

Q1 行业批发同比 2019 年-2.9% 增持（维持）

2021 年 04 月 11 日

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：**芯片短缺背景下，Q1 累计批发同比 2019 年-2.9%，好于我们预期。乘联会口径：狭义乘用车 3 月产量 182.1 万辆（同比 2019/2020 年 3 月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1 累计产量 481.7 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车 3 月批发销量 183.8 万辆（同比 2019/2020 年 3 月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1 累计批发销量 500.4 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）；狭义乘用车 3 月零售销量 175.2 万辆（2019/2020 年 3 月分别为+0.2%/+67.2%，环比+48.6%），Q1 累计零售销量 509.2 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为+0.28%/+68.8%，环比-19.97%）。**新能源乘用车** 3 月产量 19.2 万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1 累计产量 48.1 万辆（同比+389.1%）；**新能源乘用车** 3 月批发 20.2 万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1 累计批发 46.8 万辆（同比+315.9%）；**新能源乘用车** 3 月零售 18.5 万辆（同比+239.6%，环比+91.5%），Q1 累计零售 43.7 万辆（同比+302.9%）。汽车芯片短缺+疫情影响未完全消除等多重因素作用下，3 月及 Q1 行业产批同比 2019 年均略有小幅下滑。新能源车产批同比/环比增速领先，发展态势良好。**展望 2021 年 4 月：**考虑到芯片影响仍然在持续，产批 4 月份环比 3 月份下滑幅度高于历史水平，我们预计同比 2020 年同比增速 5%-10%。

■ **车企层面产销：**部分重点车企产销同比 2019 年为正，合资表现较好。根据乘联会及公司公告数据统计（本段均为数据同比 2019 年同期变化）：一汽大众+一汽丰田+奇瑞汽车+东风本田+华晨宝马+北京奔驰+上汽自主+长安福特产销同比均为正，合资整体表现优于自主，尤其是长安福特+一汽大众+一汽丰田；自主中奇瑞汽车同比数据表现最佳，长安汽车+长城汽车表现较好，长城汽车产批绝对值最高。综合来看，产批绝对值上一汽大众表现最佳，长安福特表现最差，同比增速长安福特表现最佳，上汽大众表现最差。

■ **价格层面：**3 月下乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.71%，环比 3 月上+0.14pct。长城汽车重点车型中坦克 300 维持无折扣；第二代哈弗 H6/第三代哈弗 H6/哈弗大狗/哈弗初恋折扣率环比为+0.08pct/+0.51pct/+0.46pct/+0.57pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣，博越因指导价下降，折扣率环比-3.86pct，领克 01/领克 05/领克 06 成交价小幅变动，折扣率环比+0.05pct/+0.06pct/+0.07pct。2) 多数车企 3 月下折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+一汽捷达+华晨宝马，仅吉利汽车折扣率缩减。

■ **投资建议：**业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021 年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1) 已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2) 2021-2022 年处于明确向上的业绩周期；3) 业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐**长城汽车+吉利汽车**。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐**福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团**，关注**星宇股份**。

■ **风险提示：**疫情控制低于市场预期；乘用车需求复苏低于市场预期。

行业走势



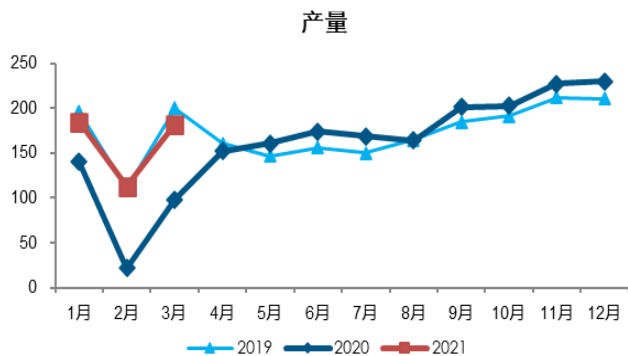
相关研究

- 1、《汽车行业周报：3 月累计批发同比 2019 年-11%，优中选优》2021-04-04
- 2、《汽车行业周报：3 月累计批发同比 2019 年-2%，优中选优》2021-03-28
- 3、《汽车行业周报：3 月第二周批发同比 2019 年-1%，优中选优》2021-03-21

1. 行业整体概览：Q1 批发同比 2019 年-2.9%

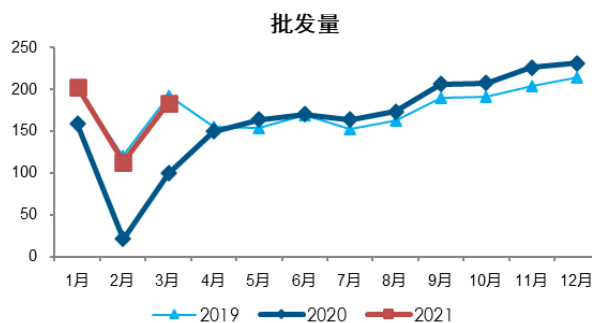
芯片短缺背景下，Q1 累计产批同比 2019 年均小幅下滑。乘联会口径：狭义乘用车 3 月产量 182.1 万辆（同比 2019/2020 年 3 月分别为-9.09%/+86%，环比+60.8%），Q1 累计产量 481.7 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-5.15%/+87.5%，环比-27.26%）；狭义乘用车 3 月批发销量 183.8 万辆（同比 2019 /2020 年 3 月分别为-4.6%/+83.3%，环比+61.6%），Q1 累计批发销量 500.4 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为-2.9%/+77.2%，环比-24.82%）；狭义乘用车 3 月零售销量 175.2 万辆（2019/2020 年 3 月分别为+0.2%/+67.2%，环比+48.6%），Q1 累计零售销量 509.2 万辆（同比 2019/2020 年 Q1 分别为+0.28%/+68.8%，环比-19.97%）。**新能源乘用车** 3 月产量 19.2 万辆（同比+309.3%，环比+70.5%），Q1 累计产量 48.1 万辆（同比+389.1%）；新能源乘用车 3 月批发 20.2 万辆（同比+261.3%，环比+101.1%），Q1 累计批发 46.8 万辆（同比+315.9%）；新能源乘用车 3 月零售 18.5 万辆（同比+239.6%，环比+91.5%），Q1 累计零售 43.7 万辆（同比+302.9%）。汽车芯片短缺+疫情影响未完全消除等多重因素作用下，3 月及 Q1 行业产批同比 2019 年均小幅下滑。新能源车产批同比/环比增速领先，发展势态良好。**展望 2021 年 4 月：考虑到芯片影响仍然在持续，产批 4 月份环比 3 月份下滑幅度高于历史水平，我们预计同比 2020 年同比增速 5%-10%。**

图 1：2021 年 3 月狭义乘用车产量同比+86%（万辆）



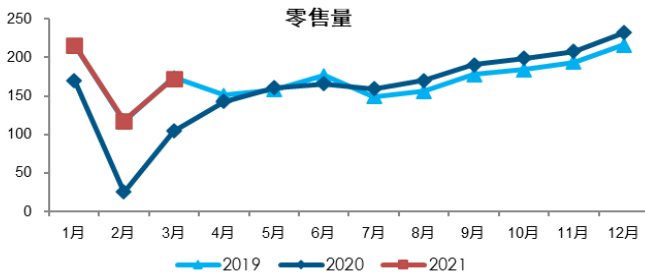
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2021 年 3 月狭义乘用车批发同比+83.3%（万辆）



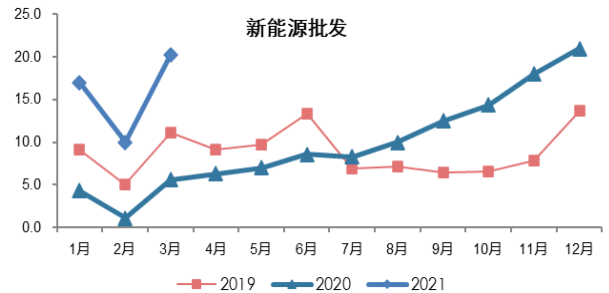
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2021 年 3 月狭义乘用车零售同比+67.2%（万辆）



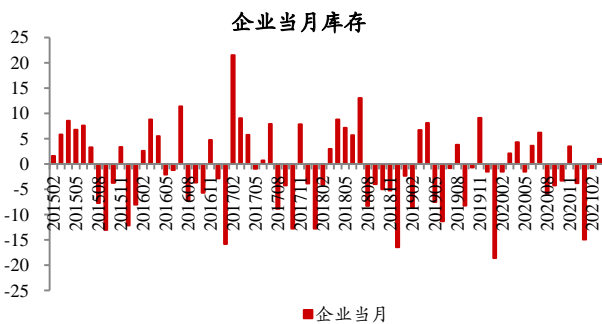
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2021 年 3 月新能源车批发同比+315.9%（万辆）



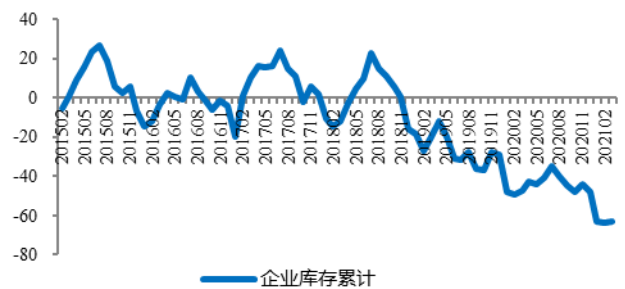
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2021 年 3 月传统乘用车企业库存+1 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2021 年 3 月企业累计库存为-63 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2. 车企层面产销：部分重点车企产销同比 2019 年为正，合资较好

根据乘联会及公司公告数据统计（本段均为数据同比 2019 年同期变化）：一汽大众+一汽丰田+奇瑞汽车+东风本田+华晨宝马+北京奔驰+上汽自主+长安福特产销同比均为正，合资整体表现优于自主，尤其是长安福特+一汽大众+一汽丰田；自主中奇瑞汽车同比数据表现最佳，长安汽车+长城汽车表现较好，长城汽车产批绝对值最高。综合来看，产批绝对值上一汽大众表现最佳，长安福特表现最差，同比增速长安福特表现最佳，上汽大众表现最差。

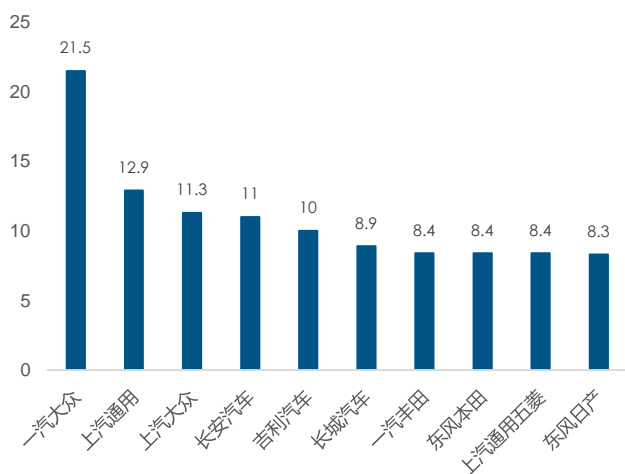
表 1：主要车企 3 月产销数据（*表示数据来源为公司产销快讯）

车企	本月批发销量/万辆（降序）	同比 2019 年	本月产量/万辆	同比 2019 年
一汽大众	21.5	81.14%	21.5	22.17%
上汽通用五菱*	15.0	-11.76%	15.7	-2.35%
上汽通用*	12.9	-13.52%	12.9	-19.33%

上汽大众*	11.3	-32.59%	11.0	-35.54%
长城汽车*	11.1	7.42%	11.0	5.37%
吉利汽车*	10.0	-19.75%	10.8	-16.56%
一汽丰田	8.4	37.66%	8.0	22.60%
东风本田	8.4	14.31%	8.4	14.31%
东风日产	8.3	-32.38%	8.9	-23.84%
长安自主(重庆长安)*	7.9	9.07%	7.5	0.81%
奇瑞汽车	7.1	45.35%	6.1	30.50%
广汽丰田*	6.9	25.28%	7.1	35.41%
广汽本田*	6.3	-12.16%	6.9	-9.10%
华晨宝马	6.3	33.95%	6.3	27.46%
北京奔驰	6.0	14.80%	6.1	10.61%
上汽自主*	5.8	16.00%	5.9	1.99%
比亚迪*	4.1	-11.94%	3.9	-18.51%
广汽自主*	2.6	-22.65%	2.8	-32.03%
长安福特*	2.3	113.59%	2.0	70.33%

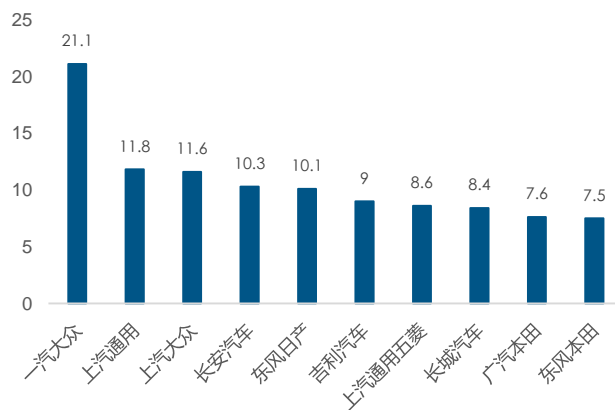
数据来源：乘联会，公司公告，东吴证券研究所

图 7：2021 年 3 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 3 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：3 月折扣率微幅增加

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。

3 月下乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。 1) 剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.71%，环比 3 月上+0.14pct。长城汽车重点车型中坦克 300 维持无折扣；第二代哈弗 H6/ 第三代哈弗 H6/ 哈弗大狗 / 哈弗初恋折扣率环比为 +0.08pct/+0.51pct/+0.46pct/+0.57pct。吉利汽车重点车型中星瑞维持无折扣，博越因

指导价下降，折扣率环比-3.86pct，领克 01/领克 05/领克 06 成交价小幅变动，折扣率环比+0.05pct/+0.06pct/+0.07pct。2) 多数车企 3 月下折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+一汽捷达+华晨宝马，仅吉利汽车折扣率缩减。

表 2: 3 月下核心车企折扣率变化

	车企	2021 年 3 月下	3 月下变动	3 月上变动
豪华车	北京奔驰	11.13%	0.28 pct	-0.08 pct
	华晨宝马	15.20%	0.40 pct	-0.11 pct
	一汽奥迪	18.66%	0.29 pct	-0.01 pct
合资	一汽大众	16.73%	0.21 pct	0.02 pct
	一汽捷达	4.19%	0.62 pct	0.22 pct
	上汽大众	12.65%	0.14 pct	0.08 pct
	上汽通用	17.24%	0.13 pct	0.13 pct
	长安福特	8.49%	0.05 pct	0.08 pct
	广汽丰田	5.17%	0.70 pct	0.07 pct
	广汽本田	6.47%	0.10 pct	0.13 pct
	东风本田	7.68%	0.12 pct	0.05 pct
	东风日产	12.27%	0.15 pct	0.03 pct
自主	吉利汽车	8.06%	-0.40 pct	0.06 pct
	长城汽车	8.17%	0.25 pct	0.17 pct
	上汽集团	13.44%	0.08 pct	0.04 pct
	广汽乘用车	7.03%	0.21 pct	0.15 pct
	长安汽车	4.15%	0.07 pct	0.04 pct

数据来源: thinkcar, 东吴证券研究所

4. 投资建议:

业绩为王，优中选优。鉴于市场风格转变+板块估值处于历史高位+行业处在百年变革中，2021 年汽车板块投资策略从全面看多转为优中选优。符合优中选优的个股标准：1) 已经积极应对变革能够在未来产业中有明确地位；2) 2021-2022 年处于明确向上的业绩周期；3) 业绩增长能够很好消化估值。整车板块优选新车周期明确向上且积极应对电动智能转型的优秀民营企业：推荐**长城汽车+吉利汽车**。零部件板块优选未来在电动/智能赛道有自身位置且业绩向上周期：推荐**福耀玻璃+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团**，关注**星宇股份**。

5. 风险提示:

疫情控制低于市场预期；乘用车需求复苏低于市场预期。

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>