

春节后新能源汽车销量爬坡中，然而复苏节奏慢

——新能源汽车三月数据点评

相关研究：

- 1.《增速放缓考验发展质量，把握产业链中价稳量增机会——2023年投资策略》2022.12.26
- 2.《新能源汽车月报：降价潮扰乱车市，行业协会挺身表态维护市场秩序》2023.04.06

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-2.6	-6.0	5.5
绝对收益	1.3	-7.0	5.0

注：相对收益与沪深300相比

分析师：文正平

证书编号：S0500521040001

Tel: (8621) 50295369

Email: wenzp@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

春节后新能源汽车销量爬坡中，然而复苏节奏慢

根据中汽协数据，2023年3月中国新能源汽车销量65.3万辆（+34.8%），环比增长24.4%，单月销量对应新能源汽车渗透率26.6%，较上月持平；2023年1-3月累计销量158.6万辆（+26.2%），累计销量对应新能源汽车渗透率26.1%。

由于去年末补贴退出前集中抢购透支需求，开年后新能源汽车销售骤冷，这是可以预见的。春节后新能源汽车销量爬坡中，三月销量同比环比均实现大幅增长，但是如果对比往年同期，前两年三月销量基本可以恢复至上一年高位，比如2021年3月销量是上年第四季度月均销量111%，2022年3月销量是上年第四季度月均销量107%，而2023年3月销量仅为上年第四季度月均销量85%，可见今年销量复苏节奏慢，三月尚未实现满产满销，考虑主要是近期汽车价格战扰乱车市所致。

须关注后续销量复苏情况，最早待至二季度，届时对于全年销量才会形成更加清晰明朗的判断。

三月季末销售冲量清库存并未兑现

新能源汽车产量数据与销量数据向来接近，些许差异主要考虑季节性因素：按照行业惯例，季初补货备货会导致产量略高于销量，季末销售冲量清库存会导致销量略高于产量，这是正常现象。

2022年9月，我们一度观察到产量与销量出现一定程度的反常偏离，或是国内疫情管控妨碍购车和交付，导致库存积压。作为应对，产业链上整车、动力电池等环节放缓生产节奏，而随着去年末促销抢购与集中交付，库存积压之态势得以控制。2023年3月，产量与销量再次出现反常偏离，原本期望中的三月季末销售冲量清库存并未兑现，指向三月以来的汽车价格战扰乱车市，三月销量爬坡受挫，未能跟上生产速度。

投资建议

中国新能源汽车市场销售火爆，2022年中国新能源汽车销量约688万辆，增长超90%，行业增速快。此外，还应当注意，国外新能源汽车市场空间巨大：当前欧洲市场、美国市场可选车型缺乏，随着新款车型陆续推出，欧洲市场、美国市场也将会展现活力、百花齐放。建议关注能够进入国际供应链的动力电池、锂电材料龙头公司，这些公司可以受益于国外新能源汽车放量。维持行业“增持”评级。

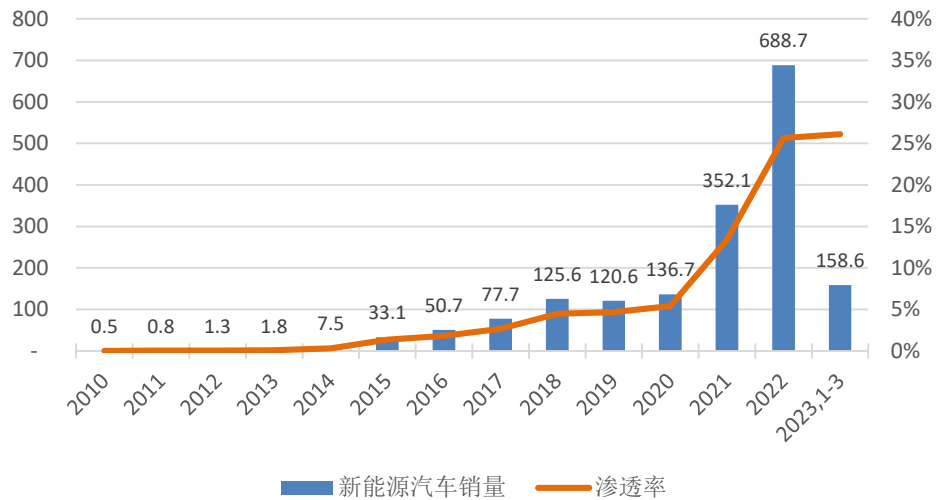
风险提示

新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈；行业竞争加剧；科技股估值大幅波动风险。

1 中国新能源汽车数据点评

根据中汽协数据,2023年3月中国新能源汽车销量65.3万辆(+34.8%),环比增长24.4%,单月销量对应新能源汽车渗透率26.6%,较上月持平;2023年1-3月累计销量158.6万辆(+26.2%),累计销量对应新能源汽车渗透率26.1%。

图1 中国新能源汽车销量年度数据(万辆)

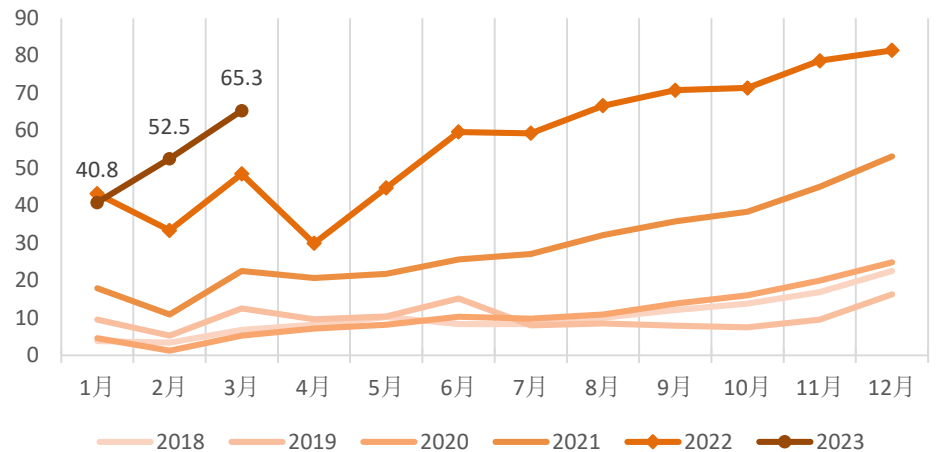


资料来源: Wind、中汽协, 湘财证券研究所

由于去年末补贴退出前集中抢购透支需求,开年后新能源汽车销售骤冷,这是可以预见的。春节后新能源汽车销量爬坡中,三月销量同比环比均实现大幅增长,但是如果对比往年同期,前两年三月销量基本可以恢复至上年高位,比如2021年3月销量是上年第四季度月均销量111%,2022年3月销量是上年第四季度月均销量107%,而2023年3月销量仅为上年第四季度月均销量85%,可见今年销量复苏节奏慢,三月尚未实现满产满销,考虑主要是近期汽车价格战扰乱车市所致:

