



汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

汽车组

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

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

4月乘用车销量点评：整体符合预期，5月将迎拐点

行业事件：

乘联会公布24年4月乘用车销量。4月以旧换新政策尚未落地，市场观望情绪加剧下自主车企依旧大多实现逆势增长，表现总体符合预期：

- 1、全国乘用车4月零售153.2万辆，同/环比-5.7%/-9.4%，累计零售636.4万辆，同比+8.0%；全国乘用车批售195.2万辆，同/环比+9.8%/-11.2%；
- 2、4月新能源车零售67.4万辆，同/环比+28.3%/-5.7%，本月渗透率43.7%，同比+11.7pct；累计零售244.8万辆，同比+34.9%。4月油车零售85.8万辆，同/环比-21.9%/-12.1%，累计391.6万辆同比-3.4%。
- 3、其中，我们统计的11家新势力（蔚来/小鹏/理想/哪吒/零跑/鸿蒙智行/埃安/深蓝/极氪/岚图/小米）4月共销售17.5万辆，同/环比+39.1%/+1.9%；累计61.2万辆，同比+54.2%。传统自主车企中，比亚迪受4月销31.2万辆同比+49%；吉利4月销售15.3万辆同比+34.9%。长安/长城分别销售123118/94796辆，同比+10.1%/+1.8%。

事件点评及展望：

1、市场观望情绪下车企4月销量符合预期：4月电车价格战持续，“以旧换新”政策在月底落地，因而全月消费者普遍持币等候，浓重的观望情绪下4月车市表现疲软，整体符合预期。

展望5月及Q2，我们认为市场将迎拐点。1) 以旧换新政策落地，政策在释放市场观望情绪、提供置换增量的同时，对电车有倾斜态度，将持续刺激电车消费，市场将从此前的疲软中快速恢复，市场销量存在超预期之可能；2) 北京车展于4月末盛大召开，新车型将于5月起大批量交付，新车上市带来电车增量；3) 从五一的消费情况看，车市订单火热，其中理想官宣L6五一期间大定超2万辆，华为鸿蒙智行5日内获得大定1.1万辆，极氪也有过单日大定超1500辆的表现，市场消费火热，整体看销量拐点较为确定。

2、新势力：华为持续强势，理想进入反弹周期，蔚来/极氪超预期。1) **鸿蒙智行：**连续4个月位居新势力榜首，其中问界M7/M9交付10896/13391辆，智界S7自4月11日重新上市后共交付4546辆，目前华为产能阻碍已得到初步缓解，加之问界新M5、智界S7市场反响热烈，销量将保持强势；24年华为智选进入新车周期，成长性、爆发性确定。

2) **理想：**本月交付近2.6万辆同/环比+0.4%/-11.0%，系L6即将上市，客户持币观望，叠加老款L7/8/9库存清空所致；公司正处于触底反弹的周期，策略积极调整下已初显成效，L6大定已突破4万辆，爆款预定；L7/8/9降价后销量或将反弹，公司后续销量有望向好。3) **蔚来：**公司推行BaaS政策改革效果明显，叠加小米流量外溢，深耕换电赛道带来品牌认知的厚积薄发，4月销量超预期；4) **极氪：**001、007爆款效应明显，伴随产能持续释放，后续将维持强势。

3、传统自主：比亚迪经营稳固。比亚迪本月交付超31万辆稳步提升，月出口破4万辆大关再次刷新上月记录；海外布局继续深化，印尼/墨西哥两个新增大市场有望为公司带来可观增量。4月比亚迪整体迎来产品大月，月初腾势N7上市加上多款车亮相北京车展，产品阵营进一步完善，后续销量动能充沛。

目前公司经营稳固，出色的成本控制能力带动Q1毛利率超预期；24年看，公司作为“以旧换新”政策的核心受益者，24年销量、出口量存在超预期的可能。长期看伴随公司国际化+高端化持续，公司净利水平将反转向上，建议持续关注。

投资建议：

我们认为，24年开始是汽车板块的结构化大年，从确定性和成长性建议配置：国际化和智能化两大方向。整车环节看，24年主要看城市NOA竞争力较强+产品周期向上的标的，如比亚迪、理想汽车；建议关注吉利汽车、零跑汽车等。

风险提示

产销不及预计，行业竞争加剧。



一、新势力车企：华为持续强势，理想进入反弹周期，蔚来/极氪超预期

图表1：11家新势力车企2024年4月销量（辆）

公司	24.04	24.03	23.04	同比	环比	24年累计	23年累计	累计同比
蔚来	15,620	11,866	6,658	134.6%	31.6%	45,673	37,699	21.2%
小鹏	9,393	9,026	7,079	32.7%	4.1%	31,214	25,309	23.3%
理想	25,787	28,984	25,681	0.4%	-11.0%	106,187	78,265	35.7%
哪吒	9,017	8,317	11,080	-18.6%	8.4%	33,451	37,256	-10.2%
零跑	15,005	14,567	8,726	72.0%	3.0%	48,415	19,235	151.7%
鸿蒙智行	29,632	31,727	4,585	546.3%	-6.6%	115,474	19,142	503.2%
埃安	28,113	32,530	41,012	-31.5%	-13.6%	102,266	121,320	-15.7%
极氪	16,089	13,012	8,101	98.6%	23.6%	49,148	23,335	110.6%
岚图	4,003	6,122	3,337	20.0%	-34.6%	20,268	9,019	124.7%
深蓝	12,744	13,048	7,756	64.3%	-2.3%	53,188	26,564	100.2%
小米	7,058						7,058	
累计	172,461	169,199	124,015	39.1%	1.9%	612,342	397,144	54.2%

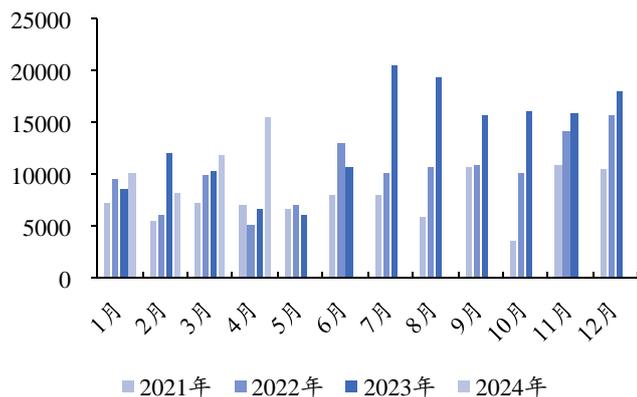
来源：各车企官网，国金证券研究所

1、蔚来：蔚来4月销售1.56万辆，同/环比+134.6%/+31.6%；24年累计45673辆，同比+21.2%，4月销量超预期。本月2024款新车批量上市，中期改款ET7正式发布。新BaaS政策通过租赁电池的形式免去7万元购车首付，大幅降低购车门槛；同时，小米汽车爆单导致客流外溢，公司推出承接客流政策，拉动相关ET5/ET5T销量，促成蔚来本月订单、销量超预期；

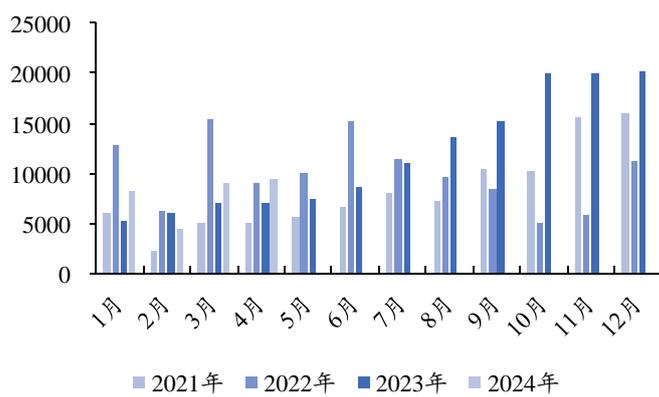
后续看，子品牌新车乐道L6将于5月中旬亮相，Q4开启交付，新车对标特斯拉Model Y但兼顾家用，BaaS价格或下探至20万元内，其市场效果将影响公司后续走势。

