

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理
邮箱: xuguoquan@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅
大厦 B 座
邮编: 100031

汽车以旧换新政策力度加码，看好刺激需求释放

2024 年 7 月 26 日

本期内容提要：

事件：7 月 25 日，国家发改委、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》的通知。文件提出老旧营运货车报废更新、新能源公交车更新、汽车以旧换新在内的一系列支持政策。

- **商用车补贴力度超预期。新政策①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。**②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。根据中汽中心分析数据以及我们测算，目前国三及以下排放标准的重型货车保有量在 60 万辆左右，我们认为商用车补贴力度超预期有望加速拉动商用车内需增长。
- **乘用车力度同样加码，看好三季度起汽车需求改善。**乘用车以旧换新在原有细则基础上，购买新能源乘用车补贴 2 万元，较原细则提升 1 万元；购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元，较原细则提升 8000 元。截至 2023 年底，国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约 1370.8 万辆，车龄超 6 年以上的新能源乘用车保有量约 83.7 万辆，符合条件的老旧汽车保有量约 1454.5 万辆。随着下半年自主车企新车上市节奏加速，我们认为政策加码有望促进需求进一步向上。
- **补贴资金体量大，中央承担比例较 4 月细则增加，地方政府压力进一步减轻。**国家向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包括老旧营运货车报废更新、新能源公交车更新、汽车以旧换新在内的一系列支持政策。相较于 4 月《汽车以旧换新补贴实施细则》，补贴资金中央财政承担比例增加，由 60% 提升至 90%。其中东部、中部、西部地区中央承担比例分别由原来的 50%、60%、70% 提升至 85%、90%、95%。
- **投资建议：**随着以旧换新力度加大、下半年新车供给增加，我们预计 7 月起行业整体销量同环比有望持续上行；结构层面看好价格战热度下降后，自主品牌在高低价格段加速抢占合资份额；同时端到端提速智能化竞争。**①商用车以旧换新力度超预期，建议关注重卡及发动机龙头【中国重汽、潍柴动力】，客车龙头【宇通客车】。****②乘用车景气度改善&结构优化趋势明确，建议关注自主龙头【比亚迪】；华为系智能化【江淮汽车、北汽蓝谷、赛力斯】。****③零部件建议关注智能化产业链核心零部件企业【德赛西威、保隆科技、华阳集团、均胜电子、经纬恒润、中鼎股份、亚太股份、耐世特】等；品类扩张的【拓普集团、伯特利】等；绑定强势新势力客户的【博俊科技、无锡振华、新泉股份】等；开辟新增长曲线【双林股份、银轮股份、华培动力】**

等。

- **风险因素：**汽车需求恢复不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨、补贴落地不达预期。

表 1：以旧换新政策梳理

文件名	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	《汽车以旧换新补贴实施细则》	《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》
印发时间	2024 年 3 月 7 日	2024 年 4 月 24 日	2024 年 7 月 24 日
设备更新	<p>实施设备更新行动：</p> <p>(三) 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。</p>		<p>加大设备更新支持力度：</p> <p>(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；无报废只更新平均每辆车补贴 3.5 万元；只提前报废平均每辆车补贴 3 万元。</p> <p>(五) 提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准。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。</p>
方案细则		<p>时间：自本细则印发之日起至 2024 年 12 月 31 日</p> <p>补贴范围：对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买工信部《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。</p> <p>补贴标准：购买新能源乘用车补贴 1 万元；购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 7000 元。</p>	<p>加力支持消费品以旧换新：</p> <p>(八) 提高汽车报废更新补贴标准。补贴标准提高至购买新能源乘用车补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 1.5 万元。</p>
资金渠道			<p>国家直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包括汽车以旧换新在内的支持政策。</p>
资金分配比例		<p>汽车以旧换新补贴资金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。</p>	<p>汽车以旧换新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%。截至 2024 年 12 月 31 日未用完的中央下达资金额度收回中央。</p>

资料来源：商务部，财政部，国家发展改革委，信达证券研发中心

表 2：24H2 新车梳理

品牌	车型	动力形式	车身结构	定价	亮点	上市时间
比亚迪	宋 PLUS DM-i	插混	SUV		DM 5.0 首款 SUV	7月25日
	宋 L DM-i	插混	SUV	预计 15-18 万	宋 L 的插混版，搭载 DM5.0 插混技术	8 月
	汉 EV	纯电	轿车	预计 15-30 万	可选装激光雷达，支持高速+城区智驾；15 万采用大疆智驾，20 万级别采用地平线方案，30 万采用视觉+激光雷达	三季度
	汉 DM-i	插混	轿车	预计 15-30 万		三季度
	海豹 06GT	纯电	轿车	预计 15 万左右		三季度
腾势	N9	纯电+插混	SUV	预计 40 万左右	纯电版或将搭载二代刀片电池；DM-i 版将搭载 DM5.0 插混技术	年内
方程豹	豹 3	纯电	SUV	预计 22 万左右	0-100km/h 加速 4.9s	年底
	豹 8	插混	SUV	预计 50 万左右	DMO 越野平台；配备高阶高速+城市 NOA 功能	三季度
仰望	U7	纯电	轿车	百万级	云辇-Z+易四方+“天神之眼”高阶智驾	年内
鸿蒙智行	问界 M8	纯电+增程	SUV	预计 35 万左右	赛力斯魔方平台第一款车型，搭载“巨鲸”800V 高压平台	年底
	享界 S9	纯电	轿车	预售价 45-55 万	首发 HUAWEI ADS 3.0 高阶智驾	8 月
	智界 R7	纯电+增程	SUV	预计 30-40 万	搭载“巨鲸”800V 高压平台；车机预计搭载麒麟 990B 芯片；或将配备 192 线激光雷达	年内
乐道	L60	纯电	SUV	预售价 21.99 万	蔚来子品牌，900V 碳化硅高压平台	9 月
小鹏	P7+	纯电	轿车	预计 20-30 万	纯视觉智驾方案	四季度
	MONA M03	纯电	轿车	预计 20 万以内	全球量产车最低风阻	8 月
极氪	7X	纯电	SUV	预计 20-25 万	基于 SEA 浩瀚架构打造，全系搭载 800V 高压平台以及碳化硅后驱	四季度
	MIX	纯电	MPV	预计 20-35 万	首发搭载浩瀚-M 架构的车型，座舱空间利用率超过 80%	年内
领克	Z10	纯电	轿车	预计起售价 18 万	领克第一款量产纯电车型，搭载吉利自研 E05 车机芯片	8 月
岚图	知音	纯电	SUV	预计起售价 20 万以下	搭载华为乾崮智能座舱和智驾辅助系统	年内
阿维塔	07	纯电+增程	SUV	预计 25-35 万	将搭载华为乾崮 ADS 3.0 智驾、新一代增程和魔毯底盘等技术	9 月
	16	纯电+增程	轿车	预计 20-30 万	将搭载华为乾崮 ADS 3.0 智驾、新一代增程和魔毯底盘等技术	四季度
坦克	800	插混	SUV	预计 50-70 万	3.0T+9HAT 动力总成，综合功率达到 385kW，扭矩达 850N·m	年内
哪吒	S 猎装版	纯电+增程	轿车	预计 15-25 万	800V 高压平台，山海平台 2.0 版本架构	8 月

资料来源：智车星球微信公众号，比亚迪投资者关系微信公众号，信达证券研发中心

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020年新浪金麒麟第4名团队核心成员，2023年Wind最佳分析师第二名。擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、华为智选产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖智能化、新势力整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。