

产能利用率冷热不均，哪些车企掉队了？

2024 年 8 月 21 日

要点

- 标普信评认为，中国汽车出口增长主要得益于产品力提升而非产能过剩。随着国内整车制造企业的产品力和品牌力不断提升，海外认可度持续提高，预计我国汽车出口将保持增长态势。
- 产能利用率影响车企的信用质量。一方面，它直接影响企业经营效率，更高的产能利用率可以更好地发挥企业的规模效益，降低单位成本；另一方面，产能利用率的变化也能反映企业产品竞争力的强弱。此外，如果车企产能过度扩张而销量却不及预期，其财务风险或将上升。
- 中国整车制造行业整体产能利用率处于健康水平。然而，在激烈的市场竞争下，车企产能利用率将持续分化，进而影响企业竞争优势。
- 从中长期来看，在新能源汽车领域拥有稳固市场地位的企业，更有望保持良好的产能利用率。而大部分造车新势力由于进行大规模的前置投资以不断扩充产能，因此仍面临着产能利用率偏低的问题。

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

标普信评预计，2024 年下半年汽车销量仍然维持上半年的态势，全年整体仍将呈个位数增长，新能源渗透率继续提高，出口带来新增量。随着行业竞争愈演愈烈和出口的蓬勃发展，对于整车制造企业产能利用率的关注度将持续提升。

我们认为，产能利用率影响车企的信用质量。一方面，它直接影响企业的经营效率，更高的产能利用率可以更好地发挥企业的规模效益，降低单位成本；另一方面，产能利用率的变迁也体现了企业产品竞争力的变化。此外，如果车企产能扩张过猛，销量却不及预期，财务风险或将上升。

本文旨在从行业整体和样本企业个体层面，分析我国整车制造企业产能利用率的情况及趋势。我们选取了 14 家整车制造企业作为样本（名单见附录），对其产能利用率的情况和变化进行分析。样本广泛涵盖了央企、地方国企和民营企业。本文中的产能情况仅限于车企在中国大陆的工厂，其中“标准化产能”是指工厂采取双班制并按照一年 235 个工作日安排生产所能实现的产能，产能利用率为产量与标准化产能的比值。

产品力提升带动出口增长，出口有望成为产能利用率的稳定器

随着国内整车制造企业的产品力和品牌力不断提升，海外认可度持续提高，预计我国汽车出口将保持增长态势。2021 年以来，我国汽车出口景气度持续提升，出口量和其占总销量的比重均持续上涨。2023 年，我国汽车出口量达到 491 万辆，同比增长 58%，占总销量的比重达到 16%。2024 年 1-7 月，我国汽车出口继续发力，出口量已达到 326 万辆，同比增长 29%，占同期总销量的 20%。

图1

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。

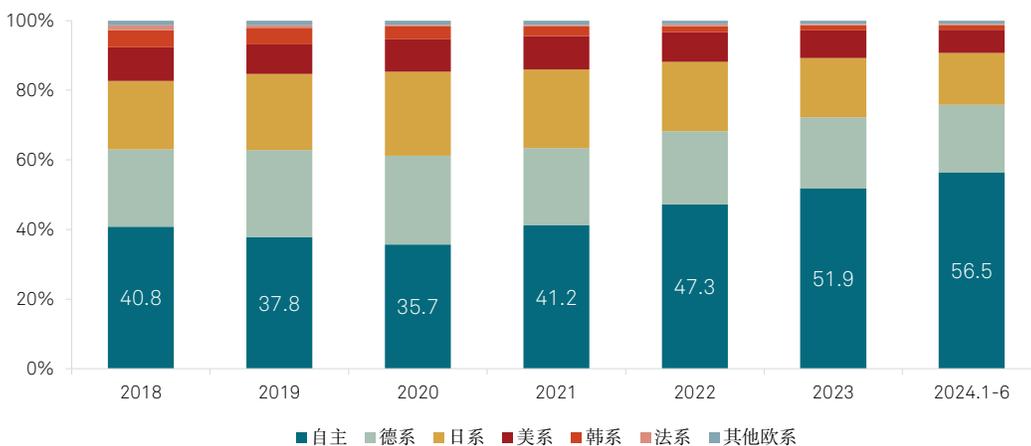
我们认为，出口的持续增长对车企产能利用率有正面作用，而出口量上涨背后的核心逻辑是产品力的提升。

我国自主品牌的产品力在 2021 年显著提升。2018-2020 年，自主品牌市占率从 40.8%连续下跌至 35.7%，但随后于 2021 年回升至 41.2%，之后以每年 4-6 个百分点的速度持续提升。2024 年 1-6 月，自主品牌市占率达到了 56.5%。在此过程中，国内自主品牌不仅逐步蚕食合资品牌的市场份额，乘用车销售价格区间也不断上移，15 万以上车型的市场份额不断增加，20-40 万车型的市场份额增长最为明显。

上述现象说明，自主品牌借助其在新能源汽车领域的优势，通过产品力的提升而非价格优势获取了更多的市场份额。因此，产品力的提升和海外市场认可度的提高，是中国车企快速走向全球市场的关键。

图2

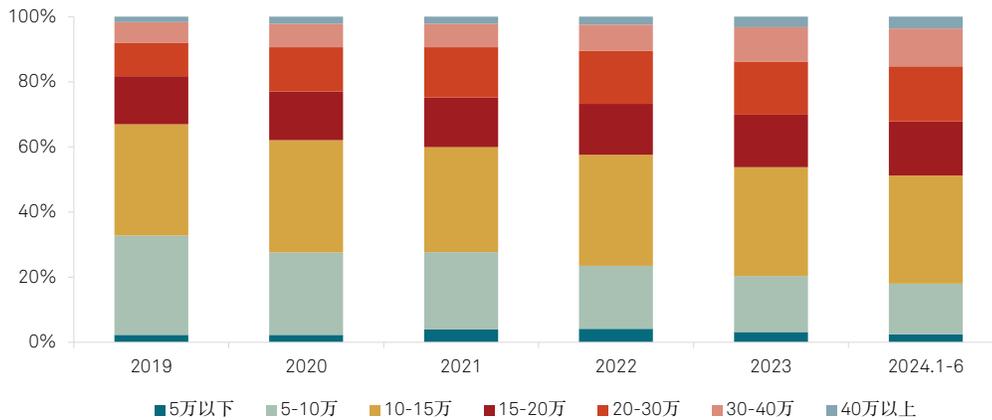
自主品牌市占率不断提升



资料来源：中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会，标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图3

国内乘用车销售价格区间



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

然而，我们也关注到，2024年以来美国和欧盟先后宣布对我国新能源汽车出口加征关税，中国车企的出海环境愈发复杂，企业的海外战略选择对其收入、利润率和资本开支均会产生影响。我们通过压力测试发现，财务韧性较强的企业具有现金流产生能力强、债务管理审慎的特征。而若车企需要持续通过增加债务的方式拉动大量的研发投入和建厂投资，同时又面临销售增长受限或不断丢失市场份额的局面，则其财务脆弱性将会明显上升（参见2024年6月26日发布的《[欧美加征关税在即，哪些车企受冲击最大](#)》）。

整车制造行业整体产能利用率良好

我们认为，我国整车制造行业整体产能利用率处于健康区间。受产能快速扩张、需求增速放缓的影响，整车制造行业产能利用率在2010年达到90%的高峰后持续下滑，至2019年已不足70%。但从2019年起，在新能源汽车产业持续发展、产能优化和出口扩大等因素的带动下，产能利用率持续回升，至2023年已达到85%。我们预计，得益于在新能源产业链上的优势和车企不断提升的品牌影响力，我国整车制造行业的整体产能利用率将保持在良好水平。

图4

产能利用率



资料来源：S&P Global Mobility, 标普信评。
 版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

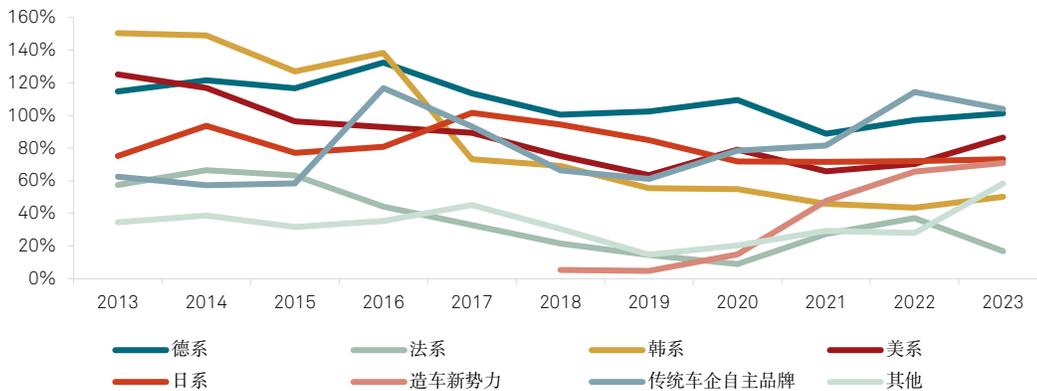
行业格局迎来变化，车企产能利用率分化

我们认为，在激烈的竞争下，车企产能利用率将持续分化，进而影响企业竞争优势。随着新能源汽车市占率的不断提升，车企向新能源方向转型已是大势所趋，行业新旧产能替换进程也在加快。从中长期来看，在新能源汽车领域拥有稳固市场地位的企业，将更有望保持良好的产能利用率。

近年来，传统车企旗下的自主品牌和造车新势力在新能源领域持续发力，品牌影响力和市占率持续提升，这对合资品牌构成较大冲击，导致后者市占率不断下滑。上述趋势也使得车企的产能利用率出现分化。我们将样本企业下属品牌按车系拆分，并将新势力独立于自主品牌统计。从下图可以看到，传统车企自主品牌的平均产能利用率自2021年起迅速回升，2023年虽略有下滑，但仍处于较优水平；造车新势力的平均产能利用率也迅速提升；而部分合资品牌由于新能源转型较慢，产能利用率持续下滑，其中以韩系和日系最为明显，个别合资品牌2023年的产能利用率已经不足50%。

图5

样本企业品牌按车系分类产能利用率变迁



注：图中所示产能利用率为样本车企品牌按车系分类的产能利用率的平均值。

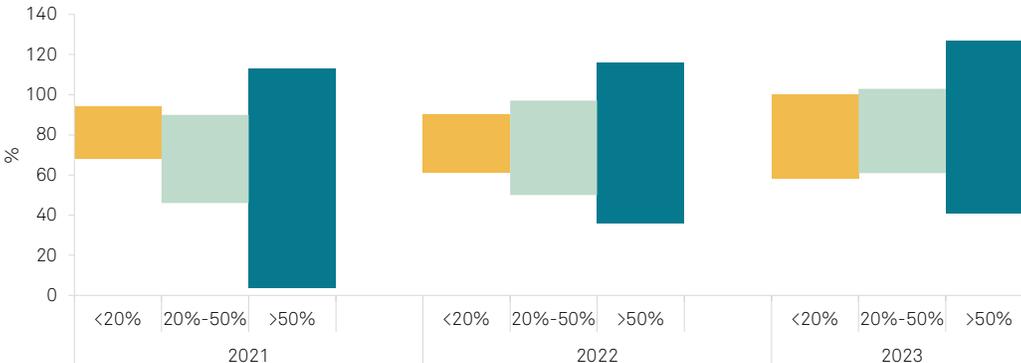
资料来源：S&P Global Mobility, 标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

整体来看，近年来，以新能源汽车为主或新能源转型较快的传统车企的产能利用率不断提升。我们按2023年新能源汽车销量占比，将样本车企分为三类，分别是：新能源占比小于20%、新能源占比处于20%-50%之间和新能源占比大于50%，并从中选取了典型的企业观察它们产能利用率的变化。

图6

样本企业产能利用率分布



注：我们将14家样本企业按2023年新能源销量占比分为三类，本图展示的是三类企业产能利用率的区间。

资料来源：S&P Global Mobility, 标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

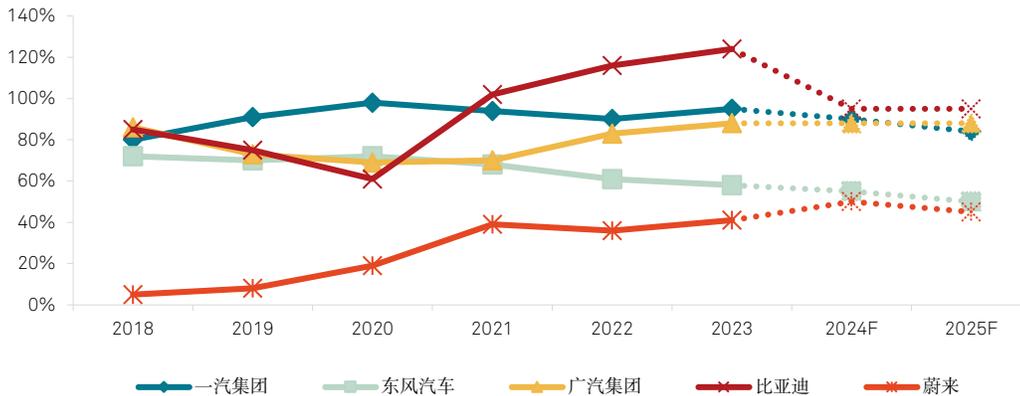
表1

典型车企（以2023年新能源汽车销量占比分类）

新能源汽车销量占比	典型车企
<20%	一汽集团、东风汽车
20%-50%	广汽集团
>50%	比亚迪、蔚来

图7

典型车企产能利用率变迁



注：F代表标普信评估计值。

资料来源：S&P Global Mobility，标普信评。

版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

新能源汽车销量占比大于50%的企业主要包括比亚迪和造车新势力。自2021年以来，随着新能源汽车产业的蓬勃发展，销量的上涨带动了产能利用率的快速提升。得益于销量的强势增长，即使在产能也大幅度扩张的情况下，比亚迪的国内工厂产能利用率也从2020年的60%左右提升至2023年的超过120%。

但是，我们认为大部分造车新势力仍面临着产能利用率偏低的问题仍值得关注。为了提升交付量和加快交付速度，造车新势力普遍进行大规模的前置投资来扩充产能，导致虽然销量持续上升，但产能利用率或处于较低水平，或呈较大幅度波动。同时，在激烈的市场竞争中，造车新势力的经营状况较为脆弱，大规模的前置产能投资带来了销量增幅不及预期、产能利用率持续偏低的风险，进而加剧了企业的财务脆弱性。因此，如何持续提升销量是造车新势力亟需解决的难题。例如，蔚来经过多年经营，2023年交付量同比增长超过30%，达到16万辆；但由于不断扩产，同期的产能利用率尚不足50%。

2023年新能源汽车销量占比达到20%-50%的样本车企主要为新能源转型较快的传统车企。这些车企2023年产能利用率较2021年均上升超过10个百分点，体现了新能源转型过程中，产能更新迭代带动新能源品牌竞争优势不断显现、效率不断提升。例如，广汽集团的产能利用率在2018-2020年持续走低，但从2021年开始，随着其自主品牌的崛起，产能利用率出现回升，到2023年产能利用率超过85%，较2021年提升近20个百分点。然而，需要关注的是，个别车企在新能源转型前产能利用率曾低于50%，虽然在近年来有所修复，但仍不足七成，需要持续关注其产品竞争力是否能够带动产能利用率提升。

在新能源汽车销量占比小于20%的样本企业中，部分企业能够凭借合资品牌的优势地位保持良好的产能利用率，但是也有个别企业的合资品牌市场地位受到冲击，产能利用率持续下滑。得益于合资品牌强劲的市场地位，一汽集团虽然新能源转型速度稍慢，但是产能利用率自2019年以来始终维持在

90%以上。相比之下，日系品牌近年来受到的冲击较大，东风汽车的产能利用率持续下滑，到2023年已不足六成。

我们预计，激烈的市场竞争将使得车企的产能利用率进一步分化。典型的样本企业中，比亚迪由于产能扩张，产能利用率将有所下滑，但得益于销量的持续上涨，产能利用率仍将维持高位；蔚来2024年销量上涨将带动产能利用率的上升，但仍处于偏低水平，且由于激烈的竞争和自身较为脆弱的财务状况，2025年企业经营的不确定性仍较高；广汽集团自主品牌的持续发力有望抵消合资品牌市占率下滑的影响，整体产能利用率将维持稳定；而一汽集团和东风汽车或将受到合资品牌销量下滑的影响，产能利用率将呈下滑趋势。

附录

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	北京汽车集团有限公司	北汽集团
2	比亚迪股份有限公司	比亚迪
3	长城汽车股份有限公司	长城汽车
4	重庆长安汽车股份有限公司	长安汽车
5	东风汽车集团股份有限公司	东风汽车
6	广州汽车集团股份有限公司	广汽集团
7	理想汽车	理想
8	赛力斯集团股份有限公司	赛力斯
9	上海汽车集团股份有限公司	上汽集团
10	蔚来集团	蔚来
11	小鹏汽车有限公司	小鹏
12	浙江吉利控股集团有限公司	浙江吉利
13	浙江零跑科技股份有限公司	零跑
14	中国第一汽车集团有限公司	一汽集团

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。