

## 以旧换新有望延续，整治内卷促价值竞争

## —— 汽车行业中央经济工作会议点评

2024年12月16日

## 核心观点

- 事件：**12月11日-12日，中央经济工作会议在北京举行，习近平总书记在重要讲话中总结2024年经济工作，分析当前经济形势，部署2025年经济工作。会议确定的2025年需要抓好的重点任务中多项与汽车行业密切相关：1) 大力提振消费，提高投资效益，全方位扩大国内需求，实施提振消费专项行动，加力扩围，实施两新政策；2) 以科技创新引领新质生产力发展，综合整治内卷式竞争，规范地方政府和企业行为；3) 扩大高水平对外开放。稳外贸、稳外资，有序扩大自主开放和单边开放，推动高质量共建一带一路走深走实。
- 汽车产业支柱作用明显，对保持中国经济增长动能发挥至关重要作用。**据国家统计局数据，2024年1-10月，汽车制造业规模以上工业企业合计营收8.3万亿元，占有规模以上工业企业营收比重的7.5%，汽车类社会消费品零售总额4.0万亿，占比10.1%；据中汽政研数据，2023年汽车产业税收占全国税收收入的10.5%；据海关总署数据，2024年1-11月，汽车及零配件合计出口1.4万亿元，占比5.9%，汽车产业在工业、消费、税收、出口中具备支柱性产业特征，产业蓬勃发展对保持中国经济增长动能发挥至关重要的作用。
- 2024年以旧换新政策提振汽车消费市场，报废更新+置换更新突破520万辆，预计今年拉动超25%乘用车内需，以旧换新政策延续有望继续提振2025年国内车市。**据商务部数据，截至12月13日零时，汽车以旧换新带动乘用车销售量超520万辆，其中报废更新超251万辆，置换更新超272万辆，以旧换新目前带来的乘用车换购增量已占到去年国内乘用车销售总量超23.7%。11月19日以来，报废更新补贴申请量日均超2.1万份，置换更新补贴申请量日均增长超3万份，对国内乘用车市场形成明显提振作用，11月乘用车销量首次突破300万辆，同比+15.2%，环比+9.0%，其中国内销售258.2万辆，同比+17.5%，环比+12.8%，1-11月国内乘用车累计销量1991.6万辆，同比+1.9%，一举扭转前期颓势，重新实现累计销量正增长。由于存在一定的政策末期购车需求前置影响，我们认为12月批发端销量环比较11月将有所降低，我们预计12月国内乘用车市场销量为245-255万辆，对应全年销量为2236.6-2246.6万辆，同比+2.0%-2.5%，预计以旧换新全年带来换购增量590-610万辆，占全年国内乘用车市场销量的26.4%-27.2%，拉动超1/4的乘用车内需，中央经济工作会议明确2025年继续实施两新政策（以旧换新+设备更新），有望继续对2025年国内车市形成强有力的提振作用。
- 整治内卷式竞争，引导汽车产业加速由“价格竞争”走向“价值竞争”。**今年以来汽车市场价格战带来产业盈利的明显承压，2024年1-10月，我国汽车制造业实现利润总额3758.3亿元，同比-4.8%，但在全行业价格战背景下，汽车产业仍展现出新能源渗透率加速上涨与强者恒强的发展态势：6月以来，我国国内乘用车市场的新能源渗透率已连续6个月超过50%，1-11月国内乘用车市场新能源渗透率同比+13.1pct至48.5%；国内汽车销量排名前三/五/十的企业合计市场份额同比分别-0.1pct/-1.3pct/-0.7pct，新能源汽车销量排名前三/五/十的企业合计市场份额同比分别-1.7pct/-1.3pct/-1.2pct，头部企业凭借领先的技术与规模优势取得了市场份额的稳定，单纯的“价格竞争”策略正逐渐失效，据大搜车智云数据，11月乘用车整体市场价格折扣率17.6%，环比-0.1pct，自8月以来折扣率连续4个月环比降低，市场价格战已有趋稳迹象。展望2025年，一方面，中央经济工作会议重点提及“综合整治内卷式竞争，规范地方政府和企业行为”，有望从政府层面引导行业有序竞争；另一方面，华为、小鹏、小米、理想等头部车企逐渐在智能驾驶能力上与第二梯队拉开代际差距，率先实现大模型、城市NOA功能的量产上车，并进一步将高阶智能驾驶向车位到车位导航(D2D)升级，智能化的优势将有望为头部车企产品带来差异化竞争力，提升对消费者吸引力，引领行业从“价格竞争”转向智能化技术驱动的“价值竞争”。

