



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

5月乘用车销量点评：整车消费整体较平稳，关注结构性机会

行业事件：

1、6月11日，乘联会发布5月乘用车销量：

1) 总量：5月狭义乘用车批售203.1万辆，同/环比+1.2%/+3.9%，累计958.4万辆同比+8.5%；零售171万辆，同/环比-1.9%/+11.4%，累计958.4万辆同比+5.7%；

2) 电车：5月电车批售89.7万辆，同/环比+32.1%/+13.8%，累计363.7万辆同比+30.6%；零售80.4万辆，同/环比+38.5%/+18.7%，累计325.5万辆同比+34.4%；本月电车零售渗透率47%。

2、6月1-7日，国内车企销量陆续出炉，其中：

1、新势力车企中：我们计算11家新势力销量总计21.08万辆，同/环比+54.6%/+22.2%；1-5月累计82.3万辆，同比+73.1%，持续跑赢大盘；其中：

理想缓慢恢复，5月销售35020辆，同/环比+23.8%/+35.8%；公司L6表现强势，需静待L7/8/9订单恢复；华为智选表现稳定，5月交付30578辆，同/环比+443.2%/+3.2%。公司或将在Q3迎来销量突破，持续推荐。

2) 传统自主车企中：比亚迪维持稳健，5月销售汽车331817辆，同/环比+38.1%/+6.3%。其中出口37499辆，同/环比+267.5%/-8.6%，2024年累计出口176409辆，同比+176.7%；吉利/长安/长城5月分别销售160658/123223/91460辆，同比+38%/+2.5%/-9.5%，表现符合预期。

事件点评及展望：

1、销量整体略低于预期。5月延续4月走势，总量上看，受价格战影响加之消费者预期偏弱，零售销量出现波动，批售则在出口带动下环比维持增长。其中价格战影响燃油车销量大幅下滑，电车则在终端让利、新车型上市下维持平稳，最终零售同比小幅下滑，略低于预期。

展望6月车市，静待市场需求回暖。汽车以旧换新政策发布后，终端消费尚未激活。目前看价格战下油车缺乏降价空间，预计销量维持稳定，“以旧换新”政策增量将缓慢释放；电车角度上，5月下旬比亚迪秦L上市点燃车市，大定火爆，预计在终端让利及新车供给下电车仍将维持强势，渗透率居于高位。

2、新势力车企：1) 理想仍处恢复状态，5月销售35020辆，同/环比+23.8%/+35.8%；24年累计141207辆，同比+32.5%。公司L6表现强势，但中期仍需静待L7/8/9订单恢复；2) 蔚来再超预期，5月销售20544辆，同/环比+233.8%/+31.5%；24年累计66217辆，同比+51%，创历史新高，6月权益小幅退坡，预计仍将维持强势；3) 华为智选表现稳定，5月交付30578辆，同/环比+443.2%/+3.2%。目前华为主力销售产品M7正处换代期，伴随6月M7/M5放量，8月享界S9上市，智选车或将在Q3迎来销量突破，持续推荐。

3、传统自主车企：比亚迪销量稳健，新车周期引导结构性优化。5月比亚迪销售汽车331817辆，同/环比+38.1%/+6.3%；4月出口37499辆，同/环比+267.5%/-8.6%。公司作为行业龙头维持稳定，中低端市场成本优势/定价权显现，秦L上市&出海引领车型结构升级，预计后续销量/利润表现将持续向上，持续重点推荐。

4、汽车消费承压，但结构性机会仍在。年初以来，市场一直担忧汽车消费景气度问题，我们认为，24年汽车消费景气度波动市场已经有较为充分预期。目前看，24年汽车板块更多的机会来自于结构性：国产车和新能源汽车仍强势，汽车出海带动批售销量维持增长。

投资建议：

我们反复强调，格局是汽车板块股价第一驱动因子。我们持续看好竞争格局好的赛道龙头以及国际化（国际化的供需和竞争格局好）两大方向。其中整车展现出明显的微笑曲线效应，15万以下和40万以上价格带市场格局最好，关注比亚迪、华为等在新车型和新技术带动下的销量超预期机会；国际市场正在崛起，关注合资模式的零跑以及吉利等。

风险提示

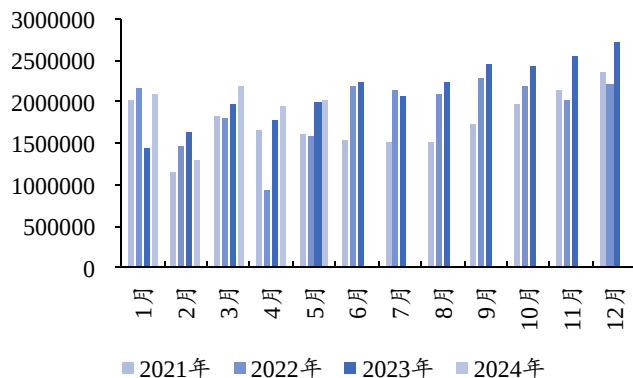
产销不及预计，行业竞争加剧。



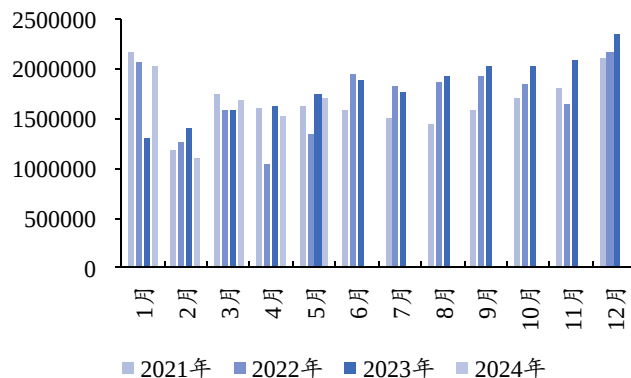
一、总量综述：整体较平稳，静待需求反转

1) 总量：5月狭义乘用车批售 203.1 万辆，同/环比+1.2%/+3.9%，累计 958.4 万辆同比+8.5%；零售 171 万辆，同/环比-1.9%/+11.4%，累计 958.4 万辆同比+5.7%；

图表1：国内乘用车月度批售（辆）



图表2：国内乘用车月度零售（辆）

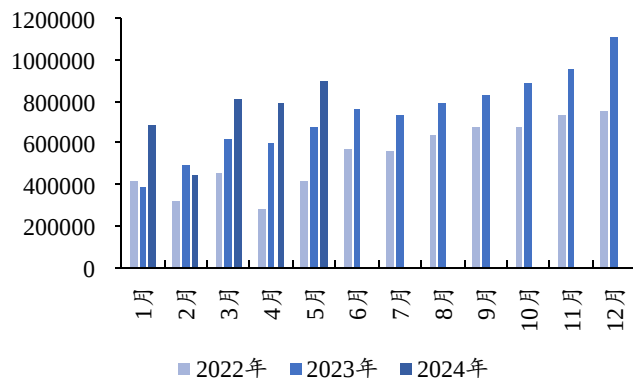


来源：乘联会，国金证券研究所

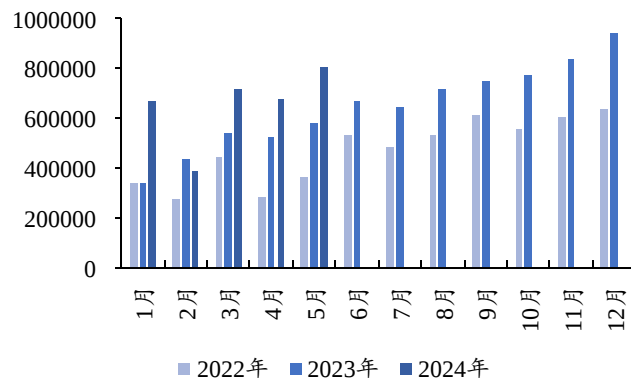
来源：乘联会，国金证券研究所

2) 电车：5月电车批售 89.7 万辆，同/环比+32.1%/+13.8%，累计 363.7 万辆同比+30.6%；零售 80.4 万辆，同/环比+38.5%/+18.7%，累计 325.5 万辆同比+34.4%；本月电车零售渗透率 47%。

