

汽车行业点评报告

11月批发环比+9%，新能源批发表现靓丽 增持（维持）

2021年12月09日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业整体概览：11月批发环比+8.9%，略低于我们预期。**乘联会口径：狭义乘用车产量实现222.9万辆（同比-2.1%，环比+13.9%），批发销量实现215.0万辆（同比-5.1%，环比+8.9%），略低于我们预期（上月月报预期环比+15%）。2021年1~11月累计生产1848.6万辆，同比+7.7%；累计批发销量1872.8万辆，同比+7.2%。乘用车出口（含整车与CKD）17万辆，同比+79%，环比-10%，其中自主品牌出口达到13万辆，同比+26%，环比持平；新能源车出口3.74万辆，环比-33.2%。汽车行业芯片短缺影响继续缓解，11月产批环比持续上行。新能源乘用车11月产量实现43.5万辆（同比+147.2%，环比+16.5%），批发销量实现42.9万辆（同比+131.7%，环比+17.9%），好于我们预期（上月月报批发预期38万辆）。**展望2021年12月：考虑需求端进入年底消费旺季&供给端芯片短缺情况持续改善，我们预计乘用车行业整体产批环比分别+10%/+12%，对应同比分别为+6.65%/+4.06%。新能源批发预计50万台左右，环比+16.55%。**

■ **11月新能源汽车批发渗透率小幅上行，新能源市场整体持续火热。**乘用车批发口径行业新能源渗透率19.95%，环比+1.35pct，新能源汽车与传统燃油车批发销量环比分别+16.6%/+6.9%，行业端芯片短缺稳步缓解，新能源销量迅速增加。其中自主品牌/豪华品牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为33.2%/24.6%/3.9%。细分来看，BEV纯电车型批发销量34.3万辆，PHEV插混车型批发销量8.5万辆，分别同比+121.1%/+187.2%，分别环比+14.5%/+33.5%，行业渗透率分别为15.32%/3.29%，环比分别-1.84pct/+0.01pct。插混市场整体表现继续上涨，比亚迪/理想汽车贡献主要增量。出口市场同环比高增长。11月乘用车行业出口17万辆，同比+79%，环比+9.57%，其中新能源汽车出口占比22%，为3.74万辆，环比-33.21%。整体出口环比下行，主要系特斯拉10月出口4.1万辆，11月出口减少。传统燃油车11月出口13.3万辆，环比+0.45%。

■ **车企层面产销：主流车企产批环比恢复明显，自主表现较好。**根据乘联会数据，11月豪华品牌/合资品牌/自主品牌生产量环比分别+20%/+17%/+10%，芯片短缺持续改善下，新势力整体环比上行幅度最大，豪华品牌/合资品牌供应端迅速恢复，低基数影响下环比好转幅度领先自主品牌。详细来看，自主品牌内部，比亚迪+广汽埃安同环比表现较好，新能源批发持续向上；长安汽车表现相对较差。合资品牌内部，广丰批发销量同环比表现最好，批发销量同环比均转正，其他日系包括东风本田/广汽本田/东风日产等均环比上行；长安福特批发端表现较差。

■ **投资建议：依然看好汽车板块投资机会。2022年三重周期共振，自主黄金时代：**1) 芯片缓解带来乘用车行业补库需求，2021Q4-2022Q3进入持续产销数据同比持续改善周期。2) 智能化+电动化+混动化，自主品牌新一轮新车陆续上市，新能源汽车渗透率持续向上带动自主品牌市占率实现更高质量上升。3) 各家自主品牌积极推动海外战略，出口将持续进入高速增长通道。**整车板块推荐【长城汽车+理想汽车+小鹏汽车+比亚迪+吉利汽车+长安汽车+广汽集团+上汽集团】，关注【蔚来汽车+小康股份+江淮汽车】。零部件板块推荐【德赛西威+华阳集团+伯特利+拓普集团+福耀玻璃+中国汽研+爱柯迪+华域汽车】，关注【星宇股份+继峰股份+均胜电子+旭升股份】。**