## 汽车行业

推荐 维持评级

## 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

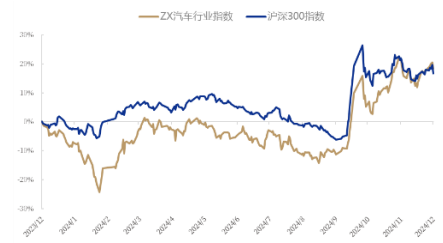
## 研究助理

秦智坤

✉: qinzhikun\_yj@chinastock.com.cn

## 相对沪深300表现图

2024-12-13



资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

## 相关研究

- **推动高质量共建一带一路走深走实，自主品牌出海增长前景十足。**1-11月我国汽车出口 534.5 万辆，同比+21.2%，其中乘用车出口 452.0 万辆，同比+21.5%，商用车出口 82.6 万辆，同比+19.3%。今年以来汽车出口继续保持高速增长趋势，从区域来看，俄罗斯、巴西、阿联酋、马来西亚、印度尼西亚、沙特等一带一路国家贡献主要增量，基于我国与一带一路国家良好的合作贸易国关系，叠加自主品牌在东南亚、南美等地积极推荐产能建设、渠道建设，加速海外“供产销”一体化服务的布局，未来自主品牌有望持续在一带一路地区提升品牌形象，实现销量的不断增长。
- **投资建议：**整车推荐比亚迪、理想汽车，受益标的吉利汽车、隆鑫通用；零部件，智能化推荐华域汽车、伯特利、德赛西威、科博达、均胜电子、星宇股份；新能源推荐法拉电子、中熔电气、华纬科技、精锻科技、拓普集团、旭升集团。
- **风险提示：**国内汽车销量不及预期的风险；出口增长面临海外政策制约的风险；行业竞争加剧的风险；政策效果不及预期的风险。

表1: 重点推荐及受益公司 (数据截止 12 月 13 日)

股票代码	股票名称	EPS			PE			最新收盘价 (元)	投资 评级
		2022A	2023A	2024E	2022A	2023A	2024E		
<b>整车环节:</b>									
002594.SZ	比亚迪	5.71	10.32	13.12	45.00	19.19	21.08	276.51	推荐
2015.HK	理想汽车	-1.05	5.55	3.65	-71.07	24.17	23.55	85.95	推荐
0175.HK	吉利汽车*	0.50	0.51	1.31	19.99	15.16	11.66	15.28	-
603766.SH	隆鑫通用*	0.26	0.28	0.55	18.93	18.16	14.36	7.90	-
<b>智能化零部件:</b>									
600741.SH	华域汽车	2.28	2.29	2.29	7.59	7.11	7.52	17.23	推荐
603596.SH	伯特利	1.71	2.06	1.9	47.03	33.71	24.90	47.31	推荐
002920.SZ	德赛西威	2.15	2.79	3.93	49.41	46.47	29.62	116.40	推荐
603786.SH	科博达	1.11	1.51	2.08	59.08	47.34	27.69	57.60	推荐
600699.SH	均胜电子*	0.29	0.77	1.02	48.76	23.36	15.54	15.85	推荐
601799.SH	星宇股份*	3.30	3.86	5.34	38.65	33.98	24.85	132.70	推荐
<b>新能源零部件:</b>									
600563.SH	法拉电子	4.47	4.55	5.26	35.73	20.35	23.61	124.20	推荐
301031.SZ	中熔电气	2.32	1.77	2.25	70.24	74.08	47.65	107.21	推荐
001380.SZ	华纬科技	1.17	1.27	1.65	37.19	27.37	15.24	25.15	推荐
300258.SZ	精锻科技*	0.51	0.49	0.69	22.65	26.20	14.28	9.85	推荐
601689.SH	拓普集团	1.54	1.95	1.74	37.97	37.66	29.63	51.55	推荐
603305.SH	旭升集团*	0.75	0.77	0.93	30.65	25.78	17.35	16.14	推荐

资料来源: 同花顺 iFinD, 中国银河证券研究院

注: \*采用 Wind 一致预期, 其余股票采用银河证券汽车组预测

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**石金漫 汽车行业首席分析师。**香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn