



Research and
Development Center

后疫情时代，国内车市复苏路径展望

——2023 年汽车总量研究之二

汽车行业

2023 年 02 月 06 日

证券研究报告

行业研究

专题报告

汽车行业

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

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

后疫情时代，国内车市复苏路径展望|2023年汽车总量研究之二

2023年02月06日

本期内容提要:

- **2023年汽车板块投资节奏如何把握?** 相比2022年,2023年对车市影响较大的外部变量包括防疫政策优化及补贴政策退出。此前在总量研究之一的报告中,我们对燃油车购置税优惠政策退出路径及影响做了展望,本篇报告我们对车市供需两端关键因素进行分解,同时复盘国内外各国疫情管控放松后供需恢复水平,以此推演2023年国内车市复苏路径。
- **制约因素解绑,行业在防疫政策优化后有望迎来供需修复。** 疫情期间,国内车市供需两端均受挤压,产销量受制于工厂开工率下降、整车及零部件进出口滞留、终端进店量下滑及闭店率上升、收入预期悲观等不利因素影响。**随着防疫政策优化,以上不利因素显著改善,国内汽车产业有望迎来供需恢复:** 1) 当前大部分工厂工人已处于阳康状态,年后复岗率预计恢复正常;2) 中国在国际汽车产业链中发挥重要作用,国内防疫政策优化有利于缓解国际供应链压力,跨国汽车产业链将加快重构,整车及零部件进出口有望趋于顺畅;3) 商圈人流量正在快速恢复;4) 中央及地方提振经济各项政策出台,居民收入预期趋于乐观。
- **我国汽车产业仍有较强发展动能,参考印度、印尼、越南、马来等国,车市供需有望在防疫政策优化后实现较强复苏。** 发展中国家如印度、印尼、马来等国汽车产业尚处于成长期,人均汽车保有量较低、潜在需求量较大,疫情严格管控时间较长使得需求积压,在防疫政策优化后,凭借高自给率的汽车产业链以及充足劳动力,供需两端同步向上,汽车销量恢复较快,超越疫前水平。我国汽车产业正从成长期向成熟期迈进,当前阶段千人汽车保有量仍较低,约215辆/千人,与以上发展中国家水平更接近,增长动能强,潜在需求较为旺盛;我国同样长期实行的较为严格的疫情管控政策,预计需求积压有待消费复苏得到释放;国内汽车产业链上下游布局已较为完备,有利于支撑需求兑现。
- **我们上调对2023年国内乘用车市场销量预期,看好汽车春季行情。我们预计2023年国内汽车销量走势:先触底,后反弹,再调整,再次上升。** 1月春节假期,叠加补贴退出、疫情因素影响,乘用车销量绝对值及同比增速或将于【1月触底】;后续随疫情缓解、政策刺激、消费回暖等共同作用,汽车销量有望于【2-4月】逐月回升。【5-7月】为传统车市淡季,由于22年购置税优惠执行导致基数较高,销量增速预计回落;我们认为【8-12月】车市有望受益于基数较低、消费旺季到来,销量增速有望再次回升。考虑到疫情后时代汽车销量复苏,以及后续政策对汽车产业的扶持,我们预计23年汽车销量有望达到2850万辆,同比+6.6%;乘用车销量有望达到2469万辆,同比+5.3%,其中新能源乘用车销量有望达到860万辆,同比增长25.6%;商用车销量有望达到

380 万辆，同比增长 15.7%。

- **投资建议：**2023 年随着防疫政策优化，我们认为国内车市销量有望呈现复苏态势，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) 国产替代加速的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，现阶段建议关注【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：**汽车销量不及预期、汽车刺激政策落地不及预期、国内人流量恢复不及预期、国内汽车人均保有量上升趋势不及预期、国内外疫情反复等。



目录

引言	5
一、疫情期间影响供需有哪些关键因素？	5
二、防疫政策优化后，海外各国供需恢复水平如何？	8
三、怎么看疫情新政下国内车市复苏形势？	12
四、投资建议	15
五、风险因素	15

表目录

表 1：中国对新冠病毒感染由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”	5
表 2：中央及各地出台各项经济提振政策	7
表 3：2023 年乘用车销量预测（万辆）	14
表 4：2021 年世界各国人口、公路、汽车数据对比	15

图目录

图 1：疫情期间国内汽车供需端影响因素分析	6
图 2：防疫政策优化后汽车供需有望迎来修复	7
图 3：疫情管控放松前后各国汽车销量变动情况	8
图 4：印度、越南、印尼、马来西亚汽车月销量变动（单位：辆）	9
图 5：日本、美国、西班牙、新加坡、英国汽车月销量变动（单位：辆）	11
图 6：每千人 5 年内新车销量与人均 GDP 关系	12
图 7：千人汽车保有量（辆）国际对比	13
图 8：2023 年汽车月销量及增速预测	13
图 9：2023 年国内汽车销量预测	14
图 10：2023 年国内汽车增量结构拆分	14

引言

防疫政策优化对车市供给端、需求端均有较强提振。随着新冠病毒毒性减弱，自 2023 年 1 月 8 日起，中国对新冠病毒感染由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”，国内防疫开始进入新阶段。我们对防疫政策优化后的车市复苏持积极态度，我们认为防疫政策优化对车市供给端、需求端均有较强提振。为验证以上假设，我们对车市供需两端关键因素进行分解，同时复盘国外各国疫情管控放松后供需恢复水平，预计 2023 年国内车市有望实现复苏。

表 1：中国对新冠病毒感染由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”

相关部门	政策	发布日期
国家卫生健康委	自 2023 年 1 月 8 日起，解除对新型冠状病毒感染采取的《中华人民共和国传染病防治法》规定的甲类传染病预防、控制措施；新型冠状病毒感染不再纳入《中华人民共和国国境卫生检疫法》规定的检疫传染病管理。	2022 年 12 月
国务院联防联控机制综合组	《关于对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”的总体方案》。方案指出，综合评估病毒变异、疫情形势和我国防控基础等因素，我国已具备将新型冠状病毒感染由“乙类甲管”调整为“乙类乙管”的基本条件。	2022 年 12 月

具体举措：

- 1) 依据传染病防治法，对新冠病毒感染者不再实行隔离措施，不再判定密切接触者；
- 2) 不再划定高低风险区；对新冠病毒感染者实施分级分类收治并适时调整医疗保障政策；
- 3) 检测策略调整为“愿检尽检”；调整疫情信息发布频次和内容。
- 4) 依据国境卫生检疫法，不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施。

资料来源：新华社，信达证券研发中心

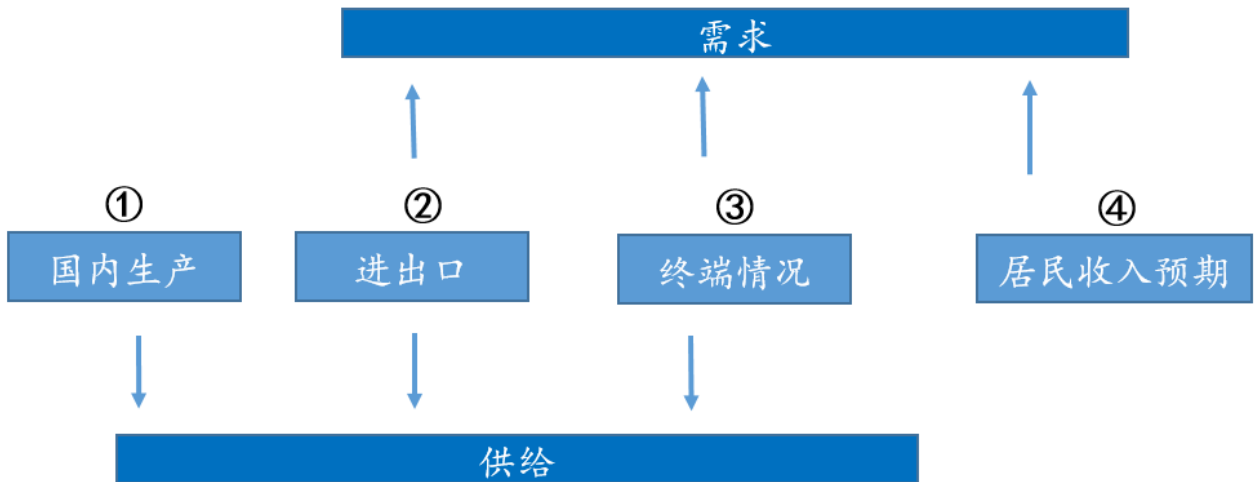
一、疫情期间影响供需有哪些关键因素？

工厂开工、进出口、终端人流量、收入预期因素是疫情背景下车市的主要制约因素。汽车销量主要受到汽车行业供需两端共同情况影响，供给受损或需求不足都会导致汽车行业销量下滑。我们认为疫情对各国汽车销量影响亦来自供需两端压制，除却工厂开工与终端人流量因素外，全球供应链的压力也对汽车产销造成了一定程度的扰动。

具体表现为：

- 1) 疫情严防严控态势下部分工厂到岗工人数下降，工厂开工率下滑；
- 2) 严格管控境外人员等措施使国际供应链压力上升，整车及零部件进出口受阻碍；
- 3) 疫情发生后，由于管控政策+恐慌心理，消费人流量下跌，终端闭店率较高，终端供给及需求释放受压制；
- 4) 汽车属于可选消费品，疫情影响下居民收入增速下行，汽车消费需求减弱。

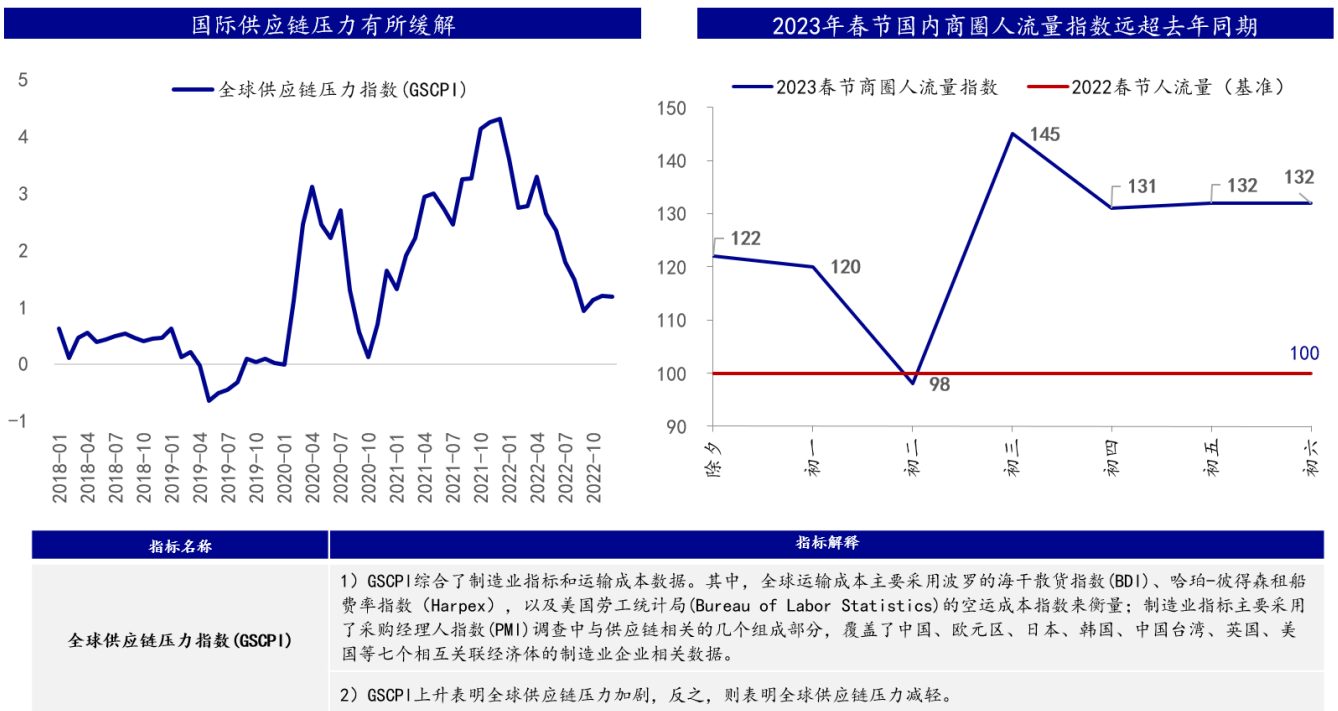
图 1：疫情期间国内汽车供需端影响因素分析



资料来源：信达证券研发中心

我们认为随着以上四个因素在后疫情时代显著改善，国内汽车产业有望迎来供需恢复：

- 1) 疫情防控新政对新冠病毒感染者**不再实行隔离措施**，**不再判定密切接触者**，国内此次感染人数于 22 年 12 月底-23 年 1 月初到达峰值，当前大部分工厂工人处于阳康状态，年后复工率预计将恢复正常。
- 2) 中国在国际汽车产业链中发挥重要作用，国内防疫政策优化，**不再对入境人员和货物等采取检疫传染病管理措施**，有利于缓解国际供应链压力，加快跨国汽车产业链重构，使整车及零部件进口有望趋于顺畅。
- 3) 疫情防控新政**不再划定高低风险区**，各地汽车销售终端人流量正在快速恢复，2023 年春节商圈人流量大幅超过去年同期水平。
- 4) 伴随着防疫政策优化一同而来的是各项提振经济的政策出台，国内居民对未来收入预期趋于乐观。

图 2：防疫政策优化后汽车供需有望迎来修复


资料来源：中国联通官微，央视新闻，wind，信达证券研发中心

表 2：中央及各地出台各项经济提振政策

中央及各省市	政策内容	发布日期
中央	中央经济工作会议强调： 着力扩大国内需求，要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务消费。	12月15-16日
河南	聚焦疫情防控“迎峰转段”过程中经济运行的堵点、卡点、难点进行了深化研究，制定了《大力提振市场信心 促进经济稳定向好政策措施》，在消费、投资、产业、市场主体、外资外贸、民生等6大领域研究谋划了90条政策措施。	1月3日
重庆	发布“提信心、稳增长、强主体”政策文件，包括投资政策、财政政策、金融政策、消费政策、产业政策、科技创新政策、数字化变革政策、市场主体政策、对外开放政策、防范化解风险政策、民生政策，共11大类40项左右政策措施。	1月5日
云南	印发《2023年推动经济稳进提质政策措施》，颁布25条相关政策，在工业领域大力推进重点工业领域延链补链强链。省级财政安排5亿元， 推动制造业高质量发展，聚焦重点行业调结构、补短板、增动能。	1月17日
浙江	发布2023年经济政策干货，推出8个政策包+4张保障清单，系统谋划、综合集成而成，包括扩大有效投资、科技创新、“415X”先进制造业集群培育、现代服务业高质量发展、世界一流强港和交通强省建设、扩大内需和对外开放、乡村振兴和城乡一体化发展、保障和改善民生等8个重点领域政策包和财政金融、自然资源、能源、人才等4张要素保障清单。	1月9日

资料来源：信达证券研发中心整理

二、疫情管控放开后，海外各国供需恢复水平如何？

海外各国疫情管控放松先于中国，我们通过对美国、日本、西班牙、新加坡、印度、越南等国疫情管控放开后的汽车销量复苏情况进行复盘，展望国内汽车产业迎来供需复苏概率。

我们分别计算各国汽车 1) 指标一：疫情期间月均销量/疫情前月销量；2) 指标二：疫情管控放松后月均销量/疫情严格管控期间月销量；3) 指标三：疫情管控放松后月均销量/疫情前月销量。

中国长期实行“严防严控”的防疫政策，平均防疫严格指数在 70 以上，22 年底 23 年初防疫政策开始优化；而国外各国疫情管控严格程度普遍较国内低，管控放开多为分阶段实施。为使海外复盘结果更具参考性，我们在计算指标二时选用疫情严格管控期间（防疫严格指数大体高于 65 的期间）汽车月均销量而非疫情期间（2020.1 至疫情放松前月）的数据。

我们发现，在我们研究统计的 12 个国家和地区中

- (1) 大部分国家在疫情严格管控放开后，销量均有逐步恢复迹象（部分国家先触底后走高）；
- (2) 发展中国家汽车销量普遍恢复更快，且超越疫情前水平；
- (3) 发达国家汽车销量恢复普遍较慢，大部分仍未回到疫情前水平；
- (4) 销量恢复较快的发展中国家严防严控时间普遍较长，预计存在疫情期间需求积压。

图 3：疫情管控放松前后各国汽车销量变动情况

国家或地区	疫情管控放开时间	疫情严格管控时段	严防严控时长 (约) (月)	疫情前 (2019年) (辆)	指标一	指标二	指标三
					疫情期间 月均销量 (%)	疫情管控 放松后月 (%)	疫情管控 放松后月 (%)
中国	2023年1月	2020年1月-2022年12月	36	2146207	101%	-	-
中国台湾	2022年4月	2021年5月-2021年7月	2	18256	106%	105%	100%
日本	2022年3月	(无严防严控时段)	0	432604	86%	-	81%
韩国	2022年4月	2020年3月-2020年4月	1	148444	99%	-	97%
印度尼西亚	2022年4月	2020年4月-2022年3月	23	79012	73%	145%	102%
越南	2022年3月	2020年3月-2022年3月	24	25491	92%	123%	119%
新加坡	2022年4月	2020年3月-2020年6月	3	7240	63%	158%	49%
印度	2022年3月	2020年3月-2022年2月	23	318074	93%	122%	115%
美国	2022年4月	2020年3月-2021年3月	12	1464674	86%	96%	82%
西班牙	2022年2月	2020年3月-2021年5月	14	123780	67%	99%	66%
英国	2022年2月	2020年3月-2021年4月	13	201681	79%	102%	84%
马来西亚	2022年5月	2020年9月-2021年10月	13	50358	89%	117%	118%

注：1) 疫情期间指“疫情期间”时段取2020.1至对应国家管控放松前月；“管控放松后”时段指管控放松当月-2022.12
2) 中国于22年底23年初开始调整疫情管控政策；日本、韩国自疫情爆发以来，防疫严格指数始终较低，故不纳入指标二。
3) 疫情严格管控时段指“防疫严格指数”总体高于65

资料来源：Marklines，信达证券研发中心整理

分国家看，当疫情管控放松后：

1) 印度尼西亚、印度、越南、哈萨克斯坦等发展中国家“汽车销量恢复较快，超越疫前水平”。

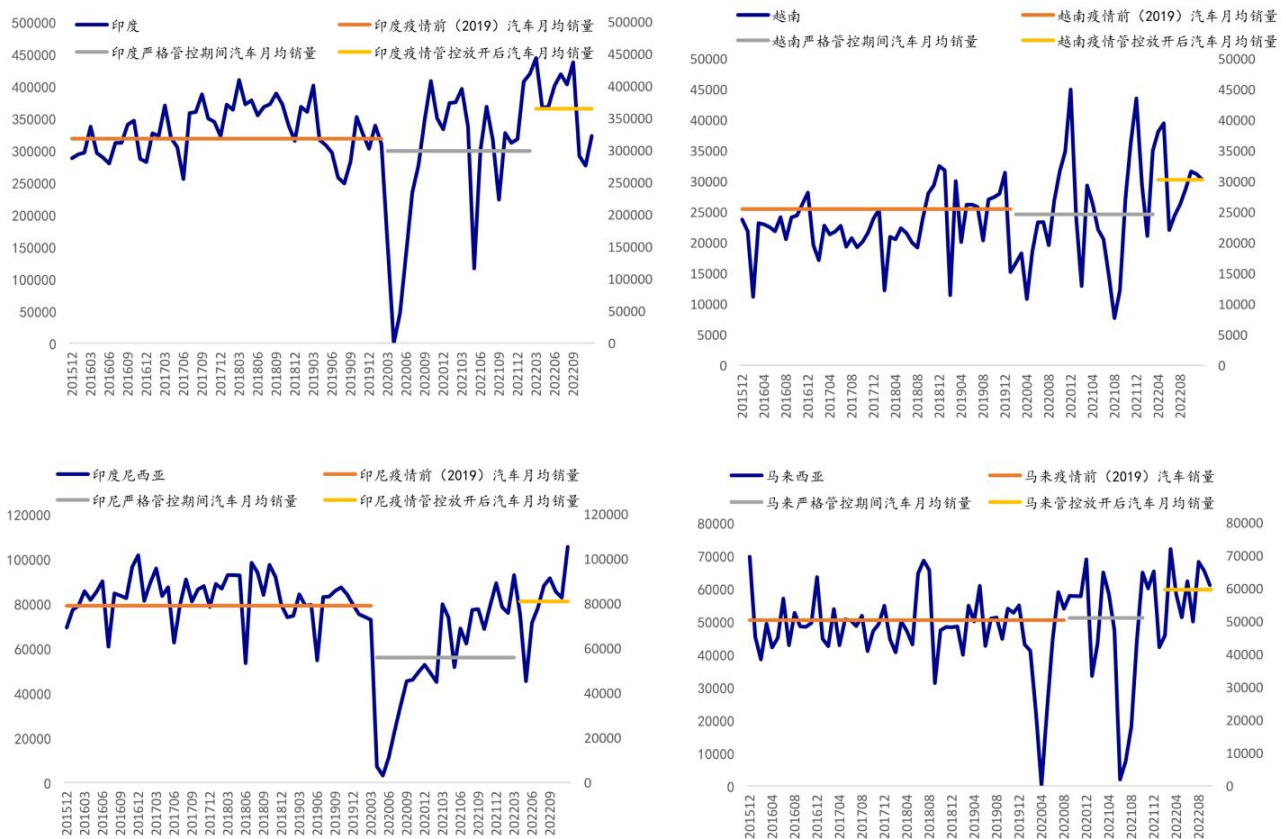
① **印度**：2022年3月疫情管控放开，严格管控时长约23个月。放开前印度月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑7个百分点，管控放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）上升15个百分点；较严格管控期间大幅提升22个百分点。属于“汽车销量恢复较快，超越疫前水平”。

