

# 汽车

证券研究报告  
2021年05月12日

## 4月车市平稳复苏，芯片短缺扰动有限

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

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

- 《汽车-行业专题研究:重卡:4月产销仍两旺,终端需求有所回落》  
2021-05-05
- 《汽车-行业研究周报:特斯拉Q1净利润创新高,连续第7个季度盈利——汽车行业周报(2021.4.26-2021.5.2)》  
2021-05-02
- 《汽车-行业投资策略:华为HI系列报告一:上海车展发布五大产品》  
2021-04-29

**乘联会发布数据:** 4月乘用车批发销量165.9万辆,同比+10.6%,环比-9.7%,较19年4月同比+6.6%;零售销量160.8万辆,同比+12.6%,环比-8%,较19年4月同比+6.5%。

**4月车市平稳复苏,乘用车批零同比均实现两位数增长。** 4月乘用车批发销量165.9万辆,同比+10.6%,环比-9.7%,较19年4月同比+6.6%;零售销量160.8万辆,同比+12.6%,环比-8%,较19年4月同比+6.2%。**分品牌看:** (1) 4月**豪华品牌**零售25万台,同比+30%,环比-7%,较19年4月同比+50%,继续保持强势增长,消费升级下高端换购需求旺盛;(2) **主流合资品牌**零售77万台,同比+2%,环比-9%,较19年4月同比-2%,日系品牌表现较好,零售份额达25.1%,同比增长0.4个百分点;(3) **自主品牌**零售59万台,同比+24%,环比-8%,较19年4月同比+5%,头部自主品牌表现较强,长安、红旗、奇瑞等同比高增长。

**新能源汽车加速增长,市场多元化发力。** 4月新能源乘用车批发销量18.4万辆,同比+214.2%,环比-8.7%。其中插电混动销量3.3万辆,同比+100.3%;纯电动的批发销量15.2万辆,同比+258.5%。4月新能源市场呈现多元化发力局面,高低两端市场表现亮眼。月销破万的企业有上汽通用五菱3万辆、特斯拉中国2.6万辆,比亚迪2.5万辆,上汽乘用车1.3万辆;蔚来、理想、小鹏、合众、零跑等造车新势力车企表现同样优秀。

**4月消费指数继续回升,经销商库存压力环比加大。** 据中国汽车流通协会,4月汽车消费指数74.4,同比+10.1%,环比+4.3%,1月以来汽车消费指数逐月攀升;4月经销商库存预警指数56.4%,同比-0.4PCT,环比+0.9PCT,库存预警指数仍位于荣枯线之上。

**对二季度车市的展望:需求有望持续回暖,芯片短缺为短期扰动因素。** 随着天气转暖以及五一假期,消费者外出活动增加,叠加多地举行车展活动进一步带动集客增长、相关促进汽车消费政策落地等有利因素(2021年全国消费促进月系列活动5月1日正式启动),二季度车市有望持续回暖。另一方面,当前芯片供给不足对部分车型生产带来影响,但总体上厂家和经销商库存能满足未来一个半月的市场需求,如果芯片短缺问题在二季度得到缓解,终端的零售将不会受到大的影响。综合来看,我们预计5月车市将保持平稳复苏,销量环比4月仍将呈现上升趋势。

**投资建议:** 2021年汽车行业复苏趋势延续,汽车板块低估值优质标的预期差有望逐步修复,建议关注:(1) 基本面扎实且估值合理,伴随行业复苏持续成长的细分领域零部件龙头【常熟汽饰、保隆科技、银轮股份、福耀玻璃、星宇股份、拓普集团、华域汽车、德赛西威、均胜电子、富临精工】等;(2) 周期复苏、品牌向上、电动智能布局较快,有望穿越周期的乘用车强 $\alpha$ 标的【长安汽车、长城汽车(A+H)、广汽集团、吉利汽车(H)】等。

**风险提示:** 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,芯片短缺影响超预期。

## 内容目录

1. 4 月车市平稳复苏，批零同比均实现两位数增长 .....	3
2. Q2 车市展望：需求有望持续回暖，芯片短缺为短期扰动 .....	8
3. 投资建议 .....	8
4. 风险提示 .....	8

