

# 汽车及汽车零部件行业研究 买入（维持评级）

## 行业月报

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

## 欧美景气度维持强劲，龙头车企 23 年展望乐观

### ——海外终端月度追踪专题

#### 核心观点：

- 量：产销恢复显著，维持 1 月强势。(1) 汽车：2 月欧洲九国/美国销量 71/113.6 万辆，同比+10%/+8%。非中美欧国家中，出口国日本/墨西哥销量 42.7/10.2 万辆，同比+20%/+28%。(2) 电车：2 月欧洲九国/美国销量 13.7/11 万辆，同比+6%/+63%。1-2 月累计 25.9/21.1 万辆，同比+0%/+65%，渗透率 19%/10%。
- 价：欧、美、日车价仍然处于高位。2 月德国/美国/日本二手车均价分别为 2.9 万欧元/2.6 万美元/100.2 万日元，同比+1%/-6%/0%，较 20 年+37%/+37%/+36%。
- 库存：美国轻型车库存仍处于低位。2 月美国轻型车库存 174 万辆，较去年同期+67 万辆，较 1 月+3 万辆；库存天数 37 天，较同期+13 天，较 1 月-3 天，库存系数 1.53。美国轻型车库存虽持续恢复，但仍处于历史低位，远低于疫情前 300-400 万的水平，修复空间大。
- 分车企看：(1) 特斯拉：中美欧 2 月销量分别为 3.4、6、2.3 万。(2) 福特：2 月北美产量 17.7 万辆，同比+26%，环比-2.7%；北美库存 34.5 万辆，同比+73%，环比-6.6%。(3) 海外车企 22 年度财报陆续发布，大部分公司都实现了收入和销量恢复性增长，从库存看，Stellantis 库存正在修复，但距离正常水平尚有距离。从车企公布的 23 年预期看，大众、Stellantis 对 23 年销量展望分别为 yoy+10%+、+5%，预期较乐观。

#### 投资建议

- 海外汽车终端维持强劲。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望保持持续恢复态势，在欧洲碳减排与美国 IRA 补贴影响下，欧美电动车高增长持续，重点关注受益于欧美汽车产销恢复与成功突破海外供应链标的。
- 静待全球电车需求拐点，短期寻找结构性机会为主。选股上建议重点关注新（新技术）、龙（龙头公司及产业链）、替（国产替代）三大方向。电池：看好低成本龙头宁德时代、恩捷股份、天赐材料等，0-1 新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET 等方向；汽零：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬（23 年渗透率加速增长，装机量 YOY+180%）、微电机执行系统（智能化闭环必选配置）等。

#### 风险提示

电动车补贴政策不及预期，汽车与电动车产销量不及预期。

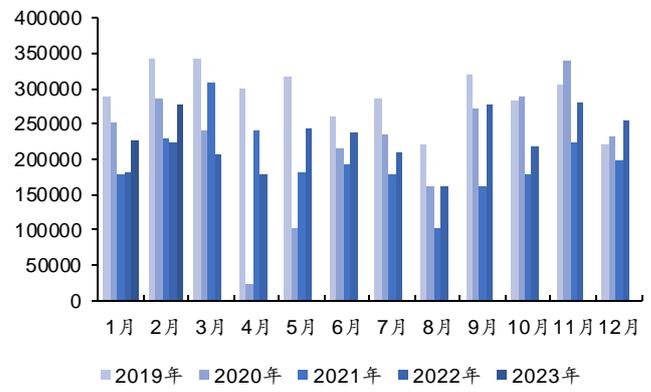
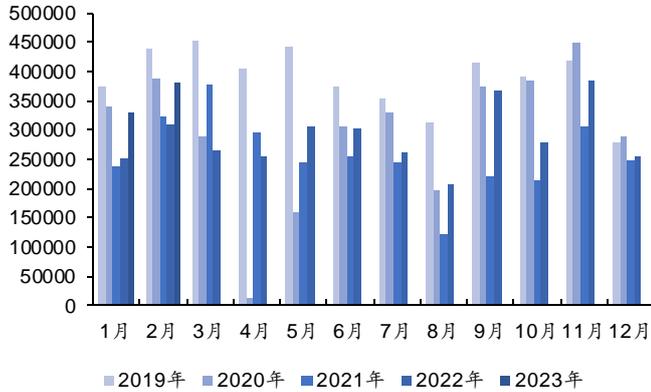
## 一、欧洲：整体产销同比上涨，PHEV 销量同比下降

### 1.1 供给：供应链改善德国产量增长明显

2月德国乘用车产量38.3万辆，同比+24%，环比+16%，1-2月累计71.2万辆，同比+27%。2月出口27.8万辆，同比+24%，环比+22%，累计50.5万辆，同比+25%。供应链持续改善，产量增长明显。

图表1：德国乘用车产量（辆）

图表2：德国乘用车出口量（辆）



来源：VDA，国金证券研究所

来源：VDA，国金证券研究所

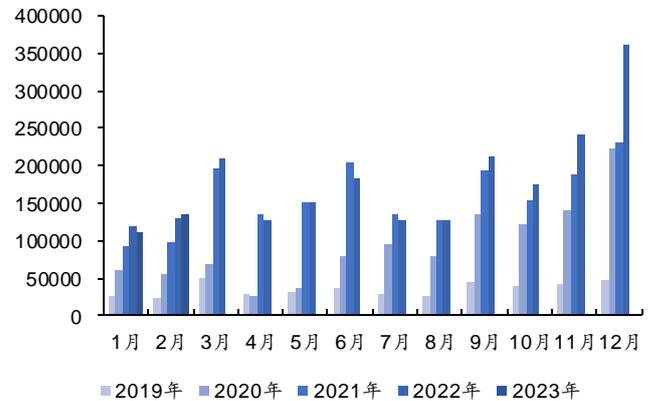
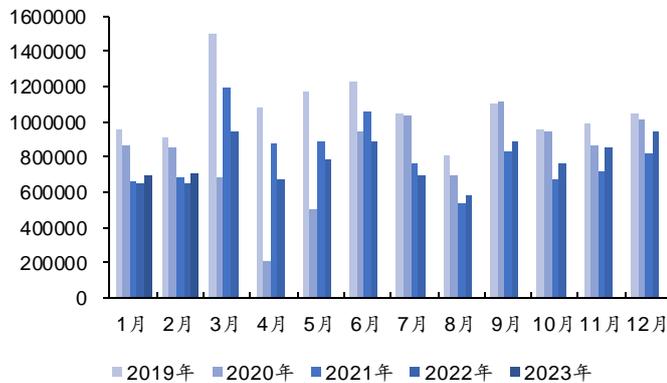
### 1.2 销量：市场景气恢复强劲，电车略超预期

#### 1.2.1 欧洲九国合计：总量同环比均增长，电车持续恢复

2月欧洲九国销量71.0万辆，同比+10%，环比+1%，1-2月累计141.0万，同比+9%。供应链好转带动欧洲车市恢复。3月季度末冲量效应，我们预计环比将大幅提升。

图表3：欧洲九国汽车销量（辆）

图表4：欧洲九国电动车销量（辆）



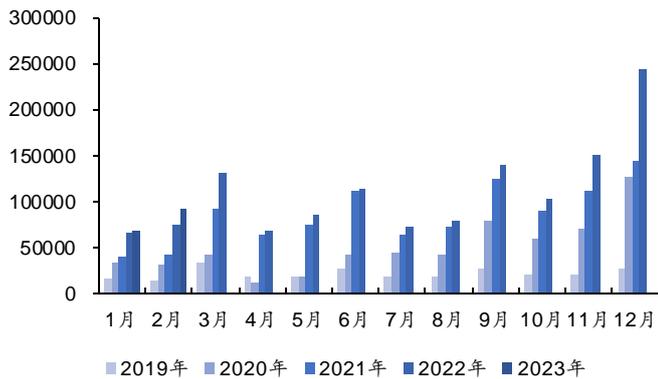
来源：SMMT，KBA，CCFA等，国金证券研究所

来源：SMMT，KBA，CCFA等，国金证券研究所

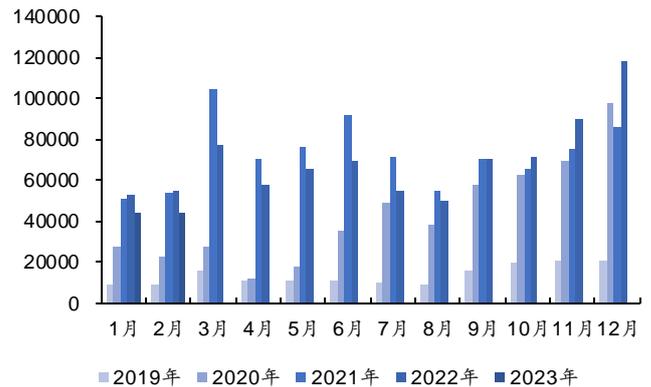
欧洲九国2月电车反弹明显，销售略超预期：当月销量13.7万，同比+6%，环比+22%；累计24.9万，同比0%，渗透率19%。其中2月BEV 9.2万，同比+24%，环比+35%，累计16.0万，同比+13%。PHEV 4.5万，同比-19%，环比+1%，累计8.9万，同比-18%。

23年欧洲国家补贴退坡，BEV补贴削减，PHEV补贴部分取消，PHEV销量下滑。我们判断未来欧洲电动车市场将以BEV为主，PHEV份额将进一步下降。

图表5: 欧洲九国 BEV 销量 (辆)



图表6: 欧洲九国 PHEV 销量 (辆)



来源: SMMT, KBA, CCFA 等, 国金证券研究所

来源: SMMT, KBA, CCFA 等, 国金证券研究所

图表7: 23年起欧洲各国补贴政策变化

国家	2023年1月1日起	2022年
法国	低收入家庭电动车补贴从6000欧元提高至7000欧元, 上限车价的27%。普通消费者补贴下降至5000欧元。	BEV: 个人6000-7000欧元, 企业4000-5000欧元 PHEV: 1000欧元
德国	BEV: 3000-4500欧元 PHEV: 无补贴	BEV: 6750-9000欧元 PHEV: 5625-6750欧元
英国	无补贴	BEV: 6月14日起取消1500英镑补贴 PHEV: 1月1日起取消1000英镑补贴
瑞典	无补贴	BEV: 7万瑞典克朗 (约6800欧元) PHEV: 4.5万瑞典克朗-583x每公里碳排放
意大利	至2024年年底保持不变	BEV: 个人4500欧元置换+报废再加3000欧元。企业1500欧元, 置换+报废再加1000欧元 PHEV: 个人3000欧元, 置换+报废再加3000欧元。企业1000欧元, 置换+报废再加1000欧元
西班牙	至2023年底保持不变	BEV: 4500欧元, 置换+报废再加7000-9000欧元 PHEV: 7000欧元

来源: 各国政府官网, 国金证券研究所

### 1.2.2 细分国家: 德、法、意、英销量均上涨

乘用车上, 2月德国销量20.6万, 同比+3%, 环比+15%, 1-2月累计38.5万, 同比+0.2%。法国15.2万, 同比+6%, 环比+10%, 累计29.1万, 同比+6%。意大利13.2万, 同比+18%, 环比+2%, 累计26.2万, 同比+18%。英国7.4万, 同比+26%, 环比-44%, 累计20.6万, 同比+18.6%。均上涨。

电车上, 2月德国4.4万辆, 同比-11%, 环比+65%, 1-2月累计7.1万, 同比-20%, 渗透率22%。法国3.0万, 同比+30%, 环比+21%, 累计5.5万, 同比+33%, 渗透率20%。意大利1.1万, 同比+22%, 环比+11%, 累计2.0万, 同比+12%, 渗透率8%。英国1.7万, 同比+13%, 环比-35%, 累计4.3万, 同比+13%, 渗透率23%。德国等国电车恢复较慢系补贴退坡, PHEV销量下滑所致。

图表8: 2月欧洲九国销量(辆)

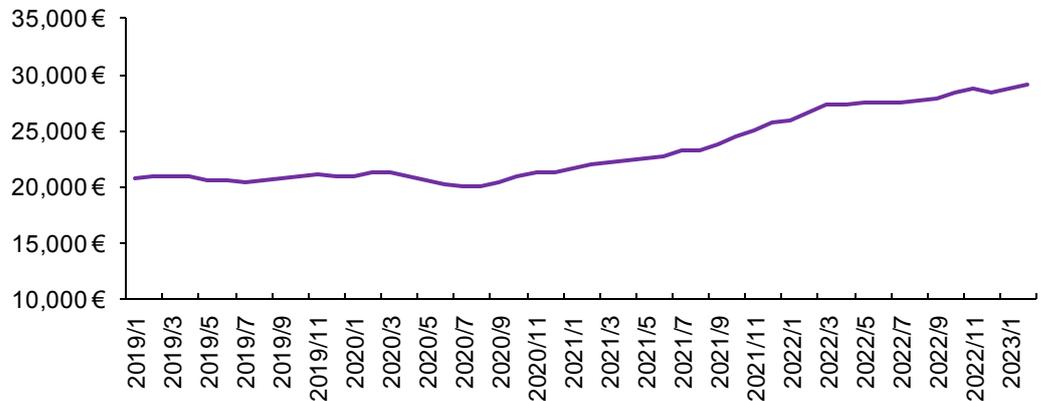
(辆)		BEV	PHEV	合计	汽车	渗透率	(辆)		BEV	PHEV	合计	汽车	渗透率
德国	2月	32475	11916	44391	206210	22%	西班牙	2月	4239	4833	9072	87682	10%
	同比	15%	-45%	-11%	3%	同比		48%	22%	33%	19%		
	环比	79%	35%	65%	15%	环比		7%	17%	12%	15%		
	累计	50611	20751	71362	385457	累计		8194	8947	17141	164181		
	累计同比	3%	-49%	-20%	0.2%	累计同比		62%	24%	40%	31%		
法国	2月	19598	10495	30093	152538	20%	瑞典	2月	6124	3840	9964	18442	54%
	同比	46%	8%	30%	6%	同比		13%	-30%	-9%	-13%		
	环比	34%	2%	21%	10%	环比		46%	12%	31%	26%		
	累计	34247	20795	55042	291173	累计		10327	7263	17590	33043		
	累计同比	45%	18%	33%	6%	累计同比		-2%	-33%	-18%	-19%		
英国	2月	12310	10495	17033	74441	23%	瑞士	2月	2598	1432	4030	17198	23%
	同比	18%	8%	13%	26%	同比		6%	-5%	2%	4%		
	环比	-29%	2%	-35%	-44%	环比		-9%	3%	-5%	5%		
	累计	29604	20795	43436	206435	累计		5438	2819	8257	33635		
	累计同比	19%	18%	13%	18.6%	累计同比		19%	-7%	9%	3%		
挪威	2月	6755	521	7276	9378	78%	丹麦	2月	3148	1183	4331	11597	37%
	同比	5%	-39%	0%	-7%	同比		83%	-31%	26%	14%		
	环比	324%	186%	309%	238%	环比		43%	49%	45%	11%		
	累计	8350	703	9053	12154	累计		5350	1978	7328	22000		
	累计同比	-38%	-50%	-39%	-38%	累计同比		58%	-32%	16%	12%		
意大利	2月	4914	5616	10530	132361	8%	九国合计	2月	92161	44559	136720	709847	19%
	同比	55%	3%	22%	18%	同比		24%	-19%	6%	10%		
	环比	47%	-8%	11%	2%	环比		35%	1%	22%	1%		
	累计	8256	11752	20008	262353	累计		160377	88840	249217	1410431		
	累计同比	21%	6%	12%	18%	累计同比		13%	-18%	0%	9%		

来源: SMMT, KBA, CCFA 等, 国金证券研究所

### 1.3 价格: 德国二手车均价持续上涨

2月德国二手车均价2.9万欧元, 同比+1%, 环比+9%, 较年初已上涨2.6%。德国的二手车车价近三年涨幅明显, 且仍处上升态势, 汽车市场需求强劲。

图表9: 德国二手车均价(欧元)



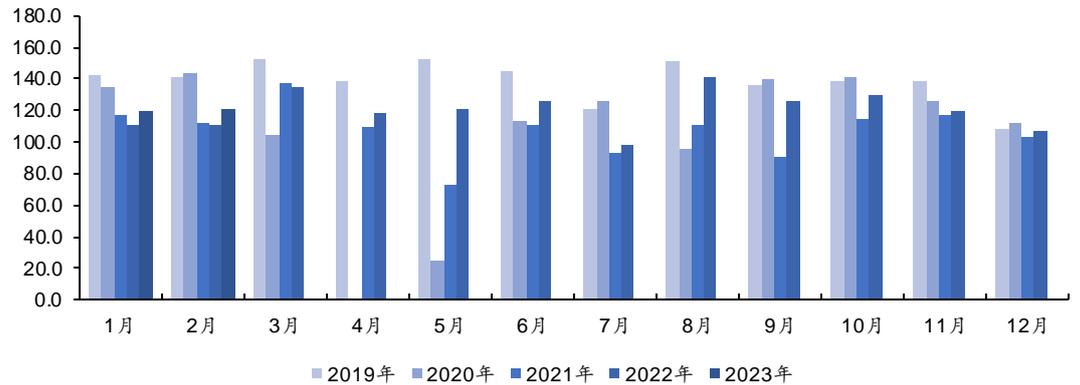
来源: Autoscout24, 国金证券研究所

## 二、美国: 库存持续上涨, 电动车市场走势强劲

### 2.1 供给: 总体产量同比上涨

2月美国汽车产量120.5万辆, 同比+8%, 环比+1%, 1-2月累计240.1万辆, 同比+8%; 供应链改善美国汽车生产亦持续好转。

图表10: 美国汽车产量 (辆)

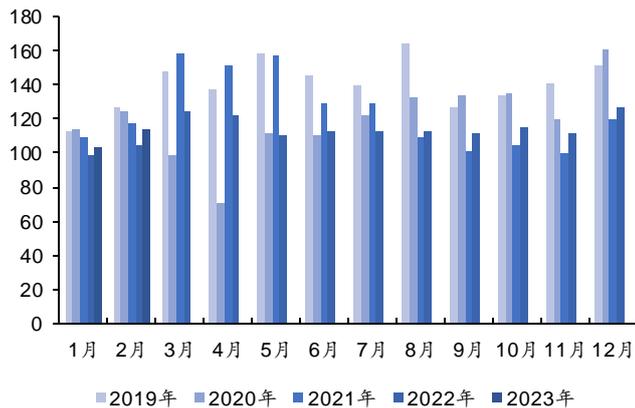


来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

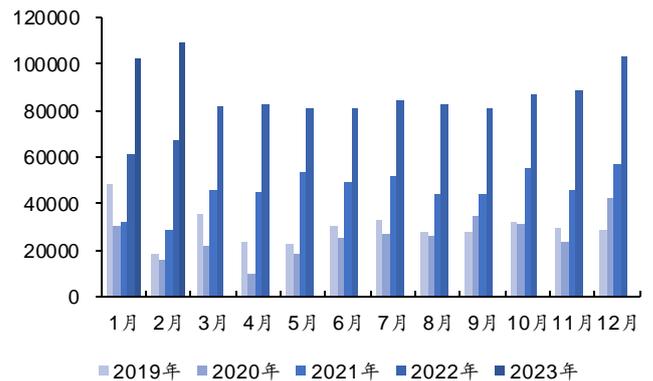
## 2.2 销量: 汽车销量持续恢复, 电动车维持高增

2月美国汽车销量113.6万辆, 同比+8%, 环比+10%, 1-2月累计销量216.9万辆, 同比+6%, 维持一月增长态势。

图表11: 美国汽车销量 (万辆)



图表12: 美国电动车销量 (辆)

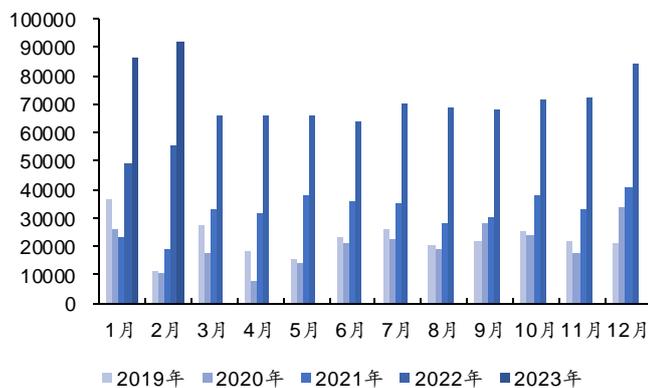


来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

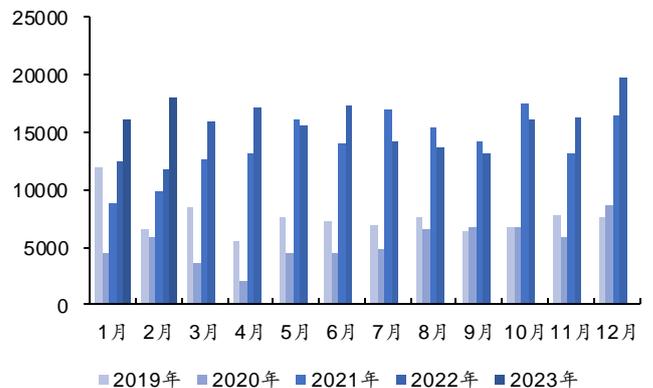
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

2月美国电动车销量11.0万辆, 同比+63%, 环比+7%, 累计21.2万, 同比+65%, 渗透率10%。其中BEV 9.2万, 同比+65%, 环比+6%, 累计17.8万, 同比+70%。PHEV 1.8万, 同比+52%, 环比+11%, 累计3.4万, 同比+41%。1月IRA法案正式实施, 特斯拉等车企重获补贴, 带动美国电车销售高增, 符合我们的预期。

图表13: 美国 BEV 销量 (辆)



图表14: 美国 PHEV 销量 (辆)



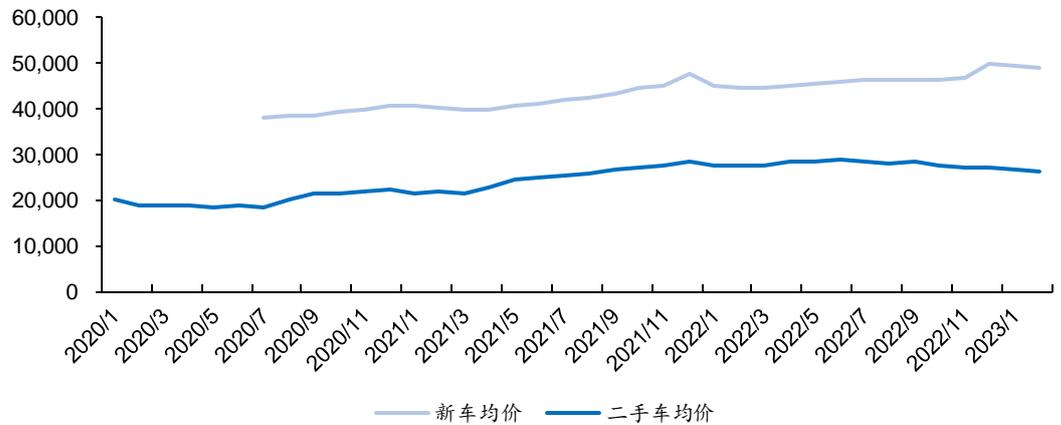
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

### 2.3 价格：新车交易均价仍处高位

新车价格坚挺。2月美国二手车/新车交易均价达2.61/4.88万美元，仍然保持高位，同比-6%/+9%，环比-2%/-1%。

图表15：美国二手车/新车交易均价（美元）

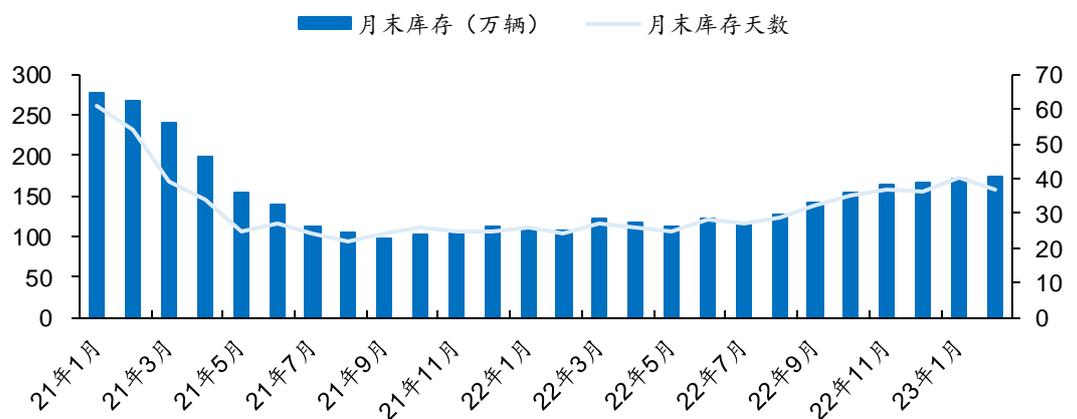


来源：coxautoinc, 国金证券研究所

### 2.4 库存：轻型乘用车库存持续恢复

2月美国轻型乘用车库存174万辆，较去年同期+67万，较1月+3万；库存天数37天，较同期+13天，较1月-3天；库存系数1.53。库存持续恢复，但依然处于低位，远低于疫情前300-400万水平，补库动力强劲。

图表16：美国轻型乘用车库存和库存天数（万辆&天）



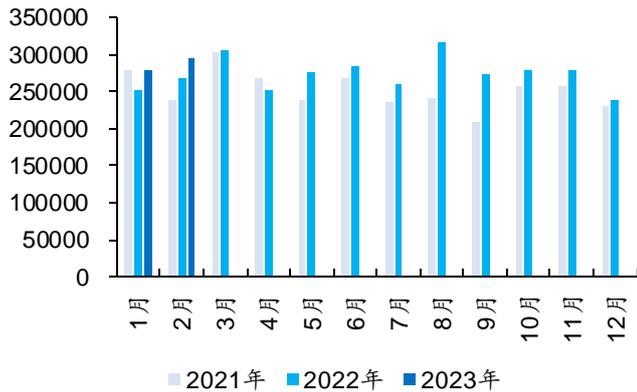
来源：Autosinnovate, 国金证券研究所

## 三、非中美欧国家：产销状况良好，预计大幅提升

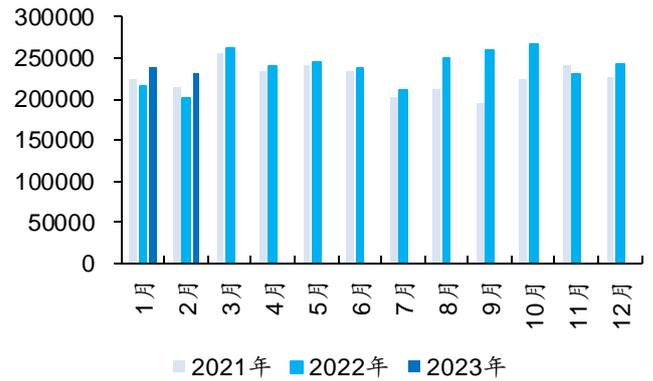
### 3.1 供给：墨西哥产量&出口态势良好

2月墨西哥产量29.6万辆，同比+10%，环比+6%，持续增长；1-2月累计57.6万辆，同比+10%。2月出口23万辆，同比+14%，环比-3%；累计46.9万辆，同比+12%，产量出口态势向好，显示全球汽车出口供给恢复。