■ **风险提示：**下游需求复苏低于预期，疫情控制低于预期。

行业走势



相关研究

1、《汽车行业周报：11月前三周累计批发环比+15%，看好自主崛起》2021-12-05

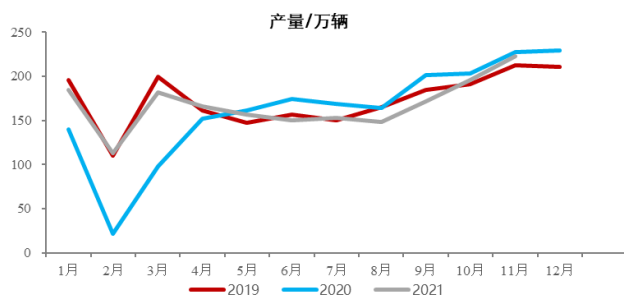
2、《汽车行业月报：新势力跟踪之11月销量点评：芯片短缺影响逐步消退，单月交付创历史新高》2021-12-02

3、《汽车行业周报：11月前三周累计批发环比+15%，看好自主崛起》2021-11-29

1. 行业整体概览：11月批发环比+9%，新能源增长超预期

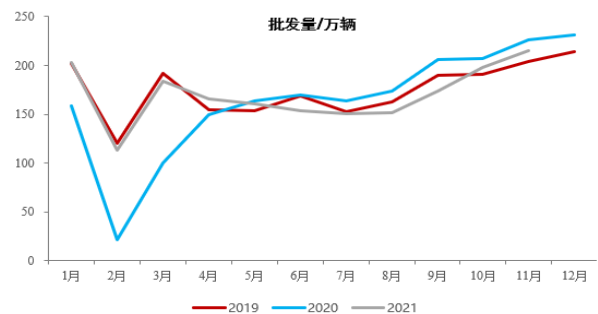
11月批发环比+8.9%，略低于我们预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现222.9万辆（同比-2.1%，环比+13.9%），批发销量实现215.0万辆（同比-5.1%，环比+8.9%），略低于我们预期（上月月报预期环比+15%）。2021年1~11月累计生产1848.6万辆，同比+7.7%；累计批发销量1872.8万辆，同比+7.2%。乘用车出口（含整车与CKD）17万辆，同比+79%，环比-10%，其中自主品牌出口达到13万辆，同比+26%，环比持平；新能源车出口3.74万辆，环比-33.2%。**汽车行业芯片短缺影响继续缓解，11月产批环比持续上行。**新能源乘用车11月产量实现43.5万辆（同比+147.2%，环比+16.5%），批发销量实现42.9万辆（同比+131.7%，环比+17.9%），好于我们预期（上月月报批发预期38万辆）。**展望2021年12月：考虑需求端进入年底消费旺季&供给端芯片短缺情况持续改善，我们预计乘用车行业整体产批环比分别+10%/+12%，对应同比分别为+6.65%/+4.06%。新能源批发预计50万台左右，环比+16.55%。**

图1：2021年11月狭义乘用车产量同比-2.1%（万辆）



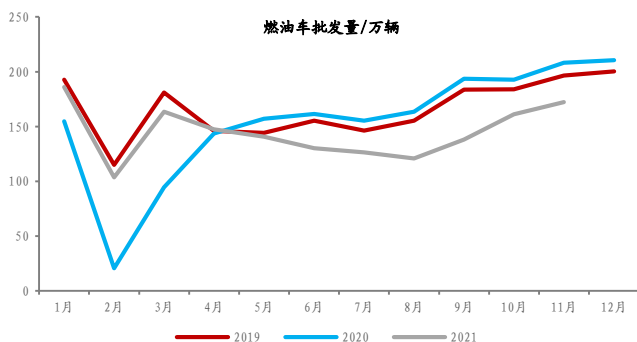
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2021年11月狭义乘用车销量同比-5.1%（万辆）



