

惠誉博华 2024 年信用展望：汽车

价格战愈演愈烈，智能化大势所趋

2023 年，汽车产销均突破三千万辆，达到历史高点；乘用车、商用车销量俱实现双位数增长；汽车出口数量跃居全球首位，新能源汽车出口同比高增，但国际政策风险加剧。

惠誉博华预计 2024 年中国汽车总体销量将保持 3%-5% 的低速增长，商用车增速或将与乘用车相近，不同品牌、不同车型销量增速分化加剧。2024 年汽车主机厂商将不可避免同时面临惨烈的价格战与智能化技术飞速迭代等多重挑战，且新能源汽车和传统燃油车销量走势 K 型分化将进一步加剧。汽车 2024 年出口增速将有所放缓，但仍会维持双位数高增长。

上游方面，2023 年动力电池核心原材料碳酸锂价格一路走低，通用大宗原材料钢材、橡胶等价格均有所回落，海运运费下滑，行业内厂商成本随之下降。同时，供应链智能化主流配件先于主机厂商实现销量激增，激光雷达等销量快速上升。

尽管 2023 年行业价格战不断，自主品牌销量快速提升以及上游原材料价格显著回落促使多数厂商 2023 年净利润表现强劲；预计 2024 年行业上游成本下降空间将收窄，愈演愈烈的“价格战”将侵蚀车企盈利能力。优先获得电动化、智能化上下游协同效应或具全球生产与销售多元化优势的主机厂商盈利能力仍将继续提升，但技术落后以及销量持续不及预期的车企将面临加速出清风险。

综上所述，惠誉博华对汽车行业的信用展望为“中景气稳定”。

惠誉博华

相关研究

惠誉博华 2023 年汽车行业中期信用观察：K 型分化显著，行业变革加速

分析师

周纹羽 CPA (中国)；CPA, CGA(Canada)
+86 (10) 5663 3872
wenyu.zhou@fitchbohua.com

王兴萍 CPA

+ 86 (10) 5663 3871
xingping.wang@fitchbohua.com

媒体联系人

李林
+86 10 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

惠誉博华 2024 年工商企业行业展望汇总

惠誉博华 2024 年行业展望及景气度预判

正面			
稳定	工程机械及重卡 房地产开发	汽车 商业地产	火电
负面			新能源电力
	低景气	中景气	高景气

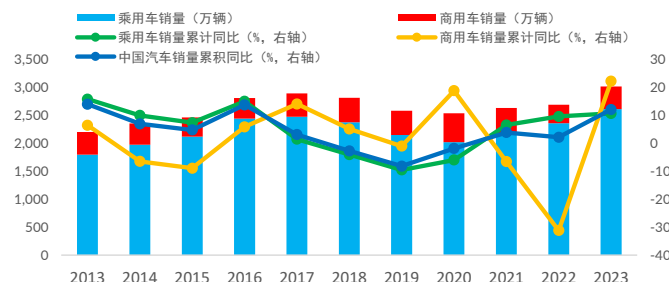
来源：惠誉博华

2023 年中国乘用车、商用车销量均实现双位数增长，2024 年预计增速有所回落；出口销量跃居全球首位，但国际政策风险加剧

2023 年汽车产销量分别为 3,016.1 万辆和 3,009.4 万辆，同比分别增长 11.6% 及 12.0%，产销均突破三千万辆，达到历史高点。受 2022 年底购车优惠政策即将到期而引发的透支消费影响，乘用车销量 2023 年一季度降幅明显，但 3 月以来，随着各车企和地方政府加大优惠和补贴力度、新车型密集推出等利好因素释放，叠加出口高增，乘用车全年销量达到 2,606.3 万辆，同比增长 10.6%。

2023 年疫情淡出后，物流、出行等需求激增带动商用车销量快速上行，2023 年商用车销售 403.1 万辆，同比增长 22.1%，其中客车销量为 49.2 万辆，同比增长 20.6%，货车 353.9 万辆，同比增速 22.4%。细分领域中，重卡全年累计销量 91.1 万辆，同比劲增 35.6%，为商用车市场贡献较大增量。

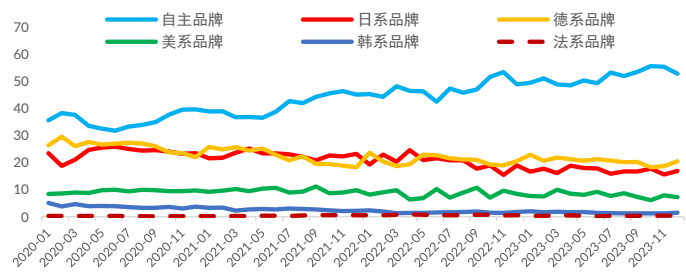
中国汽车销量及同比增速



来源：Wind，中汽协，惠誉博华

分品牌来看，中国自主品牌乘用车市场份额持续增加，领先优势不断扩大，2023 年全年市场份额 51.8%，比上年提升 4.6%，自 2023 年 7 月以来月度市场份额均在 51% 以上。自主品牌新能源汽车的比较优势厚积薄发，其乘用车国内零售渗透率除 2023 年 1 月外，均录得 50% 以上，其中四个单月值更是超过 60%。

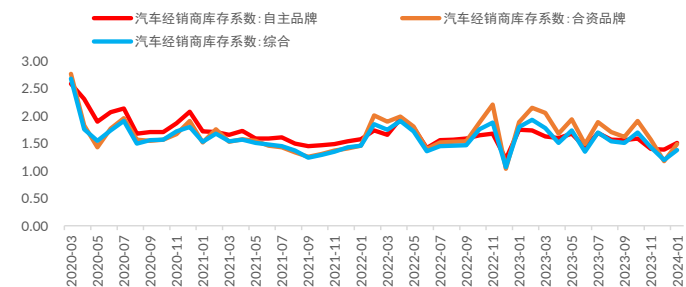
乘用车按国别月度市场占有率 (%)



来源：iFinD，中汽协，惠誉博华

库存端，自主品牌经销商库存系数 2023 年以来绝大多数月份数据均低于以燃油车为主的合资品牌。但是汽车经销商综合库存系数仍有 3/4 以上月份高于 1.5 的警戒线。新能源汽车新品持续发布，“价格战”此起彼伏，在乘用车销量整体低速增长预期下，各车企及经销商仍需合理控制库存，使之与消费周期相匹配，以降低行业周期风险。

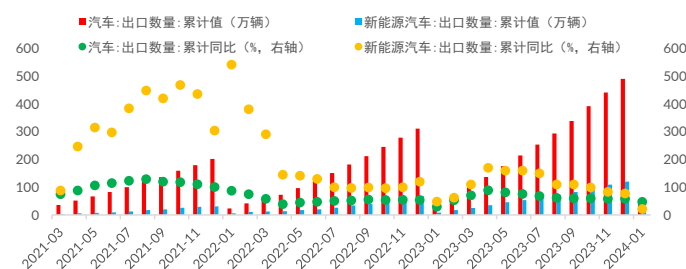
汽车经销商库存系数



来源：iFinD，中汽协，惠誉博华

国内完善的汽车产业供应链、国际地缘冲突变局推动中国汽车优势日益凸显，2021 年以来中国汽车出口风驰电掣，2023 年汽车出口 491 万辆，同比劲增 57.9%，其中新能源汽车出口 120.3 万辆，同比飙升 77.6%。

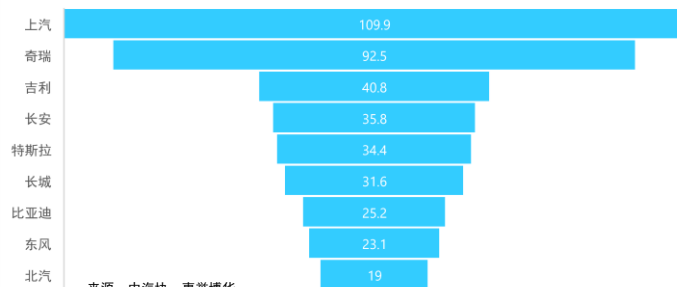
中国汽车、新能源汽车出口销量及同比



来源：iFinD，中汽协，惠誉博华

分车企来看，得益于上汽名爵在欧洲本土的历史血统、品牌和门店优势，上汽全年出口达到 109.9 万辆，奇瑞、长城因对俄罗斯出口增长加速，全年出口分别为 92.3 万辆及 31.6 万辆，同比增速高达 105.6%及 82.5%。比亚迪全年出口 24.3 万辆，增速 334.2%为各车企之最，未来增长潜力很大。

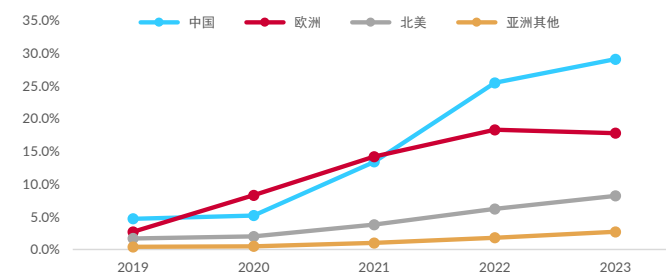
2023年部分车企出口数量 (万辆)



来源：中汽协，惠誉博华

2023 年 10 月，欧盟宣布对中国出口的电动车启动反补贴调查。截至日前，反补贴调查的具体细节和结论仍存在很大的不确定性。2024 年 2 月，美国总统拜登针对中国汽车发表讲话，提及可能会对中国汽车采取行动，但具体措施尚未明确。目前中国出口美国的汽车产品除需缴纳一般进口关税外，仍被征缴 25%的额外关税。中长期角度，汽车电动化是行业长期的发展趋势，中国电动汽车有一定先发优势和比较优势，产业链和供应链都相对完善，是整车和零部件重要的生产基地，而欧洲及北美目前其新能源渗透率相对落后，未来则是新能源汽车消费的重要市场之一。自主品牌或将加快经历从“整车出口”到“出海建厂”或渠道本地化的全球化过程，以应对国际贸易壁垒挑战。

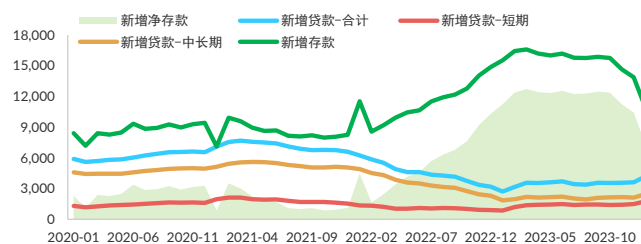
全球主要市场新能源汽车渗透率



来源：崔东树公众号，惠誉博华

惠誉博华预计，2024 年中国汽车总体销量仍将保持 3%-5%的低速增长，商用车增速或将与乘用车相近，不同品牌、不同车型销量增速分化加剧。宏观层面汽车消费占据社会零售总额的 10%左右，2024 年预计仍将有汽车以旧换新以及更多促消费政策出台。部分居民超额储蓄也将随着经济持续复苏、消费信心增强而逐渐转化为相关消费和投资，利好以汽车为首的大宗消费品销售增长。

居民新增人民币存款-截至2024年1月末 (亿元)



注：数据经连续12个月平滑处理
来源：Wind，惠誉博华

随着中国自主品牌电动汽车的竞争优势凸显，中国汽车出口将逐步走向电动化、高端化趋势，并面向欧洲等发达国家市场，出口单价

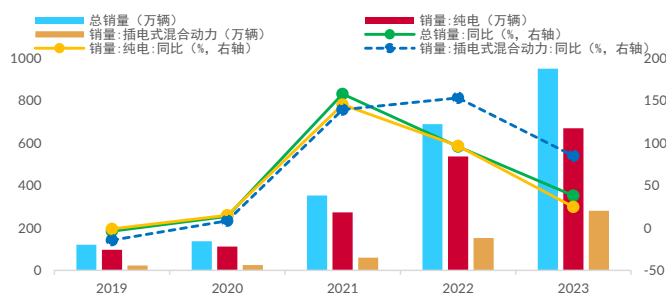
也将相应升高。由于高基数以及俄罗斯需求增速放缓等因素，预计中国汽车 2024 年出口增速将有所放缓，但仍将维持双位数高增长。

此外，2023 年，大众汽车入股小鹏汽车，并于 2024 年 2 月宣布联合研发电动汽车；Stellantis 入股零跑，并计划成立合作公司；以及特斯拉及一些外资品牌在中国生产的汽车反向出口至欧美等地区，折射出中国汽车产业链和行业格局正经历新的模式和挑战。

新能源汽车渗透率仍将快速提升，主机厂商将同时面对惨烈的价格战与智能化技术飞速迭代等多重挑战

中国新能源汽车渗透率持续快速提升，2023 年全年销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%，渗透率升至 31.6%。其中新能源乘用车占乘用车总销量比例达到 34.7%。从动力类型来看，2023 年插电式混合动力新能源汽车销量激增，同比增长 84.7%，占新能源汽车总销量比例为 29.5%。

历年新能源汽车销量及同比增速



来源：iFinD，中汽协，惠誉博华

城市 NOA（Navigation on Autopilot），即导航辅助驾驶正徐徐拉开新能源汽车“智能化”争夺战的大幕。根据高工智能汽车研究院数据，2023 年中国市场新能源乘用车标配 NOA 搭载率为 8.63%，其中 20 万元以上车型达到 20%以上。小鹏、理想、华为相关品牌如问界、阿维塔等均已开通城市 NOA，智己、比亚迪等计划 2024 年内实现尝试 NOA。

此外，高工智能汽车数据显示 2023 年前三季度乘用车新车销售（不含进出口）标配 L2/L2+¹渗透率达到 36.3%，2023 年 11 月，工信部、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》，《通知》允许一些具备量产条件的 L3、L4 级别智能网联汽车产品在取得准入后于限定区域进行试点，且强化责任落实主体。此后多家主机厂商如宝马、奔驰、长安、极狐等相继拿到了 L3 道路测试牌照。

2023 年四季度到 2024 年初，智能驾驶应用领先的品牌销量迅速提升，其中“华为系”合作品牌问界在嵌入智能驾驶系统后销量陡峭攀升，2024 年 1 月已突破 3 万辆，环比增长 37.5%。近期车企价格战再次打响，头部车企特斯拉中国、比亚迪、长安等相继于 1 月、2 月推出大幅降价政策，且众多品牌 2024 年均有新车型上市计划，部分车企 2024 年销量目标颇为激进。在乘用车行业销量整体维持个位数增长预期下，各车企 2024 年仍存在巨大压力，终端品牌在行业“内卷”加剧背景下势必面临此起彼伏的“价格战”。惠誉博华预计，2024 年汽车主机厂商将不可避免同时面临惨烈的价格战

与智能化技术飞速迭代等多重挑战，且新能源汽车和传统燃油车销量走势 K 型分化将进一步加剧。

2024年部分车企销量目标		
品牌/车企	2024年目标销量（万）	同比2023年实际销量增幅
一汽集团	347	3%
东风集团	320	32%
长安汽车	280	10%
广汽集团	275	10%
长城汽车	190	54%
吉利汽车	190	13%
理想汽车	80	113%
问界	60	536%
深蓝	45	229%
哪吒汽车	30	136%
极氪	23	94%
岚图	10	100%
上汽集团	力争销量增速好于市场平均水平	
零跑	30万-40万辆	-
智己	12万-13万辆	-

来源：根据新闻报道汇总整理，惠誉博华

惠誉博华认为，2024 年新能源汽车渗透率仍将快速提升，智能化将成为未来主要角逐领域。但由于目前新能源汽车渗透率已超 30%，高基数影响下未来新车销售增速斜率将进一步放缓。目前车型智能化方案仍面临较高的制造成本，如具备城市 NOA 功能的车型普遍配置高成本的激光雷达，且软件研发投入偏高，面对有限增量市场，主机厂商的降本能力、研发效率及有效性、品牌实力等因素均将最终反射到其销量及现金流，行业格局加速“洗牌”。

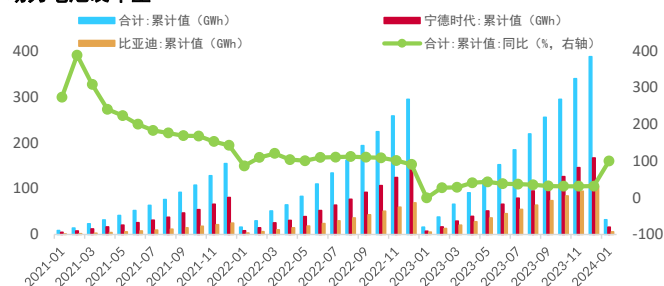
部分新势力品牌2023年及2024年1月销量					
	2024年1月销量（万）	2024年1月同比	2024年1月环比	2023年累计销量（万）	2023年累计同比
问界	3.3	637%	38%	9.4	24%
理想	3.1	106%	-38%	37.6	182%
埃安	2.5	144%	-46%	48.0	77%
深蓝	1.7	184%	-6%	13.7	-
蔚来	1.0	18%	-44%	16	31%
零跑	1.2	978%	-34%	14.4	29%
小鹏	0.8	58%	-59%	14.2	17%

来源：各公司披露，公开信息，惠誉博华

动力电池装车量持续高增，电池等主要原材料价格走低；新能源汽车供应链智能化先行

根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2023 年我国动力电池装车量 387.7GWh，同比增长 31.6%。宁德时代和比亚迪合计占据 70%以上市场份额，呈双寡头格局，2023 年 CR5 市场占有率为 87.4%。

动力电池装车量

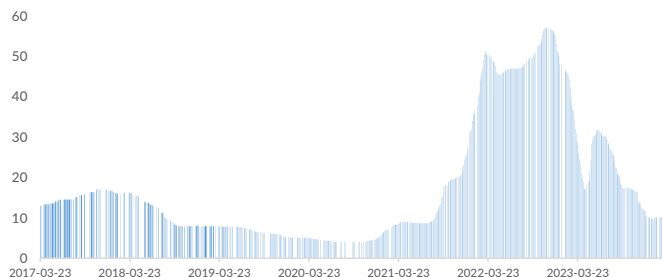


来源：iFinD，惠誉博华

¹ L2：部分自动驾驶；L3：条件自动驾驶；L4：高度自动驾驶

2023 年占据新能源整车成本较大比重的动力电池核心原材料碳酸锂价格一路走低，从 2023 年年初约 50 万元/吨回落至 2024 年 1 月 10 万元/吨上下。通用大宗原材料钢材、橡胶等价格均有所回落，同时海运运费下滑，行业内厂商成本随之下探。

平均价:电池级碳酸锂:中国: 99.5% (万元/吨)



来源: iFinD, 惠誉博华

供应链智能化主流配件先于主机厂商实现销量激增。如大部分搭载 NOA 功能的车型都配置了激光雷达，2023 年激光雷达销量快速上升。头部激光雷达供应商速腾聚创 2023 年交付量 25.6 万台，同比高增 349.1%，其中 ADAS（高阶驾驶辅助系统）占比超 90%；禾赛科技预计交付量超过 20 万台，累计交付量超 30 万台。激光雷达作为现阶段重要且高质量的智能驾驶感知硬件，预计在其他方案安全性、感知探测局限性未能进一步突破之前，具有可观的增量空间。但激光雷达目前成本仍然较高，长期来看需要持续关注其降本空间与速度，以及其他技术路径的挑战。此外，主流配件头部供应商在新能源汽车电动化和智能化浪潮中受益匪浅，但整体来看，新能源车逐步面临的产能过剩和需求增速放缓问题或将逐步传导至上游零部件供应商，部分传统供应商的盈利表现将与合作车企终端市场销量息息相关。

主机厂商智能化“内卷”也将加速汽车相关供应链的崛起和剧变。“华为”系列合作品牌不断扩张，凸显汽车产业链格局风云变幻。科技企业跨界汽车行业，标志着汽车产业链正从封闭网络走向开放系统，传统汽车主机厂商及供应商俱面临来自新型玩家的挑战，竞争格局远未明朗。

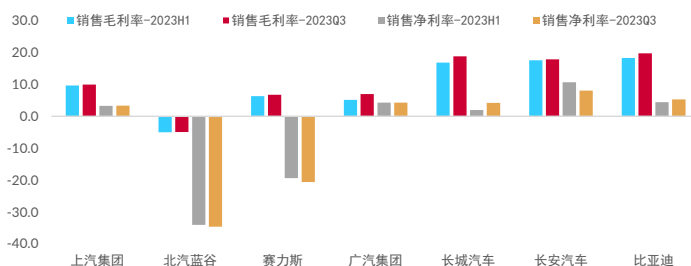
华为合作模式及部分合作企业/品牌	
模式	相关企业/品牌
Tier1（提供智能化零部件）模式	比亚迪、奇瑞、上汽、一汽、宝马等
HI (Huawei Inside) 模式	北汽、长安、广汽部分品牌等
鸿蒙智行（智选）模式	赛力斯、智界（奇瑞）、江淮集团等

来源: 各新闻媒体, 惠誉博华

自主品牌销量提升以及上游原材料价格显著走低使得多数厂商 2023 年净利润表现强劲；2024 年行业上游成本下降空间将收窄，持续的“价格战”或将侵蚀车企盈利空间

从各主机厂商财务状况来看，大多数 A 股上市车企 1-3 季度毛利率和净利率比 2023 年 H1 有所好转，主要受益于下半年以来销售放量产生的规模效应以及原材料价格持续走低。

部分乘用车主机厂商2023年H1及Q3毛利率及净利率对比



来源: iFinD, 惠誉博华

截至 2024 年 2 月 29 日，申万汽车子行业乘用车、商用车和汽车零部件上市公司发布的业绩预告和业绩快报中，2023 年净利润变动为正的（以上限计算）企业比例超过 75%，其中 85% 以上的主机厂商净利润变动为正。部分主机厂商受益于销量的逐步提升带来规模效应，加之海外市场贡献盈利弹性及上游原材料价格大幅下行，叠加效应导致其净利润表现强劲。新势力品牌中，理想汽车 2023 年受益于产品大卖、规模效应及原材料价格走低，2023 年年报显示净利润为 118.1 亿元，实现扭亏为盈，并成为上市造车新势力中首家盈利企业。

零部件方面，一些公司紧跟电动化和智能化的发展趋势，在三电系统和车身结构件等领域具备优势，国产替代趋势明显，业务增量加之原材料成本下行推动其收入规模和盈利能力的提升。此外，部分公司净利润增速快于收入增速，主要源于其产品结构的优化，如毛利率更高的产品销量占比增加。

部分公司2023年业绩预告（截至2024年2月29日）

公司简称	预告净利润变动幅度上限 (%)	预告净利润变动幅度下限 (%)	预告净利润上限 (万元)	预告净利润下限 (万元)
宇通客车	150	85	190,000	140,000
福田汽车	1,298	1,298	91,000	91,000
亚星客车	-33	-94	-26,000	-38,000
ST曙光	-18	-41	-39,500	-47,000
汉马科技	42	28	-87,000	-107,000
江淮汽车	109	109	13,600	13,600
金龙汽车	120	120	7,750	7,750
北汽蓝谷	5	-4	-520,000	-570,000
赛力斯	45	30	-210,000	-270,000
江铃汽车	61	61	147,560	147,560
海马汽车	90	85	-16,000	-24,000
一汽解放	118	90	80,000	70,000
安凯客车	46	19	-13,000	-19,500
中国重汽	420	370	111,200	100,500
比亚迪	86	74	3,100,000	2,900,000
中集车辆	122	115	247,825	239,825

资料来源: iFinD, 各公司公告, 惠誉博华

惠誉博华预计，2024 年汽车上游原材料价格仍将在低位运行，自主品牌销量渗透率将继续提升但增速放缓。从各车企 2024 年销量目标和目前行业竞争格局来看，“价格战”将是侵蚀车企盈利空间的主要因素。优先获得电动化、智能化上下游协同效应或具备全球生产与销售多元化优势的主机厂商盈利能力仍将继续提升，但技术落后或销量持续不及预期的车企将面临加速出清风险。

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。