

低价的 Model Y, 崛起的特斯拉

——汽车行业周报

✍ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009
☎ : 王敬、刘文婷、许琳
✉ : wangjing02@stocke.com.cn

报告导读

特斯拉国产 Model Y 售价超预期, Model 3 性价比再度提高, 持续看好特斯拉产业链投资机会; 同时, 电动智能化将加速, 头部自主有望胜出。

投资要点

□ 市场回顾

上周汽车板块上涨 1.74%, 沪深 300 指数增长 3.36%, 汽车行业相对沪深 300 指数落后 1.62 个百分点; 从板块排名来看, 汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位, 总体表现位于中上游; 子板块中, 客车 (-1.71%), 乘用车 (3.38%), 货车 (0.14%), 零部件 (1.45%), 汽车服务 (-0.09%)。

□ 市场热点

2020 汽车蓝皮书发布碳中和三步发展战略。《中国汽车产业发展报告(2020)》正式发布, 提出了中国汽车产业面向 2060 年碳中和“三步走”发展战略

《鼓励外商投资产业目录(2020 年版)》发布, 包含多个涉及汽车行业领域。中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国商务部联合发布第 38 号令。涉及汽车行业的有: 零部件领域和终端产品领域。

□ 每周专题: 低价的 Model Y, 崛起的特斯拉

特斯拉国产 Model Y 正式预售, 其中长续航和高性能 Model Y 售价分别为 33.99/36.99 万元, 较此前预售价分别下调 14.8/16.5 万元; 改款标准续航和高能 Model 3 上市, 售价分别为 24.99/33.99 万元, 性价比提高。特斯拉 Model 3 国产后经过 5 次降价, 在同级别竞品中极具竞争力, 月销量达到 2 万辆以上; 而 Model Y 发布价格较低, 远超市场预期, 有望成为爆款车型, 且随着国产化率提高, 价格将进一步降低。若磷酸铁锂版本 Model Y 上市后, 预计其售价 25 万元左右, 打入合资品牌中型 SUV 区间, 凭借领先的智能化优势, 月销量有望达到 2.5 万辆以上, 我们持续看好特斯拉产业链的投资机会。

□ 投资策略:

在电动智能化时代, 特斯拉和造车新势力颠覆了传统车企竞争的优势, 智能驾驶、人机交互等驾驶体验的改善引领消费者购买习惯改变, 未来行业竞争格局将重塑, 在此过程中, 我们认为特斯拉作为智能电动车的领军企业, 其先发优势明显, 而国内一线自主和造车新势力进步较快, 未来有望在市场化竞争中占据一席之地。

重点推荐特斯拉产业链核心供应商: 宁德时代(电新)、拓普集团、三花智控(家电)、重点关注新泉股份、旭升股份等;

同时, 在乘用车行业复苏周期中, 把握强产品周期的整车投资机会, 重点关注吉利汽车、长城汽车 H 等。

□ 风险提示:

汽车销量低于预期; 疫情二次爆发对行业需求造成影响; 宏观经济复苏不及预期。

细分行业评级

汽车整车 看好

公司推荐

长安汽车	推荐
拓普集团	推荐
上汽集团	推荐

相关报告

- 1《汽车行业周报: 如何看待乘用车行业发展和投资?》2020.12.27
- 2《浙商证券汽车行业周报: 政策驱动上海新能源车高增长》2020.12.20
- 3《电动智能, 格局重塑——汽车行业 2021 年投资策略报告》2020.12.16
- 4《【浙商汽车刘文婷】智能拾级而上, 科技赋能自主——2021 年汽车行业策略报告》2020.12.15
- 5《浙商证券汽车行业周报: 自主车企加速电动智能化》2020.12.13

报告撰写人: 王敬
联系人: 王敬、刘文婷、许琳

正文目录

1. 每周专题：低价的 Model Y，崛起的特斯拉.....	4
2. 上周行业热点.....	8
3. 投资组合.....	8
4. 行业回顾.....	8
5. 行业重点数据.....	12
5.1. 乘联会周度数据	12
5.2. 乘联会 11 月数据.....	13
5.3. 交强险 11 月数据.....	14
6. 行业新闻.....	20
6.1. 传统汽车	20
6.2. 新能源汽车	20
6.3. 智能网联	21
6.4. 新车速递信息	22
7. 风险提示.....	24

图表目录

图 1: 长续航 Model Y.....	4
图 2: 高性能 Model Y.....	4
图 3: 2020 年 Q1-Q4 特斯拉交付量(辆)	4
图 4: 2016-2020 年特斯拉交付量及增速(万辆)	5
图 5: 2016-2019 年特斯拉交付量及市占率(万辆)	5
图 6: 标准续航 Model 3.....	6
图 7: 高性能 Model 3	6
图 8: 2020 年 1-11 月国产 Model 3 销量(辆).....	7
图 9: 汽车行业指数 vs 沪深 300 指数.....	9
图 10: 各板块周涨跌幅对比	9
图 11: 汽车行业估值水平(PE-TTM)	9
图 12: 子板块周涨跌幅对比	10
图 13: 行业涨幅前十公司	10
图 14: 行业跌幅前十公司	10
图 15: 乘用车板块估值 PE-TTM.....	11
图 16: 整车板块估值 PE-TTM.....	11
图 17: 汽车零部件板块估值 PE-TTM.....	11
图 18: 乘用车 12 月份日均零售数量	12
图 19: 乘用车 12 月份日均批发数量	12
图 20: 2020.1-11 乘用车批发销量(万辆)	13

图 21: 2020.1-11 新能源车批发销量(万辆)	13
图 34: 2020.8-11 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆).....	14
图 35: 2018-2020.11 乘用车终端零售销量及增速(万辆).....	14
图 36: 2019-2020.11 各类城市销量增速	15
图 37: 2020.11 月纯电动和混动乘用车销量(辆).....	16
图 38: 2020.1-11 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆).....	16
图 39: 2020 年 11 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆).....	17
图 40: 德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	17
图 41: 日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	18
图 42: 美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	18
图 43: 自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	19
图 44: 韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆).....	19
图 45: 2020 年 11 月豪华品牌销量及增速(万辆).....	20
图 46: 凌宝 BOX	22
图 47: 东风 EX1.....	22
图 48: 欧尚 X7.....	23
图 49: 荣威 i5.....	23
图 50: BEIJING X7.....	23
表 1: 国产 Model 3 和 Model Y 对比	5
表 2: 美国特斯拉车型对比	6
表 3: 本周投资组合	8
表 4: 2020 年 11 月新能源汽车对终端销量影响(万辆).....	15
表 5: 一周新车	22

1. 每周专题：低价的 Model Y，崛起的特斯拉

国产 Model Y 售价大超预期。2021 年 1 月 1 日，特斯拉国产 Model Y 正式预售，此次发布的 Model Y 包括长续航和高性能，其中长续航 Model Y 续航里程 594 公里，售价 33.99 万元，较此前预售价下调 14.8 万元；高性能版 Model Y 续航 480 公里，售价 36.99 万元，下调 16.5 万元。此前市场预期国产 Model Y 初始售价 40 万元左右，随着国产化率提升，售价将逐步下降，官方公布的售价大超市场预期。

图 1：长续航 Model Y



资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

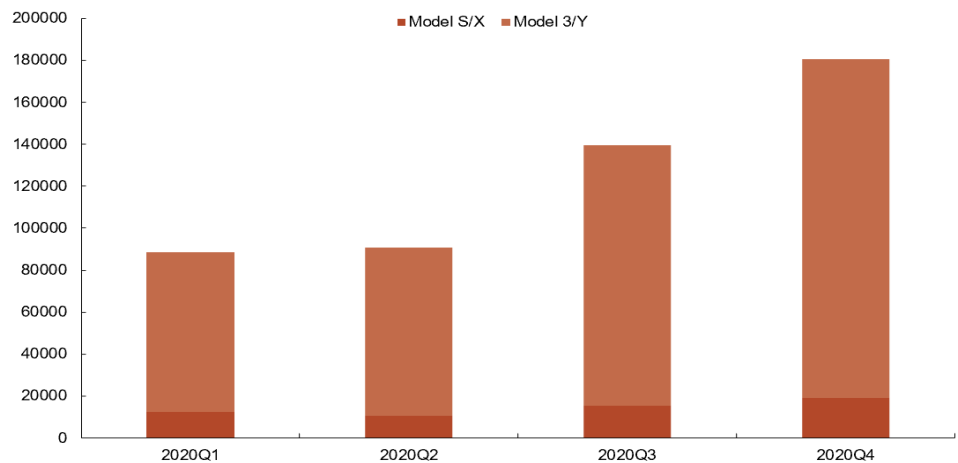
图 2：高性能 Model Y



资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

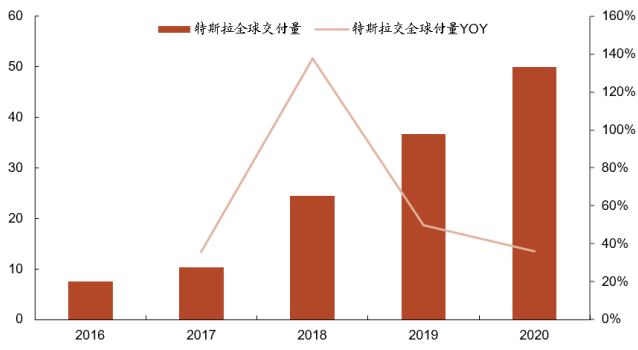
Model 3/Y 成为特斯拉主力车型。2020 年特斯拉全球交付量达到 49.95 万辆，基本达到全年 50 万辆的目标，其中 Model X/S 交付 5.7 万辆，Model 3/Y 交付 44.25 万辆。Model 3 和 Model Y 已经成为特斯拉主力车型，销量占比 88.6%。

图 3：2020 年 Q1-Q4 特斯拉交付量(辆)



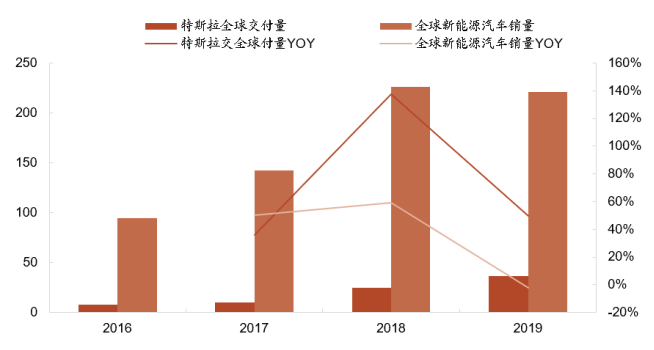
资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

图 4： 2016-2020 年特斯拉交付量及增速(万辆)



资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

图 5： 2016-2019 年特斯拉交付量及市占率(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

Model Y 定位高性价比的中型 SUV，有望成为爆款。 特斯拉将 Model Y 定位为一款高性价比的中型 SUV，对其销量期待较高。我们对比 Model 3 和 Model Y 可以发现 Model Y 更符合国内消费者的消费习惯。Model 3 在尺寸、轴距和空间上较为紧凑，影响部分消费者购买选择，而 Model Y 将 Model 3 的不足之处改进。与同级别的豪华品牌中型 SUV 竞品宝马 X3、奔驰 GLC、奥迪 Q5L 相比，Model Y 价格优势明显，随着国产化率的提升，未来 Model Y 仍有降价的空间；同时，特斯拉辅助驾驶和智能驾驶遥遥领先，驾驶体验远超其他品牌，Model Y 综合竞争力较强。目前并未推出标准续航版本的车型，若未来搭载宁德时代三元或磷酸铁锂版本的 Model Y 上市后，价格有望下探至 25 万元左右，真正打入合资中型 SUV 竞品价格区间。我们认为国产 Model Y 上市后有望成为爆款车型，预计未来稳态月销量 2.5 万辆以上。

表 1： 国产 Model 3 和 Model Y 对比

	标准续航升级版 Model 3	高性能版 Model 3	长续航版 Model Y	高性能版 Model Y
售价 (万元)	24.99	33.99	33.99	36.99
长*宽*高 (mm)	4694*1850*1443	4694*1850*1443	4750*1921*1624	4750*1921*1624
轴距 (mm)	2875	2875	2890	2890
续航里程 (km)	468	605	594	480
电动机总功率 (kW)	202	339	317	339
最高时速 (km/h)	225	261	217	241
百米加速 (s)	5.6	3.3	5.1	3.7
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
电池能量 (kWh)	55	-	77	-

资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

表 2：美国特斯拉车型对比

	标准续航升级版 Model 3	高性能版 Model 3	长续航版 Model Y	高性能版 Model Y
售价 (万美元)	3.79	5.49	4.99	5.99
长*宽*高 (mm)	4694*1849*1443	4694*1849*1443	4750*1920*1624	4750*1920*1624
轴距 (mm)	2875	2875	2891	2891
续航里程 (km)	430	568	525	488
电动机总功率 (kW)	211	340	317	339
最高时速 (km/h)	225	261	217	250
百米加速 (s)	5.3	3.3	4.8	3.5
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
电池能量 (kWh)	54	75	75	-

资料来源：美国特斯拉官网，浙商证券研究所

国产 Model 3 改款车型上市，高性能版本售价下调。特斯拉国产 Model 3 发布，其中标准续航版本售价仍为 24.99 万元，但其配置提高，增加了电动尾门、热泵空调等；长续航停售；高性能版本 Model 3 售价下调至 33.99 万元，较此前售价降低 7.9 万元。

图 6：标准续航 Model 3



资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

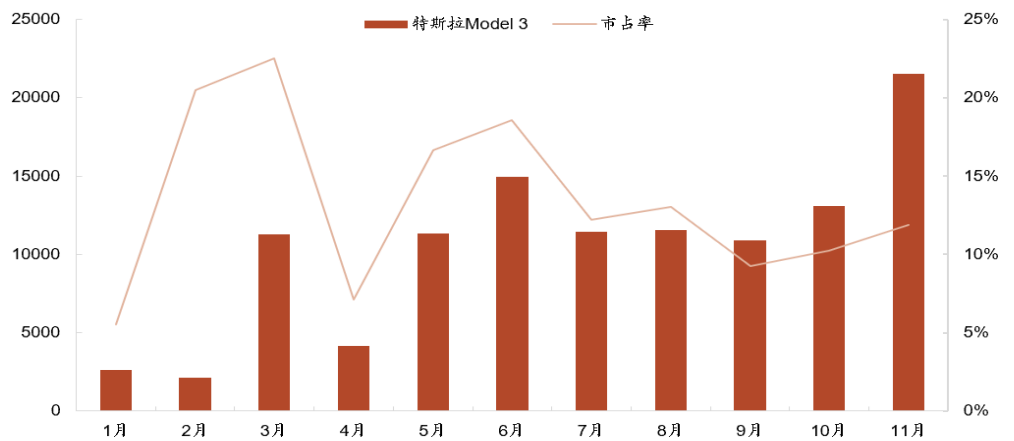
图 7：高性能 Model 3



资料来源：特斯拉官网，浙商证券研究所

Model 3 售价仍有下调空间。2020 年国产特斯拉 Model 3 开始批量交付，1-11 月，国产特斯拉 Model 3 终端零售销量为 11.5 万辆，成为最热销的新能源车，市占率达到 7.17%，预计 2020 年国产 Model 3 全年销量有望突破 14 万辆。全年来看，国产 Model 3 售价经过 5 次下调，主要是国产化率提升后成本降低。目前 Model 3 大部分零部件已经国产，我们认为未来国产化率达到 100%后，Model 3 售价将进一步降低，标准续航车型有望下探至 20 万元左右，预计月销量将稳定在 2-2.5 万辆。

图 8： 2020 年 1-11 月国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

结论:

1. Model Y 售价大超预期，同时，凭借智能化优势，在竞品中优势明显，短期看将冲击 BBA 豪华品牌中型 SUV 市场，长期看，随着国产化率提升，若推出磷酸铁锂版本后，售价将进一步下探，将直接与合资品牌大众、丰田等中型 SUV 展开竞争；
2. Model 3 标准续航增配，高性能版本降价，未来价格仍有下降的可能，有望降至 20 万元附近，目标消费群体下沉，将进一步推升销量；
3. 在智能化时代，数据积累对自动驾驶算法迭代和完善尤为重要，因此短期来看，特斯拉将销量放在第一位，需要供应商全力配合扩产、配套，我们认为对供应商降压力不大；
4. 智能化将推动电动车普及，驾驶体验的变革性改善将使得消费者对电动车的接受度提高，新能源汽车进入爆发的时点；
5. 国产特斯拉不断降价，将会倒逼国内其他车企推出高性价比车型，未来供给端改善驱动需求增长；
6. Model Y 一体式压铸工艺减少零部件数量，大幅提高生产销量，未来汽车生产工艺有望发生较大的变化；
7. 特斯拉智能驾驶领先优势将推动造车新势力、自主品牌、合资车企加速智能驾驶功能的商业化应用，我们认为未来 1-2 年智能驾驶普及程度将大大提高，产业链将酝酿出巨大的投资机会；
8. 特斯拉上海工厂产能充足，一期设计产能 15 万辆/年，二期设计产能 35 万辆/年，通过增加班次和提高 JPH 实际产能可以达到 70 万辆，未来有望继续扩产至 100 万辆，现有产能足以支撑上海工厂 2021-2022 年销量目标和规划；
9. 特斯拉产业链供应商中，我们看好单车价值链较高、具有一定技术壁垒、客户粘性较好的企业，重点推荐宁德时代(电新)、拓普集团、三花智控(家电)，建议关注新泉股份、旭升股份等。

2. 上周行业热点

2020 汽车蓝皮书发布碳中和三步发展战略。12月28日,大众汽车集团(中国)携手国务院发展研究中心、中国汽车工程学会联合编著的《中国汽车产业发展报告(2020)》正式发布,提出了中国汽车产业面向2060年碳中和“三步走”发展战略。其中,总报告从中国汽车产业的低碳发展路径和2019-2020年中国汽车产业发展报告两方面进行了深入剖析,根据汽车产业自上而下的减排需求和自下而上的减排潜力,提出了以“2028年实现碳达峰、2050年实现近零排放、2060年实现碳中和”的“三步走”发展战略,分阶段实现碳中和长远目标。

《鼓励外商投资产业目录(2020年版)》发布,包含多个涉及汽车行业的领域。日前,中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国商务部联合发布第38号令,《鼓励外商投资产业目录(2020年版)》将于2021年1月27日起施行。在保持已有鼓励政策基本稳定的基础上,坚持促增量、稳存量、提质量并举,进一步扩大鼓励外商投资范围,重点增加制造业、生产性服务业、中西部地区条目,引导外资投向,提振外资信心,促进外贸外资基本盘稳定和产业链供应链稳定。其中,涉及汽车行业的有部分有:零部件领域,新增或修改高压真空元件、特种阀门、特种轴承、特种玻璃、轮速传感器等条目;终端产品领域,新增或修改集成电路测试设备、L3/L4/L5自动驾驶硬件、激光投影设备、超高清电视、呼吸机、ECMO、人工智能辅助医疗设备等条目。

3. 投资组合

我们本周投资组合如下:

表 3: 本周投资组合

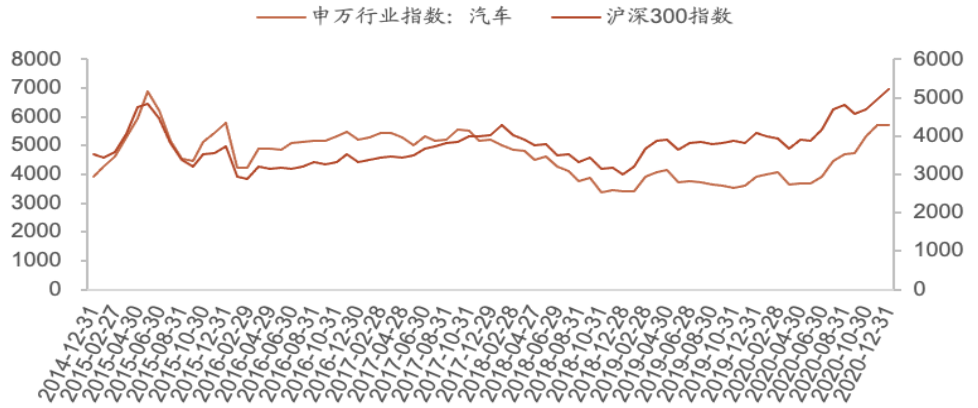
公司	权重
吉利汽车	20%
拓普集团	20%
新泉股份	20%
长城汽车 H	20%
宁德时代	20%

资料来源: 浙商证券研究所

4. 行业回顾

截至12月31日收盘,汽车板块上涨1.74%,同期沪深300指数增长3.36%,汽车行业相对沪深300指数落后1.62个百分点。

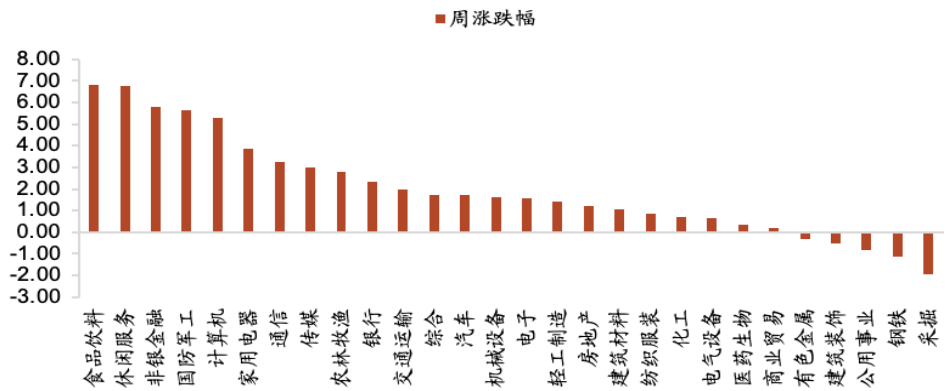
图 9：汽车行业指数 vs 沪深 300 指数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 13 位，与上周相比下降 1 名，总体表现位于中上游。

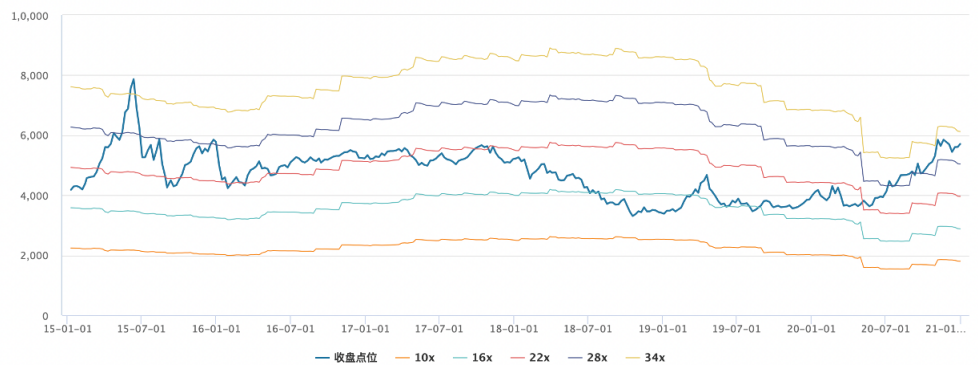
图 10：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从估值来看，截至 12 月 31 日，汽车行业 PE-TTM 为 44.60 倍，较上周有所上涨。目前汽车板块处于逐步上升阶段，预计 2021 年依旧存在上行空间。

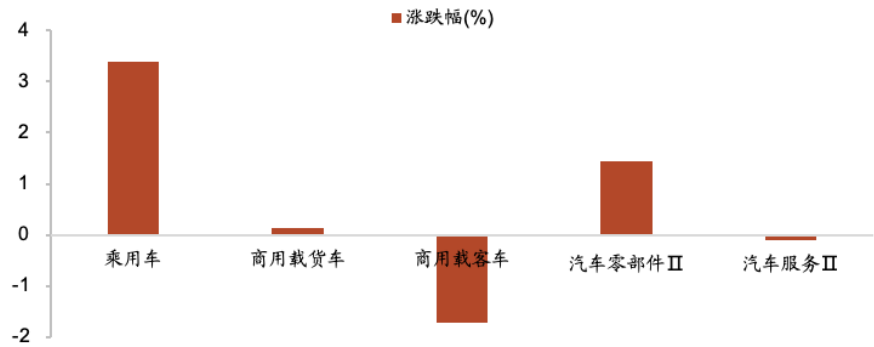
图 11：汽车行业估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

从子板块来看，本周商用载客车、汽车服务下降 1.71%、0.09%，乘用车、商用载货车、汽车零部件分别上涨 3.38%、0.14%、1.45%。

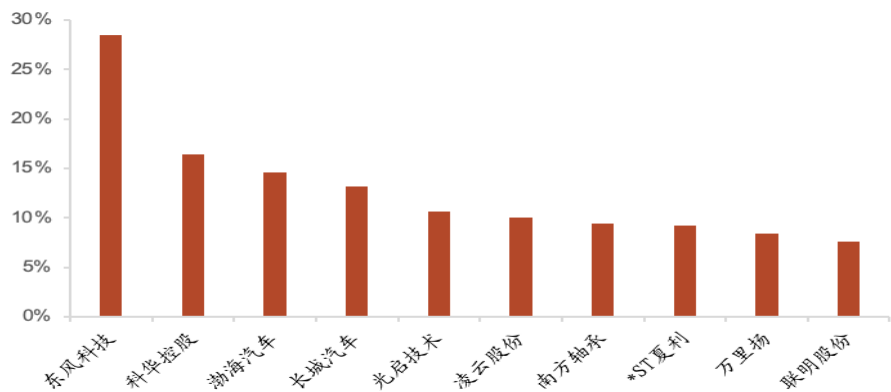
图 12：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，浙商证券研究所

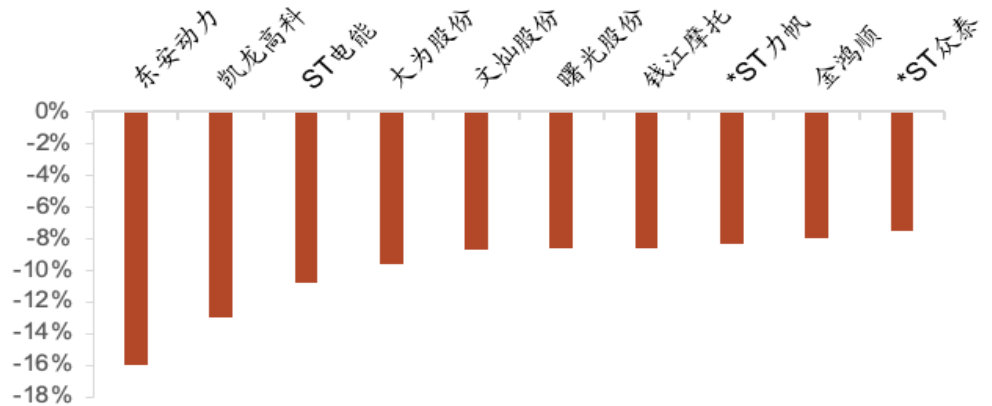
本周涨幅前五名分别为东风科技、科华控股、渤海汽车、长城汽车、光启技术。
股价跌幅前五名分别为东安动力、凯龙高科、ST 电能、大为股份、文灿股份。

图 13：行业涨幅前十公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

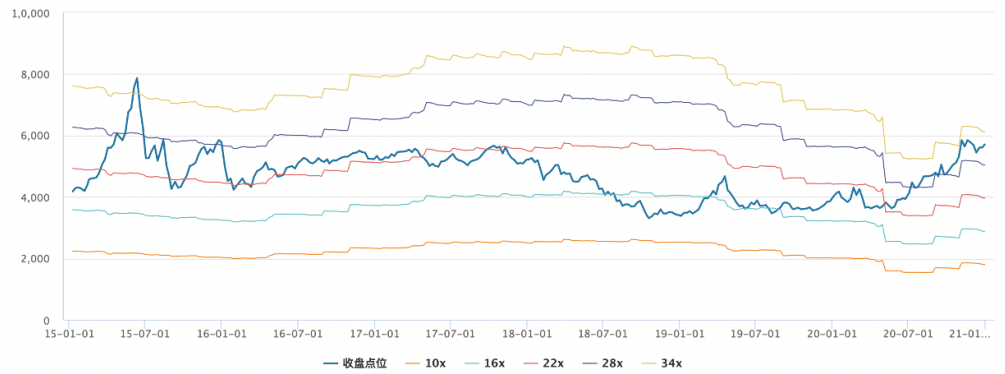
图 14：行业跌幅前十公司



资料来源：Wind，浙商证券研究所

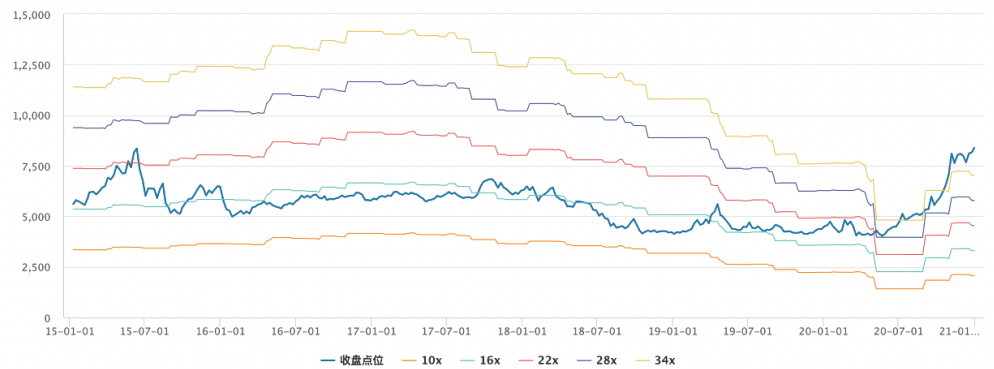
汽车子板块估值：乘用车、整车和零部件板块估值分别为 45.96、44.81、47.64 倍。本周乘用车、整车、零部件估值均上升。

图 15：乘用车板块估值 PE-TTM



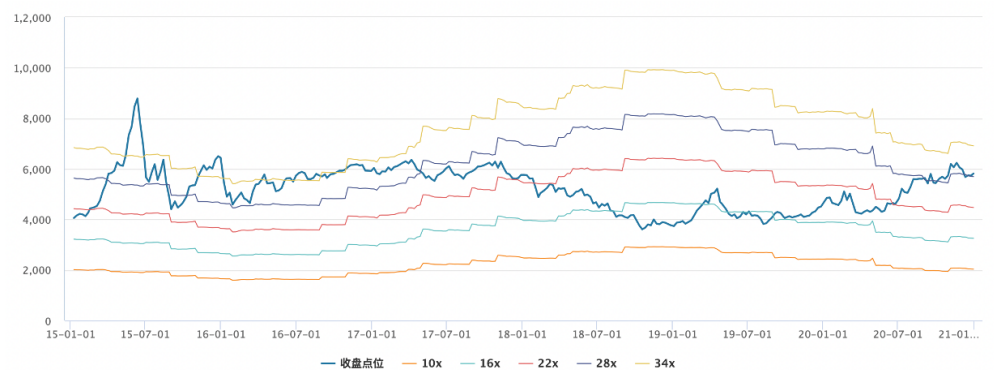
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 16：整车板块估值 PE-TTM



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 17：汽车零部件板块估值 PE-TTM



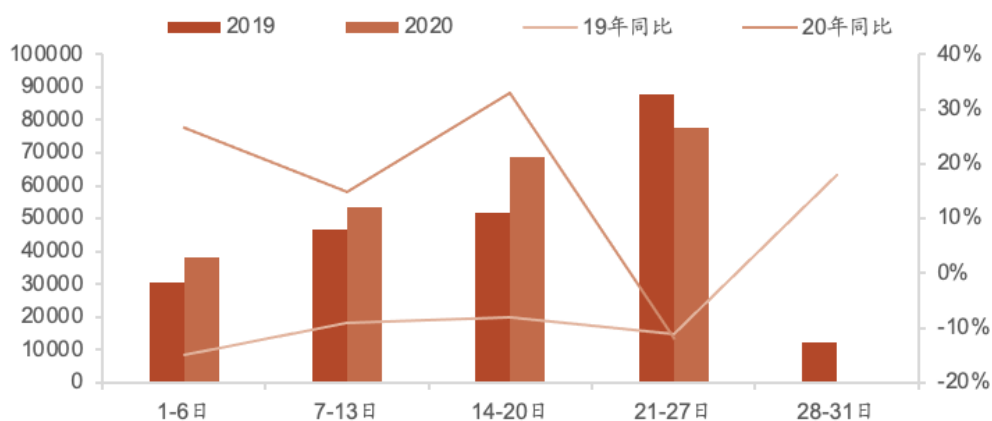
资料来源：Wind，浙商证券研究所

5. 行业重点数据

5.1. 乘联会周度数据

零售：12月第四周（21-27日）的乘用车市场零售数量持续增长，日均零售7.7万辆，同比下降12%。

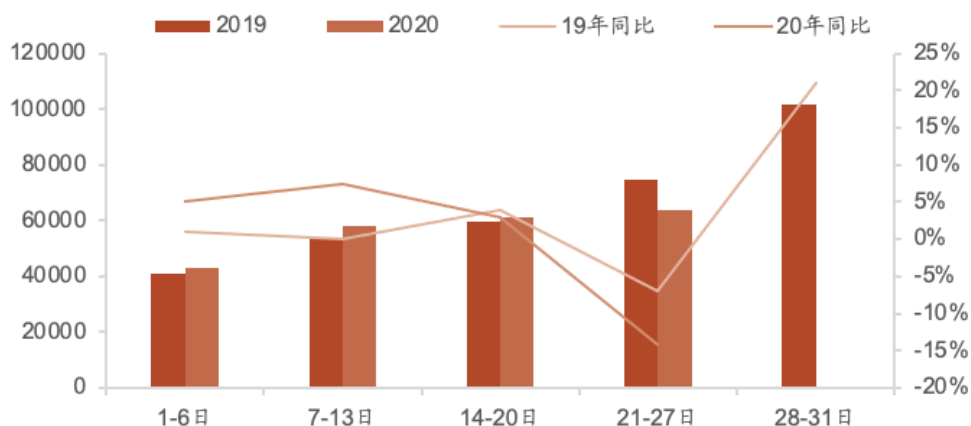
图 18：乘用车 12 月份日均零售数量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

