

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

研究助理: 胡惠民

登记编码: S0730120120006

huhm@ccnew.com 02150586725

## 乘用车 12 月增长延续, 重卡全年创新高

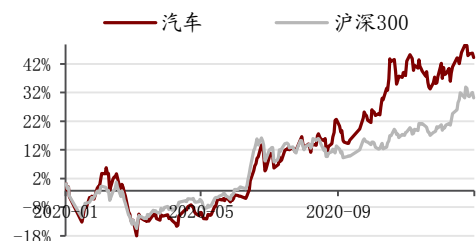
——汽车行业月报

### 证券研究报告-行业月报

强于大市 (维持)

汽车相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2021 年 01 月 20 日



#### 相关报告

1 《汽车行业点评报告: 11 月产销高增, 行业景气度持续上行》 2020-12-11

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 14 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- **行情概述:** 12 月汽车板块整体回调, 收益率弱于市场。汽车 (中信) 指数下跌 0.28%, 跑输上证指数 2.68pct、跑输万得全 A 指数 3.39pct, 12 月汽车 (中信) 板块在 30 个中信一级行业中排名 15。2020 年全年收益率跑赢主要指数, 全年汽车 (中信) 指数上涨 49.95%, 跑赢上证指数 36.09pct、跑赢万得全 A 指数 24.34pct。全年汽车 (中信) 收益率位居 30 个中信一级行业第 6 位。

**乘用车表现优于市场, 零部件等表现低迷。**12 月乘用车延续了强势的表现, 上涨 4.58%。卡车板块上涨 2.25%, 零部件下跌 2.97%, 汽车销售及服务下跌 12.78%。2020 年全年乘用车涨幅居细分板块之首, 累计涨幅达 109.39%, 摩托车及其他、卡车分列 2-3 位, 涨幅分别为 84.56%及 60.74%。汽车零部件上涨 28.91%, 仍高于上证指数及万得全 A 指数涨幅。

**汽车整体市盈率较 11 月有所提升, 乘用车高于零部件。**截至 12 月底收盘, 汽车 (中信) 板块整体市盈率为 29.33 倍, 略高出 11 月末收盘的 28.66 倍。乘用车整体市盈率为 36.65 倍, 高于零部件市盈率的 27.58 倍。乘用车市净率 (整体法) 2.76 倍, 高于零部件的 2.64 倍。

- **市场表现:** 乘用车销量同环比继续上升, 重卡全年销量创新高。12 月全国狭义乘用车批发销量为 232.8 万辆, 同比+7.5%, 环比+3.1%。全年狭义乘用车累计批发销量为 1974.8 万辆, 降幅收窄至 6.1%, 这也是行业整体连续第三年下滑, 降幅较 2019 年收窄 3.3pct。新能源乘用车优质供给带动行业需求的释放, 12 月月度销量为 22.6 万辆, 同比+80.2%, 环比+21.2%。全年累计销量为 120.4 万辆, 同比+13.4%。12 月重卡销量同比+18.8%, 环比回落-19.2%, 全年销量累计 161.7 万辆创历史新高, 同比+37.7%。

**12 月强力去库, 全年库存小幅上升。**12 月渠道库存 (批发-出口-上险) 强力去化, 去库达 36.4 万辆, 高于 2019 年同期 (25.8 万辆), 略低于 2018 年同期 (36.5 万辆)。自 4 月疫情逐步控制以来, 行业一直保持较大的主动加库力度, 全年渠道库存小幅增加, 为 5.8 万辆。经销商受厂商年底冲量影响被动加库, 12 月汽车经销商库存预警指数为 60.7%, 环比+0.2pct, 较 2019 年同期+1.7pct, 库存预警指数位于荣枯线之上。

行业均价坚挺，折扣率保持稳定。11 月 GAIN 行业均价（指标滞后 1 个月）为 15.25 万元，同比+5.9%，环比+0.5%，全年价格保持坚挺，整体水平高于 2019 年。全年综合折扣率低于 2019 年水平，较 2018 及之前年份仍要高出。

- **投资建议：**行业需求持续回暖下，乘用车顺周期趋势明显，预计行业景气度在 2021 年仍将保持在较高水平，维持行业“强于大市”评级。建议把握行业  $\beta$  下的处于新品周期的强  $\alpha$  车企；汽车电动化与智能化加速，带来行业整体的变革，建议关注具有研发优势、在电动智能化有技术积淀的车企；汽车零部件估值因风格切换有所回调，由于零部件利润滞后整车 3-6 个月，盈利有望逐步兑现，建议关注整车周期共振的个股与细分优质赛道龙头；新能源优质车型供给将加速需求的释放，推动新能源汽车渗透率提升，建议关注新能源车企龙头与有能力成为全球供应商的零部件企业。

**风险提示：**乘用车景气度下滑，新能源汽车渗透率不及预期，宏观经济不及预期

## 内容目录

|                                     |           |
|-------------------------------------|-----------|
| <b>1. 12 月行情概述</b>                  | <b>5</b>  |
| 1.1. 行业整体表现: 汽车板块回调, 收益率弱于市场        | 5         |
| 1.2. 细分行业表现: 乘用车表现优于市场, 汽车销售及服务表现低迷 | 6         |
| 1.3. 个股表现: 涨幅前十个股零部件占半数             | 7         |
| 1.4. 行业估值: 12 月整体估值环比上升, 乘用车高于零部件   | 8         |
| <b>2. 上月市场表现</b>                    | <b>9</b>  |
| 2.1. 乘用车: 12 月同环比继续上升, 全年降幅收窄至 6.1% | 9         |
| 2.2. 新能源乘用车: 月度同增八成, 全年增速转正         | 13        |
| 2.3. 商用车: 重卡全年销量创新高, 客车弱势复苏         | 16        |
| <b>3. 主要企业销量概况</b>                  | <b>19</b> |
| 3.1. 吉利汽车: 出口亮眼助力销量高增, 领克再创新高       | 19        |
| 3.2. 比亚迪: 新能源汽车销量倍增, 燃油车销量稳定        | 19        |
| 3.3. 长安汽车: 全年销量破 200 万, 12 月自主环比走弱  | 20        |
| 3.4. 长城汽车: 12 月高增长收官, 新能源贡献增量       | 22        |
| 3.5. 上汽集团: 通用、自主表现出色, 大众拖累整体销量      | 22        |
| <b>4. 投资建议</b>                      | <b>24</b> |
| <b>5. 风险提示</b>                      | <b>24</b> |

## 图表目录

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 图 1: 板块月度累计涨跌幅              | 5  |
| 图 2: 中信一级行业 12 月收益率 (%)     | 6  |
| 图 3: 中信一级行业 2020 年收益率 (%)   | 6  |
| 图 4: 汽车细分三级行业 12 月收益率 (%)   | 7  |
| 图 5: 汽车细分三级行业 2020 年收益率 (%) | 7  |
| 图 6: 汽车 (中信) 行业整体市盈率        | 8  |
| 图 7: 汽车 (中信) 分板块整体市盈率       | 9  |
| 图 8: 汽车 (中信) 分板块整体市净率       | 9  |
| 图 9: 汽车 (中信) 分板块市盈率中值       | 9  |
| 图 10: 汽车 (中信) 分板块市净率中值      | 9  |
| 图 11: 狭义乘用车月度批发销量及增速        | 10 |
| 图 12: 狭义乘用车年度批发销量及增速        | 10 |
| 图 13: 狭义乘用车分车型月度批发销量 (万辆)   | 10 |
| 图 14: 狭义乘用车分车型年度批发销量 (万辆)   | 10 |
| 图 15: 狭义乘用车分级别月度同比增速        | 11 |
| 图 16: 狭义乘用车分级别月度占比          | 11 |
| 图 17: 狭义乘用车上险同比增速           | 11 |
| 图 18: 渠道库存变化 (万辆)           | 12 |
| 图 19: 经销商库存预警指数             | 12 |
| 图 20: 行业库存系数                | 12 |
| 图 21: GAIN 终端优惠额度及环比变化 (万元) | 13 |
| 图 22: GAIN 整体乘用车市场均价 (万元)   | 13 |
| 图 23: GAIN 行业综合折扣率          | 13 |

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图 24: 新能源乘用车月度销量及增速.....              | 14 |
| 图 25: 新能源乘用车年度销量及增速.....              | 14 |
| 图 26: 新能源乘用车月度产量及增速.....              | 14 |
| 图 27: 新能源乘用车年度产量及增速.....              | 14 |
| 图 28: 新能源乘用车分动力月度销量 (辆) .....         | 15 |
| 图 29: 新能源乘用车分动力月度同比 (%) .....         | 15 |
| 图 30: 新能源乘用车分动力年度销量及增速.....           | 15 |
| 图 31: 新能源乘用车分动力份额图 .....              | 16 |
| 图 32: 新能源乘用车季度销量及增速.....              | 16 |
| 图 33: 2020 年 12 月新能源乘用车零售销量排名 .....   | 16 |
| 图 34: 商用车月度销量及增速 .....                | 17 |
| 图 35: 商用车年度销量及增速 .....                | 17 |
| 图 36: 重卡月度销量及增速 .....                 | 17 |
| 图 37: 重卡年度销量及增速 .....                 | 17 |
| 图 38: 中卡月度销量及增速 .....                 | 18 |
| 图 39: 中卡年度销量及增速 .....                 | 18 |
| 图 40: 轻微卡月度销量及增速 .....                | 18 |
| 图 41: 轻微卡年度销量及增速 .....                | 18 |
| 图 42: 客车月度销量及增速 .....                 | 18 |
| 图 43: 客车年度销量及增速 .....                 | 18 |
| 图 44: 吉利汽车月度销量及增速.....                | 19 |
| 图 45: 领克品牌月度销量及增速.....                | 19 |
| 图 46: 比亚迪月度销量及增速 .....                | 20 |
| 图 47: 比亚迪汽车分动力月度销量 .....              | 20 |
| 图 48: 比亚迪新能源乘用车分动力 .....              | 20 |
| 图 49: 长安汽车整体月度销量及增速.....              | 21 |
| 图 50: 长安汽车整体年度销量及增速.....              | 21 |
| 图 51: 重庆+合肥长安月度销量 (辆) .....           | 21 |
| 图 52: 重庆+合肥长安年度销量 (万辆) .....          | 21 |
| 图 53: 长福、长马月度销量 (辆) .....             | 21 |
| 图 54: 长福、长马年度销量 (万辆) .....            | 21 |
| 图 55: 长城汽车整体月度销量及增速.....              | 22 |
| 图 56: 长城汽车整体年度销量及增速.....              | 22 |
| 图 57: 哈弗及皮卡月度销量 .....                 | 22 |
| 图 58: 欧拉猫上市以来月度批发销量.....              | 22 |
| 图 59: 上汽集团整体月度销量及增速.....              | 23 |
| 图 60: 上汽集团整体年度销量及增速.....              | 23 |
| 图 61: 上汽集团主要乘用车品牌月度销量 (万辆) .....      | 23 |
| 图 62: 上汽集团主要乘用车品牌月度同比 (%) .....       | 23 |
| 图 63: 上汽集团主要乘用车品牌年度销量 (万辆) .....      | 24 |
| 图 64: 上汽集团主要乘用车品牌年度同比 (%) .....       | 24 |
| 表 1: 板块涨跌幅.....                       | 5  |
| 表 2: 12 月汽车 (中信) 板块涨跌幅排名前十个股 .....    | 7  |
| 表 3: 2020 年全年汽车 (中信) 板块涨跌幅排名前十个股..... | 8  |

