

关注 A00 级以外的超预期效应

推荐|维持

——2023 年一季度汽车销量复盘

报告要点:

- **一季度 A00 同比下滑 55%，扣除 A00 级后电车销量保持高增速**
一季度中汽协口径乘用车 513.8 万辆，同比-7.2%。其中新能源车 151.2 万辆，同比 25.85%。新能源汽车中纯电 108 万辆，同比 13.2%。纯电车中，A00 级 13.1 万辆，同比-55.1%。扣除 A00 后，A0 级以上纯电销售 94.9 万辆，同比 43.4%，仍然属于高速增长水平。
- **A00 级下滑与宏观弱复苏有一致性，乐观看待后续主流电车增速**
A00 级纯电车售价 5 万元左右，为入门级市场，与入门级用户需求密切相关。今年以来，我国进入疫情冲击后的逐步复苏阶段。消费需求复苏需要逐步启动。从当前消费者需求指数的恢复来看，入门级用户消费需求复苏是主要拖累因素，与 A00 级销量大幅下滑有一致性。当前市场担心缓慢复苏压制汽车需求，但以一季度经验看，若后续消费复苏仍呈缓慢态势，则冲击面仍主要在 A00 市场，扣除 A00 后主流电动市场有望继续保持高增速。年内电车市场值得乐观看待。
- **一季度下滑符合“退坡冲击”假设，二季度进入反弹期**
一季度传统乘用车销售 362.7 万辆，同比下滑 16.38%，绝对量同比减少 71 万辆。与我们根据购置税减半政策退坡冲击测算的 67 万辆接近，基本验证一季度销量下滑主要矛盾为政策退坡冲击的观点。以此为基础，2 季度约有 33 万辆冲击量，冲击幅度较小。且从历史对比看，2023 年退坡冲击周期约 4 个月左右，销量反弹有望从 4 月末开始。一季度 PHEV 增速迅猛，有竞争力混动车型持续推出，关注 23 年及后续混动车对传统燃油车的替代效应
- **PHEV 增速迅猛，关注 23 年及后续混动车替代效应**
一季度 PHEV 同比增长 74.13% 以上，且主要自主燃油车企业加速新能源车转型，PHEV 是重要方向。车展蓝山、骁龙、银河、领克 08 等有竞争力车型纷纷推出，大众化市场供给丰富，替代燃油车趋势加大。

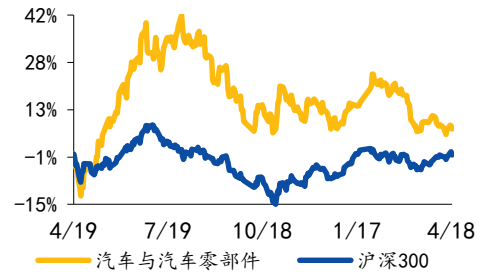
投资建议:

新能源车产业链上市公司 A00 级业务涉及较少，扣除 A00 级后，主流电车市场一季度增速达到 43%，高于新能源车一季度平均水平。以此为基础，含“新”率高的企业一季报将存在超预期效应。全年角度看，电车市场延续“差异化引领，大众化渗透”发展趋势。差异化引领强调智能化与座舱等增配升级带来的产品竞争力，大众化落子 PHEV 等功能性、经济性兼备的车型服务大众需求，同时整体层面强调降本推动科技平权。在上游锂电池等持续降价的背景下，发展条件仍然优渥。领先车企及其产业链将持续创造价值。建议主抓新能源汽车复苏上行机会，关注含“新”率高，客户优质的新能源车上游公司。推荐祥鑫科技、银轮股份、川环科技、双环传动、均胜电子等标的。

风险提示

消费复苏不及预期，政策退坡冲击影响超预期，混动转型不及预期、燃油车下滑超预期

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. 一季度 A00 同比下滑 55%，扣除 A00 级后电车销量保持高增速	3
2. A00 级下滑与宏观弱复苏有一致性，乐观看待后续主流电车增速	3
3. 一季度下滑符合“退坡冲击”假设，二季度进入反弹期	4
4. 一季度 PHEV 增速迅猛，有竞争力混动车型持续推出，关注 23 年及后续混动车对传统燃油车的替代效应	6

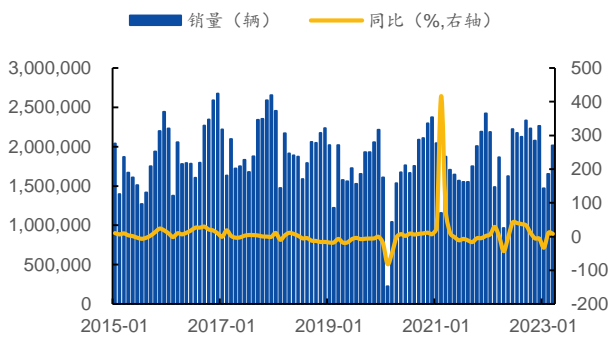
图表目录

图 1：乘用车销量及增速（月）	3
图 2：新能源车销量及增速	3
图 3：纯电车销量及增速（月）	3
图 4：A00 级纯电销量及增速（月）	3
图 5：消费者信心指数（月）	4
图 6：消费者预期指数（月）	4
图 7：传统车销量及增速（月）	4
图 8：乘用车历次购置税减半政策及销量冲击	5
图 9：图 16：新能源车历次补贴退坡政策及销量冲击	5
图 10：PHEV 销量及增速（月度累计）	6
图 11：SUV 市场竞争力展示（车长-售价维度）	8
图 12：SUV 市场竞争力展示（轴距-售价维度）	8
表 1：主要新能源品牌混动和增城式发展规划	7

1. 一季度 A00 同比下滑 55%，扣除 A00 级后电车销量保持高增速

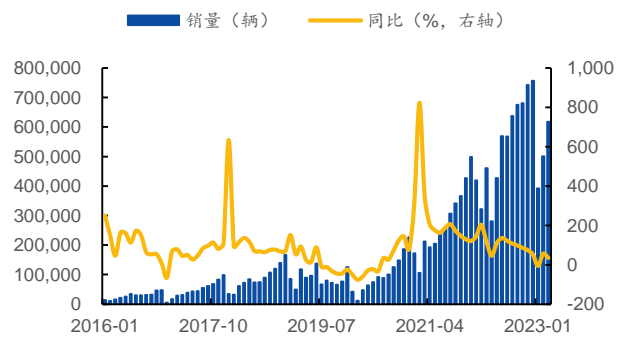
新能源下滑主要体现在 A00 级，A0 以上纯电销量保持高增速。一季度中汽协口径乘用车 513.8 万辆，同比-7.2%。其中新能源车 151.2 万辆，同比 25.85%。新能源汽车中纯电 108 万辆，同比 13.2%。纯电车中，A00 级 13.1 万辆，同比-55.1%。扣除 A00 后，A0 级以上纯电车销售 94.9 万辆，同比 43.4%，仍然属于高速增长水平。

图 1：乘用车销量及增速（月）



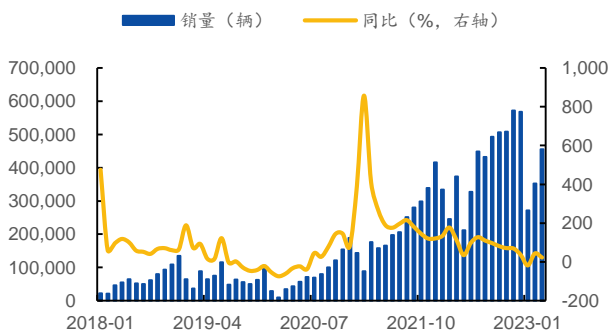
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：新能源车销量及增速