② **越南**：2022年3月以来疫情管控逐步放开，严格管控时长约24个月。放开后的第一个月，新冠病毒感染人数激增，单日最高新增超27万，随后逐步回落，稳定在单日几百人，经济得到快速恢复。放开前越南月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑8个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）上升19个百分点；较严格管控期间大幅提升23个百分点。属于“汽车销量恢复较快，超越疫前水平”。

③ **印尼**：2022年4月，印尼政府放宽入境人员防疫要求，严格管控时长约23个月。放开前印尼月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑27个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）上升2个百分点；较严格管控期间大幅提升45个百分点。属于“汽车销量恢复较快，超越疫前水平”。

④ **马来西亚**：2022年5月疫情管控放开，严格管控时长约13个月。放开前马来西亚月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑11个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）上升18个百分点；较严格管控期间大幅提升17个百分点。属于“汽车销量恢复较快，超越疫前水平”。

图 4：印度、越南、印尼、马来西亚汽车月销量变动（单位：辆）



资料来源：Marklines，信达证券研发中心 注：橙色线为疫情前，灰色线为疫情严格管控期间，黄色线为疫情放开后

2) 日本、美国、西班牙、新加坡、英国等发达国家 “汽车销量部分恢复或恢复缓慢”。

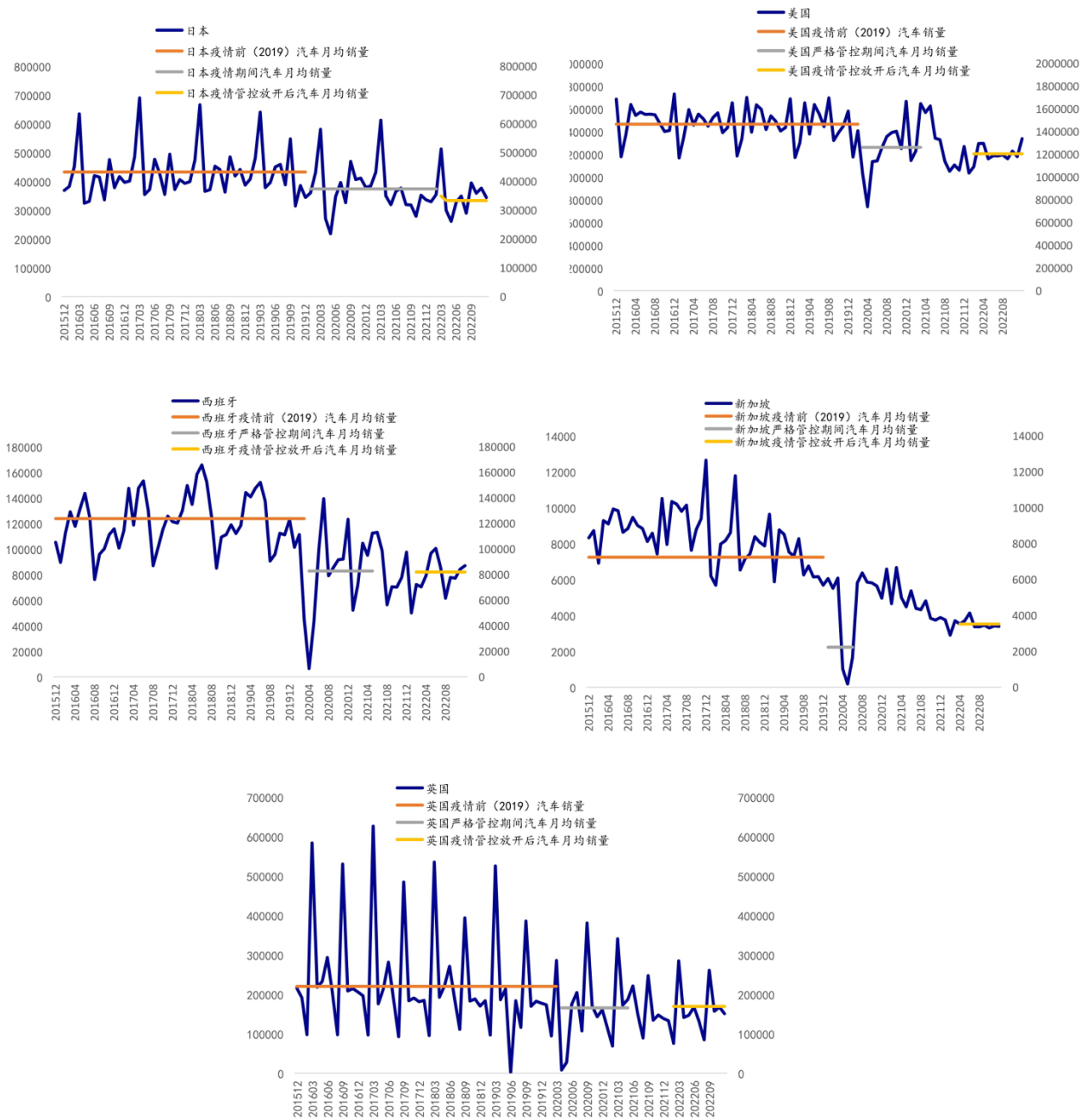
① 日本：2022年3月开始放宽非观光旅游目的的人员入境，疫情管控开始放松，基本不存在严格管控时段。放开前日本月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑14个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑19个百分点。日本疫情期间并未实施严格管控。属于“汽车销量部分恢复”。

② 美国：2022年4月取消公共交通系统强制“口罩令”，疫情管控开始放松，严格管控时长约12个月。放开前美国月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑14个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑18个百分点；较严格管控期间持平。属于“汽车销量部分恢复”。

③ 西班牙：2022年2月，西班牙逐步放松疫情管控，严格管控时长约14个月。放开前西班牙月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑33个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑34个百分点；较严格管控期间基本持平。属于“汽车销量恢复缓慢”。

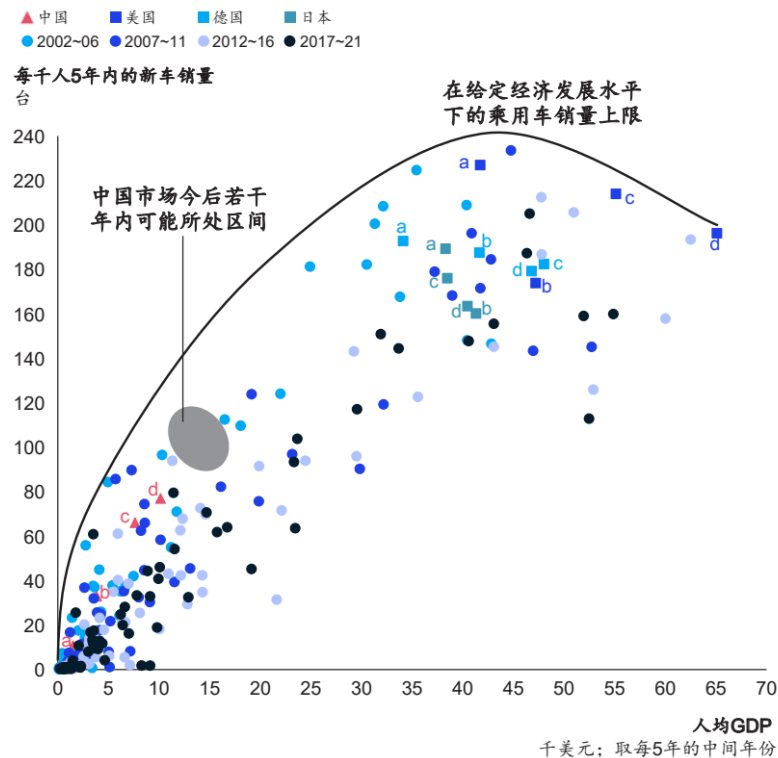
④ 新加坡：2022年4月底新加坡大幅放宽管控，进入新冠“共存期”，严格管控时长约3个月。放开前新加坡月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑37个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑51个百分点；较严格管控期间增长58个百分点（新加坡严格管控时间较短，存在季节因素）。属于“汽车销量恢复缓慢”。

⑤ 英国：2022年2月开始英国疫情管控放松，严格管控时长约13个月。放开前英国月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑21个百分点，放开后月均销量较基准值（2019年月均汽车销量）下滑16个百分点；较严格管控期间增长2个百分点。属于“汽车销量部分恢复”。

图 5：日本、美国、西班牙、新加坡、英国汽车月销量变动（单位：辆）


资料来源：Marklines，信达证券研发中心 注：橙色线为疫情前，灰色线为疫情严格管控期间，黄色线为疫情放开后

千人汽车保有量较低的国家仍有较强发展动能，当疫情缓解后，汽车需求往往也复苏较快。经过长期的发展，美、日等国汽车产业处于成熟期，千人汽车保有量相对较高，在给定的经济发展水平下，汽车销量存在发展上限，发达国家行业增速相对逐步放缓；参考发达国家的新车销量演进历程，发展中国家在当前的经济发展水平下，仍具备较强的千人汽车保有量增长动能。当疫情等不可抗因素得到缓解后，汽车需求往往能得到较快复苏。

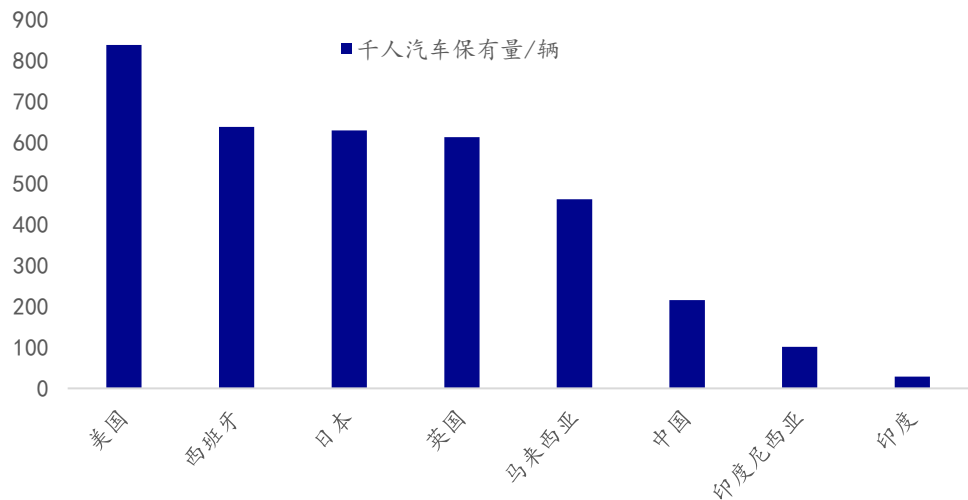
图 6： 每千人 5 年内新车销量与人均 GDP 关系


资料来源：麦肯锡，信达证券研发中心

印尼、印度、越南、马来疫情期间严防严控，需求积压情况较为显著，管控放开后在自给产能支撑下销量快速复苏。印度、越南、马来西亚等发展中国家千人汽车保有量较低，潜在需求量较大，且疫情严格管控时间较长，在长期严防期间产生积压需求，需求端亟待管控放开后开闸释放。供给端也能够支撑，主要由于全球汽车工业产业链逐步向低成本中心转移，发展中国家具备较充足的汽车产能，随着疫情管控放开以后，工厂产能利用率迅速爬坡，容纳终端需求释放，供需两端有望同步复苏向上。

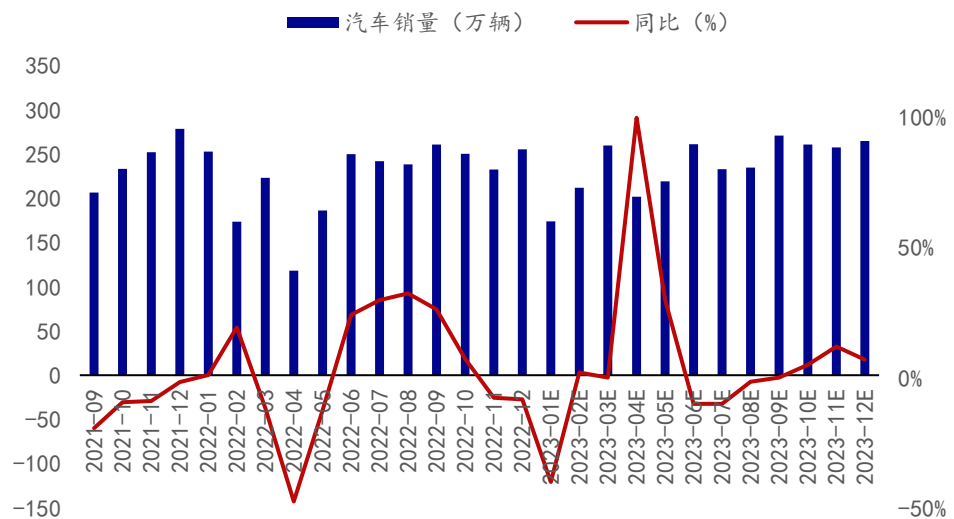
三、2023 年国内车市复苏形势展望

千人汽车保有量可比、需求积压与自给产能释放逻辑类似，我们认为 2023 年中国车市有望演绎类印尼、印度、马来西亚等发展中国家的车市复苏走势。1) 我国汽车产业正从成长期向成熟期迈进，当前阶段千人汽车保有量仍较低，约 215 辆/千人，与印尼、印度、马来西亚等发展中国家水平更接近，增长动能强，潜在需求较为旺盛。2) 我国同样长期实行的较为严格的疫情管控政策，大量需求积压有待消费复苏得到释放；3) 国内汽车产业链上下游布局已较为完备，有利于支撑需求兑现。

图 7：千人汽车保有量（辆）国际对比


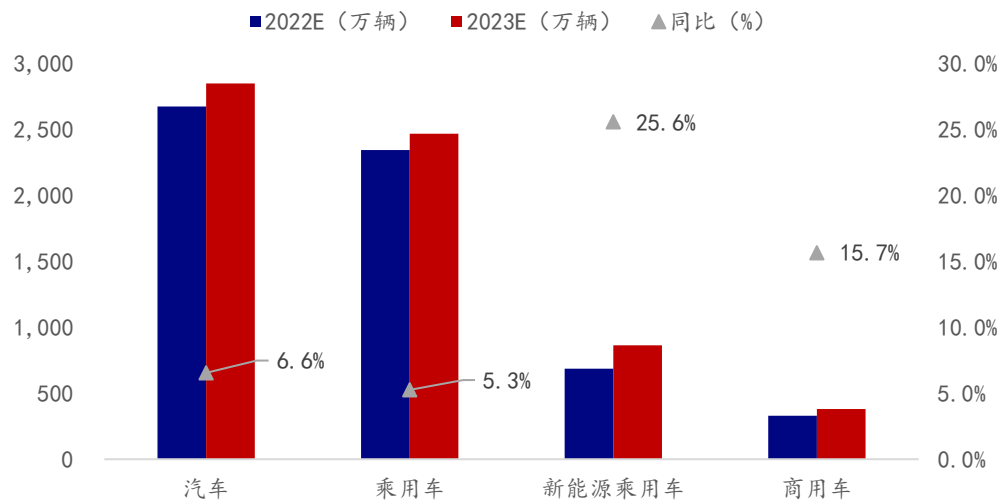
资料来源：Wind，信达证券研发中心

我们预计 2023 年汽车销量走势有望这样演绎：1 月春节假期，叠加疫情因素影响，乘用车销量绝对值及同比增速有望【触底】；后续政策刺激、消费回暖等共同作用下，车市有望回暖，预计销量将于【2-4 月】逐月回升。【5-7 月】为传统车市淡季，由于 22 年购置税优惠执行导致基数较高，销量增速预计将回落；【8-12 月】车市有望受益于基数较低、消费旺季到来，销量增速有望再次回升。

图 8：2023 年汽车月销量及增速预测


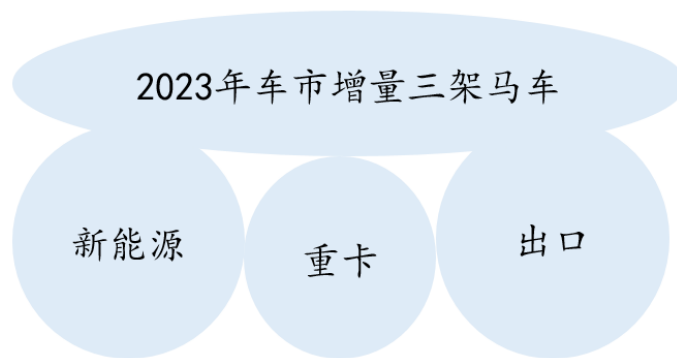
资料来源：Wind，信达证券研发中心

受益于政策推动、消费复苏，我们预计 2023 年汽车销量同比增长 9.5%。2023 年汽车行业面临燃油车购置税优惠和新能源车补贴退坡的挑战，但考虑到地方性政策推动、疫情传播影响减弱、消费者信心回升、经济形势向好、出口提速等因素的影响，我们预计 23 年汽车销量有望达到 2850 万辆，同比增长 6.6%；乘用车销量有望达到 2469 万辆，同比增长 5.3%，其中新能源乘用车销量有望达到 860 万辆，同比增长 25.6%；商用车销量有望达到 380 万辆，同比增长 15.7%。

图 9：2023 年国内汽车销量预测


资料来源：中汽协，信达证券研发中心

拆分汽车销售增量结构，新能源、重卡、出口有望成为 2023 年国内汽车销量增长亮点。1) 新能源继续增长，特斯拉降价引发新能源车企价格战，价格阶梯式下行有望带动新能源销量再攀高峰，我们预计 2023 年新能源乘用车销量有望达到 860 万辆，同比+25.6%；2) 商用车低点反弹，商用车最差时刻已逐步过去，正迎来拐点向上；3) 海外出口增长，随着我国自主品牌的崛起，在国内市场份额提升的同时走向海外市场，22 年我国汽车出口销量较 2021 年提升 100 万辆以上，2023 年有望继续保持较快增长。

图 10：2023 年国内汽车增量结构拆分


资料来源：信达证券研发中心

我们预计乘用车 2023 年销量有望同比+5.3%，新能源继续高增长，燃油车小幅下滑。我们预计 2023 年乘用车销量 2470 万辆，同比+5.3%，较 2022 年增速有所放缓，主要由于新能源乘用车基数已较高。分车型看，燃油车销量 1605.7 万辆，同比-5.4%；新能源车销量 864.2 万辆，同比+25.5%。

表 3：2023 年乘用车销量预测（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
乘用车													
2022 年	219	149	186	97	162	222	217	213	233	223	188	240	2348.8
2023 年	136	185	215	176	192	229	205	209	238	231	223	230	2470
YOY	-37.8%	24.4%	15.3%	82.4%	18.3%	3.2%	-5.6%	-1.5%	2.1%	3.6%	18.6%	-4.2%	5.3%

新能源

2022年	42	32	46	28	43	57	57	64	68	68	73	76	688.7
2023年	36	48	55	47	60	83	77	83	89	91	95	101	864.2
YOY	-14.1%	49.5%	20.0%	67.9%	40.0%	45.0%	34.9%	30.0%	32.0%	35.0%	30.5%	34.7%	25.5%

燃油车													
2022年	177	117	140	69	120	165	161	149	166	156	115	165	1697.9
2023年	100	137	160	129	132	147	129	127	149	140	128	129	1605.7
YOY	-43.4%	17.5%	13.7%	88.3%	10.5%	-11.1%	-20.0%	-15.0%	-10.0%	-10.0%	11.0%	-21.8%	-5.4%

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

我们预计，我国中长期新车销量规模或将在 2800 万辆/年左右高位震荡。近年来中国的劳动力人口占比有下降，但人均可支配收入仍维持高增速，相比德日美等汽车产业成熟国家，我国汽车工业发展仍处于扩张期。参考麦肯锡中国报告，结合国内宏观经济持续发展及消费上限，今后若干年内国内新车销量规模将在 2800 万台左右水平高位震荡。

国内汽车销量峰值有望攀升至 3900 万辆左右，较 22 年存在 45% 的提升空间。在 2023 年度策略报告《穿越周期，寻找 α 向上的智能电动增量赛道（2022.12.18）》中，我们综合考虑人口密度越低、公路里程越长等因素，预计中国千人汽车保有量峰值有望达到 400 辆。按照 OECD 中国人口峰值为 14.6 亿，并考虑汽车报废年限为 15 年，我们测算出未来中国汽车年度销量峰值有望达到 3900 万辆，较 2022 年 2686.4 万辆的年销量有 45% 提升空间。

表 4：2021 年世界各国人口、公路、汽车数据对比

国家	国土面积 (平方公里)	人口数量 (亿人)	人口密度 (人/平方公里)	公路里程 (万公里)	汽车保有量 (亿辆)	千人汽车保有量 (辆)
中国	9600000	14.13	147.00	528	3.15	214
美国	9147420	3.32	36.28	672	2.78	837
德国	349380	0.83	237.93	65	0.49	589
日本	364500	1.26	344.81	121	0.74	591

资料来源：Wind，国家统计局，美国交通部，世界银行，盖世汽车，道路瞭望，火车网，信达证券研发中心
注：保有量数据使用上表数据计算得到；日本公路里程为 2015 年数据

四、投资建议

2023 年防疫政策优化后，我们认为国内车市销量有望呈现复苏态势，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) 国产替代加速的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，建议关注【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电机电控【英搏尔、欣锐科技】等。

五、风险因素

汽车销量不及预期、汽车刺激政策落地不及预期、国内人流量恢复不及预期、国内汽车人均保有量上升趋势不及预期、国内外疫情反复等。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。