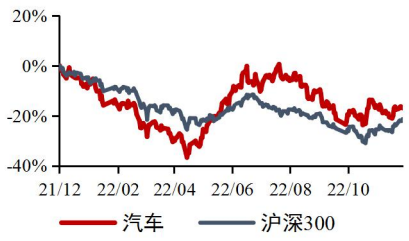
汽车

汽车行业 11 月产销量点评　　领先大市-A(维持)

终端需求走弱，产销低于预期

2022 年 12 月 11 日　　行业研究/行业月度报告

汽车板块近一年市场表现



资料来源：最闻

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】汽车行业 10 月产销量点评：疫情影响，产销增速回落 2022.11.11

【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：

➢ **11 月汽车产销同比、环比均下降，低于市场预期，主要因疫情影响导致终端需求走弱。**据中汽协 12 月 9 日发布的数据，2022 年 11 月全国汽车产销分别完成 238.6 万辆和 232.8 万辆，环比分别-8.2%和-7.1%，同比均-7.9%。其中出口汽车 32.9 万辆，环比-2.5%，同比+64.8%，汽车出口维持高位，连续四个月维持在 30 万辆以上。今年 1-11 月，汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，累计同比分别+6.1%和+3.3%，较 1-10 月增速分别-1.8pct 和-1.3pct；累计出口汽车 278.5 万辆，同比+55.3%，成为仅次于日本的全球第二大出口国。11 月汽车产销增速同比、环比均显著下降，主要系因国内疫情多发散发影响，终端市场需求承压；其中新能源汽车产销再创历史新高，同比分别+65.6%和 72.3%；乘用车产销增速较商用车好，商用车仍在低位徘徊。

由于疫情防控放开后短期会对汽车生产和需求带来一定的负面冲击，12 月汽车产销量形势或不容乐观，全年汽车产销量及增速将低于年中市场的预期。

➢ **新能源汽车：产销同比增长 65.6%和 72.3%，全年产量应可达 700 万辆以上；2023 年新能源汽车销量或达 900 万辆。**11 月，新能源汽车产销分别完成 76.8 万辆和 78.6 万辆，同比分别约+65.6%和+72.3%。其中，纯电动汽车产销分别完成 58.9 万辆和 61.5 万辆，同比分别+55.5%和+67.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成 17.9 万辆和 17.1 万辆，同比分别+110.8%和+92.6%；燃料电池汽车产销分别完成约 300 辆和 400 辆，同比分别+51.9%和 149.7%。11 月新能源汽车市场渗透率达到 33.8%，新能源乘用车市场渗透率达到约 35.1%。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 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。根据中汽协最新预测，2023 年国内新能源汽车销量可达 900 万辆，同比约+35%，增速将显著低于今年。

➢ **乘用车：产销增速重回负增长，自主品牌维持优势。**11 月，乘用车产销分别完成 215.1 万辆和 207.5 万辆，环比分别-7.8%和-7.0%，同比分别-3.9%和-5.6%，产销增速重回负增长，多地疫情散发对终端需求影响较大；疫情防控放开后，短期对汽车产销的冲击不容忽视，我们预计今年 12 月份的产销形势不容乐观。1-11 月，乘用车产销分别完成 2170.2 万辆和 2129.2 万辆，同比分别+14.7%和+11.5%。

11 月，中国品牌乘用车销售 112.9 万辆，同比+9.8%，占乘用车销售总

量的 54.4%，比去年同期+7.6 pct，好于乘用车整体增速。1-11 月中国品牌乘用车累计销售 1047.9 万辆，同比+24.2%，占乘用车销售总量的 49.2%，比去年同期+5.0 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：产销持续低位徘徊。**11 月，商用车产销分别完成 23.5 万辆和 25.3 万辆，环比分别-11.2%和-7.5%，同比分别-33.4%和-23.4%，增速分别较上月-10.7pct 和-7.2pct，产销下降幅度进一步扩大，维持低位徘徊态势。1-11 月，商用车产销分别完成 292.7 万辆和 301.0 万辆，同比分别为-31.9%和-32.1%，较 1-10 月增速分别-0.2pct 和+0.7pct。

据第一商用车网统计，11 月重卡销售约 4.5 万辆，环比约-7%，同比去年的 5.1 万辆约-12%，净减少 6100 余辆。4.5 万辆是近十年来的历史最低点，还不及 2015 年 11 月 4.7 万辆的水平，唯一亮点可能就是出口势头依旧强劲，占比维持在 40%左右。1-11 月重卡累计销售约 61.6 万辆，比去年同期的 133.8 万辆约-54%，减少约 72.2 万辆。市场需求持续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 11 月重卡销量约 1 万辆，同比-33%，继续稳坐冠军宝座；其 1-11 月累计销量约 14.8 万辆，累计同比约-46.0%，市场占有率为 24.0%，同比+3.6pct。目前中国重汽的重卡出口独占风骚，大约占到了行业出口总量的半壁江山。

- **投资建议：**11 月行业产销量同环比增速均重回负增长，受部疫情多发散发影响，终端需求走弱明显；受疫情防控放开后的短时冲击影响，12 月份汽车产销或也不会太乐观。因乘用车购置税减半政策有望延续，及 2023 年上半年的同期基数较低，我们暂时维持对行业**“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：终端需求走弱，产销低于预期.....5
2. 新能源汽车：全年产量 700 万辆以上，预计 2023 年销量 900 万辆.....7
3. 乘用车：产销重回负增长，自主品牌维持优势.....8
4. 商用车：产销持续低位徘徊.....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（万辆）.....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

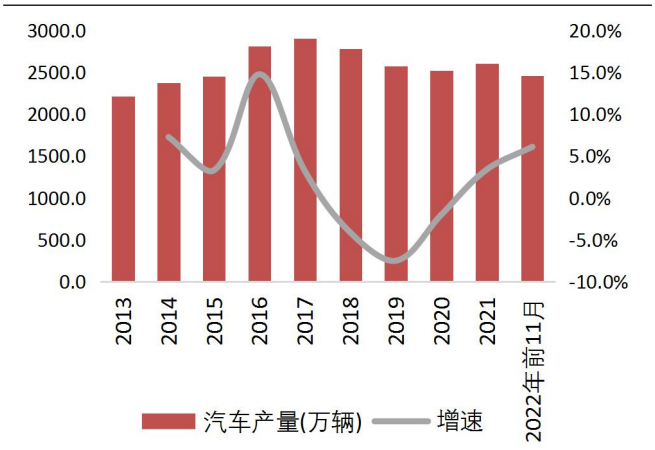
1. 汽车行业总体：终端需求走弱，产销低于预期

据中汽协 12 月 9 日发布的数据，2022 年 11 月全国汽车产销分别完成 238.6 万辆和 232.8 万辆，环比分别-8.2%和-7.1%，同比均-7.9%。其中出口汽车 32.9 万辆，环比-2.5%，同比+64.8%，汽车出口维持高位，连续四个月维持在 30 万辆以上。今年 1-11 月，汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，累计同比分别+6.1%和+3.3%，较 1-10 月增速分别-1.8pct 和-1.3pct；累计出口汽车 278.5 万辆，同比+55.3%，成为仅次于日本的全球第二大出口国。11 月汽车产销增速同比、环比均显著下降，主要系因国内疫情多发散发影响，终端市场需求承压；其中新能源汽车产销再创历史新高，同比分别+65.6%和 72.3%；乘用车产销增速较商用车好，商用车仍在低位徘徊。

由于疫情防控放开后短期会对汽车生产和需求带来一定的负面冲击，12 月汽车产销量形势或不容乐观，全年汽车产销量及增速将低于年中市场的预期。

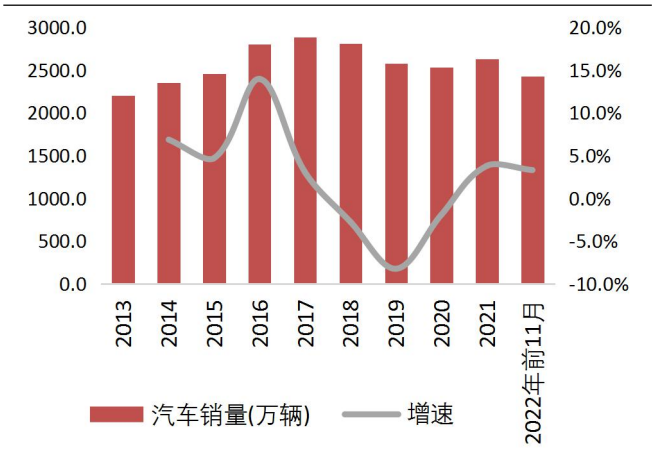
据中国汽车流通协会 12 月 10 日发布的 2022 年 11 月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为 1.88，环比+6.8%，同比+39.3%，库存水平位于警戒线以上。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为 1.58，环比持平；合资品牌库存系数为 2.21，环比+17.6%；自主品牌库存系数为 1.68，环比+1.8%。进入 11 月，疫情快速发展且波及范围持续扩大，汽车市场旺季走弱。疫情管控下，多地经销商经营受阻，各地车展及宣传活动也无法顺利展开，如广东、重庆、北京等汽车消费强势区域汽车销量损失严重。基于此，经销商冲击年度销量目标计划搁置，并且消费者对购车信心不足，市场需求转弱也导致终端库存难以消化，经销商库存达到高位。11 月中旬，国家出台防疫“20 条措施”，加大对地方层层加码现象的整改，对车市恢复带来了正向作用。购置税补贴和新能源补贴政策即将结束，而且明年春节提前至 1 月中旬，年底的消费者购车需求将集中在 12 月释放。但由于疫情仍有较大不确定性，出现翘尾行情的可能性大大降低。

图 1：汽车产量及增速（年度）



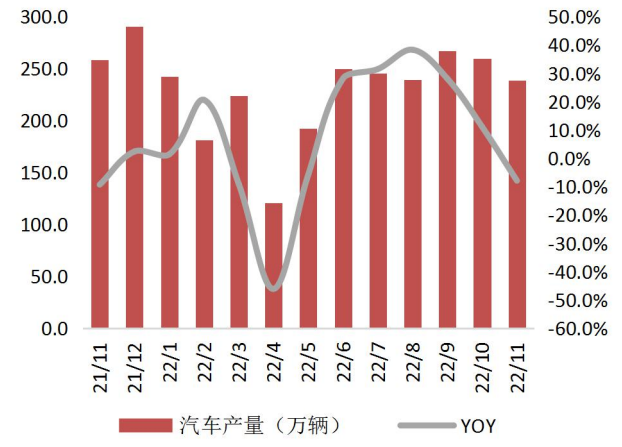
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 2：汽车销量及增速（年度）



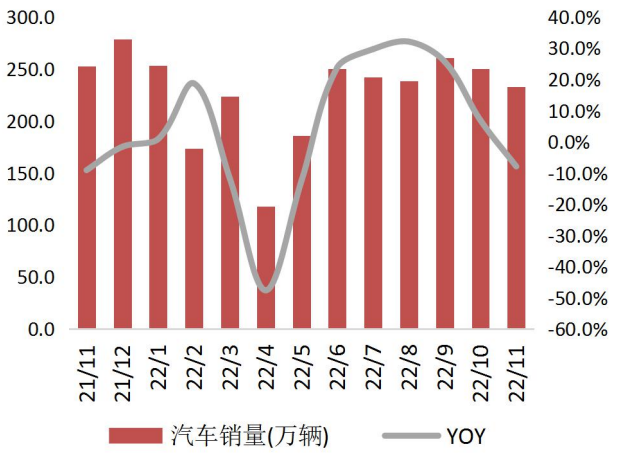
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：近一年汽车产量及增速（月度）



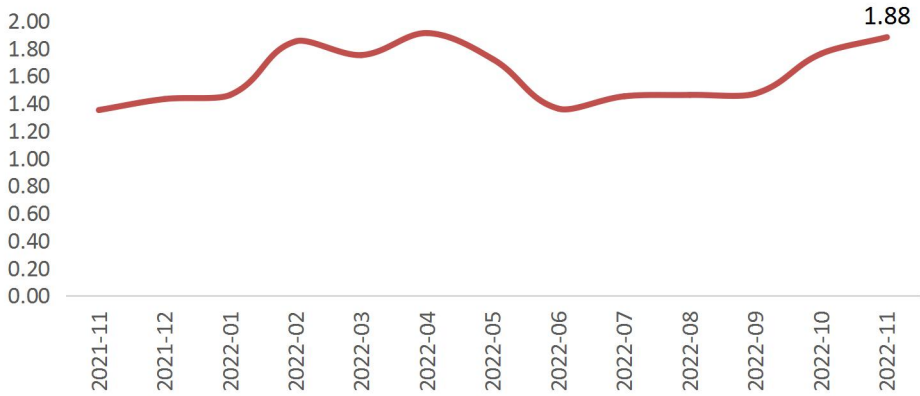
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



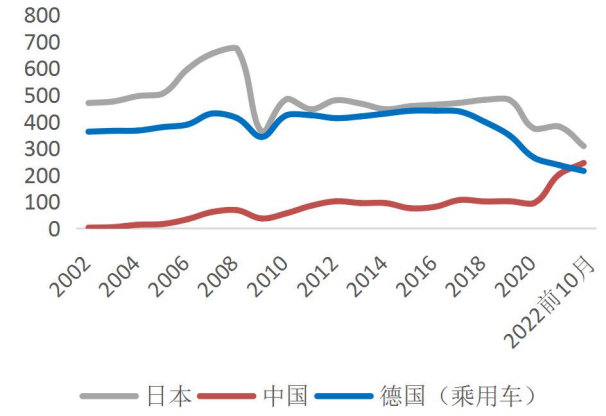
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）



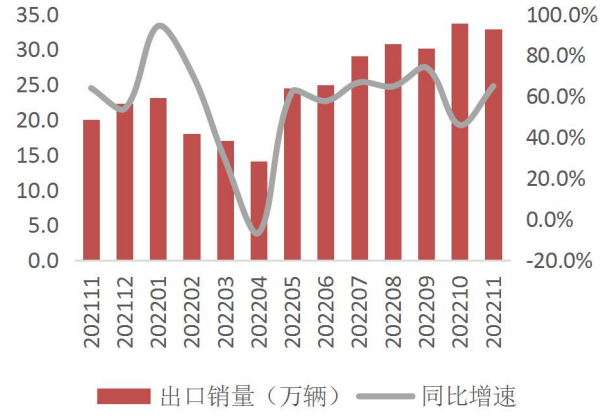
资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

图 6：全球汽车出口国 TOP3 出口销量（万辆）



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）

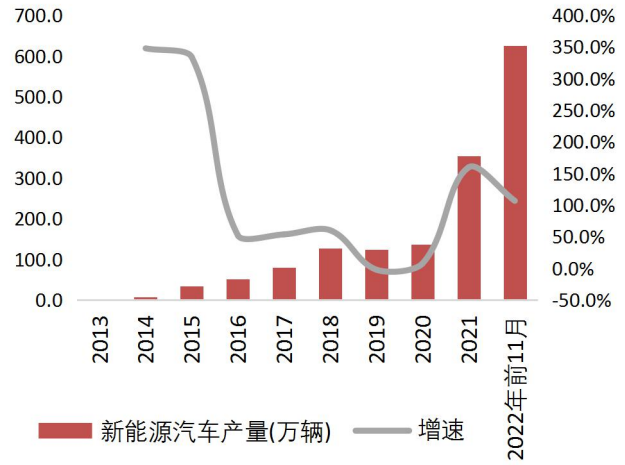


资料来源：中汽协，山西证券研究所

2. 新能源汽车：全年产量 700 万辆以上，预计 2023 年销量 900 万辆

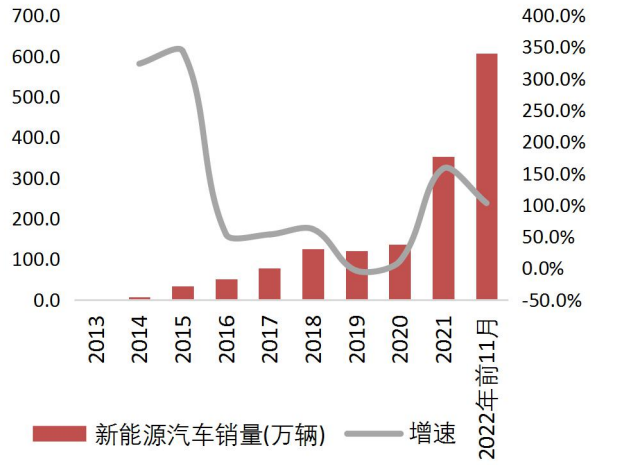
11 月，新能源汽车产销分别完成 76.8 万辆和 78.6 万辆，同比分别约+65.6%和+72.3%。其中，纯电动汽车产销分别完成 58.9 万辆和 61.5 万辆，同比分别+55.5%和+67.4%；插电式混合动力汽车产销分别完成 17.9 万辆和 17.1 万辆，同比分别+110.8%和+92.6%；燃料电池汽车产销分别完成约 300 辆和 400 辆，同比分别+51.9%和 149.7%。11 月新能源汽车市场渗透率达到 33.8%，新能源乘用车市场渗透率达到约 35.1%。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 1 倍。考虑补贴政策将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。根据中汽协最新预测，2023 年国内新能源汽车销量可达 900 万辆，同比约+35%，增速将低于今年。

图 8：新能源汽车产量及增速（年度）



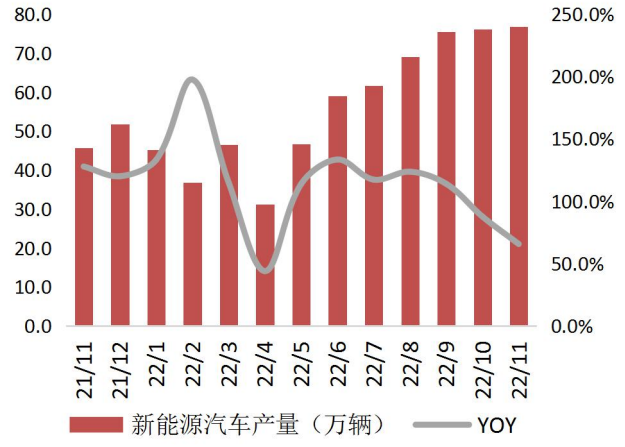
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：新能源汽车销量及增速（年度）



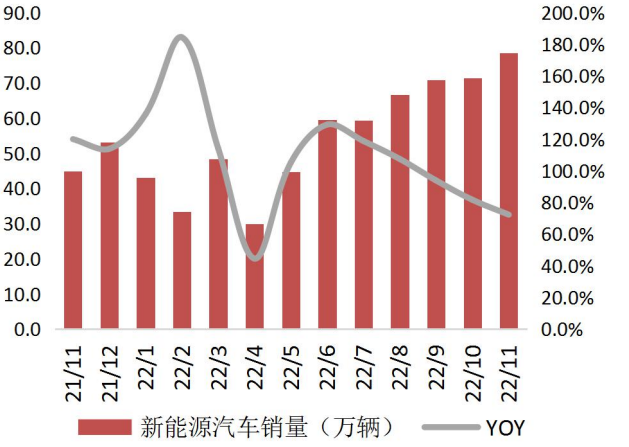
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



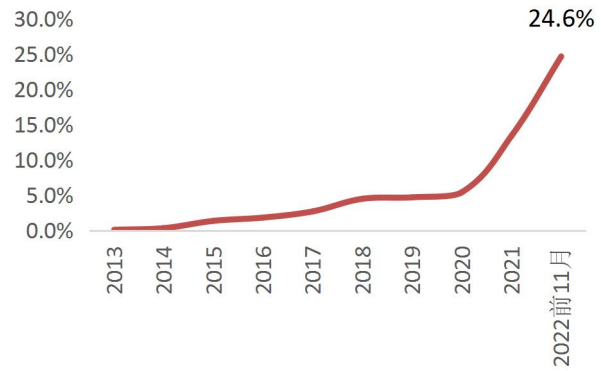
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）



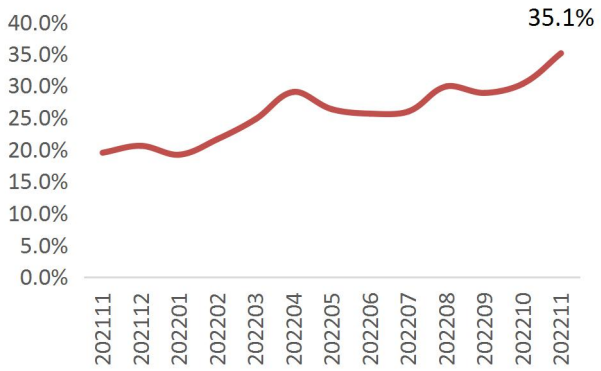
资料来源：中汽协，山西证券研究所

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）



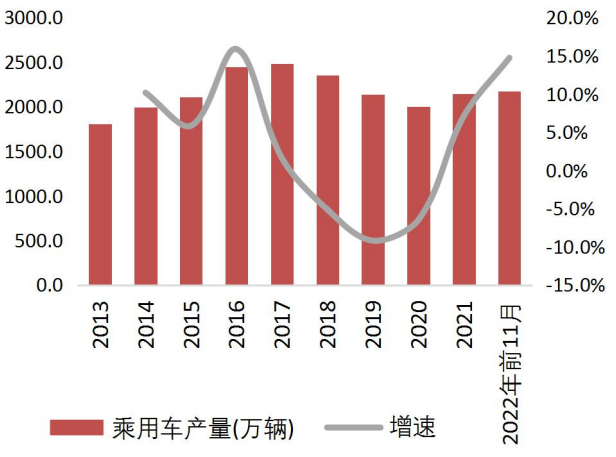
资料来源：中汽协，山西证券研究所

3. 乘用车：产销重回负增长，自主品牌维持优势

11 月，乘用车产销分别完成 215.1 万辆和 207.5 万辆，环比分别-7.8%和-7.0%，同比分别-3.9%和-5.6%，产销增速重回负增长，多地疫情散发对终端需求影响较大；疫情防控放开后，短期对汽车产销的冲击不容忽视，我们预计今年 12 月份的产销形势不容乐观。1-11 月，乘用车产销分别完成 2170.2 万辆和 2129.2 万辆，同比分别+14.7%和+11.5%。

11 月，中国品牌乘用车销售 112.9 万辆，同比+9.8%，占乘用车销售总量的 54.4%，比去年同期+7.6 pct，好于乘用车整体增速。1-11 月中国品牌乘用车累计销售 1047.9 万辆，同比+24.2%，占乘用车销售总量的 49.2%，比去年同期+5.0 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。

图 14：乘用车产量及增速（年度）



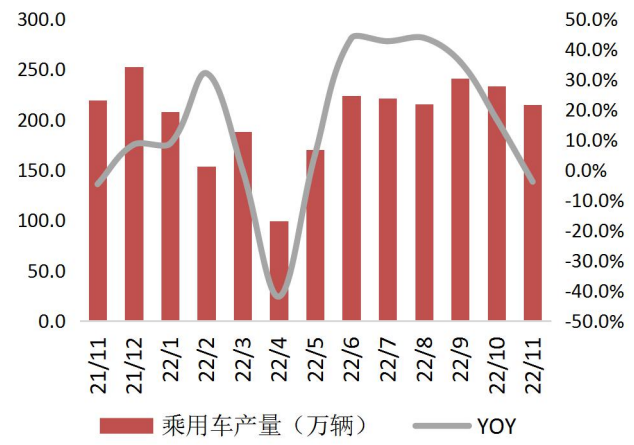
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 15：乘用车销量及增速（年度）



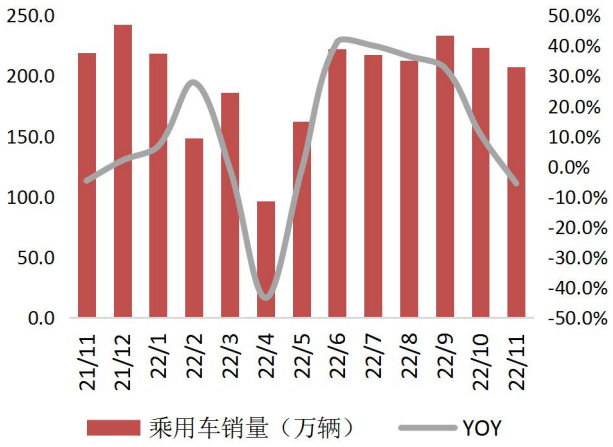
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16：近一年乘用车产量及增速（月度）



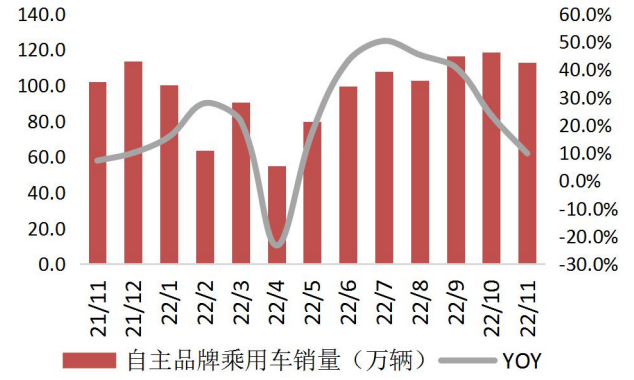
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：近一年乘用车销量及增速（月度）



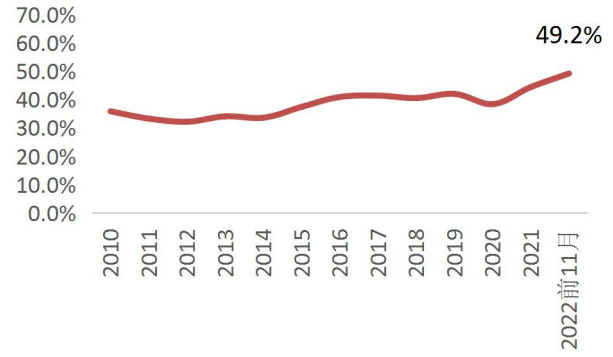
资料来源：中汽协，山西证券研究所

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：产销持续低位徘徊

11 月，商用车产销分别完成 23.5 万辆和 25.3 万辆，环比分别-11.2%和-7.5%，同比分别-33.4%和-23.4%，增速分别较上月-10.7pct 和-7.2pct，产销下降幅度进一步扩大，维持低位徘徊态势。1-11 月，商用车产销分别完成 292.7 万辆和 301.0 万辆，同比分别为-31.9%和-32.1%，较 1-10 月增速分别-0.2pct 和+0.7pct。

据第一商用车网统计，11 月重卡销售约 4.5 万辆，环比约-7%，同比去年的 5.1 万辆约-12%，净减少 6100 余辆。4.5 万辆是近十年来的历史最低点，还不及 2015 年 11 月 4.7 万辆的水平，唯一亮点可能就是出口势头依旧强劲，占比维持在 40%左右。1-11 月重卡累计销售约 61.6 万辆，比去年同期的 133.8 万辆约-54%，减少约 72.2 万辆。市场需求持续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 11 月重卡销量约 1 万

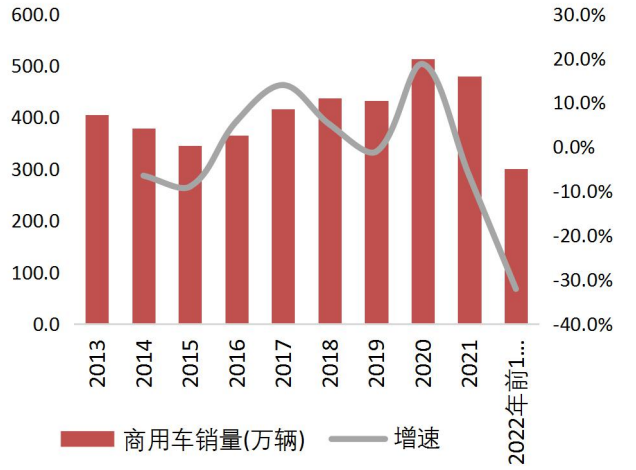
辆，同比-33%，继续稳坐冠军宝座；其 1-11 月累计销量约 14.8 万辆，累计同比约-46.0%，市场占有率为 24.0%，同比+3.6pct。目前中国重汽的重卡出口独占风骚，大约占到了行业出口总量的半壁江山。

图 20：商用车产量及增速（年度）



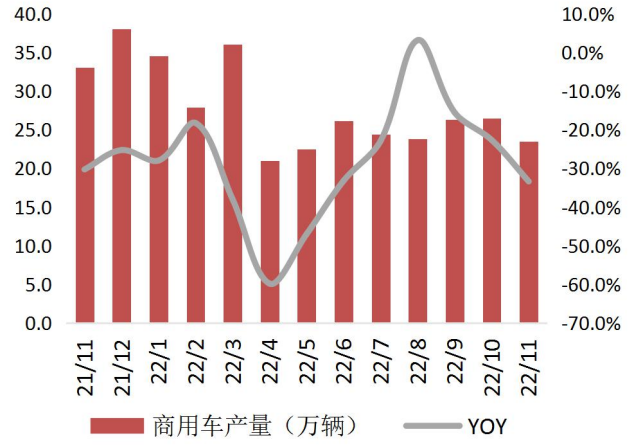
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 21：商用车销量及增速（年度）



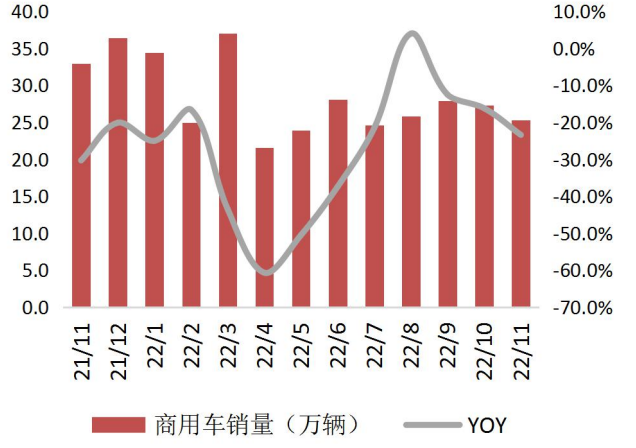
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：近一年商用车产量及增速（月度）



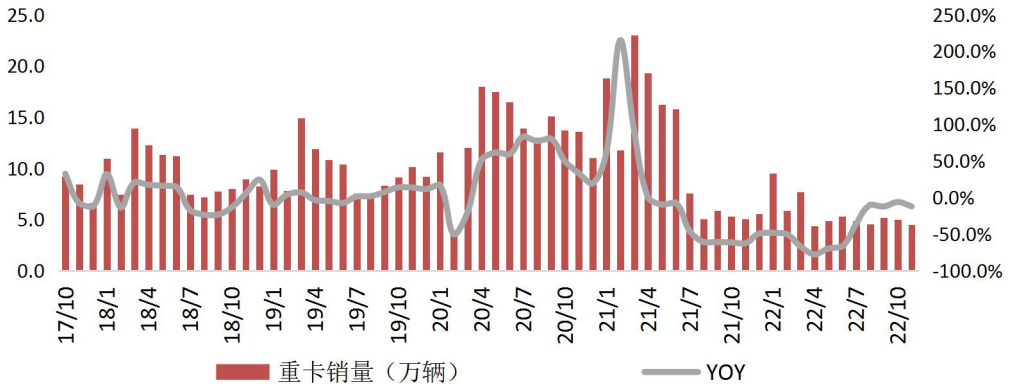
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 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

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：

11 月行业产销量同环比增速均重回负增长，受部疫情多发散发影响，终端需求走弱明显；受疫情防控放开后的短时冲击影响，12 月份汽车产销或也不会太乐观。因乘用车购置税减半政策有望延续，及 2023 年上半年的同期基数较低，我们暂时维持对行业**“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
		2022/12/9	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	评级
000951.SZ	中国重汽	15.77	0.88	0.77	1.03	1.55	17.9	20.5	15.3	10.2	买入-A
601633.SH	长城汽车	31.55	0.73	1.20	1.22	1.41	43.2	26.3	25.9	22.4	买入-A
002920.SZ	德赛西威	114.88	1.50	2.18	2.86	3.54	76.6	52.7	40.2	32.5	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	90.00	1.56	2.95	4.00	5.49	57.7	30.5	22.5	16.4	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。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。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

深圳
广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

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

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