

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业月报

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

终端数据持续回升，Q3 板块有望向上

——国内终端 6 月专题

核心观点：

- 6 月市场高景气，23Q3 有望维持强势。新能源车免购置税政策落地&电车车企促销&地方政策频出，带动市场活力释放，电车降价增强电车竞争力。下半年新车供给放量&L3 法规推动智能化普及，电车产品力将更具优势，加速油电替代，预计 Q3 电车板块将维持强势。
- 乘用车销量：23 年 6 月全国乘用车批售 223.6 万辆，同/环比 +2.1%/+12.0%；1-6 月累计 1107.4 万，同比+9%。电车批售 76.1 万辆，同/环比 +33.5%/+13.1%，渗透率 34%。1-6 月电车累计批售 354.4 万辆，同比 +44%，累计渗透率 32%。6 月多利好因素叠加，国内乘用车/电车双增，延续 Q2 恢复势头。
- 出口：自主车企出海维持 Q1 高景气。6 月乘用车出口 29 万辆（含整车及 CKD），同比+56%，1-6 月累计 168 万辆，同比+92%；电车出口 7 万辆，同比+185.3%；1-6 月累计 47.6 万，同比+156%。出海 2.0 时代国内车企价格优势、技术优势兼备，随着海外销售布局完善，出海潜能得以兑现，持续看好 23 年汽车出口维持强势。
- 车企：（1）比亚迪 6 月销售 25.3 万辆，同/环比+88.1%/+5.3%，国内电车龙头依旧保持强势。（2）理想：6 月交付 32575 辆，同/环比+150.1%/+15.2%，产品矩阵完善后销量持续大超预期。
- 商用车：市场仍处弱恢复，行业龙头获利。中汽协口径 6 月商用车销售 35.5 万辆，同/环比+26.3%/+7.3%；1-6 月累计 197.1 万，同比+15.8%。其中龙头车企一汽解放、福田汽车表现均强势。23 年国内经济弱恢复，商用车亦处于弱恢复状态，行业销量缓慢恢复，其中龙头车企自身产品矩阵丰富、存在技术壁垒，市场地位稳固，将在市场复苏中率先获益。我们预计 23 年全年销量 385 万辆，同比+17%。建议持续关注商用车龙头车企。

投资建议

- 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体赛道。看好 T 引领板块“机器人含量”提升，核心标的是跟 T 研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等 tier1。推荐传感器（mems 陀螺仪和力传感器）、丝杠、谐波减速机、电机新技术。关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破，若下半年 v12 效果达预期且开放，将成为行业 chatgpt 时刻。产业链看，关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。作为全球电车创新龙头，随着新车和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，T 产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局好的标的，今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；
- 国产替代空间看，关注安全件、座椅、执行器等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

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：市场恢复电车走势反弹.....	4
1.1 乘用车销量：市场恢复稳步持续，市场推动电动转型.....	4
1.2 出口：出海潜能兑现，自主车企出口保持 Q1 强势.....	4
1.3 分车企销量：传统自主稳健增长，新势力势头强劲.....	5
1.4 价格：国内二手车均价仍处低位.....	8
1.5 库存：乘用车库存系数大幅下降凸显市场景气.....	9
二、乘用车热点事件.....	9
2.1 车企端：比亚迪丰富品牌定位，小鹏新车超预期.....	9
2.2 政策端：新能源车消费季推动电车下乡，电动车购置税免征利好头部车企.....	12
三、商用车：市场弱复苏增速转正，车企态势向好.....	13
3.1 销量：市场复苏进程加速，出口有望维持强势.....	13
3.2 分车企：复苏下车企业绩向好，龙头车企维持高景气.....	14
四、投资建议.....	14
五、风险提示.....	15

图表目录

图表 1： 21-23 年国内乘用车月度销量（万辆）.....	4
图表 2： 21-23 年国内电车月度销量及渗透率（万辆）.....	4
图表 3： 21-23 年分类别电车销量占比.....	4
图表 4： 22-23 年国内电车月出口量（万辆）.....	5
图表 5： 22-23 年国内乘用车月出口量（万辆）.....	5
图表 6： 21-23 年比亚迪电车月销量（万辆）.....	5
图表 7： 22-23 年腾势品牌月销量（万辆）.....	5
图表 8： 腾势 N7 外观.....	6
图表 9： 比亚迪乘用车月度出口量（辆）.....	6
图表 10： 21-23 年长城乘用车月销量（辆）.....	6
图表 11： 21-23 年长城电车月销量（万辆）.....	6
图表 12： 21-23 年长安乘用车月销量（辆）.....	6
图表 13： 深蓝品牌月度销量（辆）.....	6
图表 14： 21-23 年吉利电车月销量（万辆）.....	7
图表 15： 21-23 年极氪品牌月销量（辆）.....	7
图表 16： 21-23 年蔚来月销量（辆）.....	7

图表 17: 21-23 年小鹏月销量 (辆)	7
图表 18: 21-23 年理想月销量 (辆)	8
图表 19: 21-23 年哪吒月销量 (辆)	8
图表 20: 21-23 年埃安月销量 (辆)	8
图表 21: 21-23 年零跑月销量 (辆)	8
图表 22: 2021-23 年国内二手车均价 (万元)	9
图表 23: 2021-23 厂商及渠道库存数 (万辆)	9
图表 24: 2021-23 经销商库存系数	9
图表 25: 小鹏 G6 外观	10
图表 26: 小鹏 G6 内饰	10
图表 27: “方程豹”品牌定名	10
图表 28: 首款车“豹 5”预计年内交付	10
图表 29: 2024 款 AION V PLUS 外观	11
图表 30: 2024 款 AION V PLUS 内饰	11
图表 31: 理想 OTA 计划	11
图表 32: 城市 NOA 内测规划图	11
图表 33: 蔚来全系降价	12
图表 34: 蔚来权益调整	12
图表 35: 21-23 年国内商用车销量 (万辆)	13
图表 36: 21-23 年国内货车销量 (万辆)	13
图表 37: 21-23 年国内客车销量 (万辆)	13
图表 38: 21-23 年国内商用车月度出口量 (万辆)	14

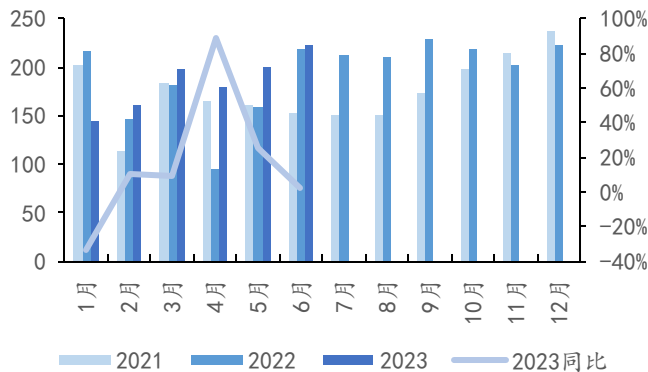
一、乘用车：市场恢复电车走势反弹

1.1 乘用车销量：市场恢复稳步持续，市场推动电动转型

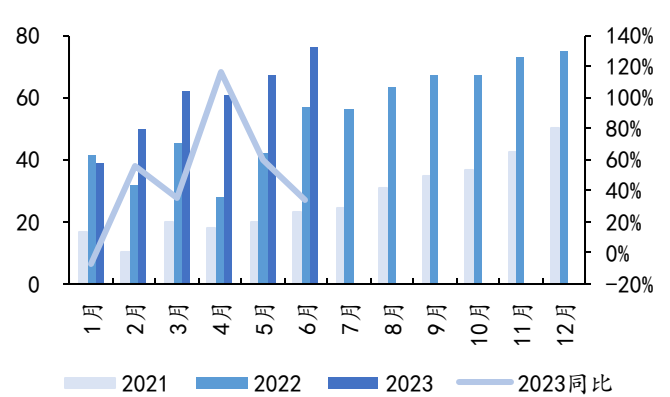
乘联会口径，23年6月全国乘用车批售223.6万辆，同/环比+2.1%/+12.0%；1-6月累计1107.4万，同比+9%。上半年地方&车企政策及促销活动不断出台，叠加大量有竞争力新品推出，车市触底反弹。

6月电车批售76.1万辆，同/环比+33.5%/+13.1%，渗透率34%。1-6月电车累计批售354.4万辆，同比+44%，累计渗透率32%。6月电车随着上海车展新车逐渐放量，开启增长加速通道。下半年随着车型供给增加；车企降价幅度超预期；智驾政策将落地等利好驱动，电车有望维持高增态势。

图表1：21-23年国内乘用车月度销量（万辆）



图表2：21-23年国内电车月度销量及渗透率（万辆）



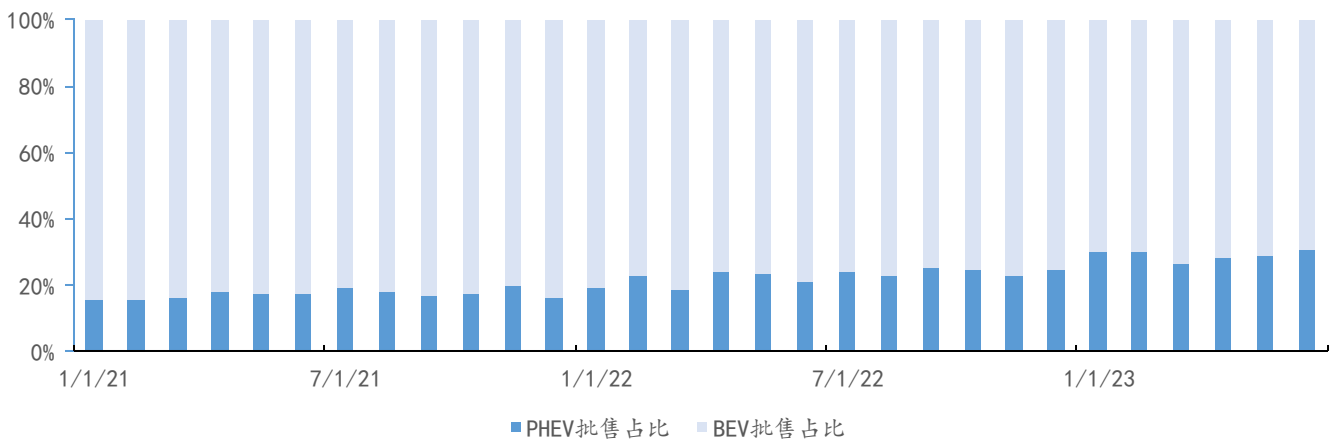
来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

插混比重持续提升体现电车插混化趋势。6月BEV/PHEV批售52.8/23.3万辆，同比+17.1%/+95.8%，环比+9.1%/+20.1%。PHEV销量占比30.6%，同比+9.7pct，环比+2.0pct。

插混不存在里程焦虑，且同时享受电车性能、优惠政策和油车的便利。今年下半年新能源主机厂发力，新技术/新车型频出，插混车型的丰富将有效推动插混需求的增长，叠加插混技术自身竞争优势，我们预计短期内插混电车销量占比将继续上升。

图表3：21-23年分类别电车销量占比



来源：乘联会，国金证券研究所

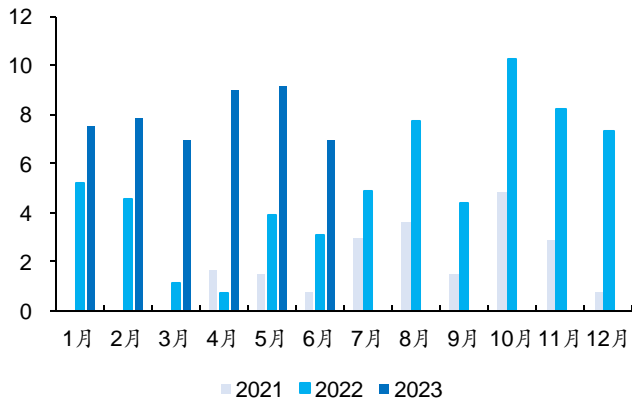
1.2 出口：出海潜能兑现，自主车企出口保持Q1强势

乘联会口径，6月乘用车出口29万辆（含整车及CKD），同/环比+56%/-4%，1-6月累计168万辆，同比+92%；电车出口7万辆，同/环比+185.3%/-27.8%；1-6月累计47.6万，同比+156%。乘用车/电车均保持强势。

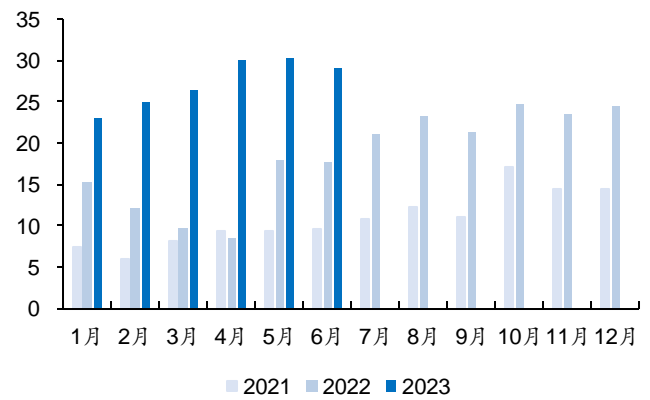
国产新能源车在海外认可度持续提升，以及服务网络完善，叠加欧洲“双反”风险尚未显现，新能源出口市场仍持续向好。同时：1) 国外车市价格“通胀”，自主车企出口存在价格优势；2) 中国电动化进程领先，自主车企产品已得到国内市场充分检验，技术优势明显。3) 自主车企市场出海布局日趋完善，海外认可度提升。23年国内汽车出口持续高景气，自主车企出海潜能兑现。

我们持续看好国内整车出海前景。我们认为，在国内市场竞争激烈的格局下，自主车企出海将成为国内车企新增量的重要来源。

图表4: 22-23年国内电车月出口量(万辆)



图表5: 22-23年国内乘用车月出口量(万辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

来源: 乘联会, 国金证券研究所

1.3 分车企销量: 传统自主稳健增长, 新势力势头强劲

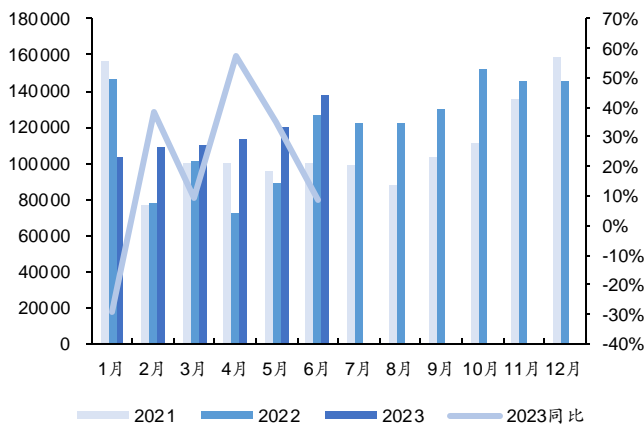
1.3.1 传统自主: 技术积淀下厚积薄发, 销量企稳增势稳健

(1) 比亚迪: 比亚迪6月销售25.3万辆, 同/环比+88.1%/+5.3%, 公司作为全国电车行业领军者持续表现强势。凭借刀片电池、云辇系统、易四方电机等六大优势技术, 比亚迪在行业确立了领先的技术地位。王朝和海洋两大子品牌遍布10-30万价格区间, 主打方向豪华与运动兼备, 完善的产品矩阵最大化地丰富了公司的潜在受众。

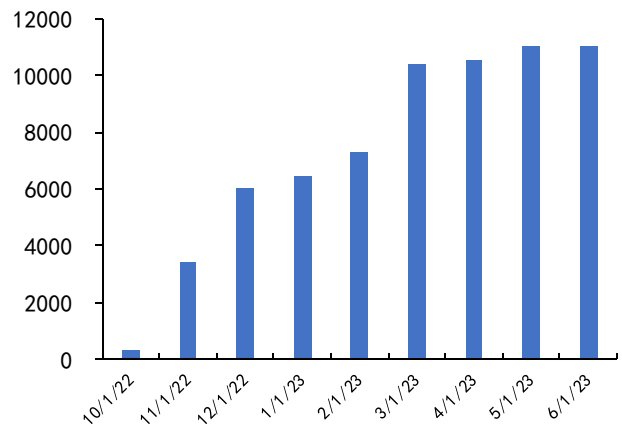
子品牌冲击高端化, 集团品牌向上品牌矩阵将确立。6月比亚迪旗下高端品牌腾势销量11058台, 环比+0.5%, 持续六个月销量保持增长, 销售均价超42万元, 公司冲击30-60万市场初见成功, 呈现比亚迪强有力的品牌号召力。随着腾势N7于7月上市, 覆盖30.18-37.18万元的价格区间, 高产品力叠加高性价比, N7有望拉动销量持续增长。

深耕海外市场潜能兑现, 出海提供新边际。6月比亚迪乘用车出口10536辆, 环比+3.3%, 势头强劲, 累计7.4万辆已超去年全年。公司竞争力已在国内市场得到充分验证, 出海潜力正得到兑现, 出海亦将有效增强公司利润情况。我们预计23-25年乘用车出口25w/50w/80w, 同比增速+347.2%/+100.0%/+60%。

图表6: 21-23年比亚迪电车月销量(万辆)



图表7: 22-23年腾势品牌月销量(万辆)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

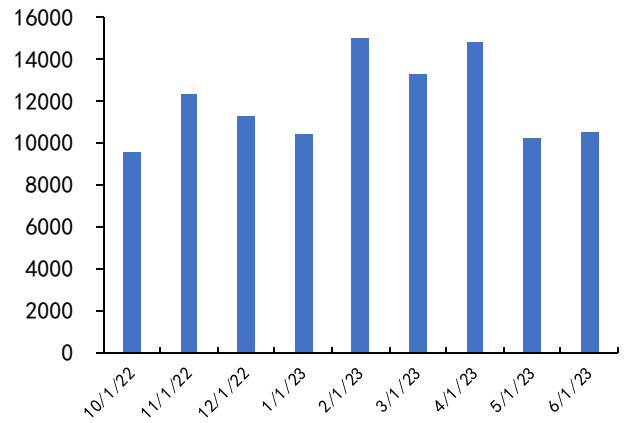
来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

图表8: 腾势 N7 外观



来源: 腾势官网, 国金证券研究所

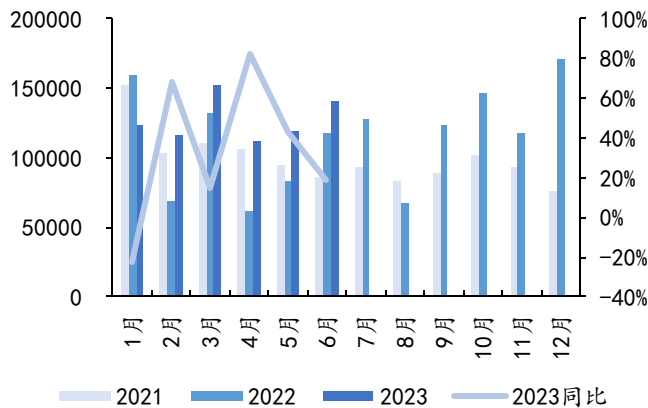
图表9: 比亚迪乘用车月度出口量 (辆)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

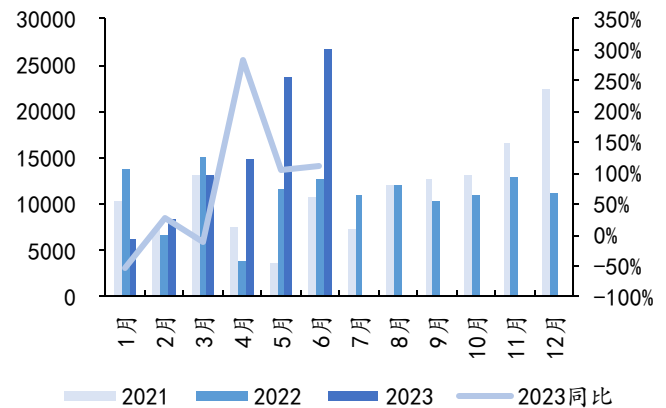
(2) 长城汽车: 6月长城销售 10.5 万辆, 同/环比+3.7%/+3.9%。电车共售 2.67 万辆, 同/环比+110.3%/+12.3%。公司深入布局插混, 推出新能源车型蓝山、枭龙, 同时布局新渠道抢占消费者心智, 供给矩阵和销售渠道的更新带动销量。6月长城汽车出口 25010 辆, 同比+85.9%。目前长城海外市场已覆盖 170 多个国家和地区, 海外销售渠道超 700 家, 长城海外市场开拓逐渐发力。

图表10: 21-23 年长城乘用车月销量 (辆)



来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

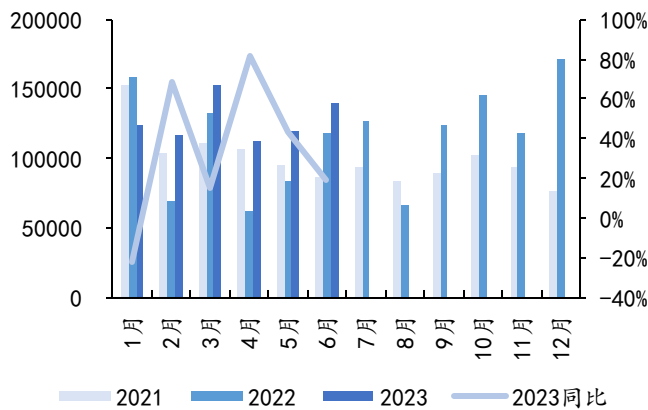
图表11: 21-23 年长城电车月销量 (万辆)



来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

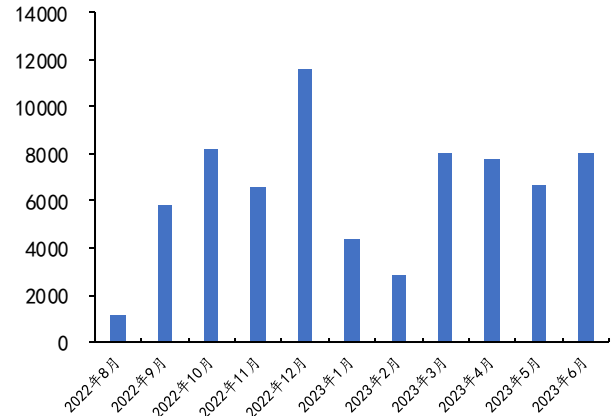
(3) 长安汽车: 6月长安汽车销售 14.1 万辆, 同/环比+18.9%/+17.8%。电车销售 39734 辆, 同/环比+183.8%/+35.7%, 新促销有力带动销量&去年疫情影响基数较低, 电车销量同比高增, 后续月份销量有望持续向上。

图表12: 21-23 年长安乘用车月销量 (辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

图表13: 深蓝品牌月度销量 (辆)



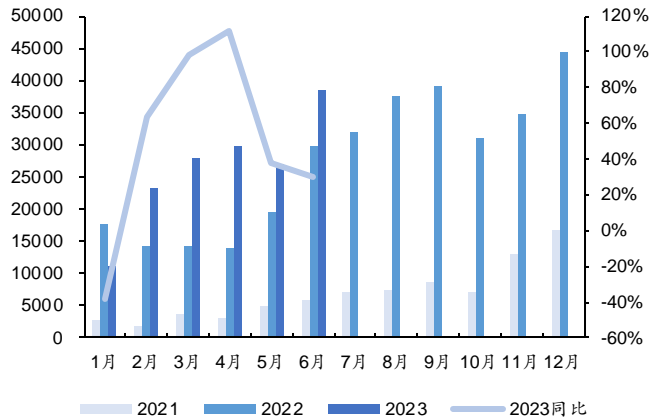
来源: 深蓝汽车官网, 国金证券研究所

其中深蓝品牌: 6月深蓝交付 8041 辆, 环比+20.6%。预计后续深蓝 S7 上量, 将有效拉动深蓝品牌销量。

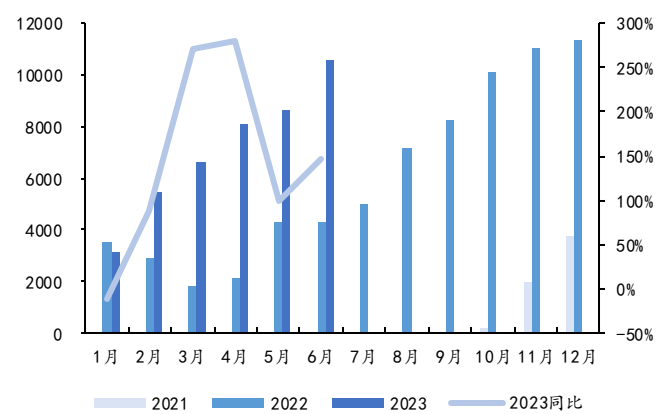
(4) 吉利汽车：6月吉利销售 13.8 万辆，同/环比 +8.9%/+14.9%。电车销售 38572 辆，同/环比+30.0%/+42.7%，其中极氪品牌 6 月销量 10620 辆，同/环比+147%/+22%。公司 6 月出口 22627 辆，同/环比+31%/+14%。

极氪品牌大获成功。品牌主打高端豪华，定位明晰，在中国豪华纯电市场建立起了品牌号召力。极氪 6 月交付 1.1 万辆，同/环比+146.9%/+22.4%，销量瞩目体现品牌力。

图表14: 21-23 年吉利电车月销量 (万辆)



图表15: 21-23 年极氪品牌月销量 (辆)



来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

1.3.2 新势力：6月表现优异，向上趋势有望延续

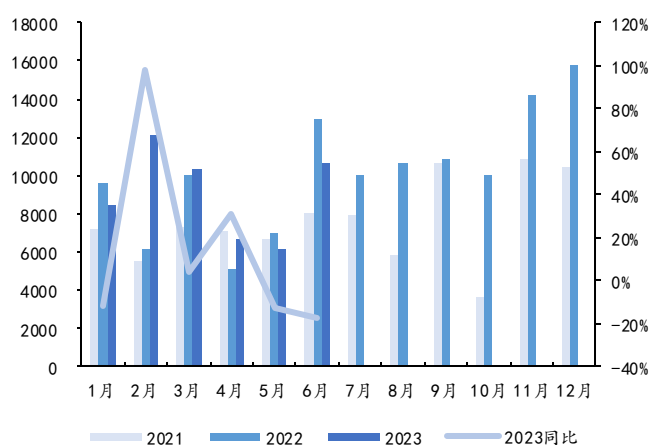
(1) 蔚来：6月交付 10707 辆，同/环比-17.4%/+74.0%。4月蔚来涉及车型平台切换，消费者保持观望态势造成销量下降的影响正在消除，6月销量恢复态势良好。6月蔚来来全系降价 3 万元，同时对换电权益进行调整，全车系价格下探有利于销量上涨。我们预计 23 年全年蔚来实现交付 23 万台，同比+88%。

(2) 小鹏 6 月交付 8620 辆，同/环比-43.6%/+14.8%。目前公司面临产品矩阵相对落后，所处价格区间竞争趋于激烈的困境，于 7 月交付的小鹏 G6 有望有效改善这一问题。我们预计小鹏 23 年全年交付 18 万台，同比+49%。

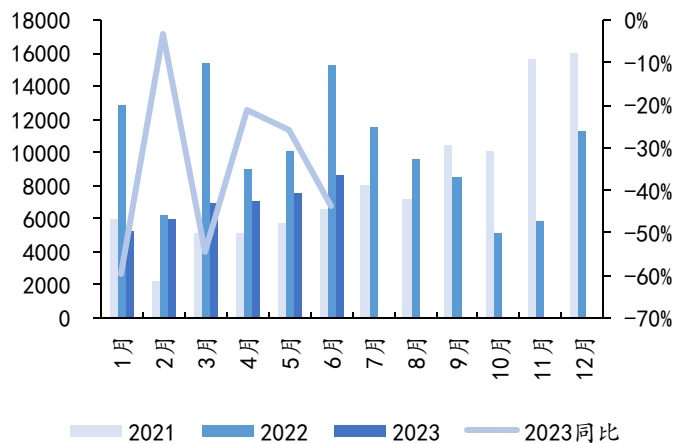
(3) 理想 6 月交付 32575 辆，同/环比+150.1%/+15.2%。理想产品矩阵在更新 L7/L8/L9 后，凭借其精准的定位直击消费者痛点，市面缺少有力竞争者，为公司带来可观增量，销量大超预期。虽然年内理想不会再交付新车，但理想已有车型将不断通过 OTA 的方式进行升级以优化消费者体验，这也是对理想销量持续上涨的有力支撑。

(4) 哪吒：6月交付 12132 辆，同/环比-7.8%/-6.9%。23 年全年预计交付 21 万台，同比+38%。

图表16: 21-23 年蔚来月销量 (辆)



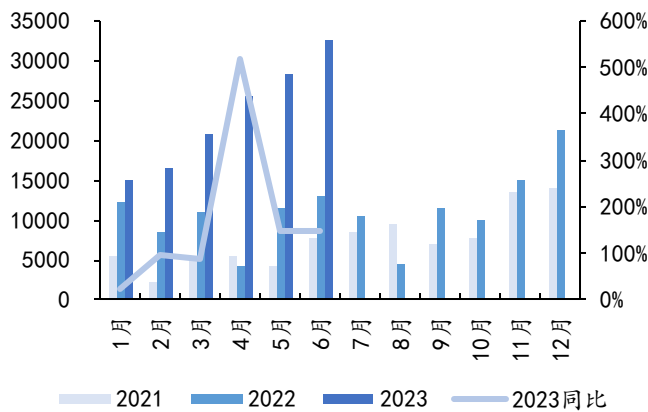
图表17: 21-23 年小鹏月销量 (辆)



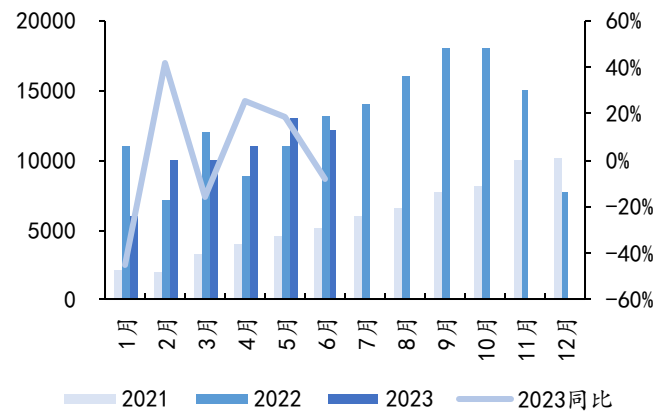
来源：蔚来官网，国金证券研究所

来源：小鹏官网，国金证券研究所

图表18: 21-23年理想月销量(辆)



图表19: 21-23年哪吒月销量(辆)



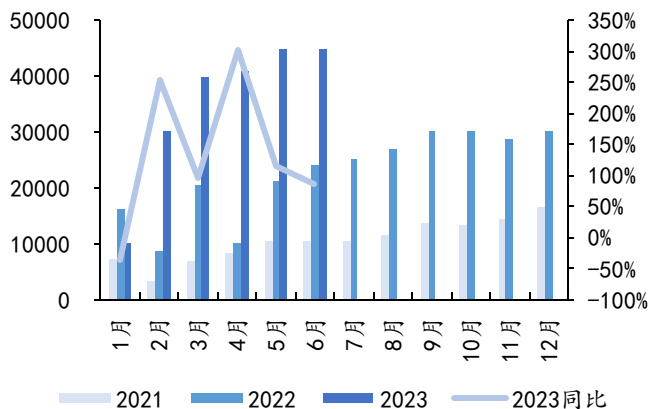
来源: 理想汽车官网, 国金证券研究所

来源: 哪吒官网, 国金证券研究所

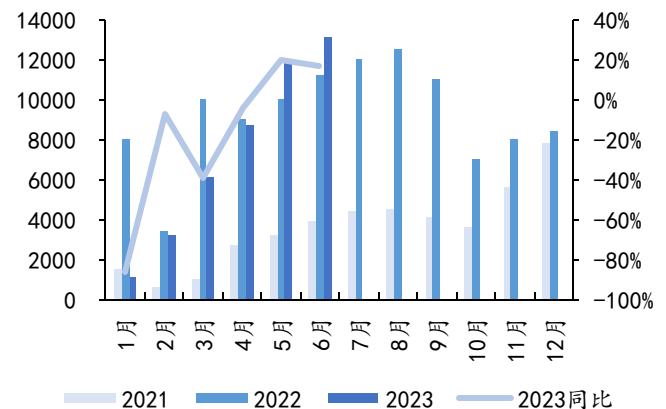
(5) 埃安: 6月交付45013辆, 同/环比+86.7%/+0.0%。埃安6月销量再创新高, 此外, 其1-6月份累计销量达21万辆, 仅用今年1/2的时间便达成接近去年(累计27.1万辆)的销量。作为新势力的龙头之一, 埃安23年表现始终强劲。预计全年预计交付40万台, 同比+48%。

(6) 零跑: 6月交付13209辆, 同/环比+17.3%/+9.5%。23年全年预计交付18万台, 同比+62%。

图表20: 21-23年埃安月销量(辆)



图表21: 21-23年零跑月销量(辆)



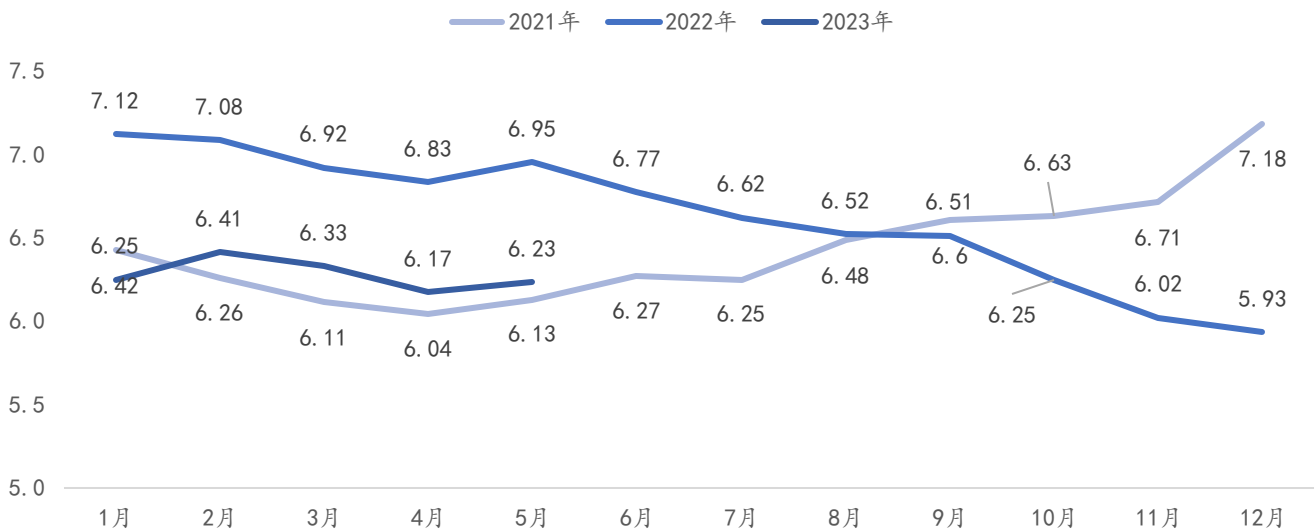
来源: 埃安官网, 国金证券研究所

来源: 零跑官网, 国金证券研究所

1.4 价格: 国内二手车均价仍处低位

5月全国二手车均价6.23万元, 同/环比-10.4%/+1.0%。五一劳动节是疫情因素退去后的首个长假, 在此期间各地陆续开展车展和促销的活动, 新车置换率增加, 二手车源充足。另外, 很多二手车经销商通过线上直播的方式提高关注度, 实现销售转化。线上的消费需求更加偏向于车龄较短的优质车源, 车龄结构的下移致使本月的交易均价环比微增。

图表22: 2021-23年国内二手车均价(万元)



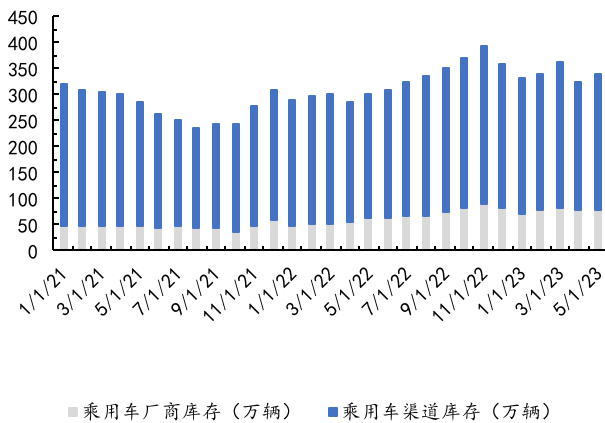
来源: 中国汽车流通协会, 国金证券研究所

1.5 库存: 乘用车库存系数大幅下降凸显市场景气

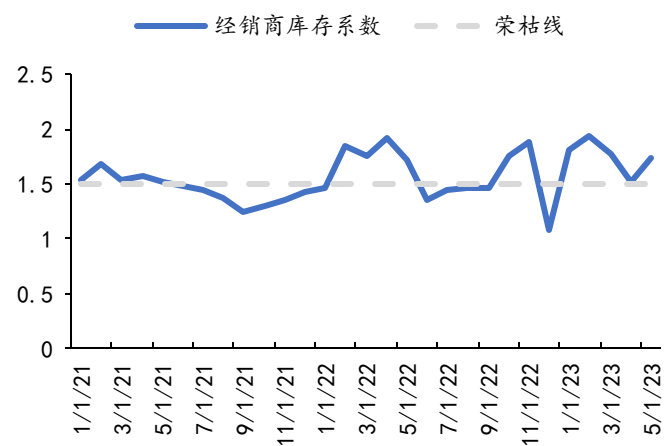
23年5月经销商库存系数为1.47, 同/环比+1.2%/+15.2%, 同环比均转正, 库存水平再警戒线上。5月, 受各地车展与终端补贴刺激, 以及多款换代或全新车型发布, 进一步吸引消费者对车市的关注度, 提升购车热情。国六B非RDE延期销售政策出台后, 有效缓解经销商清库压力, 稳定终端汽车价格, 持续带动车市景气度回升。

23年5月全国乘用车库存339万台, 其中厂商库存77万台, 渠道库存262万台, 厂商库存占比22.6%, 同/环比+1.8%/-1.6%。目前339万台的库存水平叠加对6-7月市场平稳波动的预期, 行业库存消化压力改善。

图表23: 2021-23厂商及渠道库存数(万辆)



图表24: 2021-23经销商库存系数



来源: 乘联会, 国金证券研究所

来源: 中国汽车流通协会, 国金证券研究所

二、乘用车热点事件

2.1 车企端: 比亚迪丰富品牌定位, 小鹏新车超预期

2.1.1 小鹏 G6: 高性价比爆款, 订单表现亮眼

6月29日, 小鹏G6发布, 定位中型纯电SUV。G6车身尺寸为4753/1920/1650mm, 轴距2890mm; 两驱版最大功率218kW, 峰值扭矩440 N·m; 四驱版综合功率358kW, 综合扭矩660 N·m, CLTC综合续航里程最高755km, 售价区间为20.99万-27.69万元, 低于此前22.5万元的预售价。

小鹏G6将搭载扶摇技术架构、XNP智驾等小鹏核心技术, 高产品力叠加超预期定价, 小鹏G6订单表现亮眼: 截至7月3日, 小鹏G6全国订单约2.8万台。

图表25: 小鹏 G6 外观



图表26: 小鹏 G6 内饰



来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

2.1.2 比亚迪: 产品矩阵完善, 新能源龙头地位保持

6月9日, 比亚迪F品牌正式定名“方程豹”。方程豹定位介于腾势与仰望之间, 是比亚迪完成“从家用到豪华、从大众到个性化”全领域覆盖的关键布局。首款产品“豹5”将搭载全新混动平台“DM-o”, 预计年内交付。

方程豹品牌的发布标志比亚迪品牌矩阵的正式形成: 由王朝、海洋网系列掌控10-30万市场; 腾势冲击30-60万高端市场; 方程豹主攻个性化, 我们预计价格在40-60万之间; 年初推出的仰望冲击高端豪华, 价格在100万以上。完善的品牌矩阵将进一步扩大比亚迪竞争优势, 实现产品矩阵、品牌矩阵的全覆盖。

图表27: “方程豹”品牌定名



图表28: 首款车“豹5”预计年内交付



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

2.1.3 埃安: 埃安2024款AION V Plus正式上市

6月20日, 埃安品牌旗下2024款AION V Plus正式上市, 新车长宽高为4650x1920x1720mm, 轴距2830mm, NEDC续航里程400km/500km/600km, 售价区间为15.99万元—23.29万元(老款18.99万起)。智能方面, 新款AION V Plus支持一键遥控泊车、全速自适应巡航等功能; 动力方面, 车辆最大功率可达180kW, 有ECO/NORMAL/SPORT等5种驾驶模式。

埃安作为头部新势力, 23年表现迅猛, 3-6月连续4个月销量达4万辆, AION V Plus作为10-20万区间内冲量车型, 将与比亚迪宋系列, 吉利银河L7等竞品展开竞争; 新款相较于老款价格下探近3万, 有竞争力的定价有望带动埃安销量。

图表29: 2024款AION V PLUS 外观



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

图表30: 2024款AION V PLUS 内饰



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

2.1.4 理想: 家庭科技日召开, 纯电 MPV 官宣&城市 NOA 开放

6月下旬, 理想召开家庭科技日发布会, 发布会向市场传递3点信息:

(1) 纯电 MPV 将于年底发布, 7座和8座两款可选。新车剑指50万以上最佳, 将与L6/7/8/9组成理想完整产品线。公司车型规划具备持续性, 完整产品矩阵将帮助公司稳固其新势力龙头地位。

(2) 智能: 1) 座舱: 大模型 Mind GPT 与多模态交互体系融合, 空间交互体验升级; 2) 智驾: 不依赖高精地图的城市 NOA 功能即将交付, 通勤 NOA 提高通勤体验。

(3) 快充: 理想 5C 纯电车型实现“充电9分30秒, 续航400公里”。今年年底, 理想超充站的数量将超过300个; 至2025年, 超充站数量将超过3000个; 服务效率达9-20台/(站·小时), 运营和补能效率与燃油车看齐。

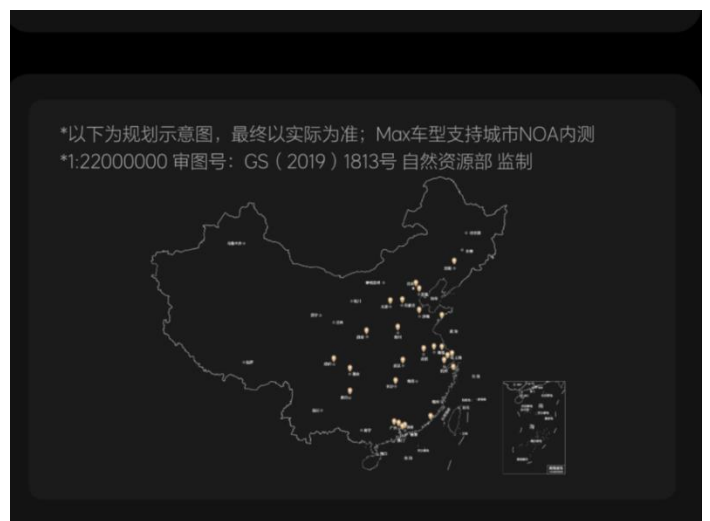
目前理想已交付车辆超40万, 23年以来销量逐步跃升至市场前五。早期理想在智驾水平上落后于小鹏、蔚来, 但随着理想 NOA 功能落地, 公司在智能驾驶上迎头赶上, 智能化将打造车企竞争力的另一极。

图表31: 理想 OTA 计划

理想L系列	
AI交互界面	理想魔毯空气悬架™ 2.0
AI百科问答	英文版系统
任务大师AI版	系统性能优化
多模态可见即可说2.0	屏保
全时全车免唤醒	浏览器
多人对话	美团App
服务专家	得到App
方言识别	荔枝播客App
多模态指代	转向自动影像
用车助手	环视小窗模式
智能建议	尾门开启空间提醒
手机版任务大师	
HUD红绿灯倒计时、路口大图	
安全驾驶交互屏车控体验升级	

来源: 理想官网, 国金证券研究所

图表32: 城市 NOA 内测规划图



来源: 理想官网, 国金证券研究所

2.1.4 蔚来: 权益换价格, 车企消费者双赢

6月12日, 蔚来全系起售价降低3万元, 本质上是对免费换电权益的剥离。降价后的新车不再享受每月免费的换电服务, 同时减少部分质保与车联网服务。蔚来为打造服务的差异化, 将免费换电作为必选项, 并将相关成本糅合进产品定价。此次价格与权益调整, 实现了换电权益与定价的剥离, 将选择权交回给消费者; 权益对蔚来的报表是种拖累, 且随着时间的推移, 对报表的拖累越发显著, 此次调整权益, 利好公司财报表现。

我们认为:

(1) 中国汽车消费者对价格敏感, 蔚来全系购买价下探, 降低购买门槛, 将促进销量提升; 在规模化至关重要的汽车行业, 走量能够有效摊薄费用, 带动盈利回升。

(2) 随着新能源车行业进入下半场，各家车企推出各种高性价比车型叠加促销活动，行业竞争愈发激烈。蔚来能够不教条主义，通过以权益换价格等方式来适应市场趋势，蔚来的战略打法仍有较大腾挪空间。

图表33: 蔚来全系降价

车型	整车价格	BaaS 价格
ET5	29.8 万起	22.8 万起
ET7	42.8 万起	35.8 万起
全新 ES6	33.8 万起	26.8 万起
ES7	43.8 万起	36.8 万起
全新 ES8	49.8 万起	42.8 万起
EC7	45.8 万起	38.8 万起

来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

图表34: 蔚来权益调整

首任车主权益	调整后	调整前
终身免费换电	每月 4 或 6 次	/
质保	整车 6 年或 15 万公里, 三电系统 10 年不限里程	整车 10 年不限里程质保
车联网	终身免费, 每月 8G 流量	6 年免费车联网, 每月 8G 流量
道路救援	终身免费	终身免费

来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

2.2 政策端: 新能源车消费季推动电车下乡, 电动车购置税免征利好头部车企

2.2.1 商务部开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季

6月8日, 商务部印发组织开展汽车促消费活动的通知, 主要包括: 1) 商务部选取百城, 全链条促汽车消费: 新车及二手车销售、报废更新、油改电等活动; 鼓励地方政府与金融机构给予政策及信贷支持; 2) 商务部指导千县万镇, 开展电车促销活动, 鼓励企业推动适销对路车型下乡, 推动售后服务网络及充电基础设施建设。

我们认为, 1) 政策加持下汽车销量有望增强。商务部推出精细化措施, 新车、二手车交易, 报废更新及油换电, 叠加政企联合优惠政策, 消费者购车成本有望降低。2) 汽车市场将进一步下沉。售后服务及充电网络建设将增加乡县地区消费者售后渠道与补能方式, 打消低线城市消费者购车后顾之忧。

2.2.2 国务院发布进一步构建高质量充电基础设施体系指导意见

6月19日, 国务院办公厅印发《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》(以下简称《指导意见》), 提出, 到2030年, 基本建成覆盖广泛、规模适度、结构合理、功能完善的高质量充电基础设施体系, 有力支撑新能源汽车产业发展。

我们认为, 1) 长期来纯电车充电问题为电车购置痛点, 充电网络的完善, 配合电车“上山下乡”等政策支持, 将有效带动现今国内市场的电车下沉趋势, 带动四、五线城市及乡村电车消费。2) 落实峰谷分时电价政策, 2030年前对实行两部制电价的集中式充换电设施用电免收需量(容量)电费, 电车生命周期内经济性凸显。

2.2.3 新能源车免购置税政策落地, 为行业长期发展保驾护航

6月21日, 三部门联合发布延续和优惠新能源车购置税公告。其中, 24-25两年新能源车免征购置税, 免税额上限3万; 26-27年购置税减半征收, 限免额度1.5万元。

我们认为, 1) 此前市场对购置税减免政策预期较为混乱, 有投资者认为24-26年减半, 此次政策落地, 略超市场预期。税收减免政策持续降利好市场, 24-26电动销量有望超预期。2) 免税额上限规定, 低价车边际受益大; 换电车型可按车身计税, 受益大。

2.2.4 地方政策频出带动车市, 成都市发布推进电动化、印发充换电基础设施专项规划

6月25日, 成都市制造强市建设领导小组办公室印发《成都市新能源和智能网联汽车产业发展规划(2023-2030年)》。《规划》从产业规模、创新能力、基础设施、要素资源等四个维度出发, 明确到2025年, 成都汽车产业整体规模力争达到3000亿元, 实现汽车本地整体产量达100万辆; 新能源汽车保有量达80万辆, 产量达25万辆。

6月27日, 成都市经济和信息化局正式印发《成都市电动汽车充换电基础设施专项规划(2023-2025年)》, 提出到2025年, 全市累计建成充电站3,160座, 充电桩17万个, 换电站450座, 建成充换电设施功率不低于376万千瓦。换电设施方面, 引导蔚来、宁德时代等品牌企业, 选择适宜区域建设公用换电站300座。

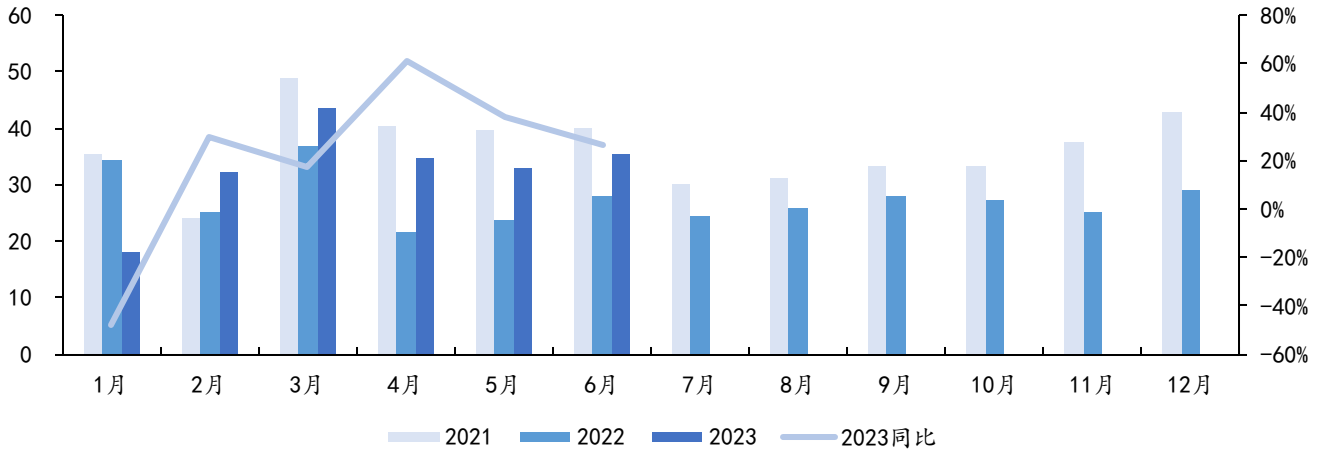
我们认为, 1) 6月车市火爆, 离不开地方政策的支持, 5月以来深圳、上海等多地均有开展电车/乘用车促销活动, 促进车市持续活跃及地方销售向上, 提振市场信心。2) 成都推进电动化及充换电基建专项规划, 对本地汽车电动化意义重大, 智驾领先企业将会持续获益, 整车终端如特斯拉, 小鹏, 华为系等。

三、商用车：市场弱复苏增速转正，车企态势向好

3.1 销量：市场复苏进程加速，出口有望维持强势

中汽协口径，6月商用车销售35.5万，同/环比+26.3%/+7.3%；1-6月累计197.1万，同比+15.8%。符合我们的预期。

图表35：21-23年国内商用车销量（万辆）

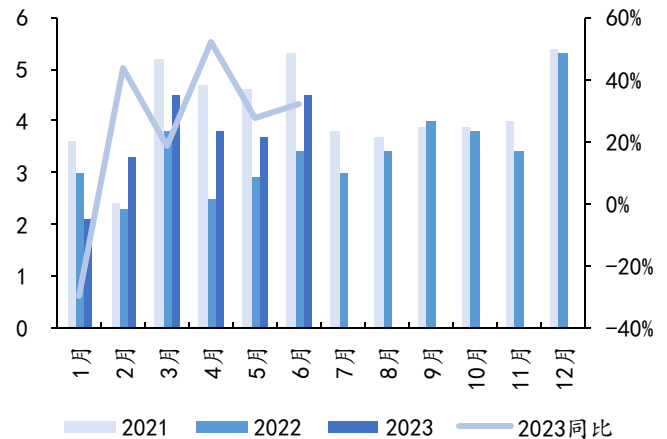
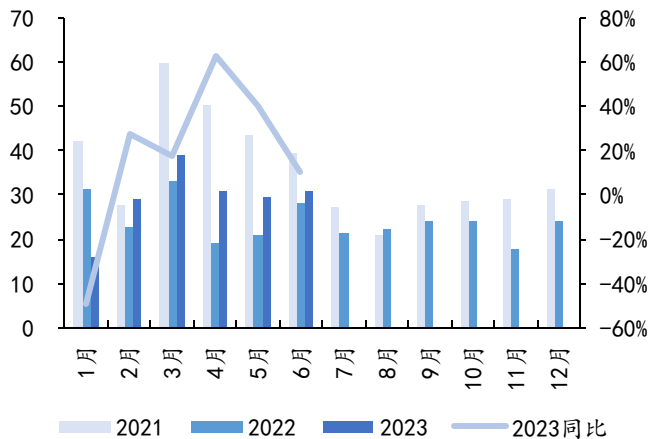


来源：中汽协，国金证券研究所

货车：6月销售31万辆，同/环比+25.8%/+5.4%；1-6月累计174.8万，同比+14.8%；客车6月销售4.5万辆，同/环比+29.9%/+22%；1-6月累计22.3万辆，同比+24.3%。

图表36：21-23年国内货车销量（万辆）

图表37：21-23年国内客车销量（万辆）

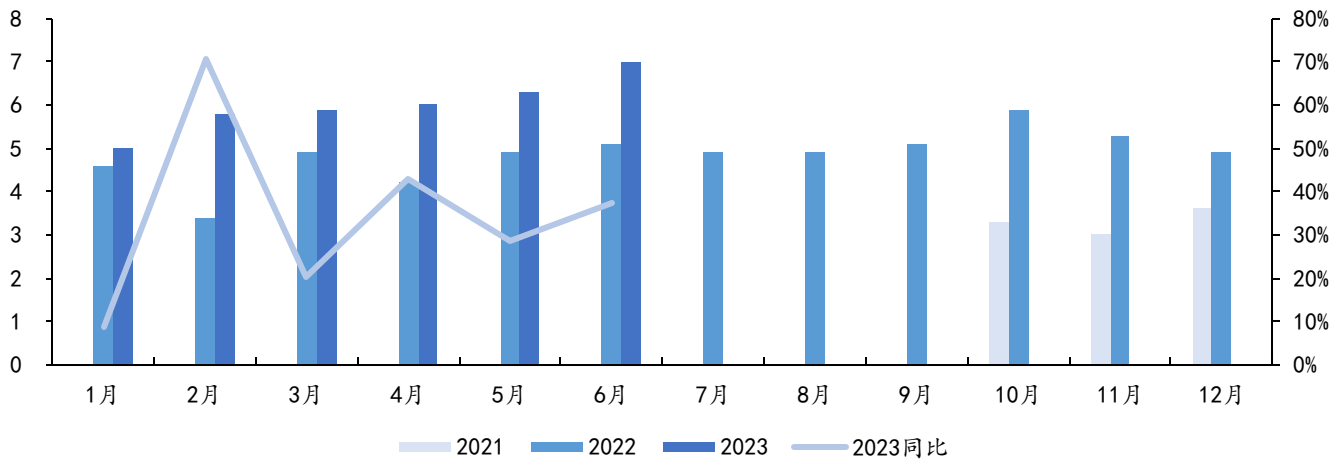


来源：中汽协，国金证券研究所

来源：中汽协，国金证券研究所

6月商用车出口7万辆，同/环比+37.3%/+11.1%；1-6月36万，同比+88.5%，继续维持去年强势。国内商用车在海外竞争力不断增强，随着海外销售经营布局的完善，国内商用出口有望维持强势。

图表38: 21-23年国内商用车月度出口量(万辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

3.2 分车企: 复苏下车企业绩向好, 龙头车企维持高景气

3.2.1 福田汽车: 同比仍正轻卡加速, 龙头公司复苏

7日福田汽车公告: 6月汽车销量4.61万辆, 1-6月累计销量30.17万辆, 同比+21.6%, 销售表现可圈可点。具体车型方面: 1) 轻客月销售4389辆, 同比+18.6%, 中客月销168辆, 同比-40%, 大客月销38辆, 同比-82.8%。2) 轻型货车月销售32534辆, 同比+29.5%, 中重型货车销量8983辆, 同比-13.9%, 轻货超过市场整体增速。

点评: 作为商用车市场龙头, 福田6月表现稳定。公司轻客, 轻型货车均大幅超过市场增速, 反映当前商用市场复苏态势而公司自身作为龙头车企竞争力强。在商用车23年市场弱复苏的情况下, 公司亦将从中获益, 有望维持强势表现。

3.2.2 宇通客车: 业务同比大涨保持高景气, 客车市场预兆回暖

宇通客车4日晚间公告: 6月汽车销量4726辆, 同比+111.55%。1-6月累计销量15134辆, 同比+30.84%。具体车型方面: 大型客车, 中型客车均增幅亮眼。1) 大型客车1-6月累计销售7693辆, 同比+62.27%; 2) 中型客车1-6月累计销售5261辆, 同比+21.53%; 3) 轻型客车三月实现同比正增长, 累计销量超2000辆。

宇通作为国内客车龙头, 二季度旅游业旺盛市场高景气, 极大带动下游客车市场复苏, 提振客车市场销量, 6月销量大涨符合预期。随着国内消费逐渐活跃, 下半年客车市场恢复势头将进一步增强, 公司作为市场龙头企业有望持续获益。

四、投资建议

持续推荐低成本 & 创新龙头和国产替代两大方向。

1) 全球看, 拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等; 拥有行业创新引领能力的特斯拉和宁德时代。

从空间和兑现度看, 优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好T引领板块“机器人含量”提升, 核心标的是跟T研发协同的供应商: 三花智控和拓普集团等tier1。推荐传感器(mems陀螺仪和力传感器)、丝杠、谐波减速机、电机新技术。

关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉fsd智驾大模型逐步突破, 若下半年v12效果达预期且开放, 将成为行业chatgpt时刻。产业链看, 关注解决corner case的4d毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。另外, 主机厂或因智驾大模型迎来价值重估和分化。

作为全球电车创新龙头, 随着新车和新产能落地, 我们预计4Q23-1Q24, T产业链有望迎来贝塔性爆发行情(新泉、东山、拓普、三花)。复合集流体关注设备+制造环节布局好的标的, 今年年底到明年上半年, 行业将迎来全面爆发, 设备端东威等、制造端璞泰来、英联、宝明、胜利精密等;

2) 国产替代: 这轮被错杀方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。国产替代空间看, 关注安全件(主动(伯特利)和被动(松原股份))、座椅(继峰股份等)、执行器(恒帅股份等)等方向。6-7月看, 关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性: 高端炭黑(黑猫股份)、隔膜设备(欧克科技)。

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。

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