

徐立人
联系人
xuliren@gjzq.com.cn

张帅
分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

进入年末冲刺阶段，新能源乘用车全年销量百万辆可期

事件

- 乘联会发布 11 月新能源汽车厂家销量数据。11 月，全国新能源狭义乘用车批发销售 13 万辆，同比增长 63%，环比增长 10%。其中，纯电车型销量同比增长 58%，环比增长 11%；插电车型销量同比增长 87%，环比增长 6%。纯电 A00 级车销量同比增长 2%，环比增长 2%；纯电 A0 级车销量同比增长 404%；纯电 A 级车销量同比增长 196%。2018 年 1-11 月，全国累计销售新能源乘用车 85.8 万辆，同比增长 87%。

评论

- 汽车市场连续受挫，新能源乘用车销量连创新高，过渡期后同比增长维持在 60% 以上，全年销量有望达到 100 万辆：国内汽车市场延续低迷状态，汽车经销商库存预警指数达到 75.1%，创近年来新高，11 月狭义乘用车批发销量同比下降 16%，1-11 月累计销量同比降幅扩大至 2.5%。与此同时，在厂家高品质新品迭出和年末补贴退坡预期愈发强烈的推动下，新能源乘用车销量连创新高。年底临近，补贴政策退坡预期进一步加强，将刺激厂家将部分受政策调整边际影响最大的低端车型于年底前完成库存出清，部分厂家存在年底冲量完成销售任务的可能。同时，造车新势力蔚来、威马进入密集交付期，也将带动纯电 A 级、C 级车的销量增长。我们预计 12 月新能源乘用车销量将达到 15 万辆左右，全年累计销量将达到 100 万辆，同比增长约 80%。
- 纯电 A00 级车依旧强势，纯电 A 级以上车型占比提升，插混车型向 B 级以上车型靠拢，整体消费向中高端品质车型倾斜：本月纯电车型占比与上月基本持平，约为 79%。纯电市场中，A00 级车环比增长 2%，增速明显放缓，但占比依旧高达 49%，显示出市场对这类车型依然存在广泛的需求，且厂家年底出货意愿仍然较强。纯电 A 级以上车型本月销量均有不俗表现，环比增速较快，占比小幅扩大，其中以蔚来 ES8 为代表的纯电 C 级车环比增长 61%，单月销量已达 3363 辆，全年累销已过万辆。插混车型增长主要来自 B 级和 C 级车，环比分别增长 20% 和 24%，合计占比已经达到 45%，其中插电 C 级车占比扩大至 11%，创历年之最。总体来看，随着市场上车型的丰富，新能源乘用车消费结构的品质化趋势更为明显，未来中高端品质车型有进一步发展的空间。
- 比亚迪地位难以撼动，车企混战加剧，领途汽车值得关注；合资品牌开始向纯电市场渗透，日产轩逸 EV 搅局纯电 A 级轿车市场：受到主力车型 EC 系列销量环比大幅回落影响，北汽新能源本月销量环比下降 34%。比亚迪凭借丰富的产品线和过硬的产品品质，销量环比增长 11%，超越北汽新能源，重回车企月销第一，累计销量同比接近翻倍增长。两家车企合计市场份额高达 36%，其余车企混战加剧，吉利环比大增 57% 月销接近万辆，奇瑞紧随其后，上汽乘用车增长逐步乏力。领途汽车本月以 4204 辆纯电 A00 级车领途 E 行的销售成绩位列车企排名第 11 名，成绩亮眼。作为低速电动车龙头御捷与长城汽车等合资的造车新势力，领途汽车致力于小型纯电车型开发，随着其小型 SUV 领途 K-ONE 上市，未来表现值得持续关注。合资品牌表现稳定，华晨宝马环比增长 20%，插混 5 系和 X1 继续稳步增长。此外，合资品牌对国内新能源汽车市场的渗透已经从插电市场扩展至插电、纯电全部市场。日产轩逸 EV 已对国内纯电 A 级轿车市场形成极大挑战，本月环比大增 245%，销量达到 2400 辆，直逼北汽 EU 系列。

