汽车行业点评报告

批发销量已连续 4 个月正增长，复苏进行时

增持（维持）

2020 年 09 月 08 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**

8 月产量同比接近于零，批发同比连续 4 个月正增长。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 164.4 万辆（同比-0.2%，环比-2.7%），批发销量实现 173.6 万辆（同比+6.9%，环比+6.1%），零售销量实现 170.3 万辆（同比+9.0%，环比+6.6%），其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+40.9%，环比+20.5%）。**背后可能原因分析**：1）8 月批发连续正增长，得益于“产业链复工复产恢复正常+车企强有力促销+中央/地方刺激政策出台”三方面。2）批发同比增速高于产量，核心原因为今年的高温假集中于 8 月初，厂家生产受影响，批发走势前低后高，较顺畅。8 月传统乘用车企业库存-9.2 万辆，企业累计库存为-44 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。**展望 9 月：北京车展+国庆中秋双假期预热，产量/批发预计同比增长 5%-10%。**

■ **车企层面产销**

根据统计：主要车企大部分批发销量同比转正，只有上汽大众+上汽通用+上汽乘用+东风日产为负。同比增速大于 10%的为上汽通用五菱+吉利汽车+东风本田+长城汽车+广汽本田+长安汽车+长安福特+广汽丰田，同比增速为 0-10%的为一汽大众+广汽自主。已公布车企产量同比大部分为正，上汽大众+上汽通用+东风日产+广汽自主产量同比为负，表现最差。长安汽车+长安福特增速最高，表现较好。

■ **价格层面**

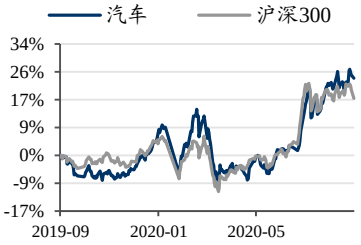
8 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅攀升。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 13.39%，环比 7 月下旬+0.33pct。2）主要车企 8 月下旬折扣率小幅扩大，折扣率增加前五的车企是东风本田+一汽大众+东风日产+一汽奥迪+华晨宝马。

■ **投资建议**

全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。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持续提价。**整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，**各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐**【长城汽车】**，受益**【广汽集团+长安汽车+上汽集团】。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

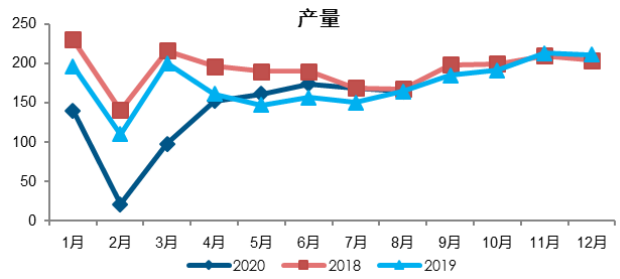
1、《汽车行业周报：8 月第四周零售同比+7%，全面看多》2020-09-06
2、《汽车专题报告：再论乘用车复苏之逻辑》2020-09-03
3、《汽车行业周报：8 月第三周零售同比+23%，全面看多》2020-08-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 行业整体概览：批发同比连续 4 个月正增长

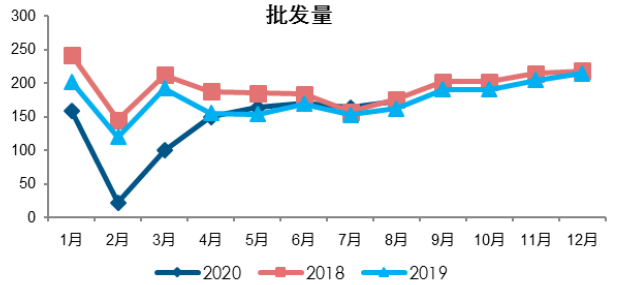
8 月产量同比接近于零，批发连续正增长。乘联会口径：狭义乘用车产量实现 164.4 万辆（同比-0.2%，环比-2.7%），批发销量实现 173.6 万辆（同比+6.9%，环比+6.1%），零售销量实现 170.3 万辆（同比+9.0%，环比+6.6%），其中新能源乘用车批发 10 万辆（同比+40.9%，环比+20.5%）。背后可能原因分析：1）8 月批发连续正增长，得益于“产业链复工复产恢复正常+车企强有力促销+中央/地方刺激政策出台”三方面。2）批发同比增速高于产量，核心原因为今年的高温假集中于 8 月初，厂家生产受影响，批发走势前低后高，较顺畅。**8 月传统乘用车企业库存-9.2 万辆，企业累计库存为-44 万辆，渠道库存预计季节性小幅补库。展望 9 月：北京车展+国庆中秋双假期预热，产量/批发预计同比增长 5%-10%。**

图 1：2020 年 8 月狭义乘用车产量同比-0.2%（万辆）



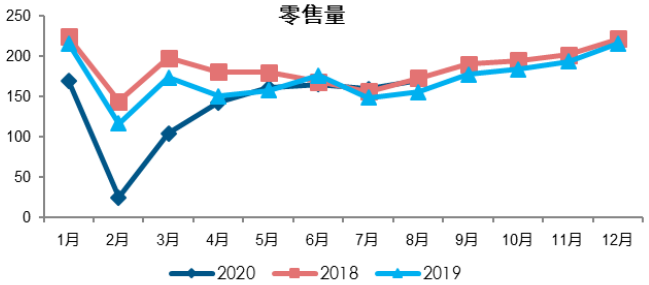
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 2：2020 年 8 月狭义乘用车批发同比+6.9%（万辆）



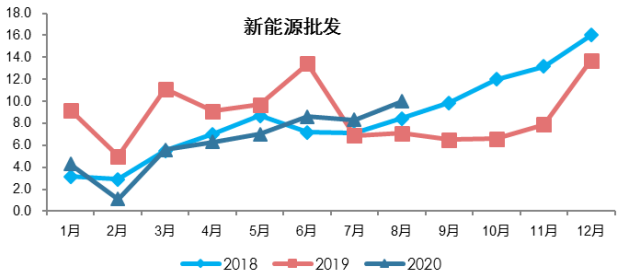
数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 3：2020 年 8 月狭义乘用车零售同比+9.0%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

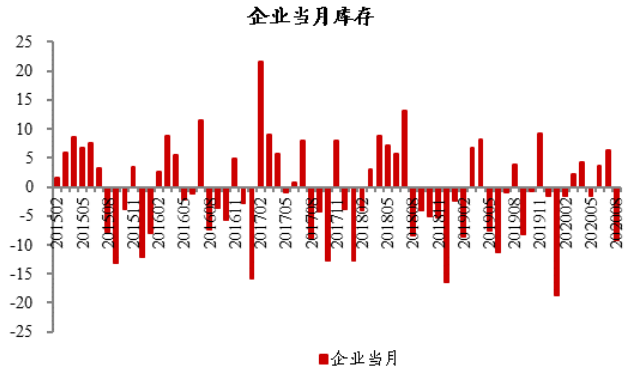
图 4：2020 年 8 月新能源车批发同比+40.9%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

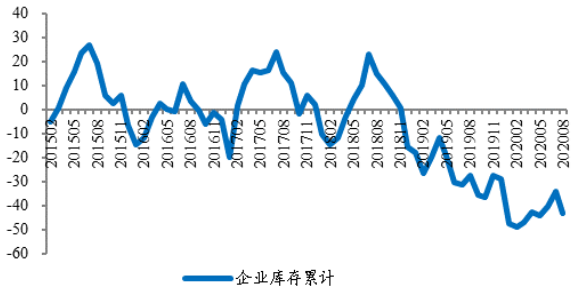
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 5：2020 年 8 月传统乘用车企业库存-9 万辆



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

图 6：2020 年 8 月企业累计库存为-44 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：大部分车企批发销量同比转正，只有上汽大众+上汽通用+上汽乘用+东风日产为负。同比增速大于 10%的为上汽通用五菱+吉利汽车+东风本田+长城汽车+广汽本田+长安汽车+长安福特+广汽丰田，同比增速为 0-10%的为一汽大众+广汽自主。已公布车企产量同比大部分为正，上汽大众+上汽通用+东风日产+广汽自主产量同比为负，表现较差。长安汽车+长安福特增速最高，表现较好。

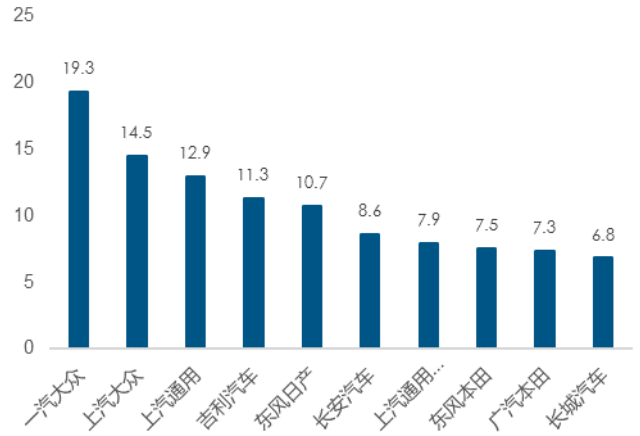
表 1：主要车企 2020 年 8 月产销情况（带*表示：来自公司公告数据，-表示暂未披露）

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	19.3	+9.8%	17.6	+2.1%
上汽通用五菱*	14.8	+16.5%	13.8	+6.2%
上汽大众*	14.5	-4.0%	14.9	-17.7%
上汽通用*	12.9	-3.4%	12.8	-14.8%
吉利汽车	11.3	+12.1%	11.2	+5.6%
东风日产	10.7	-3.6%	10.0	-12.6%
长城汽车	8.9	+27.4%	8.8	+26.0%
东风本田	7.5	+23.9%	7.5	+23.9%
广汽本田*	7.3	+28.8%	6.7	+26.9%
广汽丰田*	6.7	+15.5%	6.6	+15.5%
长安汽车*	6.6	+45.1%	5.6	+47.0%
上汽乘用车*	5.0	-1.2%	5.1	+3.1%
广汽乘用	3.3	+8.6%	2.4	-17.6%
长安福特*	2.0	+37%	1.7	+64.6%

数据来源：公司公告，乘联会，东吴证券研究所

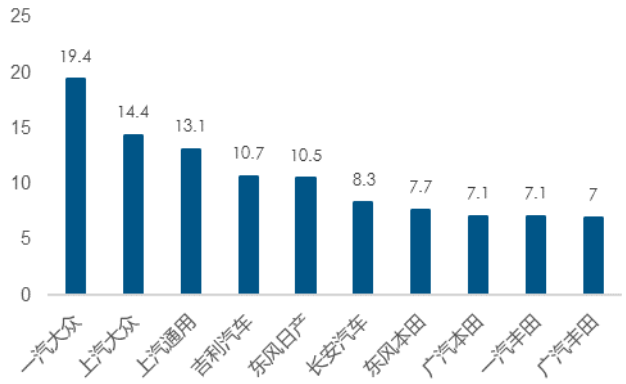
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 7：2020 年 8 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 8 月狭义乘用车零售销量前十（万辆）

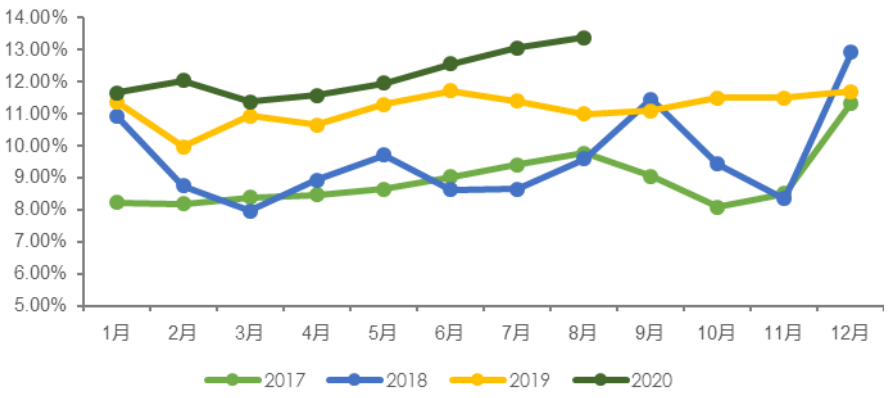


数据来源：乘联会，东吴证券研究所

3. 价格层面：8 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。8 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 13.39%，环比 7 月下旬+0.33pct。2）主要车企 8 月下旬折扣率小幅攀升，折扣率增加前五的车企是东风本田+一汽大众+东风日产+一汽奥迪+华晨宝马。

图 9：乘用车整体的折扣率走势（算术平均，数据调整后）



数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

表 2：8 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 8 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	16.83%	+0.28pct	+0.24pct
	华晨宝马	18.57%	+0.33pct	+0.11pct
	一汽奥迪	21.53%	+0.41pct	+0.33pct
合资	一汽大众	17.15%	+0.43pct	+0.18pct

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	一汽捷达	0.94%	+0.00pct	+0.00pct
	上汽大众	12.32%	+0.11pct	+0.33pct
	上汽通用	15.96%	+0.26pct	+0.53pct
	长安福特	7.71%	+0.32pct	+0.35pct
	广汽丰田	7.62%	+0.04pct	+0.09pct
	广汽本田	4.21%	+0.07pct	+0.00pct
	东风本田	6.72%	+1.69pct	+0.14pct
	东风日产	9.80%	+0.42pct	+0.04pct
自主	吉利汽车	9.52%	+0.07pct	+0.08pct
	长城汽车	9.03%	+0.09pct	+0.14pct
	上汽集团	14.60%	+0.14pct	+0.09pct
	广汽乘用车	6.41%	+0.25pct	+0.07pct
	长安汽车	5.59%	+0.03pct	+0.16pct

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：

全面积极看多汽车板块，核心三条主线，建议超配。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持续提价。整车板块：短期重点看好板块性估值修复行情，各家整车均有轮涨性机会；长期整车格局重点看好“特斯拉+自主+日系”市场份额提升，重点推荐**【长城汽车】**，受益**【广汽集团+长安汽车+上汽集团】**。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

