

行业展望

2025 年 1 月

目录

摘要	1
分析思路	2
行业基本面	2
行业财务表现	13
结论	17
附表	19

联络人

作者

企业评级部

汤梦琳 010-66428877
mltang@ccxi.com.cn

刘紫萱 010-66428877
zxliu@ccxi.com.cn

其他联络人

刘洋 010-66428877
yliu01@ccxi.com.cn

史曼 010-66428877
mshi@ccxi.com.cn

中国汽车行业展望，2025 年 1 月

得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，整车制造企业整体收入及利润水平上升，偿债压力可控；预计产业政策的延续及出口放量将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能。

中国汽车行业展望维持稳定，中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化；其中，新能源汽车展望为稳定提升。

摘要

- 2024 年以来，中国经济保持在预期增长目标附近，在降价潮及以旧换新等政策的助力下，国内市场需求释放，叠加出口保持增势，共同带动汽车产销量实现增长，且上述因素将进一步支撑 2025 年汽车行业稳步发展。
- 2024 年以来，我国汽车出口延续快速增长态势，但由于海外国家贸易壁垒不断抬高，新能源车出口增速进一步放缓，较整体增幅落后较多；受贸易摩擦、高基数等因素影响，预计 2025 年出口增速或将放缓。
- 2024 年以来，乘用车市场内需逐步释放，新能源车的快速发展对竞争格局产生影响，自主品牌乘用车市场占有率持续提升；预计 2025 年传统燃料乘用车内需依然承压，但新能源车和出口仍有望推动乘用车市场稳步增长，各大车企促销政策的延续也将加快行业洗牌进程。
- 2024 年以来，旅游市场回暖推升客车需求量，但货运市场景气度较低，商用车市场整体面临一定的下行压力；预计在国家及地方促消费政策延续、地产行业止跌回稳、国内旅游升温及新能源商用车快速发展等推动下，2025 年商用车市场或将实现恢复性增长。
- 2024 年以来，受益于政策利好及新能源车产品力的提升，我国新能源汽车销量进一步增长且增速远高于乘用车整体增幅，市场渗透率持续提升；随着相关政策法规、基础配套体系的不断完善、技术水平的进步以及新能源车企竞争力的增强，2025 年新能源汽车行业仍将保持较快增速，且未来市场发展空间广阔。
- 2024 年以来，汽车行业景气度延续，在新能源车企的带动下样本企业盈利能力改善，虽然债务规模有所增长、经营获现水平弱化，但融资渠道畅通、货币资金充裕，整体偿债压力依然较为可控；预计 2025 年盈利水平将保持平稳增长，新能源车占比高、品牌力更强的车企预计将拥有更好的财务表现，但需持续关注合资品牌的转型成效及盈利修复情况、价格战对企业盈利及资金储备的中长期影响。

一、分析思路

整车制造行业为周期性行业，其景气度受宏观经济和居民消费意愿、消费能力等影响较大。汽车行业的信用基本面评估，主要是分析乘用车和商用车各细分领域产销量变动情况以及行业竞争格局，同步梳理行业政策及其他外部因素变化对各细分市场销售的影响并进行销售趋势判断，进而分析其变动对行业基本面的影响。本文指出，2024年以来，在降价潮及以旧换新等政策的助力下，国内市场需求释放，叠加汽车出口延续较快增长势头，带动汽车产销量实现增长，自主品牌车企盈利能力大幅提升对样本企业整体利润水平的带动效应明显，新能源和传统车企业绩表现分化进一步加剧，且需持续关注车企面临的库存及经营获现压力；总体债务规模持续增长，但财务杠杆水平未出现明显抬升。2025年消费鼓励政策及出海空间预计仍会延续，汽车行业仍将保持平稳增长态势，且在行业内大多数企业融资渠道畅通及货币资金充裕的背景下，未来偿债压力将较为可控，行业整体信用水平将保持稳定。

二、行业基本面

2024年以来，中国经济保持在预期增长目标附近，在降价潮及以旧换新等政策的助力下，国内市场需求释放，叠加出口保持增势，共同带动汽车产销量实现增长，且上述因素将进一步支撑2025年汽车行业稳步发展。

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，我国已连续十六年位居世界第一汽车生产国。2024年前三季度中国经济增长逐季放缓，汽车行业政策围绕以旧换新、新能源汽车下乡等方面展开，以期在促进汽车消费的同时引导汽车消费向新能源汽车转型。受益于国家及地方政策的助力以及降价潮的推动，国内汽车市场需求不断释放，叠加汽车出口延续较强势头，2024年1~11月汽车产量和销量分别同比增长2.9%和3.7%至2,790.3万辆和2,794.0万辆，我国汽车行业保持增长态势，且延续了2023年新能源车高速发展、出口放量及自主品牌提升三大结构性特点。2024年1~11月，汽车制造业工业增加值同比增长12.0%，较同期制造业规模以上工业增加值增速高6.2个百分点，汽车制造业增速虽有所放缓，但仍对我国经济增长起到重要贡献作用。

表1：2024年以来部分行业及促消费政策一览

时间	政策或会议	内容或影响
2024.4	中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》	为推动汽车以旧换新，支持促进汽车消费，优化汽车贷款最高发放比例，加大汽车以旧换新场景金融支持。自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例从原先的80%、85%调整为金融机构自主确定。
2024.4	商务部、财政部等七部门印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知	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。

2024.5 工信部等五部门关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动通知

为加快补齐农村地区新能源汽车消费使用短板，提升居民绿色安全出行水平，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动。

2024.5 财政部发布《关于下达 2024 年汽车以旧换新补贴中央财政预拨资金预算的通知》

2024 年汽车以旧换新补贴年度资金总额为 111.98 亿元，预算项目总体目标以提高技术、能耗、排放等标准为牵引，支持符合补贴政策要求的老旧汽车报废更新，进一步扩大汽车消费。

2024.7 国家发改委、财政部印发《关于加大力度支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》

在《汽车以旧换新补贴实施细则》基础上，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 月末前注册登记的能源乘用车，并购买纳入《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，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，汽车报废更新补贴力度得到加码。

2024.8 商务部等七部门关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知

为进一步做好汽车以旧换新工作，着力稳定和扩大汽车消费，提高报废更新补贴标准，加大中央资金支持力度，优化汽车报废更新审核、拨付监管流程以及加强监督管理。

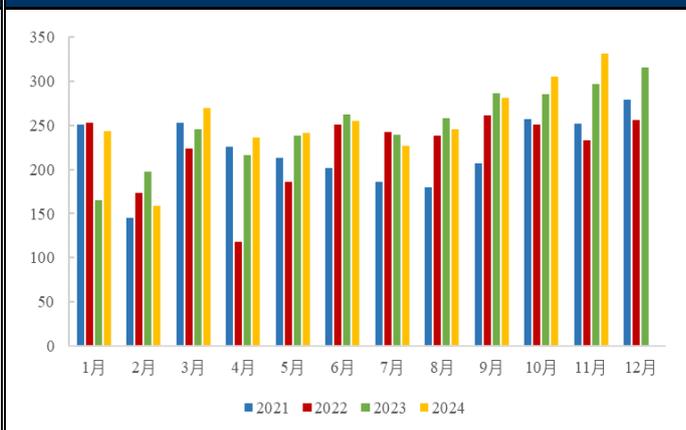
资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

图 1：近年来我国汽车销量及增速情况（单位：万辆，%）



资料来源：Choice，中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 2：2021 年以来我国汽车月度销量情况（单位：万辆）



资料来源：Choice，中国汽车工业协会，中诚信国际整理

具体来看，2024 年初的新年促销活动令节前购车需求得到提前释放，加之上年同期销量基数较低¹，1 月我国汽车销量同比明显增长，但春节后价格战迅速升温、消费者对新车型和新政策即将推出的预期均引发观望情绪，对 2 月销量构成一定影响；3 月以来，我国制造业景气度回升，汽车贷款相关政策进一步降低汽车消费门槛，与以旧换新、报废更新政策形成合力，市场需求有所恢复；但由于外部环境不确定性上升，内部有效需求不足，燃油车新车推出较少且部分合资燃油车放弃降价对整体销量造成拖累，加之贸易保护主义形势严峻，二、三季度汽车行业总体运行面临一定压力；8 月以来，随着汽车报废更新补贴力度加强，地方置换更新政策陆续生效，在中秋、国庆等节日释放消费潜力的同时，车企开始借助“双十一”宣传提升消费者关注度，叠加广州国际车展的举办，2024 年“金九”的高景气度延续至年末，8~11 月我国汽车月度销量环比持续增长。

