

汽车

汽车行业 3 月产销量点评

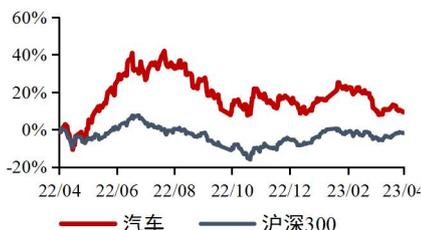
落后大市-A(维持)

产销量有所恢复，但延续性有待观察

2023 年 4 月 12 日

行业研究/行业月度报告

汽车板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票	评级
002920.SZ 德赛西威	买入-A
300863.SZ 卡倍亿	买入-A

相关报告：

【山证汽车】汽车行业 2 月产销量点评—政策退出影响较大，产销低于预期
2023.3.12

【山证汽车】汽车行业 1 月产销量点评—春节影响消费前置，产销基本符合预期
2023.2.11

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

研究助理：

张子峰

邮箱：zhangzifeng@sxzq.com

投资要点：

➢ 促销政策刺激下产销量有所恢复，延续性有待观察；汽车出口延续高增长，或为今年的亮点。中汽协 4 月 11 日发布数据，2023 年 3 月全国汽车产销分别完成 258.4 万辆和 245.1 万辆，环比分别+27.2%和+24.0%，同比分别+15.3%和+9.7%，产销增长今年首次转正。其中，汽车出口 36.4 万辆，环比+10.6%，同比+110.0%，已连续 8 个月保持在 30 万辆以上的高水平，延续高速增长态势。今年 1-3 月，汽车产销分别完成 621.0 万辆和 607.6 万辆，同比分别-4.3%和-6.7%，较去年同期小幅下滑，主要系因传统燃油车购置税减半优惠政策和新能源汽车补贴政策同时退出带来的负面影响所致。

3 月初由东风汽车等众多传统燃油车企推出的大幅购车优惠及当地政府给予的补贴，给当月汽车销量增长带来一定的正面刺激，但可能会透支后面几个月终端消费者需求，并带来全行业价格体系的紊乱，让消费者产生观望情绪，不利于汽车产销量的恢复增长。原计划 7 月 1 日实施的乘用车国六 b 排放政策如不推迟，行业价格下行趋势或将持续至 6 月底，下半年才有企稳的可能性。由于疫情影响去年同期基数奇低，4 月、5 月汽车产销同比增速将呈现超高增长，但环比是否能延续正增长仍有待观察。

➢ 新能源汽车：不利情况下延续高增长实属不易。3 月新能源汽车依然实现了同比高增长，产销分别完成 67.4 万辆和 65.3 万辆，同比分别+44.8%和+34.8%。其中 3 月纯电动汽车产销分别完成 51.1 万辆和 49.0 万辆，同比分别+35.8%和+23.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 16.3 万辆和 16.3 万辆，同比分别+83.4%和+84.3%；燃料电池汽车产销分别完成约 0.04 万辆和 0.05 万辆，同比分别-19.8%和+27.0%，3 月新能源汽车市场渗透率继续维持 26.6%，新能源乘用车市场渗透率达到 30.6%，较去年同期的 24.7%提升 5.9pct。

今年 1-3 月，新能源汽车产销分别完成 165.0 万辆和 158.6 万辆，同比分别+27.7%和+26.2%，市场占有率达到 26.1%。在补贴政策退出的不利情况下，今年一季度新能源汽车产销仍能实现接近三成的高增长，实属不易。中汽协预测 2023 年新能源汽车销量为 900 万辆，同比约+30.7%，从目前情况来看，能够达成的概率较大。

➢ 乘用车：增速低于汽车行业整体，库存继续增加。3 月，乘用车产销分别完成 214.9 万辆和 201.7 万辆，环比分别+25.3%和+22%，同比分别+14.3%和+8.2%，增速低于汽车行业整体，库存也继续增加，主要是因为年初以来新能源车的降价和 3 月初以来的促销潮造成了市场价格大幅波动，消费者观



