



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

5 月乘用车销量环比大幅改善， 增速向上阶段开启

汽车行业

证券研究报告

行业研究

行业数据点评

汽车

投资评级

上次评级

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

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

5月乘用车销量点评：环比大幅改善，产销增速向上阶段开启

2022年06月12日

本期内容提要：

- **乘联会发布数据：**5月乘用车批发销量159.1万辆，同比-1.3%，环比+67.8%。零售销量135.4万辆，同比-16.9%，环比+29.7%。
- **5月疫情影响减弱，车市批零两端环比均大幅改善，产销同比增速拐点向上。**5月乘用车批发销量159.1万辆，同比-1.3%，环比+67.8%。零售销量135.4万辆，同比-16.9%，环比+29.7%。批零两端环比均大幅改善，产销同比增速持续上行，行业复苏确定性强。**分品牌看：**（1）5月**豪华品牌**零售18万辆，同比-29%，环比+52%；（2）**主流合资品牌**零售56万辆，同比-28%，环比+24%；（3）**自主品牌**零售62万辆，同比+5%，环比+29%。自主品牌在新能源市场获得明显增量，头部企业表现优异，比亚迪、吉利、长安、奇瑞等份额提升明显，上汽、一汽红旗环比增幅均超过260%。
- **新能源高增长，渗透率达到26.5%。**据乘联会，5月新能源乘用车批发销量达到42.1万辆，同比+111.5%，环比+49.8%，新能源环比改善超过预期。其中纯电动销量32.4万辆，同比+96.3%；插电混动销量9.8万辆，同比+184.4%。新能源乘用车市场回暖明显，比亚迪纯电动与插混双轮驱动夯实自主品牌新能源领头羊地位，奇瑞、广汽在新能源领域表现相对突出。5月厂商批发销量突破万辆的企业有13家，总和占新能源乘用车总量80%。其中：比亚迪11.4万辆、上汽通用五菱3.7万辆、特斯拉中国3.2万辆、奇瑞汽车2.2万辆、广汽埃安2.1万辆、上汽乘用车2.1万辆、吉利汽车1.9万辆、长安汽车1.2万辆、长城汽车1.2万辆、理想汽车1.1万辆、哪吒汽车1.1万辆、小鹏汽车1.0万辆、零跑汽车1.0万辆。5月新能源车厂商批发渗透率达26.5%，较2021年5月12.4%的渗透率提升14个百分点，其中自主品牌中新能源车渗透率45%，远高于主流合资品牌的4.1%。
- **6月起受益于复工复产+政策周期刺激加速，车市将迈入供需两旺阶段，产销增速有望有望持续上行。**据中国汽车流通协会，5月汽车消费指数79.2，同比+13.6%，环比+10.3%。随着汽车供应趋于稳定，5月经销商库存预警指数56.8%，同比+3.9PCT，环比-9.6PCT。6月起行业复工复产正在进一步推进，叠加政策刺激汽车消费，行业将逐步迈入供需两旺阶段，下半年汽车产销增速有望持续上行。
- **投资建议：**汽车板块超额收益往往发生在销量增速向上的高景气阶段。我们认为，在复工复产+政策周期刺激下，汽车行业需求有望于疫情后回补，行业拐点向上时刻或已经来临，6月起有望逐步迈入供需两旺阶段，下半年汽车产销增速有望持续上行，叠加原材料价格或逐步企稳回落，汽车板块利润率、ROE有望反转向上的。建议关注两大主线：
 - **1、β复苏：**受益于政策拉动、行业景气度向上的强β龙头，整车—**长城汽车、长安汽车、广汽集团、上汽集团**等；零部件—**福耀玻璃、星宇股份、华域汽车**等。
 - **2、α成长：**在智能化电动化领域布局较多，有望穿越周期获得成长的细分赛道龙头：

整车：处于强产品周期，在手订单充沛，产能有望爬坡的**比亚迪**。

零部件：优选产品技术不断升级、单车价值量保持增长、渗透率持续提升的智能电动优质赛道：（1）线控制动—**伯特利**；（2）空气悬架：**中鼎股份**、**保隆科技**、**天润工业**、**拓普集团**；（3）智能座舱&域控制器：**德赛西威**、**均胜电子**；（4）一体化压铸：**文灿股份**、**广东鸿图**等。

➤ **风险因素**：疫情反复；经济增长不及预期；原材料价格上涨等。

目 录

1. 5月乘用车销量环比大幅改善，增速向上阶段开启	5
1.1 五月乘用车销量环比大幅改善，增速向上阶段开启	
1.2 各车企发布5月产销快讯，5月销量环比均改善明显	
2. 2022年6月车市展望	8
3. 投资建议	8
4. 风险因素	9

表 目 录

表 1: 2020、2021、2022 年 5 月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：万辆）	5
--	---

图 目 录

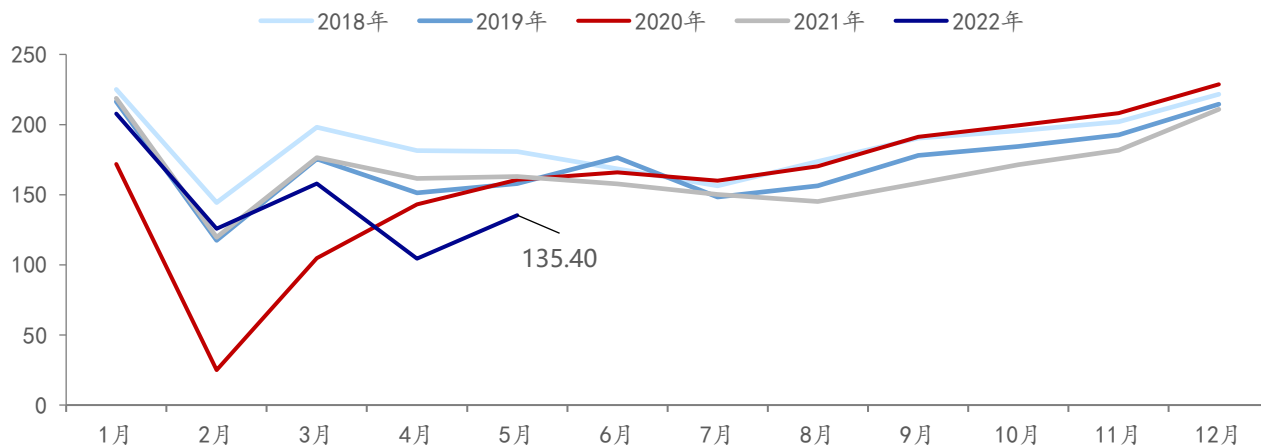
图 1: 乘用车零售销量（万辆）	5
图 2: 乘用车批发销量（万辆）	5
图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速	6
图 4: 新能源乘用车月度销量（万辆）	6
图 5: 新能源乘用车月度销量同比增速（%）	6
图 6: 2015-2022 上汽集团总销量及增速（万辆，%）	6
图 7: 2015-2022 长城集团总销量及增速（万辆，%）	7
图 8: 2015-2022 吉利集团总销量及增速（万辆，%）	7
图 9: 2015-2022 广汽集团总销量及增速（万辆，%）	7
图 10: 汽车消费指数	8
图 11: 经销商库存预警系数	8

