



Research and  
Development Center

# 汽车行业：展望 2023 年，燃油车购置税优惠将以何种方式退出？

汽车

证券研究报告

行业研究

行业专题报告

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

王欢 汽车行业分析师

执业编号: S1500522100003

联系电话: 18643122434

邮箱: wanghuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 汽车行业：展望 2023 年，燃油车购置税优惠将以何种方式退出？

2022 年 12 月 18 日

## 本期内容提要：

➢ **复盘历史：**燃油车购置税优惠政策的实施对汽车销量提振明显，且产销增速上行时汽车板块更易获得超额收益。复盘此前两轮汽车消费刺激政策周期，购置税优惠政策实施效果显著，特别是政策落地第一年（购置税税率 5%），汽车行业呈明确的拐点向上趋势，产销恢复较快增长；且伴随销量增速向上，在此阶段汽车板块兼具绝对收益及超额收益能力。当政策进入第二年，往往以优惠退坡一半的形式延续（购置税税率 7.5%），在此阶段大概率行业仍能维持正增长，但销量增速下行，全年汽车板块获得超额收益难度加大。

➢ **展望 2023 年，按四种路径测算燃油车购置税优惠退出影响：**2022 年本轮购置税优惠扩展至针对≤2.0L 乘用车，减征 5%购置税，于 6 月-12 月实行。我们假设 2023 年购置税政策按以下四种情况展开：

**1) 乐观假设：2023 年延续 5%的燃油车购置税减半政策，2024 年退坡至 7.5%，2025 年完全退出。**若 2023 年延续 5%的购置税优惠政策，则 2022 年 12 月燃油车冲量透支效应减弱，且 2023 年优惠政策刺激下燃油车或部分挤压新能源车需求，2023 年全年预计燃油车有望呈现较好增长。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2303.8 万辆，同比+7.3%，2023 年乘用车销量 2509.4 万辆，同比+8.9%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1652.9 万辆，同比-8.9%，2023 年销量 1678.2 万辆，同比+1.5%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 831.2 万辆，同比+27.7%。对应 23 年销量增速：**1 月销量触底；【2-4 月】回升；【5-7 月】回落；【8-12 月】回升，年底显现翘尾现象。**

**2) 中性假设 1：2023 年燃油车购置税优惠退坡至 7.5%，2024 年完全退出。**在此情况下，考虑优惠政策退坡，我们预计 2022 年 12 月的燃油车会有一定冲量并形成透支效应，而燃油车购置税优惠退坡将使得 2023 年新能源车产品竞争力进一步凸显。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2333.8 万辆，同比+8.7%，2023 年乘用车销量 2440.1 万辆，同比+4.6%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1682.9 万辆，同比-7.3%，2023 年销量 1575.0 万辆，同比-6.4%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 865.1 万辆，同比+32.9%。对应 23 年销量增速：**1 月销量触底；【2-4 月】回升；【5-8 月】回落；【9-11 月】回升；12 月回落。**

**3) 中性假设 2：2023 年上半年燃油车购置税 5%，2023 年下半年为 7.5%，2024 年完全退出。**在此情况下，我们预计 2022 年 12 月燃油车销量将平稳过渡；而在优惠政策作用下，2023H1 燃油车销量增速将有一定提升，并对 2023H2 销量形成一定透支效应。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2303.8 万辆，同比+7.3%，2023 年乘用车销量 2446.2

万辆，同比+6.2%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1652.9 万辆，同比-8.9%，2023 年销量 1591.7 万辆，同比-3.7%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 854.4 万辆，同比+31.3%。对应 23 年销量增速：**1 月销量触底；【2-4 月】回升；【5-8 月】回落；【9-12 月】回升。**

**4) 悲观假设：2023 年燃油车购置税优惠政策完全退出，重回 10%。**在此情况下，我们预计 2022 年 12 月燃油车将有明显冲量，2023 年燃油车销量下滑明显。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2348.8 辆，同比+9.4%，2023 年乘用车销量 2365.9 万辆，同比+0.7%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1697.9 万辆，同比-6.4%，2023 年销量 1490.4 万辆，同比-12.2%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 875.6 万辆，同比+34.5%。对应 23 年销量增速：**1 月销量触底；【2-4 月】回升；【5-7 月】回落；【8-11 月】回升；12 月负增长。**

从历史复盘看，我们预计 2023 年燃油车购置税优惠政策大概率按中性假设 1 或中性假设 2 延续。综合来看，如果 5%的优惠政策延续，有望对 2023 年燃油车销量产生较好拉动作用。但是若 2023 年购置税退坡至 7.5%或者完全退出，燃油车市场将面临较大增长压力。

- **投资建议：**燃油车购置税优惠政策延续将对 2023 年乘用车销量起到较好支撑。按乐观假设，政策超预期情况下，2023 年乘用车销量增速有望达 8.9%；按两种中性假设，政策退坡情况下，2023 年乘用车销量仍有望维持正增长，但增速相比 2022 年将有一定放缓。我们对 2023 年总量持谨慎乐观态度，主要推荐两条主线：1) 处于较好新车周期，以及智能电动技术布局领先的自主品牌龙头车企；2) 智能电动核心增量零部件赛道：把握技术升级趋势，按【单车价值量】+【渗透率】+【国产化率】三维度筛选，现阶段重点看好【线束线缆、线控底盘、一体压铸、热管理、智能座舱】等高成长高弹性赛道；