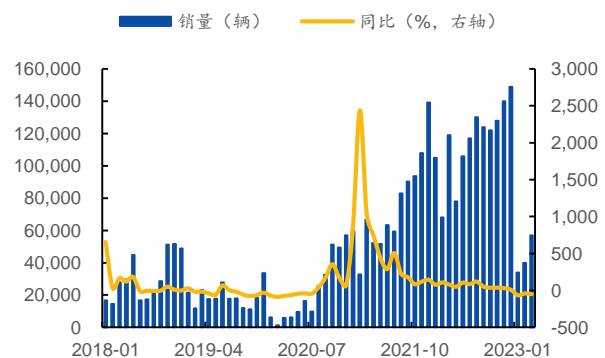
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：纯电车销量及增速（月）



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：A00 级纯电销量及增速（月）



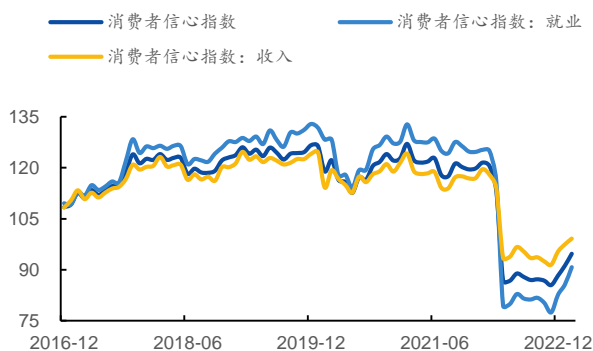
资料来源：Wind，国元证券研究所

2. A00 级下滑与宏观弱复苏有一致性，乐观看待后续主流电车增速

弱复苏主要影响 A00 级，主流电车市场需求仍然乐观。A00 级纯电车售价 5 万元左右，为入门级市场，与入门级用户需求密切相关。今年以来，我国进入疫情冲击后的逐步复苏阶段。消费需求复苏需要逐步启动。从当前消费者信心指数的恢复来看，拖

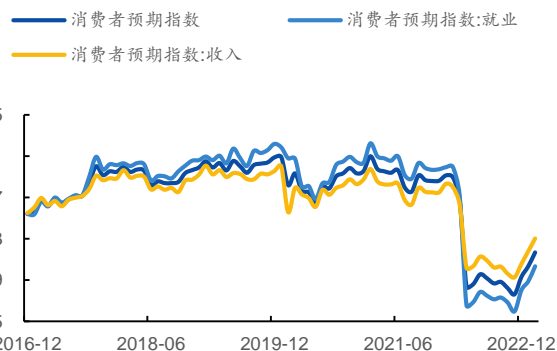
累因素主要是就业预期仍然较低，这一数据主体与入门级用户重合度较高，与 A00 级销量大幅下滑有一致性。当前市场担心缓慢复苏压制汽车需求，但以一季度经验看，若后续消费复苏仍呈缓慢态势，则冲击面仍主要在 A00 市场，扣除 A00 后主流电动市场有望继续保持高增速。年内电车市场值得乐观看待。

