



汽车

优于大市（维持）

证券分析师

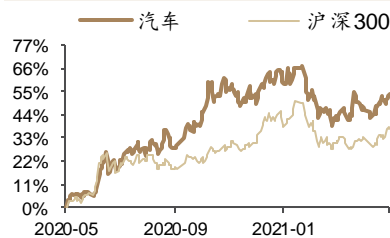
倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 《汽车行业周报：芯片短缺扰动延续，吉利半导体布局加码》，2021.5.22
- 《汽车行业周报：4月乘用车表现平稳，5月第一周零售销量稳中有升》，2021.5.15
- 《汽车行业周报：百度完全无人驾驶开放运营，蔚来亏损收窄交付超预期》，2021.5.8
- 《激光雷达降本可期，配套汽车放量在即》，2021.4.29

汽车行业周报：理想 Q1 营收超预期，换“芯”助力产品升级

投资要点：

- **本周板块回顾：**SW 汽车指数本周上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点，细分板块除商用载货车和汽车销售外均呈上涨趋势，申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 20，排名靠后。行业整体估值水平 PE、PB 均有所修复。

● 重点关注：

事件：理想汽车 Q1 营收 35.8 亿元，同比+319.8%；净亏损 3.6 亿元，去年同期净亏 7710 万元。

点评：Q1 营收超预期，零售门店扩张有望拉动销量增长。我们认为业绩同比高增主要系销售网络扩张带来交付量增加所致，环比下滑主要因新年假期及 2 月局部地区新冠疫情影响，亏损较大主要系研发投入与销售等费用大幅增加所致。目前理想汽车在全国已布局 65 家零售中心，预计年底零售店数量将达 200 家。预期 Q2 车辆交付量为 14500-15500 辆，同比去年约增长 119.6%至 134.7%，较 2021Q1 约增加 2000 辆。我们认为伴随理想汽车产品性能不断跨越发展叠加门店数量增长带来的零售端增量支撑，未来交付量有望进一步提升。

事件：2021 款理想 ONE 使用两颗地平线最新款征程 3 自动驾驶专用芯片。

点评：换芯助力产品升级，伴随产能爬坡未来可期。2021 款理想 ONE 芯片供应商由 Mobileye 换为地平线，采用两颗地平线最新款征程 3 自动驾驶专用芯片，开放性与灵活性提升，新车的 AI 性能提升 12 倍，同时在原有 L2 级辅助驾驶基础上实现了 NOA 导航辅助驾驶的功能。我们认为短期受制于全球汽车芯片短缺因素叠加产能正处于爬坡阶段，短期新款车型生产端或将承压，未来伴随芯片供给恢复与产能逐步释放，将凭借产品性能优势加速放量。

事件：乘联会数据显示，本周零售销量/批发销量日均分别达 4.2 万辆/4.6 万辆，同比分别+0.1%/-5%。

点评：零售销量同比微增，厂商批发承压。5 月第三周零售销量日均达 4.2 万辆，同比微增 0.1%，环比 4 月同期-18%；日均厂商批发销量 4.6 万辆，同比-5%，环比 4 月同期-7%。5 月劳动节长假后零售走强，后续随着厂商库存持续消耗，零售增长速度相对放缓；5 月第二周厂商批发销量回升较快，但受到缺芯影响第三周部分厂商生产相对不强，影响厂家销量提升。我们预期批发层面芯片短缺因素对厂商影响在 6 月仍将延续，后续伴随台积电重新分配产能提升 MCU 产量有望缓解。

- **投资建议：**建议关注智能网联进程叠加碳达峰+碳中和投资背景下自动驾驶领域进展及电动汽车在政策指引下带来的机会，我们认为当前汽车行业整体景气度未来仍将延续，整车领域建议关注造车新势力小鹏汽车、蔚来汽车、理想汽车，及新能源汽车产业中优势品牌比亚迪、广汽集团、长安汽车。

- **风险提示：**汽车需求复苏不及预期；智能网联进程不及预期。



内容目录

1. 一文了解新能源双积分制.....	4
2. 汽车板块周度回顾.....	6
2.1. 本周 SW 汽车上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点.....	6
2.2. 估值水平：PE、PB 均有所修复.....	7
2.3. 个股表现：西泵股份本周表现最佳.....	8
3. 行业动态.....	8
3.1. 重点资讯.....	8
3.1.1. 行业重点周聚焦.....	8
3.1.2. 智能网联新方向.....	8
3.1.3. 传统车企新动态.....	9
3.1.4. 新能源车周跟踪.....	9
3.1.5. 零部件全新看点.....	9
3.2. 重点公告：.....	10
4. 5月第三周零售同比微增，上市新车以 SUV 和轿车为主.....	10
4.1. 零售销量同比微增，厂商批发承压.....	10
4.2. 本周上市新车以 SUV 和轿车为主.....	11
5. 投资建议.....	12
6. 风险提示.....	12

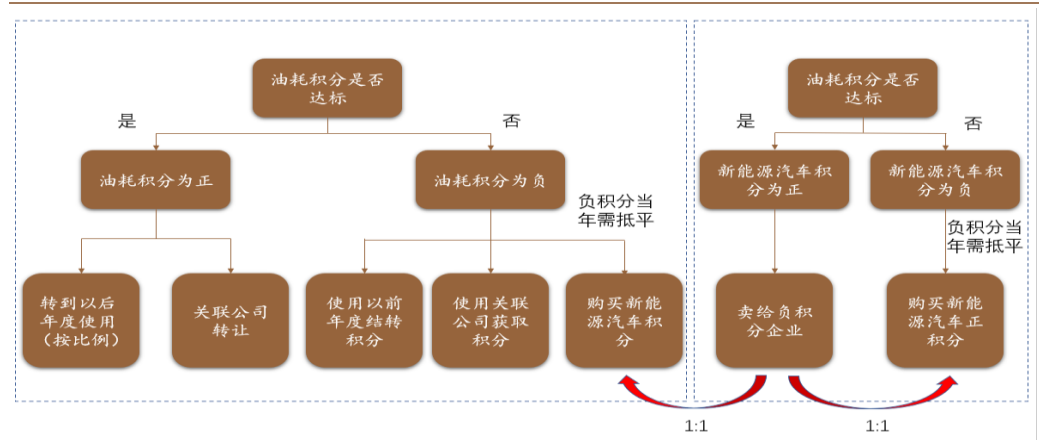
图表目录

图 1: 双积分管理机制	4
图 2: 乘用车企业平均燃料消耗量积分	4
图 3: 2020 年新能源正积分境内车企 Top10 (单位: 分)	6
图 4: 2020 年平均燃料消耗负积分车企 Top10 (单位: 分)	6
图 5: 新能源汽车积分比例要求	6
图 6: 本周 SW 汽车跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点	7
图 7: 本周汽车板块涨跌幅排名靠后	7
图 8: SW 汽车整车、汽车零部件 PE 估值水平	7
图 9: SW 乘用车、商用载货车、商用载客车 PE 估值水平	7
图 10: SW 汽车整车、汽车零部件 PB 估值水平	8
图 11: SW 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB 估值水平	8
图 12: 本周汽车板块涨幅前十	8
图 13: 本周汽车板块跌幅前十	8
图 14: 5 月第三周零售销量同比 0% (单位: 辆)	11
图 15: 5 月第三周批发销量同比 -5% (单位: 辆)	11
表 1: 平均燃料消耗量实际值与达标值计算	4
表 2: 新能源乘用车标准车型积分计算方法	5
表 3: 新能源乘用车积分相关要求	5
表 4: 本周汽车行业重点公司公告	10
表 5: 5 月乘联会口径零售/批发情况概览 (单位: 辆)	11
表 6: 5.24-5.28 上市新车	11

1. 一文了解新能源双积分制

汽车双积分即平均燃料消耗量积分+新能源汽车积分。工信部、财政部、商务部、海关总署、国家质检总局五部门联合公布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，自2018年4月起施行后于2020年6月调整。政府从两方面对乘用车企业进行积分核算管理，平均燃油消耗量负积分可与新能源汽车积分进行交易、抵偿、转让等。如企业没有生产新能源汽车或者产量不够，需抵平负积分。

图 1：双积分管理机制



资料来源：《一本书读懂新能源汽车》，德邦研究所

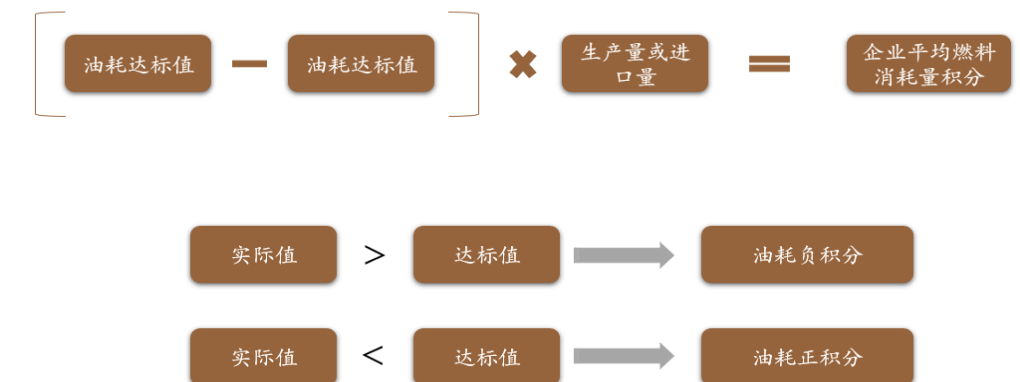
平均燃料消耗量积分计算：该企业平均燃料消耗量的达标值和实际值之间的差额，与其乘用车生产量或者进口量的乘积。实际值低于达标值产生正积分，高于达标值产生负积分。

表 1：平均燃料消耗量实际值与达标值计算

名称	计算方式	符号注释
企业平均燃料消耗量实际值	$CAFC = \frac{\sum_{i=1}^N FC_i \times V_i}{\sum_{i=1}^N V_i \times W_i}$	i —乘用车车型序号； FC_i —第 <i>i</i> 个车型的燃料消耗量； V_i —第 <i>i</i> 个车型的年度生产或进口量； W_i —第 <i>i</i> 个车型对应的倍数。
企业平均燃料消耗量达标值	$T_{CAFC} = \frac{\sum_{i=1}^N T_i \times V_i}{\sum_{i=1}^N V_i}$	i —乘用车车型序号； T_i —第 <i>i</i> 个车型对应燃料消耗量目标值； T_{CAFC} —企业平均燃料消耗量目标值； V_i —第 <i>i</i> 个车型的年度生产或进口量。

