

汽车行业: 24 年数据点评系列之一

乘用车: 1-2 月需求端表现平稳, 库存去化力度超预期

核心观点:

- **24 年 1-2 月乘用车端整体表现平稳。**根据交强险, 24 年 2 月乘用车交强险销量(不含进口, 下同)为 107.4 万辆, 同环比分别-14.1%/-50.0%。累计销量来看, 24 年 M1-M2 乘用车交强险累计销量为 322.4 万, 同比+29.1%。受 30 万以上新能源购置税 24 年 1 月起有退坡及部分地方补贴政策到期影响, 23 年 12 月需求端透支约 30 万辆; 还原透支影响后, 将 24M1-M2 销量按照正常季节性年化得到 24 年全年销量约为 2016 万辆, 同比-4.6%, 考虑春节前后数据波动较大和消费者端存在一定观望情绪, 24M1-M2 乘用车需求表现整体平稳。
- **24 年 1-2 月乘用车行业库存去化 54.3 万辆, 去化力度超预期。**根据中汽协、交强险数据, 截至 24 年 2 月底乘用车行业库存为 398.3 万辆, 乘用车动态库销比(绝对库存/近 12 个月平均终端销量)约为 2.2; 新能源行业库存为 154.3 万辆, 新能源乘用车对应库销比约 2 个月, 考虑到新车型数量的增加和渠道的扩张依然处于合理中枢。从累计数据来看, 24 年 M1-M2 乘用车行业库存累计减少 54.3 万辆, 新能源乘用车库存减少 5.8 万辆, 1-2 月乘用车库存去化力度超预期。
- **自主品牌表现亮眼, 新能源拉动中国品牌份额继续提升。**根据交强险, 24 年 M1-M2 中国品牌乘用车终端份额为 54.6%, 较 23 年全年+3.4pct, 新能源拉动中国品牌份额提升 14.8%。根据中汽协, 2 月乘用车批发销量为 133.3 万辆, 同环比分别-19.4%/-37.0%, 主要与车企主动去库相关; 出口销量为 31.5 万辆, 同环比分别+16.2%/-14.7%。根据交强险数据, 2 月新能源乘用车终端销量为 37.1 万辆, 同环比分别-5.9%/-43.7%, 批发、终端口径新能源渗透率分别为 33.9%/34.5%。其中, 纯电动和插电式混合动力交强险销量分别为 21.3/15.8 万辆, 同比分别-23.6%/+36.7%, 环比分别-42.4%/-45.4%。
- **持续关注“自主加速平替合资燃油车”+高端 MPV 竞品组合重点车型表现。**从重点跟踪车型来看, 本月比亚迪汉组合中启源 A07、银河 E8, 比亚迪唐组合中领克 08, 高端 MPV 组合中小鹏 X9 销量表现优秀。
- **投资建议:**考虑行业及企业所处位置, 结合当前的市场定价以及智能化进程加速的大背景: (1) 乘用车整车我们依旧推荐拐点基本确立的吉利汽车、长安汽车、长城汽车(A/H), 关注广汽集团(A/H)、上汽集团; 建议关注趋势依然向上的理想汽车、比亚迪、小鹏汽车、零跑汽车; 关注 24 年销量有望突破向上的华为系整车合作企业、小米汽车。(2) 零部件推荐耐世特、郑煤机(A/H)、银轮股份、伯特利、爱柯迪、拓普集团、科博达、华域汽车、敏实集团、旭升股份、福耀玻璃(A/H)、继峰股份、保隆科技、上声电子; (3) 汽车服务推荐中国汽研。
- **风险提示:**行业景气度下降; 核心零部件供给受限; 行业竞争加剧。

行业评级

买入

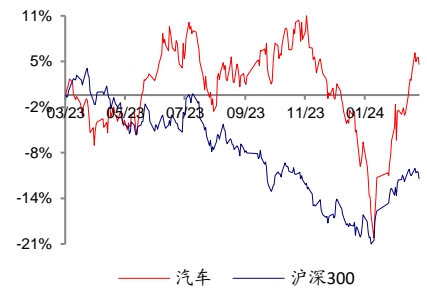
前次评级

买入

报告日期

2024-03-25

相对市场表现



分析师:

张乐



SAC 执业证号: S0260512030010



021-38003686



gfzhangle@gf.com.cn

分析师:

闫俊刚



SAC 执业证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师:

邓崇静



SAC 执业证号: S0260518020005



SFC CE No. BEY953



020-66335145



dengchongjing@gf.com.cn

分析师:

周伟



SAC 执业证号: S0260522090001



021-38003684



gfzhuwei@gf.com.cn

请注意, 张乐、闫俊刚、周伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

汽车行业: 23 年数据点评系列二十九: 23 年乘用车需求

韧性强, 增速上行期超额收益显著

汽车行业: 23 年数据点评系列二十六: 乘用车全年需求

符合去年同期“易上难下”的判断

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
吉利汽车	00175.HK	HKD	8.88	2023/8/24	买入	15.51	0.62	0.89	13.24	9.22	4.98	2.70	7.7	9.9
长安汽车	000625.SZ	CNY	17.67	2023/11/28	买入	21.89	1.15	0.95	15.37	18.60	23.21	15.02	15.9	11.6
长城汽车	601633.SH	CNY	23.11	2023/10/30	买入	37.49	0.72	1.08	32.10	21.40	14.70	10.65	8.9	12.4
长城汽车	02333.HK	HKD	8.69	2023/10/30	买入	18.34	0.72	1.08	11.16	7.44	14.37	10.41	8.9	12.4
上汽集团	600104.SH	CNY	14.73	2023/11/3	买入	21.74	1.35	1.55	10.91	9.50	5.46	5.06	5.6	6.5
银轮股份	002126.SZ	CNY	17.55	2023/10/28	买入	26.73	0.74	1.07	23.72	16.40	12.20	9.30	10.7	12.8
耐世特	01316.HK	HKD	3.19	2023/8/20	买入	8.08	0.36	0.51	8.16	5.83	3.20	2.85	6.3	7.4
郑煤机	601717.SH	CNY	13.96	2024/1/2	买入	26.40	1.73	2.11	8.07	6.62	5.42	4.55	15.6	15.9
郑煤机	00564.HK	HKD	9.31	2024/1/2	买入	22.80	1.73	2.11	4.97	4.08	7.01	5.88	15.6	15.9
华域汽车	600741.SH	CNY	16.67	2023/10/26	买入	32.54	2.29	2.62	7.28	6.36	3.77	3.69	12.6	13.3
中国汽研	601965.SH	CNY	18.93	2023/10/24	买入	26.86	0.79	0.90	23.96	21.03	15.93	14.14	12.4	13.1
伯特利	603596.SH	CNY	58.14	2024/1/6	买入	93.31	2.21	2.87	26.31	20.26	19.21	14.22	19.0	19.8
敏实集团	00425.HK	HKD	13.44	2023/08/25	买入	48.56	1.69	2.11	7.35	5.89	6.82	5.84	10.4	11.5
旭升集团	603305.SH	CNY	14.94	2023/10/24	买入	27.15	0.84	1.09	17.79	13.71	10.77	8.55	12.4	13.8
拓普集团	601689.SH	CNY	61.71	2023/10/31	买入	81.12	2.01	2.68	30.70	23.03	19.76	15.15	13.3	13.2
科博达	603786.SH	CNY	63.41	2023/10/29	买入	93.80	1.59	2.08	39.88	30.49	35.48	27.48	13.2	14.6
福耀玻璃	600660.SH	CNY	42.29	2024/3/18	买入	46.94	2.16	2.49	19.58	16.98	12.85	12.32	17.9	17.1
福耀玻璃	03606.HK	HKD	38.80	2024/3/18	买入	48.11	2.16	2.49	16.60	14.40	14.76	12.51	17.9	17.1
爱柯迪	600933.SH	CNY	19.24	2023/10/31	买入	28.21	0.91	1.14	21.14	16.88	13.19	10.82	12.8	13.6
保隆科技	603197.SH	CNY	47.03	2023/11/2	买入	74.20	2.08	2.65	22.61	17.75	11.00	8.89	15.0	16.0
继峰股份	603997.SH	CNY	13.68	2024/1/8	买入	16.15	0.21	0.54	65.14	25.33	10.35	8.13	6.5	14.3
上声电子	688533.SH	CNY	27.54	2023/11/2	买入	54.47	1.03	1.56	26.74	17.65	17.63	12.45	13.0	16.4
文灿股份	603348.SH	CNY	27.80	2023/9/26	买入	48.50	0.61	1.62	45.57	17.16	10.75	7.13	4.8	11.3
宁波华翔	002048.SZ	CNY	12.65	2023/11/5	买入	16.85	1.45	1.69	8.72	7.49	4.09	3.78	9.8	10.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、乘用车总量端:1-2月乘用车整体运行平稳,库存去化超预期.....	6
二、新能源乘用车:推荐持续关注“自主加速平替合资燃油车”+高端 MPV 竞品组合的表现.....	14
三、重点结构/车型跟踪.....	26
四、投资建议.....	31
五、风险提示.....	31

图表索引

图 1: 乘用车终端销量 (万辆) 及同比增速	6
图 2: 乘用车年度累计终端销量 (万辆) 及累计同比增速	7
图 3: 乘用车 23 年以来周度交强险销量 (万辆)	7
图 4: 狭义乘用车行业库存情况 (万辆)	9
图 5: 乘用车渠道库存变化 (万辆)	9
图 6: 乘用车行业库存动态库销比	10
图 7: 乘用车出口月度销量 (万辆) 和同比增速	10
图 8: 乘用车出口年度累计销量 (万辆) 和同比增速	10
图 9: 乘用车月度批发销量 (万辆) 和同比增速	11
图 10: 乘用车年度累计批发销量 (万辆) 和同比增速	11
图 11: 乘用车交强险分国别月度市场份额	11
图 12: 中国品牌年度份额变化情况	12
图 13: 新能源对中国品牌份额拉动力度变化情况	12
图 14: 新能源市场分系列市场份额	13
图 15: 新能源乘用车交强险销量 (万辆) 和同比增速	14
图 16: 新能源乘用车交强险累计销量 (万辆) 和同比	14
图 17: 新能源乘用车终端销量分车型 (万辆) 及同比增速	14
图 18: 新能源乘用车批发和终端口径月度渗透率	15
图 19: 新能源乘用车批发和终端口径年度累计渗透率	15
图 20: 新能源乘用车分动力类型渗透率	16
图 21: 新能源乘用车渠道库存 21 年以来累计变化情况 (万辆)	16
图 22: 新能源乘用车动态库销比变化情况	17
图 23: 新能源乘用车月度出口销量 (万辆) 和同比增速	17
图 24: 新能源乘用车年度累计出口 (万辆) 和同比增速	17
图 25: 新能源乘用车月度批发销量 (万辆) 和同比增速	17
图 26: 新能源乘用车年度累计批发销量 (万辆) 和同比	17
图 27: 新能源乘用车分价格区间月度渗透率	21
图 28: 新能源乘用车分价格区间季度渗透率	22
图 29: 新能源乘用车分系列月度渗透率	22
图 30: 新能源乘用车分系列季度渗透率	23
图 31: 吉利汽车、长城汽车、长安汽车月度新能源乘用车渗透率	23
图 32: 吉利、长城、长安季度新能源乘用车渗透率	24
图 33: 新能源乘用车分区域月度渗透率	24
图 34: 新能源乘用车分区域季度渗透率	25
图 35: 新能源乘用车分线城市渗透率月度变化情况	25
图 36: 主流乘用车企业 24 年 2 月终端实销 (万辆) 及同比增速	26
图 37: 国产特斯拉及造车新势力终端销量 (辆)	26
图 38: 奥迪、奔驰、宝马终端销量 (辆)	27
图 39: 比亚迪 PHEV 车型终端销量 (辆)	27
图 40: 吉利、长城 重点 PHEV 车型销量 (辆)	28
图 41: 长城重点 PHEV 车型销量 (辆)	28

图 42: 华为 HI 模式合作车型的月度销量 (辆)	29
图 43: 华为智选模式合作车型的月度销量 (辆)	29
表 1: 06-23 年乘用车月度交强险销量占比 (%)	8
表 2: 主流乘用车企业终端实销份额变化情况	13
表 3: 比亚迪秦 PLUS DMi 竞品组合表现	18
表 4: 比亚迪汉竞品组合表现	19
表 5: 比亚迪唐竞品组合表现	20
表 6: 高端 MPV 竞品组合表现	21

