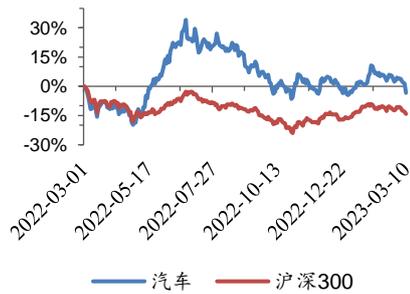


2月汽车销量点评:需求继续恢复,但弹性不足

行业评级: 增 持

报告日期: 2023-03-12

行业指数与沪深300走势比较



分析师: 尹沿枝

执业证书号: S0010520020001

电话: 021-60958389

邮箱: yinyj@hazq.com

相关报告

- 1.行业专题报告: 插混技术日趋成熟, 带动上游增量部件 2023-02-22
- 2.2023 汽车行业投资策略报告: 结构化趋势显著, 顺势而上 2023-01-28

主要观点:

中汽协公布了2月份汽车工业销量情况:

2月份汽车销量197.6万辆,同比增长13.5%,环比增长19.8%,累计销量362.5万辆,同比下降15.2%。

2月销量继续恢复,但回暖弹性不足

各地汽车消费补贴政策以及新能源车企的价格调整,带动了汽车市场需求回归常态。叠加低基数效应,导致2月销量实现同比增长。但是累计销量继续下跌,反映了市场回暖弹性不足。一方面政策透支效应的影响仍旧显著,另一方面,行业消费需求尽显疲软态势。

3月销量或将稳定增长,预计全年呈现低开、稳走、翘尾走势

由于新能源车企的价格战挤压了燃油车的市场份额,存量竞争格局愈演愈烈,燃油车车企的集中跟进对3月销量增量会形成支撑。考虑到务实的经济增长目标,以及目前居民可支配收入增速下滑与并不乐观的预期,全年销量将继续承受压力。

乘用车累计销量继续下滑,商用车需求拐点显现

2月乘用车销量165.3万辆,同比增长10.9%,累计同比下降15.2%;商用车销量32.4万辆,同比增长29.1%,累计同比下降15.4%。分车型看,货车销量29万辆,同比增长27.7%,累计同比-17.1%。客车销量3.3万辆,同比增长43.1%,累计同比+2%。

汽车出口延续增长态势,商用车累计出口增速大幅提高

2月汽车出口32.9万辆,同比增加82.2%,累计同比增加52.9%。其中,乘用车出口27.1万辆,累计同比增长57.7%。商用车出口5.8万辆,累计同比增长32.9%,提高约25个百分点。在主要车企中,上汽出口量最大,比亚迪出口增速最快,达15.2倍。

新能源市场稳步增长,出口依然强劲

2月新能源汽车销量52.5万辆,同比增长55.9%,累计同比增长20.8%,渗透率达到25.7%。出口方面,2月新能源汽车累计出口17万辆,同比增加62.8%。从细分市场看,插混、A级、20-25万价格区间涨幅最大。从销量排名看,比亚迪销量最大,同比增速最高。比亚迪累计销量最大,为34.5万辆,同比增速最高,为90.1%。

投资建议

建议关注:(1)整车:商用车市场的周期上行以及公共领域电动化的推进,建议关注:江淮汽车。(2)汽车产业链关注国产化率低、竞争格局好、赛道增速高的龙头,以及穿越周期的增长细分赛道,建议关注:伯特利、沪光股份、上声电子、四方光电。(3)汽车产业链黑马关注BYD/HW上游产业链带动的增量机会。建议关注:泛亚微透、科翔股份、光洋股

份、美格智能、朗特智能、苏大维格。

风险提示

国内宏观经济复苏不及预期；海外市场需求不及预期；原材料价格大幅上涨的风险。

正文目录

1 汽车销量的季节性规律	5
2 行业数据点评	5
2.1 2月车市回归常态，但弹性不足	5
2.2 2月乘用车累计销量继续下滑，商用车需求拐点显现	7
2.3 2月汽车出口延续良好态势	9
2.4 2月新能源市场稳步增长，出口依旧旺盛	10
2.5 主要车企市场表现	12
3 投资建议:	13
风险提示:	13

图表目录

图表 1 汽车月度销量的季节性特征.....	5
图表 2 2月汽车销量高于季节性.....	6
图表 3 2月汽车销量实现正增长.....	6
图表 4 2月汽车行业累计销量继续下跌.....	6
图表 5 2月汽车销量高于季节性.....	7
图表 6 城镇居民可支配收入增速仍在下滑.....	7
图表 7 2月乘用车同比环比均实现正向增长.....	8
图表 8 2月乘用车累计销量继续下滑.....	8
图表 9 2月商用车同比环比均实现正向增长.....	8
图表 10 2月商用车累计销量降幅收窄.....	8
图表 11 主要车企中仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现累计正增长.....	9
图表 12 2月汽车出口延续良好态势.....	9
图表 13 2月汽车出口累计增速回归到去年下半年水平.....	9
图表 14 2月乘用车累计出口加快.....	10
图表 15 2月商用车累计出口增速大幅提高.....	10
图表 16 1-2月出口量前十的车企(万辆).....	10
图表 17 2月新能源市场稳步增长.....	11
图表 18 2月新能源汽车累计销量增速由负转正.....	11
图表 19 1-2月插电混车销量涨幅最大.....	11
图表 20 1-2月A级新能源乘用车销量涨幅最大.....	11
图表 21 1-2月20-35万区间新能源乘用车涨幅最大.....	12
图表 22 主要车企中比亚迪销量最大,同比增速最高.....	12
图表 23 1-2月比亚迪占新能源汽车市场份额最大.....	12
图表 24 主要车企市场表现.....	13

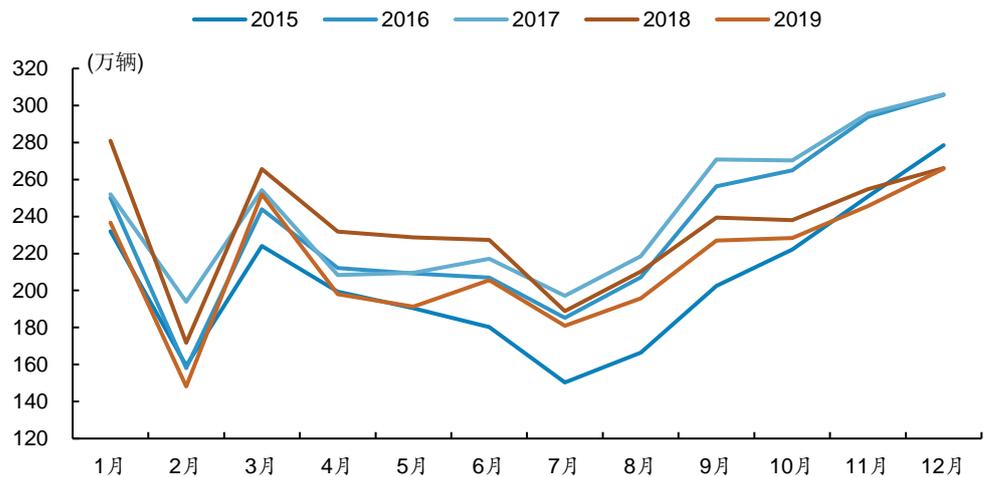
1 汽车销量的季节性规律

汽车行业销量数据存在一定的季节性特征。其表现为汽车销量每年都有淡季与旺季的更替规律，例如典型的“金九银十”。所谓“金九银十”，是指每年9月10月后进入秋冬藏时节，人们的收获心理刺激了消费投资支出，家庭消费出现显著的季节性增加。

我国汽车行业消费的淡旺更替呈现为农历春节月份消费需求最低，6月、7月、8月是较为明显的消费淡季，9月至12月是常规的旺季。背后的影响因素是节假日、市场环境以及人们的购车习惯。

农历新年前的月份，为了迎接新年的到来，居民积累了一年的储蓄得到释放，对汽车的消费需求也增加。农历新年所在月份，由于居民消费能力在春节之前得到释放，同时节假日导致产销环节工作日减少，汽车销量出现季节性下跌。3月、4月往往新车密集发布的时期，新车带来的流量与促销会带动车市进入旺季。6月、7月、8月份天气炎热降低了居民出行需求，汽车进入消费淡季。9月之后，开学季、国庆假期重新激活汽车消费市场，之后年底经销商开始冲击销量，优惠政策力度加大，刺激了消费者的购车欲望。

图表 1 汽车月度销量的季节性特征



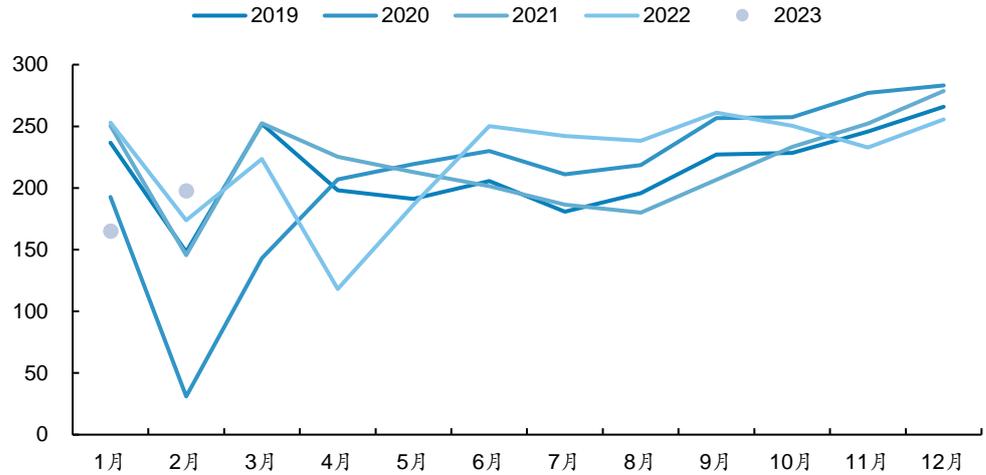
资料来源: Wind, 华安证券研究所

2 行业数据点评

2.1 2月车市回归常态，但弹性不足

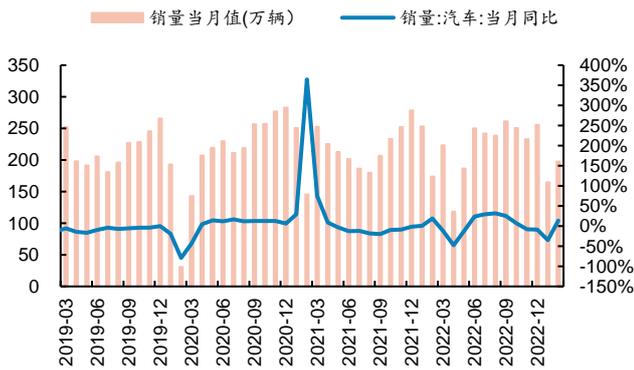
根据中汽协公布的数据，2月份汽车销量197.6万辆，同比增长13.5%，较1月增长32.7万辆，环比增长19.8%；2月累计销量362.5万辆，同比下降15.2%。

图表 2 2月汽车销量高于季节性



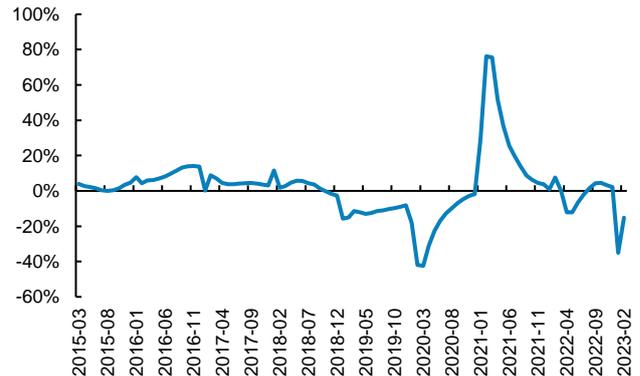
资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 3 2月汽车销量实现正增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 4 2月汽车行业累计销量继续下跌

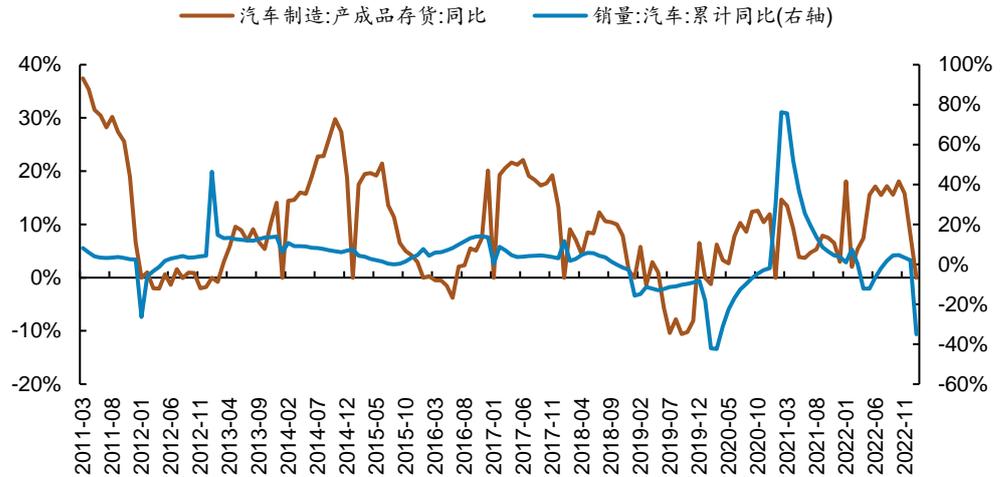


资料来源: wind, 华安证券研究所

2月销量实现正增长, 行业继续修复。去年2月为春节月份, 导致行业销量数据存在低基数效应。同时, 2月各地汽车消费补贴政策继续延续与出台, 助推汽车市场需求回归常态。此外, 特斯拉降价的鲶鱼效应引发了新能源车企的价格调整也一定程度促进了终端销售。

累计销量继续下跌, 反映回暖弹性不足。考虑到今年1-2月生产消费节奏回归常态, 以及地方政府与车企给予的终端优惠政策, 2月累计销量继续下滑, 反映出目前市场回暖弹性不足。一方面, 购置税减半与新能源国补政策切换带来的透支效应, 对市场的需求影响仍旧显著。另一方面, 在经历了去年行业主动补库存的景气阶段后, 主动去库存阶段汽车消费需求尽显疲软态势。

