

证券研究报告

2021年03月30日

行业报告 | 行业投资策略

汽车

一文看透汽车景气现状

作者：

分析师 文康 SAC执业证书编号：S1110519040002

分析师 陆嘉敏 SAC执业证书编号：S1110520080001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

投资摘要

观点：

- 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%。零售大于批发，渠道库存有所降低。2月新能源乘用车批发销量10.0万辆，同比+604%，环比-40.2%。2月电动车高低两端增长趋势明显。
- 2月经销商库存预警指数52.2%，消费指数64.6。据中国汽车流通协会，2月经销商库存预警指数52.2%，环比下降7.9PCT，同比下降29PCT；2月汽车消费指数64.6，同比上升133.3%；随年后需求回暖以及疫情影响逐步减弱，汽车消费指数有望逐步回升。
- **【投资建议】2021年汽车行业复苏趋势有望延续，销量增速高点预计出现在1季度，叠加年报&一季报窗口，看好汽车板块低估与业绩修复机遇。同时，根据“天风汽车投资时钟”，此前半年乘用车行业处于典型的“主动加库”阶段，该阶段“整车”板块相对占优，伴随“被动去库”阶段的临近，“零部件”板块的吸引力将增强，建议关注之后库存周期从“主动去库”到“被动加库”的切换时点。建议关注三条主线：**
 - 乘用车整车板块把握周期复苏&品牌向上的主线：吉利汽车、长城汽车、长安汽车、上汽集团、广汽集团。
 - 零部件板块关注估值合理且基本面扎实的细分领域龙头：福耀玻璃、常熟汽饰、岱美股份、拓普集团、银轮股份、爱柯迪、新泉股份、旭升股份、均胜电子、精锻科技、富临精工。
 - 重卡行业预期差较大，21年行业销量或再超市场预期，看好：潍柴动力、中国重汽A/H、天润工业、威孚高科；轻卡行业量价齐升，建议关注：江铃汽车、东风汽车、福田汽车。

风险提示：

- 宏观经济企稳不及预期、贸易摩擦加剧、汽车产销不及预期等。

重点标的跟踪

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元/每股) 2021-03-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
603730.SH	岱美股份	22.73	买入	1.08	1.07	1.63	2.12	21.05	21.24	13.94	10.72
601238.SH	广汽集团	10.36	买入	0.64	0.58	0.98	1.23	16.19	17.86	10.57	8.42
600699.SH	均胜电子	18.14	买入	0.69	0.38	1.28	1.85	26.29	47.74	14.17	9.81
000338.SZ	潍柴动力	19.36	买入	1.15	1.21	1.35	1.54	16.83	16.00	14.34	12.57
601633.SH	长城汽车	29.14	买入	0.49	0.57	1.04	1.36	59.47	51.12	28.02	21.43
600580.SH	卧龙电驱	10.91	买入	0.74	0.73	0.77	0.87	14.74	14.95	14.17	12.54
603035.SH	常熟汽饰	11.19	买入	0.79	0.91	1.23	1.73	14.16	12.30	9.10	6.47
601689.SH	拓普集团	33.35	增持	0.43	0.59	1.02	1.33	77.56	56.53	32.70	25.08
600104.SH	上汽集团	19.88	买入	2.19	1.75	2.14	2.58	9.08	11.36	9.29	7.71
600741.SH	华域汽车	27.33	买入	2.05	1.71	2.28	2.66	13.33	15.98	11.99	10.27
000625.SZ	长安汽车	14.50	买入	-0.49	0.91	0.81	1.13	-29.59	15.93	17.90	12.83
603786.SH	科博达	68.50	增持	1.19	1.29	1.63	2.02	57.56	53.10	42.02	33.91
600660.SH	福耀玻璃	42.64	买入	1.16	1.04	1.52	1.77	36.76	41.00	28.05	24.09
600933.SH	爱柯迪	17.25	买入	0.51	0.50	0.62	0.79	33.82	34.50	27.82	21.84
300258.SZ	精锻科技	11.43	买入	0.43	0.42	0.60	0.77	26.58	27.21	19.05	14.84
603179.SH	新泉股份	30.51	买入	0.59	0.78	1.13	1.54	51.71	39.12	27.00	19.81
603788.SH	宁波高发	13.42	买入	0.80	0.91	1.13	1.41	16.78	14.75	11.88	9.52
002283.SZ	天润工业	6.88	买入	0.31	0.45	0.53	0.64	22.19	15.29	12.98	10.75
002126.SZ	银轮股份	9.81	买入	0.40	0.40	0.60	0.82	24.53	24.53	16.35	11.96
603528.SH	多伦科技	8.06	买入	0.24	0.21	0.48	0.76	33.58	38.38	16.79	10.61

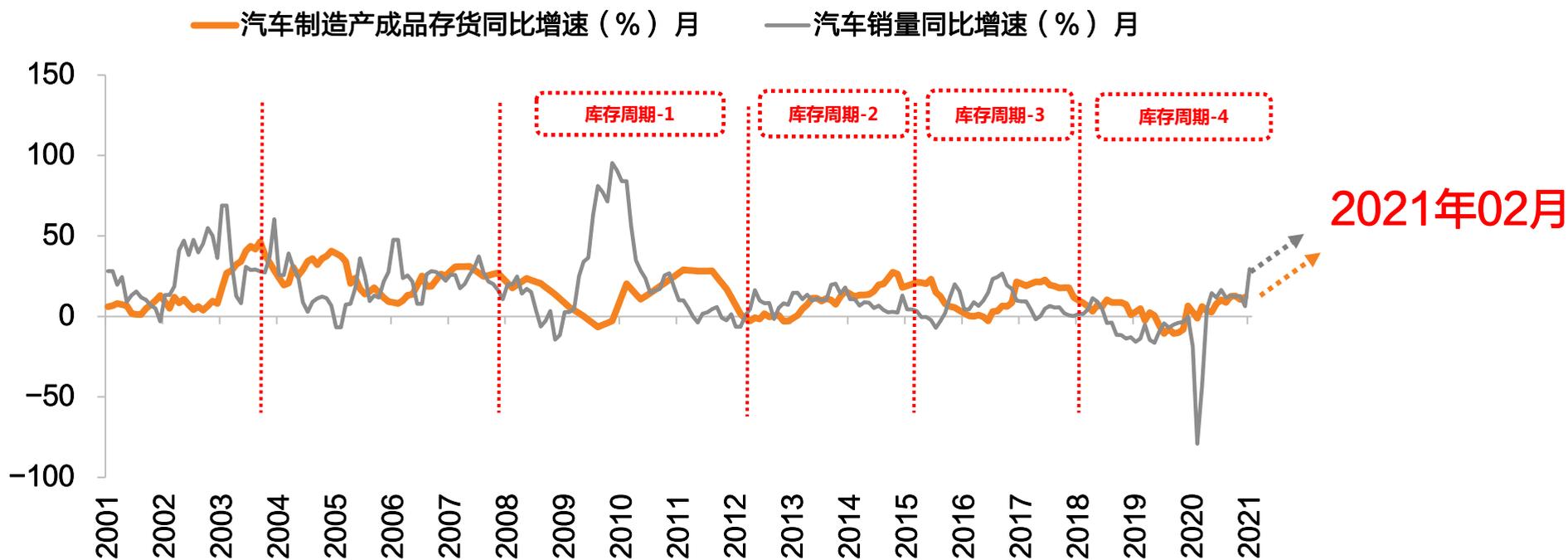
资料来源: wind, 天风证券研究所

库存总概

二季度产业链补库存 景气度有望逐步恢复

- 汽车处于缓慢加库存周期。条件一（库存低位）已经实现，行业库存已经在近几年的底部；条件二（加库存）疫情期间汽车行业库存短暂降低，有赖政策和消费信心，我们预计疫情结束后，二季度产业链补库存，消费情绪逐步回暖，汽车销量增速有望持续恢复。

图：中国汽车制造产成品库存及销量对比（%）

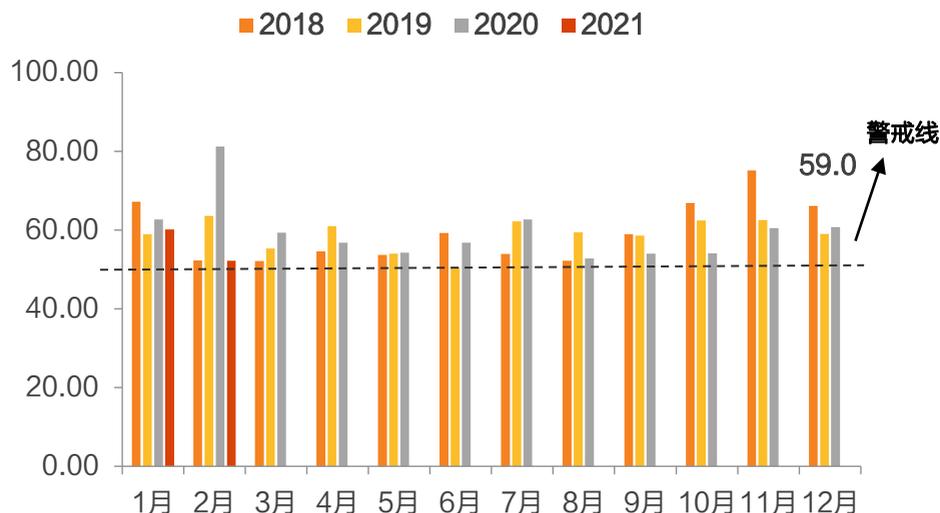


来源：Wind、天风证券研究所
注：最新库存数据更新至8月。

乘用车渠道库存：库存指数仍处警戒线之上

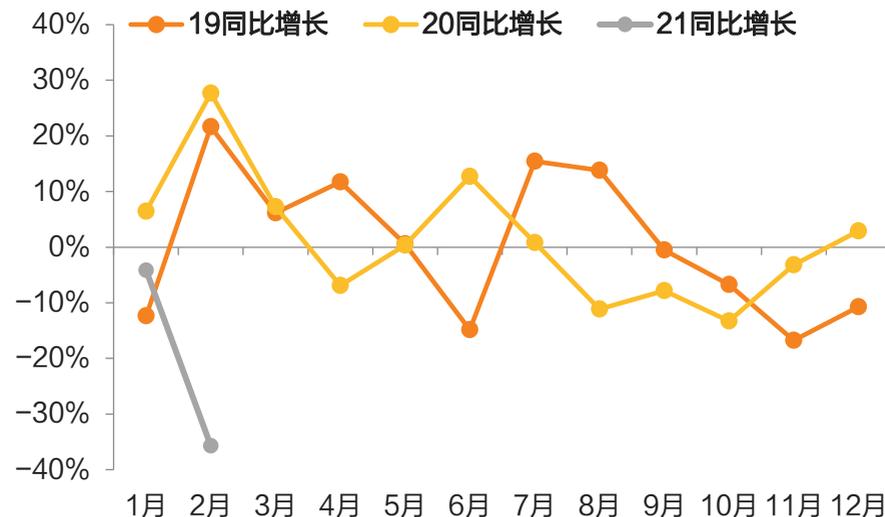
- 从2018年以来，库存预警指数长期位于警戒线之上，2019四季度开始明显改善。2月经销商库存预警指数为52.2，同比下降35.71%。

图：2018年至2021年各月经销商库存预警指数



资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

图：2019年至2021年各月经销商库存预警指数同比（%）



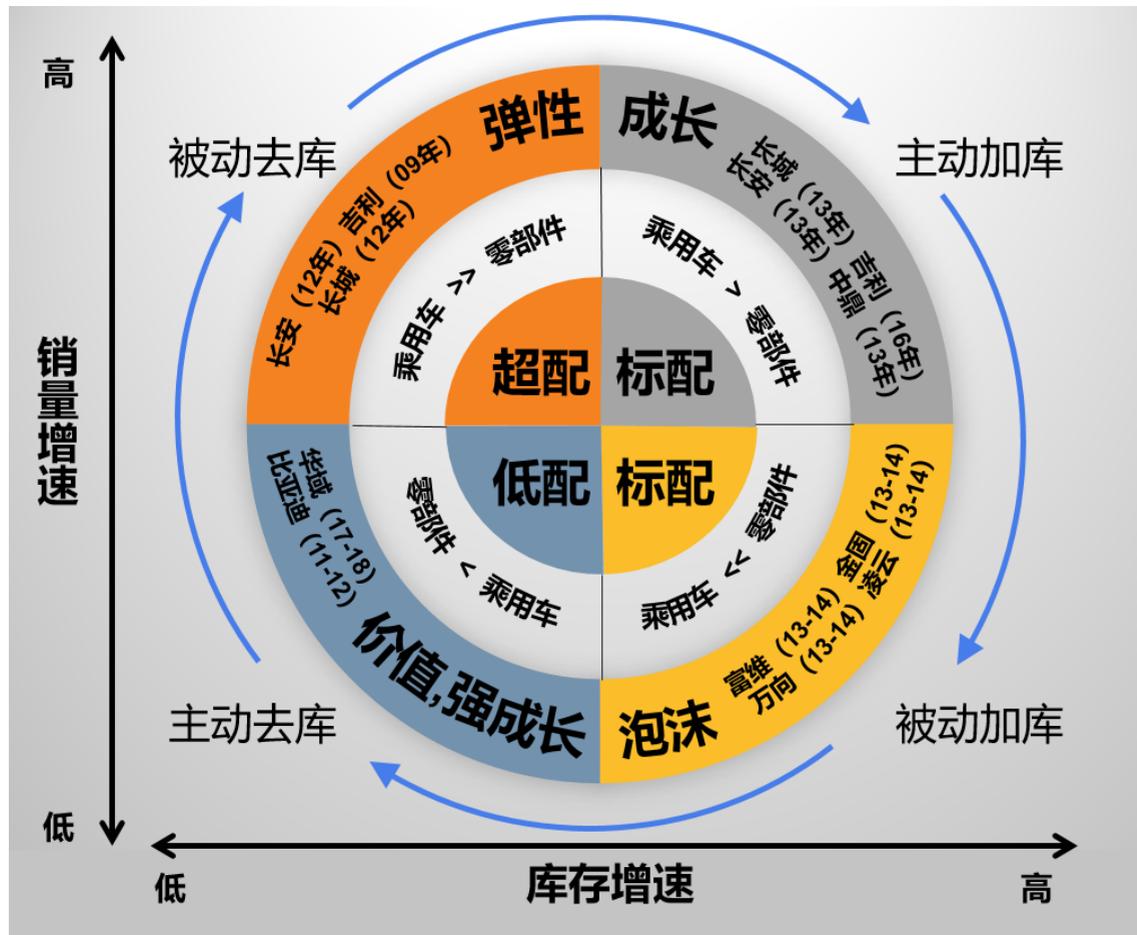
资料来源：中国汽车流通协会，天风证券研究所

*经销商库存预警指数：根据PMI原则，综合汽车市场总需求、4S店集客量、成交率、价格变动、销量变动、库存变动、从业人数变动、流动资金状况和经营状况构建的有效反应汽车经销商库存情况的指数。其中50%作为警戒线，50%以下处于合理范围。库存预警指数越高反应市场需求越低，库存、经营压力和风险越大。

天风汽车投资时钟：已指向“成长”

图5：各个阶段汽车整车和零部件板块的选择

- 阶段一：低配，若要配，龙头或强成长
- 阶段二：超配，弹性
- 阶段三：标配，成长
- 阶段四：标配，泡沫



资料来源：天风证券研究所

乘用车

2月汽车产销一览

表：2021年02月汽车产销情况（单位：万辆，%）

2021年2月产销量一览表（单位：万辆）

汽车类别	车型类别	产量				销量			
		2021年2月		2021年1-2月		2021年2月		2021年1-2月	
		单月产量	单月同比	累计产量	累计同比	单月销量	单月同比	累计销量	累计同比
乘用车	轿车	54.30	467.4%	144	93.4%	52.8	452.4%	150.2	79.7%
	MPV	5	459.9%	13.3	68.3%	4.6	218.4%	12.8	42.1%
	SUV	55.2	486.5%	145.8	84.1%	56.6	399.1%	153.7	72.8%
	交叉型乘用车	1.7	1173.1%	4.1	52.0%	1.6	386.4%	3.3	38.1%
	乘用车合计	116.2	480.6%	307.2	87.0%	115.6	409.9%	320.1	74.0%
商用车	客车	2.6	192.6%	6.1	62.9%	2.4	206.7%	6	69.1%
	货车	31.4	290.6%	75.7	99.6%	27.5	250.2%	69.7	87.8%
	商用车合计	34	280.8%	81.8	96.3%	29.9	246.2%	75.7	86.2%
汽车合计		150.3	418.9%	389	88.9%	145.5	364.8%	395.8	76.2%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

2月乘用车批发销量环比下降

- 乘用车：销售115.6万辆，同比+409.9%，环比-43.5%。
- 轿车：销售52.8万辆，同比+452.4%，环比-45.8%。
- MPV：销售4.6万辆，同比+218.4%，环比-44.3%。
- SUV：销售56.6万辆，同比+399.1%，环比-41.8%。

表：2021年02月汽车批发销量情况（单位：万辆，%）

2021年2月汽车销售情况（单位：万辆）					
	2月	2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	145.5	395.8	-41.9%	364.8%	76.2%
乘用车	115.6	320.1	-43.5%	409.9%	74.0%
轿车	52.8	150.2	-45.8%	452.4%	79.7%
MPV	4.6	12.8	-44.3%	218.4%	42.1%
SUV	56.6	153.7	-41.8%	399.1%	72.8%
交叉型乘用车	1.6	3.3	-4.3%	386.4%	38.1%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

2月汽车产量同比增长418.9%

- 乘用车：产量116.2万辆，同比+480.6%，环比-39.1%。
- 轿车：产量54.3万辆，同比+467.4%，环比-39.4%。
- MPV：产量5.0万辆，同比+459.9%，环比-39.5%。
- SUV：产量55.2万辆，同比+486.5%，环比-39.0%。

表：2021年02月汽车产量情况（单位：万辆，%）

2021年2月汽车生产情况（单位：万辆）					
	2月	1-2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车	150.3	389.0	-37.1%	418.9%	88.9%
乘用车	116.2	307.2	-39.1%	480.6%	87.0%
轿车	54.3	144.0	-39.4%	467.4%	93.4%
MPV	5.0	13.3	-39.5%	459.9%	68.3%
SUV	55.2	145.8	-39.0%	486.5%	84.1%
交叉型乘用车	1.7	4.1	-32.3%	1173.1%	52.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘联会：2月乘用车零售同比+372.9%

- 轿车：零售销量55.9万辆，同比+345.6%，环比-47.3%。
- MPV：零售销量6.4万辆，同比+245.1%，环比-43.7%。
- SUV：零售销量55.7万辆，同比+427.8%，环比-43.5%。
- 狭义乘用车：零售销量118.0万辆，同比+372.9%，环比-45.4%。
- 广义乘用车：零售销量119.9万辆，同比+370.2%，环比-45.0%。

表：2021年02月汽车综合销量情况（单位：万辆，%）

2021年2月汽车综合销量分析表（单位：万辆）					
	2月	1-2月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
轿车	55.9	161.9	-47.3%	345.6%	71.4%
MPV	6.4	17.8	-43.7%	245.1%	52.2%
SUV	55.7	154.6	-43.5%	427.8%	70.2%
狭义乘用车合计	118.0	334.0	-45.4%	372.9%	69.7%
微客	1.9	3.9	-7.4%	247.0%	75.7%
广义乘用车合计	119.9	337.9	-45.0%	370.2%	69.8%

资料来源：乘联会、天风证券研究所

2月经销商库存：环比上升

表：2021年02月乘用车情况（单位：万辆）

2021年2月乘用车情况			
	2月	1-2月	近一年
乘用车产量	113.3	299.5	2084.6
批发销量	113.8	316.6	2113.3
零售销量	118.0	334.0	2066.0
交强险	124.6	351.3	2041.1

注：表中使用数据为狭义乘用车数据，涵盖轿车、MPV与SUV。

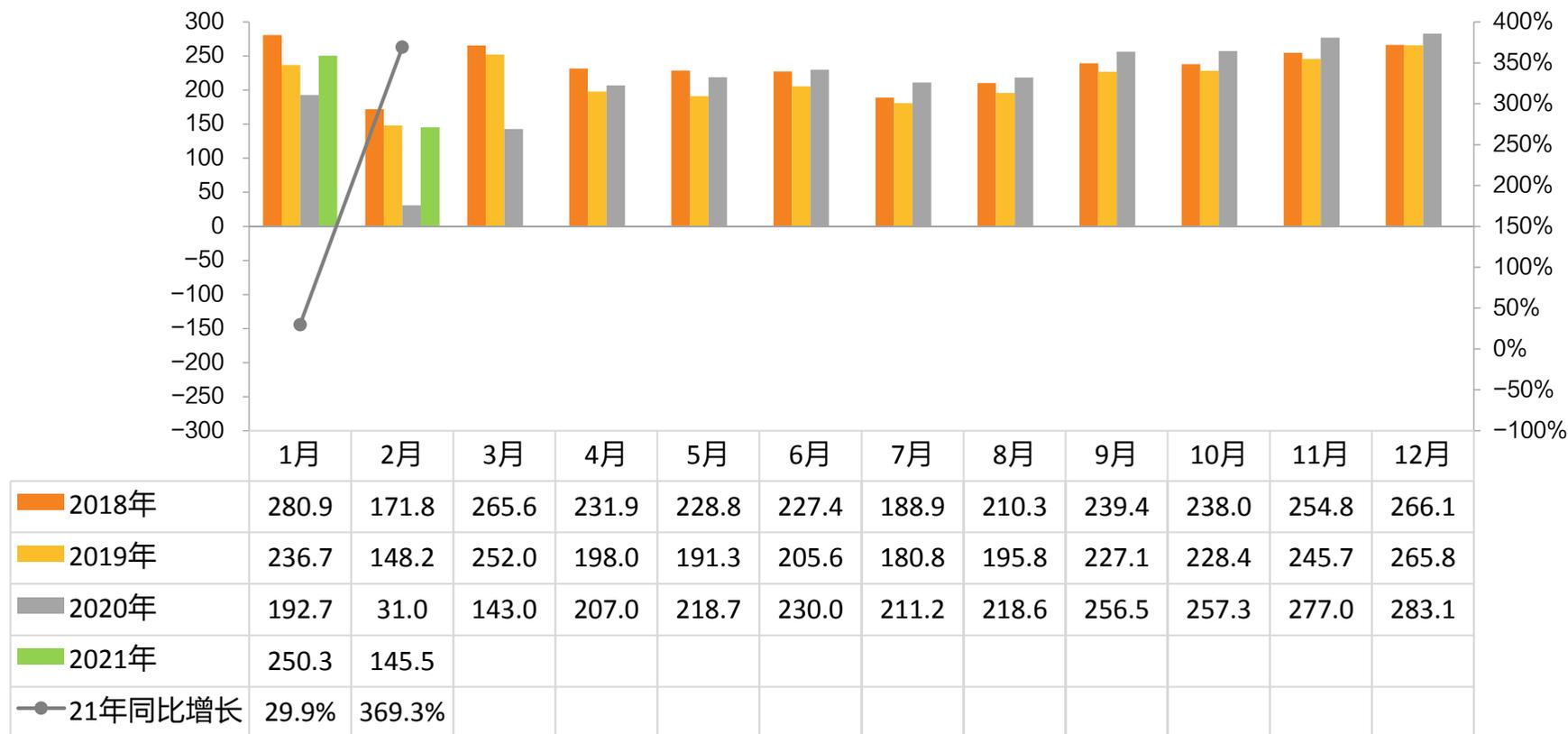
表：2021年02月乘用车库存增量（单位：万辆）

2021年2月乘用车库存增量			
	2月	月初库存	月末库存
企业库存新增	6	89.9	95.3
经销商库存新增	-4.2	180.5	176.3

资料来源：乘联会、中汽协、交强险、天风证券研究所

汽车月度销量一览（2021年02月）

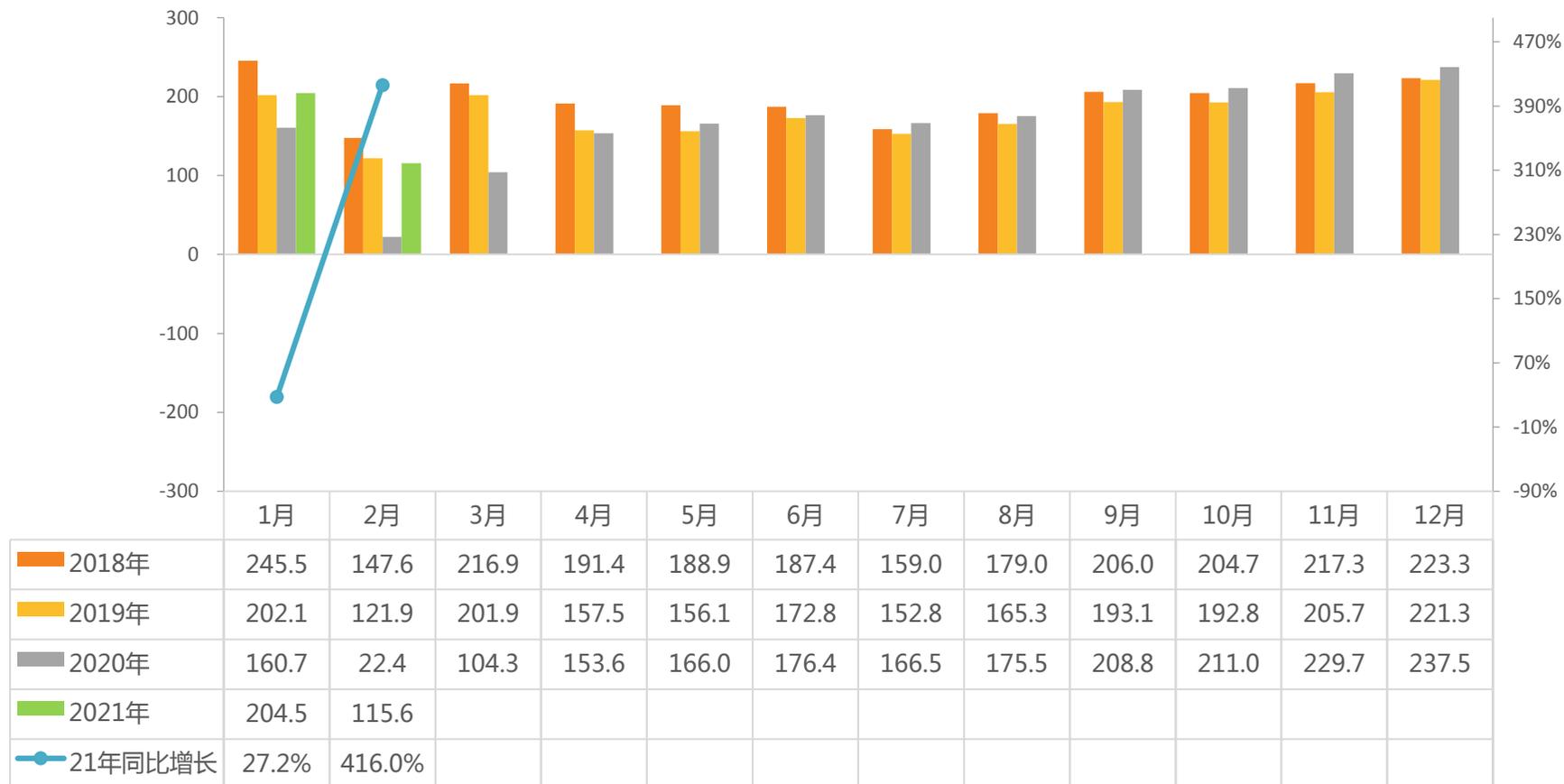
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车月度批发销量一览（2021年02月）

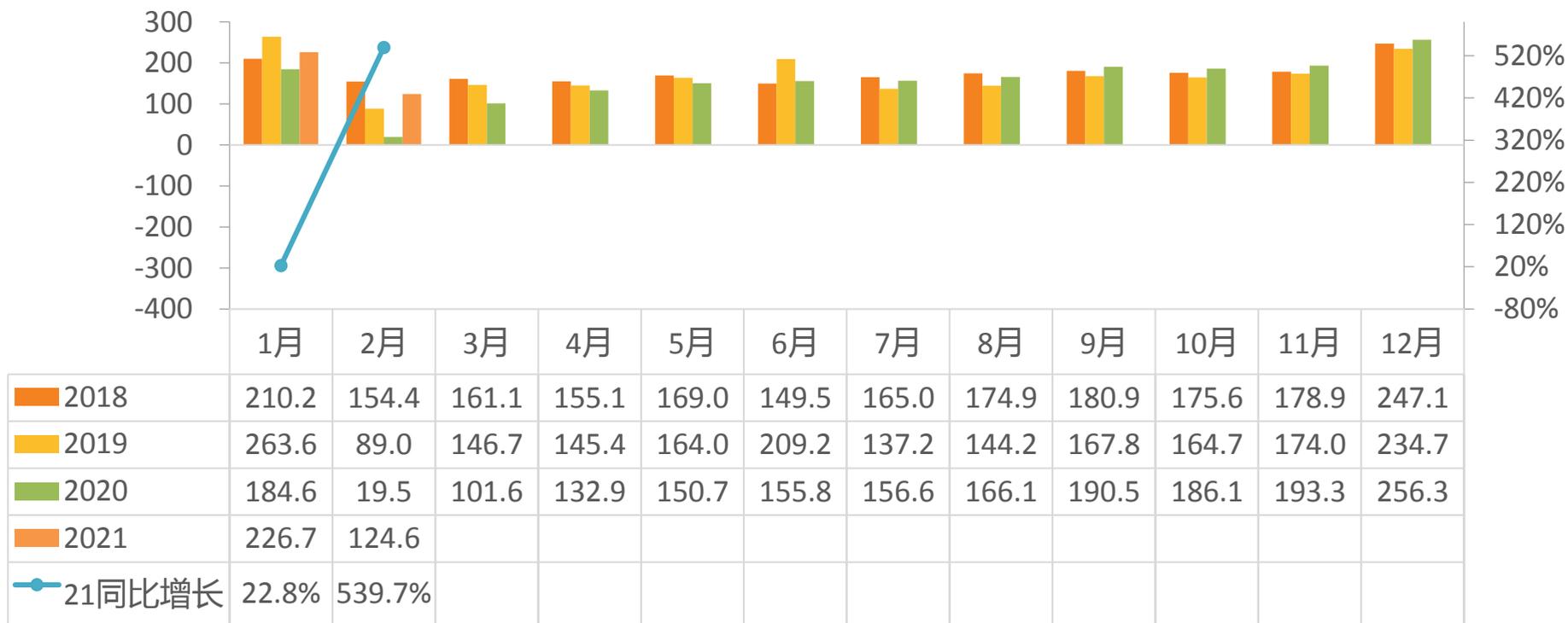
图：近三年乘用车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车交强险数据一览（2021年02月）

图：近三年乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

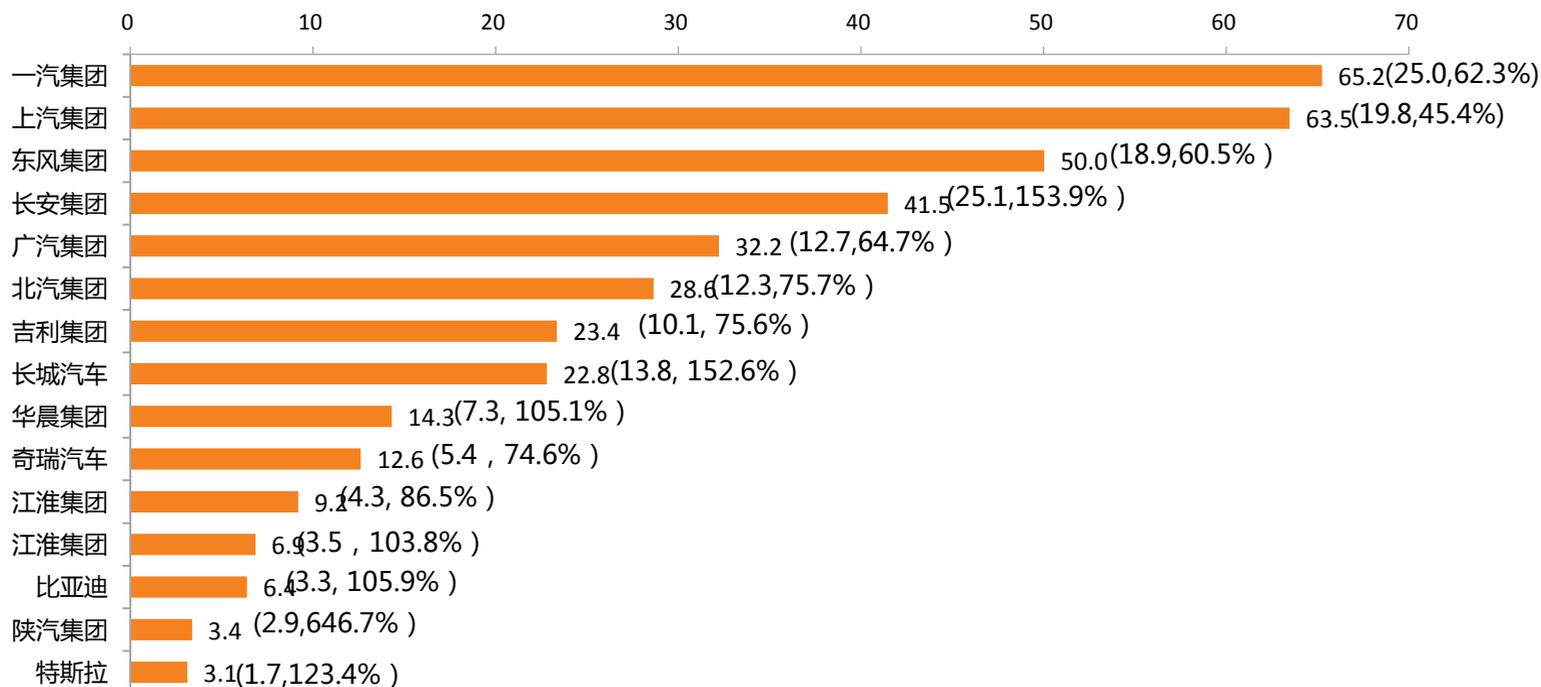


资料来源：银保监会、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15集团（2021年02月）

2月汽车累计销量前三名汽车集团分别为一汽集团、上汽集团和东风集团。销量分别为65.2万辆、63.5万辆和50.0万辆。其中，一汽集团比去年同期累计上升62.3%，上汽集团比去年同期累计上升45.4%，东风集团比去年同期累计上升60.5%。

图：2021年1-2月汽车集团累计销量前五（单位：万辆，%）



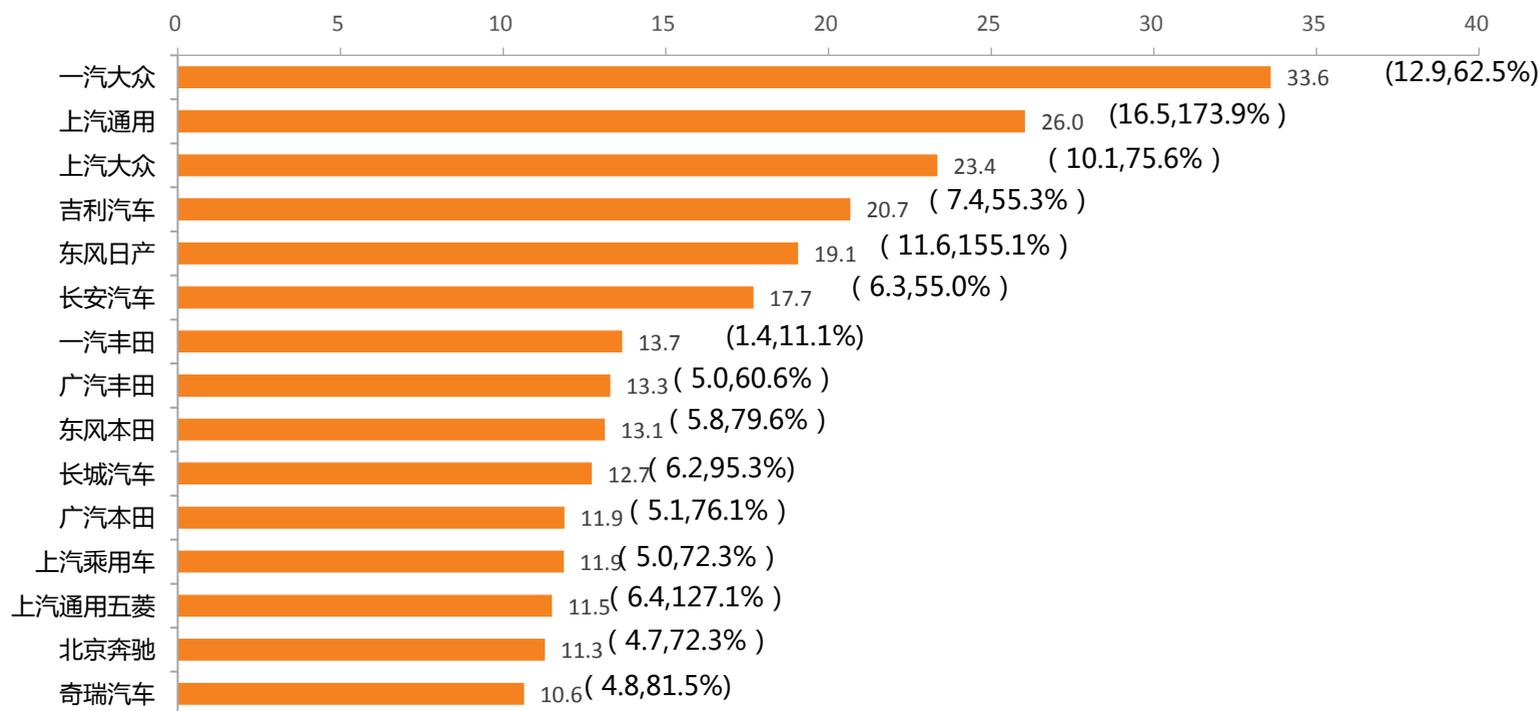
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15乘用车品牌（2021年02月）

2021年2月，乘用车销量前三名汽车品牌分别为一汽大众、上汽通用和上汽大众。销量分别为33.6万辆、26.0万辆和23.4万辆。其中，一汽大众比去年同期累计上升62.5%，上汽通用比去年同期累计上升173.9%，上汽大众比去年同期累计上升75.6%。

图：2021年02月汽车品牌销量排名（单位：万辆，%）



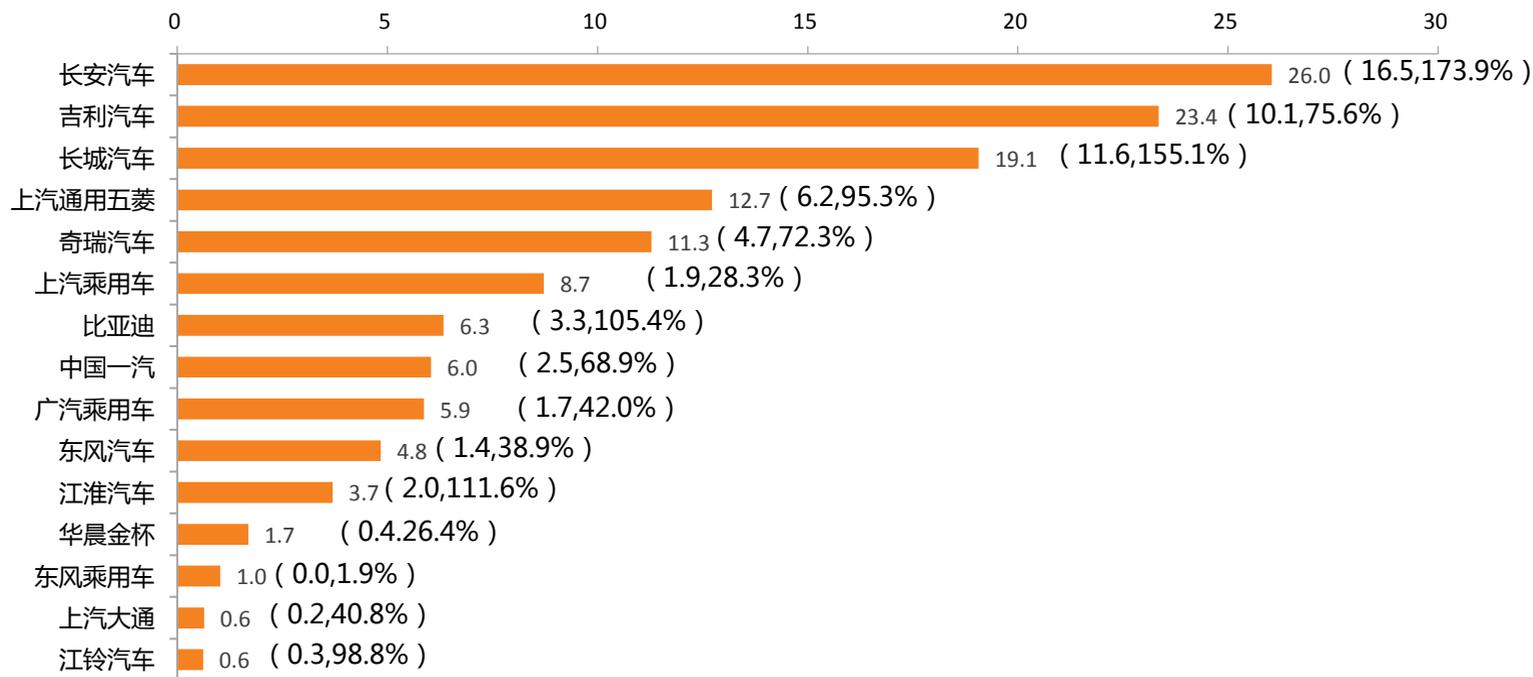
注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车累计销量排行榜——TOP15中国乘用车品牌（2021年02月）

2021年2月，中国自主品牌乘用车累计销量前三名汽车品牌分别为长安汽车、吉利汽车和长城汽车。销量分别为26.0万辆、23.4万辆和19.1万辆。其中，吉利汽车比去年同期累计上升173.9%，长安汽车比去年同期累计上升75.6%，长城汽车比去年同期累计上升155.1%，。

图：2021年1-2月中国品牌乘用车销量排名前五（单位：万辆，%）



注：括号第一个数值为比同期累计差额(万辆)，第二个数值为同比累计增长率

资料来源：中汽协、天风证券研究所

自主崛起，仍是未来整车投资的主要机遇

图：中国2012-2021年前20名车企所占市场份额（%，2021年为前2月累计）

	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%	上汽通用 8.1%
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%	一汽大众 7.3%
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%	吉利汽车 7.9%
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%	上汽通用五菱 6.0%
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%	东风日产 5.5%
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%	长安汽车 4.3%
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%	长城汽车 4.0%	长安汽车 3.7%	长安汽车 3.8%	长安汽车 4.4%	广汽本田 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%	长城汽车 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%	东风本田 4.0%
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%	广汽丰田 3.7%
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%	一汽丰田 3.7%
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%	北京现代 3.6%
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%	北京奔驰 3.5%
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%	上汽乘用车 3.3%
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 2.7%
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%	奇瑞汽车 2.0%
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 1.8%	北京奔驰 2.1%	比亚迪 2.1%	比亚迪 2.1%	比亚迪 1.9%
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%	东风汽车 1.9%
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%	广汽乘用车 1.8%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

轿车&SUV：TOP20车型销量

图：中国2021年近三个月轿车和SUV前20名车型销量情况（万辆，%）

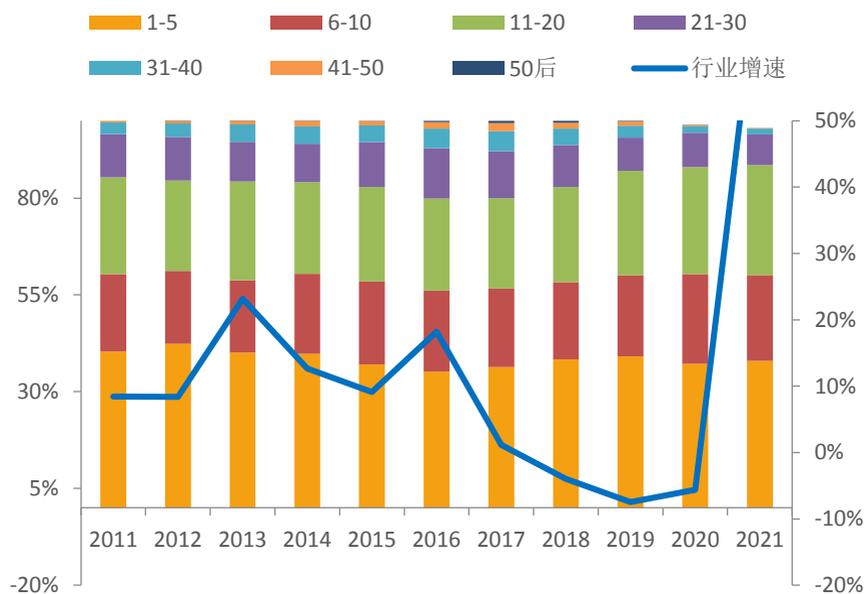
轿车									SUV								
2020-12			2021-01			2021-02			2020-12			2021-01			2021-02		
车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率	车型	销量(万辆)	市占率
日产轩逸	6.23	5.95%	日产轩逸	5.80	5.95%	日产轩逸	2.66	5.05%	哈弗H6	5.50	5.05%	哈弗H6	4.64	4.78%	长安CS75	3.27	5.78%
别克英朗	4.22	4.03%	大众朗逸	4.23	4.03%	别克英朗	2.56	4.85%	长安CS75	3.28	3.01%	长安CS75	4.22	4.34%	哈弗H6	3.17	5.60%
大众朗逸	3.67	3.50%	大众速腾	3.70	3.79%	丰田卡罗拉	2.50	4.73%	本田CR-V	3.15	2.89%	吉利博越	3.02	3.11%	本田CR-V	1.67	2.95%
丰田卡罗拉	3.28	3.13%	五菱宏光mini	3.68	3.13%	大众宝来	2.08	3.94%	吉利博越	2.61	2.40%	本田CR-V	2.61	2.69%	吉利博越	1.44	2.54%
五菱宏光Mini	3.21	3.06%	大众宝来	3.51	3.60%	五菱宏光mini	2.02	3.82%	日产奇骏	2.37	2.18%	本田缤智	2.10	2.16%	奥迪Q5	1.25	2.21%
大众宝来	3.07	2.93%	丰田卡罗拉	3.71	2.93%	大众速腾	1.92	3.63%	大众探岳	2.32	2.13%	全新RAV4	1.95	2.01%	宝马X3	1.19	2.10%
大众速腾	2.73	2.61%	丰田雷凌	2.91	2.99%	长安逸动	1.50	2.85%	别克昂科威	2.18	2.00%	日产逍客	1.84	1.89%	本田缤智	1.06	1.88%
吉利帝豪	2.45	2.34%	别克英朗	2.74	2.34%	广汽雷凌	1.41	2.66%	哈弗M6	2.00	1.84%	本田炫威	1.71	1.76%	吉利缤越	1.05	1.85%
特斯拉Model3	2.38	2.27%	吉利帝豪	2.46	2.52%	特斯拉Model	1.37	2.59%	大众途观	1.96	1.80%	本田皓影	1.69	1.74%	长安欧尚	1.04	1.84%
本田思域	2.33	2.23%	大众迈腾	2.44	2.23%	大众朗逸	1.33	2.51%	丰田RAV4	1.93	1.77%	哈弗M6	1.63	1.68%	本田皓影	1.03	1.81%
丰田雷凌	2.16	2.06%	长安逸动	2.35	2.42%	吉利帝豪	1.24	2.36%	比亚迪宋	1.91	1.75%	吉利缤越	1.61	1.65%	本田炫威	0.95	1.68%
现代伊兰特	1.94	1.86%	大众桑塔纳	2.03	1.86%	大众迈腾	1.16	2.19%	日产逍客	1.80	1.65%	别克昂科威	1.60	1.65%	大众途观	0.95	1.68%
本田雅阁	1.94	1.85%	宝马3系	2.03	2.08%	大众帕萨特	1.14	2.16%	福特MG ZS	1.72	1.58%	奥迪Q5	1.59	1.64%	长安UNI	0.90	1.59%
大众迈腾	1.88	1.80%	丰田凯美瑞	2.00	1.80%	奥迪A6L	1.11	2.10%	奥迪Q5	1.69	1.55%	比亚迪宋	1.50	1.54%	奔驰GLC	0.89	1.58%
奥迪A6L	1.77	1.69%	本田雅阁	1.96	2.01%	奔驰C系	1.10	2.08%	现代缤智	1.57	1.45%	奔驰-GLC	1.55	1.60%	丰田RAV4	0.88	1.56%
丰田凯美瑞	1.77	1.69%	宝马5系	1.96	1.69%	宝马5系	1.09	2.07%	奔驰GLC	1.54	1.42%	广汽传祺	1.44	1.48%	大众探岳	0.86	1.52%
日产天籁	1.73	1.65%	奥迪A4L	1.84	1.89%	宝马3系	1.00	1.89%	本田XR-V	1.52	1.40%	宝马X3	1.44	1.48%	哈弗M6	0.85	1.51%
大众桑塔纳	1.65	1.58%	现代伊兰特	1.70	1.58%	奔驰E系	0.97	1.84%	奇瑞瑞虎8	1.49	1.37%	一汽红旗	1.43	1.48%	哈弗F7	0.81	1.43%
宝马5系	1.61	1.53%	奥迪A6L	1.67	1.72%	本田雅阁	0.92	1.75%	吉利缤越	1.47	1.35%	日产奇骏	1.36	1.40%	日产逍客	0.79	1.39%
大众帕萨特	1.58	1.51%	丰田AVALON	1.57	1.51%	丰田AVALON	0.90	1.70%	长安CS55	1.43	1.31%	长安欧尚	1.31	1.35%	别克昂科威	0.78	1.38%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

乘用车：洗牌仍在惨烈进行

- 中国汽车集中度较为分散，过去两年竞争加剧，20名以外品牌在快速没落。
- 前10名份额占比相对稳定，自主品牌强势崛起。而11-20名豪华车企正在壮大。
- 尾部车企将加速退出。

图：中国2011-2021年车企合计份额与当年总销量增速（%）



注：2021年数据为前2月累计
资料来源：中汽协、天风证券研究所

表：中国2011-2021年车企合计份额与当年总销量增速（%）

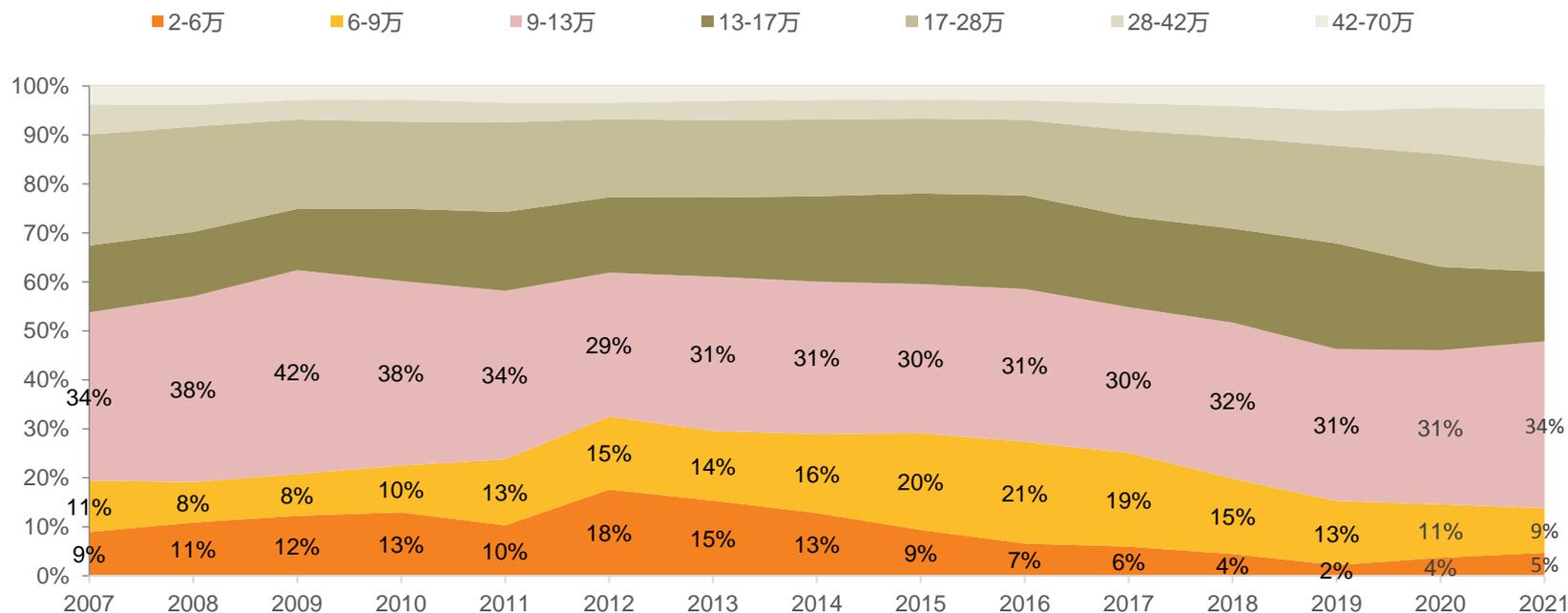
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1-5	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	39.1%	38.5%	38.0%
6-10	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%	22.2%	22.2%
11-20	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	27.0%	28.3%	28.4%
21-30	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.6%	8.8%	7.9%
31-40	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.1%	1.8%	1.5%
41-50	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%	0.4%	0.1%
50后	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%	0.0%	0.0%
行业增速	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-7.4%	-5.6%	74.9%



需求低迷的核心：中低收入人群支出能力下降

- 2021年，9-13万车型占比从最高峰的42%下行至34%，6-9万车型占比从21%跌至9%，2-6万车型从18%萎缩至5%。受消费升级影响，未来中低端品牌或即将出清。

图：历年各价格带车型销量占比（%）



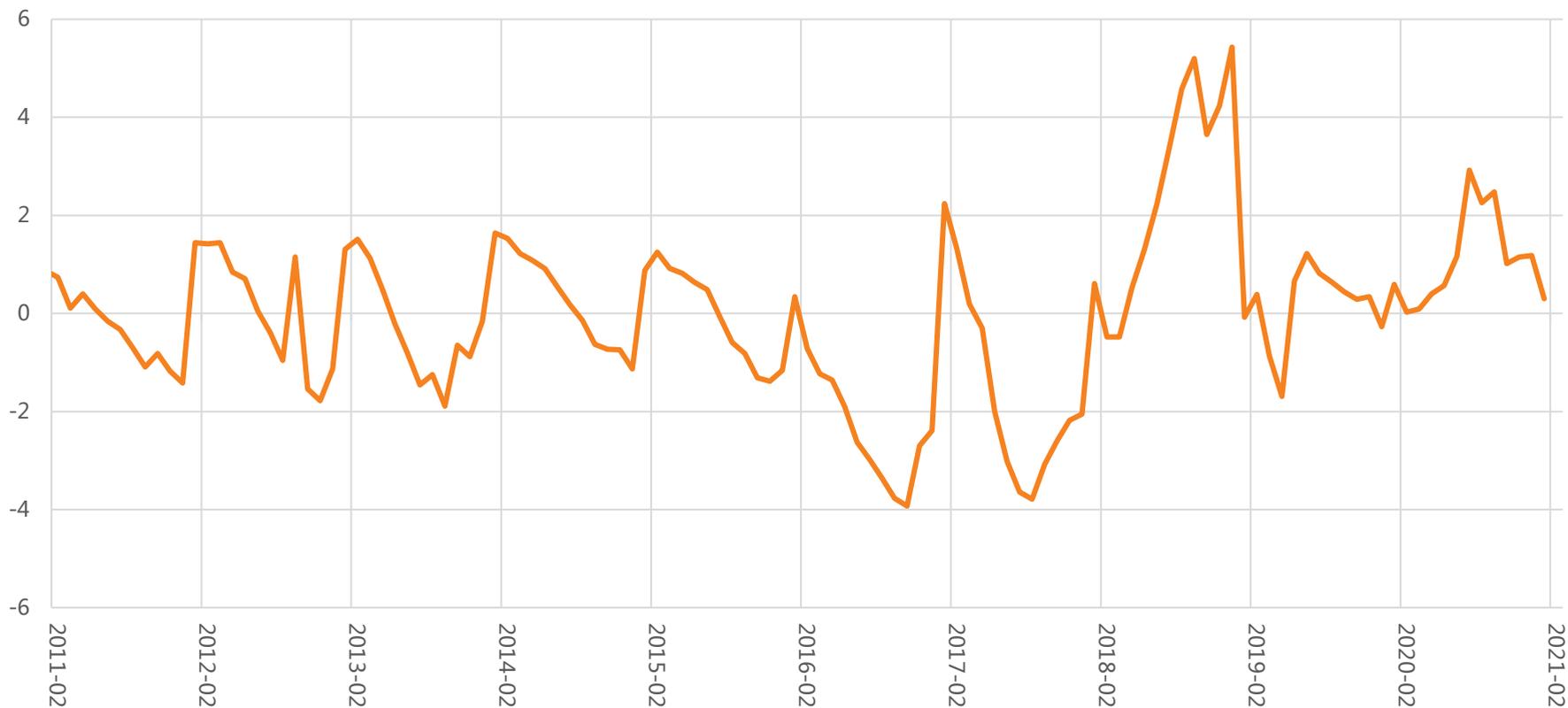
注：2021年为1-2月销量数据
资料来源：搜狐汽车、天风证券研究所



终端优惠系数

GAIN终端优惠指数：以车型优惠幅度作为基础，各车型销量作为权重，结果反映终端市场优惠变化幅度

图：2011年-2021年2月GAIN终端优惠指数



资料来源：wind、天风证券研究所

新能源

新能源车产销量（2021年2月）

- 汽车：生产12.4万辆，同比+723.6%，环比-36.2%，销售11.0万辆，同比+584.7%，环比-38.8%。
- 乘用车：生产12.0万辆，同比+739.1%，环比-35.6%，销售10.6万辆，同比+627.4%，环比-38.3%。
- 商用车：生产0.4万辆，同比+434.0%，环比-50.4%，销售0.4万辆，同比+149.9%，环比-51.7%。

表：2021年02月新能源车产销量数据（单位：万辆，%）

新能源车产销量数据（单位：万辆）											
车型类别	能源类别	产量					销量				
		2021年2月			2021年1-2月		2021年2月			2021年1-2月	
		单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
新能源汽车总计		12.4	-36.20%	723.6%	31.7	386.6%	11.0	-38.8%	584.7%	28.9	319.0%
乘用车	乘用车小计	12.0	-35.6%	739.1%	30.5	415.6%	10.6	-38.3%	627.4%	27.8	345.3%
	纯电动	10.3	-34.5%	739.7%	26.1	508.4%	8.9	-38.0%	633.6%	23.2	402.2%
	插电式混合动力	1.6	-41.9%	735.3%	4.4	170.6%	1.7	-39.6%	596.5%	4.5	182.0%
商用车	商用车小计	0.4	-50.4%	434.0%	1.2	97.3%	0.4	-51.7%	149.9%	1.1	68.3%
	纯电动	0.4	-51.6%	399.9%	1.1	103.7%	0.30	-52.5%	144.5%	1.1	74.9%
	插电式混合动力	0.02	9.3%	-	0.03	35.2%	0.01	-12.3%	276.3%	0.03	2.0%

资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车交强险数据（2021年02月）

- 新能源车：交强险9.4万辆，同比+845.7%，环比-35.5%。
- BEV：交强险8.0万辆，同比+847.4%，环比-32.3%。
- PHEV：交强险1.2万辆，同比+882.2%，环比-48.4%。
- EREV：交强险0.5万辆，同比+1531.2%，环比0.0%

表：2021年02月新能源车交强险数据（单位：万辆，%）

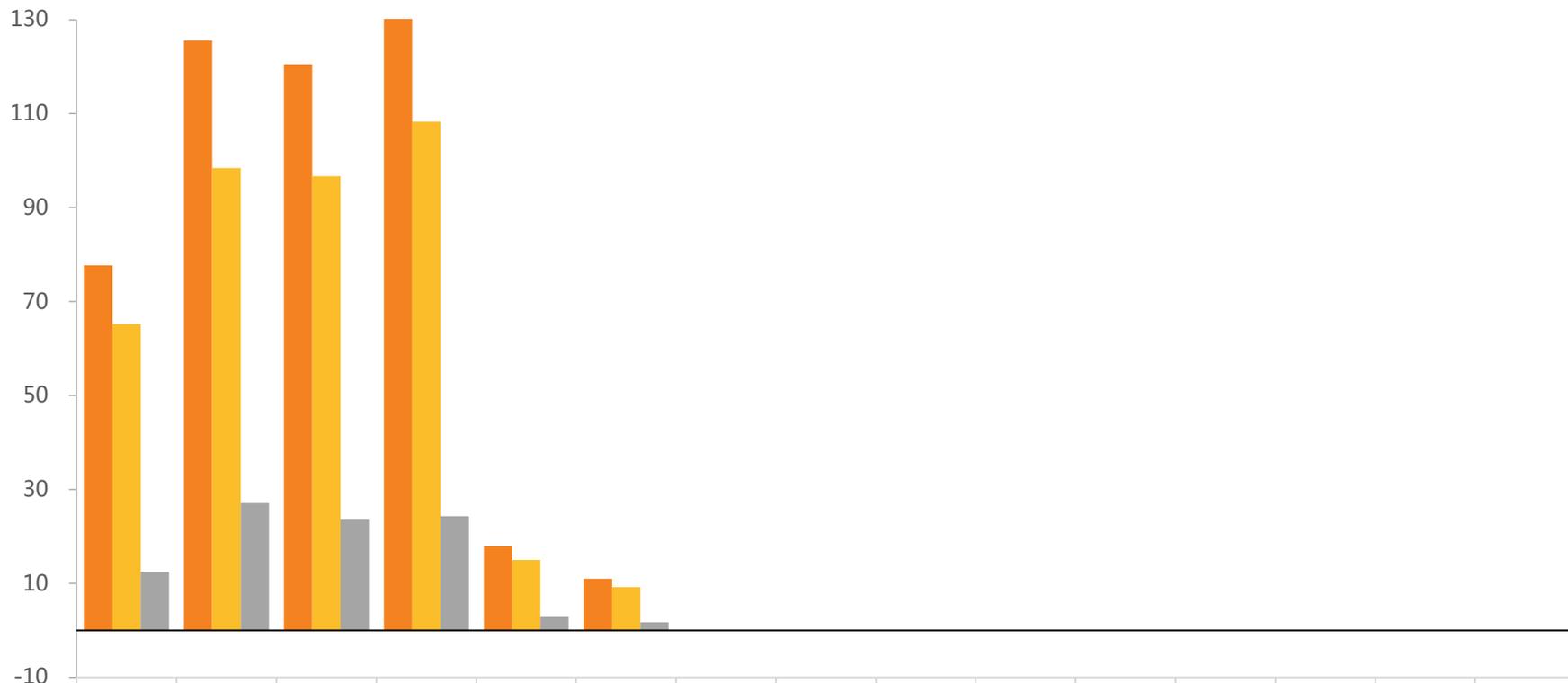
新能源车交强险（单位：万辆）

使用性质	2021年2月			2021年1-2月	
	单月数量	单月环比	单月同比	累计数量	累计同比
BEV	8.0	-32.3%	847.4%	19.8	415.4%
PHEV	1.2	-48.4%	882.2%	3.4	153.5%
EREV	0.5	0.0%	1531.2%	1.0	567.0%
新能源车总计	9.4	-35.5%	845.7%	24.0	348.7%

资料来源：交强险、天风证券研究所

新能源乘用车销量构成一览

图：近三年新能源车销量构成（单位：万辆）

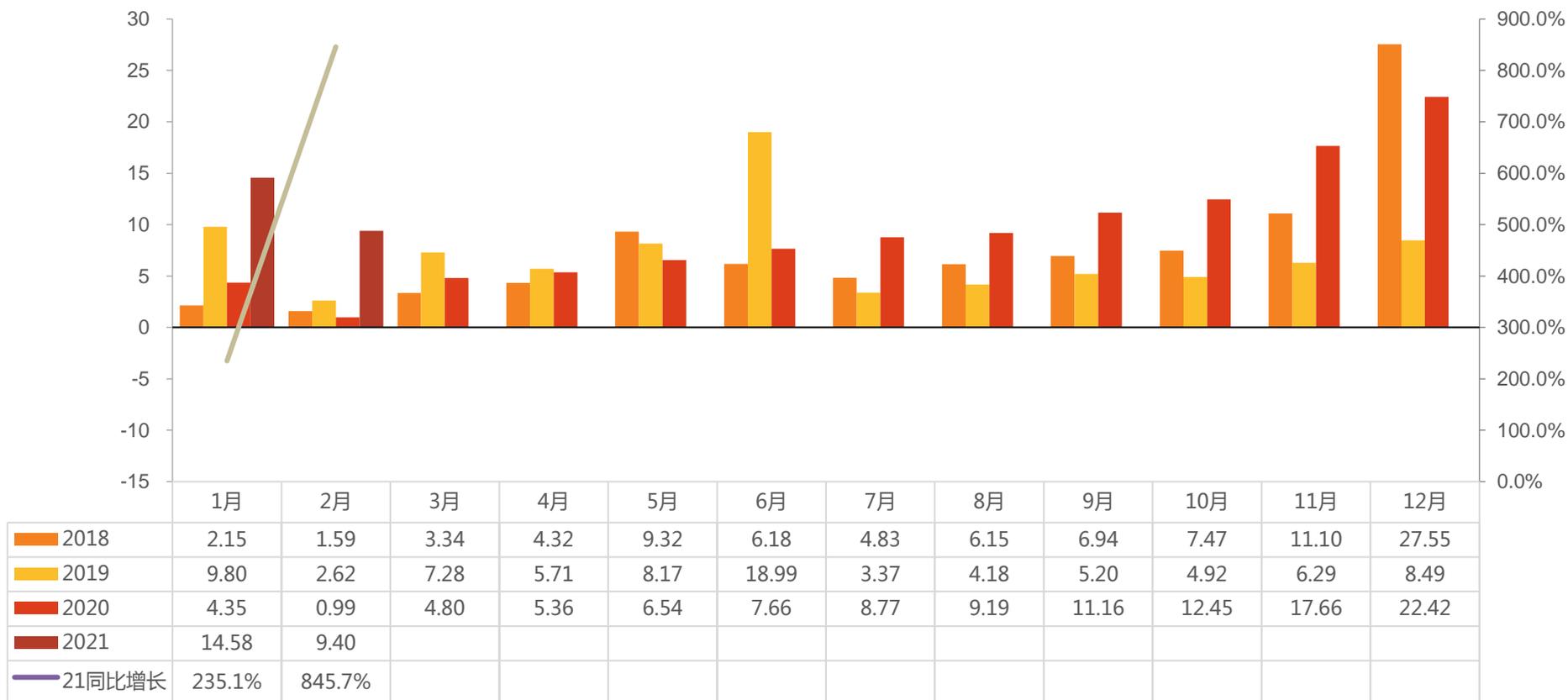


	2017	2018	2019	2020	202101	202102	202103	202104	202105	202106	202107	202108	202109	202110	202111
■ 新能源汽车总计	77.7	125.6	120.5	132.6	17.9	11									
■ 纯电动	65.2	98.4	96.7	108.3	15.0	9.2									
■ 插电式混合动力	12.5	27.1	23.6	24.4	2.8	1.7									

资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源车销量数据一览

图：近三年新能源车月度销量（单位：万辆，%）



资料来源：中汽协、天风证券研究所

新能源乘用车交强险数据一览

图：近三年新能源乘用车交强险月度销量（单位：万辆，%）

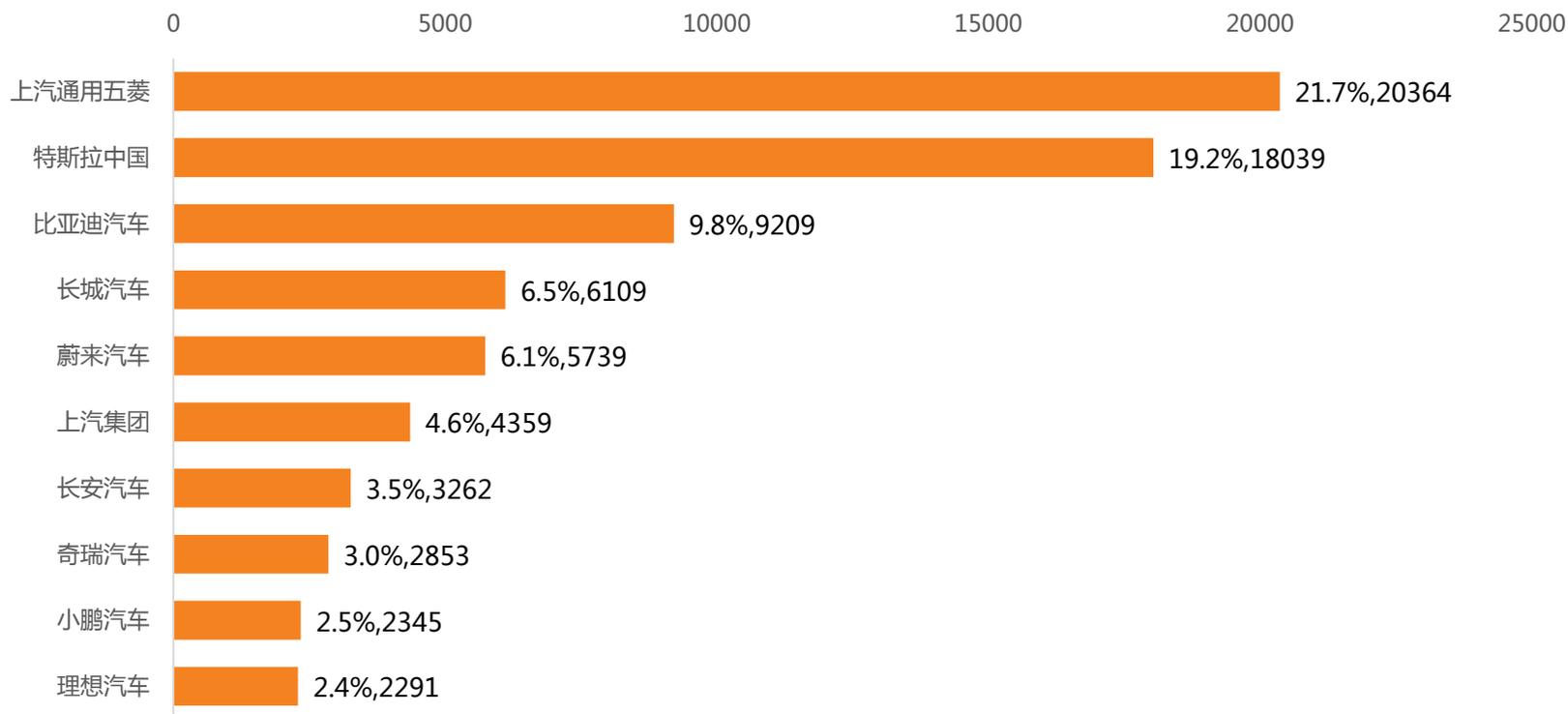


资料来源：银保监会、天风证券研究所

新能源乘用车销量排行榜——TOP10制造商（2021年02月）

- 上汽通用五菱：排名第一，销量20364辆，环比下降32.2%。
- 特斯拉：排名第二，销量18039辆，环比上升9.2%。
- 比亚迪：排名第三，销量9209辆，环比下降54.2%。

图：2021年02月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及销量（单位：辆，%）

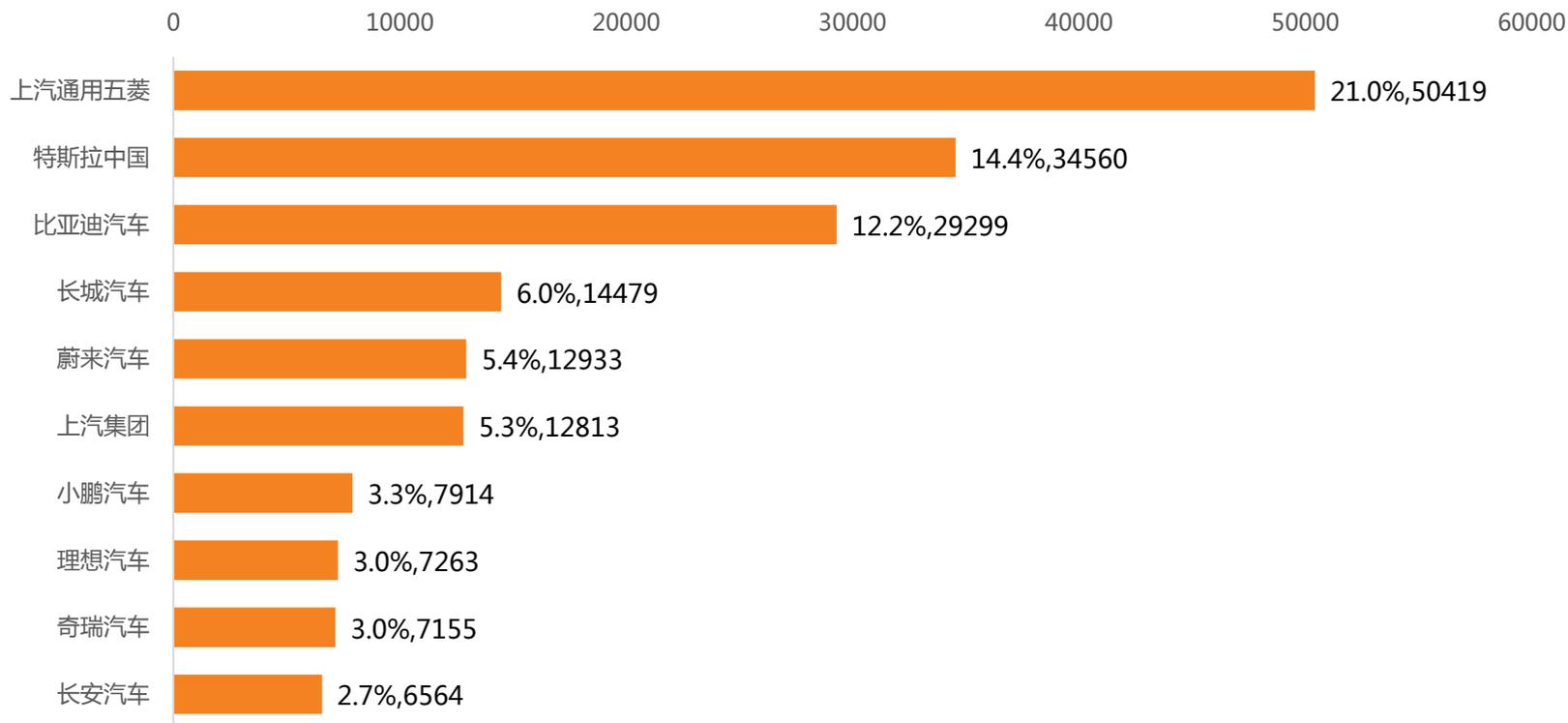


资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为当月销量

新能源乘用车累计销量排行榜——TOP10制造商（2021年1-2月）

- 上海通用五菱：排名第一，销量50419辆，同比上升1283.2%。
- 特斯拉：排名第二，销量34560辆，同比上升629.6%。
- 比亚迪：排名第三，销量29299辆，同比上升243.3%。

图：2021年1-2月新能源乘用车制造商月度销量前十市占率及累计销量（单位：辆，%）



资料来源：交强险、天风证券研究所；注：标签第一个为市占率，第二个为2020年累计销量

新能源乘用车销量排行榜——TOP10车型（2021年02月）

- 宏光Mini EV：排名第一，销量18165辆，市占率19.3%。
- Model 3 EV：排名第二，销量13394辆，市占率14.3%。
- Model Y EV：排名第三，销量4645辆，市占率4.9%。

表乘用车车型销量排行榜（辆）

2月度乘用车销量

排名	制造商	车型/品牌	1月销量	能源类别	车型类别	市占率
1	上汽通用五菱	宏光Mini EV	18165	BEV	CAR	19.3%
2	特斯拉	Model 3 EV	13394	BEV	CAR	14.3%
3	特斯拉	Model Y EV	4645	BEV	SUV	4.9%
4	长城汽车	欧拉黑猫 EV	3884	BEV	CAR	4.1%
5	比亚迪汽车	汉 EV	3210	BEV	CAR	3.4%
6	长安汽车	奔奔E-Star EV	3005	BEV	CAR	3.2%
7	奇瑞汽车	小蚂蚁 EV	2706	BEV	CAR	2.9%
8	理想汽车	理想ONE EREV	2291	EREV	SUV	2.4%
9	蔚来汽车	蔚来ES6 EV	2277	BEV	SUV	2.4%
10	蔚来汽车	蔚来EC6 EV	2111	BEV	SUV	2.2%

资料来源：交强险、天风证券研究所

2月一二三线代表各代表省市新能源车型销量前五名排名

一线	北京市		上海市		天津市		广东省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	汉 EV	836	Model 3 EV	2814	欧拉黑猫 EV	346	Model 3 EV	2425
2	Model 3 EV	671	荣威RX5 ePLUS	1179	Model 3 EV	238	宏光Mini EV	1351
3	比亚迪e3 EV	498	Model Y EV	845	奔奔E-Star EV	146	埃安S EV	819
4	埃安V EV	179	蔚来ES6 EV	575	宏光Mini EV	143	Model Y EV	714
5	秦Pro EV	147	蔚来EC6 EV	570	欧拉白猫 EV	97	汉 EV	450
二线	江苏省		浙江省		福建省		重庆市	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	宏光Mini EV	2090	宏光Mini EV	2125	宏光Mini EV	458	Model 3 EV	393
2	Model 3 EV	1111	Model 3 EV	2109	Model 3 EV	390	宏光Mini EV	104
3	欧拉黑猫 EV	361	Model Y EV	551	比亚迪D1 EV	340	Model Y EV	103
4	Model Y EV	341	欧拉黑猫 EV	496	Model Y EV	154	理想ONE EREV	103
5	小蚂蚁 EV	321	蔚来ES6 EV	344	埃安S EV	107	奔奔E-Star EV	93
三线	河南省		山东省		四川省		河北省	
排名	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
1	宏光Mini EV	3170	宏光Mini EV	1566	宏光Mini EV	583	宏光Mini EV	974
2	欧拉黑猫 EV	1004	奔奔E-Star EV	495	Model 3 EV	556	欧拉黑猫 EV	253
3	小蚂蚁 EV	658	小蚂蚁 EV	439	Model Y EV	169	奔奔E-Star EV	235
4	奔奔E-Star EV	385	欧拉黑猫 EV	391	汉 EV	167	Model 3 EV	150
5	Model 3 EV	325	Model 3 EV	375	理想ONE EREV	133	北汽EC3 EV	105

资料来源：交强险、天风证券研究所，销量单位为：辆

中国造车新势力：蔚来 理想 小鹏汽车共揽前三

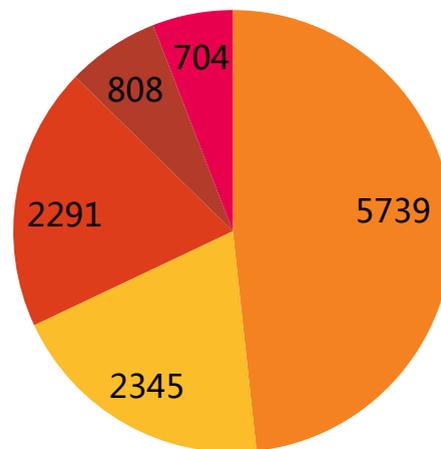
表：2021年02月造车新势力车型销量统计

排名	制造商	当月销量（辆）	环比增长	市占率
1	蔚来汽车	5739	-20.2%	43.9%
2	小鹏汽车	2345	-57.9%	17.9%
3	理想汽车	2291	-53.9%	17.5%
4	威马汽车	808	-65.3%	6.2%
5	合众新能源	704	-62.9%	5.4%

- 蔚来汽车排名第一，销量5739辆，市占率43.9%。
- 小鹏汽车排名第二，销量2345辆，市占率17.9%。
- 理想汽车排名第三，销量2291辆，市占率17.5%。

资料来源：交强险、天风证券研究所
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2021年02月造车新势力销量统计（单位：辆）



■ 蔚来汽车 ■ 小鹏汽车 ■ 理想汽车 ■ 威马汽车 ■ 合众新能源

资料来源：交强险、中国网汽车天风证券研究所

造车新势力：头部集中度，实力竞速加剧

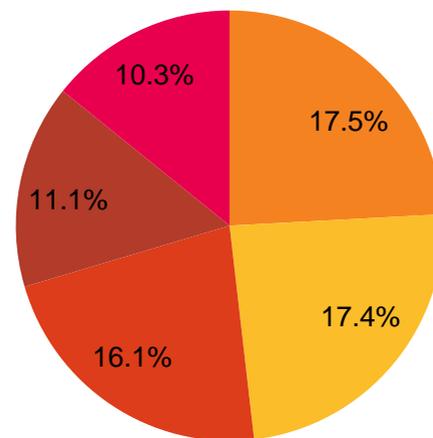
表：2021年02月造车新势力销量车型统计-TOP5

排名	车型	当月销量 (辆)	上月销量 (辆)	环比增 长	市占 率
1	理想ONE EREV	2291	4972	-53.9%	17.5%
2	蔚来ES6 EV	2277	2679	-15.0%	17.4%
3	蔚来EC6 EV	2111	2864	-26.3%	16.1%
4	小鹏P7 EV	1454	3581	-59.4%	11.1%
5	蔚来ES8 EV	1351	1651	-18.2%	10.3%

- 理想ONE EREV排名第一，销量2291辆，市占率17.5%。
- 蔚来ES6 EV排名第二，销量2277辆，市占率17.4%。
- 蔚来EC6 EV排名第三，销量2111辆，市占率16.1%。

资料来源：交强险、天风证券研究所
注：市占率为在新造车势力总体销量中的市占率

图：2021年02月造车新势力车型销量占比

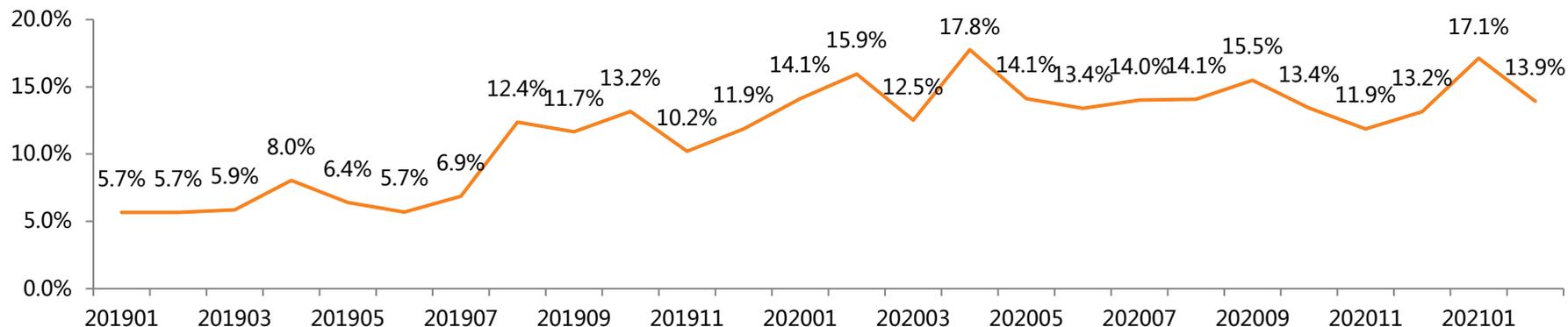


■ 理想ONE EREV ■ 蔚来ES6 EV ■ 蔚来EC6 EV
■ 小鹏P7 EV ■ 蔚来ES8 EV

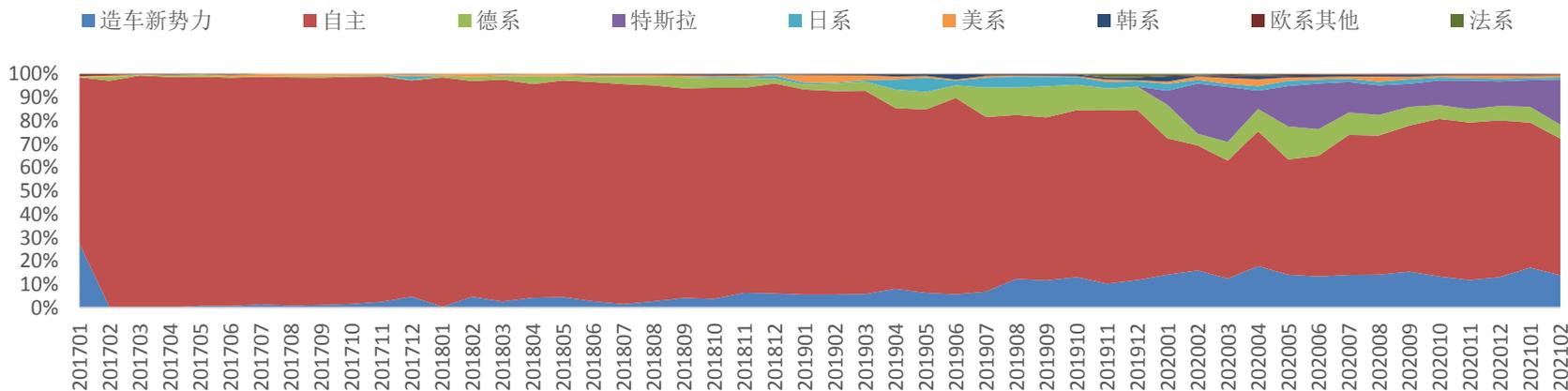
资料来源：交强险、天风证券研究所

造车新势力新能源市占率维持，特斯拉挤压自主份额

图：国产新势力造车企业在新能源市场市占率（单位：%）



图：不同系别新能源车市占率（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所（注，造车新势力指中国不包括特斯拉在内的新兴造车企业）

新能源乘用车主要上市车型一览（2021年02月）

表：2021年02月新能源乘用车主要上市车型

2月新能源乘用车主要上市新车一览									
车型名称	类型	车型	车身尺寸(mm)	轴距(mm)	能源	纯电续航(km)	价格(万元)	生产企业	上市时间
威马EX5	新车	紧凑型SUV	4585*1835*1672	2703	纯电动	403	14.98-15.98	威马汽车	2020/2/25
江淮iEV7	新车	小型车	4320*1710*1515	2500	纯电动	320	8.95	江淮汽车	2020/2/24
MARVEL R	新车	中型SUV	4674*1919*1618	2800	纯电动	505	21.98-23.98	上汽集团	2020/2/7
本田CR-V新能源	新车	紧凑型SUV	4694*1861*1679	2660	插电式混合动力	85	23.88-29.98	东风本田	2020/2/2

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——纯电动（2020年01月-2021年02月）

图：2020.01-2021.02新能源乘用车主要上市车型（BEV）

A00	 欧拉白猫	 江铃E200 12.18	 eQ1 女王版	 iEV6E 青春版	 北汽 EV2	 江淮 iEV 7
A0	 哪吒 U	 欧拉黑猫	 速达 SA01			
A	 迈腾 GTE (12.28)	 艾瑞泽 e	 Aion S	 启辰D60 EV	 BEIJING-EU5	 上汽荣威R ER6
B	 2020款小鹏P7	 特斯拉 Model3 长续航版	 比亚迪 汉 EV			
SUV	 标致 E2008	 野马 EC60	 赛力斯5	 Aion V	 威马EX5	 MARVEL R
PV	 欧尚长行 EV 11.05	 长安欧尚科尚 EV	 斯派卡 EV	 五菱荣光 EV	 云度V01L	

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

新能源主要上市新车一览——插电式混动（2020年01月-2021年02月）

图：2020.01-2021.02新能源乘用车主要上市车型（PHEV）

A	 迈腾GTE 12.18	 沃尔沃S60混动 12.12			
B	 帕萨特混动 12.13	 奥迪A6L 混动1.20	 比亚迪 汉 DM		
SUV	 指挥官 混动 11.08	 飞行家 混动 11.15	 皓影 混动 11.30	 途观L PHEV	 本田 CR-V
MPV					

资料来源：汽车之家、天风证券研究所

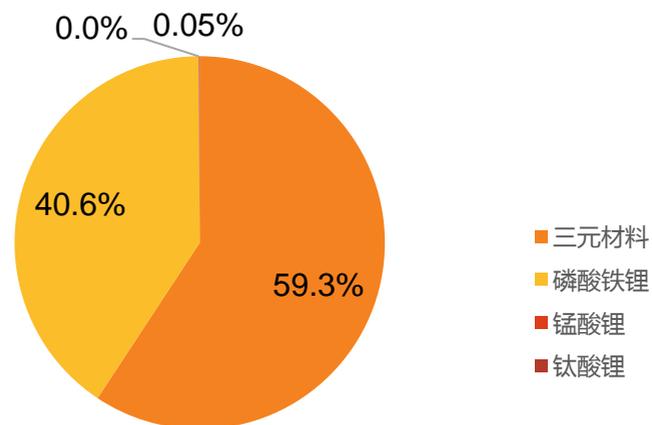
2月动力电池产量环比1月小幅下跌

- 2月，我国动力电池产量共计9.5GWh，环比下降33.1%，其中三元电池产量5.12GWh，环比下降9.8%；磷酸铁锂电池产量4.32GWh，环比下降52.8%。
- 1-2月，我国动力电池累计产量达18.7GWh，其中三元电池产量11.1GWh，占总产量比59.3%；磷酸铁锂电池累计生产7.6GWh，占总产量40.6%；其他材料占比0.1%。

表：2021年02月动力电池产量

2021年2月动力电池产量（单位：MWh）				
材料种类	2021年2月	2月环比	2021年1-2月	占比
三元材料	5122.1	-9.8%	11060.7	59.3%
磷酸铁锂	4320.7	-52.8%	7574.6	40.6%
锰酸锂	0.0	-41.6%	8.1	0.0%
钛酸锂	8.6	-99.3%	9.1	0.05%
合计	9451.4	-33.1%	18652.5	100.0%

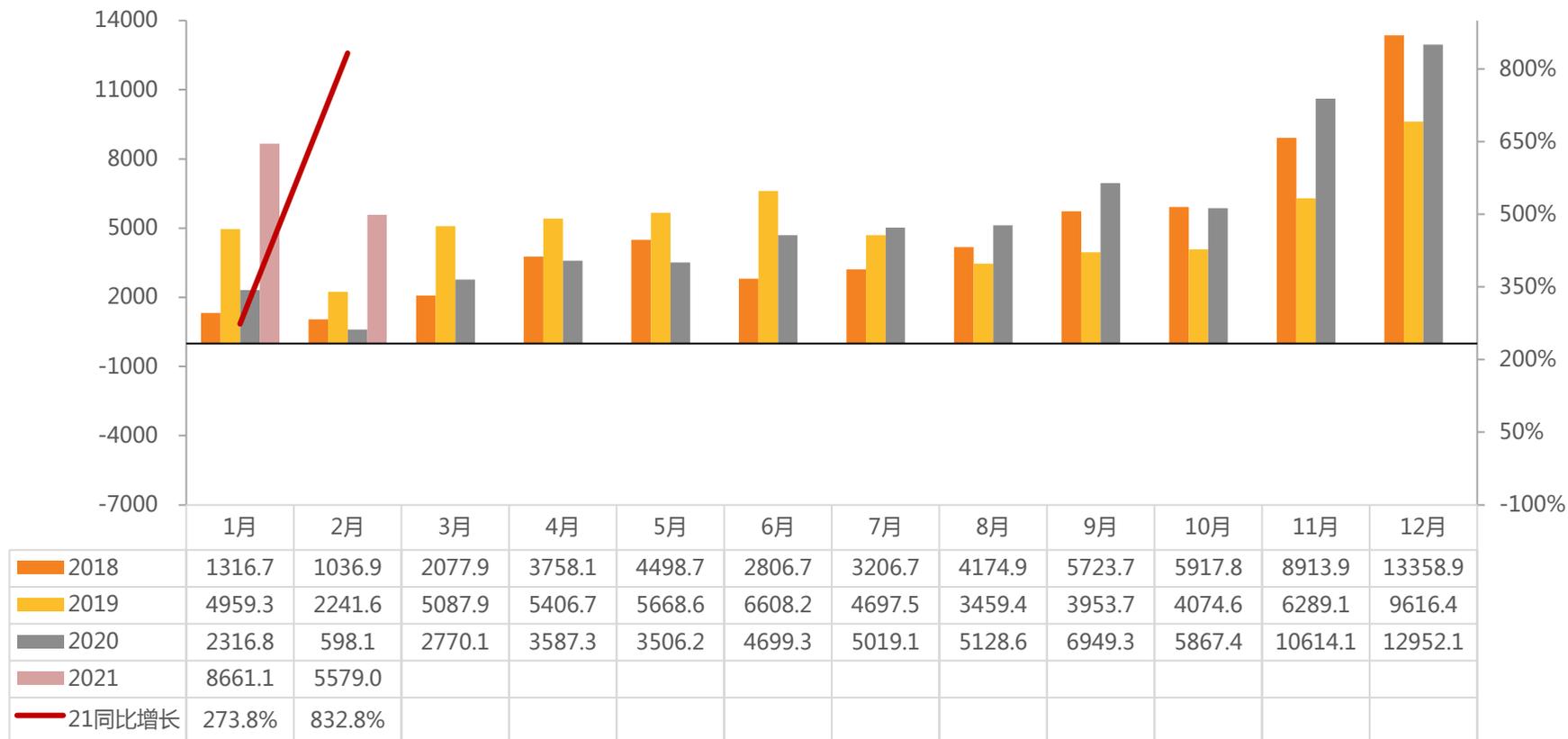
图：2021年02月动力电池累计产量分类型占比



资料来源：中汽协，天风证券研究所

动力电池装机量：2月同比上升832.8%

图：近三年动力电池月度装机量（MWh）



资料来源：中汽协，天风证券研究所

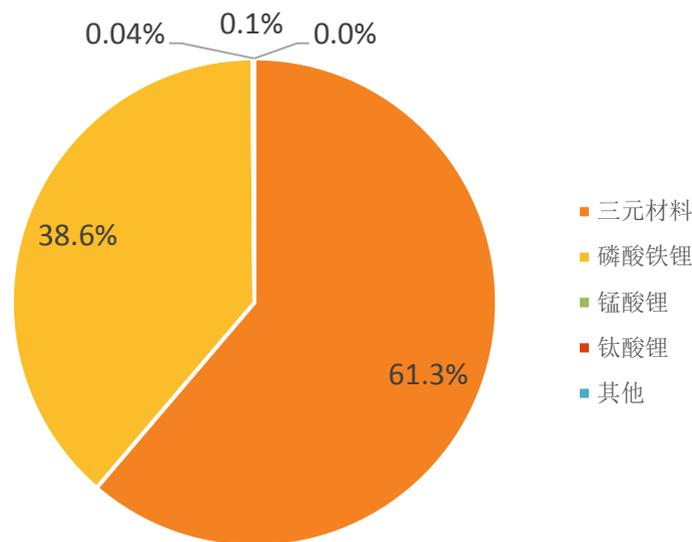
2月动力电池装机量环比下降

- 2月，我国动力电池装机量共计5.6GWh，同比上升832.8%，环比下降35.6%，其中三元电池装机量3.3GWh，环比下降38.4%；磷酸铁锂电池装机量2.2GWh，环比下降31.2%。
- 1-2月，我国动力电池累计装机量共计14.2GWh，其中三元电池累计装机量8.7GWh，占总装机量比61.3%；磷酸铁锂电池累计装机量5.5GWh，占总装机量比38.6%。

表：2021年02月动力电池装机量

2021年2月动力电池装机量（单位：MWh）					
材料种类	2021年2月	2月环比	2月同比	2021年1-2月	占比
三元材料	3328.1	-38.4%	538.5%	8726.7	61.3%
磷酸铁锂	2240.3	-31.2%	2824.7%	5494.2	38.6%
锰酸锂	6.0	-25.9%	1900.0%	14.1	0.1%
钛酸锂	4.6	820.0%		5.1	0.04%
其他	0.0	-	#DIV/0!	0.0	0.0%
合计	5579.0	-35.6%	832.8%	14240.1	100.0%

图：2021年02月动力电池累计装机分类型占比

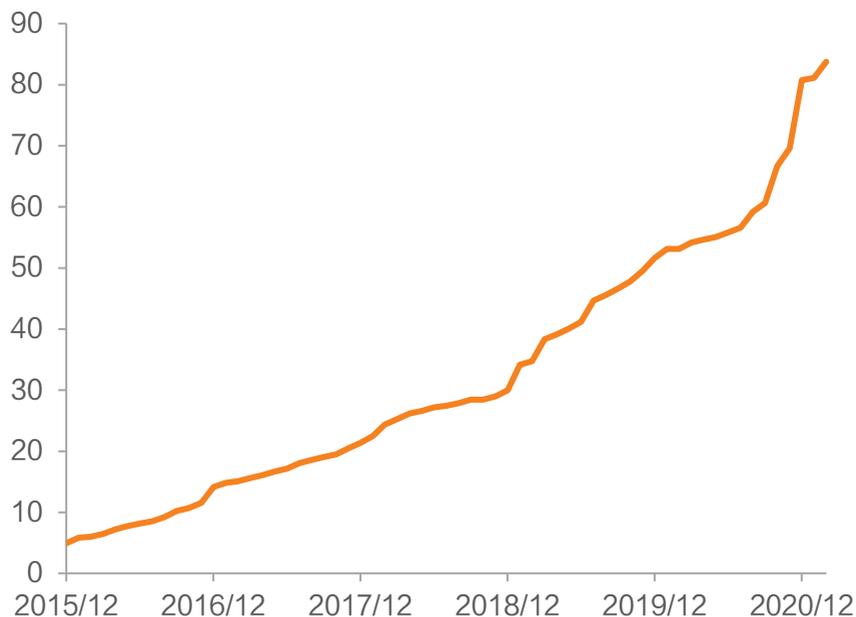


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，天风证券研究所

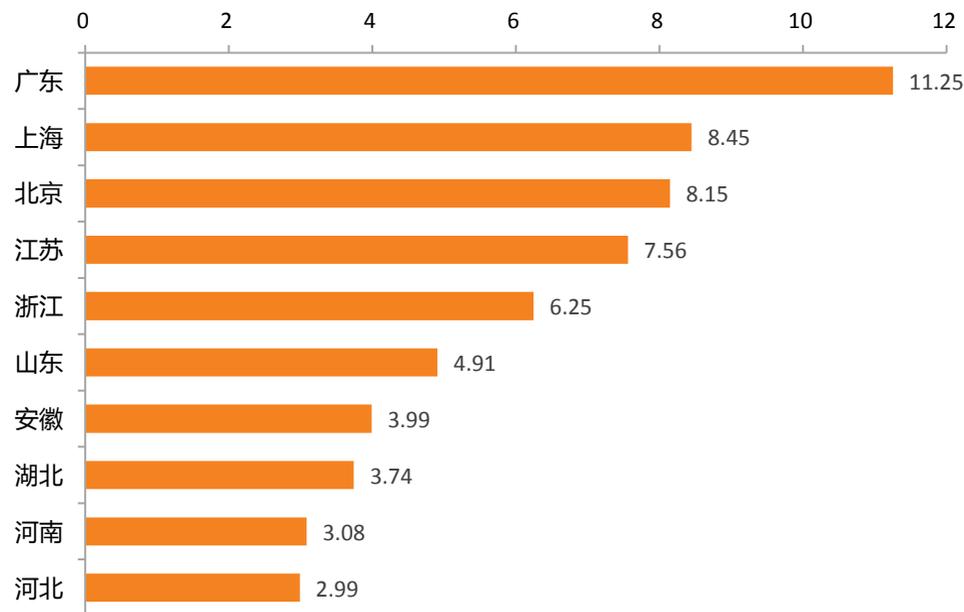
充电桩保有量逐年稳步提升，区域集中度明显

- 20年充电桩整体保有量逐年稳步提升，区域集中度显著。上海、广东、北京、江苏、浙江、山东、安徽、河北、湖北、河南TOP10地区占比达60.0%

图：15年至今整体充电桩保有量（单位：万台）



图：充电桩保有量TOP10(单位：万台)

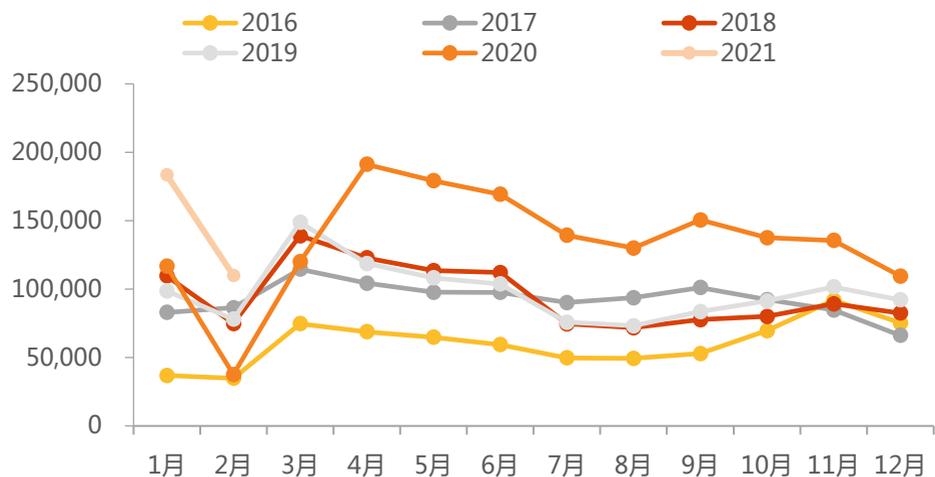


资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，天风证券研究所

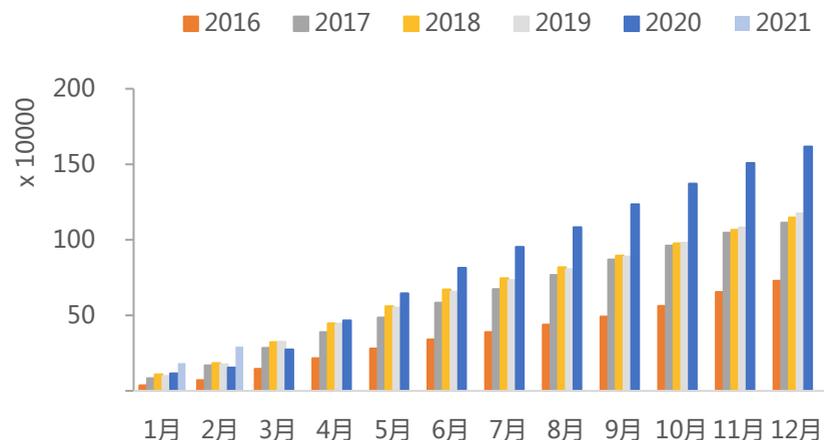
商用车

重卡整体销量

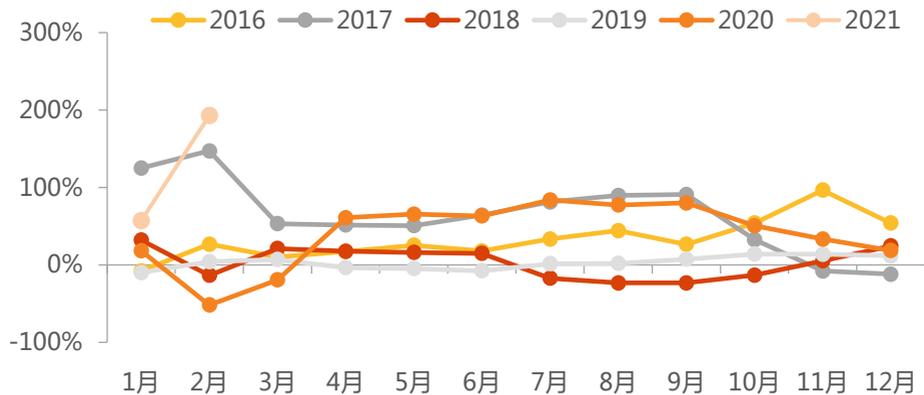
图：重卡销量（辆）



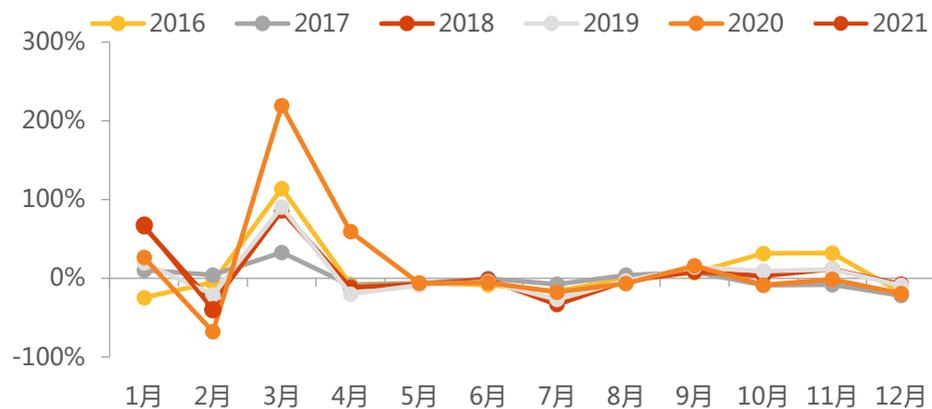
图：重卡累计销量（辆）



图：重卡销量同比



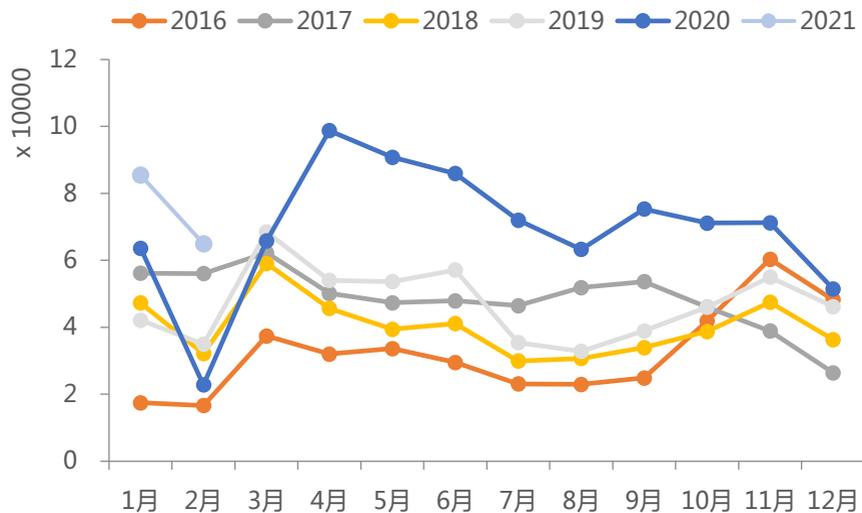
图：重卡销量环比



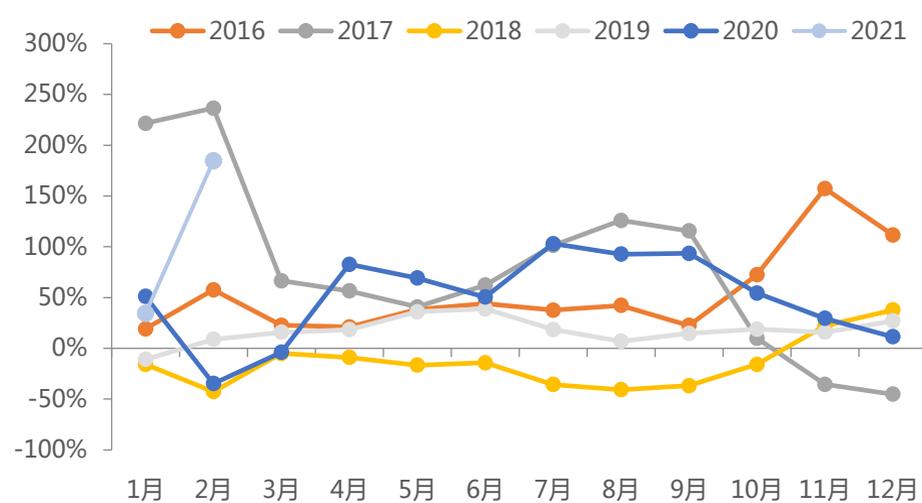
资料来源：中汽协，天风证券研究所

物流重卡

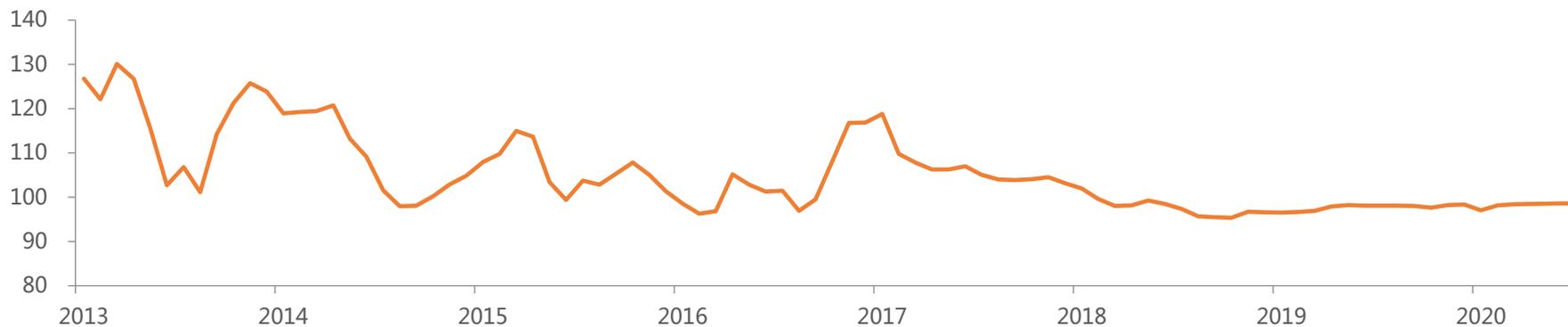
图：重卡半挂牵引车销量（辆）



图：重卡半挂牵引车销量同比



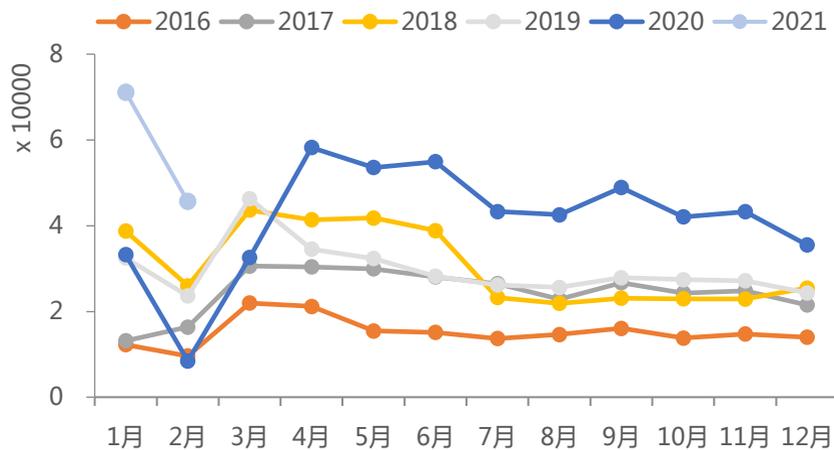
图：中国公路物流运价指数



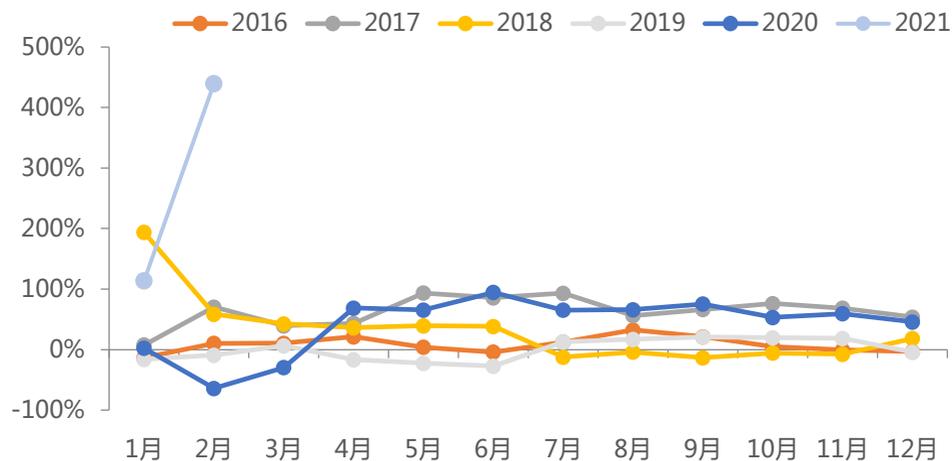
资料来源：中汽协，统计局，天风证券研究所

工程重卡

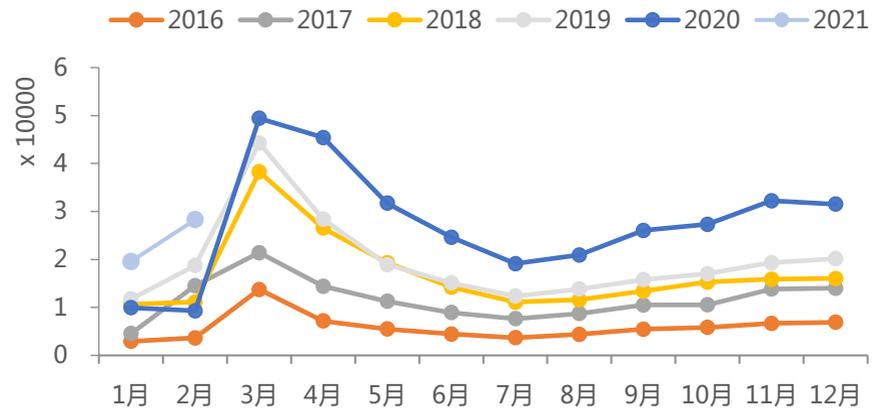
图：重卡底盘销量（辆）



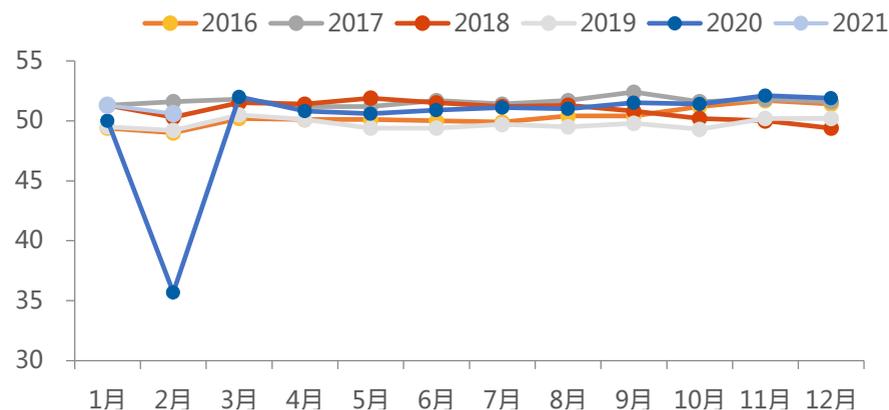
图：重卡底盘销量同比



图：挖掘机销量（辆）



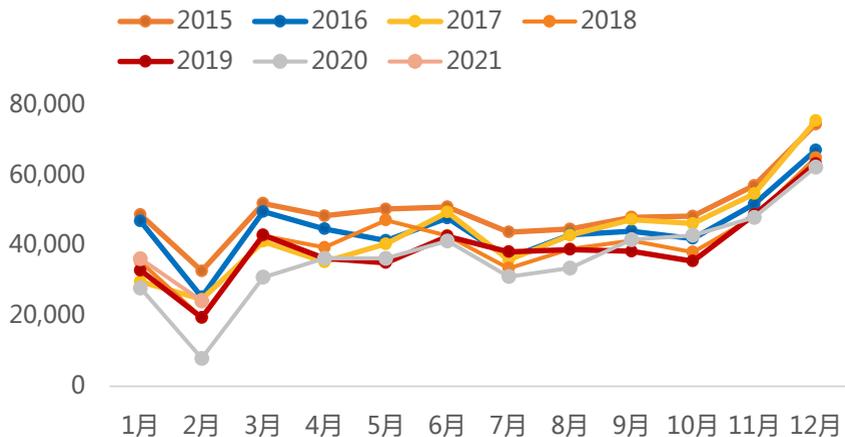
图：PMI



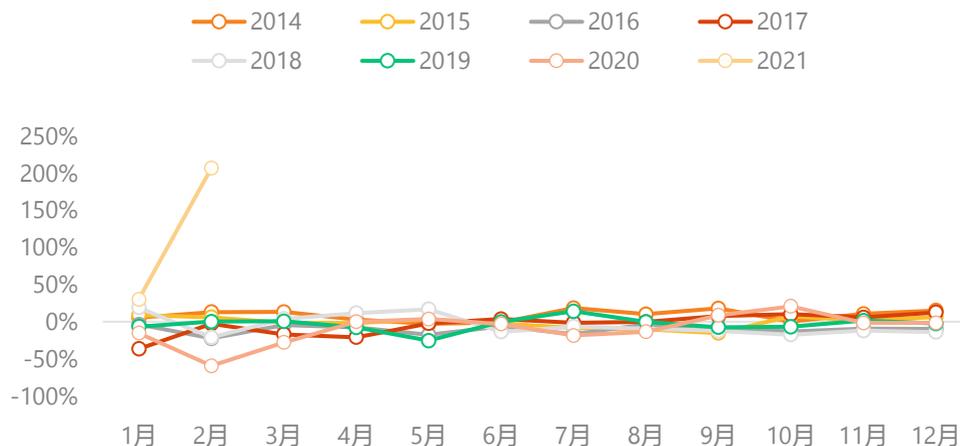
资料来源：中汽协，工程机械协会，天风证券研究所

客车整体销量

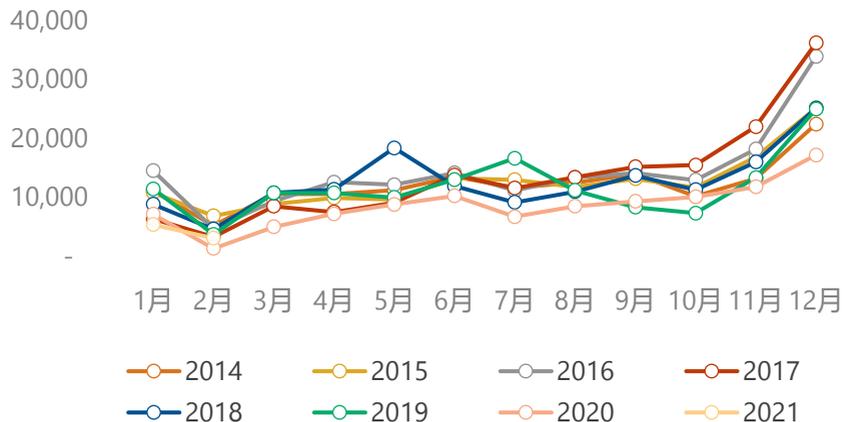
图：客车月销量（万辆）



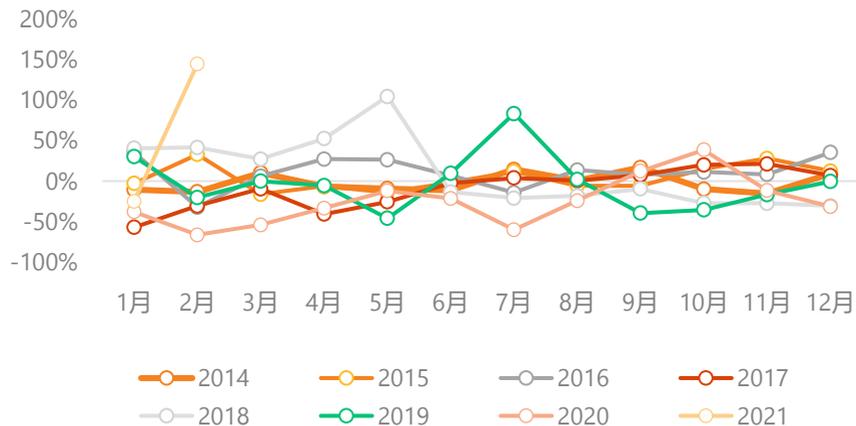
图：客车销量同比



图：大中客月销量（辆）



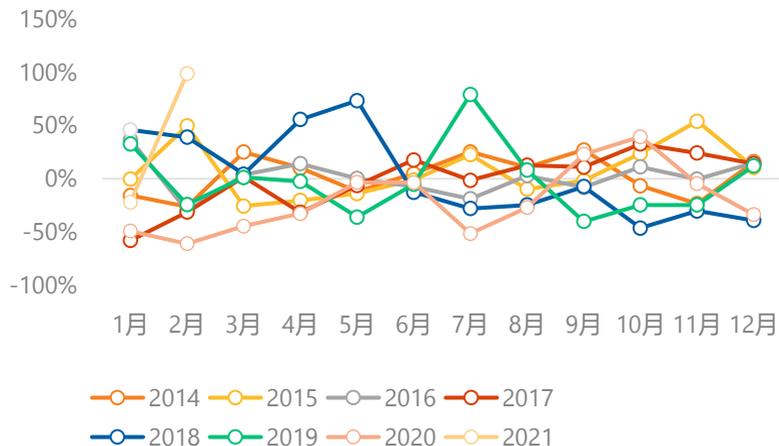
图：大中客销量同比



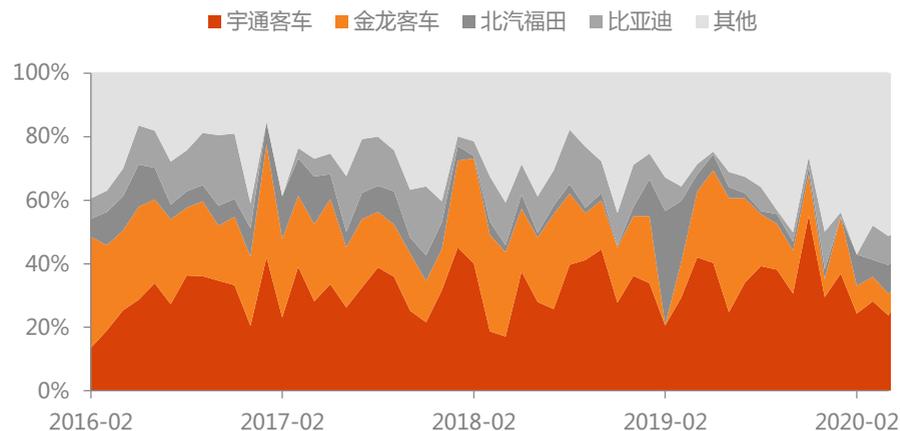
资料来源：中汽协，天风证券研究所

大中客车市场

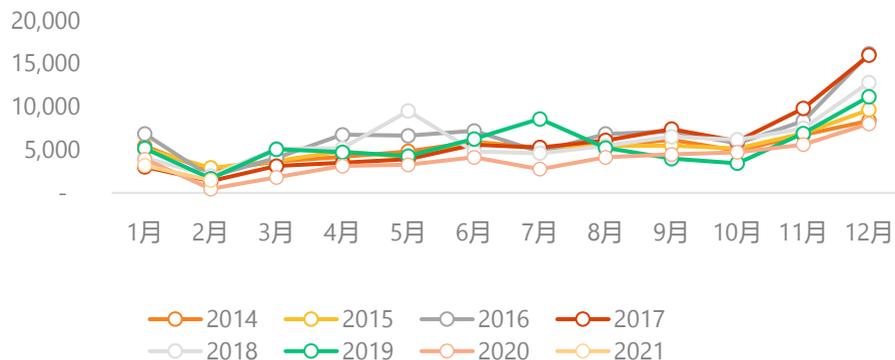
图：大客月销量（辆）



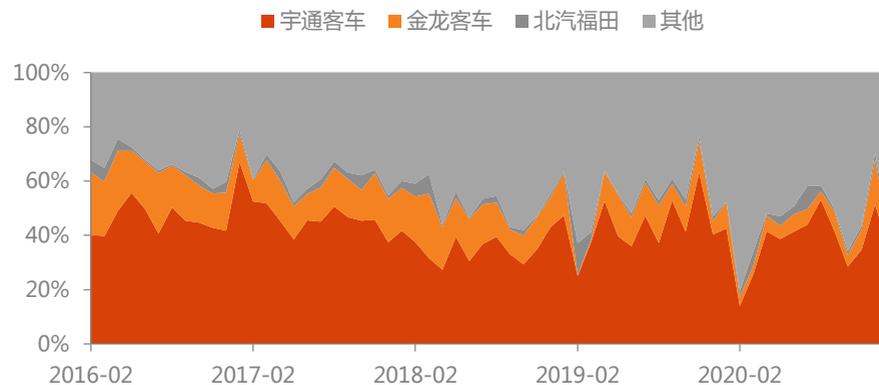
图：大客车生产企业月度销量市占率



图：中客月销量（辆）



图：中客车生产企业月度销量市占率



资料来源：中汽协，天风证券研究所

投资建议：行业景气周期开启

汽车板块PB处于低位

图：乘用车板块PE TTM（整体法）



图：零部件板块PE TTM（整体法）



图：乘用车板块PB



图：零部件板块PB



注：截至3月26日收盘

资料来源：WIND、天风证券研究所



汽车板块持仓保持在低位

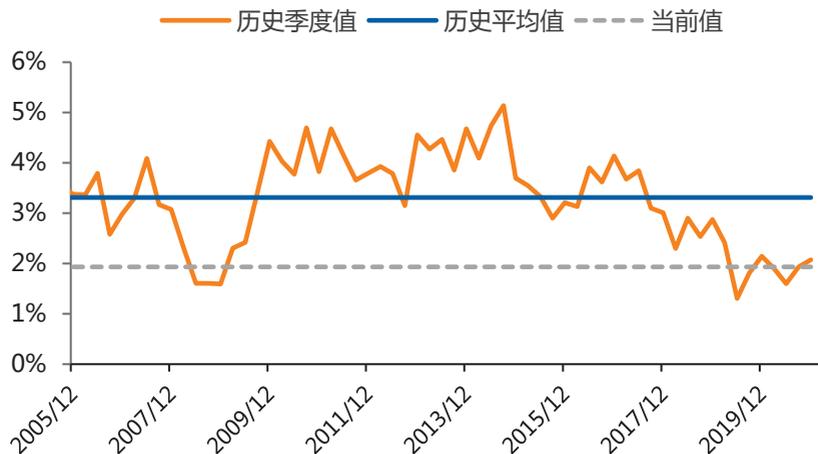
图：中信乘用车相对沪深300走势



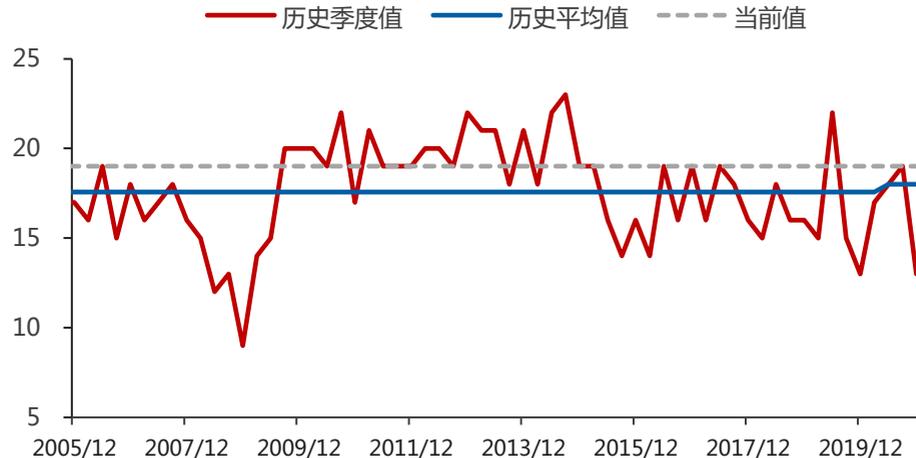
图：中信零部件相对创业板指走势



图：汽车行业基金持仓情况 (%)



图：汽车行业基金持仓占比排名情况 (升序, 支)



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

THANKS