

需求低迷 11月产销难现翘尾行情

——汽车行业研究周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 需求低迷 11月产销难现翘尾行情

11月产销略显疲态。受疫情影响,供给端节奏放缓,消费者购车需求释放受阻。产销分别完成238.6万辆和232.8万辆,环比分别下降8.2%和7.1%,同比均下降7.9%。1~11月,汽车产销分别完成2462.8万辆和2430.2万辆,同比分别增长6.1%和3.3%。

乘用车产销同比有所下降。产销分别完成215.1万辆和207.5万辆,环比分别下降7.8%和7%,同比分别下降3.9%和5.6%。1~11月,乘用车产销分别完成2170.2万辆和2129.2万辆,同比分别增长14.7%和11.5%。

商用车仍处于徘徊态势。产销分别完成23.5万辆和25.3万辆,环比分别下降11.2%和7.5%,同比分别下降33.4%和23.4%。1~11月,商用车产销分别完成292.7万辆和301万辆,同比分别下降31.9%和32.1%。

新能源汽车产销再创历史新高。产销分别完成76.8万辆和78.6万辆,同比分别增长65.6%和72.3%,当月市场渗透率为33.8%。1-11月,新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆,同比均增长1倍,市场渗透率为25%。

市场回顾:

截至12月9日收盘,汽车板块0.6%,沪深300指数3.3%,汽车板块涨幅低于沪深300指数2.7个百分点。从板块排名来看,汽车行业上周涨跌幅在申万31个板块中位列第19位,表现一般。年初至今汽车板块-14.7%,在申万31个板块中位列第16位。

- 子板块周涨跌幅表现: 板块涨跌互现,电动乘用车(4.8%)、商用载货车(3.1%)和综合乘用车(1.7%)涨幅居前,摩托车(-5.6%)、汽车电子电气系统(-2.8%)和汽车综合服务(-1.2%)跌幅居前。
- 子板块年初至今涨跌幅表现: 大部分板块出现下跌,仅其他运输设备(11.8%)、电动乘用车(2.5%)和商用载客车(1.5%)出现上涨,汽车综合服务(-22.4%)、轮胎轮毂(-22.1%)和综合乘用车(-19.2%)跌幅居前。
- 涨跌幅前五名: 超捷股份、中国重汽、索菱股份、S*ST佳通、华懋科技。
- 涨跌幅后五名: 征和工业、海联金汇、春风动力、祥鑫科技、众泰汽车。

本周投资策略及重点关注:

汽车板块应关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会,新能源电动化和智能化的优质赛道核心标的。因此我们建议关注:在新能源领域具备先发优势的自主车企,如比亚迪、长安汽车、广汽集团、理想汽车等;业绩稳定的低估值零部件龙头,如华域汽车、福耀玻璃等;电动化和智能化的优质赛道核心标的,如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等;国产替代概念受益股,如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等;强势整车企业对核心零部件的拉动效应,如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

本周重点关注组合: 比亚迪 20%、德赛西威 20%、三花智控 20%、华域汽车 20%和拓普集团 20%。

风险提示: 汽车销量不及预期;汽车产业刺激政策落地不及预期;市场竞争加剧的风险;芯片等关键原材料短缺及原材料成本上升的风险;疫情控制不及预期。

评级

增持(维持)

2022年12月11日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

卢宇峰

研究助理

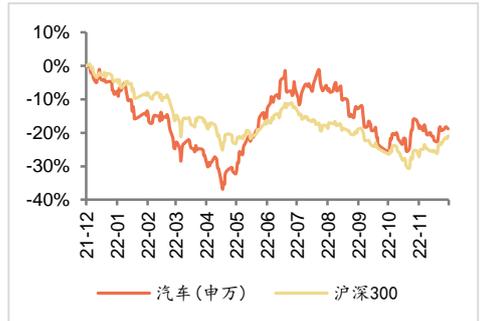
SAC 执业证书编号: S1660121110013

luyufeng@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	239
行业平均市盈率	33.3
市场平均市盈率	17.4

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报:如何看待车企针对新能源补贴退出的调价策略》2022-12-04
- 2、《汽车行业研究周报:看好车用镁合金应用前景》2022-11-27
- 3、《汽车行业研究周报:比亚迪第300万辆新能源汽车下线》2022-11-20

内容目录

1. 每周一谈：需求低迷 11 月产销难现翘尾行情	4
1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析.....	4
1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析.....	5
2. 投资策略及重点关注	8
3. 市场回顾	9
3.1 板块总体涨跌.....	9
3.2 子板块涨跌及估值情况.....	9
3.3 当周个股涨跌.....	11
4. 行业重点数据	11
4.1 产销存数据.....	11
4.1.1 乘联会周度数据.....	11
4.2 汽车主要原材料价格.....	12
5. 行业动态	12
5.1 行业要闻.....	12
5.2 一周重点新车.....	13
6. 风险提示	13

图表目录

图 1： 月度汽车产销量及同比变化	4
图 2： 历年汽车产销量及同比变化	5
图 3： 经销商库存系数及预警指数	5
图 4： 国内汽车出口情况	5
图 5： 月度乘用车产销量及同比变化	6
图 6： 月度商用车产销量及同比变化	7
图 7： 月度新能源车产销量及同比变化	7
图 8： 新能源车渗透率	8
图 9： 各板块周涨跌幅对比	9
图 10： 各板块年涨跌幅对比	9
图 11： 子板块周涨跌幅对比	10
图 12： 子板块年初至今涨跌幅对比	10
图 13： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	10
图 14： 汽车行业整体估值水平(PB)	10
图 15： 本周行业涨跌幅前十名公司	11
图 16： 本周行业涨跌幅后十名公司	11
图 17： 钢铁价格及同比变化	12
图 18： 铝价格及同比变化	12
图 19： 铜价格及同比变化	12
图 20： 天然橡胶价格及同比变化	12
表 1： 本周重点关注组合	8
表 2： PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位	10

表 3: 乘用车主要厂家 11 月周度日均零售数 (单位: 辆) 和同比增速	11
表 4: 乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速	12
表 5: 一周重点新车.....	13

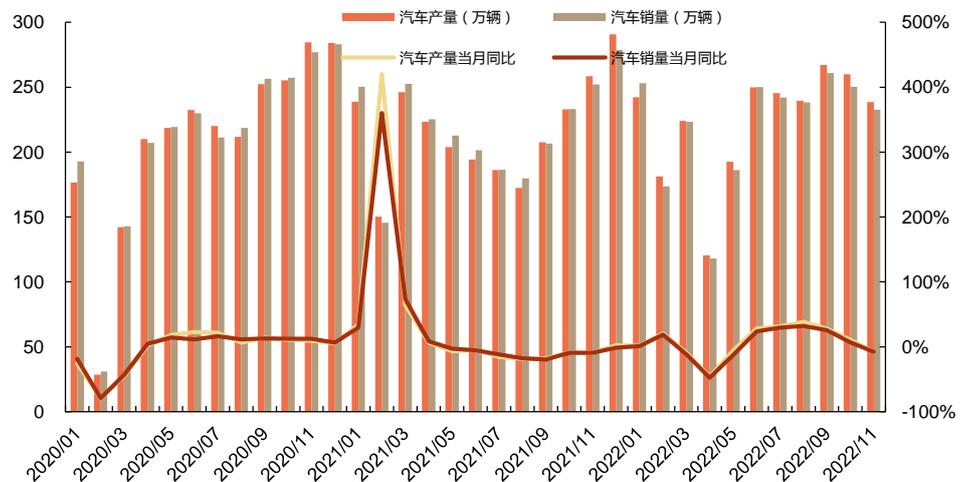
1. 每周一谈：需求低迷 11 月产销难现翘尾行情

1.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2022 年 11 月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布，汽车产销略显疲态，环比、同比均呈现下降，表现不及预期。乘用车产销同比下滑；商用车继续低位徘徊；新能源汽车产销和汽车出口继续延续良好态势。

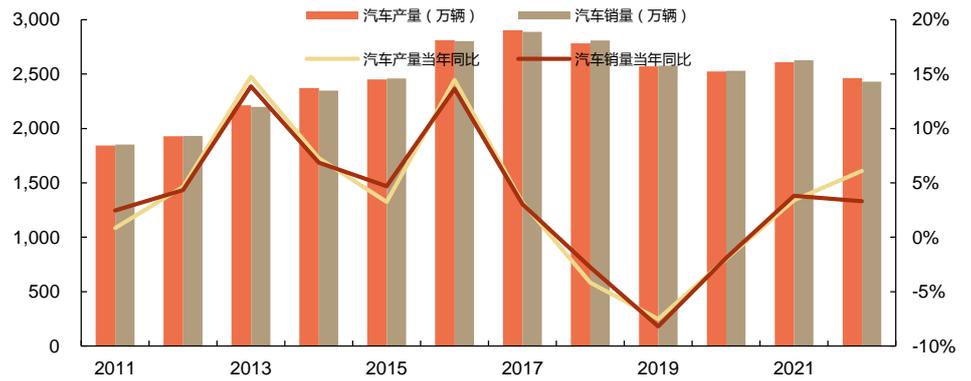
- ◆ **总体产销：略显疲态。**11 月，汽车产销分别完成 238.6 万辆和 232.8 万辆，环比分别下降 8.2%和 7.1%，同比均下降 7.9%。1~11 月，汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，同比分别增长 6.1%和 3.3%。
- ◆ **库存情况：处于不景气区间。**11 月汽车经销商综合库存系数为 1.88，环比上升 6.8%，同比上升 39.3%，库存水平位于警戒线以上，库存达到高位。同期经销商库存预警指数为 65.3%，环比上升 6.3pct，同比上升 9.9pct，库存预警指数位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：创历史新高。**11 月，汽车出口 32.9 万辆，环比下降 2.5%，同比增长 64.8%。1~11 月，汽车出口 278.5 万辆，同比增长 55.3%，全年出口有望超过 300 万辆。分车型看，乘用车出口 225.1 万辆，同比增长 57.8%；商用车出口 53.3 万辆，同比增长 45.7%；新能源汽车出口 59.3 万辆，同比增长 1 倍。

图1：月度汽车产销量及同比变化



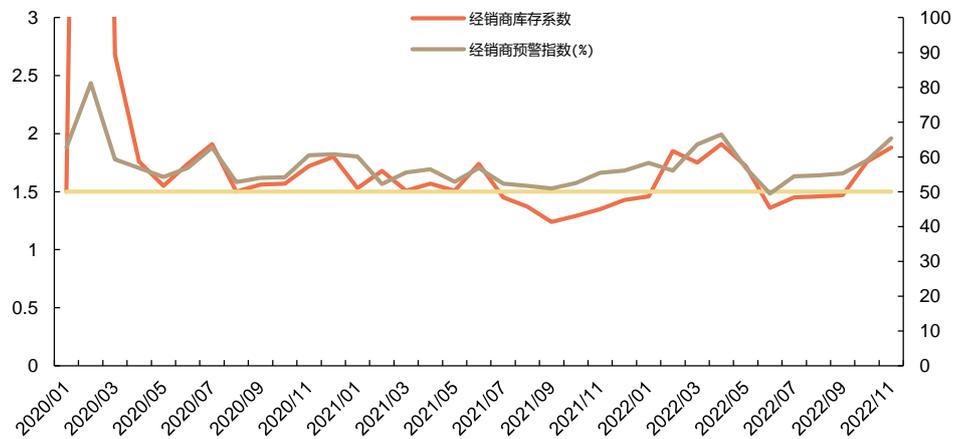
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图2：历年汽车产销量及同比变化



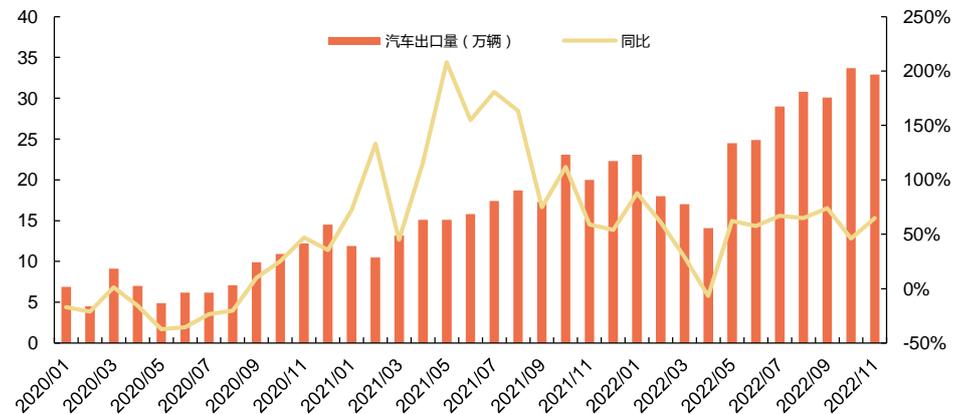
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图3：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

图4：国内汽车出口情况



资料来源：中汽协，申港证券研究所

1.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

乘用车：

11月，乘用车产销分别完成215.1万辆和207.5万辆，环比分别下降7.8%和7%，同比分别下降3.9%和5.6%。1~11月，乘用车产销分别完成2170.2万辆和2129.2万辆，同比分别增长14.7%和11.5%。

- ◆ **乘用车产销同比有所下降。**受疫情影响，批发端和终端市场均承受较大压力，供给端节奏放缓，消费者购车需求释放受阻，终端市场表现疲软。购置税减半政策的实施效果也受到疫情影响。
- ◆ **自主品牌市场份额保持增长。**11月，中国品牌乘用车共销售112.9万辆，同比增长9.8%，占乘用车销售总量的54.4%，比上年同期上升7.6pct，延续不断提升态势；国内生产的高端品牌乘用车销售38万辆，同比增长18.2%，今年购置税优惠政策惠及面广，叠加消费升级促进，高端品牌总体表现良好，在疫情冲击下仍保持较强市场韧性。