分车型来看，乘用车需求与居民消费意愿和能力紧密相关，2024 年 1~11 月我国乘用车产销量同比分别增长 4.3% 和 5.0% 至 2,445.9 万辆和 2,443.5 万辆，整体增速有所放缓，产品结构进一步

¹ 2023 年初销量较低主要系传统燃油车购置税优惠和新能源补贴政策结束、部分消费需求提前透支及春节假期较早等多重因素所致。

向新能源车转换，汽车出口也系拉动乘用车增长的重要因素。商用车与宏观经济相关性更高，因此在环境和政策影响下的波动性亦较高。2024年1~11月，宏观经济增速边际放缓，地产行业景气度持续探底，货运市场需求疲软，当期商用车产销量分别为344.4万辆和350.5万辆，同比分别下降6.2%和4.4%，商用车市场增长动能略显不足；其中国内销量为267.9万辆，同比下降9.9%，出口量为82.6万辆，同比增长19.3%，出口市场较国内表现更优。

图 3：近年来我国乘用车销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 4：2024年1~11月我国乘用车销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 5：近年来我国商用车销量及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图 6：近年来房地产开发投资及基础设施建设投资情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024年以来，中国经济保持在预期增长目标附近，一系列支持汽车产业发展的政策及促消费措施对汽车行业拉动作用显著，国内汽车市场需求不断释放，叠加出口势头良好，汽车产销量保持增长态势。随着我国宏观经济逐步修复、产业支持政策延续，以及产业链优势与产品力提升背景下出口的持续拉动，预期2025年汽车行业仍将稳步发展。

汽车出口

2024年以来，我国汽车出口延续快速增长态势，但由于海外国家贸易壁垒不断抬高，新能源车出口增速进一步放缓，较整体增幅落后较多；受贸易摩擦、高基数等因素影响，预计2025年出口增速或将放缓。

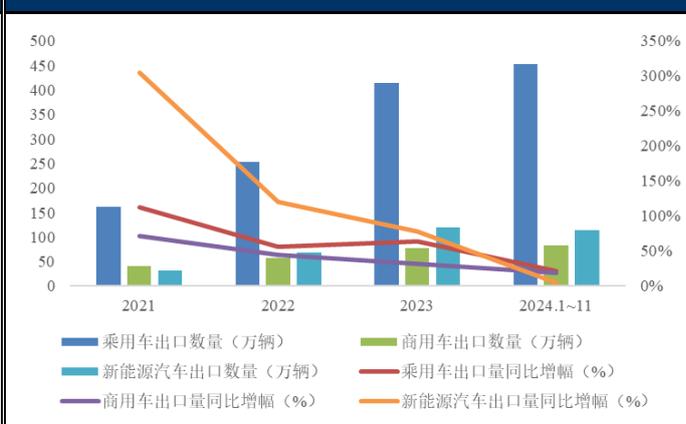
受益于国内车企产品竞争力的提升以及西方车企陆续退出俄罗斯市场后中系车补位²，在2023年超越日本成为全球第一大汽车出口国后，我国汽车出口在2024年以来延续快速增长态势，1~11月累计出口534.5万辆，同比增长21.2%。分车型来看，当期乘用车和商用车分别出口452.0万辆和82.6万辆，增幅均在20%左右；传统燃料汽车出口420.3万辆，同比增长26.7%，仍为汽车出口的主要组成部分，海外国家针对新能源车不断出台贸易保护政策造成新能源车出口增速进一步放缓至4.5%，较整体增幅落后较多。随着国内车企技术和产业链优势进一步提升，中国品牌出海仍将处于高速成长期，但受贸易摩擦、前期高基数等因素影响，预计2025年出口增速或将放缓。

图7：近年来我国汽车出口及增速情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

图8：近年来分车型出口量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

表2：2024年以来中国电车出口限制政策及影响

时间	内容	影响
2024年1月	巴西电动车进口关税逐步恢复，至2026年7月达到35%，此前对电动车实施免关税政策。	2024年1~11月中国汽车出口巴西22.82万辆，为整车出口总量第六名，在巴西电动车进口关税升至35%之前，巴西市场仍有望贡献出口增量。
2024年5月	美国在对华301关税的基础上，进一步提高关税，对从中国进口的电动汽车关税从25%提升至100%，对电动车用锂离子电池关税从7.5%提升至25%。	当前我国汽车出口对美国市场的依赖度不高，并且以燃油车为主，关税政策直接影响的对美出口新能源汽车规模有限。
2024年7~10月	欧盟委员会分别于7月、8月和10月发布对中国产电动汽车反补贴调查初裁、终裁和最终结果。初裁结果公布后欧盟委员会在10%关税的基础上，对从中国进口的电动汽车（BEV）加征为期四个月的临时反补贴关税。最终结果即对从中国进口的电动汽车征收为期五年的最终反补贴税，其中，比亚迪17.0%，吉利18.8%，上汽集团35.3%，其他合作公司将被征收20.7%的关税。在提出个别审查请求后，特斯拉将被征收7.8%的关税。所有其他不合作的公司将被征收35.3%的关税。2024年7月4日对从中国进口的电动汽车征收的临时关税将不予征收。	欧洲是我国新能源汽车出口的重点区域之一，且以纯电动车出口为主，欧盟加征关税或对车企产生负面影响。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

从电车出口限制政策对具体车企的影响来看，北美自由贸易区是上汽集团、奇瑞集团等车企的重要出口地区之一，约占其总出口量比重的25%，但以向墨西哥出口燃油车为主，新能源车比重相对较少。同时，上汽集团、吉利控股和比亚迪主要出口区域为西欧和北欧，且以新

² 根据 Marklines 数据，2021 年中国汽车品牌在俄罗斯市场占有率仅 9.1%，2022 年和 2023 年分别增长至 19.5% 和 48.9%，2024 年上半年中国汽车品牌在俄销量为 41.75 万辆，市场占有率达 58%。同时，根据俄罗斯咨询公司 PPK 基于新车销售给车主的成交数的统计，2024 年 1~11 月，除俄罗斯本土品牌拉达(Lada)继续领跑品牌榜外，中国品牌哈弗、奇瑞、吉利、长安分别位居品牌销量第二至第五名。

能源汽车为主，因此欧洲市场出口限制政策对其出口影响相对较大。在关税显著提高的情况下，车企或更倾向于牺牲利润率以保证销量，并继续执行出海计划，通过海外建厂减轻关税影响，故资本开支将有所增加。财务韧性较强的企业具有现金流产生能力强、债务管理审慎的特征，此类企业能够凭借竞争优势获得充裕的现金流，积累丰富的现金储备，其资本开支需求大部分通过自有资金满足，而其余部分企业可能面临资金依赖外部融资、成本高企、盈利弱化等困难，未来车企信用水平或将分化。

表3：2024年部分车企海外销量及销售区域情况

公司名称	2024年海外销量（万辆）	占集团销量比重	主要出口地区（2023）
上海汽车集团股份有限公司	103.84（含海外基地）	25.88%	西欧、北美、中东
奇瑞控股集团有限公司	114.49	43.96%	东欧、北美、南美
浙江吉利控股集团有限公司	122.19	36.62%	北欧、东欧、中东
重庆长安汽车股份有限公司	53.62	19.98%	中东、东欧、南美
长城汽车股份有限公司	45.31	36.74%	中东、中欧、大洋洲
比亚迪股份有限公司	40.77	9.54%	东盟、西欧、南美
东风汽车集团股份有限公司	24.60	11.00%	中东、北美

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

乘用车

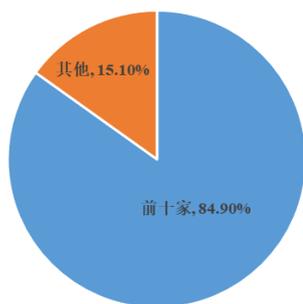
2024年以来，乘用车市场内需逐步释放，新能源车的快速发展对竞争格局产生影响，品牌乘用车市场占有率持续提升；预计2025年传统燃料乘用车内需依然承压，但新能源车和出口仍有望推动乘用车市场稳步增长，各大车企促销政策的延续也将加快行业洗牌进程。

市场集中度方面，近年来行业竞争加剧，头部车企在品牌认可度、成本、技术和规模等方面具有较大优势，而弱势品牌在车市下行背景下被加速淘汰。据中汽协统计，2024年1~11月，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2,372.5万辆，同比增长3.2%，占汽车销售总量的84.9%，与上年同期基本持平，市场集中度维持高位；当期销量前三的企业集团分别为比亚迪、上汽集团和中国一汽，合计市场份额为35.9%。受新能源汽车快速发展影响，头部企业排名有所变化。其中，在国家支持新能源汽车快速发展的背景下，比亚迪持续深耕新能源领域，自主研发实力强、造型实力提升且性价比高的特点推动其销量快速攀升，比亚迪于2022年首次跻身销量前十大企业集团，并于2023年进入前三，2024年新能源汽车市场进一步走强，比亚迪丰富的产品线及新品降价增量使其市场份额赶超至第一位；同时，吉利控股亦把握良好的新车上线及出海节奏，当期新能源渗透率升至约41%，首次跻身销量前五大企业集团，未来新能源汽车的快速发展对前十大企业集团竞争格局的影响有待持续关注。

品牌方面，2024年以来，自主品牌产品力进一步提升，其产品品质和技术水平与合资品牌的差距进一步缩小；且自主品牌新能源产品在电动化、智能化方面优于合资品牌，奇瑞、长城、比亚迪等出口势头强劲，带动1~11月自主品牌乘用车实现销量1,220.67万辆，同比增长21.9%，市场占有率首次突破60%至60.25%。从其他国别乘用车来看，德系车和日系车依然在国内乘用车市场占据重要地位，但受国产新能源车快速发展等因素影响，两者的市场份额在2024年

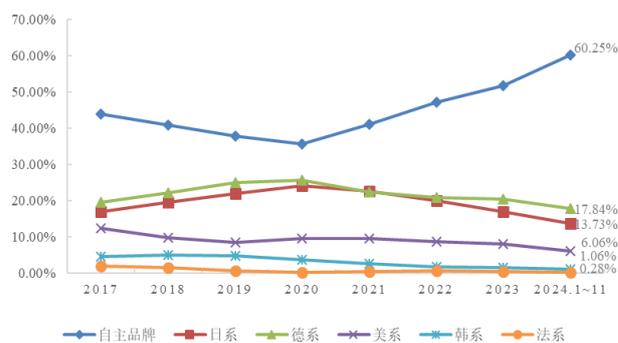
1~11月分别下滑至17.84%和13.73%。整体来看，自主品牌车企抓住智能网联转型机遇，推动汽车电动化和智能化的升级，品牌影响力不断提升，加之新能源车渗透率持续提升，自主品牌与合资品牌的运行状态呈分化趋势。新能源是自主品牌市占率提升的核心动能，随着华为鸿蒙智行等品牌持续发力，自主品牌凭借其电动化、智能化等科技赋能逐步突破高端品牌壁垒，中高端市场国产替代不断加速。

图 9：2024 年 1~11 月重点企业集团市场份额情况



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

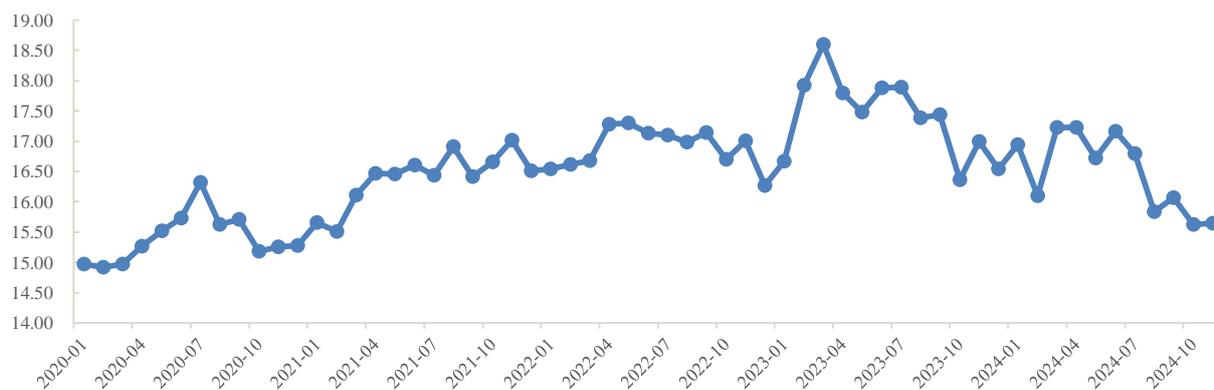
图 10：近年来各国别车系市场份额变化情况



资料来源：乘用车市场信息联席会，中诚信国际整理

价格方面，由于行业供过于求、各车企之间价格战，叠加钢材、碳酸锂等原材料价格下行及新能源汽车技术提升使汽车制造成本有所下探，2023年二季度以来乘用车市场整体成交均价明显回落，加之国家报废更新和以旧换新政策补贴促进入门级车型销售占比提升，2024年下半年乘用车市场整体成交均价进一步下滑。近年来全国乘用车市场价格战持续激烈，2024年乘用车市场新车降价车型³共227款，远超2023年的150款及2022年的95款，其中燃油车成为降价主力，共88款车型降价，每款降价车型平均降价1.6万元，降价幅度达到8.3%；新能源降价车型平均降价1.8万元，降价幅度达到9.2%。2025年初，超30家品牌“组团式”入局促销阵营，价格降幅多在万元以上；在此背景下，价格下降虽能推动销量上升，但其对各车企的盈利空间和成本控制能力带来更大挑战，未来，庞大的传统产能与逐步萎缩的燃油车市场矛盾还将使得激烈的“价格战”延续，行业洗牌或将加速。

图 11：我国乘用车市场整体成交均价（单位：万元）



³ 目前的新车型价格竞争一般为突破原有价格下限，而非增配不降价的模式。降价车型的统计口径包括新车推出而突破前期的价格下限的情况，以及在涨价后降价，虽未低于上市底价，但已突破前两年最低价的情况。部分车型在年内有多次的价格调整行动，本统计口径已合并重复车型。

资料来源：用车市场信息联席会，中诚信国际整理

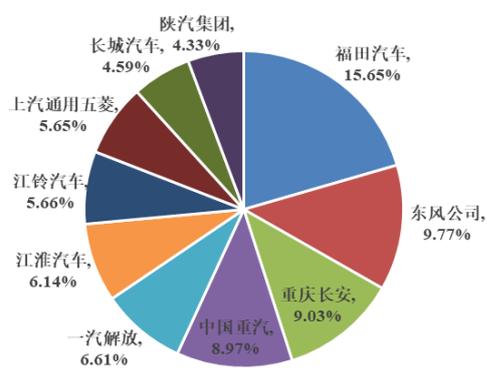
商用车

2024年以来，旅游市场回暖推升客车需求量，但货运市场景气度较低，商用车市场整体面临一定的下行压力；预计在国家及地方促消费政策延续、地产行业止跌回稳、国内旅游升温及新能源商用车快速发展等推动下，2025年商用车市场或将实现恢复性增长。

