

覆盖公司一览

公司	股票代码	评级	股价	目标价
比亚迪股份	1211 HK	买入	284.4	427.8
广汽集团	2238 HK	买入	7.8	12.1

数据来源: 恒大证券(香港)

恒大证券研究中心分析员

纪承祚

Marco KEI

852 3550 6864

marco.kei@gisf.hk

主要车厂新能

源乘用车销量

(中国)	04-22	03-2	02-22	01-22
比亚迪	106042	104669	87705	93168
特斯拉	1728	65086	24197	19608
广汽	44702	59875	32637	53346
上汽五菱	27804	47488	30483	32685
东风汽车	21518	28686	15534	19886
第一汽车	17657	28284	18491	23609
奇瑞汽车	13281	23165	13451	14090
上汽集团	9283	19620	14255	20888
长城汽车	6483	15952	8619	17105
小鹏汽车	8909	15484	6157	13004
吉利汽车	8596	14061	7692	10901
长安汽车	8955	13674	8418	10174
理想汽车	4213	11077	8370	12426
合众新能源	9004	10596	6467	9714

数据来源: 彭博

复工复产推进行业复苏, 政策助力消费增长:

中国汽车行业受疫情在多点扩散影响, 上海等长三角地区采取严厉防疫措施, 影响当地物流运输, 冲击全球供应链。当地的持续停产导致车市产销不畅。行业4月销量降幅较大, 我国乘用车销量录得仅947,000辆, 环比下降47.9%, 同比下降43.1%。新能源汽车销量也受到影响, 2022年4月环比下降38.3%, 同比维持增长, 但增速也显示放缓, 从2月的高位205.6%的同比增长率下跌到45.2%。受惠于行业渗透率处于持续上升状态(2022年3月只有21.7%), 销售动力来自于取代传统燃油车的置换需求, 所以表现优于整体行业。随着各地复工复产循序渐进、产业链有望逐步修复, 加上汽车消费支持政策加速落地, 预料行业在5月后持续修复。新能源汽车行业已经见底并逐步修复。主流车企5月销售成绩亮眼, 比亚迪5月交付超10万辆达114,183辆, 环比上升8.4%, 比上月增速加快7.3pp., 同比升250.4%。广汽埃安5月销量21056台, 同比增长150%, 环比增长超过1倍;理想汽车5月交付11,496辆, 同比增长165.9%, 环比增长175.9%。小鹏汽车5月共交付10125辆, 同比增长76.5%。哪吒汽车5月交付11009辆新车, 同比增长144%。

消费政策加速落地支持修复, 预料交付5月反弹6月始放缓:

5月份以来, 从中央到地方增指标、发补贴、旧换新等措施接连出台, 以加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费。近期广东、海南、浙江等地方对汽车消费的激励政策频出, 加上国家鼓励新能源汽车下乡, 我国6月的汽车销量有望环比改善。但我们预计新能源汽车6月环比及同比增速将会放缓, 原因在于今年3月的新能源汽车涨价潮的影响逐步浮现。但是, 由于近期消费支持政策带动, 加上预料2023年购置补贴全面退出, 行业有望在2022年第四季度迎来交付量的高峰。

- **中国乘联会:** 5月16-22日, 乘用车零售达29.6万辆, 一周环比上升29%, 较上月同期增长47%; 乘用车批发28.7万辆, 一周环比增长22%, 较上月同期增长87%。5月1-22日, 全国乘用车市场零售78.0万辆, 同比去年下降16%(降幅较上月同期收窄22个百分点), 环比上月增长34%; 全国乘用车厂家批发74.5万辆, 同比去年增长下降23%(降幅较上月同期收窄22个百分点), 环比上月增长46%。

同业比较:

