

2月第一周零售环比+15%，全面看多 增持（维持）

2021年02月21日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ 每周复盘

■ **SW 汽车上升 0.4%，跑输大盘 0.5pct。**除了 SW 乘用车以外，其余汽车子板块呈上升形态，SW 商用载客车幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 22 名，排名靠后。估值上，整体有所上升，SW 商用载客车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

■ 景气跟踪

■ **销量：2月1-6日乘用车零售日均销量环比上升，批发日均销量环比下降。**2月1-6日乘用车零售销量日均 54344 辆，较 2018 年同期相比下降 12%，环比 1 月同期+15%，月度累计零售销量日均 54344 辆，较 2018 年同期相比下降 12%。2月1-6日乘用车批发销量日均 43967 辆，较 2018 年同期相比下降 19%，环比 1 月同期-2%，月度累计批发销量日均 43967 辆，较 2018 年同期相比下降 19%。

■ **库存：12月乘用车企业库存-3.8万辆，企业累计库存为-48万辆，渠道库存-18.4万辆，渠道累计库存为381万辆，渠道库存系数为2.2月。**

■ **价格：1月下旬折扣率小幅缩减。**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月下旬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。2) 部分车企 1 月下旬折扣率增加，幅度较大的是长安+长城+广汽乘用车+一汽捷达，上汽通用+东风本田折扣率小幅缩减。

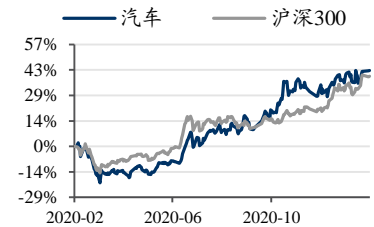
■ 重点关注

■ 2月17日，雪佛兰发布纯电 Bolt，31995 美元起。2月18日，理想汽车累计交付量突破 4 万辆，新造车势力最快交付纪录。2月19日，吉利汽车全新 SUV KX11 正式定名为“星越 L”。

■ **投资建议：疫情影响有限，坚定全面看多汽车板块：**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）。

■ **风险提示：**海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

行业走势



相关研究

- 1、《汽车行业点评报告：疫情+芯片短缺背景下，1月产批超预期》2021-02-09
- 2、《汽车行业周报：1月第四周零售同比+168%，全面看多》2021-02-07
- 3、《汽车行业周报：1月第三周批发同比+37%，全面看多》2021-01-31

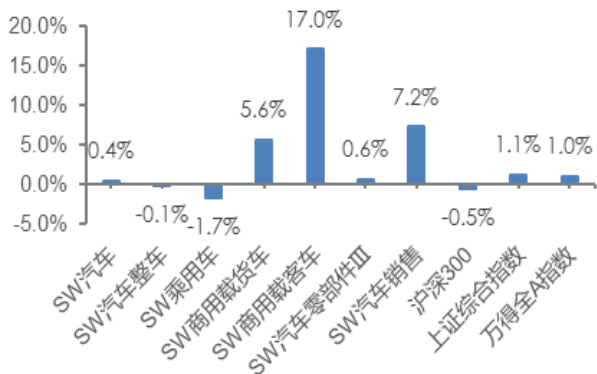
1. 每周复盘

SW 汽车上升 0.4%，跑输大盘 0.5pct。除了 SW 乘用车以外，其余汽车子板块呈上升形态，SW 商用载客车幅度最大。申万一级 28 个行业中，汽车板块排名第 22 名，排名靠后。估值上，整体有所上升，SW 商用载客车幅度最大。横向比较，乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒，PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值（PE 和 PB）均低于计算机和传媒。

1.1. 涨跌幅：SW 汽车上升 0.4%，跑输大盘 0.5pct

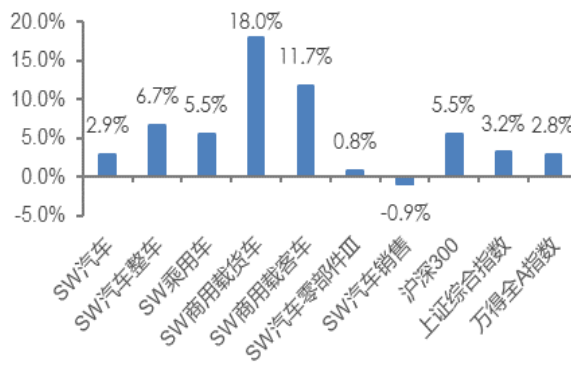
SW 汽车上升 0.4%，跑输大盘 0.5pct。除了 SW 乘用车以外，其余汽车子板块呈上升形态，SW 商用载客车幅度最大。上升幅度依次为 SW 商用载客车 17.0%、SW 汽车销售 7.2%、SW 商用载货车 5.6%、SW 汽车零部件 III 0.6%。一个月以来，SW 汽车板块上涨 2.9%，跑赢大盘 0.0pct。年初至今，SW 汽车板块上涨 7.6%，跑赢大盘 1.4pct。

