

评级： 看好

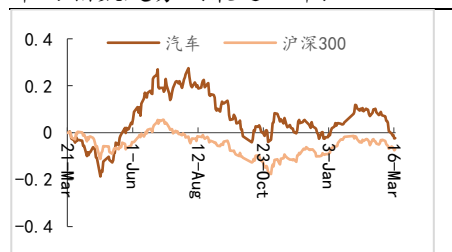
岳清慧

汽车首席分析师

SAC 执证编号：S0110521050003

yueqinghui@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

相关研究

- 排放新标下燃油车降价潮开启，2 月乘用车销量同环比增长
- 2 月重卡销量同环比双升，特斯拉投资者日发布降本新路径
- 2 月新车上市关注度高，二手车交易数据回暖

核心观点

- 3 月第三周降价潮范围扩大，上汽大众、长安、长城哈弗等品牌跟进
 - 1) 上汽大众全系降价 1.5-5 万元。3 月 16 日上汽大众推出了全系车型限时优惠政策，单车最高补贴 5 万元，截止日期为 2023 年 4 月 30 日。优惠力度从 1.5 万至 5 万元不等，优惠力度较大的车型有辉昂（降 5 万）、途昂（降 3.5 万）、威然（降 3.5 万）、ID.4 和 ID.6（均降 3 万）。
 - 2) 长安汽车购车补贴加码、长城哈弗 H6 跟进降价。3 月 17 日长安汽车宣布旗下 5 款主销车型参与补贴，现金直降力度为 1 万至 3 万元不等，活动至 3 月 31 日截止。其中 CS75 蓝鲸版（降 3 万）、逸动 PLUS（降 2 万）等降价幅度较大。这是长安 3 月 9 日推出百亿钜惠后的加码降价，三月前 2 周长安欧尚的 5 款车型及深蓝 03 也已参与优惠。
 - 3) 长城哈弗 H6 降价 1.5 万。3 月 19 日长城汽车宣布，自 3 月 19 日到 4 月 30 日，旗下主力车型哈弗 H6（除哈弗 H6S、2023 款哈弗 H6 国潮版外）提供 1.5 万元现金钜惠，此前的 2 月哈弗 H6 插电混动 55km 悦行版车型已推出 1.5 万元额度的限时优惠活动。
- 从车系看，合资品牌降价力度及覆盖车型广度大于自主品牌
 - 1) 从优惠范围和幅度看，合资品牌均大于自主品牌。3 月以来超过 18 个合资品牌参与降价，涉及车型超 80 款。从优惠力度上看，大部分车型现金优惠幅度在 2-3 万区间，最高优惠幅度为雷克萨斯 UX 300e 的直降 10 万元（除上汽奥迪的最高 16 万员工内部优惠外）。自主品牌超 56 款车型参与降价，现金优惠幅度主要集中在 1.5-2.0 万区间，最高优惠幅度为荣威 RX8 的优惠 4 万元。
 - 2) 从市占率和库存趋势看合资品牌确实面临更大压力。合资品牌乘用车市占率在 2020 年 6 月达到峰值（65.3%），之后随着自主品牌在新能源乘用车方面的优势逐步明显，合资品牌市占率持续下滑，自主品牌市占率持续提升。据乘联会数据，2020-2022 年 3 年主流合资品牌全年市占率分别为 51.1%/45.6%/39.6%，2023 年 2 月下滑至 34.7%，自主品牌市占率则从 2020 年全年的 35.8%，提升至 2023 年 2 月的 51.0%。从库存水平看 2023 年 2 月自主、合资品牌库存水平平均处于高位，据汽车流通协会数据，2 月汽车经销商库存系数为 1.93，同/环比分别上升 4.3%/7.2%，其中合资品牌库存系数达到 2.15，自主品牌为 1.74。
- 降价对湖北地区 3 月第 2 周乘用车销售拉动明显，但整体走弱
 - 1) 总体看，3 月前 2 周乘用车批售环比回升，零售同环比均下滑。据乘联会数据，3 月前 2 周（1-12 日）全国乘用车厂商批发 45.2 万辆，同比去年下降 18%，较上月同期增长 6%，3 月前 2 周乘用车市场零售 41.4 万辆，同比去年下降 17%，较上月同期下降 11%。
 - 2) 分地区看，湖北受到降价刺激上牌量增长明显。3 月第 2 周湖北、北京、黑龙江、山西、海南等地上牌数实现同比增长，其中湖北上牌 1.39 万辆，同/环比分别 +25%/+19%，广东、上海、重庆等地同比下滑。
- 投资建议：整车相关标的：比亚迪、长安汽车、广汽集团等。零部件相关标的，特斯拉产业链建议关注：拓普集团、旭升股份、新泉股份、银轮股份。优质零部件建议关注：爱柯迪、保隆科技、常熟汽饰、永贵电器。
- 风险提示：政策效果不及预期，缺芯缓解进度不及预期，需求复苏不及预期，汽车电动化、智能化发展不及预期。

目录

1 降价潮趋势持续，上汽大众等品牌跟进.....	1
2 行情回顾	3
3 行业数据情况	5
4 行业公告和行业新闻	7
5 行业主要公司估值情况	9
6 风险提示	10

插图目录

图 1 部分品牌 3 月以来优惠车型数量及优惠价格区间	2
图 2 2020 年以来主流合资品牌乘用车市场份额下滑，自主品牌份额持续提升	3
图 3 日系、德系市占率下滑幅度领先	3
图 4 申万一级行业周涨跌幅（%）	4
图 5 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅（%）	4
图 6 汽车板块个股周度涨幅 TOP20（%）	4
图 7 汽车行业历史 PB	5
图 8 当周日均批发/零售量同比（%）	5
图 9 汽车月度销量及增速（万辆，%）	6
图 10 汽车月度累计销量及增速（万辆，%）	6
图 11 乘用车当月销量及增速（万辆，%）	6
图 12 乘用车累计销量及增速（万辆，%）	6
图 13 新能源乘用车当月销量及增速（万辆，%）	6
图 14 新能源乘用车累计销量及增速（万辆，%）	6
图 15 各车型同比增速（%）	7
图 16 个车型占比（%）	7
图 17 行业库存系数	7
图 18 库存预警系数	7
图 19 主要原材料：钢板（元/吨）	7
图 20 主要原材料：聚丙烯（元/吨）	7

表格目录

表 1 行业主要公司估值情况	9
----------------------	---

1 降价潮趋势持续，上汽大众等品牌跟进

1) 上汽大众全系降价 1.5-5 万元。3 月 16 日上汽大众推出了全系车型限时优惠政策，单车最高补贴 5 万元，截止日期为 2023 年 4 月 30 日。优惠力度从 1.5 万至 5 万元不等，优惠力度较大的车型有辉昂（降 5 万）、途昂（降 3.5 万）、威然（降 3.5 万）、ID.4 和 ID.6（均降 3 万）。

2) 长安汽车购车补贴加码、长城哈弗 H6 跟进降价。3 月 17 日长安汽车宣布旗下 5 款主销车型参与补贴，现金直降力度为 1 万至 3 万元不等，活动至 3 月 31 日截止，其中 CS75 蓝鲸版（降 3 万）、逸动 PLUS（降 2 万）等降价幅度较大。这是长安 3 月 9 日推出百亿钜惠后的加码降价，三月前 2 周长安欧尚的 5 款车型及深蓝 03 也已参与优惠。

3) 长城哈弗 H6 降价 1.5 万。3 月 19 日长城汽车宣布，自 3 月 19 日到 4 月 30 日，旗下主力车型哈弗 H6（除哈弗 H6S、2023 款哈弗 H6 国潮版外）提供 1.5 万元现金钜惠，此前的 2 月哈弗 H6 插电混动 55km 悦行版车型已推出 1.5 万元额度的限时优惠活动。

从优惠范围和幅度看，合资品牌均大于自主品牌。3 月以来超过 18 个合资品牌参与降价，涉及车型超 80 款。从优惠力度上看，大部分车型现金优惠幅度在 2-3 万区间，最高优惠幅度为雷克萨斯 UX 300e 的直降 10 万元（除上汽奥迪的最高 16 万员工内部优惠外）。自主品牌超 56 款车型参与降价，现金优惠幅度主要集中在 1.5-2.0 万区间，最高优惠幅度为荣威 RX8 的优惠 4 万元。

