

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究(深度)

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

国内终端 H2 展望：智能化开启城市 NOA 元年，市场或将超预期

——国内终端深度跟踪系列（二）

核心观点：

- 油车价格战是短期事件，油电替代趋势不可逆。1月特斯拉降价引发鲶鱼效应，3月在业绩压力下油车价格战冲击市场。但总体来看，盈利要求下油车降价属于短期事件，且地方支持亦具有不可持续性。油车降价中电车需求依旧坚挺，运营已企稳，充分说明电车相对于油车的竞争力，油电替代已是大势所趋。从长期看油车降价也许会重现，但不会影响汽车电动化趋势。
- 新车智能化&插混化，Q2 电车产品力增强。吉利银河 L7、长城哈弗枭龙 MAX、长安深蓝 S7、2024 款 AION V Plus 等 10-20 万优质供给频出，填补该价格带空白。智能驾驶迈向 L3 阶段，技术&市场单一、燃油经济性、缓解积分压力优势等特点成为插混化大势所趋的根本原因，电车产品力显著增强。
- 政策&车企促销共同发力，H2 电车市场提振明显。Q2 地方消费促销政策频出&中央政策奠定刺激大方向，促进车市火热。展望 H2，商务部陆续开展新能源汽车下乡、“百城联动”汽车节、“千县万镇”新能源汽车消费季等活动，促进地方消费支持政策不断，电车市场持续火爆。预计全年乘用车销量或将正增长。
- 新车放量持续推进 H2 市场销售。随着国内市场政策退坡后销量驱动由政策逐渐转移至车型供给。新车型的推出节奏和爆款车型放量对电车销量影响日益重要。展望 H2，银河 L6，长安启源 A07 等重磅新车已亮相，此外上半年发布的深蓝 S7，小鹏 G6，银河 L7 等爆款新车亦将在 Q3-Q4 持续放量，电车销售在新车型催化下有望超预期。预计 23 年电车批售接近 900 万，同比+38%。

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、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。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。

2) 国产替代：这轮被错杀方向。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、回顾 H1：Q1 价格战市场走低，Q2 市场超预期	5
1.1 特斯拉降价掀起油车价格战，竞争中凸显电车竞争力	5
1.2 Q2 电动新车潮，多因素下市场超预期	7
二、复盘：“金九银十”将至，国标切换拉升旺季效应	15
2.1 历年 H2：20&22 年向好同比高增，23 年有望保持增长	15
2.2 国标切换历史回顾，产销提振效果明显	16
三、展望 H2：NOA 元年开启，H2 电车需求有望大量释放	18
3.1 智驾&智能网联政策即将落地，2023 将开启 NOA 元年	18
3.2 政策支持&车企优惠持续，刺激市场需求转化	22
3.3 爆款新车陆续投放，新车放量催化市场需求释放	23
3.4 国六 B 切换在即，国标切换促进需求提前释放	24
3.5 预测与总结	25
四、投资建议	26
五、风险提示	26

图表目录

图表 1：1 月-4 月初部分自主车企电车降价情况（万元）	5
图表 2：3 月燃油车价格战部分降价车型一览	6
图表 3：22-23 年燃油车市场月度零售销量（万辆）	7
图表 4：22-23 年国内燃油车市场月度零售销量渗透率	7
图表 5：21-23 年国内乘用车月度销量（万辆）	7
图表 6：21-23 年国内电车月度销量及渗透率（万辆）	7
图表 7：21-23 年 9 家新势力月度合计销量（辆）	8
图表 8：6 月 9 家新势力销量一览（辆）	8
图表 9：2022 年分价格区间电动车渗透率	8
图表 10：埃安月度销量（辆）	8
图表 11：吉利银河 L7 外观	9
图表 12：长安深蓝 S7 外观	9
图表 13：各车企高速 NOA 搭载车型	9
图表 14：21-23 年分类别电车销量占比	10
图表 15：18-23 年新能源乘用车零售销量结构	10
图表 16：插混电车较同级燃油车油耗更低（L/100KM）	10
图表 17：新能源乘用车车型积分简要计算方法	11

图表 18:	18-25 年新能源汽车积分比例要求&增长率	11
图表 19:	上半年车企主要插混布局	11
图表 20:	理想品牌月销量 (辆)	11
图表 21:	Q2 部分自主车企电车降价情况 (万元)	12
图表 22:	6 月蔚来全系降价	12
图表 23:	降价后蔚来车主权益调整	12
图表 24:	Q2 多款电车新车定价低于预期	13
图表 25:	Q2 行业政策出台促进电车车市持续火热	14
图表 26:	18-22 年乘用车 H2 批发销量 (万辆) & 同比	15
图表 27:	19 年下半年部分车企降价情况	15
图表 28:	20 年下半年部分汽车行业扶持政策	15
图表 29:	20 年消费稳步恢复同比转正	15
图表 30:	21 年乘用车销量结束三连降 (万辆)	16
图表 31:	21 年 H2 乘用车批售较 20 年下降 (万辆)	16
图表 32:	22 年 H2“金九银十”效应显著 (万辆)	16
图表 33:	疫情反复致使 22 年 CCI 大幅下滑	16
图表 34:	国六标与国五标排放标准限值变化 (g/km)	16
图表 35:	19 年上半年地方公布国五切换国六政策	17
图表 36:	19 年下半年乘用车产量 (万辆) & 增长率	17
图表 37:	19 年下半年乘用车批发销量 (万辆) & 增长率	17
图表 38:	20 年下半年乘用车产量 (万辆) & 增长率	17
图表 39:	20 年下半年乘用车批发销量 (万辆) & 增长率	17
图表 40:	23 年部分智能驾驶&智能网联支持政策	18
图表 41:	主流车企电车 23 年 L2+ 级别智能驾驶渗透率	19
图表 42:	各车企高速 NOA 搭载车型	19
图表 43:	部分车企城市 NOA 方案对比	20
图表 44:	各车企城市 NOA 落地计划	21
图表 45:	国内 ADAS 市场规模预测 (亿元)	21
图表 46:	中国 2025 年自动驾驶各等级占比预测	21
图表 47:	新能源车购置税减免延续至 2027 年底	22
图表 48:	2023 上半年新能源车同比增速放缓	22
图表 49:	7 月部分车企电车降价情况 (万元)	22
图表 50:	23 年 5-6 月及以后自主车企预计推出新车	23
图表 51:	腾势 N7 外观	23
图表 52:	埃安 Hyper GT 外观	23

图表 53: 银河 L6 外观 (正面)	24
图表 54: 银河 L6 外观 (后面)	24
图表 55: 长安启源 A07 外观	24
图表 56: 长安启源 A07 内饰	24
图表 57: 国内汽车排放标准历史变革 (2008-2023 年)	25
图表 58: 分车企 2023 年电车销量预测 (万辆)	26

一、回顾 H1：Q1 价格战市场走低，Q2 市场超预期

1.1 特斯拉降价掀起油车价格战，竞争中凸显电车竞争力

年初销售颓势奠定上半年恢复基调。1月起，电车补贴和乘用车购置税减半政策双双退坡，年初汽车购置成本上升，放大 22 年底市场冲量效应，乘用车/电车需求前置。叠加春节效应影响，23 年初市场需求疲软、车企销售承压，1 月乘用车/电车同环比均为负，电车渗透率亦出现下滑。

特斯拉降价，鲶鱼效应冲击市场。1月6日，Model 3、Model Y 分别在华降价，降幅 6-14%。销售压力增强下 1-2 月部分问界、小鹏厂商跟进降价，降幅 2-4 万。2 月起，比亚迪推出“油电同价”策略，开启新车降价：23 款秦 PLUS DM-i 冠军版定价 9.98 万元、DM-i 新车价格下探至 10 万元以下、23 版汉唐发售降价 0.7-1.2 万元发售，并推出廉价版新款。3 月，长安等车企开启促销活动，零跑等中低端车企宣布直降。3 月底-4 月初，奇瑞、吉利等车企相继开启购车优惠，电车降价继续。

图表1：1月-4月初部分自主车企电车降价情况（万元）

车企	车型	降价日期	降价类型	调整后价格	调整前价格	价格降幅	备注
问界	M5 EV	1月13日	官方直降	25.98-28.98	28.86-31.98	3	已购车车主享有 3.3 万-3.5 万的权益
	M7	1月13日	官方直降	28.98-37.98	31.98-37.98	3	
小鹏	G3i	1月17日	官方直降	14.89-17.69	16.89-20.19	2-2.5	/
	P5	1月17日	官方直降	15.69-24.99	17.99-22.59	2.3	/
	P7	1月17日	官方直降	20.99-42.99	23.99-28.59	3-3.6	/
埃安	Aion Y 系列	2月1-28日	限时优惠	限时降价 5000 元，并享有 3 年内零息贷款优惠			
	Aion S PLUS	2月1-28日	限时优惠				
蔚来	ES8	2月1-28日	限时优惠	1、蔚来提供 11340-12600 元的 22 年国补优惠 2、长库龄展车：ES8 2.4 万元，ES6、EC6 1.8 万元 3、提供 3 年免息贷款，全额购买再优惠等			
	ES6	2月1-28日	限时优惠				
	EC6	2月1-28日	限时优惠				
比亚迪	秦 PLUS DM-i 冠军版	2月10日	换代降价	9.98-14.58	11.38-16.58	1.4-2	/
	汉 EV 冠军版	3月20日	换代降价	20.98-29.98	27.18-33.18	0.9-1.2	4月30日前购车享 1 万元补贴
	唐 DM-i 冠军版	3月20日	换代降价	20.98-23.38	20.98-28.18	0.7	
零跑	C11 增程版	3月1日	官方直降	14.98-18.58	15.98-20	1-1.5	预售价下调
	C11 纯电版	3月1日	官方直降	15.58-21.98	18.58-23.98	2-3	/
	C01	3月1日	官方直降	14.98-22.88	19.38-28.68	5-6	/
	T03	3月1日	官方直降	5.99-8.99	8.25-9.95	1-2.3	/
长安	深蓝 SL03	3月10-31日	限时优惠	限时购车享 4.2 万元购车补贴，限量 10000 台			
奇瑞	QQ 冰淇淋	3月27日	官方降价	3.59-4.59	3.99-4.99	0.4	/
	小蚂蚁	3月27日	官方降价	6.49-9.4	6.99-10.3	0.5-0.9	/
	无界 Pro	3月27日	官方降价	8.49-11.09	8.99-11.59	0.5	/
吉利	几何 E	4月1-30日	限时促销	7.68-9.58	8.28-10.38	1	官方补贴下限时降价
	几何 G6	4月1-30日	限时促销	13.68-17.68	14.98-18.98	1.3	官方补贴下限时降价
	几何 M6	4月1-30日	限时促销	13.68-17.68	14.98-18.98	1.3	官方补贴下限时降价
	睿蓝 9	4月9日	官方降价	15.99-17.99	16.99-19.99	1-2	/
上汽五菱	五菱宏光 MINI	4月10日-5月31日	限时促销	购买五菱宏光 MINI 最高享 1 万元补贴，本车零售价仅 3.28-9.99 万元			
长安	深蓝 SL03	4月10日	限时促销	14.99	16.89 起	1.9	1.2 万现金补贴&0.6 万金融补贴&0.4 万保险补贴

来源：各公司官网，国金证券研究所

电车价格下探, 燃油车打响价格战。在 1) 购置税减半政策退坡后, 油车同样面临需求透支清醒; 2) 电车价格下探至油车优势价格区间, 对燃油车的挤兑增强, 油电替代加速进一步放大了其经营压力; 3) 国六 B 标准即将落地(2024/7/1), 燃油车面临巨大去库存压力等多重因素的影响下, 3 月初, 东风、一汽等车企分别联合地方政策展开价格战。

3 月价格战扩散, 月底需求集中释放。3 月初降价潮开启后, 北汽奔驰、上汽、长安、广汽等超 30 家车企轮番降价, 价格战扩散。早期消费者对价格战持观望态度, 随着月底促销截止临近, 需求集中释放, 带动市场销量向上, 3 月乘用车批售 198.7 万辆, 同/环比+9.3%/+22.9%。至 3 月底, 油车价格战基本结束, 市场重新回归正常秩序。

图表2: 3 月燃油车价格战部分降价车型一览

集团	品牌	性质	车型	降幅(万)	开始时间	截止时间	补贴后价格(万)	备注
一汽集团	一汽大众	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日	/	限吉林省
	一汽奥迪	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日	/	限吉林省
	一汽丰田	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日	/	限吉林省
		奔腾	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日	/
	红旗	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日	/	限吉林省
上汽集团	上汽奥迪	官方促销	A7L	7.1-16	3月1日	3月31日	/	员工内购
		官方促销	Q6	7.1-16	3月1日	3月31日	/	员工内购
	上汽大众	官方促销	新朗逸	2.5	3月1日	3月31日	9.59-12.59	/
		官方促销	辉昂	7	3月1日	3月31日	27.3-37.9	/
		官方促销	帕萨特	3.6	3月1日	3月31日	14.59-21.69	/
		官方促销	途昂	4	3月1日	3月31日	25.5-36.5	/
	通用雪佛兰	地方补贴	开拓者	7	3月9日	3月31日	15.99-26.39	/
		地方补贴	探界者	5	3月9日	3月31日	11.99-18.99	/
		地方补贴	科鲁泽	2.5	3月9日	3月31日	6.99-8.39	/
		地方补贴	创酷 RS	2	3月9日	3月31日	8.99-10.89	/
荣威	官方促销	全系	5	3月3日	3月31日	/	/	
北汽集团	北汽奔驰	地方补贴	C 级	6	3月1日	3月31日	26.52-31.73	限北京
		地方补贴	E 级	5	3月1日	3月31日	49.68-50.6	限北京
东风集团	东风本田	地方补贴	全系	1-6.8	3月1日	3月31日	/	限湖北
	东风日产	地方补贴	奇骏	4	3月3日	3月31日	13.99-22.29	限湖北
	东风雪铁龙	地方补贴	C6	4-9	3月3日	3月31日	12.68-23.59	限湖北
		地方补贴	C3-XR	5-6	3月3日	3月31日	5.39-6.39	限湖北
	东风标致	地方补贴	508L	2-4	3月3日	3月31日	17.57-20.77	限湖北
		地方补贴	408	2-4	3月3日	3月31日	6.57-13.97	限湖北
		地方补贴	2008	2-4	3月3日	3月31日	6.97-7.97	限湖北
东风风神	地方补贴	全系	2-4	3月3日	3月31日	/	限湖北	
广汽集团	广汽丰田	官方促销	凯美瑞	0.5	3月9日	3月31日	17.48-26.48	/
		官方促销	威兰达	0.5	3月9日	3月31日	16.88-24.38	/
		官方促销	威飒	0.5	3月9日	3月31日	21.18-29.88	/
		官方促销	锋兰达	0.5	3月9日	3月31日	12.08-16.48	/
	广汽本田	地方补贴	全系	1.6-8.8	3月8日	3月31日	/	限广州

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

价格战体现油电竞争关系，电车竞争力凸显。当前市场演绎的主旋律为汽车电动化，在电车替代超预期、新车型频出及价格下探的趋势下，油车销售承压，车企自身向电动转型，必然会发起降价清理库存，因而价格战是电动化中的必然事件。价格战下油车已是强弩之末，电动化大势所趋。本次油车价格战呈现出几个特点：

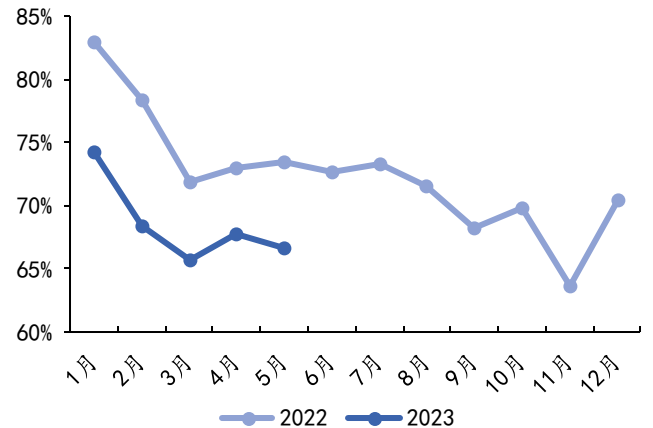
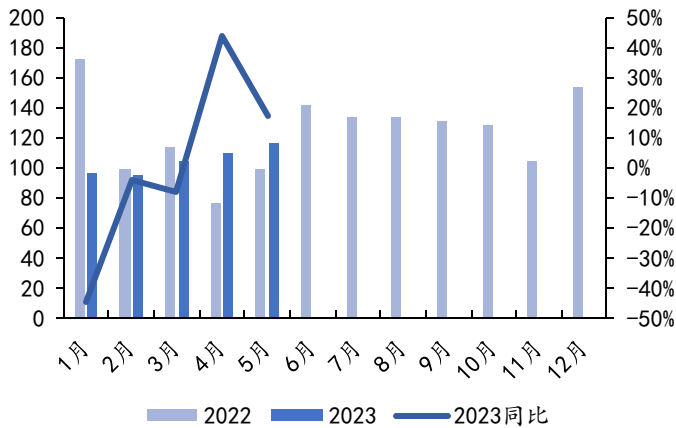
1) 时间短：燃油车降价多仅限于三月，于3月31日截止。事实上本轮油车降价地方政府补贴与车企相结合，形式以补贴或促销居多，真正直降方式少，自身具备不可延续性。此外，目前主流合资车企单车利润多在1-2万元，小于价格战降幅。考虑到维持集团盈利价格战亦不可能长期维持。

2) 价格战后新势力上半年销量依旧维持高增，凸显其强劲的增长潜力。3月电车市场需求依旧强劲，3月批售61.7万，同/环比+35.2%/+24.5%，增速依旧高于乘用车整体，渗透率31.3%环比上涨，销量只增不减。我们统计新势力九家销量在3月明显上升，其中埃安在油车价格战下交付创新高。

本轮价格战的表现本质说明相对于油车，电车在市场上已具有更强竞争力，油车降价已无法阻止电车降价进程，油电替代已是大势所趋。长期看本轮油车降价在未来或有重现，但不会影响电动化进程。

图表3: 22-23年燃油车市场月度零售销量(万辆)

图表4: 22-23年国内燃油车市场月度零售销量渗透率



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

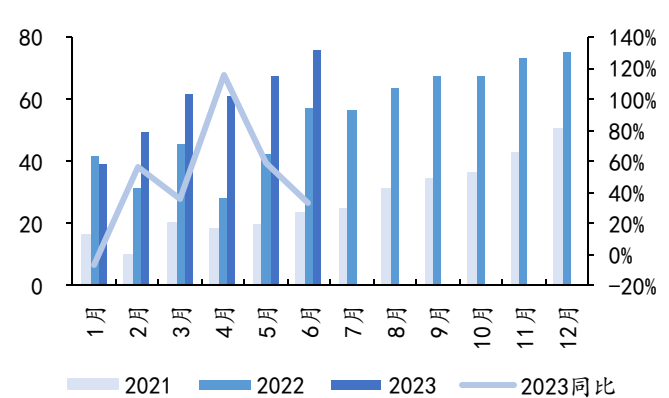
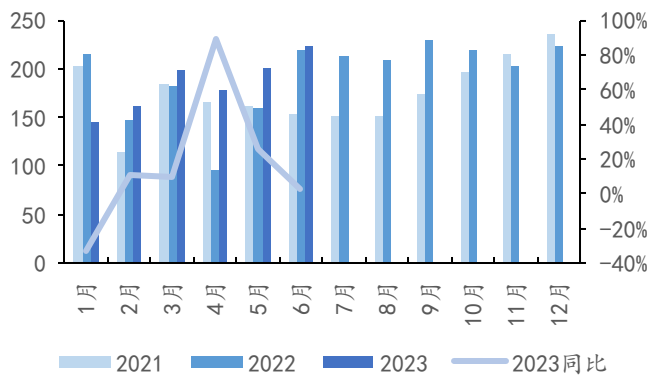
1.2 Q2 电动新车潮，多因素下市场超预期

步入Q2，在上海车展爆款新车密集投放&地方补贴政策持续&车企自身降价促销策略频出的影响下，自5月起汽车市场持续活跃，6月销量连续超预期。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%。

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%。其中我们统计的9家新势力（蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑、问界、埃安、极氪、深蓝）6月销量14.7万辆，同/环比+45%/+9%，连续创历史新高；1-6月累计66.8万辆，同比+54.3%。

图表5: 21-23年国内乘用车月度销量(万辆)

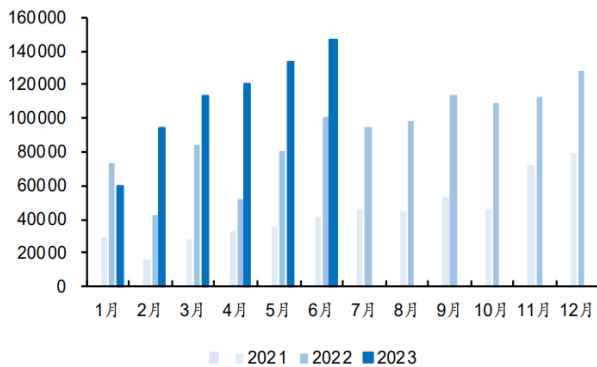
图表6: 21-23年国内电车月度销量及渗透率(万辆)



来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

图表7: 21-23年9家新势力月度合计销量(辆)



来源: 各公司官网, 国金证券研究所

图表8: 6月9家新势力销量一览(辆)

车企	23.06	23.05	22.06	同比	环比	23.01-06	22.01-06	累计同比
埃安	45,013	45,003	24,109	86.7%	0.0%	211,336	100,251	110.8%
理想	32,575	28,277	13,024	50.1%	15.2%	139,117	60,403	130.3%
蔚来	10,707	6,155	12,961	-17.4%	74.0%	54,561	50,827	7.3%
哪吒	12,132	13,029	13,157	-7.8%	-6.9%	62,417	63,131	-1.1%
问界	5,668	5,629	7,021	-19.3%	0.7%	30,439	18,344	65.9%
小鹏	8,620	7,506	15,295	-43.6%	14.8%	41,435	68,983	-39.9%
极氪	10,620	8,678	4,302	46.9%	22.4%	42,633	19,010	124.3%
零跑	13,209	12,058	11,259	17.3%	9.5%	44,502	51,994	-14.4%
深蓝	8,041	7,021	-	-	14.5%	41,626	-	-
累计	146,585	133,356	101,128	44.9%	9.9%	668,066	432,943	54.3%

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

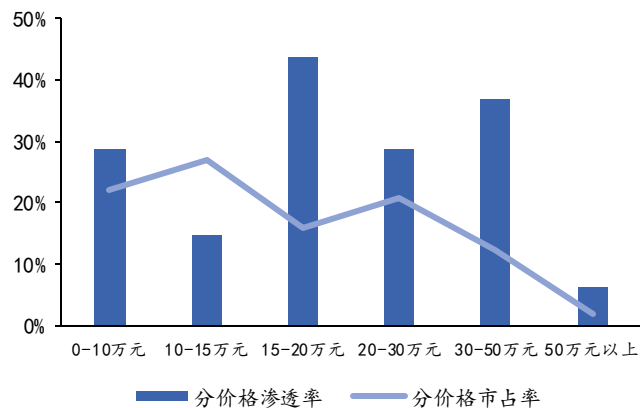
1.2.1 重磅新车频出, 智能化&插混化下电车产品力增强

(一) 优质新车供给频出, 插混化提振市场销量

10-20万车型大量上市, 插混化填补价格带空白。中汽协口径, 2022年10-20万纯电渗透为16.6%, 低于整体纯电21.7%渗透率; 10-20万插混渗透率仅7.2%, 低于其他价格带, 总体来看具有较大增长空间。该价格段主要由紧凑型/中小型燃油车构成, 向来为油车优势价格区间, 油车爆款如大众速腾&宝来, 丰田卡罗拉&雷凌, 本田雅阁&CR-V, 日产轩逸&启辰等牢牢占据市场。

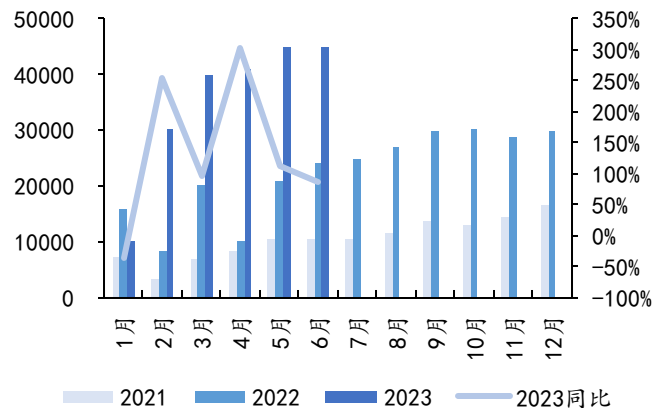
此前价格段电车主要为比亚迪的宋Pro/Plus DM-i系列, 月销达4万以上, 为全国销量冠军。此外, 埃安Y/S, 零跑、哪吒等纯电车型在本区间亦有布局, 并取得优异销量。如埃安月销连续多个月破4万, 零跑、哪吒销量亦破万。但本区间依旧缺乏插混汽车对油车形成替代。在油电替代情形下, 插混在经济性、续航里程上相对纯电具有优势, 更容易为油车消费者接受。因而该区间插混新车爆款潜力强。

图表9: 2022年分价格区间电动车渗透率



来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表10: 埃安月度销量(辆)



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

Q2多款10-20万优质车型上市, 填补了该价格带空白。上海车展上多款插混新车亮相, 并逐渐于5-6月集中上市投放, 新车潮下活跃市场:

1) 吉利银河L7, 起售价13.87万, 动力搭载雷神电混8848, 定位为紧凑型SUV。该车型上市后销量旺盛, 6月单月销售9673辆, 优良的价格使其成为爆款。2) 长城哈弗枭龙MAX, 起售价15.98万, 动力搭载Hi4插混技术, 定位为中型SUV, 6月销售6000+, 具备竞争力。3) 长安深蓝S7, 起售价14.99万, 车型为B级SUV空间尺寸大, 动力增程版在馈电油耗与续航里程方面更具优势, 配置较为高端齐全竞争力十足;

此外, 纯电上极氪X、埃安新款V PLUS等新车亦进入10-20万区间, 向传统爆款油车施加压力, 供给增加下油电替代进程加快, Q2电车市场保持活跃快速反弹。

图表11: 吉利银河 L7 外观



图表12: 长安深蓝 S7 外观



来源: 吉利官网, 国金证券研究所

来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

(二) 智能化潮流涌动, 电车产品力进一步增强

智能网联测试有序开展, 配套设施升级改造。根据工信部, 示范应用方面, 目前全国已开放智能网联汽车测试道路里程超过 15000 公里, 自动驾驶出租车、无人巴士、自主代客泊车、干线物流以及无人配送等多场景示范应用有序开展。网联发展方面, 全国 17 个测试示范区、16 个“双智”试点城市、7 个国家车联网示范区完成了 7000 多公里道路智能化升级改造, 装配路侧网联设备 7000 余台套。

智能驾驶迈向 L3 阶段, 城市 NOA 开启元年。2023 年 6 月 21 日, 工信部表示将支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。各地方相关部门也陆续推出智能驾驶鼓励政策与智能网联试点方案, 推动汽车进一步智能化落地。基于高精地图的高速 NOA 已走向成熟, 已可实现在高速、环路变换车道、自动驶入/出等功能。下半年华为、蔚来、小鹏、理想等车企城市 NOA 将有较大规模释放, 同时向“无图”时代迈进, 城市 NOA 开启元年。

图表13: 各车企高速 NOA 搭载车型

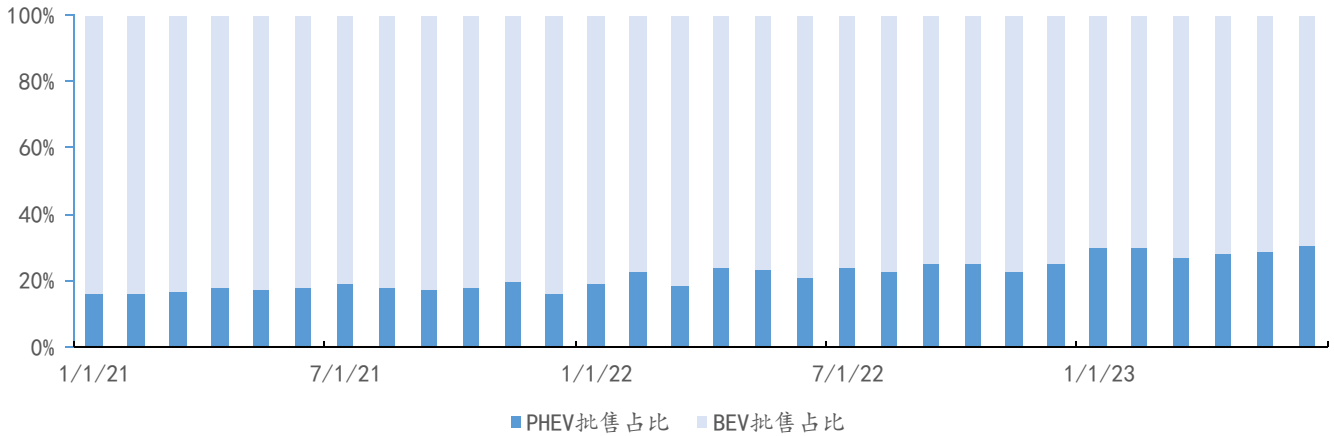
车企	功能	最早推出时间	车型
特斯拉	封闭路段 NOA	2019.6	Model S、Model 3、Model X、Model Y (均选装)
蔚来	高速 NOP	2020.10	ET5、ET7、ES6、ES7、ES8、EC6、EC7 (均选装)
小鹏	高速 NGP	2021.1	P7 (480E/625E)、P5 (460E+/550E/550P)、G9、P7i、G6
理想	高速 NOA	2021.12	ONE、L7、L8、L9
广汽埃安	高速 NDA	2021.9	V Plus 80、LX Plus 80D
长城	高速 NOH	2022.1	蓝山四驱超长续航版、新摩卡 DHT-PHEV (选装)、ORA 闪电猫尊贵版/长续航版 (选装)、ORA 闪电猫四驱高性能版
智己	高速 NOA	2022.8	LS7 (选配)
荣威	高速 NGP	2022.8	RX5 旗舰智驾版
长安	高速 NCA	2022.8	阿维塔 11
极狐	高速 NCA	2022.9	阿尔法 S HI 先行版
飞凡	高速 NOA	2022.9	F7 Pro 版 (选配)、R7 Pro 版 (选装)、R7 旗舰版
吉利	高速 NOA	2022.10	博越 L 旗舰型 (选装)
极氪	高速 NZP	2023.1 月先锋测试	极氪 001
哪吒	高速 NNP	预计 2023.8	哪吒 S

来源: 各公司官网, 汽车之家, 腾讯新闻, 国金证券研究所

(三) 市场广阔+低油耗+提高积分，插混化大势所趋

插混份额显著提升，提供电车市场主要增长。6月新能源汽车的主要品种中 BEV(纯电)/PHEV(插混)批售 57.3/23.2 万辆，同比+20.5%/+93.0%。2023 年 1-6 月 PHEV 销量占比 32.2%，环比+9.87pct，份额显著提升。插电混动车型为新能源乘用车市场销量提供了主要增长。

图表14：21-23 年分类别电车销量占比

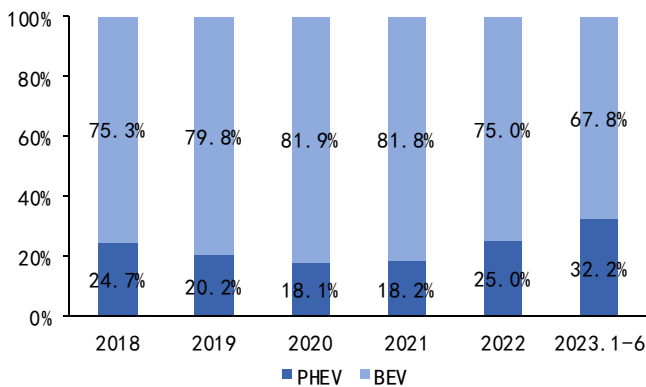


来源：乘联会，国金证券研究所

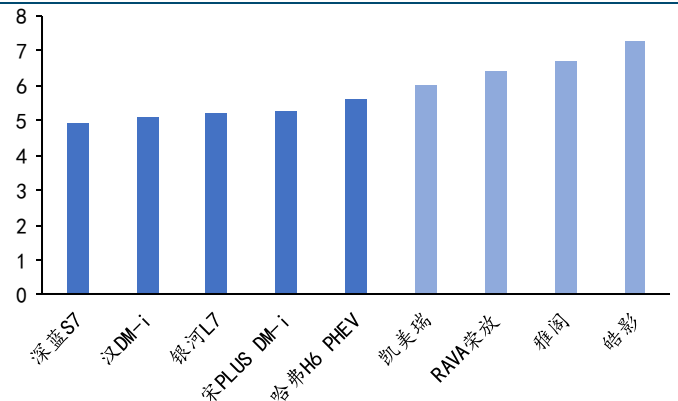
技术产品单一&价格区间空白是插混化增长关键。此前，插混市场中仅比亚迪技术较为成熟：凭借比亚迪 DM-i/DM-p 技术，叠加宋系列车型扎根 10-20 万下沉市场，比亚迪在 2022 年 PHEV 乘用车市场销量中占 70%+，市场供给较为单一。爆款车型也仅有比亚迪宋 Pro/Plus DM-i 等。在油电替代情形下，插混在入门价格、续航里程上相对纯电具有优势，更容易为油车消费者接受，因而插混车型具备较大潜力。

新能源积分比例提高，插混化缓解积分压力。双积分是指车企的平均燃油消耗量积分(CAFC)以及新能源汽车积分(NEV)，车企考核达标将产生正积分，否则产生负积分，以此促进车企节能减排。2022 年 7 月新发布的“双积分”政策修订意见征求意见稿中将 24/25 年积分比例从 21/22/23 年的 14%/16%/18%大幅提升至 28%/38%，促使车企加快进行能源结构转型。由于插混车符合低油耗乘用车产量/进口量折算 NEV 积分标准，因此车企能够通过生产插混车来缓解积分压力。

图表15：18-23 年新能源乘用车零售销量结构



图表16：插混电车较同级燃油车油耗更低(L/100KM)



来源：乘联会，国金证券研究所

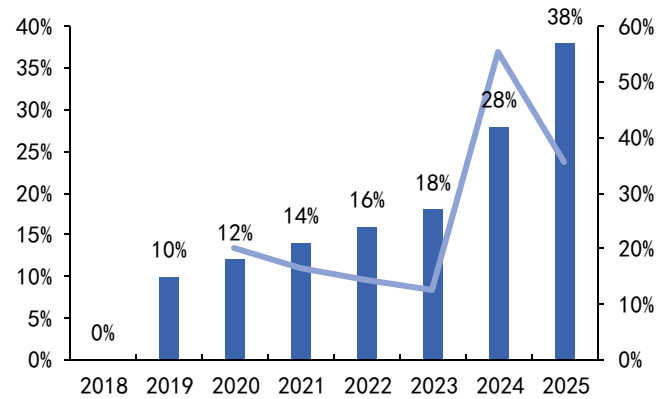
来源：中汽协，汽车之家，国金证券研究所

图表17: 新能源乘用车车型积分简要计算方法

车辆类型	2018/4/1	2021/1/1	2024年(拟)
纯电动	0.012*R+0.8	0.0056*R+0.4	0.0034*R+0.2
插电式混合动力	2	1.6	1
燃料电池	0.16*P	0.08*P	0.06*P
低油耗	/	2021、2022、2023年度,低油耗乘用车的生产量或者进口量分别按照其数量的0.5倍、0.3倍、0.2倍计算	

注: R为续驶里程(km), P为燃料电池系统额定功率(kW)

图表18: 18-25年新能源汽车积分比例要求&增长率



来源: 工信部《新能源乘用车车型积分计算方法》, 国金证券研究所

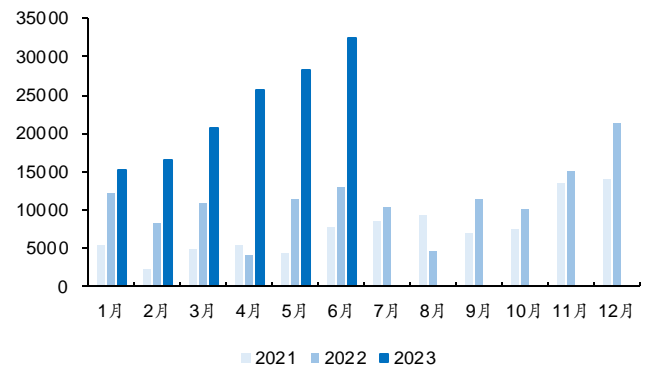
来源: 工信部, 国金证券研究所

23年期市场加速插混化。插混市场具备较强潜力, 车企对插混汽车研发快速推进。除却前文所提及10-20万区间插混新车频繁推出外, 车企在插混技术上也进行了大批量研发。H1有长城、长安、奇瑞、一汽红旗等车企均有公布插混技术布局, 车企插混技术储备丰富。车型领域, 长城全面转向插混化, 理想L7等插混新车亦强力撼动高端插混市场, 带动增程式动力的快速普及。

图表19: 上半年车企主要插混布局

车企	公布日期	插混新布局
长安	1月12日	智电iDD技术
吉利	2月23日	插混子品牌“银河”(搭载雷神混动8848技术)
长城	3月10日	Hi4技术; 新车枭龙MAX已上市
奇瑞	4月7日	鲲鹏C-DM技术; 首批新车亮相
一汽红旗	4月8日	HMP混动平台
比亚迪	/	DM-o技术, 搭载于方程豹品牌

图表20: 理想品牌月销量(辆)



来源: 各公司官网, 国金证券研究所

来源: 理想官网, 国金证券研究所

1.2.2 车企促销&降价持续, 油电替代加速

车市降价促销重新升温, 油电价格拐点将至。5月23日, 哪吒V系列部分车型限时优惠1万元。5月27日, 埃安推出“购车上全险, 埃安限时送”活动, 购买可享最高1万元全险补贴。6月28日, 蔚来交付的全新ES8加量不加价, 全系配置升级调整, 部分车型售价下调1万元。同时问界、吉利、长城、特斯拉紧跟节奏, 纷纷开启促销优惠。

蔚来全系降价3万, 打出权益换价格新思路。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, 将选择权交还给消费者。

图表21: Q2 部分自主车企电车降价情况 (万元)

车企	车型	降价日期	降价类型	调整后价格	调整前价格	价格降幅	备注
哪吒	哪吒 V 300km	5月23日	限时优惠	7.39	8.39	1	前1万台哪吒V限时优惠1万元
	哪吒 V 400km 系列	5月23日	限时优惠	8.39-9.39	9.39-10.39	1	
埃安	AION Y/S/V/LX Plus	5月26日-6月30日	限时补贴	购买 AION Y/S/V/LX Plus, 分别可享 0.5/0.6/0.65/1 万元全险补贴, 同时还可叠加多重购车优惠政策			
吉利	几何 E/G6/M6、熊猫 mini	6月1-30日	限时补贴	限时补贴至高 15000 元			
问界	M5、M5 纯电版、M7	6月8-30日	限时补贴	购买可享最高价值 5.5 万元限时购车礼: 1. 现车豪礼最高 3.5 万元 (单车型购车价优惠与选配优惠之和, 或某一项优惠的价值) 2. 限量现车补贴至高 2 万元			
长城	哈弗枭龙系列	6月9-30日	限时优惠	2000 元抵 8000 元优惠活动, 相当于售价直降 6000 元			
广汽丰田	汉兰达智能电混双擎精英 PLUS 版	6月10日	限时优惠	限时优惠 2 万元, 另外享受动力电池“终生质保”的福利权益			
蔚来	全系	6月12日	官方降价	首任车主用车权益调整为整车 6 年或 15 万公里质保, 三电系统 10 年不限里程质保等。同时, 免费换电服务将不再作为基础用车权益, 用户可选择单次付费进行换电。蔚来此后将推出灵活的充换电服务套餐。			
特斯拉	Model 3 后轮驱动版	6月16-30日	限时优惠	购买 Model 3 后轮驱动版现车并完成交付可享 8000 元保险补贴、优惠利率贷款方案。			
	Model S/X	6月30日前	限时优惠	成功引荐亲友下订或复购 Model S/X 并在订单有效期内提车, 购车人 (或复购用户) 即可获得 7000 元引荐激励, 用于抵扣车辆尾款。			
东风本田	CR-Ve:PHEV 插电式混合动力 SUV 全系	6月19日	官方降价	22.59-26.99	24.59-28.99	2	/

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

新一轮电车降价与年初及 3 月不同。Q2 电车持续降价, 本质是碳酸锂等原材料价格下降&市场竞争过于激烈下, 车企自身促消费的手段, 降价时间分散, 涉及车型较少。且电池原材料价格下降使电车价格具备让利空间, 降价总体符合预期。3 月燃油车价格战则有地方补助支持, 促销价格集中, 涉及多家主机厂的主力燃油车型, 并存在明显的地域性 (如东风仅限湖北, 一汽仅限吉林等)。

图表22: 6 月蔚来全系降价

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23: 降价后蔚来车主权益调整

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

因而双方在对市场的作用上不同: 1) q2 电车促销降价, 更多是对市场起到活跃作用, 事实上电车市场竞争局势不变, 电车市场需求旺盛带动销量高企; 2) 燃油车价格战本质是油车对“油电替代”的反击, 严重冲击了电车市场, 消费者持币观望态势加重, 电车板块于 Q2 触底。

新车定价低于预期, 爆款提振市场增量。比亚迪 6 月 19 日上市的宋 PLUS 冠军版, 其纯电版本和 DM-i 版本定价分别为 16.98-20.98 万元和 15.98-18.98 万元, 均比预售价格降低 1 万元。6 月 25 日上市的深蓝 S7 定价 14.99-20.29 万元, 直降 2-3 万元。6 月 29 日上市的小鹏 G6 起售价 20.99 万元, 亦低于此前预计 22.5 万元的预计价格。同时 5-6 月

新上市的吉利银河 L7、长城哈弗枭龙 MAX、长安深蓝 S7、小鹏 G6、蔚来 ES8 等爆款提振下市场增量明显。

图表24: Q2 多款电车新车定价低于预期

车企	车型	发布日期	上市价格-万元	预计价格-万元
吉利	极氪 X	4月12日	18.98-22.98	20-30
长城	蓝山	4月13日	27.38-30.88	30-35
广汽	Hyper GT	4月16日	21.99-33.99	25-30
比亚迪	海鸥	4月18日	7.88-9.58	8-10
比亚迪	宋 PLUS 冠军版纯电版	6月19日	16.98-20.98	17.98-21.98
	宋 PLUS 冠军版 DM-i 版	6月19日	15.98-18.98	16.98-19.98
埃安	2024款 AION V Plus	6月20日	15.99-23.29	18.99起
长安	深蓝 S7	6月25日	14.99-20.29	16.99-23.29
比亚迪	海豹冠军版	6月26日	18.98-27.98	21.28-28.98
小鹏	G6	6月29日	20.99-27.69	22.5起

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

1.2.3 政策护航&地方补助持续, 市场活跃度提升

“2023 消费提振年”系列活动提振市场信心。6-12 月, 商务部陆续开展新能源汽车下乡、“百城联动”汽车节、“千县万镇”新能源汽车消费季等活动。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。配合地方政府消费券等促销活动, 对提振市场信心、促进汽车市场进一步下沉、帮助市场从特斯拉降价&油车价格战的打击中有序恢复起到了良好的推动作用。

补贴支持政策不断, 电车市场持续火爆。5 月, 中央多项文件推出促进电车消费, 如《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》及减免新能源车购置税政策。6 月车市的火爆离不开地方政府的支持。5 月下旬至 6 月初, 多地政府发放汽车消费补贴、开启车展等促销活动等, 促进电车车市持续回暖。

其中, 购置税延期政策对市场信心提振作用明显。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。

此前市场对购置税减免政策预期较为混乱, 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 电动销量有望高于预期。同时中低端市场、插混(含增程)、纯电换电车边际受益更大。免税额上限规定, 低价车边际受益更大; 从补贴插混凭 0 里程焦虑等优势加速替代燃油车, 增速显著; 换电车型可按车身计税, 受益更大。

图表25: Q2 行业政策出台促进电车车市持续火热

地区	颁布日期	发布单位	文件/活动	内容
深圳市	2023/4/28	深圳市南山区 工信局	关于开展“爱车南山购” 汽车专项促消费活动的 有关通知	从4月20日起至6月15日推出1亿元购车现金补贴
中央	2023/5/17	国家发展改革 委国家能源局	关于加快推进充电基础 设施建设、更好支持新能 源汽车下乡和乡村振兴 的实施意见	适度超前建设充电基础设施,优化新能源汽车购买使用环境创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式。支持农村地区购买使用新能源汽车
成都市	2023/5/17	成都市成华区 商务局	关于2023年“蜀里安 逸·车游四方”成都汽车 消费奖励活动的通知	个人消费者在参与活动的汽车销售企业购买新能源家用乘用车,成都市给予个人消费者以8000元/人汽车消费奖励
武汉市	2023/5/26	武汉市商务局	2023 武汉汽车展销节暨 “焕新出行 乐购武汉” 购车月活动正式启动	活动期间,凡在武汉市限上汽车零售企业购买汽车的消费者,在银联 APP 上传购车发票,即有机会中奖,奖金最高10万元 新能源汽车以旧换新补贴按照购车价格分三档补贴,分别是10万-20万(含)补贴2000元消费券,20万-30万(含)补贴4000元消费券,30万以上补贴8000元消费券。
苏州市	2023/6/1	苏州市商务局	苏州联动上海“五五购物 节”二次发放购车福利	购车价格(以机动车销售统一发票上含税价为准,下同)10万元(含)至30万元以内的,购车并审核通过后给予一次性3000元数字人民币消费红包补贴;30万元(含)以上的,购车并审核通过后给予一次性5000元数字人民币消费红包补贴。
南京市	2023/6/1	南京市商务局	2023 年南京市汽车消费 补贴公告	20万元以下,燃油车和新能源车均按照1000元/辆给予一次性补贴;20万元(含)以上,燃油车按照4000元/辆给予一次性补贴;新能源车按照5000元/辆给予一次性补贴
深圳市	2023/6/2	深圳市工业和 信息化局	深圳市促进新能源小汽 车消费补贴申领实施细 则	使用通过常规方式申请的新能源小汽车增量或更新指标办理新车注册登记的车辆,机动车销售统一发票含税价(以下简称“车辆价格”)10-20万元的补贴0.5万元/辆;20万元以上的补贴1万元/辆
中央	2023/6/8	商务部	组织开展汽车促消费活 动	各地统筹部署汽车促消费活动,商务部将选取特色鲜明、优势互补的约100个城市,形成“百城联动”重点活动清单。推动适销对路车型下:鼓励企业针对农村地区特点,推动性价比高、实用性强的新能源载货微面、微卡、轻卡等车型下乡
中央	2023/6/15	工信部	五部门关于开展2023年 新能源汽车下乡活动的 通知	活动采取“线下+云上”相结合的形式开展,线下主要包括启动仪式+优势地区系列巡展活动、特色地区示范活动,辅以各地主动开展的各项活动。
中央	2023/6/19	国务院办公厅	国务院办公厅关于进一 步构建高质量充电基础 设施体系的指导意见	进一步构建高质量充电基础设施体系,更好支撑新能源汽车产业发展,促进汽车等大宗消费,助力实现碳达峰碳中和目标,对于充电基础设施要优化完善网络布局、加快重点区域建设、提升运营服务水平、加强科技创新引领、加大支持保障力度
中央	2023/6/21	财政部、税务 总局、工信部	关于延续和优化新能源 汽车车辆购置税减免政 策的公告	对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税,其中,每辆新能源乘用车免税额不超过3万元;对购置日期在2026年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税,其中每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元

来源:各政府部门官网,国金证券研究所

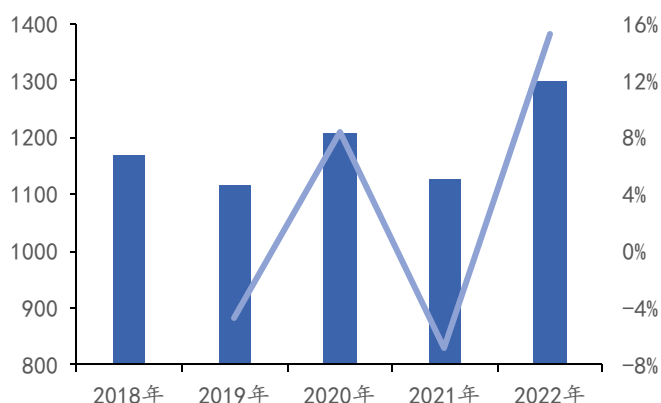
二、复盘：“金九银十”将至，国标切换拉升旺季效应

2.1 历年 H2：20&22 年向好同比高增，23 年有望保持增长

回顾往年 H2 批发销量，20&22 年同比高增。1) 18 年宏观经济向好&增值税调低促进需求，H2 销量 1170 万。2) 19 年全年受上年底需求疲软影响，H2 销售 1116 万辆同比-4.7%。3) 2020 年上半年疫情严重冲击下 H1 销量大幅下降，而下半年宏观经济回暖稳定了消费信心，政策刺激下需求集中释放，共销售 1209 万辆同比+8.4%。4) 21 年下半年“缺芯”危机致使市场供应不足，H2 销量维持在 1126 万同比-6.9%的低点。5) 22 年中央&地方政和车企促销共同发力，提振市场信心释放需求，共销售 1298 万辆同比+15.3%。

19 年国五国六切换开始，清库压力下车企促销持续。19 年国标切换，排放标准大幅升级，车企业绩&库存双承压。3 月起 19 年油车价格战打响，区别于 23 年价格战，本轮价格战以官方直降为主、公布时间集中。下半年雪铁龙、英菲尼迪、吉利、长城、长安等车企入场，7 月开始持续加库，同时折扣高位向下，9-10 月旺季促进油车消费提振。

图表26：18-22 年乘用车 H2 批发销量（万辆）&同比



图表27：19 年下半年部分车企降价情况

车企	降价日期	车型	降幅 (万)
雪铁龙	2019/7/2	牧野雪铁龙 C5	最高 2.9
英菲尼迪	2019/7/26	QX30	1.18-2.84
吉利帝豪	2019/11/1	帝豪	1.9-1.2
长城哈弗	2019/11/18	哈弗 H9	2.5-5.76 (河北地区)
吉利帝豪	2019/11/19	帝豪 L	全系 1.2-1.5
长安 V 标	2019/11/26	长安 CS95	2.4 (河北地区)
吉利几何	2019/11/27	几何 A	全系平均 7.2

来源：乘联会，国金证券研究所

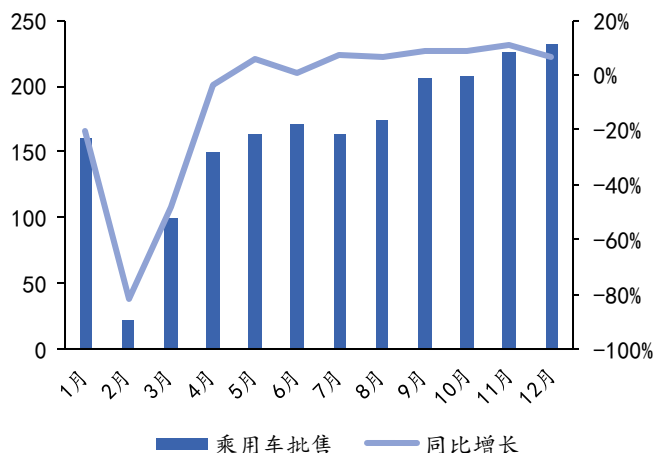
来源：各公司官网，国金证券研究所

20 年疫情负面冲击，政策刺激下销售稳步恢复。20 年初疫情导致停工停产，供应链中断、市场需求低迷等一系列负面冲击致使 Q1 产销遭受严重打击。Q2 开始疫情影响逐步减小，全面复工复产，经济复苏汽车行业稳步修复，5 月乘用车批售同比转正。在政府出台的一系列转换补贴、放松限行限购等促进汽车消费政策措施刺激下，7 月汽车行情开始启动，9-10 月旺季出现，11-12 月再创新高，汽车市场在经受打击后触底反弹，显现出巨大韧性。

图表28：20 年下半年部分汽车行业扶持政策

时间	文件/活动	主要内容
2020 /7	新能源汽车下乡活动	为促进农村地区新能源汽车推广应用，工信部等三部门联合开展新能源汽车下乡活动，参与车型包括北汽新能源 EC3、比亚迪元、奇瑞 EQ1、奔腾 E01 等
2020 /10	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》	综合运用峰谷电价、新能源汽车充电优惠等政策，实现新能源汽车与电网能量的高效互动，降低新能源汽车用电成本，优化产业发展环境，促进新能源汽车消费
2020 /10	《近期扩内需促消费的工作方案》	提出 19 条扩内需促消费的务实举措，强调更好利用地下空间建设公共停车场，实施促进实物消费政策，畅通供需更高水平良性循环
2020 /11	国务院常务会议为汽车消费利好政策加码	鼓励各地调整优化限购措施，增加号牌指标投放；开展以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下标准汽车并购买新车给予补贴；加强停车场、充电桩等设施建设

图表29：20 年消费稳步恢复同比转正

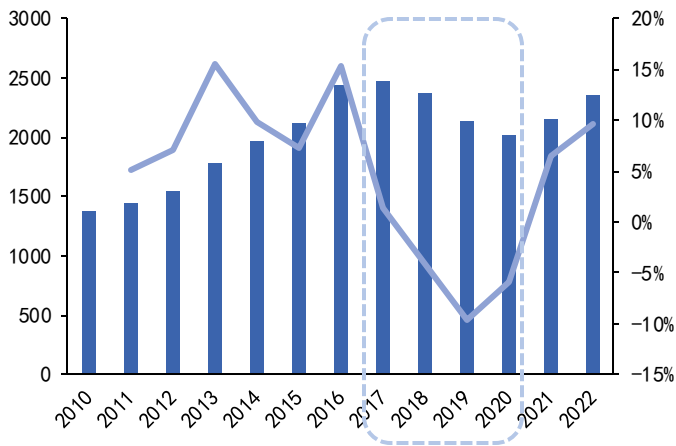


来源：财政部，工信部，商务部，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

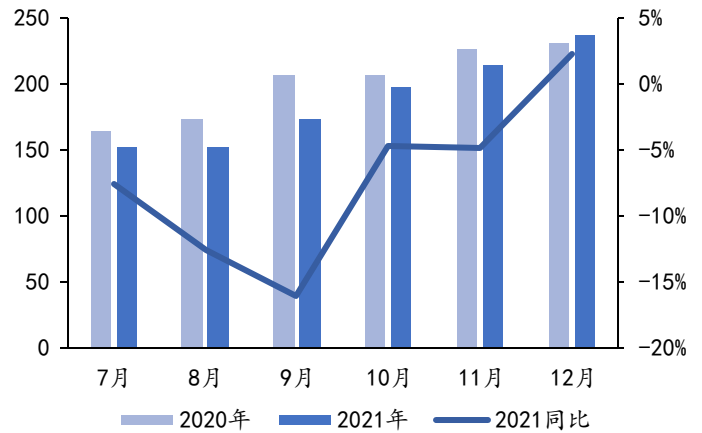
21 年整体销量向上结束三连降，“缺芯”危机致 H2 批售同比为负。21 年 H1 由于同期基数较低，市场同比快速增长。但伴随 H2 经济复苏需求向上，“缺芯”危机全面爆发。相较于利润率高、业务规模大的消费电子产品，满足车规级要求的汽车芯片在排产方面被芯片供应链上下游企业排在优先级较后的位置，同时车企自研芯片技术不足，多重因素共同作用成为汽车产业“缺芯”的根本原因。

图表30: 21年乘用车销量结束三连降(万辆)



来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表31: 21年H2乘用车批售较20年下降(万辆)

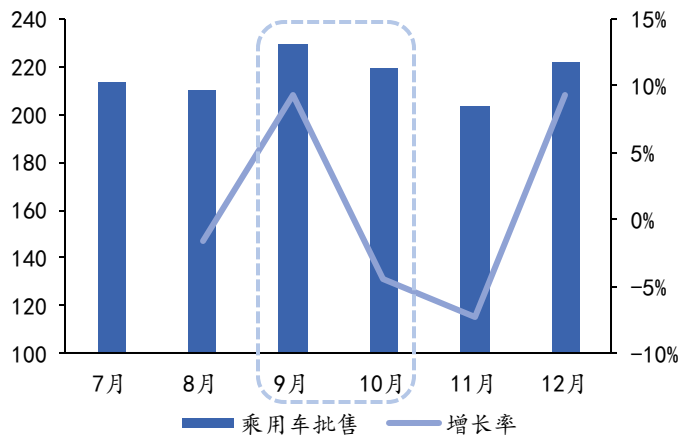


来源: 乘联会, 国金证券研究所

22年消费者信心受影响, 23年需求增长空间大。受3年内疫情多次反复的影响, 居民预防性储蓄意愿上升致使消费复苏缓慢, 22年消费者信心指数出现大幅下滑。但在购置税优惠&新能源快速增长的基础上, “金九银十”销售旺季中乘用车批售量仍有显著增长。

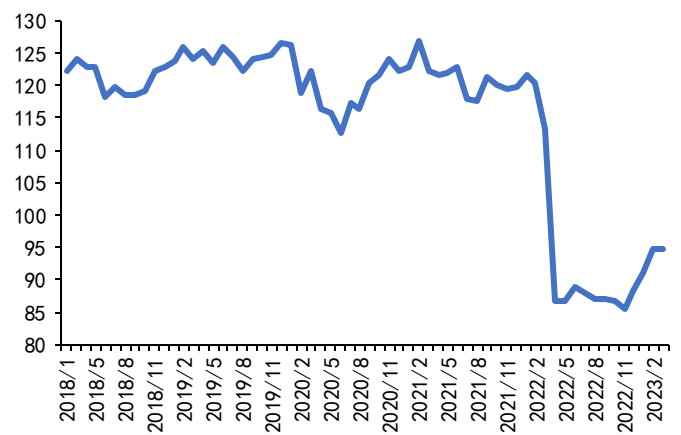
我们认为, 23年H2处于三年疫情结束后销售恢复叠加政策促进的时期, 增长空间大: 1) 疫情后全国消费弱恢复, 消费者信心指数3月为94.9, 虽高于疫情期间80左右的低点, 但仍远低于120+的正常水平, 消费仍在缓慢恢复。2) 地方补贴持续下促进市场需求, 多次地补将在H2持续, 拉动市场。

图表32: 22年H2“金九银十”效应显著(万辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

图表33: 疫情反复致使22年CCI大幅下滑



来源: 东方财富网, 国金证券研究所

2.2 国标切换历史回顾, 产销提振效果明显

国六A升级幅度大, 市场空间增量显著。轻型车国六A排放标准升级幅度非常大, 需新增多个装置, 对国五排放处理系统进行多项优化。主流的国六A处理方案为: 1) 汽油车采用TWC(三元催化器)+GPF(汽油颗粒捕集器), 在国五的基础上增加GPF; 2) 柴油车采用EGR(废气再循环系统)+DOC(氧化催化转化器)+DPF(柴油颗粒物捕捉器)+SCR(选择性催化还原器)+ASC(氨逃逸催化器), 在国五的基础上增加SCR+ASC(轻型车)、EGR+DOC+DPF+ASC(重型车)。对比国五, 国六排放处理系统价值量显著提升, 带来增量市场空间约五百亿元。

图表34: 国六标与国五标排放标准限值变化(g/km)

标准	CO	THC	NMHC	NO _x	N ₂ O	PM	PN(个/km)
国五	1.0000	0.1000	0.0680	0.0600	无此项	0.0045	6*10 ¹¹
国六A	0.7000	0.1000	0.0680	0.0600	0.0200	0.0045	6*10 ¹¹
国六B	0.5000	0.0500	0.0350	0.0350	0.0200	0.0030	6*10 ¹¹
国六A VS 国五	↓30.00%	无变化	无变化	无变化	新增	无变化	无变化
国六B VS 国五	↓50.00%	↓50.00%	↓48.53%	↓41.67%	新增	↓33.33%	无变化

来源: 各地方政府部门官网, 国金证券研究所

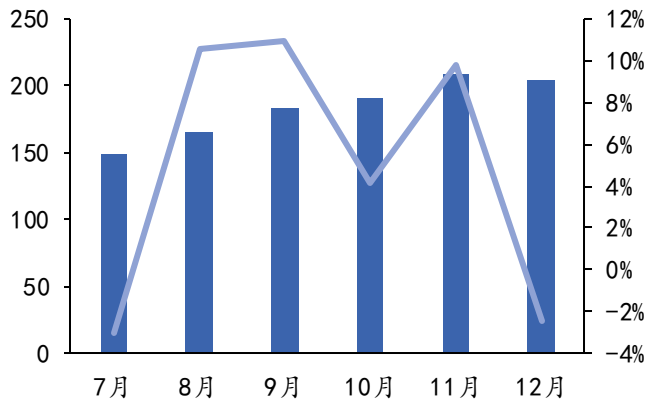
19年H2部分省份完成切换,市场提振效果明显。19年年初车市持续萎靡,至4月销量仍不振。4月起国六标准实施消息逐渐落地,部分省份从通知到正式实施仅有不足两月时间。车市萎靡下经销商与主机厂更新,去国五库存压力大,开启大规模促销活动,叠加“金九银十”增长期,下半年乘用车产销稳定双增长,市场提振效果显著。

图表35: 19年上半年地方公布国五切换国六政策

地区	文件名	颁布日期	实施日期
山东省	关于山东省实施国家第六阶段机动车排放标准的通告	2019/2/13	2019/7/1
上海市	上海市人民政府关于本市轻型汽车实施第六阶段国家机动车大气污染物排放标准的通告	2019/4/19	2019/7/1
江苏省	江苏省人民政府关于实施国家第六阶段机动车排放标准的通告	2019/5/8	2019/7/1
浙江省	浙江省生态环境厅等四部门关于实施国家第六阶段机动车排放标准的通告	2019/5/20	2019/7/1
河北省	河北省生态环境厅等五部门关于实施第六阶段国家轻型汽车大气污染物排放标准的通告	2019/5/29	2019/7/1
广东省	广东省人民政府关于实施轻型汽车国六排放标准的通告	2019/6/20	2019/7/1

