



汽车行业 2022 年投资策略系列一(周期定位篇): 2022 年民生汽车投资时钟展望



01 库存周期下民生汽车投资时钟的构建

市场一般定义汽车为早周期行业，并把汽车板块作为经济复苏期率先触底反弹的配置品种。耐用消费品的长寿命带来其保有量曲线呈阶梯式变化，这决定了其销量增速周期波动与生俱来。

汽车行业销量增速呈周期波动为耐用消费品的内生属性

库存周期和美林时钟对应

和美林时钟对应，库存周期可划分为四个阶段：被动去库、主动补库、被动补库和主动去库。

2000 年以来，我国经历了 6 轮完整的工业周期，当下正处于第七轮工业周期的补库阶段。

美林时钟的钝化和汽车时钟的构建

美林时钟的意义在于利用增长和通胀的不同组合建立了一套“时区”观，在不同的“时区”有不同的资产配置模式，但近年来表征增长的指标出现“钝化”（2020 年后指标受到疫情扰动）。

汽车行业是增长维度颗粒度更细的中观指标，有望承接美林时钟对经济时区实现更精细化的描述。

02 历史上汽车周期带来的启示

2012 年以来的朱格拉周期内三轮汽车周期各不相同

第一库存周期春夏秋冬“四季分明”；第二库存周期“夏短冬长”；第三轮库存周期“春长夏短”，预计“秋长冬短”。

第二库存周期冬季漫漫：渗透率接近日韩可比历史阶段潜在需求增速中枢回归导致

亚洲主流汽车市场均经历两轮朱格拉周期，渗透率接近 30% 随后进入成熟期。结合日韩的历史可比区间，中国汽车复合增速中枢由 2017 年的 9% 切换到 2-3%，由此导致第二库存周期中冬季漫漫。

03 本轮汽车周期的主要特征

第三库存周期春季漫长：疫情导致行业本轮复苏过程曲折反复

乘用车行业于 2019 年 9 月确认本轮周期复苏，2020 年 2 月开始受到疫情影响复苏夭折。

随着疫情的控制，2020 年 7 月行业确认二次复苏，疫情导致本轮行业复苏过程曲折反复，春季漫长。

第三库存周期夏季偏短：朱格拉周期和库存周期持续错配

2000 年至今，中国汽车经历了两轮朱格拉周期（产能周期），2012 年以来的产能周期驱动力为 SUV 的快速普及。

2021 年电动车渗透率首次突破 10%，新一轮产能周期处于启动的临界点，朱格拉周期和产能周期持续错配导致第三库存周期夏季偏短。

04 库存周期和朱格拉周期有望于 2022H2 共振上行

需求端：以电动车为载体的智能网联技术成为新一轮朱格拉周期的重要抓手

类似 2011 年 SUV 渗透率至 10% 左右后驱动汽车行业第二产能周期开启，预计 2022 年电动车渗透率将到 20% 左右，以电动车为载体的智能网联技术成为行业本轮朱格拉周期的重要抓手，需求驱动开启行业第三产能周期。

汽车作为制造业，进入从传统车向智能电动车升级的阶段，新一轮朱格拉周期的主要驱动力在于供应链的重构升级。

05 投资建议

汽车板块处于持续低配，零部件受大小盘风格因子影响处于配置比例的“洼地”

汽车本轮周期配置比例不到 2.5%，低于 3-5% 历史区间，零部件板块显著低配。

中性及乐观假设下：预计汽车行业于 2022H2 进入新一轮复苏，复苏期建议超配早周期属性的乘用车板块。

悲观假设下：预计汽车行业有望于 2023 年开启新一轮复苏周期，2022Q4 建议超配早周期属性的乘用车板块。

基于朱格拉周期视角零部件板块有望开启 10 年长牛：预计 2022 年行业开启新一轮朱格拉周期，零部件的重构升级为主要驱动力，且目前零部件板块持续低配，乐观及中性假设下 2022H2 零部件板块有望迎来 10 年长牛。

乘用车板块：推荐广汽集团，建议关注长城汽车、长安汽车、比亚迪和吉利汽车；零部件板块：推荐中鼎股份、亚太股份和兆丰股份，建议关注德赛西威（通信组覆盖）。

06 风险提示

(一) 经营风险：房地产对消费挤压效应超预期，消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险；原材料成本超预期上升令行业毛利率恢复不及预期。

(二) 市场风险：补库周期内业绩为主，部分高估值公司业绩存不及

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_31812

