

汽车整车行业

月度分析

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

# 12月销量符合预期，头部自主高增长

## ——行业销量数据点评

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

### 事件

根据乘联会数据，12月狭义乘用车批售231.4万辆，增速6.8%，全年销量同比下滑6.3%，行业持续复苏，建议增配汽车板块。

### 投资要点

#### □ 12月乘用车销量增速6.8%

12月狭义乘用车批发销量231.4万辆，同比增长6.8%，环比增长2.3%；全年累计批发1976.3万辆，同比下滑6.3%，降幅较前11月收窄1.5pct，销量符合预期。受疫情影响，乘用车行业拐点推迟至Q3，20H2乘用车销量连续6个月正增长。我们认为行业上行周期将延续2年，预计2021年销量增速将达到13%-15%，考虑到20H1的低基数效应，2020H1乘用车销量增速有望30%以上，行业维持高景气。

#### □ 新能源汽车和头部自主销量亮眼

12月新能源汽车批发21万辆，同比增长53.6%，其中纯电动车同比增长45.9%；插电混动同比增长111.7%。上通五菱、比亚迪、特斯拉、上汽乘用车、长城汽车新能源销量分别为4.1/2.8/2.38/1.8/1.1万辆。2020年国内新能源汽车销量117万辆，同比增长12%，下半年销量强势反转，主要是特斯拉、五菱等车企推出高性价比车型，驱动下游需求释放。随着特斯拉国产Model Y上市、以及Model 3价格有望进一步下探，国内车企将推出高性价比的新能源汽车；同时，电动车电子电气架构简单，更易实现高级别的智能驾驶，消费者驾驶体验将大大改善，我们认为电动车将进入加速普及的阶段。

#### □ 投资策略

12月乘用车销量符合预期，行业延续复苏趋势。通过对国内乘用车市场结构分析，我们认为三四五线城市需求尚未饱和，具有很大的消费潜力，预计乘用车年销量仍有上升空间。同时，行业面临电动智能化变革，投资逻辑和估值体系也发生变化，我们长期看好新能源和智能化汽车投资机会。

**乘用车：**传统乘用车企业估值是周期估值体系，但随着电动化+智能化到来，整车企业凭借智能驾驶数据、软件服务建立新的护城河，而国内头部自主有望再竞争中获得更高的市场份额，长期成长逻辑确定，由周期估值切换为成长估值。自主品牌崛起成为未来乘用车板块核心投资主线，建议关注新车周期较强的长城汽车H、吉利汽车和长安汽车。

**零部件：**在国产替代和全球化配套趋势下，国内零部件企业成本较低、响应速度快，有望成长为细分领域的龙头，建议精选优质赛道。重点推荐宁德时代(电新)、拓普集团、三花智控(家电)、精锻科技等，建议关注星宇股份、福耀玻璃、科博达等。

#### □ 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；价格战挤压利润空间。

### 细分行业评级

汽车整车 看好

### 公司推荐

拓普集团	推荐
精锻科技	推荐
银轮股份	推荐

### 相关报告

- 1《汽车行业周报：行业复苏持续，布局电动智能化》2021.01.10
- 2《汽车行业周报：低价的Model Y，崛起的特斯拉》2021.01.03
- 3《汽车行业周报：如何看待乘用车行业发展和投资？》2020.12.27
- 4《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
- 5《电动智能，格局重塑——汽车行业2021年投资策略报告》2020.12.16

报告撰写人：王敬

联系人：王敬

## 正文目录

1. 12月乘用车销量同比增长6.8% .....	3
2. 供给端驱动新能源需求释放 .....	3
3. 豪华品牌高增长，自主迎接新机遇 .....	4
4. 投资策略 .....	5
5. 风险提示 .....	5

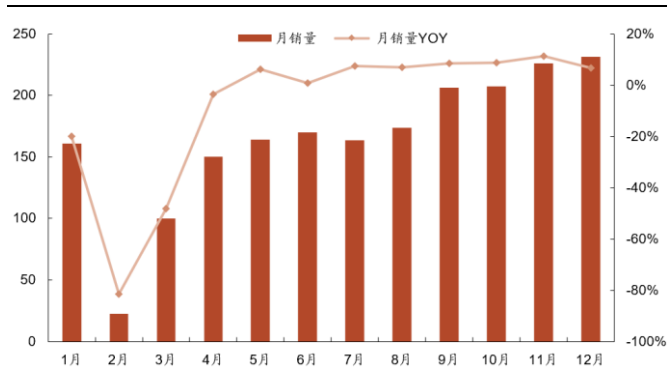
## 图表目录

图 1: 20.1-12月乘用车月度销量及增速(万辆) .....	3
图 2: 20.1-12月乘用车累计销量及增速(万辆) .....	3
图 3: 2020.1-12新能源车批发销量(万辆) .....	4
图 4: 2020.8-12月长城、长安、吉利批发销量(万辆) .....	4

