

行业研究 | 行业深度研究 | 商贸零售

# 途虎深度系列 2：复盘美国汽车后市场 -弱周期长坡厚雪大赛道（行业篇）



## | 报告要点

美国汽车后市场呈现弱周期长坡厚雪的特征。其中平均车龄增长稳健且具有不可逆性，1970年-2023年轿车平均车龄从5.6年平稳增长至13.6年；轻型卡车平均车龄从7.3年平稳增长至11.8年。美国汽车总行程里程从1945年的0.25万亿英里稳步增长至2022年的3.21万亿英里，期间CAGR为3.37%。汽车后市场规模增长稳健且具有抗周期性，2014-2023年美国轻型汽车后市场规模CAGR为3.94%，其中在2009年金融危机和2020年新冠疫情期间汽车后市场规模下滑幅度远小于汽车销售市场，抗周期属性强。

## | 分析师及联系人



邓文慧



郭家玮

SAC: S0590522060001

# 商贸零售

## 途虎深度系列 2：复盘美国汽车后市场-弱周期长坡厚雪大赛道（行业篇）

投资建议： 强于大市（维持）  
 上次建议： 强于大市

相对大盘走势



### 相关报告

- 《商贸零售：8月社零同比+2.1%，增速环比回落》2024.09.16
- 《商贸零售：出海系列之三—挤进美国零售高地意义非凡》2024.08.25



扫码查看更多

### 全球对比：预计美国模式是中国后市场的未来

2022年中国汽车后市场4S店和IAM渠道分别占53.6%及46.4%，其中途虎是IAM渠道中的龙头，2022年市占率接近1%，中国市场还没有出现类似美国四大汽配连锁的大型汽配连锁公司，当前汽车后市场终端业态和德国最为接近。随着互联网技术的发展，O2O加持下的IAM有望打破地域销售的界限，形成产业规模提高议价能力；同时随着平均车龄增加，中国出保修期的汽车占比将不断提升。我们预计未来中国汽车后市场会向美国模式发展，大型汽配连锁有望占据主导地位。

### 平均车龄：平均车龄的增长具有不可逆性

以美国为例，平均车龄的增长具有不可逆性。经济增速下行期间新车购买意愿下滑会导致平均车龄加速提升，美国轿车的平均车龄分别在1974-1976年、1980-1985年、2008-2013年上升了0.5年、1年、1年，并且美国历次经济增速下行后释放的新车购买需求不能使平均车龄恢复至经济危机前。1970年以来美国平均车龄不断提升，其中轿车平均车龄从1970年的5.6年增长至2023年的13.6年。当前中国乘用车平均车龄对应美国70年代，汽车平均车龄的提升空间较大。

### 周期性：汽车后市场抗周期性明显

美国经济增速下行期间消费者新车的购买意愿下降，但是汽车的维护保养支出不会大幅度减少。2009年金融危机期间，美国轻型汽车销量同比下滑15.36%；轻型汽车后市场规模仅下滑1.44%。2020年新冠疫情期间，美国轻型汽车销量同比下滑16.21%；轻型汽车后市场规模仅下滑了5.3%。股价方面，美国汽车后市场主要公司股价在2008年金融危机期间表现相对坚挺。2007年3月-2009年3月美股道琼斯工业指数下跌39.42%；AZO、ORLY、AAP股价则分别上涨26.91%/5.77%/7.96%。

### 竞争格局：经历多轮并购整合后美国汽配龙头行业地位日趋稳固

美国汽配行业在经历了大规模并购后集中度持续提升，前4大汽配公司门店数量占比从1995年的7.3%提升到2023年的49.3%。分DIY和DIFM两个不同的终端市场看，DIY市场集中度较DIFM更高，2019年前四大汽配连锁分别占33%和16%的市场份额。我们认为DIFM比DIY市场竞争格局更为分散主要系汽车维修店也可以从汽车配件批发商/分销商采购，配件采购渠道更多。Genuine Part/NAPA和O'Reilly Auto Parts是DIFM的前两大参与者，市场份额均在5%左右。

### 投资建议：推荐国内汽车后市场龙头途虎

美国汽车后市场呈现弱周期长坡厚雪的特征。其中平均车龄增长平稳且具有不可逆性，1970年-2023年轿车平均车龄从5.6年平稳增长至13.6年；轻型卡车平均车龄从7.3年平稳增长至11.8年。美国汽车总行程里程从1945年的0.25万亿英里稳步增长至2022年的3.21万亿英里，期间CAGR为3.37%。市场规模增长稳健且具有抗周期性，2014-2023年美国轻型汽车后市场规模CAGR为3.94%，其中在2009年金融危机和2020年新冠疫情期间市场规模下滑幅度较小。目前中国平均车龄已接近7年，到达了汽车后市场爆发前夜；汽车后市场竞争格局虽然分散，但市场规模足够广阔，龙头公司成长确定性较强，推荐国内汽车后市场龙头途虎。

## 投资聚焦

### 核心逻辑

全球汽车后市场的主导模式可以分为美国、日本和德国三种。1) 美国：汽车维修保养市场以独立厂商为主，占据全部市场的 80%；汽车销售商占据汽车后市场的 20%左右份额。2) 日本：汽车售后服务体系较为封闭，4S 售后服务体系占了绝对主导，整车厂商通过合资或者长期合作对整个售后服务体系进行强力管控，售后服务体系中所用的汽车配件 80%以上是 OEM 产品。3) 德国：介于日本和美国模式之间，配件市场整车厂和零部件供应商是平行关系，整车厂在市场化原则上采购零部件，形成配套关系，配件经销商可以只针对一个品牌厂商提供齐全的配件供应。

目前中国汽车后市场业态情况与德国最为接近，预计未来会向美国模式发展。2022 年中国汽车后市场 4S 店和 IAM 渠道分别占 53.6%及 46.4%，其中途虎是 IAM 渠道中的龙头，2022 年市占率接近 1%，中国市场还没有出现类似美国四大汽配连锁的大型汽配连锁公司，当前汽车后市场终端业态和德国最为接近。随着互联网技术的发展，O2O 加持下的 IAM 有望打破地域销售的界限，形成产业规模提高议价能力；同时随着平均车龄增加，中国出保修期的汽车占比将不断提升。我们预计未来中国汽车后市场会向美国模式发展，大型汽配连锁有望占据主导地位。

### 投资看点

我们通过拆解美国汽车后市场的相关指标，认为汽车后市场是一个弱周期长坡厚雪大赛道，行业龙头有较大的成长空间。

- **平均车龄：**美国汽车平均车龄的增长具有不可逆性。经济增速下行期间新车购买意愿下滑会导致平均车龄加速提升，美国轿车的平均车龄分别在 1974-1976 年、1980-1985 年、2008-2013 年上升了 0.5 年、1 年、1 年，并且美国历次经济增速下行后释放的新车购买需求不能使平均车龄恢复至经济危机前。1970 年以来美国平均车龄不断提升，其中轿车平均车龄从 1970 年的 5.6 年增长至 2023 年的 13.6 年。当前中国乘用车平均车龄对应美国 70 年代，汽车平均车龄的提升空间较大。
- **周期性：**美国汽车后市场具有一定的抗周期性。在经济增速下行期间，消费者会选择保留汽车或者购买二手车，新车的购买意愿下降，但是汽车的维护保养支出不会大幅度减少。2009 年金融危机期间，美国轻型汽车销量同比下滑 15.36%；轻型汽车后市场规模仅下滑了 1.44%。2020 年新冠疫情期间，美国轻型汽车销量同比下滑了 16.21%；轻型汽车后市场规模仅下滑了 5.3%。股价方面，美国汽车后市场主要公司股价在 2008 年金融危机期间表现相对坚挺。2007 年 3 月-2009 年 3 月期间，美股道琼斯工业指数下跌 39.42%；AutoZone、O'Reilly、Advance Auto Parts 股价持续保持上涨的态势，分别上涨 26.91%/5.77%/7.96%。同期汽车类上市公司如丰田汽车和福特汽车的股价分别下跌 48.08%/66.67%，其中丰田汽车的股价一直到 2012 年仍在底部徘徊。
- **竞争格局：**经历多轮并购整合后龙头行业地位日趋稳固。近 30 年美国汽配行业发生了多起并购：
  - 1) 1995-2007 年：主要包括 AutoZone 在 1998 年收购 Chief Auto Parts；Advance Auto Parts 在 1997 年收购 Western Auto 并在 2001 年收购 Discount Auto Parts；CSK Auto 于 1997 年收购 82 家 Trak Auto 位于加州的门店；O'Reilly Auto Parts 于 1998 年收购 Hi-Lo Automotive。期间部分独立的汽修店倒闭，被收购的连锁店中盈利能力较差的门店也被关闭，全行业门店数量从 1995 年 40088 家下滑到 2000 年的最低点 36240 家，此后门店数量有所增加。
  - 2) 2007-2023 年：主要包括 O'Reilly Auto Parts 在 2008 年收购了 CSK Auto；Advance Auto Parts 在 2013 年收购了 General Parts International, Inc。行业在经历了大规模并购后集中度持续提升，前 4 大汽配公司门店数量占比从 1995 年的 7.3%提升到 2023 年的 49.3%。



## 正文目录

1. 全球对比：预计美国模式是中国汽车后市场的未来.....	6
1.1 模式对比：汽车后市场主导模式分为美国、日本和德国三种.....	6
1.2 中国模式：政策和技术推动下向美国模式发展.....	7
1.3 中美共性：均有反垄断政策+大尺寸车型占比持续提升.....	8
2. 市场特征：弱周期长坡厚雪大赛道.....	11
2.1 平均车龄：美国平均车龄数十年持续增长且具有不可逆性.....	11
2.2 行驶里程：单车平均行驶里程受能耗开销影响较大.....	13
2.3 周期性：汽车后市场抗周期性明显.....	15
3. 竞争格局：多轮并购整合后龙头地位日趋稳固.....	17
3.1 发展历史：并购整合是主要趋势.....	17
3.2 消费文化：DIY 历史悠久且市场集中度较 DIFM 更高.....	21
4. 新能源车：短期对美国汽车后市场影响较小.....	24
4.1 渗透率：美国新能源汽车渗透率远低于中国.....	24
4.2 单车视角：电动车维保费用低+事故维修费用高.....	25
5. 投资建议：推荐国内汽车后市场龙头途虎.....	26
6. 风险提示.....	27

## 图表目录

图表 1：全球汽车后市场的三种主导模式.....	6
图表 2：中国汽车后市场不同发展阶段.....	7
图表 3：中国汽车服务市场获授权经销商和 IAM 分别占比.....	8
图表 4：中美两国均有汽车后市场的反垄断政策.....	9
图表 5：2023 年全球十大汽车销量国排名.....	9
图表 6：2022 年全球汽车保有量排名前十的国家.....	9
图表 7：美国不同类型汽车销量（万辆）.....	10
图表 8：中国不同类型乘用车销量（万辆）.....	10
图表 9：1900-2022 年美国汽车保有量及同比增速.....	11
图表 10：2004-2023 年中国汽车保有量及同比增速.....	12
图表 11：中国乘用车平均车龄.....	12
图表 12：1970-2022 年美国新车销量及同比增速.....	13
图表 13：1970-2023 年美国汽车的平均车龄（年）.....	13
图表 14：1945-2022 年美国汽车行驶总里程.....	14
图表 15：1949-2022 年美国单车平均行驶里程与汽油价格.....	14
图表 16：纯电动汽车能耗开销小.....	15
图表 17：中国乘用车总行驶里程增长空间较大.....	15
图表 18：美国汽车后市场相对新车销售市场具有一定的抗周期性.....	16
图表 19：2007-2009 年 AutoZone /O'Reilly/Advance Auto Parts 股价表现.....	16
图表 20：美国汽配龙头通过并购整合不断发展壮大.....	17
图表 21：美国汽配行业门店数量及前 10 大汽配公司门店数量占比.....	18
图表 22：AutoZone/O'Reilly/Advance Auto parts 门店分布情况.....	19

图表 23:	AutoZone/O'Reilly/Advance Auto parts 部分产品价格对比 .....	20
图表 24:	美国汽配龙头 SKU 数量多、库存周转率低 .....	21
图表 25:	二战后美国人均工作时长开始逐渐减少 .....	21
图表 26:	二战后美国郊区人口占比快速提升 (百万人) .....	21
图表 27:	二战后美国人均建筑面积快速提升 .....	22
图表 28:	2023 年美国汽车维保市场中 DIY 占 20% .....	22
图表 29:	2019 年美国 DIY 汽配市场竞争格局 .....	22
图表 30:	2019 年美国 DIFM 汽配市场竞争格局 .....	22
图表 31:	2022 年按汽车服务收入计, 中国所有汽车服务供应商排名 .....	23
图表 32:	2021 年国内独立后市场以夫妻老婆店为主 .....	23
图表 33:	2016-2024H1 中国/美国/欧洲新能源汽车销售渗透率 .....	24
图表 34:	中国新能源汽车保有量预测 .....	24
图表 35:	美国新能源汽车保有量预测 .....	24
图表 36:	电动车保养费用较燃油车低 .....	25
图表 37:	电动车平均事故维修费用较燃油车更高 .....	25

# 1. 全球对比：预计美国模式是中国汽车后市场的未来

## 1.1 模式对比：汽车后市场主导模式分为美国、日本和德国三种

全球汽车后市场的主导模式可以分为美国、日本和德国三种。1) **美国**：汽车维修保养市场以独立厂商为主，占据全部市场的 80%；汽车销售商占据汽车后市场的 20%左右份额。2) **日本**：汽车售后服务体系较为封闭，4S 售后服务体系占了绝对主导，整车厂商通过合资或者长期合作对整个售后服务体系进行强力管控，售后服务体系中所用的汽车配件 80%以上是 OEM 产品。3) **德国**：介于日本和美国模式之间，配件市场整车厂和零部件供应商是平行关系，整车厂在市场化原则上采购零部件，形成配套关系，配件经销商可以只针对一个品牌厂商提供齐全的配件供应。

图表1：全球汽车后市场的三种主导模式

国家	主导模式	模式形成的主要原因
美国	独立厂商主导 (占比 80%) 四大汽配连锁占 30%份额	<p>1、<b>4S 店无法完全覆盖市场</b>。美国幅员辽阔，车型品牌多，并且美国人喜欢驾车出行，4S 店为单一品牌提供综合维修服务，投资大，运营成本高，依赖 4S 店建立专业的、及时的、覆盖广阔区域的维修保养体系行不通。</p> <p>2、<b>反垄断力度强，政府要求整车厂必须公开零部件维修信息</b>。按照美国国会 2003 年颁布实施的《汽车可维修法案》，若汽车生产企业以保护商业秘密或以某项技术信息对汽车维修无直接影响为由拒绝公开，则必须向联邦贸易委员会举证并接受裁决，违者将受到重罚。</p> <p>3、<b>严格的非原厂配件认证和质量监督体系以及发达的保险业使消费者愿意采用非原厂配件</b>，配件市场非原厂件高达 70%。</p>
日本	4S 店主导 (占市场 80%)	<p>1、<b>4S 店能覆盖市场需求</b>。日本面积小，品牌单一，以本土品牌为绝对主导，使整车厂主导维修服务成为可能。</p> <p>2、<b>整车厂商通过参股等方式严格控制 4S 店，垄断原厂配件渠道</b>。</p> <p>3、<b>日本政府有严格的车检制度，要求车辆的大量车检项目必须到 4S 经销店保养</b>。</p>
德国	4S 店、独立厂商均衡发展 (各占 50%) 无大型汽配连锁，有十几个影响力较大的维修连锁品牌	<p>1、<b>4S 店能覆盖市场需求，但法案限制汽车企业的 4S 店获得垄断优势</b>。2002 年的《豁免条例》中对售后维修就规定：厂商必须向独立维修企业开放配件渠道、维修技术资料、工具以及技术培训；厂商必须打开授权维修企业获得同质件的渠道；厂商必须向达标维修企业授权等，2010 年厂商必须向达标维修企业授权条款取消。</p> <p>2、<b>厂商必须向达标维修企业授权，连锁经营的品牌优势缺失，同时欧洲汽车文化朴实，汽车美容、装饰等业务小，主要费用是维修工时</b>。</p>

资料来源：AC 汽车，国联证券研究所

## 1.2 中国模式：政策和技术推动下向美国模式发展

政策和技术是中国汽车后市场业态演变的主要推动力。中国汽配行业的发展大致可划分为 4 个阶段：**第一阶段（1953-1988 年）**：计划经济为主，国营企业是主业态。**第二阶段（1998-2014 年）**：1998 年，广汽本田汽车第一家特约销售服务店开业，开创了中国大陆“4S”汽车销售服务模式的先河，随后 4S 店业态迅速火遍全国。2005 年发布的《汽车品牌销售管理实施办法》明确了授权体系，成为汽车主机厂控制零部件供应的法规，厂家直供 4S 店并垄断配件。**第三阶段（2014-2018 年）**：2014 年九部委联合发布的《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》，其中明确鼓励开放多种级别配件的流通及再流通，纵向一体化的 4S 店体系的服务和零配件的垄断被打破。**第四阶段（2018 年-至今）**：信息技术发展推动下汽配产业互联网模式兴起。

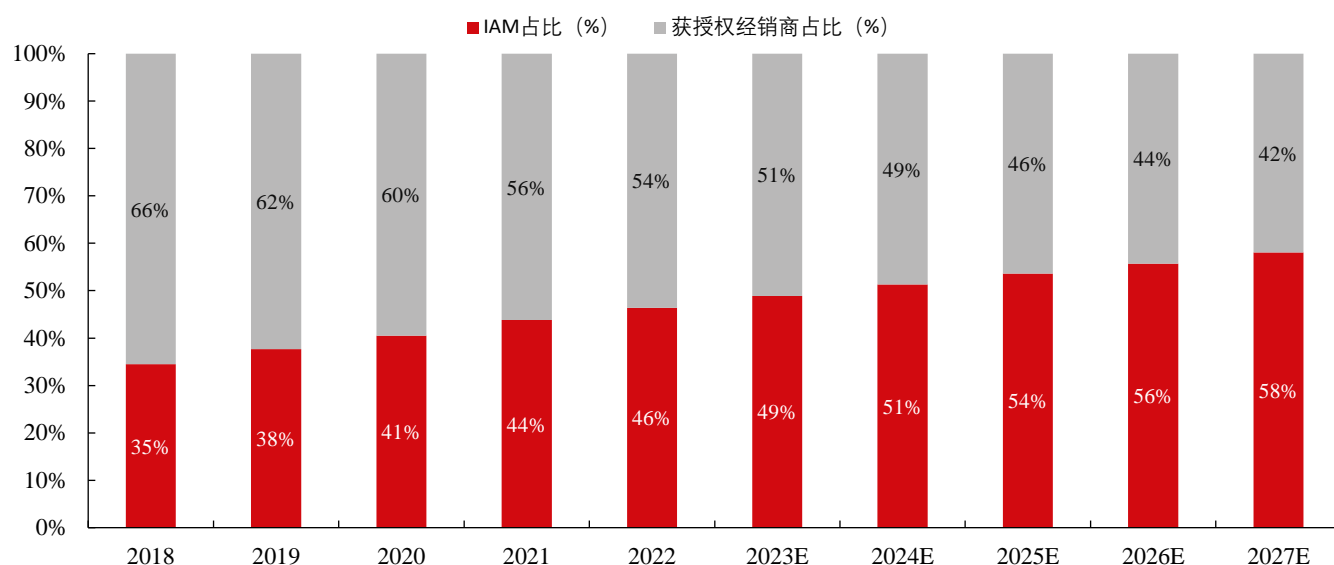
图表2：中国汽车后市场不同发展阶段

	第一阶段 (1953 年-1998 年)	第二阶段 (1998 年-2014 年)	第三阶段 (2014 年-2018 年)	第四阶段 (2018 年-至今)
<b>标志</b>	汽车销售与维修分离的体系	《汽车品牌销售管理实施办法》明确了授权体系	九部委《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》	汽配产业互联网探索兴起
<b>业态</b>	国营企业层层批发、厂家直供特约维修站、民营汽配公司起补充作用	国营企业倒闭或转型、厂家直供 4S 店并垄断配件、民营汽配公司不断成长，汽配城兴起	汽配行业迎来大发展、互联网企业进入汽配行业	汽配行业与互联网深度融合，从数量发展转向质量升级，融入整个汽车产业链
<b>特点</b>	计划经济为主	4S 店起重要作用	厂家和 4S 店垄断格局开始被打破	产业互联网模式探索风生水起，未来大有可期

资料来源：《中国汽车配件流通行业产业互联网发展研究报告》，国联证券研究所

目前中国汽车后市场业态情况与德国最为接近，预计未来会向美国模式发展。2022 年中国汽车后市场 4S 店和 IAM 渠道分别占 53.6%及 46.4%，其中途虎是 IAM 渠道中的龙头，2022 年市占率接近 1%，中国市场还没有出现类似美国四大汽配连锁的大型汽配连锁公司，当前汽车后市场终端业态和德国最为接近。随着互联网技术的发展，O2O 加持下的 IAM 有望打破地域销售的界限，形成产业规模提高议价能力；同时随着平均车龄增加，中国出保修期的汽车占比将不断提升。我们预计未来中国汽车后市场会向美国模式发展，大型汽配连锁有望占据主导地位。



**图表3：中国汽车服务市场获授权经销商和 IAM 分别占比**


资料来源：途虎招股说明书，国联证券研究所

### 1.3 中美共性：均有反垄断政策+大尺寸车型占比持续提升

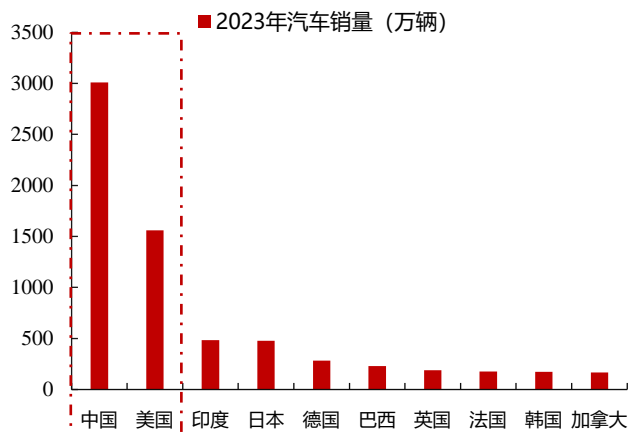
中美两国均有针对汽车后市场的反垄断政策。美国：《马格努森-莫斯保修法》和《汽车可维修法案》要求汽车制造商和经销商不得以保修为条件要求车主必须使用原厂零配件，同时汽车制造企业需要及时向车主、汽车维修者等提供诊断、维修车辆所必需的技术信息。中国：2014年以来，政府相关部委出台一系列行业反垄断政策，主要有《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》、《汽车维修技术信息公开实施管理办法》、《关于汽车业反垄断指南》等。中国汽车配件流通市场逐步放开，以提升流通效率并打破零部件供应垄断，扶植非授权体系，引入更多的服务提供商参与竞争。

**图表4：中美两国均有汽车后市场的反垄断政策**

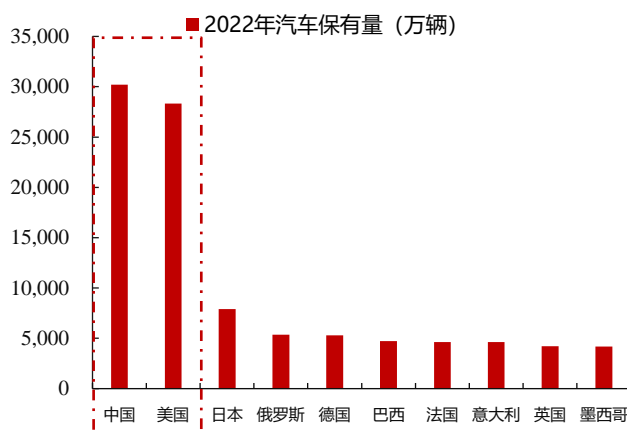
国家	颁布时间	法案/政策名称	主要内容
美国	1975	《马格努森-莫斯保修法》	规定汽车制造企业和经销商不得把保修作为条件要求车主必须使用原厂零部件或某种特定零部件品牌,同时规定汽车制造企业或经销商不能仅仅因为车主安装非原装零件产品就拒绝保修。
	2003	《汽车可维修法案》	规定汽车生产企业应及时向车主、汽车维修者等提供诊断、维修车辆所必需的技术信息。
中国	2014	《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》	提出了打破了汽车生产企业对于汽车维修技术和配件渠道的垄断措施,并且首次提出汽车维修“同质配件”概念,消除了对非原厂配件的歧视性认识。
	2015	《汽车维修技术信息公开实施管理办法》	明确汽车生产者应向所有维修经营者及消费者公开所销售汽车车型的维修技术信息;不得通过设置技术壁垒排除、限制竞争,封锁或者垄断汽车维修市场。
	2019	《关于汽车业的反垄断指南》	明确提出汽车供应商无正当理由,不应限制配件制造商生产双标件;不应限制经销商和维修商外采和外销售后配件;不应限制售后维修技术信息、测试仪器和维修工具的可获得性。
	2023	《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》	优化汽车配件流通环境,提出制订实施汽车后市场配件流通标准、鼓励发展连锁经营等配件流通模式,推动汽车配件流通规范、透明、高效发展。

资料来源：Federal Trade Commission, U.S.Congress.gov, 中国政府网, 国联证券研究所

中美两国较大尺寸车型销量占比均不断提高,推动汽车维保市场规模增长。中美两国是全球唯二千万级汽车市场,2023年汽车销量分别为3009万辆、1560万辆。分车型来看,中美两国较大尺寸车型销量占比均不断提高。美国SUV、皮卡在内的轻型卡车销量占比从1967年的12.09%提升到2023年的77.37%;中国SUV车型在乘用车销量占比中快速提升,从2007年的6.86%提升到2022年的45.79%。通常情况下SUV、皮卡等大尺寸车型的维修和保养成本高于轿车,以美国为例,SUV和皮卡的维保成本通常比轿车高10%-15%。因此大尺寸车型销量占比提升会推动维保市场规模增长。

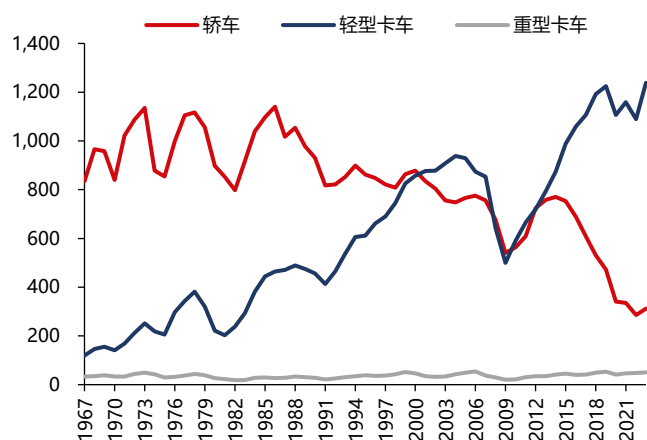
**图表5：2023年全球十大汽车销量国排名**


资料来源：盖世汽车, 国联证券研究所

**图表6：2022年全球汽车保有量排名前十的国家**


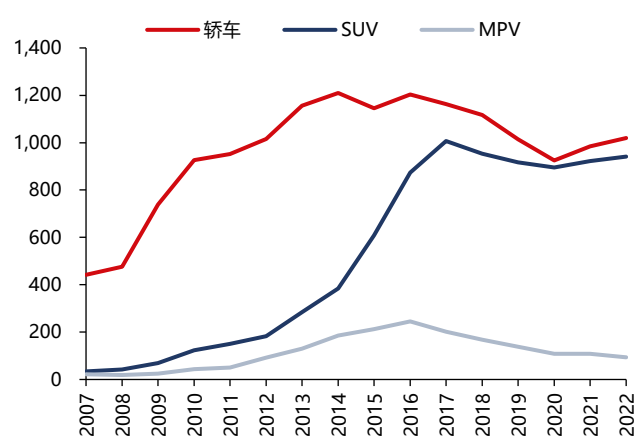
资料来源：懂车帝, 国联证券研究所

图表7：美国不同类型汽车销量（万辆）



资料来源：U.S. Bureau of Economic Analysis, 国联证券研究所  
注：轿车包括旅行车；轻型卡车包括 SUV、皮卡

图表8：中国不同类型乘用车销量（万辆）



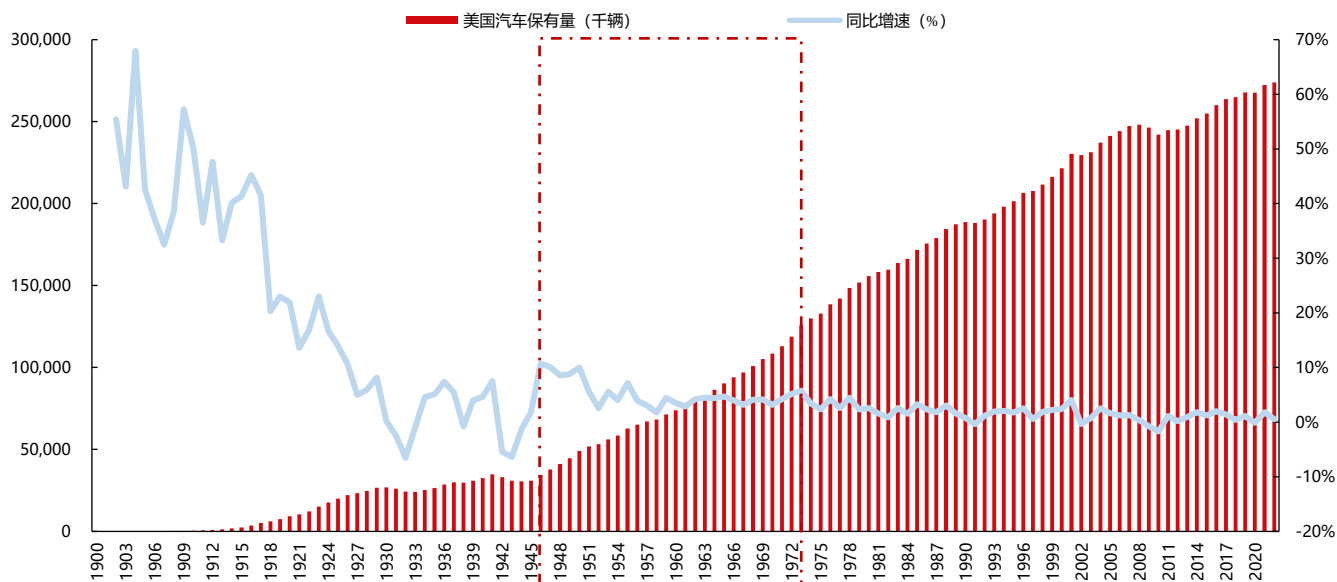
资料来源：Wind, 国联证券研究所

## 2. 市场特征：弱周期长坡厚雪大赛道

### 2.1 平均车龄：美国平均车龄数十年持续增长且具有不可逆性

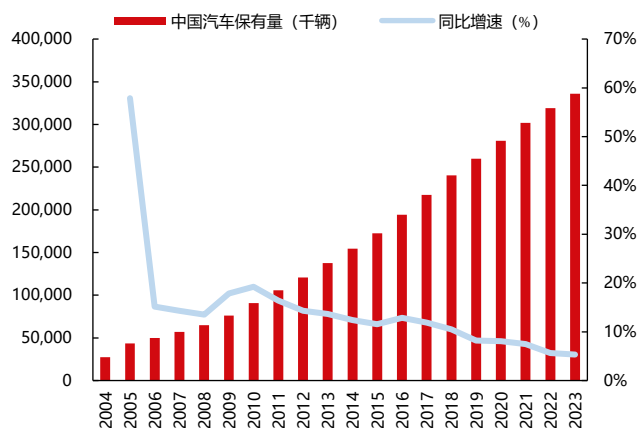
当前中国乘用车平均车龄接近美国 70 年代，平均车龄提升空间较大。美国汽车行业发展大致可分为三个阶段，第一个阶段是上世纪 30 年代大萧条之前的快速成长阶段；第二个阶段是二战后的全盛阶段，一直繁荣到 1973 年石油危机之前；第三个阶段是上世纪 80 年代至今的存量竞争阶段。经历了多年的高速发展后，中国汽车市场由“高速增长阶段”进入到“稳健发展阶段”。2023 年中国汽车保有量达到 3.36 亿辆，同比增长 5.33%，可对标美国汽车行业二战后的繁荣期（二战后至第一次石油危机期间，美国汽车保有量年均复合增速为 5.10%）。随着中国汽车市场从增量市场逐步切换到存量市场，汽车平均车龄预计将快速提升。当前中国乘用车平均车龄对应美国 70 年代（1976 年美国轿车平均车龄为 6.2 年）。相较于 2023 年美国乘用车 12.5 年的平均车龄，当前中国乘用车的平均车龄持续提升的空间较大。

图表9：1900-2022 年美国汽车保有量及同比增速



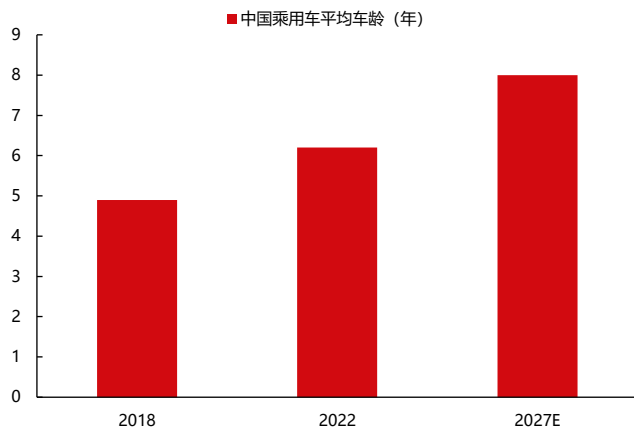
资料来源：U.S. Department of Transportation, 国联证券研究所

图表10: 2004-2023年中国汽车保有量及同比增速



资料来源: Wind, 国联证券研究所测算

图表11: 中国乘用车平均车龄

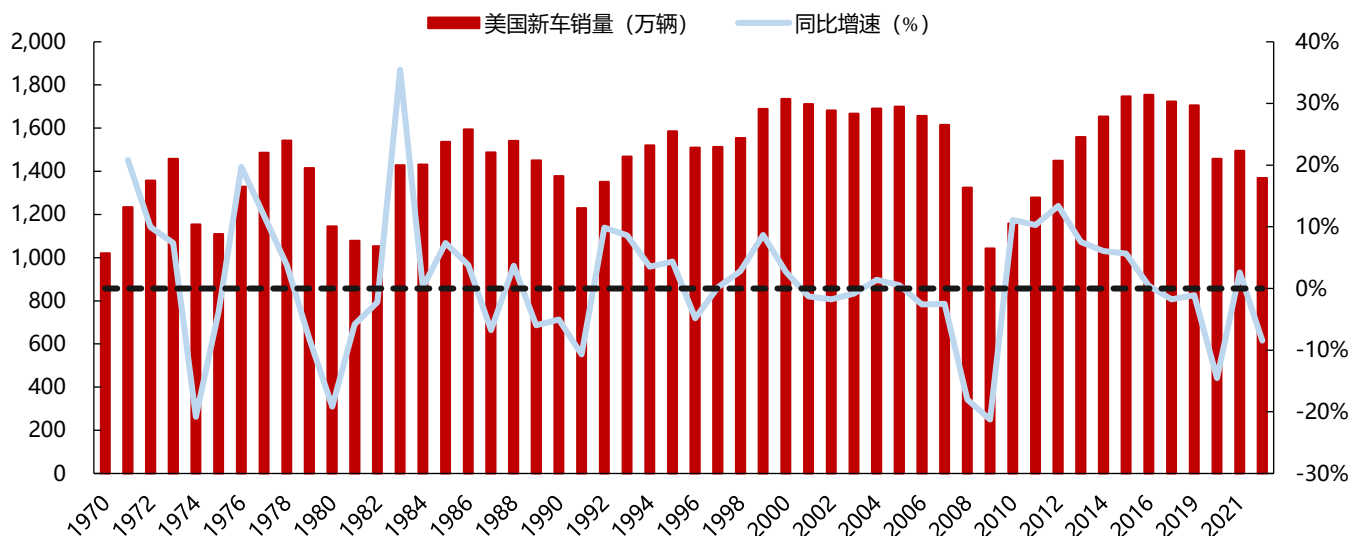


资料来源: 灼识咨询, 国联证券研究所

历次经济危机期间美国平均车龄会大幅提升，并且平均车龄的增长具有不可逆性。1970年以来美国历史上共有3次新车销量增速下滑幅度接近20%，均处在经济增速下行期间，分别是1974年第一次石油危机、1980年第二次石油危机、2009年金融危机。经济增速下行期间，由于收入的减少，消费者会选择保留汽车或者购买二手车，新车的购买意愿下滑，导致道路上的车辆平均车龄加速提升，美国轿车的平均车龄分别在1974-1976年、1980-1985年、2008-2013年上升了0.5年、1年、1年，并且美国历次经济增速下行后释放的新车购买需求不能使平均车龄恢复至经济危机前。1970年以来美国平均车龄不断提升，其中轿车平均车龄从1970年的5.6年增长至2023年的13.6年；轻型卡车平均车龄从1970年的7.3年增长至2023年的11.8年。

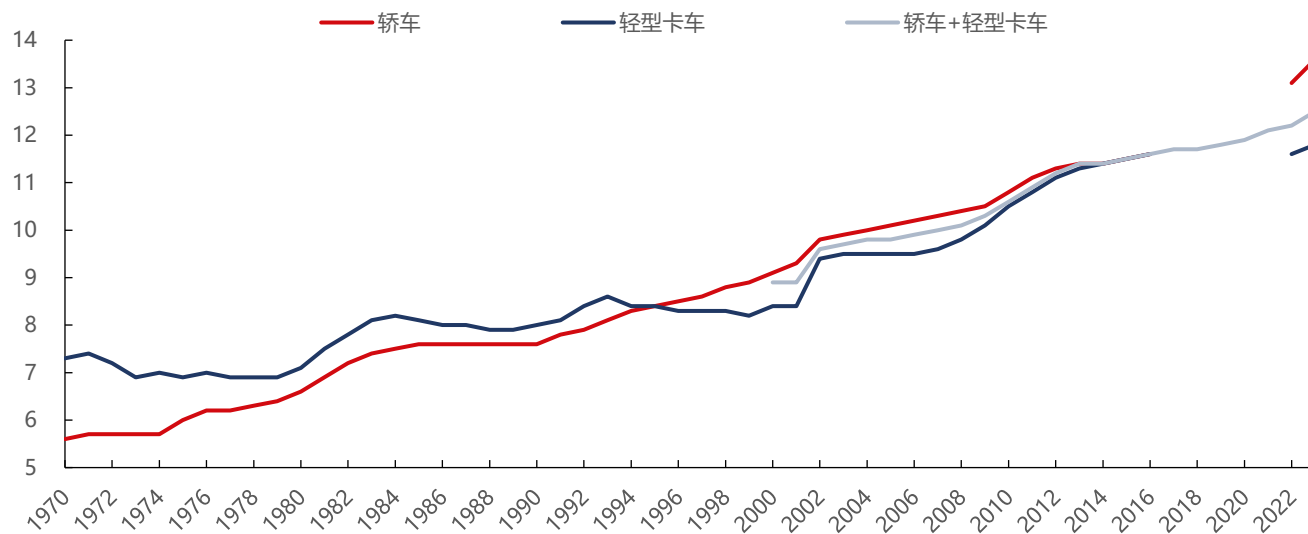


图表12：1970-2022年美国新车销量及同比增速



资料来源：Good Car Bad Car, 国联证券研究所

图表13：1970-2023年美国汽车的平均车龄(年)



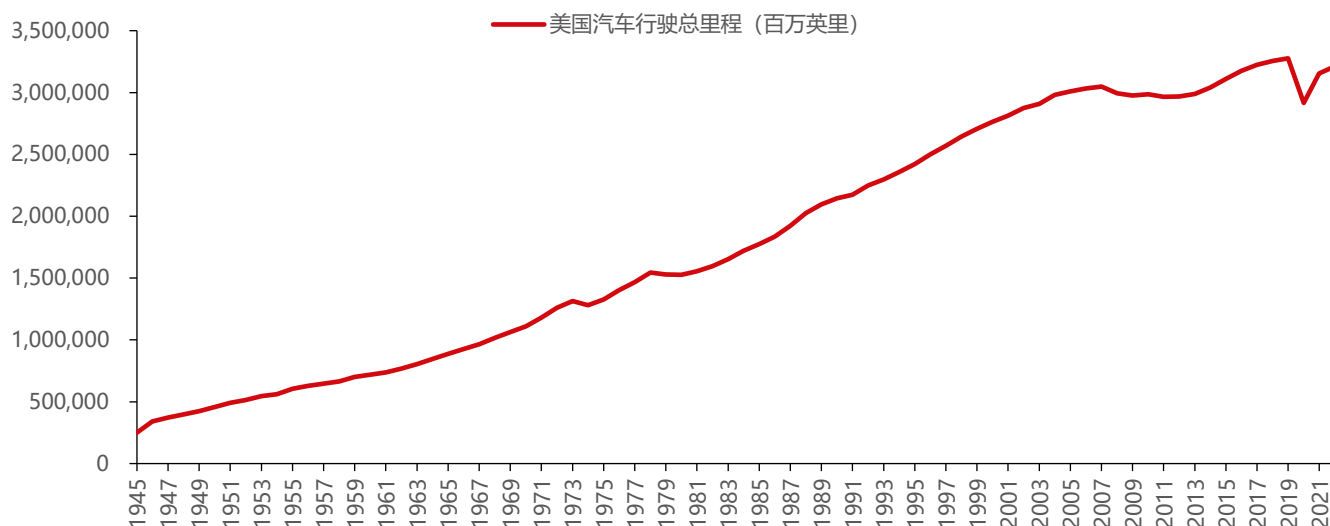
资料来源：U.S. Department of Transportation, 国联证券研究所  
注：轿车包括旅行车；轻型卡车包括SUV、皮卡

## 2.2 行驶里程：单车平均行驶里程受能耗开销影响较大

近半个世纪以来美国汽车行驶总里程稳定增长，单车平均行驶里程受汽油价格和燃油效率影响。1945-2007年期间，美国汽车行驶总里程从0.25万亿英里增长至3.05万亿英里，期间CAGR为4.12%；2007年后整体增速放缓。单车平均行驶里程方面，在上世纪80年代之前，美国人均车辆行驶里程较为稳定，除了分别在1973年和1979年两次石油危机期间有较大幅度的下滑。进入1980年后，由于经历两次石

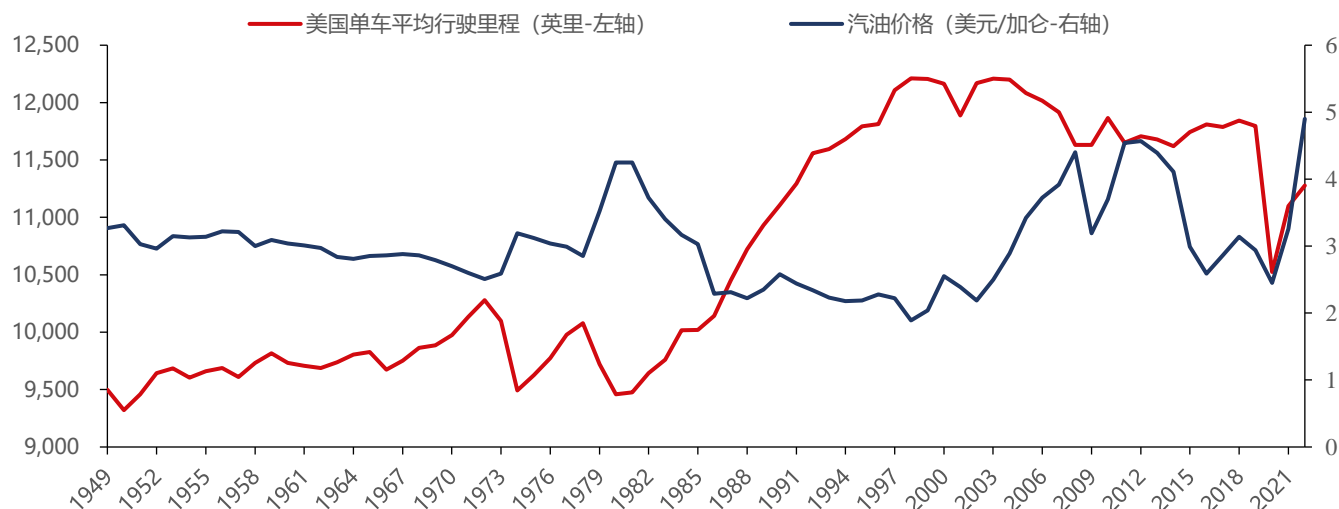
油危机后，美国汽车消费者开始青睐以日本车为代表的省油汽车；并且美国国会于1975年通过了平均燃油经济性标准（CAFE），该标准要求汽车生产企业提升燃油效率。随着美国汽车平均燃油效率从1978年的12.4英里/加仑提升到1998年的16.9英里/加仑，单车平均行驶里程从10,077英里增加到顶峰12,211英里。此后由于油价在2002-2008年期间暴涨（从2002年2.19美元/加仑上涨至2008年4.4美元/加仑），单车平均行驶里程出现下滑。2008经济危机期间，由于汽油价格出现较大幅度的下滑，单车平均行驶里程并未受宏观经济影响出现大幅度降低。

图表14：1945-2022年美国汽车行驶总里程



资料来源：U.S. Department of Transportation, 国联证券研究所

图表15：1949-2022年美国单车平均行驶里程与汽油价格

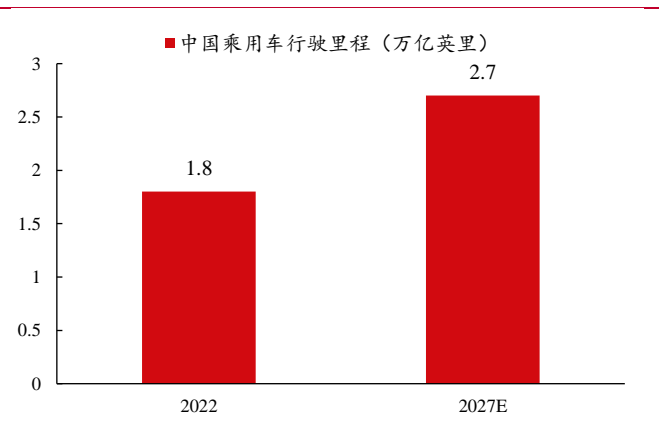


资料来源：EIA, TitleMax, 国联证券研究所  
注：汽油价格用2022年不变价美元计算

中国汽车行驶总里程提升潜力大。2022 年我国乘用车行驶里程达到 1.8 万亿英里，低于美国乘用车行驶的 2.8 万亿英里。未来随着电动汽车渗透率提升，车主平均能耗开销降低预计将促进我国单车平均行驶里程的增加；与此同时我国汽车保有量还有较大增长空间，灼识咨询预测，2027 年我国乘用车行驶里程将增长至 2.7 万亿英里。

**图表16：纯电动汽车能耗开销小**


资料来源：懂车帝，国联证券研究所

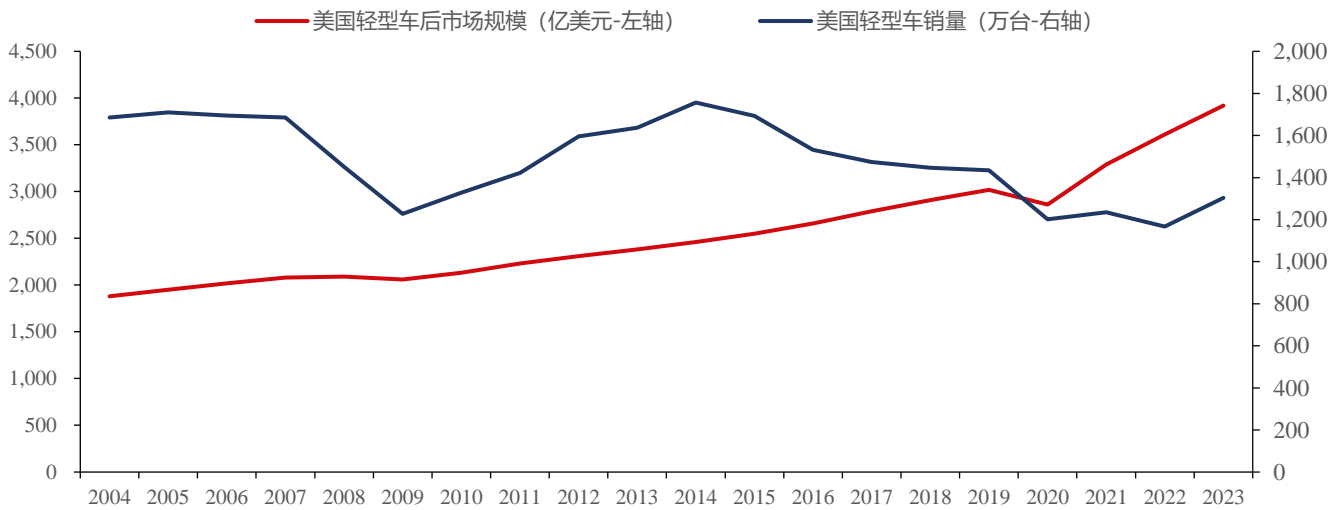
**图表17：中国乘用车总行驶里程增长空间较大**


资料来源：灼识咨询，国联证券研究所

### 2.3 周期性：汽车后市场抗周期性明显

美国汽车后市场具有一定的抗周期性，市场规模增长稳定。根据 Auto Care Factbook，美国轻型汽车后市场规模从 2013 年的 2380 亿美元增长至 2023 年的 3920 亿美元，对应 CAGR 为 5.12%。美国汽车后市场相对新车销售市场具有一定的抗周期性。在经济增速下行期间，消费者会选择保留汽车或者购买二手车，新车的购买意愿下降，但是汽车的维护保养支出不会大幅度减少。2009 年金融危机期间，美国轻型汽车销量同比下滑 15.36%；轻型汽车后市场规模仅下滑了 1.44%。2020 年新冠疫情期间，美国轻型汽车销量同比下滑了 16.21%；轻型汽车后市场规模仅下滑了 5.3%。

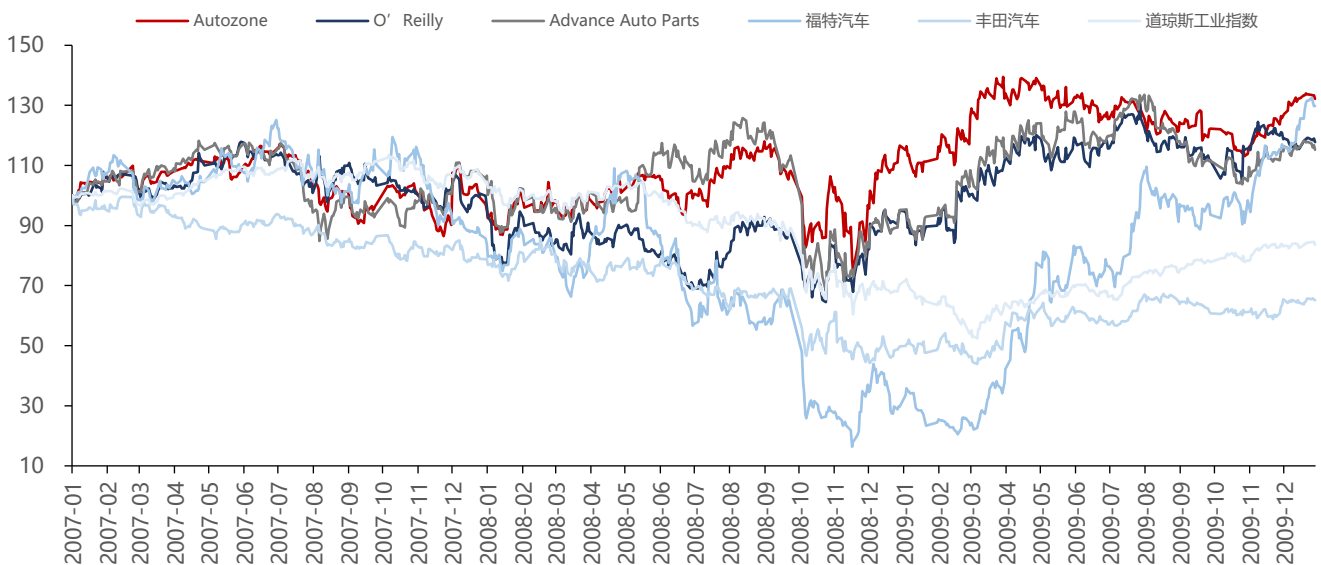
**图表18: 美国汽车后市场相对新车销售市场具有一定的抗周期性**



资料来源: Auto Care Factbook, 国联证券研究所  
注: 轻型车是指除重型卡车以外的汽车

美国汽车后市场主要公司股价在经济危机期间表现相对坚挺。2008年美国金融危机期间,在道琼斯工业指数大跌的情况下,汽车后市场相关标的股价表现依然坚挺。2007年3月-2009年3月期间,美股道琼斯工业指数下跌39.42%;AutoZone、O'Reilly、Advance Auto Parts 股价持续保持上涨的态势,分别上涨26.91%/5.77%/7.96%。同期汽车类上市公司如丰田汽车和福特汽车的股价分别下跌48.08%/66.67%,其中丰田汽车的股价一直到2012年仍在底部徘徊。

**图表19: 2007-2009年 AutoZone /O'Reilly/Advance Auto Parts 股价表现**



资料来源: Wind, 国联证券研究所  
注: 股价已进行标准化处理, 设置基期数据为100

### 3. 竞争格局：多轮并购整合后龙头地位日趋稳固

#### 3.1 发展历史：并购整合是主要趋势

并购整合是美国汽配行业的发展趋势。近 30 年美国汽配行业发生了多起并购，

1) 1995-2007 年：主要包括 AutoZone 在 1998 年收购 Chief Auto Parts; Advance Auto Parts 在 1997 年收购 Western Auto 并在 2001 年收购 Discount Auto Parts; CSK Auto 于 1997 年收购 82 家 Trak Auto 位于加州的门店; O'Reilly Auto Parts 于 1998 年收购 Hi-Lo Automotive。期间部分独立的汽修店倒闭，被收购的连锁店中盈利能力较差的门店也被关闭，全行业门店数量从 1995 年 40088 家下滑到 2000 年的最低点 36240 家，此后门店数量有所增加。

2) 2007-2023 年：主要包括 O'Reilly Auto Parts 在 2008 年收购了 CSK Auto; Advance Auto Parts 在 2013 年收购了 General Parts International, Inc。行业在经历了大规模并购后集中度持续提升，前 4 大汽配公司门店数量占比从 1995 年的 7.3% 提升到 2023 年的 49.3%。

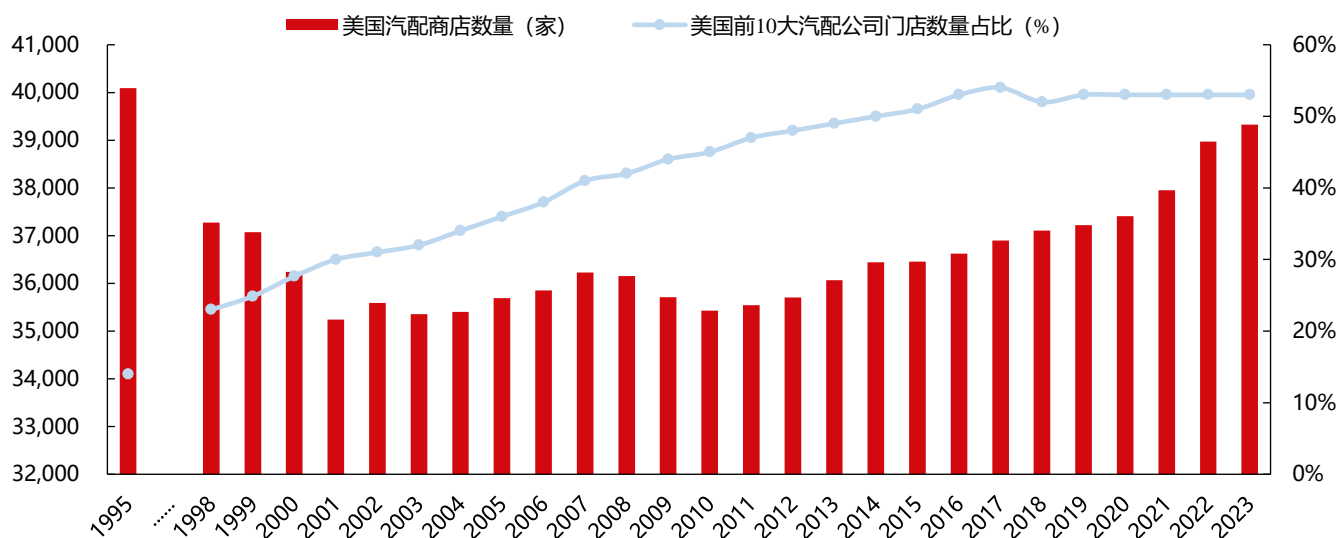
图表 20：美国汽配龙头通过并购整合不断发展壮大

1995年门店数量		2007年门店数量		2023年门店数量	
1.AutoZone	1251	1.AutoZone	4000	1.AutoZone	6364
2.Western Auto	580	2.Advance Auto Parts	3261	2.O'Reilly Auto Parts	6152
3.CSK Auto	566	3.O'Reilly Auto Parts	1867	3.Advance Auto Parts	5097
4.Advance Auto Parts	536	4.General Parts Inc./CARQUEST	1400	4.Genuine Parts/NAPA	1780
5.Chief Auto	520	5.CSK Auto	1349	5.Fisher Auto Parts	500
6.Pep Boys	506	6.Genuine Parts/NAPA	1096	6.Parts Authority	229
7.Discount Auto Parts	314	7.Pep Boys	561	7.Replacement Parts	219
8.Trak Auto	276	8.Fisher Auto Parts	315	8.Auto-Wares	200
9.Hi-Lo Automotive	194	9.Uni-Select	259	9.Automotive Parts Headquarters	184
10.O'Reilly Auto Parts	188	10.Replacement Parts Inc.	160	10.Hahn Automotive	100
<b>前4大汽配公司门店数量总计</b>	<b>2933</b>	<b>前4大汽配公司门店数量总计</b>	<b>10528</b>	<b>前4大汽配公司门店数量总计</b>	<b>19393</b>
前4大汽配公司门店数量占比 (%)	7.3%	前4大汽配公司门店数量占比 (%)	29.1%	前4大汽配公司门店数量占比 (%)	49.3%

资料来源：Auto Care Factbook, O'Reilly Auto Parts 公司公告, 国联证券研究所  
 注：统计口径为美国境内各公司自营门店



图表21：美国汽配行业门店数量及前10大汽配公司门店数量占比



资料来源：Auto Care Factbook, O'Reilly Auto Parts 公司公告, 国联证券研究所

美国汽配龙头之间竞争激烈，但是产品价格整体处于合理区间。目前美国前3大汽配公司几乎在每个州都有门店，龙头之间的竞争较为激烈。但是产品定价整体处于合理区间，以 Cheapism 的价格对比为例，没有一家公司有绝对的价格优势，每家公司均有相对便宜的产品，大部分产品的价格差异在 25% 以内。我们认为对于汽配消费者而言，价格的重要性通常排在产品和服务质量之后，汽配消费属于刚性需求，价格弹性较小。因此我们预计汽配产品定价将保持在合理区间内，从而确保行业毛利率相对稳定且维持在较高水平。

**图表22: AutoZone/O'Reilly/Advance Auto parts 门店分布情况**

美国主要地区/州	AZO		ORLY		AAP		美国轻型车	
	门店数量	占比(%)	门店数量	占比(%)	门店数量	占比(%)	注册量(万台)	占比(%)
<b>美国东北部</b>	<b>839</b>	<b>13.1%</b>	<b>300</b>	<b>4.8%</b>	<b>810</b>	<b>17.5%</b>	<b>4732</b>	<b>16.1%</b>
康涅狄格州	59	0.9%	38	0.6%	58	1.3%	294.57	1.0%
缅因州	14	0.2%	37	0.6%	33	0.7%	123.6	0.4%
马萨诸塞州	90	1.4%	60	1.0%	86	1.9%	549.11	1.9%
新罕布什尔州	65	1.0%	37	0.6%	19	0.4%	732.41	2.5%
罗德岛州	19	0.3%	17	0.3%	16	0.3%	87.76	0.3%
佛蒙特州	2	0.0%	25	0.4%	12	0.3%	59.31	0.2%
新泽西州	127	2.0%	0	0.0%	113	2.4%	732.41	2.5%
纽约州	223	3.5%	39	0.6%	222	4.8%	1131.86	3.9%
宾夕法尼亚州	240	3.7%	47	0.8%	251	5.4%	1021.1	3.5%
<b>美国中西部</b>	<b>1331</b>	<b>20.7%</b>	<b>1577</b>	<b>25.5%</b>	<b>944</b>	<b>20.4%</b>	<b>6079</b>	<b>20.7%</b>
印第安纳州	165	2.6%	172	2.8%	110	2.4%	617.21	2.1%
伊利诺伊州	249	3.9%	232	3.7%	156	3.4%	1004.32	3.4%
密歇根州	223	3.5%	189	3.1%	140	3.0%	852.54	2.9%
俄亥俄州	289	4.5%	227	3.7%	233	5.0%	1031.73	3.5%
威斯康辛州	79	1.2%	142	2.3%	100	2.2%	552.9	1.9%
爱荷华州	37	0.6%	83	1.3%	37	0.8%	315.33	1.1%
堪萨斯州	56	0.9%	89	1.4%	36	0.8%	262.11	0.9%
明尼苏达州	68	1.1%	136	2.2%	36	0.8%	511.85	1.7%
密苏里州	123	1.9%	216	3.5%	55	1.2%	562.6	1.9%
内布拉斯加州	25	0.4%	53	0.9%	28	0.6%	197.12	0.7%
北达科他州	7	0.1%	17	0.3%	5	0.1%	79.74	0.3%
南达科他州	10	0.2%	21	0.3%	8	0.2%	91.8	0.3%
<b>美国南部</b>	<b>2856</b>	<b>44.5%</b>	<b>2838</b>	<b>45.9%</b>	<b>2482</b>	<b>53.7%</b>	<b>11257.94</b>	<b>38.4%</b>
特拉华州	22	0.3%	0	0.0%	19	0.4%	91.47	0.3%
哥伦比亚特区	5	0.1%	0	0.0%	0	0.0%	31.21	0.1%
佛罗里达州	441	6.9%	299	4.8%	521	11.3%	1858.32	6.3%
乔治亚州	217	3.4%	242	3.9%	259	5.6%	964.24	3.3%
马里兰州	96	1.5%	1	0.0%	123	2.7%	506	1.7%
北卡罗莱纳州	244	3.8%	226	3.7%	293	6.3%	908.55	3.1%
南卡罗莱纳州	108	1.7%	130	2.1%	145	3.1%	504.24	1.7%
弗吉尼亚州	156	2.4%	103	1.7%	224	4.8%	772.35	2.6%
西弗吉尼亚州	45	0.7%	25	0.4%	81	1.8%	151.09	0.5%
阿拉巴马州	124	1.9%	163	2.6%	132	2.9%	483.59	1.7%
肯塔基州	107	1.7%	110	1.8%	109	2.4%	403.97	1.4%
密西西比州	99	1.5%	86	1.4%	58	1.3%	272.33	0.9%
田纳西州	185	2.9%	205	3.3%	154	3.3%	653.88	2.2%
阿肯色州	76	1.2%	125	2.0%	22	0.5%	270.83	0.9%
路易斯安那州	133	2.1%	148	2.4%	62	1.3%	377.42	1.3%
俄克拉何马州	90	1.4%	133	2.1%	30	0.6%	428.79	1.5%
德克萨斯州	708	11.0%	842	13.6%	250	5.4%	2579.66	8.8%
<b>美国西部</b>	<b>1392</b>	<b>21.7%</b>	<b>1474</b>	<b>23.8%</b>	<b>384</b>	<b>8.3%</b>	<b>7234.37</b>	<b>24.7%</b>
亚利桑那州	172	2.7%	154	2.5%	27	0.6%	652.9	2.2%
科罗拉多州	103	1.6%	127	2.1%	86	1.9%	544.18	1.9%
爱达荷州	33	0.5%	55	0.9%	7	0.2%	197.46	0.7%
新墨西哥州	65	1.0%	66	1.1%	16	0.3%	195.24	0.7%
蒙大拿州	15	0.2%	30	0.5%	21	0.5%	102.17	0.3%
犹他州	72	1.1%	76	1.2%	17	0.4%	307.62	1.0%
内华达州	73	1.1%	61	1.0%	14	0.3%	255.61	0.9%
怀俄明州	9	0.1%	23	0.4%	11	0.2%	65.29	0.2%
阿拉斯加州	8	0.1%	16	0.3%	0	0.0%	55.98	0.2%
加利福尼亚州	672	10.5%	597	9.6%	139	3.0%	3685.03	12.6%
夏威夷州	12	0.2%	21	0.3%	0	0.0%	108.01	0.4%
俄勒冈州	58	0.9%	79	1.3%	25	0.5%	383.27	1.3%
华盛顿州	100	1.6%	169	2.7%	21	0.5%	681.61	2.3%

资料来源: 各公司官网, U.S. Department of Energy, 国联证券研究所

注: 美国主要汽配公司门店数统计时间为 2024 年 9 月 12 日; 美国轻型车注册量统计时间为 2023 年

**图表23: AutoZone/O'Reilly/Advance Auto parts 部分产品价格对比**

产品价格	AZO		ORLY		AAP	
	品牌	价格	品牌	价格	品牌	价格
油箱盖	Duralast	\$9	Stant	\$10	Carquest	\$12
雨刮器	Duralast	\$15	RainGuard	\$10	Trico	\$16
前照灯	Sylvania Basic(65W)	\$14	Sylvania Basic(65W)	\$14	Sylvania Basic(65W)	\$15
气缸垫	Fel-Pro	\$55	Fel-Pro	\$50	Fel-Pro	\$57
火花塞	Champion	\$10	Champion	\$10	Champion	\$9
氧传感器	Bosch	\$66	Bosch	\$66	Bosch	\$51
车载检测系统	Innova 3020 OBD II	\$63	erformance Tool OBD I	\$47	Innova 5110 OBD II	\$63
交流发电机	Duralast	\$165	Ultima	\$173	Carquest	\$187
机油(OW-20,1qt)	STP	\$7	O'Reilly	\$7	Mobil 1 Advanced	\$11
机油滤芯	STP	\$6	MicroGard	\$6	Carquest Standard	\$6
防冻液	Autozone	\$14	Prestone	\$13	Prestone	\$16
刹车片	Duralast	\$34	BrakeBest	\$38	Carquest	\$38
刹车盘	Duralast	\$51	BrakeBest	\$53	Carquest Platinum	\$72
离合器	Duralast	\$230	PowerTorque	\$253	Carquest	\$250
蓄电池(500 CCA)	Duralast	\$200	Super Start Extreme	\$200	DieHard Gold	\$200
跨接电缆	Duralast	\$37	Super Start	\$37	DieHard	\$30
空气滤芯	STP	\$16	MicroGard	\$16	Carquest Premium	\$20
空调滤芯	STP	\$20	MicroGard	\$22	Carquest Premium	\$21
<b>产品价格差异</b>	<b>AZO vs. ORLY</b>		<b>AZO vs. AAP</b>		<b>ORLY vs. AAP</b>	
油箱盖	-10.0%		-25.0%		-16.7%	
雨刮器	50.0%		-6.3%		-37.5%	
前照灯	0.0%		-6.7%		-6.7%	
气缸垫	10.0%		-3.5%		-12.3%	
火花塞	0.0%		11.1%		11.1%	
氧传感器	0.0%		29.4%		29.4%	
车载检测系统	34.0%		0.0%		-25.4%	
交流发电机	-4.6%		-11.8%		-7.5%	
机油(OW-20,1qt)	0.0%		-36.4%		-36.4%	
机油滤芯	0.0%		0.0%		0.0%	
防冻液	7.7%		-12.5%		-18.8%	
刹车片	-10.5%		-10.5%		0.0%	
刹车盘	-3.8%		-29.2%		-26.4%	
离合器	-9.1%		-8.0%		1.2%	
蓄电池(500 CCA)	0.0%		0.0%		0.0%	
跨接电缆	0.0%		23.3%		23.3%	
空气滤芯	0.0%		-20.0%		-20.0%	
空调滤芯	-9.1%		-4.8%		4.8%	

资料来源: Cheapism, 国联证券研究所

**美国汽配行业不易受电商冲击。**美国汽配行业电商渗透率较低,2021年仅为4.8%。相较于其他消费品,汽车配件消费具有即时性并且需要高水准的线下服务,这两方面恰好是电商企业明显的劣势。

**1) 需求即时性:** 车辆部件故障具有突发性,同时车辆无法使用给车主带来的成本是高昂的,因此快速获取匹配的零部件对于车主或者汽修厂来说非常重要。美国的汽配公司通过多品类提前大量备货和即时配送来满足消费者需求;

**2) 高水准的线下服务:** 由于汽车维修专业性较高,个人车主DIY业务通常需要公司门店的员工提供专业诊断服务,帮助车主排查故障并找到所需的配件。

图表24：美国汽配龙头 SKU 数量多、库存周转率低

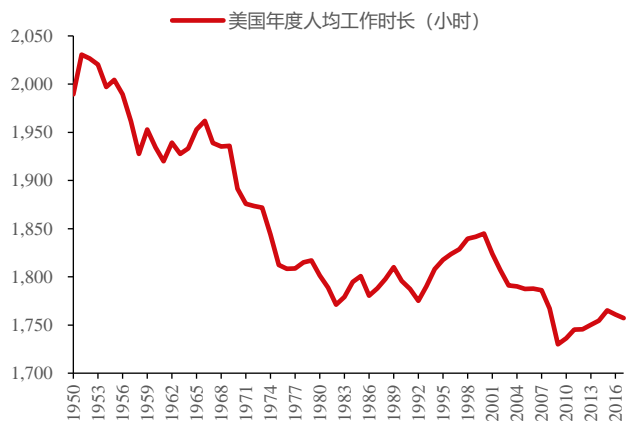
	门店 SKU 数量	库存周转率
AutoZone	25,000	1.5x
O'Reilly Auto Parts	22,000	1.7x
Advance Auto Parts	23,000	1.4x

资料来源：公司公告，Bloomberg，国联证券研究所  
注：选取的数据来自各公司 2023 财年财报

### 3.2 消费文化：DIY 历史悠久且市场集中度较 DIFM 更高

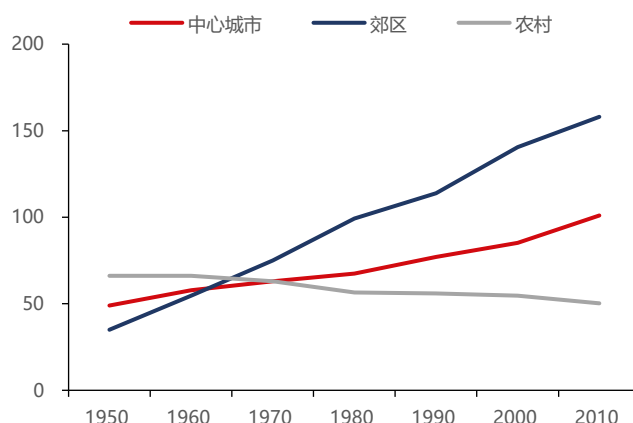
在人均工作时长缩短、郊区大面积住宅发展等因素推动下，美国于上世纪 50 年代兴起了 DIY 热潮。美国在二战中的胜利推动了美国走出萧条，战后的经济繁荣叠加《1944 年退役军人权利法案》为退伍军人提供了大量的住房贷款，很大程度上推动了城市郊区的发展。美国郊区人口占比从 1950 年的 23% 上升到 1980 年的 44%；新房人均居住面积从 1950 年的 292 平方英尺提升到 1980 年 630 平方英尺。与此同时美国人均工作时长从 1950 年开始快速下降，年度人均工作时长从 1950 年的 1989 小时下降到 1980 年的 1801 小时。工作时间的缩短意味着人们有更多的时间花在家庭生活上，同时郊区大面积住宅的发展为 DIY 文化的兴起提供了丰富的土壤。ACA Factbook 披露，2023 年美国汽车维保市场中有 23% 是车主购买零件后自己进行维修，而中国汽车的维保主要依赖专业人员帮助进行汽车维修保养和安装工作。

图表25：二战后美国人均工作时长开始逐渐减少



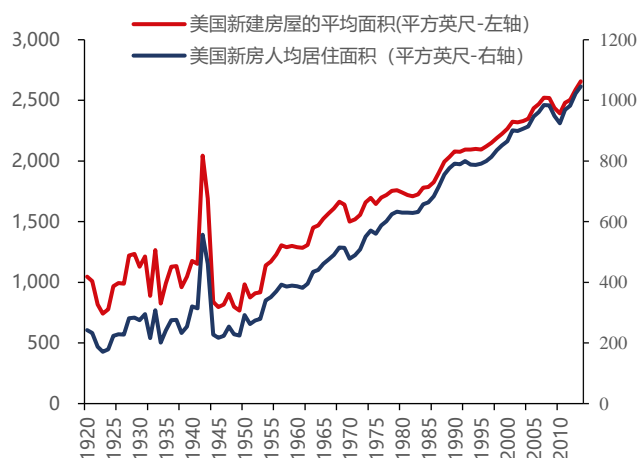
资料来源：Our World in Data，国联证券研究所

图表26：二战后美国郊区人口占比快速提升 (百万人)



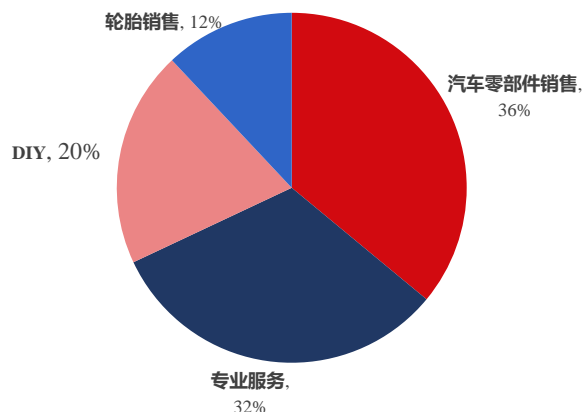
资料来源：U.S.Census Bureau, Decennial Census，国联证券研究所

图表27：二战后美国人均建筑面积快速提升



资料来源：24/7 Wall St, 国联证券研究所

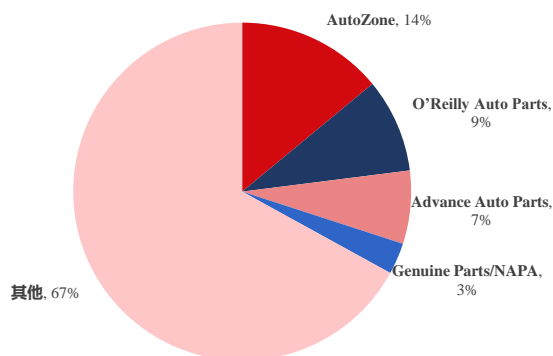
图表28：2023年美国汽车维保市场中DIY占20%



资料来源：ACA Factbook, 国联证券研究所

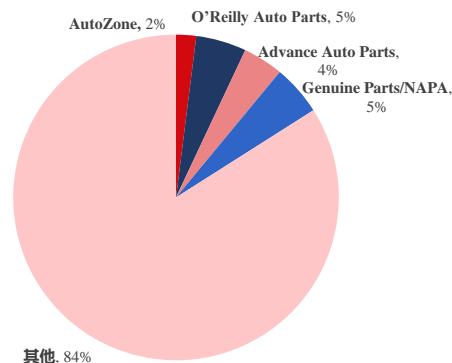
美国汽配市场DIY集中度较DIFM更高。分DIY和DIFM两个不同的终端市场看，DIY市场集中度较DIFM更高，2019年前四大汽配连锁分别占33%和16%的市场份额。我们认为DIFM比DIY市场竞争格局更为分散主要系汽车维修店也可以从汽车配件的批发商/分销商采购配件，配件采购渠道更多。Genuine Part/NAPA和O'Reilly Auto Parts是DIFM的前两大参与者，市场份额均在5%左右。我们认为库存配件种类数量和配送速度是DIFM市场的核心竞争力。

图表29：2019年美国DIY汽配市场竞争格局



资料来源：Seeking Alpha, 国联证券研究所测算

图表30：2019年美国DIFM汽配市场竞争格局



资料来源：Seeking Alpha, 国联证券研究所测算

中国汽车后市场竞争格局高度分散，其中独立后市场以夫妻老婆店为主。2022年中国汽车后市场前5大汽车服务供应商合计占5.6%的市场份额，其中排名第1的获授权经销商中升集团市占率仅占2%。独立后市场以夫妻老婆店为主，根据罗兰贝格的统计，2021年国内独立后市场门店中67%的为夫妻老婆店，16%是连锁维修门店。

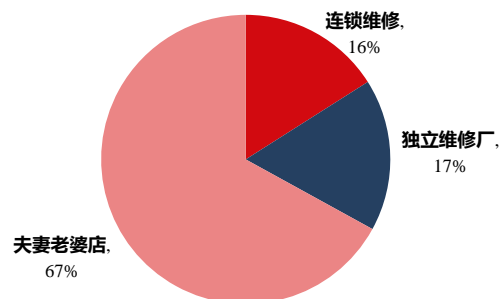


**图表31：2022 年按汽车服务收入计，中国所有汽车服务供应商排名**

排名	汽车服务供货商	品牌定位	2022 年汽车服务收入 (单位：十亿元人民币)	市场份额
1	中升集团 (00881.HK)	获授权经销商	24.6	2.0%
2	广汇汽车 (600297.SH)	获授权经销商	~14.2	1.1%
3	途虎	线上线下一体化 汽车服务供货商	11.5	0.9%
4	永达汽车 (03669.HK)	获授权经销商	~10.1	0.8%
5	利星行 (中国) 汽车	获授权经销商	~10.0	0.8%

资料来源：途虎招股说明书，国联证券研究所

**图表32：2021 年国内独立后市场以夫妻老婆店为主**



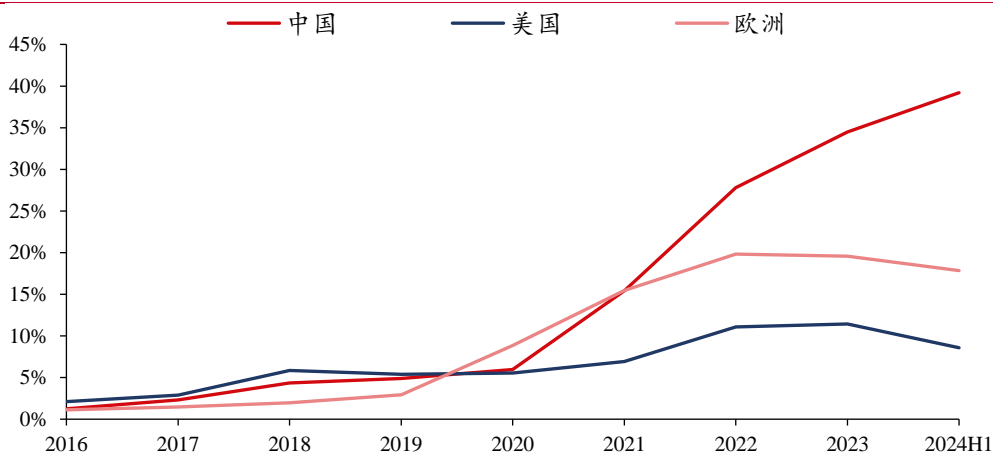
资料来源：罗兰贝格，国联证券研究所

## 4. 新能源车：短期对美国汽车后市场影响较小

### 4.1 渗透率：美国新能源汽车渗透率远低于中国

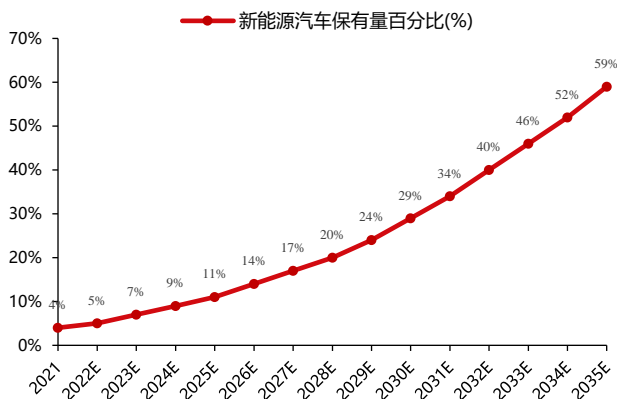
美国新能源汽车渗透率远低于中国，短期对美国汽车后市场影响较小。2024年上半年，中国新能源汽车销售渗透率达到39.2%，领跑全球新能源汽车市场；同期欧洲和美国的新能源汽车渗透率分别仅为17.8%和8.6%。新能源对汽车后市场的影响相较于汽车销售市场更为滞后，2030年美国新能源汽车保有量占比预计约为15%（其中纯电动汽车保有量占比约为8%），而同期中国新能源汽车保有量占比预计可以达到29%；此外由于汽车维保开支通常在车龄超过6年之后才开始激增。因此至少在短期到中期内，新能源对美国汽车后市场的影响较小。

图表33：2016-2024H1 中国/美国/欧洲新能源汽车销售渗透率



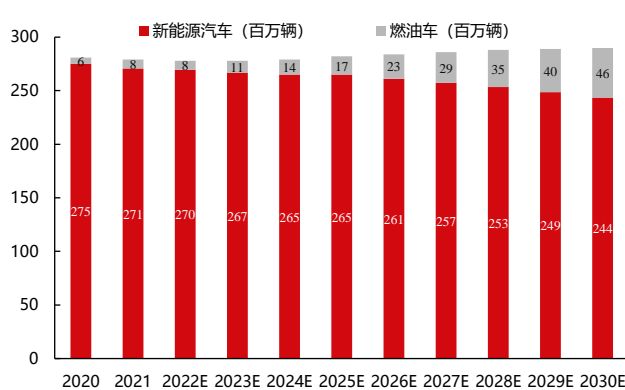
资料来源：MarkLines，国联证券研究所 注：统计口径为轻型车

图表34：中国新能源汽车保有量预测



资料来源：罗兰贝格，国联证券研究所

图表35：美国新能源汽车保有量预测

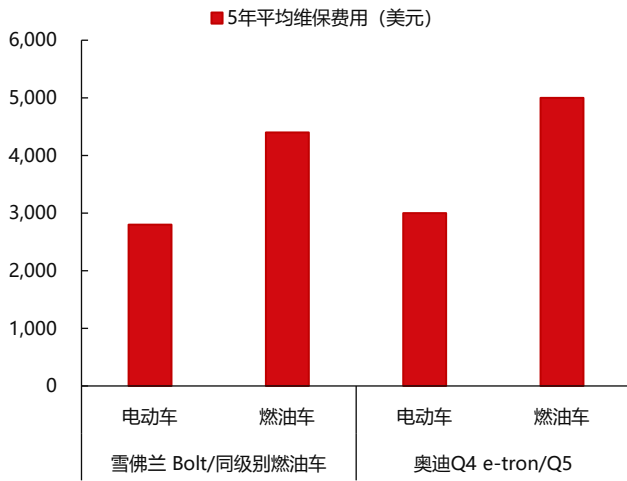


资料来源：L.E.K. Consulting，国联证券研究所

## 4.2 单车视角：电动车维保费用低+事故维修费用高

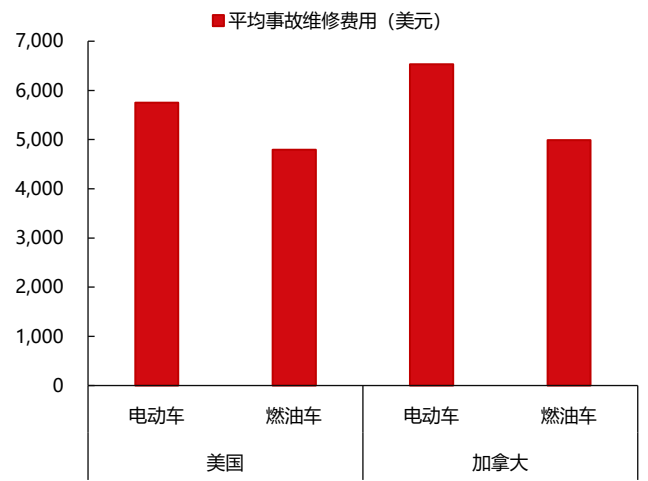
**电动车维保费用较燃油车低，但是事故维修费用较高。** 1) **日常维保**：在美国，5年内电动车维保费用通常只有燃油车的60%-65%；比如雪佛兰 Bolt 电动车的维保2,800 美元，同级别燃油车的维保费用则超过4,400 美元；奥迪 Q4 e-tron 维保费用略高于3,000 美元，燃油车奥迪 Q5 维保费用超过5,000 美元。虽然新能源汽车燃油相关零部件与油液维护需求消失/减少，但是在三电维保、轮胎更换等方面的需求会增加。其中由于电动车扭矩和车重的增加，电动车轮胎的磨损会比燃油车高20%，因此电动车轮胎更换频率较燃油车更高。2) **事故维修**：根据美国车辆碰撞维修管理软件提供商 Mitchell 在 2024Q2 的统计，美国/加拿大电动车的平均维修费用分别比燃油车高出20%/31%。其中以特斯拉为代表的智能电动车事故维修费用较高，一方面由于特斯拉使用的一体化压铸生产技术虽然实现了单车轻量化，延长车辆续航，但是一旦碰撞严重就需要整体更换，推高了维修成本；另一方面，特斯拉由于使用了大量的智能硬件如辅助驾驶感知摄像头等，这类智能硬件的维修和更换成本较高。

图表36：电动车保养费用较燃油车低



资料来源：Edmunds, Kelly Blue Book, 国联证券研究所

图表37：电动车平均事故维修费用较燃油车更高



资料来源：Mitchell, 国联证券研究所

## 5. 投资建议：推荐国内汽车后市场龙头途虎

美国汽车后市场呈现弱周期长坡厚雪的特征，龙头成长确定性较强。1) **平均车龄**：轿车平均车龄从 1970 年的 5.6 年增长至 2023 年的 13.6 年；轻型卡车平均车龄从 1970 年的 7.3 年增长至 2023 年的 11.8 年。2) **汽车总行程里程**：从 1945 的 0.25 万亿英里稳步增长至 2022 年的 3.21 万亿英里，期间 CAGR 为 3.37%。3) **抗周期性**：美国汽车市场增长稳健且具有抗周期性，2014-2023 年美国轻型汽车后市场规模 CAGR 为 3.94%。2009 年金融危机期间，美国轻型汽车销量同比下滑 15.36%；后市场规模仅下滑 1.44%。2020 年新冠疫情期间，美国轻型汽车销量同比下滑 16.21%；后市场规模仅下滑 5.3%。4) **竞争格局**：行业在经历了多轮并购整合后龙头地位日趋稳固，前 4 大汽配公司门店数量占比从 1995 年的 7.3% 提升到 2023 年的 49.3%。

美国汽车后市场相较于国内汽车后市场在消费文化、新能源渗透率等方面存在差异。1) **消费文化**：美国消费者有较为悠久的 DIY 文化。ACA Factbook 披露，2023 年美国汽车维保市场中有 23% 是车主购买零件后自己进行维修，而中国汽车的维保基本依赖于专业人员帮助进行汽车维修保养和安装工作。2) **新能源渗透率**：美国新能源汽车渗透率远低于中国，预计到 2030 年美国新能源汽车保有量占比达到 15%，而同期中国新能源汽车保有量占比预计将达到 29%；此外由于汽车维保开支通常在车龄超过 6 年之后才开始激增。因此至少在短期到中期内，相较于中国汽车后市场，新能源对美国汽车后市场的影响较小。

美国汽车后市场虽然在消费文化、新能源渗透率等方面与中国汽车后市场相比存在一定差异，但是在车龄稳步增长、抗周期性以及龙头竞争优势等方面存在较强的共性。而中国平均车龄目前已接近 7 年，到达了汽车后市场爆发前夜；汽车后市场竞争格局虽然分散，但市场规模足够广阔，龙头公司成长确定性较强，推荐国内汽车后市场龙头公司途虎。

## 6. 风险提示

- 1) **数据局限性风险。**美国汽车后市场相关数据摘自历史数据，可能由于数据不全面而导致存在一些局限性。
- 2) **国情差异风险。**中美两国国情、制度环境存在差异，或导致结论存在偏差。
- 3) **新能源汽车维保需求不及预期风险。**由于新能源汽车对机油等产品和服务的需求相较于燃油车可能会减少。随着新能源汽车渗透率的提升，汽车维保需求可能会受到不利影响。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