



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

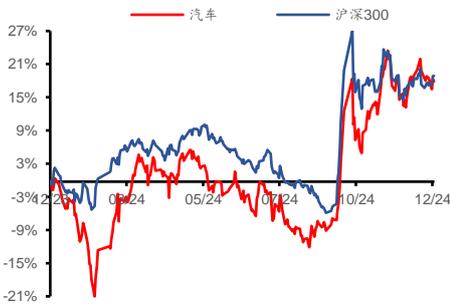
## “以旧换新”刺激内需效果显著，借助 新能源赛道自主品牌实现快速超车

### 增持（维持）

行业： 汽车  
日期： 2024年12月25日

分析师： 仇百良  
E-mail: qiubailiang@shzq.com  
SAC 编号: S0870523100003

最近一年行业指数与沪深300比较



#### 相关报告：

《11月汽车销量同比+11.7%，多家车企推出促销活动》

——2024年12月19日

《11月初统计乘用车零售 244.6 万辆，小米官宣 SUV 新车 YU7》

——2024年12月10日

《车市12月翘尾行情或较为突出，广汽华为合作将推出全新高端智能新能源品牌》

——2024年12月03日

#### 主要观点

根据中汽协数据，2024年11月国内汽车销量331.63万辆，同比+11.65%；1-11月汽车累计销量2793.78万辆，同比+3.90%。我们认为11月汽车销量同比大增主要归功于以旧换新政策，同时12月也有有望受益于政策刺激。

“以旧换新”刺激内需效果显著，25年政策有望延续持续提振内需。2024年4月商务部等7部门出台汽车以旧换新政策，8月提高补贴标准，本年度补贴时间截止12月31日。消费端，“以旧换新”政策24Q4对国内汽车销量刺激格外明显。2024年1-9月、10月、11月国内汽车销量（不含出口）增速分别为-2.40%、+6.19%、+13.60%。从12月中央经济工作会议看汽车产业，2025年“两新”政策对汽车消费的刺激作用会更大。

- 截至10月24日，全国汽车报废更新补贴申请超过157万份，置换更新补贴申请超126万份，合计超过283万份；
- 截至11月18日，报废更新和置换更新补贴申请均突破200万份，合计超过400万份；
- 截至12月9日，报废更新超244万辆，置换更新超259万辆，合计超过500万辆；
- 截至12月19日，报废更新近270万辆，置换更新超过310万辆，合计超过580万辆。

此外，2024年11月经销商库存系数为1.11，低于过去36个月的平均数（2021年12月-2024年11月经销商库存系数平均数为1.53），我们认为2025年整车企业还存在补库存需求，有利于提升淡季产销量。汽车出口增速放缓，欧洲、俄罗斯等加大对国内汽车出口限制。2024年1-11月国内汽车出口累计达到534.27万辆，同比+22.72%；其中1-9月、10月、11月增速分别为+27.40%、+11.07%、+1.62%，占比汽车销量分别19.99%、17.74%、14.78%。

1-11月汽车出口中，新能源乘用车出口110.38万辆，同比+9.28%，占比总出口20.66%，其中特斯拉（上海）出口24.87万辆，占比新能源乘用车出口22.53%。

- 6月12日，欧盟委员会发表声明，拟从7月4日起对从中国进口的电动汽车征收临时反补贴税，比亚迪、吉利、上汽集团分别征收17.4%、20%、38.1%，其他参与调查但尚未抽样的电池电动汽车生产商将被征收21%的加权平均税。
- 2024年1-9月，出口俄罗斯销量占比总出口量约18%。而10月1日起，俄罗斯上调汽车报废税，车辆的报废税率将根据车型不同提高70%至85%，并且从每年1月开始，税率将按照10%-20%的比例进行调整。

**借助国内新能源市场提升，1-11月自主品牌占比提升至65.06%。**

新能源渗透率稳步提升，2024年1-11月国内新能源汽车销量1126.18万辆，同比+36.39%，2022年、2023年、2024年1-11月新能源汽车渗透率分别为25.60%、31.45%、40.31%。我们认为新能源汽车市场的繁荣带动了自主品牌提升，2022年、2023年、2024年1-11月自主品牌乘用车销量占比国内乘用车分别为49.94%、55.90%、

65.06%。

#### ■ 投资建议

- 1、整车：持续看好自主整车品牌，特别是发力新能源、海外市场，建议关注比亚迪、长城汽车、吉利汽车、零跑汽车。
- 2、汽零：看好国产替代、客户集中自主品牌、新能源智能化方向，建议关注：伯特利、银轮股份、沪光股份、云意电气、博俊科技、豪能股份、隆盛科技、浙江仙通。

#### ■ 风险提示

政策兑现不及预期；下游景气度不及预期；政策推进不及预期；技术创新不及预期、行业竞争加剧。

## 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资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。