汽车行业月报

疫情后产销首次同比转正

增持（维持）

2020 年 06 月 13 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：产批均实现转正，中端消费占比提升**

5 月狭义乘用车产量实现 161.1 万辆（同比+10.2%，环比+5.8%），批发销量实现 164.3 万辆（同比+6.3%，环比+9.4%），零售销量实现 150.9 万辆（同比-8.1%，环比+13.4%）。其中， 5 月新能源乘用车批发销量 7.0 万辆，依然未转正（同比-25.8%，环比+19.5%），传统乘用车批发销量同比为+8.8%。5 月轿车&SUV 日系品牌市占率环比均小幅上升，自主品牌 SUV 市占率环比小幅下降，轿车市占率基本持平。5 月消费结构变化明显：疫情后高端消费占比首次下降，低端消费占比继续下降，中端消费占比继续上升。重点车企产销层面，5 月丰田+奔驰+宝马+长安表现依然强劲，福特/吉利/长城改善明显。

■ **库存层面：企业库存减少 1.5 万辆，渠道库存增加 10.0 万辆**

5 月传统车企业库存减少 1.5 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）。5 月渠道库存增加了 10.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 326 万辆，渠道库存系数为 1.9 月。新能源乘用车 5 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 45.0 万辆，历史高位。主流自主品牌&合资品牌小幅度补库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽乘用库存系数较高，合资中上汽大众/上汽通用库存系数较高。

■ **价格层面：5 月折扣率小幅扩大**

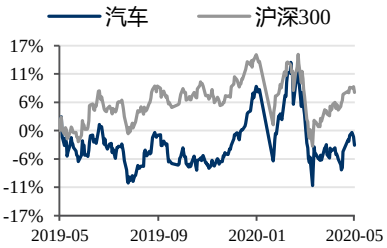
根据抽样调查原理，我们建立了乘用车终端成交价格的监控体系，每月进行分析。5 月乘用车价格监控结论：折扣率小幅增加。1）剔除新能源的乘用车整体折扣率 11.41%，环比 5 月上旬+0.14pct。2）主要车企 5 月下旬折扣率小幅扩大，折扣率增加超过 0.2pct 的车企有北京奔驰+华晨宝马+上汽通用+吉利汽车。

■ **投资建议：大周期的底部位置，配置良机**

汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。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+广汽集团】**，受益**【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**【德赛西威+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：4 月产销数据超预期，Q2 配置时机已至》2020-05-11

2、《汽车行业周报：4 月重点车企产销同比转正，配置时机已至》2020-05-10

3、《汽车专题报告：为什么汽车配置时机已至？》2020-05-05

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：产批均实现转正，中端消费占比提升 3
1.1. 行业概览：疫情后 5 月乘用车首次产批同比转正 3
1.2. 车企层面：同比实现转正车企数量增加且幅度扩大 5
2. 库存层面：企业库存减少 1.5 万辆，渠道库存增加 10.0 万辆 6
2.1. 行业整体：5 月企业库存小幅减少，渠道库存小幅增加 6
2.2. 车企层面：5 月自主&合资小幅补库 7
3. 价格层面：5 月折扣率小幅扩大 8
4. 投资建议：大周期的底部位置，配置良机 9
5. 风险提示 9

图表目录

图 1：2020/5 狭义乘用车产量同比+10.2%（万辆） 3
图 2：2020/5 狭义乘用车批发同比+6.3%（万辆） 3
图 3：2020/5 狭义乘用车零售同比-8.1%（万辆） 4
图 4：2020/5 新能源乘用车批发同比-25.8%（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 5 月产量/批发/零售（单位：万辆） 5
图 10：自主品牌 5 月产量/批发/零售同比变化情况 5
图 11：合资品牌 5 月产量/批发/零售（单位：万辆） 6
图 12：合资品牌 5 月产量/批发/零售同比变化情况 6
图 13：2020 年 4 月传统乘用车企业库存减少 1.5 万辆 6
图 14：2020 年 5 月企业累计库存为-44 万辆 6
图 15：2020 年 5 月传统乘用车渠道库存增加 10.0 万辆 7
图 16：2020 年 5 月渠道累计库存为 326 万辆 7
图 17：自主品牌 5 月渠道库存/渠道累计（单位：万辆） 7
图 18：自主品牌 5 月渠道库存系数（单位：月） 7
图 19：合资品牌 5 月渠道库存/渠道累计（万辆） 8
图 20：合资品牌 5 月库存系数（单位：月） 8
图 21：乘用车整体的折扣率走势（算术平均） 8

