



汽车行业行业深度分析报告： 如何看待乘用车行业的关键 变量之库存



核心观点：

库存周期影响短期盈利。在我们“三周期叠加”研究框架下，汽车行业盈利能力短期受库存周期影响，中期受产品/产能周期影响，长期核心影响因素是需求和竞争。库存周期是短期对产品价格影响最为直接的因素，在需求不足和库存较高的情况下企业往往采取降价促销等优惠方式抢占市场份额，价格战对企业和经销商的盈利都将产生不利影响。

库存研究采信什么样的数据最有效？过去十来年的研究实务中我们发现以“合格证数据（不含出口）、交强险”来测算行业总库存是最有效的。合格证数据来源于生产企业“一车一证”申报原则，统计口径相对其他来源更为客观、准确和全面。对乘用车渠道库存的跟踪，考虑到低成本和可持续性，我们以“中汽协批发销量-出口-交强险销量”来进行车企渠道库存和相应库销比的测算。

当前乘用车行业库存的软着陆仍需关注。22年11月底时乘用车的行业总库存不经意间就达到了470.0万辆，库存较高主要是由于车企参考历史上政策退坡或退出年份12月或有的旺销做备库，但9-12月突然严峻的疫情导致需求没有跟上。22年12月底乘用车行业库存下降至408.2万辆，12月乘用车行业库存下降61.8万辆，主要是12月政策退坡预期下的终端需求表现相对不错和车企主动调整产量所致。从库销比来看，截至22年底乘用车行业动态库销比（绝对库存/近12个月平均交强险销量）约为2.5，由于汽车政策的衔接和以往有所不同，乘用车库存能否软着陆不能无视。

从企业角度来看，不同企业库存周期位置有所不同，长安汽车、长城汽车和吉利汽车截至 22 年底时的位置相对较低；按能源类型来看，截至 22 年 12 月底的新能源乘用车库存整体仍处于相对正常的位置。

23 年乘用车月度销量同比增速波动估计很大，市场预期或也会受此影响。即使不考虑或有的刺激政策和疫情冲击后的需求回升，仅考虑基数影响，23 年乘用车终端销量同比增速或将呈现“低开、高走、探底、回升”的节奏特征，行业库存改善、月度终端销量同比增速改善和促汽车消费政策出炉等因素或成为乘用车板块阶段性行情的催化剂。

投资建议：乘用车 23 年处于汽车政策下半场的概率依然存在，结合行业的需求周期以及企业所处的库存周期及转型周期位置，整车我们推荐：吉利汽车、长安汽车、长城汽车（H/A）、广汽集团（H/A）、上汽集团。零部件我们推荐：银轮股份、耐世特、郑煤机（A/H）、华域汽车、伯特利、敏实集团、旭升股份、拓普集团、科博达、福耀玻璃（A/H）；建议关注隆盛科技、爱柯迪、富奥股份。

风险提示：行业景气度下降；核心零部件供给受限；行业竞争加剧。

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_52442

