

## 以旧换新政策加码 板块需求向上

2024年07月25日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

➤ **事件：**7月25日，国家发展改革委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提高汽车报废更新补贴标准。

➤ **明确资金渠道 中央资金支持比例高。**本次政策明确，国家发展改革委牵头，直接向地方安排 **1,500 亿元**左右超长期特别国债资金，用于落实第(三)、(四)、(五)、(七)、(八)、(九) 条所列支持政策（其中三、五、八与汽车相关）。政策中汽车行业相关补贴所涉及的支持资金**按照总体 9:1 的原则实行央地共担**，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。相比于此前政策，本次政策进一步明确了资金渠道和具体数额，其中中央承担比例高，支持力度大，有望大力推动以旧换新，刺激需求向上。

➤ **金额与范围均超预期 补贴政策刺激重卡需求。**以旧换新政策支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。从金额角度看，补贴力度超市场预期，在运力处于低位的条件下有望刺激购车需求。从范围上看，补贴政策全面覆盖，不仅考虑车辆的置换需求，仅淘汰老旧车辆也有补贴政策覆盖，超出市场预期。根据交强险数据，2024H1 我国重卡累计上牌量为 30.1 万辆，同比-5.5%，内需有待复苏。根据方得网，截至 2022 年我国国三重卡保有量约 36 万辆，我们假设以旧换新政策带来 20%的置换需求，将直接拉动约 7.2 万辆的新增内需。我们认为，货车以旧换新政策的超预期有望为下半年内需复苏提供坚实有力的基础。

➤ **乘用车报废更新补贴标准提升 促进需求向上。**

**乘用车报废更新补贴标准提升：**政策明确，个人消费者报废国三以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至**购买新能源车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元，其中新能源车、燃油车补贴金额分别提升 1 万元、0.8 万元。**且根据政策细则，前期申请补贴的消费者也可按照本政策标准享受补贴。

## 推荐

维持评级

## 相关研究

1. 特斯拉系列点评五：2024Q2 盈利承压 AI 智驾升级-2024/07/25
2. 汽车和汽车零部件行业周报 20240721：Q2 汽车板块持仓提升 乘用车、摩托车提升显著-2024/07/21
3. 摩托车行业系列点评六：大排量销量历史新高 自主摩企百花齐放-2024/07/16
4. 智能驾驶：Robotaxi：产业化大幕开启 无人驾驶未来已来-2024/07/16
5. 汽车和汽车零部件行业周报 20240714：Robotaxi 商业化大幕开启 智能驾驶奇点已至-2024/07/14

**促进需求向上。**截止 6 月 25 日中午 12 点，商务部汽车以旧换新信息平台收到汽车报废更新补贴申请约 11.3 万份，申请量呈现加快增长态势。我们预计，国三及以下排放标准燃油乘用车、2018 年 4 月前新能源乘用车基本均具有报废置换性价比，前者、后者置换新车需求预计分别以中低端车、中高端新能源车为主。我们测算，2023 年报废回收量约 450 万辆，根据以旧换新政策指引，2024/2025/2026/2027 报废回收量约 551/675/779/900 万辆；2024 年报废换新预计带来 100+ 万辆左右乘用车增量，政策加码有望促进需求进一步向上。

➤ **汽车产业链将如何受益？乘用车：1) 国三乘用车主置换需求以低端车型为主，在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高的车企有望优先受益，2023 年 10 万元以下份额领先的车企为上汽通用五菱 (25%)、长安 (16%)、吉利 (11%)、比亚迪 (11%)、奇瑞 (7%)；10-15 万元市场份额领先的车企为比亚迪 (18%)、长安 (11%)、吉利 (9%)、奇瑞 (6%)；0-10 万元销量占总销量比最高的车企依次为上汽通用五菱 (95%)、上汽乘用车 (47%)、长安 (32%)、奇瑞 (30%)、吉利 (23%)，我们看好政策刺激中低端车型置换需求，看好份额领先、2024 年新车密集推出的比亚迪、长安、吉利、奇瑞等。2) 新能源车主置换结构整体倾向高端化，高端产品线丰富的车企有望优先受益，如华为系、比亚迪、理想、长城、吉利极氪 (2023 年 30 万以上市场份额分别 18%、10%、27%、6%、3%)。政策推出+4 月车展期间新车上市供给丰富，车企补库带来基本面向上；零部件：汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，2024 年看好客户维度 T+华为+小米产业链，产品维度看好智能化。**

➤ **投资建议：**

**乘用车：**看好智能化、全球化加速突破的优质自主，建议关注【**比亚迪、赛力斯、长安汽车**】。

**零部件：**中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量：

1、**新势力产业链：**建议关注 T 链-【**拓普集团、新泉股份、双环传动**】；华为产业链-【**沪光股份、瑞鹄模具、文灿股份、星宇股份**】。

2、**智能化核心主线：**建议关注智能驾驶-【**伯特利、德赛西威、科博达**】+智能座舱-【**上声电子、继峰股份**】。

**重卡：**天然气重卡上量+需求向上，建议关注【**潍柴动力、中国重汽**】。

➤ **风险提示：**汽车行业竞争加剧；需求不及预期；智驾进度不及预期。

表1：中央政府以旧换新政策梳理

时间	部门及政策	政策详细情况
2024年3月1日	国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	1) 到2027年报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%。 2) 加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。 3) 加大财政政策支持力度。坚持中央财政和地方政府联动支持消费品以旧换新，通过中央财政安排的节能减排补助资金支持符合条件的汽车以旧换新；持续实施好老旧营运车船更新补贴，支持老旧船舶、柴油货车等更新。 4) 支持交通运输设备和老旧农业机械更新。持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。
2024年4月12日	商务部等14部门印发《推动消费品以旧换新行动方案》	1) 对内资外资、“本地外地”一视同仁， <b>购买新能源车和燃油车都能享受优惠</b> 。 2) 对报废高排放乘用车或符合条件的新能源乘用车，并购买符合 <b>节能要求或新能源汽车的消费者给予定额补贴</b> 。 3) 中央投资、中央财政资金等对大规模设备更新和消费品以旧换新肯定是有资金支持的，而且支持会是有力度的。同时，当前各地政府也都在认真研究，会结合各自财力的实际情况，拿出一定的资金给予支持。 4) <b>在购车环节</b> ，各部门根据党中央、国务院部署，既有财政支持也有金融支持。前段时间人民银行和金融监管总局也发布了 <b>汽车贷款方面的支持政策</b> 。保险机构也将进一步丰富汽车保险产品和服务。 5) 汽车使用环节，商务部会同相关部门 <b>完善充（换）电、停车、智慧交通等基础设施</b> 。 6) 卖车方面，在二手车交易环节，商务部会同相关部门持续推动二手车在全国范围内 <b>取消限迁</b> ，创新性出台二手车交易反向开票政策，支持发展二手车信息查询平台，促进车况透明、车价公允。 7) <b>报废拆解环节</b> ，推广 <b>上门收车服务模式，便利车主交车</b> 。 8) 通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，实现 <b>国三及以下排放标准乘用车加快淘汰；报废汽车回收量较2023年增长50%</b> ；到2027年，报废汽车回收量较2023年增加一倍，二手车交易量较2023年增长45%。
2024年4月24日	《汽车以旧换新补贴实施细则》	1) 补贴时间：自细则印发之日起至2024年12月31日期间； 2) <b>补贴金额</b> ： ①对报废2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L及以下排量燃油乘用车，并购买新能源乘用车的补贴1万元； ②对报废#国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7,000元。 3) <b>补贴条件</b> ：个人消费者需要填报个人信息，报废汽车的车辆识别代号、《#报废机动车回收证明》。 4) <b>补贴资金管理</b> ：由中央财政和地方财政总体按#6:4比例共担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按5:5比例分担，对中部省份按6:4比例分担，对西部省份按7:3比例分担。

2024 年 7  
月 25 日《关于加力支持大规模设备  
更新和消费品以旧换新的若  
干措施》**货车（新增补贴）：****（三）支持老旧营运货车报废更新。**

支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。

**报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 8 万元；**

无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴 3.5 万元；

只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴 3 万元。

**新能源公交车：****（五）提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。**

推动城市公交车电动化替代，支持新能源公交车及动力电池更新。更新车龄 8 年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴 6 万元。

**乘用车：****（八）提高汽车报废更新补贴标准。**

1) 补贴对象、时间：自《汽车以旧换新补贴实施细则》印发（4 月 24 日）之日起，至 2024 年 12 月 31 日期间，申请补贴的消费者；

2) 补贴金额：

①对报废 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车 或 2.0L 及以下排量燃油乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车，**补贴 2 万元；**②对报废国三及以下排放标准燃油乘用车 并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，**补贴 1.5 万元。**