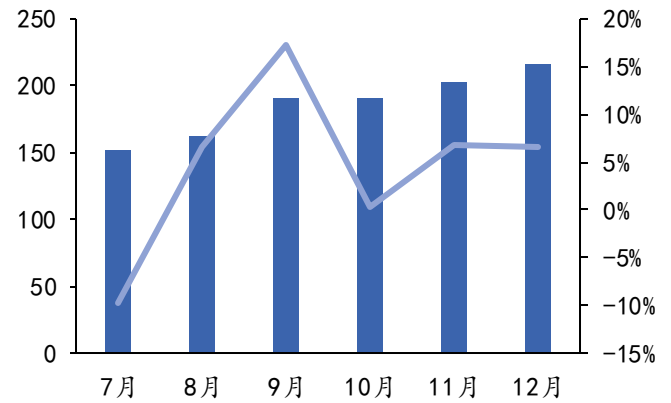
来源:各地方政府部门官网,国金证券研究所

图表36: 19年下半年乘用车产量(万辆)&增长率



来源:乘联会,国金证券研究所

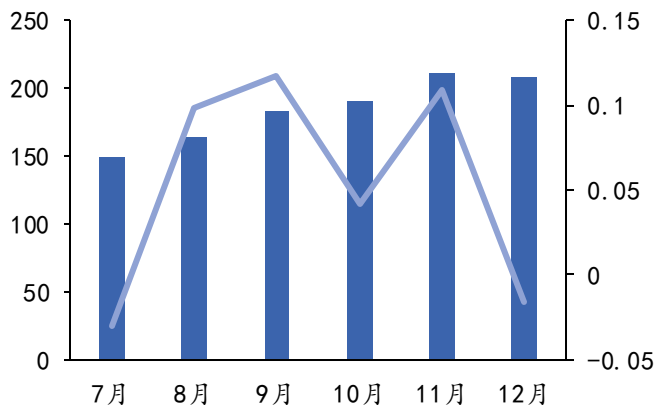
图表37: 19年下半年乘用车批发销量(万辆)&增长率



来源:乘联会,国金证券研究所

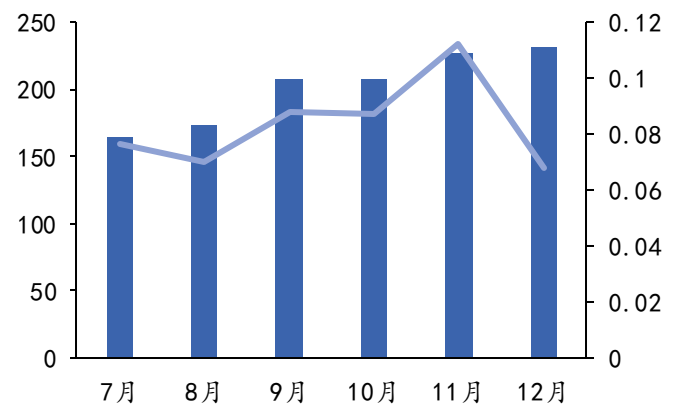
20年H2大部分完成切换,叠加疫情复苏增势恢复。19年至20年国六A稳步有序推进,2020年5月四部门联合发布公告,自2020年7月1日起,全国范围实施轻型汽车国六排放标准,禁止生产国五轻型汽车,2020年7月1日前生产/进口的国五车增加6个月销售过渡期,截至日调整为2021年1月1日。截至5月13日,全国尚未实施国六标的地区(辽宁、吉林、黑龙江、福建、江西、湖北、湖南、广西、贵州、云南、西藏、甘肃、青海、宁夏、新疆等)将在2020年7月1日后全部完成切换。20年上半年疫情严重冲击下销量大幅下降,而下半年宏观经济回暖稳定了消费信心,需求集中释放,乘用车产销均恢复稳定双增长。

图表38: 20年下半年乘用车产量(万辆)&增长率



来源:乘联会,国金证券研究所

图表39: 20年下半年乘用车批发销量(万辆)&增长率



来源:乘联会,国金证券研究所

三、展望 H2：NOA 元年开启，H2 电车需求有望大量释放

展望 H2，多项利好因素下市场有望超预期增长。1) 智能驾驶&智能网联政策和技术即将落地，高速 NOA 走向成熟，城市 NOA 将开启元年，推动 H2 增长。(2) 免征购置税等政策&车企优惠持续，刺激消费者需求兑现，推动新能源车销量持续上升，促进 H2 消费向上。(3) 国六 B 标准即将正式实行，去库下促销提振油车市场。回顾 19 年国五国六切换，油车市场亦有望于 H2 冲量。

3.1 智驾&智能网联政策即将落地，2023 将开启 NOA 元年

3.1.1 工信部支持 L3 商业化，各地推动智驾政策&智能网联落地

6 月 21 日，工信部表示将支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。同时将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，为高阶自动驾驶量产提供政策保障。各地方相关部门也陆续推出智能驾驶鼓励政策与智能网联试点方案，推动汽车进一步智能化落地。

7 月 26 日，工信部等两部门印发《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》。提出分阶段建立智能网联汽车标准体系：提出到 2025 年，形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的标准体系；到 2030 年，全面形成能够支撑实现单车智能和网联赋能协同发展的标准体系。

图表 40：23 年部分智能驾驶&智能网联支持政策

时间	部门/地方	文件/会议/活动	主要内容/意义
2023/1	重庆市	《重庆市加力振作工业经济若干政策措施》	加快培育智能网联新能源汽车产业集群。支持企业建设智能网联汽车数据平台、应用场景，研发全新新能源乘用车车型，支持企业研发智能车控、智能座舱等核心配套产品相应给予 300 万元至 800 万元补助。
2023/2	北京市	新闻发布	北京市首批“整车无人”自动驾驶车辆获准在北京经开区的限定路线和特定时段分批开展道路测试
2023/5	工信部	《汽车整车信息安全技术要求》《智能网联汽车自动驾驶数据记录系统》征求意见稿	规定了汽车信息安全管理体系要求、车辆信息安全一般要求、车辆信息安全技术要求、审核评估及测试验证方法:自动驾驶数据记录系统应记录车辆及自动驾驶数据记录系统基本信息、车辆状态及动态信息、自动驾驶系统运行信息、行车环境信息和驾驶员操作及状态信息五类数据元素
2023/6	上海市	《临港新片区智能网联汽车创新引领区总体建设方案》	向友道智途、图森未来、赛可智能、云骥智行四家企业 15 辆车发放基于立法基础的全国首批无驾驶人智能网联汽车道路测试牌照，到 2025 年力争把临港建成全国第一个“数据通全路、云网联全车、智能赋全城”的智能网联汽车创新引领区
2023/1/18	上海市	《上海市智能网联汽车高快速路测试与示范实施方案》	到 2023 年，5 家以上主体、超过 30 辆车开展高快速路测试（测试时速不低于 60 公里/小时），2 家以上主体开展高快速路示范应用，高快速路测试与示范里程累计超过 5 万公里，无重大道路安全事故发生，高快速路测试与示范工作体系初步形成。到 2025 年，15 家以上主体、超过 150 辆车开展高快速路测试与示范，高快速路测试与示范实现常态化运行，测试范围进一步扩大，累计测试里程超过 20 万公里，高快速路测试与示范政策体系和管理机制健全完整。
2023/6/21	工信部	新闻发布会	将启动智能网联汽车准入和上路通行试点，组织开展城市级“车路云一体化”示范应用，将支持 L3 级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。
2023/6	深圳市坪山区	未来汽车先行者大会	深圳坪山颁发首批智能网联汽车无人商业化试点牌照、无人小车测试牌照。有别于以往的智能驾驶商业化试点，此次试点牌照可以实现真正车内无驾驶员、无安全员载人服务。深圳也因此成为全国首个开展自动驾驶全无人商业化的一线城市。
2023/7/7	北京市	2023“协同未来”自动驾驶未来城市嘉年华活动开幕式 《北京市智能网联汽车政策先行区自动驾驶出行服务商业化试点管理细则（试行）》修订版	北京市高级别自动驾驶示范区工作办公室正式宣布，在京开放智能网联乘用车“车内无人”商业化试点。 基于《北京市智能网联汽车政策先行区自动驾驶出行服务商业化试点管理细则（试行）》修订版，企业在达到相应要求后可在示范区面向公众提供常态化的自动驾驶付费出行服务。
2023/7/8	上海市	2023 世界人工智能大会——智能驾驶论坛	百度智行、AutoX 安途、小马智行等三家企业 15 辆车获得浦东新区首批发放的无驾驶人智能网联汽车道路测试牌照。

来源：各政府部门官网，国金证券研究所

政策的频繁推出下智驾标准体系完善将加速。伴随 L2 级自驾逐渐普及，L3 级智驾法规亦提上日程。政策以分阶段形式确认标准体系建设时间点，明确了未来智能网联汽车标准体系建设节点和进程，L3 级智驾标准有望在年内落地。

L3 法规落地将：1) 给予国内厂商竞争信心，使主机企业和供应链厂商长期研发投入落地，大大促进高级别智能驾驶技术的普及；2) 为 L4 及更高级别的智能驾驶技术研发开辟空间，L3 商用后领先厂商或将开启 L4 级高级自动驾驶研

发, 推动智驾技术发展; 3) 变革市场竞争格局, 电车竞争下半场即将到来, 智能化车企及供应链企业即将获益。

智能化时代或将到来电车优势进一步凸显。伴随 L2+智能驾驶的普及, 电车将完成智能驾驶“质变”, 对传统油车的产力优势将进一步扩大。促进油电替代进程加速, 旺盛 H2 电车行情。智能化潮流下 H2 电车销量有望超预期。

3.1.2 高速 NOA 走向成熟, 主流车企大规模搭载

目前, 国内电车中 L2+智能驾驶渗透率高增, L2+智能驾驶快速成熟、普及。根据 GGII 的数据, 23 年 1-5 月, 理想已实现 100% L2 覆盖, 其他新势力诸如小鹏、蔚来亦在 80% 以上, 其他主流传统自主如比亚迪、吉利、长城等亦已接近 50%, 车企 L2 布局已趋于完善。

图表41: 主流车企电车 23 年 L2+级别智能驾驶渗透率

车企	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	总计
比亚迪	61.5%	53.6%	50.1%	52.4%	49.0%	52.6%
广汽集团	41.1%	29.0%	29.7%	29.5%	28.9%	30.0%
合众新能源	37.3%	43.3%	35.2%	40.1%	39.6%	39.3%
吉利集团	63.5%	44.2%	47.7%	50.7%	43.9%	48.5%
零跑汽车	74.6%	61.6%	80.2%	46.6%	51.3%	54.5%
特斯拉	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
蔚来汽车	88.1%	70.5%	84.5%	89.7%	83.0%	82.3%
小鹏汽车	76.8%	67.9%	69.9%	79.4%	80.3%	75.0%
长安集团	33.5%	26.1%	44.3%	39.9%	39.6%	37.1%
长城汽车	54.8%	42.1%	52.9%	46.6%	50.8%	49.4%
理想	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

来源: GGII, 国金证券研究所

基于高精地图的高速 NOA 已走向成熟。自 2019 年首次发布, 高速领航辅助 (NOA) 功能已可大幅降低驾驶者疲劳, 实现在高速、环路变换车道、自动驶入/出等功能, 提高形成安全性和便捷性。至 2023 年, 国内主要新能源车企已陆续推出基于高精地图的高速 NOA 功能。其中截至 2023 年 6 月底, 小鹏高速 NGP 系统已可实现 3 次/千公里不舒适减速、0.4 次/千公里安全接管、105% 的通行效率 (假定驾驶员通行效率为 100%), 技术已达到较为成熟的水平。

主流车企大规模搭载高速 NOA, 相关车型价格再次下探。目前大部分主流车企对在售车型已大规模搭载高速 NOA 功能, 小鹏 XNGP 周用户渗透率已达 94.6%。同时相关车型定价已下探至 20 万元以下, 如配备高速 NGP 的小鹏 P5 460E+ 售价仅有 17.49 万元, 预计 23 年下半年搭载高速 NOA 价格有望进一步走低。

图表42: 各车企高速 NOA 搭载车型

车企	功能	最早推出时间	车型
特斯拉	封闭路段 NOA	2019.6	Model S、Model 3、Model X、Model Y (均选装)
蔚来	高速 NOP	2020.10	ET5、ET7、ES6、ES7、ES8、EC6、EC7 (均选装)
小鹏	高速 NGP	2021.1	P7 (480E/625E)、P5 (460E+/550E/550P)、G9、P7i、G6
理想	高速 NOA	2021.12	ONE、L7、L8、L9
广汽埃安	高速 NDA	2021.9	V Plus 80、LX Plus 80D
长城	高速 NOH	2022.1	蓝山四驱超长续航版、新摩卡 DHT-PHEV (选装)、ORA 闪电猫尊贵版/长续航版 (选装)、ORA 闪电猫四驱高性能版
智己	高速 NOA	2022.8	LS7 (选配)
长安	高速 NCA	2022.8	阿维塔 11
极狐	高速 NCA	2022.9	阿尔法 S HI 先行版
飞凡	高速 NOA	2022.9	F7 Pro 版 (选配)、R7 Pro 版 (选装)、R7 旗舰版
吉利	高速 NOA	2022.10	博越 L 旗舰型 (选装)
极氪	高速 NZP	2023.1 月先锋测试	极氪 001
哪吒	高速 NNP	预计 2023.8	哪吒 S

来源: 各公司官网, 汽车之家, 腾讯新闻, 国金证券研究所

3.1.3 城市 NOA 开启元年，新势力有望持续获益

大模型推动感知算法升级，智驾走向“无图”时代。从 2023 年开始，以 BEV+Transformer 等感知层面的神经网络大模型为基础、借助纯感知和融合感知路线、通过“重感知+新地图”彻底摆脱成本高鲜度低的高精地图成为实现城市 NOA 的主流路线。相较于 CNN（卷积神经网络）和 RNN（循环神经网络）等小模型，Transformer 等大模型长序列处理能力更强、并行计算效率更高，可以通过注意力层的结构识别元素之间的多维信息，泛化性更强，从而减小车端硬件成本，成为目前城市智驾技术方案的首要选择。

图表43：部分车企城市 NOA 方案对比

公司	名称	技术路线	功能
蔚来	NOP+	激光雷达+高精地图+V2X	MAD 自动驾驶盖部分城区道路、封闭高速公路的自动驾驶体验 NAD 伍速及泊车自动驾驶支持领航泊车、智能召唤等功能体验增湿领航辅助（NOP+）
小鹏	CNGP	激光雷达	城市 NGP 智能导航辅助驾驶:自动识别红级灯通过路况、自动超车、自动限速调节、最优车道选择、自动切换高速公路、自动上下压道、变道自动紧急避让等 XNGP 基于新一代感知架构 XNet(采用多相机多、前融合的感知方案)，可实现全场景智能辅助驾驶
理想	AD MAX	大模型（BEV+NPN+TIN）+纯视觉	全场景智能辅助驾驶；首创通勤 NOA
华为	NCA	激光雷达+高精地图	ADS 2.0 搭载激光融合 GOD 网络，可最终实现其 NCA 城区智驾领航辅助（代客泊车辅助、城区车道巡助增强）
毫末智行	NOH	/	已发布自动驾驶生成式大模型 DriveGPT，目前参数规模可对标 GPT-2 的水平，最终可实现端到端的自动驾驶

来源：各公司官网，国金证券研究所

下半年城市 NOA 将有较大规模释放，新势力有望持续获益。其中，小鹏预计下半年在数十个无图城市释放 XNGP；华为 ADS2.0 三季度将在 15 座城市实现无图商用辅助驾驶，四季度扩大至 45 座城市；理想将于年底前完成 100 个城市的 NOA 推送；毫末智行计划到 2024 年在 100 座城市落地无图城市 NOH。预计国内新势力车企有望领先获益。

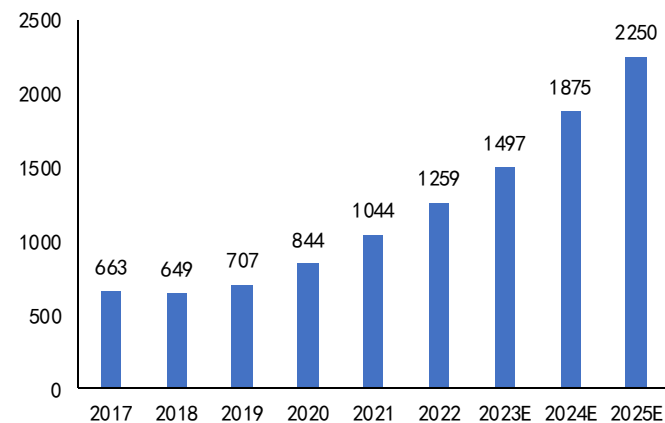
图表44: 各车企城市 NOA 落地计划

公司	功能	车型	时间	规划
蔚来	NAD	ET5、ET7、ES6、ES7、ES8、EC6、EC7	2022 年 12 月	发布 NOP+
			2023 年内	推出全场景驾驶辅助功能 NAD (包含城市驾驶辅助), 进行 NAD 城区 Beta 功能领航&早鸟计划
小鹏	NGP	P5	2022 年 9 月	向部分广州的 P5 车型车主推送城市 NGP (有高精地图)
			2023 年下半年	P5 同步开放上海城市 NGP (有高精地图)
		G9、P7i、G6	2023 年上半年	落地北京、上海、广州、深圳, 无图城市能够带来红绿灯识别、启停, 以及无车道线的绕行等场景
			2023 年下半年	落地约 50 城、上线“AI 代驾模式”、大部分无图城市都有接近城市 NGP 能力
2024 年	落地约 200 城, 实现全场景 (高速+城区+泊车) 的领航辅助驾驶			
理想	NOA	L7、L8、L9	2022 年 4 月	发布 ADMax 3.0 城市 NOA
			2023 Q2	城市 NOA (脱高精度) 推送内测用户, 开启国内首个脱图城市 NOA 试驾
			2023 年底	城市 NOA (脱高精度) 推送 100 座国内城市, 推出通勤 NOA 功能
华为 (问界、阿维塔、极狐)	NCA	问界 M5 智驾版 阿维塔 11 极狐阿尔法 S·HI 版	2022 年 9 月	极狐在深圳开通城市 NCA 功能
			2023 年 3 月	极狐在上海、广东开通城市 NCA 功能
			2023 Q2	在中国 5 座城市落地城市 NCA (有高精地图)
			2023 Q3	在中国 15 座城市实现脱图自动驾驶, 并首先搭载于 AITO 问界 M5 智驾版, 随后陆续扩大至阿维塔 11 和极狐阿尔法 S·HI 版等车型 (无高精地图)
2023 Q4	在中国 45 座城市实现脱图自动驾驶 (无高精地图)			
毫末智行 (长城)	NOH	摩卡 DHT-PHEV 蓝山	2023 年上半年	具备城市领航驾驶辅助功能的摩卡 DHT-PHEV 和蓝山先后上市, 毫末城市 NOH 首批落地北京、保定、上海等城市, 开启泛化测试
			2023 年下半年	毫末城市 NOH 落地将达到 100 城
			2025 年	毫末 HPilot 全面进入全无人驾驶时代
上汽智己	NOA	L7、LS7 (选配)	2023 年 4 月	L7 推送 5 个城市高速 NOA, 年内推广至全国
			2023 年内	智己城市 NOA 领航辅助以及替代高精地图的数据驱动道路环境感知模型公测
			2023 年底	无高精地图 DDL 智能驾驶服务开启公测

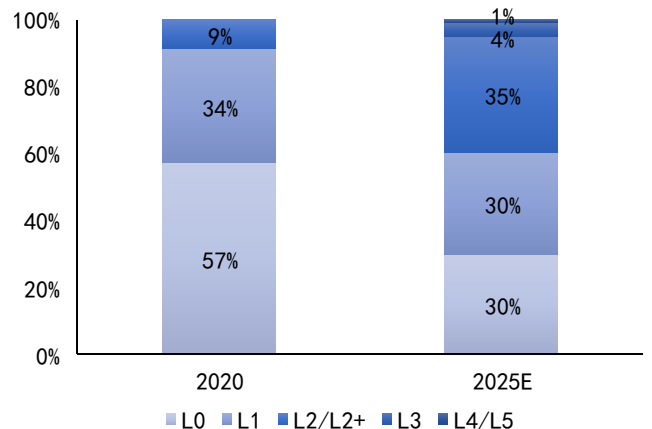
来源: 各公司官网, 汽车之家, 腾讯新闻, 国金证券研究所

L3 即将实现 0-1, 智能化进入高速增长期。据罗兰贝格预测, 到 2025 年国内自动驾驶前装市场规模预计增至 2250 亿元, 其中 22-25 年 CAGR 超 21%。预计 2025 年全球 14% 的车辆无 ADAS 功能, 40% 的车辆具有 L1 级功能, 36% 的车辆具有 L2 级功能, 10% 的车辆具有 L3 级或更高功能, 2030 年全球市场规模将达 5000 亿美元, 主要经济体高级别自动驾驶占有率将不断提升。

图表45: 国内 ADAS 市场规模预测 (亿元)



图表46: 中国 2025 年自动驾驶各等级占比预测



来源: 罗兰贝格, 国金证券研究所

来源: 罗兰贝格, 国金证券研究所

3.2 政策支持&车企优惠持续，刺激市场需求转化

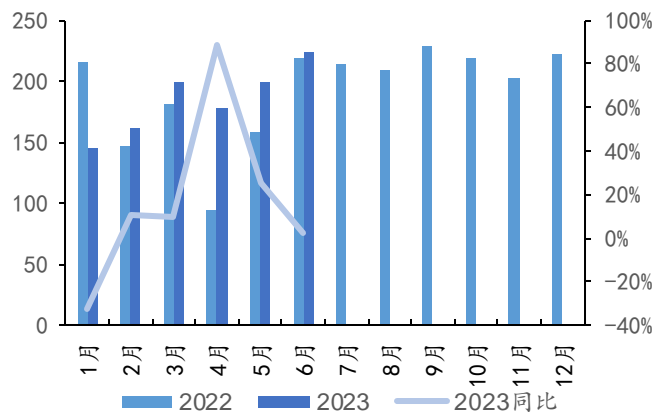
政策提振市场信心，刺激 H2 市场需求。目前看，政策对电车支持力度不减。6 月 21 日，财政部、税务总局和工信部联合发布《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，刺激消费者需求兑现，稳定了市场预期，推动新能源车销量持续上升，对未来中长期新能源市场形成有力支撑，有利于促进新能源汽车行业健康稳定发展。

7 月 21 日，发改委等 13 部门印发《关于促进汽车消费的若干措施》，提出优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等十项措施，以稳定和扩大汽车消费，促进新能源汽车健康发展。

图表47：新能源车购置税减免延续至2027年底

时间	减免政策
2023.1.1-2023.12.31	新能源汽车免征车辆购置税
2024.1.1-2025.12.31	新能源汽车免征车辆购置税 每辆新能源乘用车免税额不超过3万元
2026.1.1-2027.12.31	新能源汽车减半征收车辆购置税 每辆新能源乘用车减税额不超过1.5万元
2028E	新能源汽车全额征收车辆购置税

图表48：2023上半年新能源车同比增速放缓



来源：财政部，税务总局，工信部，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

政策护航下 H2 旺季将持续 H2 有望超预期。Q2 中央出台国六 B RDE 切换延期、新能源汽车“上山下乡”、延期电车购置税减免等政策，配合地方购车优惠政策持续，6 月车市景气度高企销量超预期。7 月上半月车市活跃持续，系列政策出台增强市场信心，促进地方支持政策持续落地。预计 H2 销量或超预期，全年同比正增长。

智能化&供给增加下油电替代加速。政策继续了以往推动电车下沉、完善充换电配套措施的方向。目前 L3 法规有望落地，小鹏等车企已开放城市 NOA，电车产品力凸显；上海车展新车放量，长安启源 A07 等 H2 热门新车已开始亮相。配合政策支持下沉，电车渗透将加速。预计 23 年电车批售接近 900 万，同比+38%。

车企优惠持续，进一步提振市场消费。7 月 7 日特斯拉推出 Model 3/Y 3500 元引荐奖励，9 日扩大范围至 Model S/X 7000 元，实则就是变相降价。南北大众、东风日产、上汽通用等乘用车车企也在 7 月推出降价优惠，进一步促进市场消费。乘用车车企促销下 7 月及 H2 销量有望超预期。

图表49：7月部分车企电车降价情况（万元）

车企	车型	降价日期	降价类型	调整后价格	调整前价格	价格降幅	备注
特斯拉	全新 Model S/X	7月1日	现车激励	77.39/起 86.39起	78.99起 /87.99起	3.5-4.5	/
一汽大众	ID. 家族	7月6日	限时优惠	15.59-24.49	19.39起	4.9-8.7	提供7000元至至高置换补贴和至高9000元ID.点券+8年16万公里三电质保以及3年10万公里整车质保等基础权益
上汽大众	ID. 3	7月7-31日	官方降价	12.59起	16.28起	3.7	
特斯拉	Model 3/Y、 Model S/X	7月7、9日	引荐激励				引荐好友购买特斯拉 Model 3/Y 或 Model S/X，购车人可分别获得 3500 元或 7000 元引荐奖励用于抵扣车辆尾款（车主复购同享），同时还可获得 90 天增强版自动辅助驾驶功能免费试用权；引荐人可获得积分奖励用于兑换超充额度等；其中，年度奖池内含 Model 3/Y 后轮驱动版车型 1 年使用权等
上汽通用	2022 款凯迪拉克锐歌全系	7月10日	官方直降	37.97起	43.97起	6	参加 2000 抵 20000，相当于全系下调 7.8 万，起售价 36.17 万

