

# 汽车行业月报

## 疫情+芯片影响有限，景气度持续向上 增持（维持）

2021年02月23日

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：疫情+芯片双重影响下，产批零数据依然靓丽

1月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%）。其中新能源乘用车批发16.8万辆（同比+290.6%，环比-20.5%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现226.9万辆（同比+22.8%，环比-11.6%），其中新能源零售实现14.8万辆，宏光mini/Model 3/比亚迪汉分列前三，自主整体强于合资。1月SUV市场德系/日系份额上升；轿车市场自主/日系份额下降。1月消费结构变化中，中高端消费占比下降，低端消费占比显著提升。重点车企产销层面，长城+比亚迪+长安自主+长安福特表现较好。

#### ■ 库存层面：企业库存减少14.9万辆，渠道库存减少26.9万辆

1月传统车企企业库存减少14.9万辆，2015年1月以来累计为-63万辆（2015年以来历史同期最低值）。渠道库存减少26.9万辆，2015年1月以来累计为336万辆，渠道库存系数为1.8月。新能源乘用车1月库存增加3.8万辆，2015年1月以来累计为52.9万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅去库。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：2月折扣率整体回稳

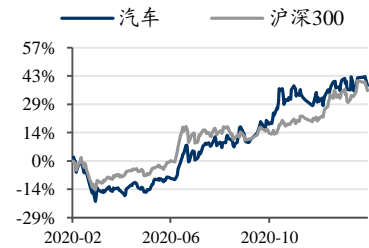
2月上旬乘用车价格监控结论：折扣率整体平稳。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率11.16%，环比1月下旬+0.01pct，变化较小。热门车型中价格变动幅度超1000元的车型仅别克GL6 2021。2) 大部分车企2月上旬折扣率保持平稳，仅一汽捷达（全系车型降价）折扣率涨幅较大。

#### ■ 投资建议：全面看多汽车板块

**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：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：2月第一周零售环比+15%，全面看多》2021-02-21
- 2、《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
- 3、《汽车行业周报：1月第四周零售同比+168%，全面看多》2021-02-07

## 内容目录

1. 产销层面：疫情+芯片双重影响下，产批零数据依然靓丽 .....	3
1.1. 行业概览：产批零数据表现靓丽 .....	3
1.2. 车企层面：长城+比亚迪+长安自主+长安福特表现优秀 .....	5
1.3. 新能源车企产销：蔚来表现较好，自主整体强于合资 .....	6
2. 库存层面：企业库存减少 14.9 万辆，渠道库存减少 26.9 万辆 .....	7
2.1. 行业整体：1 月企业库存&渠道库存减少 .....	7
2.2. 车企层面：1 月自主&合资渠道均去库 .....	8
3. 价格层面：2 月折扣率整体平稳 .....	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 1：2021/1 狭义乘用车产量同比+32.7%（万辆） .....	3
图 2：2021/1 狭义乘用车批发同比+26.8%（万辆） .....	3
图 3：2021/1 狭义乘用车零售同比+22.8%（万辆） .....	4
图 4：2021/1 新能源乘用车批发同比+290.6%（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 .....	4
图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势 .....	4
图 9：自主品牌 1 月产量/批发/零售（单位：万辆） .....	5
图 10：自主品牌 1 月产量/批发/零售同比变化情况 .....	5
图 11：合资品牌 1 月产量/批发/零售（单位：万辆） .....	5
图 12：合资品牌 1 月产量/批发/零售同比变化情况 .....	5
图 13：2021 年 1 月传统乘用车企业库存减少 14.9 万辆 .....	7
图 14：2021 年 1 月企业累计库存为-63 万辆 .....	7
图 15：2021 年 1 月传统乘用车渠道库存减少 26.9 万辆 .....	7
图 16：2021 年 1 月渠道累计库存为 336 万辆 .....	7
图 17：自主品牌 1 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） .....	8
图 18：自主品牌 1 月渠道库存系数（单位：月） .....	8
图 19：合资品牌 1 月渠道库存/渠道累计（万辆） .....	8
图 20：合资品牌 1 月库存系数（单位：月） .....	8
表 1：1 月主要车企&明星车型新能源零售销量 .....	6
表 2：2 月上旬核心车企折扣率变化 .....	9

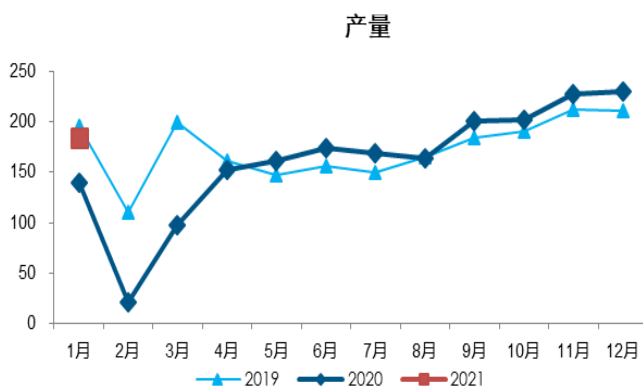
## 1. 产销层面：疫情+芯片双重影响下，产批零数据依然靓丽

1月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%）。其中新能源乘用车批发16.8万辆（同比+290.6%，环比-20.5%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现226.9万辆（同比+22.8%，环比-11.6%），其中新能源零售实现14.8万辆，宏光mini/Model 3/比亚迪汉分列前三，自主整体强于合资。1月SUV市场德系/日系份额上升；轿车市场自主/日系份额下降。1月消费结构变化中，中高端消费占比下降，低端消费占比显著提升。重点车企产销层面，长城+比亚迪+长安自主+长安福特表现较好。

### 1.1. 行业概览：产批零数据表现靓丽

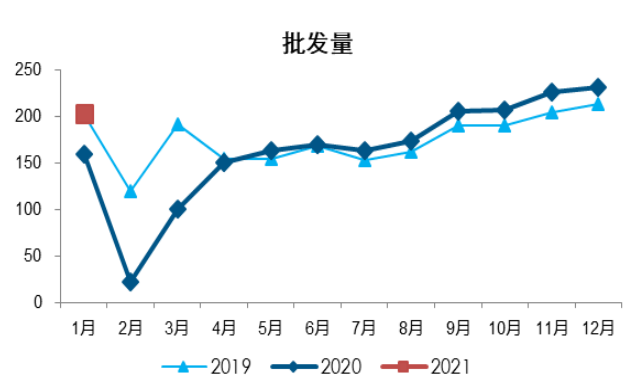
疫情+芯片短缺背景下，1月产批表现靓丽。乘联会口径：狭义乘用车产量实现184.8万辆（同比+32.7%，环比-19.6%）。批发销量实现202.8万辆（同比+26.8%，环比-12.4%）。其中新能源乘用车产量18.0万辆（同比+368.5%，环比-11.2%）；批发16.8万辆（同比+290.6%，环比-20.5%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现226.9万辆（同比+22.8%，环比-11.6%），其中新能源零售实现14.8万辆（同比+240.2%，环比-35.3%）。中汽协口径：乘用车总产销分别实现191.0、204.5万辆，分别同比+32.4%、+26.8%；传统乘用车产量、批发分别为172.4、187.3万辆，分别同比+26.3%、+20.8%；新能源乘用车产量、批发分别为18.6、17.2万辆，分别同比+431.4%、+341.0%。国内疫情反弹+芯片短缺双重因素影响下，产批同比涨幅较大，表现较好。其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。1月传统乘用车企业库存-14.9万辆，企业累计库存为-63万辆，渠道当月库存-33.9万辆，渠道累计库存336万辆。展望2021年2月：春节期间工作日天数减少+疫情鼓励就地过年以及去年同期疫情导致的低基数等多重因素作用下，预计产批零同比增速超过300%，恢复至2019年2月水平的概率较大。

图 1：2021/1 狭义乘用车产量同比+32.7%（万辆）



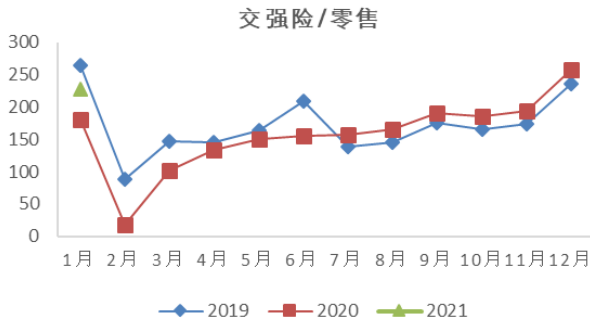
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2021/1 狭义乘用车批发同比+26.8%（万辆）



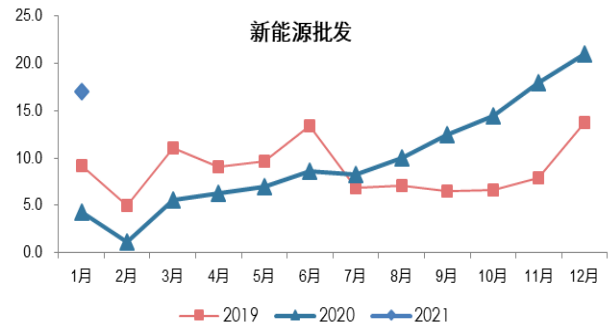
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3: 2021/1 狭义乘用车零售同比+22.8% (万辆)



数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

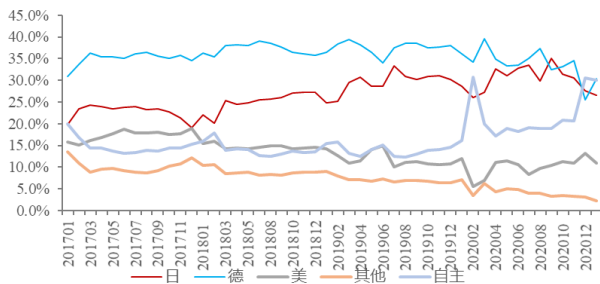
图 4: 2021/1 新能源乘用车批发同比+290.6% (万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

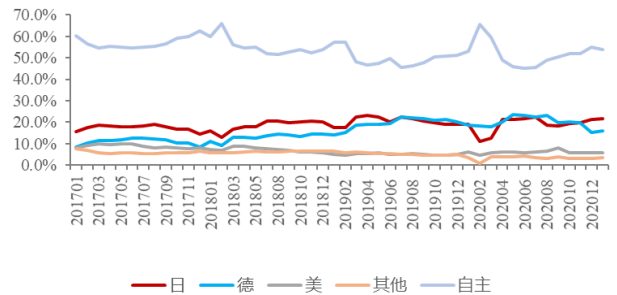
1 月轿车市场日系/自主份额下降, SUV 市场日系/德系份额上升。1 月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为 26.6%、30.5%、30.0%, 环比-1.0pct、+4.8pct、-0.5pct; 美系下滑较大, 1 月份额 10.9%, 环比-2.3pct。SUV 市场日系、德系、自主品牌占比分别为 21.6%、15.8%、53.8%, 环比+0.5pct、+0.4pct、-1.1pct。

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

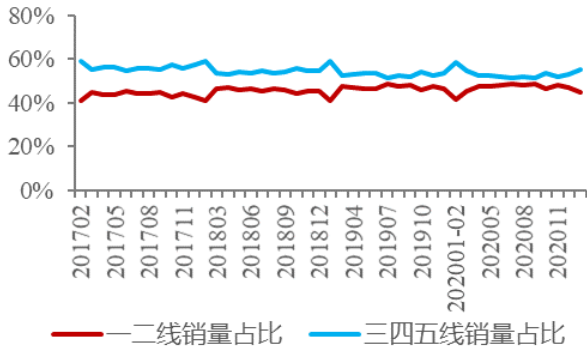


数据来源: 交强险, 东吴证券研究所

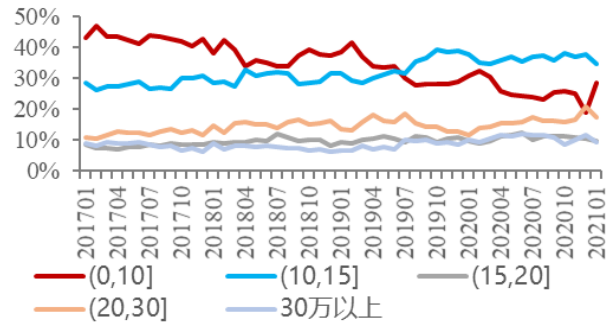
1 月传统乘用车消费结构小幅变动: 中高端消费占比下降, 低端消费占比上升。从分城市维度看, 1 月一二线城市销量占比 44.71%, 环比-2.05pct。从分价格维度看, 1 月 10 万元以下乘用车销量占比 28.51%, 环比+9.63pct, 主要由上期基数过低所致; 10-15 万元、15-20 万元、20-30 万元、30 万元以上各区间销量占比环比分别为-3.22%、-0.80%、-3.50%、-2.12%。

图 7: 城市消费内部结构变化

图 8: 乘用车各价格带消费占比变化趋势



数据来源：交强险，东吴证券研究所

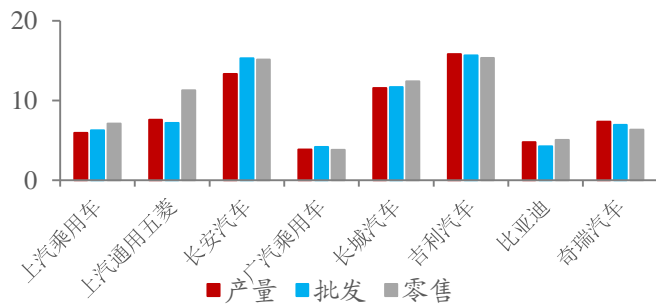


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

## 1.2. 车企层面：长城+比亚迪+长安自主+长安福特表现优秀

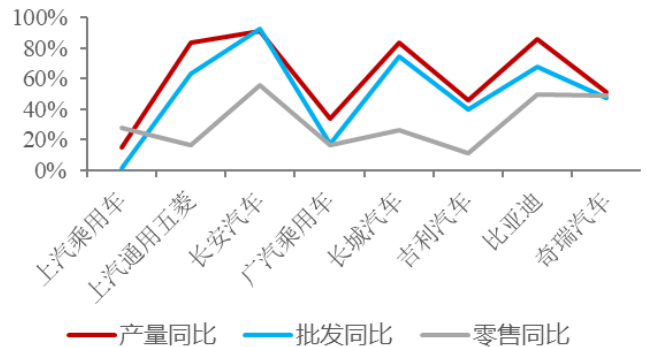
根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面**：产销绝对值上，吉利汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速上，长城+比亚迪+长安表现较好，产批零均同比涨幅较大；上汽乘用车+广汽乘用车表现较差。**合资品牌层面**：产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，长安福特增速最高，上汽大众表现较差。

图 9：自主品牌 1 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

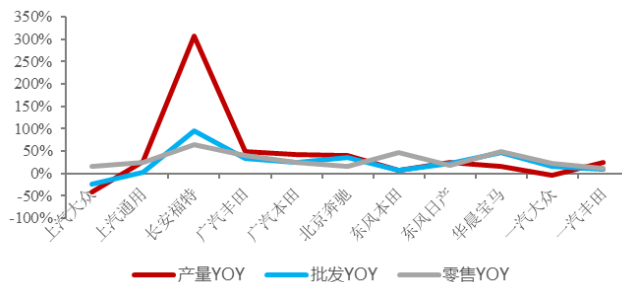
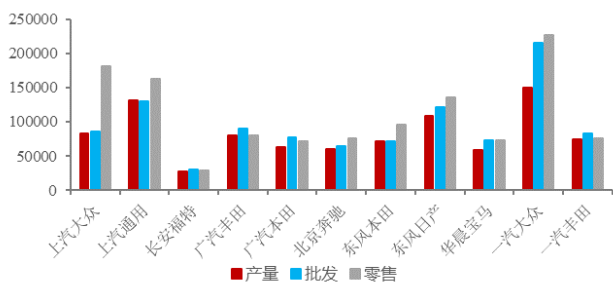
图 10：自主品牌 1 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 11：合资品牌 1 月产量/批发/零售（单位：万辆）

图 12：合资品牌 1 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

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：蔚来表现较好，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 1：1月主要车企&明星车型新能源零售销量

车企		2020年12月	同比变动	环比变动	
自主	上汽乘用车	8454	+250%	-10%	
	上汽通用五菱	30055	+1055%	-29%	
	宏光 mini	25870		-25%	
	比亚迪	20090	+185%	-33%	
	汉	7207		-7%	
	长城汽车	8370	+489%	-33%	
	欧拉黑猫	5582		-40%	
	长安汽车	3302	629%	-59%	
	广汽埃安	4059	+56%	-61%	
	吉利汽车	2670	+21%	-63%	
新势力	合计	16763		-34%	
	特斯拉	Model 3	14554		-38%
		Model Y	1967		-3%
	小鹏汽车	小鹏 G3	1988		-3%
		小鹏 P7	3581		-4%
	蔚来汽车	蔚来 EC6	2864		+18%
		蔚来 ES6	2679		+6%
蔚来 ES8		1651		-17%	
理想汽车	理想 ONE	4972		-25%	
合资	上汽大众	2760	-1%	-43%	

上汽通用	1247	+362%	-56%
长安福特	2	-99%	-80%
广汽丰田	871	+9%	-28%
广汽本田	269	+57%	-46%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

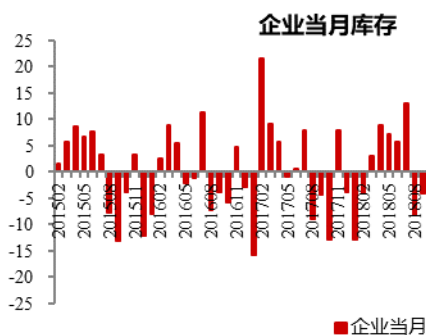
## 2. 库存层面：企业库存减少 14.9 万辆，渠道库存减少 26.9 万辆

1月传统车企业库存减少 14.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为-63 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 26.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 336 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 1 月库存增加 3.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 52.9 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅去库。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：1 月企业库存&渠道库存减少

1月传统车企业库存减少 14.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为-63 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 26.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 336 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 1 月库存增加 3.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 52.9 万辆，历史高位。

图 13: 2021 年 1 月传统乘用车企业库存减少 14.9 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

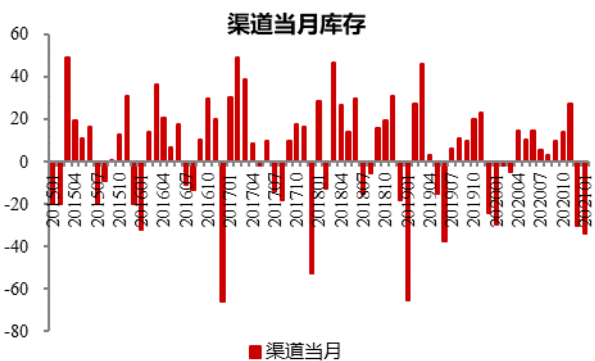
图 14: 2021 年 1 月企业累计库存为-63 万辆



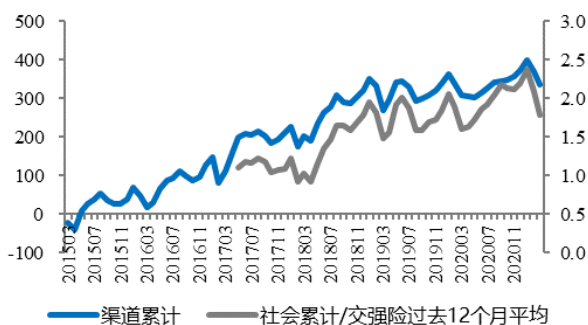
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15: 2021 年 1 月传统乘用车渠道库存减少 26.9 万辆

图 16: 2021 年 1 月渠道累计库存为 336 万辆



数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所



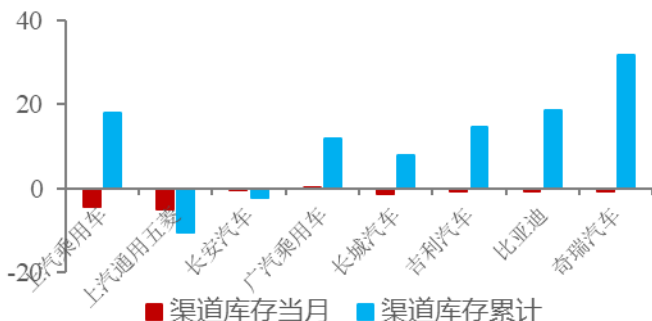
数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

## 2.2. 车企层面: 1 月自主&合资渠道均去库

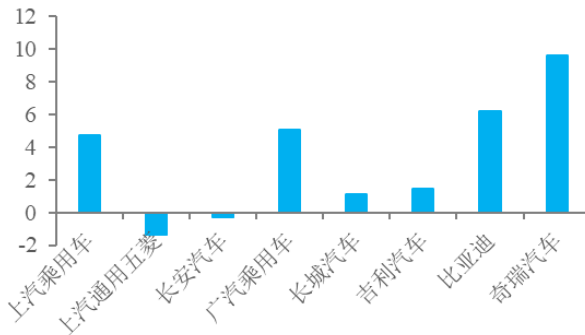
**主流自主品牌 1 月整体渠道库存去库。**根据我们自建车企库存数据库 (2017 年 1 月为起点): 1 月仅广汽乘用车渠道库存增加, 为+2247 辆; 其余渠道库存均减少: 上汽乘用车 (-43147 辆), 上汽通用五菱 (-49477 辆), 长安汽车 (-534 辆), 长城汽车 (-13340 辆), 吉利汽车 (-8676 辆), 比亚迪 (-8399 辆)。从库存系数看, 奇瑞/比亚迪/上汽乘用车排前三。

图 17: 自主品牌 1 月渠道库存/渠道累计 (单位: 万辆)

图 18: 自主品牌 1 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



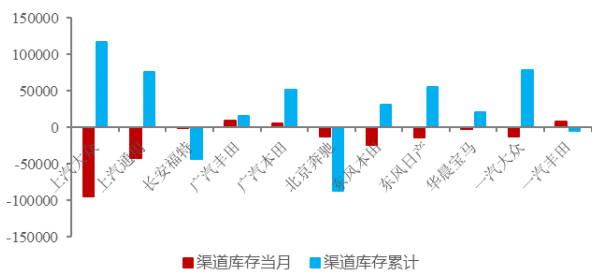
数据来源: 中汽协, 交强险, 东吴证券研究所

**主流合资品牌 1 月整体渠道库存小幅去库。**1 月份合资品牌渠道库存减少的企业为: 上汽大众 (-94754 辆), 上汽通用 (-42453 辆), 长安福特 (-460 辆), 北京奔驰 (-12241 辆), 东风本田 (-23892 辆), 东风日产 (-14416 辆), 华晨宝马 (-1811 辆), 一汽大众 (-11873 辆); 渠道库存增加的企业为: 广汽丰田 (+9504 辆), 广汽本田 (+5530 辆), 一汽丰田 (+7445 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。

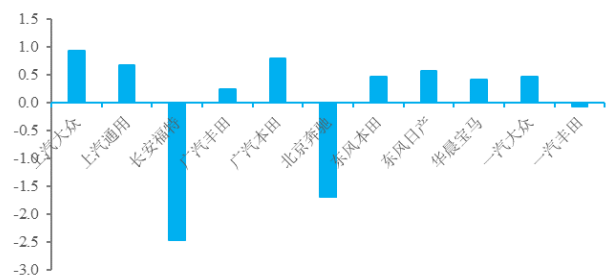
图 19: 合资品牌 1 月渠道库存/渠道累计 (万辆)

图 20: 合资品牌 1 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



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

### 3. 价格层面：2月折扣率整体平稳

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。2月上旬乘用车价格监控结论：折扣率整体平稳。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率11.16%，环比1月下旬+0.01pct，变化较小。热门车型中价格变动幅度超1000元的车型仅别克GL6 2021。2) 大部分车企2月上旬折扣率保持平稳，仅一汽捷达（全系车型降价）折扣率涨幅较大。

表2：2月上旬核心车企折扣率变化

	车企	2020年2月上	下旬变动	上月变动
豪华车	北京奔驰	11.94%	0.00 pct	0.05pct
	华晨宝马	27.40%	0.00 pct	-0.23pct
	一汽奥迪	16.83%	0.01 pct	-0.24pct
合资	一汽大众	3.08%	0.02 pct	-0.03pct
	一汽捷达	12.30%	0.21 pct	0.21pct
	上汽大众	18.66%	0.02 pct	0.19pct
	上汽通用	7.94%	0.03 pct	0.43pct
	长安福特	5.89%	0.04 pct	0.35pct
	广汽丰田	12.09%	0.00 pct	0.11pct
	广汽本田	8.20%	0.00 pct	0.15pct
	东风本田	11.54%	0.00 pct	0.46pct
自主	东风日产	9.37%	0.00 pct	0.00pct
	吉利汽车	9.07%	0.02 pct	0.29pct
	长城汽车	12.53%	0.00 pct	0.46pct
	上汽集团	7.27%	0.01 pct	-0.04pct
	广汽乘用车	4.18%	0.00 pct	0.52pct
	长安汽车	0.00%	0.00 pct	-0.01pct

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

**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

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>

