汽车行业点评报告

11 月批发实现双位数增长，行业继续回暖

增持（维持）

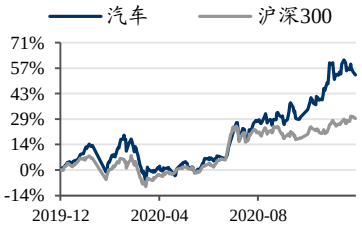
2020 年 12 月 09 日

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：11 月产批同比涨幅扩大，批发略高于预期。**乘联会口径：乘联会口径：狭义乘用车产量实现 227.8 万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），批发销量实现 226.3 万辆（同比+11.3%，环比+9.2%），零售销量实现 208.1 万辆（同比+8.0%，环比+4.5%），其中新能源乘用车批发 18.0 万辆（同比+128.6%，环比+24.8%）。产批同比涨幅扩大，批发同比略超预期，其核心原因消费旺季来临，终端需求回暖。11 月乘用车企业库存+1.5 万辆，企业累计库存为-46 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。**展望 12 月：因上游半导体供货紧张，预计对行业生产造成一些扰动，12 月份产量预计同比增速 3-5%，批发销量预计同比 5%附近。**
- **车企层面产销：绝大部分车企产批销量同比为正，上汽大众表现最差。**同比增速为正且小于 10%的为一汽大众+上汽通用五菱+吉利汽车+东风日产+广汽乘用，除上汽大众外，其余重点车企批发销量同比均大于 10%。已公布车企产量同比大部分（除上汽大众）为正。长安汽车+长城汽车+长安福特+广汽本田+上汽通用增速最高，表现最好。
- **价格层面：11 月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 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。
- **投资建议：因“行业数据扰动+上游芯片供给紧张+估值快速上升”三个因素叠加，短期带来汽车板块的波动。**长期我们看多汽车板块三大理由依然成立：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城/长安/吉利/比亚迪/广汽/上汽），**零部件板块优选核心赛道，**智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）。**
- **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

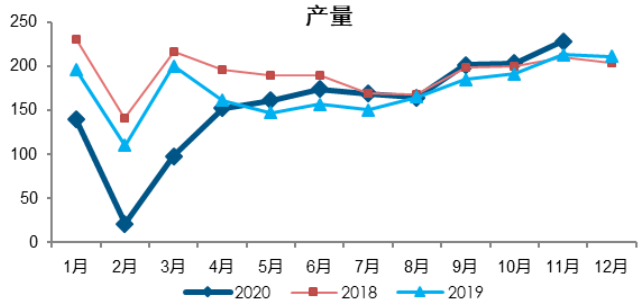
1、《汽车行业周报：11 月第四周批发同比+4%，全面看多》2020-12-06
2、《汽车行业点评报告：供需错配致短期小扰动，长期加速自主》2020-12-06
3、《汽车行业周报：11 月第三周批发同比+14%，全面看多》2020-11-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业整体概览：11 月产批同比涨幅扩大，批发略高于预期

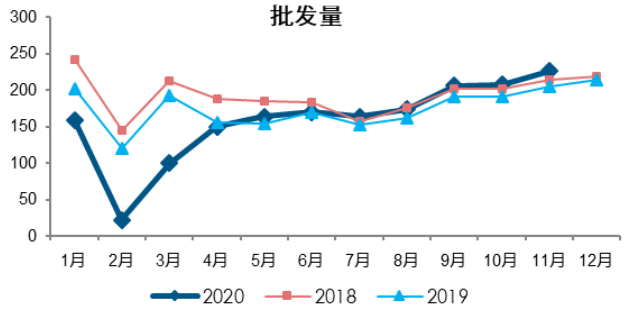
11 月产批同比涨幅扩大，好于预期。乘联会口径：乘联会口径：狭义乘用车产量实现 227.8 万辆（同比+8.0%，环比+11.6%），批发销量实现 226.3 万辆（同比+11.3%，环比+9.2%），零售销量实现 208.1 万辆（同比+8.0%，环比+4.5%），其中新能源乘用车批发 18.0 万辆（同比+128.6%，环比+24.8%）。产批同比涨幅扩大，批发同比略超预期，其核心原因消费旺季来临，终端需求回暖。11 月乘用车企业库存+1.5 万辆，企业累计库存为-46 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。**展望 12 月：因上游半导体供货紧张，预计对行业生产造成一些扰动，12 月份产量预计同比增速 3-5%，批发销量预计同比 5%附近。**

图 1：2020 年 11 月狭义乘用车产量同比+8.0%（万辆）



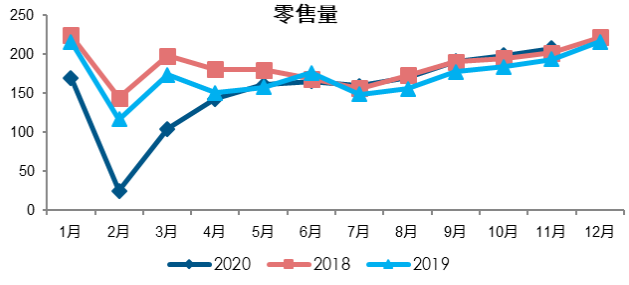
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020 年 11 月狭义乘用车批发同比+11.3%（万辆）



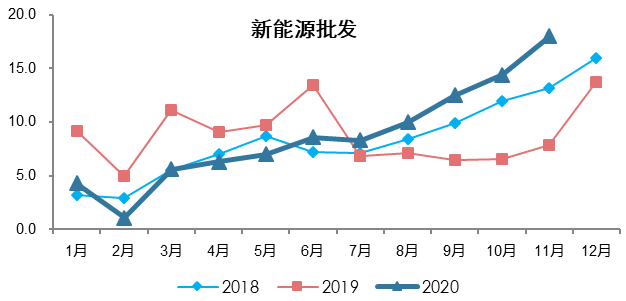
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 11 月狭义乘用车零售同比+8.0%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2020 年 11 月新能源车批发同比+128.6%（万辆）

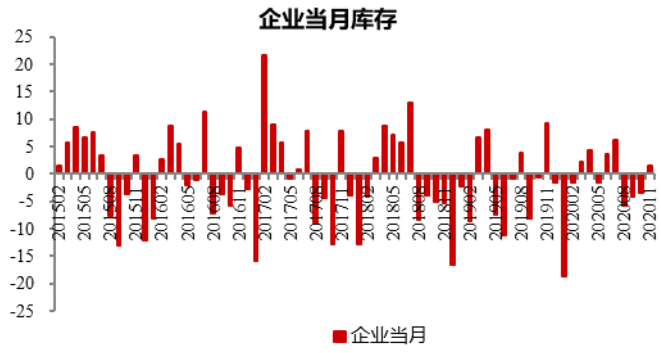


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

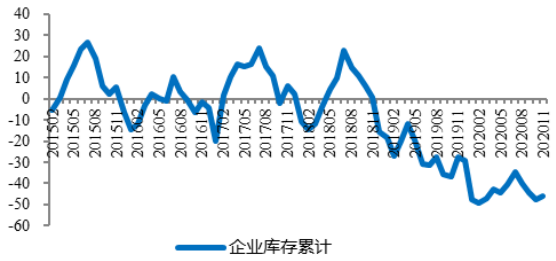
图 5：2020 年 11 月传统乘用车企业库存+1.5 万辆

图 6：2020 年 11 月企业累计库存为-46 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



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

2. 车企层面产销：重点车企产销同比增速大部分为正

根据乘联会及公司公告数据统计：绝大部分车企产批销量同比为正，上汽大众表现最差。同比增速为正且小于 10%的为一汽大众+上汽通用五菱+吉利汽车+东风日产+广汽乘用，除上汽大众外，其余重点车企批发销量同比均大于 10%。已公布车企产量同比大部分（除上汽大众）为正。**长安汽车+长城汽车+长安福特+广汽本田+上汽通用增速最高，表现最好。**

