



Research and
Development Center

如何理解汽车行业价格战？

汽车

2023年03月20日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号：S1500522060001
联系电话：13816900611
邮箱：lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理
联系电话：13522702936
邮箱：caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

如何理解汽车行业价格战？

2023年03月20日

本期内容提要：

- **特斯拉率先降价，价格战由新能源车蔓延至燃油车。**2023年燃油车购置税优惠和新能源车国补取消，1月1日比亚迪、哪吒、零跑等新能源车企选择小幅提价，由消费者和车企共同承担补贴退出损失；**1月6日特斯拉宣布降价**，主力车型 Model 3 和 Model Y 降价幅度在 2-4.8 万元不等；面临特斯拉降价压力，多家造车新势力跟进降价；1-2 月河南、上海、陕西、天津、沈阳等地方政府相继推出汽车促销政策，补贴金额在几千到一万元不等；**3月初，地补政策加码，价格战蔓延至燃油车市场**，湖北省政府联合东风系汽车为主的多家车企推出巨额购车补贴，东风系旗下的车型最高优惠达到 9 万元；随后杭州、合肥、北京、成都等地方政府，奇瑞、吉利、广汽、长安、比亚迪等主机厂纷纷跟进降价，价格战全面扩散。
- **本轮价格战特征：地域广、品牌多、降幅大。**（1）**地域广**：从 1 月开始，包括北京、上海、浙江、河南、山西、吉林、云南、天津、海南、贵州、河北、黑龙江、湖北等十余省市相继出台一系列补贴政策。（2）**品牌多**：特斯拉降价后，小鹏、问界等多家新能源车企跟进，湖北省政府联合东风汽车开展巨额价格补贴后，长安、广汽、上汽、吉利等纷纷加入价格战，截至目前共有超过 30 个品牌参与其中。（3）**降幅大**：本次价格战愈演愈烈，各主机厂普遍降价在一万元以上，部分品牌降价力度空前，如湖北东风汽车最高优惠 9 万元，成都单车最高补贴可达 15 万元。
- **我们认为本次价格战背后原因有：**（1）汽车类产品占社零消费约 10%，地方政府有动力通过汽车行业促销拉动经济增长；（2）补贴政策于 2022 年底退出，开年后汽车销售压力加大；（3）合资品牌电动化转型迟滞，产品力下降，受到新能源及自主品牌的挤压；（4）国六 B 标准切换在即，国六 A 车型库存亟待消化。
- **本轮价格战推演：**（1）**阶段一：政企联合促销，类似“囚徒困境”。**我们预计 2023 年 3 到 6 月底，各地开展价格补贴、各汽车品牌加入价格战，短期内将对销量增长形成有效拉动，但中长期看价格体系混乱也会造成部分消费者持币观望，同时降幅较大的车企品牌力受损或不可逆转。（2）**阶段二：价格战长期存续，但消费者更多聚焦“技术、产品、服务”，市场份额向头部集中。**伴随地补逐步退出，消费者的关注点从单一价格拓展到车企的技术、产品、服务，部分品牌即使持续降价对销量的刺激作用或也有限，我们预计在此阶段市场份额将加速向头部自主及新能源品牌集中，二三线品牌市场份额或面临长期下滑趋势。（3）**阶段三：部分二三线品牌及新势力出局。**弱势合资品牌逐渐被淘汰出局，退出中国市场；弱势造车新势力或面临收购整合。
- **投资建议：**我们认为汽车产品价格的适度下调，有助于激发消费者的购买需求，但采取简单的价格竞争策略绝非长远之计，尤其是在当前

电动化智能化大变革浪潮下，车企更应围绕“技术、产品、服务”，通过先进技术降本、新产品拉动、优质服务来保持消费者粘性。2023年汽车行业投资核心是在行业β放缓背景下寻找α向上且确定性较高的赛道及标的，建议关注：（1）**整车龙头**：品牌力不断向上、锐意进取的自主品牌龙头【**比亚迪、长城汽车、吉利汽车**】等；积极谋求转型的国营车企【**长安汽车、广汽集团、上汽集团**】等。（2）**智能电动汽车增量零部件**：①**热管理**【**川环科技、腾龙股份、银轮股份、三花智控**】；②**汽车线缆线束**【**卡倍亿、沪光股份**】；③**线控底盘**【**伯特利、中鼎股份、保隆科技、拓普集团**】；④**智能座舱**【**德赛西威、均胜电子、常熟汽饰、华阳集团**】；⑤**轻量化**【**博俊科技、爱柯迪、文灿股份、旭升集团、广东鸿图**】；⑥**机电电控**【**英搏尔、欣锐科技**】等。

- **风险因素**：汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。



目录

| | |
|----------------------------|----|
| 1、以价换量，地方政府联合车企展开价格补贴..... | 5 |
| 2、合资油车销售压力增加，推动价格竞争加剧..... | 8 |
| 3、价格战对汽车行业的影响推演..... | 11 |
| 4、行业评级..... | 14 |
| 5、风险因素..... | 14 |

表目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 表 1：不同城市 3 月可享受的补贴政策..... | 5 |
| 表 2：燃油车价格变动情况..... | 6 |
| 表 3：新能源车价格变动情况..... | 7 |
| 表 4：2023 年 1-2 月全国社会消费品零售总额主要数据..... | 8 |
| 表 5：新车排放标准实施方案..... | 10 |
| 表 6：中国乘用车厂商市占率（%）..... | 13 |
| 表 7：2023 年汽车销量预测（万辆）..... | 14 |

图目录

| | |
|--|----|
| 图 1：中国燃油与新能源乘用车销量情况（万辆）..... | 9 |
| 图 2：中国新能源乘用车渗透率..... | 9 |
| 图 3：中国分国别细分市场乘用车市占率..... | 9 |
| 图 4：中国分国别细分市场新能源乘用车市占率..... | 10 |
| 图 5：中国分国别细分市场燃油乘用车市占率..... | 10 |
| 图 6：全国乘用车车企库存特征（万辆）..... | 11 |
| 图 7：全国乘用车市场库存天数..... | 11 |
| 图 8：乘用车销量（左轴）与价格优惠指数（右轴）..... | 12 |
| 图 9：2016-2019 年力帆、众泰、猎豹乘用车月销情况（辆）..... | 12 |
| 图 10：本次价格战三阶段推演..... | 14 |

1、以价换量，地方政府联合车企展开价格补贴

特斯拉率先降价，价格战由新能源车蔓延至燃油车。2023 年燃油车购置税优惠和新能源车国补取消，1 月 1 日比亚迪、哪吒、零跑等新能源车企选择小幅提价，由消费者和车企共同承担补贴退出损失；1 月 6 日**特斯拉宣布降价**，主力车型 Model 3 和 Model Y 降价幅度在 2-4.8 万元不等；面临特斯拉降价压力，多家造车新势力跟进降价；1-2 月河南、上海、陕西、天津、沈阳等地方政府相继推出汽车促销政策，补贴金额在几千到一万元不等；3 月初，**地补政策加码，价格战蔓延至燃油车市场**，湖北省政府联合东风系汽车为主的多家车企推出巨额购车补贴，东风系旗下的车型最高优惠达到 9 万元；随后杭州、合肥、北京、成都等地方政府，奇瑞、吉利、广汽、长安、比亚迪等主机厂纷纷跟进，价格战全面扩散。

表 1：不同城市 3 月可享受的补贴政策

| 省市 | 城市(区) | 补贴政策(以开票价为准) |
|----|-------|--|
| 北京 | 顺义区 | 10 万(含)至 20 万元补贴 2000 元；20 万(含)至 30 万元补贴 3000 元；30 万(含)至 40 万元补贴 5000 元；40 万元(含)及以上补贴 6000 元 |
| | 昌平区 | 6-10 万元(含)补贴 1000 元；10 万-20 万元(含)补贴 2000 元；20 万元-30 万元(含)补贴 3000 元；30 万元-50 万元(含)补贴 5000 元；50 万元以上补贴 7000 元 |
| | 大兴区 | 10 万(含)-20 万元直降 2000 元；20 万元(含)以上直降 3000 元 |
| | 房山区 | 10 万元-20 万元(含)以内补贴 2000 元；20 万元-30 万元(含)以内补贴 3000 元；30 万元-50 万元(含)以内补贴 4000 元；50 万元以上补贴 5000 元 |
| 上海 | 经开区 | 10 万元-20 万元(含)以内补贴 2000 元；20 万元-30 万元(含)以内补贴 3000 元；30 万元-50 万元(含)以内补贴 4000 元；50 万元以上补贴 6000 元。购买汽车品牌区内具有生产工厂，在经开区的车企零售端购车时每台补贴 1000 元 |
| | 嘉定区 | 车价 15 万元以下的给予 1 万元补贴；车价 15 万元(含)以上的给予 2 万元补贴 |
| 湖北 | 全省 | 省内购买武汉经开区生产新能源车给予每辆 10000-60000 元一次性补贴 |
| 重庆 | 重庆 | 10 万元以下补贴 1000 元，10 万元以上(含 10 万元)补贴 3000 元 |
| 浙江 | 杭州萧山区 | 30 万元(含)以上补贴 10000 元；20 万元(含)以上 30 万元以下补贴 4000 元；20 万元以下补贴 2000 元 |
| | 宁波象山 | 发放汽车消费券，满 25 万元减 7500 元；满 15 万元减 5000 元；满 10 万元减 3000 元；满 5 万减 1500 元 |
| | 嘉兴桐乡 | 10 万元以下补贴 2000 元；10 万元-20 万元(含)补贴 4000 元；20 万元-30 万元(含)补贴 6000 元；30 万元以上补贴 8000 元 |
| | 台州仙居 | 5 万元(含)-15 万元补贴 3000 元；15 万元(含)-25 万元补贴 5000 元；25 万元(含)-35 万元补贴 8000 元；35 万元(含)-80 万元补贴 1 万元；80 万元(含)以上补贴 12000 元 |
| 江苏 | 无锡市 | 纯电动新能源汽车 3000 元；其他动力新能源汽车 1500 元 |
| 山东 | 全省 | 购买新能源乘用车最高补贴 6000 元 |
| 吉林 | 全省 | 5 万元及以上补贴 2000 元-6000 元 |
| 青海 | 全省 | 10 万以下补贴 1000 元；10 万元及-20 万元补贴 1500 元；20 万元以上补贴 2000 元 |
| 四川 | 成都 | 发放补贴总金额 1 亿元，每辆车将获得 15000-150000 元不等的一次性补贴 |
| 安徽 | 合肥 | 新车达到 5 万、10 万、20 万元，分别给予每辆车 1000 元、3000 元、5000 元的财政补贴 |

资料来源：第一电动，盖世汽车，信达证券研发中心

本轮价格战特征：地域广、品牌多、降幅大。(1) **地域广**：从 1 月开始，包括北京、上海、浙江、河南、山西、吉林、云南、天津、海南、贵州、河北、黑龙江、湖北等十余省市相继出台一系列补贴政策。(2) **品牌多**：特斯拉降价后，小鹏、问界等多家新能源车企跟进，湖北省政府联合东风汽车开展巨额价格补贴后，长安、广汽、上汽、吉利等纷纷加入价格战，截至目前共有超过 30 个品牌参与其中。(3) **降幅大**：本次价格战愈演愈烈，各主机厂普遍降价在一万元以上，部分品牌降价力度空前，如湖北东风汽车最高优惠 9 万元，成都单车最高补贴可达 15 万元。

表 2：燃油车价格变动情况

| 品牌 | 车型 | 价格变动方向 | 价格变动幅度 | 调整后售价 | 实施时间 |
|-------|--------------|--------|--|-----------------|-------------------------|
| 中国一汽 | 红旗 | 下降 | 5K-37K（吉林地区） | - | 2023. 3. 1-2023. 3. 31 |
| | 解放 | | | | |
| | 奔腾 | | | | |
| | 一汽大众 | | | | |
| | 一汽奥迪 | | | | |
| | 一汽丰田 | | | | |
| 东风本田 | 全系 | 下降 | 10K-68K（湖北）、最高 80K （四川、重庆）、最高 85K（安徽） | - | 2023. 3. 1-2023. 3. 31 |
| | C6 | 下降 | 40K-90K | 12. 68-18 万 | 2023. 3. 3-2023. 3. 31 |
| 东风雪铁龙 | C3-XR | 下降 | 56K | 6. 8 万 | |
| 东风标致 | 508L | 下降 | 40K | 15. 97-22. 47 万 | 2023. 3. 3-2023. 3. 31 |
| | 新 408 | | 20K | 10. 57-12. 17 万 | |
| | 2008 THE ONE | | 9. 97 万 | | |
| 东风风神 | 全系 | 下降 | 20K-40K（湖北地区） | 9. 97 万 | 2023. 3. 3-2023. 3. 31 |
| 上汽奥迪 | Q6 | 下降 | 70K-160K（员工内购） | 32. 76-47. 06 万 | - |
| | A7L | | | 32. 97-61. 77 万 | |
| 上汽荣威 | 5 款主力车型 | 下降 | 最高 6. 5 折购车优惠，最高 6. 5 万现金优惠 | - | 2023. 3. 3-2023. 3. 31 |
| 上汽名爵 | MG6 | 下降 | 15K | 11. 88-12. 48 万 | 2023. 3. 10-2023. 3. 31 |
| | MG ONE | | 15K | 10. 78-11. 48 万 | |
| | MG5 | | 10K | 8. 29-10. 79 万 | |
| 上汽通用 | 别克旗下多款車型 | 下降 | 最高达 70K（湖北地区） | - | 2023. 3. 31 截止 |
| | 凯迪拉克 6 款車型 | | 50K-130K | | |
| 上汽大众 | 辉昂 X | 下降 | 35K | 28. 5 万起 | 2023. 3. 16-2023. 4. 30 |
| | 帕萨特 PHEV | | 25K | 19. 29 万起 | |
| | 凌渡 L | | 15K | 15. 09 万起 | |
| | 新朗逸 | | 15K | 12. 09 万起 | |
| 吉利汽车 | 全系 | 下降 | 在吉利汽车 APP 上花 99 元购券，即可享受 50%的购置税补贴 | - | 2023. 3. 1-2023. 3. 31 |
| 雪佛兰 | 开拓者 | 下降 | 70K | 22. 99-33. 39 万 | 2023. 3. 8-2023. 3. 31 |
| | 探界者 | | 50K | 16. 99-23. 99 万 | |
| | 迈锐宝 XL | | 50K | 17. 59-21. 99 万 | |
| | 星迈罗 | | 25K | 13. 99-16. 49 万 | |
| | 科鲁泽 | | 25K | 9. 49-10. 89 万 | |
| | 创酷 RS | | 20K | 10. 99-12. 89 万 | |
| 奔驰 | C 级车 | 下降 | 60K（限北京车牌） | 21. 47-26. 73 万 | - |
| | E 级车 | | 50K（限北京车牌） | 33. 91-49. 47 万 | - |

资料来源：信达证券研发中心整理

表 3：新能源车价格变动情况

| 品牌 | 车型 | 价格变动方向 | 价格变动幅度 | 调整后售价 | 实施时间 |
|---------|----------------|--------|--|---------------|-------------------------|
| 特斯拉 | Model 3 | 下降 | 20K-48K | 22.99-32.99 万 | 2023. 1. 6 |
| | Model Y | | | 26.19-36.19 万 | |
| 问界 AITO | M7 | 下降 | 5K-30K | 31.98-37.98 万 | 2023. 1. 13 |
| | M5 EV | | | 25.98-33.18 万 | |
| 小鹏汽车 | G3i | 下降 | 25K | 14.89-17.69 万 | 2023. 1. 17 |
| | P5 | | | 15.69-20.29 万 | |
| | P7 | | | 20.99-24.99 万 | |
| 极氪汽车 | 2023 款极氪 001 | 下降 | 全系免费选装 6K 外饰；WE 版和 ME 版高性能空气悬架套装优惠 11.2K；YOU 版购买特定保险补贴 4 万极分/台 | 30-40.03 万 | 2023. 2. 1-2023. 3. 31 |
| 沃尔沃 | C40 | 下降 | 5K 抵 25K、即优惠 20K | 28.9-33.9 万 | 2023. 2. 1-2023. 3. 31 |
| | XC40 | | | 27.99-31.9 万 | |
| 飞凡 | R7 全系 | 下降 | 22.6K | 19.59-38.99 万 | 2023. 2. 2 |
| 广汽丰田 | bz4x | 下降 | 30K | 16.98-25.78 万 | 2023. 2. 9 |
| 一汽丰田 | bz4x | 下降 | 60K | 13.98-23.48 万 | 2023. 2. 15 |
| 吉利帝豪 | 帝豪 L Hi·P | 下降 | 30K | 12.98-16.88 万 | 2023. 2. 17 |
| 艾睿雅 | 全系 | 下降 | 60K | 22.48-28.28 万 | 2023. 2. 19-2023. 3. 31 |
| 阿维塔 | 阿维塔 11 | 下降 | 送 9K 选配基金、8.4K 智驾服务包、6K 保险补贴；享 3 年 0 息金融方案；全款购车减 10K | 34.99-60 万 | 2023. 2. 24-2023. 3. 31 |
| 长安汽车 | UNI-V 智电 iDD | 下降 | 前 1 万名客户优惠 5K | 18.79-21.59 万 | 2023. 2. 24-2023. 3. 3 |
| 哈弗 | H6 插混 55KM 悦行版 | 下降 | 15K | 14.48 万 | 2023. 2. 24-2023. 3. 3 |
| 东风纳米 | 纳米 BOX | 下降 | 最高 7K | 5.47-7.27 万 | 2023. 3. 7-2023. 3. 31 |
| | EX1 PRO | | | 4.97-5.27 万 | |
| 福特电马 | 全系 | 下降 | 40K | 20.99-32.99 万 | 2023. 3. 8-2023. 4. 30 |
| 长安深蓝 | SL03 | 下降 | 限量 1 万台，直补 2.2 万现金和至高 2 万元权益礼包 | 17.19-69.99 万 | 2023. 3. 10-2023. 3. 31 |
| 比亚迪 | 宋 plus | 下降 | 88 元抵扣 6888 元 | 14.8-21-2 万 | 2023. 3. 10-2023. 3. 31 |
| | 海豹 | | | 20.4-28.1 万 | |
| 奇瑞集团 | 全系 | 下降 | 36888-42888 元 | - | 2023. 3. 11-2023. 3. 31 |
| 上汽大众 | ID. 3 | 下降 | 全系至高立减 30000 元，同时到店至高再享 10000 元大礼 | 16.28-19.18 万 | 2023. 3. 13-2023. 3. 31 |
| | ID. 4X | | | 19.58-29.28 万 | |
| | ID. 6X | | | 25.98-33.88 万 | |
| 上汽名爵 | MG MULAN | 下降 | 可享限时增换购补贴 8000 元 | 12.98 万 | 2023. 3. 31 截止 |
| 东风岚图 | 梦想家 7 座版 | 下降 | 40K | 32.99-64.99 万 | 2023. 3. 31 截止 |
| | 岚图 FREE | | | 28.36-41.99 万 | |
| 雷克萨斯 | NX260e | 下降 | 30K | 27.88-36.58 万 | - |
| | UX260e | | | 23.78-30.78 万 | |
| 上汽奥迪 | Q5 e-tron | 下降 | 70K-160K (员工内购) | 25.05-37.35 万 | - |
| 宝马 | 纯电型 i3 | 下降 | 100K | 24.8 -33.12 万 | - |

资料来源：信达证券研发中心整理

2、合资油车销售压力增加，推动价格竞争加剧

我们认为本次价格战背后原因有：（1）汽车类产品占社零消费约 10%，地方政府有动力通过汽车行业促销拉动经济增长；（2）补贴政策于 2022 年底退出，开年后汽车销售压力加大；（3）合资品牌电动化转型迟滞，产品力下降，受到新能源及自主品牌的挤压；（4）国六 B 标准切换在即，国六 A 车型存货亟待消化。

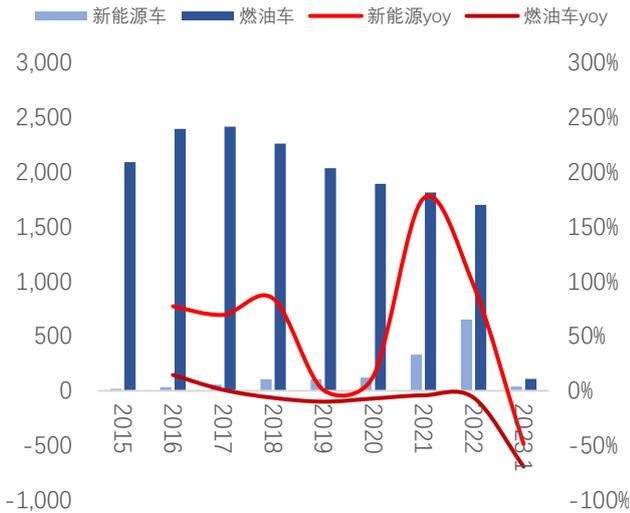
开年汽车销售压力加大，汽车类消费表现较差。根据乘联会数据，2023 年 1-2 月广义乘用车零售销量为 2719 万辆，同比-20.2%，主要系疫情达峰、春节、补贴退坡等因素影响。汽车是重要的社会消费品，汽车类消费占 2022 年社会消费品零售总额的 10.4%，受汽车销量下滑影响，2023 年 1-2 月社会消费汽车类产品 6658 亿元，同比-9.4%，占比下降至 8.6%。拖累整体社零表现 1.5pct。2023 年是疫后恢复的首年，在房地产不景气的大背景下，我们认为各地政府有动力通过汽车拉动整体经济增长。

表 4：2023 年 1-2 月全国社会消费品零售总额主要数据

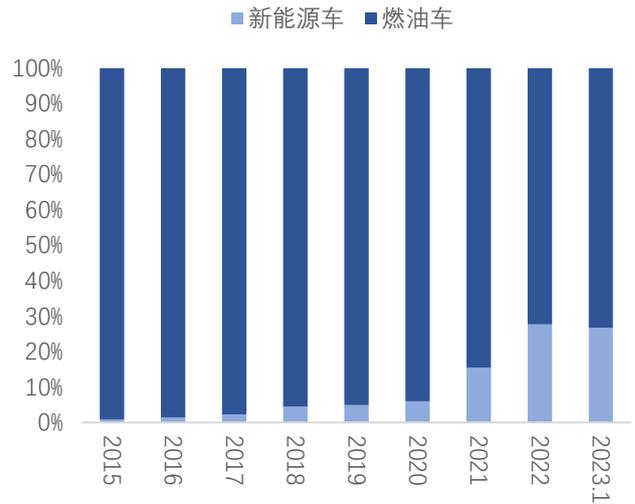
| 指标 | 绝对量 (亿元) | 同比增长 (%) |
|---------------|-------------|-------------|
| 社会消费品零售总额 | 77067 | 3.5 |
| 餐饮收入 | 8429 | 9.2 |
| 其中：限额以上单位餐饮收入 | 2002 | 10.2 |
| 商品零售 | 68638 | 2.9 |
| 其中：限额以上单位商品零售 | 26484 | 1.5 |
| 粮油、食品类 | 3493 | 9 |
| 饮料类 | 522 | 5.2 |
| 烟酒类 | 1109 | 6.1 |
| 服装、鞋帽、针纺织品类 | 2549 | 5.4 |
| 化妆品类 | 656 | 3.8 |
| 金银珠宝类 | 684 | 5.9 |
| 日用品类 | 1312 | 3.9 |
| 体育、娱乐用品类 | 173 | 1 |
| 家用电器和音像器材类 | 1277 | -1.9 |
| 中西药品类 | 1146 | 19.3 |
| 文化办公用品类 | 593 | -1.1 |
| 家具类 | 235 | 5.2 |
| 通讯器材类 | 1030 | -8.2 |
| 石油及制品类 | 3881 | 10.9 |
| 汽车类 | 6658 | -9.4 |
| 建筑及装潢材料类 | 249 | -0.9 |

资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

新能源车渗透率逐步提高，燃油车销量表现低迷。2015-2022 年，我国新能源乘用车的渗透率由 0.9% 提升至 27.8%，销量从 19 万辆增加至 654 万辆，年复合增速达 66%；燃油乘用车的销量则在 2017 年达到最高点 2417 万辆，此后逐年下滑，2022 年销量为 1701 万辆。我们认为销量降低将导致燃油车企间存量竞争加剧，考虑到新能源车渗透率有望持续走高，市场出清的过程或将持续较长时间。

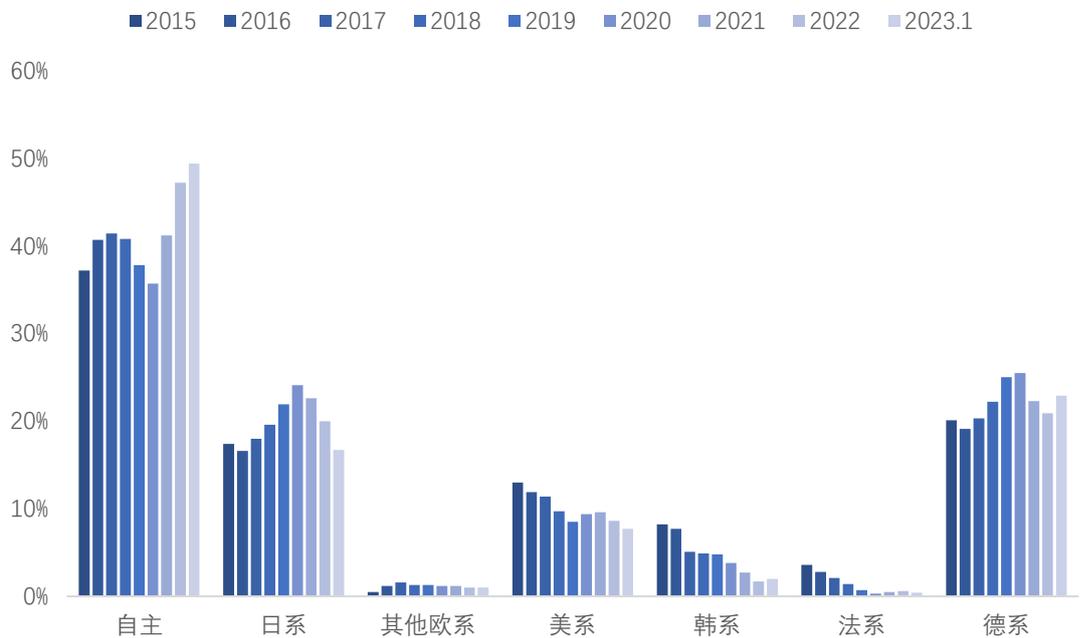
图 1：中国燃油与新能源乘用车销量情况（万辆）


资料来源：wind，信达证券研发中心

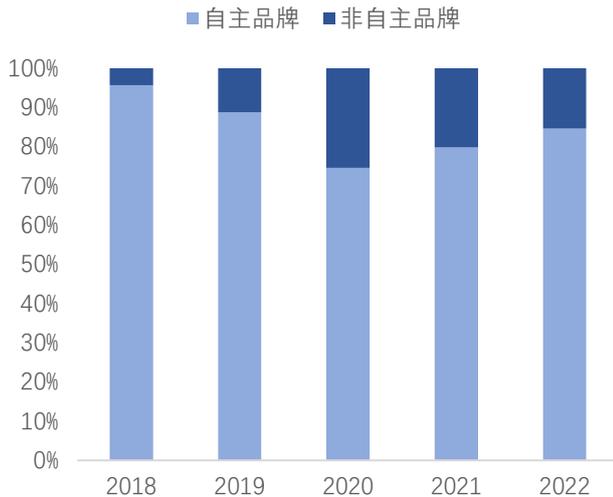
图 2：中国新能源乘用车渗透率


资料来源：wind，信达证券研发中心

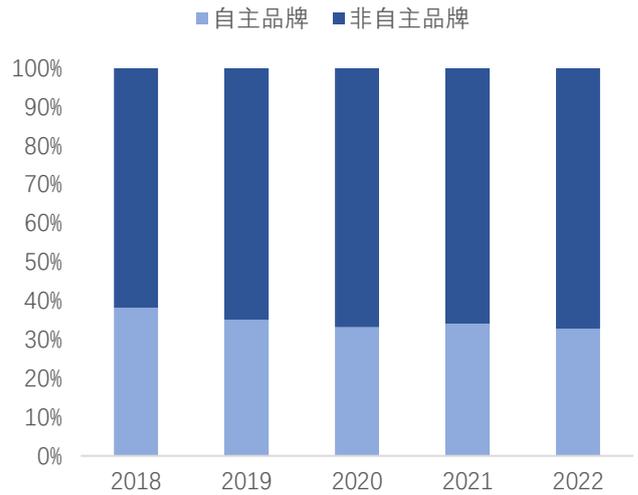
自主品牌伴随新能源崛起，市场份额显著提升。2015-2022 年国内乘用车呈现出自主品牌份额提升，德日系车企维持稳定，美韩法系车企份额显著下降的局面，其中自主品牌份额由 37.2% 增加至 47.2%，国产替代趋势明朗。细分来看，自主品牌在新能源乘用车市场中保持了 80% 以上的份额，燃油乘用车市场的份额则有所下降，由 2018 年的 38.2% 减少至 2022 年的 32.8%。由于电动化转型收效甚微且份额呈下滑趋势，合资品牌面临较大的销售压力，因此本轮降价中合资品牌力度最大。

图 3：中国分国别细分市场乘用车市占率


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图 4：中国分国别细分市场新能源乘用车市占率


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图 5：中国分国别细分市场燃油乘用车市占率


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

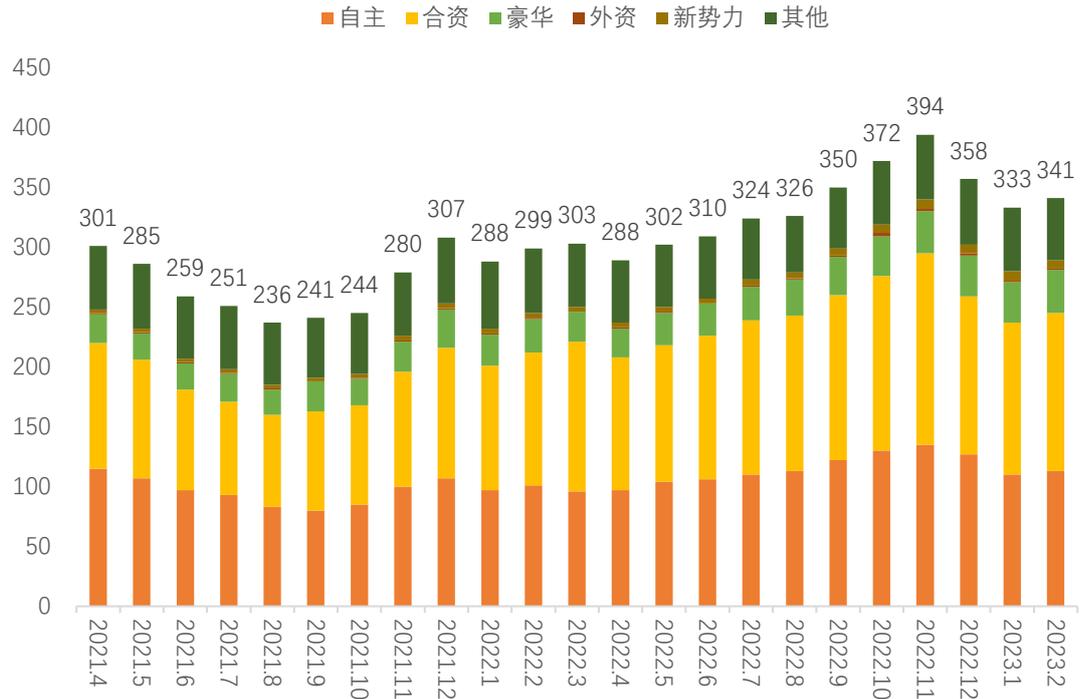
2023 年 7 月 1 日将实行国六 B 排放标准，届时不符合排放标准的车将被禁止销售，因此各主机厂需要消化现有库存车。根据机动车环保网的数据，2022 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 10 日间国六 A 标准的车型产量为 31.9 万辆，占比约为 1.5%，考虑历年存货，我们预计目前国六 A 仍有一定存量，但预计总体库存占比不高。

表 5：新车排放标准实施方案

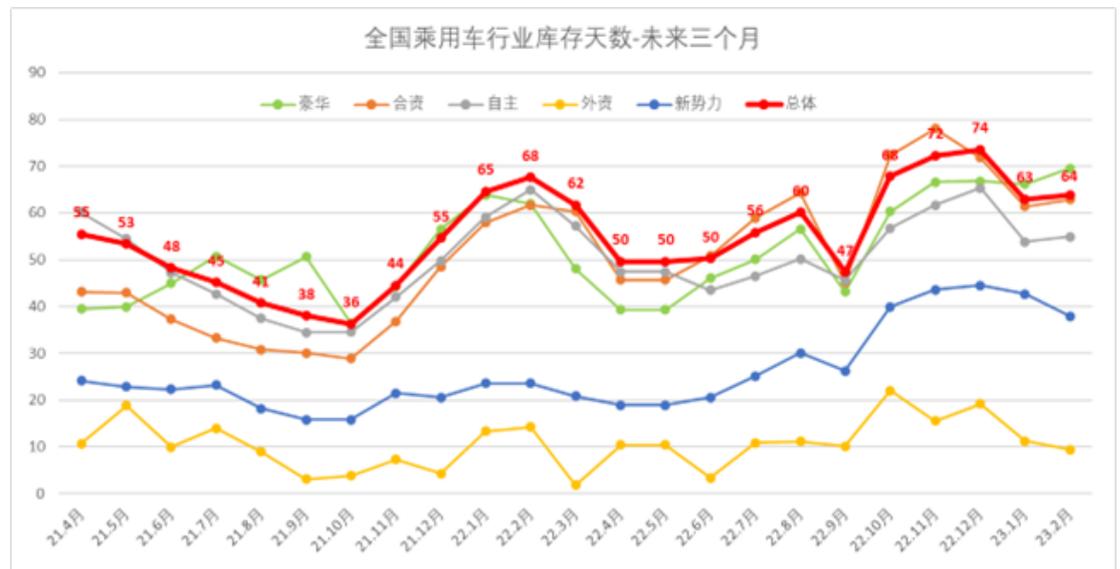
| | 国五 | 国六 A | 国六 B |
|-----------------|----------------|-------------------------|-------------------------|
| 实施时间 | 2017 年 1 月 1 日 | 2020 年 7 月 1 日 | 2023 年 7 月 1 日 |
| 一氧化碳 (mg/km) | 1000 | 700 | 500 |
| 非甲烷烃 (mg/km) | 68 | 68 | 35 |
| 氮氧化物 (mg/km) | 60 | 60 | 35 |
| PM 细颗粒物 (mg/km) | 4.5 | 4.5 | 3.0 |
| PN 颗粒物 | | 6×10^{11} 颗/km | 6×10^{11} 颗/km |

资料来源：车主指南，机动车环保网，信达证券研发中心

总体库存压力可控，合资品牌库存天数显著上升。从整体库存来看，2023 年 2 月全国乘用车库存为 341 万辆，整体库存天数为 64 天。从库存结构来看，2022 年 6 月以来，合资品牌库存天数均高于自主品牌，反映了合资品牌竞争力下降的趋势。

图 6：全国乘用车车企库存特征（万辆）


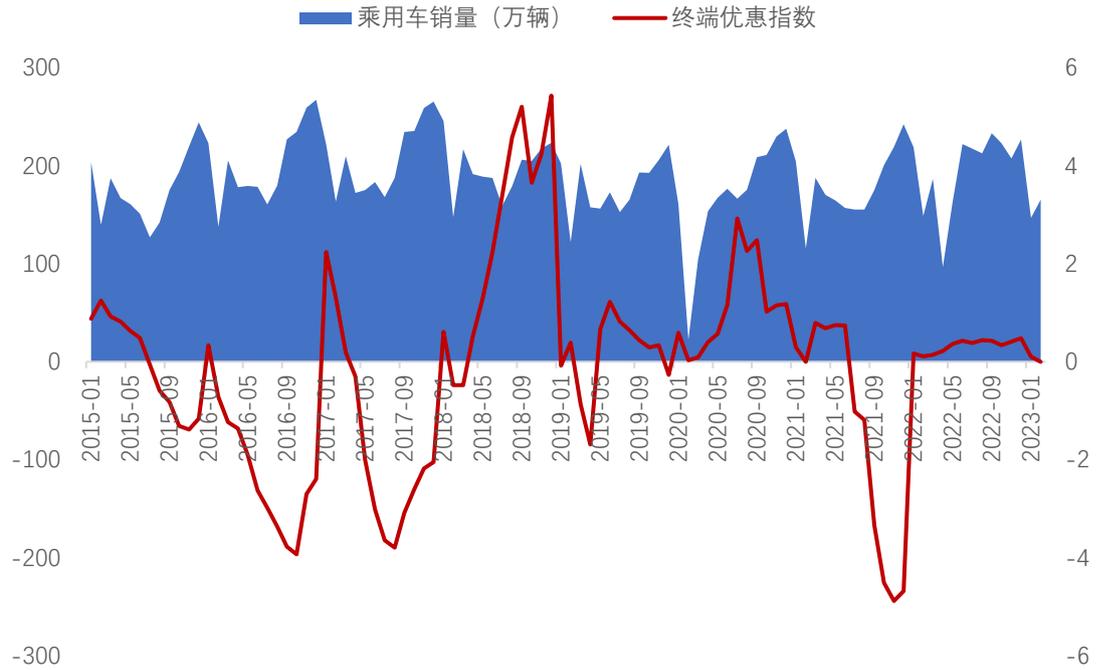
资料来源：崔东树公众号，信达证券研发中心（注：库存包含车企和经销商）

图 7：全国乘用车市场库存天数


资料来源：崔东树公众号，信达证券研发中心

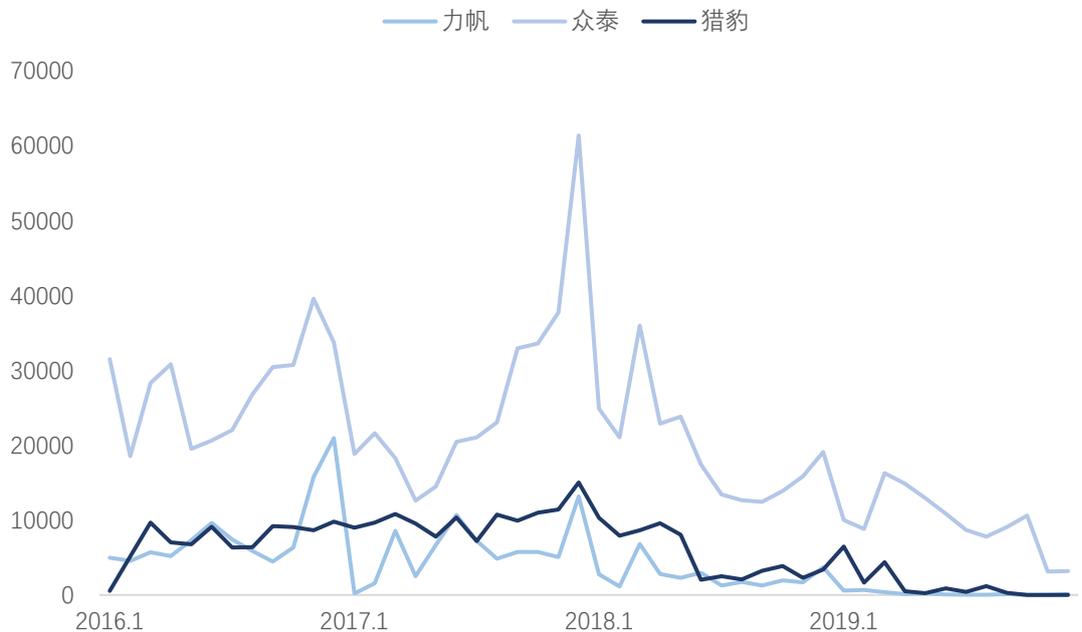
3、价格战对汽车行业的影响推演

价格战第一阶段：以价换量，汽车销量明显回升。2015-2017 年国家推出燃油车购置税优惠政策，拉动整体销量增长的同时也提前透支了部分需求，2018 年伊始汽车行业销量显著下降，此后各主机厂纷纷加大优惠力度，7-12 月是价格补贴的顶峰，带动整体汽车销量上行。我们认为本次价格战与 2018 年情况类似，价格补贴能够在短期内显著促进汽车销量增长。

图 8：乘用车销量（左轴）与价格优惠指数（右轴）


资料来源：wind，信达证券研发中心

价格战第二阶段：弱勢品牌销量持续下滑，份额向头部集中。以2018年价格战为例，力帆、众泰、猎豹、韩系、法系等弱勢品牌落败，销量持续走低，市场份额向头部集中。我们认为合资品牌在电动化、本土化等方面存在劣势，在本次价格战中处于弱勢地位。

图 9：2016-2019 年力帆、众泰、猎豹乘用车月销情况（辆）


资料来源：marklines，信达证券研发中心

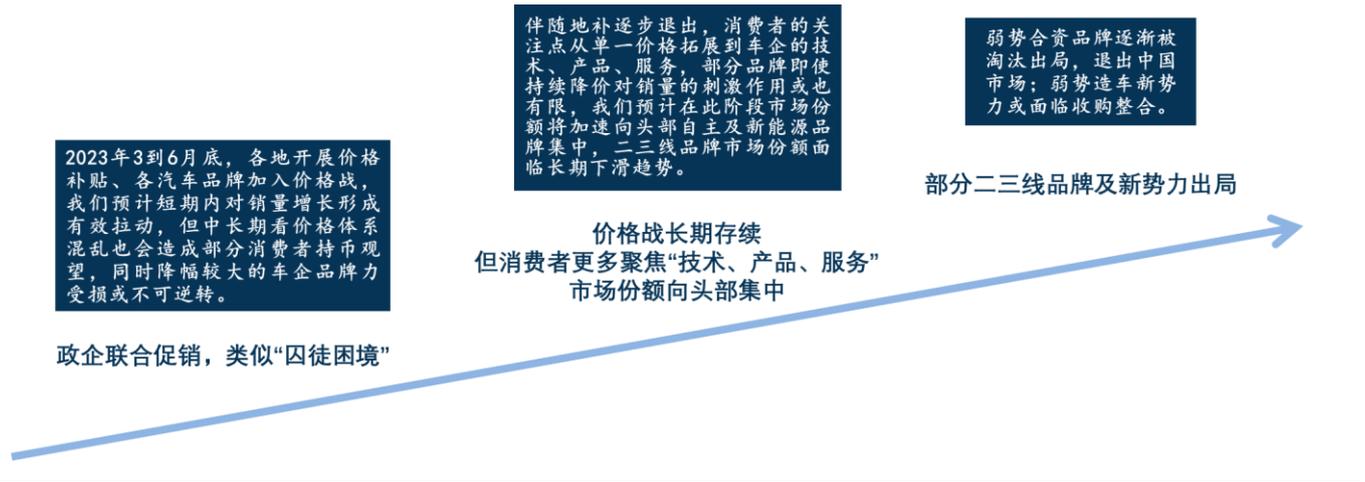
价格战第三阶段：部分企业退出，行业格局优化。价格战结束的标志往往是尾部车企退出，实现市场出清。我们认为自主品牌受益于电动化趋势，CR5 持续提升，头部效应更强，或更受益于本次价格战。

表 6：中国乘用车厂商市占率 (%)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 自主品牌 | | | | | | | | |
| 比亚迪 | 2.1 | 2.0 | 1.6 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 3.4 | 7.9 |
| 吉利汽车 | 2.5 | 3.1 | 5.0 | 6.3 | 6.3 | 6.5 | 6.2 | 5.6 |
| 长安汽车 | 4.4 | 4.7 | 4.3 | 3.6 | 3.7 | 4.8 | 5.6 | 7.2 |
| 长城汽车 | 3.6 | 4.0 | 3.8 | 3.9 | 4.3 | 4.4 | 4.9 | 3.7 |
| 奇瑞汽车 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.7 | 3.0 | 3.9 | 3.3 |
| CR5 | 14.8 | 16.0 | 16.8 | 18.1 | 19.1 | 20.8 | 24.0 | 27.7 |
| 尾部企业 | 22.4 | 24.7 | 24.6 | 22.7 | 18.7 | 14.9 | 17.2 | 19.5 |
| 合资品牌 | | | | | | | | |
| 一汽大众 | 7.8 | 7.7 | 7.9 | 8.6 | 9.5 | 10.0 | 8.4 | 7.6 |
| 上汽大众 | 8.5 | 8.2 | 8.3 | 8.7 | 9.3 | 7.5 | 5.8 | 5.6 |
| 通用五菱 | 5.6 | 5.9 | 6.3 | 5.7 | 4.6 | 4.1 | 4.8 | 5.5 |
| 上汽通用 | 8.2 | 7.7 | 8.1 | 8.3 | 7.5 | 7.3 | 6.2 | 5.0 |
| 广汽丰田 | 1.9 | 1.7 | 1.8 | 2.4 | 3.2 | 3.8 | 3.9 | 4.3 |
| 东风日产 | 4.9 | 4.7 | 5.2 | 5.6 | 6.1 | 6.1 | 5.0 | 3.5 |
| 一汽丰田 | 2.9 | 2.6 | 2.8 | 3.0 | 3.4 | 3.9 | 3.9 | 3.5 |
| 广汽本田 | 2.8 | 2.7 | 2.9 | 3.2 | 3.7 | 4.0 | 3.6 | 3.1 |
| 华晨宝马 | 1.4 | 1.3 | 1.6 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 3.1 | 2.9 |
| 东风本田 | 1.9 | 2.3 | 2.9 | 3.0 | 3.7 | 4.2 | 3.5 | 2.8 |
| CR10 | 45.9 | 44.8 | 47.8 | 50.5 | 53.5 | 53.9 | 48.2 | 43.8 |
| 尾部企业 | 16.9 | 14.5 | 10.8 | 8.7 | 8.7 | 10.4 | 10.6 | 9.0 |

资料来源：marklines，乘联会，信达证券研发中心

本轮价格战推演：（1）**阶段一：政企联合促销，类似“囚徒困境”。**我们预计 2023 年 3 到 6 月底，各地开展价格补贴、各汽车品牌加入价格战，短期内将对销量增长形成有效拉动，但中长期看价格体系混乱也会造成部分消费者持币观望，同时降幅较大的车企品牌力受损或不可逆转。（2）**阶段二：价格战长期存续，但消费者更多聚焦“技术、产品、服务”，市场份额向头部集中。**伴随地补逐步退出，消费者的关注点从单一价格拓展到车企的技术、产品、服务，部分品牌即使持续降价对销量的刺激作用或也有限，我们预计在此阶段市场份额将加速向头部自主及新能源品牌集中，二三线品牌市场份额或面临长期下滑趋势。（3）**阶段三：部分二三线品牌及新势力出局。**弱势合资品牌逐渐被淘汰出局，退出中国市场；弱势造车新势力或面临收购整合。

图 10：本次价格战三阶段推演


资料来源：信达证券研发中心

表 7：2023 年汽车销量预测（万辆）

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 合计 |
|---------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------------|
| 乘用车 | | | | | | | | | | | | | |
| 2022年 | 219 | 149 | 186 | 97 | 162 | 222 | 217 | 213 | 233 | 223 | 188 | 225 | 2334 |
| 2023年 | 145 | 162 | 203 | 159 | 199 | 234 | 214 | 208 | 235 | 232 | 201 | 234 | 2426 |
| YOY | -33.8% | 8.7% | 8.6% | 64.6% | 22.8% | 5.4% | -1.7% | -2.1% | 0.9% | 4.2% | 6.9% | 4.0% | 3.9% |
| 新能源乘用车 | | | | | | | | | | | | | |
| 2022年 | 42 | 32 | 46 | 28 | 43 | 57 | 57 | 64 | 68 | 68 | 73 | 75 | 651 |
| 2023年 | 33 | 53 | 55 | 47 | 60 | 83 | 77 | 83 | 89 | 91 | 95 | 101 | 867 |
| YOY | -20.8% | 63.6% | 19.3% | 67.9% | 40.5% | 45.9% | 35.6% | 30.3% | 31.9% | 34.8% | 30.5% | 34.7% | 33.2% |
| 燃油车 | | | | | | | | | | | | | |
| 2022年 | 177 | 117 | 140 | 69 | 120 | 165 | 161 | 149 | 166 | 156 | 115 | 150 | 1683 |
| 2023年 | 112 | 109 | 148 | 112 | 139 | 151 | 137 | 125 | 146 | 141 | 106 | 133 | 1559 |
| YOY | -36.8% | -6.3% | 5.1% | 63.2% | 16.5% | -8.5% | -14.9% | -16.0% | -11.8% | -9.1% | -8.0% | -11.3% | -7.4% |

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

4、行业评级

看好

5、风险因素

汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 樊荣 | 15501091225 | fanrong@cindasc.com |
| 华北区销售 | 秘侨 | 18513322185 | miqiao@cindasc.com |
| 华北区销售 | 李佳 | 13552992413 | lijia1@cindasc.com |
| 华北区销售 | 张斓夕 | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华东区销售 | 俞晓 | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com |
| 华东区销售 | 孙僮 | 18610826885 | suntong@cindasc.com |
| 华东区销售 | 贾力 | 15957705777 | jjiali@cindasc.com |
| 华东区销售 | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com |
| 华东区销售 | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com |
| 华南区销售 | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘莹 | 15152283256 | liuying1@cindasc.com |
| 华南区销售 | 蔡静 | 18300030194 | caijing@cindasc.com |
| 华南区销售 | 聂振坤 | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。