2、小鹏：小鹏4月销售9393辆，同/环比+32.7%/+4.1%；24年累计31214辆，同比+23.3%；其中小鹏X9共交付1959辆，上市四月累计交付近1万台零跑纯电MPV市场。本月公司出海进程继续推进，千台小鹏G9发运德国，为小鹏汽车有史以来单次最大规模海外发运。公司后续将推出新子品牌MONA，定位10-15万元紧凑型轿车，有望支撑销量。

图表2：蔚来汽车月销量（辆）



图表3：小鹏汽车月销量（辆）



来源：蔚来官网，国金证券研究所

来源：小鹏官网，国金证券研究所

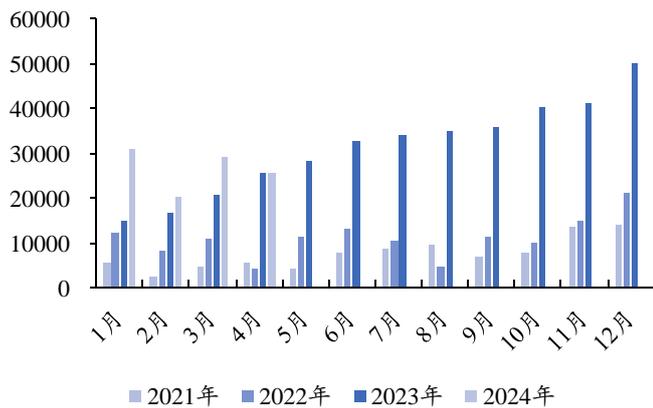
3、理想：理想4月销售25787辆，同/环比++0.4%/-11.0%；24年累计106187辆，同比+35.7%。公司本月大幅调整战略。新车L6正式上市，定价24.98-27.98万符合预期，首销期结束订单突破40000台表现出色，亦符合我们的预期。我们多次强调，L6市场缺乏竞品，依旧具有较强竞争力。

同时本月理想实行全系车型降价策略，最高降3万元，全新价格体系以及新产品L6发布使得理想4月下旬订单量快速提升，预计在5月交付量体现。理想作为新势力龙头，目前正处极度悲观情绪下的估值底部周期，目前看公司基本面依旧优越，已经重回向上周期，建议持续关注。

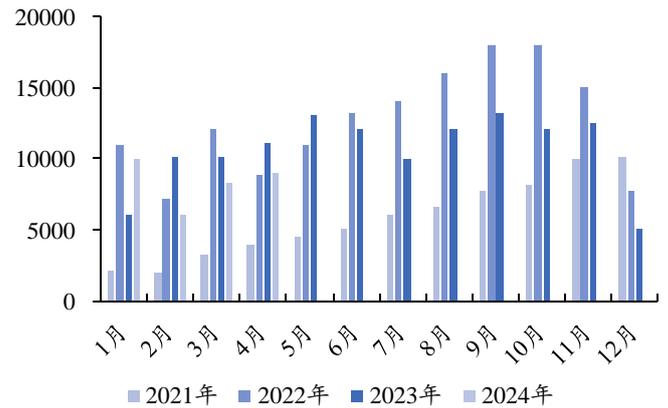
4、哪吒：哪吒4月销售9017辆，同/环比-18.6%/+8.4%；24年累计33451辆，同比-10.2%。24年以来公司国内/海外表现稳定。



图表4: 理想汽车月销量(辆)



图表5: 哪吒汽车月销量(辆)



来源: 理想官网, 国金证券研究所

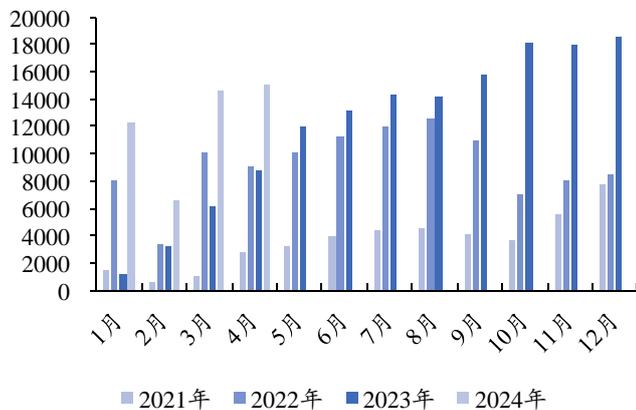
来源: 哪吒汽车官网, 国金证券研究所

5、零跑: 零跑4月销售15005辆, 同/环比+72.0%/+3.0%; 24年累计48415辆, 同比+151.7%。SUV双子星C11、C10交付破万; C16亮相北京车展, 24小时预售订单破11950台, 有望成为零跑新爆款。公司最大亮点在于与Stellantis合作下的零跑国际出海, 或可规避欧洲反补贴调查影响。T03在欧洲鲜有竞品, 优秀的车型规划下出海在25-26年将为公司带来巨大增量。

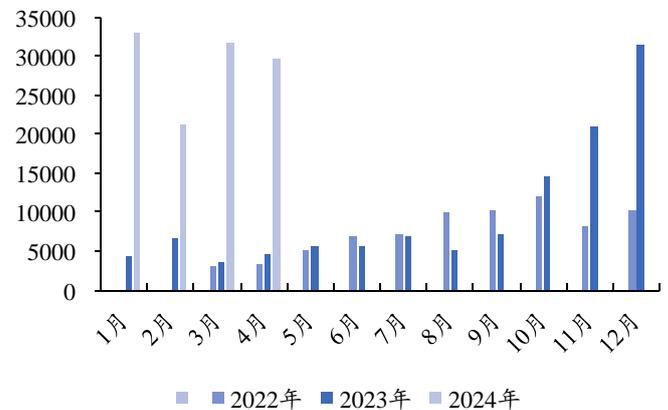
6、华为(鸿蒙智行): 4月鸿蒙智行交付29632辆, 同/环比+546.3%/-6.6%, 销量继续保持强势。其中问界M7/M9交付10896/13391辆, 智界S7自4月11日上市后共交付4546辆。华为智选已连续4个月位居新势力榜首, 目前华为产能阻碍已得到初步缓解, 加之问界新M5、智界S7市场反响热烈、M9持续放量, 销量将保持强势;

24年华为智选进入新车周期, 成长性、爆发性确定。Q3起公司将上市与北汽合作的享界S9将上市, 并将于年底推出增程版, 目前电动行政级轿车相对稀缺, 市场仍为宝马5系、奥迪A6、奔驰E级牢牢控制, 新车市场空间广阔。Q4与江淮合作超高端轿车将上市, 预计售价百万级, 华为自身品牌力、技术力加持, 新车有望复刻仰望U8成功。建议持续关注。

图表6: 零跑汽车月销量(辆)



图表7: 鸿蒙智行月销量(辆)



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

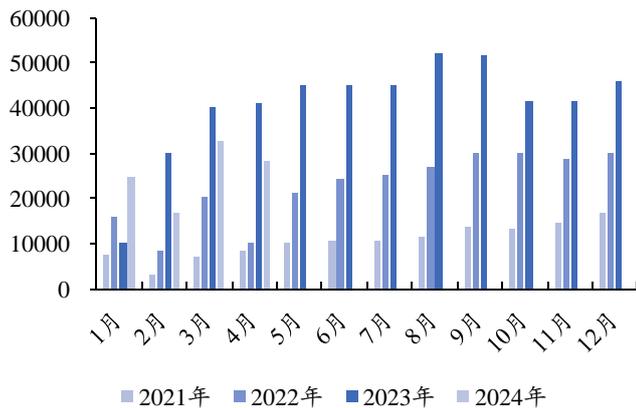
来源: 鸿蒙智行官网, 赛力斯官网, 国金证券研究所

7、埃安: 埃安4月销售28113辆, 同/环比-31.5%/-13.6%; 24年累计102266辆, 同比-15.7%。公司受价格战家具影响, 目前大力开拓海外市场。

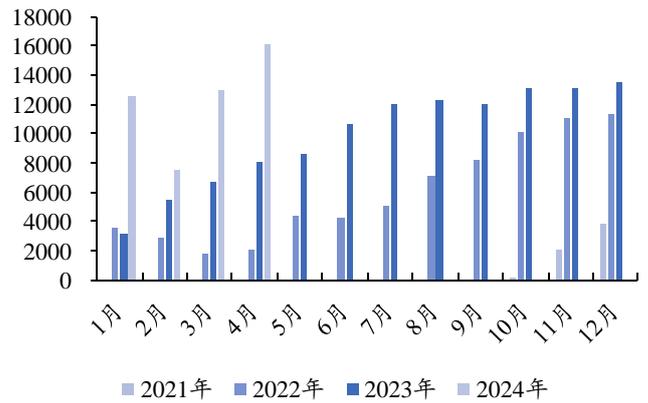
8、极氪: 极氪4月销售16089辆, 同/环比+98.6%/+23.6%; 24年累计49148辆, 同比+110.6%, 超预期, 创品牌交付量历史新高, 001/007爆款效应明显。本月浩瀚-M架构下新车极氪MIX、极氪009光辉在北京车展进行首秀, 获得广泛关注, 其中极氪MIX定位独特, 暂无对标车型, 有望在下半年上市后成为爆款。



图表8: 埃安汽车月销量(辆)



图表9: 极氪汽车月销量(辆)



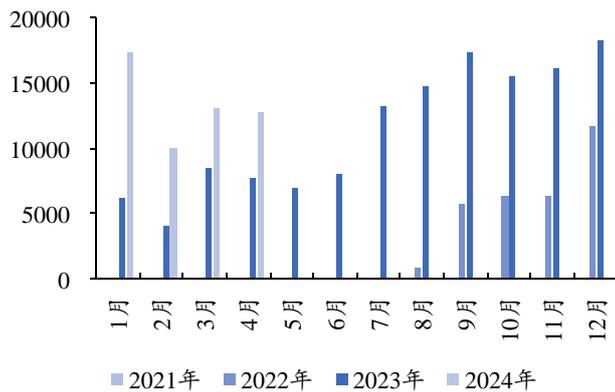
来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

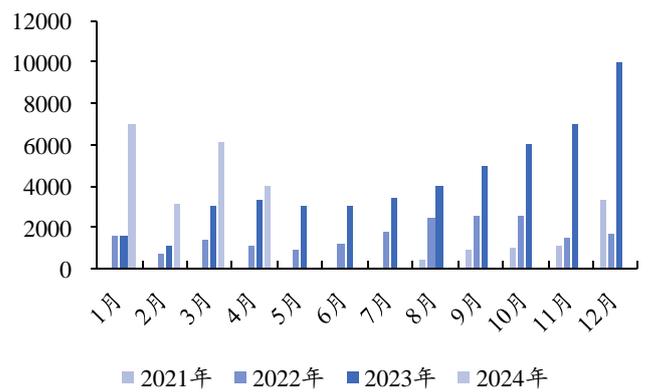
9、深蓝: 深蓝4月销售12744辆, 同/环比+64.3%/-2.3%; 24年累计53188辆, 同比+100.2%。公司SL03/S7两大车型凭借有竞争力的定价、具备增程动力的特点成市场爆款。旗舰深蓝G318上市在即, 后续在华为HI模式帮助下有望冲击中高端市场。

10、岚图: 岚图4月销售4003辆, 同/环比+20.0%/-34.6%; 24年累计20268辆, 同比+124.7%。

图表10: 深蓝汽车月销量(辆)



图表11: 岚图汽车月销量(辆)



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

来源: 岚图汽车官网, 国金证券研究所

11、小米: 小米4月交付7058台, 锁单量达88063台, 雷军表示其中女性购车占比28%、BBA车主占比29%, 苹果用户占比达52.5%。目前小米处于扩充产能阶段, 预计后续交付速度加快, 实现全年目标交付10万辆。小米SU7出色产品力以及强大的品牌效应是其市场表现火爆的核心原因。后续看, SU7交付进度是影响新车的核心因素。

