

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评
级）

行业深度研究
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

供给&海运改善&低库存，Q1 海外景气度超预期

——终端海外深度系列（一）

核心观点：

- 量：供应链恢复海外产销高景气。（1）汽车：Q1 欧洲九国/美国销量 258/368.6 万辆，同比+15%/+7%。非中美欧国家中，出口国日本/墨西哥销量 138.1/31.5 万辆，同比+15%/+24%。（2）电车：Q1 欧洲九国/美国销量 50/11 万辆，同比+9%/+33%，渗透率 19%/9%。
- 价：欧、美、日车价仍然处于高位。2 月德国/日本二手车均价分别为 2.9 万欧元/88.9 万日元，同比+7%/-1%，美国新车均价 4.8 万美元，同比+8%。均远高于疫情前，印证海外市场通胀。
- 库存：美国轻型车库存仍处于低位。3 月美国轻型车库存 184 万辆，同比+61 万，环比+10 万，持续恢复但仍处低位（19 年同期 407 万）。库存天数 36 天继续下降，同比+9 天，环比-1 天。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。
- 分车企看：（1）特斯拉：Q1 交付 422875 辆，同/环比+36%/+4%，创新高。（2）福特：Q1 销售 475906 辆，同比+10.1%；其中电动 10866，同比+41%；3 月库存 40.5 万持续恢复。（3）宝马、奔驰 Q1 分别交付 58.8 和 50.4 万辆，同比-1.5%/+3%。

投资建议

- 看好 2023 年欧美汽车市场恢复以及电动车市场高景气度。随着零部件紧缺情况逐步改善，22 年下半年欧美汽车销量反弹，全年呈现“前低后高”态势。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望持续恢复，接近疫情前水平。在欧洲碳减排与美国 IRA 补贴影响下，电动车市场将延续高景气度。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，推荐：宁德时代、恩捷股份等。
- 我们看好特斯拉供应链的观点维持不变，T 供应链的成长性来自于产品周期的持续性和爆发性，从 1000 万以上销售的天花板看，T 供应链成长性不存在问题。建议持续关注特斯拉等龙头供应链。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

电动车补贴政策不及预期，汽车与电动车产销量不及预期。

内容目录

一、欧洲：市场高景气持续，电车恢复超预期.....	4
1.1 供给：供应链改善德国产量增长明显.....	4
1.2 销量：市场景气恢复强劲，电车超预期.....	4
1.3 价格：德国二手车均价持续上涨.....	5
二、美国：库存持续上涨，电动车市场走势强劲.....	6
2.1 销量：汽车销量持续恢复，电动车维持高增.....	6
2.2 价格：新车交易均价仍处高位.....	7
2.3 库存：轻型乘用车库存持续恢复.....	7
三、非中美欧国家：产销状况良好，电车同比高增.....	8
3.1 供给：墨西哥产量&出口维持增长.....	8
3.2 销量：出口供给恢复销量上扬，电车爆发式增长.....	8
3.3 价格：日本二手车价格下降.....	8
四、车企：Q1 交付陆续公布，上海车展众星云集.....	9
4.1 交付量：特斯拉同比大增，多家车企交付向好.....	9
4.2 上海车展将开幕，海外车企电动加速.....	11
4.3 事件：特斯拉多轮降价，显著刺激自身销售.....	12
五、政策：美国 IRA 法案细则发布，欧洲禁燃令正式通过.....	12
5.1 美国 IRA 法案细则颁布.....	12
5.2 欧洲禁燃令正式通过，电动化长期趋势确定.....	13
六、投资建议.....	14
七、风险提示.....	14

图表目录

图表 1：德国乘用车产量（辆）.....	4
图表 2：德国乘用车出口量（辆）.....	4
图表 3：欧洲九国汽车销量（辆）.....	4
图表 4：欧洲九国电动车销量（辆）.....	4
图表 5：欧洲九国 BEV 销量（辆）.....	5
图表 6：欧洲九国 PHEV 销量（辆）.....	5
图表 7：Q1 及 3 月欧洲九国销量（辆）.....	5
图表 8：德国二手车均价（欧元）.....	6
图表 9：美国汽车销量（辆）.....	6
图表 10：美国电动车销量（辆）.....	6

图表 11: 美国 BEV 销量 (辆)	7
图表 12: 美国 PHEV 销量 (辆)	7
图表 13: 美国新车交易均价 (美元)	7
图表 14: 美国轻型乘用车库存和库存天数 (万辆&天)	7
图表 15: 墨西哥汽车产量 (辆)	8
图表 16: 墨西哥汽车出口量 (辆)	8
图表 17: 日本汽车销量 (辆)	8
图表 18: 墨西哥汽车销量 (辆)	8
图表 19: 日本二手车成交均价 (万日元)	9
图表 20: 特斯拉季度销量 (万辆)	9
图表 21: 福特北美月度产量-库存-美国销量数量追踪 (单位: 万辆)	10
图表 22: 17-23 年奔驰季度交付量 (辆)	10
图表 23: 大众 ID. 7 外观 (涂彩)	11
图表 24: 大众 ID. 7 内饰	11
图表 25: 丰田 bz3 外观	11
图表 26: 丰田 bz3 内饰	11
图表 27: 上海车展合资车企部分车型	12
图表 28: 23 年以来特斯拉美国多轮降价	12
图表 29: 美国 IRA 法案细则	13
图表 30: 各地区碳排放目标对比	14

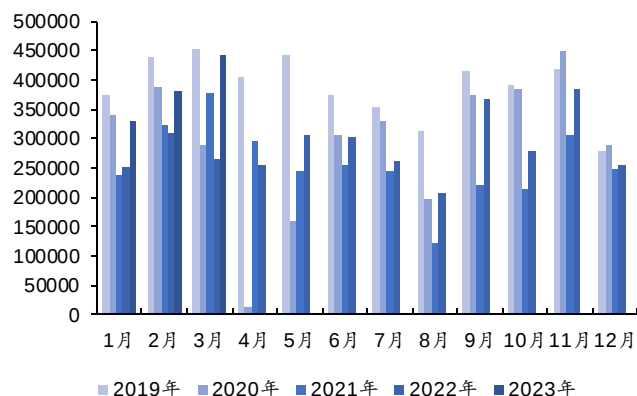
一、欧洲：市场高景气持续，电车恢复超预期

1.1 供给：供应链改善德国产量增长明显

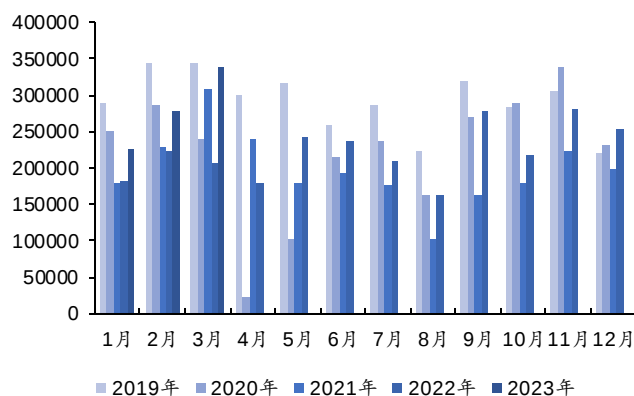
Q1 德国产量 115.6 万辆，同比+40%，环比+26%；其中 3 月 44.2 万辆，同比+67%，环比+15%。Q1 出口 84.4 万辆，同比+38%，环比+12%；其中 3 月出口 33.9 万辆，同比+64%，环比+22%。