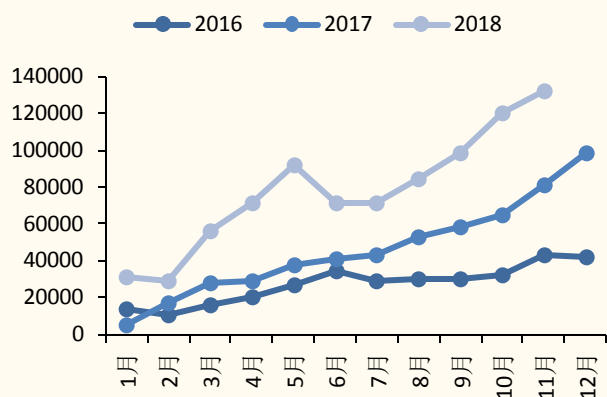
投资建议

- 临近年底，补贴退坡预期加大，低端车型存在进一步清库可能，新能源汽车市场销量进入冲刺阶段。合资品牌、造车新势力新车型纷纷上市、交付，在细分市场逐步崭露头角，需逐步引起重视。继续关注产品线丰富、产品换代基本完成、市场份额高的新能源汽车自主品牌龙头：比亚迪。

风险提示

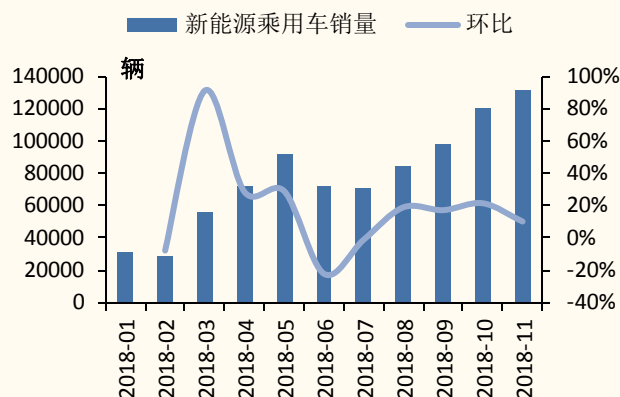
- 宏观经济下滑影响汽车市场销量；新能源汽车补贴进一步退坡风险；新车型不被市场认可风险。

图表 1: 历年新能源乘用车月度销量



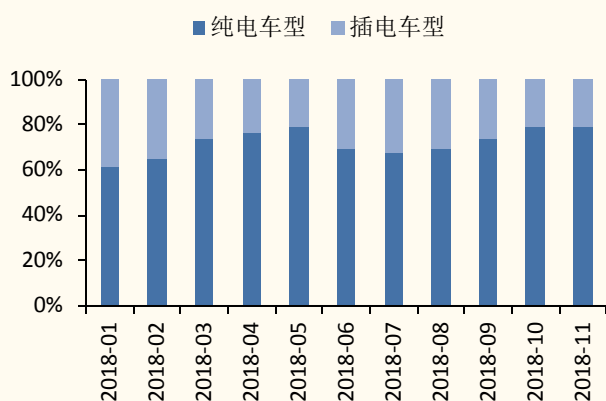
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 2: 2018 年新能源乘用车销量情况



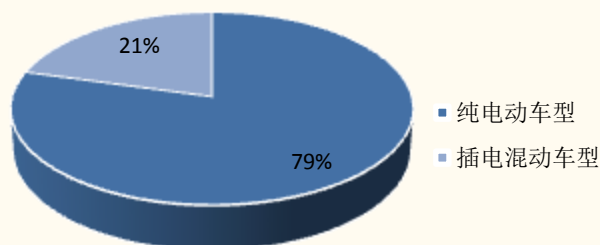
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 3: 2018 年新能源乘用车销量分布情况



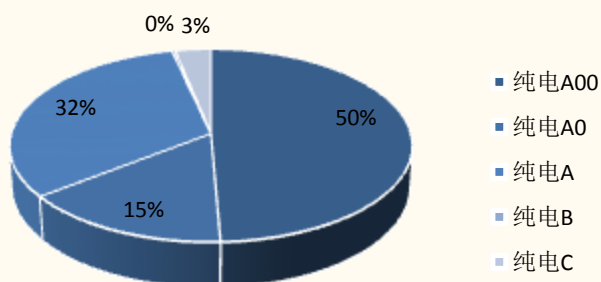
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 4: 2018 年 11 月纯电车型销量占 79%



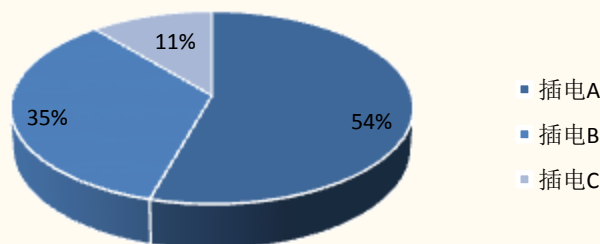
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 5: 2018 年 11 月纯电车型销量分布



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 6: 2018 年 11 月插电车型销量分布



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 7: 2018 年 11 月纯电动车型销量 Top10

车型	级别	11 月销量 (辆)
北汽 EC 系列	A00	14205
元 EV	A0	6188
江铃 E200	A00	5692
比亚迪 e5	A	5573
宝骏 E100	A00	5155
帝豪 EV	A	4508
江淮 iEV6E	A00	4503
奇瑞 eQ 电动车	A00	4352
领途 E 行	A00	3204
蔚来 ES8	C	3349

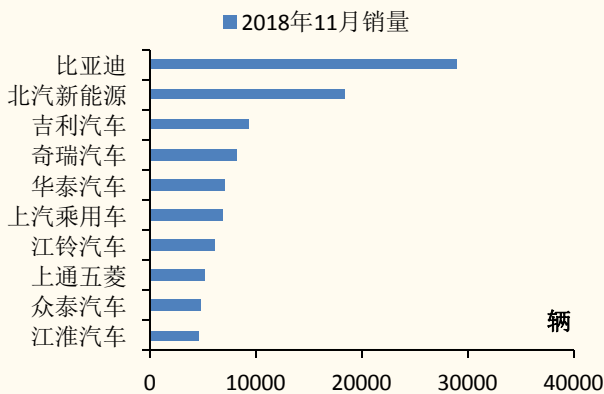
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 8: 2018 年 11 月插混车型销量 Top10

车型	级别	11 月销量 (辆)
比亚迪唐	B	6405
比亚迪秦	A	3912
比亚迪宋 DM	A	3075
荣威 Ei6	A	2689
宝马 5 系 PHEV	C	2650
吉利博瑞 GE PHEV	B	2300
领克 01 PHEV	A	1411
广汽传祺 GS4 PHEV	A	1214
荣威 eRX5	A	1021
宝马 X1 PHEV	A	909

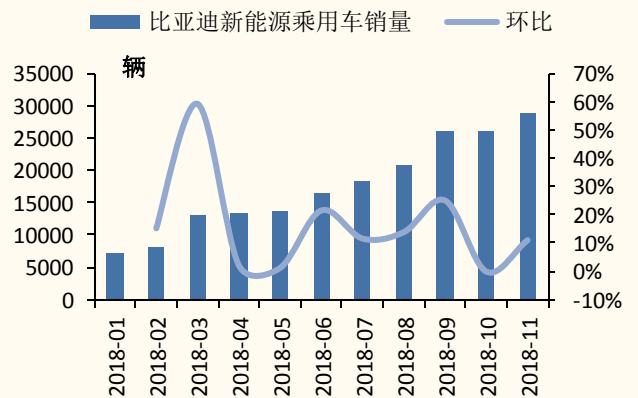
来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 9: 2018 年 11 月厂家销量 Top10



来源: 乘联会、国金证券研究所

图表 10: 2018 年比亚迪新能源汽车销量情况



来源: 乘联会、国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH