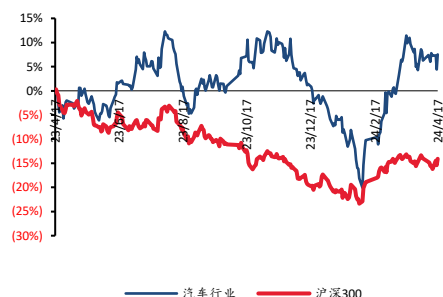


汽车以旧换新开启三年新周期

■ 走势比较



■ 子行业评级

相关研究报告

证券分析师：刘虹辰

电话：010-88321818

E-Mail: liuhc@tpyzq.com

执业资格证书编号：S1190524010002

报告摘要

复盘历史此前以旧换新和三轮乘用车购置税优惠政策：

以旧换新政策。2009年，财政部、商务部等10部门联合印发《汽车以旧换新实施办法》，对以旧换新的车主最高给予1.8万元补贴。该政策实施至2010年底，淘汰老旧汽车、黄标车约60万辆，拉动新车消费647亿元。2020年，交通运输部等5部门对京津冀及周边地区、汾渭平原开展国三及以下排放标准营运柴油货车淘汰工作。

三轮乘用车购置税优惠政策：

第一轮自2009.1.20至2010.12.31。

1) 2009.1.20-2009.12.31按5%征收车辆购置税。补贴期间，1.6L及以下排量车型销量同比增速由2009年1月的1%上行至同年12月的109%。2009年乘用车销量同比+53%，其中1.6L以下乘用车销量同比+71%。

2) 2010.1.1-2010.12.31按7.5%征收车辆购置税，补贴政策逐步退出叠加高基数效应，全年同比增速回落，但整体销量仍然可观。2010年乘用车销量同比+33%，其中1.6L以下乘用车销量同比+32%。

第二轮自2015.10.1至2017.12.31。

1) 2015.10.1-2016.12.31按5%征收车辆购置税。2015年6至9月，国内1.6L及以下排量车型连续4个月同比负增长，10月政策落地后销量同比+17.0%，环比+17.5pct。2016年全年高景气，除2月外同比增速均超过10%，Q3同比增速超过40%。2016年乘用车销量同比+15%，其中1.6L以下乘用车销量同比+21%。

2) 2017年政策逐步退出，全年按7.5%征收车辆购置税，销量增速明显回落。1.6L及以下排量车型销量全年仅1-2月同比为正。2017年乘用车销量同比+1%，其中1.6L以下乘用车销量同比-2%。

第三轮自2022.6.1至2022.12.31。

对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格不超过30万元（不含增值税）的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。政策发布后，刺激效果立竿见影，2022年Q3国内汽车实现产、销为762.9/741.4万辆，同比增长32.1%和29.4%；前三季度累计实现销量1946.1万辆，同比增长4.6%。2022年，汽车产销分别完成2702.1万辆和2686.4万辆，同比分别增长3.4%和2.1%。新能源汽车全年累计销量688.7万辆，增长93.4%。

汽车以旧换新开启三年新周期。近日，商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车等以旧换新，推动消费品以旧换新，着力扩大国内需求。力争到2025年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，报废汽车回收量较2023年增长50%；到2027年，报废汽车回收量较2023年增加一倍，二手车交易量较2023年增长45%。

今年以来，以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。商务部数

据统计显示,2023年我国汽车保有量约3.4亿辆,2023年乘用车换购需求占比已上升至45%,按照乘联会广义乘用车的口径测算,置换规模约990万辆。新一轮“以旧换新”政策落地后,预计将继续推动换购比例的提升。当前国III及以下乘用车保有量约1600万辆,车龄15年以上的达750万辆,按照平均15年的报废周期测算,预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆,按照新车平均售价17万元计算,这部分老旧车辆更新有望为2024年带来1.3万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量,稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约300万辆/年,以旧换新政策在当前时点可有效提振车市,强化增长预期。

投资建议: 我们在开年后率先看好反弹,汽车行业新春展望报告里提出的“新一轮产品周期开启”逻辑不断演绎;2.28板块大跌,分歧时刻,我们又提出“年度行情,只是开始”正在持续验证。我们提出“聚焦华为+小米”,紧密把握主线。汽车行业景气度向上拐点已至,并有望快速提升。我们维持汽车行业“推荐”评级。重点推荐

1) 华为汽车&产业链: 问界24年3月交付31727辆,同比+768%,环比+51%。重点公司:赛力斯、长安汽车、星宇股份、文灿股份、博俊科技、沪光股份、华阳集团、上声电子。

2) 理想汽车&产业链: 24年3月交付28984辆,同比+39%,环比+43%。重点公司:理想汽车、伯特利、保隆科技、德赛西威、新泉股份。

3) 特斯拉&人形机器人产业链: 特斯拉FSD正式取消“测试版”标签,改为FSD(Supervised)。Cyber Truck开启全球交付,目前预订量已过200万辆,Red Wood定位紧凑型跨界车,预计将于2025年投产,伴随着人形机器人进展显著,人形机器人产业链进度预期改善,产业发展进度在AI加持下将进一步提速,特斯拉将进入新的增长通道。重点公司:银轮股份、新泉股份、爱柯迪、旭升集团。

4) 比亚迪: 高端产品量价齐升,荣耀版推出后订单快速增长,领先行业的成本优势,出口继续高速增长。

风险提示: 汽车销量不及预期;汽车出口不及预期;主机厂价格战加剧超出预期;原材料大幅波动超出预期;新技术渗透率提升不及预期。

目录

一、	推动消费品以旧换新行动方案	5
二、	复盘历史以旧换新政策&购置税优惠政策.....	9
三、	汽车以旧换新开启三年新周期	11
四、	风险提示	22

图表目录

图表 1: 历史乘用车换购情况.....	7
图表 2: 国内汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆).....	12
图表 3: 国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车, 单位: 万辆).....	12
图表 4: 国内新能源汽车月度销量(分 BEV、PHEV, 单位: 万辆).....	13
图表 5: 明星品牌近 1 年新发布车型(含改款及上市新车, 截至 202404).....	13
图表 6: 新势力品牌周销量排名(4 月第 1 周: 2403401-240407).....	15
图表 7: 新势力品牌月度销量跟踪.....	16
图表 8: 中国市场新能源品牌 2023 年度销量排名(万辆)(不含微型车).....	16
图表 9: 24 年 3 月新势力品牌终端优惠&交付周期跟踪(截至 20240324).....	18
图表 10: “电比油低”价格战混动车型抢占合资燃油车市场.....	19