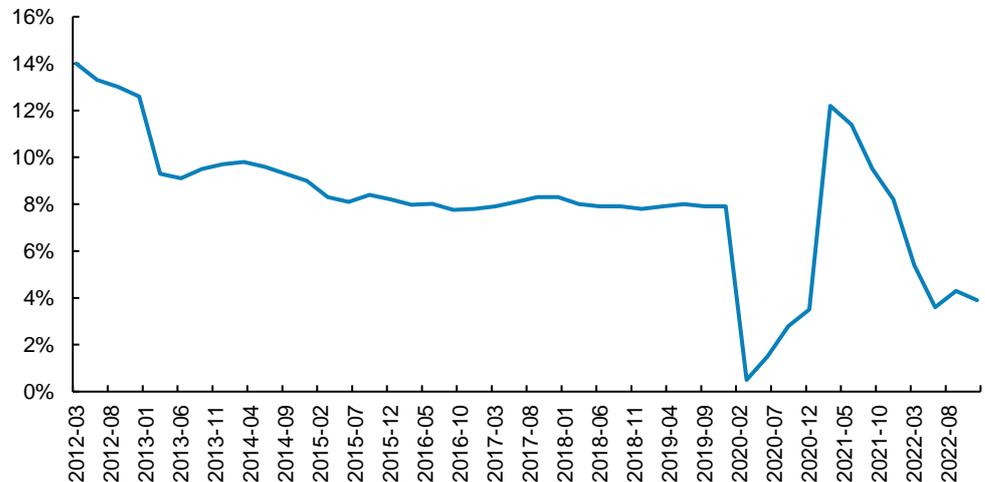
图表 5 2月汽车销量高于季节性



资料来源: Wind, 华安证券研究所

车企降价促销潮下, 3月销量或将稳定增长, 预计全年呈现低开、稳走、翘尾走势。由于新能源车企的价格战挤压了燃油车的市场份额, 存量竞争格局愈演愈烈, 燃油车车企的集中跟进对3月销量增量会形成支撑。考虑到务实的经济增长目标, 以及目前居民可支配收入增速下滑与并不乐观的预期, 全年销量将继续承受压力。

图表 6 城镇居民可支配收入增速仍在下滑

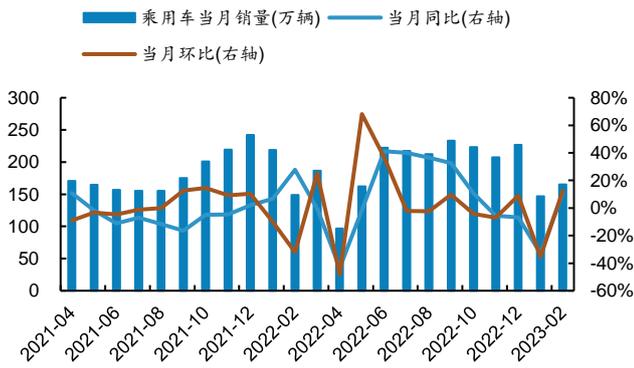


资料来源: Wind, 华安证券研究所

2.2 2月乘用车累计销量继续下滑, 商用车需求拐点显现

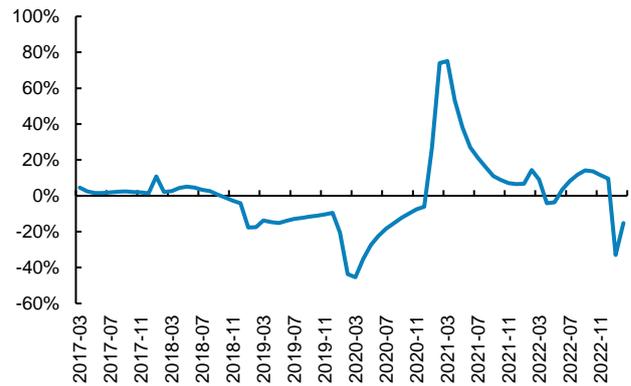
乘用车当月销量增速加快, 但累计销量不容乐观。2月乘用车销量165.3万辆, 同比增长10.9%; 累计销量312.1万辆, 累计同比下降15.2%; 较上月增长18.4万辆, 环比增长12.5%。其中, 传统能源乘用车国内销量96.4万辆, 同比下降9.8%。因此, 整体乘用车两位数增长仍旧由新能源乘用车拉动。

图表7 2月乘用车同比环比均实现正向增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

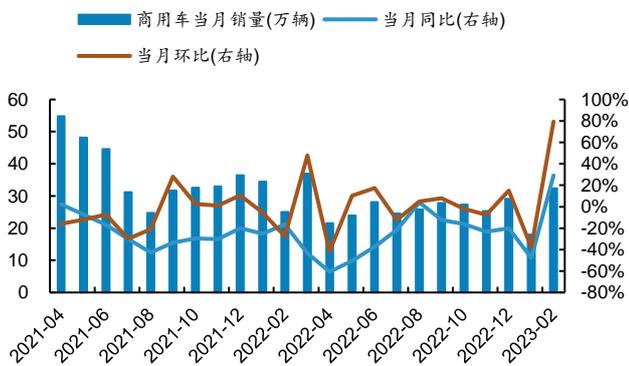
图表8 2月乘用车累计销量继续下滑



资料来源: wind, 华安证券研究所

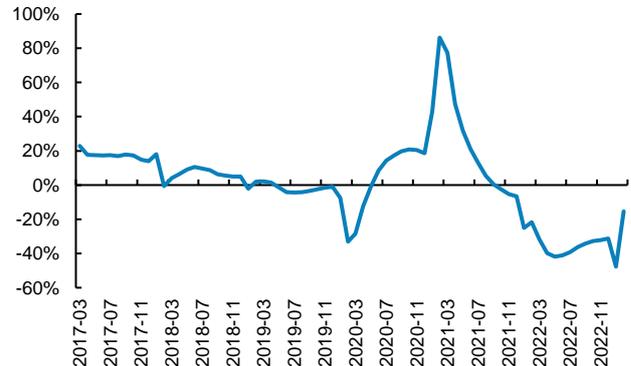
商用车累计降幅收窄, 需求拐点显现。2月商用车销量32.4万辆, 同比增长29.1%, 累计销量50.4万辆, 同比下降15.4%; 较上月增长14.4万辆, 环比增长79.4%。分车型看, 2月货车销量29万辆, 同比增长27.7%; 累计销量44.9万辆, 累计同比-17.1%。客车销量3.3万辆, 同比增长43.1%; 累计销量5.5万辆, 累计同比+2%。

图表9 2月商用车同比环比均实现正向增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

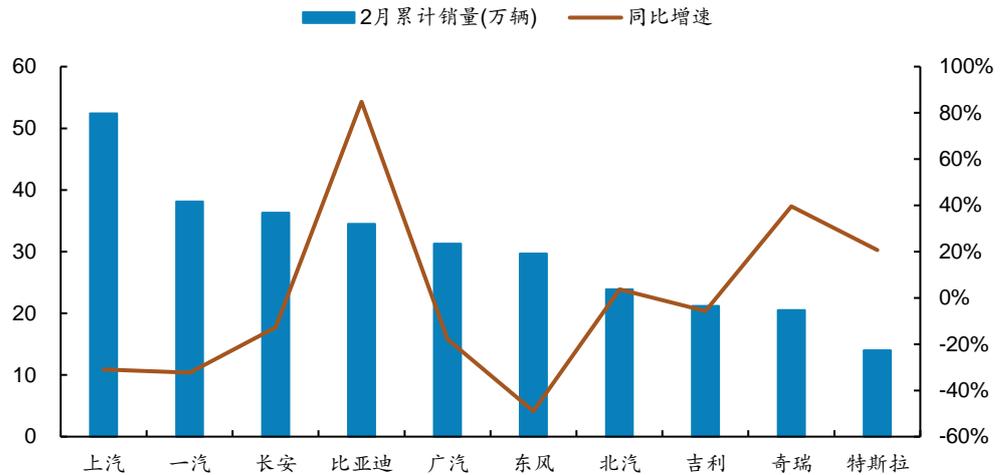
图表10 2月商用车累计销量降幅收窄



资料来源: wind, 华安证券研究所

比亚迪销量累计增速最明显, 东风累计下滑最严重。行业集中度来看, CR10为83.3%, 合计301.9万辆, 同比下降16.2%。十大车企中, 仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现同比正增长, 其他车企不同程度下跌。其中, 比亚迪销量增速最高, 为84.8%; 奇瑞累计销量增速约40%, 相反地, 东风汽车销量下滑最严重, 累计-49%; 一汽下滑居于次席, 累计-32.3%。

图表 11 主要车企中仅比亚迪、奇瑞、特斯拉、北汽实现累计正增长



资料来源：中汽协，华安证券研究所

2.3 2月汽车出口延续良好态势

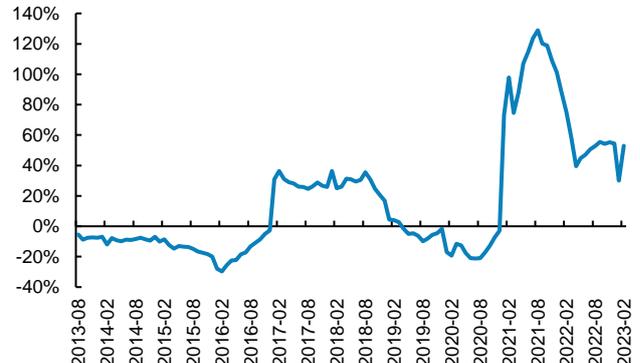
汽车出口延续增长态势，商用车累计增速大幅提高。2月汽车出口 32.9 万辆，同比增加 82.2%；累计出口 63 万辆，同比增加 52.9%。其中，乘用车出口 27.1 万辆，环比增长 8.3%；累计出口 52.2 万辆，同比增长 57.7%。商用车出口 5.8 万辆，环比增长 15.1%，累计出口 10.8 万辆，同比增长 32.9%，提高约 25 个百分点。

图表 12 2月汽车出口延续良好态势



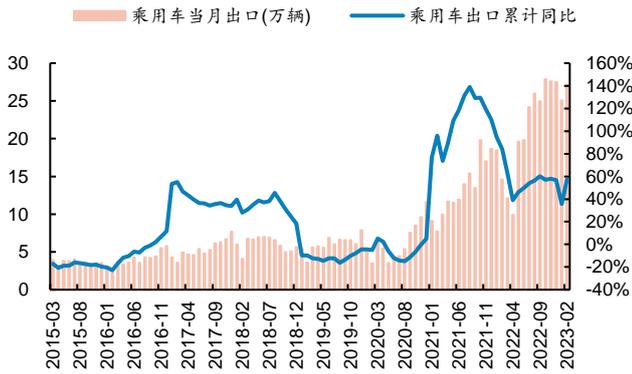
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 13 2月汽车出口累计增速回归到去年下半年水平



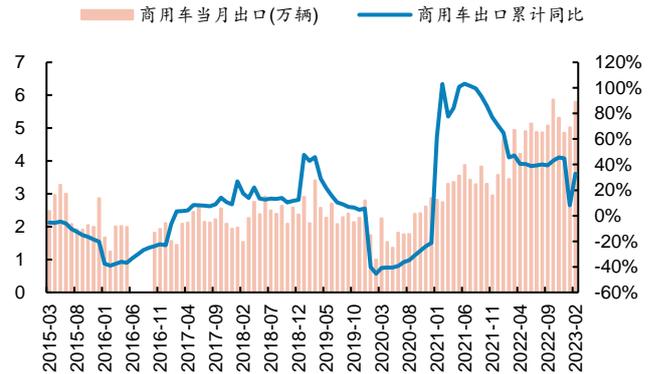
资料来源：wind，华安证券研究所

图表 14 2月乘用车累计出口加快



资料来源: wind, 华安证券研究所

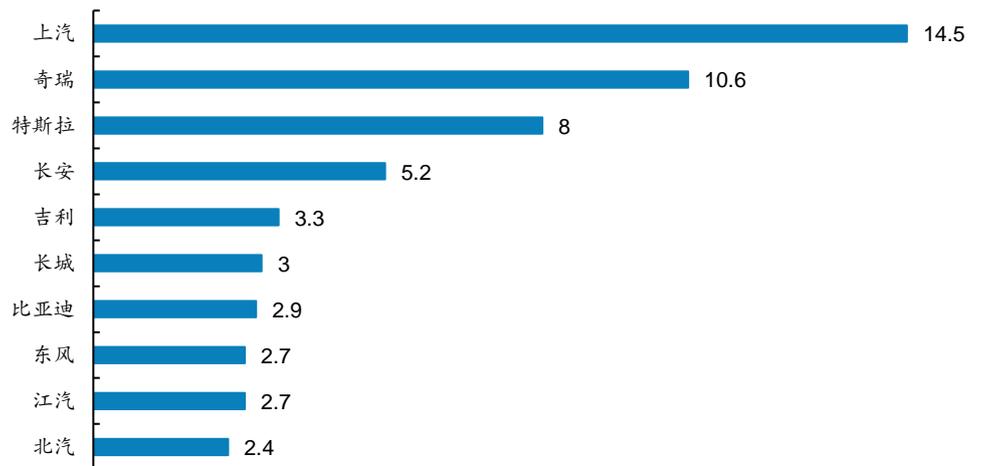
图表 15 2月商用车累计出口增速大幅提高



资料来源: wind, 华安证券研究所

主要车企中, 上汽出口量最大, 比亚迪出口增速最快。2月上汽出口量最大, 达到 7.6 万辆, 占总出口量的 23.2%。奇瑞出口 5.4 万辆, 紧随其后。1-2 月累计来看, 比亚迪出口增速最为显著, 出口达 2.9 万辆, 同比增长 15.2 倍; 奇瑞出口 10.6 万辆, 同比增长 1.3 倍。

图表 16 1-2 月出口量前十的车企 (万辆)

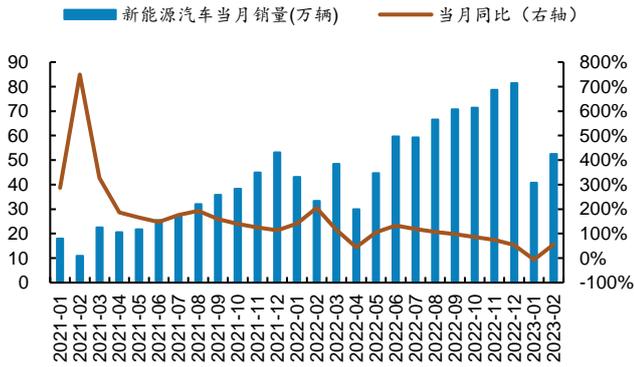


资料来源: 中汽协, 华安证券研究所

2.4 2月新能源市场稳步增长, 出口依旧旺盛

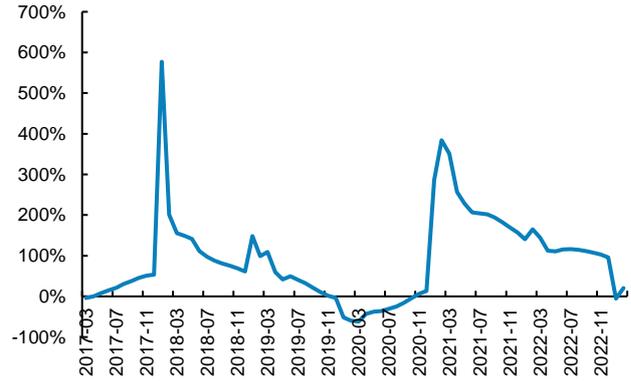
新能源市场稳步增长, 出口依然强劲。2月新能源汽车销量 52.5 万辆, 同比增长 55.9%, 市占率达到 26.6%。2月累计销量 93.3 万辆, 同比增长 20.8%, 渗透率达到 25.7%。出口方面, 2月新能源汽车累计出口 17 万辆, 同比增加 62.8%。

图表 17 2月新能源市场稳步增长



资料来源: wind, 华安证券研究所

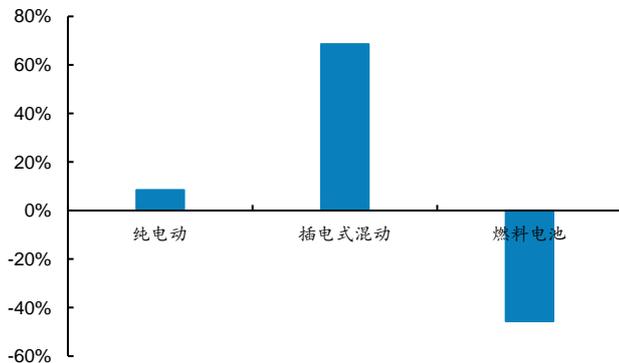
图表 18 2月新能源汽车累计销量增速由负转正



资料来源: wind, 华安证券研究所

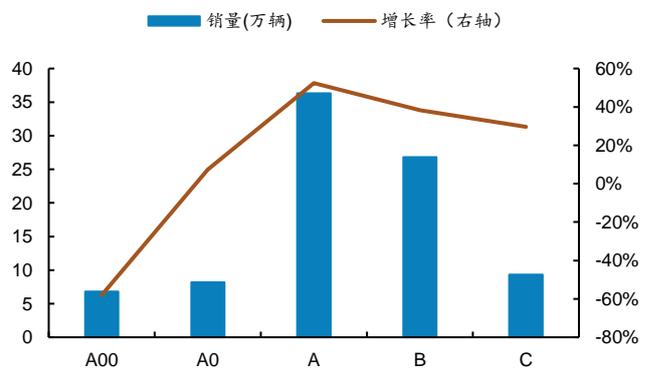
新能源汽车细分市场中, 插混、A级、20-25万价格区间涨幅最大。1-2月, 按动力类型划分, 纯电动汽车销量66.2万辆, 同比增加8.4%; 插混汽车销量27.0万辆, 同比增加68.6%; 燃料电池汽车销量0.02万辆, 同比下降45.6%。按级别划分, 新能源乘用车A级涨幅最大, A级销量最多, 达到36.3万辆, 同比增长52.4%。按价格区间划分, 新能源乘用车销量仍集中在15-20万区间, 累计销量26.5万辆, 同比增长62.6%; 20-25万增幅最大, 同比增长159.5%。

图表 19 1-2月插电式混动销量涨幅最大



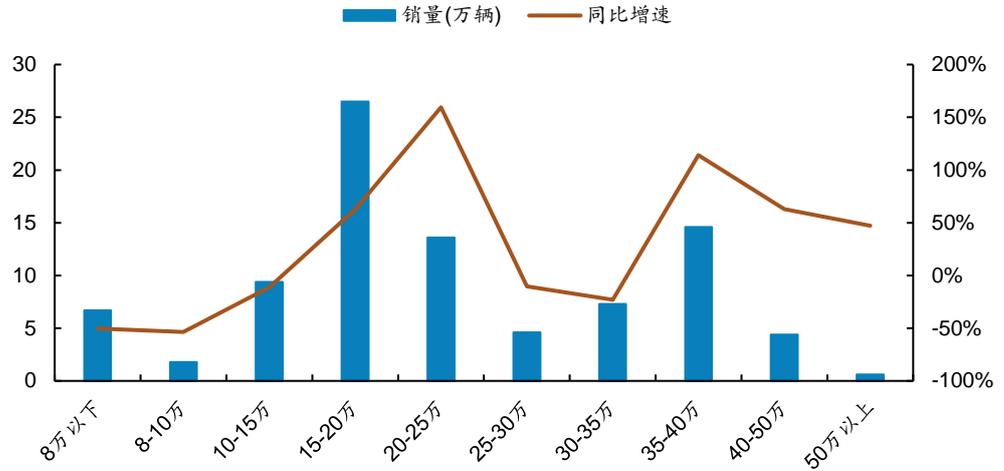
资料来源: 中汽协, 华安证券研究所

图表 20 1-2月A级新能源乘用车销量涨幅最大



资料来源: 中汽协, 华安证券研究所

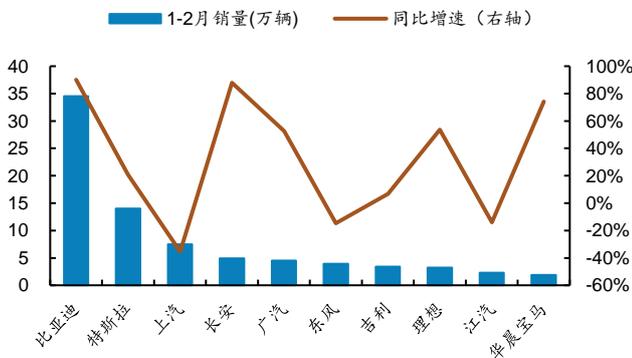
图表 21 1-2月 20-35 万区间新能源乘用车涨幅最大



资料来源：中汽协，华安证券研究所

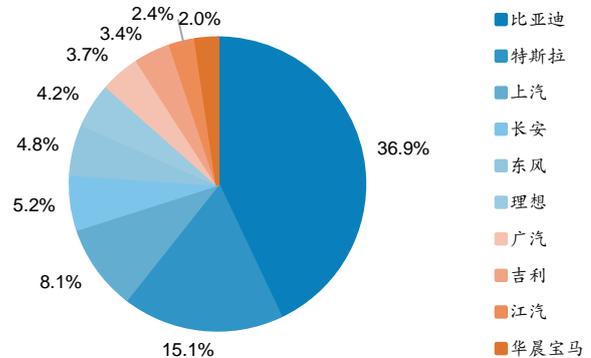
新能源汽车销量排名中，比亚迪销量最大，同比增速最高。1-2月，新能源汽车市场集中度来看，比亚迪、特斯拉、上汽组成的CR3为60.1%，合计56万辆。CR5为70.2%，合计65.4万辆。CR10为85.9%，合计80.1万辆。其中，比亚迪销量最大，为34.5万辆，同比增速最高，为90.1%。

图表 22 主要车企中比亚迪销量最大，同比增速最高



资料来源：中汽协，华安证券研究所

图表 23 1-2月比亚迪占新能源汽车市场份额最大

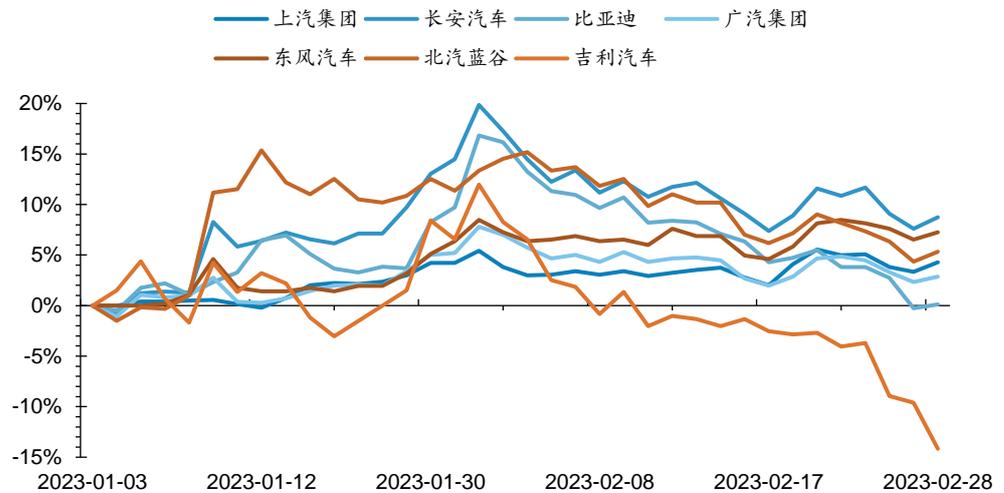


资料来源：中汽协，华安证券研究所

2.5 主要车企市场表现

2月主要车企收益率均出现调整，吉利汽车调整幅度最大。主要车企市场表现来看，2月主要车企累计收益率均出现调整，吉利汽车调整幅度最大，累计收益率-23%；比亚迪2月累计收益率-14%，紧随其后；长安汽车累计收益率-9%；上汽集团与东风汽车调整幅度较小，收益率均为-1%。

图表 24 主要车企市场表现



资料来源: wind, 华安证券研究所

3 投资建议:

今年汽车行业消费需求相较 2022 年未必有显著增长, 但结构性变化将使得车市竞争格局发生改变。商用车市场在经历了去年周期底部后, 今年整体需求将逐步回暖, 海外市场需求更是保持强劲。同时, 车企在完成混动、纯电的产品布局后, 新的架构和供应链革命进一步冲击了传统汽车供应链格局。

建议关注:

- 1) 整车: 商用车市场迎来周期拐点, 建议关注: 江淮汽车。
- 2) 汽车产业链关注国产化率低、竞争格局好、赛道增速高的龙头, 以及穿越周期的增长细分赛道, 建议关注: 伯特利、沪光股份、上声电子、四方光电。
- 3) 汽车产业链黑马关注 BYD/HW 上游产业链带动的增量机会。建议关注: 泛亚微透、科翔股份、光洋股份、美格智能、朗特智能、苏大维格。

风险提示:

国内宏观经济复苏不及预期; 海外市场需求不及预期; 原材料价格大幅上涨的风险。

分析师与简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。