图5：月度乘用车产销量及同比变化



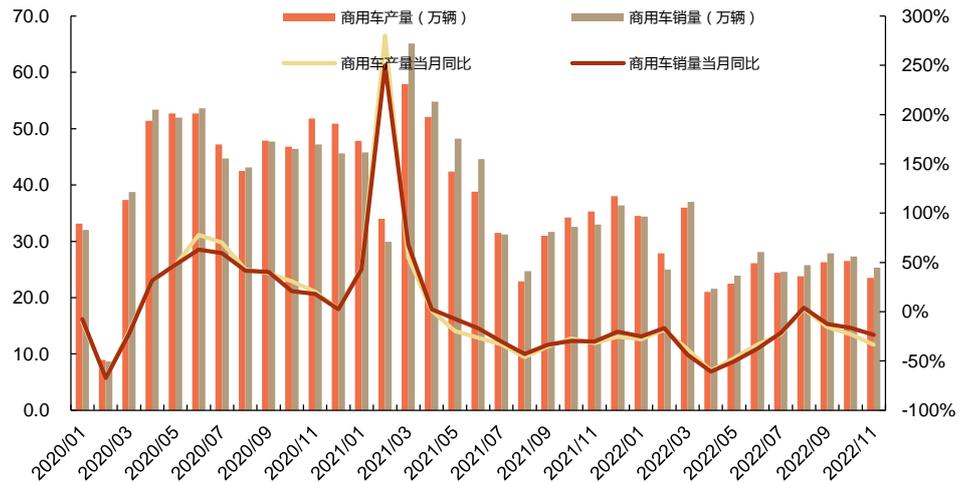
资料来源：中汽协，申港证券研究所

商用车：

11月，商用车产销分别完成23.5万辆和25.3万辆，环比分别下降11.2%和7.5%，同比分别下降33.4%和23.4%。1~11月，商用车产销分别完成292.7万辆和301万辆，同比分别下降31.9%和32.1%。

- ◆ **仍处于徘徊态势。**受需求透支及疫情影响，商用车市场压力仍比较大。与上月相比，客车产量下降、销量小幅增长，货车产销均下降；与上年同期相比，客车、货车产销均呈不同程度下降，其中货车降幅更为明显。随着基建投资加快、稳房地产政策的落地、高速公路减收通行费等利好因素出现，商用车市场有望逐步走出低谷，呈现回升态势。

图6：月度商用车产销量及同比变化



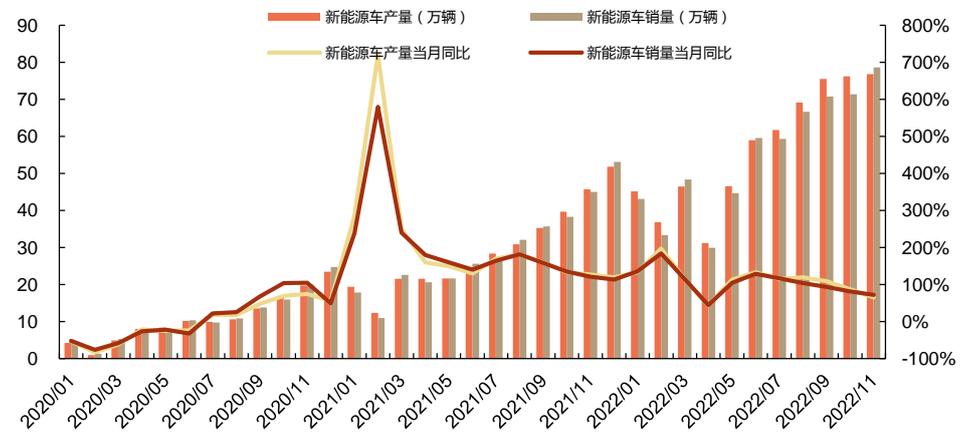
资料来源：中汽协，申港证券研究所

新能源车：

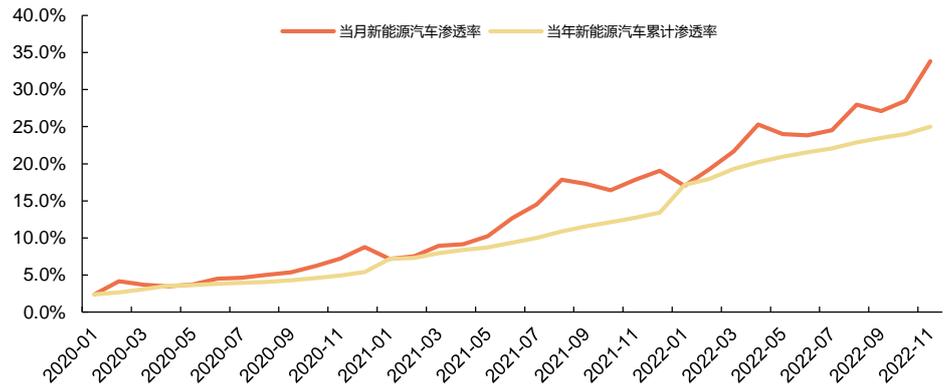
11月，新能源汽车产销分别完成76.8万辆和78.6万辆，月度产销再创历史新高，同比分别增长65.6%和72.3%，当月市场渗透率为33.8%。1-11月，新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆，同比均增长1倍，市场渗透率为25%。

- ◆ 供给改善叠加油价上浮预期带来市场火爆，纯电销量同比增长67.4%，插电式混合动力销量同比增长92.6%。在油价上涨而电价锁定的背景下，纯电动车和插电式混合动力汽车持续受益。插电式混合动力汽车更因其使用便利、牌照优势等特点，受到了厂家的重视和消费者的追捧。以比亚迪为代表的自主品牌车企推出的插电式混合动力汽车持续供不应求，插电式混合动力汽车的份额有望继续提升。
- ◆ 总体来看，新能源汽车延续了2021年的强势表现。在2022年，考虑到供给端受双积分政策、充电基础设施的进一步扩张的刺激，需求端受消费观念和意愿的改善，以及海外出口市场的拉动，我们继续对新能源汽车产销保持乐观态度，预计全年销量680万辆。

图7：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图8：新能源车渗透率


资料来源：中汽协，申港证券研究所

2. 投资策略及重点关注

总体来看，汽车行业随着疫情防控向好发展的趋势和各项刺激政策的加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的整车和零部件龙头企业因业绩改善带来的机会；新能源汽车电动化和智能化的优质赛道核心标的。

- ◆ 长期看好在新能源领域具备先发优势的自主车企，如比亚迪、长安汽车、广汽集团、理想汽车等；
- ◆ 业绩稳定的低估值零部件龙头，如华域汽车、福耀玻璃等；
- ◆ 电动化和智能化的优质赛道核心标的，如华阳集团、德赛西威、瑞可达、科博达、伯特利等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如菱电电控、三花智控、星宇股份、上声电子、中鼎股份等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众等）对核心零部件的拉动效应，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等。

结合目前市场基本情况，我们本周重点关注组合如下：

表1：本周重点关注组合

公司	权重
比亚迪	20%
德赛西威	20%
三花智控	20%
华域汽车	20%
拓普集团	20%

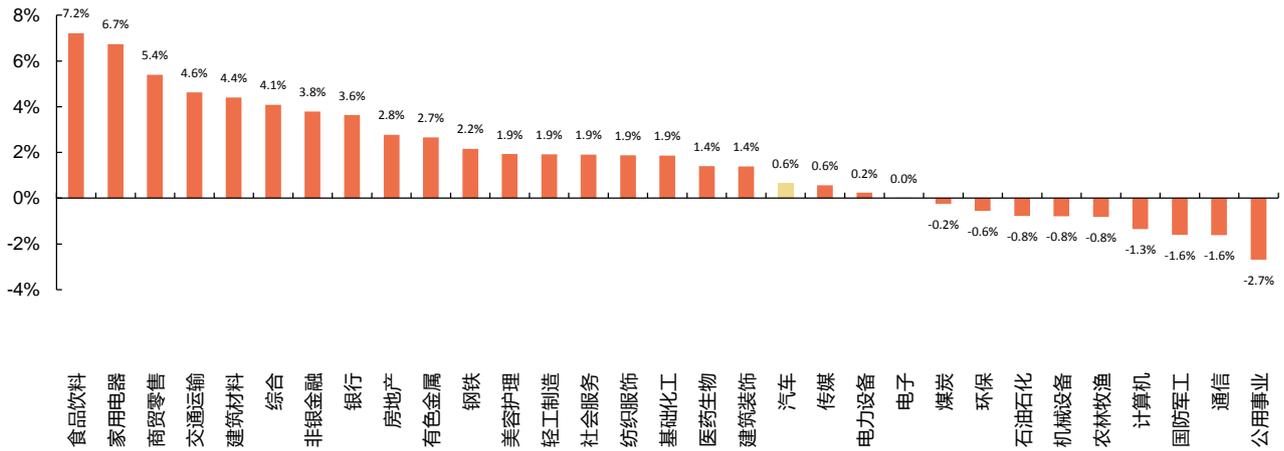
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

3.1 板块总体涨跌

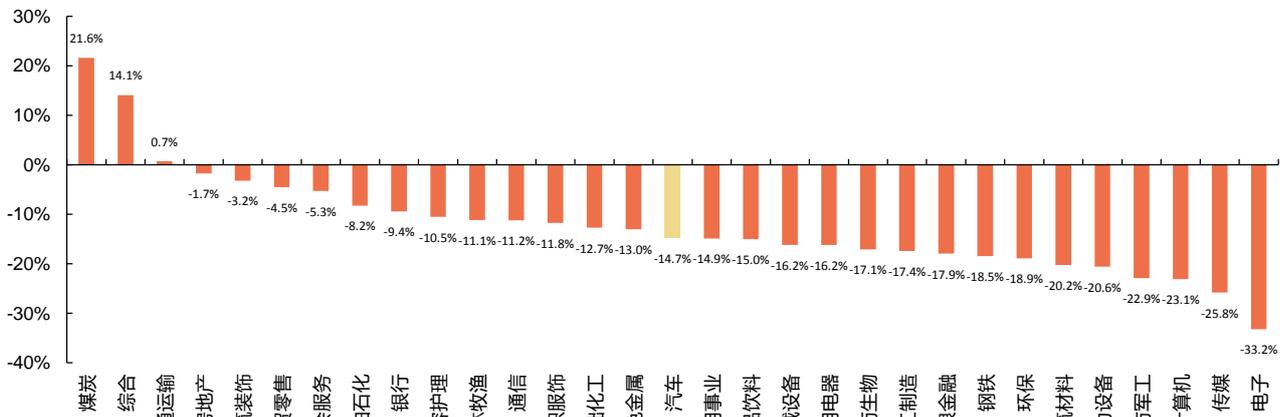
板块涨跌：截至 12 月 9 日收盘，汽车板块 0.6%，沪深 300 指数 3.3%，汽车板块涨幅低于沪深 300 指数 2.7 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨跌幅在申万 31 个板块中位列第 19 位，表现一般。年初至今汽车板块-14.7%，在申万 31 个板块中位列第 16 位。

图9：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图10：各板块年涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

3.2 子板块涨跌及估值情况

子板块涨跌：

- 子板块周涨跌幅表现：板块涨跌互现，电动乘用车（4.8%）、商用载货车（3.1%）和综合乘用车（1.7%）涨幅居前，摩托车（-5.6%）、汽车电子电气系统（-2.8%）和汽车综合服务（-1.2%）跌幅居前。

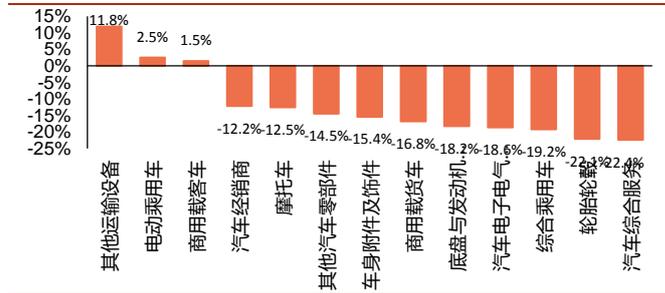
- ◆ 子板块年初至今涨跌幅表现：大部分板块出现下跌，仅其他运输设备（11.8%）、电动乘用车（2.5%）和商用车（1.5%）出现上涨，汽车综合服务（-22.4%）、轮胎轮毂（-22.1%）和综合乘用车（-19.2%）跌幅居前。

图11：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

估值情况：从估值来看，汽车行业估值水平自疫情以来持续处于高位，本周估值有所上升。

- ◆ PE-TTM 估值：申万汽车行业整体 PE-TTM 为 33.29 倍，10 年历史分位 94.73%。乘用车、商用车、汽车零部件处于高位。
- ◆ PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.25 倍，10 年历史分位 52.25%。乘用车处于高位，汽车服务、摩托车及其他处于低位。

图13：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

图14：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

表2：PE-TTM、PB 当周估值及十年历史分位

	PE	PE-TTM 近 10 年历史分位	PB	PB 近 10 年历史分位
汽车	33.29	94.73%	2.25	52.25%
子版块				
乘用车	33.26	89.45%	2.73	85.84%
商用车	141.04	99.61%	1.82	54.2%
汽车零部件	30.91	80.27%	2.18	39.84%
汽车服务	33.47	67.38%	1.15	10.25%
摩托车及其他	30.23	25.98%	2.72	20.8%

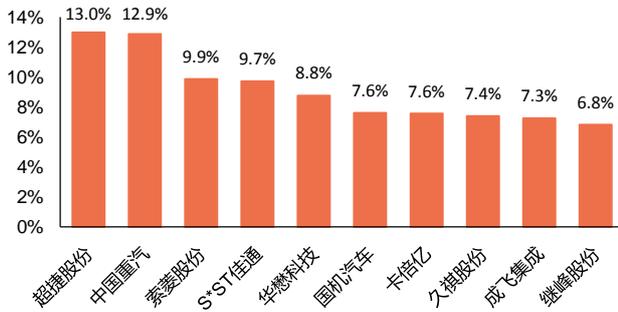
资料来源：Wind，申港证券研究所

3.3 当周个股涨跌

当周个股涨跌：

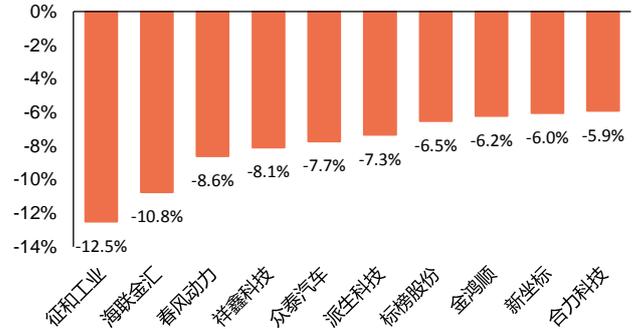
- ◆ 涨跌幅前五名：超捷股份、中国重汽、索菱股份、S*ST佳通、华懋科技。
- ◆ 涨跌幅后五名：征和工业、海联金汇、春风动力、祥鑫科技、众泰汽车。

图15：本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind, 申港证券研究所

图16：本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind, 申港证券研究所

4. 行业重点数据

4.1 产销存数据

4.1.1 乘联会周度数据

零售：11月21-30日，乘用车零售84.1万辆，同比下降9%，环比上周增长72%，较上月同期增长0%。

表3：乘用车主要厂家11月周度日均零售数（单位：辆）和同比增速

	1-6日	7-13日	14-20日	21-27日	28-30日	1-27日	全月
20年	47937	62867	58029	70587	154715	60296	69738
21年	39150	45269	48805	76674	129587	52968	60630
22年	35590	39652	52707	52877	156966	45563	56703
22年同比	-9%	-12%	8%	-31%	21%	-14%	-6%
环比10月同期	15%	-20%	0%	-32%	61%	-15%	-8%

资料来源：乘联会, 申港证券研究所

批发：11月21-30日，乘用车批发107.4万辆，同比下降5%，环比上周增长102%，较上月同期下降1%。

表4: 乘用车主要厂家 11 月周度日均批发数 (单位: 辆) 和同比增速

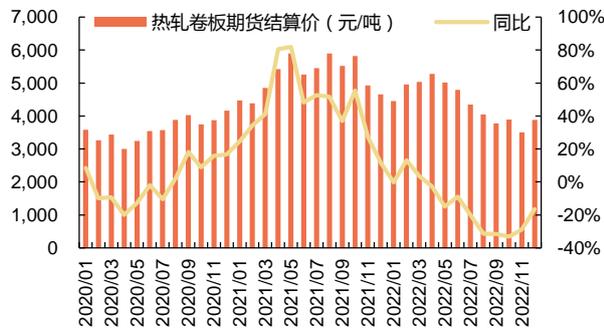
	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-27 日	28-30 日	1-27 日	全月
20 年	53030	60067	68501	100576	113284	71192	75401
21 年	39712	49632	61316	96969	152514	62729	71708
22 年	38751	41484	58301	67467	200571	51973	66833
22 年同比	-2%	-16%	-5%	-30%	32%	-17%	-7%
环比 10 月同期	19%	-16%	-6%	-34%	60%	-17%	-9%

资料来源: 乘联会, 申港证券研究所

4.2 汽车主要原材料价格

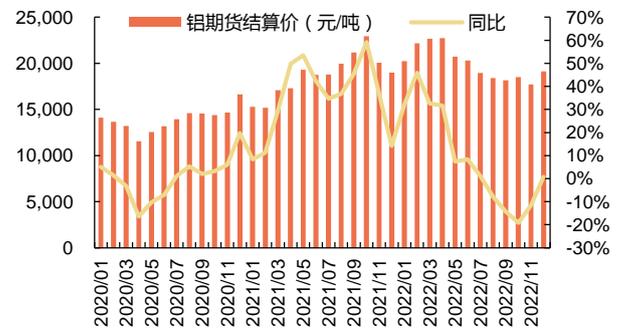
成本端方面, 12 月汽车主要生产原材料钢、铝、铜、橡胶价格均环比上行, 铝同比上行, 钢、铜、橡胶价格均同比下行。

图17: 钢铁价格及同比变化



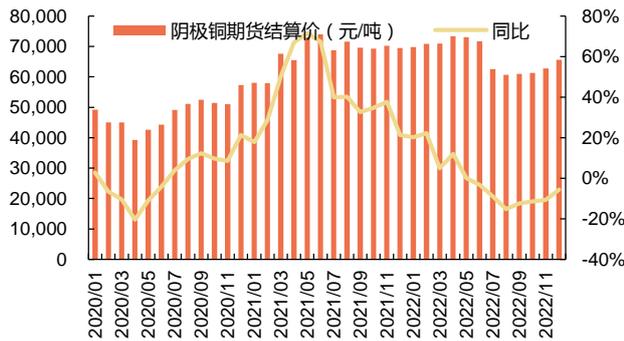
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 铝价格及同比变化



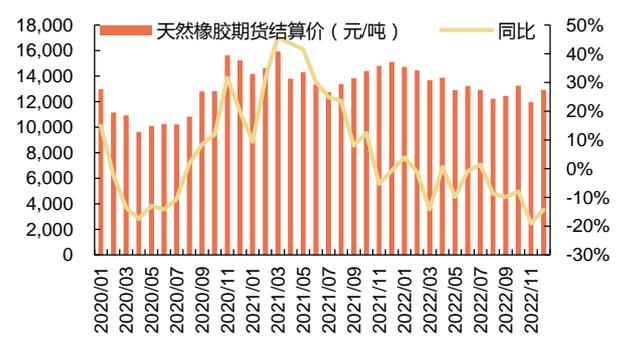
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 铜价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 天然橡胶价格及同比变化



资料来源: Wind, 申港证券研究所

5. 行业动态

5.1 行业要闻

特斯拉年末再降价 现车限时补贴 6000 元

12 月 7 日, 特斯拉宣布推出全新补贴政策——限时现车福利 6000 元。消费者在 12 月 7 日至 12 月 31 日期间购买符合条件的特斯拉现车并完成交付, 将额外享受 6000

元福利。这已是特斯拉近一个半月来的第三次“降价”，业界普遍认为其背后多与“订单不及预期”及“库存偏高”有关。

销量低迷下长城汽车再对品牌组织架构进行调整

12月8日，长城汽车宣布组织架构调整。欧拉和沙龙在组织管理上全面整合，由沙龙品牌CEO文飞担任沙龙和欧拉双品牌CEO；魏牌和坦克在组织管理上全面整合，坦克品牌CEO刘艳钊兼任魏牌CEO，全面负责魏牌和坦克双品牌的经营管理及新能源进阶的打造。此外，哈弗、长城皮卡继续保持独立运作。

比亚迪护卫舰07正式上市

12月9日，定位为全新大五座超混SUV的比亚迪护卫舰07正式上市，新车共推出六款车型，综合补贴后售价20.28-28.98万元。护卫舰07共提供三种续航里程版本，分别为搭载DM-i超级混动技术的100KM款型、205KM款型，以及搭载DM-p超级混动技术的175KM四驱款型。动力方面，护卫舰07提供DM-i与DM-p两种动力架构，采用骁云-插混专用1.5Ti高效发动机、EHS电混系统和超级混动专用功率型刀片电池。其中，动力更强劲的DM-p款型百公里加速快至4.7秒。

理想汽车：第三季度营收93.4亿元 沈亚楠将辞任公司执行董事兼总裁

12月9日，理想汽车公告，第三季度收入93.4亿元，同比增长20.2%；净亏损16.5亿元，环比增加156.7%。预计第四季度交付量45000-48000辆，营收165.1-176.1亿元。理想汽车同日公告，自2023年1月1日起，沈亚楠将辞任公司执行董事兼总裁，马东辉将接任；高级副总裁谢炎将出任理想汽车CTO。

5.2 一周重点新车

表5：一周重点新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	动力类型	价格区间	上市时间
1	宝马(进口)	宝马7系	大型轿车	燃油	82.8-139.8万元	2022/12/9
2	宝马(进口)	宝马i7	大型轿车	纯电	145.9万元	2022/12/9
3	比亚迪	护卫舰07	中型SUV	插混	20.28-28.98万元	2022/12/9
4	长安汽车	欧尚X5 PLUS	紧凑型SUV	燃油	9.59-11.49万元	2022/12/9

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险；

疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上