来源：各公司官网，国金证券研究所

3.3 爆款新车陆续投放，新车放量催化市场需求释放

随着国内市场政策退坡后销量驱动由政策逐渐转移至车型供给。新车型的推出节奏和爆款车型放量对电车销量影响日益重要。展望 H2，银河 L6，长安启源 A07 等重磅新车已亮相，此外上半年发布的深蓝 S7，小鹏 G6，银河 L7 等爆款新车亦将在 Q3-Q4 持续放量，电车销售在新车型催化下有望超预期。

7 月起，H2 爆款新车陆续上市&亮相，同时 h1 爆款新车持续爬坡上量，供给侧车型增加促进市场需求释放：

1) 7 月 3 日，埃安 Hyper GT 与腾势 N7 同时上市，分别瞄准 20 万、30 万市场。作为埃安及比亚迪冲向高端转型的重要产品，两款新车集成两家集团核心技术，如埃安的星灵智能化框架 & AEP3.0 平台、比亚迪的云辇技术等。

图表50：23 年 5-6 月及以后自主车企预计推出新车

厂商	品牌	名称	级别	车型	动力总成	价格区间 (万元)	上市时间
蔚来	蔚来	ET5 旅行版	B	轿车	纯电	29.8-35.6	23.6.15
		新 ES8	C	SUV	纯电	49.8-65.6	23.6.28
		新 ES6	B	SUV	纯电	33.8-39.6	23.5.24
	阿尔卑斯	/	A	SUV	纯电	20-30	24H1
小鹏	小鹏	G6	B	SUV	纯电	20.99-27.69	23.6.29
		X9	C	MPV	纯电	30-40 (预计)	23Q4
理想	理想	L6	B	SUV	增程	20-30 (预计)	24Q1
		MEGA	C	MPV	纯电	40-50 (预计)	23Q4F 发布, 24H1 上市
赛力斯	问界	M5 智驾版	B	SUV	增程/纯电	27.98-30.98	23.6.15
		M9	C	SUV	增程/纯电	45-60 (预计)	23Q4
广汽	埃安	昊铂 GT	B	轿车	纯电	21.99-32.99	23.7.3
比亚迪	腾势	N7	C	SUV	纯电	30.18-37.98	23.7.3
	方程豹	豹 5	C	SUV	插混	40-60 (预计)	23Q4
	海洋	海豹 DM-i	B	轿车	插混	20-30 (预计)	23H2
吉利	银河	L6	A	轿车	插混	12-18 (预计)	23Q3
长安	阿维塔	阿维塔 12	C	轿车	纯电	30-40 (预计)	23Q4
	启源	A07	B	轿车	增程/纯电	15-25 (预计)	23Q4
	深蓝	S7	B	SUV	增程/纯电	14.99-20.29	23.6.25

来源：各公司官网，国金证券研究所

2) 吉利银河 L6 亮相：7 月 6 日，吉利银河 L6 正式亮相。新车为 A+级插混轿车，尺寸 4,782/1,875/1,489mm，轴距 2,752mm (较秦 Plus DM-i 长/ 轴距 +17/+34mm)，预计售价 11-16 万，23Q3 上市交付。预计月销 1-2 万辆。

新车智能化、电动化双向并举：1) 智能化：新车主打“AI、智能、家用”，配备高通骁龙 8155 芯片，银河 N OS 系统，通过强大算力提升智能化水平。2) 电动化：配备雷神智能电混 8848 系统，包括一台 1.5T 发动机，以及 P1+P2 双电机组成的 3 挡 DHT Pro 电驱。3) 竞争格局：新车直击燃油车优势地带，如朗逸、轩逸、卡罗拉等走量燃油轿车 (单车月销 2-3 万辆)。将为吉利和紧凑型轿车市场带来全新增长点。

图表51：腾势 N7 外观



来源：腾势汽车官网，国金证券研究所

图表52：埃安 Hyper GT 外观



来源：埃安官网，国金证券研究所

3) 长安启源 A07 亮相: 7 月 20 日, 长安启源 A07 正式亮相, 新车定义为中大型轿车, 包括增程式混动以及纯电版本。启源是长安汽车推出的全新产品序列, 为该集团旗下第三个子品牌, 该序列拥有全新的 LOGO。新车尺寸方面, 长宽高分别为 4905/1910/1480mm, 轴距为 2900mm, 我们预计新车价格 17-20 万, 将于 Q3 发售。

图表53: 银河 L6 外观 (正面)



来源: 吉利银河官网, 国金证券研究所

图表54: 银河 L6 外观 (后面)



来源: 吉利银河官网, 国金证券研究所

电动化上, 新车基于长安 EPA1 平台打造。增程式中发动机最大功率 66kW, 驱动电机最大功率 160kW, 配备磷酸铁锂电池, 电池容量 28.39kWh, 综合续航 1200KM。纯电版本电机最大功率分别 160/190kW, 电池容量 58.1/79.97kWh 两种, 预计续航里程为 515/710 公里。

智能化上, 内置行业主流 8155 芯片, 配备自适应巡航控制、盲点监测、360 度全景影像、DOW 开门预警、FCW 前碰撞预警等。

图表55: 长安启源 A07 外观



来源: 汽车之家, 国金证券研究所

图表56: 长安启源 A07 内饰



来源: 长安汽车官方, 国金证券研究所

启源 A07 的发布意味着长安品牌矩阵的进一步健全, 此外, 目前长安已完成搭建 MPA、EPA, CHN 三大新能源平台, 主打长安、深蓝、阿维塔三大品牌, 分别布局低中高端市场, 逐步完善产品矩阵。深蓝引领品牌高端化、传统燃油品牌长安全面转型“智电 iDD”混动、长安、华为、宁德时代三剑合璧打造阿维塔, 多方布局长安智电化转型。目前公司估值较低, 具备较高成长性。建议持续关注。

3.4 国六 B 切换在即, 国标切换促进需求提前释放

2024 年 1 月 1 日, 国六 B 标准即将正式实施。新国标在降低原有污染物排放指标的同时, 新设 PN 颗粒物指标, 并引入实际行驶排放测试 (RDE)。相较国六 A, 国六 B 要求油车碳氧化合物下降 30%, 非甲烷总烃下降 48.5%、氮氧化物下降 41.7%。

参考国标切换历史, 观望需求有望提前释放。与 19-20 年国五切换国六 A 类似, 车企将通过降价优惠促销清空上一阶段, 提前适应新国标。乘联会数据显示, 至 3 月仍有近 200 万辆国六 B 非 RDE 车型的库存有待消化, 随着车企大力去库存, 至 5 月份, 国六 B 非 RDE 车型库存已不足 100 万辆, 厂商依旧面临去库压力。新能源车也将通过推出低价、高配置新车型或改款车型来实现降价目的, 终端价格趋稳, 降价趋势减缓背景下, 终端降价预期减弱, 观望需求有望更快释放。

考虑库存原因, 预计 Q3-Q4 厂商将布局。由于国 6B 延期至 2024 年 1 月 1 日, 预计厂商将于下半年上市更换国六 B RDE 车型, 并在国标切换前开展经销商促销, 清理残余国六 A、国六 B 非 RDE 车型库存。同时新国标损害燃油车性能, 油车消费者自身对老国标偏好度更高, 国标切换会使其需求提前释放, 带动油车冲量。

图表57: 国内汽车排放标准历史变革 (2008-2023 年)

标准名	不同类型具体实施时间		淘汰时间	内容
国III排放标准	轻型柴油车	2009年7月1日	2021年11月7日	相当于欧三排放标准
	重型汽油车	2010年7月1日		
	重型燃气车	2008年7月1日		
	重型柴油车	2008年7月1日		
国IV排放标准	轻型柴油车	2013年7月1日	2024年	相较于国III排放标准, 污染物排放量减少50%。
	重型汽油车	2013年7月1日		
	重型燃气车	2011年1月1日		
	重型柴油车	2013年7月1日		
国V排放标准	东部11省市所有轻型汽油车、轻型柴油客车、重型柴油车(仅公交、环卫、邮政用途)	2016年4月1日	/	一氧化碳排放不得超过1000mg/km; 非甲烷碳氢化合物不得超过68mg/km; 氮氧化物不得超过60mg/km; 细颗粒物不能超过4.5mg/km; 不要求PN细颗粒。
	所有轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)	2017年1月1日		
	所有重型柴油车	2017年7月1日		
	所有轻型柴油车	2018年1月1日		
国VI-a排放标准	所有燃气汽车	2019年7月1日	/	一氧化碳排放量不得超过700mg/km; 非甲烷碳氢化合物不得超过68mg/km; 氮氧化物不得超过60mg/km; 细颗粒物不能超过4.5mg/km。
	所有轻型汽车	2020年7月1日		
	重型车	2021年7月1日		
国VI-b RDE排放标准	所有车型	2024年1月1日(原为2023年7月1日)	/	一氧化碳汽油车排放不得超过500mg/km; 非甲烷碳氢化合物不得超过35mg/km; 氮氧化物不得超过35mg/km; 细颗粒物不应超过3mg/km; PN细颗粒物不能超过6x11 mg/km。

来源: 生态环境部, 交通运输部, 国金证券研究所

3.5 预测与总结

综上所述, 7月地方促销政策持续、合资车企让利, 7月&H2有望超预期。地方购车优惠政策持续、油车让利促销持续, 6月汽车销量超预期, 7月高景气度持续。预计7月, H2销量或超预期, 全年同比正增长。

电车供给加速放量, 拉动渗透率提升。小鹏G6, 蔚来ES6, 银河L7等新车加速放量, 启源A07, 腾势N7等H2热门新车已开始亮相、发布。预计电车在10-30万将凭借经济性和智能化优势加速渗透。预计23年电车批售接近900万, 同比+38%。

智能化“政、技、市”如火如荼。目前小鹏G6、问界M5高阶智驾版本已开启交付, 其他厂商理想、蔚来等也加快布局; L3相应法规有望落地, 电车智能化趋势愈发强劲。

重点车企的电车销量上, 我们预测(1)比亚迪23-25年销量300万, 同比+60%。(2)吉利23年销量56万, 同比+60%。(3)长安23年销量40万, 同比+54%; (4)长城23年销量45万, 同比+200%。(5)理想23年销量30万, 同比+114%。

图表58: 分车企 2023 年电车销量预测 (万辆)

车企	2022	2023	增量	23年销量预测依据
比亚迪汽车	187	300	113	产能25w*12月=300w 1) 纯电145w: 汉EV 15w +秦PLUS EV 10w +海豚30w +元PLUS 30w +海豹15w +海鸥18w +海狮9w +腾势3w +宋Plus EV 6w +唐EV 3w, 其他6w; 2) 插混157w: 汉DMi 20w +秦PLUS DMi 24w +宋PLUS DMi 30w +宋Pro Dmi 20w +唐DM 12w+驱逐舰05 10w +3款海洋军舰系列25w +腾势8w+其他8w。
特斯拉中国	70	90	20	综合考虑需求, 国内60万, 出口35万 (Model3 35w + ModelY 60w) 月产能10w+
上通五菱	48	55	7	正常增长
吉利汽车	35	56	21	纯电+11w(极氪001放量+2款新车6w+几何2款新车5w) & 插混+10w(帝豪、博越L、星越L等)
长安汽车	26	40	14	深蓝增加12w(SL03、C673)+阿维塔4万(11、12)+插混4万(插混3-5款)
长城汽车	15	45	30	纯电+5w(闪电猫、朋克猫、SUV新车)+插混增加20w(哈弗10w+坦克5w+ WEY 10w)
广汽埃安	30	45	15	A19+A02两款新车
奇瑞	25	30	5	艾瑞泽e +3w, 插混+2w
理想汽车	14	30	16	L8 12w +L9 7.2w + L7 5w +MPV 4k
上汽乘用车	10	20	10	飞凡R 2w +飞凡L 2w; 智己LS7 1.5w, 智己两款新车 2.5w; 插混2款 2w
蔚来汽车	13	18	5	ET5、ES7、ET7、EC7、ES9
合众汽车	18	15	-3	哪吒S
小鹏汽车	12	15	3	G9上半年放量, F30 Q3推出
零跑汽车	13	13	0	零跑C01, 零跑C11增程
赛力斯	10	10	0	M5/M7纯电+增程 放量
一汽大众	11	15	4	ID系列放量 2w; ID.7 1.5w
上汽大众	10	12	2	ID系列放量 +2w
其他	100	100	0	
合计	647	909	262	

来源: 乘联会, 各公司官网, 国金证券研究所

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、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效果超预期且开放, 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。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。

2) 国产替代: 这轮被错杀方向。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。

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