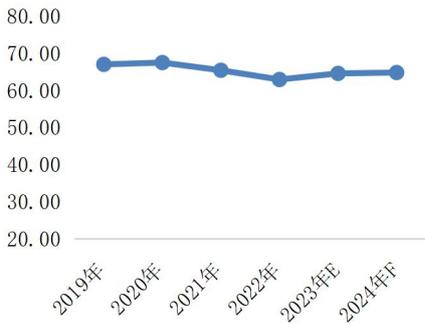
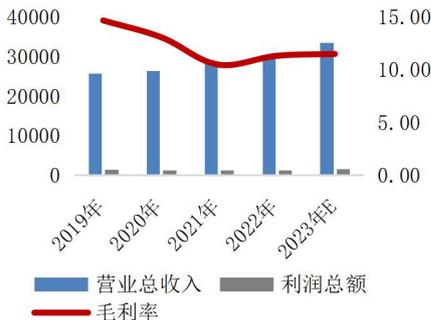


## 2024年汽车制造行业信用风险展望

行业信用质量：2024年信用质量总体稳定



汽车制造行业样本企业数据和指标（亿元、%）



数据来源：同花顺，东方金诚整理（营业收入和利润总额为样本企业的合计值；毛利率为中位数）

- 行业总体情况：**2023年，国内汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破3000万辆；预计2024年，汽车行业仍将是支撑国内经济稳增长的重要方面，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长，产业发展质量效益将进一步提升。
- 新能源汽车：**2023年国内新能源汽车保持较快增长，全年销量949.5万辆，同比增长37.9%，渗透率继续提升；预计2024年新能源汽车仍将面临较好的内外部发展环境，销量及渗透率将保持增长态势，产品技术水平将不断增强。
- 政策：**预计2024年，我国汽车制造行业将持续受到政策的有力支持，尤其表现在新能源汽车领域，助力行业健康发展。
- 竞争格局：**车企销量呈现高集中度，新能源汽车成为车企竞争的关键领域，行业竞争不断加剧，车企进入淘汰赛阶段，竞争格局存在很大变数。
- 企业信用风险：**预计2024年，下游需求将对企业收入总体形成支撑；企业研发投入力度将不断加大，车企研发实力进一步提升；主要原材料价格上涨动力不足，但竞争加剧将对企业盈利形成负面影响，车企盈利分化加剧；销售收入将对车企经营获现能力提供保障，同时较强的融资能力有助于债务偿付，预计车企整体偿债能力维持稳定。

## 一、行业基本面

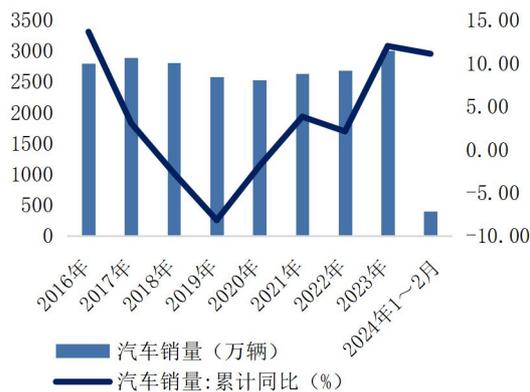
2023 年，汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破 3000 万辆；预计 2024 年，汽车行业仍将是国内经济增长的重要动力，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长

2023 年，我国经济处于“稳增长、促消费”的重要阶段，汽车行业作为支撑国内经济增长的重要途径之一，表现出了强大的发展韧性和潜力。根据工业和信息化部等七部门联合发布的《汽车行业稳增长工作方案 2023~2024》，2023 年汽车行业运行保持稳中向好的发展态势；2024 年，汽车行业运行仍将保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。具体到发展举措而言，主要包括扩大新能源汽车消费、稳定燃油车消费、推动汽车出口提质增效、提升产品供给质量水平、保障产业链供应链稳定畅通以及完善基础设施建设与运营等主要方面。

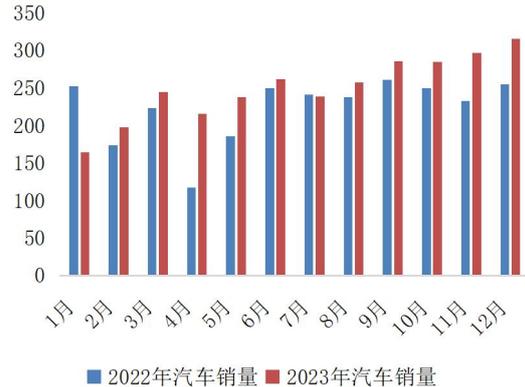
在一系列相关举措相继落实后，我国汽车行业的发展呈现良好态势，主要体现的两个层面，一方面是整车销量的增长，2023 年国内整车销量首次突破 3000 万辆，达到 3009.4 万辆，同比增长 12.0%，增速较上年同期提升 9.9 个百分点；另一方面体现在产品力的提升，尤其是在智能驾驶、智能座舱等领域，我国的汽车产品竞争力不断提升，在国际汽车产业中已经具备了较强的竞争优势。

从 2023 年每月的销量表现来看，1~2 月受购置税优惠政策以及新能源补贴政策退出形成提前消费的影响，叠加春节因素，国内汽车销量出现回落，累计销量同比下降 15%；随着行业的持续修复，2023 年 3 月以来，国内汽车销量总体呈增长态势。

图表 1：我国汽车销量及增速变化情况



图表 2：2023 年国内各月汽车销量情况 (万辆)



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

新能源汽车是国内汽车行业发展的关键因素，2023 年新能源汽车销量继续保持较快增长，渗透率不断提升，预计 2024 年新能源汽车仍将面临较好的内外部发展环境，汽车销量及渗透率仍将保持增长态势

国内新能源汽车的快速发展是我国汽车整车制造行业发展质量提升的关键一环，2023 年，国内新能源汽车销量 949.5 万辆，同比增长 37.9%；渗透率达 31.6%，较 2022 年提升

5.9 个百分点，成为带动整车销量增长的主要动力。

新能源汽车的快速增长主要源于以下几个方面，首先是政策层面的支持，新能源汽车行业作为稳工业经济重要力量，2023 年以来持续获得较好的政策支持；其次是国内新能源汽车强大的产业链支撑，目前国内已形成六大产业链供应集群，为行业发展提供重要载体；第三，国内新能源汽车产品竞争力的提升是重要因素，尤其是在智能座舱和智能驾驶领域的持续发力，取得了非常显著的效果；最后是国内新能源汽车方面配套设施的逐步完善，如充电桩、换电站等，以及汽车金融、动力电池回收等领域的持续完善，助推新能源汽车的快速发展。

预计 2024 年，作为稳工业经济的重要力量，国内汽车行业仍将面临较好的政策环境，随着汽车产业链布局的不断优化、产品竞争力的增长，汽车下游需求较有保障，尤其是新能源汽车仍将作为推动国内汽车增长的重要因素，预计全年汽车销量将实现稳定增长。

图表 3 近年国内新能源汽车产销量（万辆）



图表4 新能源汽车占比情况



数据来源：中国汽车工业协会、乘联会，东方金诚整理

在国家政策的大力支持以及国内市场需求的持续增长下，新能源汽车销量同比快速增长，预计 2024 年汽车政策仍将保持较强的支持力度，带动汽车销量的提升

2023 年，我国汽车制造行业持续受到从中央到地方政府的政策支持，其中新能源汽车作为国家实现“双碳”战略的重要举措，仍然获得了国家政策的大力支持，在此背景下，国内新能源汽车产品陆续推出，实现了较快的更新迭代，新能源汽车销量实现较快增长，行业发展质量稳步提升。

2023 年以来，新能源汽车“国补”政策正式退出历史舞台，但该政策影响较为有限，汽车行业仍面临很强的政策支持力度。一方面是各项促销费政策的陆续实施，包括新能源汽车下乡活动的延续、关于促进汽车消费的若干通知等。

其次，2023 年 6 月份发布的《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，2024~2025 年继续免征，后两年减半征收，对新能源汽车的销售可以提供较好的支撑。

除此之外，还有一些相关的配套措施，包括智能网联方面、汽车后服务方面，以支持新能源汽车行业的快速发展，相关政策的陆续出台进一步完善了国内汽车产业发展的政策环境，为行业高质量发展提供重要支撑。

图表 5 近期汽车行业相关政策梳理

文件名称	政策主要内容
2023 年 8 月 《汽车行业稳增长工作方案（2023-2024 年）》	2023 年，汽车行业运行保持稳中向好发展态势；2024 年，汽车行业运行保持在合理区间，产业发展质量效益进一步提升。工作举措：支持扩大新能源汽车消费；稳定燃油汽车消费；推动汽车出口提质增效；促进老旧汽车报废、更新和二手车消费；提升产品供给质量水平；保障产业链供应链稳定畅通。保障措施：加强统筹协调、强化运行调控、加大政策支持。
2023 年 7 月 《关于促进汽车消费的若干通知》	优化汽车限购管理等政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场、加强新能源汽车配套设施建设、着力提升农村电网承载能力、降低新能源汽车购置使用成本、推动公共领域增加新能源汽车采购数量、加强汽车消费金融服务、鼓励汽车企业开发经济实用车型、持续缓解停车难停车乱问题。
2023 年 7 月 《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》	根据智能网联汽车技术现状、产业需要及未来发展趋势，分阶段建立适应我国国情并与国际接轨的智能网联汽车标准体系。
2023 年 6 月 《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2023 年 6 月 《关于开展 2023 新能源汽车下乡活动的通知》	活动时间为 2023 年 6 月至 12 月。中国汽车工业协会组织实施，各地工业和信息化、发展改革、农业农村、商务、能源主管部门做好协同支持；各新能源汽车生产企业、销售企业积极参与，推荐适宜农村市场的先进车型，制定促销政策，建立完善售后服务体系；各充电设施建设运营企业配合完善充电设施布局，推出充电优惠政策；各参与活动的电商、互联网平台，积极配合现场活动，开展网络促销，与车企合作举办直播售车或云上展销活动。
2023 年 4 月	中共中央政治局分析研究当前经济形势和经济工作时指出，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造。
2022 年 9 月 《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》	为支持新能源汽车产业发展，促进汽车消费，对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。

资料来源：公开资料，东方金诚整理

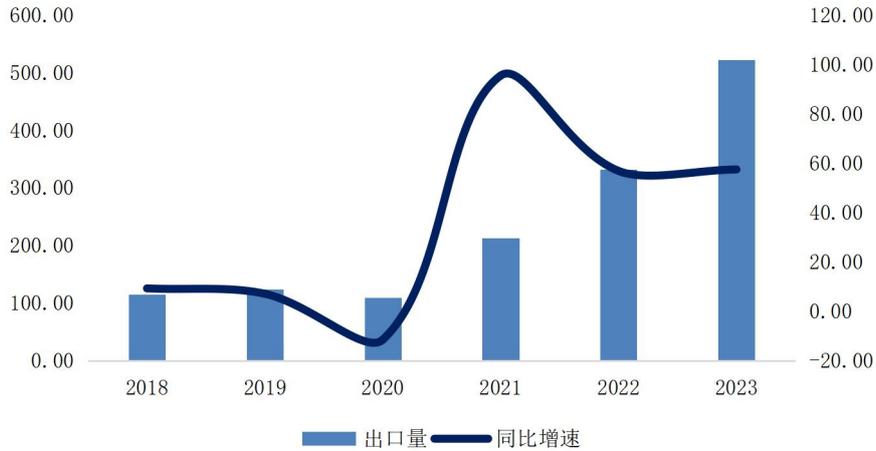
**2023 年，国内汽车出口量保持较快增长，我国已成为全球第一大汽车出口国，展望 2024 年，凭借国内完备的汽车产业链、整车产品力的提升以及成本和产能优势，汽车出口规模仍将保持较快增长，但出口压力进一步加剧**

2023 年，我国汽车出口领域取得了显著成效，全年汽车出口量为 522.1 万辆，同比增长 57.4%；其中新能源乘用车出口 177.3 万辆，同比增长 67.1%。燃油车仍是汽车出口的主力军，但新能源汽车已经成为拉动出口高质量增长的核心引擎。我国汽车出口量超过日本，跃居全球第一，体现了我国汽车产业、尤其是新能源汽车在国际市场上强劲的竞争力。

预计未来我国出口量仍然保持较高水平，主要得益于三个方面，一是国内汽车产品力的提升以及产业链的完善；二是成本优势以及产能、产量规模较大；三是部分国家对新能源汽车的需求仍较为旺盛，间接地促进了我国汽车出口规模。

但也应关注到，2024 年汽车出口存在着较大压力，一方面，当前很多国外传统品牌都在加速新能源汽车的布局，凭借其很强的技术积累和资金实力，必将和国内出口的汽车形成较强竞争压力；另一方面，我国汽车出口还会可能会面临其他国家的地缘政治因素、政策变化的影响以及运输成本的波动等。

图表6 近年来我国汽车出口情况（单位：万辆、%）



数据来源：乘联会，东方金诚整理

预计 2024 年在下游需求的提升、芯片等汽车零部件供给增加背景下，行业投资增速将总体平稳

随着下游需求的增长、芯片等汽车零部件供应能力提升，车企生产规模有所增加，带动行业固定资产投资额的持续增长。2023 年，汽车制造业固定资产投资（不含农户）累计同比增长 19.4%，增速同比上升 6.8 个百分点。

2024 年，预计在行业下游需求的增长下，整车生产企业的产销量将维持增长态势，成为支撑行业投资增速增长的重要抓手。另一方面，当前国内汽车产业电动化转型进程继续加快，为应对日益激烈的市场竞争环境，车企将加大研发投入，同时海外整车企业及零部件制造企业在国内的投资布局也将不断加大，车企对动力电池产业链及车规级芯片的投资需求将继续增加，将有效推动我国配套产业链的完善提升，促进技术进步，拉动固定资产投资规模。

图表7 汽车行业固定资产投资完成额同比情况（单位：%）



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

## 二、行业竞争格局

在产品竞争力不断提升的背景下，我国自主品牌快速崛起，受到市场青睐，2023 年自主品牌汽车市场占有率持续提升，首次超过 50%，预计 2024 年随着各自主品牌新车型的陆续推出以及产品竞争力的不断增强，其市占率有望进一步增长

我国的汽车产业从引进、模仿、学习到超越，从自主品牌的销售情况可见一斑。近年来，国内自主品牌的销量及占比均不断提升，2023 年，自主品牌的销量占比达到 51.8%，而这一比重在 2020 年只有 35%，自主品牌挤压的市场主要是主流合资品牌的市场，包括日系车和美系车，其中对日系车的替代更为明显。从不同车型来看，自主品牌的 MPV、轿车、SUV 都实现了较快增长，而日系轿车、美系轿车都有一定幅度的下滑。

自主品牌的快速崛起体现了国产品牌竞争实力的提升以及我国汽车行业的飞速发展；自主品牌增长的原因主要包括两个方面，一方面得益于新能源行业的快速发展，自主品牌提前布局新能源汽车领域，新能源汽车技术水平全球处于领先地位，带动自主品牌的增长；另一方面，经过不断学习和创新，自主品牌产品竞争力不断提升，技术水平快速进步，消费者对自主品牌的认可度不断提升。

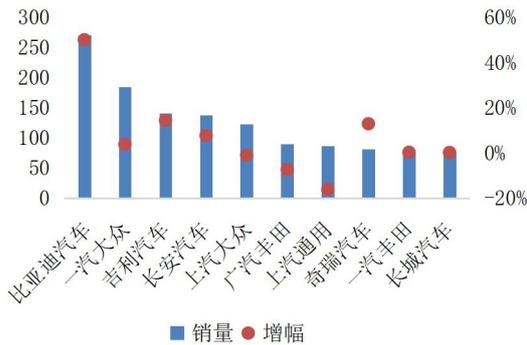


数据来源：乘联会，东方金诚整理

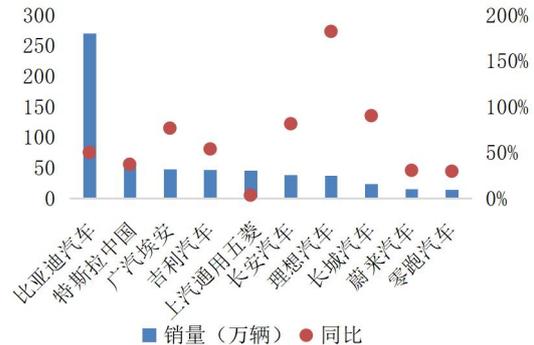
国内车企销量仍呈现比较高的集中度，其中比亚迪汽车销量增幅较高，2023 年实现快速增长；新能源汽车领域，传统车企成为支撑销量增长的主要来源，市场竞争格局非常不稳定，未来新能源排行榜仍然存在较大变数

从企业销量排名来看（零售量），国内车企呈现出比较高的市场集中度，2023 年前十位车企中，比亚迪股份销量增速明显，吉利汽车和奇瑞汽车的销量也呈两位数增长，上汽通用、广汽丰田和上汽大众销量均有所下降。

图表 10 2023 年汽车厂商零售销量排行榜



图表 11 新能源乘用车 2023 年销量排名 (零售量)



数据来源：乘联会，东方金诚整理

新能源乘用车方面，造车新势力车企在新能源汽车领域具有一定先发优势，但是传统车企凭借其强大的资金和技术储备，大有后来居上的架势。2023 年，新能源汽车竞争格局发生了一系列变化，前三名分别是比亚迪中国、特斯拉中国、广汽埃安，其中比亚迪一枝独秀。

传统车企总体销量增长较快，其中吉利、长安、长城等车企增幅相对较高，其积极布局新能源领域取得了一定成效；新势力方面，理想汽车销量增幅很高，销售成绩较为亮眼，而部分新势力销量表现较为一般，随着市场竞争的不断加剧，其销量增幅出现了较大压力。总体来看，市场竞争格局非常不稳定，未来新能源排行仍然存在较大变数。

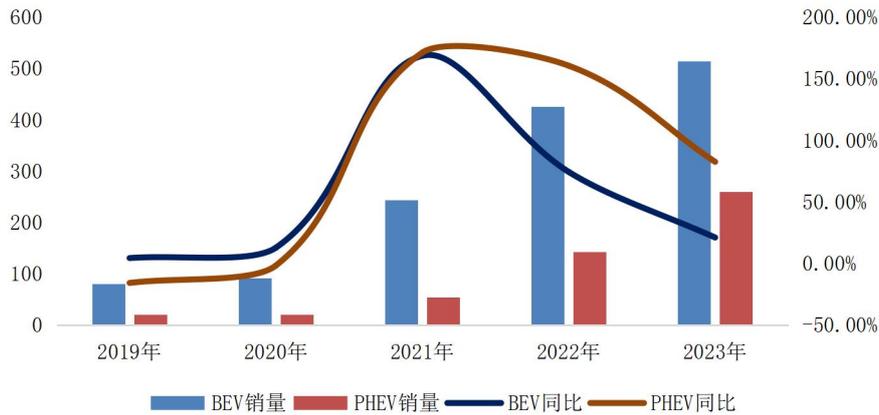
**新能源汽车呈现出百花齐放的发展格局，各种技术路线均快速发展，其中纯电及混动车型是新能源汽车主要发展方向，2023 年以来混动车型增速明显高于纯电动车型**

目前，新能源汽车行业呈现出百花齐放、各种技术路线并行的发展格局，未来哪种技术更受青睐，需要看其低碳效益、成本情况、便携性以及安全性，综合考虑。

2022 年之前，纯电车型和混动车型的销量增速差距不大，但是 2022 年以来混动车型的增速是明显高于纯电车型，市场份额有所上涨，一方面纯电车型之前的补贴到期，车企对插混的生产意愿增加，另一方面，混动车型电池容量比较小，更接近于“油电同价”，增加了消费者购买意愿。

插电式混合动力汽车是介于纯电动汽车与燃油汽车两者之间的一种新能源汽车，其综合了纯电动汽车和混合动力汽车的优点，既可实现纯电动、零排放行驶，也能通过混动模式增加车辆的续驶里程。纯电车型在消费者中目前仍然存在较为明显的里程焦虑，插混车型具有长续航和一定的成本优势，因此短期及中期仍然具有较强的市场规模。而从中长期来看，纯电汽车因其具有更好的绿色减碳效果，随着动力电池等技术的不断完善，预计市场认可度将进一步提升。

图表 12 汽车行业固定资产投资完成额同比情况（单位：%）



资料来源：乘联会，东方金诚整理

此外，氢能是汽车使用环节实现零排放的最佳技术路线之一，氢能源汽车作为一种清洁能源汽车，具有绿色环保、高能量密度和快速加注等优势，氢能源的规模化生产和供应链建设将是未来的重点。但在氢能源汽车的燃料电池技术方面，目前还存在使用成本高、储氢技术不成熟等问题；目前部分商用车已应用，但未来的充电设施的完善、成本的把控、技术的提升仍然需要较长时间来完善。

### 三、企业信用风险

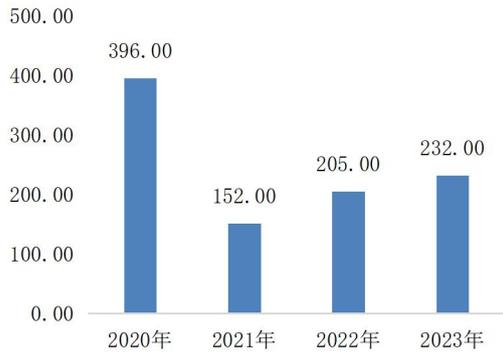
#### （一）债市表现

**2023年整车制造企业债务融资工具发行金额持续增长，发债车企以高信用等级为主，企业集中偿付压力不大**

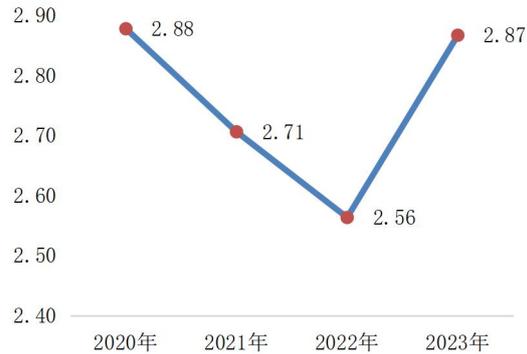
在车企产能及产量不断增长、研发投入逐步提升的背景下，2023年整车制造企业的债券发行规模继续保持增长，全年债券发行金额（未包含资产支持证券）为232亿元，同比增长13.17%；发行人主要包括浙江吉利控股集团有限公司、北京汽车集团有限公司、保定市长城控股集团有限公司、理想汽车等，债券发行主体以高信用等级为主，包括3家AAA、1家AA+，发行的融资工具类型包括超短期融资券、一般公司债、中期票据。

发行成本方面，汽车行业集中度较高，债券发行以高信用等级的车企为主，债券发行利率总体处于较低水平，2023年债券发行成本约为2.87%，同比小幅上升。

图表 13 整车制造企业债券发行金额（亿元）



图表 14 债券发行成本（%）

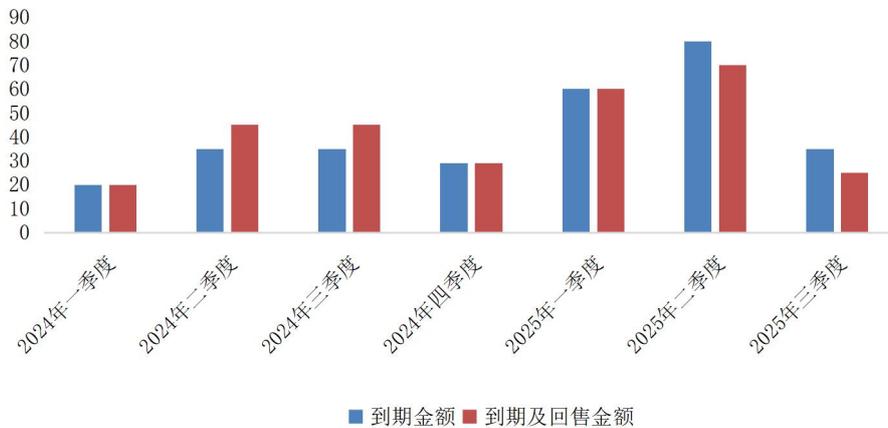


资料来源：同花顺，东方金诚整理

从存续债券情况看，截至 2023 年末，有存续债券的整车制造企业债券余额合计 458.95 亿元，车企包括浙江吉利控股集团有限公司、北京汽车集团有限公司、保定市长城控股集团有限公司、北京汽车股份有限公司、长城汽车股份有限公司、东风汽车集团股份有限公司、重庆长安汽车股份有限公司、理想汽车等。

从债券到期及回售情况看，2024 年各季度债券到期及回售规模较为平均，不存在单一季度集中偿付的情况，其中 2024 年二季度~2024 年四季度到期金额分别为 35 亿元、35 亿元和 29 亿元；若考虑回售因素，则三个季度需要偿付的债券金额分别为 45 亿元、45 亿元和 29 亿元，样本企业短期偿债压力不大。

图表 15 整车制造企业债券到期情况（亿元）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

## （二）信用质量表现

东方金诚将 27 家国内整车制造企业作为样本，对行业整体信用表现进行分析。样本企业包括主要发债车企、上市公司，其中发债企业 12 家、上市公司 21 家（含 6 家上市及发债企业）。从企业性质来看，中央国有企业 4 家、地方国有企业 14 家、民企及其他类型企业 9 家。信用等级方面，样本企业最新主体信用等级（包含已到期级别）为 AAA、AA+、AA 和 AA- 的样本企业分别为 11 家、5 家、1 家和 1 家。本文从营业收入及销量、盈利能力、债务负担及保障程度几个方面，对样本企业主要指标进行相对排序，以观察行业信用风险的变化趋势。

**预计 2024 年车企规模指标将小幅增长，盈利能力、债务负担总体稳定，车企信用质量将保持稳定态势，但企业间的信用质量或将进一步分化**

近年来，汽车制造企业信用质量小幅波动，2023 年以来，汽车销量的增长对企业规模形成支撑，原材料价格的下降有助于盈利的稳定，总体看企业信用质量稳中有升。

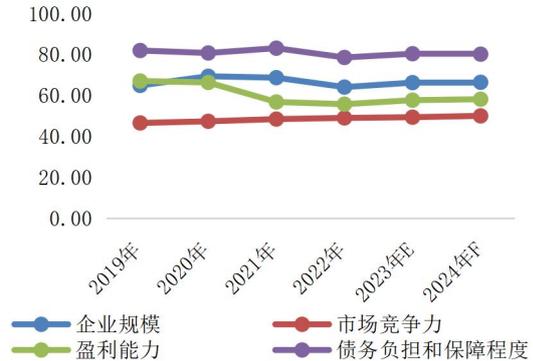
预计 2024 年，汽车整车制造企业信用质量总体稳定，规模层面，在产品力持续提升、国内政策大力支持的背景下，国内新能源汽车的需求仍将保持较快增长，车企销量及营业总收入将小幅提升；车企总体研发规模将不断增加，研发费用率进一步上升，产品技术水平将继续提升，同时产品谱系不断丰富；盈利层面，主要原材料价格上涨动力不足，有助于车企盈利能力的稳定，但以研发费用为主的期间费用将对利润形成侵蚀，且降价压力对主业获利能力产生负面影响，盈利能力总体稳定；最后，销量增长及消费结构升级助推车企经营获现能力的提升，同时总体较为畅通的融资环境支撑其较好的财务弹性，车企债务负担将保持稳定。

另一方面，当前国内汽车制造企业众多，尤其体现在新能源汽车方面，但市场容量相对有限，这意味着车企之间的竞争将日益激烈，部分车企面临信用风险暴露，甚至被市场淘汰的风险。产品销量稳定增长、产品技术优势显著、产业链相对完善、成本控制能力较优的企业拥有更好的发展前景，信用质量较有保障；而产品销量下滑、技术特色不显著、盈利能力弱、债务负担重的车企将面临更为严峻的生存环境，信用质量将有所下降。

图 16 样本企业信用质量变化情况（中位值）



图 17 样本企业一级信用指标变化情况（中位值）



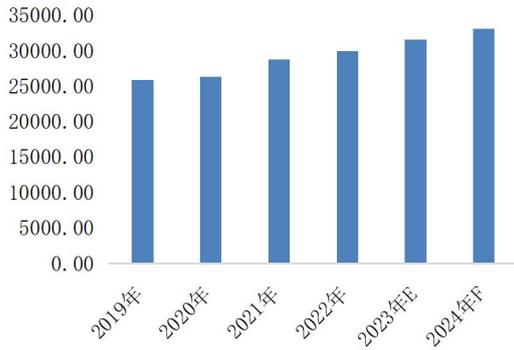
资料来源：同花顺，东方金诚整理

### 1、企业规模和市场竞争力

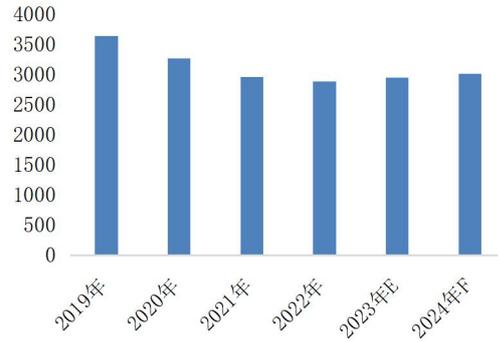
#### 预计 2024 年在产品销量的增长以及消费升级的背景下，车企营业总收入将保持增长

近年来，随着汽车销量的稳中有增，以及汽车产品的升级换代，样本车企营业总收入呈增长趋势，2022 年样本车企实现营业总收入 30333.24 亿元，同比增长 5.82%；2023 年 1~9 月，样本车企实现营业总收入 25215.25 亿元，同比小幅增长。考虑到 2023 年汽车销量的增长，预计全年营业总收入将保持小幅提升。

图表 18 样本企业营业总收入合计数（亿元）



图表 19 样本企业汽车销量合计数（万辆）



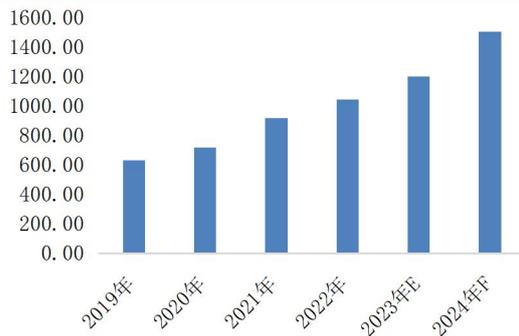
资料来源：同花顺，东方金诚整理

展望 2024 年，在国内新能源汽车消费需求的较快增长下，新能源汽车销量将持续增加，带动整车销量的小幅增长，对企业规模提升带来正效应；但也应关注到，车企竞争愈发激烈，车企定价策略发生调整，车企价格战将不可避免，一定程度上对车企收入的增幅产生不利影响。

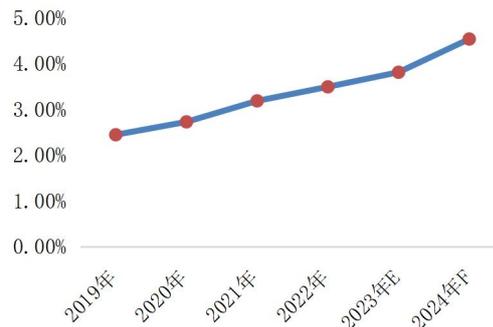
**研发实力成为车企竞争力的核心因素，预计在 2024 年，以“智能化”、“网联化”为核心的研发支出仍将持续提升，新能源汽车的研发将继续加大，同时整车厂将加大和上游相关产业的融合，提升竞争实力**

在“智能化”、“网联化”、“共享化”、“电动化”的背景下，车企逐步意识到研发实力的重要性，逐步加大研发投入力度，一方面，生产技术水平的提升可以提升整车生产效率、控制生产成本，有助于车企盈利水平的保障；另一方面，在智能网联化的时代，研发实力也有助于车企产品更加具有竞争力，以提升自身发展能力。2020 年~2022 年，样本车企的研发费用合计值分别为 718.95 亿元、917.54 亿元和 1046.61 亿元，实现快速增长。2023 年 1~9 月研发费用合计值为 902.02 亿元，仍维持较高的增幅。

图表 20 样本企业研发费用规模合计数（亿元）



图表 21 样本企业研发费用占营业总收入比重（%）



资料来源：同花顺，东方金诚整理

2024 年，车企将加速新车型的研发力度。随着国内汽车制造行业的竞争不断加剧，车企不断推出新的车型以丰富自身产品谱系，包括多车型的推出，如轿车、SUV、MPV 多种车型加大研发，以适应更多的用户需求；同时推出多种能源类型车型，尤其是新能源汽车的产品周期进一步加速，纯电动汽车、插电混动汽车加速推出；此外，车企各类车型的定位不断

完善，部分车企进行市场下沉，而部分车企推出更多高端产品谱系，努力进行品牌向上升级。

同时，车企将加大对技术的研发，尤其体现在智能座舱、智能驾驶方面。预计随着自动驾驶测评体系的不断完善，各个城市的自动驾驶试点也将更有效果，助力国内自动驾驶技术的快速发展。

随着市场竞争环境的变化，拥有较强研发实力的车企将更有可能性获得更强的市场竞争优势，预计 2024 年车企研发投入将继续加大，研发成果也将逐步体现。在“软件定义汽车”的背景下，部分新技术将加速研发及应用，尤其是在智能辅助驾驶、智能车载操作系统、城市领航辅助驾驶的应用、AI 大模型在智能座舱的应用等方面。

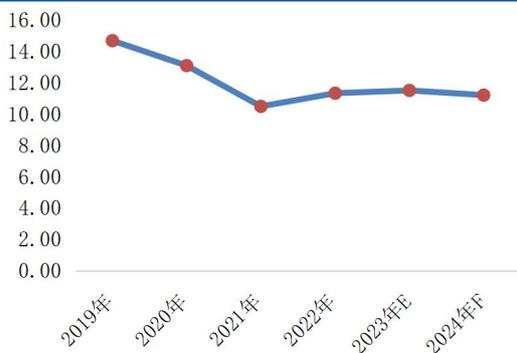
## 2、盈利能力

**2023 年前三季度，随着车企规模优势的显现、钢材及动力电池等原材料价格下降，车企盈利水平略有回升**

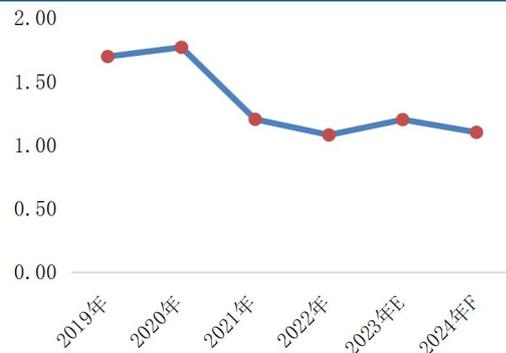
汽车行业涉及上游多个行业，传统汽车的上游涉及钢铁、机械制造、电子元器件等产业，而新能源汽车除上述行业外，动力电池是其重要的成本构成。因此，分析相关上游材料价格的变化对企业盈利将产生重要影响。

2021 年以来，样本企业毛利率中位数逐年小幅增长，其中 2023 年 1~9 月，样本企业毛利率中位数为 11.44%，较 2022 年略有回升。盈利能力的总体稳定主要源于：首先，主要原材料的价格趋弱，尤其是动力电池价格持续下滑，对企业盈利提供了重要的保障；其次，部分车企规模效应的形成、技术水平的提升对其控制成本提供有益条件。但也应注意到，车企竞争的激烈也带来了企业定价策略的调整，降价压力不断加大，对企业盈利形成较大侵蚀。

图表 22 样本企业毛利率中位数 (%)



图表 23 样本企业总资产收益率中位数 (%)



资料来源：同花顺，东方金诚整理

预计 2024 年，车企盈利能力总体稳定，车身、动力电池、芯片等主要原材料价格上涨动力不足，支撑企业盈利实现，但竞争加剧带来的销量增长压力、价格调整压力、研发投入都将影响短期盈利能力；同时企业间盈利分化将进一步加剧，销量持续下滑、自身产业链薄弱、产品竞争力一般的企业盈利能力或将继续恶化

展望 2024 年，车企盈利水平总体将保持稳定。主要原材料价格上涨动力不足是支撑车企盈利提升的最重要因素，预计钢材、铝材、动力电池、芯片等供应充足，价格不会有显著上涨，同时，部分车企也加大了产业链的延伸，通过合作、自研等方式积极布局零部件行业，也有助于其降低单一供应商的依赖程度，提升自身盈利水平。

但车企盈利的提升同时也面临着很大的阻力，这主要产生于定价策略以及产品投入力

度。从定价角度看，2024年预计价格战仍将延续，尤其是新能源汽车之间、新能源汽车和燃油车之间都将产生激烈的角逐，部分车企将不得不“以价格换销量”以谋求长远发展，对其主业获利水平将产生较大冲击；从投入角度看，2024年车企为提升自身竞争实力，将加快自身研发进度，包括对新车型、新技术、新平台的研发，而汽车制造行业作为重资产行业，前期投资规模较大，而盈利释放尚需时间，对企业短期盈利产生一定拖累。

同时也应关注到，大部分车企都在积极布局新能源汽车领域，加快新能源汽车对燃油车的替代步伐，但新能源汽车的部分技术仍有待进一步提升，规模效应未完全显现，新能源汽车的盈利水平普遍低于其燃油车盈利水平，对企业业绩形成一定影响。

分车型来看，预计在2024年商用车市场需求回暖的背景下，商用车制造企业生产规模及盈利能力都将有一定程度回升；而乘用车制造企业毛利率总体稳定，但分化将进一步加剧，产品竞争力强、销量上升、拥有一定规模效应的企业，其盈利能力有望保持提升；而销量持续下滑、被动降价、自身产业链薄弱、产品竞争力一般的企业盈利能力或将继续恶化。

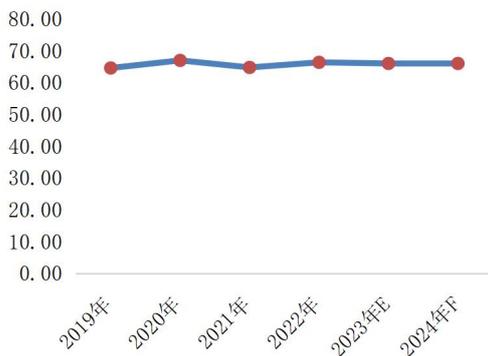
### 3、债务负担和保障程度

**展望2024年，销量增长及产品竞争力的提升助推经营获现能力的提升，同时较为畅通的融资环境支撑其较好的财务弹性，总体看车企债务负担将保持稳定**

2023年以来，随着车企产销量的增加、研发投入的增长，对外部融资需求有所提升，有息债务规模有所增长。截至2023年9月末，样本车企全部有息债务合计9880.89亿元，较2022年末增长4.24%，债务结构以短期有息债务为主。预计随着车企技术水平不断升级、上下游产业链的延伸，资本支出仍将保持增长，有息债务规模将继续增长。

资产负债率方面，样本企业整体资产负债率始终保持在较高水平，小幅波动。截至2023年9月末，样本车企资产负债率中位数为65.69%，较2022年末下降0.67个百分点。分车型来看，商用车生产企业和乘用车生产企业资产负债率总体相当，但商用车企业中部分资产负债率仍较高。

图表24 样本企业资产负债率中位数 (%)



图表25 样本企业经营现金流流动负债比中位数 (%)



资料来源：同花顺，东方金诚整理

现金流方面，2020年~2022年，样本车企经营现金流流动负债比中位数分别为9.95%、10.30%和8.04%，总体保持稳定，预计2024年，国内汽车销量的增长及消费升级的效应显现，助推经营性现金流入的增长以及收入获现能力的提升，预计经营性净现金流同比将小幅增长，经营现金流流动负债比率将有所上升。

财务弹性可对企业债务偿付提供补充，由于样本企业多为发债企业及上市公司，行业集中度较高，同时信用等级集中在 AAA 及 AA+等高信用等级，金融机构及投资人对其市场认可度较高，因此其总体具有较好的财务弹性。这体现在企业银行授信较为充足，有助于对到期债务的借新偿旧；其次，样本企业融资成本相对较低，可通过多种渠道进行融资；最后，样本企业中包含多家上市公司，进一步拓宽了其融资渠道，对到期债务可形成一定保障。

## 五、结论

2023 年，我国汽车行业表现出强大的发展潜力，全年整车销量首次突破 3000 万辆，达到 3009.4 万辆，同比增长 12.0%；预计 2024 年，汽车行业仍将是国内经济增长的重要动力，市场需求较有保障，整车销量仍将保持增长，同时汽车行业仍将受到政策的大力支持，行业发展质量效益将进一步提升。

新能源汽车已经成为国内汽车销量增长的重要动力源，预计 2024 年新能源汽车在国内的渗透率将进一步增长，产品技术水平将持续提升，助力汽车产业的健康发展。

企业竞争格局方面，我国自主品牌车企快速崛起，其销量的市场占有率持续提升，市场竞争进入淘汰赛阶段。预计 2024 年行业竞争将进一步加剧，汽车销量存在较大变数。

企业信用表现方面，预计 2024 年在产品销量的增长以及消费升级的背景下，车企营业总收入将保持增长，以“智能化”、“网联化”为核心的研发支出仍将持续提升，新能源汽车的研发支出将继续加大，同时整车厂将加强和上游相关产业的融合，提升竞争实力。车企盈利能力总体稳定，车身、动力电池、芯片等主要原材料价格上涨动力不足，支撑企业盈利，但竞争加剧带来的销量增长压力、价格调整压力、研发投入都将短期影响车企盈利能力；同时企业间盈利分化将进一步加剧，销量持续下滑、自身产业链薄弱、产品竞争力一般的企业盈利能力或将继续恶化。销量增长及产品竞争力的提升对经营获现能力提供保障，同时较为畅通的融资环境支撑其较好的财务弹性，总体看 2024 年车企偿债能力仍将保持稳定。

综上，东方金诚对汽车制造行业 2024 年信用风险展望为稳定。

## 声明

本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权力，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。