

论证新能源汽车需求的四大长期问题

汽车行业首席分析师：黄细里

执业编号：S0600520010001

联系邮箱：huanxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199790

汽车行业研究员：杨惠冰

联系邮箱：yanghb@dwzq.com.cn

2021年1月30日

■目前到底是谁在消费新能源汽车？1985~1995年出生人群的家庭增购。

- 2020年以前消费以B端运营和限牌城市牌照因素驱动为主，2020年特斯拉Model 3/宏光mini/欧拉黑猫/理想ONE以及2021年Model Y/比亚迪DM-i等明星车型先后出现，**聚焦不同细分市场以1985~1995年出生人群的家庭增购和部分换购消费**，以产品空间+外观+续航等关注因素区分不同性别/年龄和使用场景需求，**新能源汽车消费由以政策驱动转为以市场驱动，至2021年渗透率飞跃提升至15%左右。**

■节奏：2022~2025年新能源汽车渗透率会持续提升吗？大概率会复制SUV高增长之路。

- 1) **需求端：人口规模+25-30岁成家立业+6-8年换车周期核心决定了2022-2025年将是新能源车消费集中期。**复盘轿车+SUV历史：轿车以60/70后用户首购为主，SUV以70后换购先行80后首购接棒。1980-2000年出生的4亿人口+90后首购+2012-2017年购车人群增换购需求将驱动本轮新能源汽车渗透率提升【以85后增换购先行，90后首购接棒】。
- 2) **供给端：同轿车/SUV，每一轮均有领导品牌推出各个价格带的标志性产品，跟随品牌将推动供给的丰富。**新能源汽车以特斯拉为领导品牌，新势力-传统车企-手机等三方造车陆续进场，2022-2025年将迎来新品上市最集中期。

■峰值：2025年新能源汽车渗透率会超过50%吗？大概率会！智能手机发展历程参考意义更大。

- 1) **产品体验质的变化是核心原因。**新能源汽车相比燃油车在技术（独立操作系统+三方软件接入+自主开发）以及产品体验（软硬件流畅+多媒体娱乐功能+加速驾驶操控）等均发生本质性变化。
- 2) **能源战略倒逼燃油车退出历史舞台。**双积分政策收紧+碳中和目标措施不断落地下，新能源汽车完全代替燃油车实现国家能源战略目标是顺势所趋。**我们认为新能源汽车渗透率峰值大概率会超过SUV的50%，而且2025年或许就能实现（核心看技术进步的节奏）。**

■总量：2025年中国乘用车销量会突破历史峰值吗？大概率会！被压抑的购车需求有望集中释放。

- 1) **GDP与峰值的关系。**复盘日美乘用车历史，人口出生率+消费者观念是汽车消费的底层驱动力，一个国家汽车消费峰值出现往往是伴随着GDP进入零增长阶段，中国经济增长韧性依然存在。
- 2) **每一轮峰值出现都是阶段性压抑需求的集中释放。**国内乘用车自2017年开始进入下行期且于2020Q3见底复苏，但因全球疫情的爆发带来了经济放缓，加上供给端（尤其是芯片的紧缺）导致了本轮乘用车需求复苏节奏不断被延迟，需求被压抑。我们预计2023-2025年或迎来需求集中释放。

■**投资建议：**2022年是承上启下的关键时刻，上半年无法忽视提价对需求观望的影响，下半年重视供给&需求正循环开启的爆发力。整车和供应链板块机会多点开花且会出现好的买点。**2022年8大金股：**整车【长城-比亚迪-理想-小鹏】，供应链【德赛西威-拓普集团-华阳集团-伯特利】。

■**风险提示：**全球疫情控制低于预期，电动化/智能化技术进步低于预期。

2021-2030年新能源汽车渗透率推演

1985~2000年出生的用户为新能源汽车的主力消费人群，呈现“主力人群年轻化&覆盖年龄广泛化”的特征

集中于一二线城市发达地区

逐步向三四五线城市第消费地区拓展

电动化技术作为渗透率提升的主要推手

智能化技术进步取代电动化成为渗透率提升核心推手

导入期

购车人群：B端运营
车/政策限牌驱动；
核心为政策驱动下
的首购；
纺锤型消费结构

成长前期

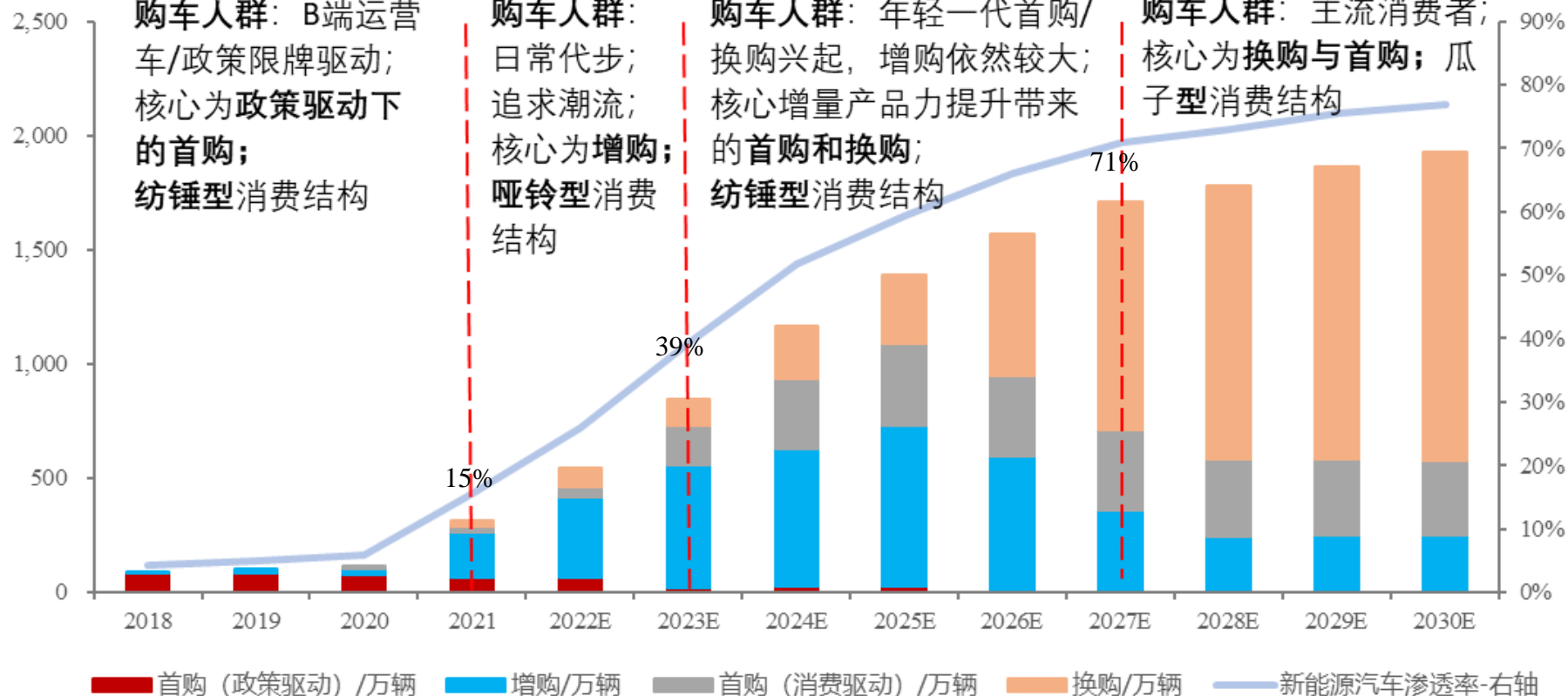
购车人群：
日常代步；
追求潮流；
核心为增购；
哑铃型消费
结构

成长后期

购车人群：年轻一代首购/
换购兴起，增购依然较大；
核心增量产品力提升带来
的首购和换购；
纺锤型消费结构

成熟期

购车人群：主流消费者；
核心为换购与首购；瓜
子型消费结构



数据来源：交强险，东吴证券研究所绘制。后文所指新能源汽车是指：拥有电动化-智能化等新技术应用。



■ **目前到底是谁在购买新能源汽车？**

■ **2022~2025年新能源汽车渗透率会持续提升吗？**

■ **2025年新能源汽车渗透率会超过50%吗？**

■ **2025年中国乘用车销量会突破历史峰值吗？**

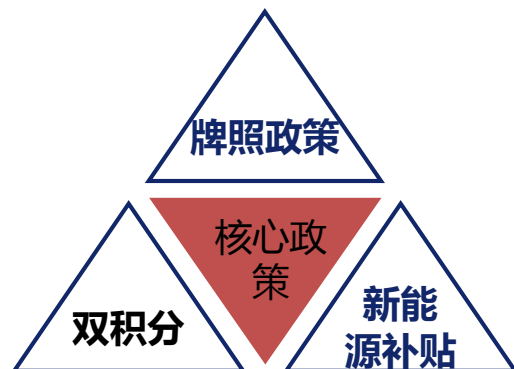
■ **投资建议及风险提示**

一、目前到底是谁在购买新能源汽车？

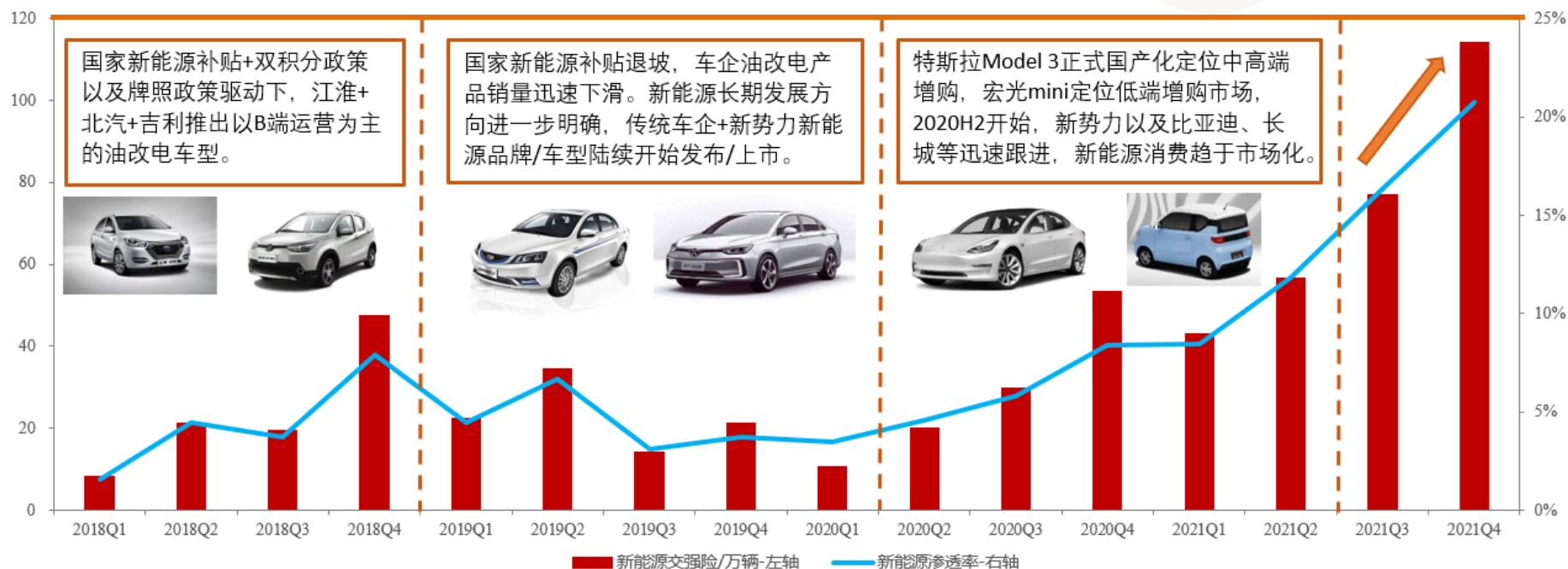
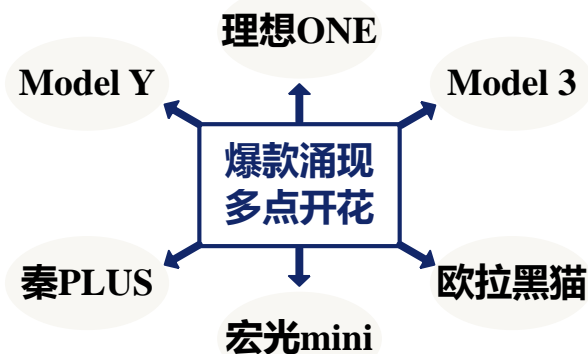
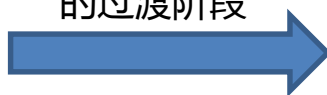
——1985-1995年出生人群的家庭增购

新能源渗透率提升：政策驱动演变为市场驱动

■ **新能源汽车消费市场化趋势明确**：随新能源汽车产品力逐步提升获得用户认可，电池等核心技术成本下降，国家政策驱动下的车企和用户的被动消费转为主动，消费趋于市场化。



国补退坡后的过渡阶段



数据来源：交强险，东吴证券研究所绘制

- 2021年贡献行业主要销量增量的车型分别对应不同的细分市场和消费类型，**消费群体用户画像**主要分为以下四大类八小类：
- ✓ 1) **增购**：主要消费驱动，女性为核心群体，中低端车型贡献主要销量。
 - ✓ 2) **首购**：限牌城市的无牌用车群体以及部分无长途出行需求的单身年轻群体也贡献一定销量。
 - ✓ 3) **换购**：部分有消费升级需求的男性群体购车以及双燃油车家庭的换购升级为主要购车群体。

85后新生代男性首购

- 消费驱动主要为牌照因素限制/追求潮流前沿科技两种类型，更多集中于增购。
- 消费车型为埃安Y/埃安S/比亚迪海豚等10-20万元以及Model 3/P7等20~30万价格带的产品
- 关注驾驶体验操控性+空间+售价等因素

85后新生代男性增换购

85前中生代男性换购

- 消费驱动主要为消费升级+节油经济
- 消费车型主要为比亚迪DM-i等插混产品
- 关注节油性+空间+售价等因素

85前中生代男性增购

- 消费驱动主要为消费升级+体验型消费
- 消费车型主要为蔚来/理想等新势力高端产品
- 关注驾驶操控性+空间等因素

85后新生代女性首购

- 消费驱动主要为牌照因素限制/追求潮流前沿科技两种类型，更多集中于增购。
- 消费车型为欧拉好猫/埃安S/比亚迪海豚/零跑/奇瑞等低端以及Model 3/P7等20~30万价格带的产品
- 关注外观+内饰+售价等因素

85后新生代女性增购

85前中生代女性首购

- 消费驱动主要为消费升级+体验型消费
- 消费车型主要为小鹏+特斯拉等新势力高端产品
- 关注外观+品牌因素

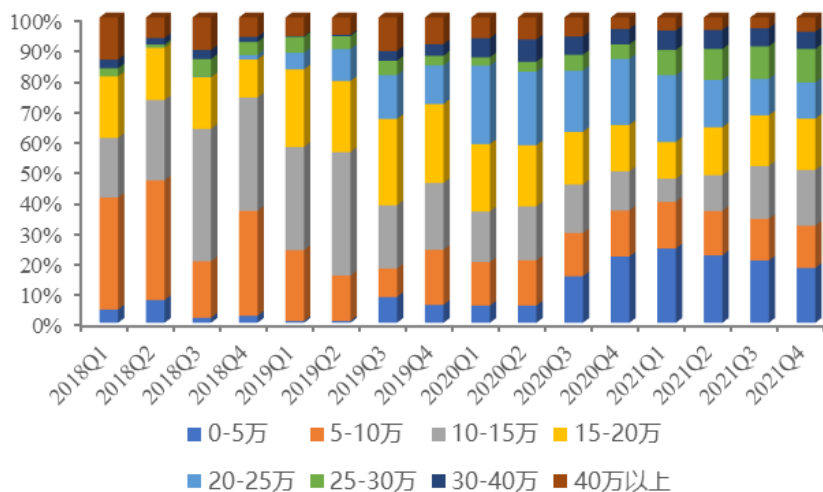
85前中生代女性增购

- 消费驱动为家庭日常出行代步用车
- 消费车型为欧拉/零跑/奇瑞/哪吒等品牌
- 关注外观+尺寸+续航等因素

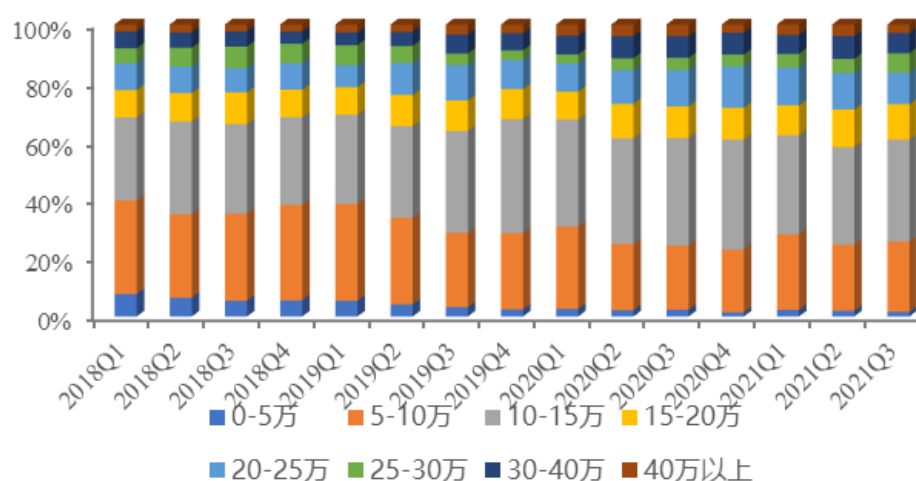
新能源乘用车市场分价格带拆分：哑铃型结构

- 当前新能源汽车分价格带消费呈现哑铃型结构，低端市场与高端市场率先兴起，10~20万元价格带占比明显低于燃油车。详细来看：
- 5万元以下新能源汽车销量占比接近20%，主要由宏光mini贡献；
- 5~10万元新能源汽车销量占比约14%，主要由奇瑞小蚂蚁&欧拉黑猫&零跑T03等产品贡献；
- 10~15万元新能源汽车销量占比约18%，主要由秦PLUS DM-i/海豚/欧拉好猫/埃安S等产品贡献；
- 15~20万元新能源汽车销量占比约17%，主要由宋PLUS DM-i/小鹏P5/埃安V等产品贡献；
- 20~25万元新能源汽车销量占比约12%，主要由特斯拉Model 3/小鹏P7/比亚迪汉等产品贡献；
- 25~30万元新能源汽车销量占比约11%，主要由特斯拉Model Y贡献；
- 30~40万元新能源汽车销量占比约6%，主要由理想ONE/蔚来ES6以及BBA油改电等产品贡献；
- 40万元以上新能源汽车销量占比约4%，主要由蔚来ES8/BBA新能源等产品贡献。

图：新能源汽车市场分价格带销量占比



图：燃油汽车市场分价格带销量占比



10万元以下细分市场：家庭增购，女性日常代步

■10万元以下用户画像：家庭增购用于女性日常代步。使用成本低+外观好看的EV车型竞争力最强。

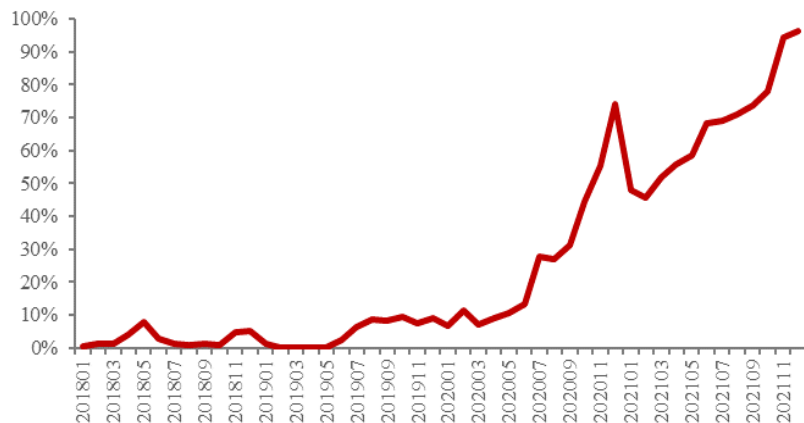
➤ 5万元以下：核心满足了两轮车市场升级需求，接送小孩/老年代步成为核心使用场景。

➤ 5-10万元：核心满足85-95年家庭女性上下班代步或接送娃需求。

5万元以下细分市场：新能源渗透率超90%

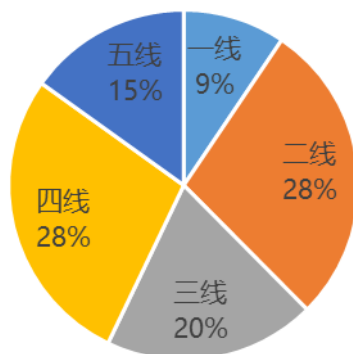
- 宏光mini首次开拓，定位家庭日常出行代步用车，凭借低购车成本+低用车成本+小巧停车方便等优势吸引家庭女性增购用户群体。
- 五菱Nano、奇瑞冰淇淋等迅速跟进，抢占两轮车市场，细分市场规模有望持续扩大，

图：5万元以下乘用车市场新能源渗透率



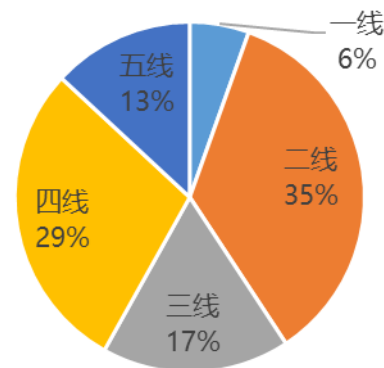
奇瑞小蚂蚁5-10万：聚焦80后女性用户增购市场

- 一二线发达城市占比较低，三四五线销量合计占比超60%。
- **调研某四线城市样本数据结论：**女性占比70%以上。集中为80后家庭女性日常代步用车，占比超40%；90后占比30%+，均为增购。
- 对比优势：出行成本低+尺寸小使用方便+外观。



欧拉黑猫5-10万：聚焦家庭女性增购/单身女性首购

- 一线城市占比较低，二线城市占比提升，三四五线销量合计占比六成左右。
- **调研某二线城市样本数据结论：**女性占比80%以上。
- 除80/90后家庭女性增购外，另有部分00后消费者首购群体。
- 对比优势：外观+性价比。



➤ 5~10万元价格区间消费者主要集中于三四五线城市，以增购家庭日常短途代步用车消费为主。欧拉黑猫凭借外观优势突破一二线等发达地区消费群体。

10~20万元细分市场：男性首购&家庭换购为主

■10-20万元用户画像：90后男性首购+80后家庭换购，无里程焦虑且使用成本低的PHEV竞争力最强。

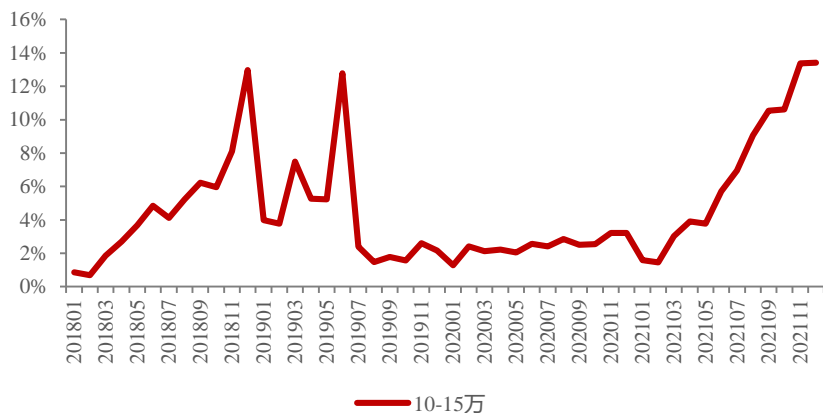
➢ 10-15万元：90后初入职场或刚组建家庭的第一台车，大家庭（父母辈）有油车会考虑EV，无则选PHEV。

➢ 15-20万元：80后家庭换购为主+90后首购（收入水平较高）。【驾驶性能+空间】成为重要比较指标。

10~15万元细分市场：新能源渗透率接近15%

- 2020年以前主要以国补政策推动下的油改电车型为主，国补退坡后迅速消失。2020年DM-i产品为真正意义上的开拓型产品，定位家庭男性首购/换购用车，以低油耗+驾驶体验为主打优势。
- 长城/吉利/长安等自主品牌在该市场上推出插混产品迅速跟进；欧拉/埃安等纯电销量也逐步提升。

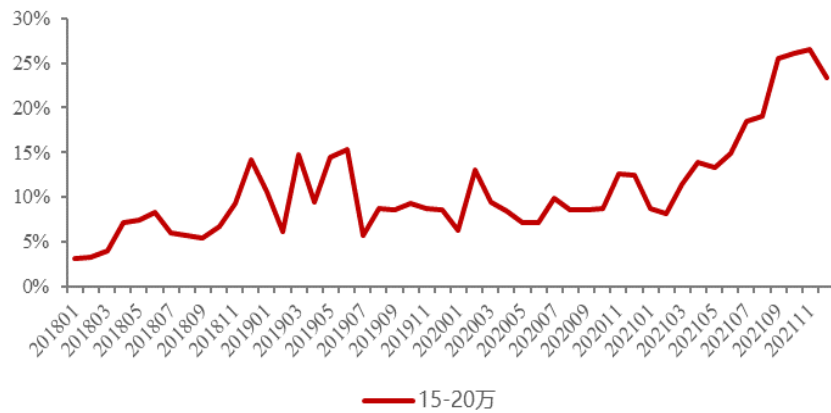
图：10~15万元乘用车市场新能源渗透率



15~20万元区间细分市场：新能源渗透率超25%

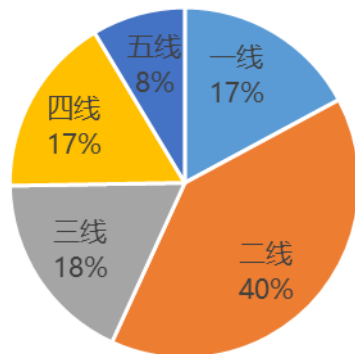
- 细分市场较为复杂，传统自主/新势力品牌交叉空白区域。宋PLUS DM-i定义该细分市场现象级PHEV产品，纯电领域暂无明星产品出现，主打低油耗+驾驶体验，对标男性换购需求的DM-i产品有望推动新能源渗透率持续提升。
- 传统自主品牌上冲/新势力下沉，市场供给迅速跟进。

图：15~20万元乘用车市场新能源渗透率



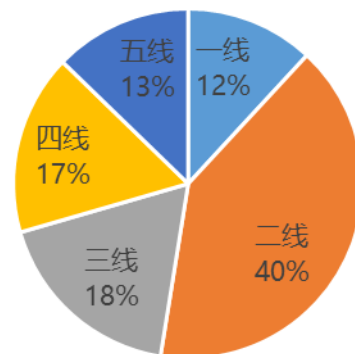
欧拉好猫10-15万：聚焦85~95年轻女性增购群体

- 二线城市为主，三四五线低消费城市超40%，消费更市场化。
- 调研某二线城市的样本数据结论：1) 女性占比80%以上。2) 基本集中为小家庭增购以及大家庭首购，85~95年出生居多。3) 对比优势：外观+性价比



海豚10-15万：男女性消费基本均衡，增购/首购为主

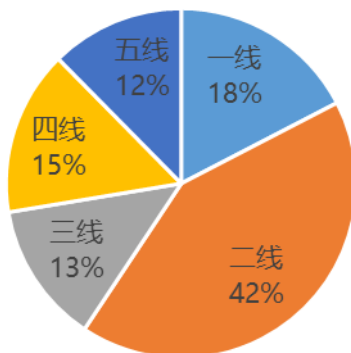
- 二线城市为主，三四五线低消费城市超40%，消费更市场化。
- 调研东部地区样本数据结论：男女性用户各占50%。家庭女性聚焦增购类型，占比40%；年轻单身群体（无长途出行需求）聚焦首购类型，占比30%。
- 对比优势：空间+性价比+续航。



- 10~20万元价格带消费者对产品续航的里程焦虑尤为严重，因此纯电产品核心聚焦于两类消费群体，即中等收入家庭女性增购用于日常出行代步以及年轻用户首购用于市内短途出行。
- 消费者核心关注外观+续航+空间等因素，并以此区分不同性别/年龄层和消费类型的用户。

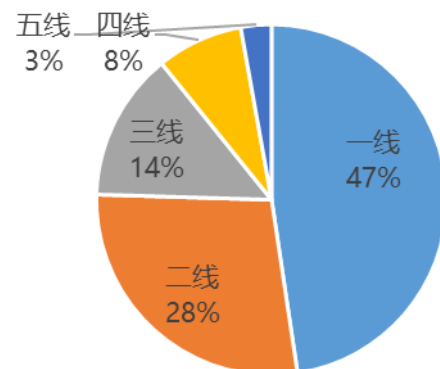
秦/宋PLUS DM-i 10-20万：年轻男性，增换购/首购

- 二线城市为主，三四五线低消费城市占比40%，消费更市场化。
- 调研东部地区样本数据结论：男性占比90%以上。宋PLUS首购/换购/增购占比50%/35%/15%，85后/90后占比分别30%。秦PLUS首购占比超60%，增购略低。
- 对比优势：DM-i节油+牌照+外观



埃安S 10-15万：聚焦90后女性消费，增购/首购为主

- 一二线城市占比四分之三，政策因素依然主导消费。
- 调研某一线城市样本数据结论：女性占比四分之三。集中于90后用户，以女性增购+牌照影响下首购用户为主。
- 对比优势：外观+空间+性价比。



- 10~20万元价格带消费者对产品续航的里程焦虑尤为严重，DM-i产品谱系解决里程焦虑的同时兼具纯电产品优势，因而首购/换购消费占比更高，产品消费下沉更快，销量提升也更快。
- 增购消费者依然对于外观保持更高要求，并集中于女性消费群体。

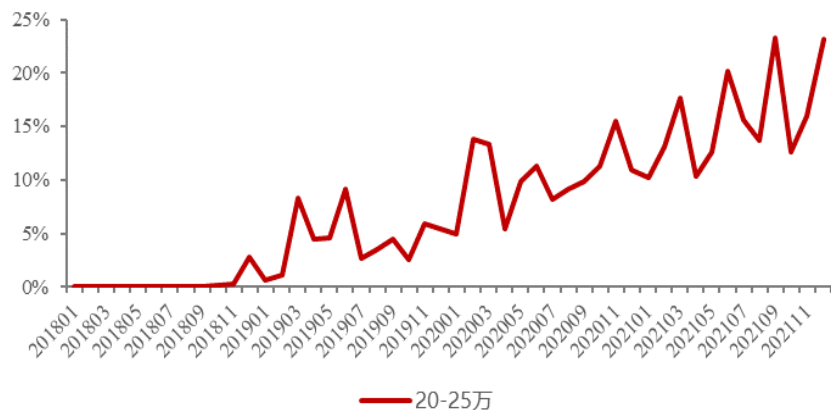
■ **20~30万元用户画像**：80后家庭增购+90后首购（父母辈有油车），家庭为单位拥有合资品牌油车。

➤ **20-25万元与25-30万元区别在于**：前者女性高于后者。前者单身群体多于后者。前者追求科技潮流体验更多，后者追求家庭消费升级体验更多（对空间要求更高）。

20~25万元细分市场：新能源渗透率突破20%

- 特斯拉Model 3首次开拓，小鹏P7/比亚迪汉迅速跟进，定位个人/家庭增购车型，视空间尺寸的差异区分男女购车比例。
- 长城欧拉+比亚迪海洋+广汽埃安等传统自主品牌迅速跟进，供给端产品极大丰富。

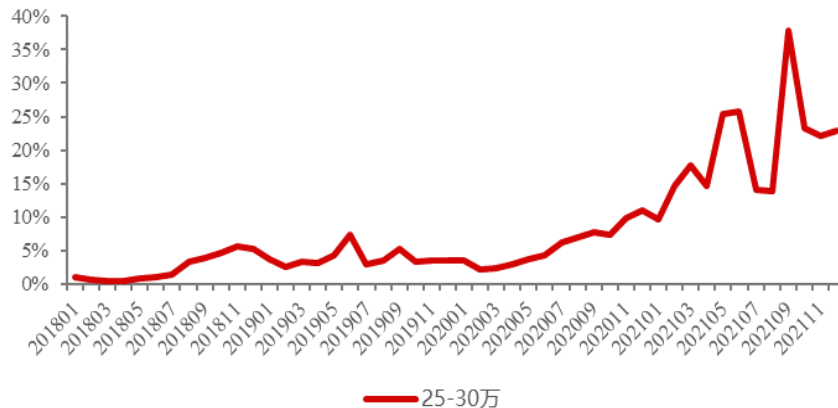
图：20~25万元乘用车市场新能源渗透率



25~30万元区间细分市场：新能源渗透率突破20%

- 特斯拉Model Y（标续）首次开拓，定位家庭增购车型，以男性消费者为主，主打外观+智能化+品牌效应+驾驶体验等。
- 后续问界M5+丰田/本田+哪吒S+蔚来等合资/新势力品牌纯电产品跟进。

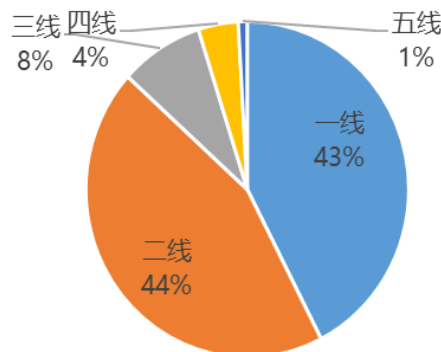
图：25~30万元乘用车市场新能源渗透率



重点车型用户画像：特斯拉Model 3&小鹏P7

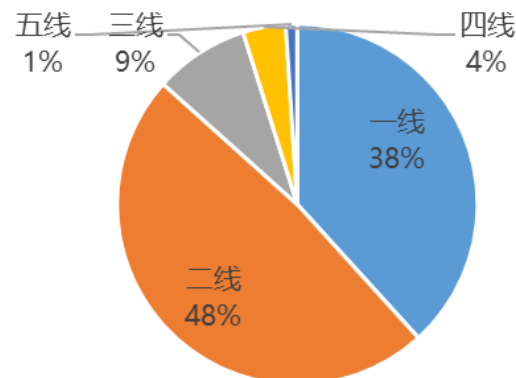
特斯拉Model 3 20-25万：80后增购/90后首购

- 一二线城市占比八成左右，随价格下沉低消费城市占比上升。
- 调研某二线城市样本数据结论：男性占比60%~70%
- 50%左右为80后家庭增购，25%~30%为有家庭支持的90后首购
- 对比优势：品牌先发优势+智能科技感+加速驾驶性能



小鹏P7 20-25万：男性增购消费为主，多种消费并存

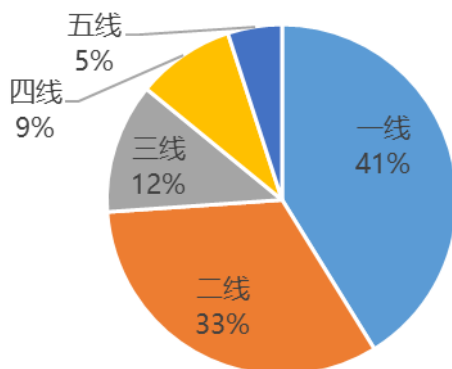
- 一二线城市占比超八成，低消费城市占比较低。
- 调研某二线城市样本数据：男性占比接近60%。70后/80后/90后占比20%/30%/40%，年轻用户居多；增购/首购各自占比近半。
- 对比优势：外观+智能化配置+大空间



- 20~30万元车型同时具备家庭增购/年轻人首购两种消费类型，首购占比较高主要系父母辈家族支持；女性占比相对较低但仍具有相当规模。
- 用户消费对于外观重视程度提升，场景实用性以/价格敏感性等有所下降，主要系消费升级驱动。

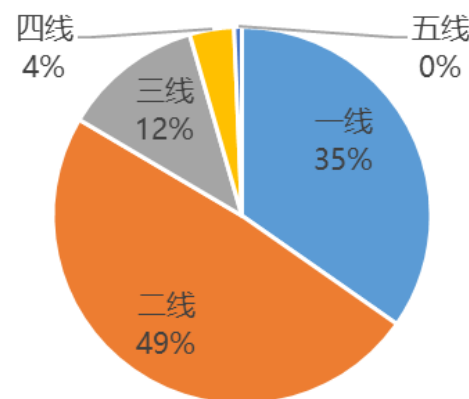
比亚迪汉 20-25万：聚焦增购市场，女性占比超三成

- 一二线城市占比七成左右，随价格下沉低消费城市占比上升。
- 调研东部地区样本数据结论：男性占比60%以上。超八成为家庭增购
- 年龄段集中于80后以及部分90后群体
- 对比优势：刀片电池安全+长续航+流线型外观+大空间



特斯拉Model Y 25-30万：男性消费为主，家庭增/首购

- 一二线城市占比超八成，低消费城市占比较低，调研样本为某二线城市。
- 调研某二线城市样本数据结论：男性占比八成以上。80后男性用户增购以及少部分有家庭支撑的90后年轻用户首购。
- 对比优势：品牌先发优势+极速驾驶体验+智能化升级+外观



- 20~30万元车型同时具备家庭增购/年轻人首购两种消费类型，首购占比较高主要系父母辈家族支持；女性占比相对较低但仍具有相当规模。
- 用户消费对于外观重视程度提升，场景实用性以/价格敏感性等有所下降，主要系消费升级驱动。

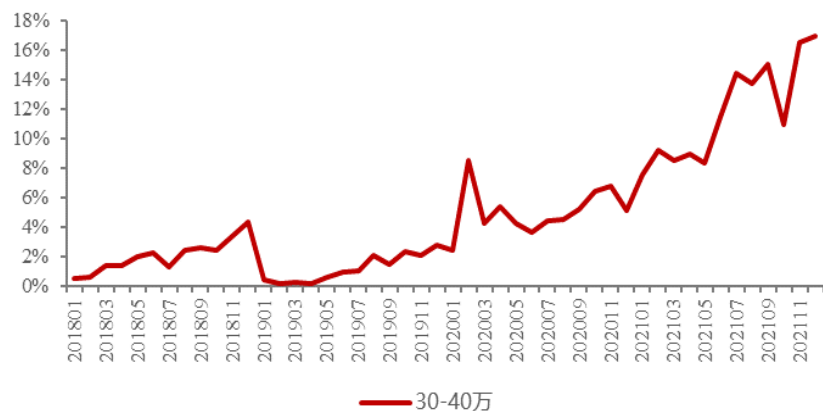
■ **30万元以上细分市场用户画像**：70/80后男性增购，家庭为单位拥有豪华车，男性第二或第三台车。

- 30-40万元：家庭出游，尤其是二胎或三胎家庭为核心使用场景。有里程焦虑，油电混合优势强。
- 40万元以上：男性第二或第三台车，以玩车为主需求。

30~40万元细分市场：新能源渗透率突破15%

- BBA品牌车型插混版本为该市场原有主要新能源产品，理想ONE/蔚来ES6等真正开拓该价格带细分市场，定位高收入家庭增/换购，以男性用户为主。主打品牌+驾驶体验+空间+豪华质感等。
- 吉利+长安+埃安等传统自主以及小鹏等迅速跟进，抢占BBA市场份额。

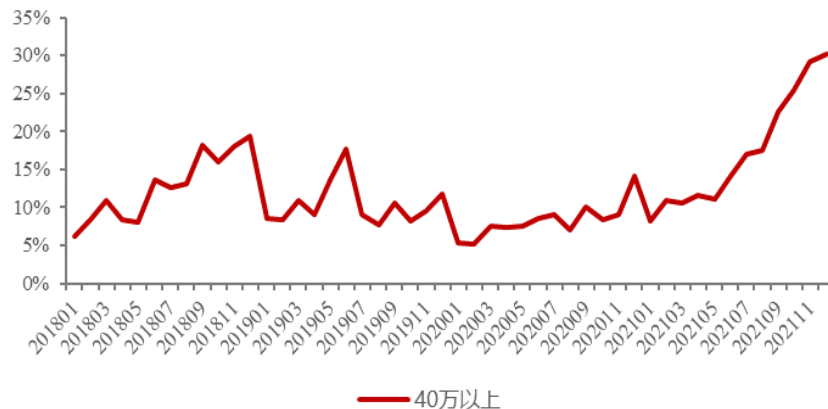
图：30~40万元乘用车市场新能源渗透率



40万元以上细分市场（不含进口）：新能源渗透率突破30%

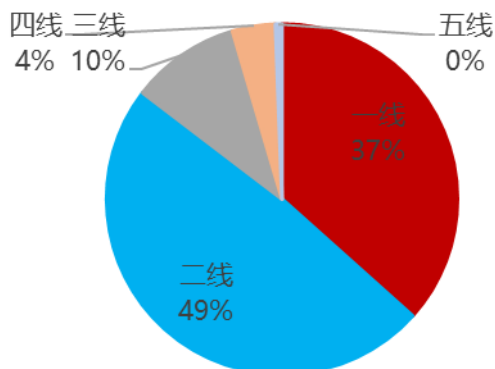
- 蔚来以及原有BBA新能源产品核心贡献销量，定位高收入家庭增/换购，以男性用户为主。主打品牌+驾驶体验+空间+豪华质感等。
- 长城+通用凯迪拉克+蔚来等持续新车推出，推动新能源销量提升。

图：40万元以上乘用车市场新能源渗透率



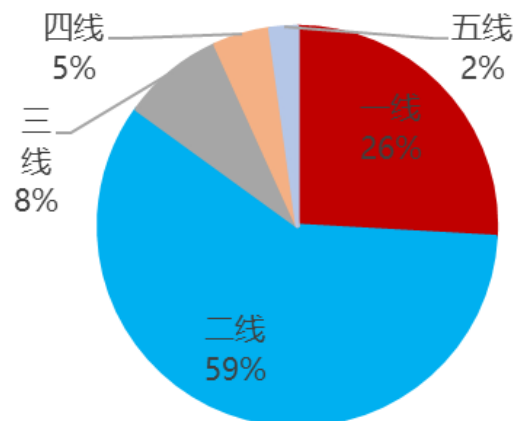
蔚来ES6 30-40万：原BBA男性车主用户增购为主

- 集中于一二线城市销售。调研样本为某二线城市。
- 调研某二线城市样本数据结论：**男性占比超八成。基本全部为家庭增购。年龄段集中于70后以及部分80后群体
- 以BBA车型作为主要考虑竞品。对比优势：服务好+换电方便+驾驶体验优秀。



理想ONE 30-40万：多孩家庭增购为主

- 一线占比偏低，二三线城市接受度较高。男性占绝大比例
- 调研某一线城市样本数据结论：**多人家庭（父母儿童）男性用户增购为主。年龄段集中于70后/80后群体。
- 以汉兰达/别克GL8等为主要竞品。对比优势：无里程焦虑+座舱交互+大空间



- 30万元以上细分市场新能源汽车消费核心聚焦家庭增购出行，以男性消费为主，受价格限制，用户多为70后/80后等有一定积蓄的消费者；
- 用户消费核心考虑品牌+空间+驾驶体验以及豪华配置等要素，新势力目前占据较大优势。

一张图总结不同细分市场对应车型以及主要用户

■ 依照年龄（家庭人数）&性别&购买类型区分将新能源市场分为如下15个，去除其中4个空白细分市场后，需求端11个细分市场分别对应车型和用户需求如下：

	男						女			
	首购		换购		增购		首购		增购	
	主要车型	购买使用场景	主要车型	购买使用场景	主要车型	购买使用场景	主要车型	购买使用场景	主要车型	购买使用场景
90-04 结婚/单身，双 人家庭	Model Y Model 3 秦PLUS DM-I 汉EV 理想ONE	牌照等因素限制； 充电条件便利； 收入水平较高	空白细分市场，基本不存在该细分市场对应人群		小鹏P7 蔚来ES6 Model 3 Model Y 汉EV	Z世代典型人群： 收入水平较高； 追求时尚潮流消费	埃安S Model 3 欧拉好猫 海豚 秦PLUS DM-i	外观要求高， 尺寸小但满足 日常需求；不 同车型适合不 同收入水平。 刚工作上班	埃安S 小鹏P7 蔚来EC6 欧拉好猫 欧拉黑猫 宏光mini Model 3 Model Y 奇瑞小蚂蚁 海豚 汉EV	日常出行代 步，以外观为 第一选择要 素，家庭增购 型消费，丈夫 买给太太使用 或年轻女性自 行购买
85-95 有1-2个孩子， 但孩子尚未成 年，3-4人家庭	埃安V Model Y 秦PLUS DM-I 宋PLUS DM-I 宋pro DM-I 汉EV 理想ONE	牌照等因素限制； 充电条件便利； 对于车内空间有一定 要求	秦PLUS DM-i 宋PLUS DM-I 宋pro DM-i	乘用车出行依 然是刚需，充 电条件不足； 车位有限制； 对于节油经济 型有一定要求	埃安V 小鹏P7 小鹏P5 蔚来ES8 蔚来ES6 Model 3 Model Y 秦PLUS DM-I 宋PLUS DM-I 汉EV 理想ONE	牌照需求； 家庭出行代步； 有一定消费余力	秦PLUS DM-i	外观要求高， 满足日常出行 代步需求	埃安Y 小鹏P7 蔚来EC6 宏光mini 欧拉黑猫 欧拉好猫 Model 3 Model Y 奇瑞小蚂蚁 秦PLUS DM-I 海豚 汉EV	不同价格带车 型适合不同消 费层级；用于 日常上班代步 出行和接送孩 子，考虑空间 + 使用便利性
70-85，有1-2 个已经成年的 孩子，5人以上 的多人家庭	空白细分市场，基本不存在该细分市场对应人群		年龄层较大，换购需求不明确， 整体空间有限；或者大部分已经 反应为90-00后首购/增购需求		蔚来ES8 Model 3 Model Y	有充电条件 消费余力充足 对新兴消费观念 接受度较高	年龄层较大，换购需求不明确， 整体空间有限；或者大部分已经 反应为90-00后首购/增购需求		欧拉黑猫 宏光mini Model 3 Model Y 奇瑞小蚂蚁	不同收入水平 家庭，增购新 能源用于市内 代步出行

数据来源：交强险，东吴证券研究所

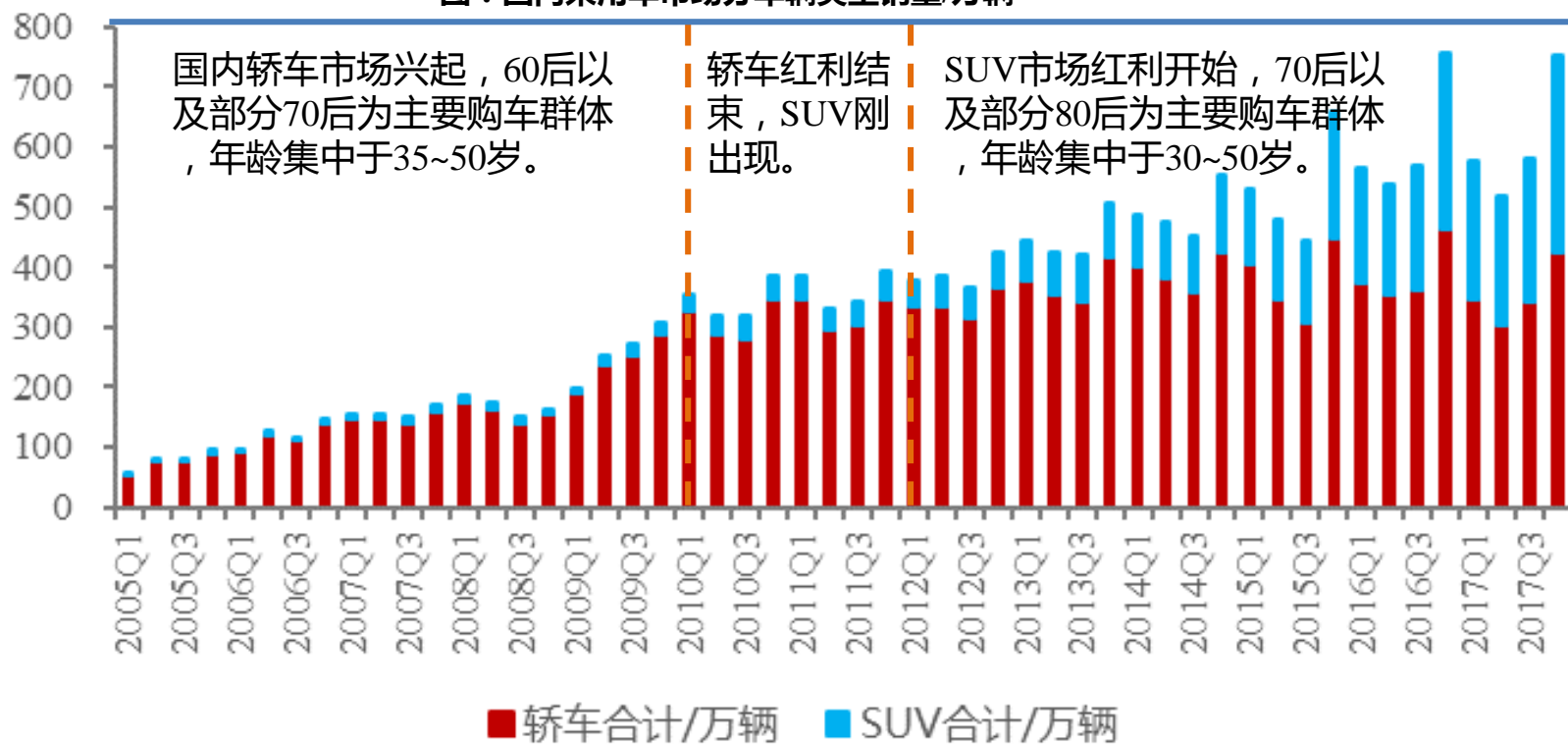
二、2022~2025年新能源汽车渗透率会持续提升吗？

——大概率会复制SUV高增长之路

■复盘国内乘用车轿车/SUV不同品类渗透率提升过程：

- 轿车主要以60/70后用户首购为主，限制于当时国内经济水平，轿车购车群体多为35+岁以上，年轻群体普遍消费力不足；SUV主要以70/80后购车为主，随经济水平提升，可支配收入增加，主要购车群体年龄下探到30岁左右。**对应新能源汽车消费，随居民可支配收入增加，首购群体年龄将进一步下探，并集中于80/90后甚至部分00后群体，潜在用户体量更大。**
- 轿车红利结束与SUV红利爆发间隔2年左右，为行业调整期，对应新能源兴起前的2018~2019年。

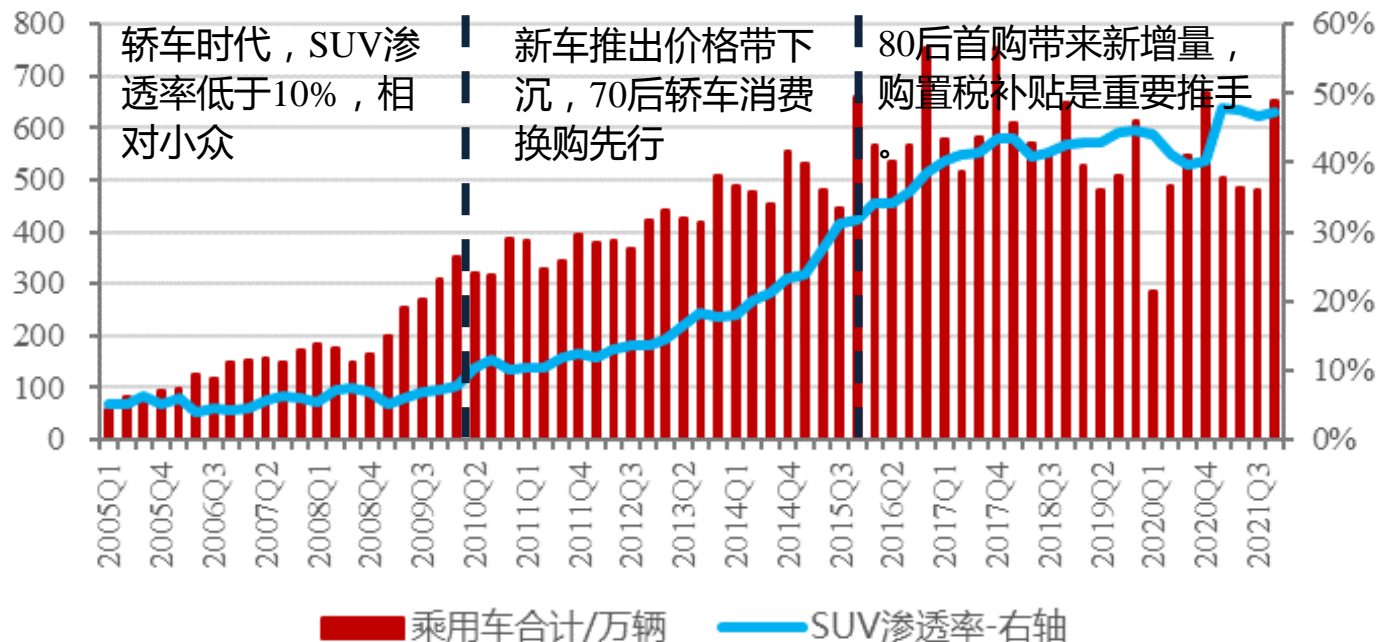
图：国内乘用车市场分车辆类型销量/万辆



SUV渗透率提升：70后换购先行+80后首购接棒

- **2005~2010年，SUV整体相对小众**，渗透率维持10%以下。供给端以丰田等合资品牌为主，需求端以少部分追求时尚差异化的70后群体在原有轿车基础上增购为主。
- **2011~2015年，SUV渗透率从10%提升至30%**。供给端自主品牌长城哈弗H6/长安CS55等产品出现，价格下沉，以大空间+高视野+外观霸气等优势，需求端迅速吸引原有70后轿车用户换购消费。
- **2016~2017年，SUV渗透率从30%提升至接近50%**。供给端自主品牌吉利远景X系/长城哈弗M6/瑞虎等产品推出，价格进一步下沉；合资品牌SUV新品跟进，不同价格带产品矩阵迅速填充完善。需求端80后消费者首购带来市场全新增量，国家小排量车型购置税补贴进一步刺激15万元以下小型/紧凑型SUV市场爆发，销量迅速提升。

图：国内乘用车市场SUV发展历程销量/万辆



■居民消费水平不断提升。2005/2010年分别为5688/10575元，相比提升86%；2012/2017年分别为14074/22969元，相比提升63%。居民消费水平不断增加驱动国内汽车消费升级：轿车时代畅销车型集中于10万元以下桑塔纳+捷达+凯越等产品；SUV时代则以10~15万元哈弗H6+长安CS75以及15~20万元本田CR-V等产品最为畅销。展望2021~2025年，国内居民收入水平不断提升是支撑汽车产业新一轮向上消费的基础。

图：国内居民消费水平与各时代主力车型/元



供给端标志性产品极大丰富是渗透率提升重要推手

■ 类比轿车/SUV时代，供给端标志性产品的出现是驱动市场迅速爆发的关键要素。2005~2010年，轿车市场大众桑塔纳/捷达和现代伊兰特以及比亚迪F3等产品分别定义不同价格带细分市场；2012~2017年，SUV市场哈弗H6/哈弗M6/汉兰达等产品同样分别定义不同价格带细分市场。2020年开始新能源汽车市场爆发，以特斯拉为领导品牌，Model系列/宏光mini/欧拉黑猫/比亚迪DM-i/理想ONE等现象级产品出现引爆对应价格带细分市场，**新势力-传统车企-ICT企业等第三方造车陆续进场**，2022-2025年将迎来新品上市最集中期。

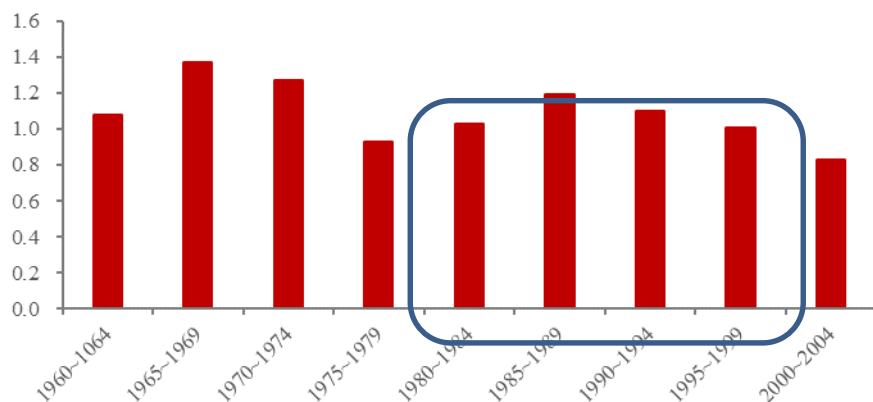
图：国内乘用车市场消费各阶段爆款车型梳理及展望



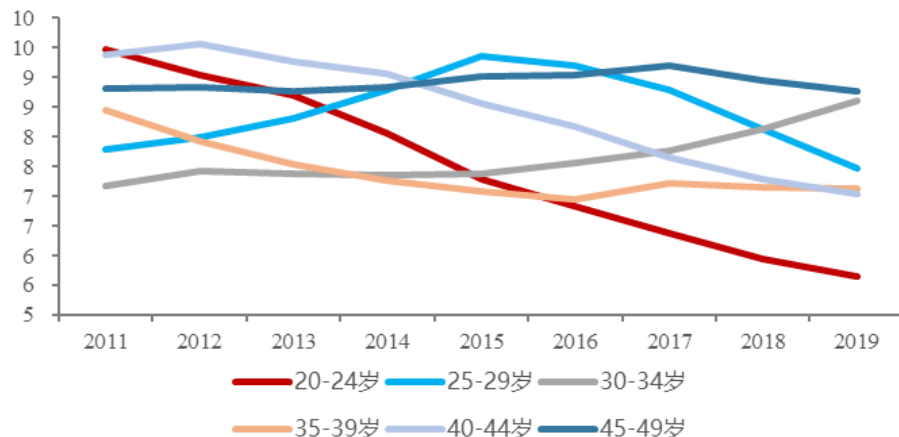
80/90后人口红利犹在，汽车消费用户潜力巨大

- 汽车作为大宗可选消费品，一般以家庭为单位进行购买，以5年为期限，25~30岁刚成家的用户具备汽车首购需求，而30~40岁消费者在经济实力提升，家庭成员增多的双重驱动下具备消费升级（换购更大更好，增购第二辆车）的需求。并且25~35岁年龄的用户群体购车偏向于刚性需求，潜力更大。
- 从当年新生儿数量来看，1980~2000年出生人口依然处于较高水平，每五年新出生人口数目稳定为1~1.3亿左右，2000年以后新出生人口数目逐步降低，对应当前人口年龄处于30~34岁年龄区间的占比依然较高。2020~2025年，25~35岁年龄区间对应80后/90后成为汽车消费的主要人群，人口红利犹在，汽车消费用户潜力巨大。

图：国内每五年新生儿数目/亿



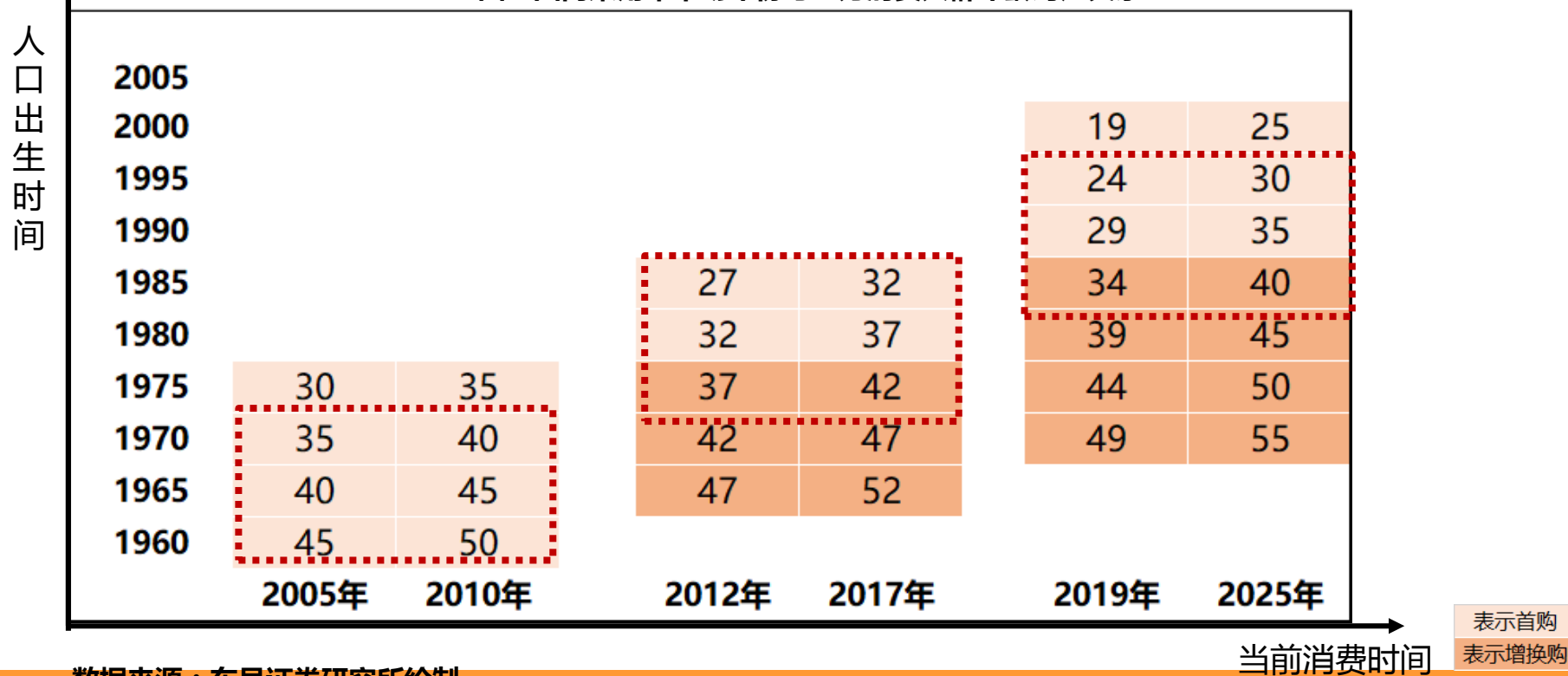
图：分年龄段人群占比变化/%



80后/90后将依次助推新能源汽车渗透率提升

- 未来几年新能源汽车渗透率会持续高增长！从主体消费人群变化趋势来看：
- 2005~2010年轿车市场消费以1960~1975年出生群体为主，年龄集中于35~50岁，均为首购类型；
- 2012~2017年，70后/上半部分80后逐步成为市场主力，年龄集中于25~40岁，并且SUV新车持续推出覆盖不同细分市场，新一轮以前期增换购/后期首购为特征的消费崛起，SUV渗透率快速提升。
- 2019~2025年，乘用车市场主力消费人群年龄集中于20~40岁、1985~2000年出生的用户；随新能源产品逐步推出覆盖全细分市场，前期以中生代群体增购为主，后期年轻用户首购/换购比例逐渐提升，行业全新一轮大消费周期来临。

图：国内乘用车市场年份与主力消费人群年龄对应关系

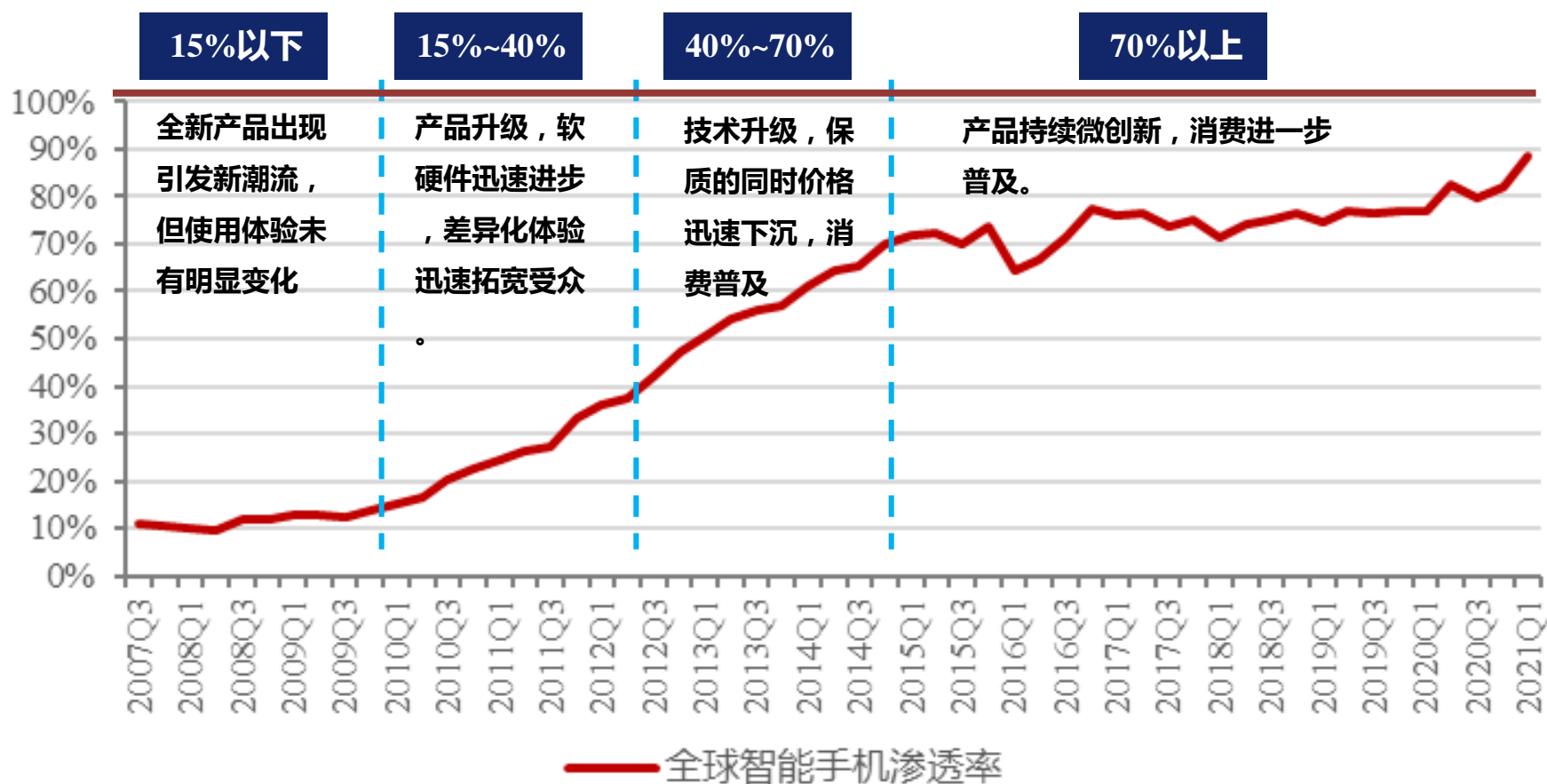


三、2025年新能源汽车渗透率会超过50%吗？

——大概率会！智能手机参考意义更大

◆ 15%-40%-70%是智能手机渗透率过程中三个关键节点，产品本身以及主流用户的消费类型均有明显切换。供给端**智能手机产品的不断迭代以及技术升级和规模效应下成本的不断下降**是推动智能手机实现对功能机完全替代的核心原因。

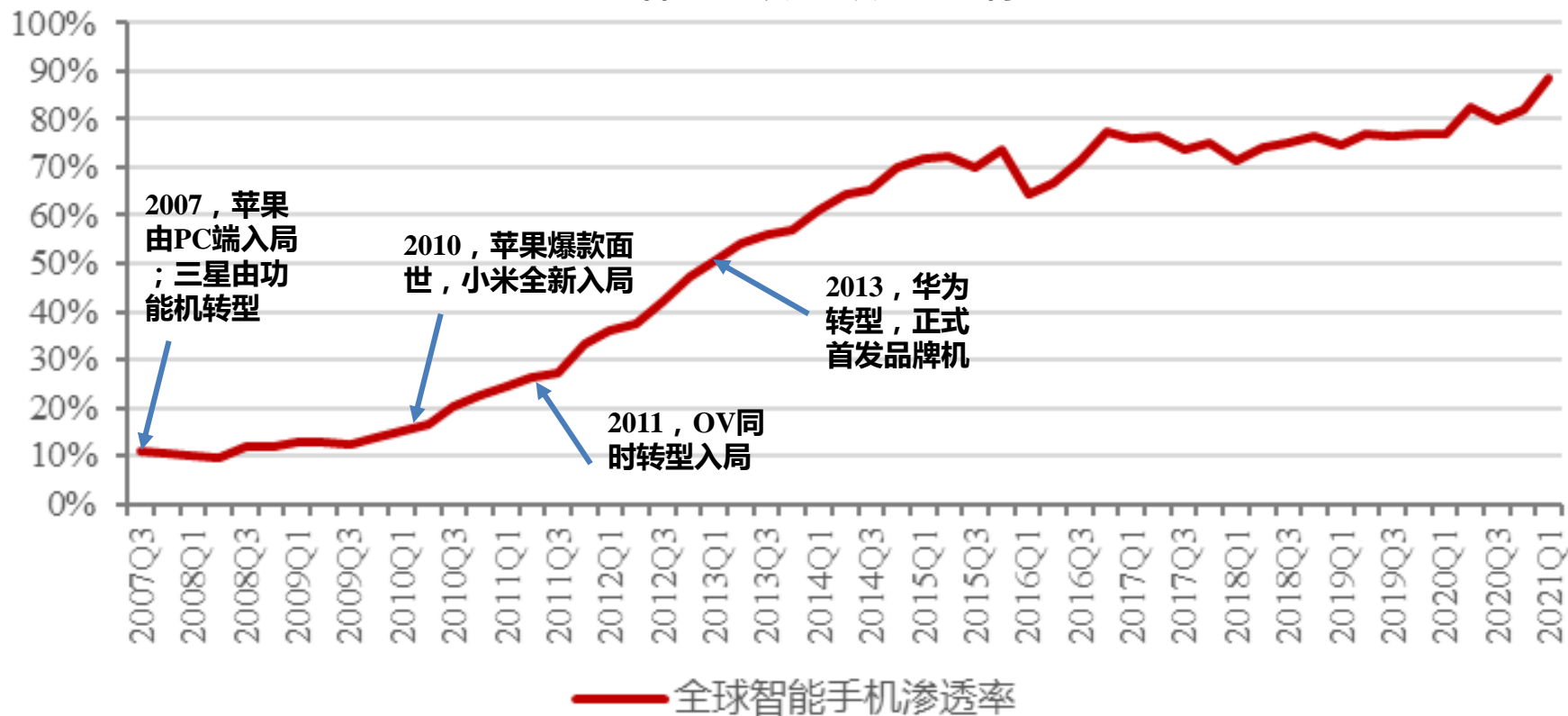
图：全球智能手机渗透率



产品体验好的新品不断推出带动渗透率峰值提升

- 回看智能手机行业渗透率以及公司关键时间节点：1) 苹果站在全球智能手机行业爆发的起点，渗透率为10%左右，从软件和硬件的角度，定义何为“智能手机”；2) 三星站在全球智能手机行业爆发的起点，以硬件持续迭代升级+供应链高度垂直整合时刻对标苹果，持续跟随；3) 小米站在中国智能手机行业爆发的起点，全球渗透率为15%左右，以创始人的互联网运营思路为核心，定义何为“互联网智能手机”；4) OV站在全球智能手机蓬勃发展前期，渗透率25%左右，迅速找准自身“拍照/音乐/快充”等特色，并辅以地毯式营销，定义何为“有特色的高性价比智能手机”；5) 华为站在全球智能手机增速最快的时期，渗透率50%左右，以硬核技术为背书，性价比+品牌+营销多维并进，成功介入。

图：全球智能手机渗透率以及主要厂商标注



- **新能源汽车未来发展趋势相比燃油车时代有根本性的变革，产品体验发生重大升级。**
- **技术维度：**独立智能控制操作系统，智能化识别+多媒体娱乐功能完善。
- **产品维度：**硬件操作柔和，软件体验流程，新增多样化娱乐功能，使用场景进一步丰富，产品定义进一步拓宽。

图：新能源车型相比燃油车有本质变化

智能手机相比功能机：
技术+产品发生本质变革

- **产品：**智能手机升级为全屏显示+触屏操作，功能在接打电话/短信基础上新增上网社交以及各种娱乐功能，但待机时间略短（以多样化充电方式补齐）。
- **技术：**智能手机具备独立操作系统，支持移动终端联网&独立开发/安装第三方软件应用，并具备拍照、音乐、视频等多样化多媒体功能。

燃油SUV相比燃油轿车：
仅产品体验发生变化，核心技术没有更改。

- **产品：**底盘较高，驾驶视野开阔；动力更强，具有较高牵引能力；通过性更高，环境适应性较强。
- **技术：**同为内燃机驱动，在动力总成和车机系统等方面并无本质区别。

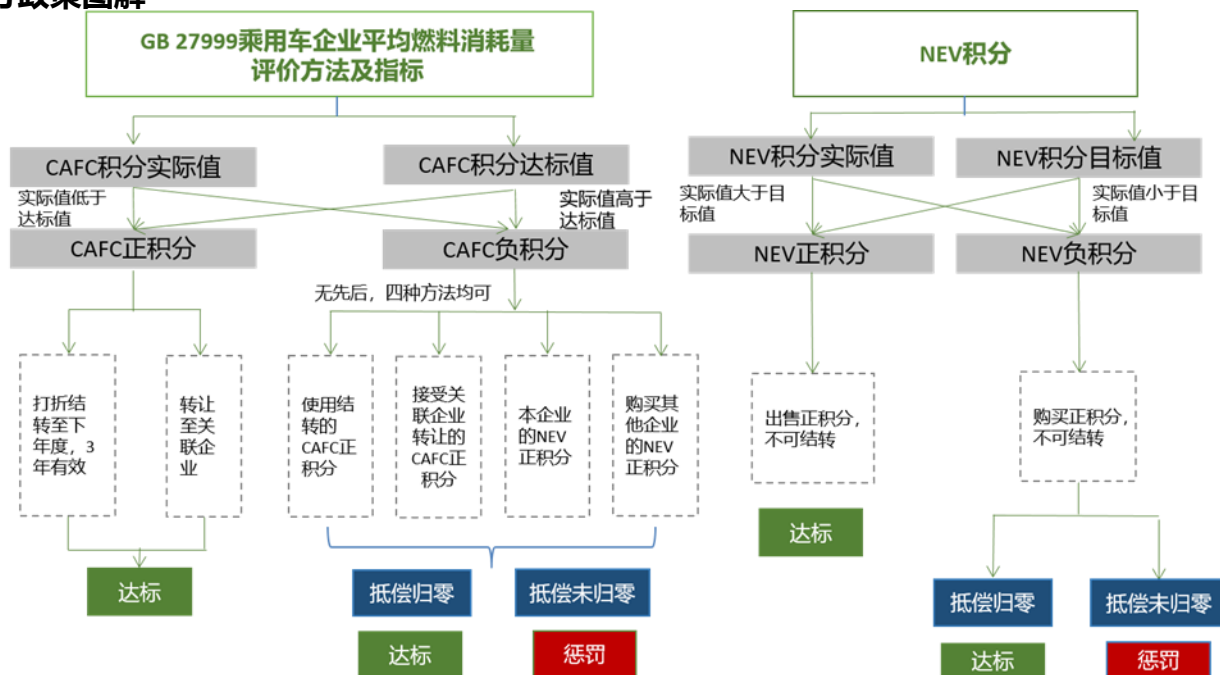
新能源汽车相比燃油车：
受益电动智能，技术+产品发生本质变革

- **产品：**电机瞬时输出扭矩更大，加速性能更优越；反应灵敏，操控感更强。
- **技术：**电动汽车EE架构更支持智能化推进，受益智能化发展，电动车在车内车机互动娱乐+终端联网+三方软件接入等有进一步提升；长期来看智能驾驶推进后无人驾驶会带来本质变革。

■ 国家能源战略从政策端驱动新能源汽车实现对传统燃油汽车的完全替代，渗透率100%或可期！

- **双积分政策收紧**：《节能与新能源汽车技术路线图2.0》指出，2025/2030/2035年国内乘用车油耗目标为每百公里5.6L/4.8L/4.0L，不断收紧；最新双积分政策目标不断收紧，2021~2023年新能源积分比例要求不断提升，分别为14%/16%/18%，我们预计2024年及后续政策将持续收紧。
- **碳排放法规趋严**：最新政策明确碳中和发力路线图：**力争2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和**。以双碳“1+N”政策体系为核心，推动产业结构优化升级和能源结构低碳转型。2021年中国汽车行业全年碳排放130亿吨；新能源汽车产业链的发展也已成为“十四五”的关键环节，需助力“十四五”完成碳达峰目标的60%，因此汽车产业是碳中和政策发力的重要环节。

图：双积分政策图解



新能源汽车渗透率预演：市场驱动接替政策驱动

对比智能手机全球市场发展历程，新能源乘用车发展四大阶段核心总结：

- 1) 政策驱动逐步转为市场化驱动，产品力逐步积累产生质变为根本原因；
- 2) 消费者接受度逐渐提升，消费人群&消费理念的变化为表观驱动



4 70%~100%：
产品成熟期

市场驱动

- 渗透率稳步提升，首购/换购为主体
- 产品&技术原基础上不断微创新

3 40%~70%：
产品成长后期

市场驱动：

- 新产品全面超越，首购/换购为主力
- 产品&技术均成熟

2 15%~40%：
产品成长初期

政策&市场驱动：

- 全新产品刺激全新需求，增购为主力
- 产品成熟，但技术存在一定缺陷

1 0~15%:新产
品导入期

政策驱动：

- 国补以及牌照政策刺激，首购为主力
- 产品以及技术都不成熟

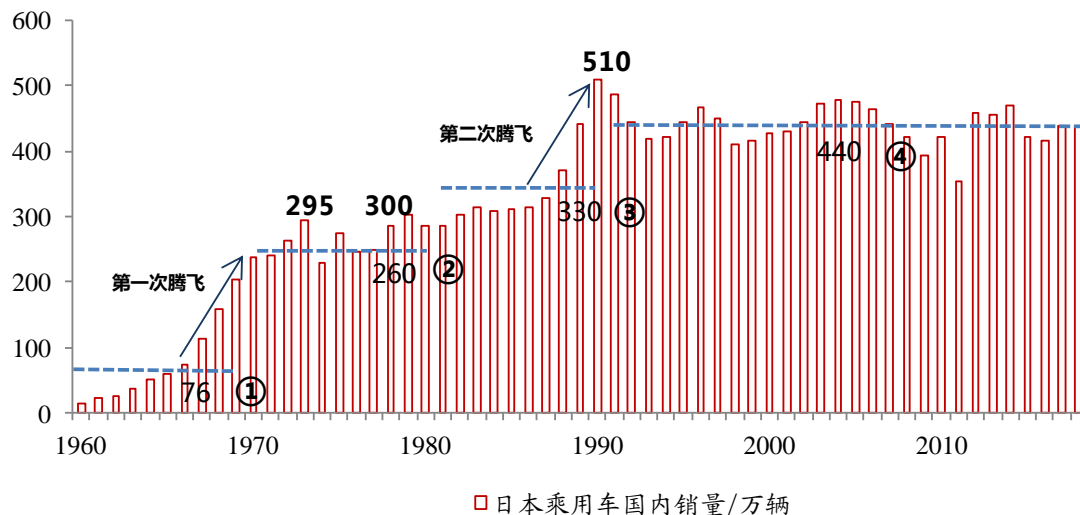


四、2025年中国乘用车销量会突破历史峰值吗？

——大概率会！被压抑的购车需求集中释放

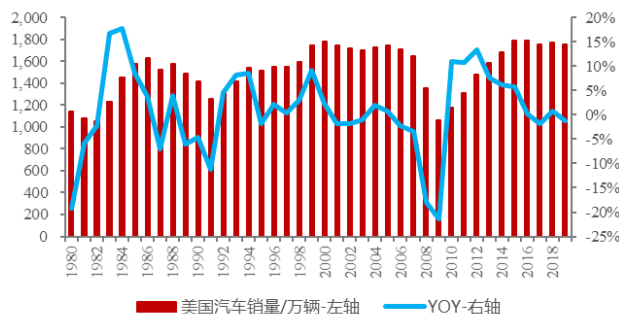
- **借鉴日本乘用车市场发展历程，四大阶段风雨变化。** 1) 20世纪60~70年代，乘用车销量复合增速34%。国内GDP高速增长（平均约9%），人均GDP从479增加至2038美元。“别人家有的，我家也要有”第二消费观念兴起。2) 20世纪70~80年代，乘用车销量复合增速2.7%，中枢260万辆。国内GDP增速换挡（平均4%），面临两次石油危机+日美贸易战升级+经济转型的三重压力。“别人有的，我也要有且个性化”第三消费观念萌芽。3) 乘用车销量复合增速4.9%，1988-1990年平均增速15%+，峰值510万辆创新高。第三消费观念盛行期，进入“买买买”节奏。4) 1990年以后，乘用车销量一直在350-500万辆之间波动，平均值是440万辆，平均增速-0.23%。日本GDP增速平均1%，少子化及老龄化现象日益突显，而且崇尚极简主义的第四消费观念兴起，乘用车消费核心来自报废更新需求。
- 总结日本得出2条规律：**【GDP增速】根源上决定了乘用车产销中枢上移的节奏。【人口出生率+消费观念变迁】影响乘用车出现峰值的次数及间隔时间。**

图7：1960年至今日本国内乘用车消费四个阶段划分/万辆

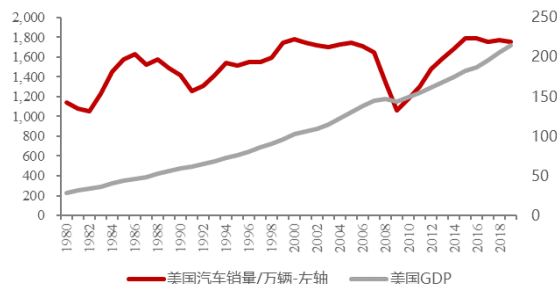


- **美国汽车销量总体与GDP呈现正相关关系**，即国民经济水平的提高对于汽车销量天花板有一定的提升作用。自1980年以来，美国汽车销量出现三次起伏，并分别在1986、2000、2016年先后达到三次峰值，分别为1632、1781、1787万辆，销量峰值不断提升，持续创新高。
- 从保有量数据来看，美国汽车保有量处于连续上升的状态，1994至2018年年均CAGR达1.85%，增速同样出现三次峰值，分别处于2005、2011和2016年，分别为3.23%、3.18%和2.39%（2011年峰值由于基数低所致）。
- 对比中美发展历程，国内GDP水平正处于快速上升期，**未来乘用车产销仍有较大的提升空间，距离产销天花板还有较远的距离。**

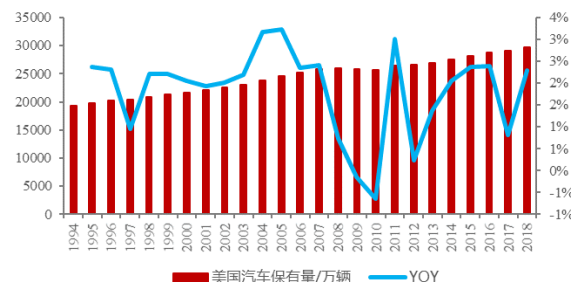
图：美国汽车销量及同比变化/万辆



图：美国汽车销量与GDP变化趋势
(单位：左轴(销量)-万辆/右轴
(GDP)-千亿美元)



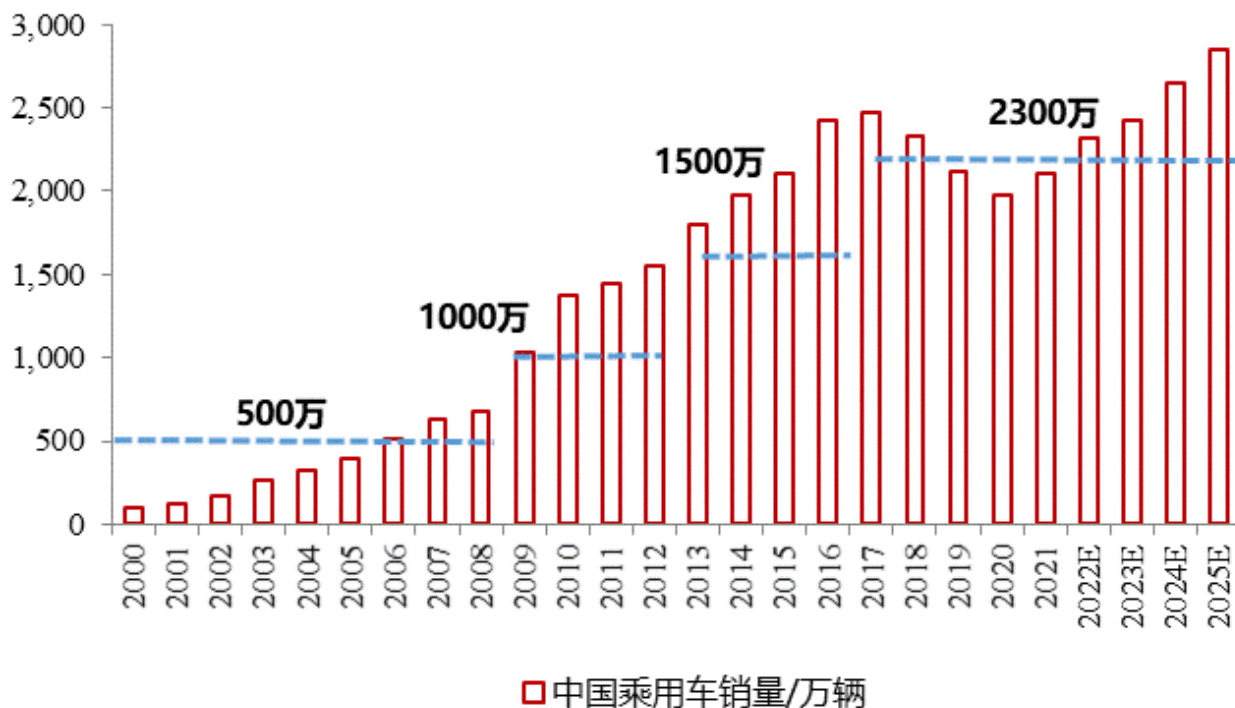
图：美国汽车保有量及变化趋势/万辆



2025年中国乘用车销量峰值至少回到2017年高点

- ◆ 乘用车大周期判断：①中国经济增长仍具有韧性。②全面放开二胎助于缓解中国新生人口数量下降速度。③中国正处于第二消费观念到第三消费观念的转换时期，个性化消费潜力仍强劲。
- ◆ 2016-2020年这轮周期因为上一轮周期下行释放不透彻导致时间拉长，平均销量中枢是2300万辆，而2018-2020年连续三年负增长将产销规模拉低至约1950万辆。2020/2021年在全球疫情爆发以及芯片短缺等行业性质不利因素压制行业需求周期性回暖，拖慢销量恢复和行业周期上行节奏。我们预计在GDP增速平稳增长假设下，80/90后主力消费人群刚性增换购+首购需求，随着供给端日益优秀的产品涌现，将在2022-2025年迎来集中换车周期，将推动中国乘用车销量峰值创历史新高。

图：2021-2022年乘用车需求回归中枢，长期有望持续增长/单位：万辆

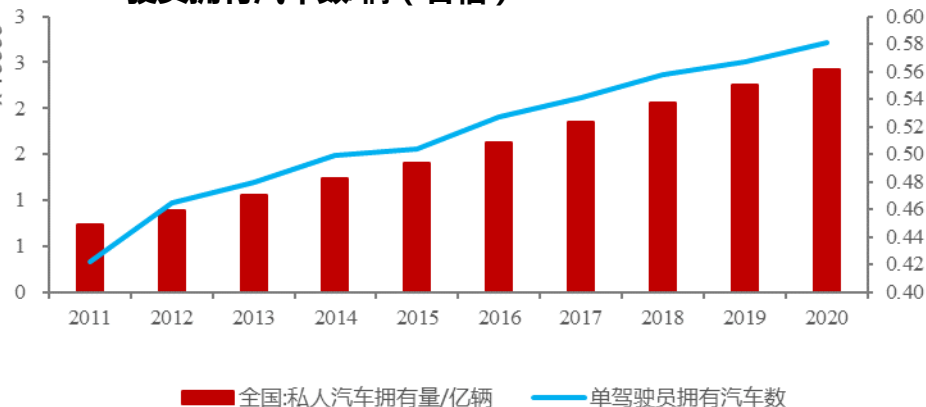


■国内潜在增购/首购规模潜力巨大。2011~2020年，全国机动车驾驶人人数由1.7亿增加至4.8亿，年均复合增速10.24%。2011~2013低基数下增速初步提升，2013年以来增速稳定下滑，由15%下降至5%。对应全国私人汽车保有量也以稳定的速率逐步提升，但拥有驾驶人执照却尚未购车的群体依然保持较高比例，未来潜在需求规模较大。定量来看，单驾驶员保有私人汽车数目（全国私人汽车保有量/驾驶员人数）以稳定速率提升，2011年为0.42辆，私人汽车保有总量为0.7亿辆；2020年对应分别提升为0.58辆/2.43亿辆，年均复合增速分别为3.63%/14.25%。

图：全国驾驶员人数变化/亿



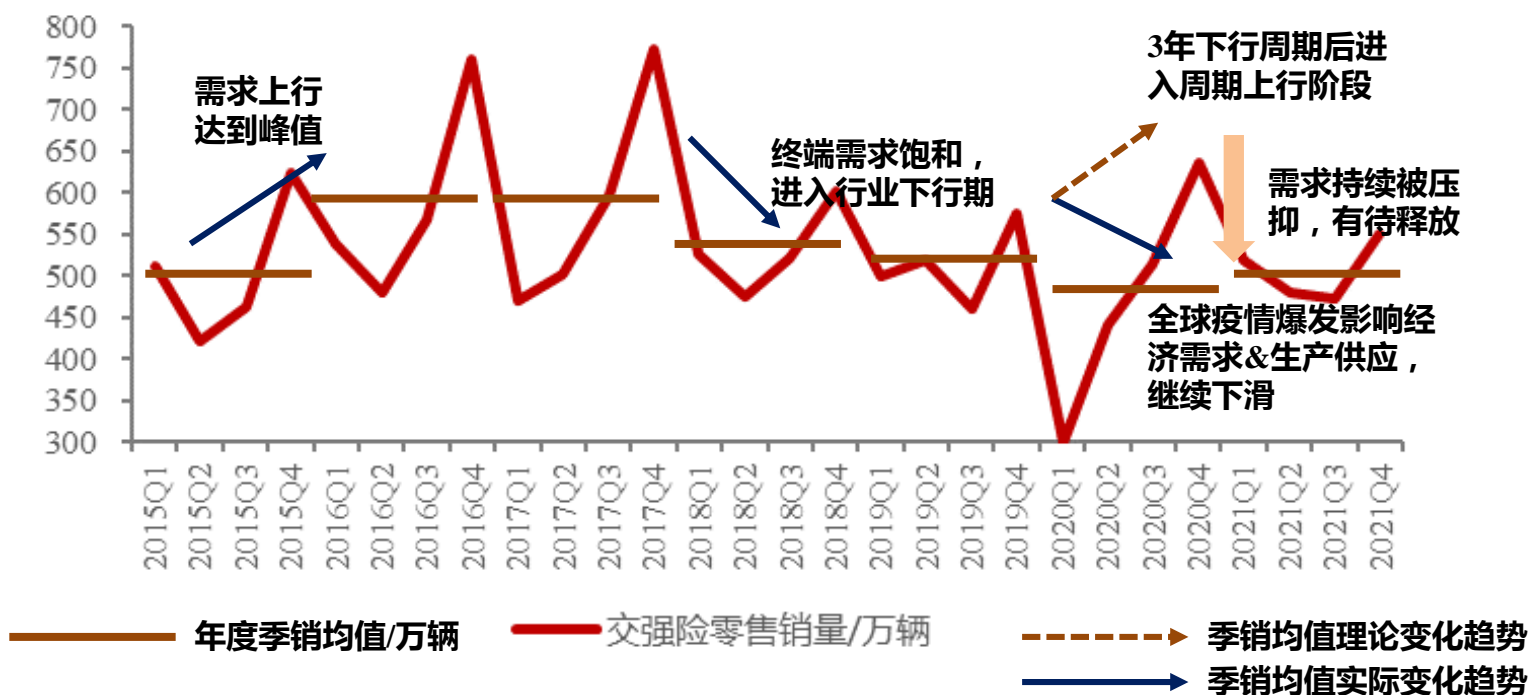
图：全国私人汽车保有量/亿辆（左轴）以及单驾驶员拥有汽车数/辆（右轴）



2020-2021年全球疫情爆发推迟了本轮需求释放

■ 2015~2016年国内汽车需求量迅速增加，月均销量由168万辆提升至接近200万辆，2017年乘用车行业需求保持高位高；2018年起批发依旧强势，零售略显乏力，行业下行，渠道库存迅速增加。2019年零售在国补刺激下Q2一定反弹同时透支Q3销量，Q3下滑较大。2020/2021年批发受疫情爆发/芯片短缺等影响持续低位，全年分别1984/2119万辆，需求由主动至被动持续被压制，2015/2016年购车群体逐步进入换车高峰期，2022年供给端缓解后，2022~2025年终端零售量有望随需求释放持续提升。

图：国内乘用车市场交强险零售销量/万辆



五、投资建议与风险提示

- **2022年是关键节点，是本轮全球汽车变革的承上启下年份。**体现出来的形式：1）中国新能源汽车发展从导入期（渗透率0%-15%）进入成长前半段（15%-40%）。2）电动化技术进步重要性逐步下降，智能化技术进步重要性逐步提升，但主导力量还是电动化。3）【家庭想买车但购买力预期下降且优质供给都要等】的矛盾日益突出。
- **2022上半年无法忽视提价产生了需求观望的影响，2022下半年应重视需求&供给正循环开启的爆发力。**借助本轮新能源汽车高增长行业红利，中国大概率在整车和供应链均会涌现出多个世界级的优秀公司，且均在2022年出现好的买点。
- **整车板块：2022-2025年是中国市场整车格局重塑的关键时间窗口，除了特斯拉之外，建议重点布局自主品牌，优先推荐【长城-比亚迪-吉利】+【理想-小鹏】，关注【蔚来】；其次华为合作伙伴【小康股份+广汽集团+长安汽车+江淮汽车】等。**
- **供应链板块：重视具备“立讯或舜宇”长期成长潜力的公司。**本轮汽车变革的供应链格局初定早于车企但终定仍依赖于车企格局。赛道配置上顺序：智能化>电动化>其他。**基于目前我们覆盖个股上优先【德赛西威+拓普集团+华阳集团+伯特利】，其次【耐世特+爱柯迪+福耀玻璃】，关注【星宇股份+继峰股份+旭升股份+文灿股份+上声电子+瑞可达】等。**

➤ 汽车产业链相关核心标的梳理如下：

表：重点公司盈利预测汇总

证券代码	公司简称	股价	当前市值/亿元	归母净利润/亿元			PE			评级
				21E	22E	23E	21E	22E	23E	
601633	长城汽车	39.96	3691	67.8	110.2	170.7	54.4	33.5	21.6	买入
9868.HK	小鹏	125.70	1787	(50.4)	(39.9)	(18.3)	-	-	-	买入
2015.HK	理想	92.25	1582	(3.7)	(5.3)	22.3	-	-	70.9	买入
002594	比亚迪	226.80	6602	43.5	104.0	154.1	151.9	63.5	42.9	买入
0175.HK	吉利汽车	16.62	1262	65.3	99.7	136.7	19.3	12.7	9.2	买入
000625	长安汽车	12.78	975	45.5	59.5	70.2	21.5	16.4	13.9	买入
601238	广汽集团	13.09	1370	71.5	93.9	117.0	19.2	14.6	11.7	买入
600104	上汽集团	18.66	2180	249.9	262.1	271.1	8.7	8.3	8.0	买入
002920	德赛西威	137.00	761	8.4	12.0	17.5	91.0	63.4	43.4	买入
002906	华阳集团	51.89	246	3.0	4.6	6.6	82.1	54.1	37.2	买入
603596	伯特利	77.05	315	5.1	7.0	9.2	61.7	44.8	34.4	买入
601689	拓普集团	54.00	595	11.0	16.3	23.4	54.1	36.5	25.4	买入
600660	福耀玻璃	47.58	1242	38.1	49.9	59.3	32.6	24.9	20.9	买入
600741	华域汽车	27.49	867	65.6	74.3	85.9	13.2	11.7	10.1	买入
600933	爱柯迪	18.50	159	4.9	6.7	8.9	32.4	23.8	17.8	买入
1316.HK	耐世特	8.56	178	11.4	16.2	20.6	15.7	11.0	8.7	买入
601965	中国汽研	15.91	157	7.5	8.8	10.5	20.9	17.8	15.1	买入
601799	星宇股份*	169.50	484	13.0	17.4	21.7	37.2	27.8	22.3	暂无评级
603305	旭升股份*	43.10	193	5.0	7.0	9.2	38.9	27.6	20.9	暂无评级
600699	均胜电子*	18.27	250	6.2	13.3	18.4	40.1	18.8	13.6	暂无评级
603997	继峰股份*	13.38	150	2.9	6.1	8.3	52.4	24.4	18.1	暂无评级

注：港股/美股的市值与股价的货币单位为原始货币，归母净利润数据为人民币；汇率采用1港币=0.83元人民币，1美元=6.36元人民币

数据来源：wind，东吴证券研究所。*表示盈利预测来源于WIND一致预期。

- **全球疫情控制不及预期**：若全球疫情无法得到有效控制，有可能造成工厂继续停工影响全球包括中国汽车产量。
- **电动化/智能化技术进步低于预期**：汽车三电技术以及智能驾驶/智能座舱技术推进节奏不及预期，可能会导致渗透率提升速度不及预期。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园