

汽车及汽车零部件行业研究 买入（维持评级）

行业报告
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

年初需求缓慢恢复，汽车电动化不可逆转

——国内终端一季度深度追踪

核心观点：

- 乘用车销量：乘联会口径，23Q1 全国乘用车批售 505.2 万辆，同/环比-7.1%/-21.6%；电车批售 150.1 万辆，同/环比+25.8%/-30.3%，渗透率 30%。上险量口径，23Q1 电车上险 123.1 万辆，同比+22.2%，渗透率 33.2%；乘用车上险 418.2 万辆，同比-13.3%。乘用车销售恢复；经历补贴退坡电车需求依旧坚挺。
- 车企：（1）比亚迪 Q1 上险 46.2 万辆，同比+76.0%，表现依旧强势；（2）特斯拉 Q1 上险 13.8 万辆，同/环比+26.3%/+12.7%，降价带动销量增长；（3）Q1 九家新势力累计 25.4 万辆，同比+25%，销量稳定增长；（4）长城、长安、吉利等传统自主电动化持续加速。
- 商用车销量：中汽协口径，23Q1 商用车销售 93.8 万辆，同/环比-2.7%/+14.8%；3 月销售 43.4 万，同/环比+17.3%/+34.0%。随社会经济向好商用车市场恢复，符合我们的预期。Q2 临近国标切换，加之下游应用领域持续恢复，我们认为商用车同比将持续增长。
- 特斯拉降价后自主车企跟进，电车价格下探逼近传统燃油车优势区间，加剧油车被替压力，3 月燃油车开启价格战。价格战对市场产生了一定的干扰，但同期电车依旧维持稳定增长，燃油车降价对电车干扰不大，且至 3 月底油车降价基本结束，为短期事件，电车替代依旧为大势所趋。随着碳酸锂原料价格的下降，4 月油车电车将出现价格趋势拐点，电车订单有望边际增强。
- 展望 Q2，多利好政策有望促进乘用车市场持续恢复：1）地方促进消费政策正呈现延续趋势：上海、广州、深圳等城市促消费政策先后出台。2）上海车展开幕，“新车潮”丰富供给：18 日上海车展将开幕，比亚迪等车企将带来仰望、腾势等热门车型，预计在 5-6 月投放，新车型增量效应显现。我们预计 4 月乘用车销售 190-200 万辆，电车 65-70 万辆，电车同环比持续上涨。板块将于 Q2 迎来反弹。

投资建议

- 由于碳酸锂价格大幅下降，4 月油车电车将出现价格趋势拐点，电车订单有望边际增强。Q1 去库和终端景气度低迷导致产业链产能利用率低点，板块在 Q1 利空出尽后有望迎来反弹。策略上看，我们认为今年像 19 年，方向上建议重点关注新技术、龙头公司和国产替代方向，尤其是特斯拉产业链和盈利触底的龙头公司，我们认为是今年有阿尔法的方向。持续推荐东山精密、新泉股份等，边际上看建议关注 0-1 的盾安环境。

风险提示

行业竞争加剧，汽车销量不及预期。

内容目录

一、乘用车销量：乘用车销量缓慢爬坡，电车需求坚挺.....	5
1.1 销量：整体环比均实现正增长，汽车销量持续恢复.....	5
1.2 库存：乘用车库存状态稍有回升.....	14
二、乘用车事件：Q1 新车型频出，车企 23 年盈利展望乐观.....	14
2.1 财报点评：新势力车企预期乐观，23 年实现稳定增长.....	14
2.2 市场变动：特斯拉降价带动电车价格下探，3 月油车价格战.....	17
2.3 新车型：年初新车来袭，比亚迪、理想表现强势.....	19
三、商用车：商用车销售正处周期低位，后疫情时代反弹在即.....	19
3.1 总量：Q1 缓慢回暖，3 月环比增长显著.....	19
3.2 车企 Q1 销量业绩公布，龙头车企依旧平稳.....	20
四、投资建议.....	20
五、风险提示.....	20

图表目录

图表 1： 21-23 年电车月度销量（万辆）与 23 渗透率.....	5
图表 2： 21-23 年乘用车月度销量（万辆）.....	5
图表 3： 21-23 年电车月度上险（万辆）与 23 渗透率.....	5
图表 4： 21-23 年乘用车月度上险（万辆）.....	5
图表 5： 各地促消费政策持续.....	6
图表 6： 21-23 年 BEV 上险量（辆）.....	6
图表 7： 21-23 年 PHEV 上险量（辆）.....	6
图表 8： 21-23 年 BEV、PHEV 上险量占比趋势.....	7
图表 9： 21-23 年电车月度出口数据（万辆）及环比增速.....	7
图表 10： 21-23 年一至五线城市渗透率.....	8
图表 11： 21-23 年一至五线城市市场占比.....	8
图表 12： 21-23 年一至五线城市 BEV 销量（辆）.....	8
图表 13： 21-23 年一至五线城市 PHEV 销量（辆）.....	8
图表 14： 限牌城市电车上险数据（辆）及占比.....	9
图表 15： 限牌与非限牌城市月度渗透率.....	9
图表 16： 21-23 年限牌与非限牌城市 BEV 上险分布.....	9
图表 17： 21-23 年限牌与非限牌城市 PHEV 上险分布.....	9
图表 18： 21-23 年 A00-D 月度上险量占比.....	10
图表 19： 22 年不同城市新能源各级别车型占比.....	10

图表 20:	22 年不同城市燃油各级别车型占比.....	10
图表 21:	23 年不同城市新能源各级别车型占比.....	10
图表 22:	23 年不同城市燃油各级别车型占比.....	10
图表 23:	21-23 年比亚迪月度乘用车销量 (辆).....	11
图表 24:	21-23 年特斯拉乘用车月度销量 (辆).....	11
图表 25:	21-23 年长安乘用车销量 (辆).....	11
图表 26:	21-23 年长安电车销量 (辆).....	11
图表 27:	21-23 年长城乘用车销量 (辆).....	12
图表 28:	21-23 年长城电车销量 (辆).....	12
图表 29:	21-23 年吉利乘用车销量 (辆).....	12
图表 30:	21-23 年吉利电车销量 (辆).....	12
图表 31:	21-23 年蔚来销量 (辆).....	12
图表 32:	21-23 年小鹏销量 (辆).....	12
图表 33:	21-23 年理想销量 (辆).....	13
图表 34:	21-23 年哪吒销量 (辆).....	13
图表 35:	21-23 年零跑销量 (辆).....	13
图表 36:	21-23 年埃安销量 (辆).....	14
图表 37:	21-23 年极氪销量 (辆).....	14
图表 38:	2021-23 经销商库存系数.....	14
图表 39:	21-22 年理想季度营收 (亿元).....	15
图表 40:	21-22 年理想季度存货 (亿元).....	15
图表 41:	21-22 年蔚来季度营收 (万元).....	15
图表 42:	21-22 年蔚来季度存货 (万元).....	15
图表 43:	21-22 年小鹏季度营收 (亿元).....	16
图表 44:	21-22 年小鹏季度存货 (亿元).....	16
图表 45:	21-22 年比亚迪季度营收 (亿元).....	16
图表 46:	21-22 年比亚迪乘用车季度销量 (辆).....	16
图表 47:	21-22 年长城季度营收 (亿元).....	17
图表 48:	21-22 年长城乘用车季度销量 (辆).....	17
图表 49:	21-22 年吉利乘用车季度销量 (辆).....	17
图表 50:	21-22 年吉利电车季度销量 (辆).....	17
图表 51:	1-2 月部分电车车企降价情况.....	18
图表 52:	3 月燃油车价格战车企补贴情况.....	18
图表 53:	理想 L7 外观.....	19
图表 54:	比亚迪秦 PLUS DM-i 冠军版外观.....	19

图表 55: 21-23 年中汽协口径商用车月度销量 (万辆) 19

图表 56: 21-23 年商用车出口量及环比增长率 20

一、乘用车销量：乘用车销量缓慢爬坡，电车需求坚挺

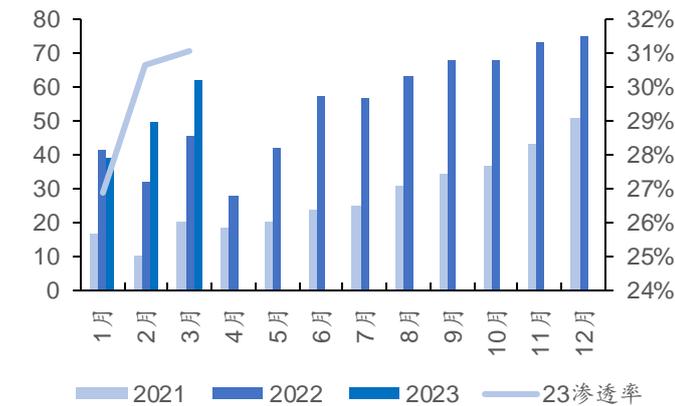
1.1 销量：整体环比均实现正增长，汽车销量持续恢复

1.1.1 总销量：乘用车3月回暖，电车渗透率保持增长

乘联会口径，23Q1全国乘用车批售505.2万辆，同/环比-7.1%/-21.6%；3月批售198.7万辆，同/环比+9.3%/+22.9%。受补贴/购置税减半政策停止影响，22年乘用车年底冲量影响1-2月需求。3月疫后需求恢复，燃油车价格战拉动油车需求于月底释放，累计降幅明显缩窄。

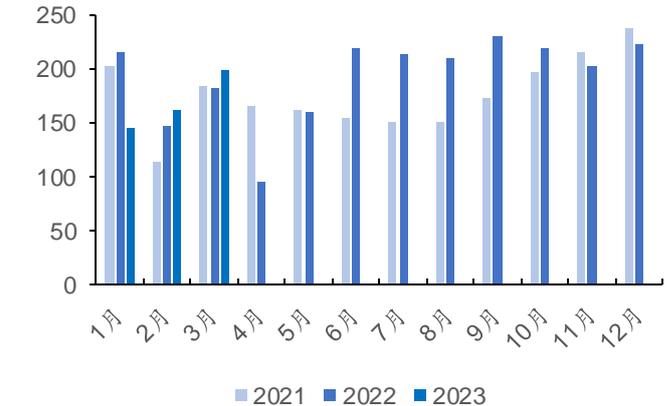
23Q1电车批售150.1万辆，同/环比+25.8%/-30.3%，渗透率30%；3月批售61.7万，同/环比+35.2%/+24.5%。虽经历补贴退坡与电车价格战，但目前电车经营业已企稳，油车降价对电车影响不大，佐证电车市场需求坚挺。随着电动替代的深入，电池成本下降电车价格下探，油车降价是必然事件。长期看汽车电动化趋势不变。

图表1：21-23年电车月度销量(万辆)与23渗透率



来源：乘联会，国金证券研究所

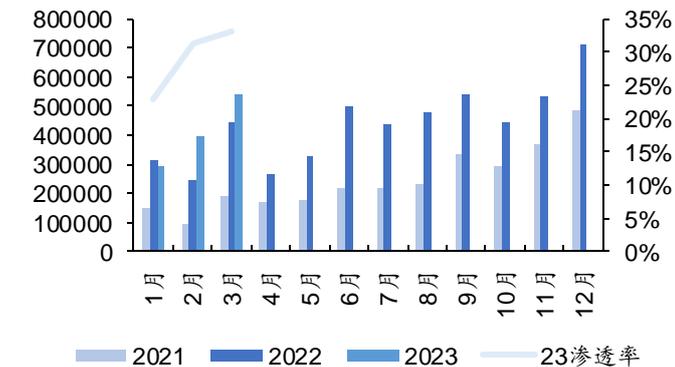
图表2：21-23年乘用车月度销量(万辆)



来源：乘联会，国金证券研究所

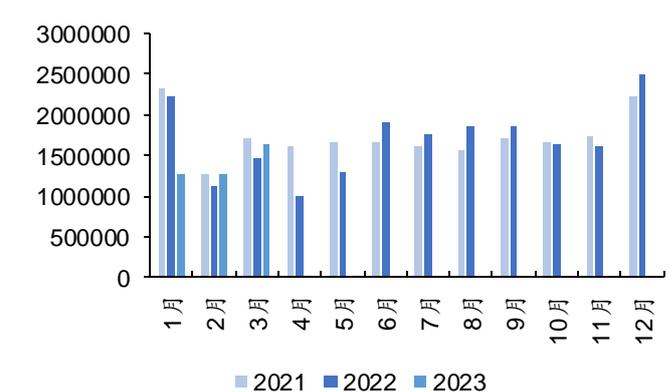
上险量口径，23Q1电车上险123.1万辆，同/环比+22.2%/-27.2%，渗透率33.2%；3月销售54.1万辆，同/环比+21.5%/+36.8%。乘用车23Q1上险418.2万辆，同/环比-13.3%/-27.4%；3月销售163.1万辆，同/环比+12.1%/+28.5%。

图表3：21-23年电车月度上险(万辆)与23渗透率



来源：交强险，国金证券研究所

图表4：21-23年乘用车月度上险(万辆)



来源：交强险，国金证券研究所

展望Q2，利好政策有望促进乘用车市场持续恢复：1) 地方促进消费政策正呈现延续趋势：上海、广州、深圳等城市促消费政策先后出台。2) 上海车展开幕，“新车潮”丰富供给：18日上海车展将开幕，比亚迪等车企将带来仰望、腾势等热门车型，预计在5-6月投放，新车型增量效应显现。3) 碳酸锂价格大幅下降，4月油车电车将出现价格趋势拐点，电车订单有望边际增强。

我们预计4月乘用车销售190-200万辆，电车65-70万辆，电车同环比持续上涨。板块将于Q2迎来反弹。

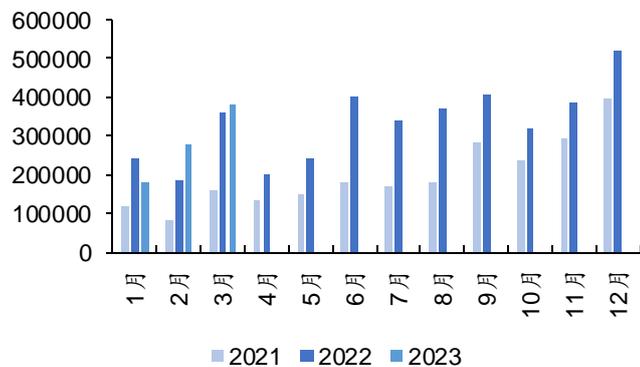
图表5: 各地促消费政策持续

地区	执行时间	内容
上海市	2023.1.20-2023.6.30	2023年6月30日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车, 并购买纯电动汽车的, 给予每辆车10000元的财政补贴。
北京市平谷区	2023.3.18起	购车金额在10万元以下的, 每辆车可享受补贴2000元; 购车金额在10万至20万元之间的, 每辆车可享受补贴3000元; 购车金额在20万元以上的, 每辆车可享受补贴4000元。
北京市	2023.3.1-2023.8.31	乘用车置换新能源小客车最高补贴1万元。
重庆市	2023.3.20-2023.6.30	在重庆市辖区内的汽车销售企业购买了新乘用车(含新能源和燃油车)并在重庆市辖区内依法履行纳税或申报义务、完善上户手续的, 裸车价10万元以下的每辆给予1000元补贴, 裸车价10万元以上的每辆给予3000元补贴。
西安市	2023.3.21-2023.4.30	购车发票金额在9万元以下的, 每辆补贴2000元; 购车发票金额在9万元以上、20万元以下的, 每辆补贴4000元; 购车发票金额在20万元以上的, 每辆补贴6000元。
广州市	2023.3.1-2023.12.31	车辆价格在10万元至15万元, 补贴10000元/台; 车辆价格在15万元至20万元, 补贴8000元/台; 车辆价格在20万元以上, 补贴6000元/台。
深圳市罗湖区	2023.4.8-2023.7.6	10-20万元每辆补贴5000元。 20-30万元每辆补贴1000元。 30-50万元每辆补贴1500元。 50万元以上每辆补贴20000元。

来源: 政府部门官网, 国金证券研究所

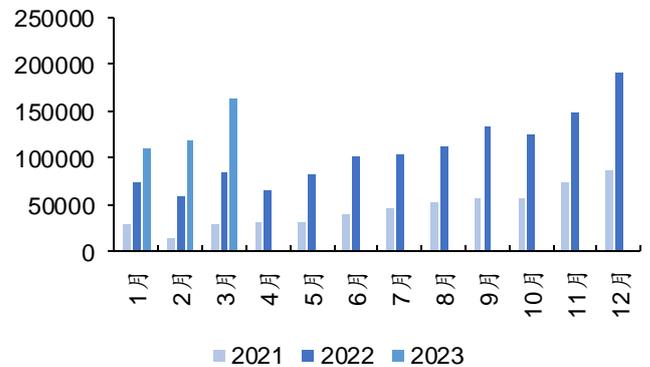
插混销量占比不断提升。上险量口径: 23Q1 纯电销售 83.9 万辆, 同/环比+6.3%/-31.5%; 3月纯电 37.8 万辆, 同/环比+4.7%/+35.8%。Q1 插混销售 39.2 万辆, 同/环比+80.0%/-15.7%; 3月插混 16.3 万辆, 同/环比+93.3%/+38.9%。

图表6: 21-23年BEV上险量(辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

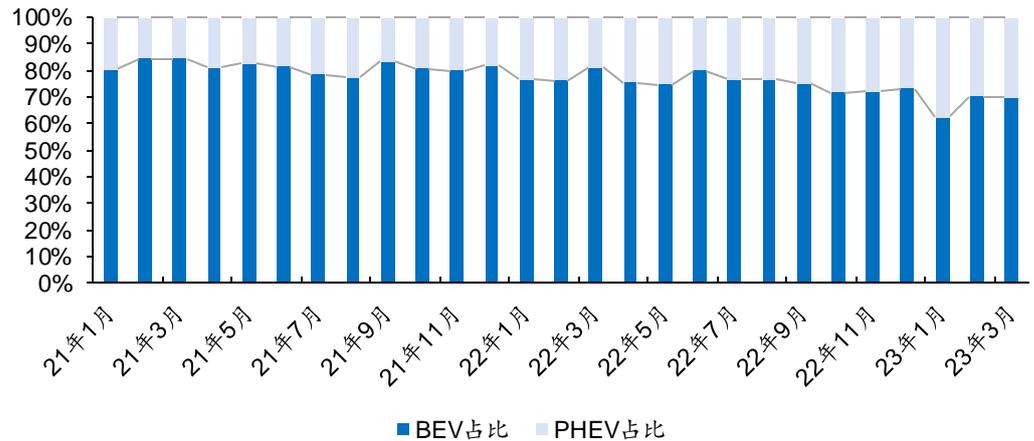
图表7: 21-23年PHEV上险量(辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

插混不存在里程焦虑, 同时享受电车性能、优惠政策和油车的便利, 中年群体对混动的接受度更高, 因而插混过去销量的相对上升。21年1月插混占比仅19.5%, 至23年3月已上升至30.2%。

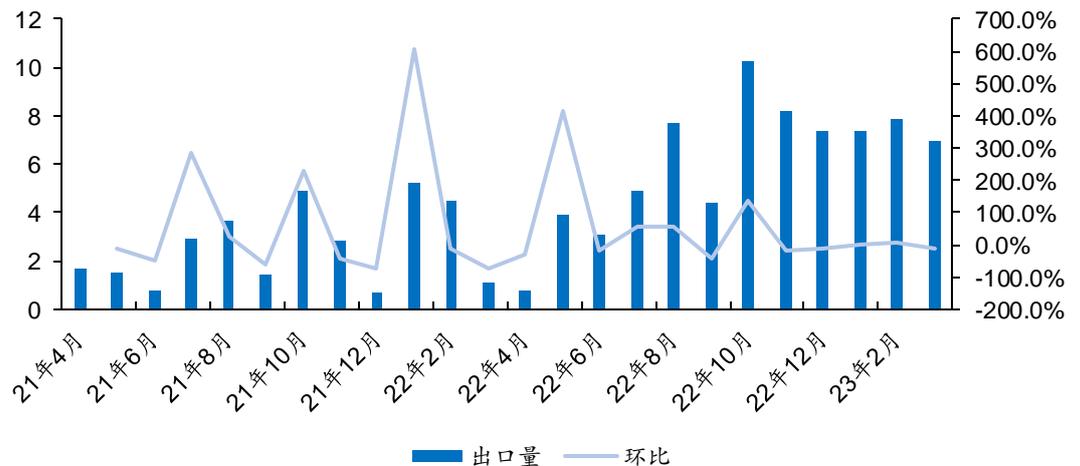
图8: 21-23年BEV、PHEV上险量占比趋势



来源: 交强险, 国金证券研究所

出海 2.0 时代, 自主车企潜能兑现。乘联会口径 23Q1 乘用车出口 78 万辆, 同/环比+90%/+7.7%; 3 月出口 29 万辆, 同/环比+172%/+15%。其中 Q1 电车出口 22.3 万辆, 同/环比+105.9%/-14.1%; 3 月出口 7.0 万辆, 同/环比+536.4%/-11.9%。海外车市“通胀”, 车价居于高位, 加之国内电动技术领先, 自主车企在价格和技术上具有优势。随着海外销售网络的不断完善, 国产电车出海潜能兑现, 海外前景良好。我们预期未来出口维持高增, 23-25 年 100/150/210 万辆。

图9: 21-23年电车月度出口数据(万辆)及环比增速



来源: 乘联会, 国金证券研究所

1.1.2 分地区: 需求驱动下电车下沉趋势显著

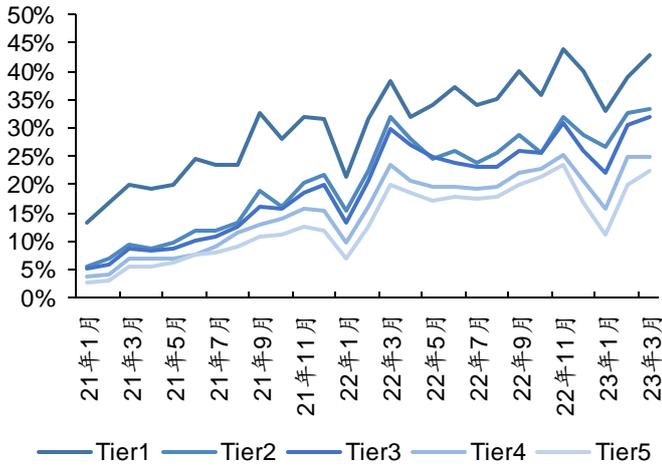
(1) 分城市级别: 二三线城市市场后来居上

23Q1 一至五线城市电车销量为 34.2/37.2/30.5/15.3/5.9/ 万辆, 其中 BEV 24.3/24.7/20.8/10.2/3.9/万辆, PHEV 9.9/12.5/9.7/5.1/2.0/ 万辆。电车渗透率 39.0%/31.3%/28.4%/21.6%/17.6%, 市场占比 27.8%/30.3%/24.8%/12.4%/4.8%。

