

汽车

迎接“金九银十”，行业有望进入加库周期

乘联会发布数据：8月乘用车批发销量 151.2 万辆，同比-12.9%，环比持平，较 19 年 8 月同比-7.0%；零售销量 145.3 万辆，同比-14.7%，环比-3.3%，较 19 年 8 月同比-7.0%。

马来西亚疫情加剧芯片短缺，供给端受限，致 8 月乘用车销量同比下滑。受马来西亚疫情加剧导致 8 月个别芯片断供影响，8 月乘用车批发销量 151.2 万辆，同比-12.9%，环比持平，较 19 年同比-7.0%；零售销量 145.3 万辆，同比-14.7%，环比-3.3%，较 19 年同比-7.0%。分品牌看：（1）8 月**豪华品牌**零售 20 万辆，同比-19%，环比 7 月-5%，但较 19 年同比仍+9%，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛；（2）**主流合资品牌**零售 65 万辆，同比-27%，环比 7 月-4%，较 19 年同比-22%，受芯片断供影响明显；（3）**自主品牌**零售 60 万辆，同比+6%，环比 7 月-5%，较 19 年同比+10%，头部自主品牌产业链韧性较强，较有效地化解芯片短缺压力，且在新能源获得明显增量，比亚迪、广汽、上汽乘用车等同比均呈较快增长。

新能源汽车持续高景气，全年销量有望超过 260 万辆。8 月新能源乘用车批发销量达到 30.4 万辆，同比+202.3%，环比+23.7%。其中插电混动销量 5.5 万辆，同比+211.3%；纯电动批发销量 24.9 万辆，同比+200.4%。新能源车批发破万的企业有比亚迪约 6.1 万辆，特斯拉中国约 4.4 万辆，上通五菱约 4.4 万辆，上汽乘用车约 1.7 万辆，广汽埃安约 1.2 万辆。理想、小鹏、蔚来、合众、零跑等新势力销量同比及环比表现同样优秀。8 月新能源汽车批发渗透率达 20.1%，呈现加速提升趋势，自主品牌中新能源车渗透率 35%，远高于主流合资品牌的 2.7%。

8 月汽车消费指数环比上升，经销商库存继续去化。据中国汽车流通协会，8 月汽车消费指数 74.6，同比-2.0%，环比+15.0%；8 月经销商库存预警指数 51.7%，同比-1.1 PCT，环比-0.6PCT。

对 9 月车市的展望：8 月乘用车销量同比出现两位数负增长，其中既有芯片短缺带来的供给层面因素，也有去年疫情后需求集中释放导致销量基数较高的原因。9 月开始，随着东南亚疫情逐步控制，芯片产能有望持续恢复，预计 9 月中下旬缺芯问题将得到有效改善，汽车行业有望进入加库阶段，厂家生产与批发量有望回升。同时，汽车传统消费旺季“金九银十”即将到来，消费需求进一步释放，有助于下半年汽车销量恢复增长。

投资建议：9 月起行业逐步进入加库周期，整车股将展现销量与盈利弹性，零部件公司受需求拉动也将进入盈利恢复阶段，重点关注：（1）销量复苏，具有中长期发展潜力的民营自主品牌：【**长城汽车（A+H）、吉利汽车（H）**】；（2）做全栈研发，加速布局智能电动的新势力：【**小鹏汽车、理想汽车、蔚来**】；（3）机制体制改革，拆分智能电动板块单独运营的国有自主车企：【**广汽集团、长安汽车、上汽集团**】；（4）华为智能汽车产业链具备中长期投资价值：【**广汽集团、长安汽车、北汽蓝谷、小康股份、均胜电子、中科创达（计算机组覆盖）、德赛西威、银轮股份**】等；（5）零部件板块关注基本面扎实且估值合理，伴随电动智能浪潮，有望戴维斯双击的细分领域龙头：【**中鼎股份、拓普集团、保隆科技、天润工业、旭升股份、福耀玻璃、常熟汽饰、富临精工、爱柯迪、星宇股份、伯特利、华域汽车**】等。

风险提示：行业景气度下降，政策落地效果不及预期，芯片短缺超预期。

证券研究报告

2021 年 09 月 09 日

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

于特

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521050003

yute@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:8 月造车新势力销量持续增长，广汽埃安开启混改——汽车行业周报（2021/8/30-2021/9/5）》2021-09-06
- 2 《汽车-行业点评:汽车行业：理想汽车收入增幅明显，单车交付量呈加速趋势》2021-09-01
- 3 《汽车-行业点评:极氪获超 32 亿元战略投资，推进智能电动生态布局》2021-08-30

内容目录

1. 8 月乘用车销量同比下滑	3
2. 9 月车市展望	8
3. 投资建议	8
4. 风险提示	9

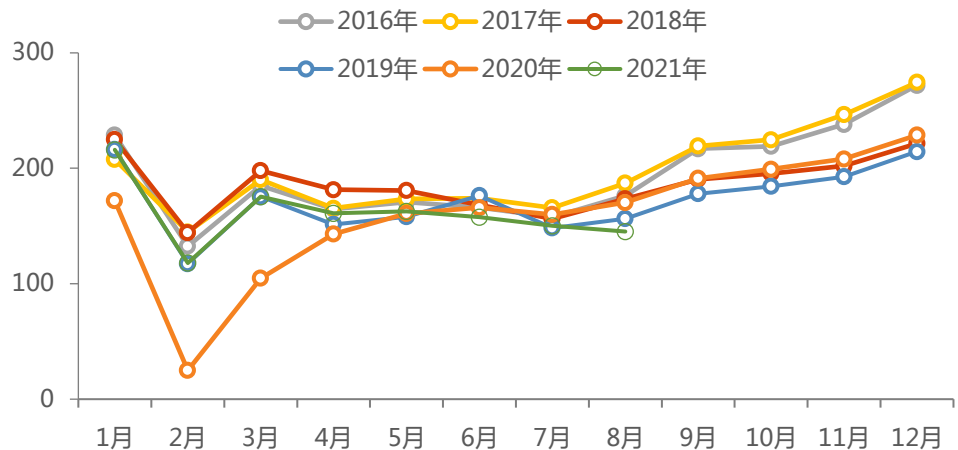
图表目录

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 7 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 吉利汽车月度总销量及增速（万辆，%）	7
图 12：汽车消费指数	8
图 13：经销商库存预警系数	8
表 1：2019、2020、2021 年 8 月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：辆）	3

1. 8 月乘用车销量同比下滑

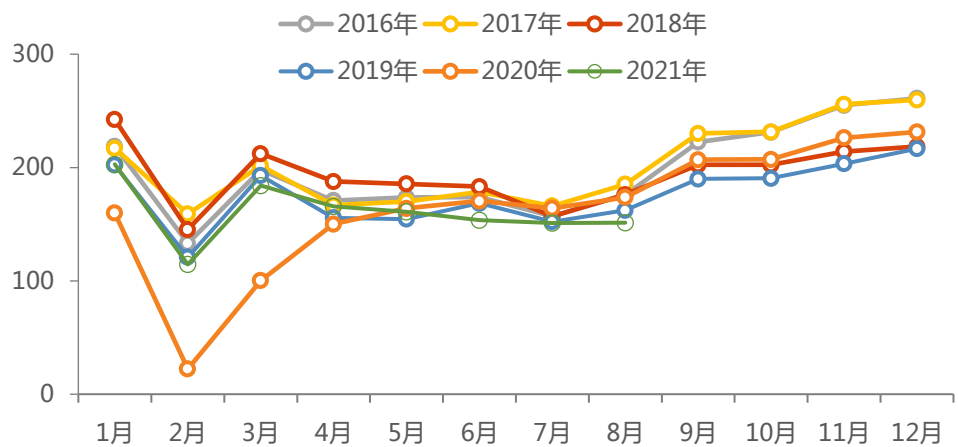
马来西亚疫情加剧芯片短缺，供给端受限，致 8 月乘用车销量同比下滑。受马来西亚疫情加剧导致 8 月个别芯片断供影响，8 月乘用车批发销量 151.2 万辆，同比-12.9%，环比持平，较 19 年同比-7.0%；零售销量 145.3 万辆，同比-14.7%，环比-3.3%，较 19 年同比-7.0%。

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，日均销量逐渐向好。据乘联会，由于部分厂商提早进入休假周期加之芯片影响仍是分化明显等因素影响，8 月第 1 周日均批发 2.8 万辆，同比-15%，走势相对放缓。8 月第 2 周日均批发 3.0 万辆，同比-22%，走势相对偏低。8 月第 3 周日均批发 3.6 万辆，同比-29%，走势相对偏低。8 月第 4 周是月末，目前初步统计日均批发 9.0 万辆，同比 0%，增速走势有较大改善。8 月前三周厂商批发总体同比下降 23%，但最后一周产销局势大大改善，部分非合资厂商的走势预计超强，个别厂商销量创历史新高。

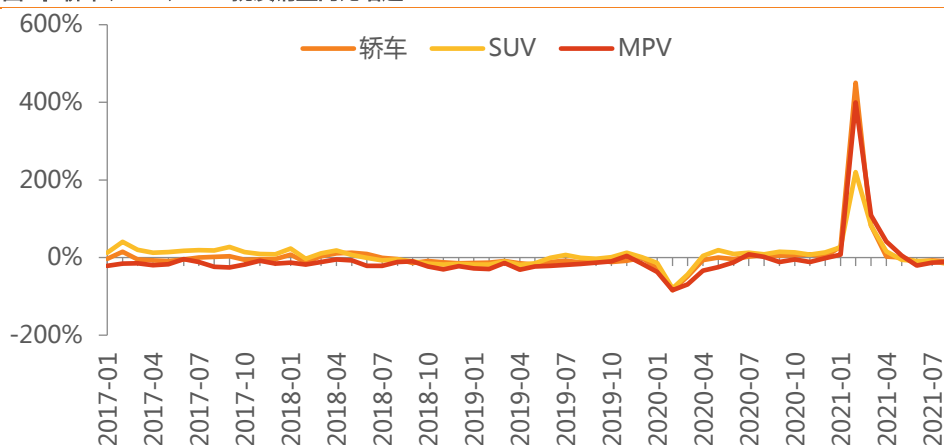
表 1：2019、2020、2021 年 8 月份主要厂商乘用车日均批发销量（单位：辆）

时间	1-8 日	9-15 日	16-22 日	23-31 日	月度
2019 年	2.7	3.4	4.4	8.0	4.8
2020 年	3.2	3.9	5.2	8.9	5.5
2021 年	2.8	3.0	3.6	9.0	4.8
2021 同比	-15%	-22%	-29%	0%	-12%

资料来源：乘联会，天风证券研究所

8 月轿车、SUV、MPV 批发销量分别为 75.1 万辆、67.3 万辆和 8.9 万辆，同比分别为-9.90%、-16.30%及-11.20%；环比分别为 4.4%、-5.1%及 10.1%。

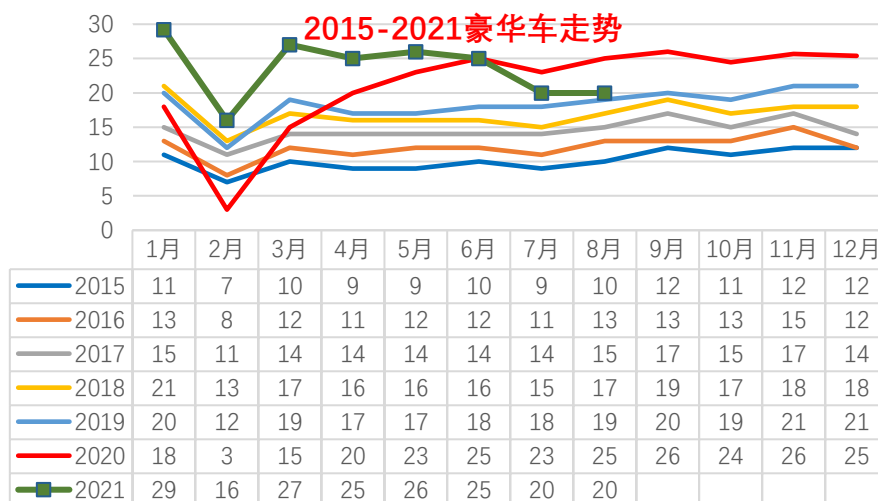
图 3：轿车、SUV、MPV 批发销量同比增速



资料来源：乘联会，天风证券研究所

头部自主品牌表现较强：分品牌看：（1）8 月**豪华品牌**零售 20 万辆，同比-19%，环比 7 月-5.0%，较 19 年 8 月同比+9.0%，继续保持结构稳定特征，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛，竞争影响不大；（2）**主流合资品牌**零售 65 万辆，同比-27.0%，环比 7 月-4.0%，较 19 年 8 月同比-22.0%，美系市场零售份额达到 9.4%，同比-0.8%，表现较好，日系品牌零售份额 22%，同比-2.4%，德系品牌受制于供给巨大缺口仍处于调整蓄势的阶段；（3）**自主品牌**零售 60 万辆，同比+6%，环比 7 月-5%，较 19 年 8 月同比+10%，头部自主品牌产业链韧性强，较有效地化解芯片短缺压力，且在新能源获得明显增量，比亚迪、广汽、上汽乘用车等传统车企品牌同比均呈高幅增长。

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

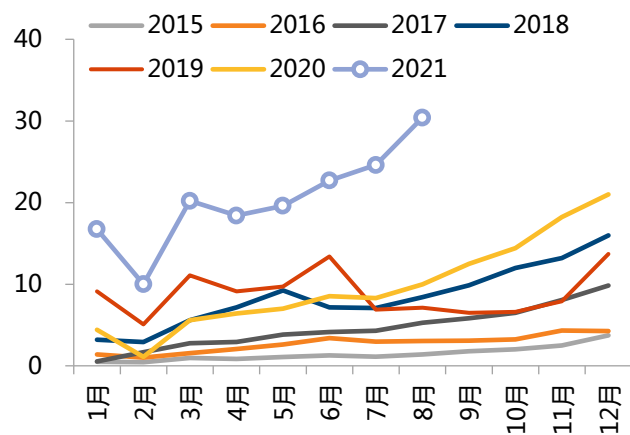
图 5：中国 2012-2021 年前 20 名车企所占市场份额（%，截止 2021 年 7 月）

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
上汽通用 10.30%	上汽通用 9.50%	一汽大众 9.70%	上汽大众 9.00%	上汽大众 8.40%	上汽大众 8.60%	上汽大众 8.90%	一汽大众 9.70%	上汽大众 10.30%	一汽大众 9.43%
一汽大众 10.00%	上汽大众 9.40%	上汽大众 9.40%	上汽通用 8.60%	上汽通用 7.90%	上汽通用 8.30%	一汽大众 8.80%	上汽大众 9.40%	一汽大众 7.60%	长安汽车 6.63%
上汽大众 9.70%	一汽大众 9.30%	上汽通用 9.40%	一汽大众 8.20%	一汽大众 7.90%	一汽大众 8.20%	上汽通用 8.50%	上汽通用 7.50%	上汽通用 7.10%	吉利汽车 6.32%
北京现代 6.50%	北京现代 6.30%	北京现代 6.10%	通用五菱 5.90%	通用五菱 6.00%	通用五菱 6.10%	吉利汽车 6.50%	吉利汽车 6.40%	吉利汽车 6.50%	上汽通用 5.81%
东风日产 5.80%	东风日产 5.70%	东风日产 5.20%	北京现代 5.30%	长安汽车 4.90%	东风日产 5.20%	通用五菱 5.60%	东风日产 6.00%	东风日产 6.00%	东风日产 5.26%
奇瑞汽车 4.00%	长安福特 4.20%	通用五菱 5.10%	东风日产 5.10%	北京现代 4.80%	吉利汽车 5.20%	东风日产 5.60%	上汽通用五菱 5.40%	上汽通用五菱 5.40%	上汽大众 5.22%
一汽丰田 3.70%	通用五菱 3.90%	长安福特 4.40%	长安汽车 4.70%	东风日产 4.70%	长安汽车 4.40%	长城汽车 4.00%	长城汽车 4.30%	长城汽车 5.10%	上汽通用五菱 4.98%
长安福特 3.70%	长城汽车 3.80%	长安汽车 3.90%	长安福特 4.30%	长城汽车 4.10%	长城汽车 4.00%	长安汽车 3.70%	长安汽车 3.80%	长安汽车 4.40%	长城汽车 4.97%
吉利汽车 3.70%	一汽丰田 3.40%	神龙汽车 3.80%	长城汽车 3.80%	长安福特 4.00%	长安福特 3.50%	北京现代 3.50%	东风本田 3.80%	广汽本田 4.20%	一汽丰田 4.30%
长城汽车 3.70%	神龙汽车 3.40%	悦达起亚 3.50%	神龙汽车 3.50%	吉利汽车 3.40%	北京现代 3.30%	广汽本田 3.20%	广汽本田 3.60%	一汽丰田 4.00%	广汽丰田 4.26%
悦达起亚 3.60%	吉利汽车 3.40%	长城汽车 3.30%	悦达起亚 3.10%	悦达起亚 2.70%	东风本田 2.90%	东风本田 3.10%	一汽丰田 3.40%	东风本田 3.90%	奇瑞汽车 3.91%
比亚迪 3.40%	悦达起亚 3.40%	一汽丰田 3.20%	一汽丰田 3.00%	一汽丰田 2.70%	广汽本田 2.90%	上汽自主 3.00%	北京现代 3.40%	北京现代 3.90%	广汽本田 3.74%
神龙汽车 3.30%	长安汽车 3.20%	广汽本田 2.60%	广汽本田 2.90%	广汽本田 2.70%	一汽丰田 2.90%	一汽丰田 3.00%	广汽本田 3.20%	广汽本田 3.20%	东风本田 3.73%
广汽本田 2.40%	比亚迪 3.10%	奇瑞汽车 2.40%	吉利汽车 2.80%	神龙汽车 2.50%	广汽自主 2.60%	广汽自主 2.60%	上汽乘用车 3.20%	北京奔驰 3.10%	华晨宝马 3.53%
东风本田 2.10%	广汽本田 2.70%	比亚迪 2.40%	奇瑞汽车 2.40%	奇瑞汽车 2.50%	奇瑞汽车 2.30%	广汽丰田 2.50%	奇瑞汽车 2.90%	上汽乘用车 3.00%	北京奔驰 3.01%
广汽丰田 1.90%	奇瑞汽车 2.60%	吉利汽车 2.30%	比亚迪 2.20%	东风本田 2.40%	上汽自主 2.20%	奇瑞汽车 2.30%	北京奔驰 2.70%	华晨宝马 3.00%	上汽乘用车 2.65%
长安汽车 1.70%	东风本田 2.00%	东风汽车 2.10%	东风汽车 2.20%	东风汽车 2.30%	东风汽车 2.20%	比亚迪 2.20%	华晨宝马 2.60%	奇瑞汽车 2.30%	比亚迪 2.62%
一汽轿车 1.70%	广汽丰田 1.90%	广汽丰田 2.00%	东风本田 2.00%	比亚迪 2.10%	广汽丰田 1.80%	北京奔驰 2.10%	比亚迪 2.10%	比亚迪 2.10%	一汽轿车 2.39%
江淮汽车 1.50%	一汽轿车 1.80%	一汽轿车 1.70%	广汽丰田 2.00%	广汽自主 1.90%	北京奔驰 1.80%	华晨宝马 2.00%	上汽乘用车 1.90%	广汽乘用车 1.80%	广汽乘用车 2.02%
上汽自主 1.50%	东风汽车 1.60%	东风本田 1.70%	江淮汽车 1.70%	广汽丰田 1.80%	比亚迪 1.60%	东风汽车 1.70%	东风汽车 1.70%	东风汽车 1.50%	北京现代 1.89%

资料来源：中汽协，天风证券研究所

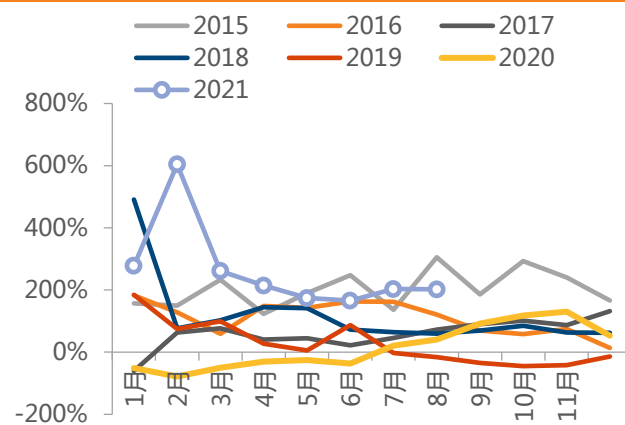
新能源汽车持续高景气，全年销量有望超过 260 万辆。8 月新能源乘用车批发销量达到 30.4 万辆，同比+202.3%，环比+23.7%。其中插电混动销量 5.5 万辆，同比+211.3%；纯电动批发销量 24.9 万辆，同比+200.4%。新能源车批发破万的企业有比亚迪约 6.1 万辆，特斯拉中国约 4.4 万辆，上通五菱约 4.4 万辆，上汽乘用车约 1.7 万辆，广汽埃安约 1.2 万辆。理想、小鹏、蔚来、合众、零跑等新势力销量同比及环比表现同样优秀。8 月新能源汽车批发渗透率达 20.1%，呈现加速提升趋势，自主品牌中新能源车渗透率 35%，远高于主流合资品牌的 2.7%。

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（%）

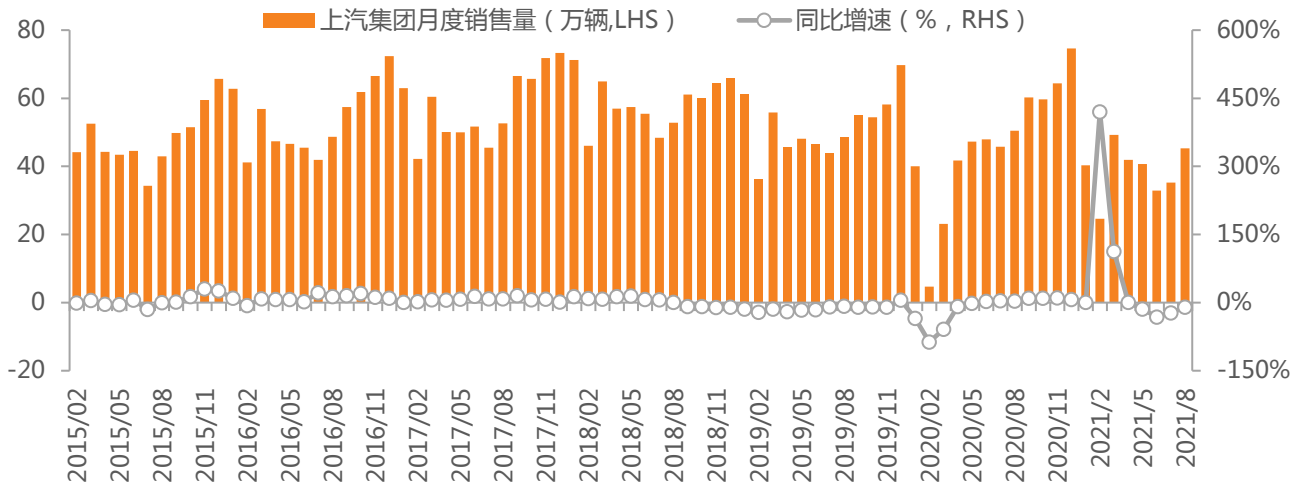


资料来源：乘联会，天风证券研究所

各车企发布 8 月产销快讯，受芯片短缺影响均有不同程度下滑。

(1) 上汽集团：8 月销量 45.3 万辆，同比-10.1%，环比+28.6%；较 19 年 8 月同比-6.9%。

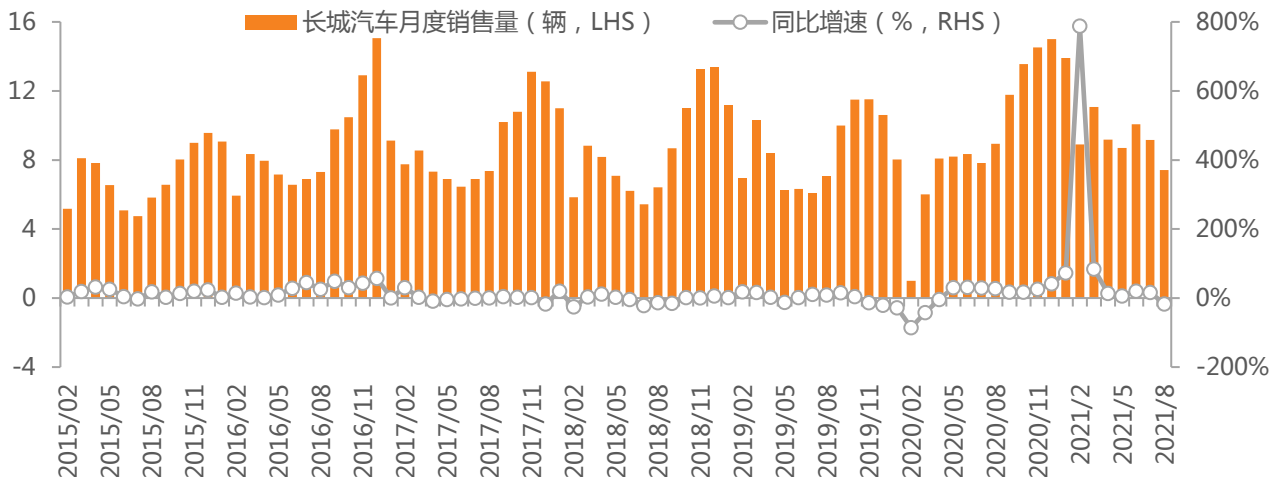
图 8：2015-2021 上汽集团总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(2) 长城汽车：8 月销量 7.43 万辆，同比-17.0%，环比-18.9%；较 19 年 8 月同比+5.9%。

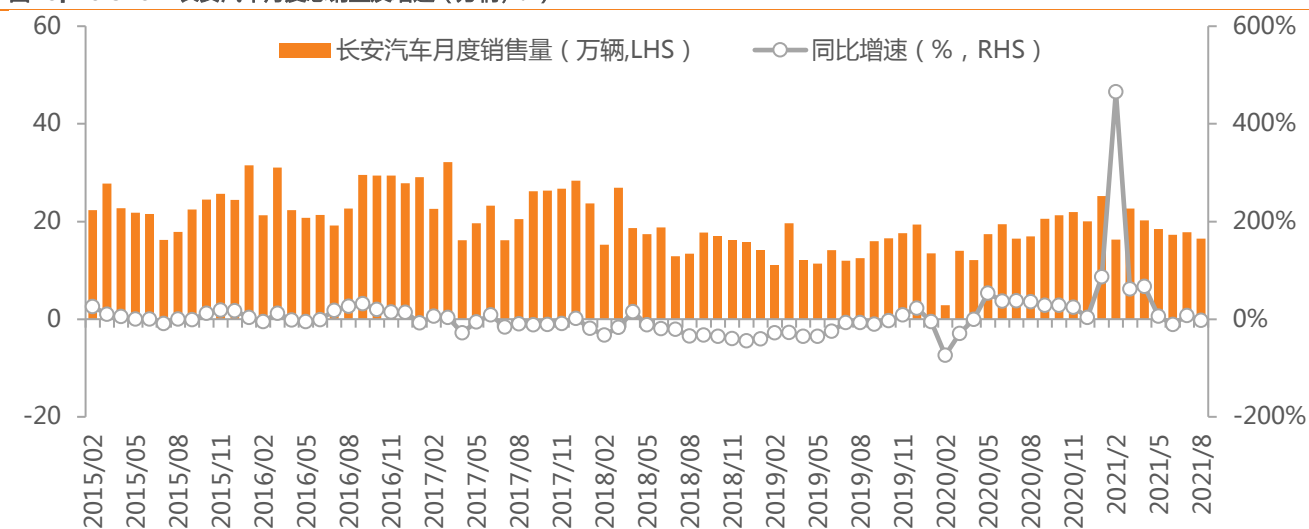
图 9：2015-2021 长城汽车月度总销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，公司公告，天风证券研究所

(3) 长安汽车：8 月销量 16.5 万辆，同比-2.5%，环比-7.2%；较 19 年 8 月同比+32.9%。

图 10: 2015-2021 长安汽车月度总销量及增速 (万辆, %)

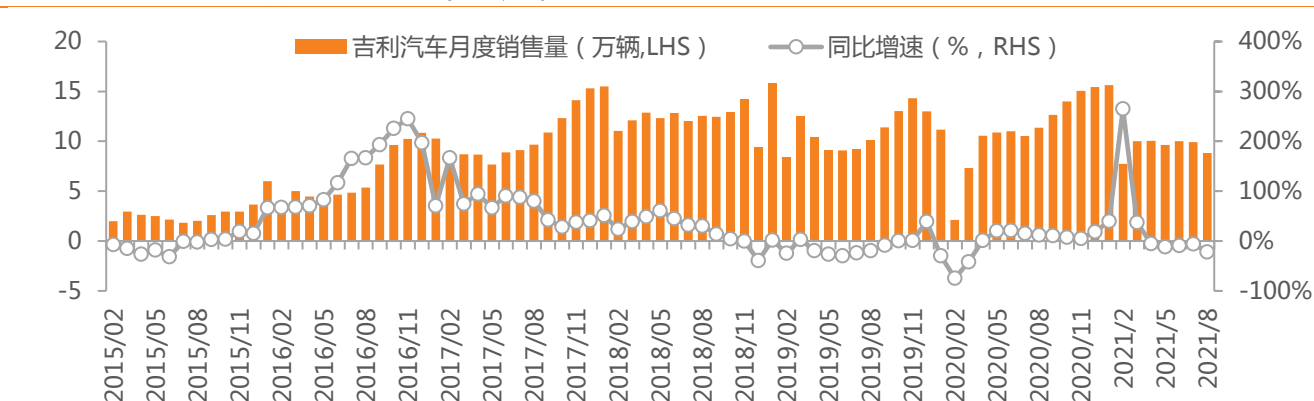


S

资料来源: 中汽协, 公司公告, 天风证券研究所

(4) 吉利汽车: 8 月销量 8.83 万辆, 同比-22.1%, 环比-11.0%; 较 19 年 8 月同比-12.7%。

图 11: 2015-2021 吉利汽车月度总销量及增速 (万辆, %)

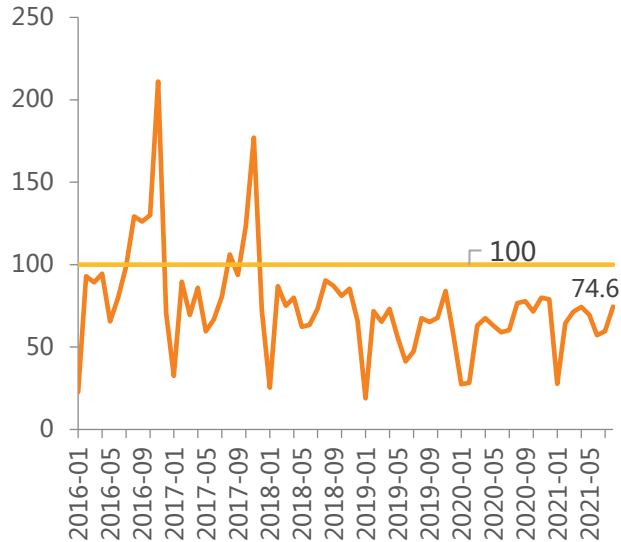


资料来源: 中汽协, 公司公告, 天风证券研究所

2. 9 月车市展望

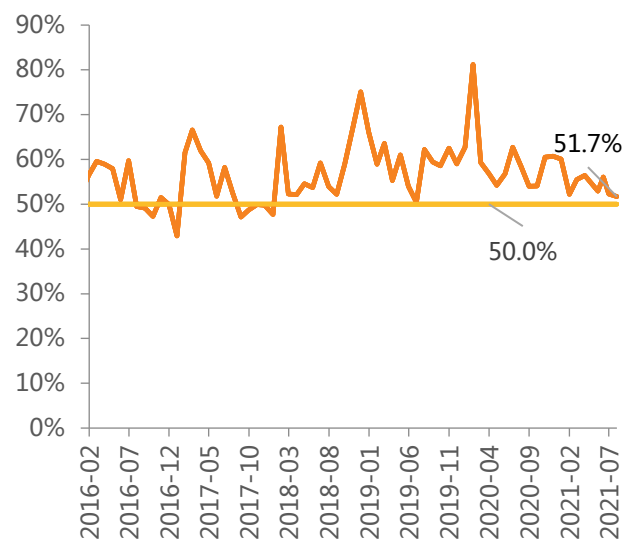
8 月汽车消费指数环比上升，经销商库存继续去化。据中国汽车流通协会，8 月汽车消费指数 74.6，同比-2.0%，环比+15.0%；8 月经销商库存预警指数 51.7%，同比-1.1 PCT，环比-0.6PCT。

图 12：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 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

对 9 月车市的展望： 8 月乘用车销量同比出现两位数负增长，其中既有芯片短缺带来的供给层面因素，也有去年疫情后需求集中释放导致销量基数较高的原因。9 月开始，随着东南亚疫情逐步控制，芯片产能有望持续恢复，预计 9 月中下旬缺芯问题将得到有效改善，汽车行业有望进入加库阶段，厂家生产与批发量有望回升。同时，汽车传统消费旺季“金九银十”即将到来，消费需求进一步释放，有助于下半年汽车销量恢复增长。

3. 投资建议

9 月起行业逐步进入加库周期，整车股将展现销量与盈利弹性，零部件公司受需求拉动也将进入盈利恢复阶段，重点关注：

- (1) 销量复苏，具有中长期发展潜力的民营自主品牌：【长城汽车（A+H）、吉利汽车（H）】；
- (2) 做全栈研发，加速布局智能电动的新势力：【小鹏汽车、理想汽车、蔚来】；
- (3) 机制体制改革，拆分智能电动板块单独运营的国有自主车企：【广汽集团、长安汽车、上汽集团】；
- (4) 华为智能汽车产业链具备中长期投资价值：【广汽集团、长安汽车、北汽蓝谷、小康股份、均胜电子、中科创达（计算机组覆盖）、德赛西威、银轮股份】等；
- (5) 零部件板块关注基本面扎实且估值合理，伴随电动智能浪潮，有望戴维斯双击的细分领域龙头：【中鼎股份、拓普集团、保隆科技、天润工业、旭升股份、福耀玻璃、常熟汽饰、富临精工、爱柯迪、星宇股份、伯特利、华域汽车】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