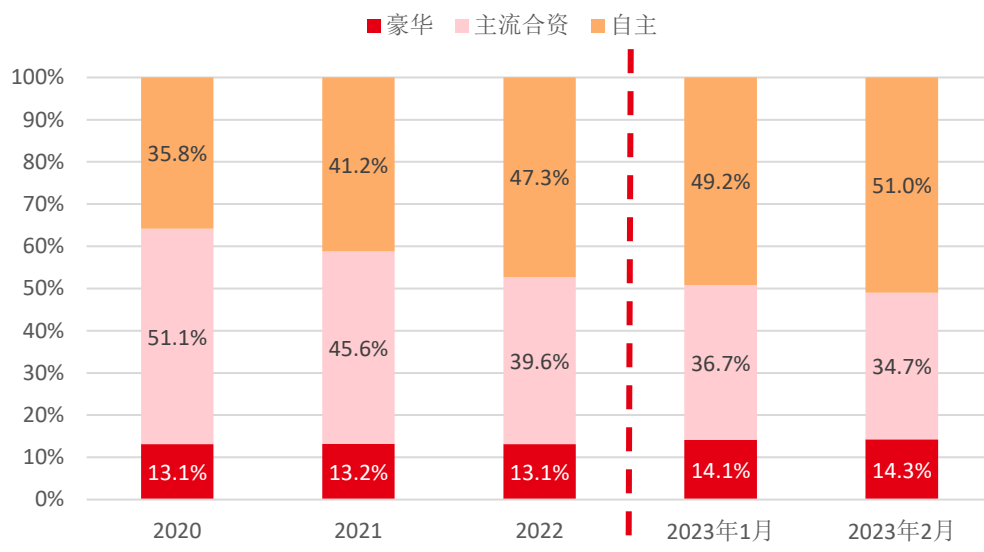
图 1 部分品牌 3 月以来优惠车型数量及优惠价格区间

车系	品牌	降价车型数量 (款)	降价/优惠区间 (万元)
合资	上汽大众	20	1.5-5.0
	一汽大众	2	4.0 (最高)
	一汽丰田	1	3.0
	广汽丰田	1	3.0
	广汽本田	1	2.0
	东风本田 (湖北)	14	1.0-6.8
	东风本田 (川渝、上海)	14	1.0-8.0
	东风日产	1	6.0
	东风雪铁龙 (湖北)	2	4.0-9.0
	东风标致 (湖北)	2	2.0-4.0
	一汽丰田 (湖北)	5	7.0 (最高)
	沃尔沃	2	2.0
	雷克萨斯	1	10.0
	奔驰 (北京)	2	4.0-6.0
	华晨宝马	1	10.0
	福特电马	1	4.0
	凯迪拉克 (湖北)	6	1.0-3.0
	雪佛兰	6	2.0-7.0
	上汽奥迪 (员工内购)	4	16.0 (最高)
	北京现代	8	1.5-3.8
合资总计	-	80	-
自主	比亚迪	2	0.7-0.9
	东风风神 (湖北)	5	2.0-4.0
	吉利汽车	24	0.3-3.0
	长安汽车	5	0.5-3.0
	长城汽车	1	1.5
	上汽荣威 (湖北)	7	5.0 (最高)
	奇瑞星途	1	1.8
	奇瑞汽车	11	1-3.1
自主总计	-	56	-

资料来源：各车企，红星新闻，搜狐新闻，首创证券

合资品牌市占率持续被自主品牌挤占。合资品牌乘用车市占率在 2020 年 6 月达到峰值 (65.3%)，之后随着自主品牌在新能源乘用车方面的优势逐步明显，合资品牌市占率持续下滑，自主品牌市占率持续提升。据乘联会数据，2020-2022 年 3 年主流合资品牌全年市占率分别为 51.1%/45.6%/39.6%，2023 年 2 月下滑至 34.7%，自主品牌市占率则从 2020 年全年的 35.8%，提升至 2023 年 2 月的 51.0%。

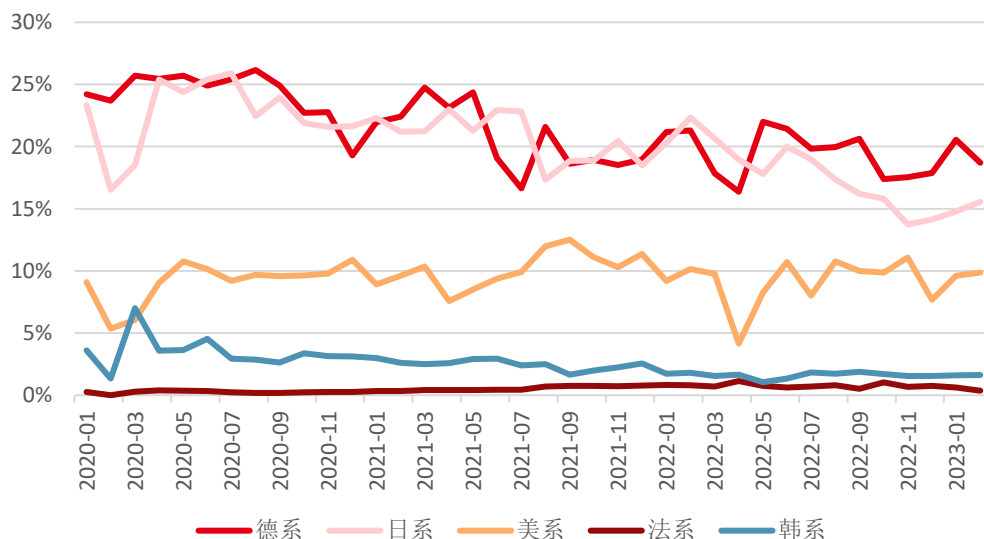
图 2 2020 年以来主流合资品牌乘用车市场份额下滑，自主品牌份额持续提升



资料来源：乘联会，首创证券

分国别来看，合资品牌中日系、德系自市占率巅峰下降的幅度较大。通过中汽协批发销量数据计算得到，2023 年 2 月日系品牌市占率为 15.6%，较 2020 年 7 月的巅峰市占率下滑 10.3pct；2023 年 2 月德系品牌市占率为 18.7%，较 2020 年 5 月的巅峰市占率下滑 7.0pct；2023 年 2 月美系品牌市占率为 9.9%，与 2020 年年中市占率水平基本持平。

图 3 日系、德系市占率下滑幅度领先



资料来源：乘联会，首创证券

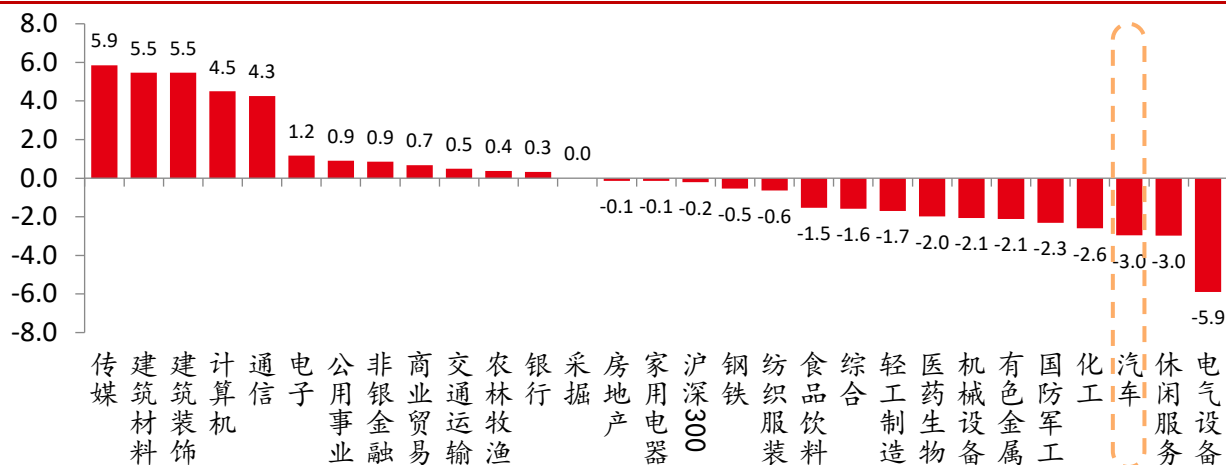
2 行情回顾

汽车板块上周表现：汽车板块上周-3.0%，弱于沪深 300 的-0.2%。细分板块看，商用车-1.5%，汽车零部件-2.8%，乘用车-2.8%，商用载货车-3.7%，汽车服务-4.0%。

个股表现：曙光股份、朗博科技、*ST 电能、路畅科技、赛力斯等领涨。

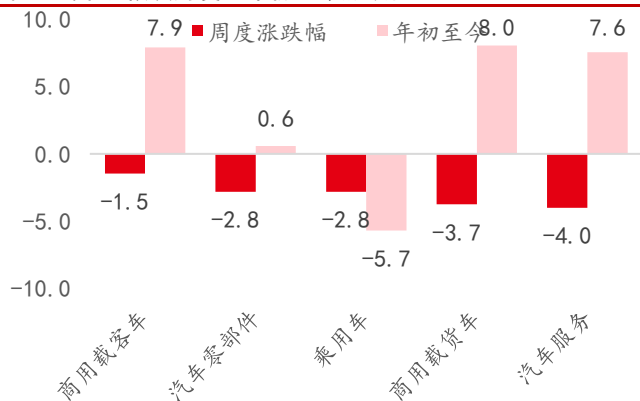
汽车板块 PB 估值：依据 WIND PB 数据，汽车板块整体 2.16 倍，乘用车为 2.45 倍，零部件是 2.15 倍。

图 4 申万一级行业周涨跌幅 (%)



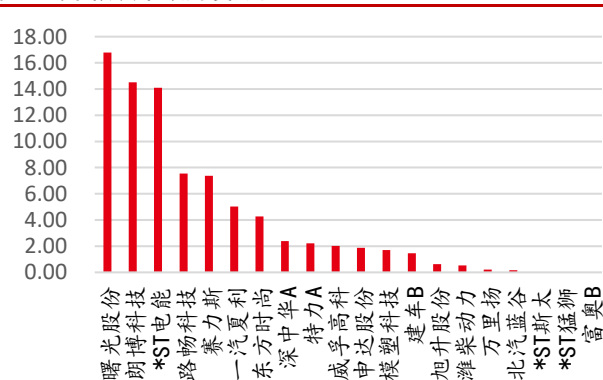
资料来源：Wind，首创证券

图 5 汽车子板块周度及年初至今涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，首创证券

图 6 汽车板块个股周度涨幅 TOP20 (%)



资料来源：Wind，首创证券

图 7 汽车行业历史 PB



资料来源：Wind，首创证券

3 行业数据情况

汽车整体：据中汽协，2023 年 2 月汽车销量 197.6 万辆，同比 13.5%；2023 年 1-2 月汽车销量 362.5 万辆，同比-15.2%；

乘用车板块：据中汽协，2023 年 2 月乘用车销量 165.3 万辆，同比 10.9%；2023 年 1-2 月乘用车销量 312.1 万辆，同比-15.2%；

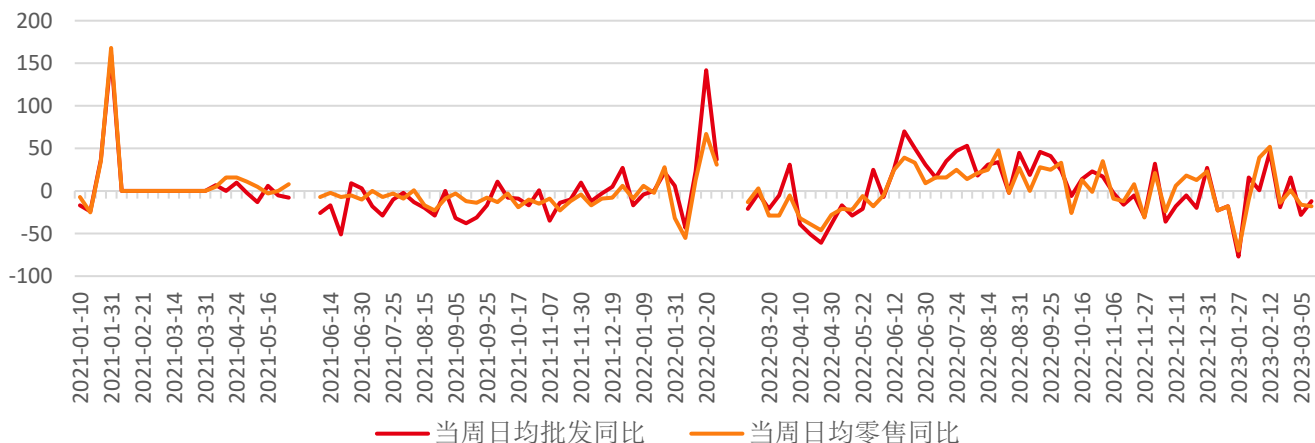
新能源汽车：据中汽协，2023 年 2 月新能源车销量 52.5 万辆，同比 55.9%；2023 年 1-2 月新能源车销量 93.3 万辆，同比 20.8%；

车型结构：2023 年 2 月 SUV 销量同比 10.1%，轿车同比 9.0%，MPV 同比 24.1%。

乘用车库存：依据汽车流通协会数据，2023 年 2 月各品牌库存系数为 1.93，其中合资为 2.15，豪华&进口为 1.70，自主为 1.74。2023 年 1 月库存预警指数为 58.1。

行业主要原材料价格：本周钢板价格和聚丙烯价格均与上周持平。

图 8 当周日均批发/零售量同比 (%)



资料来源: Wind, 首创证券

图 9 汽车月度销量及增速 (万辆, %)

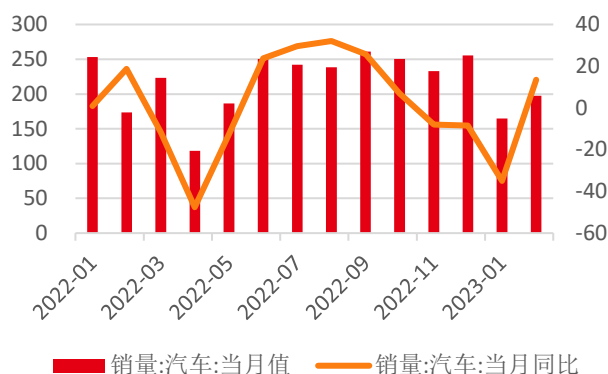
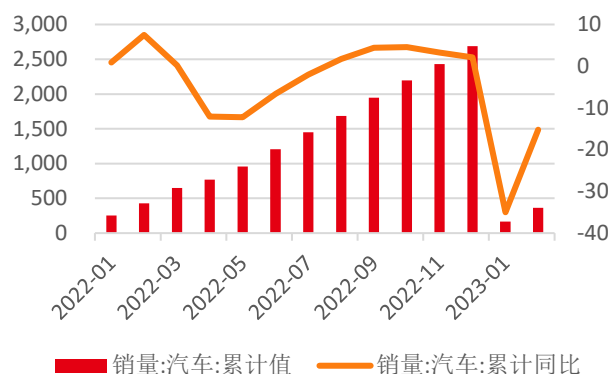


图 10 汽车月度累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 11 乘用车当月销量及增速 (万辆, %)

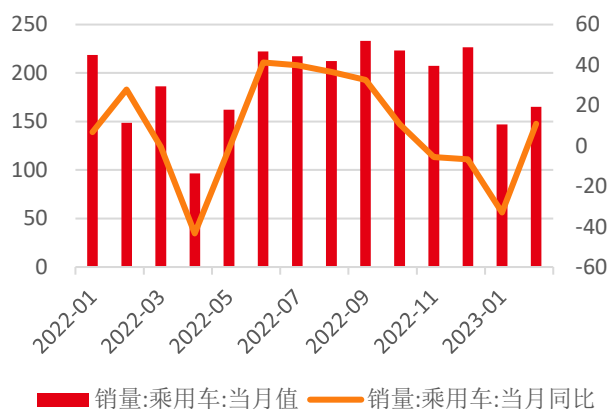
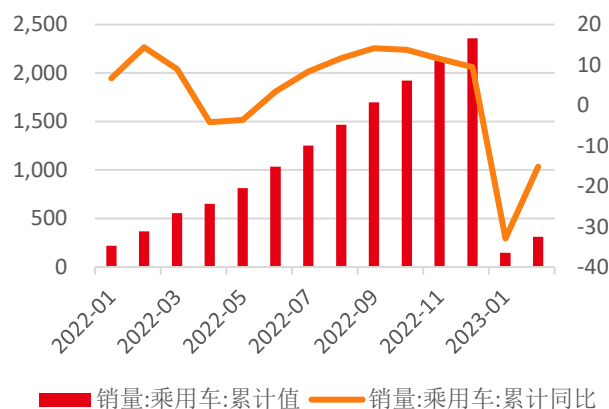


图 12 乘用车累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 13 新能源乘用车当月销量及增速 (万辆, %)

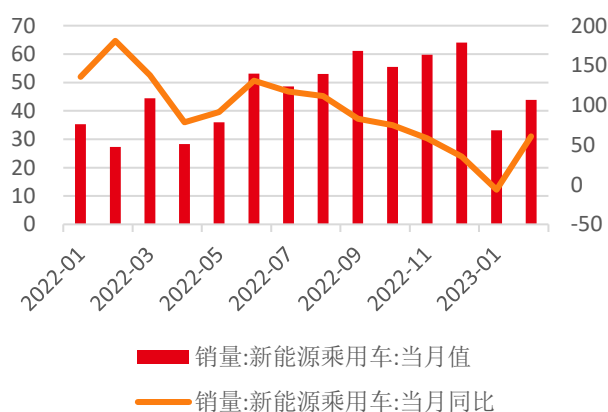
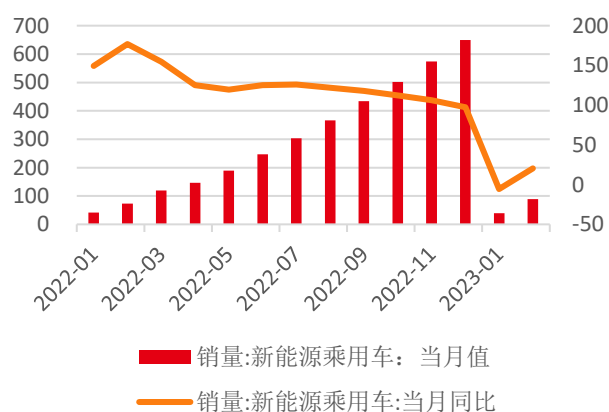


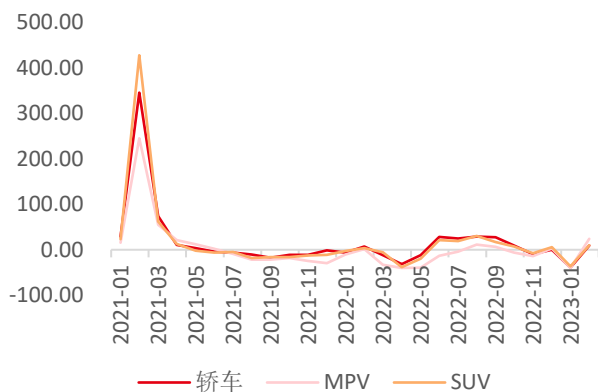
图 14 新能源乘用车累计销量及增速 (万辆, %)



资料来源: Wind, 首创证券

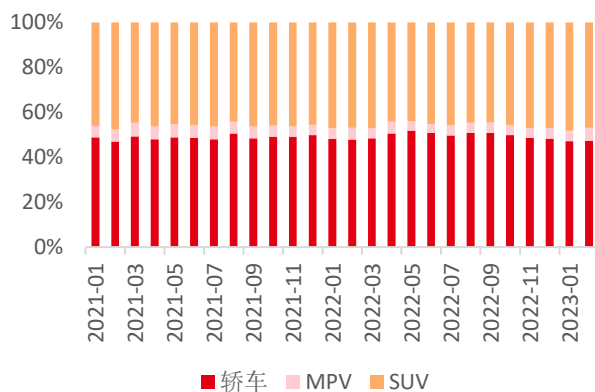
资料来源: Wind, 首创证券

图 15 各车型同比增速 (%)