**建议关注：**

(1) 整车龙头：**【比亚迪、长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽集团】**等。

(2) 智能电动汽车增量零部件：①汽车线缆线束**【卡倍亿、沪光股份】**；②线控底盘**【伯特利、中鼎股份、保隆科技、拓普集团】**；③智能座舱**【德赛西威、均胜电子、常熟汽饰、华阳集团】**；④轻量化**【爱柯迪、文灿股份、旭升股份、广东鸿图】**；⑤热管理**【银轮股份、三花智控】**；⑥机电电控**【英搏尔、欣锐科技】**等。

- **风险因素：**购置税优惠政策的不确定性、汽车消费政策执行效果不及预期、疫情反复导致供给恢复不及预期、外部宏观环境恶化。

## 目录

一、复盘历史：购置税优惠政策的实施对汽车销量提振明显 .....	5
二、展望 2023 年：刺激政策有望延续，基于四种假设条件的预测 .....	7
三、投资建议 .....	12
五、风险因素 .....	13

## 表目录

表 1：第一次购置税减征政策汽车销量和二级市场走势复盘 .....	5
表 2：第二轮购置税减征政策汽车销量和二级市场走势复盘 .....	7
表 3：2023 年 5%购置税情况下的销量预测（万辆） .....	8
表 4：2023 年 7.5%购置税情况下的销量预测（万辆） .....	9
表 5：2023 年上半年 5%、下半年 7.5%购置税情况下的销量预测（万辆） .....	10
表 6：2023 年购置税 10%情况下的销量预测（万辆） .....	11
表 7：四种情况假设下销量汇总 .....	11

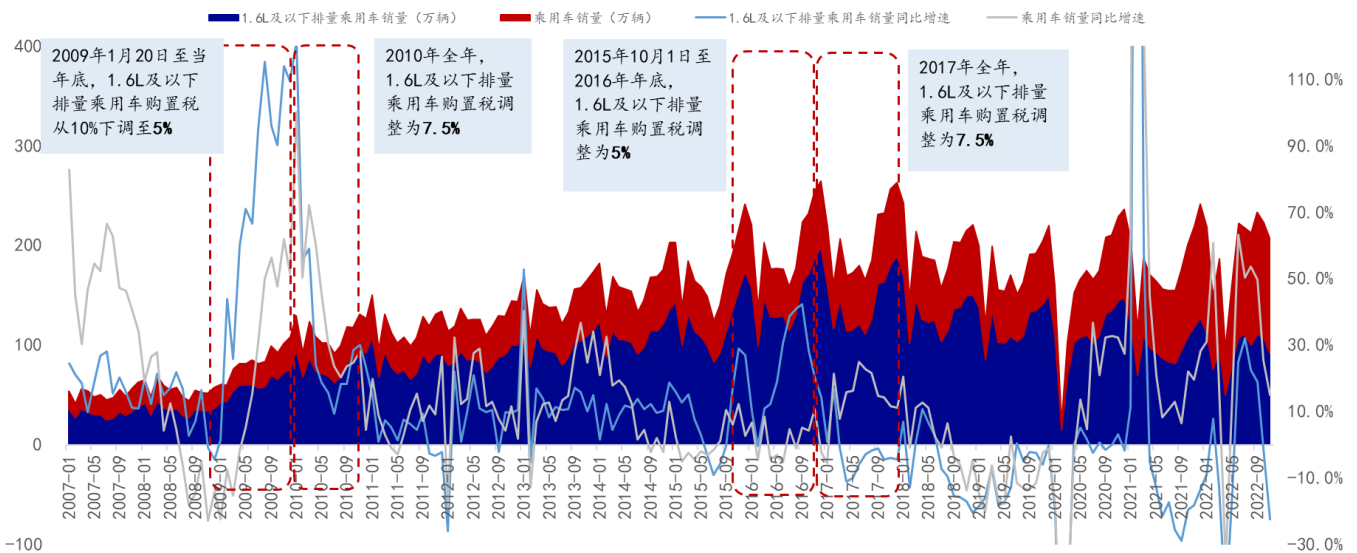
## 图目录

图 1：1.6L 及以下排量乘用车销量及乘用车销量 .....	5
图 2：2008 年-2012 年汽车月销量及增速 .....	6
图 3：2008-2012 汽车板块相对大盘收益率 .....	6
图 4：2015 年-2018 年汽车月销量及增速 .....	7
图 5：2015-2018 年汽车板块相对大盘收益率 .....	7
图 6：往年乘用车销量增速及 GDP 增速对比 .....	8
图 7：乐观假设情况下，2023 年乘用车月销量增速预测 .....	9
图 8：两种中性假设情况下，2023 年乘用车月销量增速预测 .....	10
图 9：悲观假设情况下 2023 年乘用车月销量增速预测 .....	11

## 一、复盘历史：购置税优惠政策的实施对汽车销量提振明显

我国汽车产业此前已经历两轮较大政策刺激，均有效提升国内汽车销量。我国分别在 2009 年-2010 年，2015 年-2017 年，实行 2 次购置税优惠政策。两轮购置税减免均针对 1.6L 以下小排量乘用车，实行方式为第一年购置税减半，按 5% 征收，第二年购置税优惠退坡，按 7.5% 征收。在我国历年汽车消费结构中，1.6L 及以下小排量汽车销售占比大多超过 60%，优惠政策均能明显推动汽车销量增长。

图 1：1.6L 及以下排量乘用车销量及乘用车销量



资料来源：Wind，信达证券研发中心

### ➤ 第一轮政策刺激周期效果显著

按购置税优惠政策执行时间点，我们将第一轮政策刺激周期划分为四个阶段：

**阶段一（08 年 1 月至 09 年 1 月）：政策导入前，销量增速下行，汽车板块遭遇戴维斯双杀。**由于经济危机，2008 年汽车销量同比增速逐月走低最终转负，当年 12 月月销量同比下滑 12%。销量下滑传导至汽车板块盈利，2008 年 Q4 板块净利润转负。同时由于经济危机，板块估值显著下移。汽车板块遭遇戴维斯双杀，此阶段超额收益为负。

