

信义山证汇通天下

证券研究报告

汽车

汽车行业 2 月产销量点评

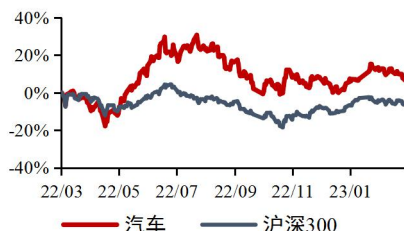
落后大市-A(下调)

政策退出影响较大，产销低于预期

2023 年 3 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
000951.SZ	中国重汽	买入-A
300863.SZ	卡倍亿	买入-A

相关报告：

【山证汽车】汽车行业 1 月产销量点评
—春节影响消费前置，产销基本符合预期 2023.2.11

【山证汽车】汽车行业 12 月产销量点评：
终端需求走弱，旺季不旺 2023.1.13

分析师：

林帆

执业登记编码：S0760522030001

邮箱：linfan@sxzq.com

投资要点：

➢ 2 月产销低于预期，乘用车购置税减半和新能源汽车补贴政策的退出对终端消费影响较大；汽车出口延续高增长，或为今年为数不多的亮点。中汽协 3 月 10 日发布数据，2023 年 2 月全国汽车产销分别完成 203.2 万辆和 197.6 万辆，环比分别+22.8%和+12.5%，同比分别+11.9%和+13.5%。其中，汽车出口 32.9 万辆，环比+9.4%，同比+85.5%，已连续 7 个月保持在 30 万辆以上，延续高增长态势。今年 1-2 月，汽车产销分别完成 362.6 万辆和 362.5 万辆，同比分别-14.5%和-15.2%，低于市场预期，主要系因乘用车购置税减半优惠和新能源汽车补贴政策于 2022 年底同时退出导致终端需求减弱。

3 月初由东风汽车等众多传统燃油车企推出的大幅购车优惠及当地政府给予的补贴，带来全行业价格体系的紊乱和价格中枢的下移，虽可短暂带动后两个月产销量的较多增长，但全行业的盈利或将受此拖累较大。本次燃油车企率先发起的价格战，主要原因有三：①终端需求走弱，导致竞争更为激烈；②将于今年 7 月 1 日实施的国六 b 排放政策，迫使国六 a 车型库存较多的企业提前清理库存；③年初由特斯拉等为代表的电动车企业发动的降价行为，给燃油车企业带来很大的竞争压力。我们判断价格下行趋势或将持续至 6 月份，下半年才有企稳的可能性。

➢ 新能源汽车：同期基数较低，产销同比高增长，基本符合预期。2 月新能源汽车同比高增长，产销分别完成 55.2 万辆和 52.5 万辆，同比分别+48.8%和+55.9%，主要系因去年春节假期因素导致基数较低。其中 2 月纯电动汽车产销分别完成 38.9 万辆和 37.6 万辆，同比分别+35.2%和+43.9%；插电式混合动力汽车产销分别完成 16.3 万辆和 14.9 万辆，同比分别+96.5%和+98.0%；燃料电池汽车产销分别完成约 0.01 万辆和 0.004 万辆，同比分别-53.1%和-77.5%，2 月新能源汽车市场渗透率达到 26.6%，新能源乘用车市场渗透率达到 30.0%，较去年同期的 21.6%提升 8.4pct。

今年 1-2 月，新能源汽车产销分别完成 97.7 万辆和 93.3 万辆，同比分别+18.1%和+20.8%，市场占有率达到 25.7%，基本符合预期。中汽协预测 2023 年新能源汽车销量为 900 万辆，同比约+30.7%，目前来看完成的概率较大。

➢ 乘用车：产销增长低于预期，自主品牌份额进一步提升。2 月，乘用车产销分别完成 171.5 万辆和 165.3 万辆，环比分别+22.8%和+12.5%，同比分别+11.6%和+10.9%，考虑去年春节假期在 2 月份的因素，增速低于预期。今年 1-2 月，乘用车产销分别完成 311.2 万辆和 312.1 万辆，同比分别-14.0%和-15.2%，低于市场预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

2月,中国品牌乘用车销售87.3万辆,同比+37.3%,占乘用车销售总量的52.8%,比去年同期+10.1pct。今年1-2月,中国品牌乘用车销售163.1万辆,同比-0.7%,占乘用车销售总量的52.3%,比去年同期+7.6pct,远好于乘用车整体。中国品牌乘用车市场占比已高于合资品牌,显示出越来越强的竞争力。

➤ **商用车:继续两位数下滑,重卡景气度或将好转。**2月,商用车产销分别完成31.7万辆和32.4万辆,环比分别+61.0%和+79.4%,同比分别+13.5%和+29.1%。今年1-2月,商用车产销分别完成51.4万辆和50.4万辆,同比分别-17.8%和-15.4%,继续呈现两位数下滑,由此判断经济复苏尚不明显。

据第一商用车网统计,2月重卡销售约6.8万辆,环比+50.0%,同比+15.0%,终结了重卡市场连续21个月的下滑,其中一汽解放、中国重汽、东风公司和陕汽集团四家企业销量破万。6.8万辆的销量水平,虽低于2018年、2019年和2021年同期,但比2020年和2022年同期销量都要高出不少;更重要的是,今年2月份的同比增长,终结了重卡市场自2021年5月份以来的连续下降势头,具有里程碑式的意义!2月重卡市场销量较好,主要有以下几个方面的原因:①去年2月份是春节月,同期销量处于低位,只有不到6万辆;②出口强劲,根据第一商用车网的了解,今年2月份中国重卡的海外出口同比大幅增长了70%左右;③去年被疫情压抑的换车需求开始释放。今年1-2月,重卡累计销量约11.7万辆,同比-25%。

主要车企中国重汽2月重卡销量约1.9万辆,同比+58%;今年1-2月累计销量约3.3万辆,同比-18%,市场占有率提升至27.9%。中国重汽的重卡出口占到了行业出口总量的半壁江山,成为公司市占率持续提升的杀手锏。

➤ **投资建议:**1-2月行业产销量出现双位数的负增长,乘用车购置税减半优惠、新能源车补贴政策退出的影响较大,导致终端需求明显走弱。3月份开始的整车售价大幅下降虽有利于产销量的恢复增长,但将拖累行业整体盈利水平,我们预计或将于6月份前后才会好转,因此下调行业的投资评级至“落后大市-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渗透率提升、采用成本加成定价销售模式的车用线缆龙头**卡倍亿**。

➤ **风险提示:**上游原材料价格大幅上涨,整车价格下降超预期。

目录

1. 汽车行业总体：政策退出影响产销低于预期，出口市场高增长.....	5
2. 新能源汽车：产销同比高增长，基本符合预期.....	7
3. 乘用车：产销增长低于预期，自主品牌份额进一步提升.....	8
4. 商用车：重卡景气度或将好转.....	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）	7
图 13： 近一年新能源乘用车渗透率（月度）	7

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)	8
图 17: 近一年乘用车销量及增速 (月度)	8
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

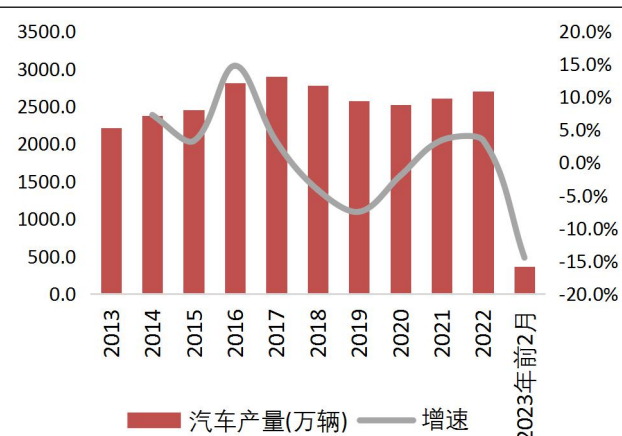
1. 汽车行业总体：政策退出影响产销低于预期，出口市场高增长

中汽协3月10日发布数据,2023年2月全国汽车产销分别完成203.2万辆和197.6万辆,环比分别+22.8%和+12.5%,同比分别+11.9%和+13.5%。其中,汽车出口32.9万辆,环比+9.4%,同比+85.5%,已连续7个月保持在30万辆以上,延续高增长态势。今年1-2月,汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆,同比分别-14.5%和-15.2%,低于市场预期,主要系因乘用车购置税减半优惠和新能源汽车补贴政策于2022年底同时退出导致终端需求减弱。

3月初由东风汽车等众多传统燃油车企推出的大幅购车优惠及当地政府给予的补贴,带来全行业价格体系的紊乱和价格中枢的下移,虽可短暂带动后两个月产销量的较多增长,但全行业的盈利或将受此拖累较大。本次燃油车企率先发起的价格战,主要原因有三:①终端需求走弱,导致竞争更为激烈;②将于今年7月1日实施的国六b排放政策,迫使国六a车型库存较多的企业提前清理库存;③年初由特斯拉等为代表的电动车企业发动的降价行为,给燃油车企带来很大的竞争压力。我们判断价格下行趋势或将持续至6月份,下半年才有企稳的可能性。

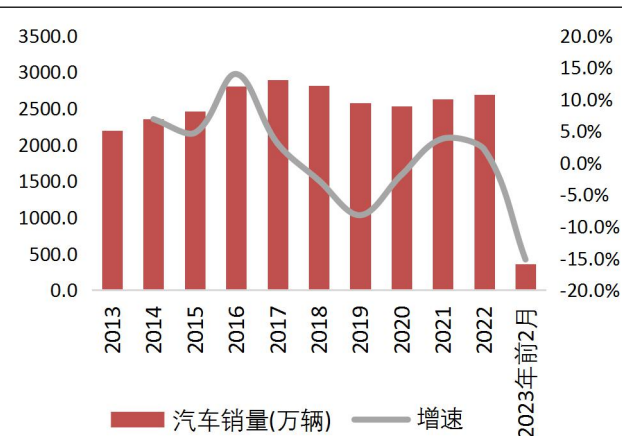
根据中国汽车流通协会3月10日发布的2023年2月“汽车经销商库存”调查结果,汽车经销商综合库存系数为1.93,环比+7.2%,同比+4.3%,库存水平位于警戒线以上。其中,高端豪华&进口品牌库存系数为1.70,与上月持平;合资品牌库存系数为2.15,环比+13.8%;自主品牌库存系数为1.74,环比-0.6%。2月由于多家新能源车企价格下调,传导至部分传统燃油车品牌,终端价格波动较大导致消费者观望情绪持续,且厂家在2月下半月开始加速恢复生产,在第四周进入补库阶段导致库存水平有所上升。3月初开始的部分车企价格大幅优惠,有望促进终端销量的大幅改善,带来经销商库存的快速下降,预计后几个月车企和经销商库存情况应会大幅改善。

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）



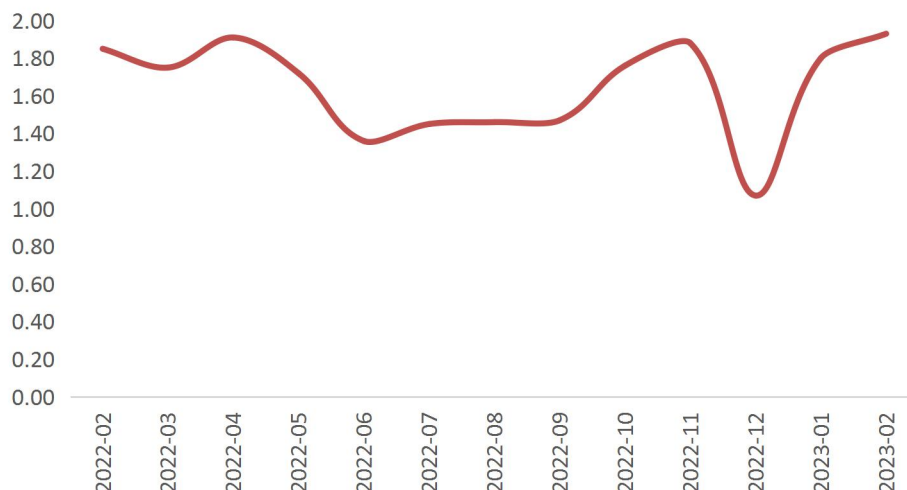
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 4：近一年汽车销量及增速（月度）



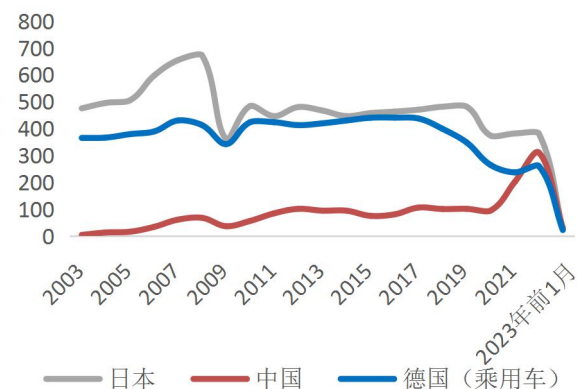
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 5：近一年经销商库存系数（月度）



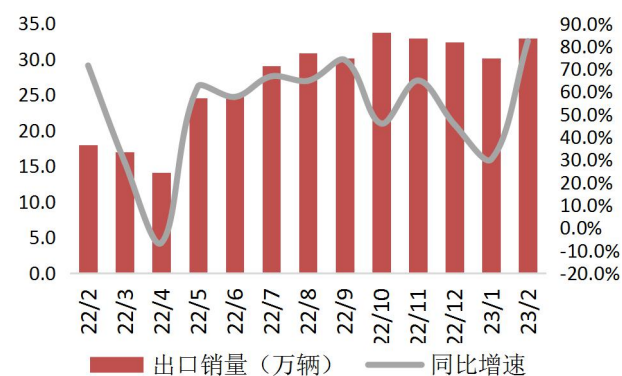
资料来源：中国汽车流通协会，山西证券研究所

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：产销同比高增长，基本符合预期

2月新能源汽车同比高增长，产销分别完成55.2万辆和52.5万辆，同比分别+48.8%和+55.9%，主要系因去年春节假期因素导致基数较低。其中2月纯电动汽车产销分别完成38.9万辆和37.6万辆，同比分别+35.2%和+43.9%；插电式混合动力汽车产销分别完成16.3万辆和14.9万辆，同比分别+96.5%和+98.0%；燃料电池汽车产销分别完成约0.01万辆和0.004万辆，同比分别-53.1%和-77.5%，2月新能源汽车市场渗透率达到26.6%，新能源乘用车市场渗透率达到30.0%，较去年同期的21.6%提升8.4pct。

今年1-2月，新能源汽车产销分别完成97.7万辆和93.3万辆，同比分别+18.1%和+20.8%，市场占有率达到25.7%，基本符合预期。中汽协预测2023年新能源汽车销量为900万辆，同比约+30.7%，目前来看完成的概率较大。

图8：新能源汽车产量及增速（年度）

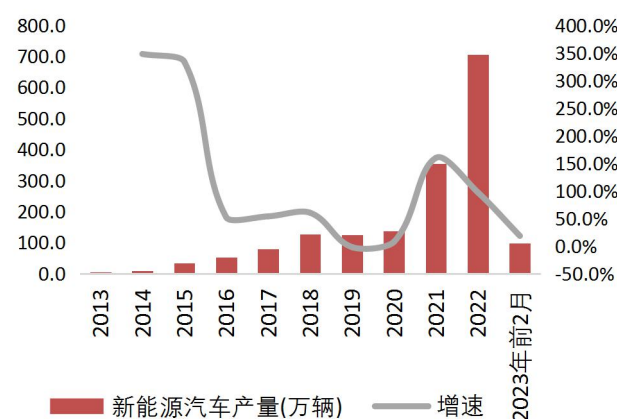


图9：新能源汽车销量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

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）

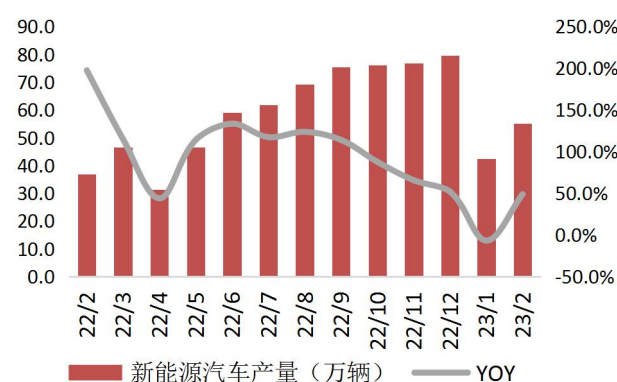
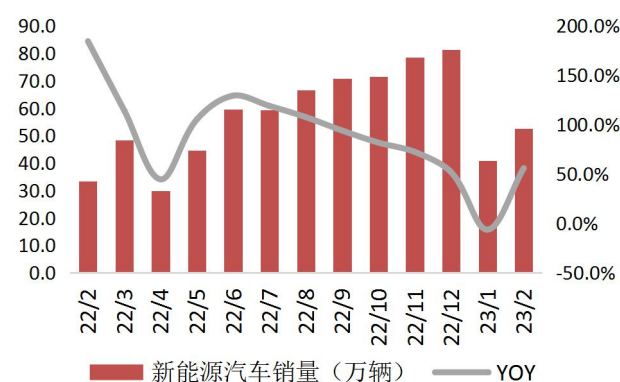


图11：近一年新能源汽车销量及增速（月度）

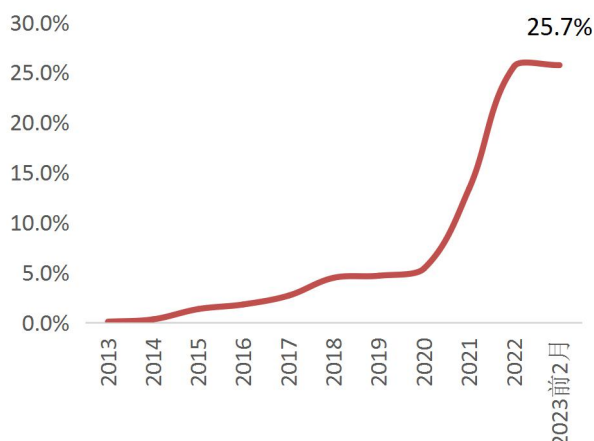


资料来源：中汽协，山西证券研究所

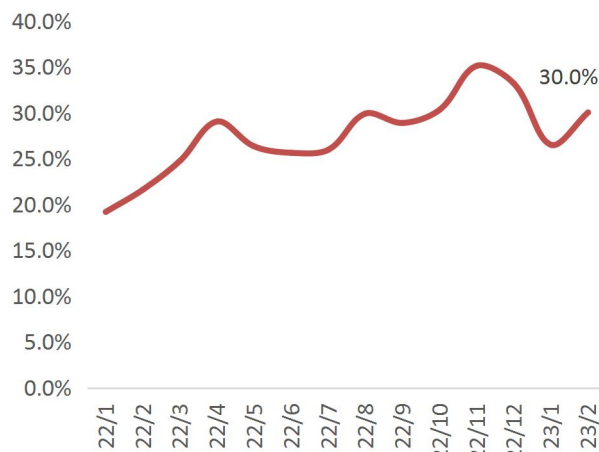
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图12：新能源汽车渗透率（年度）

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



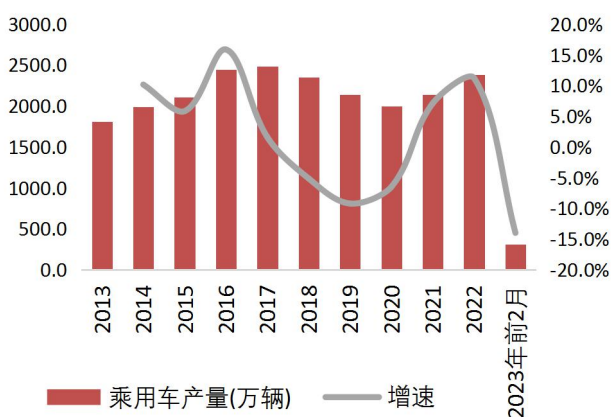
资料来源：中汽协，山西证券研究所

3. 乘用车：产销增长低于预期，自主品牌份额进一步提升

2月，乘用车产销分别完成171.5万辆和165.3万辆，环比分别+22.8%和+12.5%，同比分别+11.6%和+10.9%，考虑去年春节假期在2月份的因素，增速低于预期。今年1-2月，乘用车产销分别完成311.2万辆和312.1万辆，同比分别-14.0%和-15.2%，低于市场预期。

2月，中国品牌乘用车销售87.3万辆，同比+37.3%，占乘用车销售总量的52.8%，比去年同期+10.1pct。今年1-2月，中国品牌乘用车销售163.1万辆，同比-0.7%，占乘用车销售总量的52.3%，比去年同期+7.6pct，远好于乘用车整体。中国品牌乘用车市场占比已高于合资品牌，显示出越来越强的竞争力。

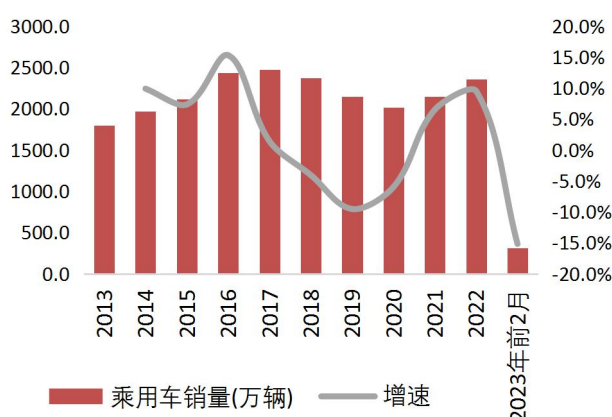
图 14：乘用车产量及增速（年度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

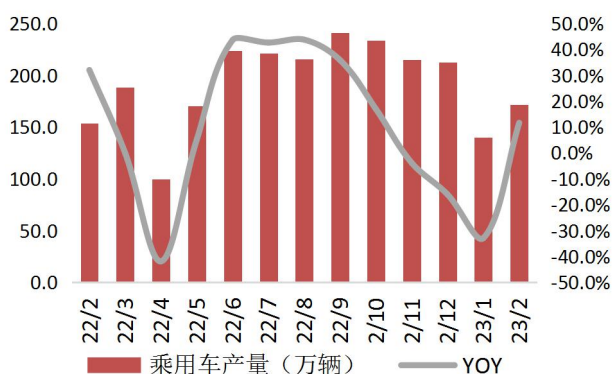
图 16：近一年乘用车产量及增速（月度）

图 15：乘用车销量及增速（年度）



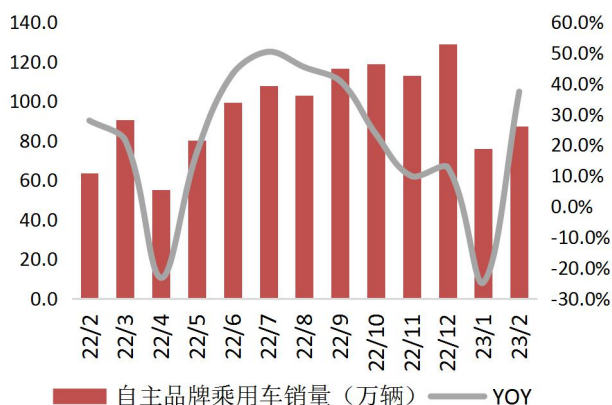
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 17：近一年乘用车销量及增速（月度）

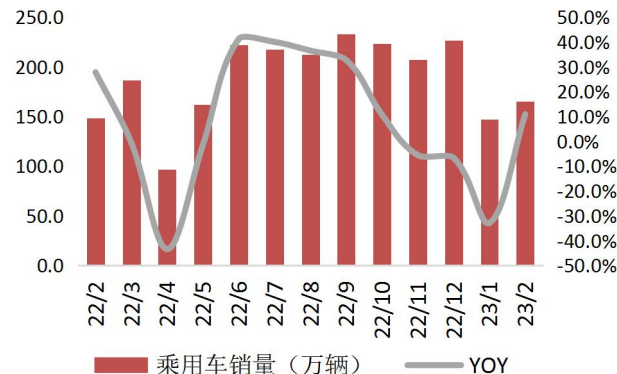


资料来源：中汽协，山西证券研究所

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



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）

4. 商用车：重卡景气度或将好转

2月，商用车产销分别完成31.7万辆和32.4万辆，环比分别+61.0%和+79.4%，同比分别+13.5%和+29.1%。今年1-2月，商用车产销分别完成51.4万辆和50.4万辆，同比分别-17.8%和-15.4%，继续呈现两位数下滑，由此判断经济复苏尚不明显。

据第一商用车网统计，2月重卡销售约6.8万辆，环比+50.0%，同比+15.0%，终结了重卡市场连续21个月的下滑，其中一汽解放、中国重汽、东风公司和陕汽集团四家企业销量破万。6.8万辆的销量水平，虽低于2018年、2019年和2021年同期，但比2020年和2022年同期销量都要高出不少；更重要的是，今年2月份的同比增长，终结了重卡市场自2021年5月份以来的连续下降势头，具有里程碑式的意义！2月重卡市场销量较好，主要有以下几个方面的原因：①去年2月份是春节月，同期销量处于低位，只有不到6万辆；②出口强劲，根据第一商用车网的了解，今年2月份中国重卡的海外出口同比大幅增长了70%左右；

③去年被疫情压抑的换车需求开始释放。今年 1-2 月，重卡累计销量约 11.7 万辆，同比-25%。

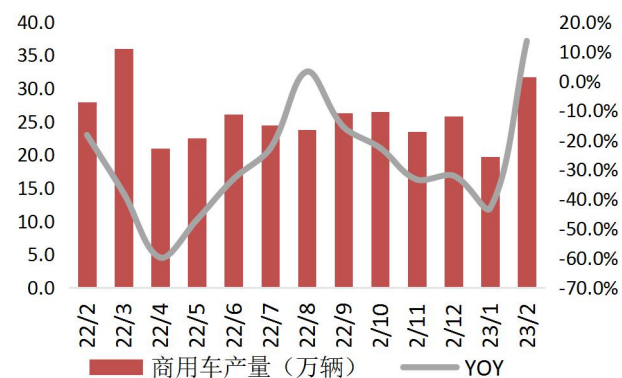
主要车企中国重汽 2 月重卡销量约 1.9 万辆，同比+58%；今年 1-2 月累计销量约 3.3 万辆，同比-18%，市场占有率提升至 27.9%。中国重汽的重卡出口占到了行业出口总量的半壁江山，成为公司市占率持续提升的杀手锏。

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

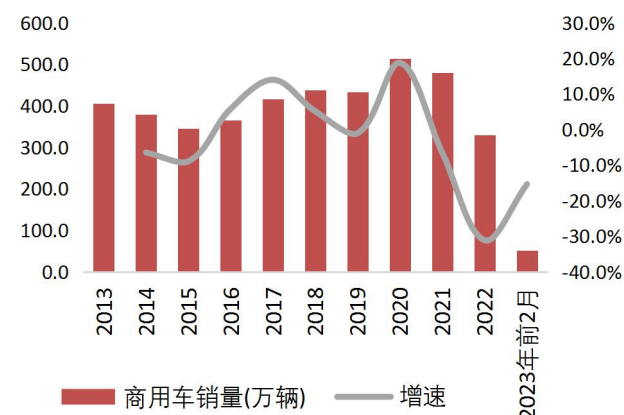
图 22：近一年商用车产量及增速（月度）



资料来源：中汽协，山西证券研究所

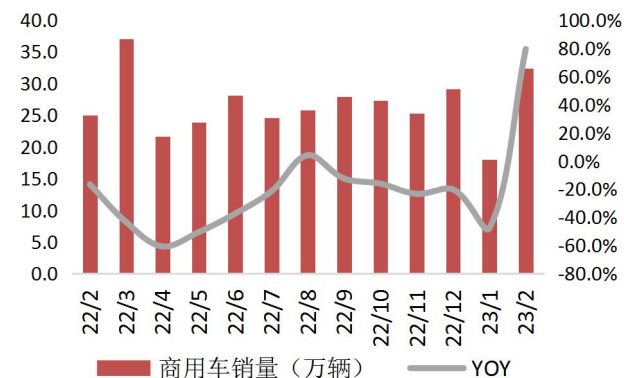
图 24：重卡销量及增速（月度）

图 21：商用车销量及增速（年度）

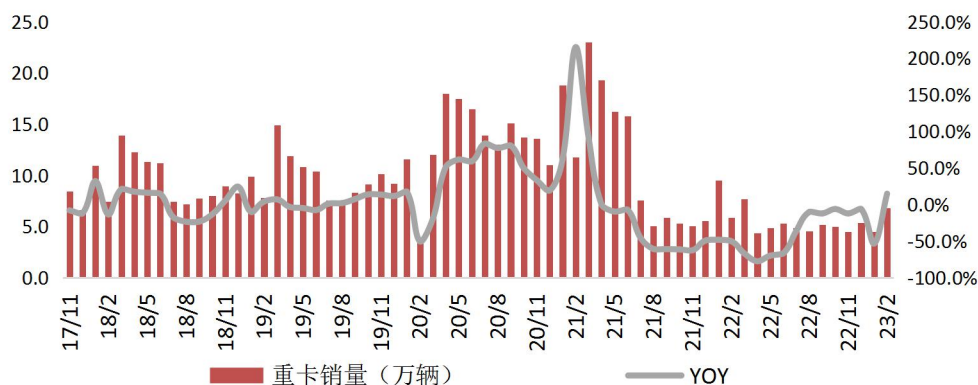


资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 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



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：

1-2 月行业产销量出现双位数的负增长，乘用车购置税减半优惠、新能源车补贴政策退出的影响较大，导致终端需求明显走弱。3 月份开始的整车售价大幅下降虽有利于产销量的恢复增长，但将拖累行业整体盈利水平，我们预计或将于 6 月份前后才会好转，因此下调行业的投资评级至“落后大市-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渗透率提升、采用成本加成定价销售模式的车用线缆龙头**卡倍亿**。

表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值

证券代码	公司名称	收盘价	EPS					PE				投资评级
		2023/3/10	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
000951.SZ	中国重汽	16.34	0.88	0.77	1.03	1.55	18.6	21.2	15.9	10.5	买入-A	
300863.SZ	卡倍亿	85.16	1.55	2.93	3.98	5.46	54.9	29.1	21.4	15.6	买入-A	

资料来源：Wind，山西证券研究所

6. 风险提示：

上游原材料价格大幅上涨，整车价格下降超预期。

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,本报告的任一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