图表3：国内电车月度批售（辆）



图表4：国内电车月度零售（辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

二、新势力车企：表现维持强势

新势力车企中：我们计算 11 家新势力销量总计 21.08 万辆，同/环比+54.6%/+22.2%；1-5 月累计 82.3 万辆，同比+73.1%，持续跑赢大盘。



图表5: 11家新势力车企2024年5月销量(辆)

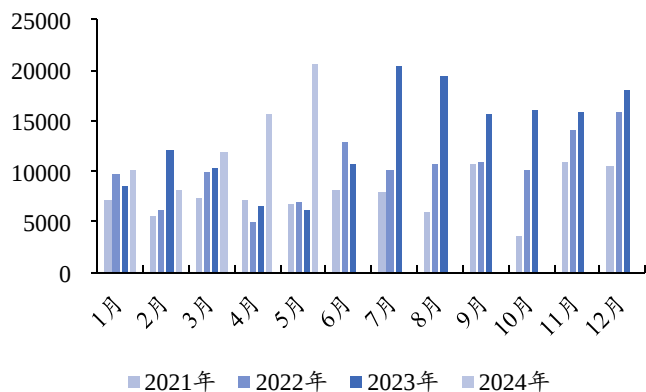
公司	24.05	24.04	23.05	同比	环比	24年累计	23年累计	累计同比
蔚来	20,544	15,620	6,155	233.8%	31.5%	66,217	43,854	51.0%
小鹏	10,146	9,393	7,506	35.2%	8.0%	41,360	32,815	26.0%
理想	35,020	25,787	28,277	23.8%	35.8%	141,207	106,542	32.5%
哪吒	10,113	9,017	13,029	-22.4%	12.2%	43,564	37,256	16.9%
零跑	18,165	15,005	12,058	50.6%	21.1%	66,580	31,293	112.8%
鸿蒙智行	30,578	29,632	5,629	443.2%	3.2%	146,052	24,771	489.6%
埃安	40,073	28,113	45,003	-11.0%	42.5%	142,339	121,320	17.3%
极氪	18,616	16,089	8,678	114.5%	15.7%	67,764	32,013	111.7%
岚图	4,521	4,003	3,003	50.5%	12.9%	24,789	12,022	106.2%
深蓝	14,371	12,744	7,021	104.7%	12.8%	67,559	33,585	101.2%
小米	8,630	7,058			22.3%	15,688		
累计	210,777	172,461	136,359	54.6%	22.2%	823,119	475,471	73.1%

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

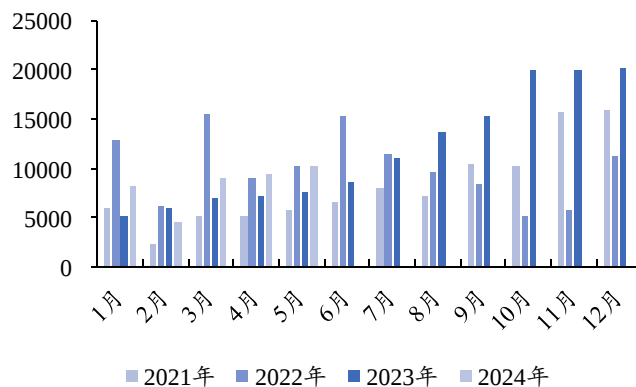
1) **蔚来**: 蔚来5月销售20544辆, 同/环比+233.8%/+31.5%; 24年累计66217辆, 同比+51%。5月销量再超预期, 破新高。新BaaS政策带来的销量势能仍在释放之中, 5月选择BaaS方案的购车用户超80%, 该政策对蔚来扩圈效应明显。后续看, 子品牌新车乐道L60已于5月15日亮相, 预计9月上市交付, 新车对标特斯拉Model Y但兼顾家用, 预售价21.99万起, BaaS价格或下探至17万元, 其市场效果将影响公司后续走势。结合年底即将发布的萤火虫品牌, 公司在子品牌加持下第二成长曲线将开启, 建议持续关注。

2) **小鹏**: 小鹏5月销售10146辆, 缓慢恢复中, 同/环比+35.2%/+8.0%; 24年累计41360辆, 同比+26.0%; 其中小鹏X9 5月交付1625台, 累计交付11456台。本月公司出海进程持续推进, 中旬宣布进入澳洲和法国市场, 主推车型G6、G9。6月将推出新子品牌MONA, 目前已官宣首款新车小鹏M03, 定位10-15万元紧凑型轿车, 与滴滴合作将为公司带来稳定增量。

图表6: 蔚来汽车月销量(辆)



图表7: 小鹏汽车月销量(辆)



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

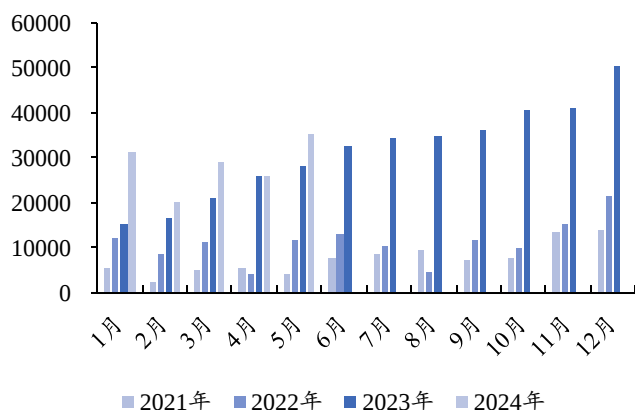
来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

3、**理想**: 理想5月销售35020辆, 同/环比+23.8%/+35.8%; 24年累计141207辆, 同比+32.5%。理想交付量以L系列为主, 其中L6市场反响热烈, 自4月24日上市至今累计交付1.5万辆, 成5月销量最大增量。理想L6目前销量较好, 助推本月销量强势登顶, L7/8/9缓慢恢复。目前理想L6订单量充足, 产能持续爬坡, 预计后续交付周期进一步缩短, 进一步提振销量。我们认为, 公司目前的核心矛盾在于L7/8/9基本盘的订单/销量情况, 建议静待L7/8/9销量恢复。

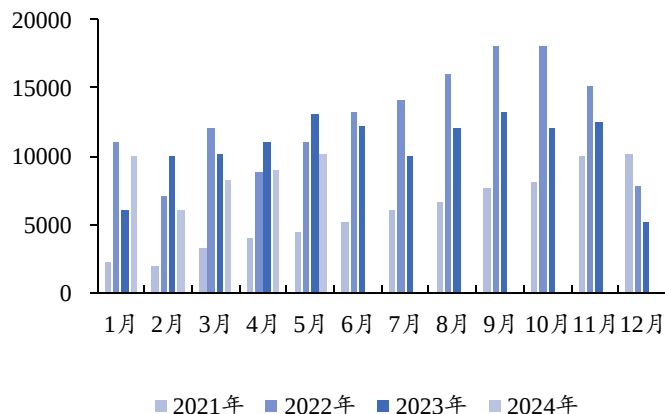
4、**哪吒**: 哪吒5月销售10113辆, 同/环比-22.4%/+12.2%; 24年累计43564辆, 同比-13.4%。



图表8: 理想汽车月销量(辆)



图表9: 哪吒汽车月销量(辆)



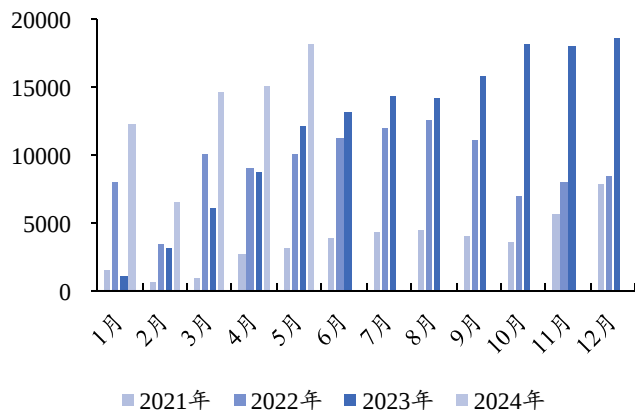
来源: 理想官网, 国金证券研究所

来源: 哪吒汽车官网, 国金证券研究所

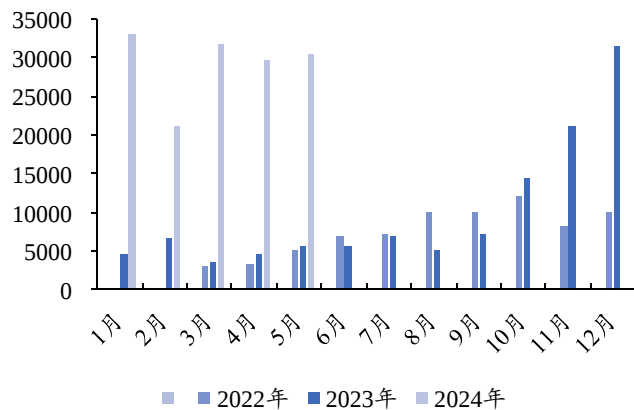
5、零跑: 零跑5月销售18165辆, 同/环比+50.6%/+21.1%; 24年累计66580辆, 同比+112.8%。SUV双子星C11、C10交付11992台再创新高; C16将在6月上市, 凭借超高性价比有望成为爆款。5月14日零跑国际正式组建完成, C10预计将于H2在欧洲与东南亚、中东等地区开启销售, T03在欧洲鲜有竞品, 优秀的车型规划下出海在25-26年将为公司带来巨大增量。

6、华为(鸿蒙智行): 5月鸿蒙智行交付30578辆, 同/环比+443.2%/+3.2%, 销量维持平稳。问界M7焕新版于月底上市, 上市1小时锁单破6000。24年华为智选进入新车周期, 成长性、爆发性确定。公司与北汽合作的享界S9定价45-55万, 将于8月上市, 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。同时, 与赛力斯合作的问界M8、与奇瑞合作的智界R7亦有望年内上市。建议持续关注。

图表10: 零跑汽车月销量(辆)



图表11: 鸿蒙智行月销量(辆)



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

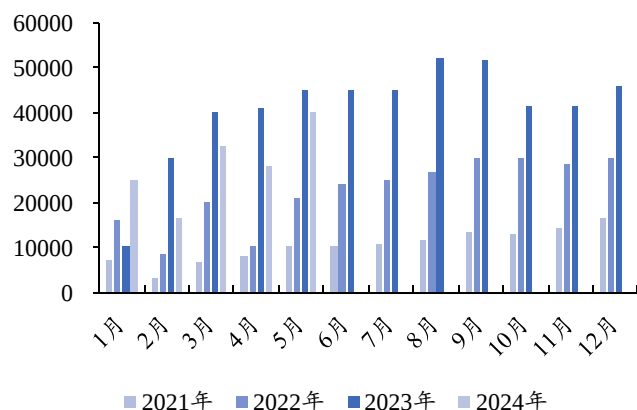
来源: 鸿蒙智行官网, 赛力斯官网, 国金证券研究所

7、埃安: 埃安5月销售40073辆, 同/环比-11.0%/+42.5%; 24年累计142339辆, 同比-14.4%。公司受价格战加剧影响, 新车换代+海外市场持续开拓下, 销量环比恢复显著。