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

望情绪加重。今年 1-3 月，乘用车产销分别完成 526.2 万辆和 513.8 万辆，同比分别-4.3%和-7.3%，补贴政策退出的负面影响叠加终端需求不旺导致今年开局车市表现较差。

3 月，中国品牌乘用车销售 105.2 万辆，同比+16.4%，占乘用车销售总量的 52.1%，比去年同期+3.6pct。今年 1-3 月，中国品牌乘用车销售 268.3 万辆，同比+5.3%，占乘用车销售总量的 52.2%，比去年同期+6.3pct。中国自主品牌乘用车产销量远好于乘用车整体，主要是受益于在新能源市场和出口市场获得明显增量，随着电动化和智能化的快速发展，中国品牌在全球市场的竞争力有望进一步提升。

➤ **商用车：景气度回升，重卡表现亮眼。**3 月，商用车产销均完成 43.4 万辆，环比分别+37.1%和+34.2%，同比分别+20.4%和+17.4%，景气度明显好转，与去年同期基数低有关；考虑去年因疫情影响基数奇低，4 月、5 月商用车产销同比增速有望进一步上升。今年 1-3 月，商用车产销分别完成 94.8 万辆和 93.8 万辆，同比分别-3.9%和-2.9%，仍未扭转下滑态势。

据第一商用车网统计，3 月重卡销售约 11.5 万辆，环比+50.0%，同比+50.0%，重卡销售数据持续维持环比和同比的两位数增长，时隔 20 个月重卡市场重返月销 10 万辆以上水准。其中东风公司、中国重汽、一汽解放、陕汽集团和福田汽车五家企业销量破万，较上月月销万辆企业数增加一家，重卡行业持续回暖。2023 年前三个月，重卡行业前五合计份额分别达到 89.73%、90.67%和 90.85%，呈逐月提高态势，行业前五开局表现非常亮眼。

3 月重卡市场销量和增速较好，主要有以下几个方面的原因：①去年 3 月份销量为 7.7 万辆，基数不高；②出口继续保持强劲，根据第一商用车网数据，今年 3 月份重卡出口预计同比增长 70%以上；③部分重卡企业开始加库存；④去年被疫情压抑的换车需求仍处于释放过程中。

今年一季度重卡累计销售 24.13 万辆，同比+4.0%。不过年后复苏的终端需求自 3 月中旬以来已经明显减弱，经济弱复苏下，货运市场景气度没有明显改观，且基建工程投资不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，2023 年二季度重卡市场可能会承受一定压力。

主要车企中国重汽 3 月重卡销量约 3.2 万辆，同比大幅+109.0%，继续保持市场销量第一宝座。今年一季度中国重汽累计销量约 6.8 万辆，同比+23.6%，市场占有率提升至 28.0%，较去年同期+4.3pct，是重卡企业里唯一一家累计销量超过 5 万辆的车企。

➤ **投资建议：**3 月行业产销量出现较好的正增长，或与月初开始的大幅度促销政策刺激及去年同期基数较低有关，未来延续性有待观察。商用车景气度有所恢复，乘用车库存仍在增加，乘用车价格下降态势或将于 6 月底前后才会好转，因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐受益于电动智能化汽车渗透率提升、AI 技术落地最先受益的智能座舱和域控



制器龙头**德赛西威**、及受益于电动智能化汽车渗透率提升、采用成本加成定价销售模式的车用线缆龙头**卡倍亿**。

➤ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨，整车产销量增长低于预期。

目录

1. 汽车行业总体：产销增长有所恢复，延续性有待观察.....	6
2. 新能源汽车：不利情况下延续高增长实属不易.....	8
3. 乘用车：增速低于汽车行业整体，库存继续增加.....	9
4. 商用车：景气度回升，重卡表现亮眼.....	10
5. 投资建议：.....	12
6. 风险提示：.....	12

图表目录

图 1：汽车产量及增速（年度）.....	6
图 2：汽车销量及增速（年度）.....	6
图 3：近一年汽车产量及增速（月度）.....	7
图 4：近一年汽车销量及增速（月度）.....	7
图 5：近一年经销商库存系数（月度）.....	7
图 6：全球汽车出口国 TOP3 出口销量（万辆）.....	7
图 7：近一年中国汽车出口销量及增速（月度）.....	7
图 8：新能源汽车产量及增速（年度）.....	8
图 9：新能源汽车销量及增速（年度）.....	8
图 10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）.....	8
图 11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）.....	8
图 12：新能源汽车渗透率（年度）.....	9
图 13：近一年新能源乘用车渗透率（月度）.....	9



图 14: 乘用车产量及增速 (年度)	9
图 15: 乘用车销量及增速 (年度)	9
图 16: 近一年乘用车产量及增速 (月度)	10
图 17: 近一年乘用车销量及增速 (月度)	10
图 18: 近一年自主品牌乘用车销量及增速 (月度)	10
图 19: 自主品牌在乘用车中销量占比 (年度)	10
图 20: 商用车产量及增速 (年度)	11
图 21: 商用车销量及增速 (年度)	11
图 22: 近一年商用车产量及增速 (月度)	11
图 23: 近一年商用车销量及增速 (月度)	11
图 24: 重卡销量及增速 (月度)	12
表 1: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	12

1. 汽车行业总体：产销增长有所恢复，延续性有待观察

中汽协4月11日发布数据,2023年3月全国汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆,环比分别+27.2%和+24.0%,同比分别+15.3%和+9.7%,产销增长今年首次转正。其中,汽车出口36.4万辆,环比+10.6%,同比+110.0%,已连续8个月保持在30万辆以上的高水平,延续高增长态势。今年1-3月,汽车产销分别完成621.0万辆和607.6万辆,同比分别-4.3%和-6.7%,较去年同期小幅下滑,主要系因传统燃油车购置税减半优惠政策和新能源汽车补贴政策同时退出带来的负面影响所致。

3月初由东风汽车等众多传统燃油车企推出的大幅购车优惠及当地政府给予的补贴,给当月汽车销量增长带来一定的正面刺激,但可能会透支后面几个月终端消费者需求,并带来全行业价格体系的紊乱,让消费者产生观望情绪,不利于汽车产销量的恢复增长。原计划7月1日实施的乘用车国六b排放政策如不推迟,行业价格下行趋势或将持续至6月底,下半年才有企稳的可能性。由于疫情影响去年同期基数奇低,4月、5月汽车产销同比增速将呈现超高增长,但环比是否能延续正增长仍有待观察。

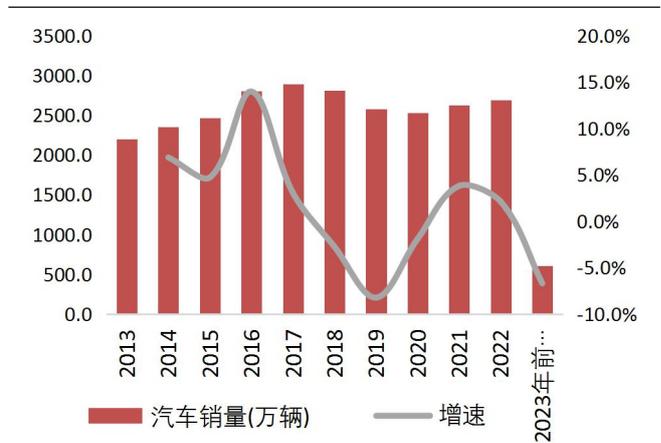
根据中国汽车流通协会4月10日发布的2023年3月“汽车经销商库存”调查结果,汽车经销商综合库存系数为1.78,环比-7.8%,同比+1.7%,库存水平位于警戒线以上。其中,高端豪华&进口品牌库存系数为1.27,环比-25.3%;合资品牌库存系数为2.06,环比-4.2%;自主品牌库存系数为1.63,环比-6.3%。由于3月以来多家车企和地方政府陆续加入到补贴促销行列,汽车价格波动较大,加重了消费者的观望情绪,3月前三周订单和成交量并未出现明显增加,最后1.5周终端销量出现了较大的增幅,尽管经销商总库存规模有所增加,但库存系数开始回落。若国六B全面实施延期执行,车企和经销商在第二季度的去库存压力将大幅缓和。进入4月后,促销活动有所缓和,车企保价政策效果显现,汽车价格或趋于稳定,叠加4月18日上海车展即将开展以及多地春季车展在4月下旬陆续开幕,汽车消费需求有进一步恢复的可能性。