早先市场预期2023年补贴退出后新能源汽车会集体涨价,出人意料的是,一月特斯拉大幅降价促销加剧竞争,加之三月燃油车降价清库存分流了购车客群,如今来看新能源汽车降价反而成为市场主论调。由于降价预期逐渐形成,消费者买涨不买跌选择观望会对短期销量产生负面影响。

须关注后续销量复苏情况,最早待至二季度,届时对于全年销量才会形成更加清晰明朗的判断。

图 2 中国新能源汽车销量月度数据（万辆）


资料来源：Wind、中汽协，湘财证券研究所

产量数据与销量数据向来接近，些许差异主要考虑季节性因素：按照行业惯例，季初补货备货会导致产量略高于销量，季末销售冲量清库存会导致销量略高于产量，这是正常现象。

2022年9月，我们一度观察到产量与销量出现一定程度的反常偏离，或是国内疫情管控妨碍购车和交付，导致库存积压。作为应对，产业链上整车、动力电池等环节放缓生产节奏，而随着去年末促销抢购与集中交付，库存积压之态势得以控制。2023年3月，产量与销量再次出现反常偏离，原本期望中的三季末销售冲量清库存并未兑现，指向三月以来的汽车价格战扰乱车市，三月销量爬坡受挫，未能跟上生产速度。

图 3 中国新能源汽车销量、产量月度数据（万辆）：销量大于产量以红色标记

	2019年		2020年		2021年		2022年		2023年	
	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量	销量	产量
1月	9.6	9.1	4.6	4.3	17.9	19.4	43.1	45.2	40.8	42.5
2月	5.3	5.9	1.3	1.0	11.0	12.4	33.4	36.8	52.5	55.2
3月	12.6	12.8	5.3	5.0	22.6	21.6	48.4	46.5	65.3	67.4
4月	9.7	10.2	7.2	8.0	20.6	21.6	29.9	31.2		
5月	10.4	11.2	8.2	8.4	21.7	21.7	44.7	46.6		
6月	15.2	13.4	10.4	10.2	25.6	24.8	59.6	59.0		
7月	8.0	8.4	9.8	10.0	27.1	28.4	59.3	61.7		
8月	8.5	8.7	10.9	10.6	32.1	30.9	66.6	69.1		
9月	8.0	8.9	13.8	13.6	35.7	35.3	70.8	75.5		
10月	7.5	9.5	16.0	16.7	38.3	39.7	71.4	76.2		
11月	9.5	11.0	20.0	19.8	45.0	45.7	78.6	76.8		
12月	16.3	14.9	24.8	23.5	53.1	51.8	81.4	79.5		

资料来源：Wind、中汽协，湘财证券研究所

中国新能源汽车市场已经实现从政策驱动向产品驱动切换。中国市场上可选车型丰富，诸多产品颇具吸引力，且新款车型层出不穷。消费者置身其中，选择余地大，购买意愿强。相对地，政策作用弱化。

图 4 中国新能源汽车市场发展脉络梳理



资料来源：新闻报道、乘联会榜单，湘财证券研究所

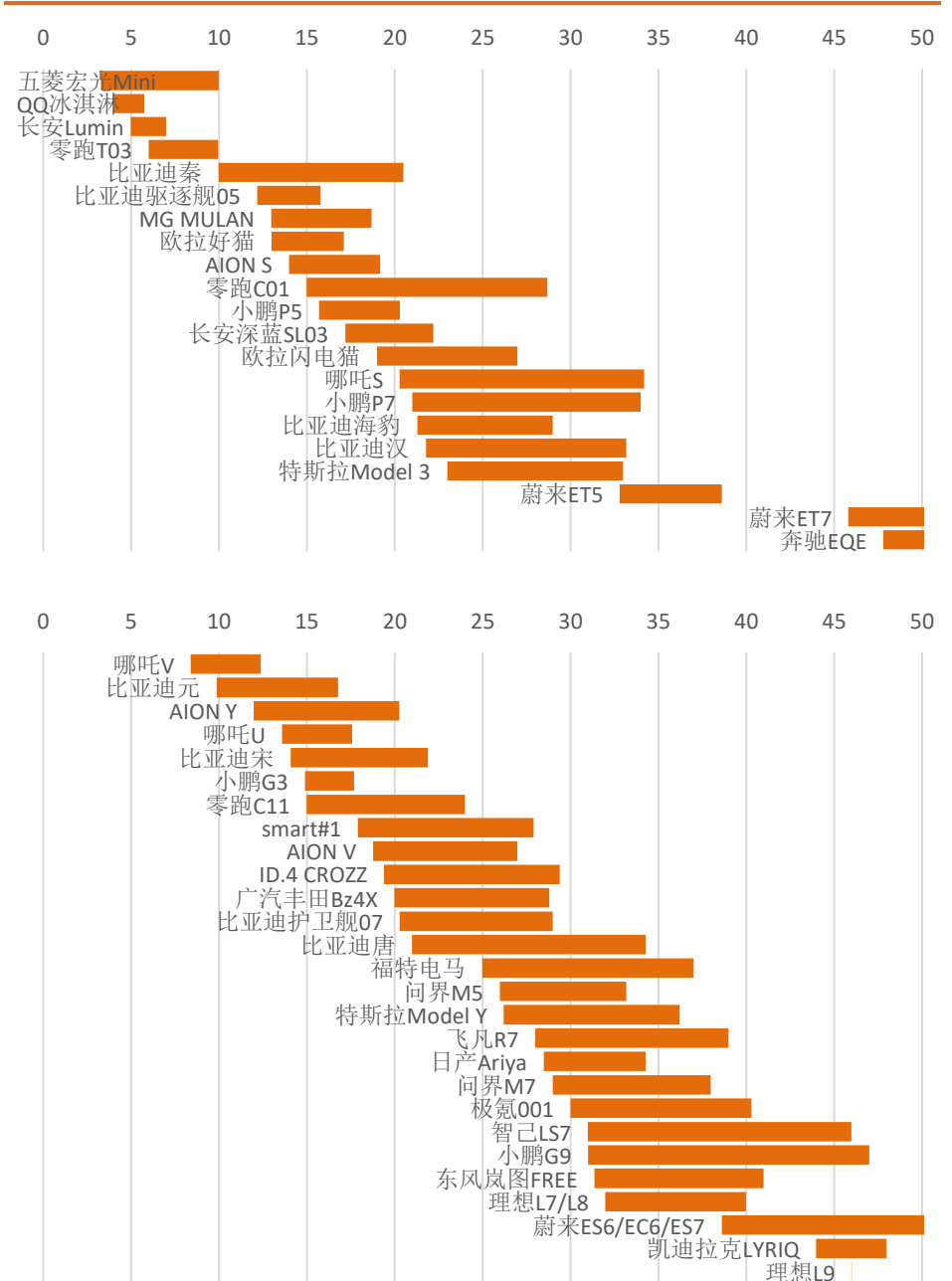
中国市场上，新能源汽车在推广初期主攻高端市场，主打科技体验，借此赢得消费者认可。特斯拉 Model 3/Y，比亚迪汉、小鹏 P7、理想 ONE 都成为现象级的爆款产品。