## 1. 12月乘用车销量同比增长6.8%

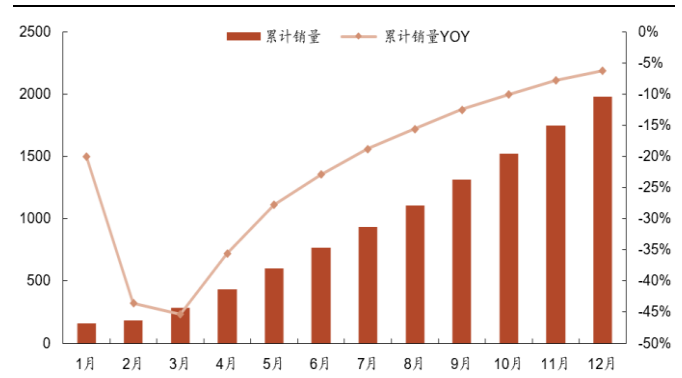
12月狭义乘用车批发销量231.4万辆，同比增长6.8%，环比增长2.3%；全年累计批发1976.3万辆，同比下滑6.3%，降幅较前11月收窄1.5pct；零售销量228.8万辆，同比/环比增速分别为6.6%/9.9%；全年累计零售1928.8万辆，同比下滑6.8%；12月产销符合市场预期。受疫情影响，乘用车行业拐点推迟至Q3，20H2乘用车销量连续6个月正增长。我们认为行业上行周期将延续2年，预计2021年销量增速将达到13%-15%，考虑到20H1的低基数效应，2020H1乘用车销量增速有望30%以上，行业维持高景气。

图 1：20.1-12月乘用车月度销量及增速(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 2：20.1-12月乘用车累计销量及增速(万辆)



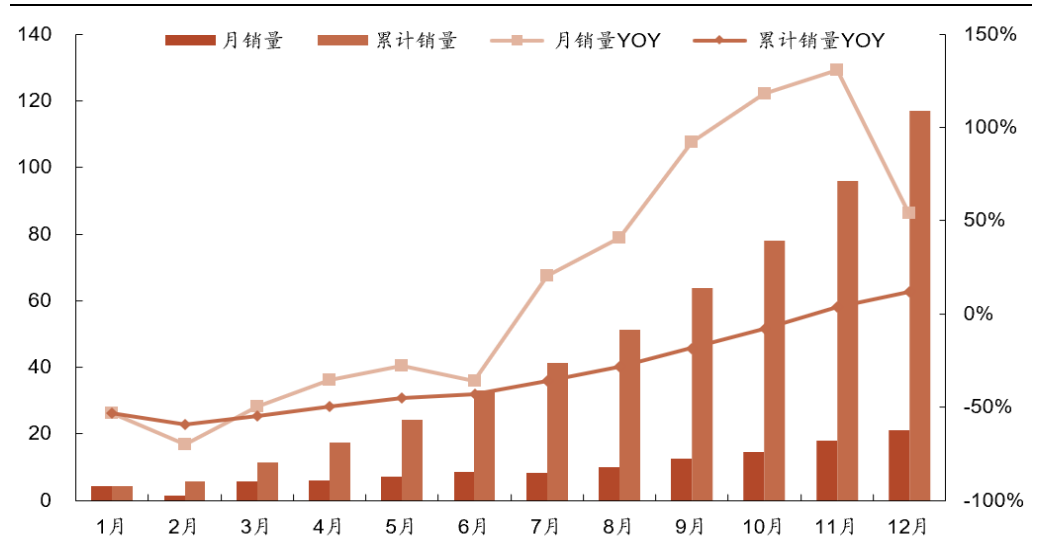
资料来源：乘联会，浙商证券研究所

## 2. 供给端驱动新能源需求释放

12月新能源汽车批发21万辆，同比增长53.6%，环比增长15.6%；其中纯电动车17.6万辆，同比增长45.9%；插电混动销量3.4万辆，同比增长111.7%。国内新能源汽车市场主要参与者包括特斯拉、自主车企，合资车型相对较少，因此行业呈现出低端和高端高增长的竞争格局，而中端车型相对较少；纯电动车中，A00/A/B级市场份额分别为32%/28%/23%，高端车型主要包括特斯拉、蔚来、理想和小鹏等；A级车主要是自主品牌长城、长安、吉利、广汽、北汽等推出的电动车；A00级低端车主要是宏光MINI EV等。分企业看，上通五菱、比亚迪、特斯拉、上汽乘用车、长城汽车新能源销量分别为4.1/2.8/2.38/1.8/1.1万辆。

2020年国内新能源汽车销量117万辆，同比增长12%，下半年销量强势反转，主要是特斯拉、五菱等车企推出高性价比车型，驱动下游需求释放。随着特斯拉国产Model Y上市、以及Model 3价格有望进一步下探，国内车企将推出高性价比的新能源汽车，新能源车全生命周期的成本有望和燃油车持平；同时，电动车电子电气架构简单，更易实现高级别的智能驾驶，消费者驾驶体验将大大改善，我们认为电动车将进入加速普及的阶段。

图 3：2020.1-12 新能源车批发销量(万辆)

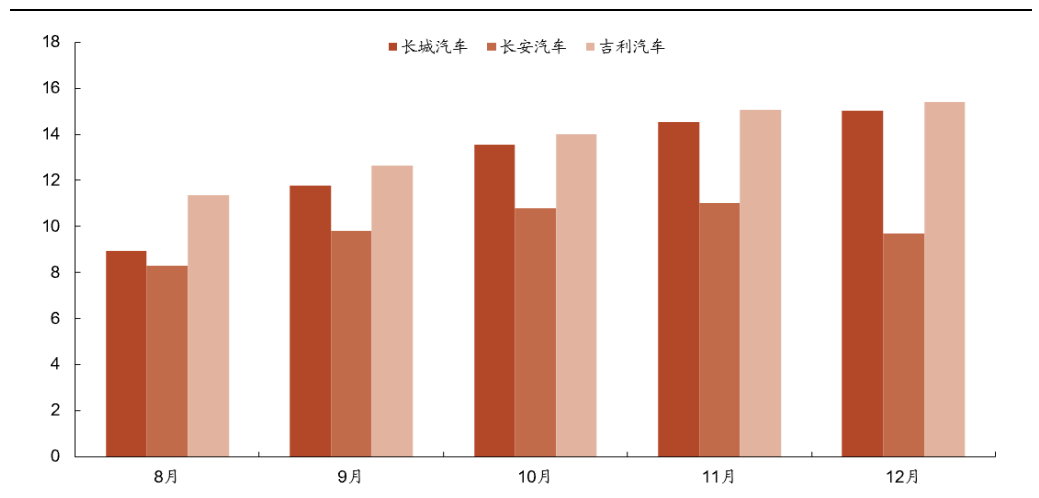


资料来源：乘联会，浙商证券研究所

### 3. 豪华品牌高增长，自主迎接新机遇

从结构上看，12月份豪华品牌销量同比增长26%，环比下降1%，豪华车销量高增长的原因主要是消费升级和换购比例提升。12月自主品牌销量同比增长4%，环比增长10%，市场份额42.3%，较去年同期提高1.2 pct；其中头部自主长城汽车/长安汽车/吉利汽车销量增速分别为41.6%/3.6%/19%。长城汽车、吉利汽车均有爆款车型上市，对销量拉动效果明显。合资品牌12月销量同比增长5%，环比增长12%。随着国内乘用车销量增速中枢下移，行业竞争愈发激烈，合资和自主品牌价格区间重合，可以看出自主龙头企业市场份额持续提升，二线合资和尾部自主加速出清，在电动智能化时代，合资在发动机和变速箱等领域优势消失，自主品牌和合资品牌处于同一起跑线，国内自主迎来发展的新机遇。

图 4：2020.8-12 月长城、长安、吉利批发销量(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

## 4. 投资策略

12月乘用车销量符合预期，行业延续复苏趋势。通过对国内乘用车市场结构分析，我们认为三四五线城市需求尚未饱和，具有很大的消费潜力，预计乘用车年销量仍有上升空间。同时，行业面临电动智能化变革，投资逻辑和估值体系也发生变化，我们长期看好新能源和智能化汽车投资机会。

传统乘用车企业估值是周期估值体系，但随着电动化+智能化到来，整车企业凭借智能驾驶数据、软件服务建立新的护城河，而国内头部自主有望再竞争中获得更高的市场份额，长期成长逻辑确定，由周期估值切换为成长估值。自主品牌崛起成为未来乘用车板块核心投资主线，建议把握新车周期较强的长城汽车 H、吉利汽车和长安汽车。

零部件板块具有长期成长性，在国产替代和全球化配套趋势下，国内零部件企业成本较低、响应速度快，有望成长为细分领域的龙头，建议精选优质赛道。重点推荐宁德时代(电新)、拓普集团、三花智控(家电)、精锻科技等，建议关注星宇股份、福耀玻璃、科博达等。

## 5. 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；价格战挤压利润空间。

## 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>