图 1：汽车与汽车零部件主要板块一周变动



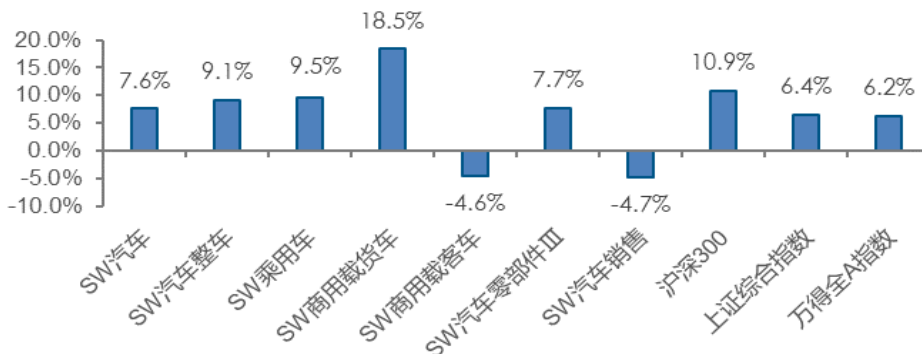
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：汽车与汽车零部件主要板块一月变动



数据来源：wind，东吴证券研究所

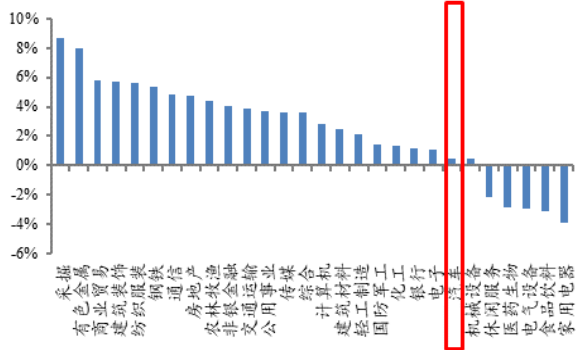
图 3: 汽车与汽车零部件主要板块年初至今变动



数据来源: wind, 东吴证券研究所

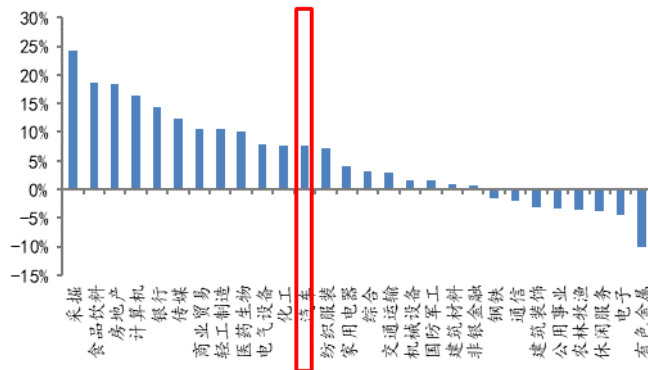
申万一级 28 个行业中, 汽车板块排名第 22 名, 排名靠后, 年初至今汽车板块排名第 12 名, 排名居中。所有汽车相关概念指数均呈上升状态, 其中燃料电池指数幅度最大, 为 6.4%, 跌幅依次为燃料电池指数 6.4%、智能汽车指数 4.5%、特斯拉指数 3.8%、锂电池指数 1.8%、新能源汽车指数 1.0%。

