2021 年 04 月 09 日
行业研究●证券研究报告

汽车

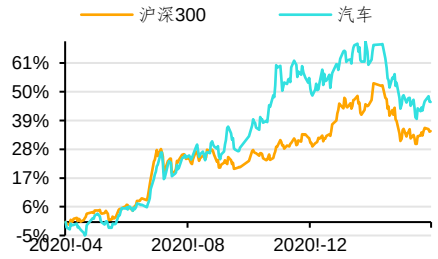
行业动态分析

3 月汽车产销分析：产销持续高增长，新能源车加速向上

投资评级 领先大市-A 维持

首选股票		评级
601633	长城汽车	买入-B
002594	比亚迪	买入-B
002920	德赛西威	买入-B
002050	三花智控	买入-B
601799	星宇股份	买入-A
000951	中国重汽	买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.07	-3.23	11.15
绝对收益	1.77	-10.20	45.94

分析师 林帆
SAC 执业证书编号：S0910520120001
linfan@huajinsc.cn
021-20377188

相关报告

汽车：第 14 周周报：重卡需求强劲，3 月销量超预期 2021-04-05

汽车：第 13 周周报：吉利推极氪品牌表明自主车企高端化转型加速 2021-03-28

汽车：第 11 周周报：3 月销量预期或较乐观，关注新能源和重卡板块 2021-03-14

汽车：2 月汽车产销分析：重卡延续高增长，新能源车继续刷新当月纪录 2021-03-11

汽车：第 10 周周报：重卡 2 月销量同比+198%，全年高景气度有望延续 2021-03-07

投资要点

◆ **3 月产销量同比持续大幅增长，前三月累计较 2019 年同期微增：**据中汽协 4 月 9 日发布的数据，2021 年 3 月全国汽车产销量分别完成 246.2 万辆和 252.6 万辆，环比分别增长 63.9%和 73.6%，同比分别增长 71.6%和 74.9%。2021 年 1-3 月全国汽车产销分别完成 635.2 万辆和 648.4 万辆，同比分别增长 81.7%和 75.6%，同比增幅相较 1-2 月分别收窄 7.2 和 0.6 个百分点。与 2019 年 1-3 月相比，2021 年 1-3 月产销同比分别增长 0.3%和 1.8%。

据中国汽车流通协会发布的 2021 年 2 月份“汽车经销商库存”调查结果：2 月份汽车经销商综合库存系数为 1.68，同比大幅下滑 88.6%，环比上涨 9.8%，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&进口品牌库存系数为 1.65，环比上升 23.1%；合资品牌库存系数为 1.76，环比上升 15.8%；自主品牌库存系数为 1.71，环比下降 0.6%。

由于 2020 年 3 月基数较低，所以本月各类车型产销同比均呈现持续大幅增长的现象，但与 2019 年 3 月份相比，总体销量水平略有增长。从细分车型来看，商用车在重卡、轻卡的带动下销量再创新高；乘用车产销差距加大，芯片供应短缺影响或正逐步显现，产销量较 2019 年同期同比下降。

◆ **新能源车连续 9 个月刷新纪录：**3 月，新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 22.6 万辆，同比分别增长 2.5 倍和 2.4 倍，连续 9 个月刷新当月产销纪录。其中，纯电动汽车产销分别完成 18.2 万辆和 19 万辆，同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.4 万辆和 3.6 万辆，同比分别增长 2 倍和 1.9 倍；燃料电池汽车产销分别完成 45 辆和 59 辆，同比分别增长 18.4%和 63.9%。从细分车型看，本月纯电动汽车和插电式混合动力汽车继续刷新当月产销记录。

1-3 月，新能源汽车产销分别完成 53.3 万辆和 51.5 万辆，同比分别增长 3.2 倍和 2.8 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 45.5 万辆和 43.3 万辆，同比分别增长 3.6 倍和 3.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 7.8 万辆和 8.2 万辆，同比均增长 1.8 倍；燃料电池汽车产销分别完成 104 辆和 150 辆，同比分别下降 43.2%和 27.5%。

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，新能源汽车有望继续保持超预期的高增长。但 3 月的产量开始显著小于销量，芯片短缺对新能源车的影响不能忽视。

◆ **乘用车中 SUV 表现好于轿车：**2021 年 3 月，乘用车产销分别完成 188.3 万辆和 187.4 万辆，环比分别增长 62.0%和 62.2%，同比均增长 77.4%。

2021 年 1-3 月，乘用车产销分别完成 495.5 万辆和 507.6 万辆，同比分别增长

83.1%和 75.1%。但与 2019 年 1-3 月相比，乘用车产销同比分别下降 5.2%和 3.6%，表现相对弱于商用车。细分车型来看，SUV 产销量依然大于轿车。

3 月，中国品牌乘用车销售 74.5 万辆，同比增长 71.4%，占乘用车销售总量的 39.8%，比去年同期下降 1.4 个百分点。2021 年 1-3 月中国品牌乘用车销售 210.8 万辆，同比增长 81.5%，占乘用车销售总量的 41.5%，同比上升 3.1 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，竞争将进一步加剧，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。

- **商用车中重卡贡献主要增量：**3 月，商用车产销分别完成 57.9 万辆和 65.1 万辆，同比分别增长 55.2%和 68.1%。 2021 年 1-3 月，商用车产销分别完成 139.7 万辆和 140.8 万辆，同比分别增长 76.9%和 77.3%。与 2019 年 1-3 月相比，产销分别同比增长 26.1%和 26.9%。

  2021 年 3 月重卡销量为 23 万辆，同比增长 92%，该销量创下重卡市场 3 月份销量新高。1-3 月，重卡累计销售 53.1 万辆，同比增长 98%，比去年同期净增长超过 26 万辆，行业维持高景气度。主要车企中国重汽重卡 3 月销量 4.5 万辆，同比增长 119%；1-3 月累计销售 9.7 万辆，同比增长 129%，市占率上升到 18.3%。3 月份重卡销量大幅增长原因有三点：1）去年同期受疫情影响，基数较低；2）工程运输和物流运输启动，重卡市场终端需求上升；3）重型柴油货车国六排放法规将于 2021 年 7 月 1 日强制实施，各企业全力拼抢上半年。

- **投资建议：**由于 2020 年 3 月基数较低，2021 年 3 月汽车产销实现同比大幅增长。但与 2019 年 3 月份相比，总体销量水平实现小幅增长。从细分车型来看，商用车在重卡、轻卡的带动下销量再创新高；乘用车或受芯片供应影响，相比于 2019 年产销水平同比小幅下降；新能源车继续刷新销量纪录，全年销量有望超预期的创新高。我们重点推荐两条主线：

  （1）与电动智能化产业链相关的龙头企业：**长城汽车、比亚迪、德赛西威、三花智控、星宇股份。**

  （2）业绩有望超预期的重卡企业：**中国重汽。**

- **风险提示：**上游原材料价格大幅增长；车用芯片短缺影响。

内容目录

一、 总体：产销同比持续高增长，较 2019 年 3 月微增 4
二、 新能源汽车：销量连续 9 个月刷新纪录 5
三、 乘用车：SUV 表现好于轿车 7
四、 商用车：重卡贡献主要增量 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

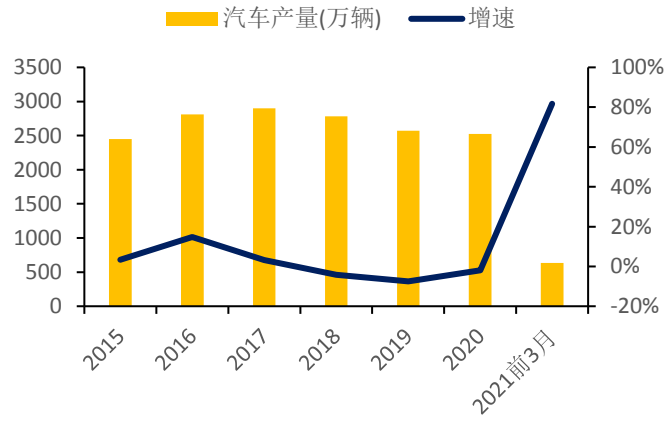
一、 总体：产销同比持续高增长，较 2019 年 3 月微增

据中汽协 4 月 9 日发布的数据，2021 年 3 月全国汽车产销量分别完成 246.2 万辆和 252.6 万辆，环比分别增长 63.9%和 73.6%，同比分别增长 71.6%和 74.9%。2021 年 1-3 月全国汽车产销分别完成 635.2 万辆和 648.4 万辆，同比分别增长 81.7%和 75.6%，同比增幅相较 1-2 月分别收窄 7.2 和 0.6 个百分点。与 2019 年 1-3 月相比，产销同比分别增长 0.3%和 1.8%。

据中国汽车流通协会发布的 2021 年 2 月份“汽车经销商库存”调查结果：2 月份汽车经销商综合库存系数为 1.68，同比大幅下滑 88.6%，环比上涨 9.8%，库存水平位于警戒线以上。高端豪华&进口品牌库存系数为 1.65，环比上升 23.1%；合资品牌库存系数为 1.76，环比上升 15.8%；自主品牌库存系数为 1.71，环比下降 0.6%。

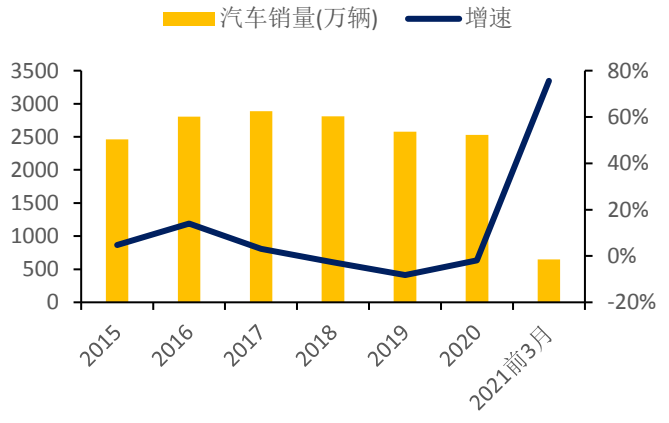
由于 2020 年 3 月基数较低，所以本月各类车型产销同比均呈现持续大幅增长，但与 2019 年 3 月份相比，总体销量水平略有增长。从细分车型来看，商用车在重卡、轻卡的带动下销量再创新高；乘用车受芯片供应短缺影响，较 2019 年同期产销量同比下降。