货车方面，中国货车市场以重卡、轻卡和微卡为主。重卡方面，2023年，“稳增长”政策下基建投资持续发力，重卡市场需求回暖，叠加出口量和天然气重卡销量的大增，全年重卡销量同比大幅增长35.60%至91.11万辆，成为拉动货车销量增长的重要因素。2024年1~11月，在低运价、低收益、低需求的市场环境下，货运市场景气度较低，基建项目投资增速不达预期也遏制了终端需求，当期累计销售重卡81.8万辆，同比下降约4.77%。其中，由于2024年以来油气价差整体处于高位，天然气重卡经济性突显，当期累计销量14.8万辆，同比涨幅约9%；受益于旧换新政策，国内新能源重卡累计销量⁴同比增长138.67%至6.69万辆，叠加海外市场需求增加，均对重卡市场形成一定托底。随着产业支持政策延续、地产景气度逐步修复以及出口持续增长，预期2025年重卡销量有望逐步回升。轻卡和微卡方面，2023年，城乡物流和配送需求有所恢复、小微企业效益好转、新能源政策支持等因素带动全年轻卡和微卡销量分别同比增长17.09%和23.59%。2024年以来，轻卡市场新能源进程不断加快，各轻卡厂商推出技术路线丰富的新能源轻卡新产品，新能源轻卡增长趋势明显，1~11月累计销量同比增长116%至8.55万辆，为轻卡市场形成一定支撑，当期轻卡累计销量为171.8万辆，较上年同期保持稳定。微卡的主要需求方为小微企业和私人业主，市场环境低迷对其影响较大，且轻卡（含小卡）等竞品价格下行抢占了部分市场份额，2024年1~11月微卡销量同比下降28.4%至39.74万辆，微卡市场收缩压力明显。从生产厂商集中度来看，我国货车市场主要参与者为国产品牌，且市场份额高度集中，重卡市场的龙头企业竞争优势尤为明显，2024年1~11月重卡企业CR5达87.7%，市场格局相对稳定。展望2025年，预期大规模设备更新和消费品“以旧换新”政策将持续发力，更加积极的财政政策、适度宽松的货币政策以及加力推进城中村和旧危房改造有望带动地产行业止跌回稳，同时新能源渗透率还有很大增长空间，货车市场或将实现恢复性增长。

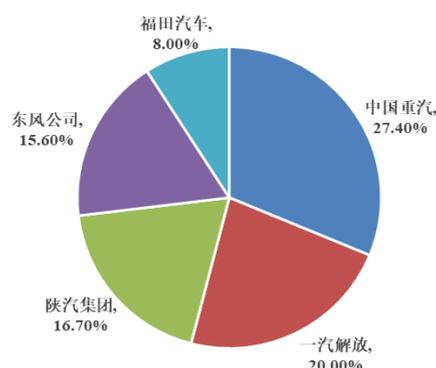
⁴ 系交强险实销口径，不含出口和军车。

图 12：2024 年 1~11 月商用车市场份额分布（以销量统计）



资料来源：第一商用车网，中诚信国际整理

图 13：2024 年 1~11 月重卡市场份额分布（以销量统计）



资料来源：第一商用车网，中诚信国际整理

目前我国客车的需求主要来自于城市公交、公路客运和国内旅游客运。城市公共交通方面，随着城市人口和私家车保有量的增加，城市交通状况和空气质量均有所恶化，各地市政府部门加大了公共汽车、地铁等公共交通的推广力度。2023年10月，交通运输部等9部门联合印发《关于推进城市公共交通健康可持续发展的若干意见》，2024年12月，我国城市公共交通领域的首部行政法规《城市公共交通条例》正式施行，均提出推动城市公共交通高质量发展；2024年9月，交通运输部、财政部联合印发《新能源城市公交车及动力电池更新补贴实施细则》。在公共交通推广力度增大、行业发展日趋规范化及新能源城市公交车更新补贴政策等影响下，公交新增及置换需求有所释放。公交公路客运方面，受网约车、私家车分流等因素影响，2023年以来我国公共汽车市场逐步萎缩，但团队旅游市场的复苏有力支撑下游需求，全年国内出游人次48.91亿人次，同比增长93.3%，是推动当年客车需求量大幅增长的核心因素；2024年以来，旅游市场进一步回暖，前三季度国内出游人次42.37亿人次，同比增长15.3%。2024年1~11月，公路客运量107.95亿人次，同比增长7.4%⁵；民航完成旅客运输量6.7亿人次，同比增长18.3%，已超过2019年全年水平；同时，全国铁路旅客发送量完成40.15亿人次，同比增长12.6%，铁路、航空等交通运输方式仍持续对公路客运形成分流。

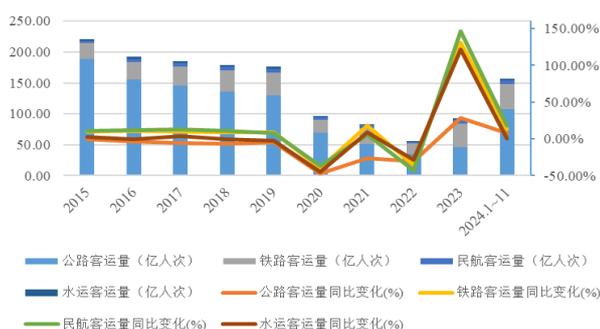
销量方面，2023年，外部不利因素影响减弱，客车市场有所恢复，全年客车销量为49.16万辆，同比增长20.49%。2024年1~11月，旅游客运需求增长带动公路客运量进一步修复，当期客车市场实现销量46.2万辆，同比增长6.45%。分车型来看，大中型客车方面，其主要销售对象为客运公司、旅游公司和公交公司等大型客户，2024年1~11月旅游市场复苏以及农村客货邮融合发展⁶带动大中型客车销量上升，大型客车累计销售5.68万辆，同比增长21.64%，中型客车累计销售4.18万辆，同比增长28.72%；其中，受益于更新补贴政策及新车型推出，当期我国大中型新能源客车（7m及以上）累计销售3.58万辆，同比增长24.78%，为客车行业贡献增长动能。轻型客车方面，2024年1~11月我国轻型客车累计销售36.24万辆，同比增长2.47%，受上年基数较高影响，增幅相对较低，但其仍在客车市场占据较高份额。市场份额方面，我国客车

⁵ 根据客运统计改革要求，自2024年1月起，公路营业性客运量包括班车包车客运量、公共汽车城乡客运量、出租汽车（含巡游出租汽车、网络预约出租汽车）城际城乡客运量，1~11月增幅计算依据同口径可比数据；此前，公路客运量口径仅包含传统的班车包车客运量。

⁶ 农村客运、货运物流、邮政快递融合发展，主要目标系“力争到2027年，具备条件的县级行政区实现农村客货邮融合发展全覆盖，全国县乡村三级客货邮站点数量达10万个以上，农村客货邮合作线路达2万条以上”。

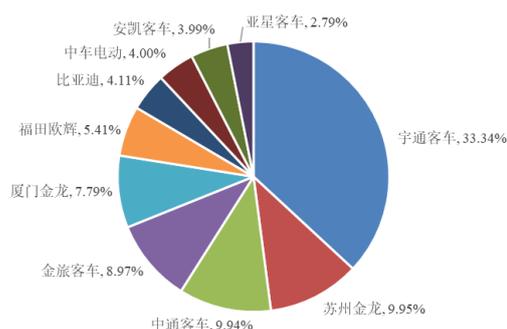
市场集中度很高，2024年1~11月6m以上客车市场CR10达90.29%，宇通客车、苏州金龙和中通客车位于前三位，客车市场仍保持一超多强的竞争格局。整体看，新能源客车在绿色低碳循环发展中具有重要作用，新能源客车企业积极开发高品质、多品种的客车以满足市场需求，未来的新能源客车将更加智能化、电动化，新能源客车仍具有较大的发展空间。随着国内旅游升温以及新能源更新换代需求释放，2025年客车市场或将进一步回暖，但需持续关注高铁、私家车、共享出行等多元化交通方式的发展对客车的长期影响。

图 14：近年来我国各类交通工具客运量及增速情况



资料来源：国家统计局，Choice，中诚信国际整理

图 15：2024 年前 11 月 6m 以上客车市场竞争格局（以销量统计）



资料来源：客车信息网，中诚信国际整理

新能源汽车

2024 年以来，受益于政策利好及新能源车产品力的提升，我国新能源汽车销量进一步增长且增速远高于乘用车整体增幅，市场渗透率持续提升；随着相关政策法规、基础配套体系的不断完善、技术的进步以及新能源车竞争力的增强，预计 2025 年我国新能源汽车市场仍将保持较高增速。

在我国经济结构转型升级的背景下，发展新能源汽车产业是能源转型过程中非常重要的环节。中国明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”目标，碳排放要求的日趋严格带动新能源车渗透率持续提升，汽车产业作为落实双碳目标的重要主体，双碳目标成为加速传统汽车转型升级以及提升新能源汽车内需的重要支撑。

新能源汽车市场的逐步壮大与政府扶持政策紧密相关，从新能源汽车起步阶段开始，国家及地方产业政策陆续出台相关政策，推动新能源汽车转型升级，聚焦鼓励新能源汽车消费和加快基础设施建设，引领新能源汽车产业向高端化、标准化发展，为产业提供了良好的发展环境。在政策利好和自主消费意愿驱动下，2021~2023年新能源产销量均呈高速发展态势。2024 年以来，在以旧换新、置换更新、新能源汽车下乡等政策的刺激下，我国新能源汽车需求进一步释放，同时技术迭代较快形成降价潜力，多家车企发布多款优质新车型，加速抢占燃油车市场份额，年内北京、成都、广州等地的车展亦为新能源车带来较高关注度，共同带动1~11月我国新能源汽车销量同比增长35.6%至1,126.2万辆；在高基数的背景下，其增幅仍保持高位，且明显高于乘用车整体销量增幅，乘用车产品结构逐步向新能源车转换。中国新能源汽车产销量已连续9年位居全球第一（自2015年起），中国已成为全球第一个新能源汽车年产量

突破1,000万辆的国家。

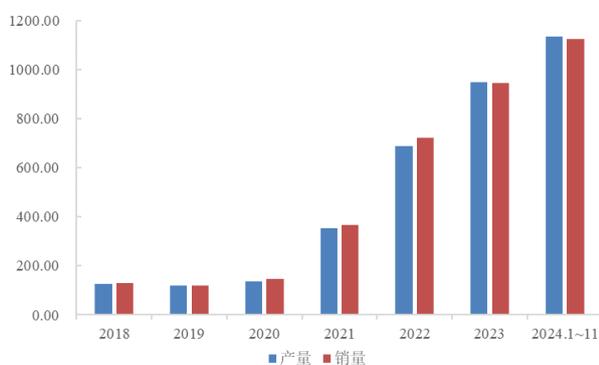
表4：2024年以来我国新能源汽车相关政策

时间	政策或会议	内容
2024.1	国家发改委等四部门联合发布《关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》	意见围绕加大力度开展车网互动试点示范、优化完善配套电价和市场机制展开，以巩固和扩大新能源汽车发展优势，支撑新型能源体系和新型电力系统构建。
2024.2	工业和信息化部等七部门联合发布《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》	在新能源汽车领域，完善废旧动力电池综合利用体系，推动规范化回收、分级资源化利用。大力发展绿色低碳产业，提高绿色环保、新能源装备、新能源汽车等绿色低碳产业占比。
2024.5	国务院印发《2024~2025 年节能降碳行动方案》	推进交通运输装备低碳转型，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。
2024.5	工信部、发改委等五部门联合发布《关于开展 2024 年新能源汽车下乡活动的通知》	新能源汽车下乡活动下沉到县域，以此为中心辐射周边乡镇；鼓励各新能源汽车生产企业、销售企业、金融机构、充换电设施企业、销售和售后服务企业积极参加，结合以旧换新和县域充换电设施补短板等支持政策制定促销方案，建立完善售后服务体系。
2024.6	国家发改委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》	优化农村社区消费环境，支持新能源汽车、绿色智能家电等下乡；拓展汽车消费新场景，扩大公共领域车辆全面电动化先行区试点范围。
2024.7	中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	大力推广新能源汽车，推动城市公共服务车辆电动化替代。推动船舶、航空器、非道路移动机械等采用清洁动力，加快淘汰老旧运输工具，推进零排放货运，加强可持续航空燃料研发应用，鼓励净零排放船用燃料研发生产应用。到 2030 年，营运交通工具单位换算周转量碳排放强度比 2020 年下降 9.5%左右。到 2035 年，新能源汽车成为新销售车辆的主流。
2024.9	多部门联合印发《关于加快提升新能源汽车动力锂电池运输服务和安全保障能力的若干措施》	为加快提升新能源汽车动力锂电池运输服务和安全保障能力，促进新能源汽车动力锂电池安全、便捷、高效运输，切实增强新能源汽车和动力锂电池产业竞争力，制定若干项政策措施。
2024.9	国管局、中直管理局关于做好中央和国家机关新能源汽车推广使用工作的通知	为支持新能源汽车产业发展，中央和国家机关各部门、各单位机关及其所属垂直管理机构、派出机构等各级行政单位和各类事业单位配备更新各类定向化保障公务用车，应当带头使用国产新能源汽车，统筹新能源汽车采购比例，严格新能源汽车配备标准，优化新能源汽车使用环境等。
2024.12	财政部发布《关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知》	主管预算单位应当统筹确定年度新能源汽车政府采购比例，新能源汽车可以满足实际使用需要的，年度公务用车采购总量中新能源汽车占比原则上不低于 30%。其中，对于路线相对固定、使用场景单一、主要在城区行驶的机要通信等公务用车，原则上 100%采购新能源汽车。采购车辆租赁服务的，应当优先租赁使用新能源汽车。
2025.1	国家发改委、财政部等部门印发《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》	加力推进城市公交车电动化替代，更新车龄 8 年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池，平均每辆车补贴额由 6 万元提高至 8 万元。个人消费者报废 2012 年 6 月底前注册登记的汽油乘用车、2014 年 6 月底前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或 2018 年 12 月底前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入《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，购买新能源汽车单台补贴 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车单台补贴 1.5 万元。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

目前，我国新能源汽车市场由自主品牌主导，中国品牌新能源乘用车销量占新能源乘用车销售总量的比重很高。2024年1~11月，新能源厂商零售销量排名前十位的企业集团销量合计为748.68万辆，占新能源汽车销售总量的77.9%，其中，比亚迪以34.5%的市场份额遥遥领先，吉利汽车赶超特斯拉（中国）成为市场第二位；赛力斯汽车深化与华为合作，推出问界品牌新车型，销量同比增幅很大，首次跻身销量前十，前十大企业竞争格局尚不稳定。同时，小米于2024年4月推出自主研发的新能源乘用车，交付量快速提升，上线7个月销量突破10万辆，其对未来市场竞争格局的影响有待持续关注。整体看，依托较为先进的产业链及技术，我国新能源厂商的市场地位持续提升，且预计“一超多强”的局面仍将延续；但国际主流车企均已发布电动化方面的长期规划，并明确把中国作为电动化潜在的最大市场，预计未来合资车企电动化将加速，且造车新势力在设计、营销与宣传方面存在一定优势，其品牌影响力及市场占有率亦快速提升，未来市场竞争将愈发激烈，需持续关注新能源汽车市场竞争格局的变化情况。**值得注意的是**，在新能源汽车行业营销及研发投入偏高的背景下，传统车企拥有雄厚的资本可支持其后续发展，而财务韧性相对较弱的企业在面临行业激烈的竞争、承压的利润率和持续较大的资本开支等压力时，主体信用质量或将弱化。2023年以来威马汽车、高合汽车等陆续申请破产重整，百度与吉利汽车的合资车企极越宣布解散，部分新势力车企短期内无法扭转亏损局面，仍需靠资本市场填补亏损，若其销量不及预期或长期无法实现盈利，未来行业洗牌或将加速。

图 16: 近年来我国新能源汽车产销量情况 (单位: 万辆)



资料来源: 中国汽车工业协会, 中诚信国际整理

图 17: 近年来我国新能源汽车渗透率情况 (国内零售)



资料来源: 乘用车市场信息联席会, 中诚信国际整理

图 18: 2023 年我国新能源汽车市场份额分布

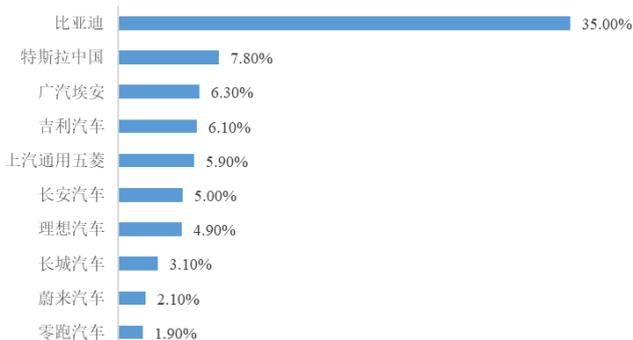
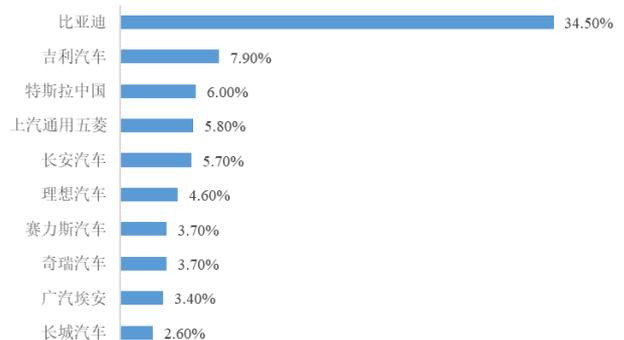


图 19: 2024 年 1~11 月我国新能源汽车市场份额分布



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

资料来源：乘用车市场信息联席会，中诚信国际整理

在新能源汽车爆发增长的背景下，2024年全年新能源车新车销量达到汽车新车总销量的40.9%。2024年7月，全国新能源乘用车零售87.8万辆，首超燃油乘用车零售销量，渗透率达51.1%，是汽车行业绿色转型的重要里程碑，且7月以来每月新能源乘用车零售销量均高于燃油乘用车零售销量，新能源乘用车正在逐步成为市场主流。从新能源车配套设施来看，根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟的统计数据，截至2024年11月末，我国充电基础设施累计数量达到1,235.2万台，同比上升49.5%，新能源车用车环境持续优化，对我国新能源汽车高速发展形成支撑。随着电池能量密度的提升以及充换电技术的进步，消费者对新能源车的里程焦虑逐步缓解，且智能化座舱、自动驾驶等技术不断升级，亦增强了新能源汽车的产品力与吸引力。此外，2025年1月，“两新”政策得到延续，在落实上年支持政策的基础上，扩大汽车报废更新的支持范围、完善补贴标准，政策的延续有望进一步提振内需。根据乘联会的预测，预计2025年中国新能源乘用车市场零售销量将达1,330万辆，同比增长20%，新能源渗透率在57%左右。另一方面，虽然新能源汽车出口受到高额关税等贸易壁垒的限制，但由于其海外销量在总销量中占比较低（2024年1~11月为5.16%），且车企可通过产能出海等进行应对，预计对2025年整体销量影响程度有限。短期看，在多重促消费政策的刺激下，新能源车购置需求有望进一步释放，加之车企新能源汽车产品力的增强，自动化、智能化等趋势亦推升消费者购车意愿，预计2025年新能源汽车渗透率将进一步走高，销售量也将保持较快增长态势。长期看，随着与新能源汽车相关的政策法规体系逐步完善，在新能源车企和产业链内企业持续提升技术创新能力和充换电等相关基础配套体系不断完善的情况下，我国新能源汽车市场将保持较大发展空间。

三、行业财务表现

2024年以来，汽车行业景气度延续，在新能源车企的带动下样本企业盈利能力改善，虽然债务规模有所增长、经营获现水平弱化，但融资渠道畅通、货币资金充裕，整体偿债压力依然较为可控；预计2025年盈利水平将保持平稳增长，自主品牌和传统燃油车企业的盈利水平的分化程度也将加剧，新能源车占比高、品牌力更强的车企预计将拥有更好的财务表现，需持续关注合资品牌的转型成效及盈利修复情况、价格战对企业盈利及资金储备的中长期影响。

样本企业概述

中诚信国际在财务分析时，主要采用公开市场存在发债记录的15家汽车整车制造企业⁷作为样本，样本覆盖了乘用车和商用车主要企业，涉及部分前十大重点汽车企业集团，具有较高的行业代表性。

⁷ 由于中国第一汽车集团有限公司、中国重型汽车集团有限公司数据不可得，故选取其下属核心子公司作为样本企业。

表5：样本企业情况

公司名称	企业简称	主要品牌国别及定位
北京汽车集团有限公司	北汽集团	乘用车：中低端自主、高端德系、中低端韩系；商用车
重庆长安汽车股份有限公司	长安汽车	乘用车：中低端自主、中端日系、中端美系、高端自主；商用车
长城汽车股份有限公司	长城汽车	乘用车：中低端自主；商用车
比亚迪股份有限公司	比亚迪	乘用车：低端自主、中端德系；商用车；
东风汽车集团股份有限公司	东风集团股份	乘用车：低端自主、中高端日系、中端韩系、中端其他；商用车
广州汽车集团股份有限公司	广汽集团	乘用车：中端自主、中端日系、中端其他；商用车
上海汽车集团股份有限公司	上汽集团	乘用车：中低端自主、中端德系、中高端美系；商用车
一汽解放集团股份有限公司	一汽解放	乘用车：高低端自主、中高端德系、中端日系；商用车
宇通客车股份有限公司	宇通客车	商用车
江铃汽车集团有限公司	江铃汽车	新能源乘用车；商用车
赛力斯集团股份有限公司	赛力斯	乘用车：低端自主；商用车
中国重汽(香港)有限公司	中国重汽	商用车
浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股	乘用车：低端自主、中高端其他；商用车
厦门金龙汽车集团股份有限公司	金龙汽车	商用车
安徽江淮汽车集团股份有限公司	江淮汽车	乘用车：低端自主；商用车

资料来源：中诚信国际根据公开信息整理

盈利能力

在新能源乘用车销量不断走高及商用车需求企稳回升的带动下，2023年样本企业收入增速达到近年来高点，但价格竞争激烈及期间费用上升导致净利润增幅远不及收入增幅；2024年前三季度样本企业整体盈利能力改善，但新能源车企和传统车企的业绩分化程度进一步加大，乘用车自主品牌的盈利能力明显优于样本企业整体水平。

从营业总收入情况看，2023年中国汽车产销量创历史新高，样本企业营业收入同比增长17.16%，增速达到近三年高点。2024年前三季度，在部分销量于2023年被透支的影响下，汽车销量增速有所放缓，加之价格战仍在延续，样本企业收入增速亦同步回落。毛利率方面，受益于动力电池、钢材等零部件和原材料价格进一步下降、车企不断加强产业链成本控制能力，以及销量增长带来的规模效应摊薄固定成本，2023年及2024年前三季度样本企业毛利率均值略有上升。

期间费用方面，作为车企保持竞争优势的关键点，2023年以来研发投入规模及占比仍保持稳步增长态势，其中比亚迪、吉利控股等新能源车型占比更大的乘用车企业涨势最为明显；随着多款新车型陆续上市，多数样本企业持续推进营销渠道建设、加大广宣投入和返利等促销力度，加之累计售出数量的增长推高了售后服务费，2023年以来样本企业销售费用占比保持上升趋势，上述因素共同造成整体期间费用率小幅增长。净利润方面，受行业竞争加剧、价格战激烈等负面因素影响，2023年样本企业合计净利润仅略有增长，行业仍呈增收不增利的态势；2024年前三季度，以消耗盈利能力为代价的行业“失血”局面还在继续，部分样本企业净利润同比大幅下滑，但凭借头部新能源车企明显的带动效应及赛力斯等企业的扭亏为盈，

样本企业合计净利润实现增长。受合资品牌燃油车量价齐跌影响，2023年以来样本企业投资收益总额占净利润总额的比例持续降低，自主品牌的发展对企业发展的贡献度则日益提升，此前对于合资品牌利润贡献依赖程度高的企业受到很大负面影响。凭借零部件价格下降、极致的成本控制与规模效应，目前样本企业的利润空间可以维持，但若价格战长期持续，或对部分车企的盈利水平和资金储备造成较大压力

2023年以来样本企业中传统车企⁸和乘用车自主品牌⁹的毛利率进一步分化，2023年及2024年前三季度自主品牌收入分别约占样本企业整体收入的45%和52%，但净利润占比分别达到48.42%和70.23%；且区别于其他样本企业“增收不增利”的局面，自主品牌利润增速显著高于样本企业均值，可见新能源车销量占比较高的车企经营景气度的持续向好。具体来看，比亚迪、吉利控股等收入及净利润涨势迅猛，超过20%的毛利率也显著高于其他乘用车企业；得益于海外销售增长与国内产品结构进一步优化，2024年前三季度长城汽车利润扭转下降趋势、同比增长超过100%，同期赛力斯依靠与华为的合作及问界系列车型的热销成功扭亏为盈；而上汽集团、广汽集团等车企受燃油车市场竞争激烈、广告费用投入增多及合资品牌销量下滑等影响，净利润持续大幅下降，个别企业出现亏损。随着销量的增长以及规模效应的逐渐发挥，2023年以来造车新势力企业收入均实现不同程度的增长；其中理想连续多个季度保持盈利，零跑亦在2024年第四季度首次实现单季盈利；小鹏仍处于亏损状态，但2024年第三季度毛利率创下其历史新高，蔚来则受到市场定位局限、换电业务盈利难、研发投入高昂等因素影响持续亏损。商用车方面，2023年整体下游需求企稳回升，海外市场增速亦较快，销量触底反弹，带动当期净利润回升；2024年前三季度重卡市场景气度小幅回落，但样本企业通过持续降本增效及调整产品结构，净利润水平平均不断提升。

中诚信国际认为，在行业竞争加剧及转型推进的背景下，传统车企的边际成本攀升，利润空间受到更大挑战，在此过程中相关企业盈利水平或将持续承压。新能源占比高的自主品牌盈利能力增强，该趋势预计在2025年将得到进一步延续；2025年各家造车新势力亦制定了较高销量目标，收入有望进一步增长，上述因素可共同带动整车市场利润水平延续平稳增长，但利润分化会进一步加剧，车企仍将进一步加大研发强度、加强成本控制能力。

⁸ 指北汽集团、长安汽车、东风集团股份、广汽集团、上汽集团和一汽解放。

⁹ 指长城汽车、比亚迪、赛力斯、江淮汽车和吉利汽车。

图 20: 样本企业收入、毛利率及期间费用情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

图 21: 样本企业净利润构成及变动情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

资本结构及偿债能力

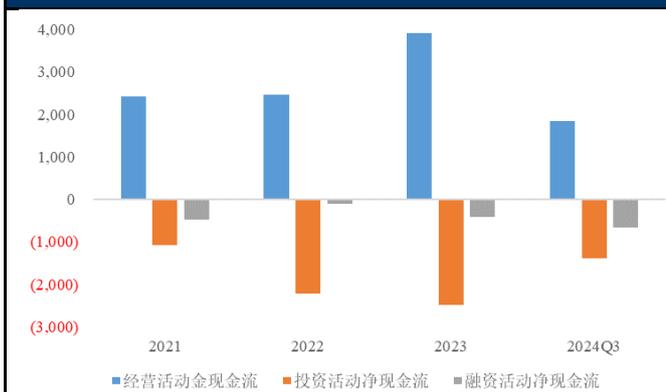
2023 年以来, 车企整体债务规模增加, 以短期债务为主的债务结构有待优化, 但杠杆比率基本稳定; 2024 年前三季度经营活动净现金流的弱化使得偿债能力指标有所波动, 但畅通的融资渠道及较高的货币资金保有量令实际偿债压力较为可控。

资产方面, 2023 年以来样本企业中超过半数的存货周转率呈下降态势, 在市场激烈竞争延续的情况下, 乘用车企业的库存压力整体上涨, 营运能力小幅弱化, 而商用车企业的存货周转压力有所缓解。资本结构方面, 2023~2024 年 9 月末样本企业总债务规模持续扩大, 其中利润下滑以及研发、营销等资金需求持续上升造成 2023 年末债务增幅稍大; 受益于各国有大型汽车集团资本实力雄厚以及新能源车企利润不断积累, 整体杠杆比率虽略有抬升但尚处于较低水平, 平均资产负债率和总资本化比率分别维持在 65% 和 42% 左右; 但短期债务占比均值约为 77%, 整体债务结构仍有待优化。

现金流方面, 受益于行业景气度提升, 2023 年以新能源车企为代表的整车制造企业收入实现质量大幅好转, 叠加部分汽车集团财务公司缩减贷款规模, 同时商用车企业的获现水平亦随利润增长而提升, 样本企业经营活动现金流入净额合计同比增长近 60%。投资活动现金流方面, 2023 年样本企业投资活动现金流净流出规模仍维持高位¹⁰, 主要由于新能源车需求增长促使企业加大投资扩产力度; 由于大多数样本企业经营获现可对投资支出形成覆盖, 当期债务净偿还规模有所扩大。2024 年前三季度, 在行业利润改善的情况下经营活动净现金流同比减少约 16%, 二者出现背离, 主要由于持续的价格战使经销商面临进销倒挂、库存积压等问题, 资金流动性紧张、回款速度变慢, 导致部分车企应收账款增加, 经营性现金流入减少。

¹⁰ 2023 年上汽集团下属财务公司调整了金融资产的配置, 导致其收回投资所收到的现金同比减少, 上汽集团投资活动现金净流出同比增加约 355 亿元, 对样本企业合计投资活动净现金流影响很大; 若剔除此因素, 2023 年样本企业投资活动净现金流与上年基本持平。

图 22: 样本企业现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

图 23: 样本企业存货周转率情况 (单位: 亿元, X)

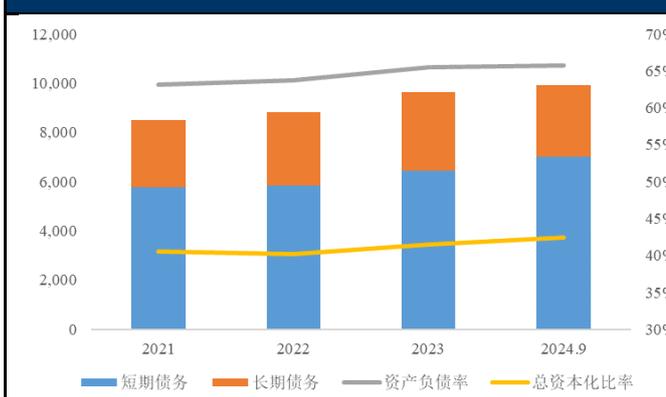


注: 季度周转率经年化, 2021 年计算周转率时未使用存货均值; 由于赛力斯存货周转率变动过大, 计算均值时将其剔除。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

偿债指标方面, 得益于经营获现水平及EBITDA的提升, 2023年样本企业长期偿债能力有所增强。虽然经营收现压力加大导致2024年前三季度其对总债务的覆盖程度减弱, 短期债务占比上升也造成2023年以来短期偿债指标下滑, 但15家样本企业中有11家账面货币资金能够完全覆盖短期债务, 整体来看整车制造企业在日常运营中通常保有较为充裕的货币资金; 加之国有大型汽车企业普遍拥有财务公司, 其对当地工业发展至关重要, 银企关系和谐, 融资渠道畅通, 可凭借政府支持维持稳定的信用质量, 整体流动性压力较小, 样本车企的实际偿债压力较为可控, 也能为应对转型升级和日益激烈的市场竞争提供一定支撑。造车新势力企业的现金储备也相对充裕, 但与传统车企相比, 其盈利能力及现金流的稳健性仍有待观察; 同时由于造车新势力企业对股权融资依赖程度高, 资本市场和宏观经济的不确定性也加大了部分企业的资金压力。

图 24: 样本企业有息债务及资本结构情况 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

图 25: 样本企业偿债能力指标情况 (单位: X)



资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

四、 结论

受益于汽车扶持政策、刺激消费举措及新能源汽车的快速发展等, 叠加出口保持较快增长, 乘用车市场进一步恢复, 2023年及2024年前三季度车企销量及盈利水平整体上行, 行业景气度稳步提升, 其中新能源汽车市场增长依然更为明显; 商用车市场进一步企稳回升, 相关企

业经营业绩持续上升。预计2025年汽车行业销量仍将呈平稳增长态势，盈利水平亦将进一步修复，需持续关注传统燃油车企转型及行业内价格战的情况及出海可能面临的风险；虽然自主品牌和处于转型期的传统合资车企盈利和偿债指标仍将有所分化，但主流车企货币资金充裕、经营获现能力尚可、融资渠道畅通，加之当前盈利能力欠佳的大型国有车企可凭借较强的再融资能力维持稳定的财务风险，整体偿债压力较为可控，中国汽车行业的展望维持稳定。长远看我国新能源汽车市场仍将保持较大的发展空间，相关企业的财务表现亦有望维持向好的趋势，新能源汽车的展望为稳定提升。

附表一：样本企业及部分造车新势力企业财务数据

	营业总收入 (亿元)				净利润 (亿元)				营业毛利率 (%)			
	2021	2022	2023	2024.1~9	2021	2022	2023	2024.1~9	2021	2022	2023	2024.1~9
北汽集团	2,900.48	2,748.35	2,876.14	2,274.62	92.87	107.01	113.10	74.22	20.54	22.71	20.86	19.37
长安汽车	1,051.42	1,212.53	1,512.98	1,109.60	36.04	77.45	95.02	27.11	16.64	20.49	18.36	14.38
长城汽车	1,364.05	1,373.40	1,732.12	1,422.54	67.25	82.53	70.23	104.29	16.16	19.37	18.73	20.76
比亚迪	2,161.42	4,240.61	6,023.15	5,022.51	39.67	177.13	313.44	262.48	13.02	17.04	20.21	20.77
东风集团股份	1,168.95	964.23	1,024.17	529.78	113.75	91.84	-68.14	0.40	9.05	6.02	6.28	9.66
广汽集团	756.76	1,100.06	1,297.06	747.41	73.91	79.98	37.40	-4.93	7.92	6.99	6.94	6.13
上汽集团	7,798.46	7,440.63	7,447.05	4,304.82	339.42	228.43	200.60	84.33	9.63	9.61	10.19	8.91
一汽解放	987.51	383.32	639.05	451.35	39.00	3.68	7.63	3.64	10.07	8.04	8.25	6.72
宇通客车	232.33	217.99	270.42	240.75	6.26	7.68	18.40	24.59	18.65	22.83	25.65	21.33
江铃汽车	673.88	650.75	664.61	450.72	10.85	5.56	8.83	9.13	13.33	11.79	13.03	12.88
赛力斯	167.18	341.05	358.42	1,066.27	-26.31	-52.21	-41.57	34.10	3.77	11.32	10.39	25.23
中国重汽	946.15	605.84	863.15	495.04	47.09	20.51	58.27	35.99	16.78	16.89	16.65	14.66
吉利控股	3,603.16	4,062.69	4,980.72	4,071.17	115.23	92.35	102.14	159.07	21.66	19.17	20.09	20.02
金龙汽车	154.18	182.40	194.00	144.00	-7.76	-4.57	1.44	1.43	8.79	9.56	11.56	10.66
江淮汽车	403.11	365.77	450.16	322.71	0.13	-17.27	-0.72	4.71	8.17	8.43	11.29	11.32
合计/平均数	24,369.03	25,889.63	30,333.21	22,653.29	947.40	900.10	916.08	820.56	12.94	14.02	14.57	14.85
同比变动	8.63%	6.24%	17.16%	7.45%	2.52%	-4.99%	1.77%	6.65%	-0.99pp	1.07pp	0.55pp	0.50pp
	总债务 (亿元)				总资本化比率 (%)				经营活动净现金流/总债务 (X)			
	2021	2022	2023	2024.9	2021	2022	2023	2024.9	2021	2022	2023	2024.9
北汽集团	1,570.91	1,441.44	1,395.99	1,308.18	52.84	52.18	50.99	49.30	0.16	0.22	0.19	0.14
长安汽车	261.26	244.92	387.73	395.04	31.86	28.01	34.17	34.61	0.88	0.23	0.51	0.15
长城汽车	482.90	607.84	582.77	587.42	43.73	48.24	45.97	43.17	0.73	0.20	0.30	0.32
比亚迪	427.24	252.12	509.39	523.36	29.07	17.20	25.29	23.67	1.53	5.59	3.33	1.43
东风集团股份	1,021.47	1,015.49	995.88	985.79	40.15	38.01	38.40	38.32	0.11	0.08	0.10	-0.01
广汽集团	254.46	288.92	459.49	548.25	21.56	19.12	26.97	30.99	-0.22	-0.19	0.15	0.02
上汽集团	2,218.80	2,467.46	2,470.15	2,174.67	40.29	42.32	41.87	38.30	0.10	0.04	0.17	0.11
一汽解放	131.98	92.87	118.28	211.44	33.46	28.14	32.57	46.68	1.15	-0.55	0.36	-0.12
宇通客车	32.49	23.57	33.23	19.38	17.48	13.90	19.12	12.84	0.22	1.38	1.42	3.12
江铃汽车	211.12	197.64	112.37	95.15	49.18	46.97	32.69	28.45	0.3	0.12	0.52	0.50
赛力斯	129.21	221.45	151.97	399.19	62.57	69.32	67.85	80.14	-0.08	-0.05	0.42	0.67
中国重汽	119.78	139.21	218.35	242.99	21.88	24.47	31.28	33.56	-0.27	0.78	0.52	0.44
吉利控股	1,368.23	1,537.12	1,922.05	2,163.24	44.24	46.04	47.04	49.39	0.32	0.21	0.31	0.25
金龙汽车	118.39	120.31	114.74	117.61	70.00	72.88	73.72	73.78	0.16	-0.02	0.21	0.15
江淮汽车	162.11	181.95	171.51	169.20	50.54	56.40	54.20	53.21	0.11	0.08	0.20	0.17
合计/平均数	8,510.35	8,832.31	9,643.90	9,940.89	40.59	40.21	41.48	42.43	0.35	0.54	0.56	0.49
同比变动	-4.06%	3.78%	9.19%	3.08%	-3.81pp	-0.38pp	1.26pp	0.95pp	0.06	0.19	0.04	-0.09
公司名称	营业收入/营运收入			净利润/除税后溢利			经营活动净现金流			现金储备		
	2022	2023	2024.1~9	2022	2023	2024.1~9	2022	2023	2024.1~6	2023	2024.9	
蔚来	492.96	556.18	460.28	-144.37	-207.20	-152.90	-38.66	-13.82	--	329.35	237.92	
小鹏汽车	268.55	306.76	247.61	-91.39	-103.76	-44.66	-82.32	9.56	-73.92	344.87	296.56	
理想汽车	452.87	1,238.51	1,001.86	-20.32	117.04	45.09	73.80	506.94	72.53	1,032.62	1,065.37	

零跑汽车	123.85	167.47	88.45	-51.09	-42.16	-22.12	-24.00	10.82	2.68	143.95	110.47
------	--------	--------	-------	--------	--------	--------	--------	-------	------	--------	--------

注：1、中诚信国际在分析时将“其他流动负债”及“其他应付款”中的有息负债调入短期债务；将“长期应付款”中的有息负债以及计入“其他权益工具”的永续债调入长期债务；2、由于缺乏相关数据，2024年9月末数据仅调整超短期融资券；3、中国重汽、东风集团股份2024年三季度数据不可得，相关数据为2024年半年报数据；3、理想汽车2024年经营活动净现金流为1~9月数据，零跑汽车2024年数据均为半年报数据；现金储备=现金及等价物+短期存款+中长期存款。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

附表二：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者

部门

职称

汤梦琳

企业评级部

资深分析师

刘紫萱

企业评级部

分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号银河SOHO 5号楼

邮编：100010

电话：(86010) 66428877

传真：(86010) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing
PRC, 100010 Beijing, PRC. 100010

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>