

汽车行业

汽车需求怎么看：关注补库、报废更新和出口对需求的提振

推荐(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



- “缺芯”边际改善、原材料价格下行，需求有望成为汽车行业X因素。我们的观点：我国汽车行业处于需求平台期，宏观经济下行对汽车景气度有一定压制，但从中长期看，我国汽车保有量较发达国家仍有差距，当前销量距我们测算的销量峰值空间仍大；从短期看，补库、报废更新、出口带来的需求提振有望对冲宏观经济下行的负面影响，因此总量上谨慎乐观。
- 中长期角度看需求：①2017年销量触顶，我国汽车行业进入需求平台期，增速中枢由2008-2011年20.5%，回落至2016-2020年0.6%。②我国汽车千人保有量为195辆，较发达国家仍有提升空间，但部分城市已处于较高水平。③预计我国汽车保有量峰值4.5亿辆，销量峰值约为3460万辆。
- 补库角度看需求：由于汽车“缺芯”，2021年汽车行业经历较大程度的去库。我们测算若库存恢复至2019-2020年中枢水平，则需补库122万辆，是2022年汽车销量的重要支撑，其中厂家补库30万辆，渠道补库92万辆。
- 报废更新角度看需求：①我国汽车报废率远低于成熟市场，2020年理论报废量546.2万辆，报废率约为2%，发达国家6%-8%；报废回收量为206.6万辆，报废回收率为0.8%，发达国家为4%-6%。②我们测算2025年汽车理论报废量为1342万辆，2021-2025年复合增速约为20%。③我们预计2021-2025年的汽车报废将每年拉动75万辆的新车需求。
- 出口角度看需求：①2021年我国汽车出口量暴增，原因可能是疫情控制较好的海外替代、自主品牌产品力提升、新能源成为出口的突破口。②智能电动汽车时代自主品牌崛起，出口有望成为驱动我国汽车需求的重要来源，预计2021年出口198万辆，2022-2025年复合增速为8%。
- 需求测算：①2021-2025年我国汽车销量分别为2589万辆、2785万辆、2872万辆、2971万辆、3080万辆，yoy分别为2.5%、7.6%、3.1%、3.4%、3.7%。②新能源汽车销量分别为335万辆、484万辆、633万辆、793万辆、966万辆，yoy分别为144.7%、44.6%、30.8%、25.3%、21.9%，渗透率分别为12.9%、17.4%、22.0%、26.7%、31.4%。
- 投资建议：1) 整车方面，自主品牌崛起趋势明朗，关注吉利汽车、长城汽车、上汽集团；2) 零部件方面：①电动化：关注增量零部件，如三花智控、中鼎股份、银轮股份（热管理），合兴股份（汽车连接器）；②智能化：智能座舱，关注华阳集团、德赛西威；智能驾驶，关注联创电子、舜宇光学科技、伯特利、耐世特。③轻量化：汽车进入铝合金时代，关注拓普集团、文灿股份、旭升股份、爱柯迪（铝压铸件），南山铝业（汽车铝板），敏实集团、凌云股份（铝电池盒）。
- 风险提示：1) 芯片、原材料价格等供给侧改善不及预期；2) 渠道和厂家补库不及预期；3) 报废更新需求不及预期；4) 出口增量不及预期；5) 自主崛起不及预期。

团队成员

分析师 林子健
执业证书编号：S0210519020001
电话：021-20655089
邮箱：lzij1948@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、《汽车定期周报:乘联会前两周批销环比+15%，2021年广州车展开幕》— 2021.11.21
- 2、《汽车定期周报:汽车零部件行情向小市值、新能源车增量配件公司扩散》— 2021.11.15
- 3、《汽车定期周报:10月乘联会批发销量同比6.6%，吉利发布动力科技品牌“雷神动力”》—

正文目录

1.	回顾：割裂的市场需求，需求侧重新成行业 X 因素	1
1.1	需求侧重新成为影响汽车景气度的 X 因素	1
1.2	新能源和传统燃油车冰火两重天	2
1.3	自主品牌向上，合资/外资向下	3
2.	展望：汽车需求怎么看？	3
2.1	中长期：需求进入平台期，但距销量峰值空间仍大	3
2.2	库存角度：补库提振 2022 销量超 120 万辆	5
2.3	报废角度：未来 5 年报废更新每年提振需求 75 万辆	7
2.4	出口角度：2022-2025 年维持稳步增长	10
2.5	2021-2025 年汽车销量测算	12
3.	投资建议	13
4.	风险提示	13

图表目录

图表 1：中汽协汽车月度批发销量	1
图表 2：中汽协汽车销售及同比增速	1
图表 3：“缺芯”导致全球汽车	1
图表 4：原材料涨价趋缓	1
图表 5：中汽协汽车月度产量	2
图表 6：中汽协产量环比增速	2
图表 7：新能源汽车和燃油车销量增速对比	2
图表 8：中汽协燃油车月度销量	2
图表 9：乘用车批发销量增速：自主 VS 合资/外资	3
图表 10：中国品牌乘用车市场份额变动	3
图表 11：汽车销量及增速	4
图表 12：乘用车上险数据及同比增速	4
图表 13：人均可支配收入同比增速	4
图表 14：重要国家（地区）汽车千人保有量	5
图表 15：重要城市千人保有量	5
图表 16：我国汽车保有量中长期预测	5
图表 17：保有量达稳态后保有量与销量比值	5
图表 18：厂商库存累计变动	6
图表 19：经销商库存系数	6
图表 20：汽车保有量及增速	7
图表 21：我国汽车理论报废量	7
图表 22：汽车理论报废量测算表	7
图表 23：我国汽车报废回收量	8
图表 24：我国汽车报废率远低于发达国家	8
图表 25：全国报废机动车回收拆解企业数量	9
图表 26：按排放标准划分的汽车保有量构成	9
图表 27：报废年限为 12 年时候理论报废量与汽车新增量的匹配情况	9
图表 28：2021-2025 年我国汽车理论报废量	9
图表 29：汽车新增量	10
图表 30：我国汽车出口及增速	10

图表 32: 新能源汽车对出口增长的贡献大幅提升	10
图表 33: 出口中乘用车占比较为稳定	11
图表 34: 出口中新能源汽车占比显著提升	11
图表 35: 分区域我国汽车出口结构	11
图表 36: 出口占产量比重	11
图表 37: 2021-2025 年汽车销量测算	12
图表 38: 2021-2025 年汽车销量测算	13

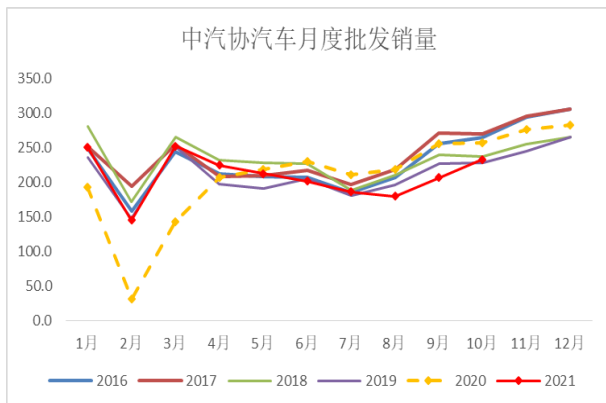
今年以来汽车行业遭受了多重考验，“缺芯”、零星疫情等对汽车产销造成了较大扰动，根据 AFS 统计，2021 年 1-10 月中国因“缺芯”减产约 186 万辆；2 月以后上游原材料价格大幅上涨，对行业盈利造成较大影响。10 月份以来，随着“缺芯”边际改善、原材料价格下行，供给侧扰动大幅减小，汽车板块迎来估值修复。展望下一阶段，需求有望重新成为汽车行业的核心关注点。

