

2021年02月08日

# 疫情+芯片短缺背景下，1月产批超预期 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：剔除疫情+芯片短缺影响，1月产批增长超预期。**乘联会口径：狭义乘用车产量实现184.8万辆（同比+32.7%，环比-19.6%）；批发销量实现202.8万辆（同比+26.8%，环比-12.4%）；零售销量实现216万辆（同比+25.7%，环比-5.6%）。新能源乘用车产量18.0万辆（同比+368.5%，环比-11.2%）；批发16.8万辆（同比+290.6%，环比-20.5%）。国内疫情反弹+汽车芯片短缺双重影响下，行业产批整体略超预期。同比涨幅较大，核心驱动为年前消费旺季来临导致的终端需求回暖+去年同期基数较低；环比小幅缩减，核心原因为疫情反弹+芯片短缺。**展望2021年2月：春节期间工作日天数减少+疫情不返乡政策以及去年同期疫情导致的低基数等多重因素作用下，预计产批同比+600%-700%，考虑节后不返乡对终端零售的刺激作用，预计零售同比涨幅更大。**

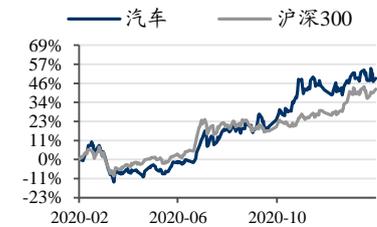
■ **车企层面产销：根据乘联会及公司公告数据统计：绝大部分车企批发销量同比为正，增速较快，上汽大众表现最差。**批发销量同比增速为正且小于10%的为上汽通用+一汽丰田+广汽自主，上汽大众+上汽自主批发销量同比依然为负。已公布车企除上汽大众外产量同比全部为正。长安自主+长安福特+长城汽车增速最高，表现最好。

■ **价格层面：1月乘用车价格监控结论：折扣率小幅缩减。**1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率10.86%，环比1月上旬基本持平，豪华品牌车型折扣率小幅缩减。2) 部分车企1月下旬折扣率增加，幅度较大的是长安自主+长城汽车+广汽乘用车，上汽通用+东风本田及北京奔驰+华晨宝马+一汽奥迪等豪华品牌折扣率小幅缩减。

■ **投资建议：疫情反弹+芯片短缺影响有限，行业上行趋势依然明显。**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



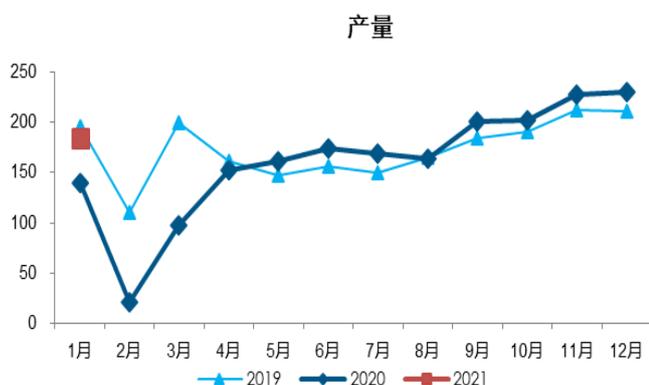
## 相关研究

- 1、《汽车行业周报：1月第四周零售同比+168%，全面看多》2021-02-07
- 2、《汽车行业周报：1月第三周批发同比+37%，全面看多》2021-01-31
- 3、《汽车行业周报：疫情影响有限，全面看多》2021-01-24

## 1. 行业整体概览：疫情反弹+芯片短缺北京下，1月产批略超预期

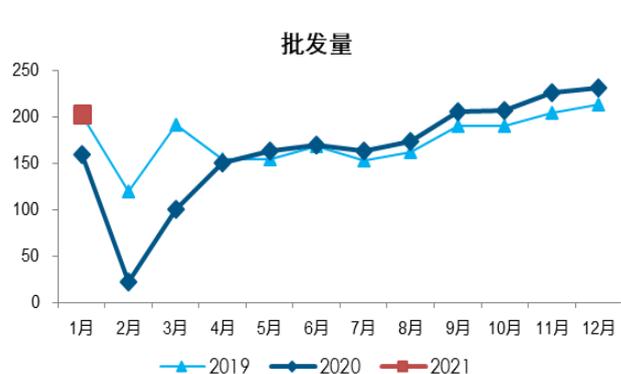
剔除疫情+芯片短缺影响，1月产批增长超预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现184.8万辆（同比+32.7%，环比-19.6%）；批发销量实现202.8万辆（同比+26.8%，环比-12.4%）；零售销量实现216万辆（同比+25.7%，环比-5.6%）。新能源乘用车产量18.0万辆（同比+368.5%，环比-11.2%）；批发16.8万辆（同比+290.6%，环比-20.5%）。国内疫情反弹+汽车芯片短缺双重影响下，行业产批整体略超预期。同比涨幅较大，核心驱动为年前消费旺季来临导致的终端需求回暖+去年同期基数较低；环比小幅缩减，核心原因为疫情反弹+芯片短缺。展望2021年2月：春节期间工作日天数减少+疫情不返乡政策以及去年同期疫情导致的低基数等多重因素作用下，预计产批同比+350%-400%，考虑节后不返乡对终端零售的刺激作用，预计零售同比涨幅更大。

图 1：2021 年 1 月狭义乘用车产量同比+32.7%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2021 年 1 月狭义乘用车批发同比+26.8%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2021 年 1 月狭义乘用车零售同比+25.7%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2021 年 1 月新能源车批发同比+290.6%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2021 年 1 月传统乘用车企业库存-18 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2021 年 1 月企业累计库存为-66 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

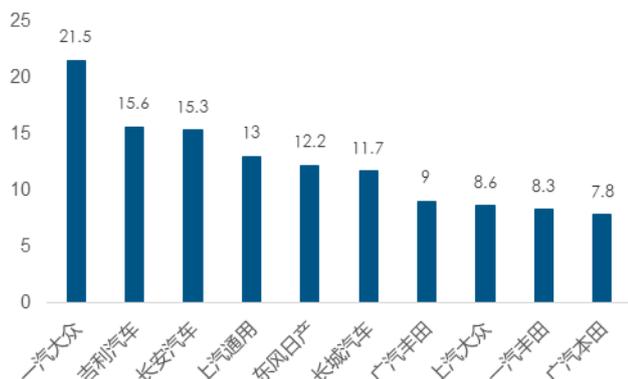
根据乘联会及公司公告数据统计：绝大部分车企批发销量同比为正，增速较快，上汽大众表现最差。批发销量同比增速为正且小于 10%的为上汽通用+一汽丰田+广汽自主，上汽大众+上汽自主批发销量同比依然为负。已公布车企除上汽大众外产量同比全部为正。长安自主+长安福特+长城汽车增速最高，表现最好。

表1：主要车企1月产销数据（\*表示数据来源为公司产销快讯）

车企	本月批发销量/万辆（降序）	同比	本月产量/万辆	同比
一汽大众	21.5	16.50%		
吉利汽车*	15.6	39.78%		
长城汽车*	13.9	73.20%	13.8	80.34%
上汽通用*	13.0	3.70%	13.1	25.52%
东风日产	12.2	21.60%		
长安汽车*	11.6	102.24%	9.7	98.43%
上汽通用五菱*	9.3	19.20%	12.2	23.92%
广汽丰田*	9.0	32.80%	8.0	48.64%
上汽大众*	8.6	-23.80%	8.3	-42.15%
一汽丰田	8.3	8.80%		
广汽本田*	7.8	25.75%	6.3	39.52%
上汽自主*	5.7	-4.62%	5.7	13.72%
比亚迪*	4.2	68.44%		
广汽自主*	3.4	5.07%	3.1	21.07%
长安福特*	3.0	96.10%	2.8	294.71%

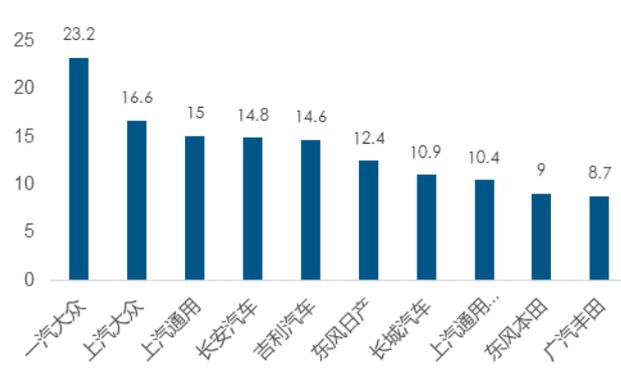
数据来源：乘联会，公司公告，东吴证券研究所

图 7：2021 年 1 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 8：2021 年 1 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：1 月折扣率基本持平

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。1 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅缩减。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.86%，环比 1 月上旬基本持平，豪华品牌车型折扣率小幅缩减。2) 部分车企 1 月下旬折扣率增加，幅度较大的是长安自主+长城汽车+广汽乘用车，上汽通用+东风本田及北京奔驰+华晨宝马+一汽奥迪等豪华品牌折扣率小幅缩减。

表 2：1 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2021 年 1 月下	下旬变动	上月变动
豪华车	北京奔驰	14.01%	-0.08pct	0.25pct
	华晨宝马	15.69%	-0.07pct	0.20pct
	一汽奥迪	18.83%	-0.16pct	0.05pct
合资	一汽大众	17.45%	0.00pct	0.14pct
	一汽捷达	2.87%	0.09pct	0.21pct
	上汽大众	12.97%	0.04pct	0.01pct
	上汽通用	17.18%	-0.32pct	0.24pct
	长安福特	8.74%	0.10pct	0.12pct
	广汽丰田	5.28%	-0.01pct	-0.12pct
	广汽本田	4.12%	0.00pct	-0.37pct
	东风本田	8.80%	-0.04pct	-0.33pct
	东风日产	11.75%	0.05pct	0.10pct
自主	吉利汽车	8.93%	0.06pct	-0.14pct
	长城汽车	8.76%	0.17pct	0.26pct
	上汽集团	11.68%	0.06pct	-0.04pct

广汽乘用车	8.91%	0.15pct	0.05pct
长安汽车	4.26%	0.22pct	0.00pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

#### 4. 投资建议：

疫情反弹+芯片短缺影响有限，行业上行趋势依然明显。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>