

行业深度

汽车

电动化持续渗透，智能化加速落地

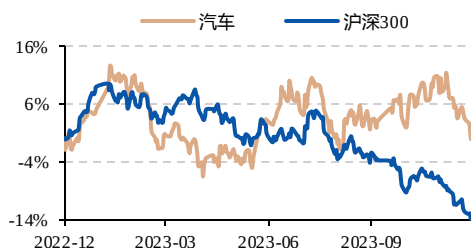
汽车行业 2024 年度策略

2023 年 12 月 22 日

评级 同步大市

评级变动：维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汽车	-9.17	-2.28	-1.48
沪深 300	-6.86	-10.11	-13.01

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001
yangfu@hncasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiwen@hncasing.com

相关报告

1 11 月汽车产销数据点评：车市热度延续，新能源汽车月度产销量首破百万辆 2023-12-12

2 汽车行业 2023 年 11 月报：“金九银十”成色十足，智能车联网应用加速推进 2023-11-13

3 汽车行业 2023 年 10 月报：“金九银十”旺季更旺，自动驾驶商用化落地迎来政策利好 2023-10-16

重点股票	2022A		2023E		2024E		评级
	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	EPS (元)	PE (倍)	
长安汽车	0.79	21.61	1.07	15.95	0.97	17.60	买入
赛力斯	-2.56	-32.42	-2.02	-41.09	-0.75	-110.67	买入
银轮股份	0.48	36.63	0.74	23.76	0.93	18.90	买入
三花智控	0.72	39.67	0.85	33.60	1.05	27.20	买入
比亚迪	5.71	33.22	10.45	18.15	14.23	13.33	买入
拓普集团	1.54	47.54	2.08	35.20	2.85	25.69	买入
伯特利	1.70	38.11	2.17	29.85	2.92	22.18	买入
均胜电子	0.28	63.36	0.69	25.71	0.97	18.29	买入
新坐标	1.15	20.30	1.30	17.96	1.48	15.78	买入
模塑科技	0.54	12.98	0.63	11.13	0.76	9.22	买入

资料来源：iFinD，财信证券

备注：表中估值指标按照 12 月 21 日收盘价计算，EPS 单位为人民币。

投资要点：

- **市场行情回顾：**今年以来（截至 12 月 19 日），汽车行业指数累计上涨 1.99%，跑赢沪深 300 指数 16.24pct，在 31 个申万一级行业中涨跌幅排名第 6 位。估值方面，由于 23Q1 销量平淡以及价格竞争的原因，汽车板块市盈率估值从 2022 年 12 月中的高点逐步下滑至 5 月的 27 倍左右。随着价格竞争暂缓和原材料价格的下降，6 月估值水平逐渐回升，并在 8 月达到顶点后再次震荡下滑，目前（截至 12 月 19 日）PE 停留在 25.09 倍，处于近 3 年内的较低水平。
- **新能源渗透率进一步提升至 40% 以上，插电混动继续贡献主要增量：**在俄罗斯出口保持较强增长情况下，乘联会预测 2024 年乘用车批发销量为 2650 万辆，同比增长 5%；其中新能源乘用车批发销量达 1100 万辆，净增长 230 万辆，同比增长 22%，渗透率达 40%。在此基础上，我们预计 2024 年新能源乘用车中纯电动汽车和插电混动汽车批发销量分别为 650 万辆和 450 万辆，同比分别增加约 12% 和 55%，两者比例大约可达到 6:4，插电混动贡献新能源渗透率提升主要增量。
- **自主品牌在新能源汽车领域将持续受益于新能源渗透率的提升，有望将国内市占率进一步提高至 55%：**我们预计 2024 年自主品牌仍能在插电混动车型（含增程式）拉动的新能源渗透率持续提升过程中获得红利，自主品牌国内零售市占率将进一步提升至 55%。
- **我国汽车出口增速将放缓，“一带一路”国家尤其是东南亚市场有望成为主要的增长动力：**我们预计 2024 年我国汽车出口增速将放缓，俄罗斯市场规模有限，欧洲市场短期内可能受到欧盟反补贴调查的影响，

“一带一路”国家，特别是东南亚市场的潜力巨大，预计未来将成为我国汽车出口的主要增长来源。

- **价格竞争有可能延续，并将加速整个行业的出清：**2024年，随着科技巨头小米的入局，我们预计价格竞争有可能延续，甚至进一步扩大化；受新能源汽车挤压，供应链管控能力较弱、利润率较低的二线合资品牌可能会跌破盈亏平衡点，整个行业可能加速出清。
- **各大整车厂加快布局智能驾驶功能，L3自动驾驶法规及商业化应用加速落地：**我们预测明年智能驾驶将向更低价位的车型扩展，在产品同质化严重的行业背景下为整车厂争取更有利的竞争地位。各大整车厂将加快智能驾驶功能的布局，并在明年相继推出相关产品。L3自动驾驶试点方面，预计明年其他汽车厂商将与试点城市密切协作，共同推动牌照落地并迅速展开试点工作，L3自动驾驶相关法规及商业化应用有望加速落地。
- **投资建议：**根据2024年几条主线的展望，我们梳理出了“电动化”、“全球化”、“智能化”、“行业竞争”几条投资逻辑。其中“电动化”、“全球化”两条主线预计明年将对汽车销量贡献有限的增量，“智能化”主线相关企业业绩可能迎来更快增长。因此，建议配置能够同时从两条主线以上获益的标的，并将成本管控、议价能力等“护城河”因素纳入考虑。综合考虑，我们建议关注比亚迪、长安汽车、赛力斯、银轮股份、三花智控、拓普集团、伯特利、华阳集团、均胜电子、模塑科技、新坐标。
- **风险提示：**全球地缘政治恶化；宏观经济波动风险；原材料价格大幅上涨；汽车行业价格竞争加剧；汽车出口销量增长不及预期；智能驾驶渗透率不及预期。

内容目录

1 行情回顾	5
1.1 市场表现	5
1.2 总量回顾	5
1.3 估值分析	7
2 复盘及展望	8
2.1 新能源渗透率持续提升，插电混动汽车成为新增长点	8
2.2 新能源汽车新赛道助力自主品牌国内渗透率提升至历史最高	10
2.3 汽车出口销量连续三年保持高速增长	12
2.4 行业竞争加剧	13
2.5 智能驾驶开始成为购车重要权重	17
3 投资建议	19
4 风险提示	20

图表目录

图 1: 2023 年申万一级行业涨跌情况 (%)	5
图 2: 2023 年申万汽车行业二级板块涨跌情况 (%)	5
图 3: 近三年汽车月度产量及同比增速	6
图 4: 近三年汽车月度销量及同比增速	6
图 5: 近三年乘用车月度产量及同比增速	6
图 6: 近三年乘用车月度销量及同比增速	6
图 7: 近三年商用车月度产量及同比增速	6
图 8: 近三年商用车月度销量及同比增速	6
图 9: 汽车板块 PE 表现	7
图 10: 新能源乘用车批发销量及同比增速	8
图 11: 新能源乘用车零售销量及同比增速	8
图 12: 新能源乘用车批发、零售口径渗透率	8
图 13: 纯电动、插电混动批发销量新能源销量占比	8
图 14: 纯电动汽车批发销量及同比增速	9
图 15: 插电混动汽车批发销量及同比增速	9
图 16: 99.5%电池级碳酸锂均价	9
图 17: 乘用车批发销量及同比增速预测	9
图 18: 乘用车零售销量及同比增速预测	10
图 19: 新能源乘用车批发销量及同比增速预测	10
图 20: 各车系国内零售市场份额	11
图 21: 自主品牌零售销量及同比增速	11
图 22: 自主品牌零售份额	11
图 23: 分品牌新能源渗透率	11
图 24: 我国汽车出口销量	12
图 25: 我国新能源汽车出口销量	12
图 26: 我国主要整车出口市场累计出口量 (万辆)	12
图 27: 我国主要整车出口企业累计出口量 (万辆)	12

图 28: 我国汽车总销量预测	13
图 29: 我国汽车出口量预测	13
图 30: 2023 年汽车行业价格竞争格局走势.....	14
图 31: 小鹏汽车月销量	15
图 32: 问界汽车月销量	15
图 33: 智己汽车月销量	15
图 34: 2023 年 1-10 月乘用车市场优惠幅度变化情况	16
表 1: 申万汽车行业二级板块估值水平.....	7
表 2: 小鹏 G6、问界新 M7、智己 LS6、特斯拉 ModelY 部分参数对比	14
表 3: 2023 年主要车企销量目标完成情况	16
表 4: 智界 S7、极氪 007、小米 SU7、特斯拉 Model3 部分参数对比	17
表 5: 小鹏 G9、问界新 M7 智驾系统对比.....	18
表 6: 2023 年自动驾驶相关条例梳理	18

