

汽车

报告日期：2024年04月28日

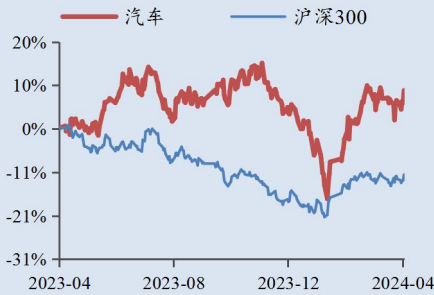
汽车以旧换新补贴细则发布，乘用车市场迎来强心剂

——汽车行业周报

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzqgs.com

相关阅读

《新能源渗透率首超 50%，理想 L6 发布开拓市场——汽车行业周报》2024.04.22

摘要：

- **本周观点：汽车以旧换新补贴细则发布，乘用车市场迎来强心剂。**4月26日，商务部等7部门发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确符合条件的报废并新购置新能源车/燃油车分别补贴10000/7000元。此轮政策有两个显著特点：一是换购需求广阔，符合报废条件的乘用车保有量近1700万辆，且对应燃油车车龄在13年及以上，新能源车电池、智能化配置等明显落后；二是补贴力度较大，其中燃油车补贴高于过往汽车购置税优惠额度。补贴落地实施后，预计新增100-200万辆购车需求，综合近期50%的新能源渗透率和高于燃油车43%的新能源车补贴力度，预计带来60-120万辆新能源乘用车销量增量。考虑报废主力车型车龄较长且因补贴换购的消费者价格敏感性较高，我们预计新购车需求或集中在15万元及以下，在此价格区间供给丰富且产品力较强的自主车企有望充分受益。
- **重点行业动态：**电动化方面，华为携手11家车企成立超充联盟；智能化方面，华为发布全新智驾系统乾崮ADS3.0；出海方面，泰国投资促进委员会批准奇瑞在泰国建厂计划。新上市车型方面，吉利极氪009光辉版、比亚迪唐EV/DM-p、新问界M5和江铃福特烈马等车型上市。
- **本周行情：申万汽车跑赢沪深300指数1.2pct。**2024年4月22日至4月26日，沪深300指数涨幅+1.20%，申万汽车板块涨幅+2.42%，其中乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务涨跌幅+1.52%/+1.92%/+2.99%/+2.57%。截至2024年4月26日，申万汽车板块PE（TTM）24.5倍，周度环比上涨。
- **数据跟踪：月度数据，**2024年3月，乘用车零售销量完成169.0万辆，同比+6.2%，环比+53.1%；新能源乘用车零售销量完成70.9万辆，同比+29.9%，环比+82.7%，新能源渗透率42.0%，同比+7.7pct，环比+6.8pct。**周度数据，**4月15-21日，乘用车市场零售33.6万辆，同比-13%，较2024年3月同期基本持平，新能源乘用车市场零售16.0万辆，同比+11%，较2024年3月同期-8%，周度乘用车市场新能源渗透率47.6%。
- **投资建议：**汽车以旧换新补贴细则正式发布，有望消解消费者观望情绪，释放换车需求，2024年乘用车市场迎来强心剂，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）处于高端化产品周期+有望获取出海增量的整车厂商长安汽车、北汽蓝谷、江淮汽

车等；(2) 高阶智能化整车厂商小鹏汽车、赛力斯、理想汽车等；(3) 智能化核心增量零部件厂商科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团等；(4) 电动化核心增量零部件厂商银轮股份、爱柯迪、富奥股份、东安动力、三花智控等。(5) 商用车方面，客车建议关注宇通客车等；重卡建议关注中国重汽等。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；政策变动风险；原材料价格波动风险；地缘政治风险；重点上市车型销量不及预期；智能驾驶算法迭代不及预期；第三方数据的误差风险；港股市场波动较大；重点关注公司业绩不及预期；适当性管理。

表 1：重点关注公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/04/26	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000625.SZ	长安汽车	16.57	0.80	1.15	1.03	20.8	14.4	16.1	买入
600733.SH	北汽蓝谷	6.99	-1.27	-1.07	0.00	-	-	-	未评级
600418.SH	江淮汽车	16.60	-0.72	0.09	0.09	-	177.7	188.6	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	30.30	-5.34	-5.96	-3.47	-	-	-	未评级
601127.SH	赛力斯	94.79	-2.68	-1.64	0.05	-	-	2056.2	未评级
2015.HK	理想汽车-W	98.90	-1.04	5.95	7.50	-	16.6	13.2	未评级
603786.SH	科博达	69.19	1.12	1.52	2.13	61.8	45.6	32.5	买入
603197.SH	保隆科技	43.18	1.04	1.82	0.00	41.5	23.7	-	未评级
603596.SH	伯特利	52.61	1.71	2.15	2.77	30.8	24.5	19.0	未评级
002920.SZ	德赛西威	118.03	2.15	2.81	3.74	54.9	42.0	31.6	买入
601689.SH	拓普集团	59.79	1.54	1.95	2.54	38.8	30.7	23.5	未评级
002126.SZ	银轮股份	18.81	0.48	0.77	1.02	39.2	24.4	18.4	未评级
600933.SH	爱柯迪	18.69	0.74	1.03	1.16	25.3	18.1	16.1	未评级
000030.SZ	富奥股份	5.61	0.29	0.35	0.35	19.3	16.0	16.2	未评级
600178.SH	东安动力	10.53	0.23	0.01	0.00	45.9	1238.8	-	未评级
002050.SZ	三花智控	22.16	0.72	0.84	1.04	30.8	26.4	21.3	未评级
600066.SH	宇通客车	25.69	0.34	0.82	1.20	75.6	31.3	21.5	未评级
000951.SZ	中国重汽	17.05	0.18	0.92	1.23	94.7	18.5	13.9	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：A 股股价单位为人民币元，港股股价单位为港元，未评级标的盈利预测数据均来自 Wind 一致预测，除江淮汽车、赛力斯和三花智控外其他公司 2023 年业绩已经发布，使用实际值。

内容目录

1 本周观点	1
2 重点行业动态	2
2.1 重点行业新闻	2
2.2 新上市车型	3
2.3 重点公司公告	3
3 本周行情	4
4 数据跟踪	6
4.1 月度数据	6
4.2 周度数据	11
5 投资建议	12
6 风险提示	13

图目录

图 1: 本周申万行业涨跌幅	4
图 2: 本周申万汽车子行业涨跌幅	4
图 3: 申万汽车近 3 年 PE (TTM)	5
图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM)	5
图 5: 2024 年 3 月汽车销量	6
图 6: 2024 年 3 月汽车销量同比增速	6
图 7: 2024 年 3 月乘用车批发销量	6
图 8: 2024 年 3 月乘用车零售销量	6
图 9: 2024 年 3 月新能源乘用车批发销量	7
图 10: 2024 年 3 月新能源乘用车批发渗透率	7
图 11: 2024 年 3 月新能源乘用车零售销量	8
图 12: 2024 年 3 月新能源乘用车零售渗透率	8
图 13: 2024 年 3 月新能源批发销量结构	8
图 14: 2024 年 3 月新能源零售销量结构	8
图 15: 2024 年 3 月汽车经销商库存系数	9
图 16: 2024 年 3 月自主汽车经销商库存系数	9
图 17: 2024 年 3 月合资汽车经销商库存系数	9
图 18: 2024 年 3 月高端豪华及进口汽车经销商库存系数	9
图 19: 2024 年 3 月客车销量	10
图 20: 2024 年 3 月大中型客车销量	10
图 21: 2024 年 3 月重卡销量	10
图 22: 2024 年 3 月重卡厂商销量排名	10
图 23: 2024 年 3 月乘用车出口量	11
图 24: 2024 年 3 月新能源乘用车出口量	11
图 25: 2024 年 3 月客车出口量	11
图 26: 2024 年 3 月货车出口量	11
图 27: 2024 年 4 月 15-21 日乘用车批发销量	12
图 28: 2024 年 4 月 15-21 日乘用车零售销量	12

表目录

表 1: 重点关注公司及盈利预测	2
表 2: 《汽车以旧换新补贴实施细则》政策要点	1
表 3: 本周重点行业新闻	2
表 4: 本周新上市车型&待上市重点车型	3
表 5: 重点公司公告	3
表 6: 本周个股涨跌幅排名 (截至 2024 年 4 月 26 日数据)	5
表 7: 2024 年 3 月乘用车厂商零售销量排行	7
表 8: 2024 年 3 月新能源乘用车厂商零售销量排行	8
表 9: 重点关注公司及盈利预测	12

1 本周观点

汽车以旧换新补贴细则落地，燃油与新能源补贴力度差异化。4月26日，商务部等7部门发布《汽车以旧换新补贴实施细则》(以下简称《细则》)。补贴额度与对象方面，《细则》明确对于报废并购买符合一定条件的乘用车的个人消费者，给予一次性补贴。其中购买新能源汽车的补贴1万元，购买2.0L及以下排量燃油车的，补贴7000元。补贴资金方面，中央财政和地方财政总体按6:4比例分担，东部省份按5:5比例分担，中部省份按6:4比例分担，西部省份按7:3比例分担，财政部将向各省份预拨70%补助资金，保证以旧换新补贴的顺利发放。

表2:《汽车以旧换新补贴实施细则》政策要点

政策要点			
补贴主体	个人消费者		
报废车型类别	国三及以下排放标准燃油车	2018年4月30日前(含当日)注册登记的新能源乘用车	
新购置车辆	2.0L及以下排量燃油乘用车	纳入工信部目录的新能源乘用车	
补贴额度	7000元(报废符合条件燃油车)	1万元(报废2类旧车)	
资金管理	中央财政:地方财政总体按6:4分担		
	东部省份-5:5	中部省份-6:4	西部省份-7:3

数据来源:中国汽车报,华龙证券研究所

以旧换新需求广阔+补贴力度较大,补贴落地有望带来100-200万辆购车增量。据人民日报,我国“国三”及以下排放标准的乘用车超过1600万辆;据中国汽车报,车龄6年及以上的新能源乘用车保有量约83.7万辆。符合报废条件的老旧乘用车保有量近1700万辆,其中燃油车车龄在13年及以上,新能源车电池、智能化配置等明显落后,以旧换新需求广阔。按15万元售价、汽车购置税10%计算,过往汽车购置税减半优惠额度约为6818元,低于此次以旧换新补贴额度的7000元,且新能源乘用车可在免除购置税的基础上享受1万元补贴,总体补贴额度较大。中国汽车报预测,此轮补贴有望带来100-200万辆乘用车销量增量。综合近期50%的新能源渗透率与燃油车和新能源车的差异化补贴,新能源乘用车销量增量有望达到60-120万辆。

15万元以下车型或为以旧换新主力,比亚迪、长安汽车等自主车企有望充分受益。补贴落地后选择以旧换新的消费者价格敏感度较高,且考虑到主力报废车型为车龄13年以上的燃油车,消费者新购车需求或集中在15万元及以下车型。比亚迪、长安汽车、长城汽车和吉利汽车等自主车企在该价格区间供给丰富,产品竞争力较强,有望充分受益于此次补贴带动的以旧换新购车需求。

2 重点行业动态

2.1 重点行业新闻

表 3：本周重点行业新闻

电动化
<p>2024 年北京车展召开，众多热门车型首次亮相。</p> <p>2024 年北京车展正式召开，享界 S9、腾势 Z9 GT、新款蔚来 ET7、方程豹豹 8、零跑 C16、极氪 MIX、启源 E07 等新车首次亮相。【差评】</p>
<p>商务部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。</p> <p>商务部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确对于报废符合条件的旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的个人消费者，补贴 1 万元；对于报废符合条件的旧乘用车并购买符合条件的燃油乘用车的，补贴 7000 元。【商务部】</p>
<p>华为携手阿维塔、北汽等 11 家车企成立超充联盟。</p> <p>华为数字能源举办 2024 华为智能电动&智能充电网络战略与新品发布会，会上携手阿维塔、北汽、比亚迪等 11 家车企、500 多家充电运营商简历超充联盟。【华为】</p>
<p>国际能源署预计 2024 年全球电动汽车销量将超过 1700 万辆。</p> <p>国际能源署发布的《2024 年全球电动汽车展望》预计，2024 年全球将售出 1700 万辆电动汽车，同比增长 20% 以上，占全球汽车总销量的 20% 以上。【中国工业报】</p>
智能化
<p>蔚来预计于 4 月底向全量用户推送城区领航辅助 NOP+ 功能。</p> <p>覆盖城区、高速、换电等场景的蔚来全域领航辅助 NOP+ 城区功能将于 4 月 30 日向“Banyan·榕 智能系统”全量用户推送。【蔚来】</p>
<p>华为发布全新智驾系统乾崮 ADS3.0。</p> <p>华为发布全新智驾系统乾崮 ADS3.0，升级 GOD 大网，使用端到端架构，决策更准确，云端学习训练算力达 3.5EFLOPS，每天可模拟学习超 3000 万公里。【华为智能汽车解决方案】</p>
<p>长安汽车与阿里云合作研发汽车垂域大模型。</p> <p>基于阿里云通义大模型和百炼平台，长安汽车正在结合汽车通用文本语料和业务语料，以座舱交互为应用核心，研发汽车垂域大模型，成果或将应用于启源 E07 上。【阿里云】</p>
<p>Momenta 联合高通发布全新智能汽车驾驶解决方案。</p> <p>Momenta 联合高通发布全新智能汽车驾驶解决方案，算力范围在 36-100TOPS，预计将于 2024 年晚些时候搭载于量产车型当中。【高通中国】</p>
出海
<p>泰国投资促进委员会批准奇瑞在泰国建厂计划。</p> <p>泰国投资促进委员会近期批准奇瑞汽车在泰国设立右舵电动汽车生产基地，预计于 2025 年在罗勇府设立工厂，产能为 5 万辆，预计于 2028 年产能扩大至 8 万辆。【泰国星暹】</p>
<p>长城汽车计划到 2030 年实现海外销售超百万辆，高端车型占比超 1/3。</p> <p>长城汽车在北京车展介绍出海计划，长城汽车将推进“生态出海”，聚焦产能在地化、经营本土化、品牌跨文化和供应链安全化，计划到 2030 年实现海外销售超百万辆且高端车型销售占比超 1/3。【长城汽车】</p>

资料来源：差评，商务部，华为，中国工业报，蔚来，华为智能汽车解决方案，阿里云，高通中国，泰国星暹，长城汽车，华龙证券研究所

2.2 新上市车型

表 4：本周新上市车型&待上市重点车型

生产厂商	子车型	类型	上市时间/预计上市时间	售价/预计售价 (万元)	动力类型	全新/更新
本周新上市重点车型						
吉利汽车	极氪 009 光辉版	MPV	2024/4/19	78.9	纯电	更新
	领克 09 MHEV	SUV	2024/4/23	26.58	燃油	更新
比亚迪	唐 EV	SUV	2024/4/22	21.98-26.98	纯电	更新
	唐 DM-p	SUV	2024/4/22	22.98-26.98	插混	更新
	仰望 U8 越野玩家版	SUV	2024/4/25	109.8	插混	更新
	方程豹 豹 5	SUV	2024/4/25	32.98	插混	更新
奇瑞汽车	捷途山海 T2	SUV	2024/4/22	17.99-20.99	插混	全新
	探索 06 C-DM	SUV	2024/4/25	12.99-13.99	插混	全新
赛力斯	问界 M5	SUV	2024/4/23	24.98-27.98	插混	更新
长城汽车	哈弗 猛龙	SUV	2024/4/23	16.58-19.28	插混	更新
蔚来	ET7	轿车	2024/4/25	42.8-51.6	纯电	更新
江铃汽车	江铃福特 烈马	SUV	2024/4/25	29.98-43.88	燃油	全新
未来待上市重点车型						
比亚迪	秦 L	轿车	2024.04	12-17 (推测)	插混	全新
吉利汽车	领克 07EM-P	轿车	2024.04	25-35 (推测)	插混	全新
北汽蓝谷	享界 S9	轿车	2024.04	30-50 (推测)	纯电	全新
长安汽车	深蓝 G318	SUV	2024Q2	30 (推测)	增程	全新

资料来源：乘联会，汽车之家，IT之家，第一电动汽车网，皆电，华龙证券研究所

2.3 重点公司公告

表 5：重点公司公告

公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
定期报告	瑞鹄模具	2024/4/22	公司 2023 年实现营收 18.8 亿元，同比+60.7%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+44.4%；2024Q1 实现营收 5.1 亿元，同比+31.7%，实现归母净利润 0.8 亿元，同比+76.8%。
年报	拓普集团	2024/4/22	公司 2023 年实现营收 197.0 亿元，同比+23.2%，实现归母净利润 21.5 亿元，同比+26.5%。
定期报告	鹏翎股份	2024/4/24	公司 2023 年实现营收 19.5 亿元，同比+15.0%，实现归母净利润 0.3 亿元，同比-62.5%。
一季报	均胜电子	2024/4/25	公司 2024Q1 实现营收 132.8 亿元，同比+0.4%，实现归母净利润 3.1 亿元，同比+53.1%。

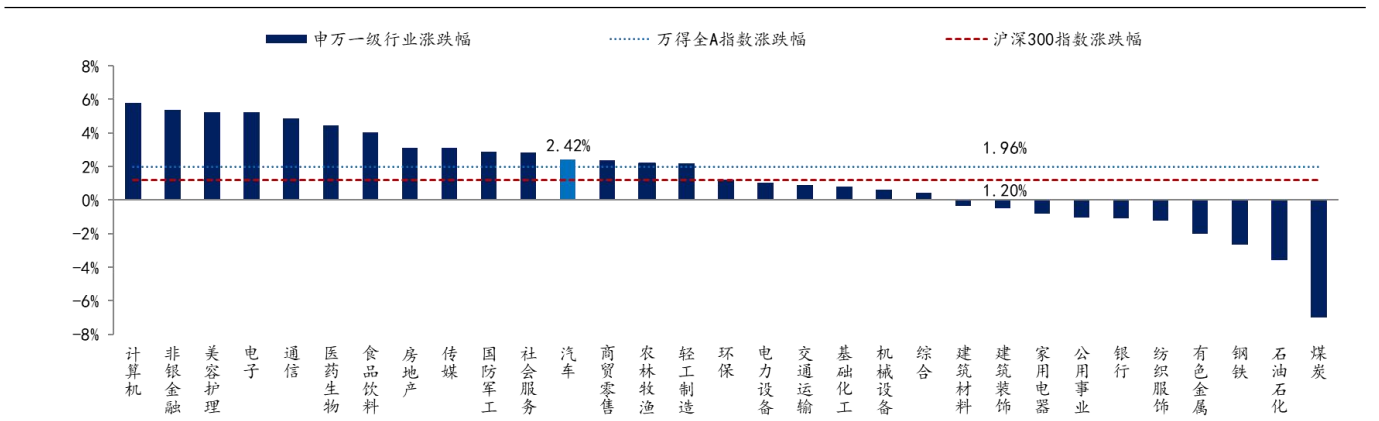
公告类型	公告公司	公告日期	主要内容
年报	保隆科技	2024/4/26	公司 2023 年实现营收 59.0 亿元，同比+23.4%，实现归母净利润 3.8 亿元，同比+76.9%。

资料来源：各公司公告，华龙证券研究所

3 本周行情

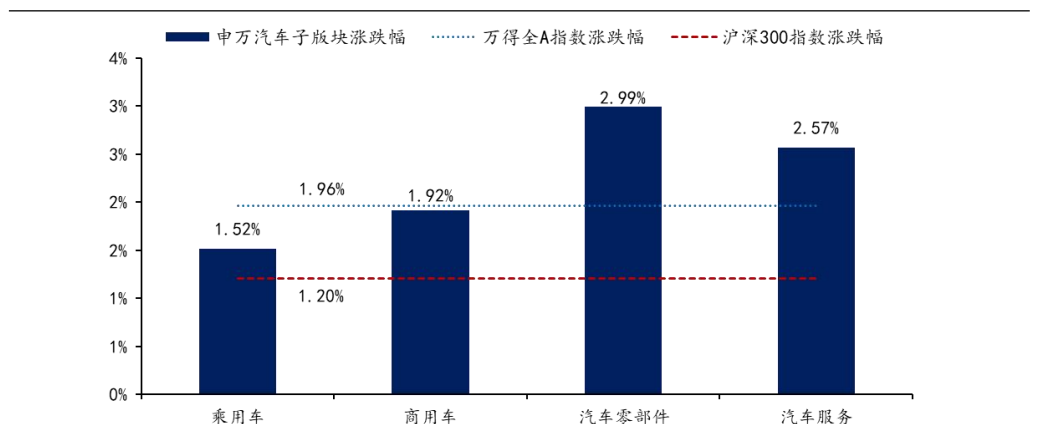
行业方面，本周（2024 年 4 月 22 日至 4 月 26 日）申万汽车板块涨幅+2.42%，涨跌幅在 31 个行业中排名第 12。细分板块中，乘用车板块涨幅+1.52%，商用车板块涨幅+1.92%，汽车零部件板块涨幅+2.99%，汽车服务板块涨幅+2.57%。同期沪深 300 涨幅+1.20%，万得全 A 涨幅+1.96%。

图 1：本周申万行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：本周申万汽车子行业涨跌幅



资料来源：Wind，华龙证券研究所

个股方面，本周 261 只个股上涨，51 只个股下跌，涨幅前五的个股为首控集团 (+27.03%)、万丰奥威 (+23.43%)、万安科技 (+21.81%)、华密

新材(+21.77%)和钱江摩托(+19.70%);跌幅前五的个股为*ST越博(-47.97%)、*ST中期(-22.98%)、华锋股份(-21.38%)、迪生力(-20.42%)、中自科技(-19.99%)。

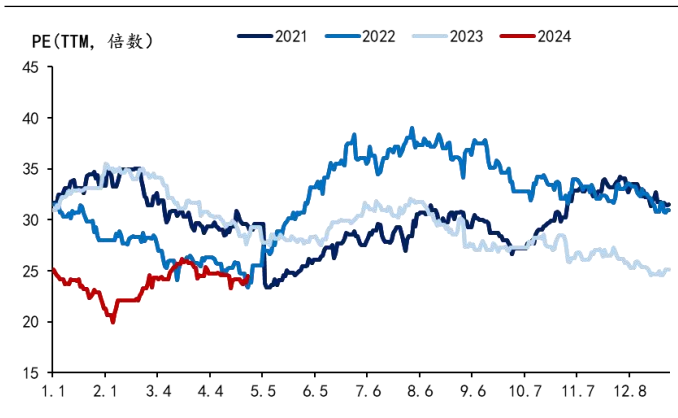
表 6: 本周个股涨跌幅排名 (截至 2024 年 4 月 26 日数据)

排名	代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
	涨幅前 10				2023E	2024E	2023E	2024E
1	301550.SZ	斯菱股份	23.59	40	1.68	1.86	-	19.05
2	1293.HK	广汇宝信	23.29	5	0.04	-	3.78	-
3	603348.SH	文灿股份	17.31	74	0.19	1.50	128.74	16.35
4	002284.SZ	亚太股份	16.69	58	0.13	0.32	52.62	21.07
5	603786.SH	科博达	16.58	279	1.52	2.16	43.75	30.78
6	002590.SZ	万安科技	16.27	82	0.67	-	22.99	-
7	605018.SH	长华集团	16.18	45	0.23	0.49	37.22	17.47
8	300969.SZ	恒帅股份	16.18	68	2.53	3.44	30.58	22.49
9	605333.SH	沪光股份	16.18	118	0.13	0.69	179.54	33.78
10	300707.SZ	威唐工业	15.92	23	0.09	0.90	126.33	12.63
跌幅前 5								
1	300742.SZ	*ST越博	-43.90	2	-	-	-	-
2	000996.SZ	*ST中期	-21.55	5	-	-	-	-
3	3808.HK	中国重汽	-13.44	532	1.93	2.24	10.25	8.83
4	000550.SZ	江铃汽车	-12.95	169	1.71	2.05	17.20	14.33
5	601966.SH	玲珑轮胎	-7.29	332	0.95	1.48	24.35	15.66

资料来源: Wind, 华龙证券研究所; 注: 标的盈利预测值均来自 Wind 一致预测, A 股股价单位均为人民币元, 港股股价均为港元, 其中除威唐工业、*ST越博和*ST中期外其他公司均已发布 2023 年业绩, 2023 年 EPS 为实际值。

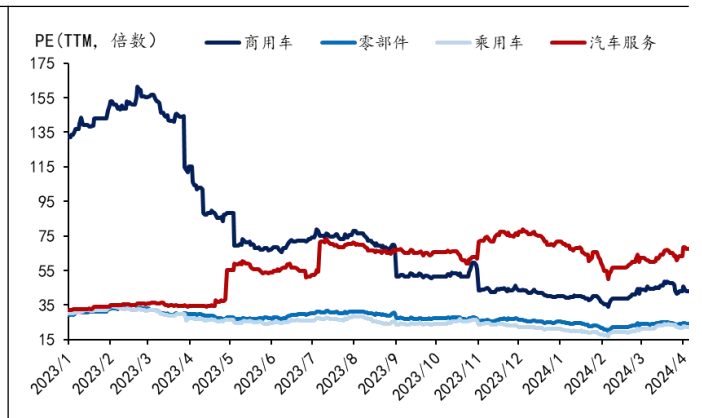
估值方面, 截至 2024 年 4 月 26 日收盘, 申万汽车板块 PE 为 24.5 倍。细分板块中, 乘用车/商用车/汽车零部件/汽车服务板块 PE 为 22.5/46.2/23.5/46.3 倍。

图 3: 申万汽车近 3 年 PE (TTM)



资料来源: Wind, 华龙证券研究所

图 4: 申万汽车子板块 PE (TTM)



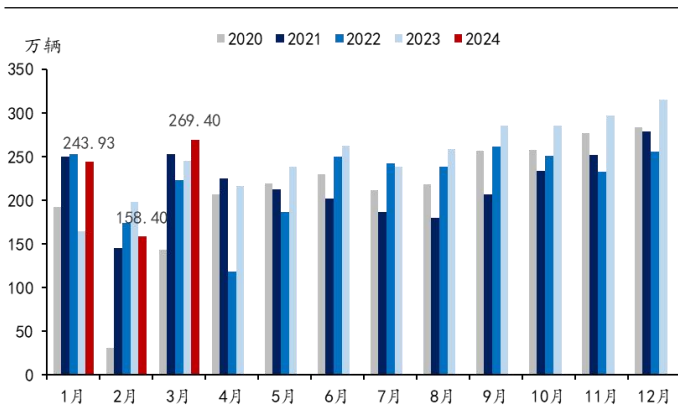
资料来源: Wind, 华龙证券研究所

4 数据跟踪

4.1 月度数据

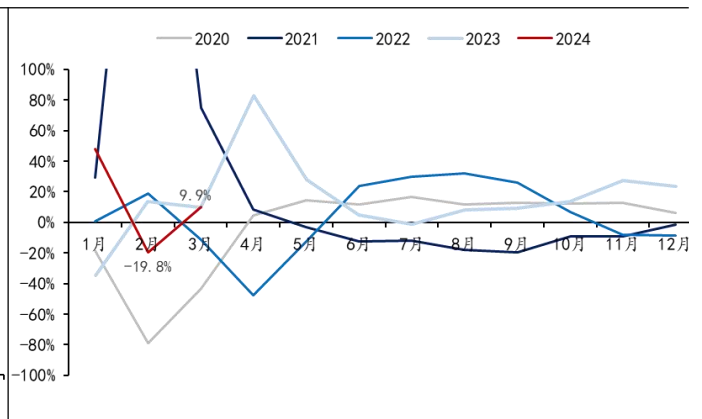
春节扰动过后市场逐步回暖，3月乘用车零售销量同比+6.2%。据中汽协数据，2024年3月，我国汽车销售完成269.4万辆，同比+9.9%，环比+70.1%。据乘联会数据，2024年3月乘用车批发销量完成219.5万辆，同比+10.4%，环比+68.4%，乘用车零售销量完成169.0万辆，同比+6.2%，环比+53.1%。在春节扰动过后，乘用车市场销售逐步恢复正常区间，较2023年同比微增。分厂商来看，比亚迪汽车/一汽大众/吉利汽车分别以26.0/14.1/11.4万辆分列乘用车零售厂商销量前三位。从同比增速情况来看，自主厂商和合资/外资厂商分化明显。零售销量前十位中的自主厂商比亚迪汽车/吉利汽车/长安汽车/奇瑞汽车在优质供给+出口劲增的拉动下分别实现同比增长35.4%/28.9%/11.2%/62.6%；合资/外资厂商一汽大众、特斯拉中国、一汽丰田和上汽通用等均同比负增长。

图 5：2024 年 3 月汽车销量



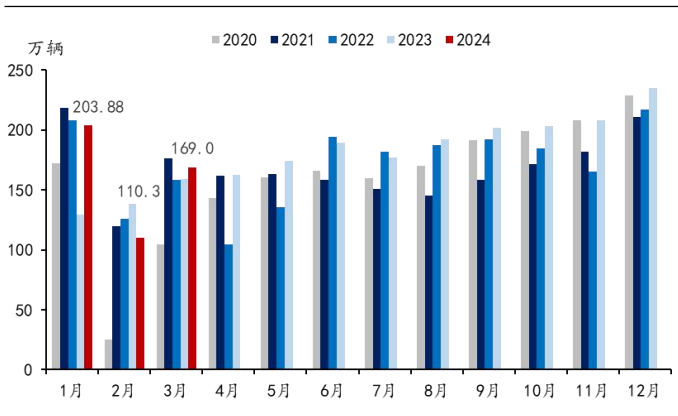
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 6：2024 年 3 月汽车销量同比增速