图 4: SW 一级行业一周涨跌幅



数据来源: wind, 东吴证券研究所

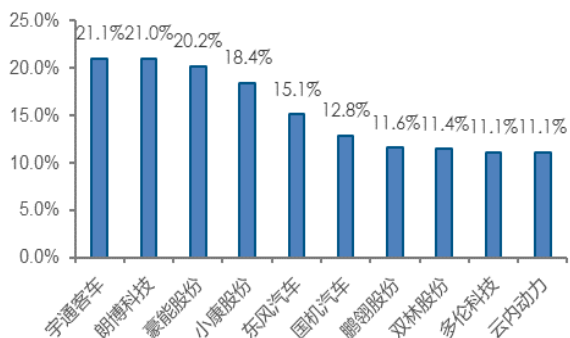
图 5: SW 一级行业年初至今涨跌幅



数据来源: wind, 东吴证券研究所

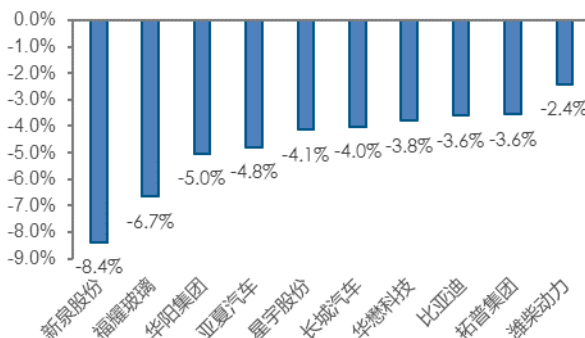
汽车板块个股表现, 按周涨跌幅排序, 涨幅前五分别为宇通客车 (+21.1%)、朗博科技 (+21.0%)、豪能股份 (+20.2%)、小康股份 (+18.4%)、东风汽车 (+15.1%), 跌幅前五分别为新泉股份 (-8.4%)、福耀玻璃 (-6.7%)、华阳集团 (-5.0%)、亚夏汽车 (-4.8%)、星宇股份 (-4.1%)。

图 6: 汽车板块周涨幅前十个股



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 7: 汽车板块周跌幅前十个股



数据来源: wind, 东吴证券研究所

1.2. 估值: 整体有所上升, SW 商用载客车幅度最大

估值上, 整体有所上升, SW 商用载客车幅度最大。横向比较, 乘用车板块估值在 PE 方面高于白色家电低于白酒, PB 方面仍低于白色家电和白酒。汽车零部件板块估值 (PE 和 PB) 均低于计算机和传媒。

SW 汽车 PE (历史 TTM, 整体法) 为 33.49 倍 (上周: 31.8 倍), 是万得全 A 的 1.69 倍, SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 分别为 39.08 倍 (上周: 36.95 倍) 和 29.5 倍 (上周: 28.25 倍); SW 汽车 PB (整体法, 最新) 为 2.97 倍 (上周: 2.83 倍), 是万得全 A 的 1.41 倍, SW 汽车整车、SW 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 估值分别为 3.11 倍 (上周: 2.94 倍) 和 2.91 倍 (上周: 2.8 倍)。乘用车、商用载货车、商用载客车 PE (历史 TTM, 整体法) 分别为 39.52 倍 (上周: 37.74 倍)、31.85 倍 (上周: 27.49 倍) 和 41.7 倍 (上周: 31.52 倍); 乘用车、商用载货车、商用载客车 PB (整体法, 最新) 分别为 3.24 倍 (上周: 3.1 倍)、2.26 倍 (上周: 1.95 倍) 和 1.91 倍 (上周: 1.5 倍)。

图 8: 汽车整车、汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法)



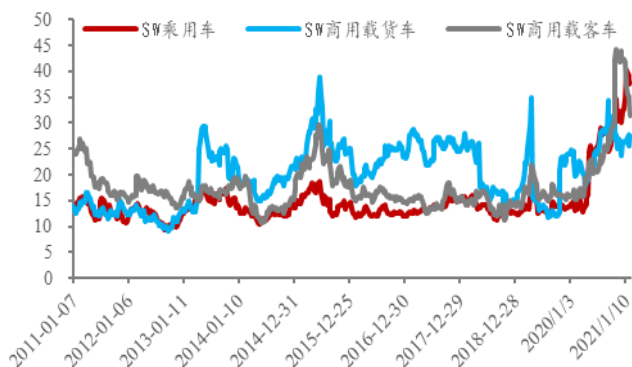
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 9: 汽车整车、汽车零部件 PB (整体法, 最新)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 10: 整车各子版块 PE (历史 TTM, 整体法)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 11: 整车各子版块 PB (整体法, 最新)

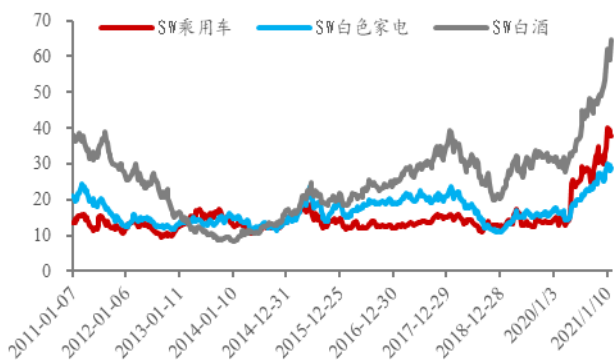


数据来源: wind, 东吴证券研究所

白色家电 PE (历史 TTM, 整体法) 为 29.08 倍, 是乘用车的 0.74 倍, 白酒 PE (历史 TTM, 整体法) 为 68.2 倍, 是乘用车的 1.73 倍; 白色家电 PB (整体法, 最新) 为 4.97 倍, 是乘用车的 1.53 倍, 白酒 PB (整体法, 最新) 为 18.44 倍, 是乘用车的 5.69 倍。

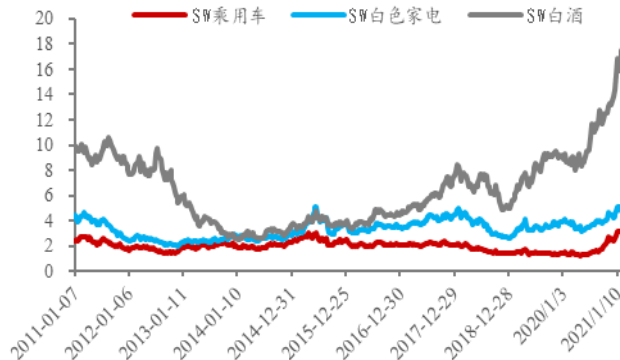
计算机 PE (历史 TTM, 整体法) 为 62.13 倍, 是汽车零部件的 2.11 倍, 传媒 PE (历史 TTM, 整体法) 为 30.5 倍, 是汽车零部件的 1.03 倍; 计算机 PB (整体法, 最新) 为 5.16 倍, 是汽车零部件的 1.77 倍, 传媒 PB (整体法, 最新) 为 3.02 倍, 是汽车零部件的 1.04 倍。

图 12: 乘用车 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 13: 乘用车 PB (整体法, 最新) 横向比较



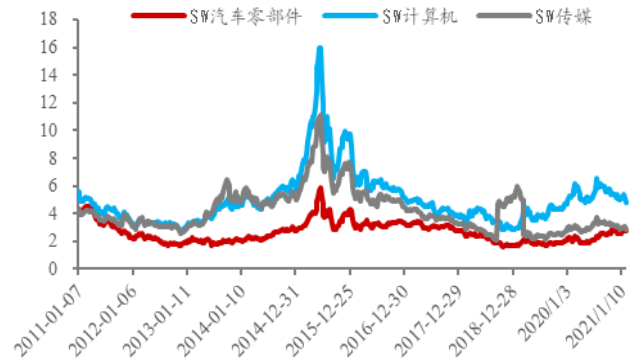
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 14: 汽车零部件 PE (历史 TTM, 整体法) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 15: 汽车零部件 PB (整体法, 最新) 横向比较



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 景气跟踪

销量: 2月1-6日乘用车零售日均销量环比上升, 批发日均销量环比下降。2月1-6日乘用车零售销量日均54344辆, 较2018年同期相比下降12%, 环比1月同期+15%, 月度累计零售销量日均54344辆, 较2018年同期相比下降12%。2月1-6日乘用车批发销量日均43967辆, 较2018年同期相比下降19%, 环比1月同期-2%, 月度累计批发销量日均43967辆, 较2018年同期相比下降19%。**库存:** 12月乘用车企业库存-3.8万辆, 企业累计库存为-48万辆, 渠道库存-18.4万辆, 渠道累计库存为381万辆, 渠道库存系数为2.2月。**价格:** 1月下旬折扣率小幅缩减。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月下旬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。2) 部分车企1月下旬折扣率增加, 幅度较大的是长安+长城+广汽乘用车+一汽捷达, 上汽通用+东风本田折扣率小幅缩减。

2.1. 销量: 2月1-6日汽车零售销量环比+15%, 批发销量环比-2%

乘联会数据: 2月1-6日乘用车零售日均销量环比上升, 批发日均销量环比下降。2月1-6日乘用车零售销量日均54344辆, 较2018年同期相比下降12%, 相比2020年同期-99%的幅度有所上升, 环比1月同期+15%, 月度累计零售销量日均54344辆, 较2018年同期相比下降12%。2月1-6日乘用车批发销量日均43967辆, 较2018年同期相比下降19%, 相比2020年同期-99%的幅度有所上升, 环比1月同期-2%, 月度累计批发销量日均43967辆, 较2018年同期相比下降19%。

表1: 乘用车厂家2月周度零售数量(辆)和同比增速

乘用车零售销量	1-6日	7-17日	18-21日	22-28日	月度累计
21年日均销量	54344				54344
较2018年同期相比	-12%				-12%
20年日均销量	811	3323	5411	24837	811
同比	-99%	-92%	-38%	-58%	-99%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

表2: 乘用车厂家2月周度批发数量(辆)和同比增速

乘用车批发销量	1-6日	7-17日	18-21日	22-28日	月度累计
21年日均销量	43967				43967
较2018年同期相比	-19%				-19%
20年日均销量	346	1982	3999	21621	346
同比	-99%	-94%	-86%	-69%	-99%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

2.2. 库存: 12月企业库存小幅减少, 渠道库存小幅减少

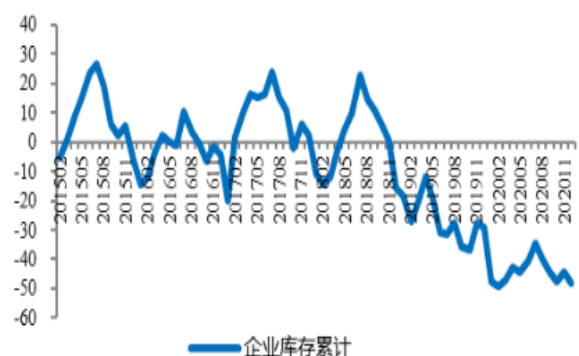
12月乘用车企业库存-3.8万辆, 企业累计库存为-48万辆, 渠道库存-18.4万辆, 渠道累计库存为381万辆, 渠道库存系数为2.2月。

图 16: 2020 年 12 月传统乘用车企业库存减少 3.8 万辆



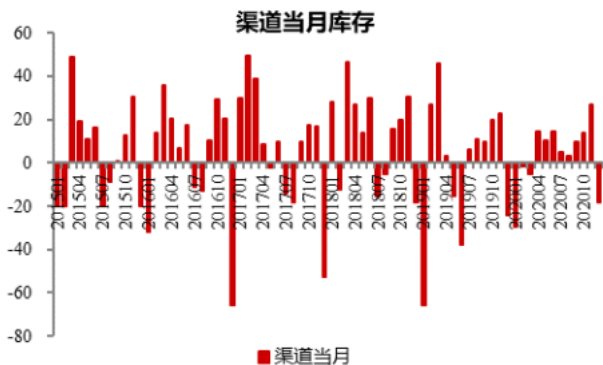
数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图 17: 2020 年 12 月企业累计库存为-48 万辆



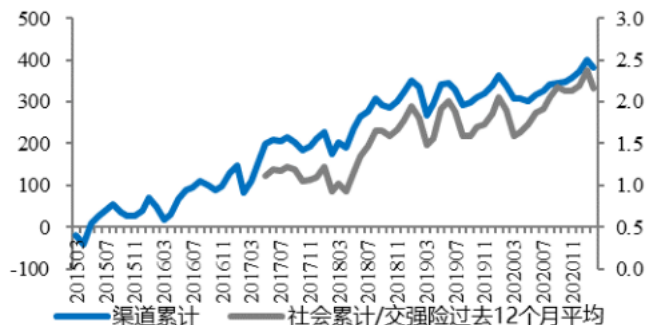
数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

图 18: 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 19: 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

2.3. 价格：1 月下旬折扣率小幅缩减

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 月下旬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。2) 部分车企 1 月下旬折扣率增加，幅度较大的是长安+长城+广汽乘用车+一汽捷达，上汽通用+东风本田折扣率小幅缩减。

图 20: 1 月下旬核心车企折扣率变化

东吴汽车—2021年1月下旬乘用车终端折扣率跟踪表				
		2021年1月下	1月下旬变动	1月上旬变动
	行业整体	10.86%	0 pct	0.07pct
豪华车	北京奔驰	14.01%	-0.08 pct	0.25pct
	华晨宝马	15.69%	-0.07 pct	0.20pct
	一汽奥迪	18.83%	-0.16 pct	0.05pct
合资	一汽大众	17.45%	0.00 pct	0.14pct
	一汽捷达	2.87%	0.09 pct	0.21pct
	上汽大众	12.97%	0.04 pct	0.01pct
	上汽通用	17.18%	-0.32 pct	0.24pct
	长安福特	8.74%	0.10 pct	0.12pct
	广汽丰田	5.28%	-0.01 pct	-0.12pct
	广汽本田	4.12%	0.00 pct	-0.37pct
	东风本田	8.80%	-0.04 pct	-0.33pct
自主	东风日产	11.75%	0.05 pct	0.10pct
	吉利汽车	8.93%	0.06 pct	-0.14pct
	长城汽车	8.76%	0.17 pct	0.26pct
	上汽集团	11.68%	0.06 pct	-0.04pct
	广汽乘用车	8.91%	0.15 pct	0.05pct
	长安汽车	4.26%	0.22 pct	0.00pct
成交价波动1000元+的热门车型		2021年1月下/元	半月变动/元	
一汽奥迪	奥迪A6L2021	416043	3425	
上汽通用	凯迪拉克CT62020	356181	3000	
华晨宝马	3系L2021	316514	1901	
北京奔驰	A级 NB2020	202106	1711	
北京奔驰	E级L2021	455212	1536	
长城汽车	Wey VV72020	162934	-1736	
长城汽车	Wey VV72021	176883	-2439	

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

2.4. 新车上市

共上市 2 款新车，以 SUV 和轿车为主。分别是 Aion S、凯迪拉克 CT4。

表3: 新车上市汇总

新车	厂家	上市时间	类型	级别	燃料	价格(万元)	发动机	变速箱
Aion S	广汽埃安	2月18日	三厢车	紧凑型	纯电动	13.98-20.58	动力电池	固定齿比
凯迪拉克 CT4	上汽通用凯迪拉克	2月18日	三厢车	中型	汽油	23.97-25.97	2.0T	8AT

数据来源: 汽车之家, 东吴证券研究所

3. 重点关注

2月17日, 雪佛兰发布纯电 Bolt, 31995 美元起。2月18日, 理想汽车累计交付量突破 4 万辆, 新造车势力最快交付纪录。2月19日, 吉利汽车全新 SUV KX11 正式定名为“星越 L”。

表4: 车企动态

日期	车企动态
2月17日	雪佛兰发布纯电 Bolt, 31995 美元起
2月17日	特斯拉开放增强版自动辅助驾驶购买
2月18日	阿尔特中标 3.37 亿元的新能源汽车相关零部件合同
2月18日	理想汽车累计交付量突破 4 万辆, 新造车势力最快交付纪录
2月19日	合创汽车宣布完成 24.05 亿增资扩股
2月19日	欣旺达子公司为东风汽车 E70 供应动力电池总成产品
2月19日	吉利汽车全新 SUV KX11 正式定名为“星越 L”

数据来源: 公司官网, 新浪汽车, 东吴证券研究所

表5: 智能网联重点资讯

日期	智能网联资讯
2月17日	汉高提供 Sonderhoff 系统解决方案, 可保护电动汽车电池
2月18日	苹果自动驾驶汽车传感器团队负责人将离职
2月18日	百度发布 2020 年财报, 无人驾驶测试牌照 199 张
2月18日	索尼研发新型车载传感器, 可高精度测距
2月19日	苹果泰坦项目再获专利, 自动驾驶车内用手势指导车辆行进
2月19日	AEye 激光雷达初创公司 AEye 借壳上市

数据来源: 公司官网, 新浪汽车, 东吴证券研究所

表6: 上市公司重点公告

公司名称	公告内容
------	------

旷达科技	拟回购 5000 万元~1 亿元股份用于员工激励
申达股份	拟向控股股东非公开发行不超过 2.5 亿股补充流动资金，限售期 36 个月
常熟汽饰	实际控制人由集中竞价增持 162 万股，共 1805 万元
钧达股份	拟向弘业新能源增资 1.5 亿元，持股 12%
长城汽车	完成超短期融资券兑付，涉资约 20.3 亿元
力帆实业	1 月新能源汽车产销量为 105/107 台，同比+600%/+613.33%
天汽模	因可转债转股，注册资本增至 9.5 亿元
万里扬	副总裁张志东因个人原因辞职

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 投资建议

疫情影响有限，坚定全面看多汽车板块：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）。**

5. 风险提示

海外疫情控制不达预期，乘用车需求复苏幅度低于预期。

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>