资料来源：搜狐汽车，新浪汽车，德邦研究所

图 2：乘用车企业平均燃料消耗量积分



资料来源：《一本书读懂新能源汽车》，德邦研究所

新能源汽车积分计算：新能源汽车积分为该企业新能源汽车积分实际值与达标值之间的差额。企业新能源积分实际值是指新能源乘用车各车型的积分与该车型生产量或进口量乘积之和；新能源汽车积分达标值是指传统能源乘用车的生产量与进口量，与新能源汽车积分比例要求的乘积。

表 2：新能源乘用车标准车型积分计算方法

车辆类型	标准车型积分	备注
纯电动乘用车	$0.0056 \times R + 0.4$	1.R 为电动汽车续驶里程（工况法），单位为 km
插电式混合动力乘用车	1.6	2. P 为燃料电池系统额定功率，单位为 KW 3. $R < 100$ 时，标准车型积分为 0 分； $100 \leq R < 150$ 时，标准车型积分为 1 分
燃料电池乘用车	0.08P	4. 纯电动乘用车标准车型积分上限为 3.4 分，燃料电池乘用车标准车型积分上限为 6 分。 5. 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数

资料来源：工信部，德邦研究所

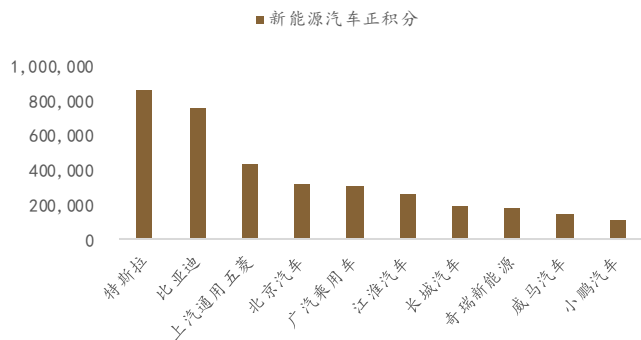
表 3：新能源乘用车积分相关要求

纯电动乘用车	<p>纯电动乘用车车型积分=标准车型积分×续驶里程调整系数×能量密度调整系数×电耗调整系数。</p> <p>(1) 当 $100 \leq R < 150$ 时，续驶里程调整系数为 0.7；当 $150 \leq R < 200$ 时，续驶里程调整系数为 0.8；当 $200 \leq R < 300$ 时，续驶里程调整系数为 0.9；当 $300 \leq R$ 时，续驶里程调整系数为 1。</p> <p>(2) 当纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度 $< 90 \text{Wh/kg}$ 时，能量密度调整系数为 0；当 $90 \text{Wh/kg} \leq$ 质量能量密度 $< 105 \text{Wh/kg}$ 时，能量密度调整系数为 0.8，当 $105 \text{Wh/kg} \leq$ 质量能量密度 $< 125 \text{Wh/kg}$ 时，能量密度调整系数为 0.9，$125 \text{Wh/kg} \leq$ 质量能量密度，能量密度调整系数为 1。</p> <p>(3) 纯电动乘用车 30 分钟最高车速不低于 100km/h。按整备质量 (m, kg) 不同，设定纯电动乘用车电能消耗量目标值 (Y)。车型电能消耗量 ($\text{kW} \cdot \text{h}/100 \text{km}$, 工况法) 满足电能消耗量目标值的，电耗调整系数 (EC 系数) 为车型电能消耗量目标值除以电能消耗量实际值 (计算结果按四舍五入原则保留两位小数，上限为 1.5 倍)；其余车型 EC 系数按 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。</p> <p>纯电动乘用车电能消耗量目标值：$m \leq 1000$ 时，$Y = 0.0112 \times m + 0.4$；$1000 \text{m} > 1600$ 时，$Y = 0.0048 \times m + 8.60$。</p>
插电式混合动力乘用车	<p>插电式混合动力乘用车应符合《插电式混合动力电动乘用车 技术条件》(GB/T 32694) 要求。车型电量保持模式试验的燃料消耗量 (不含电能转化的燃料消耗量) 与《乘用车燃料消耗量限值》(GB 19578) 中车型对应的燃料消耗量限值相比应当小于 70%；其电量消耗模式试验的电能消耗量应小于前款纯电动乘用车电能消耗量目标值的 135%。无法同时满足以上两项指标的车型按照标准车型积分的 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。</p>
燃料电池乘用车	<p>燃料电池乘用车续驶里程不低于 300km，当 P 不低于驱动电机额定功率的 30% 且不小于 10kW 时，车型积分按照标准车型积分的 1 倍计算；其余车型积分按照标准车型积分的 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。</p>

