

# 汽车行业24Q1财报总结： 新能源销量增速趋于平稳，车企增收不增利



分析师：张鹏  
登记编码：S0950523070001  
邮箱：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系人：顾思捷  
邮箱：gusj@wkzq.com.cn

联系人：张娜威  
邮箱：zhangnawei@wkzq.com.cn



中国五矿

五矿证券

MINMETALS SECURITIES

## 报告摘要

- 24Q1新能源汽车销量增速趋于平稳，24Q2以旧换新政策、央企车企新能源考核落地将对新能源汽车销量有小幅提振；
- 在市场份额争夺中，汽车价格不断下降，车企财务表现增收不增利，归母净利润下滑，表现较好的公司赛力斯扭亏为盈、长城汽车在低基数的基础下增速较高；
- 费用率上，随着智能化竞争加速，车企研发费用增加，尤其是比亚迪增加明显；受降本影响销售费用率降低，但广告费用率呈现上升趋势；长城汽车费用率有明显下降。

图表1：24Q1乘用车A股上市公司业绩表现

	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	毛利率 %	净利率 %
比亚迪	1,249.44	4.0%	45.69	10.6%	21.88	3.82
长城汽车	428.60	47.6%	32.28	1752.5%	20.04	7.53
上汽集团	1,430.72	-1.9%	27.14	-2.5%	8.84	2.05
长安汽车	370.23	7.1%	11.58	-83.4%	14.41	2.31
广汽集团	215.66	-18.8%	12.20	-20.6%	7.14	5.12
赛力斯	265.61	421.8%	2.20	扭亏为盈	21.51	0.33
江淮汽车	112.82	4.6%	1.05	-28.7%	11.44	0.59
北汽蓝谷	15.05	-39.8%	-10.16	亏损扩大	-6.37	(66.43)

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表2：2023年A+H乘用车上市公司业绩表现

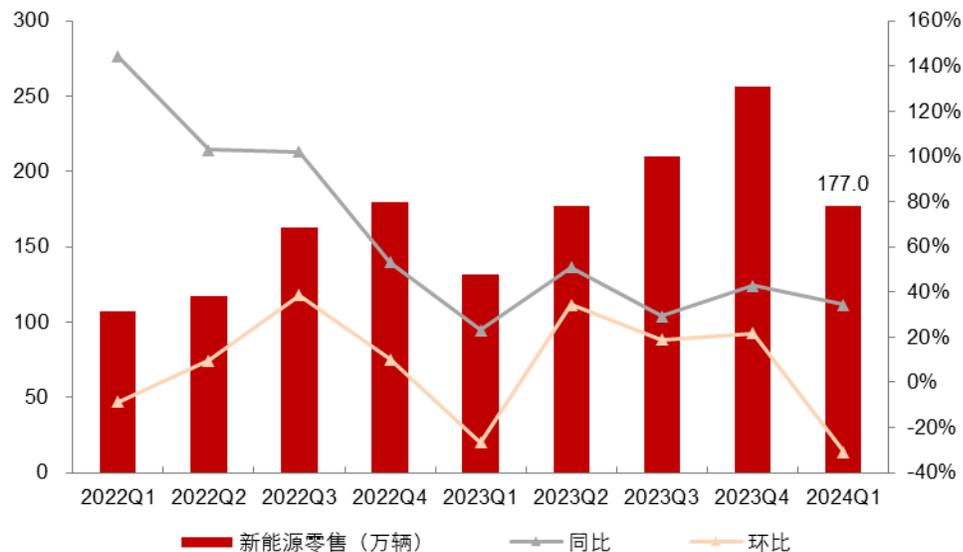
	营业收入 (亿元)	同比	归母净利润 (亿元)	同比	毛利率 %	净利率 %
比亚迪	6,023.2	42.0%	300.4	80.7%	20.21	5.20
长城汽车	1,732.1	26.1%	70.2	-15.1%	18.73	4.05
上汽集团	7,447.1	0.1%	141.1	-12.5%	10.19	2.76
长安汽车	1,513.0	24.8%	113.3	45.3%	18.36	6.28
广汽集团	1,297.1	17.9%	44.3	-45.1%	6.94	2.90
赛力斯	358.4	5.1%	(24.5)	-36.1%	10.39	(11.60)
江淮汽车	450.2	23.1%	1.5	扭亏为盈	11.29	(0.16)
北汽蓝谷	143.2	50.5%	(54.0)	-1.2%	(5.72)	(37.47)
吉利汽车	1,798.5	21.1%	51.7	0.8%	15.30	2.74
理想汽车	1,238.5	173.5%	117.0	扭亏为盈	22.20	9.53
蔚来	556.2	12.9%	(211.5)	45.2%	5.49	-37.25
小鹏	306.8	14.2%	(103.8)	13.5%	1.47	-33.82
零跑	167.5	35.2%	(42.2)	-17.5%	0.48	-25.18
五菱汽车	105.5	-16.6%	0.2	3.8%	9.89	0.66
北京汽车	1,979.5	3.9%	30.3	-27.8%	20.24	6.88
东风集团	1,002.0	6.5%	(40.0)	亏损	9.53	-6.80

资料来源：wind，五矿证券研究所

## 24Q1销量增速趋于平稳

- 24Q1新能源乘用车零售177万辆，同比增长34.5%，环比下降30.8%，同比增速趋于平稳，环比下降符合季节性趋势；
- 24Q1渗透率36.6%，较23Q1提升5.8pct，较23Q4环比下降3pct，符合季节性趋势。
- 车企层面，赛力斯、长城汽车新能源汽车销量增速较快；长城汽车、长安汽车的燃油车销量逆势增长。

图表3：24Q1新能源乘用车零售177万辆，同比增长34.5%



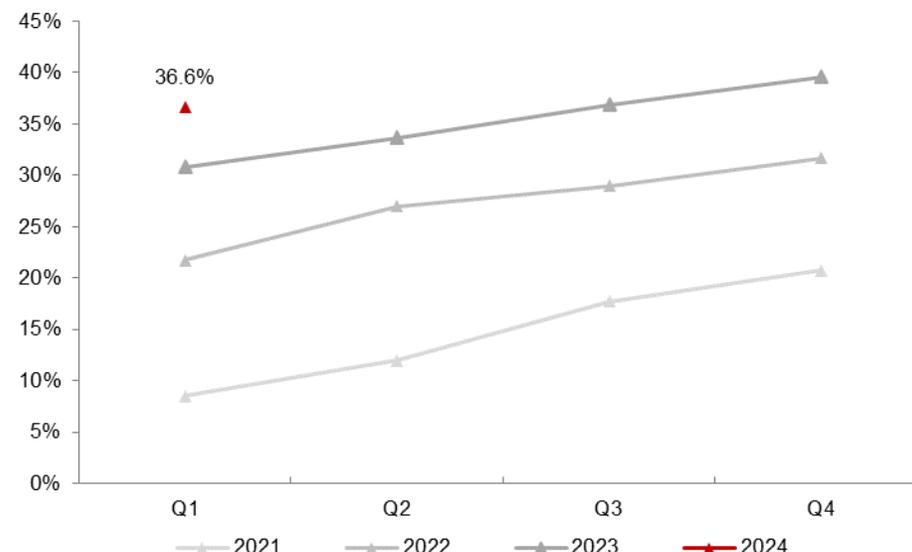
资料来源：乘联会，wind，五矿证券研究所

图表5：24Q1赛力斯、长城汽车新能源汽车销量增速较快

	新能源汽车 (万辆)	同比	渗透率	燃油车 (万辆)	同比	汽车 (万辆)	同比
比亚迪	62.6	13.4%	100.0%	-	-	62.6	13.4%
长城汽车	5.9	112.8%	21.5%	21.6	12.5%	27.5	25.2%
上汽集团	21.0	47.9%	25.2%	62.4	-16.7%	83.4	-6.4%
长安汽车	12.9	52.4%	18.6%	56.3	7.7%	69.2	13.9%
广汽集团	6.7	-23.2%	16.4%	34.3	-24.3%	41.0	-24.1%
赛力斯	9.5	374.8%	83.1%	1.9	-12.1%	11.4	172.2%
江淮汽车	0.6	-80.5%	5.3%	10.1	-7.4%	10.7	-22.7%
北汽蓝谷	1.0	-33.0%	100.0%	-	-	1.0	-33.0%

资料来源：wind，五矿证券研究所

图表4：24Q1新能源乘用车零售端渗透率36.6%，较23Q1提升5.8pct



资料来源：乘联会，wind，五矿证券研究所

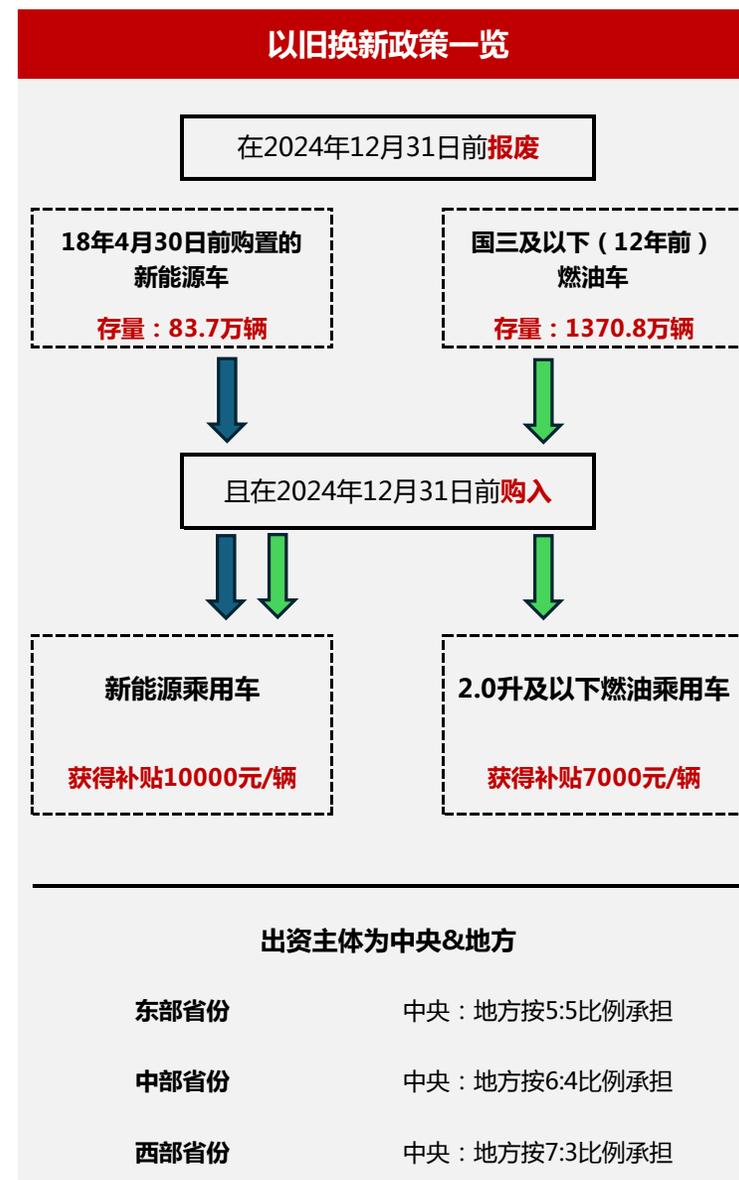
## 24Q2政策落地，以旧换新及央企新能源考核小幅提振销量

□ 以旧换新政策的提出更多是为了促进报废回收产业链条的成熟，加快存量车型的周转，对新能源汽车销量提振幅度较小。主要原因有以下几个方面：

- ✓ 2018年及之前购置的新能源汽车有较大一部分是营运车辆，属于公司持有，而非个人消费者持有，不符合置换条件；
- ✓ 符合条件的燃油车相当部分经过多次二手车交易，车主价格敏感度高，换购新车，尤其是新能源新车的比例相对较低。