供应链改善后汽车供给持续向好，疫后海运回复出口供给回暖，德国产量、出口改善明显，3 月已接近 2019 年水平。

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

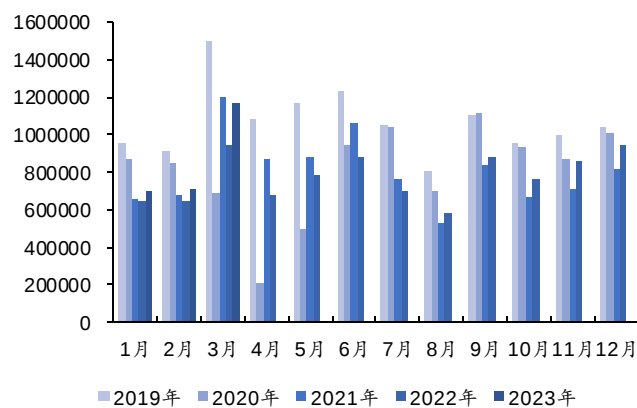
来源：VDA，国金证券研究所

1.2 销量：市场景气恢复强劲，电车超预期

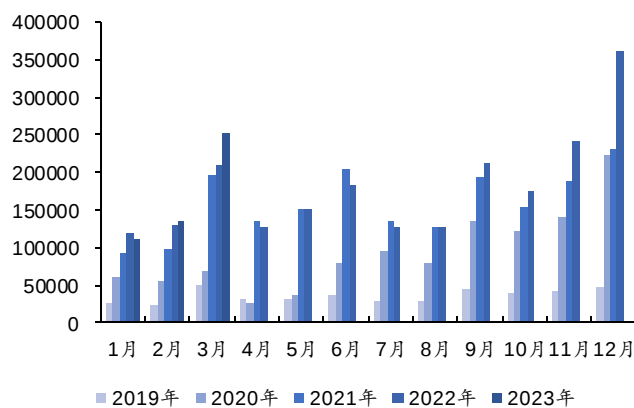
1.2.1 欧洲九国合计：复苏态势维持，电车恢复超预期

Q1 欧洲九国累计销量 258 万辆，同比+15%，环比+1%。3 月汽车销量 116.9 万辆，同比+24%，环比+65%。22H2 汽车供应链改善、战争效应减弱，欧洲车市进入拐点复苏。23Q1 维持复苏态势，同比大幅提升；Q2 预计将持续改善，市场高景气持续。

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

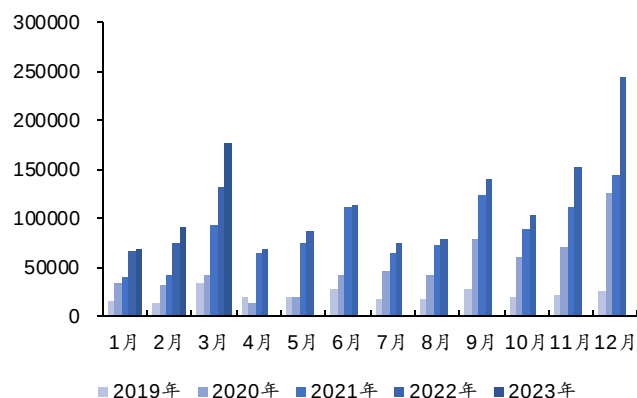
来源：SMMT, KBA, CCFA 等，国金证券研究所

电车恢复超预期。欧洲九国 Q1 累计 50.0 万辆，同比+9%，环比-36%，累计渗透 19.4%。其中 BEV33.7 万辆，同比+23%，环比-32%；PHEV 16.3 万辆，同比-12%，环比-42%。其中 3 月电车销量 25.1 万辆，同比+20%，环比+84%，渗透率 21.5%；BEV 17.7 万辆，同比+34%，环比+92%；PHEV 7.4 万辆，同比-3%，环比+67%。

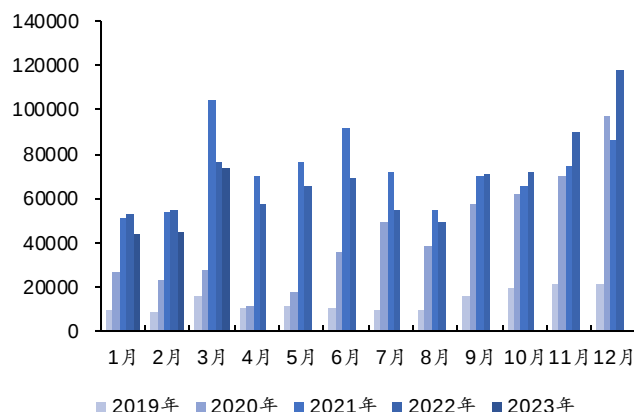
由于 23 年补贴退坡，22 年底电车冲量透支年初需求，1-2 月电车市场处恢复状态，基数较低，加之 22 年战争因素影响，3 月季度末冲量同环比大涨。欧盟禁燃政策 3 月通过，电车增长获保障，我们预期在碳减排政策下欧洲电车增长将稳步持续。

其中，多国 PHEV 补贴取消将引导消费者购买 BEV 汽车，带动需求释放，Q1 欧洲 BEV 增长超预期，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

1.2.2 细分国家: 季度末冲量多国环比翘尾, 德国即将转正

细分国家上: 1) 德国 Q1 销量 66.7 万辆, 同比+7%, 环比-15%; 其中电车 13.2 万辆, 同比-13%。3 月电车 6.1 万辆, 同/环比-1%/+37%, 渗透率 21.6%, 系补贴退坡&年底冲量后恢复状态, Q2 同比有望转正。其中 BEV 超预期, 3 月 4.4 万辆同/环比+28%, 累计 9.5 万, 同比+13%。

图表7: Q1 及 3 月欧洲九国销量 (辆)

(辆)		BEV	PHEV	电动车合计	汽车总销量	渗透率	(辆)		BEV	PHEV	电动车合计	汽车总销量	渗透率
德国	3月	44125	16776	60901	281361	21.6%	西班牙	3月	5684	6006	11690	116270	10.1%
	同比	28%	-39%	-1%	17%			同比	63%	78%	70%	61%	
	环比	36%	41%	37%	36%			环比	34%	24%	29%	33%	
	累计	94736	37527	132263	666818	19.8%		累计	13878	14960	28838	280451	10.3%
	累计同比	13%	-45%	-13%	7%			累计同比	63%	42%	51%	42%	
英国	3月	46626	17933	64559	287825	22.4%	瑞典	3月	12577	5540	18117	30261	59.9%
	同比	19%	12%	17%	18%			同比	38%	-19%	14%	5%	
	环比	279%	280%	279%	287%			环比	105%	44%	82%	64%	
	累计	76230	31765	107995	494260	21.8%		累计	22904	12804	35708	63304	56.4%
	累计同比	19%	7%	15%	18%			累计同比	16%	-28%	-4%	-9%	
法国	3月	30637	15717	46354	218084	21.3%	瑞士	3月	4812	2131	6943	25184	27.6%
	同比	54%	34%	47%	20%			同比	13%	9%	12%	16%	
	环比	56%	50%	54%	43%			环比	85%	49%	72%	46%	
	累计	64884	36512	101396	509257	19.9%		累计	10250	4950	15200	58819	25.8%
	累计同比	49%	25%	39%	12%			累计同比	16%	-1%	10%	8%	
挪威	3月	17856	837	18693	22197	84.2%	丹麦	3月	6554	1926	8480	17960	47.2%
	同比	23%	-12%	21%	18%			同比	157%	-26%	64%	23%	
	环比	164%	61%	157%	137%			环比	108%	63%	96%	55%	
	累计	26206	1540	27746	34351	80.8%		累计	11904	3904	15808	39960	39.6%
	累计同比	-6%	-34%	-8%	-10%			累计同比	101%	-30%	38%	17%	
意大利	3月	8195	7337	15532	170165	9.1%	九国合计	3月	177066	74203	251269	1169307	21.5%
	同比	82%	20%	46%	40%			同比	34%	-3%	20%	24%	
	环比	67%	31%	48%	29%			环比	92%	67%	84%	65%	
	累计	16451	19089	35540	432518	8.2%		累计	337443	163051	500494	2579738	19.4%
	累计同比	45%	11%	25%	26%			累计同比	23%	-12%	9%	15%	

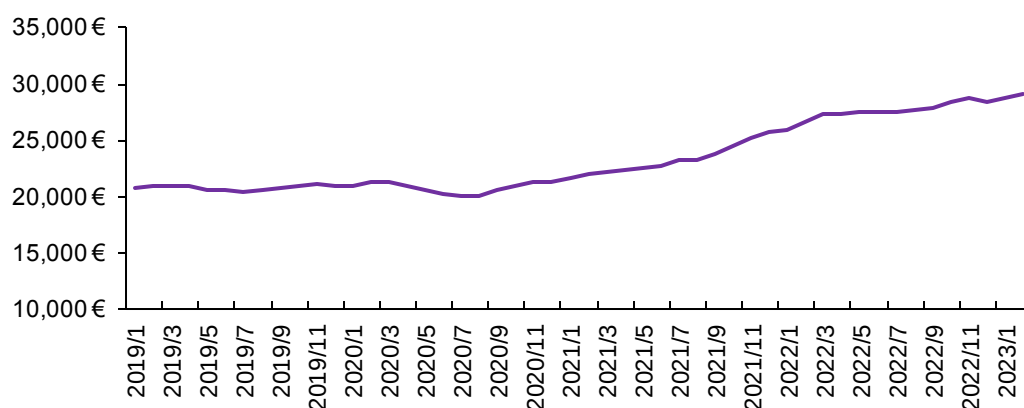
来源: SMMT, KBA, CCFA 等, 国金证券研究所

2) 英国: Q1 销量 49.4 万, 同比+18%, 其中电车 10.8 万, 同比+15%。3 月季度末冲量电车显著, 3 月电车 6.5 万同/环比+17%/+279%, 22/21 年 3 月亦有同规模增长, 符合市场交付节奏; 3) 法国: Q1 累计 50.9 万同比+12%, 电车 10.1 万+39%。3 月电车 4.6 万同/环比+47%/54%, 电车市场表现稳定。

1.3 价格: 德国二手车均价持续上涨

3 月德国二手车均价 29180 欧元, 同比+7%, 环比 0%, 持续处于高位且未见下降趋势, Q1 二手车均价上涨 1.5%。印证市场通胀及高景气。

图表8: 德国二手车均价 (欧元)



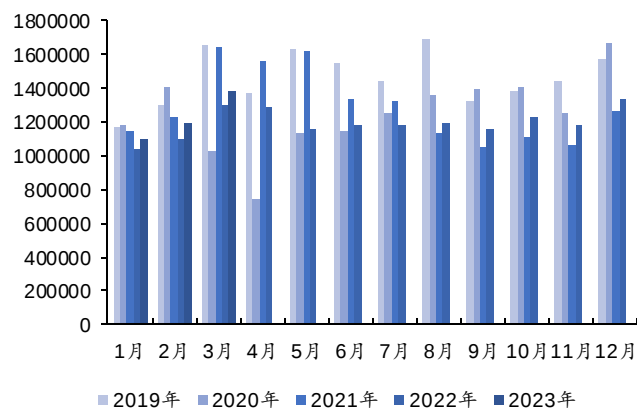
来源: Autoscout24, 国金证券研究所

二、美国：库存持续上涨，电动车市场走势强劲

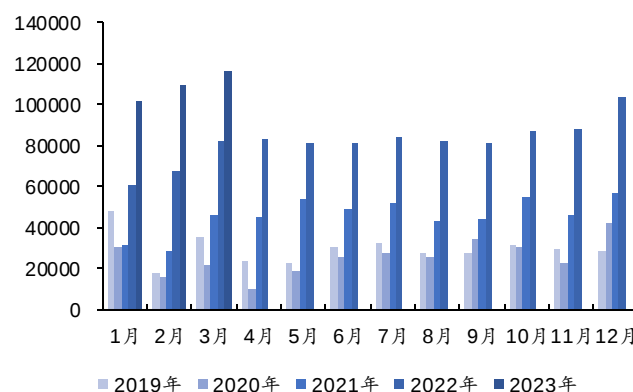
2.1 销量：汽车销量持续恢复，电动车维持高增

Q1 美国汽车销量 368.6 万辆，同比+7%，环比-2%。其中 3 月美国汽车销量 138.5 万辆，同比+6%，环比+16%。伴随海外市场的高景气，美国市场亦实现同环比增长。

图表9: 美国汽车销量 (辆)



图表10: 美国电动车销量 (辆)



来源: Marklines, 国金证券研究所

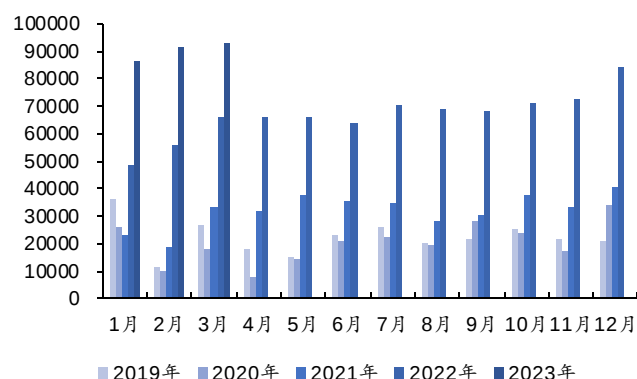
来源: Marklines, 国金证券研究所

电车上: Q1 累计 32.8 万辆，同比+56%，环比+17%，累计渗透 8.9%。其中 BEV 27.1 万辆，同比+59%，环比+19%；PHEV 5.7 万辆，同比 42%，环比 10%。

3 月电车销量 11.6 万辆，同比+42%，环比 6%，当月渗透率 8.4%。其中 BEV 9.3 万辆，同比+41%，环比+2%；PHEV 2.3 万辆，同比+45%，环比+28%。

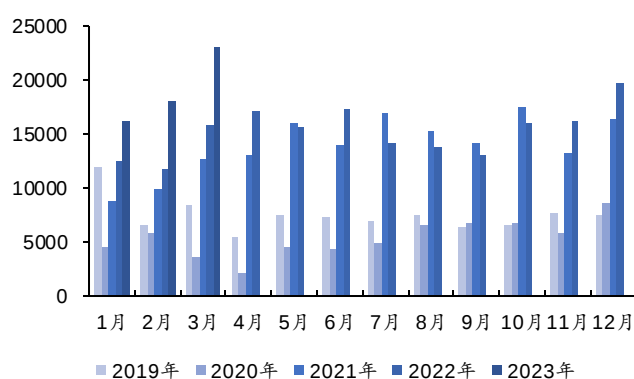
1 月 IRA 法案正式实施，特斯拉等车企重获补贴，带动美国电车销售高增，符合我们的预期。3 月 31 日，美国财政部发布 IRA 法案在关键矿物、电池组件最终规则，预计于 4 月 18 日正式发布。细则的发布有望打消市场观望情绪，促进电车市场需求释放，预期 Q2 美国电车将维持高景气度。

图表11: 美国 BEV 销量 (辆)



来源: Marklines, 国金证券研究所

图表12: 美国 PHEV 销量 (辆)

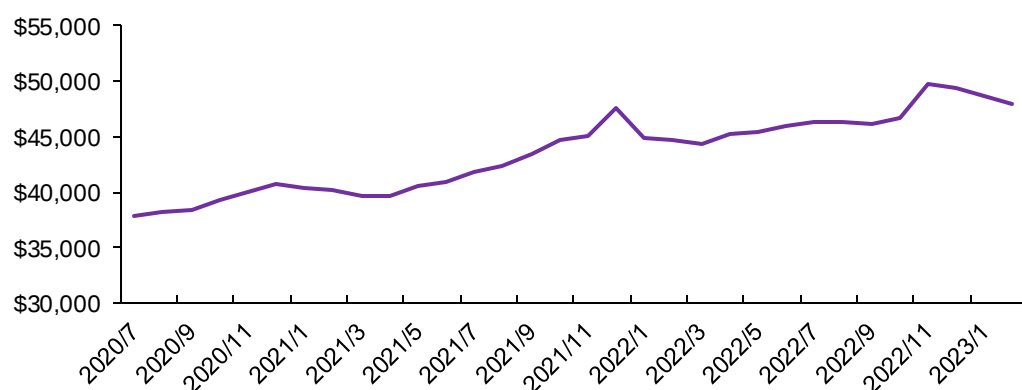


来源: Marklines, 国金证券研究所

2.2 价格: 新车交易均价仍处高位

新车价格坚挺。3月美国新车价格4.8万美元, 同/环比+8%/-2%。Q1 新车价格虽较年初稍有下降, 但依旧处于高位, 较19年提升25%以上。

图表13: 美国新车交易均价 (美元)

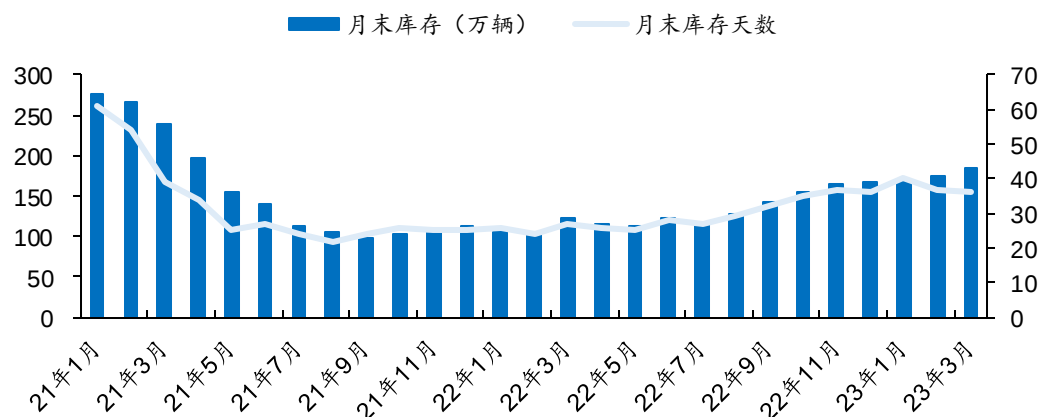


来源: coxautoinc, 国金证券研究所

2.3 库存: 轻型乘用车库存持续恢复

3月美国轻型车库存184万辆, 同比+61万, 环比+10万, 持续恢复但仍处低位(19年同期407万)。库存天数36天继续下降, 同比+9天, 环比-1天。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14: 美国轻型乘用车库存和库存天数 (万辆&天)



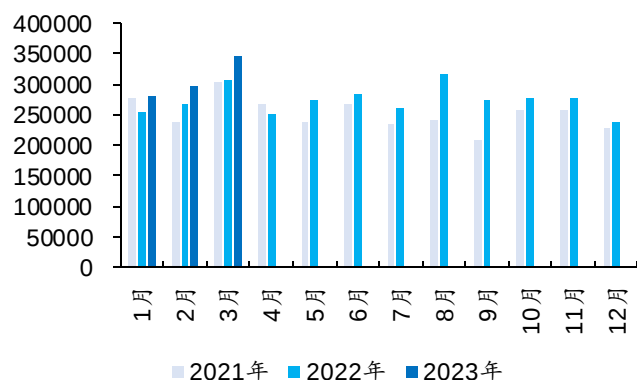
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

