

2021年11月10日

汽车

行业动态分析

10月汽车产销分析：产销降幅收窄，恢复态势向好

投资要点

◆ **10月产销继续恢复，同比降幅收窄**：据中汽协11月10日发布的数据，2021年10月全国汽车产销量分别完成233.0万辆和233.3万辆，环比分别增长12.2%和12.8%，同比分别下降8.8%和9.4%，降幅比9月分别收窄9.1和10.2个百分点。2021年1-10月全国汽车产销分别完成2058.7万辆和2097.0万辆，同比分别增长5.4%和6.4%，增幅相较1-9月分别回落2.1和2.3个百分点。

据中国汽车流通协会发布的2021年9月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为1.24，同比下降20.5%，环比下降9.5%，库存系数连续4个月位于警戒线下方。高端豪华&进口品牌库存系数为0.87，环比下降21.6%；合资品牌库存系数为1.26，环比下降6.0%；自主品牌库存系数为1.45，环比下降3.3%。

◆ **新能源汽车产销再创新高**：10月，新能源汽车产销分别完成39.7万辆和38.3万辆，同比均增长1.3倍。其中，纯电动汽车产销分别完成32.9万辆和31.6万辆，同比均增长1.3倍；插电式混合动力汽车产销均完成6.8万辆，同比分别增长1.7倍和1.5倍；燃料电池汽车产销分别完成59辆和47辆，同比分别增长1.7倍和1.5倍。

1-10月，新能源汽车产销分别完成256.6万辆和254.2万辆，同比均增长1.8倍。其中纯电动汽车产销分别完成213.2万辆和210.5万辆，同比均增长1.9倍；插电式混合动力汽车产销分别完成43.3万辆和43.7万辆，同比分别增长1.2和1.4倍；燃料电池汽车产销分别完成940辆和953辆，同比分别增长45.3%和44.8%。

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。

◆ **乘用车产销同比降幅收窄**：10月，乘用车产销分别完成198.8万辆和200.7万辆，环比分别增长12.5%和14.6%，同比分别下降4.7%和5.0%，降幅相比9月分别收窄9.2和11.5个百分点。细分车型来看四类车型产销均呈现下降，但降幅均明显收窄。

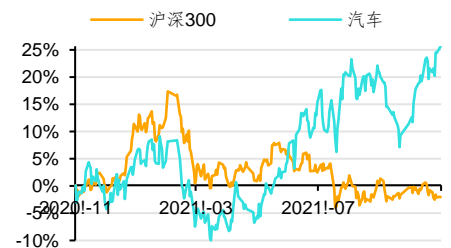
1-10月，乘用车产销分别完成1664.8万辆和1687.1万辆，同比分别增长8.6%和8.8%，增幅相较于2021年1-9月分别回落2.1和2.2个百分点。与2019年1-10月相比，乘用车产销同比分别下降2.3%和1.9%，降幅比1-9月分别收窄0.6和0.8个百分点。

10月，中国品牌乘用车销售92.5万辆，同比增长9.2%，占乘用车销售总量的47.5%，比上年同期增长6.2个百分点。2021年1-10月中国品牌乘用车销售738.7万辆，同比增长28.1%，占乘用车销售总量的43.8%，同比上升6.6个百

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	26.84	27.69	27.69
绝对收益	24.55	25.53	25.53

分析师

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

报告联系人

 王欢
 wanghuan@huajinsec.cn
 021-20655765

相关报告

汽车：第43周周报：乘用车10月前两周批发环比+10%，供给端逐步改善 2021-10-25

汽车：第42周周报：芯片供给边际改善，建议关注三季度业绩有望超预期企业 2021-10-17

汽车：9月汽车产销分析：芯片短缺略有缓解，产销环比呈正增长 2021-10-12

汽车：第38周周报：缺芯影响超预期，乘用车9月前两周批发同比-36% 2021-09-21

汽车：8月汽车产销分析：缺芯致产销降幅扩大，新能源车加速渗透 2021-09-12

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。

◆ **商用车产销同比大幅下降，排放政策切换影响持续：**10月，商用车产销分别完成34.2万辆和32.6万辆，环比分别增长10.0%和2.5%；同比分别下降26.9%和29.7%，降幅比9月分别收窄8.3和3.9个百分点。分车型看，客车、货车均呈现下降，但降幅均有所收窄。与2019年同期相比，商用车产销同比下降4.3%和8.9%。

1-10月，商用车产销分别完成393.9万辆和409.9万辆，同比分别下降6.3%和2.5%，其中产量降幅扩大2.3个百分点，销量增速由正转负。与2019年同期相比，商用车产销分别同比增长14.8%和17.8%，产销量增幅较1-9月分别回落1.8和2.7个百分点。

据第一商用车网数据：10月重卡销量为5.3万辆，同比下降61.1%。今年1-10月，重卡行业累计销量达到128.6万辆，同比下降6.4%。主要车企中国重汽重卡9月销量1.3万辆，同比下降61%，月销实现四连冠；1-10月，中国重汽累计销售重卡26.45万辆，同比下降7%。由于重型柴油货车国六排放法规于2021年7月1日实施，市场需求波动较大，重卡行业呈现出明显的前高后低现象。

◆ **投资建议：**2021年10月汽车行业芯片供应形势转好，产销量同比降幅收窄，汽车产销继续呈现恢复态势。芯片供应较9月相比虽略有缓解，但仍不能完全满足生产需求，汽车产销仍有压力。但新能源车产销连续创新高，月销量已接近40万辆，全年产销量大概率会再超预期。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：产销继续恢复，同比降幅收窄.....	4
二、新能源汽车：产销再创新高.....	5
三、乘用车：产销同比降幅收窄.....	6
四、商用车：产销同比大幅下降.....	10
五、投资建议.....	11
六、风险提示.....	12

图表目录

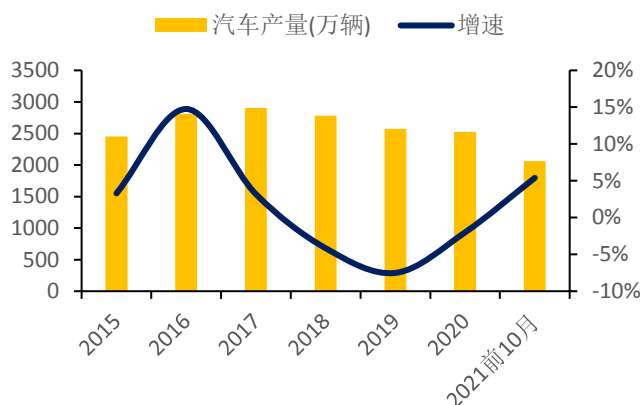
图 1：汽车产量及增速.....	4
图 2：汽车销量及增速.....	4
图 3：汽车单月产量及增速.....	4
图 4：汽车单月销量及增速.....	5
图 5：月经销商库存系数.....	5
图 6：新能源汽车产量及增速.....	6
图 7：新能源汽车销量及增速.....	6
图 8：新能源汽车单月产量及增速.....	6
图 9：新能源汽车单月销量及增速.....	6
图 10：乘用车产量及增速.....	7
图 11：乘用车销量及增速.....	7
图 12：乘用车单月产量及增速.....	7
图 13：乘用车单月销量及增速.....	8
图 14：轿车单月销量及增速.....	8
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.....	错误!未定义书签。
表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值.....	12

一、总体：产销继续恢复，同比降幅收窄

据中汽协11月10日发布的数据,2021年10月全国汽车产销量分别完成233.0万辆和233.3万辆,环比分别增长12.2%和12.8%,同比分别下降8.8%和9.4%,降幅比9月分别收窄9.1和10.2个百分点。2021年1-10月全国汽车产销分别完成2058.7万辆和2097.0万辆,同比分别增长5.4%和6.4%,增幅相较1-9月分别回落2.1和2.3个百分点。

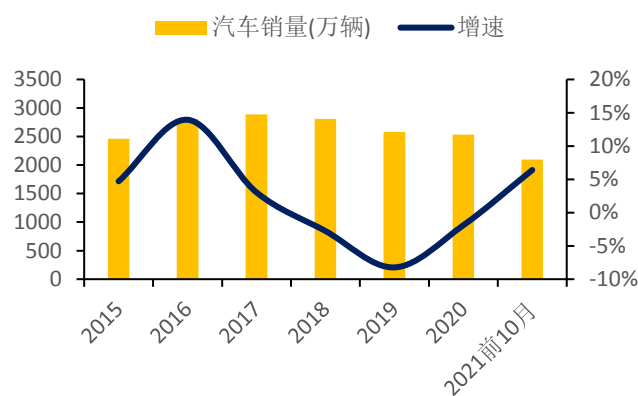
据中国汽车流通协会发布的2021年9月“汽车经销商库存”调查结果:汽车经销商综合库存系数为1.24,同比下降20.5%,环比下降9.5%,库存系数连续4个月位于警戒线下方。高端豪华&进口品牌库存系数为0.87,环比下降21.6%;合资品牌库存系数为1.26,环比下降6.0%;自主品牌库存系数为1.45,环比下降3.3%。

图1:汽车产量及增速



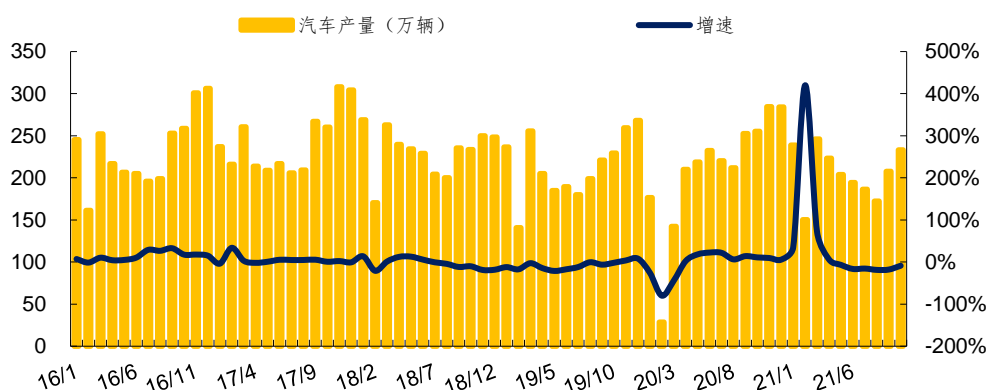
资料来源:中汽协,华金证券研究所

图2:汽车销量及增速



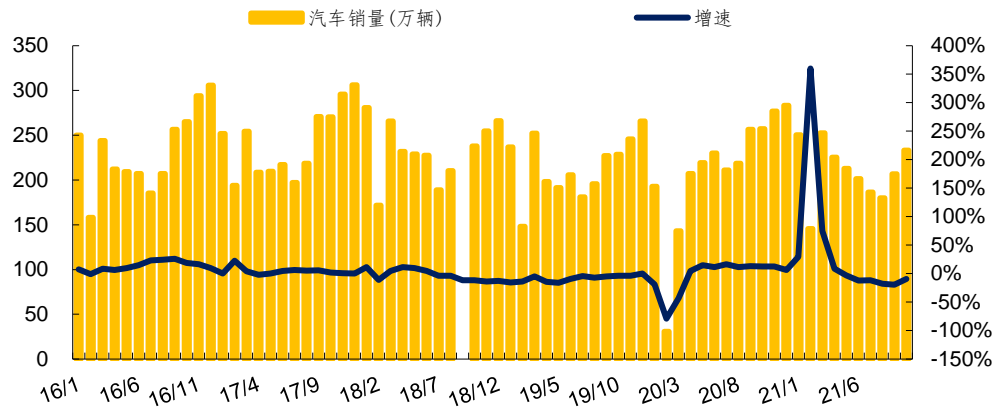
资料来源:中汽协,华金证券研究所

图3:汽车单月产量及增速



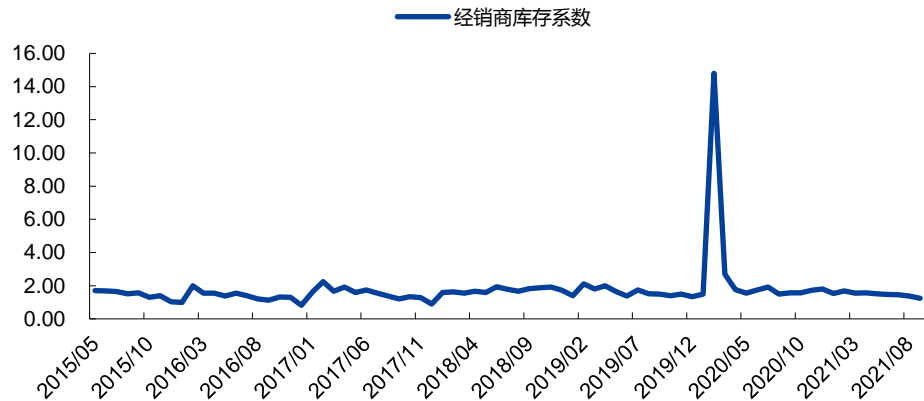
资料来源:中汽协,华金证券研究所

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

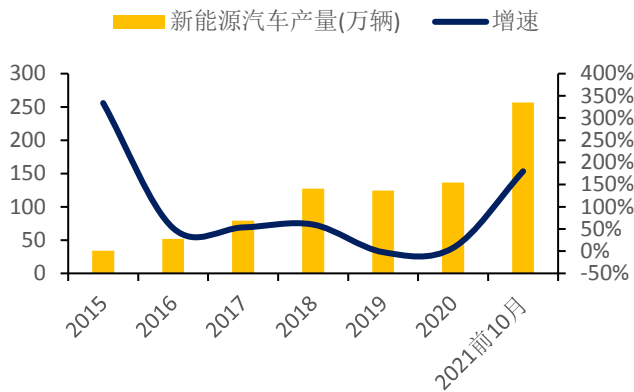
二、新能源汽车：产销再创新高

10 月，新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 38.3 万辆，同比均增长 1.3 倍。其中，纯电动汽车产销分别完成 32.9 万辆和 31.6 万辆，同比均增长 1.3 倍；插电式混合动力汽车产销均完成 6.8 万辆，同比分别增长 1.7 倍和 1.5 倍；燃料电池汽车产销分别完成 59 辆和 47 辆，同比分别增长 1.7 倍和 1.5 倍。

1-10 月，新能源汽车产销分别完成 256.6 万辆和 254.2 万辆，同比均增长 1.8 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 213.2 万辆和 210.5 万辆，同比均增长 1.9 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 43.3 万辆和 43.7 万辆，同比分别增长 1.2 和 1.4 倍；燃料电池汽车产销分别完成 940 辆和 953 辆，同比分别增长 45.3%和 44.8%。

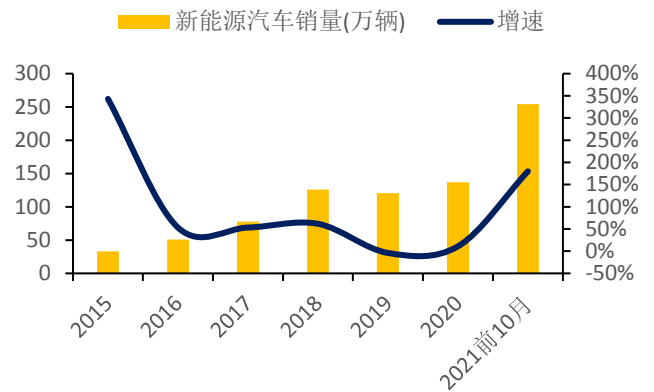
在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，新能源汽车有望继续保持超预期的高增长。

图 6：新能源汽车产量及增速



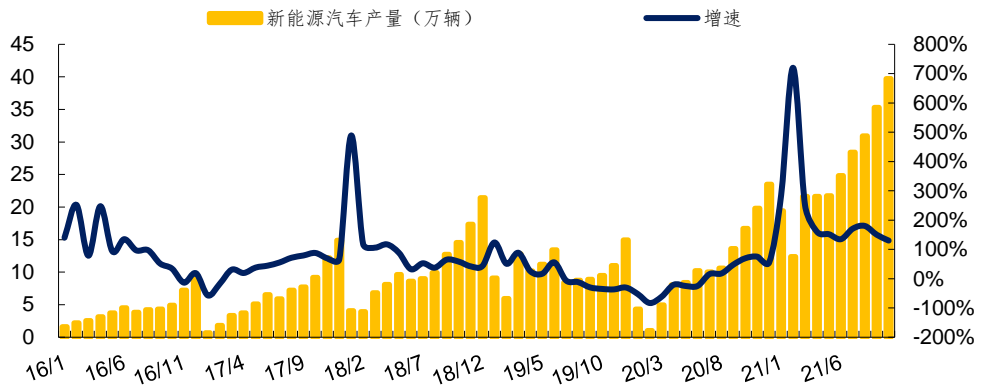
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速



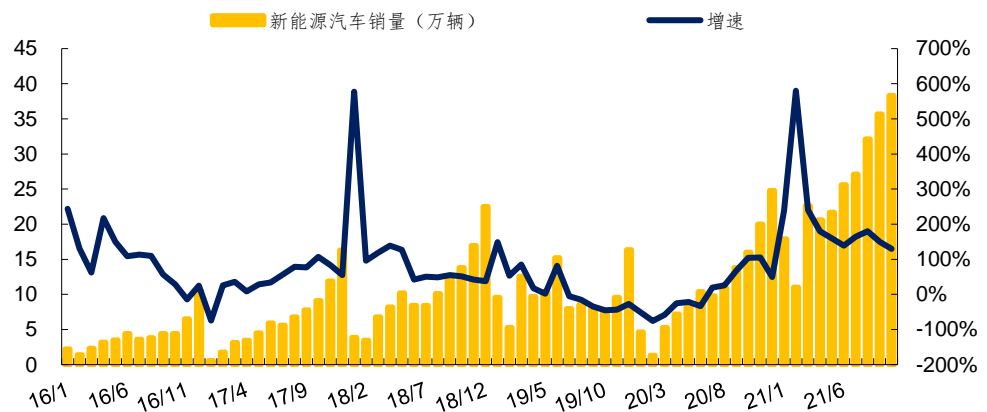
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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



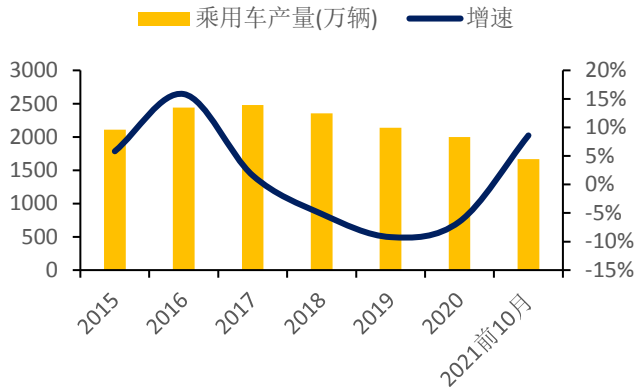
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、乘用车：产销同比降幅收窄

10月，乘用车产销分别完成198.8万辆和200.7万辆，环比分别增长12.5%和14.6%，同比分别下降4.7%和5.0%，降幅相比9月分别收窄9.2和11.5个百分点。细分车型来看四类车型产销均呈现下降，但降幅均明显收窄。

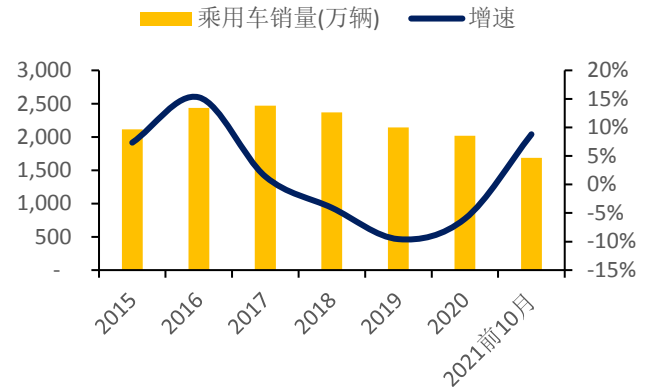
1-10月，乘用车产销分别完成1664.8万辆和1687.1万辆，同比分别增长8.6%和8.8%，增幅相较于2021年1-9月分别回落2.1和2.2个百分点。与2019年1-10月相比，乘用车产销同比分别下降2.3%和1.9%，降幅比1-9月分别收窄0.6和0.8个百分点。

图 10：乘用车产量及增速



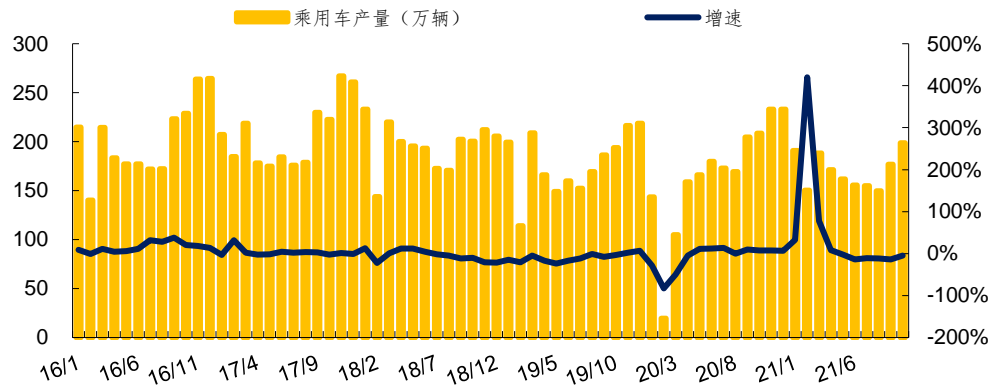
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11：乘用车销量及增速



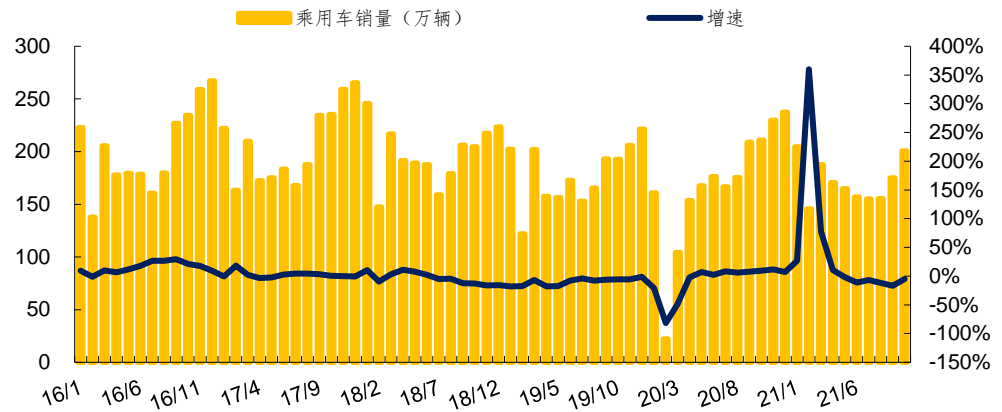
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 12：乘用车单月产量及增速



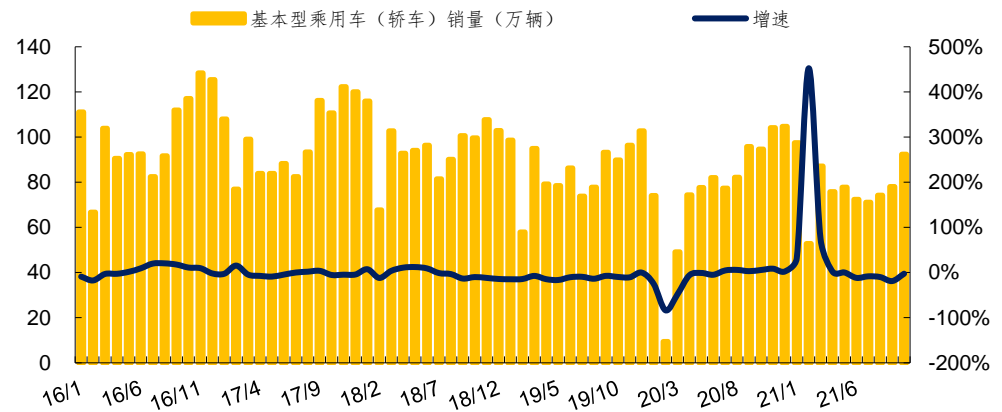
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13: 乘用车单月销量及增速



