汽车行业月报

批发销量连续 5 个月正增长，持续复苏

增持（维持）

2020 年 10 月 16 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：批发同比连续为正，中端消费占比提升**

9 月**狭义乘用车产量实现 201.2 万辆（同比+10.1%，环比+22.9%），批发销量实现 206.1 万辆（同比+8.5%，环比+18.7%），其中新能源乘用车批发 12.5 万辆（同比+92.3%，环比+25.0%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 190.9 万辆（同比+8.5%，环比+15.1%）**，其中新能源零售实现 11.6 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。9 月自主品牌 SUV 市场份额增长明显，日系轿车市场份额明显上升，德系轿车/SUV 市场份额下降。9 月消费结构变化明显：低端消费占比提升，高端消费占比下降。重点车企产销层面，大部分车企产批零同比转正，长安汽车+长城汽车+广汽乘用+北京奔驰+华晨宝马+长安福特表现强劲。

■ **库存层面：企业库存减少 4.2 万辆，渠道库存增加 9.5 万辆**

9 月传统车企业库存减少 4.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。9 月渠道库存增加了 9.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 359 万辆，渠道库存系数为 2.1 月。新能源乘用车 9 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 47.3 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：9 月折扣率小幅攀升**

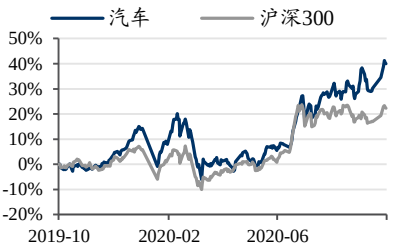
9 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 10.74%，环比 9 月上旬+0.49pct。2）主要车企 9 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是东风日产+广汽乘用+上汽通用+上汽大众+长城汽车。

■ **投资建议：全面看多汽车板块,建议超配**

继续全面看多汽车板块，Q4 优先配置整车。基于以下四点理由全面看多：1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4）汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现提价。整车板块：随着产批零数据同比持续转正，景气复苏逻辑进一步得到验证，看好 Q4 整车板块性估值修复行情，排序基于新车周期强势程度来定。**首选【长城汽车】，其次【长安+吉利+广汽+上汽】**。零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商**【拓普集团】**；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链**【德赛西威】**+华为产业链**【华阳集团+中国汽研】**；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的**【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、《汽车行业点评报告：9 月产批好于预期，全面看多》2020-10-13

2、《汽车行业周报：9 月第五周批发同比+25%，全面看多》2020-10-11

3、《汽车行业周报：9 月第三周零售同比+16%，全面看多》2020-09-27

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：9 月批发同比连续为正，中端消费占比提升 3
1.1. 行业概览：9 月乘用车产批同比快速增长 3
1.2. 车企层面：长安+长城+一汽丰田+北京奔驰表现优秀 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 4.2 万辆，渠道库存增加 9.5 万辆 7
2.1. 行业整体：9 月企业库存小幅减少，渠道库存小幅增加 7
2.2. 车企层面：9 月自主&合资渠道小幅补库 8
3. 价格层面：9 月折扣率小幅攀升 9
4. 投资建议：继续全面看多汽车板块，Q4 优先配置整车 10
5. 风险提示 10

图表目录

图 1：2020/9 狭义乘用车产量同比+10.1%（万辆） 3
图 2：2020/9 狭义乘用车批发同比+8.5%（万辆） 3
图 3：2020/9 狭义乘用车零售同比+8.5%（万辆） 4
图 4：2020/9 新能源乘用车批发同比+92.3%（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 4
图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势 4
图 9：自主品牌 9 月产量/批发/零售（单位：万辆） 5
图 10：自主品牌 9 月产量/批发/零售同比变化情况 5
图 11：合资品牌 9 月产量/批发/零售（单位：万辆） 6
图 12：合资品牌 9 月产量/批发/零售同比变化情况 6
图 13：2020 年 9 月传统乘用车企业库存减少 4.2 万辆 7
图 14：2020 年 9 月企业累计库存为-44 万辆 7
图 15：2020 年 9 月传统乘用车渠道库存增加 9.5 万辆 7
图 16：2020 年 9 月渠道累计库存为 359 万辆 7
图 17：自主品牌 9 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） 8
图 18：自主品牌 9 月渠道库存系数（单位：月） 8
图 19：合资品牌 9 月渠道库存/渠道累计（万辆） 9
图 20：合资品牌 9 月库存系数（单位：月） 9
图 21：乘用车整体的折扣率走势（算术平均） 9