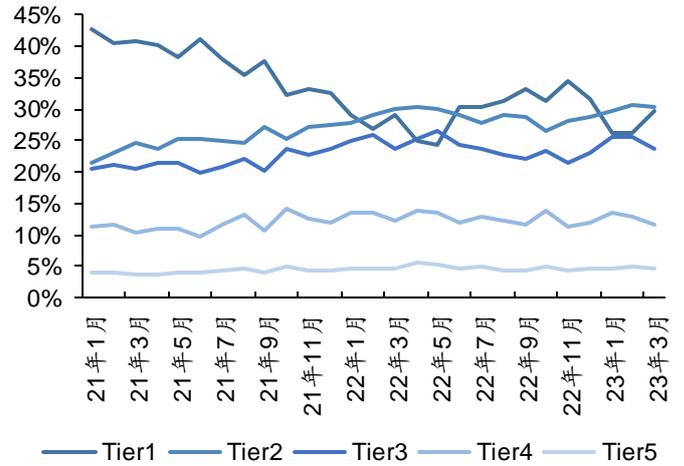
3 月一至五线城市电车销量 16.2/16.4/12.8/6.2/2.5/ 万辆, 其中 BEV 12.0/11.1/8.9/4.1/1.7/万辆, PHEV 4.2/5.3/3.9/2.1/0.8/ 万辆。3 月电车渗透率 42.9%/33.3%/32.0%/25.0%/22.6%, 市场占比 29.9%/30.2%/23.7%/11.5%/4.7%。

电车消费持续下沉, 体现为 1) 二三线城市占比上升, 一线城市占比下降, 其中二线城市已于 23 年 1 月超过一线。2) 非一线城市渗透率增长显著, 21 年 1 月-23 年 3 月, 三线城市渗透率从 5.6% 上升至 32.0%, 四、五线城市单月渗透率已超 20%。

图表10: 21-23年一至五线城市渗透率



图表11: 21-23年一至五线城市市场占比

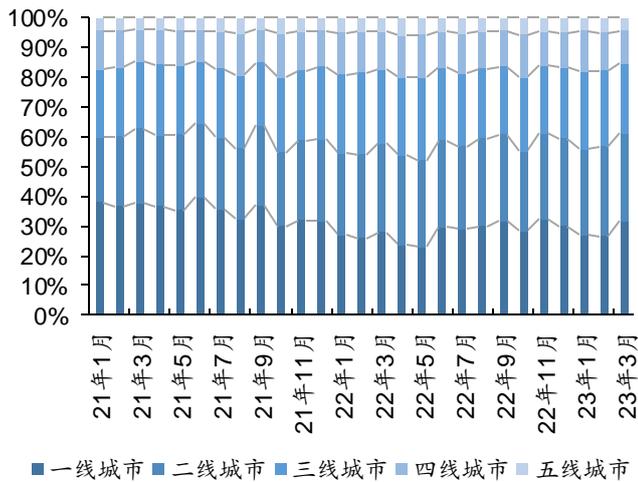


来源: 交强险, 国金证券研究所

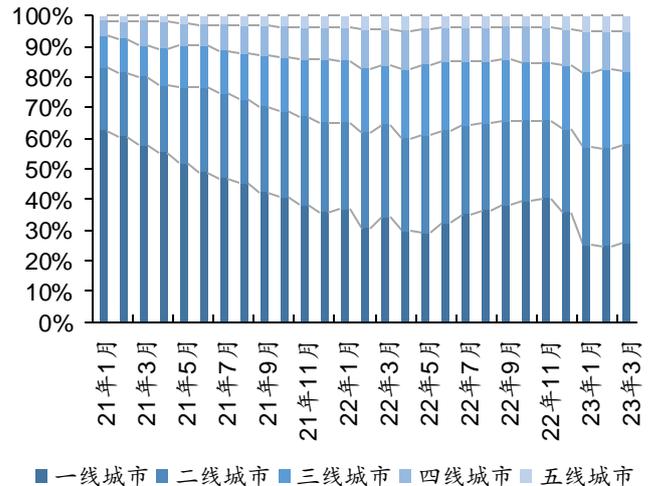
来源: 交强险, 国金证券研究所

非一线城市插混车增长迅速。21年1月,一线城市纯电占市场总量37.9%,插混为62.6%。至23年3月,一线城市纯电占市场总量31.7%,插混为25.6%,插混下降幅度较大。与之相对应非一线城市插混占比快速提升,其中二线城市从21%上升至32%;三线城市从10%上升至24%。

图表12: 21-23年一至五线城市BEV销量(辆)



图表13: 21-23年一至五线城市PHEV销量(辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

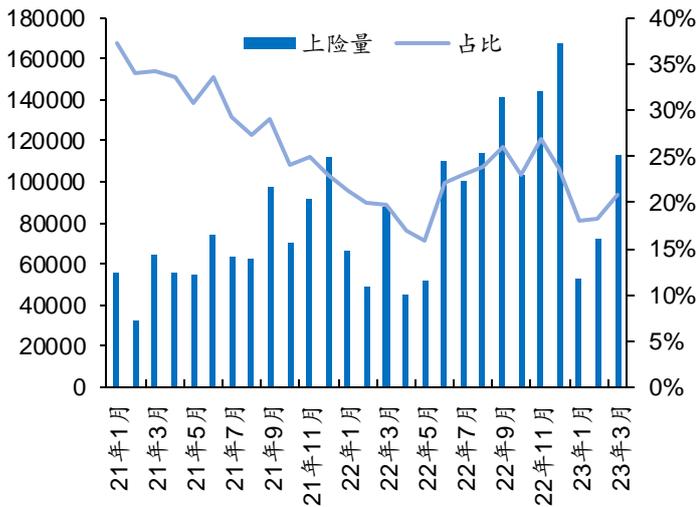
来源: 交强险, 国金证券研究所

(2) 限牌城市与非限牌城市: 电车在非限牌城市快速渗透

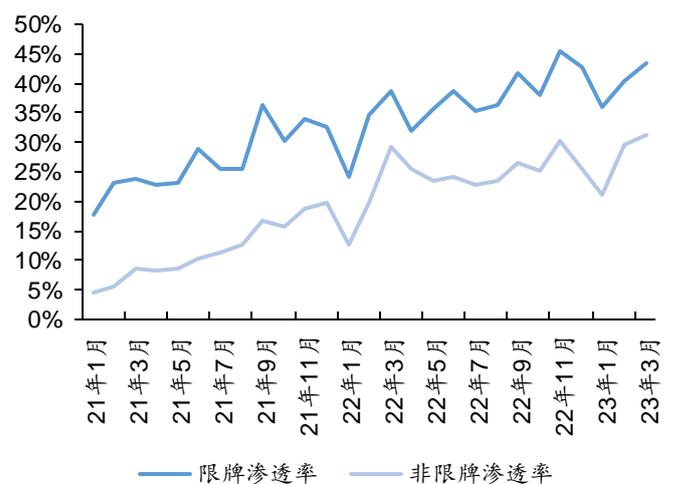
需求驱动下非限牌城市占比提升。上险量口径,23Q1限牌城市电车上险23.9万辆,同/环比+17.1%/-42.4%,占比19.4%;3月限牌城市上险11.3万辆,同/环比+0.8%/+55.8%,占比20.9%。非限牌城市电车上险127.5万辆,同/环比+23.5%/-22.2%,占比80.6%;3月上险42.8万辆,同/环比+19.7%/+32.5%,占比79.1%。非限牌城市占比不断提升;在21年1月仅有62.7%。

非限牌城市电车渗透率快速提升凸显电车市场下沉。23年Q1,非限牌城市电车渗透率为27.6%,3月渗透率31.3%,而在21年1月仅4.6%;限牌城市Q1电车渗透率为40.7%,3月渗透率43.3%,而在21年1月为17.8%。

图表14: 限牌城市电车上险数据(辆)及占比



图表15: 限牌与非限牌城市月度渗透率

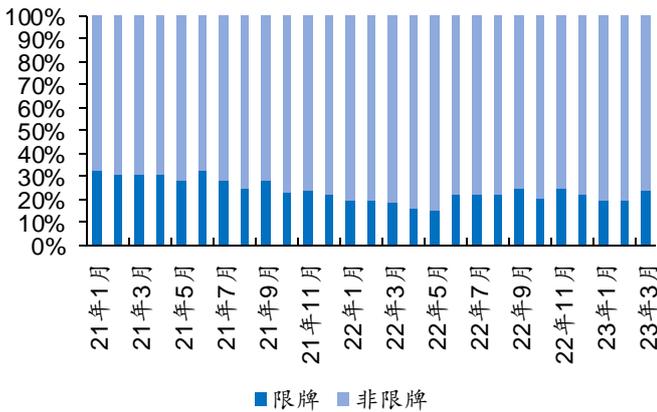


来源: 交强险, 国金证券研究所

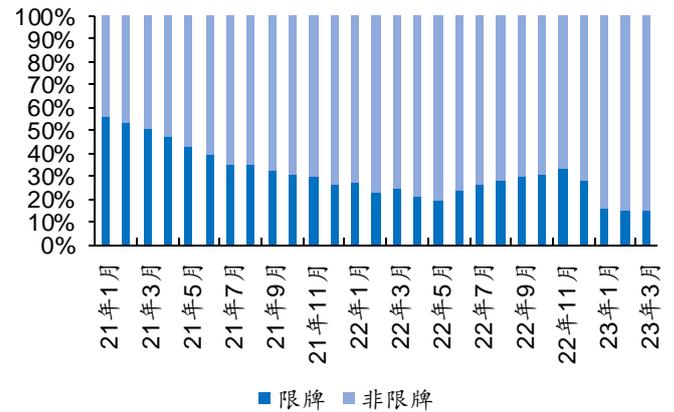
来源: 交强险, 国金证券研究所

非限牌城市插混占比不断提升: 23Q1 限牌城市 BEV 上险 18.0 万辆, 同/环比+19.9%/-34.5%, PHEV 上险 5.9 万辆, 同/环比+9.2%/-57.8%; 3 月限牌城市 BEV 上险 8.9 万辆, PHEV 上险 2.4 万辆。23Q1 非限牌城市 BEV 65.9 万辆, 同/环比+3.1%/-30.6%; PHEV 33.3 万辆, 同/环比+103.5%/+2.4%; 3 月非限牌城市 BEV 上险 28.9 万辆, PHEV 上险 13.9 万辆。

