

2021年01月11日

12月产批超预期增长 增持（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

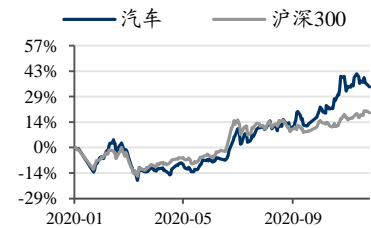
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

- 行业整体概览：12月产批继续增长，超预期。**乘联会口径：乘联会口径：狭义乘用车产量实现229.9万辆（同比+10.7%，环比+1.0%）；1-12月累计生产1945.3万辆，同比下降6.2%，减少129万辆。批发销量实现231.4万辆（同比+6.8%，环比+2.3%）；1-12月累计批发销量1976.3万辆，同比下降6.3%，减少133万辆。零售销量实现228.8万辆（同比+6.6%，环比+9.9%）；1-12月累计1928.8万辆，同比-6.8%，减少140万辆。新能源乘用车批发21.0万辆（同比+53.6%，环比+15.6%）。产批同比整体略超预期，其核心原因消费旺季来临，终端需求回暖。12月乘用车企业库存-1.5万辆，企业累计库存为-46万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。**展望2021年1月：节前终端需求继续回暖，叠加去年同期工作日天数少导致基数较低，产批同比增速预计为20%-40%。**
- 车企层面产销：绝大部分车企批发销量同比为正，增速较快，上汽大众表现最差。**批发销量同比增速为正且小于10%的为上汽通用五菱+东风日产，批发销量同比大于10%的包括上汽通用+吉利汽车+长城汽车+东风本田+奇瑞汽车+上汽乘用车+广汽本田+广汽丰田+长安福特。已公布车企产量同比大部分（除上汽大众+广汽乘用车+长安福特）为正。上汽通用+上汽乘用车+长城汽车增速最高，表现最好。
- 价格层面：12月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。**1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率11.23%，环比12月上旬+0.15pct。2) 部分车企12月下旬折扣率增加，幅度较大的是上汽乘用车+广汽本田+长城汽车+吉利汽车+长安福特，北京奔驰+华晨宝马+广汽丰田折扣率微降。
- 投资建议：年终行业整体回暖，上行趋势明显。**长期我们看多汽车板块三大理由依然成立：1) 景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2) 从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3) 新一轮自主崛起将成为未来3年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越20万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城/长安/吉利/比亚迪/广汽/上汽），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）。**
- 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



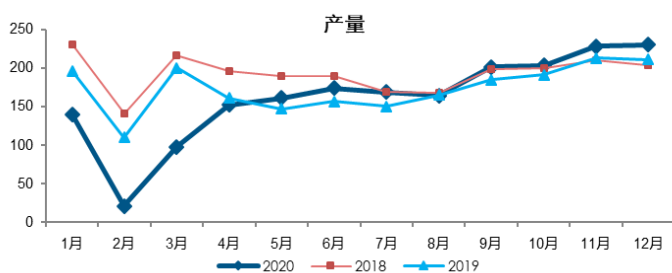
相关研究

- 《汽车行业周报：12月第五周批发同比+38%，全面看多》2021-01-10
- 《汽车行业周报：12月前四周累计零售同比+10%，全面看多》2021-01-03
- 《汽车行业周报：12月第三周零售同比+33%，全面看多》2020-12-27

1. 行业整体概览：12月产批继续增长，超预期

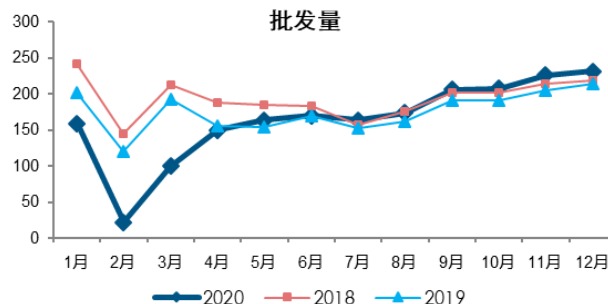
12月产批继续增长，超预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现229.9万辆（同比+10.7%，环比+1.0%）；1-12月累计生产1945.3万辆，同比下降6.2%，减少129万辆。批发销量实现231.4万辆（同比+6.8%，环比+2.3%）；1-12月累计批发销量1976.3万辆，同比下降6.3%，减少133万辆。零售销量实现228.8万辆（同比+6.6%，环比+9.9%）；1-12月累计1928.8万辆，同比-6.8%，减少140万辆。新能源乘用车批发21.0万辆（同比+53.6%，环比+15.6%）。产批同比整体略超预期，其核心原因消费旺季来临，终端需求回暖。12月乘用车企业库存-1.5万辆，企业累计库存为-46万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。**展望2021年1月：节前终端需求继续回暖，叠加去年同期工作日天数少导致基数较低，产批同比增速预计为20%-40%。**

图1：2020年12月狭义乘用车产量同比+10.7%（万辆）



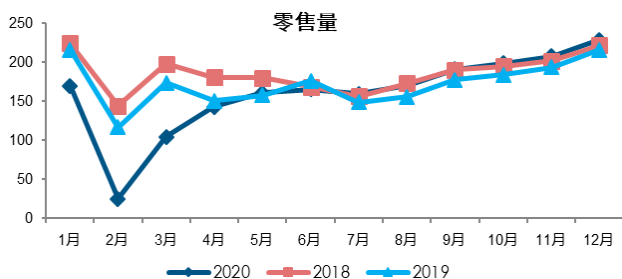
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图2：2020年12月狭义乘用车批发同比+6.8%（万辆）



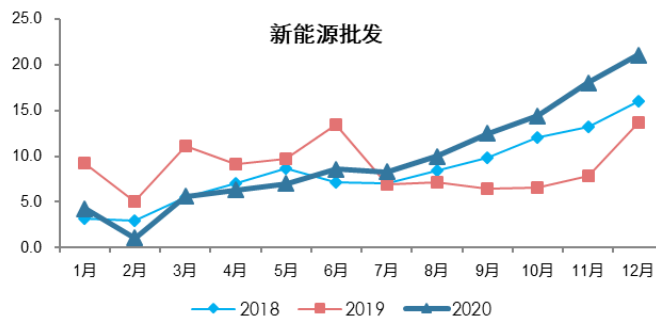
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图3：2020年12月狭义乘用车零售同比+6.6%（万辆）



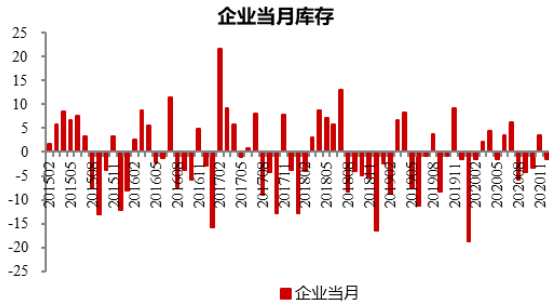
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图4：2020年12月新能源车批发同比+53.6%（万辆）



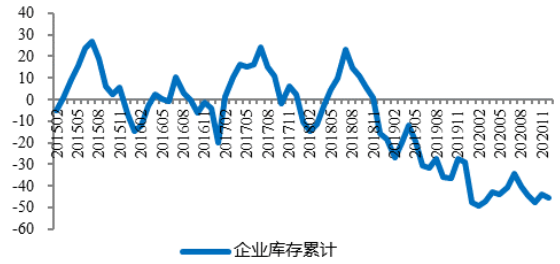
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2020 年 12 月传统乘用车企业库存-1.5 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2020 年 12 月企业累计库存为-46 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2. 车企层面产销：重点车企产销同比增速大部分为正

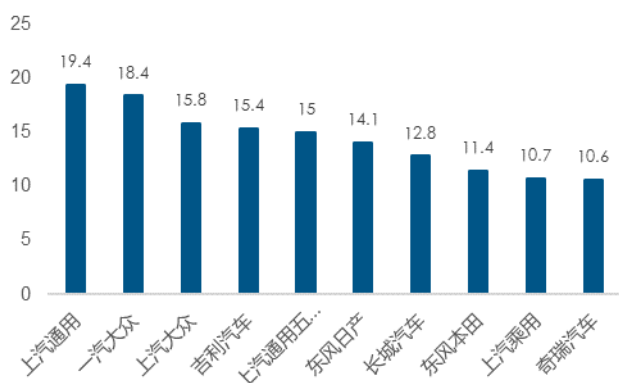
根据乘联会及公司公告数据统计：绝大部分车企批发销量同比为正，增速较快，上汽大众表现最差。批发销量同比增速为正且小于 10%的为上汽通用五菱+东风日产，批发销量同比大于 10%的包括上汽通用+吉利汽车+长城汽车+东风本田+奇瑞汽车+上汽乘用车+广汽本田+广汽丰田+长安福特。已公布车企产量同比大部分（除上汽大众+广汽乘用车+长安福特）为正。上汽通用+上汽乘用车+长城汽车增速最高，表现最好。

表1：主要车企12月产销数据（*表示数据来源未公司产销快讯）

车企	本月批发销量/万辆（降序）	同比	本月产量/万辆	同比
上汽通用五菱*	24.1	8.32%	22.3	19.05%
上汽通用*	19.3	55.73%	17.0	22.54%
一汽大众	18.4	-3.30%		
上汽大众*	15.8	-32.70%	12.6	-33.10%
吉利汽车*	15.4	18.57%		
长城汽车*	15.0	41.60%	15.0	23.20%
东风日产	14.1	4.60%		
东风本田	11.4	11.40%		
奇瑞汽车	10.6	35.40%		
上汽乘用车*	10.3	33.66%	9.8	64.85%
广汽本田*	8.1	28.82%	8.4	17.56%
广汽丰田*	7.2	29.35%	8.2	19.70%
长安汽车*	6.3	-0.22%	9.9	58.85%
广汽乘用车*	3.9	-1.44%	4.0	-20.24%
长安福特*	3.1	73.76%	2.9	-9.46%

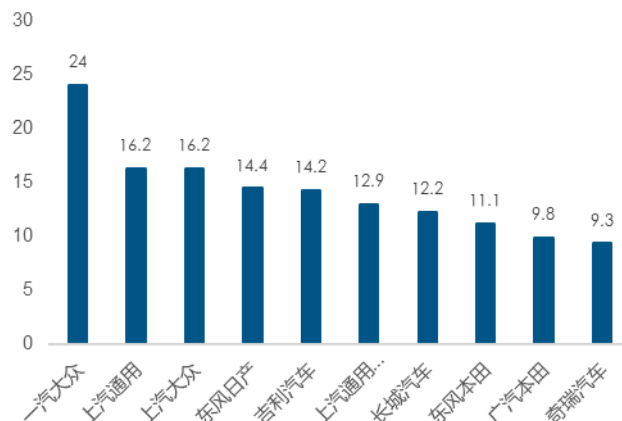
数据来源：乘联会，公司公告，东吴证券研究所

图 7：2020 年 12 月狭义乘用车批发销量前十（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 8：2020 年 12 月狭义乘用车零售销量前十（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3. 价格层面：12 月折扣率小幅攀升

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。12 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.23%，环比 12 月上旬+0.15pct。2) 部分车企 12 月下旬折扣率增加，幅度较大的是上汽乘用车+广汽本田+长城汽车+吉利汽车+长安福特，北京奔驰+华晨宝马+广汽丰田折扣率微降。

表 2：12 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 12 月下	下旬变动	上月变动
豪华车	北京奔驰	13.28%	-0.08pct	-0.06pct
	华晨宝马	15.56%	-0.20pct	-0.21pct
	一汽奥迪	20.05%	0.10pct	1.04pct
合资	一汽大众	16.96%	0.20pct	0.68pct
	一汽捷达	0.00%	0.00pct	0.06pct
	上汽大众	16.08%	0.21pct	0.21pct
	上汽通用	16.94%	0.19pct	0.14pct
	长安福特	8.71%	0.26pct	0.41pct
	广汽丰田	5.21%	-0.02pct	-0.11pct
	广汽本田	6.66%	0.42pct	0.08pct
	东风本田	8.73%	0.19pct	0.13pct
自主	东风日产	11.60%	0.26pct	0.28pct
	吉利汽车	9.26%	0.26pct	0.15pct
	长城汽车	9.64%	0.39pct	0.31pct
	上汽集团	12.16%	0.67pct	0.07pct
	广汽乘用车	6.42%	0.11pct	0.11pct

长安汽车

4.00%

0.02pct

-0.14pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：

年终行业整体回暖，上行趋势明显。长期我们看多汽车板块三大理由依然成立：1) 景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2) 从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3) 新一轮自主崛起将成为未来3年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越20万价格带，市占率进一步提升。整车板块（长城/长安/吉利/比亚迪/广汽/上汽），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）。

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>