图 1：汽车产量及增速（年度）



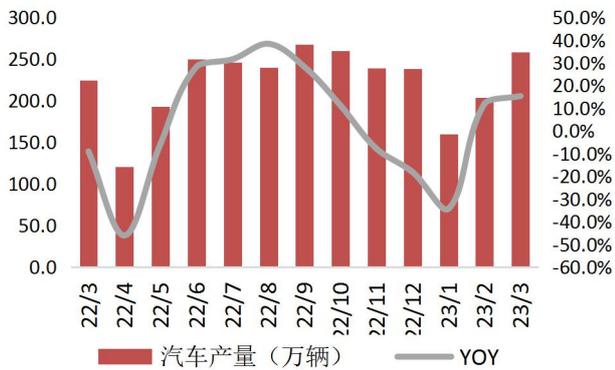
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：汽车销量及增速（年度）



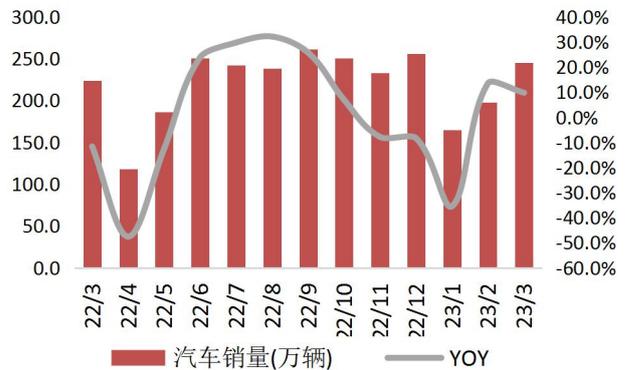
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：近一年汽车产量及增速（月度）



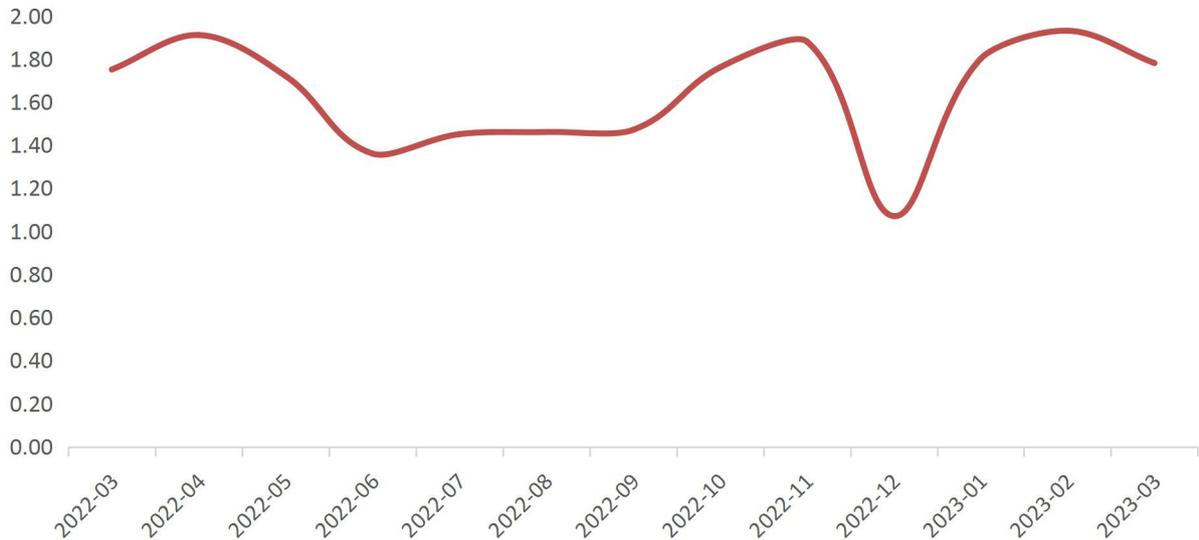
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



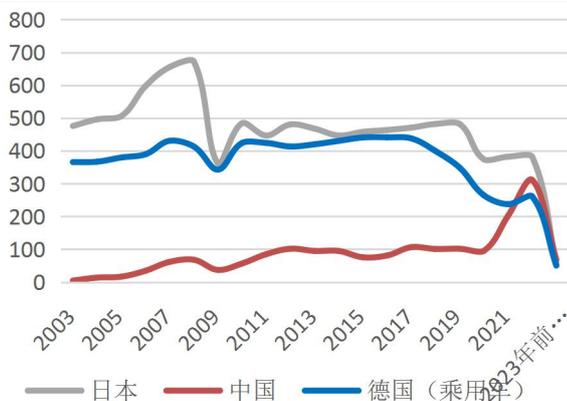
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）



资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

图 6：全球汽车出口国 TOP3 出口销量（万辆）



资料来源：中汽协，WIND，山西证券研究所

图 7：近一年中国汽车出口销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

2. 新能源汽车：不利情况下延续高增长实属不易

3月新能源汽车依然实现了同比高增长，产销分别完成67.4万辆和65.3万辆，同比分别+44.8%和+34.8%。其中3月纯电动汽车产销分别完成51.1万辆和49.0万辆，同比分别+35.8%和+23.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成16.3万辆和16.3万辆，同比分别+83.4%和+84.3%；燃料电池汽车产销分别完成约0.04万辆和0.05万辆，同比分别-19.8%和+27.0%，3月新能源汽车市场渗透率继续维持26.6%，新能源乘用车市场渗透率达到30.6%，较去年同期的24.7%提升5.9pct。

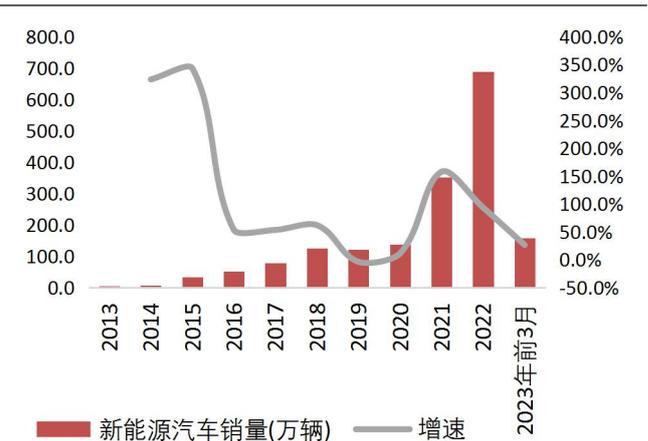
今年1-3月，新能源汽车产销分别完成165.0万辆和158.6万辆，同比分别+27.7%和+26.2%，市场占有率达到26.1%。在补贴政策退出的不利情况下，今年一季度新能源汽车产销仍能实现接近三成的高增长，实属不易。中汽协预测2023年新能源汽车销量为900万辆，同比约+30.7%，从目前情况来看，能够达成的概率较大。

图8：新能源汽车产量及增速（年度）



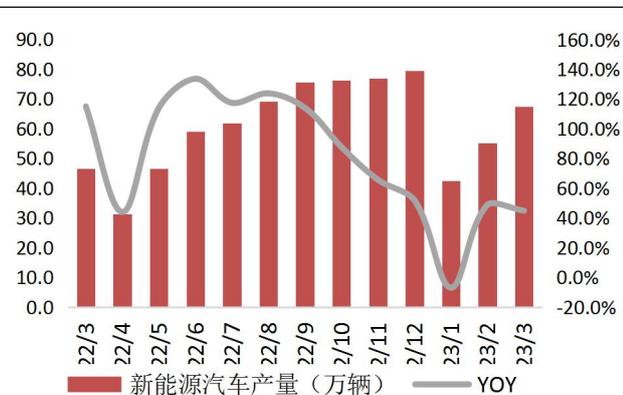
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图9：新能源汽车销量及增速（年度）



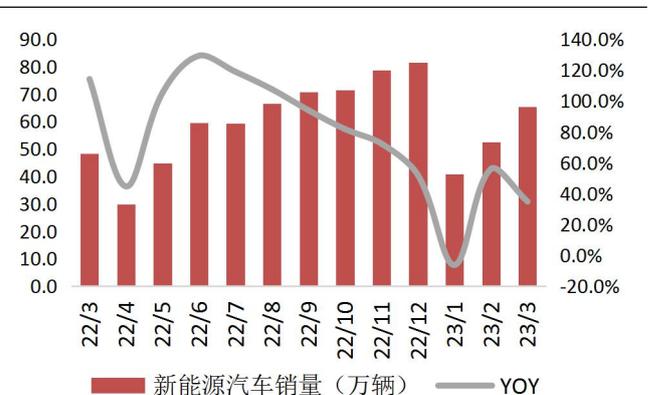
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



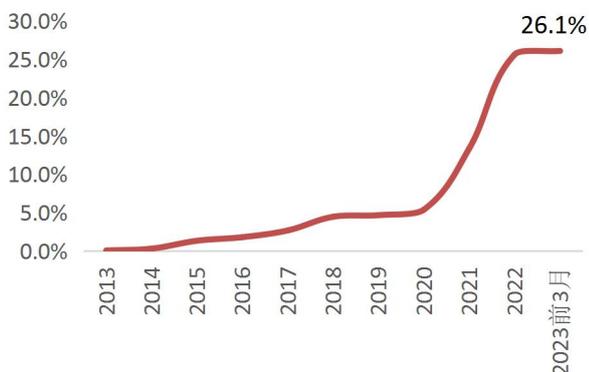
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）



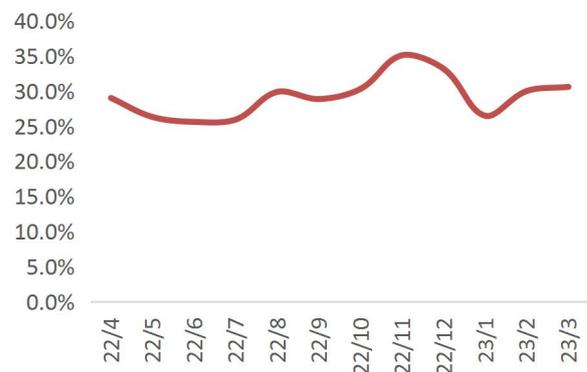
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 12：新能源汽车渗透率（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 13：近一年新能源乘用车渗透率（月度）



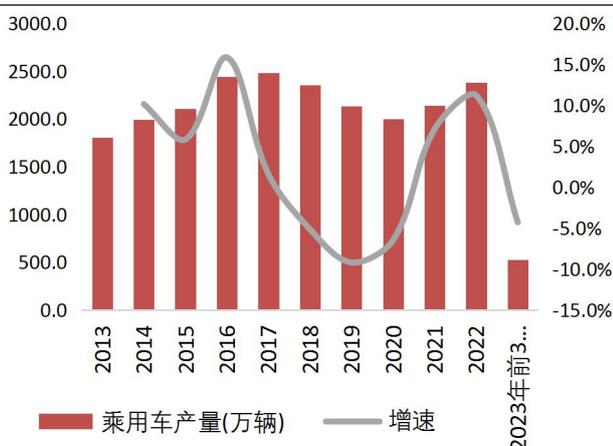
资料来源：中汽协，山西证券研究所

3. 乘用车：增速低于汽车行业整体，库存继续增加

3月，乘用车产销分别完成214.9万辆和201.7万辆，环比分别+25.3%和+22%，同比分别+14.3%和+8.2%，增速低于汽车行业整体，库存也继续增加，主要是因为年初以来新能源车的降价和3月初以来的促销潮造成了市场价格大幅波动，消费者观望情绪加重。今年1-3月，乘用车产销分别完成526.2万辆和513.8万辆，同比分别-4.3%和-7.3%，补贴政策退出的负面影响叠加终端需求不旺导致今年开局车市表现较差。

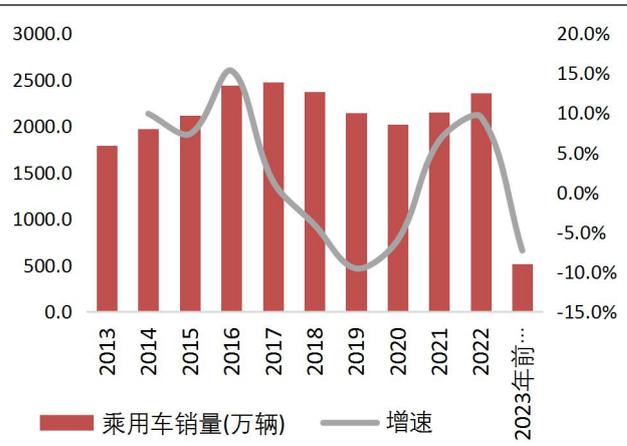
3月，中国品牌乘用车销售105.2万辆，同比+16.4%，占乘用车销售总量的52.1%，比去年同期+3.6pct。今年1-3月，中国品牌乘用车销售268.3万辆，同比+5.3%，占乘用车销售总量的52.2%，比去年同期+6.3pct。中国自主品牌乘用车产销量远好于乘用车整体，主要是受益于在新能源市场和出口市场获得明显增量，随着电动化和智能化的快速发展，中国品牌在全球市场的竞争力有望进一步提升。

图 14：乘用车产量及增速（年度）



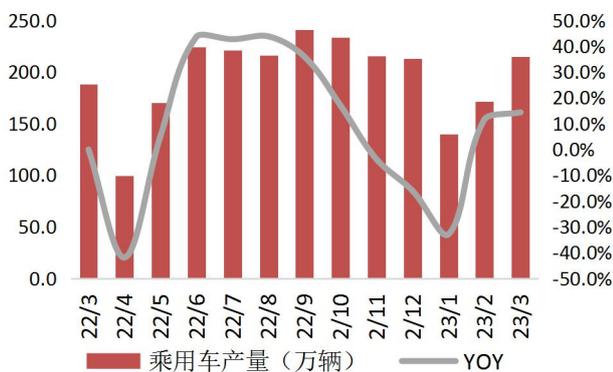
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 15：乘用车销量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16: 近一年乘用车产量及增速 (月度)



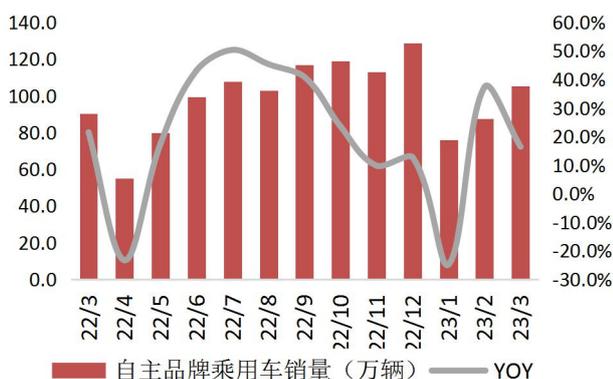
资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

图 17: 近一年乘用车销量及增速 (月度)



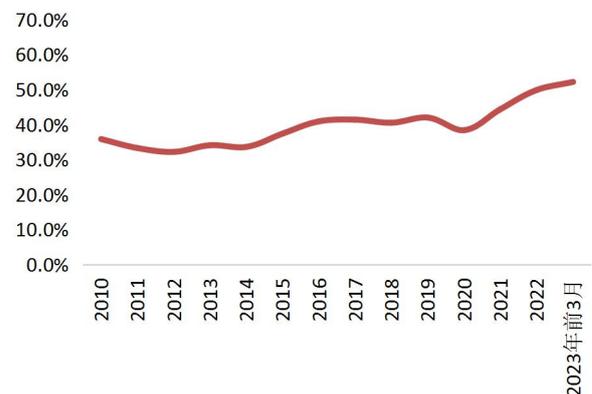
资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

图 18: 近一年自主品牌乘用车销量及增速 (月度)



资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

图 19: 自主品牌在乘用车中销量占比 (年度)



资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

4. 商用车: 景气度回升, 重卡表现亮眼

3月, 商用车产销均完成 43.4 万辆, 环比分别+37.1%和+34.2%, 同比分别+20.4%和+17.4%, 景气度明显好转, 与去年同期基数低有关; 考虑去年因疫情影响基数奇低, 4月、5月商用车产销同比增速有望进一步上升。今年 1-3 月, 商用车产销分别完成 94.8 万辆和 93.8 万辆, 同比分别-3.9%和-2.9%, 仍未扭转下滑态势。

据第一商用车网统计, 3月重卡销售约 11.5 万辆, 环比+50.0%, 同比+50.0%, 重卡销售数据持续维持环比和同比的两位数增长, 时隔 20 个月重卡市场重返月销 10 万辆以上水准。其中东风公司、中国重汽、一汽解放、陕汽集团和福田汽车五家企业销量破万, 较上月月销万辆企业数增加一家, 重卡行业持续回暖。2023 年前三个月, 重卡行业前五合计份额分别达到 89.73%、90.67%和 90.85%, 呈逐月提高态势, 行业前

五开局表现非常亮眼。

3月重卡市场销量和增速较好，主要有以下几个方面的原因：①去年3月份销量为7.7万辆，基数不高；②出口继续保持强劲，根据第一商用车网数据，今年3月份重卡出口预计同比增长70%以上；③部分重卡企业开始加库存；④去年被疫情压抑的换车需求仍处于释放过程中。

今年一季度重卡累计销售24.13万辆，同比+4.0%。不过年后复苏的终端需求自3月中旬以来已经明显减弱，经济弱复苏下，货运市场景气度没有明显改观，且基建工程投资不足，未形成对下游重卡市场的实质性利好刺激，2023年二季度重卡市场可能会承受一定压力。

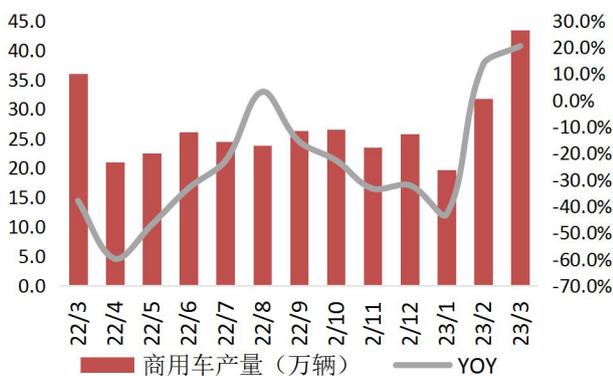
主要车企中国重汽3月重卡销量约3.2万辆，同比大幅+109.0%，继续保持市场销量第一宝座。今年一季度中国重汽累计销量约6.8万辆，同比+23.6%，市场占有率提升至28.0%，较去年同期+4.3pct，是重卡企业里唯一一家累计销量超过5万辆的车企。

图 20：商用车产量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：近一年商用车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 21：商用车销量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 23：近一年商用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 24：重卡销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，第一商用车网，山西证券研究所

5. 投资建议：

3月行业产销量出现较好的正增长，或与月初开始的大幅度促销政策刺激及去年同期基数较低有关，未来延续性有待观察。商用车景气度有所恢复，乘用车库存仍在增加，乘用车价格下降态势或将于6月底前后才会好转，因此我们维持行业“落后大市-A”的投资评级。我们重点推荐受益于电动智能化汽车渗透率提升、AI技术落地最先受益的智能座舱和域控制器龙头**德赛西威**，及受益于电动智能化汽车渗透率提升、采用成本加成定价销售模式的车用线缆龙头**卡倍亿**。

表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值

证券代码	公司名称	收盘价		EPS			PE				投资评级
		2023/4/12	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
002920.SZ	德赛西威	113.05	1.50	2.13	3.06	4.10	75.4	53.1	36.9	27.6	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	84.30	1.55	2.93	3.98	5.46	54.4	28.8	21.2	15.4	买入-A

资料来源：Wind，山西证券研究所

6. 风险提示：

上游原材料价格大幅上涨，整车产销量增长低于预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