□ 央企车企考核虽然对新能源汽车市占率的提升有诉求，但同时仍需考虑利润问题，我们预计央企车企不会采用过于激进的价格策略的方式来抢占市场份额。

图表6：以旧换新政策实施细则

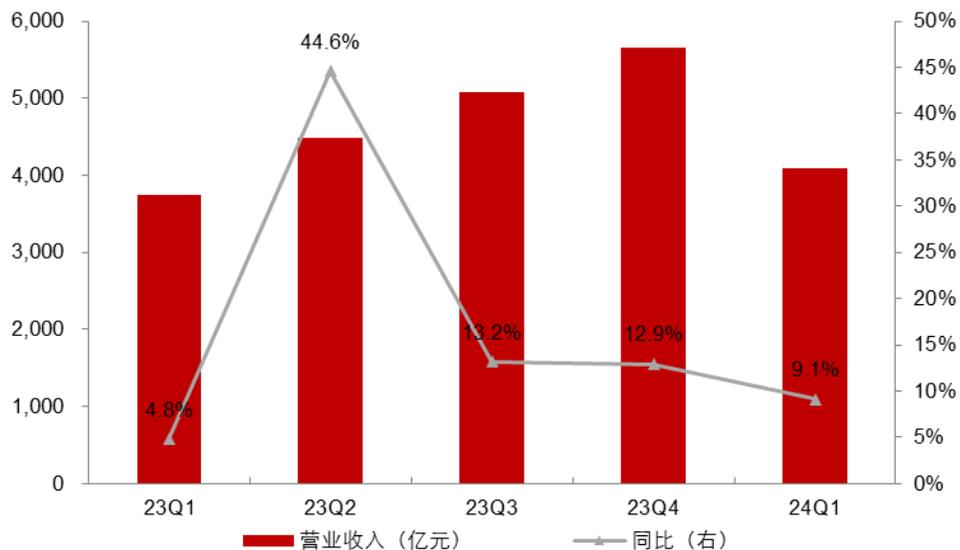


资料来源：中国政府网，中国汽车报，五矿证券研究所

## 行业整体营业收入实现同增环降

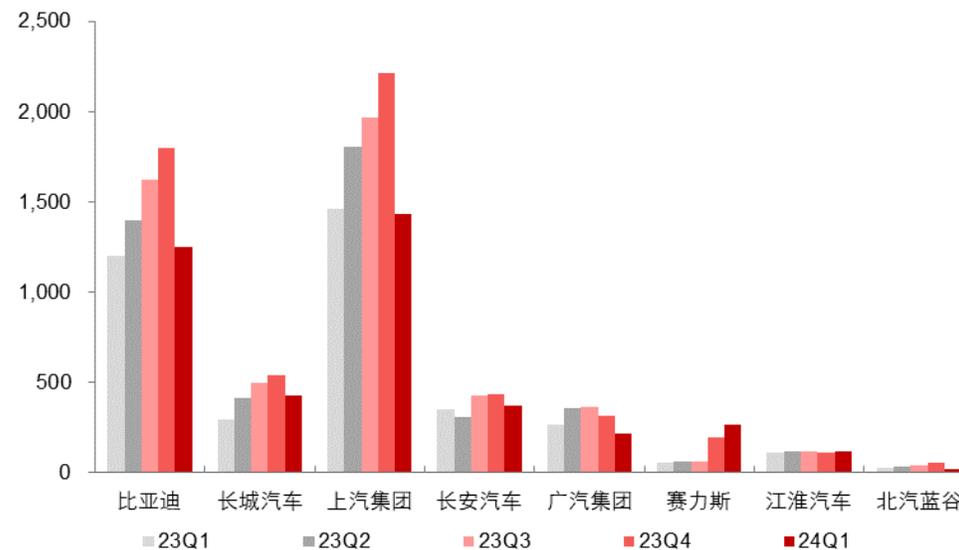
- 24Q1行业整体营收同增环降，符合销量季节性变动的趋势，仅赛力斯、江淮汽车同环比均实现正增长；
- 大部分车企24Q1实现营收的同比增长，尤其是赛力斯同增421.8%、长城汽车同增47.6%；
- 上汽、广汽和北汽蓝谷的营业收入出现不同幅度的同比下降，分别同比下降1.9%、18.8%、39.8%。

图 表 7：24Q1行业整体营收同比增长9.1%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图 表 8：车企单季度营业收入（单位：亿元）

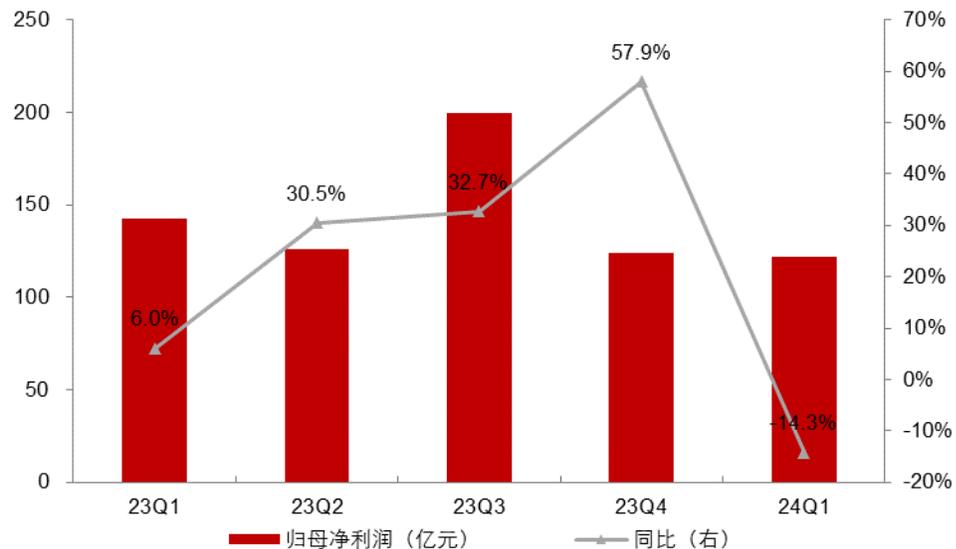


资料来源：wind，五矿证券研究所

## 更加激烈的价格战导致行业增收不增利，归母净利润同比下滑

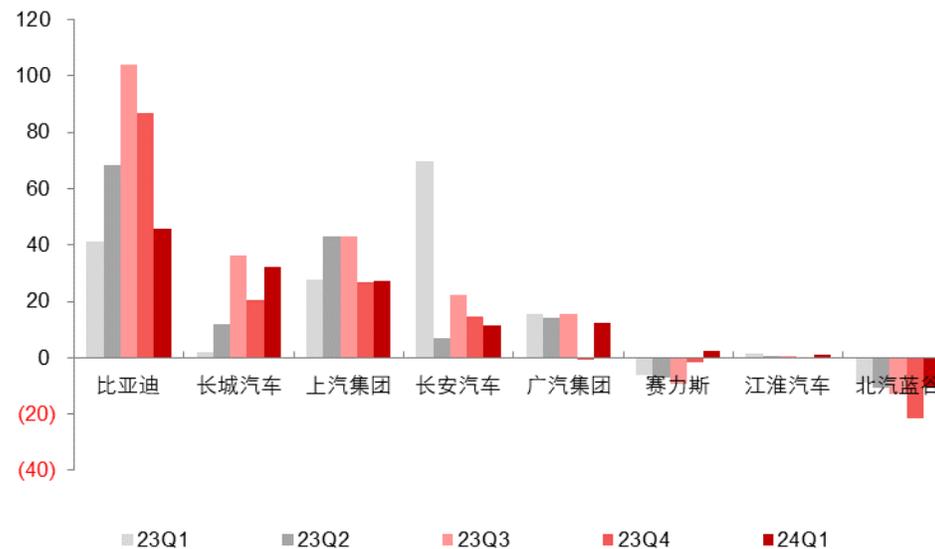
- 24Q1行业整体归母净利润同比下降14.3%，在营收同增的情况下归母净利润下降，我们认为是更加激烈的价格战导致行业增收不增利；
- 大部分车企24Q1归母净利润同比下滑，三家企业比亚迪、长城汽车、赛力斯实现同比正增长；
- 赛力斯受益于销量的增长，23Q4亏损幅度收窄，24Q1实现扭亏为盈；长城汽车受益于出口增加、费用率的控制以及23Q1的低基数，24Q1利润率提升明显，归母净利润同比增长达到1752.5%。

图表9：24Q1行业整体归母净利润同比下降14.3%



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表10：车企单季度归母净利润（单位：亿元）

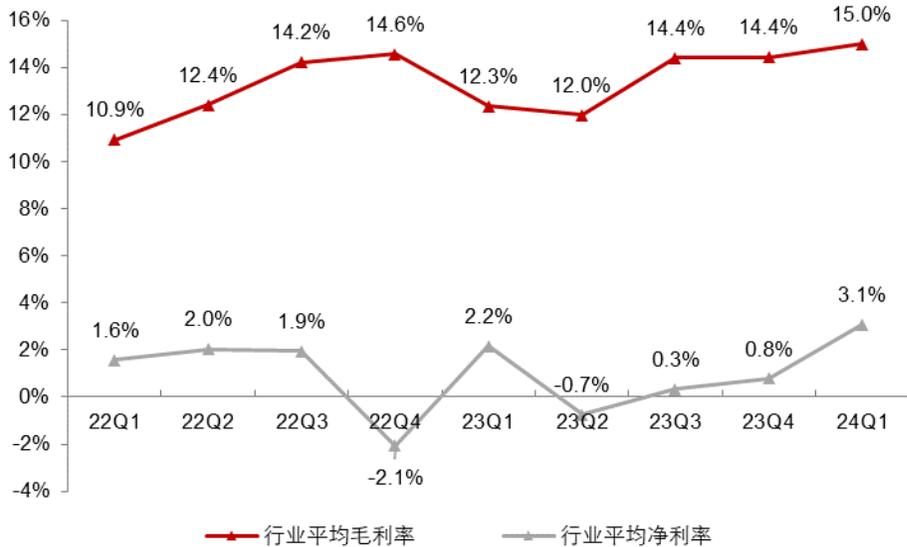


资料来源：wind，五矿证券研究所

## 行业毛利率&净利率均有改善的趋势

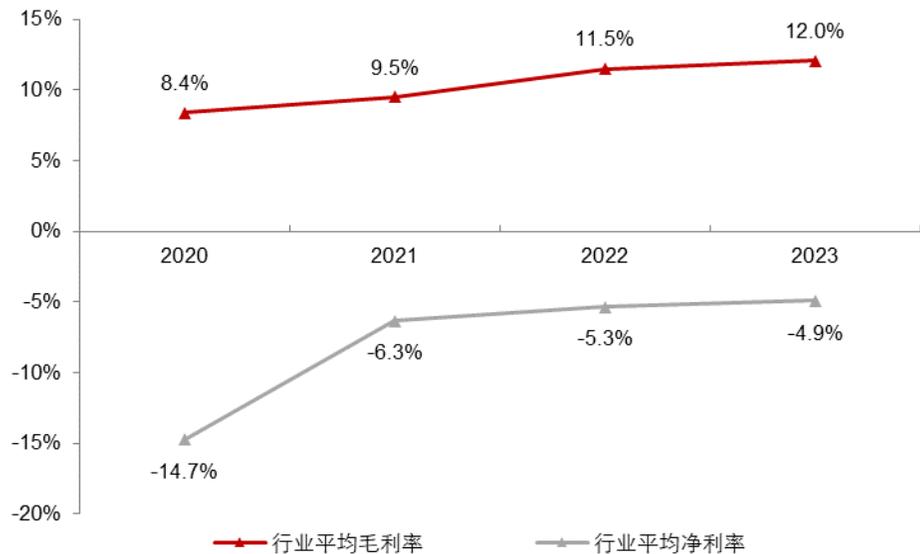
- 24Q1除北汽蓝谷外行业整体毛利率15%，统计的A股乘用车企均实现正净利率，仅北汽蓝谷净利率为-66.4%；
- 年度数据中，由于包含港股新势力车企，行业净利率仍然为负，未实现盈利；
- 分企业看，比亚迪在价格战背景下仍然实现毛利率的略微提升，23Q4的21.2%提升至24Q1的21.9%，但由于费用率提升、尤其是研发费用率提升，导致净利率下滑；长城汽车由于出口增加毛利率提升，同时长城汽车对费用控制明显，净利率有较大提升。

图表11：单季度来看，车企毛利率、净利率均有改善趋势



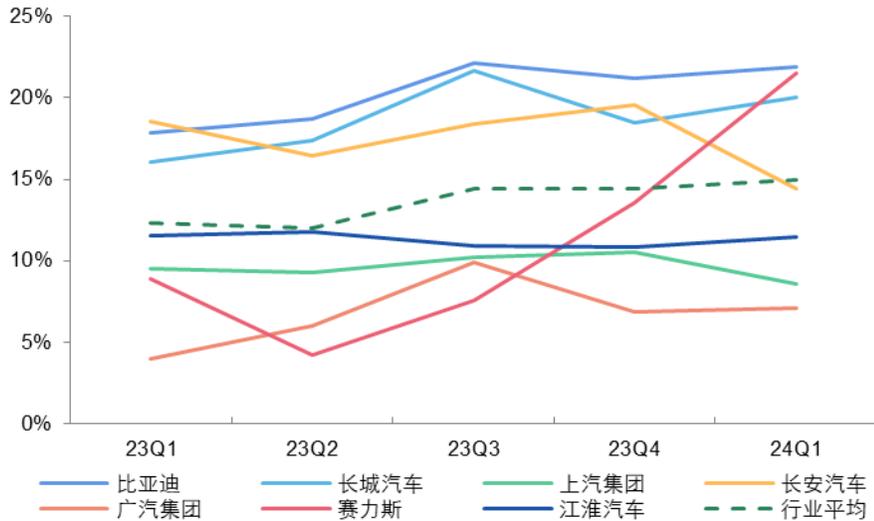
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表12：年度维度来看，车企毛利率、净利率有改善的趋势但不明显



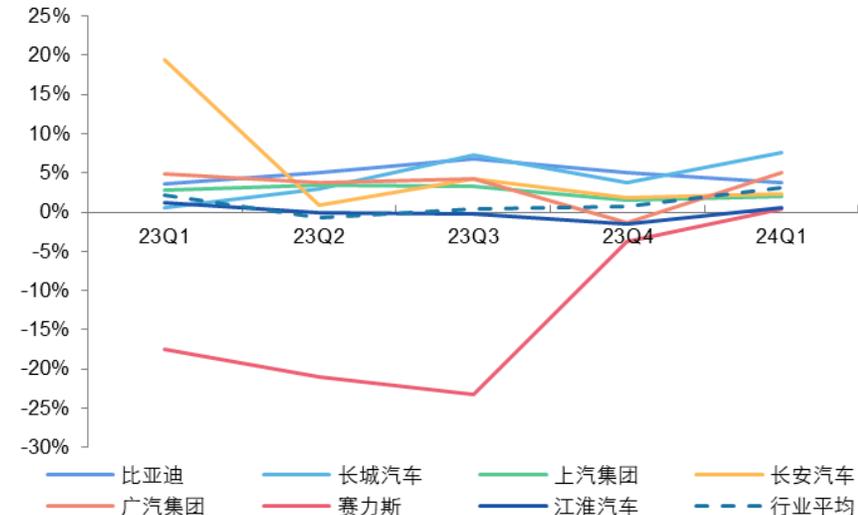
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表 13: 车企单季度毛利率



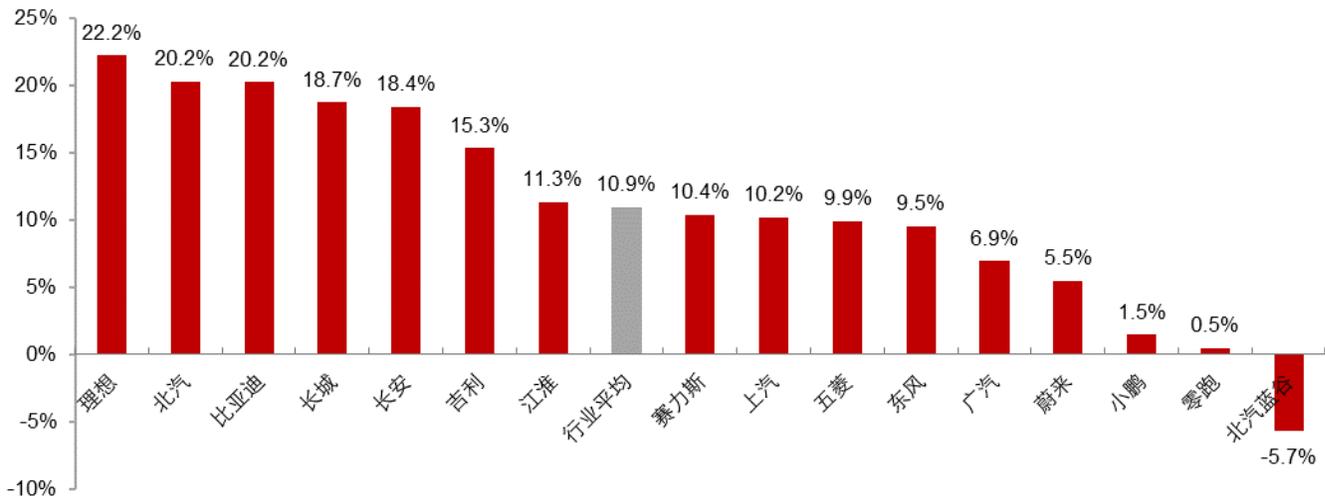
资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表 15: 车企单季度净利率