图 5：消费者信心指数（月）



资料来源：wind，国元证券研究所

图 6：消费者预期指数（月）

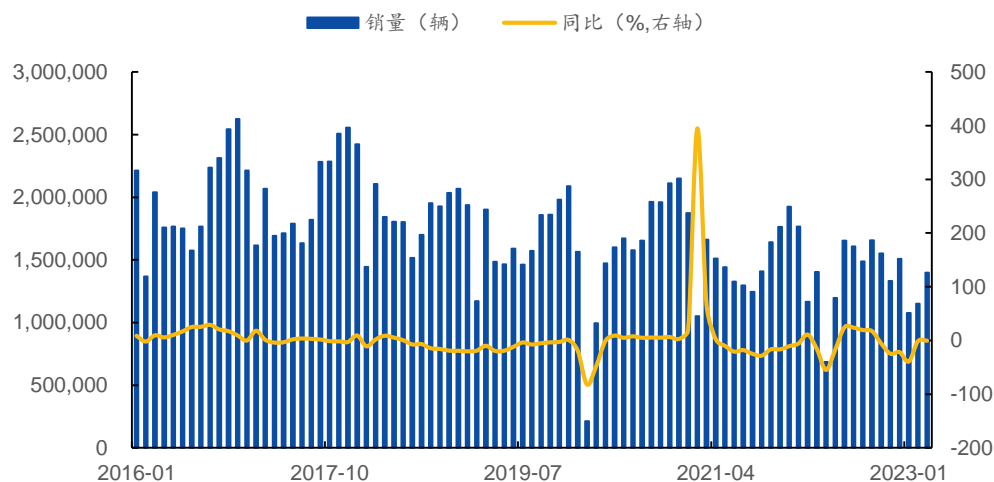


资料来源：wind，国元证券研究所

3. 一季度下滑符合“退坡冲击”假设，二季度进入反弹期

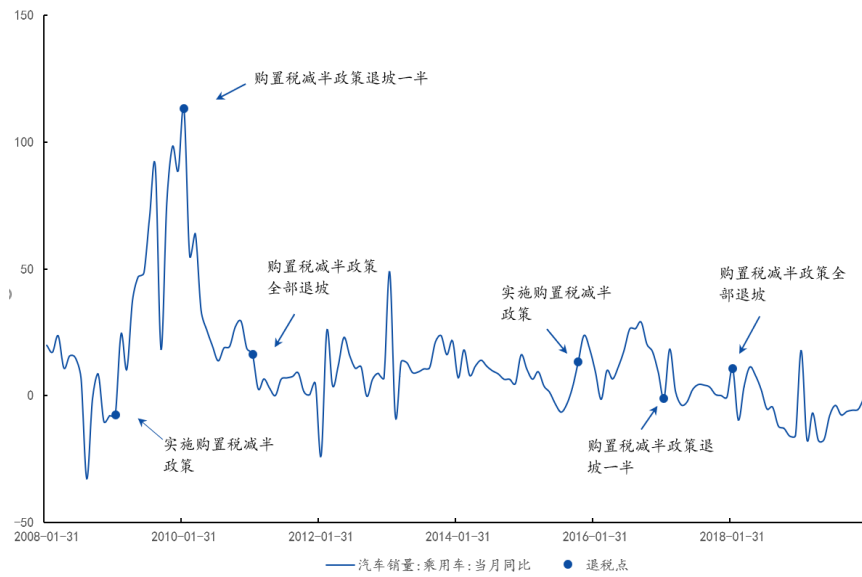
一季度传统乘用车销售 362.7 万辆，同比下滑 16.38%，绝对量同比减少 71 万辆。与我们根据购置税减半政策退坡冲击测算的 67 万辆接近，基本验证我们在《抓住商用车机遇，重拾乘用车信心》报告中指出的一季度销量下滑主要矛盾为政策退坡冲击的观点。以此为基础，2 季度仍有约有 33 万辆对传统车的冲击量，冲击幅度较小。且从历史对比看，2023 年退坡冲击周期约 4 个月左右，销量反弹有望从 4 月末开始。

图 7：传统车销量及增速（月）



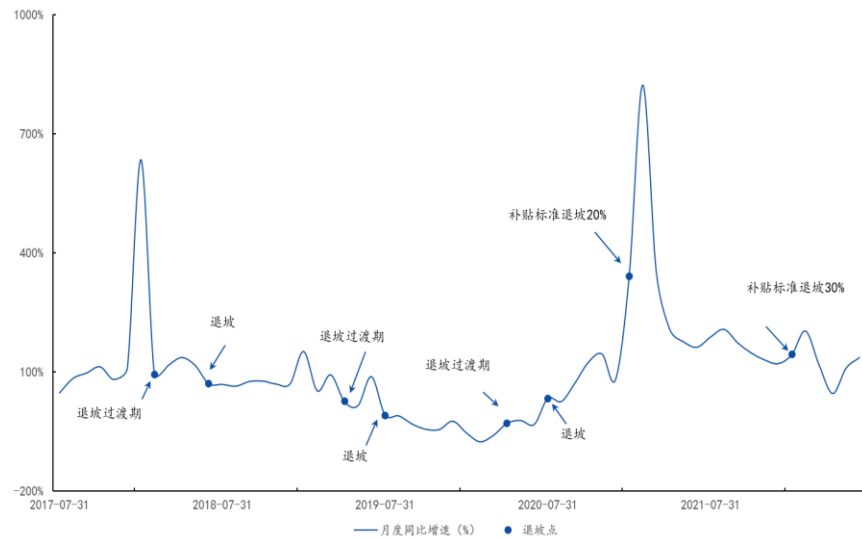
资料来源：wind，国元证券研究所

图 8：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 9：图 16：新能源车历次补贴退坡政策及销量冲击

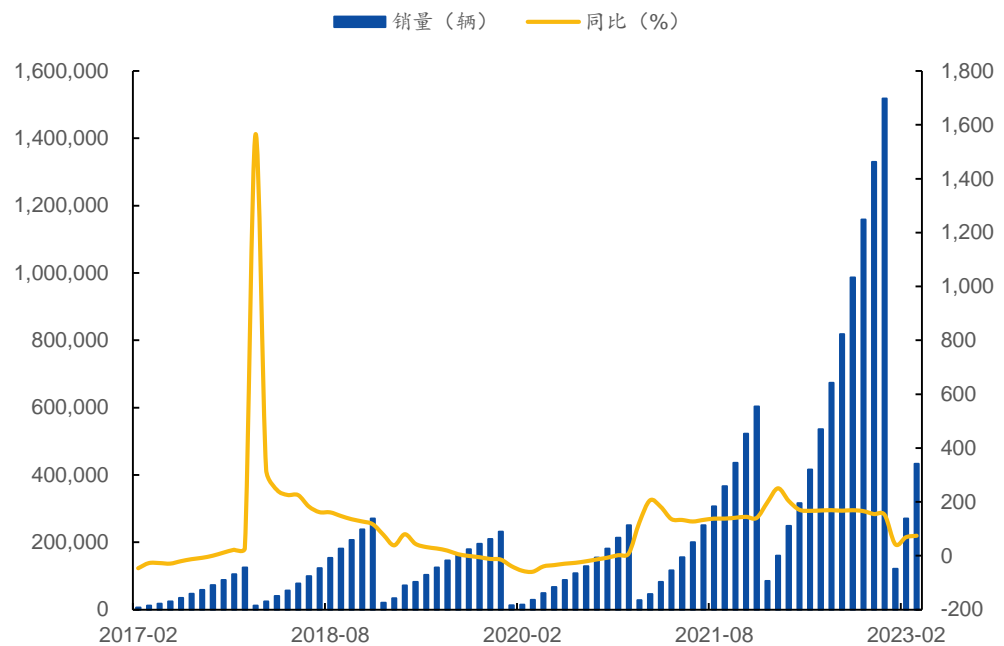


资料来源：wind，税屋、中国政府网，国元证券研究所

4. 一季度 PHEV 增速迅猛，有竞争力混动车型持续推出， 关注 23 年及后续混动车对传统燃油车的替代效应

一季度 PHEV 同比增长 74.13% 以上，且主要自主燃油车企业加速新能源车转型，PHEV 是重要方向。2023 上海车展蓝山、骁龙、银河、领克 08 等有竞争力车型纷纷推出，大众化市场供给丰富，替代燃油车趋势加大。

