

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

汽车行业 12 月产销量点评

同步大市-A(下调)

终端需求走弱，旺季不旺

2023 年 1 月 13 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

相关报告：

【山证汽车】汽车行业 11 月产销量点评
—终端需求走弱，产销低于预期
2022.12.11

【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

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

投资要点：

➢ 12 月汽车产销量同比下降幅度较大，呈旺季不旺特征，终端需求不容乐观。据中汽协 2023 年 1 月 12 日发布的数据，2022 年 12 月全国汽车产销分别完成 238.3 万辆和 255.6 万辆，环比分别-0.3%和+9.7%，同比分别-18.2%和-8.4%。其中汽车出口 32.4 万辆，环比-1.9%，同比+45.4%，出口继续维持高位，连续六个月在 30 万辆以上。2022 年国内汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比分别+3.4%和+2.1%，连续两年实现微增长；2022 年汽车出口 311.1 万辆，同比+54.4%，出口量首次突破 300 万辆，我国成为仅次于日本的全球第二大汽车出口国。12 月汽车产销量同比均出现较大幅度的下滑，年末厂家冲量效应和消费者透支需求均未出现，呈现出旺季不旺的特征，终端需求不容乐观；12 月新能源汽车产销再创历史新高，同比均+51.8%；乘用车产销增速较商用车好，商用车低位徘徊趋势仍未有改善。

乘用车购置税减半优惠政策和对新能源汽车的国家、地方补贴均于 2022 年底退出，可能会对 2023 年上半年汽车产销形成冲击，影响的幅度目前尚难预测。

➢ 新能源汽车：2022 年全年产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别+96.9%和+93.4%，实现高速增长；2023 年新能源汽车销量或达 900 万辆。12 月，新能源汽车产销分别完成 79.5 万辆和 81.4 万辆，同比均+51.8%。其中，纯电动汽车产销分别完成 60.0 万辆和 62.4 万辆，同比分别+36.5%和+37.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成 19.4 万辆和 18.9 万辆，同比分别+132.4%和+129.2%；燃料电池汽车产销均完成约 0.1 万辆，同比分别+4.1%和+24.9%。12 月新能源汽车市场渗透率达到 31.8%，新能源乘用车市场渗透率达到约 33.1%。2022 年全年产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别+96.9%和+93.4%，连续两年实现高速增长。根据中汽协预测，2023 年国内新能源汽车销量可达 900 万辆，同比约+30%，增速将显著低于 2021 年和 2022 年水平。补贴政策的退出可能会对新能源汽车产销量带来一定的负面影响，幅度目前尚难预测；可喜的是，上游碳酸锂价格的下跌对中下游企业的盈利将带来有利影响。

➢ 乘用车：产销均同比负增长，自主品牌维持优势。12 月，乘用车产销分别完成 212.5 万辆和 226.5 万辆，环比分别-1.4%和+9.0%，同比分别-16.1%和-6.7%，产销同比负增长，乘用车购置税减半优惠政策及新能源汽车补贴政策年底退出预期并未对 12 月份的产销带来透支效应，终端需求恐怕不容乐观。2022 年乘用车产销分别完成 2383.6 万辆和 2356.3 万辆，同比分别

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



+11.2%和+9.5%，增速远好于汽车行业整体水平。

12月，中国品牌乘用车销售128.7万辆，同比+12.7%，占乘用车销售总量的56.8%，比上年同期+9.8pct，远好于乘用车整体增速。2022年中国品牌乘用车全年销量1176.6万辆，同比+22.8%，占乘用车销售总量的49.9%，比上年同期+5.4pct。比亚迪在新能源汽车领域的持续超预期，造车新势力的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：产销低位徘徊态势仍未明显改善，行业走出低谷恐还需要一定时间。**12月，商用车产销分别完成25.8万辆和29.1万辆，环比分别+9.8%和+15.2%，同比分别-32.1%和-20.2%，增速分别较上月+1.3pct和+3.2pct，产销下降幅度收窄，但仍维持低位徘徊态势。2022年全年，商用车产销分别完成318.5万辆和330万辆，同比分别为-31.9%和-31.2%，低于年初市场预期。

据第一商用车网统计，12月重卡销售约5.4万辆，环比约+16%，同比去年的5.8万辆约-6%，净减少近4000辆。5.4万辆是最近七年来的历史最低点，2022年12月份也是重卡市场自2021年5月份以来的连续第20个月下降。2022年全年国内重卡累计销售约67.2万辆，比去年同期的139.5万辆同比约-52%，减少约72.3万辆。2022年，对于重卡行业来说是异常艰难的一年，受市场提前透支、疫情管控、经济减速、投资和消费走低、货运萧条、信心不足等多重不利因素的影响，行业全年连续12个月同比下滑。即使在2021年同期基数较低的下半年，2022年的重卡行业销量最终也未能实现同比正增长，由此可见终端需求之低迷。2022年重卡行业的亮点可能只剩下新能源重卡细分市场全年销量预计达2.3万辆，比上年增长了一倍多；另一方面，全年重卡出口预计达到17-18万辆，再创历史新高。主要车企中中国重汽12月重卡销量约1万辆，同比-24%；其2022年全年累计销量约15.8万辆，累计同比约-45%，市场占有率为23.5%，同比+3.0pct。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：**12月行业产销量同比出现较大幅度负增长，呈现旺季不旺的特征，证明终端需求走弱明显。乘用车购置税减半优惠政策及新能源汽车补贴政策均未再延续，2023年上半年行业压力或将较大。因此，我们下调对行业的投资评级至“同步大市-A”。我们重点推荐行业有望迎来反转的重卡整车龙头**中国重汽**，及受益于电动智能化汽车快速普及的零部件龙头企业**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，国外需求大幅下滑，购置税优惠政策和新能源汽车补贴政策退出的负面影响超预期。

目录

1. 汽车行业总体：终端需求走弱，旺季不旺.....	5
2. 新能源汽车：全年产销高增长，预计 2023 年销量可达 900 万辆.....	7
3. 乘用车：产销均同比负增长，自主品牌维持优势.....	8
4. 商用车：产销低位徘徊态势仍未明显改善.....	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

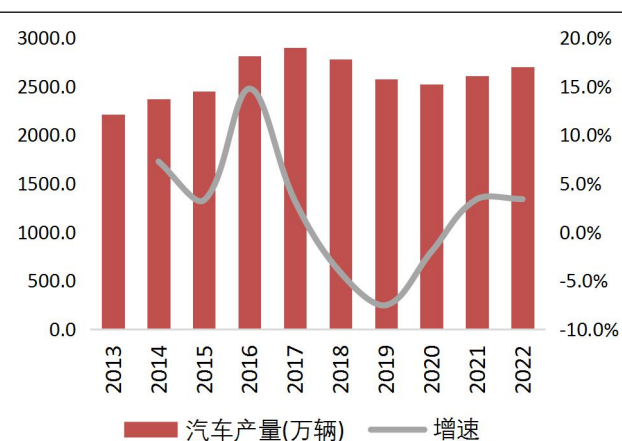
1. 汽车行业总体：终端需求走弱，旺季不旺

12月汽车产销量同比下降幅度较大，呈旺季不旺特征，终端需求不容乐观。据中汽协2023年1月12日发布的数据，2022年12月全国汽车产销分别完成238.3万辆和255.6万辆，环比分别-0.3%和+9.7%，同比分别-18.2%和-8.4%。其中汽车出口32.4万辆，环比-1.9%，同比+45.4%，出口继续维持高位，连续六个月在30万辆以上。2022年国内汽车产销分别完成2702.1万辆和2686.4万辆，同比分别+3.4%和+2.1%，连续两年实现微增长；2022年汽车出口311.1万辆，同比+54.4%，出口量首次突破300万辆，我国成为仅次于日本的全球第二大汽车出口国。12月汽车产销量同比均出现较大幅度的下滑，年末厂家冲量效应和消费者透支需求均未出现，呈现出旺季不旺的特征，终端需求不容乐观；12月新能源汽车产销再创历史新高，同比均+51.8%；乘用车产销增速较商用车好，商用车低位徘徊趋势仍未有改善。

乘用车购置税减半优惠政策和对新能源汽车的国家、地方补贴均于2022年底退出，可能会对2023年上半年汽车产销形成冲击，影响的幅度目前尚难预测。

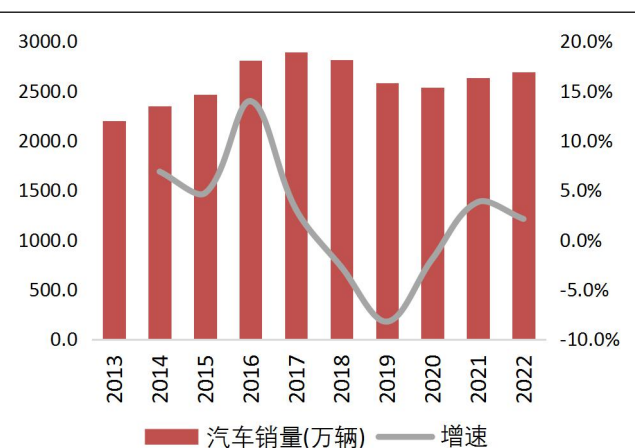
据中国汽车流通协会1月10日发布的2022年12月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为1.07，环比-43.1%，同比-25.2%，库存处在合理范围内。其中，高端豪华&进口品牌库存系数为1.03，环比-34.8%；合资品牌库存系数为1.04，环比-52.9%；自主品牌库存系数为1.22，环比-27.4%。进入12月，汽车市场旺季不旺，证实终端需求羸弱。2022年12月经销商整体库存水平大幅下降至荣枯线以下，主要因车企近期稳批发销量，压库现象缓解。每年春节后汽车销量均会明显下滑，而且节后乘用车购置税减半优惠政策和新能源补贴政策均已退出，汽车终端价格上行，叠加透支的消费需求，预计1月汽车市场将会较为平淡，4-5月可能才会因为同期基数异常低出现正增长。2023年月度库存水平或因季节性和去年因疫情影响带来同期基数异常，出现较大的波动性。

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）



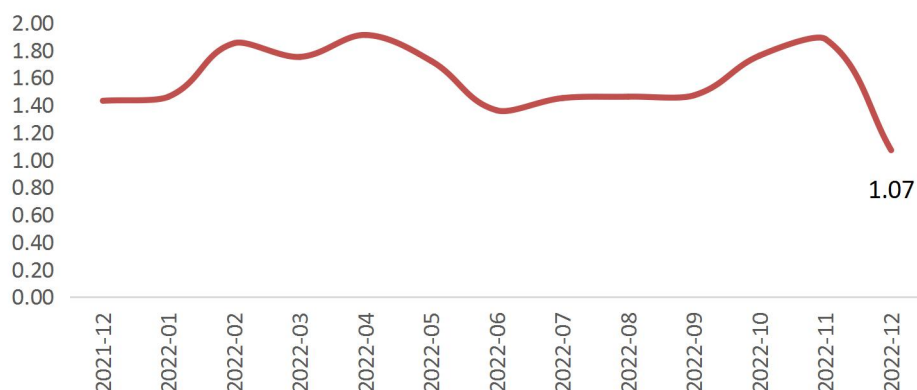
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



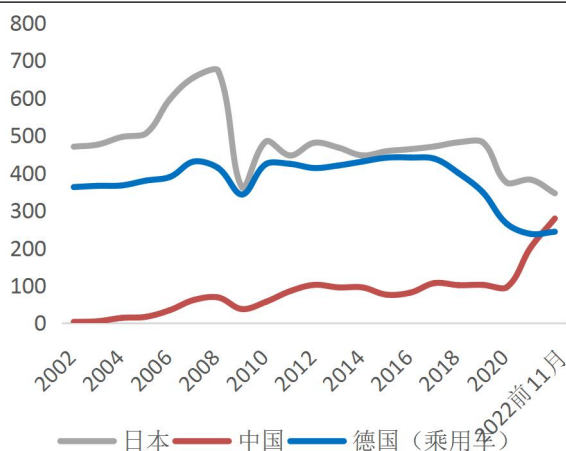
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）



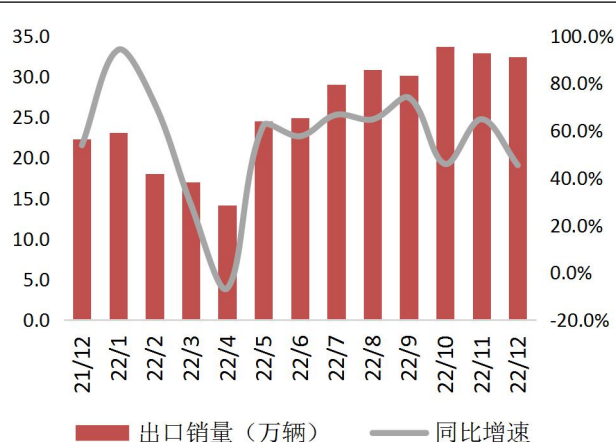
资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

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）

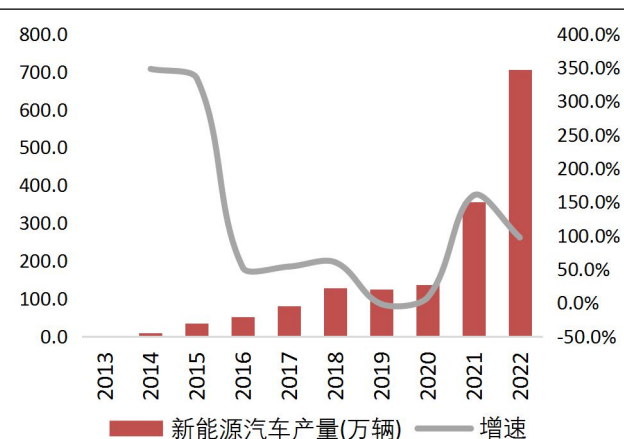


资料来源：中汽协，山西证券研究所

2. 新能源汽车：全年产销高增长，预计 2023 年销量可达 900 万辆

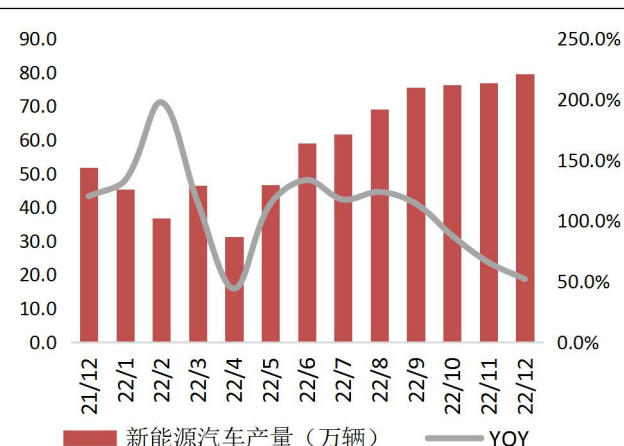
12 月，新能源汽车产销分别完成 79.5 万辆和 81.4 万辆，同比均+51.8%。其中，纯电动汽车产销分别完成 60.0 万辆和 62.4 万辆，同比分别+36.5%和+37.7%；插电式混合动力汽车产销分别完成 19.4 万辆和 18.9 万辆，同比分别+132.4%和+129.2%；燃料电池汽车产销均完成约 0.1 万辆，同比分别+4.1%和+24.9%。12 月新能源汽车市场渗透率达到 31.8%，新能源乘用车市场渗透率达到约 33.1%。2022 年全年产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别+96.9%和+93.4%，连续两年实现高速增长。根据中汽协预测，2023 年国内新能源汽车销量可达 900 万辆，同比约+30%，增速将显著低于 2021 年和 2022 年水平。补贴政策的退出可能会对新能源汽车产销量带来一定的负面影响，幅度目前尚难预测；可喜的是，上游碳酸锂价格的下跌对中下游企业的盈利将带来有利影响。

图 8：新能源汽车产量及增速（年度）



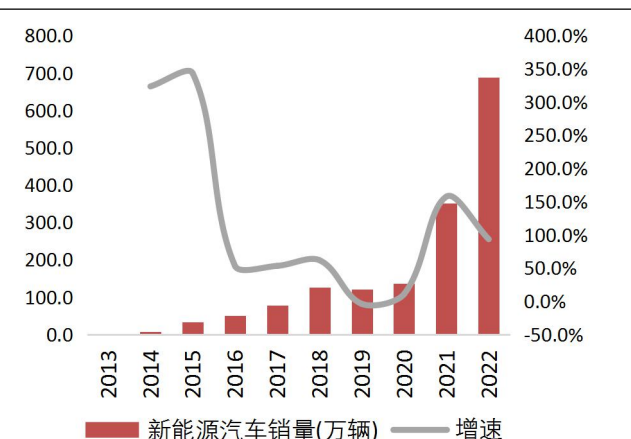
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 10：近一年新能源汽车产量及增速（月度）



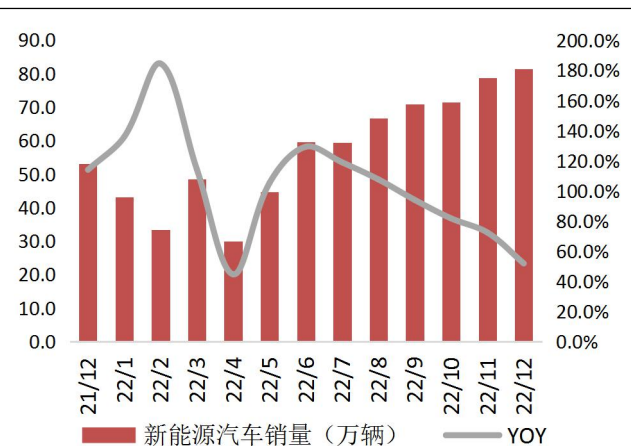
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 9：新能源汽车销量及增速（年度）



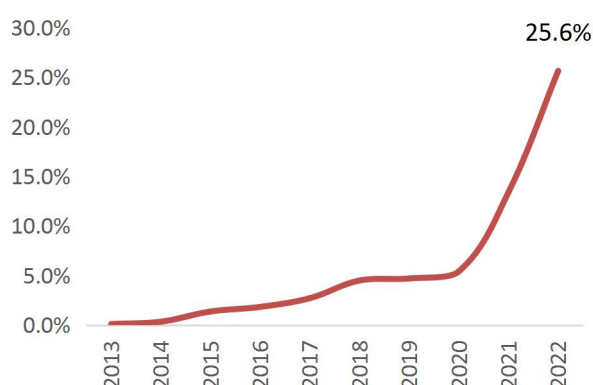
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）



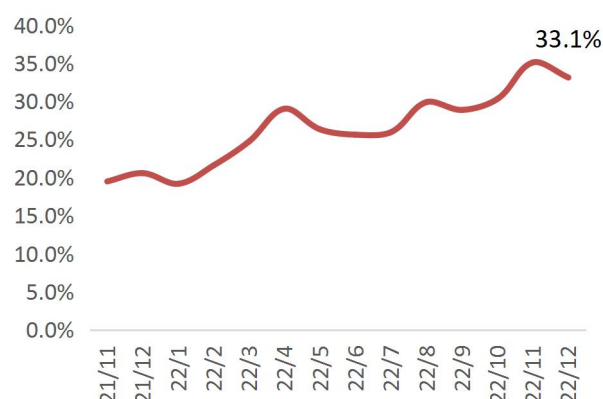
资料来源：中汽协，山西证券研究所

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）



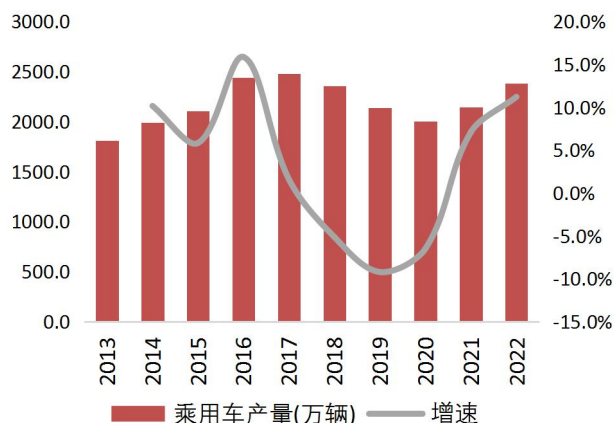
资料来源：中汽协，山西证券研究所

3. 乘用车：产销均同比负增长，自主品牌维持优势

12月，乘用车产销分别完成212.5万辆和226.5万辆，环比分别-1.4%和+9.0%，同比分别-16.1%和-6.7%，产销同比负增长，乘用车购置税减半优惠政策及新能源汽车补贴政策年底退出预期并未对12月份的产销带来透支效应，终端需求恐怕不容乐观。2022年乘用车产销分别完成2383.6万辆和2356.3万辆，同比分别+11.2%和+9.5%，增速远好于汽车行业整体水平。

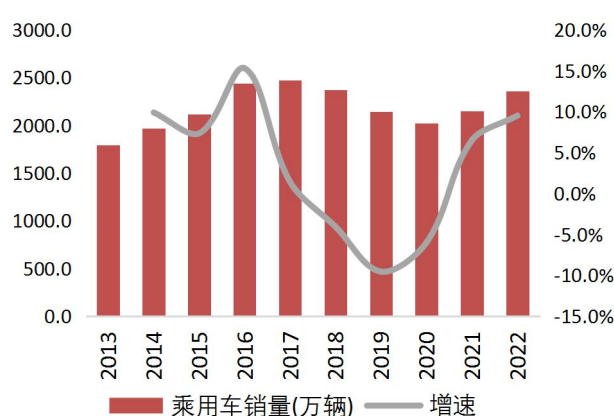
12月，中国品牌乘用车销售128.7万辆，同比+12.7%，占乘用车销售总量的56.8%，比上年同期+9.8pct，远好于乘用车整体增速。2022年中国品牌乘用车全年销量1176.6万辆，同比+22.8%，占乘用车销售总量的49.9%，比上年同期+5.4pct。比亚迪在新能源汽车领域的持续超预期，造车新势力的不断崛起和汽车出口量的高速增长，显示出自主品牌乘用车竞争力显著增强。

图 14：乘用车产量及增速（年度）



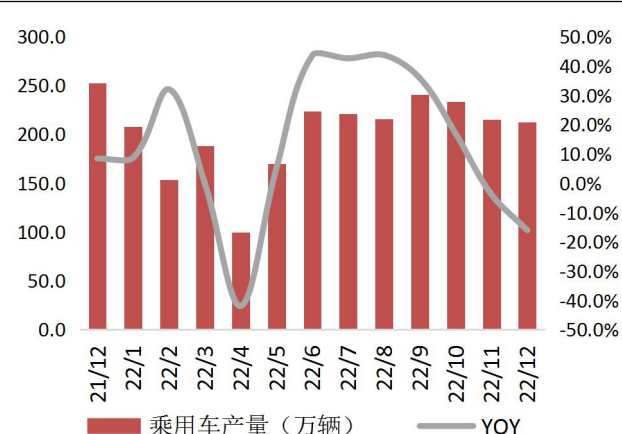
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 15：乘用车销量及增速（年度）



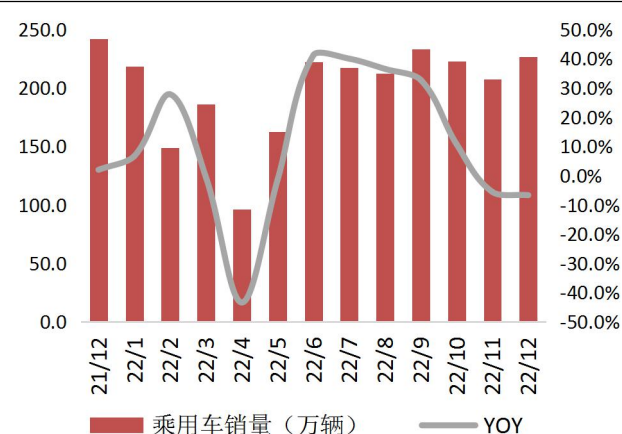
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 16：近一年乘用车产量及增速（月度）



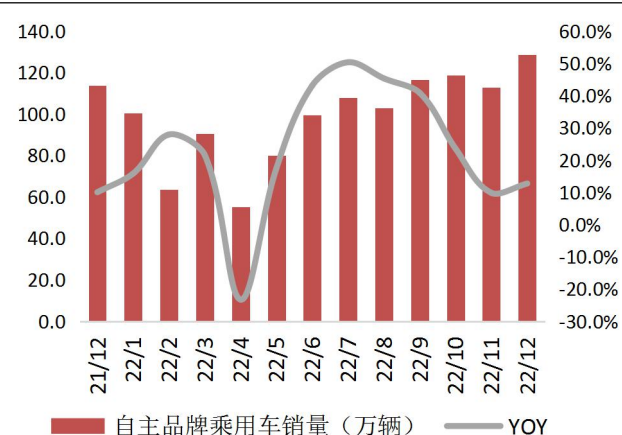
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：近一年乘用车销量及增速（月度）



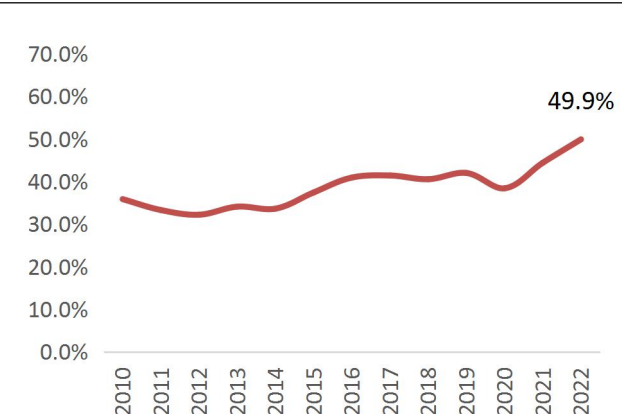
资料来源：中汽协，山西证券研究所

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

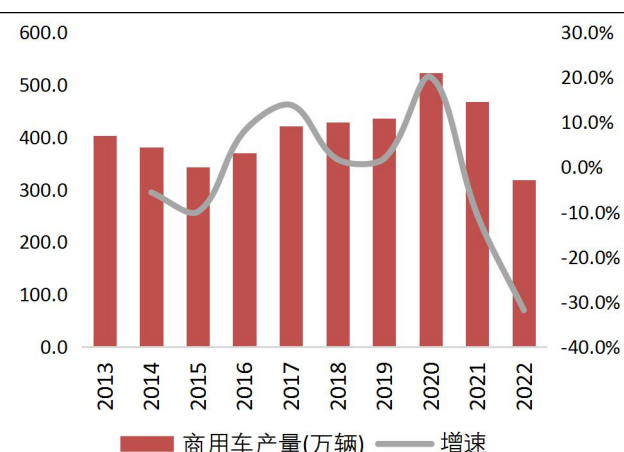
4. 商用车：产销低位徘徊态势仍未明显改善

12月，商用车产销分别完成25.8万辆和29.1万辆，环比分别+9.8%和+15.2%，同比分别-32.1%和-20.2%，增速分别较上月+1.3pct和+3.2pct，产销下降幅度收窄，但仍维持低位徘徊态势。2022年全年，商用车产销分别完成318.5万辆和330万辆，同比分别为-31.9%和-31.2%，低于年初市场预期。

据第一商用车网统计，12月重卡销售约5.4万辆，环比约+16%，同比去年的5.8万辆约-6%，净减少近4000辆。5.4万辆是最近七年来的历史最低点，2022年12月份也是重卡市场自2021年5月份以来的连续第20个月下降。2022年全年国内重卡累计销售约67.2万辆，比去年同期的139.5万辆同比约-52%，减少约72.3万辆。2022年，对于重卡行业来说是异常艰难的一年，受市场提前透支、疫情管控、经济减速、投资和消费走低、货运萧条、信心不足等多重不利因素的影响，行业全年连续12个月同比下滑。即使在2021

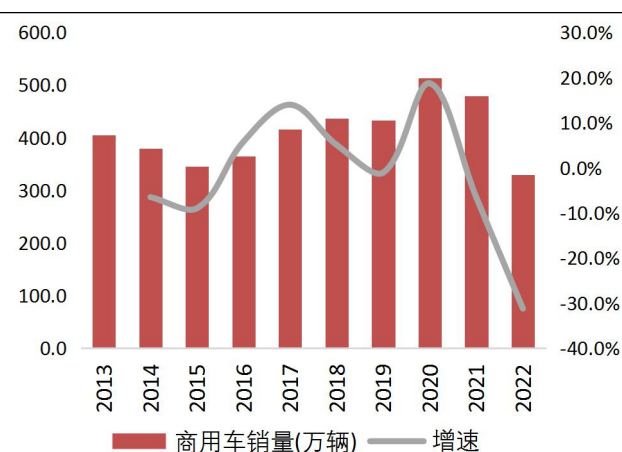
年同期基数较低的下半年，2022 年的重卡行业销量最终也未能实现同比正增长，由此可见终端需求之低迷。2022 年重卡行业的亮点可能只剩下新能源重卡细分市场全年销量预计达 2.3 万辆，比上年增长了一倍多；另一方面，全年重卡出口预计达到 17-18 万辆，再创历史新高。主要车企中中国重汽 12 月重卡销量约 1 万辆，同比-24%；其 2022 年全年累计销量约 15.8 万辆，累计同比约-45%，市场占有率为 23.5%，同比+3.0pct。目前中国重汽的重卡出口独占风骚，大约占到了行业出口总量的半壁江山。

图 20：商用车产量及增速（年度）



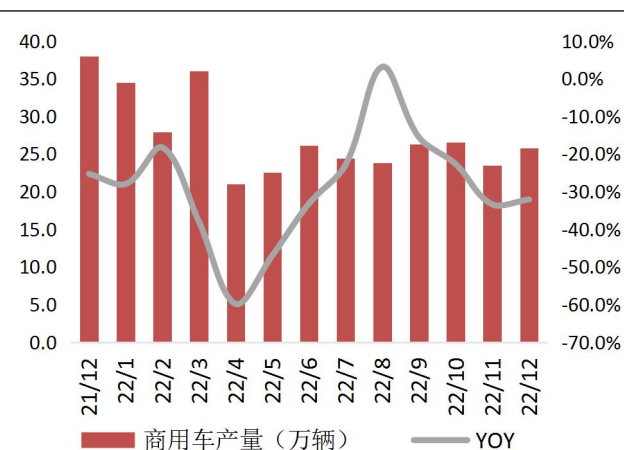
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 21：商用车销量及增速（年度）



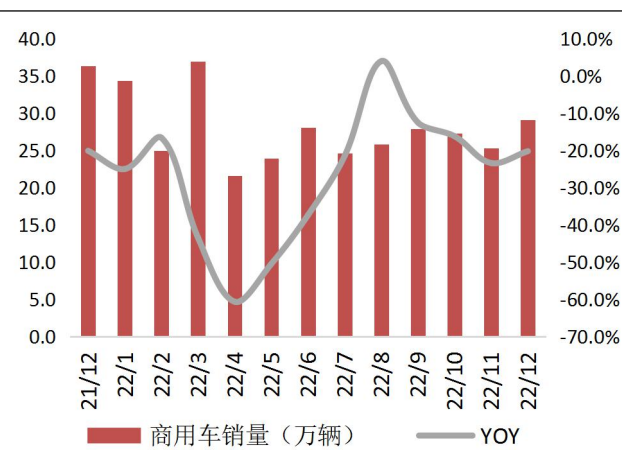
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 22：近一年商用车产量及增速（月度）



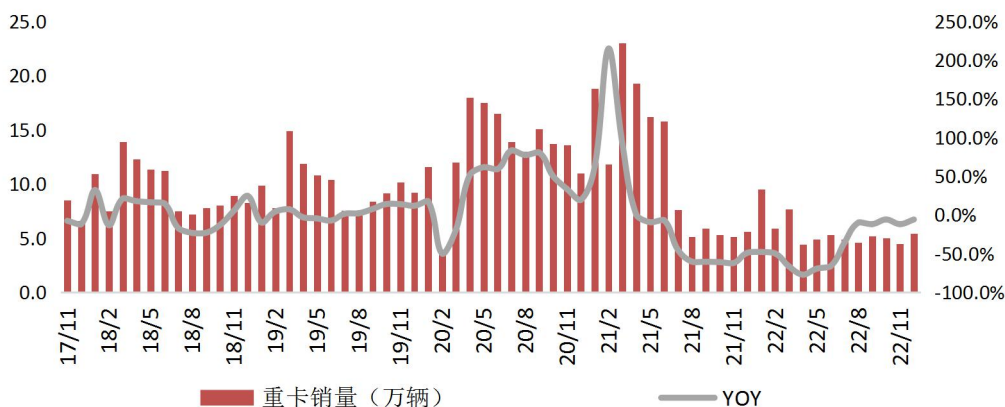
资料来源：中汽协，山西证券研究所

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：

12月行业产销量同比出现较大幅度负增长，呈现旺季不旺的特征，证明终端需求走弱明显。乘用车购置税减半优惠政策及新能源汽车补贴政策均未再延续，2023年上半年行业压力或将较大。因此，我们下调对行业的投资评级至“同步大市-A”。我们重点推荐行业有望迎来反转的重卡整车龙头**中国重汽**，及受益于电动智能化汽车快速普及的零部件龙头企业**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
		2022/1/12	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
000951.SZ	中国重汽	16.35	0.88	0.77	1.03	1.55	18.6	21.2	15.9	10.5	买入-A
002920.SZ	德赛西威	121.49	1.50	2.18	2.86	3.54	81.0	55.7	42.5	34.3	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	105.25	1.55	2.93	3.98	5.46	67.9	35.9	26.4	19.3	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，国外需求大幅下滑，购置税优惠政策和新能源汽车补贴政策退出的负面影响超预期。

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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

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

