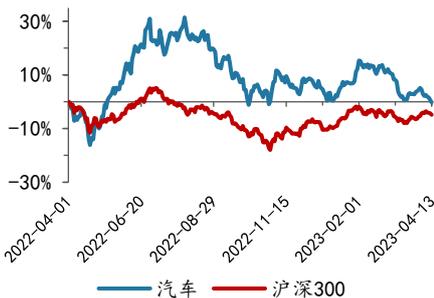


3月销量点评：行业需求维持弱复苏，商用车确立上行趋势

行业评级：增 持

报告日期：2023-04-16

行业指数与沪深300走势比较



分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

电话：021-60958389

邮箱：yinyj@hazq.com

相关报告

1.《华安证券汽车行业专题：量化汽车智能配置渗透率，挖掘产业链快速增长赛道》

主要观点：

中汽协公布了3月份汽车工业销量情况：

3月份汽车销量245.1万辆，同比增长9.7%，环比增长24%，1-3月累计销量607.6万辆，同比下降6.7%。

3月销量继续恢复，但需求释放不足，反映周期下行影响

3月汽车销量超出季节性均值，主要受到车企价格战以及地方消费补贴政策短期刺激。但是非理性的价格竞争，加重了消费者的观望情绪，导致消费者持币待购，汽车需求提振不足。

累计销量继续下跌，反映周期影响占据主导。整体来看，1-3月累计销量持续下滑，反映目前国内市场国内有效需求释放不足。此次地方车企补贴政策的实施处于被动加库存阶段，从而汽车消费需求的萎靡非地方补贴政策所能撼动。

乘用车累计销量继续下滑，商用车周期回暖趋势确立

3月乘用车销量201.7万辆，同比+8.2%，累计同比-7.3%；商用车销量达43.4万辆，同比+17.4%，累计同比-2.9%。商用车销量增速接近转正，周期回暖趋势得以确立。经济运行回归常态后，更新需求以及去年被压制的需求成为支撑今年商用车销量的基石。尤其对重卡市场而言，经历了2015-2021周期后，更新需求将在今年逐步释放，叠加出口需求，基本支撑今年重卡行业销量。

汽车出口延续强势增长态势，乘用车出口实现倍增

3月汽车出口36.4万辆，同比增加1.1倍，累计同比+70.6%。其中，乘用车出口30.4万辆，累计同比+82.9%。商用车出口5.9万辆，累计同比+28.1%。在主要车企中，上汽累计出口量最大，为23.1万辆，比亚迪累计出口增速最快，达12.8倍。

新能源市场稳步增长，出口依然强劲

3月新能源汽车销量65.3万辆，同比+34.8%，累计同比+26.2%，累计渗透率达到26.1%。出口方面，1-3月新能源汽车累计出口24.8万辆，同比增加1.1倍。从细分市场看，插混、A级、20-25万价格区间销量涨幅最大。从销量排名看，比亚迪销量最大，同比增速最高。

投资建议

目前行业处于被动加库存阶段，并逐步切换至主动去库存阶段。在景气下行周期，汽车市场消费需求已经疲软，但由于去年政策刺激下库存高企，车企库存压力较大。同时，车补政策退出后出现真空期，电动化转型较慢的传统厂商与地方政府迫于压力自发推出补贴促销手段。根据前

两轮价格战经验，价格战并不能挽救汽车销量的下滑，反而导致亏损企业数量迅速攀升，尾部车企退出。因此，汽车消费需求的萎靡非地方补贴政策所能撼动。反而，地方政府给予本地车企的价格补贴行为，扰乱了市场的价格体系，加速了行业洗牌与整合，给予了中央出台总体刺激政策的必要性。同时，作为大宗消费品，为扩大有效需求，拉动经济复苏，中央部委很可能出台消费刺激政策接续政策真空期。

风险提示

国内宏观经济复苏不及预期；海外市场需求不及预期；原材料价格大幅上涨的风险。

正文目录

1 行业数据点评	5
1.1 3月车市回归常态，但需求释放不足	5
1.2 3月乘用车累计销量继续下滑，商用车确立回暖趋势	6
1.3 3月汽车出口延续良好态势	8
1.4 3月新能源市场稳步增长，出口依旧旺盛	10
1.5 主要车企市场表现	11
2 投资建议:	12
风险提示:	12

图表目录

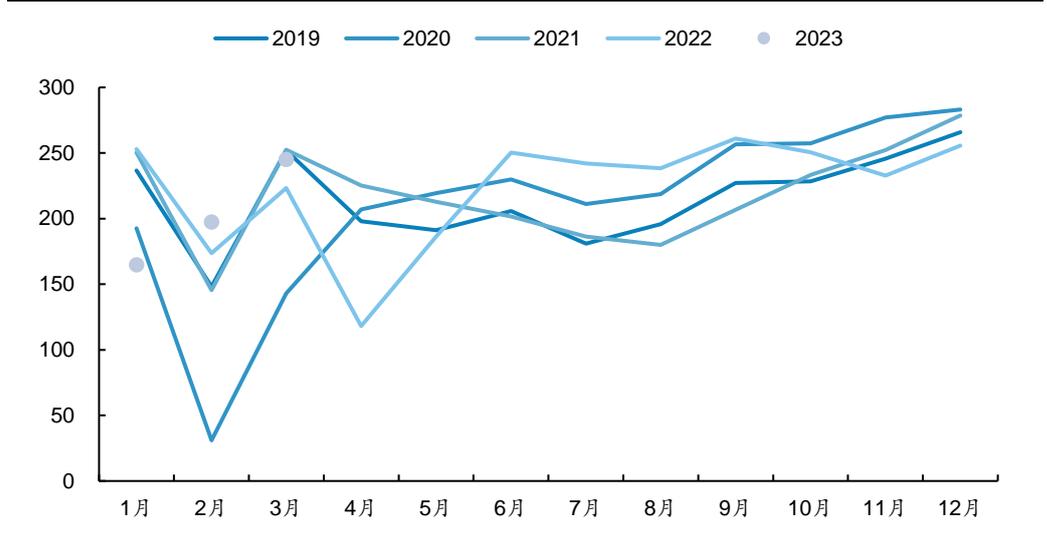
图表 1 3月汽车销量与季节性特征吻合（单位：万辆）	5
图表 2 3月汽车销量实现正增长	5
图表 3 3月汽车行业累计销量继续下跌	5
图表 4 行业处于被动加库存阶段	6
图表 5 国产电池级碳酸锂均价已跌破“20万元大关”（万元/吨）	6
图表 6 3月乘用车同比环比均实现正向增长	7
图表 7 3月乘用车累计销量继续下滑	7
图表 8 3月商用车同比环比均实现正向增长	7
图表 9 3月商用车累计销量降幅收窄	7
图表 10 主要车企中仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现累计正增长	8
图表 11 3月汽车出口延续良好态势	8
图表 12 3月汽车累计出口增速加快	8
图表 13 3月乘用车累计出口同比增速创新高	9
图表 14 3月商用车累计出口增速出现回落	9
图表 15 1-3月出口量前十的车企（万辆）	9
图表 16 3月新能源市场稳步增长	10
图表 17 3月新能源汽车累计销量增速继续升高	10
图表 18 1-3月插电式混动销量涨幅最大	10
图表 19 1-3月A级新能源乘用车销量涨幅最大	10
图表 20 1-3月20-25万区间新能源乘用车涨幅最大	11
图表 21 主要车企中比亚迪销量最大，同比增速最高	11
图表 22 1-3月比亚迪占新能源汽车市场份额最大	11
图表 23 主要车企市场表现	12

1 行业数据点评

1.1 3月车市回归常态，但需求释放不足

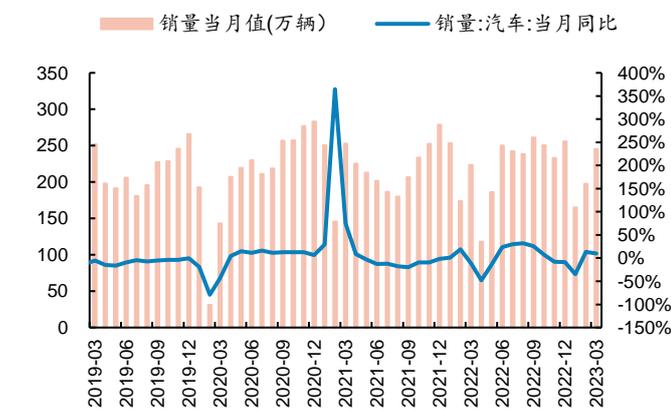
根据中汽协公布的数据，3月份汽车销量245.1万辆，同比+9.7%，较2月增长47.5万辆，环比+24%；1-3月累计销量607.6万辆，同比-6.7%。3月汽车销量数据符合季节性增加的规律，但表现出高增的特点。

图表 1 3月汽车销量与季节性特征吻合（单位：万辆）



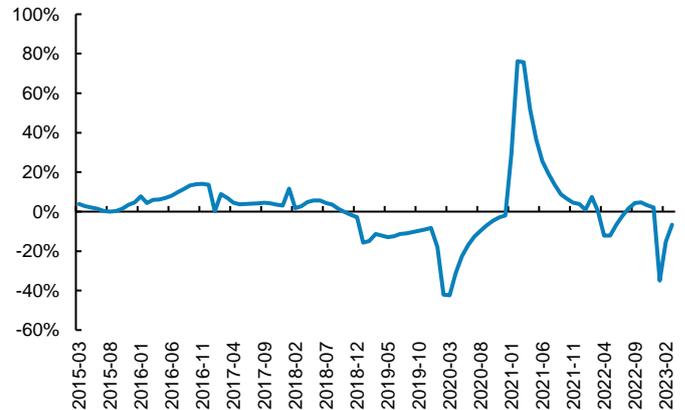
资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 2 3月汽车销量实现正增长



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 3 3月汽车行业累计销量继续下跌

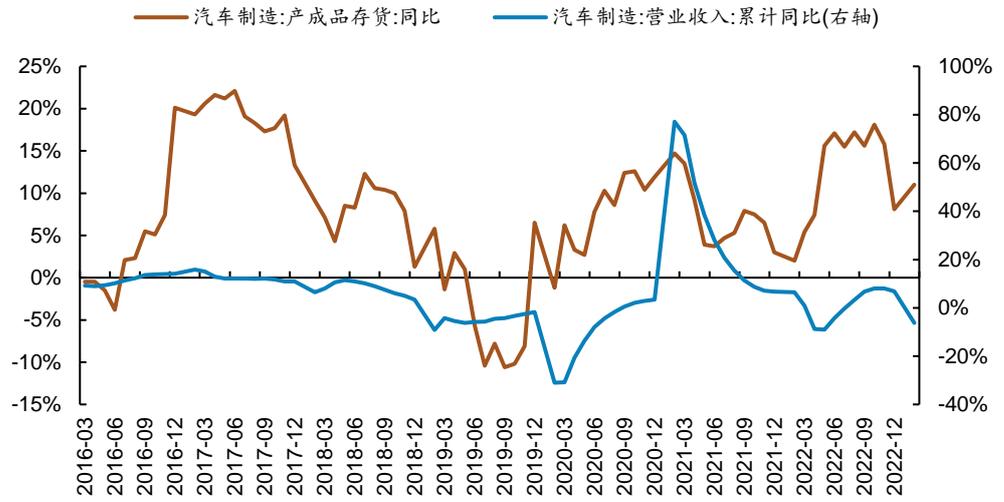


资料来源：wind，华安证券研究所

3月销量实现正增长，行业逐渐修复但仍面临压力。3月汽车销量超出季节性均值，主要受到车企价格战以及地方消费补贴政策的短期刺激。但是非理性的价格竞争，加重了消费者的观望情绪，导致消费者持币待购，汽车需求提振不足。

累计销量继续下跌，反映周期影响占据主导。整体来看，1-3月累计销量持续下滑，反映目前汽车市场国内有效需求释放不足。此次地方车企补贴政策的实施处于被动加库存阶段，因此，汽车消费需求的萎靡非地方补贴政策所能撼动。

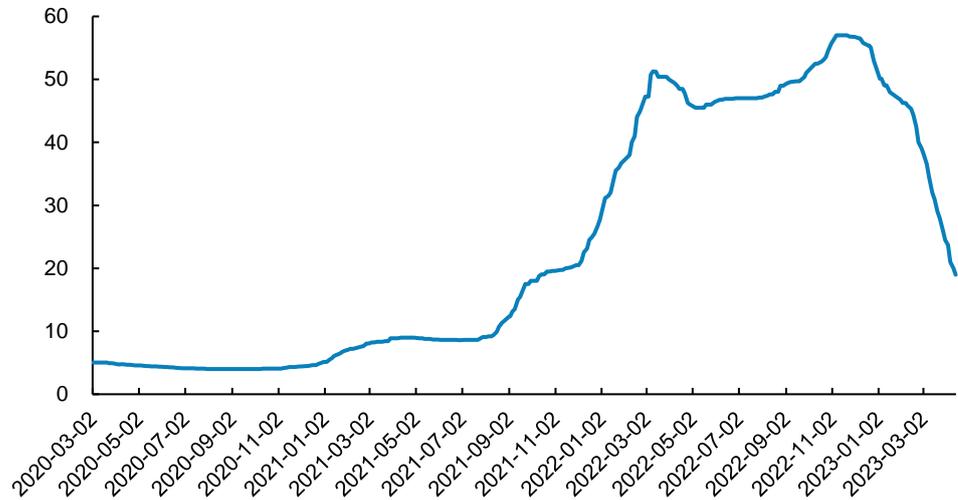
图表 4 行业处于被动加库存阶段



资料来源: Wind, 华安证券研究所

车企新车密集发布叠加新能源车型调价, 预计带动四月销量季节性增加。4月往往是新车密集发布的时期, 新车带来的流量与促销会带动车市进入需求回暖。同时, 国产电池级碳酸锂均价已跌破“20万元大关”, 新能源车成本下探预计会带动车企进一步下调价格以拉动销量。

图表 5 国产电池级碳酸锂均价已跌破“20万元大关”(万元/吨)

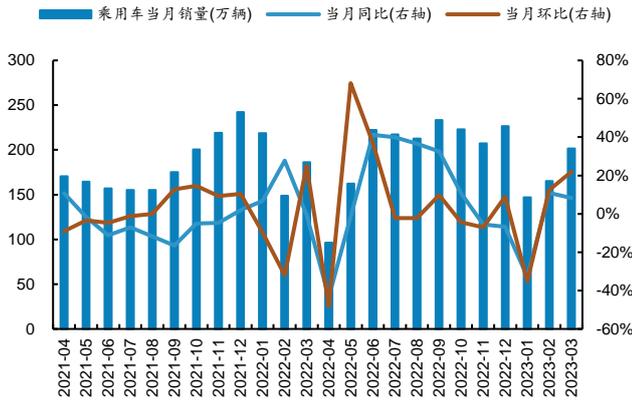


资料来源: Wind, 华安证券研究所

1.2 3月乘用车累计销量继续下滑, 商用车确立回暖趋势

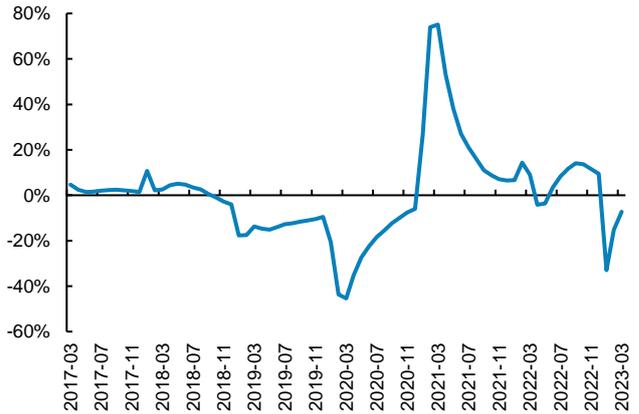
乘用车当月销量增速加快, 但累计销量不容乐观。3月乘用车销量201.7万辆, 同比+8.2%, 累计销量513.8万辆, 累计同比-7.3%; 较上月增长36.4万辆, 环比+22%。其中, 传统燃油乘用车国内销量116.9万辆, 同比-9.9%。因此, 整体乘用车增长仍旧由新能源乘用车拉动。

图表6 3月乘用车同比环比均实现正向增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 3月乘用车累计销量继续下滑

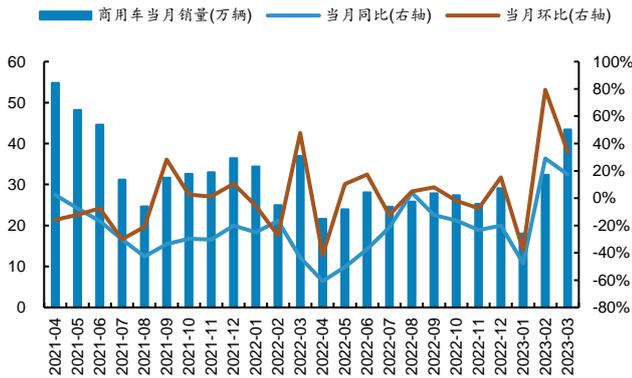


资料来源: wind, 华安证券研究所

商用车累计降幅持续收窄，客车增幅较大。3月商用车延续2月销量同环比双增长态势，销量达43.4万辆，同比+17.4%，累计销量93.8万辆，累计同比-2.9%；较上月增长11.0万辆，环比+34.2%。分车型看，3月货车销量38.9万辆，同比+17%；累计销量83.8万辆，累计同比-4.2%。客车销量4.5万辆，同比+20.2%；累计销量10万辆，累计同比+9.5%。

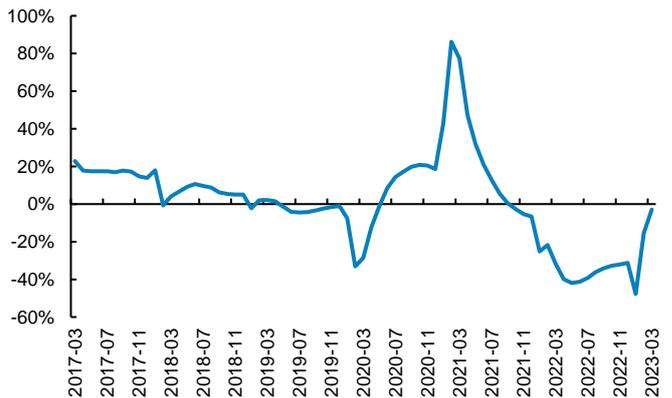
周期回暖得以确认，预计4月销量止跌回正。3月商用车销量增速接近转正，周期回暖趋势得以确立。虽然宏观经济复苏基础并不牢固，固定资产投资增速仍在低位徘徊，抑制了商用车新增需求的释放。但是经济运行回归常态后，更新需求以及去年被压制的需求成为支撑今年商用车销量的基石。尤其对重卡市场而言，经历了2015-2021周期后，更新需求将在今年逐步释放，叠加出口需求，基本能够支撑今年重卡行业销量。

图表8 3月商用车同比环比均实现正向增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表9 3月商用车累计销量降幅收窄

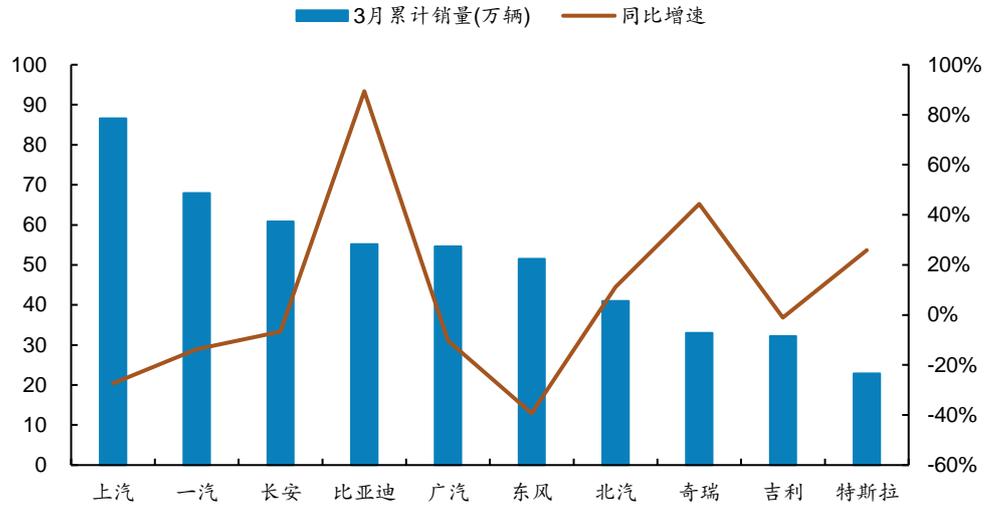


资料来源: wind, 华安证券研究所

比亚迪销量累计增速最明显，东风累计下滑速度最大。行业集中度来看，CR10为83.2%，合计505.7万辆，同比-7.8%。与2月趋势相同，汽车销量排名前十的企业集团中仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现同比正增长，其他车企皆呈不同程度的下跌态势。其中，比亚迪销量增速最高，达89.4%；奇瑞累计销量增速为44.4%，

相反东风汽车销量下滑最严重，累计-39.3%；上汽下滑居于次席，累计-27.4%。

图表 10 主要车企中仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现累计正增长



资料来源：中汽协，华安证券研究所

1.3 3月汽车出口延续良好态势

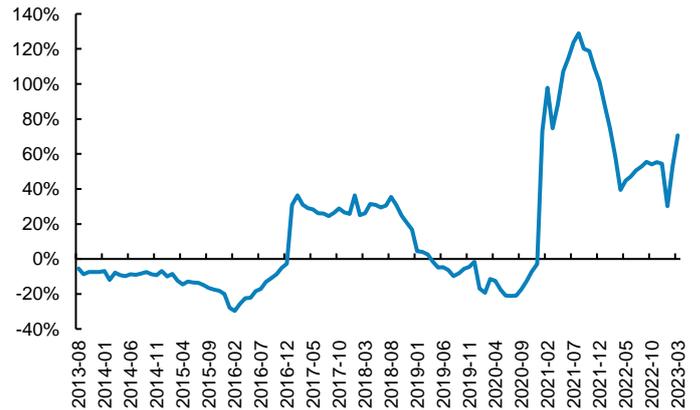
汽车出口持续增长，乘用车出口实现倍增。3月汽车出口 36.4 万辆，同比+113.6%；累计出口 99.4 万辆，累计同比+70.6%。其中，乘用车出口 30.4 万辆，同比增速再上新台阶，为 151.1%，环比+12.3%；累计出口 82.6 万辆，累计同比+82.9%。商用车出口 5.9 万辆，同比+19.8%，环比+2.6%；累计出口 16.8 万辆，累计同比+28.1%。

图表 11 3月汽车出口延续良好态势



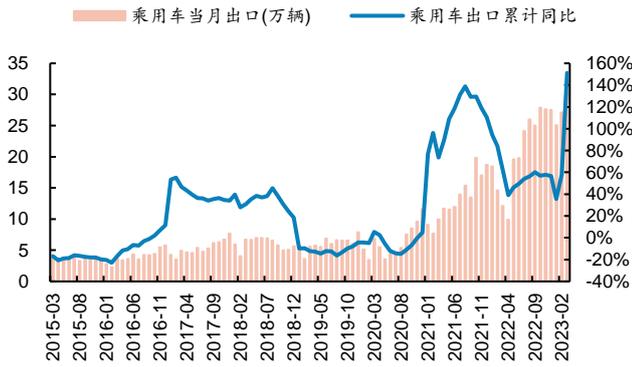
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 12 3月汽车累计出口增速加快



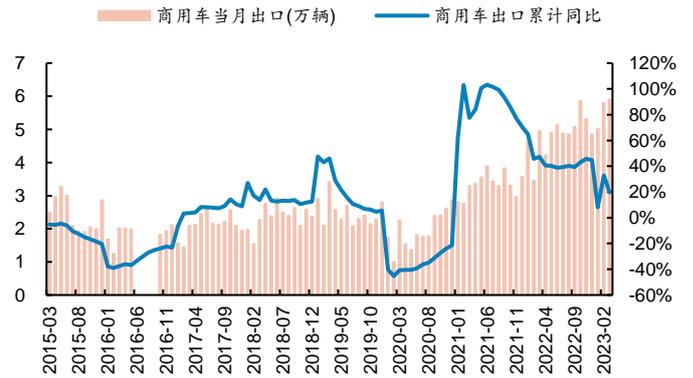
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 3月乘用车累计出口同比增速创新高



资料来源: wind, 华安证券研究所

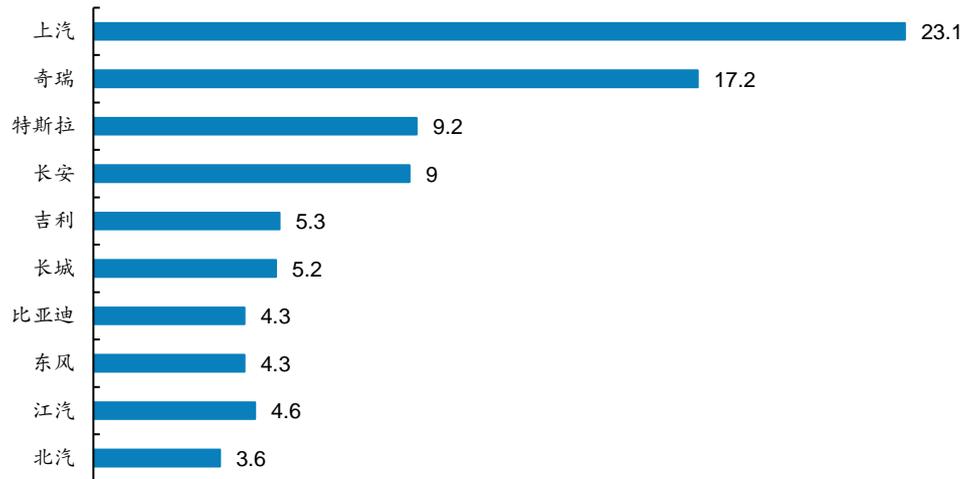
图表 14 3月商用车累计出口增速出现回落



资料来源: wind, 华安证券研究所

主要车企中, 上汽出口量最大, 比亚迪出口增速最快。3月上汽出口量最大, 达到 8.7 万辆, 占总出口量的 23.8%, 奇瑞紧随其后出口 6.6 万辆。1-3 月累计来看, 比亚迪出口增速最为显著, 出口达 4.3 万辆, 同比增加 12.8 倍; 奇瑞出口 17.2 万辆, 同比增加 1.5 倍。

图表 15 1-3 月出口量前十的车企 (万辆)

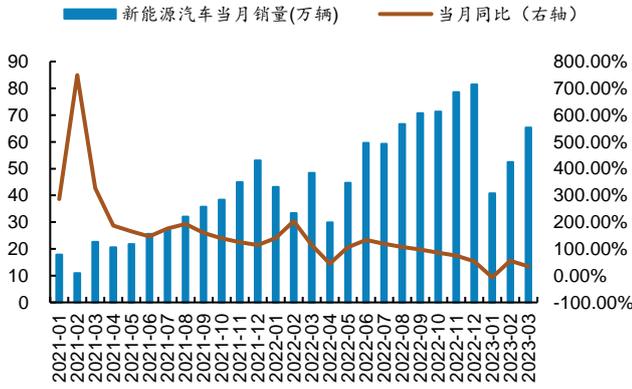


资料来源: 中汽协, 华安证券研究所

1.4 3月新能源市场稳步增长，出口依旧旺盛

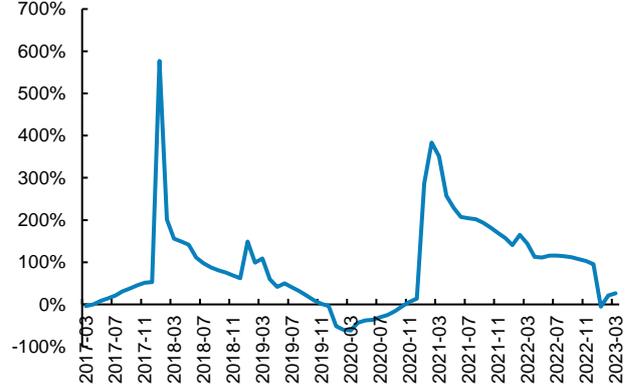
新能源市场稳步增长，出口依然强劲。3月新能源汽车销量65.3万辆，同比+34.8%，市占率达到26.6%。1-3月累计销量158.6万辆，同比+26.2%，渗透率达到26.1%。出口方面，1-3月新能源汽车累计出口24.8万辆，同比增加1.1倍。

图表 16 3月新能源市场稳步增长



资料来源：wind，华安证券研究所

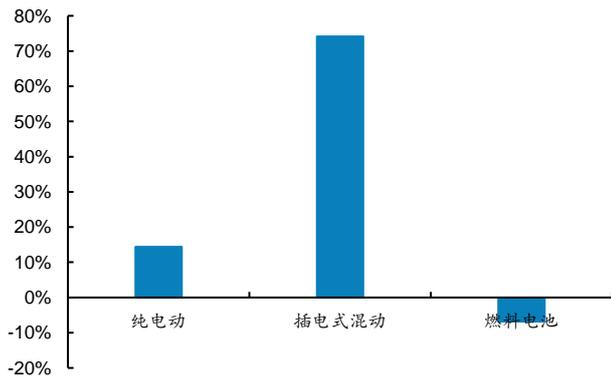
图表 17 3月新能源汽车累计销量增速继续升高



资料来源：wind，华安证券研究所

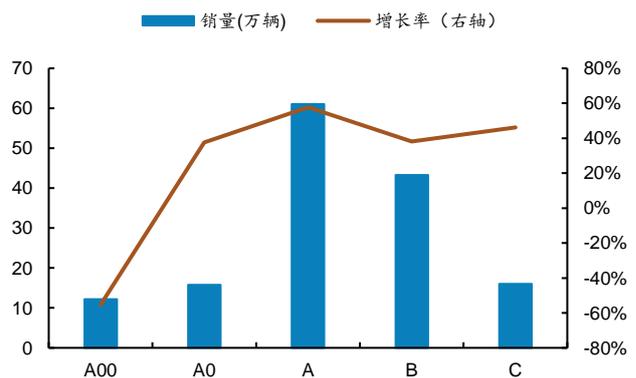
新能源汽车细分市场中，插混、A级、20-25万价格区间销量涨幅最大。1-3月，按动力类型划分，纯电动汽车销量115.2万辆，同比+14.4%；插混汽车销量43.3万辆，同比+74.1%；燃料电池汽车销量0.1万辆，同比-6.8%。按级别划分，新能源乘用车A级涨幅最大，A级销量最多，累计达到61万辆，同比+57.7%。按价格区间划分，新能源乘用车销量仍集中在15-20万区间，累计销量45.3万辆，同比+68.3%；20-25万增幅最大，同比+145%。

图表 18 1-3月插电式混动销量涨幅最大



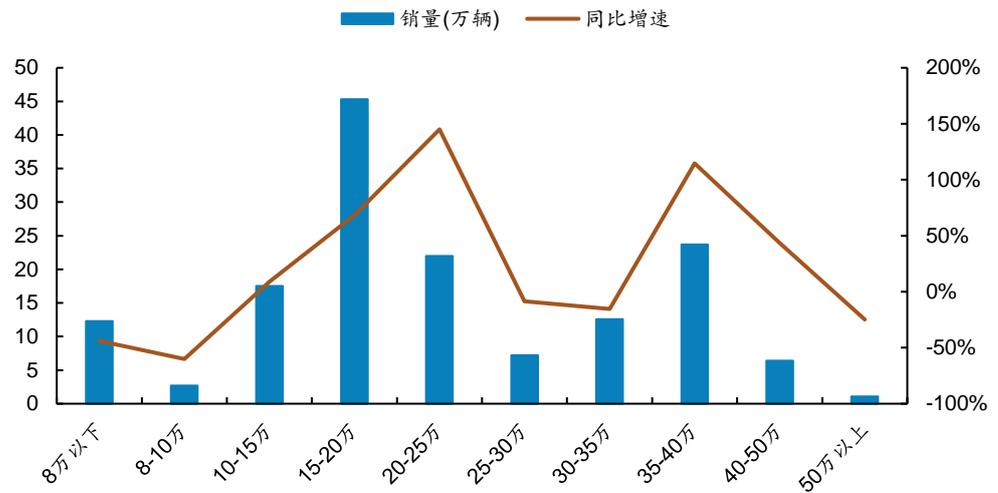
资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 19 1-3月A级新能源乘用车销量涨幅最大



资料来源：中汽协，华安证券研究所

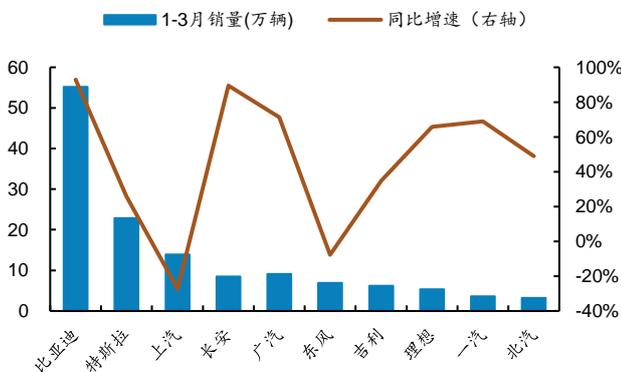
图表 20 1-3 月 20-25 万区间新能源乘用车涨幅最大



资料来源：中汽协，华安证券研究所

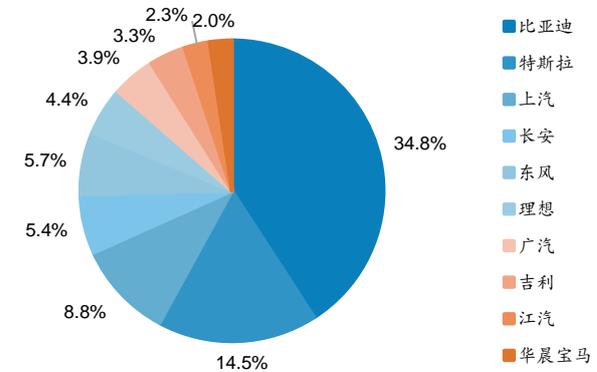
新能源汽车销量排名中，比亚迪销量最大，同比增速最高。1-3 月，新能源汽车市场集中度来看，比亚迪、特斯拉、上汽组成的 CR3 为 58%，合计 92 万辆。CR5 为 69.1%，合计 109.6 万辆。CR10 为 85%，合计 134.8 万辆。其中，比亚迪销量最大，为 55.2 万辆，同比增速最高，为 92.9%。

图表 21 主要车企中比亚迪销量最大，同比增速最高



资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 22 1-3 月比亚迪占新能源汽车市场份额最大

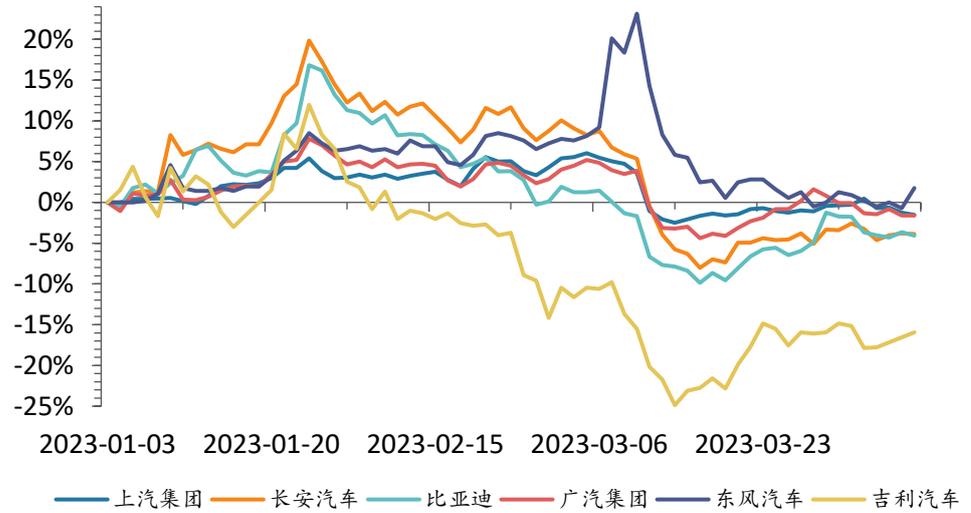


资料来源：中汽协，华安证券研究所

1.5 主要车企市场表现

3 月主要车企收益率整体上略有上升但均处于低位，仅东风汽车实现累计收益率为正。主要车企市场表现来看，3 月主要车企累计收益率均处于低位，吉利汽车累计收益率最低为-15.94%；东风汽车 3 月累计收益率 1.77%；比亚迪累计收益率-4.09%。

图表 23 主要车企市场表现



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 投资建议:

目前行业处于被动加库存阶段, 并逐步切换至主动去库存阶段。在景气下行周期, 汽车市场消费需求已经疲软, 但由于去年政策刺激下库存高企, 车企库存压力较大。同时, 车补政策退出后出现真空期, 电动化转型较慢的传统厂商与地方政府迫于压力自发推出补贴促销手段。根据前两轮价格战经验, 价格战并不能挽救汽车销量的下滑, 反而导致亏损企业数量迅速攀升, 尾部车企退出。因此, 汽车消费需求的萎靡非地方补贴政策所能撼动。反而, 地方政府给予本地车企的价格补贴行为, 扰乱了市场的价格体系, 加速了行业洗牌与整合, 给予了中央出台总体刺激政策的理由。考虑到汽车作为国民经济支柱产业之一, 为拉动经济复苏可能会出台更大力度的刺激政策。

风险提示:

国内宏观经济复苏不及预期; 海外市场需求不及预期; 原材料价格大幅上涨的风险。

分析师与简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。