

汽车行业点评报告

3月批发环比+23%，出口同比高增长

增持（维持）

2023年04月12日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

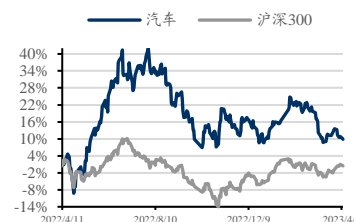
执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

- 行业整体概览：终端促销+车企生产恢复正常影响下3月产批同环比均上升。乘联会口径：**3月狭义乘用车产量实现207.9万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现198.7万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）；其中新能源汽车产量62.9万辆（同比+43.5%，环比+21.5%），批发销量实现61.7万辆（同比+35.2%，环比+24.5%）。3月厂商生产恢复，销售节奏较稳，行业整体补库。**展望2023年4月：**我们预计4月行业产量为185万辆，同环比分别+91.1%/-10.9%；批发为183.2万辆，同环比分别+93.6%/-7.8%。新能源批发预计58.3万辆，同环比分别+108.0%/-5.6%。
- 3月新能源汽车批发渗透率31.1%，环比+0.4pct。**3月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为46.4%/36.0%/3.7%，环比分别+0.7/+1.0/+0.6pct。细分来看，3月PHEV车型批发销量16.4万辆，同环比分别+92.1%/+10.3%；BEV车型批发销量45.3万辆，同环比分别+22.1%/+30.6%。
- 出口方面同比保持高增速。**3月乘用车出口（含整车与CKD）29万辆，同环比分别+172%/+15%，主要原因为出口运力的提升和车企海外布局的持续推进。3月新能源车出口7.0万辆，环比-11%，其中特斯拉3月出口12,206辆，环比-69.8%。
- 车企层面：比亚迪同比表现最佳。**目前已披露产销快讯的车企中，自主品牌和新势力表现好于合资品牌。批发口径来看3月同比表现最佳的车企为比亚迪，广汽埃安/理想汽车也实现同比大幅增长，同比增速分别为+97.00%/+88.72%；环比来看表现最佳的车企为广汽本田。
- 投资建议：**站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1）客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2）重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3）电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4）乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5）零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。
- 风险提示：**乘用车行业价格战超预期；新能源行业发展增速低于预期等。

行业走势



相关研究

《3月第五周批发销量同比+38%》

2023-04-09

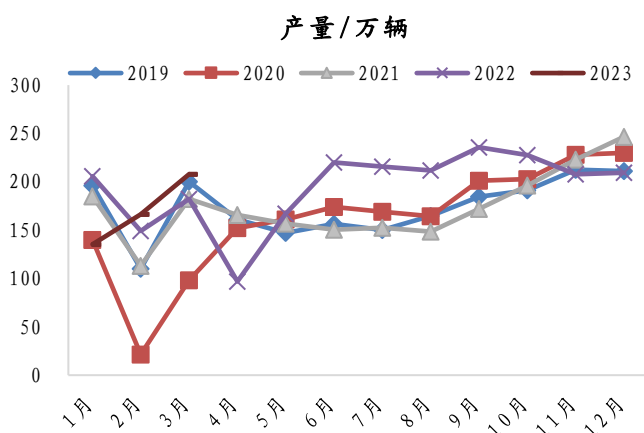
《新势力跟踪之3月销量点评：9家新势力合计交付环比+11.88%》

2023-04-03

1. 行业整体概览：批发环比+23%，新能源渗透率环比提升

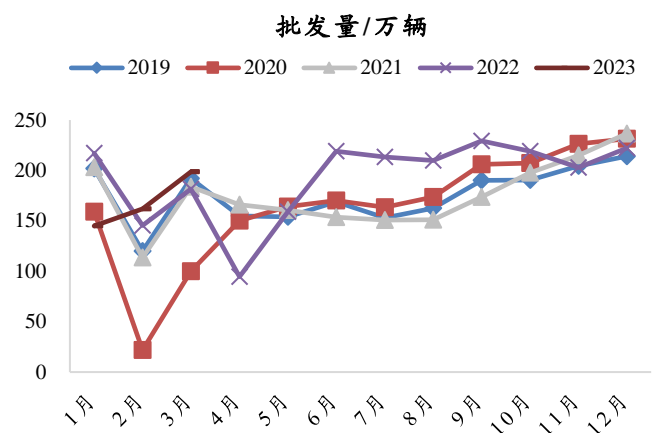
终端促销+车企生产恢复正常影响下 3 月产批同环比均上升。乘联会口径：3 月狭义乘用车产量实现 207.9 万辆（同比+13.8%，环比+24.9%），批发销量实现 198.7 万辆（同比+9.3%，环比+22.9%）；其中新能源汽车产量 62.9 万辆（同比+43.5%，环比+21.5%），批发销量实现 61.7 万辆（同比+35.2%，环比+24.5%）。3 月厂商生产恢复，销售节奏较稳，行业整体补库。**展望 2023 年 4 月：**我们预计 4 月行业产量为 185 万辆，同环比分别+91.1%/-10.9%；批发为 183.2 万辆，同环比分别+93.6%/-7.8%。新能源批发预计 58.3 万辆，同环比分别+108.0%/-5.6%。

图1：2023 年 3 月狭义乘用车产量同比+13.8%（万辆）



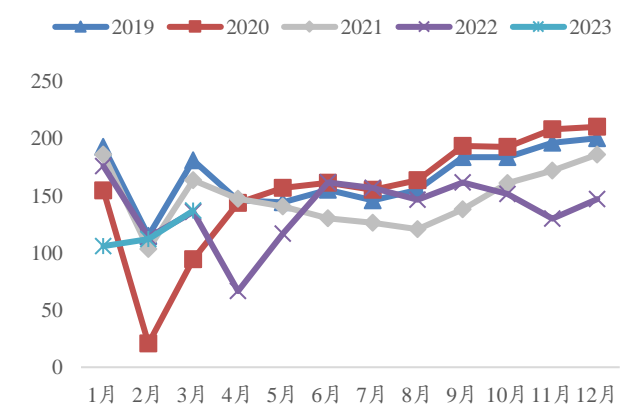
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2023 年 3 月狭义乘用车批发同比+9.3%（万辆）



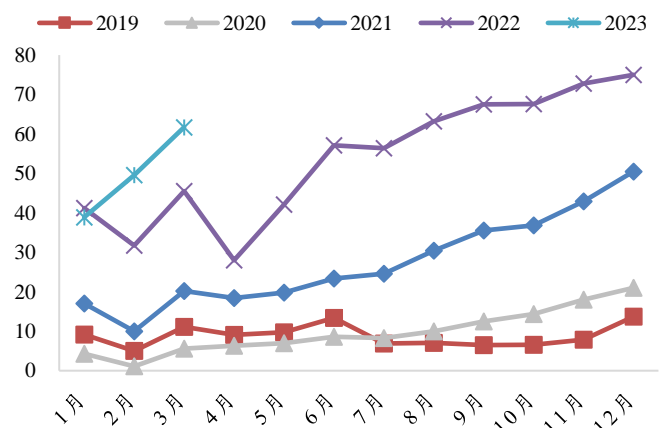
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2023 年 3 月燃油车批发环比+22.1%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图4：2023 年 3 月新能源车批发同比+35.2%（万辆）



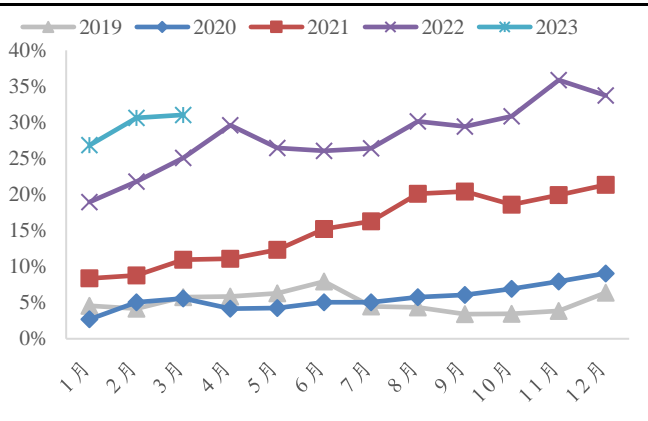
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3 月新能源汽车批发渗透率 31.1%，环比+0.4pct。新能源品牌降价+需求进一步恢复影响下渗透率环比上升。3 月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为 46.4%/36.0%/3.7%，环比分别+0.7/+1.0/+0.6pct。细分来看，3 月 PHEV 车型批发销量 16.4 万辆，同环比分别+92.1%/+10.3%；BEV 车型批发销量 45.3 万辆，同环比分别

+22.1%/+30.6%。

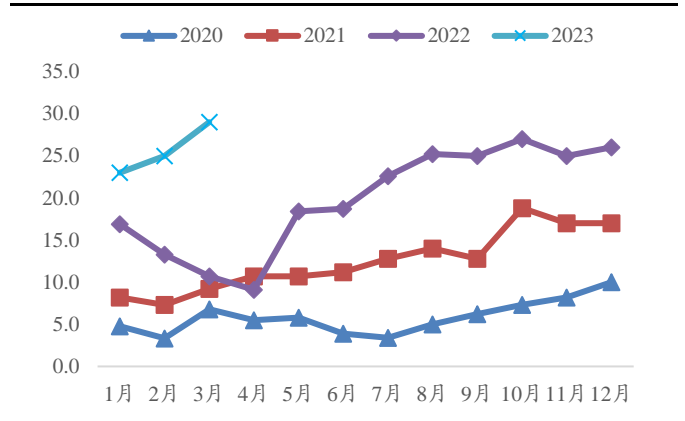
出口方面同比保持高增速。3月乘用车出口（含整车与CKD）29万辆，同环比分别+172%/+15%，主要原因为出口运力的提升和车企海外布局的持续推进。3月自主品牌出口达到25.4万辆，同环比+166%/+31%。3月新能源车出口7.0万辆，环比-11%，其中特斯拉3月出口12,206辆，环比-69.8%。

图5：新能源车 2023 年 3 月批发渗透率 31.1%，环比 +0.4pct



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图6：2023 年 3 月乘用车行业出口 29 万辆，同比+172%



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2. 车企层面：比亚迪同比表现最佳

目前已披露产销快讯的车企中，自主品牌和新势力表现好于合资品牌。批发口径来看3月同比表现最佳的车企为比亚迪，同比+97.45%，广汽埃安/理想汽车也实现同比大幅增长，同比增速分别为+97.00%/+88.72%；环比来看表现最佳的车企为广汽本田，环比增速达+70%。

图7：2023 年 3 月行业及重点车企产批跟踪/万辆

系别	车企	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
行业		198.7	9%	23%	207.9	14%	25%	29.0	172%	15%
新能源车		61.7	35%	25%	62.9	44%	22%	7.0		
自主	长城汽车	9.0	-11%	32%	9.4	-10%	25%	2.2	112%	63%
自主	吉利汽车	11.0	9%	1%						
自主	比亚迪	20.7	97%	7%	21.0	97%	3%	1.3	-	-11%
自主	长安汽车	13.8	6%	31%	12.6	-4%	21%	2.38 (集团口径)	—	27%
自主	广汽传祺	3.5	17%	40%	4.2	41%	59%			
自主	广汽埃安	4.0	97%	33%	4.9	138%	65%			
自主	上汽通用五菱	9.1	-40%	26%	9.5	-27%	29%	9.67 (集团口径)	92%	15%
自主	上汽乘用车	8.2	32%	41%	8.8	43%	55%			
自主	奇瑞汽车	11.6	20%	6%						
新势力	特斯拉中国	8.9	35%	20%				1.2	—	-70%
新势力	问界	0.4	21%	5%						
新势力	理想汽车	2.1	89%	25%						
新势力	蔚来汽车	1.0	4%	-15%						
新势力	小鹏汽车	0.7	-55%	17%						
合资	长安福特	1.5	-34%	8%	2.3	-3%	59%	2.38 (集团口径)	—	27%
合资	广汽本田	7.0	9%	70%	7.6	4%	57%			
合资	广汽丰田	8.1	16%	29%	8.8	-10%	32%			
合资	上汽大众	8.1	-26%	11%	8.0	-26%	3%	9.67 (集团口径)	92%	15%
合资	上汽通用	6.3	-29%	-8%	6.4	-28%	-13%			
合资	一汽丰田									
合资	一汽大众	16.5	35%	57%						
合资	东风日产									
合资	东风本田									
豪华	华晨宝马									
豪华	北京奔驰									

数据来源：产销快讯，乘联会，东吴证券研究所

3. 投资建议

站在大周期视角下，汽车板块正处于第4个周期中（2005年开始算起），目前板块估值（以SW汽车PB口径）处于历史中等偏下水平（约2倍PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1）客车板块：上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期（国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等）。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2）重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段（国标切换&治超&集中换车等共同驱动），2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期（经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等）。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3）电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期（新国标实施+配送服务需求）且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4）乘用车板块：价格战正在进

行时。投资层面，短期（1年内）视角板块仍需消化价格战。长期（1-2年以上）视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5）零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期（1年内）视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期（1-2年以上）视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种（福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等）。

4. 风险提示

芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