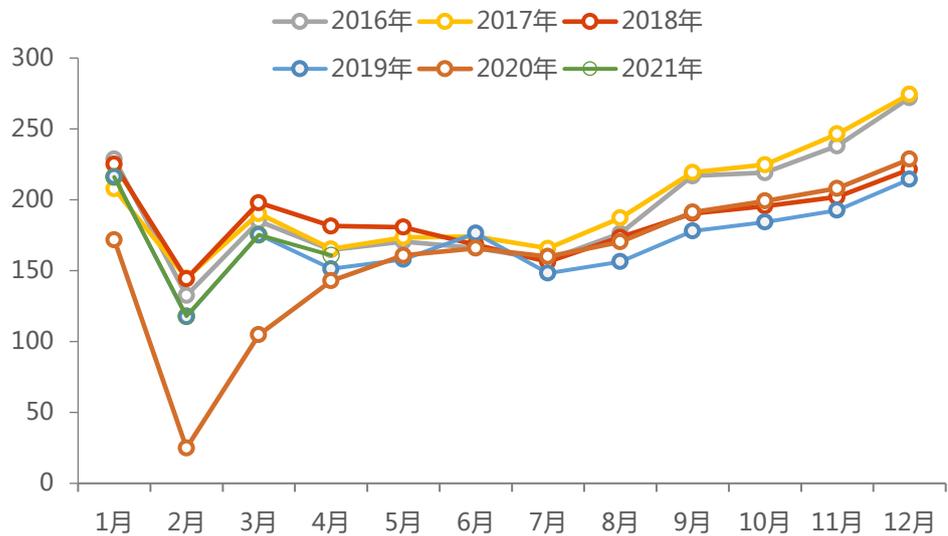
## 图表目录

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：中国 2012-2021 年前 20 名车企所占市场份额（%，截止 2021 年 3 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，%） .....	6
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：汽车消费指数 .....	8
图 14：经销商库存预警系数 .....	8
表 1：2019、2020、2021 年 4 月份主要厂商乘用车日均零售销量（单位：辆） .....	4

## 1. 4月车市平稳复苏，批零同比均实现两位数增长

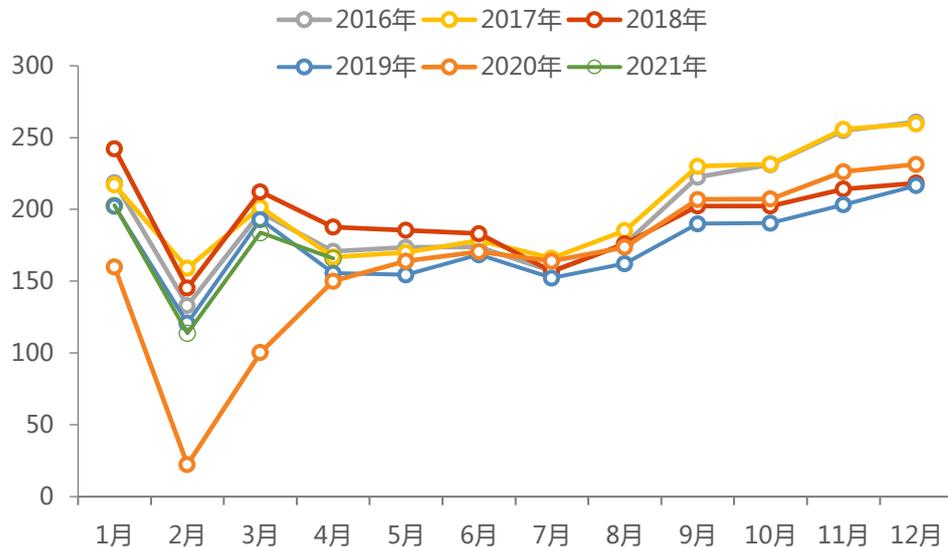
4月车市平稳复苏，乘用车批零同比均实现两位数增长。4月乘用车批发销量165.9万辆，同比+10.6%，环比-9.7%，较19年4月同比+6.6%；零售销量160.8万辆，同比+12.6%，环比-8%，较19年4月同比+6.5%。

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，4月第1周的市场零售达到日均3.0万台，同比20年4月的第1周+5%。4月第2周的市场零售达到日均4.2万台，同比20年4月的第2周+16%。4月第3周的市场零售达到日均5.5万台，同比20年4月的第3周+14%。4月第4周（22-31日）的市场零售达到日均9.0万台，同比20年4月的第4周+10%。今年4月的1-4周的同比2020年同期+11%。

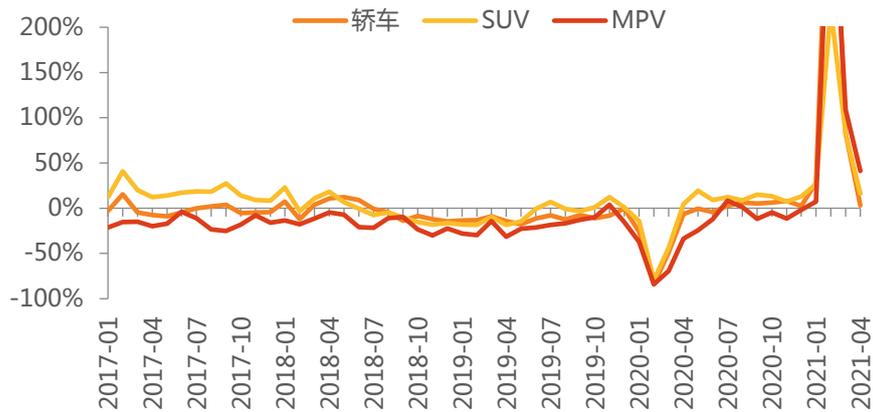
表 1: 2019、2020、2021 年 4 月份主要厂商乘用车日均零售销量 (单位: 辆)

时间	1-11 日	12-18 日	19-24 日	25-30 日	月度
2019 年	33381	37517	50712	82770	47690
2020 年	29040	36387	48116	82213	45204
2021 年	30459	42083	54904	90392	50047
21 年同比	+5%	+16%	+14%	+10%	+11%

资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

4 月轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 76.4 万辆、80.8 万辆和 8.7 万辆, 较 20 年 4 月同比分别为 +2.9%、+16.0%、+41.1%; 较 19 年 4 月同比分别为 -3.8%、+21.6%及 -5.6%。

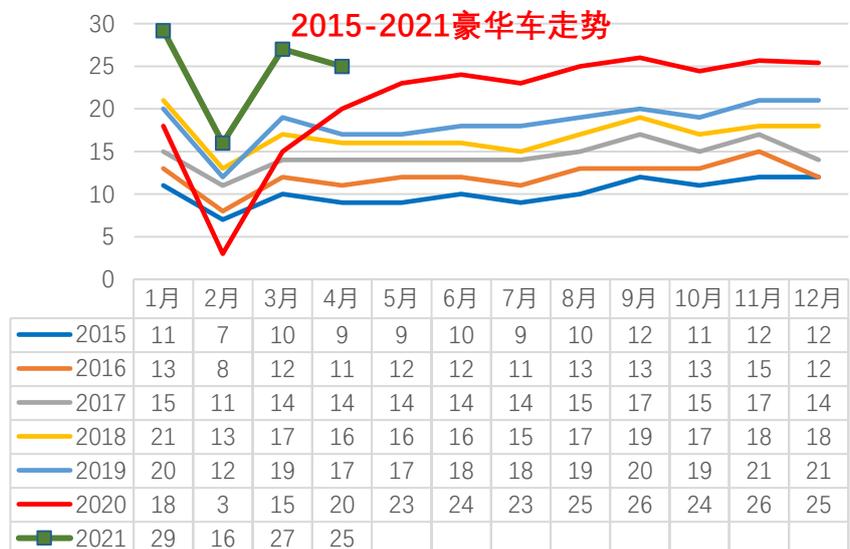
图 3: 轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速



资料来源: 乘联会, 天风证券研究所

**豪华车继续强势增长, 自主龙头份额持续扩张。**分品牌看: (1) 4 月**豪华品牌**零售 25 万台, 同比+30%, 环比-7%, 较 19 年 4 月同比+50%, 继续保持强势增长, 消费升级下高端换购需求旺盛; (2) **主流合资品牌**零售 77 万台, 同比+2%, 环比-9%, 较 19 年 4 月同比-2%, 日系品牌表现较好, 零售份额达 25.1%, 同比增长 0.4 个百分点; (3) **自主品牌**零售 59 万台, 同比+24%, 环比-8%, 较 19 年 4 月同比+5%, 头部自主品牌表现较强, 长安、红旗、奇瑞等同比高增长。

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

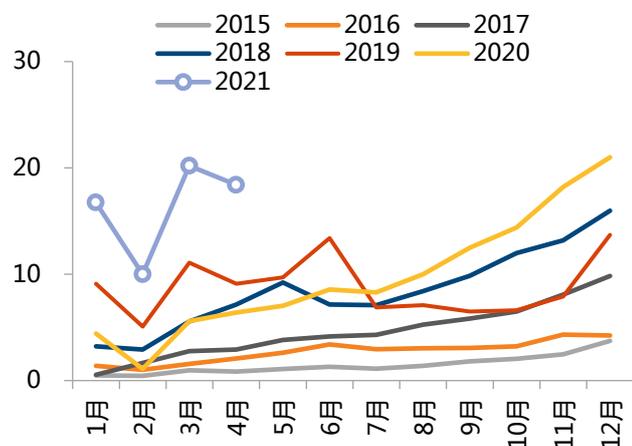
图 5：中国 2012-2021 年前 20 名车企所占市场份额（%，截止 2021 年 3 月）

	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%	一汽大众 10.9%
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%	长安汽车 7.4%
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 6.6%
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%	长城汽车 5.5%
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 5.1%
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%	上汽大众 4.9%
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%	吉利汽车 4.8%
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%	长安汽车 4.0%	长安汽车 3.7%	长安汽车 3.8%	长安汽车 4.4%	上汽通用五菱 4.5%
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%	一汽丰田 4.3%
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 3.9%
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%	奇瑞汽车 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 3.6%
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%	华晨宝马 3.6%
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 3.3%
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%	上汽乘用车 2.9%
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 2.0%
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%	北京现代 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%	一汽轿车 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

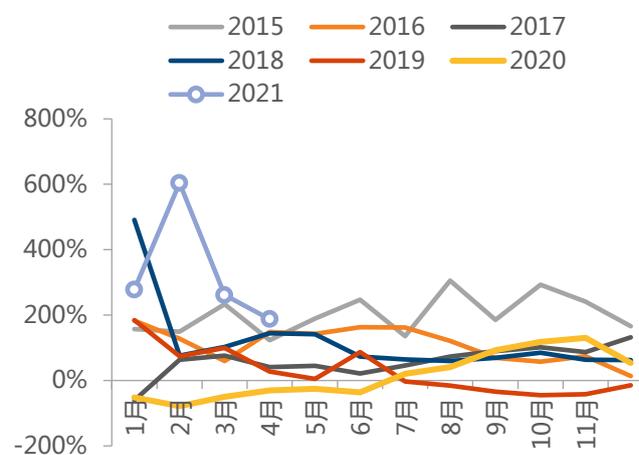
**新能源汽车加速增长,市场多元化发力。**4月新能源乘用车批发销量18.4万辆,同比+214.2%,环比-8.7%。其中插电混动销量3.3万辆,同比+100.3%;纯电动的批发销量15.2万辆,同比+258.5%。4月新能源市场呈现多元化发力局面,高低两端市场表现亮眼。月销破万的企业有上汽通用五菱3万辆、特斯拉中国2.6万辆,比亚迪2.5万辆,上汽乘用车1.3万辆;蔚来、理想、小鹏、合众、零跑等造车新势力车企表现同样优秀。

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（%）

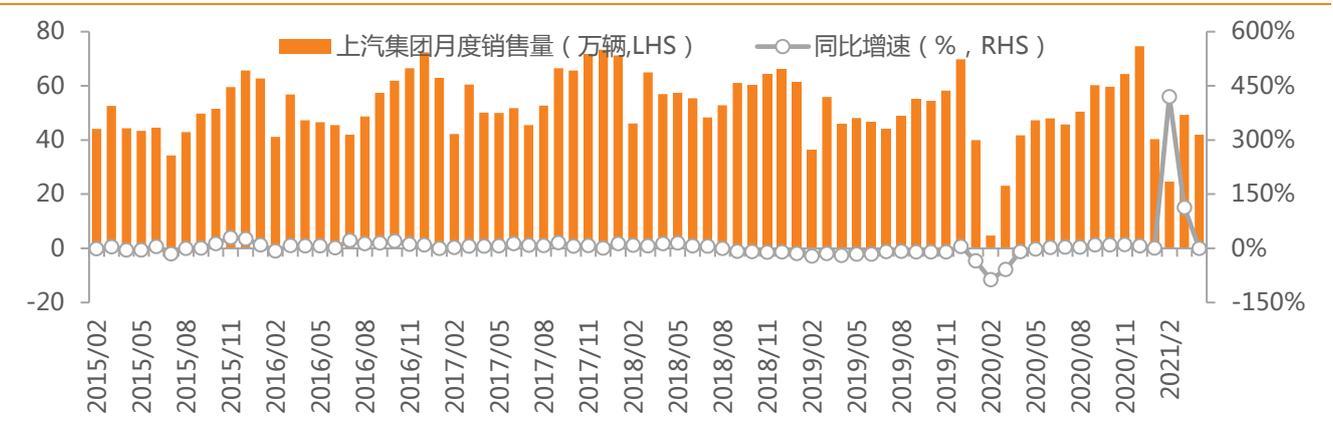


资料来源：乘联会，天风证券研究所

上汽、长城、广汽、长安 21 年 4 月销量录得同比正增长：

(1) 上汽集团发布 4 月产销快报：4 月销量 42.0 万辆，同比+0.5%；环比-14.9%；较 19 年 4 月同比-8.2%。

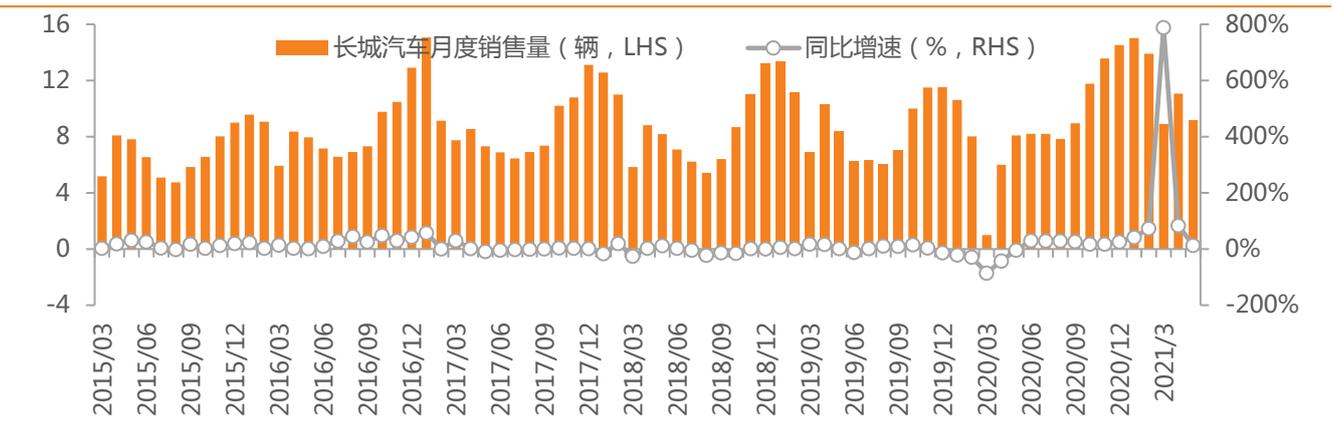
图 8：2015-2021 上汽集团月度总销量及增速（万辆，%）



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 4 月产销快报：4 月销量 9.2 万辆，同比+13.6%，环比-17.1%；较 19 年 4 月同比+9.5%。

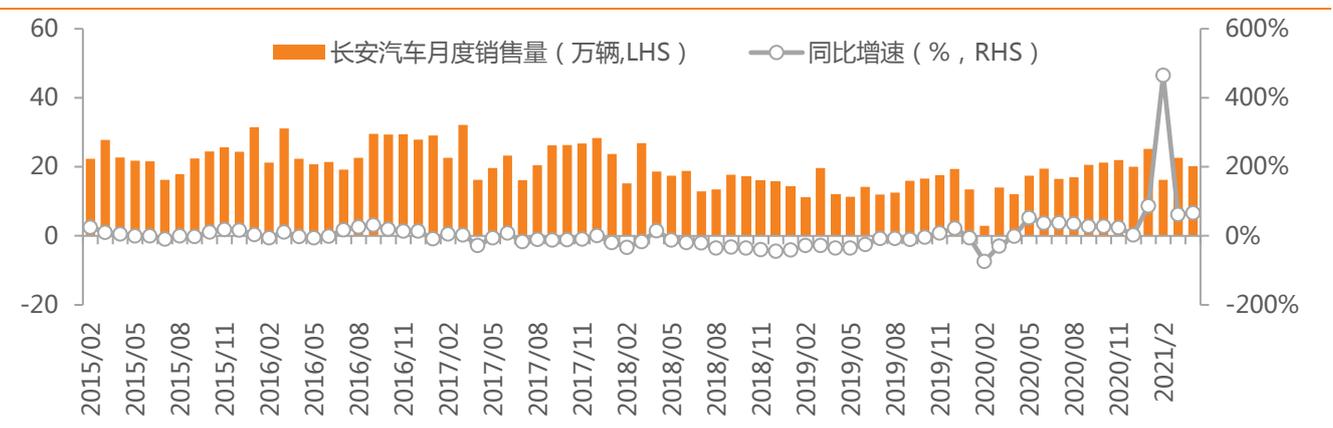
图 9：2015-2021 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



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 4 月产销快报：4 月销量 20.2 万辆，同比+67.4%，环比-10.6%；较 19 年 4 月同比+66.8%。

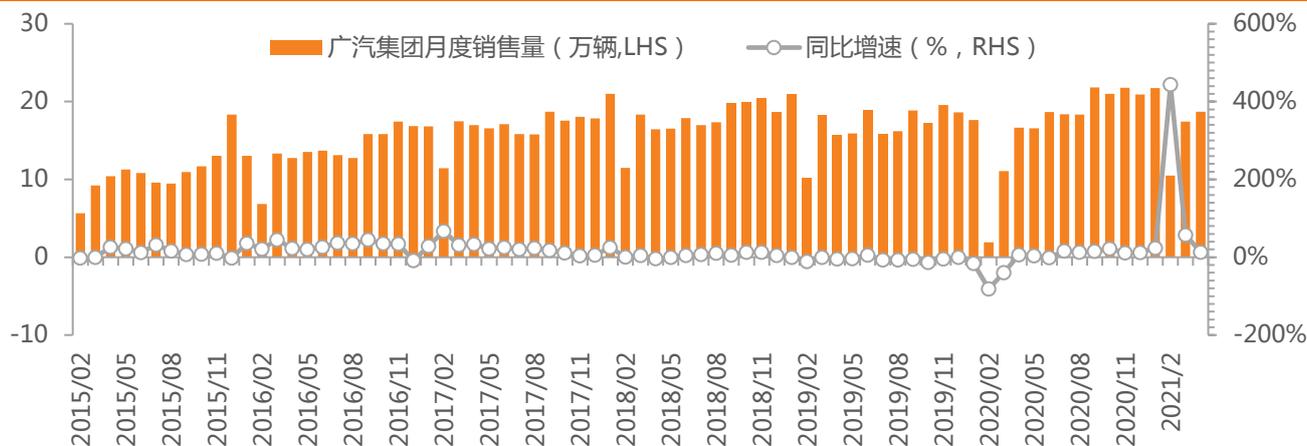
图 10：2015-2021 长安汽车月度总销量及增速（万辆，%）



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 4 月产销快报:** 4 月销量 18.7 万辆, 同比+12.5%, 环比+7.5%; 较 19 年 4 月同比+19.4%。

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 4 月产销快报:** 4 月销量 10 万辆, 同比-4.9%, 环比+0.3%; 较 19 年 4 月同比-3.4%。

图 12: 2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速 (万辆, %)

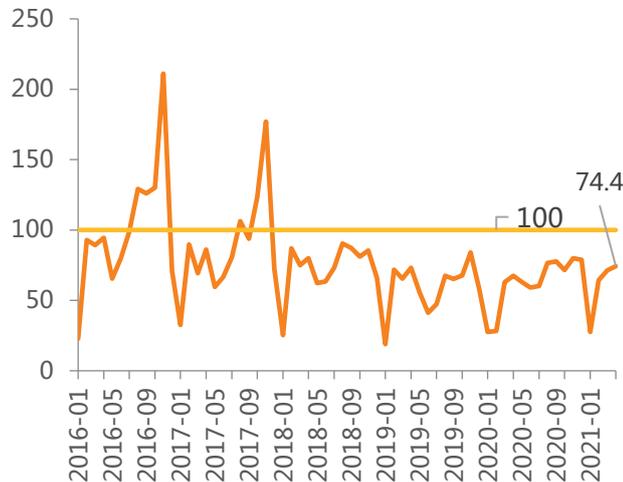


资料来源: 中汽协, 公司公告, 天风证券研究所

## 2. Q2 车市展望：需求有望持续回暖，芯片短缺为短期扰动

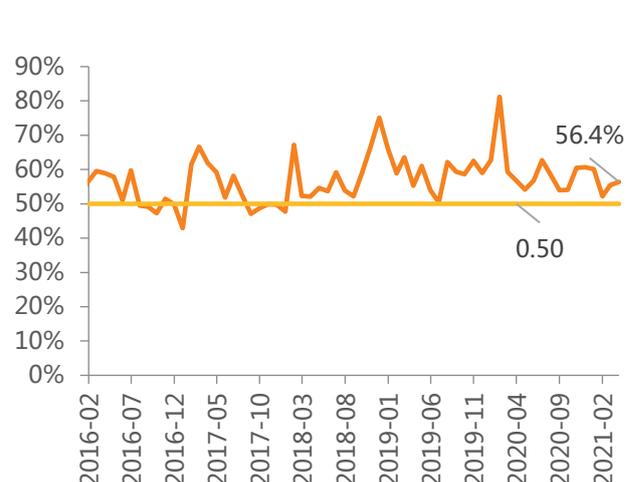
4 月消费指数继续回升，经销商库存压力环比加大。据中国汽车流通协会，4 月汽车消费指数 74.4，同比+10.1%，环比+4.3%，1 月以来汽车消费指数逐月攀升；4 月经销商库存预警指数 56.4%，同比-0.4 PCT，环比+0.9 PCT，库存预警指数仍位于荣枯线之上。

图 13：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

图 14：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

**对二季度车市的展望：需求有望持续回暖，芯片短缺为短期扰动因素。**随着天气转暖以及五一假期，消费者外出活动增加，叠加多地举行车展活动进一步带动集客增长、相关促进汽车消费政策落地等有利因素（2021 年全国消费促进月系列活动 5 月 1 日正式启动），二季度车市有望持续回暖。另一方面，当前芯片供给不足对部分车型生产带来影响，但总体上厂家和经销商库存能满足未来两个月市场需求，如果芯片短缺问题在二季度得到缓解，终端的零售将不会受到大的影响。综合来看，我们预计 5 月车市将保持平稳复苏，销量环比 4 月仍将呈现上升趋势。

## 3. 投资建议

2021 年汽车行业复苏趋势延续，汽车板块低估值优质标的预期差有望逐步修复，建议关注：（1）基本面扎实且估值合理，伴随行业复苏持续成长的细分领域零部件龙头【常熟汽饰、保隆科技、银轮股份、福耀玻璃、星宇股份、拓普集团、华域汽车、德赛西威、均胜电子、富临精工】等；（2）周期复苏、品牌向上、电动智能布局较快，有望穿越周期的乘用车强 α 标的【长安汽车、长城汽车（A+H）、广汽集团、吉利汽车（H）】等。

## 4. 风险提示

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，芯片短缺影响超预期。

## 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