

乘用车板块短期震荡 持续改善预期尚在

——汽车行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈: 乘用车板块短期震荡 持续改善预期尚在

乘用车板块短期震荡复盘

- ◆ 承压下行核心原因是三季报增收不增利。不增利仍归因于缺芯导致的供应紧张、原材料涨价及运营成本高企。从各车企子业务板块表现看, 新能源表现优异、自主表现良好、合资品牌表现不佳。
- ◆ 改善上行的原因是比亚迪、上汽等车企 10 月新能源产销表现超预期。随车企 10 月产销快报, 受益于比亚迪在新能源/混动 DM-i、上汽自主在新能源及大众 ID 系列的良好表现, 板块改善上行。后期新能源预计将持续加速上行, 被压制的合资板块也有改善的预期。

Q4 展望: 乘用车板块 Q4 单季预计环比有望持续改善但同比仍增收不增利 关注行业产销、库存等确定性指标和个股产品结构变化带来的机会

我们认为乘用车板块上游缺芯预计将持续环比改善, 但原材料预计仍处于高位(改善传导尚需时间), 总体看供给紧张的态势有望缓解; 下游考虑到目前的低库存、年底车企冲量的惯例, 需求改善预期尚在。因此, 乘用车 Q4 单季环比有望营收、净利同步改善, 但同比仍将处于增收不增利的状态。

- ◆ 从板块投资角度, 建议关注月中行业产销、库存等确定性指标公布后, 对行业是否同比/环比转暖的判断;
- ◆ 从个股投资角度, 建议关注月初企业公布产销数据后, 产品结构改善的机会, 如高景气的新能源赛道、预期改善的合资品牌板块等。

投资策略方面, 乘用车板块建议关注坚定推进电动化、混动最先落地的比亚迪、即将迎来产品投放新周期的吉利汽车。

市场回顾:

截至 11 月 5 日收盘, 汽车板块上涨 2.4%, 沪深 300 指数下跌 1.4%, 汽车板块涨幅高于沪深 300 指数 3.8 个百分点。

从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 7 位。年初至今上涨 19.8%, 在申万 28 个板块中位列第 6 位。

子板块周涨跌幅分别为: 乘用车(+1.0%), 商用载货车(-0.8%), 商用载客车(+2.5%), 汽车零部件(+3.6%), 汽车服务(+1.2%)。

子板块年初至今涨跌幅分别为: 乘用车(+41.9%), 商用载货车(-15.2%), 商用载客车(-30.2%), 汽车零部件(+12.0%), 汽车服务(+8.7%)。

- ◆ 涨跌幅前五名: 圣龙股份、英搏尔、松芝股份、合力科技、蓝黛传动。
- ◆ 涨跌幅后五名: 金鸿顺、富临精工、北汽蓝谷、长城汽车、ST 八菱。

本周投资策略及重点推荐: 21 年在汽车板块更应关注盈利确定增长的公司而非估值修复的公司, 同时建议关注缺芯问题改善阶段整车及传统零部件企业的机会。因此我们建议关注: 具有竞争力的整车企业: 长城汽车、比亚迪、吉利汽车、长安汽车等; 零部件板块的优质企业: 福耀玻璃、拓普集团、双环传动、万里扬、伯特利、星宇股份、中鼎股份、湘油泵、明新旭腾等; 受产销波动影响不明显, 增长确定性较强的技术服务企业: 中国汽研。

本周推荐组合: 福耀玻璃 20%、万里扬 20%、双环传动 20%、中国汽研 20%和明新旭腾 20%。

风险提示: 汽车销量不及预期; 汽车产业刺激政策落地不及预期; 市场竞争加剧的风险; 芯片等关键原材料短缺及原材料成本上升的风险; 疫情控制不及预期。

评级

增持(维持)

2021 年 11 月 7 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

袁逸璞

研究助理

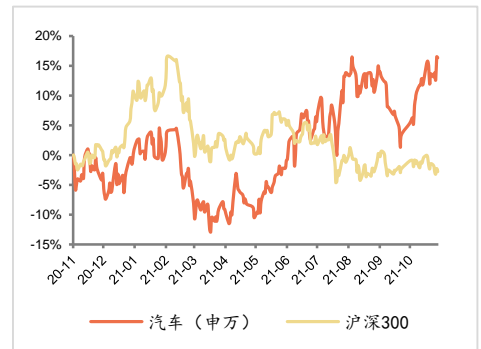
yuanyipu@shgsec.com

SAC 执业证书编号: S1660120060005

行业基本资料

股票家数	207
行业平均市盈率	32.9
市场平均市盈率	18.9

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

相关报告

- 1、《汽车行业研究周报: 双碳文件指引汽车行业关注节能减排和新能源》2021-10-31
- 2、《汽车行业研究周报: 利空渐出 估值合理 关注汽车零部件板块机会》2021-10-24
- 3、《汽车行业研究周报: 9 月汽车产销环比改善 布局零部件正当时》2021-10-17

内容目录

1. 每周一谈：乘用车板块短期震荡 持续改善预期尚在	3
2. 本周投资策略及重点推荐	5
3. 市场回顾	6
4. 行业重点数据	8
4.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析	8
4.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析	9
4.3 乘联会周度数据	12
5. 行业新闻	13
5.1 车企动态	13
5.2 产业链动态	13
5.3 政策法规	14
5.4 一周新车	14
6. 风险提示	14

图表目录

图 1：乘用车板块季报公布后 11 月第一周上涨 1%，震荡明显	3
图 2：乘用车板块年初至今表现突出，总体上涨 41.9%	3
图 3：各板块周涨跌幅对比	6
图 4：各板块年初至今涨跌幅对比	6
图 5：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)	7
图 6：汽车行业整体估值水平(PB)	7
图 7：子板块周涨跌幅对比	7
图 8：子板块年初至今涨跌幅对比	7
图 9：本周行业涨跌幅前十名公司	7
图 10：本周行业涨跌幅后十名公司	7
图 11：月度汽车产销量及同比变化	8
图 12：历年汽车产销量及同比变化	9
图 13：经销商库存系数及预警指数	9
图 14：月度乘用车产销量及同比变化	10
图 15：乘用车细分车型当月销量同比变化	10
图 16：月度商用车产销量及同比变化	11
图 17：商用车细分车型当月销量同比变化	11
图 18：月度新能源车产销量及同比变化	12
表 1：部分上市车企 21Q3 营收及归母净利润情况	3
表 2：本周推荐投资组合	5
表 3：乘用车主要厂家 10 月周度日均零售数量和同比增速	12
表 4：乘用车主要厂家 10 月周度日均批发数量和同比增速	13
表 5：一周新车	14

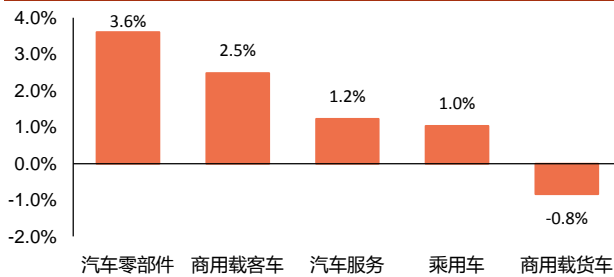
1. 每周一谈：乘用车板块短期震荡 持续改善预期尚在

三季度乘用车企业增收不增利 板块表现略显疲软

乘用车板块主要企业如上汽集团、长城汽车、比亚迪等，自三季报公布以来（多为10.28-10.30）股价略有震荡。公布业绩后的第一周当周板块仅上行1%，相较于年初至今41.9%的涨幅表现，相对较为疲软。

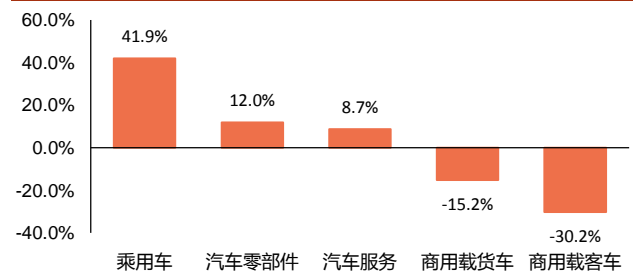
我们认为，板块表现疲软的核心原因是三季报增收不增利。前期股价强势的长城汽车、比亚迪、广汽集团是典型的增收不增利，上汽集团、江淮汽车、江铃汽车等则在第三季度录得营收、归母净利润双双下滑；因与华为深入合作的小康股份和北汽蓝谷虽然营收有所改善，但仍未摆脱亏损局面。

图1：乘用车板块季报公布后11月第一周上涨1%，震荡明显



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：乘用车板块年初至今表现突出，总体上涨41.9%



资料来源：Wind，申港证券研究所

表1：部分上市车企21Q3营收及归母净利润情况

	21Q3 营收(亿元)	同比增幅	21Q3 归母净利润(亿元)	同比增幅
上汽集团	1866.16	-13.17%	70.36	-14.75%
比亚迪	543.07	21.98%	12.7	-27.50%
长城汽车	288.69	10.13%	14.16	-1.72%
长安汽车	224.15	-2.80%	12.63	42.90%
广汽集团	209.41	19.61%	9.47	-64.71%
江淮汽车	83.64	-25.14%	-2.83	-249.06%
江铃汽车	78.15	-2.37%	0.72	-52.10%
小康股份	40.65	14.67%	-6.02	-103.48%
北汽蓝谷	36.61	352.19%	-8.31	18.63%

资料来源：各公司季报，Wind，申港证券研究所

业绩欠佳仍归因于缺芯导致的供应紧张、原材料涨价及运营成本高企。首先，缺芯问题在三季度最为突出，影响了传统“金九银十”季节的销售，合资品牌表现最为明显；其次电池、钢材、铝材等原材料长期处于高位，推高了车企生产成本；再加上车企研发、销售等运营费用因电动、智能等变革持续处于高投入状态，进一步压缩了企业利润空间。

从各车企子业务板块表现看，新能源表现优异、自主表现良好、合资品牌表现不佳，也对应了各主流车企分化的市场表现。

◆ **长安汽车**：21Q3 营收同比下降-2.8%，但实现归母净利润 12.63 亿元，同比增长

42.9%，摊薄了前两季度的降幅，也是头部车企中唯一一家第三季度净利润呈现正增长的企业。公司业绩改善归因于 Uni 等高毛利车型占比提升，合资品牌中福特和豪华品牌林肯表现表现优于平均，带动公司 ASP 上行。

- ◆ **长城汽车**：21Q3 营收同比增长 10.13%，归母净利润同比微降 1.72%。公司单季营收创新高，单车 ASP 创新高，净利润受股权激励等费用影响，总体表现相对强势。
- ◆ **比亚迪**：21Q3 营收同比增长 21.98%，归母净利润同比下降 27.5%。公司整体业绩略低于市场预期，主要归因于比亚迪电子（包含口罩业务）业绩下滑，公司表示新能源及动力电池业务保持高增态势。
- ◆ **上汽集团**：21Q3 营收同比下降 13.17%，归母净利润同比下降 14.75%。主要归因于旗下贡献收入和利润较多的合资品牌大众、通用受缺芯冲击显著，三季度迎来业绩低谷，尚未完全好转。
- ◆ **广汽集团**：21Q3 营收同比增长 19.61%，归母净利润 64.71%。营收的增长主要由自主品牌和新能源汽车贡献，利润的减少则由于其旗下的“利润奶牛”——广汽本田和广汽丰田，批发同比-23.67%/-25.3%，拖累了公司总体盈利。

比亚迪、上汽新能源表现超预期 提振板块表现

周中，比亚迪、上汽相继发布 10 月产销快报，受益于新能源板块的优异表现，两公司股价均录得大幅上行，提振了板块的总体表现。

比亚迪：11 月 3 日发布 21 年 10 月产销快报，10 月公司整车销量 8.9 万辆，同比+90.9%，环比+12.5%。其中，新能源车销量 8.1 万辆，同比+249.1%、环比+14%。公司新能源板块持续强势，新能源及 DM-i 混动技术拥有一定的竞争优势，E3.0 平台优势随“海豚”系列车型投放也逐步显现，前期受产能限制明显，预计随产线逐步投产将迎来加速增长期。此外，燃油车销量占比已经降至 10% 以下，公司正加速向新能源转型。

上汽集团：11 月 5 日发布 21 年 10 月产销快报。10 月公司整车批发销量 58.2 万辆，同比-2.44%，环比 12.86%。其中，新能源车销量 7.7 万辆，同比+58%，上汽乘用车板块新能源销量 2.4 万辆，同比+76.2%。上汽大众 ID 系列月销 12736 辆，持续创新高。公司新能源板块进入加速成长期，既有上汽乘用车板块、新独立的 R 品牌与合资 ID 系列产品逐步在新能源领域形成组合拳，叠加后续传统盈利大户上汽大众、上汽通用的环比改善的预期，公司业绩触底上行趋势在望。

Q4 展望：乘用车板块 Q4 单季预计环比有望持续改善但同比仍增收不增利 关注行业产销、库存等确定性指标和个股产品结构变化带来的机会

对于乘用车板块四季度的表现，我们认为上游缺芯预计环比改善，但原材料预计持续处于高位（改善传导尚需时间），供给紧张的态势有望缓解；下游考虑到目前的低库存、年底车企冲量的惯例，需求改善预期尚在。我们预计乘用车 Q4 单季环比有望营收、净利同步改善，但同比仍将处于增收不增利的状态。

- ◆ **从板块投资角度**，建议关注月中行业产销、库存等确定性指标公布后，对行业是否同比/环比转暖的判断。

- ◆ **从个股投资角度**，建议关注月初企业公布产销数据后，产品结构改善的机会，如高景气的新能源赛道、预期改善的合资品牌板块等。

投资策略方面，乘用车板块建议关注坚定推进电动化、混动最先落地的比亚迪、即将迎来产品投放新周期的吉利汽车。

2. 本周投资策略及重点推荐

总体来看，汽车行业随着疫情好转和各项刺激政策加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。短期看，汽车行业受芯片短缺及原材料价格上涨压力明显，但芯片影响有逐步改善的趋势。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的行业龙头特别是低估零部件因业绩改善带来的机会；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；商用车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- ◆ 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、上汽集团等；
- ◆ 重卡、皮卡等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- ◆ 技术领先的成长性龙头，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、潍柴动力、中鼎股份、湘油泵、华阳集团等；
- ◆ “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；
- ◆ 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应，如拓普集团、文灿股份、旭升股份等；
- ◆ 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的威孚高科等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表2：本周推荐投资组合

公司	权重
福耀玻璃	20%
万里扬	20%
双环传动	20%
中国汽研	20%
明新旭腾	20%

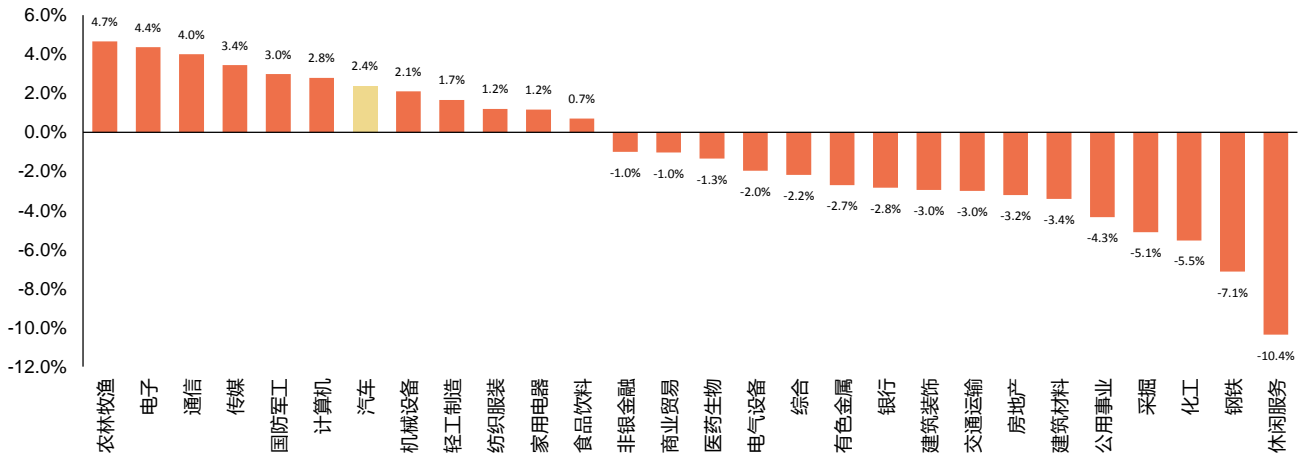
资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截至 11 月 5 日收盘，汽车板块上涨 2.4%，沪深 300 指数下跌 1.4%，汽车板块涨幅高于沪深 300 指数 3.8 个百分点。

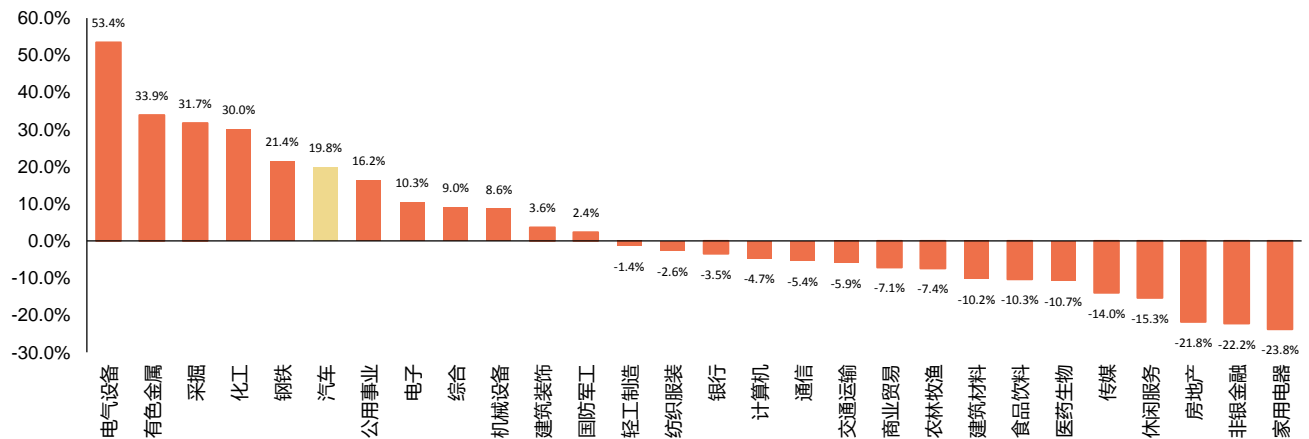
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 7 位。年初至今上涨 19.8%，在申万 28 个板块中位列第 6 位。

图3：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：各板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

截至 11 月 5 日：

- ◆ PE-TTM 估值：汽车板块整体估值水平较为平稳，估值水平总体略有下降，仍处于历史较高分位。申万汽车整体为 32.8 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 46.9 倍、25.6 倍、64.3 倍、27.2 倍和 20.0 倍。从数值上看整体 PE 略有提高，乘用车板块处于历史估值高位，汽车零部件估值相对合理，商用载货车估值处于历史较低分位。

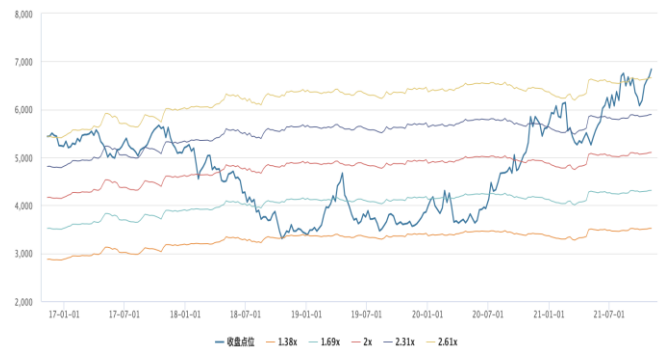
- ◆ **PB 估值:** 申万汽车行业整体 PB 为 2.68 倍, 乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 3.47 倍、1.40 倍、1.57 倍、2.52 倍和 1.31 倍, 整体随股价调整略有回升。

图5: 汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图6: 汽车行业整体估值水平(PB)

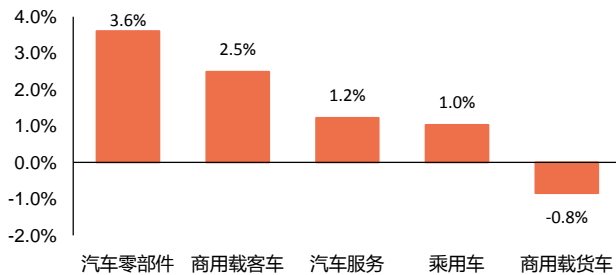


资料来源: Wind, 申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为: 乘用车(+1.0%), 商用载货车(-0.8%), 商用载客车(+2.5%), 汽车零部件(+3.6%), 汽车服务(+1.2%)。

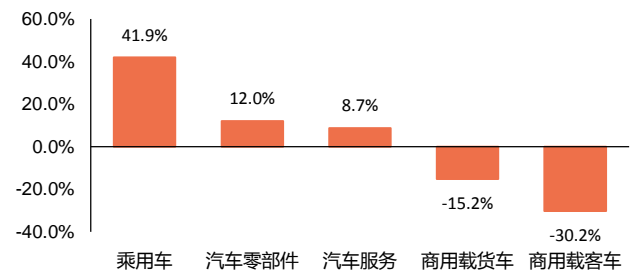
子板块年初至今涨跌幅分别为: 乘用车(+41.9%), 商用载货车(-15.2%), 商用载客车(-30.2%), 汽车零部件(+12.0%), 汽车服务(+8.7%)。

图7: 子板块周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

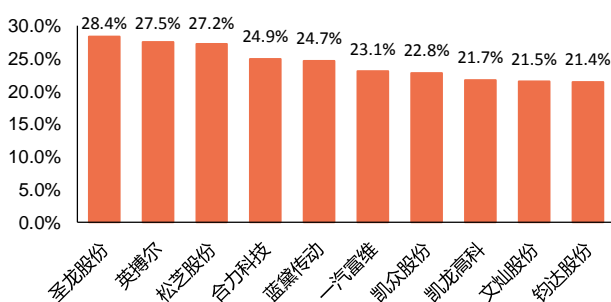
图8: 子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

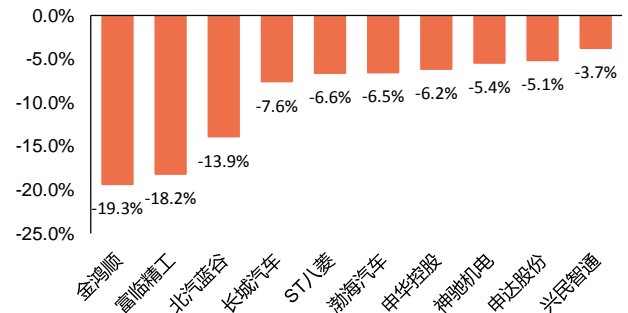
本周汽车板块股价涨跌幅前五名: 圣龙股份、英搏尔、松芝股份、合力科技、蓝黛传动。涨跌幅后五名: 金鸿顺、富临精工、北汽蓝谷、长城汽车、ST 八菱。

图9: 本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源: Wind, 申港证券研究所

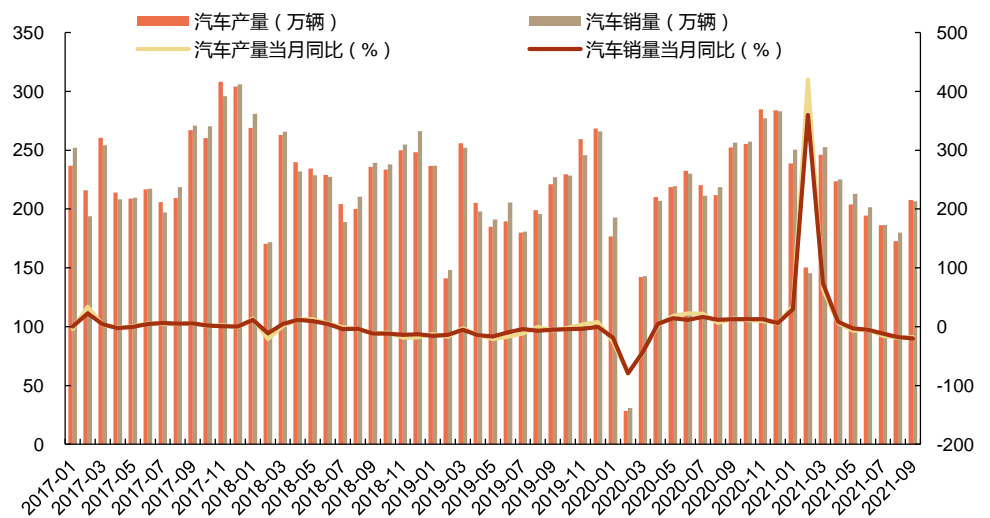
4. 行业重点数据

4.1 全国汽车产量、销量及库存情况分析

2021年9月全国汽车产量、销量及库存情况数据公布，总体产销同比继续下降，但环比已经改善。供给端，前期因受东南亚疫情影响导致的缺芯已经有缓解迹象，产销量较8月有所回升，但供应链风险仍为完全解除，全球范围内减产压力尚在。需求端，库存已经处于低位，终端市场需求平稳，累计销量同比19年呈现微增。分车型看，新能源表现持续亮眼，当月产销继续刷新记录；商用车市场受国六政策切换有所波动，但轻客仍保持快速增长。此外，本月汽车出口也继续保持高速增长，单月出口量再创新高。随着疫情预期好转，缺芯状况有望迎来改善，行业将进入补库存阶段，产销有望环比继续改善。

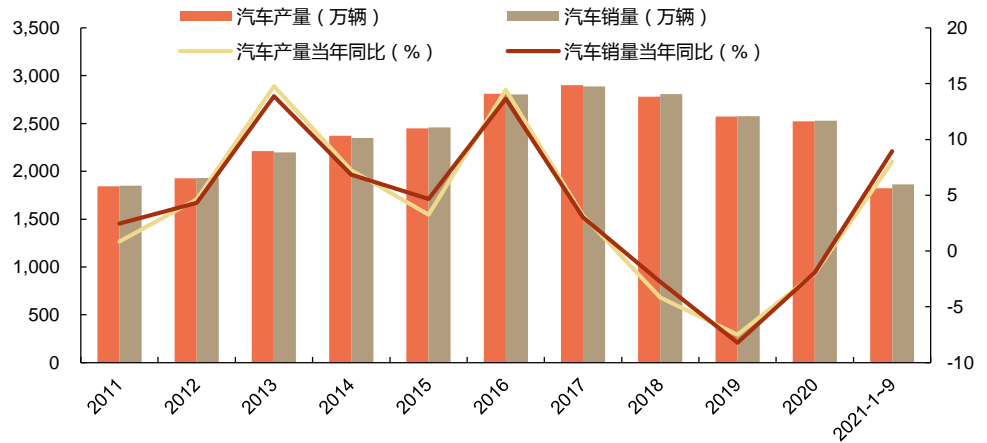
- ◆ **总体产销：同比高基数压力尚在，环比大幅改善。**9月，我国汽车产销分别为207.6万辆和206.7万辆，同比分别下降17.9%和19.6%，环比分别增加20.3%和14.9%，较8月呈回升态势。同比19年，产销同比分别下降6%和9%。1-9月，我国汽车累计产销分别完成1824.2万辆和1862.3万辆，同比分别增长8%和8.94%，增幅比1-8月回落3.9个百分点和4.8个百分点。随着疫情预期好转，缺芯状况有望迎来改善，产销情况进一步改善。
- ◆ **库存情况：库存消纳明显，逐步进入补库存周期。**9月汽车经销商综合库存系数为1.24，受到芯片短缺问题影响车市供给不足，同比下降20.5%，环比下降9.5%，库存系数仍在警戒线下方；同期经销商预警指数为50.9%，同比下降5.7%，环比下降1.5%，位于荣枯线之上。
- ◆ **出口情况：汽车出口表现不俗。**9月，汽车企业出口17.3万辆，环比下降7.5%，同比增长74%。1-9月，汽车企业出口136.2万辆，同比增长1.2倍。分车型看，9月，乘用车出口13.5万辆，环比下降12.6%，同比增长78.4%；商用车出口3.8万辆，环比增长16.2%，同比增长60.2%。

图11：月度汽车产销量及同比变化



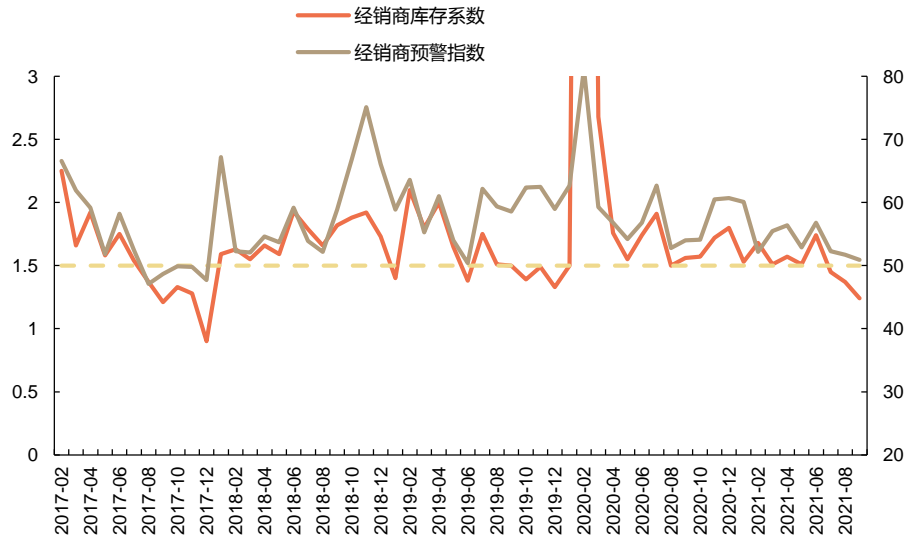
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图12：历年汽车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图13：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

4.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

乘用车：

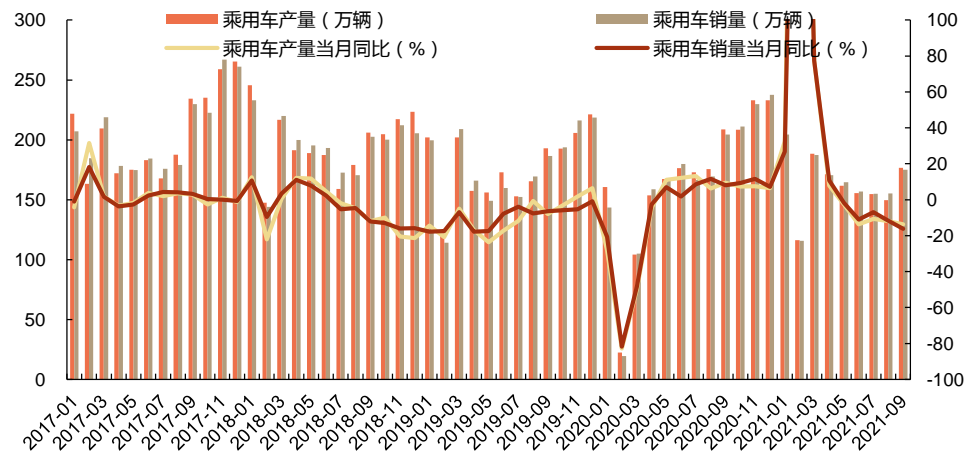
9月，乘用车产销分别完成176.7万辆和175.1万辆，同比分别下降13.9%和16.5%。产量环比增长18.1%，销量环比增长12.8%。相比19年，产销同比下降5.4%和9.5%。1-9月，乘用车产销分别完成1465.8万辆和1486.2万辆，同比分别增长10.7%和11%，增幅比1-8月继续回落4.5和5个百分点。

- ◆ 乘用车产销环比改善明显，缺芯有缓解迹象，看好持续回暖态势。乘用车板块压力仍旧主要来自于缺芯，同比受高基数影响仍旧维持高位，但环比8月已经有较为大幅的改善。前期影响较大的东南亚地区特别是马来西亚疫情确诊人数已经跨越峰值逐步回落，芯片供给已经步入改善通道，预计将在未来2-3月在乘用车产销端有所体现。

- ◆ 自主品牌把握缺芯窗口期和新能源加速渗透的机遇，依托灵活的供应链策略，份额持续提升。9月自主品牌零售82.1万辆，同比增长3.7%，环比8月增长17%，当月市场份额达到46.9%，累计市场份额43.3%，仍处于上升通道。年内，自主品牌依托灵活的供应链策略，相对有效地化解了芯片短缺压力，变不利为有利，同时在新能源获得明显增量，因此比亚迪、长城、广汽等传统车企及其新能源品牌均呈高增长态势。

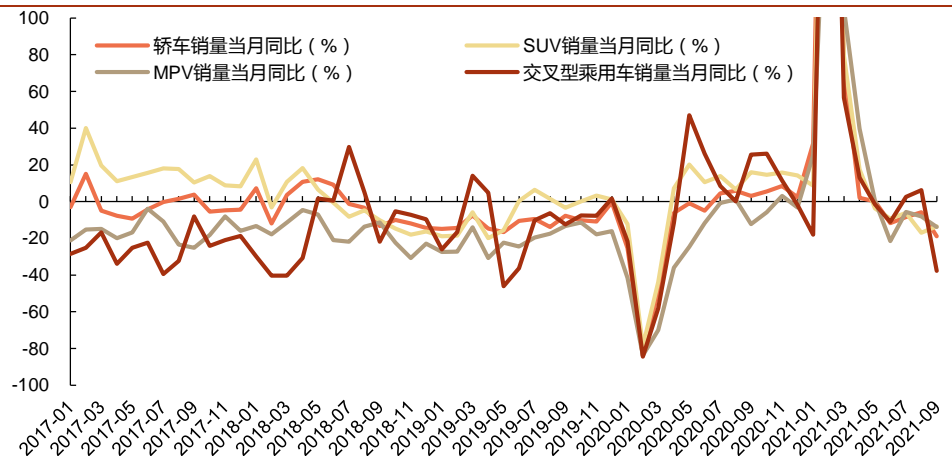
总体来看，9月主要受芯片短缺影响，总体表现符合预期，持续领先汽车行业总体，自主品牌份额提升将会是未来乘用车市场的最大看点。考虑到东南亚疫情好转，芯片供应有望改善，我们维持全年乘用车2200万辆销量的判断。

图14：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图15：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

商用车：

9月，商用车产销分别完成31万辆和31.7万辆，同比分别下降35.2%和33.6%。环比分别下降10%和7%。1-9月，商用车产销分别完成358.5万辆和376.1万辆，其中产量同比下降4%，销量同比增长0.5%，销量增幅比1-8月回落5个百分点。

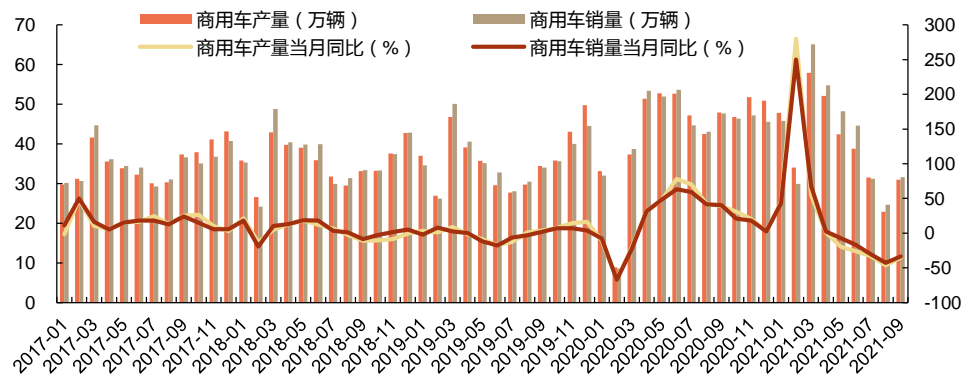
- ◆ 货车受排放升级透支需求持续下跌，或达年度低点。9月，四大类货车品种产销

继续呈不同程度下降，其中重型货车由于政策波及最晚而降幅最大。9月，重型货车销量达到5.9万辆，同比下降60.7%；中型货车销量1.1万辆，同比下降29.1%；轻型货车销售16万辆，同比下降23.8%；微型货车销量4.7万辆，同比下降18.3%。

- ◆ 客车需求乏力而持续下行，短途轻客表现相对较好。客车方面，9月，客车市场销售3.9万辆，同比下降8.9%。负责短途客运的轻客微降3.6%，大、中型客车面临压力，分别呈现33.5%和20.1%的较大降幅。

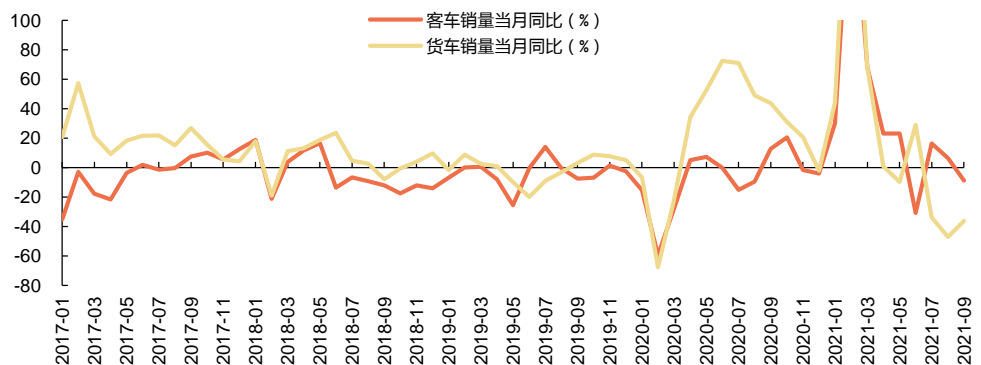
总体来看，2021年9月商用车板块受政策因素表现明显疲乏，降幅明显高于乘用车，产销同比下降明显。在轻型客车的拉动下，客车依然呈现增长，但整体实现增长难度较大，我们预计全年商用车市场销量约为460万辆，同比下降约10%。

图16：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图17：商用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

新能源车：

9月，新能源汽车产销分别完成35.3万辆和35.7万辆，同比均增长1.5倍。环比分别增长14%和11%。1-9月，新能源汽车产销分别完成216.6万辆和215.7万辆，同比分别增长1.8倍和1.9倍。

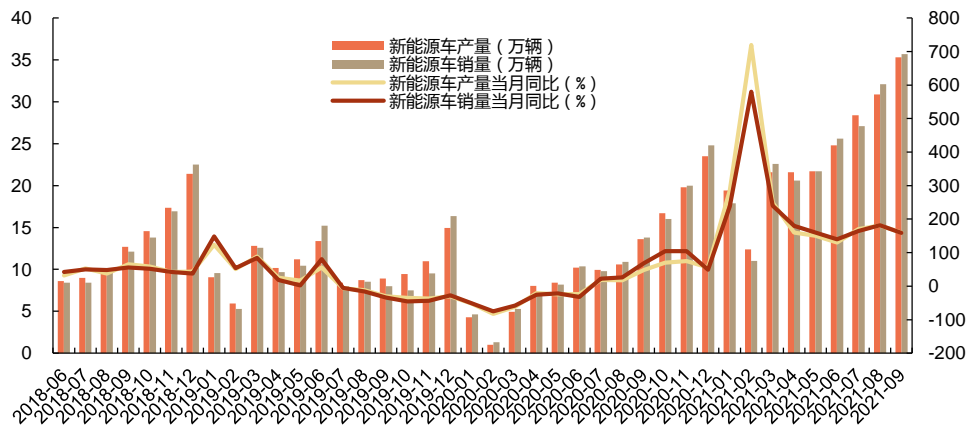
- ◆ 纯电、插混月度销量再创新高，自主车企表现优秀，特斯拉依旧强势，大众ID系

列起势。9月，纯电动汽车产销分别完成29.1万辆和29.6万辆，同比分别增长约1.6倍和1.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成6.2万辆和6.1万辆，同比分别增长1.2倍和1.4倍，两种细分车型均随着新品陆续上市继续刷新记录。新能源车企中，特斯拉表现持续强势，Model Y单品销量达3.3万；自主品牌新能源车零售渗透率最高的比亚迪、上汽通用五菱、上汽乘用车、广汽贡献主要份额；新势力中蔚来、小鹏、哪吒、表现不俗；合资品牌中大众ID家族月交付量突破10000台，其他合资品牌表现依旧乏力。

- ◆ 当月新能源汽车渗透率为17.3%，新能源乘用车渗透率达19.5%，持续创新高。目前新能源汽车渗透率已经连续稳定破10%，并呈现加速向上的态势，我们认为有望提前实现2025年新能源汽车20%市场份额的中长期规划目标。

总体来看，供给端受双积分政策、充电基础设施的进一步扩张的刺激，需求端受消费观念和意愿的改善，新能源汽车产销连创新高，仍然是行业最大亮点，产业链将持续受益，我们对21年新能源汽车产销保持乐观态度，预计将维持高增态势，对全年预计销量为320万台。

图18：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

4.3 乘联会周度数据

零售：10月第四周的市场零售达到日均9.4万辆，同比下降15%，表现相对偏弱。相对今年9月的第四周下降8%。10月疫情反复带来一定的消费干扰，目前影响不大。消费政策转型降低家庭成本，有利于车市恢复。消费者对于车辆的需求持续回升，使得低智能化的车型，尤其是合资老款车型得以进一步回升销量。芯片供应除了产能因素外，增加了人为因素，更加复杂化，变得不可预期。芯片短缺导致的供给不足短期难以解决，旺季效应下短缺压力更大；部分地区突发疫情，情况不稳，需求端不能完全释放。终端供应不足带来的加价，导致消费者观望情绪加重。恒大等房地产行业的债务问题直接影响了大宗商品的消费，包括金融信贷的收缩。

表3：乘用车主要厂家10月周度日均零售数量和同比增速

	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-24日	全月
19年	30007	43534	44968	98980	38316	52014
20年	36571	56201	58055	105446	48563	62650
21年	35347	45654	52419	94395	43333	54863
21年同比	-3%	-19%	-10%	-15%	-11%	-12%

	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-24日	全月
环比9月同期	8%	15%	4%	-8%	8%	8%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：10月第四周日均批发12.7万辆，同比增长1%。本周相对于9月第四周的销量增长1%，体现供给的改善。初步估算今年10月厂商批发总体同比下降7%，环比9月增长13%，生产供给稍有改善。10月上市新车不多，且本月工作日减少以及产能受芯片影响导致提车周期延长。预计供给芯片较上月环比改善20-30%，销量可实现环比增长。各地有序用电，将提高汽车产业供应风险。对新能源积分的需求大量存在，A00级纯电动产品热度可持续到2021年底，因此新能源车市仍是相对较好的。

表4：乘用车主要厂家10月周度日均批发数量和同比增速

	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	1-24日	全月
19年	26454	49589	50782	101240	40297	54059
20年	25837	55931	66086	126149	46354	64372
21年	23682	50891	54707	126969	40667	60155
21年同比	-8%	-9%	-17%	1%	-12%	-7%
环比9月同期	-16%	38%	6%	1%	8%	13%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

吉利汽车集团正式发布“智能吉利2025”战略

10月31日，吉利汽车集团在杭州湾研究总院举办了“智能吉利2025——吉利龙湾技术荟暨全球动力科技品牌发布”活动。发布会上，吉利汽车集团CEO淦家阅发布“智能吉利2025”战略，以及全面推进“智能吉利2025”实施的“九大龙湾行动”。吉利汽车集团高级副总裁王瑞平发布了全球动力科技品牌“雷神动力”。“智能吉利2025”战略的谋定和“雷神动力”品牌的发布，将推动吉利加速向智能时代转型，打造成为科技引领型全球汽车企业，坚持高质量发展、坚定技术创新引领，构建吉利在新能源、自动驾驶、智能网联、智能座舱等核心技术领域的全栈自研生态体系。五年内，吉利汽车集团旗下各品牌将推出超过25款全新智能新能源产品，引领中国品牌进入智能终端时代。

5.2 产业链动态

自动驾驶初创公司Momenta完成C轮超10亿美元融资

11月4日，据出行一客，自动驾驶初创公司Momenta已完成C+轮超过5亿美元融资，C轮累计融资额超10亿美元，系自动驾驶领域2021年以来中国最大规模的融资。本轮融资领投的有中国战略投资方上汽集团，国际战略投资方通用汽车（NYSE: GM）、丰田汽车（NYSE: TM）、博世集团，还有知名投资机构淡马锡和云锋基金。参与C轮融资的其他投资方包括梅赛德斯-奔驰、IDG资本、GGV纪源资本、顺为资本、腾讯和凯辉基金等。截至2021年11月，成立于2016年的Momenta

累计融资 12 亿美元。

腾讯发布新一代智能座舱解决方案 TAI4.0

11 月 4 日，在 2021 腾讯数字生态大会·智慧出行论坛上，腾讯公布了全新升级的智慧出行业务版图，发布智能座舱、自动驾驶、数字营销、出行服务、汽车云数字化解决方案等涵盖产业链各环节的产品及解决方案。

5.3 政策法规

上海市《关于支持本市燃料电池汽车产业发展若干政策》的通知

日前，上海市发布关于支持本市燃料电池汽车产业发展若干政策的通知，通知指出到 2025 年底前，市级财政按照国家燃料电池汽车示范中央财政奖励资金 1:1 比例出资，重点支持车辆示范应用等。对车辆配套使用的燃料电池系统、电堆、膜电极、双极板等核心部件，本市给予相关车辆生产厂商资金奖励。其中，相关车辆获得国家综合评定奖励积分的，本市按照每 1 积分 20 万元给予奖励，由统筹资金安排 15 万元，燃料电池系统生产企业所在区安排 5 万元。

5.4 一周新车

表5：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	华晨宝马	X5 M / X6 M	大型 SUV	2021/11/01
2	广汽埃安	AION Y	紧凑型 SUV	2021/11/01
3	领克	01 PHEV Plus	紧凑型 SUV	2021/11/01
4	广汽丰田	威驰	小型车	2021/11/01
5	东风雪铁龙	天逸 C5 AIRCROSS	紧凑型 SUV	2021/11/01
6	长安林肯	航海家	中型 SUV	2021/11/03
7	合众汽车	哪吒 V Pro	小型 SUV	2021/11/03
8	东风小康	风光 580	中型 SUV	2021/11/05

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

关键原材料短缺及原材料成本上升的风险；

疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、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。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上