

车企年报点评：竞争加剧，行业洗牌

2024年5月16日

我们预计，2024年乘用车销量将小幅增长，整车制造企业将延续2023年的四大趋势，新能源汽车和出口动能仍将维持强劲，竞争和洗牌将成为2024年的主旋律。

趋势一：新能源汽车托底存量

我们认为，新能源汽车的销售情况直接影响整车制造企业的收入表现，在新能源汽车领域取得竞争优势将有助于企业良性发展。我们预计，2024年新能源汽车渗透率将突破35%，燃油车市场将持续受到挤压，在新能源汽车领域拥有稳固市场地位的企业将更有望实现强劲的业绩表现。

我们选取了16家发债或上市的整车制造企业作为样本，基本涵盖了传统车企和造车新势力等多种类型的车企。2023年，16家样本企业收入均实现了增长，其中收入增速排名前4位的车企均专注于生产新能源汽车。长城汽车、长安汽车、吉利控股、吉利汽车、广汽集团收入增速位列第5至9位，这几家车企向新能源转型初具成效，2023年新能源汽车销量均突破20万辆，渗透率接近或超过20%。东风汽车、北汽集团、北京汽车、上汽集团收入增速相对较缓，普遍对合资品牌较为依赖，受合资品牌市占率下滑、新能源转型较慢等因素影响较大。

分析师

王可欣

北京

+86-10 6516 6033

kexin.wang@spgchinaratings.cn

张任远

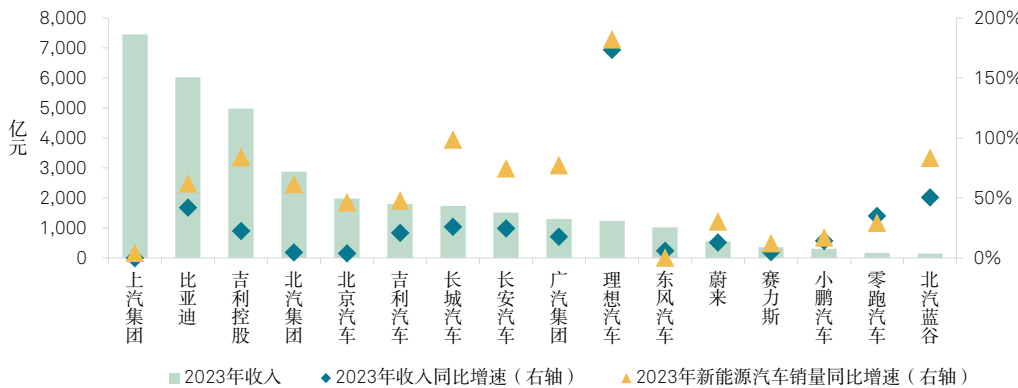
北京

+86-10 6516 6028

Renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

图1

新能源汽车销量支撑整体业绩表现



注：北汽集团新能源车销量为北京汽车和北汽蓝谷新能源车销量合计值；吉利汽车新能源车销量包含领克和睿蓝；广汽集团新能源车销量包含非并表合资品牌。

资料来源：公开资料，Wind，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

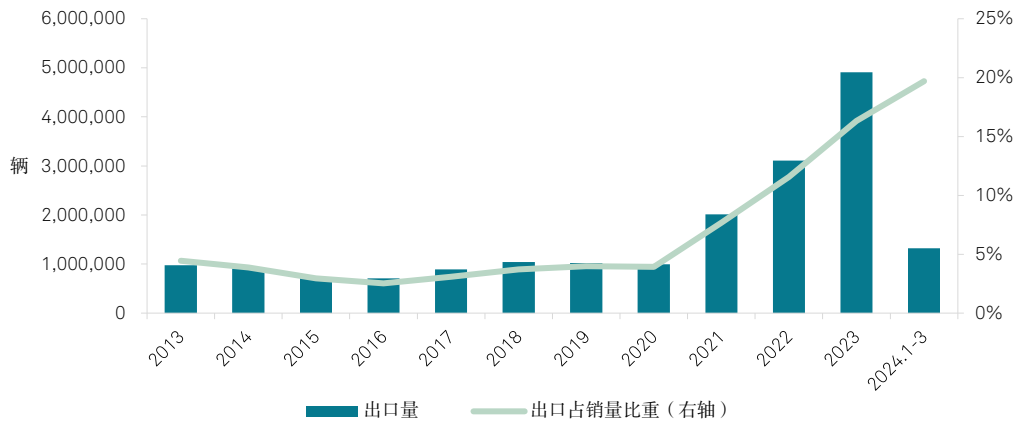
趋势二：行业增量看出口

我们预计，出口有望成为车企新的业绩增长点，但面临企业自身战略、目标市场客户情况、贸易摩擦等多重变数。

目前，车企出口步伐不一。大部分造车新势力聚焦国内新能源市场，出口占比较低。而对于吉利控股、长城汽车、上汽集团来说，出口已经成为重要的销量贡献点，2023 年出口销量占比均超过 15%，处于样本企业中较高水平。例如，长城汽车 2023 年销量同比上升 16%，其中国内销量同比涨幅 3%，而出口同比大幅增长 82%，成为带动销量上涨的主力军。

