

持续回暖确定性强，车企盈利能力将回升

汽车行业 2022 年中期投资策略

2022 年 1-5 月，行业经历波折

2022 年上半年，国内车市经历较大的起伏。1-2 月，总体开局比较良好，累计销量同比增长 14.4%。而自 3 月份开始，受国内多地疫情影响，车市产销增长再度走弱。4 月份，国内疫情严重程度及波及范围明显扩大，对汽车产业供应链、物流、整车生产、终端销售等环节均造成明显冲击。4 月份国内乘用车销量同比大幅下滑 43.4%，数家整车企业产销量同比降幅超 50%。

随着疫情的逐步受控，5 月份车市产销开始迅速恢复。根据中汽协发布的数据，2022 年 5 月国内乘用车销量完成 162.3 万辆，同比下滑 1.4%。产量方面，5 月乘用车生产完成 170.1 万辆，同比增长 5.2%。另根据乘联会的数据，5 月份广义乘用车零售销量录得 137.4 万辆，同比下滑 17.3%。从 5 月份数据来看，国内车市恢复情况较好，尤其是生产端，显示 5 月份以来的各项保供复产、促进消费政策开始明显起作用。

新能源车销量继续超高速增长

2022 年 5 月新能源车销量录得 44.7 万辆，同比增长 105%。分类型看，5 月纯电动车销量 34.7 万辆，同比增长 94%，插电混动车销量 6.8 万辆，同比增长 160%。渗透率方面，根据中汽协的数据，2022 年 4 月新能源车市场渗透率达 24%，其中乘用车 26.3%，继续维持高位。

2022 年 1-5 月，国内新能源车累计销量约 200.3 万辆，同比增长 111%。其中，纯电动车销量 158.6 万辆，同比增长 100%；插电混动车销量 41.6 万辆，同比增长 170%。受比亚迪超级混动车型销量持续暴增的带动，全行业插混车型销量增速也要显著高于纯电动车型。

2022 年 1-5 月新能源车总销量中，乘用车占比约 95.6%，较 2021 全年约 95% 的水平继续提升。新能源乘用车当中，纯电动占比约 78.3%，插电混动占比约 21.6%。与 2021 年全年相比，插混车型占比有所提升，主要受比亚迪超级混动车型暴增的带动。

自主品牌市场份额再创新高

按照中汽协的统计口径，2022 年 1-5 月，自主品牌乘用车市场份额录得 47.9%，较 2021 全年上升 3.5 个百分点，并创下历史新高。如果看月度份额，根据中汽协的数据，自主品牌市场份额于 2020 年 6 月触底（33.5%），随后逐月走高。2022 年 5 月单月市场份额录得 49.2%。

我们认为自主品牌车企未来有望在已充分占据中低端市场的基础上，产品线持续向上延伸，并逐步扩大在中端市场甚至高端市场的份额。而与此同时，中端合资品牌车企未来或将承受越来越大的竞争压力，其市场份额持续萎缩的趋势或已不可避免。具体而言，我们预计 2022 年全年自主品牌市场份额将有望扩大至 50% 左右，其中比亚迪、长城汽车、吉利汽车等头部车企将有望成为自主品牌扩大份额的中坚力量。

促汽车消费政策力度较大，预计将取得显著效果

为促进汽车消费，支持产业发展，5 月以来中央及各地方政府纷纷发布相关政策。5 月 31 日，财政部，税务总局发布政策，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。此外，全国多地亦出台了不同内容的与刺激力度的汽车消费促进政策。

2022 年 6 月 14 日

行业研究·深度报告

基础信息

所属行业	汽车
评级	跑赢大市

恒生指数近 52 周走势



数据来源：Wind；国信证券（香港）研究部整理

韩卫东

SFC CE No.: BCH669

+852 2899 8300

hanwd@guosen.com.hk

相关研究报告

《购置税减征政策力度较大，燃油车或更受益：汽车行业跟踪研究》（2022-05-23）

《5 月产销或将大幅回升：汽车行业跟踪研究》（2022-05-12）

《3 月产销同比微降，疫情短期冲击或将延续：汽车行业跟踪研究》（2022-04-12）

《前两月开局良好，短期扰动因素较多：汽车行业跟踪研究》（2022-03-12）

《月度连续正增长，后续增速有望提升：汽车行业跟踪研究》（2022-02-20）

《缺芯状况明显好转，新能源渗透率大幅提升：汽车行业跟踪研究》（2022-01-13）

《汽车行业年度展望（二）：2022 新能源乘用车行业展望》（2021-12-31）

《汽车行业年度展望（一）：2022 乘用车行业增速或将提升》（2021-11-30）

《新能源车市场格局研究：汽车行业研究》（2021-11-03）

《9 月产销或仍将承压，四季度有望改善：汽车行业跟踪研究》（2021-09-13）

《新能源车渗透率持续提升：汽车行业跟踪研究》（2021-08-12）

从过往历次减征的实际效果来看，车辆购置税减征政策对于汽车销量的提振是相当明显的。跟此前历次车辆购置税减征政策相比，本次出台的政策，显著扩大了政策享受范围：1、排量限制从前几次的 1.6L 及以下，上调至 2.0 升及以下；2、单车价格不超过 30 万元（不含增值税），则意味着含税售价在 33.9 万元及以内的车型，均可享受 5% 的优惠税率。根据乘联会的估算，本次减征政策可覆盖占行业销量约 77% 比例的汽车消费潜力，覆盖面已经非常广泛。我们认为，本次国家层面普惠性的购置税减征政策，再叠加各地方政府出台的各项促汽车消费政策，总体促动效果将非常显著。

下半年车市销量持续回暖确定性强

我们认为 6 月份乘用车产销将迎来产销两旺的局面，同比增速将转正，主因生产生活秩序的全面恢复，以及系列促汽车消费政策的快速见效。另外，基于以下几点，我们认为下半年车市销量持续回暖将具备较强的确定性：1、普惠性的购置税减征政策，各地出台的促汽车消费政策，有望明显提升车市有效需求，并促进汽车行业总体销量的迅速恢复，重回较高速增长；2、行业复工复产持续推进，供应链、物流、整车生产恢复常态，供给因素不再明显制约销量增长；3、疫情期间被抑制的需求释放；4、新能源车需求旺盛，销量持续高增亦将带动整体车市销量的增长。

车企盈利能力或明显回升

2022 上半年，因受到疫情冲击、供应链的影响，厂商产销节奏一度被打乱。虽然 5 月份产销恢复较快，且 6 月份预期良好，但我们认为主要整车厂商上半年之盈利势必还是会受到一些影响。而至下半年，我们认为主要整车厂商盈利能力将普遍回升，主要基于以下几点理由：1、预计供应链、整车产销节奏将恢复正常，车企整体运营效率将回升；2、车市重回增长，销量的增加促整车企业规模效应充分体现；3、汽车消费刺激政策之下，车市供需关系或变得对车企更有利；4、原材料上涨势头可能趋缓，厂商成本压力或减轻。

投资策略及重点关注公司

就下半年行业增长预期来看，我们认为在政策刺激需求回暖，同时供给潜力释放的情况下，销量持续回升的确定性较强，主要车企盈利能力明显回升也将是大概率。而新能源车方面，我们认为下半年仍将保持相当高的增速，全年将有望实现高双位数的增长。这些都将成为下半年支撑与推动行业主要品种股价的有利因素。

中长期来看，我们认为主流自主品牌车企在传统燃油车以及新能源车这两个领域的优势已经开始全面凸显，预计自主品牌乘用车市场份额将进一步提升。行业核心品种未来有望凭借其强有力的销量及业绩增长表现，以及在新能源车领域的突出优势或潜力，支撑其中长期股价继续走高。维持跑赢大市之行业评级。建议重点关注比亚迪股份（01211.HK）（买入评级）、长城汽车（02333.HK）（买入评级）、吉利汽车（00175.HK）（买入评级）。新势力车企当中，建议关注理想汽车（02015.HK）（未评级）、小鹏汽车（09868.HK）（未评级）。

（注：以上数据均来自各级政府网站、中国汽车工业协会、乘联会、上市公司公告、车企官网、汽车之家、Wind，国信证券（香港）研究部整理）

风险提示

政策刺激效果不及预期，车市需求再度转弱；新能源车实际购置成本持续上升；半年后可能出现政策力度收缩；芯片短缺持续无法缓解。

港股主要整车上市公司估值对比

公司名称	证券代码	总市值 (亿港元)	流通市值 (亿港元)	PE (2022E)	PB	PS	2022前5月销量 (万辆)	2022前5月新能源 车销量 (万辆)	新能源车 销量占比
比亚迪股份	01211.HK	8844	3336	93.0	7.5	2.1	51.24	50.73	99.0%
长城汽车	02333.HK	1511	506	14.0	1.9	0.7	41.73	5.09	12.2%
吉利汽车	00175.HK	1465	1465	17.0	1.8	0.9	48.72	8.00	16.4%
广汽集团	02238.HK	807	239	7.7	0.7	-	91.55	8.66	9.5%
小鹏汽车	09868.HK	1706	1706	-	3.4	3.6	5.37	5.37	100.0%
理想汽车	02015.HK	2547	2547	-	5.0	4.1	4.74	4.74	100.0%
蔚来汽车	09866.HK	2244	2244	-	5.4	3.1	3.79	3.79	100.0%

数据来源：上市公司公告、Wind，国信证券（香港）研究部；数据日期：2022 年 6 月 14 日收盘

正文目录

2022 年 1-5 月，行业经历波折.....	5
新能源车销量继续超高速增长.....	7
自主品牌市场份额再创新高.....	11
促汽车消费政策力度较大，预计将取得显著效果.....	12
下半年车市销量持续回暖确定性强	14
车企盈利能力或明显回升	15
估值对比.....	15
投资策略及重点关注公司	15
风险提示.....	16

图表目录

图 1 2005 年以来国内乘用车年度销量与增速 (单位: 万辆)	5
图 2 2017 年以来国内乘用车月度销量走势 (单位: 万辆)	5
图 3 2018 年以来国内乘用车销量月度同比增速	6
图 4 部分主要车企近 6 个月月度销量走势 (单位: 辆)	6
图 5 2013 年以来国内新能源车年度销量情况 (万辆)	8
图 6 2016 年以来国内新能源车销量增速	8
图 7 2018 年以来国内新能源车月度销量情况 (万辆)	8
图 8 2018 年以来国内新能源车月度销量增速情况	9
图 9 2020 年以来国内新能源车月度渗透率情况	9
图 10 部分新能源厂商月度销量对比 (辆)	10
图 11 2022 年 5 月新能源乘用车车企销量排名 (辆)	10
图 12 2022 年 1-5 月新能源乘用车车企销量排名 (辆)	10
图 13 2021 年不同车系市场份额情况 (乘联会统计口径)	11
图 14 2022 前 4 月不同车系市场份额情况 (乘联会统计口径)	11
图 15 2014 年以来中国品牌乘用车市场占有率走势 (年度)	11
图 16 2018 年以来中国品牌乘用车市场占有率走势 (月度)	11
图 17 广汽传祺影豹外观实拍图	12
图 18 上汽名爵之名爵 6Pro 外观实拍图	12
图 19 长安汽车 UNI-V 外观实拍图	12
图 20 吉利汽车缤瑞 COOL 外观实拍图	12
图 21 2019-2020 年国内乘用车月度销量走势 (单位: 万辆)	14
表 1 2022 年 1-5 月车企乘用车批发销量排名	7
表 2 2022 年 1-5 月车企乘用车批发销量增速排名	7
表 3 2022 年 5 月新能源车销量及构成情况 (万辆)	7
表 4 近期部分促汽车消费政策概要	13
表 5 2006 年以来国内车辆购置税政策情况	14
表 6 港股主要整车上市公司估值对比	15

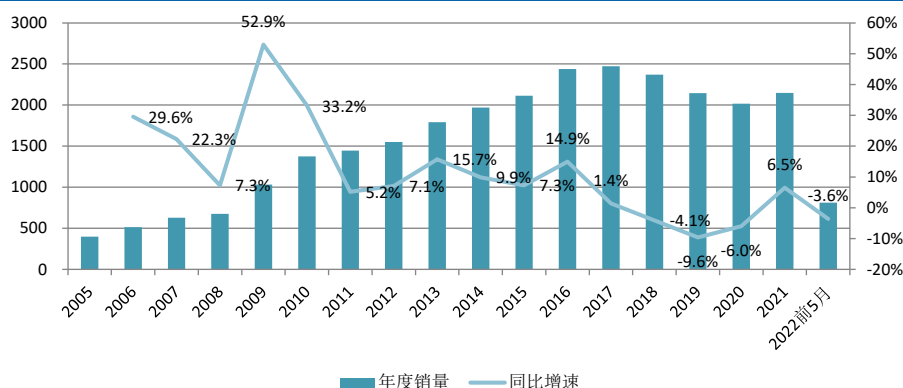
2022 年 1-5 月，行业经历波折

2022 年上半年，国内车市经历较大的起伏。1-2 月，总体开局比较良好，累计销量同比增长 14.4%。而自 3 月份开始，受国内多地疫情影响，车市产销增长再度走弱。4 月份，国内疫情严重程度及波及范围明显扩大，对汽车产业供应链、物流、整车生产、终端销售等环节均造成明显冲击。4 月份当月，国内乘用车销量同比大幅下滑 43.4%，数家整车企业产销量同比降幅超 50%。

随着疫情的逐步受控，5 月份车市产销开始迅速恢复。根据中汽协发布的数据，2022 年 5 月国内乘用车销量完成 162.3 万辆，同比下滑 1.4%。产量方面，5 月乘用车生产完成 170.1 万辆，同比增长 5.2%。另根据乘联会的数据，5 月份广义乘用车零售销量录得 137.4 万辆，同比下滑 17.3%。从 5 月份数据来看，国内车市恢复情况较好，尤其是生产端，显示 5 月份以来的各项保供复产、促进消费政策开始明显起作用。

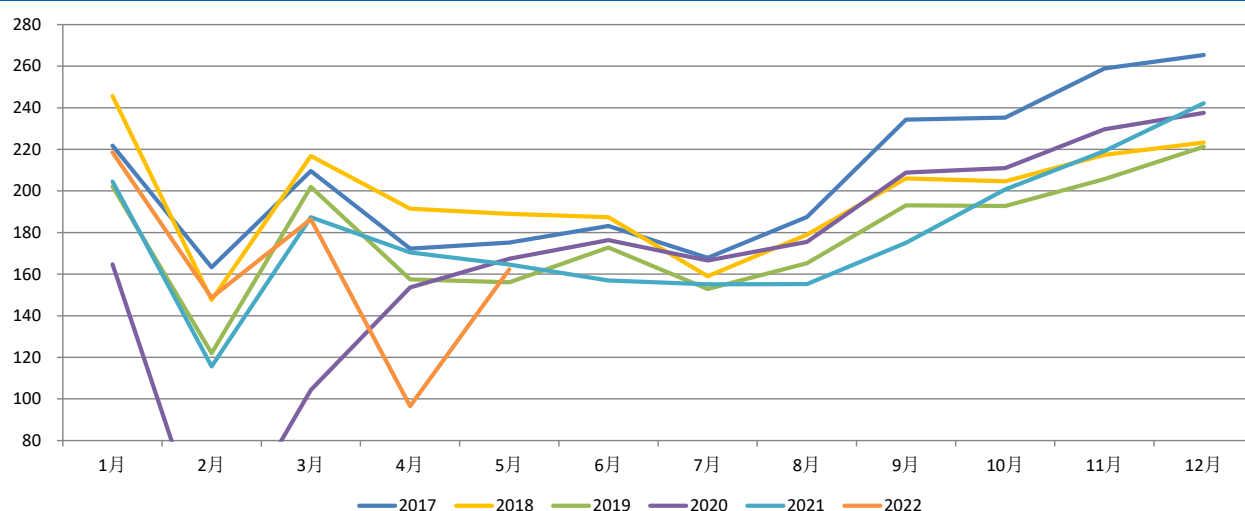
2022 年 1-5 月，国内乘用车销量录得 813.3 万辆，累计同比增速由一季度的增长 9% 转为下滑 3.6%。其中，轿车销量录得 384.6 万辆，同比下滑 1.9%；SUV 车型销量录得 385.2 万辆，同比下滑 3.4%；MPV 车型销量 30.7 万辆，同比下滑 20.9%。

图 1 2005 年以来国内乘用车年度销量与增速（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

图 2 2017 年以来国内乘用车月度销量走势（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

图 3 2018 年以来国内乘用车销量月度同比增速



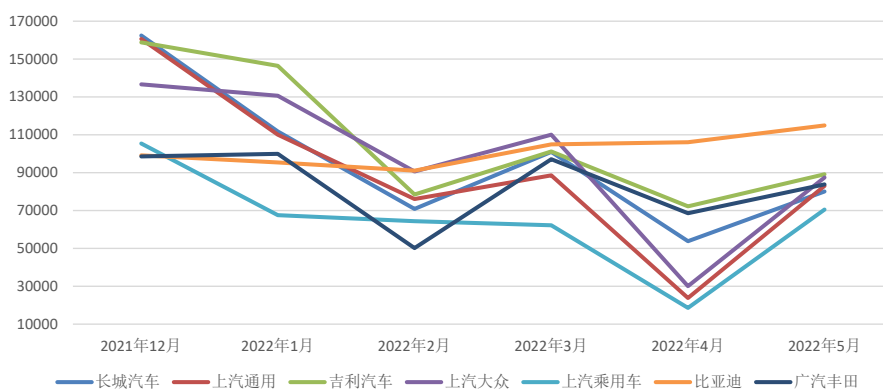
数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

整车企业方面，上半年销量表现最为耀眼的是比亚迪，在 3-4 月的疫情背景下，公司产销依然保持逐月攀升态势，且月度销量突破 10 万辆大关。5 月，公司汽车销量进一步上升至近 11.5 万辆，再创历史新高。1-5 月，公司累计销量录得 51.2 万辆，同比增长 162%，其中乘用车近 51 万辆，同比增长 161%，新能源乘用车 50.4 万辆，同比暴增 358%。

比亚迪 2022 上半年产销表现突出，我们认为主要有以下几点原因：1、市场对公司产品之需求相当旺盛，多数车型持续供不应求；2、公司产能持续快速扩大，支撑产量迅速上升；3、公司零部件自供比例相对较高，对供应链的掌控度相对更强。

其它自主品牌传统车企当中，奇瑞汽车、广汽传祺 2022 年 1-5 月总体表现较好，累计销量分别增长 10.1%和 11%。吉利汽车与长城汽车表现一般，1-5 月累计销量增速分别录得-8.1%和-19.4%。其中，长城汽车销量大幅下滑，一方面是因为 4-5 月的疫情，另一方面，公司还遭受了芯片及重要零部件缺货的影响。

图 4 部分主要车企近 6 个月月度销量走势 (单位：辆)



数据来源：上市公司公告，国信证券（香港）研究部

合资车企当中，只有广汽丰田表现较佳，2022 年前 5 个月仅 4 月份录得个位数负增长，1-5 月累计销量增长 16.1%。其它主流合资车企中，上汽大众 1-5 月累计销量同比下滑 4%，与行业增速大致相当；上汽通用同比下滑 23.2%；日系之东风日产同比下滑 15.1%，一汽丰田同比下滑 16.5%，广汽本田同比下滑 10.9%；1-5 月累计销量第一名的一汽大众，增速则是同比下滑 26%。

表 1 2022 年 1-5 月车企乘用车批发销量排名

整车厂商	1-5月累计销量 (万辆)	同比增速	市场份额
一汽大众	64.24	-26.0%	8.0%
比亚迪	50.96	161.0%	6.4%
长安汽车	50.62	-11.0%	6.3%
吉利汽车	48.72	-8.1%	6.1%
上汽大众	44.86	-4.0%	5.6%
广汽丰田	39.93	16.1%	5.0%
上汽通用	38.14	-23.2%	4.8%
东风日产	37.39	-15.1%	4.7%
长城汽车	34.42	-17.6%	4.3%
奇瑞汽车	33.99	10.1%	4.3%
上汽通用五菱	32.55	-5.3%	4.1%
一汽丰田	28.67	-16.5%	3.6%
广汽本田	28.32	-10.9%	3.5%
上汽乘用车	27.93	4.6%	3.5%
东风本田	26.15	-21.9%	3.3%

数据来源：乘联会、上市公司公告，国信证券（香港）研究部

表 2 2022 年 1-5 月车企乘用车批发销量增速排名

整车厂商	1-5月累计销量 (万辆)	同比增速	市场份额
比亚迪	50.96	161.0%	6.4%
广汽丰田	39.93	16.1%	5.0%
奇瑞汽车	33.99	10.1%	4.3%
上汽乘用车	27.93	4.6%	3.5%
上汽大众	44.86	-4.0%	5.6%
上汽通用五菱	32.55	-5.3%	4.1%
吉利汽车	48.72	-8.1%	6.1%
广汽本田	28.32	-10.9%	3.5%
长安汽车	50.62	-11.0%	6.3%
东风日产	37.39	-15.1%	4.7%
一汽丰田	28.67	-16.5%	3.6%
长城汽车	34.42	-17.6%	4.3%
东风本田	26.15	-21.9%	3.3%
上汽通用	38.14	-23.2%	4.8%
一汽大众	64.24	-26.0%	8.0%

数据来源：乘联会、上市公司公告，国信证券（香港）研究部

新能源车销量继续超高速增长

新能源车方面，根据中汽协的数据，2022 年 5 月新能源车销量录得 44.7 万辆，同比增长 105%。分类型看，5 月纯电动车销量 34.7 万辆，同比增长 94%，插电混动车销量 6.8 万辆，同比增长 160%。

2022 年 1-5 月，国内新能源车累计销量约 200.3 万辆，同比增长 111%。其中，纯电动车销量 158.6 万辆，同比增长 100%；插电混动车销量 41.6 万辆，同比增长 170%。受比亚迪超级混动车型销量持续暴增的带动，全行业插混车型销量增速也要显著高于纯电车型。

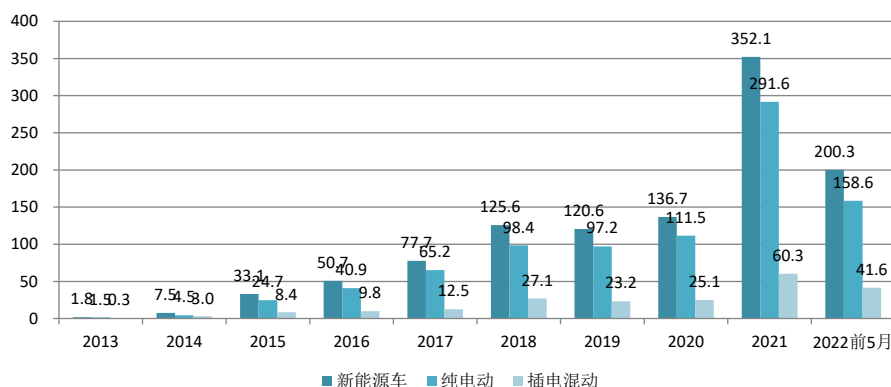
2022 年 1-5 月新能源车总销量中，乘用车占比约 95.6%，较 2021 全年约 95%的水平持续提升。新能源乘用车当中，纯电动占比约 78.3%，插电混动占比约 21.6%。与 2021 年全年相比，插混车型占比有所提升，主要受比亚迪超级混动车型暴增的带动。

表 3 2022 年 5 月新能源车销量及构成情况 (万辆)

	5月销量	5月占比	1-5月累计	1-5月占比	同比增长	累计同比增长
新能源汽车	44.7	100.0%	200.3	100.0%	105%	111%
纯电动	34.7	77.6%	158.6	79.2%	94%	100%
插电混动	10.0	22.4%	41.6	20.8%	160%	170%
新能源乘用车	42.7	95.5%	191.5	95.6%	109%	113%
纯电动	32.7	76.6%	150.0	78.3%	97%	102%
插电混动	10.0	23.4%	41.4	21.6%	160%	167%
新能源商用车	2.0	4.5%	8.8	4.4%	51%	71%
纯电动	2.0	100.0%	8.6	97.7%	55%	70%
插电混动	0.0031	0.2%	0.2	2.3%	-92%	99%

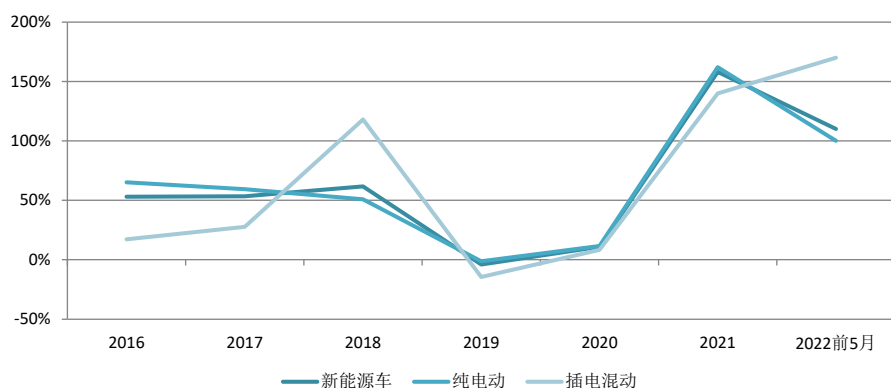
数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

图 5 2013 年以来国内新能源车年度销量情况 (万辆)



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

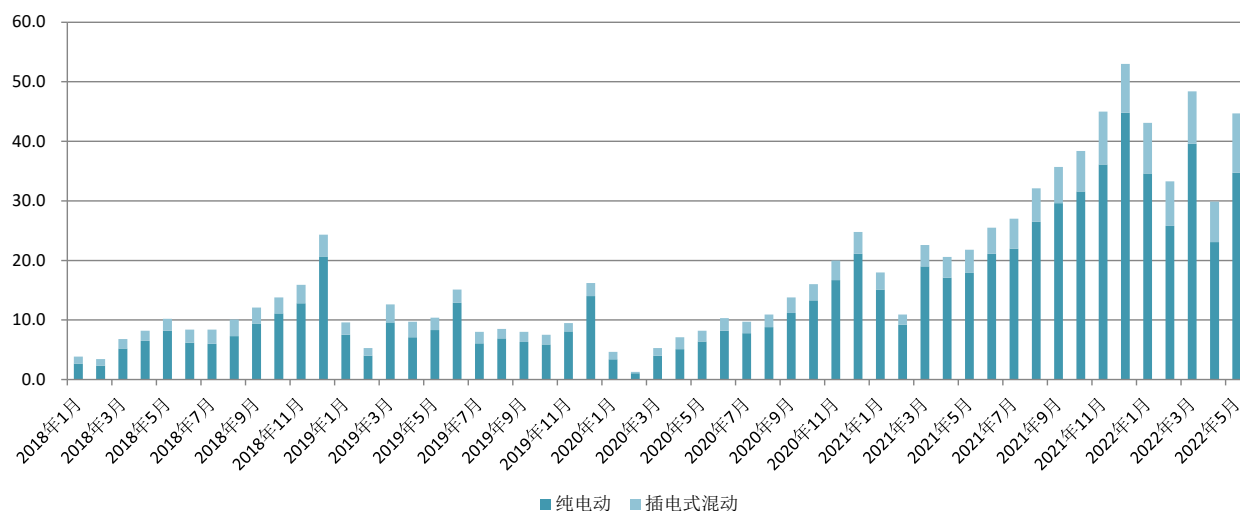
图 6 2016 年以来国内新能源车销量增速



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

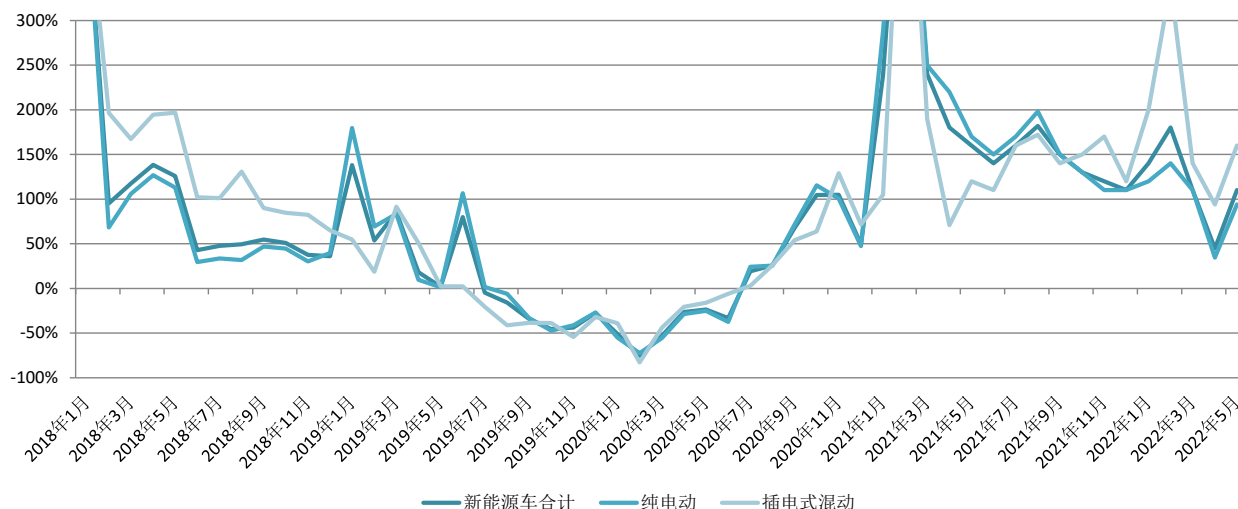
从月度销量走势来看，2022 年一季度新能源车细分市场开局良好，4 月份环比出现大跌，同样也是受到疫情的影响。5 月份随着疫情逐步受控，产销水平快速回升，但仍未恢复到正常水平。

图 7 2018 年以来国内新能源车月度销量情况 (万辆)



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

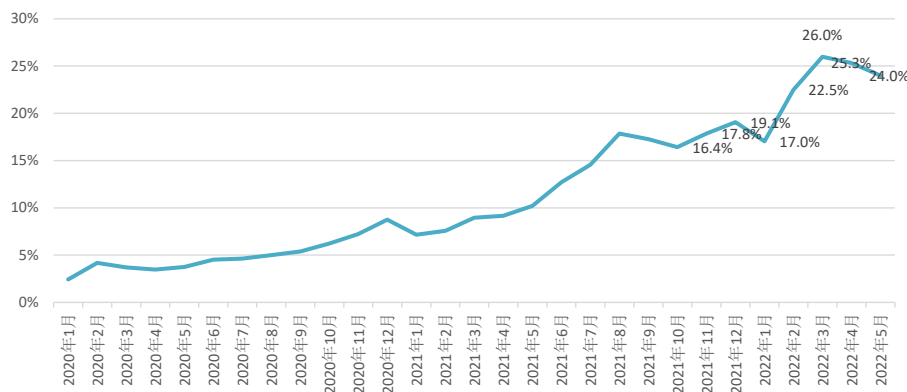
图 8 2018 年以来国内新能源车月度销量增速情况



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

渗透率方面，根据中汽协的数据，5 月新能源车市场渗透率达 24%，继续维持高位，新能源乘用车市场渗透率达 26.3%。2022 年 1-5 月，新能源车市场渗透率约 21%，新能源乘用车渗透率为 23.5%，较 2021 年全年的水平（分别为 13.4%和 15.5%）继续明显提升，并已提前达到此前《新能源汽车产业发展规划（2021-2035）》所提出的目标（2025 年新能源车渗透率达 20%）。

图 9 2020 年以来国内新能源车月度渗透率情况



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

整车企业方面，1-5 月比亚迪销量依然是遥遥领先。特斯拉中国由于受上海疫情影响严重，4 月销量暴跌，5 月份销量有所恢复，不过 1-5 月销量仍排在第二位。

自主品牌传统车企方面，上汽通用五菱销量依然靠前，主要受五菱宏光 mini EV 持续热销带动。吉利汽车、长城汽车、长安汽车、奇瑞汽车等车企 1-5 月新能源乘用车销量均排在前 10 位。

自主品牌新势力方面，小鹏、理想销量表现尚可，蔚来销量表现一般。二线新势力之哪吒汽车、零跑汽车销量上升很快，5 月份销量均过万辆，1-5 月总销量表现亦较佳。

合资品牌方面，德系南北大众表现相对较佳，主要靠旗下纯电 ID 系列车型的带动。而日系品牌上半年依然没有存在感。

图 10 部分新能源厂商月度销量对比 (辆)

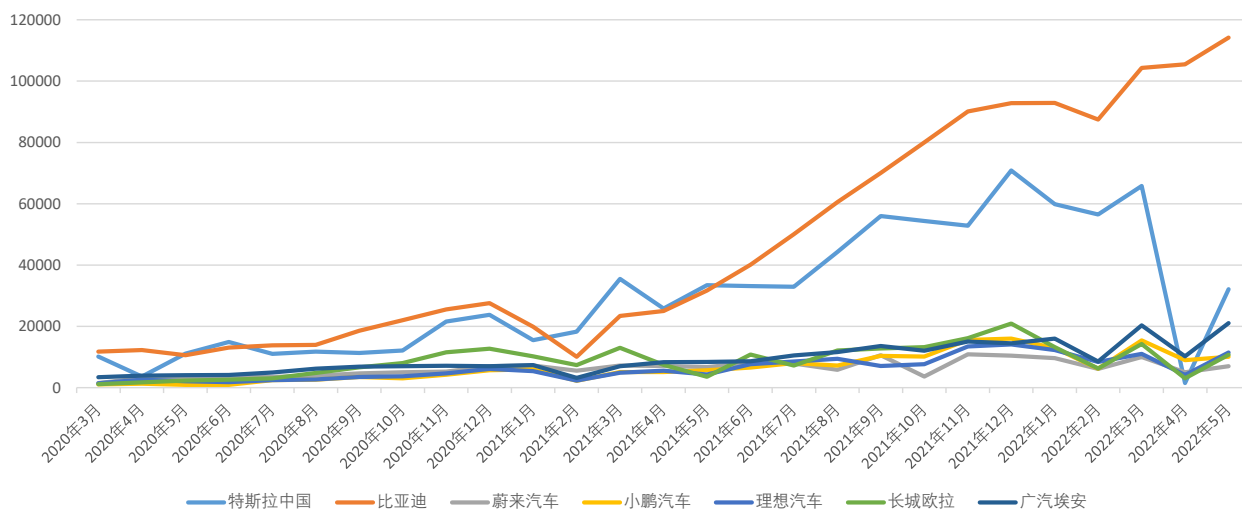
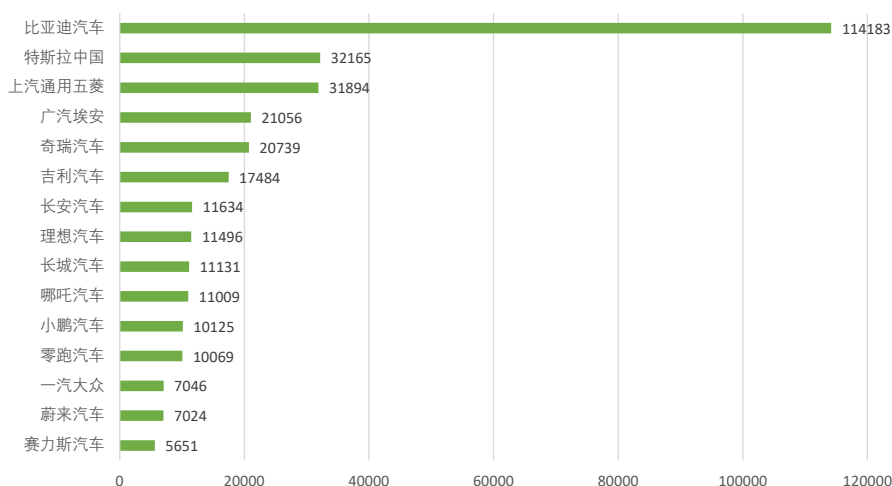
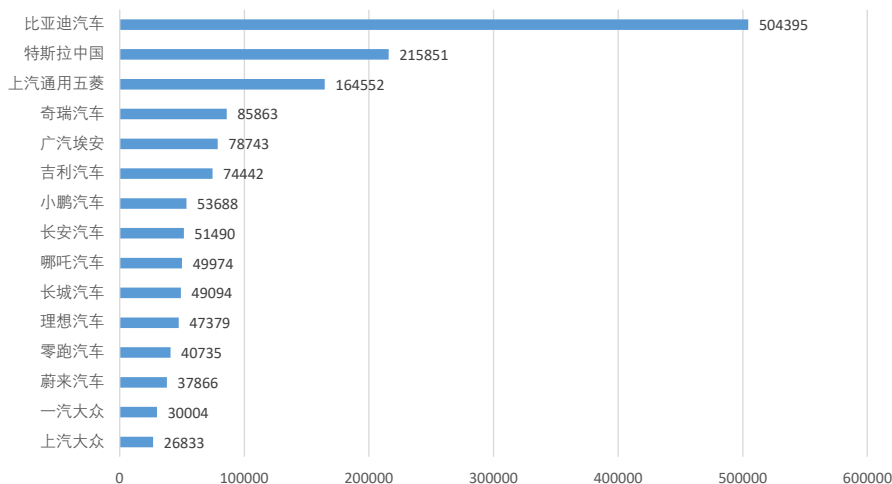


图 11 2022 年 5 月新能源乘用车车企销量排名 (辆)



数据来源：乘联会、上市公司公告，国信证券（香港）研究部

图 12 2022 年 1-5 月新能源乘用车车企销量排名 (辆)

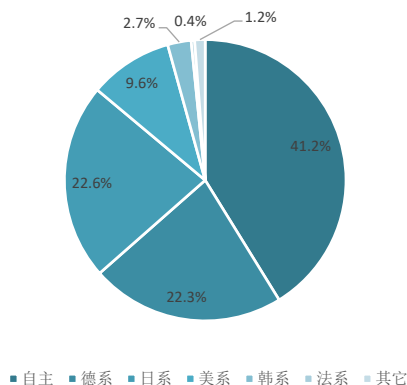


数据来源：乘联会、上市公司公告，国信证券（香港）研究部

自主品牌市场份额再创新高

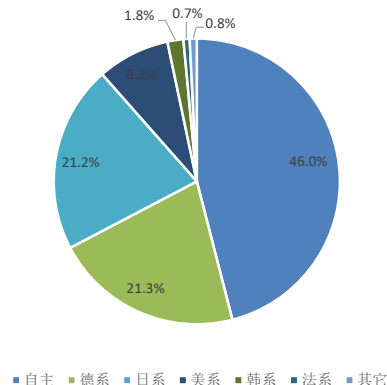
根据乘联会的统计数据，2022 年 1-5 月，国内车市自主品牌总体份额录得 46%，较 2021 年上升 4.8 个百分点。1-5 月，德系品牌市场份额录得 21.3%，较 2021 全年下滑 1 个百分点，日系品牌市场份额录得 21.2%，较 2021 全年下滑 1.4 个百分点。美系品牌市场份额录得 8.2%，较 2021 全年下滑 1.4 个百分点。

图 13 2021 年不同车系市场份额情况（乘联会统计口径）



数据来源：乘联会，国信证券（香港）研究部

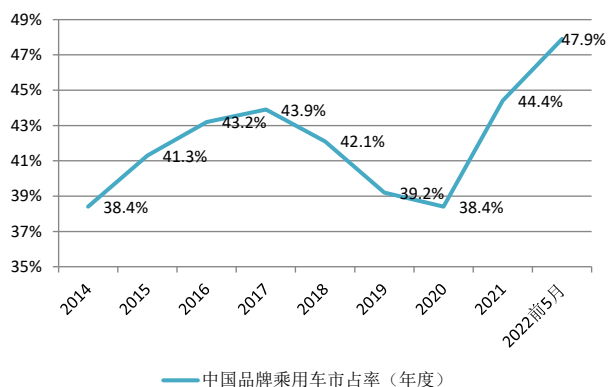
图 14 2022 前 5 月不同车系市场份额情况（乘联会统计口径）



数据来源：乘联会，国信证券（香港）研究部

按照中汽协的统计口径，2022 年 1-5 月，自主品牌乘用车市场份额录得 47.9%，较 2021 全年上升 3.5 个百分点，并创下历史新高。如果看月度份额，根据中汽协的数据，自主品牌市场份额于 2020 年 6 月触底（33.5%），随后逐月走高。2022 年 5 月单月市场份额录得 49.2%。

图 15 2014 年以来中国品牌乘用车市场占有率走势（年度）



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

图 16 2018 年以来中国品牌乘用车市场占有率走势（月度）



数据来源：中国汽车工业协会，国信证券（香港）研究部

自主品牌乘用车市场份额持续上升，我们认为有以下几点原因：首先，自主品牌车型凭借出色的性价比，在牢牢把握中低端车型细分市场的基础上，产品矩阵不断成功向上拓展。其次，近年来自主品牌车企通过技术层面的厚积薄发，以及车型设计、营销推广能力的持续快速提升，整体竞争力已明显上台阶。在与中端合资车企的竞争中，已经展现出可以正面交锋甚至在某些方面超越对手的实力。再次，自主品牌车企的新产品推出频率、车型更新迭代速度明显要快于传统合资车企，并且在智能化路线上也比传统合资车企走得更快更远，我们认为这些优势有望在未来的车市竞争中持续转化为实实在在的份额与销量。另外，在新能源车细分领域，自主品牌车企明显占据主导地位（包括自主品牌传统车企和新势力），自主品牌新能源车销量的快速提升，也将带动整体市场份额的持续扩张。

总体上，我们认为自主品牌车企未来有望在已充分占据中低端市场的基础上，产品线持续向上延伸，并逐步扩大在中端市场甚至高端市场的份额。而与此同时，中端合资品牌车企未来或将承受越来越大的竞争压力，其市场份额持续萎缩的趋势或已不可避免。具体而言，我们预计 2022 全年自主品牌市场份额有望扩大至 50% 左右，其中比亚迪、长城汽车、吉利汽车等头部车企将有望成为自主品牌扩大份额的中坚力量。

当然，在自主品牌份额整体扩大的同时，其内部竞争也将越来越激烈。以传统燃油紧凑型运动轿车为例，以前这一细分市场自主品牌车型仅领克 03，而近一年，这一领域陆续出现广汽传祺的影豹、上汽乘用车的名爵 6Pro、长安汽车的 UNI-V、吉利汽车的缤瑞 COOL 等车型。这些车型在外观内饰设计、动力操控性能等多方面，均就运动性做了针对性的强化，总体定位、车身尺寸、性能参数、指导价区间，都非常相近。细分市场车型更加丰富，在充分激活市场的同时，相互间针锋相对的直接竞争也将不可避免。

图 17 广汽传祺影豹外观实拍图



数据来源：汽车之家，国信证券（香港）研究部

图 18 上汽名爵之名爵 6Pro 外观实拍图



数据来源：汽车之家，国信证券（香港）研究部

图 19 长安汽车 UNI-V 外观实拍图



数据来源：汽车之家，国信证券（香港）研究部

图 20 吉利汽车缤瑞 COOL 外观实拍图



数据来源：汽车之家，国信证券（香港）研究部

在新能源车领域也是如此。比如在 2021 年，自主品牌偏运动型的纯电中型轿车并不多，比较典型的车型是小鹏汽车的 P7。该车型也取得了相当好的销量表现。而进入 2022 年，该细分领域新车型不断涌现：蔚来 CT5 已于 3 月份上市，预计三季度开始交付；比亚迪重磅车型海豹已于 5 月份开启预售；零跑 C01 已开启预售，预计三季度开始交付；长安深蓝 SL03 已发布，预计三季度上市；还有合众汽车的哪吒 S，长城欧拉的闪电猫等车型，也将在今年上市。随着类似定位新车型的大量出现，预计运动型纯电中型轿车细分市场的竞争将逐渐变得激烈。

促汽车消费政策力度较大，预计将取得显著效果

为促进汽车消费，支持产业发展，5 月以来中央及各地方政府纷纷发布相关政策。5 月 31 日，财政部，税务总局发布政策，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。5 月 23 日，深圳市发布一系列促汽车消费的政策，包括新能源车购置补贴、增加增量指标等。北京市、上海市、湖北省等地也发布相关政策，以刺激汽车消费（详见下表）。除前述政策以外，今年以来，全国多地亦出台了不同内容的与刺激力度的汽车消费短期促进政策。

表 4 近期部分促汽车消费政策概要

序号	发布主体	发布日期	政策主要内容	政策截止日期
1	财政部 税务总局	2022年5月31日	对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税	2022年12月31日
2	北京市政府	2022年6月2日	2022年底对报废或转出本市注册登记在本人名下1年以上的乘用车，在本市汽车销售企业购买新能源乘用车，并在本市上牌的个人消费者给予不超过1万元/台补贴	2022年12月31日
3	上海市政府	2022年5月29日	年内新增非营业性客车牌照额度4万个。2022年12月31日前，个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴	2022年12月31日
4	深圳市政府	2022年5月23日	对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴。 新增投放2万个普通小汽车增量指标，通过专项摇号活动，面向仍在摇号且已参加60期以上（含60期）的“未中签”申请人进行配置，中签者须购置符合条件的燃油车或新能源汽车（对购置新能源汽车的中签者，给予最高不超过2万元/台补贴）。 放宽混合动力小汽车指标申请条件。允许名下仅有1辆在深圳市登记的小汽车个人，购买符合条件的混合动力小汽车，并申请上牌指标。 开展汽车下乡活动。在深圳市行政区（新区）内购买新能源汽车的深汕特别合作区户籍居民，可按相关规定申请纯电动小汽车或混合动力小汽车增量指标，并享受相关补贴政策。	2022年12月31日
5	湖北省政府	2022年5月24日	2022年6月至12月，实施汽车以旧换新专项行动，对报废或转出个人名下湖北号牌旧车，同时在省内购买新车并在省内上牌的个人消费者给予补贴。其中：报废旧车并购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车的补贴5000元/辆、购买燃油汽车的补贴2000元/辆。	2022年12月31日

数据来源：各级政府网站、Wind，国信证券（香港）研究部

从过往历次减征的实际效果来看，车辆购置税减征政策对于汽车销量的提振是相当明显的。2008 年受经济急速下滑的影响，当年 8 月至 2009 年 1 月这半年间，国内车市销量由此前的持续高速增长迅速转为同比显著下滑。在此背景下，国家于 2009 年 1 月出台刺激政策，对 1.6L 及以下排量乘用车购置税按 5%征收。2010 年，调整为 7.5%，2011 年恢复至 10%。在政策刺激之下，2009 年国内乘用车销量增速高达 52.9%，2010 年仍高达 33.2%。而 2011 年恢复正常税率后，增速迅速下滑至 5.2%。

2015 年，行业增速放缓，乘用车销量月度同比增速自年初开始逐月走低，6-8 月连续出现负增长。当年 9 月底，财政部与国家税务总局发布通知，10 月 1 日起，对 1.6L 及以下排量乘用车购置税按 5%征收，政策持续至 2016 年 12 月 31 日。2017 年，调整为 7.5%，2018 年恢复至 10%。政策促动之下，2015 年四季度销量增速迅速升至双位数，2016 年全年录得近 15%的高增长，2017 年仍录得同比增长。至 2018 年，税率恢复至 10%，当年行业销量录得负增长。

本次出台的购置税减征政策，显著扩大了政策享受范围：1、排量限制从前几次的 1.6L 及以下，上调至 2.0 升及以下；2、单车价格不超过 30 万元（不含增值税），则意味着含税售价在 33.9 万元及以内的车型，均可享受 5%的优惠税率。根据乘联会的估算，本次减征政策可覆盖占行业销量约 77%比例的汽车消费潜力，覆盖面已经非常广泛。我们认为，本次国家层面普惠性的购置税减征政策，再叠加各地方政府出台的各项促汽车消费政策，总体促动效果将非常显著。

表 5 2006 年以来国内车辆购置税政策情况

年份	车辆购置税政策	年度销量 (万辆)	同比增速
2006	车辆购置税税率10%	515	29.6%
2007	车辆购置税税率10%	630	22.3%
2008	车辆购置税税率10%	676	7.3%
2009	2009年1月20日至12月30日, 对1.6L及以下排量乘用车购置税按5%征收	1033	52.9%
2010	对1.6L及以下排量乘用车购置税按7.5%征收	1376	33.2%
2011	车辆购置税税率10%	1447	5.2%
2012	车辆购置税税率10%	1550	7.1%
2013	车辆购置税税率10%	1793	15.7%
2014	车辆购置税税率10%; 新能源车自9月1日起, 免征购置税	1970	9.9%
2015	1-9月车辆购置税税率10%, 10月1日起, 对1.6L及以下排量乘用车购置税按5%征收; 新能源车免征购置税	2115	7.3%
2016	对1.6L及以下排量乘用车购置税按5%征收; 新能源车免征购置税	2438	14.9%
2017	对1.6L及以下排量乘用车购置税按7.5%征收; 新能源车免征购置税	2472	1.4%
2018	车辆购置税税率10%; 新能源车免征购置税	2371	-4.1%
2019	车辆购置税税率10%; 新能源车免征购置税	2144	-9.6%
2020	车辆购置税税率10%; 新能源车免征购置税	2018	-6.0%
2021	车辆购置税税率10%; 新能源车免征购置税	2148	6.5%
2022	2022年6月1日至12月31日, 单车价格(不含增值税)不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车, 减半征收车辆购置税; 新能源车免征购置税		

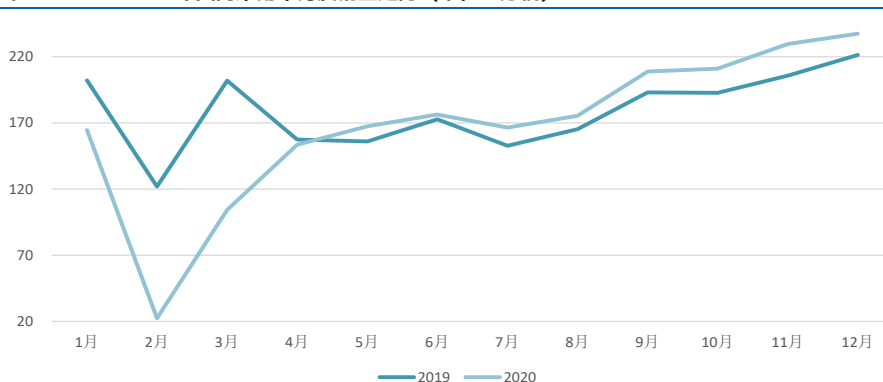
数据来源: 中国政府网、中国汽车工业协会, 国信证券(香港)研究部

下半年车市销量持续回暖确定性强

我们认为 6 月份乘用车产销将迎来产销两旺的局面, 同比增速将转正, 主因生产生活秩序的全面恢复, 以及系列促汽车消费政策的快速见效。另外, 基于以下几点, 我们认为下半年车市销量持续回暖将具备较强的确定性: 1、普惠性的购置税减征政策, 各地出台的促汽车消费政策, 有望明显提升车市有效需求, 并促进汽车行业总体销量的迅速恢复, 重回较高速度的增长; 2、行业复工复产持续推进, 供应链、物流、整车生产恢复常态, 供给因素不再明显制约销量增长; 3、疫情期间被抑制的需求释放; 4、新能源车需求旺盛, 销量持续高增亦将带动整体车市销量的增长。

事实上, 2020 年年初的疫情受控之后, 在恢复性增长以及各项刺激政策作用下, 国内乘用车市的实际表现就是迅速回升, 随后出现一段持续的较快增长: 疫情爆发后的 2 月份销量跌至谷底, 3 月份回升至往年一半的水平, 4 月份即基本恢复正常, 而 5 月则开始了一段持续 12 个月的连续月度正增长。

图 21 2019-2020 年国内乘用车月度销量走势 (单位: 万辆)



数据来源: 中国汽车工业协会, 国信证券(香港)研究部

车企盈利能力或明显回升

2022 上半年，因受到疫情冲击、供应链的影响，厂商产销节奏一度被打乱。虽然 5 月份产销恢复较快，且 6 月份预期良好，但我们认为主要整车厂商上半年之盈利势必还是会受到一些影响。

而至下半年，我们认为主要整车厂商盈利能力将普遍回升，主要基于以下几点理由：1、预计供应链、整车产销节奏将恢复正常，车企整体运营效率将回升；2、车市重回增长，销量的增加促整车企业规模效应充分体现；3、汽车消费刺激政策之下，车市供需关系或变得对车企更有利；4、原材料上涨势头可能趋缓，厂商成本压力或减轻。

估值对比

从市值方面来看，港股汽车整车主要品种中，新能源车龙头比亚迪股份总市值最高，约 7700 亿港元。传统车企龙头长城汽车、吉利汽车总市值大致相当，PE、PB 等指标亦在同一水平。广汽集团市值相对较小，估值也偏低，PB 仅约 0.7 倍。（2022 年 6 月 14 日收盘数据）。

蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车三家造车新势力龙头公司虽产销规模尚小，但总市值规模处于市场前列。其中理想汽车总市值约 2547 亿港元，位居港股汽车行业第二名。三家新势力公司的总市值，均超过长城、吉利、广汽等传统车企。新势力公司较高的总市值，蕴含了市场对于其未来在新能源车、智能汽车等领域持续高增，市场份额不断扩大，且持续保持领先地位并引领行业发展的良好预期。

表 6 港股主要整车上市公司估值对比

公司名称	证券代码	总市值 (亿港元)	流通市值 (亿港元)	PE (2022E)	PB	PS	2022前5月销量 (万辆)	2022前5月新能源 车销量(万辆)	新能源车 销量占比
比亚迪股份	01211.HK	8844	3336	93.0	7.5	2.1	51.24	50.73	99.0%
长城汽车	02333.HK	1511	506	14.0	1.9	0.7	41.73	5.09	12.2%
吉利汽车	00175.HK	1465	1465	17.0	1.8	0.9	48.72	8.00	16.4%
广汽集团	02238.HK	807	239	7.7	0.7	-	91.55	8.66	9.5%
小鹏汽车	09868.HK	1706	1706	-	3.4	3.6	5.37	5.37	100.0%
理想汽车	02015.HK	2547	2547	-	5.0	4.1	4.74	4.74	100.0%
蔚来汽车	09866.HK	2244	2244	-	5.4	3.1	3.79	3.79	100.0%

数据来源：上市公司公告、Wind，国信证券（香港）研究部；数据日期：2022 年 6 月 14 日收盘

投资策略及重点关注公司

港股汽车行业主要品种 2022 年年初至 4 月份出现一波较大幅度的回调，主因受疫情冲击行业增长预期转弱，另外港股上半年整体走弱，也对汽车品种走势产生不利影响。而自 5 月份以来，随着各项促汽车消费政策不断落地，预期迅速好转，主要品种也自低位开始持续回升。

就下半年行业增长预期来看，我们认为在政策刺激需求回暖，同时供给潜力释放的情况下，销量持续回升的确定性较强，主要车企盈利能力明显回升也将是大概率。而新能源车方面，我们认为下半年仍将保持相当高的增速，全年有望实现高双位数的增长。这些都将成为下半年支撑与推动行业主要品种股价的有利因素。

中长期来看，我们认为主流自主品牌车企在传统燃油车以及新能源车这两个领域的优势已经开始全面凸显，预计自主品牌乘用车市场份额将进一步提升。行业核心品种未来有望凭借其强有力的销量及业绩增长表现，以及在新能源车领域的突出优势或潜力，支撑其中长期股价继续走高。维持跑赢大市之行业评级。建议重点关注比亚迪股份（01211.HK）（买入评级）、长城汽车（02333.HK）（买入评级）、吉利汽车（00175.HK）（买入评级）。新势力车企当中，建议关注理想汽车（02015.HK）（未评级）、小鹏汽车（09868.HK）（未评级）。

（注：以上数据均来自各级政府网站、中国汽车工业协会、乘联会、上市公司公告、车企官网、汽车之家、Wind，国信证券（香港）研究部整理）

风险提示

政策刺激效果不及预期，车市需求再度转弱；

新能源车实际购置成本持续上升；

半年后可能出现政策力度收缩；

芯片短缺持续无法缓解。

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance>5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance<-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于 -5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于 -5%至 -20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于 -20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于 -5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于 -5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益(包括持股)，在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和 / 或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的期货和 / 或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。