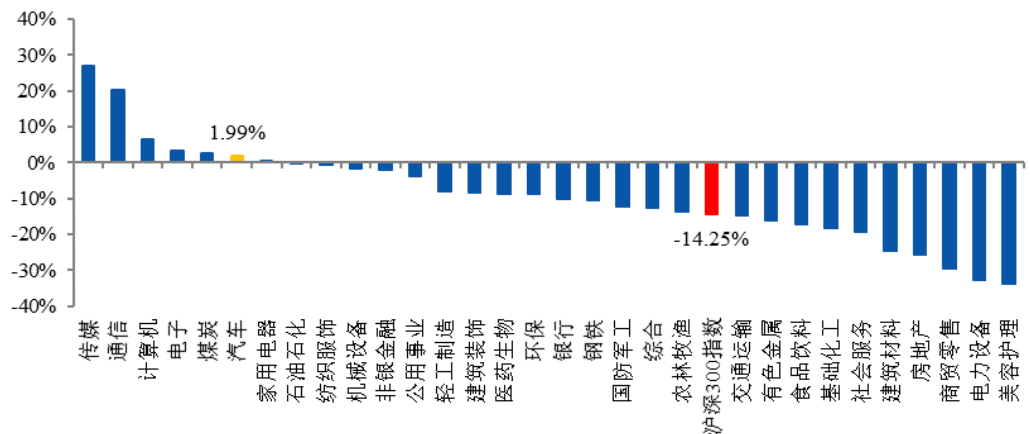
1 行情回顾

1.1 市场表现

汽车行业指数涨幅 1.99%，表现好于沪深 300 指数。今年以来（截至 12 月 19 日），汽车行业指数累计上涨 1.99%，跑赢沪深 300 指数 16.24pct，在 31 个申万一级行业中涨跌幅排名第 6 位。

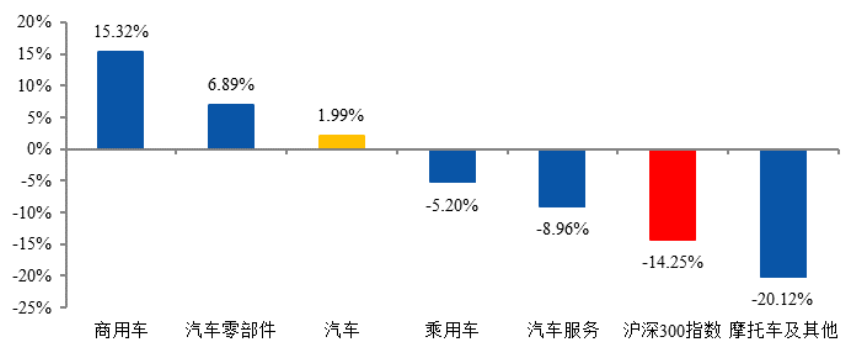
细分板块方面，申万汽车二级行业中商用车、汽车零部件板块上涨，涨幅分别为 15.32% 及 6.89%；乘用车、汽车服务、摩托车及其他板块下跌，跌幅为-5.20%、-8.96%及-20.12%。

图 1：2023 年申万一级行业涨跌情况（%）



资料来源：iFind，财信证券

图 2：2023 年申万汽车行业二级板块涨跌情况（%）



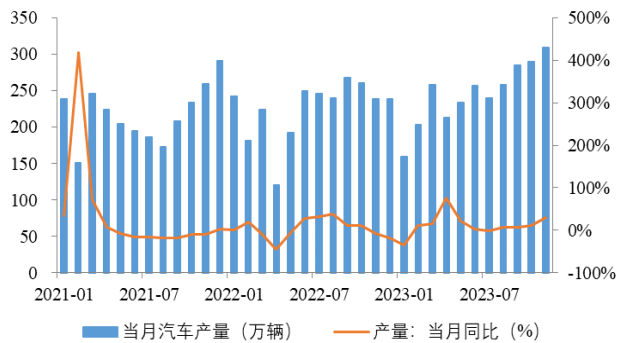
资料来源：iFind，财信证券

1.2 总量回顾

2023 年汽车产销量同比实现小幅增长。根据中汽协数据，今年 11 月我国汽车产销分别完成 309.3 万辆和 297.0 万辆，产量同比增长 29.4%，环比增长 7.0%；销量同比增长 27.4%，环比增长 4.1%。今年 1-11 月我国汽车累计产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分

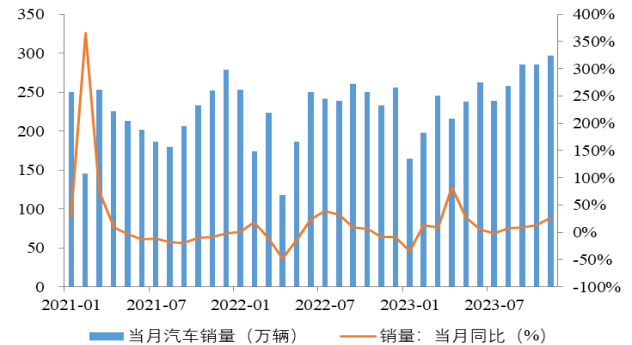
别增长 10.0%和 10.8%，生产增速提升 2.0 个百分点，销售增速提升 1.7 个百分点。

图 3：近三年汽车月度产量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

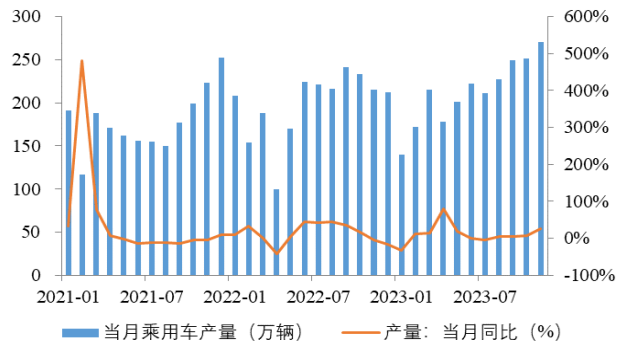
图 4：近三年汽车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

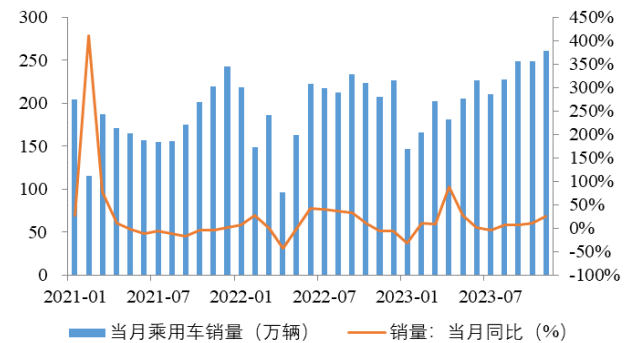
分车型来看，今年 11 月，我国乘用车产销分别完成 270.5 万辆和 260.4 万辆，环比分别增长 7.6%和 4.7%，同比分别增长 25.6%和 25.3%；商用车产销分别完成 38.8 万辆和 36.6 万辆，产量环比增长 2.6%，销量环比增长 0.3%，同比分别增长 64.9%和 44.6%；今年 1-11 月，我国乘用车累计产销分别完成 2344.1 万辆和 2327.2 万辆，同比分别增长 8.0%和 9.3%；商用车产销销量分别为 367.1 万辆和 366.6 万辆，同比分别增长 25.4%和 21.8%。

图 5：近三年乘用车月度产量及同比增速



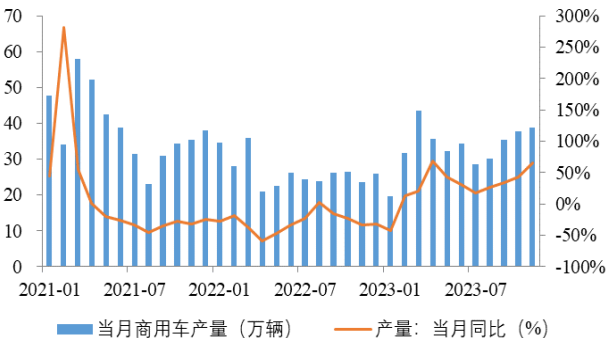
资料来源：中汽协，财信证券

图 6：近三年乘用车月度销量及同比增速



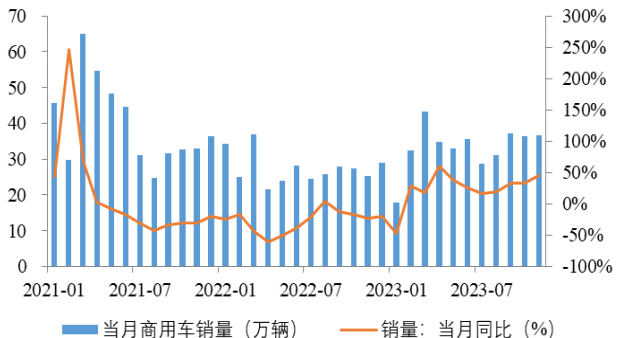
资料来源：中汽协，财信证券

图 7：近三年商用车月度产量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

图 8：近三年商用车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，财信证券

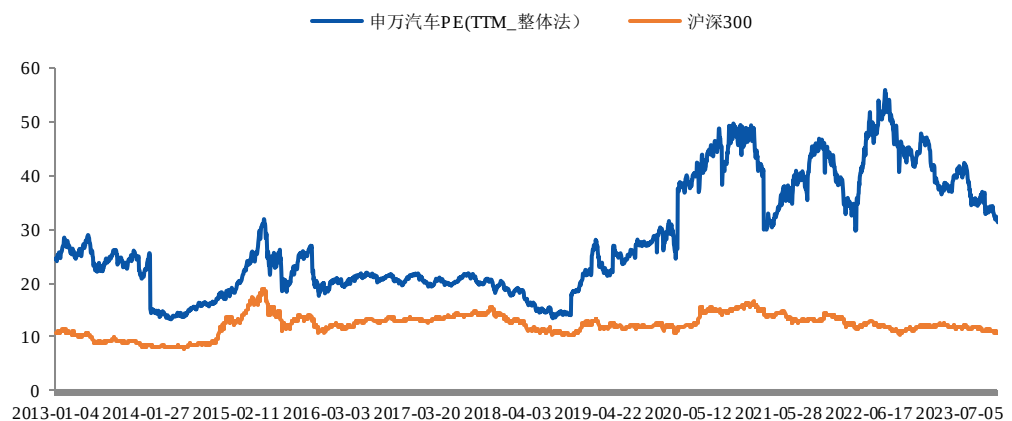
结合车市情况来看,由于新能源国家补贴和燃油车购置税补贴政策将在 2023 年退出,导致 2022 年末购车需求被提前透支,进而导致整个 23Q1 终端销量较为平淡,其中 1 月受影响较大(叠加春节影响),乘用车销量同比下降 32.9%;从 3 月开始,为了降价换量以及对国六 a 排放标准的库存车辆进行清理,燃油车合资品牌下场参与降价促销,价格竞争范围明显扩大。5 月工信部等 5 部门联合发布《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》后价格竞争激烈度有所缓解。与此同时,由于去年同期低基数的原因,23Q2 终端销量同比有较大增长。23Q3 随着碳酸锂等原材料价格下降,汽车销量呈现平稳趋势;11 月底开始,为了完成年底销量目标,众多汽车厂商陆续推出了力度较大的优惠政策,促使 11 月乘用车销量同比增加 25.3%,24Q4 汽车销量预计同比有望实现较大增长。

1.3 估值分析

自 2022 年 8 月中汽车板块市盈率(TTM)估值触及高点以来,一直呈现出震荡下行的趋势。由于需求被提前透支,1 月车市较为缓和,估值水平逐步修复至 47 倍左右。2 月起,随着价格竞争开始,估值水平逐步下滑至 37 倍左右。到了 6 月,随着价格竞争暂缓和原材料价格的下降,估值水平逐渐回升,并在 8 月达到顶点后再次经历震荡下滑,目前(截至 12 月 19 日)汽车板块市盈率估值停留在 31.31 倍,处于近 3 年内的较低水平。

在子板块方面,今年仅汽车服务板块市盈率估值实现上涨,商用车、乘用车、汽车零部件及摩托车板块较年初分别下跌 68.76%、29.13%、14.70%及 7.93%。

图 9: 汽车板块 PE (TTM_整体法) 与沪深 300 比较



资料来源: iFind, 财信证券

表 1: 申万汽车行业二级板块市盈率 (TTM, 剔除负值) 估值水平

汽车细分板块	当前 PE	年初以来 PE 高点	年初以来 PE 涨跌幅
乘用车	21.53	35	-29.13%
商用车	41.73	161.48	-68.76%
汽车零部件	25.25	33.44	-14.70%
汽车服务	73.43	78.97	127.20%
摩托车及其他	26.93	34.32	-7.93%

资料来源: iFind, 财信证券

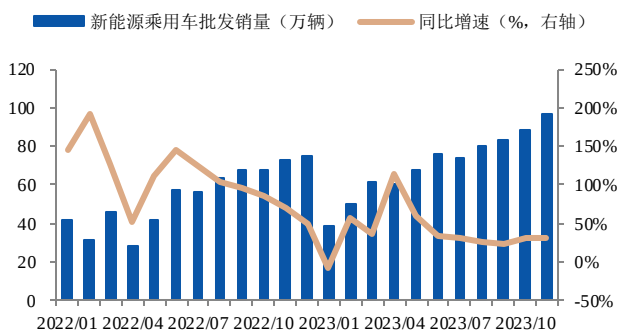
2 复盘及展望

2.1 新能源渗透率持续提升，插电混动汽车成为新增长点

2023 年复盘：2023 年新能源乘用车渗透率进一步提升，其中纯电动汽车增长放缓，插电混动汽车成为新的增长点。根据乘联会数据，23 年 11 月新能源乘用车批发、零售销量分别为 96.2 万辆、84.1 万辆，同比分别+31.5%、+39.8%，环比分别+4.3%、+8.9%。新能源乘用车 11 月批发口径、零售口径渗透率分别为 37.7%、40.4%，同比分别+1.7pct、+4.0pct。其中纯电动汽车和插电混动汽车批发销量分别为 65.3 万辆、30.9 万辆，同比分别+15.2%、+86.9%，环比分别+10.4%、+3.8%。

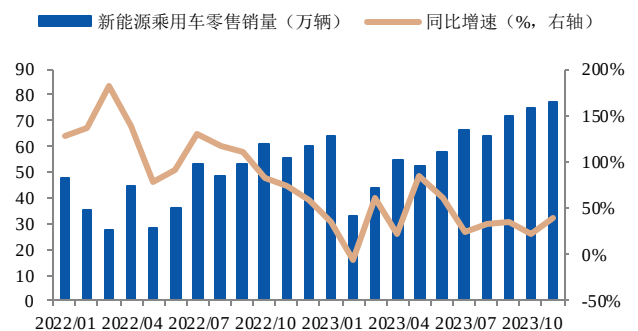
从累计数据来看，23 年 1-11 月新能源乘用车批发、零售销量分别为 777.7 万辆、680.9 万辆，同比均+35.2%。23 年 1-11 月新能源乘用车批发口径、零售口径累计渗透率分别为 34.0%、35.2%，同比分别+6.2pct、+7.9pct。其中纯电动汽车和插电混动汽车累计批发销量分别为 537.2 万辆、239.3 万辆，同比分别+20.7%、+83.9%。从比重来看，纯电动汽车和插电混动汽车批发销量占新能源乘用车销量比重分别为 69.1%和 30.9%，其中 10 月时插电混动汽车占比最高，为 33.52%。

图 10：新能源乘用车批发销量及同比增速



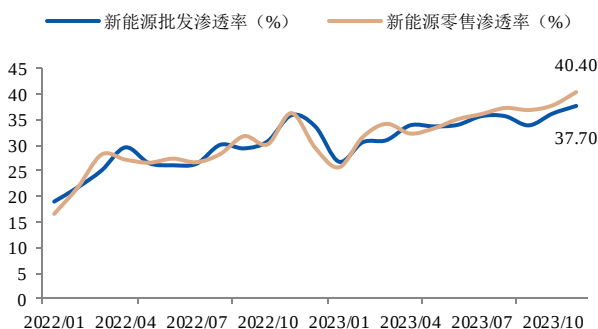
资料来源：乘联会，财信证券

图 11：新能源乘用车零售销量及同比增速



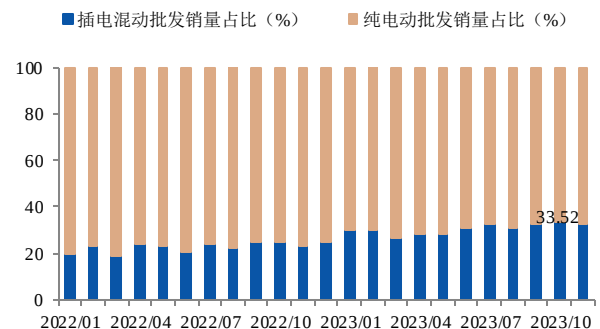
资料来源：乘联会，财信证券

图 12：新能源乘用车批发、零售口径渗透率



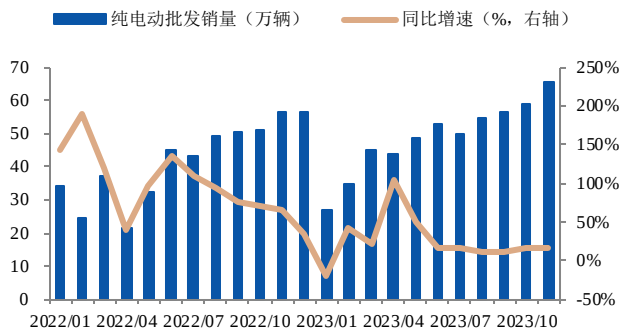
资料来源：乘联会，财信证券

图 13：纯电动、插电混动汽车新能源批发销量占比



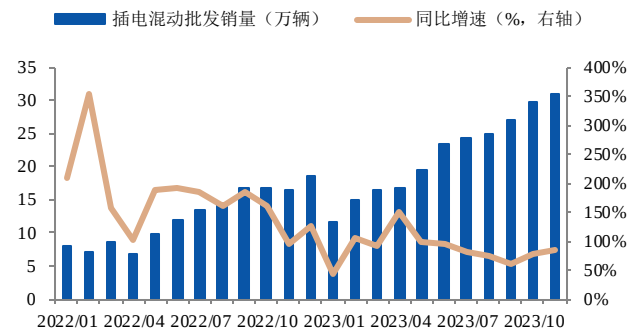
资料来源：乘联会，财信证券

图 14：纯电动汽车批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，财信证券

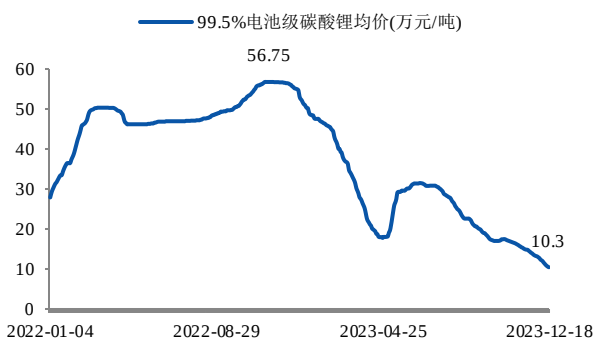
图 15：插电混动汽车批发销量及同比增速



资料来源：乘联会，财信证券

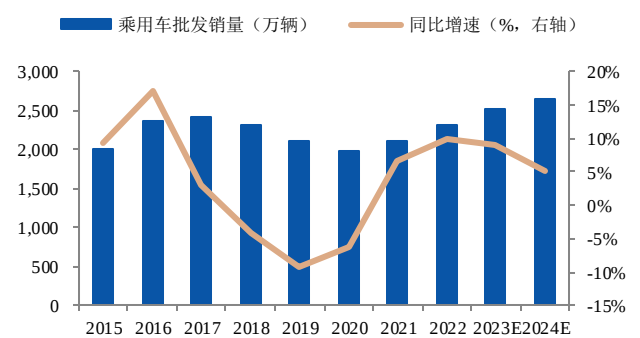
2024 年展望：新能源渗透率进一步提升至 40% 以上，插电混动继续贡献主要增量。2022 年碳酸锂价格一路上涨，根据上海有色网数据，22 年 11 月 99.5% 电池级碳酸锂均价接近 60 万元/吨，此后随着产业链发力，碳酸锂价格一路下跌。今年 11 月以来，随着澳洲、非洲锂矿及南美盐湖的爬坡放量，短期内碳酸锂供给过剩格局难以扭转，截至 12 月 18 日，99.5% 电池级碳酸锂均价已下降至 10.3 万元/吨。我们预计碳酸锂价格会继续下降，底部预计将稳定在 10 万元/吨以内。与今年 8 月时 25 万元/吨的均价相比，若碳酸锂价格稳定在 10 万元/吨，预计搭载 60kWh 电量电池包的车型将能够实现数千元的成本降低。即便是搭载 15kWh 电量电池包的插电混动车型，成本也有望降低约千元左右。另一方面，今年 6 月 21 日，财政部、税务总局、工信部联合发布了《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，公告指出，对购置日期在 2024、2025 年期间的新能源汽车继续免征车辆购置税，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元。以一辆开票价格为 20 万的新能源车为例，减免金额可达 1.77 万元。双重因素叠加使得新能源汽车相比同级别的燃油车来说拥有更大的降价空间及足够的成本余地，进一步增加更多的功能配置，提升产品竞争力。

图 16：99.5% 电池级碳酸锂均价



资料来源：SMM 上海有色网，财信证券

图 17：乘用车批发销量及同比增速预测

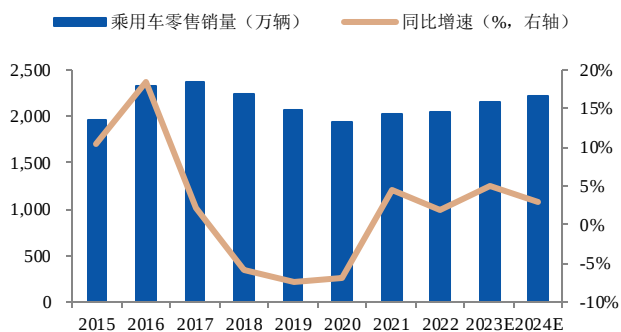


资料来源：乘联会，财信证券

根据乘联会在《2023 年 11 月全国乘用车市场分析》中的预测，2024 年乘用车总体零售销量为 2220 万辆，同比增长 3%，叠加俄罗斯出口保持较强增长情况下乘用车出口 430 万辆的贡献，总体乘用车销量为 2650 万辆，同比增长 5%；其中新能源乘用车批发销量达 1100 万辆，净增长 230 万辆，同比增长 22%，渗透率达 40%。在乘联会预测的基础上，我们预计 2024 年新能源乘用车中纯电动汽车和插电混动汽车批发销量分别为 650 万辆和 450 万辆，同比分

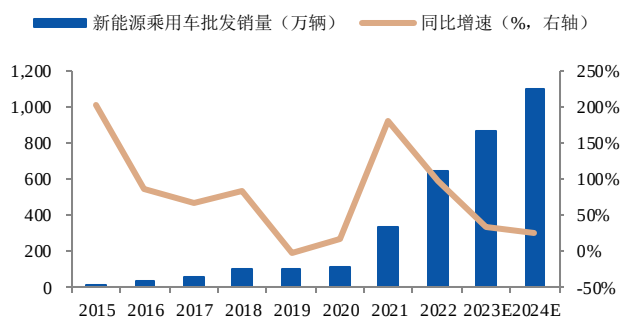
别增加约 12%和 55%，两者比例大约可达到 6: 4。今年 6 月底小鹏 G6 上市，将 800V 高压快充引入到了 30W 以内的价格区间，随后众多汽车厂商跟进推出了 800V 车型；未来随着 800V 高压快充的普及纯电动汽车的“里程焦虑”有望得到根本性解决。短期内因为充电桩、快充桩的覆盖率仍待提升以及长假集中出行的问题，纯电动车型仍然很难对燃油车进行完全替代，主要还是由插电混动车型对燃油车进行平替。一方面，受益于碳酸锂原材料降价和购置税减免的利好，插电混动车型得以与燃油车形成错位竞争。另一方面，考虑到大部分燃油车使用传统的分布式电子电器架构，其在车载软件功能方面很难进行根本性的优化。相较之下，使用集中式电子电器架构的新能源车型成为智能化功能的代名词。对于那些需求智能化功能但对纯电动车型存在“里程焦虑”的用户，插电混动车型成为燃油车最理想的平替选择。此外，由于存在较高的油电价差，插电混动车型在日常通勤中表现出较为出色的经济性。随着主要汽车企业不断推出新车型，插电混动汽车有望在明年成为市场的主要增长动力。

图 18：乘用车零售销量及同比增速预测



资料来源：乘联会，财信证券

图 19：新能源乘用车批发销量及同比增速预测



资料来源：乘联会，财信证券

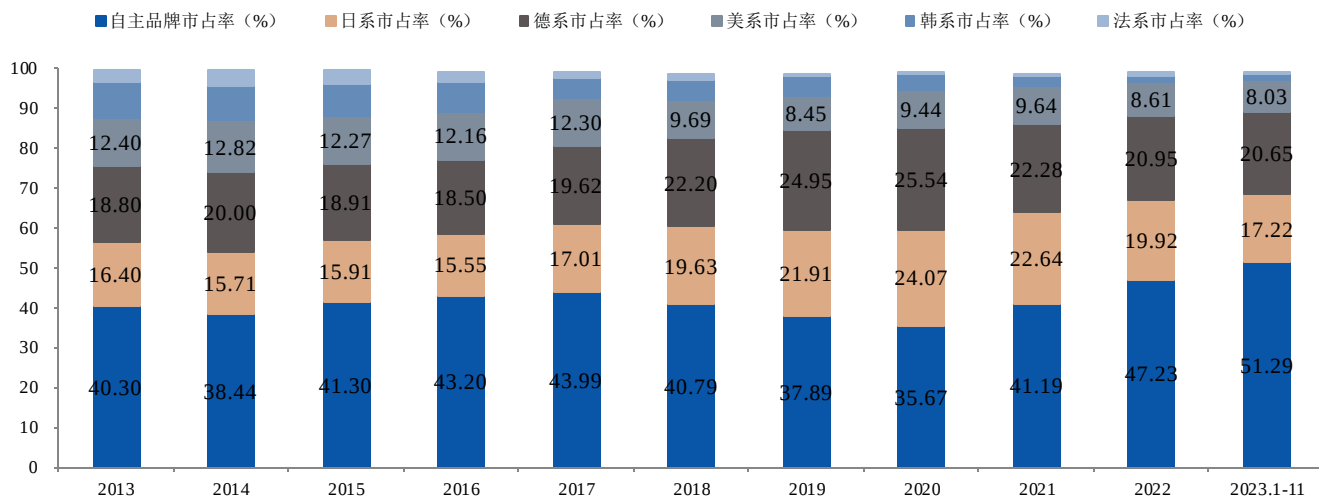
2.2 新能源汽车新赛道助力自主品牌国内渗透率提升至历史最高

2023 年复盘：受益于新能源乘用车销量增长，自主品牌国内渗透率逐步提升。相较于国际传统汽车巨头在电动化领域的“大象转身”，新势力及自主品牌积极布局新能源领域。自 2021 年开始，受益于国内新能源乘用车销量的逐步增长，自主品牌在国内市场零售份额从 35.7% 开始逐年攀升。继 22 年 10 月单月市占率破 50% 后，截至 11 月，2023 年自主品牌国内累计零售市场份额首次突破 50%，达到 51.29%；而在 10 月份，市占率更是创下了新高，达到了 55.54%。根据乘联会公布的分品牌新能源零售渗透率来看，自 22 年 4 月开始，自主品牌新能源渗透率长期维持在 50% 以上，到 23 年 8 月首次突破 60%；相比之下，主流合资品牌新能源渗透率长期维持在 5% 以下，在今年下半年随着各大合资品牌陆续推出新能源产品，新能源渗透率逐渐提升至 6.60%。这一市场格局的演变表明自主品牌在新能源汽车领域的产品展现了强劲的竞争力，表现备受市场认可。

2024 年展望：自主品牌在新能源汽车领域将持续受益于新能源渗透率的提升，有望将国内市占率进一步提高至 55%。近期，多家自主品牌相继发布了插电混动及增程式新车型，如长安启源 Q05、A06、吉利银河 L5、L9 等。从这些车型的预售价及预公开技术细节来看，这些产品极具竞争力。尽管外资品牌已相继公布了未来两年的插电混动新车型规划，我们预计明

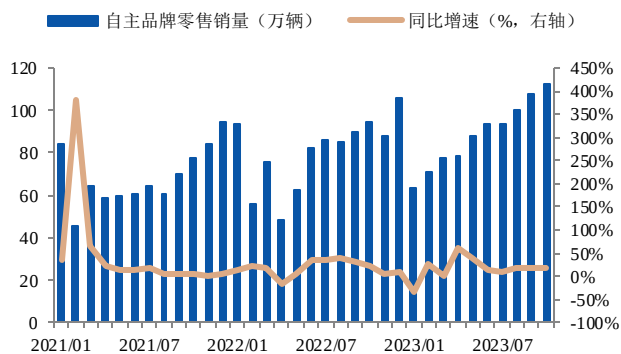
年自主品牌仍能在插电混动车型(含增程式)拉动的新能源渗透率持续提升过程中获得红利,这将推动自主品牌国内零售市占率进一步提升至55%。

图 20: 各车系国内零售市场份额



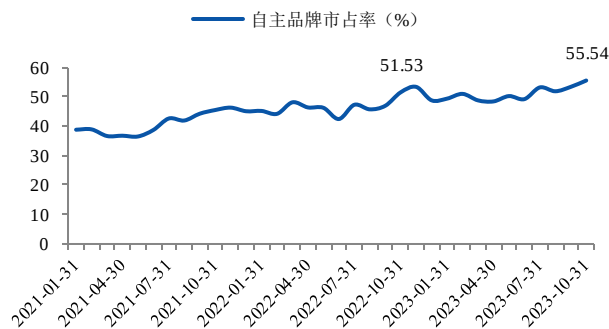
资料来源: 乘联会, 财信证券

图 21: 自主品牌零售销量及同比增速



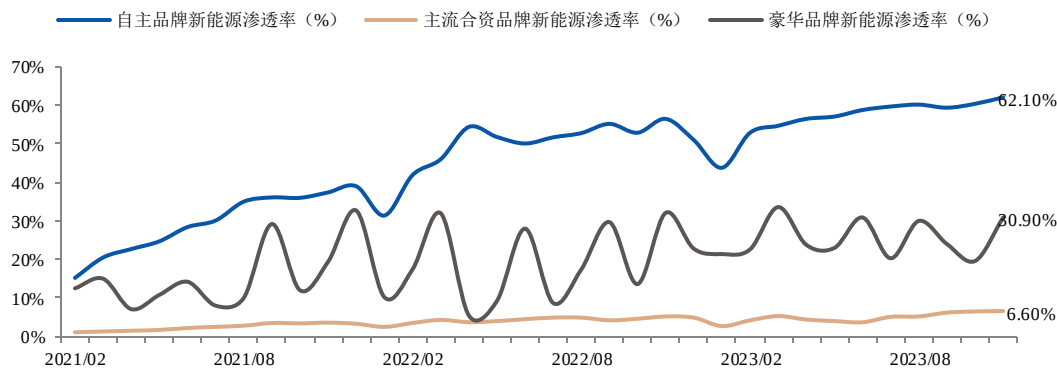
资料来源: 乘联会, 财信证券

图 22: 自主品牌零售份额



资料来源: 乘联会, 财信证券

图 23: 分品牌新能源渗透率

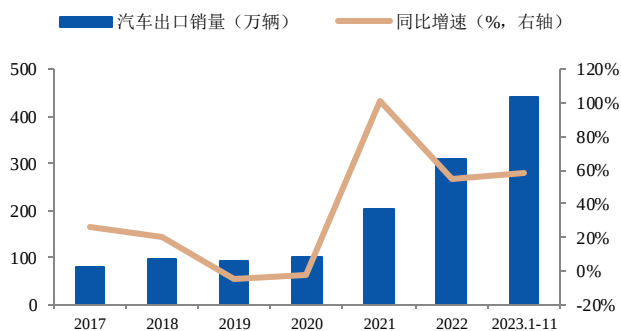


资料来源: 乘联会, 财信证券

2.3 汽车出口销量连续三年保持高速增长

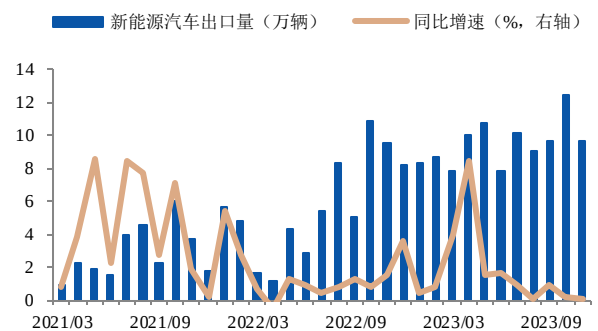
2023 年复盘：我国汽车出口数量连续三年保持高速增长，今年我国超越日本成为汽车出口第一大国。过去三年，我国汽车出口数量实现“三级跳”，2021 年、2022 年及 2023 年前 11 月出口数量分别为 201.5 万辆、311.1 万辆、441.2 万辆，同比分别+101.1%、+54.4%、+58.4%，连续三年保持高速增长，并且今年我国已超过日本成为汽车出口第一大国。近三年汽车出口高速增长的原因我们认为主要有三点：首先，国际供应链受到较大冲击，存在车规级芯片短缺等问题，而我国汽车供应链相对完备，成功填补了国外市场部分需求。其次，我国自主品牌提前进行了全球市场布局，并且在电动化和智能化方面布局早、转型快，推出了极具竞争力的产品，充分抓住全球汽车市场鼓励电动化转型的大背景和用户对于智能化的需求，获得了显著的成绩。从新能源汽车出口量来看，2021 年至 2023 年前 11 月，我国新能源汽车累计出口量分别为 31.0 万辆、67.9 万辆、109.1 万辆，同比分别+304.6%、+120%、+83.5%，近两年均贡献 30% 以上的出口增量。最后，我国汽车对俄罗斯市场出口量在 2023 年得到显著提升。根据乘联会秘书长崔东树公布的数据，2023 年仅前 10 月我国汽车对俄罗斯市场的出口量已达 73.6 万辆，相比 2022 年全年的 16.2 万辆，预计 2023 年全年出口可达 90 万辆以上，同比增长 4 倍以上，俄罗斯在 2023 年成为我国汽车出口第一大市场。

图 24：我国汽车出口销量



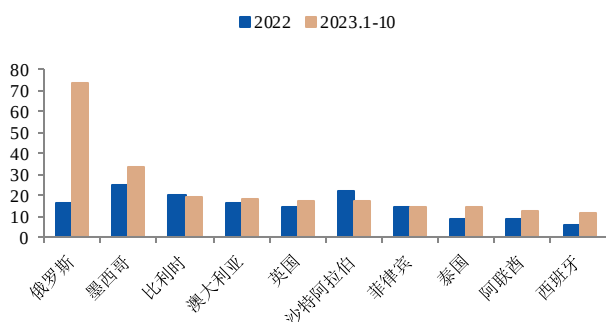
资料来源：中汽协，财信证券

图 25：我国新能源汽车出口销量



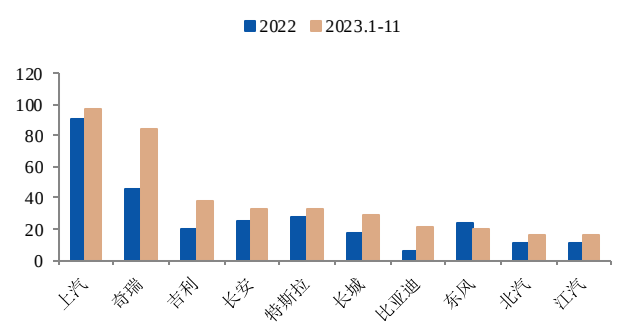
资料来源：中汽协，财信证券

图 26：我国主要整车出口市场累计出口量（万辆）



资料来源：乘联会，财信证券

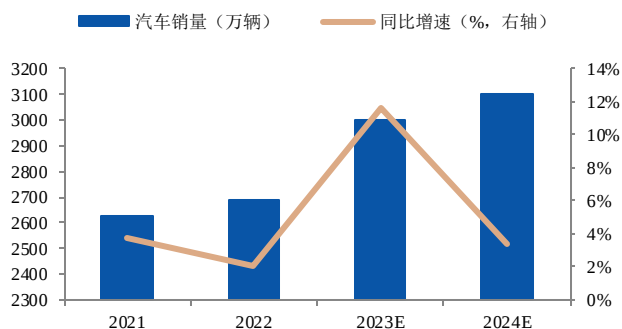
图 27：我国主要整车出口企业累计出口量（万辆）



资料来源：中汽协，比亚迪官网，财信证券

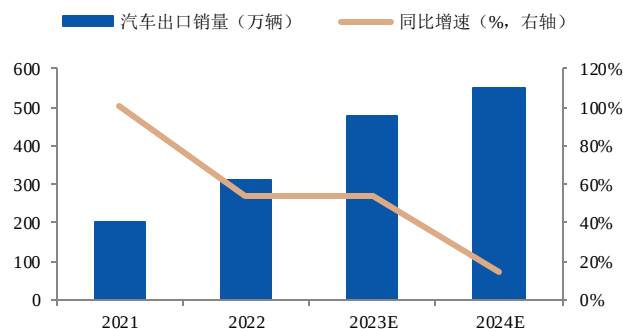
2024 年展望：我国汽车出口增速将放缓，“一带一路”国家尤其是东南亚市场有望成为主要的增长动力。根据中汽协的《2024 年中国汽车市场整体预测报告》，预计 2023、2024 年我国汽车总销量分别为 3000、3100 万辆，同比分别+11.7%、+3.3%，汽车出口量分别为 480 万辆，550 万辆，同比分别+54.3%、+14.6%，增量分别为 168.9 万辆、70 万辆。从今年出口市场结构来看，8 月份俄罗斯提高了对进口车辆的报废税，导致外国车辆在俄罗斯市场的销售成本上升。考虑到俄罗斯汽车市场本身规模有限，难以在未来保持今年的高增量。在欧洲市场方面，今年 10 月 4 日，欧盟委员会宣布对进口自中国的电动汽车发动反补贴调查，10 月 25 日，欧盟委员会宣布通过抽样调查的方式确定上汽集团、吉利汽车和比亚迪三家中国企业作为首批调查对象。三家车企在今年前 11 月的出口销量分别为 97.0 万辆、37.8 万辆、21.6 万辆，共占前十大整车出口企业出口量的 40%。这一调查预计在明年 9 月前结束，相关企业已积极应对，但短期内我国汽车对欧洲市场出口可能会受到一定影响。另外，泰国市场在今年为我国汽车出口贡献了可观的增量，主要汽车集团如比亚迪、上汽集团、广汽集团、吉利集团等均已在泰国或其他东南亚国家进行布局。由于“一带一路”国家，特别是东南亚市场的潜力巨大，预计未来将成为我国汽车出口的主要增长来源。

图 28：我国汽车总销量预测



资料来源：中汽协，财信证券

图 29：我国汽车出口量预测

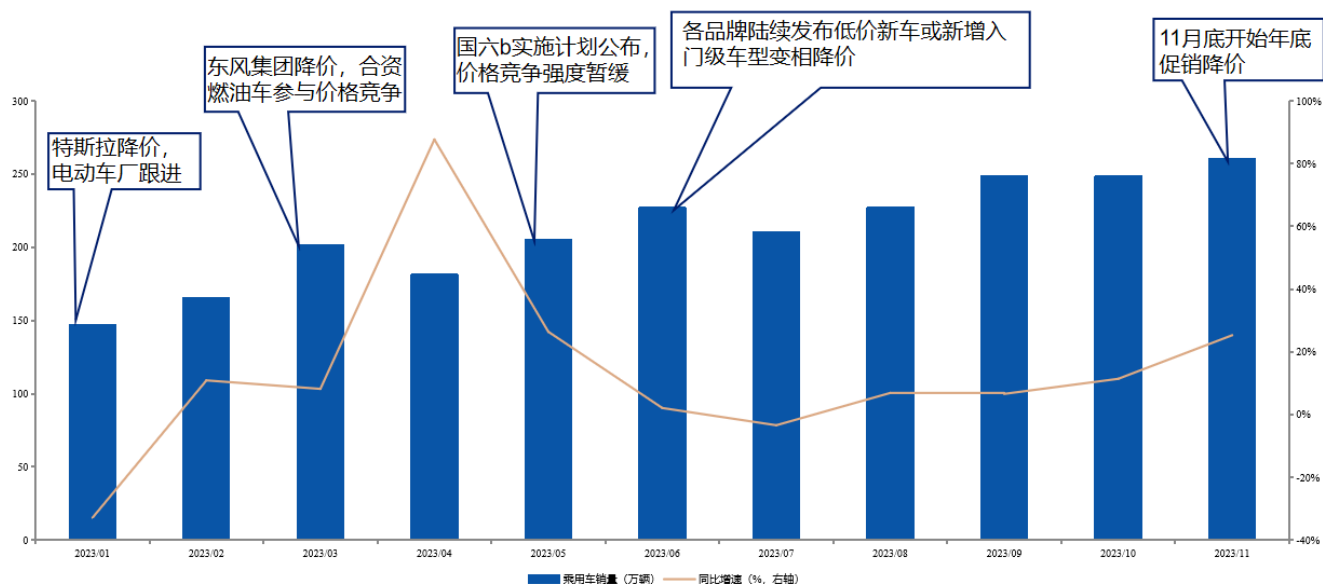


资料来源：中汽协，财信证券

2.4 行业竞争加剧

2023 年复盘：价格竞争贯穿全年，部分车企采用“以价换量”策略获得成效。2023 年 1 月，特斯拉宣布在中国市场降价以提升订单量，随后众多电动车厂商通过直接降价、增补入门车型或增加权益等间接降价的方式跟进。3 月，湖北省政府宣布对产自当地的部分燃油车型提供补贴，随后东风集团旗下包括东风雪铁龙、东风日产等 7 个品牌 56 款车型推出“限时促销政策”，政府及企业补贴相互叠加后额度最高可达 9 万元。这一举措带动了合资燃油车下场参与价格竞争并对国六 a 排放标准的库存车进行清理。5 月 9 日，工信部等 5 部门联合发布《关于实施汽车国六排放标准有关事宜的公告》，针对部分实际行驶污染物排放试验(RDE 试验)报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六 b 车型，给予半年销售过渡期，允许销售至 2023 年 12 月 31 日。公告发布后经销商去库存压力得到一定缓解，价格竞争激烈度得到缓解。

图 30：2023 年汽车行业价格竞争格局走势



资料来源：中汽协，财信证券

从 6 月开始，一些汽车厂商采取了低价策略发布新车型后获得了较好的市场反响，汽车销量得到显著提升。6 月 29 日，小鹏汽车发布了新车型小鹏 G6，在拥有全系标配 800V 高压快充和智能驾驶辅助普及等核心卖点之外，20.99-27.69 万元的定价与定价范围在 26.64-36.39 万元的核心竞品特斯拉 Model Y 形成了有效的错位竞争。G6 发布以后获得了良好的市场反响，小鹏汽车年初以来的低迷销量得到显著提升，7 月销量首度回升到 1 万辆，达 1.1 万辆，其中 G6 交付超 3900 台。生产瓶颈问题得到解决以后，10 月销量首次破 2 万，11 月交付量仍保持在 2 万以上，其中 G6 在 10、11 月分别交付 8741 台及 8750 台。9 月 12 日，问界新款 M7 发布，其 24.98-32.98 万元的定价相比老款车型降低了 4 万元以上，形成了与特斯拉 Model Y 有效错位，加之强大的智能驾驶功能表现，10 月问界汽车销量打破了年初以来不足 6000 台月销量的困境，单到了达 1.4 万辆。在不断改善生产瓶颈后，11 月单月销量突破 2 万辆。截至 11 月 27 日，上市两个半月的新 M7 大定已突破 10 万辆，预计单月销量高于 2 万辆的趋势将持续。10 月 12 日，智己 LS6 发布，作为中大型 SUV，除了老牌车企上汽集团赋能的底盘和机械素质外，该车型全系标配 Orin-X 芯片及激光雷达。其定价为 22.99-29.19 万元，叠加限时权益后入门款价格仅 21.79 万元，上市首月就成功将智己汽车从月销量 2000 辆提高到了 4000 辆的水平，11 月上市次月销售 8158 台。从官方公布的 12 月前两周 1695 台和 1898 台的周销量来看，8000 台月销量的趋势预计可以保持。

