汽车行业月报

1-2 月累计批发同比 2019 年-2%，零售持平

增持（维持）

2021 年 03 月 15 日

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

投资要点

■ **产销层面：芯片短缺影响下，1-2 月累计批发同比 2019 年-2%**

2 月狭义乘用车产量实现 113.2 万辆（同比+472.8%，环比-39.2%，同比 2019 年 2 月+2.76%，1-2 月累计同比 2019 年-2.89%）；批发销量实现 113.5 万辆（同比+409.7%，环比-44.1%，同比 2019 年 2 月-6%，1-2 月累计同比 2019 年-2.00%）。其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+640.2%，环比-39.5%，同比 2019 年 2 月+96.85%，1-2 月累计同比 2019 年+87.68%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 124.7 万辆（同比+574.8%，环比-45.0%，同比 2019 年 2 月+40.3%，1-2 月累计同比 2019 年-0.4%），其中新能源零售实现 9.5 万辆（同比+855.7%，环比-35.8%），宏光 mini/Model 3/Model Y 分列前三，自主整体强于合资。2 月轿车市场日系/自主份额继续下降，SUV 市场自主/德系份额上升。2 月消费结构变化：中高端消费占比继续下降，低端消费占比明显上升。重点车企产销层面，长城+长安自主+上汽通用表现较好。

■ **库存层面：企业库存减少 0.8 万辆，渠道库存减少 10.9 万辆**

2 月传统车企业库存减少 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-64 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 10.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 325 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 2 月库存增加 2.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 55.4 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅去库。自主中奇瑞/比亚迪库存系数较高，合资中广汽本田库存系数较高。

■ **价格层面：2 月折扣率微幅上涨**

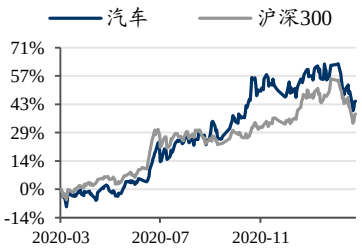
2 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.77%，环比 1 月下旬+0.11pct，合资车型折扣率增加明显，豪华品牌车型折扣开始回收。2）多数车企 2 月下旬折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+上汽大众+上汽通用，北京奔驰和华晨宝马折扣率大幅缩减。

■ **投资建议：业绩为王，优中选优**

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：**长城汽车（A+H）+吉利汽车（H）。**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：**福耀玻璃+星宇股份+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团。**

■ **风险提示：**疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期

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+3%，优中选优》2021-03-14

2、《汽车行业点评报告：1-2 月行业累计批发同比 2019 年-2%》2021-03-10

3、《汽车行业周报：2 月累计批发同比 2019 年-10%，优中选优》2021-03-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 产销层面：芯片短缺影响下，1-2 月累计产批同比 2019 年下滑 3
1.1. 行业概览：1-2 月累计产批同比 2019 年小幅下滑 3
1.2. 车企层面：长城+长安自主+上汽通用表现优秀 5
1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现较好，自主整体强于合资 6
2. 库存层面：企业库存减少 0.8 万辆，渠道库存减少 10.9 万辆 7
2.1. 行业整体：2 月企业库存&渠道库存减少 7
2.2. 车企层面：2 月自主&合资渠道均去库 8
3. 价格层面：2 月折扣率微幅增加 9
4. 投资建议：优中选优，业绩为王 10
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：2021/2 狭义乘用车产量同比+472.8%（万辆） 3
图 2：2021/2 狭义乘用车批发同比+409.7%（万辆） 3
图 3：2021/2 狭义乘用车零售同比+574.8%（万辆） 4
图 4：2021/2 新能源乘用车批发同比+640.2%（万辆） 4
图 5：轿车市占率变化情况 4
图 6：SUV 市占率变化情况 4
图 7：城市消费内部结构变化 5
图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势 5
图 9：自主品牌 2 月产量/批发/零售（单位：万辆） 5
图 10：自主品牌 2 月产量/批发/零售同比变化情况 5
图 11：合资品牌 2 月产量/批发/零售（单位：万辆） 6
图 12：合资品牌 2 月产量/批发/零售同比变化情况 6
图 13：2021 年 2 月传统乘用车企业库存减少 0.8 万辆 7
图 14：2021 年 2 月企业累计库存为-64 万辆 7
图 15：2021 年 2 月传统乘用车渠道库存减少 10.9 万辆 8
图 16：2021 年 2 月渠道累计库存为 325 万辆 8
图 17：自主品牌 2 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） 8
图 18：自主品牌 2 月渠道库存系数（单位：月） 8
图 19：合资品牌 2 月渠道库存/渠道累计（万辆） 9
图 20：合资品牌 2 月库存系数（单位：月） 9

表 1：2 月主要车企&明星车型新能源零售销量 6
表 2：2 月下旬核心车企折扣率变化 9

1. 产销层面：芯片短缺影响下，1-2 月累计产批同比 2019 年下滑

2 月**狭义乘用车产量实现 113.2 万辆（同比+472.8%，环比-39.2%，同比 2019 年 2 月+2.76%，1-2 月累计同比 2019 年-2.89%）；批发销量实现 113.5 万辆（同比+409.7%，环比-44.1%，同比 2019 年 2 月-6%，1-2 月累计同比 2019 年-2.00%）。其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+640.2%，环比-39.5%，同比 2019 年 2 月+96.85%，1-2 月累计同比 2019 年+87.68%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 124.7 万辆（同比+574.8%，环比-45.0%，同比 2019 年 2 月+40.3%，1-2 月累计同比 2019 年-0.4%），其中新能源零售实现 9.5 万辆（同比+855.7%，环比-35.8%）**，宏光 mini/Model 3/Model Y 分列前三，自主整体强于合资。2 月轿车市场日系/自主份额继续下降，SUV 市场自主/德系份额上升。2 月消费结构变化：中高端消费占比继续下降，低端消费占比明显上升。重点车企产销层面，**长城+长安自主+上汽通用**表现较好。

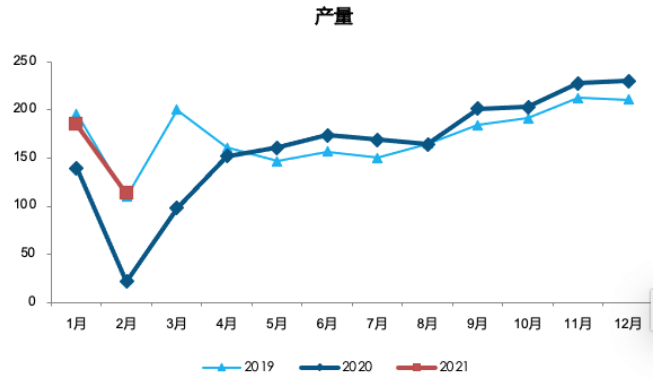
1.1. 行业概览：1-2 月累计产批同比 2019 年小幅下滑

芯片短缺影响下，1-2 月累计产批同比 2019 年小幅下滑。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 113.2 万辆（同比+472.8%，环比-39.2%，同比 2019 年 2 月+2.76%，1-2 月累计同比 2019 年-2.89%）；批发销量实现 113.5 万辆（同比+409.7%，环比-44.1%，同比 2019 年 2 月-6%，1-2 月累计同比 2019 年-2.00%）。其中新能源乘用车产量 11.3 万辆（同比+772.4%，环比-35.5%）；批发 10 万辆（同比+640.2%，环比-39.5%，同比 2019 年 2 月+96.85%，1-2 月累计同比 2019 年+87.68%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 124.7 万辆（同比+574.8%，环比-45.0%，同比 2019 年 2 月+40.3%，1-2 月累计同比 2019 年-0.4%），其中新能源零售实现 9.5 万辆（同比+855.7%，环比-35.8%）。中汽协口径：乘用车总产销分别实现 116.2、115.6 万辆，分别同比+495.9%、+416.1%；传统乘用车产量、批发分别为 104.2、105.0 万辆，分别同比+460.9%、+422.4%；新能源乘用车产量、批发分别为 12.0、10.6 万辆，分别同比+1198.3%、+360.9%。**汽车芯片短缺+春节假期双重因素叠加作用下，行业批发整体同比 2019 年小幅缩减，**环比 1 月份下降幅度较大。产批零同比 2020 年涨幅较大，主要系去年同期基数较低。2 月传统乘用车企业库存-0.8 万辆，企业累计库存为-64 万辆，渠道当月库存-10.9 万辆，渠道累计库存 325 万辆。**展望 2021 年 3 月：节后复工+芯片短缺影响逐步消化作用下，预计产批同比涨幅 50%-60%，零售同比涨幅超 70%。

图 1：2021/2 狭义乘用车产量同比+472.8%（万辆）

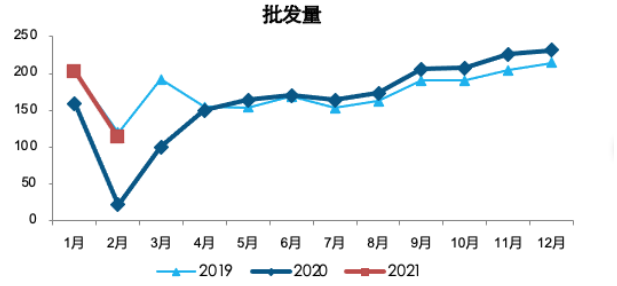
图 2：2021/2 狭义乘用车批发同比+409.7%（万辆）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



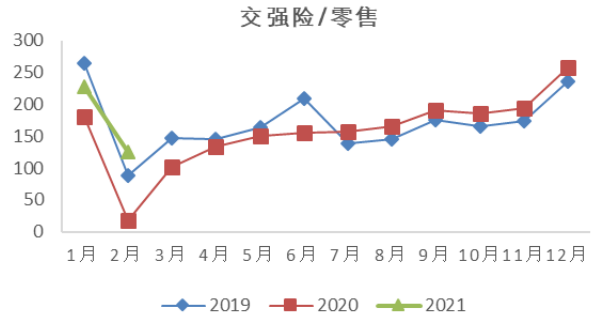
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2021/2 狭义乘用车零售同比+574.8%（万辆）

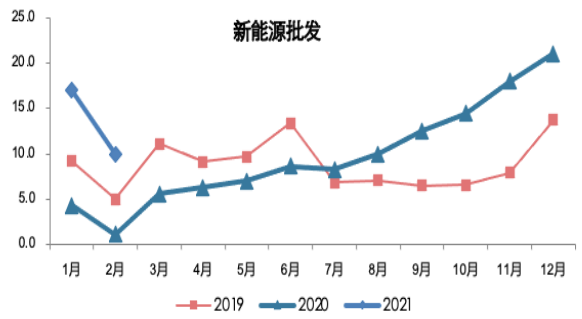


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2021/2 新能源乘用车批发同比+640.2%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所



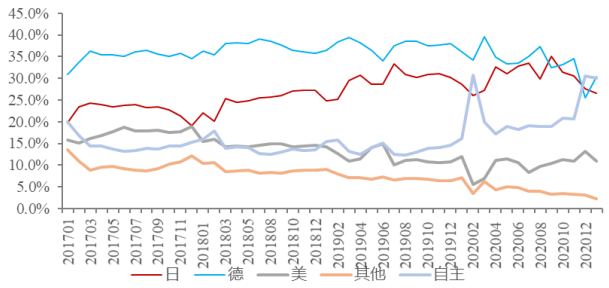
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2 月轿车市场日系/自主份额继续下降，SUV 市场自主/德系份额上升。2 月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为 25.7%、31.5%、26.8%，环比-0.9pct、+1.2pct、-3.3pct；自主份额回调，美系 2 月份额 12.6%，环比+1.7pct，份额上升。SUV 市场日系、德系、自主品牌占比分别为 18.6%、17.4%、55.9%，环比-3.0pct、+1.6pct、+2.1pct。

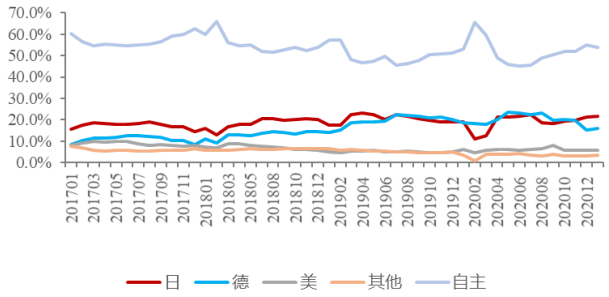
图 5：轿车市占率变化情况

图 6：SUV 市占率变化情况

请务必阅读正文之后的免责声明部分



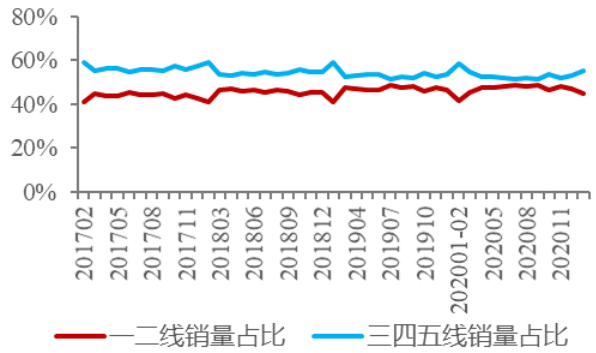
数据来源：交强险，东吴证券研究所



数据来源：交强险，东吴证券研究所

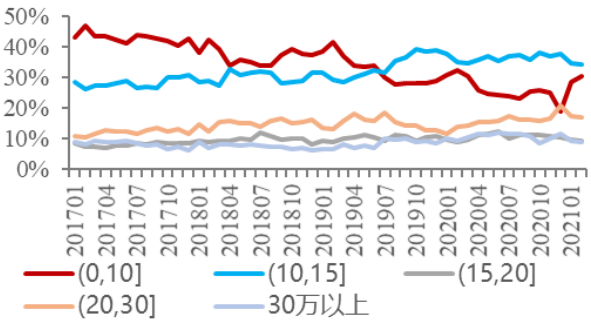
2 月传统乘用车消费结构小幅变动：中高端消费占比继续下降，低端消费占比明显上升。从分城市维度看，2 月一二线城市销量占比 40.85%，环比-3.86pct。从分价格维度看，2 月 10 万元以下乘用车销量占比 30.40%，环比+1.89pct；10-15 万元、15-20 万元、20-30 万元、30 万元以上各区间销量占比环比分别为-0.37%、-0.19%、-0.64%、-0.69%。

图 7：城市消费内部结构变化



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势



数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

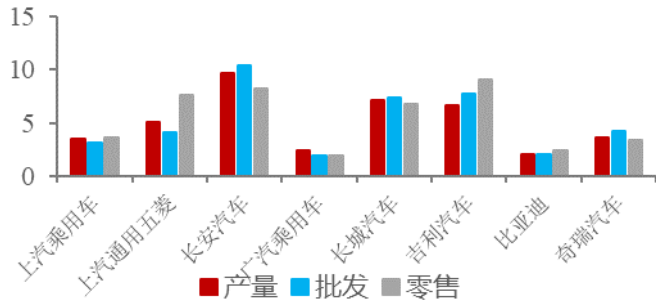
1.2. 车企层面：长城+长安自主+上汽通用表现优秀

根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面：**产销绝对值上，长安汽车表现最佳，比亚迪表现最差；产批零同比增速上，长城+长安+上汽通用五菱表现较好，产批零均同比涨幅较大；奇瑞表现最差。**合资品牌层面：**产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，上汽通用增速最高。

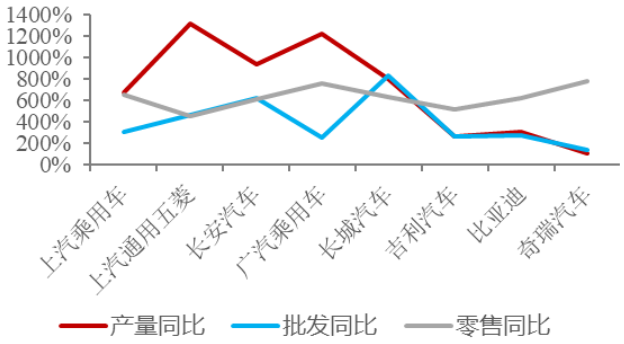
图 9：自主品牌 2 月产量/批发/零售（单位：万辆）

图 10：自主品牌 2 月产量/批发/零售同比变化情况

请务必阅读正文之后的免责声明部分

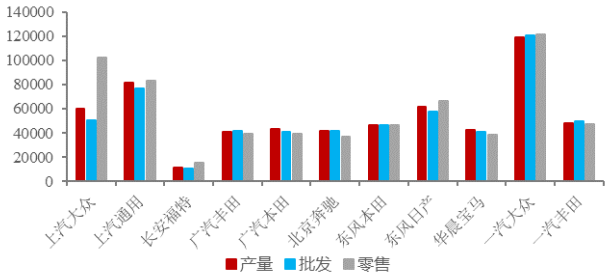


数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所



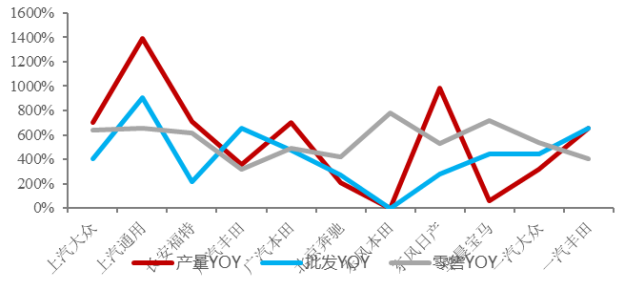
数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 11：合资品牌 2 月产量/批发/零售（单位：万辆）



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

图 12：合资品牌 2 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现较好，自主整体强于合资

交强险口径：2021 年 2 月份新能源汽车零售销量 9.5 万辆，同比+855.7%。其中宏光 mini/特斯拉 model3/特斯拉 modelY 分列前三。重点跟踪车企中，特斯拉销量实现环比正增长，主要系特斯拉 Model Y 国产开始放量。上汽通用五菱绝对值表现最佳，特斯拉、比亚迪、长城汽车次之。合资品牌以一汽大众绝对值表现最佳，自主整体强于合资。

表 1：2 月主要车企&明星车型新能源零售销量

	车企	2021 年 2 月	同比变动	环比变动
自主	上汽乘用车	4359	+1020.57%	-48.44%
	上汽通用五菱	20364	+1822.44%	-32.24%
	宏光 mini	18165		-29.78%
	比亚迪	9209	+520.55%	-54.16%
	汉	3210		-55.46%
	长城汽车	6109	+1702.06%	-27.01%
	欧拉黑猫	3884		-30.42%
	长安汽车	3262	+5524.14%	-1.21%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	广汽埃安		2128	+192.71%	-47.57%
	吉利汽车		1504	+125.15%	-46.15%
新势力	特斯拉	合计	18155	+684.57%	+8.30%
		Model 3	13395	+486.47%	-7.96%
		Model Y	4645		+136.15%
	小鹏汽车	小鹏 G3	891	+443.29%	-55.18%
		小鹏 P7	1454		-59.40%
	蔚来汽车	蔚来 EC6	2111		-26.29%
		蔚来 ES6	2277	+266.08%	-15.01%
		蔚来 ES8	1351		-18.17%
	理想汽车	理想 ONE	2291	+646.25%	-53.92%
合资	上汽大众		1654	+566.94%	-40.07%
	上汽通用		862	+1049.33%	-30.87%
	长安福特		0	-	-
	广汽丰田		381	+87.68%	-56.26%
	广汽本田		190	+1257.14%	-29.37%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

2. 库存层面：企业库存减少 0.8 万辆，渠道库存减少 10.9 万辆

2 月传统车企业库存减少 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-64 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 10.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 325 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 2 月库存增加 2.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 55.4 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅去库。自主中奇瑞/比亚迪库存系数较高，合资中广汽本田库存系数较高。

2.1. 行业整体：2 月企业库存&渠道库存减少

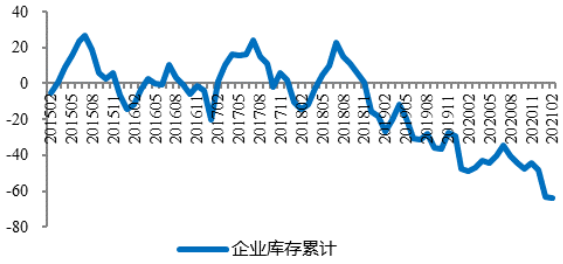
2 月传统车企业库存减少 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为-64 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。渠道库存减少 10.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 325 万辆，渠道库存系数为 1.8 月。新能源乘用车 2 月库存增加 2.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 55.4 万辆，历史高位。

图 13：2021 年 2 月传统乘用车企业库存减少 0.8 万辆

图 14：2021 年 2 月企业累计库存为-64 万辆



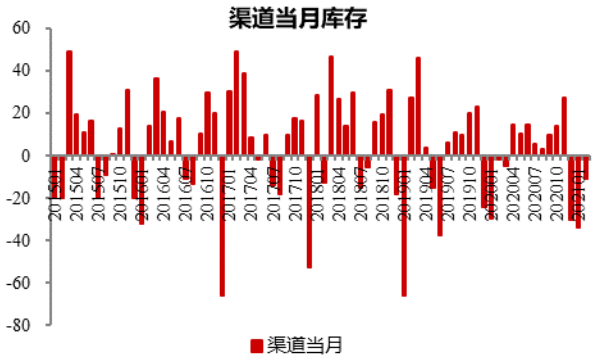
数据来源：中汽协，东吴证券研究所



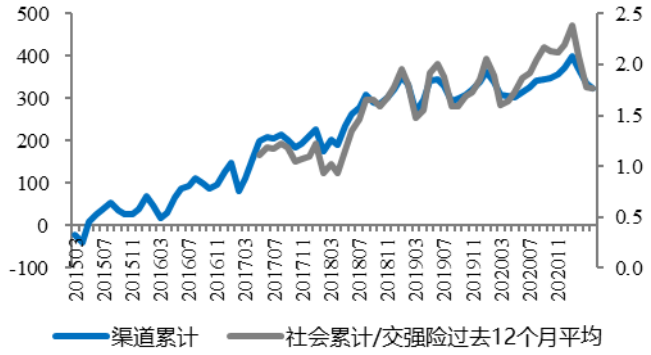
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15：2021 年 2 月传统乘用车渠道库存减少 10.9 万辆

图 16：2021 年 2 月渠道累计库存为 325 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

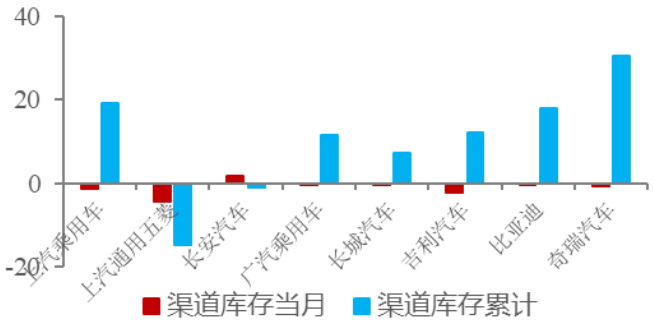
2.2. 车企层面：2 月自主&合资渠道均去库

主流自主品牌 2 月整体渠道库存去库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：2 月仅长安汽车渠道库存增加，为+16211 辆；其余渠道库存均减少：上汽乘用（-14077 辆），上汽通用五菱（-43024 辆），广汽乘用车（-1239 辆），长城汽车（-1978 辆），吉利汽车（-23875 辆），比亚迪（-4938 辆），奇瑞汽车（-8050 辆）。从库存系数看，奇瑞/比亚迪最高。

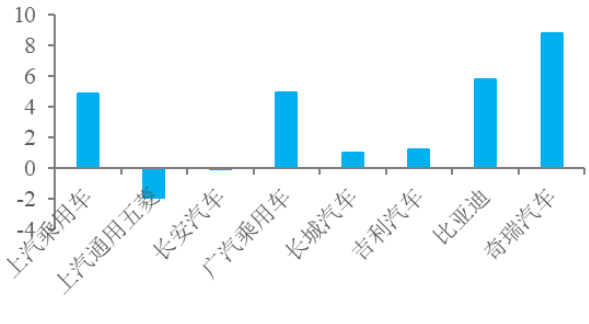
图 17：自主品牌 2 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）

图 18：自主品牌 2 月渠道库存系数（单位：月）

请务必阅读正文之后的免责声明部分



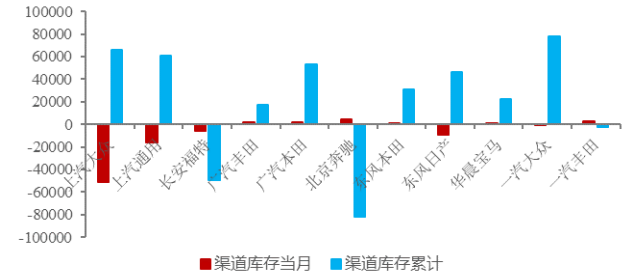
数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

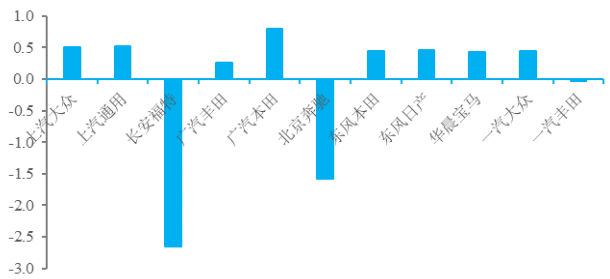
主流合资品牌 2 月整体渠道库存小幅去库。2 月份合资品牌渠道库存减少的企业为：上汽大众（-51473 辆），上汽通用（-16052 辆），长安福特（-5746 辆），东风日产（-9353 辆），一汽大众（-995 辆）；渠道库存增加的企业为：广汽丰田（+2034 辆），广汽本田（+1801 辆），北京奔驰（+4871 辆），东风本田（+58 辆），华晨宝马（+1220 辆），一汽丰田（+2517 辆）。渠道库存系数整体低于自主品牌，合资中最高是广汽本田。

图 19：合资品牌 2 月渠道库存/渠道累计（万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 20：合资品牌 2 月库存系数（单位：月）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

3. 价格层面：2 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。2 月下旬乘用车价格监控结论：折扣率微幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.77%，环比 1 月下旬+0.11pct，合资车型折扣率增加明显，豪华品牌车型折扣开始回收。2）多数车企 2 月下旬折扣率增加，幅度较大的是广汽丰田+上汽大众+上汽通用，北京奔驰和华晨宝马折扣率大幅缩减。

表 2：2 月下旬核心车企折扣率变化

车企	2020 年 2 月下	下旬变动	上旬变动

请务必阅读正文之后的免责声明部分

豪华车	北京奔驰	13.80%	-0.21pct	0.00pct
	华晨宝马	15.51%	-0.18pct	0.00pct
	一汽奥迪	19.17%	0.07pct	0.01pct
合资	一汽大众	16.90%	0.07pct	0.02pct
	一汽捷达	3.35%	0.27pct	0.21pct
	上汽大众	12.43%	0.82pct	0.02pct
	上汽通用	17.53%	0.33pct	0.03pct
	长安福特	8.36%	0.08pct	0.04pct
	广汽丰田	6.18%	1.47pct	0.00pct
	广汽本田	5.42%	0.00pct	0.00pct
	东风本田	8.20%	0.00pct	0.00pct
	东风日产	11.54%	0.00pct	0.00pct
自主	吉利汽车	9.32%	0.21pct	0.02pct
	长城汽车	7.76%	0.07pct	0.00pct
	上汽集团	11.72%	0.10pct	0.01pct
	广汽乘用车	6.66%	0.10pct	0.00pct
	长安汽车	4.24%	0.06pct	0.00pct

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

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：**长城汽车（A+H）+吉利汽车（H）。**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：**福耀玻璃+星宇股份+拓普集团+中国汽研+德赛西威+华阳集团。**

5. 风险提示

疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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