表 1：5 月下旬核心车企折扣率变化 8

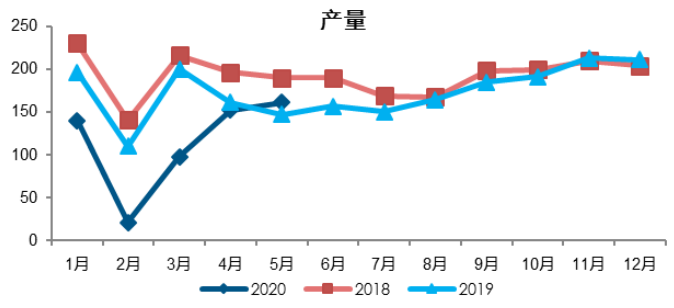
1. 产销层面：产批均实现转正，中端消费占比提升

5月狭义乘用车产量实现161.1万辆(同比+10.2%,环比+5.8%),批发销量实现164.3万辆（同比+6.3%，环比+9.4%），零售销量实现150.9万辆（同比-8.1%，环比+13.4%）。其中，5月新能源乘用车批发销量7.0万辆，依然未转正（同比-25.8%，环比+19.5%），传统乘用车批发销量同比为+8.8%。5月轿车&SUV日系品牌市占率环比均小幅上升，自主品牌SUV市占率环比小幅下降，轿车市占率基本持平。5月消费结构变化明显：疫情后高端消费占比首次下降，低端消费占比继续下降，中端消费占比继续上升。重点车企产销层面，5月丰田+奔驰+宝马+长安表现依然强劲，福特/吉利/长城改善明显。

1.1. 行业概览：疫情后5月乘用车首次产批同比转正

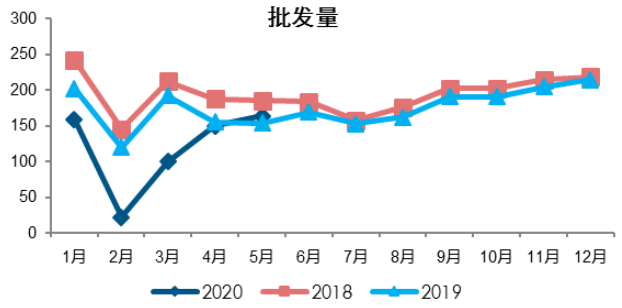
5月乘用车产销同比均转正，环比4月继续提升。乘联会口径：狭义乘用车产量实现161.1万辆（同比+10.2%，环比+5.8%），批发销量实现164.3万辆（同比+6.3%，环比+9.4%）。其中5月新能源乘用车批发销量7.0万辆，依然未转正（同比-25.8%，环比+19.5%），传统乘用车批发销量同比为+8.8%。**交强险口径：**狭义乘用车零售销量实现150.9万辆（同比-8.1%，环比+13.4%）。**中汽协口径：**汽车总产销分别实现218.7万辆（同比+18.2%）和219.4万辆（同比+14.5%）。传统乘用车产量、批发、零售分别为158.5万辆、160.0万辆、144.2万辆，分别同比+14.0%、+9.2%、-7.6%；新能源乘用车产量、批发分别为7.5万辆、7.4万辆，分别同比-25.7%、-22.9%。**背后可能原因分析：**1）“产业链复工复产恢复正常+疫情期间被压制的需求释放+车企促销+中央/地方刺激政策出台”四方面驱动下5月乘用车需求继续步入复苏轨道。2）由于去年同期国五升级国六基数原因，5月产量/批发/零售同比增速出现分化。**展望6月：综合考虑国六基数+季节性因素+终端需求复苏，产批零表观同比增速或有所回落，实际需求预计继续复苏。**

图1：2020/5狭义乘用车产量同比+10.2%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

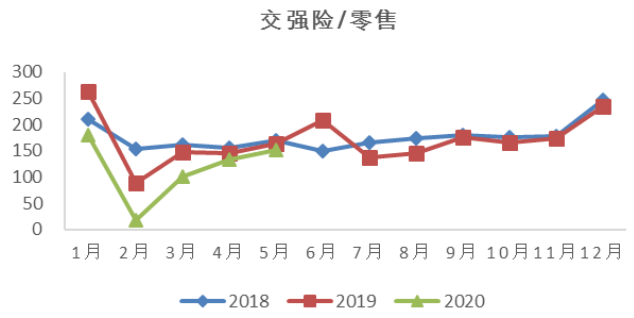
图2：2020/5狭义乘用车批发同比+6.3%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

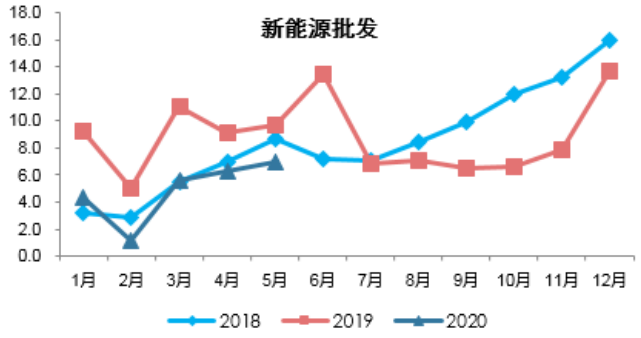
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：2020/5 狭义乘用车零售同比-8.1%（万辆）



数据来源：交强险，东吴证券研究所

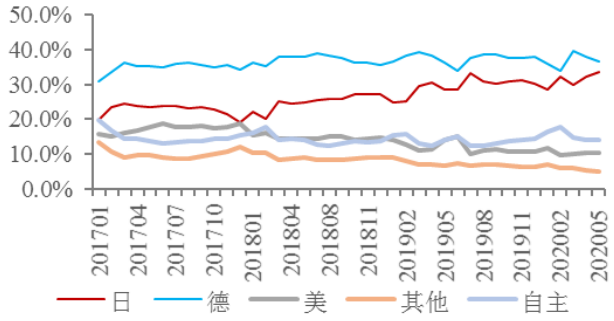
图 4：2020/5 新能源乘用车批发同比-25.8%（万辆）



数据来源：乘联会，东吴证券研究所

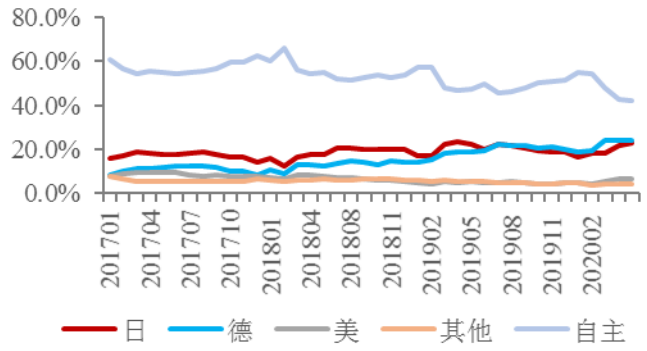
5 月自主品牌 SUV 市场份额小幅下降,自主品牌基本持平。5 月轿车日系品牌占比 33.6%(环比+1.2pct)；德系品牌占比 36.7%(环比-1.2pct)；自主品牌占比 14.1%（保持不变）。SUV 自主品牌有所下滑，占比 42.4%（环比-0.4pct）;德系日系占比分别为 23.9%（环比-0.3pct）和 22.8%（环比+0.8pct）。

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

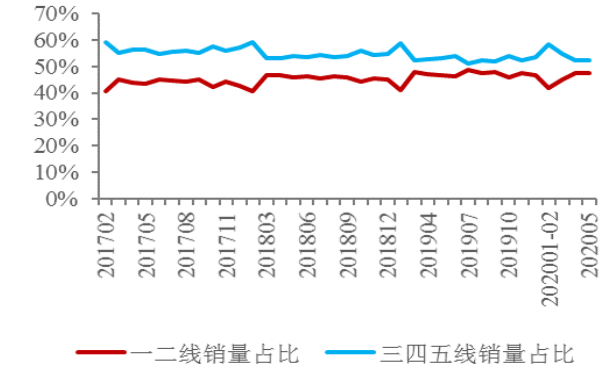


数据来源：交强险，东吴证券研究所

5 月消费结构变化明显：疫情后高端消费占比首次下降，低端消费占比继续下降，中端消费占比继续上升。从分城市维度看，2020 年 5 月份三四五线城市销量占比达到 52.45%（环比+0.05pct）。从分价格维度看，2020 年 5 月份 10-20 万元以上的乘用车销量占比提升，而 10 万元以下占比下降至 24.8%(环比-1.0pct),20 万元以上占比下降至 26.55%（环比-0.73pct）。

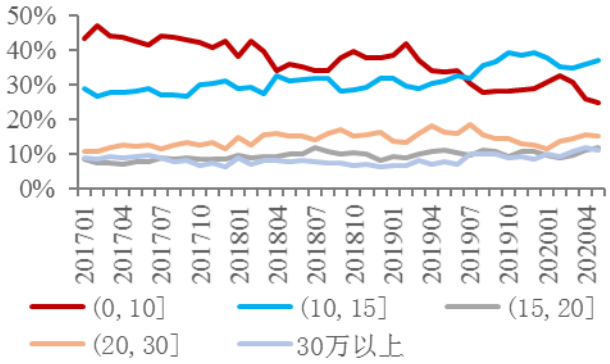
请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

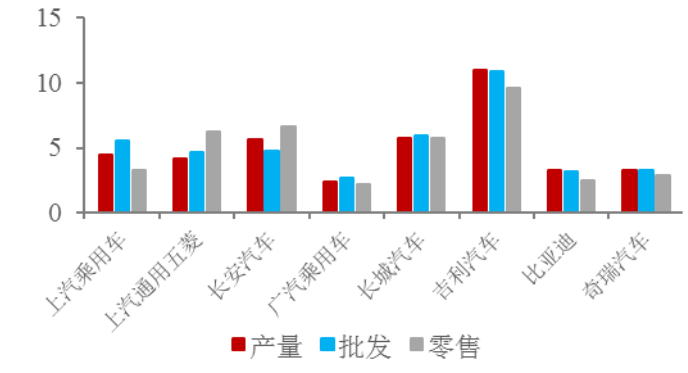


数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

1.2. 车企层面：同比实现转正车企数量增加且幅度扩大

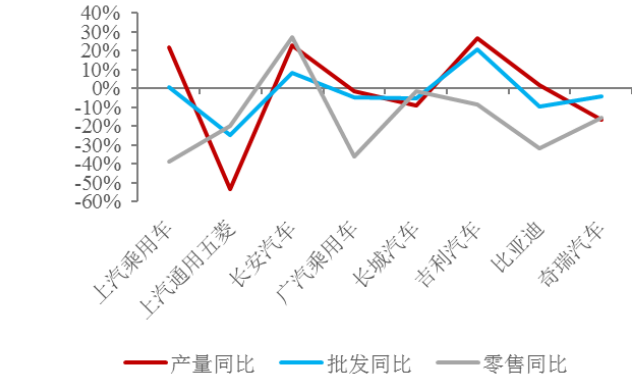
丰田+奔驰+宝马+长安表现依然强劲，福特/吉利/长城改善明显。根据乘联会产量/批发，交强险零售，三个层面数据比较分析。**自主品牌层面：**产销绝对值上吉利表现最佳，广汽乘用车表现最差；产批零同比增速表现最佳是长安汽车（均实现转正），其次是吉利/长城。**合资品牌层面：**产销绝对值上一汽大众表现最佳，长安福特表现最差。产批零同比增速边际变化最明显是长安福特，均实现同比转正广丰/一丰/一汽大众/奔驰/宝马。

图 9：自主品牌 5 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

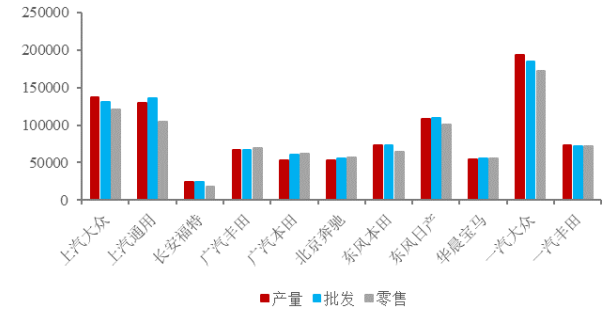
图 10：自主品牌 5 月产量/批发/零售同比变化情况



数据来源：乘联会，交强险，东吴证券研究所

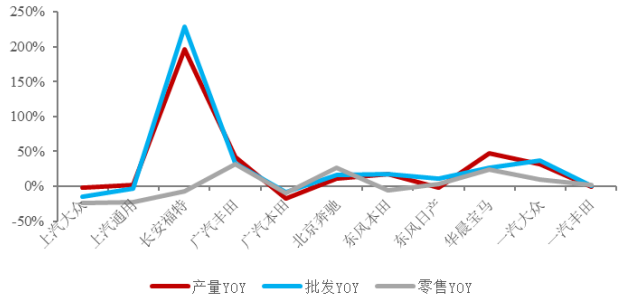
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 11：合资品牌 5 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 5 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

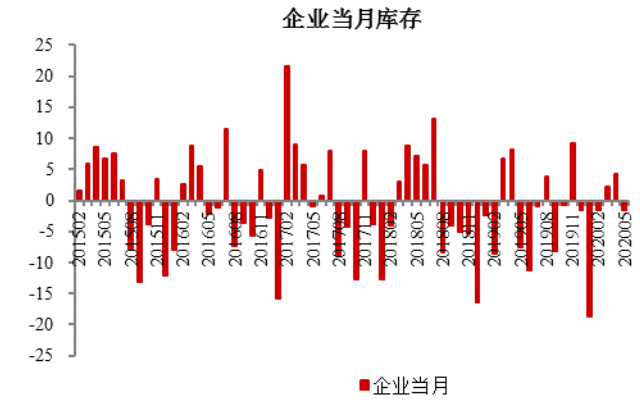
2. 库存层面：企业库存减少 1.5 万辆，渠道库存增加 10.0 万辆

5 月传统车企业库存减少了 1.5 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）。5 月渠道库存增加了 10.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 326 万辆，渠道库存系数为 1.9 月。新能源乘用车 5 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 45.0 万辆，历史高位。主流自主品牌&合资品牌小幅度去库。自主中奇瑞/比亚迪/上汽库存系数较高，合资中上汽大众/上汽通用库存系数较高。

2.1. 行业整体：5 月企业库存小幅减少，渠道库存小幅增加

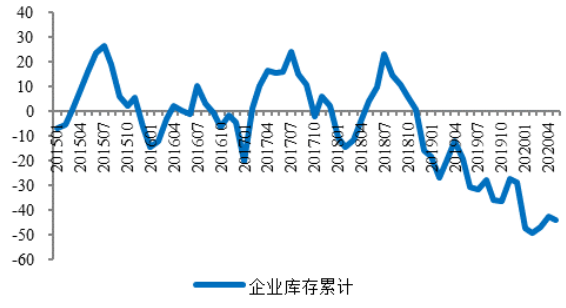
5 月传统车企业库存减少了 1.5 万辆，2015 年 1 月以来累计为-44 万辆（2015 年以来历史同期最低值）。5 月渠道库存增加了 10.0 万辆，2015 年 1 月以来累计为 326 万辆，渠道库存系数为 1.9 月。新能源乘用车 5 月库存增加了 0.8 万辆，2015 年 1 月以来累计为 45.0 万辆，历史高位。

图 13：2020 年 5 月传统乘用车企业库存减少 1.5 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

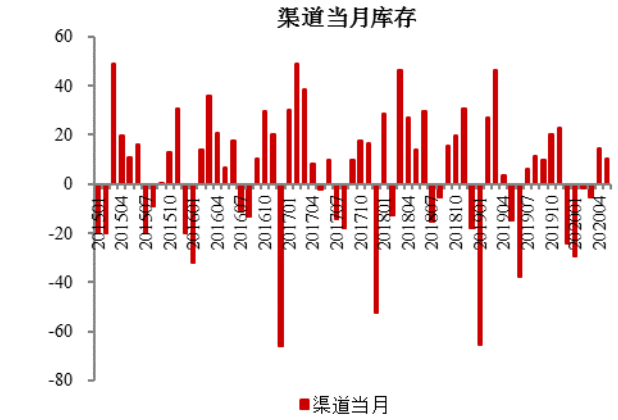
图 14：2020 年 5 月企业累计库存为-44 万辆



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

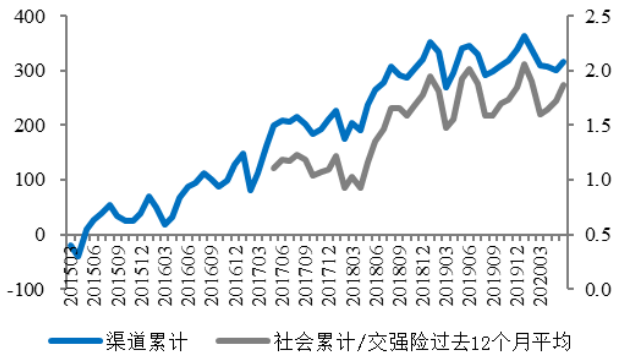
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 15：2020 年 5 月传统乘用车渠道库存增加 10.0 万辆



数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

图 16：2020 年 5 月渠道累计库存为 326 万辆

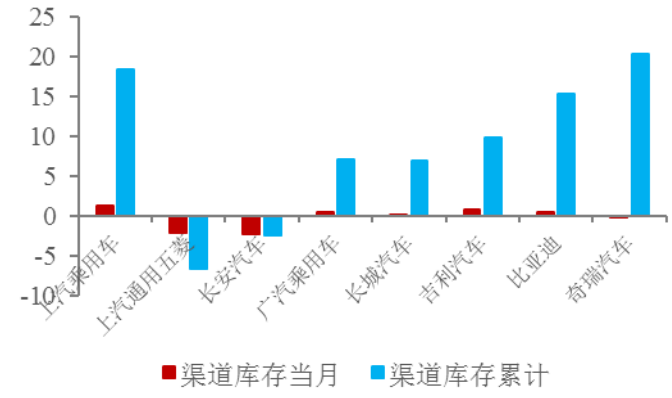


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

2.2. 车企层面：5 月自主&合资小幅补库

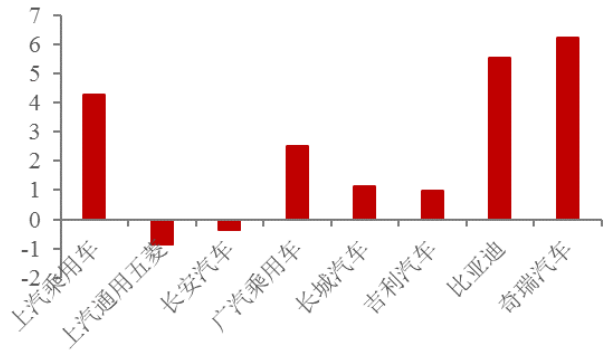
主流自主品牌 5 整体渠道库存小幅补库。根据我们自建车企库存数据库（2017 年 1 月为起点）：2020 年 5 月份自主品牌渠道库存增加的企业为：上汽乘用车（+12987 辆），广汽乘用车（+4715 辆），长城汽车（+609 辆），吉利汽车（+8564 辆），比亚迪（+6028 辆）；渠道库存减少的企业为：上汽通用五菱（-20740 辆），长安汽车（-22005 辆）,奇瑞汽车（-1060 辆）；从库存系数看，奇瑞/比亚迪/上汽乘用排前三。

图 17：自主品牌 5 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 5 月渠道库存系数（单位：月）

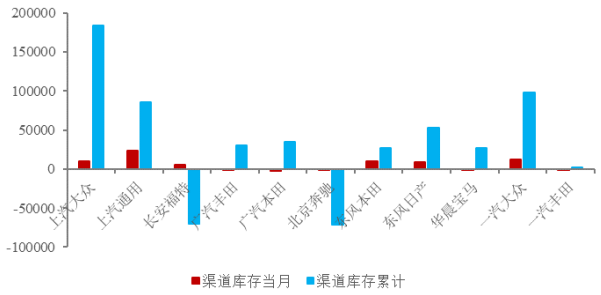


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

主流合资品牌 4 月整体渠道库存小幅补库。2020 年 5 月份合资品牌渠道库存增加的企业为：上汽大众（+9735 辆），上汽通用（+23429 辆），长安福特（+5229 辆），东风本田（+9767 辆），东风日产（+8462 辆），一汽大众（+12331 辆）；渠道库存减少的企业为：广丰（-1485 辆），广本（-2329 辆），北京奔驰（-1583 辆），华晨宝马（-167 辆），一汽丰田（-170 辆）。渠道库存系数低于自主品牌，合资中最高是上汽大众。

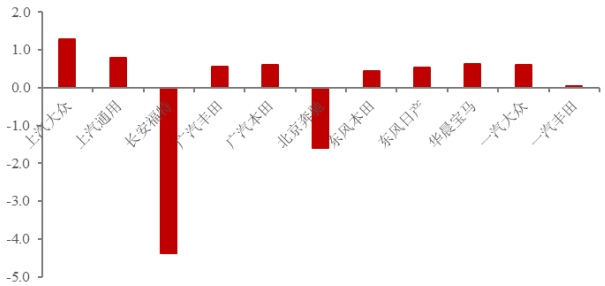
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 19：合资品牌 5 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 5 月库存系数（单位：月）

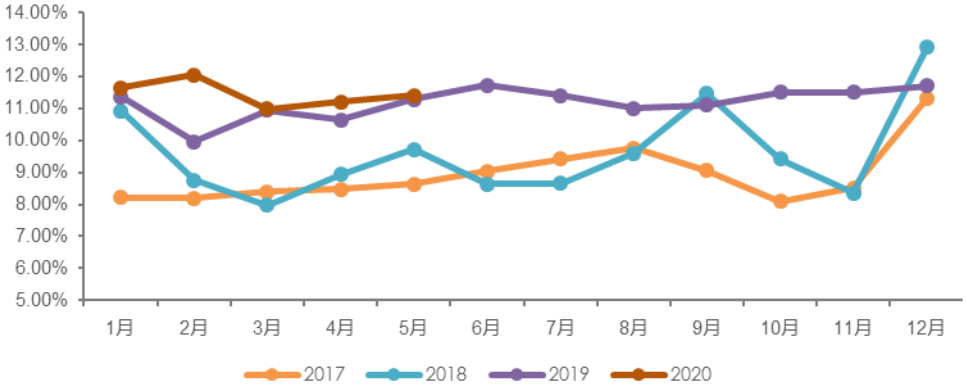


数据来源：中汽协，交强险，东吴证券研究所

3. 价格层面：5 月折扣率小幅扩大

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。5 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 11.41%，环比 5 月上旬+0.14pct。2）主要车企 5 月下旬折扣率小幅扩大，折扣率增加超过 0.2pct 的车企有北京奔驰+华晨宝马+上汽通用+吉利汽车。

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 1：5 月下旬核心车企折扣率变化

	车企	2020 年 5 月下	下旬变动	上旬变动
豪华车	北京奔驰	10.88%	0.26%	0.25%
	华晨宝马	17.38%	0.28%	0.99%
	一汽奥迪	19.16%	0.16%	0.11%

请务必阅读正文之后的免责声明部分

合资	一汽大众	16.35%	0.18%	0.13%
	一汽捷达	0.37%	0.00%	0.01%
	上汽大众	13.19%	0.13%	0.50%
	上汽通用	15.05%	0.20%	0.47%
	长安福特	9.99%	0.02%	0.41%
	广汽丰田	3.66%	0.09%	0.07%
	广汽本田	5.26%	0.04%	0.53%
	东风本田	8.79%	0.04%	0.02%
	东风日产	11.86 %	0.10%	0.14%
自主	吉利汽车	10.21%	0.33%	0.08%
	长城汽车	9.04%	0.08%	0.10%
	上汽集团	14.39%	0.08%	0.05%
	广汽乘用车	7.61 %	0.09%	0.09%
	长安汽车	6.25%	0.15%	0.02%

数据来源：thinkcar，东吴证券研究所

4. 投资建议：大周期的底部位置，配置良机

汽车正处于大周期下底部位置，Q2 为配置良机。1）无论 PE 还是 PB 角度，乘用车及零部件估值均接近历史最低位置。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+广汽集团】，受益【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**【德赛西威+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。

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