

月酝知风——汽车行业

2023年关注车企混动渠道变革步伐

2023年02月15日

平安证券研究所汽车团队

请务必阅读正文后免责条款





核心摘要

- 由于2022年底多项刺激政策的退出，加之岁末年初多个品牌价格体系调整造成了消费者观望情绪浓厚，1-2月份汽车产销表现低迷，行业有望从3月起复苏。1月我国汽车整车销量164.9万台（-35%），新能源车销量达到40.8万台（-6.3%）。年初以来多地出台新能源车消费刺激政策，我们期待两会后出台全国性的汽车消费支持政策，加之汽车品牌价格体系的预期逐步稳定、消费者信心的逐步复苏，汽车作为耐用可选消费品有望迎来回暖，我们对23年新能源车全年销量仍然乐观，预计全年新能源车销量将达930万台，插混车将贡献最大增量。
- 2023年怎么打，车企战略重点各不同。特斯拉给出全球销量指引为180万台，毛利率指引仅20%，显示2023年其主要通过降价+让利抢夺市场份额，给竞品造成较强压力。比亚迪推出价格低至9.98万的DMi车型，加速对燃油车的替代；理想汽车推出无空气悬架的L7/L8，进一步下探车型价格。2022年传统车企的油电同卖战略不达预期，吉利、长安、长城都将在2023年着力于加速基盘品牌的新能源转型，进一步与传统燃油车的品牌形象进行切割，加速新能源车专属渠道的变革与铺设，目前看长安汽车、吉利汽车进展较快。比较新势力车企的“内部信”，小鹏汽车大力进行组织变革，梳理渠道与产品定位，期待困境反转；理想汽车凭借增程式SUV和精准定位围猎高端合资燃油车，有望成最先盈利的造车新势力车企；蔚来开支较大，着力于提升内部效率。
- 投资建议：对于传统车企的插混战略而言，2021年是技术亮剑，2022年是产品试水，2023年是渠道独立。重点关注插混车战略转型坚决，渠道变革进展较快的车企，推荐吉利汽车、理想汽车、长城汽车，建议关注长安汽车。精选空气悬架、抬头显示、域控制器等渗透率基数低+发展空间大的优质赛道，推荐已于对应细分赛道进行精准卡位、前瞻布局的配件企业，推荐中鼎股份、华阳集团、华域汽车、福耀玻璃、德赛西威、经纬恒润。
- 风险提示：1) 特斯拉继续降价，压制竞品产销规模与利润空间；2) 汽车消费信心恢复不达预期；3) 传统车企的混动渠道变革不达预期；4) 燃油车销量规模继续下滑，使得传统车企利润进一步下滑。



CONTENT

目录

● 行业景气度跟踪

● 特斯拉降价+让利，2023年纯电车竞争激烈

特斯拉2023年降价让利，将加剧纯电车竞争激烈度
造车新势力的“内部信”：2023年聚焦于效率提升
多车企采取“降利保量”竞争策略

● 插混车市场相对蓝海，混动替代燃油进程加速

比亚迪混动车价格下探至9.98万，加速燃油车替代进程
传统车企2023年重点聚焦于混动品牌及其渠道建设

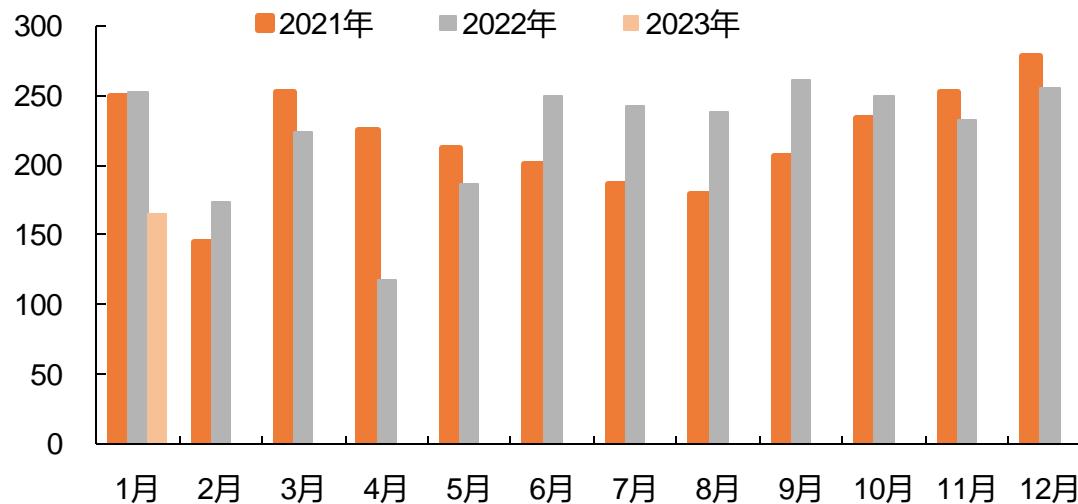
● 投资建议及风险提示



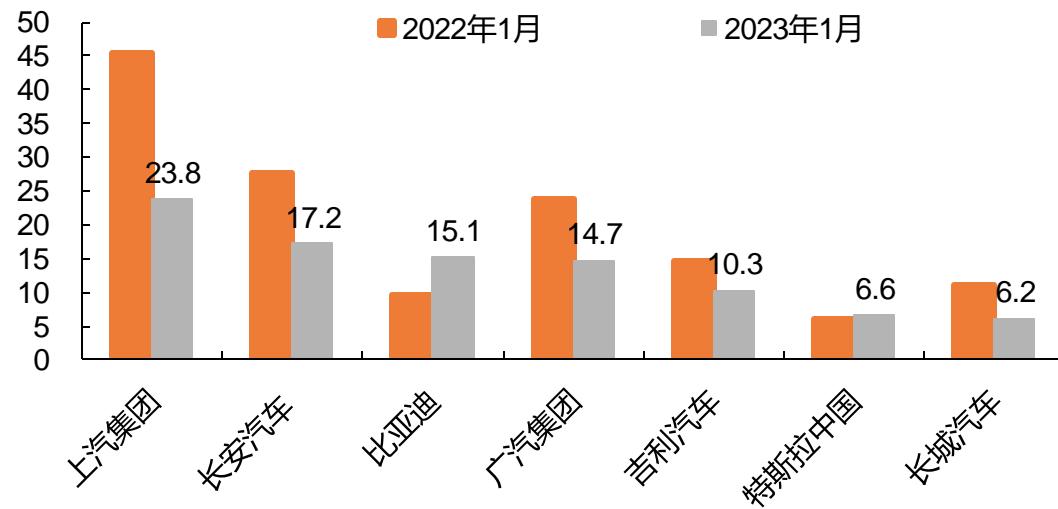
年初汽车市场表现平淡，行业有望从3月开始复苏

- 1月汽车市场表现平淡，预计行业将从3月份开始复苏。中汽协数据，23年1月我国汽车销量164.9万台，同比下滑35%，主要是受传统燃油车购置税优惠政策退出和新能源车补贴退出、年底车企冲量，同时春节假期等因素的影响。分车企来看，比亚迪1月份实现销量15.1万台，同比增长58.6%，但除比亚迪外大部分车企1月份同比降幅处在30%~50%左右。我们认为汽车行业在1、2月份处于产销低谷，行业有望从3月份逐渐复苏。

◆ 我国汽车月度销量 单位：万台



◆ 部分车企1月份销量 单位：万台

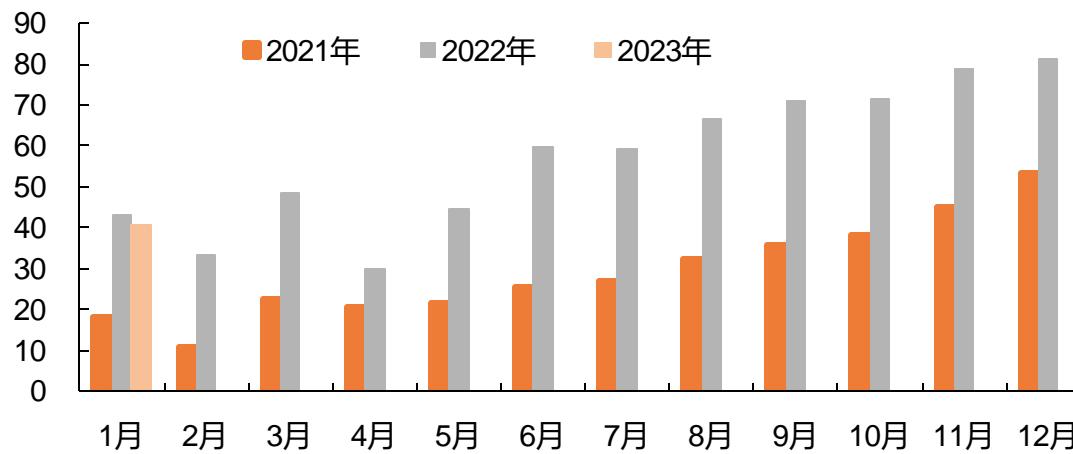




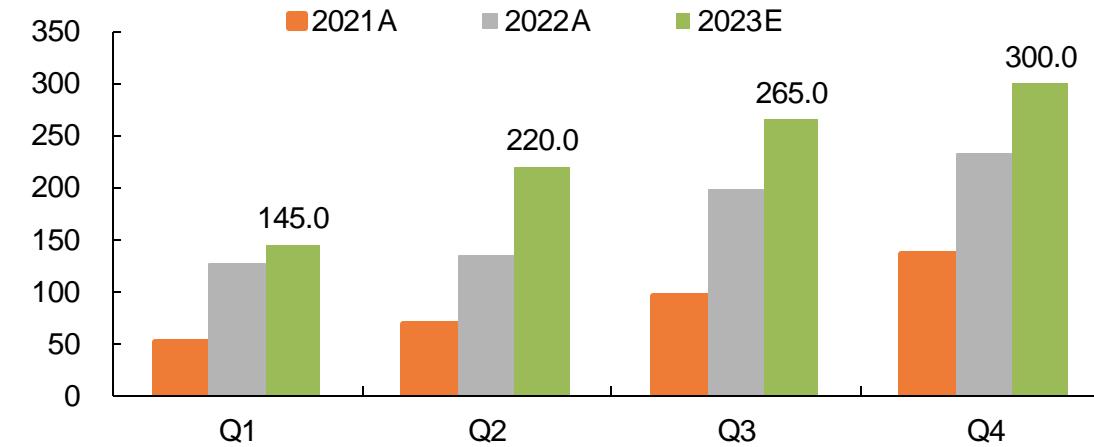
1月份新能源车增速承压，但全年销量依然乐观

- **1月新能源车销量同比下滑。** 中汽协数据，2023年1月新能源车销量达到40.8万台，同比下滑6.3%。其中插电式混动车销量达到12.1万台，同比增长42.5%。一季度新能源车增速将承压，但对全年新能源车市场仍然乐观，中性预测下全年新能源车销量将达到930万台（+35%），另外考虑到2024年新能源车购置税减免政策将退出，预计将对2023年下半年新能源车销量形成支撑，我们预计2023年Q1-Q4的销量分别为145万/220万/265万/300万台，同比增速分别为15.4%/63.8%/34.7%/29.6%。

◆ 新能源汽车月度销量 单位：万辆



◆ 2023年新能源汽车销量预测按季度拆解 单位：万辆





CONTENT

目录

● 行业景气度跟踪

● 特斯拉降价+让利，2023年纯电车竞争激烈

特斯拉2023年降价让利，将加剧纯电车竞争激烈度
造车新势力的“内部信”：2023年聚焦于效率提升
多车企采取“降利保量”竞争策略

● 插混车市场相对蓝海，混动替代燃油进程加速

比亚迪混动车价格下探至9.98万，加速燃油车替代进程
传统车企2023年重点聚焦于混动品牌及其渠道建设

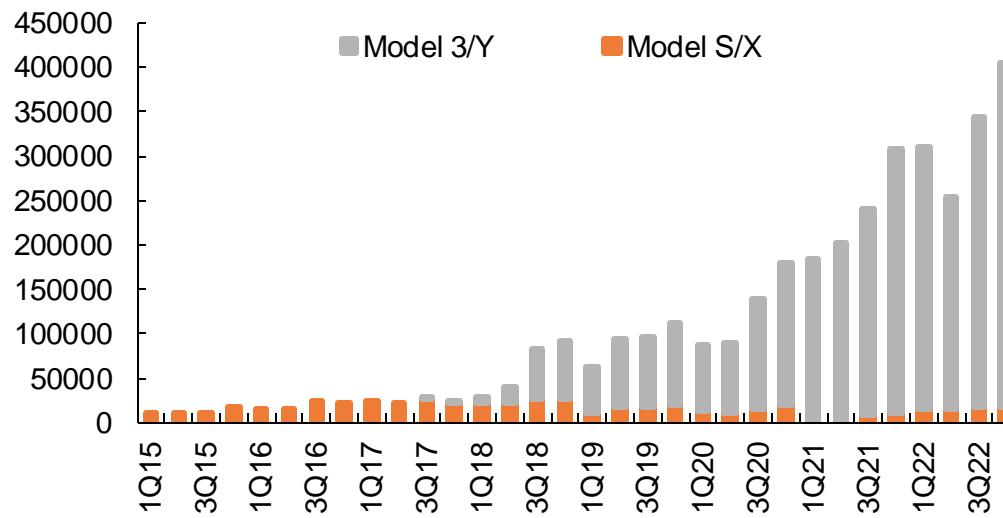
● 投资建议及风险提示



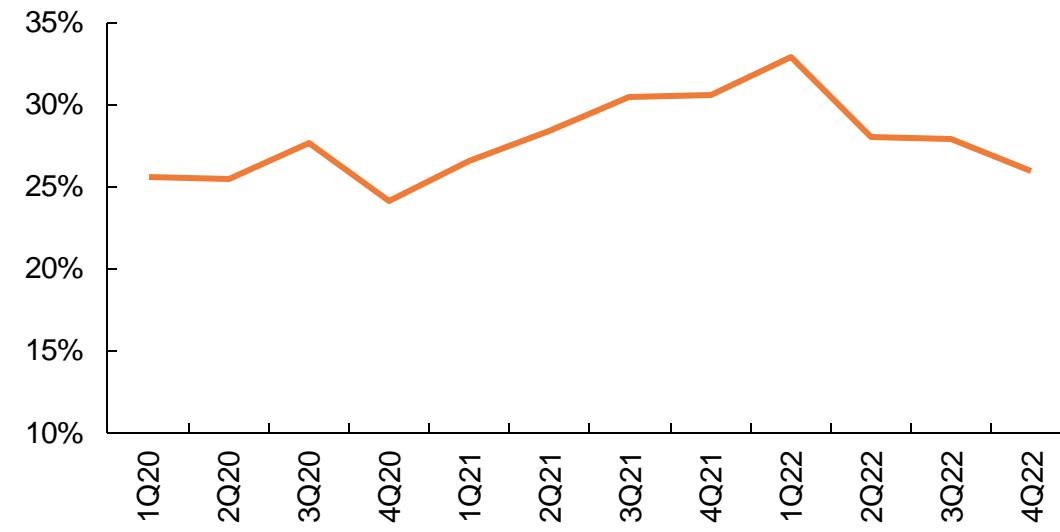
特斯拉2023年降价让利，将加剧纯电车竞争激烈度

- **特斯拉2023年毛利率指引为20%：** 特斯拉在2023年的交付目标为180万台，同比增长37%左右，但特斯拉给出的2023年毛利率指引为20%（2022年特斯拉全年的汽车业务毛利率达到28.5%），这意味着2023年特斯拉将更多地依靠降价让利的手段去争夺更多的市场份额。特斯拉再次扮演了价格“鲇鱼”的角色，对海豹、小鹏P7、问界纯电版等竞品车型造成较强的价格压力。

◆ 特斯拉季度交付量 单位：台



◆ 特斯拉汽车业务毛利率变化趋势





造车新势力的“内部信”：2023年聚焦于效率提升

- **2023年蔚来将专注于内部效率的提升。**蔚来在2023年公司内部信中指出公司在效率方面还有非常大的提升空间，23年公司的工作任务会增加很多，但公司的资源投入只会小幅增加。李斌指出必须从内部挖掘潜力，尤其是对于低效的组织、低效的团队、低效的流程、低效的项目，需要进行全面的梳理和优化。2023年，李斌本人也将在效率优化方面花比较多的时间。
- **小鹏汽车内部信彰显危机意识。**小鹏汽车在内部信中明确提出公司23年销量目标为20万台，为此小鹏将在23推出5款新车型，包括现有P7、G3i、P5的改款车型以及2款全新车型。小鹏的全场景辅助驾驶将在2023年三季度交付。2022年被小鹏汽车定义为“困难的一年、充满挑战的一年、承上启下的一年”，2022年小鹏汽车交付量不达预期，全年交付量仅为12.08万台，低于理想和蔚来。1月30日小鹏汽车宣布王凤英正式加入小鹏汽车出任总裁一职，王凤英将全面负责小鹏汽车的产品规划、产品矩阵以及销售体系，市场也期待王凤英的加盟给小鹏汽车带来改变。
- **理想汽车内部信：公司在2030年要成为全球领先的人工智能企业。**理想在2023年内部信中对22年公司所取得的成绩进行了简单回顾，但并未对公司23年的经营提出针对性的目标，提出要在2023年底实现端到端训练的城市NOA导航辅助驾驶（不依赖高精地图），理想希望在2030年可以在人工智能领域（软件2.0）构建完整的体系化能力，在2030年成为全球人工智能行业的领导者。
- **头部造车新势力已经出现分化。**从三家头部新势力内部信中我们可以看出，理想在23年是基本面和增长确定性最高的，小鹏汽车目前面临的形式最为严峻，而蔚来则致力于在资源投入和效率提升方面不断优化。



多车企采取“降利保量”竞争策略

- 智己LS7售价低于同级别车型，凸显上汽集团新能源转型之紧迫。智己首款车型L7在22年全年交付量仅为5000台，销量不达预期，对于智己品牌而言，LS7对于智己23年销量贡献至关重要。LS7于2月10日正式上市，共推出6款配置车型，售价30.98~45.98万元，作为一款中大型豪华纯电SUV，入门版本售价仅为30.98万元，而作为同级别的蔚来ES7其售价达到46.8万元，理想L7 Air版售价为31.98万元（作为增程车，L7电池成本相对更低）。
- 长城汽车股权激励解锁条件中，2023年销量目标为160万台，对应的净利润目标仅60亿。从销量目标来看，2023年长城的销量目标较为激进，同比增幅达到49.8%，但净利润目标指引仅为60亿元(对应单车净利润仅为3750元)，对于传统车企而言，2022年的新能源转型，尤其是插混车转型出师不利，2023年的主旋律将是让利保份额。

◆ 智己LS7与主要竞品主要参数对比

	智己LS7 (入门)	蔚来ES7 (入门)	理想L7 Air版
售价/万元	30.98	46.8	31.98
车身尺寸/mm	5049×2002×1731	4912×1987×1720	5050×1995×1750
轴距/mm	3060	2960	3005
电池容量/度	77	75	40.9
CLTC纯电续航/km	未公布	485	210

◆ 哈弗品牌全新新能源车型：哈弗枭龙、哈弗如歌





CONTENT

目录

● 行业景气度跟踪

● 特斯拉降价+让利，2023年纯电车竞争激烈

特斯拉2023年降价让利，将加剧纯电车竞争激烈度
造车新势力的“内部信”：2023年聚焦于效率提升
多车企采取“降利保量”竞争策略

● 插混车市场相对蓝海，混动替代燃油进程加速

比亚迪混动车价格下探至9.98万，加速燃油车替代进程
传统车企2023年重点聚焦于混动品牌及其渠道建设

● 投资建议及风险提示



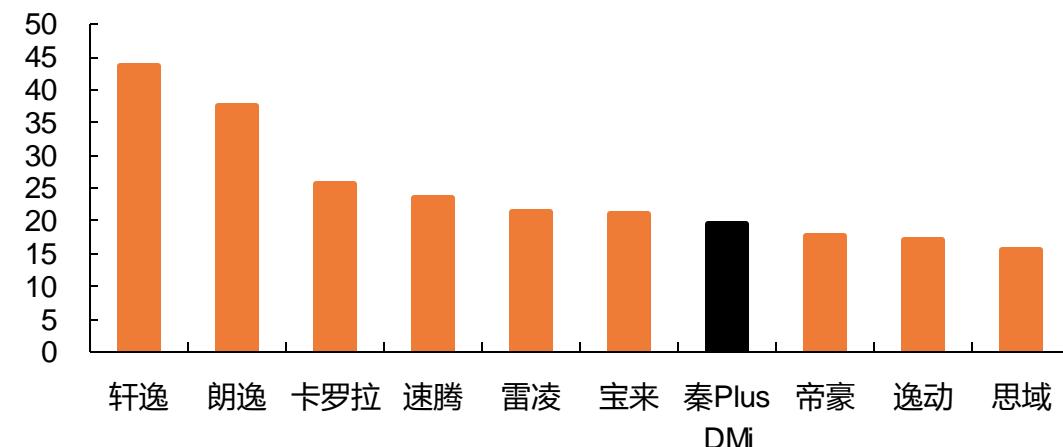
比亚迪混动车价格下探至9.98万，加速燃油车替代进程

- **比亚迪秦Plus DMi冠军版上市，售价区间下探至9.98万元。** 2月10日，比亚迪秦Plus DMi冠军版正式上市，新车推出5个配置车型，售价区间9.98~14.58万元，55km领先版售价仅为9.98万元，这是比亚迪DMi车型售价首次下探到10万元以下，据公司披露，上市5天获得订单25363台，DMi车型价格的下探将显著加速对燃油车的替代进程。
- **混动车替代燃油车进程再加速。** 比亚迪在插混市场龙头地位显著，与各家纯电车企降价竞争有所不同，比亚迪此次降价是主动出击，矛头直指10-15万元的轿车市场。10-15万元的汽车市场是规模最大的细分价格带，也是车企打造爆款车型的主战场，合资车企在该价格带拥有朗逸、轩逸、卡罗拉、雷凌、思域等紧凑级热门轿车，比亚迪秦Plus DMi冠军版上市后，其售价已经与同级别合资燃油车处于同价区间，我们认为比亚迪此次变相降价无疑加速了混动车替代合资燃油车的步伐。

◆◆ 比亚迪秦Plus DMi 2023冠军版 单位：万元

车型	售价
55KM领先型	9.98
55KM超越型	11.58
120KM领先型	12.58
120KM超越型	13.58
120KM卓越型	14.58

◆◆ 2022年主要A级轿车销量 单位：万台





传统车企2023年重点聚焦于混动品牌及其渠道建设

- **2022年市场证明油电同卖很难取得成功。** 2022年是国内插混市场爆发的元年，但国内除了比亚迪外其他车企的插混车型销量远低于预期。我们认为很大一部分原因是由于比亚迪从品牌形象到渠道都果断告别了纯燃油车，而其他车企较大的燃油车基盘反而成为其混动转型的包袱，基于现有的燃油车型推出插混版本，同时在原有燃油车渠道进行销售，这不可避免地导致了用户在燃油车和插混车之间互相比较的局面。
- **传统车企在2023年将加快新能源品牌和渠道变革步伐。** 2023年新能源车市场最大的增量来自于插混车，比亚迪依然将占据50%左右的市场份额。其他传统车企将加快混动车品牌转型以及混动独立渠道的建设，目前看长安、吉利、长城三家车企在混动转向方面步伐相对更快。
 - 1) **吉利汽车：**将在2023年推出不含燃油车版本的吉利全新新能源车型，2月23日举行吉利新能源品牌战略发布会，届时将发布全新产品序列及全新产品，也将推出独立的新能源车销售渠道。
 - 2) **长安汽车：**目前深蓝品牌在渠道建设方面步伐领先，订单中心、交付中心和维保中心各自独立，当前在售车深蓝SL03及即将上市的S7相比竞品车型具备竞争优势，有望成为各自售价区间的爆款车型。2023年长安也将推出多款智电iDD产品，包括UNI-V智电iDD、UNI-K智电iDD、CS75 Plus智电iDD、CS55智电iDD等多款插混车型，也将建设独立的智电iDD混动车销售渠道。
 - 3) **长城汽车：**长城汽车也在紧锣密鼓地进行混动车专用渠道建设，哈弗与WEY品牌的插混车能否上规模成为长城汽车2023年能否谷底复苏的关键。



CONTENT

目录

● 行业景气度跟踪

● 特斯拉降价+让利，2023年纯电车竞争激烈

特斯拉2023年降价让利，将加剧纯电车竞争激烈度
造车新势力的“内部信”：2023年聚焦于效率提升
多车企采取“降利保量”竞争策略

● 插混车市场相对蓝海，混动替代燃油进程加速

比亚迪混动车价格下探至9.98万，加速燃油车替代进程
传统车企2023年重点聚焦于混动品牌及其渠道建设

● 投资建议及风险提示



投资建议

- 由于2022年底多项刺激政策的退出，加之岁末年初多个品牌价格体系调整造成了消费者观望情绪浓厚，1-2月份汽车产销表现低迷，行业有望从3月起复苏。1月我国汽车整车销量164.9万台（-35%），新能源车销量达到40.8万台（-6.3%）。年初以来多地出台新能源车消费刺激政策，我们期待两会后出台全国性的汽车消费支持政策，加之汽车品牌价格体系的预期逐步稳定、消费者信心的逐步复苏，汽车作为耐用可选消费品有望迎来回暖，我们对23年新能源车全年销量仍然乐观，预计全年新能源车销量将达930万台，插混车将贡献最大增量。
- 2023年怎么打，车企战略重点各不同。特斯拉给出全球销量指引为180万台，毛利率指引仅20%，显示2023年其主要通过降价+让利抢夺市场份额，给竞品造成较强压力。比亚迪推出价格低至9.98万的DMi车型，加速对燃油车的替代；理想汽车推出无空气悬架的L7/L8，进一步下探车型价格。2022年传统车企的油电同卖战略不达预期，吉利、长安、长城都将在2023年着力于加速基盘品牌的新能源转型，进一步与传统燃油车的品牌形象进行切割，加速新能源车专属渠道的变革与铺设，目前看长安汽车、吉利汽车进展较快。比较新势力车企的“内部信”，小鹏汽车大力进行组织变革，梳理渠道与产品定位，期待困境反转；理想汽车凭借增程式SUV和精准定位围猎高端合资燃油车，有望成最先盈利的造车新势力车企；蔚来开支较大，着力于提升内部效率。
- 投资建议：对于传统车企的插混战略而言，2021年是技术亮剑，2022年是产品试水，2023年是渠道独立。重点关注插混车战略转型坚决，渠道变革进展较快的车企，推荐吉利汽车、理想汽车、长城汽车，建议关注长安汽车。精选空气悬架、抬头显示、域控制器等渗透率基数低+发展空间大的优质赛道，推荐已于对应细分赛道进行精准卡位、前瞻布局的配件企业，推荐中鼎股份、华阳集团、华域汽车、福耀玻璃、德赛西威、经纬恒润。



风险提示

- 1) 特斯拉继续降价，压制竞品产销规模与利润空间；
- 2) 汽车消费信心恢复不达预期；
- 3) 传统车企的混动渠道变革不达预期；
- 4) 燃油车销量规模继续下滑，使得传统车企利润进一步下滑。

交通物流团队

行业		邮箱	资格类型	资格编号
汽车	分析师：王德安	WANGDEAN002@pingan.com.cn	投资咨询资格	S1060511010006
	研究助理：王跟海	WANGGENHAI964@pingan.com.cn	一般从业资格	S1060121070063



附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	02月15日	EPS, 元				PE				评级
		收盘价, 元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
吉利汽车	0175.HK	10.10	0.48	0.68	0.88	1.18	21.0	14.9	11.5	8.6	推荐
长城汽车	601633.SH	32.86	0.77	0.96	0.98	1.34	42.7	34.2	33.5	24.5	推荐
小鹏汽车	9868.HK	31.11	-2.82	-4.80	-2.70	-0.32	-11.0	-6.5	-11.5	-97.3	推荐
理想汽车	2015.HK	84.86	-0.15	-1.42	0.73	3.17	-550.3	-59.7	116.2	26.8	推荐
福耀玻璃	600660.SH	37.61	1.21	1.98	2.15	2.64	31.2	19.0	17.5	14.3	推荐
华域汽车	600741.SH	18.35	2.05	2.21	2.55	2.86	8.9	8.3	7.2	6.4	推荐
德赛西威	002920.SZ	123.16	1.50	2.09	2.82	3.77	82.1	58.9	43.7	32.7	推荐
经纬恒润	688326.SH	154.06	1.22	1.81	2.68	3.58	126.5	85.2	57.4	43.1	推荐
华阳集团	002906.SZ	35.72	0.63	0.85	1.27	1.70	57.0	42.2	28.1	21.0	推荐
中鼎股份	000887.SZ	15.20	0.73	0.86	1.05	1.26	20.7	17.7	14.5	12.1	推荐
长安汽车	000625.SZ	13.65	0.36	0.87	0.95	1.08	38.1	15.8	14.4	12.7	无评级
蔚来	9866.HK	67.70	-6.25	-6.35	-4.05	-1.04	-10.8	-10.7	-16.7	-65.0	无评级

备注：长安汽车、蔚来EPS预测值为WIND一致预测值。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推測仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。