图 10: PHEV 销量及增速（月度累计）



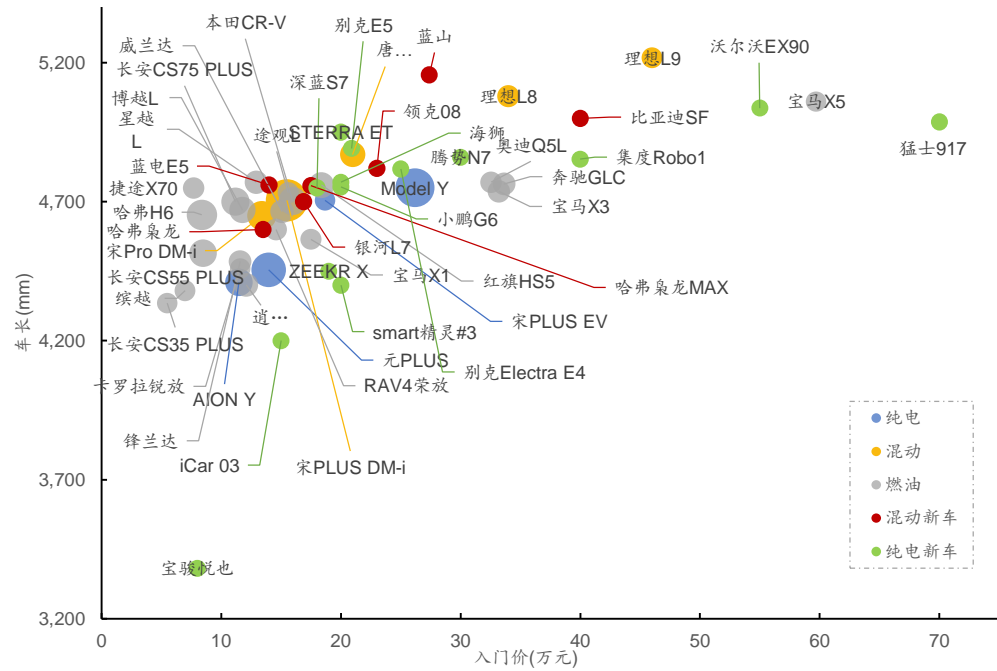
资料来源：wind，国元证券研究所

表 1：主要新能源品牌混动和增城式发展规划

车企	混动发展计划	
新势力	理想汽车	公司在开发继承现有增程式电动汽车平台的 X 平台，计划 2023 年推出基于 X 平台打造的两款 SUV。
	哪吒汽车	哪吒汽车发布“浩智战略 2025”，推出浩智超算、浩智电驱、浩智增程三大技术品牌，并发布智能汽车中央超算平台、800 伏 SiC 高性能电驱系统和高效三合一增程器。
	岚图汽车	选择纯电动和增程式并举的技术路线。
传统车企	比亚迪	坚持纯电动和插电混动并行的技术路线，比亚迪将于 2024 年推出第五代 DM-i 系统。
	北京现代	北京现代正式启动“2025 向新计划”，通过产品转型、品牌向新等，目标在 2025 年实现燃油车全面混动化，未来 3-5 年内构建一款 MPV 车型、两款轿车、三款 SUV 车型的混动化产品矩阵，达成混动产品年产销 30 万辆规模。
	吉利汽车	未来三年，将推出 20 余款搭载雷神智擎混动的车型，实现混动主流细分市场销量第一。
	广汽集团	广汽传祺定下了“混动化+智能化”双核驱动的发展战略，广汽传祺以丰田 THS 与广汽 GMC 两套混动系统双轨前进，传祺 2025 年实现全系产品混动化。2023 年可投产自主品牌 PHEV 产品，同时计划 2025 年实现全系混动化。
	奇瑞汽车	将通过三个阶段技术创新，实现鲲鹏混合动力的热效率及节油率将大幅提升，热效率最高可达到 45%，节油率超过 95%，基于全新混合动力技术的 PHEV、HEV 也将全面应用于未来产品。
	长安汽车	打造蓝鲸 iDD 混合动力系统，2023 年长安品牌旗下的 CS 系列、UD 系列、欧尚品牌都将全面进行混动 iDD 产品的布局。
	长城汽车	自主研发的新能源汽车混动技术柠檬混动 DHT 系统，实现各级别车型全面覆盖，未来还将推出更多混动新能源车型，并且计划 2030 年正式停售燃油车。
丰田汽车	到 2025 年，公司几乎所有产品都会提供传统混合动力和插电式混合动力版本，计划混动车型销量超过 50%，双擎车型累计销售 230 万台。同时未来丰田赛那和 Venza SUV 将仅提供混合动力系统。	