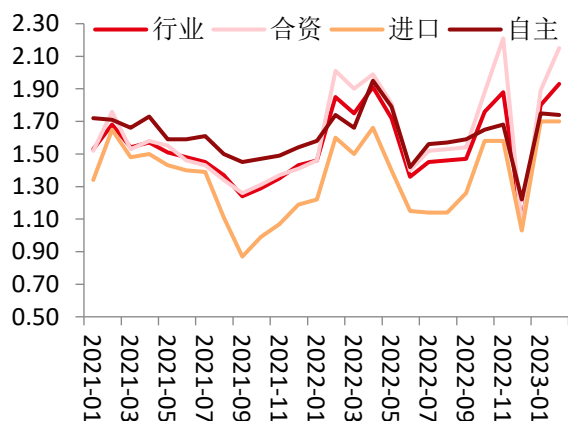
资料来源: Wind, 首创证券

图 16 个车型占比 (%)



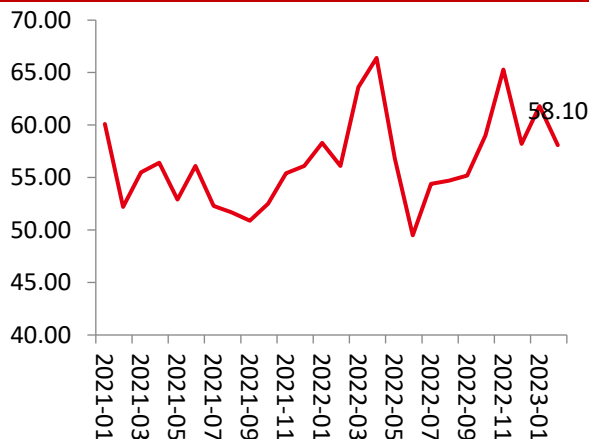
资料来源: Wind, 首创证券

图 17 行业库存系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 18 库存预警系数



资料来源: Wind, 首创证券

图 19 主要原材料: 钢板 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

图 20 主要原材料: 聚丙烯 (元/吨)



资料来源: Wind, 首创证券

4 行业公告和行业新闻

行业上市公司公告

【广汇汽车】关于不向下修正“广汇转债”转股价格的公告: 公司决定本次不向下

修正转股价格，同时在未来六个月内(2023年3月16日至2023年9月15日)，如再次触及可转债转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。

【福耀玻璃】2022年年度报告：本报告期公司合并实现营业收入人民币2,809,875.42万元，比上年同期增长19.05%；实现利润总额人民币557,910.57万元，比上年同期增长46.09%，实现归属于上市公司股东的净利润人民币475,559.55万元，比上年同期增长51.16%；实现每股收益人民币1.82元，比上年同期增长47.97%。

【嵘泰股份】关于控股股东减持公司可转债的公告：公司于2022年8月11日公开发行650.67万张可转换公司债券，其中控股股东珠海润诚合计配售嵘泰转债4,808,220张，占发行总量的73.89%。珠海润诚于2023年3月3日至2023年3月15日通过大宗交易方式减持嵘泰转债共计2,650,000张，占发行总量的40.73%。

【拓普集团】关于签署战略合作框架协议的公告：拓普集团与蔚来汽车签署战略合作，包括1)双方在支持蔚来供应链近地化、低碳化、数字透明化以及全球化四大维度进行深度合作，实现在蔚来合肥工厂周边的供应支持。2)在底盘系统、车身轻量化、热管理系统、内外饰系统和NVH减震系统等产品展开多维度的全方位战略合作。在智能座舱部件、空气悬架系统和智能驾驶系统等产品进行全方位的合作探讨。3)在品牌推广进一步广泛和深化的合作。4)本协议有效期限为五年。通过本次协议的签署，公司与客户建立战略合作关系，采取T0.5级的创新型供应链合作模式，可以为客户提供更佳QSTP产品及服务，进一步加强双方深度合作。

【瑞鹄模具】关于对子公司增资并建设新能源汽车轻量化零部件项目(有色铸造)二期暨关联交易的公告：本次为瑞鹄汽车模具股份有限公司与芜湖奇瑞科技有限公司、芜湖永达科技有限公司共同设立的子公司芜湖瑞鹄汽车轻量化技术有限公司(瑞鹄轻量化)实施增资，其中奇瑞科技、永达科技为公司关联方，本次对子公司增资构成关联交易，但不构成重大资产重组。本次拟增资股本人民币1亿元，其中本公司增资6,500万元，奇瑞科技增资3,500万元。本次增资后瑞鹄轻量化注册资本为人民币2亿元，其中瑞鹄模具认缴出资1.1亿元，持股比例55%，奇瑞科技认缴出资0.7亿元，持股比例35%，永达科技认缴出资0.2亿元，持股比例10%。

【湘油泵】2022年年度报告：2022年公司实现营收16.24亿元，同比+0.15%，实现归属于上市公司股东的净利润1.70亿元，同比-11.10%，实现扣非归母净利润1.58亿元，同比+2.80%。

【迪生力】2022年年度报告：2022年公司实现营收16.77亿元，同比+28.63%，实现归属于上市公司股东的净利润-0.38亿元，同比-215.31%，实现扣非归母净利润-0.25亿元，同比-187.04%。

行业主要新闻

1、3月16日晚，上汽大众宣布补贴37亿元跟进“降价潮”，单车限时优惠最高可为5万元。上汽大众方面表示，本次补贴活动从即日起持续至4月30日。具体来看，辉昂限时优惠5万元；途昂2023款、全新途昂x、威然2023款等车型限时优惠3.5万元；帕萨特2023款、帕萨特PHEV等车型优惠2.5万元，部分车型也享受1万~2万元不等的优惠。新能源方面，上汽大众ID.家族也加入到降价潮，2023款ID.6X及2023款ID.4X均优惠3万元；2023款ID.3优惠2万元。(中国新闻网)

2、据乘联会数据，3月1-12日，全国乘用车市场零售41.4万辆，同比去年下降17%，较上月同期下降11%。今年以来累计零售309.4万辆，同比去年下降19%；全国乘用车厂商批发45.2万辆，同比去年下降18%，较上月同期增长6%。今年以来累计批发351.8万辆，同比去年下降16%。(乘联会)

3、3月13日，保时捷发布2022年度财报，这是保时捷IPO后交出的首份财报。财报显示，2022年保时捷营业收入为376亿欧元，同比增长13.6%；实现销售利润68亿欧元，同比增长27.4%；销售回报率同比增长2个百分点至18%；净现金流为39亿

欧元，同比增长 5.4%。（汽车行业关注）

4、3 月 13 日，北京现代官宣直降补贴活动，至高补贴 55,000 元，范围为全国，涉及第四代胜达旅行家、第五代途胜 L、全新 ix35、第七代伊兰特、第十代索纳塔、库斯途等车型；同日，吉利汽车推出购置税减半优惠补贴政策，全国用户均可参与活动；MG 宣布再次推出“购车大促”，增促力度最大的是 MG6 和 MG ONE 两款车型，最高可享受 15,000 元补贴。上述三家车企的活动，截止日均为 3 月 31 日。（财联社）

5 行业主要公司估值情况

表 1 行业主要公司估值情况

代码	名称	周收盘价	周涨跌幅 (%)	22PE	23PE	总市值 (亿)
002050.SZ	三花智控	23.59	0.9	34.3	27.6	847
603305.SH	旭升股份	33.67	0.6	21.6	15.7	224
000338.SZ	潍柴动力	11.66	0.5	21.2	14.7	1,018
603596.SH	伯特利	64.20	-0.2	38.1	25.5	264
600104.SH	上汽集团	14.21	-0.4	9.0	7.9	1,660
603197.SH	保隆科技	39.50	-0.9	40.4	23.2	82
603786.SH	科博达	57.20	-1.6	43.9	33.4	231
601689.SH	拓普集团	53.40	-1.6	33.4	23.8	588
002048.SZ	宁波华翔	14.35	-1.6	9.5	8.0	117
600699.SH	均胜电子	14.17	-1.7	41.8	19.9	194
0175.HK	吉利汽车	9.30	-1.8	12.0	10.0	935
600741.SH	华域汽车	17.00	-1.9	7.7	6.8	536
002594.SZ	比亚迪	237.91	-2.2	43.6	24.4	6,926
603035.SH	常熟汽饰	18.26	-2.5	12.6	10.5	69
600660.SH	福耀玻璃	34.04	-2.7	16.5	13.7	888
601238.SH	广汽集团	10.72	-3.3	10.8	9.3	1,124
300258.SZ	精锻科技	10.46	-4.0	20.6	15.5	50
002126.SZ	银轮股份	12.78	-4.6	27.5	18.0	101
000625.SZ	长安汽车	11.48	-6.5	12.7	12.4	1,139
601799.SH	星宇股份	123.86	-7.1	30.8	23.0	354
000887.SZ	中鼎股份	12.29	-9.0	14.7	11.8	162
601633.SH	长城汽车	26.49	-12.4	22.2	17.4	2,248

资料来源：Wind，首創證券 注：估值使用 wind 一致盈利预测

6 风险提示

政策退坡超预期，缺芯缓解进度不及预期，汽车行业复苏不及预期，汽车智能化产业进程不及预期，新能源汽车产业发展不及预期。

分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现