



21Q4 乘用车展望：终端需求不悲观 乐观看待销售改善



21Q3 回顾：8 月零售使得市场担心行业需求。21 年前三季度，汽车行业指数 (886033) 上涨 18.64%，跑赢中证 500 指数 7.07%；其中第三季度上涨 3.64%，跑输中证 500 指数 2.12pct。

三季度汽车整体遭受多重负面冲击，马来西亚二次疫情使芯片供给恢复延缓（冲击整体行业），同时原材料，运费进一步上涨对行业盈利形成压制，9 月初公布的 8 月零售数据（同比下滑 7%）使市场新增担忧终端消费需求低迷，行业整体 9 月快速下滑调整。9 月初公布的 8 月汽车数据：狭义乘用车上牌量（不含进口）153.6 万辆，同比-7.0%，环比-2.7%；批发 151.2 万辆，同比-12.1%，环比-0.3%。

需求详解：供给压制零售数据，终端真实需求不弱。大部分经销商反馈库存情况好转，等车周期明显加长，终端折扣明显回收。进店客户流量并未减弱，但是折扣回收以及没有现车使订单达成率以及终端交付减少。零售销量历史上季节性看 5 月环比增 10+%，7 月环比增 6%-9%，8 月环比增 6%-13%。但 2021 年 5 月环比增 3%，7 月环比下滑 2.7%，8 月环比下滑 2.7%，明显比季节性复苏弱，我们认为连续缺芯使得库存低于正常库存后，供给的不足在 5 月开始逐步压制终端的需求，使得终端需求数据被压制，对终端需求的表征能力减弱。

我们统计了 21 年 1-8 月累计销量前 50 车型（合计销量占全市场 43.1%），其中 8 月相比 7 月环比下滑 5%以上（和历史正常季节性大幅背离）的有 26 个，这些我们认为是 8 月零售显著受芯片压制。保守估计如果

芯片供给正常这些车型 8 月销量与 7 月一致的话，这些车型 8 月零售会增加 7.34 万辆。因此我们估算整个行业保守估计 8 月被抑制的销量超 17 万辆（7.34 万辆/43%）。市场考虑其他耐用消费品同比数据较差从而质疑汽车需求的同比改善，但我们认为汽车销售的绝对值当前处于历史低位，未来真实需求同比变化好于其他耐用消费品核心原因在于汽车销售除了 2020 年的疫情调整，在 2018-2019 就已经先行调整。

21Q4 展望：芯片供给改善和需求强度确认的两波机会。2021 年 5 月、6 月、7 月、8 月乘用车渠道库存低至 1.51、1.48、1.45、1.37。我们认为 Q4 真实需求并不弱，供给改善后，批发销量增速会改善，同时供给端对零售的压制也会缓解，零售数据也会改善。四季度有望有供给改善驱动（10 月车厂排产机会）和需求强度确认（11 月初确认 10 月零售数据）的两波机会。供给侧依然是核心，而台积电晶圆制造已经好转，马来西亚疫情（关系到芯片封装）也已经渡过了高峰。据意法半导体公众号和经济观察报信息，马来西亚意法半导体 ESP 芯片工厂 8 月 18 日已经复工，9 月底因疫情停工的 5 条博世马来西亚芯片加工生产线已有 4 条复工。在芯片缓解的中性假设下，预计 21 年乘用车全年零售/批发销量同比 13.6%/8.7%。我们认为行业终端需求依然不弱，行业 9 月份因为担心需求的下跌在 21Q4 会得到修正，从节奏的角度可能会有供给的好转（10 月整车排产）和需求强度确认（11 月初）两波机会。另外结构层面，特斯拉生产、需求、销售均超越行业，同时 21Q4 欧洲工厂有望形成催化，建议超配特斯拉产业链。具体而言，推荐 1) 自主崛起的整车龙头，长城汽车、吉利汽车（港股团

队覆盖)、比亚迪、广汽集团; 2) 受益电动智能大趋势的零部件, 福耀玻璃 (天幕趋势、饰条反转)、中鼎股份 (空气悬架趋势, 传统业务反转); 伯特利 (IBS 逐步兑现, 传统业务复苏)、保隆科技 (传统业务进入复苏周期, ADAS, 空悬等新业务逐步兑现); 3) 受益特斯拉放量的拓普集团 (受益特斯拉以及北美电动车大周期, 智能时代集成化供应趋势)、精锻科技 (产能周期启动, 产能释放期)。

风险提示: 汽车芯片供给改善不及预期; 汽车需求恢复不及预期; 原材料涨价进一步超预期

关键词: 涨价 特斯拉 疫情 芯片

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27766