图 1：汽车产量及增速



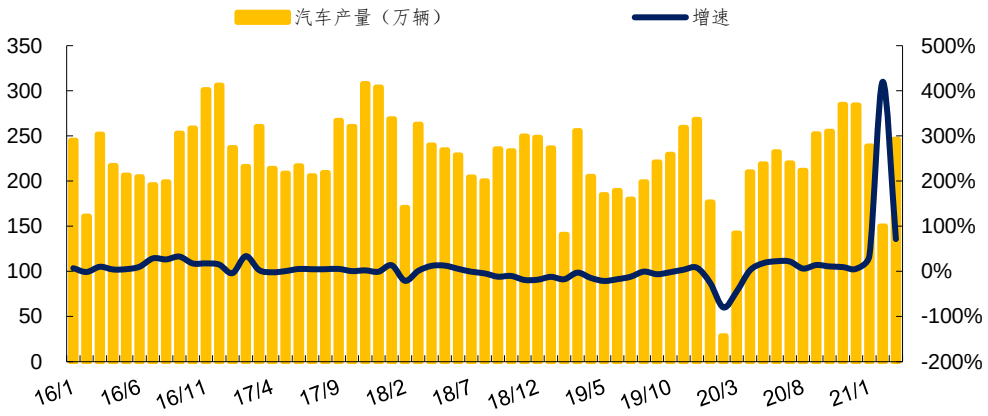
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 2：汽车销量及增速



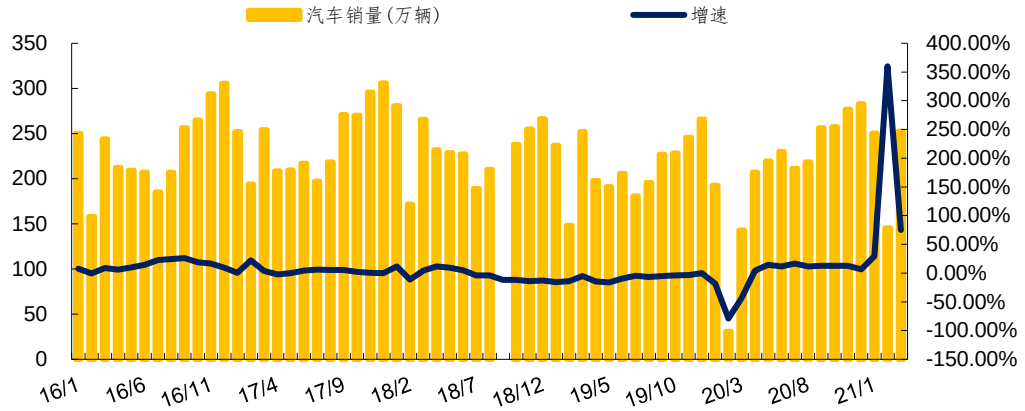
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 3：汽车单月产量及增速



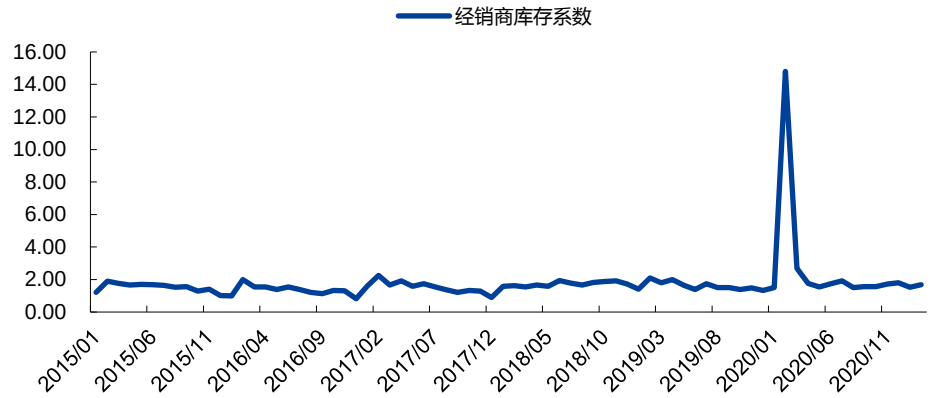
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

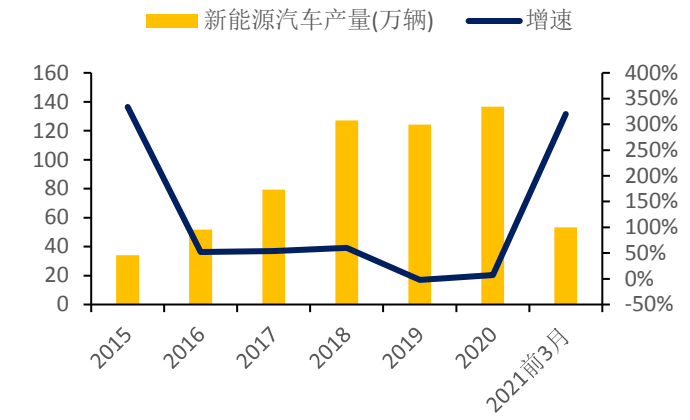
二、 新能源汽车：销量连续 9 个月刷新纪录

3 月，新能源汽车产销分别完成 21.6 万辆和 22.6 万辆，同比分别增长 2.5 倍和 2.4 倍，连续 9 个月刷新当月产销纪录。其中，纯电动汽车产销分别完成 18.2 万辆和 19 万辆，同比分别增长 2.6 倍和 2.5 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 3.4 万辆和 3.6 万辆，同比分别增长 2 倍和 1.9 倍；燃料电池汽车产销分别完成 45 辆和 59 辆，同比分别增长 18.4%和 63.9%。从细分车型看，本月纯电动汽车和插电式混合动力汽车继续刷新当月产销记录。

1-3 月，新能源汽车产销分别完成 53.3 万辆和 51.5 万辆，同比分别增长 3.2 倍和 2.8 倍。其中纯电动汽车产销分别完成 45.5 万辆和 43.3 万辆，同比分别增长 3.6 倍和 3.1 倍；插电式混合动力汽车产销分别完成 7.8 万辆和 8.2 万辆，同比均增长 1.8 倍；燃料电池汽车产销分别完成 104 辆和 150 辆，同比分别下降 43.2%和 27.5%。

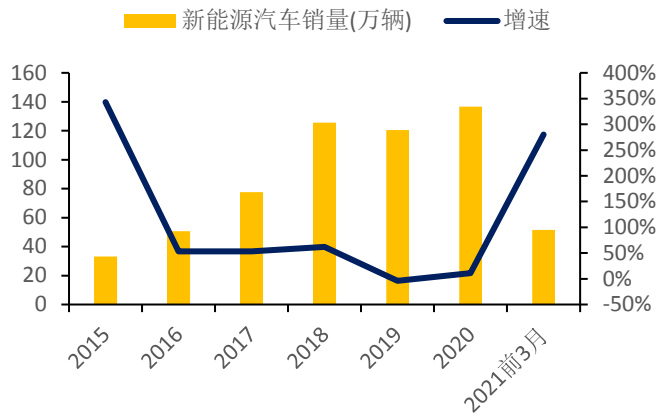
在政策支持以及供给驱动下，我国新能源车产业链逐渐成熟，多元化新能源车产品不断满足市场需求，新能源汽车有望继续保持超预期的高增长。但产量开始显著少于销量，芯片短缺对新能源车的影响不能忽视。

图 6：新能源汽车产量及增速



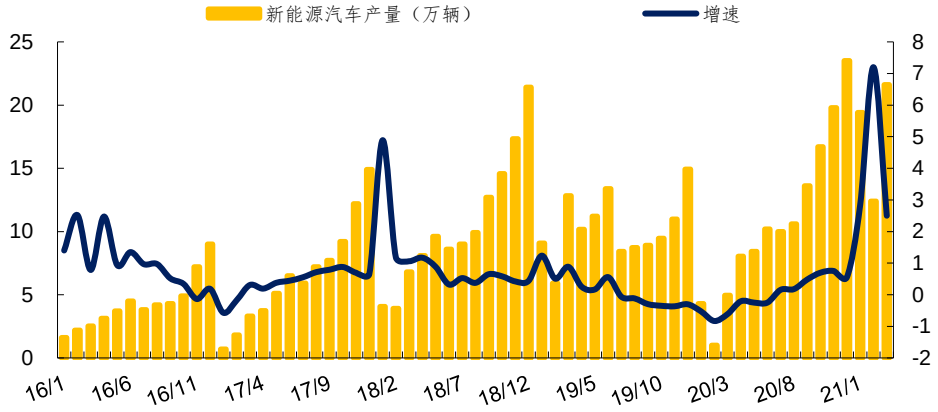
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 7：新能源汽车销量及增速



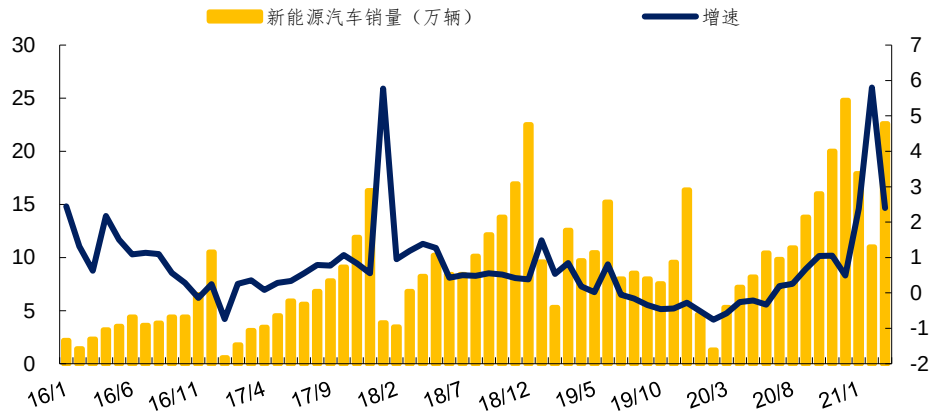
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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



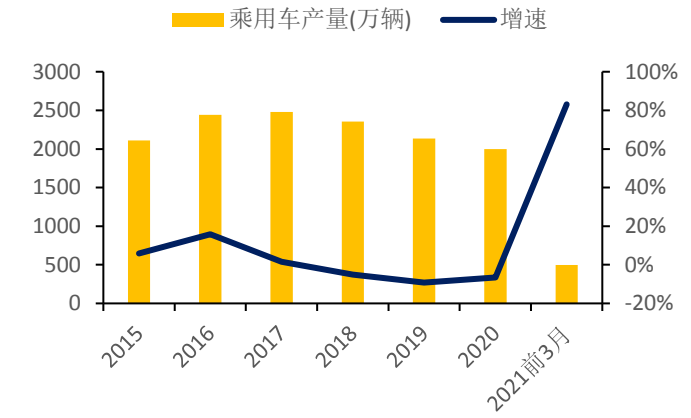
资料来源：中汽协，华金证券研究所

三、 乘用车：SUV 表现好于轿车

2021 年 3 月，乘用车产销分别完成 188.3 万辆和 187.4 万辆，环比分别增长 62.0%和 62.2%，同比均增长 77.4%。

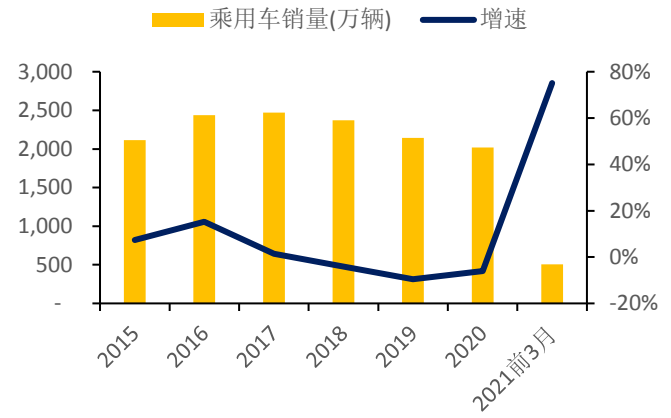
2021 年 1-3 月，乘用车产销分别完成 495.5 万辆和 507.6 万辆，同比分别增长 83.1%和 75.1%。但与 2019 年 1-3 月相比，乘用车产销同比分别下降 5.2%和 3.6%，表现相对弱于商用车。细分车型来看，SUV 产销量依然大于轿车。

图 10：乘用车产量及增速



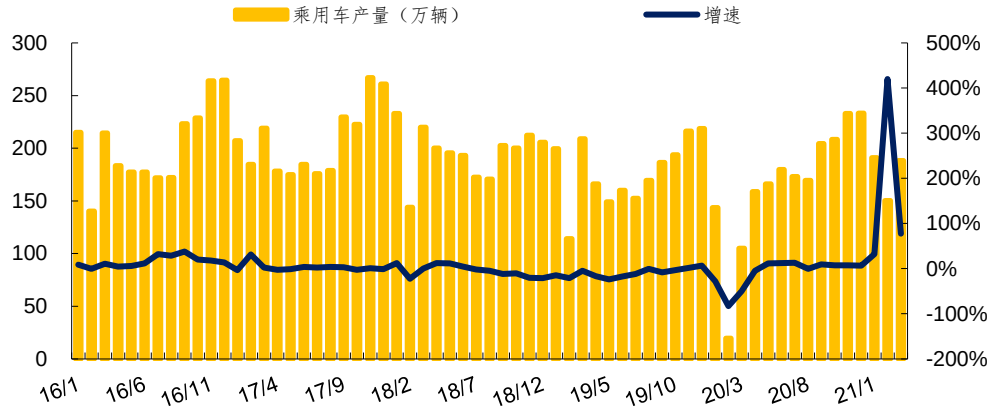
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 11：乘用车销量及增速



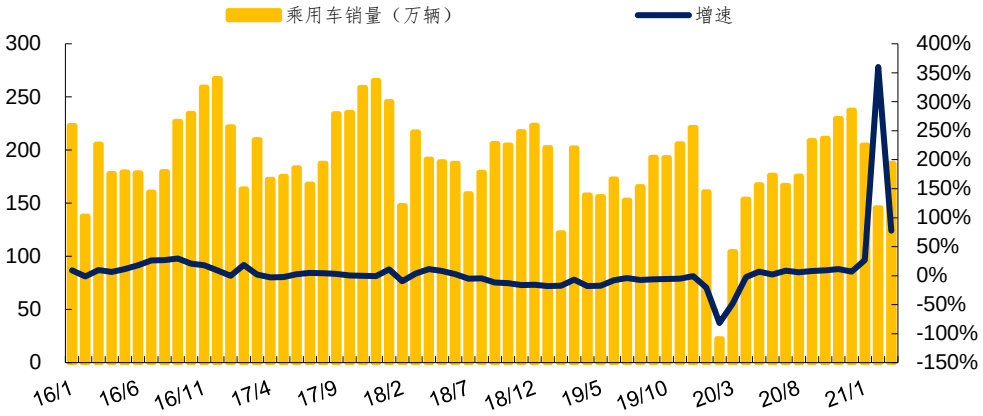
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 12：乘用车单月产量及增速



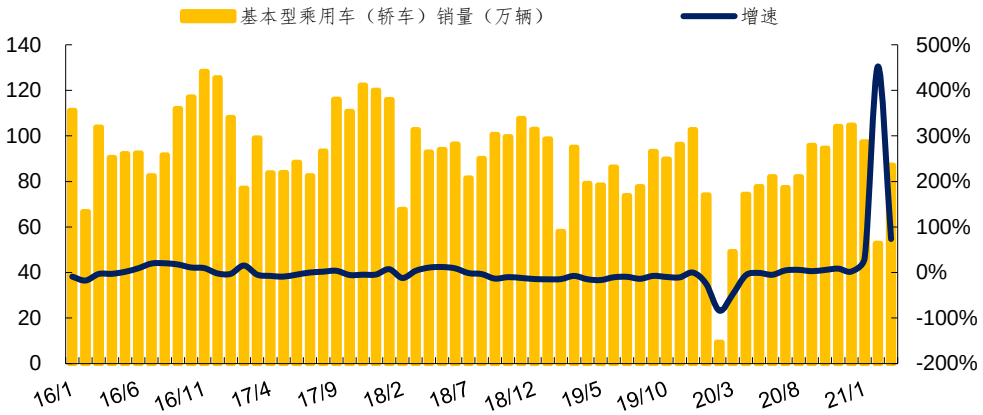
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 13：乘用车单月销量及增速



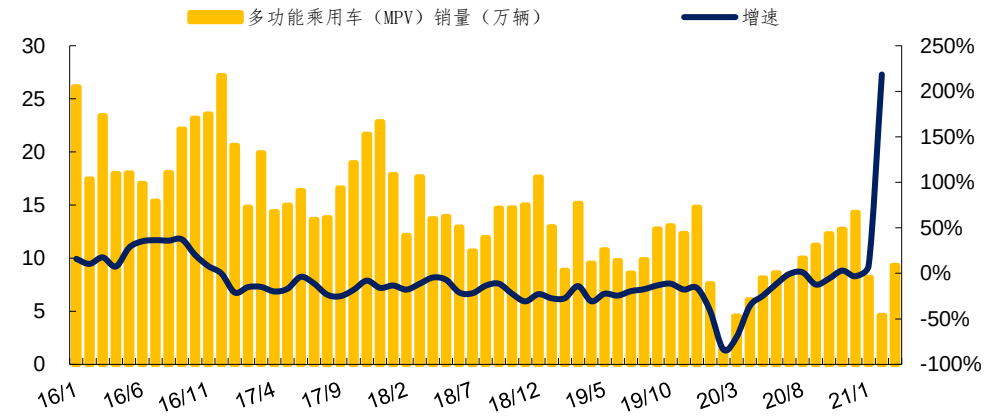
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 14：轿车单月销量及增速



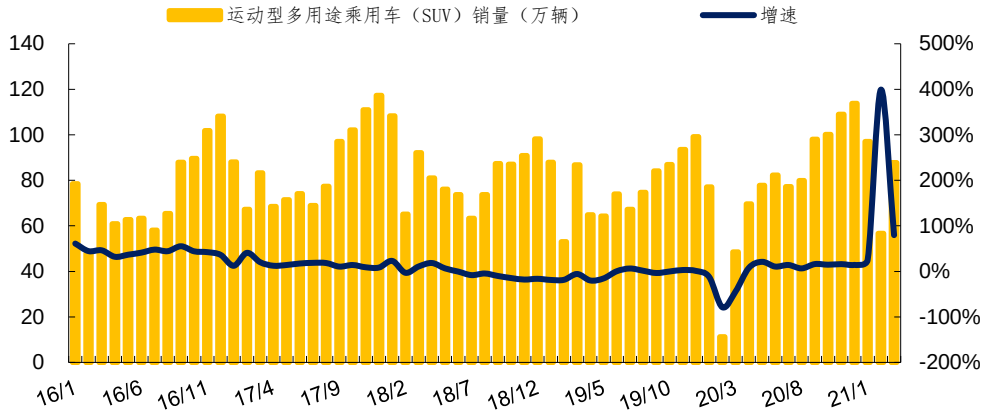
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 15：MPV 单月销量及增速



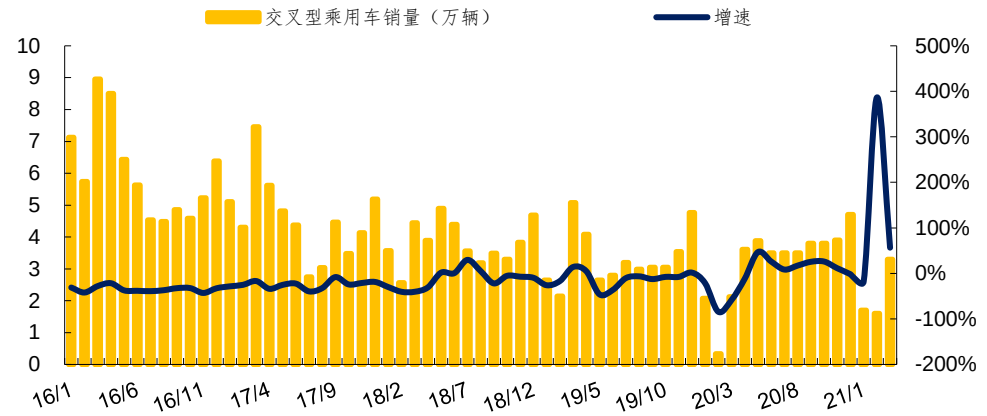
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

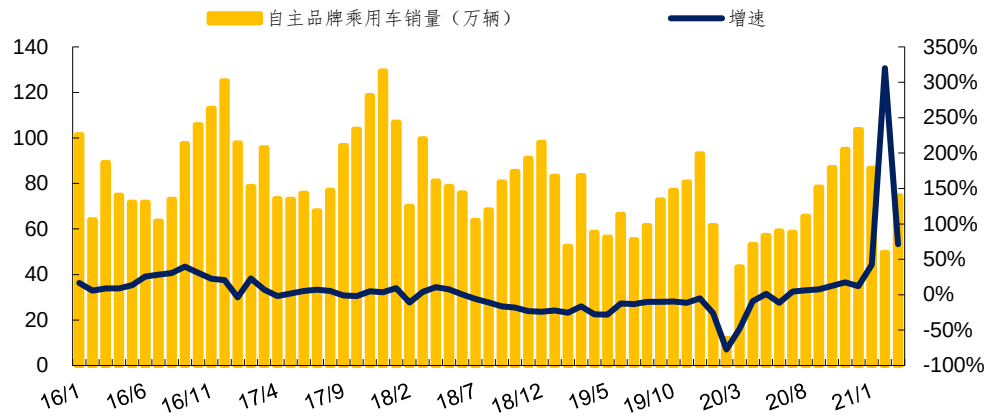


资料来源：中汽协，华金证券研究所

3 月，中国品牌乘用车销售 74.5 万辆，同比增长 71.4%，占乘用车销售总量的 39.8%，比去年同期下降 1.4 个百分点。2021 年 1-3 月中国品牌乘用车销售 210.8 万辆，同比增长 81.5%，占乘用车销售总量的 41.5%，同比上升 3.1 个百分点。

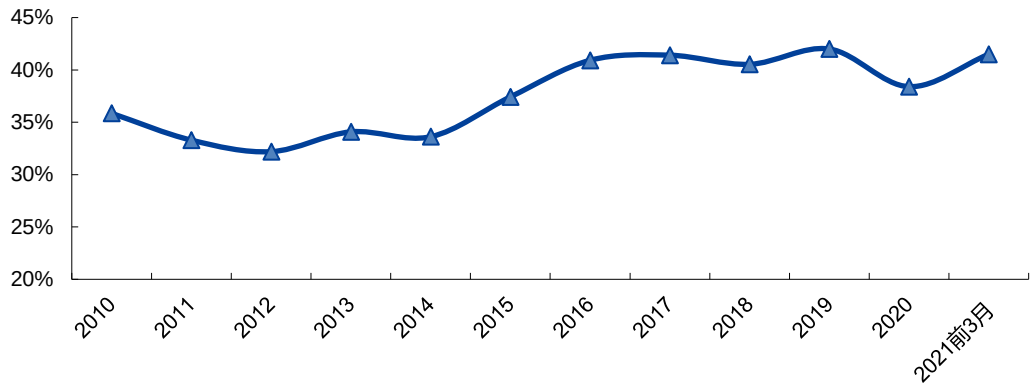
由于中国乘用车市场正逐步由增量市场转为存量市场，竞争加剧，分化将成为未来自主品牌的主旋律，技术薄弱、新车推出缓慢、规模较小的品牌将逐渐被淘汰出局，市场份额将加速向长城、吉利等拥有品牌及技术优势的龙头企业集中。

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

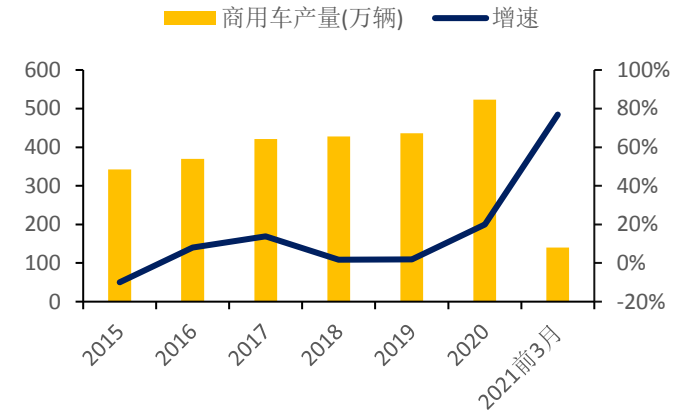


资料来源：中汽协，华金证券研究所

四、商用车：重卡贡献主要增量

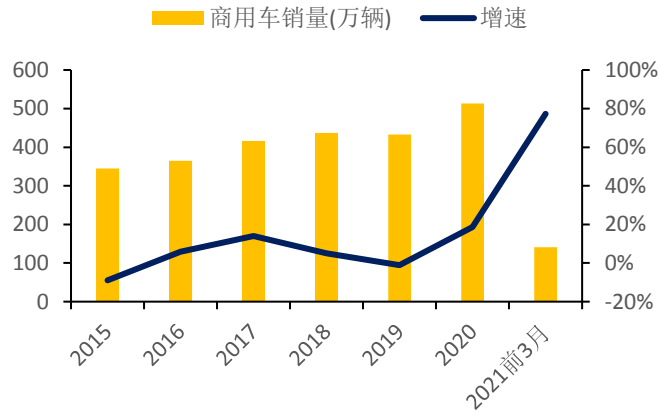
3 月，商用车产销分别完成 57.9 万辆和 65.1 万辆，同比分别增长 55.2%和 68.1%。 2021 年 1-3 月，商用车产销分别完成 139.7 万辆和 140.8 万辆，同比分别增长 76.9%和 77.3%。与 2019 年同期相比，产销分别同比增长 26.1%和 26.9%。

图 20：商用车产量及增速



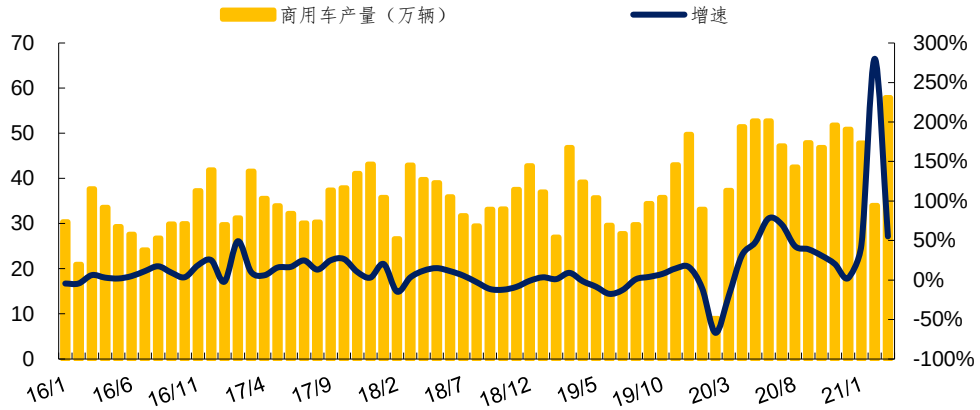
资料来源：中汽协，华金证券研究所

图 21：商用车销量及增速



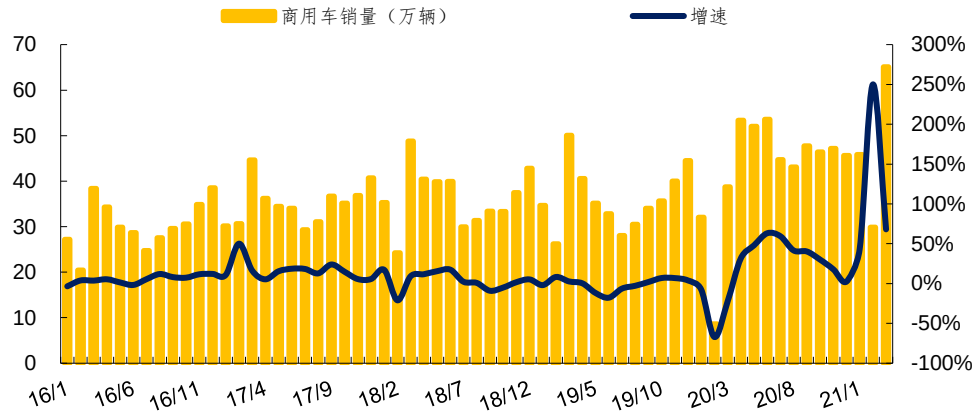
资料来源：中汽协，华金证券研究所

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

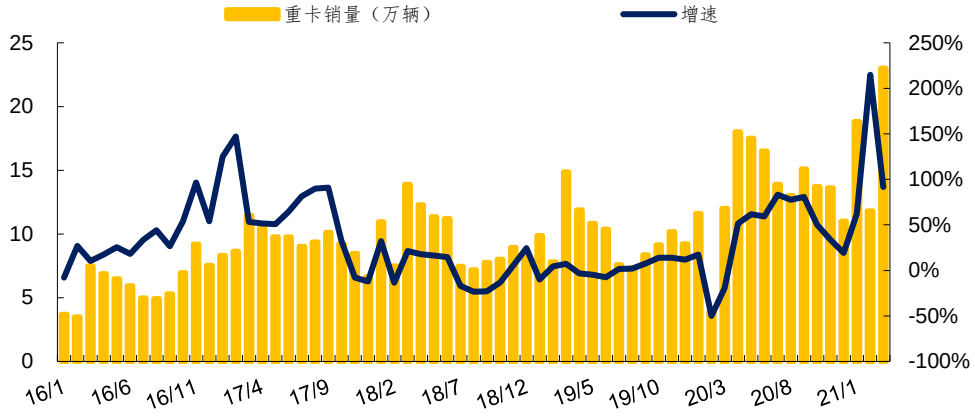
图 23：商用车单月销量及增速



资料来源：中汽协，华金证券研究所

2021 年 3 月重卡销量为 23 万辆，同比增长 92%，该销量创下重卡市场 3 月份销量新高。1-3 月，重卡累计销售 53.1 万辆，同比增长 98%，比去年同期净增长超过 26 万辆，行业维持高景气度。主要车企中国重汽重卡 3 月销量 4.5 万辆，同比增长 119%；1-3 月累计销售 9.7 万辆，同比增长 129%，市占率上升到 18.3%。3 月份重卡销量大幅增长原因有三点：1）去年同期受疫情影响，基数较低；2）工程运输和物流运输启动，重卡市场终端需求上升；3）重型柴油货车国六排放法规将于 2021 年 7 月 1 日强制实施，各企业全力拼抢上半年。

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

由于 2020 年 3 月基数较低，2021 年 3 月汽车产销同比持续大幅增长。但与 2019 年 3 月份相比，总体销量水平略有增长。从细分车型来看，商用车在重卡、轻卡的带动下销量再创新高；乘用车受芯片供应短缺影响，相比于 2019 年同期产销水平同比下降；新能源车继续刷新销量纪录，全年销量有望超预期的创新高。我们重点推荐两条主线：

（1）与电动智能化产业链相关的龙头企业：**长城汽车、比亚迪、德赛西威、三花智控、星宇股份。**

（2）业绩有望超预期的重卡企业：**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
		2021-04-09	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	
601633.SH	长城汽车	31.62	0.49	0.58	0.9	1.15	64.5	54.5	35.1	27.5	买入-B
002594.SZ	比亚迪	166.72	0.59	1.45	1.86	2.24	282.6	115.0	89.6	74.4	买入-B
002050.SZ	三花智控	21.75	0.51	0.41	0.54	0.62	42.6	53.0	40.3	35.1	买入-B
002920.SZ	德赛西威	89.06	0.53	0.84	1.08	1.52	168.0	106.0	82.5	58.6	买入-B
601799.SH	星宇股份	178.00	2.86	3.34	4.24	5.4	62.2	53.3	42.0	33.0	买入-A
000951.SZ	中国重汽	35.47	1.82	2.24	2.46	2.62	19.5	15.8	14.4	13.5	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。

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

林帆声明，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