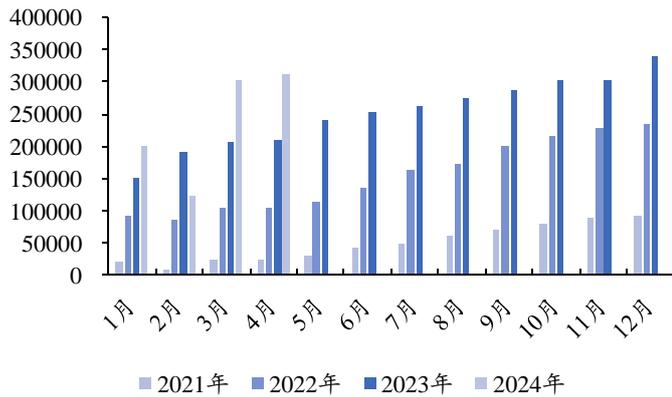
二、传统车企: 比亚迪换代+降价强势表现, 吉利平稳增长, 燃油车难掩颓势

1、比亚迪: 4月销售汽车312048辆, 同/环比+49.0%/+3.2%。1-4月累计销量938311辆, 同比+23.9%。其中4月纯电145576辆, 插混187266辆。4月出口41011辆, 同/环比+176.6%/+6.7%, 1-4月累计出口138910辆, 同比+159.4%; 4月销量/出口均维持强势。

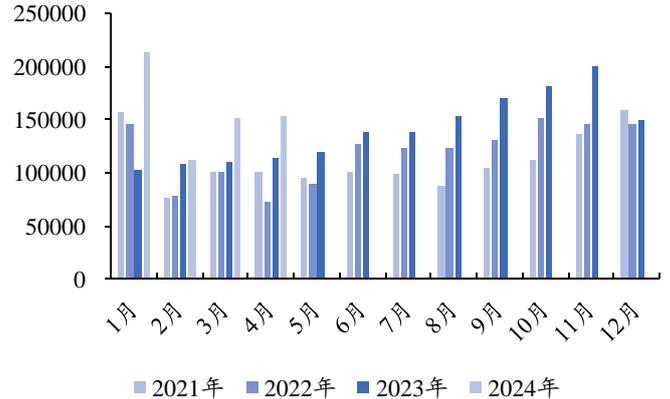
比亚迪本月交付超31万辆稳步提升, 月出口破4万辆大关再次刷新上月记录; 海外布局继续深化, 印尼/墨西哥两个新增大市场有望为公司带来可观增量。4月比亚迪整体迎来产品大月, 月初腾势N7上市加上多款车亮相北京车展, 产品阵营进一步完善, 后续销量动能充沛。



图表12: 比亚迪汽车月销量(辆)



图表13: 吉利汽车月销量(辆)

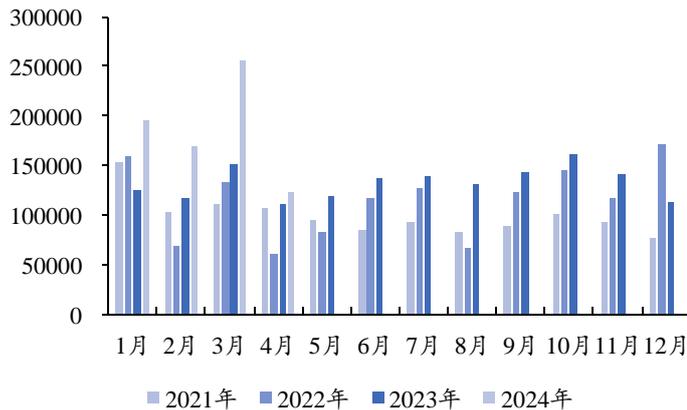


来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

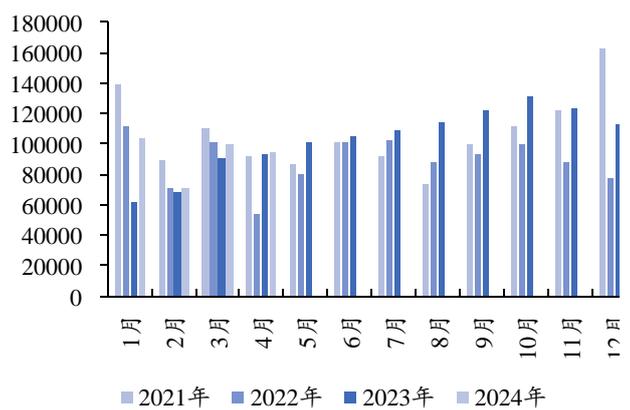
来源: 吉利官网, 国金证券研究所

2、吉利汽车: 4月销售 153267 辆, 同/环比+34.9%/+1.6%。1-4 月累计 628987 辆, 同比+44.2%。电车销量 51428 辆, 同/环比+72.1%/+14.8%, 新能源渗透率约 34%。1-4 月电车累计销售 195553 辆, 同比+111.9%。4 月出口 38151 辆(历史新高), 同/环比+66.3%/+4.8%。1-4 月累计出口 125191 辆, 同比+65.2%。

图表14: 长安汽车月销量(辆)



图表15: 长城汽车月销量(辆)



来源: 长安汽车官网, 国金证券研究所

来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

3、长安汽车: 4月销售 123188 辆, 同/环比+10.1%/-51.9%。1-4 月累计 745544 辆, 同比+47.5%。电车销量 51700 辆, 同/环比+152.7%/-44%, 新能源渗透率约 42.0%。1-4 月电车累计销售 239167 辆, 同比+143.3%。4 月出口 31649 辆, 同/环比+92.7%/+31.3%。1-4 月累计出口 118372 辆, 同比+53.9%。

4、长城汽车: 4月销售 94796 辆, 同/环比+1.8%/-5.5%。1-4 月累计 370129 辆, 同比+18.2%。电车销量 22436 辆, 同/环比+51.0%/+2.5%, 新能源渗透率约 23.7%。1-4 月电车累计销售 81618 辆, 同比+91.3%。4 月出口 36141 辆(历史新高), 同/环比+65.7%/+0.9%。1-4 月累计出口 128919 辆, 同比+74.7%。

5、合资/外资车企上: 多呈现下滑趋势。特斯拉 4 月批售 6.2 万辆, 同/环比-18%/-30%, 车型老化带来的压力持续, 公司目前正处调整期, 中国区本月发生管理层变动, 人员优化进程加速; 销售上开启降价促销, 高性能版 Model 3 有望 9 月上市; 此外, 马斯克访华后 FSD 亦有望入华。目前 FSD 在北美表现火热, 系列调整后公司或将实现反转。

合资车企亦普遍表现颓势。受市场观望情绪影响, 合资车企 4 月普遍表现不佳: 4 月仅上汽大众环比维持正增长; 同比看上汽通用、广汽丰田、广汽本田均有明显下滑, 其中广汽本田仅销售 2.1 万辆, 同比-16%, 环比-60%; 此前销量稳定的宝马/奔驰分别-2.2%/-5.2%。伴随着以旧换新政策落地市场观望情绪缓解, 油车销售将得到恢复, 我们预计将恢复至同比微幅下滑的水平。



图表16: 主流合资车企 2024 年 4 月销量 (辆)

标准厂家	2023 年 4 月	2024 年 3 月	2024 年 4 月	4 月同比	4 月环比	4 月累计	同期累计	累计同比
一汽大众	122255	157113	115107	-5.8%	-26.7%	515160	504779	2.1%
上汽大众	88323	90003	92013	4.2%	2.2%	340072	314653	8.1%
特斯拉中国	75842	89064	62167	-18.0%	-30.2%	283043	305164	-7.2%
一汽丰田	66847	57897	57873	-13.4%	0.0%	192600	220056	-12.5%
东风日产	44810	58845	51471	14.9%	-12.5%	220838	219792	0.5%
上汽通用	80000	62000	49665	-37.9%	-19.9%	161165	265958	-39.4%
广汽丰田	72000	65000	48786	-32.2%	-24.9%	204840	292000	-29.8%
华晨宝马	49656	56386	48565	-2.2%	-13.9%	209676	222422	-5.7%
北京奔驰	42200	60516	40010	-5.2%	-33.9%	177838	192206	-7.5%
东风本田	29028	43480	33285	14.7%	-23.4%	169472	137437	23.3%
广汽本田	25028	52587	21013	-16.0%	-60.0%	137989	174502	-20.9%
东风悦达起亚	9835	22787	19807	101.4%	-13.1%	69544	38400	81.1%
长安福特	13593	21475	18612	36.9%	-13.3%	74215	62683	18.4%
北京现代	16003	21440	12645	-21.0%	-41.0%	60419	75047	-19.5%

来源: 乘联会, 国金证券研究所

风险提示

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

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



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究