公司	股票 代码	股价 (02-06- 22)	彭博 目标价	潜在 升幅 (跌幅)	市值 (百万港 元)	——	P/E	——	——	P/B	——
比亚迪	1211.HK	284.4	335.7	18.0%	955,195	204.63	103.49	68.12	7.70	3.89	2.56
吉利汽车	175.HK	15.3	17.6	14.7%	153,519	26.54	17.69	13.24	1.96	1.31	0.98
广汽集团	2238.HK	7.8	9.9	27.2%	163,941	8.33	6.86	5.78	0.69	0.57	0.48
长城汽车	2333.HK	15.1	19.1	27.0%	303,787	17.54	13.87	10.27	1.83	1.45	1.07
理想汽车	LI.US	26.2	38.8	48.1%	212,384	8811.01	N/A	85.10	3.60	N/A	0.03
蔚来汽车	NIO.US	18.1	38.5	113.0%	236,957	N/A	N/A	N/A	5.70	N/A	N/A
特斯拉公司	TSLA.US	703.6	941.1	33.8%	5,718,400	94.79	59.01	45.08	21.38	13.31	10.17
小鹏汽车	XPEV.US	24.0	41.5	73.3%	161,199	N/A	N/A	N/A	2.54	N/A	N/A

数据源: 彭博

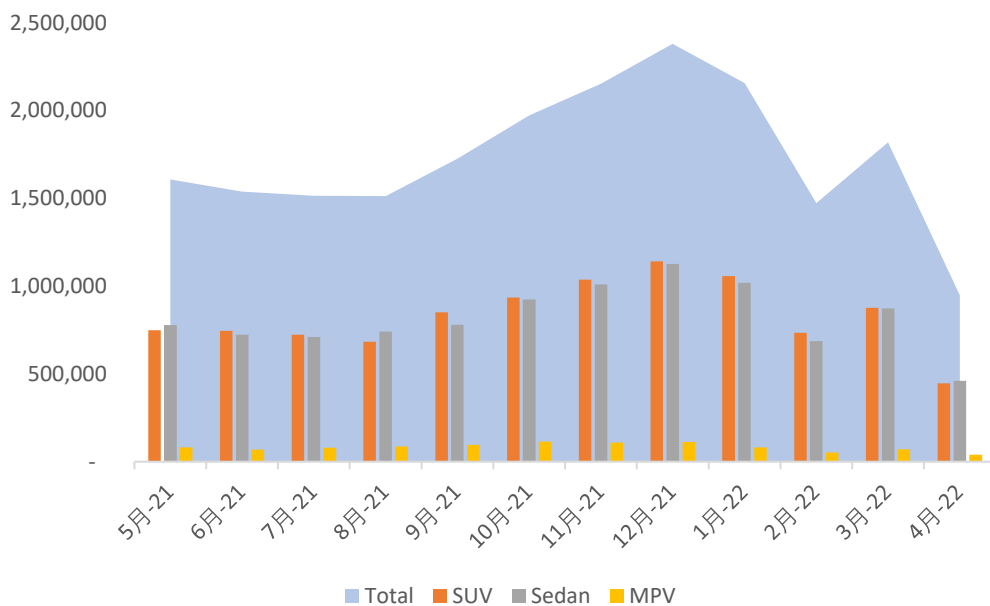
- 工业和信息化部发布《关于开展2022汽车下乡活动的通知》:**
 5月31日,新一轮汽车下乡活动也正式启动,预料将在今年5月份至12月份,在山西、吉林、江苏、浙江等11个省份开展新一轮汽车下乡活动。第一次汽车下乡在2009 - 2010年,促进了当时中国汽车工业的发展,满足消费者汽车首置需求;第二次汽车下乡在2020 - 2021年,重点推广新能源汽车;此次汽车下乡与第二次接近,同样专注于新能源汽车领域。
- 财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》:**
 为促进汽车消费,支持汽车产业发展,对购置日期在2022年6月1日至12月31日期间内且单车价格(不含增值税)不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车,减半征收车辆购置税。根据乘联会的统计,2021年的新车销售结构中,2.0升以下的燃油乘用车达1772万辆,约占全年乘用车总销量2110万辆的84%,当中自主品牌占比36%。

复工复产推进行业复苏，政策助力消费增长

中国汽车行业受疫情在多点扩散影响，上海等长三角地区采取严格防疫措施，影响当地物流运输，冲击全球供应链。当地的持续停产导致车市产销不畅。行业4月销量降幅较大，我国乘用车销量录得仅947,000辆，环比下降47.9%，同比下降43.1%。同月产量为978,000，环比跌47%，同比跌41.4%。商用车单月销量只得234,000辆降幅更大，环比下跌43.6%，同比下跌60.3%。产量为228,000辆，环比跌42.7%，同比跌59.5%。

