



Research and
Development Center

至暗已过，汽车行业或迎来景气上行

汽车

2023年01月31日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号：S1500522060001

联系电话：13816900611

邮箱：lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

联系电话：13522702936

邮箱：caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

至暗已过，汽车行业或迎来景气上行

2023年01月31日

本期内容提要：

- **受补贴退坡、疫情冲击和春节假期影响，1月汽车景气触底。**新能源汽车国补及燃油车购置税优惠已于2022年底全面退出，透支部分需求于2022年底提前释放；同时伴随防疫政策优化调整，各地感染人数增加，以及春节假期影响，预计1月汽车销量及同比增速均触底。根据乘联会数据，1月主要厂商零售第一、二周的日均同比分别-24%、-18%；第三周（16-27日）受春节因素影响，同比-65%；考虑到节后恢复效应及月底厂商冲量，乘联会预计第四周（28-31日）市场将有所回升，同比增长9%左右。乘联会预计1月狭义乘用车零售销量136.0万辆，同比下降34.6%，环比下降37.3%；其中新能源零售销量预计36.0万辆，同比增长1.8%，环比下降43.8%。
- **不利因素逐步消退，景气回暖+政策支持，车市复苏在即。**考虑到地方性鼓励汽车消费政策推动、疫情传播影响减弱、消费者信心回升、经济形势向好等因素的影响，2-4月乘用车销量有望逐步回升，行业呈景气上行趋势。我们预计2023年乘用车销量2470万辆，同比+5.2%；其中2-4月乘用车销量分别为185万辆（同比+24%、环比+36%）、215万辆（同比+15%、环比+16%）、176万辆（同比+82%、环比-18%）。
- **汽车板块估值与机构持仓处于低位，具备安全边际。**估值维度，中信（汽车）行业市盈率为42.6倍，三年分位值为52.6%；市净率为2.35倍，三年分位值为43.1%。机构配置维度，截止至2022年三季度，汽车板块机构持仓市值为1.2万亿元，同比-14%，环比-22%，持仓比例为3.4%，同比-0.2pct，环比-0.4pct。汽车板块估值及机构持仓均处于近三年较低水平，伴随车市复苏，我们看好汽车板块迎来春季行情。
- **投资建议：**开年1月车市较为低迷，但在消费回暖、政策支持等共同作用下，预计车市景气度有望显著回暖。当前投资者对汽车板块预期普遍较悲观，行业边际改善及刺激政策酝酿有望带动基本面及估值共振向上。整车板块建议关注受益于行业景气改善，智能电动成果加速落地的整车龙头，A股【**比亚迪、长安汽车、吉利汽车、长城汽车**】等，港股【**吉利汽车、理想汽车-W、蔚来-SW、小鹏汽车-W**】；零部件板块建议关注以特斯拉、比亚迪、华为汽车产业链为代表的智能电动核心增量零部件标的【**伯特利、卡倍亿、保隆科技、银轮股份、拓普集团、中鼎股份**】等。
- **风险因素：**汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

目 录

1、 汽车消费或已至低点	4
2、 扰动因素边际改善，看好 2-4 月销量逐步回升	4
3、 汽车板块估值或已具备吸引力	6
4、 行业评级	8
5、 风险因素	8

图 目 录

图 1：狭义乘用车批发销量（万辆）	4
图 2：全国报告人群新冠病毒核酸检测结果	5
图 3：全国报告人群新冠病毒抗原检测结果	5
图 4：全国发热门诊（诊室）诊疗情况	5
图 5：在院新冠病毒感染者结果	5
图 6：2023 年乘用车月销量增速预测	6
图 7：汽车（中信）近三年市盈率情况	7
图 8：汽车（中信）近三年市净率情况	7
图 9：乘用车 II（中信）行业近三年市盈率情况	7
图 10：汽车零部件 II（中信）行业近三年市盈率情况	7
图 11：汽车（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例	8
图 12：汽车（申万）机构持仓占流通 A 股比例	8
图 13：乘用车（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例	8
图 14：汽车零部件（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例	8

1、汽车消费或已至低点

新能源汽车国补及燃油车购置税优惠已于 2022 年底全面退出，透支部分需求于 2022 年底提前释放；同时伴随防疫政策优化调整，各地感染人数增加，以及春节假期影响，预计 1 月汽车销量触底。

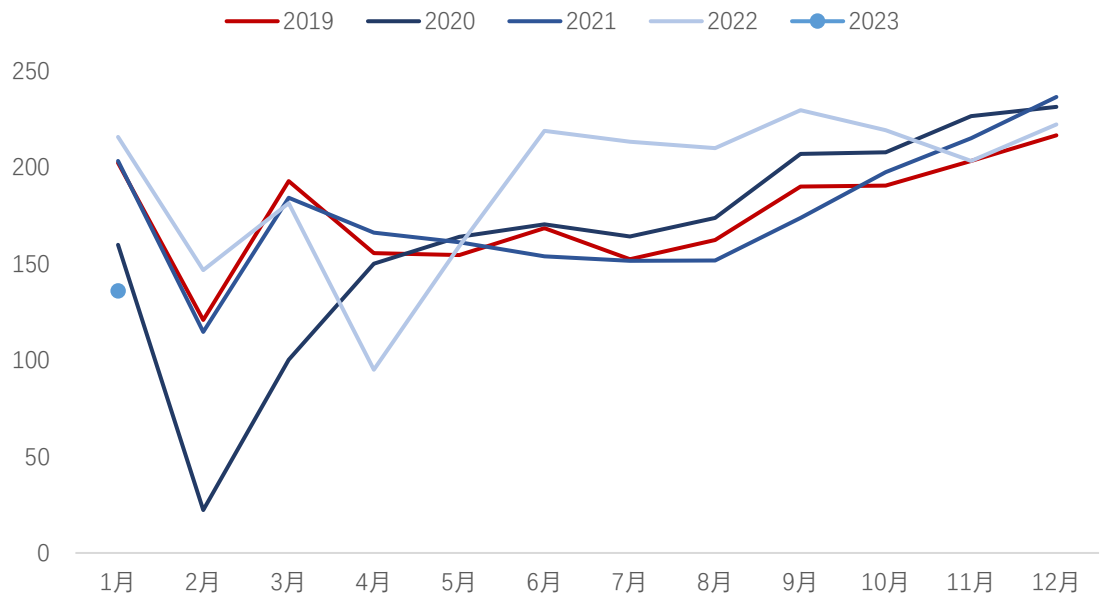
乘联会预计 1 月狭义乘用车零售销量 136.0 万辆，同比下降 34.6%，环比下降 37.3%；其中新能源零售销量预计 36.0 万辆，同比增长 1.8%，环比下降 43.8%，渗透率 26.5%。主要厂商零售第一、二周的日均同比分别-24%、-18%。第三周为春节前一周、工作日 5 天，受春节因素影响，乘联会预计日均零售与去年春节前一周持平、同比去年同期-65%。考虑到节后恢复效应及月底厂商冲量，乘联会预计第四周市场将有所回升，同比增长 9%左右。

表 1：1 月主要厂商销量及预测

单位：万辆	第一周（1-8 日）	第二周（9-15 日）	第三周预计（16-27 日）	第四周预计（28-31 日）	全月预计
日均零售	4.46	5.17	2.60	8.20	136
同比 2022 年	-24%	-18%	-65%	9%	-34.6%
同比 2021 年	-19%	-17%	-66%	-19%	-37.8%

资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图 1：狭义乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，Wind，信达证券研发中心

2、扰动因素边际改善，看好 2-4 月销量逐步回升

商务部、银保监会、地方政府纷纷出台汽车消费政策，中疾控数据显示新冠感染情况已过峰值，随着扰动因素的边际改善，我们认为 2-4 月汽车销量有望实现逐步回升。

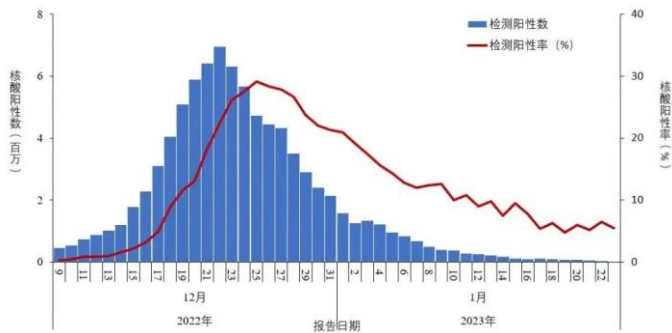
汽车消费政策陆续出台，有望促进车市复苏。1 月 19 日商务部提出建设全国性二手车信息共享平台，有望促进汽车流通；2022 年 12 月 29 日银保监会修订形成《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》，拟加强对汽车消费的金融支持；地方政府层面，河南延长购车补贴，上海鼓励置换新能源车，陕西、天津、沈阳等地开展春节促销活动。我们认为政策有望助力车市在 2-4 月迎来稳步复苏。

表 2：2023 年汽车消费促进政策

发布机构	主要内容
商务部	着力稳定和扩大汽车消费，支持新能源汽车购买使用，扩大二手车流通；商务部将打通二手车信息平台，建设全国性的二手车信息共享平台
银保监会	发布《汽车金融公司管理办法（征求意见稿）》，将汽车附加品融资列入业务范围，允许客户在办理汽车贷款后单独申请附加品融资；允许向汽车售后服务商提供库存采购、维修设备购买等贷款。
河南	将购车补贴政策延续至 2023 年 3 月底，对在省内新购汽车按购车价格的 5% 给予消费者补贴，最高不超过 10000 元/台
上海	2023 年 6 月 30 日前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车 10000 元的财政补贴
陕西	开展汽车分期消费补贴活动
天津	汽车消费补贴总计安排资金 6000 万元，单车最高补贴可达 6000 元，持续时间为 1 月 11 日至 2 月底
沈阳	2023 年一季度，围绕汽车等领域，向在沈消费者发放 1 亿元新春消费券
北京经开区	1 月 14 日至 3 月 31 日进行汽车消费补贴，单车最高补贴可达 6000 元

资料来源：国务院、新华社等，信达证券研发中心整理

新冠感染已达峰，车市复苏在即。1 月 25 日中疾控发布《全国新型冠状病毒感染疫情情况》，其中包括核酸检测阳性率、发热门诊（诊室）就诊人数、在院感染者人数、重症患者数、死亡病例数等。数据显示，春节前夕，全国新冠感染、重症、死亡数均已过峰。**我们认为达峰后疫情传播对消费者的出行及购车决策影响减弱，消费者信心有望回温，车市有望实现常态化回归。**

图 2：全国报告人群新冠病毒核酸检测结果


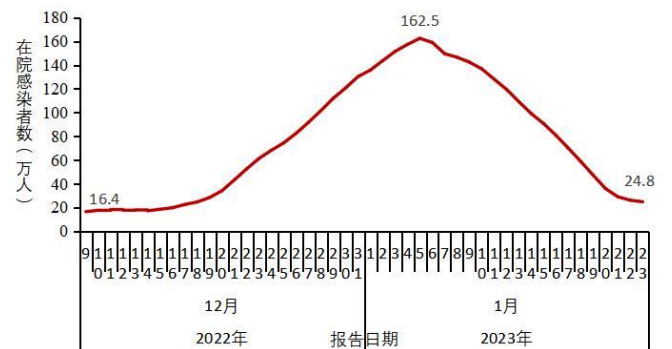
资料来源：中疾控，信达证券研发中心

图 3：全国报告人群新冠病毒抗原检测结果


资料来源：中疾控，信达证券研发中心

图 4：全国发热门诊（诊室）诊疗情况


资料来源：中疾控，信达证券研发中心

图 5：在院新冠病毒感染者情况


资料来源：中疾控，信达证券研发中心

我们预计 2023 年乘用车销量同比+5.2%，其中 2-4 月增速最快。2023 年汽车行业面临燃油
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

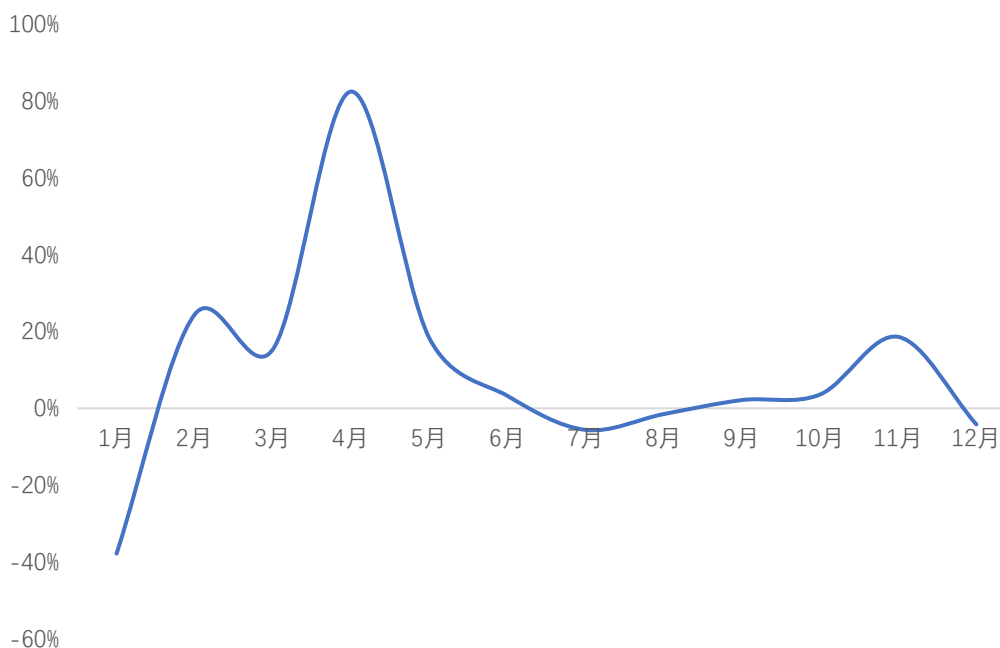
车购置税优惠和新能源车补贴退坡的挑战，考虑到地方性政策推动、疫情传播影响减弱、消费者信心回升、经济形势向好等因素的影响，我们预计乘用车总销量实现同比+5%，新能源车渗透率提升至35%。具体而言，我们预计2023年乘用车销量2470.0万辆，同比+5.2%；分车型看，燃油车销量1605.7万辆，同比-5.4%；新能源车销量864.2万辆，同比+32.8%。

表 3：2023 年乘用车销量预测（万辆）

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	合计
乘用车													
2022年	219	149	186	97	162	222	217	213	233	223	188	240	2348.8
2023年	136	185	215	176	192	229	205	209	238	231	223	230	2470.0
YOY	-37.8%	24.4%	15.3%	82.4%	18.3%	3.2%	-5.6%	-1.5%	2.1%	3.6%	18.6%	-4.2%	5.2%
新能源													
2022年	42	32	46	28	43	57	57	64	68	68	73	75	650.9
2023年	36	48	55	47	60	83	77	83	89	91	95	101	864.2
YOY	-14.1%	49.5%	20.0%	67.9%	40.0%	45.0%	34.9%	30.0%	32.0%	35.0%	30.5%	34.7%	32.8%
燃油车													
2022年	177	117	140	69	120	165	161	149	166	156	115	165	1697.9
2023年	100	137	160	129	132	147	129	127	149	140	128	129	1605.7
YOY	-43.4%	17.5%	13.7%	88.3%	10.5%	-11.1%	-20.0%	-15.0%	-10.0%	-10.0%	11.0%	-21.8%	-5.4%

资料来源：中汽协，信达证券研发中心

图 6：2023 年乘用车月销量增速预测



资料来源：中汽协，信达证券研发中心

3、汽车板块估值或已具备吸引力

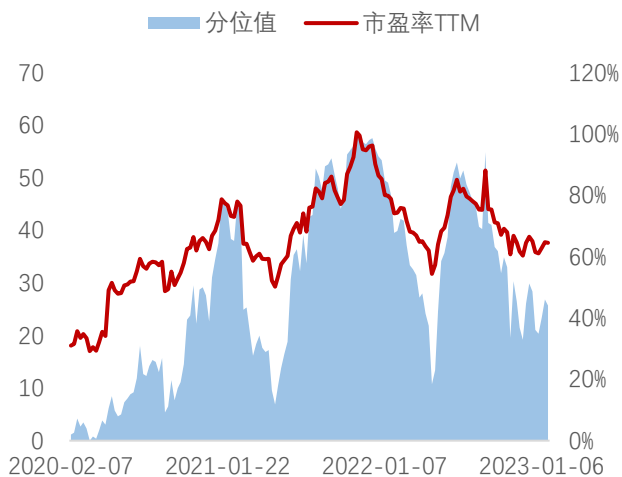
汽车板块回调充分，具备安全边际。估值维度，中信（汽车）行业市盈率为42.6倍，三年分位值为52.6%；市净率为2.35倍，三年分位值为43.1%。子板块来看，乘用车、汽车零部件市盈率分别为37.6、43.0倍，近三年市盈率分位值为44.1%、25.0%。2022年7月以来汽车板块持续回调，考虑到低基数下2023年有望实现高增长，当前位置投资价值凸现。

图 7：汽车（中信）近三年市盈率情况

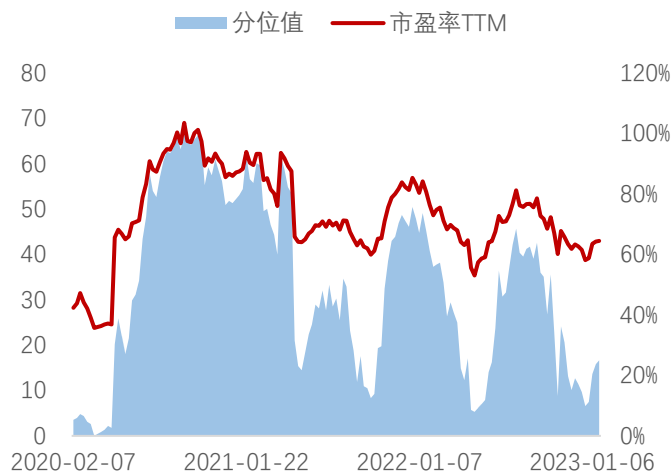

资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：汽车（中信）近三年市净率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

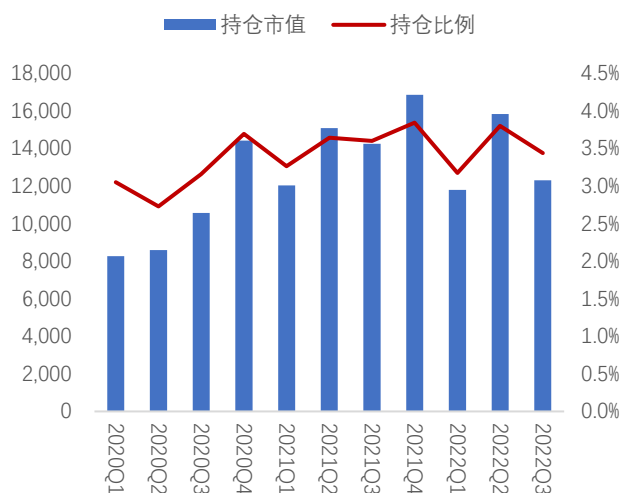
图 9：乘用车 II（中信）行业近三年市盈率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

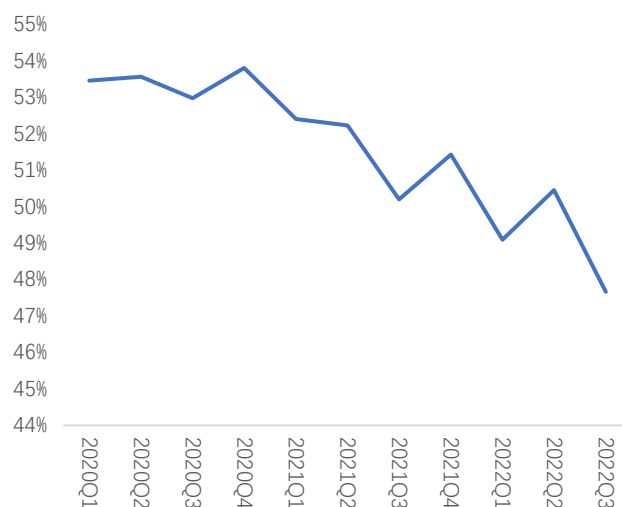
图 10：汽车零部件 II（中信）行业近三年市盈率情况


资料来源：Wind，信达证券研发中心

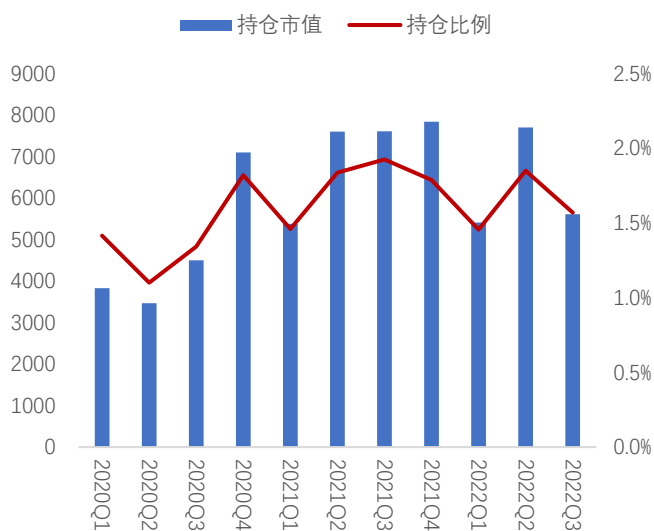
机构持仓处于低位。机构配置维度，截止至 2022 年三季度，汽车板块机构持仓市值为 1.2 万亿元，同比-14%，环比-22%，持仓比例为 3.4%，同比-0.2pct，环比-0.4pct；子板块来看，乘用车、汽车零部件持仓比例分别为 1.6%、1.4%。整体来看汽车板块持仓比例距最高时仍有 0.4pct 的提升空间，其中乘用车板块提升空间较大。

图 11: 汽车（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例


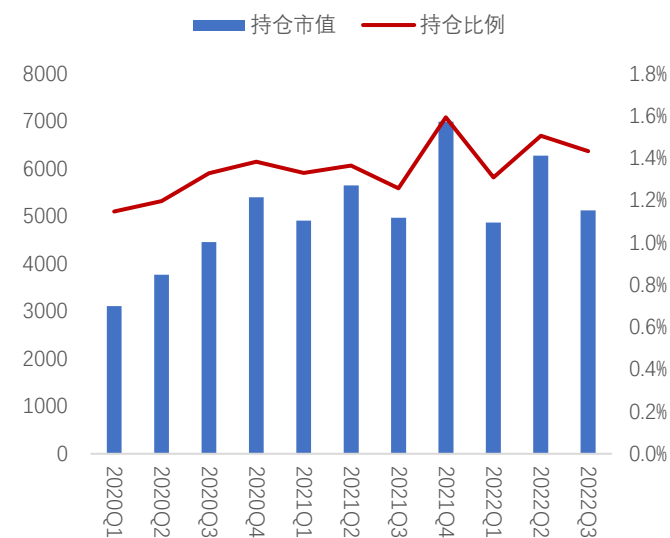
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 汽车（申万）机构持仓占流通 A 股比例


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 13: 乘用车（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 汽车零部件（申万）机构持仓市值（亿元）与持仓比例


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4、行业评级

看好

5、风险因素

汽车销量不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。