

2021年12月12日

汽车

行业动态分析

11月汽车产销分析：月度产销环比继续正增长，新能源车再超预期

投资要点

◆ **11月产销好于预期，环比双增长**：据中汽协12月10日发布的数据，2021年11月全国汽车产销量分别完成258.5万辆和252.2万辆，环比分别增长10.9%和8.1%，同比分别下降9.3%和9.1%，降幅比10月分别收窄0.5和收窄0.3个百分点。2021年1-11月全国汽车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，增幅相较1-10月均回落1.9个百分点。

据中国汽车流通协会发布的2021年11月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为1.07，同比下降21.5%，环比上升4.7%，库存水平回升，但库存水平仍在警戒线下方。高端豪华&进口品牌库存系数为0.87，环比上升8.1%；合资品牌库存系数为1.37，环比上升4.6%；自主品牌库存系数为1.49，环比上升1.4%。芯片短缺影响持续改善，豪华及合资品牌前期受较大影响，目前库存情况改善明显。

◆ **新能源汽车产销均超40万，继续刷新纪录**：11月，新能源汽车产销分别完成45.7万辆和45.0万辆，同比分别增长1.3倍和1.2倍。其中，纯电动汽车产销分别完成37.2万辆和36.1万辆，同比分别增长1.2倍和1.1倍；插电式混合动力汽车产销分别完成8.5万辆和8.9万辆，同比分别增长1.6倍和1.7倍；燃料电池汽车产销分别完成212辆和417辆，同比分别下降26.4%和49.3%。

1-11月，新能源汽车产销分别完成302.3万辆和299万辆，同比均增长1.7倍，市场渗透率达到12.7%。其中纯电动汽车产销分别完成250.4万辆和246.6万辆，同比分别增长1.8倍和1.7倍；插电式混合动力汽车产销分别完成51.7万辆和52.2万辆，同比分别增长1.3倍和1.4倍；燃料电池汽车产销均完成0.1万辆，同比分别增长23.0%和16%。

在2021年度新能源积分需求较大及补贴将在2022年继续减少的大背景下，年底新能源汽车产销冲量效应明显，11月产销量已经创月度新高，预计12月份产销量继续上升的概率较大。因此全年新能源汽车产销量超330万辆市场预期的概率较大，或可达到350万辆左右。

◆ **乘用车产销同比降幅继续收窄**：11月，乘用车产销分别完成223.1万辆和219.2万辆，环比分别增长12.2%和9.2%，同比分别下降4.3%和4.7%，降幅相比10月分别收窄0.4和0.3个百分点。细分车型来看四类车型产销均呈现下降，环比情况来看除了MPV车型外均实现环比正增长。

1-11月，乘用车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，增幅相较于2021年1-10月均回落1.9个百分点。与2019年1-11月相比，乘用车产销同比分别增长0.5%和1.5%。

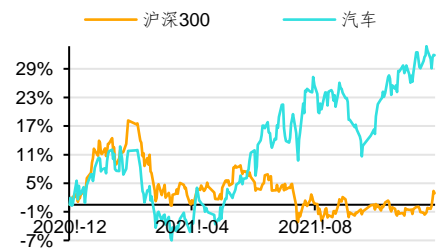
11月，中国品牌乘用车销售102.2万辆，同比增长7.2%，占乘用车销售总量的

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
002870	香山股份 买入-A
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	28.95	28.95	28.95
绝对收益	31.39	31.39	31.39

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49周周报：新势力11月销量高速增长，新能源车延续高景气度 2021-12-05

汽车：第47周周报：广州车展开幕，新能源车占比提升 2021-11-21

汽车：第46周周报：10月汽车产销降幅收窄，自主品牌份额提升 2021-11-14

汽车：10月汽车产销分析：产销降幅收窄，恢复态势向好 2021-11-10

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

46.6%，比去年同期增长 5.2 个百分点。2021 年 1-11 月中国品牌乘用车销售 840.6 万辆，同比增长 25.1%，占乘用车销售总量的 44.1%，同比上升 6.4 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。

◆ **商用车产销同比大幅下降，排放政策切换影响持续：**11 月，商用车产销分别完成 35.3 万辆和 33.0 万辆，环比分别增长 3.2%和 1.1%；同比分别下降 31.9%和 30.3%，降幅比 10 月分别扩大 5.0 和 0.6 个百分点。分车型看，客车、货车均呈现下降。

1-11 月，商用车产销分别完成 429.3 万辆和 442.9 万辆，同比分别下降 9.1%和 5.3%，降幅比 1-10 月均扩大 2.8 个百分点。与 2019 年同期相比，商用车产销分别同比增长 11.1%和 14.2%，产销量增幅较 1-10 月分别回落 3.7 和 3.7 个百分点。

11 月，重卡销量为 5.1 万辆，同比下降 62%。今年 1-11 月，重卡行业累计销量达到 133 万辆，同比下降 11%。主要车企中国重汽重卡 11 月销量 1.3 万辆，同比下降 64%，月销实现五连冠，单月市占率超四分之一。重卡市场同比大幅下降原因有三：1) 物流重卡需求下滑，目前物流市场因车多货少、运力过剩、运价低迷等一系列问题导致终端需求不足；2) 排放法规切换致市场需求提前透支；3) 库存过高：由于终端订单和需求不达预期，使得经销商库存过高，新车销售低迷。

◆ **投资建议：**2021 年 11 月汽车行业芯片供应形势转好，产销量同比继续下降，但是环比呈现增长，汽车产销继续呈现恢复态势。芯片供给紧张问题仍存，但汽车行业不乏亮点：1、新能源车产销连续创新高，月销量达到 45 万辆，累计销量接近 300 万辆；2、自主品牌份额连续 8 个月增长，自主品牌持续向上；3、汽车出口保持高速增长。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：产销好于预期，环比双增长	4
二、新能源汽车：产销均超 40 万，继续刷新记录	5
三、乘用车：产销同比降幅继续收窄	6
四、商用车：产销同比大幅下降	10
五、投资建议	12
六、风险提示	13

图表目录

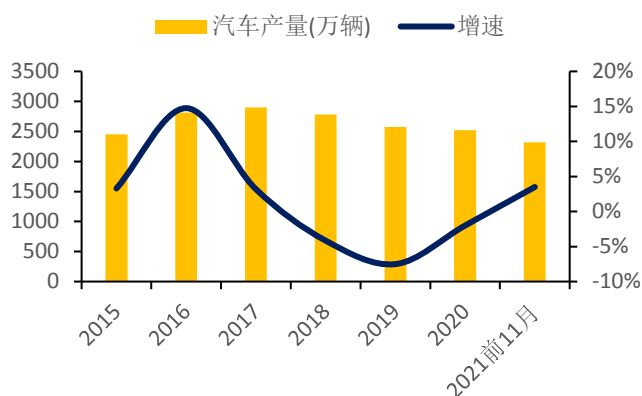
图 1：汽车产量及增速	4
图 2：汽车销量及增速	4
图 3：汽车单月产量及增速	4
图 4：汽车单月销量及增速	5
图 5：月经销商库存系数	5
图 6：新能源汽车产量及增速	6
图 7：新能源汽车销量及增速	6
图 8：新能源汽车单月产量及增速	6
图 9：新能源汽车单月销量及增速	6
图 10：乘用车产量及增速	7
图 11：乘用车销量及增速	7
图 12：乘用车单月产量及增速	7
图 13：乘用车单月销量及增速	8
图 14：轿车单月销量及增速	8
图 15：MPV 单月销量及增速	8
图 16：SUV 单月销量及增速	9
图 17：交叉型乘用车单月销量及增速	9
图 18：自主品牌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	12
表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值	12

一、总体：产销好于预期，环比双增长

据中汽协12月10日发布的数据,2021年11月全国汽车产销量分别完成258.5万辆和252.2万辆,环比分别增长10.9%和8.1%,同比分别下降9.3%和9.1%,降幅比10月分别收窄0.5和收窄0.3个百分点。2021年1-11月全国汽车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆,同比分别增长3.5%和4.5%,增幅相较1-10月均回落1.9个百分点。

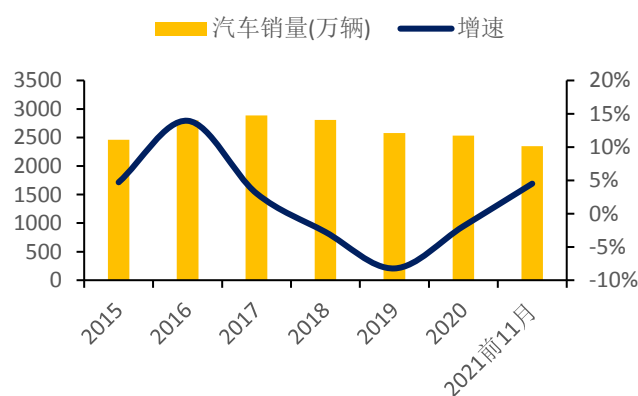
据中国汽车流通协会发布的2021年11月“汽车经销商库存”调查结果:汽车经销商综合库存系数为1.07,同比下降21.5%,环比上升4.7%,库存水平回升,但库存水平仍在警戒线下方。高端豪华&进口品牌库存系数为0.87,环比上升8.1%;合资品牌库存系数为1.37,环比上升4.6%;自主品牌库存系数为1.49,环比上升1.4%。芯片短缺影响持续改善,豪华及合资品牌前期受较大影响,目前库存情况改善明显。

图1: 汽车产量及增速



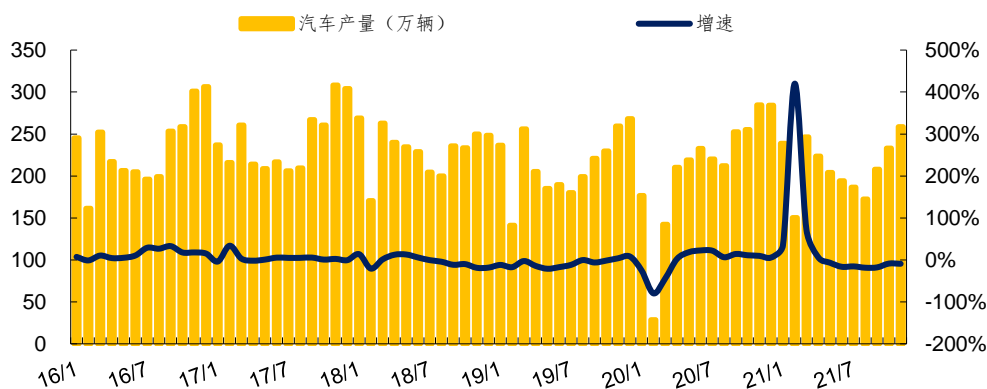
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图2: 汽车销量及增速



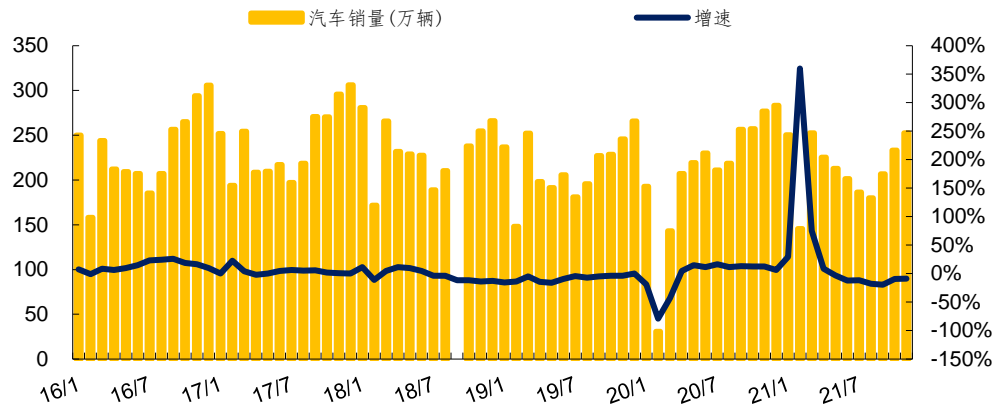
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图3: 汽车单月产量及增速



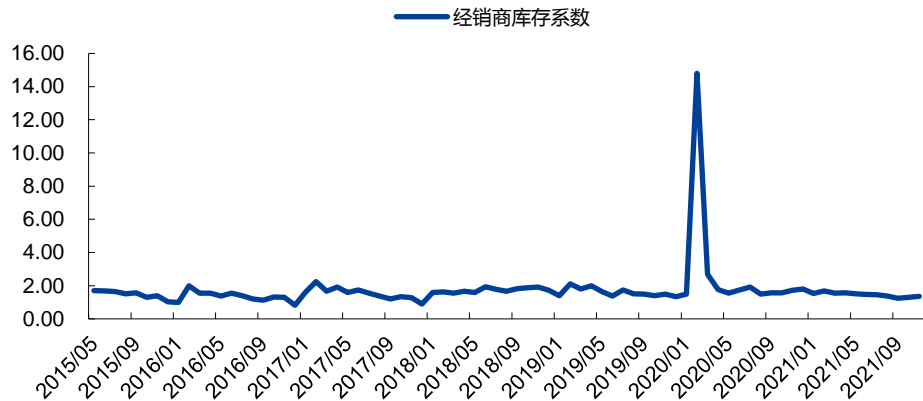
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

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

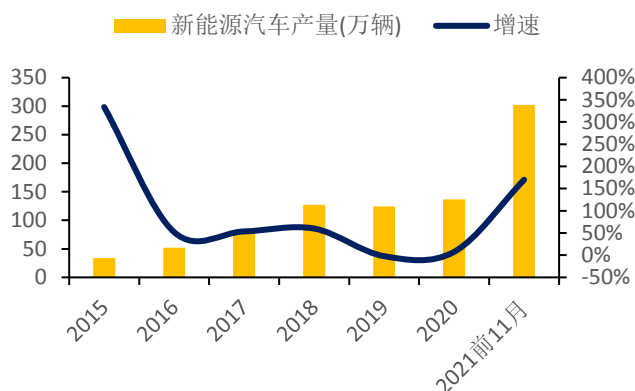
二、新能源汽车：产销均超 40 万，继续刷新记录

11 月，新能源汽车产销分别完成 45.7 万辆和 45.0 万辆，同比分别增长 1.3 倍和 1.2 倍。其中，纯电动汽车产销分别完成 37.2 万辆和 36.1 万辆，同比分别增长 1.2 倍和 1.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 8.5 万辆和 8.9 万辆，同比分别增长 1.6 倍和 1.7 倍；燃料电池汽车产销分别完成 212 辆和 417 辆，同比分别下降 26.4%和 49.3%。

1-11 月，新能源汽车产销分别完成 302.3 万辆和 299 万辆，同比均增长 1.7 倍，市场渗透率达到了 12.7%。其中纯电动汽车产销分别完成 250.4 万辆和 246.6 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.7 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 51.7 万辆和 52.2 万辆，同比分别增长 1.3 倍和 1.4 倍；燃料电池汽车产销均完成 0.1 万辆，同比分别增长 23.0%和 16%。

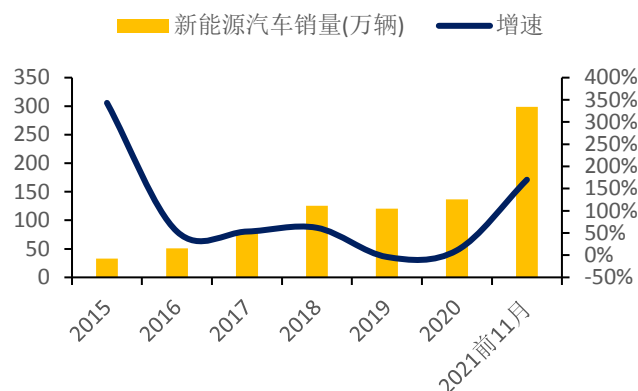
在 2021 年度新能源积分需求较大及补贴将在 2022 年继续减少的大背景下，年底新能源汽车产销冲量效应明显，11 月产销量已经创月度新高，预计 12 月份产销量继续上升的概率较大。因此全年新能源汽车产销量超 330 万辆市场预期的概率较大，或可达到 350 万辆左右。

图 6：新能源汽车产量及增速



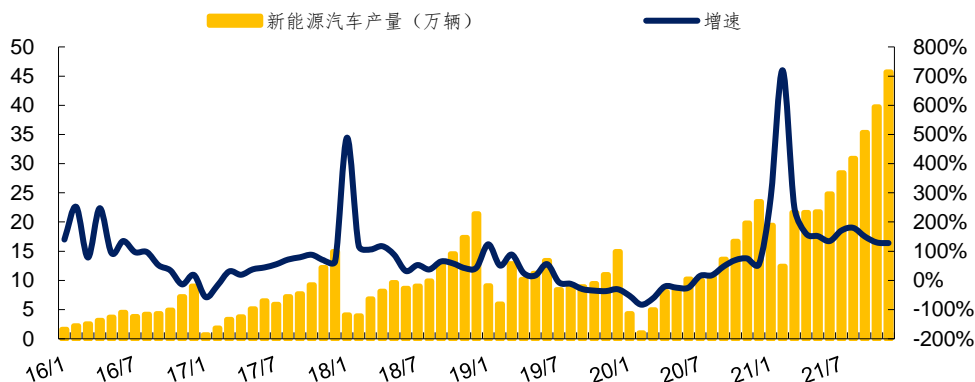
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速



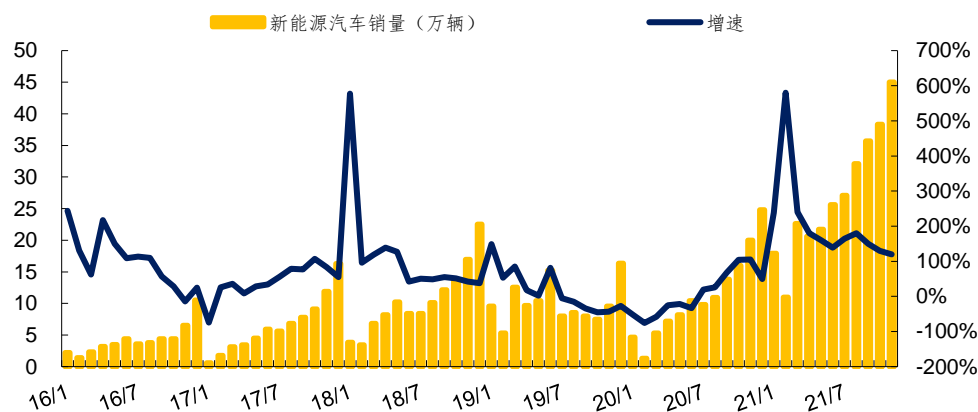
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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



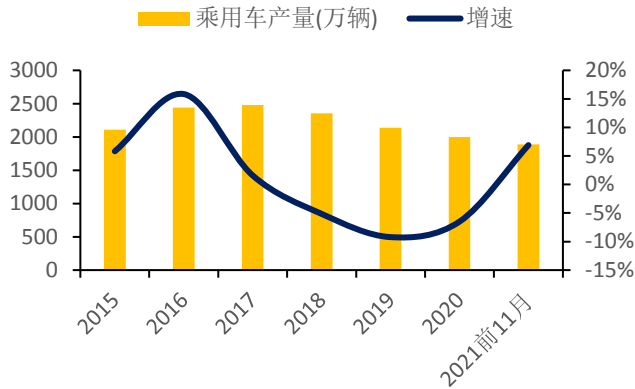
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、乘用车：产销同比降幅继续收窄

11月，乘用车产销分别完成223.1万辆和219.2万辆，环比分别增长12.2%和9.2%，同比分别下降4.3%和4.7%，降幅相比10月分别收窄0.4和0.3个百分点。细分车型来看四类车型产销均呈现下降，环比情况来看除了MPV车型外均实现环比正增长。

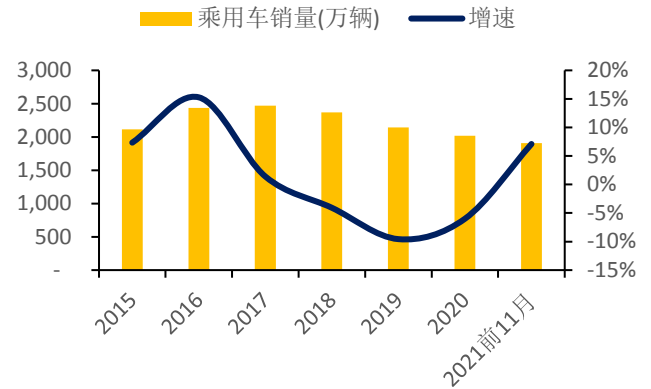
1-11月，乘用车产销分别完成2317.2万辆和2348.9万辆，同比分别增长3.5%和4.5%，增幅相较于2021年1-10月均回落1.9个百分点。与2019年1-11月相比，乘用车产销同比分别增长0.5%和1.5%。

图 10：乘用车产量及增速



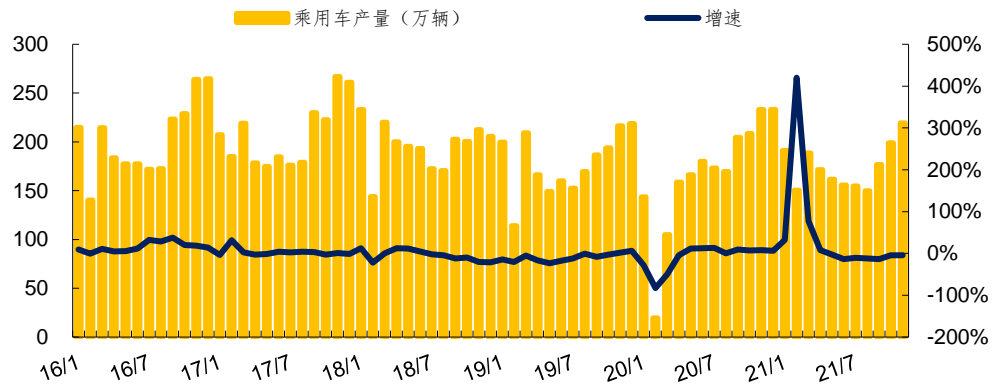
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11：乘用车销量及增速



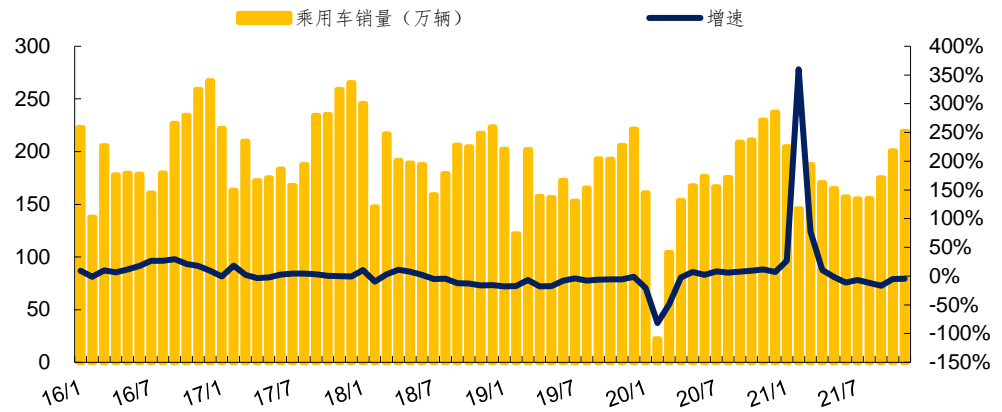
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 12：乘用车单月产量及增速



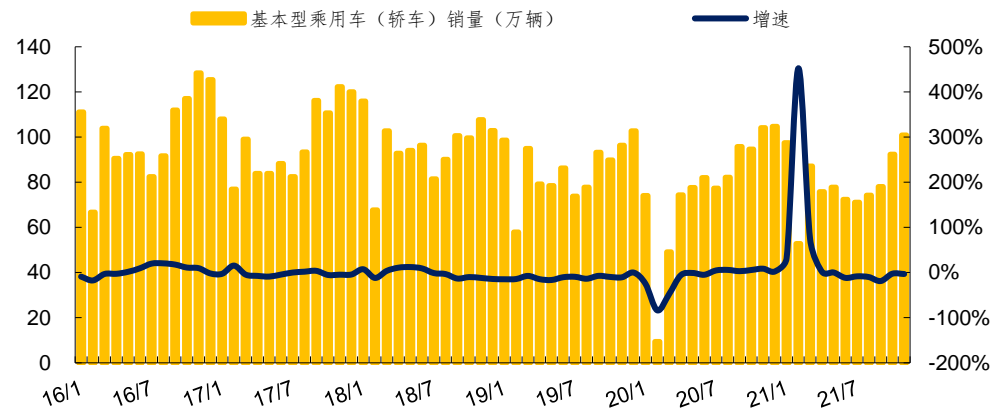
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13: 乘用车单月销量及增速



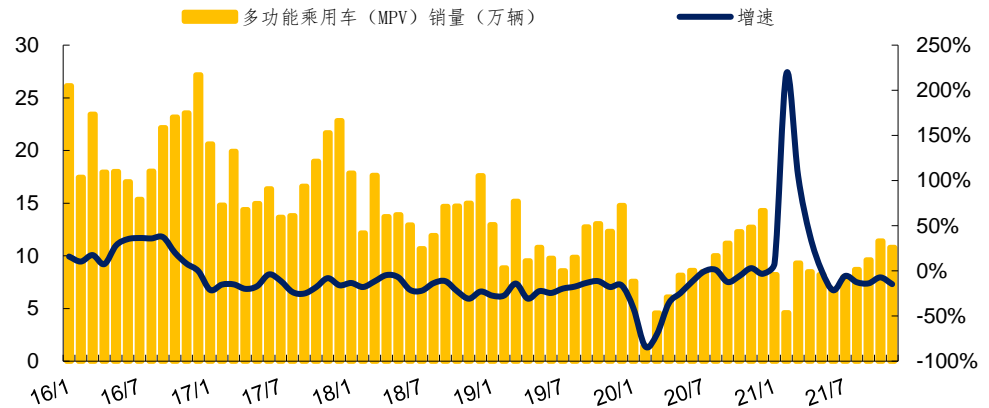
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 轿车单月销量及增速



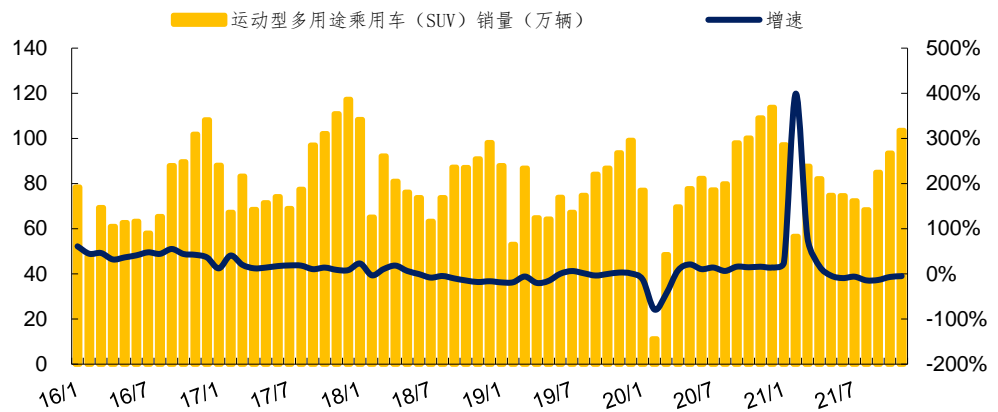
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15: MPV 单月销量及增速



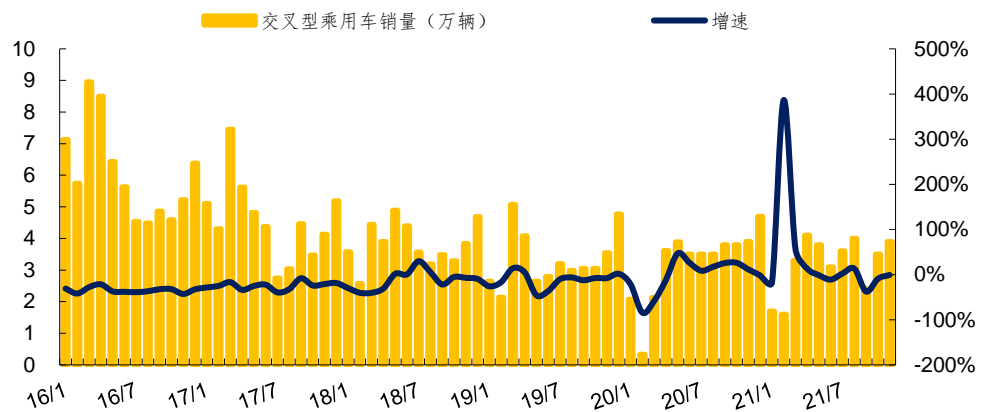
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

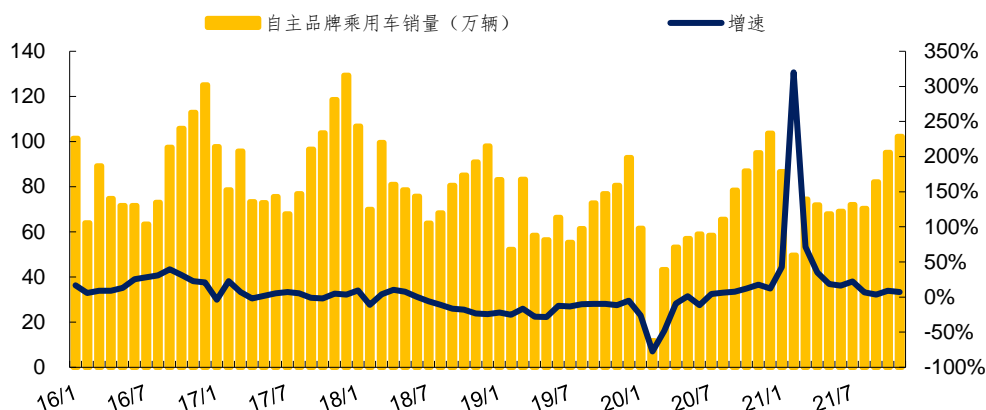


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

11 月, 中国品牌乘用车销售 102.2 万辆, 同比增长 7.2%, 占乘用车销售总量的 46.6%, 比上年同期增长 5.2 个百分点。2021 年 1-11 月中国品牌乘用车销售 840.6 万辆, 同比增长 25.1%, 占乘用车销售总量的 44.1%, 同比上升 6.4 个百分点。

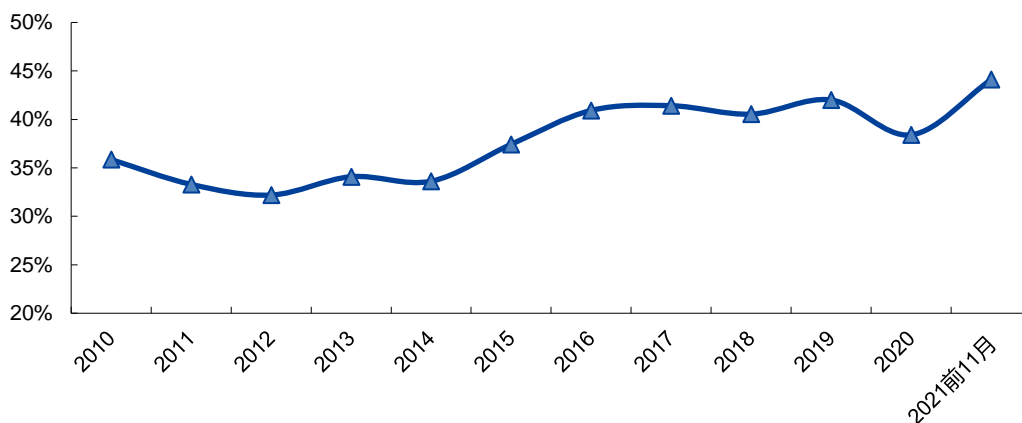
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场, 竞争加剧, 分化将成为未来自主品牌的主旋律, 技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局, 市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

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



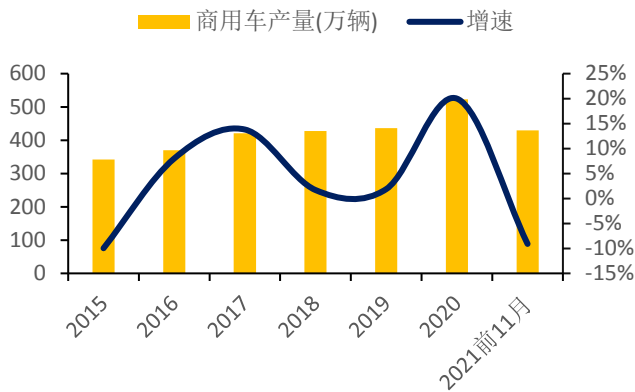
资料来源：中汽协，华金证券研究所

四、商用车：产销同比大幅下降

11 月，商用车产销分别完成 35.3 万辆和 33.0 万辆，环比分别增长 3.2%和 1.1%；同比分别下降 31.9%和 30.3%，降幅比 10 月分别扩大 5.0 和 0.6 个百分点。分车型看，客车、货车均呈现下降。

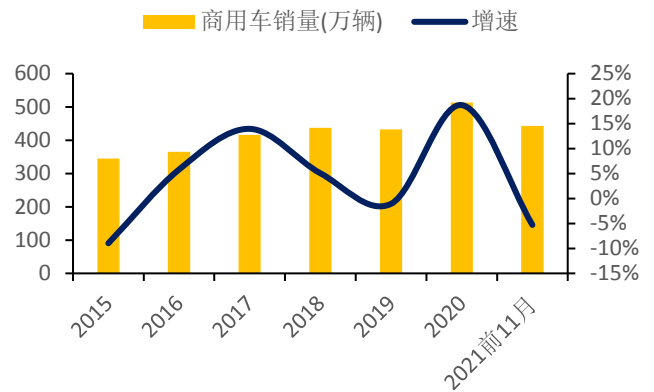
1-11 月，商用车产销分别完成 429.3 万辆和 442.9 万辆，同比分别下降 9.1%和 5.3%，降幅比 1-10 月比均扩大 2.8 个百分点。与 2019 年同期相比，商用车产销分别同比增长 11.1%和 14.2%，产销量增幅较 1-10 月分别回落 3.7 和 3.7 个百分点。

图 20: 商用车产量及增速



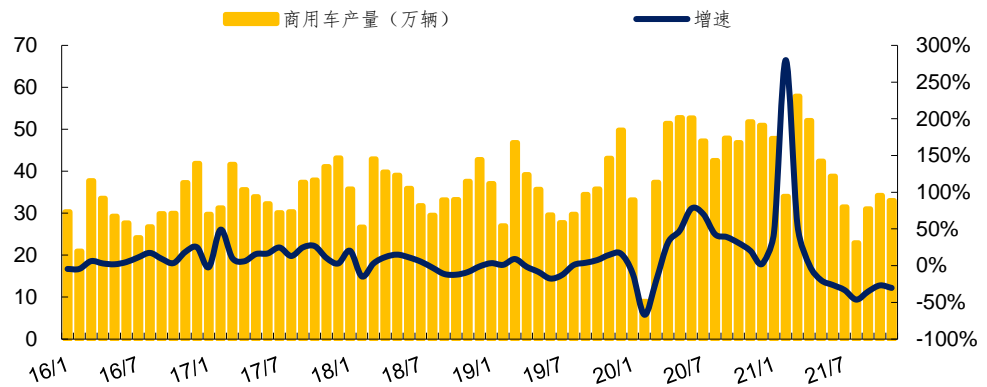
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

图 21: 商用车销量及增速



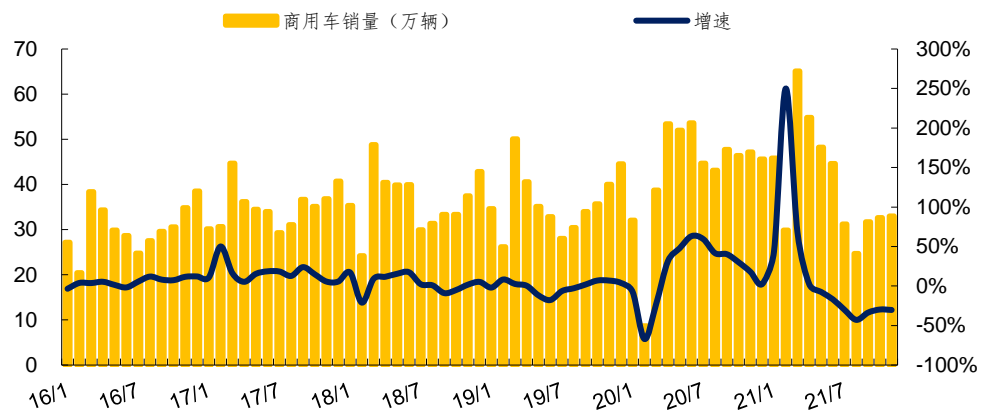
资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

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

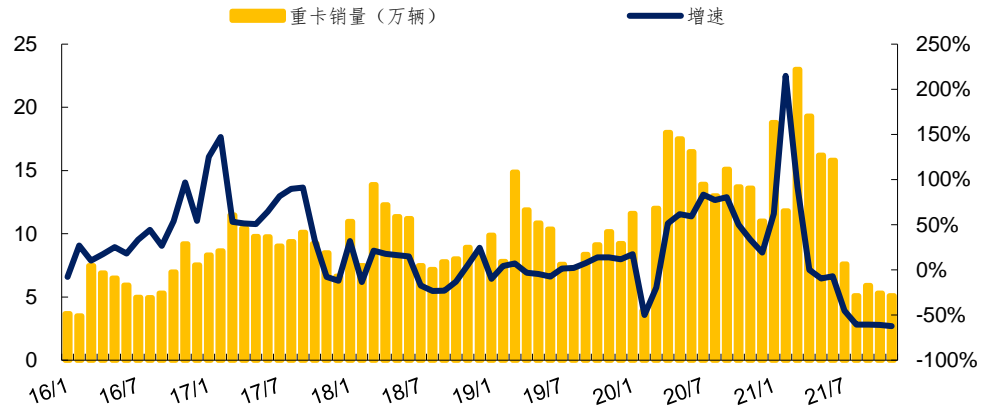


资料来源: 中汽协, 华金证券研究所

11月, 重卡销量为 5.1 万辆, 同比下降 62%。今年 1-11 月, 重卡行业累计销量达到 133 万辆, 同比下降 11%。主要车企中国重汽重卡 11 月销量 1.3 万辆, 同比下降 64%, 月销实现五连冠, 单月市占率超四分之一。重卡市场同比大幅下降原因有三: 1) 物流重卡需求下滑, 目前

物流市场因车多货少、运力过剩、运价低迷等一系列问题导致终端需求不足；2) 排放法规切换致市场需求提前透支；3) 库存过高：由于终端订单和需求不达预期，使得经销商库存过高，新车销售低迷。

图 24：重卡单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议

2021 年 11 月汽车行业芯片供应形势转好，产销量同比继续下降，但是环比呈现增长，汽车产销继续呈现恢复态势。芯片供给紧张问题仍存，但汽车行业不乏亮点：1、新能源车产销连续创新高，月销量达到 45 万辆，累计销量接近 300 万辆；2、自主品牌份额连续 8 个月增长，自主品牌持续向上；3、汽车出口保持高速增长。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、香山股份、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	
		2021-12-10	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E		2023E
601633.SH	长城汽车	56.75	0.58	0.86	1.31	1.49	97.8	66.0	43.3	38.1	买入-B
002594.SZ	比亚迪	301.42	1.55	1.86	2.24	3.3	194.5	162.1	134.6	91.3	买入-B
002050.SZ	三花智控	23.89	0.41	0.54	0.65	0.76	58.3	44.2	36.8	31.4	买入-B
002920.SZ	德赛西威	134.36	0.94	1.28	2.04	2.54	142.9	105.0	65.9	52.9	买入-B
002870.SZ	香山股份	37.95	0.68	1.17	1.57	2.08	55.8	32.4	24.2	18.2	买入-A
601799.SH	星宇股份	219.19	4.2	4.55	5.83	7.09	52.2	48.2	37.6	30.9	买入-A
601966.SH	玲珑轮胎	40.36	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	15.93	2.8	1.04	1.34	1.56	5.7	15.3	11.9	10.2	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.huajinsc.cn