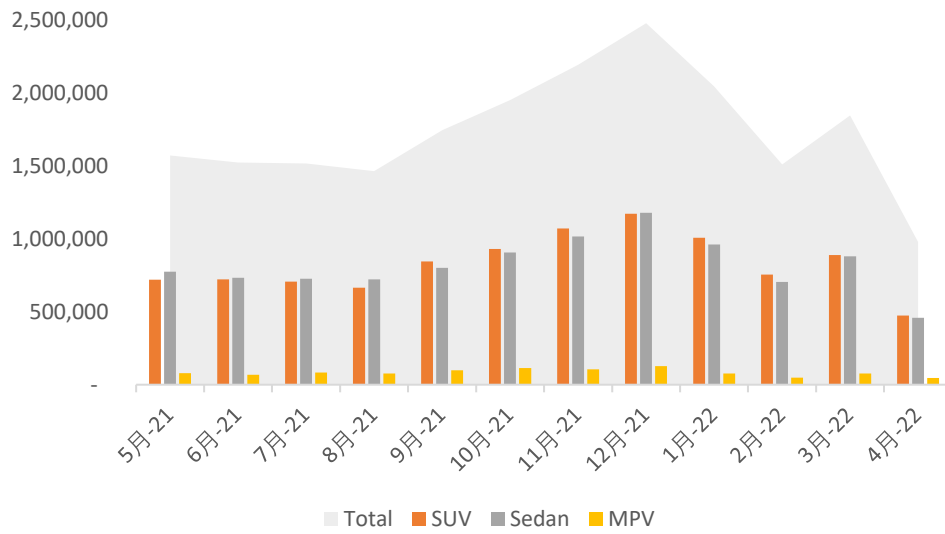
新能源汽车销量也受到影响，2022年4月环比下降38.3%，同比维持增长，但增速也显示放缓，从2月的高位205.6%的同比增长率下跌倒45.2%。受惠于行业渗透率处于持续上升状态（2022年3月只有21.7%），销售动力来自于取代传统燃油车的置换需求，所以表现优于整体行业。

图表 1: 中国乘用车销量 (不包括交叉型乘用车)



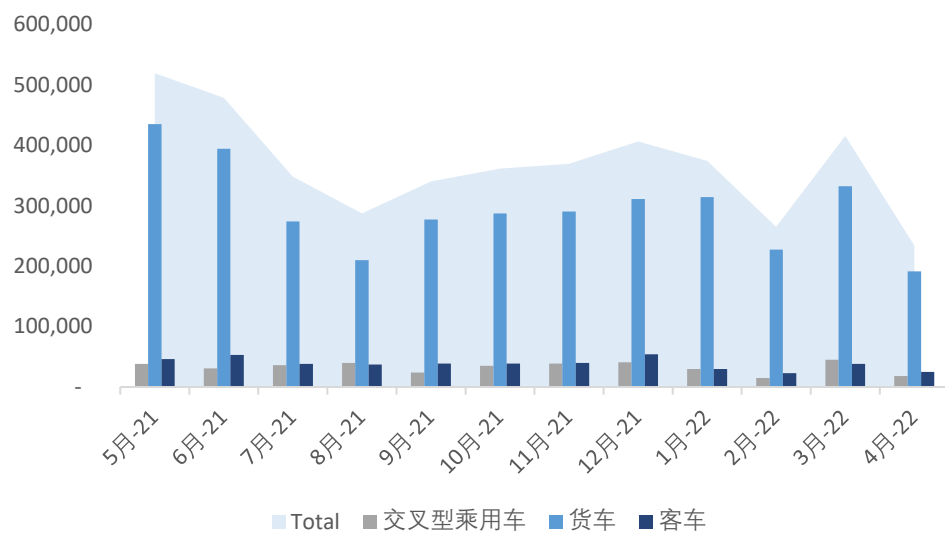
数据来源: 工业和信息化部

图表 2: 中国乘用车产量 (不包括交叉型乘用车)



