

汽车

芯片供给持续改善，汽车补库进行时

证券研究报告

2021年12月09日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

于特

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521050003

yute@tfzq.com

陆嘉敏

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520080001

lujiamin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《汽车-行业点评:理想汽车:收入毛利率再创新高,业绩指引超预期》2021-12-02
- 2 《汽车-行业点评:小鹏汽车:2021Q3营收再创历史新高,交付量及收入超预期》2021-11-25
- 3 《汽车-行业深度研究:华为 HI 系列报告三:华为汽车战略布局》2021-11-22

乘联会发布数据: 11月乘用车批发销量215.0万辆,环比+8.9%,同比-5.1%,较19年11月+6%;零售销量181.6万辆,同比-12.7%,较19年11月-6%。

芯片供给逐步改善,11月销量持续回升。9月末开始芯片供给逐步改善,乘用车产销逐月爬升。11月乘用车批发销量215.0万辆,环比+8.9%,同比-5.1%,较19年11月+6%;零售销量181.6万辆,同比-12.7%,环比+6.0%,较19年11月-6%,相对近几年的11月环比+4%,今年11月零售走势较强。**分品牌看:**(1)11月豪华品牌车零售21万辆,同比-19%,环比+17%,较19年同比+4%;(2)主流合资品牌零售78万辆,同比-23%,环比+1%,较19年同比-21%。(3)自主品牌零售83万辆,同比+2%,环比+8%,较19年同比+11%。自主品牌头部企业产业链韧性较强,在新能源市场获得明显增量,上汽乘用车等同比均呈较高增长。

新能源汽车市场多元化发力,行业渗透率加速提升。据乘联会,11月新能源乘用车批发销量达到42.9万辆,环比+17.9%,同比+131.7%。其中插电混动销量8.5万辆,同比+187.2%;纯电动的批发销量34.3万辆,同比+121.1%。特斯拉、自主品牌头部企业以及“蔚小理”等新势力销量表现优秀,厂商批发销量突破万辆的企业有:比亚迪9.1万辆、特斯拉中国5.3万辆、上汽通用五菱5.0万辆、长城汽车1.6万辆、小鹏汽车1.6万辆、广汽埃安1.5万辆、奇瑞汽车1.4万辆、理想汽车1.3万辆、吉利汽车1.3万辆、上汽乘用车1.2万辆、上汽大众1.2万辆、蔚来汽车1.1万辆、一汽大众1.1万辆、合众汽车1.0万辆。11月新能源车厂商批发渗透率达19.9%,呈现加速提升趋势,其中自主品牌中新能源车渗透率33.2%,远高于主流合资品牌的3.9%。

11月汽车消费指数环比改善,经销商库存有所增加。据中国汽车流通协会,11月汽车消费指数72.3,同比-9.6%,环比+9.4%。11月经销商库存预警指数55.4%,同比-5.1PCT,环比+2.9PCT。

对12月车市的展望:近期疫情二次蔓延全球,但汽车芯片供给的至暗时刻已经走过,芯片供给正逐步改善。随着芯片问题的缓解,汽车供应情况有所改善,积压的市场需求也得到部分释放。12月是我国乘用车市场的冬季旺销期,年末促销及春节前部分购车需求提前释放有望促进车市持续回暖,我们预计12月汽车产销量环比11月将继续提升,同比增速有望转正。

投资建议:21Q4起,随芯片短缺逐步缓解,供给端改善,汽车行业有望进入加库周期,整车板块建议关注在手订单充沛,随“缺芯”缓解,具备较强产销量增长弹性,同时中长期竞争力不断强化的【长城汽车、广汽集团、吉利汽车、长安汽车、上汽集团】,以及造车新势力头部企业【小鹏汽车、理想汽车、蔚来】。此外,在“主动加库存”阶段,整车企业对于零部件的需求量有望回升,同时原材料价格、海运费等已于21Q4高位企稳甚至部分回落,我们认为当前时点零部件板块预期差及业绩修复空间更大。零部件板块建议关注:(1)Q3业绩触底,Q4起有望反转向上,业绩弹性较大的【常熟汽饰、均胜电子、银轮股份、精锻科技】等;(2)在汽车电子领域布局较多,受益于汽车芯片供应改善,出货量有望提升的【华域汽车、星宇股份、科博达、华阳集团、德赛西威】等;(3)受益于新能源汽车高景气的【宁德时代(电新组覆盖)、拓普集团、欣锐科技、英搏尔、精进电动、汇川技术(电新组覆盖)、富临精工、银轮股份】等。

风险提示:行业景气度下降,政策落地效果不及预期,芯片短缺超预期。

内容目录

1. 芯片供给逐步改善，11月销量回升明显.....	3
2. 12月车市展望.....	6
3. 投资建议.....	6
4. 风险提示.....	7

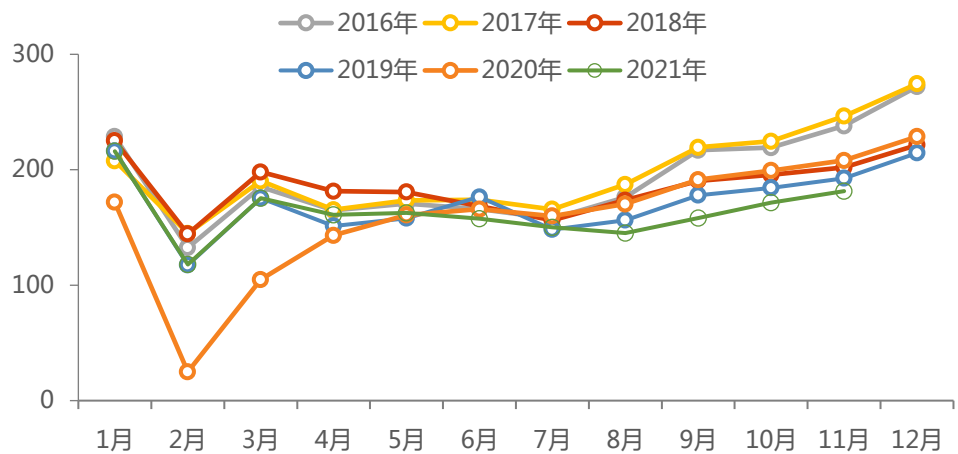
图表目录

图 1: 乘用车零售销量 (万辆)	3
图 2: 乘用车批发销量 (万辆)	3
图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速	4
图 4: 新能源乘用车月度销量 (万辆)	4
图 5: 新能源乘用车月度销量同比增速 (%)	4
图 6: 2015-2021 上汽集团总销量及增速 (万辆, %)	5
图 7: 2015-2021 长城汽车月度总销量及增速 (万辆, %)	5
图 8: 2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速 (万辆, %)	5
图 9: 2015-2021 广汽集团月度总销量及增速 (万辆, %)	6
图 10: 汽车消费指数.....	6
图 11: 经销商库存预警系数.....	6
表 1: 2019、2020、2021 年 11 月份主要厂商乘用车日均批发销量 (单位: 万辆)	3

1. 芯片供给逐步改善，11月销量回升明显

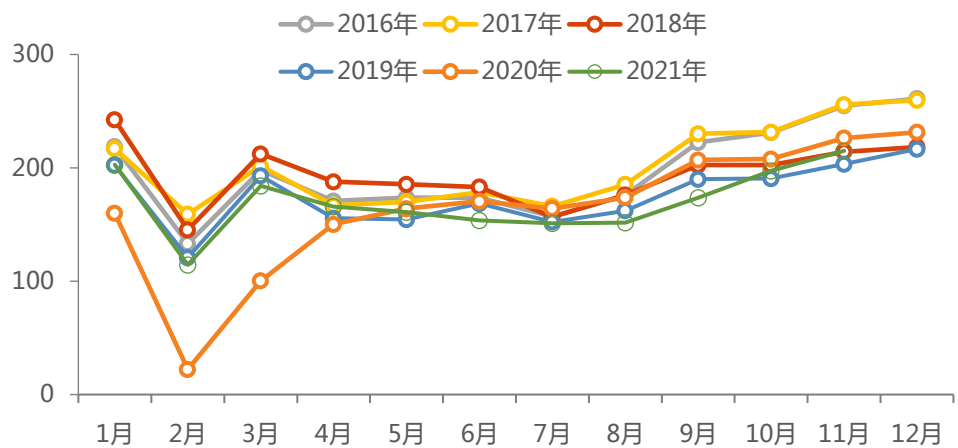
芯片供给逐步改善，11月销量回升明显。9月末开始芯片供给逐步改善，乘用车产销逐月爬升。11月乘用车批发销量215.0万辆，环比+8.9%，同比-5.1%，较19年11月+6%；零售销量181.6万辆，同比-12.7%，环比+6.0%，较19年11月-6%，相对近几年的11月环比+4%，今年11月零售走势较强。

图1：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，日均销量逐渐向好。11月第1周日均批发4.0万辆，同比-26%。11月第2周日均批发5.1万辆，同比-15%。11月第3周日均批发6.3万辆，同比-10%。11月第4周日均批发11.9万辆，同比+10%，生产供给有所改善。

表1：2019、2020、2021年11月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：万辆）

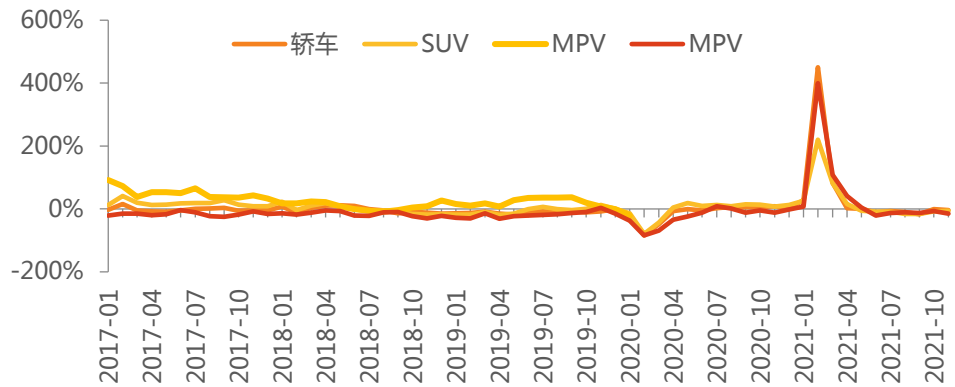
时间	1-7日	8-14日	15-21日	22-30日	1-21日	月度
2019年	4.8	5.5	6.3	9.7	5.5	6.8
2020年	5.4	6.0	7.0	10.8	6.1	7.5
2021年	4.0	5.1	6.3	11.9	5.1	7.2
2021同比	-26%	-15%	-10%	10%	-16%	-5%

资料来源：乘联会，天风证券研究所

11月轿车、SUV、MPV批发销量分别为101.5万辆、102.6万辆和11万辆，同比分别为-3.5%、

-5.5%及-14.7%；环比分别为+8.0%、+11.5%及-5.2%。

图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速

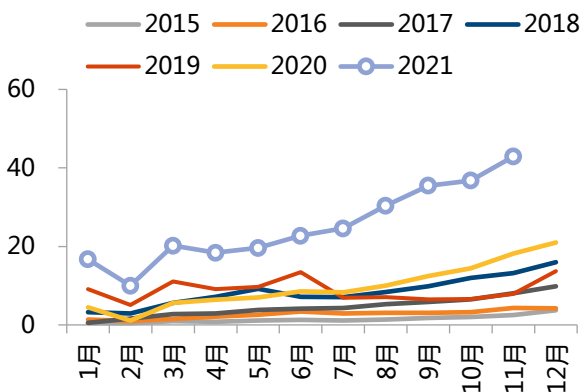


资料来源：乘联会，天风证券研究所

头部自主品牌表现较强：分品牌看：（1）11月豪华品牌车零售 21 万辆，同比-19%，环比+17%，较 19 年同比+4%；（2）主流合资品牌零售 78 万辆，同比-23%，环比+1%，较 19 年同比-21%。（3）自主品牌零售 83 万辆，同比+2%，环比+8%，较 19 年同比+11%。自主品牌头部企业产业链韧性强，在新能源市场获得明显增量，上汽乘用车等同比均呈较高增长。

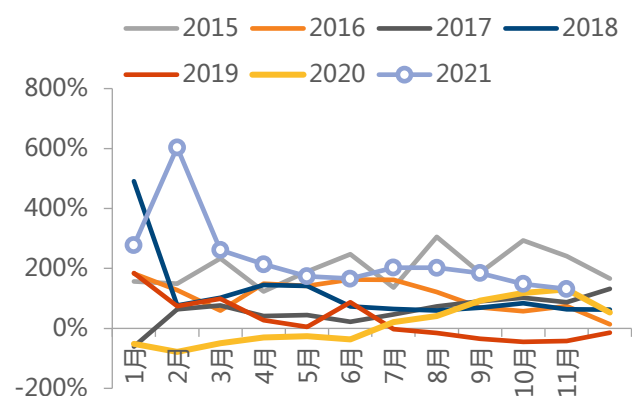
新能源汽车市场多元化发力，行业渗透率加速提升。据乘联会，11月新能源乘用车批发销量达到 42.9 万辆，环比+17.9%，同比+131.7%。其中插电混动销量 8.5 万辆，同比+187.2%；纯电动的批发销量 34.3 万辆，同比+121.1%。特斯拉、自主品牌头部企业以及“蔚小理”等新势力销量表现优秀，厂商批发销量突破万辆的企业有：比亚迪 9.1 万辆、特斯拉中国 5.3 万辆、上汽通用五菱 5.0 万辆、长城汽车 1.6 万辆、小鹏汽车 1.6 万辆、广汽埃安 1.5 万辆、奇瑞汽车 1.4 万辆、理想汽车 1.3 万辆、吉利汽车 1.3 万辆、上汽乘用车 1.2 万辆、上汽大众 1.2 万辆、蔚来汽车 1.1 万辆、一汽大众 1.1 万辆、合众汽车 1.0 万辆。11月新能源车厂商批发渗透率达 19.9%，呈现加速提升趋势，其中自主品牌新能源车渗透率 33.2%，远高于主流合资品牌的 3.9%。

图 4：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图 5：新能源乘用车月度销量同比增速 (%)

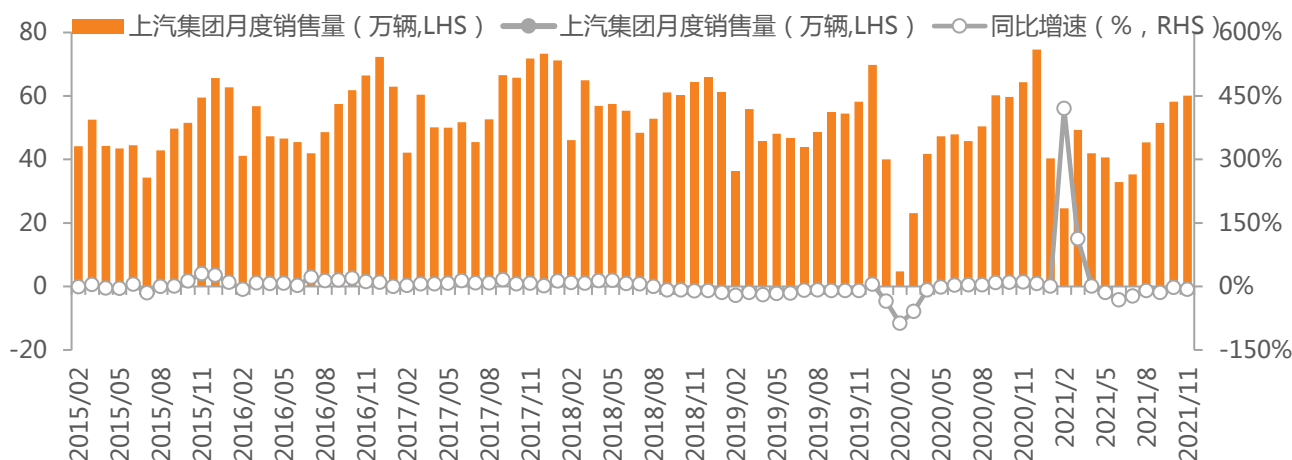


资料来源：乘联会，天风证券研究所

各车企发布 11 月产销快讯，11 月销量环比均有改善。

(1) 上汽集团：11 月销量 60.1 万辆，同比-6.6%，环比+3.3%；较 19 年 11 月同比+3.3%。

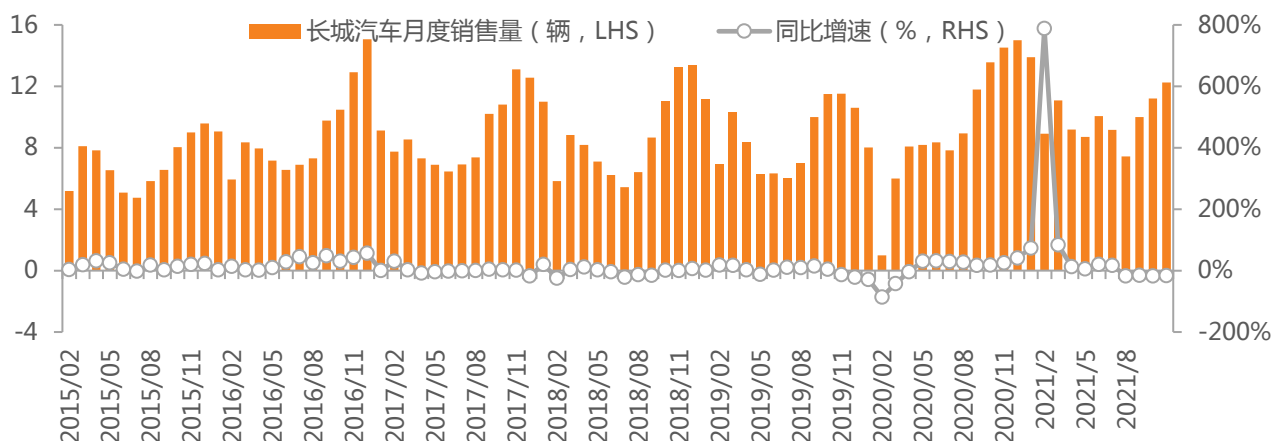
图 6：2015-2021 上汽集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(2) 长城汽车：11 月销量 12.3 万辆，同比-15.6%，环比+9.3%；较 19 年 11 月同比+6.4%。

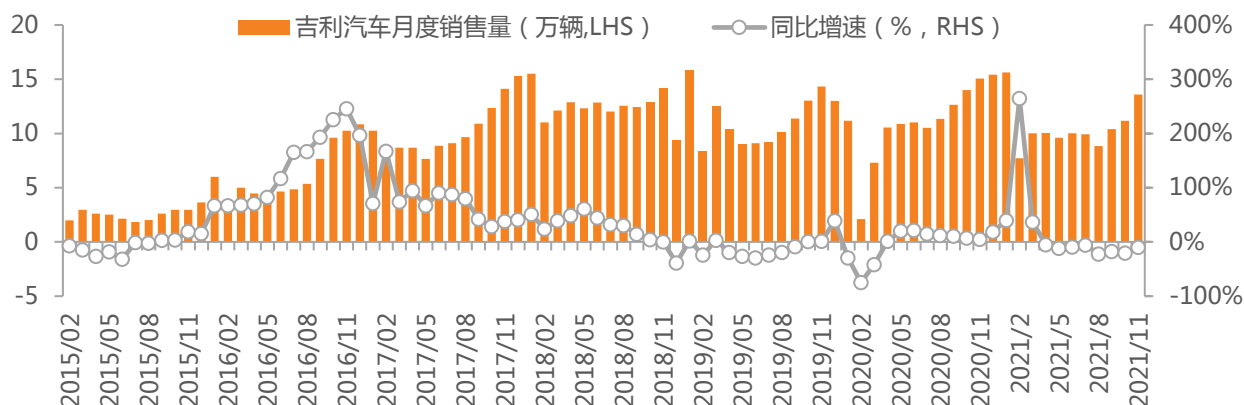
图 7：2015-2021 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(3) 吉利汽车：11 月销量 13.6 万辆，同比-9.7%，环比+21.7%；较 19 年 11 月同比-5.1%。

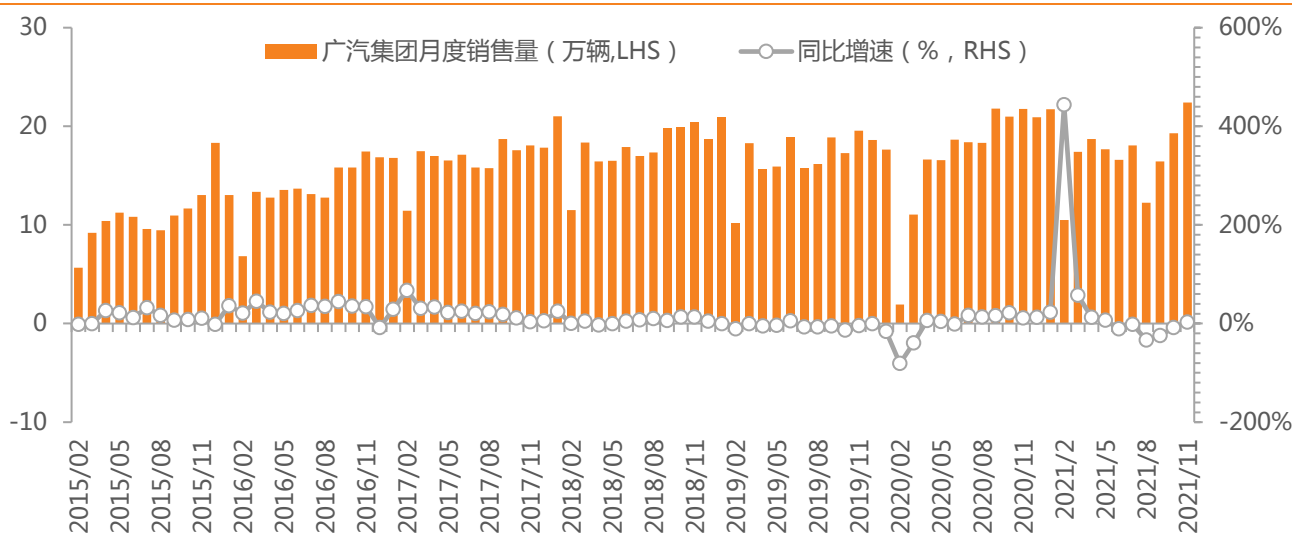
图 8：2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(4) 广汽集团：11月销量22.4万辆，同比+3.0%，环比+16.2%；较19年11月同比+3.0%。

图9：2015-2021 广汽集团月度总销量及增速（万辆，%）

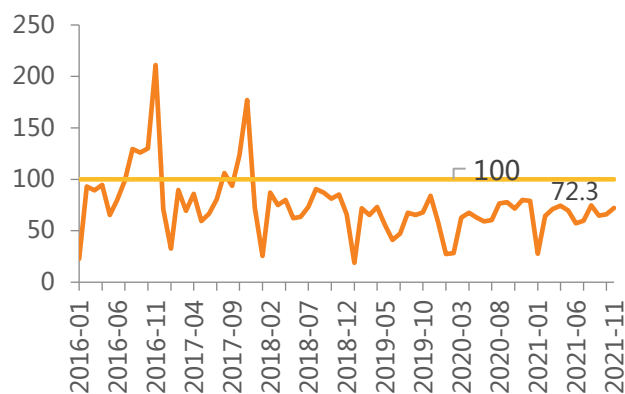


资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

2. 12月车市展望

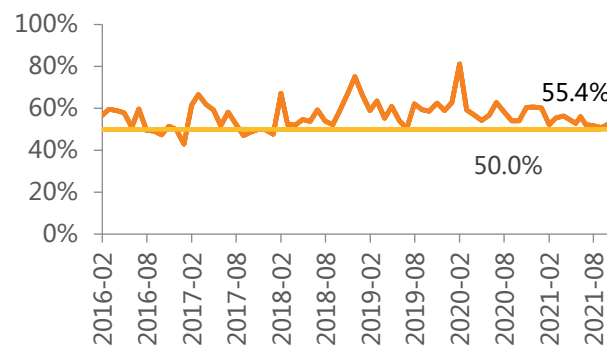
11月汽车消费指数环比改善，经销商库存有所增加。据中国汽车流通协会，11月汽车消费指数72.3，同比-9.6%，环比+9.4%。11月经销商库存预警指数55.4%，同比-5.1 PCT，环比+2.9 PCT。

图10：汽车消费指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图11：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

对12月车市的展望：近期疫情二次蔓延全球，但汽车芯片供给的至暗时刻已经走过，芯片供给正逐步改善。随着芯片问题的缓解，汽车供应情况有所改善，积压的市场需求也得到部分释放。12月是我国乘用车市场的冬季旺销期，年末促销及春节前部分购车需求提前释放有望促进车市持续回暖，我们预计12月汽车产销量环比11月将继续提升，同比增速有望转正。

3. 投资建议

21Q4起，随芯片短缺逐步缓解，供给端改善，汽车行业有望进入加库周期，整车板块建议关注在手订单充沛，随“缺芯”缓解，具备较强产销量增长弹性，同时中长期竞争力不断强化的【长城汽车、广汽集团、吉利汽车、长安汽车、上汽集团】，以及造车新势力头

部企业【小鹏汽车、理想汽车、蔚来】。

此外，在“主动加库存”阶段，整车企业对于零部件的需求量有望回升，同时原材料价格、海运费等已于 21Q4 高位企稳甚至部分回落，我们认为当前时点零部件板块预期差及业绩修复空间更大，有望迎来戴维斯双击。零部件板块建议关注：（1）Q3 业绩触底，Q4 起有望反转向上的，业绩弹性较大的【常熟汽饰、均胜电子、银轮股份、精锻科技】等；（2）在汽车电子领域布局较多，受益于汽车芯片供应改善，出货量有望提升的【华域汽车、星宇股份、科博达、华阳集团、德赛西威】等；（3）受益于新能源汽车高景气的【宁德时代（电新组覆盖）、拓普集团、欣锐科技、英搏尔、精进电动、汇川技术（电新组覆盖）、富临精工、银轮股份】等。

4. 风险提示

汽车行业景气回暖不及预期，汽车消费刺激政策落地效果不及预期，芯片短缺影响超预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com