

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

汽车行业 10 月产销量点评

领先大市-A(维持)

疫情影响，产销增速回落

2022 年 11 月 11 日

行业研究/行业月度报告

汽车板块近一年市场表现



首选股票

评级

002920.SZ	德赛西威	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	买入-A
000951.SZ	中国重汽	买入-A
601633.SH	长城汽车	买入-A

相关报告：

【山证汽车】【山证汽车】汽车行业三季报总结及前瞻：乘用车盈利改善明显，四季度有望延续 2022.11.1

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

投资要点：

➢ 10 月汽车产销同比、环比均有所回落，主要受部分地区疫情反复的影响。据中汽协 11 月 10 日发布的数据，2022 年 10 月全国汽车产销分别完成 259.9 万辆和 250.5 万辆，环比分别-2.7%和-4.0%，同比分别+11.1%和+6.9%。其中出口汽车 33.7 万辆，环比+12.3%，同比+40.7%，汽车出口续创新高，并连续三个月维持在 30 万辆以上。今年 1-10 月，汽车产销分别完成 2224.2 万辆和 2197.5 万辆，累计同比分别+7.9%和+4.6%，较 1-9 月增速分别+0.5pct 和+0.3pct；累计出口汽车 245.6 万辆，同比+54.1%，成为仅次于日本的全球第二大出口国。10 月汽车产销增速同比、环比均有所回落，主要系因国内部分省市疫情多发散发影响，终端市场承压，生产供给也较 9 月略有下降；其中新能源汽车产销再创历史新高，同比分别+87.6%和 81.7%；乘用车产销增速较商用车好，商用车恢复不及预期。

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，因此今年后两个月国内汽车产销量及增速不应悲观，全年实现高个位数同比增长概率较大。

➢ 新能源汽车：产销同比增长 87.6%和 81.7%，全年产量应可达 700 万辆以上。10 月，新能源汽车产销分别完成 76.2 万辆和 71.4 万辆，同比分别约+87.6%和+81.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 58.1 万辆和 54.1 万辆，同比分别+71.9%和+66.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 18.1 万辆和 17.2 万辆，同比分别 1.6 倍和 1.5 倍；燃料电池汽车产销均完成约 300 辆，同比分别 3.7 倍和 5.4 倍。10 月新能源汽车市场渗透率达到 28.5%，新能源乘用车市场渗透率达到约 30.3%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 548.5 万辆和 528.0 万辆，同比均增长 1.1 倍。考虑补贴政策将于年底退出的刺激效应，我们预计全年新能源汽车产量达到 700 万辆以上的概率较大，较去年增长约 100%，继续保持高增长。

➢ 乘用车：产销增速有所回落，自主品牌维持优势。10 月，乘用车产销分别完成 233.4 万辆和 223.1 万辆，环比分别-3.1%和-4.3%，同比分别+16.9%和+10.7%，产销增速有所回落，主要受多地疫情散发影响；如疫情能够良好管控，我们预计今年后两个月受购置税优惠政策刺激影响产销增速有望回升。1-10 月，乘用车产销分别完成 1955.1 万辆和 1921.8 万辆，同比分别+17.3%和+13.7%。

10 月，中国品牌乘用车销售 118.7 万辆，同比+23.5%，占乘用车销售总量的 53.2%，比去年同期+5.5 pct，好于乘用车整体增速。1-10 月中国品牌乘

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



用车累计销售 935.0 万辆，同比+26.1%，占乘用车销售总量的 48.7%，比去年同期+4.8 pct，比亚迪在新能源汽车领域的持续超预期，造车新势力不断崛起和汽车出口量的高速增长，显示出自主品牌乘用车竞争力显著增强。

➤ **商用车：恢复不及预期，产销仍在低位徘徊。**10 月，商用车产销分别完成 26.5 万辆和 27.3 万辆，环比分别+0.8%和-1.8%，同比分别-22.7%和-16.2%，增速分别较上月-7.1pct 和-3.7pct，产销增速恢复不及预期，仍在低位徘徊。1-10 月，商用车产销分别完成 269.1 万辆和 275.7 万辆，同比分别为-31.7%和-32.8%，较 1-9 月增速分别收窄 0.9 和 1.4 个百分点。

据第一商用车网统计，10 月重卡销售约 5.0 万辆，环比约-3%，同比去年的 5.4 万辆约-6%。10 月重卡销量同比降幅虽继续收窄，但环比继续下滑，恢复不及预期，5.0 万辆也是自 2016 年以来 10 月份销量最低值，比 2021 年 10 月份销量还要低，甚至还不如 2014 年 10 月份销量（5.13 万辆）水平。今年 10 月份也是重卡自 2021 年 5 月份以来的连续第十八个月下降。如果不是中国重卡海外出口增速高（仅中国重汽一家 10 月份就贡献了 1 万辆），10 月份的整体数据会下降更大。据预计，10 月份重卡出口占比达到市场总销量的近 4 成。1-10 月重卡累计销售约 57.3 万辆，比去年同期的 128.7 万辆约-55%，减少约 71.4 万辆。Q3 销量同比降幅约 9.7%，远低于上半年的降幅 59.6%。但降幅的减少更多是由于去年同期基数很低的缘故，而非终端市场需求复苏所致。市场需求低迷导致重卡销量不及预期的原因，主要还是经济增速减弱、疫情反复、商流以及物流不通畅、投资和消费走低、用户信心不足等问题。主要车企中中国重汽 10 月重卡销量约 1.5 万辆，同比-5%，继续稳坐冠军宝座；其 1-10 月累计销量约 14.1 万辆，累计同比约-46.0%，市场占有率为 24.5%，同比+4.5pct。高涨的出口继续成为重卡行业为数不多的亮点之一（甚至可以看作是“胜负手”），重汽、陕汽、解放等出口占比较高的企业都从中持续受益。

➤ **投资建议：**10 月行业产销量同环比增速均有所回落，主要是受部分省份疫情多发散发，供给和需求都受到一定影响；11-12 月随着年底的临近，乘用车购置税减半政策的刺激效应将会越发明显，如果疫情能够控制得较好，产销量有望进一步上冲，行业景气度仍可维持在高位。因此我们维持对行业“领先大市-A”的投资评级。我们重点推荐反弹周期中弹性较大的电动智能化产业链零部件龙头企业德赛西威、卡倍亿，建议重点关注重卡和乘用车龙头企业中国重汽、长城汽车。

➤ **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，国内经济增速放缓，国外需求大幅下滑。

目录

1. 汽车行业总体：受疫情影响，产销增速有所回落.....	5
2. 新能源汽车：产销量再创新高，全年产量 700 万辆以上.....	7
3. 乘用车：产销增速有所回落，自主品牌维持优势.....	8
4. 商用车：恢复不及预期，产销仍在低位徘徊.....	9
5. 投资建议：	11
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： 全球汽车出口国 TOP3 出口销量（年度）	6
图 7： 近一年中国汽车出口销量及增速（月度）	6
图 8： 新能源汽车产量及增速（年度）	7
图 9： 新能源汽车销量及增速（年度）	7
图 10： 近一年新能源汽车产量及增速（月度）	7
图 11： 近一年新能源汽车销量及增速（月度）	7
图 12： 新能源汽车渗透率（年度）	8
图 13： 近一年新能源乘用车渗透率（月度）	8

图 14: 乘用车产量及增速 (年度)	8
图 15: 乘用车销量及增速 (年度)	8
图 16: 近一年乘用车产量及增速 (月度)	9
图 17: 近一年乘用车销量及增速 (月度)	9
图 18: 近一年自主品牌乘用车销量及增速 (月度)	9
图 19: 自主品牌在乘用车中销量占比 (年度)	9
图 20: 商用车产量及增速 (年度)	10
图 21: 商用车销量及增速 (年度)	10
图 22: 近一年商用车产量及增速 (月度)	10
图 23: 近一年商用车销量及增速 (月度)	10
图 24: 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.....	11

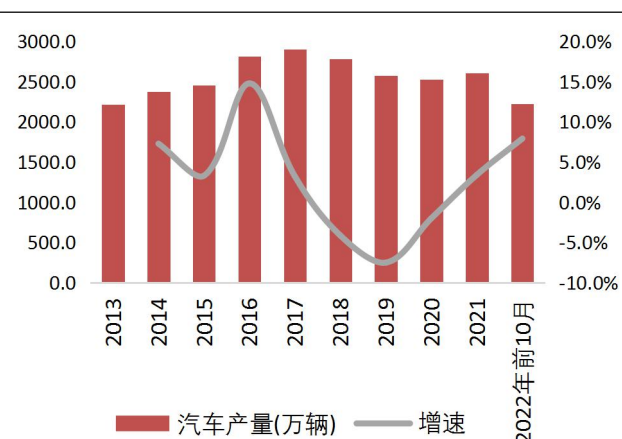
1. 汽车行业总体：受疫情影响，产销增速有所回落

据中汽协 11 月 10 日发布的数据，2022 年 10 月全国汽车产销分别完成 259.9 万辆和 250.5 万辆，环比分别-2.7%和-4.0%，同比分别+11.1%和+6.9%。其中出口汽车 33.7 万辆，环比+12.3%，同比+40.7%，汽车出口续创新高，并连续三个月维持在 30 万辆以上。今年 1-10 月，汽车产销分别完成 2224.2 万辆和 2197.5 万辆，累计同比分别+7.9%和+4.6%，较 1-9 月增速分别+0.5pct 和+0.3pct；累计出口汽车 245.6 万辆，同比+54.1%，成为仅次于日本的全球第二大出口国。10 月汽车产销增速同比、环比均有所回落，主要系因国内部分省市疫情多发散发影响，终端市场承压，生产供给也较 9 月略有下降；其中新能源汽车产销再创历史新高，同比分别+87.6%和 81.7%；乘用车产销增速较商用车好，商用车恢复不及预期。

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，因此今年后两个月国内汽车产销量及增速不应悲观，全年实现高个位数同比增长概率较大。

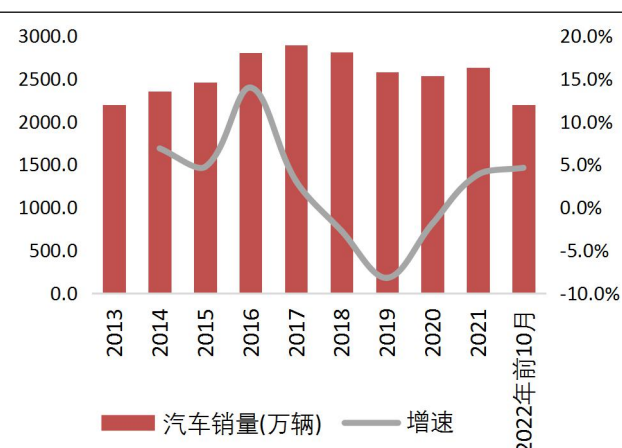
10 月经销商库存系数尚未发布，据中国汽车流通协会 11 月 10 日发布的 2022 年 10 月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为 1.76，环比+19.7%，同比+36.4%，库存水平位于警戒线以上。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.58，环比+25.4%；合资品牌库存系数为 1.88，环比+22.1%；自主品牌库存系数为 1.65，环比+3.8%。10 月汽车市场需求转弱，疫情多点散发导致“银十”成色不足，河南、广东、山东等多个汽车消费大省受疫情影响，销量损失较多。各地防疫管控力度有所加大，部分经销商闭店影响正常运营，对销售端的影响也不小。同时，客流量下滑、线索转化成本高、订单转化延后以及购买力不足等问题，导致旺季销量表现不及预期，经销商库存压力增大。如果疫情在今年后两个月能够良好管控，受乘用车购置税减免优惠和春节的双重利好刺激，产销量预计会有所回升，经销商的压力在年底应有所缓解。

图 1：汽车产量及增速（年度）



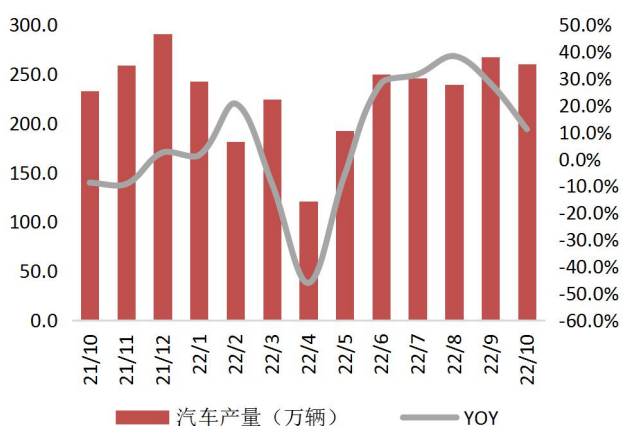
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：汽车销量及增速（年度）



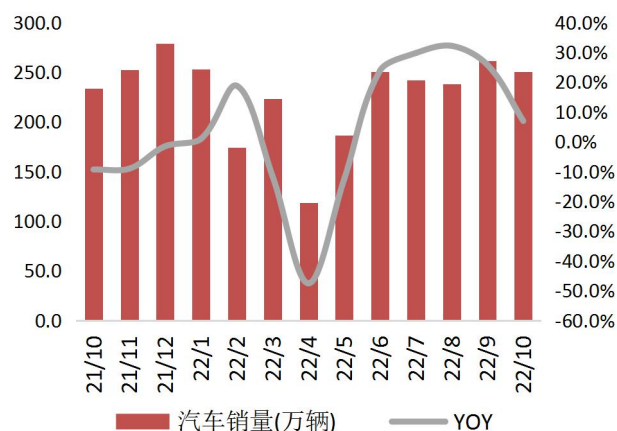
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：近一年汽车产量及增速（月度）



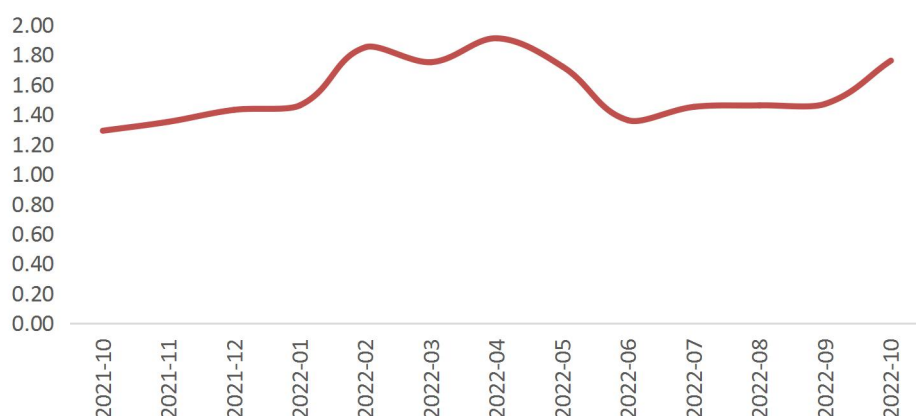
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



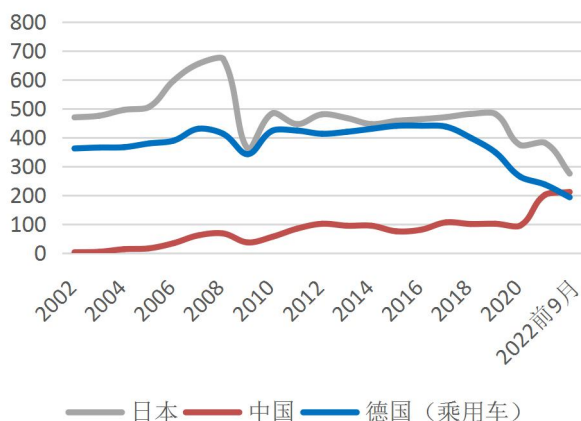
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）



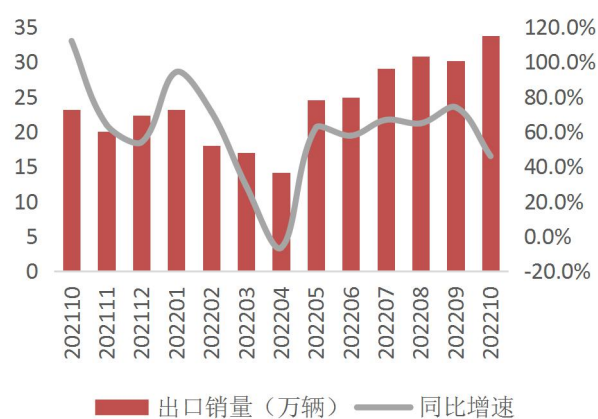
资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

图 6：全球汽车出口国 TOP3 出口销量（年度）



资料来源：中汽协，WIND，山西证券研究所

图 7：近一年中国汽车出口销量及增速（月度）

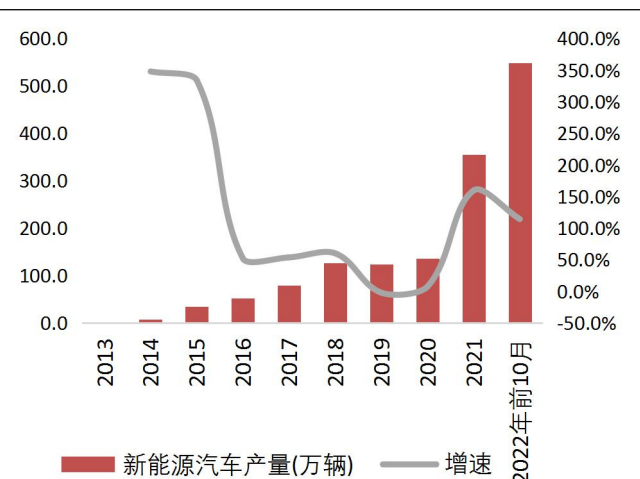


资料来源：中汽协，山西证券研究所

2. 新能源汽车：产销量再创新高，全年产量 700 万辆以上

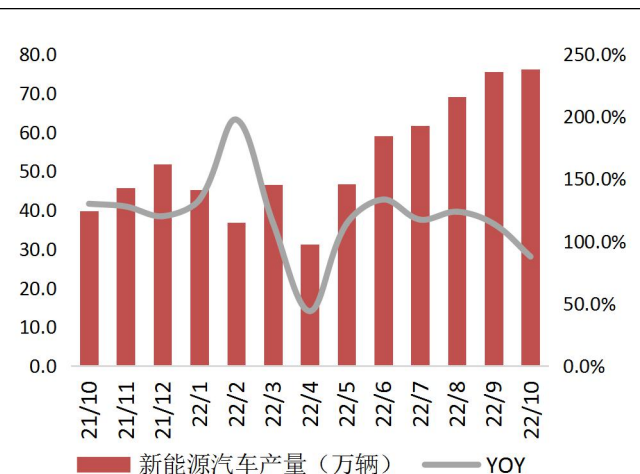
10 月，新能源汽车产销分别完成 76.2 万辆和 71.4 万辆，同比分别约+87.6%和+81.7%。其中，纯电动汽车产销分别完成 58.1 万辆和 54.1 万辆，同比分别+71.9%和+66.6%；插电式混合动力汽车产销分别完成 18.1 万辆和 17.2 万辆，同比分别 1.6 倍和 1.5 倍；燃料电池汽车产销均完成约 300 辆，同比分别 3.7 倍和 5.4 倍。10 月新能源汽车市场渗透率达到 28.5%，新能源乘用车市场渗透率达到约 30.3%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 548.5 万辆和 528.0 万辆，同比均增长 1.1 倍。考虑新能源汽车补贴政策或将于年底退出的刺激效应，我们预计全年新能源汽车产量达到 700 万辆以上的概率较大，较去年增长约 100%，继续保持高速增长。

图 8：新能源汽车产量及增速（年度）



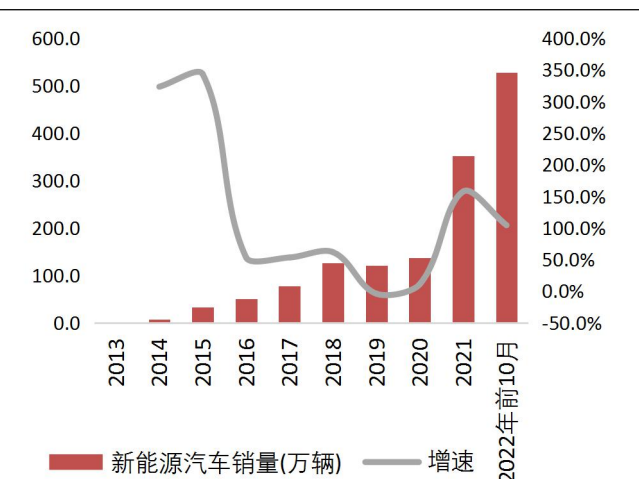
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



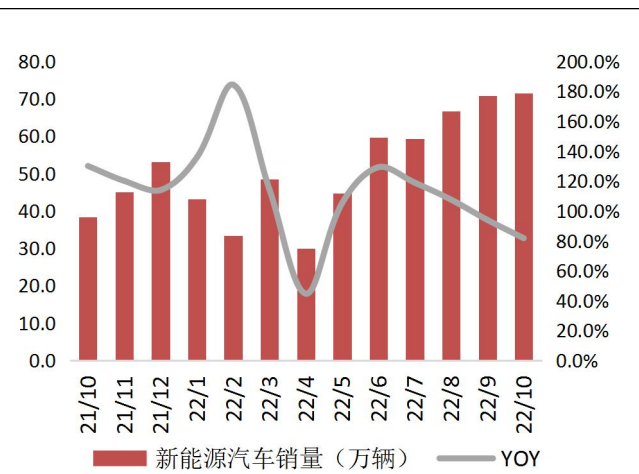
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：新能源汽车销量及增速（年度）



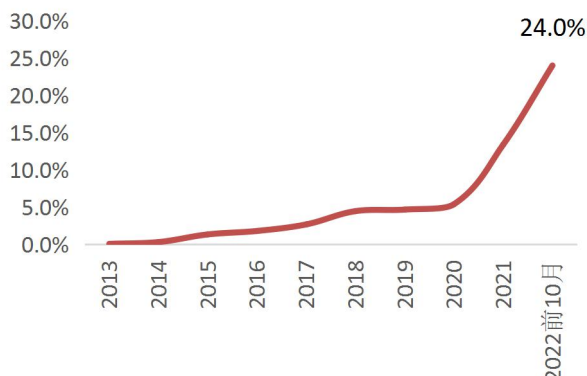
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）



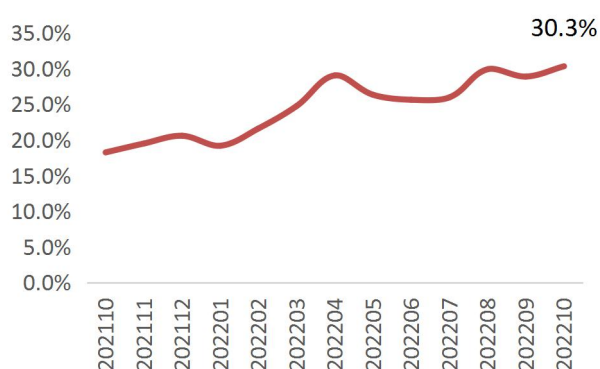
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 12：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 13：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：产销增速有所回落，自主品牌维持优势

10月，乘用车产销分别完成233.4万辆和223.1万辆，环比分别-3.1%和-4.3%，同比分别+16.9%和+10.7%，产销增速有所回落，主要受多地疫情散发影响；如疫情能够良好管控，我们预计今年后两个月受购置税优惠政策刺激影响产销增速有望回升。1-10月，乘用车产销分别完成1955.1万辆和1921.8万辆，同比分别+17.3%和+13.7%。

10月，中国品牌乘用车销售118.7万辆，同比+23.5%，占乘用车销售总量的53.2%，比去年同期+5.5pct，好于乘用车整体增速。1-10月中国品牌乘用车累计销售935.0万辆，同比+26.1%，占乘用车销售总量的48.7%，比去年同期+4.8pct，比亚迪在新能源汽车领域的持续超预期，造车新势力不断崛起和汽车出口量的高速增长，显示出自主品牌乘用车竞争力显著增强。

图 14：乘用车产量及增速（年度）



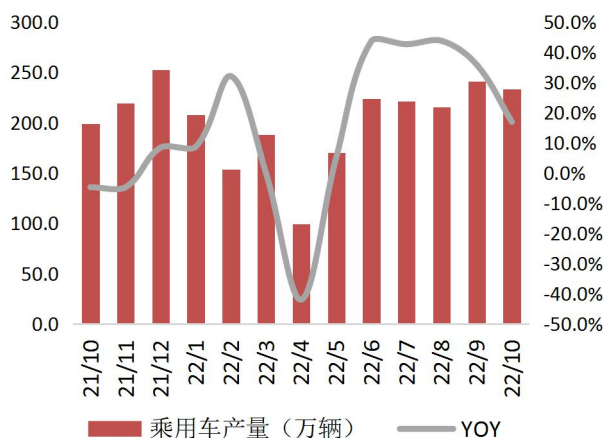
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 15：乘用车销量及增速（年度）



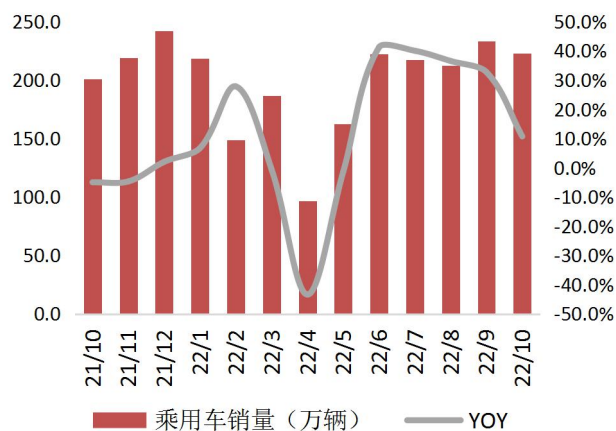
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16：近一年乘用车产量及增速（月度）



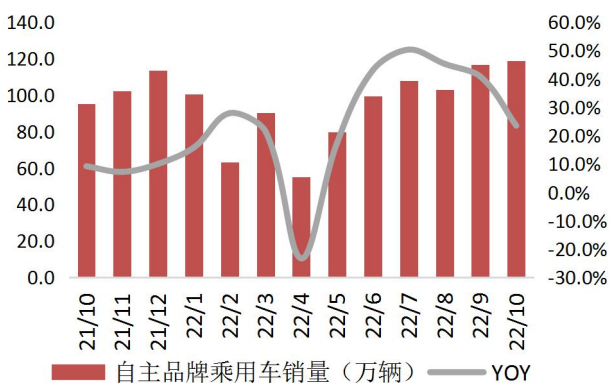
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：近一年乘用车销量及增速（月度）



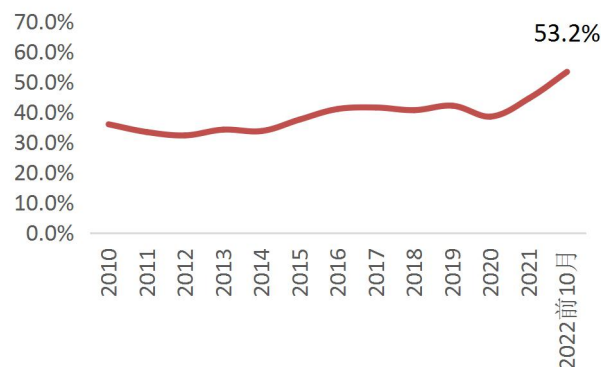
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 18：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 19：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：恢复不及预期，产销仍在低位徘徊

10月，商用车产销分别完成26.5万辆和27.3万辆，环比分别+0.8%和-1.8%，同比分别-22.7%和-16.2%，增速分别较上月-7.1pct和-3.7pct，产销增速恢复不及预期，仍在低位徘徊。1-10月，商用车产销分别完成269.1万辆和275.7万辆，同比分别为-31.7%和-32.8%，较1-9月增速分别收窄0.9和1.4个百分点。

据第一商用车网统计，10月重卡销售约5.0万辆，环比约-3%，同比去年的5.4万辆约-6%。10月重卡销量同比降幅虽继续收窄，但环比继续下滑，恢复不及预期，5.0万辆也是自2016年以来10月份销量最低值，比2021年10月份销量还要低，甚至还不如2014年10月份销量（5.13万辆）水平。今年10月份也是重卡自2021年5月份以来的连续第十八个月下降。如果不是中国重卡海外出口增速高（仅中国重汽一家10月份就贡献了1万辆），10月份的整体数据会下降更大。据预计，10月份重卡出口占比达到市场总销量

的近4成。1-10月重卡累计销售约57.3万辆，比去年同期的128.7万辆约-55%，减少约71.4万辆。Q3销量同比降幅约9.7%，远低于上半年的降幅59.6%。但降幅的减少更多是由于去年同期基数很低的缘故，而非终端市场需求复苏所致。市场需求低迷导致重卡销量不及预期的原因，主要还是经济增速减弱、疫情反复、商流以及物流不通畅、投资和消费走低、用户信心不足等问题。主要车企中中国重汽10月重卡销量约1.5万辆，同比-5%，继续稳坐冠军宝座；其1-10月累计销量约14.1万辆，累计同比约-46.0%，市场占有率为24.5%，同比+4.5pct。高涨的出口继续成为重卡行业为数不多的亮点之一（甚至可以看作是“胜负手”），重汽、陕汽、解放等出口占比较高的企业都从中持续受益。

图 20：商用车产量及增速（年度）

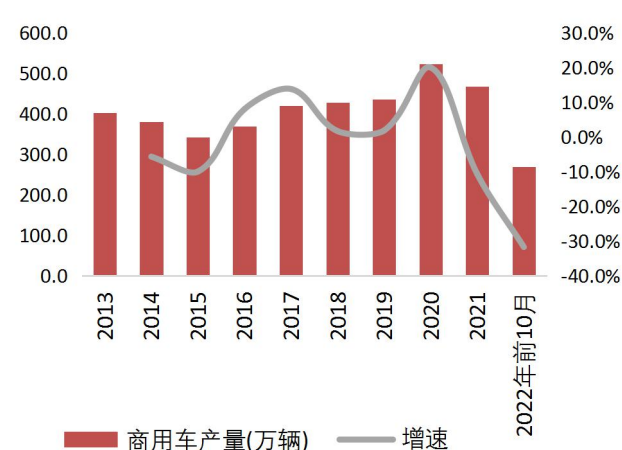


图 21：商用车销量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：近一年商用车产量及增速（月度）

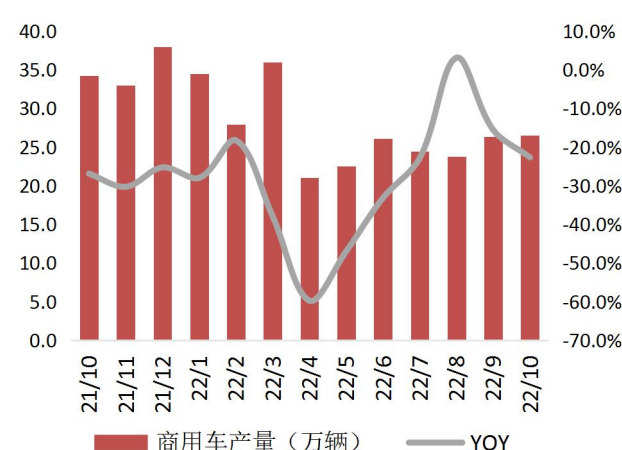
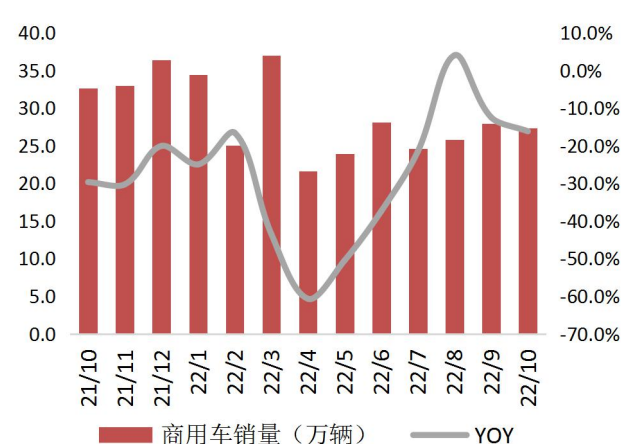


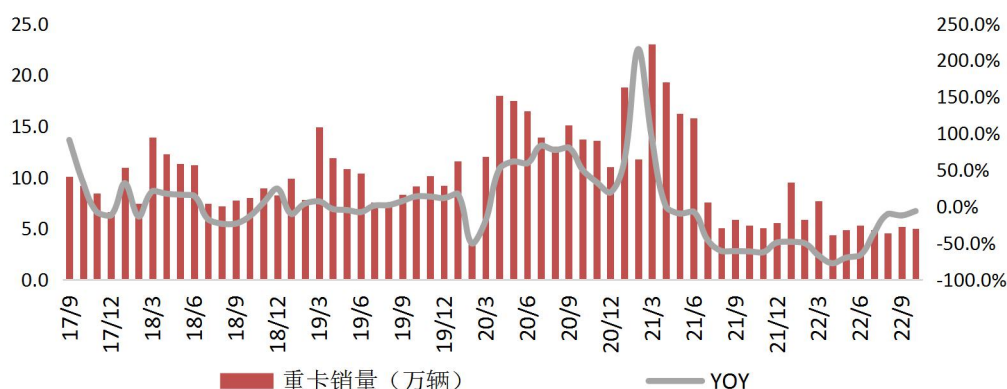
图 23：近一年商用车销量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 24：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：

10月行业产销量同环比增速均有所回落，主要是受部分省份疫情多发散发，供给和需求都受到一定影响；11-12月随着年底的临近，乘用车购置税减半政策的刺激效应将会越发明显，如果疫情能够控制得较好，产销量有望进一步上冲，行业景气度仍可维持在高位。因此我们维持对行业“领先大市-A”的投资评级。我们重点推荐反弹周期中弹性较大的电动智能化产业链零部件龙头企业德赛西威、卡倍亿，建议重点关注重卡和乘用车龙头企业中国重汽、长城汽车。

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
		2022/11/10	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
000951.SZ	中国重汽	13.05	0.88	0.77	1.03	1.55	14.8	16.9	12.7	8.4	买入-A
601633.SH	长城汽车	30.24	0.73	0.99	1.17	1.41	41.4	30.5	25.8	21.4	买入-A
002920.SZ	德赛西威	117.65	1.50	2.19	2.87	3.56	78.4	53.7	41.0	33.0	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	83.68	1.56	2.36	3.84	5.45	53.6	35.5	21.8	15.4	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，国内经济增速放缓，国外需求大幅下滑

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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,本报告的任一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

