

汽车

报告日期：2023年04月06日

汽车“价格战”复盘及展望

——汽车行业深度报告

投资要点

□ 本轮价格战：电动化带动自主崛起，油车库存积压

23年年初降价导火索为特斯拉年初价格下调，带动部分自主电动车企降价；直接原因为22年下半年购置税减半政策透支销量，23年政策退坡后汽车销量大幅下滑；根本原因为电动化带来自主崛起，2022年全年新能源车渗透率27.8%，新能源渗透率的不断提升对燃油车市场带来进一步挤压。3月从湖北政府补贴开始，带动油车降价连锁反应，各地补贴陆续开花，车企跟进，呈现出“地方补贴+官降”结合式政企联动降价。中国汽车流通协会于3月30日组织召开部分汽车主机厂参加的国六B切换情况座谈会，建议国家给予6~12个月的销售过渡期。

□ 第一轮价格战（2017）：汽车销量见顶+SUV成长红利消失

总需求：2013年起汽车需求量增速放缓，2016年购置税全年减半至5%透支销量，2017年政策退坡，汽车销量见顶，销量增速1%；SUV渗透率：2017年SUV渗透率达到小高峰，红利期结束。为刺激销量减少库存，2、3月份地方经销商打响价格战第一枪，最高降价幅度达27.3%，随后车企官降在5月份达到高潮，第一轮价格战在2017年末随着官降车型停售、新款上市而落下帷幕。

□ 第二轮价格战（2019）：政策刺激，增值税+关税齐下调

主要原因：2019年4月1日，增值税由16%下调至13%，车企集中在3月中旬-3月底官降响应政策；辅助原因：2018年7月1日，我国将进口关税从25%或20%下调至15%，带动高端进口车降价。本轮降价幅度约为3%，与增值税下调幅度基本相同；2020年初受疫情影响，车市低迷，此时推出的新款车型价格不升反而小幅下降。

□ 本轮价格战如何演绎？

我们预计，本轮价格战短期告一段落，长期或将持续演绎。前两轮价格战以德系、日系瓜分10%的市场结束，韩系法系份额下降4%，美系份额下降1%，自主为合资让出5%的份额，价格战的结果是部分获胜企业长期盈利能力提升。本轮不同于前两轮的原因在于：新能源持续渗透侵占油车份额，降价结果是量不增价减；新能源车的天花板高于SUV，渗透率不会稳定在约50%；补贴资金不足，合资车单车盈利1~2万，小于降价幅度，且政府补贴不可持续。长期，价格战将压缩燃油车市场，实现电动车对油车的替代，同时加速尾部出清。

□ 投资建议

短期来看，我们认为市场对此次价格战不必过度悲观，整车格局持续演绎，看好零部件板块结构性投资机会，我们推荐四大方向：电动化龙头：建议关注特斯拉产业链，如拓普集团、东山精密、爱柯迪、旭升集团；检测及模具：行业成长性与车型开发数量相关，不随销量变动，如华依科技、中国汽研等；汽车电子：技术壁垒较高，竞争格局较好，不会被主机厂压价，如科博达、伯特利；国产化标的：看好座椅产业链，合资向自主替换，如上海沿浦、继峰股份。

□ 风险提示

特斯拉降价，需求不及预期等

行业评级：看好(维持)

分析师：施教

执业证书号：S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

研究助理：何冠男

heguannan@stocke.com.cn

相关报告

1 《特斯拉总体规划之金属材料拆分》 2023.04.06

2 《新能源汽车产业链投研框架》 2023.03.31

3 《汽车行业一季报前瞻：静待复苏——行业专题》 2023.03.26

正文目录

| | |
|------------------------|----|
| 1 本轮价格战复盘 | 4 |
| 2 前两轮价格战复盘 | 10 |
| 2.1 2017 年第一轮价格战 | 11 |
| 2.2 2019 年第二轮价格战 | 15 |
| 3 本轮价格战演绎 | 18 |
| 4 投资策略 | 20 |
| 5 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 特斯拉在手订单 (单位: 辆) | 7 |
| 图 2: Model 3 价格波动 (单位: 万元) | 7 |
| 图 3: Model Y 价格波动 (单位: 万元) | 7 |
| 图 4: 乘用车销量 (万辆) 及同比 | 9 |
| 图 5: 2023 年 2 月新能源渗透率达 30.3% | 10 |
| 图 6: 2017 年汽车库存预警指数居高不下 | 10 |
| 图 7: 三次购置税政策下的乘用车销量及同比 (万辆) | 11 |
| 图 8: 2010-2016 年自主品牌 SUV 销量快速提升 (单位: 辆) | 11 |
| 图 9: 2017 年自主 SUV 销量达到小高潮, 随后增长趋势渐消 (单位: 辆) | 12 |
| 图 10: 美国产汽车进口关税一度高达 40% | 16 |
| 图 11: 2017 年法系下降 2%, 2019 年韩系下降 2% | 18 |
| 图 12: SUV 渗透率提升 | 19 |
| 图 13: 合资车盈利在 1~2 万元之间 (单位: 万元) | 19 |
| 图 14: 后续价格战如何演绎 | 20 |
| | |
| 表 1: 2023 年 3 月降价车型汇总 | 4 |
| 表 2: 各地补贴政策 | 6 |
| 表 3: 特斯拉单车盈利 | 8 |
| 表 4: 2022 年下半年燃油车购置税减免政策造成购车需求前置 | 8 |
| 表 5: 2017 年 2 月豪华汽车市场车型降价排行 | 12 |
| 表 6: 2017 年 2 月 25 万级汽车市场车型降价排行 | 13 |
| 表 7: 2017 年 2 月 15 万级汽车市场车型降价排行 | 13 |
| 表 8: 2017 年 2 月 10 万级汽车市场车型降价排行 | 14 |
| 表 9: 2017 年降价车型汇总 | 15 |
| 表 10: 国六在排放物限额方面较国五更为严格 | 16 |
| 表 11: 2019 年降价以官降为主且集中在 3 月下旬 | 17 |
| 表 12: 受价格战影响破产的车企 | 18 |

1 本轮价格战复盘

年初特斯拉降价带动乘用车普降，自湖北政府补贴起油车参战。新能源车方面，新能源补贴政策退出后，带动新能源车价格提升，引发电动化渗透率略微减速，在2022年10月《今明两年电动车政策比对》，我们提到下一轮电动车定价锚定比亚迪和特斯拉的龙头策略，年初特斯拉降价首先引发电动车全面降价，随后造成对燃油车的挤压；**燃油车方面**，22年下半年购置税减半叠加车企端补贴另一半购置税，以致销量透支，新能源车挤兑下，燃油车大幅降价促销，从湖北政府补贴开始，带动油车降价连锁反应。

同时由于国六A切换国六B，国六B非RDE车型还有200万辆的库存未消化。国六A则实为国五向国六的过渡期，国六B要求颗粒物排放在前者基础上减少约1/3，中国汽车流通协会于3月30日下午，组织召开部分汽车主机厂参加的国六B切换情况座谈会建议国家给予6~12个月的销售过渡期，如果延期将有较充足时间缓解库存压力。

