

特斯拉降价之2月终端跟踪： 其他品牌快速跟进！

汽车行业证券分析师：黄细里

执业编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199790

2023年2月25日

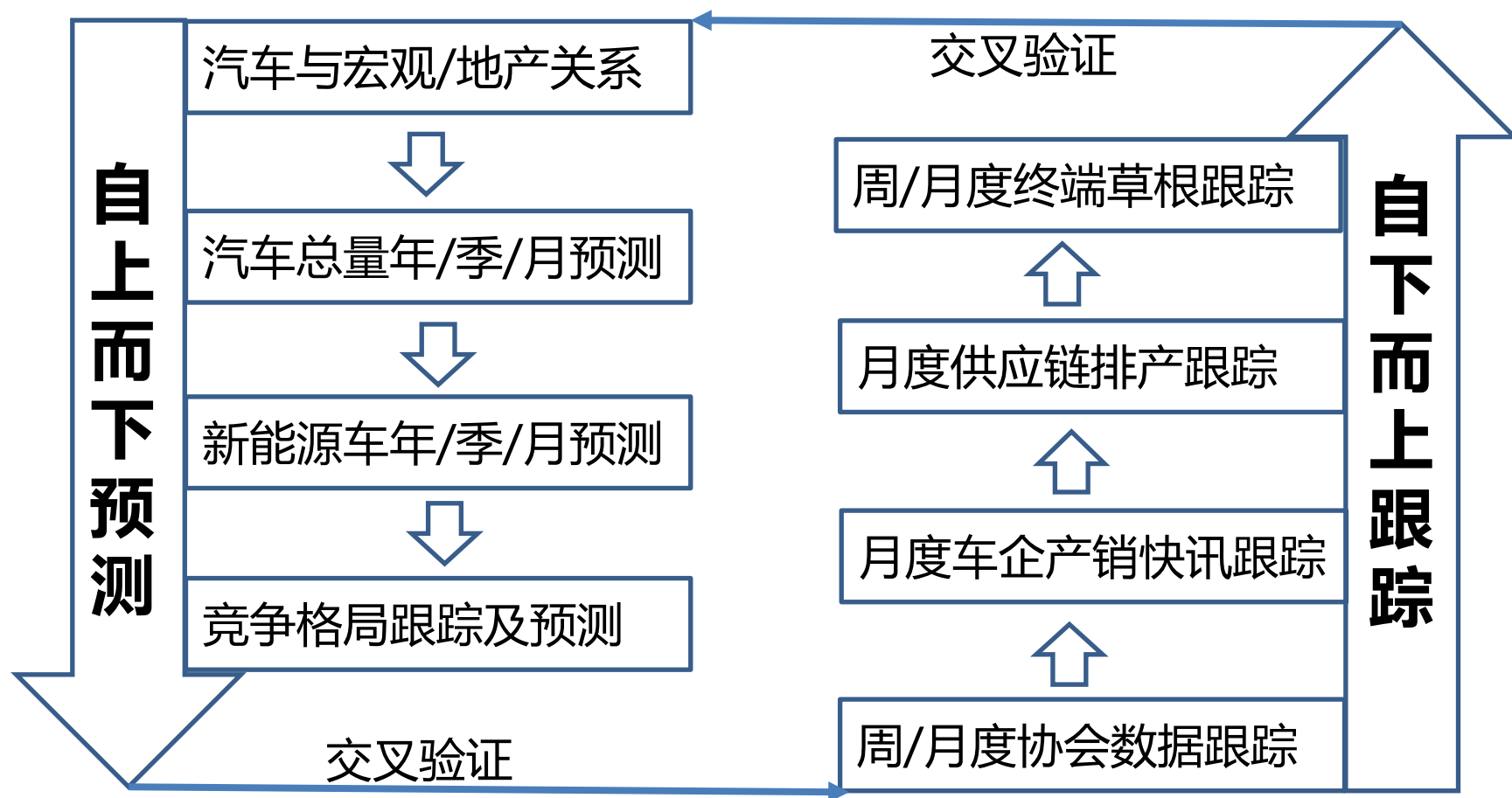
- **2023年国内新能源景气度预测：依然高增长。** 基于国内经济稳增长+汽车相关政策友好假设前提下，我们预测国内乘用车批发销量/交强险零售/出口/新增库存分别为：2495万（同比+8%）/2015万（同比+2%）/380万（同比+50%）/100万。其中：新能源批发销量/交强险零售分别为：968万（同比+50%）/804万（同比+53%），对应渗透率约40%。
- **新能源分技术路线看（交强险口径，下同）：** EV车型销量预计为470万（同比+73万），PHEV车型为267万（同比+162万），增程式车型销量为67万（同比+42万）。
- **国内新能源车企格局趋势研判：两超多弱走向两超多强。** 2023年国内前10家新能源品牌市占率预计达到76%（2022年预计62%），且CR2（特斯拉+比亚迪）份额稳中微降（由38.5%降至37.1%），理想+长城/吉利/长安等车企份额持续提升。
- **1）渗透率30%-50%消费者诉求：** 性价比更高+更安全的电车！智能不是必选，但有比没有更好。**2）该阶段产业技术创新进展：** 电动化：延续性技术创新主导且降本增效是关键！智能化：L2加速普及但L3+还在导入期。**3）【疫情+逆全球化】对汽车供应链重塑以2022年7月为节点渡过最难危机阶段，** 保交付依然是重心，但车规级要求更需要均值回归，专业化分工与垂直一体化或将分庭抗礼。**4）最终会导致车企竞争要素发生新的量变：** 【技术研发+供应链】权重降低，【产品定义+营销渠道】权重上升。

- **受特斯拉降价冲击程度：新能源品牌按照价格带/品牌力/新车型不同受冲击大小不同。**受冲击较小的品牌多处于较高价格带&有差异化定位&较强品牌力，以理想/极氪/蔚来为代表；受冲击适中的品牌为与特斯拉相比仍有价格优势，所受降价压力多来自于行业性普降带来的消费者观望情绪，以深蓝/埃安为代表；受冲击较大的品牌以小鹏/哪吒/问界/欧拉为代表。**燃油车由于能源类型差异导致冲击传导进程较慢，但由于燃油车内部竞争已经较充分，内外夹击下最终影响巨大。**用户心智方面原油车用户考虑新能源车占比提升，合资品牌由于自身电动化进程较慢+受比亚迪等新能源品牌全价格带冲击，全年预期普遍较低；宝马/奔驰有相对固定的高收入消费阶层，所受冲击小于油车行业整体。
- **折扣水平：新能源品牌终端普遍跟进折扣，燃油车品牌普遍折扣维持在较高水平。**新能源品牌终端折扣水平普遍在10%以内；燃油车中，合资品牌折扣幅度在15%以上，自主品牌平均折扣水平在10%以内，宝马/奔驰折扣力度在7%-9%。
- **终端需求：2月客流普遍恢复但转化率相对偏低。**各品牌客流普遍表现较佳，回到2022年11月水平。核心原因包括疫情放开消费信心得到部分修复+以特斯拉为代表的新能源车降价影响广泛吸引客流。客流恢复优于订单，有效转化率相对较低，主要原因为年前消费透支+观望情绪较多。
- **投资建议：2023年超配新能源市占率大幅提升的整车公司！综合基本面+估值分析：**
 - **板块弹性排序：**港股整车>A股整车
 - **港股整车配置：**超配【理想汽车/吉利汽车/长城汽车】，标配【比亚迪】
 - **A股整车配置：**超配【长城汽车/长安汽车】，标配【比亚迪】

风险提示：轿车/SUV价格战超出预期；新能源汽车行业发展增速低于预期；芯片/电池等关键零部件供应链不稳定。

一、汽车景气度预测与跟踪框架

- 2023年最核心2大变量：1) 国家经济复苏政策；2) 特斯拉持续降价



二、2023年汽车景气度预测及高频跟踪

表：乘用车产批零及出口数据预测（单位：万辆）

	2022Q4	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2022E	2023E
1. 产量-乘联会	645	487	589	679	740	2346	2495
YOY	-3.1%	-9.4%	21.6%	2.4%	14.8%	12.2%	6.3%
2. 批发-乘联会	644	499	574	674	749	2313	2495
YOY	-0.8%	-8.3%	21.4%	3.3%	16.2%	9.9%	7.9%
2.1 新能源批发	215	174	213	271	310	648	968
YOY	65.4%	47.1%	67.4%	44.8%	43.7%	96.7%	49.3%
新能源渗透率	33.4%	34.9%	37.1%	40.2%	41.4%	28.0%	38.8%
2.2 燃油车批发	429	325	361	403	439	1665	1527
YOY	-17.4%	-23.7%	4.5%	-13.4%	2.3%	-6.2%	-8.3%
3. 交强险零售	563	394	466	548	607	1976	2015
YOY	2.2%	-16.2%	13.7%	2.7%	7.9%	-2.2%	2.0%
3.1 新能源零售	184	145	177	201	281	526	804
YOY	63.6%	43.5%	61.2%	52.7%	52.7%	82.0%	52.7%
3.2 传统车零售	379	249	289	347	326	1450	1211
YOY	-13.6%	-32.5%	-3.7%	-13.7%	-13.9%	-16.2%	-16.5%
4. 出口	83	77	90	103	110	253	380
YOY	49.5%	70.4%	82.6%	37.0%	32.5%	68.5%	50.4%
5. 总体库存变化	(1)	16	33	28	23	117	100

■核心假设：

- 1) 国内经济稳增长预期
- 2) 新能源购置税优惠延续

■核心结论：

- 1) 总量小幅增长；
- 2) 新能源&出口高增长；
- 3) 继续补库

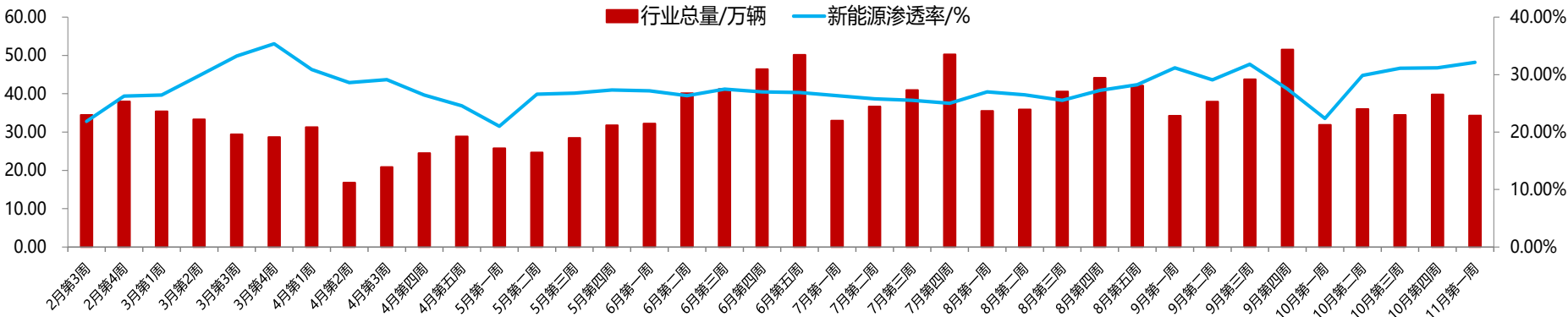
- **核心假设：**1) 经济逐步复苏；2) 3月及以后客流转换率提升，环比持续改善。
- **核心结论：**2-5月总量持续同比转正；新能源同比高增长。

表：乘用车及新能源2023上半年月度预测（单位：万辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	2023E
乘用车产量	135	147	205	183	198	209	2495
YOY	-34.3%	-1.4%	12.3%	88.6%	18.5%	-1.4%	6.3%
乘用车批发	145	152	195	181	195	215	2495
YOY	-33.3%	4.5%	7.3%	91.0%	22.6%	2.3%	7.9%
乘用车交强险	123	123	148	148	155	180	2015
YOY	-43.4%	10.3%	4.7%	53.5%	22.1%	-1.1%	2.0%
乘用车出口	25	25	27	28	30	35	380
YOY	35%	71%	123%	183%	53%	35%	50%
新能源批发	39	44	62	63	67	77	968
YOY	-6%	39%	37%	125%	59%	22%	49%
新能源交强险	29	38	49	52	57	66	804
YOY	-7%	54%	11%	96%	75%	37%	53%
新能源出口	7	4	4	8	5	6	84
YOY	42%	-17%	264%	900%	28%	-22%	35%

2023年2月前三周：稳步恢复，符合预期

表：2023年乘用车及新能源周度交强险数据（单位：万辆/%）



周数		202302 Week1	202302 Week2	202302 Week3	周度同比 (%)	周度环比 (%)
具体日期		1/30-/2/5	2/6-/2/12	2/13-2/19		
行业	行业总量 (万辆)	25.9	27.1	29.3	-12%	8%
	新能源总量 (万辆)	7.0	8.5	10.0	33%	18%
	新能源渗透率 (%)	26.90%	31.53%	34.20%	12%	3%
特斯拉中国	新能源 (万辆)	0.86	0.70	0.59	18%	-15%
比亚迪汽车		2.43	3.14	3.70	73%	18%
蔚来汽车		0.19	0.30	0.32	76%	4%
理想汽车		0.22	0.41	0.42	10%	4%
小鹏汽车		0.10	0.14	0.15	8%	5%
问界		0.04	0.08	0.09	——	15%
极氪		0.06	0.05	0.14	98%	162%
零跑汽车		0.01	0.03	0.03	-73%	19%
哪吒汽车		0.40	0.12	0.10	-28%	-11%

- ◆ **2023年2月客流普遍恢复但转化率相对偏低。**
- **2023年1月受春节假期影响，门店所处地区（是否为劳务流出地区）对客流同环比变化影响较大。**
- **2023年2月各品牌客流普遍表现较佳，回到2022年11月水平。**核心原因包括疫情放开消费信心得到部分修复+以特斯拉为代表的新能源车降价影响广泛吸引客流。
- **客流恢复优于订单，有效转化率相对较低。**主要原因为2023年前存在部分消费透支+观望情绪较多。

图：草根调研终端客流/订单情况汇总

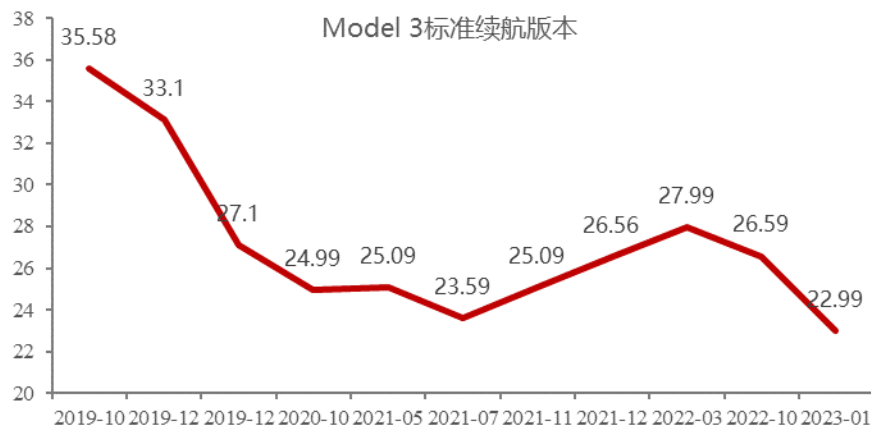
分类	草根调研地区	品牌	2023年1月客流环比	2023年1月订单环比	2023年2月客流环比	2023年2月订单环比
新能源龙头品牌	华北	品牌A	18%	20%	环比提升	8%
	华东	品牌B	35%	-67%	50%	67%
头部造车新势力	西南	品牌C	20%	17%	——	20%
	华东	品牌D	33%	-39%	环比提升	46%
	华南	品牌E	33%	-3%	0%	47%
二线造车新势力	西南	品牌F	——	——	——	67%
	西南	品牌G	——	-64%	-18%	12%
	华东	品牌H	——	——	环比提升	环比提升
自主品牌新能源子品牌	华东	品牌I	50%	-65%	-33%	67%
	华南	品牌J	50%	-45%	环比提升	11%
	华东	品牌K	下滑	-66%	环比提升	15%
	华中	品牌L	15%	-28%	环比提升	6%
合资油车品牌	华南	品牌M	——	——	环比提升	同比-20~-30%
	西南	品牌N	50%	-73%	——	100%
	华北	品牌O	75%	-50%	-71%	——
	华中	品牌P	-50%~-60%	-50%	环比提升	50%
豪华油车品牌	华中	品牌Q	10%	-10%	环比下滑	下滑
	华北	品牌R	——	——	无明显变化	——
自主油车品牌	华中	品牌S	——	——	24%	9%
	西北	品牌T	——	-55%	-17%	40%
	西南	品牌U	——	——	同比-30%	同比-30%

二、2023年汽车景气度预测及高频跟踪

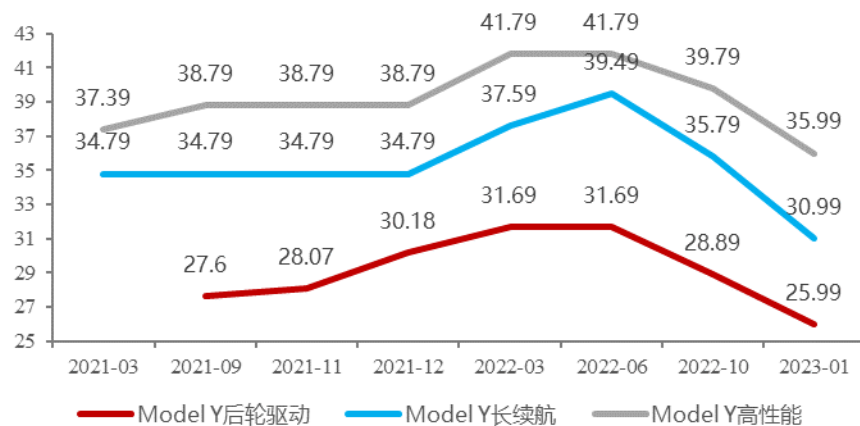
特斯拉终端已开启新一轮降价模式

- **2023年1月降价，Model 3/Y车型起售价格均突破历史前低，降幅略超预期。**
 - ✓ Model 3起售价由前价26.59万元降至22.99万元，降幅3.6万元。
 - ✓ Model Y后轮驱动/长续航/高性能版本分别由前价28.89/35.79/39.79万元降至25.99/30.99/35.99万元，降幅分别为2.9/4.8/3.8万元。
 - ✓ 降价后，Model 3/Y售价均突破2021年Q3前低水平(Model 3/Y起售价分别23.59/27.6万元)
- **供应链国产化持续推进成为降本核心助力。**根据特斯拉披露，首批特斯拉Model 3车型国产化率为30%（2019年底），2020年中达到70%，2021年底达到90%，2022年底达到95%。

图：特斯拉Model 3标准续航版本历史价格变化/万元



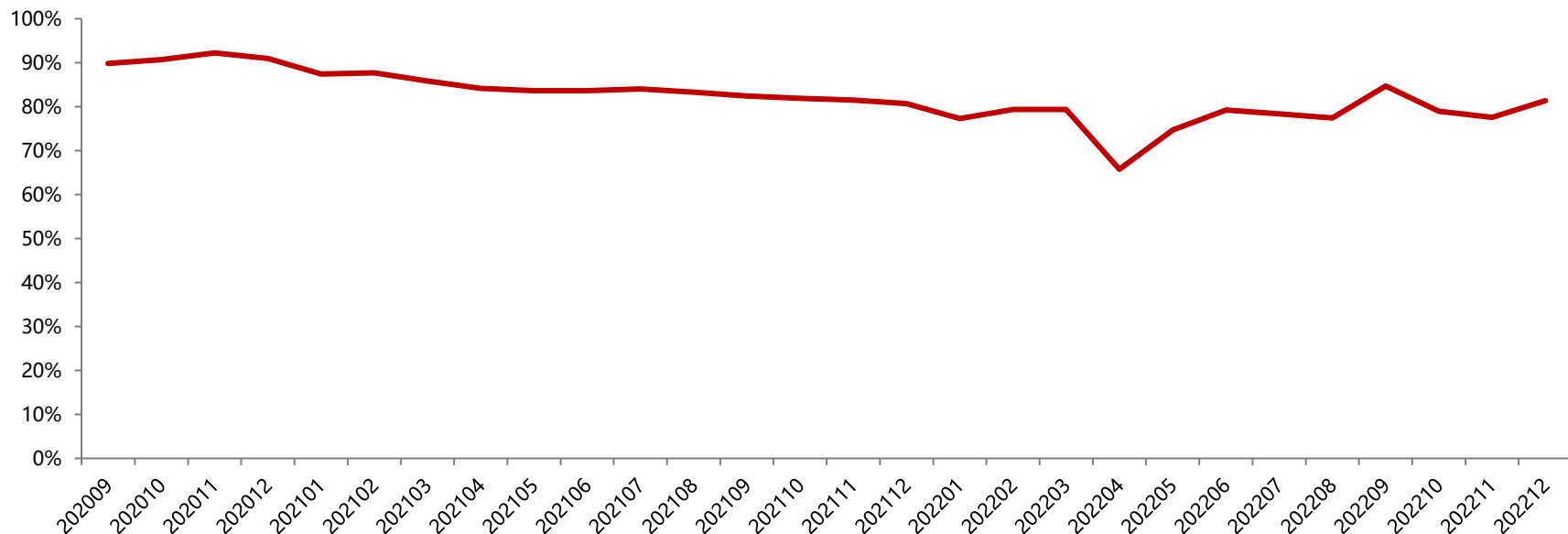
图：特斯拉Model Y不同版本历史价格变化/万元



综合来看本轮降价效果与22年10月降价相比，边际递减

- **短期原因：**年前补贴透支（主因）+改款预期影响消费+部分区域短期维权活动等影响。
- **核心原因：**1) **M3/MY的产品力短期没有本质提升。** 2) **以价换量核心吸引低价区间消费群体，特斯拉三四线渠道布局相对不足。**
- **城市对比：**一二线城市等发达地区效果相比三线等中等消费城市更差。主要系降价后消费下沉因素影响，低消费/中等消费群体对降价更为敏感。

图：特斯拉一二线城市销量占比（%）



对新能源品牌而言影响机制推演：

- 各品牌所处【**价格带**】是判断受特斯拉降价影响大小的第一要素，价格等于/略低于特斯拉的品牌逻辑上承压更大，价格远低于特斯拉的品牌受行业普降影响，用户预期心态会使得决策周期拉长，降价压力会传导至这一类品牌；
- 【**品牌力**】是第二要素，虽然品牌力和价格带存在相关性，但真正建立得到用户普遍认同的品牌标签需要长时间&全方位的在产品/服务等方面的努力，品牌力相对较弱&未形成鲜明品牌标签的品牌逻辑上承压更大；
- 【**新车型**】是第三要素。如果短期有新车型上市，爆款程度越高能够越对冲特斯拉的影响。

新能源品牌草根调研结论：

- **受冲击较小的品牌**：多处于较高价格带，具有差异化定位&一定的品牌力，以理想、极氪、蔚来为代表；
- **受冲击适中的品牌**：为与特斯拉相比仍有价格优势，所受降价压力多来自于行业性普降带来的消费者观望情绪，以深蓝/埃安为代表；
- **受冲击较大的品牌**：以小鹏/哪吒/问界/欧拉为代表。

特斯拉对新能源品牌影响梯队分析

- 特斯拉本次降价影响边际变化角度而言，问界/小鹏/比亚迪边际变化更大。
- 后续演化而言，核心变量在于特斯拉本身是否会持续降价→**比亚迪**的价格策略，进而演化至**吉利/长城/长安**新能源车定价策略跟进，进而再扩散至**豪华油车/低价油车**。

	2022年10月降价影响大小/车型	2023年1月降价影响大小/车型	边际变化
问界	⚡⚡ M5 EV/M7	⚡⚡⚡ M5 EV/M7	⚡
小鹏汽车	⚡⚡ G9/P7	⚡⚡⚡ G9/P7/P5	⚡
比亚迪	⚡ 汉	⚡⚡ 汉+海豹	⚡
零跑汽车	——	⚡ C01/C11	⚡
哪吒汽车	——	⚡ 哪吒S	⚡
长安深蓝	——	⚡ SL03 705	⚡
广汽埃安	——	⚡ AION V	⚡
蔚来	⚡ ES6/EC6	⚡⚡ ET5/ES6/EC6	⚡
极氪汽车	⚡ 001	⚡ 001	——
理想汽车	⚡ L8	⚡ L8	——

新能源品牌降价跟随情况统计（官方口径）

品牌	相关车型	价格变动幅度	方案公布时间
特斯拉	Model 3/Model Y	下调20k-48k	2023.1.6
问界AITO	M5 EV/M7	下调5k-30k	2023.1.13
零跑汽车	C01	付定5k可最高抵30k	2023.1.16
小鹏汽车	G3i/P5/P7	下调20-36k	2023.1.17
埃安	AION Y系列/AION S Plus（不含70乐享版）	限时交付激励5k/台	2023.2.1
	AION系列（不含AION S炫/魅）	限时3年0息金融补贴	
极氪汽车	2023款极氪001	全系免费选装6k外饰；WE版和ME版高性能空气悬架套装优惠11.2k；YOU版购买特定保险补贴4万极分/台	2023.2.1
飞凡	R7全系	下调22.6k	2023.2.2
蔚来	2022款ES8/ES6/EC6	兜底国补；长库龄展车最高优惠18k-24k；享3年免息金融方案	2023.2.3
	2022款ES8/ET7/ES7/ES6/EC6/ET5	全款购车优惠3k-5k；购买ET7/ES7/ET5享2年免息金融方案	
	全部车型	限时享5年超低费率金融方案	
哪吒汽车	哪吒S（耀世版/激光雷达版除外）	下定5k抵20k	2023.2.3

- ◆ **新能源品牌目前折扣较克制未出现恶性竞争，展望后续普遍认为折扣水平将小幅加大：**
- **折扣力度较小的品牌：**多处于较高价格带，多以金融政策/赠送积分/礼品等方式让价，以理想L8/L9、极氪、蔚来多数车型为代表；
- **折扣力度适中的品牌：**包括埃安/深蓝，折扣力度仍在1w以内，这些品牌与特斯拉相比仍有价格优势，所受降价压力多来自于行业性降价带来的消费者观望情绪；
- **部分折扣力度较大的车型：**处于换代期，我们认为此类折扣非恶性竞争，折扣水平仍在产批换代期正常节奏内，以蔚来866、理想ONE、小鹏P7为代表；
- ◆ **展望后续基本根据库存情况+新车上市节奏调整价格。**

图：新能源品牌终端平均折扣幅度汇总（%）

分类	草根调研地区	品牌	终端降价幅度（相较官降前的官方指导价）
新能源龙头品牌	华北	品牌A	0.00%
	华东	品牌B	2.57%
头部造车新势力	西南	品牌C	1.52%
	华东	品牌D	0.00%
	华南	品牌E	3.55%
二线造车新势力	西南	品牌F	2.81%
	西南	品牌G	0.00%
	华东	品牌H	7.74%
自主品牌新能源子品牌	华东	品牌I	2.90%
	华南	品牌J	1.09%
	华东	品牌K	0.00%
	华中	品牌L	12.29%

对燃油车品牌而言影响机制推演：

- 整体思路与新能源类似，由于能源类型的差异导致特斯拉降价传导进程会相对慢些，但由于燃油车内部竞争已经较为充分，内外夹击下最终影响会巨大。
- 首先对【价格带】进行区分，由于30万元以下的新能源车价格普降，对30万元以下的油车造成普遍性的影响，加速新能源车渗透率提高进程；【20-30万元】由于直面特斯拉竞争，此价格带的油车品牌压力相对较大，【10-20万元】主要受比亚迪/埃安等品牌的降价压力。
- 【品牌力】层面传统油车豪华品牌宝马、奔驰有相对固定的消费阶层，所承受压力要小于其他价格带的油车品牌。

燃油车草根调研结论：1月初调研燃油车未受显著冲击，2月燃油车受新能源车整体降价影响初现

- 新能源车整体降价影响初现，用户心智方面原油车用户考虑新能源车占比提升，合资品牌由于自身电动化进程较慢+受比亚迪等新能源品牌全价格带冲击，全年预期普遍较低；宝马/奔驰由于品牌力较高，有相对固定的高收入消费阶层，对全年的预期谨慎乐观。

- ◆ **燃油车品牌普遍折扣维持在较高水平，经销商库存压力较大：**
- **丰田/大众/日产/通用等合资品牌：**折扣幅度在15%以上，除日产2月进行部分折扣回收外其余品牌短期内均未有折扣回收迹象，核心原因为新能源车降价+燃油车内部竞争压力较大；
- **吉利/长城/长安：**平均折扣水平在10%以内；
- **宝马/奔驰：**折扣力度在7%-9%，其中宝马在特斯拉降价后油车/新能源车均跟进约1%的折扣，但相对其余合资油车品牌压力较小，宝马/奔驰用户忠诚度相对较高，有相对固定的消费阶层。
- ◆ **后续展望普遍预期折扣不会回收。**

图：部分油车品牌终端降价幅度汇总（%）

分类	草根调研地区	品牌	终端降价幅度（相较官降前的官方指导价）
合资油车品牌	华南	品牌M	24.85%
	西南	品牌N	18.27%
	华北	品牌O	16.72%
	华中	品牌P	25.00%
豪华油车品牌	华中	品牌Q	6.98%
	华北	品牌R	9.43%
自主油车品牌	华中	品牌S	4.44%
	西北	品牌T	1.96%
	西南	品牌U	8.86%

风险提示

- ◆ **轿车/SUV价格战超出预期：**市场进入存量博弈阶段，各品牌竞争愈加激烈，价格战或成为各整车企业重要竞争手段之一。
- ◆ **新能源汽车行业发展增速低于预期。**如果新能源汽车三电技术发展及市场需求低于预期，则会影响行业整体电动化发展进程。
- ◆ **芯片/电池等关键零部件供应链不稳定。**若电池/芯片等关键零部件供应紧张，整车生产将受较大影响。

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园