

## 2020Q4 头部企业销量增速快于行业

### ——电动两轮车行业点评之二

#### 投资观点

##### 1-11 月电动自行车产量同比+34%：

根据工信部数据，2020年11月，全国电动自行车完成产量207.2万辆，同比+16.9%(10月+29.9%)；2020年1-11月，全国电动自行车完成产量2762.0万辆，同比+34.1%(1-10月+33.4%)。11月份电动自行车产量同比增速进一步收窄，到11月份，头部企业已经完成当年销量目标，冲量动作明显减少。2020年11月，全国铅酸蓄电池产量2120.3万千伏安时，同比+12%(10月+19%)，2020年1-11月，全国铅酸蓄电池产量20227.5万千伏安时，同比+15%(1-10月+15%)。

##### 2020Q4 小牛销量同比+41%，预计其他头部公司销量同比+20%-40%：

2021年1月7日，小牛电动发布公告，2020年Q4销量149,705辆，同比增长40.9%，其中国内销量137,586辆（新品G0/MQi2/MQiS贡献了约四成的销量），同比增长35.0%，海外销量12,119辆，同比增长179.6%；2020年全年，公司销量600,892辆，同比增长42.6%。我们预计雅迪控股、新日股份及其他头部公司2020Q4销量同比增速在20%-40%之间。

##### 集中度继续提升，各地区换购潮渐进：

根据全球电动车网的数据，2020年国内电动两轮车销量约4760万辆，同比+23%，CR10由2019年的72%提升至76%。新国标于2019年4月实施后，电动两轮车行业迎来规范发展新时期。1) 2019-2020年主要是供给侧逻辑，行业门槛提升后，集中度加速提升，头部企业业绩亮眼；2) 需求侧逻辑将在2021年下半年开启，各地将陆续迎来超标车换购潮；3) 中长期来看，东南亚市场有望为头部企业打开新的增长空间。

##### 投资建议：

供给侧行业出清+需求侧换购潮来临+中长期海外大市场，建议投资者配置电动两轮车行业，关注：新日股份、雅迪控股、小牛电动、九号公司、天能动力、超威动力等。

**风险分析：**1) 新国标执行不严的风险；2) 竞争过度导致价格战超过预期；3) 地方政府对共享单车管制加强的风险；4) 新冠疫情反弹的风险。

##### 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS(元)			PE(X)		
			19A	20E	21E	19A	20E	21E
603787.SH	新日股份	28.67	0.35	0.88	1.44	82	33	20
1585.HK	雅迪控股	14.20	0.17	0.31	0.40	84	46	35
NIU.O	小牛电动	186.91	2.54	2.58	5.87	73	72	32
689009.SH	九号公司-UWD	80.29	-6.46	3.30	5.69	N/A	243	141
0819.HK	天能动力	15.92	1.47	1.89	2.28	11	8	7
0951.HK	超威动力	3.21	0.51	0.72	0.93	6	4	3

资料来源：Wind，光大证券研究所整理，股价截止2021-01-07（汇率1HKD=0.8352RMB，1USD=6.4608RMB）  
注：采用Wind一致预期

## 电力设备新能源行业

### 买入（维持）

#### 作者

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001  
021-52523850  
mars@ebsecn.com

#### 殷中枢

执业证书编号：S0930518040004  
010-58452063  
yinzs@ebsecn.com

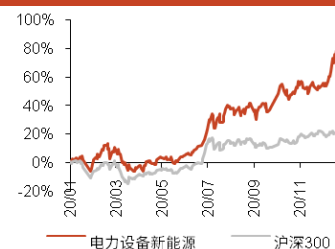
#### 郝骞

执业证书编号：S0930520050001  
021-52523827  
haoqian@ebsecn.com

#### 联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

#### 行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

#### 相关研报

10月产量同比+30%，2021年将迎来替换潮——电动两轮车行业点评之一

(2020-12-02)

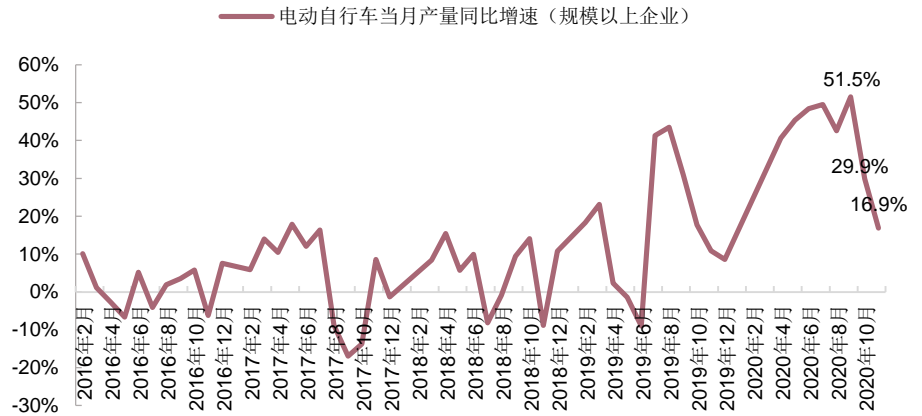
Q3业绩高增长，拐点逻辑确认——新日股份(603787.SH)2020年三季度点评

(2020-10-25)

行业变革期，龙头再启航——新日股份(603787.SH)投资价值分析报告

(2020-07-07)

图 1：国内规模以上企业电动自行车当月产量同比增速



资料来源：工信部，Wind，光大证券研究所整理

表 1：部分地区超标电动自行车过渡期情况

地区	过渡期时长	截止日期
广东省中山市	新旧国标均不符合为 1 年； 符合旧国标的车型为 3 年	2020 年 6 月 20 日； 2022 年 4 月 15 日
江苏省南京市	2 年	2020 年 12 月 31 日
天津市	3 年	2021 年 5 月 8 日
广东省佛山市	2 年	2021 年 6 月 15 日
湖北省咸宁市	3 年	2021 年 8 月 19 日
北京市	3 年	2021 年 10 月 31 日
甘肃省兰州市	3 年	2021 年 11 月 8 日
浙江省	3 年	2021 年 12 月 31 日
河南省郑州市	3 年	2021 年 12 月 31 日
上海市	3 年	2021 年 12 月 31 日
浙江省杭州市	3 年	2021 年 12 月 31 日
浙江省宁波市	3 年	2021 年 12 月 31 日
浙江省嘉兴市	3 年	2021 年 12 月 31 日
广东省梅州市	3 年	2022 年 4 月 15 日
湖北省宜昌市	3 年	2022 年 4 月 30 日
陕西省	3 年	2022 年 6 月 30 日
湖北省荆州市	3 年	2022 年 9 月 30 日
重庆市	3 年	2022 年 10 月 14 日
福建省福清市	3 年	2022 年 10 月 31 日
山东省	3 年	2022 年 12 月 31 日
湖南省湘潭市	4 年	2023 年 3 月 1 日
云南省昆明市	4 年	2023 年 4 月 14 日
广西省南宁市	3 年	2023 年 8 月 31 日
安徽省合肥市	3 年	2023 年 12 月
湖南省长沙市	4 年	2023 年 12 月 31 日
湖南省株洲市	4 年	2023 年 12 月 31 日
江西省赣州市	5 年	2023 年 12 月 31 日

江苏省	不超过 5 年	2024 年 4 月 14 日
山西省忻州市	5 年	2024 年 4 月 14 日
江西省新余市	5 年	2024 年 9 月 30 日

资料来源：全球电动车网等，光大证券研究所整理

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中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，本公司的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，本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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述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述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。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