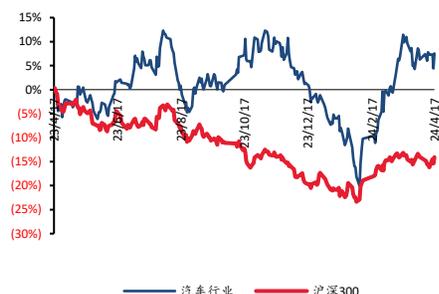


汽车行业

汽车以旧换新开启三年新周期

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-Mail: liuhc@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190524010002

报告摘要

复盘历史此前以旧换新和三轮乘用车购置税优惠政策:

以旧换新政策。2009年,财政部、商务部等10部门联合印发《汽车以旧换新实施办法》,对以旧换新的车主最高给予1.8万元补贴。该政策实施至2010年底,淘汰老旧汽车、黄标车约60万辆,拉动新车消费647亿元。2020年,交通运输部等5部门对京津冀及周边地区、汾渭平原开展国三及以下排放标准营运柴油货车淘汰工作。

三轮乘用车购置税优惠政策:

第一轮自2009.1.20至2010.12.31。

1) 2009.1.20-2009.12.31按5%征收车辆购置税。补贴期间,1.6L及以下排量车型销量同比增速由2009年1月的1%上行至同年12月的109%。2009年乘用车销量同比+53%,其中1.6L以下乘用车销量同比+71%。

2) 2010.1.1-2010.12.31按7.5%征收车辆购置税,补贴政策逐步退出叠加高基数效应,全年同比增速回落,但整体销量仍然可观。2010年乘用车销量同比+33%,其中1.6L以下乘用车销量同比+32%。

第二轮自2015.10.1至2017.12.31。

1) 2015.10.1-2016.12.31按5%征收车辆购置税。2015年6至9月,国内1.6L及以下排量车型连续4个月同比负增长,10月政策落地后销量同比+17.0%,环比+17.5pct。2016年全年高景气,除2月外同比增速均超过10%,Q3同比增速超过40%。2016年乘用车销量同比+15%,其中1.6L以下乘用车销量同比+21%。

2) 2017年政策逐步退出,全年按7.5%征收车辆购置税,销量增速明显回落。1.6L及以下排量车型销量全年仅1-2月同比为正。2017年乘用车销量同比+1%,其中1.6L以下乘用车销量同比-2%。

第三轮自2022.6.1至2022.12.31。

对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格不超过30万元(不含增值税)的2.0升及以下排量乘用车,减半征收车辆购置税。政策发布后,刺激效果立竿见影,2022年Q3国内汽车实现产、销为762.9/741.4万辆,同比增长32.1%和29.4%;前三季度累计实现销量1946.1万辆,同比增长4.6%。2022年,汽车产销分别完成2702.1万辆和2686.4万辆,同比分别增长3.4%和2.1%。新能源汽车全年累计销量688.7万辆,增长93.4%。

汽车以旧换新开启三年新周期。近日,商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》,组织在全国范围内开展汽车等以旧换新,推动消费品以旧换新,着力扩大国内需求。力争到2025年,实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰,报废汽车回收量较2023年增长50%;到2027年,报废汽车回收量较2023年增加一倍,二手车交易量较2023年增长45%。

今年以来,以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。商务部数

据统计显示,2023年我国汽车保有量约3.4亿辆,2023年乘用车换购需求占比已上升至45%,按照乘联会广义乘用车的口径测算,置换规模约990万辆。新一轮“以旧换新”政策落地后,预计将继续推动换购比例的提升。当前国III及以下乘用车保有量约1600万辆,车龄15年以上的达750万辆,按照平均15年的报废周期测算,预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆,按照新车平均售价17万元计算,这部分老旧车辆更新有望为2024年带来1.3万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量,稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约300万辆/年,以旧换新政策在当前时点可有效提振车市,强化增长预期。

投资建议:我们在开年后率先看好反弹,汽车行业新春展望报告里提出的“新一轮产品周期开启”逻辑不断演绎;2.28板块大跌,分歧时刻,我们又提出“年度行情,只是开始”正在持续验证。我们提出“聚焦华为+小米”,紧密把握主线。汽车行业景气度向上拐点已至,并有望快速提升。我们维持汽车行业“推荐”评级。重点推荐

1) 华为汽车&产业链:问界24年3月交付31727辆,同比+768%,环比+51%。重点公司:赛力斯、长安汽车、星宇股份、文灿股份、博俊科技、沪光股份、华阳集团、上声电子。

2) 理想汽车&产业链:24年3月交付28984辆,同比+39%,环比+43%。重点公司:理想汽车、伯特利、保隆科技、德赛西威、新泉股份。

3) 特斯拉&人形机器人产业链:特斯拉FSD正式取消“测试版”标签,改为FSD(Supervised)。Cyber Truck开启全球交付,目前预订量已过200万辆,Red Wood定位紧凑型跨界车,预计将于2025年投产,伴随着人形机器人进展显著,人形机器人产业链进度预期改善,产业发展进度在AI加持下将进一步提速,特斯拉将进入新的增长通道。重点公司:银轮股份、新泉股份、爱柯迪、旭升集团。

4) 比亚迪:高端产品量价齐升,荣耀版推出后订单快速增长,领先行业的成本优势,出口继续高速增长。

风险提示:汽车销量不及预期;汽车出口不及预期;主机厂价格战加剧超出预期;原材料大幅波动超出预期;新技术渗透率提升不及预期。

目录

一、	推动消费品以旧换新行动方案	5
二、	复盘历史以旧换新政策&购置税优惠政策.....	9
三、	汽车以旧换新开启三年新周期	11
四、	风险提示	22

图表目录

图表 1: 历史乘用车换购情况.....	7
图表 2: 国内汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆).....	12
图表 3: 国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆).....	12
图表 4: 国内新能源汽车月度销量(分 BEV、PHEV, 单位: 万辆).....	13
图表 5: 明星品牌近 1 年新发布车型(含改款及上市新车, 截至 202404).....	13
图表 6: 新势力品牌周销量排名(4 月第 1 周: 2403401-240407).....	15
图表 7: 新势力品牌月度销量跟踪.....	16
图表 8: 中国市场新能源品牌 2023 年度销量排名(万辆)(不含微型车).....	16
图表 9: 24 年 3 月新势力品牌终端优惠&交付周期跟踪(截至 20240324).....	18
图表 10: “电比油低”价格战混动车型抢占合资燃油车市场.....	19

一、推动消费品以旧换新行动方案

商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》(以下简称《行动方案》)。4 月 12 日公布,组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。会上指出,商务部将会同各部门、各地方抓好文件落实和政策落地,加强组织领导,强化资金管理和要素保障,统筹活动促进,加大政策宣传解读力度,做好督促落实,推动消费品以旧换新,着力扩大国内需求,更好满足人民群众美好生活需要。力争到 2025 年,实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰,报废汽车回收量较 2023 年增长 50%;到 2027 年,报废汽车回收量较 2023 年增加一倍,二手车交易量较 2023 年增长 45%。

今年以来,以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。2 月 23 日,中央财经委员会召开第四次会议,鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新。3 月 1 日,国务院常务会议召开,鼓励汽车等消费品以旧换新,会上审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,指出推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新,积极开展汽车、家电等消费品以旧换新,形成更新换代规模效应。以旧换新大幅推动老旧汽车的更新换代,政策接力强化预期,汽车行业有望迎来新一轮的消费刺激政策,有望提振车市,强化增长预期。

中央财经委员会此次会议提出的汽车以旧换新政策,与以往相比,在力度和范围上都有显著不同。之前的以旧换新多是由商务部、财政部等相关部门通过消费券方式鼓励消费。然而,此次会议由总书记亲自主持,层次和规模更高。新的举措预计会由中央财政以现金形式直接鼓励消费,并强调了消费升级。此外,会议强调这是一项中央和地方政府联动的政策,将会具体落实到每一位消费者,予以真金白银的实惠。据中汽中心,在促进汽车消费方面,《行动方案》提出,一是中央财政与地方政府联动,安排资金支持汽车报废更新,鼓励有条件的地方支持汽车置换更新;二是鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下,适当降低汽车贷款首付比例;三是加快由购买管理向使用管理转变,推动相关地区优化汽车限购措施。

《行动方案》明确了中央财政支持,后续相关部门会就资金使用出台实施细则,对报废车辆要求、补贴车型范围、补贴金额等做出进一步明确,并鼓励有条件的地方支持置换更新。同时,通过中央财政和地方政府联动,惠及更多消费者,预计将掀起一轮汽车更新潮。降低汽车贷款首付比例有利于降低汽车消费门槛,减轻消费者的购车压力,提高购车意愿。《行动方案》有助于激发金融机构优化资源配置和创新汽车金融产品的主动性和积极性,更好地发挥金融对汽车市场的促进作用。

《行动方案》提出,一是要制定实施老旧汽车估值评价、报废机动车回用件流通、传统

经典车认定等相关标准；二是要把资源循环利用重点项目纳入中央预算内投资等支持范围，并加大对报废机动车回收拆解企业建设项目用地支持力度；三是要健全部门间信息共享机制，推动建设汽车全生命周期信息交互系统。

《行动方案》提出，一是要持续落实好二手车销售“反向开票”、异地交易登记等便利化措施，破除各类隐形障碍；二是要支持新能源二手车动力电池检测和估值平台建设；三是要落实二手车出口管理措施，提高二手车出口质量，提升二手车出口企业国际化经营能力。与传统二手交易以燃油车为主体的情况不同，当今随着新能源车的消费不断增加，由于新能源汽车动力电池检测技术门槛高、信息不透明等问题导致其交易量小、保值率低等弊病，如何合理地针对新能源车进行估值流通构建，是促进当今汽车以旧换新的关键问题。《行动方案》提出支持新能源二手车动力电池检测和估值平台建设，有助于打通新能源二手车交易卡点，提高新能源汽车保值率。目前商务部正指导中汽中心建立新能源二手车动力电池检测和估值平台，能够对动力电池进行快速、准确评估。此外，《行动方案》进一步明确了对于二手车出口的支持和管理态度，有助于推动二手车出口的健康发展，使其更加有序可控。

以旧换新促进汽车消费结构转型升级。据中汽中心，截至2023年底，我国汽车保有量达3.36亿辆，居世界第一，由单纯的“增量时代”进入“增量和存量并重时代”。2023年乘用车换购需求占比已上升至45%，车辆上险数据显示，截至2023年底，车龄超过15年的老旧车辆超800万辆，若其中一半车辆参与以旧换新，按照新车平均售价17万元计算，有望带来7000亿新车消费规模；当前国III及以下乘用车保有量约1600万辆，车龄15年以上的达750万辆，按照平均15年的报废周期测算，预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆，按照新车平均售价17万元计算，这部分老旧车辆更新有望为2024年带来1.3万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量，稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约300万辆/年，以旧换新政策在当前时点可有效提振车市，强化增长预期。此外，《行动方案》将延伸汽车相关链条，丰富汽车消费属性，促进汽车从交通工具向生活空间转变，支持汽车改装、汽车租赁、汽车赛事、房车露营、传统经典车等相关行业发展壮大，有助于进一步将消费场景从交通出行拓展至生活日常，从而有效改善消费结构，丰富汽车消费增长点。

图表1：历史乘用车换购情况

年份	乘用车换购占比	广义乘用车零售销量（万辆）	乘用车换购量（万量）
2019	36%	2102	756.72
2020	40%	1961	784.4
2021	40%	2049	819.6
2022	41%	2081	853.21
2023	45%	2194	987.3

资料来源：乘联会，中汽协，商务部，中债资信，太平洋证券

中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》：明确金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例。鼓励金融机构结合汽车以旧换新等细分场景，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。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%调整为由金融机构自主确定。

此外，各地相继发布地方补贴政策，福建出台奖补政策促进汽车消费。据福建省财政厅，为促进汽车消费，今年以来，各级财政出台奖补政策，通过发放购车补贴、开展促销活动等，激发消费者购车热情。购车补贴方面，省级财政一季度安排 3000 万元，对各地开展汽车促销活动给予补助。福州市在实施购车补贴政策基础上，联合重点车企开展百亿补贴置换政策，加大购车补贴力度。促销活动方面，漳州云霄开展“全闽乐购·汽车下乡”促消费活动，对在云霄县域汽车经销企业购置并在漳州地区上牌的车辆予以补贴。同时，漳州、三明等地为方便消费者，提高购车补贴兑现效率，通过云闪付 App 平台进行申报审核，购车补贴按照申报审核自动排序的名次发放。据统计，今年 1—2 月，全省限额以上单位汽车类商品零售额同比增长 9.1%，高于全省社零增幅 2.7 个百分点。

烟台 4 月 4 日公布新一轮乘用车消费券。对在市内购置燃油或新能源乘用车（二手车除外）并完成机动车注册登记的个人消费者，购置 20 万元（不含）以下的，每辆车发放 2000 元消费券补贴，购置 20 万元（含）以上的，每辆车发放 4000 元消费券补贴。购车金额以机动车销售统一发票中的价税合计数为准。本次活动资金总规模不超过 1000 万元，4 月 11 日 9 时一次性投放 3700 张消费券，采取日放日结、滚动投放模式，消费券当日 9 时至 24 时有效，当日未核销则失效作废，失效券于次日上午 9 时再次投放。根据消费券核销情况确定活动截

止时间，先到先得，抢完为止，活动时间最晚不超过 2024 年 5 月 10 日。

4 月 4 日公布，最高补 7000 元！内蒙古准噶尔旗购车补贴。本轮新能源购车补贴从 2024 年 3 月 21 日开始将不再限制户籍，补贴对象为在准格尔旗限额以上汽车销售企业购买全新 7 座（含）以下乘用车并开具本地机动车销售统一发票，在鄂尔多斯市内办理机动车登记上牌的消费者，将给予购车金额（不含增值税）10 万元以下、10—20 万元、20 万元以上分别可申领 4000 元、6000 元、7000 元三档补贴资金。本轮补贴采取“企业初审、人工复审、名单公示、分批发放”的方式进行，消费补贴购车时间为 3 月 21 日至 4 月 21 日，按照谁先申报、谁先获得的原则，直至活动时间截止或补贴资金 500 万元申领完毕。

二、 复盘历史以旧换新政策&购置税优惠政策

2009年，财政部、商务部等10部门联合印发《汽车以旧换新实施办法》，对以旧换新的车主最高给予1.8万元补贴。该政策实施至2010年底，淘汰老旧汽车、黄标车约60万辆，拉动新车消费647亿元。2020年，交通运输部等5部门对京津冀及周边地区、汾渭平原开展国三及以下排放标准营运柴油货车淘汰工作，也取得良好成效。

复盘历史此前三轮乘用车购置税优惠政策：

第一轮自2009.1.20至2010.12.31。

1) 2009.1.20-2009.12.31按5%征收车辆购置税。补贴期间，1.6L及以下排量车型销量同比增速由2009年1月的1%上行至同年12月的109%。2009年乘用车销量同比+53%，其中1.6L以下乘用车销量同比+71%。

2) 2010.1.1-2010.12.31按7.5%征收车辆购置税，补贴政策逐步退出叠加高基数效应，全年同比增速回落，但整体销量仍然可观。2010年乘用车销量同比+33%，其中1.6L以下乘用车销量同比+32%。

3) 2011-2012年，购置税减免政策终止，国内乘用车销量同比+5%/+7%，其中1.6L及以下排量车型销量同比+4%/+6%，增速下滑明显，直到2013年乘用车/1.6L及以下排量车型销量增速才恢复至16%/15%。购置税减免政策有明显透支效应。

第二轮自2015.10.1至2017.12.31。

1) 2015.10.1-2016.12.31按5%征收车辆购置税。2015年6至9月，国内1.6L及以下排量车型连续4个月同比负增长，10月政策落地后销量同比+17.0%，环比+17.5pct。2016年全年高景气，除2月外同比增速均超过10%，Q3同比增速超过40%。2016年乘用车销量同比+15%，其中1.6L以下乘用车销量同比+21%。

2) 2017年政策逐步退出，全年按7.5%征收车辆购置税，销量增速明显回落。1.6L及以下排量车型销量全年仅1-2月同比为正。2017年乘用车销量同比+1%，其中1.6L以下乘用车销量同比-2%，政策透支效应提前。

3) 2018年，购置税减免政策终止，当年国内乘用车销量同比-4%，其中1.6L及以下排量车型销量同比-8%。从增速上看，2018-2021年1.6L及以下排量车型销量增速稳定在-9%左右，在2017年透支销量后没有明显回升。我们认为主要原因包括1)受经济增速下行压力大、中美贸易战升级、消费信心不足等宏观因素影响，2018年以后汽车市场整体见顶回落；2)新能源车销量突破百万辆，冲击燃油车市场；3)仍受购置税减免政策透支效应影响。

第三轮自 2022. 6. 1 至 2022. 12. 31。

2022 年 5 月 23 日，国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

乘用车购置税减免细则超预期，涵盖不超过 30 万元（不含增值税）、2.0L 及以下排量乘用车，实施期限由 2022 年 6 月 1 日至 12 月 31 日。5 月 23 日国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。政策发布后，刺激效果立竿见影，2022 年 Q3 国内汽车实现产、销为 762.9/741.4 万辆，同比增长 32.1%和 29.4%；前三季度累计实现销量 1946.1 万辆，同比增长 4.6%。2022 年，汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%。新能源汽车全年累计销量 688.7 万辆，增长 93.4%。

汽车以旧换新可以有效扩大国内需求。据中汽中心，从汽车表观消费量来看，2017 年达到峰值后，呈现震荡调整态势，近 3 年基本保持在 2500 万辆左右。若没有重大利好刺激，预计 2024 年仍将维持在该水平，甚至小幅下挫。今年以旧换新政策着眼于新车、二手车、报废车、后市场等各环节，将恢复和扩大汽车消费放在突出位置，加大政策支持，畅通循环堵点，强化改革创新引领，有利于激发汽车消费潜能，进一步畅通国内大循环，巩固和增强经济回升向好态势。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。既赋予了地方更多自主权，让地方从实际出发创造性开展工作，也是着眼于大局全局，推动央地形成工作合力，提升工作精准性和实效性，最大化政策的带动效果。

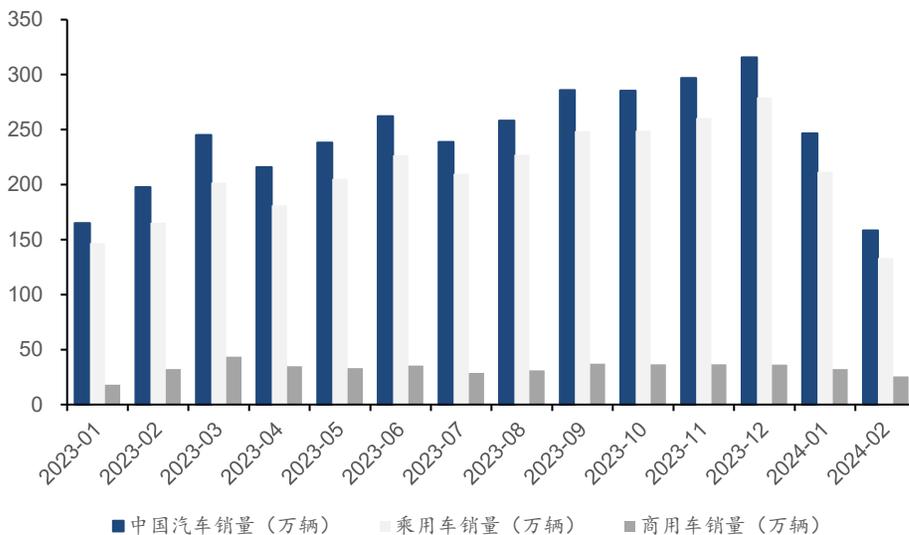
三、 汽车以旧换新开启三年新周期

汽车以旧换新开启三年新周期。近日，商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车等以旧换新，推动消费品以旧换新，着力扩大国内需求。力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，报废汽车回收量较 2023 年增长 50%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。

今年以来，以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。商务部数据统计显示，2023 年我国汽车保有量约 3.4 亿辆，2023 年乘用车换购需求占比已上升至 45%，按照乘联会广义乘用车的口径测算，置换规模约 990 万辆。新一轮“以旧换新”政策落地后，预计将继续推动换购比例的提升。当前国 III 及以下乘用车保有量约 1600 万辆，车龄 15 年以上的达 750 万辆，按照平均 15 年的报废周期测算，预计 2024 年符合报废条件的车辆约为 750 万辆，按照新车平均售价 17 万元计算，这部分老旧车辆更新有望为 2024 年带来 1.3 万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量，稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约 300 万辆/年，以旧换新政策在当前时点可有效提振车市，强化增长预期。

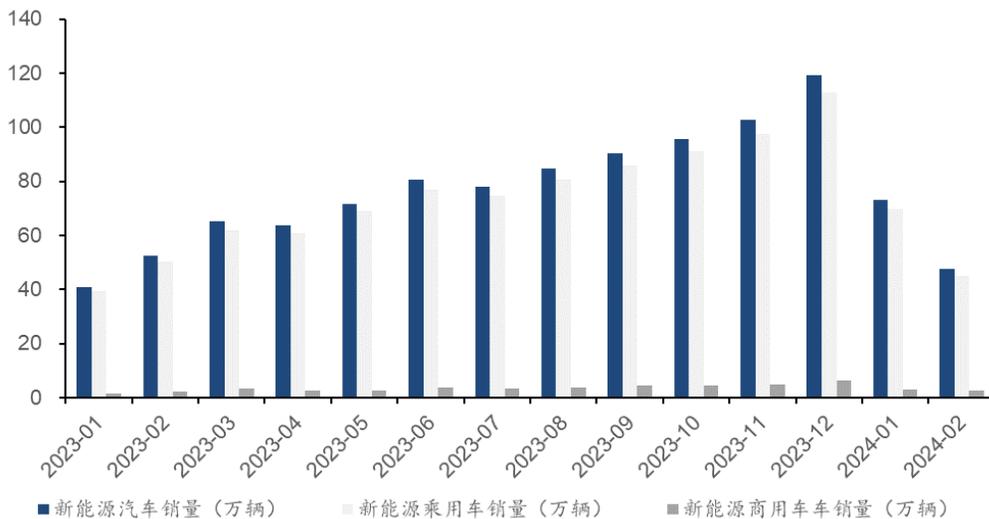
我们在开年后率先看好反弹，汽车行业新春展望报告里提出的“新一轮产品周期开启”逻辑不断演绎；2.28 板块大跌，分歧时刻，我们又提出“年度行情，只是开始”正在持续验证。我们提出“聚焦华为+小米”，紧密把握主线。汽车行业景气度向上拐点已至，并有望快速提升。

图表2：国内汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表3：国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

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/708130043116006061>