批发：12月第四周（21-27日）的乘用车市场批发数量持续增长，第二周日均零售6.4万辆，同比下降14%。

图 19：乘用车 12 月份日均批发数量

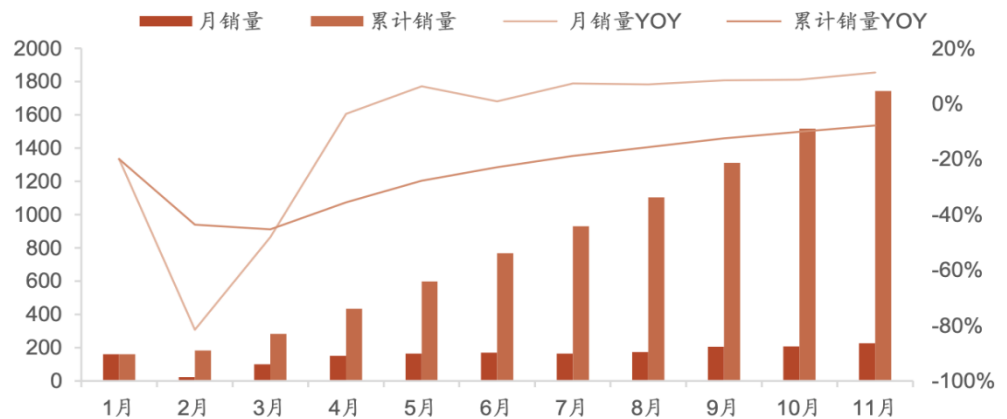


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

5.2. 乘联会 11 月数据

11月狭义乘用车批发销量226.3万辆，同比增长11.3%，环比增长9.2%。1-11月份累计批发1745.1万辆，同比下滑7.8%，降幅较10月收窄2.3个百分点，全年销量增速有望收窄至-5%以内。11月零售销量208.1万辆，同比增长8%，环比增长4.5%；1-11月累计零售1700万辆，同比下滑8.3%。连续5个月乘用车销量同比增速8%以上，我们预计12月乘用车销量有望继续保持双位数增长，2020Q4销量同比增长将达到10%以上。由于第一季度疫情所带来的低基数效应，预计2021年销量增速将至13%-15%，行业将迎来2年维度的上行周期。

图 20：2020.1-11 乘用车批发销量(万辆)

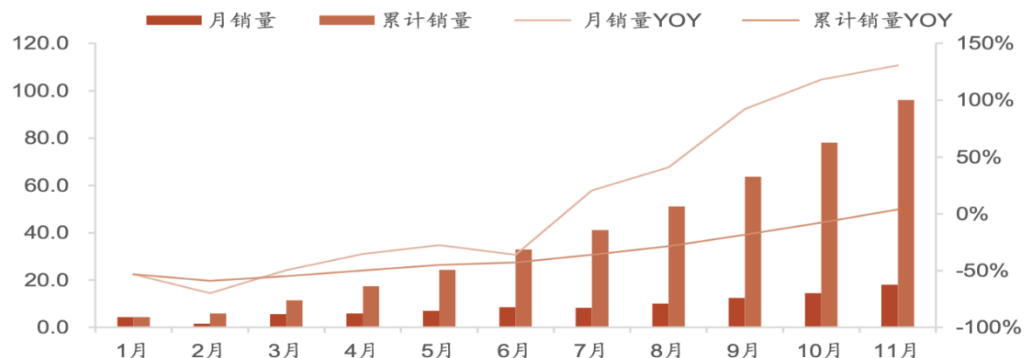


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

11月新能源汽车批发18万辆，同比增长128.6%，环比增长24.8%；其中纯电动车批发15万辆，同比增长122.3%；插电混动批售3万辆，同比增长166.8%。1-11月新能源汽车累计销量96万辆，同比增长5.7%，累计销量年内首次实现同比转正。

11月新能源汽车销量主力品牌有上汽通用五菱、比亚迪、特斯拉新能源汽车，销量分别为3.6、2.6、2.2万辆，其中五菱宏光MINI EV、比亚迪汉和特斯拉Model 3是增量主要来源。特斯拉、蔚来、理想和小鹏带动高端车销量快速增长，宏观MINI EV带动低端车销量快速增长。随着特斯拉国产化率带来的成本下降，促使国内车企纷纷推出高性价比车型，我们认为基于目前国内新能源汽车市场各细分领域需求较强，高性价比车型有望成为爆款。预计2021年新能源汽车销量有望达到190万辆以上。

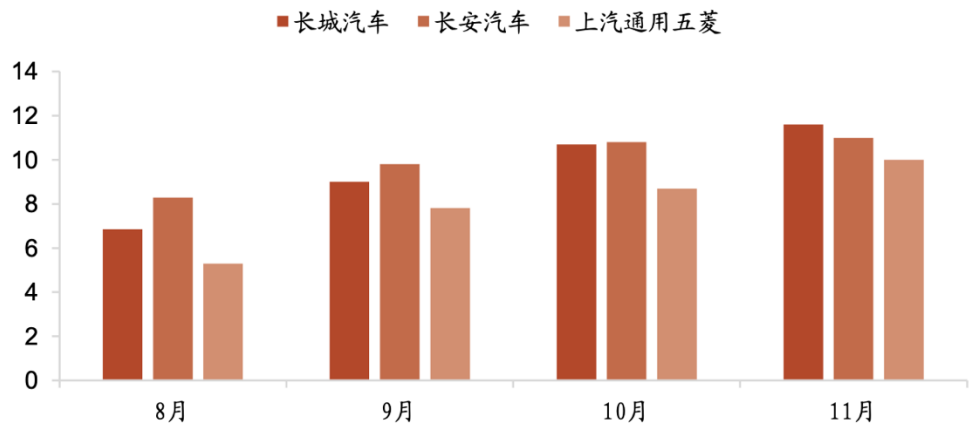
图 21：2020.1-11 新能源车批发销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

11月份豪华品牌销量同比增长27%，自主品牌龙头车企销量超过行业平均。乘用车行业消费升级是豪华品牌销量增高的主导因素，而目前豪华车提车周期处于1-2个月，下游需求旺盛。11月自主品牌龙头车企长城汽车/长安汽车/上汽通用五菱销量增速分别为24.3%/36.8%/18.5%，超过行业平均增速11.3%，远超自主品牌销量增速的9%。长城汽车、长安汽车销量的高增长主要受益于爆款车型放量。我们认为头部自主车企在品牌力、产品设计等方面已经与合资品牌相当，而在电动化和智能化等方面已经超过部分合资品牌，产品竞争力较强，性价比高，预计未来头部自主车企市场份额将进一步提高。

图 34：2020.8-11 月长城、长安、上汽通用五菱批发销量(万辆)

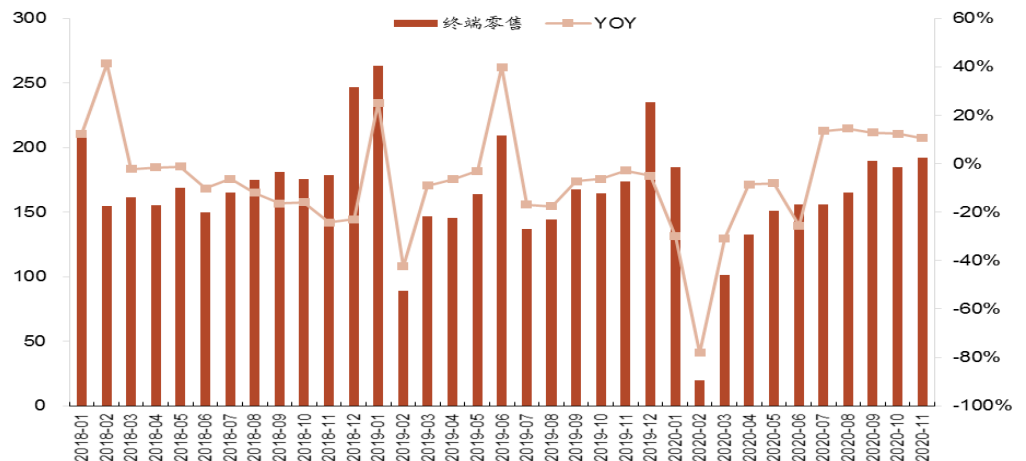


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

5.3. 交强险 11 月数据

11月狭义乘用车终端零售192万辆，同比增长10.6%，环比上涨3.9%，同比增速较10月下降1.82 pct，增速有所放缓。乘用车销量连续5个月同比增长10%以上，行业复苏力度较大。我们坚定看好本轮行业复苏的上涨行情，12月乘用车销量有望保持双位数增长，预计20Q4乘用车销量增速维持10%以上。预计2021年销量增速将达到13%-15%，行业将迎来2年维度的高景气度。

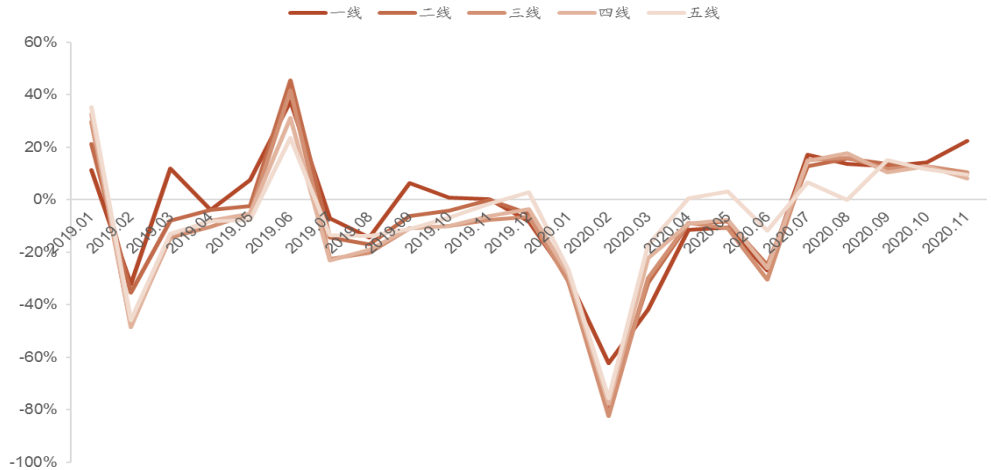
图 35：2018-2020.11 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

11月一线城市增速明显快于其他线城市。2020年开始，随着三四五线城市需求逐步回暖，7-10月三至五线城市销量增速快于一二线城市。继“金九银十”销售旺季之后，11月三至五线城市销量增速放缓。10月份下旬，上海宣布外牌限行政策，我们预判11月上海电动车销量将大幅增长，11月一线城市增速明显快于其他城市，一至五线城市销量增速分别为22.36%、9.43%、10.53%、8.01%、9.69%。

图 36：2019-2020.11 各类城市销量增速



资料来源：浙商证券研究所整理

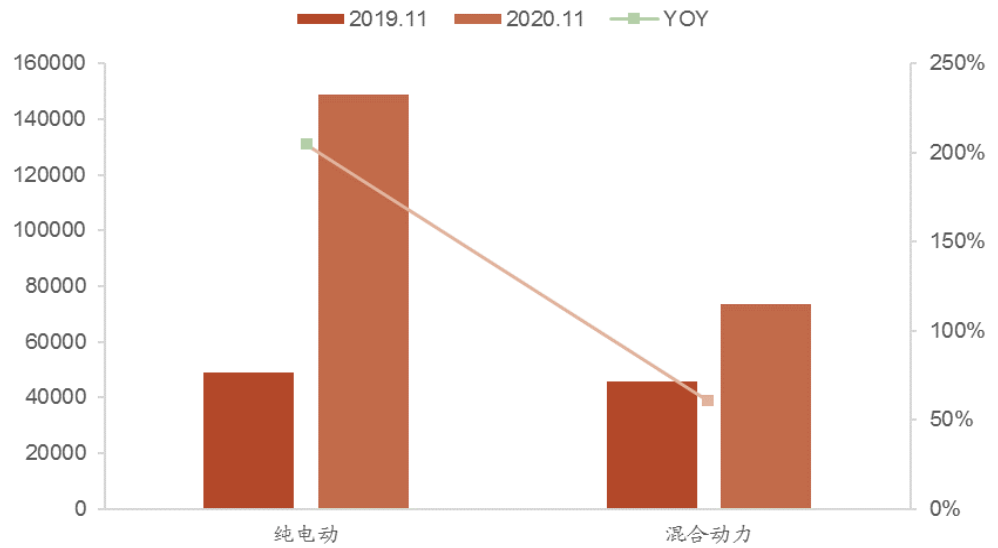
11月新能源乘用车销量同比增长135.3%。11月新能源乘用车终端零售销量22.2万辆，同比大增135.3%，继续保持高速增长。其中纯电动乘用车销量14.9万辆，同比增长204.7%，混动销量7.4万辆，同比增长60.4%。19年下半年受补贴退坡的影响，国内新能源汽车销量大幅下滑，随着国内新能源汽车供给端的变化，终端消费者对新能源汽车接受度提高，需求端大幅改善，销量实现正增长。

表 4：2020年11月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2019.11	17.5636	80.8758	35.9161	24.9499	14.3434	173.6488
2020.11	21.4901	88.5063	39.6994	26.948	15.7331	192.3769
YOY	22.36%	9.43%	10.53%	8.01%	9.69%	10.79%
2019.11 新能源	2.4515	4.4758	1.4086	0.7671	0.3494	9.4524
2020.11 新能源	6.1563	9.6189	3.6791	1.8982	0.889	22.2415
YOY	151.12%	114.91%	161.19%	147.45%	154.44%	135.30%
2019.11 剔除新能源	15.1121	76.4	34.5075	24.1828	13.994	164.1964
2020.11 剔除新能源	15.3338	78.8874	36.0203	25.0498	14.8441	170.1354
YOY	1.47%	3.26%	4.38%	3.59%	6.07%	3.62%

资料来源：浙商证券研究所整理

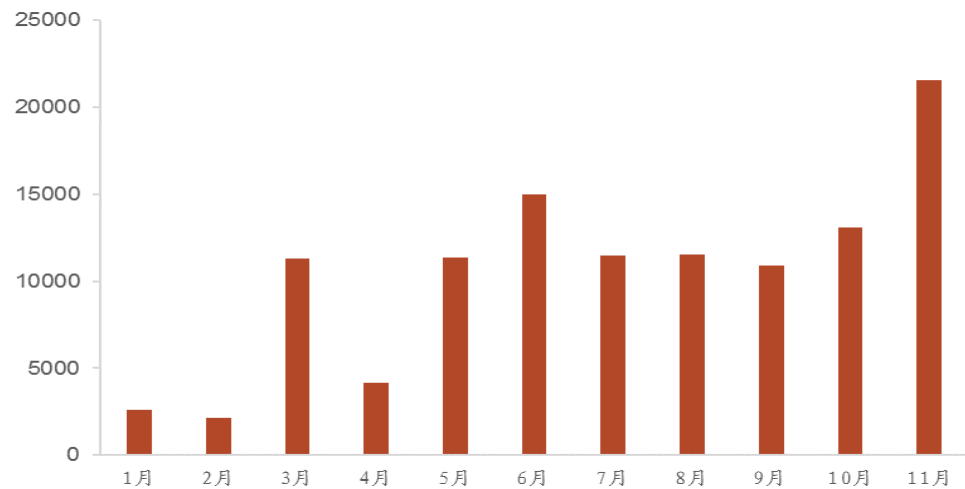
图 37：2020.11 月纯电动和混动乘用车销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

国内新能源汽车市场已经由政策驱动向供给驱动转变，2020 年供给端最大的变化是特斯拉国产 Model 3，目前国产 Model 3 标准续航和长续航版本补贴后售价分别为 24.99 万元、30.99 万元，我们认为随着国产化率的提高，Model 3 价格有望进一步下降，高性价比将推动销量增长。同时，特斯拉降价后也将促使其他车企推出续航高、功能丰富和价格较低的新能源汽车，促使 To C 端消费快速增长。

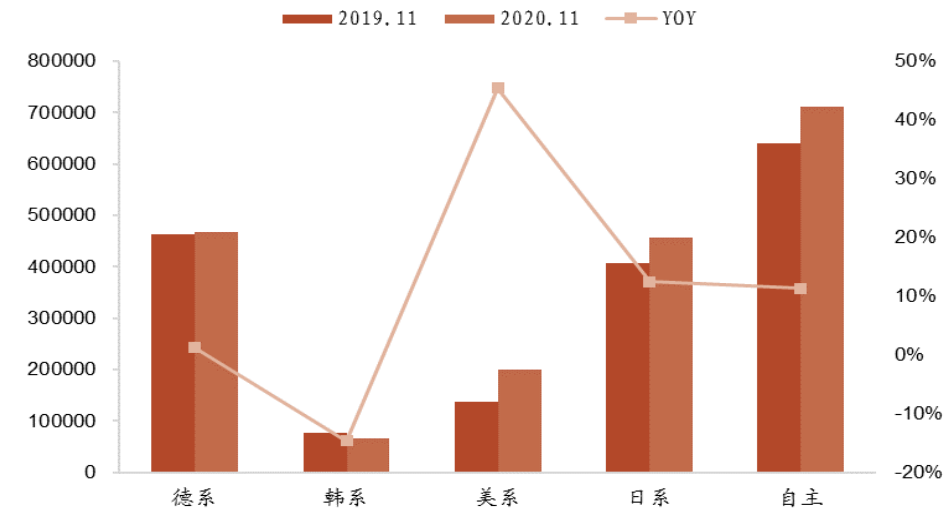
图 38：2020.1-11 月特斯拉国产 Model 3 销量(辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

11 月乘用车销量延续 7-10 月的强劲涨势，分系别看，德系、日系、美系、自主乘用车销量同比增长 1.20%、12.48%、45.48%、11.30%，韩系销量同比下滑 14.64%，主流品牌乘用车销量均同比正增长。

