

## 汽车行业点评报告

# 4月行业产批符合预期，新能源批发渗透率为40.2%

增持（维持）

### 投资要点

- **4月产批表现符合预期。乘联会口径：**4月狭义乘用车产量实现198.8万辆（同比+14.9%，环比-9.6%），批发销量实现195.2万辆（同比+9.8%，环比-11.2%）；其中新能源汽车产量80.2万辆（同比+33.5%，环比+0.9%），批发销量实现78.5万辆（同比+30.0%，环比-3.7%）。**展望2024年5月：**我们预计5月行业产量为204万辆，环比+2.7%；批发为209万辆，环比+7.2%（暂不考虑以旧换新政策影响）。
- **4月新能源汽车批发渗透率40.2%，环比+3.2pct。**4月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为53.6%/31.5%/6.8%，环比分别+2.5/-2.1/+0.7pct。细分来看，4月PHEV车型批发销量25.5万辆，同环比分别+103%/+10%；BEV车型批发销量46.2万辆，同环比分别+5.7%/-8.8%。
- **4月乘用车出口41.7万辆，环比+0.2%。**4月乘用车出口（含整车与CKD）41.7万辆，同环比分别+38%/+0.2%；4月新能源乘用车出口11.5万辆，同比+26.8%，环比-4.1%。4月出口权重车企中除特斯拉外均保持同环比正增长。
- **车企层面：问界批发同环比表现亮眼。**目前已披露产销快讯的车企中，批发口径来看4月同比来看表现最佳的车企为问界/蔚来，同比分别+456%/+135%。问界交付稳定向上，新M7单月交付10,896辆，问界M9单月交付新车13,391辆，累计大定超7万辆。
- **投资建议：商用车板块：**大周期景气度继续向上。不同于历史周期，本轮商用车是【外内需共振】+【国企资产重估】，持续性有望好于市场预期。2023年是龙头开始兑现业绩，2024年龙二龙三等紧跟兑现业绩。**客车板块：**宇通客车+金龙汽车。**重卡板块：**潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。**乘用车板块：**【以旧换新政策+FSD或入华】**双重驱动板块向上。**1) 以旧换新政策视角：综合测算下来我们预计补贴政策落地对2024年国内乘用车销量新增拉动78-137万辆，2024年乘用车交强险同比增速3.7%-6.5%，乘用车批发销量同比增速5.5%-7.8%。拉动乘用车中低端消费，核心受益标的【比亚迪+长安汽车+吉利汽车+长城汽车+上汽集团+广汽集团+零跑汽车等】。2) FSD或入华视角：加速国内L3渗透率提升，加速国内车企淘汰赛进程！优选国内智能化第一梯队标的：华为系（赛力斯+长安汽车+江淮汽车+北汽蓝谷（关注）等）+小鹏汽车。**零部件板块：**业绩确定性好于预期有望持续补涨。以旧换新政策有望缓解2024年零部件年降压力增强业绩确定性。FSD或入华有望增强中期（2025-2026年）零部件下游需求确定性（特斯拉销量及L3智能化渗透率提升）。1) 特斯拉产业链优选【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+银轮股份+岱美股份等】。2) 智能化核心增量零部件【德赛西威+华阳集团+耐世特+伯特利+均胜电子+经纬恒润等】。
- **风险提示：**全球经济复苏力度低于预期，L3-L4智能化技术创新低于预期，全球新能源渗透率低于预期，地缘政治不确定性风险增大。

2024年05月16日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

### 行业走势



### 相关研究

《新势力跟踪之4月销量点评:14家车企新能源车合计交付环比+2%，整体符合预期》

2024-05-14

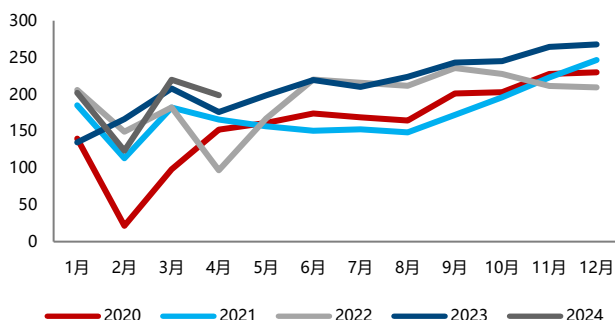
《AI+汽车智能化系列之四——FSD入华或加速车企淘汰赛进程》

2024-05-14

## 1. 行业整体概览：批发同比+9.8%，新能源批发渗透率 40.2%

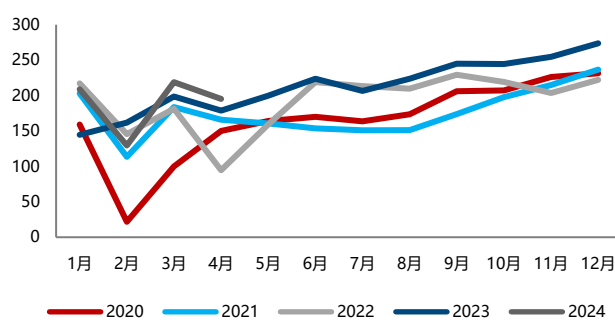
4月产批表现符合预期。乘联会口径：4月狭义乘用车产量实现198.8万辆（同比+14.9%，环比-9.6%），批发销量实现195.2万辆（同比+9.8%，环比-11.2%）；其中新能源汽车产量80.2万辆（同比+33.5%，环比+0.9%），批发销量实现78.5万辆（同比+30.0%，环比-3.7%）。展望2024年5月：我们预计5月行业产量为204万辆，环比+2.7%；批发为209万辆，环比+7.2%。

图1：2024年4月狭义乘用车产量环比-9.6%（万辆）



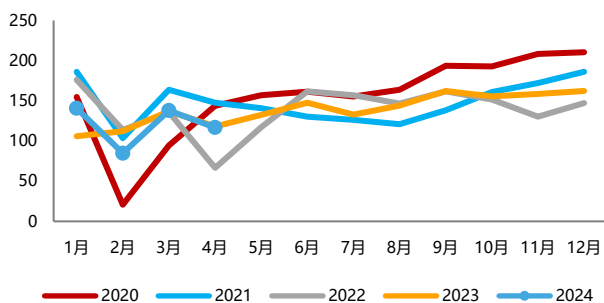
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2024年4月狭义乘用车批发环比-11.2%（万辆）



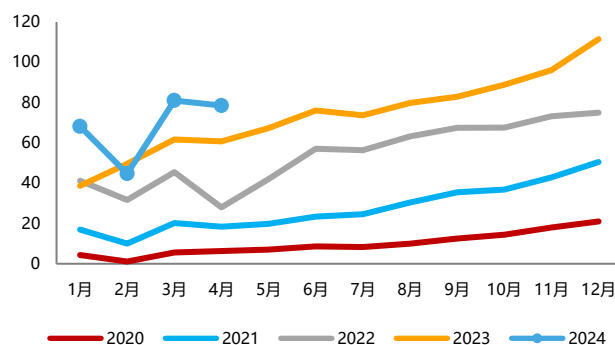
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2024年4月燃油车批发环比-15.4%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图4：2024年4月新能源车批发环比-3.7%（万辆）

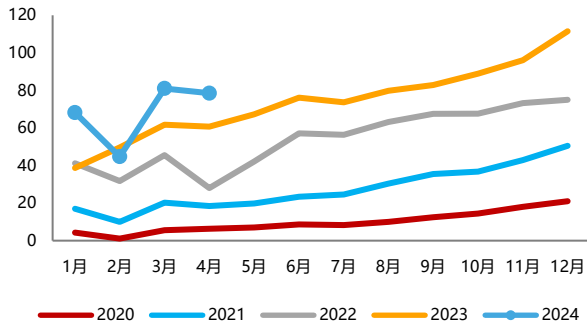


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

4月新能源汽车批发渗透率 40.2%，环比+3.2pct。4月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为 53.6%/31.5%/6.8%，环比分别+2.5/-2.1/+0.7pct。细分来看，4月PHEV车型批发销量25.5万辆，同环比分别+103%/+10%；BEV车型批发销量46.2万辆，同环比分别+5.7%/-8.8%。

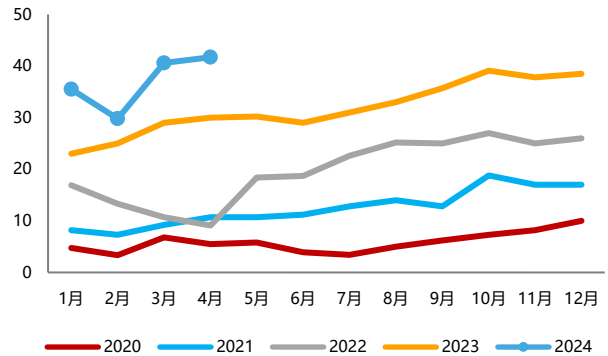
4月乘用车出口 41.7万辆，环比+0.2%。4月乘用车出口（含整车与CKD）41.7万辆，同环比分别+38%/+0.2%；4月新能源乘用车出口11.5万辆，同比+26.8%，环比-4.1%。4月出口权重车企中除特斯拉外均保持同环比正增长。

图5: 新能源车4月批发渗透率40.2%，环比+3.2pct



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图6: 2024年4月乘用车行业出口(万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

## 2. 车企层面: 问界/蔚来批发同比表现亮眼

目前已披露产销快讯的车企中, 批发口径来看4月同比来看表现最佳的车企为问界/蔚来, 同比分别+456%/+135%。问界交付稳定向上, 新M7单月交付10,896辆, 问界M9单月交付新车13,391辆。比亚迪产批及出口同环比均保持正增长, 以价换量效果显著。

图7: 2024年4月行业及重点车企产批跟踪/万辆(仅统计已披露车企)

系别	车企	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
行业		195.2	10%	-11%	198.8	15%	-10%	41.7	38%	0%
新能源车		78.5	30%	-4%	80.2	34%	1%	11.5	27%	-4%
自主	长城汽车	9.5	2%	-5%	10.3	1%	-3%	3.6	66%	0%
自主	吉利汽车	15.3	35%	2%				3.8	66%	5%
自主	比亚迪	31.3	49%	4%	33.4	59%	13%	4.1	177%	8%
自主	长安自主	17.3	12%	-22%				3.2	65%	-5%
自主	广汽传祺	3.8	29%	14%	3.3	33%	-2%			
自主	广汽埃安	2.1	-48%	-23%	2.6	-37%	-22%			
自主	上汽通用五菱	12.3	17%	8%	12.3	38%	2%	9.2	9%	84%
自主	上汽乘用车	6.3	-7%	-20%	6.3	-5%	-18%	(集团口径)		
自主	奇瑞汽车	18.2	53%	4%				8.9	24%	8%
新势力	特斯拉中国	6.2	-18%	-30%				3.1	-14%	14%
新势力	问界	2.5	456%	-20%						
新势力	理想汽车	2.6	0%	-11%						
新势力	蔚来汽车	1.6	135%	32%						
新势力	小鹏汽车	0.9	33%	4%						
新势力	零跑汽车	1.5	—	3%						
合资	长安福特	1.9	33%	63%	0.7	10%	-69%			
合资	广汽本田	2.5	-3%	81%	3.7	12%	8%			
合资	广汽丰田	4.9	-32%	-25%	5.1	-33%	-14%			
合资	上汽大众	9.2	4%	2%	9.4	27%	6%	9.2	9%	84%
合资	上汽通用	5.0	-38%	-20%	4.3	-43%	-39%	(集团口径)		
合资	一汽丰田	5.7	-15%	-2%						

数据来源: 产销快讯, 乘联会, Marklines, 东吴证券研究所

## 3. 投资建议

商用车板块: 大周期景气度继续向上。不同于历史周期, 这轮商用车是【外内需共

振】+【国企资产重估】，持续性有望好于市场预期。2023 年是龙头开始兑现业绩，2024 年龙二龙三等紧跟兑现业绩。客车板块：宇通客车+金龙汽车。重卡板块：潍柴动力/中国重汽+一汽解放/福田汽车。

**乘用车板块：**【以旧换新政策+FSD 或入华】双重驱动板块向上。1) 以旧换新政策视角：综合测算下来我们预计补贴政策落地对 2024 年国内乘用车销量新增拉动 78-137 万辆，2024 年乘用车交强险同比增速 3.7%-6.5%，乘用车批发销量同比增速 5.5%-7.8%。拉动乘用车中低端消费，核心受益标的【比亚迪+长安汽车+吉利汽车+长城汽车+上汽集团+广汽集团+零跑汽车等】。2) FSD 或入华视角：加速国内 L3 渗透率提升，加速国内车企淘汰赛进程！优选国内智能化第一梯队标的：华为系（赛力斯+长安汽车+江淮汽车+北汽蓝谷（关注）等）+小鹏汽车。

**零部件板块：**业绩确定性好于预期有望持续补涨。以旧换新政策有望缓解 2024 年零部件年降压力增强业绩确定性。FSD 或入华有望增强中期（2025-2026 年）零部件下游需求确定性（特斯拉销量及 L3 智能化渗透率提升）。1) 特斯拉产业链优选【新泉股份+拓普集团+旭升集团+爱柯迪+银轮股份+岱美股份等】。2) 智能化核心增量零部件【德赛西威+华阳集团+耐世特+伯特利+均胜电子+经纬恒润等】。

#### 4. 风险提示

全球经济复苏力度低于预期；L3-L4 智能化技术创新低于预期；全球新能源渗透率低于预期；地缘政治不确定性风险增大。



## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;
- 增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;
- 中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;
- 中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;
- 减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>