

月酝知风——汽车行业

价格战为“表”，定价权切换为“里”

2023年03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

- **价格战的直接原因是排放法规切换以及年初以来汽车需求疲弱。**7月1日我国将正式实施国六B的排放法规，新的排放要求中新增了RDE测试的限制要求以及20万公里的耐久试验（目前RDE仅为监测要求，耐久性试验为16万公里），环保部暂未明确延迟执行，因此部分车企或存在去库存需求。受购置税减半退出及新能源车购买补贴退坡等因素影响，2023年初以来汽车消费需求不足。2023年1-2月我国汽车销量为362.5万台（同比下降15.2%），同期燃油乘用车销量仅219.3万台（同比下滑幅度超过25%）。
- **深层原因：合资品牌在新能源车领域被边缘化，定价权切换至特斯拉与自主品牌龙头企业手中。**1) 合资车企所依赖的燃油车市场整体规模在快速萎缩，我国燃油乘用车销量从2017年到2022年减少了700万台左右。2) 新能源领域合资品牌正被边缘化，2022年我国新能源车渗透率已达到27.8%，自主品牌的新能源车渗透率达到40%~50%，主流合资车企新能源车渗透率不足5%。3) 旧有合资模式不能适应新发展形势。2018年我国汽车合资股比放开+鲶鱼特斯拉入华后，合资车企中外股东方核心诉求不一致，中方第一要务是发展自主新能源品牌，外方则谋求更高的本土控制权。合资车企缺乏有竞争力的新能源车产品，且大多没有插混车型布局，过去树立的品牌价值无法迁移；2023年自主品牌加速铺设独立新能源销售渠道，合资车经销渠道在新能源车领域的劣势将进一步凸显。
- **投资建议：**尽管价格战短期影响车企利润，但更应关注价格战背后的深层原因及后续影响，近几年多个外资品牌退出中国，预计后续还将有弱势品牌出清，看好自主品牌份额继续大幅上升。2023年重点关注插混车战略转型坚决的车企，推荐长安汽车、吉利汽车、理想汽车、长城汽车。精选空气悬架、抬头显示、域控制器等渗透率技术低+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) 价格战造成车企盈利端承压；2) 消费者观望情绪浓厚；3) 燃油车降价冲击新能源车销售。



CONTENT

目录

汽车降价激战正酣，合资车企逐渐失去市场主导

汽车降价激战正酣

价格战表层原因：排放法规切换+需求不足

深层原因：合资品牌在新能源车领域被边缘化

深层原因：合资车企经营模式难以适应新形势

影响推演：弱势品牌出清，旧有合资模式或难以为继



投资建议及风险提示

汽车降价激战正酣

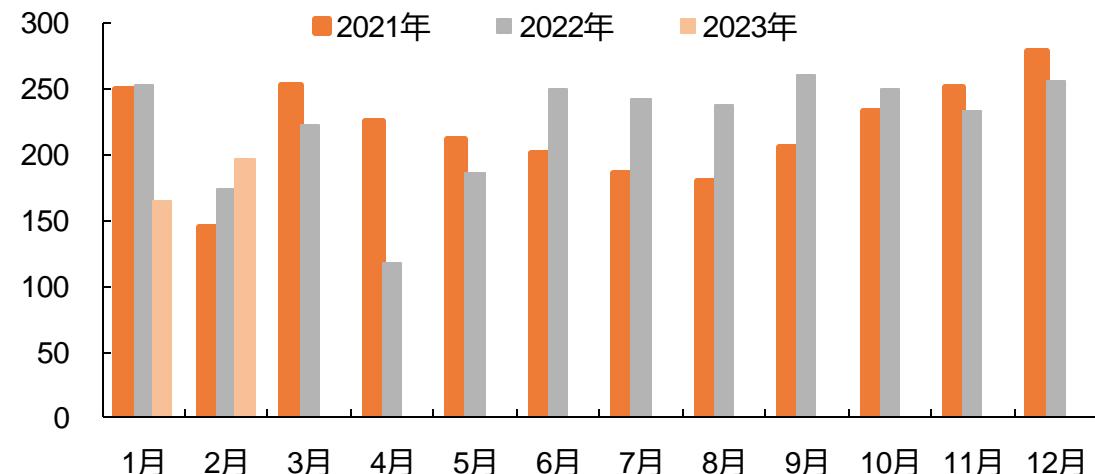
- **新能源龙头在2023年率先启动价格战。** 2023年初特斯拉率先开启降价周期，在特斯拉的影响下，华为问界、小鹏等新能源车企纷纷跟进，比亚迪则将2023款秦Plus DMi售价降低到10万元以内。受特斯拉、比亚迪两大新能源龙头在2023年的价格策略影响，大部分新能源车企在23年的新车定价较为保守，如理想推出Air版车型（无空气悬架）拉低售价区间，智己LS7起售价仅为30.98万元，明显低于此前上市的同级别车型。
- **新能源车价格战蔓延到燃油车。** 此次价格战由新能源车企率先发动，最终波及到燃油车乃至整个汽车行业。3月6日，东风汽车旗下主机厂联合湖北省政府推出了购车补贴政策，优惠力度达数万元，其中东风雪铁龙C6优惠额度达到9万元，引发市场热议。随着东风汽车的降价，众多车企纷纷跟进降价，进而掀起了整个汽车行业的降价潮。
- **价格战并不会是长期现象。** 我们判断大部分主流车企很大程度上属于被迫应战，而车企实现良性的持续经营需要正常的盈利水平，价格战显然不是任何一家希望可持续经营的车企用以维生的途径，我们认为价格战并不会是长期现象，例如大部分车企的价格优惠都是到3月31日截止：东风汽车的价格优惠截至到3月31日，政府补贴也仅限于湖北省；比亚迪针对宋Plus、海豹和宋Pro DMi车型推出的限时优惠的截止日期同样是到3月31日，长安深蓝针的优惠活动限量10000台，截止日期同样为3月31日。
- **多重因素导致此次价格战。** 表面上看，排放法规切换、23年年初汽车市场需求不足是造成此次价格战的直接诱因，但更深层次的原因在于合资车企在新能源车时代失去了市场主导地位，其价格体系正受到以特斯拉、比亚迪为首的新能



价格战表层原因：排放法规切换+需求不足

- **排放法规切换造成车企存在去库存需求。** 2023年7月1日，国六B标准将全面实施，对于在7月1日后无法满足国六B排放标准的新车将无法上牌上路。7月1日实施的国六B除了对排放限值相比国六A更加严格外，根据GB18352.6-2016中的要求，2023年7月1日后上牌的新车需满足RDE测试（实际行驶污染物排放试验）的限值要求，并同时满足20万公里的污染控制装置耐久性试验（而在7月1日前，RDE测试仅作为监测要求，耐久性试验为16万公里）。我们注意到目前车企的车辆环保信息中尽管宣称满足国六B的排放要求，但部分车型的RDE仅为监测报告，满足的耐久里程也仅为16万公里，或者这两项要求仅满足一项，类似的车型在7月1日后都将无法上牌，目前国家环保部门对新实施的国六B并未表态会延迟执行，因此车企存在一定的降价去库存需求。
- **年初以来汽车消费需求较疲弱。** 2023年初燃油车购置税减半政策和新能源车购置税补贴退出，导致对2023年初的汽车消费需求造成一定程度透支。标杆车企降价导致部分用户继续观望。2023年1-2月我国汽车销量为362.5万台，同比下降15.2%，1-2月燃油乘用车销量仅为219.3万台，同比下滑幅度超过25%。

◆ 我国汽车月度销量 单位：万台

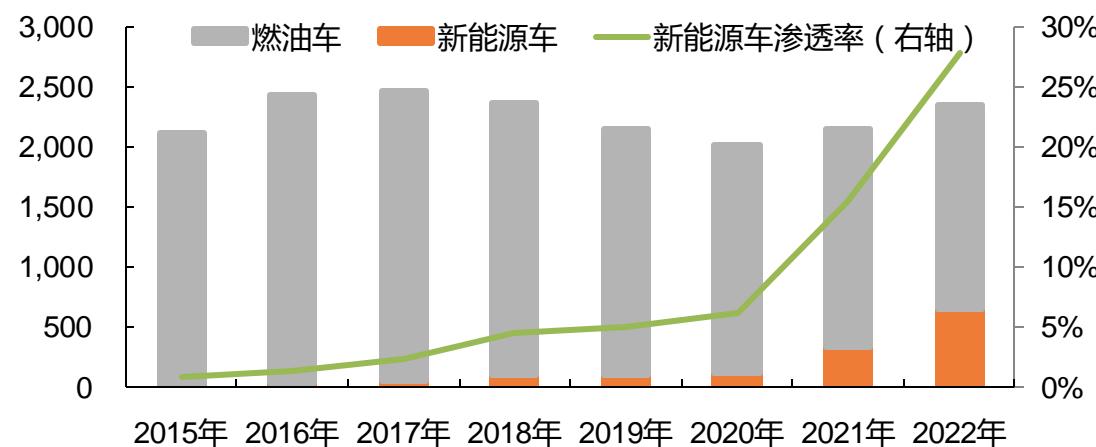




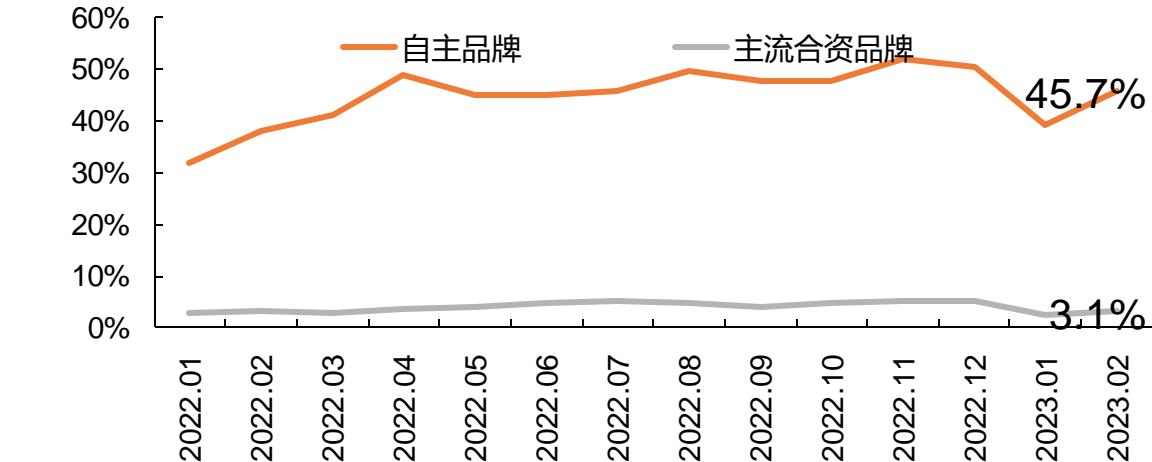
深层原因：合资品牌在新能源车领域被边缘化

- 新能源车渗透率快速提高，冲击燃油车定价体系。据中汽协数据测算，2022年全年新能源乘用车渗透率达到27.8%，受此影响传统燃油车乘用车从2017的2414万台下滑到2022年的1701万台，而这一下滑趋势仍在继续。
- 合资品牌整体新能源渗透率低，合资车在新能源车领域被边缘化。合资品牌的新能源车渗透率不足5%，作为对比自主品牌新能源车渗透率已经达到40%~50%，国内新能源车市场被自主品牌和特斯拉牢牢掌控，中美两大新能源车龙头特斯拉和比亚迪由于没有燃油车包袱，且市占率高，在新能源车定价上不受燃油车产品羁绊，引领了新能源车整体的定价权。

◆ 燃油车与新能源车销量变化 单位：万台



◆ 自主品牌新能源渗透率和主流合资品牌新能源渗透率对比





深层原因：合资车企经营模式难以适应新形势

■ 在智能新能源车快速迭代+合资股比放开的全新时代，过去40年中外股比对半的汽车合资合作模式竞争力走弱。

1、股权端：中外股东各自有了优先级更高的发展战略，导致双方战略协同性显著降低。我国2018年提出将逐步取消外资车企的股比限制，同年特斯拉超级工厂落户上海，特斯拉100%控股，加之造车新势力渐成气候，合资车企中方股东致力于积极推进自主新能源车战略，如广汽的埃安品牌，上汽的智己、飞凡，长安的深蓝品牌等。外方则谋求更大的股比和控制权，并有在华独立发展新能源车业务的强烈诉求，如宝马取得华晨宝马75%的控股权，大众也实现了对两家新设立合资公司的控股（大众安徽则由大众集团控股75%，奥迪一汽新能源大众控股60%），福特则将中国的智能电动汽车研发和运营业务由福特电马赫公司负责（该公司福特控股81.2%）。

2、产品端：缺乏竞争力强劲的新能源车产品。2023年自主插混新车众多，将进一步侵蚀吞噬燃油车份额，而合资在插混车领域普遍准备不足。合资车企决策流程长，产品定义主要由外方掌控，导致了合资车企车型迭代速度慢。插混车是2023年新能源车市场最大的增量来源，绝大部分合资车企并没有有竞争力的插混技术及产品储备。自主车企摒弃油电同卖模式，全新插混车型将快速投放市场，加快侵占燃油车份额。在纯电市场，合资车企的纯电车型又受到特斯拉、造车新势力、自主高端纯电车等品牌的压制，过往建立起的品牌价值无法迁移到新能源时代。

3、渠道端：2023年传统自主将快速铺设独立新能源车销售渠道，合资品牌的渠道劣势将凸显。2023年自主品牌将加快插混车型的渠道建设，2023年内长城、吉利、长安规划的新能源门店数量普遍将超过500家，预计到2023年底自主品牌的插混门店数量将超过2000家，而合资品牌依然依赖原有的燃油车渠道，在渠道变革方面远远落后于自主品牌。

深层原因：合资车企经营模式难以适应新形势

◆ 中外汽车合资企业与股比限制历史政策以及主要事件回顾

时间	主要事件
1982年	邓小平在中汽公司的报告上批示：“轿车可以合资”。
1984年	批准上海大众、北京吉普、广州标致成立。
1994年	《汽车工业产业政策》规定生产汽车、摩托车整车和发动机产品的中外合资、合作企业的中方所占股份比例不得低于50%。
2017年4月	《汽车产业中长期发展规划》印发，提出将完善内外资投资管理制度，有序放开合资企业股比限制。
2017年6月	国家发展改革委、商务部发布《外商投资产业指导目录(2017 年修订)》，取消了对汽车电子和动力电池的股比限制以及放宽纯电动汽车合资企业限制。
2018年4月	发改委宣布：汽车行业将分类实行过渡期开放，2018年取消专用车、新能源车外资股比限制，2020年取消商用车外资股比限制，2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制。
2018年7月	特斯拉超级工厂落户上海临港，由特斯拉100%控股。
2018年10月	宝马集团收购华晨宝马25%股权，2022年2月该交易正式完成交割，华晨宝马由宝马集团控股75%。
2020年12月	大众中国投资持股75%的大众安徽公司股权。
2021年3月	奥迪一汽新能源成立，AUDI AG持股55%，大众中国持股5%。
2022年9月	福特电马赫科技成立，由福特控股81.20301%。



影响推演：弱势品牌出清，旧有合资模式或难以为继

- **价格战不会是持久战，更多弱势品牌将出清。**近年来如菲亚特、铃木、讴歌、雷诺等外资品牌已陆续退出中国市场，韩系、法系合资亦经营艰难前景不明，我们判断未来可能有更多的弱势合资品牌将逐步退出。在弱势品牌出清之前可能存在罔顾自身正常产品价格体系的大量清库行为。对于须在华持续经营的汽车品牌，由于产品的大幅降价势必影响后续新品的定价，这种扰乱自身产品定价体系的长期价格战不会是健康竞争方式。目前看，本次参战的汽车品牌多有较短的时间周期或指定的上牌地区限制。乐观预计价格战在3月底结束，悲观预计价格战在6月底结束。
- **合资品牌正失去市场的定价权，B级受制于特斯拉、A级受制于自主插混车。**特斯拉年初降价引发多米诺骨牌效应，同一价格带还有比亚迪汉/海豹、深蓝SL03/S7，小鹏P7等众多竞争力不俗的新能源车型，这些车型势必会对传统合资车企的盈利基盘-B级车形成极大冲击。A级轿车是传统合资车企销量最大的市场，而这一市场正在受到以比亚迪为首的自主插混车型的冲击，如秦Plus冠军版售价已跟合资A级轿车同价。合资燃油车的价格体系受到极大冲击，饮鸩止渴的背后是品牌形象及后续新车定价体系双双下移，我国汽车市场的定价权将切换至特斯拉和自主车企手中。
- **自主插混车型将加速替代合资燃油。**2023年是自主插混车型全面爆发的一年，BYD率先告别纯燃油车后，2023年其它自主头部车企纷纷推出全新的插混车，并铺设全新的插混车销售渠道，自主插混新车混动技术领先，且定价普遍较为亲民，受冲击最大的是合资燃油车市场，目前除了丰田、本田在混动领域有所布局外，其它合资车企由于没有相应技术及产品储备，市场份额将难逃进一步下滑的命运。



影响推演：弱势品牌出清，旧有合资模式或难以为继

■ **旧有合资车企的经营模式或难以为继。**我们认为此次价格战更深层的影响是对过去40年合资车企经营模式的挑战，在改革开放初期我国制定了“以市场换技术”的合资经营汽车的方针，但目前合资车企的转型速度明显偏慢，而改进的驱动力明显不足，从股东层面、产品层面、渠道层面都面临较多的问题，过去成功的合资模式在当下快速迭代的特斯拉和自主品牌面前变成了新道路上的拦路虎，股比对半的汽车合资经营模式已愈发难以为继。目前看，即使是外方掌握了控股权的车企，比如安徽大众、福特电马赫科技等企业的发展也难言顺利，这也许说明存在问题的不仅仅是合资模式，还有品牌所有方——外方股东本身的转型过慢问题。与之形成鲜明对比的是，我国汽车自主品牌头部企业多只有约二三十年发展历程，包袱更轻，决策机制更短，转型决心更大，执行速度更快。我们看好自主品牌整体份额继续上升至70%左右，旧有的股比对半的合资模式将日渐式微，部分品牌可能尝试新型合作模式谋求在中国的长期持续发展。



CONTENT

目录

汽车降价激战正酣，合资车企逐渐失去市场主导

汽车降价激战正酣

价格战表层原因：排放法规切换+需求不足

深层原因：合资品牌在新能源车领域被边缘化

深层原因：合资车企经营模式难以适应新形势

影响推演：弱势品牌出清，旧有合资模式或难以为继



投资建议及风险提示

投资建议

- **价格战的直接原因是排放法规切换以及年初以来汽车需求疲弱。**7月1日我国将正式实施国六B的排放法规，新的排放要求中新增了RDE测试的限制要求以及20万公里的耐久试验（目前RDE仅为监测要求，耐久性试验为16万公里），环保部暂未明确延迟执行，因此部分车企或存在去库存需求。受购置税减半退出及新能源车购买补贴退坡等因素影响，2023年初以来汽车消费需求不足。2023年1-2月我国汽车销量为362.5万台（同比下降15.2%），同期燃油乘用车销量仅219.3万台（同比下滑幅度超过25%）。
- **深层原因：合资品牌在新能源车领域被边缘化，定价权切换至特斯拉与自主品牌龙头企业手中。**1) 合资车企所依赖的燃油车市场整体规模在快速萎缩，我国燃油乘用车销量从2017年到2022年减少了700万台左右。2) 新能源领域合资品牌正被边缘化，2022年我国新能源车渗透率已达到27.8%，自主品牌的新能源车渗透率达到40%~50%，主流合资车企新能源车渗透率不足5%。3) 旧有合资模式不能适应新发展形势。2018年我国汽车合资股比放开+鲇鱼特斯拉入华后，合资车企中外股东方核心诉求不一致，中方第一要务是发展自主新能源品牌，外方则谋求更高的本土控制权。合资车企缺乏有竞争力的新能源车产品，且大多没有插混车型布局，过去树立的品牌价值无法迁移；2023年自主品牌加速铺设独立新能源销售渠道，合资车经销渠道在新能源车领域的劣势将进一步凸显。
- **投资建议：**尽管价格战短期影响车企利润，但更应关注价格战背后的深层原因及后续影响，近几年多个外资品牌退出中国，预计后续还将有弱势品牌出清，看好自主品牌份额继续大幅上升。2023年重点关注插混车战略转型坚决的车企，推荐长安汽车、吉利汽车、理想汽车、长城汽车。精选空气悬架、抬头显示、域控制器等渗透率技术低+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) 汽车行业价格战持续时间可能超预期，造成车企盈利端承压；
- 2) 车企价格战可能造成消费者观望情绪浓厚，对实际的销量拉动有限；
- 3) 燃油车降价可能会对新能源车的销量造成一定冲击。
- 4) 地方政府的支持导致弱势品牌的出清慢于预期。

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	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	03月14日	EPS, 元				PE				评级
		收盘价, 元	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
长安汽车	000625.SZ	11.63	0.36	0.81	0.69	0.98	32.5	14.3	16.9	11.9	推荐
吉利汽车	0175.HK	7.80	0.48	0.68	0.88	1.18	16.2	11.5	8.9	6.6	推荐
长城汽车	601633.SH	27.27	0.79	0.98	1.00	1.37	34.4	28.0	27.3	19.9	推荐
小鹏汽车	9868.HK	27.08	-2.82	-4.80	-2.70	-0.32	-9.6	-5.6	-10.0	-84.7	推荐
理想汽车	2015.HK	73.63	-0.15	-0.97	0.82	2.66	-477.5	-76.3	89.8	27.7	推荐
福耀玻璃	600660.SH	35.01	1.21	1.98	2.15	2.64	29.0	17.7	16.3	13.3	推荐
华域汽车	600741.SH	17.08	2.05	2.21	2.55	2.86	8.3	7.7	6.7	6.0	推荐
德赛西威	002920.SZ	100.95	1.50	2.09	2.82	3.77	67.3	48.3	35.8	26.8	推荐
经纬恒润	688326.SH	133.31	1.22	1.81	2.68	3.58	109.4	73.7	49.7	37.3	推荐
华阳集团	002906.SZ	31.56	0.63	0.85	1.27	1.70	50.3	37.3	24.8	18.6	推荐
中鼎股份	000887.SZ	12.70	0.73	0.86	1.05	1.26	17.3	14.8	12.1	10.1	推荐

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。