

汽车行业

3 月以来疫情对汽车产业的影响分析

➤ **3 月以来疫情相继在广东、吉林、上海等地爆发。**考虑到本轮疫情爆发的长三角、珠三角经济体量较大，且爆发地区均为汽车产销大区，我们认为其对汽车产业生产和消费的影响可能远超 2020Q1 疫情。

➤ **对生产的影响：**1) 广东、吉林、上海三地产量位列全国前三，产量占比合计高达 33.3%，2) 产业链中断放大了疫情对长三角地区生产的影响程度，长三角地区汽车产量占比为 21.6%，汽车工业增加值占比高达 31.2%，3) 宁德时代在国内新能源汽车装车量占比超过 50%，其生产受限将对国内新能源整车生产产生重大冲击。

➤ **对消费的影响：**1) **疫情压制短期需求：**广东、长三角地区汽车销量占比超过 30%，疫情爆发使得乘用车 3 月前五周乘用车零售同比增速分别为 -12.8%、+2.6%、-29.3%、-28.9%、-5.3%，显著放缓；2) **疫情控制后的影响尚需观察：**2020Q1 疫情复苏后下半年迅速回补了上半年损失，而本轮疫情涉及范围广、中心位于长三角、珠三角等经济活力最强的地区，对消费的影响更大，汽车作为典型的耐用品，预计其消费复苏节奏将晚于 2020Q1 疫情期间表现。

➤ **对汽车板块行情的影响：**1) 复盘 2020Q1 疫情期间汽车板块表现：疫情集中爆发的 Q1 表现较差（1/20-3/31 跌 12.5%），疫情控制后的消费迅速复苏使得汽车板块大幅上行，2020 年下半年上涨 46.9%，跑赢大盘 21.7pct。2) 本轮疫情拐点尚未到来，预计疫情后消费复苏节奏慢于 2020Q1 之后表现，**2022Q2 仍是探底的过程。**3) 行情将在下半年展开，①连续调整后估值相对合理，目前 PE、PB 分别处于过去 3 年 36%、49% 分位，②新能源车继续高增长、疫情累积的需求逐步释放，成本侧的压力改善后中长期逻辑逐步占主导。

➤ **投资建议：**短期看，预计 Q2 板块仍将承压；我们预计汽车板块行情将在下半年展开：1) 整车：在经历连续调整后估值相对合理，考虑到自主崛起前景可期，建议关注比亚迪、理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、吉利汽车、长城汽车；2) 汽车零部件：我们建议关注三个方向，①特斯拉产业链，拓普集团、旭升股份、三花智控、银轮股份；②智能汽车产业链，华阳集团、德赛西威、伯特利、上声电子；③轻量化，文灿股份、爱柯迪。

➤ **风险提示：**疫情对汽车行业影响超预期；汽车销量不及预期；新能源汽车渗透率不及预期。

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师 林子健
执业证书编号：S0210519020001
电话：021-20655089
邮箱：ljz1948@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《汽车定期周报:特斯拉德州工厂正式投产，疫情对汽车工业的扰动超预期》— 2022.04.10
- 2、《汽车定期周报:4 月或是今年布局汽车板块最好的时机》— 2022.04.03
- 3、《汽车定期周报:特斯拉柏林工厂正式投产，3 月前三周乘用车批销-14.4%》— 2022.03.27

正文目录

一、	3月以来疫情相继在广东、吉林、上海等地爆发.....	1
二、	本轮疫情对汽车生产的影响.....	2
三、	本轮疫情对汽车消费的影响.....	3
3.1	疫情压制短期需求.....	3
3.2	疫情控制后的影响尚需观察.....	4
四、	本轮疫情对汽车板块行情影响.....	5
4.1	2020年疫情汽车板块表现：疫情控制后，景气度复苏使得板块大幅上行....	5
4.2	本轮疫情后汽车板块行情展望：关注消费的恢复节奏.....	6
五、	投资建议.....	7
六、	风险提示.....	7

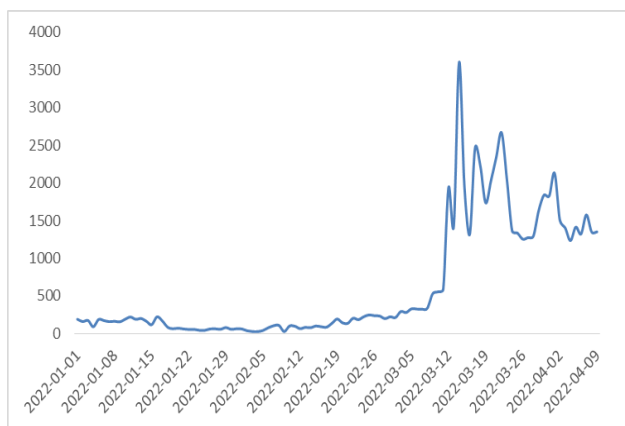
图表目录

图表 1:	3月以来全国疫情爆发（当日新增确诊）.....	1
图表 2:	3月以来全国疫情爆发（当日新增本土无症状感染者）.....	1
图表 3:	广东、吉林、上海疫情相继爆发（当日新增确诊）.....	1
图表 4:	广东、吉林、上海疫情相继爆发（当日新增本土无症状感染者）.....	1
图表 5:	广东、吉林、上海汽车产量位列前三.....	2
图表 6:	广东、吉林、上海产量占比合计达 33.3%.....	2
图表 7:	部分整车厂停产情况.....	2
图表 8:	江浙沪皖汽车产量占比超过 20%.....	3
图表 9:	江浙沪皖汽车工业增加值占比超过 30%.....	3
图表 10:	2021 年国内动力电池装车量市场份额.....	3
图表 11:	疫情爆发地区销量占比.....	4
图表 12:	3月以来乘联会周度零售同比增速放缓.....	4
图表 13:	2020 年疫情之后乘用车消费快速复苏.....	4
图表 14:	广义乘用车零售销量增速.....	4
图表 15:	本轮疫情对 GDP 的影响较大.....	5
图表 16:	居民人均可支配收入增速低于疫情前水平.....	5
图表 17:	疫情对消费的压制较大.....	5
图表 18:	新能源汽车是支撑汽车消费的重要力量.....	5
图表 19:	汽车板块在 2020Q1 表现.....	6
图表 20:	Q2 开始汽车板块走出疫情影响.....	6
图表 21:	汽车板块自去年 12 月以来调整超 30%.....	6
图表 22:	新能源汽车和智能汽车领跌.....	6
图表 23:	汽车板块 PE 回落到 36.1%分位.....	7
图表 24:	汽车板块 PB 回落到 49.3%分位.....	7

一、 3月以来疫情相继在广东、吉林、上海等地爆发

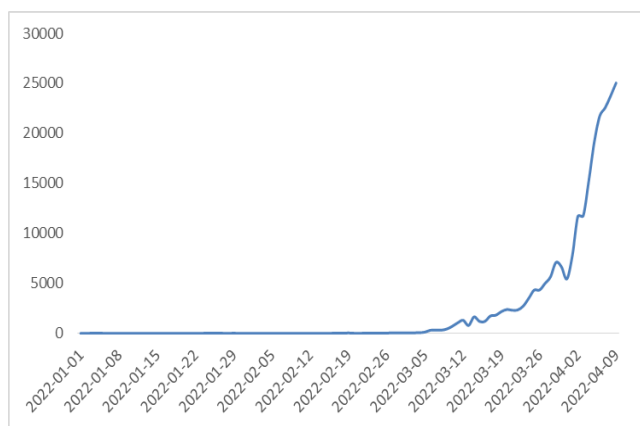
3月以来新冠疫情相继在广东、吉林、上海等地爆发，形势较为严峻。根据国家卫健委统计，截至4月10日，过去7日全国新增确诊病例均值为1348例，仍处在较高水平；过去7日新增无症状感染者均值为21960例，仍在继续攀升之中。

图表 1：3月以来全国疫情爆发（当日新增确诊）



数据来源：Wind，华福证券研究所

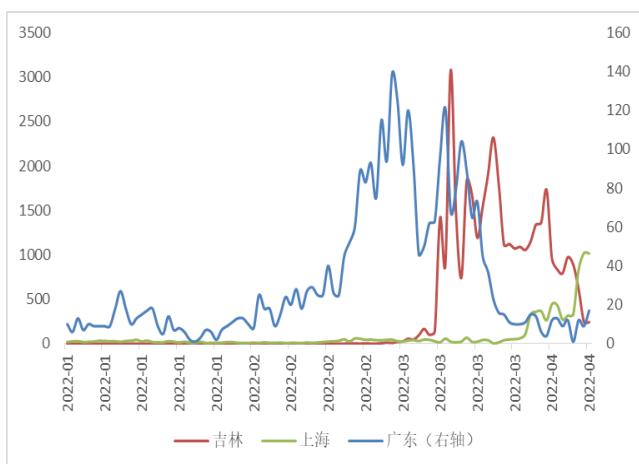
图表 2：3月以来全国疫情爆发（当日新增本土无症状感染者）



数据来源：Wind，华福证券研究所

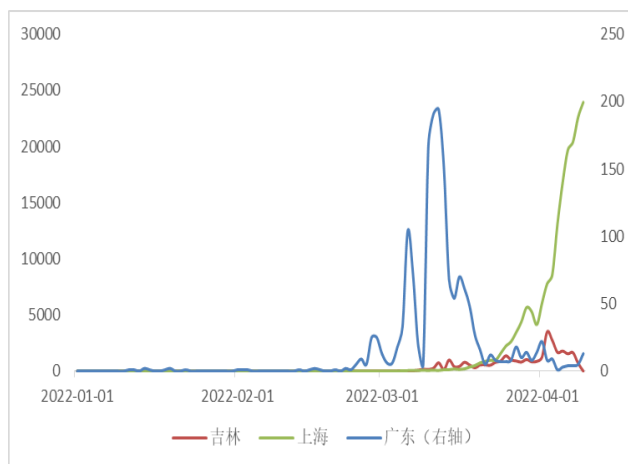
广东、吉林疫情已基本得到控制，上海拐点仍未至。分地区看，2月底广东疫情爆发，3月中上旬达到峰值，目前控制在较低水平。吉林在3月初爆发，中旬单日确诊病例达峰值（3077例），4月初单日无症状感染者达峰值（3499例），目前疫情逐步平缓。上海疫情在3月中旬爆发，目前新增确诊和无症状感染者仍在高位，暂未见拐点；根据国家卫健委统计，4月10日上海新增确诊病例917例，无症状感染者25173例。

图表 3：广东、吉林、上海疫情相继爆发（当日新增确诊）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：广东、吉林、上海疫情相继爆发（当日新增本土无症状感染者）



数据来源：Wind，华福证券研究所

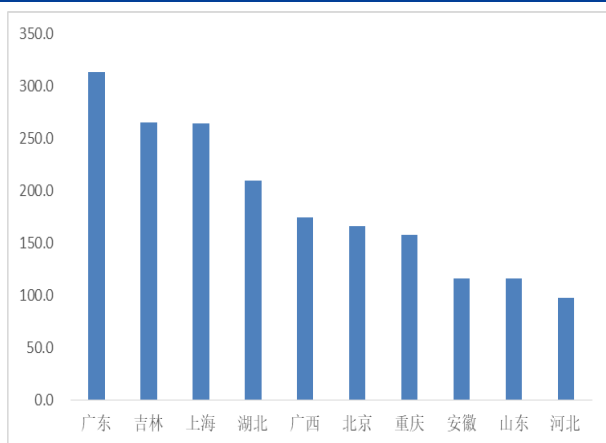
如何看待3月以来疫情对汽车工业的影响？考虑到，1)本轮疫情爆发的长三角、珠三角经济体量较大，封控措施对全国经济的影响更大，且爆发地区均为汽车产销大

区，2) 长三角地区在国内汽车产业链中的重要地位，我们认为本轮疫情对汽车工业的影响可能远超 2020Q1 疫情。

二、 本轮疫情对汽车生产的影响

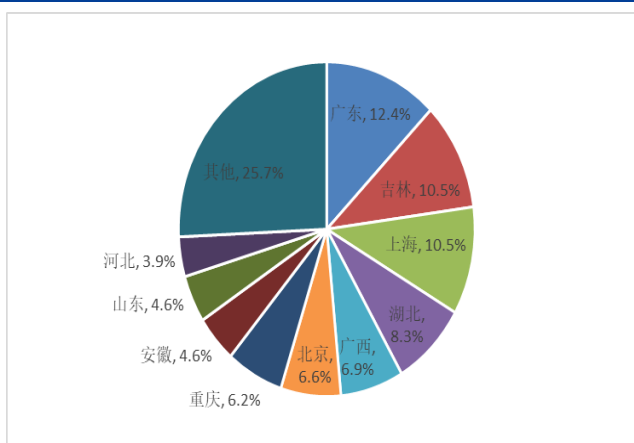
此轮疫情爆发地区多为汽车产量大区，对汽车工业生产影响较大。根据国家统计局数据，2020 年广东、吉林、上海三地产量分别为 313.3 万辆、265.6 万辆和 264.7 万辆，位列全国前三位；产量占比分别为 12.4%、10.5%、10.5%，合计占比高达 33.3%。2020Q1 疫情由于疫情集中在湖北，受影响的产量占比为 8.5%，因此本轮疫情对生产的影响远大于 2020Q1。

图表 5：广东、吉林、上海汽车产量位列前三



数据来源：统计局，华福证券研究所

图表 6：广东、吉林、上海产量占比合计达 33.3%



数据来源：中汽协，华福证券研究所

3 月以来，吉利、上海等地整车厂相继停工停产，如一汽集团在长春的 5 大工厂、华晨宝马在沈阳的工厂连续停产，上汽集团旗下上海多家工厂、特斯拉上海工厂连续停产，对汽车工业的生产造成了较大的扰动。

图表 7：部分整车厂停产情况

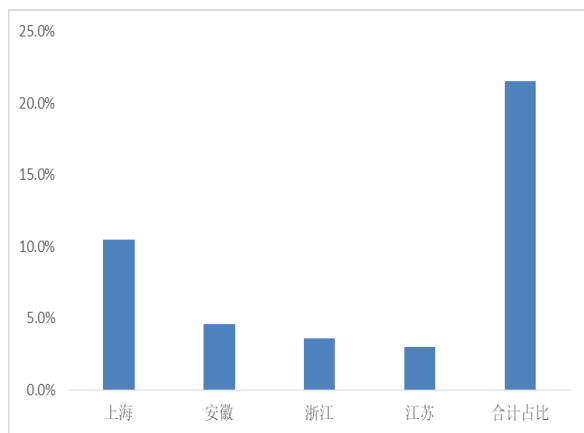
时间	公司简称	地点	生产状况	停产时限
3 月 13 日	一汽集团	长春市	一汽大众、一汽解放等 5 大整车厂停工停产	无确定解封日期
3 月 23 日	华晨宝马	沈阳	停工停产	部分复产
3 月 28 日	特斯拉（上海工厂）	上海市	停工停产	无确定解封日期
4 月 1 日	上汽集团	上海市	上汽大众、上汽通用、上汽乘用车等停工停产	无确定解封日期
4 月 9 日	蔚来汽车	合肥	停工停产	无确定解封日期

数据来源：中国新闻网，澎湃新闻，蔚来官网，华福证券研究所

产业链中断放大了疫情对长三角地区生产的影响程度。上海坐拥上海大众、上汽通用、特斯拉等多家重要整车工厂，博世、采埃孚、安波福等国际供应商亦扎根于此，封控措施影响零部件进出和整车运出去（包括出口）；苏州、无锡、常州则有着更为密集的供应商布局，因此，江浙沪在我国汽车供应链中的地位极为重要。由于供应链

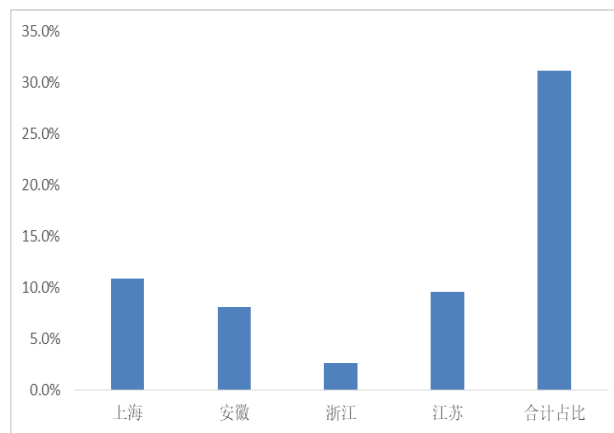
中断，4月9日蔚来汽车宣布其位于安徽合肥的工厂停产。统计局数据显示，长三角地区（江浙沪皖）汽车产量占比为21.6%，汽车工业增加值占比更是高达31.2%。

图表 8：江浙沪皖汽车产量占比超过 20%



数据来源：统计局，华福证券研究所

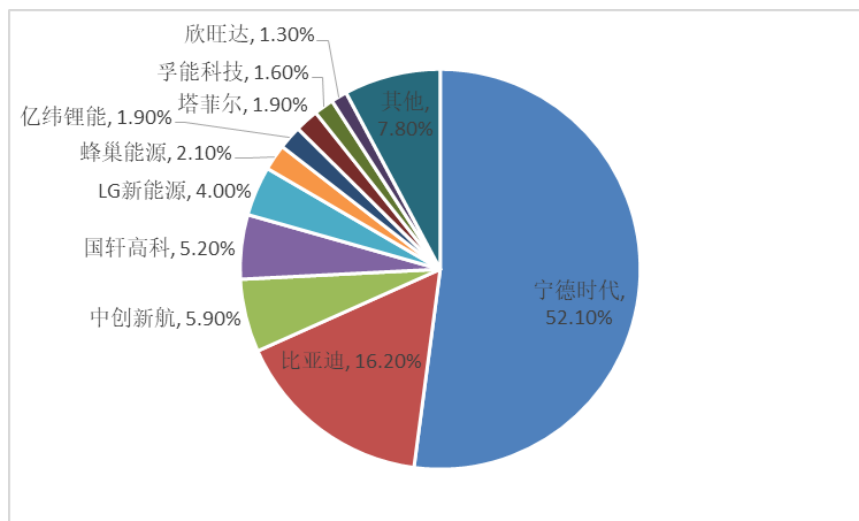
图表 9：江浙沪皖汽车工业增加值占比超过 30%



数据来源：中国汽车工业统计年鉴，华福证券研究所

宁德时代总部所在地实行交通管制，其对新能源产业链的冲击值得重点关注。受疫情影响，包括宁德时代总部所在地宁德市蕉城区在内的宁德市多个县、区发布紧急通告，宣布从4月10日起对外通道实施交通管制，除点对点无接触装卸、闭环管理货车以及应急车辆外，其他一切车辆禁止通行。2021年宁德时代在国内新能源汽车装车量占比超过50%，其生产受限将对国内新能源整车生产产生重大冲击。

图表 10：2021 年国内动力电池装车量市场份额



数据来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，华福证券研究所

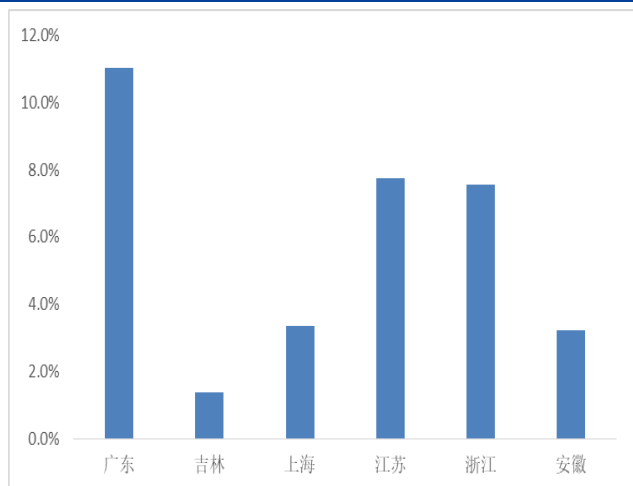
三、 本轮疫情对汽车消费的影响

3.1 疫情压制短期需求

广东、长三角等地销量占比高，封控使得3月销量同比大幅减少。广东、长三角

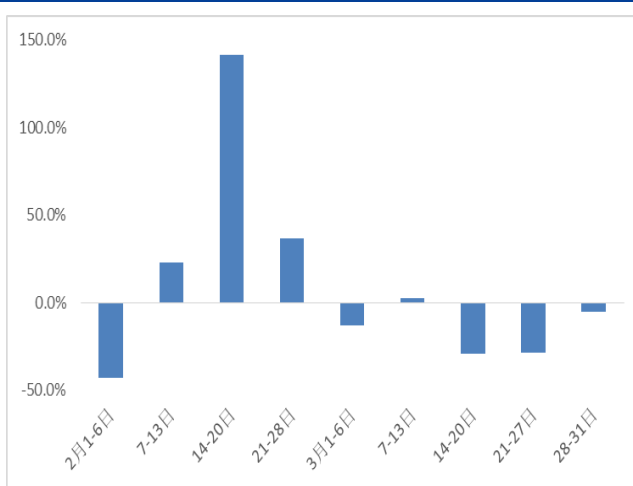
等地区销量占比较高，2021年广东汽车消费量占比高达11.0%，长三角地区占比合计为21.9%。疫情封控对线下消费为主的汽车影响较大，乘联会数据显示，3月五周乘用车零售同比增速分别为-12.8%、+2.6%、-29.3%、-28.9%、-5.3%，显著放缓。

图表 11：疫情爆发地区销量占比



数据来源：易车，华福证券研究所

图表 12：3月以来乘联会周度零售同比增速放缓

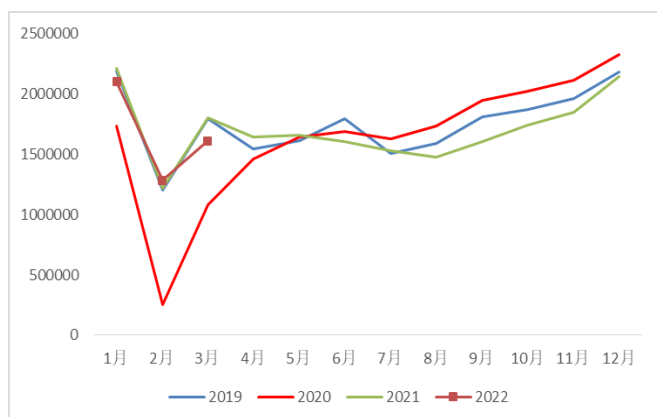


数据来源：乘联会，华福证券研究所

3.2 疫情控制后的影响尚需观察

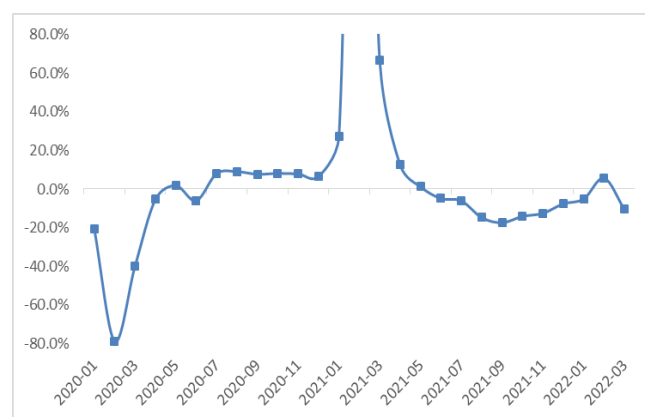
2020Q1 疫情爆发销量骤减，下半年迅速回补上半年损失。2020年1月疫情爆发，1-3月乘用车销量大幅减少，同比增速分别为-20.6%、-78.7%、-39.9%。进入下半年，上半年累计的需求集中释放，汽车消费迅速回暖，下半年销量为1175.4万辆，同比增长7.8%，亦高于2019年同期水平。我们认为2020年下半年需求回暖主要原因在于：1) 除湖北之外，疫情控制在相对较低的范围，2) 疫情期间地方政府出台了各种汽车消费刺激政策，3) 疫情加大了群众对公共交通出行的担忧，进而激发了消费者对私家车的需求。

图表 13：2020 年疫情之后乘用车消费快速复苏



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 14：广义乘用车零售销量增速

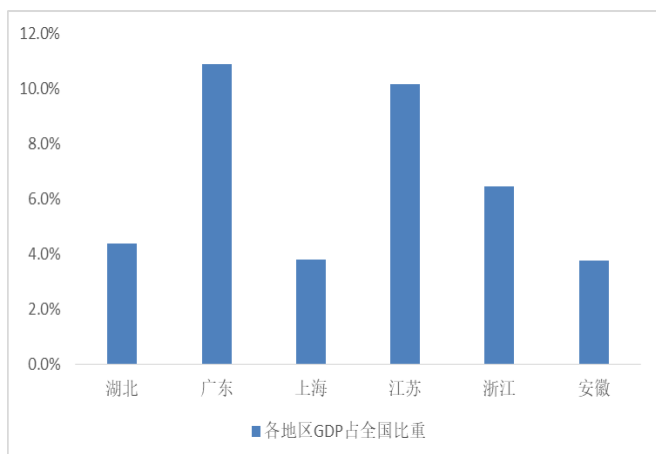


数据来源：中汽协，华福证券研究所

本轮疫情拐点尚未到来，对疫后汽车消费的影响更为复杂。1) 本轮疫情涉及的范围更广泛，且中心点在中国经济最有活力的长三角、珠三角地区，封控对经济造成的影响更大，2) 2020年疫情之后，国内宏观经济一直处于弱复苏状态，尤其是消费

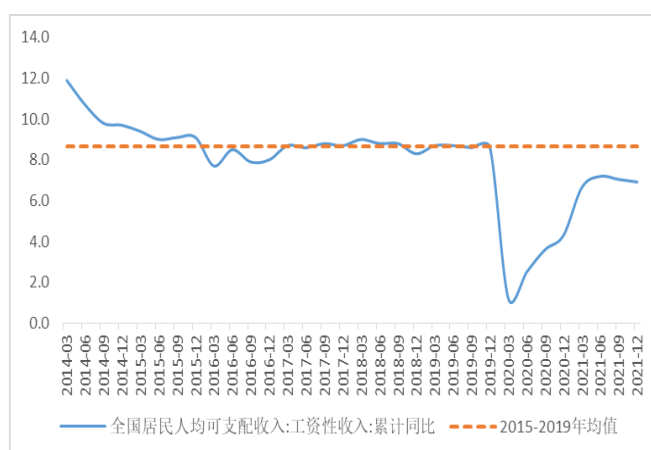
仍大幅低于疫前水平，疫情再度爆发对消费的打击无异于“雪上加霜”，汽车作为典型的耐用品，受居民收入增速下行影响较大。3) 亮点在于本轮疫情之中，新能源汽车仍保持极高增速，中汽协数据显示 3 月新能源汽车销量为 48.4 万辆，同比增长 114.1%，将是支撑汽车消费的重要力量。

图表 15：本轮疫情对 GDP 的影响较大



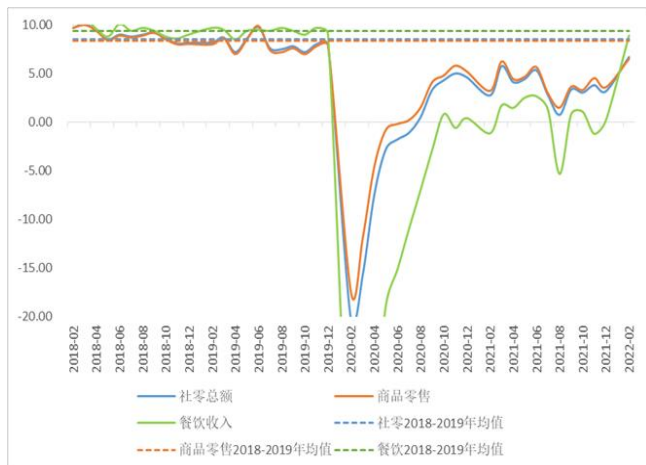
数据来源：统计局，华福证券研究所

图表 16：居民人均可支配收入增速低于疫情前水平



数据来源：统计局，华福证券研究所

图表 17：疫情对消费的压制较大



数据来源：统计局，华福证券研究所

图表 18：新能源汽车是支撑汽车消费的重要力量



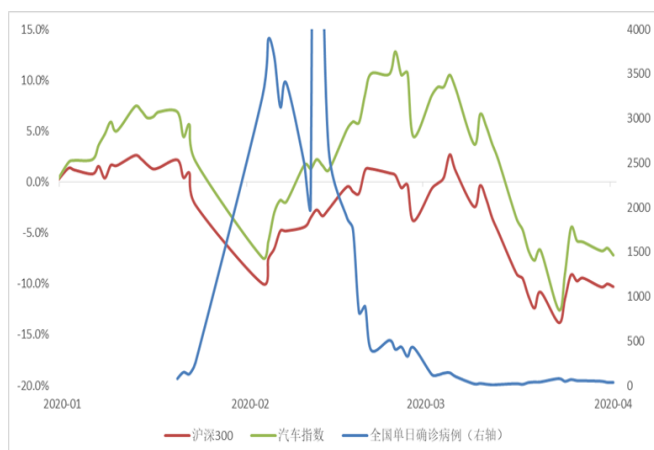
数据来源：中汽协，华福证券研究所

四、 本轮疫情对汽车板块行情影响

4.1 2020 年疫情汽车板块表现：疫情控制后，景气度复苏使得板块大幅上行

在 2020 年疫情集中爆发的一季度，汽车板块表现较弱。2020 年疫情在 1 月 20 日爆发，疫情爆发之初汽车板块大幅下跌；在单日新增确诊迎来短期拐点时，汽车板块迎来短期反弹；3 月疫情得到基本控制，但汽车板块走势较弱，主要是由于 Q1 汽车销量同比降幅大。整体看，汽车板块在疫情最严重的 Q1 跌 6.5%，表现强于沪深 300 指数 3.5pct。如果从 1 月 20 日开始计算，汽车板块跌 12.5%，落后沪深 300 指数 1.3pct。

图表 19：汽车板块在 2020Q1 表现



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 20：Q2 开始汽车板块走出疫情影响



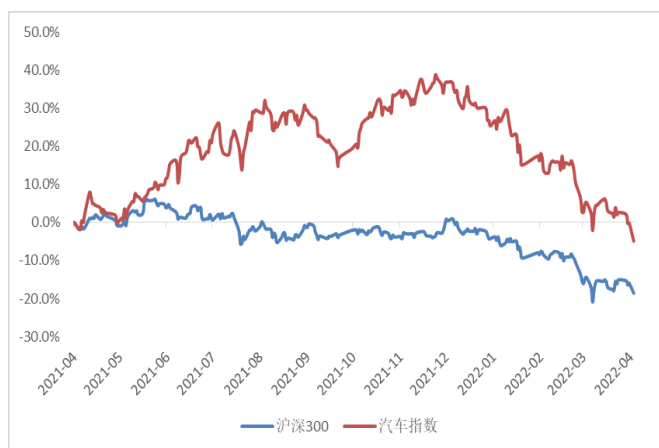
数据来源：Wind，华福证券研究所

Q2 开始汽车板块走出疫情影响，Q3 开始受汽车销量大幅上行影响而大幅走高。进入 Q2 之后疫情得到控制，生产和消费得到修复，4-6 月销量同比增速逐步企稳，汽车板块从 3 月低点逐步走高，Q3 汽车板块涨 9.6%，落后沪深 300 指数 3.4pct；进入下半年以后，汽车消费受政策和疫情形成的脉冲需求影响大幅上行，带动汽车板块大幅上行，下半年汽车板块上涨 46.9%，跑赢大盘 21.7pct。

4.2 本轮疫情后汽车板块行情展望：关注消费的恢复节奏

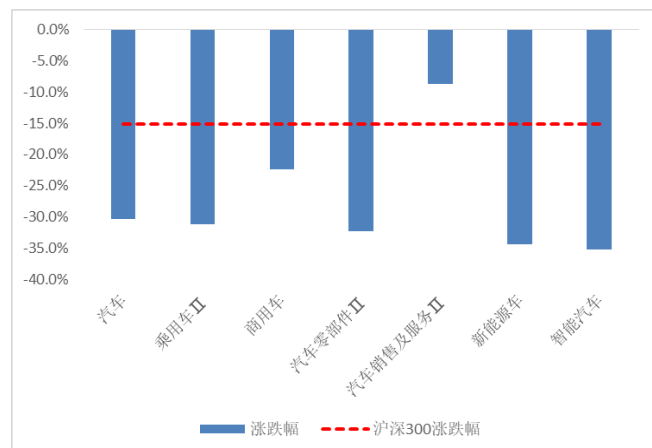
汽车板块自去年 12 月以来持续调整超过 30%。期间接连遭遇碳酸锂大幅涨价压制新能源汽车产业链盈利、俄乌冲突再度推高大宗商品价格、供应链短缺影响排产、疫情再度爆发。截至 4 月 11 日收盘，2021 年 12 月以来，汽车板块跌 30.3%，落后大盘 15.2pct；其中，乘用车、汽车零部件跌 31.2%、32.3%，新能源汽车和智能汽车分别跌 34.4%、35.3%。

图表 21：汽车板块自去年 12 月以来调整超 30%



数据来源：Wind，华福证券研究所

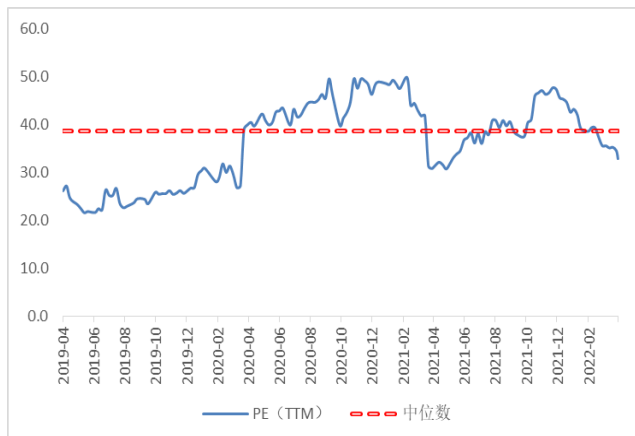
图表 22：新能源汽车和智能汽车领跌



数据来源：Wind，华福证券研究所

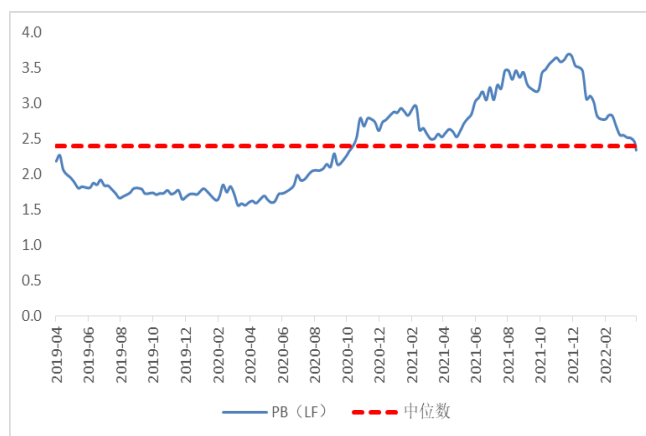
预计 2022Q2 仍是汽车板块探底的过程。目前全国疫情仍未见拐点，汽车板块仍受压制。预计拐点之后，考虑到本轮疫情的影响范围更广、影响程度大，汽车消费恢复需更长时间。3 月中上旬新能源汽车集中涨价的订单将在 5 月中下旬，靴子落地之前对行情也有负面影响。

图表 23：汽车板块 PE 回落到 36.1%分位



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 24：汽车板块 PB 回落到 49.3%分位



数据来源：Wind，华福证券研究所

汽车板块行情将在下半年展开。1) 连续调整之后，汽车板块估值修复到相对合理水平，截至 4 月 11 日中信汽车指数 PE 为 32.9，位于过去 3 年 36.1%分位；PB 为 2.3，位于过去 3 年 49.3%分位。2) 涨价后的订单逐步交付后，新能源汽车销量将继续维持高增长；疫情期间累积的汽车需求，在经历较长时间的修整后将稳步复苏。3) 成本侧的压力边际改善后，中长期逻辑将重新成为行情的主导因素，即智能汽车时代，自主品牌崛起趋势进一步明朗；特斯拉爆量和自主崛起双轮驱动，国产零部件迎来发展的黄金时代。

五、投资建议

短期看，预计 Q2 板块仍将承压；我们预计汽车板块行情将在下半年展开：

1) **整车**：在经历连续调整后估值相对合理，考虑到自主崛起前景可期，建议关注比亚迪、理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、吉利汽车、长城汽车；

2) **汽车零部件**：我们建议关注三个方向，①特斯拉产业链，拓普集团、旭升股份、三花智控、银轮股份；②智能汽车产业链，华阳集团、德赛西威、伯特利、上声电子；③轻量化，文灿股份、爱柯迪。

六、风险提示

疫情对汽车行业影响超预期；汽车销量不及预期；新能源汽车渗透率不及预期。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn