

汽车行业跟踪周报

2月第三周交强险环比+8%，看好以价换量 增持（维持）

2023年02月26日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **每周复盘：**2月汽车终端需求逐渐恢复，周度上险量环比+8%，经济复苏逻辑逐步被验证，SW汽车上涨1.6%，跑赢大盘0.2pct。子板块涨幅均上涨。申万一级31个行业中，本周汽车板块排名第15名，排名居中。估值上，自2011年以来，SW乘用车的PE/PB分别处于历史92%/85%分位，分位数环比上周+1pct/+1pct；SW零部件的PE/PB分别处于历史92%/49%分位，分位数环比上周+3pct/+3pct。

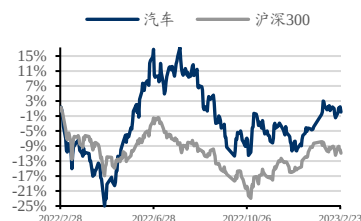
■ **基本面跟踪：**1) **周度销量：**乘联会周度数据口径：2月第三周批发4.6万辆，同比去年下降19%，环比上月同期增长46%。根据交强险数据，2月第三周行业层面交强险零售：整体29.3万辆，同比-12%，环比+8%。1月狭义乘用车产量实现135.3万辆（同比-33.9%，环比-36.0%），批发销量实现144.9万辆（同比-32.9%，环比-34.9%）。库存：1月乘用车行业整体企业库存-9.6万辆，1月乘用车行业渠道库存-4.1万辆。2) **上游成本：**原材料价格小幅上涨。本周（2.20-2.26）环比上周（2.13-2.19）乘用车总体原材料价格指数+3.05%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+0.68%/+1.12%/+1.82%/+0.20%/+3.57%。

■ **个股基本面更新：****整车板块：**长城汽车累计回购2,800万股，本次回购方案已实施完毕。**零部件板块：**爱柯迪股东XUDONG INTERNATIONAL LIMITED累计减持公司股份1,740万股，本次减持实施完毕；炬光科技终止收购韩国COWIN DST CO.,LTD.100%股权；新泉股份通过全资子公司新泉香港对墨西哥新泉增加投资5,000万美元。

■ **投资建议：**继续坚定看好2023H1【以价换量】汽车行情。需求复苏曲线将进入数据验证阶段！本轮行情是第4波（2020-2022年是前3波）的核心特征：波动向上，需要3个核心变量陆续共振。1）疫情后消费信心恢复曲线；2）特斯拉降价带动成本下降曲线；3）新一轮优质新车供给密集上市时间。基本面共振最佳时间窗口是2023Q1-Q3。整车核心推荐：基本面强势向上（理想汽车H），基本面困境反转（吉利汽车H/长城汽车H+A/长安汽车A），其次比亚迪。零部件核心推荐：1）优先特斯拉产业链标的！T链第一批核心龙头标的：拓普+旭升+新泉！T链第二批潜力成长标的：爱柯迪+岱美+银轮+沪光+天成自控+仙通等！2）其他核心赛道龙头标的：座椅（继峰股份），一体化压铸（文灿等），智能化（德赛+华阳+伯特利等）。

■ **风险提示：**芯片短缺影响超出预期，乘用车产销低于预期

行业走势



相关研究

《特斯拉降价之2月终端跟踪：其他品牌快速跟进！》

2023-02-25

《看好【长城吉利长安】新能源转型！》

2023-02-25

内容目录

1. 每周复盘	4
1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车上涨 1.6%，跑赢大盘 0.2pct	4
1.2. 估值：整体上涨.....	5
2. 基本面跟踪	6
2.1. 景气跟踪：周度批发同比下降，上险同比下降.....	7
2.1.1. 周度销量：2 月第三周批发销量同比-19%，2 月第三周上险量同比-12%	7
2.1.2. 库存：乘用车 1 月企业补库&渠道去库	9
2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨.....	10
3. 个股基本面变化跟踪	11
4. 投资建议	11
5. 风险提示	11

图表目录

图 1:	汽车与汽车零部件板块一周变动 (2.20~2.26)	4
图 2:	汽车与汽车零部件板块一月变动 (1.26~2.26)	4
图 3:	汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动 (2023.01.01~2023.2.26)	4
图 4:	SW 一级行业一周涨跌幅 (2.20~2.26)	5
图 5:	SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~2.26)	5
图 6:	汽车板块周涨幅前十个股 (2.20~2.26)	5
图 7:	汽车板块周跌幅前十个股 (2.20~2.26)	5
图 8:	整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)	6
图 9:	整车各子版块 PB (整体法, 最新)	6
图 10:	乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 11:	乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 12:	汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较	6
图 13:	汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较	6
图 14:	行业以及重点车企周度交强险数据/万辆	8
图 15:	乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)	9
图 16:	1 月行业整体企业库存-9.6 万辆 (单位: 万辆)	9
图 17:	1 月行业渠道库存-4.1 万辆 (单位: 万辆)	9
图 18:	乘用车原材料价格指数环比+3.05% (2.20-2.26)	10
图 19:	玻璃价格指数环比+0.68% (2.20-2.26)	10
图 20:	铝材价格指数环比+1.12% (2.20-2.26)	10
图 21:	塑料价格指数环比+1.82% (2.20-2.26)	10
图 22:	天胶价格指数环比+0.20% (2.20-2.26)	10
图 23:	钢价格指数环比+3.57% (2.20-2.26)	10
图 24:	乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪	11
表 1:	乘用车厂家 2 月周度批发数量 (辆) 和同比增速	7

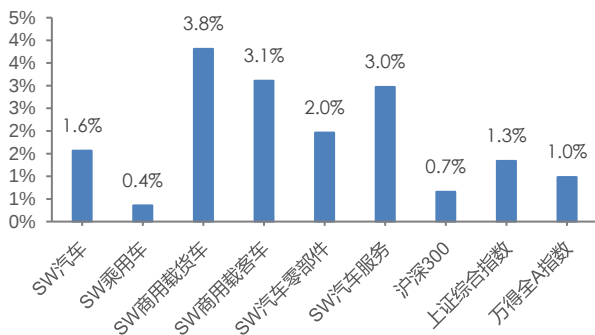
1. 每周复盘

SW 汽车上涨 1.6%，跑赢大盘 0.2pct。子板块均上涨。申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 15 名，排名居中。估值上，自 2011 年以来，SW 乘用车的 PE/PB 分别处于历史 92%/85%分位，分位数环比上周+1pct/+1pct；SW 零部件的 PE/PB 分别处于历史 92%/49%分位，分位数环比上周+3pct/+3pct。（本周具体指 2023.2.20~2023.2.26，后文同，文中月份/季度前未注明年份者均默认为 2023 年本年度）

1.1. 涨跌幅：本周 SW 汽车上涨 1.6%，跑赢大盘 0.2pct

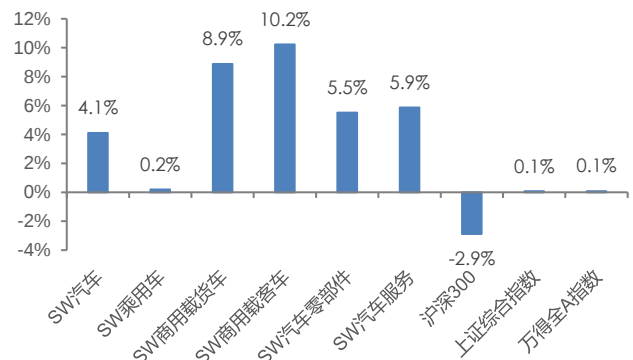
SW 汽车上涨 1.6%，跑赢大盘 0.2pct。子板块均上涨，本周 SW 乘用车/SW 商用载货车 / SW 商用载客车 / SW 汽车零部件 /SW 汽车服务 分别 +0.4%/+3.8%/+3.1%/+2.0%/+3.0%。一个月以来，SW 汽车板块上涨 4.1%，跑赢大盘 4.0pct。2023 年初至今，SW 汽车板块上涨 10.9%，跑赢大盘 5.1pct。

图1：汽车与汽车零部件板块一周变动（2.20~2.26）



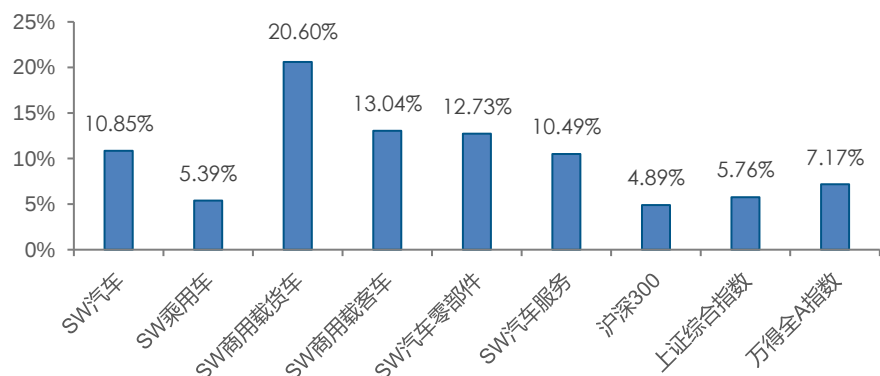
数据来源：wind，东吴证券研究所

图2：汽车与汽车零部件板块一月变动（1.26~2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图3：汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动（2023.01.01~2023.2.26）

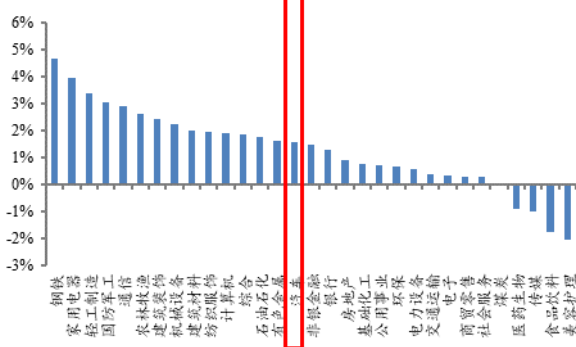


数据来源：wind，东吴证券研究所

申万一级 31 个行业中，本周汽车板块排名第 15 名，排名居中。年初至今汽车板块

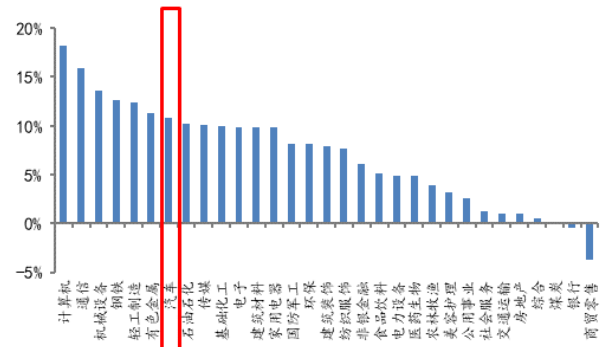
排名第9名,排名靠前。本周汽车指数来看,各概念指数均上涨,按涨跌幅排序由高到低依次为智能汽车指数/燃料电池指数/新能源汽车指数/特斯拉指数/锂电池指数,指数分别为+1.6%/+1.1%/+0.4%/+0.4%/-0.6%。

图4: SW 一级行业一周涨跌幅 (2.20~2.26)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

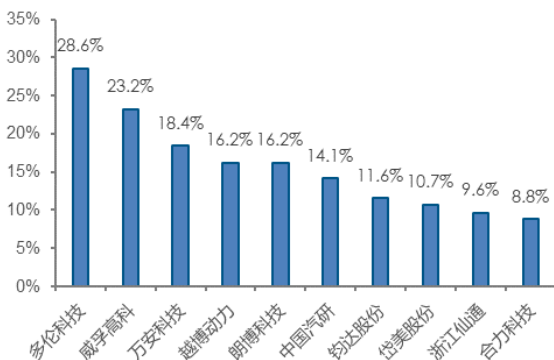
图5: SW 一级行业 2023 年初至今涨跌幅 (1.1~2.26)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

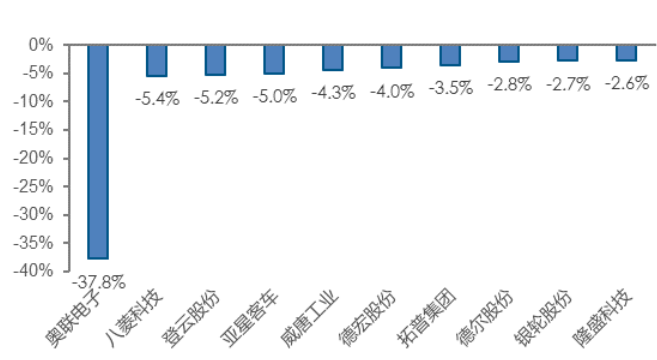
汽车板块个股表现,按周涨跌幅排序,涨幅前五分别为多伦科技(28.6%)、威孚高科(23.2%)、万安科技(18.4%)、越博动力(16.2%)、朗博科技(16.2%)。跌幅前五分别为奥联电子(-37.8%)、八菱科技(-5.4%)、登云股份(-5.2%)、亚星客车(-5.0%)、威唐工业(-4.3%)。

图6: 汽车板块周涨幅前十个股 (2.20~2.26)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7: 汽车板块周跌幅前十个股 (2.20~2.26)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

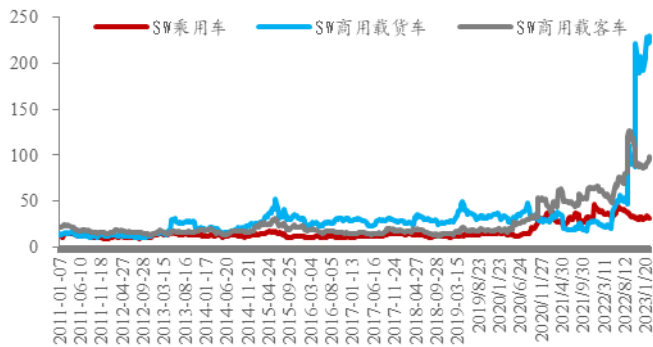
1.2. 估值: 整体上涨

估值上,自2011年以来,SW乘用车的PE/PB分别处于历史92%/85%分位,分位数环比上周+1pct/+1pct;SW零部件的PE/PB分别处于历史92%/49%分位,分位数环比上周+3pct/+3pct。横向比较,乘用车板块估值在PE方面高于白色家电低于白酒,PB方面与白色家电持平低于白酒;汽车零部件板块估值在PE方面低于计算机高于传媒,PB方面低于计算机高于传媒。

SW汽车PE(TTM)为34.54倍(上周:33.97倍),是万得全A的1.93倍,SW汽车零部件PE(TTM)为33.06倍(上周:32.35倍);SW汽车PB(整体法,最新)为

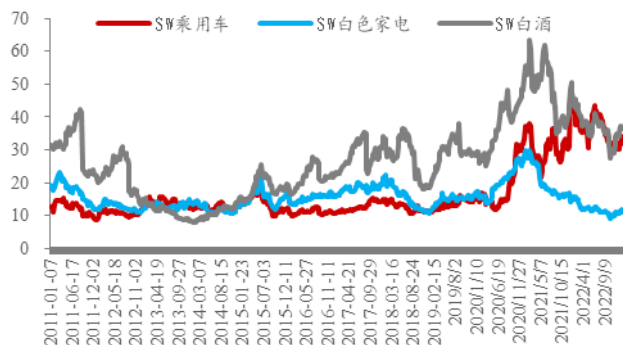
2.33 倍（上周：2.30 倍），是万得全 A 的 1.38 倍，SW 汽车零部件 PB（整体法，最新）估值为 2.33 倍（上周：2.29 倍）。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE（TTM）分别为 32.03（上周：31.92 倍）、230.52 倍（上周：223.43 倍）和 98.81 倍（上周：95.83 倍）；乘用车、商用载货车、商用载客车 PB（整体法，最新）分别为 2.64 倍（上周：2.63 倍）、1.90 倍（上周：1.84 倍）和 2.20 倍（上周：2.13 倍）。

图8：整车各子版块 PE（历史 TTM，整体法）



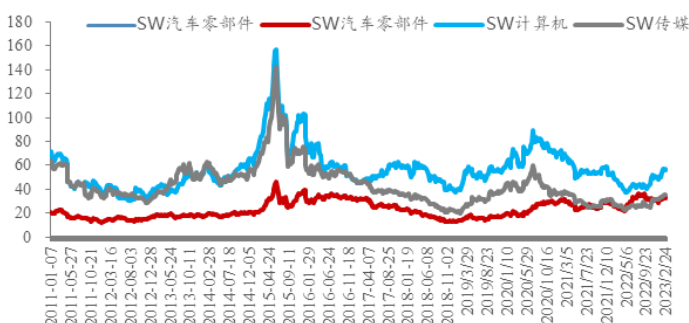
数据来源：wind，东吴证券研究所

图10：乘用车 PE（历史 TTM，整体法）横向比较



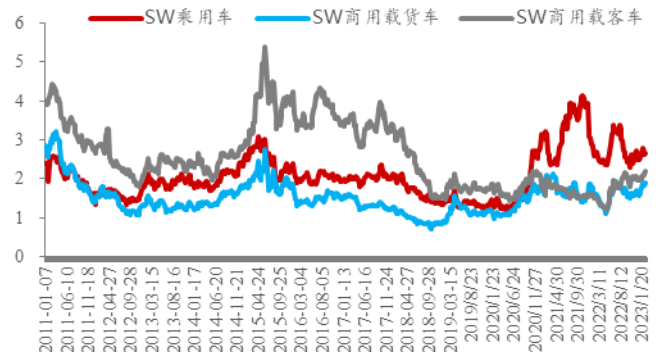
数据来源：wind，东吴证券研究所

图12：汽车零部件 PE（历史 TTM，整体法）横向比较



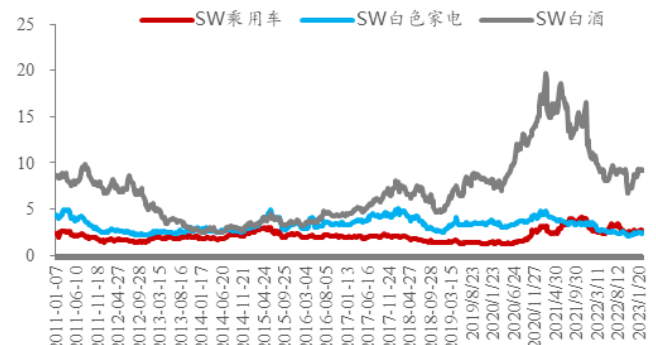
数据来源：wind，东吴证券研究所

图9：整车各子版块 PB（整体法，最新）



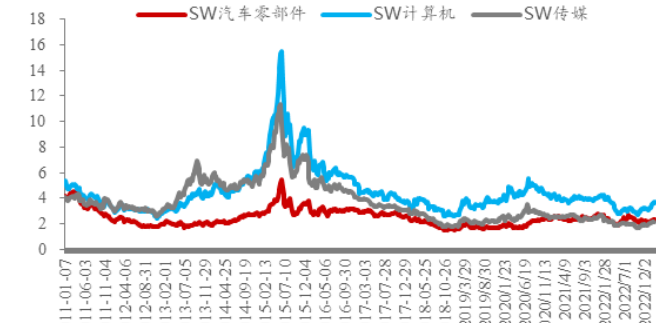
数据来源：wind，东吴证券研究所

图11：乘用车 PB（整体法，最新）横向比较



数据来源：wind，东吴证券研究所

图13：汽车零部件 PB（整体法，最新）横向比较



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 基本面跟踪

2.1. 景气跟踪：周度批发同比下降，上险同比下降

景气跟踪：1月狭义乘用车产量实现135.3万辆（同比-33.9%，环比-36.0%），批发销量实现144.9万辆（同比-32.9%，环比-34.9%）。乘联会周度数据口径：2月第三周批发4.6万辆，同比去年下降19%，环比上月同期增长46%。根据交强险数据，2月第三周行业层面交强险零售：整体29.3万辆，同比-12%，环比+8%。库存：1月乘用车行业整体企业库存-9.6万辆，1月乘用车行业渠道库存-4.1万辆。

2.1.1. 周度销量：2月第三周批发销量同比-19%，2月第三周上险量同比-12%

乘联会周度数据口径：2月第三周批发4.6万辆，同比去年下降19%，环比上月同期增长46%。2月1-19日，全国乘用车厂商批发75.0万辆，同比去年增长2%，较上月同期增长1%，今年累计批发219.8万辆，同比去年下降25%。1月狭义乘用车产量实现135.3万辆（同比-33.9%，环比-36.0%），批发销量实现144.9万辆（同比-32.9%，环比-34.9%）。

表1：乘用车厂家2月周度批发数量（辆）和同比增速

乘用车批发销量	1-5日	6-12日	13-19日	20-28日	全月
2022年日均销量	27721	27918	57411	80405	52127
2023年日均销量	27997	40734	46319		
同比	1%	46%	-19%		
环比1月同期	-32%	-9%	46%		

数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2月第三周行业层面交强险零售：整体29.3万辆，同比-12%，环比+8%；其中新能源汽车10.0万辆，同比+33%，环比+18%，渗透率34.20%。

图14：行业以及重点车企周度交强险数据/万辆

周数		2022年2月第3周	202302 Week2	202302 Week3	周度同比	周度环比
具体日期		2月14日-2月20日	2/6-/2/12	2/13-2/19		
行业	行业总量	34.43	27.1	29.3	-12%	8%
	新能源总量	7.52	8.5	10.0	33%	18%
	新能源渗透率	21.84%	31.53%	34.20%	12%	3%
特斯拉中国	新能源	0.50	0.70	0.59	18%	-15%
比亚迪汽车		2.26	3.14	3.70	73%	18%
蔚来汽车		0.18	0.30	0.32	76%	4%
理想汽车		0.38	0.41	0.42	10%	4%
小鹏汽车		0.14	0.14	0.15	8%	5%
问界		0.00	0.08	0.09	606%	15%
极氪		0.07	0.05	0.14	98%	162%
零跑汽车		0.12	0.03	0.03	-73%	19%
哪吒汽车		0.14	0.12	0.10	-28%	-11%
吉利汽车		2.05	1.59	1.75	-14%	10%
	新能源	0.19	0.28	0.44	126%	59%
长安汽车	整体	1.87	1.71	1.76	-6%	3%
	新能源	0.25	0.43	0.50	102%	15%
长城汽车	整体	1.69	1.02	1.04	-38%	2%
	新能源	0.28	0.12	0.16	-41%	37%
广汽乘用车	传祺	0.59	0.47	0.50	-17%	5%
	埃安	0.24	0.53	0.77	225%	47%
奇瑞汽车	整体	1.01	0.82	0.86	-15%	4%
	新能源	0.45	0.18	0.21	-54%	12%
上汽通用五菱	整体	2.24	1.16	1.14	-19%	-1%
	新能源	0.98	0.83	0.85	-14%	2%
上汽大众	整体	2.01	1.69	1.76	-12%	4%
	新能源	0.13	0.07	0.08	-37%	21%
上汽通用	整体	1.73	1.04	1.21	-30%	16%
	新能源	0.11	0.05	0.07	-36%	34%
广汽丰田	整体	1.36	1.20	1.33	-3%	10%
	新能源	0.01	0.01	0.01	-5%	76%
广汽本田	整体	1.27	0.71	0.75	-41%	6%
	新能源	0.02	0.01	0.01	-50%	0%
北京奔驰	整体	1.07	0.93	1.07	0%	15%
	新能源	0.05	0.06	0.06	26%	13%
华晨宝马	整体	1.17	0.94	1.15	-2%	22%
	新能源	0.07	0.07	0.23	206%	233%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

我们预计,2023年全年乘用车行业产批实现2460/2460万辆,分别同比+4.8%/+6.3%,其中新能源汽车批发销量968万辆,渗透率39.3%。全年交强险零售量1980万辆,同比+0.2%。2023年全年出口预计380万辆,同比+50.4%,行业整体库存增加100万辆。

图15: 乘用车产批零及出口数据预测 (单位: 万辆)

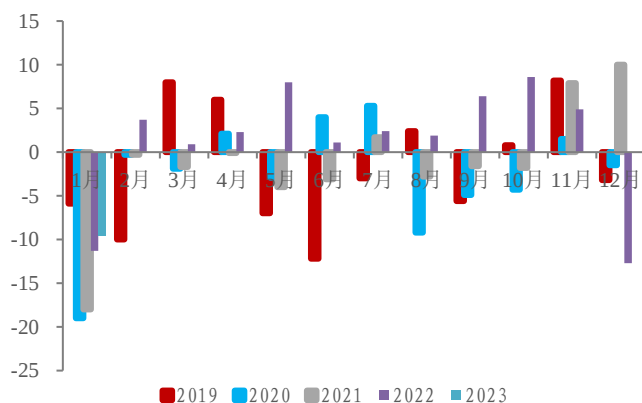
	2022Q4	2023Q1E	2023Q2E	2023Q3E	2023Q4E	2022	2023E
1. 产量-乘联会	645	492	541	689	738	2346	2460
YOY	-3.1%	-8.4%	11.8%	3.9%	14.4%	12.2%	4.8%
2. 批发-乘联会	644	492	566	664	738	2313	2460
YOY	-0.8%	-9.6%	19.7%	1.8%	14.6%	9.9%	6.3%
2.1 新能源批发	215	174	213	271	310	648	968
YOY	65.4%	47.1%	67.4%	44.8%	43.7%	96.7%	49.3%
新能源渗透率	33.4%	35.4%	37.6%	40.8%	42.0%	28.0%	39.3%
2.2 燃油车批发	429	318	353	393	428	1665	1492
YOY	-17.4%	-25.3%	2.2%	-15.5%	-0.1%	-6.2%	-10.4%
1) 自主油车	156	118	131	146	158	610	553
YOY	-24.6%	-25.9%	3.7%	-13.9%	1.7%	-10.5%	-9.3%
2) 合资油车	273	200	222	248	270	1055	939
YOY	-12.9%	-24.8%	1.1%	-16.3%	-1.1%	-3.8%	-11.0%
2.3 自主品牌	356	271	317	385	435	1166	1407
YOY	10.8%	8.0%	35.4%	18.6%	22.1%	22.0%	20.7%
市占率	55.3%	55.0%	56.0%	58.0%	58.9%	50.4%	57.2%
3. 交强险零售	563	396	455	554	574	1976	1980
YOY	2.2%	-15.8%	11.2%	3.9%	2.0%	-2.2%	0.2%
3.1 新能源零售	184	145	177	201	281	526	804
YOY	63.6%	43.5%	61.2%	52.7%	52.7%	82.0%	52.7%
3.2 传统车零售	379	251	279	353	293	1450	1176
YOY	-13.6%	-32.0%	-7.2%	-12.1%	-22.7%	-16.2%	-18.9%
4. 出口	83	80	91	99	110	253	380
YOY	49.5%	76.5%	85.0%	31.4%	32.8%	68.5%	50.4%
5. 总体库存变化	(1)	16	(5)	36	54	117	100

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

2.1.2. 库存: 乘用车 1 月企业补库&渠道去库

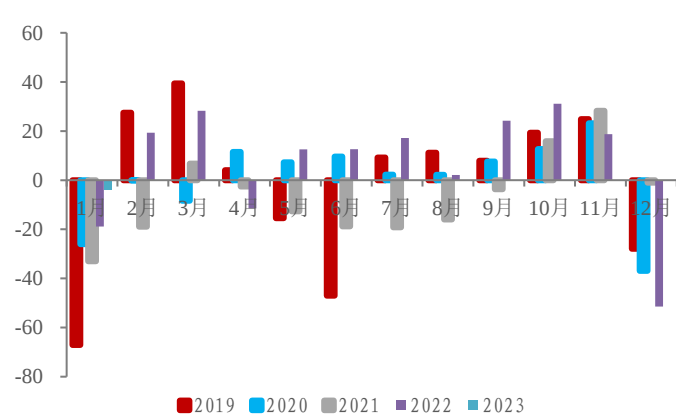
1 月乘用车行业整体企业库存-9.6 万辆, 1 月乘用车行业渠道库存-4.1 万辆。

图16: 1 月行业整体企业库存-9.6 万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图17: 1 月行业渠道库存-4.1 万辆 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 交强险, 中汽协, 东吴证券研究所

2.2. 上游成本跟踪：原材料价格小幅上涨

原材料价格小幅上涨。根据我们自建乘用车原材料价格指数模型，以玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材等五大原料价格指数加权，本周（2.20-2.26）环比上周（2.13-2.19）乘用车总体原材料价格指数+3.05%，玻璃、铝材、塑料、天胶、钢材价格指数环比分别+0.68%/+1.12%/+1.82%/+0.20%/+3.57%。

图18：乘用车原材料价格指数环比+3.05%（2.20-2.26）



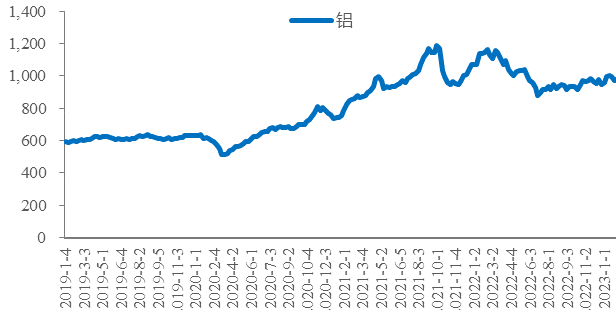
数据来源：wind，东吴证券研究所

图19：玻璃价格指数环比+0.68%（2.20-2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图20：铝材价格指数环比+1.12%（2.20-2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图21：塑料价格指数环比+1.82%（2.20-2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图22：天胶价格指数环比+0.20%（2.20-2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图23：钢价格指数环比+3.57%（2.20-2.26）



数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 个股基本面变化跟踪

公司基本面更新：整车板块：长城汽车累计回购 27,999,954 股，本次回购方案已实施完毕。零部件板块：爱柯迪股东 XUDONG INTERNATIONAL LIMITED 累计减持公司股份 17,403,100 股，本次减持实施完毕；炬光科技终止收购韩国 COWIN DST CO.,LTD.100%股权；新泉股份通过全资子公司新泉香港对墨西哥新泉增加投资 5,000 万美元。

图24：乘用车整车/零部件板块公司基本面变化跟踪

板块	上市公司	本周 (0220~0226) 基本面更新
整车	长城汽车	截至2023年2月21日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易的方式累计回购A股股份的数量为27,999,954股，占公司总股本的0.32%，回购最高价格31.00元/股，回购最低价格27.60元/股，回购均价29.35元/股，使用资金总额82,185.40万元（不含交易费用）。本次回购方案已实施完毕。
	爱柯迪	XUDONG INTERNATIONAL LIMITED通过集中竞价交易方式累计减持公司股份17,403,100股，达到公司目前总股本的1.97%。XUDONG INTERNATIONAL LIMITED减持计划实施完毕。
零部件	炬光科技	过剩决定终止收购韩国COWIN DST CO.,LTD.100%股权
	新泉股份	公司拟通过全资子公司新泉香港对墨西哥新泉增加投资5,000万美元。

数据来源：wind，公司官方公众号，东吴证券研究所

4. 投资建议

继续坚定看好 2023H1【以价换量】汽车行情。需求复苏曲线将进入数据验证阶段！本轮行情是第 4 波（2020-2022 年是前 3 波）的核心特征：波动向上，需要 3 个核心变量陆续共振。1）疫情后消费信心恢复曲线；2）特斯拉降价带动成本下降曲线；3）新一轮优质新车供给密集上市时间。基本面共振最佳时间窗口是 2023Q1-Q3。整车核心推荐：基本面强势向上（理想汽车 H），基本面困境反转（吉利汽车 H/长城汽车 H+A/长安汽车 A），其次比亚迪。零部件核心推荐：1）优先特斯拉产业链标的！T 链第一批核心龙头标的：拓普+旭升+新泉！T 链第二批潜力成长标的：爱柯迪+岱美+银轮+沪光+天成自控+仙通等！2）其他核心赛道龙头标的：座椅（继峰股份），一体化压铸（文灿等），智能化（德赛+华阳+伯特利等）。

5. 风险提示

芯片短缺影响超预期。整体乘用车市场芯片短缺对生产端产生影响，可能会对市场下游终端销量产生不利影响。

乘用车产销低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>