

## 汽车行业月报

2021年01月14日

# 12月产批零超预期增长 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

#### ■ 产销层面：产批零售超预期增长

12月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%。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%。其中新能源乘用车批发21.0万辆（同比+53.6%，环比+15.6%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现256.7万辆（同比+9.2%，环比+32.6%），其中新能源零售实现22.9万辆，宏光mini/Model 3/欧拉黑猫分列前三，自主整体强于合资。12月SUV市场自主/日系份额上升；轿车市场德系/日系份额下降。12月消费结构变化中，中高端消费占比提升，低端消费占比下降。重点车企产销层面，上汽长城+比亚迪+上汽通用+东风本田表现较好。

#### ■ 库存层面：企业库存减少3.8万辆，渠道库存减少18.4万辆

12月传统车企企业库存减少3.8万辆，2015年1月以来累计为-48万辆（2015年以来历史同期最低值）。12月渠道库存减少18.4万辆，2015年1月以来累计为381万辆，渠道库存系数为2.2月。新能源乘用车12月库存减少1.5万辆，2015年1月以来累计为49.1万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补去。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：12月折扣率小幅攀升，豪华品牌折扣率开始下降

**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：全面看多汽车板块

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/吉利/长安/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

- 1、《汽车行业点评报告：12月产批超预期增长》2021-01-12
- 2、《汽车行业周报：12月第五周批发同比+38%，全面看多》2021-01-10
- 3、《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

## 内容目录

1. 产销层面：产批零售超预期增长 .....	3
1.1. 行业概览：12月乘用车产批超预期增长 .....	3
1.2. 车企层面：上汽+长城+比亚迪+上汽通用+东风本田表现优秀 .....	5
1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现亮眼，自主整体强于合资 .....	6
2. 库存层面：企业库存减少 3.8 万辆，渠道库存增加 26.9 万辆 .....	7
2.1. 行业整体：12月企业库存&渠道库存减少 .....	7
2.2. 车企层面：12月自主&合资渠道均去库 .....	8
3. 价格层面：12月折扣率小幅攀升 .....	9
4. 投资建议：全面看多汽车板块 .....	10
5. 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1：2020/12 狭义乘用车产量同比+10.7%（万辆） .....	3
图 2：2020/12 狭义乘用车批发同比+6.8%（万辆） .....	3
图 3：2020/12 狭义乘用车零售同比+9.2%（万辆） .....	4
图 4：2020/12 新能源乘用车批发同比+145.8%（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 12 月产量/批发/零售（单位：万辆） .....	5
图 10：自主品牌 12 月产量/批发/零售同比变化情况 .....	5
图 11：合资品牌 12 月产量/批发/零售（单位：万辆） .....	6
图 12：合资品牌 12 月产量/批发/零售同比变化情况 .....	6
图 13：2020 年 12 月传统乘用车企业库存减少 3.8 万辆 .....	7
图 14：2020 年 12 月企业累计库存为-48 万辆 .....	7
图 15：2020 年 12 月传统乘用车渠道库存减少 18.4 万辆 .....	8
图 16：2020 年 12 月渠道累计库存为 381 万辆 .....	8
图 17：自主品牌 12 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） .....	8
图 18：自主品牌 12 月渠道库存系数（单位：月） .....	8
图 19：合资品牌 12 月渠道库存/渠道累计（万辆） .....	9
图 20：合资品牌 12 月库存系数（单位：月） .....	9
表 1：12 月主要车企新能源零售销量 .....	6
表 2：12 月下旬核心车企折扣率变化 .....	9

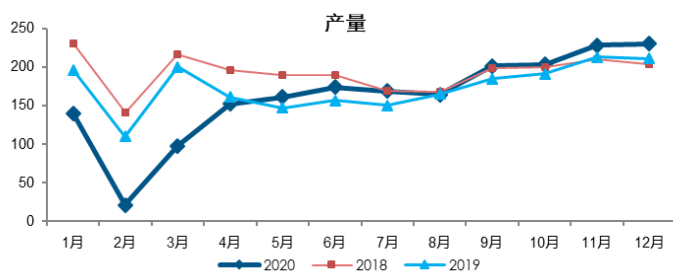
## 1. 产销层面：产批零售超预期增长

12月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%。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%。其中新能源乘用车批发21.0万辆（同比+53.6%，环比+15.6%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现256.7万辆（同比+9.2%，环比+32.6%），其中新能源零售实现22.9万辆，宏光mini/Model 3/欧拉黑猫分列前三，自主整体强于合资。12月SUV市场自主/日系份额上升；轿车市场德系/日系份额下降。12月消费结构变化中，中高端消费占比提升，低端消费占比下降。重点企业产销层面，长城+比亚迪+上汽通用+东风本田表现较好。

### 1.1. 行业概览：12月乘用车产批超预期增长

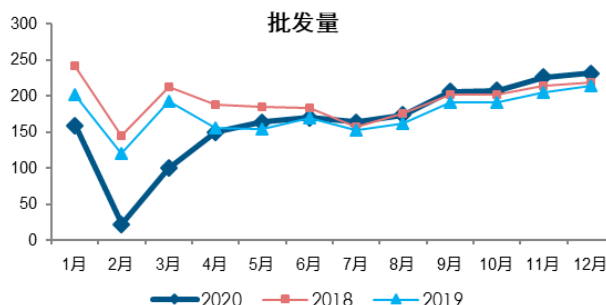
12月产批超预期增长。乘联会口径：狭义乘用车产量实现229.9万辆（同比+10.7%，环比+1.0%），1-12月累计生产1945.3万辆，同比下降6.2%。批发销量实现231.4万辆（同比+6.8%，环比+2.3%），1-12月累计批发销量1976.3万辆，同比下降6.3%。其中新能源乘用车批发21.0万辆（同比+53.6%，环比+15.6%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现256.7万辆（同比+9.2%，环比+32.6%），其中新能源零售实现22.9万辆（同比+145.8%，环比+27.7%）。中汽协口径：汽车总产销分别实现284.0、283.1万辆，分别同比+5.7%、+6.4%；传统乘用车产量、批发分别为211.6、215.4万辆，分别同比+2.1%、+3.2%；新能源乘用车产量、批发分别为21.4、22.6万辆，分别同比+91.1%、+80.8%。产批同比涨幅略超预期，背后可能原因为行业消费旺季来临，终端需求回暖。12月传统乘用车企业库存-3.8万辆，企业累计库存为-48万辆，渠道当月库存-18.4万辆，渠道累计库存381万辆。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%，交强险增速预计20%以上。

图 1：2020/12 狭义乘用车产量同比+10.7%（万辆）



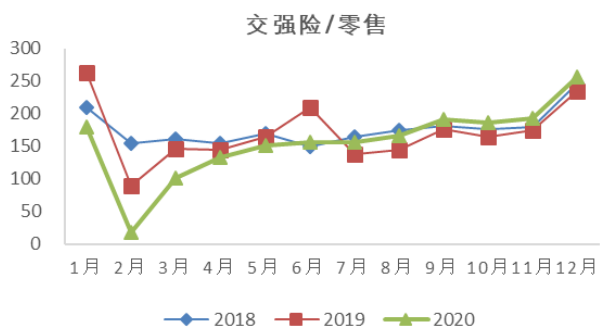
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020/12 狭义乘用车批发同比+6.8%（万辆）



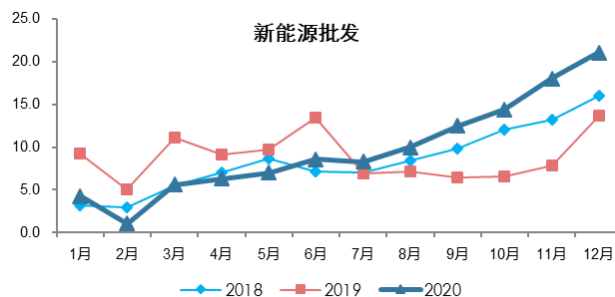
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020/12 狭义乘用车零售同比+9.2%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

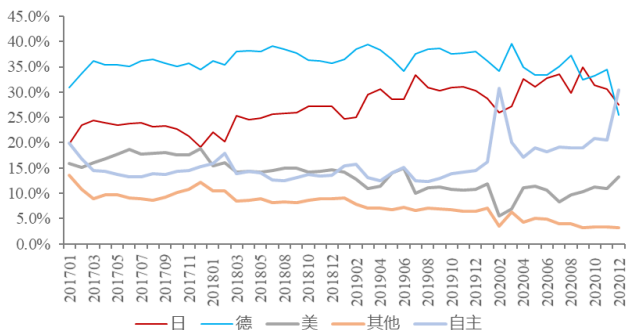
图 4：2020/12 新能源乘用车批发同比+145.8%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

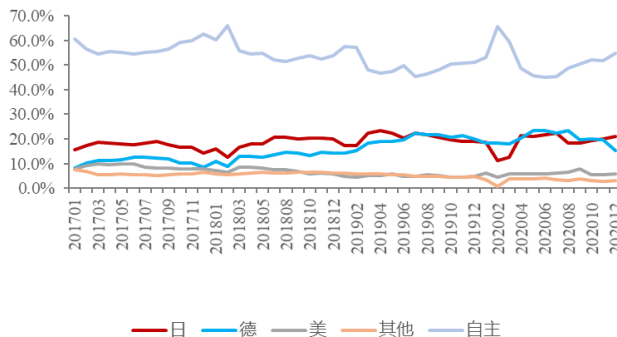
12月轿车市场日系/德系份额下降，SUV市场自主/日系份额上升。12月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为27.6%、25.5%、30.5%，环比-3.0pct、-9.0pct、+9.9pct。SUV日系、德系、自主品牌占比分别为21.1%、15.4%、54.9%，环比+1.2pct、-4.3pct、+3.0pct。

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

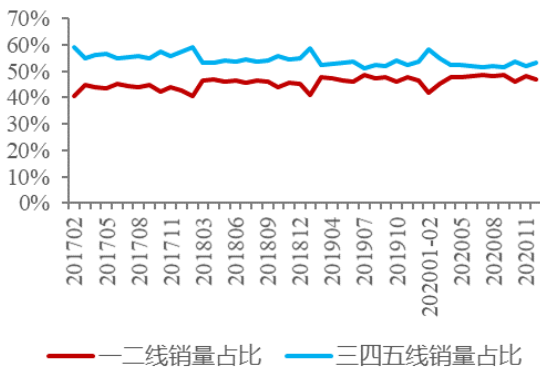
图 6：SUV市占率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

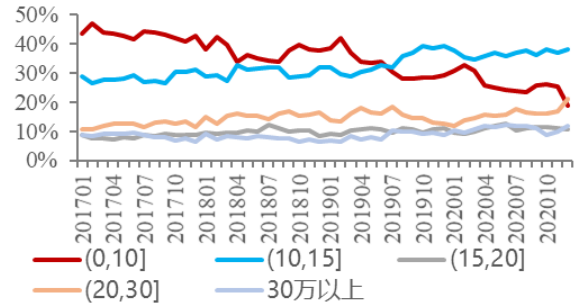
12月传统乘用车消费结构小幅变动：中高端消费占比上升，低端消费占比下降。从分城市维度看，12月一二线城市销量占比46.76%，环比-1.23pct，主要系上期基数较高。从分价格维度看，11月20万元以上乘用车销量占比32.74%，环比+5.96pct；10-15万元区间乘用车占比小幅提升1.05%，10万元以下乘用车销量下降幅度较大，为-6.37%。

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

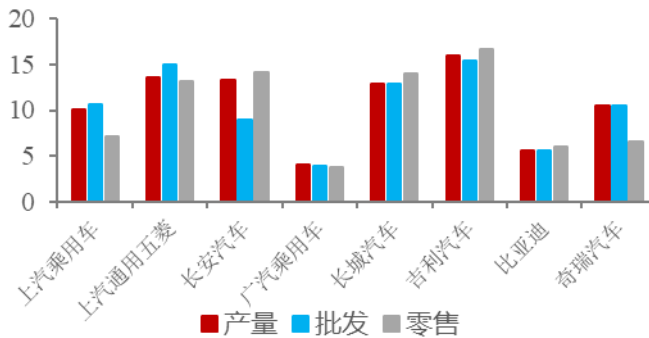


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

### 1.2. 车企层面：上汽+长城+比亚迪+上汽通用+东风本田表现优秀

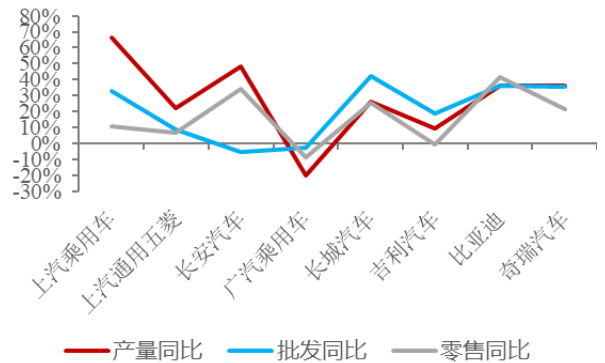
根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面**：产销绝对值上，吉利汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速上，上汽乘用车+长城+比亚迪+奇瑞表现较好，产批零均同比涨幅较大；长安+广汽乘用车表现较差。**合资品牌层面**：产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，上汽通用+东风本田产批零同比增速表现最好，上汽大众+一汽大众表现较差。

图 9：自主品牌 12 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

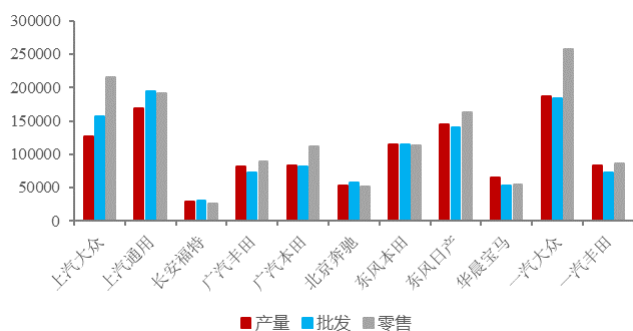
图 10：自主品牌 12 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

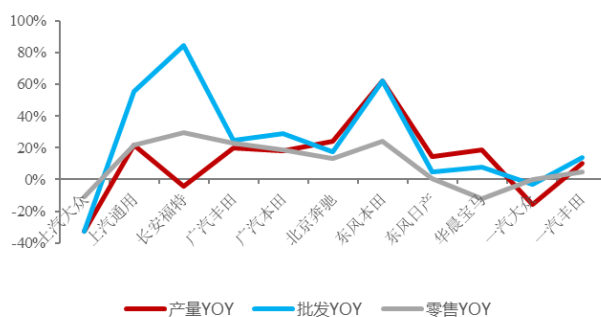


图 11: 合资品牌 12 月产量/批发/零售 (单位: 万辆)



数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

图 12: 合资品牌 12 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

### 1.3. 新能源车企产销: 特斯拉表现亮眼, 自主整体强于合资

交强险口径: 2020 年 12 月份新能源汽车零售销量 22.9 万辆, 同比+145.8%。其中宏光 mini/特斯拉 model3/欧拉黑猫分列前三。重点跟踪车企中, 上汽通用五菱绝对值表现最佳, 蔚来&理想&小鹏三大新势力持续突破, 合资品牌以一汽大众绝对值表现最佳, 自主整体强于合资。

表 1: 12 月主要车企新能源零售销量

车企	2020 年 12 月	同比变动	环比变动
上汽乘用车	9390	177.90%	6.52%
上汽通用五菱 宏光 mini	34720		10.69%
比亚迪	29831	114.74%	38.32%
长城汽车	12527	402.57%	20.71%
欧拉黑猫	9332		14.76%
长安汽车	7971	134.26%	12.74%
广汽埃安	10347	128.06%	9.01%
吉利汽车	7128	12.44%	81.65%
特斯拉 Model 3	23489		8.88%
特斯拉 Model S	194		410.53%
特斯拉 Model X	1779		423.24%
小鹏汽车 小鹏 G3	2041		31.09%
小鹏汽车 小鹏 P7	3712		36.82%
蔚来汽车 蔚来 EC6	2430		66.44%
蔚来汽车 蔚来 ES6	2516		5.94%
蔚来汽车 蔚来 ES8	1991		45.33%
理想汽车 理想 ONE	6621		41.60%
威马汽车 威马 EX5	3376		33.44%
威马汽车 威马 EX6	29		-14.71%

	哪吒 N01	131	-25.57%
合众新能源	哪吒 U	178	-69.15%
	哪吒 V	1830	132.53%
	上汽大众	4877	41.39%
合资	上汽通用	2839	218.71%
	长安福特	10	-90.91%
	广汽丰田	1217	11.49%
	广汽本田	495	-51.14%
			51.49%
			42.86%
			4.55%
			187.79%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

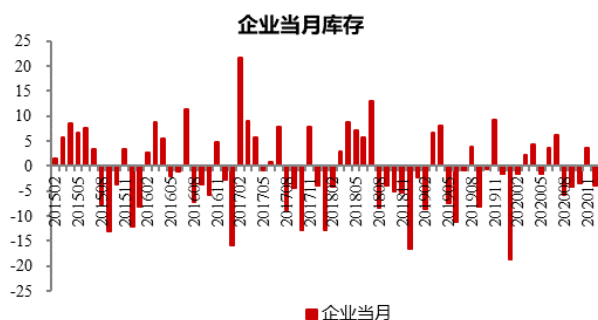
## 2. 库存层面：企业库存减少 3.8 万辆，渠道库存增加 26.9 万辆

12月传统车企业库存减少 3.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-48 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。12 月渠道库存减少 18.4 万辆，2015 年 1 月以来累计为 381 万辆，渠道库存系数为 2.2 月。新能源乘用车 12 月库存减少 1.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 49.1 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补去。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：12 月企业库存&渠道库存减少

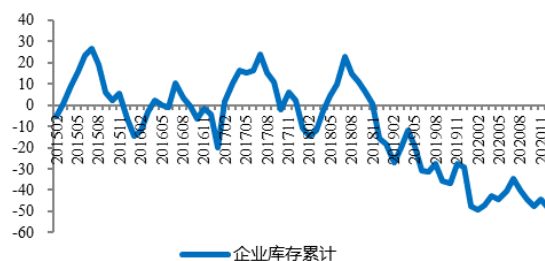
12月传统车企业库存减少 3.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-48 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。12 月渠道库存减少 18.4 万辆，2015 年 1 月以来累计为 381 万辆，渠道库存系数为 2.2 月。新能源乘用车 11 月库存减少 1.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 49.1 万辆，历史高位。

图 13：2020 年 12 月传统乘用车企业库存减少 3.8 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 14：2020 年 12 月企业累计库存为-48 万辆



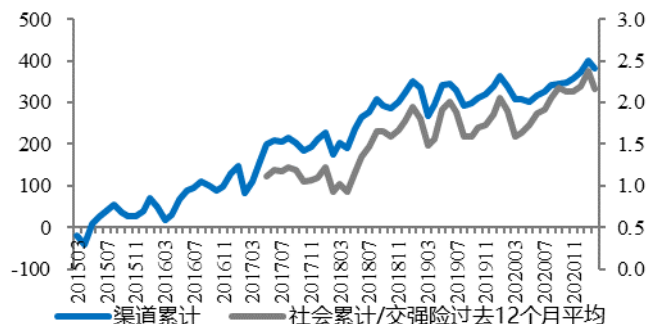
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15: 2020 年 12 月传统乘用车渠道库存减少 18.4 万辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

图 16: 2020 年 12 月渠道累计库存为 381 万辆

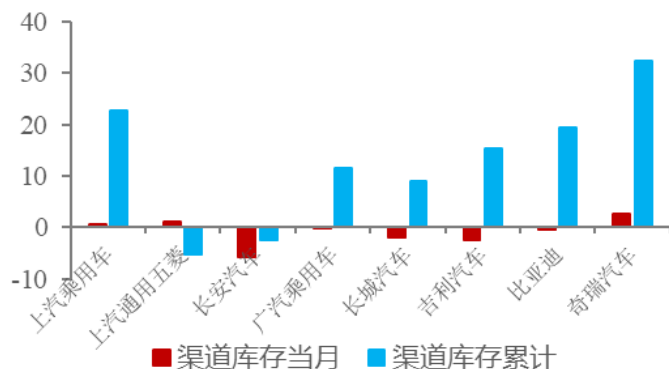


数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

## 2.2. 车企层面: 12 月自主&合资渠道均去库

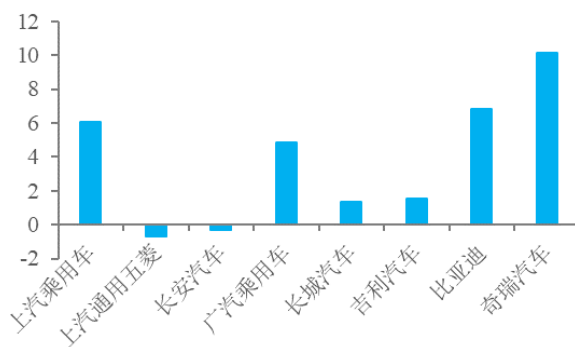
**主流自主品牌 12 月整体渠道库存去库。**根据我们自建车企库存数据库 (2017 年 1 月为起点): 12 月少部分自主品牌渠道库存增加: 上汽乘用车 (+5253 辆), 上汽通用五菱 (+12524 辆), 奇瑞 (+25941 辆); 其余渠道库存减少: 长安汽车 (-56261 辆), 广汽乘用车 (-1421 辆), 长城汽车 (-18060 辆), 吉利汽车 (-23942 辆), 比亚迪 (-4898 辆), 从库存系数看, 奇瑞/比亚迪/上汽乘用车排前三。

图 17: 自主品牌 12 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 12 月渠道库存系数 (单位: 月)



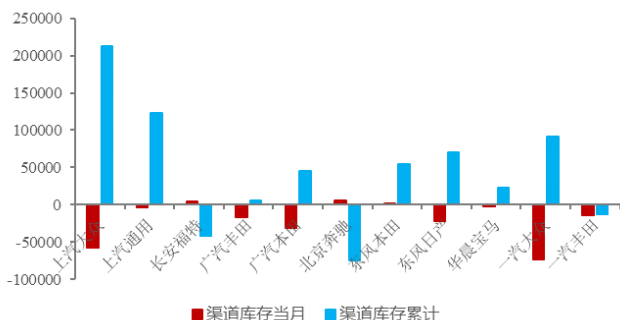
数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

**主流合资品牌 12 月整体渠道库存小幅去库。**12 月份合资品牌渠道库存减少的企业为: 上汽大众 (-57693 辆), 上汽通用 (-3789 辆), 广汽丰田 (-16459 辆), 广汽本田 (-31036 辆), 东风日产 (-22296 辆), 华晨宝马 (-1787 辆), 一汽大众 (-73447 辆), 一汽丰田 (-13491 辆); 渠道库存增加的企业为: 长安福特 (+4896 辆), 北京奔驰 (+5926 辆)



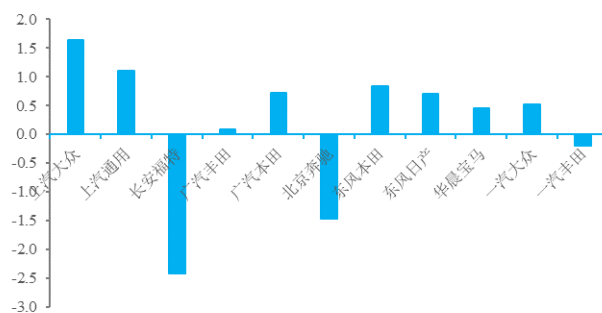
辆), 东风本田 (+1405 辆)。渠道库存系数整体低于自主品牌, 合资中最高是上汽大众。

图 19: 合资品牌 12 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 12 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: 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：全面看多汽车板块

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/吉利/长安/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>