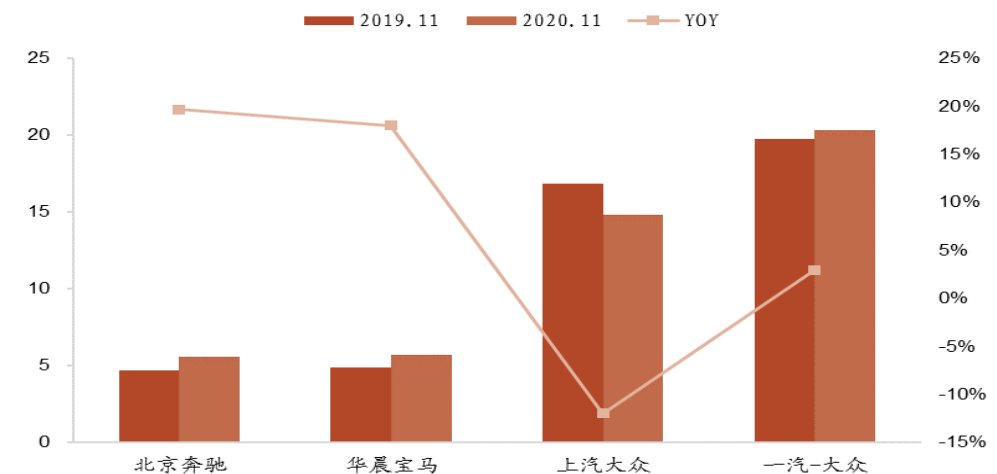
图 39：2020 年 11 月各系狭义乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

德系：11 月终端销量 46.8 万辆，同比增长 1.20%。一汽大众销量 20.3 万辆，同比增长 2.95%，其中大众品牌 12.6 万辆，同比增长 0.99%，奥迪品牌 6.4 万辆，同比增长 6.32%。上汽大众销量 14.8 万辆，同比下滑 12.00%，其中，斯柯达品牌销量 1.4 万辆，同比下滑 35.62%，大众品牌销量 13.4 万辆，同比下降 8.54%。华晨宝马销量 5.7 万辆，同比涨幅 17.97%；北京奔驰 5.8 万辆，同比增长 19.66%。受制于疫情和 2019 年中保研碰撞成绩较差影响，2020 年上汽大众销量下滑明显，但 BBA 品牌强劲销量较好利好德系车。

图 40：德系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)

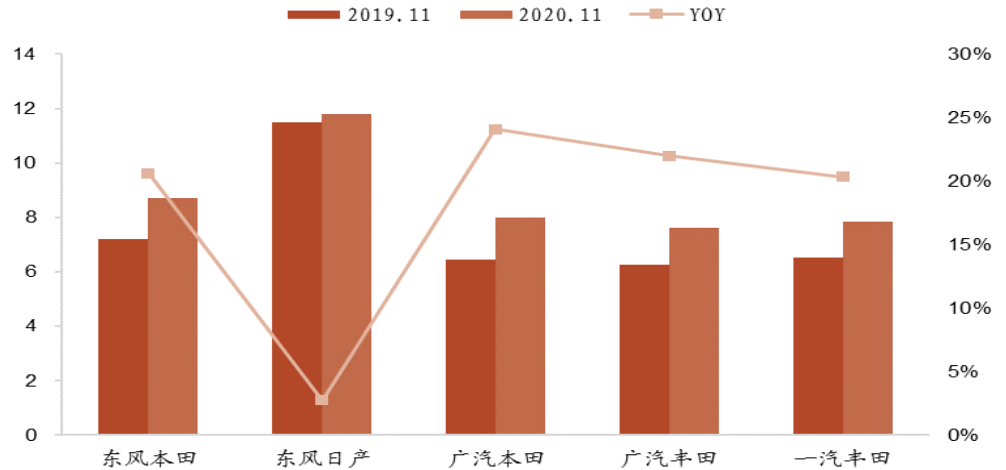


资料来源：浙商证券研究所整理

日系：11 月终端销量合计为 45.7 万辆，同比增长 12.48%。其中一汽丰田、广汽丰田销量分别为 7.8、7.6 万辆，增速分别为 20.34%、21.97%；广汽本田、东风本田、

东风日产销量分别为 8.0 万、8.7 万和 11.8 万辆，分别同比增长 24.09%、20.63% 和 2.75%。总体来看，日系车企销量增速优于行业平均增速。

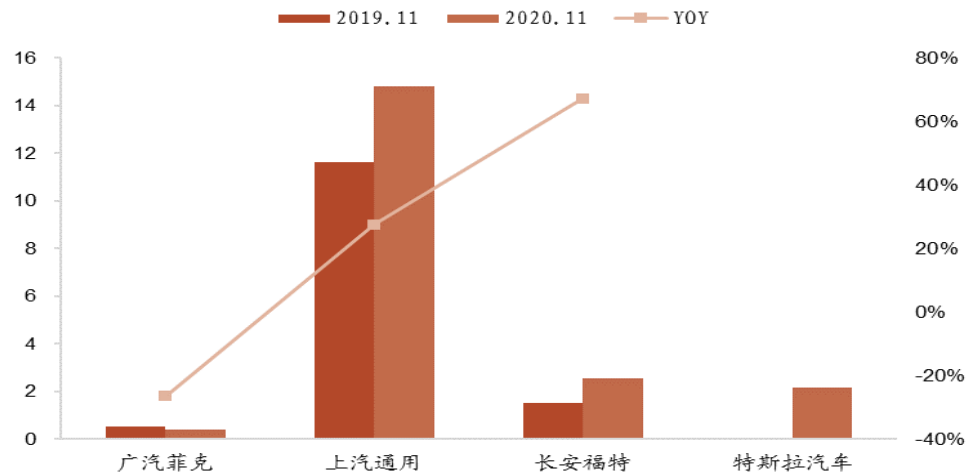
图 41：日系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

美系：11 月美系终端零售 20.0 万辆，同比增长 45.48%。上汽通用 14.8 万辆，同比增长 27.52%，增速较 10 月略有提升；长安福特销量 2.5 万辆，同比上涨 67.26%；广菲克销量仅 0.4 万辆，同比下滑 26.45%，下滑态势明显；特斯拉销量 2.2 万辆。

图 42：美系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)

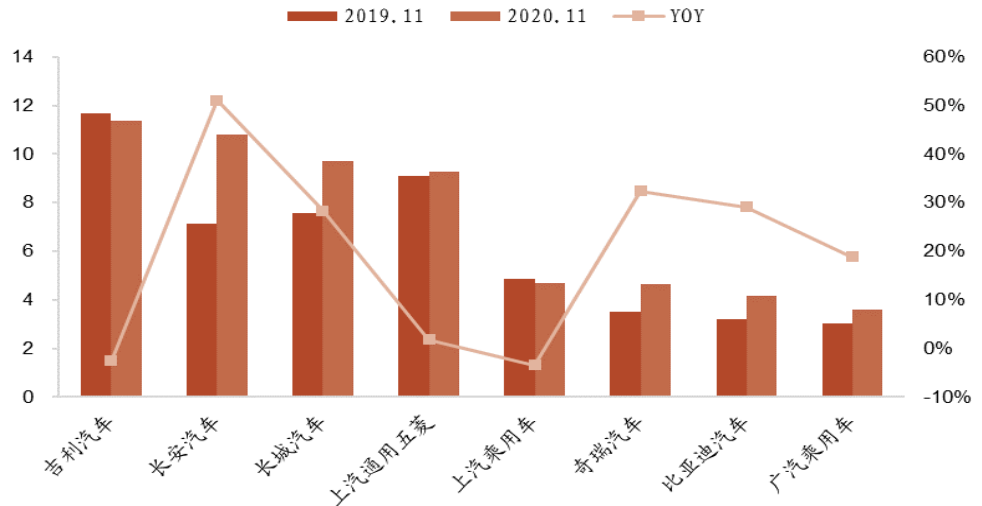


资料来源：浙商证券研究所整理

自主品牌：11 月自主品牌乘用车零售销量 71.3 万辆，同比增长 11.30%，龙头企业表现强劲。长安汽车销量达到 10.8 万辆，同比增长 51.05%，我们认为主要受益于长安汽车蓝鲸 NE 1.5T 发动机的全面使用以及 UNI-T、CS75、逸动等车型在细分领

域表现依然亮眼；长城汽车 9.7 万辆，同比增长 28.38%；吉利销量 11.4 万辆，同比减少 2.55%；奇瑞汽车、比亚迪、广汽乘用车、上汽通用五菱销量分别同比增长 32.36%、29.18%、18.84%、1.84%，上汽乘用车同比下滑 3.46%。

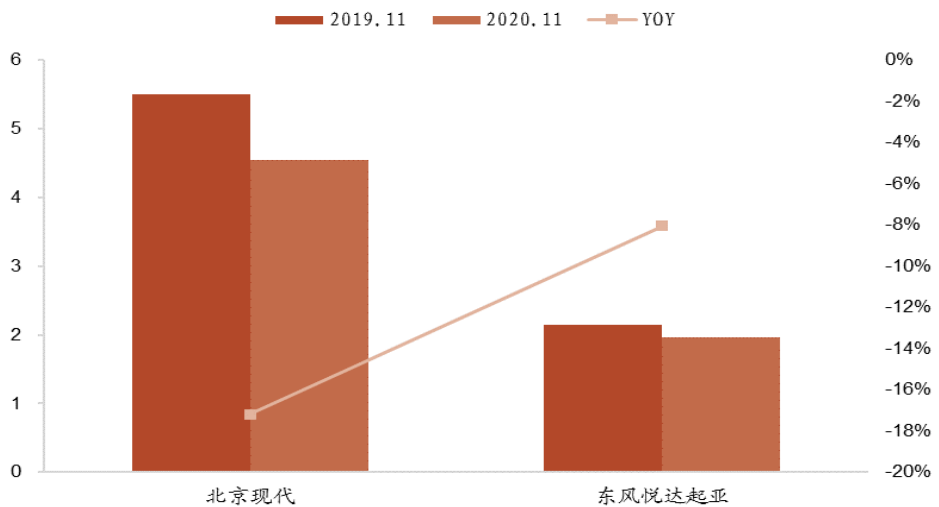
图 43：自主主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

韩系：11 月韩系零售销量 6.5 万辆，同比下滑 14.64%，其中北京现代销量 4.6 万辆，同比下滑 17.20%；东风悦达起亚销量 2.0 万辆，同比减少 8.05%，我们认为韩系品牌在国内竞争力下降，未来市场份额可能进一步被其他品牌抢占。

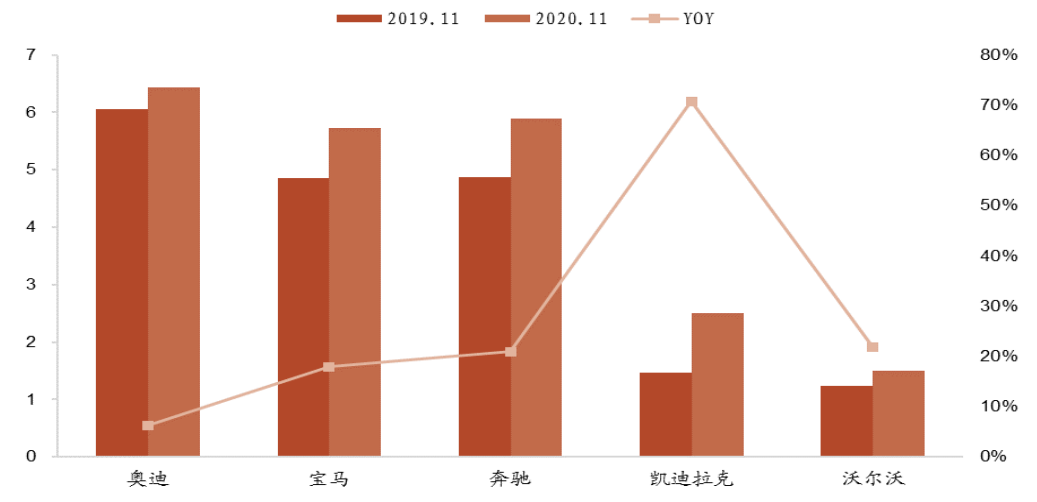
图 44：韩系主要车企乘用车零售销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

豪华品牌保持高增长。11月豪华品牌零售销量22.1万辆，同比增长19.37%。分品牌看，奥迪、宝马、奔驰、凯迪拉克、沃尔沃销量分别为6.4、5.7、5.9、2.5、1.5万辆，增速分别为6.32%、17.97%、20.98%、70.79%、21.75%，显著跑赢乘用车行业。我们认为我国乘用车需求从首次买入向换购、增购转换，消费升级推动销量增长；人民可支配收入的增加及入门车型售价的调低促使消费者可选购豪华品牌车型；最后车企在相关车型上推陈出新，使产品符合年轻消费者审美和驾驶习惯。

图 45：2020 年 11 月豪华品牌销量及增速(万辆)



资料来源：浙商证券研究所整理

6. 行业新闻

6.1. 传统汽车

东风有限成立五大事业部，启辰回归东风日产。东风汽车有限公司发布公告称，为进一步提升公司经营质量，促进旗下事业协同发展，决定整合东风日产乘用车公司和东风启辰汽车公司，以及东风汽车有限公司装备公司和东风汽车零部件（集团）有限公司。东风启辰汽车公司将纳入东风日产管理，由独立品牌变更为东风日产乘用车公司旗下第二品牌，由东风有限分公司变更为东风日产的总部级机构。整合之后，产品层面将继续发挥在新能源、智能网联方面的本土技术独特优势，并探索新的出行商业模式，为东风有限整体向智能化、网联化、电动化、共享化转型发展贡献力量。东风日产将继续保持原有业务外，协同启辰品牌一起推动高质量发展，同时优化组织架构，提升决策效率，强化企业治理能力，继续为现在和未来的日产和启辰品牌客户提供高质量的服务。

6.2. 新能源汽车

孚能与吉利成立合资公司。日前，孚能科技（赣州）股份有限公司与吉利科技集团有限公司签署了战略合作协议，双方将共同设立合资公司，借助双方各自品牌、技术、渠道等方面的优势，在动力电池行业开展合作，建设动力电池生产工厂，共同推动新能源行业的发展。根据协议的约定，双方共同推进动力电池产能的建设，预计孚能科技与合资公司的合计产能将达到120GWh。

江铃新能源新工厂启用预生产首款车型。12月27日，江铃集团新能源新工厂启用暨 GSE 预生产仪式在南昌举行。自 2019 年 7 月，江铃与雷诺联手，整合各自优势，共同推动江铃集团新能源汽车公司战略性发展，仅用 17 个月的时间，顺利实现江铃集团新能源新工厂启用和 GSE 车型预生产。GSE 定位 A 级电动轿车，未来不仅在中国市场，而且也将为雷诺在欧洲市场新型电动出行领域做出贡献。

宁德时代拟投 390 亿元建 3 大电池生产基地。12月29日，宁德时代连发三条公告，宣布将投资扩建江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目(四期)、动力电池宜宾制造基地项目以及锂离子电池福鼎生产基地项目，总投资不超过 390 亿元，资金来源均为企业自筹。宁德时代拟在江苏省溧阳市中关村高新区内投资建设江苏时代动力及储能锂电池研发与生产项目(四期)，项目总投资不超过人民币 120 亿元；拟在四川省宜宾市临港经济技术开发区内投资扩建动力电池宜宾制造基地项目，项目总投资不超过人民币 100 亿元；拟在福建省宁德市福鼎市投资建设锂离子电池福鼎生产基地，项目总投资不超过人民币 170 亿元。

6.3. 智能网联

长城汽车发布咖啡智驾 331 战略。12月30日，长城汽车召开智能驾驶战略升级发布会，发布了全新的咖啡智驾“331 战略”，即利用三年时间实现用户规模行业第一、用户体验评价最好、场景功能覆盖最多三个领先，打造智能时代自动驾驶的领导者。2021 年，长城汽车将实现中国首个全车冗余的 L3 级能力自动驾驶、中国首个配置激光雷达的自动驾驶、具有 NOH（高速自动领航辅助驾驶）能力的自动驾驶。咖啡智驾拥有包括感知冗余、控制器冗余、制动冗余、架构冗余、电源冗余和转向冗余在内的 6 大冗余系统。通过打造全球首款真正自动驾驶全冗余量产平台，实现全车无死角安全覆盖。咖啡智驾搭载全球首款能够真正量产的车规级高性能、全固态激光雷达，采用业内最前沿 FLASH 技术方案，实现 0.05 度角分辨率，可识别 130 米范围内安全隐患，性能是市面上普通无人车机械激光雷达的 5 倍，为用户带来最强安全守护。

吉利成立人工智能领域新公司。近日，宁波吉利汽车研究开发有限公司旗下新增一家控股公司——广域铭岛数字科技有限公司。据了解，该公司由宁波吉利汽车研究开发有限公司和杭州普兆科技有限公司共同持股（分别持股为 55% 和 45%），经营范围包括软件开发及销售、区块链技术相关软件和服务、人工智能应用软件开发、人工智能基础软件开发、人工智能理论与算法软件开发等。

长城获无线电发射设备核准证。日前，长城汽车 5G 车载无线终端获得了工信部颁发的“无线电发射设备型号核准证”，并搭载 5G 车载无线终端。该设备由东软集团为长城汽车独家定制开发，长城汽车具有独家使用权。据悉，长城汽车首款搭载车型为第三代哈弗 H6。车载无线终端作为无线网关，为整车提供远程通讯接口，可以提供行车数据采集、行驶轨迹记录、车辆故障监控、车辆远程控制、驾驶行为分析、无线热点分享等服务。

6.4. 新车速递信息

表 5：一周新车

生产厂商	车型	类型	级别	厂商指导价	详情
吉麦新能源	凌宝 BOX	CAR	A00	3.398-3.598	新增车型
东风乘用车	东风 EX1	SUV	A0	4.57-5.97	改款
长安汽车	欧尚 X7	SUV	A	7.77-12.99	改款
上海汽车	荣威 i5	CAR	A	9.29	新增车型
北京汽车	BEIJING X7	SUV	A	12.69	新增车型

资料来源：乘联会，汽车之家，浙商证券研究所

图 46：凌宝 BOX



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 47：东风 EX1



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 48：欧尚 X7



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 49：荣威 i5



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 50：BEIJING X7



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

7. 风险提示

汽车销量低于预期；疫情二次爆发对行业需求造成影响；宏观经济复苏不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>