



新能源汽车行业 2023 年中期展望： 行业波动中的加速成长

- 维持全年中国新能源乘用车 850 万销量预测，支撑新能源汽车行业渗透率加速上扬，布局新能源车企成长机会：**我们维持在近期调整后的中国 2023 年新能源车乘用车销量 850 万辆的预测，同比增长 23%，对应全年渗透率 36.3%。我们预期中国 5 月新能源车销量环比改善趋势有望向季末的 6 月传递。同时，尽管一季度新能源车渗透率出现波动下滑，但是中国新能源车渗透率曲线大方向仍处于“S”型曲线的加速上扬阶段。我们预期 2023 年、2024 年、2025 年中国新能源车乘用车渗透率将达到 36.3%、43.4%、49.8%。在此基础上，我们预期今年比亚迪与理想两家车企的新能源车销量将冲击 300 万辆以上和 30 万辆以上。这两家车企基本面更加扎实，能更好抵御行业需求波动风险。**比亚迪是我们新能源汽车行业的首选。**另外，虽然蔚来、小鹏、零跑今年销量预测相对保守，但是我们已经看到这些车企 5、6 月的交付量或新增订单量在逐步改善中。因此，考虑明年收入对应更具成长空间的市销率，这三家车企在更长时间维度的潜在上行空间更大。我们再次重申蔚来、小鹏、零跑的“买入”评级。
- 中国新能源车企正在走出囚徒困境：**首先，从车企角度看，多家新能源车企已经停止或减缓直接降价，并通过更具性价比、更贴合用户需求配置的车型吸引消费者。其次，从消费角度看，4-5 月期间在上海等多地车展逐步释放消费者购车需求，汽车销量、新增订单等短期数据有回暖迹象。最后，从政府角度看，中央政府和地方政府陆续出台新能源汽车消费鼓励政策，有望进一步刺激终端需求提升。因此，我们认为中国新能源汽车行业下半年销量增速有望再次抬头向上。
- 中国新能源车企依然有较大成长空间：**今年中国新能源汽车市场中，比亚迪表现依然突出，份额一路从去年年初的 26% 增长到今年 5 月的接近 40%。这主要得益于比亚迪去年留存的在手订单以及谋而后动的“冠军版”车型的陆续推出。相较之下，造车新势力们的表现就稍显疲软。但是，我们也留意到今年造车新势力们整体份额维持住上升趋势。其中，理想的表现相对突出，份额一路上扬。目前，造车新势力们预期会在二三季度完成今年更具性价比、更贴合用户需求的新车型的发布上市和交付，并陆续回到原有健康的交付量水平。中国新能源汽车市场总份额约为 12%，未来按照翻倍空间来看，有望增长到 25%。因此，我们仍然看好中国造车新势力的成长路径。
- 估值：**在当前蔚来、小鹏、理想美股市销率为 1.0x、1.4x、2.0x，零跑市销率为 1.0x，较年初的 1.2x、1.3x、1.6x、0.9x 有一定的下滑，估值较为健康，且上行风险较大。比亚迪、理想下行风险较小，而小鹏、蔚来、零跑等估值提升空间较大。
- 投资风险：**中国新能源汽车渗透率增长趋缓，未能如期高速爬升。海外新能源汽车需求不及预期。行业竞争加剧，拖累车企销量和毛利率表现。中国车企海外布局速度慢于预期。自动驾驶研发不及预期，超高压快充普及速度不及预期。

沈岱

科技分析师

tony_shen@spdbi.com

(852) 2808 6435

黄佳琦

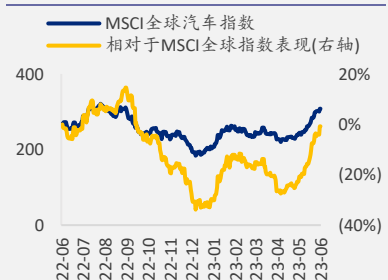
科技助理分析师

sia_huang@spdbi.com

(852) 2809 0355

2023 年 6 月 26 日

MSCI 中国汽车指数表现



注：截至 2023 年 6 月 21 日收盘价

资料来源：Bloomberg、浦银国际

相关报告：

[《新能源汽车行业投资手册系列报告（八）：囚徒困境的谜与思》](#)
(2023-06-15)

[《新能源汽车行业 2023 年展望：新能源汽车渗透率曲线继续加速上扬》](#) (2022-12-09)

[《零跑汽车 \(9863.HK\) 首次覆盖：电子部件自研自制提供高利润率弹性》](#) (2022-11-29)

[《新能源汽车行业投资手册系列报告（七）：新平台、新产品、新周期、再成长（含蔚来小理 2Q22 业绩回顾）》](#) (2022-09-15)

[《新能源汽车行业 2022 年中期展望：疫情影响触底复苏，不改中国新能源汽车渗透率曲线加速上扬》](#)
(2022-06-01)

目录

维持 2023 年中国新能源汽车渗透率加速向 35% 以上提升的预测判断	4
虽然上半年中国新能源汽车行业增长失速	4
.....但是下半年中国新能源汽车行业增速有望再次抬头向上	10
中国新能源车企业布局日趋完善	21
中国新能源汽车新势力仍有较大增长空间	21
中国新能源车企业布局海外，奠定长期增长	23
造车新势力横向比较	26
新能源车企业估值	30
新能源车企业股价及成交量	32
新能源汽车行业可比公司估值	33

图表目录

图表 1: 中国新能源汽车月度销量: 4 月销量 63.6 万辆, 环比下降 2%, 同比增长 113%	6
图表 2: 中国新能源乘用车月度销量: 4 月销量 60.9 万辆, 环比下降 1%, 同比增长 117%	6
图表 3: 中国新能源汽车及新能源乘用车渗透率: 4 月新能源汽车渗透率 29.5%, 环比提升 3.0 个百分点	7
图表 4: 中国电动汽车充电桩保有量及净增量	7
图表 5: 乘用车市场价格段销量结构变化	8
图表 6: 中国新能源车渗透率按照车型拆分	8
图表 7: 纯电车型价格段销量结构变化	8
图表 8: 插混车型价格段销量结构变化	8
图表 9: 中国新能源汽车品种拆分: 4 月纯电动车占比 72.9%, 插电式混合动力汽车占比 27.1%	9
图表 10: 中国新能源乘用车月销量同比增速按纯电和混动拆分	9
图表 11: 中国新能源乘用车销量及同比预测	11
图表 12: 中国新能源乘用车渗透率及预测	11
图表 13: 中国中央政府政策梳理	13
图表 14: 2023 年初至今各地地方政府关于新能源汽车的促消费政策梳理汇总 (1): 购车补贴	14
图表 15: 2023 年初至今各地地方政府关于新能源汽车的促消费政策梳理汇总 (2): 新能源车置换补贴	15
图表 16: 2023 年以来主要新能源车企业调价情况一览 (1): 比亚迪	17
图表 17: 2023 年以来主要新能源车企业调价情况一览 (2): 蔚来、小鹏、理想、零跑及特斯拉中国	18
图表 18: 覆盖新能源车企业 2023 年新增车型及计划 (按车型)	19
图表 19: 2023 年初至今比亚迪发布的冠军版车型配置一览	20
图表 20: 比亚迪宋 Plus DM-i 以及同价格段其他品牌混动车型配置比较	20
图表 21: 中国新能源乘用车销量份额	22
图表 22: 中国 2023 年 1-5 月新能源车企业销量排行榜前 10 名	22

图表 23: 中国汽车出口量	24
图表 24: 中国新能源乘用车出口量	24
图表 25: 中国车企出口计划	25
图表 26: 汽车销量	27
图表 27: 汽车均价	27
图表 28: 汽车销售收入	27
图表 29: 汽车板块毛利率	27
图表 30: 软件服务与其他收入占比	27
图表 31: 公司综合毛利率	27
图表 32: 研发费用	28
图表 33: 研发费用率	28
图表 34: 营业费用率	28
图表 35: 净利润	28
图表 36: 现金及现金等价物	29
图表 37: 短期与长期借款	29
图表 38: 零售门店数量	29
图表 39: 服务门店数量	29
图表 40: 蔚来、小鹏、理想、零跑市销率估值比较	29
图表 41: 蔚来美股市销率: 当前 1.0x vs 历史均值 4.6x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.3x	30
图表 42: 小鹏美股市销率: 当前 1.4x vs 历史均值 6.2x vs 历史均值以下 1 个标准差 1.0x	30
图表 43: 理想美股市销率: 当前 2.0x vs 历史均值 4.6x vs 历史均值以下 1 个标准差 1.9x	31
图表 44: 特斯拉市销率: 当前 6.9x vs 历史均值 5.7x vs 历史均值以上 1 个标准差 9.7x	31
图表 45: 比亚迪股份市销率: 当前 1.1x vs 历史均值 1.4x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.8x	31
图表 46: 比亚迪市销率: 当前 1.0x vs 历史均值 1.4x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.8x	31
图表 47: 零跑汽车市销率: 当前 1.0x vs 历史均值 0.8 vs 历史均值以上 1 个标准差 1.0x	31
图表 48: 新能源车企股价走势	32
图表 49: 股票交易额比较	32
图表 50: 新能源汽车可比公司估值比较	33

维持 2023 年中国新能源汽车渗透率加速 向 35%以上提升的预测判断

● 虽然上半年中国新能源汽车行业增长失速……

根据中汽协的数据显示，今年一季度，中国新能源乘用车销量增速较去年四季度出现大幅下滑，去年四季度同比 69% 的增长下降到今年一季度的 26%，甚至在今年 1 月份出现了同比下降 6% 的情况（图表 2）。相对应的，中国新能源乘用车销量渗透率也从去年 12 月的 33%，下滑至 1-3 月份的 27%-31%（图表 3）。

为了应对行业需求的下滑，多家新能源车，跟随年初特斯拉大幅降价而降价，希望通过降价策略，带动低迷的销量需求（图表 17 和图表 16）。在此过程中，部分车企的降价行为并没有带来预期中的相应的汽车销量增长。

这让我们看到博弈论中“囚徒困境”的现象。个人做出的理性选择往往会导致集体的非理性。在一季度中，车企集体性的降价行为，受制于行业总需求的下滑，并不会创造单独每个车企利益最大化，从而造成“囚徒困境”。

与此相关联，我们观察到两个现象：其一，中国插混型新能源车增速高于纯电新能源车增速（图表 10）。我们分析其中主要原因来自于插混型新能源车消费需求更加刚性，既有油车使用加油补能的便利性，也有显著低于燃油车的使用成本，因此呈现出优于纯电的需求刚性。

其二，纯电新能源车型中 15-20 万元价格段占比下降，而 10-15 万元价格段占比上升（图表 7）。从中国整个汽车市场来看，10-20 万元价格段占据接近 50% 的市场份额（图表 5），是非常重要的需求价格段。而这个价格段的用户对于价格也相对敏感，因而需求从 15-20 万元价格段转移到了 10-15 万元价格段。

科技行业中新生事物的发展都不会是线性铺开的。当年的电脑、智能手机如此，现如今的新能源车也是如此。终端需求若出现非线性增长的滑落，会给不断加大投入、涌入这个行业的玩家带来巨大扰动。这是中国新能源汽车行业在 2023 年一季度面临的现状。

我们观察到一季度中国新能源车行业的“囚徒困境”主要体现在两个维度。

从新能源车行业玩家来看，车企之间的博弈，即集体性的降价行为，造成了该行业的囚徒困境。今年年初伴随着特斯拉的降价，国内多家新能源车企跟进降价策略。甚至以燃油车为主的很多车企也大幅降价，进一步压缩了新能源车行业需求。这里的困境是先降价的车企可能会吃到以“价”换“量”的红利，而后降价的车企则甚至无法很好用“价”换到“量”。

从更大维度来看，消费者、车企、政策制定者的三方博弈，也存在相互制约的困境。面对众多车企的降价，消费者会倾向于采取观望的态度以等待更多、更全面的降价。车企则会处于降价还是不降价的犹豫中，尤其在售订单具备相对优势的车企，不急于通过降价，来争取销量。政策面则更多思考是否值得出台刺激政策来促进汽车消费，以及刺激政策的力度。这三方的观望表现会进一步加剧短期的需求下滑。

以上是我们在今年上半年，尤其是 3-4 月份看到的新能源车行业的“囚徒困境”的现状。但是，我们也逐步看到行业玩家和多方参与者的自救行为。

首先，多家新能源车企业已经停止降价行为，至少是明面上的直接降价。甚至特斯拉 5 月在原有价格的基础上进行了小幅提价。其他新能源车企业则通过发布具备性价比的新车型、2023 款等方式（图表 16），逐步退出原有降价的老车型，来提振销量。这会打消消费者等待进一步降价的心态，促进汽车购买意愿。

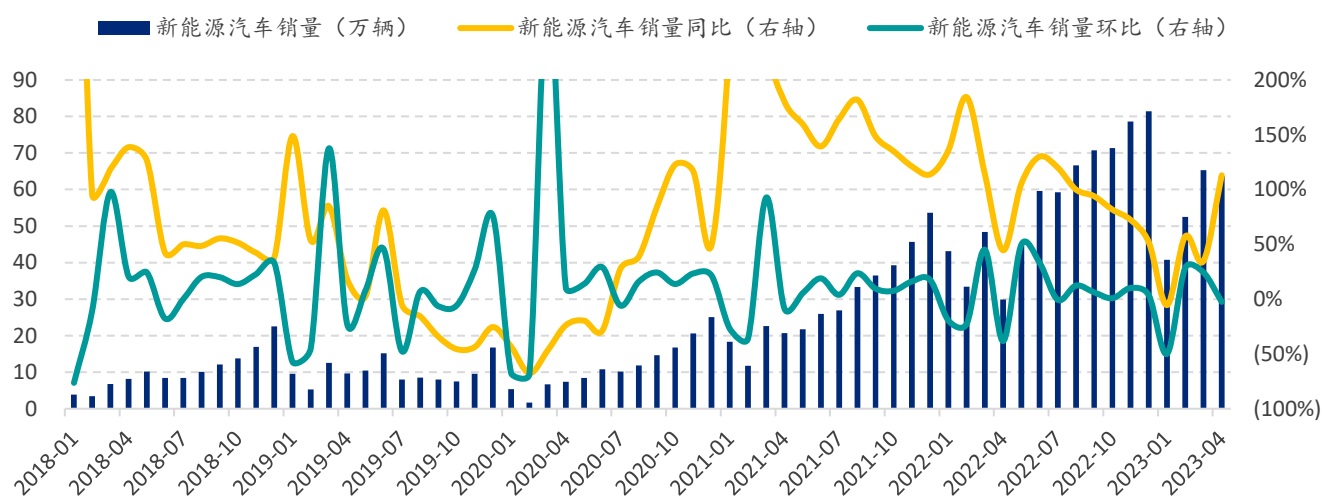
其次，从 4 月上海车展开始的多次车展，均呈现相对火爆的态势。这在一定程度上表明部分消费者是有汽车，尤其是新能源汽车的消费意愿的。这些汽车消费意愿，会随着下半年国家经济提升带来的消费能力的增长而逐步落地。

最后，国家层面，国务院以及商务部陆续表示要延续新能源购置税减免以及鼓励和促进汽车消费（图表 13）。而多地地方政府则不断出台小范围新能源车的购买和置换补贴。

综上所述，我们承认在新能源车行业需求波动下行时，确实观察到可能短时间无解的“囚徒困境”。但是，随着时间的推移以及行业规模的增长，新能源车企业以及多方参与者都主动寻求走出困境的方式。

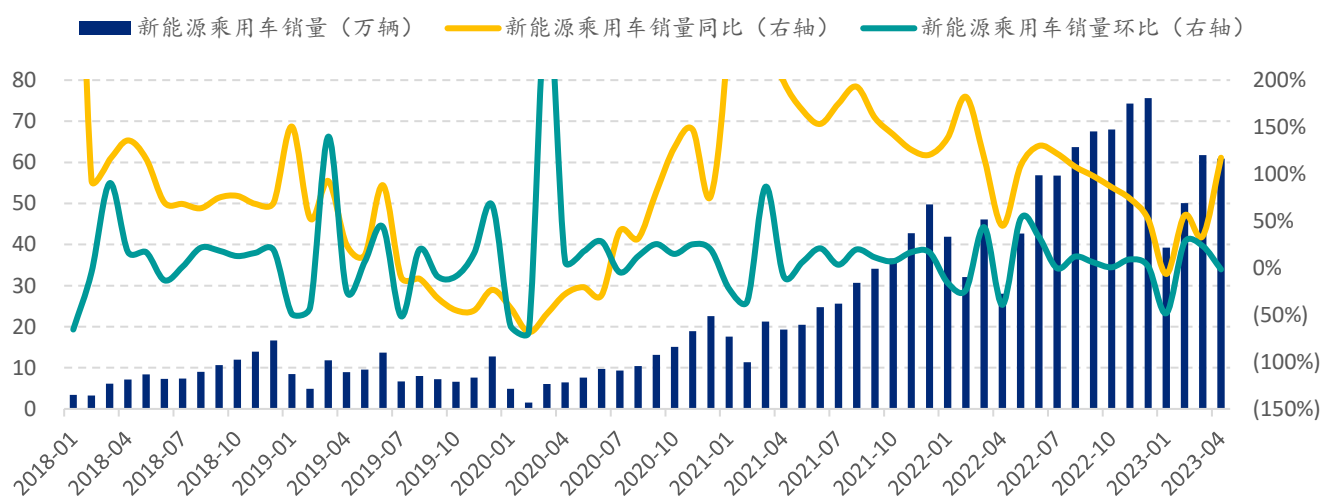
因此，我们对新能源车行业今年下半年销量触底回暖、明年以及更加长期的行业前景保持乐观的判断。

图表 1：中国新能源汽车月度销量：4月销量 63.6 万辆，环比下降 2%，同比增长 113%



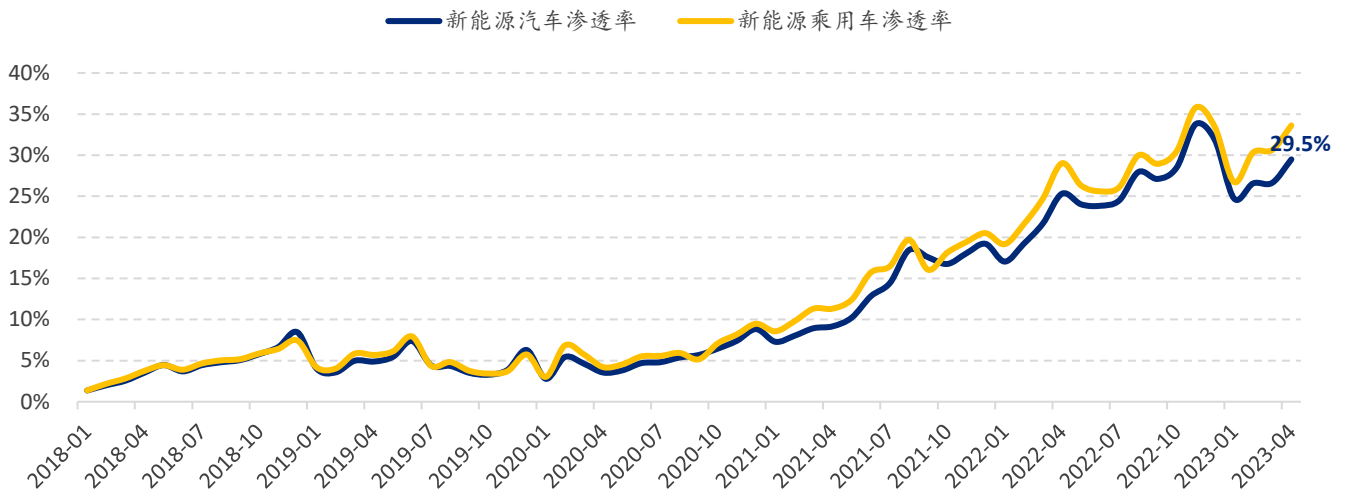
资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

图表 2：中国新能源乘用车月度销量：4月销量 60.9 万辆，环比下降 1%，同比增长 117%



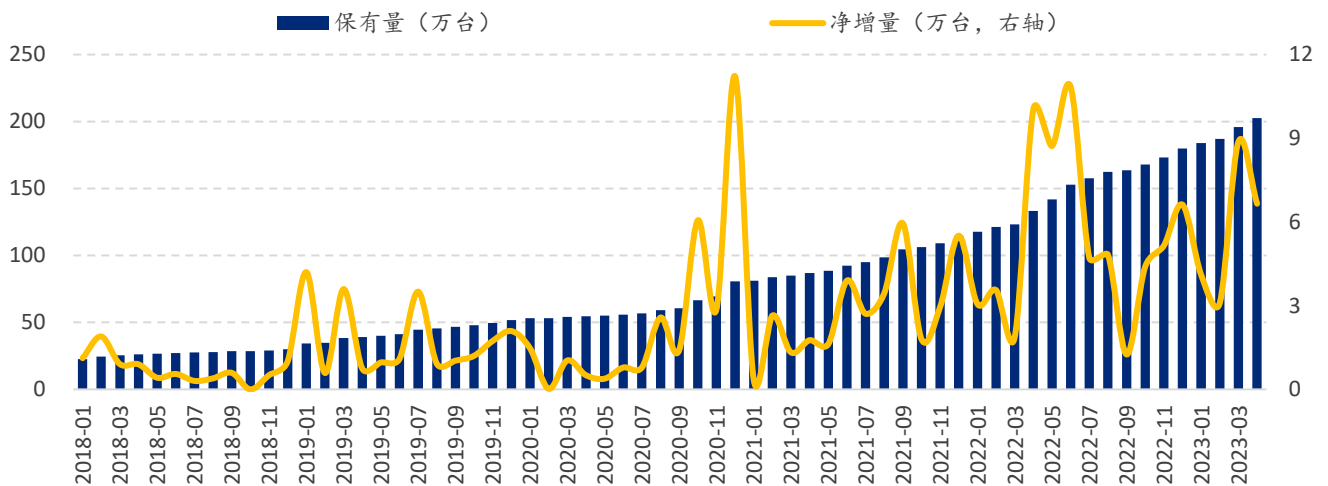
资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

图表 3：中国新能源汽车及新能源乘用车渗透率：4月新能源汽车渗透率 29.5%，环比提升 3.0 个百分点



资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

图表 4：中国电动汽车充电桩保有量及净增量



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟、Wind、浦银国际

图表 5：乘用车市场价格段销量结构变化

销量占比	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23
≥40万	1.5%	1.7%	2.2%	2.3%	2.5%	3.5%
30-40万	5.5%	6.5%	7.3%	7.4%	8.3%	10.4%
20-30万	8.6%	11.1%	14.0%	15.7%	17.2%	16.9%
15-20万	14.5%	13.8%	14.7%	15.7%	15.9%	14.1%
10-15万	32.2%	34.6%	35.0%	32.3%	31.6%	31.5%
5-10万	34.4%	30.0%	24.4%	22.7%	20.3%	19.8%
<5万	3.3%	2.3%	2.3%	3.9%	4.1%	3.8%

注：计价单位均为人民币元

资料来源：乘联会、浦银国际

图表 7：纯电车型价格段销量结构变化

销量占比	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23
≥40万	0.0%	1.1%	1.6%	1.3%	1.3%	1.5%	1.1%
30-40万	1.8%	2.0%	4.9%	5.3%	5.0%	8.6%	7.3%
20-30万	11.6%	21.2%	25.0%	25.9%	26.3%	27.5%	26.2%
15-20万	38.3%	18.6%	12.6%	9.6%	10.1%	7.1%	7.8%
10-15万	27.3%	21.3%	17.4%	13.2%	19.8%	24.4%	27.5%
5-10万	20.7%	35.8%	26.1%	23.6%	21.4%	16.7%	18.3%
<5万	0.3%	0.0%	12.4%	21.1%	15.8%	14.1%	11.7%

注：计价单位均为人民币元；2Q23 数据实际截至 2023 年 5 月

资料来源：乘联会、浦银国际

图表 6：中国新能源车渗透率按照车型拆分

新能源车渗透率	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23
A00级	91.1%	93.4%	97.2%	99.9%	99.9%	100.0%
A0级	4.3%	4.7%	3.3%	11.9%	36.4%	42.7%
A级	3.1%	4.2%	3.1%	7.8%	18.4%	20.8%
B级	1.5%	2.5%	8.1%	17.9%	28.9%	36.5%
C级	1.6%	4.0%	4.5%	7.2%	17.8%	21.2%

资料来源：乘联会、浦银国际

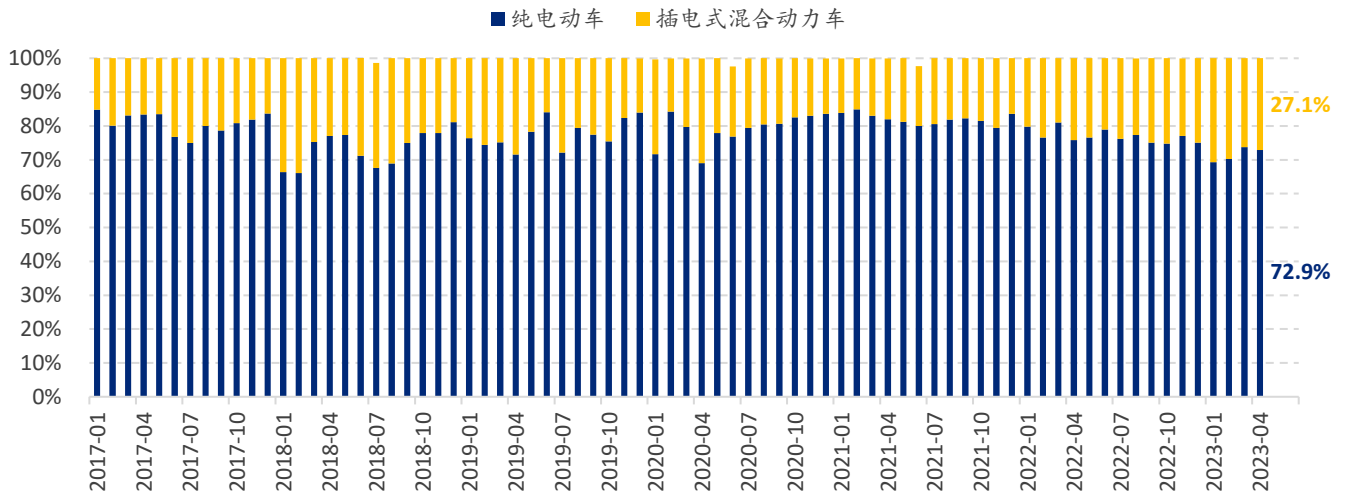
图表 8：插混车型价格段销量结构变化

销量占比	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23
≥40万	6.0%	13.2%	14.3%	5.3%	4.1%	5.9%	4.2%
30-40万	3.1%	3.1%	19.8%	20.4%	12.1%	17.2%	20.7%
20-30万	8.5%	8.2%	17.1%	12.1%	15.1%	12.2%	13.8%
15-20万	5.6%	14.9%	12.0%	9.7%	7.6%	10.4%	12.0%
10-15万	41.9%	37.9%	27.7%	37.3%	29.0%	24.6%	31.5%
5-10万	34.6%	22.6%	9.0%	15.3%	32.1%	29.8%	17.8%

注：计价单位均为人民币元；2Q23 数据实际截至 2023 年 5 月

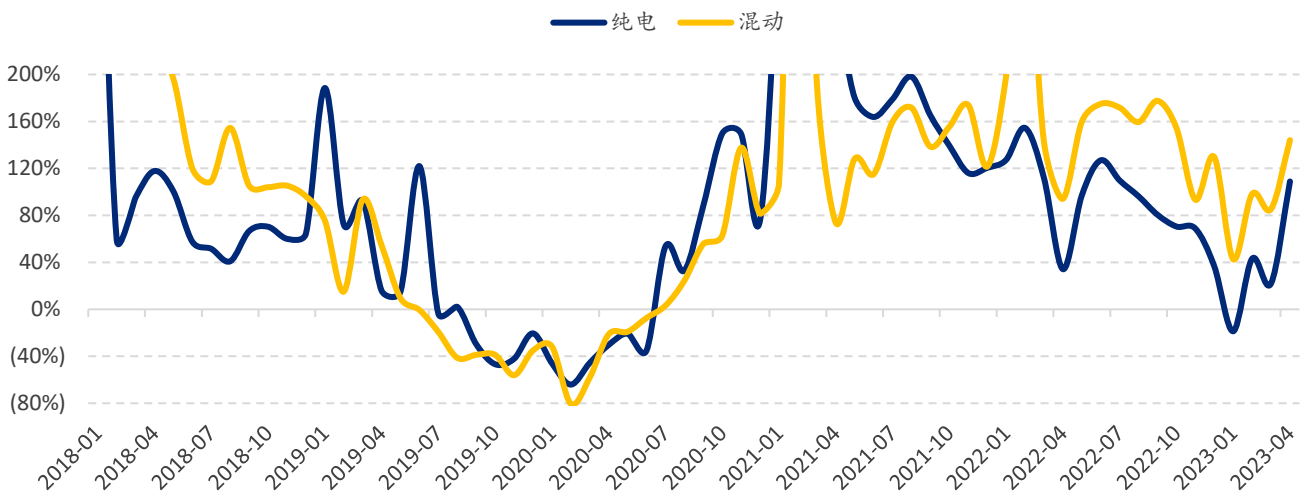
资料来源：乘联会、浦银国际

图表 9：中国新能源汽车品种拆分：4月纯电动车占比 72.9%，插电式混合动力汽车占比 27.1%



资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

图表 10：中国新能源乘用车月销量同比增速按纯电和混动拆分



资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

● ……但是下半年中国新能源汽车行业增速有望再次抬头向上

在[近期的新能源车投资手册报告](#)中，我们再次提升 2023 年中国新能源乘用车销量预测，至 850 万辆，同比增长 23%，全年渗透率有望达到 36.3%。虽然今年一季度中国新能源汽车行业需求波动，低于市场预期，但是我们仍然上调今年全年预测，主要基于如下考虑。

首先，从月度数据来看，5 月份新能源汽车销量已经环比改善，下半年的汽车消费需求有望进一步释放。根据乘联会，5 月乘用车销量为 174.2 万辆，同比增长 29%，环比增长 7%，高于此前该机构预测的 173.0 万辆。今年 1-5 月车市零售呈现逐月环比持续上涨的良好态势。

进一步看，新能源乘用车销量为 58.0 万辆，与乘联会此前的预测持平，同比增长 61%，环比增长 10%。新能源乘用车渗透率为 33.1%，同比增长 7.5 个百分点，环比增长 1.9 个百分点。我们认为主要得益于 4 月上海车展以来各地持续的车展活动的推动。根据我们的渠道调研，尽管 5 月后几周新能源车订单需求较五一假期回落，但依然优于 4 月整体表现。

从 6 月销量展望来看，乘用车市场进入半年收官期，各地方和车企努力冲刺销量的意愿仍较强，因此市场看好 6 月产销环比走势。随着新能源汽车行业的强势增长，市场竞争更加充分，近期上市车型产品力稳步提升，进一步刺激汽车消费意愿。

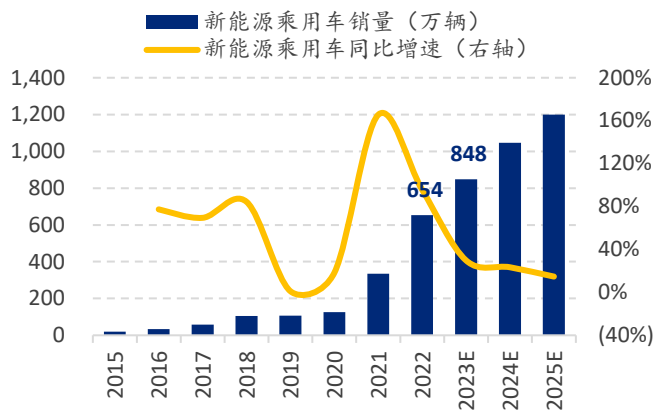
其次，从渗透率角度看，中国新能源车的渗透率虽然在 1、2 月份短暂掉头向下，但是整体依然处于高速上扬期。根据中汽协，4 月中国新能源车渗透率已经快速回到历史次高点(图表 3)。我们预计 2023 年、2024 年、2025 年中国新能源乘用车渗透率保持加速上扬态势，年均渗透率达到 36.3%、43.4%、49.8% (图表 12 错误!未找到引用源。)

最后，对于中国新能源车企而言，他们有较强的份额增长空间，有机会抢占外资/合资厂商的份额。比亚迪的份额在今年也保持向上势头，甚至某些月份份额达到 40% 以上，而头部的造车新势力的总份额其实也从去年 10 月的份额低点 9.3% 逐渐攀升中，5 月份额已经达到低点以来峰值 11.6% (图表 21 错误!未找到引用源。)

另外，中国车企也正在逐步走出国门，新能源出口销量也大幅提升。今年 5 月，中国新能源乘用车出口 9.2 万辆，同比增长 135.7%，环比增长 1.2%，占乘用车出口 30.5%。其中，纯电动占比 92.6%。从自主出口的海外市场零售数据监控看，A0 级电动车占比达 60%，是出口绝对主力，上汽等自主品牌在欧洲表现较强，比亚迪在东南亚崛起。除了传统出口车企的靓丽表现，近期新势力出口也逐步启动，海外市场已有数据开始显现。

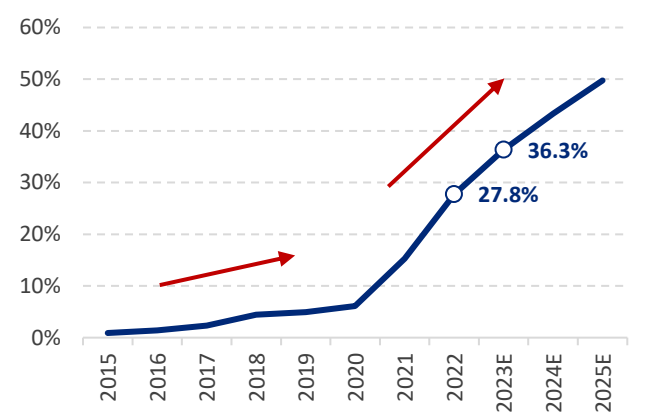
因此，在中国新能源车行业需求的基础上，我们预期中国新能源车车企的海外销量也会逐步攀升。而且，由于海外竞争激烈程度相对较低，海外汽车销量通常能够带来更好的毛利空间。

图表 11：中国新能源乘用车销量及同比预测



注：E=浦银国际预测
资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

图表 12：中国新能源乘用车渗透率及预测



注：E=浦银国际预测
资料来源：中汽协、Wind、浦银国际

政策端的小刺激有望起到大作用

中国地方政府不断推出新能源汽车刺激政策，拉动汽车消费。

首先，从中央政府层面来看，虽然没有全国性的新能源车补贴政策，但是也在持续推动新能源车下乡，进一步推动渗透率的下沉。同时，今年6月初，国务院常务会议明确了要延续和优化新能源车购置税减免政策（图表13）。

2023年初，中央一号文件提出要推动乡村产业高质量发展，加快发展现代乡村服务业，鼓励有条件的地区开展新能源汽车下乡。此后的半年内，先后有5月初和6月初的两次国务院常务会议对新能源汽车下乡相关安排作出具体部署，包括适度超前建设充电基础设施、优化新能源汽车购买使用环境等。

5月14日，国家发改委联合国家能源局印发《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》，提出创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车，化解制约新能源汽车下乡瓶颈问题，具体包括11条举措。在支持满足农村地区购买使用需求方面，鼓励有条件的地方对农村户籍居民在户籍所在地县域内购买新能源汽车，给予消费券等支持。鼓励有关车企和有条件的地方，对淘汰低速电动车购买新能源汽车提供以旧换新奖励。6月8日，商务部印发《关于组织开展汽车促消费活动的通知》，其中“千县万镇”新能源汽车消费季活动鼓励企业针对农村地区特点，推动性价比高、实用性强的新能源载货微面、微卡、轻卡等车型下乡，进一步丰富农村新能源汽车产品供应。推动售后服务网络下沉，推动完善农村充电基础设施，均意在强化购车优惠政策支持。

其次，地方政府不断刺激汽车消费，以拉动当地经济发展。从整理的各地新能源消费鼓励政策来看，大多以地级市为单位，部分以省或者区为单位，结合当地情况，给与不同程度的新能源购买补贴。这些政策既有针对新车购买的，也有针对新能源车置换的。地方政府补贴总金额从1,000多万元到上亿元不等（图表14和图表15）。

政策端可以对新能源车行业产生明显的作用，在带动消费者汽车购买信心方面有稳定器的作用。在今年全国850万辆的新能源乘用车销量预测中，我们也隐含了散点式持续出现的各地政府的小范围政策补贴和政策鼓励对新能源车需求的拉动作用。这是帮助行业走出囚徒困境的重要推手之一。

图表 13：中国中央政府政策梳理

提出时间	政策出处	文件名称	具体内容
2023-01-02	国务院	《中共中央国务院关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》	2023 年中央一号文件提出要推动乡村产业高质量发展，加快发展现代乡村服务业， 鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡。
2023-05-05	国务院常务会议	/	国务院常务会议中，对适度超前建设充电基础设施、优化新能源汽车购买使用环境等作出具体安排。 1) 会议指出，农村新能源汽车市场空间广阔， 加快推进充电基础设施建设 ，不仅有利于促进新能源汽车购买使用、释放农村消费潜力，而且有利于发展乡村旅游等新业态，为乡村振兴增添新动力。 2) 会议强调，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈， 适度超前建设充电基础设施 ，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。 要引导企业下沉销售服务网络 ，鼓励高职院校面向农村培养维保技术人员，满足不断增长的新能源汽车维修保养需求。要进一步优化支持新能源汽车购买使用的政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应。
2023-05-14	国家发改委 国家能源局	《关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》	提出创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式， 支持农村地区购买使用新能源汽车 ，以 11 条举措，化解制约新能源汽车下乡瓶颈问题。支持满足农村地区购买使用需求，鼓励有条件的地方对农村户籍居民在户籍所在地县域购买新能源汽车， 给予消费券等支持 。鼓励有关车企和有条件的地方， 对淘汰低速电动车购买新能源汽车提供以旧换新奖励 。 国务院常务会议召开，对发展新能源汽车产业等领域做出部署。 1) 会议指出，新能源汽车是汽车产业转型升级的主要方向，发展空间十分广阔。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，加强动力电池系统、新型底盘架构、智能驾驶体系等重点领域关键技术攻关，统筹国内国际资源开发利用，健全动力电池回收利用体系，构建“车能路云”融合发展的产业生态，提升全产业链自主可控能力和绿色发展水平。 2) 会议明确， 要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策 ，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。
2023-06-02	国务院常务会议	/	根据“2023 消费提振年”活动安排，商务部办公厅组织开展汽车促消费活动。活动时间为 2023 年 6 月至 12 月，意在强化购车优惠政策支持。 1) “百城联动”汽车节 ：聚焦新车销售、二手车交易、报废更新、以旧换“新”（新能源汽车）、汽车后市场等内容，因地制宜打造系列汽车展销活动，全链条全过程促进汽车消费。加强活动经费、场地等保障，协调推动地方、企业等出台支持汽车消费的针对性政策举措， 充分发挥地方财政资金作用，鼓励金融机构出台汽车信贷金融支持措施 。 2) “千县万镇”新能源汽车消费季 ：鼓励企业针对农村地区特点，推动性价比高、实用性强的新能源车型下乡，进一步丰富农村新能源汽车产品供应。推动售后服务网络下沉，推动完善农村充电基础设施
2023-06-08	商务部	《关于组织开展汽车促消费活动的通知》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，免税额不超过 3 万元/辆；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，减税额不超过 1.5 万元/辆。
2023-06-21	财政部 税务总局 工信部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	