资料来源：工信部，德邦研究所

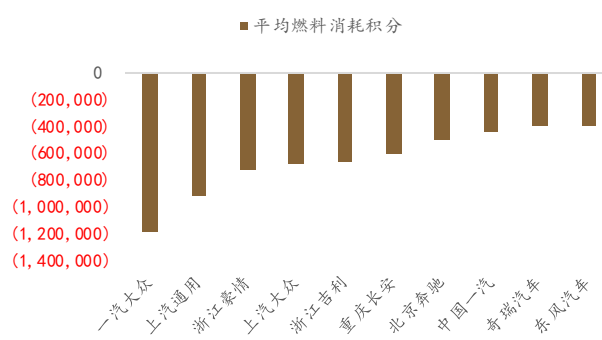
自主品牌新能源正积分较高，合资品牌燃料负积分形势严峻。据 2021 年 4 月工信部《2020 年度中国乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分情况》显示，2020 年统计内 117 家乘用车生产企业 (不含进口) 中，67 家积分为正，20 家积分为 0，30 家积分为负。其中，新能源正积分排名前三为特斯拉、比亚迪、上汽通用五菱，积分分别为 86 万分、75 万分、44 万分。燃料消耗负积分排名前三：一汽大众、上汽通用、浙江豪情 (吉利旗下)，积分分别为 -118 万分、-92 万分、-72 万分。我们认为目前新能源汽车领域自主品牌持续发力表现靓丽，合资品牌新能源发展进程推进仍存在较大压力。

图 3：2020 年新能源正积分境内车企 Top10（单位：分）



资料来源：中国汽车工业信息网援引工信部，德邦研究所

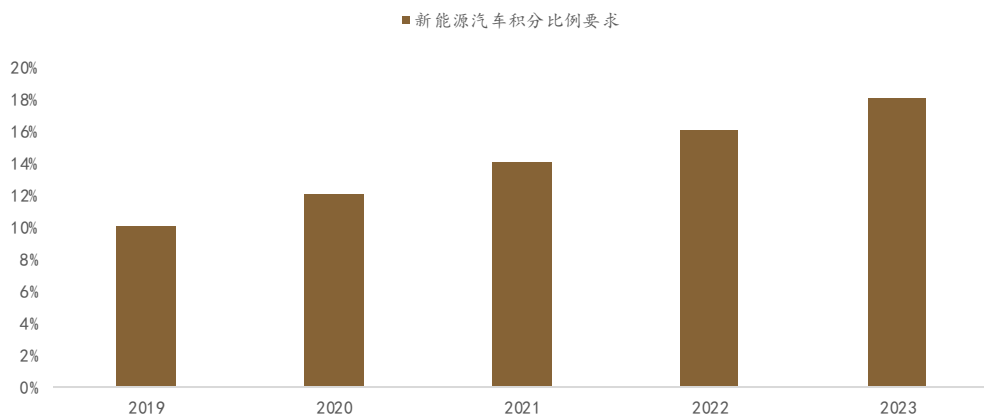
图 4：2020 年平均燃料消耗负积分车企 Top10（单位：分）



资料来源：中国汽车工业信息网援引工信部，德邦研究所

新能源汽车积分比例要求逐年提升，未来或仍将走高。2019、2020、2021、2022、2023 年度的新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%、14%、16%、18%，逐年提升，我们预期我国仍将持续大力推进新能源汽车产业发展，2024 年及以后，新能源汽车积分比例要求仍将提升。

图 5：新能源汽车积分比例要求



资料来源：《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，德邦研究所

结论：我们认为目前我国新能源汽车行业走势向好，《双积分管理办法》的实施和调整将促进节能与新能源汽车高速有序发展，提升汽车行业升级转型速度。在碳中和/碳达峰背景下，建议关注比亚迪、广汽、长城等自主品牌未来在政策指引下成长进程，以及传统车企电动化转型步伐与新能源产业技术完善情况。

2. 汽车板块周度回顾

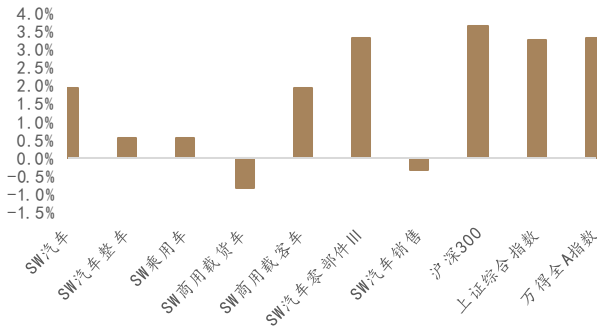
SW 汽车指数本周上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点，细分板块除商用载货车和汽车销售外均呈上涨趋势，申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 20，排名靠后。行业整体估值水平 PE、PB 均有所修复。

2.1. 本周 SW 汽车上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点

本周沪深 300 指数 5321.09 点，上涨 3.6%。SW 汽车指数 5672.25 点，上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点。汽车行业细分板块除商用载货车和汽车销售分别下跌 0.9%和 0.3%外均呈上涨趋势，上涨幅度依次为：SW 汽车零部件 3.3%、SW 商用载客车 1.9%、SW 乘用车 0.5%、SW 汽车整车 0.5%。申万

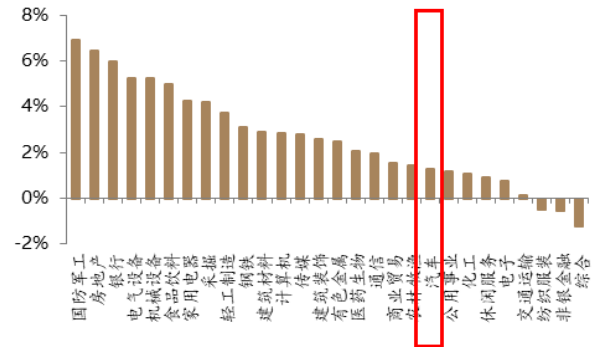
一级 28 个行业中，汽车板块排名第 20，排名靠后。

图 6：本周 SW 汽车跑输沪深 300 指数 1.7 个百分点



资料来源：Wind，德邦研究所

图 7：本周汽车板块涨跌幅排名靠后



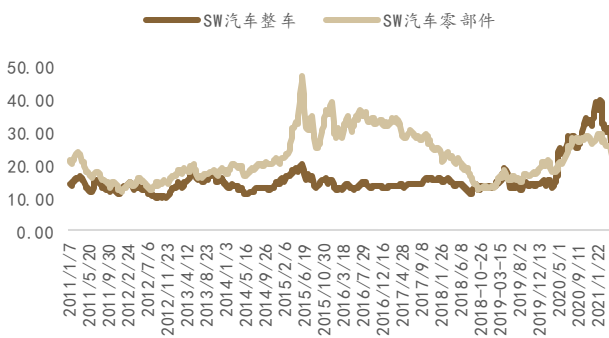
资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 估值水平：PE、PB 均有所修复

SW 汽车 PE (历史 TTM, 整体法) 为 24.40 倍 (上周: 23.80 倍), SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 分别为 25.59 倍 (上周: 25.05 倍) 和 22.79 倍 (上周: 22.02 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.56 倍 (上周: 2.50 倍), SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 估值分别为 2.66 倍 (上周: 2.60 倍) 和 2.53 倍 (上周: 2.44 倍)。

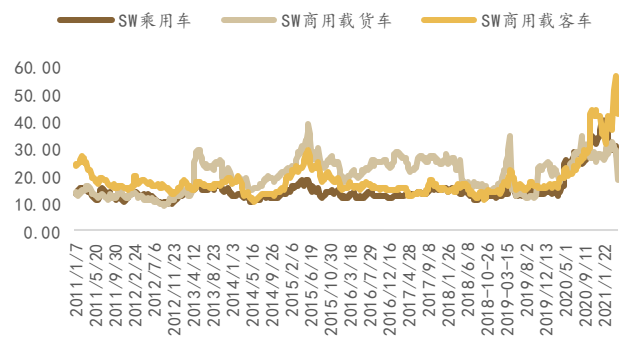
SW 乘用车、SW 商用载货车、SW 商用载客车 PE (历史 TTM, 整体法) 分别为 25.86 倍 (上周: 25.28 倍)、18.86 倍 (上周: 18.84 倍) 和 42.45 倍 (上周: 41.64 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB (整体法, 最新) 分别为 2.75 倍 (上周: 2.69 倍)、2.21 倍 (上周: 2.02 倍) 和 1.73 倍 (上周: 1.69 倍)。

图 8：SW 汽车整车、汽车零部件 PE 估值水平



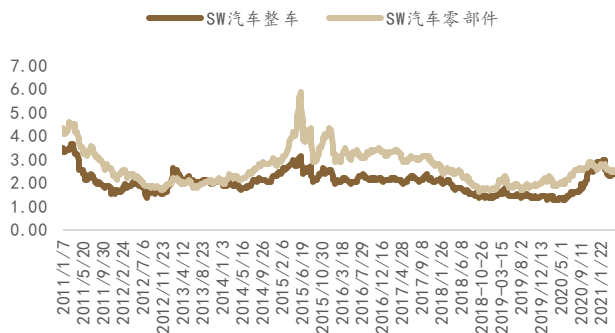
资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：SW 乘用车、商用载货车、商用载客车 PE 估值水平



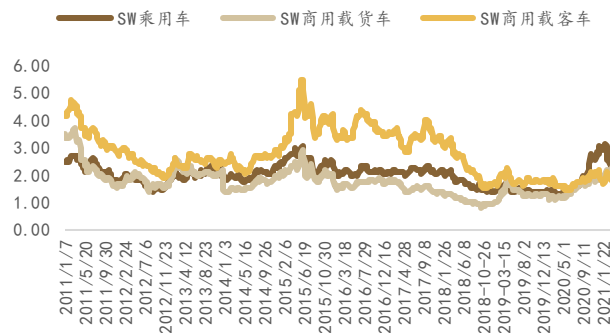
资料来源：Wind，德邦研究所

图 10: SW 汽车整车、汽车零部件 PB 估值水平



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 11: SW 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB 估值水平