2020 年下半年上市的比亚迪汉成绩斐然，广受好评，颠覆大众对于比亚迪品牌形象的传统认知，比亚迪抓住契机密集推出车型改款，迎来高光时刻。回头来看，可以说是比亚迪汉彻底重塑了比亚迪。时隔两年，比亚迪海豹作为比亚迪的重磅新品，宣传造势力度大，备受市场期待，预计会成为媲美比亚迪汉的爆款产品，为中国新能源汽车市场增添一抹亮色。比亚迪海豹在 2022 年 9 月首次登榜。

特斯拉月度销量波动剧烈，主要是受特斯拉销售策略影响，考虑运输时间，特斯拉上海临港工厂在季初优先交付欧洲（大量出口），在季末优先交付

中国，以期当季生产当季完成交付结算。这样就导致中国市场上特斯拉销量每季首月少，每季末月多。

图 5 主流电动汽车车型价格区间 (万元): 轿车/SUV, 2023/3/15 更新



资料来源: 太平洋汽车网, 湘财证券研究所

此外, 国民代步小车另辟蹊径, 这些小车不依靠补贴, 主要是借助绿牌政策降低购车门槛, 同时车企也可以赚取一定新能源汽车积分。

以上汽通用五菱宏光 Mini、长安奔奔、长城欧拉黑猫、哪吒 V 等为代表的质优价廉“国民代步小车”异军突起, 拉动新能源汽车销量大幅增长, 成为 2020 年以来新能源汽车市场的新现象。这些小车可以满足小城市与乡村的

用车需求，价格亲民，在小城市与乡村有很大市场空间。但是，近来动力电池涨价致使国民代步小车难以盈利，车企亏损严重，欧拉黑猫已经停止接单。于是，车企纷纷把目光转向 10 万元以上代步小车升级市场，小车升级正当时，长城欧拉好猫、比亚迪海豚定位年轻时尚，深受消费者喜爱。欧拉好猫在 2021 年 10 月首次登榜，目前已经取代了欧拉黑猫的地位；比亚迪海豚在 2021 年 11 月首次登榜。

中端市场当前为比亚迪称霸。比亚迪在前期比亚迪汉成功的基础上，陆续改款推出比亚迪秦、比亚迪宋、比亚迪元，辅之比亚迪海豚、比亚迪驱逐舰 05，这个阵容在最主流的 10-20 万元中端市场上几乎无人匹敌，其中比亚迪宋成为 2022 年度最热销车型。我们认为，中端市场上消费者选择余地不大，车企竞争尚不充分，未来还有一定拓展空间。新进入中端市场的长安深蓝 SL03 在 2022 年 10 月首次登榜，上汽名爵木兰也有实力分得一席之地。

表 1 中国新能源乘用车零售销量排名 TOP15 (辆): 按车型

排名	2023 年 2 月销量 (轿车)		2023 年 3 月销量 (轿车)		2023 年 1-3 月销量 (轿车)	
1	比亚迪秦	30,540	比亚迪秦	43,230	比亚迪秦	87,955
2	宏光 MINI	30,267	比亚迪海豚	27,687	宏光 MINI	69,842
3	比亚迪海豚	22,682	埃安 Aion S	26,392	比亚迪海豚	67,951
4	埃安 Aion S	16,827	宏光 MINI	23,159	埃安 Aion S	48,310
5	比亚迪汉	12,265	特斯拉 Model 3	21,726	特斯拉 Model 3	42,782
6	长安 Lumin	9,105	比亚迪汉	13,834	比亚迪汉	37,817
7	特斯拉 Model 3	8,397	熊猫 mini	10,550	长安 Lumin	24,033
8	比亚迪海豹	7,754	长安 Lumin	10,217	比亚迪海豹	19,573
9	熊猫 mini	6,661	深蓝 SL03	8,568	深蓝 SL03	18,808
10	蔚来 ET5	6,471	北汽 EU 系列	8,135	蔚来 ET5	18,703
11	比亚迪驱逐舰 05	4,760	蔚来 ET5	6,437	熊猫 mini	17,211
12	深蓝 SL03	4,103	别克微蓝 VELITE 6	5,409	比亚迪驱逐舰 05	13,752
13	QQ 冰淇淋	3,134	比亚迪海豹	5,201	红旗 E-QM5	12,310
14	宝马 3 系 BEV	2,976	比亚迪驱逐舰 05	4,136	北汽 EU 系列	10,389
15	别克微蓝 VELITE 6	2,923	欧拉好猫	3,970	QQ 冰淇淋	9,821
-	TOP15 合计	168,865	TOP15 合计	218,651	TOP15 合计	499,257
排名	2023 年 2 月销量 (SUV)		2023 年 3 月销量 (SUV)		2023 年 1-3 月销量 (SUV)	
1	比亚迪宋	51,592	特斯拉 Model Y	54,937	比亚迪宋	141,415
2	特斯拉 Model Y	25,526	比亚迪宋	40,114	特斯拉 Model Y	94,647
3	比亚迪元 PLUS	20,279	比亚迪元 PLUS	27,907	比亚迪元 PLUS	62,528
4	埃安 Aion Y	12,996	埃安 Aion Y	13,267	比亚迪唐	32,525
5	比亚迪唐	12,029	比亚迪唐	11,954	埃安 Aion Y	31,055
6	理想 L8	8,192	理想 L7	7,702	理想 L9	21,126
7	理想 L9	7,299	比亚迪护卫舰 07	6,455	理想 L8	20,515

8	比亚迪护卫舰 07	6,429	理想 L8	6,224	比亚迪护卫舰 07	17,927
9	哪吒 V	5,013	smart#1	5,911	smart#1	12,697
10	极氪 001	4,839	理想 L9	5,831	极氪 001	12,472
11	smart#1	3,616	极氪 001	4,517	哪吒 V	9,598
12	哪吒 U	3,012	宝马 X3	3,864	宝马 X3	8,986
13	宝马 X3	2,859	零跑 C11	3,154	理想 L7	7,702
14	蔚来 ES6	2,848	哪吒 U	3,056	问界 M5	7,322
15	问界 M5	2,298	合创 HYCAN Z03	2,499	哪吒 U	7,080
-	TOP15 合计	168,827	TOP15 合计	197,392	TOP15 合计	487,595

资料来源：乘联会，湘财证券研究所

分车企来看，比亚迪风头最盛，销量数据十分靓丽，广汽埃安、长安汽车、吉利汽车也在发力；造车新势力则出现分化，理想汽车一枝独秀，其他如小鹏汽车、哪吒汽车、零跑汽车、赛力斯等在 2023 年销量不佳。

表 2 中国新能源乘用车零售销量排名 TOP15 (辆)：按车企

排名	2023 年 1-3 月				2022 年 1-12 月			
	车企	销量	份额	同比	车企	销量	份额	同比
1	比亚迪	508,706	38.8%	80.0%	比亚迪	1,799,947	31.7%	208%
2	特斯拉中国	137,429	10.5%	26.9%	上汽通用五菱	442,118	7.8%	3%
3	广汽埃安	80,308	6.1%	79.0%	特斯拉中国	439,770	7.8%	37%
4	上汽通用五菱	77,701	5.9%	-26.2%	吉利	304,911	5.4%	278%
5	长安	60,674	4.6%	98.0%	广汽埃安	273,757	4.8%	116%
6	吉利	59,597	4.5%	33.2%	奇瑞	221,157	3.9%	127%
7	理想	52,584	4.0%	65.8%	长安	212,277	3.7%	178%
8	蔚来	31,041	2.4%	20.5%	哪吒	148,661	2.6%	113%
9	哪吒	22,449	1.7%	-25.5%	理想	133,246	2.3%	47%
10	华晨宝马	21,334	1.6%	76.0%	长城	123,920	2.2%	-8%
11	长城	20,936	1.6%	-39.7%	蔚来	122,486	2.2%	34%
12	小鹏	18,230	1.4%	-47.3%	小鹏	120,757	2.1%	23%
13	一汽大众	16,965	1.3%	-4.0%	零跑	111,168	2.0%	148%
14	奇瑞	16,125	1.2%	-67.8%	一汽大众	99,760	1.8%	42%
15	一汽红旗	14,571	1.1%	463.9%	上汽大众	91,761	1.6%	50%
-	合计	1,138,650	86.7%	-	合计	4,645,696	81.9%	-

资料来源：乘联会，湘财证券研究所

最后，中国市场上新款车型层出不穷，后续还有诸多新款车型值得期待，包括但不限于比亚迪护卫舰 07、比亚迪海狮、蔚来定位亲民的入门级轿车 ET5、小鹏旗舰 SUV G9、理想 L8/L7、哪吒 S、名爵木兰、飞凡 R7、欧拉闪电猫。以上车型大多处在销量爬坡期，有望在 2023 年大放光彩。

如前所述，中国市场上新能源汽车可选车型丰富，诸多产品颇具吸引力，

需求强劲有支撑，优质的产品才是中国市场发展的核心驱动力。现阶段中国市场上车企竞争压力大，多数车企正处于电动化转型关键时期，纷纷推出最具诚意且物美价廉的产品，消费者可以从中获得实惠。我们对于中国新能源汽车市场抱有信心，中国汽车销售火爆仍然有望延续。

图 6 2022 年秋季重磅新款车型亮点

	<p>比亚迪海豹</p> <ul style="list-style-type: none"> • 沿用时下流行的仿生学设计； • 主打流线美学，实现0.219Cd.超低风阻系数； • 全球首发CTB技术；
	<p>小鹏G9</p> <ul style="list-style-type: none"> • 800V 高压架构+碳化硅半导体，配合小鹏480KW 高压超充桩，实现超充5分钟续航200km（标配3C倍率充电10-80%需要20分钟，加购4C倍率充电仅需要15分钟）； • 象鼻式大腿托，5D音乐座舱；
	<p>上汽名爵木兰</p> <ul style="list-style-type: none"> • 基于上汽星云纯电平台打造，定位中国制造“全球车”，达到欧洲五星安全标准，其他各项指标符合欧洲标准，处于国内领先水平。名爵木兰在海外颇受期待，其发布对于中国汽车走向世界意义非凡；
	<p>上汽飞凡R7</p> <ul style="list-style-type: none"> • 飞凡汽车首发旗舰； • 三联屏带来“肉眼可见”的震撼，对标奔驰高端车型； • 全系标配换电架构，支持换电；
	<p>长城欧拉闪电猫</p> <ul style="list-style-type: none"> • 欧拉汽车首款轿跑； • 周身运用大量曲线设计元素，营造出令人惊艳的视觉效果；

资料来源：车企官网，湘财证券研究所

图 7 2023 年新能源汽车新车上市资讯（新车不包括改款及换代）

二月	三月	四月
<ul style="list-style-type: none"> • 吉利熊猫mini • 理想L8/L7 • 智己LS7 • 雷克萨斯RZ/RX • 长安UNI-V • 长城哈弗二代大狗 • 云度云兔 	<ul style="list-style-type: none"> • 一汽丰田bZ3 • 奇瑞瑞虎7PLUS/8PRO • 东风风行雷霆 • 飞凡F7 • 上汽通用五菱缤果 • 曹操60 • 蓝电E5 	<ul style="list-style-type: none"> • 东风纳米BOX • 极氪X • 上汽通用别克Electra E5 • 长城魏牌蓝山DHT • 岚图追光

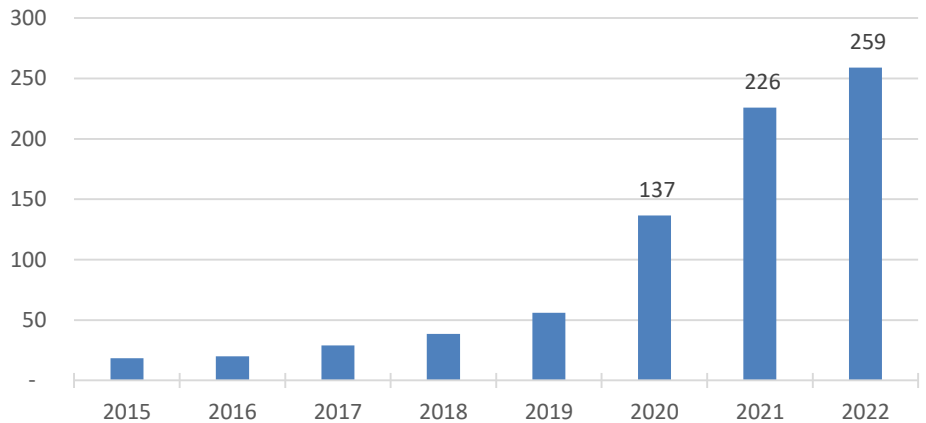
资料来源：太平洋汽车网，湘财证券研究所

敬请阅读末页之重要声明

2 国外新能源汽车数据点评

欧洲：根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）新车注册数据，欧洲（EU+EFTA+UK）2022Q4 新能源汽车销量 89.8 万辆（+30.8%），环比增长 57.2%；2022 年全年销量 259 万辆（+14.6%），全年销量对应新能源汽车渗透率 21.5%。2023Q1 数据暂未发布。