表1: 2023年3月降价车型汇总

| 品牌 | 车型 | 降价类型 | 调整前价格 (万元) | 价格变动幅度 (万元) | 调整后售价 (万元) | 实施时间 |
|-------|--------------|------|----------------|--|---------------|---------------------|
| 中国一汽 | 红旗 H5 | 地方补贴 | 14.58~22.58 | 最高 7.88 折, 最高 11.49~21.83 3.25 万现金优惠 | | 3 月 |
| | 奔腾 (全系) | 地方补贴 | 8.59~18.69 | 1.5~3.8 | 7.09~14.89 | 3.31 截止 |
| | 一汽大众 (ID.) | 地方补贴 | 16.28~33.88 | 最高 4 万元 | 最低 13.99 | 3.31 截止 |
| | 一汽丰田 | 地方补贴 | 19.98-28.48 | 最高 5 万元 | 13.98-22.48 | 3.31 截止 |
| 东风本田 | 全系 | 地方补贴 | 9.78~32.98 | 安徽最高 8.5 万元, — 贵州最高 6 万元, 云 南 1.4~6 万元 | | 3.31 截止 |
| 东风雪铁龙 | C6 | 地方补贴 | 21.68-27.59 万元 | 4-9 | 12.68-18 | 3.31 截止 |
| | C3-XR | 地方补贴 | 11.39 | 5.6 | 6.8 | |
| 东风标致 | 508L | 地方补贴 | 21.57-22.77 | 最高 4.8 万元 | 15.97-22.47 | 3.31 截止 |
| | 新 408 | 地方补贴 | 10.57-15.97 | | 10.57-12.17 | |
| | 2008 THE ONE | 地方补贴 | 9.97 | | 7.97 | |
| 东风风神 | 全系 | 地方补贴 | | 2-4 (湖北地区) | 9.97 | 3.31 截止 |
| 上汽奥迪 | Q6 | 地方补贴 | 46.8~56.9 | 7-16 (员工内购) | 32.76-47.06 | — |
| | A7L | 地方补贴 | 41.8~77.8 | | 32.97-61.77 | |
| | Q5e-tron 全系 | 地方补贴 | 35.7~48.0 | | 25.1~37.4 | |
| 上汽荣威 | 5 款主力车型 | 官降 | 9.33~22.88 | 最高 6.5 折购车优— 惠, 最高 6.5 万现金 优惠 | | 3.31 截止 |
| 上汽名爵 | MG6 | 地方补贴 | 10.38-13.98 | 1.5 | 11.88-12.48 | 3.31 截止 |
| | MG ONE | 地方补贴 | | | 10.78-11.48 | |
| | MG5 | 地方补贴 | 9.29-10.79 | 1 | 8.29-10.79 | |
| 上汽通用 | 别克旗下多款车 | 地方补贴 | | 最高达 7 (湖北地区) | | 3.31 截止 |
| | 凯迪拉克 6 款车 | 地方补贴 | | 5-13 | — | |
| 上汽大众 | 辉昂 X | 官降 | 25.00 | 3.50 | 28.50 | 2023.3.16-2023.4.30 |
| | 帕萨特 PHEV | 官降 | 16.79 | 2.50 | 19.29 | |
| | 凌渡 L | 官降 | 13.59 | 1.50 | 15.09 | |
| | 新朗逸 | 官降 | | | 12.09 | |

| 吉利汽车 | 全系 | 官方补贴 | 在吉利汽车 APP 上购买 99 元券, 即可享受 50% 的购置税补贴 | | | |
|-------|---|------|--------------------------------------|---------------|---------------|-------------------------|
| 雪佛兰 | 开拓者 | 地方补贴 | 7 | | 22.99-33.39 | 3.31 截止 |
| | 探界者 | 地方补贴 | 5 | | 16.99-23.99 | |
| | 迈锐宝 XL | 地方补贴 | | | 17.59-21.99 | |
| | 星迈罗 | 地方补贴 | 2.5 | | 13.99-16.49 | |
| | 科鲁泽 | 地方补贴 | | | 9.49-10.89 | |
| | 创酷 RS | 地方补贴 | 2 | | 10.99-12.89 | |
| 奔驰 | C 级车 | 地方补贴 | 32.52 ~ 37.73 | 6 (限北京车牌) | 21.47-26.73 | — |
| | E 级车 | 地方补贴 | 43.68 ~ 55.60 | 6 (限北京车牌) | 33.91-49.47 | |
| | GLC | 地方补贴 | 40.63 ~ 47.39 | 5 ~ 7 (限北京车牌) | 35.63 ~ 42.39 | |
| | GLB | 地方补贴 | 29.59-36.48 | 5 ~ 7 (限北京车牌) | 24.59 ~ 31.48 | |
| 宝马 | 1 系 | 地方补贴 | 20.89 | 2.09 | 18.80 | |
| | X1 系 | 地方补贴 | 27.98 | 2.80 | 25.18 | |
| | 3 系 | 地方补贴 | 32.19 | 3.22 | 28.97 | |
| | 纯电动 iX3 | 地方补贴 | 40.5 | 4.05 | 36.45 | |
| 长安马自达 | CX-5 官降 | 地方补贴 | 17.58~24.58 | 2.6 | 14.98-21.08 | 3.1 开始, 预计 5 月推出新款 CX50 |
| 长安汽车 | CS75 系列 | 官降 | 11.39 | 3 | 8.39 | 3.16 ~ 3.31 |
| | CS35 PLUS | 官降 | 9.39 | 1.5 | 7.89 | 3.16 ~ 3.31 |
| | UNI-V | 官降 | 10.89 | 1 | 9.89 | 3.13 起, 10000 台限量 |
| | CS35 PLUS | 官降 | 9.39 | 1.5 | 7.89 | 3.16 ~ 3.31 |
| | UNI-V | 官降 | 10.89 | 1 | 9.89 | 3.13 起, 10000 台限量 |
| | UNI T | 官降 | 11.59 | 1 | 10.59 | 3.13 起, 10000 台限量 |
| | 逸动 PLUS | 官降 | 9.39 | 2 | 7.39 | 3.16 ~ 3.31 |
| | 锐程 PLUS | 官降 | 9.99 | 1 | 8.99 | 3.13 ~ 3.31 |
| 长安深蓝 | SL03 | 官降 | 17.19-22.19 | 2.2 | 14.99-19.99 | 3.10 |
| 长安欧尚 | Z6、X5 PLUS、X7 官降 PLUS、Z6 智电 iDD 等全系 | | 8.89-15.58 | 0.8-1.4 | 7.89-14.58 | 3.22 ~ 3.31 |
| 奇瑞 | QQ 冰淇淋、小蚂蚁、无界 Pro | 官降 | 4.0-11.6 | 0.4-0.9 | 3.6-11.1 | 3.27 起 |

资料来源: 腾讯新闻, 搜狐新闻, 汽车之家等, 浙商证券研究所

表2: 各地补贴政策

| 省(直辖市) | 地级市 | 每台车最高补贴金额(元) |
|--------|------|--------------|
| 安徽省 | 合肥市 | 5000 |
| | 阜阳市 | 3000 |
| 北京市 | | 6000-8000 |
| 广东省 | 深圳市 | 15000-20000 |
| 广西省 | | 3000 |
| 河北省 | 石家庄市 | 5000 |
| | 郑州市 | 6000 |
| | 洛阳市 | 4000 |
| | 安阳市 | 10000 |
| | 鹤壁市 | 10000 |
| | 新乡市 | 6000 |
| | 焦作市 | 10000 |
| | 濮阳市 | 10000 |
| | 商丘市 | 6000 |
| | 南阳市 | 10000 |
| 河南省 | 信阳市 | 8000 |
| 湖北省 | 武汉市 | 10000-60000 |
| 湖南省 | | 5000 |
| 江苏省 | 无锡市 | 3000 |
| 吉林省 | | 37000 |
| 辽宁省 | 沈阳市 | 3000 |
| 青海省 | | 2000 |
| 上海市 | | 10000 |
| 山东省 | | 6000 |
| 四川省 | 成都市 | 8000 |
| 天津市 | | 6000 |
| | 杭州市 | 10000 |
| | 宁波市 | 7500 |
| | 嘉兴市 | 8000-10000 |
| | 金华市 | 10000 |
| | 台州市 | 12000 |
| 浙江省 | 余姚市 | 10000 |
| | 重庆市 | 2000 |

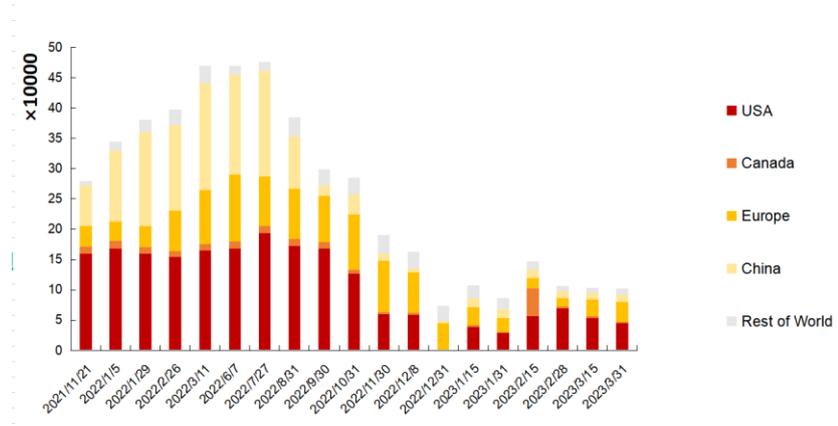
资料来源: 新浪财经, 浙商证券研究所

本轮价格战导火索是特斯拉年初降价, 直接原因是燃油车购置税减半政策大幅退出, 根本原因是电动化带来的自主崛起, 造成燃油车库存积压。

导火索是特斯拉价格下调, 特斯拉降价带动新能源车价格下探, 形成新能源车对燃油车的进一步挤兑。特斯拉定价依据为成本加成+订单导向, 在订单方面, 根据 TroyTeslike 数据, 截至 2023 年 3 月 31 日特斯拉在手订单为 10.2 万个, 相当于特斯拉 2~3 周产能; 在

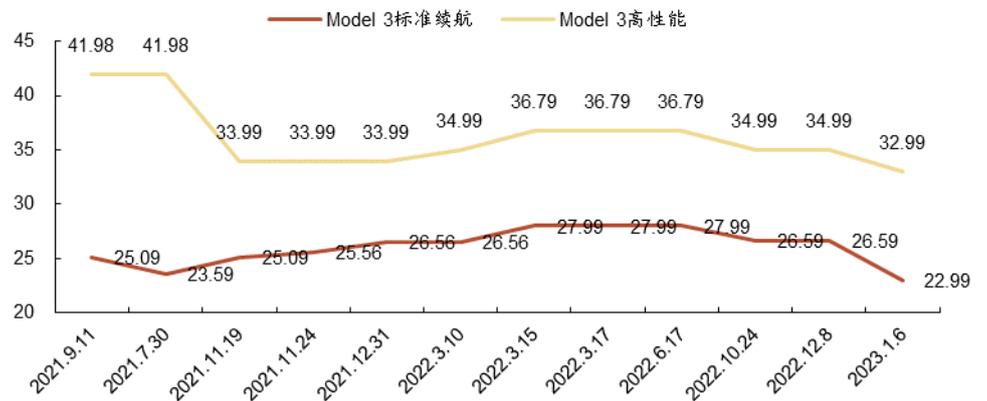
盈利方面，23Q1 相比于 22Q4，平均单车收入下降约 3 万元，由于电池端等原材料价格下降单车成本下降 1 万元，单车利润下降 2 万元，预计目前特斯拉单车盈利约为 4 万元，有一定下降空间。

图1: 特斯拉在手订单 (单位: 辆)



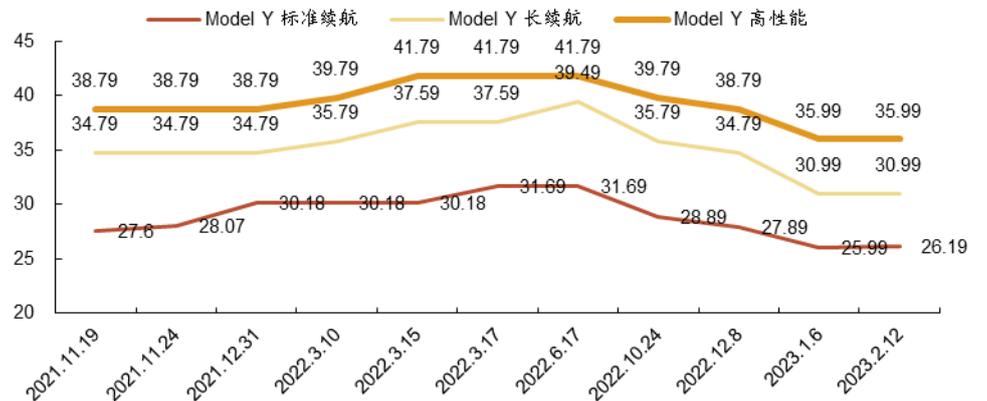
资料来源: troyteslike, 浙商证券研究所

图2: Model 3 价格波动 (单位: 万元)



资料来源: 无敌电动, 汽车之家, 浙商证券研究所

图3: Model Y 价格波动 (单位: 万元)



资料来源: 无敌电动, 汽车之家, 浙商证券研究所

表3: 特斯拉单车盈利

| 单位: 万美元/车 | 19Q1 | 19Q2 | 19Q3 | 19Q4 | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 | 21Q3 | 21Q4 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 单车收入 | 5.2 | 5.3 | 5.1 | 5.4 | 5.1 | 4.9 | 5.0 | 4.8 | 4.4 | 4.7 | 4.7 | 4.87 | 5.00 | 5.37 | 5.17 | 4.99 |
| 单车毛利 | 0.7 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.2 |
| 单车 R&D | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 |
| 单车 SG&A | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 单车折旧 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| 单车净利润 | -1.1 | -0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 1.1 | 0.9 | 1.0 | 0.9 |
| 单车净利润 (不含积分) | -1.5 | -0.5 | 0.0 | 0.0 | -0.4 | -0.4 | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |

资料来源: 特斯拉定期报表, 浙商证券研究所

直接原因是燃油车购置税政策促使需求前置。22H2 燃油乘用车销量 914 万辆, 同比下降 1%, 较 22H1 增速+16%, 其中 Q3 销量 475 万辆, 同比+20%, Q4 销量 439 万辆, 同比-18%, 23M1~M2 燃油乘用车销量 223 万辆, 同比-24%, 购置税减半政策推出后, 对燃油车形成刺激作用, 但刺激力度边际下降, 23 年退坡后, 燃油车销量普遍大幅下降, 引发燃油车降价需求。

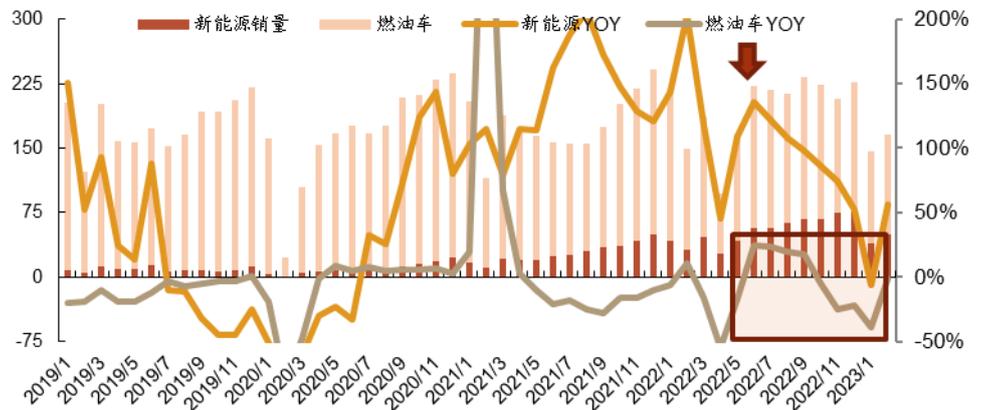
表4: 2022 年下半年燃油车购置税减免政策造成购车需求前置

| 车企 | 车型 | 时间 | 减免幅度 | 额外政策 |
|-------|-------------------------------|-----------|-------|---|
| 东风日产 | NISSAN 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 限时送全险 (不含全新一代奇骏) |
| | 启辰全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 2 年 0 息至高补贴 5000 元、置换补贴至高 9000 元、全款客户-高可享五年超长双保 |
| | 其他系列 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 瑞虎 8 系主销车型可叠加至高 6800 元红包, 电商平台奇瑞旗舰店及 618 汽车会场, 指定车型享 1000 元优惠券。 |
| 思皓汽车 | X8、QX、曜、A5 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 燃油补贴至高 5000 元、金融补贴至高 10000 元、置换补贴至高 10000 元。 |
| 瑞风汽车 | 主力车型 | | 购置税全免 | 最高享受 20000 元补贴 |
| 上汽荣威 | i5、RX5PLUS、RX5 国潮版及 RX5MAX | 6.1-7.31 | 购置税全免 | 享受 0 首付、0 养车 |
| | 部分车型 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 购置税至高减免 120% |
| 东风风神 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 至高享受补贴 11300 元, 0 首付/0 利息/五年超长期十年不限里程质保等用户权益 |
| 一汽大众 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 商业圈全额补贴、零利率以及终身质保等优惠 |
| 哈弗汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 包含 1000 元商业险+2000 元保养卷和置换补贴等优惠 |
| 东风标致 | 全系 (不含直售车型) | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| 斯柯达 | 柯珞克、柯米克、柯珞克 GT、明锐、明锐 Pro 以及昕锐 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| | | | | |
| 长安马自达 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| 北京汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| 一汽奔腾 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| 长安福特 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |
| 捷途汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | |

| | | | | |
|------|--------------------|-----------|------------|--|
| 英菲尼迪 | QX50、Q50L | 6.1-6.30 | 购置税全免 | |
| 北汽越野 | BJ40 城市猎人版 | 6.1-12.31 | 购置税全免 | 购车享3年免息，置换补贴至高15000元 |
| 五菱汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 购置税减半 | 官方指定线上渠道购车，至高享受21000元补贴，9.9元下订再送交强险 |
| 一汽丰田 | 卡罗拉锐放、凌放、亚洲龙等 | 6.1-12.31 | 购置税减半后再减5% | |
| 一汽奥迪 | Q2L、A3、Q3、A4L等 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | |
| 广汽传祺 | 全系（除M8四座荣耀版及四座御尊版） | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | 购车0首付、至高贴息7000元、至高8000元置换补贴等 再享受价值至高20000元的购车福利，欧尚X5还将享3000元现金补贴，欧尚X7PLUS享4000元现金补贴 |
| 欧尚汽车 | 全系 | 6.1-6.31 | 减半车辆购置税 | |
| 名爵 | 全系 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | 提供至高125%购置税专项补贴 |
| 斯威汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | “加码”150%的购置税 |
| 沃尔沃 | 全系 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | 额外增加XC90等国家政策范围外车型车辆购置税减半 |
| | 其他系列 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | |
| 长安汽车 | 全系 | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | |
| 奇瑞汽车 | 瑞虎7系及3x | 6.1-12.31 | 减半车辆购置税 | |

资料来源：各公司官网，浙商证券研究所

图4：乘用车销量（万辆）及同比



资料来源：WIND，中汽协，浙商证券研究所

降价的根本原因是自主品牌崛起带动下，两种能源车的强竞争关系。新能源渗透率逐季提升，22年Q1~Q4新能源渗透率分别为21.7%、26.5%、28.3%、33.2%，全年渗透率27.8%，提前完成2025年新能源渗透率20%的目标。

图5: 2023年2月新能源渗透率达30.3%



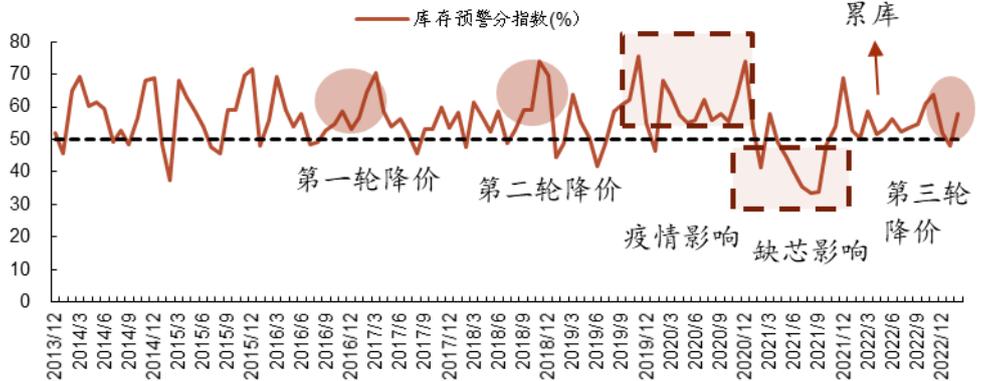
资料来源: WIND, 中汽协, 浙商证券研究所

本轮价格战在新能源端或已阶段性结束，后续变量要关注特斯拉定价策略。在2022年10月《今明两年电动车政策比对》，我们提到下一轮电动车定价是车企端的“囚徒困境”，锚定比亚迪和特斯拉的两大龙头。2月比亚迪秦 PLUS 改款推出，定价平均下降1~1.3万元，最低价格下探至9.98万元，降幅约10%，宣告A级车加入价格战；2023年3月16日，比亚迪汉、唐推出，汉定价平均下探1万元，唐定价几乎保持不变，新能源价格战宣告阶段性结束。

2 前两轮价格战复盘

2015年以来汽车行业经历了三轮系统性价价格战，前两轮是由于总量下降，本轮源于销量结构变化：第一轮价格战开始于2017年中旬，主要由于汽车需求见顶+SUV成长红利消失，第二轮价格战开始于2019年初，主要原因是2019年初增值税下调，第三轮开始于2023年初，主要原因是电动车对油车市场挤压。