**阶段二（09 年 2 月至 09 年底）：销量大幅增长，汽车板块迎来戴维斯双击。**受益于政策刺激，2009 年汽车月销同比增速大幅上行，从 1 月的-14%增长至 12 月的 91%，全年销量 1362 万辆，同比增长 45%。销量改善带动 2009 年汽车板块归母净利润达到 243 亿元，同比增长 225%。同时，由于汽车销量持续高速增长，投资者预期变得更乐观，推动估值大幅上移。最终汽车板块迎来戴维斯双击，此阶段获得较好超额收益。

**阶段三（10 年 1 月至 10 年底）：销量增速放缓，获得超额收益难度加大。**2010 年购置税减征幅度下降至 2.5%，全年汽车销量增速下行，但同比仍维持正增长，当年汽车销量为 1804 万辆，同比增长 32%，行业归母净利润为 451 亿，同比增长 85%；但由于销量增速回落，汽车板块估值中枢同步下移，此阶段汽车板块获得超额收益的难度加大，结构性机会发生在销量增速反弹阶段。

**阶段四（11 年 1 月至 11 年底）：销售增速进一步放缓甚至为负，板块收益率回落。**由于政策刺激存在透支未来消费的情况，2011 年减征政策退出后，销量增速下行并出现负增长，2011 年全年销量为 1853.4 万辆，同比增速为 3%，增速大幅放缓；行业净利润为 499 亿元，同比增速为 11%。此阶段板块估值中枢达到周期底部，同时由于盈利回落，汽车板块较难获得超额收益。

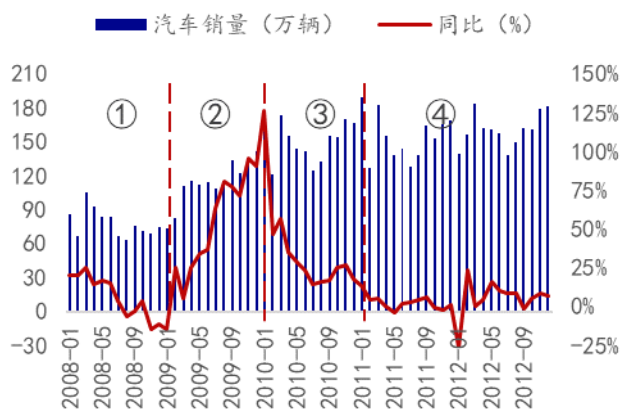
表 1：第一次购置税减征政策汽车销量和二级市场走势复盘

时期	销量复盘	行情复盘
政策导入前	2008 年汽车销量增速持续下行，2008Q4 出现负增长。	伴随汽车销量下行，板块相对收益率同步减小。

税率 5%阶段	购置税优惠正式执行，2009 年 2 月起销量开始复苏，环比持续改善，增速快速上行。	汽车行业景气度反转向，板块收益率同步提升。
税率 7.5%阶段	购置税优惠退坡，销量保持增长，但增速下行。	购置税优惠退坡，销量增速下行，仍维持正增长，板块相对收益高位大幅震荡。
优惠退出后	购置税优惠取消，销量增速继续下行并出现负增长。	购置税优惠虽然取消，但销量并未出现明显下滑，汽车板块收益率平稳回落。

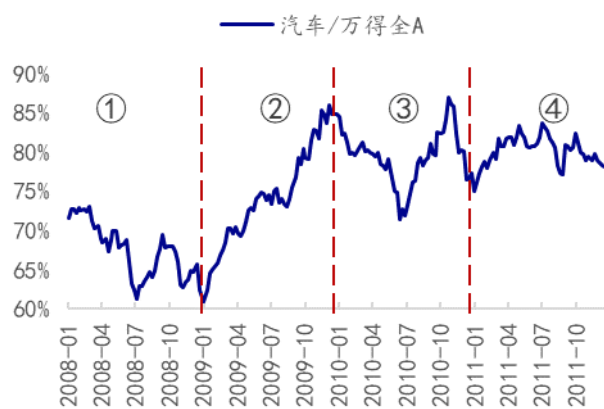
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：2008 年-2012 年汽车月销量及增速



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：2008-2012 汽车板块相对大盘收益率



资料来源：Wind，信达证券研发中心

## ➤ 第二轮刺激政策周期效力依旧

2015 年汽车产业迈入成熟期，连续多月负增长，为刺激汽车消费市场，政府再次实行购置税优惠政策。政府宣布将 2015 年 10 月 1 日至 2016 年年底的购置税调整为 5%，2017 年全年，购置税调整为 7.5%，并同时出台汽车报废更新补贴等政策。

在购置税减征背景下，中国汽车消费市场重回高增速。

**阶段一（15 年 1 月-15 年 9 月）：**汽车板块销量增速下降至负数，板块行情低迷。政策刺激之前，连续 8 个月汽车月销量增速低于 5%，并且出现连续 3 月负增长，2015 年 9 月汽车销量为 202 万辆，同比仅增长 0.2%。由于销量增速放缓，2015 年 Q3 行业归母净利润出现环比下降情况，归母净利润 192.6 亿元，环比下降 0.1%。虽然 2015 年上半年 A 股进入牛市，板块估值随大盘同步大幅上涨，但是行业景气度低迷使得汽车板块收益率落后于大盘涨幅。

**阶段二（15 年 10 月-16 年 12 月）：**刺激政策实施，行业盈利驱动超额收益率上移。2015 年 10 月购置税减征 5%，政策效果立竿见影，当月销量增速同比 12%，较 9 月提高 10pcts，并在随后的 9 个月里，月销量同比增速呈现上升趋势。受益于整车销售回暖，2015Q4 至 2016 年全年的行业归母净利润为 1363 亿元，同比增长 25%。在市场环境修复以及行业基本面恢复双重因素下，汽车板块相对大盘收益率大幅上涨。2016 年 7 月后，伴随汽车月销量增速放缓，汽车板块超额收益出现下滑。

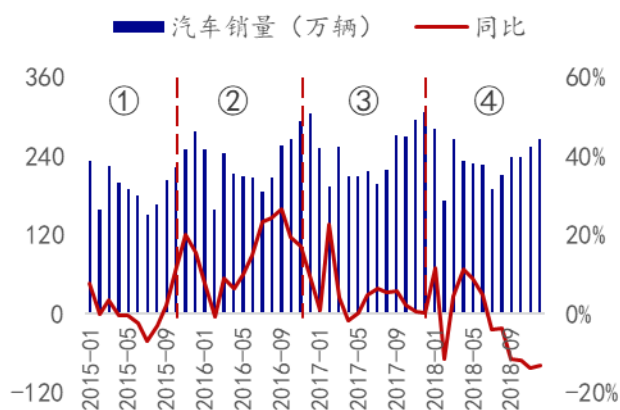
**阶段三（17 年全年）：**刺激政策退坡，行业盈利增速放缓，汽车超额收益率落入震荡区间。2017 年优惠退坡后，增速进一步下滑，全年销量 2894 万辆，同比增长放缓至 3.6%，行业归母净利润实现 1170 亿，同比增速回落至 7%。伴随增速放缓，汽车板块获得超额收益难度加大。

**阶段四（18 年全年）：**刺激政策退出，板块超额收益率遭遇戴维斯双杀。2018 年优惠政策取消，全年销量 2804 万辆，同比下滑 3.1%，行业净利润为 981 亿，同比下滑 16%。与此同时，板块估值逐渐下移，汽车相对大盘收益率也震荡下行。

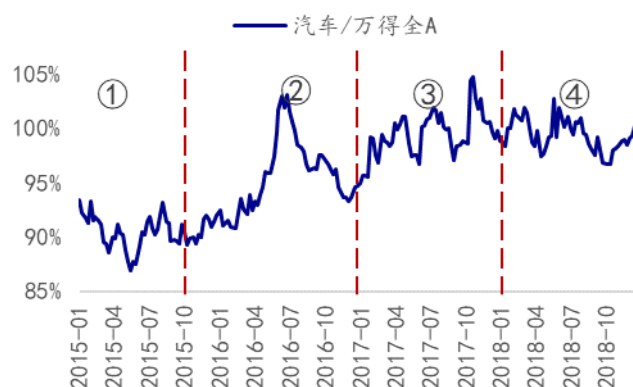
**表 2：第二轮购置税减征政策汽车销量和二级市场走势复盘**

时期	销量复盘	行情复盘
政策导入前	2015 年汽车销量增速低位。	汽车销量低迷，板块相对收益率较差。
税率 5% 阶段	购置税优惠自 2015 年 10 月正式执行，15 年 10 月至 16 年 9 月销量增速持续上行，随后增速开始放缓。	15 年 10 月起行业反转向上，板块收益率快速大幅提升。16 年 7 月后，由于大盘涨幅快于汽车板块。
税率 7.5% 阶段	优惠退坡，销量保持增长，但增速下行。	购置税优惠退坡，销量增速下行，但仍维持正增长，板块相对收益震荡。
优惠退出后	购置税优惠取消，销量增速继续下行并出现负增长。	随销量增速放缓，收益率回落。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 4：2015 年-2018 年汽车月销量及增速**


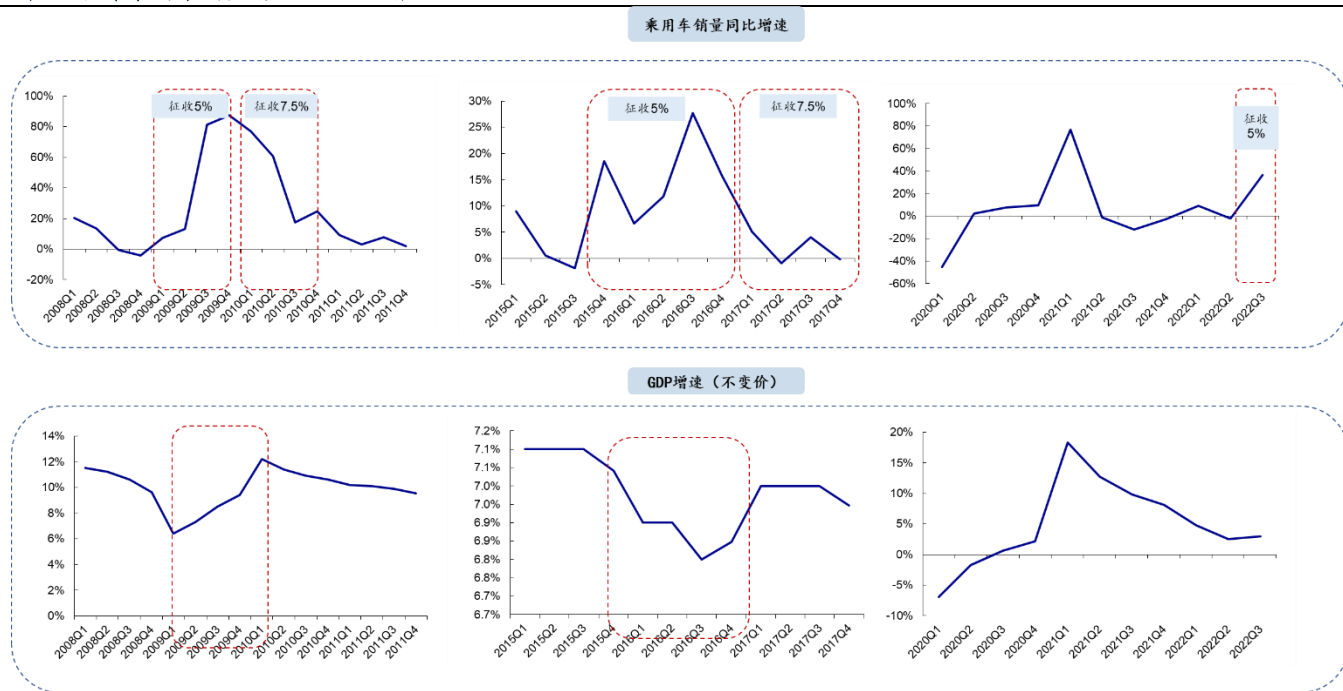
资料来源：Wind，信达证券研发中心

**图 5：2015 年-2018 年汽车板块相对大盘收益率**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 二、展望 2023 年：刺激政策有望延续，基于四种假设条件的预测

根据历史购置税经验，我们认为 2023 年或延续购置税优惠政策。历史购置税退出下，5% 的购置税减免实施后，均有 7.5% 的补贴退坡期，不过第一次和第二次购置税减半实施时间长短分别不同。2015 年的购置税减半期为 15 个月时间，相比 2009 年延长了 3 个月。我们认为其主要原因是与宏观经济走势相关，2009 年实施购置税减半期间，国内经济增速已经企稳回升，但反观 2015 年购置税减半时间，宏观经济仍有下行压力。在今年 GDP 增速增长压力较大的情况下，我们认为购置税优惠政策有望继续延续。

**图6：往年乘用车销量增速及 GDP 增速对比**


资料来源：Wind，信达证券研发中心

购置税优惠政策或许会以四种方式展开：**1) 乐观假设**:2023 年延续 5%的购置税减半政策,2024 年退坡至 7.5%，2025 年完全退出；**2) 中性假设 1**: 2023 年购置税退坡至 7.5%，2024 年完全退出；**3) 中性假设 2**: 2023 年上半年购置税为 5%，2023 年下半年为 7.5%，2024 年完全退出；**4) 悲观假设**: 2023 年完全退出，购置税重回 10%。

我们根据四种假设方式进行销量预测：

**1) 乐观假设：2023 年延续 5%的购置税减半政策，2024 年退坡至 7.5%，2025 年完全退出。**若 2023 年延续 5%的购置税减半政策，则 2022 年 12 月燃油车销量冲量效应减弱，且 2023 年优惠政策刺激下燃油车或挤压部分新能源车需求，对应 2023 年预计燃油车有望呈现较好的增长。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2303.8 万辆，同比+7.3%，2023 年乘用车销量 2509.4 万辆，同比+8.9%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1652.9 万辆，同比-8.9%，2023 年销量 1678.2 万辆，同比+1.5%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 831.2 万辆，同比+27.7%。

**表 3：2023 年 5%购置税情况下的销量预测（万辆）**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
<b>乘用车</b>													
2022 年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	187.8	195.0	<b>2303.8</b>
2023 年	187.5	144.3	209.1	186.2	195.6	223.0	216.0	219.9	238.4	244.8	214.5	230.1	<b>2509.4</b>
YOY	-14.2%	-3.0%	12.1%	92.9%	20.5%	0.4%	-0.6%	3.5%	2.2%	9.7%	14.2%	18.0%	<b>8.9%</b>
<b>新能源乘用车</b>													
2022 年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	67.5	72.8	75.0	<b>650.9</b>
2023 年	37.3	31.2	64.5	56.0	64.0	82.5	79.5	81.5	81.0	83.0	82.3	88.5	<b>831.2</b>
YOY	-11.0%	-3.0%	40.0%	100%	50.0%	45.0%	40.0%	28.0%	20.0%	23.0%	13.0%	18.0%	<b>27.7%</b>
<b>燃油车销量</b>													
2022 年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.6	115.0	120.0	<b>1652.9</b>
2023 年	150.2	113.1	144.6	130.2	131.6	140.5	136.6	138.4	157.4	161.8	132.3	141.6	<b>1678.2</b>
YOY	-15.0%	-3.0%	3.0%	90.0%	10.0%	-15.0%	-15.0%	-7.0%	-5.0%	4.0%	15.0%	18.0%	<b>1.5%</b>

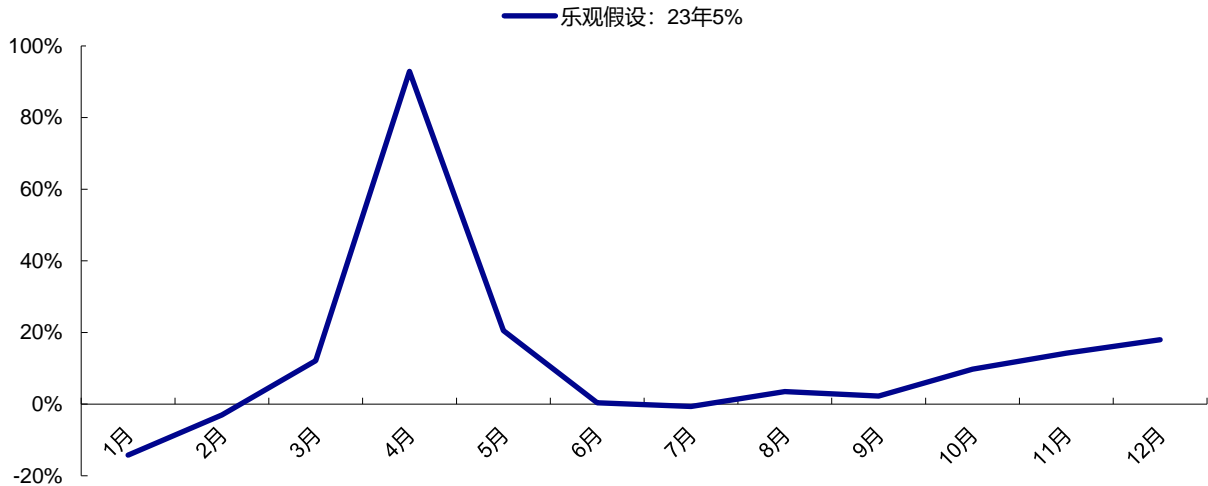
资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**乐观假设情况下的销量增速情况：**考虑到春节因素，2023年1月为全年增速最低水平，2月开始回升，至4月增速达到最高水平。因22年6、7月高基数，23年5-7月增速回落，随之8-9月回升。10-12月在年末冲量效应催化下，增速上升，显现翘尾效应。

我们预计在乐观假设情况下，2023年乘用车销量增速走势为：

**1月销量触底；【2-4月】回升；【5-7月】回落；【8-12月】回升，年底显现翘尾现象。**

图7：乐观假设情况下，2023年乘用车月销量增速预测



资料来源：信达证券研发中心

**2) 中性假设 1：**2023年购置税退坡至7.5%，2024年完全退出。在此情况下，考虑优惠政策退坡，我们预计2022年12月的燃油车会有一定冲量并形成透支效应，而燃油车购置税优惠退坡将使得2023年新能源车产品竞争力进一步凸显。由此我们预计2022年乘用车销量2333.8万辆，同比+8.7%，2023年乘用车销量2440.1万辆，同比+4.6%；分车型看，燃油车2022年销量1682.9万辆，同比-7.3%，2023年销量1575.0万辆，同比-6.4%；新能源车2022年销量650.9万辆，同比+95.9%，2023年销量865.1万辆，同比+32.9%。

表4：2023年7.5%购置税情况下的销量预测（万辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
<b>乘用车</b>													
2022年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	187.8	225.0	2333.8
2023年	179.1	141.9	202.5	158.8	199.3	234.3	213.7	208.0	235.2	232.4	200.8	234.0	2440.1
YOY	-18.1%	-4.6%	8.6%	64.5%	22.8%	5.5%	-1.7%	-2.1%	0.9%	4.2%	6.9%	4.0%	4.6%
<b>新能源乘用车</b>													
2022年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	67.5	72.8	75.0	650.9
2023年	37.7	31.2	69.1	56.0	72.6	93.8	85.1	81.5	87.7	87.7	80.1	82.5	865.1
YOY	-10.0%	-3.0%	50.0%	100%	70.0%	65.0%	50.0%	28.0%	30.0%	30.0%	10.0%	10.0%	32.9%
<b>燃油车销量</b>													
2022年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.6	115.0	150.0	1682.9
2023年	141.4	110.8	133.3	102.8	126.8	140.5	128.5	126.5	147.5	144.7	120.8	151.5	1575.0
YOY	-20.0%	-5.0%	-5.0%	50.0%	6.0%	-15.0%	-20.0%	-15.0%	-11.0%	-7.0%	5.0%	1.0%	-6.4%

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**3) 中性假设 2：**2023年上半年购置税为5%，2023年下半年为7.5%，2024年完全退出。在此情况下，我们预计2022年12月燃油车销量将平稳过渡；而在优惠政策作用下，2023H1燃油车销量增速将有一定提升，并对2023H2销量形成一定透支效应。由此我们预计2022年乘用车销量2303.8万辆，同比+7.3%，2023年

乘用车销量 2446.2 万辆，同比+6.2%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1652.9 万辆，同比-8.9%，2023 年销量 1591.7 万辆，同比-3.7%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 854.4 万辆，同比+31.3%。

**表 5：2023 年上半年 5%、下半年 7.5%购置税情况下的销量预测（万辆）**

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
<b>乘用车</b>													
2022 年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	187.8	195.0	<b>2303.8</b>
2023 年	182.6	153.6	216.5	191.7	214.0	247.3	202.4	191.7	217.0	215.3	200.8	213.3	<b>2446.2</b>
YOY	-16.5%	3.3%	16.1%	98.6%	31.8%	11.3%	-6.9%	-9.8%	-7.0%	-3.5%	6.9%	9.4%	<b>6.2%</b>
<b>新能源乘用车</b>													
2022 年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	67.5	72.8	75.0	<b>650.9</b>
2023 年	37.7	31.2	69.1	56.0	70.4	85.3	85.1	81.5	87.7	87.7	80.1	82.5	<b>854.4</b>
YOY	-10.0%	-3.0%	50.0%	100%	65.0%	50.0%	50.0%	28.0%	30.0%	30.0%	10.0%	10.0%	<b>31.3%</b>
<b>燃油车</b>													
2022 年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.6	115.0	120.0	<b>1652.9</b>
2023 年	144.9	122.5	147.4	135.7	143.5	162.0	117.3	110.1	129.2	127.6	120.8	130.8	<b>1591.7</b>
YOY	-18.0%	5.0%	5.0%	98.0%	20.0%	-2.0%	-27.0%	-26.0%	-22.0%	-18.0%	5.0%	9.0%	<b>-3.7%</b>