图表17: 墨西哥汽车产量(辆)



图表18: 墨西哥汽车出口量(辆)



来源: INEGI, 国金证券研究所

来源: INEGI, 国金证券研究所

### 3.2 销量: 出口供给恢复销量上扬, 电车爆发式增长

随着海运汽车贸易的改善, 汽车出口供给恢复, 非中美欧地区销量均有很大改善。出口国, 日本汽车销售 42.7 万辆, 同比+20%, 环比+12%; 1-2 月累计 80.9 万, 同比+18%。墨西哥 10.2 万, 同比+28%, 环比+8%, 累计 19.6 万, 同比+24%。增速均超 20%, 显示出口消费强劲。

其他国家, 澳大利亚销售 8.7 万辆, 同/环比均+2%, 1-2 月累计 17.2 万, 同比+7%。加拿大 10.3 万, 同比-1%, 环比+1%, 累计 20.4 万, 同比+3%。印度 29.2 万, 同比+11%, 环比-2%, 累计 59 万, 同比+14%。泰国 8.6 万, 同比+10%, 环比+2%, 累计 17 万, 同比+8%。

图表19: 2月非中美欧8国销量(辆)

(辆)		新能源	总量	渗透率	(辆)		新能源	总量	渗透率
日本	2月	10359	426502	2.4%	巴西	2月	400	129868	0.3%
	同比	104.4%	20.3%			同比	65.3%	-1.7%	
	环比	-12.9%	11.6%			环比	6.1%	-9.1%	
	累计	22248	808613			累计	777	272694	
	累计同比	103.3%	18.2%			累计同比	73.4%	5.4%	
澳大利亚	2月	5289	86878	6.1%	印度	2月	547	291928	0.2%
	同比	905.5%	1.8%			同比	/	11.0%	
	环比	18.5%	2.4%			环比	-16.4%	-2.1%	
	累计	9754	171751			累计	1201	590021	
	累计同比	804.0%	6.5%			累计同比	2044.6%	14.1%	
加拿大	2月	4653	102692	4.5%	印尼	2月	394	86954	0.5%
	同比	-7.5%	-0.8%			同比	3481.8%	7.4%	
	环比	10.8%	1.2%			环比	32.2%	-7.6%	
	累计	8854	204206			累计	692	181077	
	累计同比	-6.7%	2.9%			累计同比	1372.3%	9.6%	
墨西哥	2月	469	101911	0.5%	泰国	2月	6912	85716	8.1%
	同比	87.6%	28.0%			同比	428.8%	10.3%	
	环比	5.6%	7.9%			环比	70.9%	2.1%	
	累计	913	196325			累计	10957	169650	
	累计同比	58.2%	24.1%			累计同比	369.5%	7.6%	

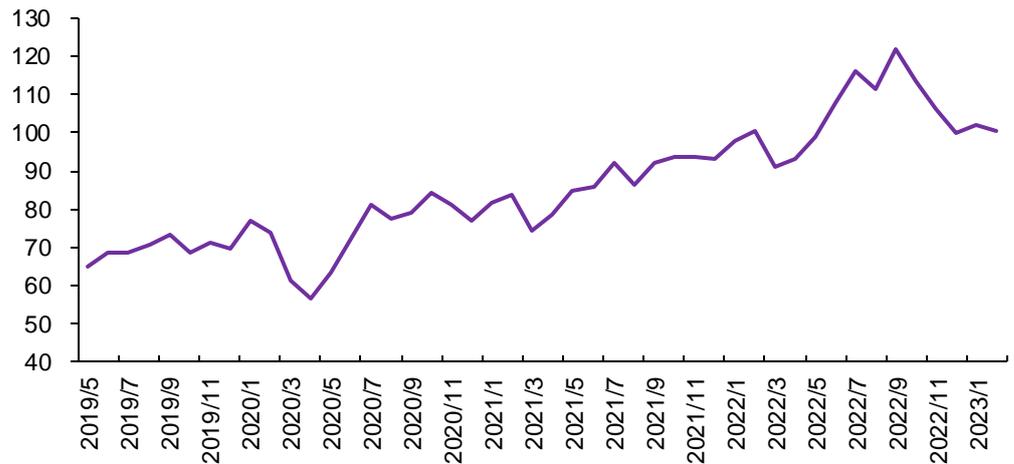
来源: Marklines, 国金证券研究所

电车同比爆发式增长: 2月日本电车销售 10359 辆, 同比+104%, 环比-13%, 渗透率 2.4%; 1-2 月累计 22248 辆, 同比+103%。澳大利亚 5289 辆, 同比+906%, 环比+19%, 渗透率 6.1%; 累计 9754 辆, 同比+804%; 加拿大 4653 辆, 同比-8%, 环比+11%, 渗透率 4.5%。泰国 6912 辆, 同比+429%, 环比+71%, 渗透率 8.1%, 累计 10957 辆, 同比+370%。

### 3.3 价格: 日本二手车价格持续居于高位

2月日本二手车成交均价 100.2 万日元, 同比 0%, 环比-2%, 疫情前为约 70 万日元, 二手车车价持续居于高位。

图表20: 日本二手车成交均价 (万日元)



来源: ussnet, 国金证券研究所

## 四、车企：车企月度追踪

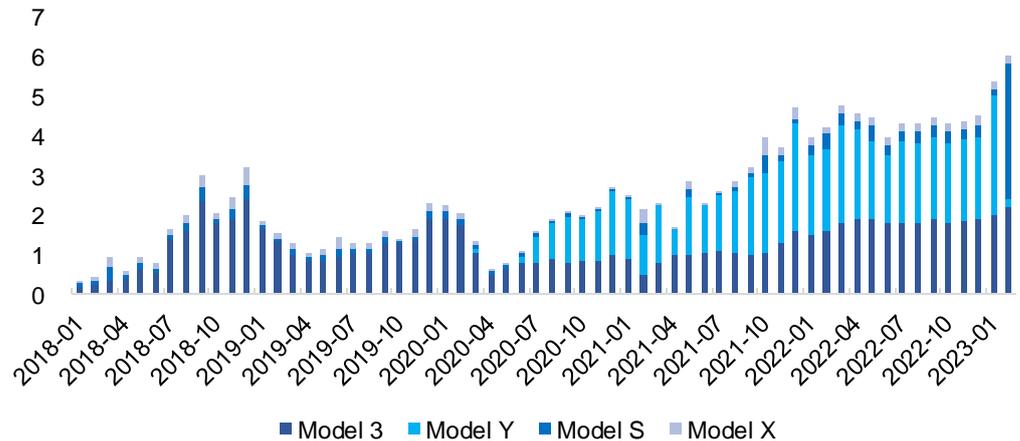
### 4.1 特斯拉：2月销量齐涨，在手订单持续恢复

#### 4.1.1 销量：中美欧2月销量同环比齐涨

23年初特斯拉大范围降价，加之美国市场IRA法案实施后特斯拉重获补贴，性价比凸显，1-2月交付量快速提升，在中美欧均稳定增长，符合我们的销量预期，预计23Q1订单与交付有望快速提升。

美国：2月销量6万辆，同/环比+42%/+11%，累计11.4万，同比+39%。其中Model 3销量2.2万辆，同比+38%，环比+10%，累计4.2万，同比+35%。Model Y销量3.4万辆，同比+63%，环比+12%，累计6.4万，同比+56%。

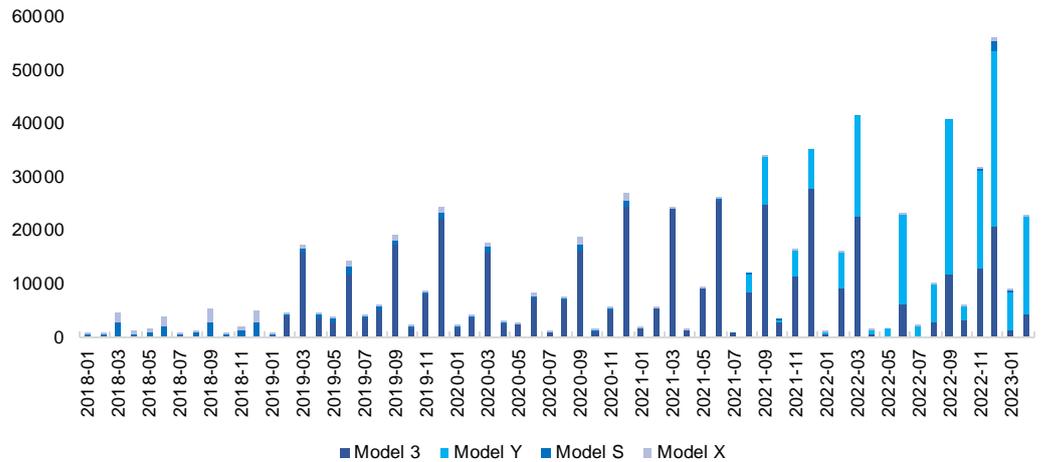
图表21: 美国特斯拉分车型销量 (万辆)



来源: Marklines, 国金证券研究所

欧洲：2月销量2.3万，同/环比+43%/+146%，累计3.2万，同比+91%。其中Model 3销量0.4万辆，同比-53%，环比+254%，累计5552辆，同比-43%。Model Y销量1.8万辆，同比+172%，环比+149%，累计2.5万，同比+264%，占比80.2%。

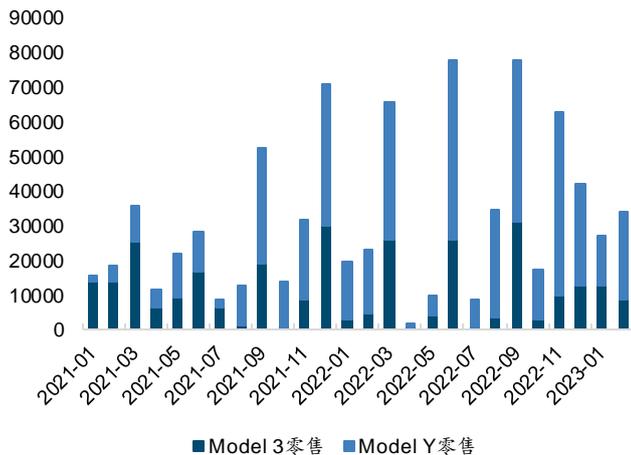
图表22: 欧洲特斯拉分车型销量 (万辆)



来源: teslamotorsclub, 国金证券研究所

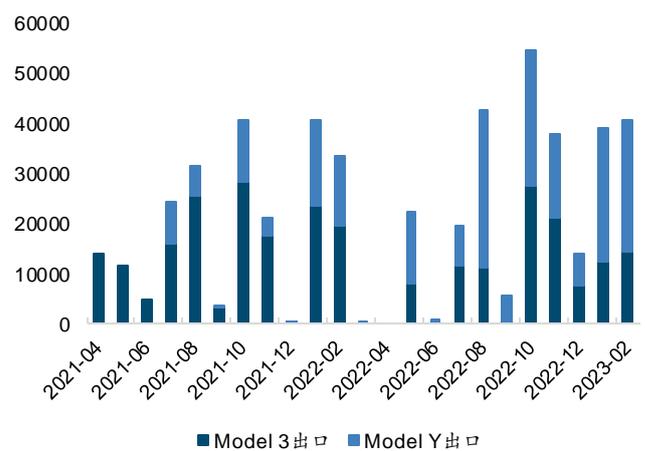
中国: 乘联会口径, 特斯拉2月零售 33923 辆, 同/环比+46%/+26%; 其中 Model 3 零售 8397 辆, 同/环比+82%/-34%; Model Y 零售 25526 辆, 同/环比+37%/+80%。出口方面, 2月特斯拉出口 40479 辆, 同/环比+22%/+3%; 其中 Model 3 出口 14593 辆, Model Y 出口 25886 辆。

图表23: 特斯拉国内零售销量 (辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

图表24: 特斯拉国内出口量 (辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

#### 4.1.2 价格: 3月美国 Model S/X 价格下调

3月5日, 美国 Model S/X 全系再降价。其中 Model S 全系列降价 0.5 万美元, AWD 版从 9.5 万美元调整至 9 万美元, Plaid 版从 11.5 万美元下调至 11 万美元。Model X 全系列降价 1 万美元, AWD 版从 11 万美元下调至 10 万美元, Plaid 版从 12 万美元下调至 11 万美元。

至此, Model S 全系列售价较年初下降 1.5 万美元, Model X 的 AWD/Plaid 版较年初分别下降 2/2.9 万美元。

图表25: 美国特斯拉价格跟踪 (美元)

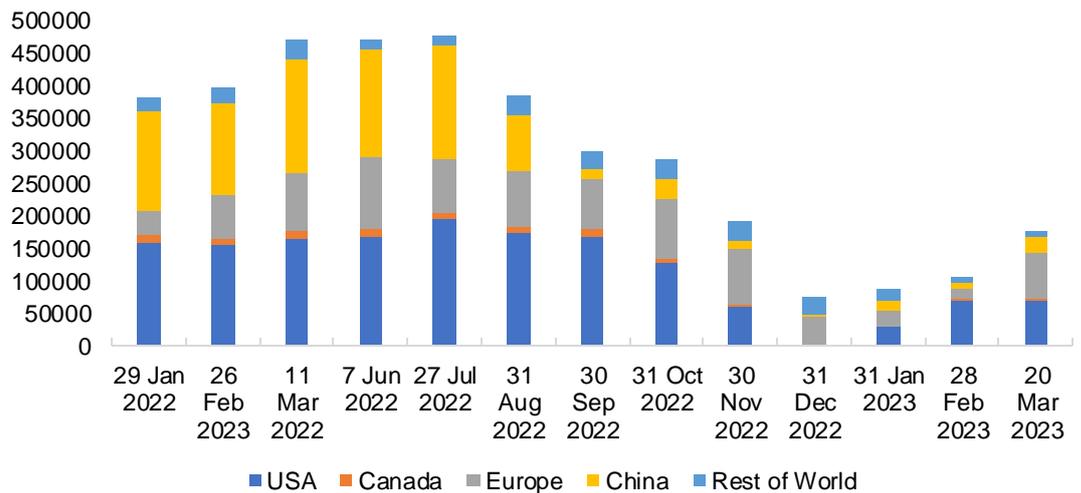
车型	版本	2023/3/5	2023/2/12	2023/2/10	2023/2/3	2023/1/23	2023/1/12
Model 3	SR	\$4.30	\$4.30	\$4.35	\$4.40	\$4.40	\$4.40
	LR	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00
	Performance	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40
Model Y	SR	\$5.20	\$5.20	\$5.15	\$5.10	\$5.10	\$5.10
	LR	\$5.50	\$5.50	\$5.50	\$5.50	\$5.35	\$5.30
	Performance	\$5.90	\$5.90	\$5.85	\$5.80	\$5.70	\$5.70
Model S	AWD	\$9.00	\$9.50	\$9.50	\$9.50	\$9.50	\$9.50
	Plaid	\$11.00	\$11.50	\$11.50	\$11.50	\$11.50	\$11.50
Model X	AWD	\$10.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00
	Plaid	\$11.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00

来源: 特斯拉官网, 国金证券研究所

#### 4.1.3 订单: 在手订单正处恢复态势

根据特斯拉官网各地区订单交付的等待时间, 截止3月20日, 特斯拉在手订单为175259辆, 环比+65。其中北美/欧洲/中国分别占比40%/40%/15%, 集团在手订单数正处恢复态势。

图表26: 美国特斯拉价格跟踪 (美元)

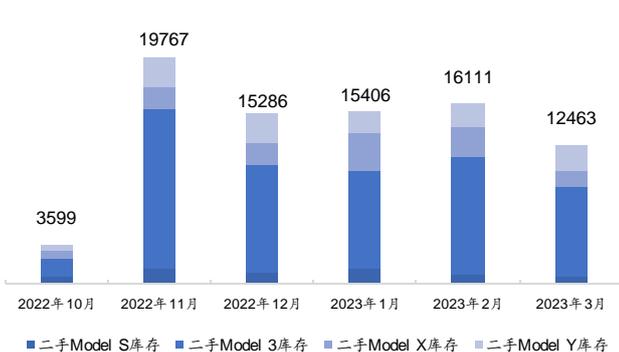


来源: 国金证券研究所

#### 4.1.4 库存: 美国3月库存下降

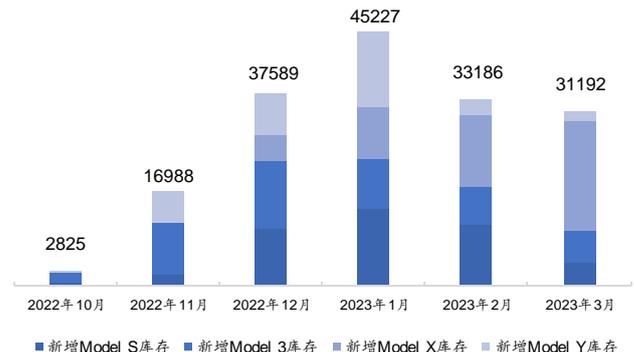
根据特斯拉美国官网, 3月, 特斯拉二手车库存为12463辆, 环比-22.6%。新增总库存为31192辆, 环比-6.0%, 二手车库存和新增库存均有明显下降。

图表27: 二手特斯拉库存 (辆)



来源: 特斯拉美国官网, 国金证券研究所

图表28: 特斯拉新增库存 (辆)



来源: 特斯拉美国官网, 国金证券研究所

## 4.2 福特2月产销库追踪

2月，福特北美产量 17.7 万辆，同比+26%，环比-2.7%；北美库存 34.5 万辆，同比+73%，环比-6.6%；美国销量 15.5 万辆，同比+19.6%，环比+5.6%。同比均有好转。

图表29：福特北美月度产量-库存-美国销量数量追踪（单位：万辆）



来源：福特公司官网，国金证券研究所

## 4.3 海外车企财报陆续发布

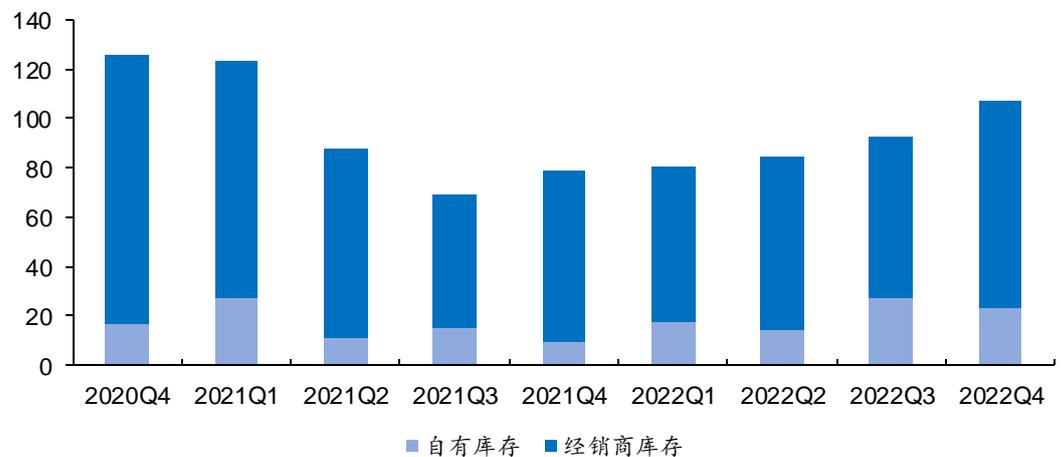
### 4.3.1 Stellantis：23年全球汽车市场预期保持乐观

2月22日，Stellantis 发布 22 年财报，全年营收 1795.9 亿欧元，同比+18%。净利润为 167.79 亿欧元，同比+26%。汽车销量 600.3 万辆，同比-2%。销量下降情况下收入仍保持增长，主要因为车辆均价提升以及汇率波动等因素。22Q4 公司库存量为 107.4 万辆，同比+36%，环比+16%。其中，公司端库存量为 23 万辆，同比+140%，环比-16%。经销商端库存量为 84.4 万辆，同比+21%，环比+30%。

公司对 23 年全球汽车市场预期乐观。预计 23 年北美汽车市场销量同比+5%，欧洲+5%，中东和非洲+5%，南美+3%，印度和亚太+5%，中国+2%。

电动化攻势强劲。22 年公司电车销量 51.2 万辆，同比+31%。其中 BEV、PHEV 销量分别为 28.8、22.4 万辆，同比+41%、+20%。公司将在 2023、2024 年分别新增 9、15 款纯电动车，合计在售 BEV 分别达到 32、47 款。目标到 2030 年全球在售 BEV 超过 75 款，年销量达到 500 万辆，并拥有 5 座超级电池工厂，合计 400GWh 电池产能（与 ACC、LG、三星 SDI 合作）。

图表30：Stellantis 年库存情况（单位：万辆）



来源：Stellantis 财报，国金证券研究所

### 4.3.2 宝马集团：总营收超 1426 亿欧元，同比+28.2%

3月15日，宝马集团召开财报年会。集团全年总营收超 1426 亿欧元，同比+28.2%；全年汽车总销量 240 万辆，其中纯电 21.5 万辆，同比+107.7%。中国市场交付 79.2 万辆，其中纯电 4.2 万辆，同比+91.6%。22 年研发投入 66.24 亿欧元，同比+5.2%。

电动化转型加快。公司预计 23 年纯电在集团总销量占比将提升至 15%，26 年升至 1/3，30 年提升至 50%。同时公布 2025 年新世代车型投产消息，接下来将陆续发布纯电动 BMW i5、BMW iX2 以及 BMW i5 旅行车，完成全部细分市场的覆盖，并推动旗下劳斯莱斯等子公司的电动化进程。此外，宝马集团还宣布将在 2050 年前实现气候中和。

图表31: BMW i5 亮相宝马财报年会



来源：宝马集团官网，国金证券研究所

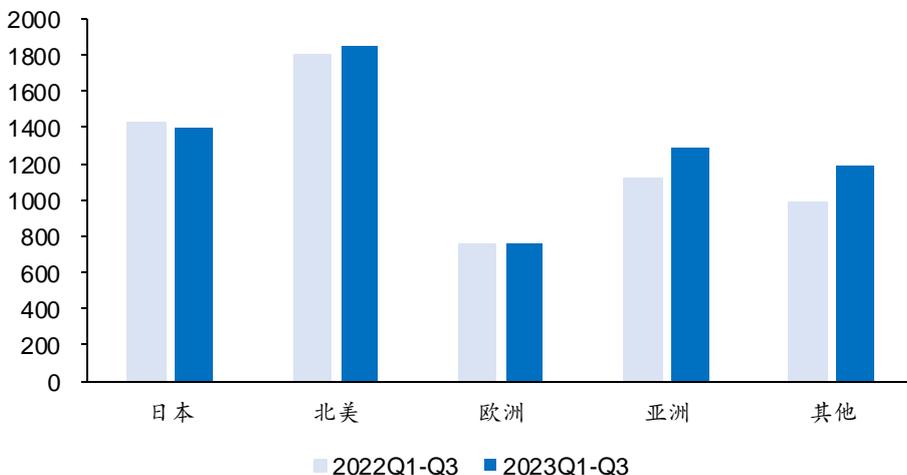
### 4.3.3 丰田：营收上涨利润下降，23 年预期不变

2月9日，丰田发布 23 年财年前三季度（22 年 4-12 月）财报，Q1-Q3 营收 27.46 万亿日元，同比+18%；受原材料价格上涨和疫情影响，净利润 1.9 万亿日元，同比-18%。

Q1-Q3 销量 649.1 万辆，同比+6.5%。其中 BEV 2 万辆，同比+67.5%；PHEV 销售 6.5 万辆，同比-28.5%（电动含雷克萨斯）。目前，丰田仅有 bZ4X 和 bZ3 两款纯电车型，按照规划丰田将投资 350 亿美元，至 2030 年推出 30 款纯电车型，年销量达 350 万辆。

公司预计 23 财年营收 36 万亿日元，同比+14.7%，净利润 2.36 万亿日元，同比-17.2%；全年交付 1040 万辆，与此前预期保持一致。

图表32: 丰田 23 财年 Q1-Q3 汽车销量 (千辆)



来源：丰田集团财报，国金证券研究所

#### 4.3.4 大众集团：交付量 830 万小幅下降，预期 23 年交付 950 万

3月14日，大众集团发布22年财报：全年营收2792亿欧元，同比+11.6%；营业利润225亿欧元，同比+12.5%；营业销售回报率8.1%。22年总交付量830万，同比-7%；其中纯电57.2万，同比+26%。得益于高端品牌及电车销量增长，大众交付下降却实现了营收的增长。中国市场交付318万辆，同比-4%，其中ID系列交付14.3万，同比+102.9%。

公司对未来预期乐观：预计23年集团交付量将回升至950万辆，销售收入同比增长10%-15%，营业销售回报率7.5%-8.5%。

电动化加速布局。集团宣布未来5年投资1800亿欧元计划，其中68%的资金将投入与数字化、电动化相关的未来领域；23年将推出新ID.3、ID.7、奥迪Q8 e-tron等电动车型，目标将电动占比提升至10%；至25年，提升至20%。

#### 4.3.5 奔驰集团：23年纯电有望翻倍

2月17日，奔驰集团发布2022财报：22年营收1500亿欧元，同比+16%；净利润148亿欧元，同比+34%。22年乘用车销售204万辆，同比+5%，其中电动车14.9万辆，同比+67%；商用车41.5万辆，同比+8%。公司库存256亿欧元，同比+19%。公司轻型商用车已实现电动车型全覆盖。

公司预计23年乘用车销量持平，纯电车型有望翻倍。调整后销售利润率12%-14%，息税前利润略低于22年水平。

## 投资建议

海外汽车终端维持强劲。我们判断2023年欧美汽车产销有望保持持续恢复态势，在欧洲碳减排与美国IRA补贴影响下，欧美电动车高增长持续，重点关注受益于欧美汽车产销恢复与成功突破海外供应链标的。

静待全球电车需求拐点，短期寻找结构性机会为主。选股上建议重点关注新（新技术）、龙（龙头公司及产业链）、替（国产替代）三大方向。电池：看好低成本龙头宁德时代、恩捷股份、天赐材料等，0-1新技术建议关注芳纶涂覆、4680、钠离子、PET等方向；汽零：推荐长期成长最确定的特斯拉、比亚迪和国车供应链，重点推荐特斯拉供应链，重点关注东山精密等，国产替代方向关注国产化率低的主被动安全件，新技术方向关注空悬（23年渗透率加速增长，装机量YOY+180%）、微电机执行系统（智能化闭环必选配置）等。

## 风险提示

电动车补贴政策不及预期：电动车补贴政策有提前退坡的可能性，补贴退坡的幅度存在不确定性，或者降低补贴幅度超出预期的风险。

汽车与电动车产销量不及预期：汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

**行业投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%;
- 中性: 预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%;
- 减持: 预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402