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

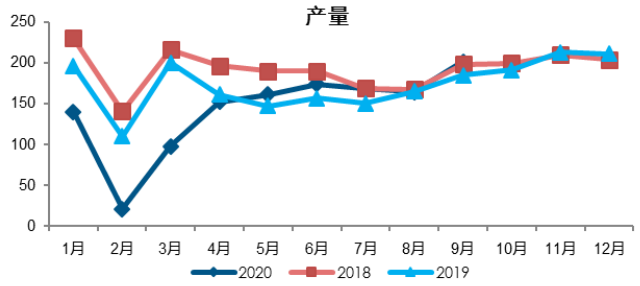
1. 产销层面：9 月批发同比连续为正，中端消费占比提升

9 月**狭义乘用车产量实现 201.2 万辆（同比+10.1%，环比+22.9%），批发销量实现 206.1 万辆（同比+8.5%，环比+18.7%），其中新能源乘用车批发 12.5 万辆（同比+92.3%，环比+25.0%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 190.9 万辆（同比+8.5%，环比+15.1%），其中新能源零售实现 11.6 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。9 月自主品牌 SUV 市场份额增长明显，日系轿车市场份额明显上升，德系轿车/SUV 市场份额下降。9 月消费结构变化明显：低端消费占比提升，高端消费占比下降。重点车企产销层面，**长安汽车+长城汽车+一汽丰田+北京奔驰**表现强劲。

1.1. 行业概览：9 月乘用车产批同比快速增长

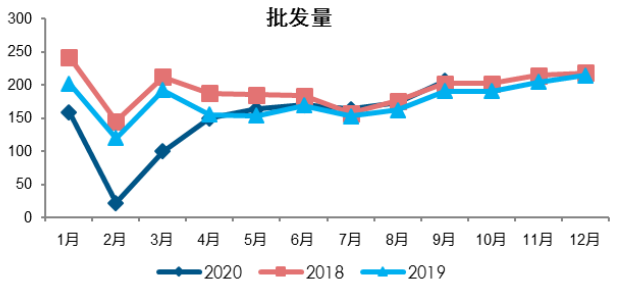
9 月产批同比快速增长，好于预期。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 201.2 万辆（同比+10.1%，环比+22.9%），批发销量实现 206.1 万辆（同比+8.5%，环比+18.7%），其中新能源乘用车批发 12.5 万辆（同比+92.3%，环比+25.0%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现 190.9 万辆（同比+8.5%，环比+15.1%），其中新能源零售实现 11.6 万辆（同比+96.6%，环比+23.4%）。中汽协口径：汽车总产销分别实现 204.5、208.8 万辆，分别同比+9.7%、+8.2%；传统乘用车产量、批发分别为 192.1、196.3 万辆，分别同比+8.2%、+5.7%；新能源乘用车产量、批发分别为 12.4、12.5 万辆，分别同比+39.3%、+71.2%。**背后可能原因分析**：1）疫情影响逐步减弱+中央/地方刺激政策+经济企稳复苏+Q3 最后一个月考核，9 月产批继续向好。2）产量同比增速高于批发，主要在于产量基数低。3）新能源零售销量同比表现较好，主要系去年同期基数较低。9 月传统乘用车企业库存-4.2 万辆，企业累计库存为-44 万辆，渠道当月库存 9.5 万辆，渠道累计库存 359 万辆。**展望 10 月：车市进入消费旺季+北京车展效应+同期基数正常，预计 10 月份产量/批发同比增速依然保持 5-10%。**

图 1：2020/9 狭义乘用车产量同比+10.1%（万辆）



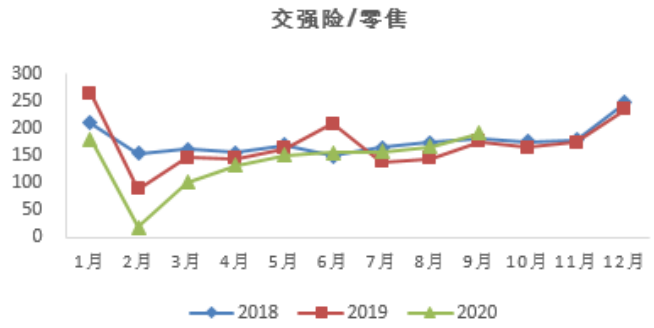
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020/9 狭义乘用车批发同比+8.5%（万辆）



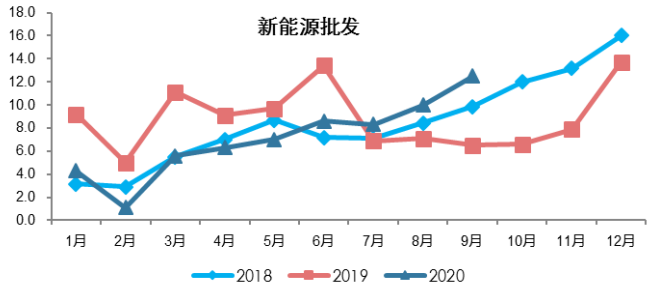
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020/9 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

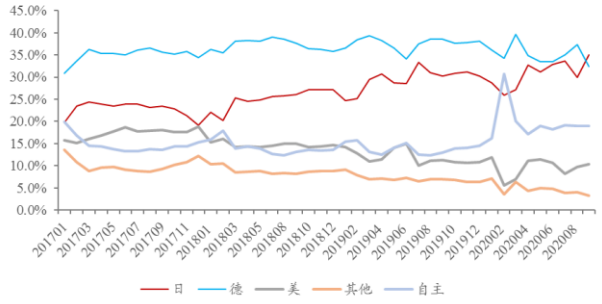
图 4：2020/9 新能源乘用车批发同比+92.3%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

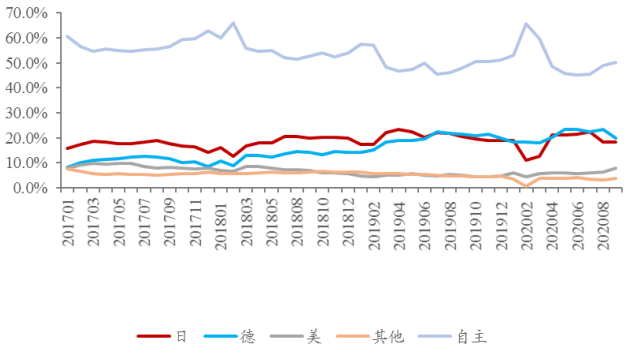
9 月自主品牌 SUV 市场份额继续增长，日系轿车市场份额明显上升，德系轿车/SUV 市场份额下降。9 月轿车日系、德系、自主品牌占比分别为 35.0%、32.4%、19.0%，环比+5.1pct、-4.9pct、+0.0pct。SUV 日系、德系、自主品牌占比分别为 18.3%、19.8%、50.3%，环比-0.1pct、+3.4pct、+1.5pct。

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



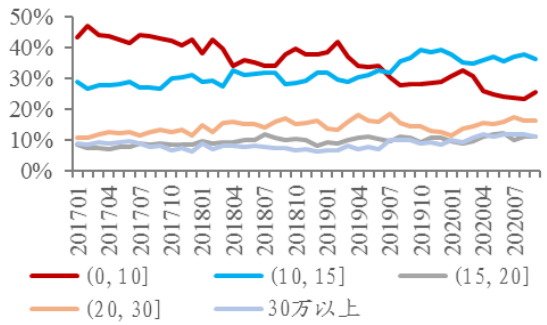
数据来源：交强险，东吴证券研究所

9 月传统乘用车消费结构变化明显：低端消费占比提升，高端消费占比明显下降。从分城市维度看，9 月一二线城市销量占比 48.48%（环比+0.37pct）。从分价格维度看，9 月 10 万元以下乘用车销量占比 25.54%，环比+2.30pct；10-15 万销量占比 36.09%，环比-1.46pct；30 万元以上占比下降，环比-0.74pct。

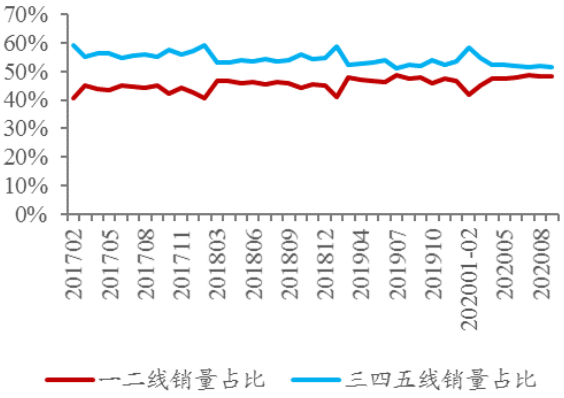
图 7：城市消费内部结构变化

图 8：乘用车各价格带消费占比变化趋势

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

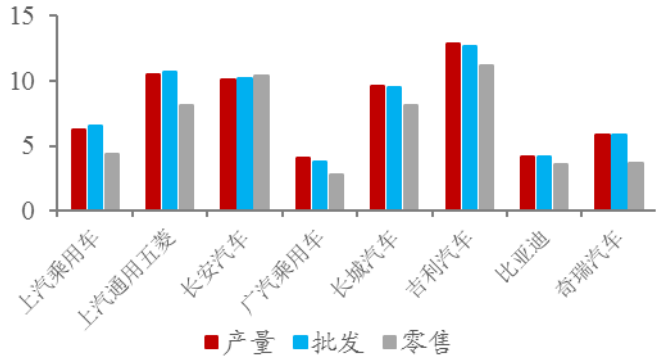


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

1.2. 车企层面：长安+长城+一汽丰田+北京奔驰表现优秀

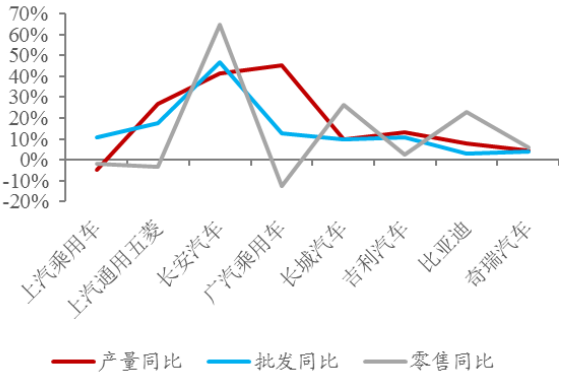
根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析：**自主品牌层面：**产销绝对值上，吉利汽车表现最佳，广汽乘用车表现最差；**产批零同比增速上，长安汽车+长城汽车表现较好；上汽乘用车表现最差，产量及零售同比依然为负；**广汽乘用产批同比增加明显。**合资品牌层面：**产销绝对值上，一汽大众表现最佳，长安福特表现最差；产批零同比增速上，一汽丰田+北京奔驰产批零同比增速最高，广丰广本表现优秀，上汽大众表现最差，产批零同比依然为负。

图 9：自主品牌 9 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

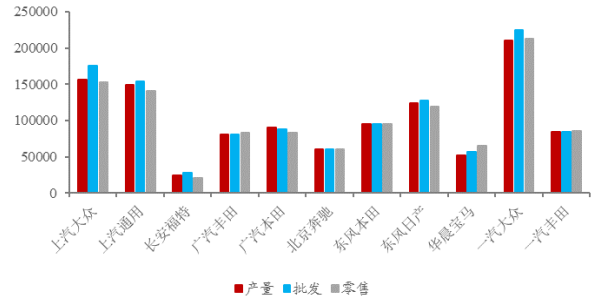
图 10：自主品牌 9 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

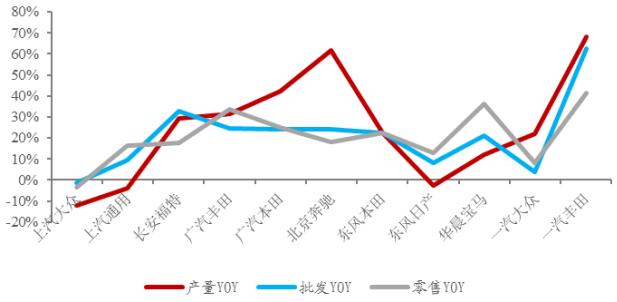
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：合资品牌 9 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 9 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 9 月份新能源汽车零售销量 11.6 万辆，同比+96.6%。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，长城汽车同比增速最快。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 1：9 月主要车企新能源零售销量

	车企		2020 年 9 月	同比变动	环比变动
自主	上汽乘用车		3848	14.87%	7.19%
	比亚迪		16173	72.31%	51.59%
	长城汽车		6798	285.59%	58.24%
	长安汽车		1620	50.98%	-63.39%
	广汽新能源		7467	220.33%	21.10%
	吉利汽车		2933	-6.08%	36.74%
合资	特斯拉	Model 3	10909	-	-5.88%
		Model S	232	-	1188.89%
		Model X	1977	-	1634.21%
	小鹏汽车	小鹏 G3	849	-42.75%	26.72%
		小鹏 P7	2582	-	27.00%
	蔚来汽车	蔚来 ES6	3287	98.13%	15.94%
		蔚来 ES8	1493	377.00%	35.36%
	理想汽车	理想 ONE	3830	6178.69%	41.33%
	威马汽车	威马 EX5	1649	23.89%	25.11%
		威马 EX6	60		106.90%
	合众新能源	哪吒 N01	1225	47.24%	259.24%
		哪吒 U	444		-31.80%
合资	上汽大众		2663	-7.76%	0.04%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上汽通用	1099	823.53%	-44.18%
长安福特	25	-62.69%	-16.67%
广汽丰田	1384	26.05%	4.85%
广汽本田	70	-84.38%	-72.87%

数据来源：交强险，东吴证券研究所

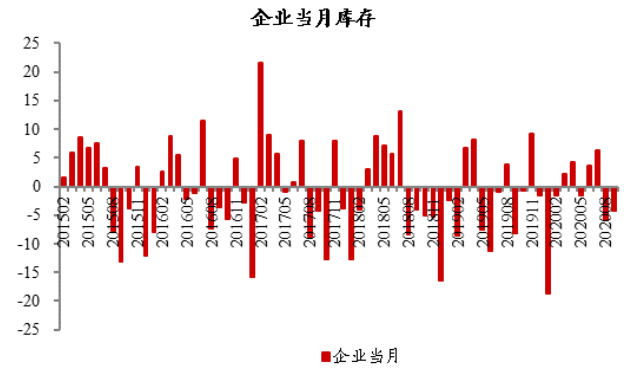
2. 库存层面：企业库存减少 4.2 万辆，渠道库存增加 9.5 万辆

9 月传统车企业库存减少 4.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。9 月渠道库存增加了 9.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 359 万辆，渠道库存系数为 2.1 月。新能源乘用车 9 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 47.3 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：9 月企业库存小幅减少，渠道库存小幅增加

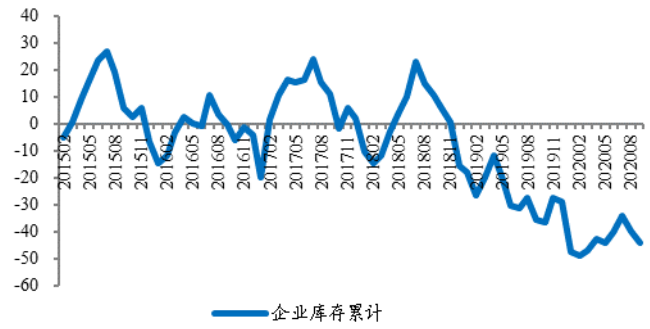
9 月传统车企业库存减少 4.2 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。9 月渠道库存增加了 9.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为 359 万辆，渠道库存系数为 2.1 月。新能源乘用车 9 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 47.3 万辆，历史高位。

图 13：2020 年 9 月传统乘用车企业库存减少 4.2 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

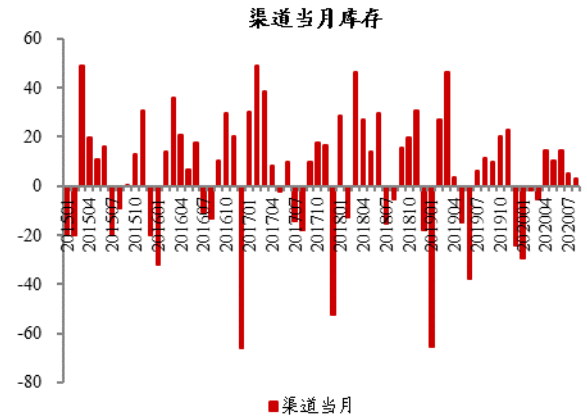
图 14：2020 年 9 月企业累计库存为-44 万辆



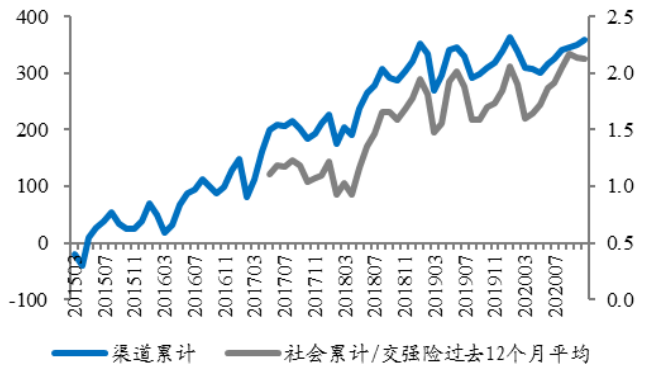
数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 15：2020 年 9 月传统乘用车渠道库存增加 9.5 万辆

图 16：2020 年 9 月渠道累计库存为 359 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

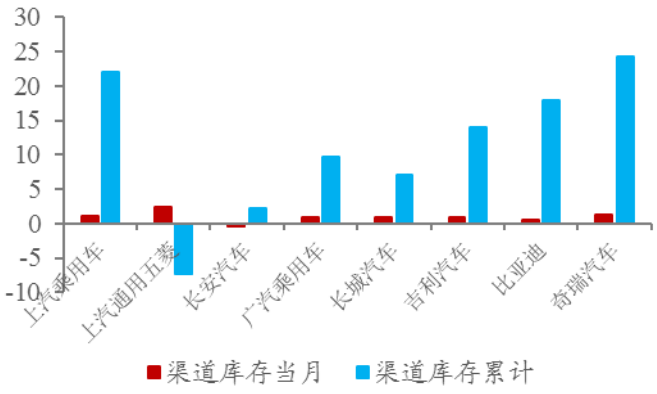


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.2. 车企层面：9 月自主&合资渠道小幅补库

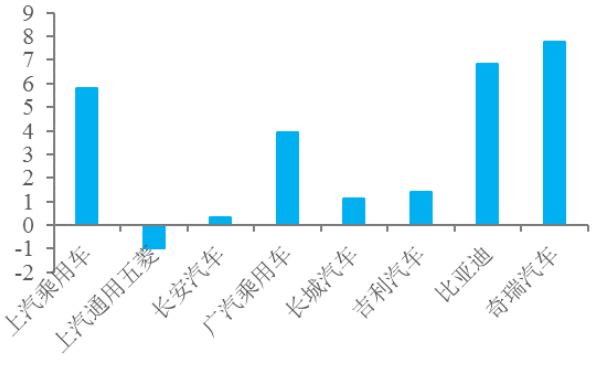
主流自主品牌 9 月整体渠道库存小幅补库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：9 月大部分自主品牌渠道库存小幅增加：上汽乘用车（+10927 辆），上汽通用五菱（+23505 辆），广汽乘用车（+9388 辆），长城汽车（+8637 辆），吉利汽车（+8442 辆），比亚迪（+5805 辆），奇瑞（+12913 辆）；仅有长安小幅去库，长安汽车（-4825 辆）。从库存系数看，奇瑞/比亚迪/上汽乘用排前三。

图 17：自主品牌 9 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 9 月渠道库存系数（单位：月）

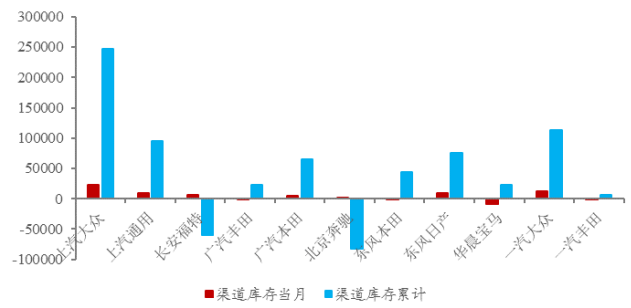


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

主流合资品牌 9 月整体渠道库存小幅部库。9 月份合资品牌渠道库存增加的企业为：上汽大众（+22573 辆），上汽通用（+9109 辆），长安福特（+7040 辆），广汽本田（+5033 辆），北京奔驰（+227 辆），东风日产（+9153 辆），一汽大众（+11592 辆）；渠道库存减少的企业为：广汽丰田（-1537 辆），东风本田（-127 辆），华晨宝马（-9043 辆），一汽丰田（-533 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。

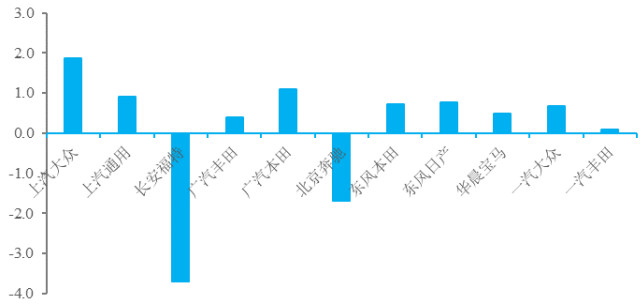
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 19：合资品牌 9 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 9 月库存系数（单位：月）

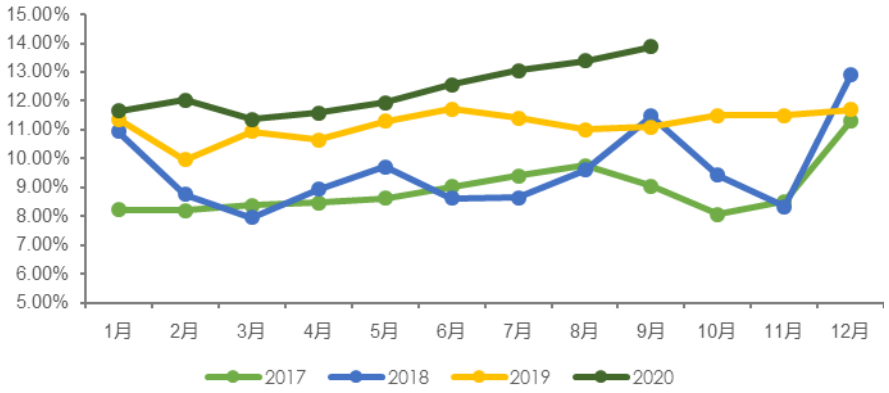


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

3. 价格层面：9 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。9 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 10.74%，环比 9 月上旬+0.49pct。2）主要车企 9 月下旬折扣率小幅增加，折扣率增加前五的车企是东风日产+广汽乘用+上汽通用+上汽大众+长城汽车。

图 21：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 2：9 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 9 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	14.98%	+0.62pct	+0.15pct
	华晨宝马	17.34%	+0.01pct	+0.22pct
	一汽奥迪	21.99%	+0.16pct	+0.30pct
合资	一汽大众	17.71%	+0.27pct	+0.21pct

	一汽捷达	1.02%	+0.08pct	+0.00pct
	上汽大众	11.91%	+0.75pct	+0.76pct
	上汽通用	17.87%	+0.88pct	+0.25pct
	长安福特	7.12%	+0.21pct	+0.04pct
	广汽丰田	8.10%	+0.39pct	+0.23pct
	广汽本田	4.75%	+0.01pct	+0.57pct
	东风本田	7.56%	+0.44pct	+0.53pct
	东风日产	10.35%	+2.42pct	+2.40pct
自主	吉利汽车	9.21%	+0.65pct	+0.09pct
	长城汽车	8.76%	+0.85pct	+0.11pct
	上汽集团	13.57%	+0.66pct	+0.03pct
	广汽乘用车	6.55%	+1.05pct	+0.21pct
	长安汽车	5.52%	+0.05pct	+0.06pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：继续全面看多汽车板块，Q4 优先配置整车

继续全面看多汽车板块，Q4 优先配置整车。基于以下四点理由全面看多：1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均较低。2）国内复工复产恢复正常+中央/地方政策相继出台+海外供应链逐步恢复，乘用车景气度重新进入复苏轨道且逐季加速。3）参照海外成熟国家，结合中国人均 GDP 及人口规模，乘用车的产销规模依然有望创历史新高。4)汽车正经历类似手机变革时代将有望改变未来人们生活方式最终实现提价。整车板块：随着产批零数据同比持续转正，景气复苏逻辑进一步得到验证，看好 Q4 整车板块性估值修复行情，排序基于新车周期强势程度来定。**首选【长城汽车】，其次【长安+吉利+广汽+上汽】。**零部件板块：1）特斯拉产业链核心供应商**【拓普集团】**；2）享受智能网联赛道行业红利，重点推荐英伟达产业链**【德赛西威】**+华为产业链**【华阳集团+中国汽研】**；3）自主 CVT 变速器龙头标的且受益商用车需求复苏的**【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