

汽车行业点评报告

3月乘用车如期恢复，建议Q2加大配置 增持（维持）

2020年04月10日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **行业整体概览：产批零同比降幅收窄显著，符合预期。**乘联会口径：狭义乘用车产量实现 98.1 万辆（同比-51.2%，环比+370.3%），批发销量实现 100.0 万辆（同比-48.1%，环比+351.1%），零售销量实现 104.5 万辆（同比-40.4%，环比+317.5%），其中新能源乘用车批发 5.6 万辆（同比-49.2%，环比+409.1%）。**背后可能原因分析：**1) 3 月产批零同比增速之所以能降幅收窄，得益于“产业链陆续复工+2 月被压制的需求部分释放+疫情带来新增购车需求+部分地方政府刺激政策出台”四方面。2) 零售的同比增速降幅之所以好于产量及批发的，或得益于居民购车个人行为复工速度略好于企业生产群体行为复工速度，尤其是生产端受湖北省复工较晚有所拖累。3) 3 月下旬境外疫情输入+部分地方政府刺激政策出台，造成了消费者观望情绪。**3 月传统乘用车库存降低 1.9 万辆，企业累计库存为-52 万辆（2015 年以来历史同期最低值），预计零售降幅好于批发降幅，3 月渠道库存预计小幅减少。展望 4 月：更多地方政府跟随出台刺激政策+海外输入疫情影响弱化+车企层面促销+刚性购车需求，我们预计 4 月行业产批零同比增速降幅有望收窄 20% 及以上。海外疫情下全球汽车供应链供给偏紧下，4 月当月库存预计紧平衡。**

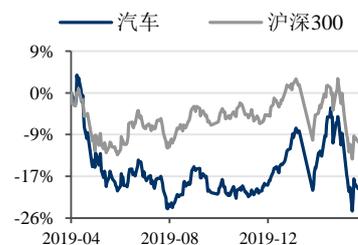
■ **车企层面产销：日系+豪华产批降幅明显更小。**根据乘联会及公司公告数据（截止 4 月 9 日）统计：目前有 11 家主要车企公布了批发销量，1 家公布了产量。已公布的数据中，批发销量同比均有不同程度下滑，下滑幅度低于 10% 的为北京奔驰+广汽丰田+华晨宝马，下滑幅度超 60% 的为上汽通用+上汽大众+东风日产；产量方面长城汽车产量同比下滑 43%。

■ **价格层面：3 月折扣率持续小幅收窄。**根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。3 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续小幅收窄。1) **剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.56%，环比 2 月下旬-0.46pct，环比 3 月上旬-0.18pct，77 款热门车型折扣率 12.2%，环比 2 月下旬-0.74pct，环比 3 月上旬持平。**2) **主要车企 3 月下旬折扣率整体稳定，收窄较为明显是广汽乘用车+上汽乘用车。**

■ **投资建议：Q2 为配置汽车板块良好窗口，建议超配！**1) 无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。2) 供需演绎推测：需求复苏+供给受限，2020Q2 或大幅被动消化渠道库存。库存历史低位+需求进一步复苏+供给恢复，2020H2 预计会进入持续补库。3) 电动/智能/网联依然是驱动汽车行业未来变革三大方向，持续吸引市场关注度。短期 Q2 而言，配置上整车/经销商>零部件。整车重点推荐长城汽车（自主 SUV 领域龙头市占率提升）+广汽集团（存量博弈下看好日系车市占率持续提升），经销商建议关注广汇汽车（受益二手车增值税下调），零部件重点推荐拓普集团（存量博弈下看好日系车市占率持续提升）+德赛西威（智能网联稀缺性标的）+万里扬（受益 CVT 变速器渗透率提升）。

■ **风险提示：疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期**

行业走势



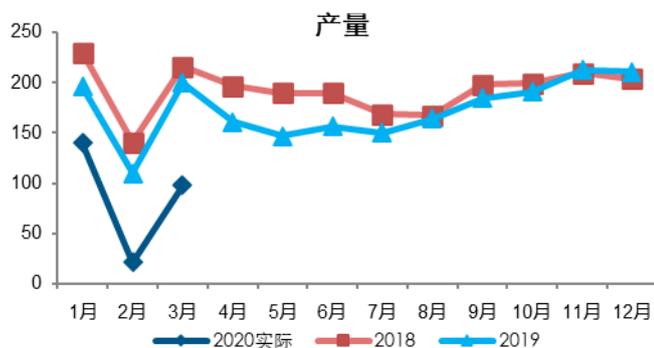
相关研究

- 1、《汽车行业周报：需求降幅收窄，配置时机已至》2020-04-06
- 2、《配置时机已至：汽车行业二季度投资策略》2020-04-05
- 3、《汽车行业点评：政策落地，利好新能源/重卡/二手车》2020-04-01

1. 行业整体概览：产批零同比降幅收窄显著，符合预期

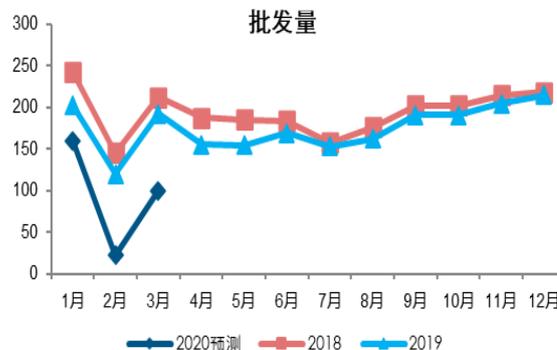
3月产批零同比均下滑，环比2月大幅回升。乘联会口径：狭义乘用车产量实现98.1万辆（同比-51.2%，环比+370.3%），批发销量实现100.0万辆（同比-48.1%，环比+351.1%），零售销量实现104.5万辆（同比-40.4%，环比+317.5%），其中新能源乘用车批发5.6万辆（同比-49.2%，环比+409.1%）。背后可能原因分析：1）3月产批零同比增速之所以能降幅收窄，得益于“产业链陆续复工+2月被压制的需求部分释放+疫情带来新增购车需求+部分地方政府刺激政策出台”四方面。2）零售的同比增速降幅之所以好于产量及批发的，或得益于居民购车个人行为复工速度略好于企业生产群体行为复工速度，尤其是生产端受湖北省复工较晚有所拖累。3）3月下旬境外疫情输入+部分地方政府刺激政策出台，造成了消费者观望情绪。3月传统乘用车库存降低1.9万辆，企业累计库存为-52万辆（2015年以来历史同期最低值），预计零售降幅好于批发降幅，3月渠道库存预计小幅减少。展望4月：更多地方政府跟随出台刺激政策+海外输入疫情影响弱化+车企层面促销+刚性购车需求，我们预计4月行业产批零同比增速降幅有望收窄20%及以内。海外疫情下全球汽车供应链供给偏紧下，4月当月库存预计紧平衡。

图1：2020年3月狭义乘用车产量同比-51.2%（万辆）



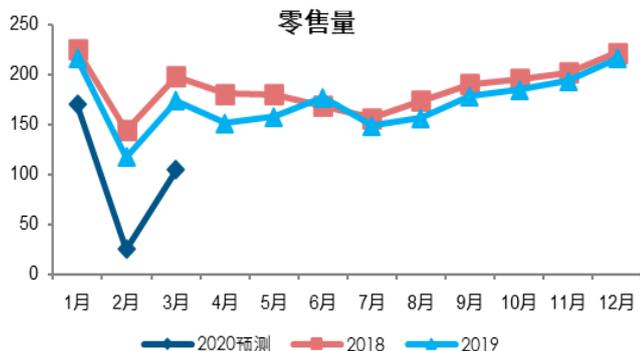
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2020年3月狭义乘用车批发同比-48.1%（万辆）



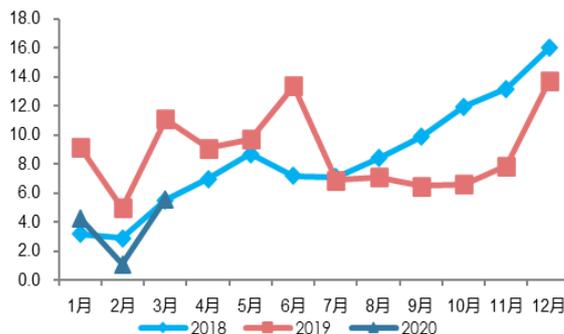
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 3 月狭义乘用车零售同比-40.4%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2020 年 3 月新能源车批发同比-49.2%（万辆）



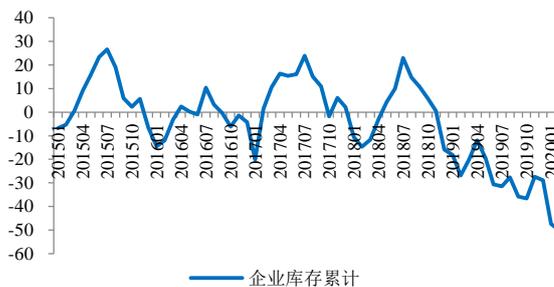
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2020 年 3 月传统乘用车企业库存降低 1.9 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 6：2020 年 3 月企业累计库存为-52 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2. 车企层面产销：日系+豪华产批降幅明显更小

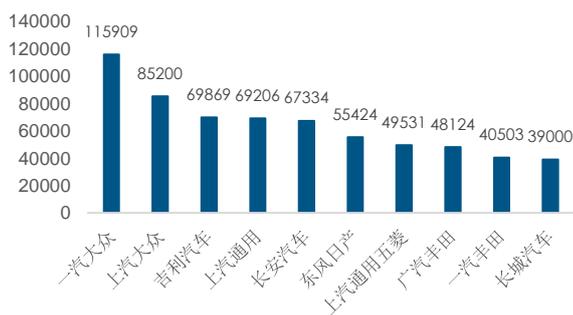
根据乘联会及公司公告数据（截止 4 月 9 日）统计：目前有 11 家主要车企公布了批发销量数据，1 家公布了产量数据。已公布的数据中，批发销量同比均有不同程度下滑，下滑幅度低于 15%的为北京奔驰+广汽丰田+华晨宝马，下滑幅度超 60%的为上汽通用+上汽大众+东风日产；产量方面长城汽车产量同比下滑 43%。

表 1: 主要车企 2020 年 3 月产销情况 (带*表示: 来自公司公告数据, -表示暂未披露)

车企	本月销量/辆 (降序)	同比	本月产量/辆	同比
一汽大众	112804	-31%	-	
吉利汽车*	73021	-41%	-	
长安自主	71398	-20%	-	
长城汽车*	60048	-42%	59219	-43%
上汽大众	60010	-64%	-	
北京奔驰	51425	-2%	-	
广汽丰田	49480	-10%	-	
东风日产	47682	-61%	-	
上汽通用	46108	-69%	-	
华晨宝马	41184	-13%	-	
比亚迪*	30599	-35%	-	
一汽丰田	-		-	
东风本田	-		-	
广汽本田	-		-	
广汽自主	-		-	

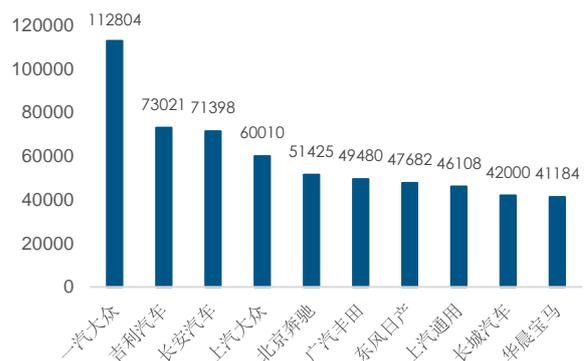
数据来源: 公司公告, 乘联会, 东吴证券研究所

图 7: 2020 年 3 月狭义乘用车零售销量前十 (辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 8: 2020 年 3 月狭义乘用车批发销量前十 (辆)

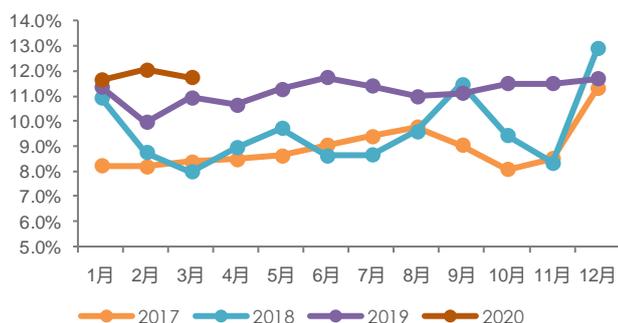


数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

3. 价格层面：3月折扣率持续小幅收窄

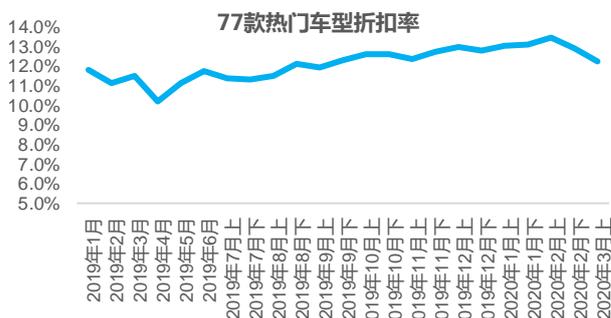
根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。3月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续小幅收窄。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.56%，环比 2 月下旬-0.46pct，环比 3 月上旬-0.18pct，77 款热门车型折扣率 12.2%，环比 2 月下旬-0.74pct，环比 3 月上旬持平。2) 主要车企 3 月下旬折扣率整体稳定，收窄较为明显是广汽乘用车+上汽乘用车。

图 9：乘用车整体的折扣率走势（算术平均）



数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

图 10：77 款热门车型的成交价走势（单位：元）



数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

图 11：3 月下旬核心车企折扣率变化

核心车企的折扣率变动（绿色为优惠扩大）				
		2020年3月下	半月变动	1月变动
豪华车	北京奔驰	9.48%	-0.19%	-1.16%
	华晨宝马	14.78%	0.01%	-0.16%
	一汽奥迪	21.43%	-0.05%	-2.03%
合资	一汽大众	16.22%	-0.08%	-1.68%
	一汽捷达	0.37%	-0.22%	-0.22%
	上汽大众	14.39%	-0.10%	-0.04%
	上汽通用	17.00%	0.09%	0.05%
	长安福特	10.66%	0.03%	0.05%
	广汽丰田	3.22%	0.00%	-0.64%
	广汽本田	5.94%	0.02%	0.02%
自主	东风本田	8.45%	0.04%	0.05%
	东风日产	13.20%	0.00%	0.08%
	吉利汽车	9.69%	-0.27%	-0.28%
	长城汽车	9.09%	0.10%	0.12%
	上汽乘用车	13.07%	-0.30%	-0.27%
	广汽乘用车	8.16%	-0.64%	-0.62%
	长安汽车	6.34%	-0.21%	-0.11%

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：

Q2 为配置汽车板块良好窗口，建议超配！ 1) 无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。2) 供需演绎推测：需求复苏+供给受限，2020Q2 或大幅被动消化渠道库存。库存历史低位+需求进一步复苏+供给恢复，2020H2 预计会进入持续补库。3) 电动/智能/网联依然是驱动汽车行业未来变革三大方向，持续吸引市场关注度。**短期 Q2 而言，配置上整车/经销商>零部件。整车重点推荐长城汽车**（自主 SUV 领域龙头市占率提升）+**广汽集团**（存量博弈下看好日系车市占率持续提升），经销商建议关注广汇汽车（受益二手车增值税下调），**零部件重点推荐拓普集团**（存量博弈下看好日系车市占率持续提升）+**德赛西威**（智能网联稀缺性标的）+**万里扬**（受益 CVT 变速器渗透率提升）。

5. 风险提示：

疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>