

汽车行业

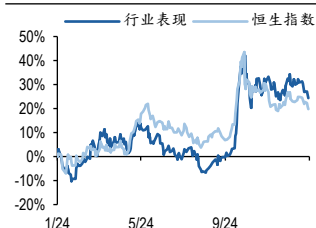
行业评级
领先

2025年1月10日

2024年新能源汽车渗透率47.6%，新一轮国补有望带动车市消费

- 2024年乘用车零售销量同比增5.5%，12月同比增12.0%。得益于以旧换新和报废更新政策，叠加年末临近各企业发力冲击年度目标，2024年12月车市延续高景气度，全国乘用车市场零售263.5万辆（同/环比+12.0%/+8.7%）；2024全年累计零售2289.4万辆（同比+5.5%）。12月自主品牌维持强劲增势，自主品牌零售164万辆，同/环比+12%/+8.7%，自主品牌全国零售份额同比增加9.3个百分点至62.3%；2024全年自主品牌累计份额61%，相对去年同期增加8.6个百分点。12月主流合资品牌零售71万辆（同/环比-11%/+17%），其中德系/日系/美系零售份额为16.2%/13.4%/6.7%（同比-4.4/-3.6/-0.1个百分点）。
- 2024年新能源汽车零售同比增长40.7%，新能源渗透率47.6%。12月新能源车零售销量录得130.2万辆（同/环比+37.5%/+2.6%），新能源渗透率49.4%，较去年同期渗透率提升9.1个百分点。2024全年新能源汽车累计销量1089.9万辆（同比+40.7%），渗透率达47.6%。分品牌来看，12月份自主品牌的新能源车渗透率高达71.3%，豪华/合资品牌的渗透率分别为33.9%/4.8%。其中，比亚迪录得40.3万辆的销量，市场份额为15.1%。新势力整体零售份额同比提升0.2个百分点至17.2%。
- 2024全年乘用车出口同比增长25%，12月同比增长6%。12月乘用车出口（含整车与CKD（全散件模式））总量40.4万辆，同/环比+6%/+2%；2024全年乘用车累计出口479.1万辆，同比增长25%。12月新能源乘用车出口12.2万辆，同/环比+21.5%/+52.9%，新能源车占出口总量的30%，同比下降3个百分点。12月自主品牌出口达到34.5万辆，同/环比+4%/+1%。
- 投资启示：在以旧换新和报废更新补贴政策的拉动下，2024年中国乘用车市场实现5.5%的零售增速，新能源车渗透率达到47.6%。2025年1月8日，新一轮消费品以旧换新政策出台，汽车报废更新支持范围进一步扩大。展望2025年，我们认为乘用车补贴范围和力度有望持续加码，新能源车市场有望保持当前高增的势能，预计2025年新能源渗透率进一步提升至60%。我们建议关注乘用车板块优质标的比亚迪（1211 HK/买入）DM5.0车型+出口和小鹏汽车（9868 HK/XPEV US/买入）/蔚来（9866 HK/NIO US/买入）的新车周期（M03/P7+/乐道L60）。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

估值概要

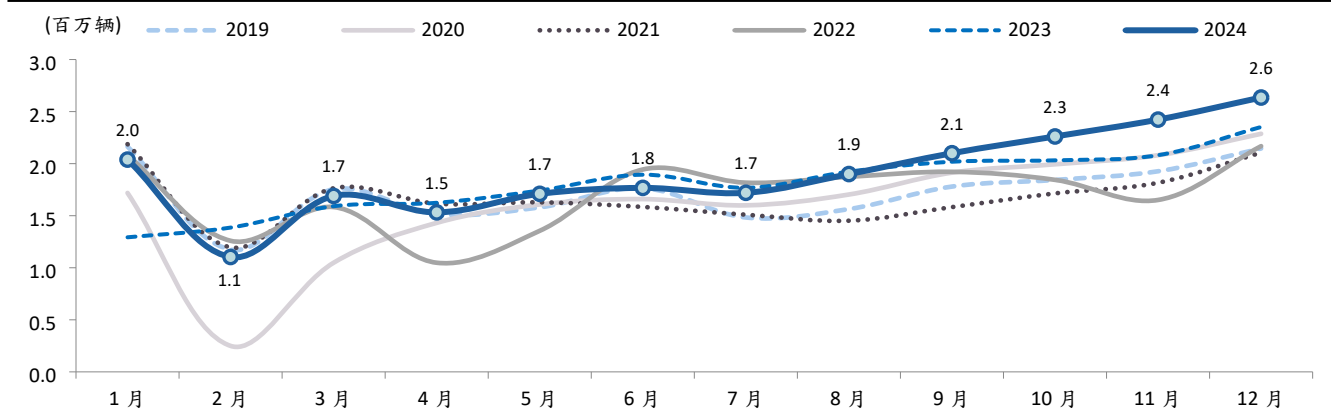
公司名称	股票代码	评级	目标价	收盘价	---每股盈利---		---市盈率---		---市账率---		股息率
					FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	
			(当地货币)	(当地货币)	(报表货币)	(报表货币)	(倍)	(倍)	(倍)	(倍)	(%)
宁德时代	300750 CH	买入	310.10	247.33	15.143	17.050	16.3	14.5	3.88	3.29	NA
比亚迪股份	1211 HK	买入	379.22	255.80	23.261	28.629	10.4	8.4	2.29	1.78	0.2
理想汽车	2015 HK	买入	120.34	87.50	6.817	8.625	12.1	9.6	1.97	1.63	NA
长城汽车	2333 HK	买入	17.36	12.76	1.770	2.105	6.8	5.7	1.07	0.90	5.6
吉利汽车	175 HK	买入	12.50	13.96	0.827	1.005	15.9	13.1	1.46	1.35	2.6
潍柴动力	2338 HK	买入	18.60	13.34	1.593	1.726	7.9	7.3	1.17	1.08	6.8
蔚来汽车	9866 HK	买入	59.88	33.20	-8.871	-8.124	NA	NA	-20.91	-3.25	NA
亿纬锂能	300014 CH	买入	56.51	43.92	2.779	3.502	15.8	12.5	1.99	1.71	NA
小鹏汽车	9868 HK	买入	77.36	46.80	-1.356	-0.741	NA	NA	2.64	2.76	NA
中国重汽	3808 HK	买入	26.49	23.25	2.710	2.862	8.1	7.7	1.39	1.24	6.2
雅迪控股	1585 HK	买入	13.55	11.94	0.989	1.144	11.4	9.8	3.03	2.58	4.9
九号公司	689009 CH	买入	53.74	50.86	2.126	2.984	23.9	17.0	4.96	4.12	2.4
国轩高科	002074 CH	买入	29.07	20.43	0.610	0.840	33.5	24.3	1.53	1.50	NA
中创新航	3931 HK	买入	15.59	12.22	0.578	0.850	19.9	13.5	0.56	0.54	NA
广汽集团	2238 HK	中性	3.34	3.06	0.449	0.430	6.4	6.7	0.24	0.24	5.3
瑞浦兰钧	666 HK	中性	14.25	10.26	-0.552	-0.345	NA	NA	2.38	2.61	NA
绿源集团	2451 HK	中性	6.24	6.88	0.508	0.610	12.8	10.6	1.50	1.35	1.7
平均							14.4	11.5	0.66	1.50	4.0

资料来源: FactSet、交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

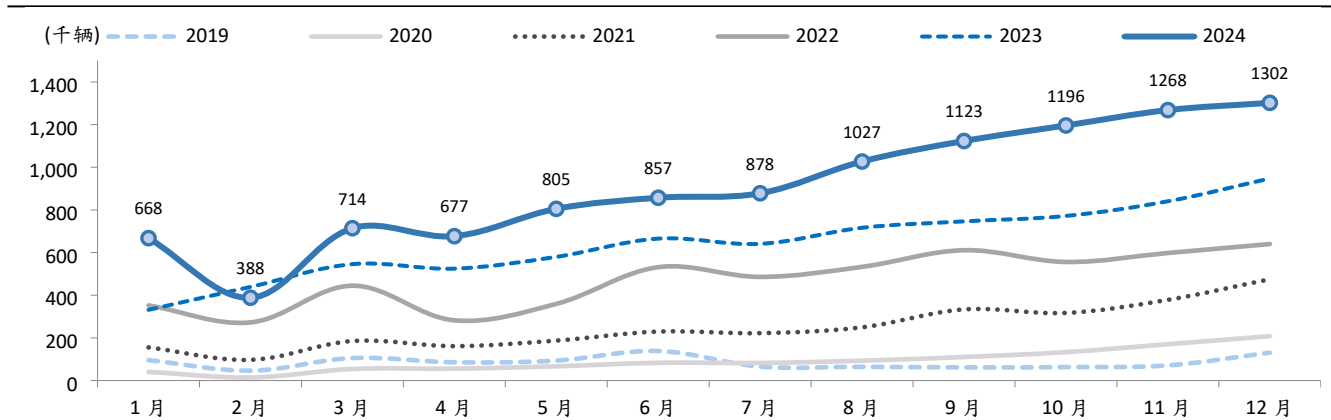
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 2019 年以来的中国汽车月度销量



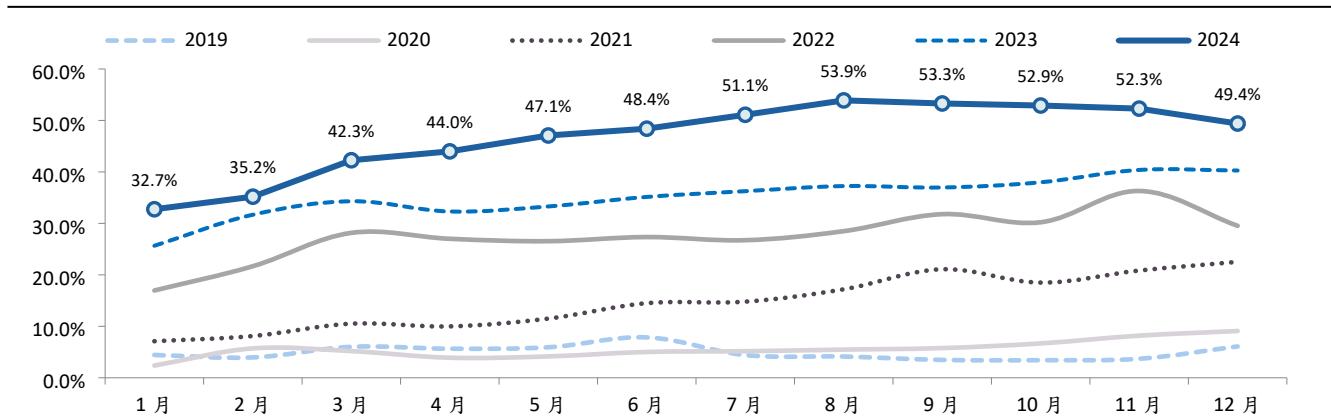
资料来源: 乘联会, 交银国际

图表 2: 2019 年以来的中国新能源汽车月度销量



资料来源: 乘联会, 交银国际

图表 3: 2019 年以来的中国新能源汽车零售渗透率



资料来源: 乘联会, 交银国际

2025 年 1 月 10 日

汽车行业

图表 4: 交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
689009 CH	九号公司	买入	50.86	53.74	5.7%	2024 年 10 月 29 日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	11.94	13.55	13.4%	2024 年 08 月 26 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	6.88	6.24	-9.3%	2024 年 07 月 02 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	23.25	26.49	13.9%	2024 年 03 月 26 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	13.34	18.60	39.4%	2024 年 03 月 14 日	重卡
175 HK	吉利汽车	买入	13.96	18.50	32.5%	2024 年 11 月 14 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	255.80	379.22	48.2%	2024 年 10 月 31 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	12.76	17.36	36.1%	2024 年 10 月 28 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	46.80	77.36	65.3%	2024 年 10 月 14 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	买入	87.50	120.34	37.5%	2024 年 05 月 24 日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	33.20	59.88	80.4%	2024 年 05 月 16 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.06	3.34	9.2%	2024 年 04 月 01 日	整车厂

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 1 月 9 日

2025 年 1 月 10 日

汽车行业

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2025年1月10日

汽车行业

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。