表1：主要车企11月产销数据（*表示数据来源未公司产销快讯）

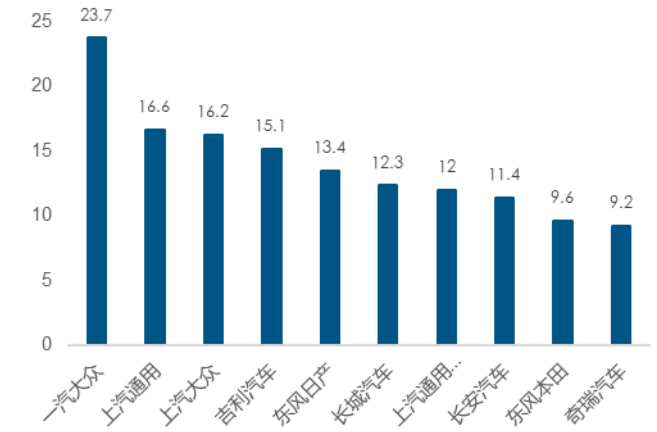
车企	本月批发销量/万辆（降序）	同比	本月产量/万辆	同比
一汽大众	23.7	4.90%	-	-
上汽通用五菱*	19.5	8.16%	20.9	17.99%
上汽通用*	16.6	39.15%	15.8	17.05%
上汽大众*	16.2	-21.89%	16.6	-11.78%
吉利汽车*	15.1	5.08%	-	--
长城汽车*	14.5	26.12%	14.6	23.15%
东风日产	13.4	6.00%	-	-
东风本田	9.6	17.40%	-	-
广汽本田*	8.6	25.09%	8.5	20.51%
长安汽车*	8.3	49.20%	8.5	29.09%
上汽乘用车*	8.1	28.13%	8.6	12.21%
广汽丰田*	7.7	13.82%	7.8	13.97%
广汽乘用*	4.1	5.31%	4.4	5.11%
长安福特*	2.9	52.83%	3.2	21.49%

数据来源：乘联会，公司公告，东吴证券研究所

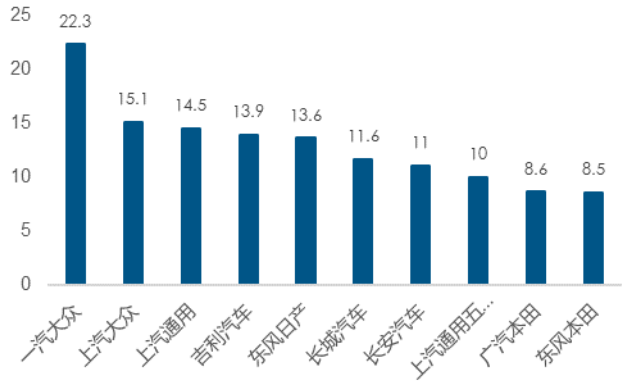
图 7：2020 年 11 月狭义乘用车批发销量前十（万辆）

图 8：2020 年 11 月狭义乘用车零售销量前十（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



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3. 价格层面：11 月折扣率小幅攀升

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。11 月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 11.33%，环比 11 月上旬+0.14pct。2）大部分车企 11 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是广汽乘用+长城汽车+东风本田+上汽通用+长安福特，豪华品牌折扣率降低明显。

表 2：11 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 11 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	13.78%	0.05pct	-0.22pct
	华晨宝马	16.44%	-0.23pct	-0.06pct
	一汽奥迪	21.25%	-0.24pct	0.05pct
合资	一汽大众	18.09%	-0.03pct	0.10pct
	一汽捷达	1.88%	0.21pct	0.42pct
	上汽大众	12.72%	0.19pct	0.14pct
	上汽通用	18.08%	0.43%	0.88pct
	长安福特	8.08%	0.35%	0.41%
	广汽丰田	5.33%	0.11%	0.01%
	广汽本田	6.65%	0.15%	0.20%
	东风本田	8.17%	0.46%	0.06%
	东风日产	11.21%	0.00%	0.12%
自主	吉利汽车	9.35%	0.29%	0.16%
	长城汽车	9.64%	0.46%	0.16%
	上汽集团	12.79%	-0.04%	0.11%
	广汽乘用车	8.01%	0.52%	0.38%
	长安汽车	4.47%	-0.01%	0.01%

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 投资建议：

因“行业数据扰动+上游芯片供给紧张+估值快速上升”三个因素叠加，短期带来汽车板块的波动。**长期我们看多汽车板块三大理由依然成立**：1）景气复苏逻辑正在验证！长期国内乘用车销量依然可创新高！2）从周期到成长股估值体系的变化。未来汽车是“电动+智能”共同定价，会成为下一个移动终端，软件持续收费成为主盈利模式。数据积累构建长期护城河，形成强者恒强的局面。3）新一轮自主崛起将成为未来 3 年整车股核心主线。电动智能车带动自主品牌进一步跨越 20 万价格带，市占率进一步提升。**整车板块（长城/长安/吉利/比亚迪/广汽/上汽），零部件板块优选核心赛道，智能化（华阳集团/德赛西威/中国汽研）+特斯拉产业链（拓普集团+银轮股份+旭升股份）+单一品类赛道（福耀玻璃+星宇股份+万里扬）**。

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

