

## 汽车行业月报

2020年04月15日

# 戛然而止后重新步入复苏之路 增持（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 产销层面：降幅有所收窄，长安+广丰表现突出

3月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101.6万辆（同比-30.9%，环比+464%），新能源乘用车批发销量5.6万辆（同比-49.5%，环比+409.1%）。3月轿车&SUV德系品牌市占率环比均小幅上升，自主品牌市占率环比均小幅下降。3月高端汽车消费占比小幅上升，体现为一二线城市&15万元以上消费占比提升。主要车企的产销降幅环比2月均有所收窄，长安汽车+广汽丰田表现突出。

#### ■ 库存层面：企业库存增加1万辆，渠道库存减少4万辆

3月传统车企企业库存增加了1万辆，2015年1月以来累计为-49万辆（2015年以来历史同期最低值）。3月渠道库存降低了4万辆，2015年1月以来累计为304万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车3月库存降低了0.4万辆，2015年1月以来累计为42.6万辆，历史高位。主流自主品牌微幅加库，主流合资品牌小幅度去库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

#### ■ 价格层面：3月折扣率持续小幅收窄

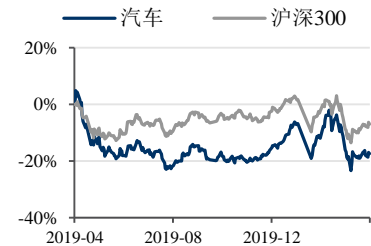
3月折扣率持续小幅收窄。根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。3月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续小幅收窄。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率11.56%，环比2月下旬-0.46pct，环比3月上旬-0.18pct，77款热门车型折扣率12.2%，环比2月下旬-0.74pct，环比3月上旬持平。2) 主要车企3月下旬折扣率整体稳定，收窄幅度靠前是广汽乘用车+上汽乘用车。

#### ■ 投资建议：大周期的底部位置，配置良机

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：3月产销降幅收窄，配置时机已至》

2020-04-12

2、《汽车行业点评报告：3月乘用车如期恢复，建议Q2加大配置》2020-04-10

3、《汽车行业周报：需求降幅收窄，配置时机已至》2020-04-06

## 内容目录

<b>1. 产销层面：降幅有所收窄，长安+广丰表现突出</b> .....	<b>3</b>
1.1. 行业概览：3月产批零同比降幅均收窄 .....	3
1.2. 车企层面：长安汽车+广汽丰田表现突出 .....	5
<b>2. 库存层面：企业库存增加1万辆，渠道库存减少4万辆</b> .....	<b>6</b>
2.1. 行业整体：3月企业库存小幅增加，渠道库存下降 .....	6
2.2. 车企层面：自主微幅加库，合资小幅去库 .....	7
<b>3. 价格层面：3月折扣率持续小幅收窄</b> .....	<b>8</b>
<b>4. 投资建议：大周期的底部位置，配置良机</b> .....	<b>9</b>
<b>5. 风险提示：</b> .....	<b>9</b>

## 图表目录

图 1：2020/3 狭义乘用车产量同比-51.2%（万辆） .....	3
图 2：2020/3 狭义乘用车批发同比-48.1%（万辆） .....	3
图 3：2020/3 狭义乘用车零售同比-30.9%（万辆） .....	4
图 4：2020/3 新能源乘用车批发同比-49.5%（万辆） .....	4
图 5：轿车市占率变化情况 .....	4
图 6：SUV 市占率变化情况 .....	4
图 7：城市消费内部结构变化 .....	5
图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势 .....	5
图 9：自主品牌3月产量/批发/零售（单位：万辆） .....	5
图 10：自主品牌3月产量/批发/零售同比变化情况 .....	5
图 11：合资品牌3月产量批发零售（单位：万辆） .....	5
图 12：合资品牌3月产量批发零售同比变化情况 .....	5
图 13：2020年3月传统乘用车企业库存增加1万辆 .....	6
图 14：2020年3月企业累计库存为-49万辆 .....	6
图 15：2020年3月传统乘用车渠道库存降低4万辆 .....	6
图 16：2020年3月渠道累计库存为304万辆 .....	6
图 17：自主品牌3月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） .....	7
图 18：自主品牌3月渠道库存系数（单位：月） .....	7
图 19：合资品牌3月渠道库存/渠道累计（万辆） .....	7
图 20：合资品牌3月库存系数（单位：月） .....	7
图 21：乘用车整体的折扣率走势（算术平均） .....	8
图 22：77款热门车型的成交价走势（单位：元） .....	8
图 23：3月份核心车企折扣率变化 .....	8

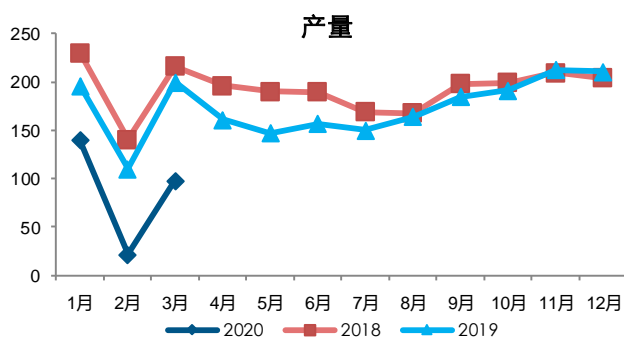
## 1. 产销层面：降幅有所收窄，长安+广丰表现突出

3月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101.6万辆（同比-30.9%，环比+464%），新能源乘用车批发销量5.6万辆（同比-49.5%，环比+409.1%）。3月轿车&SUV德系品牌市占率环比均小幅上升，自主品牌市占率环比均小幅下降。3月高端汽车消费占比小幅上升，体现为一二线城市&15万元以上消费占比提升。主要车企的产销降幅环比2月均有所收窄，长安汽车+广汽丰田表现突出。

### 1.1. 行业概览：3月产批零同比降幅均收窄

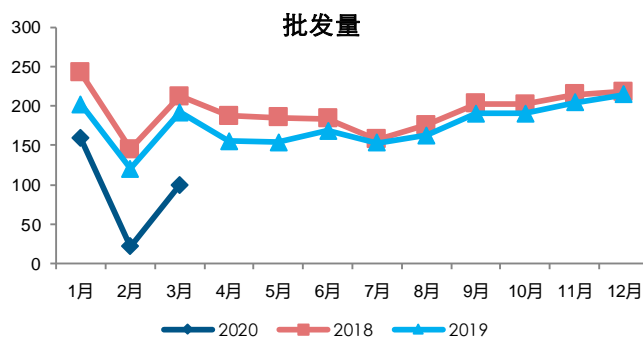
**3月乘用车产量批发零售降幅均收窄。**乘联会口径：狭义乘用车产量实现98.1万辆（同比-51.2%，环比+370.3%），批发销量实现100.0万辆（同比-48.1%，环比+351.1%），新能源乘用车批发销量5.6万辆（同比-49.5%，环比+409.1%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现101.6万辆（同比-30.9%，环比+464%）。中汽协口径：汽车总产销分别实现142.2万辆（同比-44.5%）和143.0万辆（同比-43.3%）。传统乘用车产量、批发、零售分别为100.5万辆、99.6万辆，分别同比下降49%、47.6%；新能源乘用车产量、批发分别为4.4万辆、4.7万辆，分别同比下降63.6%、60.2%。3月降幅收窄的原因分析：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体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。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。

图 1：2020/3 狭义乘用车产量同比-51.2%（万辆）



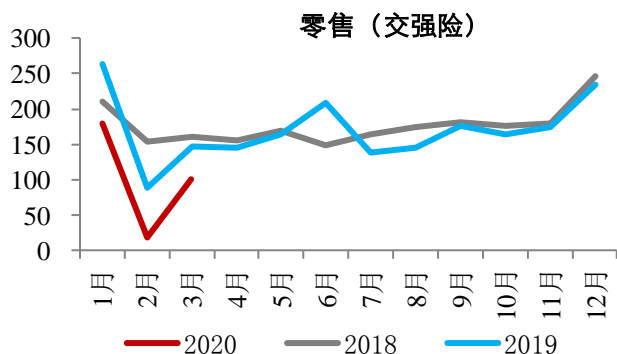
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020/3 狭义乘用车批发同比-48.1%（万辆）



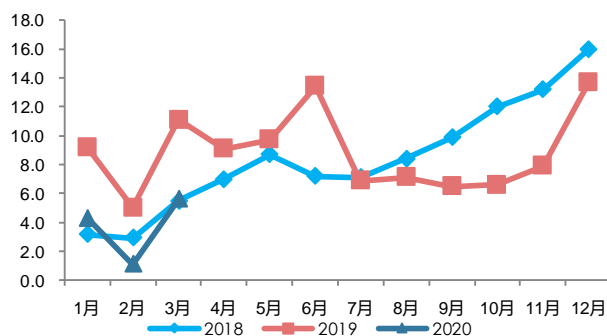
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020/3 狭义乘用车零售同比-30.9%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

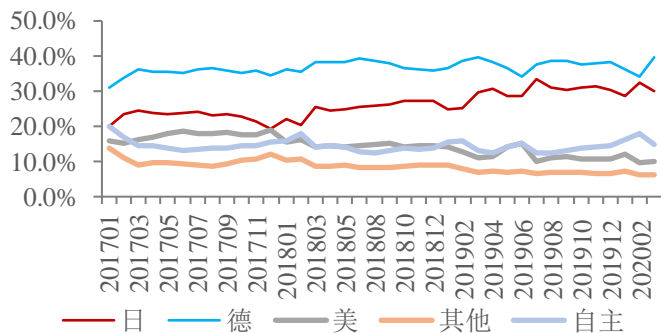
图 4：2020/3 新能源乘用车批发同比-49.5%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

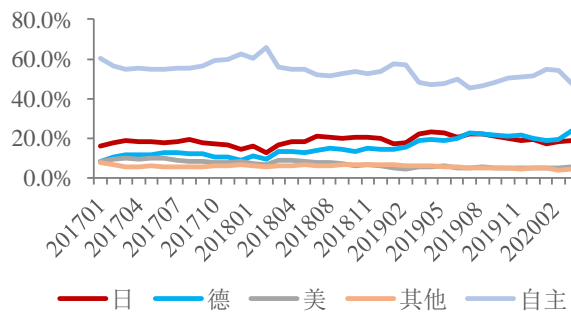
3月自主品牌轿车+SUV 市场份额均小幅下降。3月轿车日系品牌占比 29.8%(环比-2.5%)；德系品牌占比 39.5%(环比+5.4%)；自主品牌占比 14.6%（环比-3.2%）。SUV 自主品牌有所下滑，占比 47.7%（环比-6.4%）；德系日系占比分别为 23.9%（环比+4.4%）和 18.5%（环比+0.4%）。

图 5：轿车市占率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

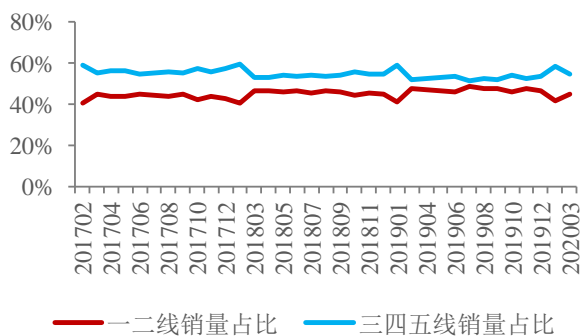
图 6：SUV 市占率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

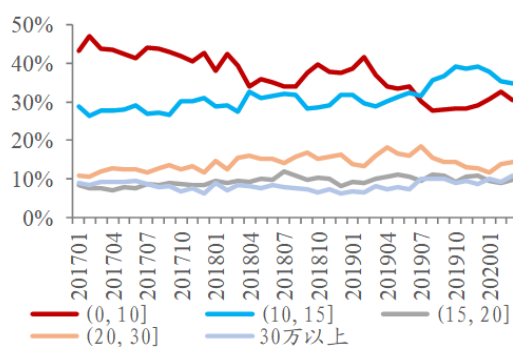
2020年3月高端汽车消费占比小幅上升。从分城市维度看，2020年3月份三四五线城市销量占比达到 54.79%（环比-3.5%）。从分价格维度看，2020年3月份 15 万元以上的乘用车销量占比均在提升，尤其是 30 万元以上占比提升最明显（环比+1.36%）。

图 7：城市消费内部结构变化



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势

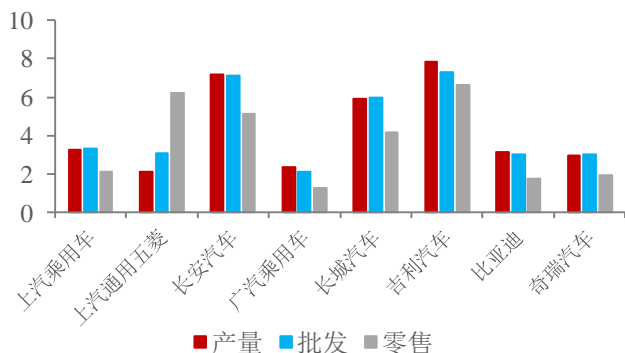


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

## 1.2. 车企层面：长安汽车+广汽丰田表现突出

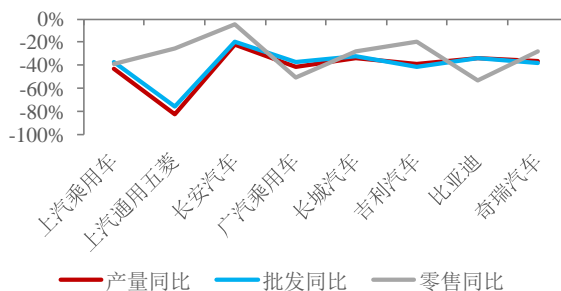
各个车企降幅均有所收窄，长安汽车+广汽丰田表现突出。根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据进行比较分析。**自主品牌层面**：产销绝对值上吉利表现最佳，广汽乘用车表现最差；同比增速下降幅度最小是长安汽车。**合资品牌层面**：产销绝对值上一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；同比增速下降幅度最小是广汽丰田。

图 9：自主品牌 3 月产量/批发/零售（单位：万辆）



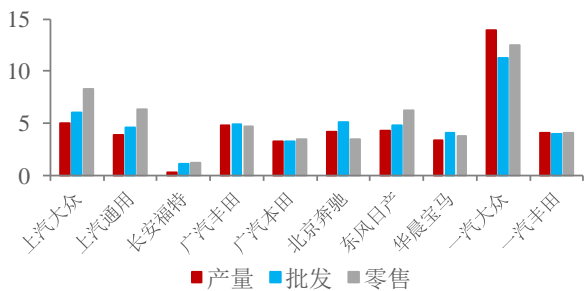
数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 10：自主品牌 3 月产量/批发/零售同比变化情况



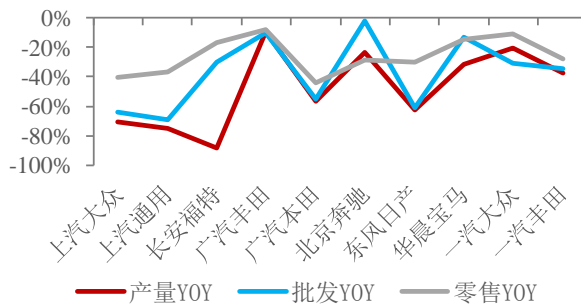
数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 11：合资品牌 3 月产量批发零售（单位：万辆）



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 12：合资品牌 3 月产量批发零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所



## 2. 库存层面：企业库存增加 1 万辆，渠道库存减少 4 万辆

3月传统车企业库存增加了1万辆，2015年1月以来累计为-49万辆（2015年以来历史同期最低值）。3月渠道库存降低了4万辆，2015年1月以来累计为304万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车3月库存降低了0.4万辆，2015年1月以来累计为42.6万辆，历史高位。主流自主品牌微幅加库，主流合资品牌小幅度去库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

### 2.1. 行业整体：3月企业库存小幅增加，渠道库存下降

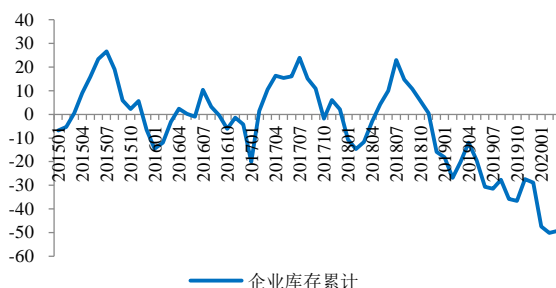
3月传统车企业库存增加了1万辆，2015年1月以来累计为-49万辆（2015年以来历史同期最低值）。3月渠道库存降低了4万辆，2015年1月以来累计为304万辆，渠道库存系数为1.7月。新能源乘用车3月库存降低了0.4万辆，2015年1月以来累计为42.6万辆，历史高位。

图 13：2020 年 3 月传统乘用车企业库存增加 1 万辆



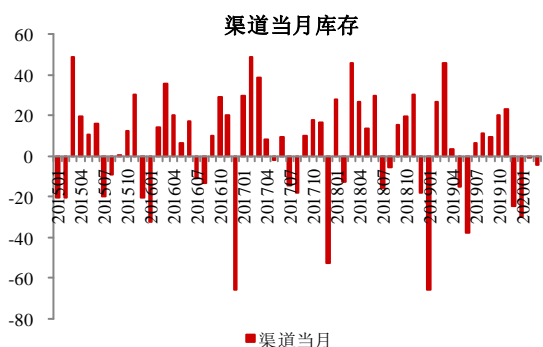
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 14：2020 年 3 月企业累计库存为 -49 万辆



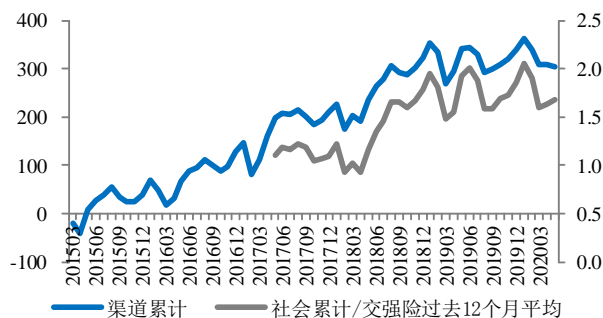
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15：2020 年 3 月传统乘用车渠道库存降低 4 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 16：2020 年 3 月渠道累计库存为 304 万辆

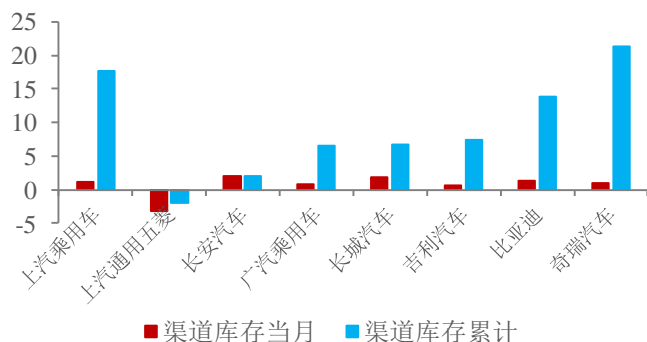


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

## 2.2. 车企层面：自主微幅加库，合资小幅去库

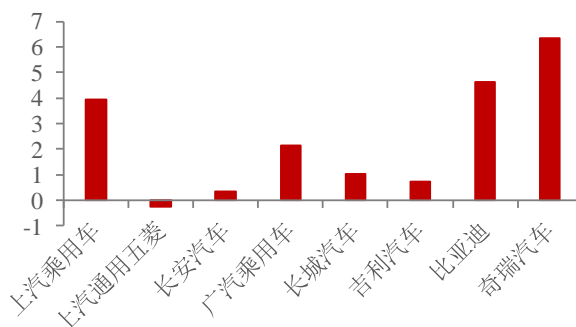
**主流自主品牌 3 月整体渠道库存微幅加库。**根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：2020 年 3 月份自主品牌渠道库存增加的企业为：上汽乘用车（+6108 辆），长安汽车（+15722 辆），广汽乘用车（+8140 辆），长城汽车（+16018 辆），吉利汽车（+3917 辆），比亚迪（+12659 辆），奇瑞汽车（+2163 辆）；渠道库存减少的企业为：上汽通用五菱（-32864 辆）；从库存系数看，奇瑞/比亚迪/上汽排前三。

图 17：自主品牌 3 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

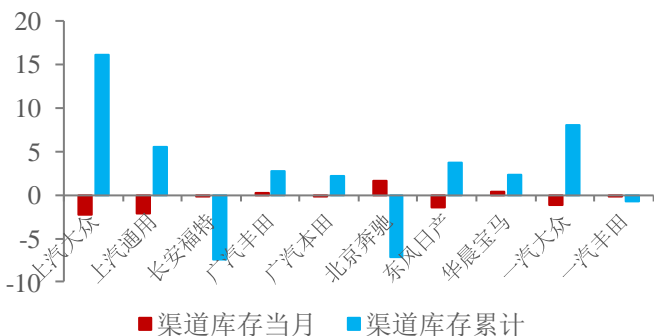
图 18：自主品牌 3 月渠道库存系数（单位：月）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

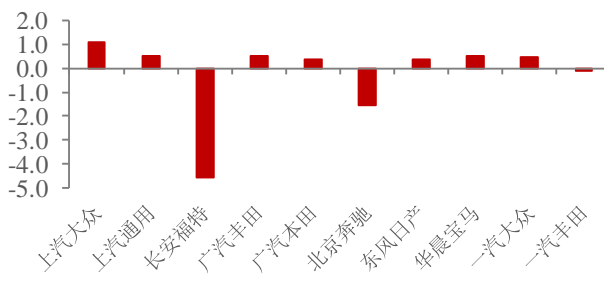
**主流合资品牌 3 月整体渠道库存小幅去库。**2020 年 3 月份合资品牌渠道库存增加的企业为：广汽丰田（+1972 辆），北京奔驰（+16841 辆），华晨宝马（+3092 辆）；渠道库存减少的企业为：上汽大众（-22783 辆），上汽通用（-22053 辆），长安福特（-2003 辆）、广汽本田（-2082 辆），东风日产（-14620 辆），一汽大众（-11957 辆）、一汽丰田（-1148 辆），东风本田（-11233 辆）。渠道库存系数低于自主品牌，合资中最高是上汽大众。

图 19：合资品牌 3 月渠道库存/渠道累计（万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 20：合资品牌 3 月库存系数（单位：月）

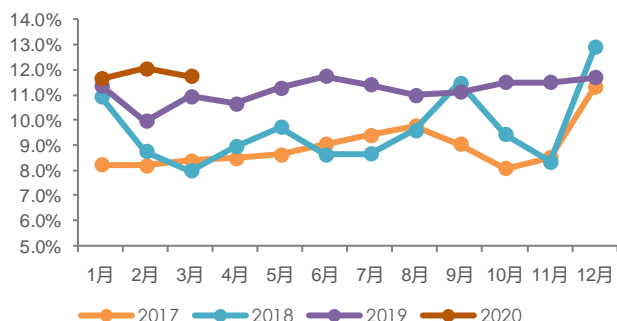


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

### 3. 价格层面：3月折扣率持续小幅收窄

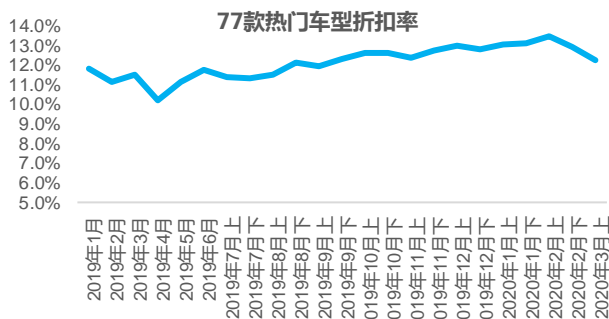
根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。3月下旬乘用车价格监控结论：折扣率继续小幅收窄。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.56%，环比 2 月下旬-0.46pct，环比 3 月上旬-0.18pct，77 款热门车型折扣率 12.2%，环比 2 月下旬-0.74pct，环比 3 月上旬持平。2) 主要车企 3 月下旬折扣率整体稳定，收窄幅度靠前是广汽乘用车+上汽乘用车。

图 21：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 22：77 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 23：3 月份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：大周期的底部位置，配置良机

**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>