三、非中美欧国家：产销状况良好，电车同比高增

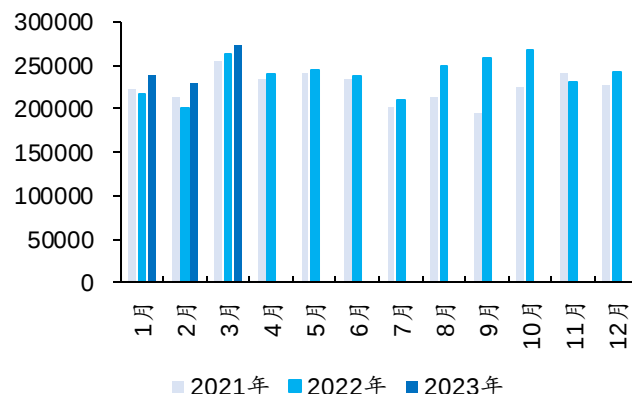
3.1 供给：墨西哥产量&出口维持增长

Q1 墨西哥累计产量 92.2 万辆，同比+11%，环比+16%，均大涨。出口 74.1 万辆，同比+9%，环比持平。其中 3 月产量 34.6 万辆，同比+13%，环比+17%；出口 27.3 万辆，同比+4%，环比+18%。主要汽车出口国产量出口态势向好，显示全球汽车出口供给恢复。

图表15：墨西哥汽车产量（辆）



图表16：墨西哥汽车出口量（辆）



来源：INEGI，国金证券研究所

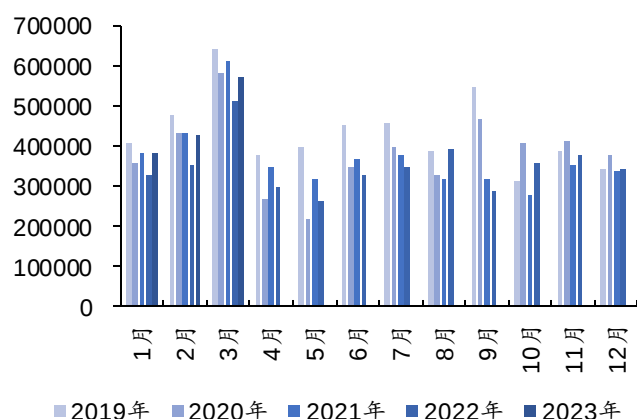
来源：INEGI，国金证券研究所

3.2 销量：出口供给恢复销量上扬，电车爆发式增长

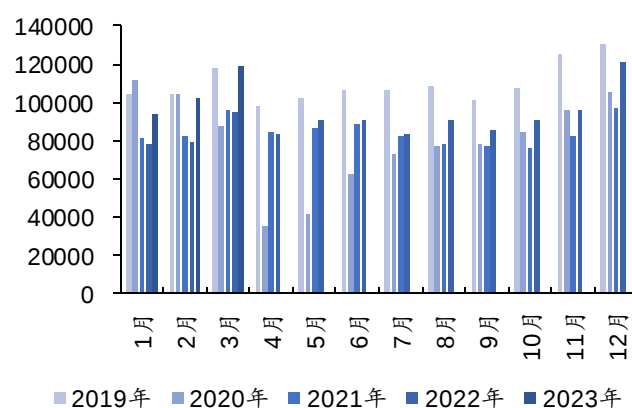
随着海运汽车贸易的改善，汽车出口供给恢复，非中美欧地区销量均有很大改善。出口国中，1) 初步统计 Q1 日本汽车销售 138.1 万辆，同比+15%，环比+28%；其中 3 月销量 57.2 万，同比+12%，环比+34%。2) 墨西哥 Q1 销售 31.5 万，同比+24%，环比+2%。3 月销售 11.9 万辆，同比+25%，环比+17%。日、墨两国同环比均大涨，显示出口消费强劲。

其他国家，初步统计：1) 澳大利亚 Q1 销售 26.9 万，同比+3%，环比持平；3 月销售 9.7 万，同比-4%，环比+12%。2) 加拿大 Q1 销售 35.8 万，同比+4%，环比-2%，保持平稳。3 月销售 14.7 万，同比持平，环比+34%。

图表17：日本汽车销量（辆）



图表18：墨西哥汽车销量（辆）



来源：Marklines，国金证券研究所

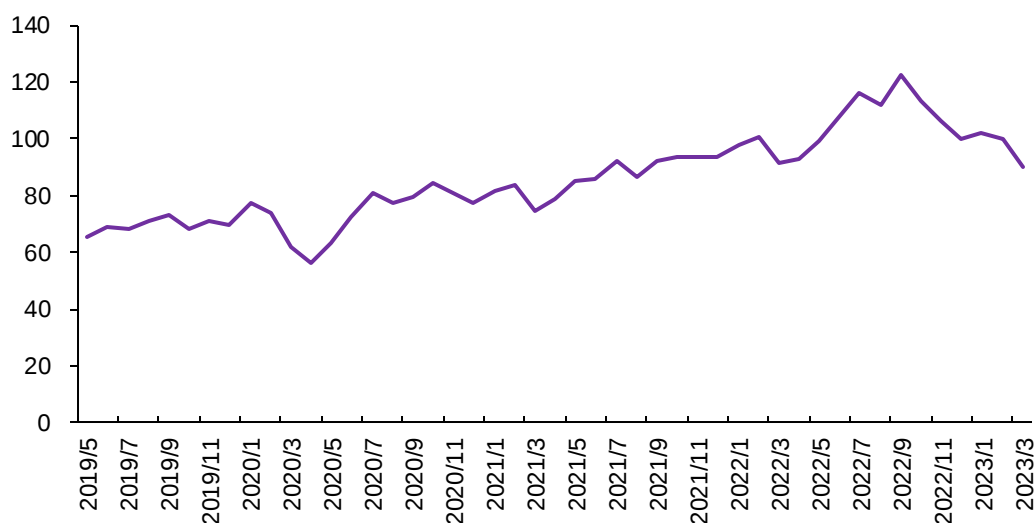
来源：Marklines，国金证券研究所

电车同比爆发式增长：1) 澳大利亚 Q1 电车 15614 辆，同比+141%，环比+48%，增速迅猛；3 月销售 5860 辆，同比+8，环比+11%。2) 加拿大 Q1 销售 18796 辆，同比+34%。其中 3 月销售 10043 辆，首次破万，同比+80%，环比+117%，季度末特斯拉冲量效应明显。

3.3 价格：日本二手车价格下降

3 月日本二手车成交均价大幅下滑至 89.8 万日元，同比-1%，环比-10%。但相较于疫情前的约 70 万日元，二手车车价持续居于高位。丰田等车企存货持续居于高位，

图表19: 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：Q1 交付陆续公布，上海车展众星云集

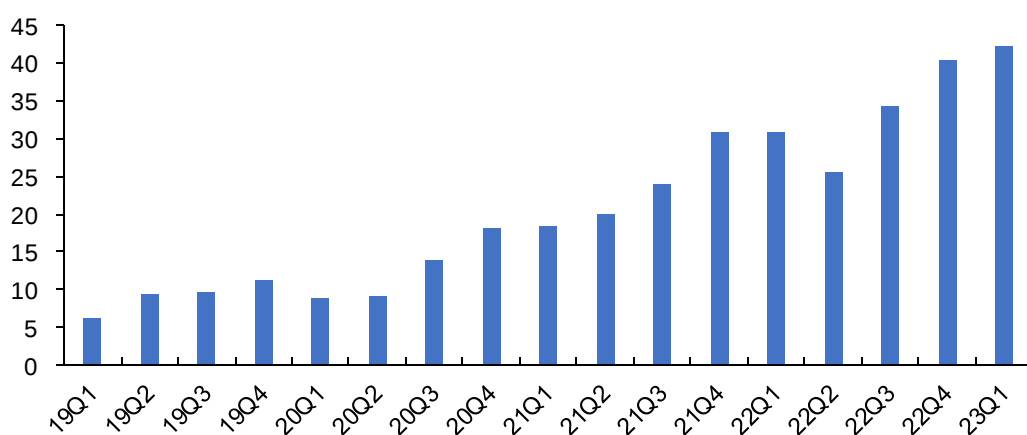
4.1 交付量：特斯拉同比大增，多家车企交付向好

4.1.1 特斯拉 Q1 交付量公布：交付 42.3 万辆创新高

4月3日，特斯拉官微公布 23Q1 销量，Q1 交付 422875 辆，同/环比+36%/+4%，创新高；生产 440808 辆，同/环比+44%/0%。其中 Model S/X 交付 10695 辆，同/环比-27%/-38%；Model 3/Y 交付 412180 辆，同/环比+40%/6%。

特斯拉具有行业领先的单车利润，23 年初特斯拉大范围降价，放大自身竞争优势并对市场形成鲶鱼效应，加之美国市场 IRA 法案实施后特斯拉重获补贴，性价比凸显，Q1 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，随着美国 IRA 法案细则落地，叠加 4 月初特斯拉美国新一轮降价，预计 23Q2 订单与交付将延续上升势头。

图表20: 特斯拉季度销量 (万辆)



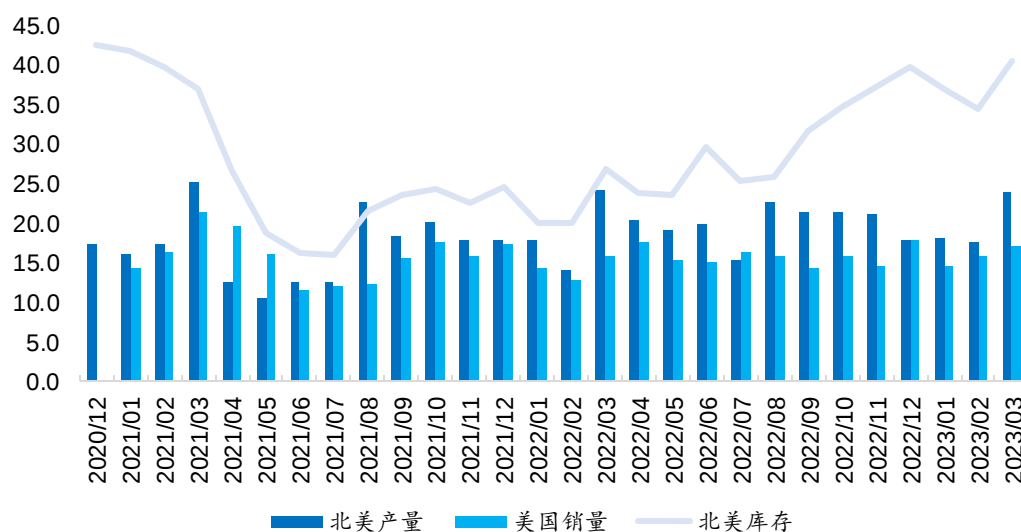
来源: 特斯拉官网, 国金证券研究所

4.1.2 福特：Q1 美国销售 47.6 万辆，整体表现良好

4月4日，福特公布 23Q1 美国销量，Q1 销售 475906 辆，同比+10.1%；其中电动 10866，同比+41%。福特皮卡、VAN 等车型在美国依旧有较强竞争优势。电动化上，福特正在提高福特 Blue、Model e 和福特 Pro 的产能，以满足客户电车需求。

3月：3月销量 17.4 万辆，同/环比+8%/9%；产量 23.9 万，同/环比-1%/+35%，Q1 累计 59.8 万。库存 40.5 万，同/环比+51%/+17%。总体上公司 Q1 表现良好，库存持续恢复。

图表21: 福特北美月度产量-库存-美国销量数量追踪 (单位: 万辆)



来源: 福特美国官网, 国金证券研究所

4.1.3 宝马: 纯电大涨 83%, 数字工厂建设进行时

4月11日, 宝马公布 Q1 销量: 在全球市场, 宝马集团一季度共交付 588,138 辆 BMW、MINI 和 Rolls-Royce 品牌汽车, 同比-1.5%。凭借新 BMW i3 和 BMW iX3 的出色表现, Q1 BMW 和 MINI 品牌纯电动车型销售 64,647 辆, 同比增长 83.2%。宝马认为, 在纯电和高端的强势拉动下 (如 BMW i7、全新 BMW 7 系、BMW XM 等), 集团在 23 年有望实现小幅增长。

此外, 借助 omniverse 技术的强大算力, 宝马“数字工厂”建设也在进行中, 国内的沈阳生产基地遵循 BMW iFACTORY, 生产战略转型升级, 响应电动车业务的快速发展。

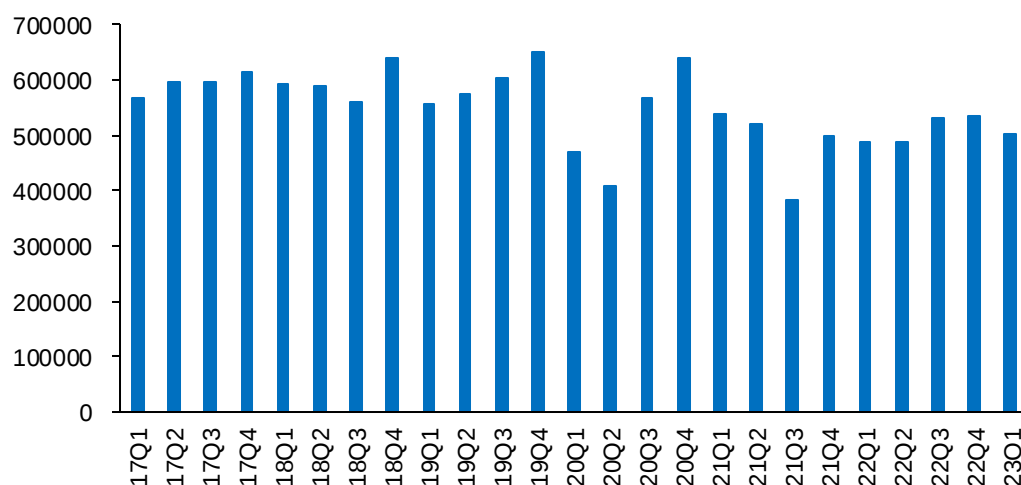
宝马在欧洲车企中电动化较为积极, 3月15日财报会议上还亮相了宝马 BMW i5 等新车型, 25 年将投产新世代车型, 其电动表现值得关注。

4.1.4 奔驰: 高端与电动销量提振, 同比小幅增长

12 日, 奔驰公布 Q1 交付: 受电动汽车和高档汽车销量的提振, 23Q1 全球总销量为 50.35 万辆, 同比+3%, 其中纯电销量为 5.16 万辆, 同比+89%; 高端品牌 (AMG、迈巴赫和 G 级) 9.18 万辆, 同比+18%。卡车部门 Q1 销售 9.89 万辆, 同比+12%。

奔驰坚守高端与电动化战略, 目前看已有显著成效, 23Q1 纯电渗透率突破 10%至 10.25%, 此外高端品牌的增长也有助于公司利润的提升。在高端品牌和电车的提振下, 公司 22 年利润率上升至 9.9%, 23 年随着集团电动化和高端化战略的深入, 利润及营收表现值得关注。

图表22: 17-23 年奔驰季度交付量 (辆)



来源: 奔驰官网, 国金证券研究所

4.2 上海车展将开幕，海外车企电动加速

4月18日上海车展即将举行，如大众 ID.7、丰田 bz3 等多款潜力车型将在中国首发。

1、大众 ID.7 定位纯电大中型轿车，首发 MEB 平台，车身尺寸 4940/1860/1530mm，轴距 2970mm，配备 86kWh 和 91kWh 两种规格的三元锂电池组，WLTC 工况下最大续航里程 700km，将在上海车展上首发，预计售价 20-30 万元。

大众作为海外车企电动化的领跑者，ID 系列自推出起便在海外斩获颇多。大众 ID.7 进一步完善了 ID 家族的产品矩阵，作为本家热门燃油车车型迈腾、帕萨特的电车继任者，ID.7 肩负大众抢占 20+万元价格区间市场、承接自身基本盘的重任，在销量上具有潜力。

图表23: 大众 ID.7 外观 (涂彩)



来源: Donews, 国金证券研究所

图表24: 大众 ID.7 内饰



来源: 懂车帝, 国金证券研究所

2、丰田 bz3 定位纯电中型轿车，基于丰田 e-TNGA 平台打造，，车身尺寸 4725/1835/1480mm，轴距 2880mm，搭载磷酸铁锂电池续航 517-616km，官方指导价为 16.98-29.98 万元，将于 4 月 16 日上市。

丰田 bz3 是丰田 bz 家族的第二款车型，由丰田和比亚迪横向联合研发，定位区间瞄准公司固有群体客户，新车表现值得关注。

图表25: 丰田 bz3 外观



来源: 丰田官网, 国金证券研究所

图表26: 丰田 bz3 内饰



来源: 爱卡汽车网, 国金证券研究所

3、此外，其他海外车企也将在上海车展发布重点车型，如：1) 本田将发布 11 代雅阁，首次搭配 PHEV 版本，传统燃油优势车型配备 PHEV 后表现值得关注。此外还有本田 e:N 品牌的第二弹车型。2) 日产将带来纯电开放式概念车 Max-Out；以及其他两款概念车新车型；3) 福特将带来探险者特别版、全新中型皮卡及 Bronco；4) 宝马本次将以全电车亮相，带来 Cooper SE Convertible (EV 敞篷轻型车)、EV MINI Concept Aceman、BMW i 品牌的 iX1 等：

图表27：上海车展合资车企部分车型

厂商	品牌	车型	动力	级别	上市/发布时间	售价 (万)
一汽大众	一汽大众	ID7	纯电	中大型轿车	4月18日	
	一汽大众	新探歌	燃油	紧凑型SUV	4月中旬	15.89-17.79
一汽丰田	一汽丰田	bz3	纯电	中型轿车	4月18日	16.98-19.98
上汽通用	上汽别克	E5	纯电	中大型SUV	4月	
北京奔驰	北京奔驰	EQE SUV	纯电	中大型SUV	4月18日	
广汽本田	广汽本田	新雅阁	燃油/混动/插混	中型轿车	4月18日	16.98-25.98
东风	东风标致	408x	燃油	中型SUV	4月18日	14.57-17.97
长安福特	长安福特	新锐界L	燃油/混动	中大型SUV	4月	22.98-31.98
长安马自达	长安马自达	CX-50	燃油	中型SUV	4月18日	
斯巴鲁	斯巴鲁	crosstrek	燃油	紧凑型SUV	4月18日	

来源：国金证券研究所

4.3 事件：特斯拉多轮降价，显著刺激自身销售

得益于优秀的成本控制能力，特斯拉具有行业领先的单车利润，短期可采用降价方式刺激需求，同时也能灵活调整热销车型 ASP 保障整体盈利水平。23 年起，特斯拉在全球范围内进行了降价，尤其在美国，至 4 月已进行多达 5 轮降价：

1 月：1 月 12 日，特斯拉下调全系价格。M3 后驱版价格从 46990 美元下降至 43990 美元，再减 7500 美元税收抵免，成本为 36490 美元，整体较 22 年末下降 22.3%。MY 长续航版价格从 65990 美元下降至 52990 美元，再减 7500 美元税收抵免，成本为 45490 美元，整体下降 31.1%。降价后购车成本大幅下降冲击市场，交付和订单明显增加。

2 月：2 月 10-12 日，特斯拉 M3 进行连续两次降价，价格下探至 42990 美元，进一步放低基础款价格门槛。

3 月：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，Model X 全系列降价 1 万美元。

4 月：4 月 7 日，特斯拉美国全系降价。M3 全系降价 1000 美元；MY 全系降价 2000 美元；MS/MX 全系降价 5000 美元。此轮降价是特斯拉美国 23 年第五次降价。相较 23 年年初，M3 价格累计下调 0.5-1 万美元；MY 下调 1.2-1.3 万美元；MS/MX 价格下调 2-3.6 万美元。