1. 回顾：割裂的市场需求，需求侧重新成行业 X 因素

1.1 需求侧重新成为影响汽车景气度的 X 因素

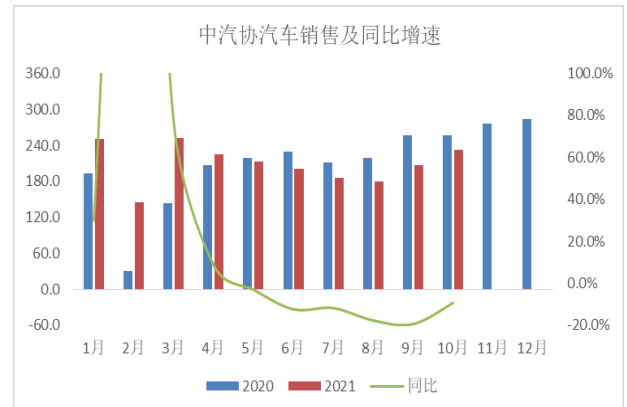
受基数和“缺芯”影响，2021 年下半年以来汽车销售增速明显走低。其中，8-9 月同比降幅分别为 17.7%、19.4%，创近年降幅新高（疫情影响的 2020 年 1-3 月除外）。一方面，2020 年上半年受疫情影响销售较差，积累的需求下半年逐步释放，叠加地方政府的汽车消费刺激政策，使得 2020 年下半年销量基数较高。另一方面，全球汽车“缺芯”在下半年发酵，产量受到重大影响。

图表 1：中汽协汽车月度批发销量（万辆）



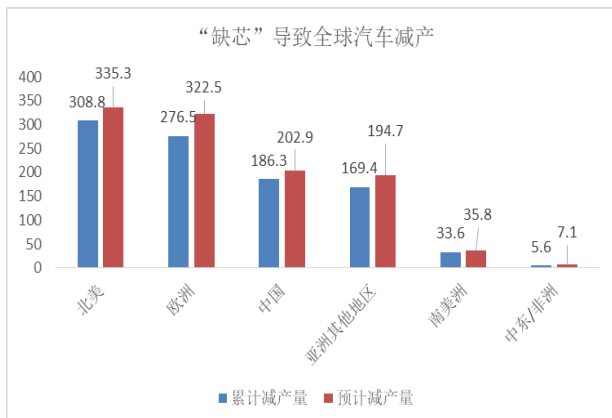
数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 2：中汽协汽车销售及同比增速（万辆）



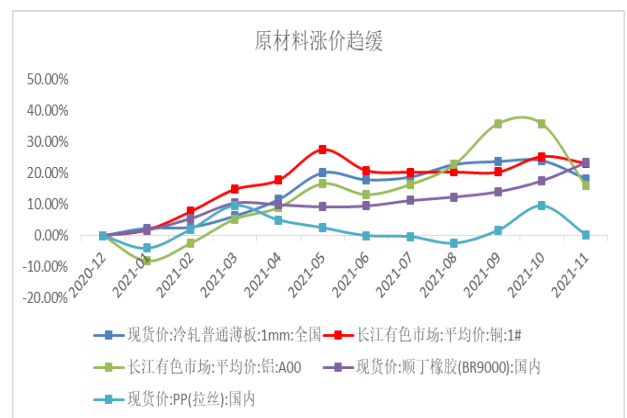
数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 3：“缺芯”导致全球汽车



数据来源：AFS，盖世汽车，华福证券研究所

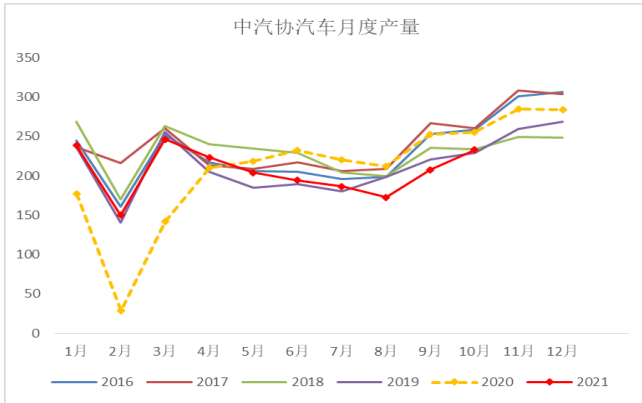
图表 4：原材料涨价趋缓



数据来源：Wind，华福证券研究所

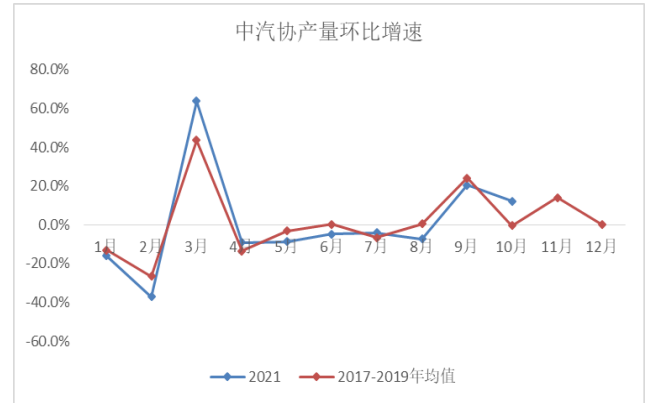
“缺芯”最严峻的时刻已经过去，原材料价格下行，需求逐渐成为行业 X 因素。从产业公开信息和“缺芯”导致减产的边际变化上看，汽车“缺芯”最严峻的时间段已经过去。从整车厂排产看，10月产量233.0万辆，同比-8.9%，与2018-2019年水平相当。环比看，生产改善更显著，10月环比12.2%，远高于2017-2019年均值水平。另外，10月以来原材料价格显著下行。随着供给侧修复，需求逐渐成为行业 X 因素。

图表 5：中汽协汽车月度产量（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 6：中汽协产量环比增速

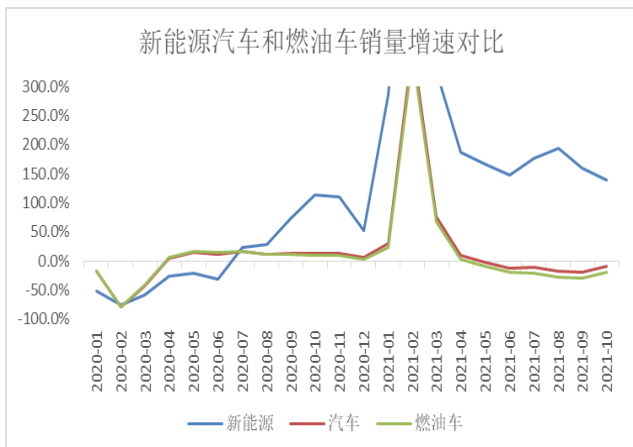


数据来源：中汽协，华福证券研究所

1.2 新能源和传统燃油车冰火两重天

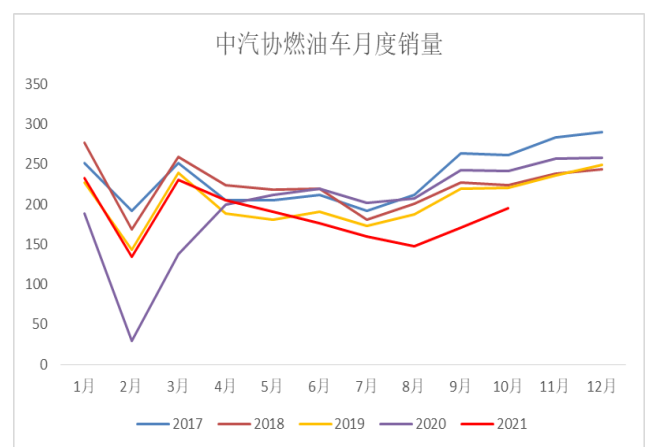
新能源汽车一枝独秀，燃油车走势较差。今年以来，新能源汽车高歌猛进，4月以来连续创单月销售新高，10月销量38.3万辆，同比增长139.3%；1-10月销量254.2万辆，同比增长182.1%，累计渗透率12.1%。与之相反，燃油车表现较差，6-10月单月销量远低于2017-2020年同期水平，同比降幅在20%-30%之间，显示出对新能源汽车对燃油车的较大挤出效应。