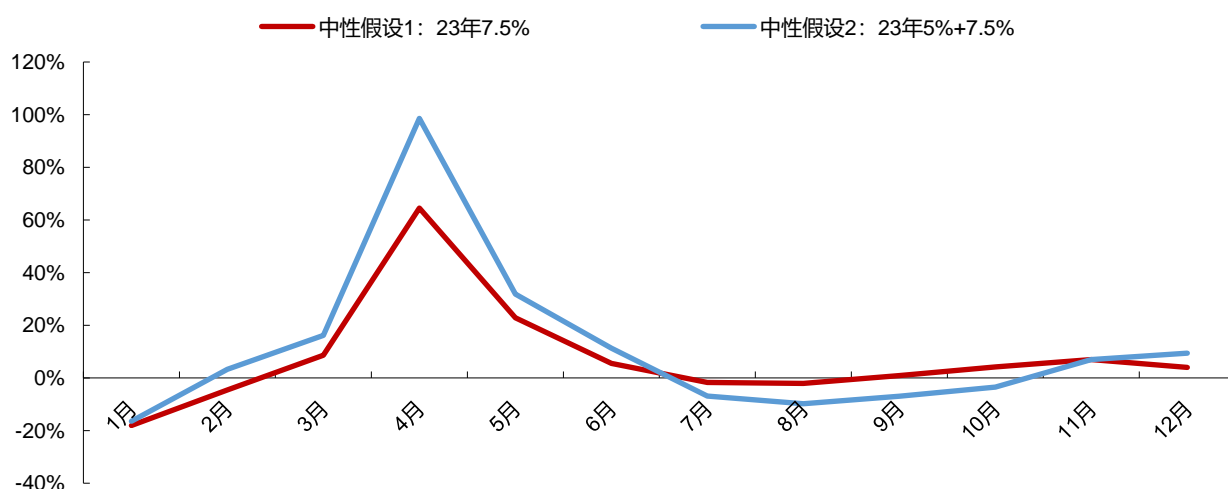
资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**中性假设情况下的销量增速情况：**中性假设（2）情况下，23H1 增速会有一定提高，并对 23H2 产生一定透支。故增速情况 23H1：中性假设（2）>中性假设（1）；23H2：中性假设（2）<中性假设（1）。因为（1）情况下 22 年 12 月冲量效果较强，基数较高，故 23 年 12 月中性假设（1）增速有所回落。且两种情况下，年底翘尾现象不明显。

中性假设（1）情况下的销量走势：**1月销量触底；【2-4月】回升；【5-8月】回落；【9-11月】回升；12月回落。**

中性假设（2）情况下的销量走势：**1月销量触底；【2-4月】回升；【5-8月】回落；【9-12月】回升。**

**图 8：两种中性假设情况下，2023 年乘用车月销量增速预测**



资料来源：信达证券研发中心

**4) 悲观假设：**2023 年购置税优惠政策完全退出，重回 10%。在此情况下，我们预计 2022 年 12 月燃油车将有明显冲量，2023 年燃油车销量下滑明显。由此我们预计 2022 年乘用车销量 2348.8 万辆，同比+9.4%，2023 年乘用车销量 2365.9 万辆，同比+0.7%；分车型看，燃油车 2022 年销量 1697.9 万辆，同比-6.4%，2023 年销量 1490.4 万辆，同比-12.2%；新能源车 2022 年销量 650.9 万辆，同比+95.9%，2023 年销量 875.6

万辆，同比+34.5%。

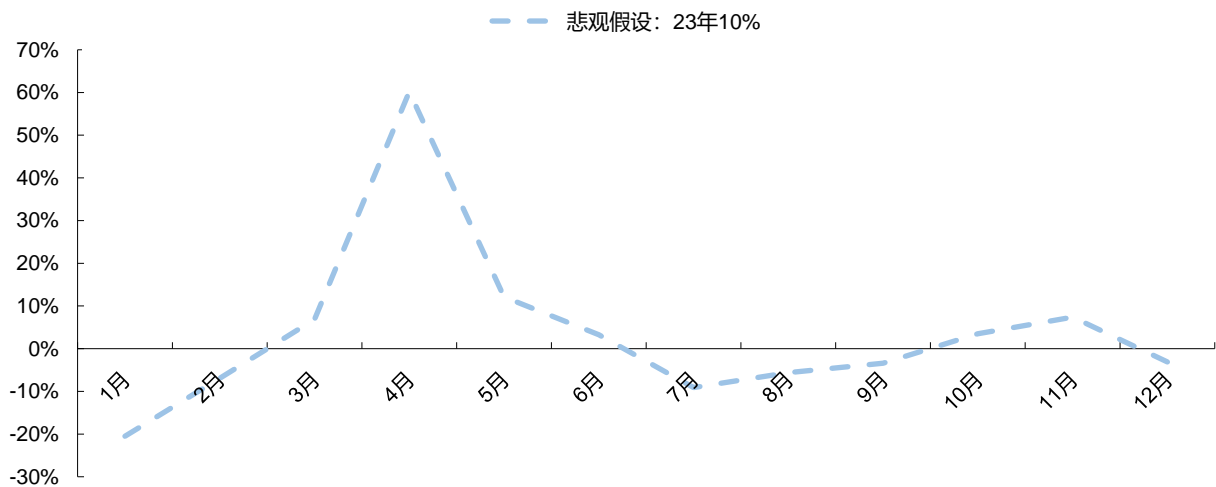
表 6: 2023 年购置税 10% 情况下的销量预测 (万辆)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
<b>乘用车</b>													
2022 年	218.6	148.7	186.4	96.5	162.3	222.2	217.4	212.5	233.2	223.1	187.8	240.0	2348.8
2023 年	173.8	138.5	199.3	154.6	181.9	229.4	197.6	200.6	225.3	230.9	201.7	232.5	2365.9
YOY	-20.5%	-6.9%	6.9%	60.2%	12.1%	3.2%	-9.1%	-5.6%	-3.4%	3.5%	7.4%	-3.1%	0.7%
<b>新能源乘用车</b>													
2022 年	41.9	32.1	46.1	28.0	42.7	56.9	56.8	63.7	67.5	67.5	72.8	75.0	650.9
2023 年	37.7	31.2	64.5	53.2	68.3	93.8	85.1	81.5	87.7	87.7	92.5	92.3	875.6
YOY	-10.0%	-3.0%	40.0%	90.0%	60.0%	65.0%	50.0%	28.0%	30.0%	30.0%	27.0%	23.0%	34.5%
<b>燃油车</b>													
2022 年	176.7	116.6	140.4	68.5	119.6	165.3	160.7	148.8	165.7	155.6	115.0	165.0	1697.9
2023 年	136.1	107.3	134.7	101.4	113.6	135.5	112.5	119.1	137.5	143.2	109.3	140.3	1490.4
YOY	-23.0%	-8.0%	-4.0%	48.0%	-5.0%	-18.0%	-30.0%	-20.0%	-17.0%	-8.0%	-5.0%	-15.0%	-12.2%

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

**悲观假设情况下的销量增速情况：**因为 22 年 12 月的较强冲量效应，23 年 12 月增速为负。我们预计在悲观情况下的 23 年销量走势为：**1 月销量触底；【2-4 月】回升；【5-7 月】回落；【8-11 月】回升；12 月负增长。**

图 9: 悲观假设情况下 2023 年乘用车月销量增速预测



资料来源：信达证券研发中心

**历史复盘看，我们预计 2023 年燃油车购置税优惠政策大概率按中性假设 1 或中性假设 2 延续。**综合来看，如果 5% 的优惠政策延续，有望对 2023 年燃油车销量产生较好拉动作用。但是若 2023 年购置税退坡至 7.5% 或者完全退出，燃油车市场将面临较大增长压力。

表 7: 四种情况假设下销量汇总

	2021	2022E	YoY	2023E	YoY	
1) 乐观假设: 2023 年 5%	乘用车 (万辆)	2146.8	2303.8	7.3%	2509.4	8.9%
	新能源乘用车 (万辆)	332.3	650.9	95.9%	831.2	27.7%
	燃油车 (万辆)	1814.6	1652.9	-8.9%	1678.2	1.5%
2) 中性假设 1: 2023 年 7.5%	乘用车 (万辆)	2146.8	2333.8	8.7%	2440.1	4.6%
	新能源乘用车 (万辆)	332.3	650.9	95.9%	865.1	32.9%
	燃油车 (万辆)	1814.6	1682.9	-7.3%	1575.0	-6.4%

3) 中性假设 2: 2023 年上半年 5%, 下半年 7.5%	乘用车 (万辆)	2146.8	2303.8	7.3%	2446.2	6.2%
	新能源乘用车 (万辆)	332.3	650.9	95.9%	854.4	31.3%
	燃油车 (万辆)	<b>1814.6</b>	<b>1652.9</b>	<b>-8.9%</b>	<b>1591.7</b>	<b>-3.7%</b>
4) 悲观假设: 2023 年购置税 10%	乘用车 (万辆)	2146.8	2348.8	9.4%	2365.9	0.7%
	新能源乘用车 (万辆)	332.3	650.9	95.9%	875.6	34.5%
	燃油车 (万辆)	<b>1814.6</b>	<b>1697.9</b>	<b>-6.4%</b>	<b>1490.4</b>	<b>-12.2%</b>

资料来源: 中汽协, 信达证券研发中心

### 三、投资建议

燃油车购置税优惠政策延续将对 2023 年乘用车销量起到较好支撑。按乐观假设, 政策超预期情况下, 2023 年乘用车销量增速有望达 8.9%; 按两种中性假设, 政策退坡情况下, 2023 年乘用车销量仍有望维持正增长, 但增速相比 2022 年将有一定放缓。我们对 2023 年总量持谨慎乐观态度, 主要推荐两条主线: 1) 处于较好新车周期, 以及智能电动技术布局领先的自主品牌龙头车企; 2) 智能电动核心增量零部件赛道: 把握技术升级趋势, 按【单车价值量】+【渗透率】+【国产化率】三维度筛选, 现阶段重点看好【线束线缆、线控底盘、一体压铸、热管理、智能座舱】等高成长高弹性赛道;

#### 建议关注:

(1) 整车龙头:【比亚迪、长安汽车、广汽集团、长城汽车、上汽集团】等。

(2) 智能电动汽车增量零部件: ①汽车线缆线束【卡倍亿、沪光股份】; ②线控底盘【伯特利、中鼎股份、保隆科技、拓普集团】; ③智能座舱【德赛西威、均胜电子、常熟汽饰、华阳集团】; ④轻量化【爱柯迪、文灿股份、旭升股份、广东鸿图】; ⑤热管理【银轮股份、三花智控】; ⑥机电电控【欣锐科技、英搏尔】等。

## 五、风险因素

---

- 1、购置税优惠政策的不确定性。
- 2、汽车消费政策执行效果不及预期。
- 3、疫情反复导致供给恢复不及预期。
- 4、外部宏观环境恶化。

## 研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。