

11月新能源汽车销量 16.9 万辆，同比+37.6%/环比+22.8%

——跨市场新能源汽车行业观察之十三

行业动态

◆11月销量 16.9 万辆，同比+37.6%/环比+22.8%

2018年12月11日，中国汽车工业协会（中汽协）公布了2018年11月份国内汽车产销数据。2018年11月，国内新能源汽车销量为16.9万辆，同比+37.6%，环比+22.8%；国内新能源汽车产量为17.3万辆，同比+36.9%，环比+19.1%。总体来看，2018年补贴政策从6月份正式实施，经过6-8月份的调整后，新能源汽车产销数据维持高增长。全年来看，我们预测新能源汽车销量超120万辆。

◆11月份新能源乘用车销量 13.2 万辆，同比+63.3%/环比+10.1%，A00 销量占比 49%

2018年12月11日，全国乘用车市场信息联席会（乘联会）公布了2018年11月份的乘用车市场数据。根据乘联会的数据，2018年11月，国内新能源乘用车销量为13.2万辆，同比+63.3%，环比+10.1%；2018年1-11月，国内新能源乘用车销量累计85.7万辆，同比+87.2%。2018年11月，纯电动乘用车中，A00车型的销量占比为49%，环比10月份下降了6pcts，同比2017年10月下降了28pcts。补贴退坡后，2018年6-9月份A00车型在纯电动乘用车中的销量占比总体维持在40%以下，但10-11月份销量占比有所提升。

◆11月份纯电动乘用车销量环比稳定增长

根据中汽协的数据，2018年11月，国内纯电动乘用车销量为10.9万辆，同比+52.1%，环比+16.2%；插电混动乘用车销量为3.1万辆，同比+105.4%，环比+16.1%。2018年1-11月，国内纯电动乘用车累计销量为65.2万辆，同比+69.4%；插电混动乘用车累计销量为23.3万辆，同比+147.4%。总体来看，11月份纯电动乘用车销量环比稳定增长，插混乘用车销量环比增长缓慢。

◆投资建议

新能源乘用车高端化趋势下，中游电池/材料/其他零部件厂商受益明显；预计2018年新能源汽车销量超120万辆。建议关注：宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、旭升股份等公司。

◆风险提示

新能源汽车政策变化带来负面影响；技术更新风险；市场竞争加剧带来的产能过剩风险等。

买入（维持）

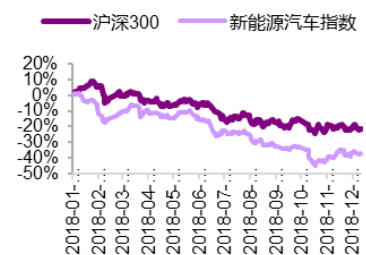
分析师

马瑞山(执业证书编号：S0930518080001)
021-52523850
mars@ebsecn.com

唐雪雯(执业证书编号：S0930518070001)
021-52523825
tangxw@ebsecn.com

邵将(执业证书编号：S0930518070001)
021-52523869
shaoj@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

10月新能源汽车销量 13.8 万辆，A00 占比有所回升——跨市场新能源汽车行业观察之十二

.....2018-11-11
龙头企业表现突出，寻找结构化投资机会——电力设备新能源行业2018年三季度报点评

.....2018-11-07

TeslaQ3 扭亏，电动车全球化竞争大幕拉开——跨市场新能源汽车行业观察之十一

.....2018-10-25

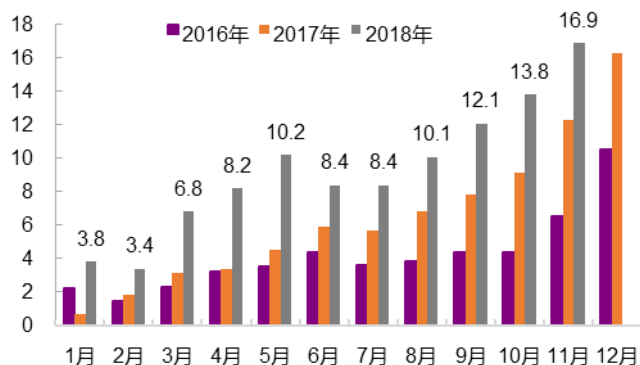
目 录

1、 总体数据：11 月销量 16.9 万辆，同比+37.6%/环比+22.8%.....	3
2、 乘用车：EV 乘用车销量稳定增长，A00 销量占比 49%.....	4
2.1、 中汽协口径：11 月 EV/PHEV 乘用车销量环比+16.2%/+16.1%.....	4
2.2、 乘联会口径：11 月 A00 占 EV 乘用车销量的 49%.....	5
3、 商用车：11 月销量 3.0 万辆，同比-18.6%/环比+68.2%	6
4、 投资建议.....	7
5、 风险提示.....	7

1、总体数据: 11月销量16.9万辆, 同比+37.6%/环比+22.8%

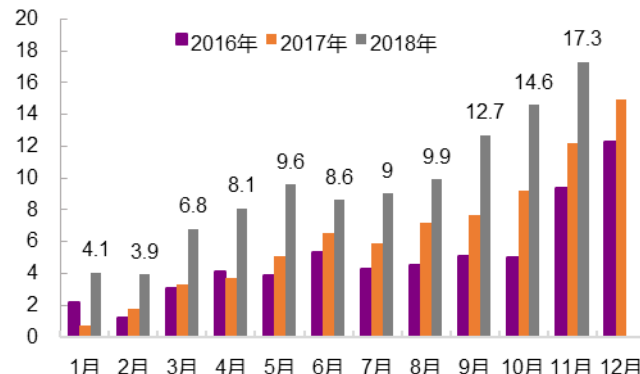
2018年11月, 国内新能源汽车销量为16.9万辆, 同比+37.6%, 环比+22.8%; 国内新能源汽车产量为17.3万辆, 同比+36.9%, 环比+19.1%。总体来看, 2018年补贴政策从6月份正式实施, 经过6-8月份的调整后, 新能源汽车产销数据维持高增长。

图 1: 2016-2018 年 11 月新能源汽车单月销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

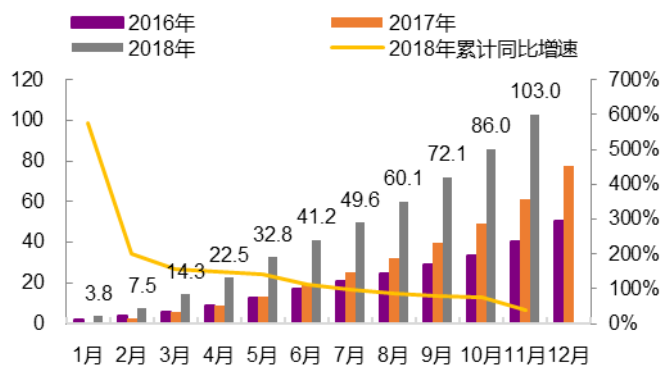
图 2: 2016-2018 年 11 月新能源汽车单月产量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

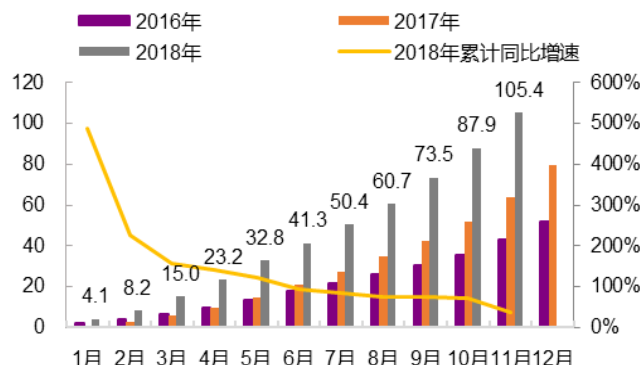
2018年1-11月, 国内新能源汽车累计销量为103.0万辆, 与去年同期的60.9万辆相比, 增长了68.0%; 新能源汽车产量累计105.4万辆, 与去年同期的63.9万辆相比, 增长了63.6%。

图 3: 2016-2018 年 11 月新能源汽车累计销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

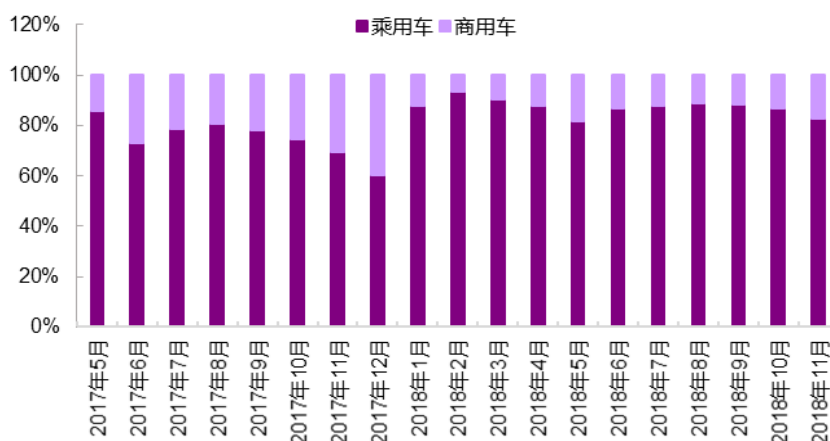
图 4: 2016-2018 年 11 月新能源汽车累计产量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

从销量结构来看, 2018年11月国内新能源乘用车销量为14.0万辆, 占总销量的比例为82.8%, 比10月份的87.0%下降了4.2pcts; 新能源商用车销量为3.0万辆, 占总销量的比例为17.2%, 比10月份的13.0%上升了4.2pcts。

图 5：2017-2018 年 11 月国内新能源汽车销量结构



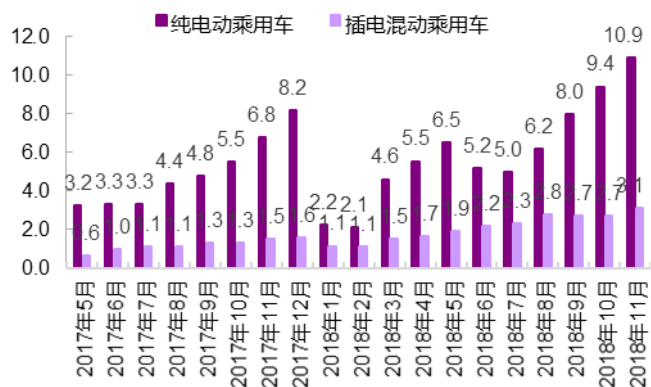
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

2、乘用车：EV 乘用车销量稳定增长，A00 销量占比 49%

2.1、中汽协口径：11 月 EV/PHEV 乘用车销量环比 +16.2%/+16.1%

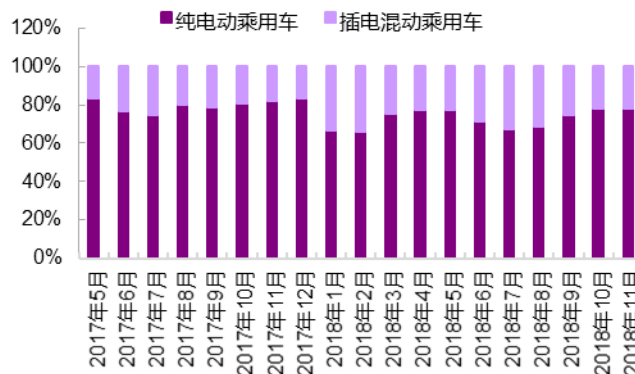
根据中汽协的数据，2018 年 11 月，国内纯电动乘用车销量为 10.9 万辆，同比+52.1%，环比+16.2%；插电混动乘用车销量为 3.1 万辆，同比+105.4%，环比+16.1%。2018 年 1-11 月，国内纯电动乘用车累计销量为 65.2 万辆，同比+69.4%；插电混动乘用车累计销量为 23.3 万辆，同比+147.4%。总体来看，11 月份纯电动乘用车销量环比稳定增长，插混乘用车销量环比增长缓慢。

图 6：2017-2018 年 11 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量（单位：万辆）



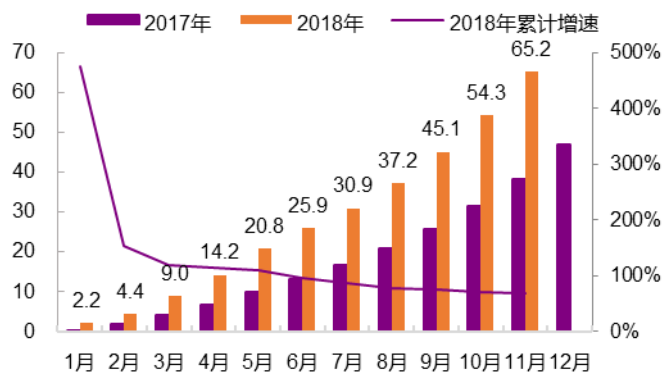
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 7：2017-2018 年 11 月新能源乘用车单月销量结构



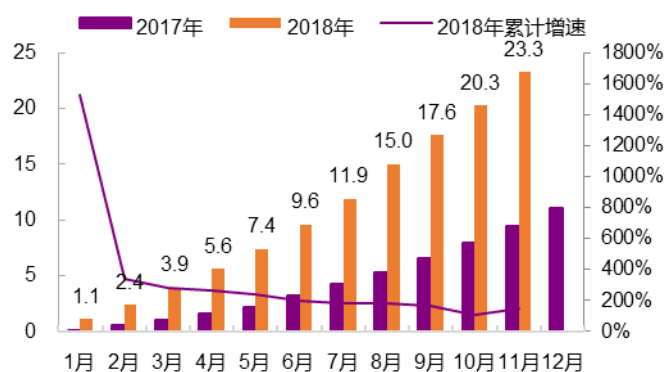
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 8: 2017-2018 年 11 月 EV 乘用车累计销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

图 9: 2017-2018 年 11 月 PHEV 乘用车累计销量 (单位: 万辆)

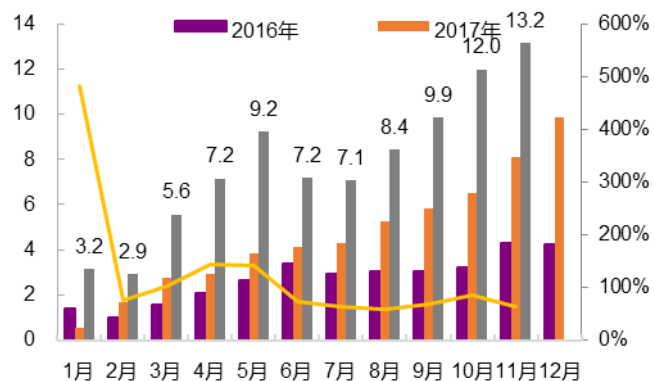


资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

2.2、乘联会口径: 11 月 A00 占 EV 乘用车销量的 49%

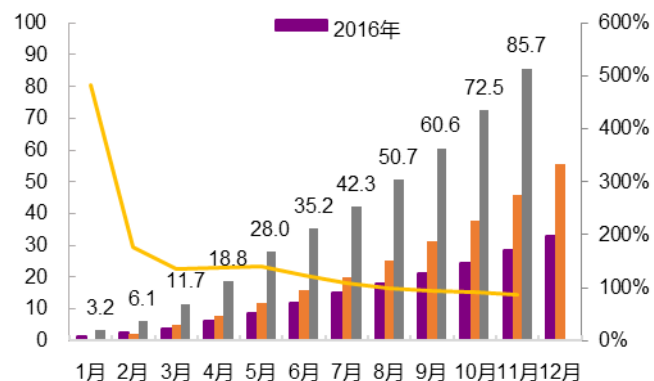
根据乘联会的数据, 2018 年 11 月, 国内新能源乘用车销量为 13.2 万辆, 同比+63.3%, 环比+10.1%; 2018 年 1-11 月, 国内新能源乘用车销量累计 85.7 万辆, 同比+87.2%。

图 10: 2016-2018 年 11 月新能源乘用车单月销量 (单位: 万辆)



资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

图 11: 2016-2018 年 11 月新能源乘用车累计销量 (单位: 万辆)

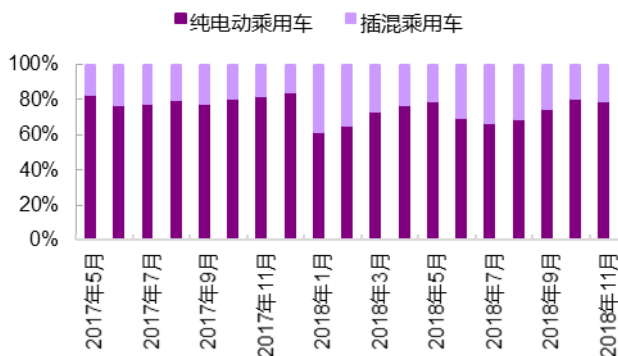


资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

根据乘联会的数据, 2018 年 11 月, 国内纯电动乘用车销量为 10.5 万辆, 同比+58%, 环比+11%; 插混乘用车销量为 2.7 万辆, 同比+87%, 环比 6%。2018 年 1-11 月, 国内纯电动乘用车销量为 63.5 万辆, 同比+73%; 插混乘用车累计销量为 22.3 万辆, 同比+144%。

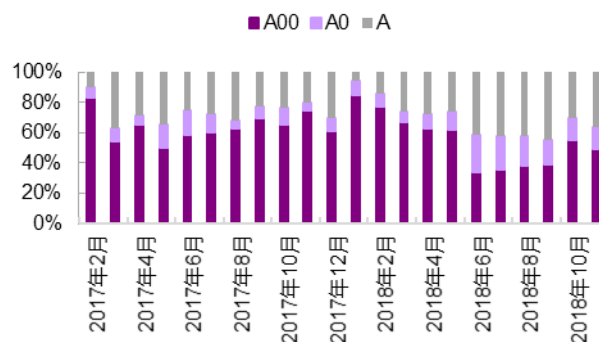
2018 年 11 月, 纯电动乘用车中, A00 车型的销量占比为 49%, 环比 10 月份下降了 5pcts, 同比 2017 年 11 月下降了 28pcts。补贴退坡后, 2018 年 6-9 月份 A00 车型在纯电动乘用车中的销量占比总体维持在 40% 以下, 但 10-11 月份销量占比有所提升。

图 12: 2017-2018 年 11 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车销量结构



资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

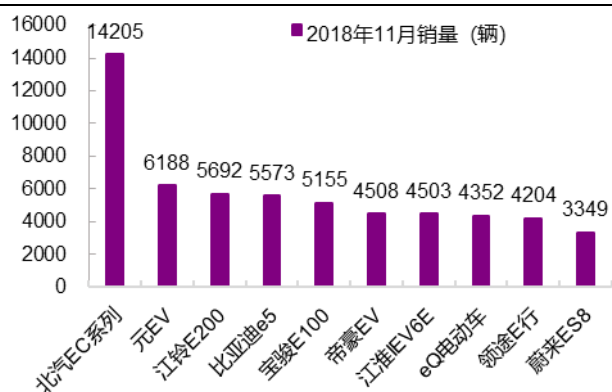
图 13: 2017-2018 年 11 月 EV 乘用车车型销量结构



资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

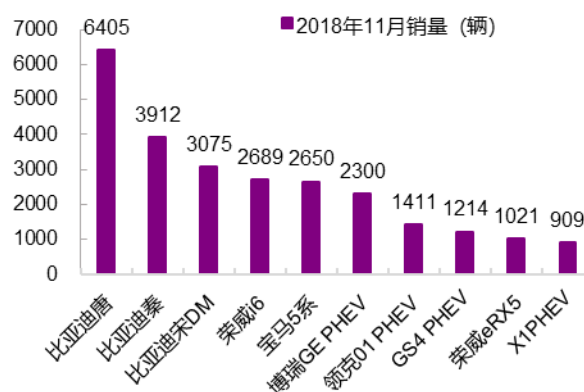
2018 年 11 月, 纯电动乘用车销量超过 5000 辆的车型包括北汽 EC 系列 (14205 辆)、比亚迪元 EV (6188 辆)、江铃 E200 (5573 辆)、比亚迪 e5 (5573 辆)、宝骏 E100 (5155 辆); 插混乘用车销量超过 3000 辆的车型包括比亚迪唐 (6405 辆)、比亚迪秦 (3912 辆)、比亚迪宋 DM (3075 辆)。

图 14: 2018 年 11 月纯电动乘用车销量排名



资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

图 15: 2018 年 11 月插混乘用车销量排名

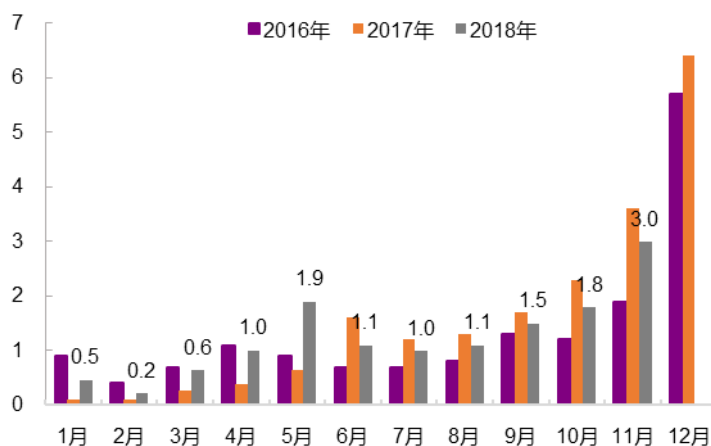


资料来源: 乘联会, 光大证券研究所整理

3、商用车: 11 月销量 3.0 万辆, 同比-18.6%/环比+68.2%

根据中汽协的数据, 2018 年 11 月, 国内新能源商用车销量为 3.0 万辆, 同比-18.6%, 环比+68.2%; 2018 年 1-11 月, 国内新能源商用车销量累计 14.4 万辆, 同比+7.8%。

图 16: 2016 年-2018 年 10 月国内新能源商用车单月销量 (单位: 万辆)



资料来源: 中汽协, 光大证券研究所整理

4、投资建议

新能源乘用车高端化趋势下, 中游电池/材料/其他零部件厂商受益明显; 预计 2018 年新能源汽车销量超 120 万辆。建议关注: 宁德时代、当升科技、璞泰来、新宙邦、旭升股份等公司。

表 1: 建议关注公司清单

公司名称	证券代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (X)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
宁德时代**	300750.SZ	1,724.4	78.56	1.77	1.64	2.07	2.65	44	48	38	30
当升科技	300073.SZ	126.6	29.00	0.57	0.66	0.91	1.22	51	44	32	24
璞泰来	603659.SH	212.3	48.85	1.04	1.37	1.77	2.19	47	36	28	22
新宙邦	300037.SZ	100.6	26.51	0.74	0.83	1.07	1.34	36	32	25	20
旭升股份	603305.SH	130.2	32.50	0.55	0.84	1.18	1.45	59	39	28	22

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理 注: (1) 股价截至 2018 年 12 月 11 日; (2) 当升科技、璞泰来、新宙邦、旭升股份盈利预测采用 Wind 一致预期, 宁德时代盈利预测为光大证券预测。

5、风险提示

(1) **新能源汽车政策变化影响行业发展的风险:** 新能源汽车行业仍在早期发展阶段, 政策会对行业发展产生较大影响, 若监管部门发布相关政策, 可能会冲击行业发展。

(2) **技术路线变更的风险:** 技术进步是新能源汽车行业发展的驱动力之一, 新产品的产业化可能会对上一代产品产生冲击, 进而替代原有的技术路线。

(3) **市场竞争加剧的风险:** 新能源汽车行业拥有很大发展空间, 有大量企业参与竞争, 行业产能可能在短期内超过需求, 从而出现产能过剩的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
		王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com