

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业月报(动态)

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

欧美市场持续恢复，车企 Q2 业绩超预期

——海外终端 7 月追踪专题

核心观点：

- 量：生产供应链恢复向好，插混退补利好纯电。(1) 7 月欧洲九国/美国销量 80.4/129.9 万辆，同比+15%/+15%。非中美欧国家中，出口国墨西哥 7 月产量 29.4 万辆，同比+13%，环比-11%；出口 27.6 万辆，同比+31%，环比-4%。(2) 电车：7 月欧洲九国/美国销量 17.3/12.0 万辆，同比+35%/+51%，渗透率 21.6%/9.3%。
- 价：美、日车价仍然处于高位，市场高景气。7 月德国二手车均价 28,153 欧元，同比+2.4%，环比-1.2%，高位价格连续下跌三月，市场恢复持续；美国 7 月新车价格 4.83 万美元，同比+4.1%，环比-1.0%；日本二手车成交均价 106.6 万日元，同比-8%，环比-1.8%。
- 库存：美国轻型车库存缓慢恢复中，但总量仍处低位。7 月美国轻型车库存 179 万辆，同比+64 万，环比-12 万，库存系数 1.37，持续恢复但仍处低位。库存天数 37 天，同比+10 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，补库持续，动力强劲。
- 车企 Q2 财报公布：1) 丰田 Q2 营收 10.55 万亿日元，同比+24.2%，超过预期的 9.8 万亿日元；Q2 销量 275.1 万辆，同比+8.1%，其中 BEV 2.9 万辆，同比+超 500%；2) 奔驰乘用车销售 51.6 万，同比+6%；其中纯电 6.1 万辆，同比+96%；3) 福特营收为 450 亿美元，超过市场预期的 401.7 亿美元，同比+12%；Q2 销售 111.9 万辆，同比+8.4%，其中电车销售 14843 辆，环比+37%。

投资建议

- 看好 2023 年海外汽车市场恢复以及电动车市场高景气度。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望持续恢复，接近 21 年水平。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。
- 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、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。
另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发。
- (2) 国产替代：这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件、座椅、执行器件等方向。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

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：生产供应链恢复向好，插混退补利好纯电转移.....	4
1.1 供给：生产供应链恢复向好，海运回复释放加速出口.....	4
1.2 销量：季度冲量市场恢复良好，插混转正纯电稳健增长.....	4
1.3 价格：德国二手车均价高位下跌.....	5
二、美国：市场持续修复，电车大涨略超预期.....	6
2.1 销量：汽车销量维持修复态势，电动车大增略超预期.....	6
2.2 价格：供需两端同步改善，新车交易均价渐趋平稳.....	7
2.3 库存：轻型乘用车库存保存低位恢复.....	7
三、非中美欧国家：市场旺盛持续，电车爆发式增长.....	8
3.1 供给：墨西哥供给端支持坚挺.....	8
3.2 销量：需求持续恢复，电车爆发式增长.....	8
3.3 价格：日本二手车价格增长.....	9
四、车企 Q2 财报发布：市场恢复营收普遍超预期，车企未来预期乐观.....	9
4.1 欧洲车企：车企纯电化攻势迅猛.....	9
4.2 美国车企：通用&福特&Rivian 均超预期，印证市场火爆.....	12
4.3 日韩车企：燃油车复苏业绩大超预期，日系电动化进程缓慢.....	13
五、事件：小大合作达成，车企电动化加速.....	14
5.1 大众牵手小鹏，达成战略合作.....	14
5.2 斯巴鲁电动化加速，计划 2030 年电动汽车销售比例升至 50%.....	15
5.3 福特 7 月产销库追踪.....	15
5.4 本田新车登陆欧洲市场，推动集团全球电动化进程.....	16
5.5 特斯拉 7 月销量追踪：欧洲同比强势持续.....	16
五、投资建议.....	17
六、风险提示.....	18

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

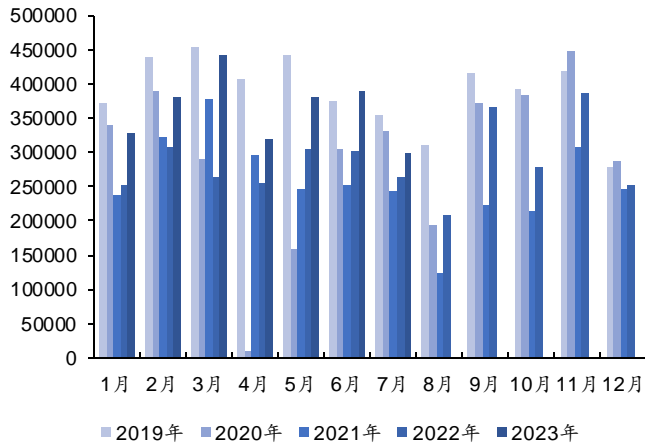
图表 7: 7月欧洲九国销量(辆)	5
图表 8: 德国二手车均价(欧元)	6
图表 9: 美国汽车销量(万辆)	6
图表 10: 美国电动车销量(辆)	6
图表 11: 美国 BEV 销量(辆)	7
图表 12: 美国 PHEV 销量(辆)	7
图表 13: 美国新车交易均价(美元)	7
图表 14: 美国轻型乘用车库存和库存天数(万辆&天)	8
图表 15: 墨西哥汽车产量(辆)	8
图表 16: 墨西哥汽车出口量(辆)	8
图表 17: 加拿大汽车销量(辆)	9
图表 18: 澳大利亚汽车销量(辆)	9
图表 19: 日本二手车成交均价(万日元)	9
图表 20: 大众集团季度营业收入(百万欧元)	10
图表 21: 大众集团季度交付(万辆)	10
图表 22: 奔驰季度营收变动(百万欧元)	10
图表 23: 奔驰集团季度交付(辆)	10
图表 24: 宝马季度交付量(辆)	11
图表 25: 宝马集团季度净利率	11
图表 26: 福特季度营业收入及营业利润(亿美元)	12
图表 27: 福特季度净利润(亿美元)	12
图表 28: 通用季度营业收入变动(亿美元)	12
图表 29: 通用季度净利润变动(亿美元)	12
图表 30: Rivian 季度营收与利润(亿美元)	13
图表 31: Rivian 季度销量(辆)	13
图表 32: 历年 Q2 丰田营收&净利润(百万日元)	14
图表 33: 23Q2 丰田全球销量(万辆)	14
图表 34: 福特北美月度产量-库存-美国销量数据追踪(万辆)	15
图表 35: 本田新车 e: Ny1 外观	16
图表 36: 本田新车 e: Ny1 内饰	16
图表 37: 特斯拉美国月销量(万辆)	16
图表 38: 特斯拉欧洲月销量(辆)	17
图表 39: 特斯拉中国月销量及出口量(辆)	17

一、欧洲：生产供应链恢复向好，插混退补利好纯电转移

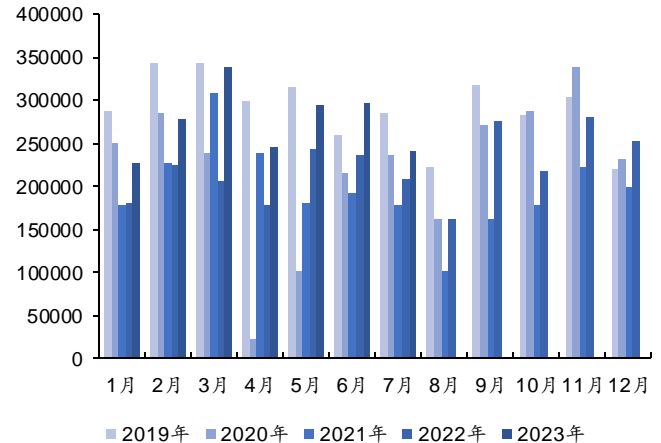
1.1 供给：生产供应链恢复向好，海运回复释放加速出口

7月德国乘用车产量30.0万辆，同比+14%，环比-23%，1-7月累计254.5万辆，同比+30%。7月出口24.2万辆，同比+16%，环比-18%，累计192.5万辆，同比+30%。德国产量连续15月同比增长，供应链持续恢复向好，产量同比增长明显。总体生产水平仍明显低于危机前水平，有较大提升空间。疫情后全球海运恢复，利好出口，积压订单逐渐释放，出口放量逆势增长。

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

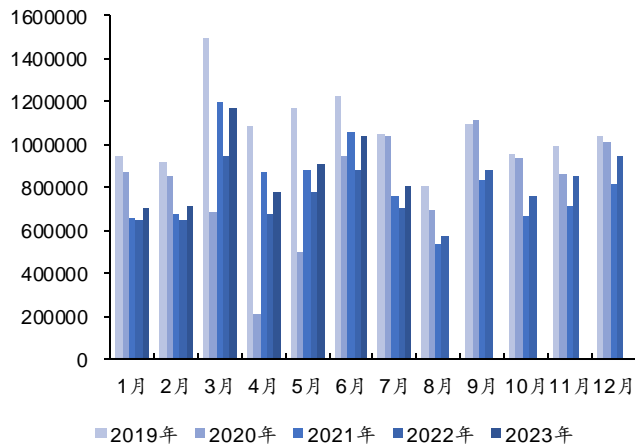
1.2 销量：季度冲量市场恢复良好，插混转正纯电稳健增长

1.2.1 欧洲九国合计：淡季逆势生长，电动市场持续恢复

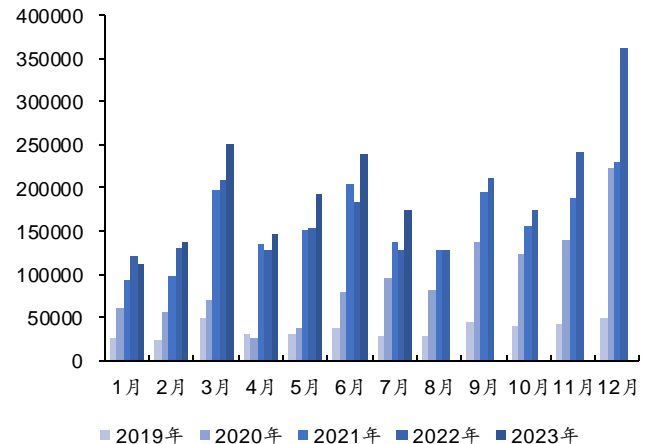
根据各国统计公告计算：(1) 7月，欧洲九国汽车销售80.4万辆，同比+15%，环比-23%，同比走强基本符合预期；累计610.5万，同比+16%。

欧洲恢复态势旺盛，疫情&供应链&战争&通货膨胀等因素影响衰退，车市逐步恢复；主要国家德国，法国，英国保持两位数的增长；电车23年初退补需求透支，今年欧洲电车注定以恢复为基调，目前看市场恢复表现良好，累计增速逐月提升，其中纯电Q2增速47%超预期。

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)

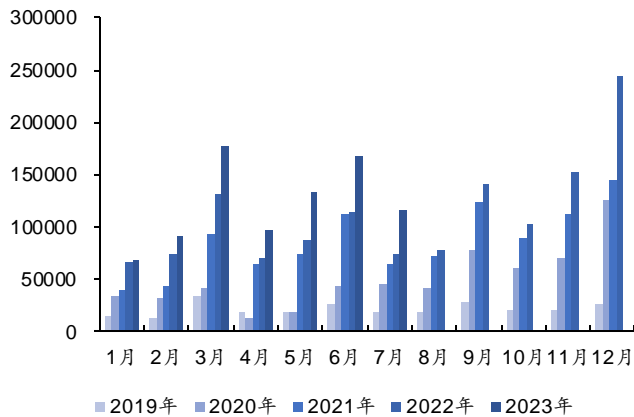


来源：SMMT，KBA，CCFA等，国金证券研究所

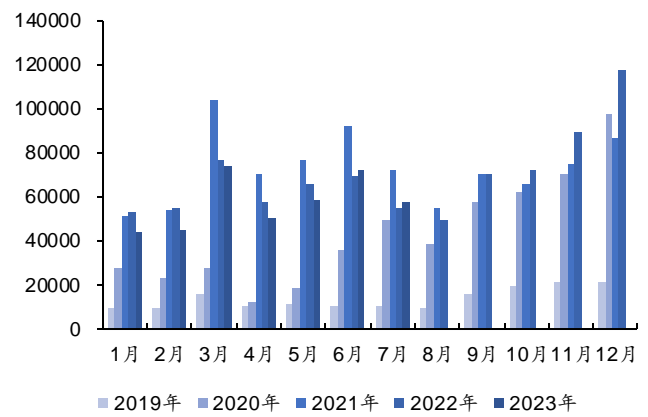
来源：SMMT，KBA，CCFA等，国金证券研究所

(2) 电车销售17.3万辆，同比+35%，环比-28%，当月渗透率21.6%，符合预期；1-7月累计125.3万，同比+19%，累计渗透率20.5%。退补后欧洲市场以纯电为主。7月纯电11.6万，同比+57%；插混5.7万，同比+5%。插混车型在德国等重要市场失去补贴，引导消费者需求向纯电转移，我们判断未来欧洲市场将以纯电为主。

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

长期看欧洲电动化进程不可逆转, 禁燃令亦为欧洲电车中长期增长提供动力。未来随着车型供给增多, 欧洲乃至整个海外电动化进程有望加速。我们预计乐观情形下 23 年全欧电动销量约 300 万, 同比+20%。

1.2.2 细分国家: 市场整体恢复持续, 纯电增长加速

乘用车上, 7 月德国销量 24.3 万, 同比+18%, 环比-13%, 1-7 月累计 164.0 万, 同比+13.6%。法国 15.8 万, 同比+20%, 环比-32%, 累计 123.9 万, 同比+14%。英国 14.4 万, 同比+28%, 环比-19%, 累计 109.4 万, 同比+19.6%。环比走弱但同比走强, 环比下降主要系季节性因素, 7 月为传统消费淡季。

电车上, 7 月德国 6.3 万辆, 同比+20%, 环比-9%, 1-7 月累计 36.2 万, 同比+1%, 渗透率 26%。法国 3.0 万, 同比+50%, 环比-41%, 累计 24.6 万, 同比+40%, 渗透率 19%。意大利 0.95 万, 同比+9%, 环比-31%, 累计 8.2 万, 同比+15%, 渗透率 8%。英国 3.4 万, 同比+85%, 环比-22%, 累计 25.0 万, 同比+35%, 渗透率 23%。整体汽车市场处于恢复态势, 电车放量增加, 逐渐占领市场份额, 渗透率上升。

7 月, 德国、瑞典、丹麦等国插混销量同比下降, 插混退补凸显纯电性价比, 我们预计未来纯电市场将进一步增长, 大众、特斯拉等纯电为主的车企在竞争中获利。

图表7: 7 月欧洲九国销量 (辆)

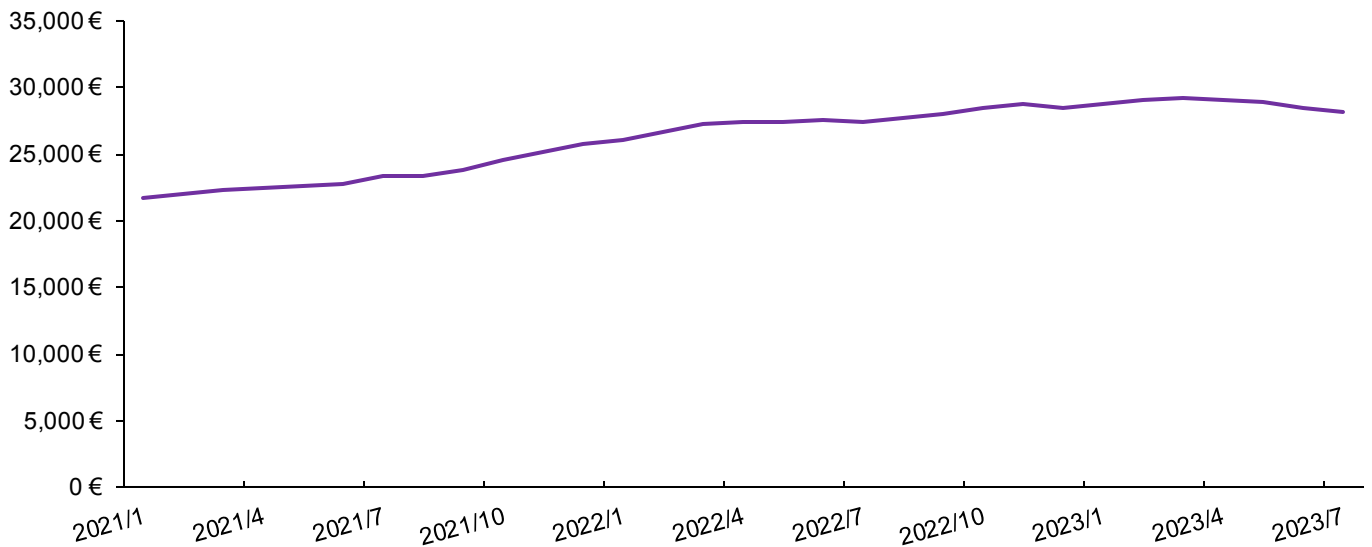
(辆)						(辆)							
	BEV	PHEV	电动车合计	汽车总销量	渗透率		BEV	PHEV	电动车合计	汽车总销量	渗透率		
德国	7月	48682	14345	63027	243277	25.9%	西班牙	7月	3404	5180	8584	81205	10.6%
	同比	69%	-40%	20%	18%			同比	30%	41%	37%	-6%	
	环比	-8%	-10%	-9%	-13%			环比	-49%	-21%	-35%	-32%	
	累计	268871	93419	362290	1640147	22.1%		累计	33175	37072	70247	675544	10.4%
	累计同比	37%	-43%	1%	14%		累计同比	72%	34%	49%	19%		
英国	7月	23010	11702	34712	143921	24.1%	瑞典	7月	6440	3865	10305	17300	59.6%
	同比	88%	79%	85%	28%			同比	38%	-9%	16%	-3%	
	环比	-27%	-8%	-22%	-19%			环比	-41%	-33%	-38%	-39%	
	累计	175975	73857	249832	1093641	22.8%		累计	58885	32991	91876	157963	58.2%
	累计同比	38%	28%	35%	20%		累计同比	33%	-16%	10%	-3%		
法国	7月	16896	13232	30128	158717	19.0%	瑞士	7月	3649	1777	5426	18599	29.2%
	同比	32%	83%	50%	20%			同比	81%	28%	59%	19%	
	环比	-49%	-26%	-41%	-32%			环比	-30%	-23%	-28%	-26%	
	累计	154973	91223	246196	1239214	19.9%		累计	26813	12155	38968	142350	27.4%
	累计同比	46%	30%	40%	14%		累计同比	34%	12%	26%	14%		
挪威	7月	6501	613	7114	8803	80.8%	丹麦	7月	3518	1155	4673	11239	41.6%
	同比	20%	-31%	-11%	0%			同比	82%	-38%	23%	14%	
	环比	-53%	-55%	-107%	-53%			环比	-45%	-49%	-46%	-39%	
	累计	66103	5302	71405	88632	80.6%		累计	29692	10352	40044	95585	41.9%
	累计同比	6%	-27%	-21%	-2%		累计同比	111%	-28%	40%	15%		
意大利	7月	4158	5337	9495	121103	7.8%	九国合计	7月	116258	57206	173464	804164	21.6%
	同比	15%	4%	9%	9%			同比	57%	5%	35%	15%	
	环比	-32%	-29%	-31%	-14%			环比	-30%	-21%	-28%	-23%	
	累计	36977	45076	82053	972870	8.4%		累计	851464	401447	1252911	6105946	20.5%
	累计同比	29%	6%	15%	21%		累计同比	38%	-7%	19%	16%		

来源: SMMT, KBA, CCFA 等, 国金证券研究所

1.3 价格: 德国二手车均价高位下跌

7 月德国二手车均价降低至 28,153 欧元, 同比+2.4%, 环比-1.2%。二手车交易量 60.8 万辆, 同比+10%, 环比-6%。德国二手车车价仍处于历史高位平台期, 但连续 4 月环比降低。夏季月二手车交易疲软符合历史规律。

图表8: 德国二手车均价 (欧元)



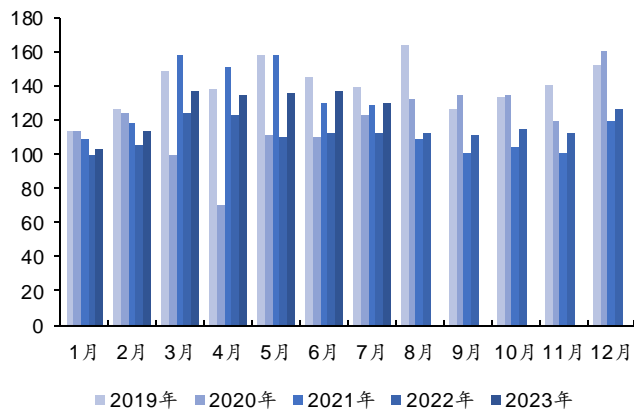
来源: Autoscout24, 国金证券研究所

二、美国: 市场持续修复, 电车大涨略超预期

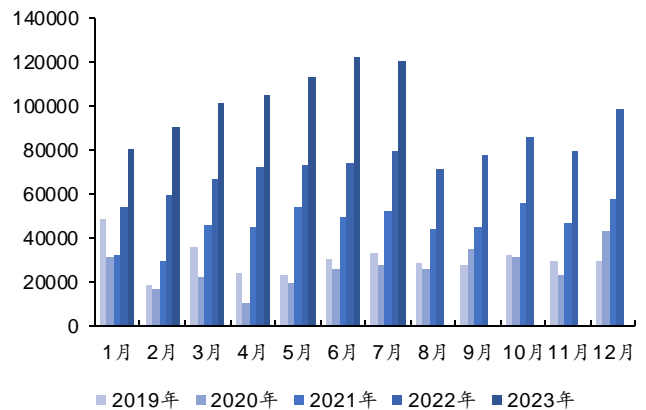
2.1 销量: 汽车销量维持修复态势, 电动车大增略超预期

美国7月汽车总销129.9万辆, 同比+15%, 环比-5%, 1-7月累计891.5万辆, 累计同比+13%。随着全球海运&供应链恢复, 美国汽车整体恢复态势持续。

图表9: 美国汽车销量 (万辆)



图表10: 美国电动车销量 (辆)



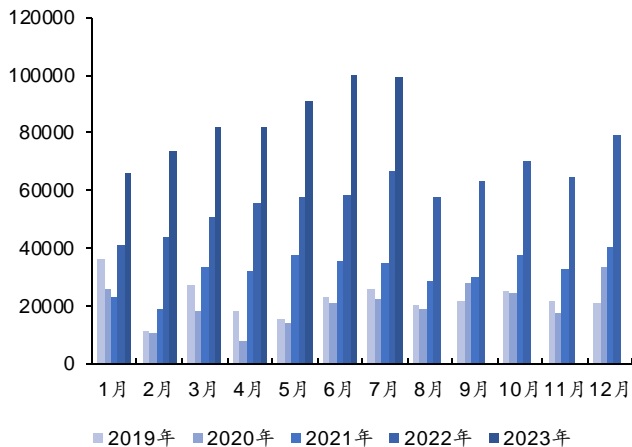
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

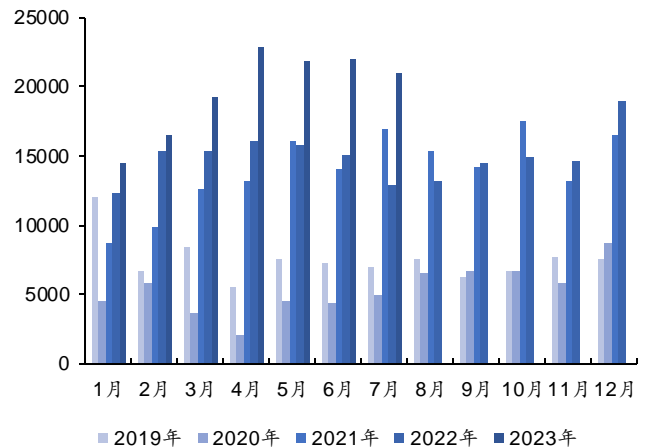
电车12.0万, 同比+51%, 环比-1%, 渗透率9.3%; 1-7月累计73.3万, 同比+53%, 累计渗透率8.2%。其中纯电占比7.6%, 高于市场7%的预期。其中BEV 9.9万, 同比+49%, 环比-1%, 累计59.5万, 同比+59%。PHEV 2.1万, 同比+63%, 环比-4%, 累计13.8万, 同比+34%。

市场恢复平稳后电车增长潜能显现。4月IRA法案细则发布后电动补贴范围大幅缩水, 小幅滞缓电车增长; 特斯拉频繁降价亦加重市场观望情绪。至5月T价格恢复稳定, 补贴缩水影响逐渐退去, 市场恢复平稳后增长超预期。

图表11: 美国 BEV 销量 (辆)



图表12: 美国 PHEV 销量 (辆)



来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

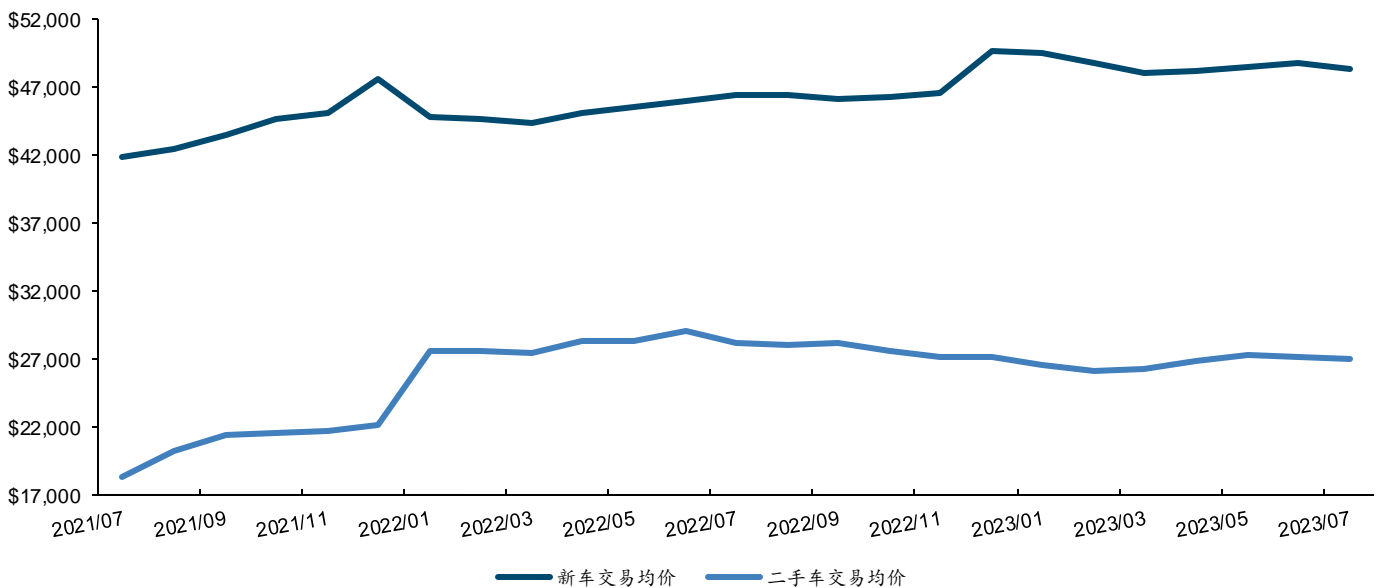
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

美国电车未来增长可期。美政府曾提出 30 年渗透率达 50% 的目标，欧洲车型在调整生产布局后亦有望在未来重获全额补贴，政策支持下美国电车中长期增长获保障。补贴范围缩水后市场超预期增长亦说明美国电车内在需求动力充足，建议持续关注。

2.2 价格：供需两端同步改善，新车交易均价渐趋平稳

7 月二手车交易均价 2.7 万美元，同比-4.3%，环比-0.5%；新车交易均价 4.83 万元，同比+4.1%，环比-1.0%，保持高位上涨；与此同时，福特，Lucid 等车企推出促销活动，激励消费者购买新车。

图表13: 美国新车交易均价 (美元)

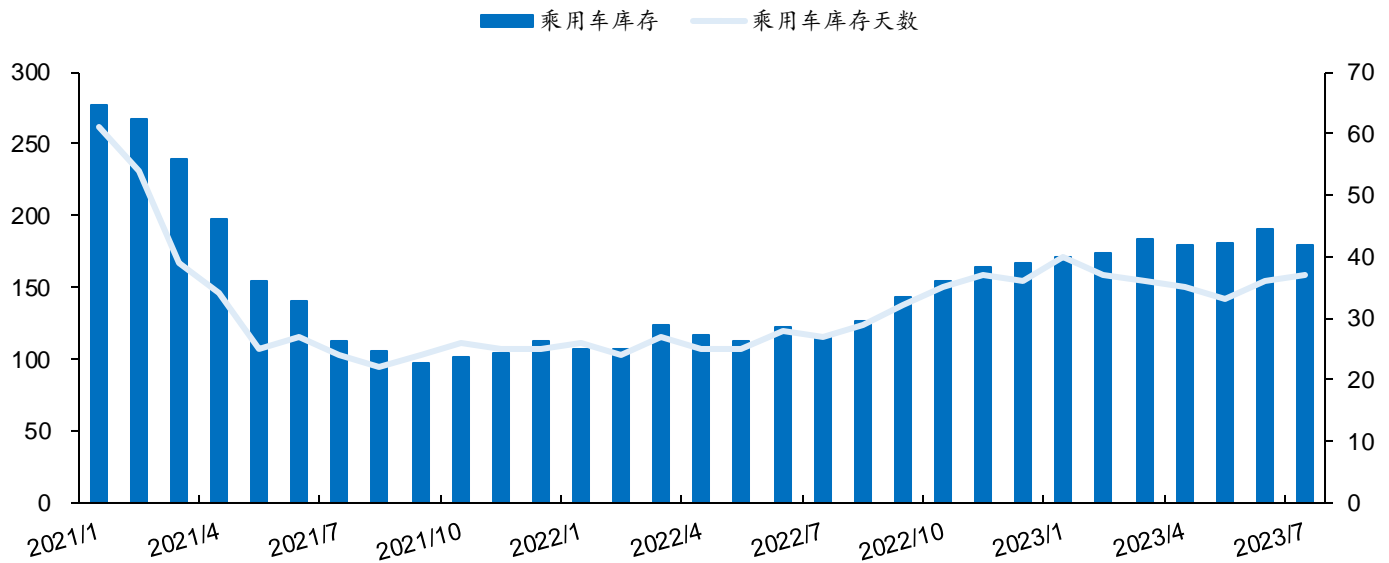


来源: coxautoinc, 国金证券研究所

2.3 库存：轻型乘用车库存保存低位恢复

7 月美国轻型乘用车库存 179 万辆，较去年同期+64 万，较 1 月+8 万；库存天数 37 天，较同期+10 天，较 1 月-3 天；库存系数 1.37。库存略有上升，但远低于疫情前 300-400 万水平，依然高于去年，库存总体仍保持恢复态势。

图表14: 美国轻型乘用车库存和库存天数 (万辆&天)



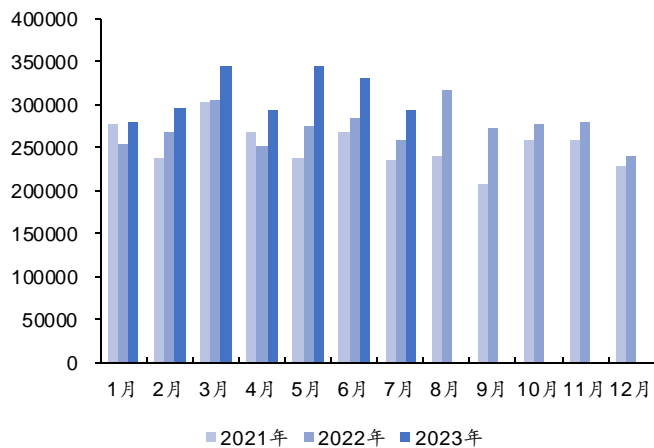
来源: Autosinnovate, 国金证券研究所

三、非中美欧国家：市场旺盛持续，电车爆发式增长

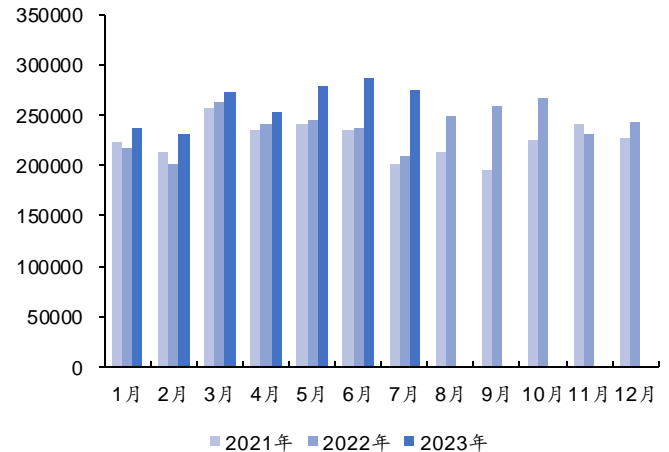
3.1 供给：墨西哥供给端支持坚挺

墨西哥7月产量29.4万辆，同比+13%，环比-11%；出口27.6万辆，同比+31%，环比-4%。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

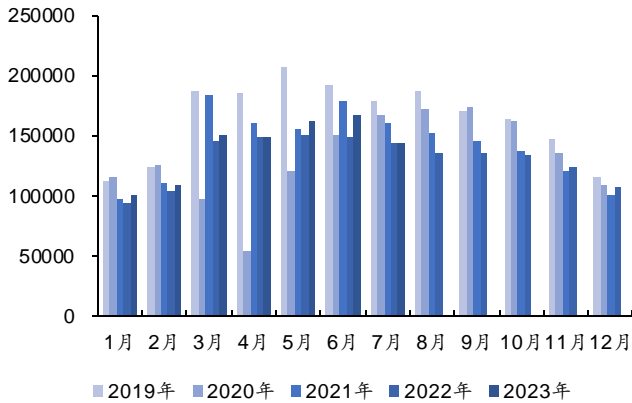
3.2 销量：需求持续恢复，电车爆发式增长

随着海运汽车贸易的改善，汽车出口供给恢复，非中美欧地区销量持续恢复。整体处于恢复态势持续，随经济恢复需求逐渐转暖。

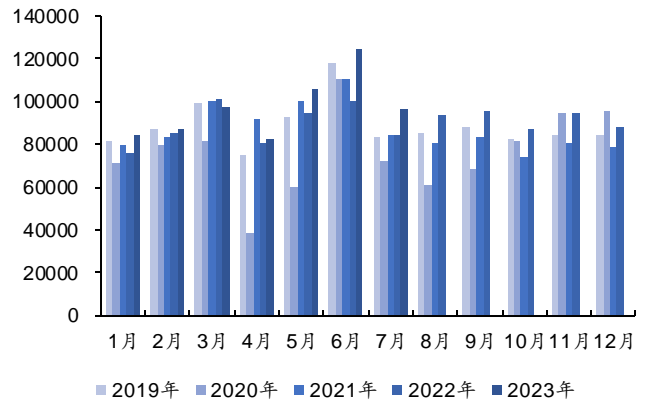
其他国家，初步统计：

- 1) 其他发达国家方面，澳大利亚7月销售9.7万，同比+15%，环比-22%，冲量效应透支7月需求，迎来传统淡季。加拿大7月销售14.4万，同比+7.0%，环比-2.8%。
- 2) 拉美国家方面，巴西7月销售22.6万，同/环比+24%/+21%。墨西哥7月销量11.1万，同/环比+33%/-2%。
- 3) 东南亚方面，泰国7月销售6.3万，同/环比+2%/-18%。

图表17: 加拿大汽车销量(辆)



图表18: 澳大利亚汽车销量(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7月电车销售 6546 辆, 同比+942%, 环比-37%。

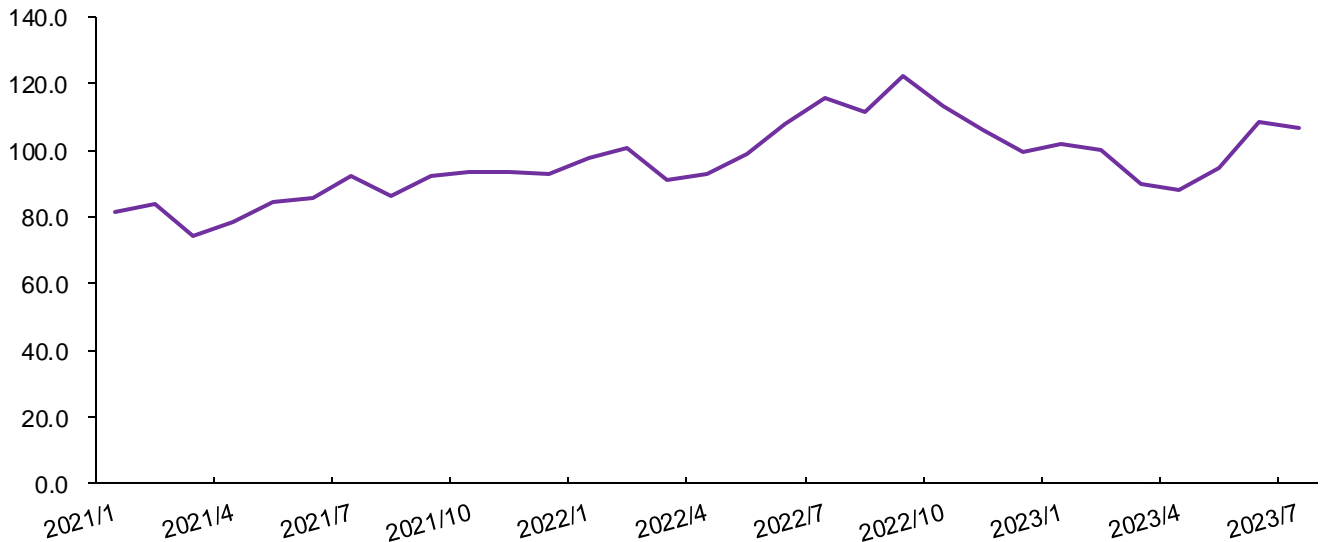
其他国家, 初步统计:

- 1) 其他发达国家方面, 澳大利亚7月电车销售 6546 辆, 同比+942%, 环比-37%。加拿大7月销售电车 12208 辆, 同比+69%, 环比-4%。
- 2) 拉美国家方面, 巴西7月销售电车 819 辆, 同/环比+236%/+39%。墨西哥7月销量 870 辆, 同/环比+109%/+47%。
- 3) 东南亚方面, 泰国7月销售 5933 辆, 同/环比+357%/-33%。

3.3 价格: 日本二手车价格增长

7月日本二手车成交均价为 106.6 万日元, 同比-8%, 环比-1.8%。二手车车价持续居于高位, 并开始进入年中增长期, 其价格趋势符合波动规律。

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 Q2 财报发布: 市场恢复营收普遍超预期, 车企未来预期乐观

4.1 欧洲车企: 车企纯电化攻势迅猛

4.1.1 大众: 营收&交付稳健增长, 纯电动攻势迅猛

7月27日, 大众公布 2023 年中期业绩。得益于欧美市场销量的持续复苏, 及集团稳健的产品组合和定价策略, H1 大众集团的总收入为 1563 亿欧元, 同比+18%; 营业利润 113 亿欧元, 同比-13.9%, 营业利润率为 7.3%, 低于市场预期。

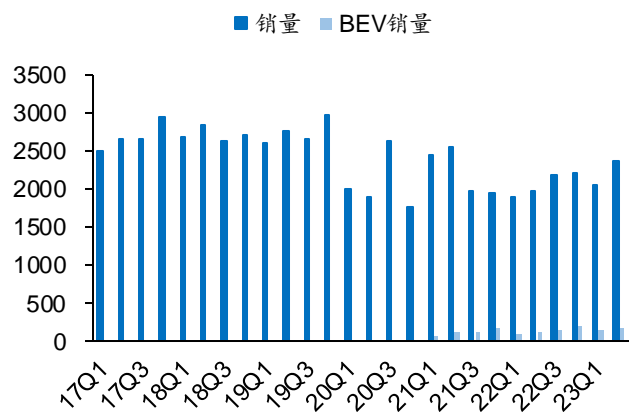
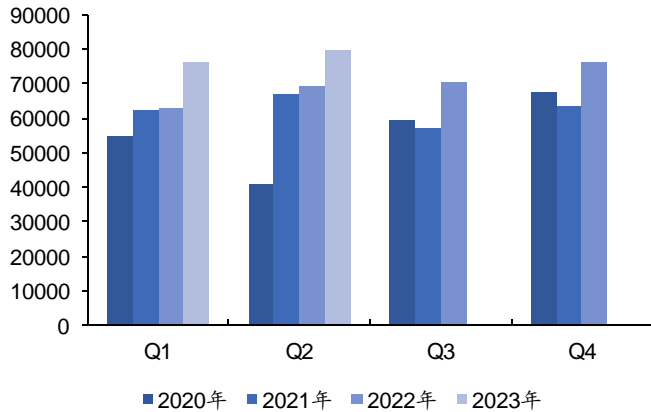
营业利润下降主要来自于大宗商品对冲。排除该因素的营业利润为 139 亿欧元，同比+13%。利润率 8.9%，高于 7.5% 至 8.5% 的指导范围。

销量上，H1 集团在全球共交付了 437.22 万辆汽车，同比+12.8%。其中，纯电动汽车交付 32.16 万，同比+48%，占总交付量的 7.4% (2022 年上半年为 5.6%)。其中：中国市场交付 145.1 万辆，同比-1.2%。中国市场强有力的油电替代趋势和激烈的电动市场竞争使公司交付量下滑，在中国以外的市场，销量增速为+21%。

在手订单上，集团在欧洲依旧维持强势，截至上半年底，集团在西欧订单数达有 165 万辆，其中包括 20 万以上纯电动汽车。对未来的展望上，由于经济形势不稳定，大众小幅下调了全年的销售预期，从 950 万左右调整为 900 万至 950 万。但维持了于 2023 年 3 月发布的全年业绩预测(销售额同比增长 10-15%，营业利润率为 7.5-8.5%)。大众预计 2023 财年，纯电动汽车占总交付量的比例达到 8-10%。

图表20: 大众集团季度营业收入 (百万欧元)

图表21: 大众集团季度交付 (万辆)



来源: 大众官网, 国金证券研究所

来源: 大众官网 国金证券研究所

大众作为欧洲电动化转型最为成功的传统车企，其 ID 系列在欧洲富有竞争力。同时，大众在电动化布局颇多。设立软件子公司 CARIAD 和电池部门 PowerCo，着力于智能化和电动化。在中国，大众实施“在中国为中国”战略，重视与本土厂商进行合作和中国化研发，并在合肥投资 10 亿欧元成立大众安徽研发中心，对本土厂商进行追赶。

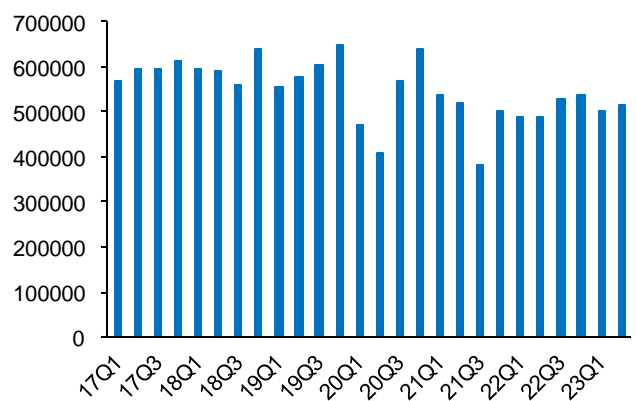
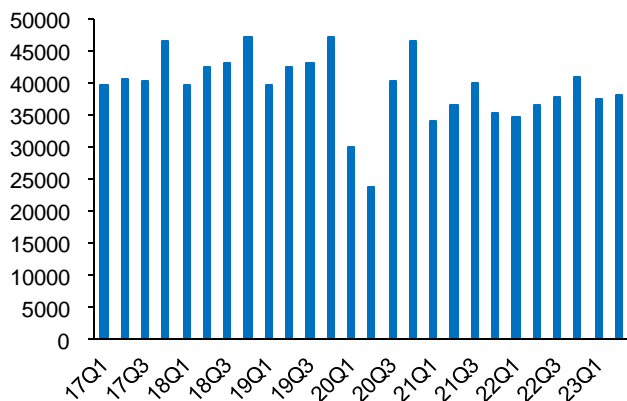
4.1.2 奔驰: 电动化&高端化战略坚定，公司利润稳定向上

27 日，奔驰发布 23H1 财报。Q2 营收 382 亿欧元，同比+5%；息税前利润 50 亿欧元，同比+8%，利润率 13.1%；Q2 净利润 36.41 亿元，同/环比+13.9%/-9.2%，净利润率 9.5%，均超预期。营收和利润的增长主要来自纯电和高端车型销量的增长，其中电车新业务营收增长三倍，达到 18 亿欧元，调整后息税前利润为 4.48 亿欧元。

分地区上：1) Q2 北美营收 111 亿欧元，同比+10.8%；上半年营收 207 亿欧元，同比+9.5%；2) 欧洲 147.1 亿元，同比+9%，上半年营收 300 亿欧元，同比+12.3%；3) 中国 60.1 亿欧元，同比-11.9%；上半年 12.7 亿元，同比-9.2%。Q2 整个亚洲地区 106.5 亿欧元，同比-2.5%；上半年累计 215.8 亿欧元，同比-1%。

图表22: 奔驰季度营收变动 (百万欧元)

图表23: 奔驰集团季度交付 (辆)



来源: 奔驰官网, 国金证券研究所

来源: 奔驰官网 国金证券研究所

2023 年 H1 梅赛德斯-奔驰集团汽车销量达 101.92 万辆，同比+5%。电动和高端车型需求上升带动集团上半年业绩增长，纯电动车型在全球售出 10.26 万辆，同比+121%。高端车型销量增长 15%，至 17.66 万辆。

分地区上：1) Q2 北美销售 98764 台，同比+2.6%；上半年 17.4 万辆，同比+2%；2) 欧洲 15.7 万辆，同比+5%，上半

年 32.1 万辆，同比+6.6%；3) 中国 18.6 万辆，同比+11.5%；上半年 37.5 万辆，同比+6.8%。Q2 整个亚洲地区 23.9 万辆，同比+10%；上半年累计 48.7 万辆，同比+6.6%。(以上均为乘用车，不含 vans)

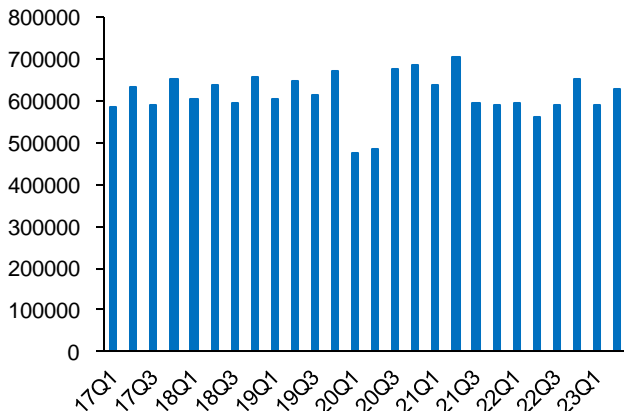
奔驰长期坚持高端&纯电策略，伴随疫情后市场逐渐好转，奔驰高端策略效果显现，利润率 13% 依旧领先于行业。集团目前虽设定了 30 年电动化的目标，但目前车型供给仍有不足，销量高增显示了其强劲的市场需求，随着电动化的推进公司利润和营收有望持续向好。

4.1.3 宝马：营收增长净利润下滑，电动化攻势迅猛

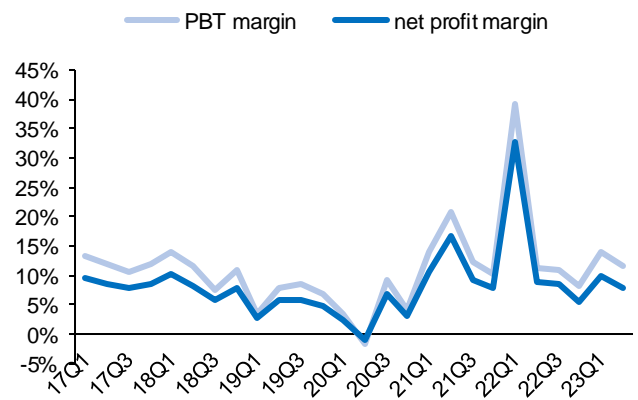
8 月 3 日，宝马公布 23Q2 及 H1 财报。23Q2 集团营收 372.19 亿欧元，同比+7.0%；净利润 29.58 亿欧元，同比-2.9%，净利率 7.9%；营业利润 43.8 亿欧元，同比+11.4%，毛利率 11.8%。由于合并导致税率较往年更高，同时 H1 研发支出+15.4%、电气化和自动驾驶领域资本支出+10.3%，加上较高的材料和制造成本导致今年净利润下降。

23H1 集团营收 740.72 亿欧元，同比+12.4%；营业利润 05.1 亿欧元，同比-41.1%；净利润 66.20 亿欧元，同比-50.0%。H1 利润下滑明显。

图表24：宝马季度交付量（辆）



图表25：宝马集团季度净利率



来源：宝马官网，国金证券研究所

来源：宝马官网 国金证券研究所

Q2 交付汽车总量 626726 辆，同比+11.3%。23H1 宝马共交付 121.5 万辆汽车，同比+4.7%。

集团电动化攻势迅猛。Q2 集团公交付 88289 辆宝马及 MINI 纯电动汽车，同比+117.5%；上半年累计 152,936 辆，同比+101.5%。下半年宝马电动 i5 即将在欧洲上市，电动 5 系的加入将填补宝马电车矩阵的空白（此前仅有 3/4/7 系，无法对标奥迪 A6 e-tron 及奔驰 EQE），在竞争薄弱的欧洲市场具备爆发力，将有效带动公司交付量和电动化进一步提升。公司交付见证着市场明显的纯电化趋势，Q2 宝马共交付插混 46693 辆，同比-13.8%。插混占比下滑至 34.6%。

分地区上，1) 集团中国市场 23Q2 交付量为 19.8 万辆，同比+16.2%，23H1 为 39.3 万辆，同比+3.6%。2) 美国市场 23Q2 共交付了 95,533 辆汽车，同比增长 13.7%。3) 在欧洲市场，宝马 23Q2 共交付为 23.3 万辆，同比增长 9.0%。其中在德国，宝马集团为 76,962 辆。（仅包含 BMW 品牌及 MINI）

公司对未来预期乐观，将其汽车业务 2023 全年息税前利润率预期从 8%-10% 增至 9%-10.5%，汽车业务已动用资本回报率从 15%-20% 增至 18%-22%，汽车业务 2023 全年自由现金流预测从约 70 亿欧元下调至 60 亿欧元。

4.1.4 Stellantis：增长强劲超预期，净收入&净利润均创新纪录

7 月 26 日，Stellantis 公布其 Q2 财报：23H1 公司营收 984 亿欧元，较 22H1 同比+12%，主要由于出货量增加；营业利润 141 亿欧元，同比+11%，超过分析师预期的 121 亿欧元。23H1 调整后营业收入利润率 14.4%，净利润率 11.03%；净利润 109 亿欧元，较 22H1 同比+37%。

销量上，H1 集团全球交付了 332.7 万辆汽车，同比+9.8%，Q2 销量 185.1 万，同/环比+14.7%/+25.4%。其中 H1 全球 EV 销量 16.9 万辆，同比+24%，LEV 销售 31.5 万辆，同比+28%。

Stellantis 23Q2 库存 137.4 万辆，同/环比+63%/+6%。其中公司库存 32 万辆，同/环比+127%/+17%。经销商库存 105.4 万，同/环比+50%/+15%。库存持续回升表现出疫情后欧洲库存增长的状态。

具体地区方面：(1) H1 北美地区营收 459.16 亿欧元，出货量+7%，主要是由于克莱斯勒 Pacifica、道奇 Charger & Durango 和 Jeep Compass 的销量增加。(2) 欧洲营收 348.11 亿，出货量+9%，其中菲亚特专业 Ducato、菲亚特 500、阿尔法罗密欧 Tonale、欧宝 Astra & Corsa 和 Jeep Avenger 的出货量增加。(3) 中东&非洲 46.98 亿，南美 76.09 亿，中印亚太地区 19.85 亿。

作为欧洲汽车龙头之一，公司电动实力强劲，凭借其广泛的品牌&产品矩阵（美国：克莱斯勒、JEEP；欧洲：菲亚特、标致、阿尔法罗密欧等），在欧美同时开辟市场。在美国克莱斯勒与 JEEP 品牌可获取全额补贴；在欧洲产品矩阵完善&营销渠道广泛，为欧洲头部车企。广泛的覆盖面积&海外汽车市场经营形式向好，公司作为欧洲头部车企率先获益，未来销量有望保持强势。

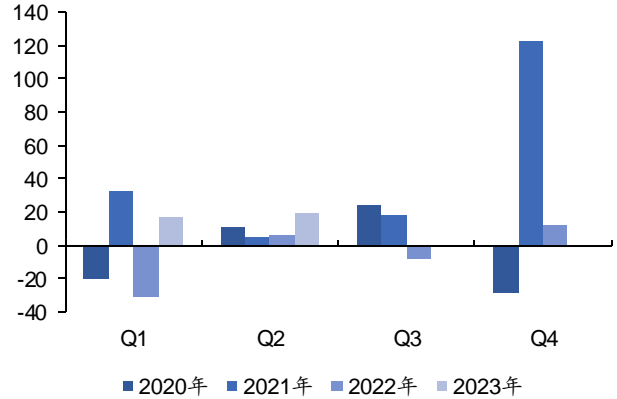
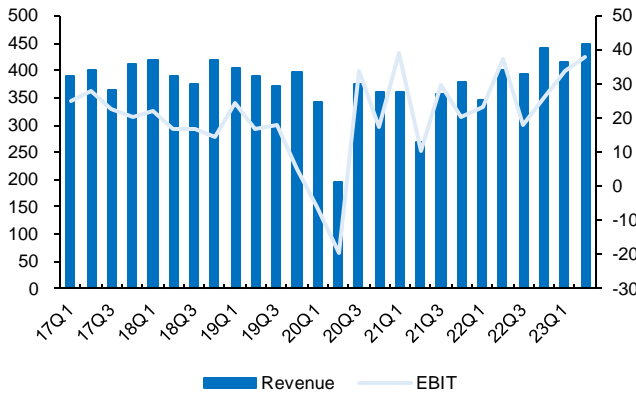
4.2 美国车企：通用&福特&Rivian 均超预期，印证市场火爆

4.2.1 福特：燃油车需求旺盛带动营收高企，电车转型仍需时日

7月27日，福特公布23Q2财报。23Q2公司营收449.5亿美元，超过了预期的401.7亿美元，同比+12%，环比+8.4%。Q2净利润19亿美元，同比+185%。23年上半年，公司营收864亿美元，同比+16%；调整后息税前利润72亿美元，同比+20%，净利润37亿美元，而去年同期为亏损。

图表26：福特季度营业收入及营业利润(亿美元)

图表27：福特季度净利润(亿美元)



来源：福特官网，国金证券研究所

来源：福特官网，国金证券研究所

福特强势的增长来自其燃油车部门 Ford Blue 和商用车部门 Ford Pro 的贡献，Ford Blue 为该公司贡献 23 亿美元的调整后息税前利润，息税前利润率为 9.2%；上半年，Ford Blue 的营收也实现了 12% 的增长。商用车业务 Ford Pro 第二季度的税前利润为 24 亿美元，息税前利润率为 15.3%，几乎是整个公司的两倍。

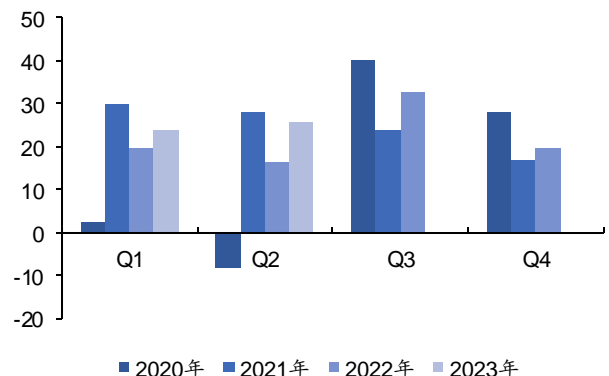
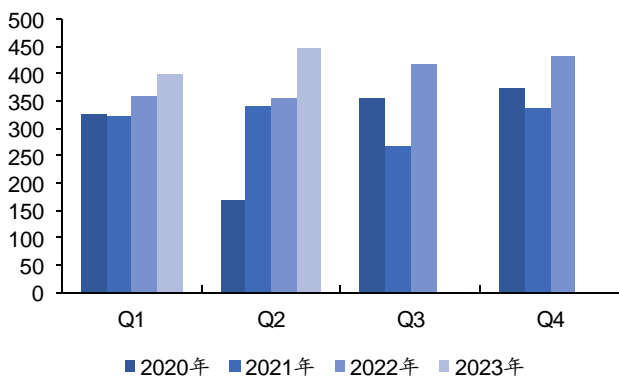
电车转型仍需时日。根据福特此前的披露，23Q2 公司交付 111.9 万辆，同/环比+8.4%/+6%。但就是在其业务成绩中，电车的亏损仍在扩大。随着通用转型速度加快，特斯拉新品上市，福特电车面临市场竞争更加激烈的问题，定价过高&产能不足一直困扰着公司。福特预计 24 年会达成年产量 60 万辆电动车的产能，随着产能提升福特大局电动化仍将持续。

4.2.2 通用：Q2 业绩超预期，电动化即将发力

7月25日，通用发布23年Q2业绩。公司Q2营收447亿美元，超过了市场预期的428.2亿，同比+25.13%；营业利润27.9亿美元，同比+31.8%，与上年同期的21.2亿相比增加6.7亿。净利润25.66亿，同/环比+51.7%/+8.32%；EBIT 32亿美元，其中包括由于去年 Bolt EV 召回、与电池供应商 LG 电子和 LG 能源解决方案达成的 7.92 亿美元费用的影响。存货 179.15 亿美元，同比+6.26%。通用汽车调整后每股盈利为 1.91 美元，超过预期的 1.65 美元。

图表28：通用季度营业收入变动(亿美元)

图表29：通用季度净利润变动(亿美元)



来源：通用官网，国金证券研究所

来源：通用官网，国金证券研究所

通用 Q2 全球销量 158.4 万，同比+11.5%，美国交付量 691,978 辆，同比+18.9%，为自 2020Q4 以来最佳业绩。其中主销地区为北美，亚太地区及南美；北美为 80.5 万辆，占比 50.8%，同比增长 17.2%；亚太地区为 67 万辆，占比 42.3%，同比增长 7%；南美为 10.8 万辆，占比 6.8%，同比增长 0.9%。中国销量达 52.6 万辆，同比+8.7%。1-6 月全球累计销量 296.7 万辆，同比+4.2%。

通用 23Q2 汽车平均交易价格 59616 美元，环比-1.87%。公司 Q2 BEV 交付 15,652 辆，同比+117%，渗透率 2.3%。通用汽车表示将在今年年底结束 Bolt EV 和 EUV 的生产，同时不久将重新推出一款新的 Bolt 电车，由 Ultium 电池技术提

供动力。

业绩增长强劲，通用今年第二次上调利润估计。公司现在的全年调整后 EBIT 为 120 亿至 140 亿美元，而之前的指导为 110 亿至 130 亿美元。通用汽车还预计，全年调整后的每股盈利区间为 7.15-8.15 美元，高于此前预测的 6.35-7.35 美元。

4.2.3 Rivian: 交付超预期

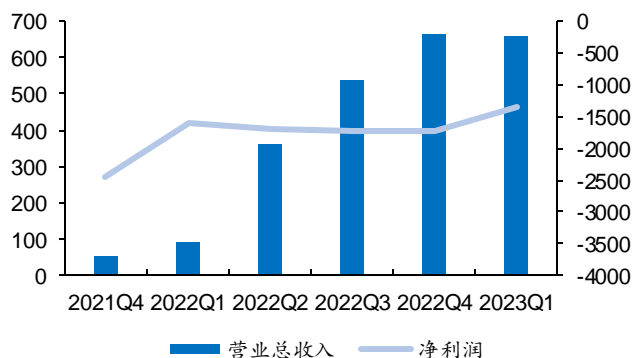
8月9日，Rivian 发布 23Q2 财报，二季度营收 11.2 亿美元，同比增长 207.69%，环比增长 69.6%，超出市场预期的 10 亿美元；二季度 Rivian 的收入成本为 15.33 亿美元，同比增加 465 亿美元，主要由于交付量的增加所致；二季度 Rivian 的毛亏损为 4.12 亿美元，同比减少 2.92 亿美元，与 23Q1 相比，每辆车的利润提高约 35000 美元；本季度净亏损为 11.95 亿美元，去年同期为 17.12 亿美元，Rivian 重申预计将在 2024 年某个时候实现正利润；Rivian 目前预计全年资本支出约 17 亿美元，低于之前指导的 20 亿美元。

Q2 公司交付量 12640 辆，较上一季度环比+59%，超出市场预期的 11000 辆；Q2 共生产了 13992 辆，上半年共生产了约 23400 辆。Rivian 发表，今年交付目标提高至 52000 辆 R1S SUV 及 R1T 电动皮卡，Q22 年产量的两倍多。

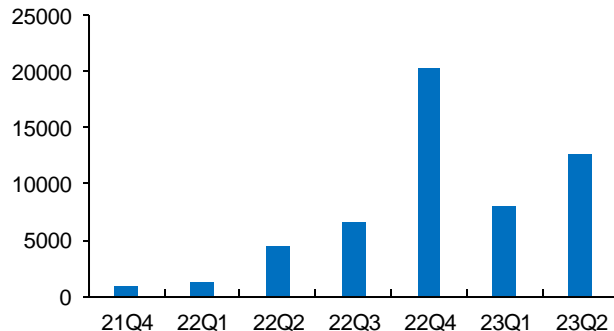
伴随着 IRA 法案对美本土车企的支持，及公司供应链好转，Rivian Q2 交付大超预期。同时公司与其股东亚马逊排他性条款的谈判进入最后阶段，目前其电动货车仅供亚马逊的限制或将解除，有望进一步为其拓展客户，迈向欧洲等海外市场。

目前公司 R1S/R1T 两款车型正处热销，同时，公司 R2 平台正在研发，25-26 年附近有望实现量产，新平台下新车型或将爆发，公司未来增长前景可观。

图表30: Rivian 季度营收与利润 (亿美元)



图表31: Rivian 季度销量 (辆)



来源: Rivian 官网, 国金证券研究所

来源: Rivian 官网, 国金证券研究所

4.3 日韩车企: 燃油车复苏业绩大超预期, 日系电动化进程缓慢

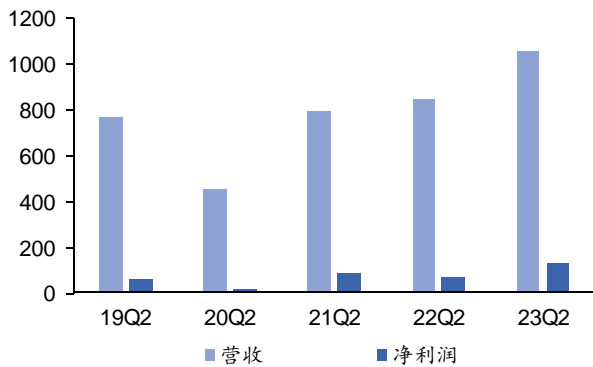
4.3.1 丰田: 营收超预期净利破新高

8月1日, 丰田发布 23Q2 (24 财年 Q1) 财报。23Q2 总营收 10.55 万亿日元 (约 5334 亿元) 同比+24.2%, 超过预期的 9.8 万亿日元; 净利润 1.12 万亿日元 (约 554 亿元) 同比+93.7%, 超过预期的 8800 亿日元, 也是首次超过 1 万亿日元; 归属于公司净利润为 1.31 万亿日元 (约 654 亿元) 同比+78%; 基本每股收益为 96.74 日元 (约 4.87 元) 同比+80.3%。盈利情况大幅改善系价格调整、日元贬值、半导体等供给侧制约缓解带来的产量增加等多重利好所致。

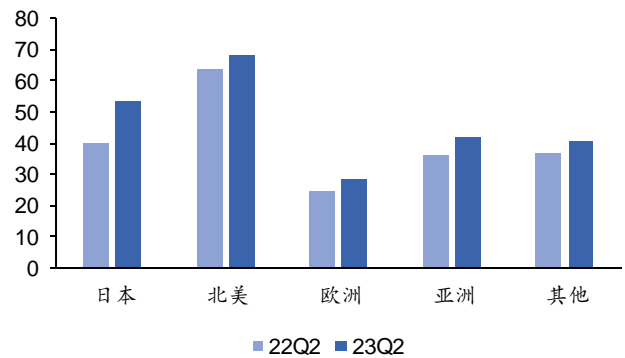
丰田汽车集团 23Q2 全球销量约为 275.1 万辆 (丰田+雷克萨斯+日野+大发), 同比+8.1%。其中, 丰田+雷克萨斯累计销量约为 253.8 万辆, 同比+8.4%; 丰田全球销量约为 232.6 万辆, 同比+15.5%。电气化车型销量增至 86.8 万辆, 同比+29.9%, 整体销量中占比提升至 34.2%。其中, BEV 销量约为 2.9 万辆, 同比+超 500%。

集团 23H1 全球累计销售新车 493.76 万辆 (丰田+雷克萨斯), 同比+5.1%。日本市场的销量约 88 万辆, 同比+33.2%; 美国市场销量约 100 万辆, 同比-0.7%; 亚洲市场销量约 150 万辆, 同比-0.5%, 其中中国市场销量为 87.94 万辆, 同比-2.8%。23H1 纯电车型全球累计销售 4.62 万辆, 同比+517%, 6 月销量为 1.02 万辆, 其中中国市场销量占比近半。预计 2023 年日本和美国的销量可能分别+19%和+18%, 但中国销量预计将-4%。

图表32: 历年 Q2 丰田营收&净利润 (百万日元)



图表33: 23Q2 丰田全球销量 (万辆)



来源: 丰田官网, 国金证券研究所

来源: 丰田官网, 国金证券研究所

为强化中国市场竞争能力, 丰田宣布了一系列在华智能化&电动化发展措施。智能化方面, 活用空间设计&AI 技术, 加速智能驾驶舱的本土设计和开发以实现更好用户体验、推出更符合中国实际道路状况的自动驾驶系统和高级安全功能。电动化方面, 以多路径解决方案为核心, 助力实现碳中和、强化全方位电动化车辆的本土研发。同时丰田将拓展本土供应商、改良零部件设计、改革生产技术和制造工艺以大幅削减制造成本。

4.3.2 本田: 营业利润超预期, 重申全年业绩指引

8月9日, 本田发布 23Q2 (24Q1) 财报。本田销售收入为 4.62 万亿日元 (约合人民币 2318 亿元), 同比+20.6%; 营业利润为 3,944.47 亿日元 (约合人民币 198 亿元), 同比+77.5%, 超出分析师预期的 3,247.4 亿日元 (约合人民币 163 亿元); 归母净利润为 3,630.1 亿日元 (约合人民币 182 亿元), 去年同期为 1,492.2 亿日元 (约合人民币 75 亿元), 同比+143.27%; 同期全球销量为 901,000 辆, 同比+11%。

营业利润增加主要得益于销量的增长 (尤其是在北美市场) 和日元贬值的推动。在本田最大的市场——美国, 交付量同比+45%, 达到了 34.7 万辆; 在中国, 本田销售量同比-5%, 降至 30.9 万辆; 在欧洲, 交付量同比-13%, 降至 2 万辆。美国市场的销量复苏主要系市场持续恢复, 汽车行业正从全球半导体短缺&疫情&战争困境中回暖。

展望未来, 本田汽车重申 2023 (2024) 财年全年业绩指引, 预计营业利润将达到 1 万亿日元, 低于分析师平均预期的 1.117 万亿日元。预计营收为 18.2 万亿日元, 归母每股收益为 163.14 日元。

本田在最新财报中表现出色, 营业利润超出预期, 而且同比增长幅度也非常可观。销售收入的增长表明公司在市场上取得了显著的增长, 尤其是在北美市场, 销量大幅增加, 主要受益于美国市场的复苏和全球半导体短缺问题逐渐缓解, 生产和交付恢复正常。H2 全球车市有望持续向好, 虽然本田目前电动化落后, 但得益于权游车市的回暖, 公司有望继续复苏势头, 维持强势增长。

4.3.3 现代: 业绩喜人, 公司电动化进程迅猛抢滩登陆

7月27日, 现代-起亚集团公布 Q2 财报: Q2 公司营收 42.25 万亿韩元, 同比+17.4%; 营业利润 4.24 万亿韩元, 同比+42.2%, 超预期的 3.82 万亿韩元, 创历史新高。实现净利润 3.24 万亿韩元, 同比+15%, 超预期的 3.11 万亿韩元; 销售额 42.25 万亿韩元, 同比+17%, 超预期的 40.11 万亿韩元。

汽车销量上, 现代 Q2 全球销量为 1,059,713 辆, 同比+8.5%。韩国以外市场的销量同比+7.6% 至 854,210 辆, 韩国销量增长 12.7% 至 205,503 辆。集团将维持 432 万辆的年度销售目标和总计 10.5 万亿韩元的投资计划。

Q2 公司推出了首款高性能电动车型 IONIQ 5 N, 并加快 IONIQ 6 在全球市场的推广力度。目前该公司电动化进程较快, 车型矩阵等在海外市场领先。展望未来, 集团将继续加强其在电动汽车领域的地位, 增加 IONIQ 6 和 IONIQ 5 的销量, 并推出更多车型, 包括现代 Kona EV、Genesis GV60、Electrified G80 和 Electrified GV70 等。现代汽车预计, 将于 8 月全球首发的第五代全新 SANTA FE 中型 SUV 将进一步增强 2023 年的销售势头。

五、事件: 小大合作达成, 车企电动化加速

5.1 大众牵手小鹏, 达成战略合作

7月26日, 大众宣布投资 7 亿美元 (50 亿人民币), 以每 ADS 15 美元的价格收购小鹏汽车约 4.99% 的股权, 并将获得一个小鹏汽车董事会观察员席位。后续双方将合作研发两款大众品牌电动车型, 预计于 2026 年上市。大众汽车 (中国) 科技有限公司将成为小鹏的合作伙伴, 联合研发、采购。

政策利好、大众注资小鹏催化智驾龙头及相关供应链加速发展。1) 小鹏: 充足现金流将加速新车与新技术落地; 规模化的行业经验与研发采购合作, 提振公司毛利。2) 大众: 技术合作弥补大众在智能化方面短板; 提振消费者心智, 及公司电车产品竞争力。

传统车厂在自主转型受阻的情况下，通过合资合作引入智能化架构。新势力通过传统车厂补充现金流、快速复制产能和占领市场。

我们一直在观察，汽车产业链未来如何出清，现在看下来越来越清晰了，大概率是通过供应链重组出清而非产能硬出清。对产业链来说，很多环节的趋势都可能发生变化。边际利好那些竞争力较强但是客户结构转型较慢的公司、智能化架构领先的主机厂及其供应链。

投资建议

(1) 小鹏和大众供应链：小鹏供应链（德赛、科博达、中创新航等），关注大众供应链预期边际修复机会（宁波华翔、国轩高科等）；

(2) 华为供应链：赛力斯、江淮汽车，亚太股份等；

(3) 智能化：感知层，边际看好激光雷达、4D 毫米波、清洗系统等：恒帅股份、经纬恒润、威孚高科等。决策层：德赛西威、华阳集团、科博达（域控制器）等。执行层：伯特利（线控制动）、保隆科技、中鼎股份等；

(4) 电动车需求若上修，看好电池全产业链。

5.2 斯巴鲁电动化加速，计划 2030 年电动汽车销售比例升至 50%

8 月 2 日，斯巴鲁发布了新经营体制下的方针，并宣布升级电动化转型计划。其业务重心和经营资源将集中放在电动汽车领域，旨在“制造”和“创造价值”方面达到全球最顶尖水平。

公司设立新的目标：2030 年使混动车和纯电动车的合计电动汽车销售占比达到 40% 以上，而此次仅纯电动车的销售占比计划就提升至 50%，力求全球销量 120 万辆中，纯电动车销量达到 60 万辆，并决定从三个方面入手。

1. 生产体系方面，2023 年 5 月，该公司曾宣布将日本国内的纯电动车年产能从 20 万辆增加至 40 万辆，而此次决定在美国也开始生产纯电动汽车和计划在日本国内生产的下一代 e-BOXER 车型，该车型搭载丰田混动系统。加上此次公布的在美电动汽车生产线，斯巴鲁在电动化转型过渡期内的全球产能将达到 120 万辆+α 的水平。

斯巴鲁之前已宣布到 2026 年底推出含 Solterra 在内的 4 款电动 SUV，到 2028 年还将新增 4 款纯电动车型，以实现在美国销售 40 万辆纯电动车的目标。

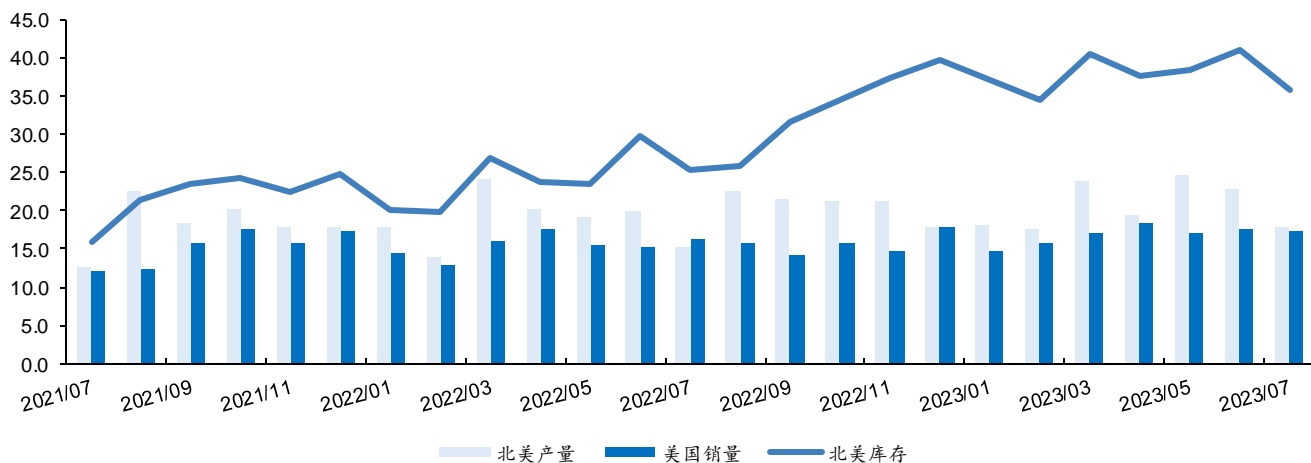
2. 制造方面，分别将开发周期、零部件数量和生产工序减少一半，以实现全球领先的工业制造。制造改革摒弃商品企划、设计和生产等以往各自需要等待上道工序结束的接力式业务流程，通过在各领域的敏捷推进方式，将制造所需的工时减半。

3. 电动化转型的生产开发方面，此次发布的投资额中，包括面向日本国内生产体系重组投资的 2,500 亿日元(已公布) 在内，预计到 2030 年左右将累计投资约 1.5 万亿日元。

5.3 福特北美 7 月产销库追踪

7 月，福特北美产量 17.8 万辆，同比+16.2%，环比-21.9%；北美库存 35.9 万辆，同比+41.5%，环比-12.4%；美国销量 17.4 万辆，同比+4.9%，环比-1.7%，相比去年同期增长态势持续，销售情况好转，但环比走弱，迎来传统淡季。随着美国相关补助法案的进一步施行，市场逐渐恢复，福特将在 8 月进一步提高经营表现

图表34：福特北美月度产量-库存-美国销量数据追踪（万辆）



来源：福特官网，国金证券研究所

5.4 本田新车登陆欧洲市场，推动集团全球电动化进程

7月31日，本田于欧洲发布旗下第二款电动汽车 e:Ny1（第一款为 Honda e），新车此前已于5月亮相，定位为紧凑型 SUV，车身尺寸与 HR-V 相同，长/宽/高分别为 4387/1790/1584mm，轴距 2607mm。将在 23 年 10 月开启预售，24 年 1 月开启交付，在英国的预售价格为 44995 英镑。显著高于竞品 MG.4/ID.3。

电动化：新车基于本田 e: N Architecture F 打造，动力单元最大输出功率为 150kw，最大扭矩为 310Nm。百公里加速时间为 7.6 秒，最高时速达 160km/h。搭载 68.8kwh 电池，续航里程为 412km(万 LTP)。配备直流快充，10-80%的充电时间为 45 分钟。

智能化：配备 15.1 英寸中央触摸屏和 10.25 英寸数字仪表盘。标配安全驾驶辅助系统 Honda SENSING，并搭载本田最新摄像头和声纳技术。

新车为专门为欧洲市场打造跨界 SUV，大小与本田 HR-V 近似，可视作 HR-V，思域等燃油车的电动替代者。目前本田在电动化上进程滞后，旗下第二款新车虽在价格上不具备竞争优势，但对于集团是优良信号，对集团 24-27 年的电动化进程意义深远。

图表35：本田新车 e: Ny1 外观

图表36：本田新车 e: Ny1 内饰



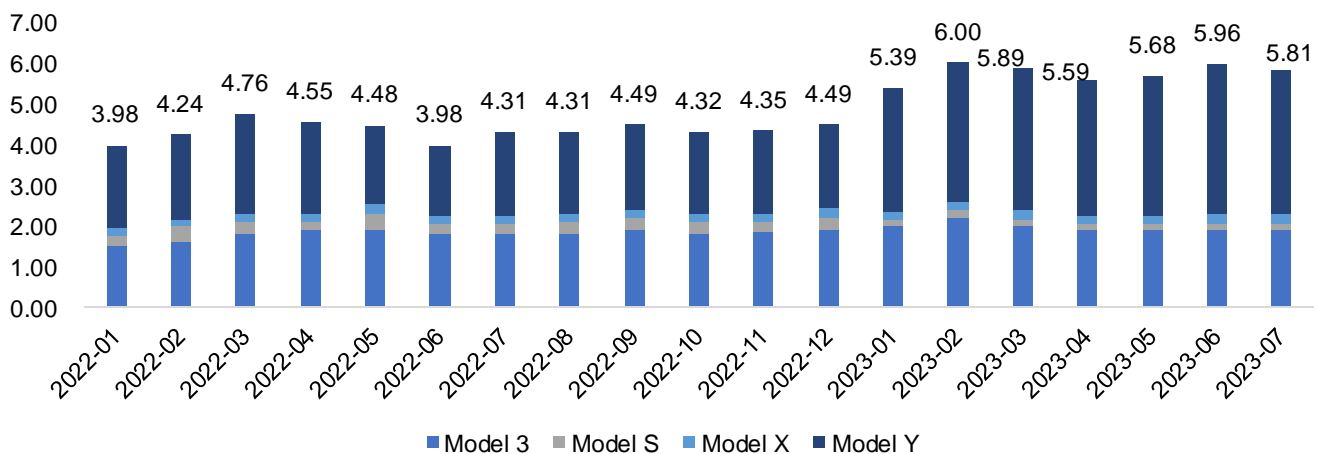
来源：本田英国官网，国金证券研究所

来源：本田英国官网，国金证券研究所

5.5 特斯拉7月销量追踪：欧洲同比强势持续

美国：总销量为 5.81 万辆，同环比+35%/-3%。其中 Model 3/ Model S/ Model X/ Model Y 销量分别为：1.9/0.17/0.23/3.51 万辆。美国 M3 销量僵持已有数月，9 月改款 3 或将上市，有望为其打破僵局。同时 Cybertruck 即将交付，特斯拉 Q4 及 24 年在美国销量有望大涨。

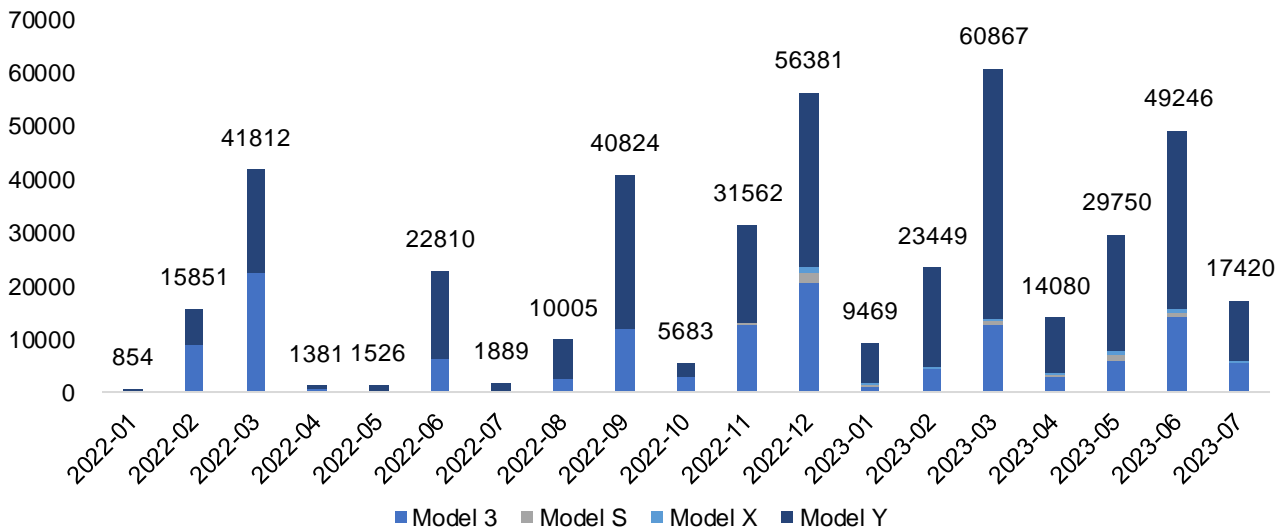
图表37：特斯拉美国月销量（万辆）



来源：Marklines，国金证券研究所

欧洲：总销量为 17420 辆，同环比+116%/+66%。其中 Model 3/ Model S/ Model X/ Model Y 销量分别为：5555/153/112/11600 辆。公司柏林工厂产能持续扩张，同比大涨意料之内。

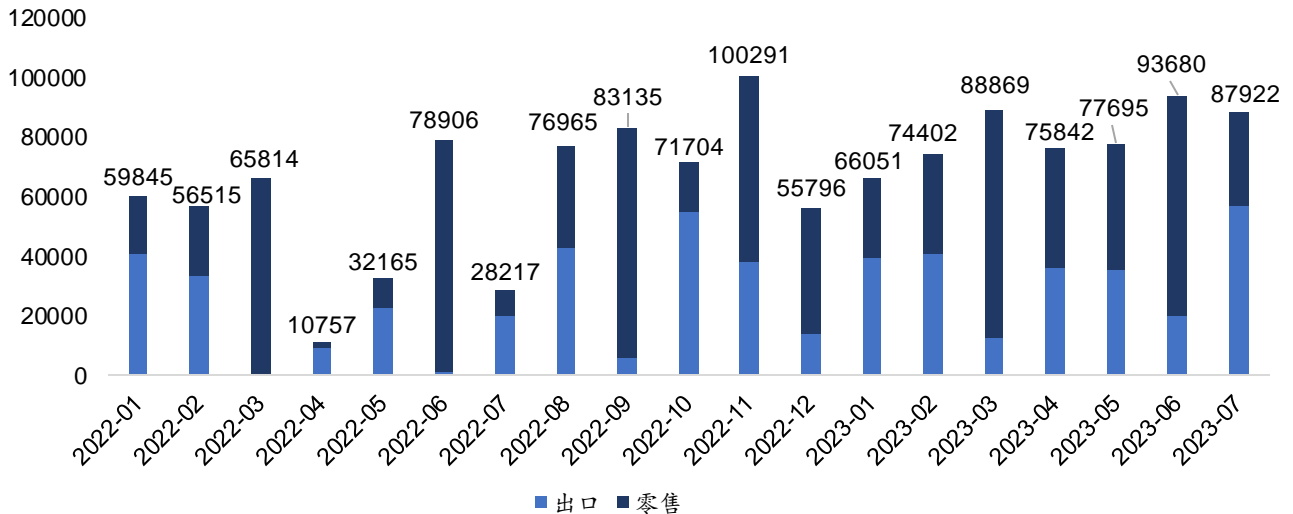
图表38: 特斯拉欧洲月销量(辆)



来源: teslamotorsclub, 国金证券研究所

中国: 乘联会口径批发量为 87922 辆, 同环比+212%/-6%。其中零售量为 56477, 同环比+271%/-58%; 出口量为 31423, 同环比+186%/+190%。特斯拉已宣布在国内降价, 我们预计, 降价后, M3 月销有望从 1.5 万辆提升至 1.7-2.0 万辆/月, MY 月销有望从 3.4 万辆提升 3.6~3.8 万辆。

图表39: 特斯拉中国月销量及出口量(辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

五、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。我们判断 2023 年欧美汽车产销有望持续恢复, 接近 21 年水平。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。

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、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升, 核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商: 三花智控等, 除了核心赛道, 边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外, 作为全球电车创新龙头, 随着新车型和新产能落地, 我们预计 4Q23-1Q24, 特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的, 我们认为今年年底到明年上半年, 行业将迎来全面爆发。

(2) 国产替代: 这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看, 关注安全

件、座椅、执行器件等方向。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。

六、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。

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