

汽车行业点评报告

4月批发环比-10%，车企普遍去库

增持（维持）

2023年05月11日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

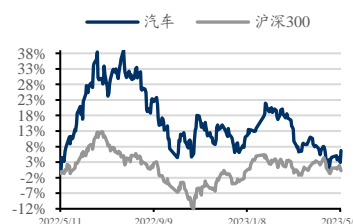
研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072
yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

- 行业整体概览：2022年同期疫情导致低基数影响下4月乘用车产批同比高增，车企主动去库影响下产批环比均下滑。**乘联会口径：4月狭义乘用车产量实现175.9万辆（同比+77.4%，环比-15.7%），批发销量实现178.8万辆（同比+87.6%，环比-10.0%）；其中新能源汽车产量60.3万辆（同比+104.7%，环比-4.0%），批发销量实现60.7万辆（同比+115.6%，环比-1.7%）。展望2023年5月：我们预计5月行业整体以去库为主&车展/五一假期促进终端销售，预计车企产批节奏环比保持平稳。产量为185万辆，环比+5%。批发为188万辆，环比+5%。
- 4月新能源汽车批发渗透率34.0%，环比+2.9pct。**4月新能源品牌渗透率上行核心来自油车品牌主动去库带来的分母下滑较多。4月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为49.5%/35.5%/4.1%，环比分别+3.1/-0.5/+0.4pct。细分来看，4月PHEV车型批发销量17.0万辆，同环比分别+152.3%/+3.3%；BEV车型批发销量45.3万辆，同环比分别+104.0%/-3.6%。
- 出口方面同比保持高增。**4月乘用车出口（含整车与CKD）30万辆，同环比分别+230%/+3%，出口环比增加主要来自特斯拉4月出口环比+194%。4月行业新能源车出口9.1万辆，环比+29.4%，剔除特斯拉出口后其余品牌新能源车4月出口5.5万辆，环比-5%。
- 车企层面：车企普遍去库。**目前已披露产销快讯的车企中，批发环比表现走势分化，产量普遍环比降低，多数车企4月企业端去库。批发口径来看4月环比增速表现最佳的车企为上汽通用，环比增速达+27%，较差的车企为广汽本田，环比-64%，主要原因为终端去库调整产批节奏。
- 投资建议：2023切换之年，感性与理性需平衡。**莫困于价格战，寻找新中期成长逻辑（大出口+AI智能化）。综合基本面和估值，子板块排序目前依然是：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) **客车板块**：大周期的起点。符合【中特估】大方向，且是大汽车板块率先走出【国内国外共振】逻辑，未来三年有望迎来【量价利估值】齐升。龙头【宇通客车】率先受益，龙二【金龙汽车】有望跟随。2) **重卡板块**：传统重卡国内迎小周期复苏阶段，【出口爆发+新能源转型】是投资核心主线。出口持续爆发，核心关注【中国重汽A+H】。新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】。逆周期布局，份额提升强α属性【潍柴动力A+H】。3) **两轮车板块**：上行周期的业绩兑现阶段。核心受益：雅迪/爱玛。4) **乘用车/零部件板块**：国内价格战的影响仍需消化。电动化进入内卷时代，AI智能化导入期，出口持续超预期。【国内国外共振】仍需时间，或2023下半年出现好的布局点（整车优选智能化领先者/零部件优选特斯拉出海标的及AI智能化受益者）。自下而上纯α品种【中国汽研】（中特估大方向+汽车检测平台）。
- 风险提示：**全球地缘政治不确定性增大；全球经济复苏低于预期；乘用车价格战超出预期。

行业走势



相关研究

《2022年报&2023Q1一季报业绩综述：分化加速》

2023-05-10

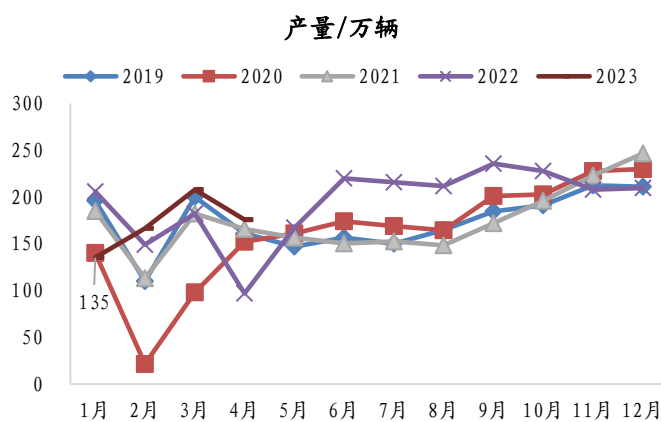
《4月第四周乘用车批发销量同比+99%，优选客车！》

2023-05-07

1. 行业整体概览：批发环比-10%，新能源渗透率环比提升

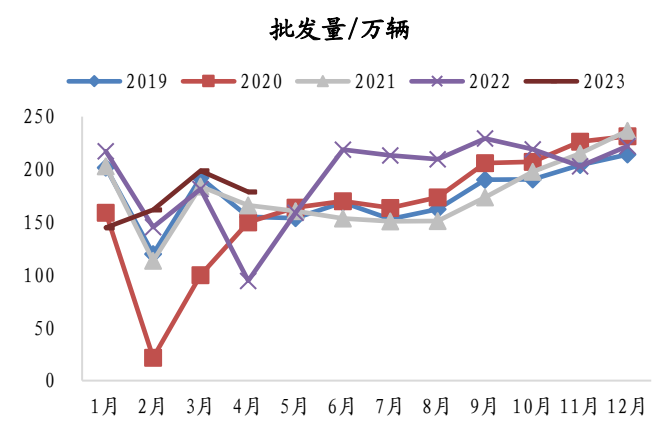
2022 年同期疫情导致低基数影响下 4 月乘用车产批同比高增，车企主动去库影响下产批环比均下滑。乘联会口径：4 月狭义乘用车产量实现 175.9 万辆（同比+77.4%，环比-15.7%），批发销量实现 178.8 万辆（同比+87.6%，环比-10.0%）；其中新能源汽车产量 60.3 万辆（同比+104.7%，环比-4.0%），批发销量实现 60.7 万辆（同比+115.6%，环比-1.7%）。展望 2023 年 5 月：我们预计 5 月行业整体以去库为主&车展/五一假期促进终端销售，预计车企产批节奏环比保持平稳。产量为 185 万辆，环比+5%。批发为 188 万辆，环比+5%。

图1：2023 年 4 月狭义乘用车产量环比-15.7%（万辆）



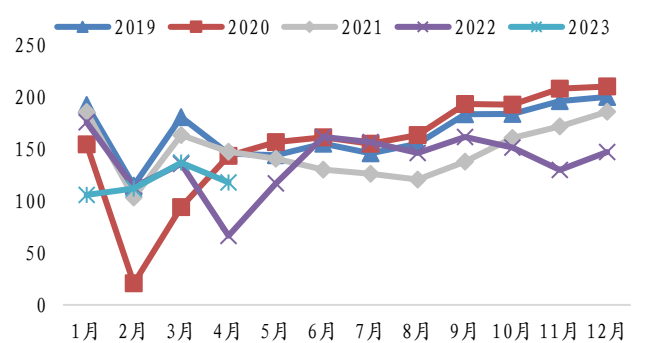
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2023 年 4 月狭义乘用车批发环比-10.0%（万辆）



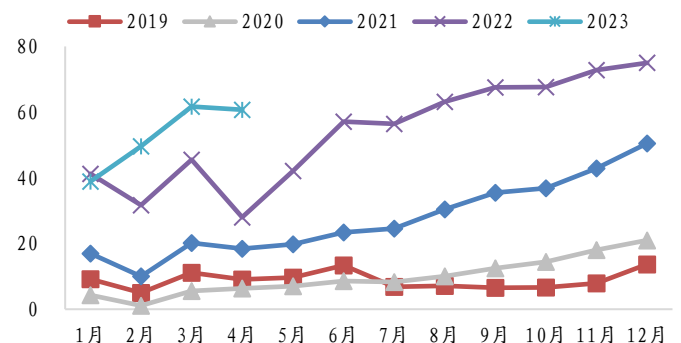
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2023 年 4 月燃油车批发环比-13.8%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图4：2023 年 4 月新能源车批发环比-1.7%（万辆）

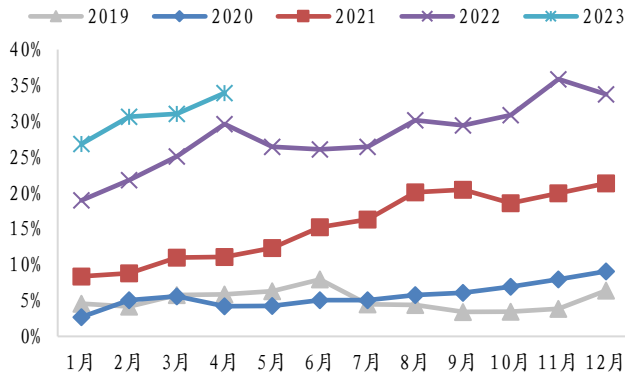


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

4 月新能源汽车批发渗透率 34.0%，环比+2.9pct。4 月新能源品牌渗透率上行核心来自油车品牌主动去库带来的分母下滑较多。4 月自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为 49.5%/35.5%/4.1%，环比分别+3.1/-0.5/+0.4pct。细分来看，4 月 PHEV 车型批发销量 17.0 万辆，同环比分别+152.3%/+3.3%；BEV 车型批发销量 45.3 万辆，同环比分别+104.0%/-3.6%。

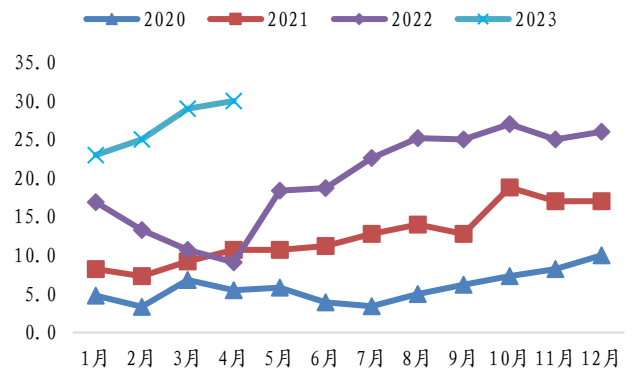
出口方面同比保持高增速。4月乘用车出口(含整车与CKD)30万辆,同环比分别+230%/+3%,出口环比增加主要原因来自特斯拉4月出口环比+194%。4月行业新能源车出口9.1万辆,环比+29.4%,剔除特斯拉出口后其余品牌新能源车4月出口5.5万辆,环比-5%。

图5: 新能源车4月批发渗透率34.0%, 环比+2.9pct



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图6: 2023年4月乘用车行业出口30万辆, 环比+3.4%



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

2. 车企层面: 企业端普遍去库

目前已披露产销快讯的车企中, 批发环比表现走势分化, 产量普遍环比降低, 多数车企4月企业端去库。批发口径来看4月环比增速表现最佳的车企为上汽通用, 环比增速达+27%, 较差的车企为广汽本田, 环比-64%, 主要原因为终端去库调整产批节奏。

图7: 2023年4月行业及重点车企产批跟踪/万辆(仅统计已披露车企)

系别	车企	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
行业		178.8	88%	-10%	176.0	77%	-16%	30.0	227%	3%
新能源车		60.7	116%	-2%	60.3	105%	-4%	9.1	1029%	30%
自主	长城汽车	9.3	73%	3%	9.3	69%	-1%	2.2	182%	-2%
自主	吉利汽车	11.4	58%	3%				2.3	31%	14%
自主	比亚迪	21.0	98%	2%	20.9	95%	0%	1.5	—	-11%
自主	长安汽车									
自主	广汽传祺	2.9	45%	-17%	2.5	45%	-42%			
自主	广汽埃安	4.1	302%	2%	4.1	314%	-17%			
自主	上汽通用五菱	10.5	39%	16%	8.9	24%	-6%	8.96	130%	-7%
自主	上汽乘用车	6.8	269%	-17%	7.4	326%	-16%	(集团口径)		
自主	奇瑞汽车	11.9	120%	3%						
新势力	特斯拉中国	7.6	—	-14%				3.6	—	194%
新势力	问界	0.5	41%	25%						
新势力	理想汽车	2.6	516%	23%						
新势力	蔚来汽车	0.7	31%	-36%						
新势力	小鹏汽车	0.7	-21%	1%						
合资	长安福特									
合资	广汽本田	2.5	6%	-64%	3.3	6%	-57%			
合资	广汽丰田	7.2	5%	-11%	7.6	11%	-14%			
合资	上汽大众	8.8	194%	9%	7.4	173%	-7%	8.96	130%	-7%
合资	上汽通用	8.0	236%	27%	7.6	217%	19%	(集团口径)		
合资	一汽丰田									
合资	一汽大众	12.2	113%	-26%						
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

2023 切换之年，感性与理性需平衡。莫困于价格战，寻找新中期成长逻辑（大出口+AI 智能化）。综合基本面和估值，子板块排序目前依然是：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1) **客车板块：**大周期的起点。符合【中特估】大方向，且是大汽车板块率先走出【国内国外共振】逻辑，未来三年有望迎来【量价利估值】齐升。龙头【宇通客车】率先受益，龙二【金龙汽车】有望跟随。2) **重卡板块：**传统重卡国内迎小周期复苏阶段，【出口爆发+新能源转型】是投资核心主线。出口持续爆发，核心关注【中国重汽 A+H】。新能源转型，核心关注【中集车辆+汉马科技】。逆周期布局，份额提升强 α 属性【潍柴动力 A+H】。3) **两轮车板块：**上行周期的业绩兑现阶段。核心受益：雅迪/爱玛。4) **乘用车/零部件板块：**国内价格战的影响仍需消化。电动化进入内卷时代，AI 智能化导入期，出口持续超预期。【国内国外共振】仍需时间，或 2023 下半年出现好的布局点（整车优选智能化领先者/零部件优选特斯拉出海标的及 AI 智能化受益者）。自下而上纯 α 品种【中国汽研】（中特估大方向+汽车检测平台）。

4. 风险提示

全球地缘政治不确定性增大；全球经济复苏低于预期；乘用车价格战超出预期。

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>