



汽车行业：从工资增速修复 看乘用车消费回升



核心观点:

复盘：居民收入预期变化或是影响汽车消费复苏的主要原因。市场过去习惯了消费保持长期的稳健增长，对工资收入预期是影响消费的底层逻辑认知并不充分。我们最早在 20 年 5 月报告中提出“疫情后乘用车需求总体呈弱复苏”判断，主要考虑到复产复工、工资增长、消费倾向依次修复，工资收入预期会对购车行为产生影响，由于工资刚性、外部冲击使得疫情后工资增速修复或需 1-2 年的时间。复盘 20 年以来的终端销量表现和工资增速的逐步修复，我们的观点不断得到验证：20 年 4 月乘用车终端销量未出现报复性的大幅反弹，主要是由于 20 年 Q1 居民工资收入大幅放缓，对收入预期产生负面影响；20 年 3-5 月乘用车终端销量环比增速好于正常季节性，但由于收入预期变化，累计同比改善并不强劲；20 年 6 月-21 年 6 月，终端销量按照正常季节性稳定运行一年，工资性收入同比增速的逐步修复带动终端需求处于温和复苏通道；21 年三季度以后供给成为制约终端需求的主要因素，供给约束改善后，4 季度乘用车终端销量环比回升好于正常季节性，结合生产端相关原因带来的扰动，说明终端需求仍在温和复苏。

展望：随工资增速、消费倾向提升，乘用车消费将继续呈现温和复苏。

根据国家统计局，21 年全年全国居民人均累计工资性收入较 19 年同期平均复合增速为 6.9%，逐步修复至接近 15-19 年 8%-9% 的增速中枢水平下轨（21 年 Q1 人均工资性收入较 19 年同期的两年平均复合增速为

6.0%)，工资增速水平逐步恢复有助于未来消费信心和乘用车需求回升。考虑到过去几年形成的乘用车终端销售的低基数，叠加工资增速的逐步修复，同时考虑年终奖计税优惠政策延续至 23 年底，有助于驱动消费倾向的进一步修复，我们预计乘用车终端需求未来的反弹或将继续呈现斜率不高、持续时间较长的温和复苏特征。

投资建议：从 08 年以来的历史复盘来看，汽车股走势与景气度存在着较强的同步性，比如 09-10 年、12 年 Q3-15 年 Q2、15 年 Q4-17 年，景气上行期往往会有普遍或结构性的戴维斯双击，考虑到目前汽车股价隐含的预期，按照底部盈利给予低估值的公司性价比或更高，景气上升也可能带来主题投资等高估值品种的交易性机会。考虑乘用车库存周期、需求周期的共振及股价隐含的预期，推荐吉利汽车、上汽集团、长城汽车 (A/H)、广汽集团 (A/H)；零部件推荐华域汽车、郑煤机 (A/H)、伯特利、银轮股份、福耀玻璃 (A/H)、拓普集团、科博达、敏实集团、旭升股份，建议关注富奥股份、爱柯迪等。

风险提示：宏观经济不及预期；行业景气度下降；行业竞争加剧；技

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_36854