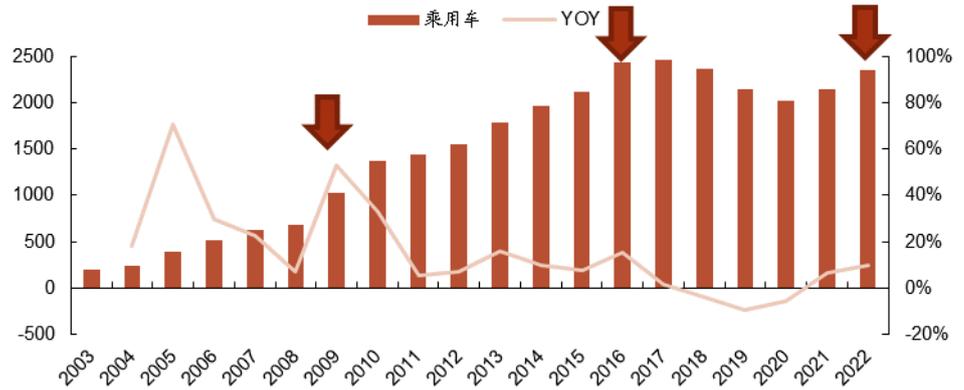
图6: 2017年汽车库存预警指数居高不下



资料来源: 中汽协, 浙商证券研究所

三轮购置税减免政策配套实现三次逆市场调节：第一次，2009年1月20日至年底，1.6L及以下排量乘用车购置税率由10%调整为5%，2010年提升至7.5%。**第二次**，2016年1.6L及以下排量乘用车购置税减征全年减半为5%，2017年回升到7.5%，**第三次**，2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税，本轮购置税减半后，没有温和退出，是本轮降价的直接原因。

图7：三次购置税政策下的乘用车销量及同比（万辆）

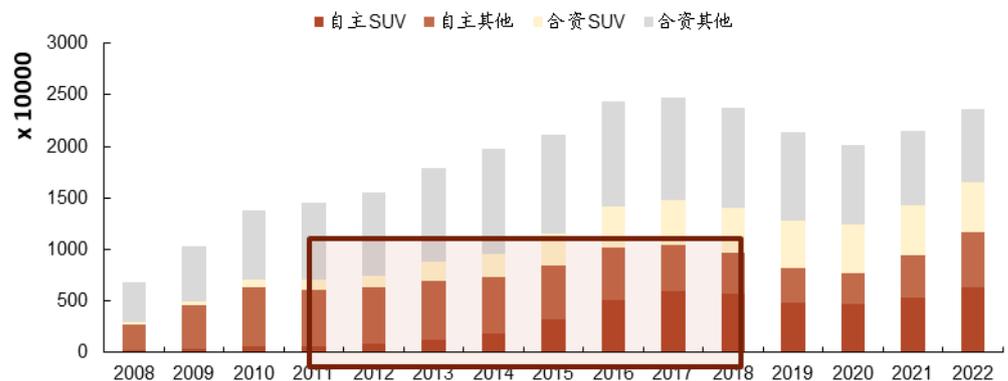


资料来源：中汽协，WIND，浙商证券研究所

2.1 2017年第一轮价格战

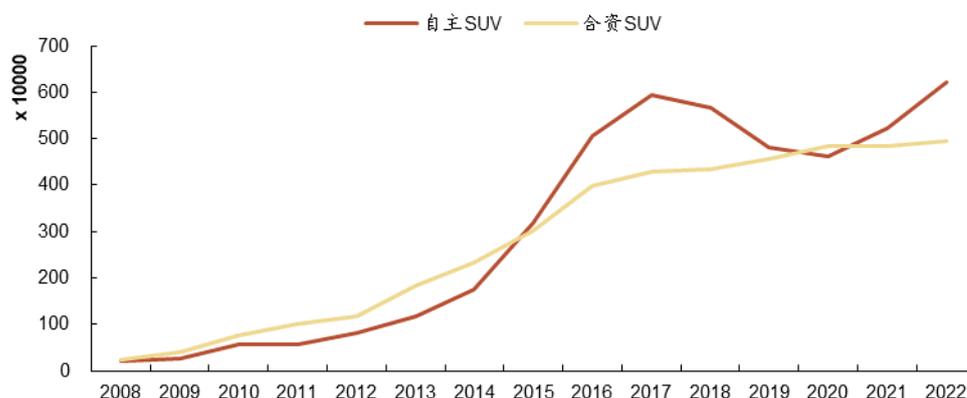
第一轮降价原因：SUV渗透率见顶+总需求见顶。总需求上，2013年到2015年乘用车销量整体需求下降，同比增速分别为16%、10%、7%，为促进销量2016年推出购置税减半政策，16年乘用车销量增速15%，17年由于刺激政策逐渐消退销量增速下降为1%；**SUV渗透上**，2017年SUV渗透率达到小高峰，2010年~2016年自主品牌SUV销量快速提升，2017年~2019年实现合资品牌对自主品牌SUV的替代。

图8：2010-2016年自主品牌SUV销量快速提升（单位：辆）



资料来源：中汽协，WIND，浙商证券研究所

图9： 2017年自主SUV销量达到小高潮，随后增长趋势渐消（单位：辆）



资料来源：中汽协，WIND，浙商证券研究所

2017年价格战从经销商降价开始，车企官降接力。2017年2月起，各地经销商推出地方性补贴优惠，最高超10万元，3月经销商价格优惠迎来高潮，经销商降价持续约2个月以活动取消的形式结束。2017年4、5月份，各车企推出官降活动，其中5月27日长安自主品牌推出的全系官降活动影响最大，17年价格战由此正式拉开序幕。

豪华车型降价幅度最大，最高降价27.3%。豪华车型，如奥迪A6L、宝马5系等，优惠1~14.8万元，沃尔沃、凯迪拉克、路虎等40万以上车型降幅较大，达到约为20%；奔驰、宝马、英菲尼迪等降幅约为10%。

表5： 2017年2月豪华汽车市场车型降价排行

| 车型 | 原价 (万元) | 最高优惠 (万元) | 降价幅度 |
|-----------|---------|-----------|-------|
| 凯迪拉克 CT6 | 44.0 | 12.0 | 27.3% |
| 奥迪 A6L | 74.6 | 18.1 | 24.3% |
| 宝马 1系 | 27.6 | 6.1 | 22.0% |
| 路虎揽胜极光 | 49.8 | 10.7 | 21.5% |
| 沃尔沃 S60L | 31.0 | 6.5 | 21.0% |
| 奥迪 A4L | 40.9 | 8.1 | 19.8% |
| 宝马 5系 | 68.86 | 14.8 | 19.0% |
| 宝马 3系 | 48.7 | 8.8 | 18.0% |
| 沃尔沃 V40 | 22.4 | 4.0 | 17.9% |
| 沃尔沃 XC60 | 39.9 | 6.0 | 15.0% |
| 宝马 X3 | 59.3 | 8.3 | 14.0% |
| 奥迪 Q3 | 34.3 | 4.5 | 13.0% |
| 英菲尼迪 Q50L | 31.0 | 4.0 | 12.9% |
| 英菲尼迪 QX50 | 35.0 | 4.2 | 11.9% |
| 凯迪拉克 XT5 | 36.0 | 3.5 | 9.7% |
| 奔驰 C级旅行版 | 38.3 | 2.0 | 5.2% |
| 奔驰 B级 | 24.2 | 1.0 | 4.1% |

资料来源：搜狐汽车，浙商证券研究所

表6：2017年2月25万级汽车市场车型降价排行

| 车型 | 原价（万元） | 最高优惠（万元） | 降价幅度 |
|--------|--------|----------|--------|
| 别克君威 | 17.89 | 4.22 | 23.59% |
| 标致 508 | 20.07 | 3.6 | 17.94% |
| 雪佛兰迈锐宝 | 17.99 | 3.22 | 17.90% |
| 别克君越 | 22.98 | 4 | 17.41% |
| 大众帕萨特 | 18.39 | 2.8 | 15.23% |
| 丰田凯美瑞 | 18.78 | 2.5 | 13.31% |
| 现代索纳塔九 | 17.48 | 2.2 | 12.59% |
| 日产天籁 | 17.58 | 2.1 | 11.95% |
| 福特金牛座 | 23.48 | 2 | 8.52% |
| 大众迈腾 | 18.99 | 1 | 5.27% |

资料来源：搜狐汽车，浙商证券研究所

表7：2017年2月15万级汽车市场车型降价排行

| 车型 | 原价（万元） | 最高优惠（万元） | 降价幅度 |
|---------|--------|----------|------|
| 大众高尔夫 | 14.09 | 3.4 | 24% |
| 大众宝来 | 10.78 | 2.5 | 23% |
| 大众速腾 | 13.18 | 3.0 | 23% |
| 雪佛兰科鲁兹 | 10.99 | 2.44 | 22% |
| 别克英朗 | 10.99 | 2.3 | 21% |
| 标致 308S | 11.27 | 2.3 | 20% |
| 斯柯达明锐 | 11.99 | 2.3 | 19% |
| 标致 408 | 13.97 | 2.25 | 16% |
| 福特福睿斯 | 9.68 | 1.5 | 15% |
| 日产轩逸 | 11.9 | 1.7 | 14% |
| 现代名图 | 12.98 | 1.8 | 14% |
| 大众朗逸 | 10.99 | 1.51 | 14% |
| 本田凌派 | 10.98 | 1.5 | 14% |
| 日产蓝鸟 | 10.59 | 1.4 | 13% |
| 福特福克斯三厢 | 14.18 | 1.84 | 13% |
| 大众朗行 | 12.49 | 1.4 | 11% |
| 丰田卡罗拉老款 | 10.78 | 1 | 9% |
| 雪铁龙世嘉 | 9.88 | 0.8 | 8% |
| 雪铁龙 C4L | 13.49 | 1 | 7% |
| 丰田雷凌双擎 | 13.98 | 0.8 | 6% |

资料来源：搜狐汽车，浙商证券研究所

表8：2017年2月10万级汽车市场车型降价排行

| 车型 | 原价（万元） | 最高优惠（万元） | 降价幅度 |
|----------|--------|----------|-------|
| 标致 301 | 8.6 | 1.8 | 21.0% |
| 雪佛兰乐风 RV | 8.3 | 1.4 | 16.9% |
| 大众 POLO | 8.5 | 1.2 | 14.1% |
| 斯柯达昕锐 | 8.0 | 1.0 | 12.5% |
| 丰田威驰 | 8.2 | 1.0 | 12.2% |
| 斯柯达晶锐 | 7.0 | 0.8 | 11.4% |
| 丰田致炫 | 7.0 | 0.5 | 7.2% |
| 本田锋范 | 8.3 | 0.3 | 3.6% |

资料来源：搜狐汽车，浙商证券研究所

车企官降以新车推出或者旧款退市的形式宣告价格战结束。2017年3月经销商降价后，5月经销商降价陆续结束。5月部分车企推出官降，官降目的主要是旧版清库，如福特翼虎4月推出降价，10月推新宣告降价结束，长安5月底开启官降，17年10月至18年陆续推出新版等。官降在优惠推出的第1~2月影响力度最大，之后因为推出新款减少老款库存，销量递减。第一轮价格战在17年下半年随着各车企优惠活动到期、价格回升和官降吸引力减弱而结束。

表9: 2017年降价车型汇总

| 车企 | 车型 | 降价时间 | 降价幅度(万元) | 价格恢复时间 | 价格恢复方式 |
|--------|--------------------|-----------|----------|--|-----------|
| 北京现代 | 瑞纳 | 1月16日 | 1.4 | | 终端优惠结束 |
| 凯迪拉克 | XTS精英型 | 3月 | 10 | | 终端优惠结束 |
| 沃尔沃 | XC90 | 3月 | 10 | | 终端优惠结束 |
| 奥迪 | Q5 | 3月 | 9 | | 终端优惠结束 |
| | A6L | 3月 | 10 | | 终端优惠结束 |
| | A4L | 3月 | 7 | | 终端优惠结束 |
| 宝马 | 3系 | 3月 | 9.5 | | 终端优惠结束 |
| 奔驰 | GLE | 3月 | 7.5 | | 终端优惠结束 |
| | S级 | 3月 | 25 | | 终端优惠结束 |
| 斯科达 | 速派 | 3月 | 5.5 | | 终端优惠结束 |
| MINI | | 3月 | 4.42 | | 终端优惠结束 |
| 日产 | 天籁 | 3月 | 3 | | 终端优惠结束 |
| 长城 | 庆哈弗百万盛典·享10亿红包盛宴活动 | 3月16日 | | 4月30日 | 终端优惠结束 |
| 福特 | 翼虎官降 | 4月1日 | 0.5~1.8 | 2017年10月 | 推出新款 |
| 长安 | 全系官降 | 5月27日 | 0.4~1.8 | CS15于17年10月推新,悦翔V7、睿骋2017年之后停售,其余车型于18年初推新 | 推出新款、车型停售 |
| 上汽通用五菱 | 宝骏560官降 | 5月 | 0.2~0.7 | | 车型停售 |
| 大众 | 速腾 | 5~9月地方性补贴 | 5~5.5 | | 终端优惠结束 |
| 江淮 | 瑞风S3官降 | 6月3日 | 1~1.2 | 8月 | 推出新款 |
| 比亚迪 | 宋、元、S7官降 | 8月25日 | 最高2万元 | 宋2018/3,元、S7于2017年之后停售, | 推出新款、车型停售 |

资料来源:汽车之家,浙商证券研究所

2.2 2019年第二轮价格战

2019年价格战主要由于税率改革,其中增值税下降是主要原因,进口车关税下降是辅助原因。增值税引发普降,2019年3月5日宣布制造业增值税将在4月1日从16%下调至13%,单车终端售价下调2.6%,引发第二轮车企普遍调价;进口车税率带动高端车降价,2018年存量139个税号中135个税号税率为25%,4个税号关税税率为20%,18年7月1日,关税下调至15%,由于中美摩擦美国产进口车两次税率阶段性提升至40%,其他车系维持在15%。关税下调带动高端车售价下探,2019年进口车销量83.8万辆,占总销量的4%。

图10: 美国产汽车进口关税一度高达 40%



资料来源: 财政部, 浙商证券研究所

同时, “国五”升级为“国六”, 为排放标准改革去库存。2019年7月, 多地提前实行国六排放标准, 该标准的一氧化碳和氮氧化物限值在国五的基础上分别下降了50%和42%。国六车需要在国五车的基础上装配三元催化转化器提升性能、减少排放, 因此车企在2019上半年打响价格战“去国五”。

表10: 国六在排放物限额方面较国五更为严格

| 排放物(mg/km) | 国五 | 国六 | |
|-------------|------|-----|-----|
| | 汽油车 | a | b |
| 一氧化碳(CO) | 1000 | 700 | 500 |
| 碳氢化合物 THC | 100 | 100 | 50 |
| 非甲烷总烃(NMHC) | 68 | 68 | 35 |
| 氮氧化物(NOx) | 60 | 60 | 35 |
| PM 细颗粒物 | 4.5 | 4.5 | 3 |

资料来源: 生态环境局, 浙商证券研究所

2019年降价以官降为主, 持续时间较长。2020年初疫情始发致使国内、海外工厂先后停工停产, 车市价格因供给端紧张再次回升, 第二轮价格战至此结束。疫情主导下经济下行, 车市低迷, 此时推出的新款车型价格不升反而小幅下降。

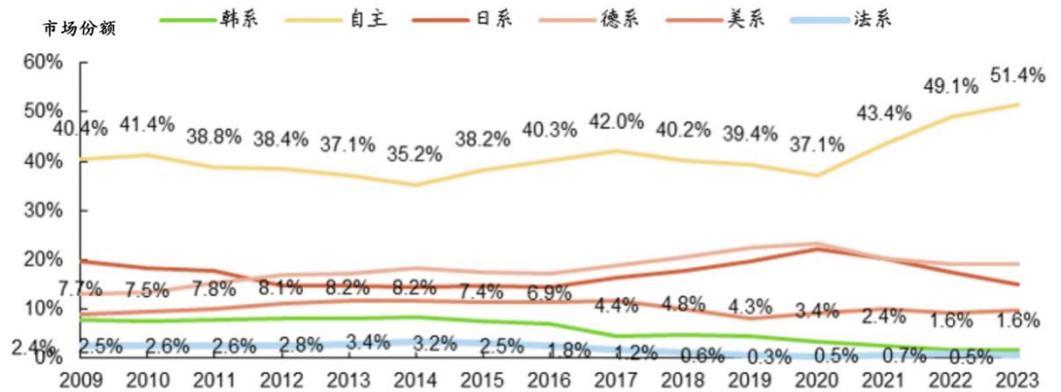
表11: 2019年降价以官降为主且集中在3月下旬

| 车企 | 车型 | 降价类型 | 降价时间 | 原价(万元) | 降价幅度(万元) | 降价后 | 价格恢复时间 | 价格恢复方式 | 新款价格(万元) |
|-------|--|-----------|-------|----------------|----------|-------------|-------------------|--|-------------|
| 奔驰 | 梅赛德斯-AMG、迈巴赫、E级、GLE、GLC等 | 官降 | 3月15日 | 62.98(E级) | 0.7~6.4 | 61.68 | 2019.11-2020年初 | 推出新款 | 62.38 |
| 宝马 | BMW 3系、BMW 5系、BMW X3, BMW M760Li xDrive等 | 官降 | 3月16日 | 47.69(BMW 530) | 1~6 | 46.39 | 2019.10-2020年初 | 推出新款 | 46.69 |
| 沃尔沃 | V90 Cross Country等 | 官降 | 3月16日 | 44.68-55.78 | 1.09~6 | 43.79-54.69 | 2019.09 | 推出新款 | 44.39-55.29 |
| 捷豹路虎 | 捷豹品牌 | 官降 | 3月16日 | 28.88 | 最高8.5万 | 28.18 | 2019.11 | 推出新款 | 28.98 |
| 一汽奥迪 | 全系 | 官降 | 3月19日 | 46.62(Q5L) | 1~3.3 | 44.52 | 2019.11-2020年初 | 推出新款 | 44.52 |
| 英菲尼迪 | 全系 | 官降 | 3月20日 | 33.98(QX50) | 最高2万 | 33.38 | 2020.04 | 推出新款、停售(Q60) | 33.38 |
| 雷克萨斯 | LC 500h 特别版等5款车型 | 官降 | 3月27日 | 129.8(LC500h) | 1-10.9万 | 126.5 | 2020.06 | 推出新款 | 129.8 |
| 上汽大众 | 全系 | 官降 | 3月27日 | 11.38(桑塔纳) | 0.2~2.0 | 11.18 | 2020.10推出桑塔纳新款 | 推出新款、停售(途观380TSI、CrossPolo、朗逸280TSI豪华版等) | 10.18 |
| 上汽斯柯达 | 全系 | 官降 | 3月27日 | 11.99(明锐) | 0.3~1.5 | 10.99 | 2020.09 | 推出新款 | 9.99 |
| 上汽通用 | 别克、雪佛兰、凯迪拉克共39款车型 | 官降 | 3月28日 | | 0.3~2 | 25.98万 | 2020.04 | 推出新款 | 24.98 |
| 凯迪拉克 | CT6 28T铂金版等 | 地方经销商优惠 | 3月28日 | 37.97 | 最高4万 | 33.97 | 5-6月 | 优惠活动结束 | - |
| 一汽丰田 | 普拉多3.5L VX-NAVI | 地方经销商优惠 | 3月31日 | | 1.1 | | 19年后停售 | | |
| 长城哈弗 | 哈弗H6、哈弗H2、哈弗H2s等共9款车 | 短期优惠活动 | 3月31日 | | 0.5~2.2 | | 4月23日 | 优惠活动结束 | |
| 广汽本田 | 雅阁 | 地方经销商优惠 | 3月31日 | 16.98~24.98 | 最高1.4万元 | | 地方优惠活动结束且多款19年后停售 | | - |
| 比亚迪 | 比亚迪宋 | 限量1万台优惠活动 | 4月1日 | | 0.7~2 | | 6月30日 | 活动结束 | |
| 长安V标 | 长安CS75尚酷版1.8T四驱版等 | 短期优惠活动 | 4月1日 | | 1.1-3.7 | | 4月23日 | 活动结束 | |

资料来源: 汽车之家, 浙商证券研究所

前两轮降价潮带来行业洗牌：较于 2016 年，截止 2019 年末相德系、日系份额提升 10%，韩系法系份额下降 4%，美系份额下降 1%，自主为合资让出 5% 的份额。整体行业毛利率高的情况下，行业门槛过低，导致市场格局分散、竞争激烈。一旦毛利率下降到合理水平，缺乏成本优势的厂商会淘汰。第一轮价格战法系汽车品牌受重创，韩系车则最终在 2019 年的价格战中丢失大量市场份额。2017 年价格战期间各车场利润大幅压缩，法系车市场份额下降至 1.2%。韩系车在 2017 年前占国内汽车市场 7%~8%，2017 年萨德事件后国内销量大幅降低，2019 年第二轮价格战之后，韩系车市场份额跌落至 3.4% 以下。

图11: 2017 年法系下降 2%，2019 年韩系下降 2%



资料来源：中汽协，WIND，浙商证券研究所

表12: 受价格战影响破产的车企

| 时间 | 车企 | 事件 |
|--------|-------|---------------------------|
| 2018 年 | 铃木汽车 | 出售两家在华合资车企股权 |
| 2019 年 | 标致雪铁龙 | 长安汽车退出与标致雪铁龙成立的合资公司 |
| 2020 年 | 雷诺 | 雷诺与东风集团合资公司解散 |
| 2020 年 | 众泰汽车 | 股东提出破产重整申请，直至 2021 年找到合作方 |

资料来源：腾讯新闻，网易新闻，搜狐新闻，浙商证券研究所

3 本轮价格战演绎

是否尾部出清 “10%” 是本轮价格战暂时告终？

2017~2020 年，日系、德系瓜分 10% 的市场份额。2017 年韩系车市场份额下降 2%、2019 年法系车市场份额下降 2%，两轮价格战后，实现了较强势的合资品牌日系和德系品牌的市占率提升，2017 年到 2020 年之间，日系品牌的市场份额从 16.2% 提升至 22.3%，德系品牌的市场份额从 18.7% 提升至 23.2%，日德合计市场份额提升 10.6%，价格战的结果是部分获胜企业长期盈利能力提升。

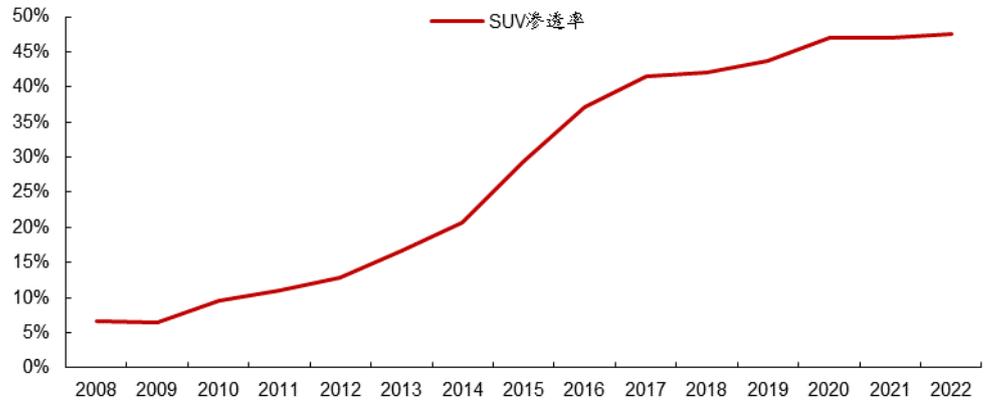
但是本轮价格战与上轮价格战不同之处在于：

新能源车企将成油车市场内战最大赢家。燃油车市场在萎缩，油车价格战后退市的燃油车企产生的 “10%” 市场份额难以被存活下的企业占据，预计参与持续价格战的企业销量不增利润受挫，新能源渗透率预计提升 10% 以上。

新能源汽车天花板高于 SUV 的天花板。2009 年到 2017 年之间是 SUV 红利，SUV 渗透率从 6% 提升至 41%，从 2017 年至 2022 年 SUV 渗透率从 41% 缓慢提升至 47%，后稳定

至 47%，但是我们预测电动化的渗透率天花板将远超 SUV 渗透率，且智能化与电动化叠加产生协同效应，将进一步电动化提升。

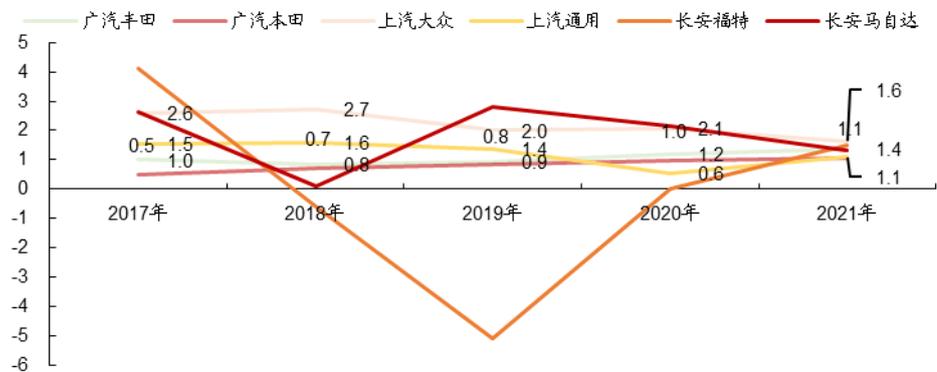
图12: SUV 渗透率提升



资料来源: 中汽协, WIND, 浙商证券研究所

合资车单车盈利在 1~2 万元之间，且政府补贴不可持续。2021 年广汽丰田单车盈利 1.4 万元，广汽本田单车盈利 1.1 万元，上汽大众单车盈利 1.6 万元，上汽通用单车盈利 1.1 万元，补贴额度与盈利水平不符，股东外资方关注盈利能力。政府补贴可在短期内刺激消费，但长期不可持续。

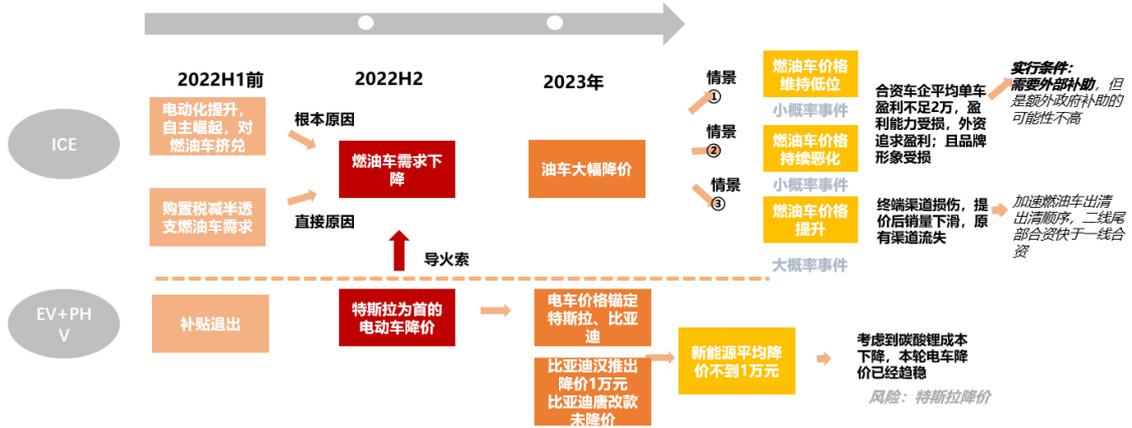
图13: 合资车盈利在 1~2 万元之间 (单位: 万元)



资料来源: 中汽协, WIND, 浙商证券研究所

因此，我们预测本轮“价格战”时间不会以尾部 10% 的企业退出作为结束，相反会回归车企之间的“囚徒困境”，接连结束。

图14: 后续价格战如何演绎



资料来源: 浙商证券研究所

4 投资策略

短期来看, 我们认为此次价格战不必过度悲观, 合资车企利润优先, 且外资方追求短期高利润, 预计“价格战”不会持续; 长期来看, 整车板块面临前所未有之大变局, 市场格局持续变化, 最终将尾部出清。虽然整车格局不定, 但是电动化持续渗透, 预计2023年新能源车同比增长30%, 新能源零部件板块总体需求增长。

站在当前时点, 我们看好零部件板块结构性投资机会, 我们推荐四大方向:

- 1、电动化龙头: 主机厂在头部集中, 格局变化, 零部件的格局伴随主机厂演绎。建议关注特斯拉产业链, 如拓普集团、东山精密、爱柯迪、旭升集团;
- 2、检测及模具: 与车型开发数量相关, 不随销量变动, 如华依科技、中国汽研等;
- 3、汽车电子: 技术壁垒较高, 竞争格局较好, 不会被主机厂压价, 如科博达、伯特利;
- 4、国产化标的: 看好座椅产业链, 合资向自主替换, 如上海沿浦、继峰股份。

5 风险提示

特斯拉降价。特斯拉后续如果降价, 或将带动新能源板块进一步调价, 或将打破本轮降价潮的平衡, 特斯拉单车盈利约4万元, 有进一步降价空间。

需求不及预期等。车市总需求恢复显著不及预期将带动整个板块需求下探, 或将进一步引发价格战。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>