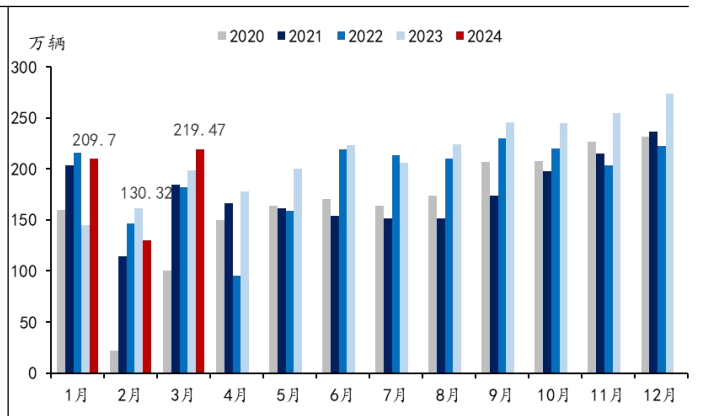
资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 7：2024 年 3 月乘用车批发销量



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 8：2024 年 3 月乘用车零售销量



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

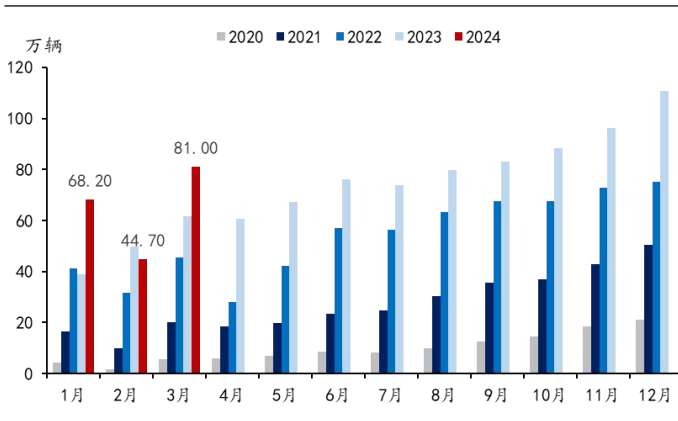
表 7：2024 年 3 月乘用车厂商零售销量排行

厂商	销量（万辆）	同比增长率	份额
比亚迪汽车	26.0	35.4%	15.4%
一汽大众	14.1	-4.2%	8.3%
吉利汽车	11.4	28.9%	6.8%
长安汽车	10.4	11.2%	6.1%
上汽大众	8.7	3.9%	5.2%
奇瑞汽车	7.5	62.6%	4.5%
特斯拉中国	6.2	-18.6%	3.7%
北京奔驰	6.1	22.2%	3.6%
一汽丰田	5.8	-7.2%	3.4%
上汽通用	5.8	-11.5%	3.4%

资料来源：乘联会，华龙证券研究所

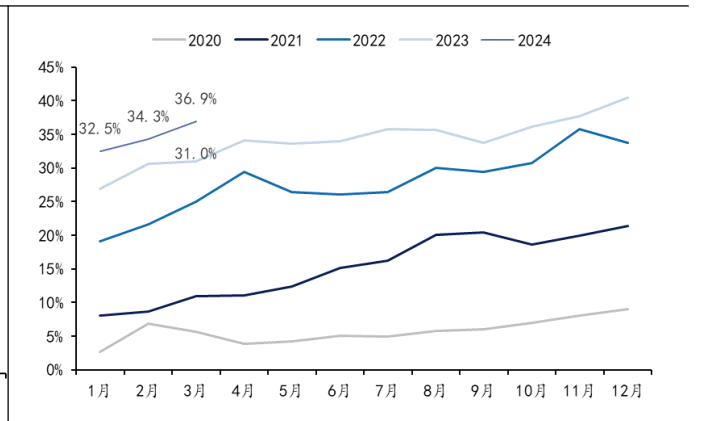
3 月新能源零售渗透率 42.0%，达到历史最高值。据乘联会数据，2024 年 3 月新能源乘用车批发销量完成 81.0 万辆，同比+31.3%，环比+81.2%，批发渗透率 36.9%，同比+5.9pct，环比+2.6pct；新能源乘用车零售销量完成 70.9 万辆，同比+29.9%，环比+82.7%，零售渗透率 42.0%，同比+7.7pct，环比+6.8pct。随着新能源销售淡季逐步结束，新能源渗透率进入快速上升区间。Q2 随着大量新能源优质供给上市，叠加各地差异化补贴逐步落地，新能源渗透率有望进一步上行。

图 9：2024 年 3 月新能源乘用车批发销量



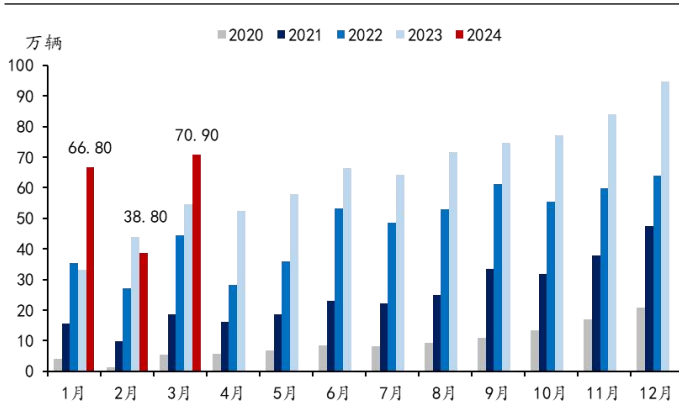
资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 10：2024 年 3 月新能源乘用车批发渗透率



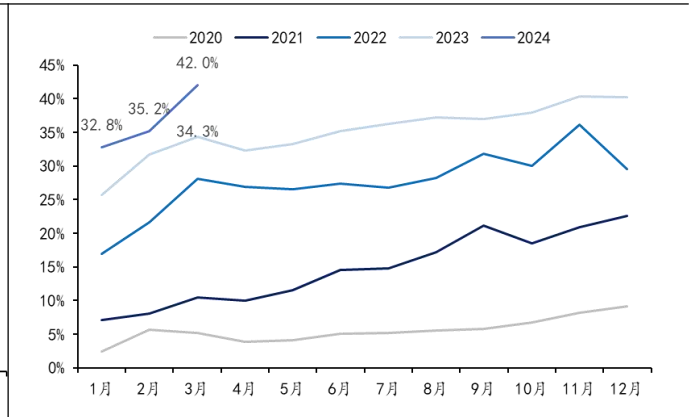
资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 11：2024 年 3 月新能源乘用车零售销量



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

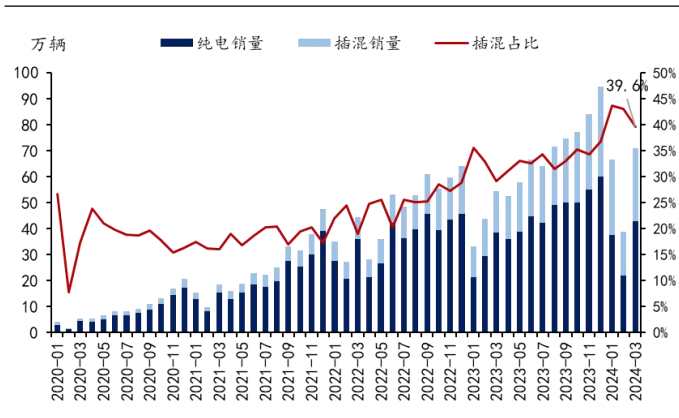
图 12：2024 年 3 月新能源乘用车零售渗透率



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

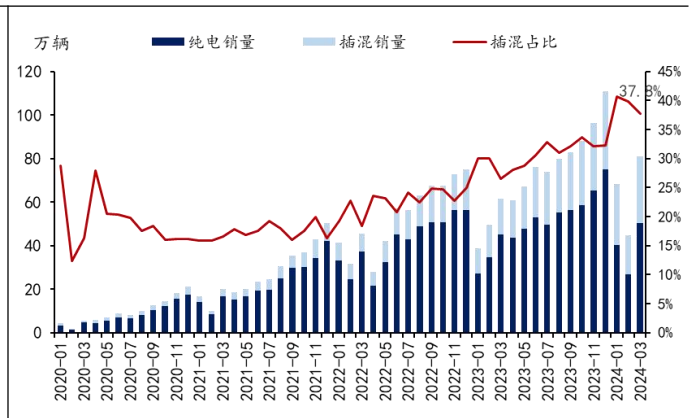
混动车型表现亮眼，缓解冬季续航焦虑。分动力类型来看，2024 年 3 月纯电乘用车批发销量 50.4 万辆，同比+11.3%，插电式混动乘用车销量 30.6 万辆，同比+86.6%。混动车型有效缓解续航焦虑，销量数据表现亮眼，销量增速维持高位。插混车型占比环比下降，主要系纯电车型销售回暖。

图 13：2024 年 3 月新能源批发销量结构



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

图 14：2024 年 3 月新能源零售销量结构



资料来源：乘联会，华龙证券研究所

新能源销量前十位同比增速分化明显。分厂商来看，比亚迪汽车/特斯拉中国/长安汽车分别以 26.0/6.2/4.7 万辆分列新能源乘用车厂商销量排名前三位。销量前十位的厂商分化明显，特斯拉中国、广汽埃安等厂商缺乏新车型增量，同比出现负增长；比亚迪、上汽通用五菱、理想汽车和吉利汽车等保持中等增速；长安汽车、赛力斯汽车、长城汽车和奇瑞汽车在新车型的拉动+低基数作用下新能源销量同比翻倍或更高。

表 8：2024 年 3 月新能源乘用车厂商零售销量排行

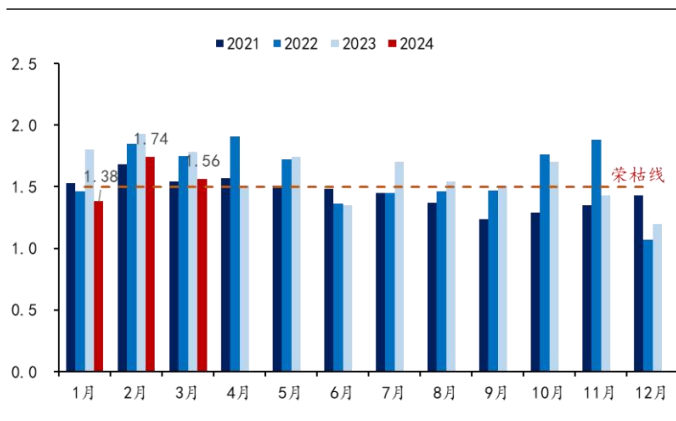
厂商	销量 (万辆)	同比增长率	份额
比亚迪汽车	26.0	35.4%	36.6%
特斯拉中国	6.2	-18.6%	8.8%
长安汽车	4.7	97.6%	6.6%
吉利汽车	4.2	61.2%	5.9%

厂商	销量 (万辆)	同比增长率	份额
上汽通用五菱	3.6	29.5%	5.1%
广汽埃安	3.1	-23.3%	4.3%
理想汽车	2.9	39.2%	4.1%
赛力斯汽车	2.4	544.4%	3.4%
长城汽车	2.0	132.2%	2.8%
奇瑞汽车	1.8	184.1%	2.5%

资料来源：乘联会，华龙证券研究所

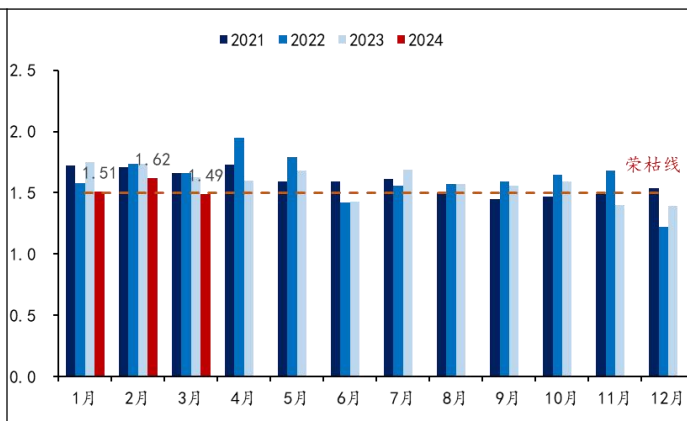
据中国汽车流通协会数据，3月份汽车经销商综合库存系数为1.56，同比下降12.4%，环比下降10.3%，库存水平略高于警戒线。3月份强劲的销量表现有效消耗经销商库存。其中自主品牌库存系数为1.49，同比下降8.6%，环比下降8.0%；合资品牌库存系数为1.90，同比下降7.8%，环比下降7.8%；高端豪华及进口品牌库存系数为1.23，同比下降3.1%，环比下降21.7%。

图 15：2024 年 3 月汽车经销商库存系数



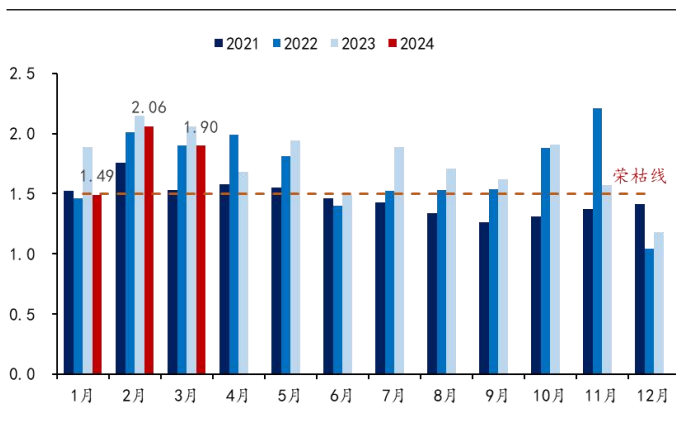
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 16：2024 年 3 月自主汽车经销商库存系数



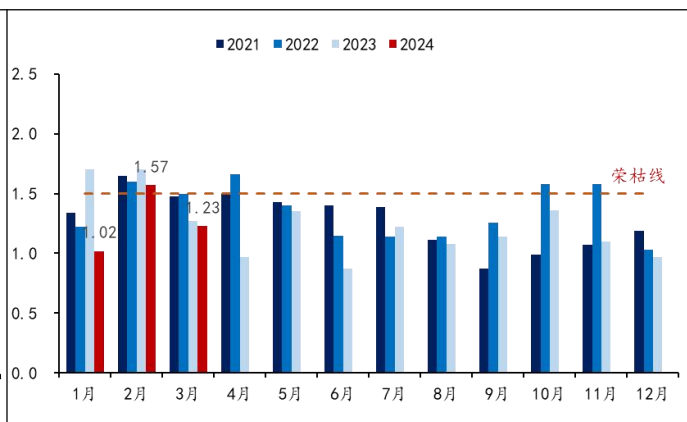
资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 17：2024 年 3 月合资汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

图 18：2024 年 3 月高端豪华及进口汽车经销商库存系数

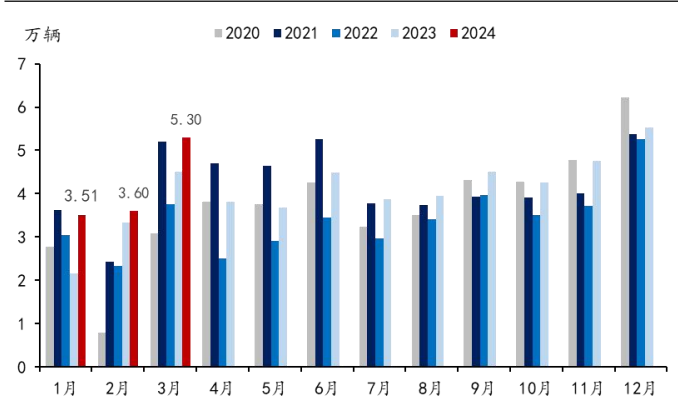


资料来源：中国汽车流通协会，华龙证券研究所

商用客车方面，据中汽协数据，2024年3月客车销量完成5.3万辆，同比+17.6%，环比+47.2%，其中大中型客车销量完成0.96万辆，同比+73.3%，

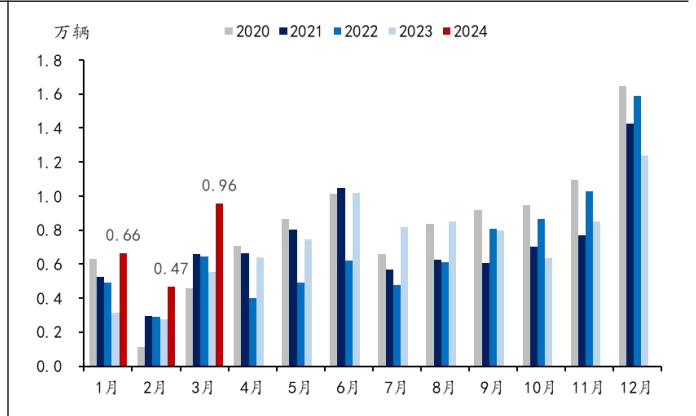
环比+104.8%。随着宏观经济逐步恢复，特别是旅游等需求强劲，带动国内商用客车市场增长明显。

图 19：2024 年 3 月客车销量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

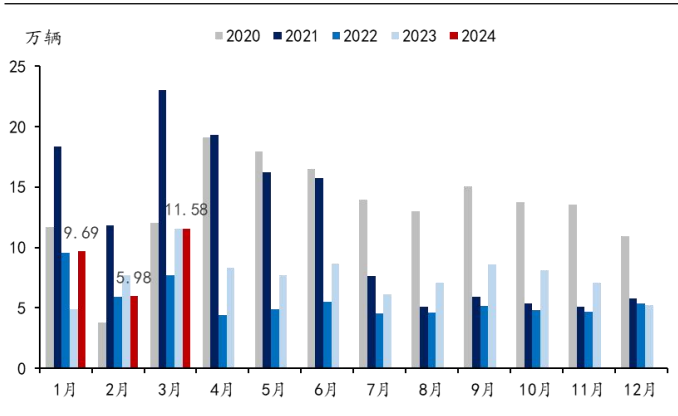
图 20：2024 年 3 月大中型客车销量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

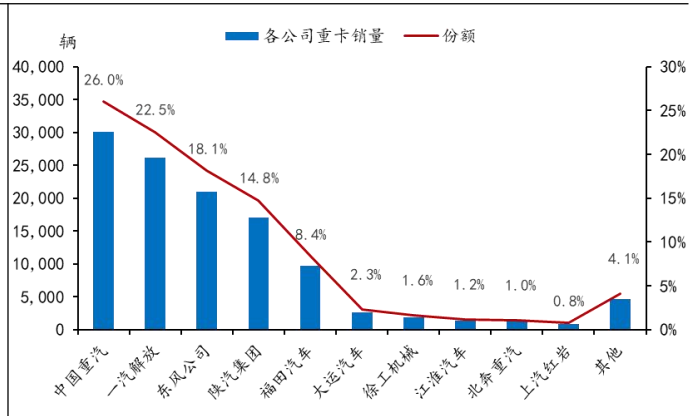
商用货车方面，据第一商用车网数据，2024 年 3 月重卡销量实现 11.58 万辆，同比+0.3%，环比+93.6%。分厂商来看，中国重汽/一汽解放/东风公司别以 3.0/2.6/2.1 万辆分列重卡厂商销量排名前三位。

图 21：2024 年 3 月重卡销量



资料来源：第一商用车网，华龙证券研究所

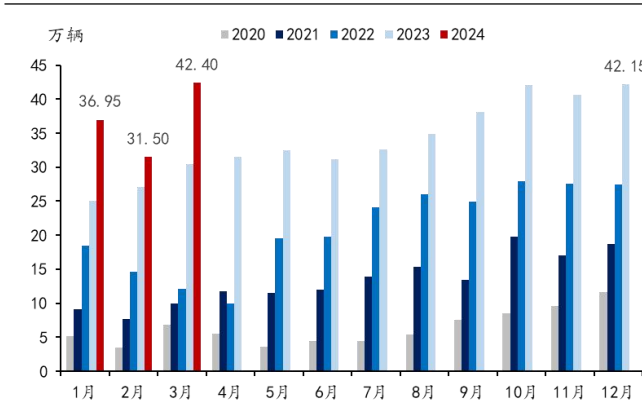
图 22：2024 年 3 月重卡厂商销量排名



资料来源：第一商用车网，华龙证券研究所

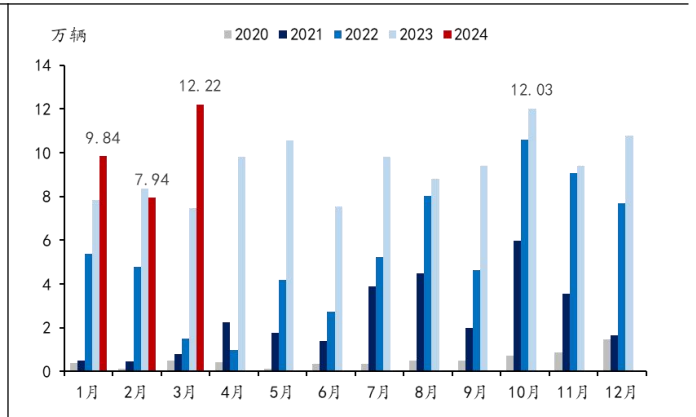
3 月乘用车出口同比+39.3%，创历史新高。据中汽协数据，2024 年 3 月乘用车出口销量完成 42.4 万辆，同比+39.3%，环比+34.6%，创历史新高。其中新能源乘用车出口销量完成 12.2 万辆，同比+63.5%，环比+53.9%，超越 2023 年 10 月的 12.0 万辆，创历史新高。新能源乘用车占总出口销量比重约 28.8%，同比+4.3pct，环比+3.6pct。

图 23：2024 年 3 月乘用车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

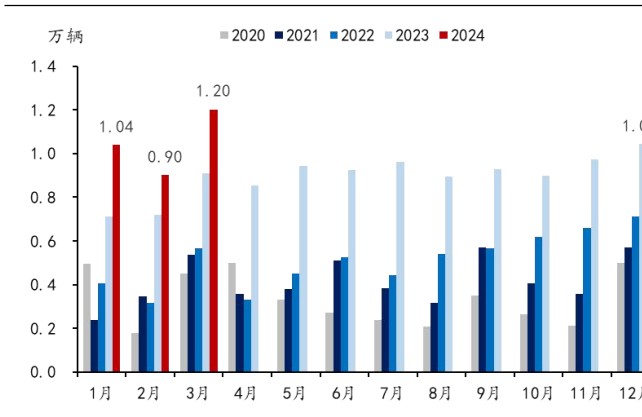
图 24：2024 年 3 月新能源乘用车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

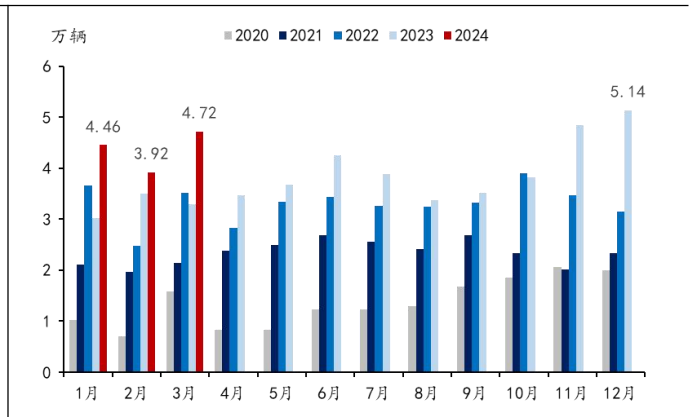
商用车方面，据中汽协数据，2024 年 3 月客车出口销量完成 1.2 万辆，同比+32.4%，环比+33.5%，创历史新高；货车出口销量完成 4.7 万辆，同比+43.4%，环比+20.4%。

图 25：2024 年 3 月客车出口量



资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

图 26：2024 年 3 月货车出口量

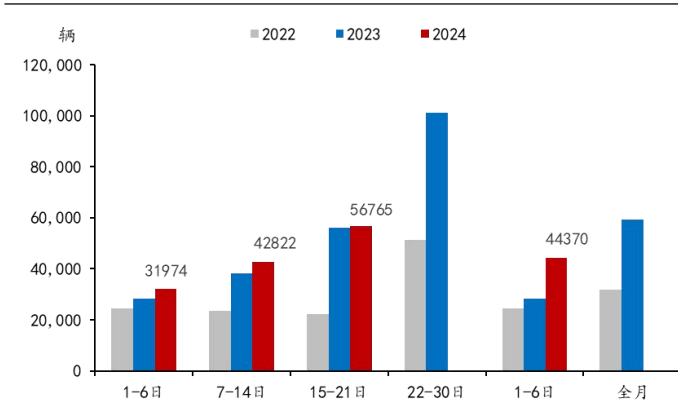


资料来源：中国汽车工业协会，华龙证券研究所

4.2 周度数据

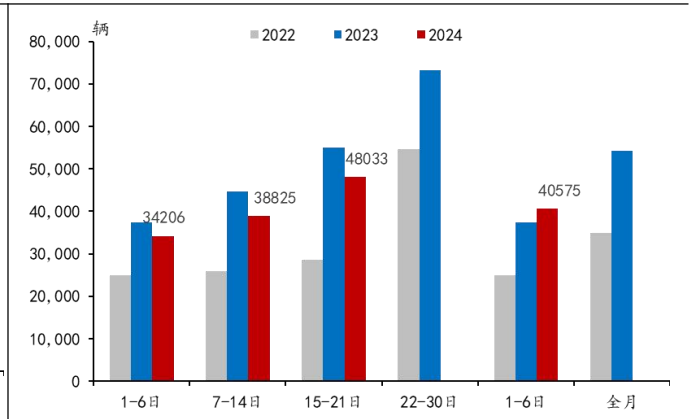
据乘联会数据，4 月 15-21 日，乘用车市场零售销量完成 33.6 万辆，同比-13%，较 2023 年 3 月同期基本持平；乘用车批发销量完成 39.8 万辆，同比+2%，较 2023 年 3 月同期-7%。

图 27: 2024 年 4 月 15-21 日乘用车批发销量



资料来源: 乘联会, 华龙证券研究所

图 28: 2024 年 4 月 15-21 日乘用车零售销量



资料来源: 乘联会, 华龙证券研究所

4 月 15-21 日, 新能源车市场零售 16 万辆, 同比+11%, 较 2023 年 3 月同期-8%; 全国乘用车厂商新能源批发 19.1 万辆, 同比+13%, 较 2023 年 3 月同期+1%。

5 投资建议

汽车以旧换新补贴细则正式发布, 有望消解消费者观望情绪, 释放换车需求, 2024 年乘用车市场迎来强心剂, 维持行业“推荐”评级。个股方面, 建议关注: (1) 处于高端化产品周期+有望获取出海增量的整车厂商长安汽车、北汽蓝谷、江淮汽车等; (2) 高阶智能化整车厂商小鹏汽车、赛力斯、理想汽车等; (3) 智能化核心增量零部件厂商科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、拓普集团等; (4) 电动化核心增量零部件厂商银轮股份、爱柯迪、富奥股份、东安动力、三花智控等。(5) 商用车方面, 客车建议关注宇通客车等; 重卡建议关注中国重汽等。

表 9: 重点关注公司及盈利预测

代码	股票简称	2024/04/26	EPS (元)			PE			投资评级
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000625.SZ	长安汽车	16.57	0.80	1.15	1.03	20.8	14.4	16.1	买入
600733.SH	北汽蓝谷	6.99	-1.27	-1.07	0.00	-	-	-	未评级
600418.SH	江淮汽车	16.60	-0.72	0.09	0.09	-	177.7	188.6	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	30.30	-5.34	-5.96	-3.47	-	-	-	未评级
601127.SH	赛力斯	94.79	-2.68	-1.64	0.05	-	-	2056.2	未评级
2015.HK	理想汽车-W	98.90	-1.04	5.95	7.50	-	16.6	13.2	未评级
603786.SH	科博达	69.19	1.12	1.52	2.13	61.8	45.6	32.5	买入
603197.SH	保隆科技	43.18	1.04	1.82	0.00	41.5	23.7	-	未评级
603596.SH	伯特利	52.61	1.71	2.15	2.77	30.8	24.5	19.0	未评级
002920.SZ	德赛西威	118.03	2.15	2.81	3.74	54.9	42.0	31.6	买入

601689.SH	拓普集团	59.79	1.54	1.95	2.54	38.8	30.7	23.5	未评级
002126.SZ	银轮股份	18.81	0.48	0.77	1.02	39.2	24.4	18.4	未评级
600933.SH	爱柯迪	18.69	0.74	1.03	1.16	25.3	18.1	16.1	未评级
000030.SZ	富奥股份	5.61	0.29	0.35	0.35	19.3	16.0	16.2	未评级
600178.SH	东安动力	10.53	0.23	0.01	0.00	45.9	1238.8	-	未评级
002050.SZ	三花智控	22.16	0.72	0.84	1.04	30.8	26.4	21.3	未评级
600066.SH	宇通客车	25.69	0.34	0.82	1.20	75.6	31.3	21.5	未评级
000951.SZ	中国重汽	17.05	0.18	0.92	1.23	94.7	18.5	13.9	未评级

资料来源：Wind，华龙证券研究所；注：A股股价单位为人民币元，港股股价单位为港元，未评级标的盈利预测数据均来自Wind一致预测，除江淮汽车、赛力斯和三花智控外其他公司2023年业绩已经发布，使用实际值。

6 风险提示

(1) 宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响行业盈利能力；

(2) 政策变动风险。智能驾驶相关政策变动可能导致各车企车型销售或上市计划受阻，影响行业整体发展；

(3) 原材料价格波动风险。上游原材料价格上涨则将影响汽车产业链整体盈利能力，进而影响相关公司盈利增长；

(4) 地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家发生地缘政治事件，可能导致汽车出口受阻，进而影响行业盈利能力；

(5) 重点上市车型销量不及预期。重点上市车型销量不及预期将影响车企盈利能力；

(6) 智能驾驶算法迭代不及预期。若智能驾驶算法迭代不及预期，则可能影响具体车型智能驾驶体验，进而影响车企销量与盈利能力；

(7) 第三方数据的误差风险。本报告使用数据资料均来自公开来源，起准确性对分析结果造成影响；

(8) 港股市场波动较大。港股市场作为国际市场，无涨跌幅限制，相较于A股市场波动较大。

(9) 重点关注公司业绩不及预期；

(10) 适当性管理：创业板、科创板股票风险等级为R4，仅供符合本公司适当性管理要求的客户使用。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000