图表16: 21-23 年限牌与非限牌城市 BEV 上险分布



图表17: 21-23 年限牌与非限牌城市 PHEV 上险分布



来源: 交强险, 国金证券研究所

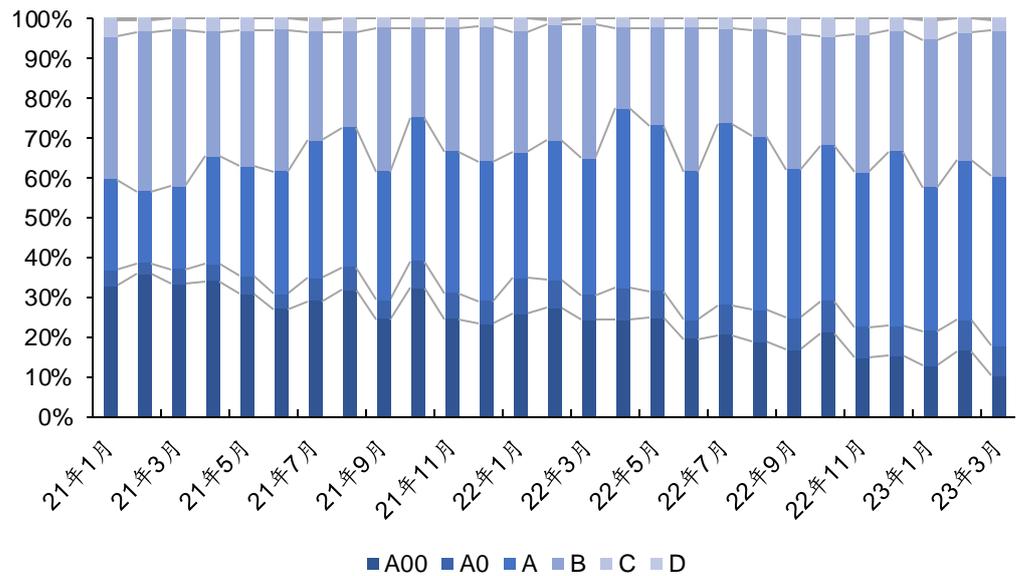
来源: 交强险, 国金证券研究所

1.1.3 分级别: A00 级电车销量占比下降, A 级上升

电车中, A 级车销量最大, Q1 销售 49.5 万辆, 同/环比+45.8%/-28.5%, 其中 3 月销售 23.1 万辆, 同/环比+50.3%/+45.5%。B 级车其次, Q1 销售 43.3 万辆, 同/环比+37.2%/-17.1%, 其中 3 月销售 19.8 万辆, 同/环比+32.8%/+56.2%。A00 级车, Q1 销售 16.0 万辆, 同/环比-38.1%/-43.4%, 其中 3 月销售 5.6 万辆, 同/环比-48.5%/-15.5%。

A00 级销量占比下降, A 级上升: 21 年 1 月 A00 级车销量占比 32.9%, 23 年 3 月仅为 10.3%。A 级车则从 21 年 1 月的 22.9% 上升到 23 年 3 月的 42.6%。随着消费升级, A 级与 A0 级车对 A00 级形成替代效应, 销量提升。

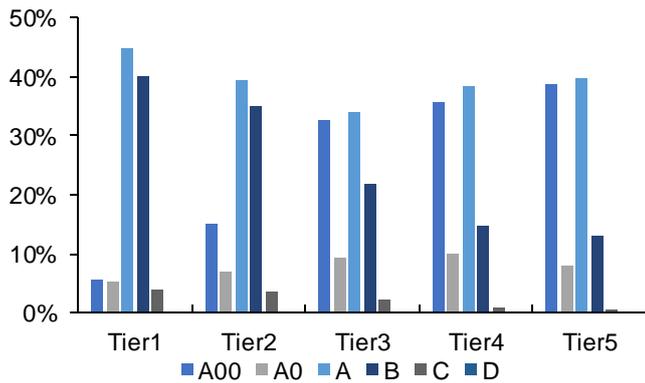
图表18: 21-23年A00-D月度上险量占比



来源: 交强险, 国金证券研究所

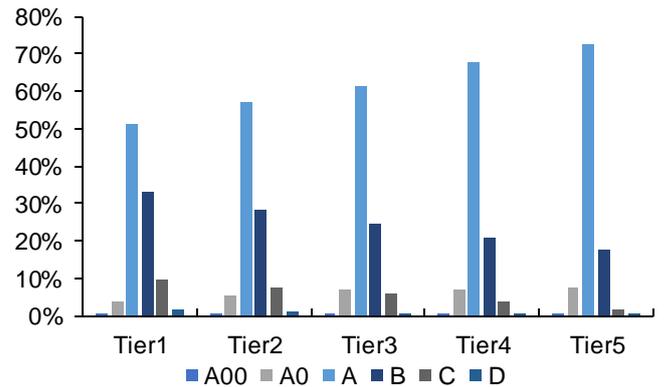
燃油车市场结构趋于稳定, 呈消费升级趋势; 新能源车高线城市A级下降B级上升, 低线城市A00级下降, A级上升。

图表19: 22年不同城市新能源各级别车型占比



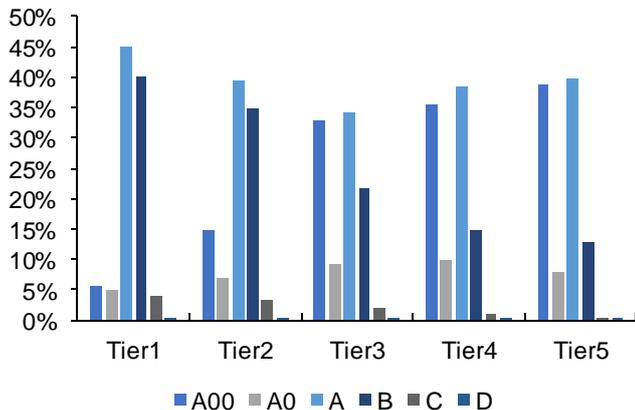
来源: 交强险, 国金证券研究所

图表20: 22年不同城市燃油各级别车型占比



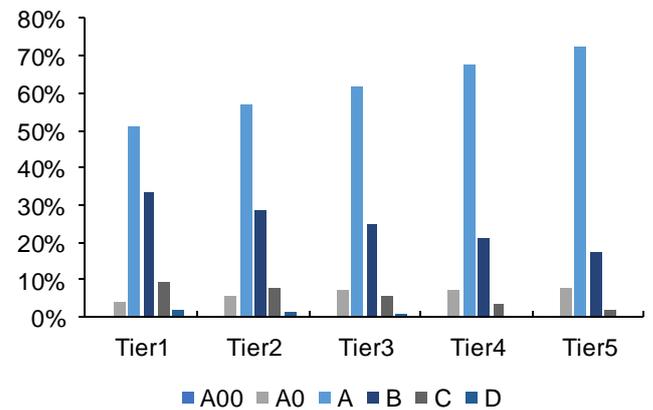
来源: 交强险, 国金证券研究所

图表21: 23年不同城市新能源各级别车型占比



来源: 交强险, 国金证券研究所

图表22: 23年不同城市燃油各级别车型占比



来源: 交强险, 国金证券研究所

1.1.4 分车企：比亚迪维持强势高增，新势力车企销量稳中有进

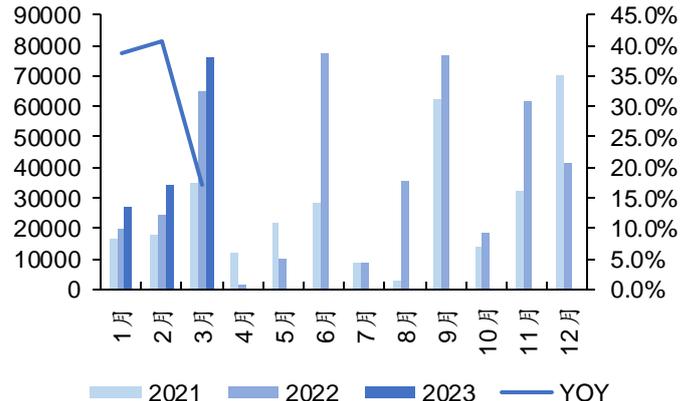
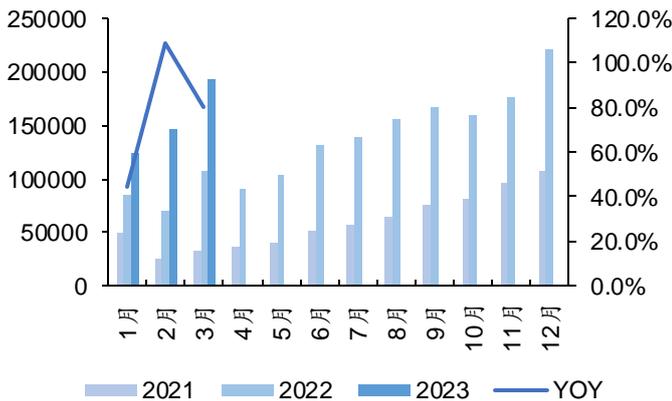
(1) 两超+传统自主：

1、比亚迪：23Q1 比亚迪销售 46.2 万辆，同/环比+76.0%/-17.2%，其中 BEV 21.4 万辆，同/环比+69.1%/-17.4%，PHEV 24.8 万辆，同/环比+104.7%/-16.9%；3 月比亚迪销售 19.3 万辆，同/环比+80.0%/+31.8%，其中 BEV 89682 辆，同/环比+57.7%/+24.9%，PHEV 10.3 万辆，同/环比+116.2%/+38.6%。23 年公司表现依旧强势，高端车持续放量，海外市场加速拓展，预计 23-25 年销量 310/400/500 万辆。

2、特斯拉：23Q1 特斯拉销售 13.8 万辆，同/环比+26.3%/+12.7%；3 月特斯拉销售 76199 辆，同/环比+17.1%/+123.6%。特斯拉拥有行业领先的单车利润，23 年初特斯拉大范围降价，性价比凸显，Q1 交付量快速提升，符合我们的预期。预计 23 年国内批售 90 万辆，其中零售 60 万，出口 30 万。我们持续看好特斯拉供应链，建议持续关注。

图表23：21-23 年比亚迪月度乘用车销量（辆）

图表24：21-23 年特斯拉乘用车月度销量（辆）



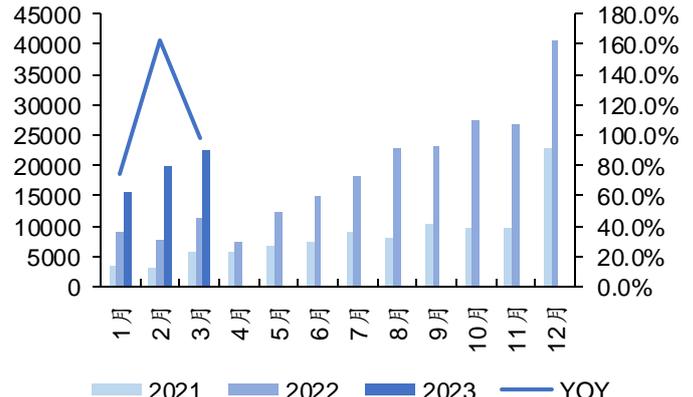
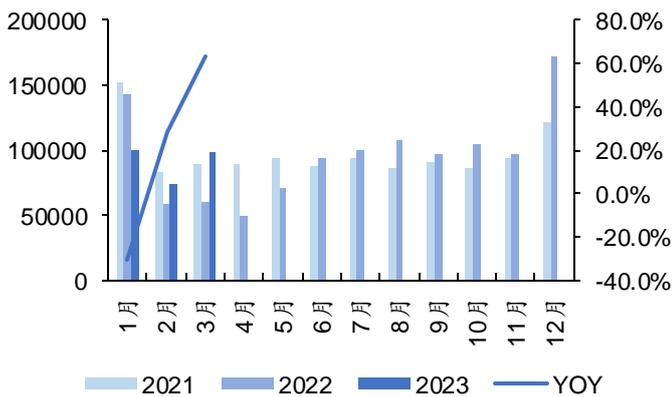
来源：交强险，国金证券研究所

来源：交强险，国金证券研究所

3、长安汽车：23Q1 长安销售 27.3 万辆，同/环比+4.2%/-26.7%，电车 58086 辆，同/环比+107.9%/-38.8%；3 月 98707 辆，同/环比+63.2%/+32.5%，电车 22513 辆，同/环比+97.4%/+12.8%，渗透率 22.8%。3 月长安电动购置补贴，深蓝品牌单月销量上扬，月销 8568 辆，环比+108.8%。深蓝 S7 已于 3 月亮相，二季度将上市，为公司带来可观增量。预计 23 年长安电车销量 49 万辆。

图表25：21-23 年长安乘用车销量（辆）

图表26：21-23 年长安电车销量（辆）

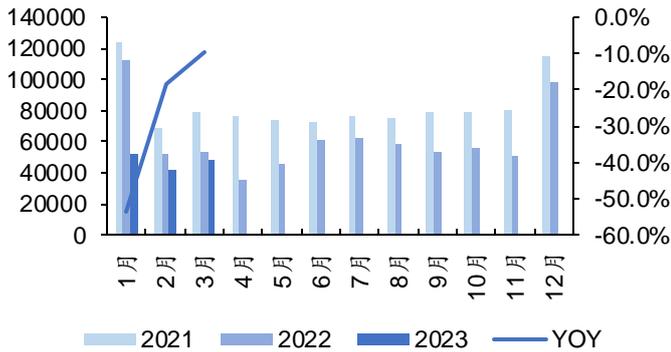


来源：交强险，国金证券研究所

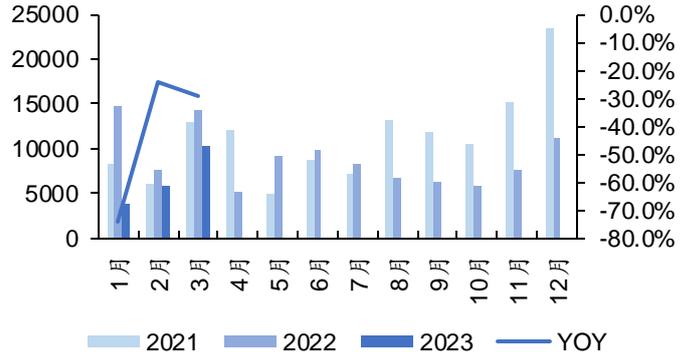
来源：交强险，国金证券研究所

4、长城汽车：23Q1 长城销售 14.3 万辆，同/环比-34.4%/-30.2%，其中电车 19806 辆，同/环比-46.2%/-19.6%；3 月 48915 辆，同/环比-9.5%/+16.4%；其中电车 10420 辆，同/环比-29.0%/+78.0%。集团在混动技术上发力，3 月 10 日发布了智能四驱电混技术 Hi4，Q2 将发布哈弗枭龙/MAX，魏牌蓝山等插混 SUV，新车交付有望促进销量。我们预计长城 23 年电车销量 35 万辆。

图表27: 21-23年长城乘用车销量(辆)



图表28: 21-23年长城电车销量(辆)

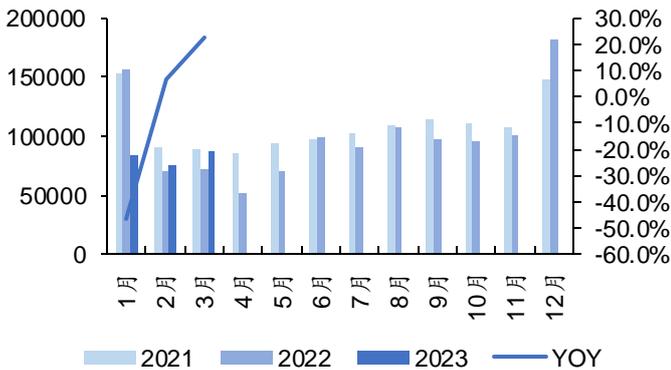


来源: 交强险, 国金证券研究所

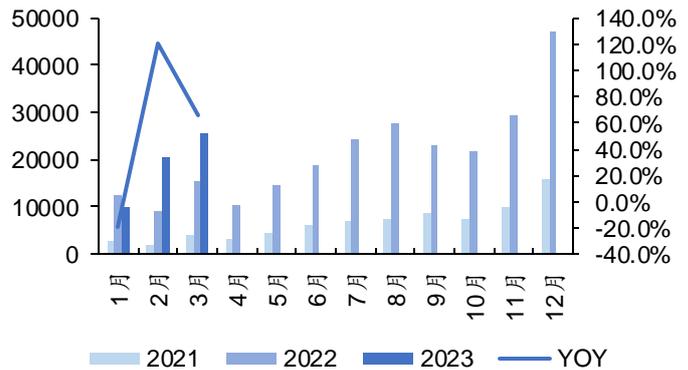
来源: 交强险, 国金证券研究所

5、吉利汽车: 23Q1 吉利销售 24.7 万辆, 同/环比-17.4%/-34.6%。其中电车 56146 辆, 同/环比+51.0%/-43.2%; 3 月 87556 辆, 同/环比+22.8%/+15.9%, 其中电车 25530 辆, 同/环比+66.3%/+24.3%。Q1 吉利发布全新中高端品牌“银河”及其新品插混 SUV 银河 L7, Q2 及下半年极氪 X 和银河系列将交付, 集团有望持续增长, 复制极氪 001 的成功。预计吉利 23 年销量将达 56 万辆。

图表29: 21-23年吉利乘用车销量(辆)



图表30: 21-23年吉利电车销量(辆)



来源: 交强险, 国金证券研究所

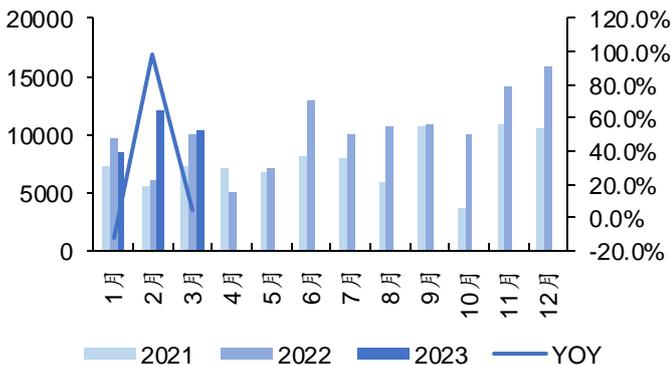
来源: 交强险, 国金证券研究所

(2) 新势力车企: 1、蔚来: 23Q1 蔚来共交付 31,041 辆, 同/环比+21%/-22.5%; 蔚来 3 月交付 10,378 辆, 同/环比+4%/-15%。月销连续破万。23 年全年预计交付 23 万辆, 同比+88%。

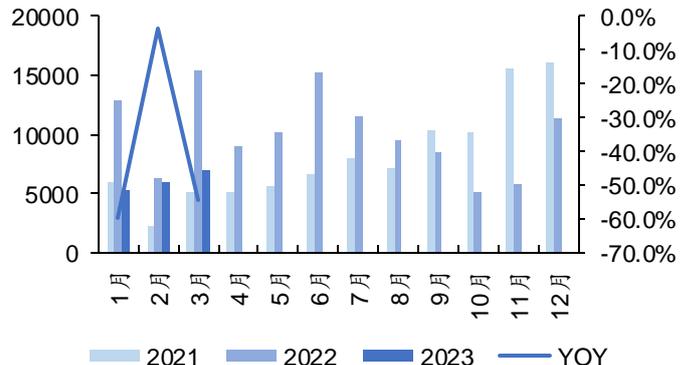
2、小鹏: 23Q1 小鹏交付 18230 辆, 同/环比-47%/-17.9%; 3 月共交付 7,002 台, 同/环比-55%/+17%。3 月 P7i 上市并快速开启交付促进销量环比增长。23 年全年预计交付 18 万台, 同比+49%。

3、理想: 23Q1 理想交付 52584 辆, 同/环比+66%/+13.5%; 3 月理想销售 20,823 辆, 同/环比+89%/+25%。3 月理想 L7 交付为其提供可观增量。23 年全年预计交付 24 万台, 同比+80%。

图表31: 21-23年蔚来销量(辆)



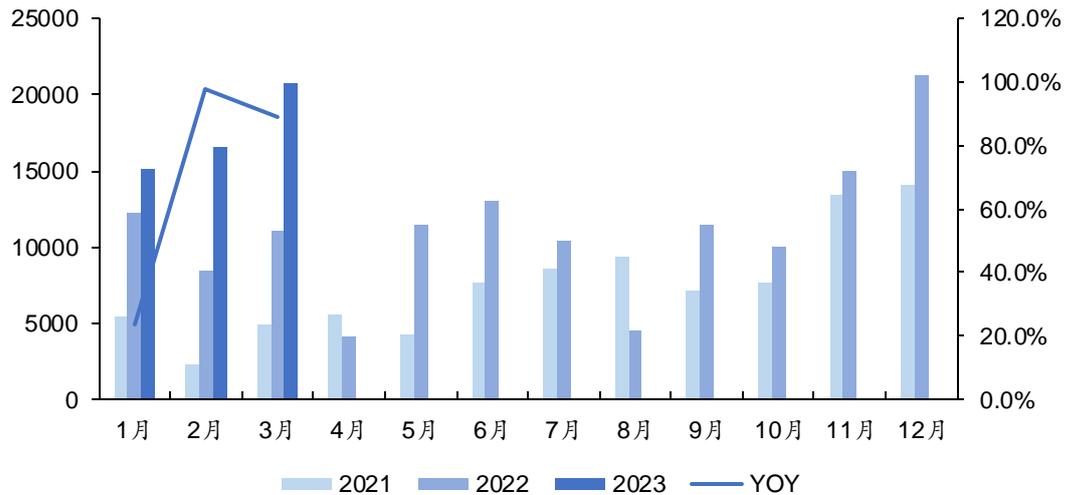
图表32: 21-23年小鹏销量(辆)



来源: 蔚来汽车官网, 国金证券研究所

来源: 小鹏汽车官网, 国金证券研究所

图表33: 21-23年理想销量(辆)



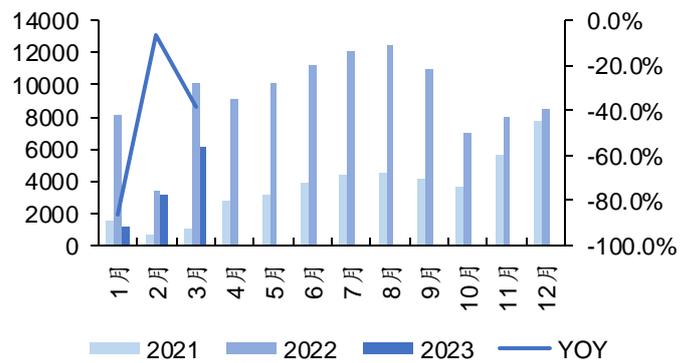
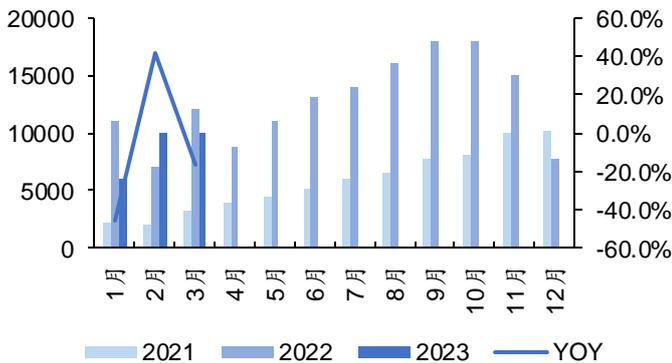
来源: 理想汽车官网, 国金证券研究所

4、哪吒: 23Q1 哪吒交付 26176 辆, 同/环比-13%/-36.0%; 3月交付 10,087 台, 同/环比-16.1%/+0.1%, 持续月销过万。23 年全年预计交付 21 万台, 同比+38%。

5、零跑汽车: 23Q1 零跑销售 10509 辆, 同/环比-51%/-55.4%; 3月交付 6,172 台, 同/环比-39%/+93%。预计 23 年全年共交付 18 万台, 同比+62%。

图表34: 21-23年哪吒销量(辆)

图表35: 21-23年零跑销量(辆)



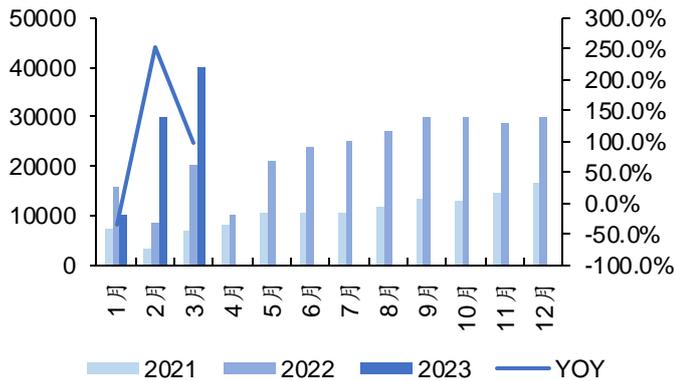
来源: 哪吒汽车官网, 国金证券研究所

来源: 零跑汽车官网, 国金证券研究所

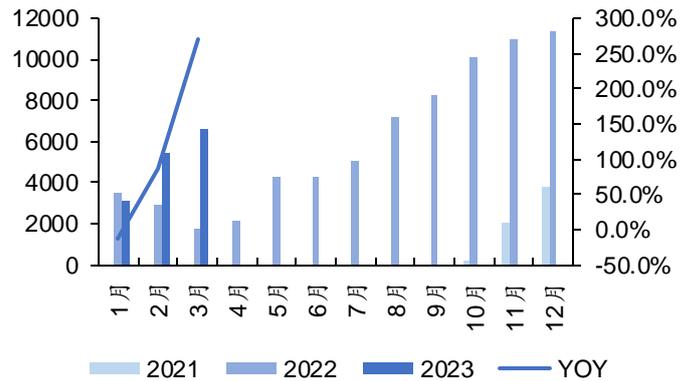
6、广汽埃安: 23Q1 埃安销售 80838 辆, 同/环比+79%/-9.6%, 表现强势; 3月交付 40,016 台, 破 4 万, 连续两月创新高, 同/环比+97%/+33%。预计全年预计交付 40 万台, 同比+48%。

7、极氪: 23Q1 极氪销售 15234 辆, 同/环比+85%/-53.1%; 3月交付 6,663 台, 同/环比+271%/+22%。考虑极氪 001 的放量, 及新车型的推出, 预计 23 年全年交付 14 万台, 同比+95%。

图表36: 21-23年埃安销量(辆)



图表37: 21-23年极氪销量(辆)



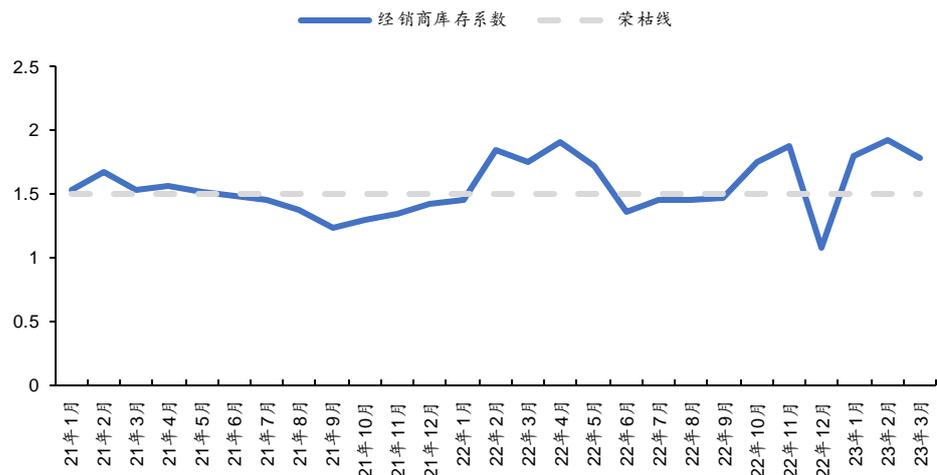
来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

1.2 库存: 乘用车库存状态稍有回升

23年3月经销商库存系数为1.78, 同/环比+1.7%/-7.8%, 仍位于警戒线以上。3月销量恢复, 叠加价格战因素, 市场处于去库存状态, 累库速度减缓。

图表38: 2021-23经销商库存系数



来源: 中国汽车流通协会, 国金证券研究所

二、乘用车事件: Q1 新车型频出, 车企 23 年盈利展望乐观

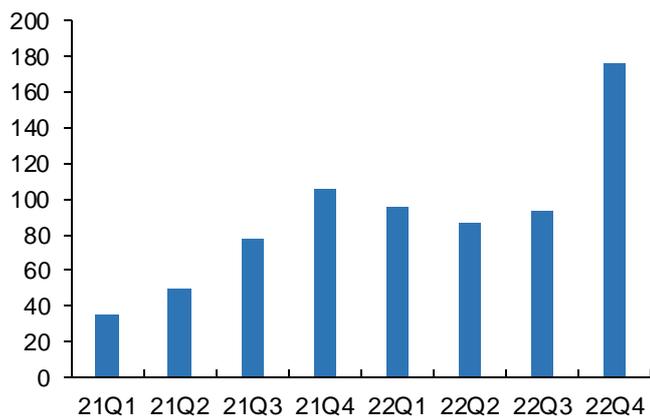
2.1 财报点评: 新势力车企预期乐观, 23 年实现稳定增长

2.1.1 理想: 销售交付均大增, Q4 净利扭亏为盈

事件: 2月27日, 理想汽车公布22Q4及全年财报。2022年理想汽车销售收入452.9亿元, 同比+67.7%, 其中第四季度176.5亿元, 同/环比+66.2%/+89.0%; 交付量13.3万辆, 同比+47.2%, 其中第四季度4.6万辆, 同/环比+31.5%/+74.6%; 全年亏损20.3亿元, 但第四季度净利润2.7亿元; 全年研发投入67.8亿元, 同比+106.3%, 持续增长。

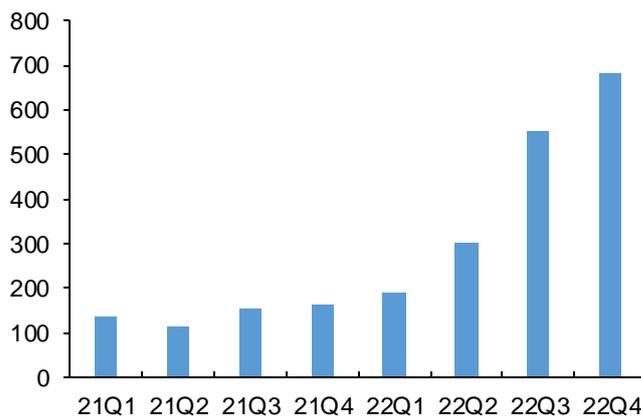
2023年实现稳步增长。预计23Q1交付量5.2~5.5万辆, 同比+64.0%~+73.4%, 收入总额174.5~184.5亿元, 同比+82.5%~+93.0%。23Q2随着L7持续交付, 月销量达2.5~3万辆。截至23Q4, 理想汽车销售门店达288家, 同比+39.8%。

图表39: 21-22年理想季度营收(亿元)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表40: 21-22年理想季度存货(亿元)



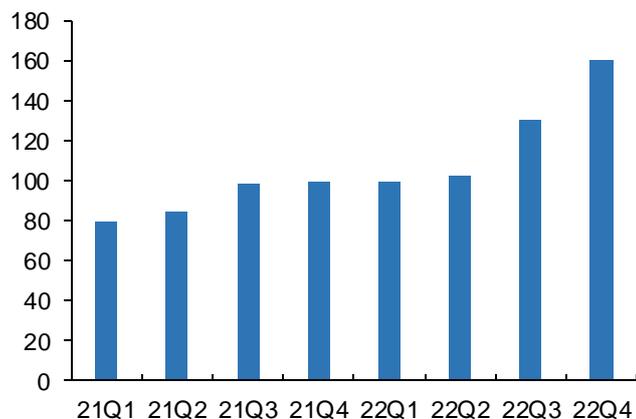
来源: 公司官网, 国金证券研究所

2.1.2 蔚来: 23年净利有望回暖, 公司预期乐观

事件: 3月1日, 蔚来汽车发布2022年第四季度及全年财报, 全年营收493亿元, 同比+36.3%, 22Q4营收160.6亿元, 同/环比+62.2%/+23.5%; 全年交付12.25万辆, 同比+34%, 22Q4交付4万辆, 同/环比+60%/+26.8%; 归母净利润-146亿元, 同比-37.7%; 研发支出108.4亿元, 同比+136%。未盈利主要因为销售成本和研发费用超过营收, 以及原材料价格上升。

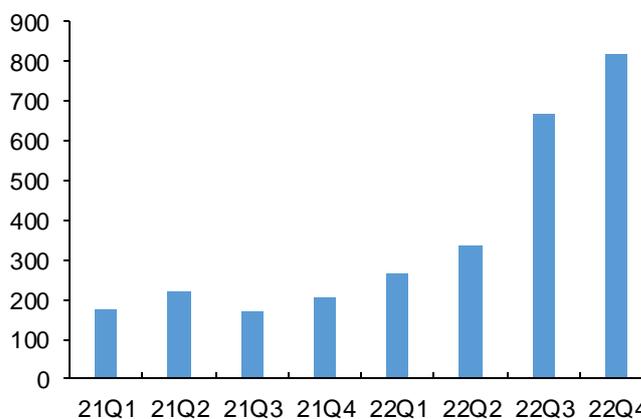
2023年公司展望乐观。新业务全年总投资40-50亿元, 预计全年销量较22年实现翻倍增长, 超过24.5万辆, 将交付5款NT2平台全新车型。

图表41: 21-22年蔚来季度营收(万元)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表42: 21-22年蔚来季度存货(万元)



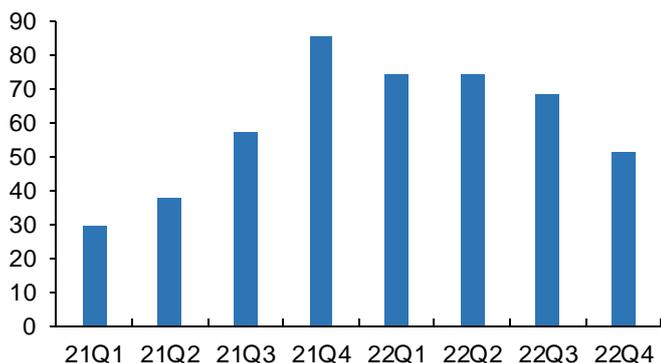
来源: 公司官网, 国金证券研究所

2.1.3 小鹏: 营收同比+20%, 交付+23%

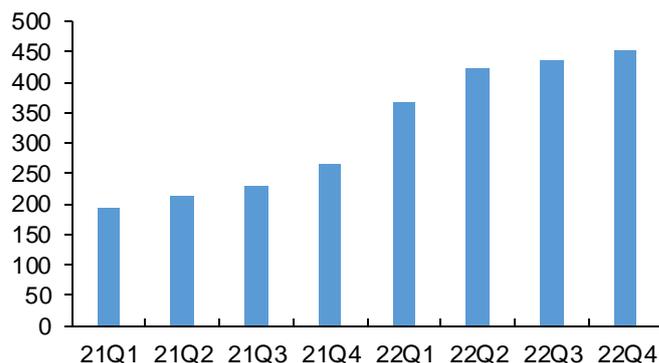
事件: 3月17日, 小鹏汽车公布2022年全年业绩公告。22年总收入为268.6亿元, 同比+28.0%; 汽车收入为248.4亿元, 同比+23.9%; 交付12.08万辆, 同比+23%; 净亏损91.4亿元, 同比+88.1%; 毛利率11.5%, 同比-8%, 汽车毛利率9.4%, 同比-18.3%; 研发开支为52.1亿元, 同比+26.8%。

新车型持续推出。公司预计23Q1交付1.8-1.9万辆, 总收入40-42亿元。预计于23年正式面向中国市场发布并启动交付P7i运动型轿车, 实现全方位升级。

图表43: 21-22年小鹏季度营收(亿元)



图表44: 21-22年小鹏季度存货(亿元)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

来源: 公司官网, 国金证券研究所

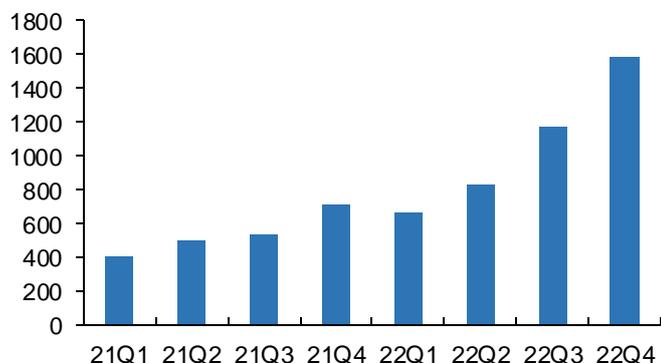
2.1.4 比亚迪: 销量业绩同比大增, 海外市场加速拓展

3月28日, 比亚迪公布22年年度报告, 面对复杂严峻外部环境及超预期因素冲击, 公司仍实现销量与业绩的同比大增: 22年营业收入4240.61亿元, 同比+96.2%。归母净利润166.22亿元, 同比+445.86%; 扣非归母净利156.38亿元, 同比+1146.42%。22Q4营收1563.73亿, 同/环比+120.4%/+33.6%。归母净利73.11亿元, 同/环比+1114.3%/+27.9%; 汽车业务利润约69.01亿。扣非归母净利72.7亿元, 同/环比+1875.3%/+36.3%。

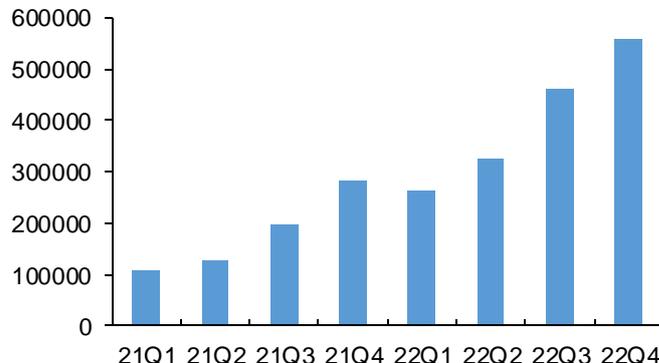
公司22年累计销量186.85w辆(纯电/插混: 91.1w/94.6w), 同比+152.5%; 预计23-25年销量310/400/500万辆, 同比增速+65.9%/+29.0%。22Q4乘用车销量68.36w辆, 环比+26.8%。公司海外市场持续推进, 22年海外出口55,916台, 同比307.2%。预计23/24年, 乘用车海外出口30w/60w/90w, 同比增速+436.5%/+100.0%。

公司23-25年展望乐观, 归母净利润预计297.6/434.7/632.0亿元, 对应PE分别为24/16/11倍。

图表45: 21-22年比亚迪季度营收(亿元)



图表46: 21-22年比亚迪乘用车季度销量(辆)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

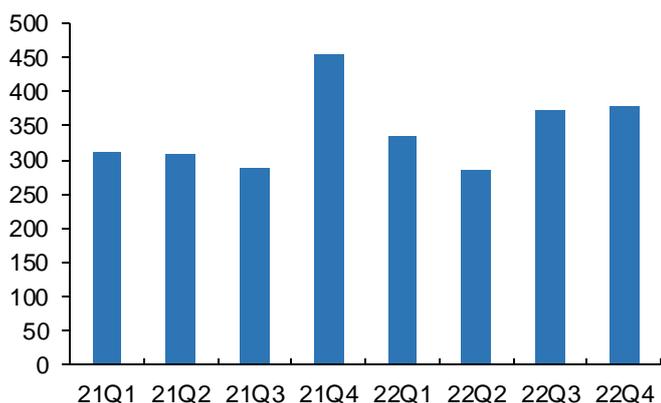
来源: 公司官网, 国金证券研究所

2.1.5 长城: 净利润同比大涨

3月30日, 长城汽车发布2022年年报。2022年, 长城汽车营业总收入1373.4亿元, 同比+0.69%; 归母净利润82.66亿元, 同比+22.90%; 全年销量106.17万辆, 同比-17.1%; 新能源汽车销量11.99万辆, 同比-13.79%。降本成效突出, 但销量整体滑坡。

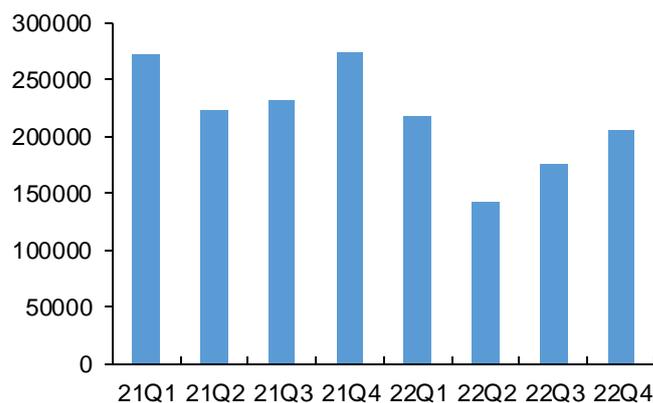
长城汽车预计, 2023年汽车市场将增长3%, 芯片短缺问题有望缓解。23年长城汽车将推出超10款新能源车, 加速新能源汽车和芯片技术的布局。

图表47: 21-22年长城季度营收(亿元)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表48: 21-22年长城乘用车季度销量(辆)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

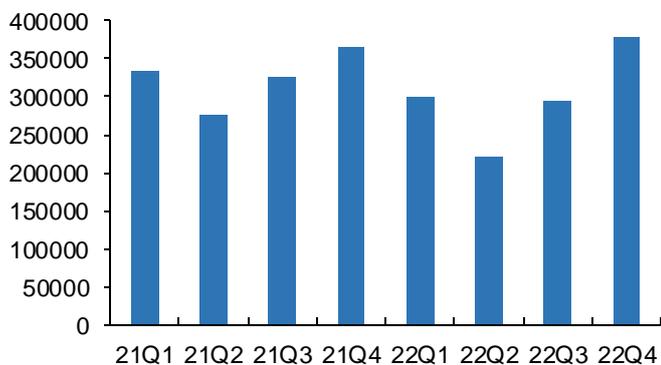
2.1.6 吉利: 电动化进程显著, 业绩表现强劲

3月21日, 吉利汽车发布2022年全年业绩。2022年全年总销量143.3万辆, 同比+8%; 营业收入1480亿元, 同比+45.6%, 创新高。归母净利润52.6亿元, 同比+8.5%。新能源占比从2021年的6.2%提升至2022年的22.9%。BEV销售262253辆, 同比+327.6%; PHEV销售66474辆, 同比+219%。

出口方面, 吉利汽车2022年出口198242辆汽车, 同比+72.4%。出口销量占比从2021年的8.7%提升至13.8%。

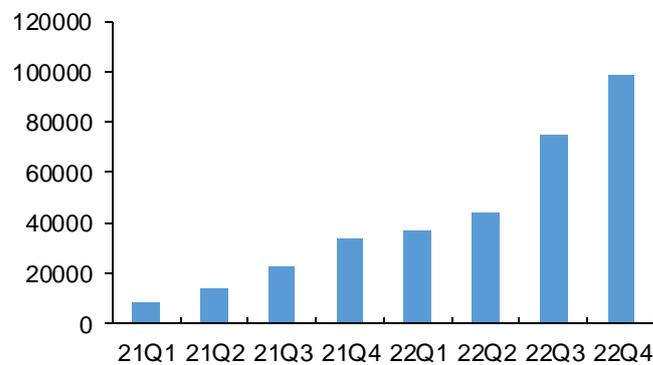
未来, 吉利将加速新能源转型, 推出银河系列三款全新车型L6、L7、E8, 发布极氪X并实现领克全系新能源化。23年吉利将加大自研能力, 推出银河NOS系统。

图表49: 21-22年吉利乘用车季度销量(辆)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

图表50: 21-22年吉利电车季度销量(辆)



来源: 公司官网, 国金证券研究所

2.2 市场变动: 特斯拉降价带动电车价格下探, 3月油车价格战

2.2.1 特斯拉降价带动电车价格下探

出于自身战略需要, 2023年1月6日特斯拉率先在全球范围内降价, 主力车型Model 3和Model Y在国内最高降幅达4.8万元。特斯拉凭借出色的成本控制, 拥有行业最高的单车利润, 伺机利用降价放大自身竞争优势, 达成销量增长的目标。

22年底我国新能源补贴退坡年底冲量明显, 23年电车购置成本上升、需求透支, 自主车企面临销售压力, 叠加特斯拉降价冲击, 因而部分自主车企选择降价竞争。如问界、小鹏、埃安、极氪、蔚来等。此外, 比亚迪秦PLUS DM-i冠军版发布, DM-i新车价格下探至10万元以下成爆款, 开启油电同价时代。

车企举动拉低购置成本, 重新刺激需求。经过近2个月的车降价, 目前电车运营已经企稳, 市场销售稳步提升, Q1数据看市场需求依旧坚挺。

图表51: 1-2月部分电车车企降价情况

品牌	时间	车型	降价(元)
特斯拉	2023.1.6	Model3	最高 3.6 万
		ModelY	最高 4.8 万
问界	2023.1.13	M5 EV	最高 3 万
		M7	最高 3 万
小鹏	2023.1.17	P5	最高 2.3 万
		P7	最高 3.6 万
		c3i	最高 2.5 万
埃安	2023.2.1	s Plus	最高 5000
		Plus	最高 5000
蔚来	2023.2.1	ES8 展车	最高 2.4 万
		ES6 展车	最高 1.8 万
		EC6 展车	最高 1.8 万

来源: 各车企官网, 国金证券研究所

2.2.2 3月油车价格战, 电动化替代不可逆转

众多电车价格下探逼近传统燃油车优势区间, 自身燃油车处于被替代过程中, 市场份额不断萎缩, 叠加 23 年 7 月国六 B RDE 切换, 清理老国六排放库存, 3 月燃油车开启价格战。其中, 东风共 58 款车型参与到湖北省购车补贴, 一汽、北汽、上汽等亦均有车型参与, 其中政企联动降价意味浓郁。在湖北、吉林、北京等省市均出现地方政府与合资车企联动补贴的情况。

燃油车价格战是电车替代过程中的必然现象, 油车降价促进了 3 月汽车销售的提升: 早期消费着多持观望态度, 月底转化为需求。但电车依旧维持同环比增长, 燃油车降价对电车干扰不大, 且至 3 月底油车降价基本结束, 为短期事件, 电车替代依旧为大势所趋。

图表52: 3月燃油车价格战车企补贴情况

地区/车企	开始时间	截止时间	内容	备注
吉林省/一汽	2023.3.1	2023.3.31	针对吉林省消费者推出“亿元限时惠民补贴”活动, 涵盖了一汽旗下全部乘用车 (解放、奔腾、红旗、一汽大众、奥迪、丰田等) 和轻型货车, 补贴总额达 1.5 亿元, 单车补贴金额最高可达 37000 元。	
湖北省/东风	2023.3.1	2023.3.31	湖北发布大额购车补贴最高补贴 9 万元据了解, 本次购车补贴活动由湖北省联合东风汽车展开, 涵盖东风风神、东风标致、东风雪铁龙、东风本田的多个车型, 优惠金额从 5000 至 90000 元不等。	
北京市/北汽	2023.3.8	-	北京牌照购车, 北汽奔驰 C 级/E 级分别降价 6/5 万元 (限北京)	
广州市/广汽	2023.3.15	2023.3.31	广州地区消费者下单购买广汽旗下广汽传祺、广汽本田、广汽丰田燃油车型, 即可享受厂家补贴。广汽传祺混动车型可以补贴 1 万元, 同时还可享购置税减半; 广汽本田全系车型综合优惠最高 8 万元; 广汽丰田提供厂家补贴 5000 元, 置换补贴至高 1 万元	
长安汽车	2023.3.17	-	深蓝 SL03 至高享受 4.2 万综合补贴。CS75 系列限时综合优惠至高 3.3 万元, 包含现金直降 1 万元, 至高权益补贴 2.3 万元	车企承担
上汽	2023.3.16	2023.4.30	上汽大众推出“全车系限时现金优惠”活动, 优惠总额达 37 亿元, 单车限时优惠至高 5 万元, 覆盖上汽大众大众品牌旗下全车型。	车企承担

来源: 国金证券研究所整理

随着碳酸锂原料价格的下降, 4 月油车电车将出现价格趋势拐点, 电车订单有望边际增强。Q1 去库和终端景气度低迷导致产业链产能利用率低点, 板块在 Q1 利空出尽后有望迎来反弹。

2.3 新车型：年初新车来袭，比亚迪、理想表现强势

Q1 诸多新车发布上市，其中比亚迪、理想表现亮眼：

1) 理想 L7 定位为大中型 SUV，提供 Pro、Max、Air 三款车型，售价分别为 33.98 万元、37.98 万元、31.98 万元，车身尺寸 5050/1995/1750 mm，轴距 3005mm。于 2 月 8 日发布，3 月正式交付，上市后为理想贡献可观增量，帮助理想 3 月月销再破两万。

2) 比亚迪秦 PLUS DM-i 2023 冠军版：纯电续航 55/120km。官方指导价 9.98/14.58w，得益于比亚迪良好的成本控制，新车相较于 2021 款 11.38/16.58w 的售价下降 1.4/2w，DM-i 车型价格正式下探到 10 万元以内，正式开启“油电同价”新时代。

图表53：理想 L7 外观

图表54：比亚迪秦 PLUS DM-i 冠军版外观



来源：理想汽车官网，国金证券研究所

来源：比亚迪官网，国金证券研究所

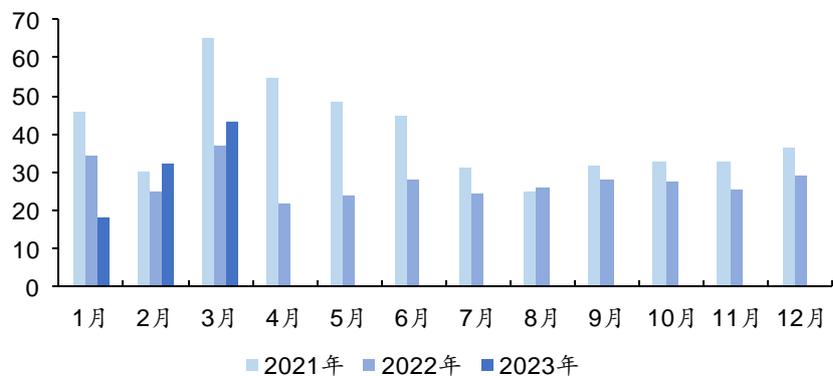
此外，长城发布了其全新的智能四驱电混技术 Hi4，并将搭载在其全新哈弗枭龙上；吉利发布中高端品牌“银河”，旗下首款新品银河 L7 亮相，或将复刻极氪成功；长安深蓝 S7 亮相，深蓝家族将为长安提供可观增量。比亚迪也在 3 月上市了汉唐冠军版，后续爆款蓄势待发。

三、商用车：商用车销售正处周期低位，后疫情时代反弹在即

3.1 总量：Q1 缓慢回暖，3 月环比增长显著

中汽协口径，23Q1 商用车销售 93.8 万辆，同/环比-2.7%/+14.8%；3 月销售 43.4 万，同/环比+17.3%/+34.0%。后疫情时代需求恢复，4 月为商用车旺季，叠加国标切换等政策支持，预计商用车将在 H1 回暖。我们预期 23-25 年商用车销量为 384.8/447.7/486.1 万辆，同比+16.6%/+16.4%/+8.6%，CAGR 13.8%，商用车总量逐步攀升至周期高峰。

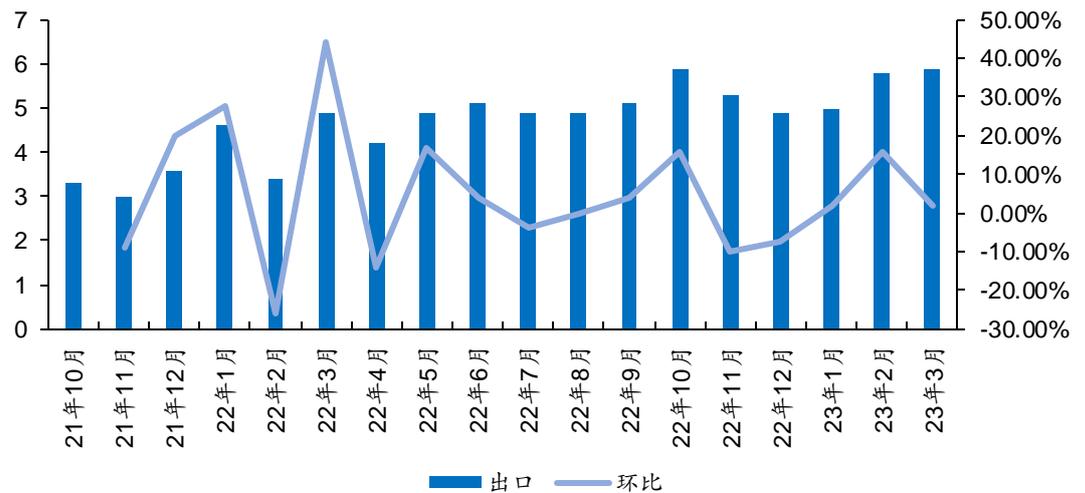
图表55：21-23 年中汽协口径商用车月度销量（万辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

23Q1 商用车出口 16.7 万辆，同/环比+29.5%/+3.7%；3 月出口 5.9 万辆，同/环比+20.4%/+1.7%。随着海外疫情好转需求恢复，我国卡车等产品的综合竞争力不断提升，商用车出口屡创新高。

图表56: 21-23年商用车出口量及环比增长率



来源: 中汽协, 国金证券研究所

3.2 车企 Q1 销量业绩公布, 龙头车企依旧平稳

3.2.1 福田汽车: 市场回暖商用车龙头受益

4月7日, 福田汽车发布产销快报, 3月汽车销量 68600 辆, 同比+12.5%, 其中商用车 68305 辆, 同比+12.9%。Q1 累计 160237 辆, 同比+14%。细分车型中, 中重卡 15180 辆, 累计 35483 辆, 同比+9%; 轻型货车 45877 辆, 累计 106391 辆, 同比+11%; 轻客 6515 辆, 累计 15038 辆, 同比+64%。其中新能源汽车 3月销售 3107 辆, 同比+99.8%; 累计 6996 辆, 同比+119%。

公司作为商用车龙头, 中重卡、轻卡、轻客业务均实现增长, 市场回暖获益明显。福田轻卡市场占有率排名第一, VAN (厢式货车) 同比增长 41.6%, 微卡同比增长 27.4%, 海外市场同比增长 23.5%。此外, 公司积极布局电动化, 虽补贴退坡, 电动商用车销量维持高增, 亦说明当前市场新能源商用车需求旺盛, 电动化大势所趋。

3.2.2 宇通客车: 大中客市场仍在缓慢回暖, 5月后有望复苏

4月6日, 宇通客车发布公告: 公司3月客车销量 2390 辆, 同比增长 4.96%; 本年累计客车销量 4439 辆, 同比下降 10.23%。Q1 订单表现不佳系因疫情后旅游业仍处恢复状态, 叠加补贴退坡前公交车冲量透支需求所致。公司预计 23 年大中客市场+10%, 公司+20%, 五一后旅游业回暖有望带动大中客市场复苏。

四、投资建议

由于碳酸锂价格大幅下降, 4月油车电车将出现价格趋势拐点, 电车订单有望边际增强。Q1 去库和终端景气度低迷导致产业链产能利用率低点, 板块在 Q1 利空出尽后有望迎来反弹。策略上看, 我们认为今年像 19 年, 方向上建议重点关注新技术、龙头公司和国产替代方向, 尤其是特斯拉产业链和盈利触底的龙头公司, 我们认为是今年有阿尔法的方向。持续推荐东山精密、新泉股份等, 边际上看建议关注 0-1 的盾安环境。

五、风险提示

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出, 电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大, 存在行业竞争加剧风险。

汽车销量不及预期。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。

任何形式的复制、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