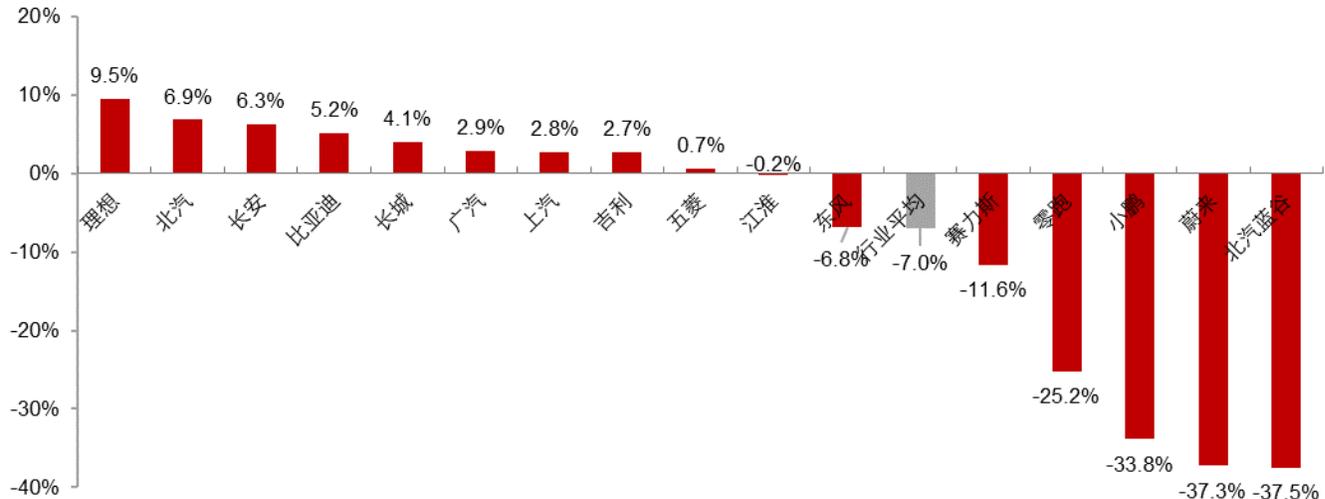
资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表 14: 2023年车企毛利率



资料来源: wind, 五矿证券研究所

图表 16: 2023年车企净利率

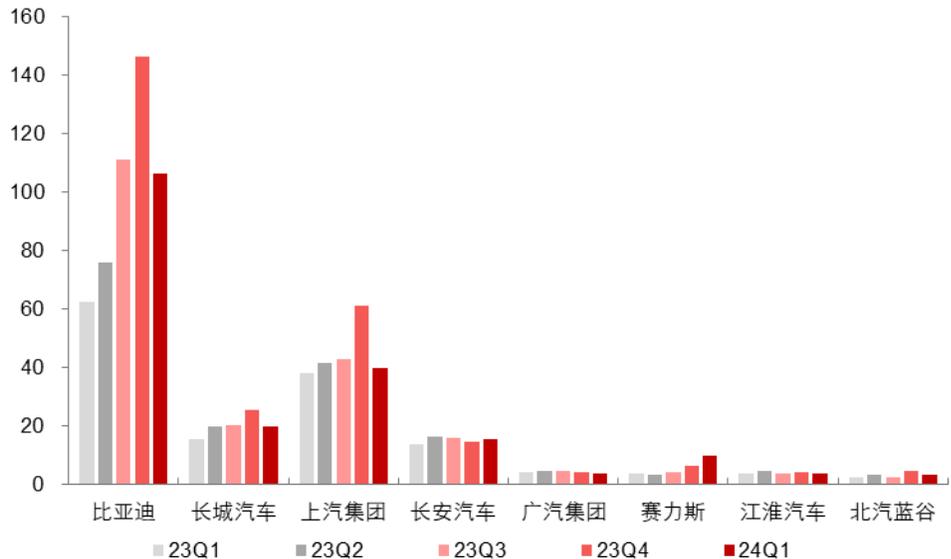


资料来源: wind, 五矿证券研究所

## 随着智能化加速，车企研发费用率提升，比亚迪提升较多

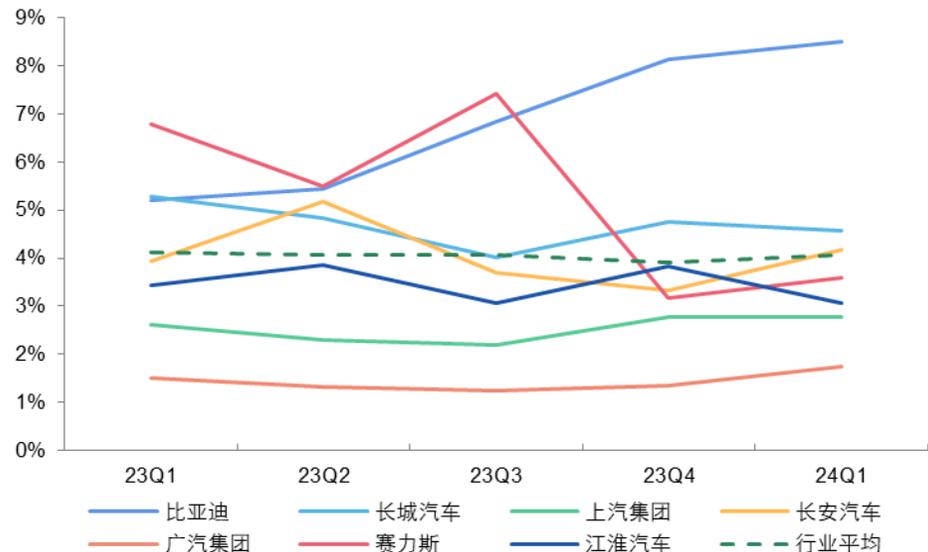
- 行业平均研发费用率由23Q4的3.9%提升至4.1%，与23Q1-Q3持平，我们推测是由于智能化竞争加速，车企加大在智能化方面的研发投入导致的研发费用率提升，尤其是比亚迪的研发费用率由23Q4的8.1%提升至24Q1的8.5%，长安汽车由23Q4的3.3%提升至24Q1的4.2%。
- 24Q1行业平均销售费用率5.9%，与23Q4的6.6%相比有比较明显的下降，车企降本成效明显，赛力斯、长城汽车、江淮汽车的销售费用率下降约2%，比亚迪销售费用率提升1%。
- 24Q1行业平均管理费用率3.2%，略微提升，车企增减不一，赛力斯管理费用率逐渐回归正常水平。

图表17：比亚迪的研发费用远高于同行业其他公司（单位：亿元）



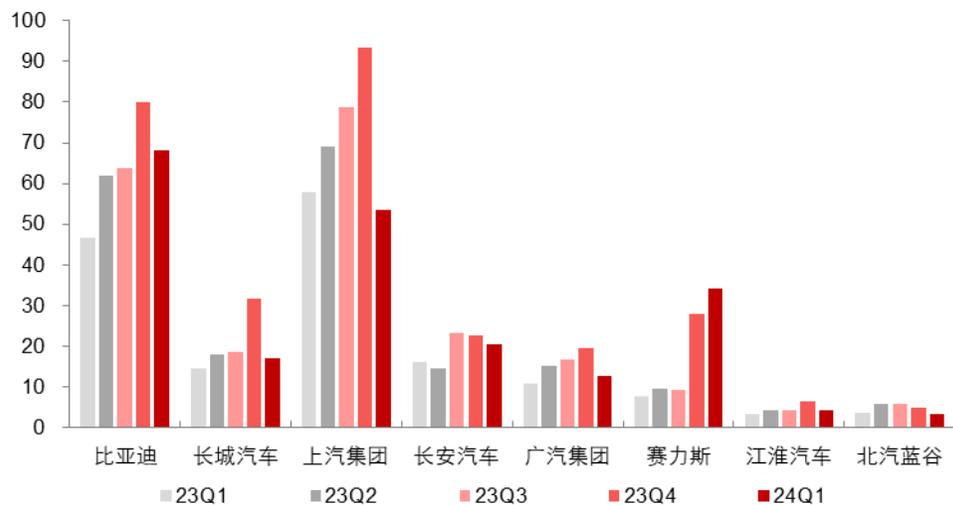
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表18：比亚迪研发费用率不断提升



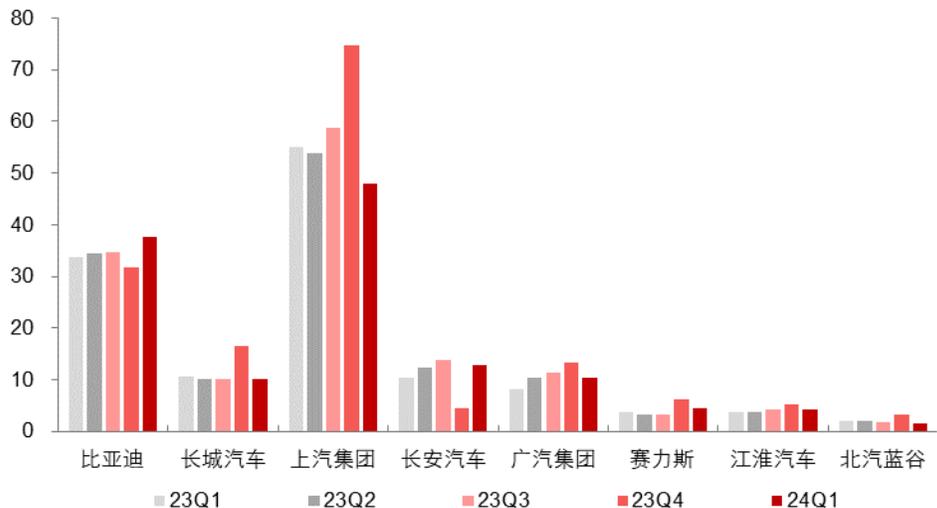
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表19：比亚迪、赛力斯24Q1销售费用提升较多（单位：亿元）



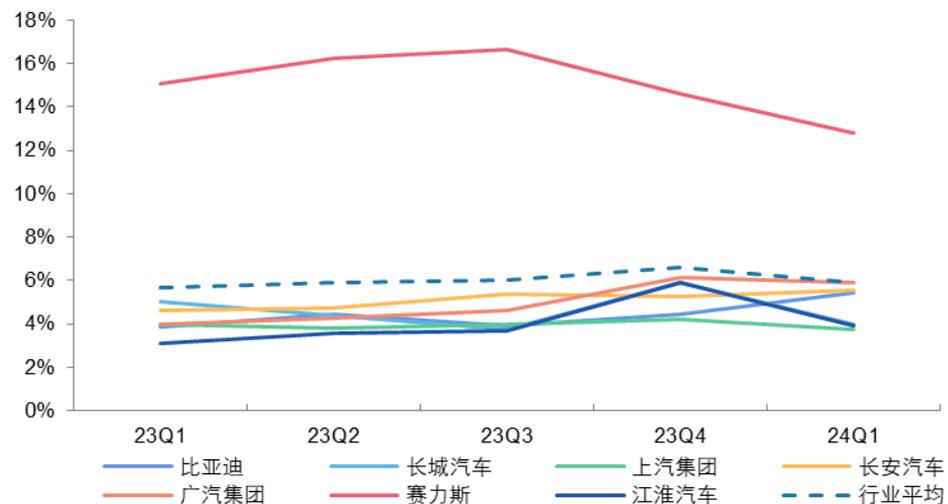
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表21：比亚迪管理费用提升



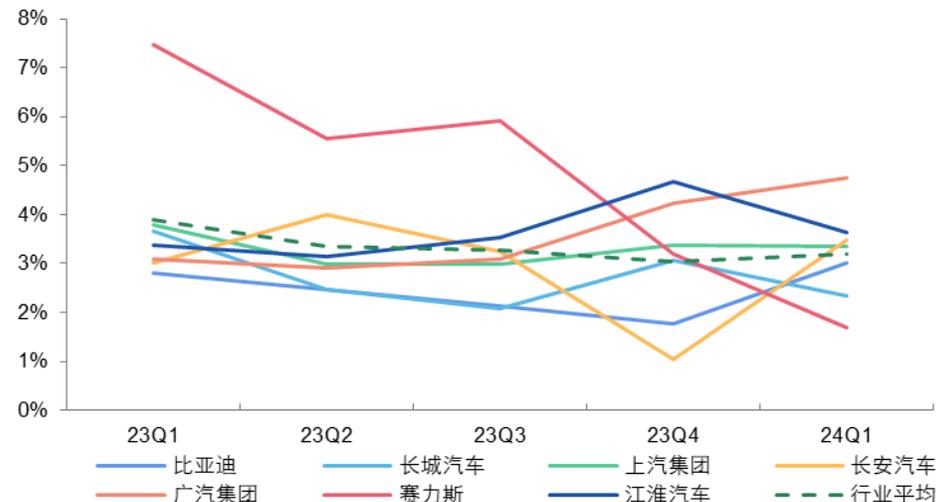
资料来源：wind，五矿证券研究所

图表20：24Q1赛力斯销售费用率下降，但仍是行业内最高



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表22：赛力斯的管理费用率逐渐回归正常水平

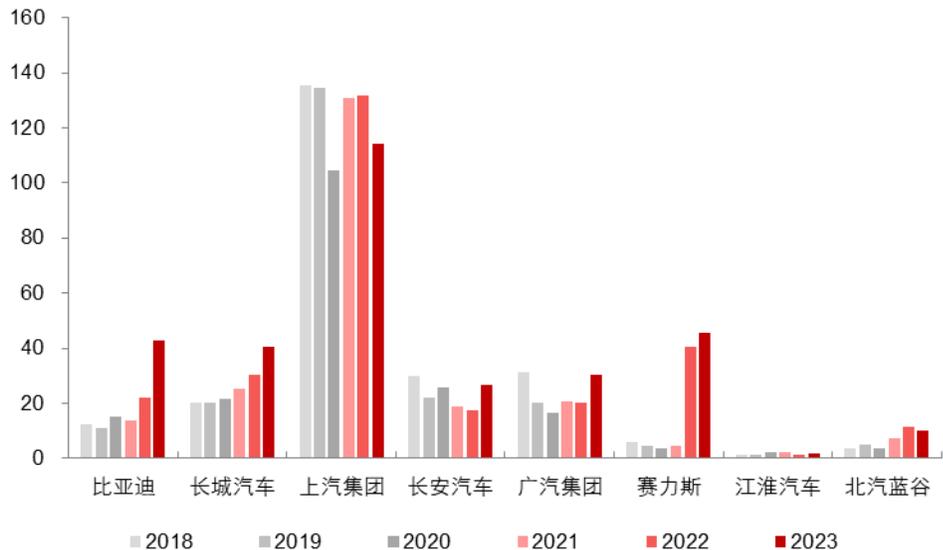


资料来源：wind，五矿证券研究所

## 2023年大部分车企广告宣传费用及费用率增加

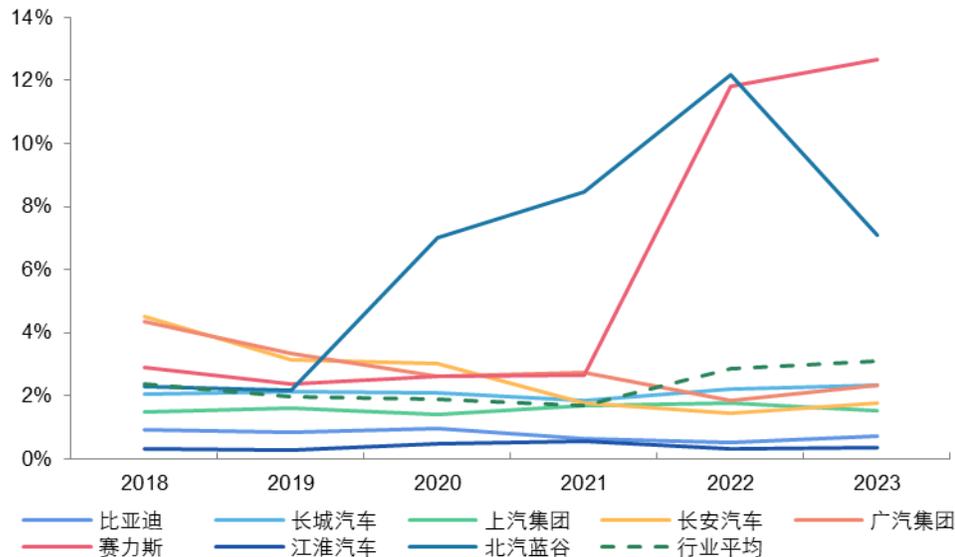
- 随着新能源汽车的渗透，车企的营销模式发生改变，2023年大部分车企的广告宣传费用和费用率均有明显上升（除了上汽集团和北汽蓝谷），比如比亚迪、长安汽车、广汽集团的广告费用同比分别增加94%、53%、49%，费用率分别提升0.2、0.3、0.5pct。
- 比亚迪的广告费用率0.7%，处于较低的水平；赛力斯的广告费用率较高，达到12.7%，主要是由于将门店建设费用计入广告费用导致的；长城汽车、广汽集团的广告费用率2.3%，同样处于较高水平。

图表23：上汽集团广告费用最多



资料来源：wind，五矿证券研究所

图表24：赛力斯2022年开始广告费用率有较大的提升



资料来源：wind，五矿证券研究所

## 风险提示

- 上游原材料价格波动的风险；
- 不同国家新能源汽车政策变动对出口的影响；
- 宏观经济不及预期的风险。

# Thank you



五矿证券研究所

上海

上海市浦东新区富城路99号震旦国际大厦30楼  
邮编：200120

深圳

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层  
邮编：518035

北京

海淀区首体南路9号，4号楼603  
邮编：100037

## 免责声明

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

### 投资建议的评级标准

	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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上；
	增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间；
	持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
	卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
	无评级	对于个股未来6个月的市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

### 特别申明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。