图表28：23 年以来特斯拉美国多轮降价

车型	版本	2023/4/7	2023/3/5	2023/2/12	2023/2/10	2023/2/3	2023/1/23	2023/1/12	2022/8/21
Model 3	SR	\$4.20	\$4.30	\$4.30	\$4.35	\$4.40	\$4.40	\$4.40	\$4.70
	LR		\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.00	\$5.80
	Performance	\$5.30	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$5.40	\$6.30
Model Y	SR	\$5.00	\$5.20	\$5.20	\$5.15	\$5.10	\$5.10	\$5.10	\$6.20
	LR	\$5.30	\$5.50	\$5.50	\$5.50	\$5.50	\$5.35	\$5.30	\$6.60
	Performance	\$5.70	\$5.90	\$5.90	\$5.85	\$5.80	\$5.70	\$5.70	\$7.00
Model S	AWD	\$8.50	\$9.00	\$9.50	\$9.50	\$9.50	\$9.50	\$9.50	\$10.50
	Plaid	\$10.50	\$11.00	\$11.50	\$11.50	\$11.50	\$11.50	\$11.50	\$13.60
Model X	AWD	\$9.50	\$10.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00	\$11.00	\$12.10
	Plaid	\$10.50	\$11.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$12.00	\$13.90

来源：特斯拉美国官网，国金证券研究所

特斯拉通过降价放大自身竞争优势，性价比更为凸显，对市场同级别竞品产生替代效应，促进自身交付增长。23 年降价以来特斯拉销量在全球稳定增长，我们长期持续看好特斯拉供应链的观点维持不变，建议持续关注特斯拉及其供应链企业。

五、政策：美国 IRA 法案细则发布，欧洲禁燃令正式通过

5.1 美国 IRA 法案细则颁布

IRA 法案于去年 8 月通过，23 年 1 月正式实施，政策支持保障美国电车高增态势持续。3 月 31 日，美国财政部发布 IRA 法案在关键矿物、电池组件最终规则，预计于 4 月 18 日正式发布。

细则：1) 细则提出“国外关注实体”的概念，并对此做出限制；2) 制定关键矿物范围，并对其价值量占比制定要求；3) 电池组件要求占比具体提出。细则的实施进一步明确了可获得补贴的汽车类型，有望打散市场观望情绪，促进 Q2 电车需求释放。我们认为在 IRA 法案的支持下，Q2 美国电车仍将维持高增。

图表29：美国 IRA 法案细则

方面	具体内容	细则
消费者税收抵免	抵免前提条件	新能源车的机械部分组织须在北美国家完成。
		Van/SUV/Pickup Truck/其他的建议零售价分别不超过8/8/8/5.5万美元。
		2024年起，含有来自“国外关注实体”制造的电池组件，将无法享受消费者补贴。
		2025年起，不得含有来自“国外关注实体”的提取、加工回收的关键矿物。
消费者税收抵免	满足关键电池矿物要求，可抵免3750美元	电池中一定价值量占比(2023/2024/2025/2026/2027及以后为40%/50%/60%/70%/80%)的关键矿物需来自于美国或美国自贸协定国家。
		关键矿物指锂、钴、石墨、镍和锰及其组成材料。 美国自贸协定国家包括澳大利亚、巴林、加拿大、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、以色列、日本(日本为本次指南中新增)、约旦、韩国、墨西哥、摩洛哥、尼加拉瓜、阿曼、巴拿马、秘鲁和新加坡。
	满足电池组件要求，可抵免3750美元	电池在北美制造或组装的电池组件需大于一定占比(2023/2024/2025/2026/2027/2028/2029及以后为50%/60%/60%/70%/80%/90%/100%)。
电池制造商税收抵免	抵免35美元/45美元	电池制造商在美国生产电芯可以享受35美元/kWh税收抵免，生产模组可再享受10美元/kWh税收抵免。

来源：白宫官网，国金证券研究所

5.2 欧洲禁燃令正式通过，电动化长期趋势确定

2月中旬，欧洲议会通过《2035年欧洲新售燃油轿车和小货车零排放协议》，并由欧盟理事于3月28日正式通过，该法规也即将正式生效。虽然3月在德、意抗议下，欧盟同意不禁售电子燃料内燃机车，但欧洲汽车电动化长期发展趋势已确定。

禁燃令正式通过标志着欧洲电车推广有了拖底和保障，正式确定了未来欧洲的电动化蓝图。23年欧洲虽面临补贴退坡，但电车表现超预期。补贴退坡后，碳排放政策将成为驱动欧洲电动化的主要因素，电动化前景依然明朗。

我们看好禁燃下欧洲电车中长期增量,2025年欧洲开始执行81g/km单车排放政策。假设欧盟25年汽车销量1400万，我们测算电车销量需要达到450万才能满足碳排放要求，2023-25年欧洲碳排放约束下的达标CAGR将达到25%。假设2035年汽车销量达到1600万辆，禁售燃油车协议下将推动电动车渗透率从2022年的20%提升至2035年的100%，未来13年CAGR超16%。

图表30: 各地区碳排放目标对比

	国家	未来目标
碳排放目标	欧洲	欧洲境内到2025年的碳排放量需要在2021年基础上再减少15% (80.75g/km) ; 到2030年碳排放量进一步减少55% (47.5g/km)
	日本	2030年碳排放较2013年减少46%; 并向减少50%目标努力。2050年实现“碳中和”
	中国	2028年汽车碳排放先于国家减排承诺提前达峰; 2030年乘用车全生命周期碳排放量在2019年基础上进一步下降19%; 2035年碳排放总辆较峰值下降20%, 纯电动车占95%以上
	美国	2030年新销售轻型和中型车辆100%达到零排放, 总体减排50%-52%; 2050年达到“碳中和”, 零碳排放

来源: 各国政府官网, 国金证券研究所

六、投资建议

看好 2023 年欧美汽车市场恢复以及电动车市场高景气度。随着零部件紧缺情况逐步改善, 22 年下半年欧美汽车销量反弹, 全年呈现“前低后高”态势。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望持续恢复, 接近疫情前水平。在欧洲碳减排与美国 IRA 补贴影响下, 电动车市场将延续高景气度。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, 推荐: 宁德时代、恩捷股份等。

我们看好特斯拉供应链的观点维持不变, T 供应链的成长性来自于产品周期的持续性和爆发性, 从 1000 万以上销售的天花板看, T 供应链成长性不存在问题。建议持续关注特斯拉等龙头供应链。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。

七、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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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: 北京市东城区建国门内大街 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