

## 汽车

优于大市（维持）

证券分析师

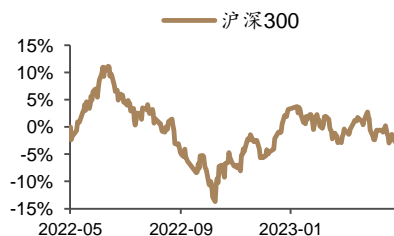
俞能飞

资格编号：S0120522120003

邮箱：yunf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《旭升集团(603305.SH): 新能源轻量化实现首次腾飞, 户储&铝瓶开启二次成长曲线》, 2022.11.28
- 2.《上声电子(688533.SH): 汽车声学系统国内龙头, 深度受益汽车电动化》, 2022.11.4
- 3.《英搏尔(300681.SZ): 营收放量初现, 上下游两端着力筑稳增长格局》, 2022.10.29
- 4.《英搏尔(300681.SZ): 下游需求迅猛增长, 叠加技术迭代实现量价齐升》, 2022.9.22

# 电动化、智能化自主领先, 新发展阶段下 合资汽车品牌挑战重重

投资要点:

- **改革开放推动中国汽车合资发展, 邓小平批示“合资经营可以办”开启合资大门。**1984 年第一家中外合资车企北京吉普正式营业, 中国汽车对外合作由此开启。合资初始“以市场换技术”, 90 年代进入合资爆发期, 带动中国汽车产业发展的同时开始与世界接轨。2009 年合资助力下中国汽车销量达 1364.5 万辆, 成为全球第一大汽车销售市场。2010 年中国入世后商用汽车也迎来第二次外资合作。2010 年新能源车补贴入场, 自主品牌不断发力, 合资车企则持观望态度。2018 年国家发改委宣布汽车合资股比放开, 合资品牌加大新能源汽车投入, 发展进入新阶段。
- **汽车合资模式助力本土零部件企业发展, 国内汽车产业发展韧性渐强。**改革开放前三十年, 中国汽车工业在计划体制环境中发展, 起步晚、发展慢, 而外资品牌技术+成本+品牌优势, 对自主产品形成降维打击。此外中国汽车市场需求高增叠加入世后国内市场放开, 为跨国车企进入中国打开大门。另一方面, 汽车合资企业的快速发展, 带动汽车零部件需求高增, 帮助打造了一系列零部件公司。根据美国汽车新闻网公布的数据, 2012 年全球汽车零部件供应商百强, 中国仅有中信戴卡一家跻身, 到 2022 年入围企业已增长至 10 家。汽车零部件的发展奠定了中国汽车产业发展基础, 并在后续的发展中体现出强大的韧劲和内生发展动力。
- **自主品牌崛起, 且电动化、智能化全面领先, 合资品牌面临多方挑战。**1) **行业趋势:** 2022 年月中国自主品牌乘用车市占率 47.2%, 自主品牌不断崛起, 外资光环逐渐褪去。2) **产业变革方向:** ①**电动化。**2022 年 11 月中国新能源汽车产量 75.6 万辆, 渗透率环比升至 31%。且国内企业三电技术领先, 尤其是宁德时代等企业世界领先, 合资车企发展压力重重。②**智能化。**继电动化, 智能化、网联化将手握接力棒, 开启新能源汽车革命下半场。2022 年 1-10 月 L2 级乘用车渗透率达 33.9%, 并呈上升态势。在同价位车型中自主品牌智能化程度领先合资品牌。3) **商业模式:** 直营模式打破传统车企渠道优势, 车企业务从单车销售变为汽车销售+全生命周期运营服务+金融保险服务。新业务模式下, 合资公司变革落后。4) **企业运作效率:** 合资双方或存在话语权争夺问题, 导致决策效率低下、市场变化响应慢, 被动的变革失去先发优势。5) **产品力及盈利能力:** 国产车尤其是新能源车型性价比优势显著, 合资车销量出现下滑。2018 年至 2022 年, 有 39 个月合资车经销商库存系数超过警戒线。且以上汽为首的企业近年来投资收益大都有所下滑, 2022 年上汽集团投资收益为 147.03 亿元, 同比-45.9%。
- **合资股比放开将加剧竞争, 弱势外资品牌加速退出, 一线品牌生存空间受挤压。**2022 年乘用车外资股比限制、合资企业不超过两家的限制取消。合资股比放开将加大中国汽车市场竞争程度, 弱势外资品牌将陆续退出中国, 一线外资品牌生存空间同样会受到挤压, 自主品牌重压之下或能持续逆势上扬。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期、整车厂价格竞争加剧、自主车型更新换代不及预期

行业相关股票

股票代码	股票名称	市值 (亿元人民币)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
2015.HK	理想汽车	2081	-1.04	0.76	2.80	-71.07	131.23	35.70
002594.SZ	比亚迪	7130	5.71	9.35	13.11	45.00	26.20	18.69
002126.SZ	银轮股份	109	0.48	0.72	0.98	25.65	19.08	13.99
001311.SZ	多利科技	110	4.21	3.77	4.76	-	20.67	16.37

资料来源: wind 一致预期 (截至 2023 年 5 月 29 日收盘), 德邦研究所

## 内容目录

1. 改革开放打开汽车合资大门，四十余年发展尽享红利 .....	5
1.1. 改革开放推动汽车合资发展，“市场换技术”享尽红利 .....	5
1.2. 从减配“特供车”到国际品牌本土化，电动化对合资车提出新要求 .....	9
2. 汽车合资模式互利共赢，国内汽车产业发展韧性渐强 .....	10
2.1. 中国汽车产业基础薄弱+外资品牌优势显著，合资取得极大成功 .....	10
2.2. 合资模式助力本土汽车零部件企业快速发展，奠定国内汽车产业发展基础 .....	12
3. 自主品牌崛起且电动化、智能化全面领先，合资品牌面临多方挑战 .....	16
3.1. 行业趋势：自主品牌崛起，品牌认可度持续提升，外资光环逐渐褪去 .....	16
3.2. 产业变革方向：电动化愈发成熟+智能化接力发展，自主品牌发展领先 .....	18
3.2.1. 电动化：国内企业三电技术领先，宁德时代等企业世界领先 .....	18
3.2.2. 智能化：自主品牌发展领先，同价位车合资品牌和自主品牌智能化存在代 差 .....	20
3.3. 商业模式：直营模式打破传统车企渠道优势，汽车全方位服务变革背景下合资 公司步伐较慢 .....	24
3.4. 企业运作效率：合资双方话语权争夺不断，企业运作效率低下 .....	26
3.5. 产品力及盈利能力：产品力下降+产品迭代速度慢，合资车库存高企 .....	27
4. 合资股比放开将加剧竞争，弱势品牌加速退出，一线品牌生存空间受挤压 .....	29
5. 投资建议 .....	31
6. 风险提示 .....	31

## 图表目录

图 1: 中国合资汽车发展历程.....	5
图 2: 北汽控股 68.65%，AMC 控股 31.35%，中国第一家合资车企北京吉普 1984 年正式营业.....	6
图 3: 六年艰苦谈判，上海大众项目终落地.....	7
图 4: 2009 年中国取代美国成为全球第一大汽车销售国.....	8
图 5: 2009 年中国汽车销量达 1364.5 万辆，同比+45.5%.....	8
图 6: 广汽日野商用车项目在广州从化奠基.....	8
图 7: 中国重汽集团与德国曼恩合作签约仪式.....	8
图 8: 中国汽车工业产业基础薄弱，对国外技术依赖度高是推动合资模式在中国成功的重要因素.....	11
图 9: 2010 年中国汽车销量增长至 1806.2 万辆，9 年 CAGR 达 25.4%.....	11
图 10: 全球汽车发展历程.....	12
图 11: 2022 年全球百强零部件企业中国企业入围 10 家.....	13
图 12: 2021 年中国百强零部件企业营收合计 14780 亿元，同比+12.2%.....	14
图 13: 2021 年全国百强零部件企业净利润约为 535 亿元，同比+18.1%.....	14
图 14: 2021 年我国汽车零部件制造业营收合计约 40668 亿元，同比+12%，占汽车制造业比例为 46.9%，同比+2.4pct.....	14
图 15: 2022 年我国汽车零部件进口金额为 2078.5 亿美元，同比-14.7%.....	15
图 16: 2022 年我国汽车零部件出口金额为 5411.3 亿元，同比+10.8%.....	15
图 17: 2022 年中国自主品牌乘用车零售量近 50%，较 2021 年提升 6pct.....	16
图 18: 国产轿车市场份额上升迅猛，已近 40%.....	16
图 19: 2021-2022 年度我国燃油车综合满意度出现小幅上涨.....	17
图 20: 2021-2022 年度自主品牌燃油车平均满意度为 788 分，相比上年度增长 12 分.....	17
图 21: 2022 年 1-11 月中国新能源汽车产量 634.5 万辆，累计渗透率达 25.4%.....	18
图 22: 三电系统占整车成本约 50%.....	19
图 23: 2022 年 1-11 月宁德时代全球动力电池装车量 165.7GWh，持续位居第一名.....	19
图 24: 2022 年 10 月乘用车智能化指数为 44.3，网联化指数为 58.8，环比上月均稳定增长.....	20
图 25: 汽车座舱将朝着智能化不断升级.....	21
图 26: 2022 年 1-10 月 L2 级乘用车渗透率达 33.9%，中国乘用车市场智能化保持高速发展.....	22

图 27: 2022 年 1-10 月自主车型 L2 上险量最大, 达 241.85 万辆, 美系车渗透率最高为 52.9% .....	22
图 28: 2022 年 1-10 月比亚迪 L2 级上险量最高, 为 58.9 万辆, 特斯拉渗透最高, 为 100% .....	23
图 29: 理想汽车直营零售中心 .....	24
图 30: 特斯拉直营零售中心 .....	24
图 31: 2021 年自主品牌 4S 网络数量达 15185 个, 占比 51.8%, 同比+2.4pct .....	25
图 32: 2021 年, 新能源汽车渠道各类网点数量超过 6000 家, 其中展厅/体验中心占 48.5% .....	25
图 33: 汽车企业业务正从单一的汽车销售, 转变为汽车销售+产品全生命周期用户运营服务+金融保险服务 .....	26
图 34: 2022 年广汽菲克宣布破产 .....	26
图 35: 广汽埃安发展历程 .....	28
图 36: 大部分合资车近年来销量均有所下滑 .....	28
图 37: 2018 年以来合资汽车经销商库存系数多数月份处于警戒线之上 .....	29
图 38: 上汽集团等合资企业投资收益大多在波动中有所下滑 .....	29
图 39: 2022 年 2 月 11 起宝马集团将持有华晨宝马 75% 的股份 .....	30
图 40: 自主品牌乘用车市占率不断提升, 已近 50% .....	31
表 1: 汽车合资股比放开, 部分外资车企在华重新布局, 合资企业发展进入新阶段 .....	9
表 2: 各合资车企纷纷制定电动化目标 .....	10
表 3: 2021 年全球百强零部件企业中国企业入围 14 家 .....	13
表 4: 2022 年 11 月弗迪动力驱动电机配套 18.6 万辆, 市场份额约 31.8% .....	19
表 5: 2022 年 11 月弗迪动力电控系统配套 18.6 万套, 市场份额约 31.8%, 华为配套 1.1 万套, 环比增速 413.0% .....	20
表 6: 特斯拉智能辅助驾驶水平领先, 国产次之, 德系、日系位列其后 .....	23
表 7: 相较于合资品牌, 自主品牌在同价位车型中产品力优越, 性价比优势显著 .....	27
表 8: 各公司盈利预测 (截至 2023 年 5 月 19 日收盘) .....	31

# 1. 改革开放打开汽车合资大门，四十余年发展尽享红利

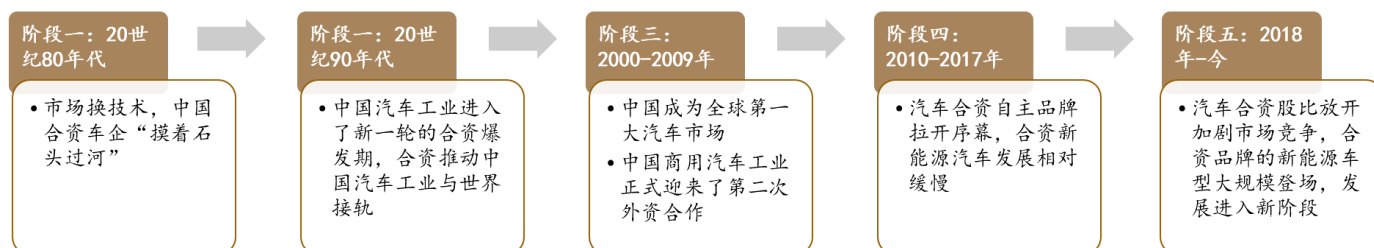
## 1.1. 改革开放推动汽车合资发展，“市场换技术”享尽红利

改革开放推动中国汽车行业合资发展，邓小平批示“合资经营可以办”开启中国汽车合资的大门。1978年，十一届三中全会作出具有重大历史意义的改革开放决策，1978年10月美国通用汽车公司董事长率领代表团访华，看到位于湖北省十堰的二汽时，对中国完全靠自己力量建设的汽车工业颇为赞扬。在探讨重型卡车技术引进时，美国通用提出“中外合资”的合作方式。尽管当时谈判无果，但这引起了改革开放总设计师邓小平的关注，他作出指示：合资经营可以办，为中国汽车工业的合资合作发展指明了路径。至此作为现代工业综合水平体现的汽车工业成为改革开放的先行者和探索者，是第一批创立中外合资企业的行业。

商用车占据主流市场的背景下，邓小平“轿车可以合资”的批示为轿车合资开了“绿灯”。1979年3月21日，第一机械工业部开始与全球各大车企接触，结果并不乐观。当时商用车在我国汽车市场所占的份额超过90%，其中还包括不符合当时世界发展潮流的中型货车。这一现状让外国车企认为中国市场并不需要轿车，有的外国车企提供其淘汰过时的车型，中外汽车合资合作遇到了难题。1982年6月，中汽公司把引进轿车项目报告送到了邓小平手里，他在报告上批示“轿车可以合资”，为中国轿车合资生产开了绿灯，邓小平也被称为构筑中国轿车世纪的总工程师。

从1984年中国第一家合资车企成立至今的四十余年里，中国合资汽车行业经历了以下几个阶段：

图 1：中国合资汽车发展历程



资料来源：新浪汽车，德邦研究所

### 阶段一：20世纪80年代，市场换技术，汽车合资“摸着石头过河”

#### 1) 北京吉普：中国第一家汽车合资企业

1984年中国第一家中外合资车企北京吉普正式开张营业，开创了中国汽车对外开放合作的先河。1979年中国改革开放的大门刚打开不久，经一位名叫沈坚白的美籍华人牵线，北京汽车厂开始与AMC（美国汽车公司，American Motors Corporation）就合资经营问题进行初次接触。1979年10月，北汽成立商务谈判组，历经了长达4年多的马拉松谈判（美方来华18次，中方赴美3次，中方向各级领导机关汇报500多次，中方谈判小组五易其人），于1983年5月5日北京汽车制造厂与美国汽车公司AMC在人民大会堂签约。时任国务委员对外经贸部部长陈慕华等国家领导出席见证，北汽经理吴忠良、AMC董事长铁伯特代表双方签



字。1984 年 1 月，中国第一个合资汽车北京吉普正式开张营业。北京吉普注册资本为 5103 万美元。北汽占股 68.65%，以制造 BJ212 的南厂区的部分厂房、设施、及 660 万美元投入，合计约 3503 万美元。AMC 占股 31.35%，以吉普品牌的产品、技术、及 800 万美元投入，合计约 1600 万美元。北京吉普的成立，开创了中国汽车对外开放合作的先河，走上了“合资之路”。中国汽车产业“摸着石头过河”，是中国对外开放、合作的桥头堡，成为中国制造业现代化先锋。

图 2：北汽控股 68.65%，AMC 控股 31.35%，中国第一家合资车企北京吉普 1984 年正式营业



资料来源：中经传媒智库，德邦研究所

汽车合资“摸着石头过河”，合资初衷为“市场换技术”。70 年代末，刚刚开启改革开放的中国，汽车生产制造经验匮乏，国产轿车和国际技术水平差距达二三十年。1978 年时任国务院副总理的邓小平赴日参加《中日和平友好条约》缔约换文仪式，并对日本进行了首次正式访问。在这一次访问中，邓小平参观了日本的现代工业，其中包括日产汽车君津工厂。“来到这里，我明白了什么是现代化、近代化。”邓小平说。与此同时，彼时中国汽车人均保有量较低，在全球 130 个国家和地区中排名落后，市场发展空间广阔。秉持着学习国外先进汽车制造技术的初衷，依托国内广阔的汽车市场空间，中国汽车合资产业发展受到前所未有的重视。

震惊世界的“吉普风波”推动了《国务院关于鼓励外商投资的规定》出台，合资企业发展环境得到改善。作为中国第一个“吃螃蟹”的合资车企，北京吉普汽车有限公司发展初期异常艰难，中美双方在管理、车型开发上的矛盾一度导致北京吉普险些面临倒闭。1985 年美方也一度提出三停一撤（停止资金投入、停止技术转让、停止人员培训和撤走美方专家），项目岌岌可危。经过长达 7 个月的斡旋，风波平息，北京吉普回归正轨。至此，震惊中外的“吉普风波”尘埃落地，国家也很快出台和修改了《国务院关于鼓励外商投资的规定》等 20 多项关于促进合资企业发展的政策、法规，以适应合资企业在中国发展的新形势。法规的出台坚定了国外企业与中国合资造车的信心，对中国实行对外开放的坚定态度有了进一步认识。很长一段时间，北京吉普被视为中外合资的一面旗帜，成为外国衡量在中国长期投资的晴雨表。

## 2) 上海大众：中国第一家轿车合资企业

中国汽车市场产品结构畸形，“缺重少轻，轿车是空白”，轿车生产亟待突破。汽车作为产业部门一次体制改革的重要尝试，经国务院批准，1982 年机械部旗下的中国汽车工业公司成立，时任机械部部长的饶斌同时兼任中国汽车工业公司董事长，至此中国汽车业终于有了行业管理职能的部门。中汽在启动重型车、轻型车、发动机的大布局之后，为解决中国汽车“缺重少轻，轿车是空白”的畸形产品结构，将轿车生产的尝试提上了日程。

历经六年谈判，1984 年中国第一家轿车合资企业上海大众正式成立。1978 年 11 月，国家组织机械工业代表团对欧洲机械工业进行全面考察，代表团临时起意前往大众汽车集团总部狼堡进行考察，开启了上海大众的诞生之路。此后，经过 6 年 30 多次艰苦卓越的谈判，1984 年 10 月上海汽车与大众汽车在人民大会堂正式签约成立上海大众汽车有限公司，中德双方各占 50% 股权，合作期限计划为 25 年。1985 年 3 月 21 日，上海大众汽车有限公司成立，桑塔纳便是上海大众的第一款轿车，也是中国汽车工业史上的第一款合资轿车。

图 3：六年艰苦谈判，上海大众项目终落地



资料来源：《汽车商业评论》，德邦研究所

**阶段二：20 世纪 90 年代，中国汽车工业进入了新一轮的合资爆发期，合资推动中国汽车工业与世界接轨**

汽车产业政策颁布为全球车企进入中国提供了明确的指导框架。1991 年 1 月，全国汽车工作会议在上海举行，围绕全国汽车工业现状及发展目标，会议提出“要把发展重点放在轿车上”的行业调整重点。1994 年国务院指出，我国汽车工业正处于起步和发展阶段，其现状难以满足国民经济的发展需求。为尽快实现规模经济、促进产业结构合理化，进一步增强企业开发能力，提高产品质量、技术装备水平和国际竞争力，国务院颁布了《汽车工业产业政策》。此后，世界上各大汽车公司纷纷进入中国汽车市场，在产业政策框架下的指导下各自建立了合资汽车公司。

**20 世纪 90 年代，中国汽车工业加速迈进合资时代。**有了北京吉普和上海大众的示范在前，20 世纪 90 年代多家中外合资车企成立。二汽与法国雪铁龙联姻成立神龙汽车、广州市与法国标致汽车达成协议、大众汽车的第二家合资公司一汽-大众成立、日系车企在中国最大的合资企业江西五十铃汽车公司在江西南昌成立和海峡两岸最大的汽车生产合资企业东南（福建）汽车工业有限公司成立。一时间，合资汽车企业风起云涌，中国汽车工业进入了新一轮的合资爆发期。与此同时，合资企业带领着中国汽车工业技术、车型产品、设计、质量工业等方面都有了质的飞跃，更让中国汽车工业开始与世界接轨。

**阶段三：2000-2009 年，中国成为全球第一大汽车市场，中国商用汽车工业正式迎来了第二次外资合作**

**2009 年在合资品牌带动下，中国成为全球第一大汽车市场。**2001 年 11 月，中国正式加入 WTO，之后五年内逐步降低进口汽车关税，逐步放开进口汽车许可证配额，对外商放开汽车服务贸易市场。2002 年 10 月 18 日，中国加入 WTO 后

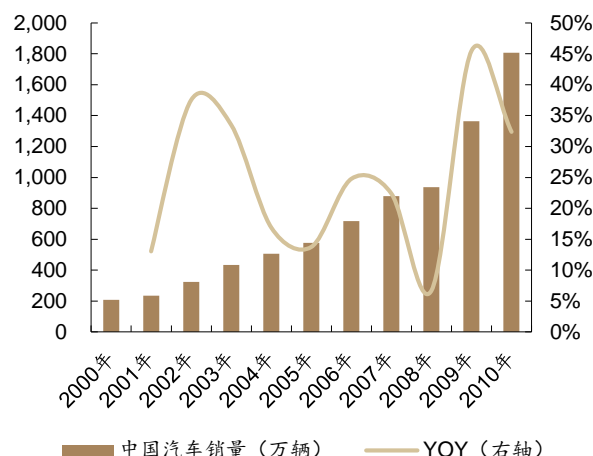
被批准的第一个汽车生产领域的中外合资项目北京现代汽车有限公司成立。2004年一路高歌猛进的汽车市场突然踩了一脚刹车，轿车市场增幅下挫近 50 个百分点，南北大众首次联手降价。2007 年汽车合资领域迎来了第一家突破百万辆大关的合资企业。其中，东风日产的累计销量突破 100 万辆，跻身百万辆俱乐部，为合资车企在中国市场的发展注入了一针强心剂。2009 年中国取代美国成为第一大汽车销售国，同时取代日本成为第一大汽车生产国，销量主要贡献来源仍是一汽大众、上汽大众、上汽通用等合资品牌。

图 4：2009 年中国取代美国成为全球第一大汽车销售国



资料来源：新京报，德邦研究所

图 5：2009 年中国汽车销量达 1364.5 万辆，同比+45.5%



资料来源：中国汽车工业年鉴，wind，德邦研究所

中国加入 WTO 后中国商用汽车工业正式迎来了第二次外资合作。2007 年 6 月 5 日，由上汽集团、重庆机电和意大利凯斯纽荷兰工业装备集团合资组建的上汽依维柯红岩商用车有限公司正式挂牌成立。这是中国加入世界贸易组织之后，第一个正式的商用汽车合资项目，也是第一个主要产品为自主品牌的汽车制造商，中国第三个商用汽车合资企业。与此同时，粤港澳地区的重要城市广州也吹响了商用汽车合资的号角。2007 年 12 月，由广汽集团日野汽车共同组建的广汽日野汽车有限公司正式成立，并启动了新工厂的奠基仪式。2009 年 7 月，中国重汽集团与德国曼恩签订合作技术协议，德国曼恩以 5.6 亿欧元收购中国重汽集团 25%+1 股的股份，并转让了曼恩 TGA 系列商用车的全套整车技术。外资商用汽车公司在中国的投资与合作在这一阶段如火如荼展开。

图 6：广汽日野商用车项目在广州从化奠基



资料来源：卡车之家，德邦研究所

图 7：中国重汽集团与德国曼恩合作签约仪式



资料来源：卡车之家，德邦研究所

关键核心技术受制于人，中国车企自主创新能力有待进一步提高。尽管这一



时期中国汽车产业实现了较快发展，但是市场换技术的初衷并没有很好地实现，较长时间以来，在跨国公司全球产业链条上，产品、技术和品牌仍被牢牢掌握在外方手中。同时多年来我国乘用车的巨大市场红利，使得合资企业中方自主创新的积极性不强，中国汽车工业的发展之路依旧任重而道远。

**阶段四：2010-2017 年，汽车合资自主品牌拉开序幕，合资新能源汽车发展相对缓慢**

政策推动下“启辰”和“宝骏”拉开中国汽车市场合资自主品牌的序幕，新能源汽车补贴入场，合资汽车品牌布局较晚。2009 年中国出台了《汽车产业调整振兴规划》，其中要求大力发展自主品牌。在这一政策推动下，2010 年东风日产和上汽通用五菱先后发布了自家的合资自主品牌“启辰”和“宝骏”，至此拉开了中国汽车市场当中合资自主品牌的序幕。2010 年吉利集团收购沃尔沃 100% 的股权以及相关资产（包括知识产权），这一收购案成为当时汽车行业的重大新闻。与此同时 2010 年开始，中国首批 5 个城市开始实施私人购买新能源汽车补贴试点方案，新能源汽车补贴入场。然而合资品牌在电动化兴起伊始保持观望态度，一直到 2016 年，主流合资车企每年纳入《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》的车型都屈指可数。

**阶段五：2018 年-今，汽车合资股比放开加剧市场竞争，合资品牌的新能源车型大规模登场，发展进入新阶段**

2018 年汽车合资股比放开，合资品牌加大新能源汽车投入，发展进入新阶段。2017 年《关于完善汽车投资管理项目的意见》发布，其中一大亮点即中外合资新能源汽车企业不再受限。2018 年国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》，取消新能源汽车整车制造外资股比限制。2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制。由此，部分外资车企在中国重新布局，加大对新能源汽车的投入，合资品牌的新能源车型开始大规模登场。与此同时，此前高调的合资自主品牌逐步退出历史舞台。放开汽车合资股比，将推动全球汽车公司更加深入布局中国市场。

表 1：汽车合资股比放开，部分外资车企在华重新布局，合资企业发展进入新阶段

时间	文件	主要内容
2017 年	《关于完善汽车投资管理项目的意见》	中外合资新能源汽车企业不再受限
2018 年	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》	取消新能源汽车整车制造外资股比限制。2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制

资料来源：中国政府法制信息网，国家发改委官网，德邦研究所

## 1.2. 从减配“特供车”到国际品牌本土化，电动化对合资车提出新要求

合资合作早期，减配“特供车”大行其道。早期在“以市场换技术”的阶段，由于我国当时用车环境、消费能力与发达汽车市场整体水平相差甚远，出现了不少“特供车”。一些合资品牌拿来过时的车型平台，结合国内消费者对于空间、舒适性的偏好稍加改进。对比海外原版，“特供车”砍掉了不少配置，如 ESP 和侧气囊等，以削减成本，降低售价，从而满足国内消费者对“高性价比”的追求。除了减配外，在尺寸、轴距方面盲目的加长，也导致了车辆整体匹配性不好，有些车型在看不见的地方偷工减料，如铝换铁、用更低刚度的钢材、静音材料换棉花等，

驾驶安全等一系列问题接踵而至。

**国际品牌本土化，生产符合中国消费者需求的汽车。**跨国车企在中国汽车产业的高速发展之下，逐渐懂得了入乡随俗和因地制宜。德国车企洞悉了中国的道路条件要比德国差，因而把中国产品的悬架舒适性做得越来越好；日本车企了解了中国的传统观念是以大为美而不是追求小而精，因而在驾乘空间上做到更贴近中国消费者需求；美国车企认识到中国用车成本偏高，于是针对中国做好产品的燃油经济性。越来越多的品牌开始在中国建立独立的研发中心，以打造真正符合中国消费者需求的产品。

**向新而行，合资品牌积极拥抱电动化和智能化。**在存量市场竞争时代，主流合资品牌既面临豪华品牌与自主品牌的上挤下压，还要应对席卷全球的电动化、智能化浪潮，压力巨大且时间紧迫。尤其是在电动化浪潮下，自主品牌在国内的新能源汽车市场独领风骚。许多合资车企逐渐意识到这一严酷现状，加速推进电动化布局。大众、本田、上汽通用、北京现代等车企纷纷在中国市场投放加快新能源车型投放速度，并制定相应的电动化目标。

表 2：各合资车企纷纷制定电动化目标

车企	电动化目标
上汽通用	到 2025 年推出 10 款以上基于奥特能电动车平台打造的国产新能源车型
广汽本田	2027 年推出 10 款 e:N 系列电动汽车，2030 年之后将不再向中国市场投放新的燃油车，所有新车型均采用纯电动和混合动力
广汽丰田	2025 年电动化车型销量占比将达到 60%，2035 年达 100%
北京现代	2025 年实现燃油车全面混动化，未来 3-5 年内构建一款 MPV 车型、两款轿车、三款 SUV 车型的混动化产品矩阵，并且达成混动产品年产销 30 万辆规模
大众	到 2026 年为电动汽车领域投资约 520 亿欧元

资料来源：中国质量新闻网，太平洋号，IT 之家，财经网汽车，德邦研究所

## 2. 汽车合资模式互利共赢，国内汽车产业发展韧性渐强

### 2.1. 中国汽车产业基础薄弱+外资品牌优势显著，合资取得极大成功

过去汽车合资模式在中国取得极大成功是内外部多方因素共同推动的结果：

**因素一：中国汽车工业产业基础薄弱，对国外技术依赖度高**

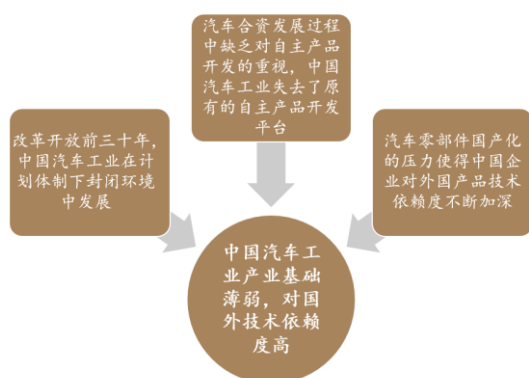
改革开放前三十年，中国汽车工业在计划体制下发展。1953 年 7 月，第一汽车制造厂在长春动工兴建，拉开了新中国汽车工业的序幕，一汽的建设和生产主要是在前苏联的技术援助下进行。此后的 30 年里中国汽车工业都是在计划体制下进行的。在 50 年代末到 60 年代初的开放浪潮里，老厂援建或包建新厂成为技术扩散的主要方式。地方汽车工业的发展往往是在开发出一个主导产品后，再围绕整车厂发起一批零部件企业，按照行政区划体制形成了或多或少带有自给自足色彩的工业体系。汽车工业企业均带有“大而全、小而全”和“企业办社会”的特点。

汽车合资发展过程中缺乏对自主产品开发的重视，中国汽车工业失去了原有的自主产品开发平台。1986 年中国正式把汽车工业列为支柱产业，在 80 年代强调从国外引进先进技术的大背景下，国家对于汽车工业“高起点、大批量、专业化”的原则很自然地倾向于产品和技术引进。由合资生产所引发的外汇平衡问题又促使政策重点转向引进产品的零部件国产化。由于总是认为国外产品比国内原

有产品技术水平高，于是在引进国外技术的同时放弃了自己原有产品，使得中国汽车工业一定程度上丧失了原有的自主产品开发平台。

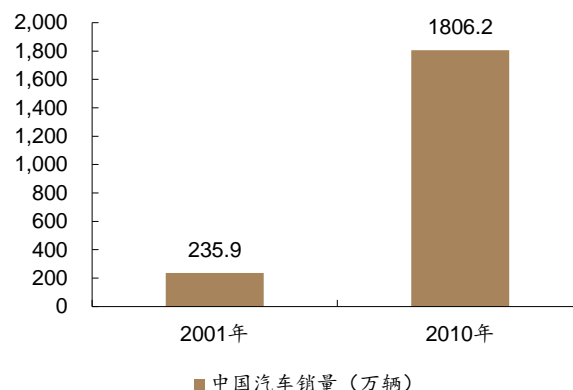
汽车零部件国产化的压力使得中国企业对外国产品技术依赖度不断加深。以追求国产化率为目标，使得中国企业必须将大部分资金和人力资源都投入到国产化的过程中，然而进行国产化的努力与产品开发层次上的技术学习在内容和性质上根本不同，所有国产化的任何进展都不代表产品开发技术能力的增长。于是，由引进国外产品技术所产生的零部件国产化压力反而使中国企业对外国产品技术的依赖越来越深。

图 8：中国汽车工业产业基础薄弱，对外国技术依赖度高是推动合资模式在中国成功的重要因素



资料来源：德邦研究所绘制

图 9：2010 年中国汽车销量增长至 1806.2 万辆，9 年 CAGR 达 25.4%



资料来源：中国汽车工业年鉴，德邦研究所

## 因素二：中国汽车市场需求高速增长，中国加入 WTO 国内市场进一步打开

中国汽车市场高需求+入世后外资进入限制放开，共同促进汽车合资企业快速发展。2001 年中国加入 WTO，标志着中国改革开放进入历史新阶段，市场进一步打开。此后，中国汽车市场需求一直呈现高速增长态势，2001 年中国汽车销量 235.9 万辆，2002 年同比+37.5%，增长至 324.3 万辆，2010 年进一步提升至 1806.2 万辆，9 年 CAGR 达 25.4%。在市场需求不断高涨的同时，汽车市场价格下降相对缓慢很多。高售价和由控制核心技术带来的盈利手段为跨国公司赢得巨额利润。据新京报，德国大众汽车公司 2003 年上半年 80% 以上的盈利来自中国，同期每股 1.54 欧元盈利中，中国贡献了 1.3 欧元。随着中国加入 WTO，对外资进入的限制进一步放开，世界主要汽车集团纷纷进入中国。

## 因素三：外资品牌技术+成本+品牌优势，对国内自主产品形成较大竞争

欧美及日韩汽车工业起步早、发展快，技术水平相较汽车工业起步晚的中国遥遥领先。自 1886 年德国人本茨设计制造出世界上第一辆装用汽油内燃机的三轮汽车起，全球汽车工业发展至今已有近 160 年发展历史，大致可以分为三个阶段：

### 第一阶段（19 世纪末-20 世纪 30 年代）：世界汽车工业快速发展阶段

在这一时期，奔驰、福特、通用等 20 多家汽车公司相继成立，1913 年美国福特首先采用流水线生产 T 系列车型标志着以大规模生产为标志的汽车工业形成。在汽车产量大幅度提高的同时，汽车技术也有了很大进步。变速器、四轮制动、独

立悬挂技术、压减震器都是在这个时期发明的。

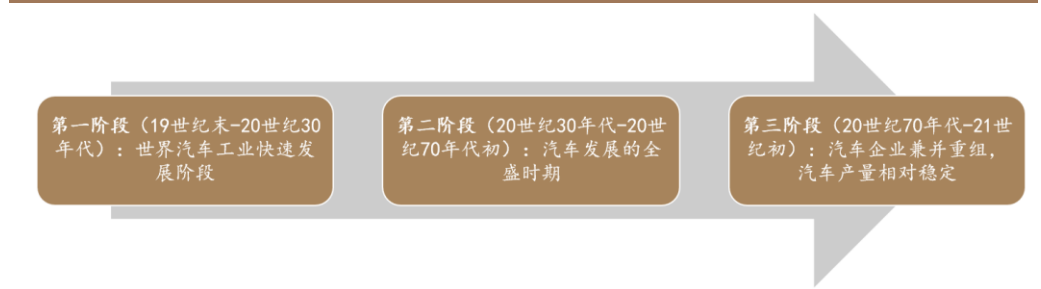
### 第二阶段（20 世纪 30 年代-20 世纪 70 年代初）：汽车发展的全盛时期

二战结束后，欧洲各国大力发展汽车，产量从战前的 80 万辆增长到了 800 万辆，增长了近 10 倍。20 世纪 30 年代到 20 世纪 70 年代初是全球汽车发展的全盛时期，德国大众甲壳虫汽车风靡全球，日本汽车工业迅速崛起。至 80 年代，日本汽车产量达到 1100 万辆，超过美国，跃居世界第一。20 世纪 50 年代轿车的功率已经可以达到 280 千瓦，最高车速达到时速 200 公里以上。这个时期的汽车技术主要是向高速舒适方面发展，流线型车身、前轮独立悬架液力自动变速器、动力转向、动力制动、全轮驱动、低压轮胎、子午线轮胎等相继出现。

### 第三阶段（20 世纪 70 年代-21 世纪初）：汽车企业兼并重组，汽车产量相对稳定

由于发达国家汽车保有量趋于饱和，汽车生产过剩，市场竞争激烈，各大汽车公司之间竞争激烈。欧、美、日之间贸易摩擦不断，而韩国却在激烈的竞争中崛起，成功实现了技术跨越，成为世界汽车生产一个重要基地。这个时期汽车技术的主要发展方向，是全面提高汽车的安全性和降低排气污染，各种保障安全减少排气污染的新技术、新车型应运而生，比如各种防抱死制动系统、电子控制燃油喷射系统、电子控制点火系统、三元催化转化系统、电动汽车等等。

图 10：全球汽车发展历程



资料来源：卡车之家，德邦研究所

## 2.2. 合资模式助力本土汽车零部件企业快速发展，奠定国内汽车产业发展基础

汽车合资企业发展，帮助打造了一系列内资零部件公司。而国内汽车合资企业的快速发展，对汽车零部件的需求高增，一些跨国零部件企业凭借资金、技术、经验、管理等方面的优势，通过在我国设立独资公司或合资公司，为主机厂配套生产汽车核心零部件，作为其一级供应商。随着国内一级供应商数量增加，带动了作为二、三级供应商的内资企业发展，主要生产较为关键的零部件以及一些通用零部件。在此过程中少数内资企业坚持科技创新，不断提升自身研发能力，通过自主研发和与主机厂配套开发的模式，在众多汽车关键零部件领域打破了跨国企业垄断的格局，推动了汽车零部件的国产化进程，奠定了中国汽车产业发展基础。

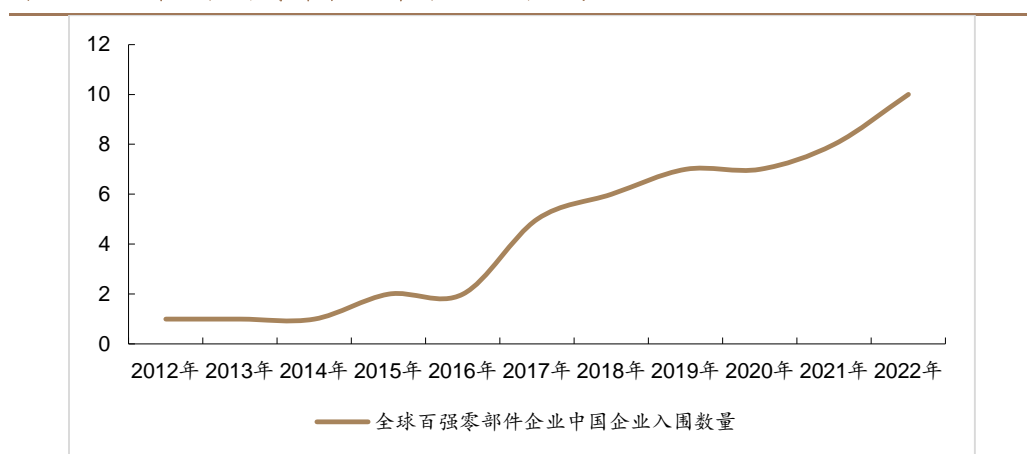
我国汽车零部件行业具有一定的区域性特征，形成了六大产业集群。考虑到生产、交易成本和供货周期等因素，汽车零部件生产企业一般围绕汽车生产厂商进行选址、布局，因此显现出一定的产业集群效应，目前我国汽车零部件行业



已逐步形成了六大产业集群，包括以上海、江苏省和浙江省为核心的长三角产业集群，以重庆、四川省为核心的西南产业集群，以广东为核心的珠三角产业集群，以吉林省、辽宁省和黑龙江省为核心的东北产业集群，以湖北省、湖南省、安徽省为核心的中部产业集群以及以北京、天津和河北省为核心的环渤海产业集群，并已逐步形成以上述产业集群为辐射中心的行业区域分布特征。

以配套市场业务的销售额为口径，根据美国汽车新闻网 2022 年全球百强零部件企业中国企业入围 10 家。2015 年除中信戴卡外，另一家中国企业延锋汽车成功入围，并以 26 位的成绩创下中国企业入围的最好记录。直至 2022 年，共有 10 家企业上榜，其中诺博汽车系统和宁波拓普集团为新上榜企业，延锋、北京海纳川、中信戴卡、德昌电机、五菱工业、敏实集团、安徽中鼎密封件股份有限公司和德赛西威今年继续上榜。排名最高的仍然是延锋汽车，在百强榜中名列第 16 名，较 2021 年再次上涨一位。

图 11：2022 年全球百强零部件企业中国企业入围 10 家



资料来源：《美国汽车新闻》，德邦研究所

以全年营收为统计口径，根据《中国汽车报》2021 年在全球汽车零部件百强中，共有 14 家中国企业入围。此外，根据另一统计机构《中国汽车报》发布的《2022 全球汽车供应链核心企业竞争力白皮书》，以全年营收为统计口径，2021 年在全球汽车零部件百强中，中国企业共有 14 家入围，其中排名最高的为潍柴集团，位列第四。福耀集团和万丰奥特为今年新增入围企业，分为位列第 94 和第 100 位。

表 3：2021 年全球百强零部件企业中国企业入围 14 家

全球排名	企业名称	2021 年零部件营收（亿元）	全球排名	企业名称	2021 年零部件营收（亿元）
4	潍柴集团	2610.36	63	中信戴卡	319.95
11	华域汽车	1399.00	65	中航汽车	315.80
21	宁德时代	914.90	67	中策橡胶	302.85
30	海纳川	649.97	68	法士特	297.00
40	均胜电子	449.80	88	东风零部件集团	232.42
51	玉柴集团	382.85	94	福耀集团	213.80
54	广汽部件	365.89	100	万丰奥特	197.91

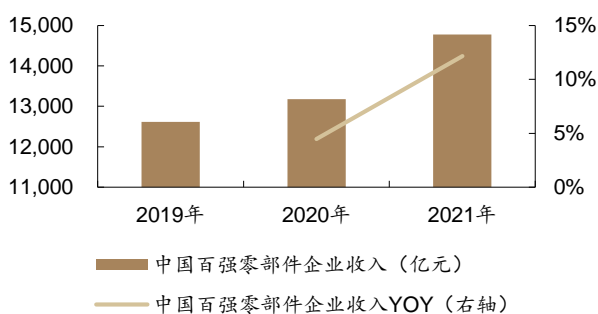
资料来源：《2022 全球汽车供应链核心企业竞争力白皮书》，中国汽车报，德邦研究所

近三年中国百强零部件企业规模及利润总额持续上升，但随着创新转型深入、产业链上下游及国内外投资并购增加，利润增速放缓。

**1) 营业收入：**受中国乘用车市场平稳发展、出口市场快速增长影响，中国零部件企业营业收入保持增长态势，2021 年百强企业营业收入合计约 14780 亿元，同比+12.2%。同时 2021 年领先零部件企业议价能力凸显，出现量价齐升现象。尤其是随着智能电动车的渗透率提升，电气化、轻量化、自动驾驶、智能网联、智能座舱等需求不断增加，相关赛道零部件企业发展良好。

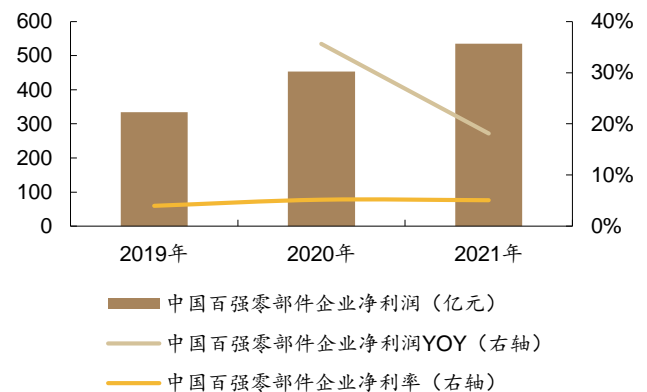
**2) 净利润及净利率：**2021 年中国零部件企业净利润率整体保持平稳，约为 5.1%。然而受到产业链上游价格波动、创新转型研发投入增加以及国内外投资并购增加等因素影响，中国零部件企业长期盈利性虽仍保持较高水平，但净利润增速有所放缓。2021 年全国百强零部件企业净利润约为 535 亿元，同比+18.1%，增速同比放缓 17.5pct。

图 12：2021 年中国百强零部件企业营收合计 14780 亿元，同比+12.2%



资料来源：《2022 全球汽车供应链核心企业竞争力白皮书》，中国汽车报，德邦研究所

图 13：2021 年全国百强零部件企业净利润约为 535 亿元，同比+18.1%

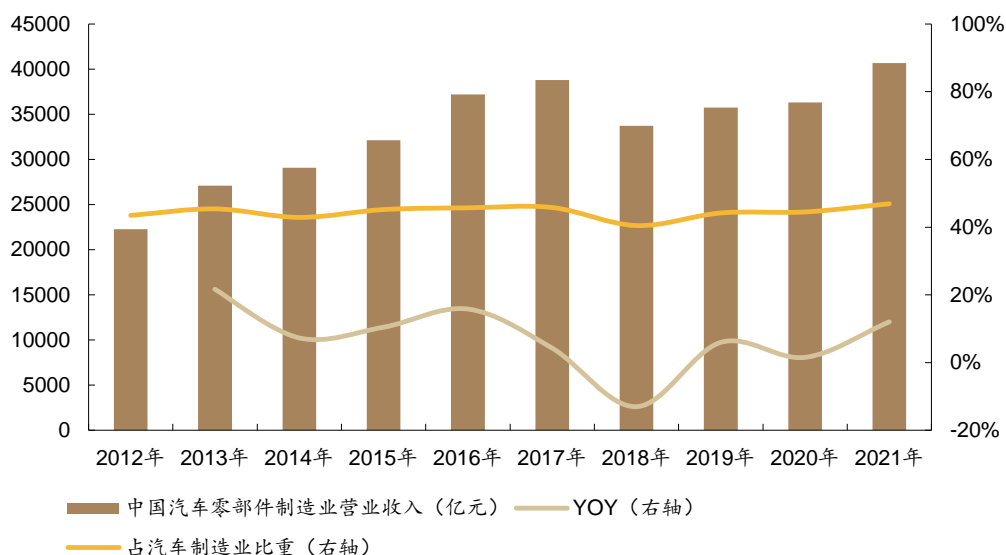


资料来源：《2022 全球汽车供应链核心企业竞争力白皮书》，中国汽车报，德邦研究所

**2021 年我国汽车零部件制造业保持较快增长，营收合计约 40668 亿元，同比+12%。**随着我国汽车市场规模扩大和全球化采购迅速增长，我国汽车零部件产业供应体系逐步完善，形成了全球规模最大、品类齐全、配套完整的产业体系，我国已深度融入全球供应链体系，成为重要的生产和供应基地。根据工信部装备工业发展中心发布的《中国汽车产业发展年报（2022）》，2021 年我国汽车零部件制造业营业收入为 40668 亿元，同比增长 12.1%，2012-2021 年年均复合增长率为 6.9%。

**我国整车制造收入和零部件制造收入比例接近 1:1，相较发达国家中国零部件制造业仍有较大提升空间。**尽管我国汽车零部件制造业营业收入稳步增长，但是其相对于我国快速发展的汽车整车制造业仍略显不足。2012-2020 年我国汽车零部件制造业营业收入占汽车制造业比例维持在 45% 上下，2021 年占比 46.9%，虽同比略有提升，但整车制造收入和零部件制造收入比例接近 1:1，和汽车工业发达国家 1:1.7 的整零比例相差较大，我国汽车零部件占整个汽车产业的比重仍有进一步提升的空间。

图 14：2021 年我国汽车零部件制造业营收合计约 40668 亿元，同比+12%，占汽车制造业比例为 46.9%，同比+2.4pct



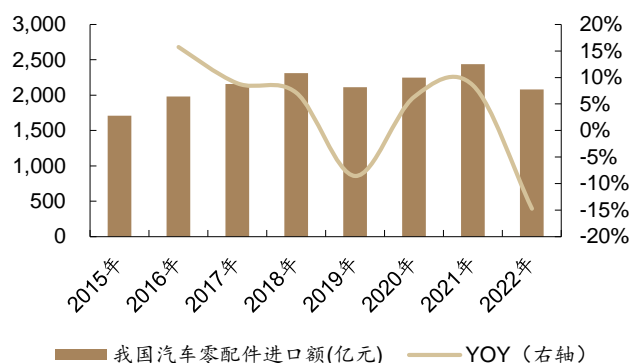
资料来源:《中国汽车产业发展年报(2022)》, 智能网联前沿, 德邦研究所

就汽车零部件进出口而言, 近几年我国汽车零部件进、出口均保持增长, 但出口金额及增长整体大于进口, 一定程度上表明我国汽车零部件企业在全球汽车供应链中持续渗透。具体而言:

1) 进口: 2015-2022 年我国汽车零部件进口额 CAGR 为 2.8%。尽管合资企业的发展帮助打造了一系列汽车零部件公司, 但由于我国汽车零部件行业起步较晚, 国内企业在企业规模、制造技术等方面仍有一定的进步空间, 汽车零部件一定程度上仍然需要依赖进口。近几年来, 除个别年份外, 我国汽车零部件进口额仍然保持一定增长, 根据海关总署统计的数据, 2021 年我国汽车零部件进口金额为 376.4 亿美元, 同比+16%, 增速较去年有较大增长, 同比+10.1pct。

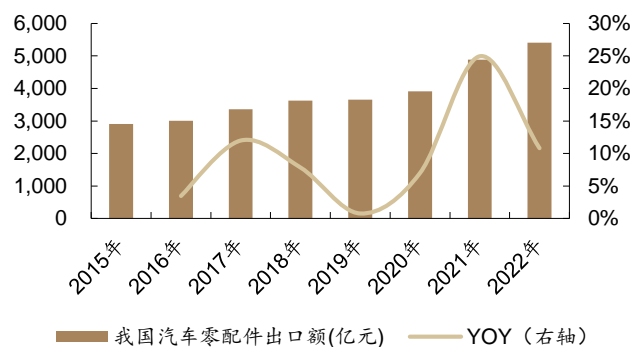
2) 出口: 我国汽车零部件出口保持稳定增长, 2015-2022 年我国汽车零部件进口额 CAGR 为 9.3%。我国汽车零部件出口额持续增长, 2022 年出口金额为 5411.3 亿元, 同比+10.8%。尤其是 2019 年全球汽车销售处于低迷状态, 我国汽车零部件出口仍然保持正增长。随着国内汽车零部件技术不断发展以及中国在全球汽车供应链的地位持续提升, 我国汽车零部件进口将迎来较大的国产替代机会, 对外出口将继续稳步增长, 汽车零部件行业有可观的增长潜力。

图 15: 2022 年我国汽车零部件进口金额为 2078.5 亿美元, 同比 -14.7%



资料来源: 海关总署, wind, 德邦研究所

图 16: 2022 年我国汽车零部件出口金额为 5411.3 亿元, 同比+10.8%



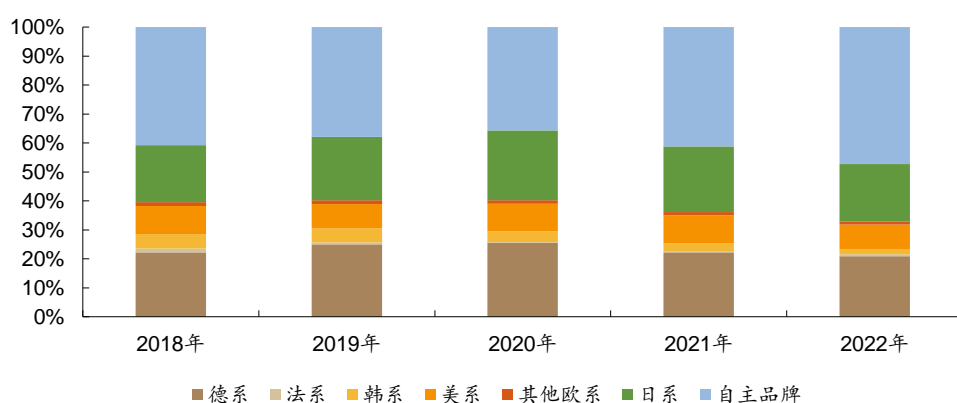
资料来源: 海关总署, wind, 德邦研究所

### 3. 自主品牌崛起且电动化、智能化全面领先，合资品牌面临多方挑战

#### 3.1. 行业趋势：自主品牌崛起，品牌认可度持续提升，外资光环逐渐褪去

中国自主品牌乘用车市场认可度延续提升趋势，2022 年市场份额近 50%。中国汽车自主品牌近年来加强核心技术攻关，各车企在新能源汽车领域的成绩尤为亮眼，使得中国自主品牌乘用车销量不断攀升、市场认可度持续上升。根据乘联会公布的狭义乘用车零售量，2022 年我国自主品牌乘用车市占率为 47.2%，占据近一半乘用车市场，较 2021 年提升 6.0pct。与此同时德系、韩系、日系车市占率均有所下降，分别为 21.0%、1.7%、19.9%，较 2021 年下滑 1.3pct、1.0pct、2.7pct。

图 17：2022 年中国自主品牌乘用车零售量近 50%，较 2021 年提升 6pct

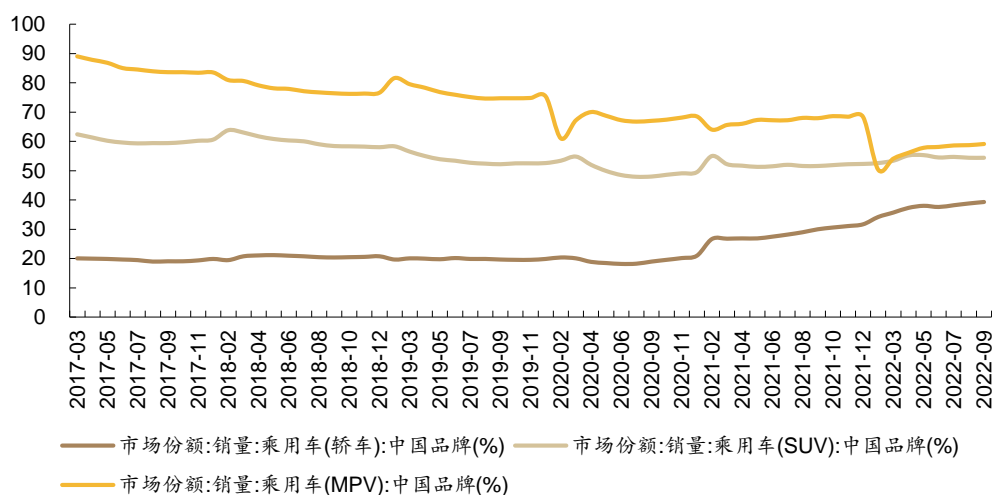


资料来源：乘联会，wind，德邦研究所

注：以狭义乘用车零售量为口径

国产轿车市占率上升趋势迅猛，市场份额近 40%。分车型看，中国自主品牌乘用车中 MPV 市占率最高，SUV 次之，轿车相对较小，但上升势头迅猛。根据工信部数据，2022 年 9 月中国品牌 MPV、SUV、轿车市场份额分别为 59.1%、54.4%、39.3%，同比分别-8.8pct、+2.8pct、+9.3pct，轿车和 SUV 市场份额均处于上升态势，且轿车上升势头迅猛，较 2017 年 20%左右的市占率上升至 40%，有了较大的飞跃。此外，SUV 市占率也有一定程度提升，已接近 55%。

图 18：国产轿车市场份额上升迅猛，已近 40%

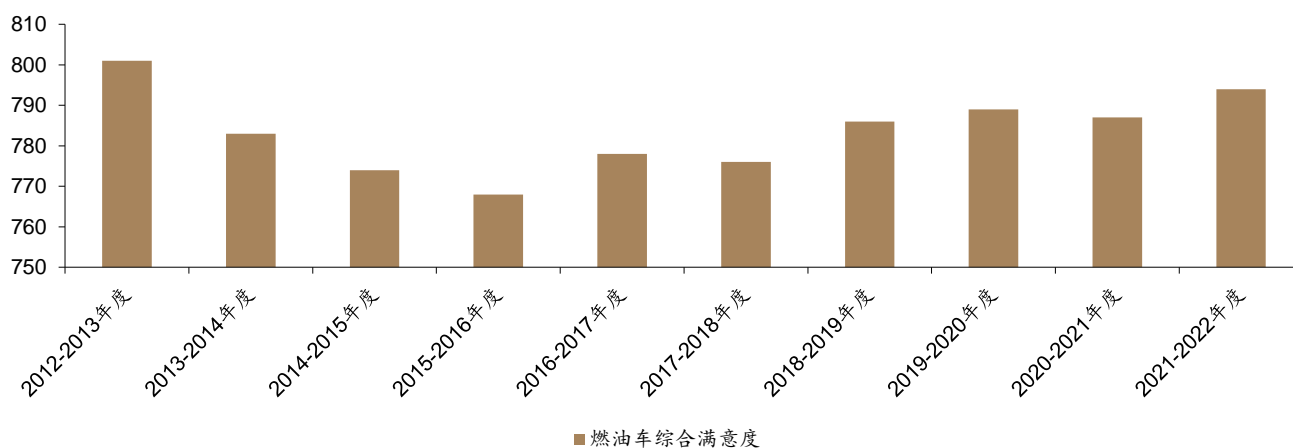




资料来源：工业和信息化部，wind，德邦研究所

**2021-2022 年度我国燃油车综合满意度平均得分 794 分，相较于上年度有小幅上涨。**根据中汽信科发布的 2021-2022 年度中国汽车行业客户满意度结果，2021-2022 年度中国燃油车客户满意度调研综合满意度平均得分为 794 分（千分制），相较于 2020-2021 年度上升 7 分。新能源汽车客户综合满意度得分 778 分，由于新能源汽车市场尚未成熟，综合满意度水平低于燃油车市场。2018 年以来，汽车市场从“增量市场”步入“存量市场”，加之受疫情因素影响，我国汽车销量持续下降，2021 年有所回升，综合满意度出现小幅上涨。

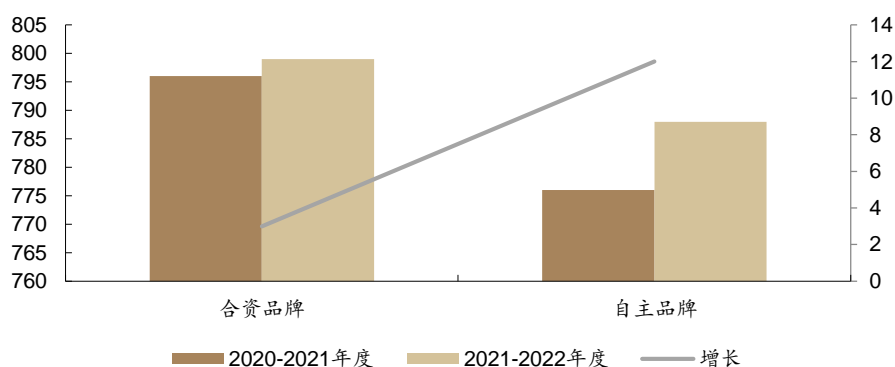
图 19：2021-2022 年度我国燃油车综合满意度出现小幅上涨



资料来源：中汽信科，汽车消费者研究中心，德邦研究所

**2021-2022 年度合资品牌燃油车综合满意度为 799 分略高于自主品牌 788 分，而综合满意度提升幅度远低于自主品牌。**从细分市场看，2021-2022 年度燃油车自主品牌车型平均满意度为 788 分，相比上年度 776 分增长 12 分，而合资品牌车型平均满意度为 799 分，相比上年度 796 分增长 3 分，自主品牌竞争力提升幅度大于合资品牌，可见自主品牌的不断发力已有所成效。在细分车型中，SUV、MPV 榜单前五均有国产车型入围，其中奇瑞瑞虎 8PLUS 在中级中大型 SUV 中以 821 分的满意度占据榜首；上汽荣威 iMAX8 在 MPV 中以 836 分的满意度占据榜首。随着自主品牌崛起，消费者认可度不断提升，外资品牌光环逐渐褪去，未来发展面临新的挑战。

图 20：2021-2022 年度自主品牌燃油车平均满意度为 788 分，相比上年度增长 12 分



资料来源：中汽信科，汽车消费者研究中心，德邦研究所

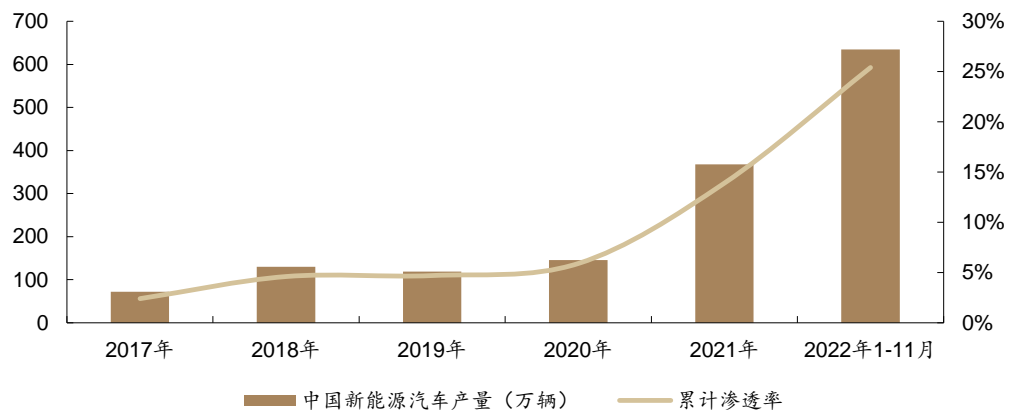
### 3.2. 产业变革方向：电动化愈发成熟+智能化接力发展，自主品牌发展领先

#### 3.2.1. 电动化：国内企业三电技术领先，宁德时代等企业世界领先

**全球电动化趋势不可阻挡。**近年来，全球汽车工业电动化变革的步伐越发清晰而坚定，新能源汽车作为新时期汽车产业转型升级的主战场，被公认为是推动汽车产业快速前进的新引擎。欧洲、美国、日本等全球主要汽车强国都提出并设定了净零排放和碳中和目标，同时明确汽车产业向新能源汽车转型，并已有一定数量的国家开始规划禁售燃油车政策。从全球范围内看，当前主流传统车厂也纷纷制定电动化战略规划，加速踏入新能源征程。各车厂普遍将 2025 年与 2030 年设置为规划的关键节点，并据此制定明确的电动车销售目标。

**中国引领新能源汽车从政策驱动迈入市场化发展阶段。**经过中国政府多年的大力扶持和政策鼓励，新能源汽车市场培育已初见成效，新能源乘用车持续向好。从市场结构看，2021 年新能源汽车个人消费比例大幅提升至 70%，非限购城市购买比重达到 60%，中国消费者对新能源汽车的接受度越来越高。根据乘联会数据，2022 年 11 月，中国新能源汽车产量为 75.6 万辆，环比增加 0.5%，同比增长 60.5%，渗透率环比升至 31%。1-11 月累计产量为 634.5 万辆，同比增长 100.5%，累计渗透率达 25.4%，较 2021 年提升 11.5pct，对中国汽车市场产量的增长形成重要支撑。

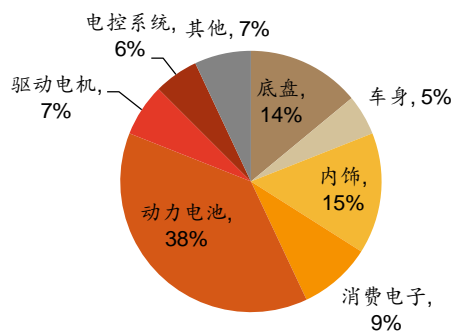
图 21：2022 年 1-11 月中国新能源汽车产量 634.5 万辆，累计渗透率达 25.4%



资料来源：乘联会，德邦研究所

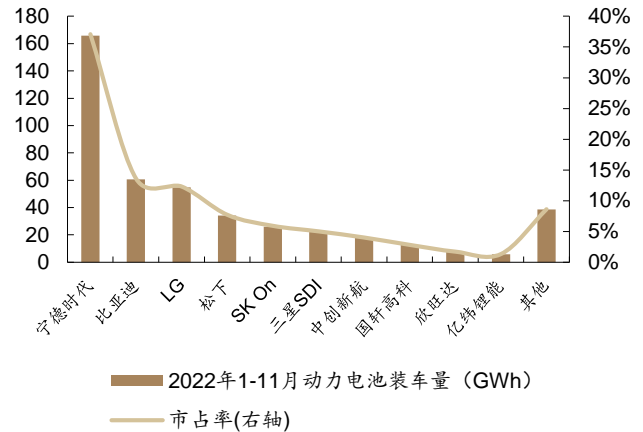
**动力电池、驱动电机、电控系统是新能源汽车的核心零部件，合称三电系统，是决定汽车性能的关键，占整车成本约 50%。**动力电池是新能源汽车的“能量”来源，而驱动电机、电控系统作为传统发动机功能的替代，其性能直接决定电动汽车的爬坡、加速、最高速度等主要性能指标。从新能源汽车制造成本构成看，三电系统占整车成本约 50%。其中动力电池是三电系统中最核心的部件，主要解决新能源汽车续航里程、使用寿命、驾驶安全等核心痛点，占新能源汽车成本约 38%。因此，深耕三电系统行业是新能源车企打造核心竞争力的关键，也是我国新能源汽车行业快速发展的基石。目前，国内企业三电技术领先，尤其是宁德时代、弗迪动力等相关企业已经做到世界领先。自主品牌的快速发展对合资车企未来发展提出了新的要求。

图 22：三电系统占整车成本约 50%



资料来源：钜大锂电，36 氪研究院，德邦研究所

图 23:2022 年 1-11 月宁德时代全球动力电池装车量 165.7GWh, 持续位居第一名



资料来源：SNE Research，德邦研究所

## 1) 动力电池：宁德时代为全球龙头，中国企业是全球动力电池领域的排头兵

2022 年 11 月宁德时代单月动力电池全球市占率提升至 40.9%，创历史新高。韩国市场研究机构 SNE Research 发布的报告显示，在 2022 年 1-11 月全球动力电池装车量前 10 名中，中国动力电池企业占据 6 席。宁德时代 2022 年 1-11 月全球动力电池装车量为 165.7GWh，持续位居第一名，同比+101.8%，市占率从 2021 年同期的 32.2%提升至 37.1%；其中 2022 年 11 月宁德时代单月全球市占率提升至 40.9%，创历史新高。此外，比亚迪位居第二，总装车量为 60.6GWh，同比+168.3%，市占率为 13.6%。中创新航、国轩高科、欣旺达和亿纬锂能等企业全球装车量也继续高速增长，位列 7-10 名。压倒性的市占率优势不仅印证了中国锂电力量的崛起，更高的市占率代表了更大规模的市场应用，而大量解决方案的积累，反哺着中国企业，为其持续进步提供了宝贵的驱动力。

## 2) 驱动电机：弗迪动力位居首位，市场份额超 30%

以弗迪动力为首，前三家驱动电机企业市占率近 50%。2022 年 11 月全国前十电机配套企业合计配套量超 41.4 万辆，疫情之下市场依然具备增长能力。其中弗迪动力配套 18.6 万套，份额有所收缩，主要原因系疫情影响下侧重线下的销售模式必然受到冲击，且比亚迪的终端销售份额已经达到相当高度，继续保持高幅增长也愈加困难。此外，特斯拉位列第二，所产驱动电机全部配套自有整车。联合汽车电子与蜂巢易创的交叉配套品牌逐步增多，方正电机依然保持着以微型车为主的配套路线，日本电产总体侧重于 AION 和吉利旗下的车型配套。

表 4：2022 年 11 月弗迪动力驱动电机配套 18.6 万辆，市场份额约 31.8%

排名	企业	2022 年 11 月配套量 (万辆)	环比增速	市场份额	1-11 月配套量 (万辆)	TOP1 OEM	TOP2 OEM	TOP3 OEM
1	弗迪动力	18.6	10.6%	31.8%	142.7	比亚迪 94.9%	东风乘用车 3.8%	腾势汽车 0.7%
2	特斯拉	6.2	239.7%	10.6%	40.0	特斯拉 100.0%	-	-
3	联合汽车电子	3.1	21.6%	5.2%	19.8	理想汽车 50.0%	长城汽车 18.7%	一汽大众 8.4%
4	方正电机	2.8	-24.0%	4.7%	39.7	上汽通用五菱 75.6%	奇瑞汽车 15.0%	小鹏汽车 4.8%
5	日本电产	2.4	2.6%	4.1%	26.5	广汽埃安 57.8%	吉利汽车 39.9%	智马达汽车 1.9%
6	中车时代	2.1	60.5%	3.5%	14.0	合众新型能源 53.1%	一汽红旗 19.6%	长安汽车 11.0%
7	宁波双林	1.7	-34.2%	3.0%	17.0	上汽通用五菱 65.4%	长安汽车 34.6%	-

8	蜂巢易创	1.7	64.7%	2.9%	5.9	理想汽车	88.0%	长城汽车	10.1%	吉麦新能源	1.9%
9	汇川技术	1.7	50.3%	2.8%	16.7	广汽埃安	32.6%	华晨鑫源	15.8%	奇瑞商用车	13.7%
10	大众变速器	1.3	16.9%	2.1%	13.0	上汽大众	58.7%	一汽大众	41.3%	--	-

资料来源：乘联会，科瑞咨询，德邦研究所

### 3) 电控系统：弗迪动力为行业龙头，华为模式初露锋芒

**2022 年 11 月弗迪动力电控系统市场份额 31.8%，华为配套量环比+413%，实现高速增长。**2022 年 11 月，全国电控市场配套结构整体保持稳定。前十电控配套企业合计占比 75.6%，行业集中度继续保持上升，市场载入空间收缩，竞争更加激烈。2022 年 11 月弗迪动力持续占据首位，配套量为 18.6 万辆，市场份额为 31.8%，特斯拉位居第二，市场份额为 10.6%。依靠强大的品牌号召力、优秀的座舱生态闭环和高覆盖率的线下营销网络，问界销量首月破万，华为模式锋芒显露，配套量大幅提升。华为电控的配套重心集中在 AITO 品牌上，行业新能源转型进程已过半，但配套结构相对单一，因此华为模式未来的市场表现将很大程度上关系于 AITO 品牌的打造。

**表 5：2022 年 11 月弗迪动力电控系统配套 18.6 万套，市场份额约 31.8%，华为配套 1.1 万套，环比增速 413.0%**

排名	企业	2022 年 11 月配 套量 (万辆)	环比增速	市场份额	1-11 月配套 量 (万辆)	TOP1 OEM		TOP2 OEM		TOP3 OEM	
1	弗迪动力	18.6	10.6%	31.8%	142.6	比亚迪	94.9%	东风乘用车	3.8%	腾势汽车	0.7%
2	特斯拉	6.2	239.7%	10.6%	40.0	特斯拉	100.0%	-	-	-	-
3	汇川技术	3.3	36.7%	5.6%	24.2	小鹏汽车	23.0%	小鹏汽车	13.4%	奇瑞商用车	12.9%
4	英博尔	3.3	-10.5%	5.6%	31.1	上汽通用五 菱	43.1%	长安汽车	36.6%	睿蓝汽车	7.7%
5	日本电产	3.1	24.3%	5.3%	28.2	广汽埃安	62.3%	吉利汽车	36.8%	智马达汽车	0.6%
6	联合汽车电子	3.0	35.0%	5.2%	20.8	理想汽车	50.2%	长城汽车	18.8%	一汽大众	11.9%
7	中车时代	2.6	24.2%	4.4%	15.8	合众新能源	39.2%	长安汽车	32.2%	一汽红旗	15.9%
8	阳光电源	2.0	-24.6%	3.3%	25.1	上汽通用五 菱	62.5%	吉利商用车	18.0%	奇瑞汽车	10.7%
9	华为	1.1	413.0%	1.9%	5.0	金康新能源	84.1%	岚图汽车	15.9%	-	-
10	蔚然动力	1.1	24.5%	1.9%	10.1	蔚来汽车	100.0%	-	-	-	-

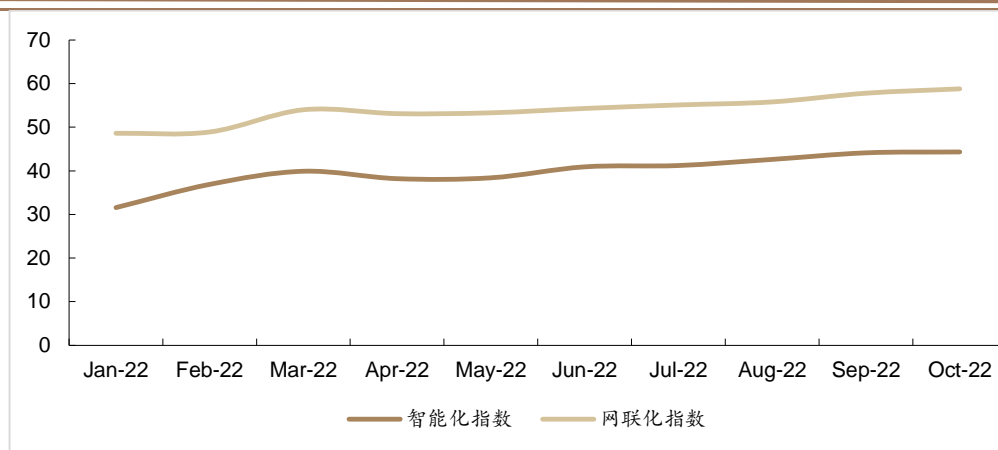
资料来源：乘联会，科瑞咨询，德邦研究所

### 3.2.2. 智能化：自主品牌发展领先，同价位车合资品牌和自主品牌智能化存在代差

**2022 年 10 月乘用车智能化指数为 44.3，网联化指数为 58.8，环比上月均稳定增长。**2017 年我国提出“三纵三横”技术架构，“三横”强调技术，包含：车辆/设施技术、信息交互技术、基础支撑技术；“三纵”强调场景，包含：公路自动驾驶、城区自动驾驶、共享自动驾驶，重要应用领域有智能驾驶和智能座舱。在全球汽车产业电动化、智能化的转型过程中，智能网联汽车毫无疑问的汽车产业升级的重要战略方向。根据乘联会和安路勤联合发布的乘用车新四化指数，2022 年 10 月乘用车新四化指数为 80.3，其中智能化指数为 44.3，网联化指数为 58.8，环比上月均稳定增长。在电动化愈发成熟的背景下，智能化、网联化的发展将手握接力棒，开启新能源汽车革命下半场。

**图 24：2022 年 10 月乘用车智能化指数为 44.3，网联化指数为 58.8，环比上月均稳定增长**





资料来源：乘联会，安路勤，德邦研究所

### 1) 车机系统及服务生态：国产汽车内容丰富，处于领先地位

用户需求将成为汽车行业重要发展驱动力，智能化成为汽车座舱升级迭代方向。据 IHS market，行业的高度成熟必然推动汽车由卖方市场向买方市场深度转变，同时汽车行业快速演变的主要驱动力也由过去供给端的产品和技术驱动转变为不断提高用户的需求驱动。用户对汽车的价值理解也从出行工具向“第三空间”转变，而座舱则是空塑造的核心载体。同时 5G、AI、大数据、人机交互、芯片与操作系统的革新将推动智能座舱沿着“本地化-网联化、智能化”不断升级。进入智能座舱时代后，随着相关技术不断升级，最终将朝着“第三生活空间”阶段发展。

图 25：汽车座舱将朝着智能化不断升级

本地化与网联化阶段			智能化阶段	
机械式： 20世纪60年代-90年代为机械时代。座舱主要有机械式仪表盘以及简单的音频播放设备构成，物理按键功能单一。	电子化： 2000-2015年为电子化时代。出现小尺寸中控液晶显示器+导航功能，系统相对分散。电子信息系统逐步整合，组成“电子座舱域”，并形成系统分层。	网联化： 车机系统或座舱整体的网联水平与人机交互能力出现一定程度提升，用户体验接近或超越智能手机，能够提供少量的内容服务。	智能驾驶： 人机交互与座舱干事技术突破，车内软硬件一体化聚合，车辆感知精细化。车辆可在整个用车行程周期中为驾乘人诸多提供场景化服务，做场可实现机器半自主甚至自主决策。	第三生活空间： 未来交通出行场景与汽车使用场景将更加多元化和富于生活化，基于车辆位置与状态信息，融合信息、娱乐、订餐、互联等功能，为消费者提供更加便捷的体验。

资料来源：IHS Markit，德邦研究所

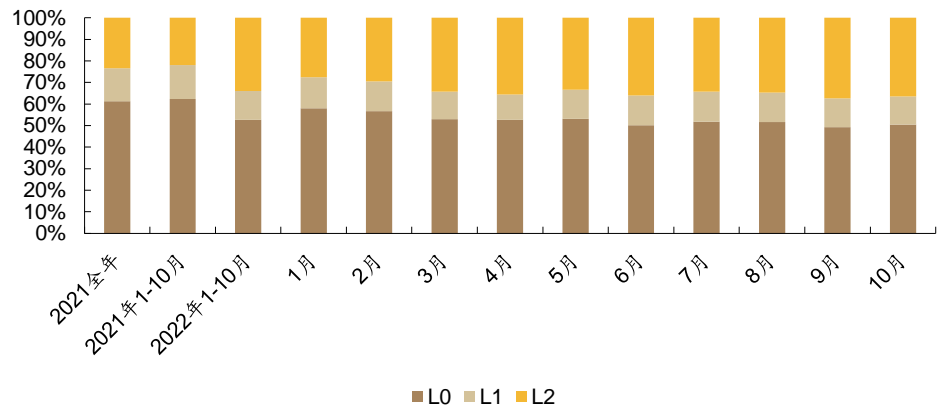
国内丰富的互联网生态内容助力国产车构建服务生态，打造竞争优势。车机系统作为智能座舱的重要组成部分，在智能座舱中为用户提供音乐、电子书等特定内容服务和根据人脸自动调节座椅等主动响应，通过提供更多主动交互场景提供用户体验。与智能手机类似，智能座舱的竞争最终会归于服务生态的竞争，缺乏足够丰富的应用生态，车机系统本身能提供的价值有限。因此随着产品和服务逐渐同质化，构建服务生态是打造独特竞争优势重要手段。得益于国内强大的互联网技术和互联网生态内容，国产汽车在车机系统和服务生态打造上更为领先。

### 2) 智能驾驶：特斯拉为首，国产车次之，德系、日系分列其后

我国智能网联汽车技术水平和渗透率快速提升，2022 年 1-10 月 L2 级乘用车

**车渗透率达 33.9%。**2017 年仅有部分车企推出以全自动泊车、车道内自动驾驶功能为代表的 L2 级智能化水平的整车产品。2018-2019 年众多自主品牌开始陆续量产 L2 级自动驾驶汽车，2020 年得到大量应用。目前我国主要车企均已实现 L2 级智能网联汽车规模量产，智能网联汽车占整体汽车市场的渗透率保持逐年快速增长。根据中国智能网联汽车产业创新联盟及国家智能网联汽车创新中心统计，2021 年我国 L2 级乘用车渗透率达 23.5%，2022 年 1-10 月这一数据提升至 33.9%，单月最高达 37.4%。自 2022 年 3 月以来连续 8 个月超过 30%，持续推升国内智能网联汽车市场规模扩张。

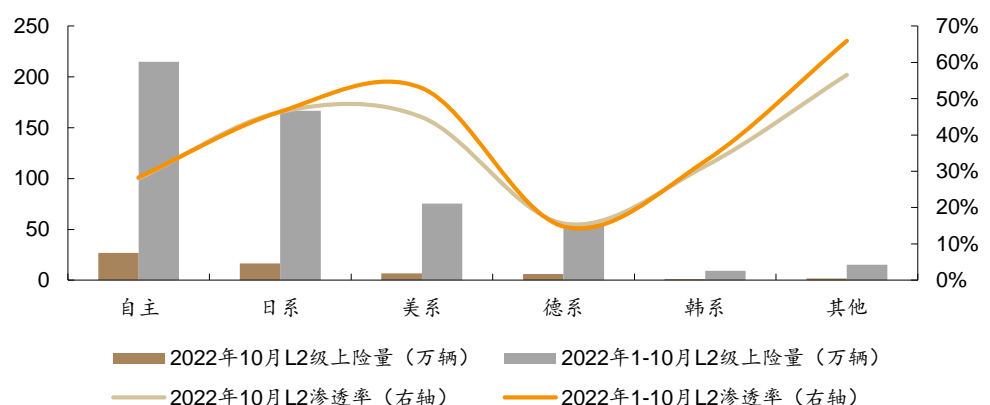
图 26：2022 年 1-10 月 L2 级乘用车渗透率达 33.9%，中国乘用车市场智能化保持高速发展



资料来源：中国智能网联汽车产业创新联盟，国家智能网联汽车创新中心，德邦研究所

**2022 年 1-10 月自主车型 L2 上险量最大，达 241.85 万辆，美系车渗透率最高为 52.9%。**根据车辆系别来看，美系车型 L2 渗透率最高，2022 年 1-10 月累计渗透率达 52.9%，日系车型紧随其后，累计渗透率为 46.4%，德系车型 L2 渗透率增长最快，主要贡献来自宝马 5 系、奔驰 GLC 等，大众、奥迪也在持续加强 L2 级配置。自主车型 L2 级上险量最高，10 月上险量为 26.98 万辆，1-10 月累计上险量 214.85 万辆，但由于总上险量基数大，渗透率为 28.3%，不及美日系车。

图 27：2022 年 1-10 月自主车型 L2 上险量最大，达 241.85 万辆，美系车渗透率最高为 52.9%



资料来源：中国智能网联汽车产业创新联盟，国家智能网联汽车创新中心，德邦研究所

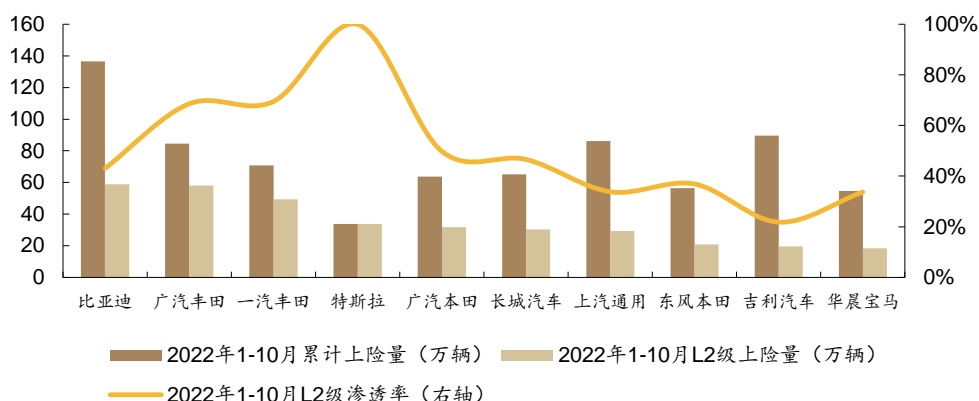
从系别渗透率来看，日系、美系、自主品牌更倾向于搭载 L2 级辅助驾驶功能，德系品牌正加速渗透。据 2022 年 1-10 月中国智能网联乘用车市场分析报告：

1) 从厂商角度，比亚迪、吉利、上汽通用、广汽丰田、一汽丰田、长城等品

牌在乘用车市场具有较高的市场份额，且 L2 级上险量也居于领先地位。L2 级上险量 TOP10 厂商中，特斯拉渗透率最高，为 100%，一汽丰田与广汽丰田次之，分别为 69.5%、68.6%，代表车型有凯美瑞、雷凌、卡罗拉、亚洲龙等。而比亚迪虽然 L2 级上险量最高，为 58.9 万辆，然而受制于上险量基数大，渗透率略低，为 43.1%。

2) 就车型而言，目前搭载 L2 级辅助驾驶功能的车型共计 378 个，在上险量 TOP10 车型中，日系车型占据 5 个席位，分别为卡罗拉、凯美瑞、雷凌、雅阁、本田 CR-V，保持较高的品牌占有率；自主品牌占 2 席，为比亚迪宋 PLUS 新能源和比亚迪汉；美系占两席，为特斯拉 Model Y 和 Model 3；德系占一席，为宝马 5 系。

图 28：2022 年 1-10 月比亚迪 L2 级上险量最高，为 58.9 万辆，特斯拉渗透最高，为 100%



资料来源：中国智能网联汽车产业创新联盟，国家智能网联汽车创新中心，德邦研究所

同价位车型中，特斯拉智能辅助驾驶水平领先，国产次之，德系、日系位列其后。尽管当前就 L2 级上险量来看，搭载智能辅助驾驶的汽车已有不少，但同为 L2 级自动驾驶，不同车型功能、驾驶体验等方面仍然存在较大差距。其中，以特斯拉为各中翘楚，是少数能够真正达到 L2 辅助驾驶水平、软硬件协同发展、用户使用反馈较好的车型。此外，各造车新势力、广汽埃安等国产汽车紧随其后，智能辅助驾驶水平也在不断提升。以宝马为代表、L2 级自动驾驶正加速渗透的德系车位列第三，领先于丰田、本田等日系车。在智能化成为汽车新四化的发展趋势的背景下，合资品牌仍需加快步伐。

表 6：特斯拉智能辅助驾驶水平领先，国产次之，德系、日系位列其后

车型	特斯拉 Model Y	特斯拉 Model 3	蔚来 ET5	问界 M5	宝马 i3	奥迪 Q4 e-tron	雷克萨斯 UX EV	日产 Ariya
图片								
厂商指导价	25.99-35.99 万	22.99-32.99 万	32.80-38.60 万	25.98-33.18 万	34.99 万	29.99-37.71 万	36.20-38.50 万	28.54-34.28 万
驻车雷达	前+后	前+后	前+后	前+后	前+后	前+后	前+后	前+后
倒车车侧预警系统	无	无	有	有	选配	选配	有	有
驾驶辅助影像	倒车影像	倒车影像	360 全景影像	360 全景影像	倒车影像	360 全景影像	倒车影像	360 全景影像
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	定速巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航
自动泊车入位	选配	选配	有	有	选配	最高配有	无	无
遥控泊车	选配	选配	无	无	无	无	无	无
制动能量回收系统	有	有	有	有	有	有	有	有
自动驻车	有	有	有	有	有	有	有	有

上坡辅助	有	有	有	有	有	有	有	有
远程召唤	选配	选配	选配	无	无	无	无	无
辅助驾驶系统	Autopilot	Autopilot	NAD					
辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	选配 L2	选配 L2, 最高配有 L2	L2	L2
辅助驾驶芯片	特斯拉 FSD	特斯拉 FSD	英伟达 Drive Orin	博世	Mobileye EyeQ4	ICAS1+MIB3 芯片		
芯片总算力	144TOPS	144TOPS	1016TOPS	-				
摄像头个数	8		11	8		5		
超声波雷达个数	12		12	12		12		12
毫米波雷达个数	1		5	3		3		3
激光雷达个数	0		1	0		0		0

资料来源：汽车之家，德邦研究所  
注：以上对比均为顶配车型

### 3) 服务：“汽车+X”体验场景开拓及社群打造，国内车企整体领先

消费升级，文化引领，汽车迎来个性化新时代。据汽车纵横全媒体，当前年轻一代更注重个性化、汽车消费体验性，汽车产业后服务生态成为全新驱动力。尤其是近两年，涌现出露营热、海钓潮等多个网红项目，周边游、自驾游、短途游等休闲方式成为人们的重要闲暇选择，户外休闲产业表现活跃。由此带来“汽车+运动”、“汽车+露营”、“汽车+音乐”等新兴特色业态逐步兴起。汽车作为人们重要的出行伙伴，催生出一大批汽车文化和消费新概念。汽车自身工业品+消费品的双重属性及其生活关联度高等因素共同决定了其基本功能的更迭更为快速。

蔚来等国产车在汽车体验场景开拓及社群打造方面整体领先。目前，国内诸多车企已开启用户共创生态，联合用户进行产品、品牌和生态的打造。通过用户在不同使用场景下的需求，反向定义汽车的功能，实现人、车和场景的循环共创。以蔚来汽车为代表，相较于合资车，国内自主品牌尤其是造车新势力在多元化服务与社群打造方面变革步伐更快、发展更好。蔚来社群营销模式是蔚来汽车打造的具有较高效率的营销模式。其通过垂直运营的集用车、购车、社交和生活为一体的 App 与线下多功能体验店结合的方式，打造企业、关键意见消费者、用户等之间的强链接关系，增加用户黏性，进而提升营销效率。在蔚来，用户不仅通过汽车彼此连接，蔚来丰富的社群圈子活动，从汽车到美食、育儿、运动等，对方方面面的人群都有辐射力度，这在一定程度上影响了家庭的购车决策。

### 3.3. 商业模式：直营模式打破传统车企渠道优势，汽车全方位服务变革背景下合资公司步伐较慢

汽车新直销模式，由特斯拉开创，蔚小理发扬，已在车企中遍地开花。特斯拉作为电动汽车的开山鼻祖，也是最早采用新零售直销模式的车企。这种模式由体验店与网络直营两种渠道构成，交付和售后服务也都是由特斯拉自己负责。新模式下，用户买车只需要 3 步：看官网，门店试驾，下单。这一模式使得购车、养车过程都变得透明化和标准化，并不再依赖传统汽车销售渠道。在特斯拉开创了直销模式后，蔚来、理想、小鹏等造车新势力也大规模地将门店开进商场，新能源汽车直营零售模式逐渐进入用户视野。以蔚来为例，截至 2022 年 10 月 31 日，理想汽车在全国已有 274 家零售中心，覆盖 119 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 317 家，覆盖 226 个城市。

图 29：理想汽车直营零售中心

图 30：特斯拉直营零售中心





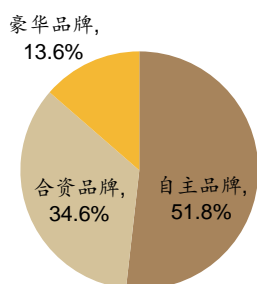
资料来源：公司官网，德邦研究所



资料来源：公司官网，德邦研究所

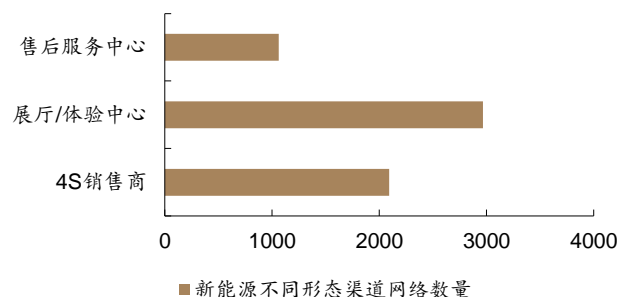
**自主品牌销售网络强势，合资品牌受到挤压。**根据中国汽车流通协会发布的《2021-2022 中国汽车流通行业发展报告》，2021 年新能源汽车出现爆发式增长，自主品牌强势崛起，带动渠道网络扩张，2021 年自主品牌 4S 网络数量达 15185 个，占比 51.8%，同比+2.4pct。与此同时，合资品牌受到挤压，网络占比下降至 34.6%，同比-2.4pct。此外，2021 年，新能源汽车渠道各类网点数量超过 6000 家，其中独立销售体验店（含 4S 形态）5000 多个。2021 年位于商场/购物中心的新能源商超店发展迅猛，已达到 2200 余家。近 7 成的商超店集中分布在 20 个城市里，其中，上海、深圳、北京三地的新能源商超店已超过 100 个，汽车销售模式正在重塑。

图 31：2021 年自主品牌 4S 网络数量达 15185 个，占比 51.8%，同比+2.4pct



资料来源：中国汽车流通协会，德邦研究所

图 32：2021 年，新能源汽车渠道各类网点数量超过 6000 家，其中展厅/体验中心占 48.5%



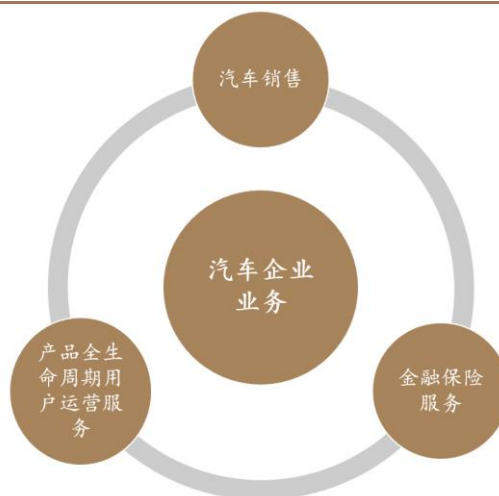
资料来源：中国汽车流通协会，德邦研究所

**直营模式打破了传统汽车企业的渠道优势，对合资企业带来较大冲击。**直营模式不仅能够对线下体验中心等门店进行最大限度管理，而且还能使得产品定价得到统一，从根本上杜绝了店与店之间的内耗问题。与此同时，车企通过直营模式凸显出新能源产品的优势，在与客户连接方式上取得根本的转变，直营模式的出现逐渐打破了传统汽车企业的渠道优势。直营模式给汽车经销模式带来的紧迫感和冲击，使得部分传统汽车企业也开始试图破局，如奔驰和吉利携手打造的 smart 精灵#1 销售主要采用直销代理制，smart 品牌掌握销售权、自持车辆库存，确保统一、透明、稳定的价格体系，并直接为用户提供车辆交付服务。相对自主品牌，合资车企在这一方向的布局相对被动和落后。

**车企业务正从单一的汽车销售，变为汽车销售+产品全生命周期用户运营服务+金融保险服务全方位服务，合资公司变革步伐较慢。**2023 年伊始，蔚来发布消息显示，2022 年蔚来在全球已累计布局 402 家蔚来中心/空间、336 家蔚来服务/交付中心。其中，蔚来空间主要作为品牌、产品和服务的展厅，其功能特性主要是以卖车、体验车为主；而蔚来中心则具有展厅功能，也能够作为用户的会所，

是一个适用于所有车主的生活方式社区。同时汽车直营模式正衍生出特有的服务体系，如产品全生命周期用户运营服务、金融保险服务等，进而围绕自身品牌形成了专属俱乐部。在这一方向的变革上，合资车企步伐较为落后。

图 33：汽车企业业务正从单一的汽车销售，转变为汽车销售+产品全生命周期用户运营服务+金融保险服务



资料来源：德邦研究所绘制

### 3.4. 企业运作效率：合资双方或存在话语权争夺问题，企业运作效率低下

合资企业双方或存在话语权争夺问题，导致企业决策效率低下。在合资企业股比放开之前，汽车合资企业一般由中方企业和跨国汽车公司共同持股，跨国汽车企业最高持股比例为 50%。而企业的决策效率和执行效率一定程度上取决于其股权机制和治理结构，因此在面对重大问题决策时，部分合资企业由于中外双方股比对等、权利对等，存在互相扯皮、决策效率不高的现象。广汽集团与 Stellantis 集团携手成立的合资企业广汽菲克由于经营始终处于亏损状态，于 2022 年申请破产。其走向没落的关键症结在于合资公司双方的话语权争夺，导致公司决策效率低下，产品未能及时推陈出新。

图 34：2022 年广汽菲克宣布破产



资料来源：车友头条，德邦研究所

合资汽车公司大多对市场需求变化响应较慢，变革较为被动失去先发优势。由于缺乏独立决策权，合资公司成为双方股东赚钱工具。其每年的利润绝大部分被股东瓜分，导致合资企业没有足够的资金进行长远战略布局，无法独立规划公

司发展方向和产品矩阵。此外由于产品和技术高度依赖外资股东方，市场销售主要由中方企业执行，合资企业低下的决策效率和执行效率导致其对于市场变化需求无法快速响应，在竞争本就极为激烈的汽车市场竞争力大大削弱。以当前汽车电动化和智能化趋势为例，合资汽车企业在新能源汽车市场上，电动化前期始终持观望态度，待意识到电动化势不可挡时，即使加快布局步伐，也很难再享有先发优势。

外资方长期技术屏蔽，导致合资公司新产品技术开发能力低。由于外资股东长期对合资公司进行技术屏蔽，导致大多合资公司无法掌握新产品开发的技术能力。而新产品开发能力作为汽车公司的核心竞争领域，无法及时推陈出新意味着被消费者抛弃，既无法开拓新的市场，同时也会逐渐失去原有市场。

### 3.5. 产品力及盈利能力：产品力下降+产品迭代速度慢，合资车库存高企

合资车产品力下降，国产车尤其是新能源汽车性价比优势显著。近几年，随着国产汽车不断发展，广汽、长安、吉利、比亚迪等自主品牌汽车无论是在动力、舒适性、空间、外观、内饰、配置还是智能化、网联化等方面都不输合资车。甚至在同价位下，国产车普遍配置较高，驾驶性能和智能化水平明显领先。尤其是随着国内新能源汽车迅猛发展，在电动汽车领域，合资车在众多维度和国产车相比都存在一个明显的代差，产品力大不如前。

表 7：相较于合资品牌，自主品牌在同价位车型中产品力优越，性价比优势显著

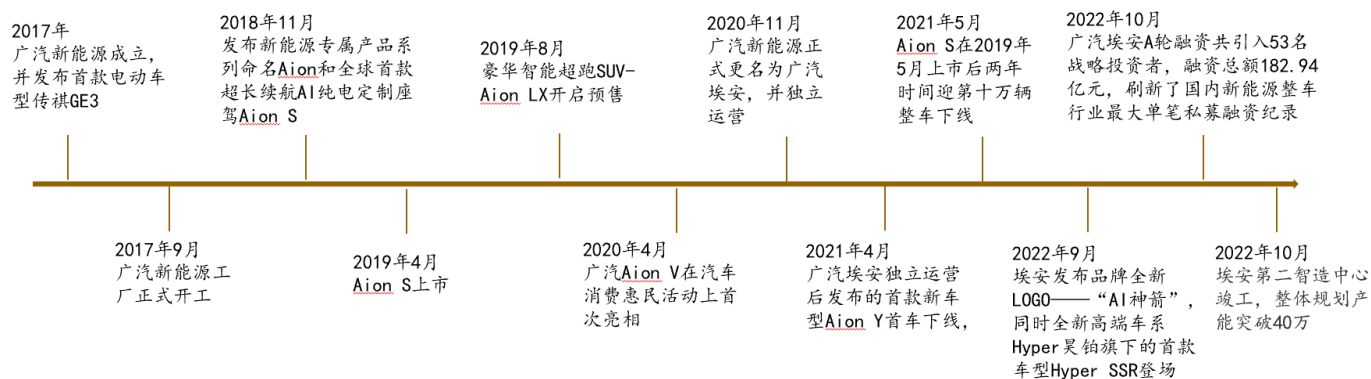
参数	传祺影豹	星瑞	长安 UNI-V	朗逸	思域	YARIS L 致炫
车型图片						
厂商	广汽	吉利汽车	长安汽车	上汽大众	东风本田	广汽丰田
指导价（万元）	9.83-13.68	11.37-14.57	10.89-13.99	12.09-15.09	12.99-18.79	8.58-10.38
长*宽*高（mm）	4700*1850*1432	4785*1869*1469	4680*1838*1430	4678*1806*1474	4674*1802*1415	4160*1720*1520
轴距（mm）	2736	2800	2750	2688	2735	2550
发动机	全新钜浪动力第三代 1.5T GDI 发动机（缸盖、缸体铝合金）	2.0TD 缸内直喷涡轮增压发动机	2.0T 高压直喷发动机	EA211-DSB	VTEC TURBO 涡轮增压缸内直喷发动机	7NR
最大功率（KW）	130	140	138	110	134	82
最大扭矩（N.m）	270	300	300	250	240	139
变速箱形式	7 速高效湿式双离合变速器	七速湿式双离合变速箱	蓝鲸 7 速湿式双离合变速器	干式双离合变速箱（DCT）	CVT	CVT
百公里油耗（L/100km）	5.7	6.7	6.9	5.78	5.8	5.0
制动系统	前通风盘式制动器+后盘式制动器	前通风盘式制动器+后盘式制动器	前通风盘式制动器+后盘式制动器	前通风盘式制动器+后盘式制动器	前通风盘+实心后盘	前通风盘+后鼓式
科技装备	定速巡航系统、无钥匙进入系统、手机无感交互系统、行李箱感应开启、4+X 驾驶模式切换	全速自适应巡航、自动驻车、远程启动、	全速自适应巡航系统、手机无感交互系统	定速巡航	全速自适应巡航系统、无钥匙进入系统	定速巡航
辅助驾驶等级	L2	L2	L2	无	L2	无

资料来源：各公司官网，汽车之家，德邦研究所

国产车产品迭代速度快，合资车相对落后，无法及时响应市场需求。随着新能源汽车的迅速发展，国产车推陈出新速度极快。以广汽埃安为例，其成立于 2017 年，成立之初便发布首款电动车型传祺 GE3，并摘得第五届轩辕奖“新能源”奖。2018 年广汽新能源在广州国际车站重磅发布新能源专属产品系列命名 Aion 和全球首款超长续航 AI 纯电定制座驾 Aion S。2019 年豪华智能超跑 SUV-Aion LX 开

启预售。2020 年广汽 Aion V 在汽车消费惠民活动上首次亮相。2021 年广汽埃安独立运营后发布的首款新车型 Aion Y 首车下线。2022 年埃安发布品牌全新 LOGO——“AI 神箭”，同时全新高端车系 Hyper 昊铂旗下的首款车型 Hyper SSR 登场。其成立至今不过短短 6 年时间，共推出了 5 款车型，且获得了市场的高度认可，新产品推出极为迅速。

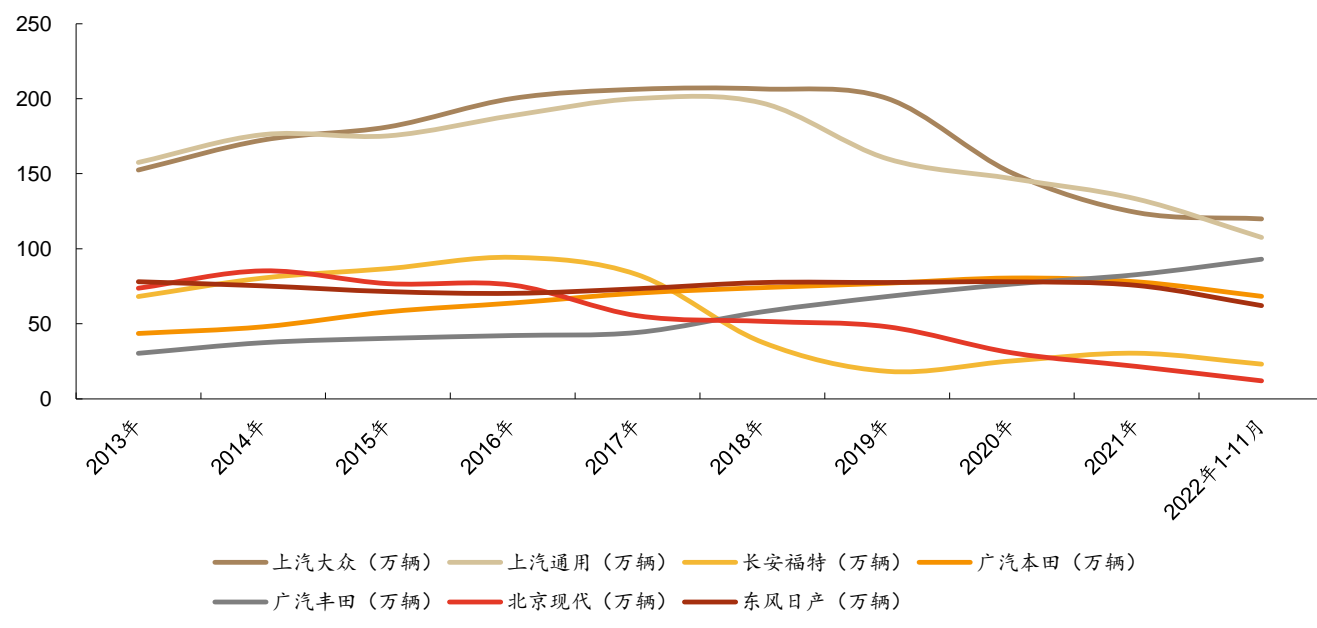
图 35：广汽埃安发展历程



资料来源：广汽埃安官网，广汽集团官网，德邦研究所

近年来，上汽大众、上汽通用、长安福特、北京现代等合资车销量均出现大幅下滑现象。随着国产车品牌认可度不断提升，近年来大部分合资车销量均有所下滑。其中下滑最为明显的是上汽大众、上汽通用、长安福特以及北京现代，2013 年四者销量分别为 152.5、157.5、68.3、73.7 万辆，2021 年销量下滑至 124.2、133.2、30.5、11.9 万辆，较 2013 年不但没有实现增长，反而分别下滑 18.6%、15.5%、55.4%、70.8%。相较而言，两田日系车表现较好，广汽本田、广汽丰田 2021 年销量分别为 78.0、82.8 万辆，较 2013 年由较大提升，分别增长 79.2%、173.2%。

图 36：大部分合资车近年来销量均有所下滑

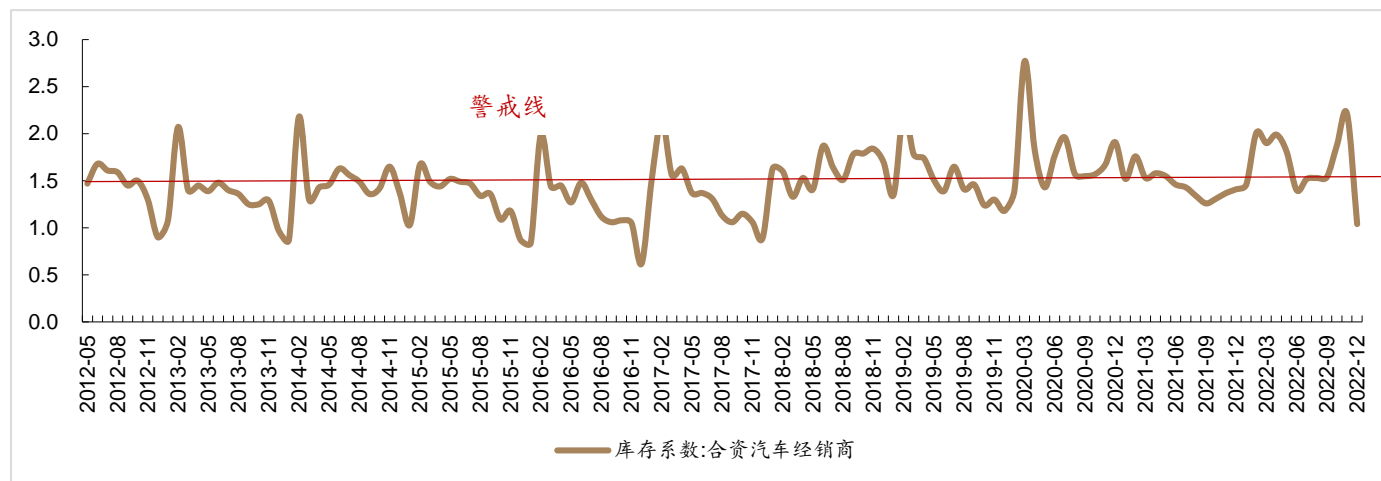


资料来源：wind，德邦研究所



2022 年以来合资汽车经销商库存系数持续走高，多数月份超过警戒线。根据中国汽车流通协会公布的合资汽车经销商库存系数，1.5 为库存警戒水平，超过 1.5 表明汽车经销商库存过高。数据显示 2018 年至 2022 年共计 60 个月中，合资汽车经销商库存系数超过警戒线的共有 39 个月，占比 65%。其中单就 2022 年仅 1 月、6 月和 12 月库存系数低于 1.5，分别为 1.46、1.4、1.04，其余月份均超过 1.5，合资车库存高企。

图 37：2018 年以来合资汽车经销商库存系数多数月份处于警戒线之上

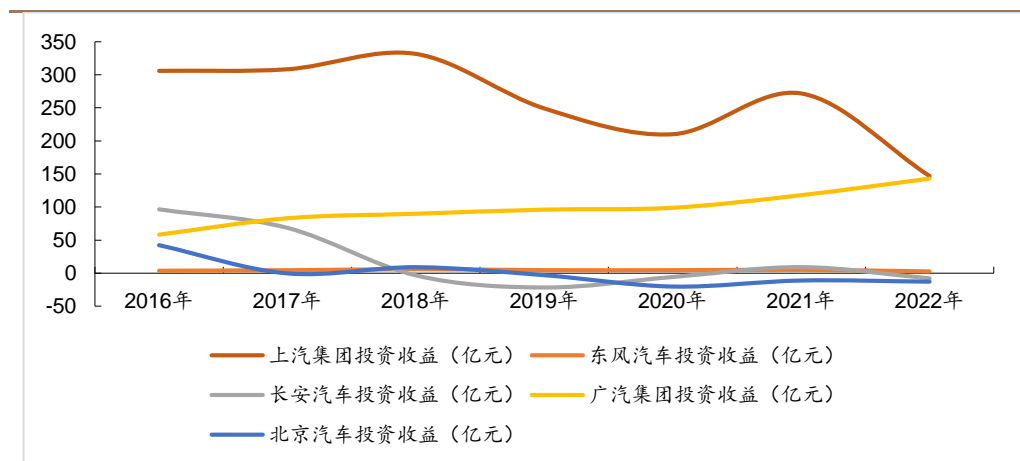


资料来源：wind，中国汽车流通协会，德邦研究所

注：作图时为使数据更直观，剔除 2020 年 2 月由于疫情导致的库存异常值

由于合资汽车销量下滑，以上汽集团为首的企业近年来投资收益大都下滑。2016 年上汽集团投资收益高达 305.7 亿元，2021 年为 271.64 亿元，虽然由于疫情得到控制，较 2020 年有所上升，但仍不及 2016 年的水平。2022 年上汽集团投资收益为 147.03 亿元，同比-45.9%，持续下滑。此外，长安汽车和北京公司由于长安福特、北京现代销量下滑严重，2016-2022 年投资收益甚至出现负值。2016 年长安汽车、北京汽车投资收益分别为 96.6、42.17 亿元，2021 年降至 9.25、-11.01 亿元，2022 年仍然为负收益，分别为 -7.69、-12.81 亿元。而由于两田较早布局电动化，销量稳中有增，带动广汽集团投资收益不断提升，2022 年为 143.2 亿元，同比+21.2%。

图 38：上汽集团等合资企业投资收益大多在波动中有所下滑



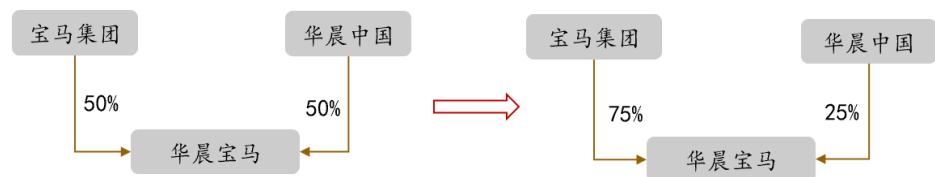
资料来源：各公司公告，德邦研究所

#### 4. 合资股比放开将加剧竞争，弱势品牌加速退出，一线品

## 牌生存空间受挤压

随着 2022 年乘用车外资股比的放开,越来越多外资方将谋求独立。2018 年,国家发改委、商务部发布《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018 年版)》,宣布 2022 年取消乘用车外资股比限制,同时取消合资企业不超过两家的限制。2022 年 2 月 11 日,宝马集团对外宣布,即日起宝马集团在中国的合资企业华晨宝马的新合资合同正式生效。根据新合资合同,从 2022 年 2 月 11 日起,宝马集团持有合资公司华晨宝马的股份变更为 75%,华晨中国持股比例变更为 25%,新合资合作有效期将延长至 2040 年,是股比放开后首个外资增持事件。伴随着股比限制的放开,越来越多外资方将谋求独立,在中国市场将享有更高的话语权和决策权。

图 39: 2022 年 2 月 11 起宝马集团将持有华晨宝马 75% 的股份



资料来源:每日经济新闻,德邦研究所

跨国汽车企业加大对中国直接投资,充分激发市场活力,倒逼国内车企深化改革。外资股比的放开意味着中国市场将更加开放,而一个完全开放的汽车产业势必会吸引所有参与者的全力投入,加快良性市场竞争的形成,加大技术创新和研发力度,优化产品结构,加速产品的导入。2022 年众多跨国车企加大在华直接投资:10 月大众汽车集团旗下软件公司 CARIAD 携手地平线成立合资公司,大众汽车集团计划为本次合作投资约 24 亿欧元;11 月宝马集团宣布其沈阳生产基地将进行动力电池生产的大规模扩建,该项目由华晨宝马进行投资,投资总额约为 100 亿元。与此同时,外资车企加大投给自主品牌带来的竞争压力也将进一步倒逼国内车企深化改革,加快创新。

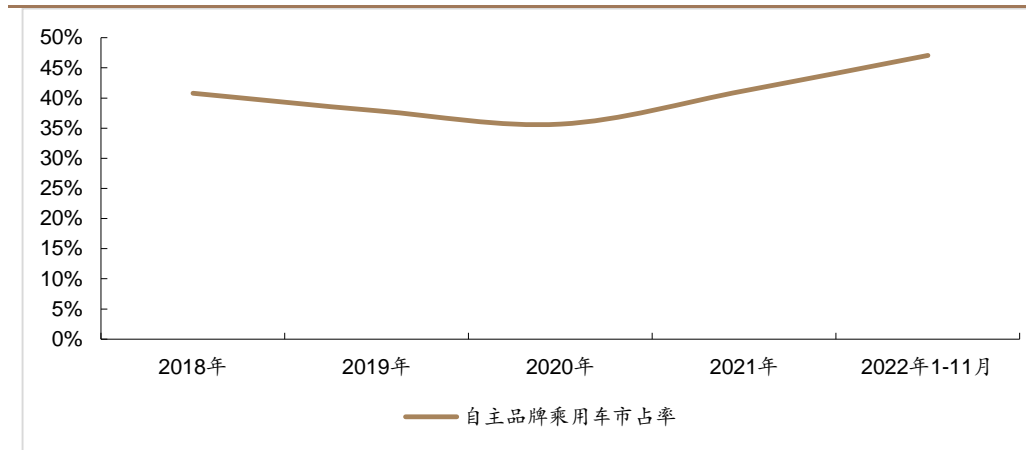
外资股比放开将加大中国汽车市场竞争程度,弱势外资品牌将陆续退出中国,自主品牌重压之下或能持续逆势上扬。具体而言:

1) 合资车企:弱势汽车品牌或将加速退出中国市场,一线合资品牌生存空间持续受到挤压。汽车行业外资股比限制的全面放开意味着中国汽车行业发展进入了一个新阶段,更自由化的市场竞争,将加快汽车市场的优胜劣汰。经过多年的发展,中国自主品牌汽车在品质、品牌等方面已经有了很大提升,相比合资品牌的产品并不逊色,某些先进配置甚至超越了合资产品。因此二、三线的外资汽车品牌将会受到巨大的挑战,一些弱势汽车品牌可能会加速退出中国市场,与此同时一线合资品牌的生存空间同样将受到持续挤压。

2) 自主品牌:产品力和市占率持续提升,优势品牌将加速发展。经过多年的合资合作和自主创新,中国的汽车产业在研发制造、供应链建设、营销体系以及品牌建设等方面都积累了大量经验,也培育和储备了大量的优质人才。尤其是近几年,汽车在电动化、网联化、智能化和共享化方面形成了一批能力较强的自主品牌。2021 年以来,面对疫情、“缺芯”、原材料价格上涨等诸多不利情况,中

国汽车业依然走出了一条漂亮的上升线，展现出产业强大的发展韧性和内生动力，尤其是自主品牌汽车保持持续增长态势，市场占有率不断提升，2022年1-11月自主品牌乘用车市场份额已达47%。进入新阶段，中国汽车企业如果能抓住产业重构的机遇，坚持创新，更充分的市场竞争环境将加速推进优势自主品牌汽车的发展。

图 40：自主品牌乘用车市占率不断提升，已近 50%



资料来源：乘联会，wind，德邦研究所

## 5. 投资建议

重点关注自主品牌主机厂的崛起，以及受益汽车零部件国产替代机会的相关优质标的。建议关注【理想汽车】：聚焦核心车型，精准定位细分市场，规模效应下盈利能力突出。【比亚迪】：技术引领品牌向上，产品优势逐渐凸显。【银轮股份】：内外兼修， $\alpha$  与  $\beta$  兼具的汽车热管理龙头，充分受益乘用车热管理量价齐升趋势。【多利科技】：汽车冲压件细分龙头，布局一体化压铸转型总成供应商。

表 8：各公司盈利预测（截至 2023 年 5 月 29 日收盘）

股票代码	公司名称	市值 (亿元人民币)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
2015.HK	理想汽车	2081	-1.04	0.76	2.80	-71.07	131.23	35.70
002594.SZ	比亚迪	7130	5.71	9.35	13.11	45.00	26.20	18.69
002126.SZ	银轮股份	109	0.48	0.72	0.98	25.65	19.08	13.99
001311.SZ	多利科技	110	4.21	3.77	4.76	-	20.67	16.37

资料来源：wind 一致预期，德邦研究所

## 6. 风险提示

汽车销量不及预期、整车厂价格竞争加剧风险、自主品牌车型更新换代不及预期

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。