华西证券
HUAXI SECURITIES

从价格战观：乘用车周期与竞争格局变化

汽车行业系列深度报告四

华西证券汽车行业：

崔琰（SAC NO:S1120519080006）cuiyan@hx168.com.cn/

马天韵 / 郑青青 / 王旭冉 / 胡惠民 / 乔木 / 杜丰帆

2023年4月10日

智能电动变革

把握产业趋势

专注汽车及零部件行业投资研究，聚焦全球智能电动汽车变革，看好行业秩序重塑下汽车产业链的黄金十年，希望通过研究为汽车产业与投资贡献力量。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

引言

- 3月初，部分新能源及燃油车企降价引发关注，市场对汽车行业竞争加剧较为担忧，我们认为，价格战反映出在自主车企产品力、品牌力不断提升的时代，合资车企长期以来销量承压，品牌力在不断被削弱。2023年新能源进入抢份额攻坚期，供给加速推出，车型在配置、价格方面不断“内卷”，合资车企转型速度慢、产品竞争力降低，进一步承压。

- 历史上看，价格战多以尾部出清、秩序重塑收尾，优质车企往往穿越风暴后加速成长。我们认为，合资降价不改新能源加速渗透趋势，本轮降价竞争下自主车企的产品力将进一步突显，坚定看好电动智能、秩序重塑大背景下自主车企的加速崛起。

- 本篇报告通过深入分析以下内容，以价格战为引看当前乘用车周期与竞争格局变化：

- *1）本轮降价力度如何，主要原因是什么？*
- *2）燃油车和新能源车企降价起因有何差异？*
- *3）本轮降价与2019年价格战有何区别，后续将如何发展？*
- *4）未来乘用车市场存在哪些结构性变化和增量机会？竞争格局将如何展望？*

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

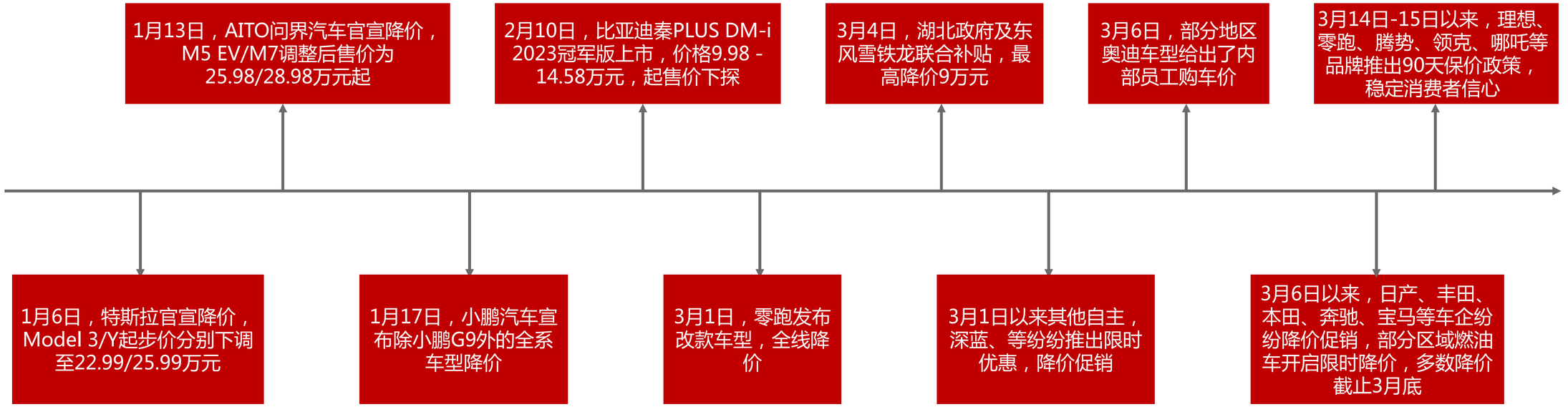
目录

- **1. 降价力度分析：基本促销手段 主力车型价格稳定**
- 2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因
- 3. 历史降价复盘：与本次降价起因、影响差异较大
- 4. 结论：长期看好自主崛起 短期关注供需平衡点
- 5. 投资建议及风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

本轮降价传导分析 | 燃油车降价并非新能源直接传导

图：2023年1-3月车企降价竞争时间线



资料来源：汽车之家，各品牌微信公众号，华西证券研究所

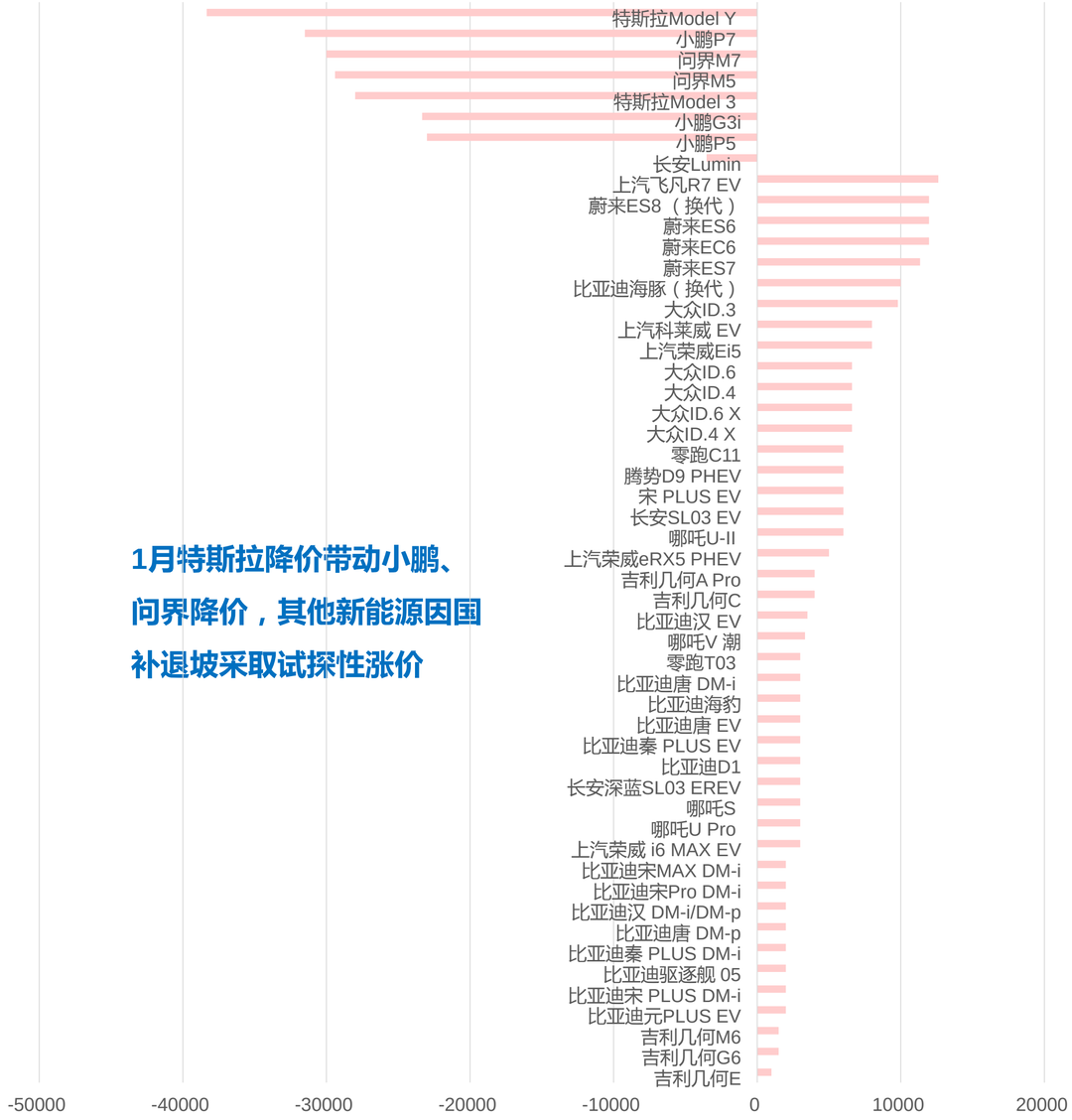
本轮燃油车与新能源降价并非直接传导关系 其降价主因是需求不振

- 本轮降价由新能源率先开启，但并非新能源直接传导到燃油车，传导和内在推动因素有一定差异：
- 新能源降价传导顺序为：特斯拉降价—>比亚迪主力车型价格下探—>其他自主新能源跟降，降价进程由特斯拉及比亚迪双强推动；内因包括保证产能利用率、提升规模效应及电池材料碳酸锂成本下降等；
- 燃油车降价传导顺序为：东风雪铁龙开启降价，进程由合资燃油车主导和推动，主因库存高及自身需求不振。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

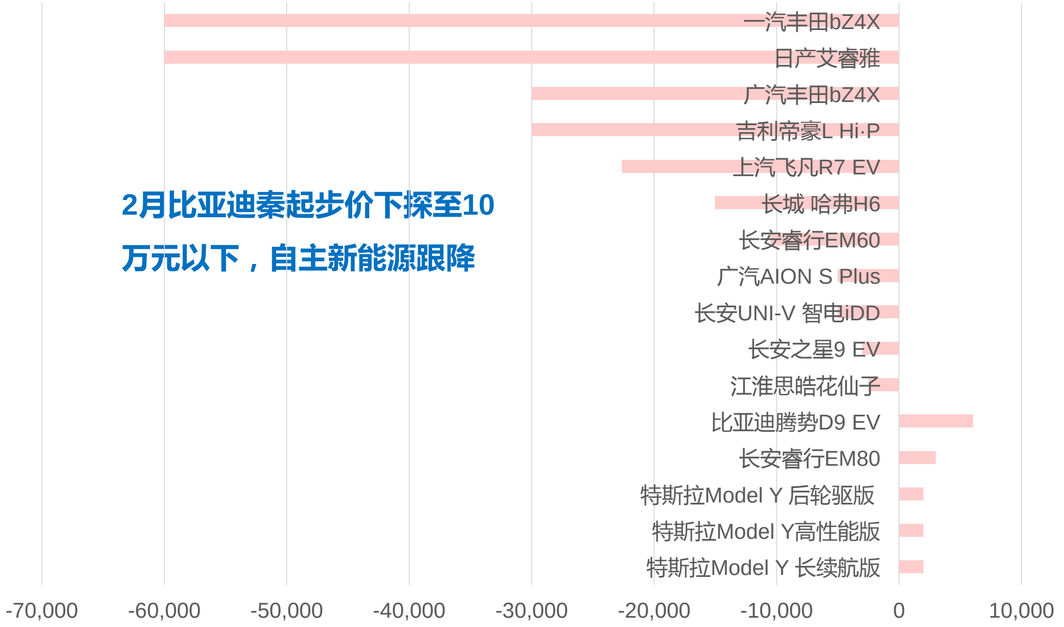
新能源车企 | 国补退坡 比亚迪、特斯拉双强推动新能源行业降价

图：2023年1月新能源车企涨价幅度（元）



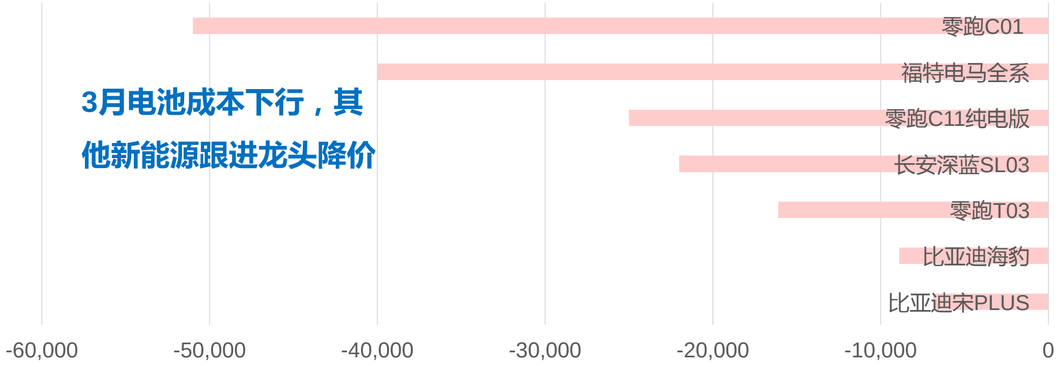
1月特斯拉降价带动小鹏、问界降价，其他新能源因国补退坡采取试探性涨价

图：2023年2月新能源车企涨价幅度（元）



2月比亚迪秦起步价下探至10万元以下，自主新能源跟降

图：2023年3月1日-2023年3月10日新能源车企涨价幅度（元）

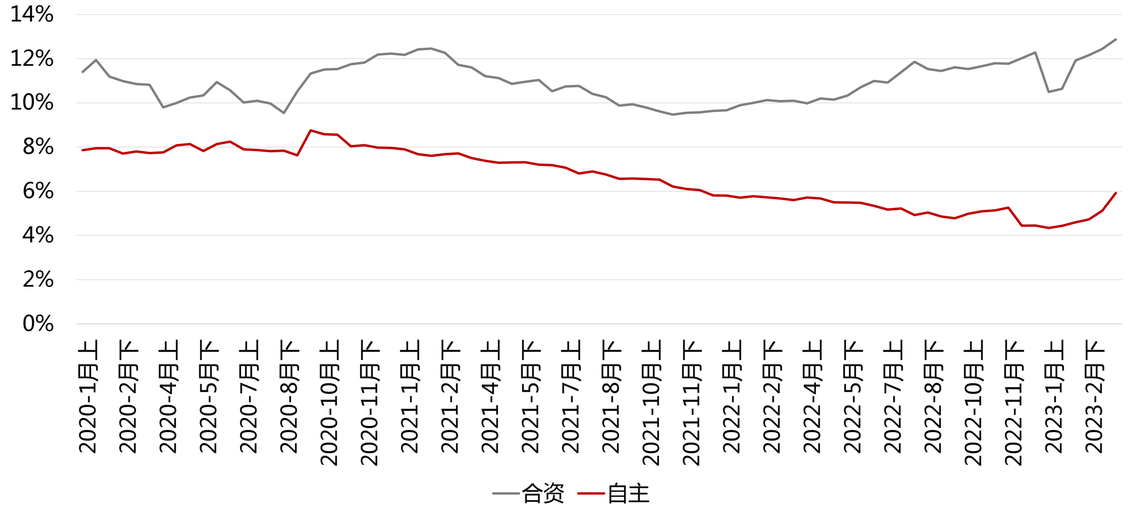


3月电池成本下行，其他新能源跟进龙头降价

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

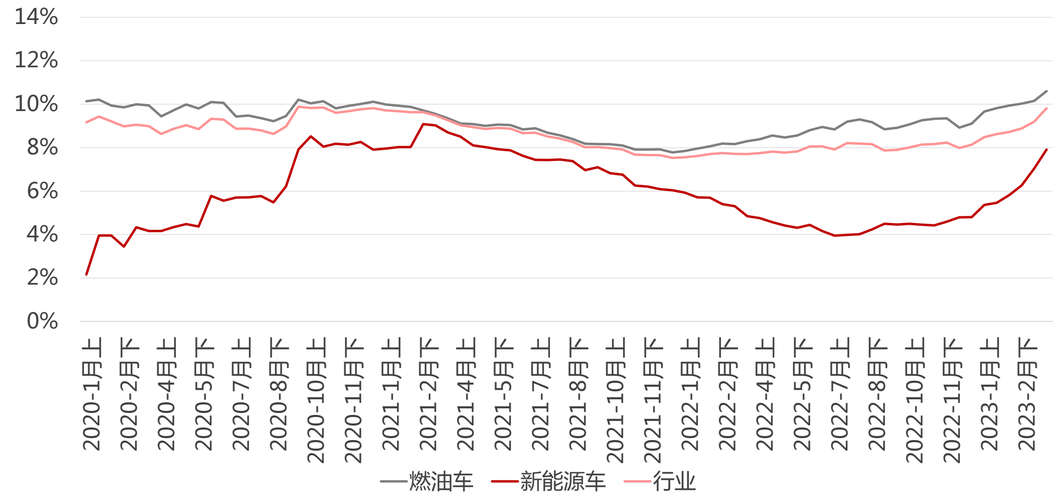
降价力度分析 | 合资车折扣水平长期较高 降价是份额下滑带来的量-价传导结果

图：分自主/合资乘用车行业平均折扣率（%）



资料来源： Thinkercar，华西证券研究所

图：乘用车行业平均折扣率（%）

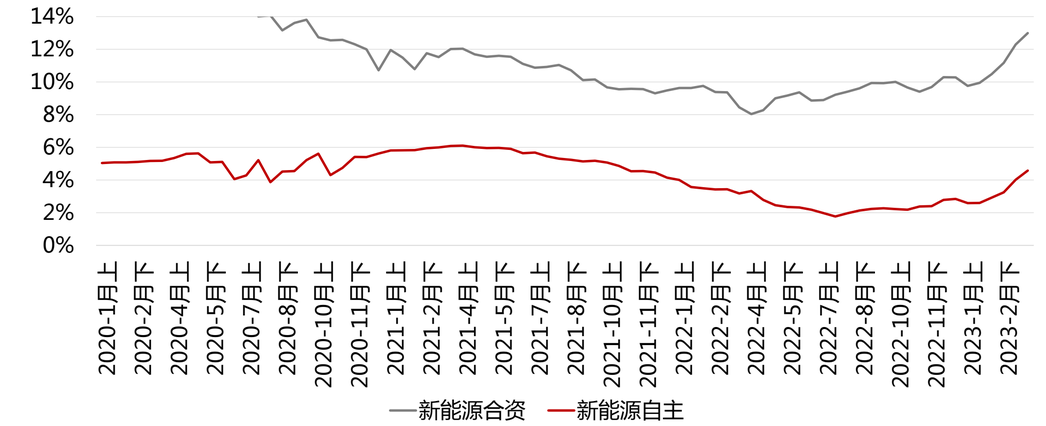


资料来源： Thinkercar，华西证券研究所

合资份额下降带来量-价传导

- 主流合资折扣率2020年以来一直保持在10%以上，去年8-10月以来由于终端需求下降逐步放开折扣，降价为份额下降带来的长期性量-价传导；
- 主流车型价格与年初相比基本稳定，无重大波动，预计本轮降价力度有限，为车企正常的促销手段。

图：新能源乘用车行业平均折扣率（%）

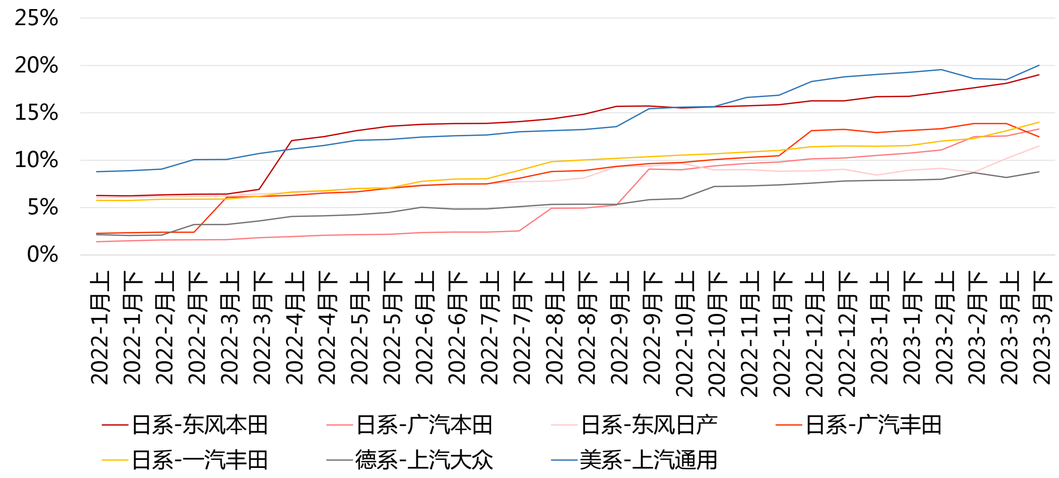


资料来源： Thinkercar，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

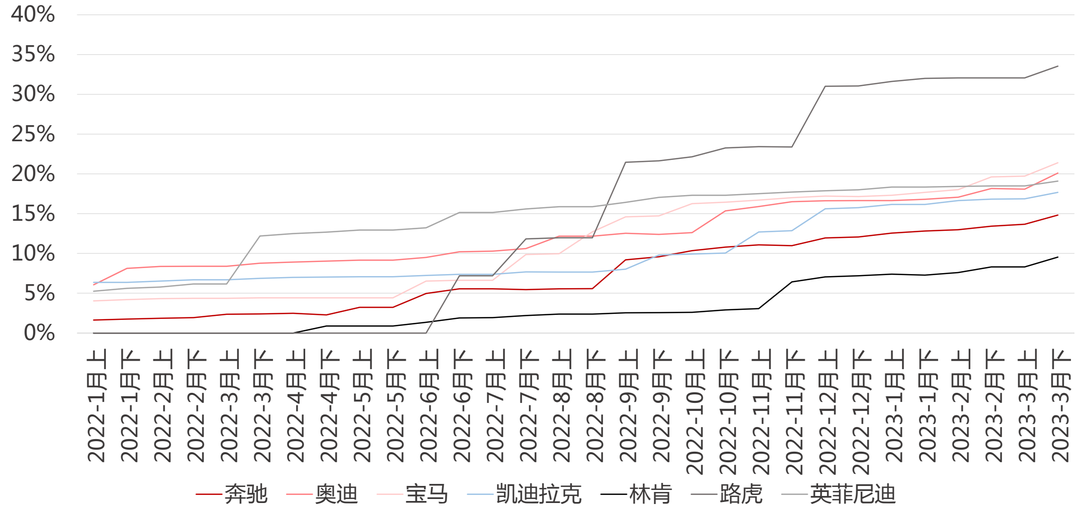
降价力度分析 | 合资车企折扣率长期处于较高水平

图：主流合资乘用车品牌平均折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

图：主流豪华乘用车品牌平均折扣率（%）

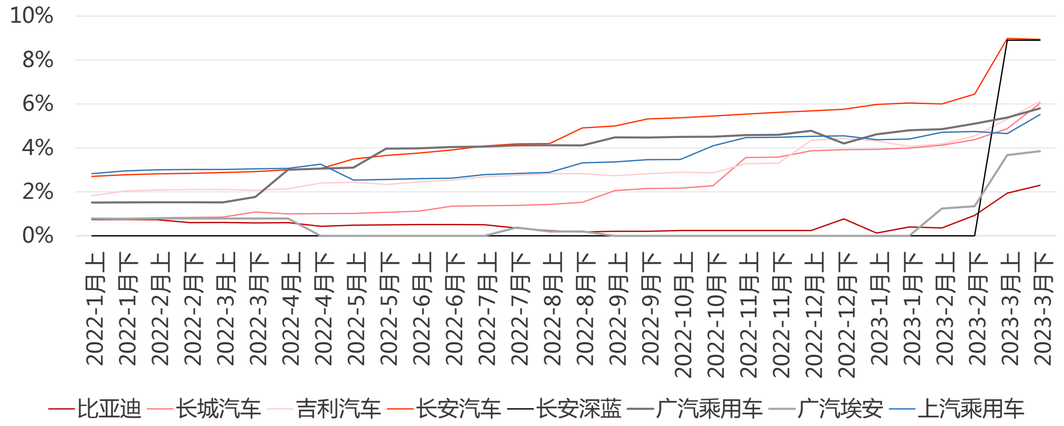


资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

合资折扣率长期较高 美、日系车型折扣高

- 2022年新能源加速崛起，挤压合资份额，导致合资燃油车折扣率不断上行，部分车企折扣连续半年超15%；
- 主流合资中，美系及日系三强折扣较大，东风本田、通用折扣超15%，豪华品牌中，二线路虎、凯迪拉克，一线奥迪、宝马折扣均较高，超15%，自主车企折扣率显著低于合资车。

图：主流自主乘用车品牌平均折扣率（%）



资料来源：Thinkercar，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价力度分析｜合资燃油：A级车原本市场竞争充分 受本轮降价影响小

表：A级主流车型降价幅度分析：整体降幅不大 少量日系车型降价较多

车企名称	车型名称	级别	轿车/SUV	2022年销量（万辆）	2022年细分市场对应市占率（%）	指导价（万元）	2022年折扣率（%）						2023年折扣率（%）					
							10月上	10月下	11月上	11月下	12月上	12月下	1月上	1月下	2月上	2月下	3月上	3月下
东风日产	轩逸	A	轿车	39.4	7.8%	10.9	19%	19%	19%	20%	20%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	26%
上汽大众	朗逸 NB	A	轿车	35.1	7.0%	13.1	13%	13%	13%	13%	13%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
一汽大众	速腾	A	轿车	22.3	4.4%	15.9	11%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	15%	15%
一汽大众	宝来	A	轿车	19.4	3.8%	14.2	16%	16%	16%	18%	18%	18%	18%	18%	19%	19%	19%	19%
一汽丰田	卡罗拉	A	轿车	19.2	3.8%	13.6	14%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	17%
吉利汽车	帝豪 NB	A	轿车	13.4	2.7%	7.8	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	11%
东风本田	思域 NB	A	轿车	13.2	2.6%	14.5	6%	6%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	11%
长安汽车	逸动 Plus	A	轿车	13.0	2.6%	9.4	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	16%
广汽丰田	雷凌	A	轿车	12.3	2.4%	13.0	21%	21%	21%	21%	25%	25%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
市占率合计					37.7%													
长城汽车	哈弗H6	A	SUV	23.1	4.6%	12.3		6%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	10%
东风本田	本田CR-V	A	SUV	21.0	4.2%	20.2	0%	0%	0%	1%	1%	1%	2%	3%	5%	5%	5%	9%
东风日产	逍客	A	SUV	14.8	3.0%	16.9	17%	18%	18%	18%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	20%
一汽丰田	丰田RAV4	A	SUV	14.1	2.8%	19.1	10%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	12%
长安汽车	长安CS55 Plus	A	SUV	13.3	2.7%	9.4	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	10%
广汽本田	皓影	A	SUV	12.3	2.5%	20.0						0%	1%	2%	4%	4%	4%	6%
广汽丰田	威兰达	A	SUV	12.0	2.4%	21.0	10%	10%	10%	10%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	12%
上汽大众	途岳	A	SUV	11.9	2.4%	18.2	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	17%
市占率合计					24.6%													

资料来源：汽车之家官网，Thinkercar，华西证券研究所
备注：其中所选车款均为本车型关注度高的主流车款

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价力度分析 | 合资燃油：B级受特斯拉降价影响 部分车型降价明显

表：B级主流车型降价幅度分析：受特斯拉降价影响 部分车型降价明显 日系车价格降幅偏高

车企名称	车型名称	级别	轿车/SUV	2022年销量（万辆）	2022年细分市场对应市占率（%）	指导价（万元）	2022年折扣率（%）						2023年折扣率（%）					
							10月上	10月下	11月上	11月下	12月上	12月下	1月上	1月下	2月上	2月下	3月上	3月下
广汽本田	雅阁	B	轿车	22.3	8.9%	18.0	8%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	16%
广汽丰田	凯美瑞	B	轿车	21.5	8.6%	19.0	10%	10%	10%	10%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	12%
上汽大众	帕萨特	B	轿车	16.8	6.7%	20.6	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	12%
一汽大众	迈腾	B	轿车	14.9	5.9%	22.7		9%	9%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	12%	12%
东风日产	天籁	B	轿车	14.7	5.9%	18.9	3%	4%	4%	5%	5%	7%	8%	8%	9%	9%	9%	15%
一汽大众	奥迪A4L	B	轿车	14.4	5.7%	34.4	19%	19%	21%	22%	22%	23%	21%	22%	23%	24%	25%	26%
北京奔驰	C级L	B	轿车	14.2	5.7%	35.4	6%	7%	7%	8%	11%	11%	11%	12%	12%	15%	16%	18%
华晨宝马	3系L	B	轿车	12.2	4.9%	35.0	11%	11%	12%	12%	13%	13%	12%	13%	13%	14%	14%	19%
市占率合计					52.3%													
北京奔驰	GLC级L	B	SUV	14.9	6.0%	40.6	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	15%	12%	12%	12%
一汽大众	奥迪Q5L	B	SUV	13.4	5.4%	39.7	19%	19%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	22%	23%	23%	25%
华晨宝马	宝马X3	B	SUV	11.5	4.6%	44.4	12%	12%	13%	13%	13%	14%	14%	14%	15%	16%	16%	17%
广汽丰田	汉兰达	B	SUV	7.3	2.9%	28.6												2%
上汽通用	昂科威Plus	B	SUV	5.6	2.2%	26.4	16%	16%	16%	17%	17%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	
广汽乘用车	传祺GS8	B	SUV	4.8	1.9%	22.9	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	4%
广汽本田	冠道	B	SUV	4.5	1.8%	28.0	5%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	8%	9%	9%	9%	10%
市占率合计					24.80%													

资料来源：汽车之家官网， Thinkercar ，华西证券研究所
备注：其中所选车款均为本车型关注度高的主流车款

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价力度分析 | 合资燃油：C级格局相对较好 仅个别车型折扣加大

表：C级主流车型降价幅度分析：格局相对较好 整体降幅不大

车企名称	车型名称	级别	轿车/SUV	2022年销量（万辆）	2022年细分市场对应市占率（%）	指导价（万元）	2022年折扣率（%）							2023年折扣率（%）				
							10月上	10月下	11月上	11月下	12月上	12月下	1月上	1月下	2月上	2月下	3月上	3月下
华晨宝马	5系L	C	轿车	15.5	18.0%	51.4								13%	14%	14%	**14%**	**17%**
北京奔驰	E级L	C	轿车	12.4	14.4%	48.4	7%	8%	8%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	11%	11%	12%
一汽大众	奥迪A6L	C	轿车	11.7	13.6%	39.7	13%	14%	17%	18%	18%	18%	18%	19%	19%	20%	21%	22%
比亚迪汽车	汉 DM	C	轿车	10.5	12.2%	23.8	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	1%	1%	2%	2%	3%
市占率合计					**58.2%**													
理想汽车	理想One EREV	C	SUV	7.9	16.2%	35.0	6%	6%	6%	10%	10%	10%	10%	10%	6%	6%	6%	6%
华晨宝马	宝马X5	C	SUV	5.2	10.7%	63.9	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%
上汽大众	途昂	C	SUV	3.9	8.0%	31.5	4%	6%	6%	7%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	9%
一汽大众	揽境	C	SUV	2.6	5.3%	40.0	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	**8%**	**8%**
上汽通用	凯迪拉克XT6	C	SUV	2.2	4.4%	55.8			12%	13%	13%	13%	14%	14%	15%	15%	15%	16%
长安福特	探险者	C	SUV	2.1	4.3%	33.0							3%	5%	5%	5%	5%	6%
上汽通用	昂科旗	C	SUV	2.1	4.2%	34.0	14%	14%	14%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	16%	16%
市占率合计					**56.8%**													

资料来源：汽车之家官网，Thinkercar，华西证券研究所
备注：其中所选车款均为本车型关注度高的主流车款

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

目录

- 1. 降价力度分析：基本促销手段 主力车型价格稳定
- **2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因**
- 3. 历史降价复盘：与本次降价起因、影响差异较大
- 4. 结论：长期看好自主崛起 短期关注供需平衡点
- 5. 投资建议及风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

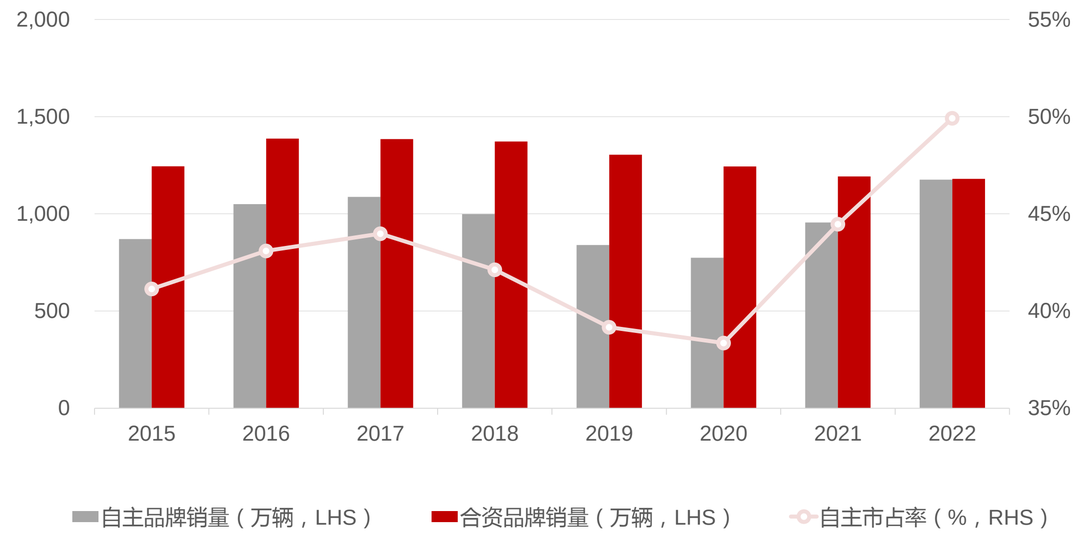
2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因

- **2.1 合资燃油车降价原因：短期供需失衡为主因**
- 2.2 新能源降价原因：双强格局已现 龙头引导行业价格

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

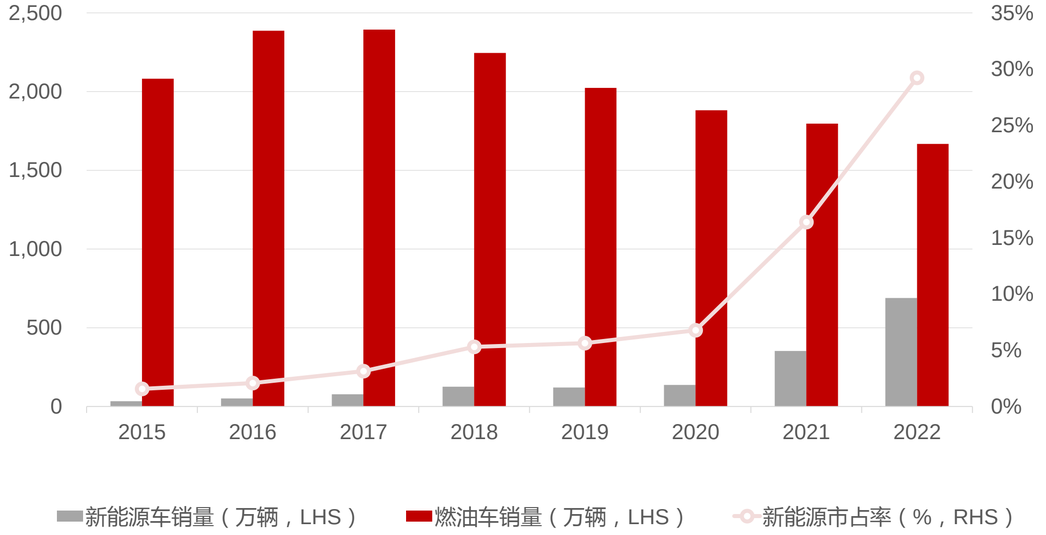
原因分析1｜新能源加速渗透 合资燃油车需求承压

图：乘用车自主品牌销量及市占率（万辆；%）



资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

图：新能源乘用车销量及渗透率（万辆；%）

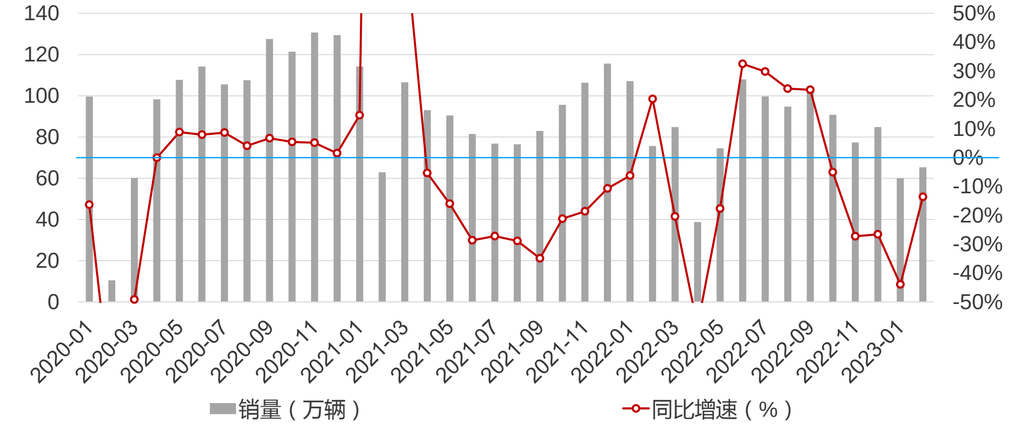


资料来源：中汽协，华西证券研究所

合资燃油车需求不振 承压降价

- 近年来自主份额不断提升，销量逐渐追平合资品牌，2022年，自主品牌市占率已达到49.9%；
- 2022年合资燃油车销量1038.2万辆，同比-6%；2023M1-2销量125.3万辆，同比-31.4%，新能源加速渗透情况下，合资燃油车销量承压明显。

图：合资燃油车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

原因分析1｜合资燃油车需求不振 本次降价是量到价传导的直接体现

图：乘用车分车企销量占比（%）

2018		2019		2020		2021		2022		2023M1-2	
上汽大众	8.70%	一汽大众	9.50%	一汽大众	10.30%	一汽大众	8.40%	比亚迪	7.90%	比亚迪	11.00%
一汽大众	8.60%	上汽大众	9.30%	上汽大众	7.50%	上汽通用	6.20%	一汽大众	7.60%	长安汽车	7.80%
上汽通用	8.30%	上汽通用	7.50%	上汽通用	7.30%	吉利汽车	6.20%	吉利汽车	6.10%	一汽大众	7.00%
上汽通用五菱	7.00%	吉利汽车	6.30%	吉利汽车	6.50%	上汽通用五菱	5.90%	长安汽车	6.00%	吉利汽车	6.80%
吉利汽车	6.30%	东风汽车	6.00%	东风汽车	5.90%	上汽大众	5.80%	上汽大众	5.60%	奇瑞汽车	6.20%
东风汽车	5.40%	上汽通用五菱	5.80%	上汽通用五菱	5.40%	长安汽车	5.70%	上汽通用五菱	5.50%	上汽大众	4.70%
长城汽车	3.90%	长城汽车	4.30%	长安汽车	4.90%	东风汽车	5.00%	上汽通用	5.00%	特斯拉	4.50%
长安汽车	3.70%	长安汽车	3.80%	长城汽车	4.40%	长城汽车	4.90%	奇瑞汽车	4.90%	广汽丰田	4.40%
北京现代	3.40%	东风本田	3.70%	东风本田	4.20%	奇瑞汽车	4.00%	广汽丰田	4.30%	上汽通用	3.90%
广汽本田	3.10%	广汽本田	3.60%	广汽本田	4.00%	一汽丰田	3.90%	东风汽车	3.90%	华晨宝马	3.70%
东风本田	3.00%	一汽丰田	3.40%	一汽丰田	3.90%	广汽丰田	3.90%	长城汽车	3.70%	上汽乘用车	3.60%
一汽丰田	3.00%	北京现代	3.30%	广汽丰田	3.80%	上汽乘用车	3.70%	一汽丰田	3.50%	东风汽车	3.20%
上汽乘用车	3.00%	广汽丰田	3.20%	上汽乘用车	3.30%	广汽本田	3.60%	上汽乘用车	3.50%	长城汽车	3.20%
广汽丰田	2.40%	上汽乘用车	3.10%	奇瑞汽车	3.10%	东风本田	3.50%	广汽本田	3.10%	北京奔驰	3.10%
奇瑞汽车	2.30%	奇瑞汽车	2.80%	北京奔驰	3.00%	比亚迪	3.40%	特斯拉	3.00%	广汽乘用车	3.00%

资料来源：中汽协，华西证券研究所

- **合资品牌面临长期压力，份额自2022年以来下滑明显。**近年来自主份额不断提升，销量逐渐追平合资品牌，至2022年，自主品牌市占率以达到49.9%，合资及燃油车面临长期压力，已经在不断通过降价维持份额，本次降价是量到价传导的直接体现。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

原因分析1 | 2023年初 合资燃油车短期进一步承压

图：乘用车分车企上险销量及份额变化

车系	车企	2023年1-2月销量（万辆）	2023年1-2月份额（%）	2022年1-2月销量（万辆）	2022年1-2月份额（%）	销量同比（%）	份额同比变化（pct）
欧系	一汽大众	21.62	8.8%	28.90	8.8%	-25.2%	0.0
欧系	上汽大众	14.79	6.0%	21.44	6.5%	-31.0%	-0.5
日系	广汽丰田	11.15	4.5%	14.21	4.3%	-21.5%	0.2
中系	上汽通用五菱	10.57	4.3%	15.35	4.7%	-31.2%	-0.4
欧系	华晨宝马	9.94	4.0%	12.35	3.8%	-19.5%	0.3
美系	上汽通用	9.57	3.9%	18.34	5.6%	-47.8%	-1.7
日系	东风日产	9.26	3.8%	16.11	4.9%	-42.5%	-1.1
欧系	北京奔驰	8.89	3.6%	10.15	3.1%	-12.4%	0.5
日系	一汽丰田	8.64	3.5%	11.56	3.5%	-25.2%	0.0
日系	广汽本田	6.25	2.5%	12.26	3.7%	-49.0%	-1.2
日系	东风本田	6.14	2.5%	12.26	3.7%	-49.9%	-1.2
韩系	北京现代	3.45	1.4%	5.23	1.6%	-34.1%	-0.2
美系	长安福特	1.79	0.7%	3.18	1.0%	-43.6%	-0.2
欧系	沃尔沃亚太	1.71	0.7%	2.01	0.6%	-15.0%	0.1

资料来源：交强险，华西证券研究所

2023年 受到整体需求走弱及购置税减半政策退出影响 部分合资燃油车需求不振加剧

- 合资品牌自2022年以来份额下降明显，面临长期压力，特别是在今年1-2月购置税减半政策退出后，需求更加疲软；
- 2023年1-2月，主流合资品牌上险量均下降，下降幅度在10+%至40+%不等，合资燃油车上险整体销量119.0万辆，同比-24.3%。因此我们判断，本轮部分合资燃油车大幅降价更多出于短期销量压力，望通过降价提振需求。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

原因分析2｜新国标实施在即 部分国六A车型存在库存压力

表：国六A和国六B标准对比

排放物	国六A	国六B
一氧化碳	700(mg/km)	500(mg/km)
非甲烷烃	68(mg/km)	35(mg/km)
氮氧化物	60(mg/km)	35(mg/km)
PM细颗粒物	4.5(mg/km)	3(mg/km)
PN颗粒物	6X10^11颗/km	6X10^11颗/km

资料来源：汽车之家，华西证券研究所

表：部分地区执行国六B时间

城市/省份	车型	执行标准	执行时间
北京	公交、环卫、重型柴油车	国六B	2019/7/1
	轻型燃油车		2020/1/1
深圳	3.5吨以下轻型柴油车	国六B	2018/11/1
	汽油车		2019/7/1
广州	3.5吨以下轻型柴油车	国六B	2019/1/1 过渡期两个月
上海	轻型汽车	国六B	2019/7/1
天津	轻型汽车	国六B	2019/7/1
广东省	轻型汽车	国六B	2019/7/1

资料来源：汽车之家，华西证券研究所

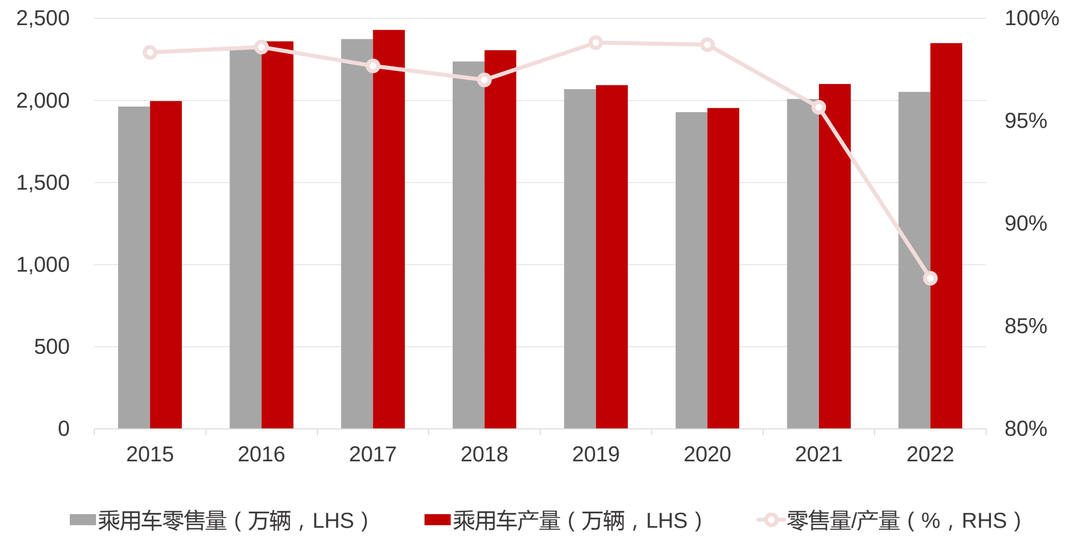
新国标实施在即部分国六A车型需清库存 但短期扰动影响有限 有望快速消除

- **新国标实施在即，部分车企降价促销国六A库存车。**从2023年7月1日起，我国将实行国六B标准。更加严格的排放标准将强制淘汰不符合新排放标准的旧型燃油车，部分拥有国六A存货车型的车企通过降价促销清库存。
- **多地区切换国六B完毕，短期扰动有望快速消除。**1）由于国六政策于2018年推出，调整窗口期长，多地早已提前切换完毕；2）经历了国五切国六A的阵痛，预计车企将提前准备；3）目前行业库存处于均值偏上，但绝大多数为2022年4月起累加的库存。因此，整体来看，此轮排放升级对行业的实质性影响有限，短期扰动有望快速消除。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

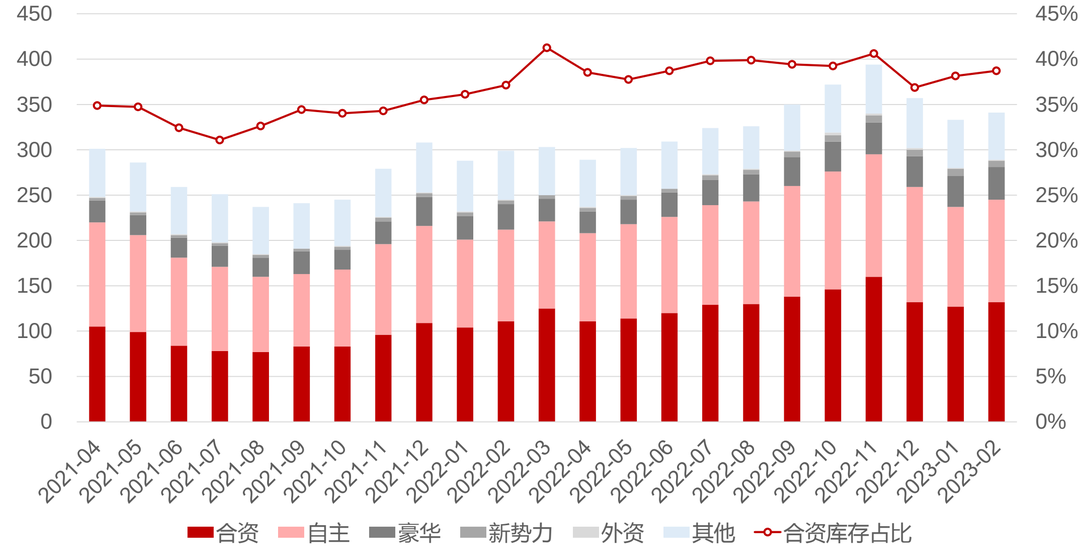
原因分析3 | 合资车企库存压力较大

图：乘用车产量和零售量及占比（万辆；%）



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图：全国乘用车市场总库存量（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

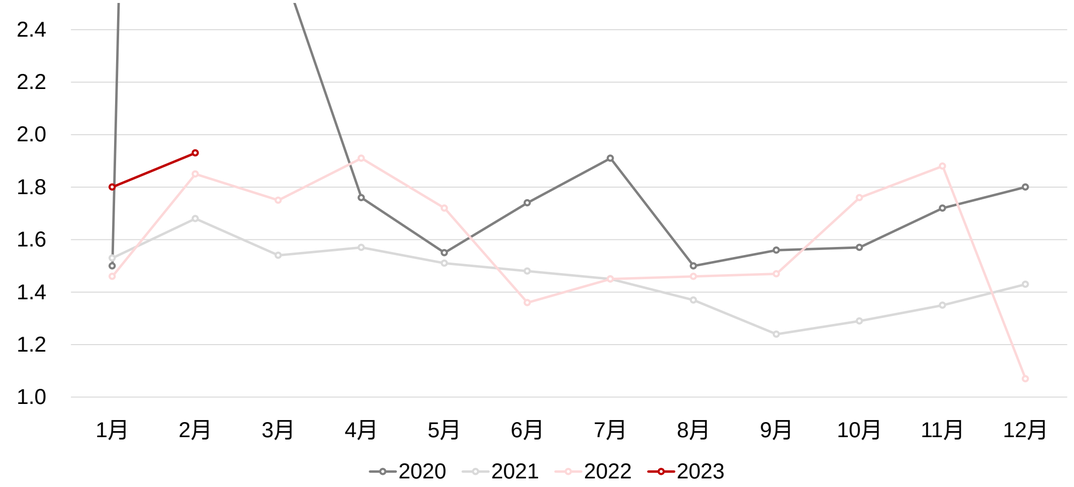
合资车企库存处于较高水平 拟通过降价缓解短期库存问题

- **乘用车供过于求引发产品降价。**2021年内开始，全国市场乘用车库存总量呈上升趋势。 2022Q2，政策支持、需求上行情况下行业主动加库；2022Q3需求走弱，进入被动加库期，当前各家车企均面临一定库存压力；
- **合资库存逐渐超过自主，拟通过降价缓解短期库存问题。**从2021年12月开始，合资库存超过自主，结合合资品牌销量来看，合资销不及产，库存处于较高水平，因此拟通过降价清库存亦是本轮降价的一个诱因。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

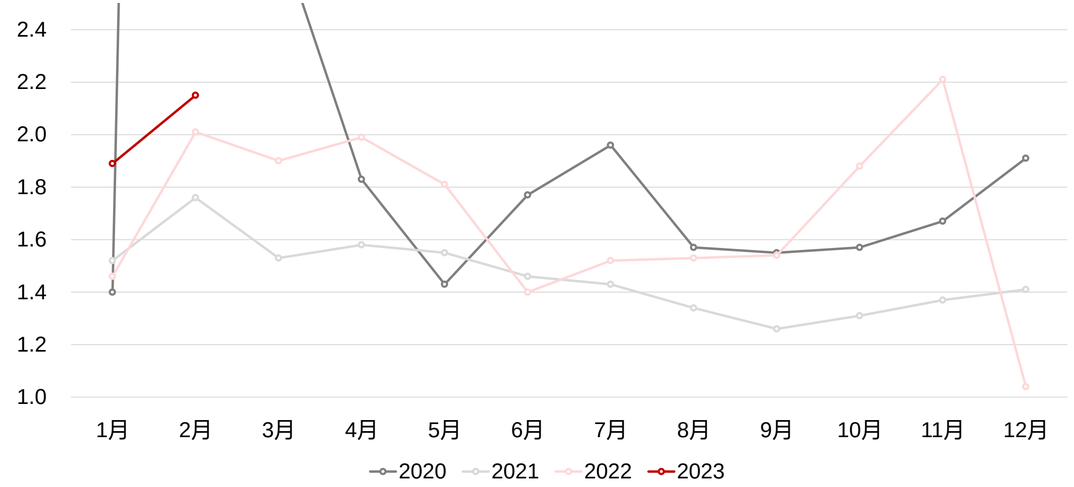
原因分析3 | 合资车企库存处于较高水平 拟通过降价缓解短期库存问题

图：经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

图：经销商库存系数-合资品牌

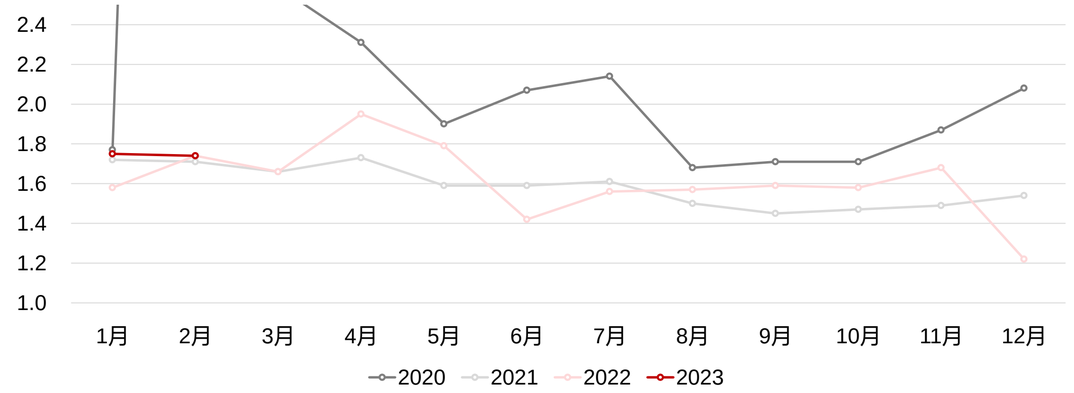


资料来源：中汽协，华西证券研究所

合资车库存积压明显 库存处于历史高位

- 2023年1-2月，油车购置税政策取消，行业需求下行，2月经销商库存系数达1.93，与2022年库存高位水平相当；
- 合资燃油车库存压力大， 2月经销商库存系数达2.15，为过去三年以来的高点，车企拟通过降价清库存是本轮降价的诱因。

图：经销商库存系数-自主品牌



资料来源：中汽协，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

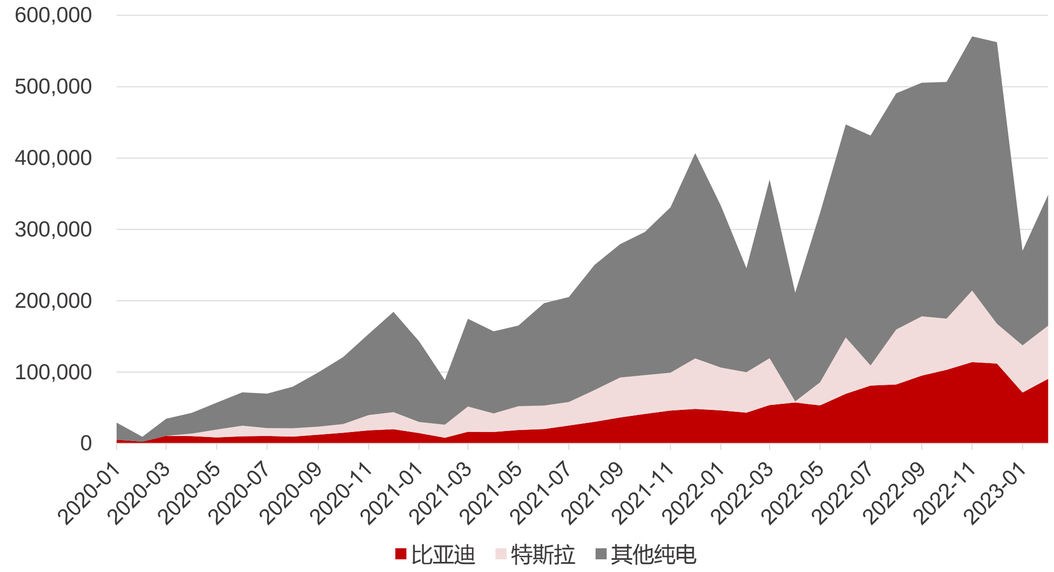
2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因

- 2.1 合资燃油车降价原因：短期供需失衡为主因
- **2.2 新能源降价原因：双强格局已现 龙头引导行业价格**

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

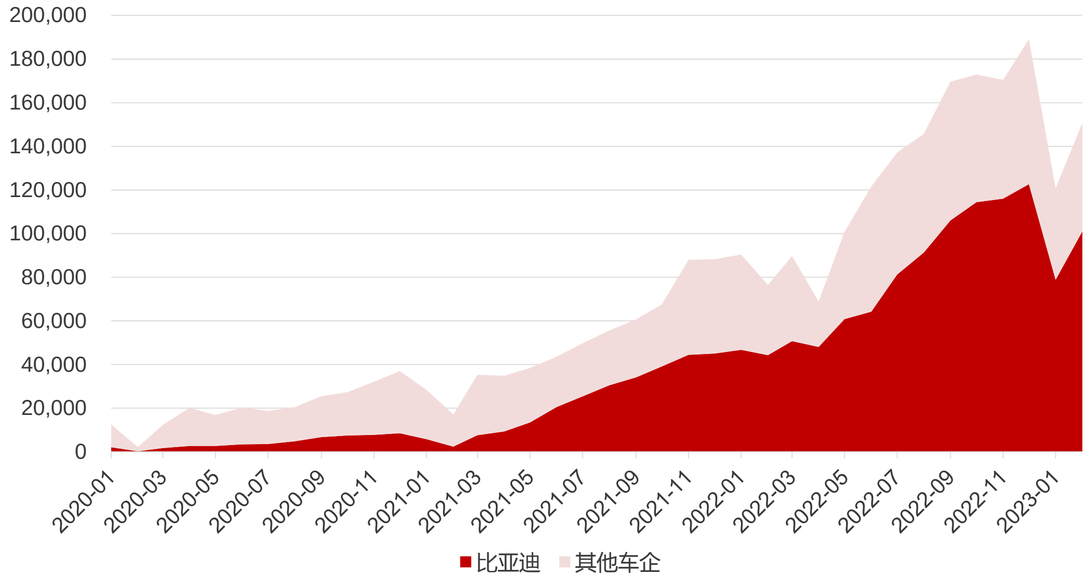
降价原因1 | 双强格局已现 龙头对行业价格有引导作用 带动新能源行业降价

图：特斯拉、比亚迪纯电销量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：比亚迪及其他插混/增程销量（辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

双强格局已现 龙头对行业价格有引导作用

- 2022年，纯电市场中，比亚迪/特斯拉市场份额分别27%/21%；插混/增程市场中，比亚迪份额62%，目前阶段T+B新能源双强格局基本形成；
- 产品端看，T+B覆盖10-30万元主流价格车型，各价格段均有爆款车，故其降价策略对整个新能源行业有引导作用。

图：比亚迪、特斯拉热销产品谱系

燃油类型	价格分类	车企	车系	级别	车辆类型	官方最低价（万元）	官方最高价（万元）	均价（万元）	2022年销量（万辆）
BEV	10-15万元	比亚迪	海豚 EV	A0	CAR	10.3	13.1	11.1	20.5
BEV	10-15万元	比亚迪	元PLUS EV	A	SUV	13.8	16.6	14.6	19.6
BEV	10-15万元	比亚迪	秦PLUS EV	A	CAR	13.9	17.6	15.0	12.0
BEV	20-25万元	比亚迪	汉 EV	C	CAR	21.5	33.0	24.9	14.5
BEV	20-25万元	特斯拉	Model 3 EV	B	CAR	23.0	33.0	26.0	25.6
BEV	25-30万元	特斯拉	Model Y EV	B	SUV	26.2	36.2	29.2	45.5
PHEV	10-15万元	比亚迪	秦PLUS DM	A	CAR	11.2	16.6	12.8	19.5
PHEV	15-20万元	比亚迪	宋 DM	A	SUV	15.5	21.9	17.4	41.1
PHEV	20-25万元	比亚迪	汉 DM	C	CAR	21.6	32.0	24.7	12.9
PHEV	20-25万元	比亚迪	唐 DM	B	SUV	20.6	34.0	24.6	12.6

资料来源：中汽协，汽车之家，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价原因1 | 双强格局已现 特斯拉、比亚迪规模效应增强

图：特斯拉主要财务数据

核心财务指标	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1	2022年	2021年
收入（百万美元）	24,318.0	21,454.0	16,934.0	18,756.0	81,462.0	53,823.0
毛利（百万美元）	5,777.0	5,382.0	4,234.0	5,460.0	20,853.0	13,606.0
毛利率（%）	23.8%	25.1%	25.0%	29.1%	25.6%	25.3%
归母净利润（百万美元）	3,687.0	3,292.0	2,259.0	3,318.0	12,556.0	5,519.0
归母净利率（%）	15.2%	15.3%	13.4%	17.7%	15.4%	10.3%
投资回报率：						
ROA（%）	4.5%	4.4%	3.3%	5.0%	15.2%	8.9%
ROE（%）	8.0%	8.0%	6.0%	9.4%	27.4%	17.5%

图：比亚迪主要财务数据

核心财务指标	22Q4	22Q3	22Q2	22Q1	2022年	2021年
收入（亿元）	1,563.7	1,170.8	837.8	668.3	4,240.6	2,161.4
毛利（亿元）	297.1	222.0	120.6	82.9	722.6	281.4
毛利率（%）	19.0%	19.0%	14.4%	12.4%	17.0%	13.0%
归母净利润（亿元）	73.1	57.2	27.9	8.1	166.2	30.5
归母净利率（%）	4.7%	4.9%	3.3%	1.2%	3.9%	1.4%
投资回报率：						
ROA（%）	1.7%	1.6%	0.9%	0.3%	4.5%	1.6%
ROE（%）	6.9%	5.7%	2.9%	0.9%	15.0%	3.2%

资料来源：特斯拉官网，　　，华西证券研究所

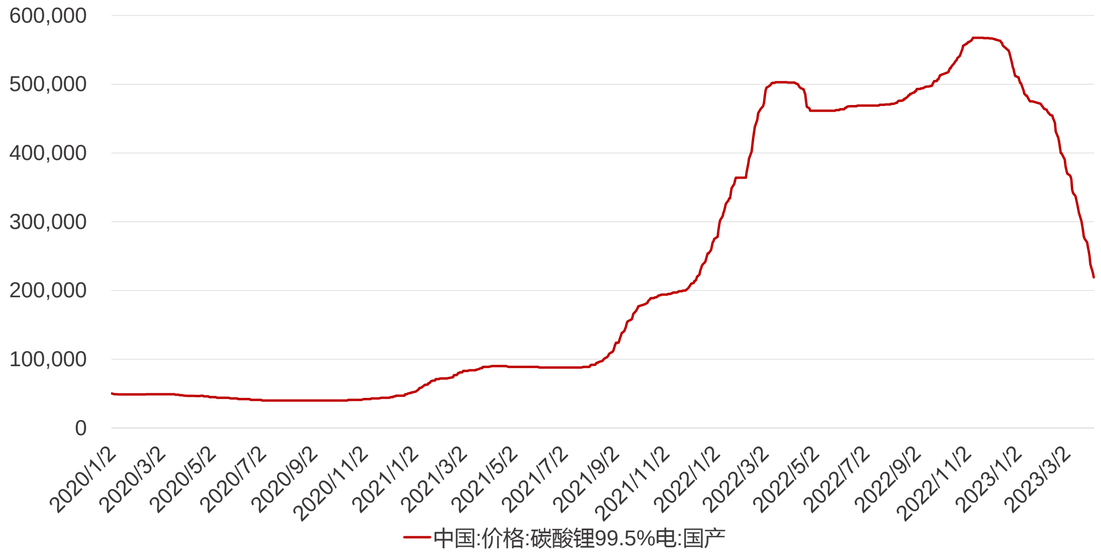
双强格局已现 特斯拉、比亚迪具备盈利能力和规模效应 有降价能力

- 2022年特斯拉毛利率25.6%，比亚迪毛利率17.0%； 特斯拉、比亚迪在新能源汽车领域具备盈利能力，且特斯拉下一代平台生产成本有望再降低50%；比亚迪具备多核心零部件自制能力，垂直整合助力降本；
- 特斯拉、比亚迪出于提振自身销量需求进行降价，以价换量，稳固份额；对新能源行业整体价格政策有较强引导作用。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价原因2 | 碳酸锂价格下探 为新能源车型提供降价空间

图：国产碳酸锂价格（元/吨）



资料来源：　　，华西证券研究所

图：碳酸锂价格下降1万元/吨对应电池成本下降（元/KWh）

电池类型	碳酸锂单耗（KG/KWh）	磷酸铁锂价格下降XX对应电池成本下降（元/KWh）			
		1万元/吨	10万元/吨	20万元/吨	30万元/吨
磷酸铁锂电池	0.579	5.79	57.9	115.8	173.7
三元锂电池	0.698	6.98	69.8	139.6	209.4

资料来源：华西证券研究所

碳酸锂供需趋向平衡 价格持续下探 为新能源车型提供降价空间

- 国产碳酸锂价格2022年平均价格约为48万元/吨，据我们测算，碳酸锂每降价1万元/吨，对应磷酸铁锂、三元电池价格大约分别下降5.8元/KWh、7.0元/KWh；
- 截至4月4日碳酸锂价格已降至21.9万元/吨，比2022年平均价格下降26万元/吨，对应三元电池成本下降182元/KWh；如碳酸锂价格下降至20万元/吨，与2022年平均价格相比，三元电池成本将下降196元/KWh，对应60度电池车型电池成本可下降11,760元。
- **新能源主流车型降价幅度基本可控，碳酸锂价格下探为降价提供空间，整体降价的实质影响有限。**

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

降价原因2 | 碳酸锂价格持续下探 为新能源车型提供降价空间

图：碳酸锂价格下降对主要新能源车型电池成本变化的影响

车企	调价时间	能源类型	车型	电池类型	调价前售价（万元）	调价后售价（万元）	电池度数（kWh）	碳酸锂价格每下降20万元/吨能够节约电池成本（元）	碳酸锂价格每下降30万元/吨能够节约电池成本（元）	涨价幅度
比亚迪	2023/3/10	纯电	海豹	磷酸铁锂	21.28-28.98	20.39-28.09	61.4-82.5	7,122-9,570	10,684-14,355	-8,888元（限时优惠）
比亚迪	2023/3/10	插电混合	宋 PLUS	磷酸铁锂	15.48-21.88	14.79-21.19	8.3-18.3	963-2,123	1,444-3,184	-6,888元（限时优惠）
长安深蓝	2023/3/9	纯电	深蓝 SL03	三元锂	17.19-22.19	14.99-19.99	58.1	8,134	12,201	-22,000元（限时优惠）
福特电动车	2023/3/8	纯电	福特电马全系车型	三元锂	24.99-36.99	20.99-32.99	80	11,196	16,800	-40,000元（限时优惠）
零跑汽车	2023/3/1	纯电	零跑 C11纯电版	三元锂	18.58-23.98	15.58-21.98	69.2	9,688-12,538	14,532	-30,000 至 -20,000元
零跑汽车	2023/3/1	纯电	零跑 C01	磷酸铁锂	19.38-28.68	14.98-22.88	62.8-78.5	7,285-9,106	10,927-13,659	-58,000 至 -44,000元
零跑汽车	2023/3/1	纯电	零跑 T03	磷酸铁锂	8.25-9.95	5.99-8.99	32.0-41.0	3,712-4,756	5,568-7,134	-22,600 至 -9,600元
腾势汽车	2023/2/28	纯电	腾势 D9	磷酸铁锂	38.98-45.98	39.58-46.58	103	11948	17,922	6,000元
长城汽车	2023/2/24	插电混合	哈弗H6 55km悦行版	磷酸铁锂	15.98	14.48	9.4	1,090	1,636	-15,000元（限时优惠）
长安汽车	2023/2/24	插电混合	UNI-V 智电iDD	磷酸铁锂	14.49-15.99	13.99-15.49	18.4	2,134.40	3201.6	-5,000（限时优惠）
广汽埃安	2023/2/22	纯电	AION S Plus	三元锂	14.98-19.16	14.98-18.66	59.0-70.0	8,260-9,800	12,390-14,700	-5,000元（限时优惠）
特斯拉	2023/2/17	纯电	Model Y长续航版	三元锂	30.99	31.19	78.4	10,976	16,464	2,000元
特斯拉	2023/2/17	纯电	Model Y高性能版	三元锂	35.99	36.19	78.4	10,976	16,464	2,000元
吉利汽车	2023/2/16	插电混合	帝豪L Hi·P	三元锂	12.98-16.88	9.98-13.88	15.5	2,170	3255	-30,000元（限时优惠）
一汽丰田	2023/2/15	纯电	一汽丰田 bZ4X	三元锂	19.98-28.48	13.98-23.48	50.3-66.7	7,042-9,338	10,563-14,007	-60,000元（限时优惠）
特斯拉	2023/2/10	纯电	Model Y 后轮驱版	磷酸铁锂	25.99	26.19	60	6,960	10440	2,000元
广汽丰田	2023/2/9	纯电	广汽丰田 bZ4X	三元锂	19.98	16.98	50.3-66.7	7,042-9,338	10,563-14,007	-30,000元
上汽飞凡	2023/2/2	纯电	飞凡R7 EV	三元锂	30.25-36.95	27.99-38.99	77.0-90.0	10,780-12,600	16,170-18,900	-22,600元
小鹏汽车	2023/1/17	纯电	小鹏P5	磷酸铁锂	17.99-22.59	15.69-20.29	55.5-66.2	7,770-9,268	9,657-11,519	-23,000元
小鹏汽车	2023/1/17	纯电	小鹏P7 480G	磷酸铁锂	23.99	20.99	60.2	6,983	10,475	-30,000元
小鹏汽车	2023/1/17	纯电	小鹏P7 586G	三元锂	25.99	22.99	70.8	9,912	14,868	-30,000元
小鹏汽车	2023/1/17	纯电	小鹏P7 480E	磷酸铁锂	25.99	22.99	60.2	8,428	12,642	-30,000元
小鹏汽车	2023/1/17	纯电	小鹏P7 625E	三元锂	28.59	24.99	77.9	10,906	16,359	-36,000元
AITO 问界	2023/1/13	纯电	问界M5 纯电后驱标准版	磷酸铁锂	28.86	25.98	80	9,280	13,920	-28,800元
AITO 问界	2023/1/13	纯电	问界M5 纯电四驱性能版	磷酸铁锂	31.98	28.98	80	9,280	13,920	-30,000元
AITO 问界	2023/1/13	增程式	问界M7 舒适版	三元锂	31.98	28.98	40	5,600	8,400	-30,000元
AITO 问界	2023/1/13	增程式	问界M7 四驱豪华版	三元锂	33.98	30.98	40	5,600	8,400	-30,000元

资料来源：汽车之家，中汽协，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

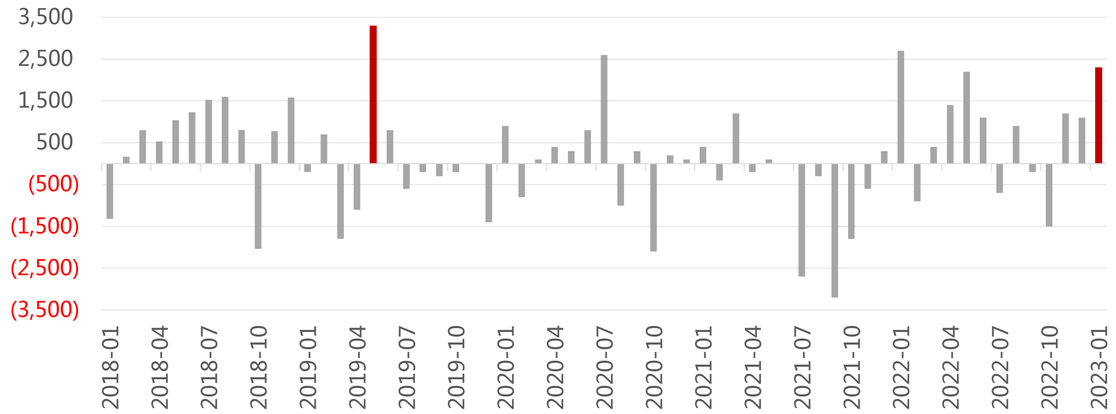
目录

- 1. 降价力度分析：基本促销手段 主力车型价格稳定
- 2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因
- **3. 历史降价复盘：与本次降价起因、影响差异较大**
- 4. 结论：长期看好自主崛起 短期关注供需平衡点
- 5. 投资建议及风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

复盘2019 | 降价原因：旧车型亟需出售，降税减少企业成本

图：GAIN终端优惠额度环比变化（元）



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

降价原因：1）新国标提前实施 旧型车需清库存；2）国家增值税下调 车企成本降低

- **多省份提前实施国六A，旧车型面临淘汰。**2019年，多地提前开启国六标准，国五汽车淘汰加速，多车企纷纷降价促销，出售旧型车存货。
- **国家增值税下调，车企成本降低。**2019年4月1日，国家降低增值税税率，原适用16%税率的调整为13%；原适用10%税率的调整为9%，有效降低了企业成本，为降价提供空间。

表：各地国六标准实施时间

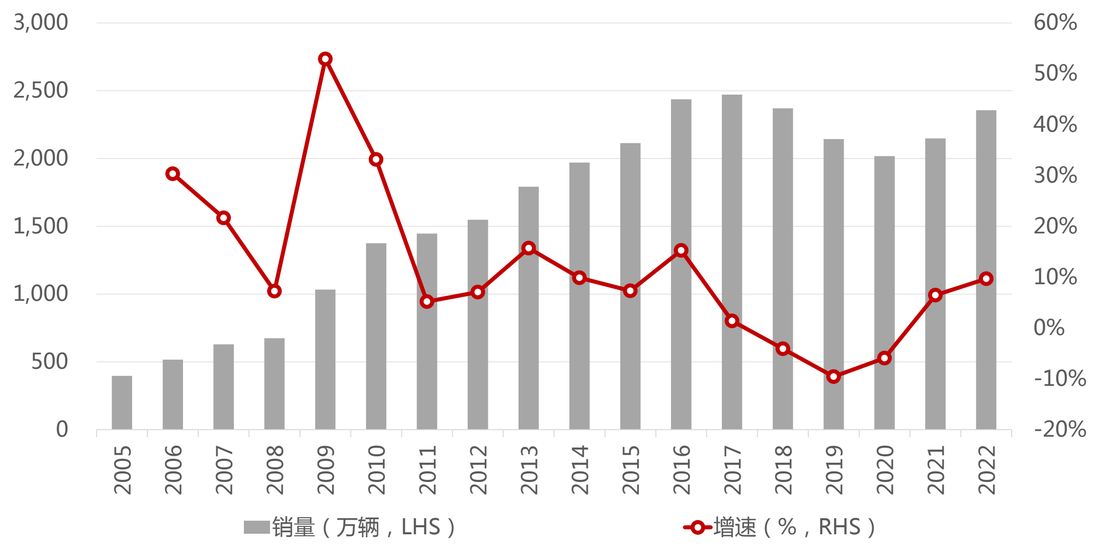
城市/省份	车型	执行标准	执行时间
全国	所有车型	国六A	2020年7月1日
	所有车型	国六B	2023年7月1日
北京	公交、环卫、重型柴油车	国六B	2019年7月1日
	轻型燃油车		2020年1月1日
深圳	3500kg以下轻型柴油车	国六B	2018年11月1日
	汽油车		2019年7月1日
广州	3.5吨以下的轻型汽车	国六B	2019年7月1日实施，过渡期2个月
上海	轻型汽车	国六B	2019年7月1日
天津	轻型汽车	国六B	
广东省	轻型汽车	国六A	
山东省	轻型汽车	国六	
山西省	轻型汽车	国六	
河北省	轻型汽车	国六	
河南省	轻型汽车	国六	
海南省	轻型汽车	国六	
重庆市	轻型汽车	国六	
安徽省	轻型汽车	国六	
陕西省	轻型汽车	国六	
四川省	轻型汽车	国六	
成都	轻型汽车	国六	
杭州	轻型汽车	国六	
南京	轻型汽车	国六	

资料来源：各地政府官网，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

复盘2019 | 降价原因：前期政策刺激透支需求

图：乘用车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：国家2016-2017汽车购置税优惠和新能源补贴政策

政策名称	实施时间	实施效果
购置税减免	2017年1月-2017年12月	将减征1．6升及以下小排量乘用车车辆购置税优惠政策延长至2017年年底，减按7.5%征收。
	2015年10月-2016年12月	对1.6升及以下排量乘用车施行减按5%征收车辆购置税政策。
取消二手车限迁	2016年3月	要求全国299个地级市除京津冀、江浙沪、长三角三大区域的15个城市外，其他各地不得制定限制二手车迁入政策。已实施限迁的地方，要在2016年5月底前予以取消。
老旧汽车提前报废补贴	2015年1月-2015年12月	更新报废奖励补贴标准车型。使用10年以上(含10年)且不到15年的半挂牵引车和总质量大于12000千克(含12000千克)的重型载货车(含普通货车、厢式货车、仓栅式货车、封闭货车、罐式货车、平板货车、集装箱车、自卸货车、特殊结构货车等车型，不含全挂车和半挂车)，补贴标准为每辆车18,000元。
新能源汽车取消限购	2015年9月	各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。
新能源汽车免税	2014年9月-2017年12月	对销售纯电动以及符合条件的插电式（含增程式）混合动力、燃料电池三类新能源汽车，免征车辆购置税。
新能源汽车补贴政策	2016年12月	补贴车型门槛提高；补贴上限退坡20%。
	2015年4月	2017-2018年年补助标准在2016年的基础上下降20%；2019-2020年年补助标准在2016年的基础上下降40%。
	2013年9月	财政补贴逐年退坡，2015年补助标准在2013年的基础上下降20%；2016年补助标准在2013年的基础上下降10%。

资料来源：政府官网，华西证券研究所

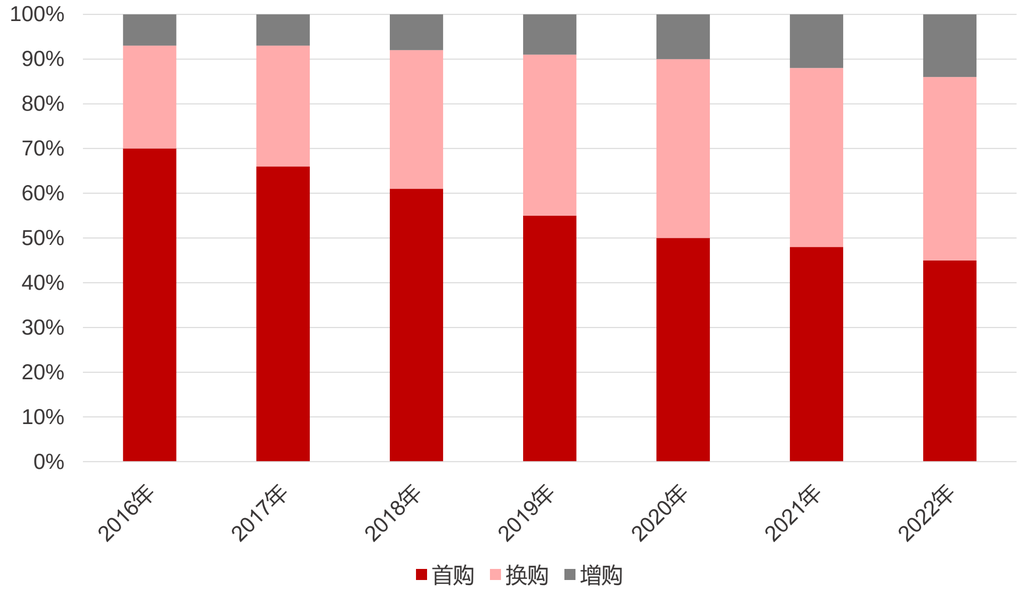
2016-2017年政策刺激透支一定未来需求 补贴退坡后需求承压

- **前期消费刺激较高，透支需求。**2016年-2017年，国家为了刺激汽车行业的消费，推出了购置税优惠、新能源汽车补贴等刺激性政策，拉动2016-2017年的销量总量，导致了汽车行业整体的销量基数较高，也一定程度上透支了未来的汽车需求；
- **2018年汽车购置补贴退坡，消费热情下降。**2018年国家的汽车购置补贴开始退坡，1.6升及以下排量的乘用车购置税恢复按10%的法定税率征收，整体需求受到影响，车企纷纷通过降价促销提振销量。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

复盘2019 | 降价原因： 存量竞争加剧 车企拟通过降价发展下沉市场

图：我国购车人群占比变化（%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

表：“汽车下乡”降价车企车型

车企	车型	调整前官方指导价（万元）	调整幅度（万元）
一汽大众	CC380	30.98	0.80
	迈腾380	31.69	0.78
	探岳380	31.98	0.59
	高尔夫嘉旅280	19.79	0.51
上汽大众	辉昂 480	65.90	2.00
	途昂 530	51.89	1.30
	全新一代帕萨特 380	28.89	0.60
	帕萨特PHEV	25.99	0.60
通用汽车	凯迪拉克ATS-L	27,38-42.88	15.01
奇瑞捷豹路虎	捷豹XEL	28.18-42.58	13.1
宝马	宝马3系	30.98-36.39	11.5
奥迪	奥迪A4L	28.68-40.18	8.93
雷诺日产	英菲尼迪Q50L	26.48-38.98	6.3
奔驰	奔驰C级	30.78-47.48	6.2

资料来源：汽车之家，华西证券研究所

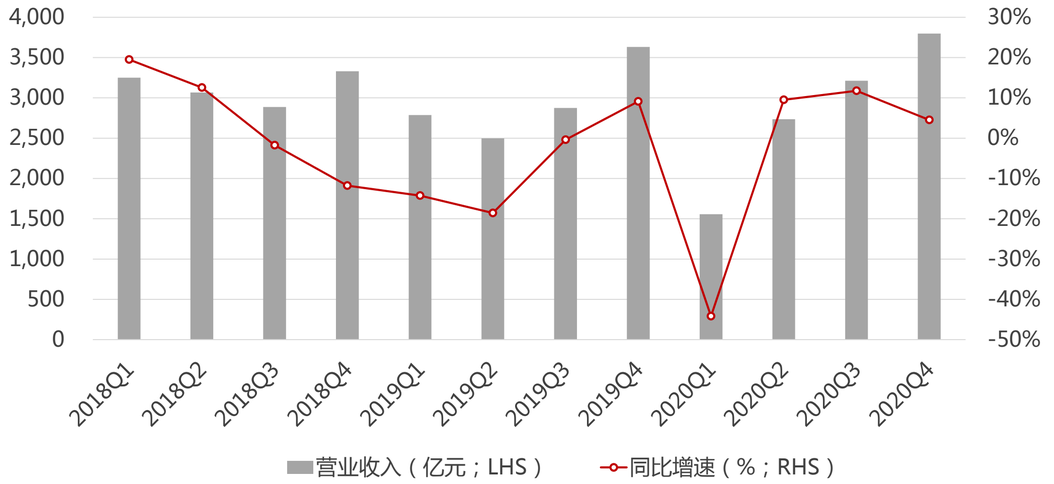
2019年起增换购比例提升 存量竞争加剧 车企通过降价发展下沉市场

- 2019年，我国首购占比降至55%，增换购需求提升至45%，存量市场不断扩大，特别是下沉市场还有较大挖掘空间。
- 2019年1月29日，发改委等10部门联合发布政策对农村汽车消费进行补贴，部分车企为应对激烈的存量竞争以及把握下沉市场的快速增长机会，积极对主流车型降价，加快发展下沉市场。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

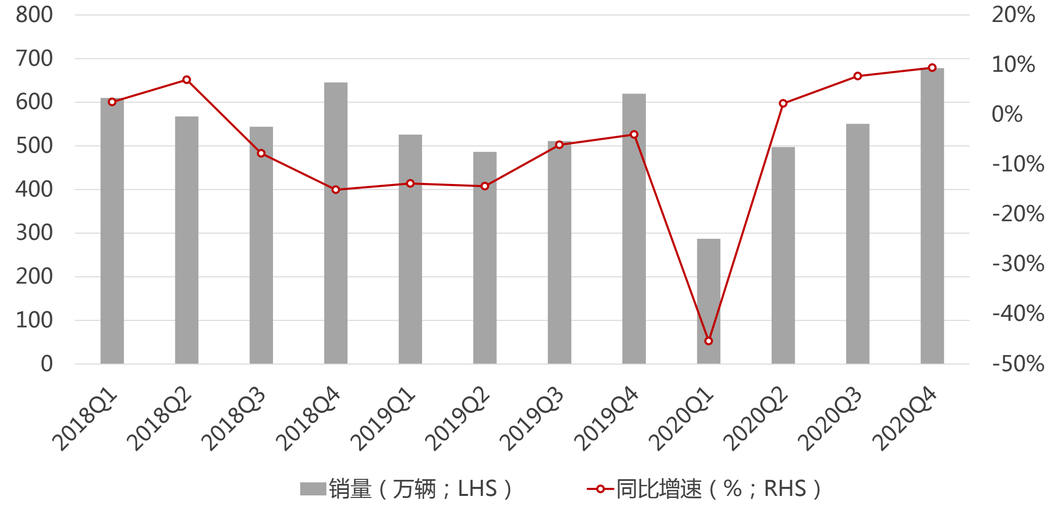
复盘2019｜降价对车企端影响：销量、收入提升 净利润总量维稳

图：2018-2020年乘用车营业收入及同比增速（亿元；%）



资料来源：　　，华西证券研究所
注：仅包含长安汽车、上汽集团、广汽集团、比亚迪、长城汽车

图：2018-2020年乘用车销量及同比增速（万辆；%）

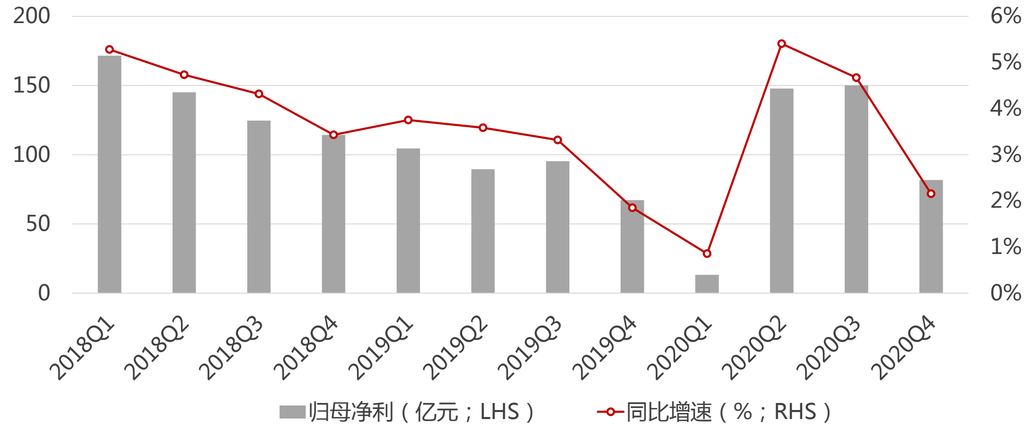


资料来源：　　，华西证券研究所
注：仅包含长安汽车、上汽集团、广汽集团、比亚迪、长城汽车

降价刺激消费 收入抬升 净利润总量维稳

- **降价后企业收入增长，利润维稳，净利率略有下降。**
  2019年5-6月的大幅降价有效刺激了消费，汽车行业总体Q3-Q4营业总收入回升。
- 行业以价换量，销量上升伴随净利率下降，但净利润总量下滑趋势得到遏制。

图：2018-2020年乘用车归母净利润及净利率（亿元；%）

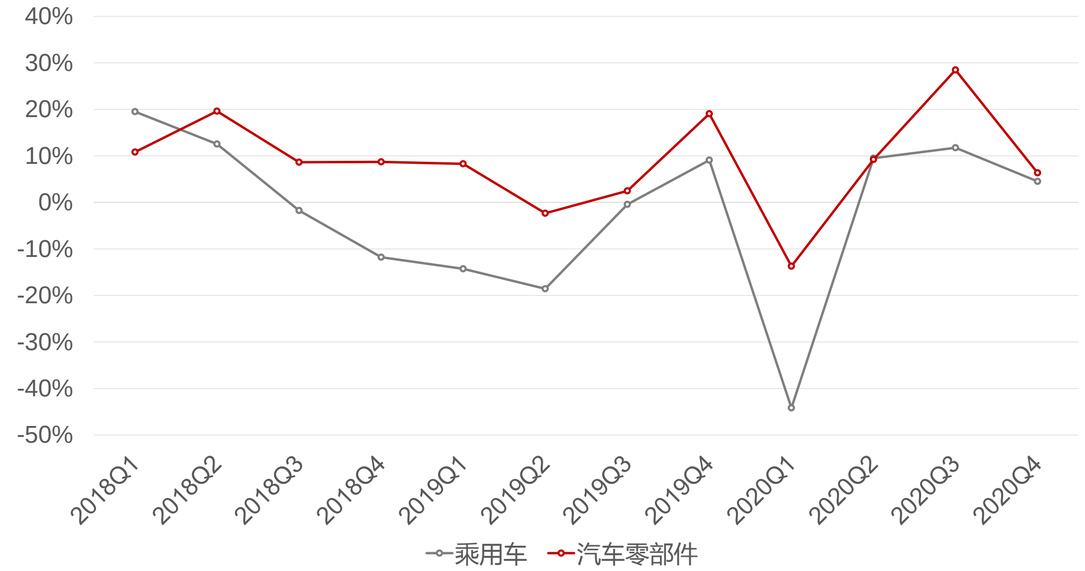


资料来源：　　，华西证券研究所
注：仅包含长安汽车、上汽集团、广汽集团、比亚迪、长城汽车

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

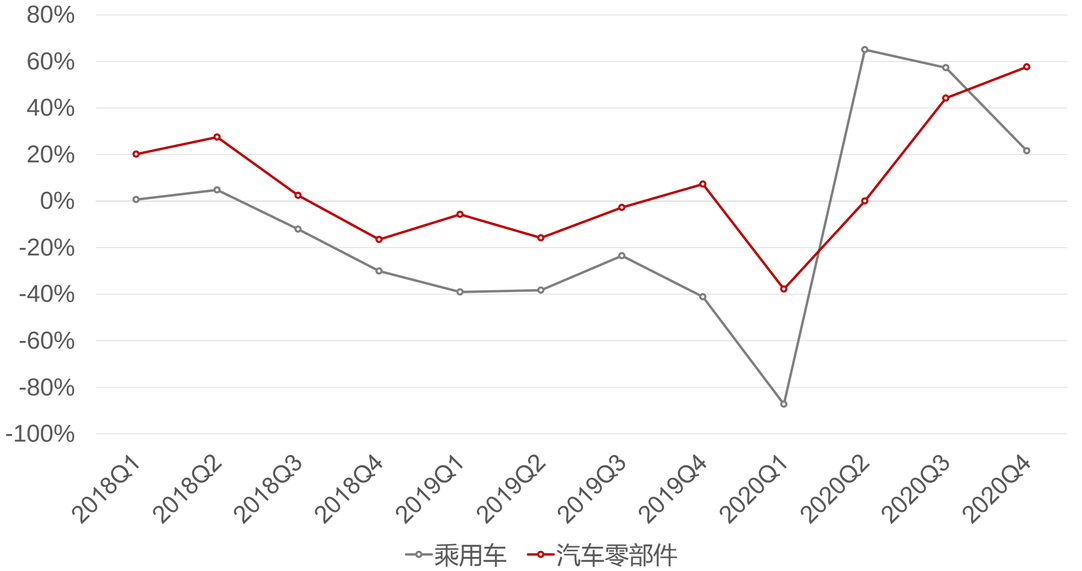
复盘2019 | 零部件影响：对零部件利润影响较小

图：整车及零部件营收同比增速（%）



资料来源：，华西证券研究所
注：已剔除部分营收、利润波动较大的零部件

图：整车及零部件归母净利润同比增速（%）



资料来源：，华西证券研究所
注：已剔除部分营收、利润波动较大的零部件

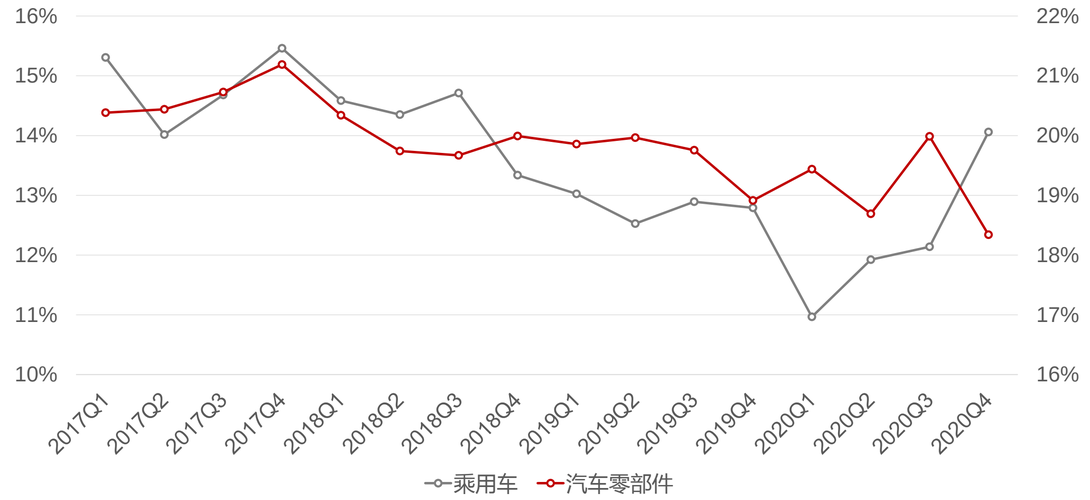
以价换量 零部件整体营收增长 净利有一定下滑 但整体影响弱于整车

- 2019Q1-Q4整车营收同比分别-14.3%、-18.5%、-0.4%、+9.1%，归母净利同比分别-39.1%、-38.3%、-23.5%、-41.1%；零部件营收分别+8.3%、-2.3%、+2.5%、+19.0%，归母净利同比分别-5.7%、-15.8%、-2.7%、+7.3%；
- 零部件由于存在新上市企业、增量部件，营收增长弹性高于整车；利润端，降价事件对整车当期利润影响更为明显，零部件由于存在量增逻辑，规模效应增强下成本进一步摊薄，受影响小于整车。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

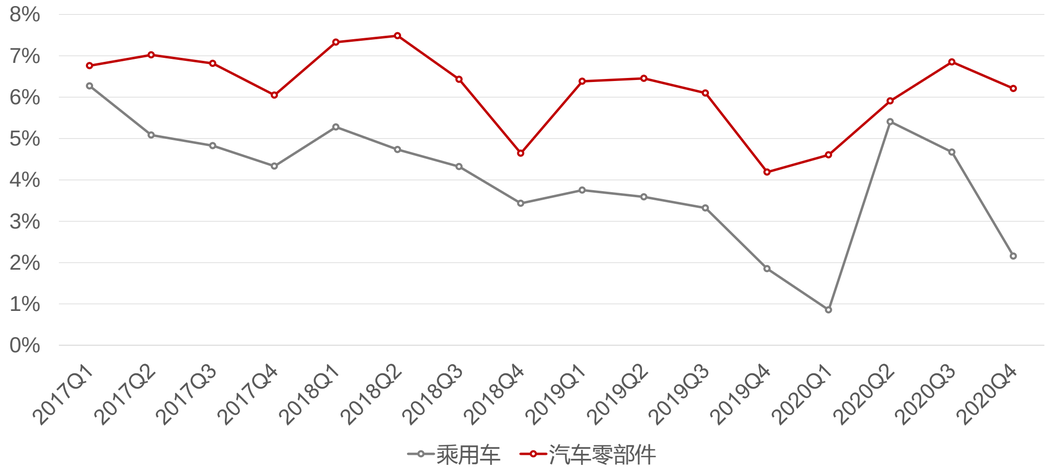
复盘2019 | 零部件影响：对零部件毛利水平影响弱于整车

图：整车及零部件毛利率（%）



资料来源：，华西证券研究所
注：乘用车仅包含长安汽车、上汽集团、广汽集团、比亚迪、长城汽车零部件已剔除部分营收、利润波动较大的标的

图：整车及零部件归母净利率（%）



资料来源：，华西证券研究所
注：乘用车仅包含长安汽车、上汽集团、广汽集团、比亚迪、长城汽车零部件已剔除部分营收、利润波动较大的标的

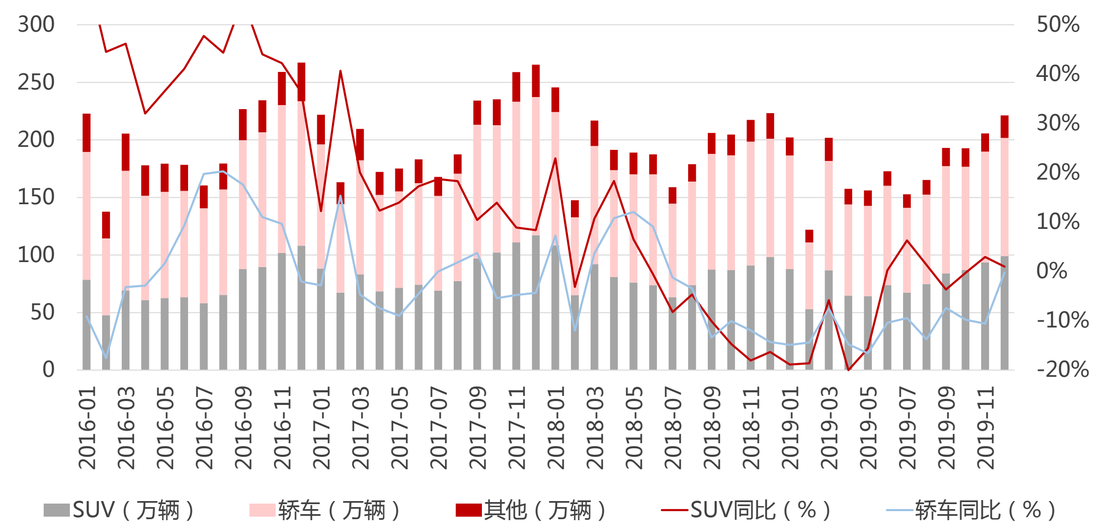
降价事件对整车毛利率影响直接 对零部件毛利水平影响较小

- 2019Q1-Q4整车毛利率分别为13.0%、12.5%、12.9%、12.8%，同比-1.6、-1.8、-1.8、-0.5pct；
- 2019Q1-Q4零部件毛利率分别为19.9%、20.0%、19.8%、18.9%，同比-0.5、0.2、0.1、-1.1pct；
- 2019年，降价事件对整车毛利率影响直接，对零部件毛利水平影响小于整车，且滞后1个季度。参考2019年，我们认为本次降价事件主要影响对合资依赖度高的车企、降价幅度高的车企，预计对零部件影响弱于整车。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

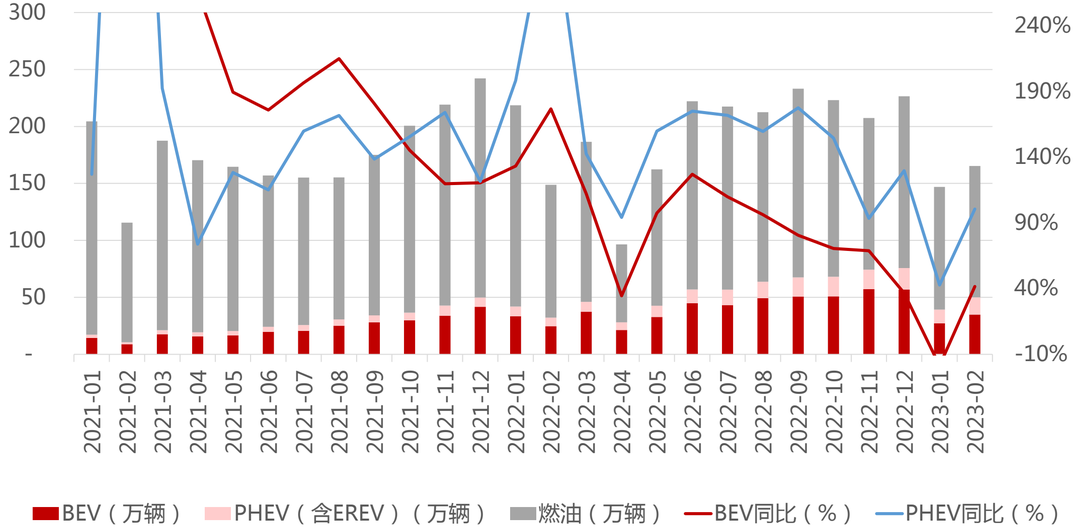
对比分析 | 当前自主品牌竞争优势在不断增强

图：2016-2019年SUV轿车同比增速（%）



资料来源： ，华西证券研究所

图：新能源车型销量及同比增速（万辆；%）



资料来源： ，华西证券研究所

当前自主新能源加速向上 与2019年低价抢存量市场有本质区别

- 2019年降价事件与本轮降价背景有本质区别：
- **1）行业所处阶段不同：**2019汽车行业进入存量竞争时代，SUV增速显著放缓，出现负增长，总量、结构均无增量机会；而目前电动智能蓬勃发展，新能源渗透率仍有较大提升空间，插混刚刚开启高增；
- **2）自主品牌地位不同：**当时自主品牌份额不到40%，且相对合资燃油较为低端，自主品牌为降价主力；而当前存在电动智能变革机遇，自主新能源份额超70%，量价齐升，未来有望加速抢占燃油车市场份额。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

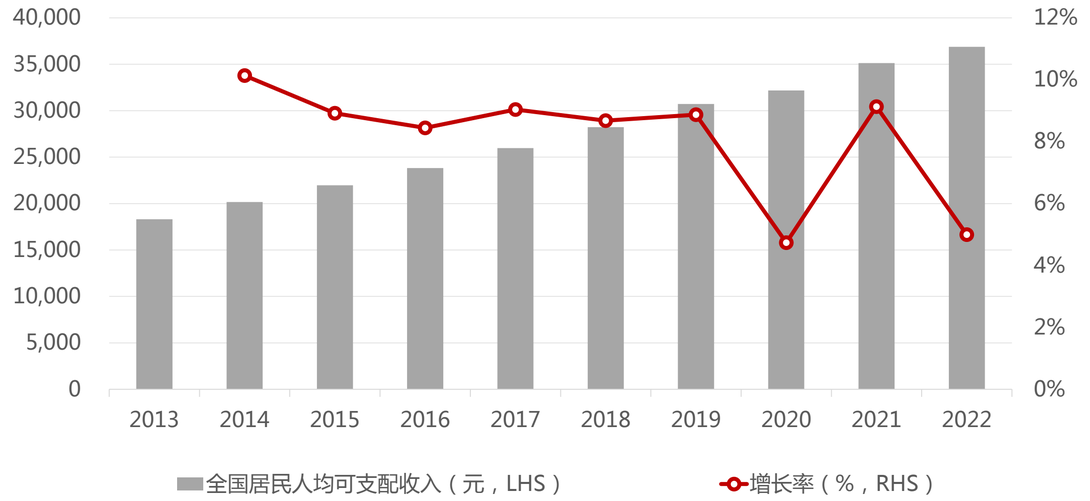
目录

- 1. 降价力度分析：基本促销手段 主力车型价格稳定
- 2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因
- 3. 历史降价复盘：与本次降价起因、影响差异较大
- **4. 结论：长期看好自主崛起 短期关注供需平衡点**
- 5. 投资建议及风险提示

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

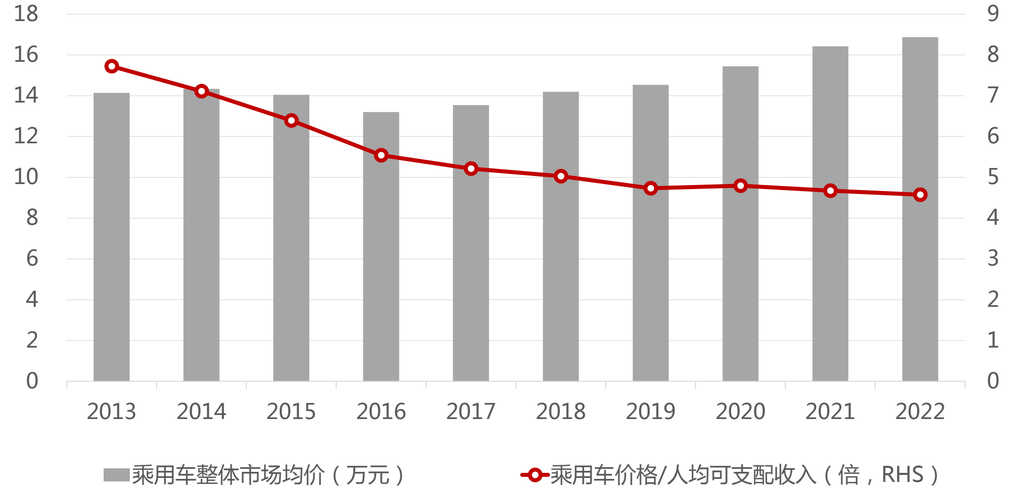
中长期｜相对购买力持续提升 看好自主高端化

图：全国居民人均可支配收入及增长率（元；%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图：乘用车均价及与人均可支配收入倍数关系（万元；倍）

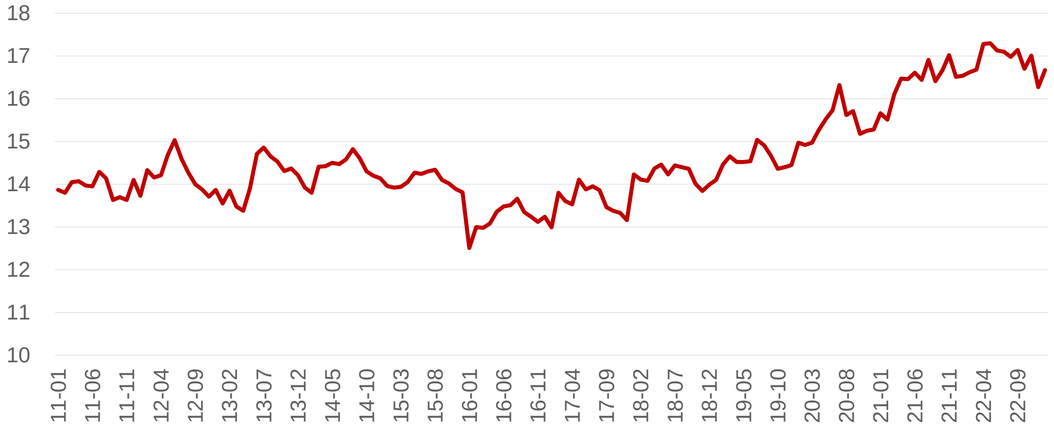


资料来源：国家统计局，中汽协，中国汽车流通协会，华西证券研究所

相对购买力持续提升 看好自主品牌价格向上

- **人均可支配收入稳步增加，汽车相对价格下降。**总体来看，我国经济基本盘稳定，人均可支配收入稳步增加，汽车价格相对于人均可支配收入呈下降趋势。
- 未来，相对购买力提升促进消费升级，乘用车行业均价有望持续提高，看好自主品牌向上，高端化进程加速。

图：GAIN行业均价（万元）

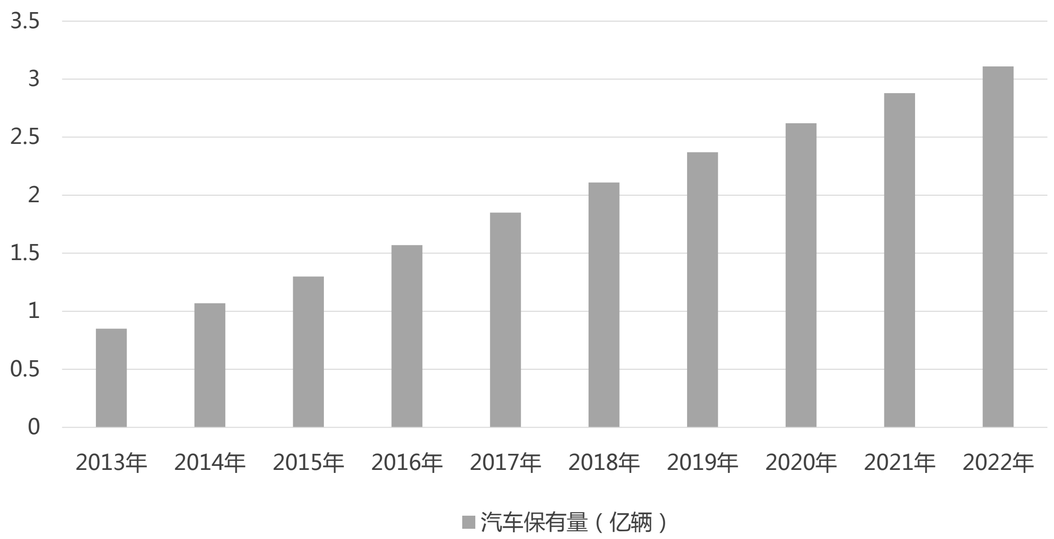


资料来源：中汽协，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

中长期 | 存量置换需求向上 增换购比例加大驱动购车高端化

图：全国汽车保有量（亿辆）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图：2020年增换购现车的新车价格分布

价格段/TGI指数		2020年增换购的新车							
		5万以下	5-8万	8-12万	12-18万	18-25万	25-40万	40-80万	80万以上
历史车辆	5万以下	320.0	**336.4**	210.1	133.0	80.0	62.3	37.4	20.5
	5-8万	**221.1**	220.1	206.4	146.3	102.1	64.4	38.0	18.5
	8-12万	153.2	150.0	**160.6**	146.4	116.8	81.3	49.5	23.2
	12-18万	106.1	107.0	112.5	114.7	**126.4**	105.9	77.9	38.0
	18-25万	82.1	90.6	90.6	102.1	112.6	**113.7**	99.4	54.8
	25-40万	66.4	63.5	67.5	79.6	92.9	110.6	**132.1**	100.9
	40-80万	42.1	40.2	40.5	55.0	62.6	103.9	148.3	**212.6**
	80万以上	30.1	24.6	26.2	37.6	41.8	82.3	141.1	**356.4**

资料来源：车限时者，华西证券研究所
*注：TGI 指数 = 目标群体中具有某一特征的群体所占比例 / 总体中具有相同特征的群体所占比例*标准数100*

保有量稳步上升 存量置换需求持续向上

- 2022年，乘用车换购占比约40%，对应置换需求约800-900万辆；2022年国内汽车保有量首次突破3亿辆，按照报废年限约12-15年左右计算，假设全部置换，2035年以后每年换购需求大约2,000-2,500万辆，存量置换将带来稳定向上的购车需求。

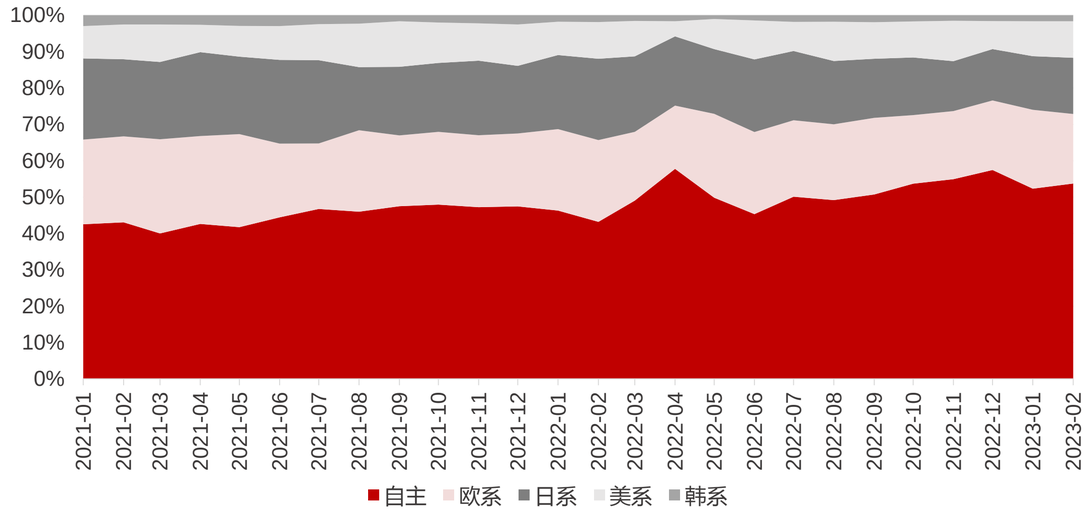
增换购需求向上 驱动销量结构向高端化转变

- 根据增换购统计，车主增换购价格升级倾向明显，如12-18万元价格带车主的第二辆车倾向选择18-25万元车型；
- 中国车市逐步向换购和增购为主的消费需求发展，换购占比较高，有望加速乘用车高端化。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

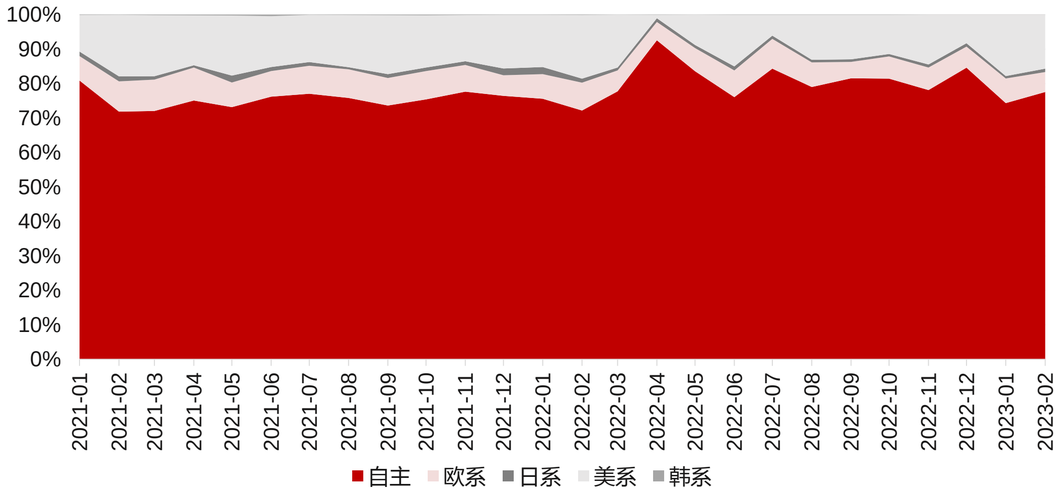
中长期 | 坚定看好T+B及其他优质自主在变革中崛起

图：乘用车分车系销量占比（%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：新能源乘用车分车系销量占比（%）

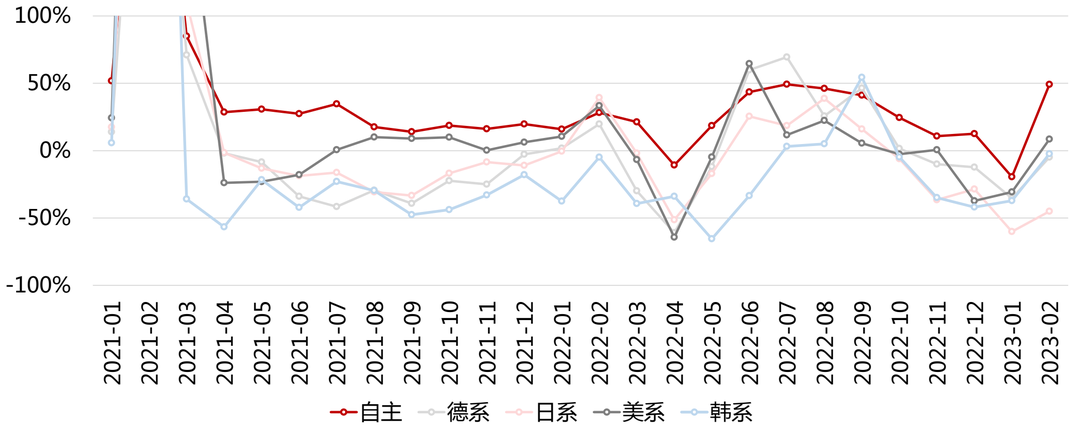


资料来源：中汽协，华西证券研究所

电动智能 秩序重塑主线不改 看好自主崛起

- 2022年，自主市占率已达51%；新能源领域自主份额70%-80%，此次合资燃油车降价有助于其价格回归理性区间，同时加速尾部品牌库存出清，促进行业回归良性竞争；
- 长期来看，电动智能、秩序重塑主线不改，坚定看好新能源渗透，看好特斯拉、比亚迪及其他优质自主在变革中崛起。

图：合资车销量同比（%）

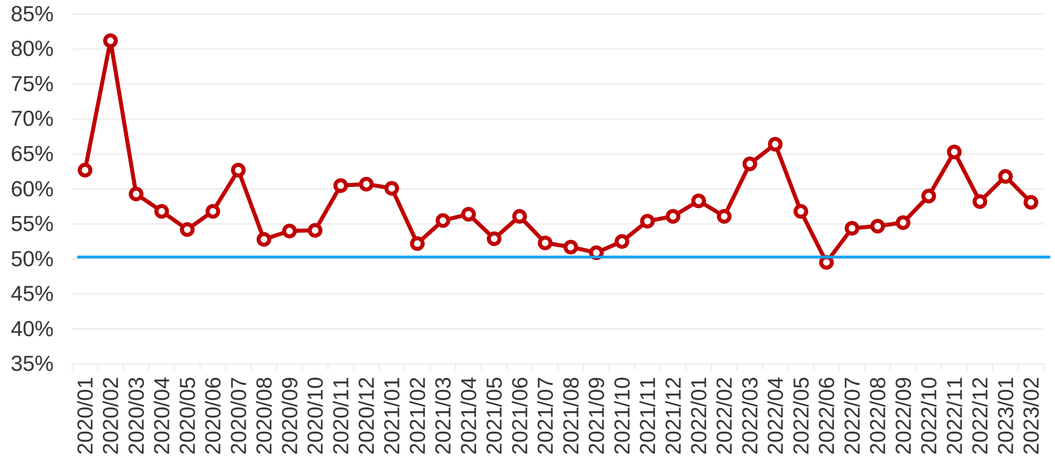


资料来源：中汽协，华西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

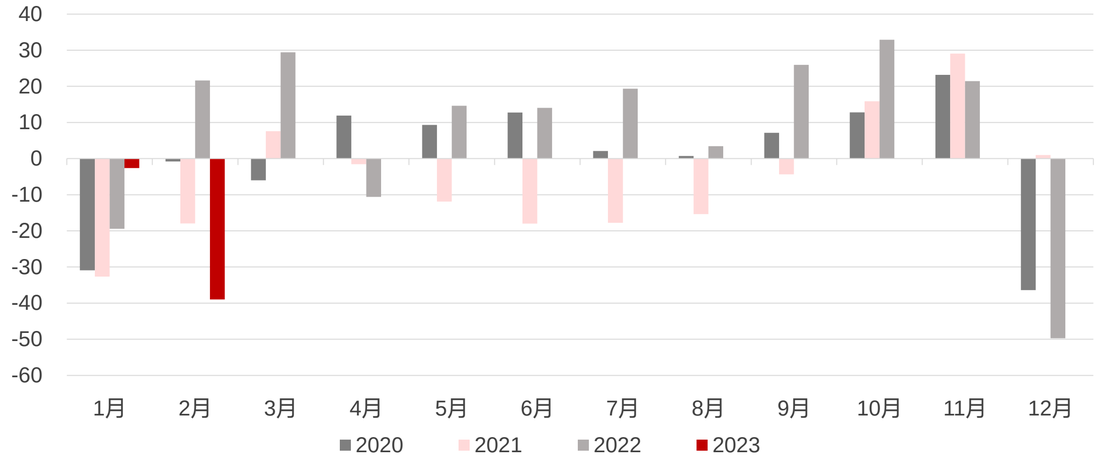
短期｜库存降低后降价事件有望逐步平息 短期关注供需平衡点

图：经销商库存预警指数（%）



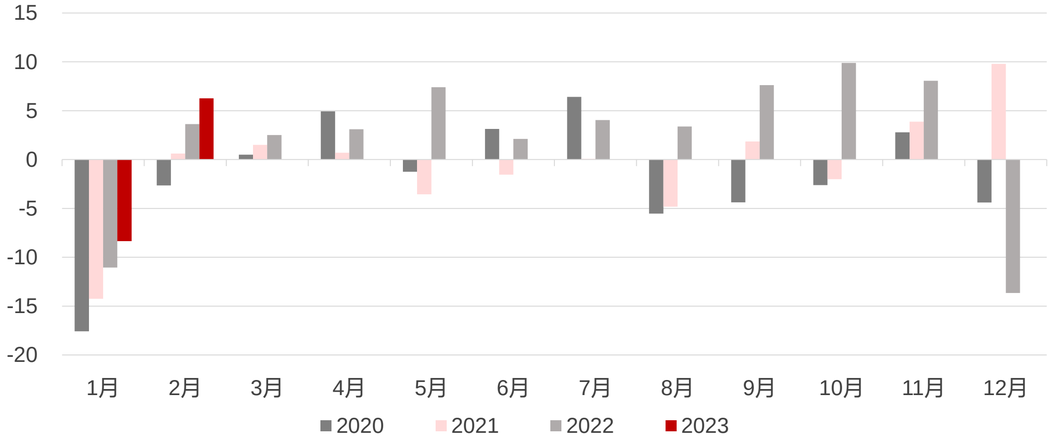
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：渠道库存变化（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图：产量与批发量差值（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

库存降低后有望恢复价格秩序 关注供需平衡

- 车企降价时，消费者持币观望情绪走强，不利于行业整体需求的恢复，因此我们预计本轮旨在解决供需失衡问题的降价竞争不会长期持续，预计库存降低、供需达到平衡后，价格秩序有望恢复，降价事件亦有望逐步平息；
- 终端进店量为短期关注供需情况的有效指标，预计拐点将在终端进店量好转，需求向好时出现。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

展望2023｜结构持续改善 新能源、出口提供增量

表：2020-2023年乘用车销量预测（万辆）

	2020	2021	2022	2023E
乘用车批发销量（万辆）	2,014	2,147	2,349	2,310
YoY（%）	*-6.10%*	*6.60%*	*9.40%*	*-1.65%*
燃油乘用车批发（万辆）	1,893	1,815	1,699	1,410
YoY（%）	*-7.10%*	*-4.20%*	*-6.39%*	*-17.00%*
新能源乘用车批发（万辆）	120	332	650	900
YoY（%）	*13.40%*	*176.00%*	*95.72%*	*38.50%*
狭义乘用车上险（万辆）	1,896	2,018	1,973	1,919
YoY（%）	*-7.10%*	*6.40%*	*-2.23%*	*-2.74%*
燃油乘用车上险（万辆）	1,784	1,728	1,449	1,159
YoY（%）		*-3.20%*	*-16.13%*	*-20.00%*
新能源乘用车上险（万辆）	111	290	524	760
YoY（%）		*160.30%*	*80.63%*	*45.00%*
狭义乘用车出口销量（万辆）	73	156	253	354
YoY（%）	*5.20%*	*112.70%*	*61.89%*	*40.00%*
燃油乘用车出口（万辆）	51	102	188	237
YoY（%）		*97.50%*	*84.07%*	*26.20%*
新能源乘用车出口（万辆）	22	54	65	117
YoY（%）		*148.50%*	*19.99%*	*80.00%*

资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

✓ 2023年购置税率恢复10%情况下，预计燃油车上险同比为-20%；

✓ 结构端持续优化：1）新能源持续渗透，预计2023年批发/上险销量分布900/760万辆，同比+38.5%/+45%；2）出口高增，在新能源优质供给驱动下，乘用车出口+40%，预计出口销量达354万辆，其中新能源占比达33%。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

目录

- 1. 降价力度分析：基本促销手段 主力车型价格稳定
- 2. 降价原因分析：燃油车短期供需失衡为主因
- 3. 历史降价复盘：与本次降价起因、影响差异较大
- 4. 结论：长期看好自主崛起 短期关注供需平衡点
- **5. 投资建议及风险提示**

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

核心结论

✓价格战有望逐步平息，无需过度担忧

- 我们判断，本次燃油车降价主因是短期供需失衡，新能源降价主要受特斯拉、比亚迪双强带动，T+B为保证自身份额及产能利用率，对部分竞争激烈的车型采取降价。预计待需求向上，供需趋于平衡之后价格秩序将逐步恢复理性。降价竞争有望：1）加速尾部合资品牌出清和行业洗牌；2）优质自主车企加速抢夺份额，加快格局重塑。

✓电动智能长逻辑强劲，坚定看好自主崛起

- 当前，行业正处于电动智能变革的关键期，新能源加速抢占燃油车份额，量价齐升，结构向好，我们预计2023年国内乘用车批发销量为2,310万辆，同比-1.7%，新能源批发销量900万辆，同比+38.5%。
- **自主崛起：**随着插混及中高端纯电的供给导入，2023年新能源行业预计将迎来主流市场的扩容， A、B级合计份额预计将提升至新能源整体的65%，当前自主新能源份额超70%，坚定看好自主崛起；
- **发力高端：** 随着车企智能化、电动化技术进步，自主新能源车型产品力全面上升，开始挑战高端市场。未来，相对购买力持续提升+增换购高端化趋势明确，看好自主高端化，量价利齐升；
- **出口高增：**新能源优质供给加速出口，2023年出口销量预计354万辆，同比+40%，全球化空间广阔。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

投资建议 | 智能电动 秩序重塑主线不改，坚定看好优质自主崛起+特斯拉、比亚迪产业链

- **2023年为电动智能+自主崛起关键一年，头部车企进入抢份额重要时期。目前，新能源汽车市场 特斯拉+比亚迪 双强格局初步形成，本次降价竞争有助于：1）加速尾部合资品牌出清和行业洗牌；2）优质自主车企加速抢夺份额，加快格局重塑。**

- **电动智能、秩序重塑主线不改，坚定看好优质自主崛起。**

- **乘用车：**4月上海车展预计迎来新车/技术密集发布期，坚定看好变革机遇下自主崛起，推荐**【长安汽车、长城汽车、吉利汽车H、比亚迪】**，受益标的**【理想汽车-W、蔚来-SW、赛力斯】**。

- **零部件：**智能电动重塑产业秩序，基本面反转+新车型上量，坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：
- **1、新势力产业链：**优选**【拓普集团、新泉股份、旭升集团、多利科技、双环传动、上声电子、爱柯迪、文灿股份、上海沿浦】**；
- **2、智能电动增量：**1）智能化核心主线：优选智能驾驶-**【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】**+智能座舱-**【上声电子、光峰科技、继峰股份】**；2）轻量化高景气：特斯拉引领一体压铸大变革，优选**【文灿股份】**。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

投资建议

表：盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS（元）				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000625.SZ	长安汽车	11.87	买入	0.47	0.81	1.06	1.31	25.3	14.7	11.2	9.1
601633.SH	长城汽车	27.01	买入	0.73	1.05	0.77	1.24	37.0	25.7	35.1	21.8
0175.HK	吉利汽车	9.75	买入	0.47	0.41	0.7	1.07	20.7	23.8	13.9	9.1
002594.SZ	比亚迪	251.00	买入	1.06	5.54	9.1	12.85	236.8	45.3	27.6	19.5
603596.SH	伯特利	66.08	买入	1.24	1.75	2.64	3.99	53.3	37.8	25.0	16.6
688326.SH	经纬恒润-W	145.01	买入	1.62	1.97	3.41	5.29	89.5	73.6	42.5	27.4
688007.SH	光峰科技	25.48	买入	0.52	0.26	0.35	0.82	49.0	98.0	72.8	31.1
002920.SZ	德赛西威	115.01	买入	1.51	2.1	3.21	4.19	76.2	54.8	35.8	27.4
688533.SH	上声电子	41.30	买入	0.41	0.82	1.57	2.59	100.7	50.4	26.3	15.9
603997.SH	继峰股份	13.29	买入	0.12	-1.09	0.46	0.67	110.8	-12.2	28.9	19.8
603348.SH	文灿股份	49.22	买入	0.38	0.98	2.29	3.17	129.5	50.2	21.5	15.5
605128.SH	上海沿浦	40.06	买入	0.88	1.18	2.92	4.84	45.5	33.9	13.7	8.3
600933.SH	爱柯迪	22.89	买入	0.36	0.73	0.92	1.24	63.6	31.4	24.9	18.5
601689.SH	拓普集团	57.78	买入	0.93	1.55	2.2	3.25	62.1	37.3	26.3	17.8
603179.SH	新泉股份	40.89	买入	0.75	0.97	1.59	2.43	54.5	42.2	25.7	16.8
002472.SZ	双环传动	25.70	买入	0.46	0.68	1	1.41	55.9	37.8	25.7	18.2
603786.SH	科博达	58.93	买入	0.97	1.28	1.7	2.26	60.8	46.0	34.7	26.1
600660.SH	福耀玻璃	34.18	买入	1.23	2.15	2.4	2.98	27.8	15.9	14.2	11.5
601799.SH	星宇股份	116.74	买入	3.41	4.2	5.88	7.95	34.2	27.8	19.9	14.7
300258.SZ	精锻科技	10.54	买入	0.36	0.51	0.67	0.88	29.3	20.7	15.7	12.0
603129.SH	春风动力	120.20	买入	3.01	4.67	7.12	9.58	39.9	25.7	16.9	12.5
000913.SZ	钱江摩托	22.09	买入	0.52	0.9	1.37	1.91	42.5	24.5	16.1	11.6

资料来源：　　，华西证券研究所（收盘价截至2023/4/10），光峰科技、德赛西威、福耀分别与电子、计算机、建材组联合覆盖

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

风险提示

- ✓ 宏观经济不景气导致汽车需求持续低迷，影响车企销量修复；
- ✓ 积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；
- ✓ 中美贸易摩擦持续升级；
- ✓ 原材料成本上升、芯片供应短缺等；
- ✓ 市场竞争加剧。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

免责声明

分析师与团队简介

崔琰/首席分析师

经济学硕士，10余年证券从业研究经验，曾任天风证券、国金证券、民生证券汽车行业首席分析师等，获 2021年金牛奖汽车行业最佳分析师第五名、水晶球入围、新浪金麒麟入围、　　第一名；2020年汽车行业最佳分析师水晶球公募组第五名，　　第一名；2017年新财富入围，水晶球第三名，金翼奖第四名，　　第一名；2016年水晶球第一名，2014年新财富入围。专注于汽车四化（电动化、智能化、网联化、共享化）研究，在行业变革中深挖投资机会。

马天韵 / 郑青青 / 王旭冉 / 胡惠民 / 乔木 / 杜丰帆

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn

THANK YOU

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.cn