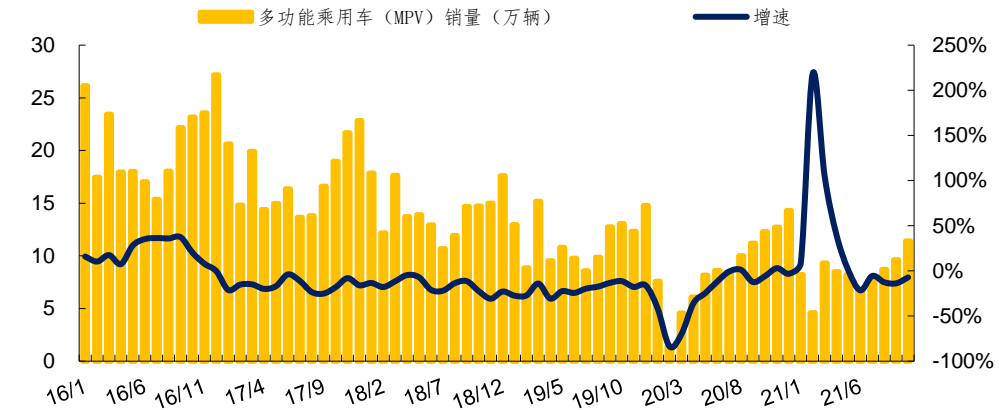
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 轿车单月销量及增速



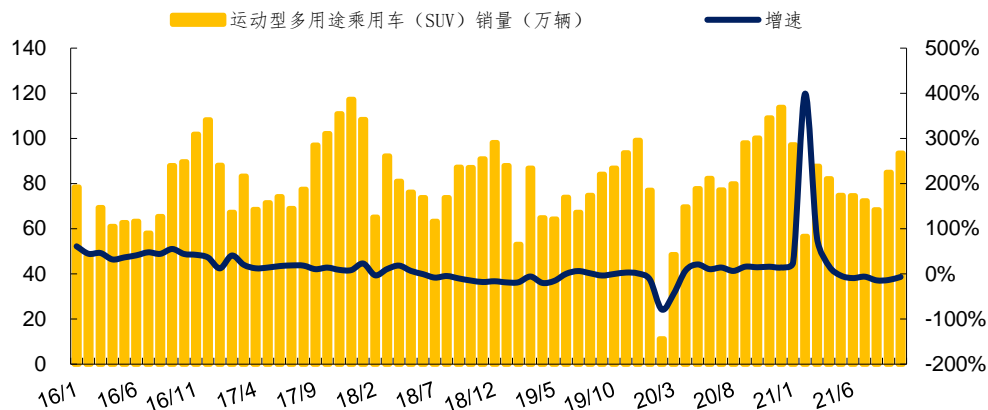
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15: MPV 单月销量及增速



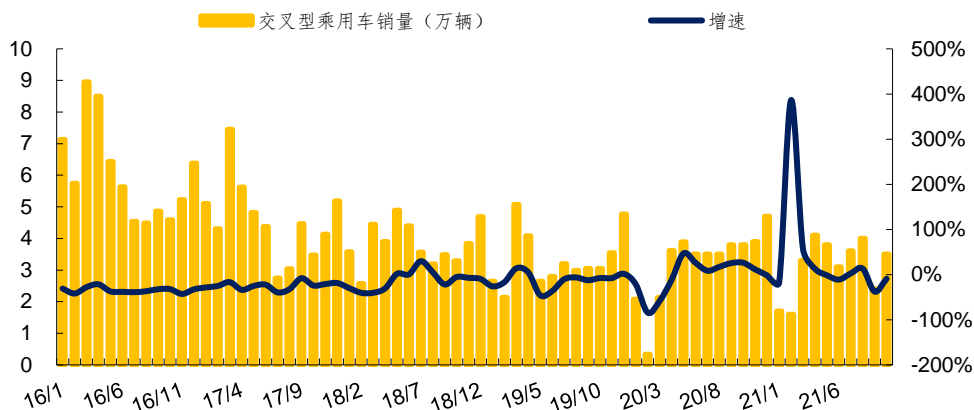
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

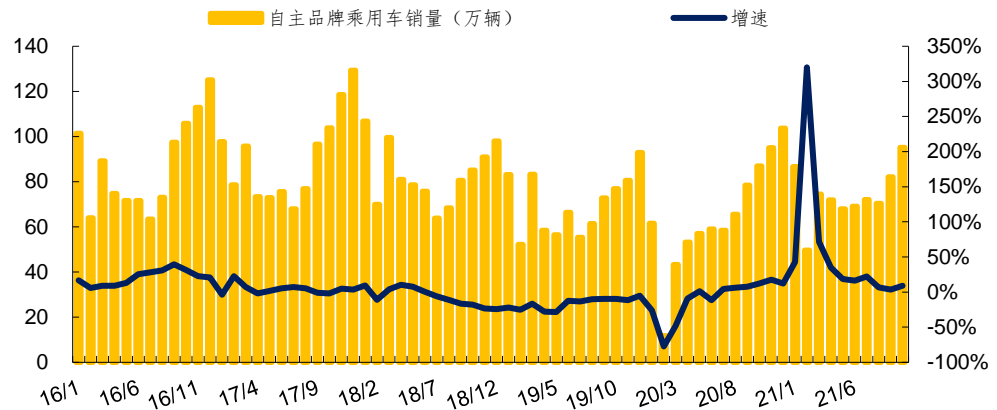


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

10 月, 中国品牌乘用车销售 92.5 万辆, 同比增长 9.2%, 占乘用车销售总量的 47.5%, 比上年同期增长 6.2 个百分点。2021 年 1-10 月中国品牌乘用车销售 738.7 万辆, 同比增长 28.1%, 占乘用车销售总量的 43.8%, 同比上升 6.6 个百分点。

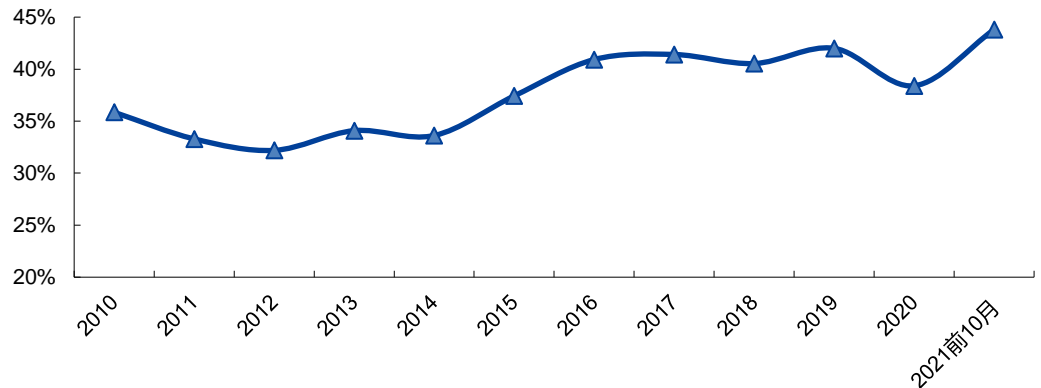
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场, 竞争加剧, 分化将成为未来自主品牌的主旋律, 技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局, 市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

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

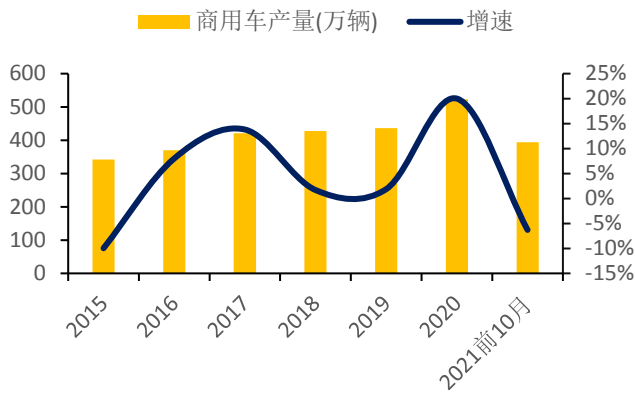
四、商用车：产销同比大幅下降

10 月，商用车产销分别完成 34.2 万辆和 32.6 万辆，环比分别增长 10.0%和 2.5%；同比分别下降 26.9%和 29.7%，降幅比 9 月分别收窄 8.3 和 3.9 个百分点。分车型看，客车、货车均呈现下降，但降幅均有所收窄。与 2019 年同期相比，商用车产销同比下降 4.3%和 8.9%。

1-10 月，商用车产销分别完成 393.9 万辆和 409.9 万辆，同比分别下降 6.3%和 2.5%，其中产量降幅扩大 2.3 个百分点，销量增速由正转负。与 2019 年同期相比，商用车产销分别同比增长 14.8%和 17.8%，产销量增幅较 1-9 月分别回落 1.8 和 2.7 个百分点。

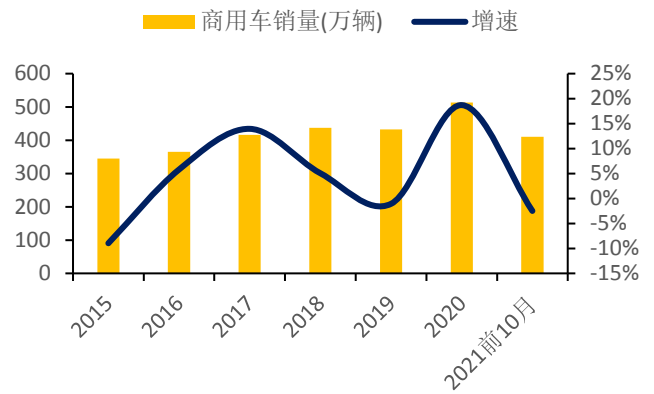
据第一商用车网数据：10 月重卡销量为 5.3 万辆，同比下降 61.1%。今年 1-10 月，重卡行业累计销量达到 128.6 万辆，同比下降 6.4%。主要车企中国重汽重卡 9 月销量 1.3 万辆，同比下降 61%，月销实现四连冠；1-10 月，中国重汽累计销售重卡 26.45 万辆，同比下降 7%。由于重型柴油货车国六排放法规于 2021 年 7 月 1 日实施，市场需求波动较大，重卡行业呈现出明显的前高后低现象。

图 20: 商用车产量及增速



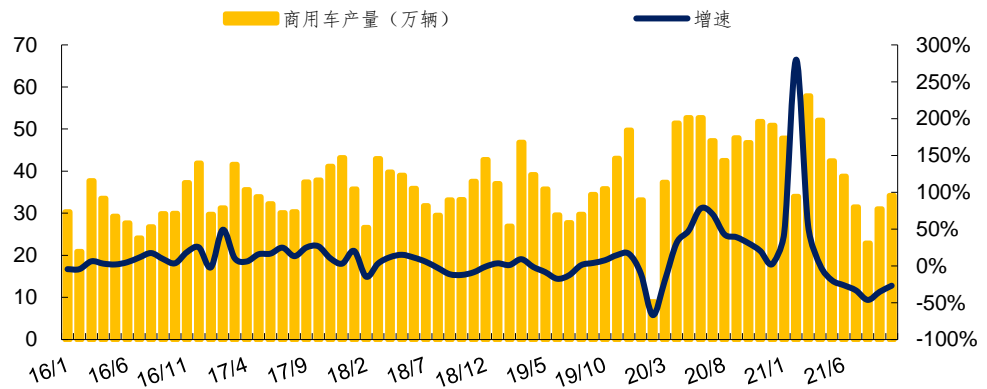
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 21: 商用车销量及增速



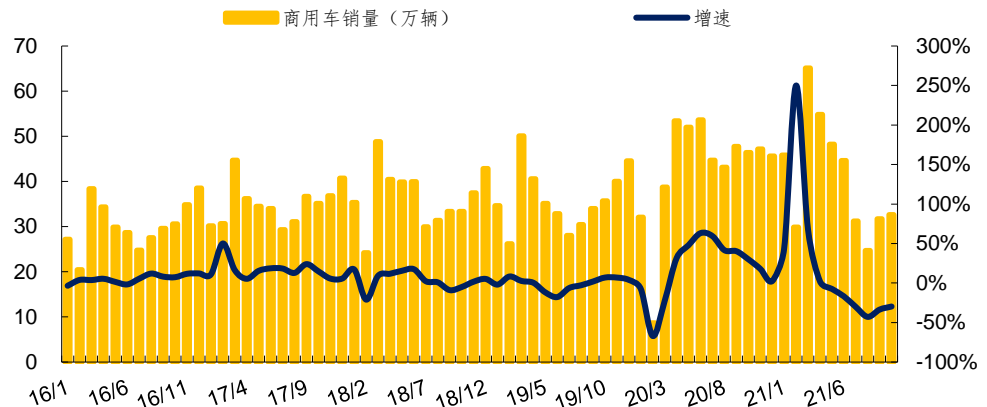
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

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

五、投资建议

2021年10月汽车行业芯片供应形势转好，产销量同比降幅收窄，汽车产销继续呈现恢复态势。芯片供应较9月相比虽略有缓解，但仍不能完全满足生产需求，汽车产销仍有压力。但新能源车产销连续创新高，月销量已接近40万辆，全年产销量大概率会再超预期。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	
		2021-11-10	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E		2023E
601633.SH	长城汽车	61.52	0.58	0.86	1.31	1.49	106.1	71.5	47.0	41.3	买入-B
002594.SZ	比亚迪	310.26	1.55	1.86	2.24	3.30	200.2	166.8	138.5	94.0	买入-B
002050.SZ	三花智控	24.24	0.41	0.54	0.65	0.76	59.1	44.9	37.3	31.9	买入-B
002920.SZ	德赛西威	112.60	0.94	1.28	2.04	2.54	119.8	88.0	55.2	44.3	买入-B
601799.SH	星宇股份	215.30	4.20	4.55	5.83	7.09	51.3	47.3	36.9	30.4	买入-A
601966.SH	玲珑轮胎	40.27	1.62	1.46	1.92	2.13	24.9	27.6	21.0	18.9	买入-A
000951.SZ	中国重汽	14.23	2.80	1.04	1.34	1.56	5.1	13.7	10.6	9.1	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.cn