资料来源：公开资料整理、浦银国际

图表 14：2023 年初至今各地地方政府关于新能源汽车的促消费政策梳理汇总（1）：购车补贴

发布时间	城市	截止日期	具体措施
2023-01-19	山东省	2023-06-30	共计 2 亿元，对在省内购置新能源乘用车并上牌的个人消费者，按购车金额发放。10 万元以下 3,000 元；10 万元（含）-20 万元 4,000 元；20 万元及以上 6,000 元。
2023-01-23	江苏省 无锡市	发完即止	共计 1,200 万额度，对订购（指签订正式购车合同并支付定金）成交价 10 万元（含）以上的家用新能源汽车的个人消费者发放补贴。纯电动新能源汽车：3,000 元/辆；其他动力新能源汽车（包括插电混动、增程序、燃料电池汽车）：1,500 元/辆。
2023-03-01	青海省	-	省级促消费专项资金 1,270 万元，购买家用新车（含新能源车）个人消费者按购车价格享受不同档次的补贴。10 万元以下新车的 3,000 名用户：1,000 元/台；10 万元（含）-20 万元新车的 4,986 名用户：1,500 元/台；20 万元及以上新车的 1,700 名用户：2,000 元/台。
2023-03-31	广东省 广州市	2023-12-31	购买符合要求的新能源汽车，并在 2024 年 1 月 31 日前完成注册登记的个人消费者，按照机动车销售统一发票含税价可获以下补贴：10 万元（含）-15 万元：10,000 元/台；15 万元（含）-20 万元：8,000 元/台；20 万元（含）以上：6,000 元/台。
2023-04-03	云南省	2023-06-30	总计 3,000 万元。对在云南省内购买 30 万元（含）以下新能源汽车并在省内落户的个人消费者给予现金补贴，每人可补贴 2,000 元，共 15,000 个名额。
2023-04-16	江苏省 常州市	-	购置新能源乘用车（不含二手车）并本地上市，按购车价格给予一次性补贴。20 万元（含）以下：2,000 元/辆；20 万元-30 万元（含）：5,000 元/辆；30 万元以上：8,000 元/辆。
2023-04-20	广东省 深圳市 南山区	2023-06-15	补贴总额 1 亿元，根据单辆汽车购车发票金额（含税价）分四档发放。15 万元-25 万元（含）：燃油车补贴 6,000 元、新能源汽车补贴 8,000 元；25 万元-40 万元（含）：燃油车补贴 1 万元、新能源汽车补贴 1.2 万元；40 万元-100 万元（含）：燃油车补贴 2.1 万元、新能源汽车补贴 2.2 万元；100 万元（不含）以上：按 3.3 万元标准发放汽车补贴。
2023-04-25	福建省 福州市	2023-06-30	发放数字人民币购车补贴 1,500 万，在 5 月和 6 月分两轮开展。燃油车购车补贴 3,000 元/人，共 1,500 份；新能源车购车补贴 4,000 元/人，共 750 份。
2023-05-16	山东省 青岛市	2023-06-30	对在青岛市购置乘用车并上牌的个人消费者发放消费补贴。10 万元以下：燃油车发放 2,000 元/辆，新能源车发放 3,000 元/辆；10 万元（含）-20 万元：燃油车发放 3,000 元/辆，新能源车发放 4,000 元/辆；20 万元（含）以上：燃油车发放 5,000 元/辆，新能源车发放 6,000 元/辆。
2023-05-19	四川省 成都市	2023-07-20	消费奖励活动，资金规模 1 亿元。个人消费者购买 新能源家用乘用车 ，成都市给予个人消费者以 8,000 元/人汽车消费奖励，共有 12,500 个名额。
2023-05-20	广东省 广州市 天河区	2023-06-30	专项补贴资金 700 万元，对个人消费者在参与活动车企购买符合条件的汽车给予补贴，按照不含税车价进行补贴。10 万元（含）-20 万元：燃油车补贴 3,000 元，新能源汽车补贴 4,000 元；20 万元（含）以上：燃油车补贴 4,000 元，新能源汽车补贴 5,000 元。
2023-05-30	海南省 澄迈县	2023-12-31	对购买 新能源汽车 并完成初次注册登记上牌的单位或企业、以及个人进行奖励。对单位或企业：每辆车奖励 3,000 元；对县外户籍的个人：每辆车奖励 3,000 元；对本县户籍、或在本县工作且缴纳社保满一年的个人：每辆车奖励 6,000 元。
2023-06-01	江苏省 南京市	发完即止	补贴总额 3,500 万元，对在南京市限额以上汽车零售企业购买 7 座（含）以下非营运乘用车新车（不含二手车）并完成上牌（不限上牌地区）发放一次性补贴。20 万元以下：燃油车和新能源车均补贴 1,000 元/辆；20 万元（含）以上：燃油车补贴 4,000 元/辆，新能源车补贴 5,000 元/辆。
2023-06-01	江苏省 苏州市	2023-07-31	补贴总额 1 亿元，按照购车价格（含税价）给予一次性数字人民币消费红包补贴。10 万元（含）-30 万元：补贴 3,000 元/人；30 万元（含）以上：补贴 5,000 元/人。

资料来源：公开资料、浦银国际

图表 15：2023 年初至今各地地方政府关于新能源汽车的促消费政策梳理汇总（2）：新能源车置换补贴

发布时间	城市	截止日期	具体措施
2023-01-01	辽宁省 沈阳市	2023-12-31	个人消费者依法报废本市登记注册的国四及以下排放标准的燃油汽车，同时购买新车，给予一次性补贴 3,000 元。
2023-01-19	山东省	2023-06-30	对在省内报废旧车、购置新车（二手车除外）的个人消费者，在购车补贴的基础上，每辆车再增加 1,000 元消费券。
2023-01-29	上海市	2023-06-30	个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车 10,000 元的财政补贴。
2023-02-04	安徽省 合肥市	2023-06-30	个人消费者报废或出售本人名下非营运性乘用车，并购买非营运性新能源乘用车新车的，给予财政补贴。5 万元（含）-10 万元：1,000 元；10 万元（含）-20 万元：3,000 元；20 万元（含）以上：5,000 元。
2023-02-05	湖南省	2023-06-30	自然人车主报废在湖南登记注册的家用汽车，并在湖南省内购买新能源乘用车新车，可申请云闪付平台进行申领 5,000 元资金补贴。
2023-03-01	重庆市	2023-06-30	共计 3,000 万元，对个人消费者在售卖转让或报废注销登记在本人名下 6 个月以上的旧乘用车并购买新能源乘用车新车且在重庆市辖区内上户的。 10 万元以下：1,000 元；10 万元（含）以上：3,000 元。
2023-03-16	北京市	2023-08-31	个人消费者报废或转出北京市注册登记在本人名下 1 年以上乘用车并新购新能源小客车，在 9 月 30 日前完成上牌手续，按照不同报废车辆类型获得补贴。新能源小客车：8,000 元；使用 1-6 年其他乘用车：8,000 元；6 年（含）以上其他乘用车：10,000 元
2023-04-25	福建省 福州市	2023-06-30	发放数字人民币购车补贴 1,500 万，在 5 月和 6 月分两轮开展，每轮补贴详情如下。 燃油车购车补贴 3,000 元/人，共 1,500 份；新能源车购车补贴 4,000 元/人，共 750 份。
2023-05-19	四川省 成都市	2023-07-20	对报废旧车购置新车的，每辆车再增加发放 1,000 元的消费补贴。
2023-05-25	湖北省 武汉市	2023-06-30	消费者报废或转出个人名下武汉号牌旧车，并在武汉市内限额以上汽车销售企业购买新能源汽车并上牌（不限上牌地），按照新车开票价格发放云闪付消费券。 - 10 万元-20 万元（含）：发放 2,000 元/台 - 20 万元-30 万元（含）：发放 4,000 元/台 - 30 万元以上：发放 8,000 元/台
2023-05-31	海南省 澄迈县	2023-12-31	燃油车号牌车主凭本人名下的旧车售卖发票或者汽车报废注销证明，并购买新能源汽车新车且在澄迈县完成初次注册登记上牌的车辆，在对应以上奖励措施的基础上，每辆车再给予 2,000 元补贴。

资料来源：公开资料、浦银国际

各家车企的内卷与自救

从降价策略过渡到性价比策略，新能源汽车行业逐步走出囚徒困境。

中国新能源车行业需求波动带来了囚徒困境。各家新能源车企业身处其中，都会考虑是否采取降价促进汽车销量的方式。虽然行业中多家车企跟随年初特斯拉的降价而降价（图表 17），也有部分车企处于进退两难的境地，但是**各家车企纷纷采取自保手段，并逐步走出困境**。相对于直接的降价，新能源车企业用来提升消费者购车需求的方式主要有以下几种。

首先，新能源车企业推出新的车型或者老车型的 2023 改款，以此获得重新定价的机会，带动消费者需求。例如，蔚来在今年二季度已经或即将发布 5 款新车型以支撑其新增订单需求。零跑在 3 月初发布了 T 和 C 系列三款 2023 版车型。理想的 L7 和 L8 的 Air 版本，以及小鹏的 P7i、G6 等车型，都是为今年销量做的铺垫和准备（图表 18）。

同时，比亚迪推出的多个系列的冠军版也同样取得较好的市场反馈和订单（图表 19）。公司通过这些更具性价比的车型，可以缓解消费者对于持续降价的观望态度，释放一定的汽车购买需求。同时，这些汽车版本也能通过减少不同消费者不常用的配置，从而提供一定的毛利基础。

其次，新能源车企业也会通过保价策略打消消费者的观望心理，促进消费者的购车欲望。例如，零跑在 3 月推出的 C11、C01 等多款车型就有 90 天保价策略。而在今年 5 月，特斯拉甚至略微提升了部分车型的售价，更好地培养了用户心理，也一定程度保护了品牌价值（图表 17）。

从今年 4 月开始的上海车展，到各地车展，新能源车都陆续有新车型亮相。随着客户购车信心度提升，5 月新增订单有所增加。所以，我们预期今年 5 月中国新能源车销量以及新势力的交付量，环比都有提升空间。

最后，我们观察到部分车企努力开拓海外市场，以缓解国内市场需求波动的影响。例如比亚迪在泰国，零跑在以色列，皆有所收获。海外市场拓展也为部分车企提供了销量的增量。

图表 16：2023 年以来主要新能源车企调价情况一览（1）：比亚迪

品牌	车型	动力类型	调价前售价 (万元)	1月 第一次调价 (万元)	23年2-3月 第二次调价 (万元)	23年4-6月 第三次调价 (万元)	当前售价 (万元)
比亚迪	宋 Plus EV	纯电	18.08-19.78	▲0.6	▶未调价	▶未调价	18.68-20.38
比亚迪	秦 Plus EV	纯电	13.88-17.58	▲0.3	▶未调价	▼0.2-1.2 (推出新款冠军版)	12.98-20.99
比亚迪	唐 EV	纯电	27.98-33.98	▲0.3	▶未调价	▶未调价	28.28-34.28
比亚迪	汉 EV 20/21 款	纯电	21.48-23.48	▲0.5	▶未调价	▶未调价	21.98-23.98
比亚迪	汉 EV 2022 款	纯电	26.98-32.98	▲0.2	▼0.8-1.0 (推出冠军版)	▶未调价	20.98-33.18
比亚迪	元 Plus EV	纯电	13.78-16.58	▲0.2	▶未调价	▶未调价	13.98-16.78
比亚迪	海豚	纯电	10.28-13.08	▲0.4-0.6	▶未调价	▶未调价	11.68-13.68
比亚迪	海豹	纯电	20.98-28.68	▲0.3	▶未调价	▼2.3 (推出冠军版)	18.98-28.98
比亚迪	宋 Plus DM-i	插混	15.28-21.68	▲0.2	▶未调价	▶未调价	15.48-21.88
比亚迪	驱逐舰 05	插混	11.98-15.58	▲0.2	▶未调价	▼0.9-2.0 (推出冠军版)	10.18-15.78
比亚迪	秦 Plus DM-i	插混	11.18-15.18	▲0.2	▼0.7-1.2 (推出冠军版)	▶未调价	9.98-16.58
比亚迪	唐 DM-i	插混	20.58-22.28	▲0.4	▼0.8-1.4 (推出冠军版)	▶未调价	20.98-28.18
比亚迪	唐 DM-p	插混	28.98-32.98	▲0.2	▶未调价	▶未调价	29.18-33.18
比亚迪	汉 DM- i/DM-p	插混	21.58-31.98	▲0.2	▶未调价	▼2.8-4.2 (推出冠军版, 4月 30日前购车享1万 元现金补贴)	18.98-32.18
比亚迪	宋 Plus DM-i	插混	15.28-21.68	▲0.2	▶未调价	▶未调价	15.48-21.88
比亚迪	宋 Pro DM-i	插混	13.88-16.38	▲0.2	▶未调价	▼0.5 (推出冠军版)	13.58-16.58
比亚迪	宋 Max DM-i	插混	14.58-17.28	▲0.2	▶未调价	▶未调价	14.78-17.48
比亚迪	腾势 D9 EV	纯电	38.98-45.98	▲0.6	▶未调价	▶未调价	39.58-46.58
比亚迪	腾势 D9 DM-i	插混	32.98-43.98	▲0.6	▶未调价	▶未调价	33.58-44.58

注：▲表示涨价，▶表示未调价，▼表示降价；

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 17：2023 年以来主要新能源车企调价情况一览（2）：蔚来、小鹏、理想、零跑及特斯拉中国

品牌	车型	动力类型	调价前售价 (万元)	1月第一次调价 (万元)	23年2-3月第二次调价 (万元)	23年4-6月第三次调价 (万元)	当前售价 (万元)
蔚来	ES6	纯电	38.60-55.40	▶未调价	▶未调价 (22款最高优惠10万)	▼4.8-8.8 (先推出2023款, 后全系降价3万元)	33.80-39.60
蔚来	ES7	纯电	46.80-54.80	▶未调价	▶未调价 (全款购优惠0.3-0.5)	▼3.0 (全系降价3万元)	43.80-51.80
蔚来	ES8	纯电	52.80-63.80	▶未调价	▶未调价 (展车最高优惠2.4万)	▼3.0 (全系降价3万元)	49.80-60.80
小鹏	G3i	纯电	16.89-20.19	▼2.0-2.5	▶未调价	▶未调价	14.89-17.69
小鹏	P5	纯电	17.99-22.59	▼2.3	▶未调价	▶未调价	15.69-20.29
小鹏	P7	纯电	23.99-28.59	▼3.0-3.6	▶未调价	▶未调价	20.99-24.99
小鹏	G9	纯电	30.99-46.99	▶未调价	▶未调价	▶未调价	30.99-46.99
理想	L7	增程	33.98-37.98	▶未调价	▼2.0 (推出入门Air版)	▶未调价	31.98-37.98
理想	L8	增程	35.98-39.98	▶未调价	▼2.0 (推出入门Air版)	▶未调价	33.98-39.98
零跑	C01	纯电	19.38-28.68	▶未调价	▼3.8-4.4 (推出23款, 保价90天)	▶未调价	14.98-22.88
零跑	C11 增程	增程	15.98-20.00	N/A	▼1.0-2.4 (推出23款, 保价90天)	▶未调价	14.98-18.58
零跑	C11 纯电	纯电	17.98-23.38	▲0.6	▼1.6-3.0 (推出23款, 保价90天)	▶未调价	15.58-21.98
零跑	T03	纯电	7.95-9.65	▲0.3	▼0.96-2.26 (推出23款, 保价90天)	▶未调价	5.59-8.99
特斯拉	Model3	纯电	26.59-34.99	▼2.0-3.6	▶未调价	▲0.2	23.19-33.19
特斯拉	Model Y	纯电	28.89-39.79	▼2.9-3.8	▶未调价	▲0.2	26.39-36.39

注：▲表示涨价，▶表示未调价，▼表示降价；Model 3 统计范围涵盖 Model 3 电驱版/高性能版；Model Y 统计范围涵盖电驱版/高性能版/长续航版
资料来源：公司公告、浦银国际

图表 18: 覆盖新能源车企 2023 年新增车型及计划 (按车型)

车企	2023 年新车型发布交付计划
蔚来	<ol style="list-style-type: none"> 1) SUV: 新款 ES6、23 款 ET7 已于 4 月上海车展亮相; 中型 SUV ES5 计划于 2023 年内上市; 2) 轿跑: ET5 猎装版计划于 6 月 15 日全球同步上市, 或将率先在中国市场开启交付; 3) 子品牌: 布局 20-30 万元级别的大众主流市场, 内部代号“ALPS (阿尔卑斯)”。预计 2024 年会正式开启交付, 预计 2023 年年底将会先发布首款车型。
小鹏	<ol style="list-style-type: none"> 1) 改款: P7i 已于 3 月上市, 预计 6 月大规模交付; 替代款 P5i 预计 10 月底开始交付; 下半年可能会推出 G9 简配版, 降低入门价格; 2) 新增: SUV coupe G6 预计在二季度末正式上市发售; C 级 MPV 预计将于下半年上市, 并在四季度贡献一定销量; 3) 中长期规划: 2024-2025 年用 S 平台每年至少推出两款全新车型。
理想	<ol style="list-style-type: none"> 1) 增程: 理想 L7 Air、L8 Air 已于 2 月 8 日推出; 2) 纯电: 内部代号 W01 的首款 MPV 已完成研发, 有望于今年内上市; 3) 中长期规划: 同时计划自 2023 年起, 每年至少推出两款高压纯电动车型
零跑	<ol style="list-style-type: none"> 1) 改款: 23 款 C01、23 款 C11 纯电版、23 款 T03 已于 3 月 1 日推出; 2) 新增: C11 增程已于 3 月 1 日推出; 预计今年三季度发布 C01 增程版, 四季度发布中大型 SUV B11 (增程版+纯电版); 3) 中长期规划: 2023-2025 年, 推出 7 款新车, 包括 2 款轿车、4 款 SUV、1 款 MPV。
比亚迪	<ol style="list-style-type: none"> 1) 改款: 秦 PLUS DM-i 2023 冠军版已于 2 月上市; 唐 DM-i 冠军版、2023 款汉 EV 已于 3 月上市; 秦 PLUS EV 2023 冠军版已于 4 月上市; 宋 Pro DM-i 中期改款已于 5 月上市; 宋 PLUS EV/DM-i 冠军版已于 6 月初发布; 秦 PLUS DM-i 中期改款预计今年第三季度上市; 2) 新车: 护卫舰 05、驱逐舰 07、海鸥已于 4 月上市; 海洋动物系列首款 SUV 车型海狮预计 2023 年内上市; 腾势品牌今年则会推出中型 SUV、中大型 SUV 和一款轿跑车; 仰望将推出中大型硬派 SUV R1 和一款大型轿跑; 3) F 品牌方程豹: 旗下专业个性化品牌已于 6 月 9 日正式定名, 首款车型定位硬派 SUV, 预计年内发布, 售价或在 40-60 万元之间。

资料来源: 公开资料、浦银国际

图表 19：2023 年初至今比亚迪发布的冠军版车型配置一览

车型	宋 Plus DM-i 冠军版	宋 Pro DM-i 冠军版	汉 DM-i 冠军版	秦 PLUS EV 2023 冠军版	汉 EV 冠军版	唐 DM-i 冠军版	秦 PLUS DM-i 2023 冠军版
车型定位	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中大型车	紧凑型车	中大型车	中型 SUV	紧凑型车
上市时间	2023-06	2023-05	2023-05	2023-04	2023-03	2023-03	2023-02
基本参数							
指导价 (人民币万元)	16.98-19.98	13.58-15.98	18.98-24.98	12.98-17.68	20.98-29.98	20.98-23.38	9.98-14.58
轴距(mm)	2,765	2,712	2,920	2,718	2,920	2,820	2,718
最大扭矩(N·m)	135	135	231	180	310	231	135
百公里加速时间(s)	8.3	8.3	7.9	/	7.9	/	7.9
电池容量(kWh)	18.3	12.9	18.3	48	60.48	21.5	8.32
百公里耗电量(kWh)	/	/	15	11.6	13.2	18.2	11.7
百公里油耗(L)	NEDC: 4.5 WLTC: 5.3	WLTC: 5.3	WLTC: 1.71	/	/	NEDC: 5.5 WLTC: 5.85	WLTC: 2.17
综合工况 纯电续航里程(km)	NEDC: 110 WLTC: 85	NEDC: 71 WLTC: 59	NEDC: 121 WLTC: 101	CLTC: 420	CLTC: 506	WLTC: 95	NEDC: 55 WLTC: 46

注：上表中的基本参数均采用该车型指导价中最低价格版本，即入门版本的参数信息（如有区别）

资料来源：公开资料、浦银国际

图表 20：比亚迪宋 Plus DM-i 以及同价格段其他品牌混动车型配置比较

车型	比亚迪 宋 Plus DM-i 冠军版	比亚迪 宋 Plus DM-i	长城哈弗 枭龙	吉利 银河 L7	零跑 C11 增程
车型定位	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中型 SUV
上市时间	2023 年 6 月	2021 年 3 月	2023 年 5 月	2023 年 5 月	2023 年 3 月
基本参数					
指导价 (人民币万元)	16.98-19.98	15.48-21.88	13.98-15.68	13.87-17.37	14.98-18.58
轴距(毫米)	2,765	2,765	2,710	2,785	2,930
前电机最大扭矩 (N·m)	325	316	375	338	360
百公里加速时间 (秒)	8.3	8.5	/	/	9
电池容量 (千瓦时)	18.3	8.3	9.4	9.11	30.1
百公里油耗(升)	/	NEDC 综合油耗: 1.5	WLTC 综合油耗: 2.4	WLTC 综合油耗: 2.35	WLTC 综合油耗: 1.14
综合工况 纯电续航里程 (公里)	NEDC: 110 WLTC: 85	NEDC: 51 WLTC: 43	NEDC: 52 WLTC: 45	WLTC: 43 CLTC: 55	WLTC: 125 CLTC: 180

参考图



注：上表中的基本参数均采用该车型指导价中最低价格版本，即入门版本的参数信息（如有区别）

资料来源：公开资料、浦银国际

中国新能源车企布局日趋完善

● 中国新能源汽车新势力仍有较大增长空间

今年中国新能源汽车市场中，比亚迪延续了去年相对突出的表现。其市场份额从去年年初的 26% 的份额一路增长到今年 5 月接近 40%，其中部分月份甚至超过 40%（图表 21）。这一方面得益于从去年带至今年的近 40 万在手订单，让其在降价战略上可以谋而后定，避免进入“囚徒困境”。比亚迪的宋 Plus 系列也可以更晚推出市场，针对性地捕获市场需求（图表 20）。另一方面也得益于其不断推出的性价比更高的冠军版车型（图表 19）用以抢占市场份额。

相较之下，造车新势力整体的份额表现就稍显疲软，今年整体份额在 10%-12% 之间（图表 21）。但是这其中有两点值得注意。第一，今年造车新势力总份额大体维持住上升趋势，从去年 10 月低点的 10.3%，稳步上扬至今年 5 月的 11.6%。第二，理想在新势力阵营中表现突出，份额一路上扬，从去年 8 月低点的 0.9%，攀升至今年 5 月的 4.9% 的历史最高点。

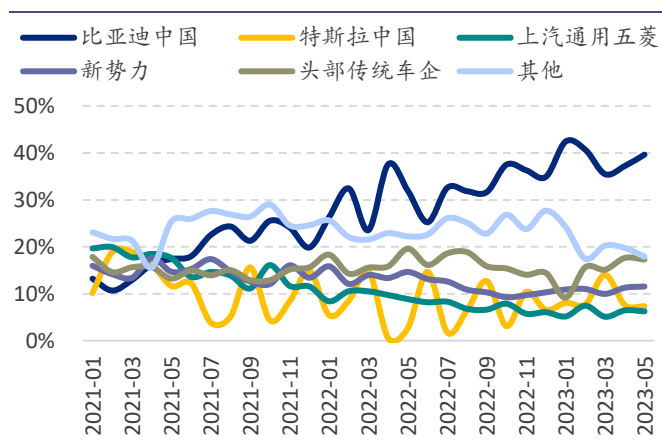
我们维持去年 9 月 [投资手册](#) 中提出的基本判断，在车企初期阶段，由于在售车型数量较少，因而新势力的新老产品周期的迭代对于销量有影响。同时，新车型初期产能爬坡也会造成交付量的波动。新老产品问题在下游需求波动和快速变化的过程中也会加剧。

以零跑为例，今年年初，去年的 C 系列和 T 系列的车型销量快速下行。但是，公司并没有急于降价冲击销量。而是熬过比较艰难的 1 月、2 月后，发布了 2023 款的 C01、C11、T03 等更具性价比的车型，之后便迎来了订单和交付量的恢复。小鹏在去年 G9 发布之后及今年 G6 发布之前，也曾面临类似的艰难处境，即现推车型无法抓住用户的需求痛点，而新车型上市仍需要时间。

从今年各家车型发布来看，蔚来、小鹏、理想、零跑基本都在今年二三季度完成新车型的发布和上市交付。在今年的车型中，我们看到各家车企拿出更加贴近消费者需求的配置，更好地争取来自于燃油车的用户，也更好地争取来自于下沉市场的需求。

最后，从大方向来判断，新势力整体目前占据的中国市场份额仍然较小，当前约为 12%（图表 21）。因此，即使以份额翻倍成长的空间来看，也是达到 25% 左右。以比亚迪、特斯拉以及传统车企份额也有增长空间作为预判前提，新势力车企也依然有充足的市场空间。目前，上述新势力车企以外的其他车企所占份额大概有 30%。我们认为中国车企（图表 22）相较于合资、外资车企，未来份额增长空间更为充足。

图表 21：中国新能源乘用车销量份额



注：新势力包含蔚来、小鹏、理想、零跑、威马、哪吒共 6 家车企，其中威马部分为浦银国际预测数据

资料来源：乘联会、Wind、汽车之家、公开资料整理、浦银国际

图表 22：中国 2023 年 1-5 月新能源车企销量排行榜前 10 名

排名	车企	23 年 1-5 月销量 (辆)	同比	份额
1	比亚迪	923,343	84.2%	38.1%
2	特斯拉中国	219,893	83.8%	9.1%
3	广汽埃安	166,323	111.2%	6.9%
4	上汽通用五菱	147,857	(10.1%)	6.1%
5	吉利汽车	113,762	50.5%	4.7%
6	理想汽车	106,542	124.9%	4.4%
7	长安汽车	103,514	101.0%	4.3%
8	长城汽车	55,512	11.8%	2.3%
9	哪吒汽车	44,516	(10.9%)	1.8%
10	蔚来汽车	43,854	15.8%	1.8%

资料来源：乘联会、浦银国际

● 中国新能源车企布局海外，奠定长期增长

与中国智能手机出海占据海外份额类似，中国新能源汽车也有望带动中国汽车的出口。在竞争不断加剧的中国新能源汽车市场中，中国车企大都在加速布局海外市场。相比较而言，目前海外市场竞争烈度普遍低于国内新能源车市场，而中国车企的新能源车产品性能优异，更加有机会定一个好价格，从而取得更加丰厚的利润空间。

2021年，中国汽车出口量开始大幅增长，出口汽车 200 万辆，同比增长 101%。伴随着中国新能源汽车销量渗透率加速上升，2022 年中国汽车出口量持续快速增长至 311 万辆，同比增长 55%（图表 23），远高于中国汽车总销量增速。在今年一季度，中国汽车出口量达 99 万辆，成为全球第一大汽车出口国。

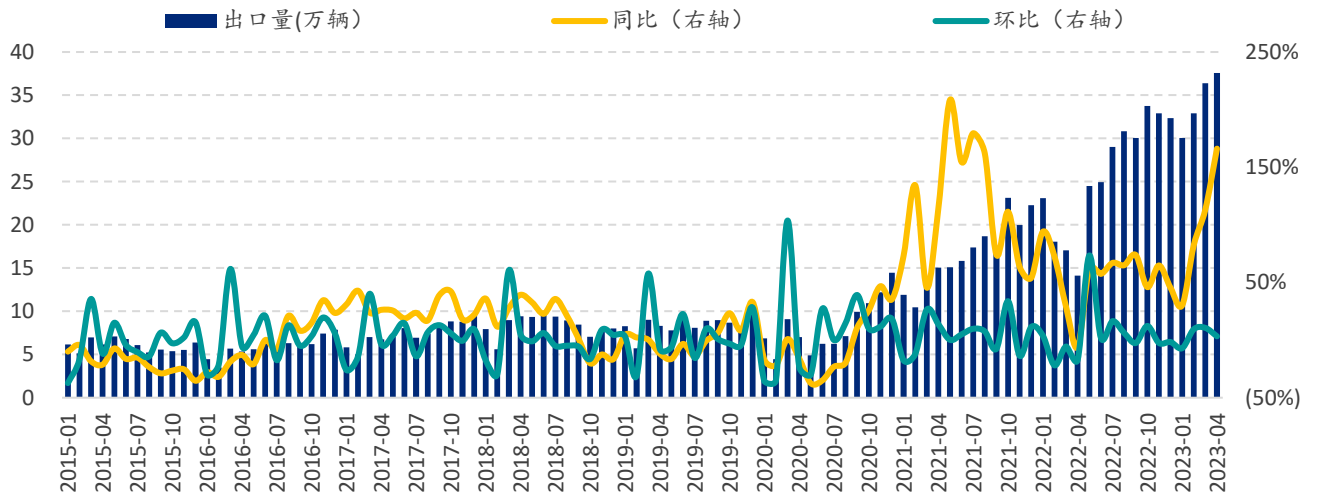
进入今年以来，在去年上半年低基数的基础上，中国新能源车乘用车出口量也大幅增长。根据乘联会数据，今年 5 月，中国新能源乘用车达 9.2 万辆，同比增长 135.9%，环比增长 1.1%；今年 1-5 月，中国新能源乘用车累计出口达 40.6 万辆，同比增长 162.1%。

欧洲新能源汽车行业需求增长也很快，是全球新能源汽车市场另一大重要推动力。因而，欧洲也成为中国造车新势力出海的第一站。例如，在欧洲的挪威市场，蔚来、小鹏都已有车型交付（图表 25）。另外，比亚迪在泰国，零跑在以色列都已经取得一定的成绩。

因此，中国头部造车新势力在抢夺中国市场的同时，也已经在积极布局海外市场。相比占据中国低端车型赛道的企业，这也是蔚来、小鹏、理想的优势所在。更高端的产品会与更高的产品力相辅相成，共同为出口提供利润空间。

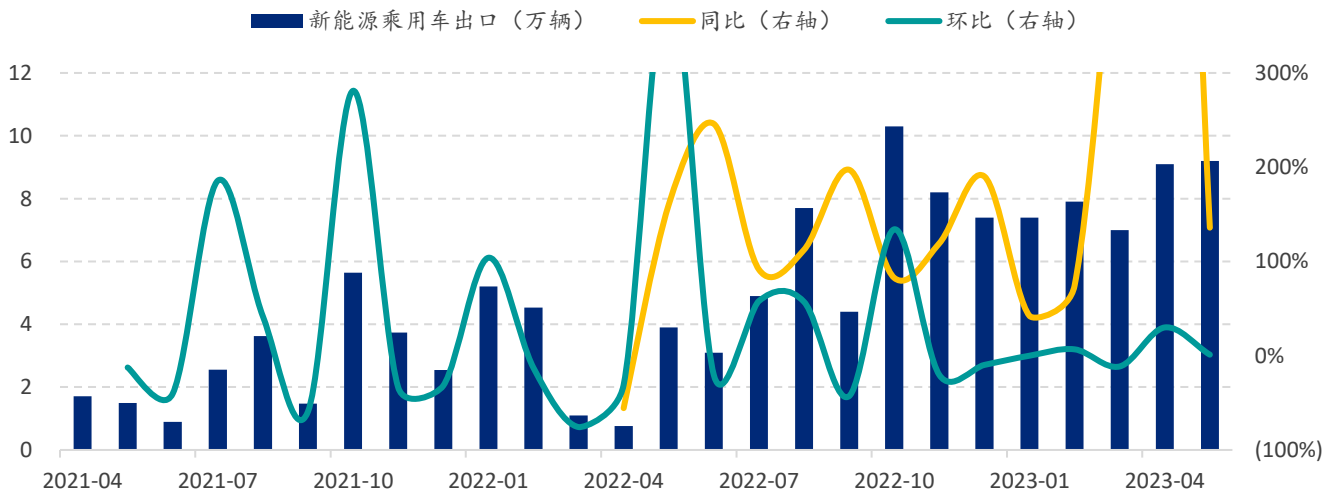
中短期来看，中国车企会借助中国的产能出口海外。但是，汽车产业的本地供应也具备较强的经济效益。因而从中长期的维度，我们看好中国汽车品牌依托中国的本土优势，借鉴特斯拉全球设立工厂的策略，提升海外市场份额。

图表 23: 中国汽车出口量



资料来源: 中汽协、Wind、浦银国际

图表 24: 中国新能源乘用车出口量



资料来源: 乘联会、浦银国际

图表 25：中国车企出口计划

股票代码	自主品牌	出口现状及战略
NIO.US/ 9866.HK	蔚来	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 12 月，李斌在 2022 NIO DAY 上表示，2022 年公司产品与全体系服务将在德国、荷兰、瑞典、丹麦正式落地。同时，公司计划到 2025 年，为全球超过 25 个国家和地区的用户提供服务。 2023 年 2 月，蔚来在瑞典第二大城市哥德堡开设了一家新的 NIO House，ES7 也在欧洲市场陆续开启交付。 2023 年 6 月，蔚来宣布 ET5 旅行版将于 6 月 15 日全球同步上市。
9868.HK/ XPEV.US	小鹏汽车	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 2 月，公司宣布进军荷兰和瑞典市场，与欧洲头部经销商集团荷兰 EmilFrey NV 集团以及瑞典 Bilia 集团达成战略合作协议。 2022 年 4 月，公司在丹麦的直营体验店正式开业，并公布小鹏 P5 在挪威、荷兰、瑞典、丹麦市场的预计起订价。 2023 年 2 月，G9 及 P7 在丹麦、挪威、荷兰上市并接受预定，P7 将于 6 月开始交付，G9 从 9 月开始交付。
LI.US/ 2015.HK	理想汽车	<p>2021 年 5 月，沈亚楠表示，公司长远目标要成为全球化汽车科技企业，研究海外市场的产品、渠道的相关团队已经建立。</p>
1211.HK/ 002594.CH	比亚迪股份/ 比亚迪	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年 10 月，比亚迪海外乘用车出口达到 1.23 万辆，首次超过 1 万辆大关。 2022 年 12 月，公司表示将于 2023 年 1 月 31 日，在日本推出电动 SUV 车型 ATTO3。 2023 年 2 月，BYD ATTO 3（即国内的元 Plus）蝉联以色列全车系单车型 3 个月销冠。 目前，比亚迪正在全球大规模扩张，已进入挪威、新加坡、巴西、德国、泰国、越南、哥伦比亚、日本等市场。
9863.HK	零跑汽车	<ul style="list-style-type: none"> 2021 年，公司开始进行 T03 产品欧盟准入认证的工作。 2022 年 9 月，零跑首批 T03 汽车出口以色列。 零跑 2023 年瞄准的海外市场主要为法国、以色列、南美、中东和东南亚。拟于四季度发布的新车型也将会同时符合欧盟和右舵车的标准。

资料来源：公开资料整理、浦银国际

● 造车新势力横向比较

我们对于新能源车行业依然维持较为乐观的判断，维持 2023 年中国新能源车乘用车 850 万辆的销量预测。我们观察到中国新能源车行业需求正在逐步走出低谷，全年有望实现年初市场销量预期。当前中国汽车指数市盈率 28x，较 2021 年年末下降 3.4x，相对性价比开始凸显。而且，整体行业需求有足够的动能推动行业玩家逐步走出基本面交付量的底部，为股价上行提供动能。

同时，我们对于中国新能源车企抢占外资/合资市场份额保持相对乐观的判断，情况或与当年智能手机品牌在国内市场的成长类似。因此，从三至五年的时间维度看，中国头部新能源车企、头部新势力，都有足够的份额增长空间。尽管目前新能源车竞争激烈，但是远未到存量竞争阶段。新势力的市销率估值都处于 1.0x-2.0x 的历史低位，甚至是最低位，估值上行空间较大。

我们对比亚迪与理想今明两年新能源汽车交付量也保持相对乐观。在新能源汽车行业增长面临压力的一、二季度，这两家车企通过自身产品更好地捕捉消费者需求，因而相较于行业交付更多的新能源车汽车。因此，我们上调这两家车企的交付量和营收预测。我们预期今年比亚迪新能源车销量有望达到 300 万辆，而理想则有望冲击 30 万辆以上。

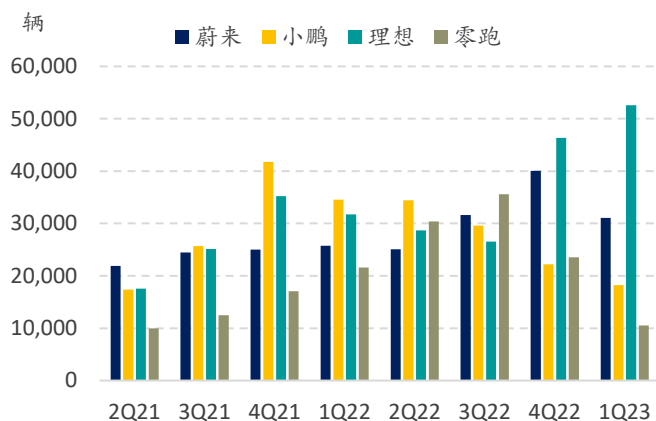
从下行风险角度来看，我们更看好基本面交付更加扎实的比亚迪和理想。在市场需求波动时，这两家车企具备更加稳定的基本面支撑。比亚迪作为中国乃至全球的新能源龙头车企之一，是目前我们在新能源车行业的首选。

我们对蔚来、小鹏、零跑 2023 年销量预测相对保守，主要考虑到今年上半年的实际交付及指引。我们预计 2023 年蔚来、小鹏、零跑的汽车销量将分别达到 15.1 万辆、13.4 万辆、14.5 万辆，同比增长 23%、11%、30%。

虽然这三家车企在今年上半年都不同程度受到需求下滑的影响，但是我们观察到这些车企的月交付量已经在逐步改善。零跑在 5 月交付量重回 1 万，蔚来指引 6 月交付量过万，小鹏新车型 G6 近期订单超过 2.5 万。因此，这些新势力车企正在逐渐从底部走出。

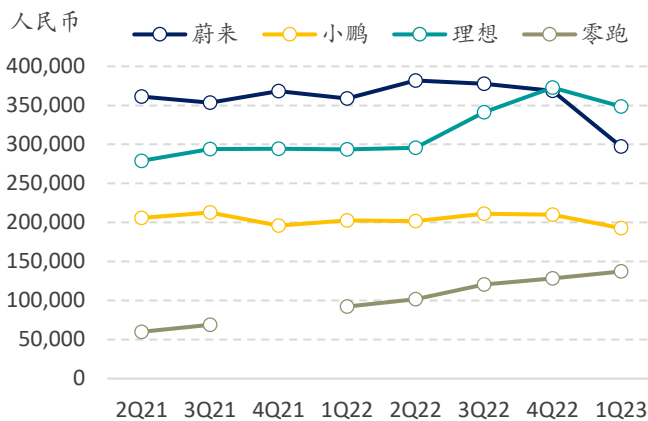
因此，从上行空间的角度来看，我们认为蔚来、小鹏、零跑在新能源车行业需求恢复过程中，在更长时间维度上具备更大的估值上行空间。

图表 26: 汽车销量



资料来源: 公司公告、浦银国际

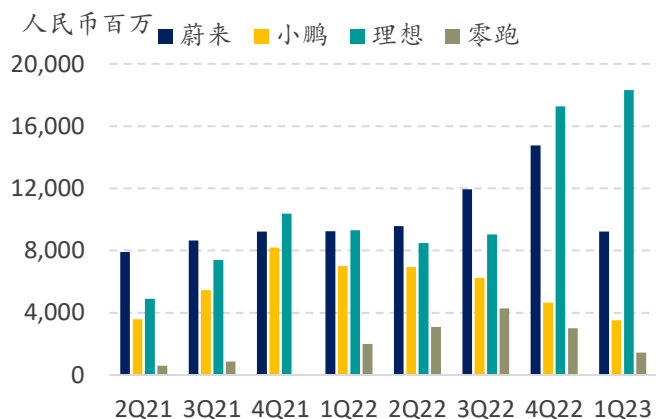
图表 27: 汽车均价



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

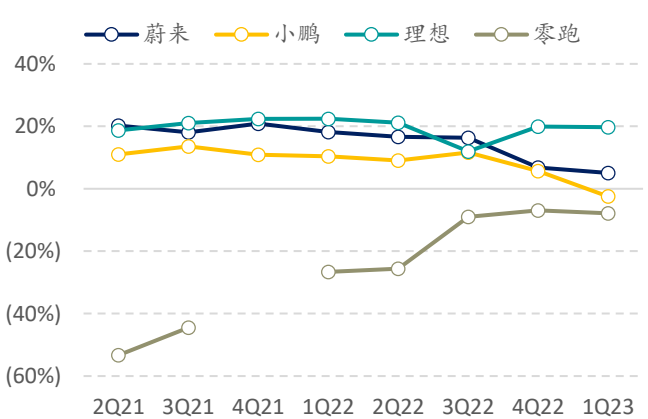
图表 28: 汽车销售收入



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

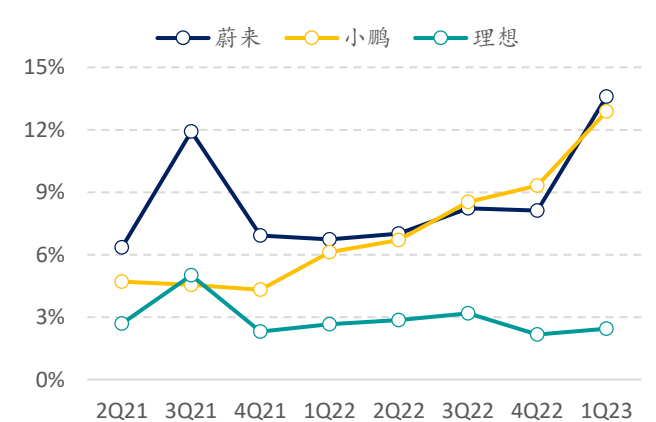
图表 29: 汽车板块毛利率



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

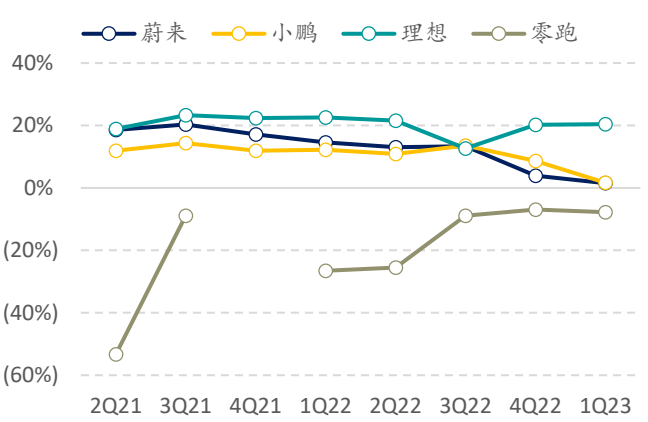
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 30: 软件服务与其他收入占比



资料来源: 公司公告、浦银国际

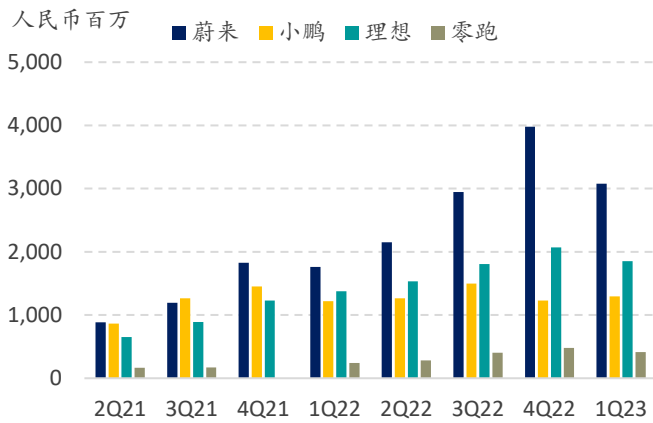
图表 31: 公司综合毛利率



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

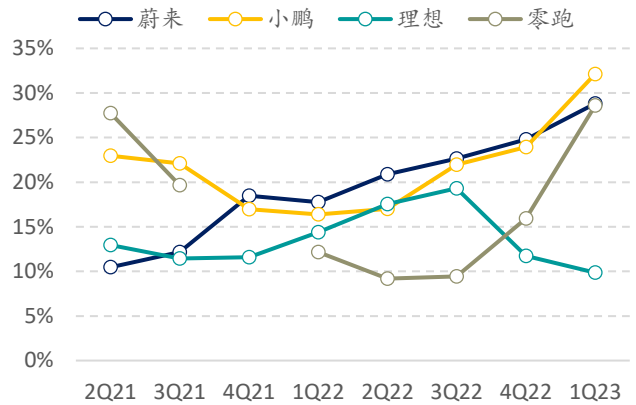
图表 32: 研发费用



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

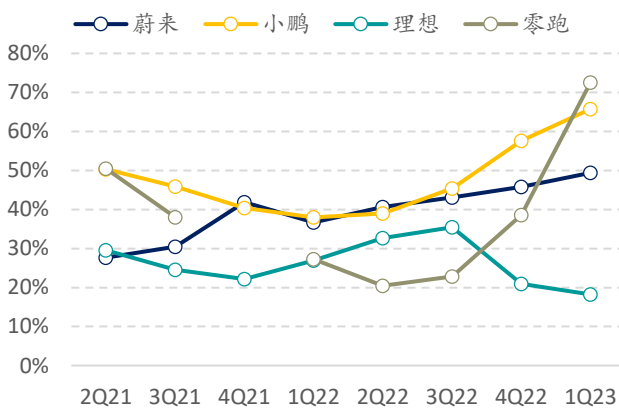
图表 33: 研发费用率



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

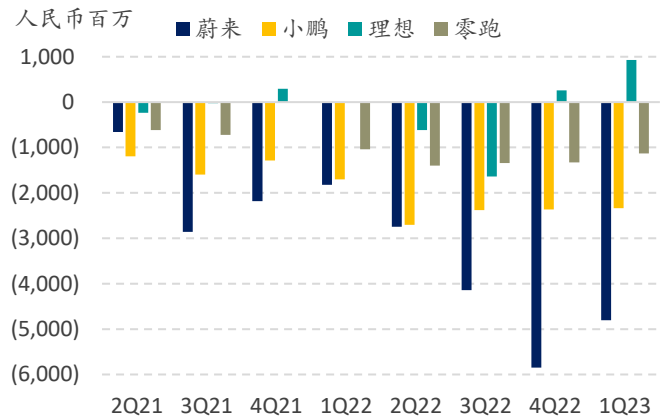
图表 34: 营业费用率



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

资料来源: 公司公告、浦银国际

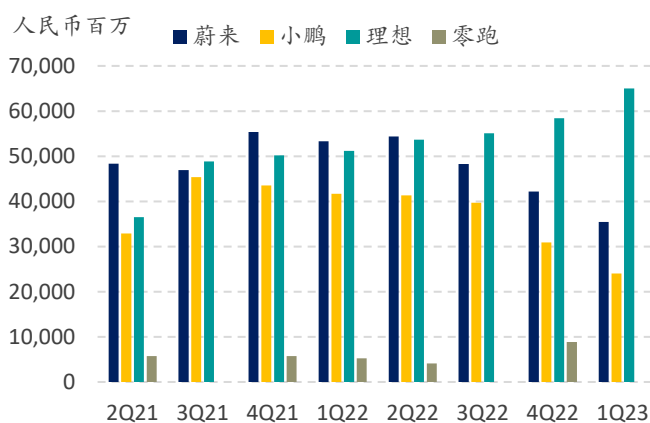
图表 35: 净利润



注: 零跑 4Q21 数据未披露;

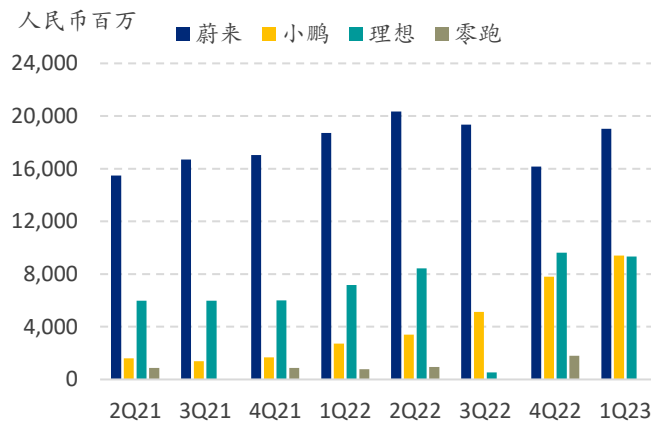
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 36: 现金及现金等价物



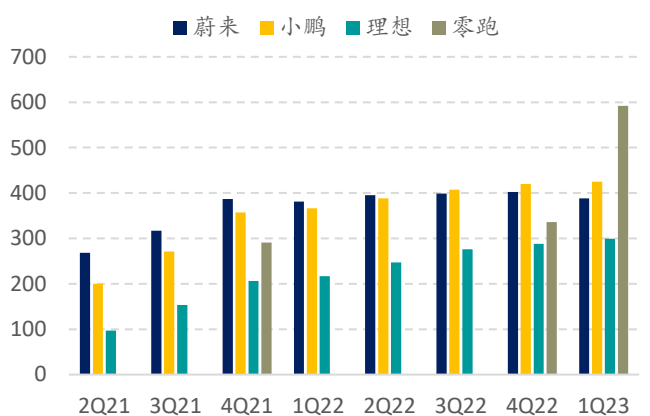
注: 部分季度数据未披露;
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 37: 短期与长期借款



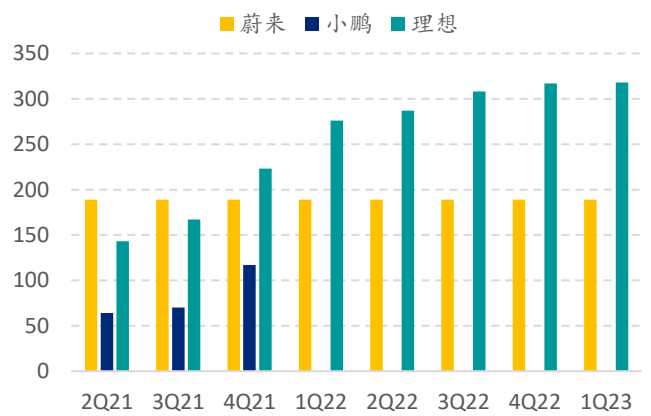
注: 部分季度数据未披露;
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 38: 零售门店数量



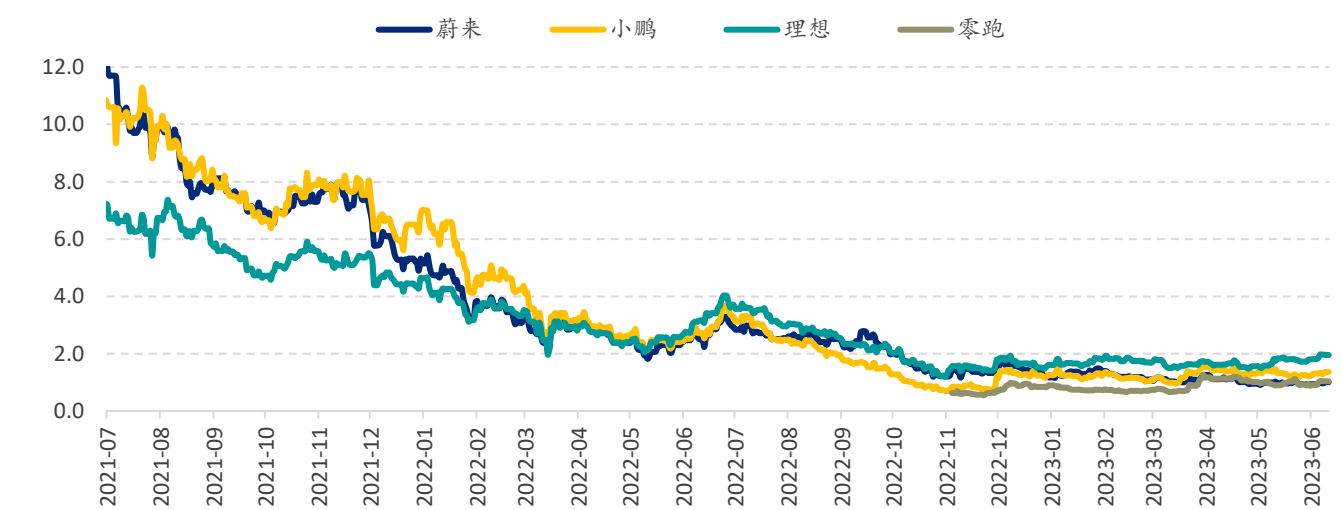
注: 零跑部分季度数据未披露;
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 39: 服务门店数量



注: 蔚来包括服务门店和交付中心, 小鹏不包含授权店, 部分季度数据未披露;
资料来源: 公司公告、浦银国际

图表 40: 蔚来、小鹏、理想、零跑市销率估值比较



资料来源: Bloomberg、浦银国际

● 新能源车企估值

今年造车新势力的市销率估值呈一路下滑趋势，从年初的 1.3x-1.8x 一路下滑至此前低点的 0.7x-1.5x 之间。回顾今年，我们认为新势力估值持续下降的主要原因在于：

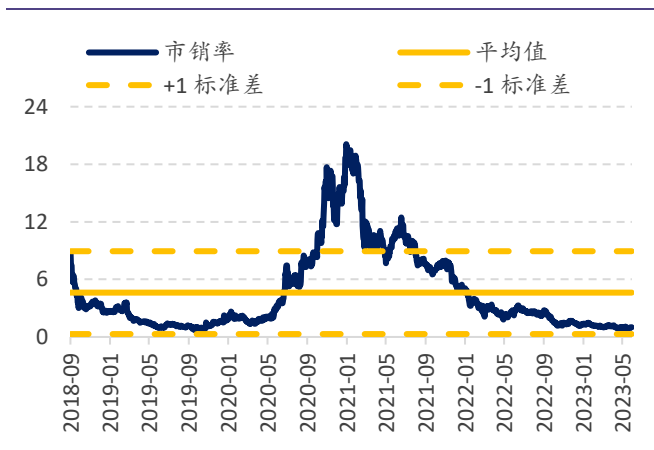
首先，新能源车企中的两家龙头企业特斯拉和比亚迪都实现盈利。在行业竞争加剧的背景下，投资人对于造车新势力盈利能力要求提升。市场更加偏向于具备市盈率体系的新能源车企。

其次，从去年延续到今年的美联储加息叠加市场情绪脆弱会使得二级市场资金回避高成长高波动的板块，以规避市场下行风险。因此，新能源车企，尤其是未盈利的造车新势力，估值大幅下行。

最后，今年中国新能源车市场需求波动，带来行业玩家的囚徒困境，投资人存在一定的避险情绪，从而拖累估值。

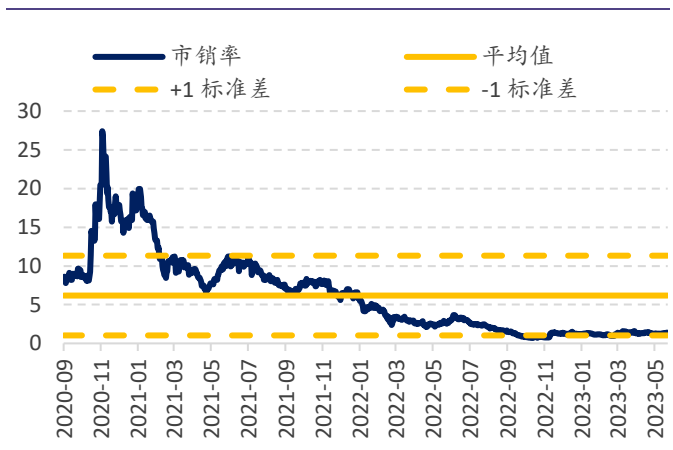
目前，造车新势力目前市销率估值区间为 1.0x-2.0x 之间。我们认为，当前估值处于高增速行业成长阶段谷底的位置。多家新势力已经在 5 月、6 月的交付量或订单量看到较好环比恢复或者持续改善。同时，新势力车企也越发看重公司盈利能力，逐步将公司的可持续性发展提到更加重要的战略方向。因此，这也为更加长期的从市销率向市盈率估值体系的切换做好基本面的铺垫。

图表 41：蔚来美股市销率：当前 1.0x vs 历史均值 4.6x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.3x



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 42：小鹏美股市销率：当前 1.4x vs 历史均值 6.2x vs 历史均值以下 1 个标准差 1.0x



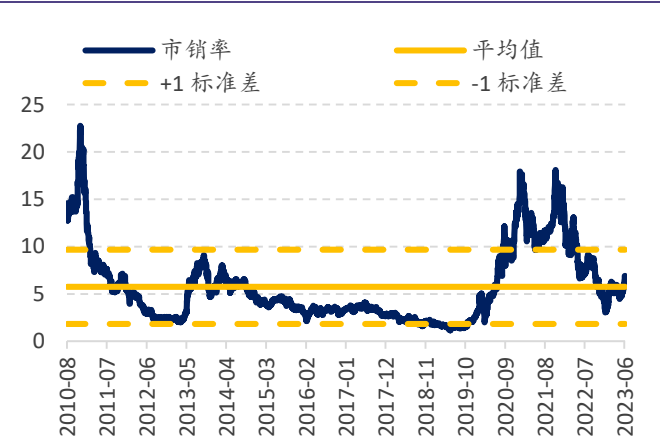
资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 43: 理想美股市销率: 当前 2.0x vs 历史均值 4.6x vs 历史均值以下 1 个标准差 1.9x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 44: 特斯拉市销率: 当前 6.9x vs 历史均值 5.7x vs 历史均值以上 1 个标准差 9.7x



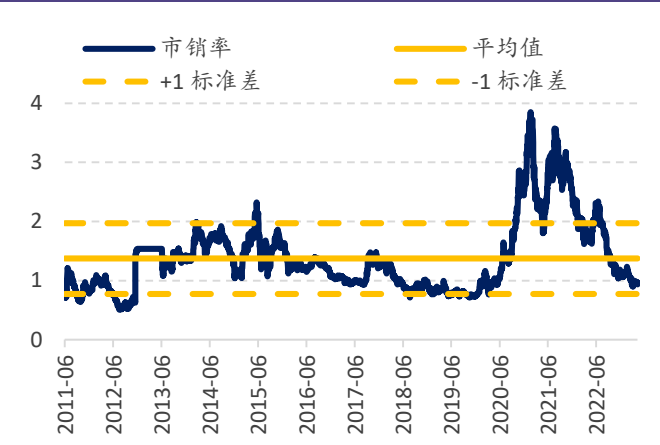
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 45: 比亚迪股份市销率: 当前 1.1x vs 历史均值 1.4x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.8x



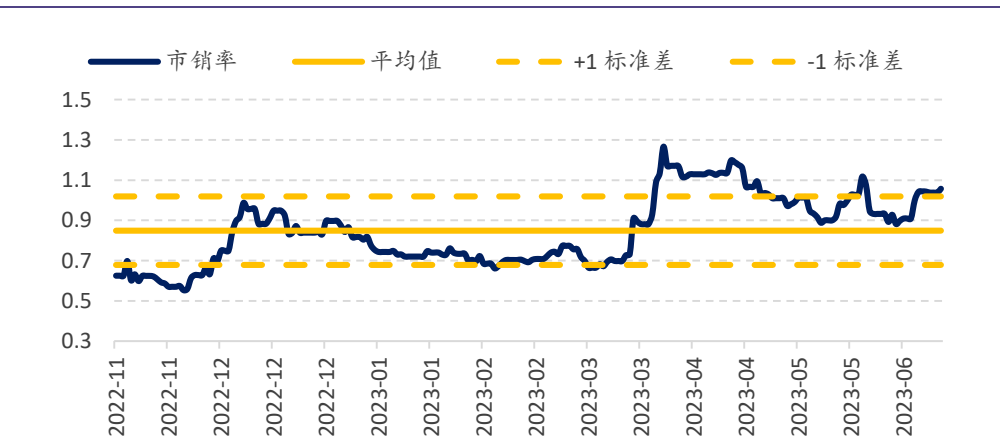
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 46: 比亚迪市销率: 当前 1.0x vs 历史均值 1.4x vs 历史均值以下 1 个标准差 0.8x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 47: 零跑汽车市销率: 当前 1.0x vs 历史均值 0.8 vs 历史均值以上 1 个标准差 1.0x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

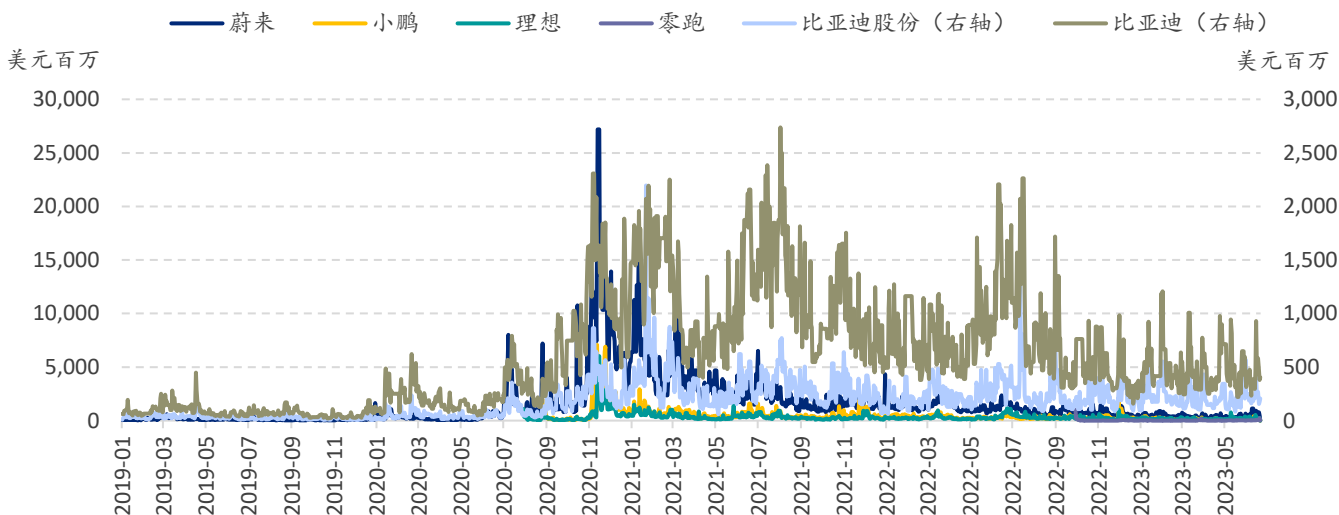
● 新能源车企股价及成交量

图表 48: 新能源车企股价走势



注: 美股截至 2023 年 6 月 20 日收盘价, 港股/A 股截至 2023 年 6 月 21 日收盘价, 以 2020 年 8 月 27 日收盘价作为基数 100% 计算股价变动
资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 49: 股票交易额比较



注: 美股截至 2023 年 6 月 20 日收盘, 港股/A 股截至 2023 年 6 月 21 日收盘
资料来源: Bloomberg、浦银国际

● 新能源汽车行业可比公司估值

图表 50: 新能源汽车可比公司估值比较

股票代码	公司名称	市值 (美元百万)	股价 (当地货币)	股价变动 年初至今(%)	EPS同比增长			P/S (市销率)			P/B (市净率)		
					2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
新能源汽车													
TSLA US Equity	特斯拉	869,870	274.5	123%	(14%)	39%	24%	8.7	6.8	5.6	16.3	12.8	10.2
1211 HK Equity	比亚迪 (H)	104,626	263.0	37%	54%	36%	(81%)	1.2	1.0	0.8	5.3	4.3	3.4
002594 CH Equity	比亚迪 (A)	104,626	268.3	4%	64%	39%	(81%)	1.2	0.9	0.8	5.8	4.6	3.7
NIO US Equity	蔚来	15,780	9.4	(4%)	34%	(48%)	(97%)	1.7	1.2	0.9	9.1	16.7	16.9
9866 HK Equity	蔚来	15,215	70.6	(10%)	34%	(48%)	(97%)	1.7	1.2	0.9	9.1	16.7	16.9
XPEV US Equity	小鹏	9,393	10.9	9%	(11%)	(29%)	(92%)	2.1	1.3	1.0	3.0	3.3	4.0
9868 HK Equity	小鹏	9,388	42.6	11%	(11%)	(29%)	(92%)	2.2	1.4	1.1	3.1	3.4	4.1
LI US Equity	理想	35,167	33.7	65%	(468%)	93%	(77%)	2.5	1.7	1.3	6.7	5.7	4.8
2015 HK Equity	理想	35,507	133.3	74%	(309%)	118%	(73%)	2.6	1.7	1.2	5.0	4.2	3.2
9863 HK Equity	零跑汽车	6,242	42.8	42%	(15%)	(40%)	(90%)	1.7	1.0	0.7	6.4	8.3	5.0
RIVN US Equity	RIVIAN	14,748	15.7	(15%)	(20%)	(37%)	(56%)	3.7	1.9	1.3	1.6	1.5	2.0
RIDE US Equity	LORDSTOWN MOTORS	56	3.5	(80%)	12%	16%	(16%)	36.7	4.1	0.1	N/A	N/A	N/A
FFIE US Equity	法拉第未来	391	0.3	(3%)	(81%)	27%	N/A	8.9	1.5	0.7	N/A	N/A	N/A
LCID US Equity	LUCID GROUP	14,363	6.3	(7%)	44%	(24%)	(39%)	14.3	5.7	2.8	5.6	14.6	2,106.7
平均								6.4	2.2	1.4	6.4	8.0	181.7
豪华汽车													
MBG GR Equity	戴姆勒	87,848	75.2	23%	0%	(0%)	11%	0.5	0.5	0.5	0.9	0.8	0.7
BMW GR Equity	宝马	79,077	110.3	32%	(36%)	(3%)	14%	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
RACE US Equity	法拉利	55,607	306.2	43%	26%	13%	19%	8.7	8.1	7.5	16.4	13.4	11.4
平均								3.3	3.0	2.8	6.0	5.0	4.3
海外品牌汽车													
7203 JP Equity	丰田	259,155	2,244.0	24%	(9%)	20%	(99%)	1.0	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
VOW GR Equity	大众	78,353	155.1	5%	(1%)	1%	20%	0.2	0.2	0.2	0.5	0.4	0.4
F US Equity	福特	56,891	14.2	29%	(10%)	(6%)	9%	0.4	0.3	0.3	1.3	1.2	1.1
GM US Equity	通用	51,879	37.3	11%	(7%)	(5%)	10%	0.3	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
7267 JP Equity	本田	55,957	4,364.0	44%	8%	19%	(99%)	0.5	0.4	0.4	0.7	0.6	0.6
005380 KS Equity	现代	32,504	197,900.0	31%	32%	(2%)	(100%)	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
平均								0.4	0.4	0.4	0.8	0.7	0.7
国产品牌汽车													
600104 CH Equity	上汽	22,972	14.1	(2%)	(5%)	12%	(86%)	0.2	0.2	0.2	0.6	0.5	0.5
2333 HK Equity	长城	24,211	9.0	(12%)	(33%)	26%	(84%)	1.0	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
2238 HK Equity	广汽集团	12,522	4.6	(12%)	(14%)	9%	(86%)	0.7	0.6	0.6	0.4	0.3	0.3
200625 CH Equity	长安汽车	15,264	3.6	(2%)	15%	(3%)	(84%)	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
平均								0.7	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
动力电池													
300750 CH Equity	宁德时代	139,575	228.0	4%	81%	24%	(83%)	2.3	1.8	1.5	5.1	4.1	3.1
051910 KS Equity	LG化学	40,506	739,000.0	23%	1%	77%	(100%)	0.8	0.7	0.6	1.6	1.5	1.3
6752 JP Equity	松下	28,689	1,651.5	49%	(15%)	51%	(99%)	0.5	0.5	0.5	1.2	1.0	1.0
002074 CH Equity	国轩高科	6,881	27.8	(4%)	172%	58%	(81%)	1.3	0.9	0.7	2.1	2.0	1.7
平均								1.2	1.0	0.8	2.5	2.1	1.7
软件公司													
MSFT US Equity	微软	2,513,567	338.1	41%	1%	14%	15%	11.9	10.7	9.5	12.2	9.1	7.6
ORCL US Equity	甲骨文	331,248	122.0	49%	6%	10%	12%	6.6	6.1	5.7	N/A	35.2	16.2
SAP US Equity	SAP	167,089	136.0	32%	15%	22%	30%	4.9	4.5	4.1	3.5	3.4	3.3
688111 CH Equity	金山办公	33,225	517.0	95%	33%	37%	(82%)	44.5	33.3	25.6	23.0	19.6	16.4
600588 CH Equity	用友	11,057	23.1	(4%)	58%	77%	(79%)	6.8	5.5	4.5	6.2	6.0	5.6
268 HK Equity	金蝶	4,931	11.1	(34%)	(38%)	(75%)	(153%)	5.6	4.5	3.8	4.7	4.8	4.7
平均								13.4	10.8	8.9	9.9	13.0	9.0
功率半导体													
IFX GR Equity	英飞凌	53,225	37.3	31%	33%	2%	17%	3.0	2.8	2.6	2.9	2.5	2.2
ON US Equity	安森美	38,601	89.4	43%	(8%)	12%	15%	4.8	4.4	4.0	5.0	4.0	3.2
600745 CH Equity	闻泰科技	9,134	52.8	0%	23%	32%	(85%)	0.9	0.8	0.7	1.6	1.4	1.2
688396 CH Equity	华润微电子	9,801	53.3	1%	4%	11%	(84%)	5.8	5.0	4.5	3.0	2.7	2.4
603290 CH Equity	斯达半导	5,289	222.4	(32%)	34%	35%	(82%)	8.9	6.4	4.8	5.5	4.6	3.8
平均								4.7	3.9	3.3	3.6	3.1	2.5
海外科技公司													
AAPL US Equity	苹果	2,909,967	185.0	42%	(2%)	10%	11%	7.6	7.1	6.7	49.8	38.4	28.4
GOOG US Equity	谷歌	1,567,737	123.9	40%	12%	18%	22%	5.8	5.4	4.8	5.5	4.6	3.7
AMZN US Equity	亚马逊	1,290,547	125.8	50%	112%	37%	44%	2.3	2.1	1.8	7.1	5.6	4.4
META US Equity	Meta	728,662	284.3	136%	18%	23%	16%	5.8	5.2	4.7	4.8	3.8	3.1
NFLX US Equity	奈飞	193,242	434.7	47%	7%	29%	27%	5.7	5.1	4.6	8.1	6.8	5.9
平均								5.4	5.0	4.5	15.0	11.9	9.1
中国科技互联网公司													
700 HK Equity	腾讯	428,820	350.0	10%	25%	19%	(84%)	4.8	4.3	3.9	3.4	2.9	2.5
9988 HK Equity	阿里巴巴	233,470	88.4	2%	13%	11%	(85%)	1.8	1.7	1.6	2.3	2.3	2.1
3690 HK Equity	美团	105,525	132.3	(24%)	638%	64%	(78%)	2.6	2.1	1.8	5.1	4.3	3.4
1810 HK Equity	小米	33,917	10.6	(3%)	19%	20%	(85%)	0.8	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
002230 CH Equity	科大讯飞	26,053	80.8	146%	195%	38%	(81%)	7.3	5.7	4.4	10.0	9.0	7.9
平均								3.5	2.9	2.5	4.5	4.0	3.4

注: E = Bloomberg 一致预测, 美股股价截至 2023 年 6 月 20 日, 港股/A 股股价截至 2023 年 6 月 21 日

资料来源: Bloomberg, 公司公告, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,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,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(吉利汽车 175.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文硕

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

