汽车行业月报

零售双位数增长复苏加强，自主市占率提升

增持（维持）

2020 年 11 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：产批零继续复苏，低端消费&自主市占率提升**

10 月狭义乘用车产量实现 202.9 万辆（同比+6.6%，环比+0.4%），批发销量实现 207.2 万辆（同比+8.7%，环比+0.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 186.3 万辆（同比+12.7%，环比-2.4%），其中新能源零售实现 12.6 万辆，以特斯拉 Model 3 为首，造车新势力中蔚来 ES6 和理想 ONE 表现最佳，自主整体强于合资。10 月 SUV 市场自主/日系/德系份额均实现增长，轿车市场日系份额下降，德系/自主份额上升。10 月消费结构变化：低端消费占比提升，高端消费占比下降。重点车企产销层面，长安+长城+比亚迪+广丰+广本+上汽通用表现较好。

■ **库存层面：企业库存减少 3.3 万辆，渠道库存增加 14.1 万辆**

10 月传统车企业库存减少 3.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为-48 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。10 月渠道库存增加了 14.1 万辆，2015 年 1 月以来累计为 373 万辆，渠道库存系数为 2.2 月。新能源乘用车 10 月库存增加了 2.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.2 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

■ **价格层面：10 月折扣率小幅攀升**

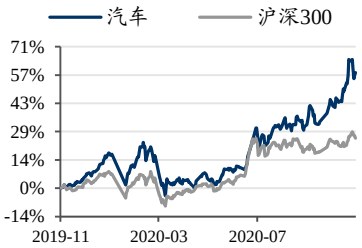
10 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 14.36%，环比 10 月上旬+0.31pct。2）主要车企 10 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是华晨宝马+上汽大众+广汽乘用+东风本田+上汽自主。

■ **投资建议：坚定全面看多，Q4 整车更优于零部件。**

全面看多整车板块理由：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。**Q4 建议整个板块加大配置，无论是新车向上周期明确的“长城+长安+比亚迪”，还是底部蓄力的“吉利+广汽+上汽”。**看多核心零部件理由：1）下游国内乘用车需求复苏逻辑正在验证！2）海外疫情加速了中国具备成本优势的零部件订单长期转移至国内。3）“电动-智能”汽车趋势带来了中国零部件全球产业地位提升的历史性机遇。优选“前期涨幅少+估值较低+基本面发生积极变化”，Q4 核心零部件重点推荐：**华阳集团/中国汽研/万里扬/德赛西威/拓普集团**。

■ **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：11 月第一周零售同比+20%，全面看多》2020-11-15

2、《汽车行业点评：长安携手华为+宁德，打造自主崛起新标杆》2020-11-15

3、《汽车行业点评报告：10 月产批继续增长，全面看多》2020-11-09

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：产批零继续复苏，低端消费&自主市占率提升 3
1.1. 行业概览：10 月乘用车产批继续增长，符合预期 3
1.2. 车企层面：长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+广本表现优秀 5
1.3. 新能源车企产销：特斯拉表现亮眼，自主整体强于合资 6
2. 库存层面：企业库存减少 3.3 万辆，渠道库存增加 14.1 万辆 7
2.1. 行业整体：10 月企业库存小幅减少，渠道库存继续增加 7
2.2. 车企层面：10 月自主&合资渠道小幅补库 8
3. 价格层面：10 月折扣率小幅攀升 9
4. 投资建议：坚定全面看多，Q4 整车更优于零部件 10
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：2020/10 狭义乘用车产量同比+6.6%（万辆） 3
图 2：2020/10 狭义乘用车批发同比+8.7%（万辆） 3
图 3：2020/10 狭义乘用车零售同比+8.5%（万辆） 4
图 4：2020/10 新能源乘用车批发同比+119.8%（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 10 月产量/批发/零售（单位：万辆） 5
图 10：自主品牌 10 月产量/批发/零售同比变化情况 5
图 11：合资品牌 10 月产量/批发/零售（单位：万辆） 6
图 12：合资品牌 10 月产量/批发/零售同比变化情况 6
图 13：2020 年 10 月传统乘用车企业库存减少 3.3 万辆 7
图 14：2020 年 10 月企业累计库存为-48 万辆 7
图 15：2020 年 10 月传统乘用车渠道库存增加 14.1 万辆 8
图 16：2020 年 10 月渠道累计库存为 373 万辆 8
图 17：自主品牌 10 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） 8
图 18：自主品牌 10 月渠道库存系数（单位：月） 8
图 19：合资品牌 10 月渠道库存/渠道累计（万辆） 9
图 20：合资品牌 10 月库存系数（单位：月） 9