一、推动消费品以旧换新行动方案

商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》(以下简称《行动方案》)。4 月 12 日公布,组织在全国范围内开展汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。会上指出,商务部将会同各部门、各地方抓好文件落实和政策落地,加强组织领导,强化资金管理和要素保障,统筹活动促进,加大政策宣传解读力度,做好督促落实,推动消费品以旧换新,着力扩大国内需求,更好满足人民群众美好生活需要。力争到 2025 年,实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰,报废汽车回收量较 2023 年增长 50%;到 2027 年,报废汽车回收量较 2023 年增加一倍,二手车交易量较 2023 年增长 45%。

今年以来,以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。2 月 23 日,中央财经委员会召开第四次会议,鼓励汽车、家电等传统消费品以旧换新。3 月 1 日,国务院常务会议召开,鼓励汽车等消费品以旧换新,会上审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》,指出推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新,积极开展汽车、家电等消费品以旧换新,形成更新换代规模效应。以旧换新大幅推动老旧汽车的更新换代,政策接力强化预期,汽车行业有望迎来新一轮的消费刺激政策,有望提振车市,强化增长预期。

中央财经委员会此次会议提出的汽车以旧换新政策,与以往相比,在力度和范围上都有显著不同。之前的以旧换新多是由商务部、财政部等相关部门通过消费券方式鼓励消费。然而,此次会议由总书记亲自主持,层次和规模更高。新的举措预计会由中央财政以现金形式直接鼓励消费,并强调了消费升级。此外,会议强调这是一项中央和地方政府联动的政策,将会具体落实到每一位消费者,予以真金白银的实惠。据中汽中心,在促进汽车消费方面,《行动方案》提出,一是中央财政与地方政府联动,安排资金支持汽车报废更新,鼓励有条件的地方支持汽车置换更新;二是鼓励金融机构在依法合规、风险可控前提下,适当降低汽车贷款首付比例;三是加快由购买管理向使用管理转变,推动相关地区优化汽车限购措施。

《行动方案》明确了中央财政支持,后续相关部门会就资金使用出台实施细则,对报废车辆要求、补贴车型范围、补贴金额等做出进一步明确,并鼓励有条件的地方支持置换更新。同时,通过中央财政和地方政府联动,惠及更多消费者,预计将掀起一轮汽车更新潮。降低汽车贷款首付比例有利于降低汽车消费门槛,减轻消费者的购车压力,提高购车意愿。《行动方案》有助于激发金融机构优化资源配置和创新汽车金融产品的主动性和积极性,更好地发挥金融对汽车市场的促进作用。

《行动方案》提出,一是要制定实施老旧汽车估值评价、报废机动车回用件流通、传统

经典车认定等相关标准；二是要把资源循环利用重点项目纳入中央预算内投资等支持范围，并加大对报废机动车回收拆解企业建设项目用地支持力度；三是要健全部门间信息共享机制，推动建设汽车全生命周期信息交互系统。

《行动方案》提出，一是要持续落实好二手车销售“反向开票”、异地交易登记等便利化措施，破除各类隐形障碍；二是要支持新能源二手车动力电池检测和估值平台建设；三是要落实二手车出口管理措施，提高二手车出口质量，提升二手车出口企业国际化经营能力。与传统二手交易以燃油车为主体的情况不同，当今随着新能源车的消费不断增加，由于新能源汽车动力电池检测技术门槛高、信息不透明等问题导致其交易量小、保值率低等弊病，如何合理地针对新能源车进行估值流通构建，是促进当今汽车以旧换新的关键问题。《行动方案》提出支持新能源二手车动力电池检测和估值平台建设，有助于打通新能源二手车交易卡点，提高新能源汽车保值率。目前商务部正指导中汽中心建立新能源二手车动力电池检测和估值平台，能够对动力电池进行快速、准确评估。此外，《行动方案》进一步明确了对于二手车出口的支持和管理态度，有助于推动二手车出口的健康发展，使其更加有序可控。

以旧换新促进汽车消费结构转型升级。据中汽中心，截至2023年底，我国汽车保有量达3.36亿辆，居世界第一，由单纯的“增量时代”进入“增量和存量并重时代”。2023年乘用车换购需求占比已上升至45%，车辆上险数据显示，截至2023年底，车龄超过15年的老旧车辆超800万辆，若其中一半车辆参与以旧换新，按照新车平均售价17万元计算，有望带来7000亿新车消费规模；当前国III及以下乘用车保有量约1600万辆，车龄15年以上的达750万辆，按照平均15年的报废周期测算，预计2024年符合报废条件的车辆约为750万辆，按照新车平均售价17万元计算，这部分老旧车辆更新有望为2024年带来1.3万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量，稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约300万辆/年，以旧换新政策在当前时点可有效提振车市，强化增长预期。此外，《行动方案》将延伸汽车相关链条，丰富汽车消费属性，促进汽车从交通工具向生活空间转变，支持汽车改装、汽车租赁、汽车赛事、房车露营、传统经典车等相关行业发展壮大，有助于进一步将消费场景从交通出行拓展至生活日常，从而有效改善消费结构，丰富汽车消费增长点。

图表1：历史乘用车换购情况

年份	乘用车换购占比	广义乘用车零售销量（万辆）	乘用车换购量（万量）
2019	36%	2102	756.72
2020	40%	1961	784.4
2021	40%	2049	819.6
2022	41%	2081	853.21
2023	45%	2194	987.3

资料来源：乘联会，中汽协，商务部，中债资信，太平洋证券

中国人民银行、国家金融监督管理总局联合印发《关于调整汽车贷款有关政策的通知》：明确金融机构在依法合规、风险可控前提下，根据借款人信用状况、还款能力等自主确定自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例。鼓励金融机构结合汽车以旧换新等细分场景，加强金融产品和服务创新，适当减免汽车以旧换新过程中提前结清贷款产生的违约金。自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例，从原先的80%、85%调整为由金融机构自主确定。

此外，各地相继发布地方补贴政策，福建出台奖补政策促进汽车消费。据福建省财政厅，为促进汽车消费，今年以来，各级财政出台奖补政策，通过发放购车补贴、开展促销活动等，激发消费者购车热情。购车补贴方面，省级财政一季度安排3000万元，对各地开展汽车促销活动给予补助。福州市在实施购车补贴政策基础上，联合重点车企开展百亿补贴置换政策，加大购车补贴力度。促销活动方面，漳州云霄开展“全闽乐购·汽车下乡”促消费活动，对在云霄县域汽车经销企业购置并在漳州地区上牌的车辆予以补贴。同时，漳州、三明等地为方便消费者，提高购车补贴兑现效率，通过云闪付App平台进行申报审核，购车补贴按照申报审核自动排序的名次发放。据统计，今年1—2月，全省限额以上单位汽车类商品零售额同比增长9.1%，高于全省社零增幅2.7个百分点。

烟台4月4日公布新一轮乘用车消费券。对在市内购置燃油或新能源乘用车（二手车除外）并完成机动车注册登记的个人消费者，购置20万元（不含）以下的，每辆车发放2000元消费券补贴，购置20万元（含）以上的，每辆车发放4000元消费券补贴。购车金额以机动车销售统一发票中的价税合计数为准。本次活动资金总规模不超过1000万元，4月11日9时一次性投放3700张消费券，采取日放日结、滚动投放模式，消费券当日9时至24时有效，当日未核销则失效作废，失效券于次日上午9时再次投放。根据消费券核销情况确定活动截

止时间，先到先得，抢完为止，活动时间最晚不超过 2024 年 5 月 10 日。

4 月 4 日公布，最高补 7000 元！内蒙古准噶尔旗购车补贴。本轮新能源购车补贴从 2024 年 3 月 21 日开始将不再限制户籍，补贴对象为在准格尔旗限额以上汽车销售企业购买全新 7 座（含）以下乘用车并开具本地机动车销售统一发票，在鄂尔多斯市内办理机动车登记上牌的消费者，将给予购车金额（不含增值税）10 万元以下、10—20 万元、20 万元以上分别可申领 4000 元、6000 元、7000 元三档补贴资金。本轮补贴采取“企业初审、人工复审、名单公示、分批发放”的方式进行，消费补贴购车时间为 3 月 21 日至 4 月 21 日，按照谁先申报、谁先获得的原则，直至活动时间截止或补贴资金 500 万元申领完毕。

二、 复盘历史以旧换新政策&购置税优惠政策

2009年，财政部、商务部等10部门联合印发《汽车以旧换新实施办法》，对以旧换新的车主最高给予1.8万元补贴。该政策实施至2010年底，淘汰老旧汽车、黄标车约60万辆，拉动新车消费647亿元。2020年，交通运输部等5部门对京津冀及周边地区、汾渭平原开展国三及以下排放标准营运柴油货车淘汰工作，也取得良好成效。

复盘历史此前三轮乘用车购置税优惠政策：

第一轮自2009.1.20至2010.12.31。

1) 2009.1.20-2009.12.31按5%征收车辆购置税。补贴期间，1.6L及以下排量车型销量同比增速由2009年1月的1%上行至同年12月的109%。2009年乘用车销量同比+53%，其中1.6L以下乘用车销量同比+71%。

2) 2010.1.1-2010.12.31按7.5%征收车辆购置税，补贴政策逐步退出叠加高基数效应，全年同比增速回落，但整体销量仍然可观。2010年乘用车销量同比+33%，其中1.6L以下乘用车销量同比+32%。

3) 2011-2012年，购置税减免政策终止，国内乘用车销量同比+5%/+7%，其中1.6L及以下排量车型销量同比+4%/+6%，增速下滑明显，直到2013年乘用车/1.6L及以下排量车型销量增速才恢复至16%/15%。购置税减免政策有明显透支效应。

第二轮自2015.10.1至2017.12.31。

1) 2015.10.1-2016.12.31按5%征收车辆购置税。2015年6至9月，国内1.6L及以下排量车型连续4个月同比负增长，10月政策落地后销量同比+17.0%，环比+17.5pct。2016年全年高景气，除2月外同比增速均超过10%，Q3同比增速超过40%。2016年乘用车销量同比+15%，其中1.6L以下乘用车销量同比+21%。

2) 2017年政策逐步退出，全年按7.5%征收车辆购置税，销量增速明显回落。1.6L及以下排量车型销量全年仅1-2月同比为正。2017年乘用车销量同比+1%，其中1.6L以下乘用车销量同比-2%，政策透支效应提前。

3) 2018年，购置税减免政策终止，当年国内乘用车销量同比-4%，其中1.6L及以下排量车型销量同比-8%。从增速上看，2018-2021年1.6L及以下排量车型销量增速稳定在-9%左右，在2017年透支销量后没有明显回升。我们认为主要原因包括1)受经济增速下行压力大、中美贸易战升级、消费信心不足等宏观因素影响，2018年以后汽车市场整体见顶回落；2)新能源车销量突破百万辆，冲击燃油车市场；3)仍受购置税减免政策透支效应影响。

第三轮自 2022. 6. 1 至 2022. 12. 31。

2022 年 5 月 23 日，国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

乘用车购置税减免细则超预期，涵盖不超过 30 万元（不含增值税）、2.0L 及以下排量乘用车，实施期限由 2022 年 6 月 1 日至 12 月 31 日。5 月 23 日国务院常务会议提出在汽车方面继续促进消费和有效投资，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；5 月 31 日，财政部、税务总局公布减征细则，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格不超过 30 万元（不含增值税）的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。政策发布后，刺激效果立竿见影，2022 年 Q3 国内汽车实现产、销为 762.9/741.4 万辆，同比增长 32.1%和 29.4%；前三季度累计实现销量 1946.1 万辆，同比增长 4.6%。2022 年，汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别增长 3.4%和 2.1%。新能源汽车全年累计销量 688.7 万辆，增长 93.4%。

汽车以旧换新可以有效扩大国内需求。据中汽中心，从汽车表观消费量来看，2017 年达到峰值后，呈现震荡调整态势，近 3 年基本保持在 2500 万辆左右。若没有重大利好刺激，预计 2024 年仍将维持在该水平，甚至小幅下挫。今年以旧换新政策着眼于新车、二手车、报废车、后市场等各环节，将恢复和扩大汽车消费放在突出位置，加大政策支持，畅通循环堵点，强化改革创新引领，有利于激发汽车消费潜能，进一步畅通国内大循环，巩固和增强经济回升向好态势。中央财政与地方政府联动，安排资金支持汽车报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。既赋予了地方更多自主权，让地方从实际出发创造性开展工作，也是着眼于大局全局，推动央地形成工作合力，提升工作精准性和实效性，最大化政策的带动效果。

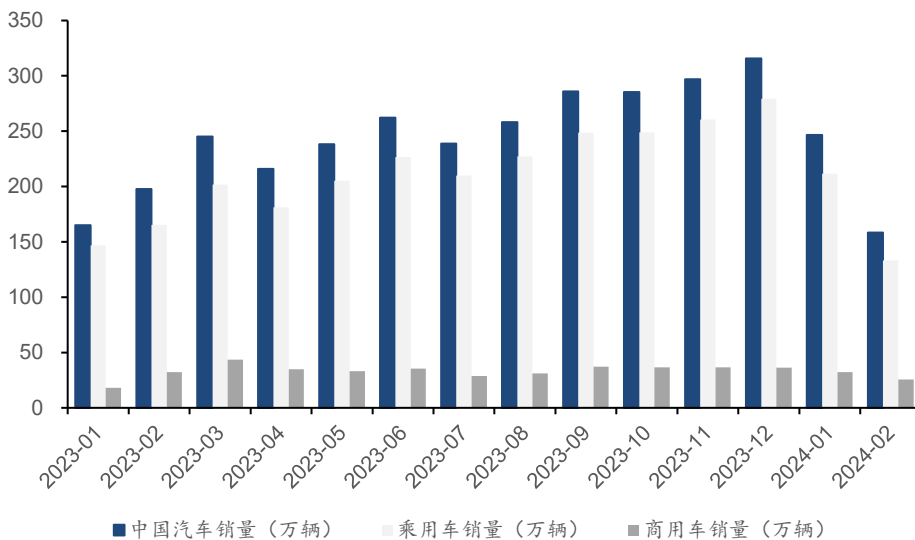
三、 汽车以旧换新开启三年新周期

汽车以旧换新开启三年新周期。近日，商务部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部等 14 部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》，组织在全国范围内开展汽车等以旧换新，推动消费品以旧换新，着力扩大国内需求。力争到 2025 年，实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰，报废汽车回收量较 2023 年增长 50%；到 2027 年，报废汽车回收量较 2023 年增加一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%。

今年以来，以汽车为代表的消费品以旧换新政策持续推出。商务部数据统计显示，2023 年我国汽车保有量约 3.4 亿辆，2023 年乘用车换购需求占比已上升至 45%，按照乘联会广义乘用车的口径测算，置换规模约 990 万辆。新一轮“以旧换新”政策落地后，预计将继续推动换购比例的提升。当前国 III 及以下乘用车保有量约 1600 万辆，车龄 15 年以上的达 750 万辆，按照平均 15 年的报废周期测算，预计 2024 年符合报废条件的车辆约为 750 万辆，按照新车平均售价 17 万元计算，这部分老旧车辆更新有望为 2024 年带来 1.3 万亿消费规模提升。我们预计由以旧换新政策带来的市场增量，稳态情况下能为乘用车和商用车市场带来新车约 300 万辆/年，以旧换新政策在当前时点可有效提振车市，强化增长预期。

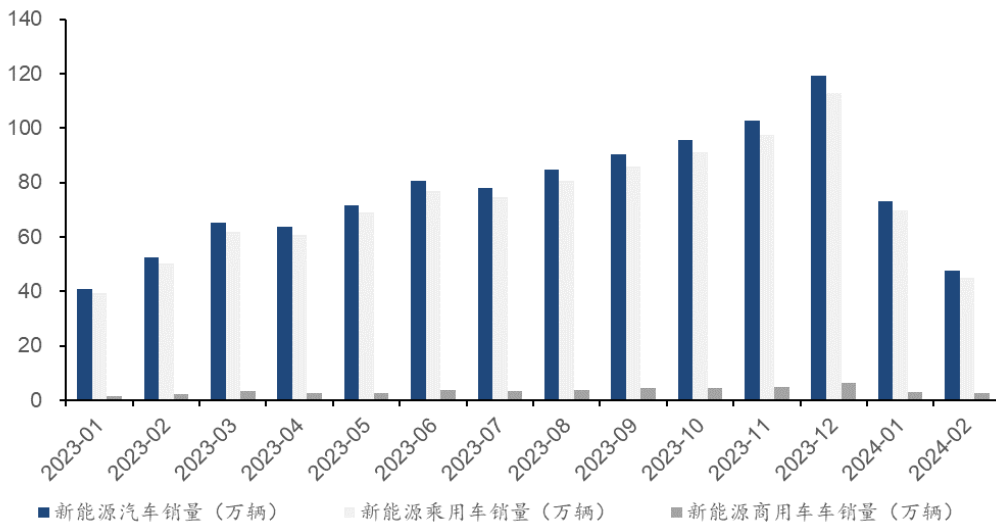
我们在开年后率先看好反弹，汽车行业新春展望报告里提出的“新一轮产品周期开启”逻辑不断演绎；2.28 板块大跌，分歧时刻，我们又提出“年度行情，只是开始”正在持续验证。我们提出“聚焦华为+小米”，紧密把握主线。汽车行业景气度向上拐点已至，并有望快速提升。

图表2：国内汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



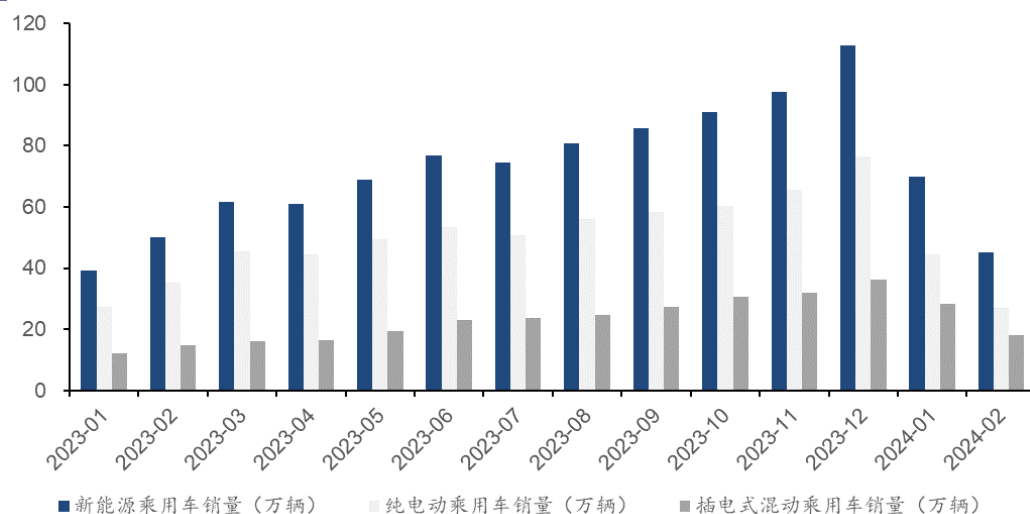
资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表3：国内新能源汽车月度销量(分乘用车及商用车，单位：万辆)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表4：国内新能源汽车月度销量(分 BEV、PHEV，单位：万辆)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表5：明星品牌近1年新发布车型(含改款及上市新车，截至2024Q4)

品牌	车型	图片	级别	上市/发布时间	交付时间	发布 售价	当前 售价	激光雷达	智驾芯 片	座舱 芯片
特斯拉	Model 3 焕新版		B级 轿车	2023. 9. 1	2023. 11. 3	25. 99- 29. 59 万	24. 59- 28. 59 万	×	HW 4. 0 芯片	amd ryzen
小米	SU7		C级 轿车	2024. 3. 28	2024. 4. 3	21. 59- 29. 99 万	21. 59- 29. 99 万	禾赛 AT 128	Orin X	8295
小鹏	G6		中型 SUV	2023. 4. 18	2023. 7	20. 99- 27. 69 万	19. 99- 26. 19 万	速腾聚创 M1	Orin X	8155
	2024 款 G9		中大型 SUV	2023. 9. 19	2023. 9. 21	26. 39- 35. 99 万	25. 89- 35. 49 万	速腾聚创 M1	Orin X	8155
	X9		中大型 MPV	2024. 1. 1	2024. 1. 16	35. 98- 41. 98 万	35. 98- 41. 98 万	速腾聚创 M1	Orin X	8295
	2024 款 P5		A级 轿车	2023. 9. 25	2023. 9	15. 69- 17. 49 万	14. 09- 15. 89 万	大疆览沃 HAP	Xavier	8155
蔚来	2024 款 ET5T		B级 轿车	2024. 2. 22	2024. 3	29. 8 万起	29. 8 万 起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024 款 ET5		B级 轿车	2024. 2. 22	2024. 4	29. 8 万起	29. 8 万 起	图达通 猎鹰	Orin X	8295
	2024 款 ES6		中型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	33. 8 万起	33. 8 万 起	图达通 猎鹰	Orin X	8295

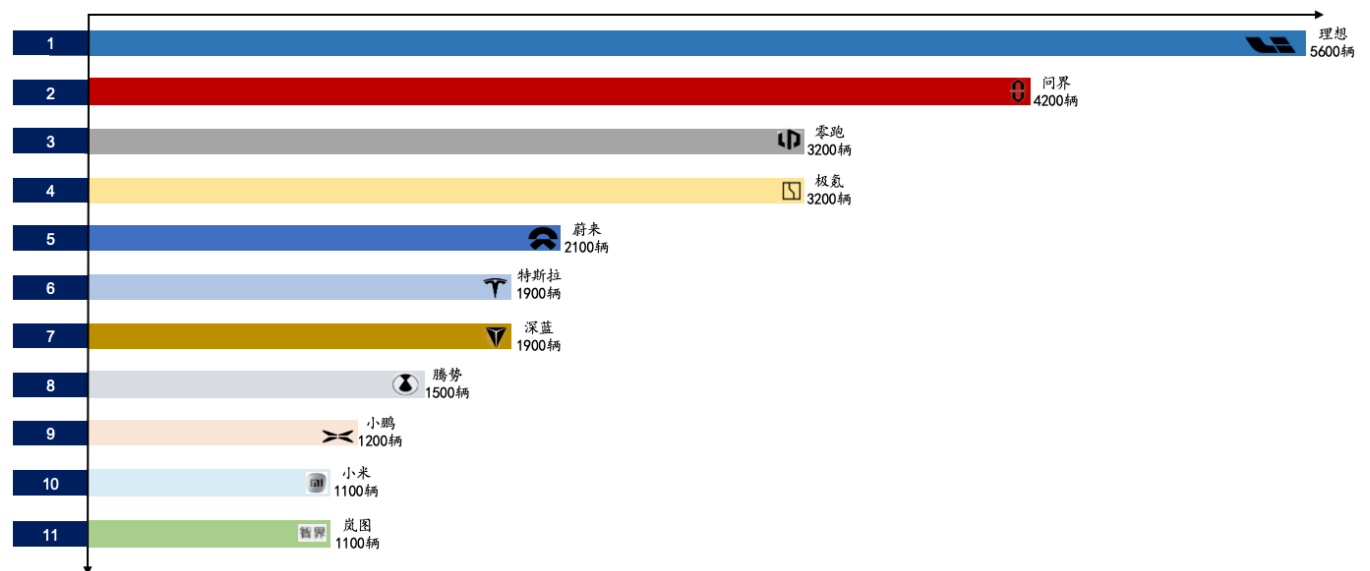
	2024款 EC6		中型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	35.8万起	35.8万起	图达通猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ES7		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	43.8万起	43.8万起	图达通猎鹰	Orin X	8295
	2024款 EC7		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	45.8万起	45.8万起	图达通猎鹰	Orin X	8295
	2024款 ES8		中大型 SUV	2024. 2. 22	2024. 3	49.8万起	49.8万起	图达通猎鹰	Orin X	8295
	ET9		D级轿车	2023. 12. 23	2025Q1	80万起	80万起	图达通猎鹰	神玃芯片	8295
理想	L6		中型 SUV	2024. 4. 18	2024. 4	30万内起售	30万内起售			
	2024款 L7		中大型 SUV	2024. 3. 1	2024. 3. 1	30.18-37.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295
	2024款 L8		中大型 SUV	2024. 3. 1	2024. 3. 1	32.18-39.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295
	2024款 L9		大型 SUV	2024. 3. 1	2024. 3. 1	42.98-45.98万		禾赛 AT128	Orin X	8295
	MEGA		中大型 MPV	2024. 3. 1	2024. 3. 11	55.98万	55.98万	禾赛 AT 128	Orin X	8295
问界	M5 智驾版		中型 SUV	2023. 4. 17	2023. 6. 16	27.98-30.98万	26.98-29.98万	速腾聚创 M1	MDC 610	9610A 芯片
	改款 M7		中大型 SUV	2023. 9. 12	2023. 9. 12	24.98 - 32.98万	24.98 - 32.98万	速腾聚创 M1	MDC 610	9610A 芯片
	M9		大型 SUV	2023. 12. 26	2024. 2. 26	46.98-56.98万	46.98-56.98万	华为 192线	MDC 810	9610A 芯片
阿维塔	2024款 12		C级轿跑	2024. 3. 29		26.58-40.08万	26.58-40.08万	华为 96线	MDC 610	9610A 芯片
智界	2024款 S7		C级轿车	2024. 4. 11	2023. 12. 31	24.98-34.98万	24.98-34.98万	华为 192线	MDC 610	9610A 芯片
享界	S9		D级轿车	2024. 4		预计 40-50万				
极氪	2024款 001		C级轿车	2024. 2. 27	2024. 2. 27	26.9万起		速腾聚创 M1	Orin X	8295

2024 款 X		紧凑型 SUV	2024. 1. 10	2024. 1. 10	20-22 万		×	Mobility EyeQ4	8155
007		B 级轿车	2023. 12. 27	2024. 1. 2	20. 99-29. 99 万	20. 99-29. 99 万	速腾聚创 M1	Orin X	8295
2024 款 009		中大型 MPV	2024. 1. 15	2024. 1. 15	50-58. 8 万	50-58. 8 万	×	Mobility EyeQ5H	8155
MIX		中型 MPV	2024. 4		预计 20-30 万起		速腾聚创 M1	Orin X	8295

资料来源：各车企官网，汽车之家，懂车帝，易车网，IT之家，太平洋证券整理

24 年 4 月第 1 周 (240401-240407) 新势力品牌周销量数据来看，本周新势力销量总体不高。理想销量 0.56 万辆，居第一位，同时取代特斯拉长期领先的位置。特斯拉落至第六，销量仅 0.19 万辆；问界汽车 0.42 万辆，位居第二；零跑、极氪汽车 0.32 万辆，并列居于第三。我们认为伴随着后期间界产能及交付能力进一步提升，理想销售策略的及时调整及 MEGA 产能提升，问界、理想争抢国内新势力品牌周销量排名榜首的情况会持续较长时间。蔚来周销量为 0.21 万辆。值得注意的是，小米 su7 创始版已开始交付，在交付首周达到了 0.11 万辆，成功进入新势力周销量前十。

图表6：新势力品牌周销量排名（4月第1周：2403401-240407）



资料来源：太平洋汽车，太平洋证券整理

月度销量数据: 24年3月明星品牌销量来看,问界24年3月交付31727辆,同比+768%,环比+51%。理想汽车24年3月交付28984辆,同比+39%,环比+43%。

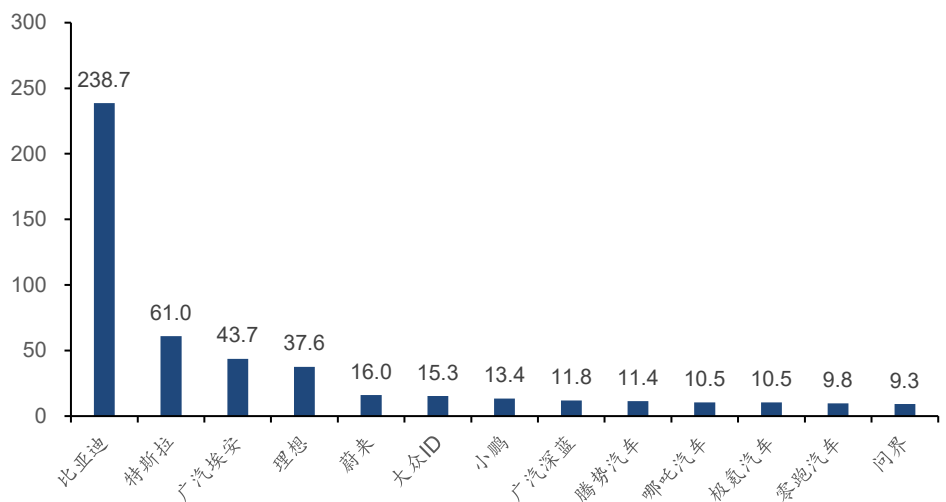
图表7: 新势力品牌月度销量跟踪

	23/07	23/08	23/09	23/10	23/11	23/12	24/01	24/02	24/03	24M3同比	24M3环比
问界	5812	5018	6101	12700	18827	24468	32973	21142	31927	768%	51%
理想	34134	34914	36060	40422	41030	50353	31165	20251	28984	39%	43%
蔚来	20462	19329	15641	16074	15959	18012	10055	8132	11866	14%	46%
小鹏	11008	13690	15310	20002	20041	20115	8250	4545	9062	29%	99%
哪吒	10039	12103	13211	12085	12506	5135	10032	6085	8317	-18%	37%
零跑	14335	14190	15800	18202	18508	18618	12277	6566	14567	136%	122%
吉利极氪	12039	12303	12053	13077	13104	13476	12537	7510	13012	95%	73%
长安深蓝	13172	14736	17370	15513	16157	18338	17042	9994	13048	52%	31%

资料来源: 各车企官网, 太平洋证券整理

年度销量数据: 回顾2023年新能源品牌中国市场表现,在剔除微型车的销量数据后,其中2023年累计销量前五依次为: 比亚迪 238.7万辆, 特斯拉 61.0万辆, 埃安 43.7万辆, 理想 37.6万辆, 蔚来 16.0万辆。从增速来看, 相较2022年, 埃安、理想、深蓝、零跑、智己增速均超过了100%。

图表8: 中国市场新能源品牌2023年度销量排名(万辆)(不含微型车)



资料来源: 杰兰路, 太平洋证券整理

国内汽车市场价格战愈加火热的情况下, 特斯拉逆市提价。

特斯拉: 在3月16日, 特斯拉官网发布预告称, 今年4月1日起Model Y车型将在北美市场再涨1000美元; 3月17日, 特斯拉方面宣布将在部分欧洲国家提高Model Y车型售价,

涨幅约 2000 欧元或等值的当地货币后。特斯拉将在 4 月 1 日上调国内 Model Y 的售价，涨价幅度为 5000 元，除官方上调 5000 元外，综合优惠的缩减，让该车型的售价将进一步提升。据了解，今年 3 月特斯拉推出限时活动，其中包括 8000 元官方现车保险补贴政策、最高 1 万元的车漆减免政策，该政策也将在今年 3 月底结束。这意味着，本次调价后，Model Y 综合涨价幅度最高达 2.3 万元。特斯拉此次提前预告涨价，以刺激 3 月份销量，终止消费者对价格下降的观望状态。降价短期会带来严重观望现象，但降价周期逐步完成后市场消费信心将会恢复，结合国家促消费政策推动，有望拉动各地车市销量增长。

问界：4 月 1 日，鸿蒙智行 App 显示，问界新 M7 入门版车型——M7 Plus 大五座后驱版售价从 24.98 万元起下调 2 万元至 22.98 万元。问界新 M7 Max 五座后驱智驾版从原价 28.98 万元调整为 27.98 万元，科技舒享包依旧赠送。

蔚来：3 月蔚来全系购车赠送 1 年 NOP+ 辅助驾驶使用权；金融贷款最低年费率 2.59%；2,000 元车商城抵扣券；沪大牌额度上纯电车型赠送一年换电权益(36 张换电券)。蔚来全新 BaaS 电池租用服务，标准续航电池包租用服务费从 980 元/月调整至 728 元/月，长续航电池包租用服务费从 1680 元/月调整至 1128 元/月；现有用户和新用户所支付租金可部分抵扣电池买断费用；用户每支付一期账单，即获赠一张 100 元焕新礼金券，复购时可直接抵扣新车款。

理想：理想 MEGA 已开启交付，交付周期为 5-8 周。3 月 1 日-3 月 10 日可享理想 20kW 直流充电桩免费升级权益或 6,000 度电理想超级充电权益；3 月 11 日-4 月 30 日：可享 3,000 度电理想超级充电权益。2024 款 L 系车型限时赠送 5,000 元选装基金或用车服务包+双垫二选一。3 月 12 日，理想汽车宣布 2024 款理想 L7 和 L8 将增加“搭载 CDC 运动悬架”的车型，并且沿用 Air 的车型命名，两款新车型计划在今年 5 月上市并开启交付。

小鹏：P7i 610 鹏翼性能版的交付周期缩短至 2~4 周。除 X9 外其他车型的全款优惠价下调。X9 已启动交付，交付周期为 6 周内。限时可享三电终身质保；置换/复购 5,000 元选装基金；终身 10G/月流量；2,000 元交付礼盒。

上汽飞凡：3 月 F7 都市版享 25000-30000 政策优惠。

图表9：24年3月新势力品牌终端优惠&交付周期跟踪（截至20240324）

品牌	车型	版本	指导价（元）	促销（元）	交付周期	
特斯拉	model 3	后轮驱动焕新版	245,900	-8,000	2-6周	
	model Y	全系	258,900	+5,000	2-6周	
问界	M7	Plus 大五座后驱版	249,800	-20,000		
		Max 五座后驱智驾版	289,800	-10,000		
小鹏	P7i	550 Pro	223,900	-20,000	1-4周	
		550 Max	239,900	-20,000	1-4周	
		702 Pro	249,900	-25,000	1-4周	
		702 Max	269,900	-25,000	1-4周	
		610 性能版	289,900	-25,000	1-4周	
		610 鹏翼性能版	339,900	-50,000	2-4周	
	P5	500 Plus	156,900	-12,000	1-4周	
		500 Pro	174,900	-12,000	1-4周	
	G9	570 Pro	570 Pro	263,900		1-4周
			570 Max	289,900		1-4周
		702 Pro	702 Pro	283,900	综合优惠 5,000-10,000	1-4周
			702 Max	309,900		1-4周
		650 Max	359,900		1-4周	
		580 Pro	209,900	-20,000	1-4周	
580 Max		229,900	-20,000	1-4周		
G6		755 Pro	234,900	-20,000	1-4周	
	755 Max	254,900	-20,000	1-4周		
X9	700 四驱高性能 Max	276,900	-20,000	2-4周		
		359,800起		6周内		
理想	L7	23Air	301,800	-18,000	5月交付	
		24Pro	319,800		2-4周	
		24Max	339,800		2-4周	
		24Ultra	379,800		2-4周	
	L8	23Air	321,800	-18,000	5月交付	
		24Pro	339,800		2-4周	
		24Max	369,800		2-4周	
		24Ultra	399,800		2-4周	
	L9	Pro	429,800		2-4周	
		24Ultra	459,800		2-4周	
MEGA	Max	559,800		5-8周		
飞凡	F7	都市版	18.99-30.99	25,000-30,000		

资料来源：各车企官网，线下渠道咨询，杰兰路，太平洋证券整理

2月19日，比亚迪率先推出7.98万元起售的秦 PLUS 和驱逐舰 05，长安启源、上汽通用五菱、哪吒汽车等车企也陆续下调售价。

图表10：“电比油低”价格战混动车型抢占合资燃油车市场

品牌	车型	现起售价(元)	降价(元)
比亚迪	秦 PLUS	79800	20000
	驱逐舰 05	79800	20000
	海豚荣耀版	99800	17000
	汉 DM-i 荣耀版	169800	20000
	汉 EV 荣耀版	179800	30000
	唐 DM-i 荣耀版	179800	30000
	元 PLUS	119800	16000
五菱	五菱星光 150 进阶版	99800	6000
长安	启源 A05	79800	11000-23000
哪吒	哪吒 X	99800	22000
	哪吒 AYA	65800	8000

资料来源：汽车之家，第一电动网，太平洋证券整理

特斯拉 FSD 北美：车载硬件：目前主要是第一代 FSD 芯片算力 144tops 与低像素摄像头；第二代 FSD 芯片 HW4.0 总算力 400-500TOPS，12 个高像素摄像头；**城区点对点：**普通车主在美国、加拿大北美任何道路皆可用，在无道路无导航无网路信号的地方也能凭纯视觉运行，但繁华路段博弈数据尚少；参与测试车辆遍布欧美亚 3 大主要市场区域；**AI 超算：**自研 Dojo (基于自研 D1 芯片) 未来 1 年拟投资 20 亿美元，提升超算算力超百倍至 100Exa-flops 即 100000P-Flops (目前全球第一超算美国 FRONTIER 为 1.2Exa-Flops)

小鹏 XNGP: 车载硬件: NVIDIA 双 Orin X, 算力 508TOPS, 多传感器融合, 2 激光雷达; **城区点对点:** 2023 年 3 月国内率先 transformer+bev 落地, 6 月落地北京无图, 普通车主 2024 年 1 月 11 日落地可用的无图智驾覆盖全国 243 座城市; **AI 超算:** 合作扶摇(基于阿里云智能计算平台), 曾为国内最大的自动驾驶超算中心, 算力可达 600P-Flops(目前全球第一超算美国 FRONTIER 超算算力为 1.2Exa-Flops/1200P-Flops)。

华为 ADS2.0: 车载硬件: Ascend 610 算力 200TOPS, 多传感器融合 1 激光雷达(问界 M5、M7); **城区点对点:** 2023 第二季度宣布, 第三季度实现中国 15 个城市无图, 第三季度宣布无图智驾于 2023 年年底覆盖全国, 问界在 2024 年 1 月开启车主内测, 第一批面向 200 位车友的“无图城区 NCA”已经推送完毕, 第二批推送将面向所有订阅华为 ADS 2.0 系统的问界 M5 智驾版、问界 M7 智驾版车型, 于 2 月 1 日正式开启推送, 3 月 12 日问界官方公布了 3 月问界全系车型 OTA 升级预告, 新增功能方面, 问界 M9 新增不依赖高精地图的城区智驾领航辅助功能(City NCA)、城区 LCC Plus、代客泊车辅助(AVP)等功能, 问界 M5 / M7 智驾版新增支持 NCA 支持自动匹配道路限速、遥控泊车(RPA); **AI 超算:** 自研(基于自研 AtlasAscend 900、910 芯片)。

蔚来 NIO Pilot: 车载硬件: NVIDIA 四 OrinX, 1000TOPS 多传感器融合 1 激光雷达; **城区点对点:** 普通车主 2023 年底全域 NOP+覆盖 134 座城城区; **AI 超算:** 蔚来科技日上提到超算 Niosupercomputeing, 总算力 1400P-Flops, 自研分布式缓存, 此外, 蔚来还公布了已经量产的跨域融合超算集群 CCC, 可实现 ADAM 蔚来超算平台与 8155 芯片间的算力调用。

理想 AD Max: 车载硬件: NVIDIA 双 OrinX 算力 508TOPS 多传感器融合 1 激光雷达; **城区点对点:** AD Max3.0 可实现全国高速+110 个城市的全场景 NOA, 预计 24Q2 MAX 版无图 NOA 全城开放; 累计里程达 5.6 亿公里; **AI 超算:** 媒体报道理想汽车与火山引擎合作建设的智算中心定址山西。理想汽车向火山引擎购买了 300 多台英伟达服务器算力的公有云服务, 按照 FP32 精度, 总算力 47PFLOPS。如果按照 FP16 的标准来算, 云服务算力 750PFLOPS。

我们在开年后率先看好反弹, 汽车行业新春展望报告里提出的“新一轮产品周期开启”逻辑不断演绎; 2.28 板块大跌, 分歧时刻, 我们又提出“年度行情, 只是开始”正在持续验证。我们提出“聚焦华为+小米”, 紧密把握主线。汽车行业景气度向上拐点已至, 并有望快速提升。我们维持汽车行业“推荐”评级。重点推荐

1) **华为汽车&产业链:** 问界 24 年 3 月交付 31727 辆, 同比+768%, 环比+51%。重点公司: 赛力斯、长安汽车、星宇股份、文灿股份、博俊科技、沪光股份、华阳集团、上声电子。

2) **理想汽车&产业链**: 24年3月交付28984辆, 同比+39%, 环比+43%。重点公司: 理想汽车、伯特利、保隆科技、德赛西威、新泉股份。

3) **特斯拉&人形机器人产业链**: 特斯拉 FSD 正式取消“测试版”标签, 改为 FSD (Supervised)。Cyber Truck 开启全球交付, 目前预订量已过200万辆, Red Wood 定位紧凑型跨界车, 预计将于2025年投产, 伴随着人形机器人进展显著, 人形机器人产业链进度预期改善, 产业发展进度在AI加持下将进一步提速, 特斯拉将进入新的增长通道。重点公司: 银轮股份、新泉股份、爱柯迪、旭升集团。

4) **比亚迪**: 高端产品量价齐升, 荣耀版推出后订单快速增长, 领先行业的成本优势, 出口继续高速增长。

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价
			23	24E	25E	26E	23	24E	25E	26E	24/04/17
002594.SZ	比亚迪	买入	10.32	13.71	15.96	17.80	19.19	14.82	12.72	11.41	213.00
000625.SZ	长安汽车	买入	1.14	0.97	1.21	/	14.73	17.66	14.15	/	17.13
601127.SH	赛力斯	增持	-1.66	-0.04	1.56	/	-56.99	2,364.4	60.81	/	94.66
2015.HK	理想汽车	买入	5.55	7.44	12.11	15.03	24.17	14.01	8.61	6.93	114.90
002126.SZ	银轮股份	买入	0.76	1.02	1.36	1.66	24.52	17.72	13.26	10.84	18.01
603596.SH	伯特利	买入	2.15	2.79	3.66	4.59	32.23	19.98	15.26	12.15	51.61
603197.SH	保隆科技	买入	1.97	2.61	3.39	/	22.26	16.79	12.93	/	43.84
002920.SZ	德赛西威	买入	2.81	3.66	5.42	7.28	46.09	34.47	23.23	17.30	131.60
603179.SH	新泉股份	买入	1.65	2.21	3.22	4.47	30.73	19.64	13.51	9.73	40.18
601799.SH	星宇股份	买入	3.87	5.23	6.50	7.98	33.90	26.56	21.38	17.42	137.12

资料来源: Wind 一致预期, 太平洋研究院整理

注: 赛力斯、保隆科技23年数据为预期数据

四、 风险提示

- 汽车销量不及预期；
- 汽车出口不及预期；
- 主机厂价格战加剧超出预期；
- 原材料大幅波动超出预期；
- 新技术渗透率提升不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。