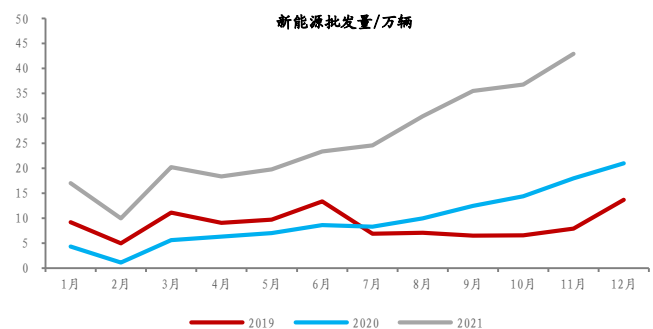
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2021年11月燃油车销量同比-17.4%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图4：2021年11月新能源车销量同比+131.7%（万辆）



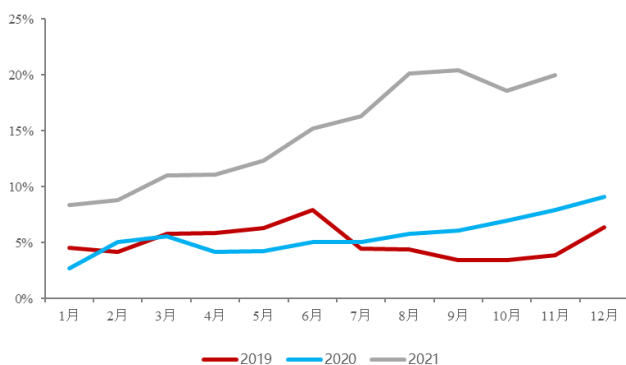
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

11月新能源汽车批发渗透率小幅上行，新能源市场整体持续火热。乘用车批发口径行业新能源渗透率19.95%，环比+1.35pct，新能源汽车与传统燃油车批发销量环比分别+16.6%/+6.9%，行业端芯片短缺稳步缓解，新能源销量迅速增加。其中自主品牌/豪华品

牌/主流合资品牌新能源渗透率分别为 33.2%/24.6%/3.9%。细分来看，BEV 纯电车型批发销量 34.3 万辆，PHEV 插混车型批发销量 8.5 万辆，分别同比+121.1%/+187.2%，分别环比+14.5%/+33.5%，行业渗透率分别为 15.32%/3.29%，环比分别-1.84pct/+0.01pct。插混市场整体表现继续上涨，比亚迪/理想汽车贡献主要增量。

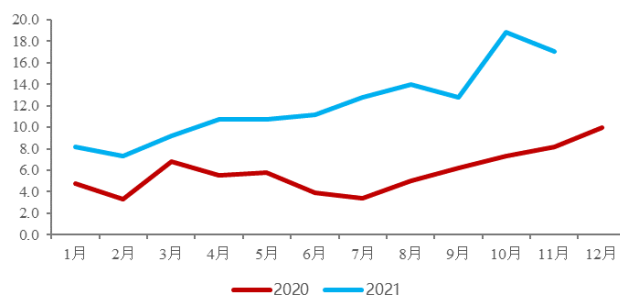
出口市场同环比高增长。11 月乘用车行业出口 17 万辆，同比+79%，环比+9.57%，其中新能源汽车出口占比 22%，为 3.74 万辆，环比-33.21%。整体出口环比下行，主要系特斯拉 10 月出口 4.1 万辆，11 月出口减少。传统燃油车 11 月出口 13.3 万辆，环比+0.45%。

图 5: 新能源车 11 月批发渗透率 19.95%，环比+1.35pct



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6: 11 月乘用车行业出口 17 万辆，同比+79%



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2. 车企层面产销：主流车企产批环比恢复明显，自主表现较好

根据乘联会数据，11 月豪华品牌/合资品牌/自主品牌生产量环比分别 +20%/+17%/+10%，芯片短缺持续改善下，新势力整体环比上行幅度最大，豪华品牌/合资品牌供应端页迅速恢复，低基数影响下环比好转幅度领先自主品牌。详细来看，自主品牌内部，比亚迪+广汽埃安同环比表现较好，新能源批发持续向上；长安汽车表现相对较差。合资品牌内部，广汽丰田批发销量同环比表现最好，批发销量同环比均转正，其他日系包括东风本田/广汽本田/东风日产等均环比上行，芯片短缺情况好转；长安福特批发端表现相对较差。

图 7: 11 月重点车企产量及批发销量数据跟踪/万辆

系别	车企	批发	同比	环比	产量	同比	环比	出口	同比	环比
	行业	215.00	-5.10%	8.70%	222.90	-2.10%	13.90%			
	新能源车	42.90	131.70%	17.90%	43.50	147.20%	16.50%			
自主	长城汽车	12.25	-15.65%	9.32%	12.45	-14.83%	11.78%	1.50	—	6.62%
自主	吉利汽车	13.59	-9.73%	21.75%	13.64	-11.13%	20.85%	1.31	11.01%	29.31%
自主	比亚迪汽车	9.83	82.30%	9.35%	9.98	84.14%	12.05%			
自主	长安汽车	9.09	-18.25%	-9.30%	10.77	-9.10%	4.27%			
自主	广汽乘用车	3.56	6.56%	0.74%	3.52	-3.05%	-2.40%			
自主	广汽埃安	1.50	109.11%	24.41%	1.51	98.69%	28.42%			
自主	上汽通用五菱	19.30	-0.87%	-3.50%	19.58	-6.43%	-2.44%	上汽集团出口7.47万辆	31.26%	-14.15%
自主	上汽乘用车	10.01	23.98%	0.09%	10.34	20.60%	6.67%			
自主	奇瑞汽车	10.15	10.50%	25.56%	9.17	-0.25%	10.72%			
新势力	特斯拉	5.29	144.67%	-2.82%	5.70	173.74%	2.54%	2.11	—	-48.05%
新势力	理想汽车	1.35	190.25%	76.30%	1.29	146.61%	42.65%			
新势力	蔚来汽车	1.09	105.59%	196.65%	1.09	105.59%	196.65%			
新势力	小鹏汽车	1.56	235.76%	54.00%	1.26	158.99%	-1.97%			
合资	长安福特	2.89	0.72%	-2.22%	3.43	6.60%	9.15%			
合资	广汽本田	7.77	-9.97%	3.04%	8.76	2.90%	18.31%			
合资	广汽丰田	8.50	9.82%	19.34%	8.48	8.36%	38.41%			
合资	上汽大众	13.50	-16.46%	12.50%	13.62	-18.16%	17.08%	上汽集团出口7.47万辆	31.26%	-14.15%
合资	上汽通用	13.70	-17.46%	3.80%	13.21	-16.24%	1.45%			
合资	一汽丰田	8.27	3.70%	14.40%	8.16	3.12%	8.84%			
合资	一汽大众	15.67	-33.80%	12.81%	15.77	-31.00%	18.65%			
合资	东风日产	10.50	-21.80%	17.98%	11.12	-15.24%	24.27%			
合资	东风本田	8.47	-11.34%	27.76%	8.47	-11.34%	27.76%			
豪华	华晨宝马	4.55	-25.23%	-13.65%	5.02	-15.73%	-0.22%			
豪华	北京奔驰	5.00	-14.96%	-5.67%	5.50	-8.31%	37.21%			

数据来源: 各公司公告, 乘联会, 东吴证券研究所

3. 投资建议:

依然看好汽车板块投资机会。2022 年三重周期共振, 自主黄金时代: 1) 芯片缓解带来乘用车行业补库需求, 2021Q4-2022Q3 进入持续产销数据同比持续改善周期。2) 智能化+电动化+混动化, 自主品牌新一轮新车陆续上市, 新能源汽车渗透率持续向上带动自主品牌市占率实现更高质量上升。3) 各家自主品牌积极推动海外战略, 出口将持续进入高增长通道。整车板块推荐【长城汽车+理想汽车+小鹏汽车+比亚迪+吉利汽车+长安汽车+广汽集团+上汽集团】, 关注【蔚来汽车+小康股份+江淮汽车】。零部件板块推荐【德赛西威+华阳集团+伯特利+拓普集团+福耀玻璃+中国汽研+爱柯迪+华域汽车】, 关注【星宇股份+继峰股份+均胜电子+旭升股份】。

4. 风险提示:

下游需求复苏低于预期, 疫情控制低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>