行业研究
行业专题研究
证券研究报告

汽车行业

政策预期再起，静待基本面回暖

强于大市（维持评级）

- **政策预期再起，汽车板块大幅反弹。**8月以来市场对明年总量的忧虑，随着9-10月以来订单转弱、10月产销数据弱于季节性，得到部分验证；10-11月特斯拉连续降价，部分车企跟进，引发对行业降价潮的担心，市场预期走向极度悲观。关于燃油车购置税、新能源汽车补贴政策的传言引发悲观预期的再次修正，市场应声大涨。我们认为，**当前悲观预期或已见底，基本面仍有待观察**：①政策即使落地，边际效应亦递减，2020-2022年疫情期间政策反复刺激或有较大透支，总量仍承压。②行业降价仍未充分预期。10-11月特斯拉连续降价，12月减产，在2023年国内较高交付目标前提下，其降价仍有空间。

- **11月8家主流新势力交付环比+3.6%，比亚迪批销环比+5.8%。**8家主流新势力11月交付10.6万辆，同比+46%，环比+3.6%。分车企看：**①蔚来**交付1.4万辆，创单月新高，环比+41%；其中，NT2.0平台车型ET5、ET7和ES7共计交付1.1万辆。**②小鹏**交付5,811台，同比-63%，环比+14%；G9 11月交付1546台。**③理想**交付1.5万辆，同比+11%，环比+50%，亦创单月交付新高。**④极氪**交付1.1万辆，环比+8.8%，再创单月新高。**⑤哪吒**交付1.5万辆，环比-16%。**⑥零跑**交付8,047台，同比+43%，环比+15%。**⑦广汽埃安**交付2.8万辆，环比-4.3%，主要系广东地区疫情严重扰动造成。**⑧AITO**交付8,260台，环比-31%，环比下滑严重，受重庆疫情及供应链影响较大。**⑨比亚迪**交付23万辆，环比+5.8%，再创单月新高；其中，出口1.2万辆，环比+29%。

- **成本跟踪：本周（11月28日-12月2日）原材料成本环比上周小幅上行，11月价格环比10月涨跌互现。**我们重点跟踪的钢铁、铜、铝、橡胶、塑料价格分别为0.43、6.55、1.90、1.10、0.78万元/吨，环比分别为+0.5%、+0.5%、+0.5%、-2.2%、+0.4%，小幅上行；11月全月，均价分别为0.44、6.61、1.87、1.11、0.79万元/吨，环比-2.0%、+15.9%、+14.0%、-9.7%、-2.6%，涨跌互现。

- **投资建议：政策预期再起，悲观预期或已见底，短期静待基本面回暖。中长期看，自主品牌崛起的确定性进一步增强。**

- **1）整车：政策若落地，乘用车最受益，**关注比亚迪、吉利汽车等；**2）汽车零部件：**下游格局重塑叠加技术变迁，国产零部件迎来发展黄金期，关注成长性赛道：①**一体化压铸：**短期内成本侧压力缓解，长周期看板块盈利有望持续修复，关注嵘泰股份、泉峰汽车、旭升股份、爱科迪；②**智能汽车：**智能化正逐步成为整车厂竞争的核心要素，关注华阳集团、德赛西威；③**空气悬架：**关注中鼎股份、保隆科技；④**热管理，**关注三花智控、银轮股份。

- **风险提示：**疫情对汽车产业生产和需求的影响超预期，大宗商品涨价超预期；智能化、电动化进展不及预期，自主品牌崛起不及预期。

一年内行业相对大盘走势



汽车行业估值（PE）



团队成员

分析师 林子健
执业证书编号：S0210519020001
邮箱：lzj1948@hfzq.com.cn

相关报告

1、《如何看待年末特斯拉降价、比亚迪涨价？》——2022.11.27

2、《10月乘用车零售环比-4.3%，库存积压特斯拉再降价》——2022.11.13

3、《汽车板块大幅反弹，比亚迪月度批销再创新高》——2022.11.06

正文目录

1. 市场表现及估值水平 1
1.1 A股市场汽车板块本周表现 1
1.2 海外上市车企本周表现 2
1.3 汽车板块估值水平 3
2. 行业数据跟踪与点评 3
3. 公司公告和行业新闻 4
3.1 公司公告 4
3.2 行业新闻 4
4. 新车上市 5
5. 风险提示 5

图表目录

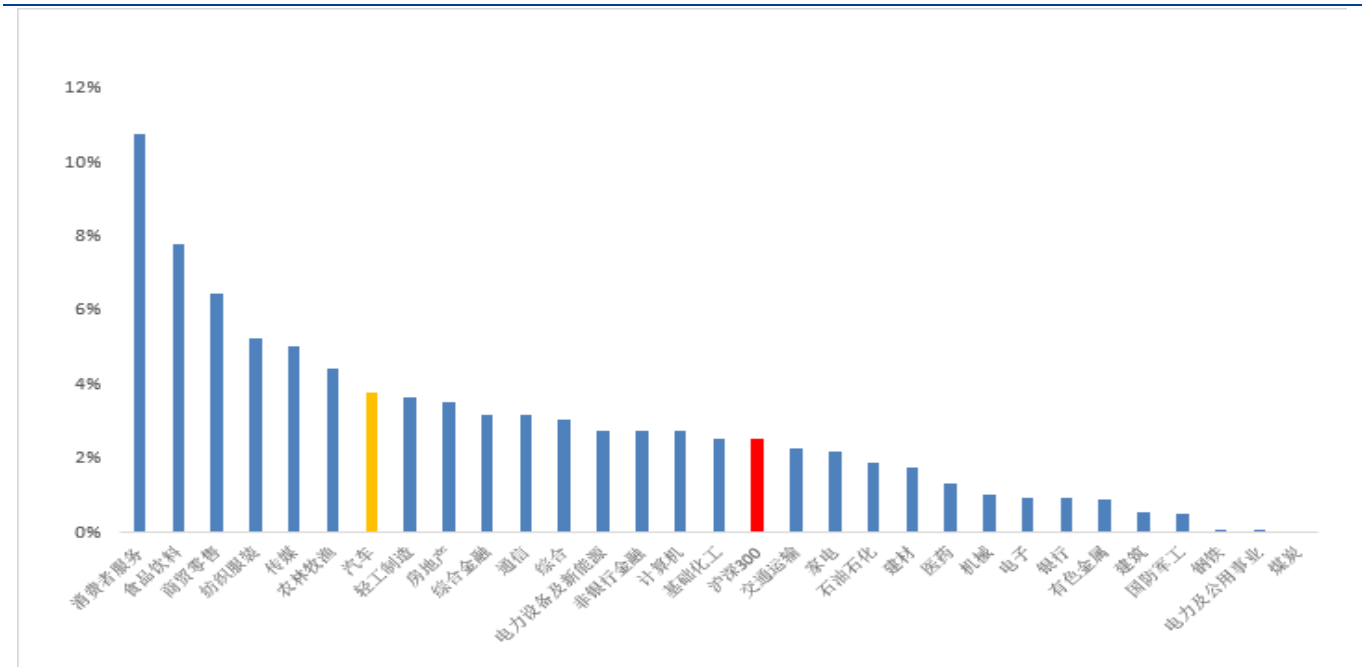
图表 1：中信行业周度涨跌幅（11 月 28 日- 12 月 3 日） 1
图表 2：汽车行业细分板块周度涨跌幅 1
图表 3：近一年汽车行业主要指数相对走势 1
图表 4：本周重点跟踪公司涨幅前 10 位 2
图表 5：本周重点跟踪公司跌幅前 10 位 2
图表 6：海外市场主要整车周涨跌幅 2
图表 7：中信汽车指数 PE 走势 3
图表 8：中信汽车指数 PB 走势 3
图表 9：乘联会主要厂商 11 月周度批发数据 3
图表 10：乘联会主要厂商 11 月周度零售数据 3

1. 市场表现及估值水平

1.1 A 股市场汽车板块本周表现

汽车指数涨 3.8%，位列中信 30 个行业第 7 位。本周沪深 300 涨 2.5%。中信 30 个行业中，涨跌幅最大的为消费者服务(10.8%)，涨跌幅最小的为煤炭(-0.9%)；中信汽车指数涨 3.8%，跑赢大盘 1.2 个百分点，位列 30 个行业中第 7 位。其中，乘用车涨 6.8%， 商用车涨 1.7%，汽车零部件涨 2.4%，汽车销售及服务涨 1.6%，摩托车及其他跌 0.8%。概念板块中，新能源车指数涨 3.2%，智能汽车指数涨 2.0%。

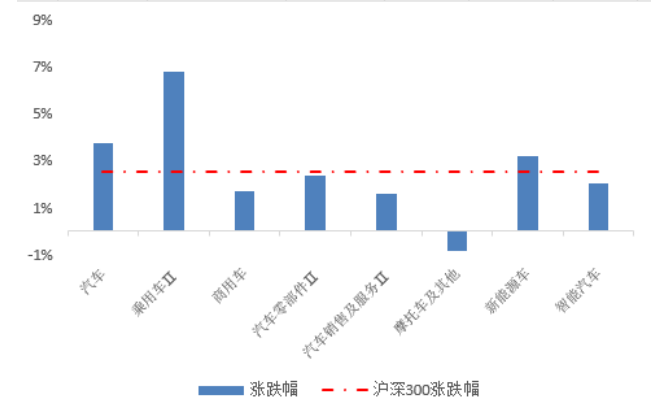
图表 1：中信行业周度涨跌幅（11 月 28 日-12 月 2 日）



数据来源：同花顺 iFind，华福证券研究所

近一年以来（截至 2022 年 12 月 2 日），沪深 300 跌 20.1%，汽车、新能源车、智能汽车涨跌幅分别为-16.4%、-32.7%、-30.8%，相对大盘的收益率分别为 3.7%、-12.7%、-10.8%。

图表 2：汽车行业细分板块周度涨跌幅



数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

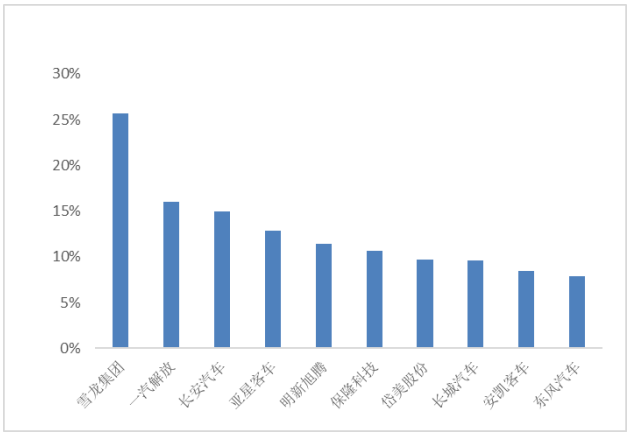
图表 3：近一年汽车行业主要指数相对走势



数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

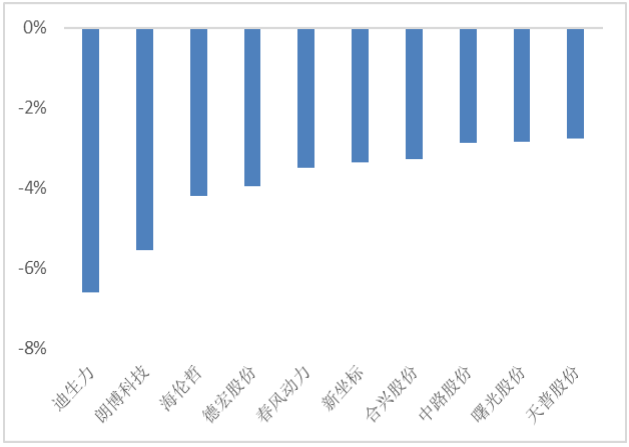
在我们重点跟踪的公司中，雪龙集团(25.7%)、一汽解放(16.0%)、长安汽车(15.0%)等涨幅居前，迪生力（-6.6%）、朗博科技（-5.5%）、海伦哲（-4.2%）等位居跌幅榜前列。

图表 4：本周重点跟踪公司涨幅前 10 位



数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

图表 5：本周重点跟踪公司跌幅前 10 位

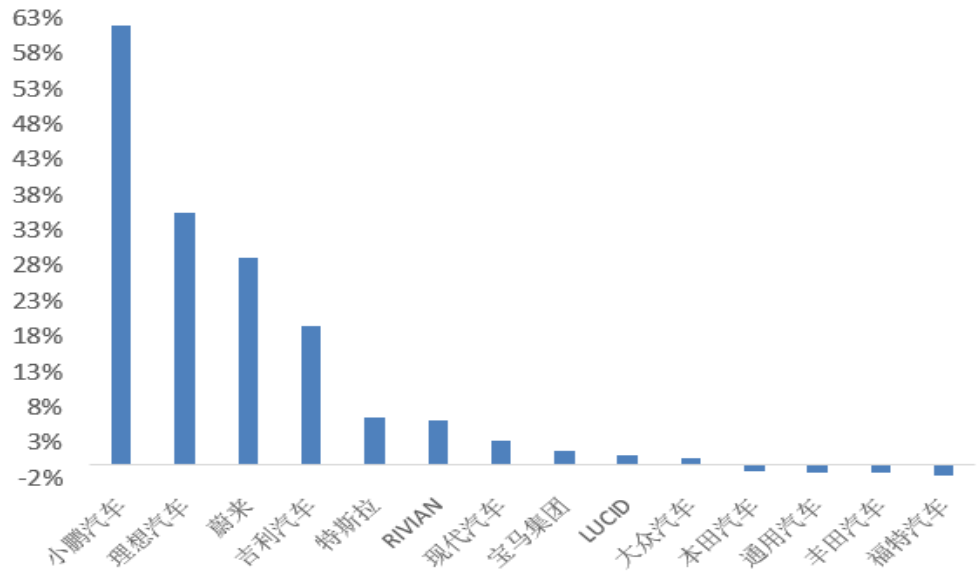


数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

1.2 海外上市车企本周表现

本周我们跟踪的 14 家海外整车厂涨跌幅均值为 11.5%，中位数均值为 2.6%。小鹏汽车(62.0%)、理想汽车(35.5%)、蔚来(29.1%)等表现居前，福特汽车(-1.6%)、丰田汽车（-1.2%)、通用汽车（-1.2%)等表现靠后。

图表 6：海外市场主要整车周涨跌幅

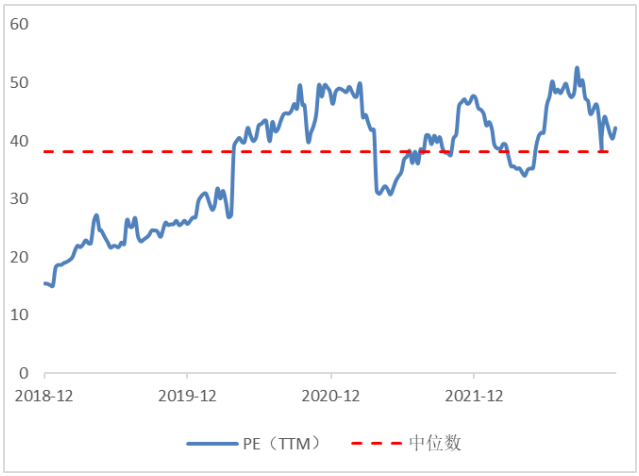


数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 汽车板块估值水平

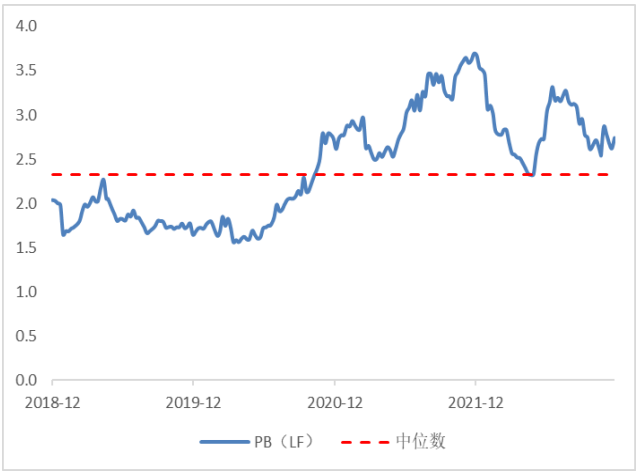
截至 2022 年 12 月 2 日,汽车行业 PE（TTM）为 42.2，位于近 4 年以来 65.6%分位；汽车行业 PB 为 2.7，位于近 4 年以来 65.6%分位。

图表 7：中信汽车指数 PE 走势



数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

图表 8：中信汽车指数 PB 走势

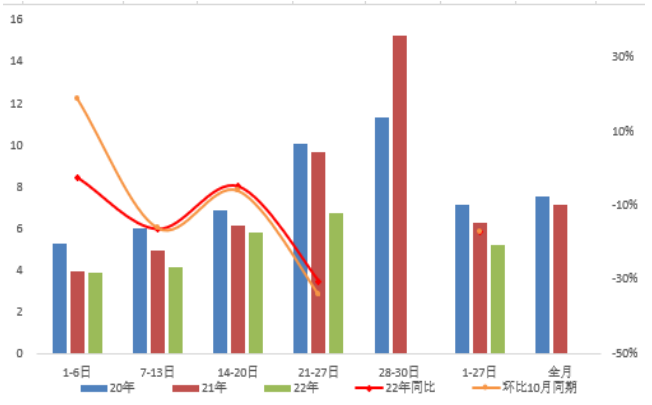


数据来源：同花顺 iFind ，华福证券研究所

2. 行业数据跟踪与点评

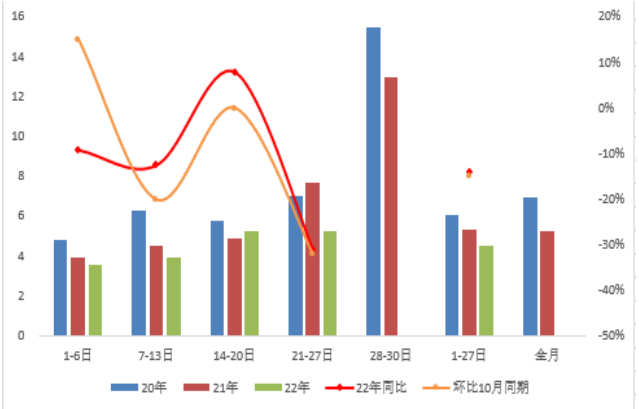
11 月乘联会第四周日均批发 6.7 万辆，同比-30%。11 月前四周乘用车日均批销为 3.9 万辆、4.1 万辆、5.8 万辆、6.7 万辆，同比-2.4%、-16.4%、-4.9%、-30.4%，环比 10 月同期+19%、-16%、-6%，-34%批发端走弱。近期国内疫情多点散发，虽然管控政策趋于放松但后续落实到地方仍需时间，总体供给侧表现无显著改善；但由于购置税减半等利好政策即将到期，以及车企 7-9 月份的密集改款，头部车企降价一定程度上对销量形成支撑，疫情亦会得到有效控制，继续看好后期车市。总体看，11 月前四周日均批销 5.2 万辆，同比-17.1%，环比-17%。

图表 9：乘联会主要厂商 11 月周度批发数据（万辆）



数据来源：乘联会，华福证券研究所

图表 10：乘联会主要厂商 11 月周度零售数据（万



数据来源：乘联会，华福证券研究所

11 月乘联会第四周日均零售 5.2 万辆，同比-31.0%。11 月前四周日均零售分别为 3.6 万辆、4 万辆、5.2 万辆、5.2 万辆，同比-9.1%、-12.4%、+8.0%、-31.0%，环比+15%、

-20%、0%、-32%。随着 10 月以高端新能源龙头车企大幅降价以及降价后部分车企迅速跟进车险补贴或增加终端促销，对销量形成有效支撑利好 11 月新能车销量，不建议过度悲观，继续看好后期车市走势。总体看，11 月前四周日均零售 4.6 万辆，同比-14.0%，环比 11 月同期-15.0%。

3. 公司公告和行业新闻

3.1 公司公告

图表 11：公司公告

证券代码	证券简称	公告日期	公告
603982.SH	泉峰汽车	2022/11/28	公司在上海证券交易所非公开发行 A 股 60,370,229 股，本次非公开发行的发行价格为 19.76 元/股，募集资金总额为 11.9 亿元，净额 11.8 亿元。
601127.SH	赛力斯	2022/12/1	（1）公司发布 2022 年 11 月份产销快报，新能源汽车本月销量 11661 辆，本月同比增长 154.0%；其中赛力斯汽车本月销量 8262 辆，本月同比增长 335.1%。（12 月 1 日）（2）公司在上交所首次回购公司股份 615000 股，占公司总股本的比例为 0.04%，支付的资金总额为 287.2 万元（不含交易费用）。本次回购的股份拟用于员工持股计划、股权激励或国家政策法规允许范围内的其他用途。
002594.SZ	比亚迪	2022/12/2	公司发布 2022 年 11 月产销快报，新能源汽车本月销量 230427 辆，本年累计同比 219.4%。其中乘用车 229942 辆，本年累计同比 224.0%；商用车 485 辆，本年累计同比-38.1%。
000625.SZ	长安汽车	2022/12/2	公司收购长新基金持有的长安新能源 7.71%股权和承为基金持有的长安新能源 2.63%股权，公司持股比例将由 40.66%增加至 51.00%，交易总金额为人民币 13.3 亿元。
601633.SH	长城汽车	2022/12/2	截至 2022 年 11 月 30 日，公司累计通过集中竞价交易方式回购 A 股股份 24796054 股，已回购 A 股股份占公司总股本的比例为 0.27%，已支付的总金额为 7.3 亿元（不含交易费用）。

数据来源：Wind，华福证券研究所

3.2 行业新闻

图表 12：行业新闻

序号	行业新闻	数据来源
1	比亚迪：荣耀与比亚迪达成战略合作，将联合研发车机系统。（11 月 28 日）	乘联会
2	蔚来：蔚来打通湖北省高速换电网络。（11 月 28 日）	乘联会
3	特斯拉：（1）于济南投资设立半导体公司。（11 月 28 日）（2）或将推出改款 Model 3，进一步简化内饰。（11 月 29 日）（3）平价电动车涌入美国市场，特斯拉市占率或跌破 20%。（11 月 30 日）（4）电动重卡 Semi 8 级首批交付。（12 月 1 日）	乘联会、盖世汽车资讯

4	上海海关：前 10 月上海口岸出口汽车 112.2 万辆，同比增长 46.8%。（11 月 29 日）	乘联会
5	小鹏汽车：推出限时保价政策，在 2022 年 12 月 31 日前完成定金支付的订单，将持续享受 2022 年国家新能源补贴，不受交付时间影响。（11 月 30 日）	乘联会
6	比亚迪：明年将在墨西哥开售电动车。（11 月 30 日）	乘联会
7	长城汽车：旗下未势能源完成 5.55 亿元 B 轮融资。（12 月 1 日）	乘联会
8	11 月销量：蔚来 11 月交付 14,178 辆新车，同比增长 30.3%，1-11 月共交付 106,671 辆；小鹏汽车 11 月交付 5,811 辆，环比增长 14%，1-11 月共交付 109,465 辆，同比增长 33%；理想汽车 11 月共交付新车 15,034 辆，同比增长 11.5%，1-11 月共交付 112,013 辆。AITO 问界 11 月交付 8,260 辆。部分新能源品牌 11 月销量：埃安品牌 11 月交付 28,765 辆，同比增长 91%，1-11 月累计交付 241,149 辆，同比增长 128%；哪吒汽车 11 月交付 15,072 辆，同比增长 51%，1-11 月累计交付 144,278 辆，同比增长 142%；极氪 11 月交付 11,011 辆，同比增长 447.3%，环比增长 8.8%，累计交付量为 66,611 辆。零跑汽车 11 月交付 8,047 辆，1-11 月累计交付 102,675 辆。（12 月 1 日）	各车企官网
9	零跑：C11 迎来 OTA 升级，新增 14 项功能。（12 月 2 日）	乘联会
10	长安：公布汽车弹射起步专利，可联动尾翼等置。（12 月 2 日）	乘联会
11	大众：与加拿大签署协议，开始为北美电池工厂选址。（12 月 2 日）	乘联会

数据来源：乘联会，盖世汽车，各公司官网，华福证券研究所

4. 新车上市

图表 13：本周上市新车型

上市日期	车型名称	厂商	级别	动力类型/续航里程	售价(万元)
2022 年 11 月 25 日	星越 L 增程电动版	吉利汽车	紧凑型 SUV	插混/1.5T	23.97-25.37 万

数据来源：汽车之家，乘联会，华福证券研究所

5. 风险提示

疫情对汽车产业生产和需求的影响超预期，大宗商品涨价超预期；智能化、电动化进展不及预期，自主品牌崛起不及预期。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所　上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn