

# 汽车

证券研究报告  
2021年03月10日

## 乘用车 2 月销量点评：除了低基数，还应关注什么？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文康 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519040002  
wenkang@tfzq.com

陆嘉敏 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520080001  
lujiamin@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《汽车-行业研究周报:两会再议稳定扩大汽车消费——汽车行业周报(2021.3.01-2021.3.07)》2021-03-07
- 2 《汽车-行业投资策略:一文看透汽车景气现状》2021-03-02
- 3 《汽车-行业专题研究:重卡:2月同比+200%，连续第11个月创历史新高》2021-03-01

**乘联会发布数据：**2月乘用车批发销量113.5万辆，同比+409.7%，环比-44.1%；零售销量117.7万辆，同比+371.9%，环比-45.5%；新能源乘用车批发销量10.0万辆，同比+640.2%，环比-39.5%。

**基数效应下2月乘用车批发同比+409.7%，豪华&头部自主品牌表现亮眼。**2月乘用车批发销量113.5万辆，同比+409.7%，环比-44.1%；零售销量117.7万辆，同比+371.9%，环比-45.5%。20年初新冠疫情造成的低基数使得今年2月销量实现同比超高增长，环比下滑主要是春节因素（今年春节在2月）。若以2019年2月为基数，今年2月乘用车批发销量同比-6.1%；零售销量同比+0.3%。分品牌看，（1）2月豪华车零售同比+485%，环比-45%，较19年2月同比+36%，继续保持强势增长；（2）2月主流合资品牌零售同比+345%，环比-46%，较19年2月同比-2%；（3）2月自主品牌零售同比+376%，环比-45%，较19年2月同比-6%。；头部自主品牌表现较强，吉利、长安、红旗、长城等同比高增长。

**新能源汽车持续高增长，高低两端增长显著，上通五菱、比亚迪、特斯拉领跑。**2月新能源乘用车批发销量10.0万辆，同比+604%，环比-40.2%。其中插电混动销量1.6万辆，同比+737.5%；纯电的批发销量8.4万辆，同比+624%。2月电动车高低两端车型销量强势增长。分企业看，销量突破万辆销量的企业有上汽通用五菱2万辆、特斯拉中国1.8万辆，比亚迪1万辆。蔚来、理想、威马、小鹏、合众、零跑等新势力车企销量表现同样优秀。

**经销商库存预警指数持续改善，消费指数有望回升。**据中国汽车流通协会，2月经销商库存预警指数52.2%，同比-29PCT，环比-7.9PCT；2月汽车消费指数64.4，同比+133.3%，预计随年后疫情影响减弱及消费者需求回暖，汽车消费指数有望进一步回升。

**3月销量有望继续高增长，全年销量增速或“前高后低”。**受疫情影响，20年2月及3月的乘用车销量基数极低，低基数下今年2月和3月均有望实现同比超高增长。考虑到20年三季度开始由于被疫情抑制的消费需求释放和促消费政策带来的较高基数，乘用车销量增速或在下半年开始逐步放缓，全年销量增速预计呈现“前高后低”走势。

**投资建议：**2021年汽车行业复苏趋势有望延续，销量增速高点将出现在1季度，叠加年报&一季报窗口，看好汽车板块低估值标的后续估值与业绩修复机遇，重点推荐：（1）估值处于历史低位且基本面扎实的细分领域零部件龙头【常熟汽饰、岱美股份、拓普集团、银轮股份、富临精工、均胜电子、新泉股份、旭升股份】；（2）有望穿越周期的乘用车强 $\alpha$ 标的【吉利汽车（H）、长城汽车（A+H）】。

**风险提示：**疫情反复导致汽车行业景气回暖不及预期，汽车消费刺激政策落地效果不及预期。

## 内容目录

1. 疫情低基数下，2月乘用车批发同比+409.7% .....	3
2. 3月销量有望保持同比高增长 .....	8
3. 投资建议 .....	8
4. 风险提示 .....	8

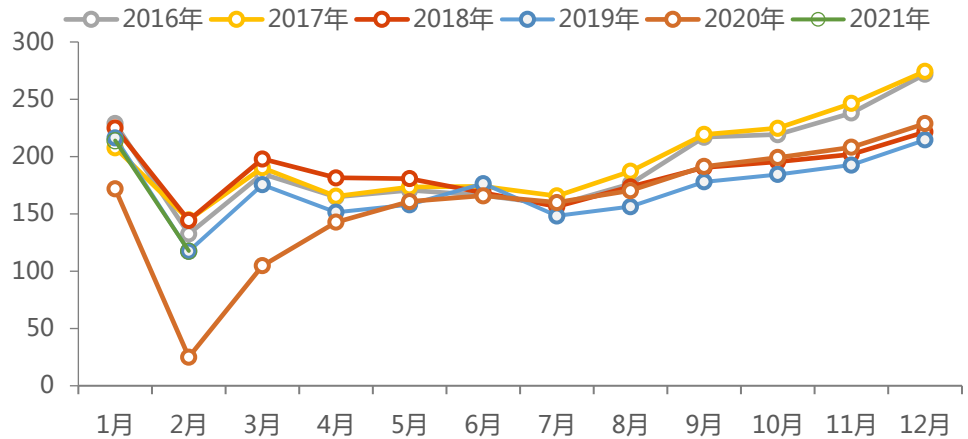
## 图表目录

图 1: 乘用车零售销量 (万辆) .....	3
图 2: 乘用车批发销量 (万辆) .....	3
图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速 .....	4
图 4: 豪华车单月销量走势 (单位: 万辆) .....	4
图 5: 自主崛起, 仍是未来整车投资的主要机遇 (% , 截止 2021 年 1 月) .....	5
图 6: 新能源乘用车月度销量 (万辆) .....	5
图 7: 新能源乘用车月度销量同比增速 (%) .....	5
图 8: 2015-2021 上汽集团月度总销量及增速 (万辆, %) .....	6
图 9: 2015-2021 长城汽车月度总销量及增速 (万辆, %) .....	6
图 10: 2015-2021 长安汽车月度总销量及增速 (万辆, %) .....	7
图 11: 2015-2021 广汽集团月度总销量及增速 (万辆, %) .....	7
图 12: 2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速 (万辆, %) .....	7
图 13: 经销商库存预警系数 .....	8
图 14: 汽车消费指数 .....	8
表 1: 2019、2020、2021 年 2 月份主要厂商乘用车日均批发销量 (单位: 辆) .....	3

## 1. 疫情低基数下，2月乘用车批发同比+409.7%

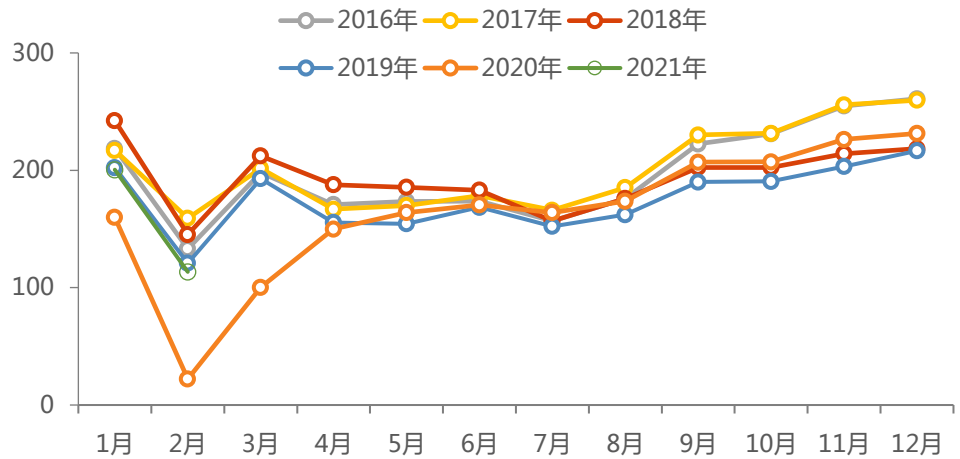
2月乘用车批发同比+409.7%，豪华&头部自主品牌表现依旧亮眼。2月乘用车批发销量113.5万辆，同比+409.7%，环比-44.1%；零售销量117.7万辆，同比+371.9%，环比-45.5%。20年初新冠疫情造成的低基数使得今年2月销量实现同比超高增长，环比下滑主要是春节因素（今年春节在2月）。若以2019年2月为基数，今年2月乘用车批发销量同比-6.1%；零售销量同比+0.3%。

图1：乘用车零售销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图2：乘用车批发销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

月内来看，日均销量逐渐增加。据乘联会，2月第一周的主要厂家日均批发量4.6万辆，环比增长3%；第二周位于春节期间，厂商批发处于半停滞状态；第三周厂商销量仅有2.8万辆，环比1月同期下降50%，主要原因是部分厂家春节假期过长，造成批发量稍低；第四周批发销量6.5万台，环比下降39%，厂家销量继续大幅改善；2月份全月度日均批发量同比19年下降10%。预计节后市场秩序恢复的速度或快于往年。

表1：2019、2020、2021年2月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：辆）

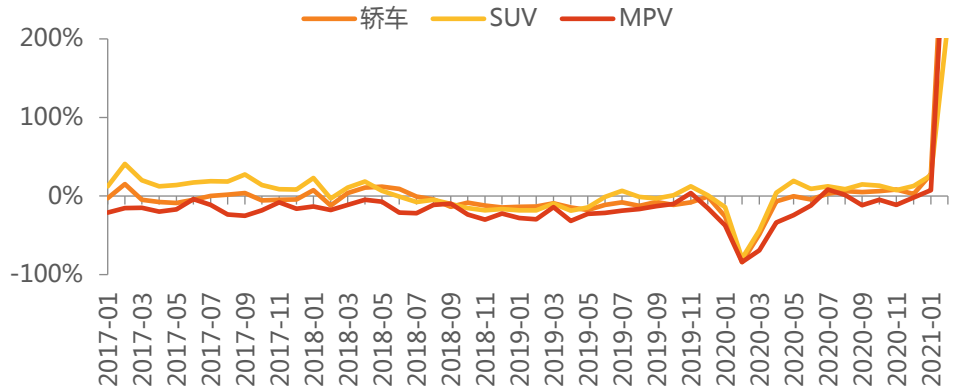
时间	1-10日	11-17日	18-24日	25-31日	月度
2019年	8809	28889	47368	77089	39276
2020年	346	1982	3999	21621	6829
2021年	46362	13177	28266	65495	35523

21.2 同比	426%	-54%	-40%	-15%	-10%
19.2					

资料来源：乘联会，天风证券研究所

2月轿车、SUV、MPV批发销量分别为52.6万辆、56.3万辆和4.6万辆，较20年2月同比分别为+450.3%、+399.7%、+220.1%；较19年2月同比分别为-10.1%、+4.9%及-46.1%。

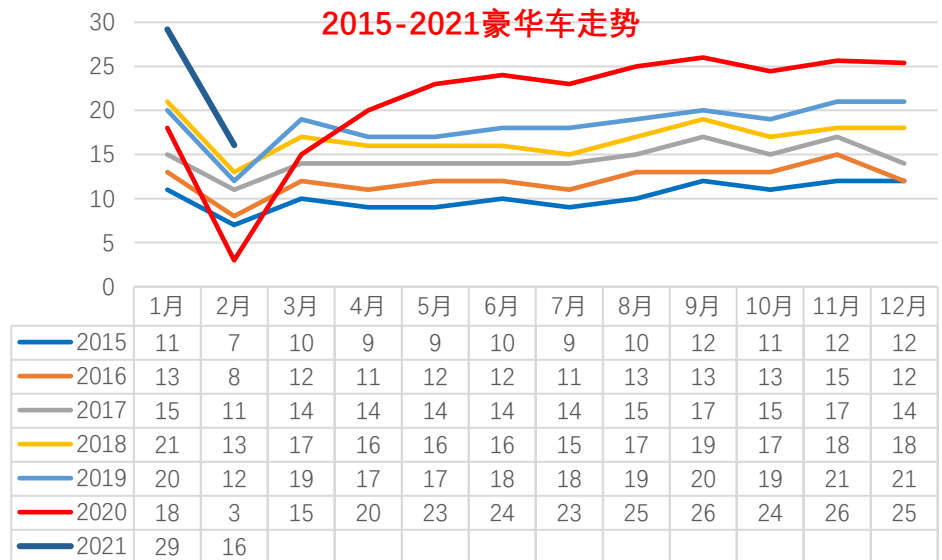
图3：轿车、SUV、MPV批发销量同比增速



资料来源：乘联会，天风证券研究所

**豪华车继续强势增长，自主龙头份额扩张。**分品牌看，（1）2月豪华车零售同比+485%，环比-45%，较19年2月同比+36%，继续保持强势增长；（2）2月主流合资品牌零售同比+345%，环比-46%，较19年2月下滑2%；（3）2月自主品牌零售同+376%，环比-45%，较19年2月同比-6%。；头部自主品牌表现较强，吉利、长安、红旗、长城等同比高增长。

图4：豪华车单月销量走势（单位：万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

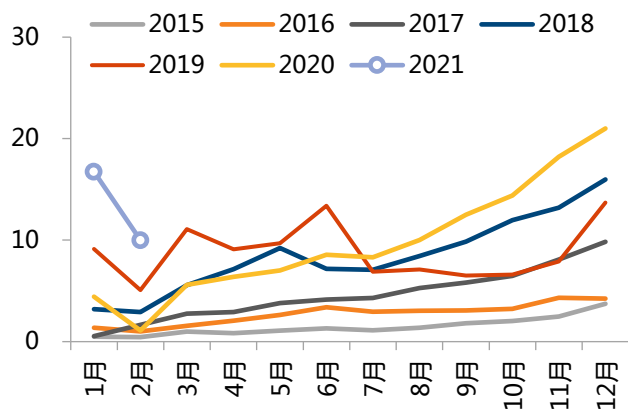
图 5：自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇（%，截止 2021 年 1 月）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
上汽通用	10.3%	上汽通用 9.5%	一汽大众 9.7%	上汽大众 9.0%	上汽大众 8.4%	上汽大众 8.6%	上汽大众 8.9%	一汽大众 9.7%	上汽大众 10.3%	上汽大众 10.5%
一汽大众	10.0%	上汽大众 9.4%	上汽大众 9.4%	上汽通用 8.6%	上汽通用 7.9%	上汽通用 8.3%	一汽大众 8.8%	上汽大众 9.4%	一汽大众 7.6%	吉利汽车 7.6%
上汽大众	9.7%	一汽大众 9.3%	上汽通用 9.4%	一汽大众 8.2%	一汽大众 7.9%	一汽大众 8.2%	上汽通用 8.5%	上汽通用 7.5%	上汽通用 7.1%	上汽通用五菱 7.6%
北京现代	6.5%	北京现代 6.3%	北京现代 6.1%	通用五菱 5.9%	通用五菱 6.0%	通用五菱 6.1%	吉利汽车 6.5%	吉利汽车 6.4%	吉利汽车 6.5%	上汽通用 6.3%
东风日产	5.8%	东风日产 5.7%	东风日产 5.2%	北京现代 5.3%	长安汽车 4.9%	东风日产 5.2%	通用五菱 5.6%	东风日产 6.0%	东风日产 6.0%	东风日产 5.9%
奇瑞汽车	4.0%	长安福特 4.2%	通用五菱 5.1%	东风日产 5.1%	北京现代 4.8%	吉利汽车 5.2%	东风日产 5.6%	上汽通用五菱 5.4%	上汽通用五菱 5.4%	长城汽车 5.7%
一汽丰田	3.7%	通用五菱 3.9%	长安福特 4.4%	长安汽车 4.7%	东风日产 4.7%	长安汽车 4.4%	长城汽车 4.0%	长城汽车 4.3%	长城汽车 5.1%	北京现代 4.4%
长安福特	3.7%	长城汽车 3.8%	长安汽车 3.9%	长安福特 4.3%	长城汽车 4.1%	长安福特 4.0%	长安汽车 3.7%	长安汽车 3.8%	长安汽车 4.4%	一汽大众 4.2%
吉利汽车	3.7%	一汽丰田 3.4%	神龙汽车 3.8%	长城汽车 3.8%	长安福特 4.0%	长安福特 3.5%	北京现代 3.5%	东风本田 3.8%	广汽本田 4.2%	东风本田 4.1%
长城汽车	3.7%	神龙汽车 3.4%	悦达起亚 3.5%	神龙汽车 3.5%	吉利汽车 3.4%	北京现代 3.3%	广汽本田 3.2%	广汽本田 3.6%	一汽丰田 4.0%	一汽丰田 3.8%
悦达起亚	3.6%	吉利汽车 3.4%	长城汽车 3.3%	悦达起亚 3.1%	悦达起亚 2.7%	东风本田 2.9%	东风本田 3.1%	一汽丰田 3.4%	东风本田 3.9%	长安汽车 3.8%
比亚迪	3.4%	悦达起亚 3.4%	一汽丰田 3.2%	一汽丰田 3.0%	一汽丰田 2.7%	广汽本田 2.9%	上汽自主 3.0%	北京现代 3.4%	北京现代 3.9%	上汽乘用车 3.6%
神龙汽车	3.3%	长安汽车 3.2%	广汽本田 2.6%	广汽本田 2.9%	广汽本田 2.7%	一汽丰田 2.9%	一汽丰田 3.0%	广汽丰田 3.2%	广汽丰田 3.2%	广汽本田 3.5%
广汽本田	2.4%	比亚迪 3.1%	奇瑞汽车 2.4%	吉利汽车 2.8%	神龙汽车 2.5%	广汽自主 2.6%	广汽自主 2.6%	上汽乘用车 3.2%	北京奔驰 3.1%	广汽丰田 3.4%
东风本田	2.1%	广汽本田 2.7%	比亚迪 2.4%	奇瑞汽车 2.4%	奇瑞汽车 2.5%	奇瑞汽车 2.3%	广汽丰田 2.5%	奇瑞汽车 2.9%	上汽乘用车 3.0%	北京奔驰 3.1%
广汽丰田	1.9%	奇瑞汽车 2.6%	吉利汽车 2.3%	比亚迪 2.2%	东风本田 2.4%	上汽自主 2.2%	奇瑞汽车 2.3%	北京奔驰 2.7%	华晨宝马 3.0%	华晨宝马 2.8%
长安汽车	1.7%	东风本田 2.0%	东风汽车 2.1%	东风汽车 2.2%	东风汽车 2.3%	东风汽车 2.2%	比亚迪 2.2%	华晨宝马 2.6%	奇瑞汽车 2.3%	比亚迪 2.1%
一汽轿车	1.7%	广汽丰田 1.9%	广汽丰田 2.0%	东风本田 2.0%	比亚迪 2.1%	广汽丰田 2.1%	北京奔驰 2.1%	比亚迪 2.1%	比亚迪 2.1%	众泰汽车 2.1%
江淮汽车	1.5%	一汽轿车 1.8%	一汽轿车 1.7%	广汽丰田 2.0%	广汽自主 1.9%	北京奔驰 1.8%	华晨宝马 2.0%	广汽乘用车 1.9%	广汽乘用车 1.8%	广汽乘用车 2.0%
上汽自主	1.5%	东风汽车 1.6%	东风本田 1.7%	江淮汽车 1.7%	广汽丰田 1.8%	比亚迪 1.6%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.7%	东风汽车 1.5%	奇瑞汽车 2.0%

资料来源：中汽协，天风证券研究所

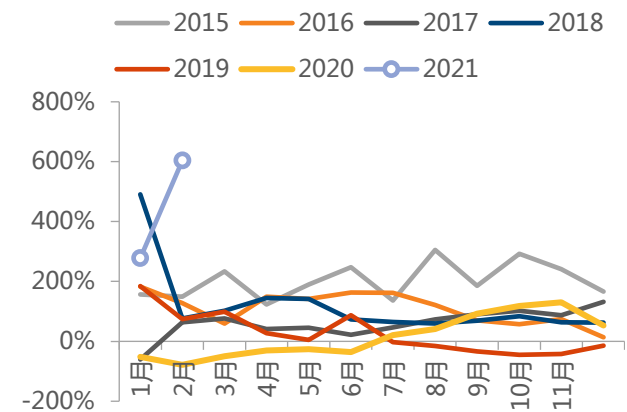
新能源汽车批发量同比高增长 604%，上通五菱、特斯拉、比亚迪领跑。2 月新能源乘用车批发销量 10.0 万辆，同比+604%，环比-40.2%。其中插电混动销量 1.6 万辆，同比+737.5%；纯电动的批发销量 8.4 万辆，同比+624%。2 月电动车高低两端车型销量强势增长。分企业看，销量突破万辆销量的企业有上汽通用五菱 2 万辆、特斯拉中国 1.8 万辆，比亚迪 1 万辆。蔚来、理想、威马、小鹏、合众、零跑等新势力车企销量表现同样优秀。

图 6：新能源乘用车月度销量（万辆）



资料来源：乘联会，天风证券研究所

图 7：新能源乘用车月度销量同比增速（%）

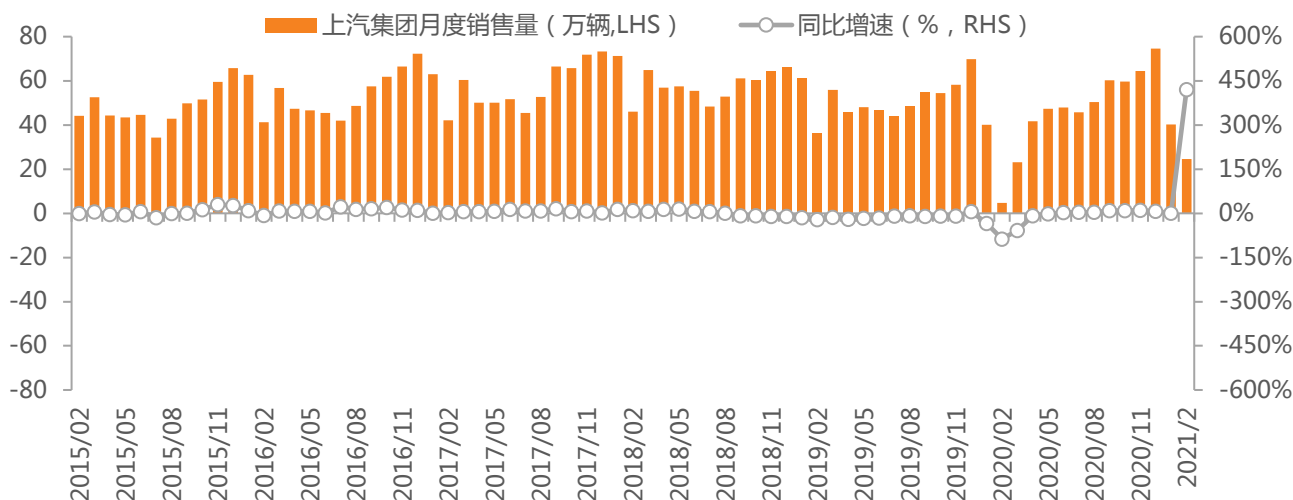


资料来源：乘联会，天风证券研究所

吉利、长城、长安、广汽 2 月销量同比 20 年均高速增长；长城、长安同比 19 年表现较好。

(1) 上汽集团发布 2 月产销快报：2 月销量 24.6 万辆，同比+420.4%；环比-38.9%；较 19 年 2 月同比-32.1%。

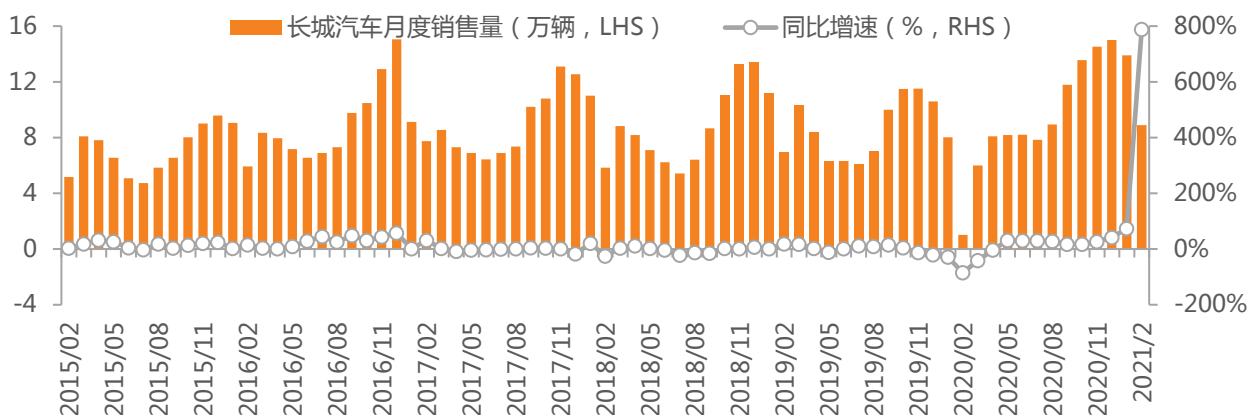
图 8：2015-2021 上汽集团月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(2) 长城汽车发布 2 月产销快报：2 月销量 8.9 万辆，同比+788.46%，环比-35.9%；较 19 年 2 月同比+29.0%。

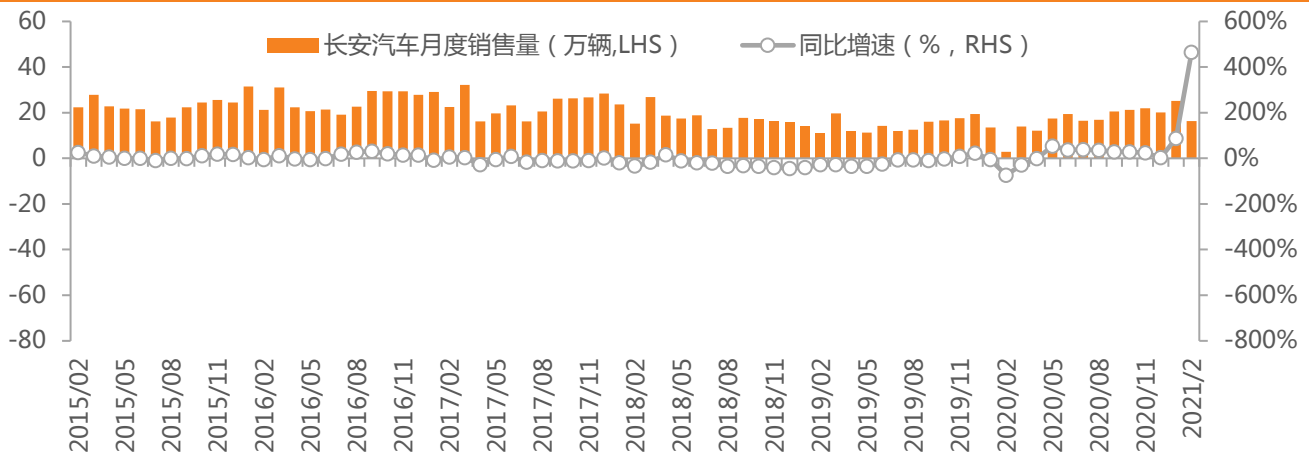
图 9：2015-2021 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(3) 长安汽车发布 2 月产销快报：2 月销量 16.27 万辆，同比 466%，环比-35%；较 19 年 2 月同比+47.3%。

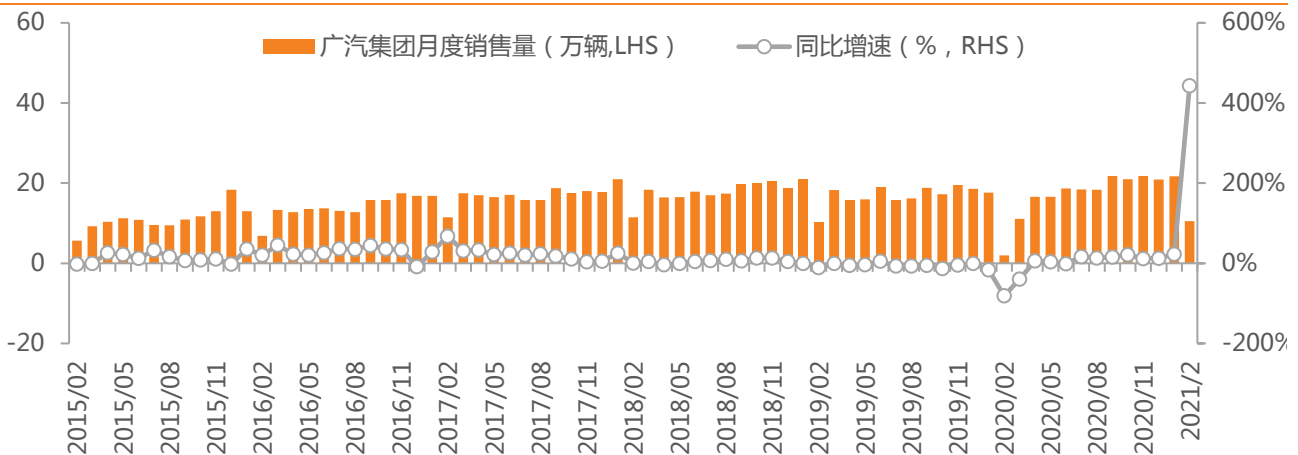
图 10：2015-2021 长安汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(4) 广汽集团发布 2 月产销快报：2 月销量 10.5 万辆，同比+443.38%，环比-51.6%；较 19 年 2 月同比+2.8%。

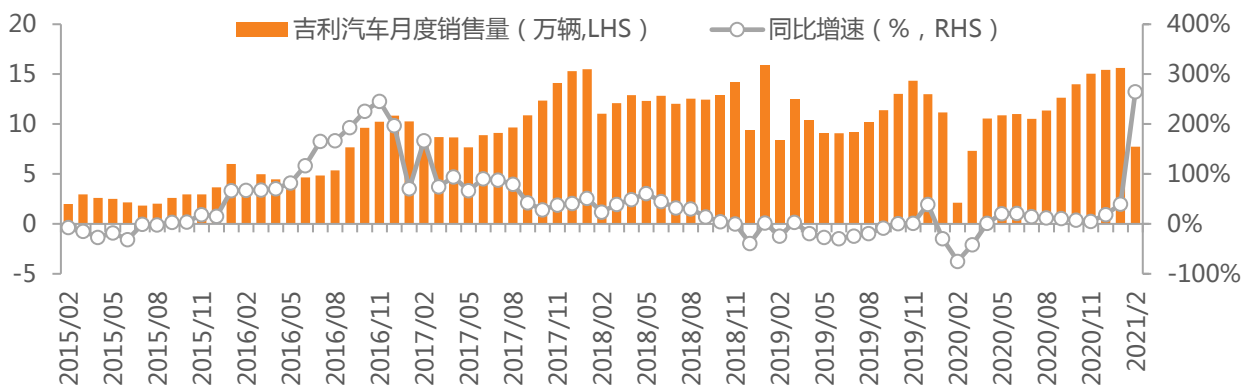
图 11：2015-2021 广汽集团月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(5) 吉利汽车发布 2 月产销快报：2 月销量 7.72 万辆，同比+265%，环比-50.6%；较 19 年 2 月同比-7.6%。

图 12：2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）

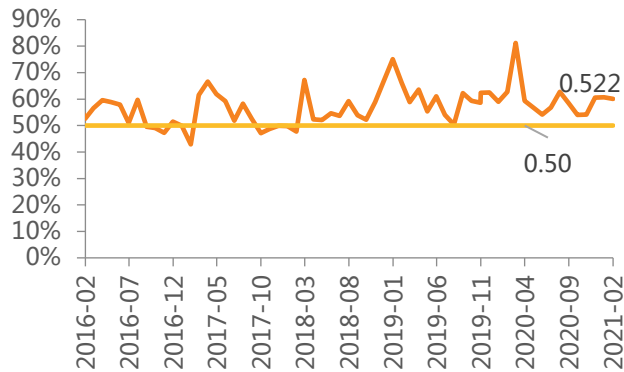


资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

## 2. 3月销量有望保持同比高增长

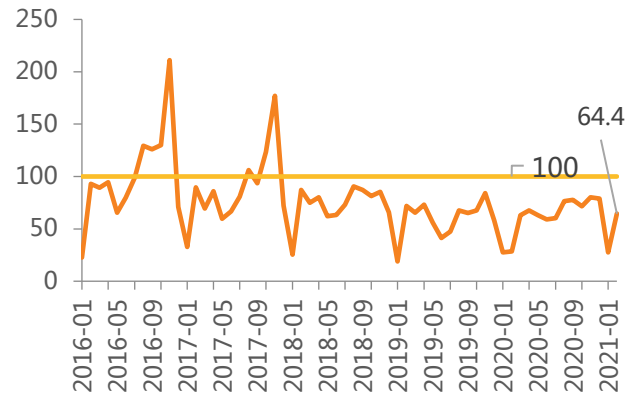
**经销商库存预警指数持续改善，消费指数有望回升。**据中国汽车流通协会，2月经销商库存预警指数 52.2%，同比-29PCT，环比-7.9PCT；2月汽车消费指数 64.4，同比+133.3%，预计随年后疫情影响减弱及消费者需求回暖，汽车消费指数有望进一步回升。

图 13：经销商库存预警系数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 14：汽车消费指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

**3月销量有望继续高增长，全年销量增速或“前高后低”。**受疫情影响，20年2月及3月的乘用车销量基数极低，低基数下今年2月和3月均有望实现同比超高增长。考虑到20年三季度开始由于被疫情抑制的消费需求释放和促消费政策带来的较高基数，乘用车销量增速或在下半年开始逐步放缓，全年销量增速预计将呈现“前高后低”走势。

## 3. 投资建议

2021年汽车行业复苏趋势有望延续，销量增速高点将出现在1季度，叠加年报&一季报窗口，看好汽车板块低估值标的后续估值与业绩修复机遇，重点推荐：（1）估值处于历史低位且基本面扎实的细分领域零部件龙头【常熟汽饰、岱美股份、拓普集团、银轮股份、富临精工、均胜电子、新泉股份、旭升股份】；（2）有望穿越周期的乘用车强 $\alpha$ 标的【吉利汽车（H）、长城汽车（A+H）】。

## 4. 风险提示

疫情反复导致汽车行业景气回暖不及预期，汽车消费刺激政策落地效果不及预期。



## 行业报告 | 行业专题研究

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com