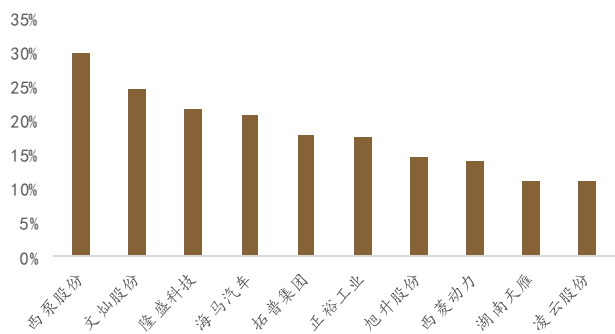


资料来源: Wind, 德邦研究所

2.3. 个股表现: 西泵股份本周表现最佳

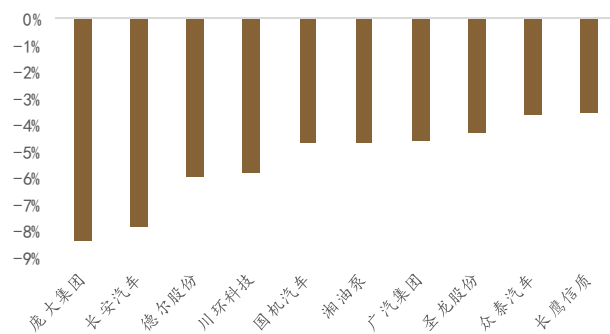
汽车板块个股表现, 按周涨跌幅排序, 涨幅前五分别为西泵股份(+29.9%)、文灿股份(+24.5%)、隆盛科技(+21.8%)、海马汽车(+20.9%)和拓普集团(+17.9%), 跌幅前五分别为庞大集团(-8.4%)、长安汽车(-7.8%)、德尔股份(-6.0%)、川环科技(-5.9%)、国机汽车(-4.7%)。

图 12: 本周汽车板块涨幅前十



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 13: 本周汽车板块跌幅前十



资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 行业动态

3.1. 重点资讯

3.1.1. 行业重点周聚焦

事件: 2021 款理想 ONE 使用两颗地平线最新款征程 3 自动驾驶专用芯片。

点评: 换芯助力产品升级, 伴随产能爬坡未来可期。2021 款理想 ONE 芯片供应商由 Mobileye 换为地平线, 采用两颗地平线最新款征程 3 自动驾驶专用芯片, 开放性与灵活性提升, 新车的 AI 性能提升 12 倍, 同时在原有 L2 级辅助驾驶基础上实现了 NOA 导航辅助驾驶的功能。我们认为短期受制于全球汽车芯片短缺因素叠加产能正处于爬坡阶段, 短期新款车型生产端或将承压, 未来伴随芯片供给恢复与产能逐步释放, 将凭借产品性能优势加速放量。

3.1.2. 智能网联新方向

国汽智联发布 V2X-CA 运营管理系统。国汽智联常务副总经理辛克铎在中国智能网联汽车产业创新联盟 2021 年度会议上发布了“国汽智联 V2X-CA 运营管理系统”。工业和信息化部主管司局代表、北京经济技术开发区代表以及整车企业合作伙伴共同见证了该系统的发布。（盖世汽车）

超星未来发布新一代高级别自动驾驶车载计算平台。由中国汽车工程学会、国家智能网联汽车创新中心主办的第八届国际智能网联汽车技术年会（以下简称“CICV 2021”）于 5 月 25 日-27 日在北京亦创国际会展中心举办。超星未来联合创始人、首席技术官梁爽博士应邀出席发表演讲，并在主论坛上发布了超星未来新一代高级别自动驾驶车载计算平台 NOVA30P。（第一电动）

奥迪、高通测试 C-V2X 技术，可提醒靠近校区的车辆减速慢行。奥迪一直在大力发展自动驾驶汽车技术，而且该公司最近进行的一个项目也不例外。据外媒报道，奥迪正在测试一种能够识别校区的系统，以让校区内的孩子和行人都更加安全。（盖世汽车）

3.1.3. 传统车企新动态

奇瑞与科大讯飞全面深化战略合作。奇瑞汽车股份有限公司与科大讯飞股份有限公司在芜湖签订全面深化战略合作框架协议。这是双方在 2017 年正式建立战略合作关系的基础上，从“全面”到“全面深化”合作的重要升级，合作范围覆盖智能化产品和企业数字化转型多领域，全方位强强联手。（盖世汽车）

一汽-大众芯片短缺影响 29 款车型，二季度拟减产 30%。据第一财经报道，一汽-大众二季度在 ESP 芯片短缺减产 2 万辆的基础上，还额外因 10 种芯片类资源，影响 29 款车型生产。预计二季度只能生产 40 万辆汽车，减产比例达 30%。（盖世汽车）

3.1.4. 新能源车周跟踪

特斯拉 Cybertruck 预订量突破 100 万辆。自发布以来，这款电动皮卡一直受到外界关注。2019 年 11 月，特斯拉发布了 Cybertruck，该公司在发布会结束后开始接受预订，并要求客户支付 100 美元的可退还订金。这也是该公司收取过的金额最小的订金，因此在消费者眼中，预订该车的成本较低，有助于它获得大量预订。（第一电动）

3.1.5. 零部件全新看点

日产计划在英国建电池超级工厂，中国企业远景负责运营。据外媒报道，日产正在与英国政府进行深入谈判，该公司希望在英国建造一座电池超级工厂。据三名知情人士透露，日产将在其桑德兰（Sunderland）工厂内添加电池生产设施，并由日产的中国电池供应商远景 AESC 负责运营，该工厂每年将为 20 万辆电动汽车生产电池，并创造数千个就业岗位。（盖世汽车）

印度尼西亚将与 LG 联合建设电池工厂投资 12 亿美元。印度尼西亚投资部长称，印度尼西亚电池公司（IBC）和由韩国 LG 集团牵头的财团，将在不久之后开始建设一个投资额为 12 亿美元的电动汽车电池工厂。该财团由 LG 集团旗下的 LG 能源解决方案、LG 化学和 LG 国际、韩国钢铁制造商 Posco 和中国钴生产商

华友控股组成。(盖世汽车)

3.2. 重点公告:

事件:理想汽车 Q1 营收 35.8 亿元,较去年同期 8.517 亿元同比高增 319.8%,较上一季度 41.5 亿元环比-13.8%,其中汽车销售收入 34.6 亿元,同比+311.8%,较上一季度 40.6 亿元环比-14.6%; Q1 交付量为 12579 辆,同比+334.4%,环比-13%。净亏损额为 3.6 亿元,去年同期为 7710 万元,2020Q4 净利润为 1075 亿元。

点评: Q1 营收超预期,零售门店扩张有望拉动销量增长。我们认为业绩同比高增主要系销售网络扩张带来交付量增加所致,环比下滑主要因新年假期及 2 月局部地区新冠疫情影响,亏损较大主要系研发投入与销售等费用大幅增加所致。目前理想汽车在全国已布局 65 家零售中心,预计年底零售店数量将达 200 家。预期 Q2 车辆交付量为 14500-15500 辆,同步去年+119.6%至+134.7%,较 2021Q1 约增加 2000 辆。我们认为伴随理想汽车产品性能不断跨越发展叠加门店数量增长带来的零售端增量支撑,未来交付量有望进一步提升。

表 4: 本周汽车行业重点公司公告

公司	公告内容
整车 长城汽车	发布 2021 年股票期权激励/限制性股票激励计划(草案),拟分别向 8784 名激励对象授予 A 股普通股股票期权 39710.1 万份,向不超过 586 名激励对象授予限制性股票 4318.4 万股。
整车 上汽集团	公司收到上海市国资委《关于上海汽车工业(集团)总公司所持上海汽车集团股份有限公司部分国有股份无偿划转有关事项的批复》,同意上海汽车工业(集团)总公司将持有的公司 4.18 亿股股份无偿划转至上海国际集团有限公司。
整车 广汽集团	董事及高级管理人员减持股权激励股份,总计不超过公司总股份的 0.02%。
整车 理想汽车	理想汽车一季度总收入为 35.8 亿元人民币,同比增长 319.8%,环比下降 13.8%;一季度净亏损 3.6 亿元。
零部件 科博达	以公司总股本 4 亿股为基数,以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金股利 5 元(含税),不送红股,不以资本公积金转增股本,共计派发 2 亿元(含税)
零部件 伯特利	以公司总股本 4 亿股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 1.18 元(含税)。
零部件 岱美股份	以公司总股本 5.8 亿股为基数,以每股派发现金红利 0.5 元(含税),每股转增 0.25 股,共派发现金红利 2.9 亿元,转增 1.4 亿股。
零部件 明新旭腾	以公司总股本 1.66 亿股为基数,每股派发现金股利 0.75 元(含税),不送红股,不以资本公积金转增股本,共计派发 1.2 亿元(含税)
零部件 万里扬	香港利邦拟通过协议转让方式向受让方转让其持有的公司无限售流通股 7900 万股股份(占公司总股本的 5.90%),转让价格为 8.10 元/股,转让总价为人民币约 6.40 亿元。

资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 5 月第三周零售同比微增,上市新车以 SUV 和轿车为主

4.1. 零售销量同比微增,厂商批发承压

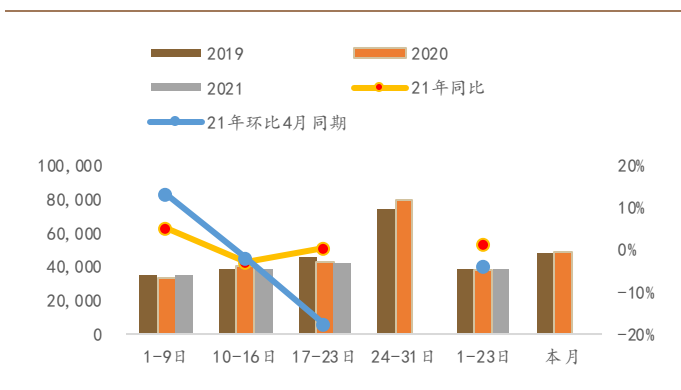
零售销量同比微增,厂商批发承压。5 月第三周零售销量日均达 4.2 万辆,同比微增 0.1%,较 4 月第三周-18%;日均厂商批发销量 4.6 万辆,同比-5%,较 4 月第三周-7%。5 月劳动节长假后零售走强,后续随着厂商库存持续消耗,零售增长速度相对放缓;5 月第二周厂商批发销量回升较快,但受到缺芯影响第三周部分厂商生产相对不强,影响厂家销量提升。我们预期批发层面芯片短缺因素对厂商影响在 6 月仍将延续,后续伴随台积电重新分配产能提升 MCU 产量汽车缺芯有望缓解。

表 5：5 月乘联会口径零售/批发情况概览（单位：辆）

	1-9 日	10-16 日	17-23 日	24-31 日	1-23 日	本月
零售销量						
2019	34269	37775	44699	74101	38510	47695
2020	32758	39462	41945	79404	37594	48384
2021	34266	38151	42013		37806	
21 年同比	5%	-3%	0%		1%	
21 年环比 4 月同期	13%	-2%	-18%		-4%	
批发销量						
2019	26092	34411	38296	81274	32338	44967
2020	28449	39561	48543	81771	38678	49799
2021	24794	43303	46144		36925	
21 年同比	-13%	6%	-5%		-4%	
21 年环比 4 月同期	-22%	12%	-7%		-5%	

