汽车行业点评报告

10 月产批继续增长，全面看多

增持（维持）

2020 年 11 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：10 月产批继续增长，好于预期。**乘联会口径：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%），零售销量实现 199.2 万辆（同比+8.0%，环比+4.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。背后可能原因分析：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，终端需求回暖。10 月传统乘用车企业库存-4.3 万辆，企业累计库存为-49 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。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/批发同比增速依然保持 5-10%。**

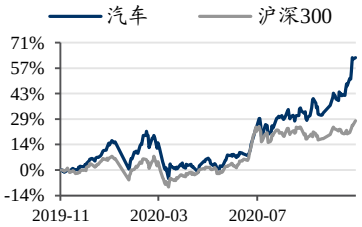
- **车企层面产销：**据统计：绝大部分车企批发销量同比为正，上汽大众依然为负。同比增速为正且小于 10%的为一汽大众+吉利汽车+东风日产，其余重点车企批发销量同比均大于 10%。已公布车企产量同比大部分为正，上汽大众+上汽乘用产量同比为负，表现较差。长安汽车+长安福特+广汽自主+长城汽车增速最高，表现最佳。

- **价格层面：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+比亚迪+长安”，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

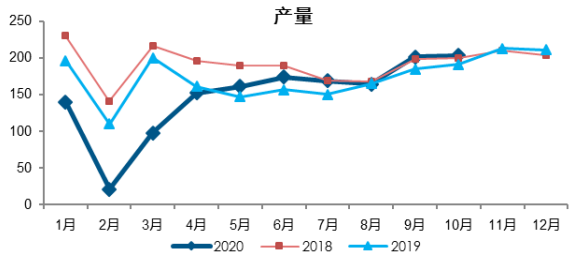
1、《汽车行业深度报告：拥抱自主崛起！》2020-11-09
2、《汽车行业周报：10 月第五周批发同比+7%，全面看多》2020-11-08
3、《汽车行业点评：十五年规划指引电动智能汽车产业发展》2020-11-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业整体概览：10 月产批继续增长，符合预期

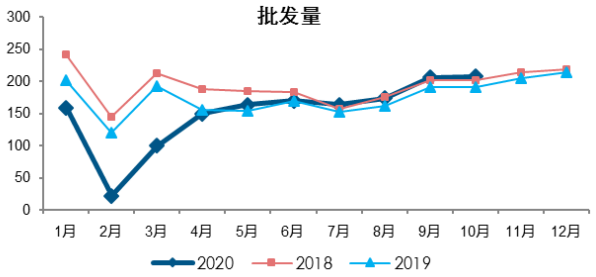
10 月产批继续增长，好于预期。乘联会口径：乘联会口径：狭义乘用车产量实现 202.9 万辆(同比+6.6%,环比+0.4%),批发销量实现 207.2 万辆(同比+8.7%,环比+0.1%),零售销量实现 199.2 万辆（同比+8.0%，环比+4.1%），其中新能源乘用车批发 14.4 万辆（同比+119.8%，环比+15.9%）。背后可能原因分析：车市回暖+车展刺激下产批逐渐向好。产量同比增速低于批发并且相比 9 月收窄明显，核心在于国庆中秋双节影响生产+消费旺季来临，终端需求回暖。10 月传统乘用车企业库存-4.3 万辆，企业累计库存为-49 万辆，渠道库存预计季节性小幅去库。**展望 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/批发同比增速依然保持 5-10%。**

图 1：2020 年 10 月狭义乘用车产量同比+6.6%（万辆）



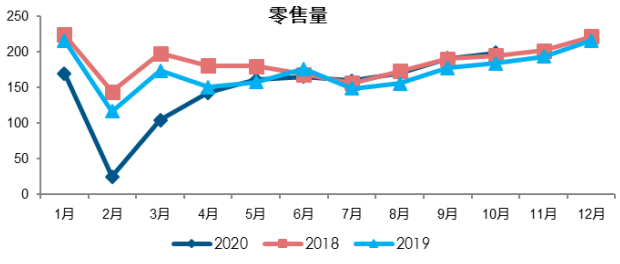
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020 年 10 月狭义乘用车批发同比+8.7%(万辆)



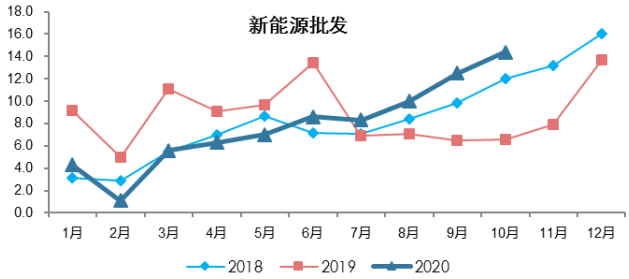
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 10 月狭义乘用车零售同比+8.0%（万辆）



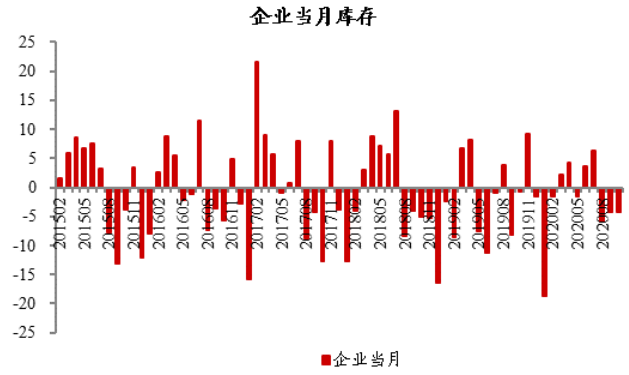
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 4：2020 年 10 月新能源车批发同比+119.8%（万辆）



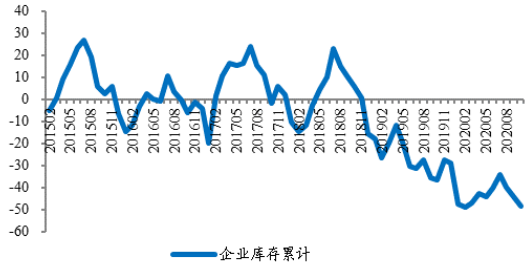
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 5：2020 年 10 月传统乘用车企业库存-4.3 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2020 年 10 月企业累计库存为-49 万辆



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：绝大部分车企批发销量同比为正，上汽大众依然为负。同比增速为正且小于 10%的为一汽大众+吉利汽车+东风日产，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为正，上汽大众+上汽乘用产量同比为负，表现较差。**长安汽车+长安福特+广汽自主+长城汽车增速最高，表现最佳。**

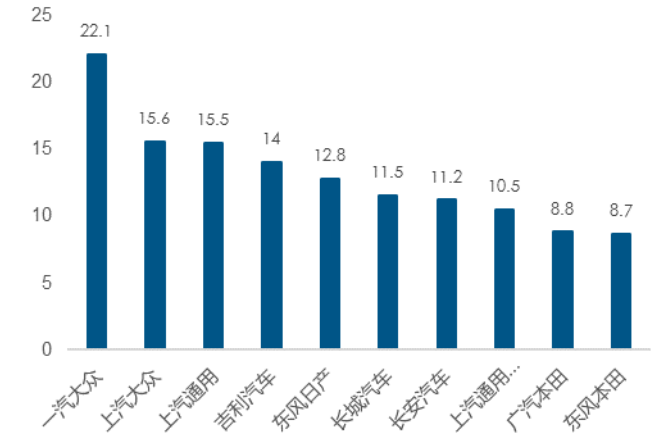
表 1：主要车企 2020 年 10 月产销情况（带*表示：来自公司公告数据，-表示暂未披露）

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	22.1	4.30%	-	-
上汽通用五菱*	17.9	19.30%	17.4	1.79%
上汽通用*	15.6	14.00%	16.4	-13.33%
上汽大众*	15.5	-8.01%	16.5	33.13%
吉利汽车*	14.0	7.56%	-	-
长城汽车*	13.6	15.73%	13.1	14.08%
东风日产	12.8	9.00%	-	-
广汽本田*	8.8	34.00%	7.8	14.58%
东风本田	8.7	20.30%	-	-
长安汽车*	8.0	67.54%	7.5	43.29%
广汽丰田*	7.2	20.00%	7.3	22.36%
上汽乘用车*	7.0	16.29%	6.6	-9.67%
广汽乘用*	3.8	28.20%	3.9	42.34%
长安福特*	2.6	43.20%	2.3	16.29%

数据来源：公司公告，乘联会，东吴证券研究所

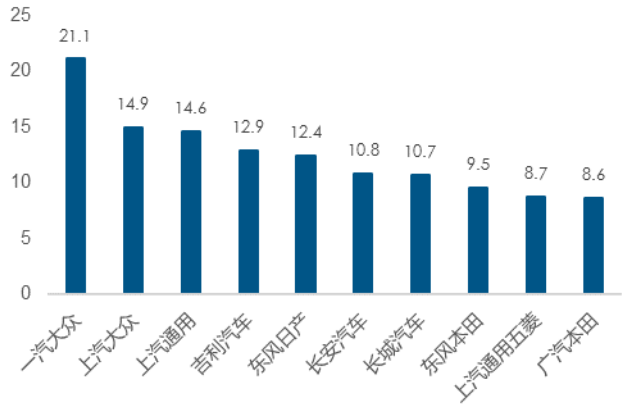
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：2020 年 10 月狭义乘用车批发销量前十（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 8：2020 年 10 月狭义乘用车零售销量前十（万辆）

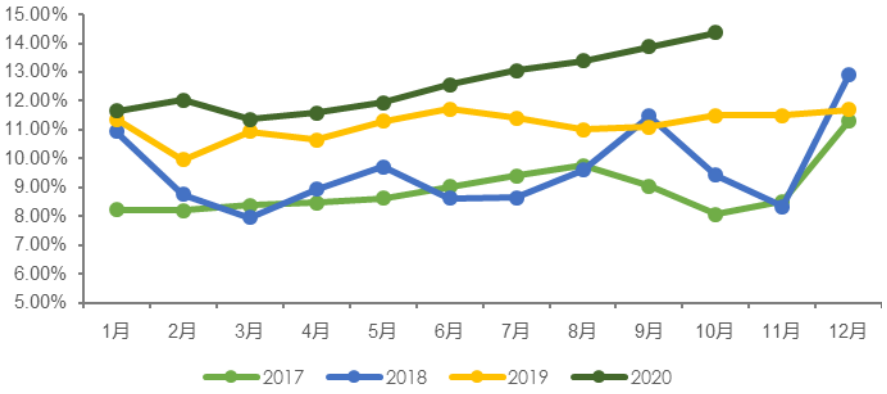


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

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: 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。

图 9：乘用车整体的折扣率走势（算术平均）



数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	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
	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+比亚迪+长安”，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。

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

