

汽车

稳定

汽车行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望

工商企业评级部 楼雯仪 扈晓瑞

摘要

汽车行业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。2024 年在两新政策等积极效应不断显现，新能源汽车、出口市场继续较快增长之下，1-11 月我国汽车产销均保持增长。从结构来看，新能源渗透率进一步提高，燃油车销量仍承压；乘用车自主品牌市占率进一步上升，商用车表现相对疲弱；出口为整体销量带来显著增量，但出海环境愈发复杂，出口增速放缓。钢材、铝、动力电池主材等上游原材料价格波动等是影响汽车行业经营的重要因素，2024 年以来碳酸锂价格在上年大幅下行的基础上筑底趋稳、钢价持续下滑等，加之汽车零部件国产替代率逐步提升，有利于生产制造企业成本控制，但仍难以弥补价格战带来的行业利润率承压；长期来看随着行业电动化、智能化、网联化发展，汽车芯片仍面临需求增长和技术多样化等挑战。近年来我国汽车保有量已大幅提升，增速趋缓，车企出海有望为我国汽车产业发展提供更广阔空间，但需关注环保及贸易政策等领域变化所带来的挑战。

政策方面，2024 年我国汽车产业发展持续受政策支持，其中国家及地方两新政策等有助于释放汽车存量市场换购需求；智能网联汽车发展获得政策试点，有助于推动从技术研发到商业化落地的关键过渡。

鉴于可代表性、易获取性，本文样本分析选取汽车制造企业，受益于需求

端政策持续发力及出口增长等因素带动，2024 年前三季度样本企业营业收入、净利润延续增长态势，细分领域状况与相关市场变动相关性较高。样本企业财务杠杆处于较高水平，大部分为上市公司或拥有下属上市公司，兼具直接融资渠道。

2024 年 1-11 月，汽车制造企业发行传统债券中科创票据过半；发行时发行主体信用评级以 AAA 级为主，另有 1 家 AA⁺级。同期，我国汽车制造行业内无企业主体信用级别发生调整。

展望 2025 年，汽车产业作为推动经济提质增效的新动能之一，有望持续转型升级；同时国际地缘政治及贸易环境复杂变化、全球经济复苏不均衡以及国内居民消费信心不足、部分消费需求前置释放等，均将给汽车消费带来较多挑战，2025 年 1 月国家发布加大两新政策通知，预计随着系列政策出台落地、政策效应释放，我国汽车市场规模有望保持增长，但增速或放缓。同时汽车行业发展将持续面临电动化、网联化、智能化发展的技术变革，新能源汽车渗透率将进一步提升；车企出海背景下，外部环境变化不利影响加深将带来海外市场的不确定性。分产业链看，（汽车制造）细分市场信用质量分化较大，预计在充分竞争市场环境下，优势企业有望获得更多市场份额，而非主流车企或将在激烈市场竞争中陆续退出，需高度关注销量表现分化下的车企运营压力；长期来看研发投入成效或对行业成长构成最大挑战。（汽车零部件及配件）在自主品牌及新能源汽车市场发展下，预计国内零部件企业有望保持规模增长，企业经营易受制于整车厂商品牌和车型表现分化，其中燃油车专用零部件制造企业仍将面临着需求趋弱压力。（汽车经销）在产品变革加速和市场竞争加剧之下，预计经销商盈利仍承压，部分大型经销商有望获得一定的资源整合和业务发展机遇，但中短期内经销商整体运营压力难减。

一、运行状况

汽车行业具有较强的周期性。随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自 2000 年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动力大等特性。以 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日执行乘用车购置税减半政策为界点，随着后期购置税优惠退出及 2018 年开始宏观经济增速回落、中美贸易摩擦以及公共卫生事件影响下，2018-2020 年我国汽车产销量持续下降。之后在我国汽车产业链较强韧性、国家积极政策引导、新能源汽车技术进步以及市场需求驱动、促销活动持续等多因素促进下，2021-2023 年我国汽车产销量持续增长，2023 年创历史新高，当年我国汽车产销分别完成 3,016.1 万辆和 3,009.4 万辆，分别同比增长 11.6% 和 12%。目前，我国已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系，是全球最大的汽车产销国，2023 年汽车产量和销量占全球比重约分别为 32% 和 38%，其中新能源汽车销量占全球比重约 65%；当年汽车累计出口 491 万辆，首次超越日本成为全球第一大汽车出口国，且出口对我国汽车总销量增长的贡献率约 56%。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

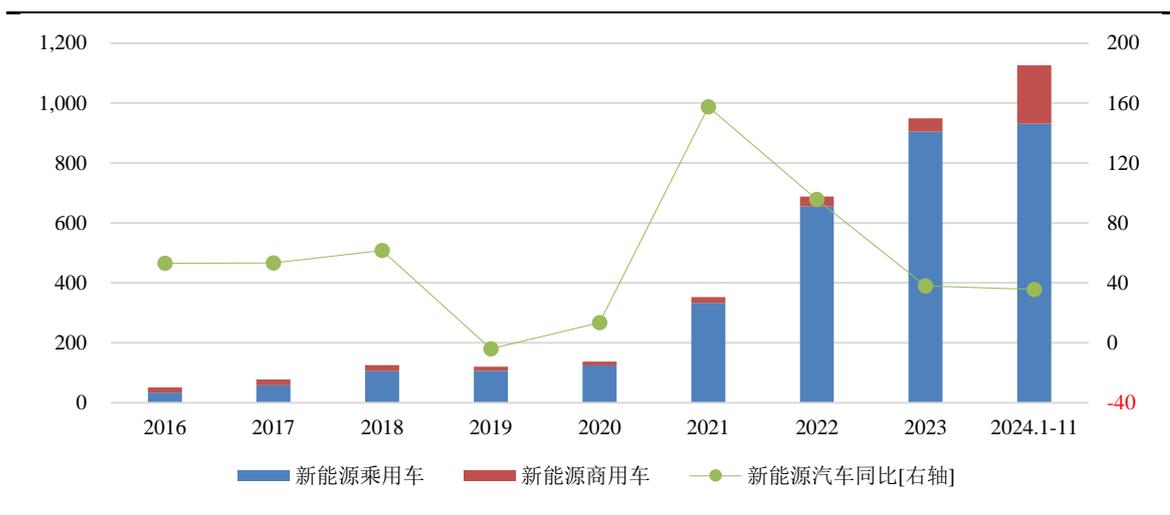
图 1. 2010 年以来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）

汽车产业链中，汽车制造是其中的核心领域，主要依靠资本、技术和规模驱动，进入和退出壁垒较高。汽车零部件及配件制造指机动车辆及其车身的各种零配件制造，系汽车产业的上游行业，对规模经济和研发能力的要求很高。整车按电子电气架构可拆分为动力域、底盘域、车身域、座舱域和自动驾驶域，在汽车行业电气化、智能化转型驱动下，催生出更多新兴零部件企业。汽车经销行业为汽车产业的下游行业之一，国内各大经销商均有自身根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定的品牌定位。

2024 年在两新政策等积极效应不断显现，新能源汽车、出口市场继续较快增长之下，1-11 月我国汽车产销均保持增长。其中新能源渗透率进一步提高，燃油车销量仍承压，出口为整体销量带来显著增量，但出海环境愈发复杂，出口增速放缓。

2024 年 1-11 月我国汽车产销分别完成 2,790.3 万辆和 2,794.0 万辆，分别同比增长 2.9%和 3.7%，增速较上年同期放缓，其中新能源汽车产销和汽车出口保持快速增长，对行业稳增长贡献显著。

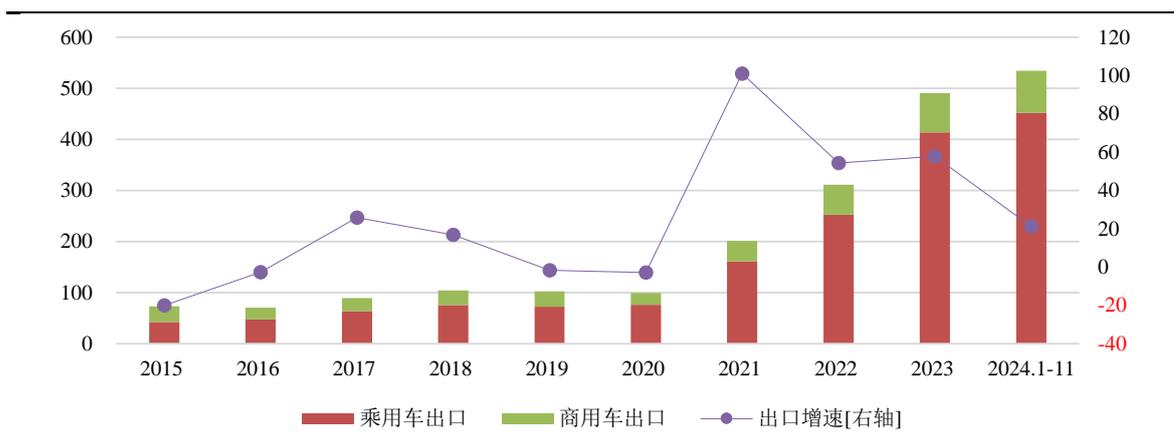
2024 年 1-11 月我国新能源汽车产销分别完成 1,134.5 万辆和 1,126.2 万辆，同比分别增长 34.6%和 35.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量（即新能源渗透率）的 40.3%；其中国内销量 1,012.1 万辆，同比增长 40.3%，占国内销量比例为 44.8%，并以新能源乘用车为主。整体来看，2021 年以来新能源汽车产销规模快速增长，对传统燃油汽车形成强有力的挤出效应。2021-2023 年及 2024 年 1-11 月，我国燃油汽车销量分别为 2,275.5 万辆、1,997.7 万辆、2,059.9 万辆和 1,667.80 万辆，总体呈下降态势，其中 1-11 月燃油车销量同比下降 10.5%。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 2. 2016 年以来我国新能源汽车销量情况 (单位: 万辆, %)

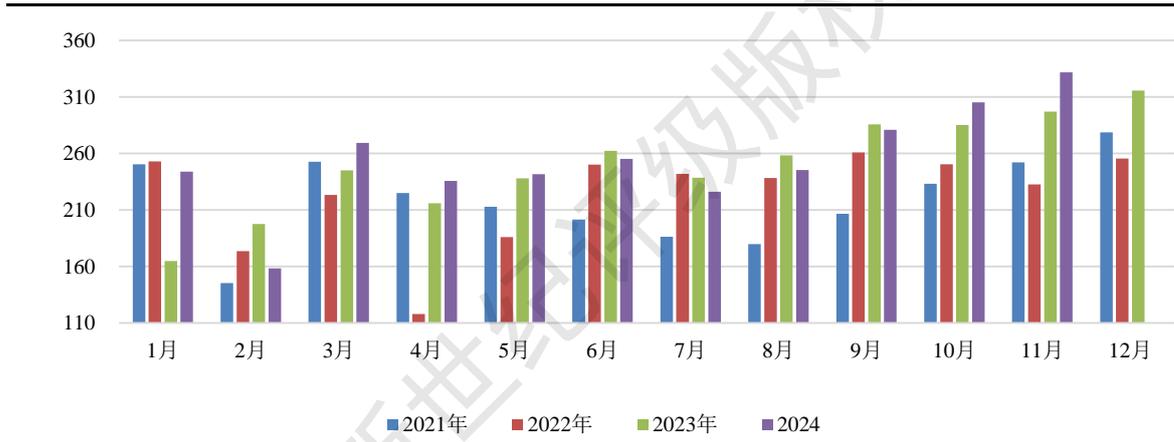
2024 年 1-11 月我国汽车出口 534.5 万辆，同比增长 21.2%，占汽车销售总量比进一步增至 19.13%，出口对汽车总销量增长的贡献率约 93%。当期我国汽车出口以传统燃料汽车为主，传统燃料汽车出口 420.3 万辆，同比增长 26.7%；分车型看，乘用车出口 452 万辆，同比增长 21.5%，商用车出口 82.6 万辆，同比增长 19.2%；区域上，1-10 月对俄罗斯、墨西哥、阿联酋汽车出口量位列前三。2024 年以来，车企自主品牌出海战略持续推进，但同时面临的出口阻力加大，部分国家针对新能源汽车采取更加严格的贸易政策，如欧盟委员会最终决定对从中国进口的纯电动汽车加征反补贴关税，税率 17%-35.3% 不等，自 2024 年 10 月 30 日起正式生效且为期五年。2024 年 1-11 月我国新能源汽车出口 114.1 万辆，同比增长 4.5%，其中 11 月环比下降 35.2%，出口增速明显放缓。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 3. 2015 年以来我国汽车出口情况（单位：万辆，%）

同时国内市场推出多项利好政策，主要包括 2024 年 4 月推出汽车以旧换新补贴实施细则、7 月加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新（简称“两新政策”），后者的补贴等政策力度较此前较大幅提升，以及期间调整汽车贷款有关政策、财政部下达当年汽车以旧换新补贴专项资金预算约 112 亿元（包括中央和地方资金）、开展新能源汽车下乡活动等。随着政策效应逐渐显现，加之后续地方置换更新补贴政策陆续生效、多家车企推出置换购车补贴，均对我国汽车市场内需形成强力支撑。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 4. 2021 年以来我国汽车月度销量情况（单位：万辆）

钢材、铝、动力电池主材等上游原材料价格波动等是影响汽车行业

经营的重要因素。2024 年以来碳酸锂价格在上年大幅下行的基础上筑底趋稳、钢价持续下滑等，有利于生产制造企业成本控制，但仍难以弥补价格战带来的行业利润率承压。长期来看，随着行业电动化、智能化、网联化发展，汽车芯片仍面临需求增长和技术多样化等挑战。

钢材、铝合金等是汽车车身、通用零部件、结构件和外覆盖件等使用的主要材料，钢、铝价格是影响汽车生产成本的重要因素。2024 年以来钢铁行业主要下游需求领域仍走弱，虽然船舶、汽车等消费行业的需求对钢材销量起到拉动作用，但仍难以完全抵消整体下游需求复苏情况不及预期的负面影响，钢价指数仍进一步下跌，9 月以来受市场成交逐渐回暖、两新政策等推动传统需求复苏、一揽子金融政策释放等多重因素影响，10 月钢材价格指数短暂回升，其后继续下行。相比之下，铝价保持在较高水平。