3) 补贴对象具体要求：消费者按本通知标准申请补贴，相应报废机动车须在本通知印发之日前登记在本人名下。

**补贴资金来源：**国家发展改革委牵头安排 1480 亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金，用于落实本通知第（一）、（二）条所列支持政策；直接向地方安排 **1500 亿元左右超长期特别国债资金**，用于落实第（三）、（四）、（五）、（七）、（八）、（九）条所列支持政策。财政部通过原有渠道安排 275 亿元中央财政资金，落实第（六）、（十）条所列支持政策。第（三）、（五）、（七）、（八）、（九）条涉及的支持资金按照总体 **9:1 的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%。**

资料来源：中国政府网等，民生证券研究院

表2：汽车行业重点标的

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
002594.SZ	比亚迪	250.39	10.32	13.68	17.58	24	18	14	推荐
000625.SZ	长安汽车	15.08	1.14	0.81	1.06	12	19	14	推荐
2015.HK	理想汽车	73.15	5.52	4.01	7.54	13	18	10	推荐
9868.HK	小鹏汽车	31.65	-5.49	-3.56	-1.07	--	--	--	推荐
0175.HK	吉利汽车	7.79	0.53	0.74	1.15	17	11	7	推荐
601633.SH	长城汽车	23.56	0.82	1.27	1.59	32	19	15	推荐
601689.SH	拓普集团	34.66	1.95	2.45	3.33	31	14	10	推荐
603596.SH	伯特利	39	1.47	1.93	2.58	25	20	15	推荐
603179.SH	新泉股份	40.25	1.65	2.35	3.31	26	17	12	推荐
605333.SH	沪光股份	23.82	0.12	1.33	1.88	219	18	13	推荐
002997.SZ	瑞鹄模具	27.86	0.97	1.71	2.17	28	16	13	推荐
603197.SH	保隆科技	29.46	1.79	2.38	3.27	21	12	9	推荐
603997.SH	继峰股份	10.77	0.16	0.3	0.69	70	36	16	推荐
600933.SH	爱柯迪	13.1	0.95	1.19	1.54	18	11	9	推荐
002920.SZ	德赛西威	89.13	2.79	3.91	5.07	36	23	18	推荐
603730.SH	岱美股份	8.62	0.4	0.53	0.63	24	16	14	推荐
605319.SH	无锡振华	16.31	1.11	1.48	1.82	17	11	9	推荐
000338.SZ	潍柴动力	12.85	1.03	1.31	1.6	16	10	8	推荐
000951.SZ	中国重汽	13.6	0.92	1.22	1.55	17	11	9	推荐
603348.SH	文灿股份	23.23	0.19	1.58	2.26	154	15	10	推荐
000700.SZ	模塑科技	5.5	0.49	0.65	0.77	11	8	7	推荐
603129.SH	春风动力	135.7	6.65	8.37	10.58	22	16	13	推荐
002472.SZ	双环传动	20.35	0.97	1.24	1.59	24	16	13	推荐
603009.SH	北特科技	14.56	0.14	0.26	0.37	152	56	39	推荐
300580.SZ	贝斯特	12.96	0.78	1.07	1.36	33	12	10	推荐
002126.SZ	银轮股份	15.16	0.74	1.04	1.27	24	15	12	推荐
601799.SH	星宇股份	120.99	3.86	5.05	6.5	33	24	19	推荐
603305.SH	旭升集团	9.45	0.77	0.84	1.18	16	11	8	推荐
600660.SH	福耀玻璃	47.6	2.16	2.48	2.95	22	19	16	推荐
000913.SZ	钱江摩托	13.72	0.88	1.14	1.39	19	12	10	推荐
688533.SH	上声电子	22.77	0.99	1.61	2.28	27	14	10	推荐
605128.SH	上海沿浦	22.49	0.77	1.46	2	37	15	11	推荐
603786.SH	科博达	49.74	1.51	2.09	2.7	45	24	18	推荐
000887.SZ	中鼎股份	11.51	0.86	1.08	1.27	15	11	9	推荐
688326.SH	经纬恒润	62.22	-1.81	-0.22	1.67	-	--	37	推荐
001311.SZ	多利科技	22.42	2.08	2.46	3	17	9	7	推荐
300258.SZ	精锻科技	7.43	0.49	0.63	0.78	18	12	10	推荐
603809.SH	豪能股份	7.04	0.31	0.5	0.62	26	14	11	推荐
601965.SH	中国汽研	16.75	0.82	1.03	1.22	23	16	14	推荐
600066.SH	宇通客车	21.28	0.82	1.39	1.68	31	15	13	推荐

资料来源：iFind，民生证券研究院预测（注：股价为2024年7月25日收盘价），理想、小鹏、吉利等港股公司收盘价为港元

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026