一、乘用车总量端:1-2月乘用车整体运行平稳,库存去化超预期

根据交强险,24年2月国内乘用车交强险销量(不含进口,下同)为107.4万辆,受春节位置影响同环比下滑,2月国内乘用车交强险同比-14.1%,环比-50.0%。根据我们测算,如果24年全年终端保持3%左右增长,考虑春节因子,24年2月理论值为114万辆,实际销量略低于预测销量。

从累计销量来看,24年M1-M2乘用车交强险累计销量为322.4万,累计同比增速为+29.1%。23年12月受新能源购置税即将退坡及部分地方补贴到期影响,终端销量超正常季节性,对24年销量有所透支;还原透支影响后,将24M1-M2销量按照正常季节性年化得到24年全年销量约为2016万辆,同比-4.6%,考虑春节前后数据波动较大,当前乘用车需求表现尚可,整体运行平稳。

图1: 乘用车终端销量(万辆)及同比增速



数据来源: 交强险, 广发证券发展研究中心

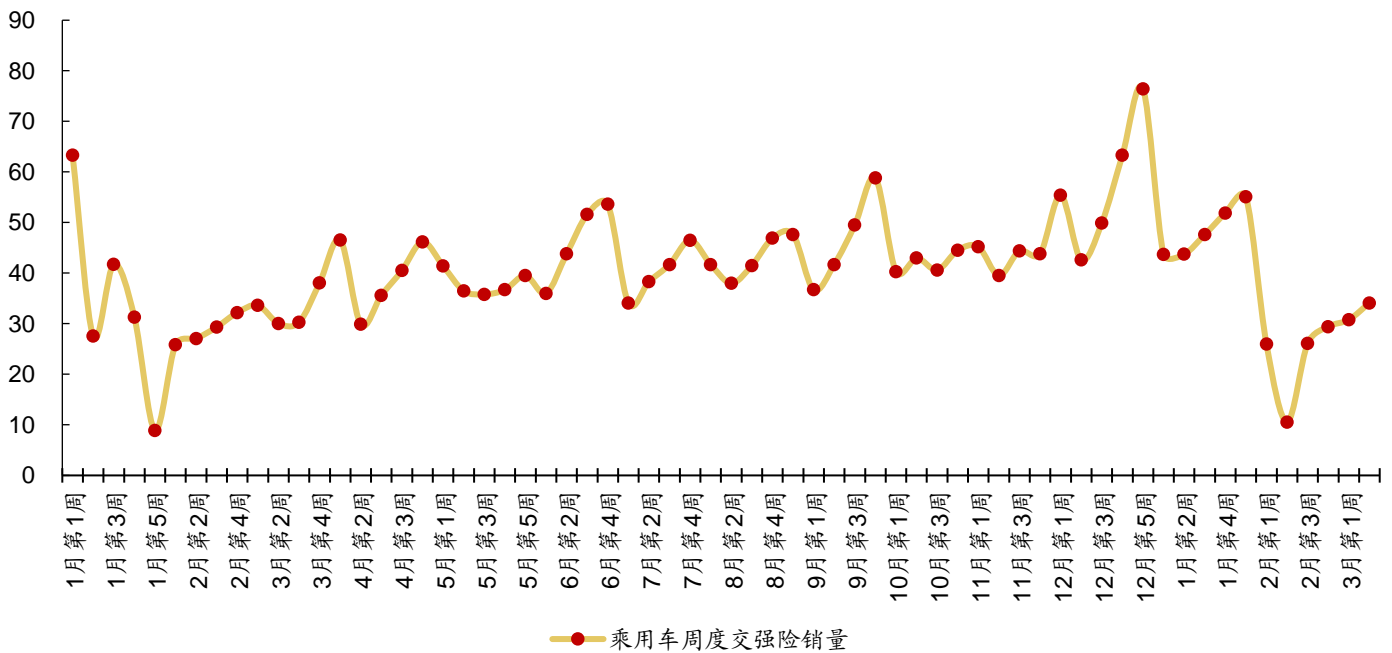
图2: 乘用车年度累计终端销量(万辆)及累计同比增速



数据来源: 交强险, 广发证券发展研究中心

从周度交强险数据来看, 2024年3月第2周(3.11-3.17)乘用车交强险销量为33.8万, 年度同比+11.6%(较23年3.13-3.19); 其中, 新能源销量为15.8万, 年度同比+40.7%, 新能源渗透率为46.7%; 燃油车销量为18.0万, 年度同比-5.5%。从周度累计数据来看, 2024年3月第1-2周(3.4-3.17)乘用车交强险销量为64.5万, 年度同比+6.9%; 其中新能源销量30.5万, 年度同比+38.9%。3月以来乘用车维持平稳表现, 新能源销量表现亮眼。

图3: 乘用车23年以来周度交强险销量(万辆)



数据来源: 交强险, 广发证券发展研究中心

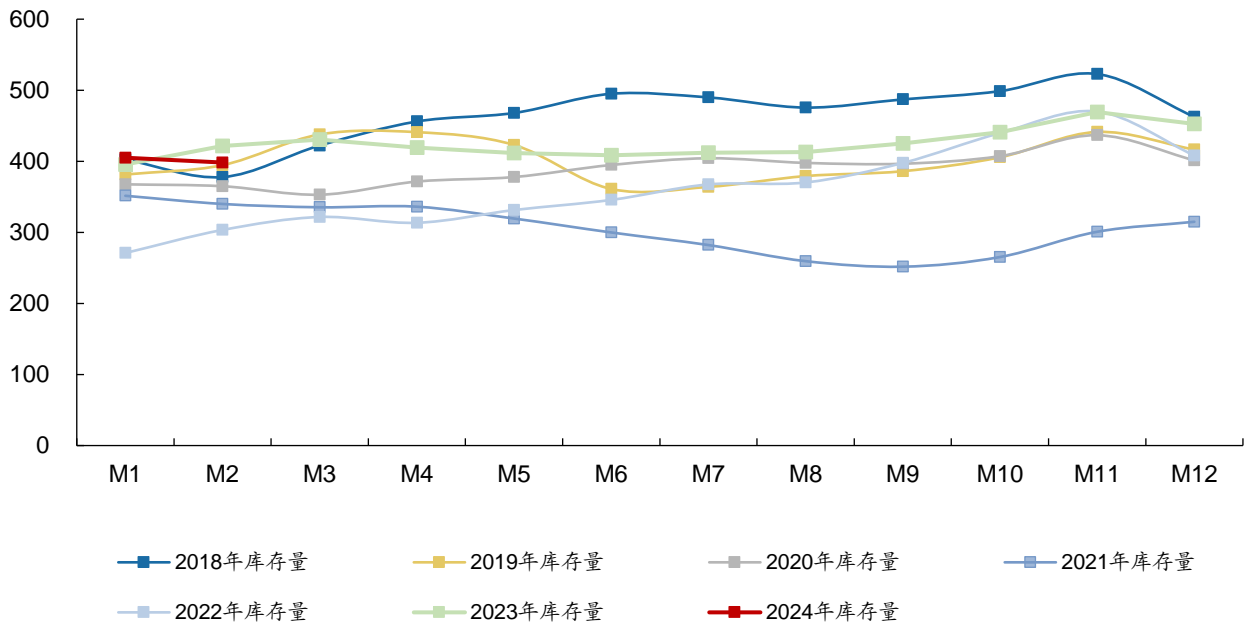
表1: 06-23年乘用车月度交强险销量占比 (%)

月度终端销量全年占比	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	11月	11月	12月
2006	10.4%	5.9%	9.1%	9.4%	7.3%	8.0%	6.9%	8.0%	9.3%	7.4%	8.9%	9.4%
2007	10.6%	7.4%	7.9%	9.4%	7.3%	7.6%	8.0%	8.4%	9.1%	7.5%	8.5%	8.3%
2008	13.0%	6.6%	9.0%	9.3%	8.5%	8.6%	7.5%	6.9%	7.6%	8.5%	6.9%	7.7%
2009	7.1%	7.0%	7.3%	7.6%	7.1%	7.9%	8.1%	7.7%	9.7%	8.0%	9.4%	13.0%
2010	8.5%	5.6%	7.5%	8.1%	7.4%	6.8%	7.3%	8.1%	9.0%	8.2%	10.0%	13.5%
2011	10.5%	4.8%	8.5%	7.5%	7.9%	7.2%	7.4%	8.6%	11.3%	7.2%	9.0%	10.2%
2012	9.7%	7.7%	7.9%	6.8%	8.4%	6.9%	7.8%	8.5%	9.0%	8.5%	9.3%	9.4%
2013	13.0%	5.9%	7.0%	7.4%	8.3%	6.5%	8.0%	7.8%	9.1%	8.6%	9.0%	9.3%
2014	13.1%	5.6%	7.2%	7.9%	8.2%	7.0%	7.9%	7.1%	9.6%	8.6%	8.3%	9.5%
2015	10.9%	7.8%	6.7%	7.1%	7.3%	6.5%	7.1%	7.3%	8.5%	8.8%	9.2%	12.9%
2016	10.7%	5.2%	7.1%	6.6%	7.2%	6.7%	7.1%	8.0%	9.0%	8.5%	9.9%	13.9%
2017	8.1%	4.8%	7.2%	6.8%	7.4%	7.2%	7.6%	8.6%	9.3%	9.0%	10.2%	13.8%
2018	9.9%	7.3%	7.7%	7.3%	8.0%	7.0%	7.8%	8.2%	8.5%	8.3%	8.4%	11.6%
2019	12.9%	4.4%	7.2%	7.1%	8.0%	10.2%	6.7%	7.1%	8.2%	8.1%	8.5%	11.5%
2020	9.7%	1.0%	5.3%	7.0%	7.9%	8.3%	8.3%	8.8%	10.1%	9.9%	10.2%	13.5%
2021	11.2%	6.2%	8.3%	7.8%	8.0%	8.0%	7.7%	7.5%	8.1%	8.0%	8.4%	10.8%
2022	11.0%	5.7%	7.2%	4.9%	6.4%	9.4%	8.7%	9.2%	9.1%	8.1%	7.9%	12.4%
2023	5.9%	5.9%	7.6%	7.4%	8.1%	9.1%	8.2%	8.9%	9.1%	9.1%	9.1%	11.7%
正常年份均值	11.4%	6.5%	7.8%	8.2%	7.9%	7.2%	7.7%	8.0%	9.2%	8.1%	8.8%	9.2%
政策刺激完整年份	8.6%	5.6%	7.3%	7.3%	7.3%	7.1%	7.5%	8.1%	9.3%	8.4%	9.9%	13.6%
政策延续年份均值	8.3%	5.2%	7.3%	7.4%	7.4%	7.0%	7.5%	8.3%	9.2%	8.6%	10.1%	13.6%
政策退出年份均值	8.8%	6.0%	7.9%	7.4%	8.0%	7.8%	7.8%	8.6%	9.6%	8.2%	8.8%	11.2%

数据来源: 交强险, 广发证券发展研究中心

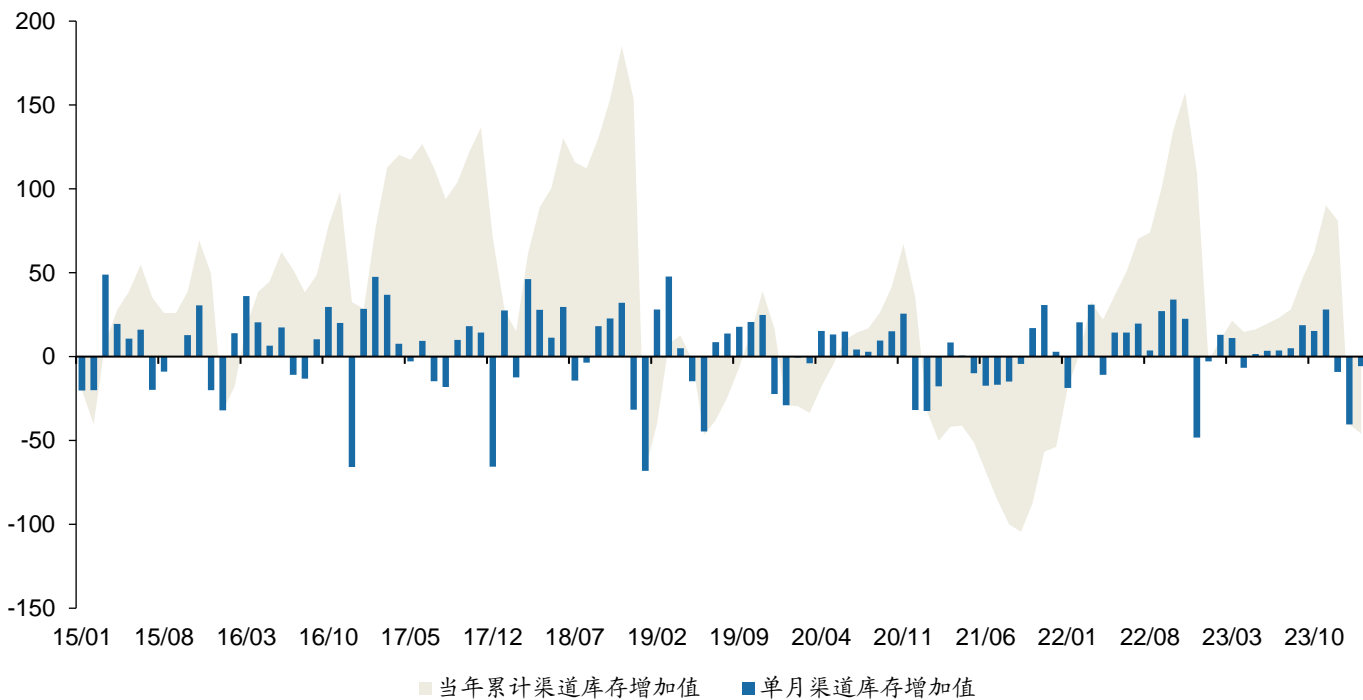
2月乘用车行业库存减少6.8万辆, 1-2月累计去库54.3万辆, 24年以来库存去化超预期。根据中汽协、交强险数据, 截至24年2月底乘用车行业库存为398.3万辆, 其中2月乘用车行业库存减少6.8万辆; 中汽协口径下2月乘用车厂家库存和渠道库存分别减少5.9万辆和5.7万辆。24M1-M2累计去库54.3万辆, 其中24M1去库47.5万辆, 从动态库销比(绝对库存/近12个月平均终端销量)来看, 截至24年2月底乘用车行业动态库销比约为2.2, 库销比进一步下降, 我们认为1-2月车企主动去库成效显著, 库存水平下降或将能够一定程度缓和终端价格压力。

图4: 狭义乘用车行业库存情况 (万辆)



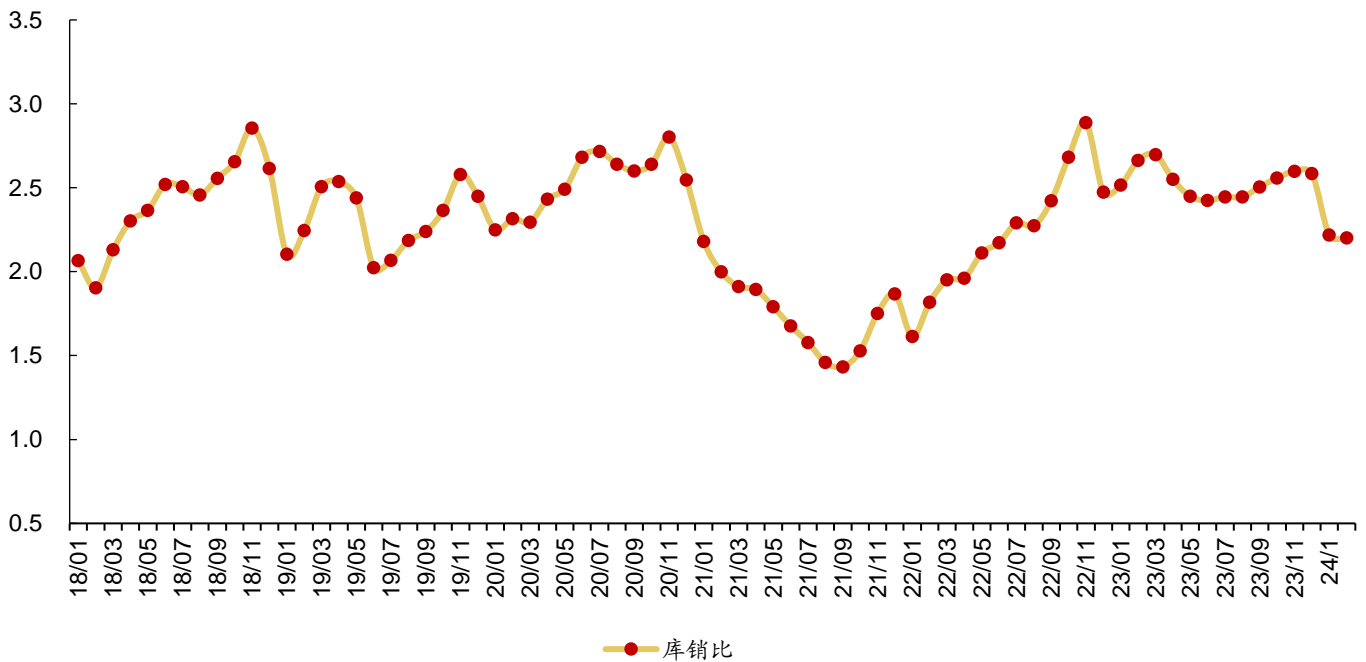
数据来源: 中汽协, 交强险, 广发证券发展研究中心

图5: 乘用车渠道库存变化 (万辆)



数据来源: 中汽协, 交强险, 广发证券发展研究中心

图6: 乘用车行业库存动态库销比

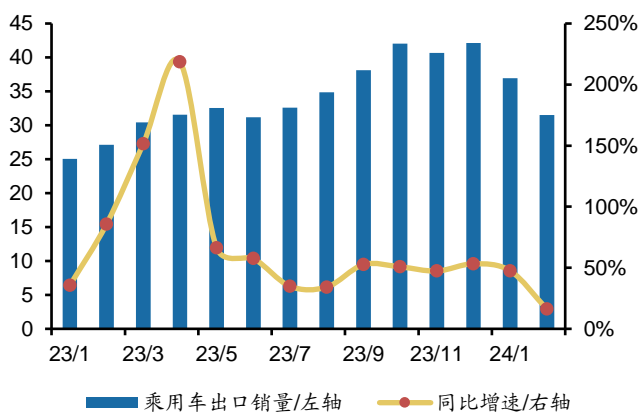


数据来源: 中汽协, 交强险, 广发证券发展研究中心

注: 库销比=乘用车行业库存/近12个月交强险销量平均值

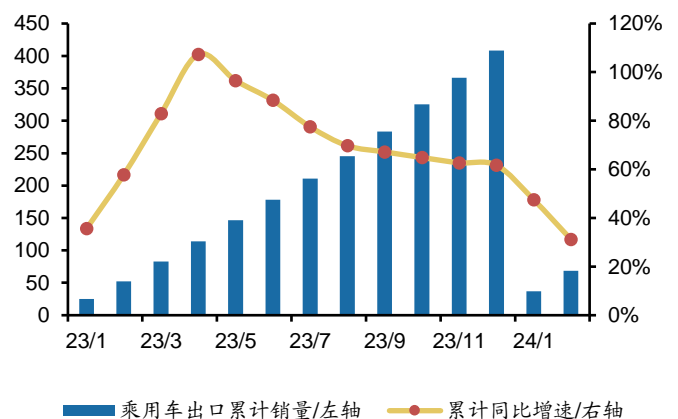
24年2月乘用车出口表现依然亮眼。根据中汽协, 24年2月乘用车出口31.5万辆, 同比+16.2%, 环比-14.7%。2月乘用车批发销量为133.3万辆, 同比-19.4%, 环比-37.0%。从累计销量来看, 24年M1-M2乘用车累计出口68.4万辆, 同比+31.2%; 24年M1-M2乘用车累计批发销量为344.8万辆, 同比+10.5%。

图7: 乘用车出口月度销量(万辆)和同比增速



数据来源: 中汽协, 广发证券发展研究中心

图8: 乘用车出口年度累计销量(万辆)和同比增速



数据来源: 中汽协, 广发证券发展研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/117100030046006056>