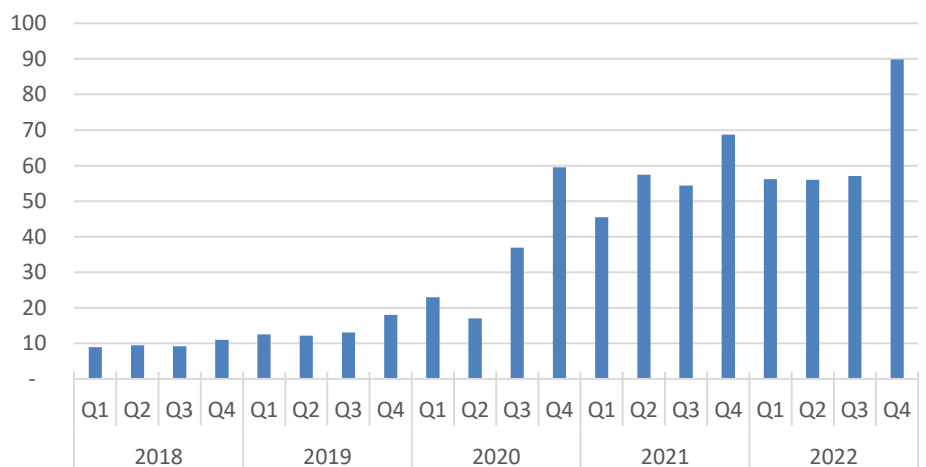
图 8 欧洲新能源汽车销量年度数据（万辆）



资料来源：ACEA，湘财证券研究所

欧洲市场主要是政策驱动。欧洲实施全球最严苛汽车排放标准，此外，2020 年疫情冲击下欧洲把发展电动汽车作为经济刺激手段，欧洲多国加大电动汽车购置补贴力度对于欧洲市场促进作用大。2022 年，受俄乌战争、能源危机、通货膨胀等因素影响，欧洲前三季度销量增长乏力，然而，被抑制的购车需求在年末集中释放，第四季度年末冲量表现惊人。

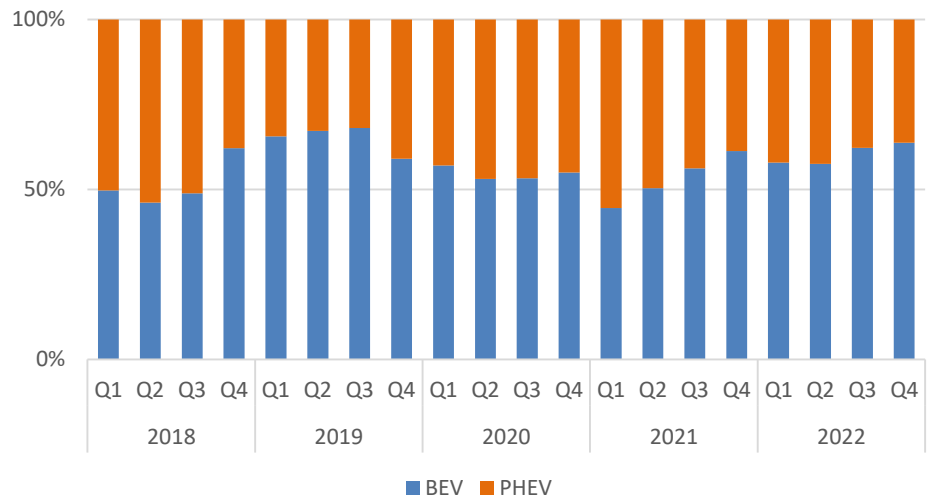
图 9 欧洲新能源汽车销量季度数据（万辆）



资料来源：ACEA，湘财证券研究所

欧洲市场上插电混动汽车销量占比较高，兹因政策驱使下车企仓促为混合动力车型、燃油车型“加装插电”。然而，近来政策调整更多地偏向纯电动汽车，是以切实降低二氧化碳排放量。

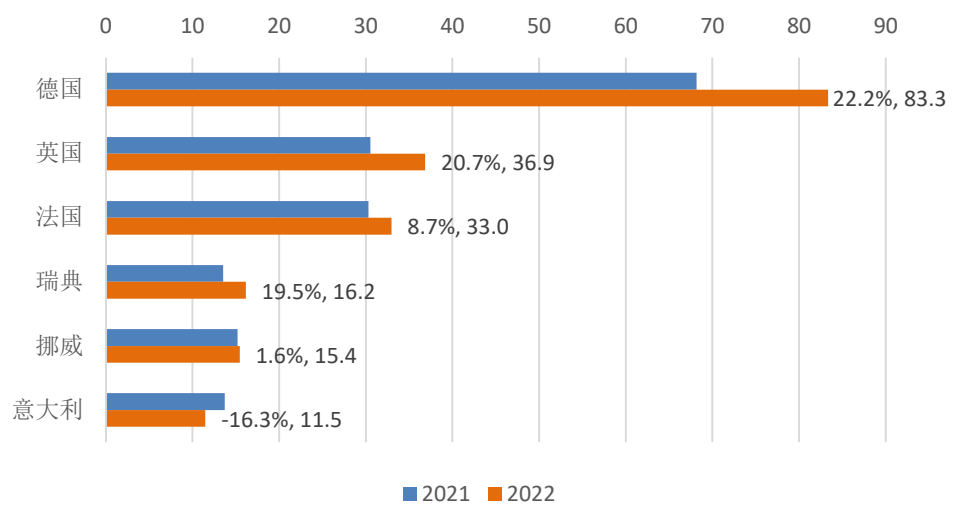
图 10 欧洲新能源汽车销量季度数据：纯电动汽车与插电混动汽车占比



资料来源：ACEA，湘财证券研究所

2022 年欧洲新能源汽车销量 259 万辆 (+14.6%)，按国家划分，第一梯队是德国、英国、法国，第二梯队是瑞典、挪威、意大利，以上六国合计新能源汽车销量 196 万辆，占欧洲总量 75.8%。这些国家大多数是欧洲汽车制造大国，有些特别的是挪威市场相对开放，吸引着中国车企纷至沓来；上汽集团则把名爵品牌送返家乡，占据英国市场一席之地。

图 11 欧洲新能源汽车销量：按国家划分（万辆）



资料来源：ACEA，湘财证券研究所

根据 EV Volumes 数据，欧洲市场上最受欢迎的车型包括特斯拉，德系大众 ID.4+斯柯达 Enyaq+奥迪，法系标志 208+雷诺 Zoe，韩系现代 Kona+起亚 Niro，韩系新秀现代 Ioniq 5+起亚 EV6 正在奋起直追。特别的，欧洲市场对于小车的接受程度高，2022 年以来菲亚特 500e 以其时尚多变的造型风靡欧洲。我们发现，欧洲市场电动汽车车型更替，像是雷诺 Zoe、日产 Leaf 这样畅销十余载的老将逐步退位让贤，更具产品竞争力的新款车型陆续发布，为欧洲市场注入活力，随之消费者的购车需求被激发出来，欧洲市场正在发生积极变化。欧洲市场上可选车型缺乏，我们认为，随着新款车型陆续推出，特斯拉德国柏林工厂从 2022 年 3 月开始正式投入生产，欧洲市场会从政策驱动转向政策、产品双轮驱动。

此外，我们还在欧洲市场上发现中国制造的身影，包括达契亚之春 (Dacia Spring)、领克 01、MG 4 等，显示中国新能源汽车已经颇具国际竞争力。

表 3 欧洲市场电动汽车热销车型榜单（三月数据暂未发布）

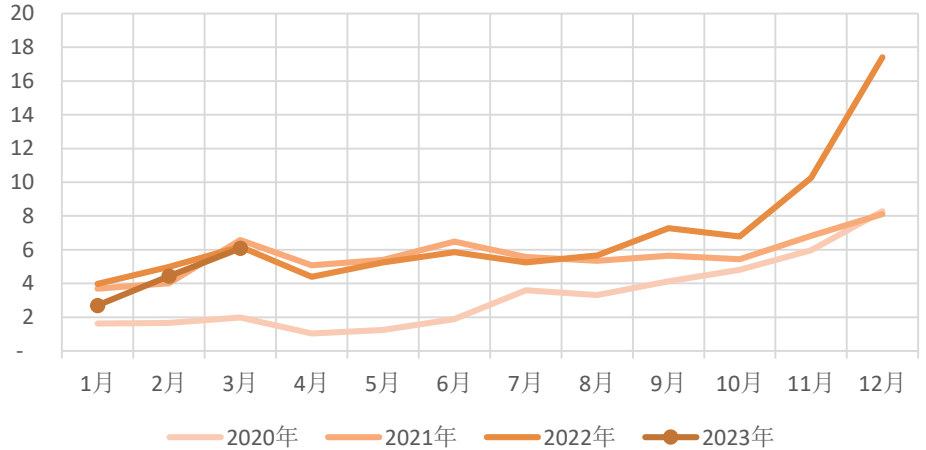
排名	2022 年销量（辆）		2023 年 1-2 月销量（辆）	
	车型	销量	车型	销量
1	特斯拉 Model Y	138,373	特斯拉 Model Y	24,432
2	特斯拉 Model 3	91,257	沃尔沃 XC40 (BEV+PHEV)	11,978
3	大众 ID.4	68,409	大众 ID.3	8,752
4	菲亚特 500e	66,732	Dacia Spring	8,680
5	福特 Kuga (PHEV)	55,018	大众 ID.4	8,485
6	大众 ID.3	53,287	奥迪 Q4 e-tron	8,395
7	斯柯达 Enyaq	52,635	菲亚特 500e	8,103
8	Dacia Spring	48,948	标志 208	6,850
9	标志 208	46,834	斯柯达 Enyaq	6,796
10	奥迪 Q4 e-tron	42,540	福特 Kuga (PHEV)	6,271
11	现代 Kona	41,880	沃尔沃 XC60 (PHEV)	5,804
12	起亚 Niro	38,633	雷诺梅甘娜	5,696
13	现代 Ioniq 5	38,080	现代 Ioniq 5	5,374
14	雷诺 Zoe	37,313	特斯拉 Model 3	5,371
15	Mini Cooper EV	34,828	领克 01 (PHEV)	5,252
16	奥迪 e-tron	34,547	起亚 Niro (BEV+PHEV)	5,138
17	宝马 3 系 (PHEV)	34,520	MG 4	5,020
18	雷诺梅甘娜	33,187	奥迪 Q8 e-tron/e-tron	4,347
19	Cupra Born	32,615	宝马 3 系 (PHEV)	4,342
20	极星 2	32,143	Cupra Born	4,304
-	TOP20 合计	1,021,779	TOP20 合计	149,390

资料来源：Clean Technica, EV Volumes, 湘财证券研究所

德国：德国是欧洲汽车工业重地，也是欧洲新能源汽车销量风向标。根

据德国交通部（KBA）新车注册数据，2023年3月德国电动汽车销量6.1万辆（-1.4%），环比增长37.2%，包括纯电动汽车4.4万辆、插电混动汽车1.7万辆，单月电动汽车渗透率21.7%。德国一月销量惨淡，主要还是去年年末冲量表现惊人透支需求，后续销量爬坡中。

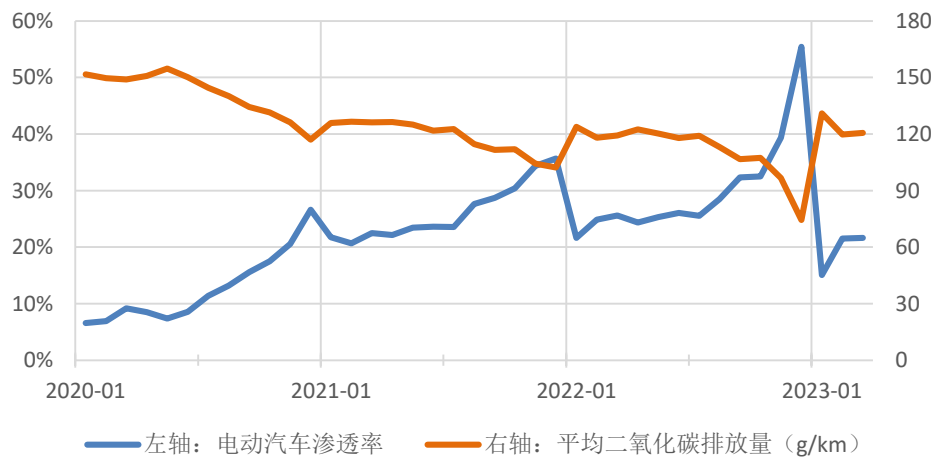
图 12 德国新能源汽车销量月度数据（万辆）



资料来源：KBA，湘财证券研究所

欧洲实施全球最严苛汽车排放标准，令大众等车企面临巨额罚款，政策高压下转型新能源汽车是欧洲车企筹谋破局的必然选择。电动汽车渗透率提高带动德国新车注册的平均二氧化碳排放量降低，德国新车注册的平均二氧化碳排放量已经从2020年139.8g/km快速降至2022年109.6g/km，不过，这样的成绩还远不足以达到欧盟委员会要求的汽车排放标准95g/km，可见政策约束力强。

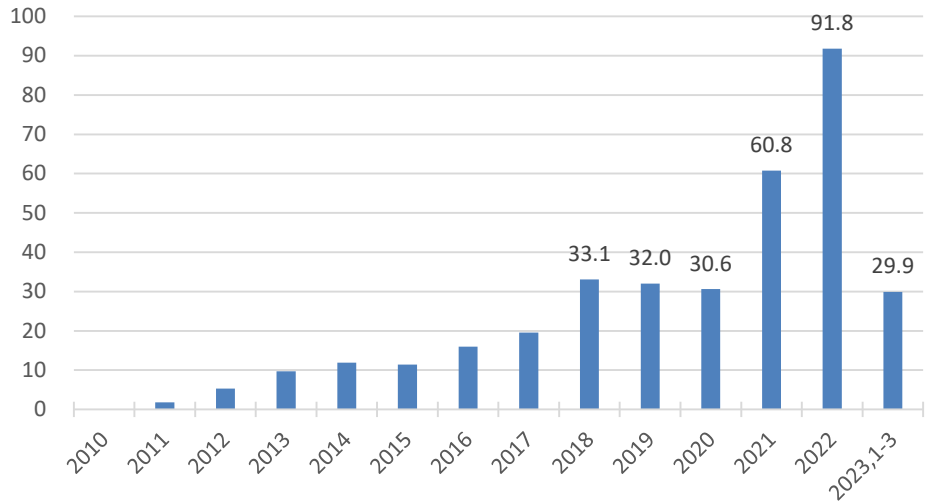
图 13 德国电动汽车渗透率/德国新车注册的平均二氧化碳排放量月度数据



资料来源：KBA，湘财证券研究所

美国：根据美国研究机构 Argonne 数据，2023 年 3 月美国电动汽车销量 10.1 万辆 (+25.2%)，包括纯电动汽车 8.1 万辆，插电混动汽车 1.9 万辆。

图 14 美国新能源汽车销量年度数据（万辆）



资料来源：Argonne，湘财证券研究所

美国市场上电动汽车发端于 2010 年末，第一款电动汽车分别是日产聆风（BEV）和通用雪佛兰 Volt（PHEV），可见通用汽车很早就开始布局电动汽车，然而，美国十年来电动汽车发展缓慢。

美国电动汽车普及程度不高，2023 年 3 月电动汽车渗透率仅 7.4%（电动汽车销量/轻型汽车销量），对标拜登行政命令要求 2030 年渗透率达 50%，未来提升空间巨大。

2022/8 拜登签署《通胀削减法》（Inflation Reduction Act, IRA），该法案正式生效。关于新能源汽车，《通胀削减法》提出继续为新车提供 7500 美元税收抵免，但是增设“美国制造”要求，取消车企 20 万辆补贴规模上限，为二手车提供最高 4000 美元税收抵免（仅限一次），有效期 2023 年起至 2032 年底。我们认为，《通胀削减法》中新能源汽车相关政策力度不及市场预期，但是，政策不设补贴规模上限且明确补贴覆盖未来十年，时间跨度特别久，为美国新能源汽车长远发展奠定基础。

当前，美国市场上电动汽车可选车型缺乏，纯电动汽车以特斯拉 Model Y/3 最受欢迎，特斯拉一家独大，福特 Mustang Mach-E 成为特斯拉的挑战者。展望未来，随着美国汽车三巨头福特、通用、Stellantis（FCA）共同发力电动汽车，发布新车，美国市场即将迎来百花齐放。

3 造车新势力数据点评

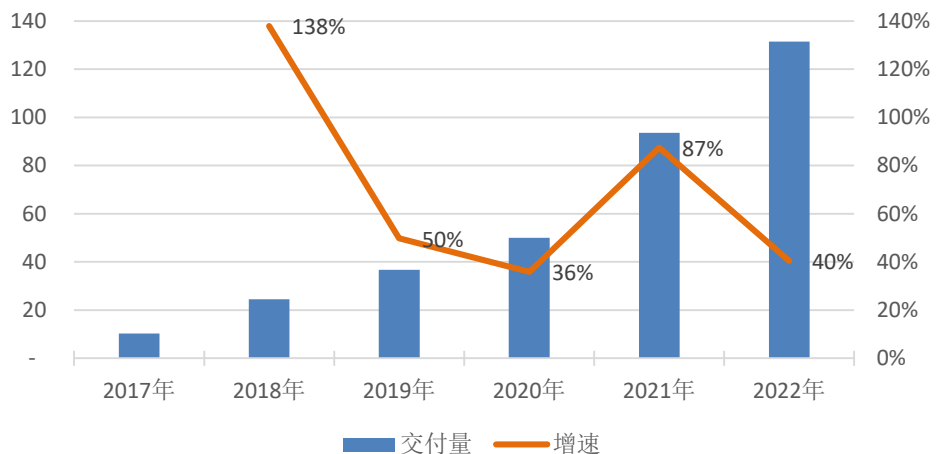
特斯拉现拥有四大生产基地,合计产能超 190 万辆。上海临港工厂是 2018 年中国放开新能源汽车外资股比限制后的第一家外商独资汽车工厂,起初生产 Model 3, 2021 年初推出 Model Y, 上海临港工厂也负责供货欧洲、亚洲; 美国德州工厂技术先进, 未来还会负责生产皮卡 Cybertruck; 德国柏林工厂在改用 2170 电池后生产效率提升, 步入正轨。

特斯拉 2022 年交付 131 万辆 (+40%), 不及华尔街的预期。特斯拉 2022Q4 汽车业务录得毛利率 25.9%, 环比上季度降低 2 个百分点, 尽管受降价影响毛利率有所降低, 但是这样的盈利水平仍然是遥遥领先同行。

特斯拉在年报电话会议中表示, 新年降价后市场反应热烈, 订单饱满, 计划 2023 年交付达 180 万辆(+37%), 同时毛利率有信心保持在 20% 以上, 后续发展将着力在扩大电池自给、推出皮卡 Cybertruck、开发新一代汽车平台并推出新款车型。皮卡 Cybertruck 预计会在 2024 年量产。

值得注意, 特斯拉表示其 4680 电池生产效率已经可以配套装车每周 1000 辆, 不久之前, 特斯拉还宣布了一项雄心勃勃的重大投资, 在美国内达华州电池工厂建设 4680 电池产能 100GWh, 足以配套 150 万辆 Model Y。彰显出特斯拉对于 4680 电池的信心。

图 15 特斯拉交付量年度数据



资料来源：历史数据来自年报，最新数据来自快报，湘财证券研究所

表 4 特斯拉整车生产基地布局

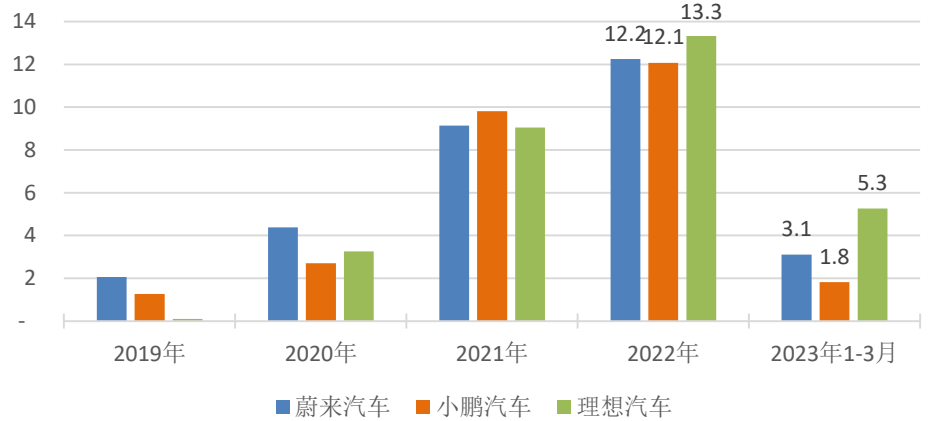
主要生产基地	生产车型	产能 (万辆)	生产状况
美国	Model 3/Y	55	满负荷生产
加州弗里蒙特	Model S/X	10	
中国	Model 3/Y	75+	2019 年 12 月投产

上海临港			满负荷生产
美国 德州奥斯汀	Model Y (4680+CTC)	25+	2022年3月投产 产能爬坡至3000辆/周
德国 柏林勃兰登堡	Model Y	25+	2022年4月投产 产能爬坡至3000辆/周

资料来源：特斯拉2022年业绩说明PPT、新闻报道，湘财证券研究所

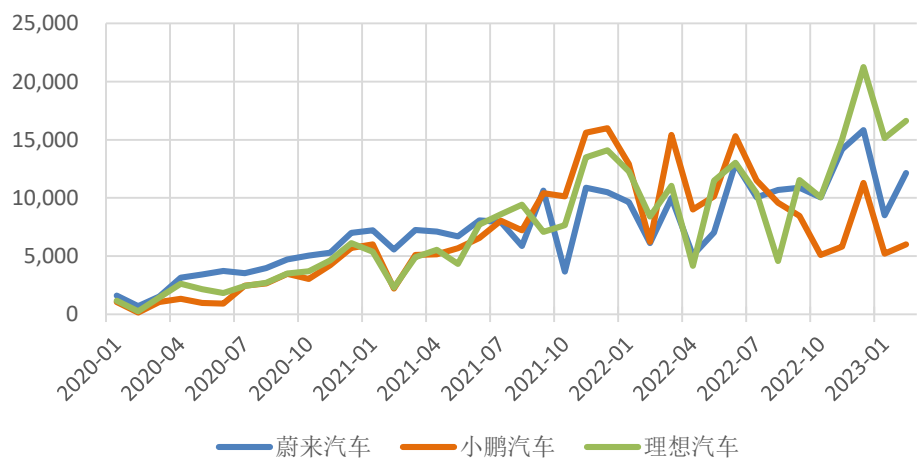
“蔚小理”经历一定时间积累，产品认知度逐渐提高，为大众熟知。其中，理想快速崛起后发制人，随着理想L9/L8/L7接连发布，理想迎来高光时刻。理想之成功一是归因于充分享受到插电混动汽车红利，二是归因于精准的产品定位，占领高端家用大型SUV市场。近来，问界M9、魏牌蓝山向理想发起挑战。

图16 蔚来、小鹏、理想销量/交付量年度数据（万辆）



资料来源：公司官网，湘财证券研究所

图17 蔚来、小鹏、理想销量/交付量月度数据（辆）



资料来源：公司官网，湘财证券研究所

表 5 造车新势力动态及点评

<p>蔚来</p>	<p>当前蔚来产品线已经由 ES8/ES6/EC6 切换为基于第二代技术平台打造的 ET5/ES7 等, ET5 成为最畅销车型, 新款 ES6 计划五月下旬开启交付。</p> <p>换电模式向来是蔚来的一大特色。2023/2 蔚来宣布 2023 年换电站建设目标, 计划新建换电站 1000 座 (包括高速换电站 400 座、城区换电站 600 座), 2023 年底将累计建成换电站 2300 座。此前, 蔚来在 2022 年 7 月蔚来能源日 (NIO Power Day) 上宣布计划 2025 年底在全球范围内建成换电站超 4000 座。</p>
<p>小鹏</p>	<p>当前小鹏产品线包括 P7i/G3i/P5/G9, 小鹏车型丰富, 定价亲民且产品有诚意, 拥有最广泛的受众, 同时大众用车市场也面临激烈竞争。</p> <p>小鹏产品更新换代并不顺利, 小鹏 P7 之后没有爆款产品, 原本寄予厚望的小鹏 G9 迟迟未能担起重任。何小鹏表示, 目前小鹏处于承上启下的时刻, 今年小鹏会对三款老车型进行改款并推出两款新车型。近期, 汽车行业明星经理人、原长城汽车总经理王凤英临危受命加盟小鹏, 操刀改革, 带来小鹏汽车营销体系大改革。3/10 小鹏 P7i 改款上市, 起售价 24.99 万元。</p>
<p>理想</p>	<p>当前理想产品线已经由理想 ONE 切换为理想 L9/L8/L7。</p> <p>理想在很长时间里仅凭理想 ONE 一款车型单打独斗, 却在门店铺设上十分积极, 是以带动销量。截至 2023/2/28, 理想已经在全国设立零售中心 299 家, 覆盖城市 123 个。</p> <p>而今理想 L9/L8/L7 接连发布, 产品线更加丰富, 理想的销售渠道优势会更充分地体现出来, 销量再上台阶。理想 L9 作为一款售价高达 45.98 万元的豪华旗舰, 一度月销破万成绩喜人, 反映出消费者对于理想新车的高度认可; 而后发布的理想 L8/L7 价格更加亲民, 相比理想 L9 性价比优势显著, 会成为理想汽车的主打车型。其中, 理想 L7 是理想汽车首款五座 SUV, 配置尺寸接近理想 L8, 而座椅由三排减至两排, 带来极为宽敞舒适的乘坐体验, 售价 31.98 万元起, 三月正式开启交付即登上榜单。理想 L7 意在切入更加主流的五座中大型 SUV 市场, 势必掀起风浪冲击同类竞品。</p> <p>值得注意, 此次理想 L8/L7 增设入门款采用“更具有性价比优势”的电池, 使得理想 L8 起售价降低 2 万元至 33.98 万元, 理想 L7 起售价降低 2 万元至 31.98 万元, 价格非常有吸引力。入门款电池由欣旺达/蜂巢能源供货, 性能、质量、保修政策与高配版保持一致, 欣旺达/蜂巢能源均为理想汽车建立专线生产。此举反映理想汽车在竞争压力下积极谋求降本增效, 提高价格竞争力, 也反映出理想汽车寻求电池供应多元化, 力图摆脱宁德时代依赖。</p>

资料来源: 公司官网、公司年报、新闻报道、湘财证券研究所

4 投资建议

中国新能源汽车市场销售火爆,2022年中国新能源汽车销量约688万辆,增长超90%,行业增速快。此外,还应当注意,国外新能源汽车市场空间巨大:当前欧洲市场、美国市场可选车型缺乏,随着新款车型陆续推出,欧洲市场、美国市场也将会展现活力、百花齐放。建议关注能够进入国际供应链的动力电池、锂电材料龙头公司,这些公司可以受益于国外新能源汽车放量。维持行业“增持”评级。

5 风险提示

新能源汽车行业受政策影响景气波动剧烈;行业竞争加剧;科技股估值大幅波动风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不做任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。