

Fubon Research

2023 年 7 月 4 日

2H23 中國汽車產業展望

刺激政策出台 中國車市可望持續好轉


正向

資料來源：富邦投顧

我們對 2H23 中國汽車產業為正向看法：

- ◆ 刺激政策出台，預估下半年中國車市持續好轉。
- ◆ 預估 2023 年銷售 2,763 萬台，YoY+3.0%。
- ◆ 新能源車滲透率持續提升，預估至 2025 年超過 40%。

看好後續車市表現，建議可留意相關個股：智伸科(4551 TT)、東陽(1319 TT)。

刺激政策出台 預估下半年中國車市持續好轉

1Q23 受到中國疫情清零影響，車市銷售呈現衰退格局，為刺激車市銷售，中國官方自 05 月起，陸續宣布將推出刺激車市政策及活動，06/2023 月中國工信部、發改委、商務部、農業農村部及國家能源局宣布，將展開 2023 年新能源車下鄉活動，鼓勵金融機構提供汽車信用貸款等方便民眾買車，活動期間 06~12/2023，為期半年，包括「百城聯動」汽車節、「千縣萬鎮」新能源汽車消費季等，且新能源車購置稅免徵，將延長至 2025 年底，2026~2027 年新能源車購置稅則為減半，在政策利多加持下，我們認為 2H23 中國車市銷售可望呈現成長格局。

預估 2023 年銷售 2,763 萬台，YoY+3.0%

中國車市年銷售狀況，2022 年銷售為 2,683 萬台，YoY+2.1%，2021~2022 年維持在 2~4% 小幅成長格局；展望 2023 年，在政策刺激陸續出台下，預估可望抵銷中國疫情及經濟復甦較為緩慢影響，中汽協預估，2023 年中國車市銷售可望達到 2,763 萬台，YoY+3.0%，中國車市銷售呈現持續成長格局，有利於相關汽車零件個股營運表現。

Tesla 持續降價，以求刺激量能提升

由於改款新車即將上市，預計特斯拉將會繼續降價以降低其舊款庫存水位，並提升整體銷量；此降價策略或將造成中國新能源車自有品牌的價格壓力，同時也造成其整個供應鏈生態系的成本壓力。

新能源車滲透率持續提升，預估至 2025 年超過 40%

中國政府的汽車購置稅減半的補貼政策將會延續至 2023 年底，另外於 2023/07/01 起，中國將實施排放標準六(B)階段，種種措施都將加速提升新能源車的滲透率。2023/1~2023/5 中國新能源車滲透率已超過 30%，我們預計 2023 年整年度新能源車滲透率將會超過 30%，至 2025 年會超過 40%，可留意相關個股：智伸科(4551 TT)、東陽(1319 TT)、和大(1536 TT)、貿聯-KY(3665 TT)、胡連(6279 TT)、江申(1525 TT)、英利-KY(2239 TT)。

張瑞暉

(886-2) 2781-5995 ext. 37025

Juihui.chang@fubon.com

富邦汽車零組件產業核心持股評價表

公司	股票代號	評等	7/3		EPS (NT\$)			PE (x)			PB (x)		
			收盤價(元)	目標價(元)	FY22	FY23F	FY24F	FY22	FY23F	FY24F	FY22	FY23F	FY24F
智伸科	4551 TT	買進	160.5	178	12.2	9.17	11.13	13.2	17.5	14.4	2.3	2.2	2.0
東陽	1319 TT	中立	52.4	52.5	3.64	3.75	4.35	14.4	14.0	12.0	1.3	1.3	1.2
和大	1536 TT	買進	70.5	83	2.23	2.96	3.77	31.6	23.8	18.7	2.2	2.1	2.0
貿聯	3665 TT	中立	325.5	282	25.02	24.85	28.29	13.0	13.1	11.5	2.0	1.9	1.9

資料來源：富邦投顧預估整理

政策激勵 - 預估中國車市 2H23 銷售呈現成長模式

1Q23 受到中國疫情清零影響，車市銷售呈現衰退格局，為刺激車市銷售，中國官方自 05 月起，陸續宣布將推出刺激車市政策及活動，06/2023 月中國工信部、發改委、商務部、農業農村部及國家能源局宣布，將展開 2023 年新能源車下鄉活動，鼓勵金融機構提供汽車信用貸款等方便民眾買車，活動期間 06~12/2023，為期半年，包括「百城聯動」汽車節、「千縣萬鎮」新能源汽車消費季等，且新能源車購置稅免徵，將延長至 2025 年底，2026~2027 年新能源車購置稅則為減半，在政策利多加持下，我們認為 2H23 中國車市銷售可望呈現成長格局。

圖表 1：中國近年車市刺激政策

期間	政策	內容	政策效果
2009~2010	汽車下鄉 購置稅減半	針對購買 1.3L 以下排氣量小型乘用車，給予一次性補貼，約 4000~5000 元 RMB。 針對購買 1.6L 以下排氣量小型乘用車，購置稅由 10% 調降至 5%。	2009 年中國車市銷售 1300 萬台，YoY+45%。
2015~2017	購置稅減免 新能源車免稅、且取消限購	針對購買 1.6L 以下排氣量小型乘用車，4Q15~2016 年購置稅由 10% 調降至 5%，2017 年 針對新能源車實施購置稅免徵，且各地不得對新能源車實施限購。	2016 年中國車市銷售達 2802 萬台，YoY+13.7%，創新高。
2022	購置稅減半 新能源車下鄉	6 月至年底，針對購買價格不超過 30 萬元的 2.0L 以下排氣量乘用車，購置稅由 10% 調降至 5%。 新能源車購買優惠，後續配合充實充電等基礎設施，擴大新能源車在農村地區的推廣應用。	預估 2H22 可刺激超過 100 萬台乘用車銷售。
2023	新能源車免購置稅 新能源車下鄉活動	至 2025 年底前，新能源車購置稅全免，2026~2027 年新能源車購置稅減半。 鼓勵金融機構提供汽車信用貸款等方便民眾買車，活動期間 06~12/2023，為期半年，包括「百城聯動」汽車節、「千縣萬鎮」新能源汽車消費季等。	預估 2H23 可望刺激超過 200 萬台新能源車銷售。

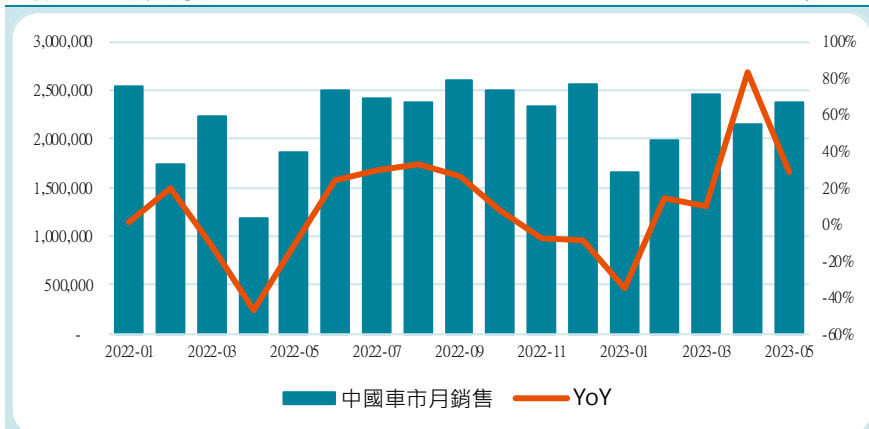
資料來源：工信部、中國汽車工業協會，富邦投顧預估整理

05/2023 月銷售 238.2 萬台，YoY+27.9%

觀察中國汽車月銷售狀況，1Q23 受到中國疫情影響，銷售 YoY-6.5%，04/2022 則為上海封城期間，比較基期較低；中國官方自 05/2023 月起，陸續宣布將推出刺激車市政策及活動方案，05/2023 月銷售為 238.2 萬台，YoY+27.9%，累計 01~05/2023 月銷售 1,061.6 萬台，YoY 也轉為成長 11.2%，在政策加持下，可望樂觀看待後續車市銷售。

圖表 2：中國汽車月銷售

單位：台

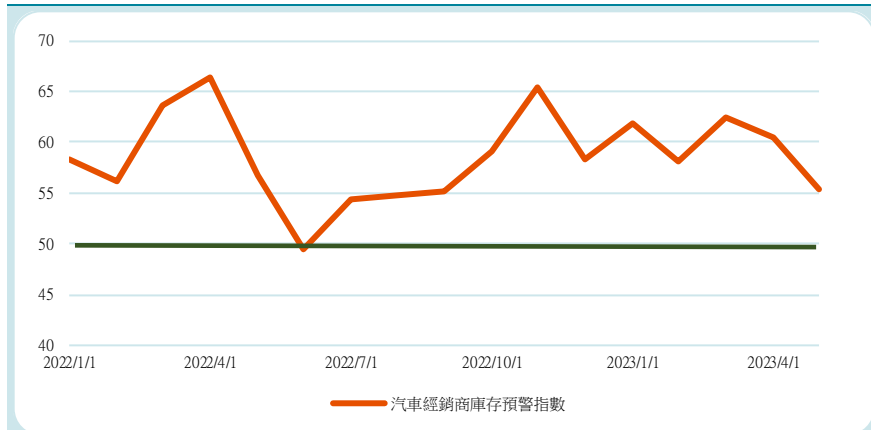


資料來源：中國汽車工業協會，富邦投顧整理

銷售好轉，經銷商庫存指數呈現下降

觀察中國汽車經銷商庫存指數，自 2022 年以來，汽車經銷商庫存指數大致位於 50 以上警戒區，03~04/2023 月各為 62.4、60.4，05/2023 月在各車商加大促銷力道下，配合政策出台，汽車銷售持續熱絡，有效降低車商庫存，05/2023 月的汽車經銷商庫存指數為 55.4，自 03~05 月，庫存指數呈現下降趨勢，中國整體車市結構轉向健康發展。

圖表 3：中國汽車經銷商庫存指數



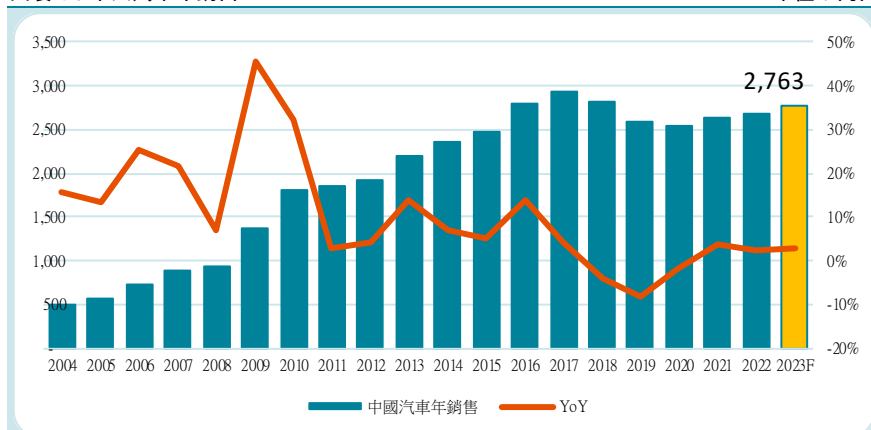
資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

預估 2023 年中國車市銷售 2,763 萬台，YoY+3.0%

觀察中國車市年銷售狀況，2022 年銷售為 2,683 萬台，YoY+2.1%，2021~2022 年維持在 2~4% 小幅成長格局；展望 2023 年，在政策刺激陸續出台下，預估可望抵銷中國疫情及經濟復甦較為緩慢影響，中汽協預估，2023 年中國車市銷售可望達到 2,763 萬台，YoY+3.0%，中國車市銷售呈現持續成長格局，有利於相關汽車零組件個股營運表現。

圖表 4：中國汽車年銷售

單位：萬台



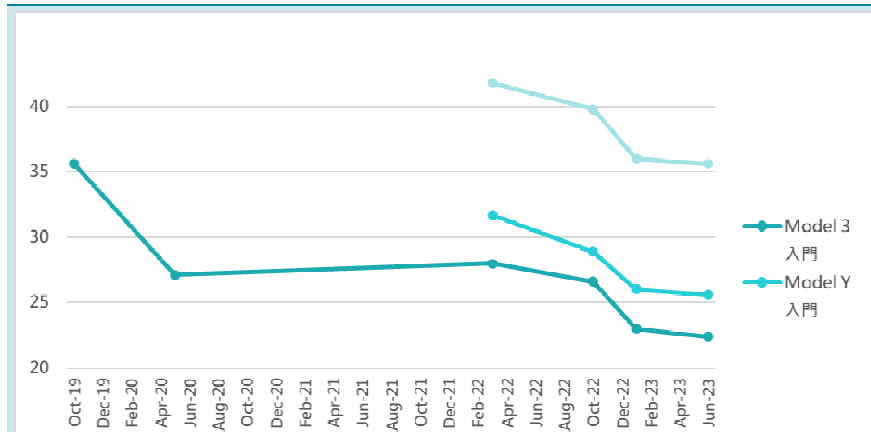
資料來源：中汽協，富邦投顧預估整理

Tesla 持續降價，以求刺激量能提升

由於配備新一代 HW4.0(代號:Highland)的新車即將上市，預計特斯拉將會繼續降價以降低其庫存水位(以 Model 3 為例，當地生產後已經降價約達 5.5 萬人民幣)，並提升整體銷量，故在新車上市前(2023Q2~Q3)，預估特斯拉的降價策略將繼續造成中國新能源車自有品牌的價格壓力。另外因特斯拉相較於中國大部分自有品牌擁有較高的毛利，有較大降價空間以增加銷售量或提升市占率；整體來說，特斯拉在中國的存在會造成自有品牌的定價壓力，同時也造成其整個供應鏈生態系的成本壓力。

圖表 5：Tesla 中國價格變化趨勢

單位：萬元人民幣



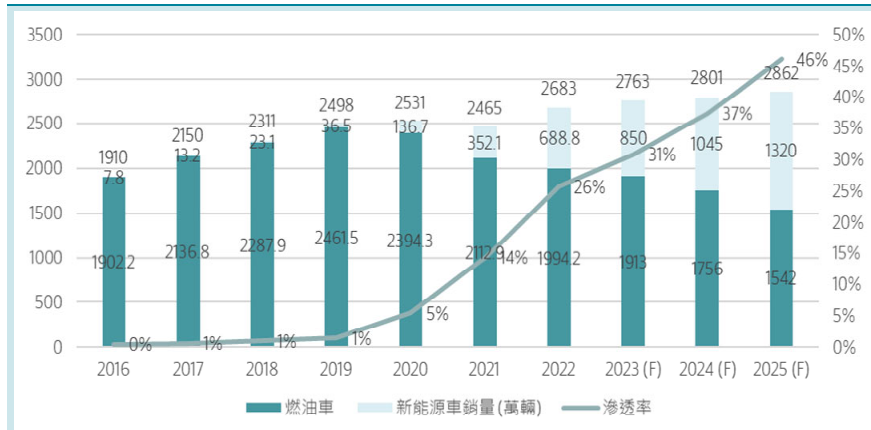
資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

新能源車滲透率預估於 2025 提升至 >40%

中國政府宣布原預計於 2022 年底退場的汽車購置稅減免的補貼政策將會延續至 2025 年底(以購買特斯拉 Model 3 為例，相較於購買燃油車可以省下近 2 萬人民幣的稅金)，而於 2023/07/01 起，中國將實施排放標準六(B)階段，此舉將造成原有車廠必須調整燃油車生產規格與比例。另外在各大一線城市，新能源車可以正常掛牌或即使需要搖號中籤率極高，相較於燃油車掛牌搖號中籤率極低來說，成本較低也簡單許多。種種措施都將加速提升新能源車的滲透率。2023/1~2023/5 中國新能源車滲透率已超過 30%，我們預計 2023 年整年度新能源車滲透率將會超過 30%，至 2025 年會超過 40%。

圖表 6：中國新能源車滲透率

單位：萬輛、%



資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

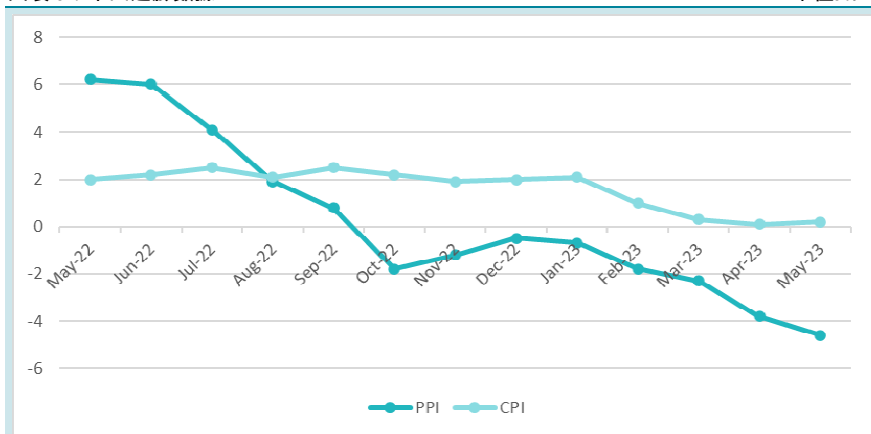
新能源車將持續整併，看好大者恆大趨勢：

由於目前經濟復甦不如預期，且近期的 CPI 在通縮邊緣，加上青年失業率超過 20%，對於一般民眾而言，雖然購買新能源車的補助吸引力仍在，但人民消費意願或趨保守，加上政府補貼退場、特斯拉的降價等各方壓力下，2H2023 中國新能源車市仍可能有不少變數，但我們認為新能源車的滲透率仍會繼續增加，而整體車市總銷量可能會相較 2022 年小幅成長。

另外自 2014~15 年起，在新能源車被認為是汽車業的未來之際，加上中國政府的補貼政策，使得中國新能源車的自有品牌有如雨後春筍般地遍地開花，但在同業競爭性變大，且經過三年疫情，加上國家補助的退場，可以看到陸續有品牌抵擋不住而宣布破產倒閉，例如威馬、拜騰、雷丁汽車...等。預計在不久的將來，陸續會有規模小、競爭力不佳的自有品牌被淘汰，或遭到規模大的品牌合併，看好 BYD、Tesla、吉利等品牌大者恆大趨勢。

圖表 7：中國通膨數據

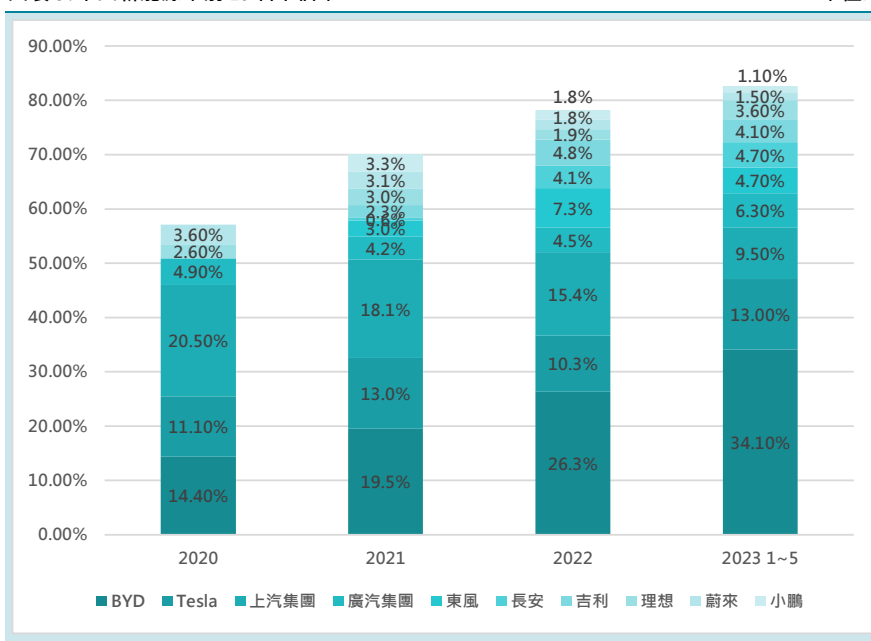
單位：%



資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

圖表 8：中國新能源車前 10 名市佔率

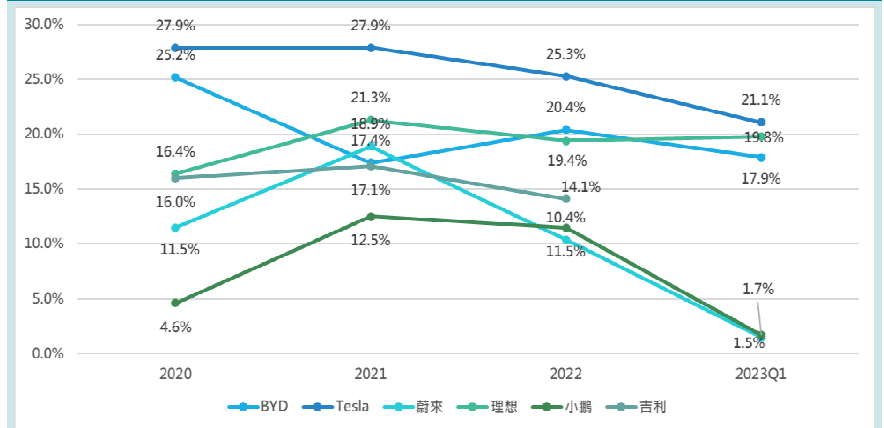
單位：%



資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

圖表 9：中國新能源車毛利率

單位：%



資料來源：中國汽車流通協會，富邦投顧整理

圖表 10：相關個股表

種類	個股	產品	中國市場佔比
連接線	胡連	端子、連接線	70%
連接線	貿聯	電源線束、連接線組	20%
動力傳動	智伸科	汽車動力、傳動系統零組件	50%
動力傳動	江申	汽車動力、傳動系統零組件	80%
結構件	東陽	汽車結構件零組件	30%
結構件	英利	汽車結構件零組件	80%
減速器	和大	減速器、差速器零組件	10%

資料來源：富邦投顧整理

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述之任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差