

2021年06月14日

汽车

行业动态分析

5月汽车产销分析：新能源车加速渗透，全年销量有望再超预期

投资要点

◆ **缺芯暂时扰动，产销同比下降**：据中汽协6月11日发布的数据，2021年5月全国汽车产销量分别完成204.0万辆和212.8万辆，环比分别下降8.7%和5.5%，同比分别下降6.8%和3.1%。相比于2019年5月，产销同比增长10.3%和11.1%。2021年1-5月全国汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%，同比增幅相较1-4月分别收窄17.0和15.2个百分点。与2019年1-5月相比，产销同比分别增长3.6%和5.8%，增幅比1-4月扩大1.5和1.3个百分点。

据中国汽车流通协会发布的2021年5月份“汽车经销商库存”调查结果：5月份汽车经销商综合库存系数为1.51，同比下降2.6%，环比下降3.8%，库存水平接近警戒线。高端豪华&进口品牌库存系数为1.43，环比下降4.7%；合资品牌库存系数为1.55，环比下降1.9%；自主品牌库存系数为1.59，环比下降8.1%。

2021年5月汽车行业受芯片短缺影响，产销同比下降且产量降幅大于销量降幅。细分车型来看，乘用车在去年同期基数快速增长的背景下，增长压力比较明显，豪华车呈现增长，SUV销量回落；商用车中重卡受国六切换影响，产销大幅下降；新能源车产销跑赢行业，保持大幅增长，月销量稳定在20万辆以上，全年产销量大概率会再超预期。

◆ **新能源车产销延续高增长，月销量稳定在20万辆以上，全年销量大概率会再超预期**：5月，新能源汽车产销分别完成21.7万辆和21.7万辆，同比分别增长1.5倍和1.6倍，继续刷新当月记录。其中，纯电动汽车产销分别完成18.1万辆和17.9万辆，同比分别增长1.8倍和1.7倍；插电式混合动力汽车产销分别完成3.6万辆和3.9万辆，同比分别增长67.8%和1.2倍；燃料电池汽车产销分别完成38辆和9辆，同比分别下降41.5%和90.0%。

1-5月，新能源汽车产销分别完成96.7万辆和95.0万辆，同比均增长2.2倍。其中纯电动汽车产销分别完成81.8万辆和79.4万辆，同比分别增长2.6倍和2.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成14.9万辆和15.6万辆，同比分别增长1.1和1.3倍；燃料电池汽车产销分别完成188辆和207辆，同比分别下降47.3%和44.1%。

在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，新能源汽车有望继续保持超预期的高增长，全年产销量大概率会再超240-250万辆的市场预期。

◆ **乘用车产销同比下降，轿车销量小幅增长**：2021年5月，乘用车产销分别完成161.7万辆和164.6万辆，环比分别下降5.7%和3.4%，同比分别下降2.7%和1.7%，与4月相比，增速由正转负。细分车型来看，本月SUV车型产销同比下

 投资评级 **领先大市-A 维持**

首选股票	评级
601633	长城汽车 买入-B
002594	比亚迪 买入-B
002920	德赛西威 买入-B
002050	三花智控 买入-B
601799	星宇股份 买入-A
601966	玲珑轮胎 买入-A
000951	中国重汽 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.98	4.34	17.78
绝对收益	4.18	4.85	46.98

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910520120001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

相关报告

汽车：第22周周报：造车新势力销量日盛，新能源车产业链有望继续受追捧 2021-06-06

汽车：第21周周报：理想ONE搭载国产芯，智能化将加速落地 2021-05-31

汽车：第20周周报：长城WEY摩卡上市，汽车智能化有望加速 2021-05-23

汽车：第19周周报：新能源车销量高增长，电动智能化产业链将渐入佳境 2021-05-16

汽车：4月汽车产销分析：自主品牌份额提升，新能源车产销大幅增长 2021-05-12

降最快，轿车产量下降，但销量小幅增长。与 2019 年相比，乘用车产销同比分别增长 8.2%和 5.2%，其中产量增幅比 4 月扩大 5.2 个百分点，销量增幅比 4 月收窄 2.8 个百分点。

2021 年 1-5 月，乘用车产销分别完成 828.5 万辆和 843.7 万辆，同比分别增长 39.1%和 38.1%，增幅相较于 2021 年 1-4 月分别收窄 16.2 和 15.0 个百分点。与 2019 年 1-5 月相比，乘用车产销同比分别下降 1.4%和增长 0.3%，产量降幅较 2019 年 1-4 月收窄 2.1 个百分点，销量增速实现由负转正。

5 月，中国品牌乘用车销售 67.9 万辆，同比增长 18.6%，占乘用车销售总量的 41.3%，比上年同期增长 7.1 个百分点。2021 年 1-5 月中国品牌乘用车销售 350.7 万辆，同比增长 54.7%，占乘用车销售总量的 41.6%，同比上升 4.5 个百分点。

中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，竞争加剧，分化将成为未来自主品牌的主旋律。技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车中货车产销下降明显，客车产销同比大幅增长：**5 月，商用车产销分别完成 42.4 万辆和 48.2 万辆，环比分别下降 18.6%和 12.1%；同比分别下降 19.6%和 7.4%。分车型看，客车产销同比分别增长 28.0%和 23.2%，货车产销同比明显下降。

2021 年 1-5 月，商用车产销分别完成 234.1 万辆和 243.8 万辆，同比分别增长 27.8%和 31.9%，增幅较 1-4 月回落 19.2 和 15.4 个百分点。与 2019 年相比，产销分别同比增长 26.0%和 30.6%，产量增幅较 1-4 月回落 1.8 个百分点，销量增幅较 1-4 月扩大 1.5 个百分点。

2021 年 5 月重卡销量为 16.2 万辆，同比下降 9.5%，今年 1-5 月，重卡行业累计销量达到 89.1 万辆，同比上涨 37%，维持高景气度。主要车企中国重汽重卡 5 月销量 3.3 万辆，同比增长 31%；1-5 月累计销售 16.25 万辆，同比增长 74%，市场份额达到 18.4%。重型柴油货车国六排放法规将于 2021 年 7 月 1 日强制实施，各企业全力拼抢上半年，下半年产销量或将出现较大幅度的回落。

◆ **投资建议：**2021 年 5 月汽车行业受芯片短缺影响，产销同比下降且产量降幅大于销量降幅。细分车型来看，乘用车在去年同期基数快速增长的背景下，增长压力比较明显，豪华车呈现增长，SUV 销量回落；商用车中重卡受国六切换影响，产销大幅下降；新能源车产销跑赢行业，保持大幅增长，月销量稳定在 20 万辆以上，全年产销量大概率会再超预期。考虑到上游台积电汽车芯片晶圆代工出货 2020Q4 和 2021Q1 环比持续提升，预计汽车芯片短缺将于三季度大幅度缓解，下半年将有明显改善。我们重点推荐三条主线：

(1) 新品周期强劲的自主品牌龙头：**长城汽车、比亚迪。**

(2) 与电动智能化产业链紧密相关，成长确定性高的零部件企业：**德赛西威、三花智控、星宇股份、玲珑轮胎。**

(3) 业绩有望超预期的重卡企业：**中国重汽。**

◆ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨；车用芯片短缺影响；国六排放法规实施后下半年重卡产销大幅下滑。

内容目录

一、总体：缺芯暂时扰动，产销同比下降.....	4
二、新能源汽车：产销延续高增长，全年大概率再超预期.....	5
三、乘用车：产销同比下降，轿车销量小幅增长.....	7
四、商用车：货车产销下降明显，客车产销同比大幅增长.....	10
五、投资建议.....	12
六、风险提示.....	13

图表目录

图 1：汽车产量及增速	4
图 2：汽车销量及增速	4
图 3：汽车单月产量及增速	4
图 4：汽车单月销量及增速	5
图 5：月经销商库存系数.....	5
图 6：新能源汽车产量及增速.....	6
图 7：新能源汽车销量及增速.....	6
图 8：新能源汽车单月产量及增速	6
图 9：新能源汽车单月销量及增速	6
图 10：乘用车产量及增速.....	7
图 11：乘用车销量及增速	7
图 12：乘用车单月产量及增速.....	7
图 13：乘用车单月销量及增速.....	8
图 14：轿车单月销量及增速	8
图 15：MPV 单月销量及增速.....	8
图 16：SUV 单月销量及增速	9
图 17：交叉型乘用车单月销量及增速	9
图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速	10
图 19：自主品牌在乘用车中占比	10
图 20：商用车产量及增速.....	11
图 21：商用车销量及增速.....	11
图 22：商用车单月产量及增速.....	11
图 23：商用车单月销量及增速.....	11
图 24：重卡单月销量及增速	12
表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值	12

一、总体：缺芯暂时扰动，产销同比下降

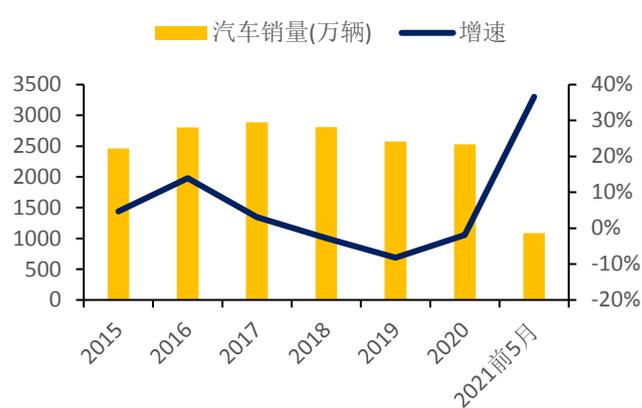
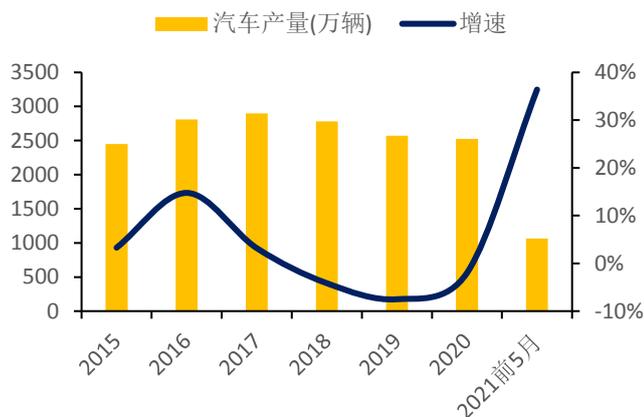
据中汽协6月11日发布的数据，2021年5月全国汽车产销量分别完成204.0万辆和212.8万辆，环比分别下降8.7%和5.5%，同比分别下降6.8%和3.1%。相比于2019年5月，产销同比增长10.3%和11.1%。2021年1-5月全国汽车产销分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%，增幅相较1-4月分别收窄17.0和15.2个百分点。与2019年1-5月相比，产销同比分别增长3.6%和5.8%，增幅比1-4月扩大1.5和1.3个百分点。

据中国汽车流通协会发布的2021年5月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为1.51，同比下降2.6%，环比下降3.8%，库存水平接近警戒线。高端豪华&进口品牌库存系数为1.43，环比下降4.7%；合资品牌库存系数为1.55，环比下降1.9%；自主品牌库存系数为1.59，环比下降8.1%。

2021年5月汽车行业受芯片短缺影响，产销同比下降且产量降幅大于销量降幅。细分车型来看，乘用车在去年同期基数快速增长的背景下，增长压力比较明显，豪华车呈现增长，SUV销量回落；商用车中重卡受国六切换影响，产销大幅下降；新能源车产销跑赢行业，保持大幅增长，月销量稳定在20万辆以上，全年产销量大概率会再超预期。

图1：汽车产量及增速

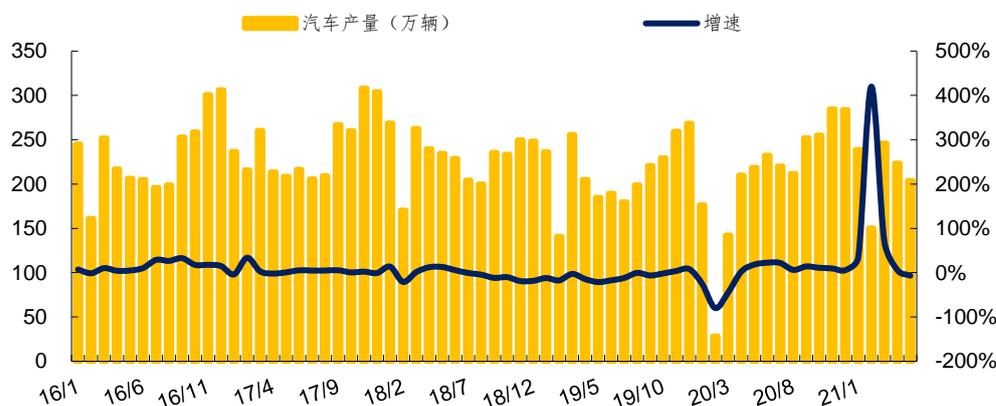
图2：汽车销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

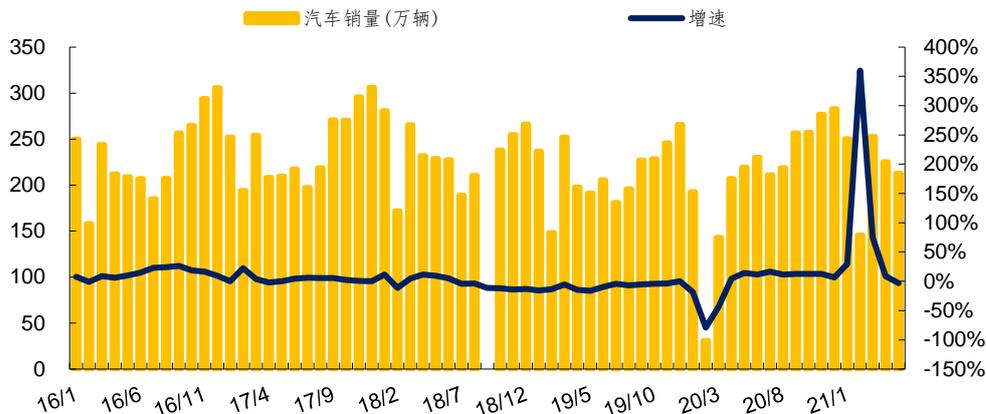
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图3：汽车单月产量及增速



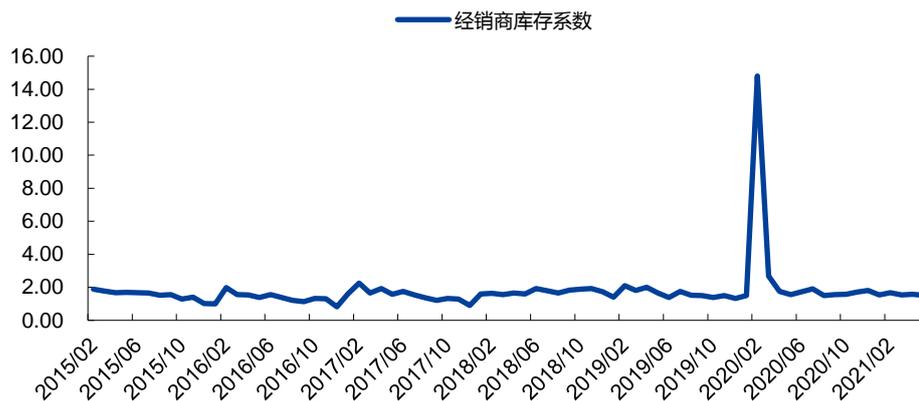
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4：汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5：月经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华金证券研究所

二、新能源汽车：产销延续高增长，全年大概率再超预期

5 月，新能源汽车产销分别完成 21.7 万辆和 21.7 万辆，同比分别增长 1.5 倍和 1.6 倍，继续刷新当月记录。其中，纯电动汽车产销分别完成 18.1 万辆和 17.9 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.7 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.6 万辆和 3.9 万辆，同比分别增长 67.8%和 1.2 倍；燃料电池汽车产销分别完成 38 辆和 9 辆，同比分别下降 41.5%和 90.0%。

1-5 月，新能源汽车产销分别完成 96.7 万辆和 95.0 万辆，同比均增长 2.2 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 81.8 万辆和 79.4 万辆，同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 14.9 万辆和 15.6 万辆，同比分别增长 1.1 和 1.3 倍；燃料电池汽车产销分别完成 188 辆和 207 辆，同比分别下降 47.3%和 44.1%。

在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，新能源汽车有望继续保持超预期的高增长，全年产销量大概率会再超 240-250 万辆的市场预期。

图 6: 新能源汽车产量及增速

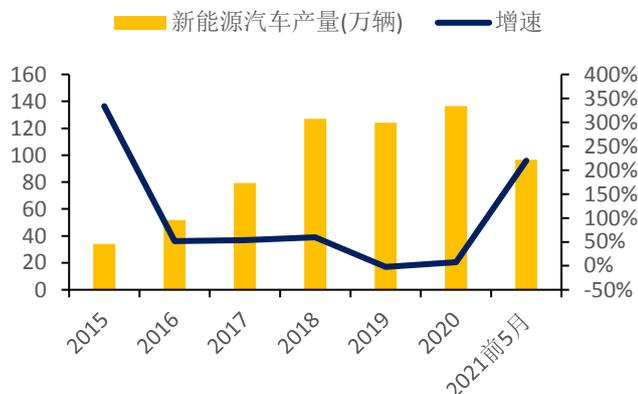
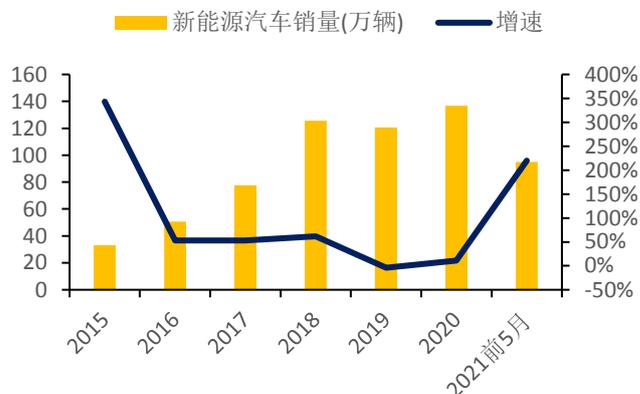


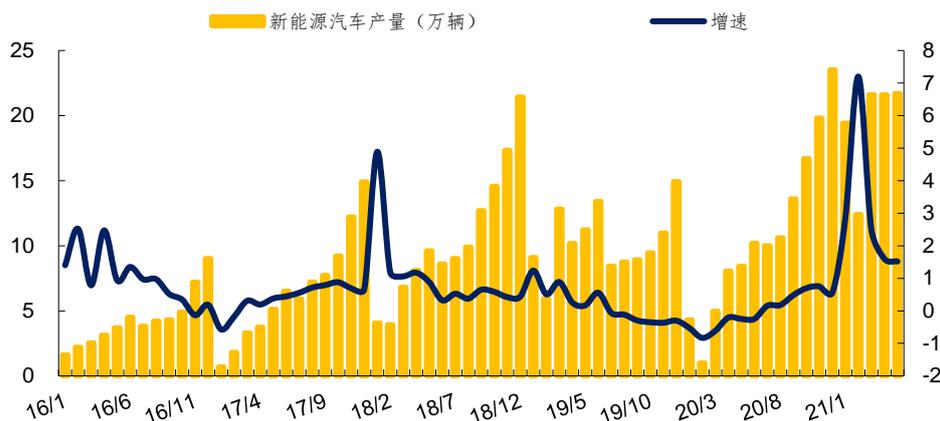
图 7: 新能源汽车销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

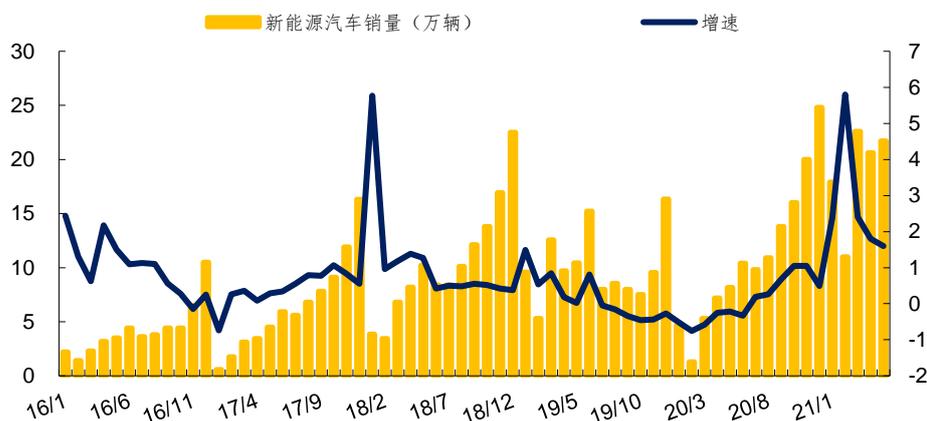
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 8: 新能源汽车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 9: 新能源汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、乘用车：产销同比下降，轿车销量小幅增长

2021年5月，乘用车产销分别完成161.7万辆和164.6万辆，环比分别下降5.7%和3.4%，同比分别下降2.7%和1.7%，与4月相比，增速由正转负。细分车型来看，本月SUV车型产销同比下降最快，轿车产量下降，销量小幅增长。与2019年相比，乘用车产销同比分别增长8.2%和5.2%，其中产量增幅比4月扩大5.2个百分点，销量增幅比4月收窄2.8个百分点。

2021年1-5月，乘用车产销分别完成828.5万辆和843.7万辆，同比分别增长39.1%和38.1%，增幅相较于2021年1-4月分别收窄16.2和15.0个百分点。与2019年1-5月相比，乘用车产销同比分别下降1.4%和增长0.3%，产量降幅较2019年1-4月收窄2.1个百分点，销量增速实现由负转正。

图 10：乘用车产量及增速

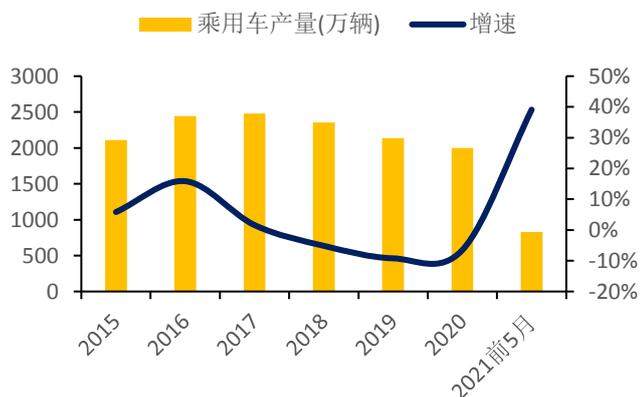
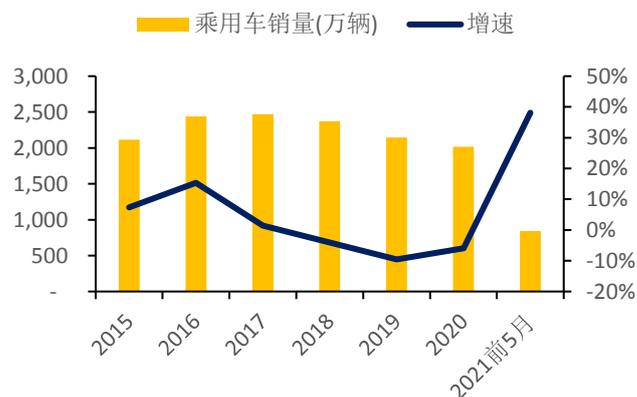


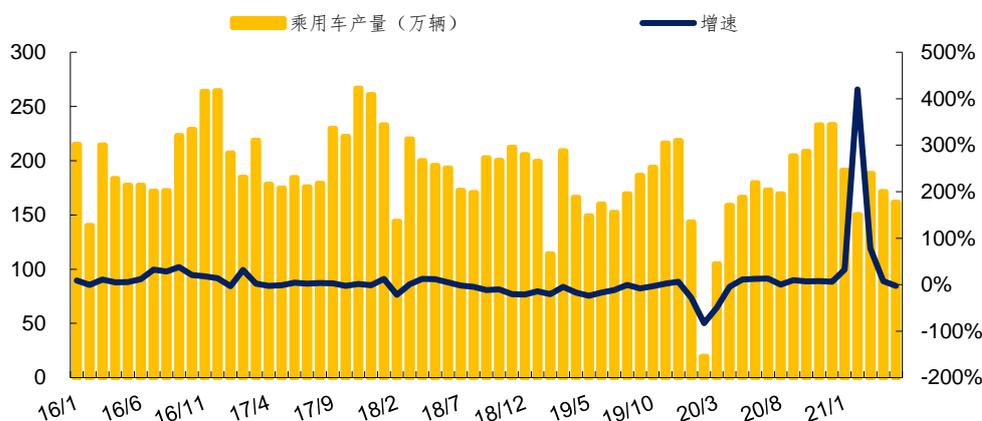
图 11：乘用车销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

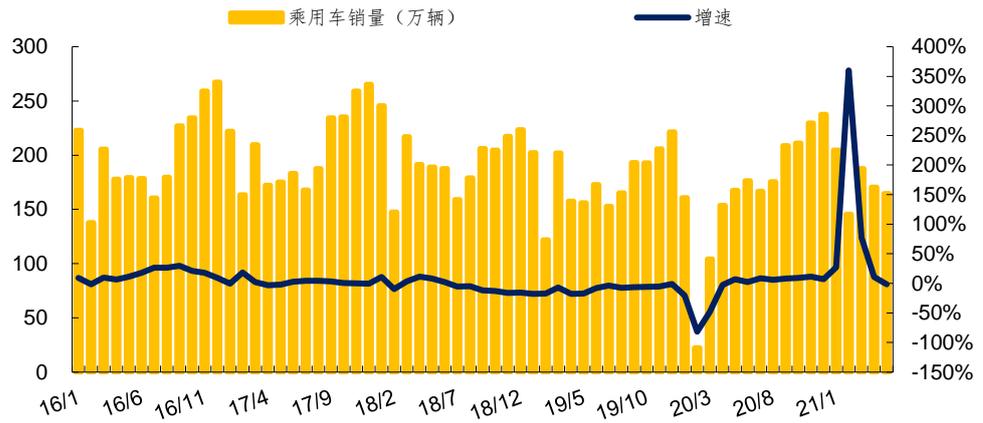
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 12：乘用车单月产量及增速



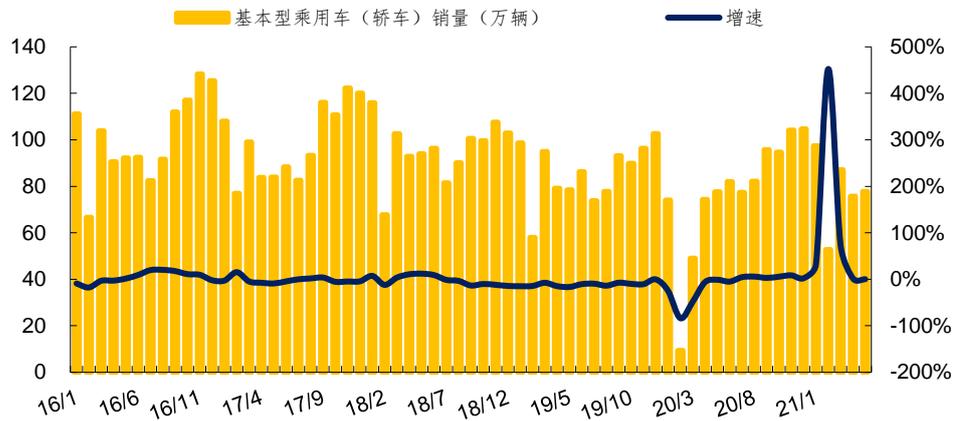
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13: 乘用车单月销量及增速



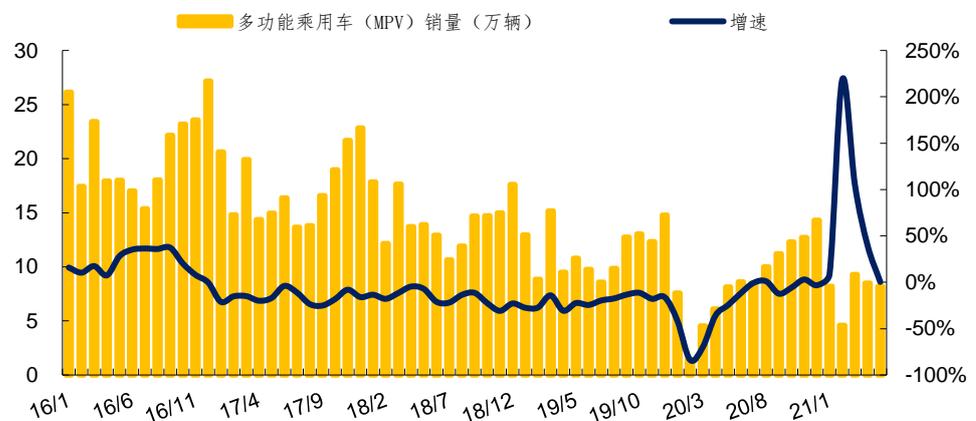
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 轿车单月销量及增速



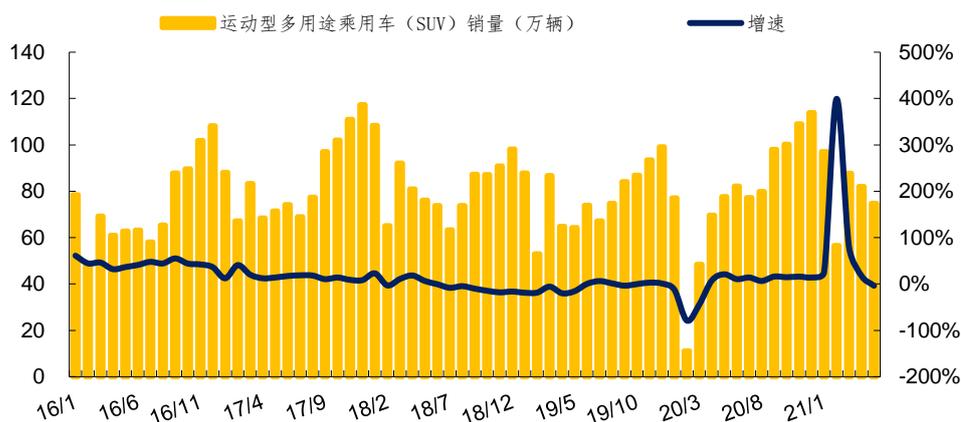
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15: MPV 单月销量及增速



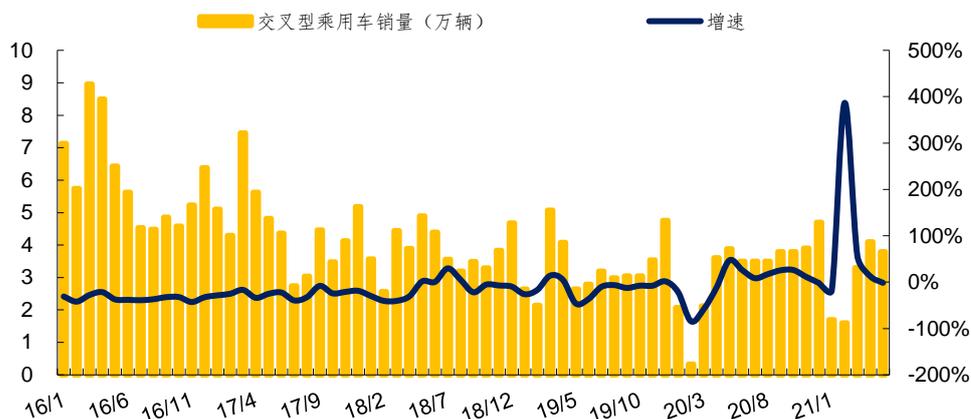
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 16: SUV 单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 17: 交叉型乘用车单月销量及增速

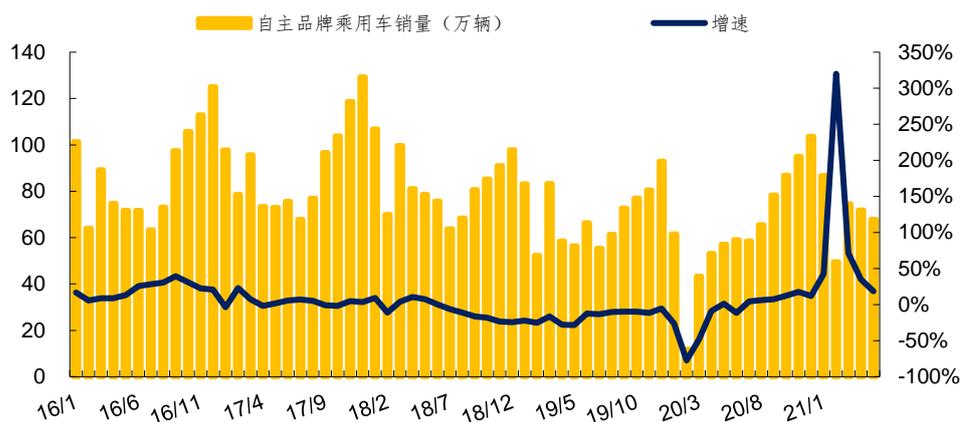


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

5 月, 中国品牌乘用车销售 67.9 万辆, 同比增长 18.6%, 占乘用车销售总量的 41.3%, 比上年同期增长 7.1 个百分点。2021 年 1-5 月中国品牌乘用车销售 350.7 万辆, 同比增长 54.7%, 占乘用车销售总量的 41.6%, 同比上升 4.5 个百分点。

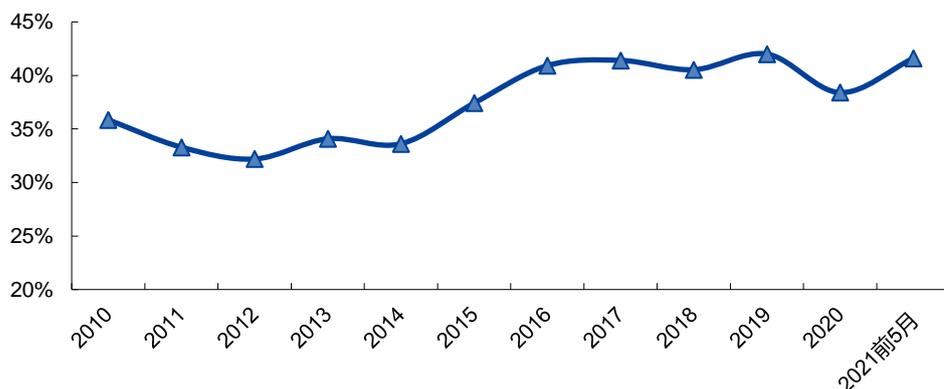
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场, 竞争加剧, 分化将成为未来自主品牌的主旋律, 技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局, 市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 18: 自主品牌乘用车单月销量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 19: 自主品牌在乘用车中占比



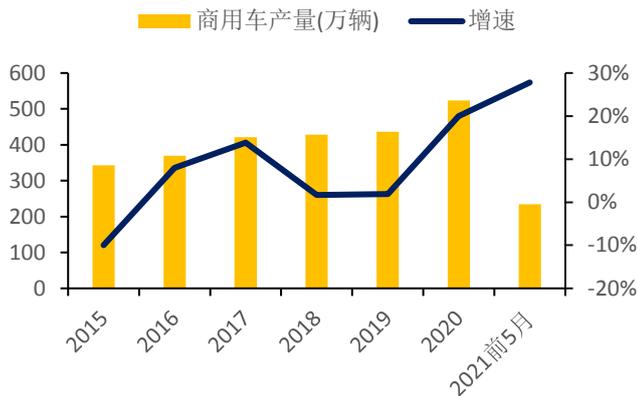
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

四、商用车：货车产销下降明显，客车产销同比大幅增长

5 月，商用车产销分别完成 42.4 万辆和 48.2 万辆，环比分别下降 18.6%和 12.1%；同比分别下降 19.6%和 7.4%。分车型看，客车产销同比分别增长 28.0%和 23.2%，货车产销同比明显下降。

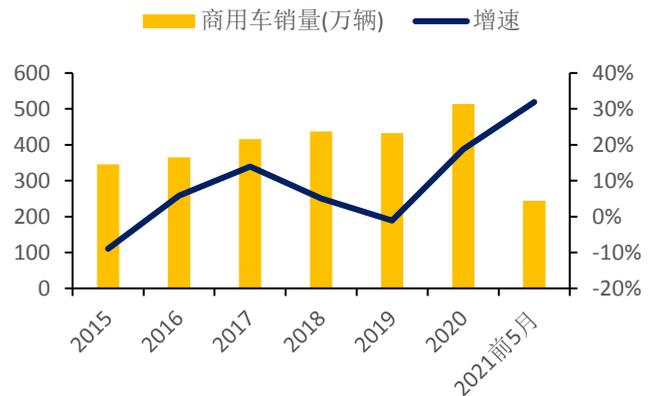
2021 年 1-5 月，商用车产销分别完成 234.1 万辆和 243.8 万辆，同比分别增长 27.8%和 31.9%，增幅较 1-4 月回落 19.2 和 15.4 个百分点。与 2019 年相比，产销分别同比增长 26.0%和 30.6%，产量增幅较 1-4 月回落 1.8 个百分点，销量增幅较 1-4 月扩大 1.5 个百分点。

图 20: 商用车产量及增速



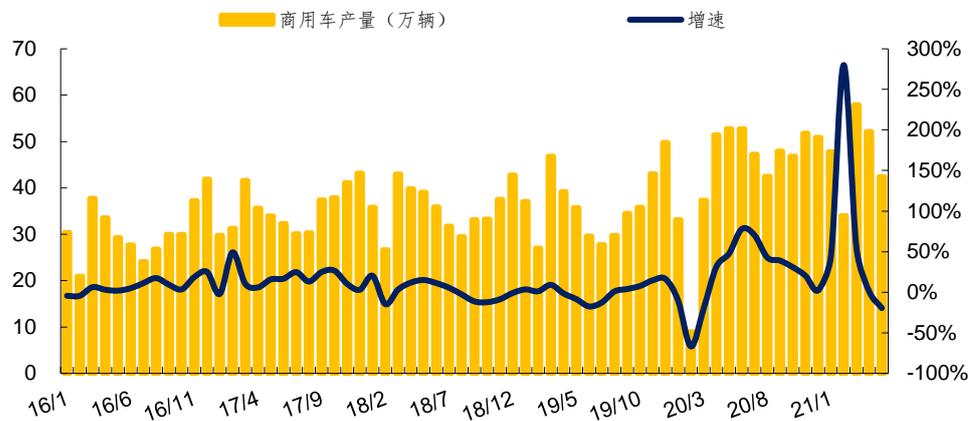
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 21: 商用车销量及增速



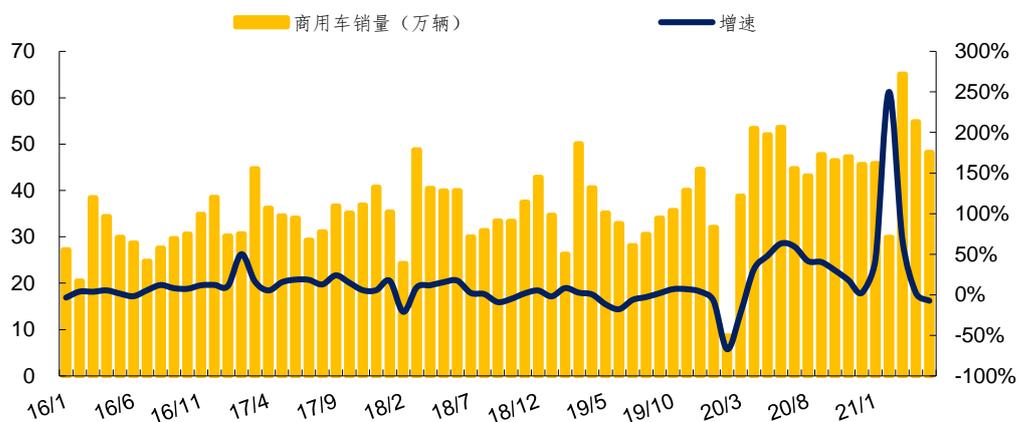
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 22: 商用车单月产量及增速



资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 23: 商用车单月销量及增速

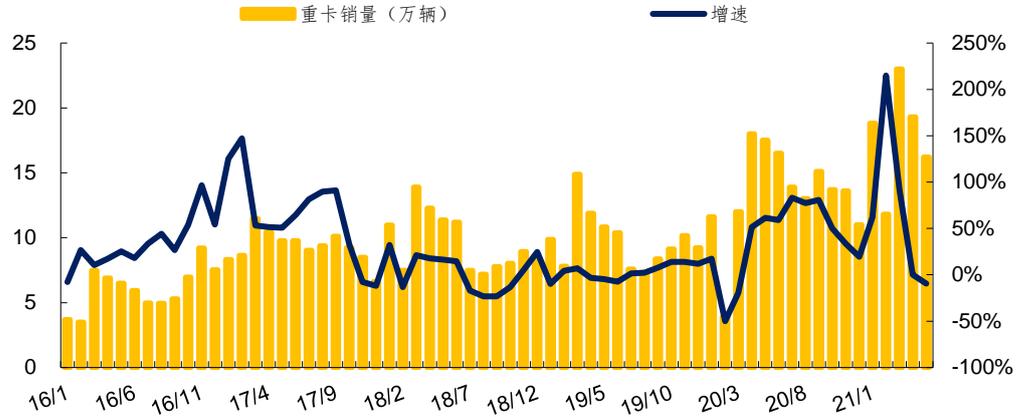


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

2021年5月重卡销量为16.2万辆, 同比下降9.5%, 今年1-5月, 重卡行业累计销量达到89.1万辆, 同比上涨37%, 维持高景气度。主要车企中国重汽重卡5月销量3.3万辆, 同比增

长 31%；1-5 月累计销售 16.25 万辆，同比增长 74%，市场份额达到 18.4%。重型柴油货车国六排放法规将于 2021 年 7 月 1 日强制实施，各企业全力拼抢上半年，下半年产销量或将出现较大幅度的回落。

图 24：重卡单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议

2021 年 5 月汽车行业受芯片短缺影响，产销同比下降且产量降幅大于销量降幅。细分车型来看，乘用车在去年同期基数快速增长的背景下，增长压力比较明显，豪华车呈现增长，SUV 销量回落；商用车中重卡受国六切换影响，产销大幅下降；新能源车产销跑赢行业，保持大幅增长，月销量稳定在 20 万辆以上，全年产销量大概率会再超预期。考虑到上游台积电汽车芯片晶圆代工出货 2020Q4 和 2021Q1 环比持续提升，预计汽车芯片短缺将于三季度大幅度缓解，下半年将有明显改善。我们重点推荐三条主线：

(1) 新品周期强劲的自主品牌龙头：长城汽车、比亚迪。

(2) 与电动智能化产业链紧密相关，成长确定性高的零部件企业：德赛西威、三花智控、星宇股份、玲珑轮胎。

(3) 业绩有望超预期的重卡企业：中国重汽。

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
		2021-06-11	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
601633.SH	长城汽车	44.30	0.58	0.90	1.15	1.30	76.4	49.2	38.5	34.1	买入-B
002594.SZ	比亚迪	227.02	1.55	1.86	2.24	3.30	146.5	122.1	101.3	68.8	买入-B
002050.SZ	三花智控	21.68	0.41	0.54	0.65	0.76	52.9	40.1	33.4	28.5	买入-B
002920.SZ	德赛西威	108.25	0.94	1.66	2.17	2.70	115.2	65.2	49.9	40.1	买入-B
601799.SH	星宇股份	209.77	4.20	5.37	6.85	8.55	49.9	39.1	30.6	24.5	买入-A

601966.SH 玲珑轮胎	45.12	1.62	1.87	1.99	2.20	27.9	24.1	22.7	20.5	买入-A
000951.SZ 中国重汽	27.48	2.80	2.86	3.03	3.20	9.8	9.6	9.1	8.6	买入-A

资料来源: Wind, 华金证券研究所

六、风险提示

上游原材料价格大幅上涨;车用芯片短缺影响;国六排放法规实施后下半年重卡产销大幅下滑。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com