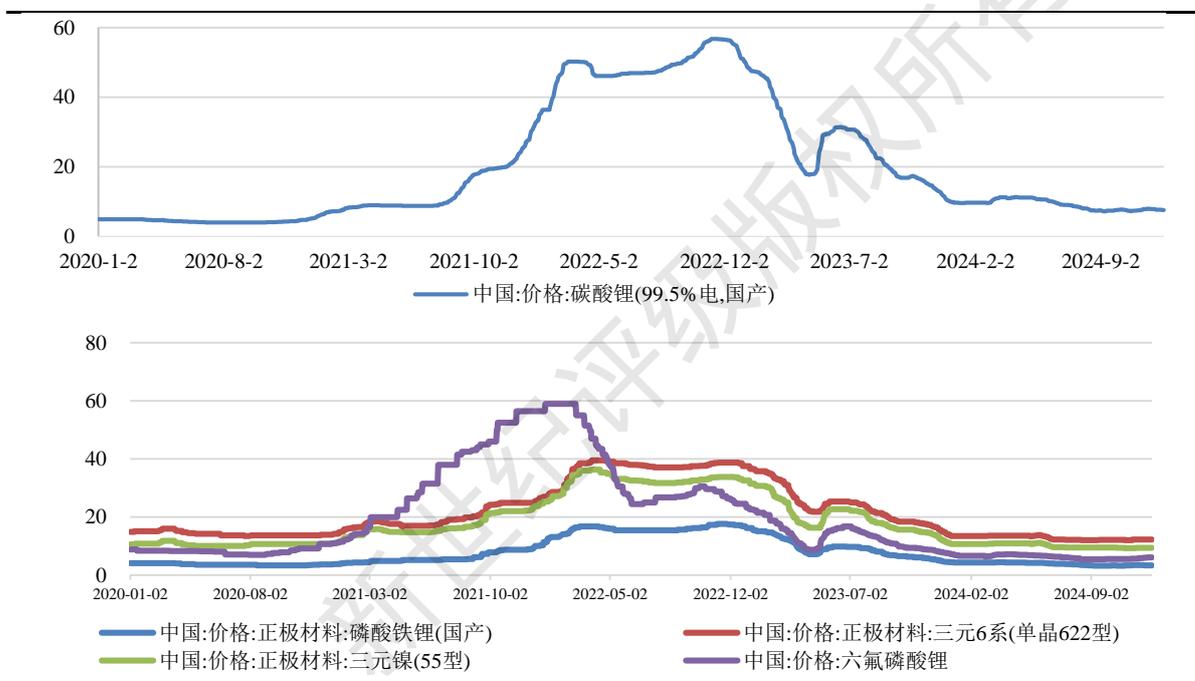


注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 5. 2020 年以来钢铁行业指数、铝价走势（单位：元/吨）

动力电池是新能源汽车的重要部件，其中碳酸锂是锂电池正极的重要原材料。近年来随着新能源产业爆发式增长，带动上下游产业链大规模扩产，相较于下游需求增长，产能提升存在一定滞后，推高了锂电池及锂电材料价格走势。2021 年起碳酸锂市场价格快速上涨，2022 年全年维持

在高位。随着供给快速增加、企业垂直一体化推进及供应链布局加深，加之车市激烈的价格竞争，2023 年以来锂电材料价格呈下降态势，并在 2024 年实现价格筑底，其中碳酸锂市场价格自 8 月中旬以来持续处于 7-8 万元底部区间。我国动力电池行业集中度很高，竞争格局较稳定，并在全球市场占据较高份额。据 SNE Research，2024 年 1-10 月全球动力电池装机量排名前十的企业分别为宁德时代、比亚迪（弗迪电池）、LG 新能源、中创新航、SK On、松下、三星 SDI、国轩高科、亿纬锂能和欣旺达，其中 6 家中国企业在全球的总市占率进一步升至 65.5%，并均实现了双位数增长；在中国之外的海外市场，中国企业占有四席，分别是排名第一的宁德时代（26.4%）、第六的比亚迪（4%）、第八的中创新航（2.1%）、第十的孚能科技（1.9%）。整体来看，我国动力电池产能充裕，随着企业加速布局出海，地缘政治紧张局势、电池金属关税以及市场竞争可能仍会扰乱供需动态，同时技术创新、生产工艺改进也会给电池价格带来下行压力。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 6. 2020 年以来碳酸锂价格走势（单位：万元/吨）

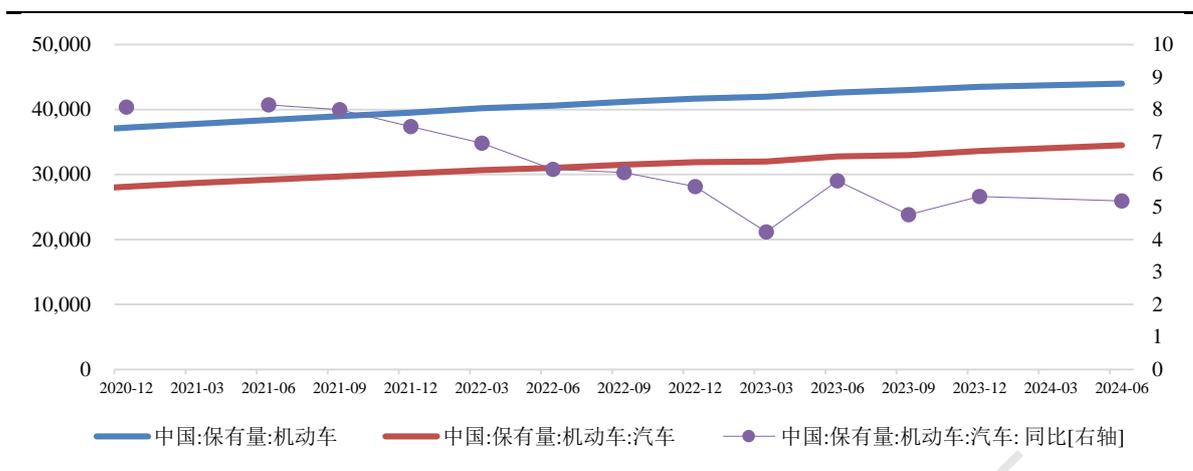
据乘联会数据，2020-2023 年及 2024 年前三季度，国内汽车行业利润率分别为 6.2%、6.1%、5.7%、5%和 4.6%，呈现持续下行态势。2024 年前三季度相对于下游工业企业利润率 6.1%的平均水平仍偏低，并创近 10 年新低。新能源汽车发展前期，汽车电动化降低了汽车制造门槛，随着市场竞争加剧带来个性化、商业运营和价格等多方面挑战，加之智能化转型推升技术创新压力，行业整体盈利承压。

随着汽车电动化、智能化、网联化不断提速，汽车芯片已经成为提升智能驾乘体验的重要载体。相比于其他电子产品芯片，车用芯片对于性能指标、使用寿命、可靠性、安全性与质量一致性的要求更高。为应对汽车产业的新趋势与新特征，汽车芯片持续高集成、高算力、低损耗和高安全等方向演进。目前我国汽车芯片对国外进口依存度仍高，尤其是在高端芯片领域。2020 年下半年全球芯片短缺导致价格暴涨，并影响车企产能及交付周期，但 2023 年以来情况显著逆转。长期看，未来随着自动驾驶技术的不断提升与普及，与此相关的高端车用芯片的重要性将愈发凸显。

近年来我国汽车保有量已大幅提升，增速趋缓，车企出海有望为我国汽车产业发展提供更广阔空间，但需关注环保及贸易政策等领域变化所带来的挑战。

作为大宗消费品，汽车行业需求与宏观经济发展、居民收入水平等密切相关。近年来我国汽车保有量持续增长，增速逐渐放缓。据公安部统计，截至 2024 年 6 月末全国机动车保有量达 4.4 亿辆，其中汽车 3.45 亿辆，新能源汽车 2,472 万辆，占汽车保有量的 7.2%；上半年新注册登记新能源汽车 439.7 万辆，同比增长 39.41%，创历史新高。近年来，多家中国车企在海外投资建厂，以小鹏、零跑为代表的车企也基于电动智能领域的技术领先优势与海外车企开展合作，企业出海有望为汽车产业发展提供

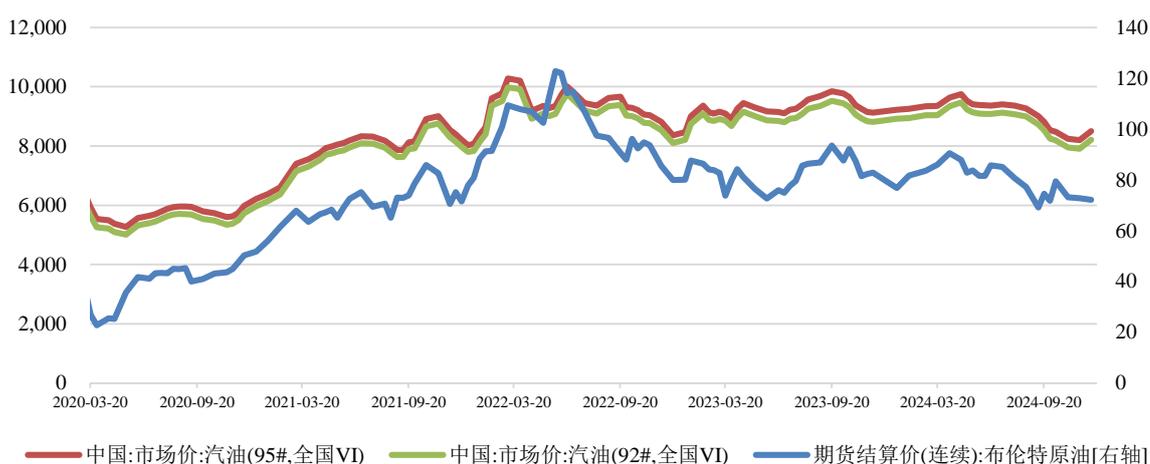
更广阔空间，但需关注海外环保问题、政府法规（如关税、进口法规及其他税项等）及全球贸易摩擦持续升温、地缘政治冲突加剧等对需求的影响，以及国际市场竞争压力。尤其需要关注的是，全球汽车产业历经百余年发展，早已逐步形成相对稳定的寡头竞争格局，而我国汽车产业目前尚处于参与市场主体过多且竞争过于激烈的阶段，在出海发展过程中将面对多重挑战。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 7. 2020 年以来我国机动车保有量情况（单位：万辆，%）

成品油价格的变化主要影响用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构，若油价长期处于高位，新能源汽车对传统燃油汽车替代效应将更为明显。自 2009 年我国政府决定实行国内成品油与国际原油价格间接接轨的定价机制，成品油价格与国际原油价格的联系愈加紧密，易受世界经济、美元汇率、地缘政治等多种因素影响。2024 年以来在世界经济走势、地缘政治形势、“OPEC+”产量政策、新能源汽车发展等因素影响下，石油市场持续调整。2024 年国内成品油价格已经历 25 轮调整，其中 9 次上调，7 次搁浅，9 次下调，涨跌互抵后国内成品油零售价格走低。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

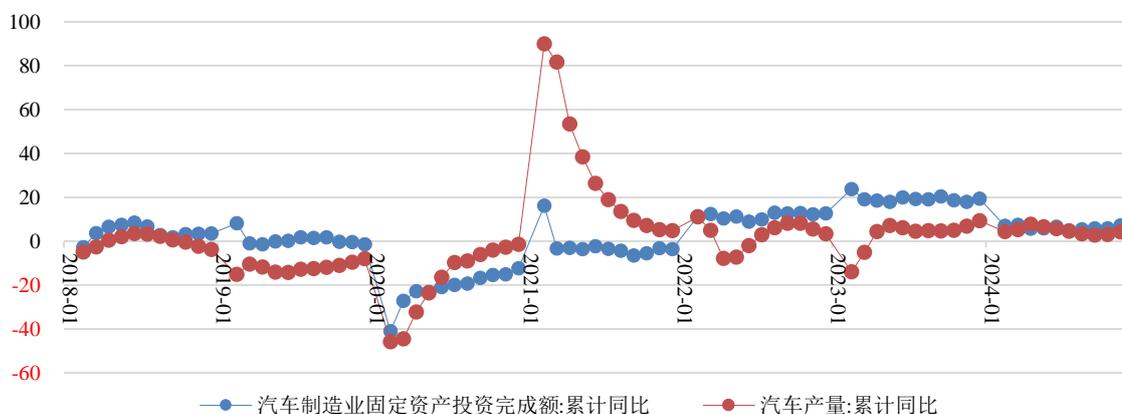
图 8. 2020 年以来汽油、国际原油价格走势（单位：元/吨，美元/桶）

汽车行业发展具有很高的资本和技术门槛，在技术创新、市场拓展等方面仍有资本性开支需求。目前我国汽车产业仍处于结构调整阶段，汽车整车制造、汽车零部件及配件等产业链产能利用率存在波动。

经过长期发展，全球汽车行业早已从相对单纯成本与价格竞争为主升级为综合性竞争，安全、舒适、高效和智能等目标的实现，发展具有很高的资本和技术门槛，具有明显的规模效应，行业内竞争激烈，且不同车型销量易受消费者偏好影响，促使车企不断加大对研发投入，生产或更新符合消费者偏好的车型。2022-2023 年汽车整车制造、汽车零部件及配件等汽车制造业¹固定资产投资分别同比增长 12.6%、19.40%，高于全国固定资产投资 7.5 个百分点和 16.4 个百分点，高于制造业固定资产投资 3.5 个百分点和 12.9 个百分点；2024 年 1-11 月，汽车制造业固定资产投资完成额同比增长 7.2%，低于制造业固定资产投资 2.1 个百分点，但仍高于全国固定资产投资 3.9 个百分点。整体来看，2024 年以来汽车行业固定资产投资增长相对缓慢，或与行业整体受市场需求变化、竞争加剧及技术

¹ 统计局按国民经济行业分类（GB/T4754—2017），统计包括汽车整车制造，汽车用发动机制造，改装汽车制造，低速汽车制造，电车制造，汽车车身、挂件制造，汽车零部件及配件制造的固定资产投资增速。

革新压力等因素有关，但该增速仍体现出行业持续投入，尤其是在新能源汽车和智能网联技术等新兴领域。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 9. 2018 年以来汽车制造业固定资产投资与汽车产量增速（单位：%）

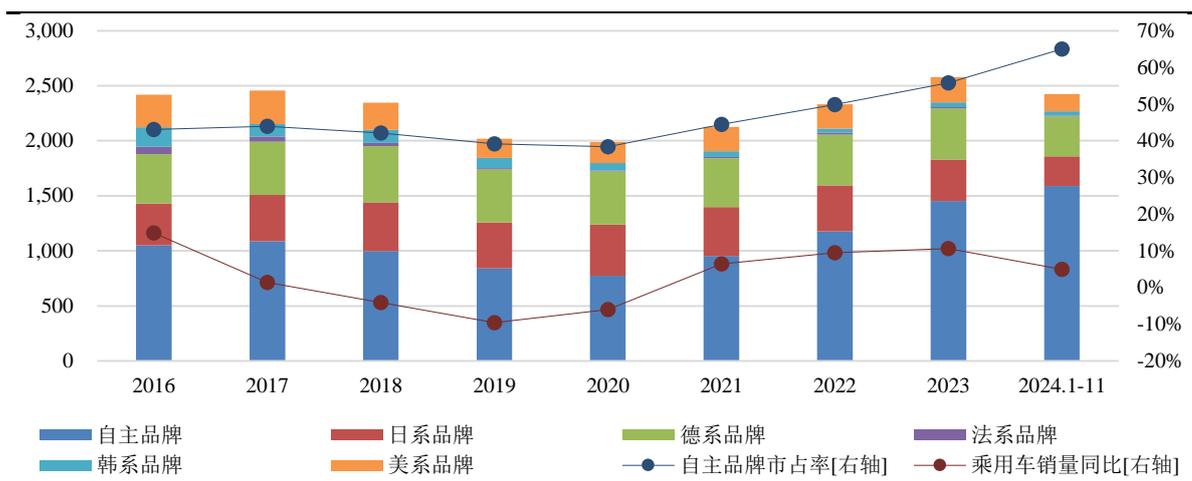
根据国家统计局数据，2021-2023 年及 2024 年前三季度汽车整车制造、汽车零部件及配件等汽车制造业产能利用率分别为 74.7%、72.7%、74.6%和 70.3%。2021 年由于前期固定资产投资额已持续下降，而汽车产销量开始回暖，当年产能利用率同比上升 1.2 个百分点。2022 年主要因上半年吉林、上海两大汽车产业集群地阶段性停产，加之汽车产业处于结构调整期，新旧产能调整还需缓冲，综合致当年产能利用率较上年下降 2 个百分点。2023 年在汽车产销创历史新高下，汽车制造业产能利用率有所回升；2024 年前三季度又回落偏低，较上年同期下降 3.4 个百分点，并低于规模以上工业制造 4.5 个百分点，预计受产业结构调整影响较大。

（一）汽车制造

2024 年以来我国乘用车增长主要由出口及新能源拉动，1-11 月销量实现较快速增长。乘用车自主品牌市占率进一步上升，新能源乘用车主流价格区间高于传统燃料乘用车。

乘用车与居民个人生活息息相关，需求端直接受消费者需求潜力及消费偏好等因素影响。2020 年下半年起在新能源汽车快速成长带动下，我国乘用车市场整体回暖，同时出口市场也成为重要补充。2023 年，我国乘用车产销分别完成 2,612.4 万辆和 2,606.3 万辆，分别同比增长 9.6% 和 10.6%。2024 年 1-11 月，我国乘用车产销分别完成 2,445.9 万辆和 2,443.5 万辆，分别同比增长 4.3% 和 5%；其中，国内销量 1,991.6 万辆，同比增长 1.9%；出口 452.0 万辆，同比增长 21.5%。同期传统燃料乘用车国内销量为 1,025.7 万辆，同比下降 18.8%，但 8 月以来在两新政策刺激下，其单月销量已实现环比增长；新能源乘用车国内销量 965.9 万辆，同比增长 40.8%。出口销量中，传统燃料和新能源乘用车分别为 337.9 万辆和 114.1 万辆。总体看，汽车出口及新能源仍为拉动乘用车产销量增长的主要驱动力。

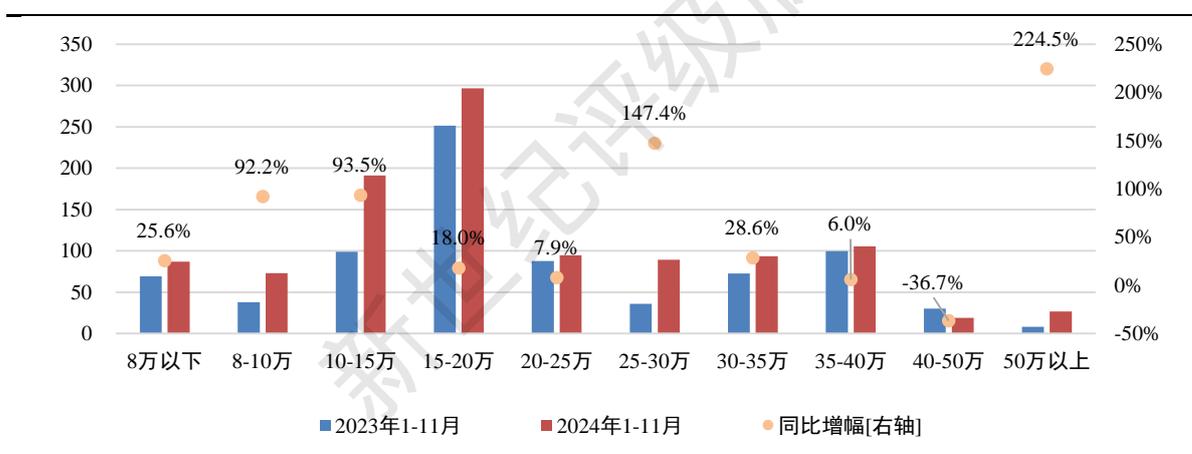
品牌方面，2024 年 1-11 月中国品牌乘用车销量 1,590.0 万辆，同比增长 22.5%，市场占有率进一步升至 65.1%，较上年同期上升 9.3 个百分点。相较于合资品牌在燃油车领域的技术核心资产沉淀和路径依赖，自主品牌电动化、智能化转型相较更迅速，且依托于本土优势，政策及消费需求把控能力强、产品迭代快，同时国际化步伐不断加快，综合竞争力持续提升，并带动市占率稳步上升。2024 年 11 月中国品牌乘用车国内销量占比已升至 68.3%。合资品牌则呈明显分化，其中日系和德系品牌仍占据重要地位，但 2024 年 1-11 月占比已分别降至 11.09% 和 14.73%。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 10. 2016 年以来我国乘用车品牌销量结构（单位：万辆，%）

价格方面，2024 年 1-11 月传统燃料乘用车销量仍主要集中在 10-15 万价格区间，期内该价格区间产品累计销量为 453.9 万辆，同比下降 14.5%；除 8-10 万、15-20 万及 40-50 万价格区间销量同比分别略增 3.1%、1.0% 和 3.9%外，其他价格区间销量均呈负增长。而新能源乘用车主力销量价格区间则逐渐向上升级，以 15-20 万价格区间为主，该价格区间累计销量 296.6 万辆，同比增长 18%，并且除 40-50 万价格区间销量同比下降外，其他价格区间销量均呈正增长，体现出新能源乘用车消费升级态势以及在中低端市场对传统燃油车的逐步替代。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

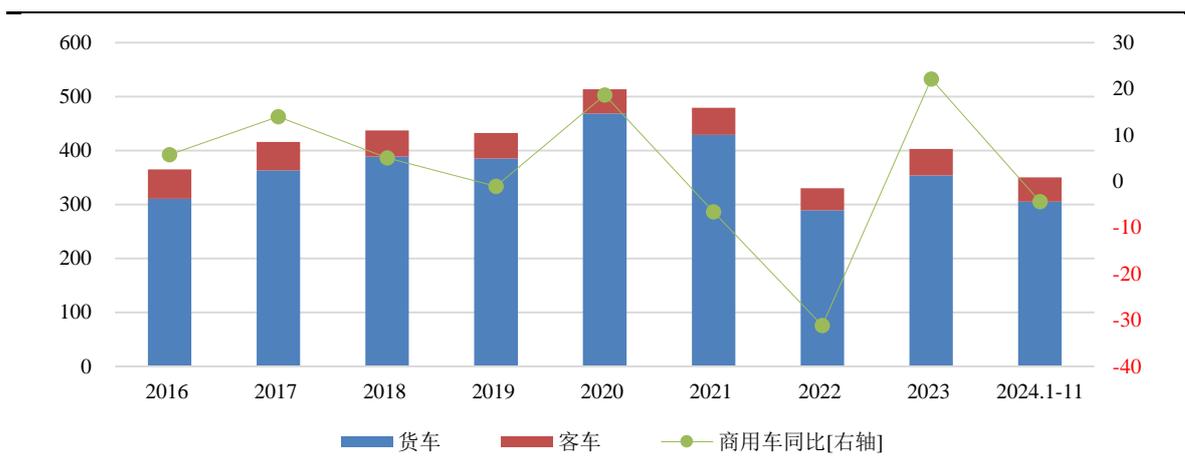
图 11. 新能源乘用车各价格区间销量及增长率（单位：万辆，%）

商用车市场具有明显的周期性，相较于上年各项利好因素推动下市场回暖并带动产销量恢复性增长，2024 年以来表现相对疲弱。期内商用车出口、新能源仍表现向好，但国内市场增长动能恢复缓慢。

商用车市场可分为货车与客车两大类²，其中货车始终占主导地位，近年来占商用车销量的比重均在 85%以上。商用车受宏观经济运行和产业政策等因素影响较大，具有明显的周期性。其中，影响货车销量的因素主要包括物流与工程需求、尾气排放和超载治理政策等；影响客车销量的主要因素包括居民出行需求与出行方式、公交客车采购政策与更新周期、出口、地方政府财力、新能源汽车推广政策等。此外，近年来国内各大商用车企业积极布局新能源领域，有望在港口、矿区、园区、市政环卫和末端配送等特定场景推进自动驾驶商业化试点，进而获得新的增量空间。

2023 年，我国商用车产销量分别为 403.7 万辆和 403.1 万辆，同比分别增长 26.8%和 22.1%，受宏观经济增长预期较好、物流行业回暖升温、旅游市场强势复苏、海外出口市场需求旺盛等利好因素影响，加之上年基数位于近年来历史低位，当年商用车销量企稳回升。其中，新能源商用车销量为 44.7 万辆，同比增长 32.2%，占商用车销售总量的 11.1%；商用车出口 77 万辆，同比增长 59.9%。2024 年 1-11 月，我国商用车产销量分别为 344.4 万辆和 350.5 万辆，分别同比下降 6.2%和 4.4%，其中国内销量 267.9 万辆，同比下降 9.9%。期内新能源商用车国内销量 46.2 万辆，同比增长 31.1%，占商用车国内销量比例升至 17.2%；出口 82.6 万辆，同比增长 19.3%。

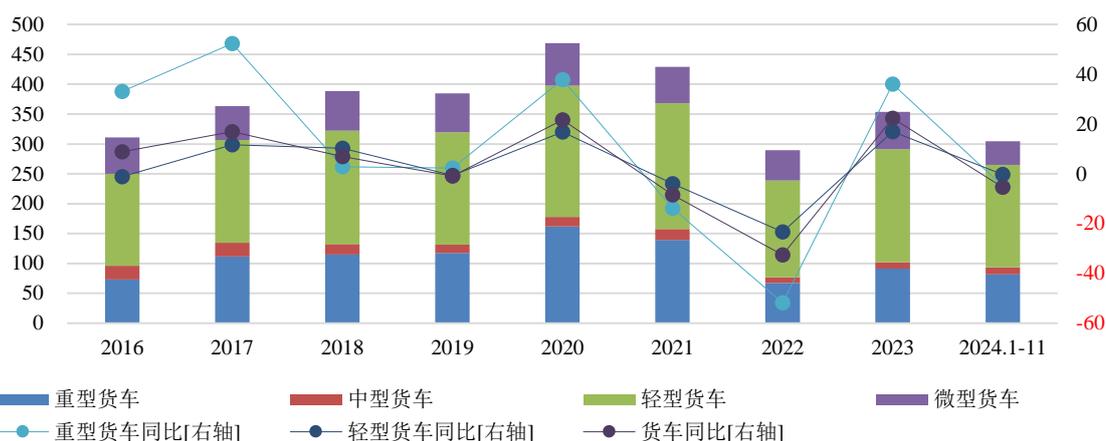
² 按第一商用车网口径，货车包括整车、底盘、牵引车，客车含底盘。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 12. 2016 年以来我国商用车销量情况 (单位: 万辆, %)

我国货车市场以轻卡、重卡和微卡为主，2023 年重卡和轻卡销量合计占比持续上升，其中重卡增幅最为显著。重卡市场表现与排放标准切换及货运市场终端需求密切相关，天然气重卡和海外出口市场表现优异是当年重卡市场复苏的主要驱动力。2023 年货车销量中轻卡占比最高，达 47.0%，重卡、中卡和微卡占比分别占 22.6%、2.7%和 15.5%，当年产品销量均实现增长，同比增幅分别为 17.1%、35.6%、12.0%和 23.6%。2024 年 1-11 月，我国货车销量分别完成 299.3 万辆和 305.4 万辆，分别同比下降 7.2%和 5.4%，其中中卡呈两位数快速增长、轻卡销量微增，重卡和微卡均呈不同程度下降，主要系受下游需求疲软、政策拉动效应有待逐步显现等因素所致。



注：根据第一商用车网等公开数据整理绘制。

图 13. 2016 年以来货车销量情况 (单位: 万辆, %)

客车方面，2023 年旅游市场复苏逐步释放国内客车市场需求，加之运营车辆“7 改 9”“大改小”、电商物流快速发展、“蓝牌轻卡”替代效应等利好因素叠加，推动轻型客车市场快速增长；同时海外市场需求旺盛，新能源客车出口亦快速发展，为当年客车市场复苏提供有力支撑。2023 年，我国客车产销量分别为 49.8 万辆和 49.2 万辆，同比分别增长 22.5% 和 20.6%，其中大、中、轻客销量分别占商用车总销量的 1.3%、1.0% 和 9.9% 份额，同比分别增长 4%、3.8% 和 25.1%。2024 年 1-11 月，客车产销分别完成 45.1 万辆和 45.0 万辆，分别同比增长 1.6% 和 3.2%，主要受益于“一带一路”倡议推进带来的项目机会以及国内旅游市场需求恢复、两新政策等综合影响所致。

我国新能源汽车市场发展受政策支持力度大，近年来技术水平不断提升，产业配套体系逐步健全，消费者认可度得以提高。目前插电混动车型仍保持较高增速，是新能源汽车市场渗透率进一步提升的主要动力。

新能源汽车市场受益于国家持续的“节能减排”政策引导，2012 年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》以来，

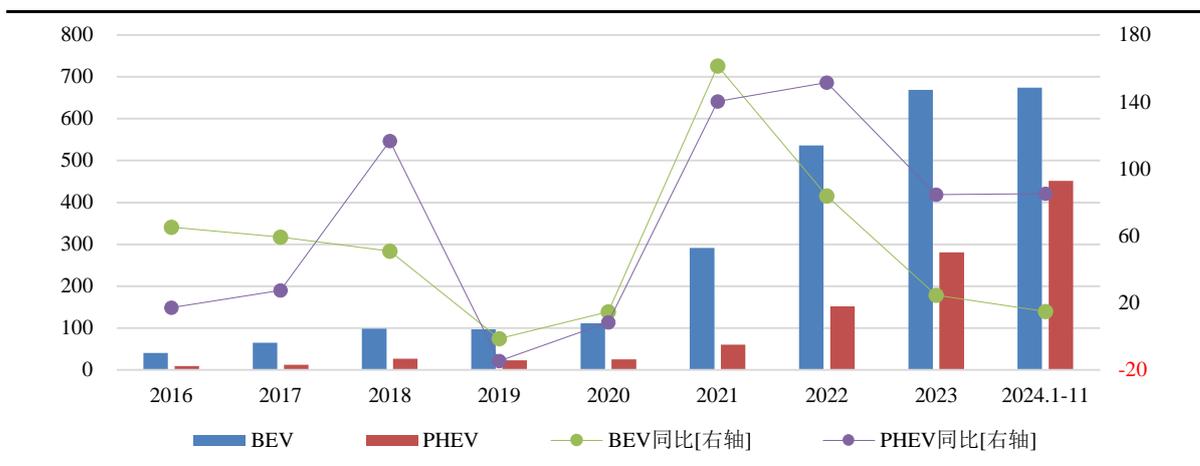
政府部门在市场推广、基础设施建设、促进消费等方面给予大力支持，如财政补贴、扶持性电价、不限号、免征车辆购置税³、投放消费券、刺激置换需求等，并于 2024 年推出两新政策以释放部分置换需求。同时在 2017 年补贴政策退坡时，政府出台“双积分”政策，从供给侧强力推动新能源汽车发展。我国已明确提出 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和，其中交通运输为碳达峰行动方案重点实施领域之一，包括大力推广新能源汽车，逐步降低传统燃油汽车在新车产销和汽车保有量中的占比，推动城市公共服务车辆电动化替代，推广电力、氢燃料、液化天然气动力重型货运车辆等。

近年来随着技术水平不断提高，智能座舱、智能驾驶等技术加快发展应用，同时产业配套体系逐步健全，充、换电基础设施建设加速布局，新能源汽车产业发展基础和环境进一步改善，消费者认可度不断得到提升。据乘联会与科瑞咨询联合发布的《汽车智能网联洞察报告》，2024 年 1-8 月智能驾驶 L2 级在燃油乘用车的渗透率为 50.8%，在新能源乘用车的渗透率为 54.8%；L2+级在新能源乘用车的渗透率为 11.8%，均较上年同期进一步上升。

从新能源车动力类型来看，目前仍以纯电动（BEV）为主，插电式混合动力（PHEV）为辅，燃料电池车（FCV）尚处于市场导入阶段。2023 年及 2024 年 1-11 月，BEV 销量分别为 668.5 万辆和 673.8 万辆，同比分别增长 22.6%和 15%，占新能源汽车销量比重分别约 70%和 60%；同期 PHEV 销量分别为 280.4 万辆和 451.9 万辆，同比分别增长 84.7%和 85%。2023 年以来，PHEV 销量增速持续处于较高水平，并成为新能源汽车渗透率进一步提升的主要动力，或有助于对冲出口市场纯电动汽车贸易壁

³ 分别于 2017 年、2021 年、2022 年三次延期，2022 年免征新能源车购置税的期限最终延长至 2023 年年末；2023 年 6 月据财政部等部门《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，新能源汽车车辆购置税优惠力度延续至 2027 年末。

垒加剧带来的压力。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

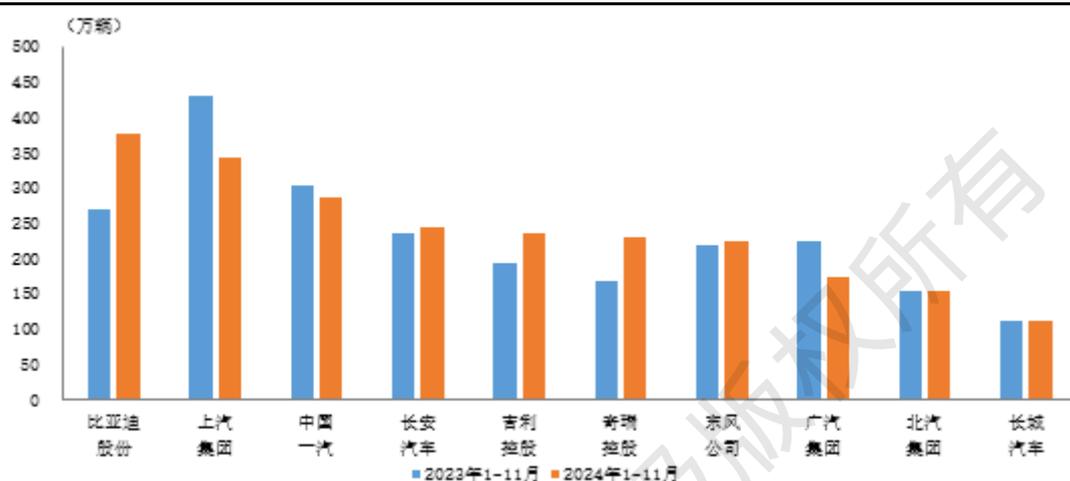
图 14. 2016 年以来新能源汽车销量主要结构情况 (单位: 万辆, %)

我国汽车工业起步较晚但成长快速，市场竞争格局仍较分散。国内大型汽车集团市场占有率较高，但其中部分国有汽车集团仍主要依托于合资企业产销量贡献。预计在充分竞争市场环境下，具有较强技术优势和良好市场适应性，且能够引导产业链高质量发展的优势车企，有望获得更多市场份额，市场集中度将进一步提升。

汽车行业属于资本与技术密集型产业，具有规模优势的企业通常更具研发投入实力和市场整合能力，据市场主导地位。据相关数据，全球主要汽车制造大国中，日本的 CR3 达 70% 以上，其中丰田占比约 36%，本田和铃木均约为 18%；德国 CR4 大于 72%，其中大众集团占比高达 41%；美国汽车市场集中度相对较低，但其产销量较大的本土厂商主要为通用、福特和特斯拉，其余主要为日本、韩国及德国车企。从数据上看，我国汽车销量排名前十企业也以大型汽车集团为主，市场集中度较高。据中国汽车工业协会，2023 年我国汽车年销量排名依次为上汽集团、中国一汽、比亚迪股份、长安汽车、广汽集团、东风公司、吉利控股、奇瑞控股、北汽集团和长城汽车，销量合计为 2,571.5 万辆，同比增长 9.9%，占汽车销

售总量的 85.4%，低于上年 1.7 个百分点。2024 年 1-11 月，前十位的企业集团销量合计 2,372.5 万辆，同比增长 3.2%，占汽车总销量的 84.9%，低于上年同期 0.4 个百分点，销量排名出现明显变化，上汽集团、中国一汽、广汽集团和长城汽车销量呈不同程度下降，其他企业销量均呈不同程度增长。

近年来我国本土汽车厂商市场地位快速崛起，但目前市场主体仍明显偏多，市场集中度仍有待进一步提升。未来随着汽车智能化（自动驾驶等）水平的进一步提升，一方面整车厂商在研发投入上将持续面临挑战，另一方面也将对整车厂商的产业链（技术）资源的整合或集成能力提出更高要求，预计市场和政策资源或将进一步向优势车企集中。



资料来源：中汽协会数据

图 15. 2024 年 1-11 月我国前十位汽车集团销量情况

随着新能源汽车快速发展，因动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节亦可以委托传统车企代工，一定程度上降低进入壁垒，形成新势力车企，而传统整车制造商也加大在新能源汽车领域自主创新及品牌培育，导致部分未规模化的新势力车企在行业激烈竞争中逐渐掉队甚至退出。据乘联会，2024 年 1-11 月新能源狭义乘用车厂商零售销量

中比亚迪仍位列第一且市场份额进一步上升，吉利汽车升至第二位，特斯拉中国市场份额较上年有所下滑但仍处于前三，余下前十排名变动较大。

图 16. 2022 年以来新能源狭义乘用车厂商零售销量排名（单位：万辆、%）

厂商	2024 年 1-11 月				2023 年				2022 年			
	排名	销量	同比	份额	排名	销量	同比	份额	排名	销量	同比	份额
比亚迪	1	331.5	37.8	34.5	1	301.3	62.2	33.9	1	180.0	208.2	31.7
吉利汽车	2	75.4	94.3	7.9	3	48.7	48.3	5.5	4	30.5	277.9	5.4
特斯拉中国	3	57.4	8.8	6.0	2	94.8	33.3	10.7	3	44.0	37.1	7.8
上汽通用五菱	4	55.7	42.6	5.8	5	44.3	-27.6	5.0	2	44.2	2.5	7.8
长安汽车	5	55.0	60.6	5.7	6	43.2	78.7	4.9	7	21.2	177.6	3.7
理想汽车	6	44.2	35.7	4.6	7	37.6	182.2	4.2	9	13.3	47.2	2.3
赛力斯汽车	7	35.6	397.2	3.7	--	--	--	--	--	--	--	--
奇瑞汽车	8	35.4	252.3	3.7	--	--	--	--	6	22.1	126.5	3.9
广汽埃安	9	33.1	-24.8	3.4	4	48.0	77.0	5.4	5	27.4	115.6	4.8
长城汽车	10	25.3	21.3	2.6	9	26.2	98.4	2.9	10	12.4	-7.5	2.2
上汽乘用车	--	--	--	--	8	31.7	37.3	3.6	--	--	--	--
蔚来汽车	--	--	--	--	10	16.0	30.7	1.8	11	12.2	34.0	2.2
哪吒汽车	--	--	--	--	--	--	--	--	8	14.9	113.4	2.6
合计	--	748.7	43.9	78.0	--	691.8	--	77.9	--	359.1	--	72.3

数据来源：乘联会

(二) 汽车零部件及配件

国内传统燃油车零部件企业在核心技术、规模上较跨国汽车零部件巨头仍存在很大差距，且行业集中度低，在产业链中处于相对弱势地位。在自主品牌及新能源汽车市场发展下，汽车零部件国产替代率逐步提升，预计国内零部件企业有望保持规模增长。

汽车零部件行业是汽车制造生产的重要环节，根据整车厂需求配套建厂，在整车开发和生产过程中与整车厂企业紧密合作、互相依赖，共同开发新产品，需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资等相关，呈现较强的周期属性。

目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面优势，与整车生产企业建立稳定合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的零部件生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。近年来自主品牌崛起引发国内汽车市场激烈竞争，整车降价致使汽车零部件企业在成本和回款周期方面压力倍增。

从市场格局看，部分大型跨国汽车零部件巨头技术实力雄厚，在供应链领域占据市场主导地位，引领全球零部件行业的发展方向，而长期以来我国汽车产业政策侧重于汽车整车发展，汽车零部件产业处于相对弱势地位，国内零部件企业研发能力普遍较弱。随着国内自主品牌汽车及新能源汽车高速发展，各主机厂开始加快落实零部件配套体系国产化。同时新能源汽车快速发展带动国内汽车零部件企业向电动化、智能化、轻量化方向拓展，围绕汽车电子系统、汽车芯片、新能源电机等研发投入扩大，并带来智能驾驶供应链部件如传感器（摄像头、毫米波雷达、超声波雷达和激光雷达等）、域控制器和线控底盘等新增需求。目前，在新能源汽车各专业细分领域已出现一些国内竞争优势明显并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业，而以传统燃料车零部件为主导产品的企业将面临着需求持续下降压力。

此外，国内车企正积极推进全球生产布局，有实力的零部件企业配套实施海外建厂，但仍面临人才、技术、文化、法律等诸多方面挑战，尤其是智能汽车产业链出海还面临着网络数据安全、政策法规支撑、国际市场环境等挑战。2024 年 1-11 月，我国汽车零配件出口金额为 847.87 亿美元，同比增长 5.8%，受供应链和地缘政治挑战、产能转移等因素影响，

增速较上年同期有所放缓。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 17. 2010 年以来汽车零部件出口情况 (单位: 亿美元, %)

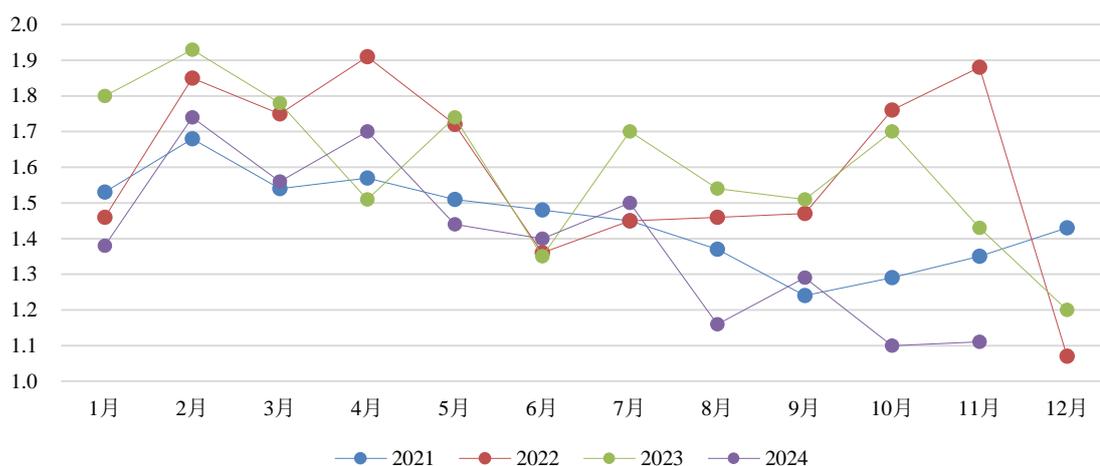
(三) 汽车经销

国内汽车销售行业收入主要来自整车销售，利润则主要来自汽车后服务市场。因竞争激烈，行业整体盈利能力较弱，2024 年以来经销商亏损面增加，经营风险加剧，部分零售商进入被出清状态。

2023 年 12 月我国汽车经销商综合库存系数为 1.20，环比下降 16.1%，同比上升 12.1%，库存水平位于警戒线⁴以下，在春节购车及返乡潮因素下，配合各地政府限时补贴密集出台、经销商加大限时优惠方案，2024 年初多家车企延续上年底优惠政策，加之当年春节较晚、节前销售周期较长，对 1 月汽车终端销形成支撑，当月库存水平保持在警戒线以下；2 月受春节假期影响，加上车企开启降价潮，终端价格波动加大，消费者观望情绪加重；3 月以来虽有春季车展、新车上市等积极因素，但车市价格波动较大，且消费者对后续出台的以旧换新政策有较高期待，观望情绪仍较浓；

⁴ 根据国际同行业通行的惯例，库存系数在 0.8~1.2 之间，反映库存处在合理范围；库存系数>1.5，反映库存达到警戒水平，需要关注；库存系数>2.5，反映库存过高，经营压力和风险都非常大。

5 月起随着以旧换新政策细则出台以及终端价格持续下探，消费者购车意愿明显提升；8 月以来，一方面库存得到有效消化，另一方面车企降价竞争导致的价格倒挂问题严重且持续较长时间，经销商资金链承压并减少提车量，经销商库存持续减少，11 月经销商库存系数为 1.11，环比微涨 0.9%，同比下降 22.4%。



注：根据 Wind 数据整理绘制。

图 18. 2021 年以来汽车经销商库存系数

汽车经销行业营业收入主要依靠新车销售支撑，盈利则主要来自维修保养等售后服务。受车企价格竞争加剧并持续降价促销等因素，新车经销价格倒挂问题突出；新能源汽车渗透率进一步提升，一方面部分造车新势力更倾向于自建销售与服务体系，另一方面电车售后维保周期普遍较长，且维保项目与燃油车不同，经销商在新能源汽车维保方面面临人才、技术等挑战。近年来国内汽车经销行业盈利承压明显。根据中国汽车流通协会披露《全国汽车经销商生存状况》，2021-2023 年及 2024 年上半年度汽车经销商的亏损面分别为 17.5%、45.2%、43.5%和 50.8%，盈利经销商的比例分别为 53.8%、29.7%、37.6%和 35.4%。2023 年以来由于价格战越演越烈，经销商经营风险加剧。汽车经销商的利润结构来源主要分为整

车销售、售后服务和金融保险服务三大部分。(1) 整车销售因竞争激烈，2023 年及 2024 年上半年度新车利润贡献占经销商整体利润的比重分别为 -15.6%和-26.5%，2023 年以来持续为负值且亏损扩大，主要系燃油车产销下滑，厂家目标过高以及频繁、大幅降价等影响；(2) 售后服务主要包括汽车养护维修、零配件销售等，无明显周期性，且成本较低，2023 年及 2024 年上半年度其利润贡献占经销商整体利润比重分别为 60.7%和 69.7%。(3) 金融保险服务方面，同期金融保险业务利润占经销商整体利润比重分别为 24.7%和 36.9%。

根据《2023-2024 中国汽车流通行业发展报告》，2023 年末我国汽车 4S 经销网络数为 33,779 家，同比增长 0.6%，网络增速明显放缓，4S 网络新增与退出基本持平，当年新增网点 3,458 家主要由自主品牌贡献。2023 年 4S 网络在各级城市的分布保持稳定，四线及五线城市占比约 35%。我国汽车经销商多数采用集团化经营模式，2023 年拥有 100 家以上 4S 店的汽车经销商集团仅 14 个，行业集中度仍较低。同时随着新能源汽车渠道变革深入，代理、直营模式占比持续提升。

2024 年以来部分自主品牌车企整合、合并旗下品牌，以加强渠道运营成本控制并提升效率，预计汽车经销商将面临进一步的调整压力。现阶段国内各大经销商都有自己根植区域，存在着较强地域性特征和一定品牌定位，且部分大型经销商在人才培养、品牌知名度、资本投资、区域内市场资源整合及服务类型与场景等方面具备竞争实力，仍有望在产品变革加速和市场竞争加剧背景下获得一定的资源整合和业务发展机遇。但对汽车经销行业而言，预计中短期内整体运营压力难减。

图 19. 2024 年中国汽车流通行业经销商集团百强排行前十（单位：亿元、万辆）

排名	集团名称	营业收入		2023 年销量 (含二手车)
		2022 年	2023 年	
1	中升集团控股有限公司	1,798.47	1,792.90	66.57
2	广汇汽车服务集团股份有限公司	1,335.44	1,379.98	71.35
3	利星行汽车	923.87	941.11	24.30
4	永达集团	823.62	830.51	28.70
5	恒信汽车集团股份有限公司	798.07	796.28	39.92
6	安吉汽车	/	734.12	55.76
7	物产中大元通汽车有限公司	527.14	527.47	30.27
8	北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司	444.91	510.02	10.26
9	大昌行汽车控股集团有限公司	451.27	450.02	15.73
10	江苏万帮金之星车业投资集团有限公司	417.21	438.57	10.68

资料来源：中国汽车流通协会（2024.5.29 披露，以营业收入规模为排名标准，2022 年营业收入来自于 2023.5.26 披露的《2023 中国汽车经销商集团百强》，“/”表示未披露）

二、政策环境

为提升国内汽车行业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全、激发汽车消费潜能等，近年来国家陆续出台了多项政策，相关政策对行业持续发展起到了积极作用，并有利于稳定行业预期，带动产业发展。

2024 年国家及地方两新政策等有助于释放汽车存量市场换购需求。

2024 年 3 月国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其中在开展汽车以旧换新方面，指出“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”。之后 4 月商务部等十四部委联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，商务部、财政部等七部委于当月联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，明确补贴范围和标准，统筹新能源车和燃油车发展。7 月国家发改委、财政部发布《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》，提出支持老旧运营货车报废更新、提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准、提高汽车报废更新补贴标准，政策力度较 4 月发布的细则有较大幅提升，乘用车和商用车均有补贴支持。此外，2024 年 4 月人民银行、国家金融监管总局联合发布《关于调整汽车贷款有关政策的通知》，有助于进一步降低汽车消费门槛。地方政府也陆续积极响应，出台有关配套措施，在资金方面实行央地共担，并确定具体分担比例。

国家以旧换新政策加力及地方置换更新补贴政策均对汽车市场短期运行起到积极促进作用。需关注的是，政策退坡或退出后或将导致需求急剧下滑并对市场运行造成很大扰动；且需求端发力或将导致供给端难以实现正常的市场出清，不利于市场资源进一步向优势车企聚集。

智能网联汽车发展获得政策推动，未来智能化将成为汽车产品核心差异化的竞争点之一。

2023 年 11 月工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部等四部门联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，同月国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》，其中指出在保障安全前提下，探索开展高度自动驾驶车辆在高速公路和高架道路上测试及示范应用，加快推动智能网联汽车商业化应用；深入开展智能网联汽车高精度地图应用试点。

2024 年 1 月，工信部等五部委发布《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，试点期为 2024-2026 年，以推动智能化路侧基础设施和云控基础平台建设、提升车载终端装配率、开展智能网联汽车“车路云一体化”系统架构设计和多种场景应用等为总体目标，并于 7 月发布《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》，确定 20 个试点城市（联合体）。期间 6 月，工信部等四部门发布《有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点》，首批确定由 9 个汽车生产企业和 9 个使用主体组成的联合体，将在北京、上海、广州等 7 个城市展开智能网联汽车准入和上路通行试点。

智能网联汽车是汽车产业发展的战略方向，上述政策有助于持续推动汽车智能网联从技术研发到商业化落地的关键过渡，预计未来智能化将成为汽车产品核心差异化的竞争点之一，即未来通过软件和订阅服务获取高收益，同时智能设备增多以及实现高层级的智能化对算力需求越来越大，需要更多的动力支持和精准控制。长期看，汽车智能化发展意味着更高强度的技术投入和基础设施投入，企业更加依赖规模化运营而非

聚焦于产品本身的多样性，赢者通吃的市场格局或将逐步形成。

鼓励新能源汽车下乡等多种措施提振汽车消费。

2024 年 5 月，工信部等五部委发布《关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动的通知》，加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板。同月，国务院《2024-2025 年节能降碳行动方案》中提出，逐步取消各地新能源汽车购买限制，落实便利新能源汽车通行等支持政策，充分释放消费潜力。

目前我国汽车较高保有量主要集中在大中型城市，县乡市场受制于配套基础设施，新能源汽车普及率仍相对较低。通过丰富农村消费体验、加速充电桩建设等基础设施建设、提供金融服务等，有助于农村消费市场潜力释放。另外许多城市对新能源汽车购车设置了条件，逐步取消购车限制有助于充分释放消费潜力。

新世纪评级版权所有

三、样本分析

(一) 样本筛选

汽车制造是汽车产业的核心领域，其中国内大型汽车集团市场占有率较高，优势企业具备较强的发动机、变速器和汽车电子电器等核心零部件开发能力，并积极参与汽车电动化、智能化领域的自主研发、合作开发。整车电子电气架构五域分类涉及面广泛，国内相关市场份额较大企业一般是国际传统一级供应商、布局自研的整车厂、相关产业的龙头企业以及科技巨头、致力于智能驾驶领域技术突破和产品创新的新兴科技企业等，整体市场很分散，且不同领域之间企业差异化程度较大。另外汽车经销企业可获得公开信息的样本企业有限。鉴于可代表性、易获取性，本文仅统计分析汽车制造样本企业。

本文分析样本选取标准为信用债汽车制造行业发债企业及 Wind 四级行业分类下汽车制造的主板及香港上市公司⁵（剔除重叠部分），共计 32 户。因合并口径因素剔除 8 户，因 2024 年前三季度数据缺失剔除 5 户⁶，最终选取有效样本 19 户。有效样本的细分行业分布如图表 20 所示。2023 年样本企业汽车总销量为 2,083.16 万辆，占国内汽车总销量的比重约 69%，具有一定的行业代表性。

图 20. 样本企业名单（单位：万辆）

汽车制造	企业简称	销量		新能源汽车销量		主要车型
		2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	
上海汽车集团股份有限公司	上汽集团	530.26	502.09	107.34	112.29	乘用车
比亚迪股份有限公司	比亚迪	180.25	302.44	178.78	302.44	乘用车
重庆长安汽车股份有限公司	长安汽车	234.62	255.30	27.12	47.40	乘用车
广州汽车集团股份有限公司	广汽集团	243.38	250.44	30.95	54.96	乘用车

⁵ 含港股上市的新势力车企，此外 2024 年 10 月 17 日扬州亚星客车股份有限公司股票终止上市暨摘牌。

⁶ 其中 3 家为违约企业。

汽车制造	企业简称	销量		新能源汽车销量		主要车型
		2022 年	2023 年	2022 年	2023 年	
浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股	204.81	239.52	53.42	75.68	乘用车
北京汽车集团有限公司	北汽集团	145.30	170.80	/	/	乘用车
保定市长城控股集团有限公司	保定长城	106.75	123.07	13.70	25.64	乘用车
安徽江淮汽车集团股份有限公司	江淮汽车	50.04	59.25	19.31	18.59	商用车
理想汽车*	理想	13.32	37.60	13.32	37.60	乘用车
江铃汽车集团有限公司	江铃集团	33.35	36.46	0.95	1.00	商用车
赛力斯集团股份有限公司	赛力斯	26.72	25.32	13.51	15.18	乘用车
一汽解放集团股份有限公司	一汽解放	17.00	24.17	0.27	0.72	商用车
蔚来集团*	蔚来	12.25	16.00	12.25	16.00	乘用车
东风汽车股份有限公司	东风股份	13.06	15.13	2.07	3.10	商用车
小鹏汽车有限公司*	小鹏	12.08	14.16	12.08	14.16	乘用车
厦门金龙汽车集团股份有限公司	金龙汽车	4.62	4.21	2.44	1.48	商用车
宇通客车股份有限公司	宇通客车	3.02	3.65	1.24	0.78	商用车
海马汽车股份有限公司	海马汽车	2.44	2.80	0.02	0.03	乘用车
中通客车股份有限公司	中通客车	0.90	0.90	0.50	0.22	商用车
合计		1834.16	2083.16	489.27	727.28	—

资料来源：公开信息（*企业销量为交付量，“/”表示未披露，因四舍五入存在一定尾差）。

(二) 业务分析

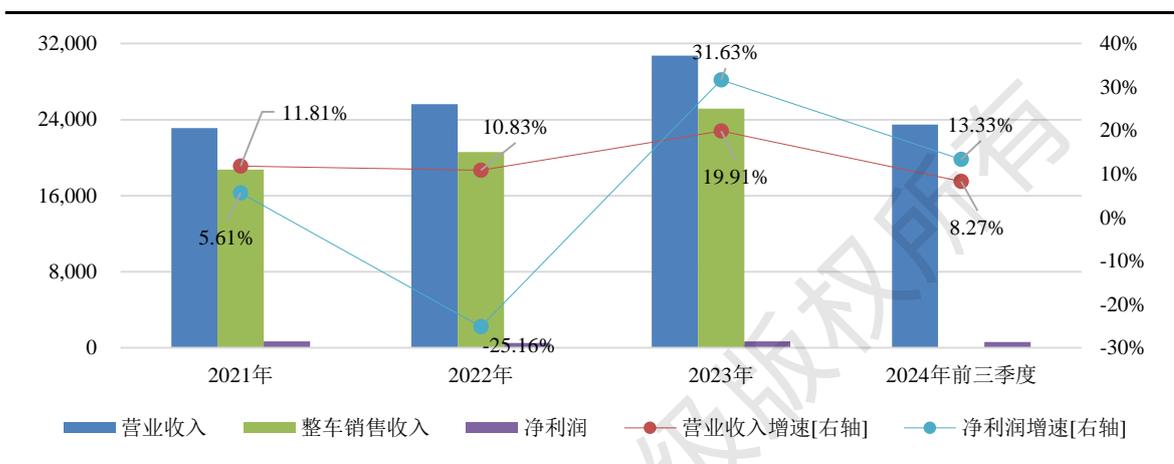
受益于需求端政策持续发力及出口增长等因素带动，2024 年前三季度样本企业营业收入、净利润延续增长态势。

2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业营业收入合计分别为 2.31 万亿元、2.56 万亿元、3.07 万亿元和 2.35 万亿元，年度整车销售收入占比在 80-82%。2022 年以来受益于新能源汽车市场快速成长及整车出口销量增长，样本企业营业收入呈持续增长态势，其中 2023 年样本企业汽车总销量同比增长 13.58%，2024 年前三季度同比增长 2.57%⁷。

2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业净利润合计分别为 679.62

⁷ 北汽集团和江铃集团三季度数据缺失。

亿元、508.63 亿元、669.51 亿元和 604.31 亿元，同比增幅分别为 5.61%、-25.16%、31.63%和 13.33%，2023 年以来随着整车销量不断创出新高而同比呈较高速增长。从盈利结构看，同期样本企业毛利率分别为 14.32%、15.14%、15.99%、16.79%，主要在头部企业规模效应、产品结构优化及新能源汽车原材料成本下行等因素下逐步提升；同期投资净收益分别为 603.85 亿元、430.04 亿元、350.20 亿元和 289.67 亿元，占利润总额的比重分别为 68.04%、59.98%、37.91%和 35.63%，2023 年以来样本企业投资净收益的盈利贡献度下降，主要系以燃油车为主导产品的合资联营企业经营压力加大，所提供的投资收益分别为 301.00 亿元、227.26 亿元、170.54 亿元和 82.41 亿元，呈持续下降态势。2021-2023 年，样本企业总资产报酬率分别为 3.44%、2.58%和 2.90%，呈波动下降。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 21. 样本企业营业收入和净利润变化情况（单位：亿元）

从不同车型来看，2023 年乘用车样本企业销量同比增长 13.28%，商用车样本企业销量同比增长 17.85%。其中，上汽集团整体销量同比微降 5.31%，但其海外销量同比增长 18.75%，新能源汽车销量同比增长 4.61%；赛力斯整体销量同比下降 5.59%，其中新能源汽车销量同比增长 11.75%，尤其是第四季度新能源汽车销量 8.27 万辆，同比增长达 88.39%，主要系

以 M9 为代表的 AITO 问界系列销量带动；理想全年交付量 37.60 万辆，同比增长 182.2%；比亚迪销量同比增加 122.19 万辆，绝对值增加相对显著。商用车样本企业除金龙汽车和中通客车销量有所下降之外，其余均有不同程度恢复性增长，其中金龙汽车、中通客车海外销量仍实现同比增长；一汽解放销量同比增长 42.2%，增速相对明显，且各类车型销量均同比增加，主要系商用车市场行业需求回暖，同时公司持续提升产品力并巩固市场优势、拼抢海外出口。

2023 年乘用车和商用车样本企业营业收入分别同比增长 19.85%和 20.59%，在产销规模推动下收入呈增长态势；2024 年前三季度分别同比增长 8.57%和 4.68%，虽显著放缓但仍保持增长势头。在收入结构来上，除整车销售外，较多样本企业布局零部件制造、汽车贸易、汽车金融等业务，部分还在动力电池领域进行布局，比如广汽集团、吉利控股、保定长城分别通过子公司因湃电池、宁波威睿和蜂巢能源进行动力电池的研发和生产，此外比亚迪还涉及手机部件、组装及其他产品业务，2023 年该业务收入占比约 20%。

2023 年以来随着行业景气度恢复，样本企业净利润水平有所好转，其中商用车样本企业净利润扭亏为盈。2021-2023 年及 2024 年前三季度乘用车样本企业毛利率分别为 14.71%、15.45%、16.29%和 17.20%，乘用车样本企业车型丰富，豪华车利润空间更大，且可通过改善车型结构提高售价，加之理想、比亚迪等企业规模效益增强，带动毛利率水平呈增长态势。商用车销量波动较大，因头部企业加强成本控制和订单风险管理，同期样本企业毛利率分别为 11.34%、11.41%、12.48%和 11.61%，总体尚属平稳。

2021-2023 年乘用车样本企业总资产报酬率分别为 3.54%、2.75%和

2.98%，商用车样本企业总资产报酬率分别为 2.38%、0.51%、1.78%。就样本个体而言，2023 年比亚迪、北汽集团和长安汽车总资产报酬率相对较高，分别为 6.19%、5.80%和 5.64%，其中比亚迪主要受益于规模效应，北汽集团主要系股权类投资价值下降至期末资产规模有所下降，长安汽车主要系非同一控制下合并深蓝汽车形成 50.21 亿元投资收益所致。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 22. 样本企业分车型营业收入和净利润变化情况（单位：亿元）

受益于产销量持续增长同时项目建设投入放缓，2024 年前三季度样本企业产能持续释放态势有望得以延续。

2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业在建工程余额分别为 897.81 亿元、1,276.20 亿元、1,181.75 亿元和 899.66 亿元，其中 2024 年 9 月末⁸较上年末下降约 21%。2021-2022 年样本企业项目建设投入持续增

⁸ 港股上市企业在建工程纳入“物业、厂房及设备”科目核算，且不强制披露季报，故港股上市企业采取 2024 年 6 月末数据进行替代，此外蔚来未披露中期报告，同期末该数据缺失，蔚来于 2023 年末在建工程科目余额为 28.94 亿元，预计该影响有限。

长，2023 年以来投资随着在建项目陆续投产及技改、扩产渐缓等因素影响而趋缓。

2021-2023 年末，样本企业整车制造产能合计分别为 2,058.53 万辆、2,108.44 万辆和 2,283.70 万辆⁹，产能利用率分别为 76.75%、79.23%和 82.96%，在样本企业整体产销量保持增长之下产能持续释放，2024 年前三季度在销量进一步增长之下，产能利用率向好态势有望得以延续，但仍需关注短期内产能结构性短缺和过剩的问题。

图 23. 2023 年样本企业不完全统计产能利用率情况¹⁰

	指标	样本企业
乘用车样本企业	产能利用率 \geq 90%	比亚迪 ↑
	70% \leq 产能利用率 $<$ 90%	广汽集团 ↑、重庆长安 ↑、保定长城 ↑
	50% \leq 产能利用率 $<$ 70%	上汽集团 ↓、吉利控股 ↓、赛力斯 ↓
商用车样本企业	产能利用率 \geq 90%	江淮汽车 ↑
	70% \leq 产能利用率 $<$ 90%	东风汽车 ↑
	50% \leq 产能利用率 $<$ 70%	江铃集团 ↑、一汽解放 ↑、金龙汽车 ↓、宇通客车 ↑
	产能利用率 $<$ 50%	中通客车 ↓

注：根据公开数据/收集的数据整理、计算。

随着汽车电动化、智能化发展，样本企业研发投入规模持续扩大，尤其是头部企业在新能源汽车整车、电池和智能化等领域技术创新投入力度持续加大。

2021-2023 年，样本企业研发支出总额¹¹分别为 1,015.45 亿元 1,273.13 亿元和 1,754.40 亿元，总体保持较快增长态势，其中 2023 年同比增长 37.80%；占营业收入的比重分别为 4.39%、4.97%和 5.71%。2024 年前三季度，样本企业研发费用合计 1,149.99 亿元，同比增长 15.71%，占营业

⁹ 其中北汽集团、海马汽车未公布产能数据，新势力车企（理想、蔚来、小鹏）有自建或收购以及合作产能，但未披露产能数据。

¹⁰ 不包含未披露产能数据的北汽集团、海马汽车与新势力车企，部分企业数据为计算所得，计算公式为：产能利用率=当年产量/设计产能。

¹¹ 研发支出取自年报或发行材料披露的“研发投入”合计数，若样本企业未披露研发投入数据，则使用当期“研发费用”科目发生额代替。

收入的 4.90%，同比提升 0.43 个百分点。

2023 年乘用车样本企业和商用车样本企业研发投入规模分别为 1638.65 亿元和 115.56 亿元，同比分别增长 40.79%和 5.93%。新势力车企研发投入占营业收入比重相对处于更高水平，2023 年理想、蔚来和小鹏分别为 8.55%、24.15%和 17.20%，主要系产销规模仍相对较低所致。其中理想随着规模效益显现，研发投入收入比较上年下降 6.45 个百分点。

从企业个体来看，2023 年吉利控股研发投入 362.85 亿元，研发投入占营业收入比重为 7.27%，处于较高水平，其子公司吉利汽车持续专注于新车型和智能化技术的研发以及现有工厂生产设施的升级改造；比亚迪研发投入同比大幅增长 97.39%至 399.18 亿元，研发投入占营业收入比重为 6.63%，主要于电池相关技术、混动技术及平台、智能化架构及高阶辅助驾驶系统等；上汽集团研发投入 220.13 亿元，较上年微增，研发投入占营业收入比重为 3.03%；广汽集团研发投入 83.88 亿元，较上年同期增加 18.62 亿元，研发投入占营业收入比重为 6.47%，自主研发工作围绕完善质量体系，并同步推进常规动力车型、新能源车型开发项目及核心部件开发。此外赛力斯研发投入 44.38 亿元，同比增长 42.90%，研发投入占营业收入比重为 12.38%，在新能源汽车技术领域保持高研发投入。同期，新势力车企理想、蔚来和小鹏的研发投入规模分别为 105.90 亿元、134.31 亿元和 52.77 亿元。

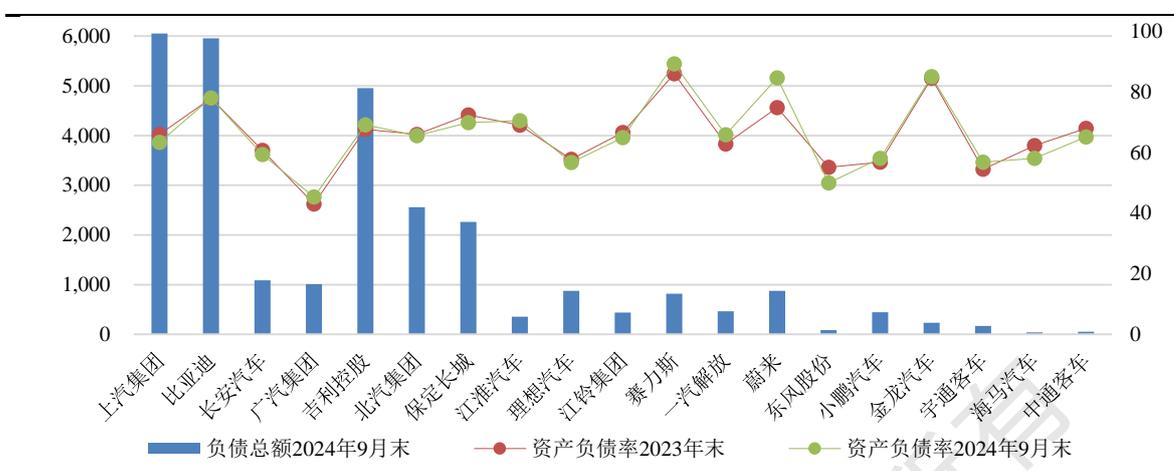
商用车样本企业中，2023 年宇通客车研发投入 15.68 亿元，同比下降 7.48%，研发投入占营业收入比重降至 5.80%，但在同行业中仍处于较高水平，主要投向软硬件一体化电动专属平台技术与营业、新产品及海外高端产品开发等；中通客车研发投入 2.19 亿元，同比下降 11.34%，研发投入收入比为 5.15%，主要用于新产品开发、先进技术研究等方面；

除此之外其他商用车样本企业研发投入均有不同程度增长。

(三) 财务分析¹²

样本企业资产负债率处于较高水平，债务主要由刚性债务和经营性债务构成，期限结构以短期为主，但整体流动性仍较好，且大部分样本企业或其子公司为上市公司，兼具直接融资渠道。

1. 财务杠杆



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 24. 样本企业负债总额和资产负债率情况 (单位: 亿元, %[右轴])

2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业总资产分别为 3.26 万亿元、3.66 万亿元、4.15 万亿元和 4.26 万亿元，流动资产占比 54%左右。样本企业流动资产主要由货币资金、存货、应收账款与应收票据等构成，2023 年末上述科目余额占总资产比重分别约为 22%、11%和 7%，较上年末变动不大，其中应收账款与应收票据余额合计为 2961.58 亿元。非流动资产中，2024 年 9 月末固定资产和在建工程占总资产比重分别约为 17%和 2%，占比合计有所上升；长期股权投资占总资产比重小幅波动下降，2024 年 9 月末降至 5.48%，主要系外资品牌汽车销售业绩不佳，部分样

¹² 港股上市公司报表格式与国内企业存在差异，其中蔚来和小鹏未披露三季度现金流量表数据。

本企业所投资的合营企业亏损所致；无形资产和开发支出合计占总产比重小幅上升，同期末升至 7.07%，主要系研发投入持续所致。

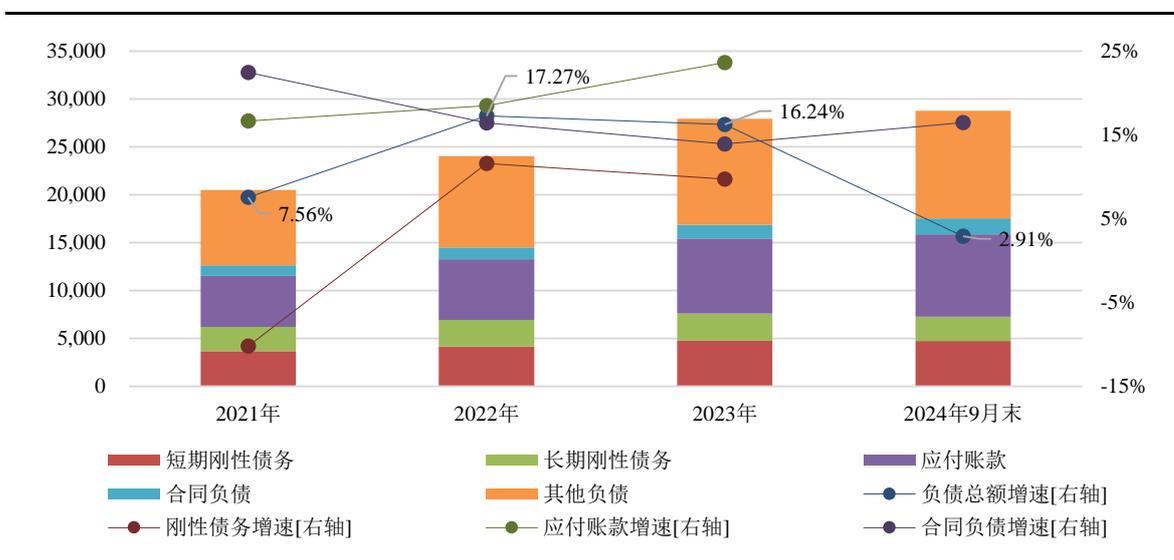
2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业负债总额分别为 2.05 万亿元、2.40 万亿元、2.79 万亿元和 2.87 万亿元，以流动负债为主，占负债总额比在 76-80%，其中合同负债分别为 67.48 亿元、78.56 亿元、89.48 亿元和 104.22 亿元，占负债总额比在 5-6%之间。同期末样本企业所有者权益分别为 1.21 万亿元、1.26 万亿元、1.36 万亿元和 1.39 万亿元，2023 年末未分配利润和少数股东权益占所有者权益的比重分别为 26%和 25%，其中新势力车企中蔚来和小鹏累计亏损较大，未分配利润分别为-907.58 亿元和-357.60 亿元。同期末样本企业资产负债率分别为 62.86%、65.59%、67.23%和 67.42%，呈上升态势并整体处于较高水平。样本企业之间杠杆水平因产能扩张、新产品研发与对外收购等原因而存在一定分化。其中，负债率较低的主要为传统车企业，2024 年 9 月末以广汽集团 45.28%、东风股份 49.99%分别为乘用车和商用车样本企业最低；负债率最高的赛力斯及蔚来因持续亏损、金龙汽车因长期以来扣非净利润亏损而负债规模总体呈增长，同期末资产负债率分别增至 89.20%、84.55%和 84.97%；比亚迪随着业务不断扩张，同期末资产负债率升至 77.91%。

2. 偿债能力

2021-2023 年末及 2024 年 9 月末，样本企业刚性债务分别为 6,221.17 亿元、6,942.44 亿元、7,618.23 亿元和 7,268.83 亿元，2023 年末占负债总额比重约 40%，其中短期刚性债务占比约 63%左右，部分企业票据结算量较大致 2023 年末应付票据¹³占短期刚性债务比重约为 38%。同期末应

¹³ 港股上市公司季报披露应付账款及票据科目，未单独披露应付票据明细，2024 年 9 月末该科目纳入应付账款统计。此外蔚来未披露 2021-2022 年末应付票据科目余额，或致当期末刚性债务规模统计值偏小。

付账款与应付票据合计占负债总额比重约 34%，结合预收经销商款项等数据看，国内整车制造企业利用自身产业链地位优势占用上游供应商资金问题较突出。



注：根据样本企业数据整理绘制，其中短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期非流动负债+应付利息+应付短期融资券；长期刚性债务=长期借款+应付债券；2024 年 9 月末因部分科目披露原因较 2023 年末不具可比性故未计算增速。

图 25. 样本企业负债构成及变化趋势

经营活动现金流方面，2021-2023 年及 2024 年前三季度样本企业经营性现金净流入合计分别为 2,471.16 亿元、2,256.99 亿元、4,178.38 亿元和 1,876.63 亿元，其中 2022 年主要受商用车下游需求萎缩等多因素影响致样本企业经营性现金净流量同比下降，2023 年主要得益于行业增势向好以及其他因素等致样本企业经营性现金净流量同比增长，2024 年前三季度同比有所下滑，主要系部分企业支付供应商货款、支付员工薪酬等所致。2023 年样本企业经营性现金净流入最多分别为比亚迪 1697.25 亿元、吉利控股 596.26 亿元、理想 506.94 亿元、上汽集团 423.34 亿元和北汽集团 264.76 亿元，除上汽集团主要系受财务子公司根据业务需要调整贷款规模、吉利控股主要受上年往来款支出、费用开支增加及政府补助减少影

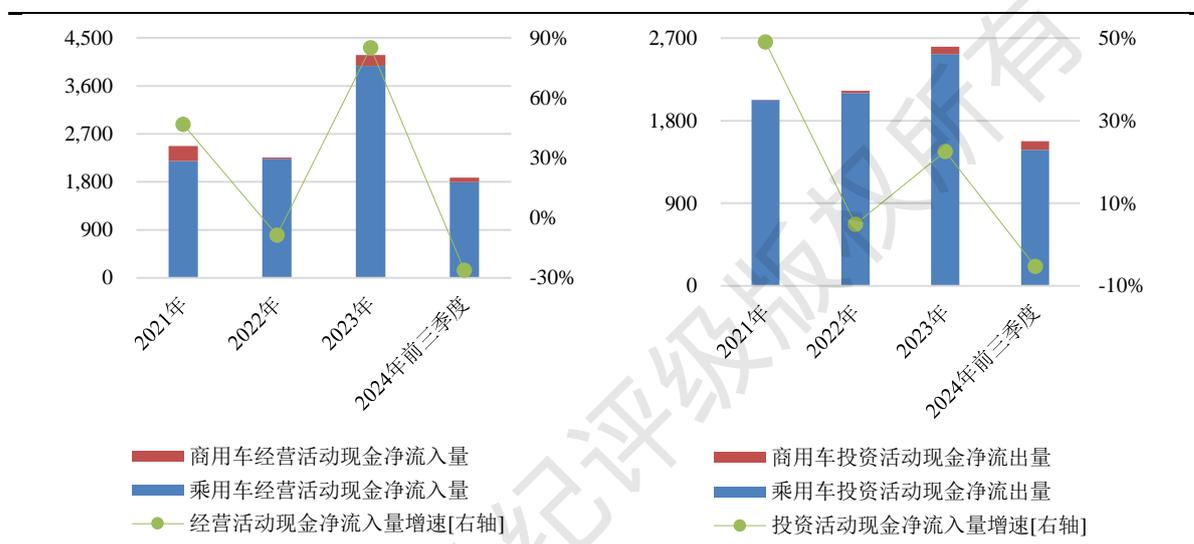
响外，其余主要系与销量规模相关；净流入最少主要系蔚来-13.82 亿元、东风股份-2.66 亿元和中通客车 4.36 亿元，蔚来主要因净利润持续亏损而呈较大流出。2024 年前三季度样本企业经营性现金净流入最多为比亚迪 562.73 亿元、吉利控股 411.54 亿元和赛力斯 200.12 亿元，其中比亚迪同比下降 42.50%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金及支付给职工的现金增加所致，吉利控股同比增长 21%、赛力斯回正并大额净流入，均系销量增长及产品结构调整优化等所致；因小鹏、蔚来未披露三季报，净流入最少为东风股份-23.14 亿元、一汽解放-19.65 亿元、海马汽车-0.77 亿元和广汽集团 9.83 亿元，其中东风股份主要系应对市场竞争及新能源转型投入增加所致，一汽解放系购买商品支付的现金增加、销售商品收到的现金减少所致，海马汽车系上年同期吸收关联单位存款较多所致，广汽集团系销量下滑所致。

投资性现金流方面，2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业投资活动现金净流出合计分别为 2,026.37 亿元、2,125.26 亿元、2,604.71 亿元和 1,577.10 亿元，其中购建固定资产、无形资产等资本开支支付的现金分别为 1,579.12 亿元、2,353.11 亿元、2,782.89 亿元和 1,585.36 亿元，2021-2023 年呈持续上升态势与研发投入增加、整车及动力电池等项目建设投资支出相关，2024 年 9 月末¹⁴较上年末下降约 43%。分企业看，2023 年购建固定资产、无形资产等资本开支支付的现金金额较大主要系比亚迪 1220.94 亿元、吉利控股 476.71 亿元、保定长城 262.34 亿元、上汽集团 194.10 亿元，金额较小的主要包括中通客车 0.01 亿元、东风股份 2.03 亿元和金龙客车 2.23 亿元；2024 年前三季度除小鹏、蔚来未披露三季报外，金额较大主要系比亚迪 695.18 亿元、吉利控股 366.57 亿元、保定长

¹⁴ 港股上市企业不强制披露季报，故港股上市企业采取 2024 年 6 月末数据进行替代，此外蔚来未披露中期报告，同期末该数据缺失。

城 111.30 亿元，金额较小的主要包括中通客车 15.75 亿元、海马汽车 0.79 亿元和金龙汽车 1.41 亿元。

筹资活动现金流方面，2021-2023 年及 2024 年前三季度，样本企业筹资活动现金流量净额合计分别为 407.48 亿元、67.08 亿元、71.61 亿元和 -645.74 亿元，其中吸收投资收到的现金分别为 1,478.07 亿元、472.51 亿元、483.69 亿元和 140.00 亿元。2021 年样本企业权益融资规模较大，主要涉及比亚迪增发境外上市外资股（募集资金约 362 亿元）、北汽集团下属北汽蓝谷 A 股非公开增发（募集资金约 55 亿元）、吉利控股下属沃尔沃 IPO（募集资金约 156.16 亿元）以及极氪控股 Pre-A 轮融资（募集资金 3 亿美元）、保定长城下属蜂巢能源引入战投（募集资金约 163 亿元）、新势力车企权益融资等。2024 年前三季度样本企业因偿还较多债务等致筹资活动现金流量收窄并呈净流出状态。



注：根据样本企业数据整理绘制。

图 26. 样本企业经营活动现金净流入及投资活动现金净流出情况（单位：亿元）

从主要偿债指标来看，近三年样本企业 EBITDA 可对利息费用形成较好覆盖，对刚性债务的覆盖程度则有所波动。其中，乘用车样本企业指

标表现总体处于较好水平，商用车企业受下游需求影响存在较大波动。此外，权益资本对刚性债务的保障程度呈下降态势，主要系受乘用车样本企业影响。

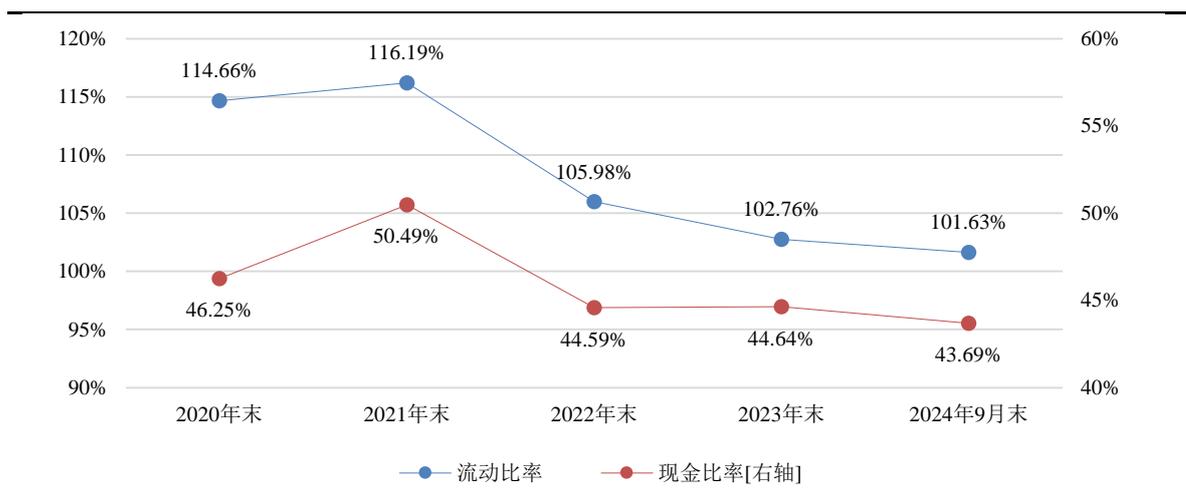
图 27. 样本企业主要偿债能力指标及其变化趋势

指标名称	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA/刚性债务	0.34	0.27	0.32
其中：乘用车	0.34	0.28	0.32
商用车	0.29	0.18	0.36
EBITDA/利息费用	11.47	10.73	11.55
其中：乘用车	11.51	11.09	11.55
商用车	10.76	5.74	11.45
权益资本/刚性债务	1.95	1.82	1.79
其中：乘用车	1.92	1.78	1.73
商用车	2.34	2.38	3.18

注：根据样本企业数据整理绘制。

3. 流动性

2024 年 9 月末，样本企业流动比率和现金比率较上年末略有下行，但仍处于较好水平。2023 年末，乘用车样本企业中，比亚迪、赛力斯和北汽集团流动比率低于 95%，海马汽车和吉利控股介于 95-100%之前，其余样本企业均高于 100%；2024 年 9 月末，比亚迪汽车流动比率最低，仅为 70.71%，其应付账款和其他应付款余额大，合计约占流动负债的 67%。2023 年末商用车样本企业为金龙汽车的流动比率接近 100%，其余均高于 100%。2024 年 9 月末，乘用车样本企业中吉利控股、比亚迪、北汽集团、小鹏和海马汽车尚未现金比率低于 40%，并均较 2023 年末有所下降，其中比亚迪和海马汽车仅分别为 17.91%和 11.85%；商用车样本企业均位于 40%以上。



注：根据样本企业数据整理绘制，其中计算现金比率时用“应收票据”替代“应收银行承兑汇票”，理想和蔚来未单独披露应收票据科目余额。

图 28. 样本企业流动性指标及走势

新世纪评级版权所有

四、行业内企业债券融资与评级情况¹⁵

(一) 债券融资

按 Wind 四级分类为汽车制造企业口径，2024 年前三季度，汽车制造行业共有 4 家企业发行 19 支债券，发行金额合计 280 亿元。其中吉利控股及其子公司合计发行 205 亿元、北汽集团发行 70 亿元、江铃集团发行 5 亿元。从债券品种来看，中期票据和超短期融资债券占比分别为 53.57% 和 46.43%，其中科创票据占比 55.36%。

2021-2023 年及 2024 年前三季度，汽车制造行业债券净融资规模分别为 -176.41 亿元、-263.57 亿元、-299.02 亿元和 11.00 亿元。截至 2024 年 9 月末，汽车制造行业存续债券余额合计 772.56 亿元，其中 203.60 亿元处于违约状态。

图 29. 汽车制造 2021-2023 年度及 2024 年前三季度债券发行、偿还及存续数据

所属年度	发行			偿还			存续		
	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)	企业 (家)	债券 (只)	金额 (亿元)
2021 年度	4	9	150.00	11	31	326.41	18	83	1285.15
2022 年度	5	13	205.00	13	30	468.57	15	69	1021.57
2023 年度	4	15	232.00	11	32	531.02	11	53	722.56
2024 年前三季度	4	19	280.00	5	18	269.00	12	60	772.56
合计	17	56	872.00	40	111	1595.00	56	265	3801.84

注：根据 Wind 资讯数据整理。

(二) 信用评级

1. 主体信用等级分布与迁徙

2024 年以来新发债主体均为行业内排名靠前集团企业或其下属子公

¹⁵ 为 Wind 四级分类为汽车制造企业，并剔除实质非汽车整车制造企业。

司，信用质量较高。截至 2024 年 9 月末，汽车制造行业仍在公开发行市场有存续债券的发行主体（不含违约企业）共计 9 家，其中 AAA 级主体 7 家，AA⁺级主体 2 家，另有 3 家系以前年度违约企业¹⁶。2024 年前三季度不涉及级别变动。

图 30. 汽车制造行业主体信用等级分布（截至 2024 年 9 月末）

发行主体 最新信用等级	2024 年前三季度		截至 2024 年 9 月末	
	发行主体数量 (家)	占比 (%)	存续主体数量 (家)	占比 (%)
AAA	3	75.00	7	58.33
AA ⁺	1	25.00	2	16.67
C	-	-	3	25.00
合计	4	100.00	12	100.00

注：根据所收集的公开信息整理。

2. 信用事件/评级行动

2023 年第四季度及 2024 年前三季度，汽车制造行业内发债企业累计发布重大事项公告 135 份，涉及企业 7 户。主要涉及华晨汽车集团控股有限公司¹⁷（简称“华晨集团”）违约后续工作进展、重大诉讼（仲裁）进展、重整计划执行进展、章程修订等公告及承销商的临时受托管理事务报告等，华晨集团涉及上述公告合计 117 份；其他企业主要涉及重大人事变更等。

图 31. 2023 年第四季度及 2024 年前三季度重大事项公告与评级行动情况

公告类型	人事变动	资产划转	债务扩张	其他	合计
重大事项公告（份）	8	-	-	127	28
评级关注公告（份）	-	-	-	-	-
评级观察名单（份）	-	-	-	-	-
不定期跟踪评级报告（份）	-	-	-	-	15

注：根据所收集的公开信息整理（上述公告事项包括主承销的临时受托管理事务报告）。

¹⁶ 为华晨汽车集团控股有限公司、铁牛集团有限公司和力帆科技(集团)股份有限公司。

¹⁷ 评级机构东方金诚因未收到相关经营资料、评级所需其他资料以及跟踪评级费用，已于 2024 年 6 月终止对其评级。

五、信用展望

2025 年我国汽车市场规模有望保持增长但仍面临较多挑战。

展望 2025 年，在国内坚持稳中求进、以进促稳的政策基调下，汽车产业作为推动经济提质增效的新动能之一，有望持续转型升级；同时国际地缘政治风险交织、贸易政策壁垒加剧、全球经济不确定性仍存，以及居民支出预期仍偏弱、前期政策刺激引发部分消费需求被提前释放等，均可能给 2025 年汽车消费带来挑战。2025 年 1 月 5 日国家发改委、财政部联合发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，汽车行业仍享受两新政策接续，预计在此类鼓励消费政策系列出台及政策效应不断释放的推动下，2025 年我国汽车市场规模有望保持增长，但增速或放缓。

新能源汽车渗透率进一步提升。

截至 2024 年 11 月末，我国新能源汽车市场渗透率已达 40.3%。在电动化、网联化、智能化发展趋势下，新能源汽车仍是汽车行业发展的重点，国内车企新能源转型成为趋势，随着技术成熟和动力电池成本下降、快充与换电基础设施网络扩张、智能化程度提升等助力，以燃油车为代表的跨国车企在国内市场优势明显减退，同时插混市场成长显著，有望维系作为新能源汽车市场持续增长的关键驱动力，预计 2025 年我国新能源汽车渗透率将进一步提升。

外部环境变化不利影响加深将带来海外市场的确定性。

2021 年以来我国汽车出口呈快速增长态势，以燃油车为主要出口车型，2023 年及 2024 年-11 月出口占比分别为 16.32%和 19.13%，且为整

体销量带来显著增量。在欧美等主要汽车市场日益严苛的电动汽车贸易壁垒及电动化趋势放缓，以及国际贸易环境复杂变化、全球经济复苏不均衡等影响下，2024 年我国汽车出口增速放缓。国际地缘政治变化和国际贸易环境的不确定性，给车企海外投资和市场拓展带来挑战，加之随着出海加深，不同国家和地区法规、标准和认证要求各异，增加车企进入海外市场的复杂性，预计 2025 年我国汽车海外市场面临的外部不利影响加深。

优势企业有望获得更多市场份额。

我国汽车制造行业竞争格局以大型集团为主，行业集中度较高，但其中部分国有汽车集团仍主要依托于合资企业产销量贡献。未来随着汽车智能化（自动驾驶等）水平的进一步提升，一方面整车厂商在研发投入上将持续面临挑战，另一方面也将对整车厂商的产业链（技术）资源的整合或集成能力提出更高要求，预计市场和政策资源或将进一步向优势车企集中。预计在充分竞争市场环境下，具有较强技术优势和良好市场适应性，且能够引导产业链高质量发展的优势车企，有望获得更多市场份额，市场集中度将进一步提升。长期看，汽车智能化发展意味着更高强度的技术投入和基础设施投入，企业更加依赖规模化运营而非聚焦于产品本身的多样性，赢者通吃的市场格局或将逐步形成。

研发投入成效或对行业长期成长构成最大挑战。

技术是汽车行业发展的核心驱动要素之一。近年来新能源汽车电池核心技术重点突破推动行业持续发展，但在能量密度、充放电倍率、寿命、安全等方面仍存在进步空间，技术迭代和产品创新风险仍存。汽车智能化在新能源汽车产业高速发展和自动驾驶领域法律框架不断完善之下，正逐步实现从技术研发到商业化落地的关键过渡，目前国内乘用车自动驾

驶已迈向 L2+级发展阶段，Robotaxi 等高阶自动驾驶场景逐渐扩展应用。国内主要整车厂商研发投入水平持续增加，投入于新能源汽车整车、电池和智能化等领域技术创新，若存在技术方向、路线选择错误或研发不及预期，尤其是竞争加剧下产品研发周期压缩带来的测试风险，智能化竞争可能面临产品迭代滞后、推广应用时间偏长等，均将致行业企业经营业绩弱化，进而影响研发投入能力。值得关注的是，目前各大汽车厂商均在新能源汽车及其智能化上加大研发投入力度，而缺乏在基础软硬件上的协同与标准化，或将导致不必要的资源浪费和未来互联互通难题。

行业内企业信用质量趋于分化。

近年来汽车制造行业内生产企业财务杠杆水平仍偏高，得益于整车厂商在产业链中的强势地位、现金流表现较好以及融资渠道较畅通，汽车制造企业总体债务压力尚可，但细分市场信用质量分化较大，需高度关注销量表现分化下的车企运营压力。

乘用车方面，目前我国汽车千人保有量已大幅提升，增速趋缓，当下居民消费信心不足仍存在，龙头企业可凭借其规模及较强的研发实力，竞争优势仍较突出，信用质量有望维持。但仍需关注不同企业产品向新能源切换进程中对利润和现金流的差异化影响，以及研发投入能力与投入水平。尤其值得关注的是：其一，我国整车产能利用率差异较大，市场竞争激烈，智能化竞争驱动产品迭代速度加快，非主流车企显著缺乏规模化经营优势，或将在激烈市场竞争中陆续退出；其二，燃油汽车产销状况持续恶化，整车制造企业尚可通过产品产能转型或柔性化生产实现产品更替，但以燃油动力系统为主导产品的零部件企业，将面临着需求持续下降压力；其三，新能源汽车产品高端化风险或加大。价格竞争仍将是关键竞争

手段，随着中低端市场竞争的加剧，部分车企正调整或整合品牌，同时加大研发投入力度并积极发展高端产品与子品牌，但新能源汽车发展的核心内涵或目标在于（完全）自动驾驶，而非各种冗余功能的堆砌。

商用车方面，2021 年以来货车销量总体回落，行业内企业信用质量已出现分化，部分规模较小的企业在盈利能力和偿债能力方面压力极大。

机动车零配件与设备：

整车厂商与零部件供应商的合作通常相对固定，客户集中度较高，易受制于整车厂商品牌和车型表现分化，若主要客户缩减需求或流失，订单量下降甚至无法继续合作，将对汽车零部件企业产能释放、利润、现金流造成重大影响。汽车零部件产品的原材料成本占比较高，涉及各类金属及化学品等，价格波动较频繁，汽车零部件企业经营及盈利稳定性亦受原材料价格波动影响。此外汽车零部件企业为满足整车厂商对规模、工艺和质量等方面的较高需求，还持续面临着高精尖设备、智能化产线等资金投入压力，且下游客户差异化与个性化需求，需要汽车零部件企业持续研发投入。在自主品牌及新能源汽车市场发展下，预计国内零部件企业有望保持规模增长，但仍需关注海外贸易政策风险及面临的诸多挑战，其中燃油车专用零部件制造企业将持续面临挑战。

汽车经销：

国内汽车销售行业利润主要来自汽车后服务市场，行业整体盈利能力较弱，因竞争激烈，2024 年以来经销商经营风险加剧，部分零售商进入被出清状态。短期内在汽车市场激烈竞争及新能源汽车渠道变革深入之下，预计经销商盈利将仍承压，短期内部分大型经销商有望在产品变革加速和市场竞争加剧背景下获得一定资源整合和业务发展机遇，但行业

中短期内整体运营压力难减。

新世纪评级版权所有

附录一

2024 年 9 月末行业内发债主体信用等级分布及主要经营与财务数据
(财务数据口径：2023 年[末]合并，单位：亿元、%、倍)

发行人中文名称	最新评级/展望	评级机构	研发支出	资产总计	带息债务	所有者权益合计	资产负债率	营业收入	净利润	经营活动现金净流量	销售毛利率	流动比率
浙江吉利控股集团有限公司	AAA/稳定	新世纪评级、 东方金诚	362.85	6680.47	1615.59	2163.53	67.61	4980.72	102.14	596.36	20.09	0.98
北京汽车集团有限公司	AAA/稳定	东方金诚	45.35	3943.09	1228.97	1341.67	65.97	2863.36	113.10	264.76	20.86	0.92
东风汽车集团股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	45.71	3307.31	702.98	1597.24	51.71	963.62	-68.14	100.31	6.28	1.34
长城汽车股份有限公司	AAA/稳定	中诚信国际	80.54	2012.70	300.02	685.09	65.96	1732.12	70.23	177.54	18.73	1.07
吉利汽车控股有限公司	AAA/稳定	新世纪评级	185.10	1925.98	54.40	851.51	55.79	1792.04	49.35	223.42	15.30	1.17
重庆长安汽车股份有限公司	AAA/稳定	联合资信	90.08	1901.71	13.16	746.83	60.73	1512.98	95.02	198.61	18.36	1.27
北京汽车股份有限公司	AAA/稳定	东方金诚	10.64	1687.23	163.81	793.84	52.95	1979.49	136.26	246.55	24.23	1.06
理想汽车	AA+/稳定	东方金诚	105.90	1434.67	87.22	605.75	57.78	1238.51	118.09	506.94	22.20	1.57
江铃汽车集团有限公司	AA+/稳定	中诚信国际	32.63	692.06	103.04	231.41	66.56	664.61	8.83	58.07	13.03	1.10
华晨汽车集团控股有限公司	C	大公国际	3.47	713.97	353.95	76.17	89.33	116.80	52.72	-1.87	13.63	1.12

资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理（为 Wind 四级分类为汽车制造企业，未包括铁牛集团有限公司和力帆科技(集团)股份有限公司）

附录二

2024 年以来国家层面有关汽车制造行业重要政策的梳理

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2024 年 1 月	工信部	《关于印发国家汽车芯片标准体系建设指南的通知》	到 2025 年，制定 30 项以上汽车芯片重点标准，明确环境及可靠性、电磁兼容、功能安全及信息安全等基础性要求，制定控制、计算、存储、功率及通信芯片等重点产品与应用技术规范，形成整车及关键系统匹配试验方法，满足汽车芯片产品安全、可靠应用和试点示范的基本需要。到 2030 年，制定 70 项以上汽车芯片相关标准，进一步完善基础通用、产品与技术应用及匹配试验的通用性要求，实现对于前瞻性、融合性汽车芯片技术与产品研发的有效支撑，基本完成对汽车芯片典型应用场景及其试验方法的全覆盖，满足构建安全、开放和可持续汽车芯片产业生态的需要。
2024 年 1 月	工信部等五部委	《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	试点期为 2024-2026 年。试点内容包括建设智能化路侧基础设施、提升车载终端装配率、建立城市级服务管理平台、开展规模化示范应用、探索高精度地图安全应用、完善标准及测试评价体系、建设跨域身份互认体系、提升道路交通安全保障能力、探索新模式新业态。
2024 年 1 月	全国汽车标准化技术委员会	推荐性国家标准《车载激光雷达性能要求及试验方法》征求意见的函	文件规定了车载激光雷达（简称“激光雷达”）的性能要求和试验方法；适用安装在道路车辆，用于车辆外部信息感知的激光雷达，其它激光雷达可参考使用。
2024 年 2 月	商务部等九部委	《关于支持新能源汽车贸易合作健康发展的意见》	在提升国际化经营能力和水平（鼓励海外研发合作、提高海外合规经营能力、因地制宜加强与海外相关企业合作等）、健全国际物流体系、加强金融支持、优化贸易促进活动、营造良好贸易环境、增强风险防范能力方面提出意见。
2024 年 3 月	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	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%。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。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。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。
2024 年 4 月	人行、国家金融监管总局	《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例由金融机构自主确定；商用传统动力汽车贷款最高发放比例为 70%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为 75%；二手车贷款最高发放比例为 70%。鼓励金融机构结合新车、二手车、汽车以旧换

发布时间	发布部门	文件	主要内容
			新等细分场景，加强金融产品和服务创新，适当减免汽车以旧换新过程中提前结清贷款产生的违约金，更好支持合理汽车消费需求。
2024 年 4 月	商务部等十四部委	《推动消费品以旧换新行动方案》	在开展汽车以旧换新方面提出以下六项具体措施举措，加大财政金融政策支持力度、突出汽车领域标准牵引、完善报废车回收拆解体系、促进二手车放心便利交易、培育壮大二手车经营主体、推动汽车流通消费创新发展。
2024 年 4 月	商务部等七部委	《汽车以旧换新补贴实施细则》	自印发之日起至 2024 年 12 月 31 日期间，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（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工业和信息化部《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，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴 1 万元；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 7000 元。 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。
2024 年 5 月	工信部等五部委	《关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动的通知》	2024 年 5 月-12 月，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型（车型目录见附件），开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策，将“真金白银”的优惠直达消费者。
2024 年 5 月	国务院	《2024-2025 年节能降碳行动方案》	推进交通运输装备低碳转型。加快淘汰老旧机动车，提高营运车辆能耗限值准入标准。逐步取消各地新能源汽车购买限制。落实便利新能源汽车通行等支持政策。推动公共领域车辆电动化，有序推广新能源中重型货车，发展零排放货运车队。推进老旧运输船舶报废更新，推动开展沿海内河船舶电气化改造工程试点。到 2025 年底，交通运输领域二氧化碳排放强度较 2020 年降低 5%。
2024 年 5 月	工信部	公开征求《乘用车制动系统技术要求及试验方法》强制性国家标准的意见	文件规定了乘用车制动系统的技术要求和试验方法。
2024 年 5 月	工信部	公开征求《电动汽车用动力蓄电池安全要求》强制性国家标准的意见	文件规定了电动汽车用动力蓄电池单体、电池包或系统的安全要求和试验方法。

发布时间	发布部门	文件	主要内容
2024 年 6 月	工信部等四部门	《关于有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点》	首批确定由 9 个汽车生产企业和 9 个使用主体组成的联合体，将在北京、上海、广州等 7 个城市展开智能网联汽车准入和上路通行试点，试点产品涵盖乘用车、客车以及货车三大类。试点过程中将系统开展产品测试与安全评估工作，探索完善智能网联汽车生产准入管理和道路交通安全管理体系。
2024 年 7 月	工信部等五部委	《关于公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单的通知》	北京市、上海市、重庆市、鄂尔多斯市、沈阳市、长春市、南京市、苏州市、无锡市、杭州—桐乡—德清联合体、合肥市、福州市、济南市、武汉市、十堰市、长沙市、广州市、深圳市、海口—三亚—琼海联合体、成都市共 20 个试点城市（联合体）。
2024 年 7 月	发改委、财政部	《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》	支持地方提升消费品以旧换新能力（直接安排超长期特别国债资金等）；支持老旧营运货车报废更新（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）；提高新能源公交车及动力电池更新补贴标准；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 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元）。
2024 年 7 月	交通运输部、财政部	《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》	鼓励结合客流变化、城市公交行业发展等情况，合理选择更换的新能源城市公交车车辆长类型。每辆车平均补贴 6 万元，其中，对更新新能源城市公交车的，每辆车平均补贴 8 万元；对更换动力电池的，每辆车补贴 4.2 万元。各地根据财政部、交通运输部安排的补贴资金和下达的绩效目标，制定本地补贴标准。
2024 年 7 月	财政部、交通运输部	《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》	包括补贴范围及实施期限、补贴标准、资金渠道和拨付方式、组织实施共四个方面。
2024 年 7 月	自然资源部	《关于加强智能网联汽车有关测绘地理信息安全管理的通知》	依法开展智能网联汽车相关测绘活动，加强智能网联汽车涉测绘行为管理，严格涉密、敏感地理信息数据管理，从严审核把关导航电子地图，落实地理信息数据存储和出境要求等十方面。
2024 年 8 月	商务部等七部委	《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》	汽车报废更新补贴资金按照总体 9:1 的原则实行央地共担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按 8.5:1.5 比例分担，对中部省份按 9:1 比例分担，对西部省份按 9.5:0.5 比例分担。地方分担的部分，由各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排。
2024 年 9 月	全国汽车标准化技术委员会	关于汽车行业标准《汽车安全芯片技术要求及试验方法》征求意见的函	文件规定了汽车安全芯片的功能要求、电特性要求、性能要求、电磁兼容要求、信息安全要求、环境可靠性要求及试验方法；适用于汽车安全芯片的设计开发、制造、测试、评估和应用。
2024 年	国家金融	《关于促进非银行金	支持金融租赁公司发挥自身资源禀赋更好满足企业设备更新现

发布时间	发布部门	文件	主要内容
9 月	监管总局	融机构支持大规模设备更新和消费品以旧换新行动的通知》	实需求；支持企业集团财务公司发挥对集团客户的融资服务；鼓励消费金融公司和汽车金融公司提供相关消费信贷和汽车金融服务。
2024 年 11 月	全国汽车标准化技术委员会	关于公开征求《汽车智能座舱计算芯片技术要求及试验方法》汽车行业标准意见的函	规定了汽车智能座舱计算芯片的通用要求、可靠性和安全性要求、性能要求和试验方法。本文件适用于汽车智能座舱计算芯片的设计开发、测试、评估和应用。
2024 年 12 月	工信部	公开征求对《国家智能制造标准体系建设指南（2024）》（征求意见稿）的意见	到 2026 年，制修订 100 项以上国家标准、行业标准，构建适应新型工业化发展的智能制造标准体系。针对汽车产业技术密集性强、零部件众多、产业链长、细分车型种类较多、生产工艺过程复杂等特点，围绕智能赋能技术在汽车设计研发、生产制造、物流供应链、营销、出行服务及评价等方面，突出汽车冲压、涂装、焊装、总装四大工艺特点，兼顾企业级和协同级内外智能制造应用场景，制定基于数字孪生的汽车产品研发设计、试验验证、产线制造及集成等规范标准；制定面向工厂规划仿真、工厂协同设计、工程施工模拟、产线调试、工厂交付的生产制造相关的技术要求及应用指南标准；制定用于产品及工厂评价的成熟度诊断评估、示范标杆等智能工厂评价、能力评估等实施指南标准。
2024 年 12 月	新华社	2023 年中央经济工作会议	要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。
2024 年 12 月	工信部	《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件（2024 年本）》	对企业布局与项目选址、综合利用能力、产品质量、环境保护、安全生产和人身健康、社会责任和职业教育、监督管理等进行规范规定。

资料来源：公开资料，新世纪评级整理

免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，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，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。