

2022年03月14日

汽车

行业动态分析

2月汽车产销分析：产销同比大幅增长，新能源车延续高增速

投资要点

◆ **需求回升，2月汽车产销同比大幅增长**：据中汽协3月12日发布的数据，2022年2月全国汽车产销量分别完成181.3万辆和173.7万辆，环比分别下降25.2%和31.4%，同比分别增长20.6%和18.7%。2月汽车产销同比大幅增长，主要原因有：1)新能源车及汽车出口带动；2)库存回补拉动需求增长。1-2月，汽车产销量分别完成423.5万辆和426.8万辆，同比分别增长8.8%和7.5%。

据中国汽车流通协会发布的2022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1.85，同比上升10.1%，环比上升26.7%，春节因素和多地散点疫情是导致2月库存上升的主要原因。2月底经销商进入补库阶段，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&进口品牌库存系数为1.60，环比上升31.1%；合资品牌库存系数为2.01，环比上升37.7%；自主品牌库存系数为1.74，环比上升10.1%。受到豪华品牌价格逐步下探，自主品牌逆势上涨影响，叠加缺芯持续，合资品牌销量持续下滑，库存压力大幅上升。

◆ **新能源汽车同比继续保持高速增长，单月渗透率达到19%**：2月，新能源汽车产销分别完成36.8万辆和33.4万辆，同比分别增长2.0倍和1.8倍。其中，纯电动汽车产销分别完成28.5万辆和25.8万辆，同比分别增长1.7倍和1.6倍；插电式混合动力汽车产销均分别完成8.3万辆和7.5万辆，同比分别增长4.1倍和3.4倍；燃料电池汽车产销分别完成213辆和178辆，同比分别增长7.5倍和5.4倍。新能源汽车市场渗透率达到19.2%，加速渗透。

1-2月，新能源汽车产销分别完成82万辆和76.5万辆，同比分别增长1.6倍和1.5倍。其中纯电动汽车产销分别完成65.2万辆和60.4万辆，同比均增长1.4倍；插电式混合动力汽车产销分别完成16.8万辆和16.0万辆，同比分别增长2.8倍和2.5倍；燃料电池汽车产销量分别完成356辆和371辆，同比分别增长5.0倍和3.1倍。

在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，今年新能源汽车有望继续保持超预期的高增长。

◆ **乘用车产销同比增速好于行业水平**：2月，乘用车产销分别完成153.4万辆和148.7万辆，环比分别下降26.1%和32.0%，同比分别增长32.0%和27.8%，表现好于行业整体。

1-2月，乘用车产销分别完成361.2万辆和367.4万辆，同比分别增长17.6%和14.4%。细分车型来看：轿车产销同比分别20.7%和16.4%；MPV产量同比下降4.9%，销量同比增长3.8%；交叉型乘用车产销同比分别增长39.5%和35.2%

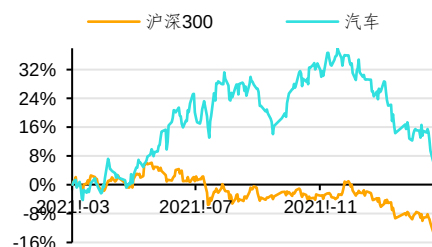
2月，中国品牌乘用车销售63.4万辆，同比增长27.9%，占乘用车销售总量的42.6%，与去年同期基本持平。1-2月，中国品牌乘用车销售163.7万辆，同比

投资评级

领先大市-A 维持

首选股票	评级
601633	长城汽车
002920	德赛西威
002870	香山股份
002050	三花智控
601799	星宇股份
601966	玲珑轮胎
000951	中国重汽

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.02	19.02	19.02
绝对收益	4.54	4.54	4.54

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号：S0910520020001

liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

王欢

wanghuan@huajinsc.cn

021-20655765

相关报告

汽车：1月汽车产销分析：产销同比小幅增长，新能源车加速渗透 2022-02-20

汽车：第7周周报：重卡1月销量环比+39%，稳增长致行业复苏或早于预期 2022-02-13

汽车：第4周周报：比亚迪新能源车型涨价，新能源车高景气度持续 2022-01-23

汽车：第3周周报：乘用车销量同比正增长，需求继续恢复 2022-01-16

汽车：12月汽车产销分析：全年产销结束三连降，新能源车实现超预期高增长 2022-01-12

增长 20.3%，占乘用车销售总量的 44.6%，比去年同期提升 2.2 个百分点。

由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，竞争加剧，分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

◆ **商用车产销同比降幅收窄**：2 月，商用车产销分别完成 27.9 万辆和 25.0 万辆，环比分别下降 19.2%和 27.4%；同比分别下降 18.3%和 16.6%，同比降幅与上月相比分别收窄 9.7 和 8.5 个百分点。

1-2 月，商用车产销分别完成 62.4 万辆和 59.4 万辆，同比分别下降 24.0%和 21.7%。细分车型看，货车产销同比分别下降 25.0%和 22.7%，客车产销同比分别下降 10.8%和 10.9%。

2 月，重卡销量为 5.9 万辆，同比下降 50%，环比下降 27.8%；1-2 月，重卡累计销量 15.4 万辆，同比下降 49%。主要车企中国重汽重卡 2 月销量 1.2 万辆，同比下降 54%；1-2 月中国重汽重卡销量 3.9 万辆，同比下降 24%。我们预测随着重卡 2-3 月的淡季结束，以及稳增长政策的陆续出台，重卡行业复苏或将早于预期。

◆ **投资建议**：2022 年 2 月汽车产销表现平稳，同比增幅较大。2 月汽车行业生产指数和新订单指数均高于 54.0%，且生产经营活动预期指数自 1 月起连续两个月位于 60.0%以上的高位景气区间，高于制造业平均水平。我们预计一季度汽车市场需求相对稳定，缺芯将继续缓解，但考虑到去年同期高基数因素，今年一季度汽车产销会实现同比小幅增长，新能源车依然延续高增长，全年超预期概率较大。我们重点推荐三条主线：

（1）新品周期强劲的自主品牌龙头：**长城汽车**。

（2）与电动智能化产业链紧密相关，成长确定性高的零部件企业：**德赛西威**、**香山股份**、**三花智控**、**星宇股份**、**玲珑轮胎**。

（3）市占率不断提升，有望迎来业绩拐点的重卡企业：**中国重汽**。

◆ **风险提示**：上游原材料价格大幅上涨；车用芯片短缺影响持续；经济增长乏力影响汽车需求。

内容目录

一、总体：需求回升，2月产销同比大幅增长	4
二、新能源汽车：同比继续保持高速增长	5
三、乘用车：产销同比增速好于行业水平	7
四、商用车：产销同比降幅收窄	10
五、投资建议	12
六、风险提示	13

图表目录

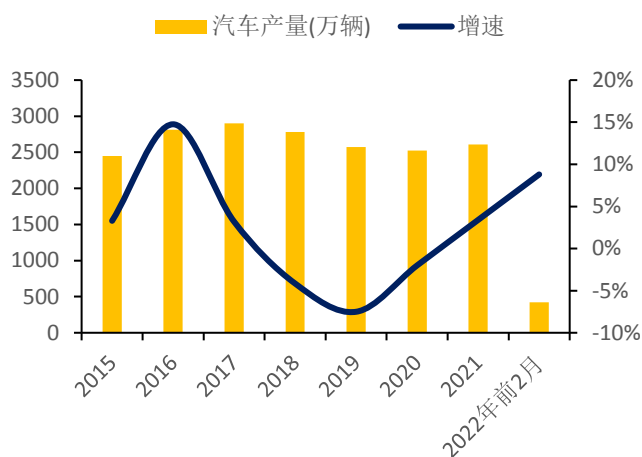
图 1：汽车产量及增速	4
图 2：汽车销量及增速	4
图 3：汽车单月产量及增速	4
图 4：汽车单月销量及增速	5
图 5：月经销商库存系数	5
图 6：新能源汽车产量及增速	6
图 7：新能源汽车销量及增速	6
图 8：新能源汽车单月产量及增速	6
图 9：新能源汽车单月销量及增速	6
图 10：乘用车产量及增速	7
图 11：乘用车销量及增速	7
图 12：乘用车单月产量及增速	7
图 13：乘用车单月销量及增速	8
图 14：轿车单月销量及增速	8
图 15：MPV 单月销量及增速	8
图 16：SUV 单月销量及增速	9
图 17：交叉型乘用车单月销量及增速	9
图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速	10
图 19：自主品牌在乘用车中占比	10
图 20：商用车产量及增速	11
图 21：商用车销量及增速	11
图 22：商用车单月产量及增速	11
图 23：商用车单月销量及增速	11
图 24：重卡单月销量及增速	12
表 1：重点覆盖公司盈利预测及估值	12

一、总体：需求回升，2月产销同比大幅增长

据中汽协3月12日发布的数据，2022年2月全国汽车产销量分别完成181.3万辆和173.7万辆，环比分别下降25.2%和31.4%，同比分别增长20.6%和18.7%。2月汽车产销同比大幅增长，主要原因有：1)新能源车及汽车出口带动；2)库存回补拉动需求增长。1-2月，汽车产销量分别完成423.5万辆和426.8万辆，同比分别增长8.8%和7.5%。

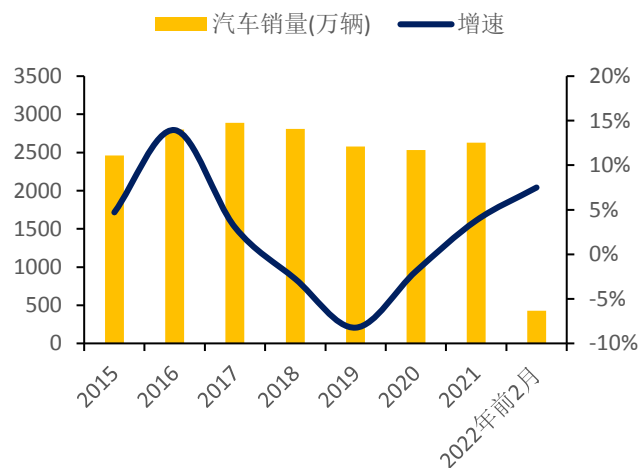
据中国汽车流通协会发布的2022年2月“汽车经销商库存”调查结果：汽车经销商综合库存系数为1.85，同比上升10.1%，环比上升26.7%，春节因素和多地散点疫情是导致2月库存上升的主要原因。2月底经销商进入补库阶段，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&进口品牌库存系数为1.60，环比上升31.1%；合资品牌库存系数为2.01，环比上升37.7%；自主品牌库存系数为1.74，环比上升10.1%。受到豪华品牌价格逐步下探，自主品牌逆势上涨影响，叠加缺芯持续，合资品牌销量持续下滑，库存压力大幅上升。