图表 7：新能源汽车和燃油车销量增速对比



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 8：中汽协燃油车月度销量（万辆）

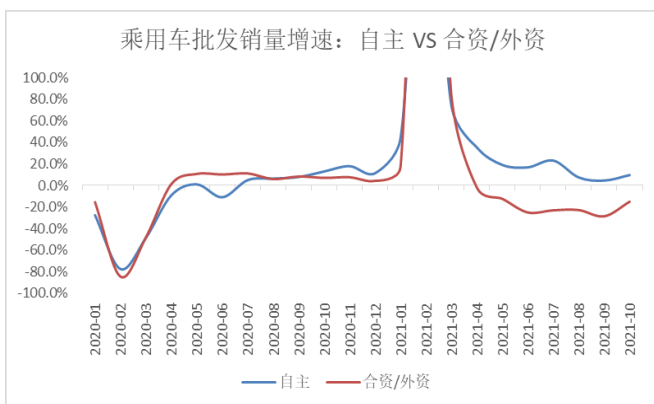


数据来源：中汽协，华福证券研究所

1.3 自主品牌向上，合资/外资向下

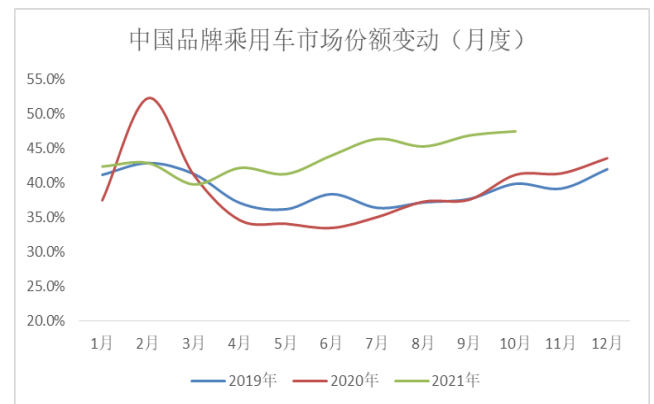
自主品牌和合资/外资表现分化，自主崛起的趋势逐步明朗。2020Q4 以来，自主品牌的表现好于合资/外资，2021 年下半年以来尤其明显，自主品牌销量同比增速始终维持正增长，合资/外资则有较大的下滑。可能的原因有：1) 自主品牌对“缺芯”的应对较好，体现了较强的供应链管理能力和供应链管理能力；2) 自主品牌产品力的提升，如坦克 300、星越 L 等车型，与合资/外资差距迅速缩小；3) 智能电动时代，自主品牌对电动化的拥抱较合资/外资更迅速，自主品牌的新能源渗透率远高于合资/外资，受益于新能源汽车爆发性增长的红利。从市场份额看，2020 年下半年以来，自主品牌市场份额持续提升，2021 年 10 月为 47.5%，同比提升 6.3pct，新一轮崛起的趋势逐步明朗。

图表 9：乘用车批发销量增速：自主 VS 合资/外资



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 10：中国品牌乘用车市场份额变动



数据来源：中汽协，华福证券研究所

2. 展望：汽车需求怎么看？

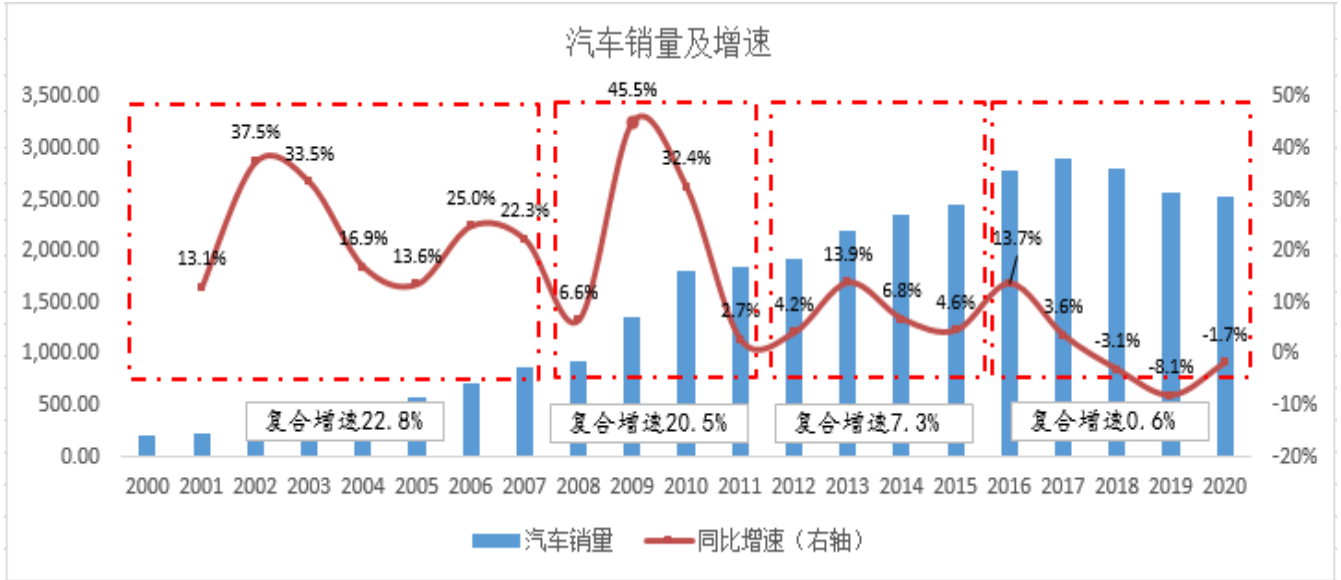
2.1 中长期：需求进入平台期，但距销量峰值空间仍大

2017 年销量触顶后，我国汽车行业进入需求平台期。汽车是典型的周期性行业，我国汽车行业在 2008 年以前处于需求普及期，销量快速增长，有波动但周期性较弱。之后进入三轮周期，2008-2011 年的波动归因于汽车作为刺激经济的逆周期政策（第一次购置税减免），2012-2015 年消化上一轮周期的需求透支，2016-至今为第三轮周期。具体来说，第三轮周期包括以下几个阶段：2016-2017 年汽车消费刺激政策再次出台（第二次购置税减免），2017 年需求达到顶峰后，2018-2019 年连续回落；2020 年遭遇疫情，下半年部分地方政府推出了一定程度的消费刺激（补贴为主，相对温和）；2021 年汽车行业“缺芯”，终端交车周期拉长，购车价格上升，影响了汽车需求。三轮周期下来，需求增速的中枢快速下降，CAGR 由 2008-2011 年 20.5%，回落至 2016-2020 年的 0.6%。总体看，汽车行业处于快速普及后的需求平台期。

从乘用车上险量看，终端需求的回落更加明显。乘用车上险数在 2016 年触顶达 2464.9 万辆，之后连续 4 年下行，截至 2020 年累计下跌 30.2%。下行的原因主要有，1) 始于 2015 年四季度的购置税优惠政策对需求的透支，2) 2014 年以后宏观

经济进入下行通道，全国居民可支配收入增速由 2014 年 8.0% 下滑至 2021Q3 的 5.1%，城镇居民可支配收入增速则由 6.8% 降为 4.1%。

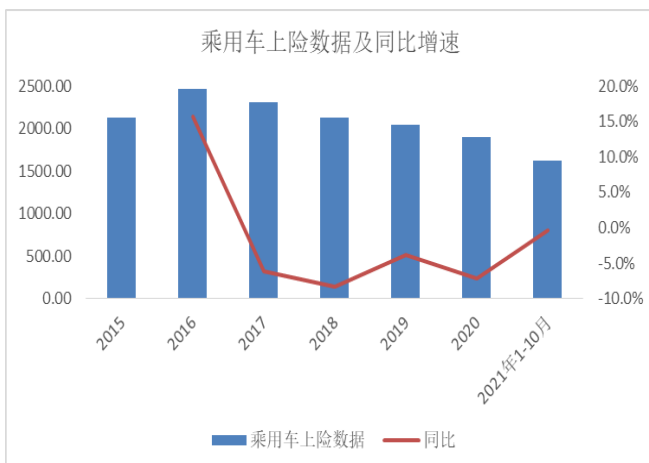
图表 11：汽车销量及增速（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

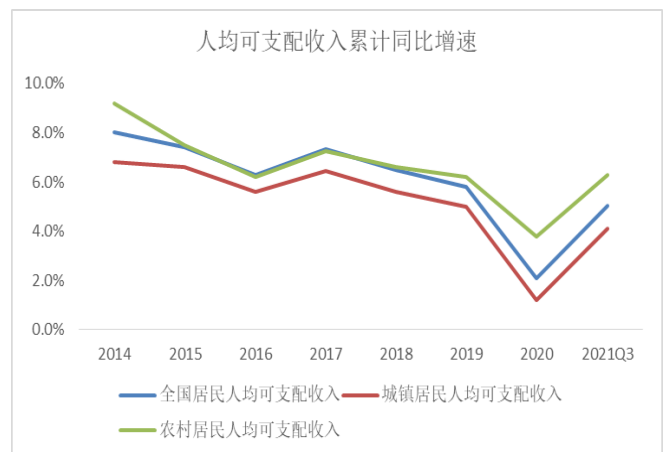
我国汽车保有量较发达国家仍有提升空间，但部分城市已处于较高水平。截至 2020 年末，我国汽车千人保有量 195 辆，已处于普及期的后期，但较主要发达国家（地区）仍有较大差距，如美国千人保有量高达 820 辆，日、韩及中国台湾地区分别为 621 辆、471 辆和 332 辆。分城市看，部分城市如昆明、金华、济南、苏州、郑州、东莞、宁波、沈阳、无锡、青岛等经济较为发达城市，千人保有量已超过 310 辆，接近台湾水平。一线城市中，北京、上海、广州、深圳千人保有量分别为 274 辆、178 辆、182 辆、267 辆，受限牌影响较大。总体看，我国保有量提升空间仍较大，取决于宏观经济走势、城镇化进程、收入差距能否缩小等因素。

图表 12：乘用车上险数据及同比增速（万辆）



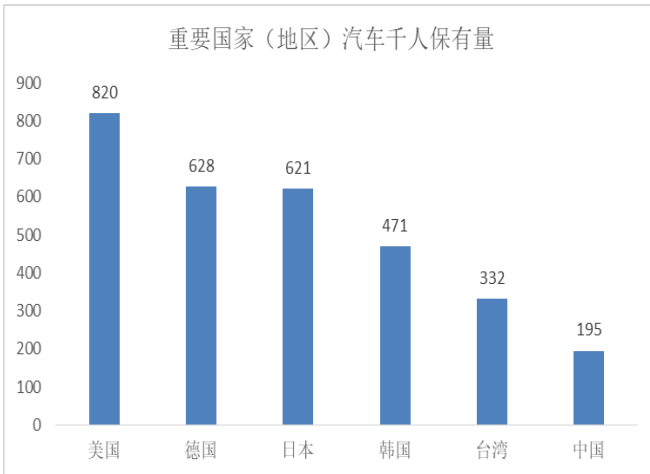
数据来源：银保监会，华福证券研究所

图表 13：人均可支配收入同比增速



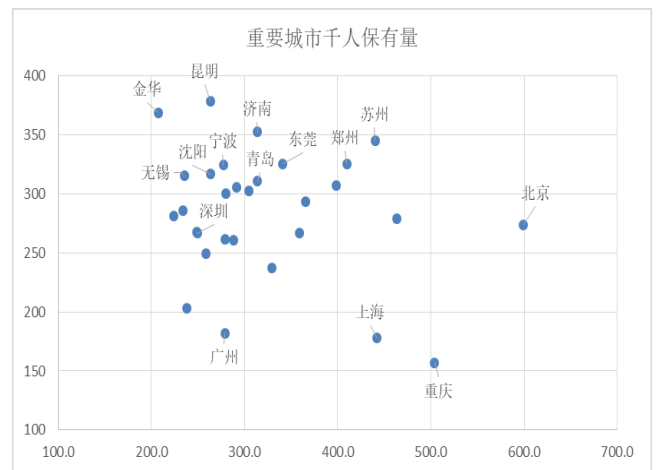
数据来源：银保监会，华福证券研究所

图表 14: 重要国家(地区)汽车千人保有量(辆)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 15: 重要城市千人保有量(辆/万辆)

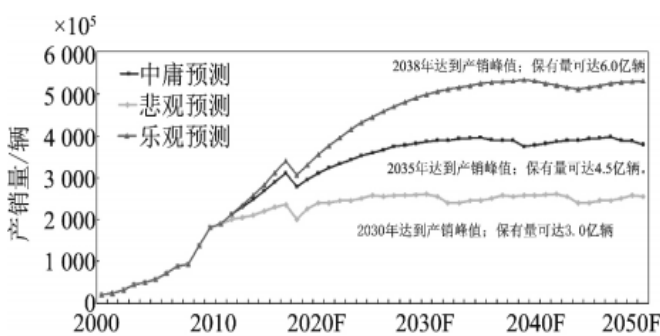


数据来源: Wind, 华福证券研究所

注: 图中横轴为各城市总保有量(万辆), 纵轴为千人保有量(辆)

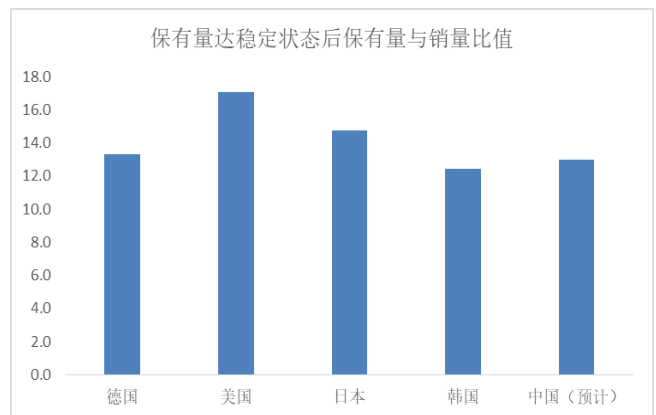
预计我国汽车保有量峰值在 4.5 亿辆, 销量峰值约为 3460 万辆。汽车保有量受宏观经济、人口密度、城市拥堵、消费水平、产业供给、政策等影响较大, 根据中国汽车工业协会的中性预计, 我国汽车保有量 2035 年达峰值水平 4.5 亿辆, 按人口折合千人保有量为 300 辆, 与台湾相近。根据发达国家经验, 保有量达稳态后, 保有量与销量比值维持在稳定水平, 德国、美国、日本、韩国分别为 13.3、17.1、14.7 和 12.5, 假设中国为 13, 则峰值销量为 3460 万辆。

图表 16: 我国汽车保有量中长期预测



数据来源: 《中国汽车发展战略研究》, 华福证券研究所

图表 17: 保有量达稳态后保有量与销量比值



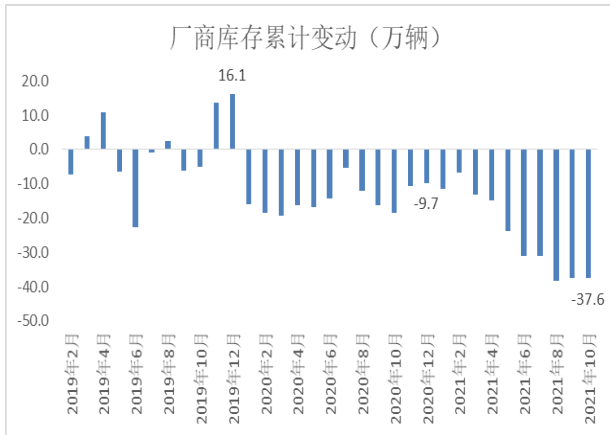
数据来源: OICA, 华福证券研究所

2.2 库存角度: 补库提振 2022 销量超 120 万辆

补库的需求是 2022 年汽车销量的重要支撑。汽车库存可分为厂家库存和渠道库存, 由于汽车“缺芯”, 今年两类库存均经历了较大程度的去库。我们测算若库存恢复至 2019-2020 年中枢水平, 则需补库 122 万辆, 其中厂家补库 30 万辆, 渠道补库 92 万辆。

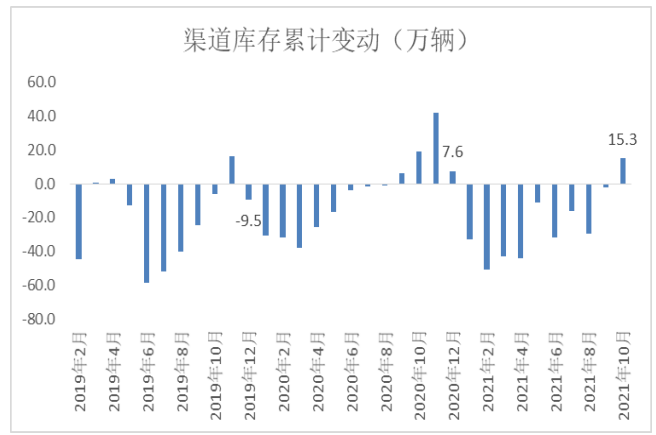
厂家库存：2019-2020年，厂家库存变动分别为+16.1万辆和-9.7万辆，2021年1-10月厂家库存变动为-37.6万辆，去库明显。假设2021年11-12月厂家加库12万辆（2019-2020年11-12月，分别加库16万辆和9万辆），若2022年库存变动恢复到2019-2020年水平，则2022年厂家需补库25-35万辆，取中值约30万辆。

图表 18：厂商库存累计变动（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

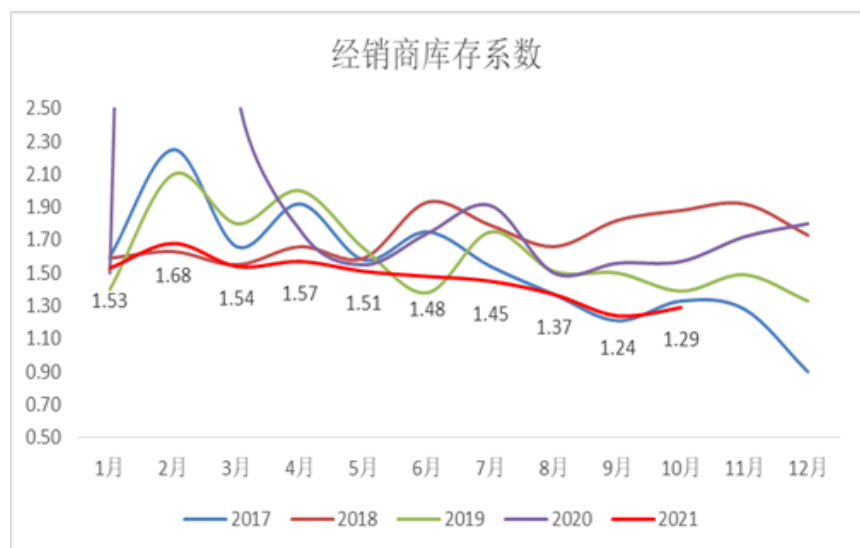
图表 19：厂商库存累计变动（万辆）



数据来源：中汽协，银保监会，华福证券研究所

渠道库存：这里采用两种方法测算，1) 类比厂家库存测算方法，2019-2020年渠道库存（批销-出口-上险）分别变动-9.5万辆、+7.6万辆，1-10月渠道去库约90万辆，假设2021年11-12月厂家渠道去库7.5万辆（2019-2020年11-12月，分别去库3.5万辆和11.4万辆），若2022年渠道库存恢复到2019-2020年水平，需补库90-97万辆，取中值94万辆。2) 经销商库存系数（乘用车）持续走低，2021年8-10月均值为1.3个月；而2015-2020年期间，库存均值在1.8个月水平，按单月180万辆计算，若库存恢复至中枢水准，则需补库约90万辆（乘用车）。上述两种方法取均值，2022年渠道需补库92万辆。

图表 20：经销商库存系数

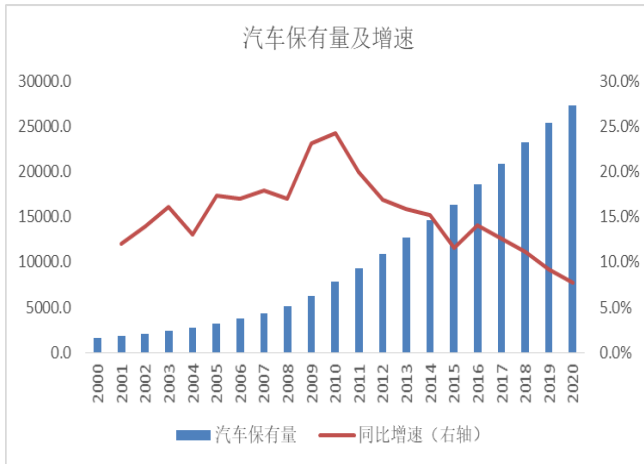


数据来源：中国汽车流通协会，华福证券研究所

2.3 报废角度：未来5年报废更新每年提振需求75万辆

我国汽车市场已经由成长性阶段转换到存量阶段，截止到2020年底，汽车保有量达2.73亿辆（剔除三轮车、低速电动车，下同），同比增长7.7%，维持平稳增长态势。随着汽车使用年限的增长，汽车报废量也随之增长，汽车报废带来的更新需求是新车销售的重要来源。

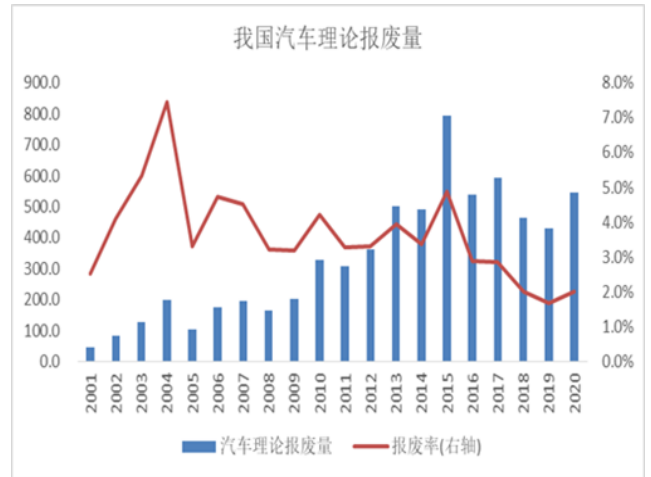
图表 21：汽车保有量及增速（万辆）



数据来源：统计局，华福证券研究所

注：此处保有量不含三轮汽车和低速货车。

图表 22：我国汽车理论报废量（万辆）



数据来源：华福证券研究所

数据来源：统计局，中汽协，华福证券研究所

汽车理论报废量的测算方法。1) 当年的理论报废量=当年的汽车新增量-当年的保有量净增量, 2) 汽车新增量=汽车产量+进口-出口, 3) 当年的保有量净增量=期末汽车保有量-期初汽车保有量。测算结果如下表所示。

图表 23：汽车理论报废量测算表（万辆）

	产量	出口	进口	汽车新增量	汽车保有量	汽车理论报废量	报废率(右轴)
2000	206.8	2.7	4.3	208.4	1608.9		
2001	234.2	2.6	7.1	238.7	1802.0	45.6	2.5%
2002	325.4	2.9	12.8	335.3	2053.2	84.2	4.1%
2003	444.4	4.6	17.2	456.9	2382.9	127.2	5.3%
2004	507.1	13.6	17.6	511.0	2693.7	200.2	7.4%
2005	570.5	16.4	16.1	570.2	3159.7	104.2	3.3%
2006	723.8	34.3	22.8	712.2	3697.4	174.5	4.7%
2007	887.3	61.4	31.4	857.3	4358.4	196.3	4.5%
2008	932.4	68.1	41.0	905.2	5099.6	164.0	3.2%
2009	1376.4	37.0	42.1	1381.4	6280.6	200.4	3.2%
2010	1824.3	56.7	81.3	1849.0	7801.8	327.7	4.2%
2011	1843.2	85.0	103.9	1862.1	9356.3	307.6	3.3%
2012	1927.1	101.6	113.2	1938.7	10933.1	362.0	3.3%
2013	2212.7	94.9	119.5	2237.4	12670.1	500.3	3.9%
2014	2372.5	94.8	142.6	2420.3	14598.1	492.3	3.4%
2015	2446.8	75.5	110.2	2481.4	16284.5	795.1	4.9%

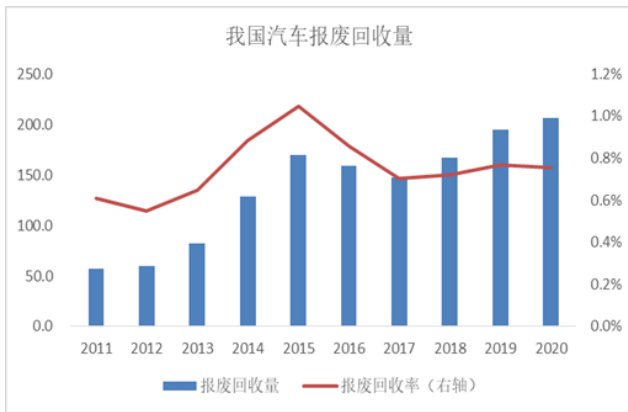
2016	2800.8	81.0	107.7	2827.6	18574.5	537.5	2.9%
2017	2907.3	106.3	124.7	2925.6	20906.7	593.5	2.8%
2018	2776.8	100.9	113.5	2789.3	23231.2	464.8	2.0%
2019	2569.9	101.6	105.0	2573.3	25376.4	428.2	1.7%
2020	2517.1	99.5	93.3	2510.9	27340.9	546.4	2.0%

数据来源：中汽协，统计局，华福证券研究所

报废率=汽车理论报废量/汽车保有量

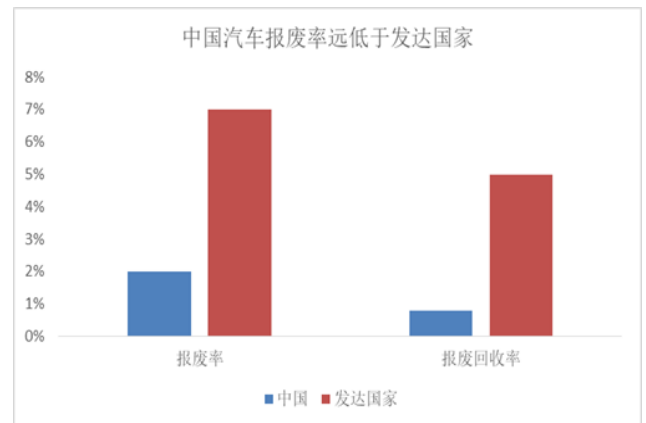
我国汽车报废率远低于成熟市场。首先，从理论报废量看，2015年我国汽车理论报废量达795万辆之后，报废量整体呈下滑趋势，维持在400万-600万辆之间，2020年理论报废量为546.2万辆，报废率约为2%，远低于发达国家6%-8%的水平。从报废回收量看，商务部统计的按正规报废手续回收的报废汽车约为理论报废量40%，2020年回收量206.6万辆，报废回收率约为0.8%，发达国家则为4%-6%。

图表 24：我国汽车报废回收量（万辆）



数据来源：商务部，统计局，华福证券研究所

图表 25：国汽车报废率远低于发达国家

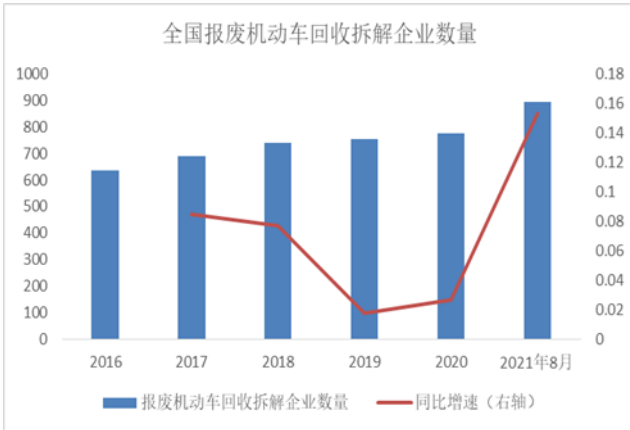


数据来源：商务部，统计局，华福证券研究所

政策不完善是造成我国报废回收率较低主要原因。1) 政策法规执行不完善、汽车报废补贴匮乏，导致许多应报废车辆达到报废标准后，没有按正规报废程序报废拆解，流向了欠发达地区或者农村二手车市场；2) 多年来我国对汽车回收行业实施牌照管控，根据2001年《报废汽车回收企业总量控制方案》规定，每个地级市原则上只设置1家回收企业、直辖市2-4家、计划单列市及省会城市1-2家，使得我国回收拆解企业数量远低于发达国家。

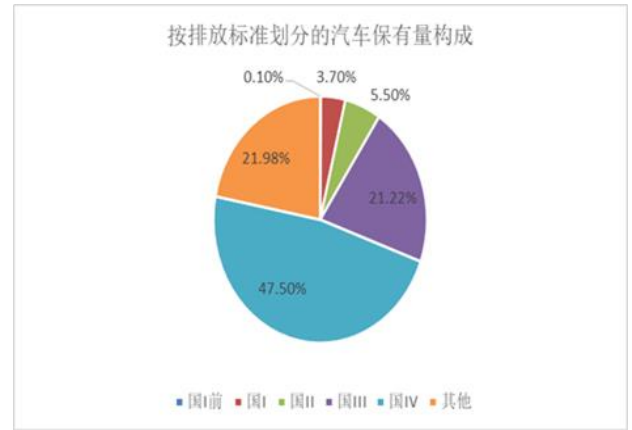
随着汽车市场和相关政策逐步成熟，报废率将提升至合理水平。2019年新实施的《报废汽车回收管理办法》取消了拆解企业数量控制，降低了进入门槛，使得拆解企业数量快速增长，截至2021年8月底为894家，较2020年底增长15.4%。另外，汽车行业是碳排放的重要来源，我国汽车保有量中，国III及以前排放标准汽车占比约30%（2017年数据），在“双碳”目标下，将加速报废退出市场。总之，随着我国汽车市场逐步成熟，相关政策逐步完善，汽车报废率有望提升至4%的历史均值水平。

图表 26: 全国报废机动车回收拆解企业数量 (家)



数据来源: 商务部, 华福证券研究所

图表 27: 按排放标准划分的汽车保有量构成

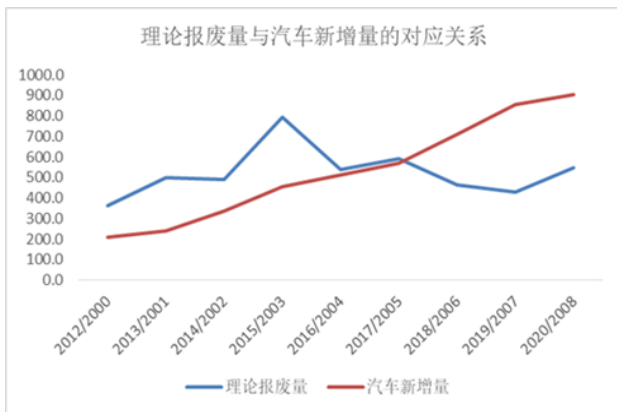


数据来源: 中国产业信息网, 华福证券研究所

我们测算 2025 年汽车理论报废量为 1342 万辆, 2021-2025 年复合增速约为 20%。具体来看:

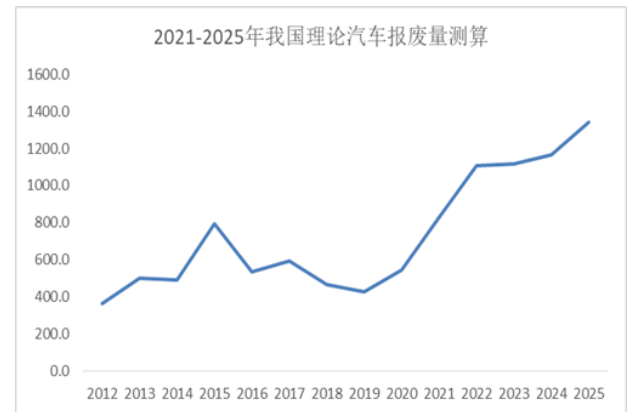
1) 我们根据历史数据测算中国汽车整体报废年限为 12 年。理论上 T 年的汽车报废量与 T-N 年 (N 为报废年限) 的汽车新增量是大致对应的, 一般认为中国汽车报废年限在 10 年左右, 我们选取 N=8~12, 通过对比报废量与新增量的匹配程度来验证报废年限。由此发现 N=12 匹配度较高, 即当 N=12 时, 2012-2020 年期间的报废量总体是沿着新增量中枢变化的, 期间报废量累计为 4720 万辆, 新增量累计为 4795 万辆, 两者大致匹配。

图表 28: 报废年限为 12 年时候理论报废量与汽车新增量的匹配情况



数据来源: 商务部, 华福证券研究所

图表 29: 2021-2025 年我国汽车理论报废量 (万辆)



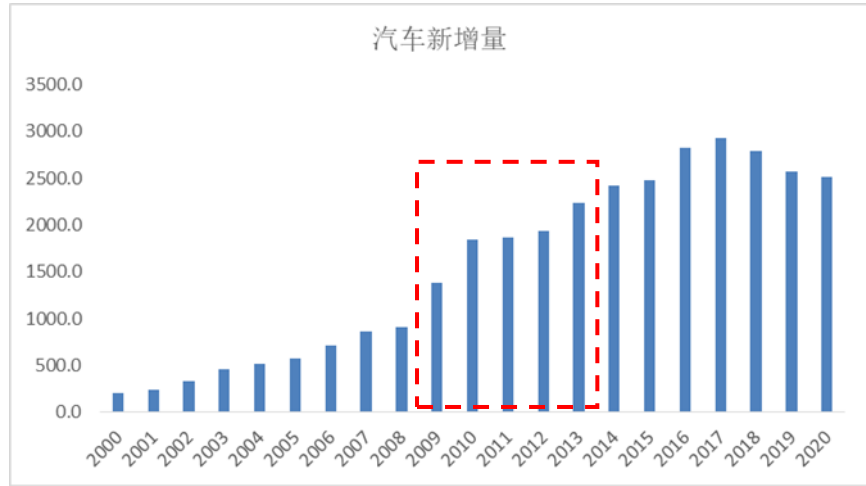
数据来源: 中国产业信息网, 华福证券研究所

2) 我们假设 2021-2025 年的报废量/对应新增量比值为 60% (2018-2020 分别为 65%、50%和 60%), 测算 2025 年理论报废量达到 1342 万辆, 2021-2025 年复合增速为 19.7%。

我们预计 2021-2025 年的汽车报废将每年拉动 75 万辆的新车需求。由于政策刺激, 2009-2010 年汽车产销明显上台阶, 使得 2009-2013 年的汽车新增量远高于之

前 5 年，我们预计 2021-2025 年的年均理论报废量较 2016-2020 年增加 600 万辆（见图表 23），若 50%转化为实际回收拆解， 25%转化为新车需求，平均每年可拉动 75 万辆的新车销量。

图表 30：汽车新增量（万辆）



数据来源：中汽协，统计局，华福证券研究所

2.4 出口角度：2022-2025 年维持稳步增长

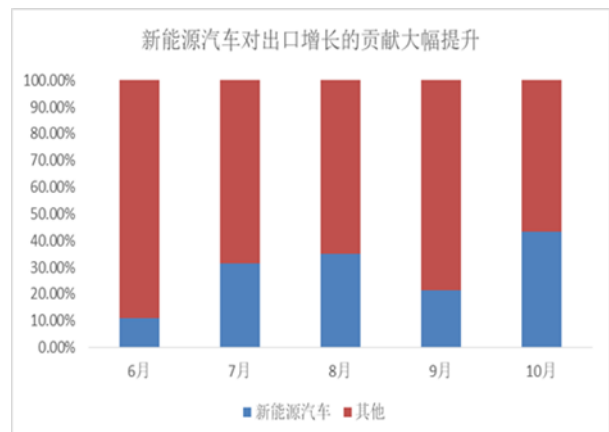
2021 年以来我国汽车出口爆发性增长，1-10 月累计增长 1.2 倍。2018-2020 年我国汽车出口在 100 万辆左右，进入 2021 年后出口暴涨，10 月出口 23.1 万辆，刷新出口历史记录，环比增长 33.8%，同比增长 1.1 倍；1-10 月出口 159.4 万辆，同比增长 1.2 倍。今年出口爆发性增长的原因有，1) 我国疫情控制较好，对海外生产的替代效应；2) 新能源汽车出口的贡献，根据中汽协统计，新能源汽车出口的增长贡献度为 43.3%；3) 我国自主品牌在海外经营多年后，产品力和品牌均得到大幅提升。

图表 31：我国汽车出口及增速（万辆）



数据来源：中汽协，华福证券研究所

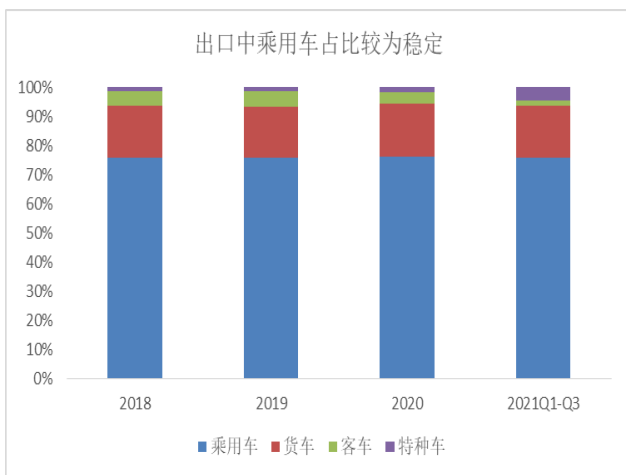
图表 32：新能源汽车对出口增长的贡献大幅提升



数据来源：中汽协，华福证券研究所

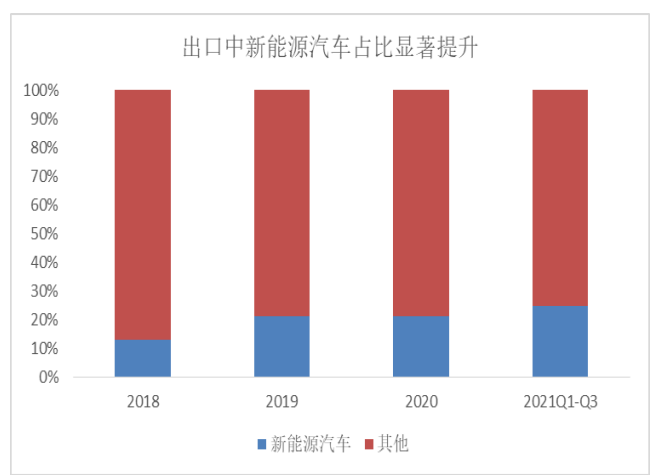
从出口结构上看，乘用车是主流，新能源汽车占比大幅提升，对欧洲出口大幅提升。从出口汽车类型看，乘用车是出口的主流品种，占出口约 3/4，近年来占比较为稳定。我国新能源汽车先发优势明显，随着全球新能源汽车的加速渗透，新能源汽车的出口显著增长，2021 年前三季度占比约 1/4，已是我国汽车出口的主要驱动力。从出口的区域结构看，亚洲是我国出口的第一大区域，但占比回落，由 2018 年 45% 降为 2021 年前三季度 33%；欧洲区域占比大幅增长，由 2018 年 6% 提升至 23%，主要为中欧和西欧国家，显示我国车企产品力的提升。

图表 33：出口中乘用车占比较为稳定



数据来源：中汽协，华福证券研究所

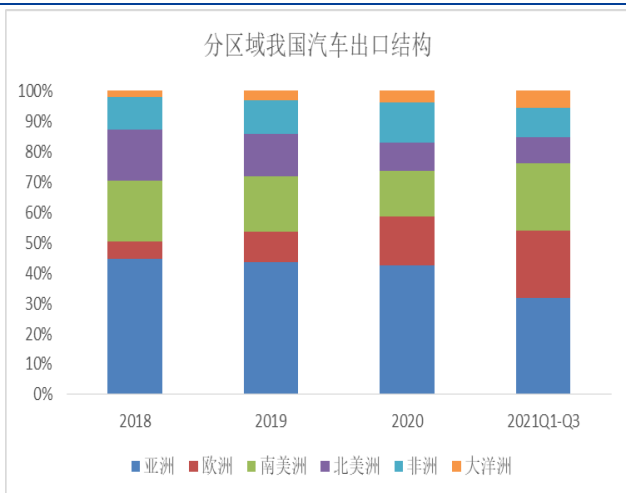
图表 34：出口中新能源汽车占比显著提升



数据来源：中汽协，华福证券研究所

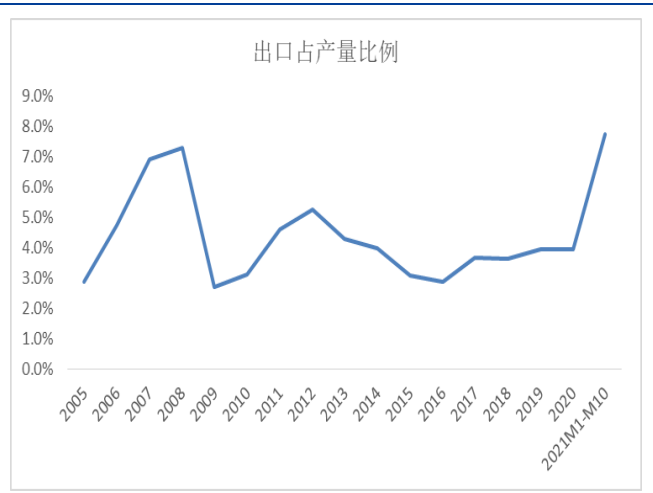
智能电动汽车时代自主品牌崛起，出口有望成为驱动我国汽车需求的重要来源。在智能电动汽车时代，我国自主品牌在技术、产品力、品牌、供应链资源、人才水平的优势逐渐显现，在国内市场快速提升；在海外市场，面对日、韩等新能源转型较为缓慢的传统车企，随着新能源汽车的加速渗透，有望进一步抢占市场份额，成为我国汽车需求的主要来源。2021 年 1-10 月我国汽车出口占产量比例为 7.7%，较 2020 年大幅提升 3.7pct，但占比仍较低，后续空间仍较大。我们预计 2021 年全年出口 198 万辆，同比增长 99.1%；2022 年之后，恢复稳步增长，2022-2025 年 CAGR 为 8%。

图表 35：分区域我国汽车出口结构



数据来源：中汽协，华福证券研究所

图表 36：出口占产量比重



数据来源：中汽协，华福证券研究所

2.5 2021-2025 年汽车销量测算

总体来看，我国汽车行业处于需求平台期，宏观经济下行对汽车景气度有一定压制，但从中长期看，我国汽车保有量较发达国家仍有差距，当前销量距离我们测算的销量峰值空间仍大；从短期看，补库、报废更新、出口带来的需求提振有望对冲宏观经济下行的负面影响，因此总量上谨慎乐观。

具体来看，我们以 2021 年销量为起点，考虑 2022-2025 年每年因补库、报废和出口而得到当年的新增需求，通过加总上年销量和当年增量测算当年销量。测算基于以下假设：

①2021 年汽车销量为 2589 万辆，系根据 2021 年 1-10 月之销量及结构测算；

②补库增量：2022 年补库 120 万辆；

③报废更新增量：本文前述已测算 2022-2025 年因报废更新拉动的年均需求为 75 万辆，这里假设 2022-2025 年新增需求分别为 60 万辆、70 万辆、80 万辆、90 万辆；

④出口增量：2021 年出口 198 万辆，系根据 2021 年 1-10 月之出口测算。我们假设 2022-2025 年 CAGR 为 8%，推算 2022-2025 年出口增量分别为 16 万辆、17 万辆、18 万辆、19 万辆。

经测算，2022-2025 年我国汽车销量分别为 2785 万辆、2872 万辆、2971 万辆和 3080 万辆，yoy 分别为 7.6%、3.1%、3.4%、3.7%。

图表 37：2021-2025 年汽车销量测算（万辆）

	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
销量	2589	2785	2872	2971	3080
增量合计		196	87	98	110
其中：报废		60	70	80	90
补库		120	0	0	0
出口		16	17	18	20

数据来源：中汽协，华福证券研究所

注：2021 年汽车销量为 2589 万辆，系根据 2021 年 1-10 月之销量及结构简单测算 11-12 月销量及结构之后，加总而来。

在 2022-2025 年总量基础上，我们基于以下假设，①2022-2025 年商用车销量 CAGR 为 3%；②2022-2025 年新能源商用车渗透率分别为 5%、8%、11%、14%，新能源乘用车渗透率分别为 20%、25%、30%、35%，我们更新了 2021-2025 年汽车销量及结构。

乘用车：2021-2025 年，销量分别为 2116 万辆、2297 万辆、2370 万辆、2453 万辆、2547 万辆，yoy 分别为 5.1%、8.6%、3.2%、3.5%、3.8%；

商用车：2021-2025 年，销量分别为 474 万辆、488 万辆、502 万辆、517 万辆、533 万辆，yoy 分别为-7.7%、3.0%、3.0%、3.0%、3.0%；

新能源汽车：2021-2025 年，销量分别为 335 万辆、484 万辆、633 万辆、793

万辆、966 万辆，yoy 分别为 144.7%、44.6%、30.8%、25.3%、21.9%，渗透率分别为 12.9%、17.4%、22.0%、26.7%和 31.4%。

图表 38：2021-2025 年汽车销量测算（万辆）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
乘用车	2014	2116	2297	2370	2453	2547
yoy		5.1%	8.6%	3.2%	3.5%	3.8%
其中：新能源	125	318	459	592	736	892
新能源乘用车渗透率	6.2%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	35.0%
商用车	513	474	488	502	517	533
yoy		-7.7%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
其中：新能源	12	17	24	40	57	75
新能源商用车渗透率	2.4%	3.6%	5.0%	8.0%	11.0%	14.0%
汽车合计	2527	2589	2785	2872	2971	3080
yoy		2.5%	7.6%	3.1%	3.4%	3.7%
其中：新能源	137	335	484	633	793	966
yoy		144.7%	44.6%	30.8%	25.3%	21.9%
新能源汽车渗透率	5.4%	12.9%	17.4%	22.0%	26.7%	31.4%

数据来源：中汽协，华福证券研究所

3. 投资建议

供给侧的扰动逐步缓解后，需求成为板块走势的 X 因素。我们认为宏观经济下行对汽车需求的压制，可由补库、报废更新和出口对冲，因此总量上谨慎乐观；销量结构上，自主品牌市场份额有望持续提，智能电动汽车正加速渗透。我们看好汽车板块表现。

整车方面，自主崛起趋势明朗，关注吉利汽车、长城汽车、上汽集团。

零部件方面，1) 电动化，关注新能源汽车增量零部件，①热管理:新能源汽车时代单车价值显著提升，关注三花智控、中鼎股份、银轮股份，②汽车连接器：合兴股份。2) 智能化：①智能座舱，关注华阳集团、德赛西威。②智能驾驶，关注联创电子、舜宇光学科技、伯特利、耐世特。3) 轻量化：汽车进入铝合金时代，①铝压铸件，关注拓普集团、文灿股份、旭升股份、爱柯迪；②铝汽车板，关注南山铝业；③铝电池盒，关注敏实集团、凌云股份。

4. 风险提示

1) 芯片、原材料价格等供给侧改善不及预期；2) 渠道和厂家补库不及预期；3) 报废更新需求不及预期；4) 出口增量不及预期；5) 自主崛起不及预期。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票 投资评级	以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	强烈推荐	公司股价涨幅超基准指数 15%以上
		审慎推荐	公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间
		中性	公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间
		回避	公司股价表现弱于基准指数 5%以上
行业 投资评级	以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
		中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
		回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn