

12月数据维持向好，车市全年V型反转

——2020年12月汽车销量跟踪报告

投资观点

汽车市场：12月销售283.1万辆，同比+6.4%/环比+2.1%

随着疫情影响减弱、政府一系列利好政策推出、叠加Q1积累需求逐步释放，自四月以来汽车销量连续9个月实现同增长。累计销量同比降幅已收窄至2%以内。12月乘用车销量同比/环比+7.2%/+3.3%，其中SUV依然是同比增速最高的车型；商用车销量同比/环比+2.4%/-3.6%，货车同比增幅显著收窄，客车同比小幅下滑。全年汽车销量2531.1万辆，同比-1.9%。其中乘用车销量2017.8万辆，同比-6.0%；商用车销量513.3万辆，同比+18.7%。

新能源汽车：12月销量24.8万辆，同比+49.5%/环比+22.0%

12月，国内新能源汽车销量为24.8万辆，同比+49.5%，环比+22.0%；国内新能源汽车产量为23.5万辆，同比+55.7%，环比+17.3%，产销量持续增长。其中，纯电动乘用车销量为18.9万辆，同比+76.0%，环比+20.2%；插电混动乘用车销量为3.7万辆，同比+81.4%，环比+15.2%。插混乘用车同比增速维持好于纯电动乘用车的趋势。

动力电池：12月装机总量13.0Gwh，同比+33.4%/环比+22.0%

12月，国内动力电池装机量为13.0Gwh，同比+33.4%，环比+22.0%。纯电动新能源乘用车/客车/专用车装机量分别环比+14.1%/+58.4%/+43.5%；三元电池装机量/磷酸铁锂电池装机量分别环比+2.2%/+46.0%。

投资建议：

12月乘用车销量恢复至我们预测值的114%，全年乘用车增速下滑6%。自2020年7月以来，疫情对此次汽车周期的影响已经完全消除，光大汽车时钟确认持续运转于复苏时区，汽车板块估值再次发生该时区内的估值修复并产生超额收益，确认了本轮汽车周期的第二次配置机会。预计2021年光大汽车时钟有一定概率切换至过热时区，目前板块的估值水平对行业复苏反应充分，并隐含了向过热切换的预期。结合板块估值水平，预计传统整车股大概率开始进入震荡阶段，震荡调整中零部件板块将出现2021年线级别的配置机会，建议重点配置。

A股汽车：维持行业“买入”评级，个股建议关注长安汽车、上汽集团。零部件板块建议关注行业龙头华域汽车及新能源汽车轻量化供应商万丰奥威和中鼎股份以及未来有望受益于进口替代的兆丰股份。

港股及海外汽车：预计行业需求修复趋势有望延续，维持行业“增持”评级。

1) 推荐吉利汽车，看好管理层战略理念调整、2021E行业与公司新车型周期双振驱动的销量与盈利改善前景、以及智能电动化推进带动的估值中枢抬升趋势；2) 建议关注长城汽车(H)，看好皮卡稳健贡献、以及行业周期与全新平台/新车型周期同步改善驱动的基本面改善前景；3) 建议长期关注特斯拉，看好行业2C端纯电动车需求逐步释放驱动的公司销量/盈利持续爬坡前景、以及FSD等驱动的长期业绩与市值溢价空间。

新能源汽车方面：建议关注整车龙头比亚迪；2) 建议关注供应链中保持领先的电池企业宁德时代，关注国轩高科、孚能科技、亿纬锂能、璞泰来；3) 关注上游原材料厂商德方纳米、恩捷股份、星源材质、天赐材料、嘉元科技。

风险分析：

行业增长不及预期，宏观经济因素扰动，新能源汽车技术更新风险等。

汽车和汽车零部件

A股：买入（维持）

H股：增持（维持）

作者

分析师：杨耀先

执业证书编号：S0930520120001
021-52523656
yangyx@ebsecn.com

分析师：邵将

执业证书编号：S0930518120001
021-52523869
shaoj@ebsecn.com

分析师：倪昱婧 CFA

执业证书编号：S0930515090002
021-52523852
niyj@ebsecn.com

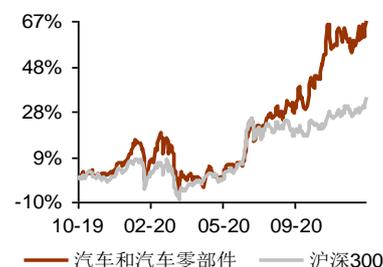
分析师：马瑞山

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

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001
021-52523818
wangwei2016@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

车市延续高景气度，新能源车销量累计同比转正——2020年11月汽车销量跟踪报告 (2020-12-13)

“银十”车市延续复苏，新能源车销量同比翻倍——2020年10月汽车销量跟踪报告 (2020-11-12)

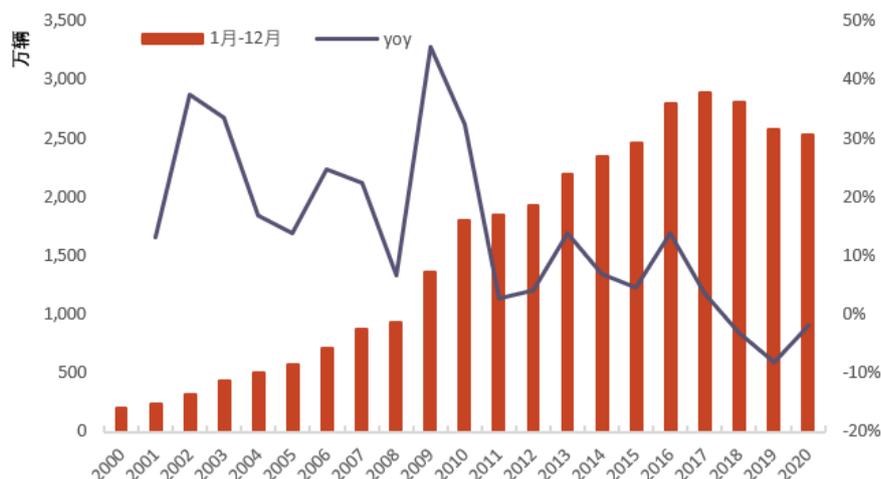
1、2020 年全年产销数据降幅收窄

1.1、总体数据：12 月产/销同比+5.7%/+6.4%

2020 年汽车销量自 4 月以来连续 9 个月实现同比增长，2020 年全年销量同比降幅收窄至 2%以内，其中乘用车全年销量同比降幅收窄至 6%。2020 年 12 月汽车批发销售 283.1 万辆，环比+2.1%，同比+6.4%。其中，乘用车销售 237.5 万辆，环比+3.3%，同比+7.2%；商用车销售 45.6 万辆，环比-3.6%，同比+2.4%。全年汽车累计批发销量 2531.1 万辆，同比-1.9%。其中，乘用车累计销量 2017.8 万辆，同比-6.0%；商用车累计销量 513.3 万辆，同比+18.7%。

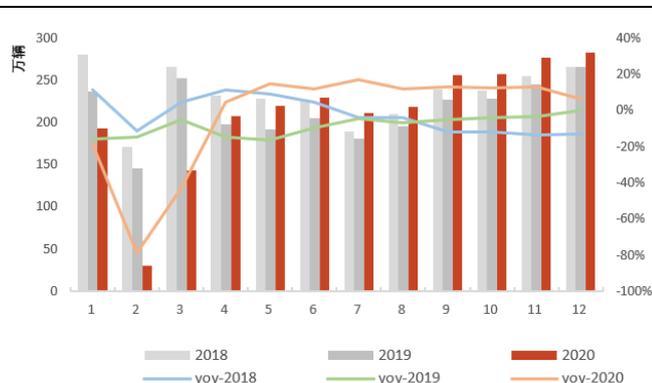
12 月产量略高于批发销量。12 月汽车产量 284.0 万辆，环比-0.3%，同比+5.7%。其中，乘用车产量 233.1 万辆，环比持平，同比+6.5%；商用车产量 50.9 万辆，环比-1.8%，同比+2.3%。

图 1：历年 1-12 月累计汽车批发销量与同比增速



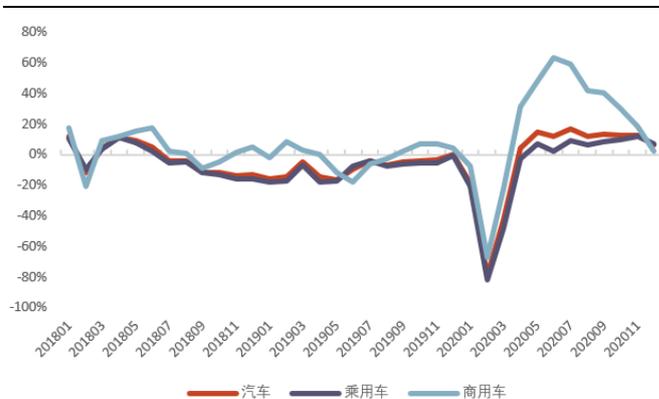
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 2：汽车月度批发销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 3：汽车月度批发销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

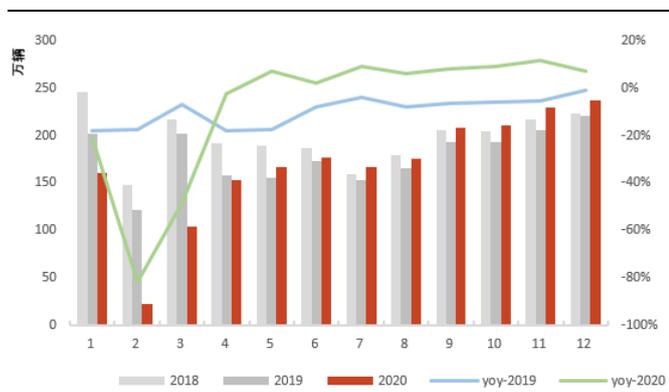
1.2、乘用车：12月批发/零售销量同比+7.2%/+6.5%

供给端：产量低于批发销量。12月乘用车批发销量237.5万辆，同比/环比+7.2%/+3.3%；全年累计销量2017.8万辆，同比-6.0%。12月乘用车产量233.1万辆，同比/环比+6.5%/+0.0%；全年累计产量1999.4万辆，同比-6.5%。

分车型看，SUV延续强势表现，连续4个月实现两位数同比增长，全年累计销量增速率先实现同比转正。轿车12月同比微增，MPV和交叉乘用车同比下滑。12月轿车批发销量104.7万辆，同比+2.3%，环比+0.4%；SUV批发销量113.8万辆，同比+14.2%，环比+4.4%；MPV销量14.3万辆，同比-3.2%，环比+12.7%；交叉乘用车销量4.7万辆，同比-1.8%，环比+18.6%。

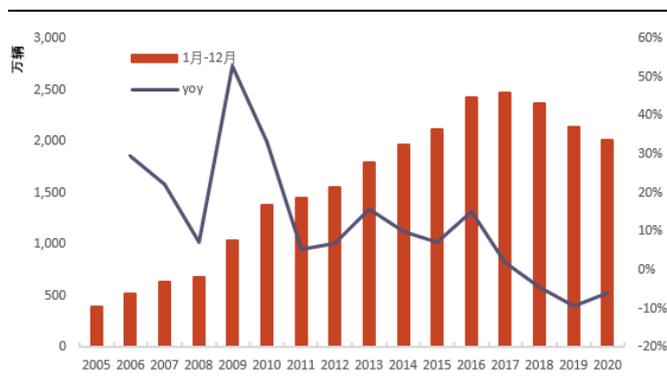
零售端：保持同环比增长态势。据乘联会数据，12月广义乘用车零售销量232.0万辆，同比+6.5%，环比+10.0%。全年广义乘用车累计零售销量1960.5万辆，同比-6.8%。

图4：乘用车月度批发销量及同比增速



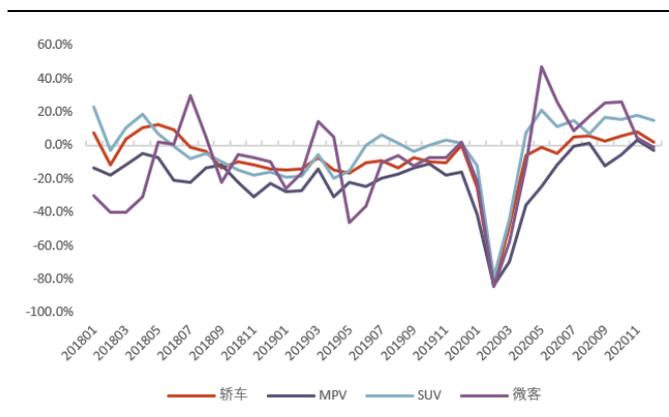
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图5：历年1-12月乘用车累计批发销量与同比增速



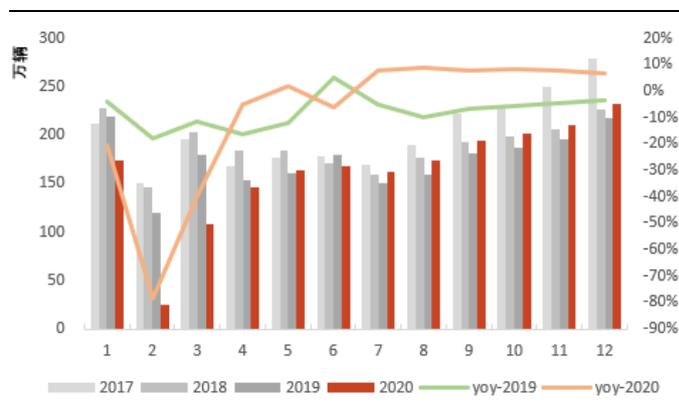
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图6：乘用车各车型月度批发销量同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图7：乘用车月度零售销量及同比增速

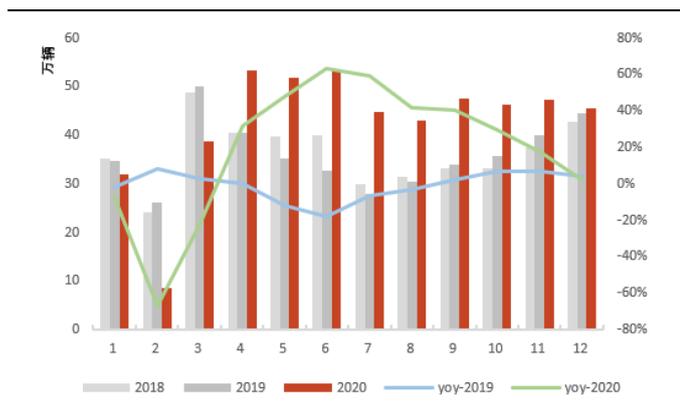


资料来源：乘联会，光大证券研究所整理

1.3、商用车：销量同比+2.4%，增幅继续收窄

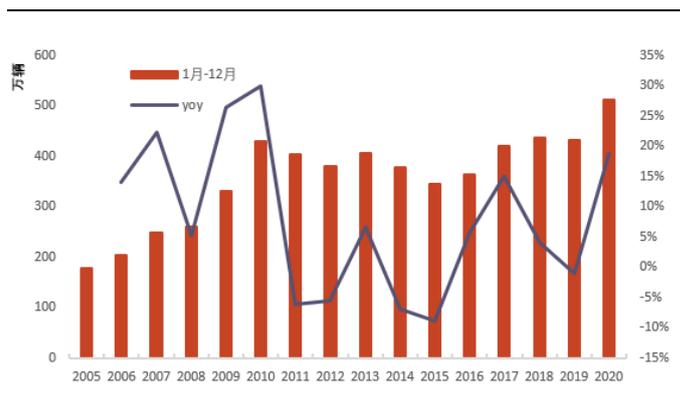
2020年上半年销量旺盛，市场需求提前释放，下半年传统旺季中销量逐月环比增长的景象不明显，因此月销量同比增幅持续收窄。货车依然保持高景气度，产销量第9次刷新当月历史记录；客车表现相对较弱，销量同比小幅下滑。12月商用车销售45.6万辆，同比+2.4%，环比-3.6%。2020年全年累计销量513.3万辆，同比+18.7%。其中，12月货车销售39.4万辆，同比+3.1%，环比-7.3%，全年累计销量468.5万辆，同比+21.7%；客车销售6.2万辆，同比-2.0%，环比+29.9%，全年累计销量44.8万辆，同比-5.6%。

图 8：商用车月度批发销量及同比增速



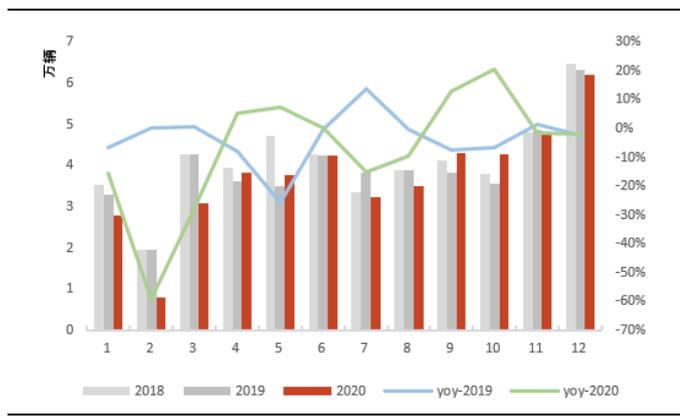
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 9：历年 1-12 月商用车累计批发销量与同比增速



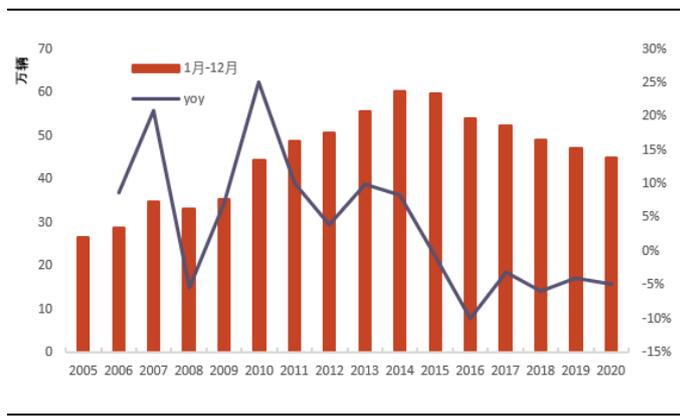
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 10：客车月度批发销量及同比增速



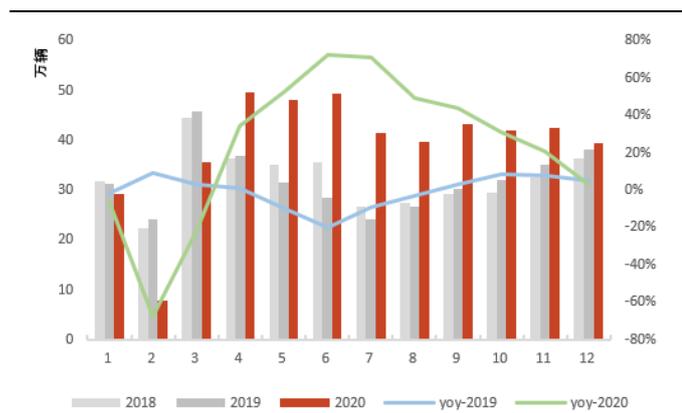
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 11：历年 1-12 月累计客车批发销量与同比增速



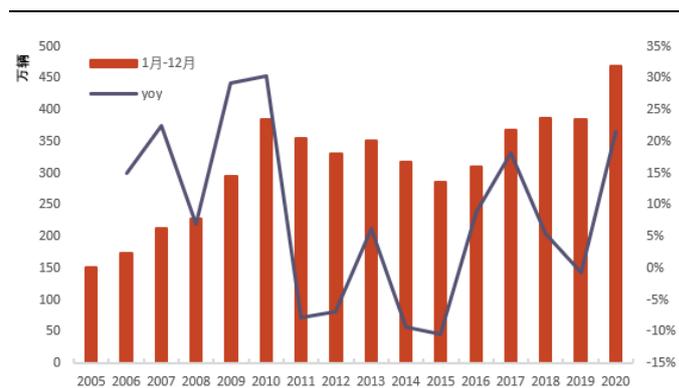
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 12：货车月度批发销量及同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 13：历年 1-12 月货车累计批发销量与同比增速



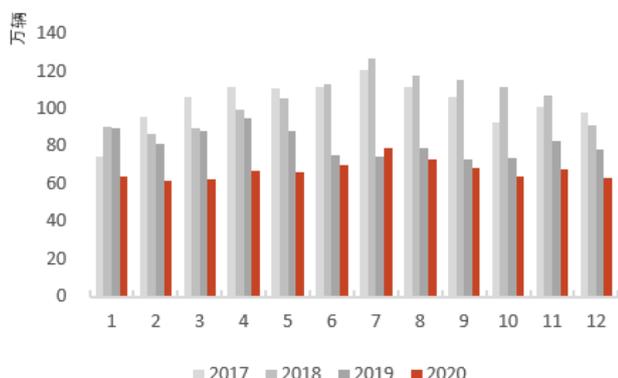
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

2、库存：12月商用车库存环比提升

12月汽车产销量相近，月末厂商库存基本持平。据中汽协数据，12月末汽车厂商库存为101.9万辆，较月初+0.1%。其中，乘用车库存62.9万辆，较月初-6.9%；商用车库存38.9万辆，较月初+13.9%。

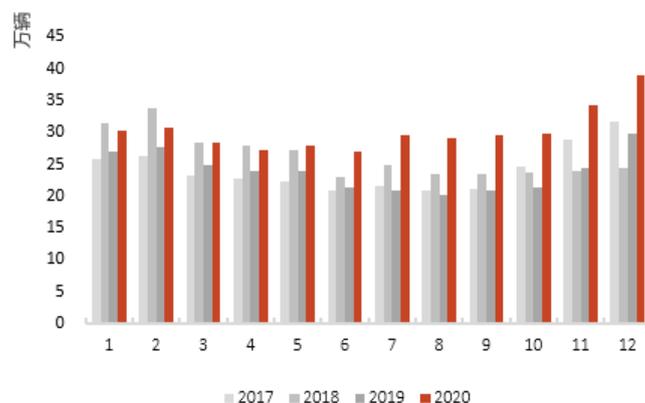
今年春节较晚，节前热销延后，厂商向经销商增加批售，渠道库存环比增长，短期经销商库存压力增加。据汽车流通协会数据，12月汽车经销商库存预警指数为60.7%，环比+0.2pct，同比+1.7pct。12月汽车经销商综合库存系数为1.80，同比+35.3%，环比+4.7%。

图 14：厂商月末乘用车库存



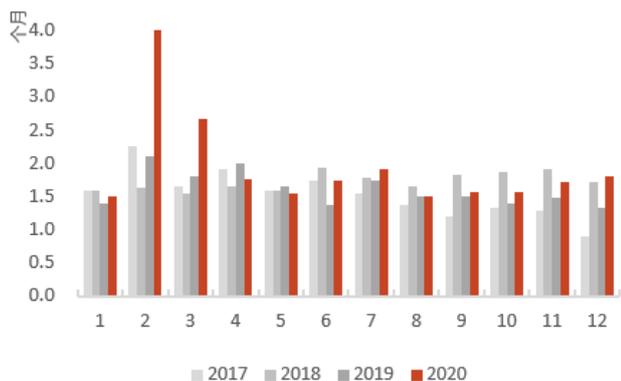
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 15：厂商月末商用车库存



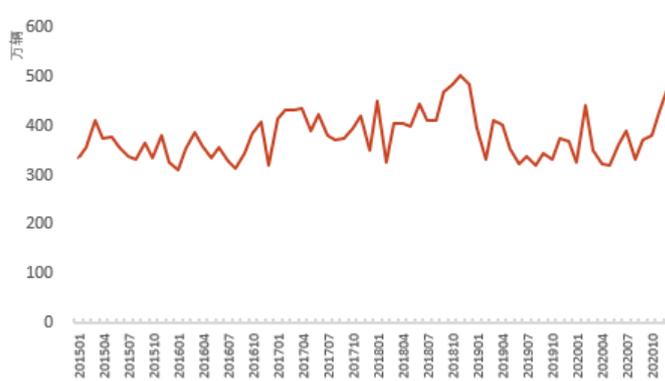
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 16：汽车经销商库存系数



资料来源：中国汽车流通协会，光大证券研究所整理

图 17：乘用车总库存量（厂商库存+渠道库存）



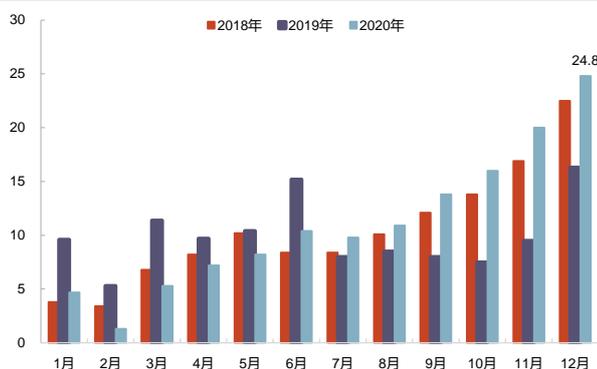
资料来源：中汽协，乘联会，光大证券研究所测算

3、新能源汽车：市场继续高增长

3.1、总体数据：12月销量24.8万辆，同比+49.5%/环比+22.0%

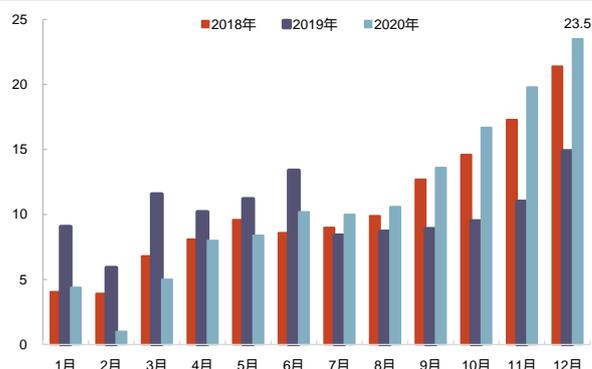
2020年12月，国内新能源汽车销量为24.8万辆，同比+49.5%，环比+22.0%；国内新能源汽车产量为23.5万辆，同比+55.7%，环比+17.3%。总体来看，本月新能源汽车产销量持续增长。2020年1-12月，国内新能源汽车累计销量136.7万辆，同比+10.9%；累计产量136.6万辆，同比+7.5%。

图 18：2018-2020 年 12 月新能源汽车单月销量（单位：万辆）



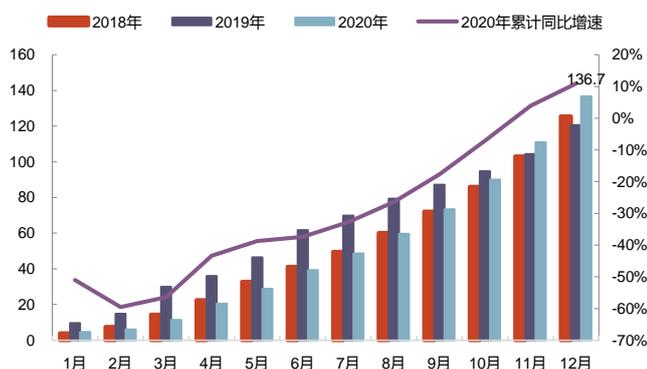
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 19：2018-2020 年 12 月新能源汽车单月产量（单位：万辆）



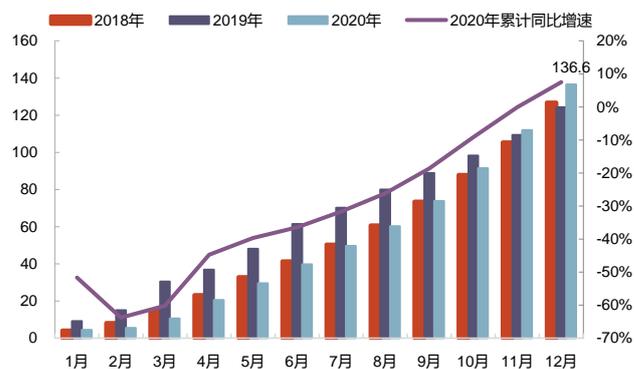
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 20：2018-2020 年 12 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

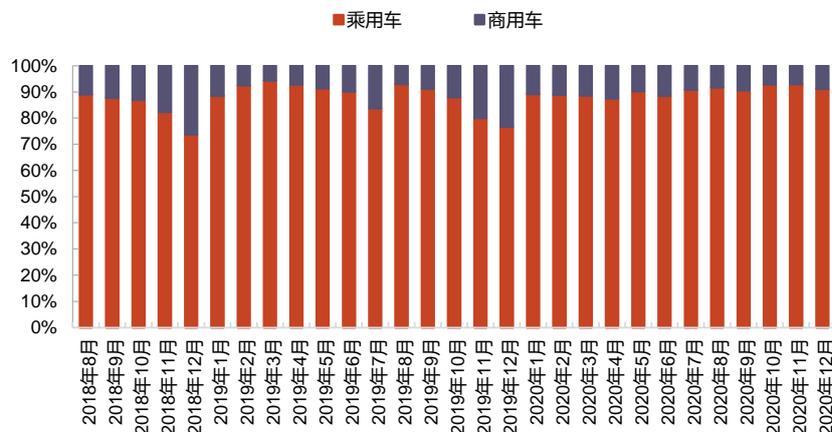
图 21：2018-2020 年 12 月新能源汽车累计产量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

从销量结构来看，2020年12月国内新能源乘用车销量为22.6万辆，占总销量的比例为91.1%，比2020年11月份的92.9%降低了1.8pcts；新能源商用车销量为2.2万辆，占总销量的比例为8.9%，比2020年11月份的7.1%增加了1.8pcts。

图 22：2018-2020 年 12 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

3.2、乘用车：12 月 EV/PHEV 乘用车销量同比+76.0%/+81.4%

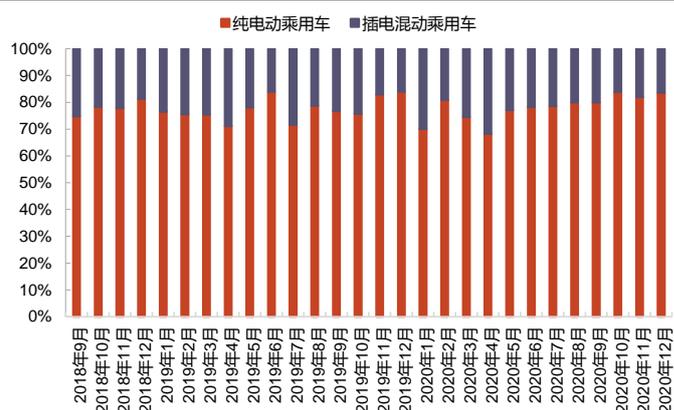
根据中汽协的数据，2020 年 12 月，国内纯电动乘用车销量为 18.9 万辆，同比+76.0%，环比+20.2%；插电混动乘用车销量为 3.7 万辆，同比+81.4%，环比+15.2%。2020 年 1-12 月，国内纯电动乘用车销量为 100.0 万辆，同比+16.1%；插混乘用车销量为 24.7 万辆，同比+9.1%。总体来看，同 11 月一样，12 月份插混乘用车同比增速好于纯电动乘用车。

图 23：2018-2020 年 12 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量（单位：万辆）



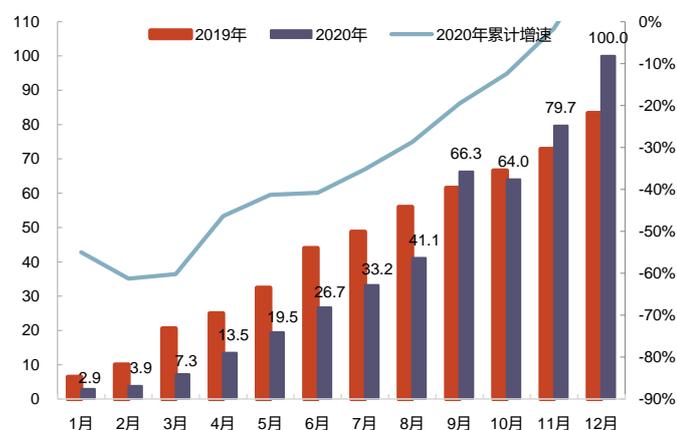
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 24：2018-2020 年 12 月新能源乘用车单月销量结构



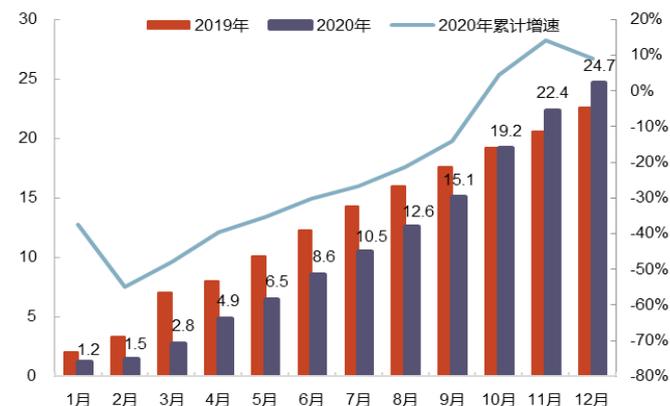
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 25：2019-2020 年 12 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 26：2019-2020 年 12 月 PHEV 乘用车累计销量
(单位：万辆)

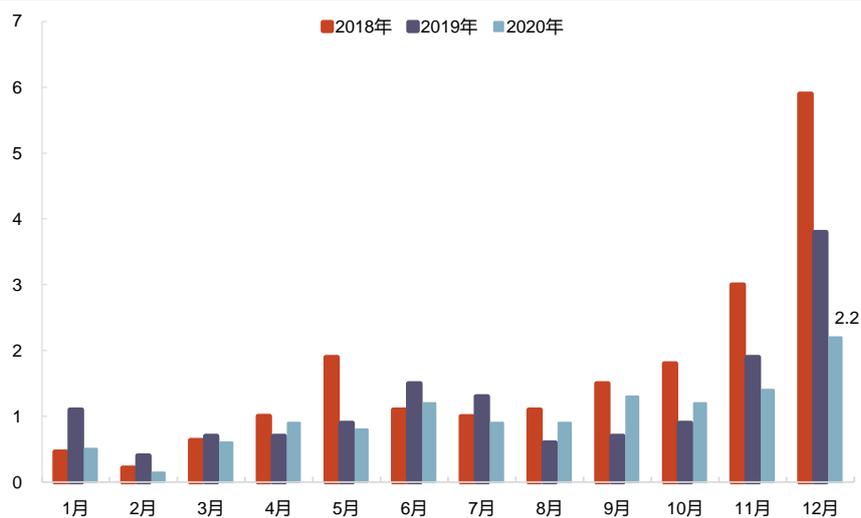


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

3.3、商用车：12 月销量 2.2 万辆，同比-41.4%/环比+55.7%

根据中汽协的数据，2020 年 12 月，国内新能源商用车销量为 2.2 万辆，同比-41.4%/环比+55.7%。

图 27：2018 年-2020 年 12 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、动力电池：装机量持续高增长

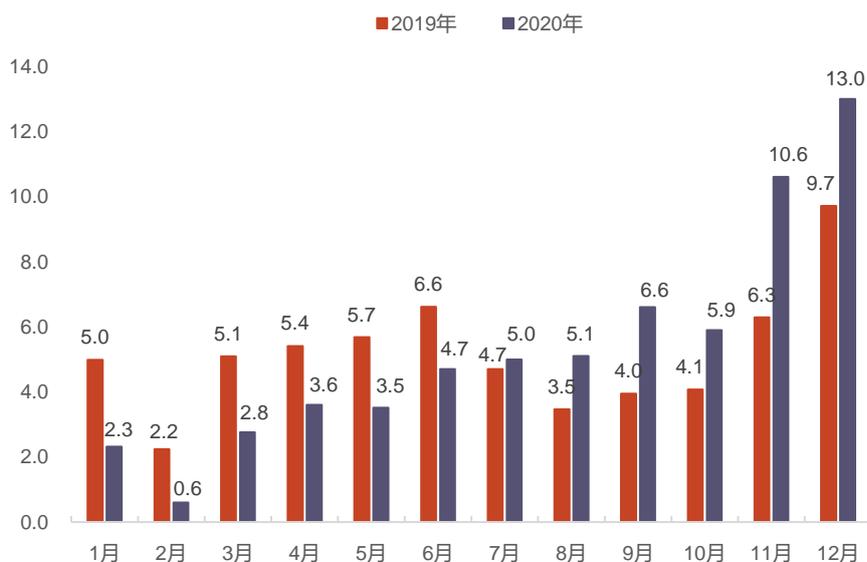
根据中国汽车动力电池产业创新联盟的数据，2020年12月，国内动力电池装机量为13.0Gwh，同比+33.4%，环比+22.0%。2020年12月，纯电动新能源乘用车、客车、专用车装机量分别环比+14.1%、+58.4%、+43.5%；三元电池装机量、磷酸铁锂电池装机量分别环比+2.2%/+46.0%。

纯电动乘用车用动力电池：2020年12月国内纯电动新能源乘用车动力电池装机量合计8.43Gwh，环比+14.1%。

纯电动客车用动力电池：2020年12月国内纯电动新能源客车动力电池装机量合计3.07Gwh，环比+58.4%。

纯电动专用车用动力电池：2020年12月国内纯电动新能源专用车动力电池装机量合计0.87Gwh，环比+43.5%。

图 28：2019-2020 年 12 月国内动力电池装机量（单位：Gwh）



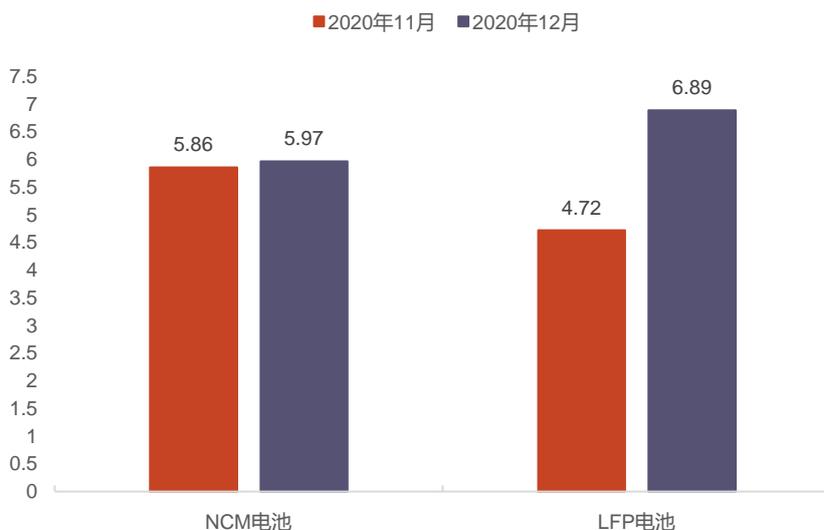
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理

按照电池技术路线来看：

三元电池：2020年12月国内三元动力电池装机量5.97Gwh，环比+2.2%。

磷酸铁锂电池：2020年12月国内磷酸铁锂动力电池装机量6.89Gwh，环比+46.0%。

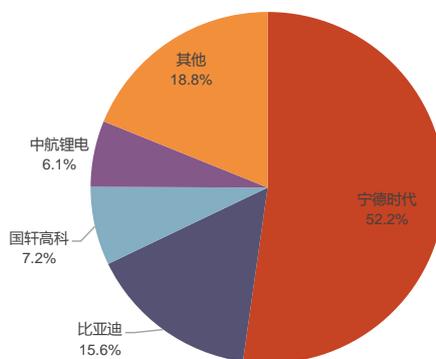
图 29：2020 年 12 月国内动力电池装机量（按技术路线分，单位：Gwh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理

2020 年 12 月，动力电池装机量排名前三的企业分别为宁德时代、比亚迪、国轩高科，装机量分别为 6.79/2.03/0.94Gwh，市占率分别为 52.2%/15.6%/7.2%。

图 30：2020 年 12 月国内动力电池装机量市场份额

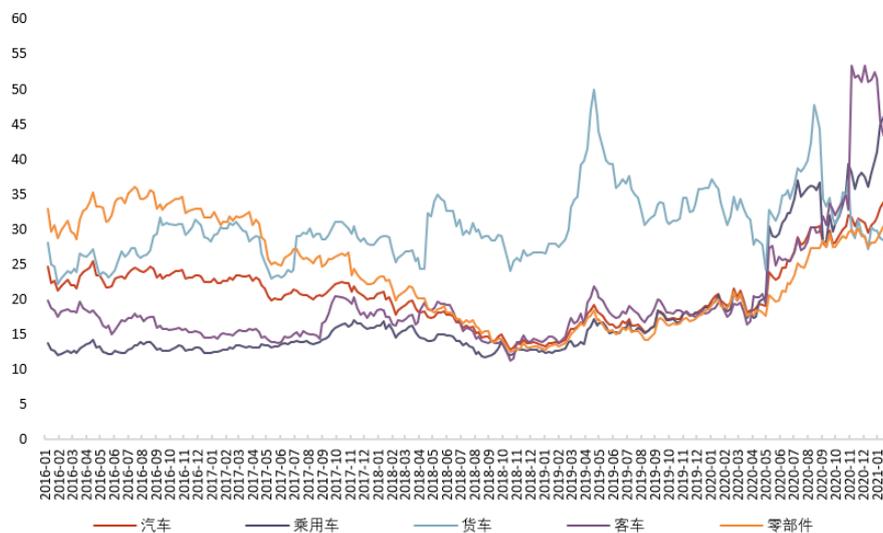


资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，光大证券研究所整理

5、12月板块估值分化

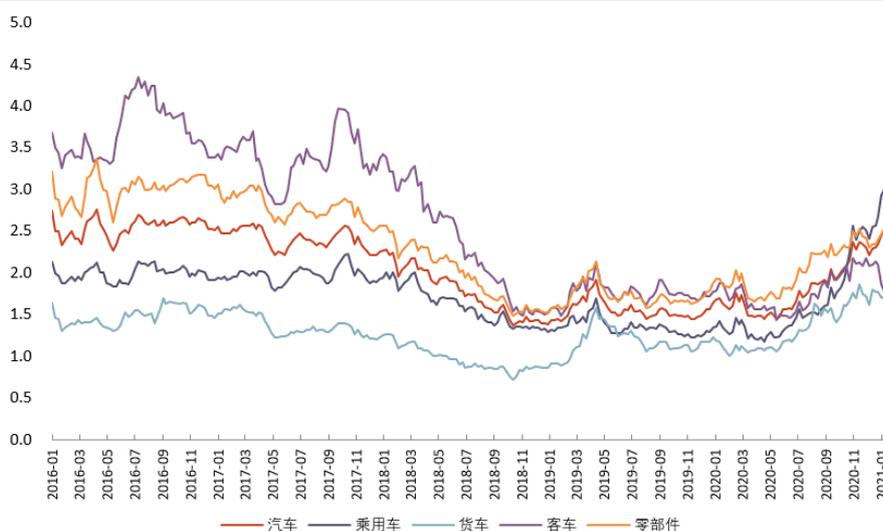
汽车行业估值水平经历 2015 年和 2016 年的提升后,18 年开始进入下行通道,19 年一季度估值小幅回升,5 月又再次下行。随市场对下半年行业边际改善预期逐步加强,行业估值较去年底回弹。受疫情影响,2020 年 2~3 月行业估值有所颠簸。4 月底行业 19 年报和 20Q1 财报发布完毕,EPS 更新,较低的 EPS 使板块 PE-TTM 估值有所增加。进入 7 月,市场流动性和风险偏好的提升与行业复苏共振推升板块估值。8 月随着中报披露,板块 Q2 业绩环比改善,EPS 提升使 PE-TTM 有所向下修正。9 月,销量向好,行业复苏的确认再次推动板块开启估值修复行情。10 月在顺周期板块配置诉求驱动下,汽车估值加速上行。11 月板块估值向上动能减弱,横向震荡。12 月随着销量数据分化,板块内部估值出现分化,乘用车加速向上,客车估值显著下滑。

图 31: 汽车行业 (申万) 历史 PE (TTM) (单位: 倍)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 32: 汽车行业 (申万) 历史 PB (单位: 倍)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

6、投资建议

12月乘用车销量恢复至我们预测值的114%，全年乘用车增速下滑6%。自2020年7月以来，疫情对此次汽车周期的影响已经完全消除，光大汽车时钟确认持续运转于复苏时区，汽车板块估值再次发生该时区内的估值修复并产生超额收益，确认了本轮汽车周期的第二次配置机会。预计2021年光大汽车时钟有一定概率切换至过热时区，目前板块的估值水平对行业复苏反应充分，并隐含了向过热切换的预期。结合板块估值水平，预计传统整车股大概率开始进入震荡阶段，震荡调整中零部件板块将出现2021年线级别的配置机会，建议重点配置。

A股汽车：维持行业“买入”评级，个股建议关注**长安汽车**、**上汽集团**。零部件板块建议关注行业龙头**华域汽车**及新能源汽车轻量化供应商**万丰奥威**和**中鼎股份**以及未来有望受益于进口替代的**兆丰股份**。

港股及海外汽车：预计行业需求修复趋势有望延续，维持行业“增持”评级。1) 推荐**吉利汽车**，看好管理层战略理念调整、2021E行业与公司新车型周期双振驱动的销量与盈利改善前景、以及智能电动化推进带动的估值中枢抬升趋势；2) 建议关注**长城汽车(H)**，看好皮卡稳健贡献、以及行业周期与全新平台/新车型周期同步改善驱动的基本面改善前景；3) 建议长期关注**特斯拉**，看好行业2C端纯电动车需求逐步释放驱动的公司销量/盈利持续爬坡前景、以及FSD等驱动的长期业绩与市值溢价空间。

新能源汽车方面：1) 建议关注纯电和插混齐发力、技术升级为核心的本轮新品周期与行业复苏共振的新能源汽车龙头**比亚迪**；2) 建议关注供应链中保持领先及可较好绑定下游车企的电池企业**宁德时代**，关注**国轩高科**、**孚能科技**、**亿纬锂能**、**璞泰来**；3) 由于上游原材料价格上探，扩产周期限制，电池厂商库存有限等因素，磷酸铁锂、电解液、隔膜、铜箔等环节供需紧平衡，关注**德方纳米**、**恩捷股份**、**星源材质**、**天赐材料**、**嘉元科技**。

7、风险分析

1. 行业增长不及预期：消费市场持续低迷，汽车行业增长具有不达预期的风险。
2. 宏观经济因素对行业的扰动：房地产对消费挤压效应超预期，降低购车意愿。零部件成本上升。
3. 汽车促销政策落地不及预期：19年6月中央和部分地方出台促进汽车消费相关政策，政策刺激效果存在不及预期风险。
4. 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。
5. 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。
6. 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
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

上海



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

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