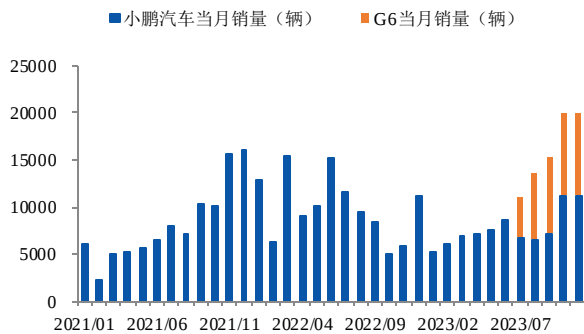
表 2：小鹏 G6、问界新 M7、智己 LS6、特斯拉 Model Y 部分参数对比

	小鹏 G6 23 款 580 Pro 版	问界新 M7 24 款后驱 Plus 版	智己 LS6 23 款 Max 标准版	特斯拉 Model Y 23 款后轮驱动版
价格（万元）	20.99	24.98	22.99	26.64
长/宽/高/轴距（mm）	4753/1920/1650/2890	5020/1945/1760/2820	4904/1988/1669/2950	4750/1921/1624/2890
级别	中型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中型 SUV
电机总功率（kW）	218	200	231	220
电机总扭矩（N·m）	440	360	450	440

CLTC 纯电续航里程 (km)	580	240 (增程式)	560	554
电池能量 (kWh)	66	40	71	60
快充功率 (kW)	280	100	105	-
百公里加速 (s)	6.6	7.8	5.9	5.9
辅助驾驶芯片	英伟达 Orin-X	-	英伟达 Orin-X	特斯拉 FSD
芯片总算力	254TOPS	-	254TOPS	144TOPS
摄像头数量	12	5	11	8
超声波雷达数量	12	12	12	12
毫米波雷达数量	5	3	3	0
激光雷达数量	0	0	1	0
辅助驾驶系统	XPILOT	-	IM AD	Autopilot

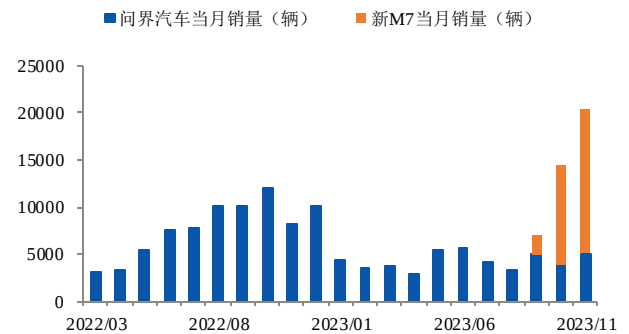
资料来源：汽车之家，财信证券

图 31：小鹏汽车月销量



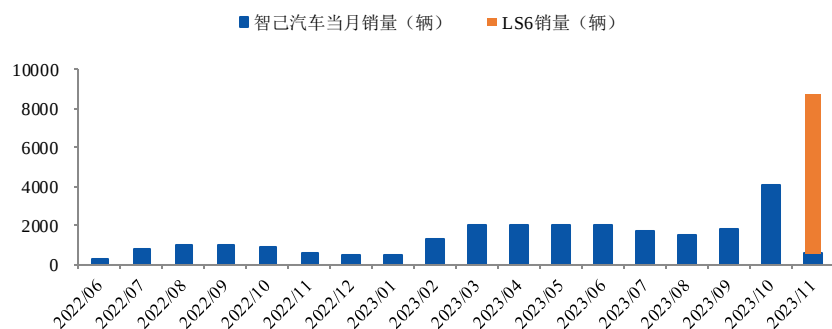
资料来源：小鹏汽车公众号，财信证券

图 32：问界汽车月销量



资料来源：问界汽车公众号，财信证券

图 33：智己汽车月销量



资料来源：IM 智己汽车公众号，财信证券

自 11 月底起，为了实现年度销量目标，包括比亚迪、长安汽车、广汽集团、上汽大众、一汽大众、理想汽车等数十家车企纷纷开启降价促销活动。从盖世汽车整理的主要车企 2023 年销量目标完成情况来看，截至 11 月，仅有理想汽车提前完成了年度销量目标，目前完成率 93%及 89%的吉利汽车和比亚迪接近达成年度销量目标。此外，还有广汽集团、长安汽车以及奇瑞汽车的年度目标完成度在 80%以上。相较之下，其他车企距离达成年度目标的差距较

大，但是在同行纷纷降价的背景下，不得不选择跟进以维持市场竞争力。

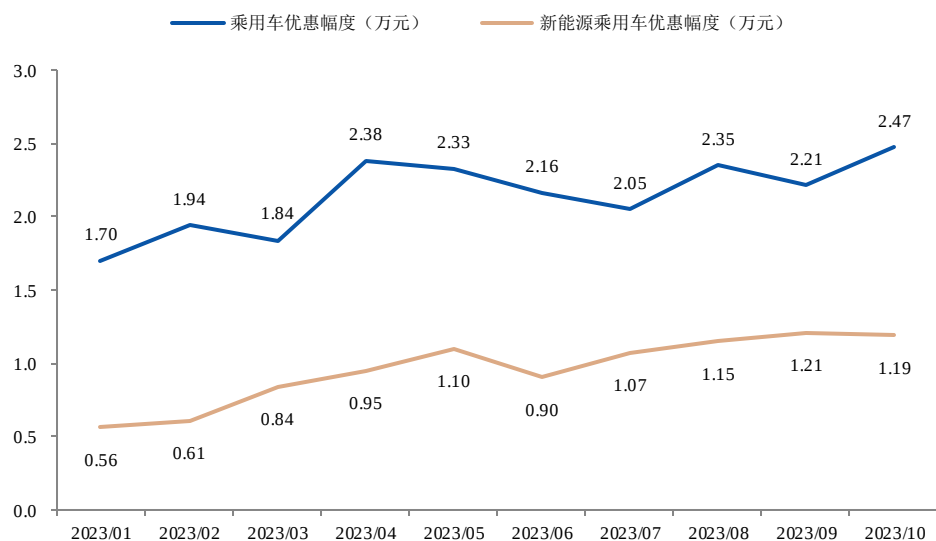
表 3：2023 年主要车企销量目标完成情况

公司	年度销量目标（万辆）	1-11 月销量（万辆）	完成率（%）
理想汽车	30	32.6	109%
吉利汽车	165	153.6	93%
比亚迪	300	267.2	89%
广汽集团	264	224.6	85%
长安汽车	280	233.8	84%
奇瑞控股集团	200	166.6	83%
上汽集团	600	438.4	73%
长城汽车	160	111.8	70%
东风集团股份	300	191.7	64%
零跑汽车	20	12.6	63%
小鹏汽车	20	12.2	61%
蔚来汽车	25	14.2	57%
哪吒汽车	25	12.2	49%
赛力斯（新能源汽车）	30	11.0	37%

资料来源：盖世汽车，财信证券

根据乘联会与第三方市场咨询机构安路勤联合发布的优惠指数走势报告，随着 3 月份价格竞争进一步扩大后，4 月乘用车优惠幅度达到了较高水平。5 月国六 b 排放标准切换方案出台后价格竞争强度逐渐走弱，7 月之后，随着一些新能源品牌陆续以推出新品降价的形势被迫跟进，10 月乘用车优惠幅度达到今年峰值；新能源乘用车方面，由于不受国六 a 清库影响，5 月价格优惠幅度延续了加大的走势。6 月短暂下降后随着低价新品新能源车型陆续推出，竞争对手品牌被迫跟进，价格竞争贯穿全年。

图 34：2023 年 1-10 月乘用车市场优惠幅度变化情况



资料来源：乘联会，安路勤，财信证券

2024 年展望：价格竞争有可能延续，并将加速整个行业的出清：11 月，吉利汽车推出了

银河 E8，吉利汽车旗下极氪品牌发布了极氪 007，华为发布了和奇瑞汽车合力打造的鸿蒙智行首款轿车智界 S7。这些新车均采用了低价策略，相较于核心竞品特斯拉 Model 3，价格更为实惠，便宜数万元不等。11 月 15 日，在工信部的第 377 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》新产品公示中，出现了小米汽车首款车型 SU7 的申报信息。该车型计划在 12 月 28 日发布并将于 2024 年上市。鉴于小米集团在手机、智能家居产业的一贯定价策略，我们预计 SU7 的定价可能会远低于核心竞品。展望 2024 年，我们预计价格竞争有可能延续。这一竞争或许会由科技巨头入局后为打响知名度选择低价战略引发，在其他直接竞争对手通过降价跟进后扩大到整个行业。此外，也可能是二线新能源品牌为了通过规模效以价换量选择降价导致。从成本来看，随着碳酸锂价格的下降以及新能源汽车继续免征购置税，2024 年新能源渗透率提升的同时会对燃油车产生挤压，那些供应链管控能力较弱、利润率较低的二线合资品牌可能会面临跌破盈亏平衡点的挑战。从目前的趋势来看，2024 年更大的可能性是由二线合资品牌率先打响价格竞争的第一枪。

表 4：智界 S7、极氪 007、小米 SU7、特斯拉 Model3 部分参数对比

	智界 S7 24 款 Pro 版	极氪 007 24 款单电机版	小米 SU7 23 款基本型	特斯拉 Model3 23 款焕新后轮驱动版
价格（万元）	24.98	22.99	暂未公布	26.14
长/宽/高/轴距（mm）	4971/1963/1477/2950	4865/1900/1450/2928	4997/1963/1455/3000	4720/1848/1442/2875
级别	中大型车	中型车	中大型车	中型车
电机总功率（kW）	215	310	220	194
电机总扭矩（N·m）	-	-	-	340
CLTC 纯电续航里程（km）	550	-	628	606
电池能量（kWh）	62	-	73.6	-
快充功率（kW）	-	-	-	170
百公里加速（s）	5.4	-	-	6.1
辅助驾驶芯片	英伟达 Orin-X	-	-	特斯拉 FSD
芯片总算力	254TOPS	-	-	144TOPS
摄像头数量	10	-	-	8
超声波雷达数量	12	-	-	0
毫米波雷达数量	3	-	-	0
激光雷达数量	0	-	-	0
辅助驾驶系统	HUAWEI ADS	-	-	Autopilot

资料来源：汽车之家，财信证券

2.5 智能驾驶开始成为购车重要权重

2023 年复盘：头部车企新推出的新车型智驾版选装率大幅提升，政策端及基础设施建设加速自动驾驶商业化应用落地。产品端，2023 年，随着“Transformer 大模型+BEV 鸟瞰视图+Occupancy Network 占用网络”被引入算法端，以及规控算法中神经网络的引入，华为、小鹏等头部车企在辅助驾驶功能方面取得了显著突破并推出了具有竞争力的产品。另一方面，随着搭载辅助驾驶功能车辆的销量增加以及供应链企业对于降本和技术升级的努力，辅助驾

驶系统的硬件成本出现了较大幅度的降低。以小鹏 G9（570 款）和问界新 M7（大五座款）为例，两款车型的智驾版本相比基础版价格高 2.6 万元和 2.5 万元，相比以前的 5 万元左右有较大的降低。两款车型的辅助驾驶功能也表现出色，共同推动智驾版选装率的提升。根据小鹏汽车和 AITO 汽车公众号公布的数据，小鹏 G9 和问界新 M7 智驾版本的选装率分别达到 80% 和 60%，相较于行业前几年普遍不足 20% 的智驾包选装率数据有了显著提升。另一方面，从政策端来看，2023 年自动驾驶相关政策不断落地。基础设施方面，交通运输部 10 月 8 日发布的《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》已于今年 12 月 1 日开始实施。标准规范方面，今年 7 月工信部已经开始进行智能网联汽车标准体系指南的建设，并且今年 11 月工信部等四部委联合发布了《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，正式展开了 L3 自动驾驶试点工作。这一系列的政策和标准举措预示着 L3 自动驾驶商业化应用有望在未来几年内加速落地。

表 5：小鹏 G9、问界新 M7 智驾系统对比

	小鹏 G9（570 款）		问界新 M7（大五座款）	
版本	Pro 版	Max 版	四驱 Plus 版	智驾四驱 Max 版
价格（万元）	26.39	28.99	28.48	30.98
摄像头数量	11	11	5	11
超声波雷达数量	12	12	12	12
毫米波雷达数量	5	5	3	3
激光雷达数量	0	2	0	1
辅助驾驶系统	XPILOT	XNGP	/	HUAWEI ADS
占比	MAX 版本占比 80%		智驾版占比 60%	

资料来源：汽车之家，小鹏汽车公众号，AITO 汽车公众号，财信证券

表 6：2023 年自动驾驶相关条例梳理

发布时间	相关政策
2023.07	工业和信息化部、国家标准化管理委员会印发《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》：2025 年，系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系，制修订 100 项以上智能网联汽车相关标准；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智能网联汽车标准体系，制修订 130 项以上智能网联汽车相关标准。
2023.09	交通运输部印发《关于推进公路数字化转型，加快智慧公路建设发展的意见》：到 2027 年，公路数字化转型取得明显进展；到 2035 年，全面实现公路数字化转型，建成安全、便捷、高效、绿色、经济的实体公路和数字孪生公路两个体系。
2023.10	交通运输部发布《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》：对公路工程设施中的自动驾驶云控平台、交通感知设施、交通控制与诱导设施、通信设施、定位设施、路侧计算设施、供配电设施和网络安全设施以及技术指标进行了统一，提出公路工程设施提供辅助信息的能力与范围，用以指导目前自动驾驶试验的公路工程的相关设施建设与发展。
2023.11	工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》：四部委遴选具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品，开展准入试点；对取得准入的智能网联汽车产品，在限定区域内开展上路通行试点，车辆用于运输经营的需满足交通运输主管部门运营资质和运营管理要求。本通知中智能网联汽车搭载的自动驾驶功能是指国家标准《汽车驾驶自动化分级》（GB/T

40429-2021)定义的3级驾驶自动化(有条件自动驾驶)和4级驾驶自动化(高度自动驾驶)功能(以下简称自动驾驶功能);工作目标:通过开展试点工作,引导智能网联汽车生产企业和使用主体加强能力建设,在保障安全的前提下,促进智能网联汽车产品的功能、性能提升和产业生态的迭代优化,推动智能网联汽车产业高质量发展。基于试点实证积累管理经验,支撑相关法律法规、技术标准制修订,加快健全完善智能网联汽车生产准入管理和道路交通安全管理体系。

资料来源:工业和信息化部官网,交通运输部官网,财信证券

2024 年展望:各大整车厂加快布局智能驾驶功能, L3 自动驾驶法规及商业化应用加速落地。2024 年价格竞争可能会持续甚至进一步升级。在行业内产品同质化严重的背景下,具备优越智能驾驶功能的产品将成为差异化竞争的关键。在激烈的竞争环境中为整车厂争取更有利的竞争地位。我们预测明年智能驾驶将向更低价位的车型扩展,为更广泛的消费者提供更加智能化的驾驶体验。除了华为、小鹏、理想等已经推出领先产品的汽车制造商外,其他厂商也将加快智能驾驶功能的布局,并在明年相继推出相关产品。在 L3 自动驾驶试点方面,目前已有宝马、奔驰、上汽智己三家汽车厂商拿到了试点牌照,预计明年其他汽车厂商将与试点城市密切协作,共同推动牌照落地并迅速展开试点工作。这将为整个汽车产业注入新的活力,并推动 L3 自动驾驶相关法规及商业化应用的加速落地。

3 投资建议

根据 2024 年几条主线的展望,我们建议关注以下几条投资逻辑:

- 1) 新能源渗透率持续提升,插电混动贡献主要增量,“电动化”趋势推动自主品牌渗透率持续提升:建议关注在新能源市场占据稳定市场份额,已有插电混动(含增程式)产品布局并且后续有新产品推出的自主品牌,如比亚迪、长安汽车、长城汽车、赛力斯。零部件层面,关注在新能源业务拥有更优竞争格局的供应商,如银轮股份、三花智控、拓普集团、伯特利、华阳集团等;
- 2) 汽车出口增速放缓,东南亚市场预计将贡献“全球化”主要增长:建议关注出口形势较好,已在俄罗斯、东南亚进行产能布局的车企例如比亚迪、长安汽车、长城汽车,密切关注欧盟反补贴调查情况及自主品牌在欧洲的新建产能情况。关注“奇瑞产业链”如瑞鹄模具。此外,关注在墨西哥或欧洲进行产能布局的零部件供应商比如新泉股份、新坐标、均胜电子、模塑科技、拓普集团、银轮股份、三花智控等;
- 3) 行业竞争可能延续:建议关注具有较好供应链管理能力和较高利润率的车企例如比亚迪、长城汽车、长安汽车。在激烈的价格竞争下,车企的压力将通过年降/半年降的方式向下游汽车零部件厂商传导,建议关注议价能力较强或者海外营收占比较高的零部件厂商比如均胜电子、模塑科技、新坐标等;
- 4) 智能驾驶成为购车重要权重,“智能化”相关产品加速推出:建议关注智能驾驶功能方面处于领先地位的整车厂比如赛力斯、长安汽车。随着智能驾驶系统选装率的提升,零部件厂商在规模效应下有望获得更高的收益率;已有成熟项目定点的厂商在

拓展新用户方面存在优势，建议关注自动驾驶相关环节比如均胜电子、华阳集团、伯特利、保隆科技、拓普集团、湘油泵等。

“电动化”、“全球化”两条主线预计明年将对汽车销量贡献有限的增量，“智能化”主线相关企业业绩可能迎来更快增长。因此，建议配置能够同时从两条主线以上获益的标的，并将成本管控、议价能力等“护城河”因素纳入考虑。综合考虑，我们建议关注比亚迪、长安汽车、赛力斯、银轮股份、三花智控、拓普集团、伯特利、华阳集团、均胜电子、模塑科技、新坐标。

4 风险提示

- 1) 全球地缘政治恶化；
- 2) 宏观经济波动风险；
- 3) 原材料价格大幅上涨；
- 4) 汽车行业价格竞争加剧；
- 5) 汽车出口销量增长不及预期；
- 6) 智能驾驶渗透率不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438