图1：汽车产量及增速



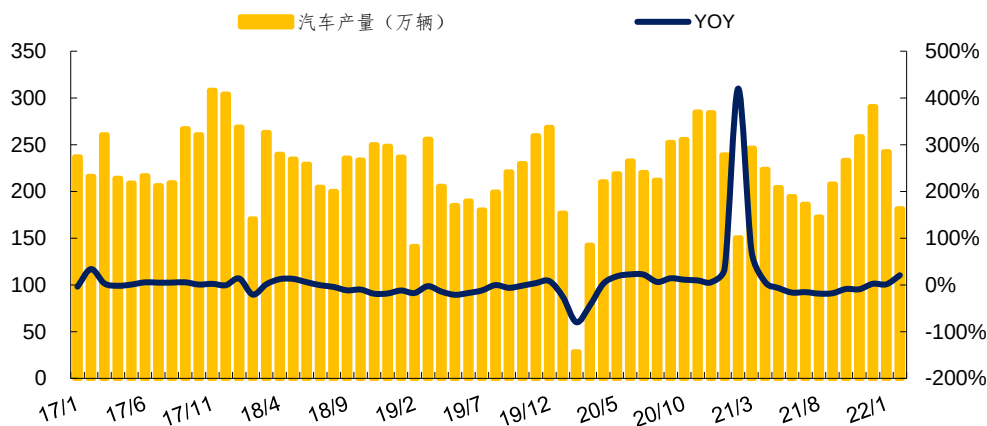
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图2：汽车销量及增速



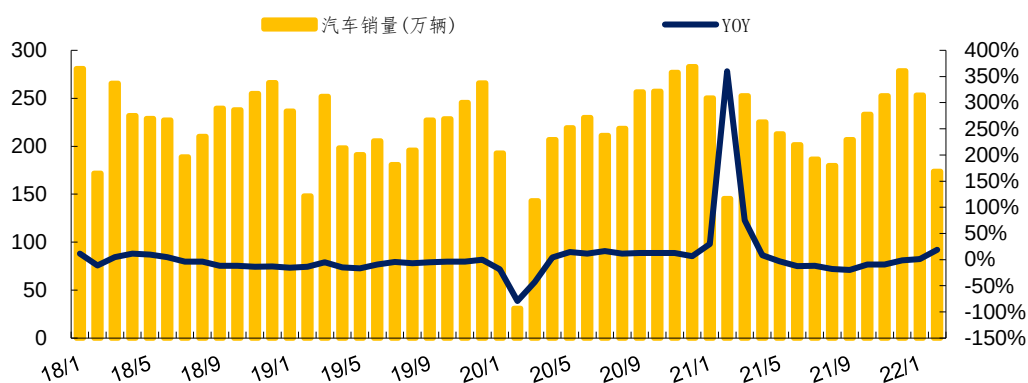
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图3：汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 4：汽车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 5：月经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，华金证券研究所

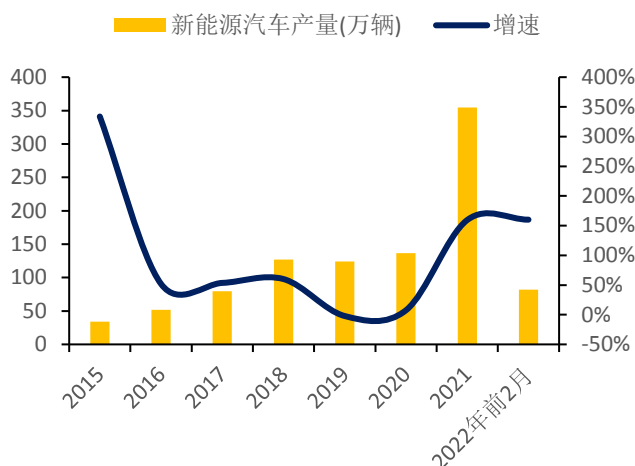
二、新能源汽车：同比继续保持高速增长

2 月，新能源汽车产销分别完成 36.8 万辆和 33.4 万辆，同比分别增长 2.0 倍和 1.8 倍。其中，纯电动汽车产销分别完成 28.5 万辆和 25.8 万辆，同比分别增长 1.7 倍和 1.6 倍；插电式混合动力汽车产销均分别完成 8.3 万辆和 7.5 万辆，同比分别增长 4.1 倍和 3.4 倍；燃料电池汽车产销分别完成 213 辆和 178 辆，同比分别增长 7.5 倍和 5.4 倍。新能源汽车市场渗透率达到 19.2%，加速渗透。

1-2 月，新能源汽车产销分别完成 82 万辆和 76.5 万辆，同比分别增长 1.6 倍和 1.5 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 65.2 万辆和 60.4 万辆，同比均增长 1.4 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 16.8 万辆和 16.0 万辆，同比分别增长 2.8 倍和 2.5 倍；燃料电池汽车产销量分别完成 356 辆和 371 辆，同比分别增长 5.0 倍和 3.1 倍。

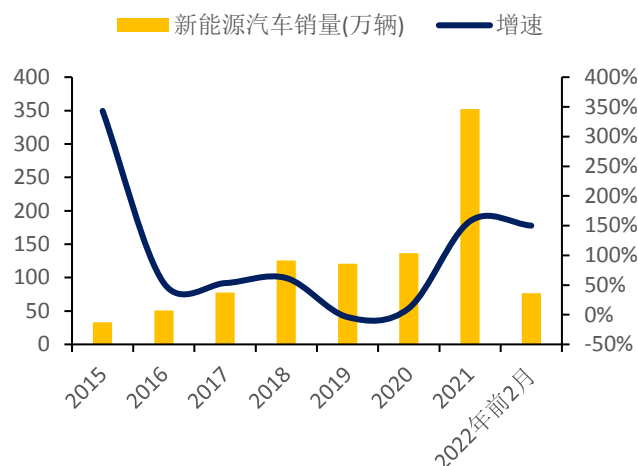
在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，全年新能源汽车有望继续保持超预期的高增长。

图 6：新能源汽车产量及增速



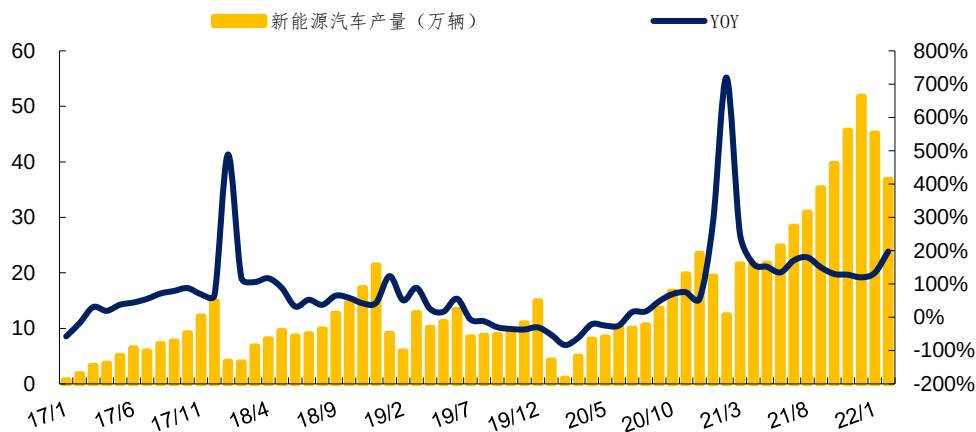
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速



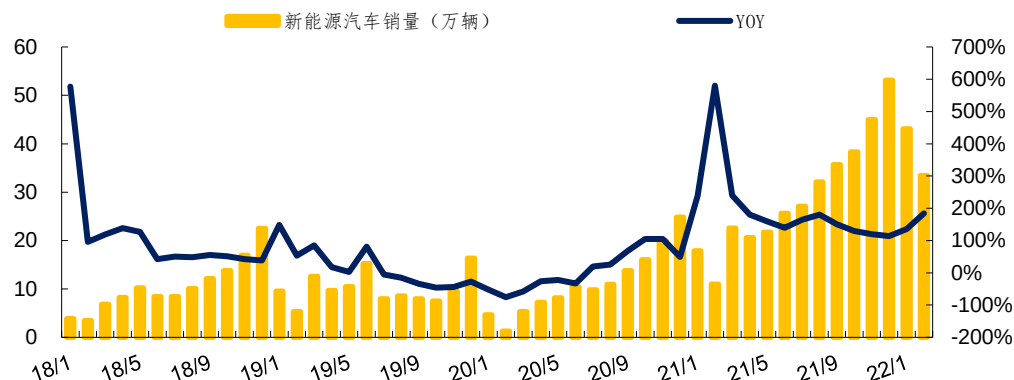
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 8：新能源汽车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 9：新能源汽车单月销量及增速



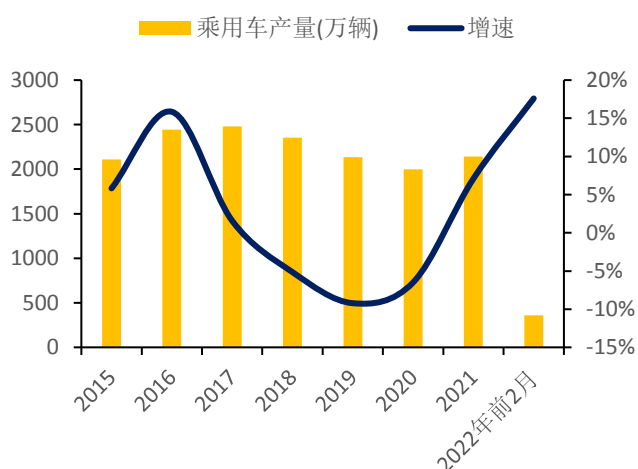
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、乘用车：产销同比增速好于行业水平

2月，乘用车产销分别完成153.4万辆和148.7万辆，环比分别下降26.1%和32.0%，同比分别增长32.0%和27.8%，表现好于行业整体。

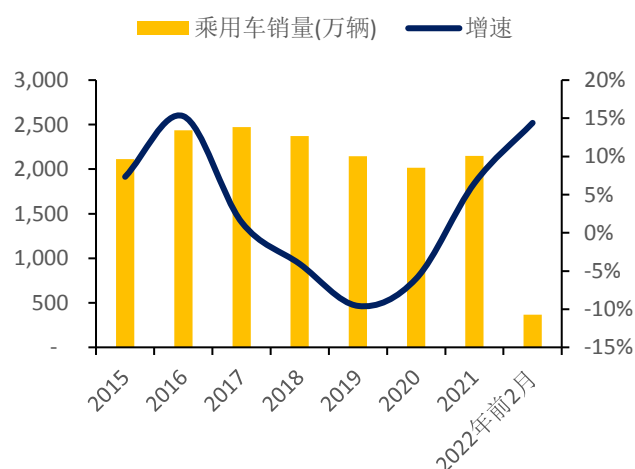
1-2月，乘用车产销分别完成361.2万辆和367.4万辆，同比分别增长17.6%和14.4%。细分车型来看：轿车产销同比分别20.7%和16.4%；MPV产量同比下降4.9%，销量同比增长3.8%；交叉型乘用车产销同比分别增长39.5%和35.2%。

图 10：乘用车产量及增速



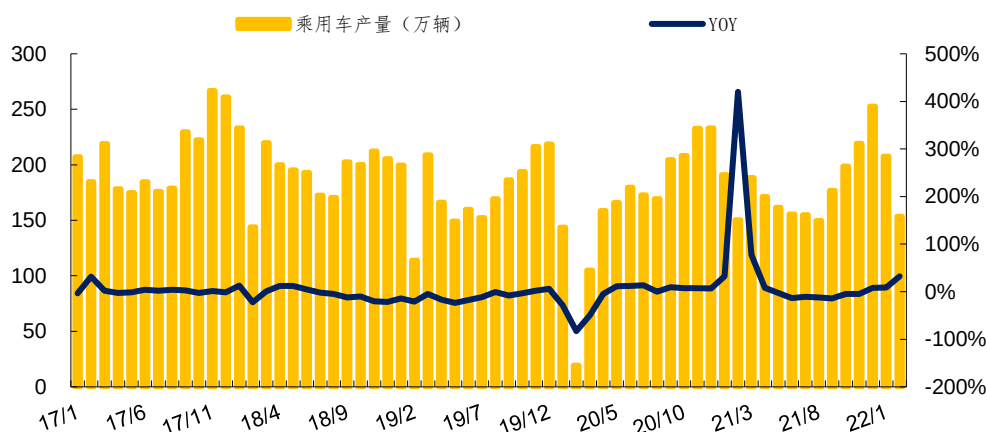
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11：乘用车销量及增速



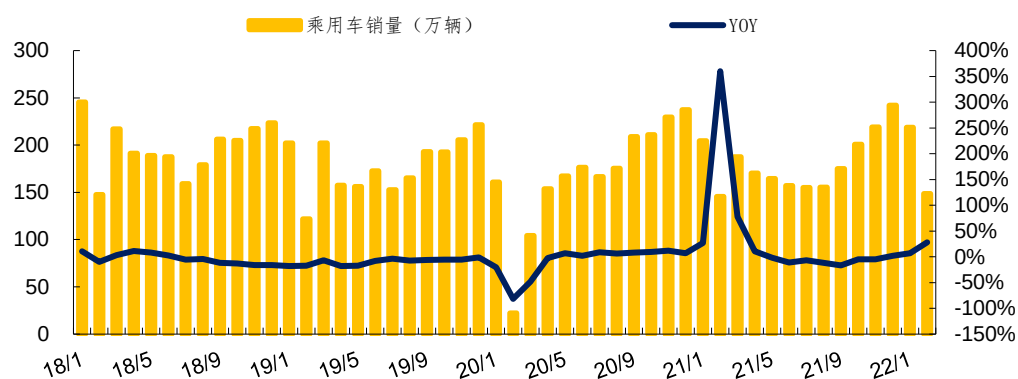
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 12：乘用车单月产量及增速



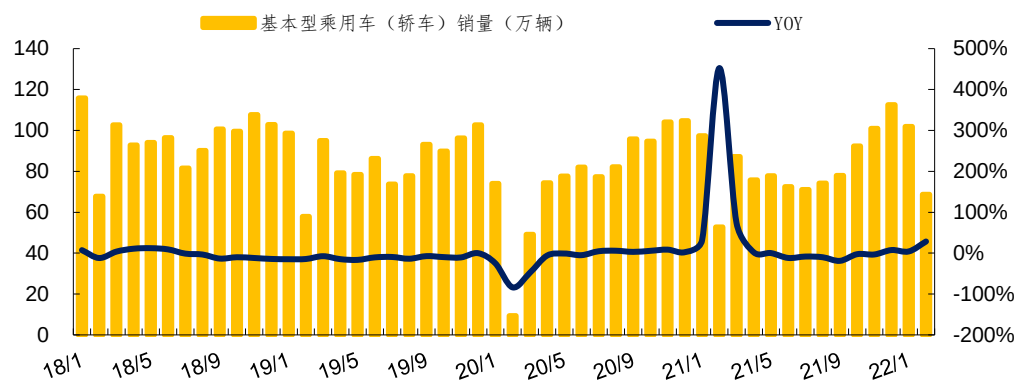
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13: 乘用车单月销量及增速



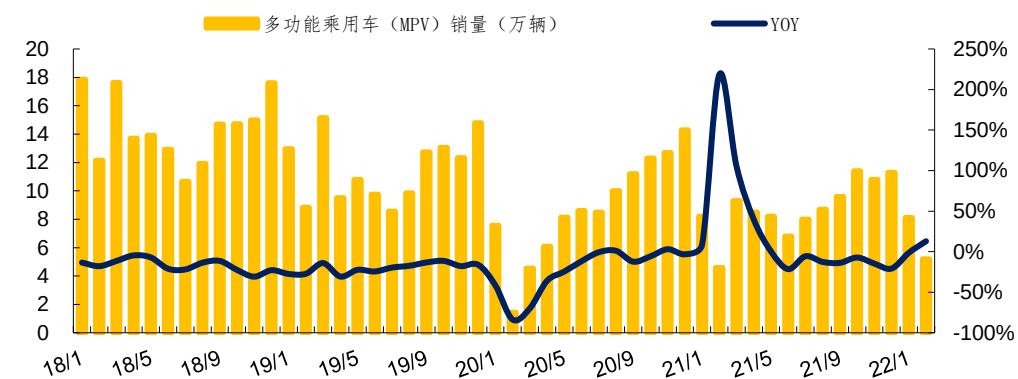
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14: 轿车单月销量及增速



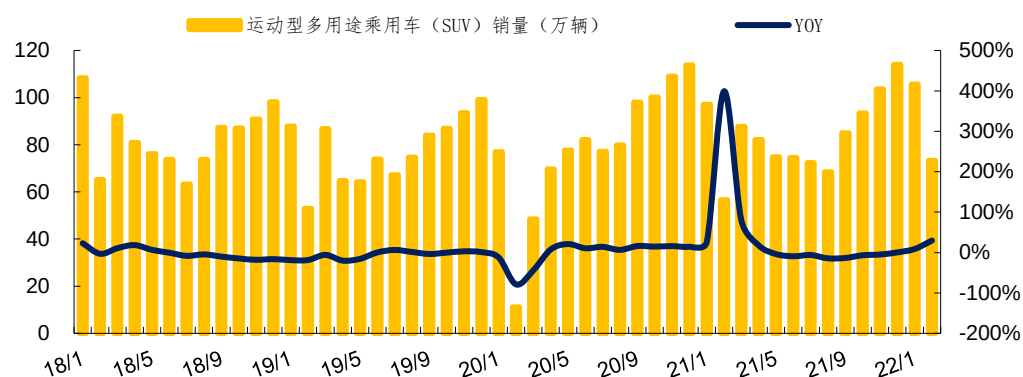
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15: MPV 单月销量及增速



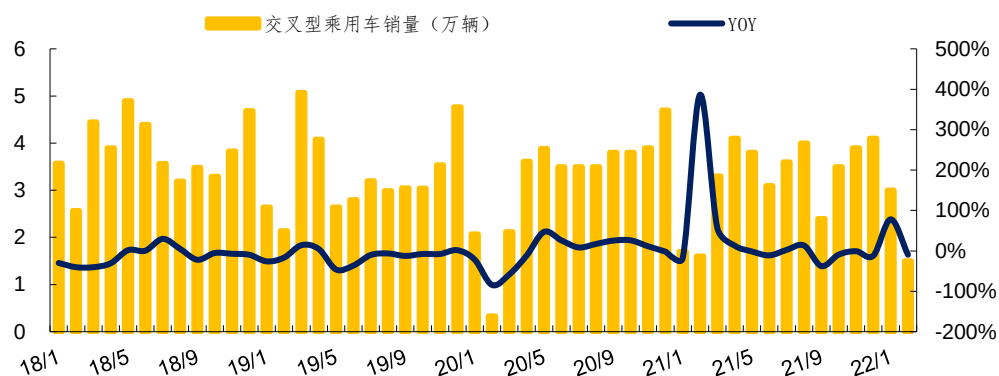
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 16: SUV 单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 17: 交叉型乘用车单月销量及增速

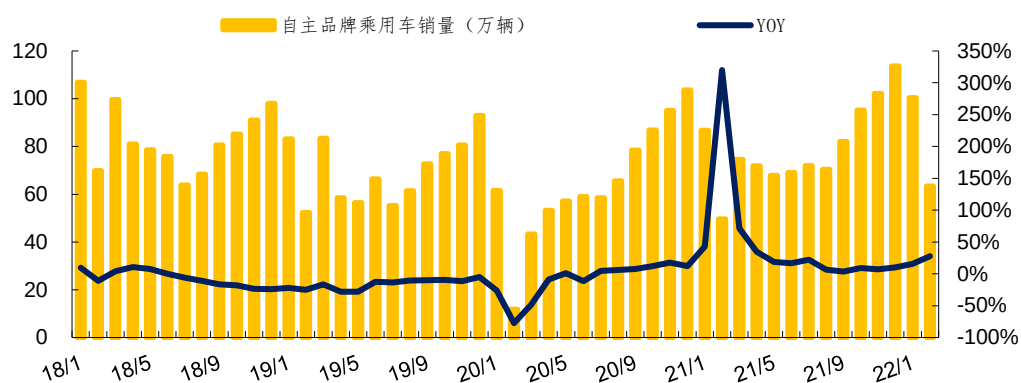


资料来源：中汽协，华金证券研究所

2月，中国品牌乘用车销售63.4万辆，同比增长27.9%，占乘用车销售总量的42.6%，与去年同期基本持平。1-2月，中国品牌乘用车销售163.7万辆，同比增长20.3%，占乘用车销售总量的44.6%，比去年同期提升2.2个百分点。

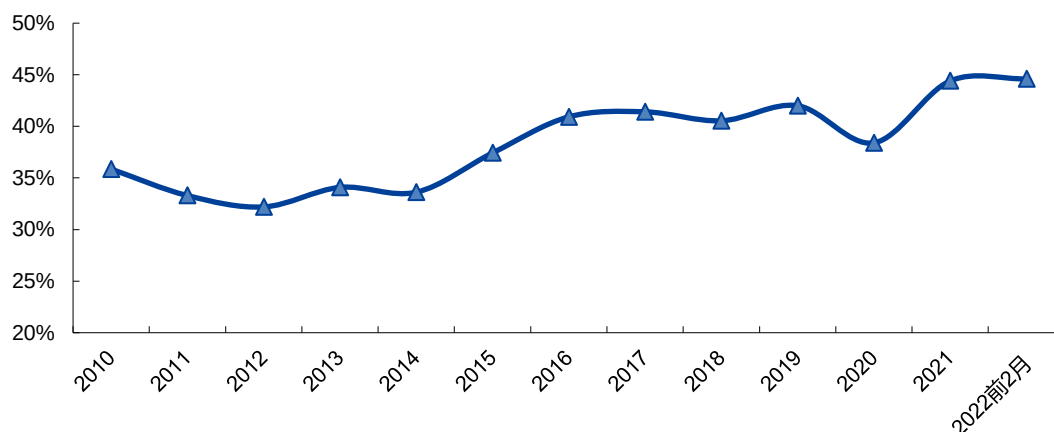
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，竞争加剧，分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

图 18：自主品牌乘用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 19：自主品牌在乘用车中占比



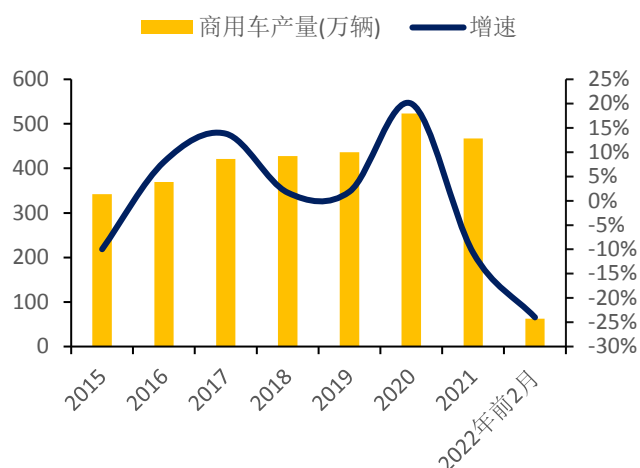
资料来源：中汽协，华金证券研究所

四、商用车：产销同比降幅收窄

2月，商用车产销分别完成27.9万辆和25.0万辆，环比分别下降19.2%和27.4%；同比分别下降18.3%和16.6%，同比降幅与上月相比分别收窄9.7和8.5个百分点。

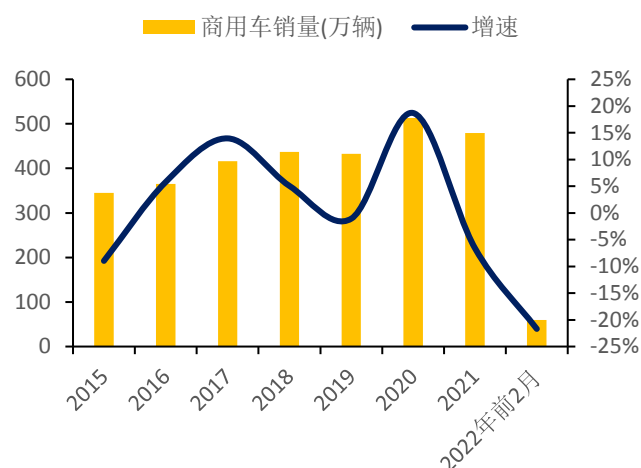
1-2月，商用车产销分别完成62.4万辆和59.4万辆，同比分别下降24.0%和21.7%。细分车型看，货车产销同比分别下降25.0%和22.7%，客车产销同比分别下降10.8%和10.9%。

图 20：商用车产量及增速



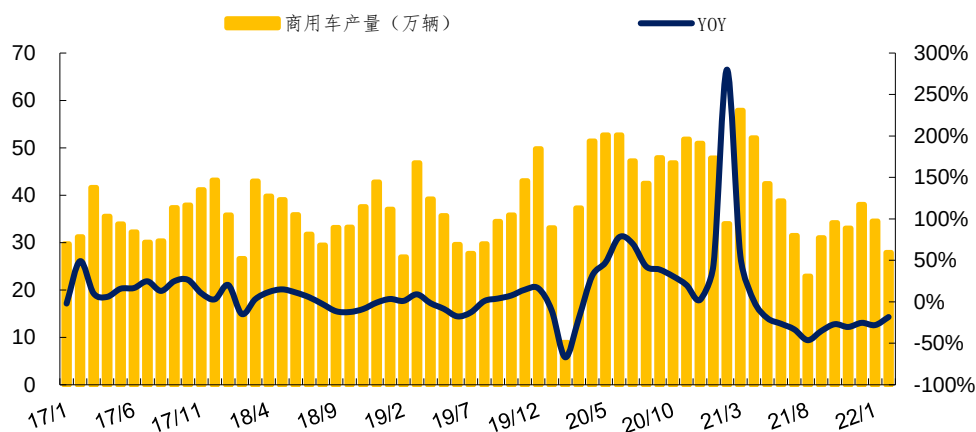
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 21：商用车销量及增速



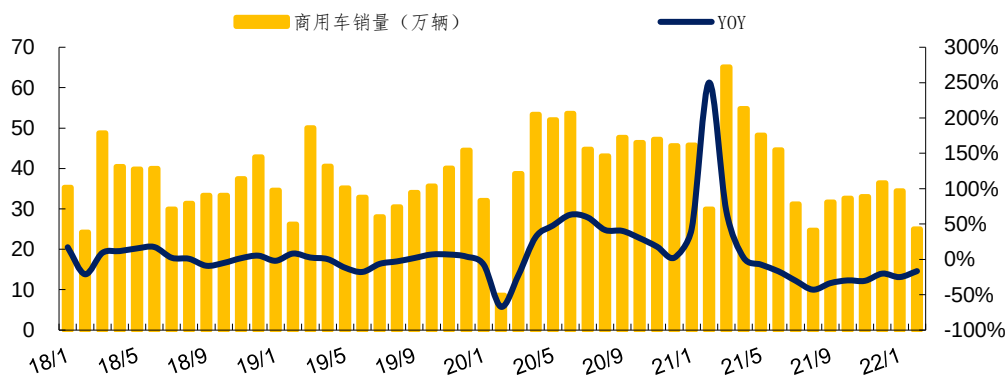
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 22：商用车单月产量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

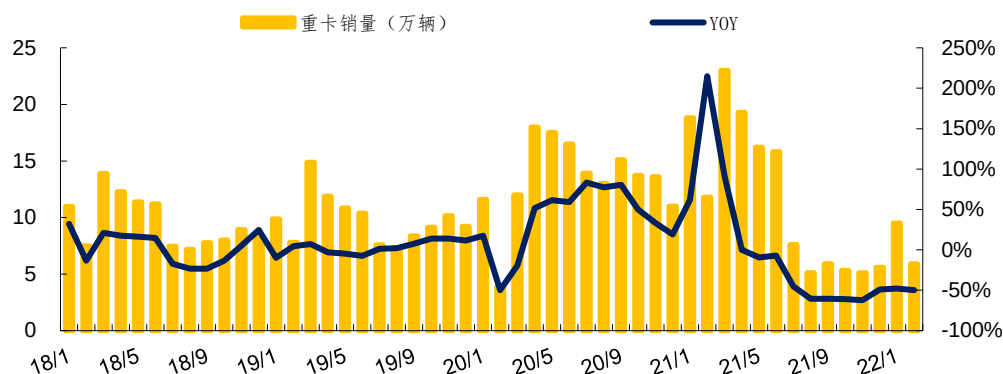
图 23：商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

2月，重卡销量为5.9万辆，同比下降50%，环比下降27.8%；1-2月，重卡累计销量15.4万辆，同比下降49%。主要车企中国重汽重卡2月销量1.2万辆，同比下降54%；1-2月中国重汽重卡销量3.9万辆，同比下降24%。我们预测随着重卡2-3月的淡季结束，以及稳增长政策的陆续出台，重卡行业复苏或将早于预期。

图 24：重卡单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

五、投资建议

2022年2月汽车产销表现平稳，同比增幅较大。2月汽车行业生产指数和新订单指数均高于54.0%，且生产经营活动预期指数自1月起连续两个月位于60.0%以上的高位景气区间，高于制造业平均水平。我们预计一季度汽车市场需求相对稳定，缺芯将继续缓解，但考虑到去年同期高基数因素，今年一季度汽车产销会实现同比小幅增长，新能源车依然延续高增长，全年超预期概率较大。我们重点推荐三条主线：

(1) 新品周期强劲的自主品牌龙头：长城汽车。

(2) 与电动智能化产业链紧密相关，成长确定性高的零部件企业：德赛西威、香山股份、三花智控、星宇股份、玲珑轮胎。

(3) 市占率不断提升，有望迎来业绩拐点的重卡企业：中国重汽。

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
		2022-03-14	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
601633.SH	长城汽车	28.37	0.58	0.86	1.31	1.49	48.9	33.0	21.7	19.0	买入-B
002050.SZ	三花智控	16.58	0.41	0.54	0.65	0.76	40.4	30.7	25.5	21.8	买入-B
002920.SZ	德赛西威	120.67	0.94	1.5	2.28	2.84	128.4	80.4	52.9	42.5	买入-B
002870.SZ	香山股份	31.29	0.68	1.17	1.57	2.08	46.0	26.7	19.9	15.0	买入-A
601799.SH	星宇股份	144.77	4.2	4.55	5.83	7.09	34.5	31.8	24.8	20.4	买入-A
601966.SH	玲珑轮胎	21.93	1.62	1.46	1.92	2.13	13.5	15.0	11.4	10.3	买入-A
000951.SZ	中国重汽	12.51	2.8	1.04	1.34	1.56	4.5	12.0	9.3	8.0	买入-A

资料来源：Wind，华金证券研究所

六、风险提示

上游原材料价格大幅上涨；车用芯片短缺影响持续；经济增长乏力影响汽车需求。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn