

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车

汽车行业 6 月产销量点评

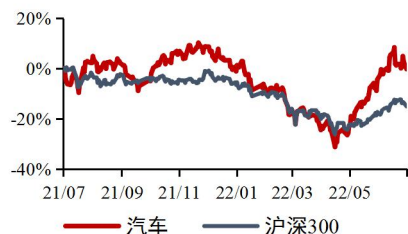
领先大市-A(维持)

淡季不淡，产销增长超预期

2022 年 7 月 11 日

行业研究/行业月度报告

汽车板块近一年市场表现



相关报告:

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

投资要点:

➤ 汽车行业 6 月产销增速超预期，呈现淡季不淡特征；新能源和乘用车表现较强，商用车相对较弱。据中汽协 7 月 11 日发布的数据，2022 年 6 月全国汽车产销分别完成 249.9 万辆和 250.2 万辆，环比分别+29.8%和+34.4%，同比分别+28.2%和+23.8%。今年 1-6 月，汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，累计同比分别-3.7%和-6.6%，较 1-5 月增速分别+5.9pct 和+5.6pct。6 月汽车产销增速达二成以上，超市场预期；其中新能源汽车创历史新高，同比增长近 1.3 倍；乘用车销量同比增长超四成，景气度远好于商用车。

5 月下旬以来，中央、地方政府和汽车企业陆续出台了一系列促进汽车消费的刺激政策，力度空前。疫情缓解供给制约逐步消除，刺激政策助力效应开始显现，是 6 月汽车产销量超预期高增长的主要原因。按照前几轮促消费政策出台后的经验，政策刺激效应将于四季度进一步发酵，因此下半年国内汽车产销量有望进一步超预期，全年增速同比实现正增长的概率较大。

➤ 新能源汽车：产销同比增长近 1.3 倍，超高增长持续。6 月，新能源汽车产销分别完成 59.0 万辆和 59.6 万辆，同比分别增长+137.9%和+129.2%。其中，纯电动汽车产销分别完成 46.6 万辆和 47.6 万辆，同比均增长 1.2 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 12.3 万辆和 12.0 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.7 倍；燃料电池汽车产销分别完成 527 辆和 455 辆，同比分别增长 18.7%和 67.3%。6 月新能源汽车市场渗透率达到 23.8%，新能源乘用车市场渗透率达到 25.6%。1-6 月，新能源汽车产销分别完成 266.1 万辆和 260.0 万辆，同比增长均超 1.2 倍。我们预计全年新能源汽车销量达到 600 万辆左右的概率较大。

➤ 乘用车：产销增速达二成以上超预期高增长，自主品牌表现更优。6 月，乘用车产销分别完成 223.9 万辆和 222.2 万辆，环比分别+31.6%和+36.9%，同比分别+43.6%和+41.2%，表现好于汽车行业整体，景气度远好于商用车。细分车型来看，除交叉型乘用车外，其它三大类车型环比和同比均呈现较快增长。1-6 月，乘用车产销分别完成 1043.4 万辆和 1035.5 万辆，同比+6.0%和+3.4%。

6 月，中国品牌乘用车销售 99.4 万辆，同比+43.1%，占乘用车销售总量的 44.8%，比去年同期+0.6 pct，好于乘用车整体增速。1-6 月中国品牌乘用车累计销售 489.1 万辆，同比+16.5%，占乘用车销售总量的 47.2%，比去年同期+5.3 pct，好于乘用车整体增速，显示出自主品牌乘用车竞争力正逐步增强。

➤ 商用车：增长不及预期，但下滑幅度有所收窄。6 月，商用车产销分别完成 26.1 万辆和 28.1 万辆，环比分别+15.7%和+17.4%，同比分别-33.2%和-37.4%，增速分别+6.2pct 和+4.5pct。1-6 月，商用车产销分别完成 168.3



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

万辆和 170.2 万辆，同比分别-38.5%和-41.2%。分车型看，客车产销同比分别-31.8%和-30.5%，货车产销同比分别-39.3%和-42.2%。

据第一商用车网统计，6 月重卡销售约 5.3 万辆，环比小幅上升约 8%，同比去年的 15.8 万辆下降约 66%，净减少 10.5 万辆。5.3 万辆是自 2016 年以来 6 月份销量的最低点，也是自去年 5 月份以来的连续第十四个月下降，降幅略低于 4 月（-77.3%）、5 月（-69.6%）和 3 月（-66.6%）。1-6 月重卡累计销售约 37.8 万辆，比去年同期的 104.5 万辆下降约 64.0%，减少 66.7 万辆之多。主要车企中中国重汽 6 月重卡销量约 1.2 万辆，同比-60.0%，继续稳坐冠军宝座；其 1-6 月累计销量约 9.1 万辆，市场占有率为 24.1%，同比+5.7 pct。

➤ **投资建议：**6 月行业产销增长超预期，主要因供给制约基本消除和消费刺激政策助力共振的结果。考虑到消费刺激政策或于四季度进一步发酵，全年行业产销量有望上行至正增长，板块在下半年或将迎来盈利与估值的双升，故我们维持对行业“领先大市-A”的投资评级。我们重点推荐复苏弹性较大的重卡和乘用车龙头企业**中国重汽**、**长城汽车**，与电动智能化相关的细分零部件龙头企业**德赛西威**、**卡倍亿**。

➤ **风险提示：**疫情反复的影响超预期，上游原材料价格大幅上涨。

目录

1. 汽车行业总体：淡季不淡，产销增长超预期.....	5
2. 新能源汽车：同比增长近 1.3 倍，超高增长持续.....	6
3. 乘用车：实现二成以上超预期高增长，自主品牌表现更优.....	8
4. 商用车：增长不及预期，但下滑幅度有所收窄.....	9
5. 投资建议：	10
6. 风险提示：	11

图表目录

图 1： 汽车产量及增速（年度）	5
图 2： 汽车销量及增速（年度）	5
图 3： 近一年汽车产量及增速（月度）	6
图 4： 近一年汽车销量及增速（月度）	6
图 5： 近一年经销商库存系数（月度）	6
图 6： 新能源汽车产量及增速（年度）	7
图 7： 新能源汽车销量及增速（年度）	7
图 8： 近一年新能源汽车产量及增速（月度）	7
图 9： 近一年新能源汽车销量及增速（月度）	7
图 10： 新能源汽车渗透率（年度）	7
图 11： 近一年新能源乘用车渗透率（月度）	7
图 12： 乘用车产量及增速（年度）	8
图 13： 乘用车销量及增速（年度）	8
图 14： 近一年乘用车产量及增速（月度）	8
图 15： 近一年乘用车销量及增速（月度）	8
图 16： 近一年自主品牌乘用车销量及增速（月度）	9

图 17: 自主品牌在乘用车中销量占比(年度)	9
图 18: 商用车产量及增速(年度)	9
图 19: 商用车销量及增速(年度)	9
图 20: 近一年商用车产量及增速(月度)	10
图 21: 近一年商用车销量及增速(月度)	10
图 22: 重卡销量及增速(月度)	10
表 1: 重点覆盖公司盈利预测及估值.....	10

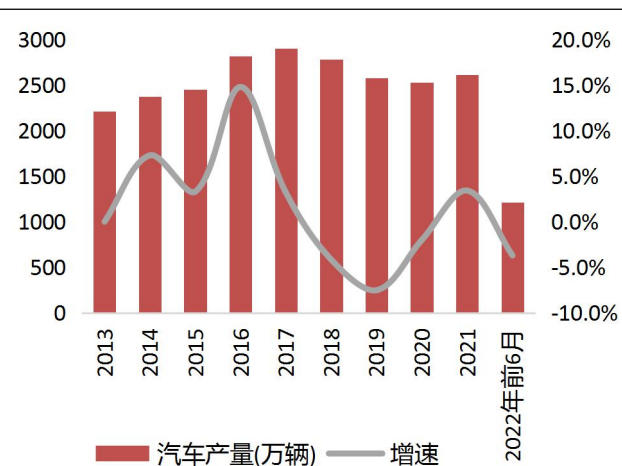
1. 汽车行业总体：淡季不淡，产销增长超预期

据中汽协 7 月 11 日发布的数据，2022 年 6 月全国汽车产销分别完成 249.9 万辆和 250.2 万辆，环比分别+29.8%和+34.4%，同比分别+28.2%和+23.8%。今年 1-6 月，汽车产销分别完成 1211.7 万辆和 1205.7 万辆，累计同比分别-3.7%和-6.6%，较 1-5 月增速分别+5.9pct 和+5.6pct。6 月汽车产销增速达二成以上，超市场预期；其中新能源汽车创历史新高，同比增长近 1.3 倍；乘用车销量同比增长超四成，景气度远好于商用车。

5 月下旬以来，中央、地方政府和汽车企业陆续出台了一系列促进汽车消费的刺激政策，力度空前。疫情缓解供给制约逐步消除，刺激政策助力效应开始显现，是 6 月汽车产销量超预期高增长的主要原因。按照前几轮促消费政策出台后的经验，政策刺激效应将于四季度进一步发酵，因此下半年国内汽车产销量有望进一步超预期，全年增速同比实现正增长的概率较大。

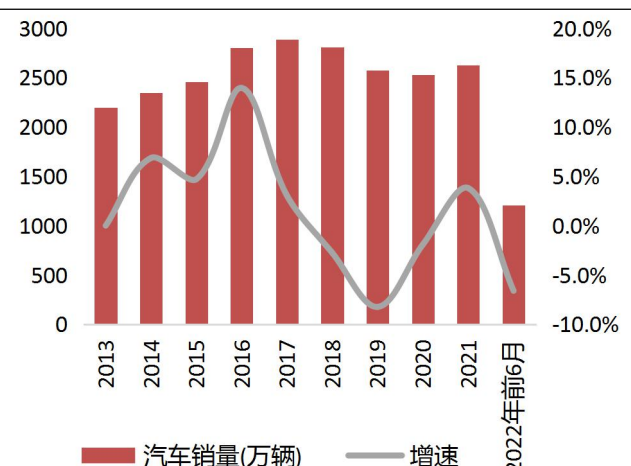
据中国汽车流通协会 7 月 10 日发布的 2022 年 6 月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为 1.36，环比-20.9%，同比-8.1%，库存水平位于警戒线以下，进入合理范围内。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.15，环比-17.9%；合资品牌库存系数为 1.40，环比-22.7%；自主品牌库存系数为 1.42，环比-20.7%。6 月开始实施的乘用车购置税减半政策惠及大部分合资及少部分豪华品牌汽车，销量整体向好，库存水平大幅下降。7 月份是传统的汽车消费淡季，但在新车集中上市，叠加刺激政策持续发力推动销量回升，汽车消费潜力得以释放，预计 7 月市场表现较 6 月基本持平或继续小幅回升。

图 1：汽车产量及增速（年度）



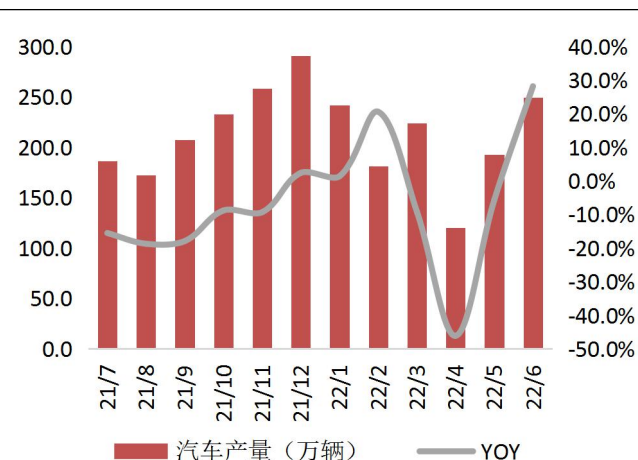
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：汽车销量及增速（年度）



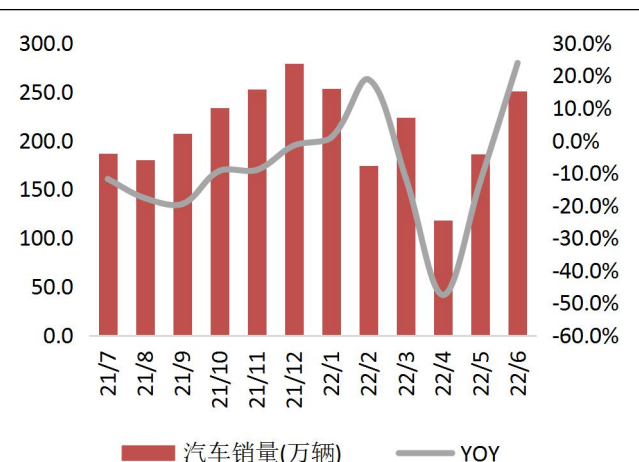
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：近一年汽车产量及增速（月度）



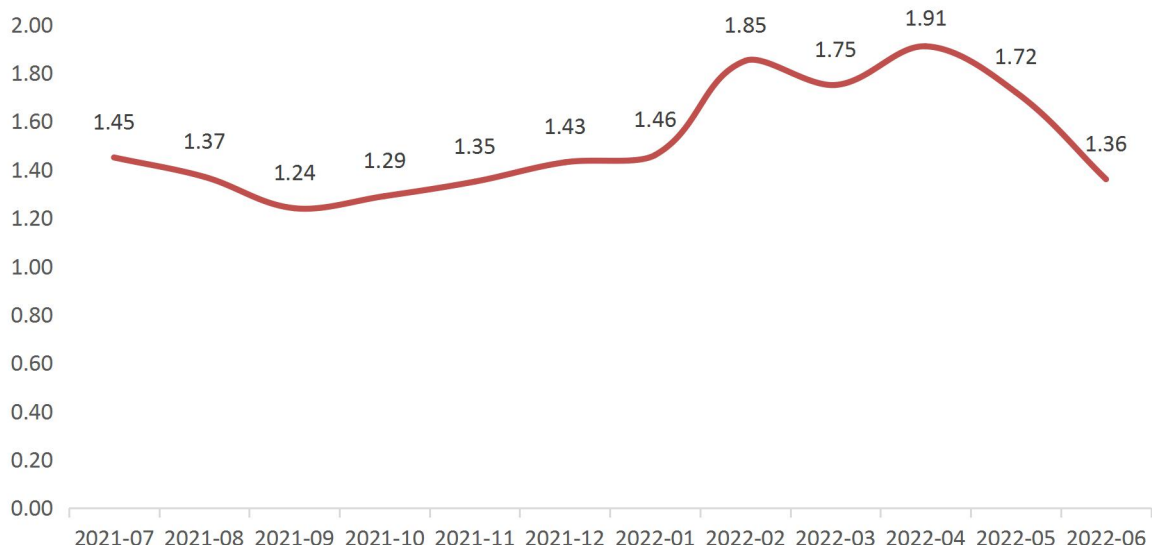
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）

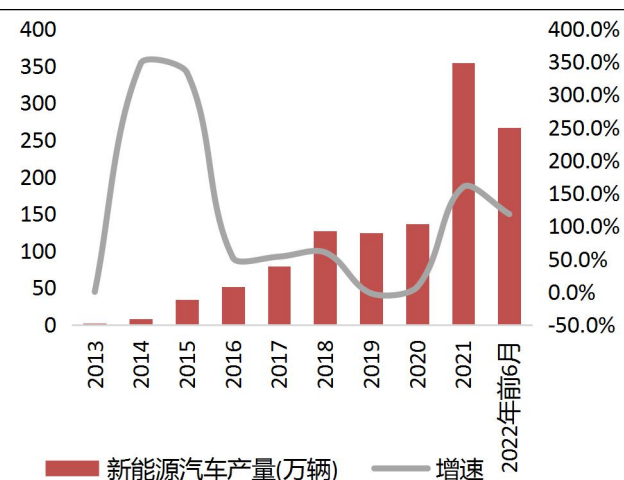


资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

2. 新能源汽车：同比增长近 1.3 倍，超高增长持续

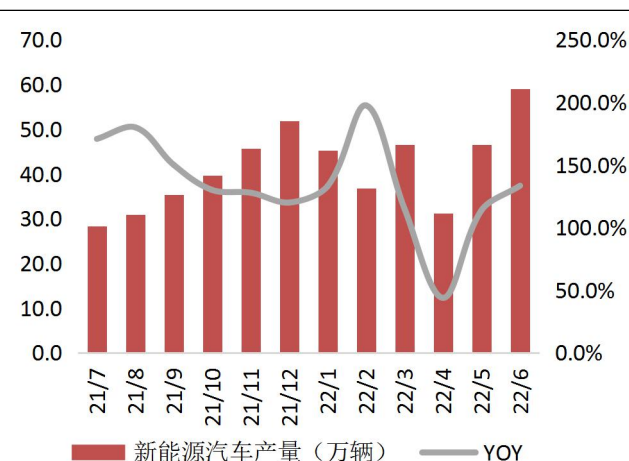
6月，新能源汽车产销分别完成 59.0 万辆和 59.6 万辆，同比分别增长+137.9%和+129.2%。其中，纯电动汽车产销分别完成 46.6 万辆和 47.6 万辆，同比均增长 1.2 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 12.3 万辆和 12.0 万辆，同比分别增长 1.8 倍和 1.7 倍；燃料电池汽车产销分别完成 527 辆和 455 辆，同比分别增长 18.7%和 67.3%。6 月新能源汽车市场渗透率达到 23.8%，新能源乘用车市场渗透率达到 25.6%。1-6 月，新能源汽车产销分别完成 266.1 万辆和 260.0 万辆，同比增长均超 1.2 倍。我们预计全年新能源汽车销量达到 600 万辆左右的概率较大。

图 6：新能源汽车产量及增速（年度）



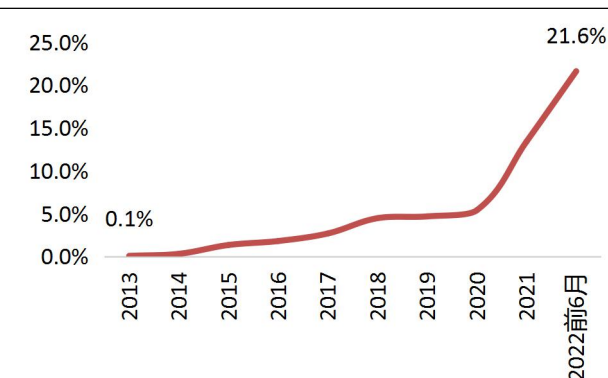
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 8：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



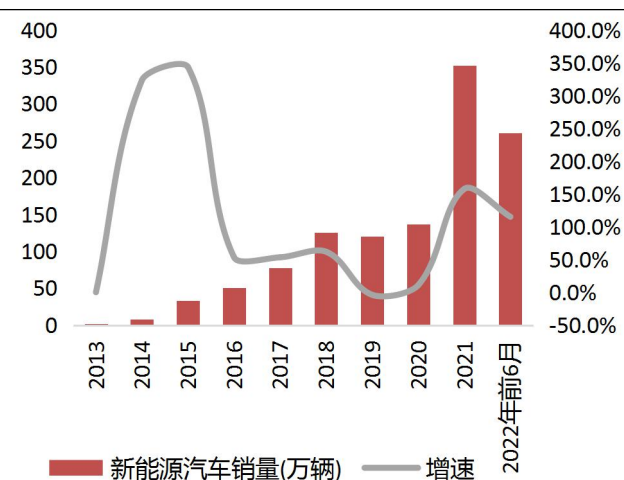
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：新能源汽车渗透率（年度）



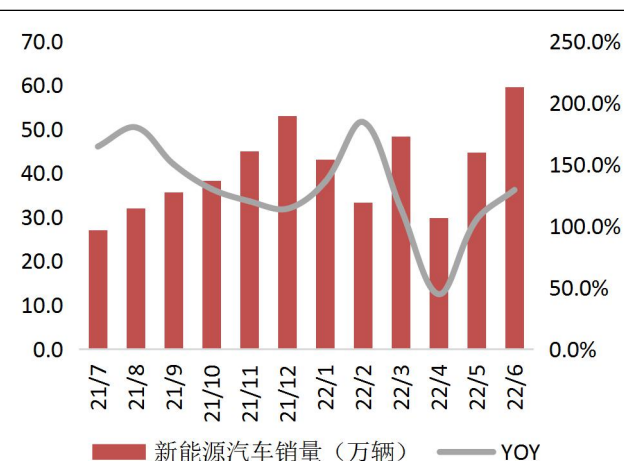
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速（年度）



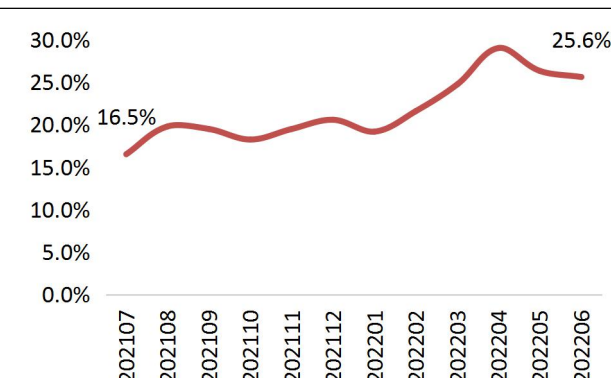
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：近一年新能源汽车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 11：近一年新能源乘用车渗透率（月度）



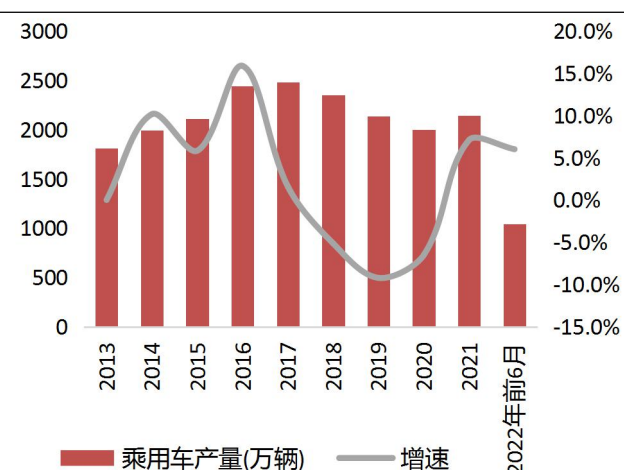
资料来源：中汽协，山西证券研究所

3. 乘用车：实现二成以上超预期高增长，自主品牌表现更优

5月，乘用车产销分别完成223.9万辆和222.2万辆，环比分别+31.6%和+36.9%，同比分别+43.6%和+41.2%，表现好于汽车行业整体，景气度远好于商用车。细分车型来看，除交叉型乘用车外，其它三大类车型环比和同比均呈现较快增长。1-6月，乘用车产销分别完成1043.4万辆和1035.5万辆，同比+6.0%和+3.4%。

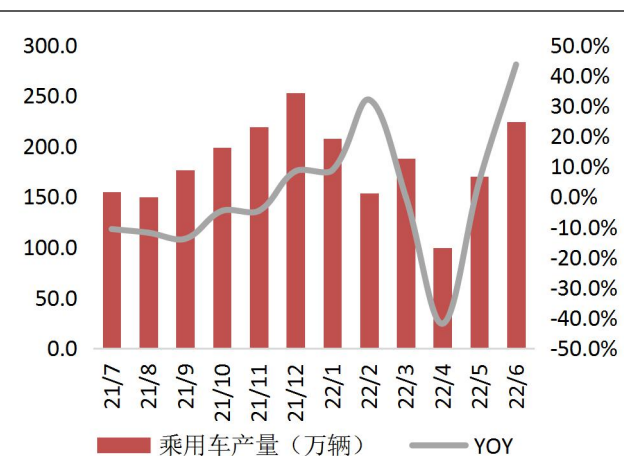
6月，中国品牌乘用车销售99.4万辆，同比+43.1%，占乘用车销售总量的44.8%，比去年同期+0.6pct，好于乘用车整体增速。1-6月中国品牌乘用车累计销售489.1万辆，同比+16.5%，占乘用车销售总量的47.2%，比去年同期+5.3pct，好于乘用车整体增速。自主品牌乘用车的市场占有率维持稳步上升，突显其竞争力正逐步增强。

图 12：乘用车产量及增速（年度）



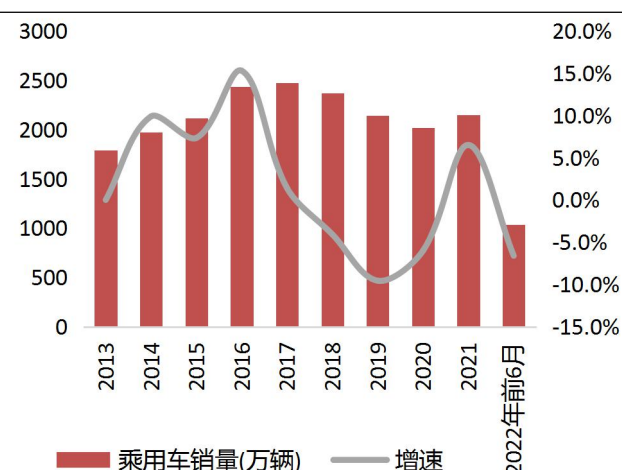
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 14：近一年乘用车产量及增速（月度）



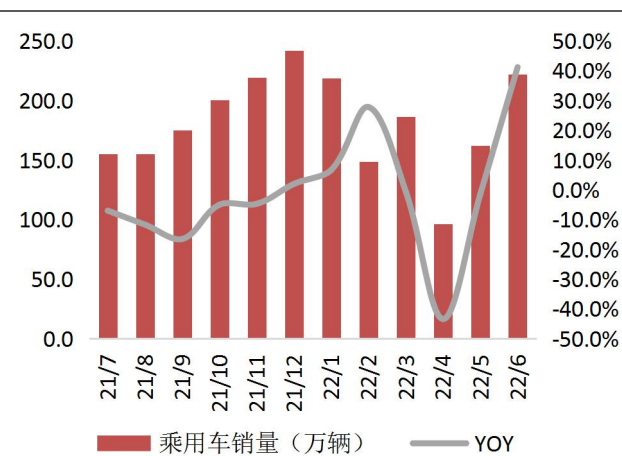
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 13：乘用车销量及增速（年度）



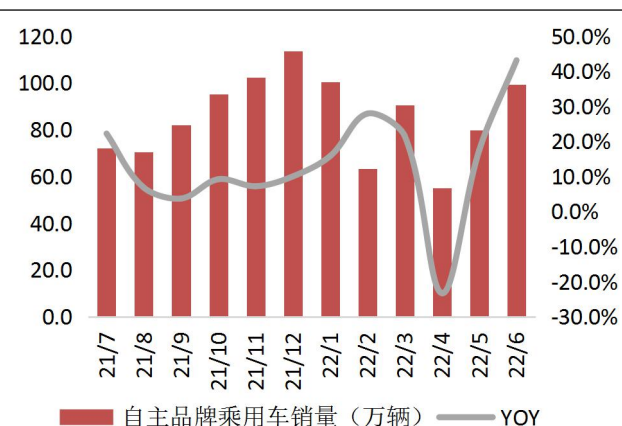
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 15：近一年乘用车销量及增速（月度）



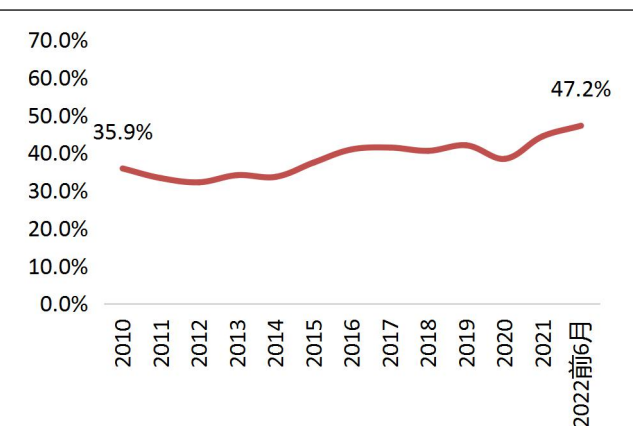
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16: 近一年自主品牌乘用车销量及增速 (月度)



资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

图 17: 自主品牌在乘用车中销量占比 (年度)



资料来源: 中汽协, 山西证券研究所

4. 商用车: 增长不及预期, 但下滑幅度有所收窄

6月, 商用车产销分别完成26.1万辆和28.1万辆, 环比分别+15.7%和+17.4%, 同比分别-33.2%和-37.4%, 增速分别+6.2pct和+4.5pct。1-6月, 商用车产销分别完成168.3万辆和170.2万辆, 同比分别-38.5%和-41.2%。分车型看, 客车产销同比分别-31.8%和-30.5%, 货车产销同比分别-39.3%和-42.2%。

据第一商用车网统计, 6月重卡销售约5.3万辆, 环比上升8%, 同比去年的15.8万辆下降约66%, 净减少10.5万辆。5.3万辆是自2016年以来6月份销量的最低点, 也是自去年5月份以来的连续第十四个月下降, 降幅略低于4月(-77.3%)、5月(-69.6%)和3月(-66.6%)。1-6月重卡累计销售约37.8万辆, 比去年同期的104.5万辆下降约64.0%, 减少66.7万辆之多。主要车企中中国重汽6月重卡销量约1.2万辆, 同比-60.0%, 继续稳坐冠军宝座; 其1-6月累计销量约9.1万辆, 市场占有率为24.1%, 同比+5.7pct。

图 18: 商用车产量及增速 (年度)

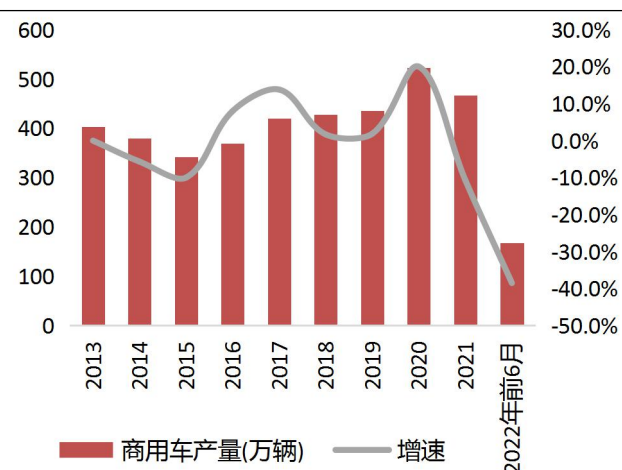
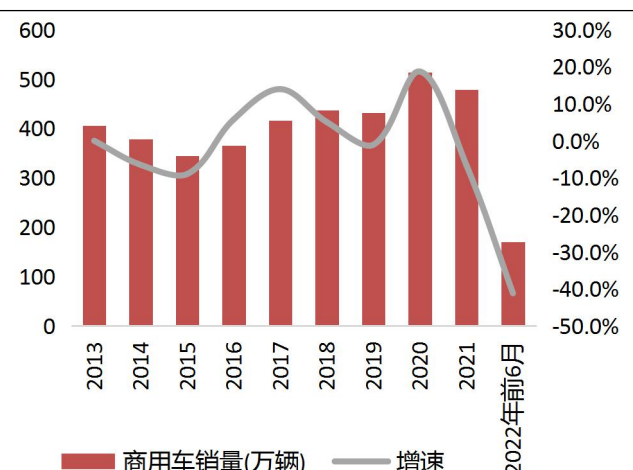
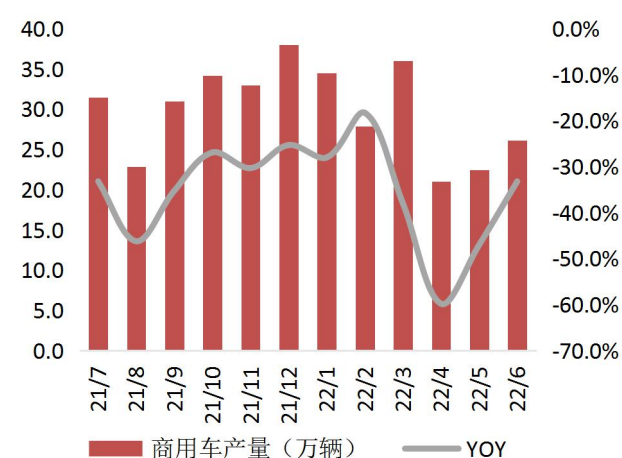


图 19: 商用车销量及增速 (年度)



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 20：近一年商用车产量及增速（月度）



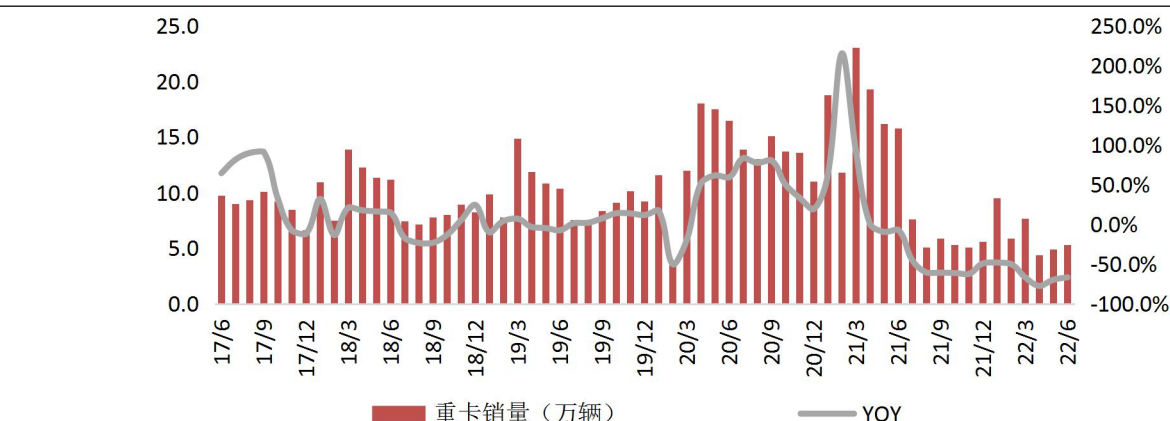
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 21：近一年商用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：重卡销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，第一商用车网，山西证券研究所

5. 投资建议：

6月行业产销增长超预期，主要因供给制约基本消除和消费刺激政策助力共振的结果。考虑到消费刺激政策或于四季度进一步发酵，全年行业产销量有望上行至正增长，板块在下半年或将迎来盈利与估值的双升，故我们维持对行业“领先大市-A”的投资评级。我们重点推荐复苏弹性较大的重卡和乘用车龙头企业中国重汽、长城汽车，与电动智能化相关的细分零部件龙头企业德赛西威、卡倍亿。

表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值

证券代码	证券名称	收盘价	EPS				PE				投资评级
		2022/7/11	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
000951.SZ	中国重汽	13.57	0.88	1.06	1.43	1.57	15.4	12.8	9.5	8.6	买入-A

证券代码	证券名称	收盘价	EPS				PE				投资 评级
		2022/7/11	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
601633.SH	长城汽车	34.14	0.73	0.84	1.17	1.40	46.8	40.6	29.2	24.4	买入-A
002920.SZ	德赛西威	164.54	1.50	2.05	2.90	3.80	109.7	80.3	56.7	43.3	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	73.00	1.56	2.36	3.86	5.46	46.8	30.9	18.9	13.4	买入-A

资料来源：WIND，山西证券研究所

6. 风险提示：

疫情反复的影响超预期，上游原材料价格大幅上涨。

分析师承诺：

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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