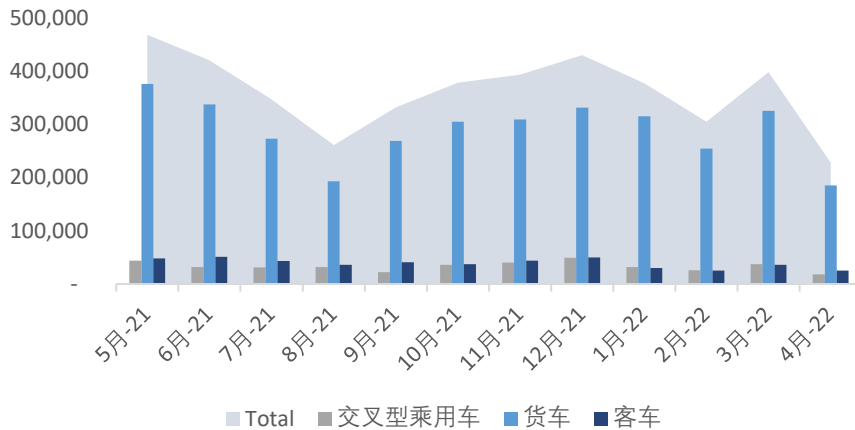
数据来源: 工业和信息化部

图表 3: 中国商用车及其他销量



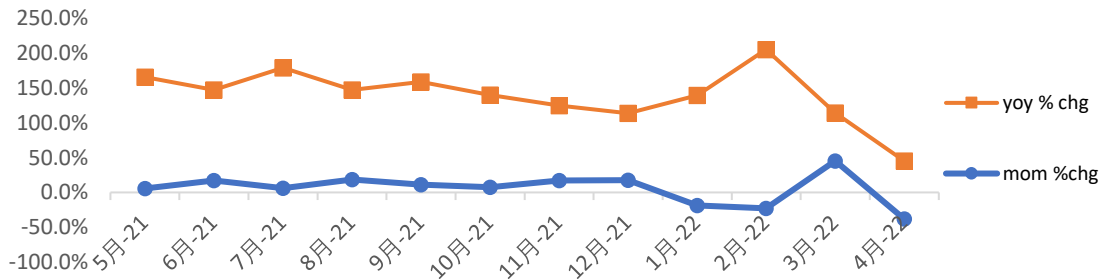
数据来源: 工业和信息化部

图表 4: 中国商用车及其他产量



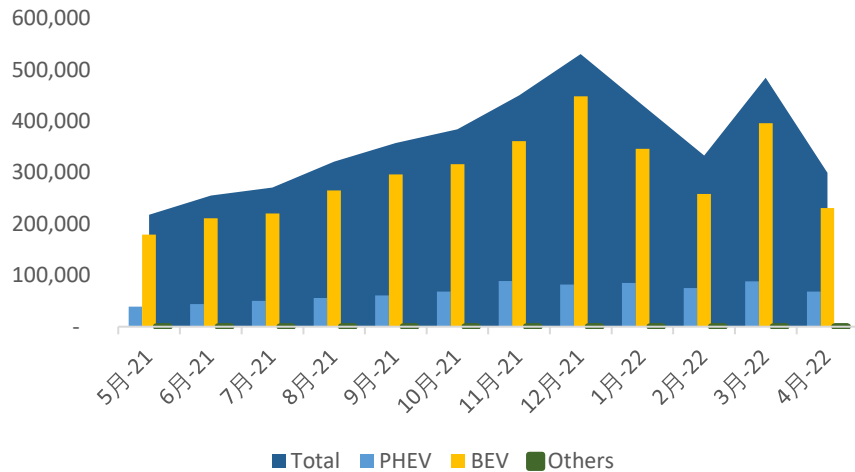
数据来源: 工业和信息化部

图表 5: 中国新能源汽车销量变幅



数据来源: 工业和信息化部

图表 6: 中国新能源汽车销量



数据来源: 工业和信息化部

新能源汽车销量也受到影响，2022年4月环比下降38.3%，同比维持增长，但增速也显示放缓，从2月的高位205.6%的同比增长率下跌到45.2%。受惠于行业渗透率处于持续上升状态（2022年3月只有21.7%），销售动力来自于取代传统燃油车的置换需求，所以表现优于整体行业。

随着各地复工复产循序渐进、产业链有望逐步修复，加上汽车消费支持政策加速落地，预料行业在5月后逐步修复。工信部组织搭建「汽车产业链供应链畅通协调平台」，建立部省（市）协同联动机制，特别是汽车主要生产点上海，通过重点推动上汽、特斯拉实现连续生产，带动上下游1200多家零部件配套企业恢复物流运输和生产。上海第一及二批共1800多家复工复产「白名单」企业中，「专精特新」中小企业占比14%，主要分布在汽车及集成电路，保障产业链供应链安全稳定。根据国务院于5月27日发布所示，日前工信部围绕长三角地区建立重点产业链供应链「白名单」，并对198家「专精特新」中小企业进行监测调度，加速长三角产业链关键节点中小企业复工复产，截至5月24日，开复工企业197家，复工率达99%，人员返岗率74%，产能利用率76%。

新能源汽车行业已经见底并逐步修复。比亚迪5月交付超10万辆达114,183辆，环比上升8.4%，比上月增速加快7.3 pp.，同比升250.4%，增幅比2月高位747%低。其他车企5月销售数据正面，为行业提供支持，包括广汽埃安5月销量21056台，同比增长150%，环比增长超过1倍；理想汽车5月交付11,496辆，同比增长165.9%，环比增长175.9%。小鹏汽车5月共交付10125辆，同比增长76.5%。哪吒汽车5月交付11009辆新车，同比增长144%。就整体汽车销售而言，中汽协根据重点企业周报数据推算，2022年5月汽车行业销量预计完成176.65万辆，环比增长49.59%，同比下降17.06%，行业4月见底后回升。

下半年行业展望：

消费政策加速落地支持修复，预料交付5月反弹6月始放缓：

5月份以来，从中央到地方增指标、发补贴、旧换新等措施接连出台，以加快释放消费潜力、提振汽车等大宗消费。近期广东、海南、浙江等地方对汽车消费的激励政策频出，加上国家鼓励新能源汽车下乡，我国6月的汽车销量有望环比改善。但我们预计新能源汽车6月环比

及同比增速将会放缓，原因在于今年3月的新能源汽车涨价潮的影响逐步浮现。但是，由于近期消费支持政策带动，加上预料2023年购置补贴全面退出，行业有望在2022年第4季度迎来交付量的高峰

图表 7: 国家支持汽车行业销售政策内容

发布日期	发布单位	政策及内容
3月23日	深圳市	增加1万个购车指标，同时对符合要求的以旧换新车主给予补贴，购买燃油车价格在30万元(含)以上奖励5000元、30万元以下奖励3000元，购买新能源汽车统一奖励5000元。
4月13日	国务院	国务院常务会议指出，鼓励汽车、家电等大宗消费，各地不得新增汽车限购措施，已实施限购的逐步增加汽车增量指标。支持新能源汽车消费和充电桩建设。
4月20日	晋中市	个人购车者给予补贴，全市上限1万辆。新能源车最高补贴6000元，汽油车最高补贴5000元/辆，每辆汽油车再配套奖励800元汽油消费券。
4月25日	国务院	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》：“巩固拓展重点领域消费，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和智能家电下乡，推动品牌消费、品质消费进农村”。
4月28日	广东省	广东省政府办公厅近日印发《广东省进一步促进消费若干措施》的通知，其中包括鼓励汽车消费、推动家电消费、发放消费券等。通知称，5-6月期间，在原有基础上，广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标，且各地不得出台限制汽车购买的措施。规定，对报废或转出个人名下广东号牌旧车，同时在省内购买以旧换新推广车型新车并在省内上牌的给予补贴。其中：报废、转出旧车，购买新能源汽车分别补贴10000元/辆、8000元/辆；报废、转出旧车，购买燃油汽车的分别补贴5000元/辆、3000元/辆。
4月28日	中山市	补贴方式分为“直接购买新汽车”、“以旧换新”和“以摩托车换汽车”三类，均按新车售价分档次给予补贴。购车最高补贴2.2万元。
4月29日	南昌市	南昌经济技术开发区今年安排300万元汽车消费补贴，最高补贴3000元。
5月7日	汕头市	汽车补贴总额限定为500万元，销售10万元(人民币，含税价)及以上“国六”标准轻型汽车和新能源轻型汽车，每台车给予5000元资金补助。
5月26日	深圳市	《深圳市关于促进消费持续恢复若干措施》新增2万个普通小时汽车增量指标，对新购置符合条件新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者提供最高不过1万元每台的补贴；加大公共领域新能源汽车推广使用；开展汽车下乡活动。

5月29日	上海市	《上海市加快经济恢复和重提振行动方案》：大力促进汽车消费，2022年内新增非营业性客车牌照4万个，按照国家要求阶段性减免部分乘用车购置税；年底前个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记的符合标准的小客车，并购买纯电动的，给与每辆10000元财政补贴。
-------	-----	---

数据来源：中国政府网

在连续2个月回落后，5月31日公布中国制造业采购经理指数（PMI）为49.6%。随着疫情形势逐渐好转，5月制造业PMI明显回升。疫情形势的好转推动了疫情区的复产复工，随之带来的是制造业景气水平的改善。5月制造业PMI仍低于临界点，但比4月高2.2个百分点，代表制造业在逐渐恢复中。从分项指数构成分析，新订单指数、生产指数、从业人员指数、和供货商配送时间指数分别比上月高5.6、5.3、0.4和6.9个百分点，反映出5月的需求、生产、就业、和物流交货均处于修复过程。同时，5月分PMI新订单与生产指数之差从4月-1.8%回升5月的-1.5%，代表需求端恢复弱于生产端修复，反映复工复产短时间提振供应的效果，但需求在疫情下未能同步释放。同月分PMI新订单与产成品库存之差从4月-7.7%回升至-1.1%，代表需求消化库存能力增强，反映于5月各大车企的交付反弹之中，预料下半年随PMI新订单与生产指数之差收窄或转正，车企将会提高产能补库存。

图表8：车厂期末存货与销售比

期末存货与销售比	4/2022	3/2022	2/2022	1/2022
合资品牌				
北京现代	2.01	2	1.89	1.42
长安福特	2.04	2.3	2.22	1.35
东风Honda	1.74	1.62	1.8	0.95
Nissan东风	2.12	1.79	1.81	1.12
东风雪铁龙	2.94	1.74	2	1.58
东风Peugeot	2.85	1.67	1.75	1.65
东风悦达起亚	1.88	1.79	1.55	1.51
天津一汽丰田	1.73	1.69	1.85	1.02
一汽大众	2.17	2.13	2.52	1.5
广汽菲亚特克莱斯勒	1.83	1.61	2.02	1.54
广汽本田	1.58	1.66	1.64	0.95
广汽丰田	1.12	1.25	1.82	0.92

上汽大众	2.01	2.37	2.12	1.41
上汽大众 - 斯柯达	3.14	2.36	2.38	1.6
上汽通用 - 别克	2.41	2.33	2.37	1.6
上汽通用 - 雪佛兰	2.54	2.59	2.53	1.56
自主品牌				
北京汽车	1.8	1.51	1.76	1.52
比亚迪	1.94	1.68	1.76	1.27
长安汽车	1.56	1.66	1.16	0.82
奇瑞汽车	2.49	1.68	1.65	1.42
东风风行	2.24	1.64	1.86	1.78
东风启辰	2.52	1.82	1.44	1.47
中国一汽	2.3	1.49	1.75	1.64
广汽传祺	1.85	1.57	1.51	1.53
吉利	2.5	1.6	1.73	1.38
吉利领克	2.16	1.52	1.64	1.56
长城哈弗	2.3	1.78	1.75	1.24
长城魏牌	1.28	1.53	1.7	1.33
上汽荣威	2.35	1.93	1.75	1.59
上汽通用五菱	2.43	1.81	2.07	1.57

数据来源：彭博

图表 9：中国新能源汽车销量

	2022Q3 预测	2022Q4 预测
GDP 同比%	4.9%	5.1%
PPI 同比%	5.2%	2.0%
工业增加值年同比%	4.9%	5.4%
消费品零售总额同比%	5.3%	5.2%

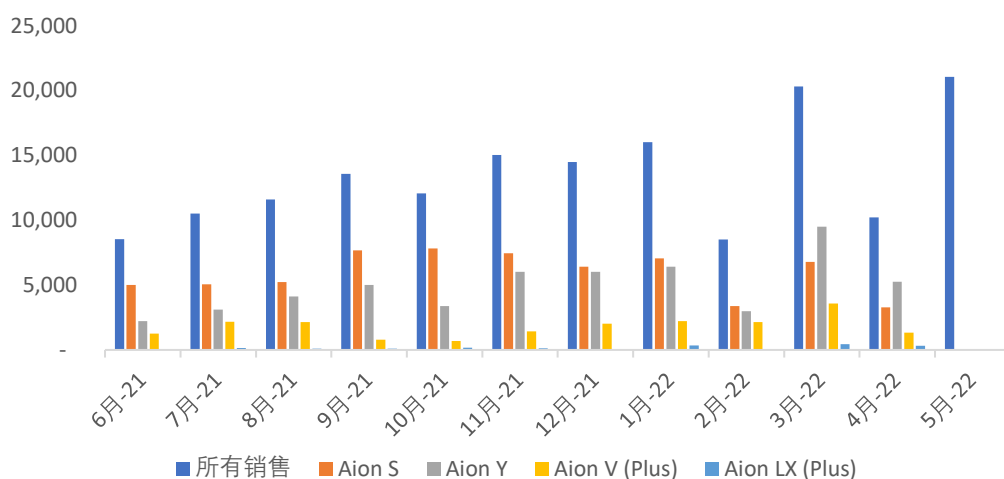
数据来源：彭博

5 月份，PMI:主要原材料购进价格虽然明显下降，但仍在 55%以上，原材料成本压力维持较大，限制企业的利润空间。根据彭博调查资料显示，预测 2022 年下半年中国 PPI 增长放缓，工业增加值加快扩张及消费品零售总额维持稳定增长，我们预测车企也将会提高产能补库存去满足修复中的市场，预料整体汽车销售下半年回暖，需求在疫情逐渐受控的预期下释放。

广汽埃安 2022Q4 第二工厂将投产

5月15日，广汽集团(2238.HK)表示埃安第二工厂(第二智造中心,位于广州市番禺区)将在2022年12月建成投产，新增20万辆/年的标准产能，项目总投资18.1亿元。预计年底广汽埃安将有40万辆/年的产能，提升产能相信有效缓解广汽埃安面对的交付压力。

图表 10: 广汽埃安汽车交付量



数据来源: 公开资讯

比亚迪(1211.HK)海豹预售订单表现亮眼

比亚迪海豹5月20日正式发布并开启预售，该车型定位中型纯电运动款轿车，截止当晚预售订单达到22,637辆。比亚迪海豹基于比亚迪e平台3.0生产，将支持800V快充系统，700km及650km两个版本将支持150kW直流充电。快充时间(30%-80%)需时30分钟。

图表 11: 比亚迪海豹资讯与参数



	550km 标准续航后驱 版精英型	550km 标准续航后驱 版尊贵型	700km 长续航后驱版	650km 四驱性能版
综合补贴后预售价 (元)	212800	225800	262800	289800
轴距(mm)	2920			
动力性能	后驱			四驱
后驱动电机最大功 率(kW)	150	150	230	230
后驱动电机最大扭 矩(N.m)	310	310	360	360
工况法纯电续驶里 程(km)	550	550	700	650
动力电池容量(kWh)	61.4	61.4	82.5	82.5
动力电池类型	刀片电池			
0-100km/h 加速时间(s)	7.5		5.9	3.8

数据来源：比亚迪官网

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

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。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上任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999