表 1：10 月主要车企新能源零售销量 6
表 2：10 月下旬核心车企折扣率变化 9

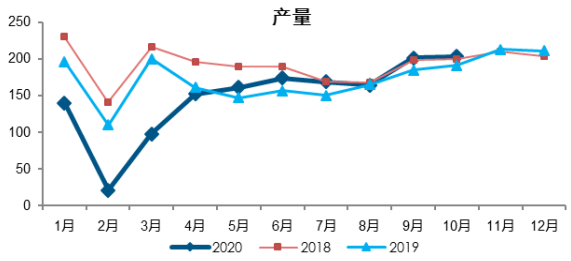
1. 产销层面：产批零继续复苏，低端消费&自主市占率提升

10 月**狭义乘用车产量实现 202.9 万辆（同比+6.6%，环比+0.4%），批发销量实现 207.2 万辆（同比+8.7%，环比+0.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 186.3 万辆（同比+12.7%，环比-2.4%），其中新能源零售实现 12.6 万辆**，以特斯拉 Model 3 为首，造车新势力中蔚来 ES6 和理想 ONE 表现最佳，自主整体强于合资。10 月 SUV 市场自主/日系/德系份额均实现增长，轿车市场日系份额下降，德系/自主份额上升。10 月消费结构变化与之前趋势相同：低端消费占比提升，高端消费占比下降。重点车企产销层面，**长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+广本**表现较好。

1.1. 行业概览：10 月乘用车产批继续增长，符合预期

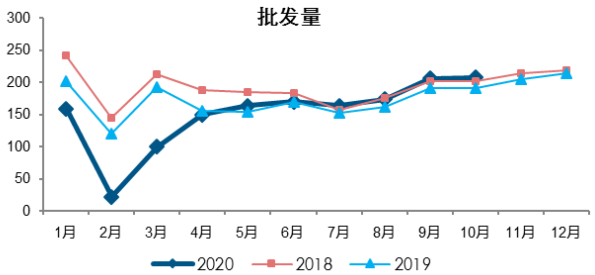
10 月产批继续增长，符合预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 202.9 万辆（同比+6.6%，环比+0.4%），批发销量实现 207.2 万辆（同比+8.7%，环比+0.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 186.3 万辆（同比+12.7%，环比-2.4%），其中新能源零售实现 12.6 万辆（同比+147.1%，环比+8.6%）。中汽协口径：汽车总产销分别实现 208.4、211.0 万辆，分别同比+7.6%、+9.5%；传统乘用车产量、批发分别为 192.9、196.2 万辆，分别同比+4.0%、+5.4%；新能源乘用车产量、批发分别为 15.5、14.8 万辆，分别同比+86.7%、+124.2%。**背后可能原因分析：** 1）车市回暖+车展刺激下产批逐渐向好。产量同比增速低于批发并且相比 9 月收窄明显，核心在于国庆中秋双节影响生产+消费旺季来临。2）终端零售表现较好，同比涨幅扩大，需求进一步复苏。10 月传统乘用车企业库存-3.3 万辆，企业累计库存为-48 万辆，渠道当月库存 14.1 万辆，渠道累计库存 373 万辆。**展望 11 月：工作日天数增加+国内疫情持续平稳+新品车型放量+地方政策政策刺激+车市进入消费旺季等多因素下，预计产量/批发同比增速保持 5-10%，交强险增速预计 10-15%。**

图 1：2020/10 狭义乘用车产量同比+6.6%（万辆）



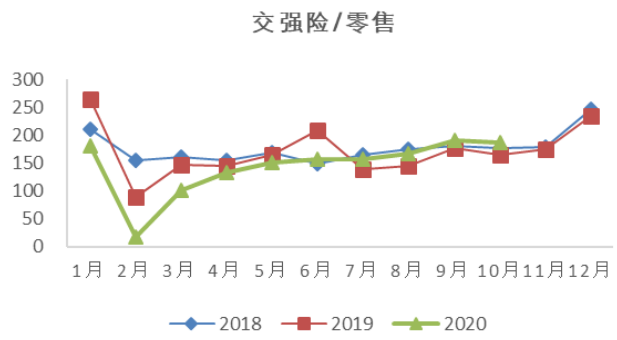
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020/10 狭义乘用车批发同比+8.7%（万辆）



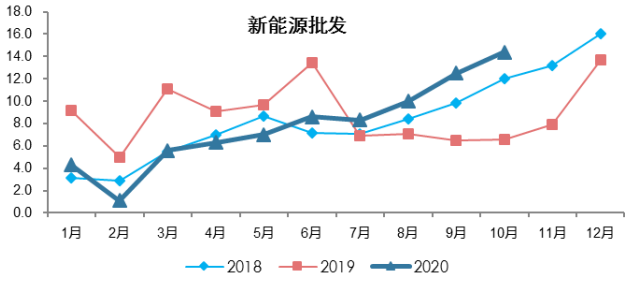
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020/10 狭义乘用车零售同比+8.5%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

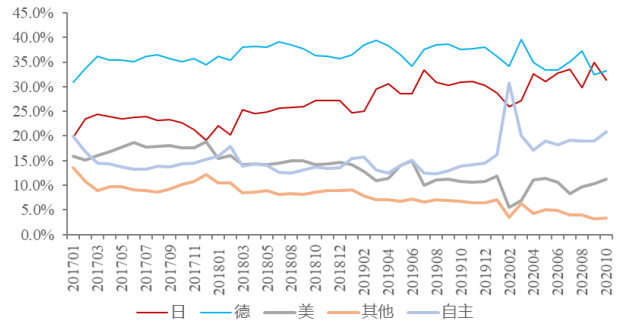
图 4：2020/10 新能源乘用车批发同比+119.8%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

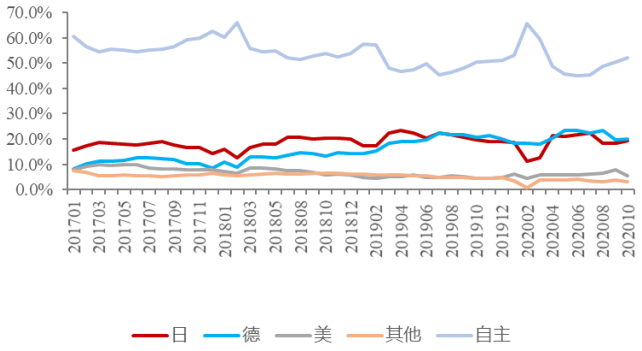
10 月自主/日系/德系品牌 SUV 市场份额均有所增长，轿车市场日系份额下降，德系/自主市场份额微幅上升。10 月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为 31.4%、33.2%、20.8%，环比-3.6pct、+0.8pct、+1.8pct。SUV 日系、德系、自主品牌占比分别为 19.3%、20.1%、52.0%，环比+1.0pct、+0.3pct、+1.7pct。

图 5：轿车市占率变化情况



数据来源：交强险，东吴证券研究所

图 6：SUV 市占率变化情况

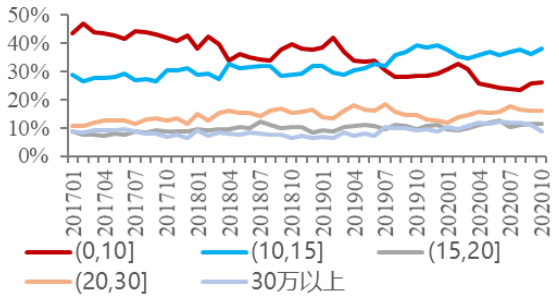


数据来源：交强险，东吴证券研究所

10 月传统乘用车消费结构变化明显：低端消费占比继续提升，高端消费占比明显下降。从分城市维度看，10 月一二线城市销量占比 46.21%（环比-2.27pct）。从分价格维度看，10 月 15 万元以下乘用车销量占比 64.14%，环比+2.52pct；20 万元以上乘用车销量占比 24.62%，环比-2.54pct。

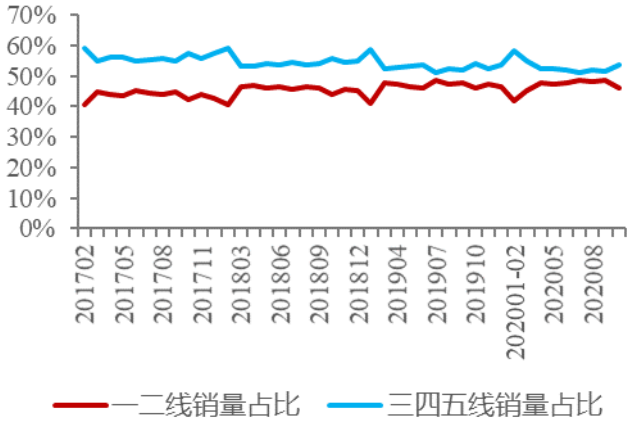
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

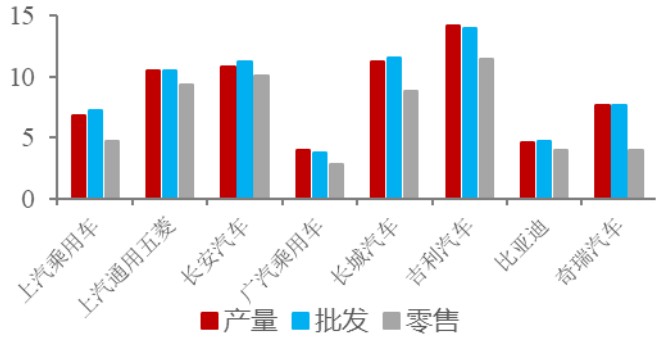


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

1.2. 车企层面：长安+长城+比亚迪+上汽通用+广丰+广本表现优秀

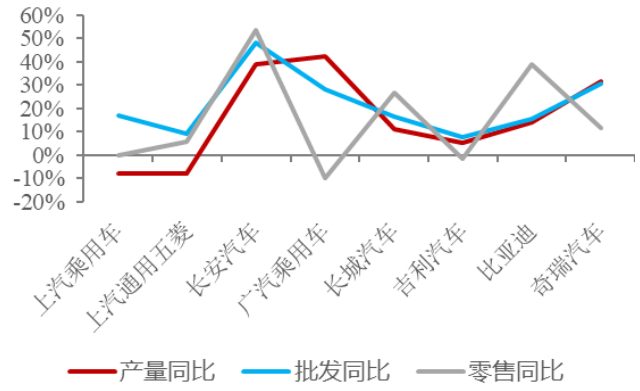
根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面：**产销绝对值上，吉利汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速上，长安+长城+比亚迪表现较好，产批零均同比涨幅较大；上汽乘用+上汽通用五菱表现最差。**合资品牌层面：**产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，上汽通用+广汽本田+广汽丰田产批零同比增速最高，表现优秀，上汽大众表现最差，产批零同比为负。

图 9：自主品牌 10 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

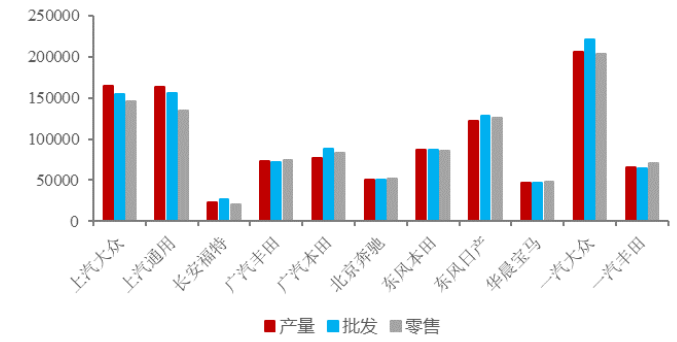
图 10：自主品牌 10 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

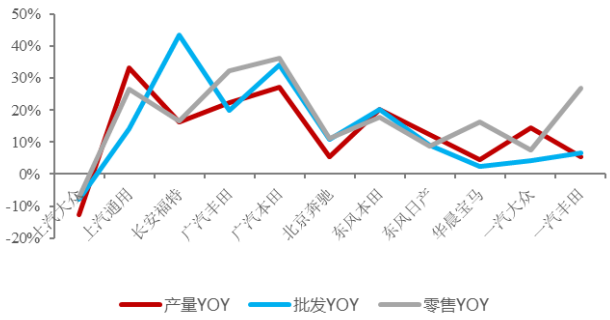
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：合资品牌 10 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 10 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：特斯拉表现亮眼，自主整体强于合资

交强险口径：2020 年 10 月份新能源汽车零售销量 12.6 万辆，同比+147.1%。其中特斯拉 Model 3 居于榜首。重点跟踪车企中，自主品牌以比亚迪绝对值表现最佳，长安汽车同比增速最快，长城辞职。造车新势力以蔚来 ES6 和理想 ONE 表现最佳，合资以上汽大众绝对值表现最佳，上汽通用同比增速最快。自主整体强于合资。

表 1：10 月主要车企新能源零售销量

	车企		2020 年 10 月	同比变动	环比变动
自主	上汽乘用车		6315	183.82%	64.11%
	比亚迪		17660	102.64%	9.19%
	长城汽车		6921	253.47%	1.81%
	长安汽车		3921	306.32%	142.04%
	广汽新能源		7060	133.16%	-5.45%
	吉利汽车		2500	-9.26%	-14.76%
新势力	特斯拉	Model 3	13078		-5.88%
		Model S	15		1188.89%
		Model X	160		1634.21%
	小鹏汽车	小鹏 G3	885	-12.81%	4.24%
		小鹏 P7	2093		-18.94%
	蔚来汽车	蔚来 ES6	2610	18.47%	-20.60%
		蔚来 ES8	1434	358.15%	-3.95%
	理想汽车	理想 ONE	3438	12178.57%	-10.23%
	威马汽车	威马 EX5	1345	-17.48%	-18.44%
		威马 EX6	32		-46.67%
	合众新能源	哪吒 N01	1279	29.72%	4.41%
		哪吒 U	797		79.50%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

合资	上汽大众	2383	34.33%	-10.51%
	上汽通用	897	1238.81%	-18.38%
	长安福特	6	-89.09%	-76.00%
	广汽丰田	1269	40.38%	-8.31%
	广汽本田	47	-68.87%	-32.86%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

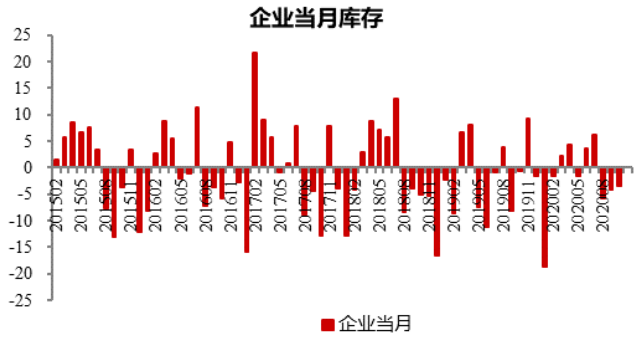
2. 库存层面：企业库存减少 3.3 万辆，渠道库存增加 14.1 万辆

10 月传统车企业库存减少 3.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为-48 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。10 月渠道库存增加了 14.1 万辆，2015 年 1 月以来累计为 373 万辆，渠道库存系数为 2.2 月。新能源乘用车 10 月库存增加了 2.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.2 万辆，历史高位。主流自主&合资品牌小幅补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众库存系数较高。

2.1. 行业整体：10 月企业库存小幅减少，渠道库存继续增加

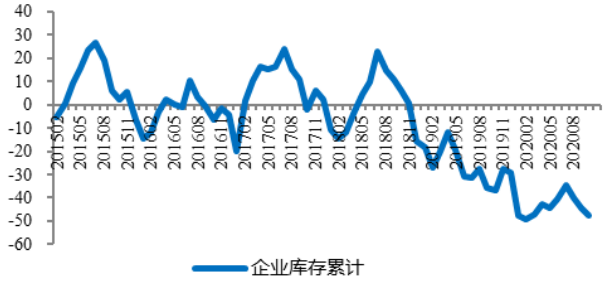
10 月传统车企业库存减少 3.3 万辆，2015 年 1 月以来累计为-48 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。10 月渠道库存增加了 14.1 万辆，2015 年 1 月以来累计为 373 万辆，渠道库存系数为 2.1 月。新能源乘用车 10 月库存增加了 2.9 万辆，2015 年 1 月以来累计为 50.2 万辆，历史高位。

图 13：2020 年 10 月传统乘用车企业库存减少 3.3 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

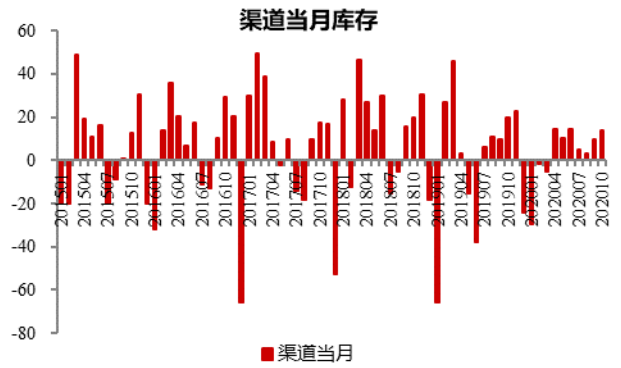
图 14：2020 年 10 月企业累计库存为-48 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

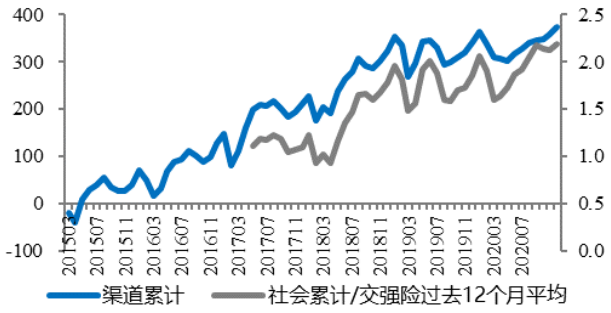
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：2020 年 10 月传统乘用车渠道库存增加 14.1 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 16：2020 年 10 月渠道累计库存为 373 万辆

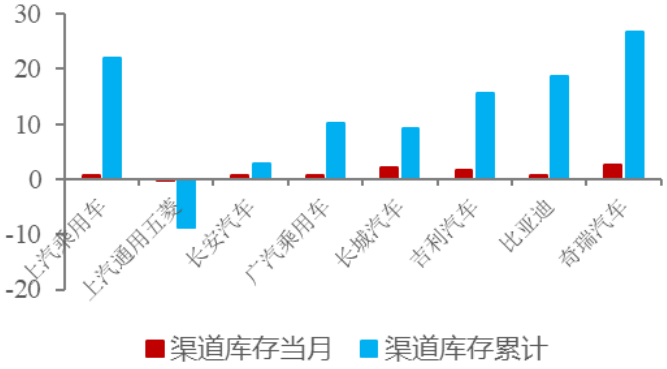


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.2. 车企层面：10 月自主&合资渠道小幅补库

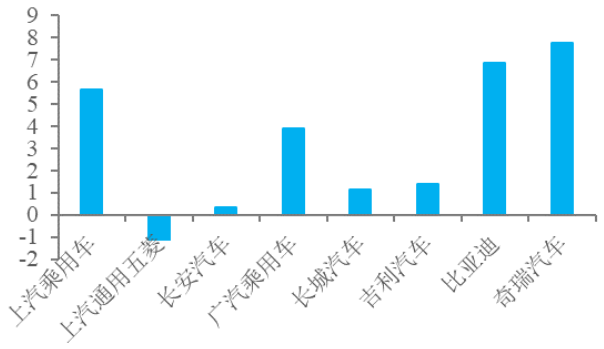
主流自主品牌 10 月整体渠道库存小幅补库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：10 月大部分自主品牌渠道库存小幅增加：上汽乘用车（+7954 辆），长安汽车（+7635 辆），广汽乘用车（+7131 辆），长城汽车（+21223 辆），吉利汽车（+17602 辆），比亚迪（+7364 辆），奇瑞（+26167 辆）；仅有上汽通用五菱小幅去库，为-2096 辆。从库存系数看，奇瑞/比亚迪/上汽乘用排前三。

图 17：自主品牌 10 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆）



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 18：自主品牌 10 月渠道库存系数（单位：月）

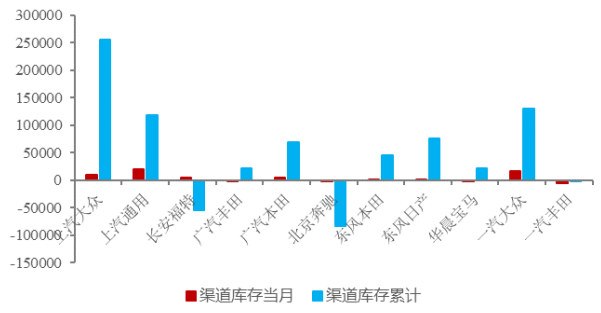


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

主流合资品牌 10 月整体渠道库存小幅补库。10 月份合资品牌渠道库存增加的企业为：上汽大众（+9239 辆），上汽通用（+20020 辆），长安福特（+5379 辆），广汽本田（+4938 辆），东风本田（+932 辆），东风日产（+1689 辆），一汽大众（+17294 辆）；渠道库存减少的企业为：广汽丰田（-2193 辆），北京奔驰（-720 辆），华晨宝马（-1025 辆），一汽丰田（-5746 辆）。渠道库存系数整体低于自主品牌，合资中最高是上汽大众。

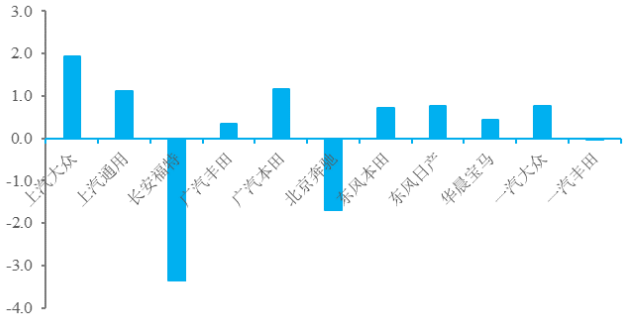
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 19：合资品牌 10 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 10 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：10 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。10 月乘用车价格监控结论：**行业&各主要车企折扣率小幅增加**。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率环比 10 月上旬+0.31pct。2）主要车企 10 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是华晨宝马+上汽大众+广汽乘用+东风本田+上汽自主。

表 2：10 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 10 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	14.46%	+0.26pct	+0.25pct
	华晨宝马	16.86%	+0.81pct	+0.19pct
	一汽奥迪	21.45%	+0.30pct	+0.23pct
合资	一汽大众	18.30%	+0.25pct	+0.16pct
	一汽捷达	1.24%	+0.11pct	+0.13pct
	上汽大众	11.89%	+0.71pct	+1.40pct
	上汽通用	18.41%	+0.25pct	+0.16pct
	长安福特	7.46%	+0.30pct	+0.04pct
	广汽丰田	5.35%	+0.06pct	+0.01pct
	广汽本田	6.18%	+0.13pct	+0.01pct
	东风本田	7.65%	+0.64pct	+0.01pct
	东风日产	11.39%	+0.40pct	+0.27pct
自主	吉利汽车	9.52%	-0.16pct	+0.18pct
	长城汽车	9.02%	+0.44pct	+0.79pct
	上汽集团	13.89%	+0.54pct	+0.13pct
	广汽乘用车	6.38%	+0.70pct	+0.35pct

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长安汽车	4.79%	+0.01pct	+0.22pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：坚定全面看多，Q4 整车更优于零部件

全面看多整车板块理由：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。**Q4 建议整个板块加大配置，无论是新车向上周期明确的“长城+长安+比亚迪”，还是底部蓄力的“吉利+广汽+上汽”。**看多核心零部件理由：1）下游国内乘用车需求复苏逻辑正在验证！2）海外疫情加速了中国具备成本优势的零部件订单长期转移至国内。3）“电动-智能”汽车趋势带来了中国零部件全球产业地位提升的历史性机遇。优选“前期涨幅少+估值较低+基本面发生积极变化”，**Q4 核心零部件重点推荐：华阳集团/中国汽研/万里扬/德赛西威/拓普集团**。

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