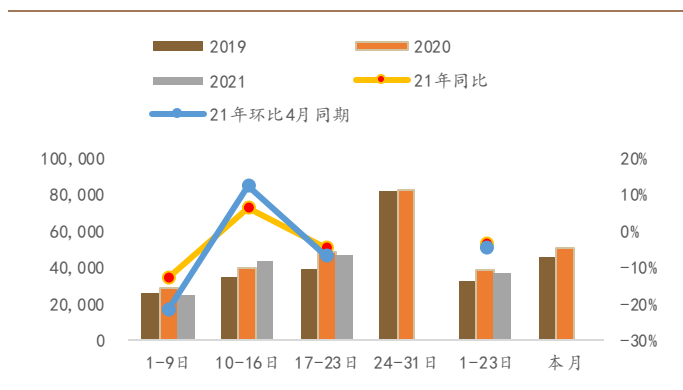
资料来源：乘联会，德邦研究所

图 14：5 月第三周零售销量同比 0%（单位：辆）



资料来源：乘联会，德邦研究所

图 15：5 月第三周批发销量同比 -5%（单位：辆）



资料来源：乘联会，德邦研究所

4.2. 本周上市新车以 SUV 和轿车为主

5 月 24 日-5 月 28 日共上市 11 款新车，SUV、轿车、MPV 等类型均有新车上市，动力方式层面汽油与电动均较多。理想、东风、上汽通用、一汽大众、比亚迪、玛莎拉蒂等品牌均有新车型上市。

表 6：5.24-5.28 上市新车

车企	车型	图片	类型	动力	上市时间	价格 (万元)	看点
理想汽车	理想 one		中大型 SUV	电动	2021-5-25	33.8-34.8	辅助驾驶软硬件全面升级，新增 800 万像素摄像头、4 个角毫米雷达、AD 高级辅助驾驶控制器；续航里程增加，油箱容积增加。
东风悦达起亚	KX3 傲跑		小型 SUV	汽油	2021-5-25	10.88-13.68	高配车型配备可开启全景天窗、前排手机无线充电功能、车道保持和主动制动等主动安全功能，顶配车型还拥有 GPS 导航、智能语音控制、自适应巡航和 360 度全景影像功能。
上汽通用	凯迪拉克 CT5		中型车	汽油	2021-5-25	27.97-34.17	尊贵型增加了 19 英寸轮圈、12 英寸液晶仪表、后视镜电动折叠/记忆、MRC 电磁悬架、M-LSD 限滑变速器、Brembo 刹车、膝部气囊、方向盘电加热等配置。

比亚迪	比亚迪 e2		紧凑型车	电动	2021-5-25	8.98-13.98	新车配备前置永磁同步电机，配备 43.2kWh 磷酸铁锂“刀片电池”，NEDC 续航里程达到 401km。
玛莎拉蒂	Levante F Tributo 致敬特别版		SUV	汽油	2021-5-26	122.58	限量版，共 15 辆
玛莎拉蒂	Ghibli F Tributo 致敬特别版		SUV	汽油	2021-5-26	101.58	限量版，共 15 辆
北京汽车	BEIJING-EU5 PLUS		紧凑型车	电动	2021-5-26	12.99-14.99	拥有全景影像、低速动态物体识别、盲点监测、自适应巡航、车道偏离预警、前碰撞预警、紧急制动等功能
江汽集团	思皓 E50A “悦享版”		紧凑型车	电动	2021-5-27	16.19	采用封闭式格栅，格栅中间设计有充电接口。同时，前大灯组不规则造型，配合下方和底部的黑色开孔，让新车更加年轻。
一汽大众	新款大众速腾		紧凑型车	汽油	2021-5-27	13.59-16.59	在智能配置方面，新增前/后排头部气囊（气帘）、全车安全带未系提醒、疲劳驾驶提示、倒车影像、定速巡航、驾驶模式切换
广汽丰田	C-HR		小型 SUV	汽油	2021-5-28	14.18-19.08	新车两侧獠牙式进气口装饰尺寸进一步加大，并把雾灯移动到了进气口装饰两侧，前大灯内部换装全新 LED 灯组，还采用了全新设计的 17 英寸双色轮圈
枫叶汽车	80V		紧凑型 MPV	电动	2021-5-28	16.98	支持舒适选装包，可提供 10.25 英寸中控屏、自动大灯、定速巡航及倒车影像等。豪华选装包，可升级为 LED 大灯、18 英寸轮圈、7 英寸彩色仪表、9 扬声器、双区自动空调及远程控制等

资料来源：汽车之家，德邦研究所

5. 投资建议

建议关注智能网联进程叠加碳达峰+碳中和投资背景下自动驾驶领域进展及电动汽车在政策指引下带来的机会，我们认为当前汽车行业整体景气度未来仍将延续，整车领域建议关注造车新势力小鹏汽车、蔚来汽车、理想汽车，及新能源汽车产业中优势品牌比亚迪、广汽集团、长安汽车。

6. 风险提示

汽车需求复苏不及预期；智能网联进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021 年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有 5 年机械研究经验，1 年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020 年获得 iFinD 机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业 2019 年新财富第三名，2017 年新财富第二名，2017 年金牛奖第二名，2016 年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明	
	股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
			增持	相对强于市场表现 5%~20%；
			中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
			减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
			中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。	

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。