1. 5月乘用车销量环比大幅改善，增速向上阶段开启

1.1 五月乘用车销量环比大幅改善，增速向上阶段开启

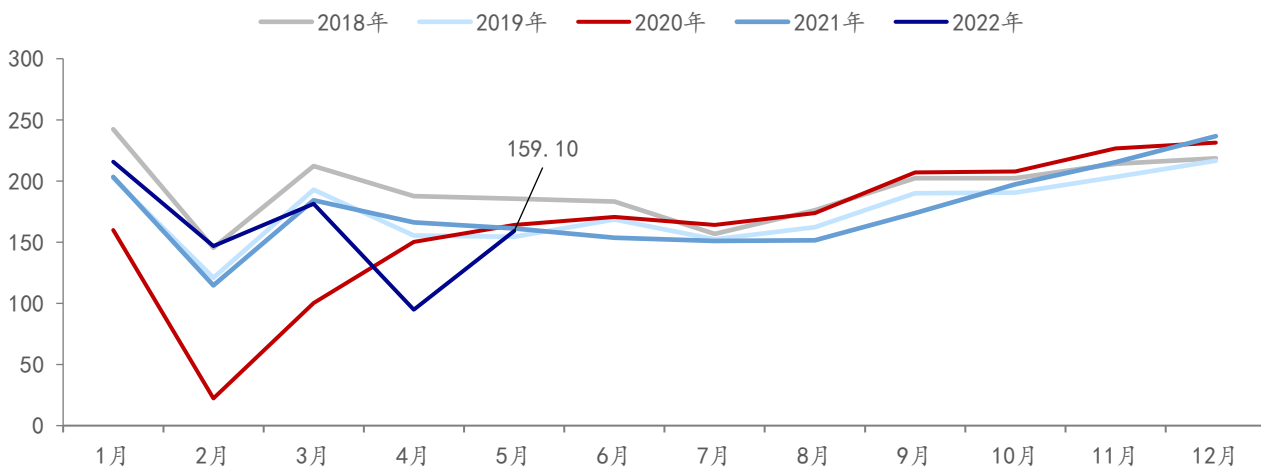
5月车市批零两端环比均大幅改善，产销同比增速持续上行。据乘联会数据，5月乘用车批发销量159.1万辆，同比-1.3%，环比+67.8%。零售销量135.4万辆，同比-16.9%，环比+29.7%。批零两端环比均大幅改善，产销同比增速持续上行，行业复苏确定性较强。

图1：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，Wind，信达证券研发中心

图2：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

月内来看，日均批发销量逐渐向好。5月第1周日均批发2.8万辆，同比-17%。5月第2周日均批发3.4万辆，同比-29%。5月第3周日均批发4.1万辆，同比-21%。5月第4周日均批发9.0万辆，同比+25%。供给改善，日均销量同比变动由负转正。

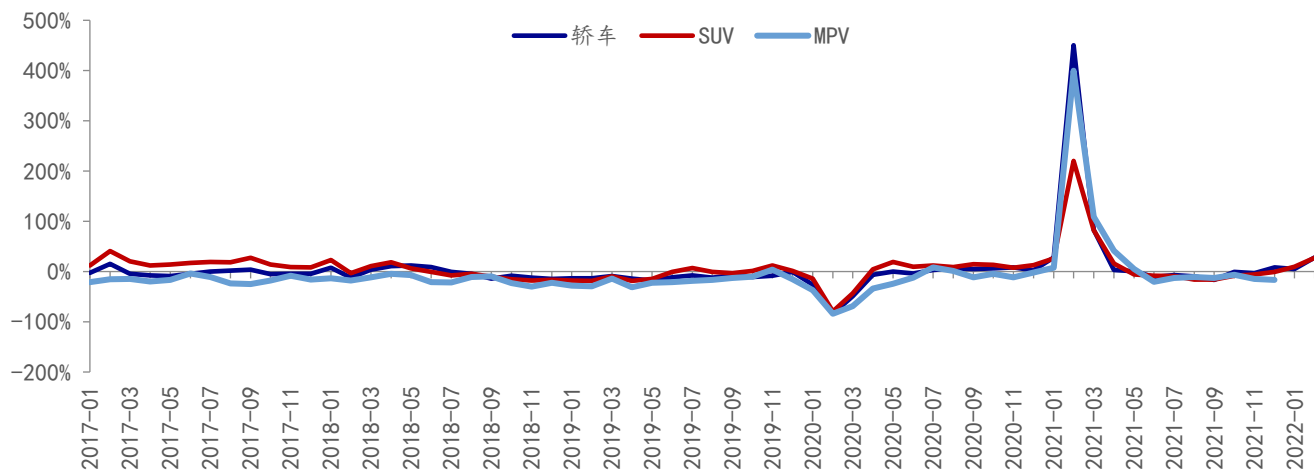
表1：2020、2021、2022年5月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：万辆）

时间	1-8日	9-15日	16-22日	23-31日	1-22日	月度
2020年	3.5	4.3	5.1	7.8	4.3	5.3
2021年	3.3	4.8	5.2	7.2	4.4	5.2
2022年	2.8	3.4	4.1	9.0	3.4	5.0
2022同比	-17.0%	-29.0%	-21.0%	25.0%	-23.0%	-3.0%

资料来源：乘联会，信达证券研发中心

5月轿车、SUV、MPV批发销量分别为79.6万辆、72.8万辆和6.7万辆，同比分别为+1.5%、-1.9%及-20.6%；环比分别为+72.2%、+63.5%及+65.2%。

图3：轿车、SUV、MPV批发销量同比增速

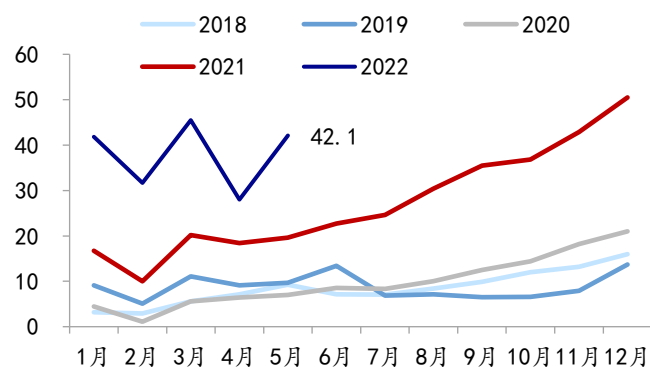


资料来源：乘联会，Wind，信达证券研发中心

头部自主品牌份额持续提升：分品牌看：（1）5月豪华品牌车零售18万辆，同比-29%，环比+52%；（2）主流合资品牌零售56万辆，同比-28%，环比+24%；（3）自主品牌零售62万辆，同比+5%，环比+29%。自主品牌在新能源市场获得明显增量，头部企业表现优异，比亚迪、吉利、长安、奇瑞等份额提升明显，上汽、一汽红旗环比增幅均超过260%。

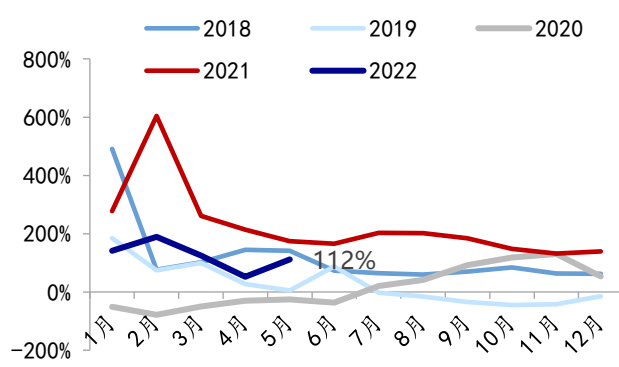
新能源高增长，渗透率达到26.5%。据乘联会，5月新能源乘用车批发销量达到42.1万辆，同比+111.5%，环比+49.8%，新能源发展同样受到当前疫情冲击，但环比改善超过预期。其中纯电动销量32.4万辆，同比+96.3%；插电混动销量9.8万辆，同比+184.4%。新能源乘用车市场回暖明显，比亚迪纯电动与插电混动双轮驱动夯实自主品牌新能源领头羊地位，奇瑞、广汽在新能源领域表现相对突出。5月厂商批发销量突破万辆的企业有13家，总和占新能源乘用车总量80%。其中：比亚迪11.4万辆、上汽通用五菱3.7万辆、特斯拉中国3.2万辆、奇瑞汽车2.2万辆、广汽埃安2.1万辆、上汽乘用车2.1万辆、吉利汽车1.9万辆、长安汽车1.2万辆、长城汽车1.2万辆、理想汽车1.1万辆、哪吒汽车1.1万辆、小鹏汽车1.0万辆、零跑汽车1.0万辆。5月新能源车厂商批发渗透率达26.5%，较2021年5月12.4%的渗透率提升14个百分点，其中自主品牌中新能源车渗透率45%，远高于主流合资品牌的4.1%。

图4：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，Wind，信达证券研发中心

图5：新能源乘用车月度销量同比增速（%）



资料来源：乘联会，Wind，信达证券研发中心

1.2 各车企发布5月产销快讯，5月销量环比均改善明显

1.2.1 上汽集团：5月销量36.4万辆，同比+30.6%，环比+118.3%。

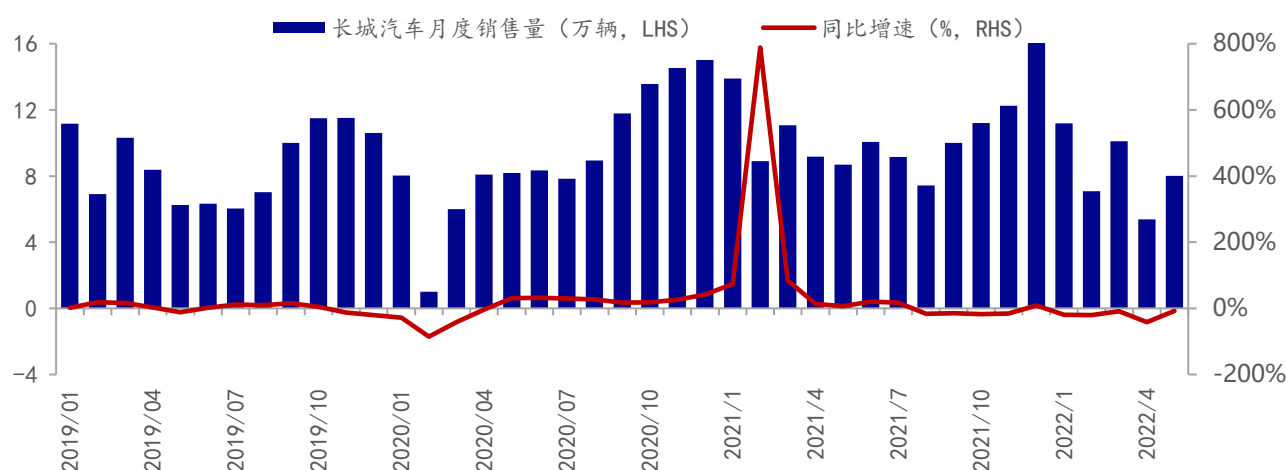
图6：2015-2022上汽集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，wind，上汽集团公告，信达证券研发中心

1.2.2 长城汽车：5月销量8.0万辆，同比-7.94%，环比+48.88%。

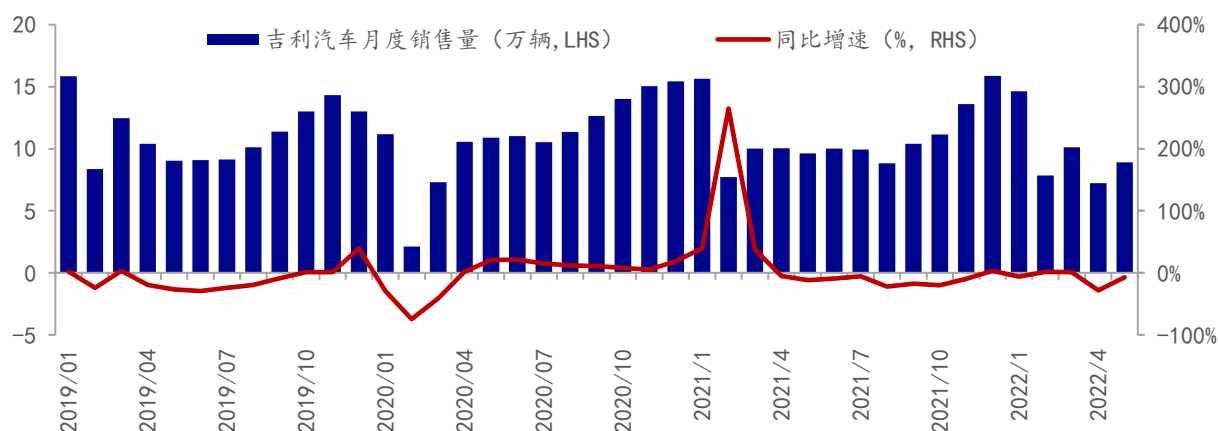
图 7：2015-2022 长城集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，wind，长城汽车公告，信达证券研发中心

1.2.3 吉利汽车：5月销量8.9万辆，同比-7.4%，环比+23.45%。

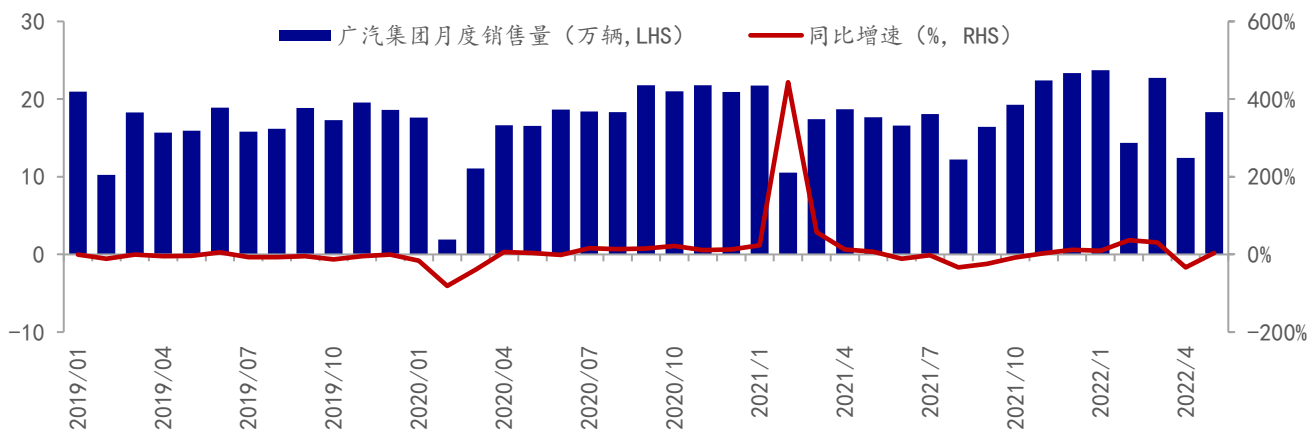
图 8：2015-2022 吉利集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，wind，吉利汽车公告，信达证券研发中心

1.2.4 广汽集团：5月销量18.3万辆，同比+3.5%，环比+47.27%。

图 9：2015-2022 广汽集团总销量及增速（万辆，%）



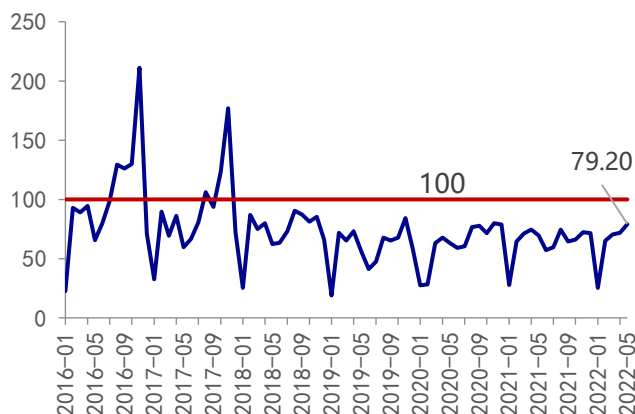
资料来源：中汽协，wind，广汽集团公告，信达证券研发中心

2. 2022 年 6 月车市展望

6月起车市有望迈入供需两旺阶段。据中国汽车流通协会，5月汽车消费指数79.2，同比+13.6%，环比+10.3%。随着汽车供应趋于稳定，5月经销商库存预警指数56.8%，同比+3.9 PCT，环比-9.6 PCT。从供给端来看，上海地区处于全国汽车制造的核心枢纽地位，是约束汽车生产恢复的核心因素，上海6月初真正解封，结合国内对于物流运输堵点的专项纾危解困措施，全国汽车生产能力有望得到充分释放。从需求端来看，减免购置税政策从6月1日开始实施，叠加国家和各地促消费政策集中在6月开始发力，促消费政策启动期的效果较强，我们预计3-5月的延迟消费需求将有一定释放，有利于6月零售增量，迈入供需两旺阶段，下半年汽车产销增速有望持续上行。

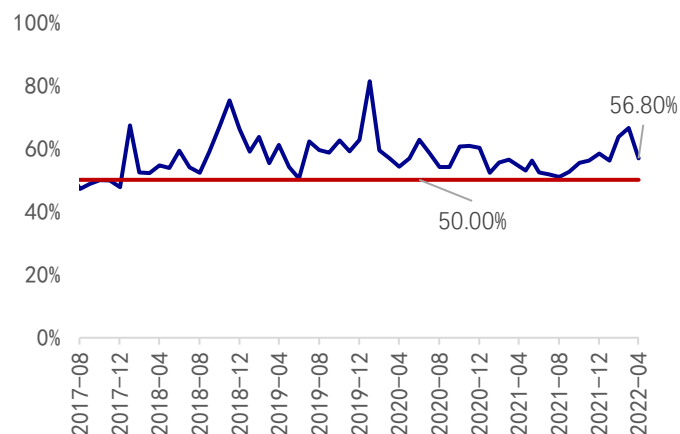
我们预计6月汽车产销有望实现同比10%以上增长。目前经销商库存处于中高位，但由于疫情下的生产不足，“在途库存”占比上升，部分热销车型生产短缺，供需结构不匹配且调整难度大，库存系数存在虚高问题，6月有进一步补库动力。国内疫情高点已过，前期充分休假，目前复工复产循序渐进，6月乘用车生产能力逐步增强。且经销商终端折扣率仍处于低位，经销商仍有后手进一步促销。综合来看，我们预计6月乘用车产销同比有望呈现10%以上增长。

图 10：汽车消费指数



资料来源：中国汽车流通协会，信达证券研发中心

图 11：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，信达证券研发中心

3. 投资建议

汽车板块超额收益往往发生在销量增速向上的高景气阶段。我们认为，在复工复产+政策周期刺激下，汽车行业需求有望于疫情后回补，行业拐点向上时刻或已经来临，6月起有望逐步迈入供需两旺阶段，下半年汽车产销增速有望持续上行，叠加原材料价格或逐步企稳回落，汽车板块利润率、ROE有望反转向上。建议关注两大主线：

1、**β复苏**：受益于政策拉动、行业景气度向上的强β龙头，整车--**长城汽车、长安汽车、广汽集团、上汽集团**等；零部件--**福耀玻璃、星宇股份、华域汽车**等。

2、**α成长**：在智能化电动化领域布局较多，有望穿越周期获得成长的细分赛道龙头：

整车：处于强产品周期，在手订单充沛，产能有望爬坡的**比亚迪**。

零部件：优选产品技术不断升级、单车价值量保持增长、渗透率持续提升的智能电动优质赛道：（1）线控制动—**伯特利**；（2）空气悬架：**中鼎股份、保隆科技、天润工业、拓普集团**；（3）智能座舱&域控制器：**德赛西威、均胜电子**；（4）一体化压铸：**文灿股份、广东鸿图**等。

4. 风险因素

疫情反复；经济增长不及预期；原材料价格上涨等。

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。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。