

4月反弹来临，关注领先新能源车产业链

——汽车行业点评报告

推荐|维持

报告要点：

● 新能源3月销量发布，领先车企表现优异

3月主要新能源汽车企业销量发布，比亚迪销售20.7万辆，YOY 97.4%；埃安交付4万辆，YOY 97%；理想交付2.1万辆，YOY 89%；长安深蓝交付8568辆，MOM 109%；极氪交付6663辆，YOY 271%，特斯拉3月销量暂未公布，2月交付7.44万辆，YOY 31.65%。1-2月新能源车整体销量93.3万辆，同比增长20%。新能源车仍然呈现较快增长，但结构出现分化。领先车企持续表现优异，带动产业链快速发展。

● 电池及上游产业链价格下行，为车端降价提供空间，量价无忧

降价竞争仍是2023年主要策略，但降价核心支撑因素为上游电池及原材料链成本下行，且表现为限时锁价和新车降价模式，降低消费者等待预期。鉴于动力电池较高成本占比。20万左右新能源车，电池成本约为6-10万。以当前碳酸锂等降价幅度计，仅碳酸锂单项降幅，就能为新能源车创造针对去年1-2万左右降价空间。考虑到上游原材料全线降价，电车可让利空间较宽。因此不用过分担心降价竞争对车企和其他产业链的利润挤占。同时降价将成为23年新能源销量的重要保障。

● 一季度下滑周期接近尾声，4月反弹即将启动

2023年一季度汽车销量下滑类似2011年与2018年情况，下行主要矛盾为两大政策退坡冲击。根据历史经验测算，本轮退坡周期为3-4个月。叠加经济复苏和2季度低基数效应，以及4月车展造势带动，预计汽车市场反弹将于4月启动。且由于新能源车的替代趋势和降价空间仍大，将成为车市增长的主要力量。

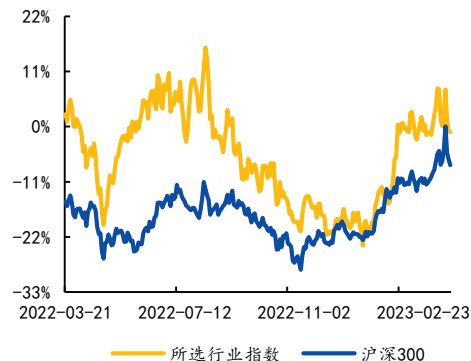
投资建议：

建议关注汽车4月反弹趋势，抢抓格局较好的新能源汽车领先企业产业链机会。推荐广义新能源结构件全覆盖，埃安、宁德时代、华为、比亚迪供应链的祥鑫科技；特斯拉、比亚迪产业链新能源电驱动齿轮龙头+商用车复苏、自动变市场替代+机器人核心零部件供应商双环传动；埃安、比亚迪、吉利、长安、理想、华为供应链+混动带量价齐升+储能业务从0到1的川环科技；以及特斯拉产业链热管理龙头+商用车及混动后处理+工业民用换热发力的银轮股份等。

风险提示：

经济复苏不及预期风险，消费信心复苏不及预期风险、上游原材料价格下行不及预期风险、海外政策恶化风险。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2023年汽车行业投资策略：把握熊彼特创新，决胜结构化市场》

《国元证券行业研究-汽车行业月报：风物长宜放眼量，劈破旁门见月明》

《国元证券行业研究-汽车行业月报-抓住商用车机遇，重拾乘用车信心》

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
电话 021-5109-7188
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn

联系人 刘乐
电话 021-5109-7188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

目 录

1. 新能源 3 月销量发布，领先车企表现优异.....	3
2. 电池材料价格下行为车端降价提供空间，量价无忧	3
3. 一季度下滑周期接近尾声，4 月反弹即将启动	5
4. 投资建议	6
5. 风险提示	6

图表目录

图 1：碳酸锂价格（元/吨）	3
图 2：六氟磷酸锂价格（元/吨）	3
图 3：人造石墨（中端）价格（元/吨）	4
图 4：乘用车历次购置税减半政策及销量冲击	5
图 5：新能源车历次补贴退坡政策及销量冲击	5
表 1：电池主要材料价格处在下行周期	4

1. 新能源 3 月销量发布，领先车企表现优异

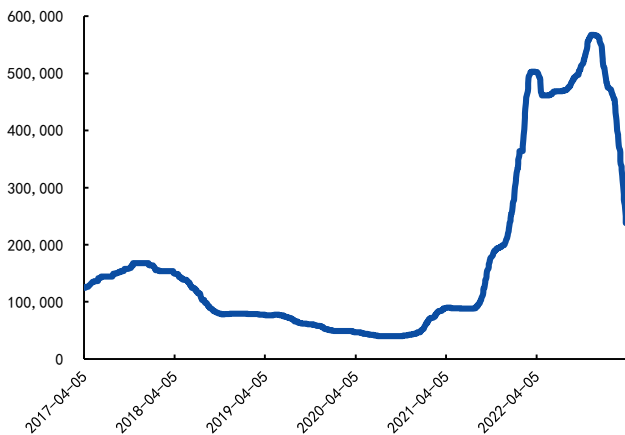
3 月主要新能源汽车企业销量发布，比亚迪销售 20.7 万辆，YOY 97.4%；埃安交付 4 万辆，YOY 97%；理想交付 2.1 万辆，YOY 89%；长安深蓝交付 8568 辆，MOM 109%；极氪交付 6663 辆，YOY 271%，特斯拉 3 月销量暂未公布，2 月交付 7.44 万辆，YOY 31.65%。1-2 月新能源车整体销量 93.3 万辆，同比增长 20%。新能源车仍然呈现较快增长，但结构出现分化。领先车企持续表现优异，带动产业链快速发展。

2. 电池材料价格下行为车端降价提供空间，量价无忧

电池材料价格处在下行周期，为车企降价竞争抢占销量提供核心支撑。今年年初以来，动力电池的多项主要原材料价格均有回落。其中，电池上游原材料碳酸锂价格呈现持续下跌态势，据上海钢联 3 月 28 日发布数据显示，当日电池级碳酸锂跌 4000 元/吨，均价报 27 万元/吨，相较年初下跌近 50%；2022 年初，六氟磷酸锂的价格为 56.5 万元/吨，然截至 2023 年 3 月 31 日，六氟磷酸锂的价格已跌至 10 万元/吨，相比于一年前的价格已下跌近 82%；此外，隔膜、石墨以及电解液等价格相较于 2023 年年初均有不同幅度回落。动力电池作为新能源汽车的动力来源，是整车中最重要的系统，从新能源汽车的成本拆分来看，电池成本约占 40%。因此，上游电池及原材料产业链成本下行有望带动车企成本下降，为车企降价竞争抢占销量提供核心支撑，且表现为限时锁价和新车降价模式，降低消费者等待预期。

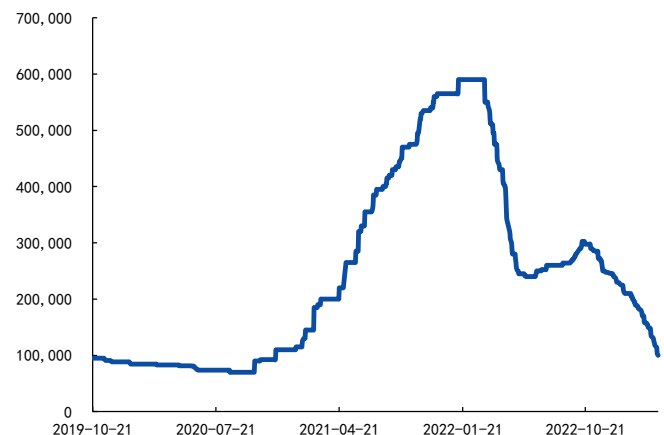
据中保研发布《汽车零整比体系》统计数据显示，大部分车型动力电池包单件零整比系数集中在 30%到 50%区间内，据此估算 20 万左右新能源车，电池成本约为 6-10 万。以当前碳酸锂等降价幅度计，仅碳酸锂单项降幅，就能为新能源车创造针对去年 1-2 万左右降价空间。考虑到上游原材料全线降价，电车可让利空间较宽。因此不用过分担心降价竞争对车企和其他产业链的利润挤占。同时降价将成为 23 年新能源销量的重要保障。

图 1：碳酸锂价格（元/吨）



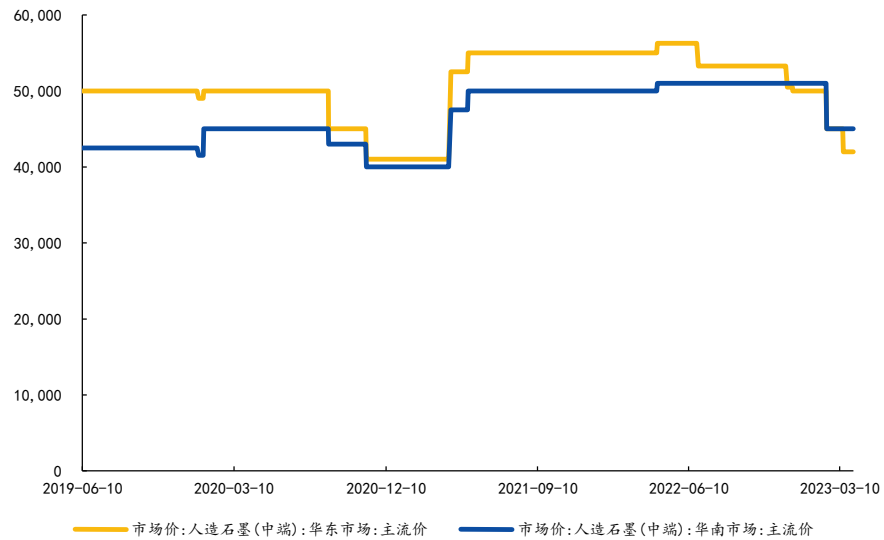
资料来源：wind, 国元证券研究所

图 2：六氟磷酸锂价格（元/吨）



资料来源：Choice, 国元证券研究所

图 3：人造石墨（中端）价格（元/吨）



资料来源：Choice，国元证券研究所

表 1：电池主要材料价格处在下行周期

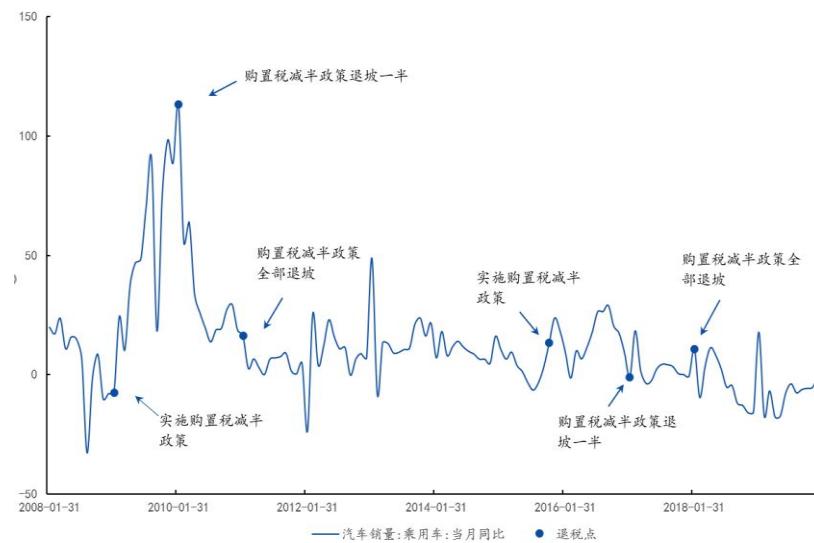
项目分类	具体描述	本周价格	较 2023 年初
电芯	动力三元	0.78 元千瓦/时	-0.15
电芯	动力磷酸铁锂	0.69 元千瓦/时	-0.15
正极	NCM523	19.15 万元/吨	-13.6
正极	NCM622	23.65 万元/吨	-11.75
正极	NCM811	29.4 万元/吨	-9.6
正极	LFP	9.4 万元/吨	-2
电解液及锂盐	电解液	5.05 万元/吨	-1.35
电解液及锂盐	六氟磷酸锂	13 万元/吨	-12.2
隔膜	湿法	1.4 元/平米	-0.05
负极	负极	4 万元/吨	-0.8
铜箔	6um 锂电铜箔	2.9 万元/吨	-0.7
铝箔	电池铝箔 12μ双面光	1.825 万元/吨	-0.08

资料来源：芝能汽车公众号，国元证券研究所

3. 一季度下滑周期接近尾声，4月反弹即将启动

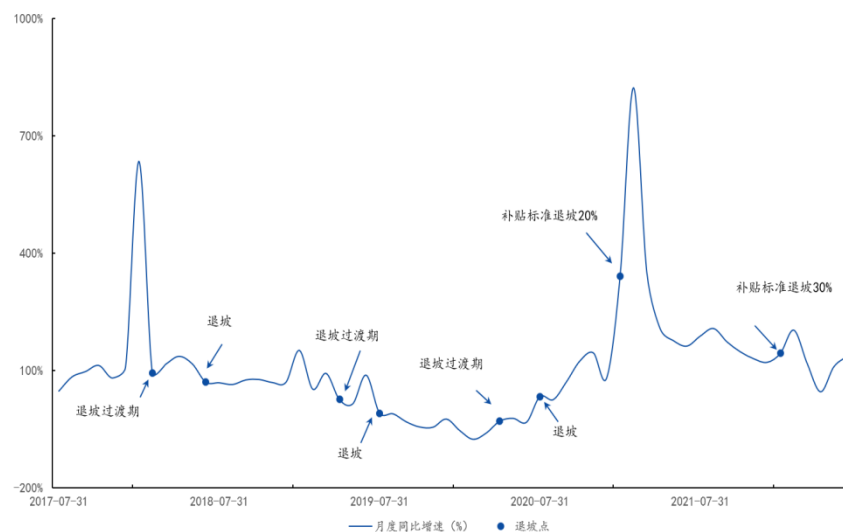
一季度销量下滑主因为政策退坡冲击，已接近尾声。2023 年一季度汽车销量下滑类似 2011 年与 2018 年情况，下行主要矛盾为两大政策退坡冲击。从历史经验看，两大政策退坡均会造成退坡后即期销量的明显下滑，而 2023 年两大退坡政策同步出现，对行业的冲击明显更大，是一季度行业销量下滑具有重要且直接的效果，是行业下行的主要矛盾。进入 2 季度后，预计仍有 40 万辆左右政策退坡透支空间，整体较一季度减弱。随着政策冲击效果减弱，以及经济复苏逐步显现，叠加低基数效应和新能源上游原材料逐步降价，行业将进入快速复苏期，市场表现有望上行。

图 4：乘用车历次购置税减半政策及销量冲击



资料来源：wind，中国政府网，东方财富网，太平洋汽车，国元证券研究所

图 5：新能源车历次补贴退坡政策及销量冲击



资料来源：wind，税屋、中国政府网，国元证券研究所

与政策周期并行，经济与消费信心复苏对汽车销量影响显著，4月反弹即将启动。作为顺周期行业，2008和2015年两次购置税减半政策透支引发汽车销量下滑后，市场恢复的过程除了透支因素消失后，行业的自然需求恢复外，均有宏观经济企稳的因素。我们在《抓住商用车机遇，重拾乘用车信心》报告中通过定量研究展示了宏观经济复苏与汽车销量的这种顺周期特征。我们认为这种顺周期关系的背后除了GDP对当期收入的直接影响外，还有消费者信心的带动作用。根据历史经验测算，本轮退坡周期为3-4个月。叠加经济复苏和2季度低基数效应，以及4月车展造势带动，预计汽车市场反弹将于4月启动。且由于新能源车的替代趋势和降价空间仍大，将成为车市增长的主要力量。

4. 投资建议

建议关注汽车4月反弹趋势，抢抓格局较好的新能源汽车领先企业产业链机会。推荐广义新能源结构件全覆盖，埃安、宁德时代、华为、比亚迪供应链的祥鑫科技；特斯拉、比亚迪产业链新能源电驱动齿轮龙头+商用车复苏、自动变市场替代+机器人核心零部件供应商双环传动；埃安、比亚迪、吉利、长安、理想、华为供应链+混动带动量价齐升+储能业务从0到1的川环科技；以及特斯拉产业链热管理龙头+商用车及混动后处理+工业民用换热发力的银轮股份等。

5. 风险提示

经济复苏不及预期风险

汽车行业作为典型顺周期行业，销售总量与宏观经济关系密切。尤其当前消费者存在信息不足，延迟消费的背景下，全年经济的恢复对汽车消费的支撑意义显著。若宏观经济复苏不达预期，则行业复苏存在一定风险。

消费者信心复苏不及预期风险

我们认为当前阶段，经济复苏对消费者信心复苏有明显带动作用。但相关传导过程仍需观察。若消费者信心复苏仍然不及预期，则汽车消费仍有可能存在不达预期可能。

上游原材料价格下行不及预期风险

上游原材料价格对新能源汽车成本作用较为显著。若相关原材料价格现行不及预期，甚至再度回升，则将挤压新能源汽车利润空间，不利于行业发展。

海外政策恶化风险

从基本面层面看，中国汽车正迎来出口大发展时期。但不排除国际贸易方面保护主义抬头的风险，若海外相关政策恶化，则出口量有可能不达预期，从而带动汽车整体销量不及预期。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188