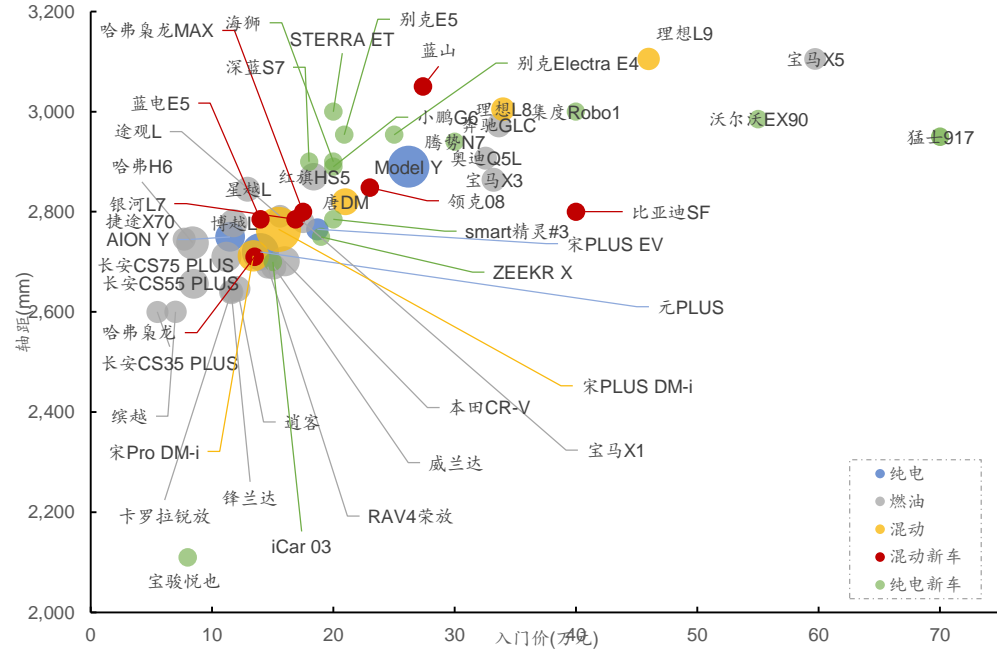
资料来源：资料来源：财经网，东方财富网，汽车之家，车主之家，每日财经，网易汽车，ZAKER，国元证券研究所

图 11: SUV 市场竞争力展示 (车长-售价维度)



资料来源: 懂车帝, NE 时代, 腾讯新闻, 国元证券研究所
注: 图中老车使用的为 2023 年 2 月 SUV 销量前 30 车型, 新车使用的为 2023 上海车展近期新推出车型的市场预估参数。新车销量数据统一设定为 5000, 以显示其数据点便于比较

图 12: SUV 市场竞争力展示 (轴距-售价维度)



资料来源: 懂车帝, NE 时代, 腾讯新闻, 国元证券研究所
注: 图中老车使用的为 2023 年 2 月 SUV 销量前 30 车型, 新车使用的为 2023 上海车展近期新推出车型的市场预估参数。新车销量数据统一设定为 5000, 以显示其数据点便于比较

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”)在中华人民共和国内地(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