8、极氪: 极氪5月销售18616辆, 同/环比+114.5%/+15.7%; 24年累计67764辆, 同比+111.7%, 再创品牌交付量历史新高, 001/007爆款效应持续显现。5月10日极氪成功登陆纽交所, 极氪目前已步入新车周期, 009光辉验证品牌高端化潜能, 极氪MIX暂无对标车型颇具爆款潜力, 同时H2公司将推出一款中大型SUV。极氪错位竞争思路的正确性已被销量验证, 新车周期加持下公司将继续维持快速增长。

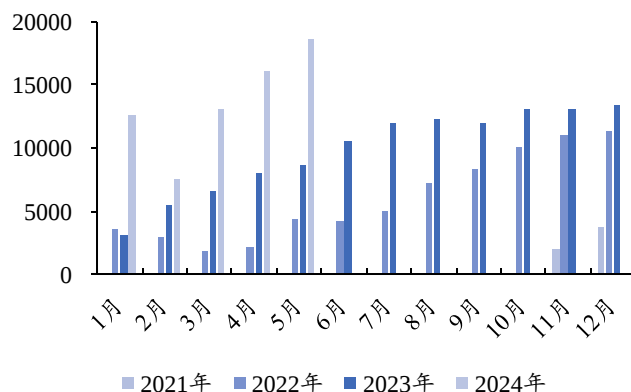


图表12: 埃安汽车月销量(辆)



来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

图表13: 极氪汽车月销量(辆)

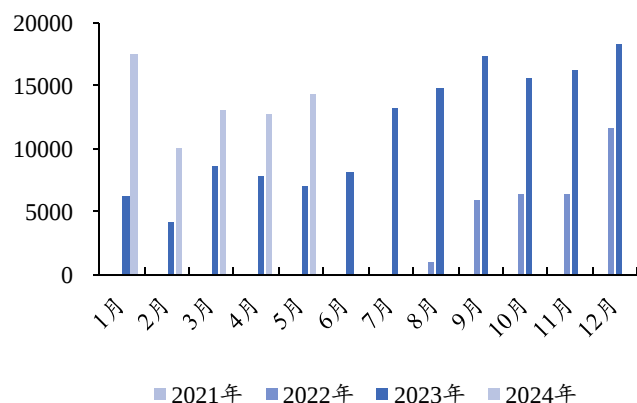


来源: 极氪官网, 国金证券研究所

9、深蓝: 深蓝5月销售14371辆, 同/环比+104.7%/+12.8%; 24年累计67559辆, 同比101.2%。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将于6月正式上市, 后续在华为HI模式帮助下有望冲击中高端市场。

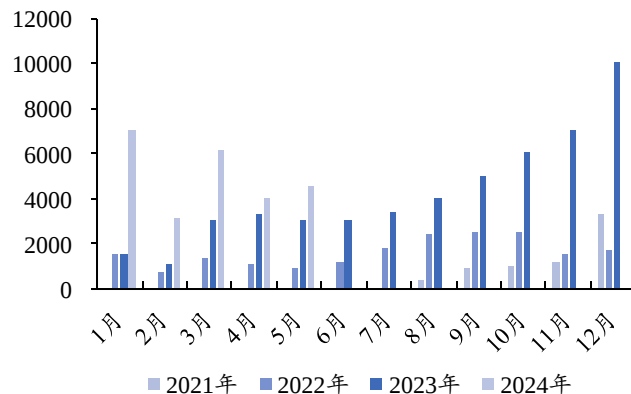
10、岚图: 岚图5月销售4521辆, 同/环比+50.5%/+12.9%; 24年累计24789辆, 同比+106.2%。

图表14: 深蓝汽车月销量(辆)



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

图表15: 岚图汽车月销量(辆)



来源: 岚图汽车官网, 国金证券研究所

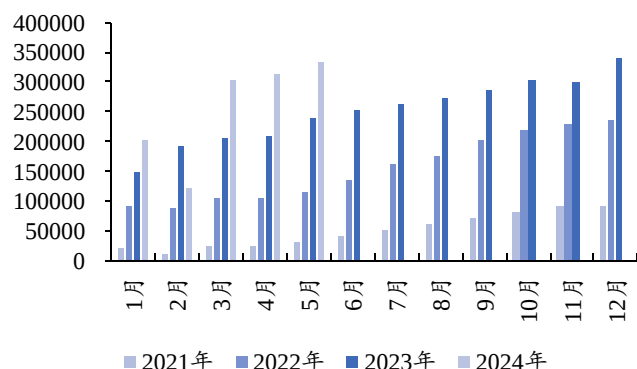
11、小米: 小米5月交付8630台, 雷军表示其中女性购车占比31%, 且后续将达50%。目前小米处于扩充产能阶段, 6月工厂开启双班制度, 目标六月交付一万台以上, 全年冲刺交付12万台。小米SU7出色产品力以及强大的品牌效应是其市场表现火爆的核心原因。后续看, SU7交付进度仍是影响新车的核心因素。

二、传统车企: 比亚迪地位稳固, 吉利平稳增长

1、比亚迪: 5月销售汽车331817辆, 同/环比+38.1%/+6.3%。2024年累计销量1270128辆, 同比+27.3%。其中5月纯电151747辆, 插混190932辆。比亚迪本月交付超33万辆稳步提升, 月出口受季节性影响出现波动, 整体维持稳定; 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。公司于5月28日发布第五代DM技术以及新车秦L、海豹06, 综合续航2100km+9.98万起售价大幅领先竞品, 目前大定表现强势。公司优势地位愈发稳固, 新车周期引领车型结构优化, 出海提升上限, 预计后续表现维持强势。

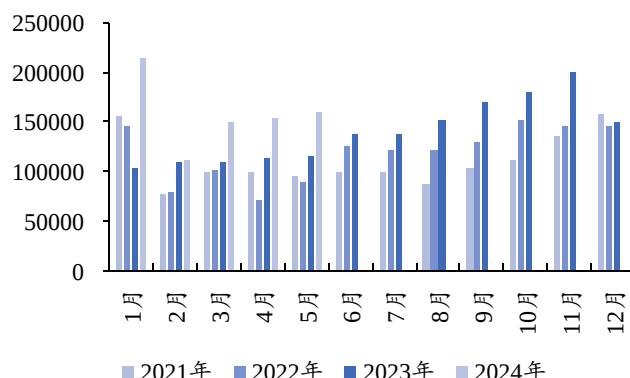


图表16: 比亚迪汽车月销量 (辆)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

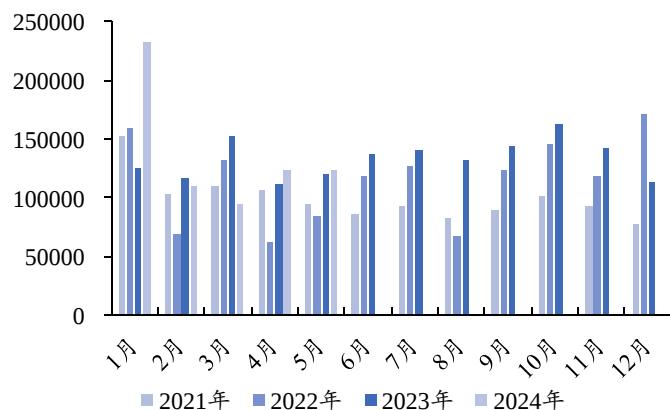
图表17: 吉利汽车月销量 (辆)



来源: 吉利官网, 国金证券研究所

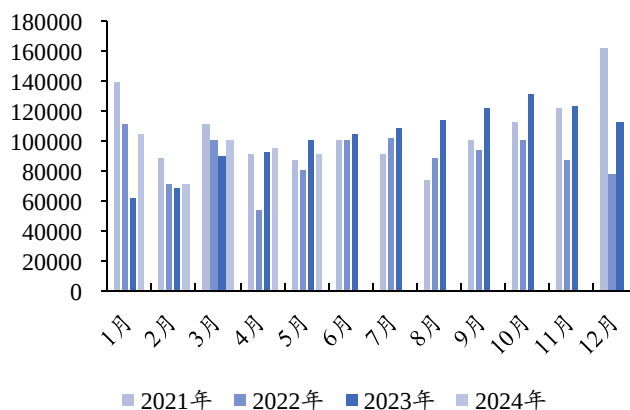
2、吉利汽车: 5月销售 160658 辆, 同/环比+38%/+4.8%。2024 年累计销量 789645 辆, 同比+42.9%。电车销量 58673 辆, 同/环比+146%/+14.1%, 新能源渗透率约 36.5%。2024 年电车累计销售 254226 辆, 同比+118.9%。

图表18: 长安汽车月销量 (辆)



来源: 长安汽车官网, 国金证券研究所

图表19: 长城汽车月销量 (辆)



来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

3、长安汽车: 5月销售 123223 辆, 同/环比+2.5%/+0.1%。2024 年累计 683642 辆, 同比+9.3%。电车销量 54991 辆, 同/环比+104.3%/+6.4%, 新能源渗透率约 44.6%。2024 年电车累计销售 235479 辆, 同比 73%。

4、长城汽车: 5月销售 91460 辆, 同/环比-9.5%/-3.5%。2024 年累计 461589 辆, 同比+11.5%。电车销 24649 辆, 同/环比+3.8%/+9.9%, 新能源渗透率约 27%。2024 年电车累计销售 106267 辆, 同比+59.7%。

5、合资/外资车企上: 多呈现下滑趋势。特斯拉 5 月批售 7.8 万辆, 同/环比-6.6%/+16.7%, 车型老化带来的压力持续, 目前公司在华核心看点在于 FSD 的落地, 马斯克访华后 FSD 落地消息不断, 建议关注其落地后效果。

合资车企表现仍较弱, 仅部分车企同环比转正。同比看上汽通用、一汽大众明显下滑, 其中上汽通用销售 3.8 万辆, 同比-58.3%, 环比-22.7%; 东风日产、广汽丰田、广汽本田环比均有明显上浮, 分别+15.2%/+25.2%/+29.4%; 宝马/奔驰环比回升分别+2.4%/+26.2%。


图表20：主流合资/外资车企 2024 年 5 月销量（辆）

标准厂家	2023 年 5 月	2024 年 4 月	2024 年 5 月	5 月同比	5 月环比	5 月累计	同期累计	累计同比
一汽大众	144371	115107	103353	-28.4%	-10.2%	649150	618513	-4.7%
上汽大众	92803	92013	90013	-3.0%	-2.2%	407456	430085	5.6%
特斯拉中国	77695	62167	72573	-6.6%	16.7%	382859	355616	-7.1%
一汽丰田	67026	57873	56293	-16.0%	-2.7%	287082	248893	-13.3%
东风日产	58565	51471	59289	1.2%	15.2%	278357	280127	0.6%
上汽通用	92000	49665	38393	-58.3%	-22.7%	357958	199558	-44.3%
广汽丰田	73600	48786	61088	-17.0%	25.2%	365600	265928	-27.3%
华晨宝马	55443	48565	49708	-10.3%	2.4%	277865	259384	-6.7%
北京奔驰	51306	40010	50510	-1.6%	26.2%	243512	228348	-6.2%
东风本田	46908	33285	31847	-32.1%	-4.3%	184345	201319	9.2%
广汽本田	52338	24673	31931	-39.0%	29.4%	226840	173580	-23.5%
东风悦达起亚	9613	19807	19083	98.5%	-3.7%	48013	88627	84.6%
长安福特	17634	18612	17905	1.5%	-3.8%	80317	92120	14.7%
北京现代	19262	12645	16617	-13.7%	31.4%	94309	77036	-18.3%

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。经过书面授权的引用、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
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
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