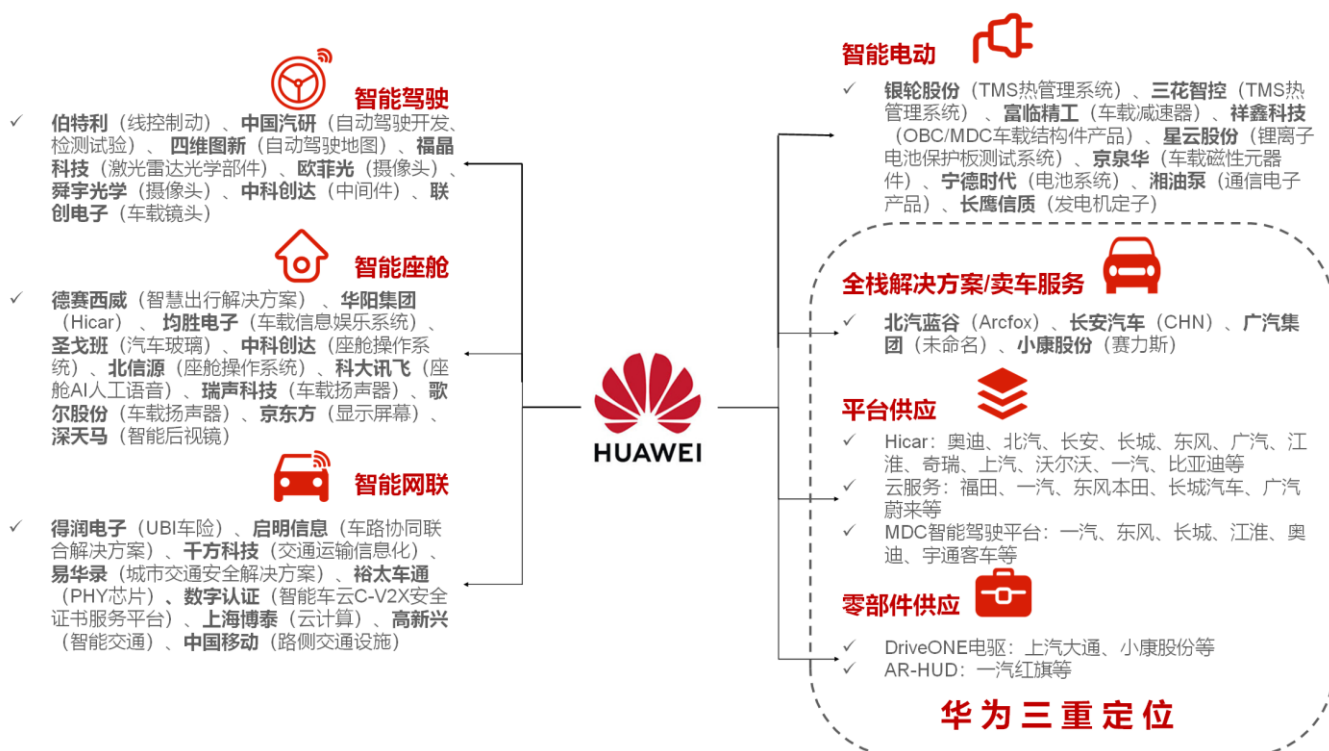
3) 人形机器人，2024 年将迎量产元年 看好产业链从 0 到 1。特斯拉引领、英伟达入局加速供给质变，2024 年将是机器人软件技术快速突破之年，也将是人形机器人量产元年，后续软件技术进步及硬件供应商进展催化密集，不定期潜在催化还包括特斯拉 AI Day，优必选、智元、小米等人形机器人进驻比亚迪等汽车生产线，看好机器人量产元年从 0 到 1 带来的巨大产业机会。重点关注价值量大、确定性强，以及与特斯拉人形机器人合作密切的 Tier1+谐波+丝杠供应商。

图50：民生汽车零部件研究框架



资料来源：iFind，民生证券研究院

图51：华为产业链相关公司情况



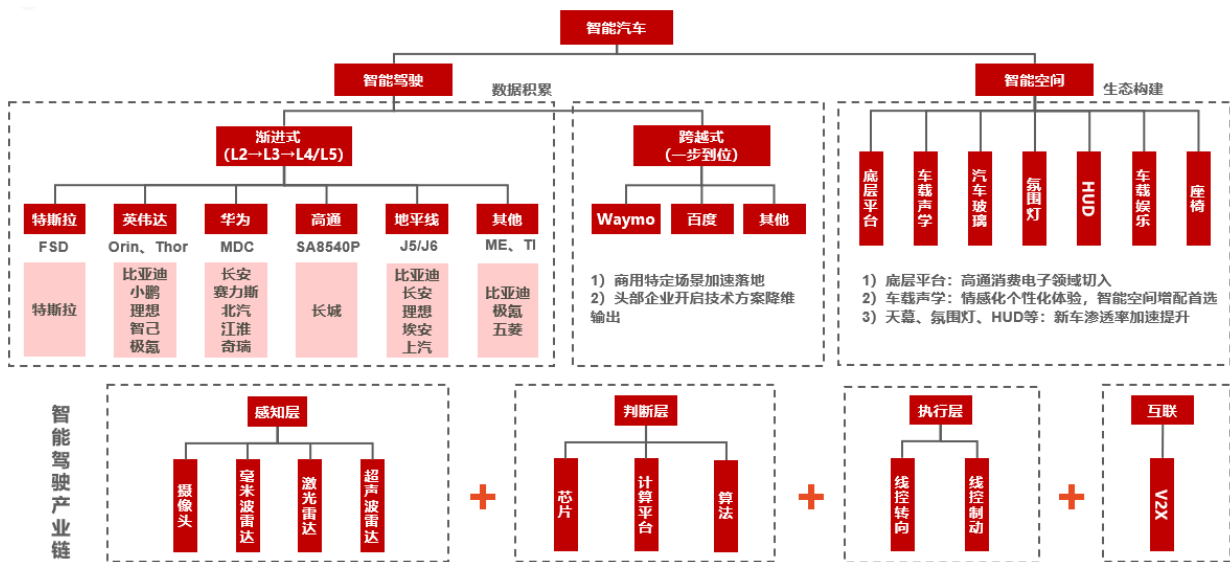
资料来源：公司公告，民生证券研究院绘制

图52：小米汽车产业链重点公司



资料来源：公司公告，民生证券研究院绘制

图53：智能汽车投资逻辑



资料来源：民生证券研究院绘制

5 投资建议

多种政策并行，组合拳提振终端需求。目前中国已经实施过四轮比较大的汽车消费刺激政策，分别是：1) 2009年(5%)-2010年(7.5%)的购置税优惠，叠加汽车下乡、以旧换新、报废补贴政策；2) 2015年10月-2016年(5%)，2017年(7.5%)的购置税优惠，叠加老旧汽车提前报废补贴政策；3) 2020年的新能源汽车免征购置税及补贴期限延长，叠加二手车征税改革、报废更新补贴、放宽限购等；4) 2022年的购置税优惠(5%)，叠加汽车下乡、以旧换新、报废补贴政策。2009、2015、2022年这三轮强刺激政策均有效提升了国内汽车销量。2009年和2016年汽车销量分别突破1,000万辆和2,500万辆，同比增长45.5%、13.7%；2022年Q3/Q4终端上险532/562万辆，同比+13.0%/+2.1%，高于社零增速9.5pct/9.8pct。2020年政策促进供给、需求端陆续改善，同时推动新能源汽车加速渗透，中高端车型(20万元及以上)占比持续提升。

新一轮刺激预计效果如何？4月26日，商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，报废回收2018年4月之前的新能源乘用车、国三及以下排放标准燃油乘用车且换购2.0升及以下排量燃油乘用车新车、新能源乘用车新车的，单车分别补贴7,000元、1万元。我们预计，国三及以下排放标准燃油乘用车、2018年4月前新能源乘用车基本均具有报废置换性价比，前者、后者置换新车需求预计分别以中低端车、中高端新能源车为主。我们测算，2023年报废回收量约450万辆，根据以旧换新政策指引，2024/2025/2026/2027报废回收量约551/675/779/900万辆；2024年报废换新预计带来100+万辆左右乘用车增量。假设报废回收车辆全部置换新车，可享受补贴的比例在96%，置换燃油车、新能源车比例分别为55%、45%，则中央+地方总补贴预计442亿元，其中中央政府支持60%，地方政府支持40%，刺激力度较大。

汽车产业链将如何受益？

乘用车：新一轮刺激重点在下沉渠道的新能源以及老旧置换需求的释放，1) 一方面，国三乘用车主置换需求以低端车型为主，在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高的车企有望优先受益，2023年10万元以下份额领先的车企为上汽通用五菱(25%)、长安(16%)、吉利(11%)、比亚迪(11%)、奇瑞(7%)；10-15万元市场份额领先的车企为比亚迪(18%)、长安(11%)、吉利(9%)、奇瑞(6%)；0-10万元销量占总销量比最高的车企依次为上汽通用五菱(95%)、上汽乘用车(47%)、长安(32%)、奇瑞(30%)、吉利(23%)，我们看好政策刺激中低端车型置换需求，看好份额领先、2024年新车密集推出的比亚迪、长安、吉利、奇瑞等。2) 另一方面，新能源车主置换结构整体倾向高端化，高端产品线丰富的车企有望优先受益，如华为系、比亚迪、理想、吉利极氪。

随着政策执行观望情绪缓解，“新能源下沉+置换需求释放+高端化”逻辑驱动需求回暖，需求提振的过程将催化乘用车板块投资情绪，且随着4月车展期间

新车上市供给丰富，车企进入补库周期，批发销量有望快速增长，基本面向上。近2-3年维度整体看，目前汽车板块整体并不处于高位，我们判断，后续政策落地后，汽车板块仍有望迎来向上催化，**看好新车周期强、新能源占比高/有增量的车企，如华为系、长安、比亚迪、吉利、长城等。**

商用车：至暗时刻已过，新一轮景气周期启动。根据第一商用车网初步掌握的数据，2024年3月份，我国重卡市场销售约11.6万辆左右（开票口径，包含出口和新能源），环比大幅增长94.2%，同比微增0.3%，2024Q1我国重卡市场累计销售各类车型约27.3万辆，相比去年同期上涨了13.3%，净增加了3.2万辆。

2024年来油价差持续处于高位，天然气重卡经济性优势明显，加速上量；同时国六排放标准已逐步进入落地实施阶段，各环节内资头部供应商有望受益排放升级，建议关注【潍柴动力、中国重汽、银轮股份】。

零部件：汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，2024年看好客户维度T+华为+小米产业链，产品维度智能化。客户维度，重点关注华为、小米等强产品周期车企产业链弹性标的；墨西哥出海的零部件公司；以及特斯拉Robotaxi、Model Y改款发包定点；**产品维度，智能化为核心主线：**海外，3月26日北美特斯拉车主免费试用FSD后，行驶里程数已超10亿英里，FSD逐步进入商业化环节；国内，供给端无图城市NOA开通加速，智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，看好线控底盘、域控制器、智能座椅细分赛道。

投资建议：乘用车：优质供给加速，智能驾驶决胜未来。建议关注【长安汽车、比亚迪、理想汽车H、赛力斯、吉利汽车H、长城汽车】。

零部件中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。建议关注：

1、新势力产业链：建议关注T链-【拓普集团、新泉股份、爱柯迪、旭升集团、双环传动、岱美股份、银轮股份】；华为产业链-【沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、光峰科技、星宇股份、上声电子、上海沿浦】；小米产业链-【无锡振华、经纬恒润、继峰股份、模塑科技】。

2、智能化核心主线：建议关注智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

表15：汽车行业重点关注个股

| 证券代码 | 证券简称 | 股价 (元) | EPS (元) | | | | PE | | | | 评级 |
|-----------|------|--------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 16.39 | 1.14 | 0.81 | 1.06 | 1.36 | 14 | 20 | 15 | 12 | 推荐 |
| 2015.HK | 理想汽车 | 98.35 | 5.52 | 8.87 | 13.02 | 17.62 | 18 | 11 | 8 | 6 | 推荐 |
| 9868.HK | 小鹏汽车 | 27.45 | -5.53 | -3.07 | -0.58 | 2.67 | / | / | / | 10 | 推荐 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 205.04 | 10.32 | 13.68 | 17.58 | 21.85 | 20 | 15 | 12 | 9 | 推荐 |
| 0175.HK | 吉利汽车 | 8.91 | 0.53 | 0.74 | 1.15 | 1.49 | 17 | 12 | 8 | 6 | 推荐 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 24.52 | 0.82 | 1.27 | 1.59 | 1.70 | 30 | 19 | 15 | 14 | 推荐 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 54.00 | 1.85 | 2.45 | 3.33 | 4.22 | 29 | 22 | 16 | 13 | 推荐 |
| 603596.SH | 伯特利 | 53.37 | 2.06 | 2.7 | 3.62 | 4.78 | 26 | 20 | 15 | 11 | 推荐 |
| 603179.SH | 新泉股份 | 41.03 | 1.65 | 2.35 | 3.31 | 4.39 | 25 | 17 | 12 | 9 | 推荐 |
| 605333.SH | 沪光股份 | 23.34 | 0.12 | 1.16 | 1.63 | 2.09 | 195 | 20 | 14 | 11 | 推荐 |
| 002997.SZ | 瑞鹄模具 | 29.52 | 0.97 | 1.57 | 2 | 2.48 | 30 | 19 | 15 | 12 | 推荐 |
| 603197.SH | 保隆科技 | 41.87 | 1.79 | 2.38 | 3.27 | 4.47 | 23 | 18 | 13 | 9 | 推荐 |
| 603997.SH | 继峰股份 | 12.35 | 0.16 | 0.3 | 0.69 | 0.93 | 77 | 41 | 18 | 13 | 推荐 |
| 600933.SH | 爱柯迪 | 17.96 | 0.95 | 1.19 | 1.54 | 1.88 | 19 | 15 | 12 | 10 | 推荐 |
| 603348.SH | 文灿股份 | 24.46 | 0.19 | 1.58 | 2.26 | 2.87 | 129 | 15 | 11 | 9 | 推荐 |
| 603129.SH | 春风动力 | 142.48 | 6.7 | 8.43 | 10.65 | 13.12 | 21 | 17 | 13 | 11 | 推荐 |
| 002472.SZ | 双环传动 | 22.36 | 0.96 | 1.23 | 1.57 | 1.95 | 23 | 18 | 14 | 11 | 推荐 |
| 000913.SZ | 钱江摩托 | 15.96 | 0.88 | 1.14 | 1.39 | 1.66 | 18 | 14 | 11 | 10 | 推荐 |
| 688533.SH | 上声电子 | 24.95 | 0.99 | 1.61 | 2.28 | 2.7 | 25 | 15 | 11 | 9 | 推荐 |
| 605128.SH | 上海沿浦 | 44.48 | 1.14 | 2.16 | 2.96 | 4.11 | 39 | 21 | 15 | 11 | 推荐 |
| 002984.SZ | 森麒麟 | 25.47 | 1.32 | 2.14 | 2.41 | 2.75 | 19 | 12 | 11 | 9 | 推荐 |

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

注：A股股价为2024年4月30日收盘价，理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车为港股2024年5月3日收盘价，汇率=1HK\$=0.92RMB

6 风险提示

汽车行业终端需求不及预期：全球及国内乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期。

政策刺激力度不及预期：汽车政策刺激不足可能导致市场需求减弱、增加行业整体风险。

汽车行业竞争加剧：随着科技巨头、消费厂商、初创公司等多方势力纷纷涌入智能化赛道，市场竞争可能进一步加剧。

智能驾驶推进进度不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期。

原材料成本波动超出预期：汽车原材料为钢材、铝材、橡胶、电子件，可能存在原材料价格波动超预期影响行业利润的风险。

插图目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 中国汽车产量及同比增速 (万辆; %) | 6 |
| 图 2: 中国汽车销量及同比增速 (万辆; %) | 6 |
| 图 3: 乘用车零售销量及同比增速 (万辆; %) | 7 |
| 图 4: 乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速 (%) | 7 |
| 图 5: 乘用车零售销量 (万辆) 及乘用车指数 | 7 |
| 图 6: 乘用车零售销量同比 (%) 及乘用车指数 | 7 |
| 图 7: 中国汽车产量及同比增速 (万辆; %) | 9 |
| 图 8: 中国汽车销量及同比增速 (万辆; %) | 9 |
| 图 9: 乘用车零售销量及同比增速 (万辆; %) | 10 |
| 图 10: 乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速 (%) | 10 |
| 图 11: 乘用车零售销量 (万辆) 及乘用车指数 | 10 |
| 图 12: 乘用车零售销量同比 (%) 及乘用车指数 | 10 |
| 图 13: 中国汽车产量及同比增速 (万辆; %) | 13 |
| 图 14: 中国汽车销量及同比增速 (万辆; %) | 13 |
| 图 15: 乘用车零售销量及同比增速 (万辆; %) | 13 |
| 图 16: 乘用车批发、零售销量与社零总额同比增速 (%) | 13 |
| 图 17: 乘用车零售销量 (万辆) 及乘用车指数 | 14 |
| 图 18: 乘用车零售销量同比 (%) 及乘用车指数 | 14 |
| 图 19: 中国汽车产量及同比增速 (万辆; %) | 17 |
| 图 20: 汽车批发销量及同比增速 (万辆; %) | 17 |
| 图 21: 新能源乘用车销量及同比增速 (万辆; %) | 17 |
| 图 22: 新能源乘用车渗透率 (%) | 17 |
| 图 23: 分价格乘用车销量占比变化 (%) | 18 |
| 图 24: 分价格乘用车销量同比增速 (%) | 18 |
| 图 25: 汽车类零售总额及增速 (亿元, %) | 21 |
| 图 26: 汽车类零售占居民消费比重 (%) | 21 |
| 图 27: 乘用车批发及增速 (万辆, %) | 21 |
| 图 28: 周度乘用车上险销量及新能源渗透率 (辆; %) | 21 |
| 图 29: 乘用车首购、换购、增购用户占比变化及预测 | 22 |
| 图 30: 乘用车首购、换购、增购销量及预测 (万辆) | 22 |
| 图 31: 二手车交易车辆使用年限 | 24 |
| 图 32: 2024 年 1 月二手车交易价格区间分析 | 24 |
| 图 33: 新能源二手车使用年限分析 | 24 |
| 图 34: 新能源二手车交易价格区间分布 | 24 |
| 图 35: 乘用车报废回收量及同比增速 (万辆; %) | 25 |
| 图 36: 不同置换新车比例下补贴金额测算 | 26 |
| 图 37: 乘用车分车系销量占比 (%) | 26 |
| 图 38: 新能源乘用车分车系销量占比 (%) | 26 |
| 图 39: 行业终端折扣率 (%) | 27 |
| 图 40: 自主及合资终端折扣率 (%) | 27 |
| 图 41: 各线城市新能源渗透率 (%) | 28 |
| 图 42: 各线城市 BEV 渗透率 (%) | 28 |
| 图 43: 各线城市混动渗透率 (%) | 28 |
| 图 44: 主要自主车企新能源销量份额 (%) | 33 |
| 图 45: 2023 新能源车企销量及市场份额 | 33 |
| 图 46: 2022 年乘用车行业指数复苏先于汽车零部件行业指数 | 35 |
| 图 47: 2022 年政策前后汽车指数收益率及相对沪深 300 收益 | 36 |
| 图 48: 2024 年初至今汽车板块指数走势 | 37 |
| 图 49: 2021 年初至今汽车板块指数走势 | 37 |
| 图 50: 民生汽车零部件研究框架 | 39 |
| 图 51: 华为产业链相关公司情况 | 39 |
| 图 52: 小米汽车产业链重点公司 | 40 |
| 图 53: 智能汽车投资逻辑 | 40 |

表格目录

| | |
|-------------------------------------------|----|
| 表 1: 2009 年主要汽车消费刺激政策 | 6 |
| 表 2: 2015-2016 年主要汽车消费刺激政策 | 8 |
| 表 3: 2022 年全国核心汽车消费政策梳理 | 11 |
| 表 4: 地方汽车消费刺激政策 | 12 |
| 表 5: 2019-2020 年核心汽车消费政策梳理 | 15 |
| 表 6: 2019-2020 年地方核心汽车消费政策梳理 | 15 |
| 表 7: 中央政府以旧换新政策梳理 | 19 |
| 表 8: 合资单车净利 (元) | 27 |
| 表 9: 历史及当前地方政府及地方政策以旧换新政策梳理 | 29 |
| 表 10: 车企补贴政策推出情况 | 30 |
| 表 11: 2023 年中低端车型各车企销量及市场份额 (万辆; %) | 32 |
| 表 12: 各车企分价格带销量占比 (%) | 33 |
| 表 13: 30-40 万元各品牌集中度 (万辆) | 34 |
| 表 14: 40-50 万元各品牌集中度 (万辆) | 34 |
| 表 15: 汽车行业重点关注个股 | 43 |

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026