图2

中国汽车出口量近年来实现较快增长



资料来源：中国汽车工业协会, 标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

趋势三：行业利润率继续承压

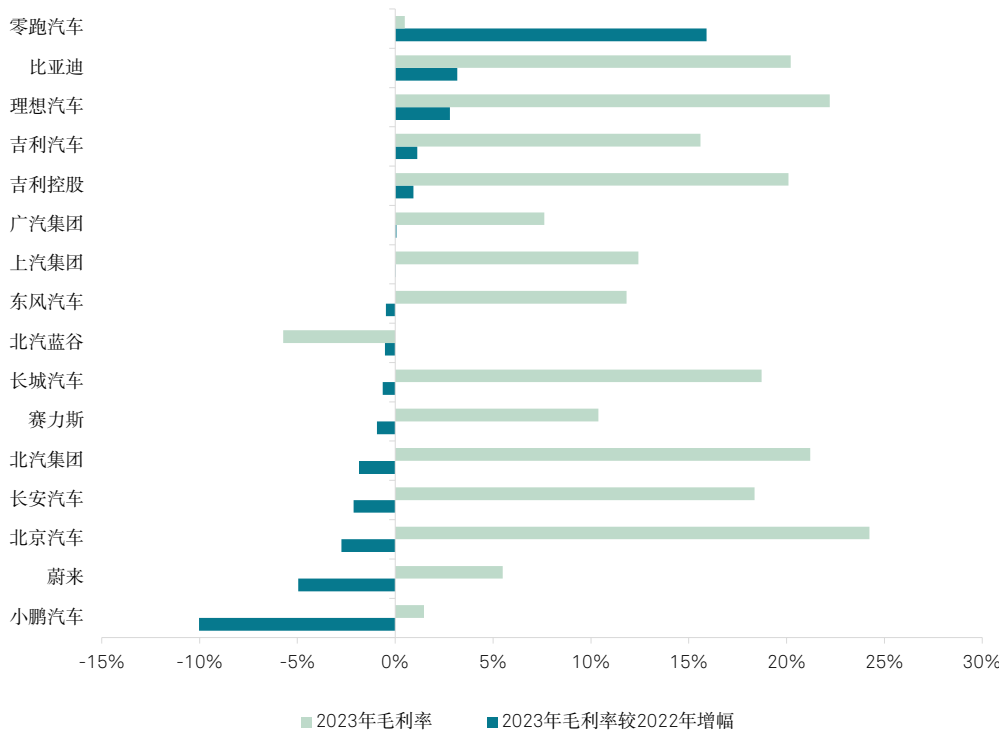
我们预计，2024 年车企的利润率将进一步压缩。一方面，行业竞争加剧，“以价换量”下的价格战仍将持续；另一方面，新能源汽车毛利率相对偏低，车企仍将保持较高的研发投入和销售费用。

从 2023 年的业绩表现上已经能够窥见车企承压的盈利能力。受到促销政策频出、新能源汽车补贴退场等多重因素影响，16 家样本企业中有 9 家企业 2023 年毛利率下滑，其中蔚来和小鹏汽车毛利率分别下滑 10 个和 5 个百分点，北京汽车、长安汽车、北汽集团毛利率下滑超过 1.5 个百分点。其余 7 家企业中，上汽集团、广汽集团、吉利控股和吉利汽车毛利率基本与上年持平；零跑汽车虽然凭借产品结构的提升，毛利率由负转正，但也仅有 0.5%；样本企业中只有比亚迪和理想汽车规模效应不断显现，毛利率出现了约 3 个百分点的提升。

受到价格下降和成本费用高启的双重压力，样本企业中，上汽集团、北京汽车、长城汽车、广汽集团净利润均出现不同程度的下滑，赛力斯、零跑汽车、北汽蓝谷、东风汽车、小鹏汽车、蔚来净利润为负。

图3

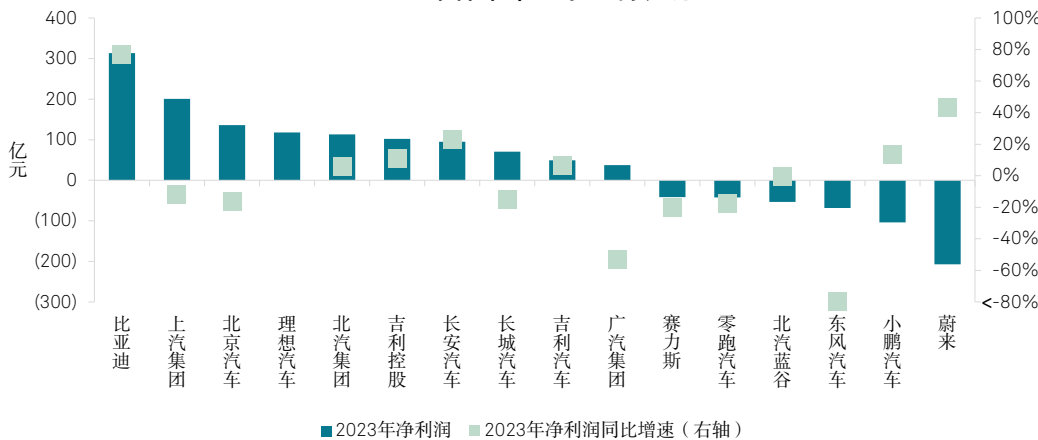
2023年大部分样本企业毛利率承压



资料来源：公开资料，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图4

2023年样本车企净利润表现



注：理想汽车净利润2023年由负转正。
 资料来源：公开资料，Wind，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

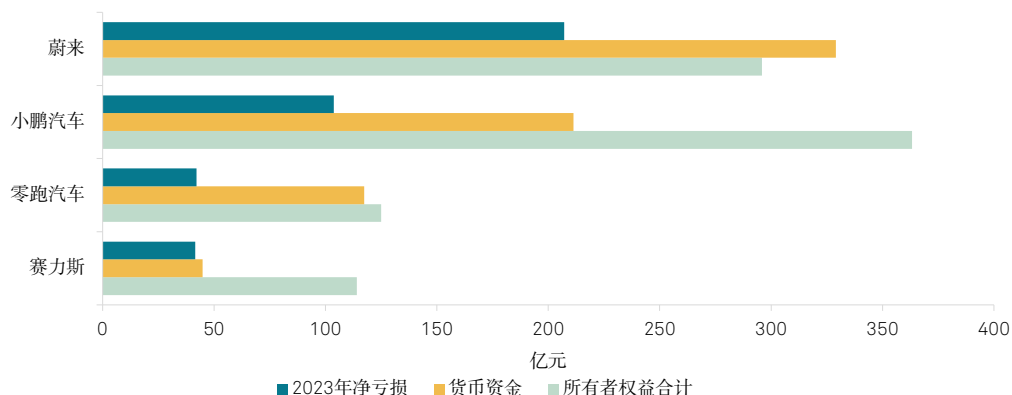
趋势四：新势力面临洗牌

我们认为，2024年造车新势力财务状况依然脆弱，偿债能力普遍较弱，需要依赖外部输血，行业将迎来洗牌。

2023年，除了理想汽车实现盈利外，蔚来、小鹏汽车、零跑汽车、赛力斯仍处于亏损状态，其中蔚来和小鹏汽车的亏损较2022年有所扩大。若无法扭亏为盈并且获取新的投资，大部分造车新势力样本企业恐难以支撑3年以上，而激烈的行业竞争或将促使“生死之年”在2024年和2025年加速到来。

图5

造车新势力存在财务脆弱性

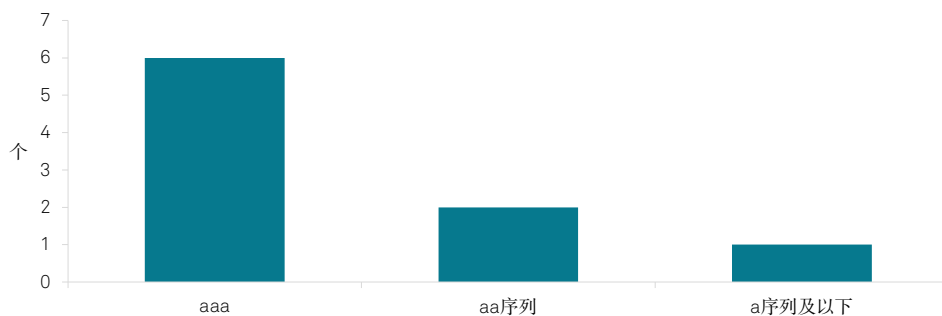


注：货币资金及所有者权益数据截至2023年末。
资料来源：公开资料，Wind，标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

附录

图6

部分样本企业信用评估结果分布



注：包含9个样本企业。
资料来源：标普信评。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

表1

样本企业名单（按企业名称拼音首字母排序）

序号	企业名称	企业简称
1	北京汽车股份有限公司	北京汽车
2	北京汽车集团有限公司	北汽集团
3	北汽蓝谷新能源科技股份有限公司	北汽蓝谷
4	比亚迪股份有限公司	比亚迪
5	重庆长安汽车股份有限公司	长安汽车
6	东风汽车集团股份有限公司	东风汽车
7	广州汽车集团股份有限公司	广汽集团
8	吉利汽车控股有限公司	吉利汽车
9	理想汽车	理想汽车
10	赛力斯集团股份有限公司	赛力斯
11	上海汽车集团股份有限公司	上汽集团
12	蔚来集团	蔚来
13	小鹏汽车有限公司	小鹏汽车
14	长城汽车股份有限公司	长城汽车
15	浙江吉利控股集团有限公司	吉利控股
16	浙江零跑科技股份有限公司	零跑汽车

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损失、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。