## 1. 12 月行情概述

### 1.1. 行业整体表现：汽车板块回调，收益率弱于市场

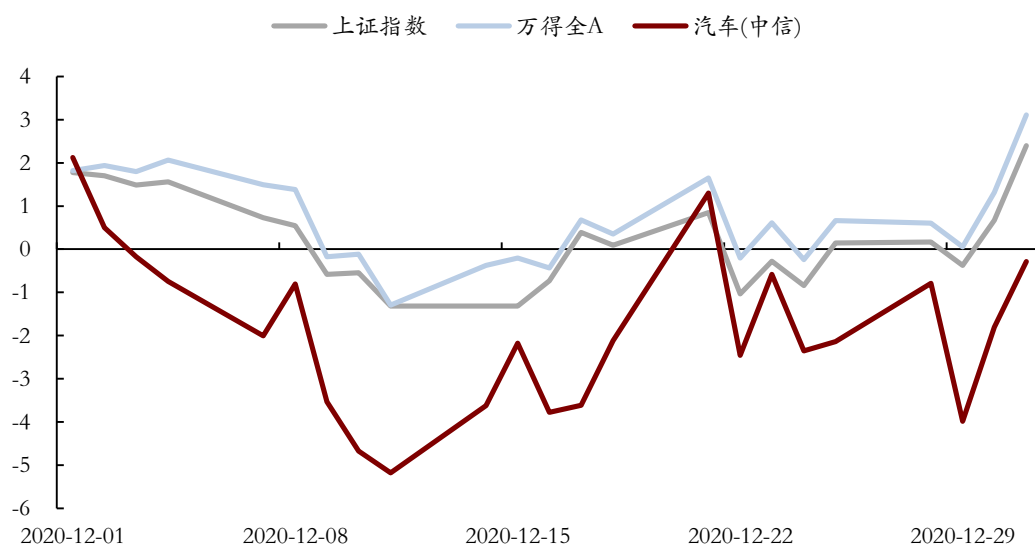
12 月汽车板块整体回调，收益率弱于市场，2020 年全年收益率跑赢主要指数。12 月上证指数上涨 2.40%，创业板指数上涨 12.70%，沪深 300 指数上涨 5.06%，万得全 A 指数上涨 3.11%，汽车（中信）指数下跌 0.28%，跑输上证指数 2.68pct、跑输万得全 A 指数 3.39pct；全年上证指数上涨 13.87%，创业板指数上涨 64.96%，沪深 300 指数上涨 27.21%，万得全 A 指数上涨 25.62%，汽车（中信）指数上涨 49.95%，跑赢上证指数 36.09pct、跑赢万得全 A 指数 24.34pct。

表 1：板块涨跌幅

| 名称     | 2020 年 12 月涨跌幅% | 2020 年全年涨跌幅% |
|--------|-----------------|--------------|
| 上证指数   | +2.40           | +13.87       |
| 创业板指   | +12.70          | +64.96       |
| 沪深 300 | +5.06           | +27.21       |
| 万得全 A  | +3.11           | +25.62       |
| 汽车(中信) | -0.28           | +49.95       |

资料来源：Wind，中原证券

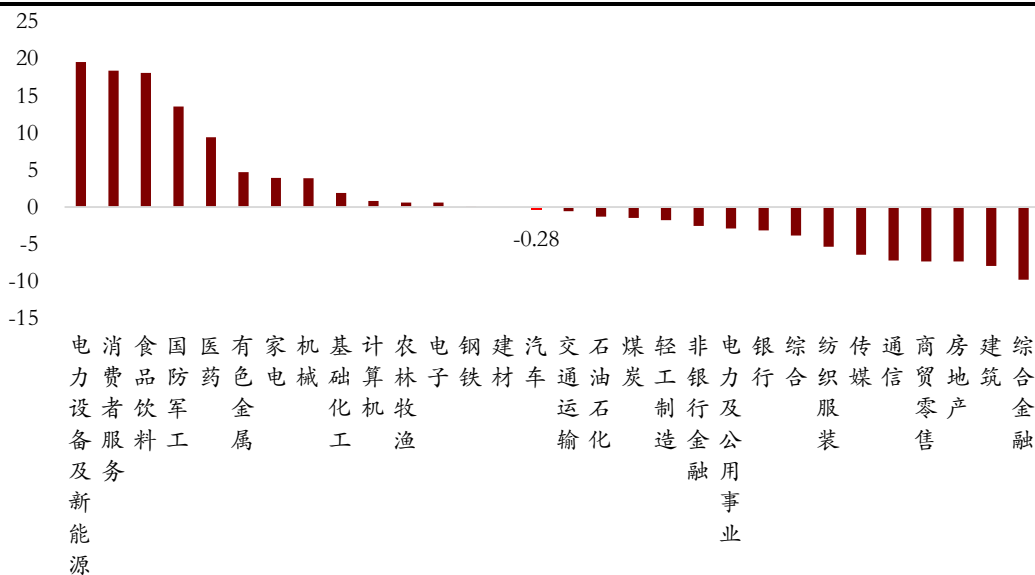
图 1：板块月度累计涨跌幅



资料来源：Wind，中原证券

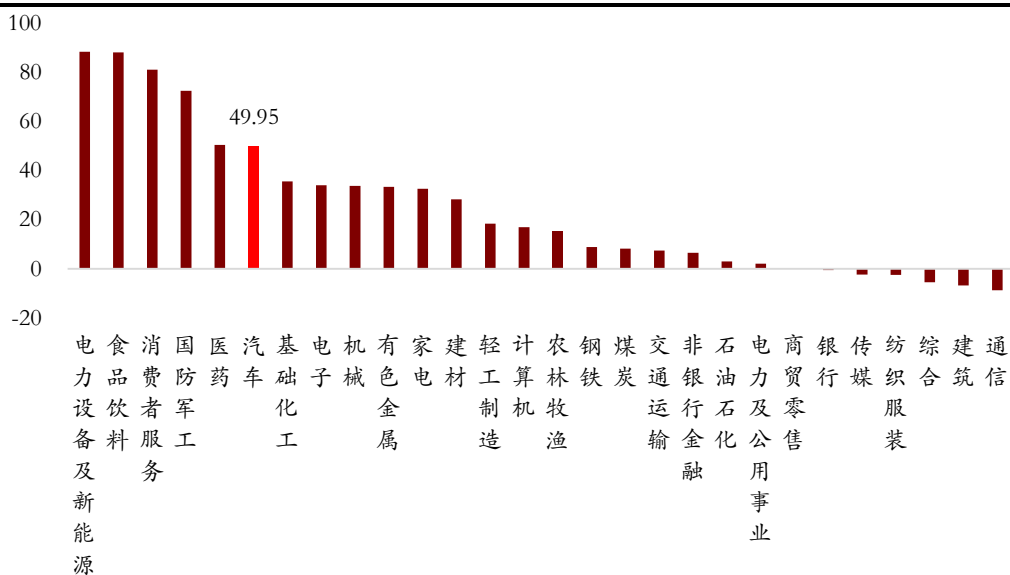
12 月汽车（中信）板块收益率在 30 个中信一级行业中排名 15。汽车（中信）12 月收益率为-0.28%，位居 30 个中信一级行业第 15 位；全年汽车（中信）收益率为 49.95%，位居 30 个中信一级行业第 6 位。

图 2: 中信一级行业 12 月收益率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 中信一级行业 2020 年收益率 (%)



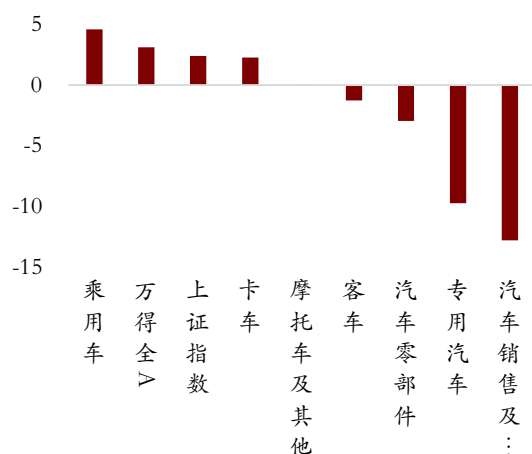
资料来源: Wind, 中原证券

## 1.2. 细分行业表现: 乘用车表现优于市场, 汽车销售及服务表现低迷

细分行业 (中信三级) 中, 乘用车、卡车表现强势, 汽车销售及服务表现低迷。12 月乘用车延续了强势的表现, 上涨 4.58%。卡车板块上涨 2.25%, 此前强势的摩托车及其他板块上涨 0.01%, 表现弱于市场。其他主要细分行业中, 零部件下跌 2.97%, 汽车销售及服务下跌 12.78%; 2020 年全年乘用车涨幅居细分板块之首, 累计涨幅达 109.39%, 摩托车及其他、卡车分列 2-3 位, 涨幅分别为 84.56% 及 60.74%。汽车零部件上涨 28.91%, 仍高于上证指数及万得全 A 指数涨幅。

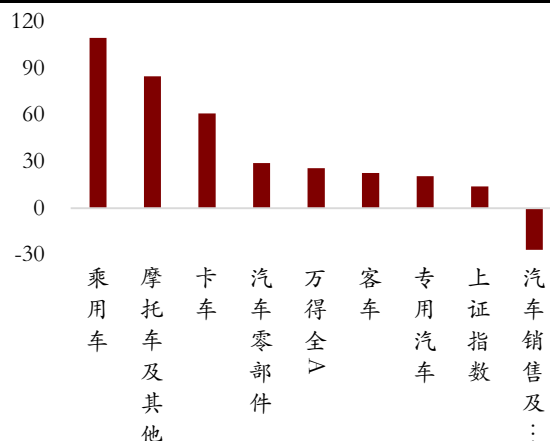


图 4: 汽车细分三级行业 12 月收益率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 汽车细分三级行业 2020 年收益率 (%)



资料来源: Wind, 中原证券

### 1.3. 个股表现: 涨幅前十个股零部件占半数

12 月汽车板块涨幅前十个股有五只来源于零部件板块, 三只乘用车板块个股, 卡车与摩托车及其他各占一席。12 月汽车 (中信) 板块涨幅最大的个股为东风汽车 (+46.36%), 东风科技与\*ST 夏利分列二三位, 涨幅分别为+41.99%和+37.26%; 2020 年全年汽车板块涨幅最高的个股为长城汽车, 全年涨幅为+341.16%, 春风动力与比亚迪分列二三位, 涨幅分别为+314.28%与 307.89%。全年涨幅排行前十的个股中, 零部件占据五席, 乘用车三席, 摩托车及其他两席。

12 月汽车板块跌幅前十个股有八只来源于零部件板块, 摩托车及其他、汽车销售及服务各占一席。12 月汽车 (中信) 板块跌幅最大的个股为朗博科技 (-65.59%), 今飞凯达与金固股份分列二三位, 跌幅分别为 48.50%与 38.31%; 2020 年全年汽车板块跌幅最高的个股为 ST 八菱, 全年跌幅为 75.69%, \*ST 众泰与 ST 猛狮分列二三位, 跌幅分别为 53.92%与 48.86%。全年跌幅排行前十的个股中, 零部件占据九席, 摩托车及其他一席。

表 2: 12 月汽车 (中信) 板块涨跌幅排名前十个股

| 涨跌幅前十个股   |        |         | 涨跌幅后十个股   |      |         |
|-----------|--------|---------|-----------|------|---------|
| 代码        | 简称     | 涨跌幅 (%) | 代码        | 简称   | 涨跌幅 (%) |
| 600006.SH | 东风汽车   | 46.36   | 603655.SH | 朗博科技 | -65.59  |
| 600081.SH | 东风科技   | 41.99   | 002863.SZ | 今飞凯达 | -48.50  |
| 000927.SZ | *ST 夏利 | 37.26   | 002488.SZ | 金固股份 | -38.31  |
| 601633.SH | 长城汽车   | 35.57   | 300742.SZ | 越博动力 | -31.92  |
| 603129.SH | 春风动力   | 28.40   | 603109.SH | 神驰机电 | -26.01  |
| 600418.SH | 江淮汽车   | 25.95   | 603922.SH | 金鸿顺  | -25.49  |
| 300680.SZ | 隆盛科技   | 24.10   | 600099.SH | 林海股份 | -24.82  |
| 600960.SH | 渤海汽车   | 20.52   | 600335.SH | 国机汽车 | -24.47  |
| 600660.SH | 福耀玻璃   | 19.83   | 605018.SH | 长华股份 | -23.50  |
| 603006.SH | 联明股份   | 19.07   | 300816.SZ | 艾可蓝  | -22.32  |

资料来源: Wind, 中原证券

表 3: 2020 年全年汽车（中信）板块涨跌幅排名前十个股

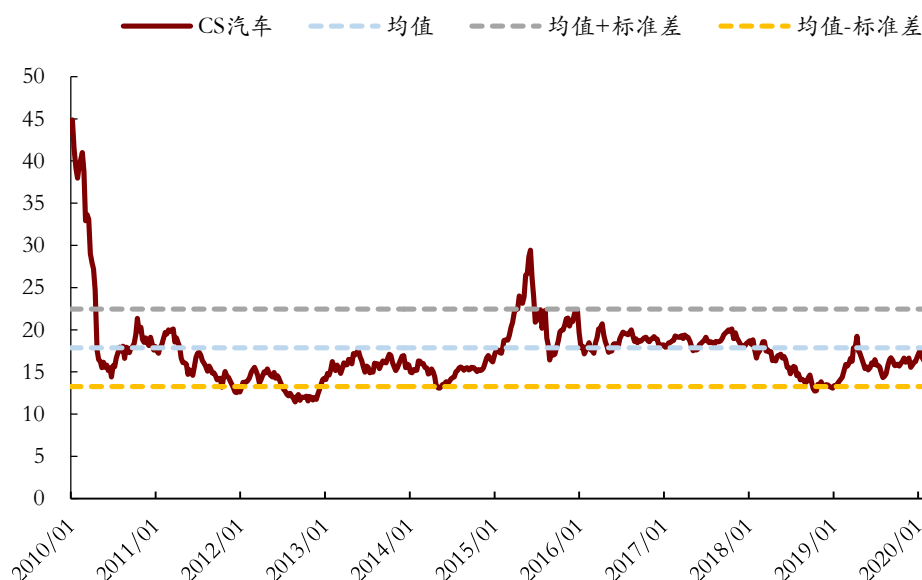
| 涨跌幅前十个股   |      |         | 涨跌幅后十个股   |        |         |
|-----------|------|---------|-----------|--------|---------|
| 代码        | 简称   | 涨跌幅 (%) | 代码        | 简称     | 涨跌幅 (%) |
| 601633.SH | 长城汽车 | 341.16  | 002592.SZ | ST 八菱  | -75.69  |
| 603129.SH | 春风动力 | 314.28  | 000980.SZ | *ST 众泰 | -53.92  |
| 002594.SZ | 比亚迪  | 307.89  | 002684.SZ | ST 猛狮  | -48.86  |
| 300825.SZ | 阿尔特  | 212.22  | 300473.SZ | 德尔股份   | -48.35  |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 178.52  | 603390.SH | 通达电气   | -43.29  |
| 300816.SZ | 艾可蓝  | 175.79  | 300643.SZ | 万通智控   | -42.64  |
| 002239.SZ | 奥特佳  | 174.16  | 603121.SH | 华培动力   | -37.61  |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 147.45  | 600818.SH | 中路股份   | -33.47  |
| 600418.SH | 江淮汽车 | 144.12  | 300863.SZ | 卡倍亿    | -31.79  |
| 000913.SZ | 钱江摩托 | 142.02  | 000678.SZ | 襄阳轴承   | -30.84  |

资料来源: Wind, 中原证券

#### 1.4. 行业估值: 12 月整体估值环比上升, 乘用车高于零部件

截至 12 月底收盘, 汽车（中信）板块整体市盈率（TTM 整体法, 剔除负值, 下同）为 29.33 倍, 略高出 11 月末收盘的 28.66 倍, 沪深 300 月末收盘市盈率为 15.68 倍。从主要二级行业来看, 截至 12 月底收盘, 乘用车整体市盈率为 36.65 倍, 高于零部件市盈率的 27.58 倍。12 月零部件市盈率环比略降, 而乘用车进一步提升。截至 12 月底收盘, 乘用车市净率（整体法）2.76 倍, 高于零部件的 2.64 倍, 沪深 300 市净率为 1.62 倍。

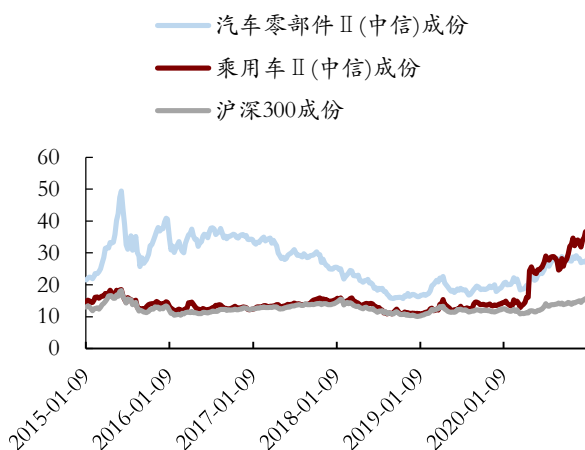
图 6: 汽车（中信）行业整体市盈率



资料来源: Wind, 中原证券

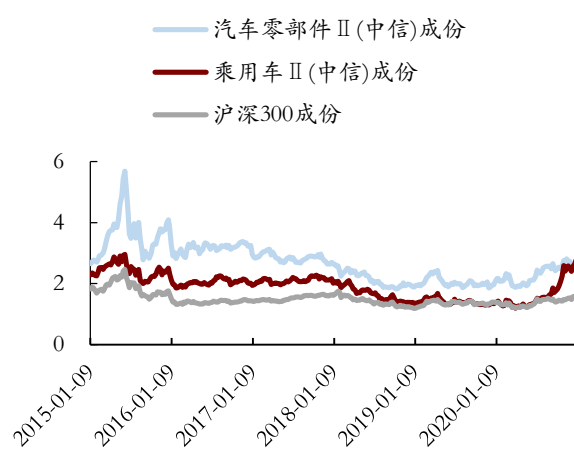


图 7: 汽车（中信）分板块整体市盈率



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 汽车（中信）分板块整体市净率



资料来源: Wind, 中原证券

乘用车市盈率中值继续上升，零部件市盈率中值环比下降。截至 12 月底收盘，乘用车市盈率中值为 58.39 倍，环比继续上升，零部件市盈率中值为 36.81 倍，环比下降。沪深 300 市盈率中值为 30.95 倍。乘用车与零部件市净率中值 12 月环比均有所降低，乘用车市净率中值为 2.14 倍，略低于零部件的 2.42 倍。沪深 300 市净率中值为 3.05 倍。

图 9: 汽车（中信）分板块市盈率中值



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 汽车（中信）分板块市净率中值



资料来源: Wind, 中原证券

## 2. 上月市场表现

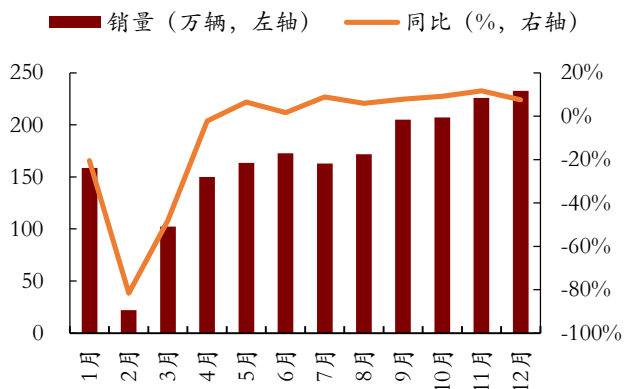
### 2.1. 乘用车：12 月同环比继续上升，全年降幅收窄至 6.1%

根据中汽协发布的 2020 年 12 月销量数据, 12 月全国狭义乘用车批发销量为 232.8 万辆, 同比+7.5%, 环比+3.1%。轿车、SUV、MPV 销量分别为 104.7 万辆、113.8 万辆及 14.3 万辆, 同比分别+2.0%、+14.8%、-3.3%, 环比分别+0.6%、+4.4%、+12.6%。

全年狭义乘用车累计批发销量为 1974.8 万辆, 降幅收窄至 6.1%, 这也是行业整体连续第

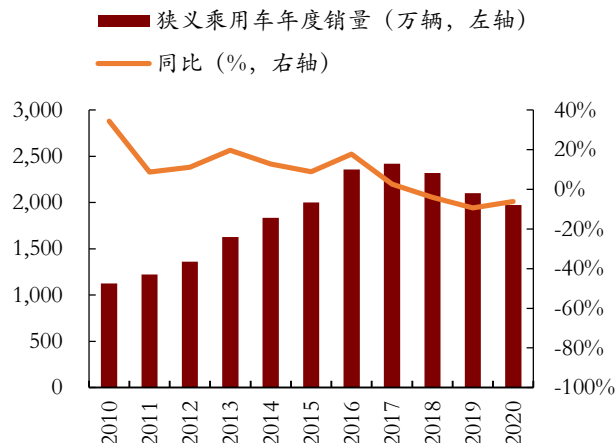
三年下滑，降幅较 2019 年收窄 3.3pct。轿车、SUV、MPV 销量分别为 925.1 万辆、944.3 万辆及 105.4 万辆，同比分别-10.1%、+0.9%、-23.8%。轿车、MPV 均已连续 4 年出现下滑，其中轿车降幅较 2019 年收窄 0.6pct，MPV 降幅则扩大 3.9pct。SUV 同比增速转正，结束了两年销量下滑，其 2019 年的增速为-6.1%。

图 11: 狭义乘用车月度批发销量及增速



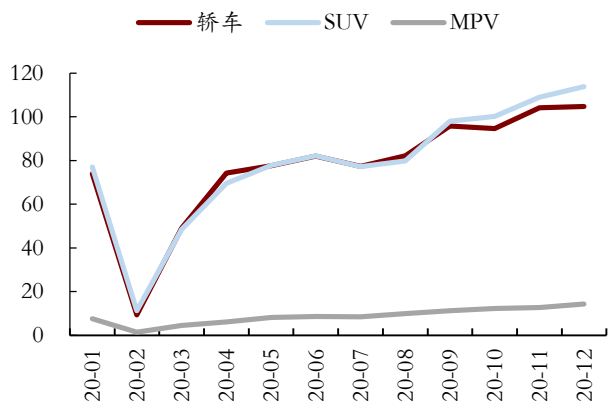
资料来源：中汽协，中原证券

图 12: 狭义乘用车年度批发销量及增速



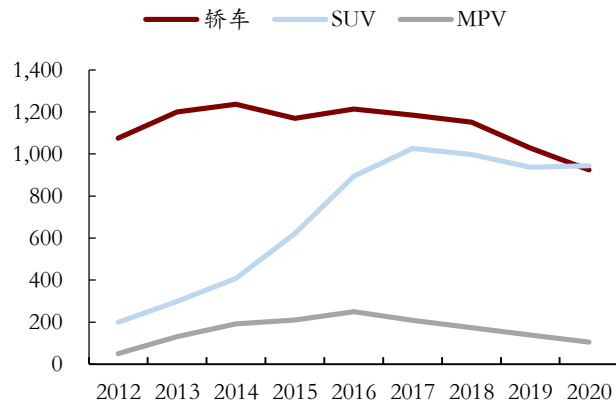
资料来源：中汽协，中原证券

图 13: 狭义乘用车分车型月度批发销量 (万辆)



资料来源：中汽协，中原证券

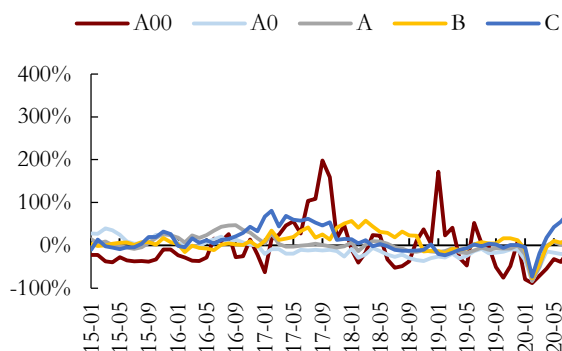
图 14: 狭义乘用车分车型年度批发销量 (万辆)



资料来源：中汽协，中原证券

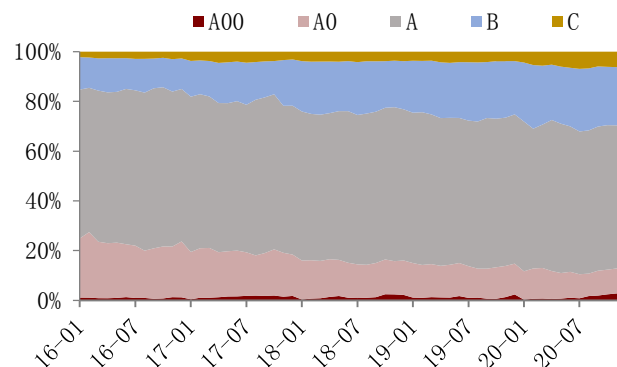
**A00 和 C 级车增速强劲，A0 级持续下滑。**分级别销量延续了两头高增速中间萎缩的趋势，微型车（A00 级）与中大型车（C 级）保持着强劲的增速，全年逆势增长，同比分别+22.3%和+42.2%，其中 12 月销量同比分别+34.7%和+83.4%。A0 与 A 级车下滑严重，全年增速分别为-24.1%和-8.8%，其中 12 月同比分别为-8.2%和-1.4%。B 级车全年微降 0.4%，其中 12 月同比+13.0%。在份额占比上，A00 和 C 级车分别为 1.6%和 6.1%，相比 2019 年分别提升 0.4pct 和 2.1pct；A0 级车全年占比下滑 2.4pct 至 10.4%；A 级车下滑 1.5pct 至 58.3%；B 级车占比提升 1.4pct 至 23.7%。

图 15: 狭义乘用车分级别月度同比增速



资料来源: 乘联会, 中原证券

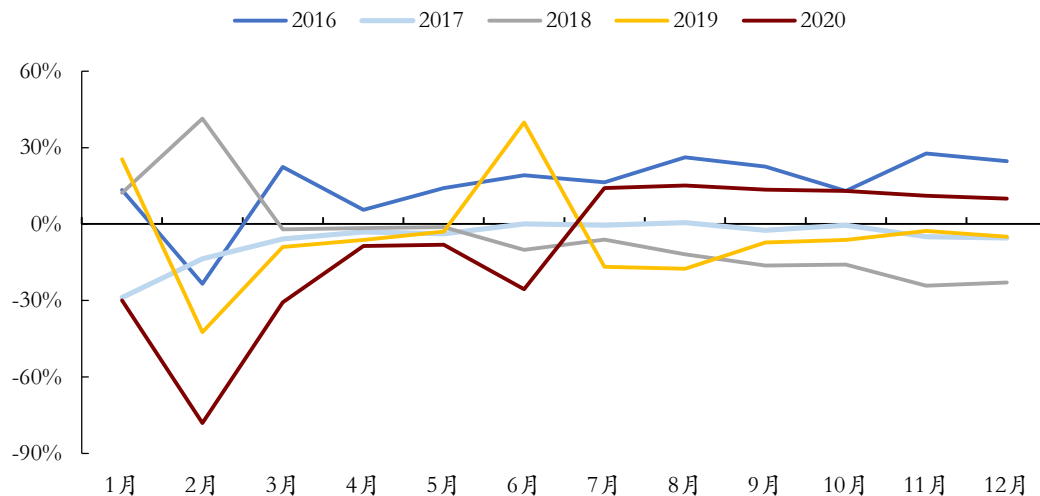
图 16: 狭义乘用车分级别月度占比



资料来源: 乘联会, 中原证券

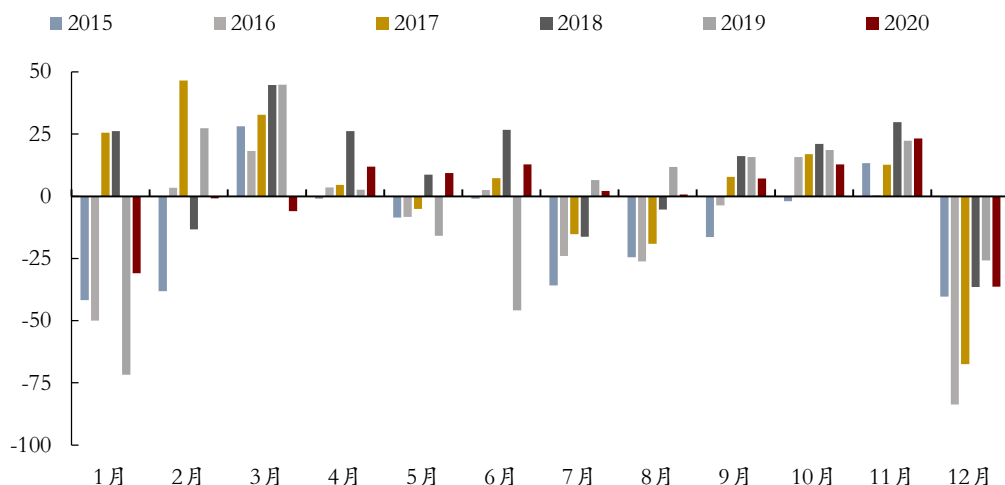
**12月渠道强力去库, 全年库存小幅上升。**12月狭义乘用车上险为258万辆, 同比+9.9%, 环比高增33.5%; 出口狭义乘用车为11.2万辆, 同比+47.0%, 环比+19.6%。狭义乘用车产量为228.5万辆, 同比+6.6%, 环比持平。渠道库存(批发-出口-上险)强力去化, 12月去库达36.4万辆, 高于2019年同期(25.8万辆), 略低于2018年同期(36.5万辆)。自4月疫情逐步控制以来, 行业一直保持较大的主动加库力度, 全年渠道库存小幅增加, 为5.8万辆。

图 17: 狭义乘用车上险同比增速



资料来源: 银保监会, 中原证券

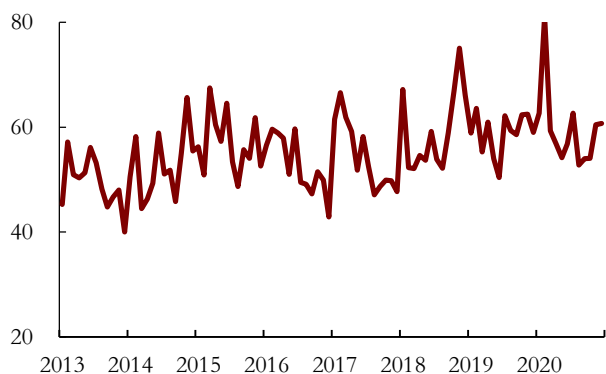
图 18: 渠道库存变化 (万辆)



资料来源: 中汽协, 银保监会, 中原证券

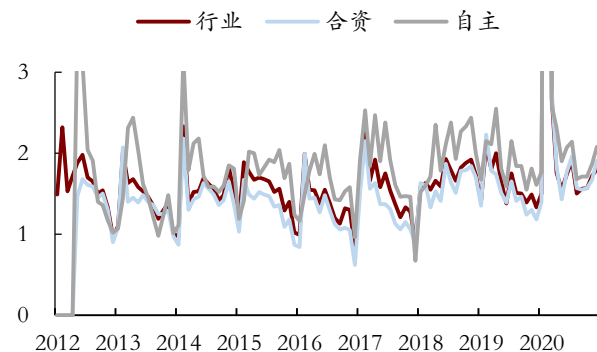
**经销商年底被动补库, 库存压力较大。**受厂商年底冲量影响, 经销商被动补库, 12月汽车经销商库存系数为 1.80, 同比+35.3%, 环比小幅上升 4.7%。其中自主经销商库存系数为 2.08, 合资为 1.91, 环比分别+11.2%与+14.4%。进口车经销商库存系数 12月环比下降 12.0%至 1.39。12月汽车经销商库存预警指数为 60.7%, 环比+0.2pct, 较 2019 年同期+1.7pct, 库存预警指数位于荣枯线之上。

图 19: 经销商库存预警指数



资料来源: 乘联会, 中原证券

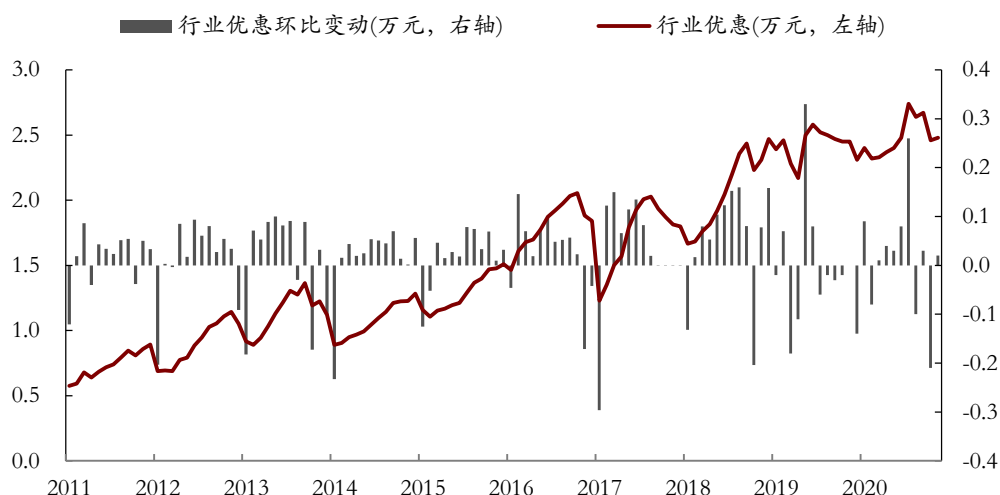
图 20: 行业库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 中原证券

**行业均价坚挺, 折扣率保持稳定。**11月 GAIN 行业均价 (指标滞后 1 个月) 为 15.25 万元, 同比+5.9%, 环比+0.5%, 全年价格保持坚挺, 整体水平高于 2019 年。11月 GAIN 终端优惠额平均为 24800 元, 综合折扣率为 16.3%, 同比降低 0.7pct, 环比上升 0.1pct, 全年综合折扣率低于 2019 年水平, 较 2018 及之前年份仍要高出。

图 21: GAIN 终端优惠额度及环比变化 (万元)



资料来源：中国汽车流通协会，中原证券

图 22: GAIN 整体乘用车市场均价 (万元)



资料来源：中国汽车流通协会，中原证券

图 23: GAIN 行业综合折扣率

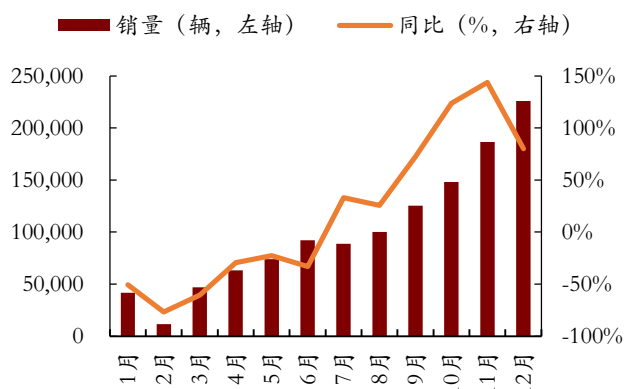


资料来源：中国汽车流通协会，中原证券

## 2.2. 新能源乘用车：月度同增八成，全年增速转正

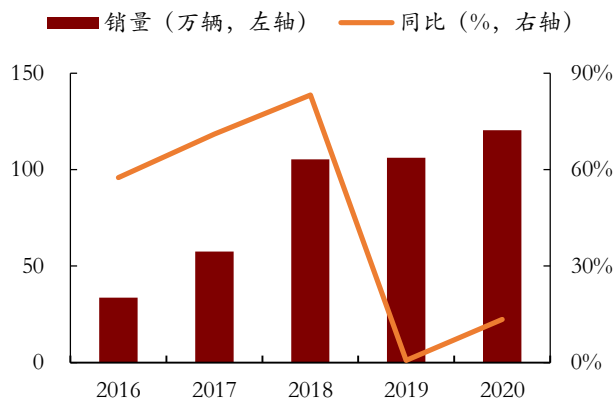
根据中汽协数据，新能源乘用车 12 月月度销量为 22.6 万辆，同比+80.2%，环比+21.2%。全年累计销量为 120.4 万辆，同比+13.4%。新能源乘用车 12 月月度产量为 21.4 万辆，同比+89.1%，环比+16.8%。全年累计产量为 119.3 万辆，同比+9.3%，全年产销整体平衡。

图 24: 新能源乘用车月度销量及增速



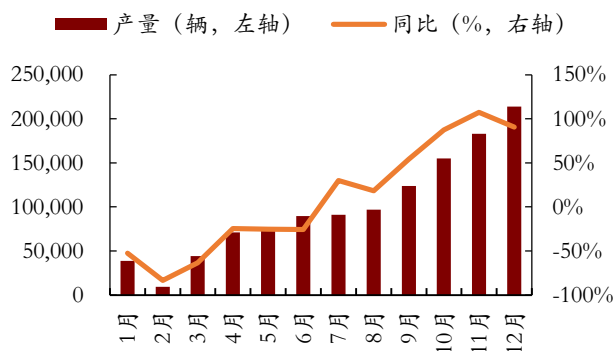
资料来源：中汽协，中原证券

图 25: 新能源乘用车年度销量及增速



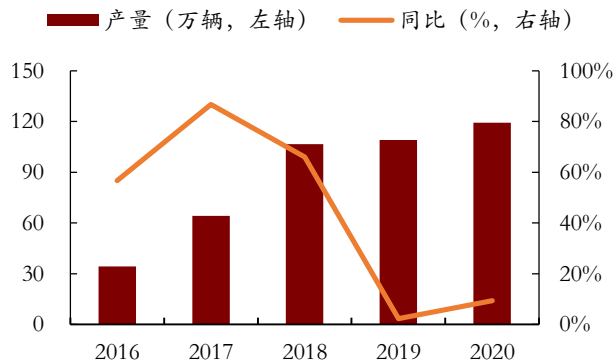
资料来源：中汽协，中原证券

图 26: 新能源乘用车月度产量及增速



资料来源：中汽协，中原证券

图 27: 新能源乘用车年度产量及增速

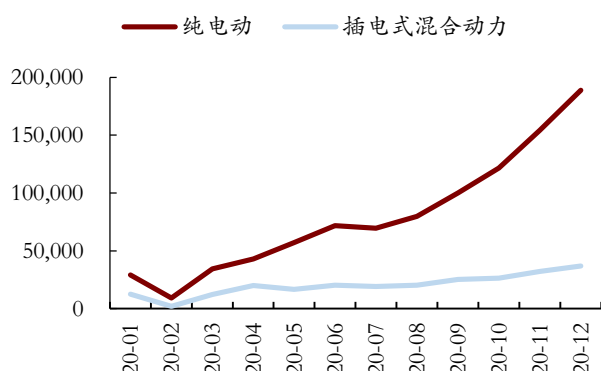


资料来源：中汽协，中原证券

纯电动、插电混动同比增速均为八成，纯电动环比增速略好。12月纯电动乘用车销量为18.9万辆，同比+80.0%，插电混动乘用车销量为3.7万辆，同比+81.4%。由于2019年同期基数较低，同比增速上插混好于纯电，但从月度环比来看，纯电自2020年5月以来增速持续高于插混。12月纯电动乘用车环比增速达22.4%，连续4个月保持在20%以上的增速，插电混动12月环比增速达15.2%，增速较上月降低6.3pct。

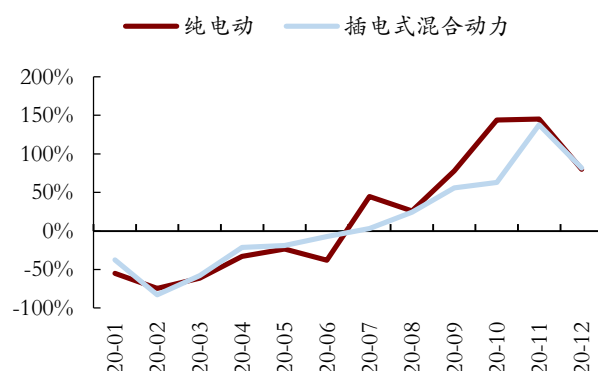


图 28: 新能源乘用车分动力月度销量 (辆)



资料来源: 中汽协, 中原证券

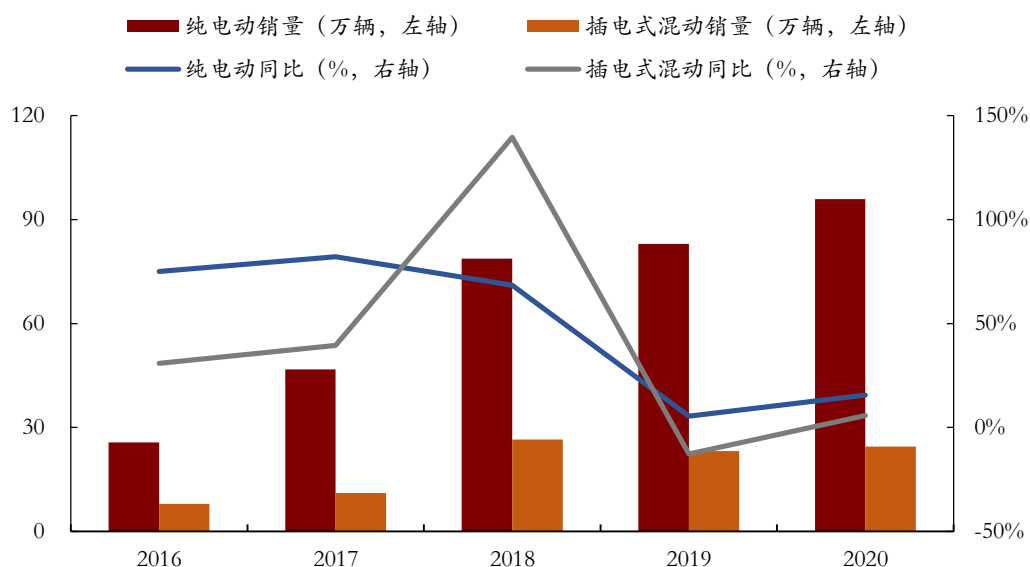
图 29: 新能源乘用车分动力月度同比 (%)



资料来源: 中汽协, 中原证券

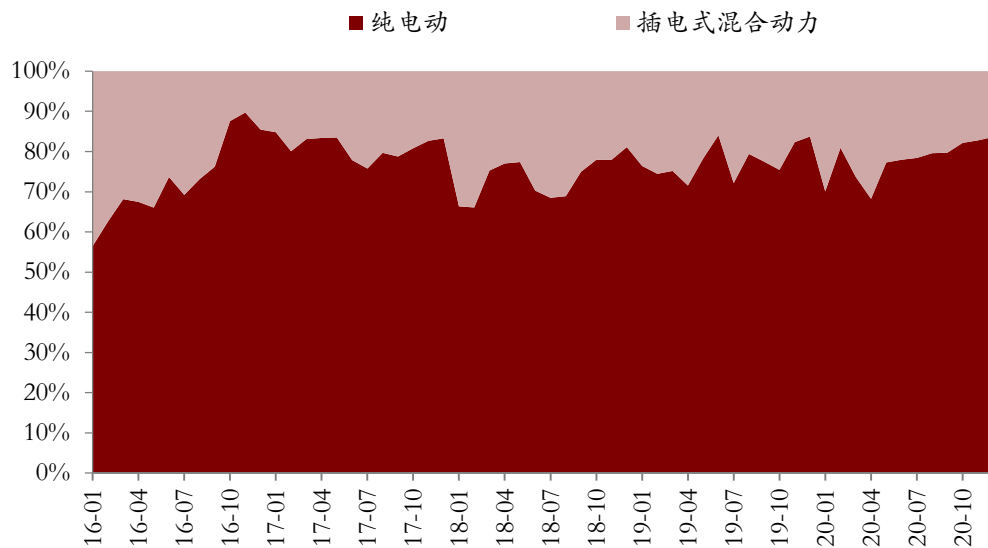
**全年纯电: 插混为 8: 2, 纯电动乘用车份额提升 1.5pct。** 2020 年全年纯电动乘用车累计销量为 95.9 万辆, 同比+15.5%; 插电混动乘用车累计销量为 24.5 万辆, 同比+5.7%。纯电、插混全年增速均好于 2019 年, 增速较 2019 年分别提升了 10.1pct 和 18.4pct。纯电动乘用车全年份额为 79.7%, 较上期提升 1.5pct, 这也是纯电动乘用车份额连续第二年提升, 份额较 2018 年提升了 4.9pct。

图 30: 新能源乘用车分动力年度销量及增速



资料来源: 中汽协, 中原证券

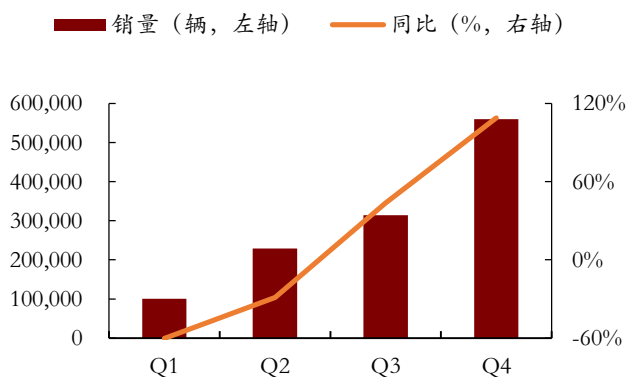
图 31: 新能源乘用车分动力份额图



资料来源：中汽协，中原证券

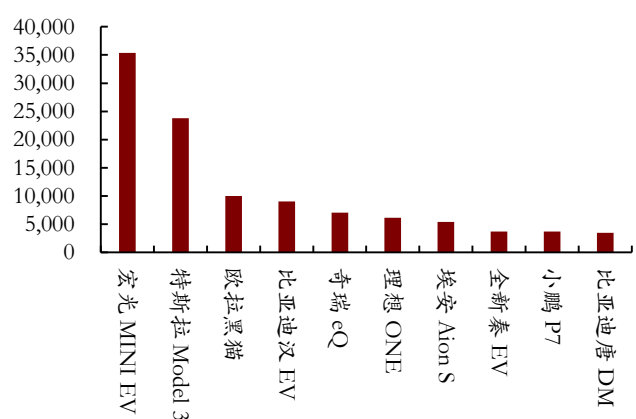
**2020 年四季度新能源乘用车增速大幅提升，优质供给持续带动行业需求。**四季度新能源乘用车销量为 56.0 万辆，同比+109.1%，环比+78.4%。全年新能源整体销量呈现前低后高的局面，四季度在全年销量中占比达 46.5%，大幅高于 2019 年（25.2%），同时也高出 2018 年 6.1pct。主要原因有：1）一季度受疫情的影响，销量低迷；2）四季度是汽车行业整体销量的旺季；3）行业供给端质变带来新能源购车需求的提升，下半年陆续上市了宏光 MINI EV、欧拉猫（黑猫+白猫）、比亚迪汉 EV+DM 等热销车型，销量增长提升了四季度整体份额。根据 12 月乘联会的数据，宏光 MINI EV、欧拉黑猫、比亚迪汉 EV 月度零售销量已稳居前五。

图 32: 新能源乘用车季度销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券

图 33: 2020 年 12 月新能源乘用车零售销量排名

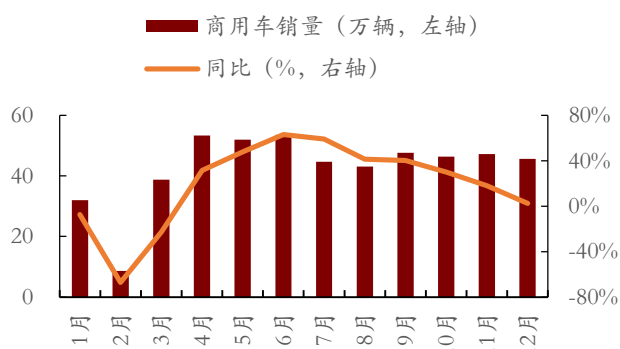


资料来源：乘联会，中原证券

### 2.3. 商用车：重卡全年销量创新高，客车弱势复苏

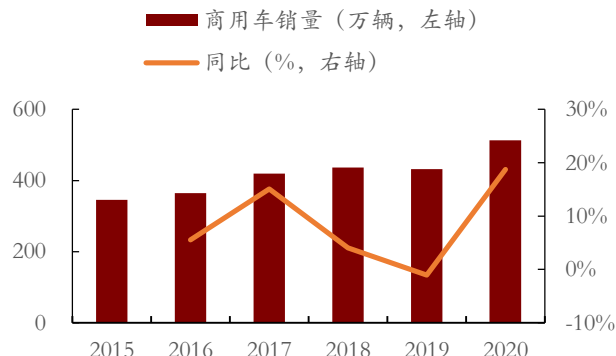
12月商用车批发销量为45.6万辆，同比+2.4%，环比-3.4%；全年商用车累计批发销量为513.1万辆，同比+18.7%，实现了十年以来的最高增速。

图 34: 商用车月度销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券

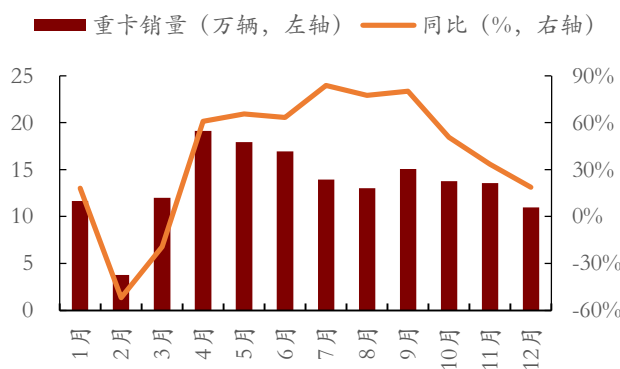
图 35: 商用车年度销量及增速



资料来源：中汽协，中原证券

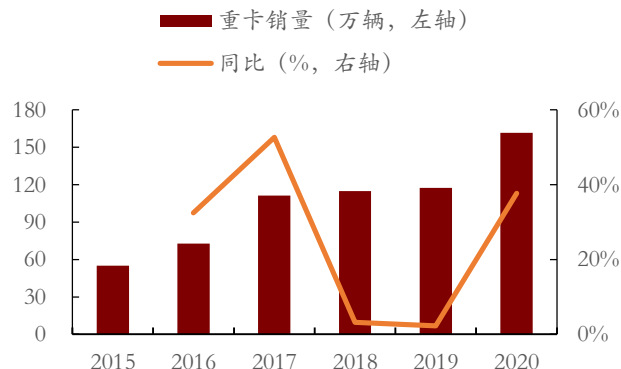
**重卡持续高景气度，全年销量创新高。**12月重卡销量为11.0万辆，同比+18.8%，环比-19.2%；全年重卡销量累计161.7万辆，为历史新高，同比+37.7%，增速仅此于2017年(52.7%)，这已经是重卡销量连续第五年实现增长，行业高景气度仍在延续。中卡与轻微卡12月销量分别为1.7万辆与26.7万辆，同比分别+38.1%、-3.7%。全年中卡与轻微卡累计销量分别为16.1万辆和290.5万辆，均实现两位数的增长。(16.0%与14.5%)

图 36: 重卡月度销量及增速



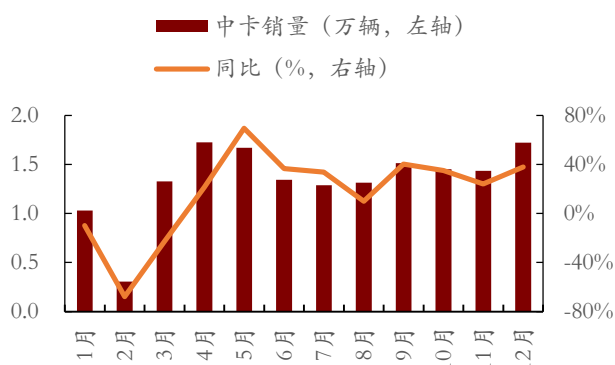
资料来源：中汽协，中原证券

图 37: 重卡年度销量及增速



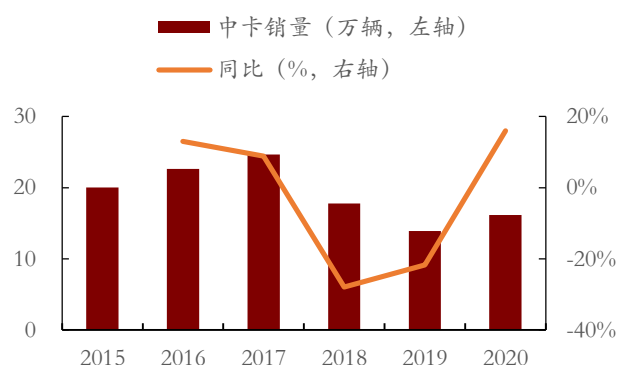
资料来源：中汽协，中原证券

图 38: 中卡月度销量及增速



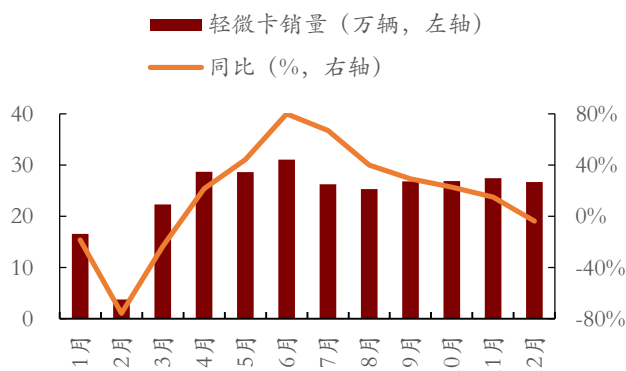
资料来源: 中汽协, 中原证券

图 39: 中卡年度销量及增速



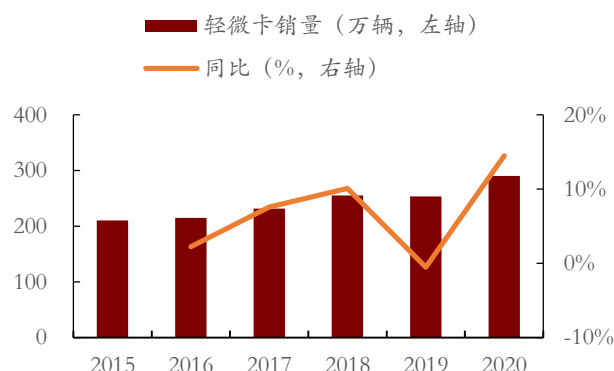
资料来源: 中汽协, 中原证券

图 40: 轻微卡月度销量及增速



资料来源: 中汽协, 中原证券

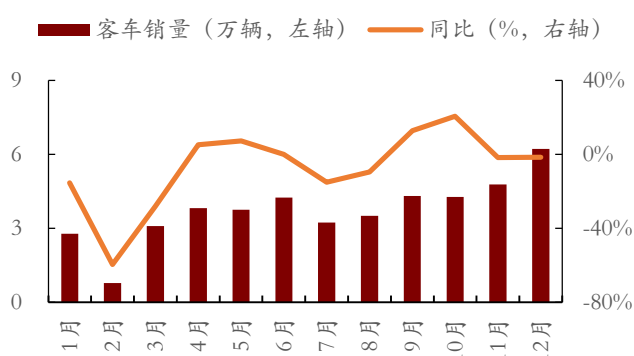
图 41: 轻微卡年度销量及增速



资料来源: 中汽协, 中原证券

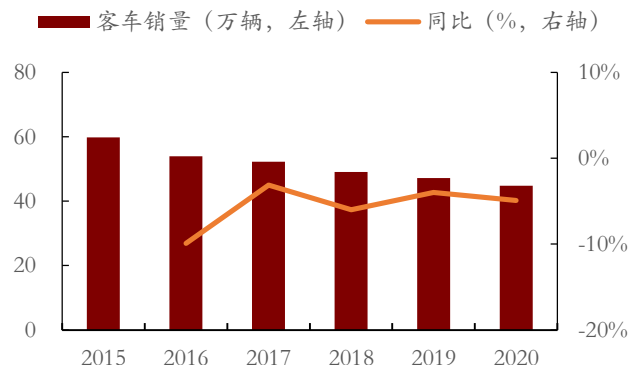
客车12月销量同比大幅收窄,环比季节性提升。12月客车批发销量为6.2万辆,同比-1.9%,环比+29.5%,已持续两个月销量环比提升。由于12月为客车销量旺季,客车整体复苏力度参照同比数据更有意义,2015-2019年12月客车销量均高出2020年12月,且这些年份12月单月环比均强于2020年12月,目前来看行业整体复苏力度尚弱。

图 42: 客车月度销量及增速



资料来源: 中汽协, 中原证券

图 43: 客车年度销量及增速



资料来源: 中汽协, 中原证券

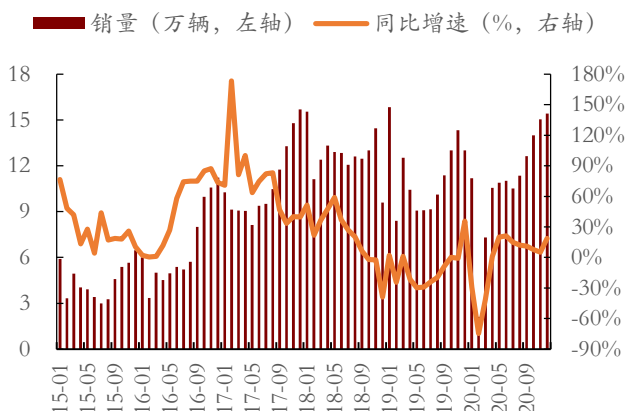
### 3. 主要企业销量概况

#### 3.1. 吉利汽车：出口亮眼助力销量高增，领克再创新高

2020 年 12 月吉利汽车批发销量为 15.4 万辆，同比+18.6%，环比+2.4%。全年累计销量达 132.02 万辆，同比-3.2%，其中，领克全年销量为 17.5 万辆，同比+37.0%。

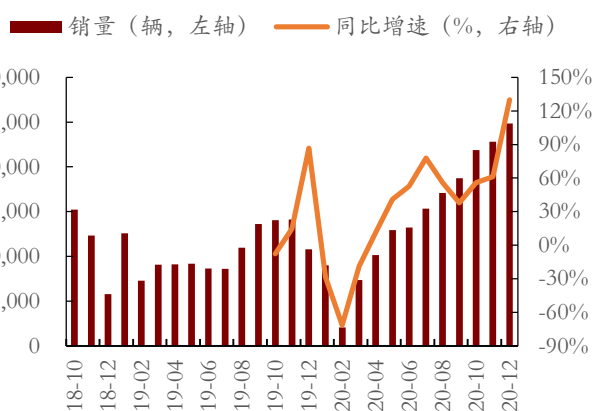
公司 12 月出口数据亮眼，领克连续 6 个月创下新高。12 月出口销量达 1.2 万辆，同比增长超过 200%。合资品牌领克 12 月销量达 24853 辆，同比+130%。

图 44: 吉利汽车月度销量及增速



资料来源：公司公告，中原证券

图 45: 领克品牌月度销量及增速



资料来源：公司公告，中原证券

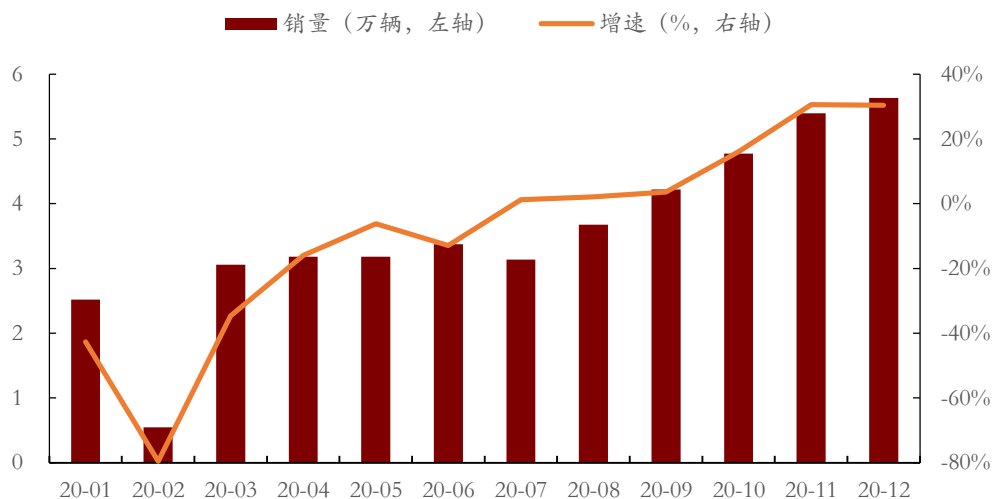
#### 3.2. 比亚迪：新能源汽车销量倍增，燃油车销量稳定

2020 年 12 月比亚迪批发销量为 5.6 万辆，同比+30.4%，环比+4.4%。全年累计销量达 42.7 万辆，同比-7.5%。

12 月新能源汽车销量同比翻倍，燃油车单月环比微增。公司新能源车 12 月销量达 2.9 万辆，同比+120.2%，环比+8.1%。其中新能源乘用车销量为 2.8 万辆，同比+157.5%，环比+8.0%；新能源商用车销量为 0.1 万辆，同比-47.6%，环比+9.7%。燃油车 12 月销量为 2.7 万辆，同比-8.6%，环比+0.8%。2020 年全年新能源汽车累计销量为 19.0 万辆，同比-17.4%。其中新能源乘用车销量为 17.9 万辆，同比-18.4%，新能源商用车销量为 1.1 万辆，同比+4.8%。燃油车全年销量为 23.7 万辆，同比+2.3%。

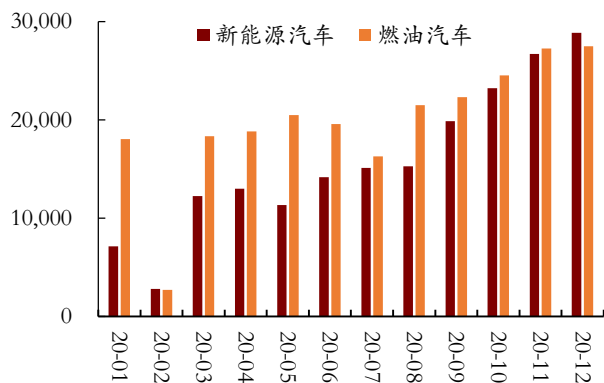
12 月插电混动乘用车增速更快，全年纯电动乘用车表现更好。12 月公司纯电动乘用车销量为 1.9 万辆，同比+145.4%，环比+6.9%；12 月插电混动乘用车销量为 0.8 万辆，同比+192.0%，环比+10.6%。2020 年全年纯电乘用车累计销量为 13.1 万辆，同比-11.0%，插电混动乘用车累计销量为 4.8 万辆，同比-33.4%。

图 46: 比亚迪月度销量及增速



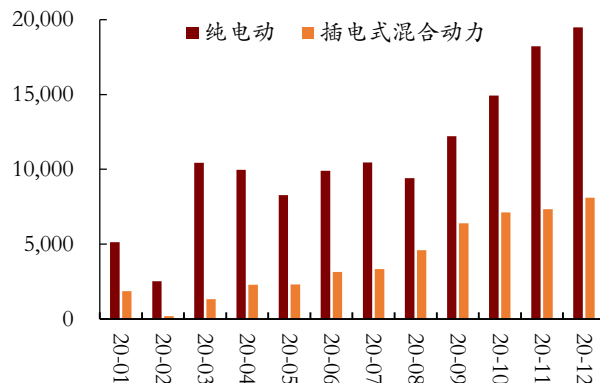
资料来源：公司公告，中原证券

图 47: 比亚迪汽车分动力月度销量



资料来源：公司公告，中原证券

图 48: 比亚迪新能源乘用车分动力



资料来源：公司公告，中原证券

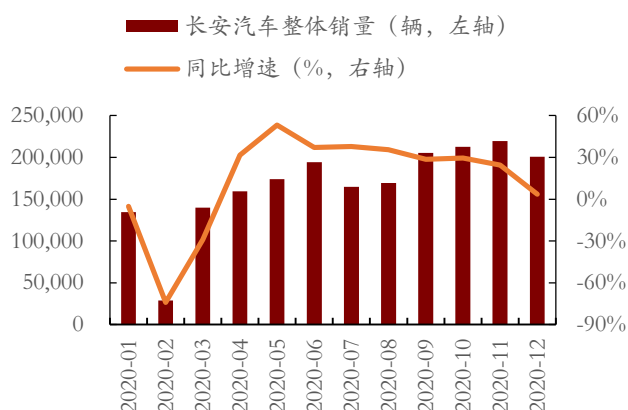
### 3.3. 长安汽车：全年销量破 200 万，12 月自主环比走弱

2020 年 12 月长安汽车批发销量为 20.1 万辆，同比+3.6%，环比-8.6%。全年销量突破 200 万辆，达 200.4 万辆，同比+14.0%。同时这也结束了长安汽车自 2017 年开始的连续三年销量的下滑。

**自主销量环比走弱，没能延续强势的表现。**12 月自主（重庆长安+合肥长安）合计销量为 8.8 万辆，同比-3.1%，环比-20.7%。全年自主销量 95.2 万辆，同比+25.5%。

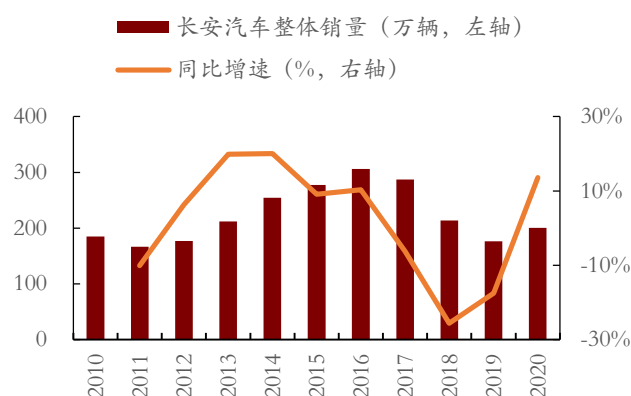
**合资表现稳健，长福月销突破 3 万辆。**长福自 18 年 9 月以后首次月销突破 3 万辆，12 月销量达 3.1 万辆，同比+73.8%，环比+8.3%。长马 12 月销量达 1.4 万辆，同比+10.8%，环比+3.7%。全年长福累计销量为 25.3 万辆，同比+37.7%；全年长马累计销量为 13.7 万辆，同比+2.8%。

图 49: 长安汽车整体月度销量及增速



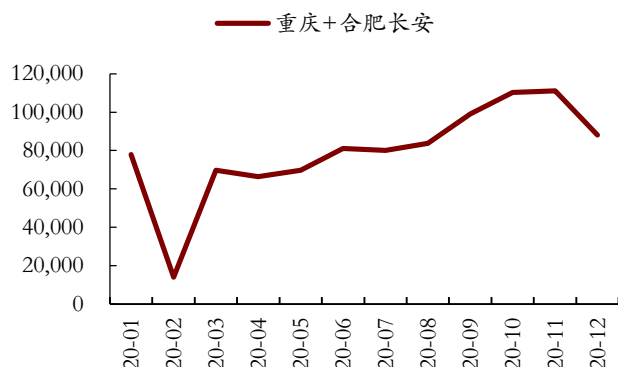
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 50: 长安汽车整体年度销量及增速



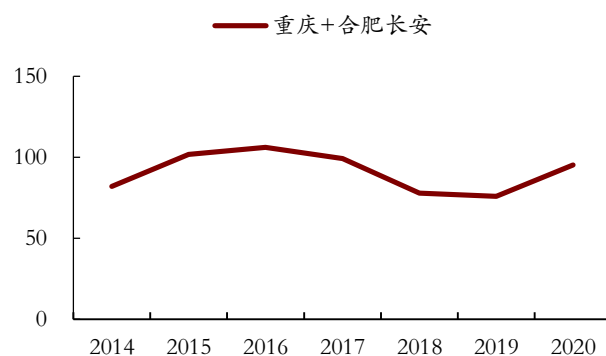
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 51: 重庆+合肥长安月度销量 (辆)



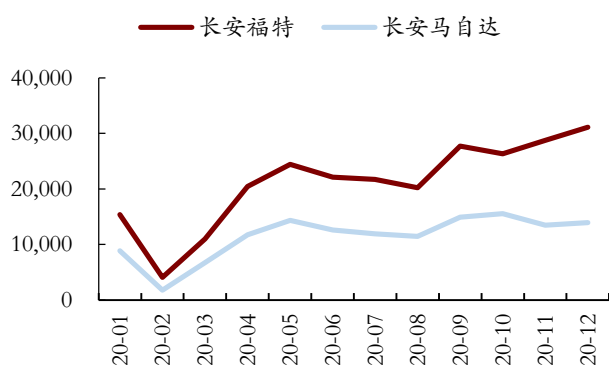
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 52: 重庆+合肥长安年度销量 (万辆)



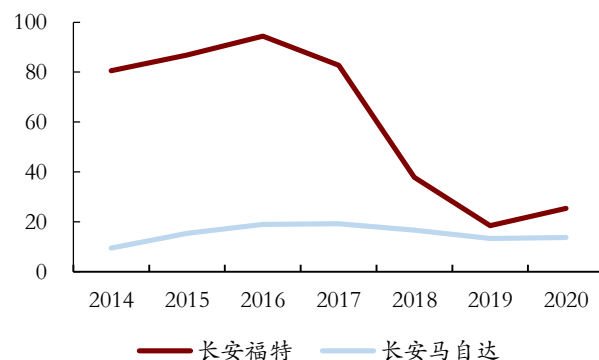
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 53: 长福、长马月度销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 54: 长福、长马年度销量 (万辆)



资料来源: 公司公告, 中原证券



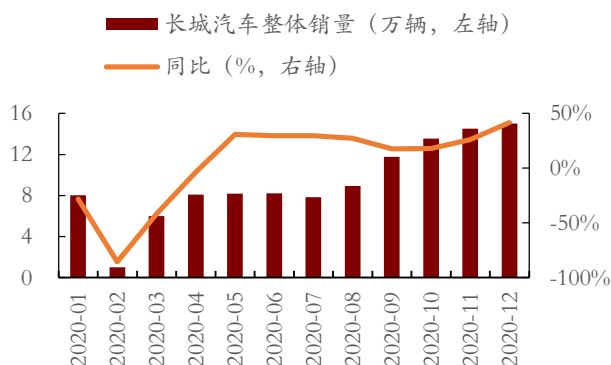
### 3.4. 长城汽车：12月高增长收官，新能源贡献增量

2020年12月长城汽车批发销量为15.0万辆，同比+41.6%，环比+39.6%。全年销量达111.2万辆，同比+4.8%。

12月哈弗与皮卡延续了较好的表现，分别销售了10.5万辆与2.2万辆，同比分别+34.6%与39.6%。2020年全年哈弗品牌累计销量75.0万辆，同比-2.5%；长城皮卡全年累计销量22.5万辆，同比+51.2%。

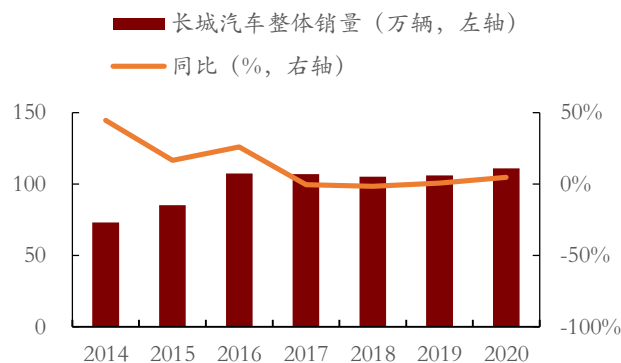
旗下新能源车型热销，欧拉品牌销量同比高增。欧拉品牌12月销量为1.3万辆，同比+380.4%，环比+9.9%。自2020年7月欧拉猫上市以来，市场热度逐步攀升，优质产品带动需求端释放。

图 55：长城汽车整体月度销量及增速



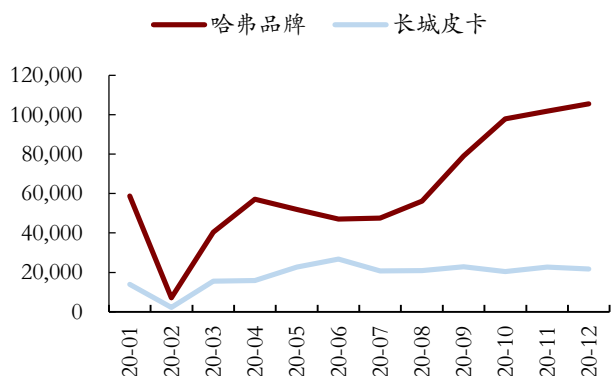
资料来源：公司公告，中原证券

图 56：长城汽车整体年度销量及增速



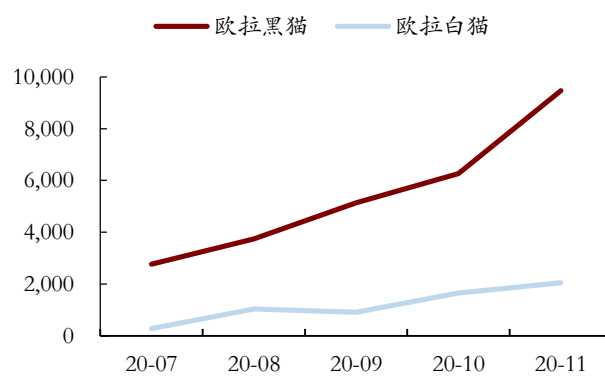
资料来源：公司公告，中原证券

图 57：哈弗及皮卡月度销量



资料来源：公司公告，中原证券

图 58：欧拉猫上市以来月度批发销量



资料来源：乘联会，中原证券

### 3.5. 上汽集团：通用、自主表现出色，大众拖累整体销量

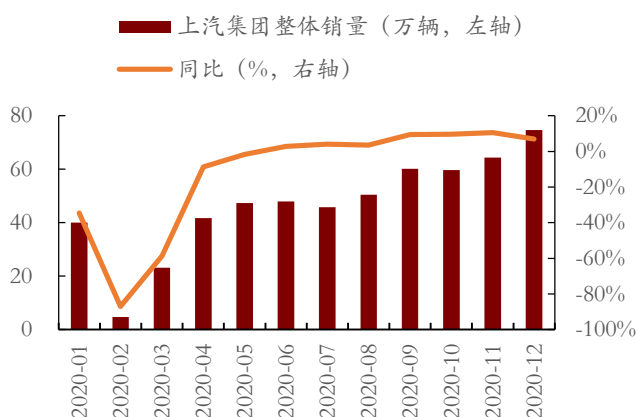
2020年12月上汽集团批发销量为74.7万辆，同比+7.0%，环比+15.9%。全年销量达560.0

万辆，同比-10.2%。

上汽通用及自主单月增长强劲，大众同比降幅扩大。2020年12月，上汽大众、上汽通用、上汽自主及上通五菱销量分别为15.8万辆、19.4万辆、10.3万辆及24.1万辆，同比分别为-32.7%、+55.7%、+33.7%及+8.3%。上汽通用及自主同环比进一步走高，12月环比分别为+16.8%与+28.2%。相比之下，上汽大众12月销量环比下滑2.5%。

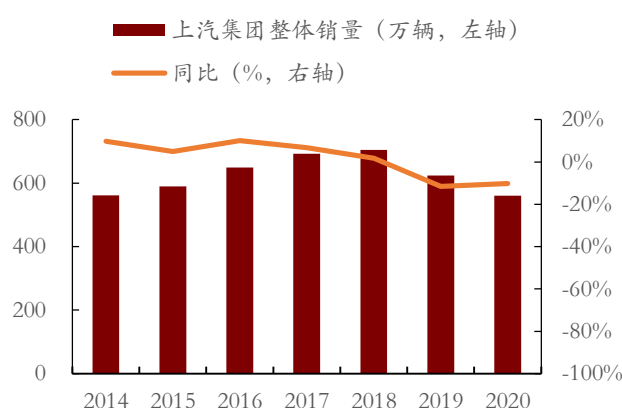
全年乘用车各品牌均有下降，自主降幅最小，大众下滑严重。2020年全年上汽大众、上汽通用、上汽自主及上通五菱销量分别为150.6万辆、146.7万辆、65.8万辆及157.1万辆，同比分别-24.8%、-8.3%、-2.3%及-5.3%。上汽大众同比降幅较2019年加速扩大，上汽通用、上汽自主及上通五菱全年降幅均有不同程度的收窄。

图 59: 上汽集团整体月度销量及增速



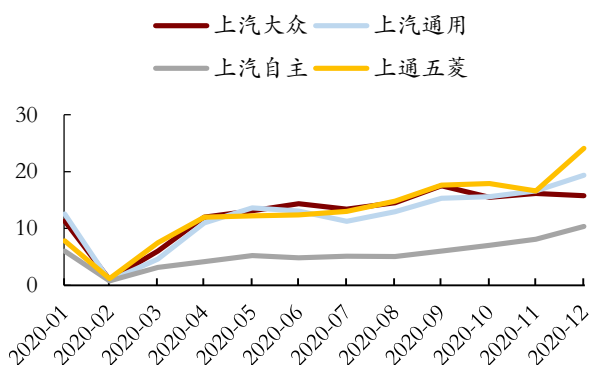
资料来源：公司公告，中原证券

图 60: 上汽集团整体年度销量及增速



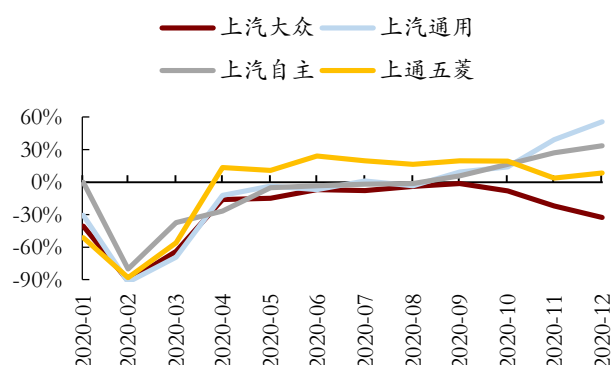
资料来源：公司公告，中原证券

图 61: 上汽集团主要乘用车品牌月度销量 (万辆)



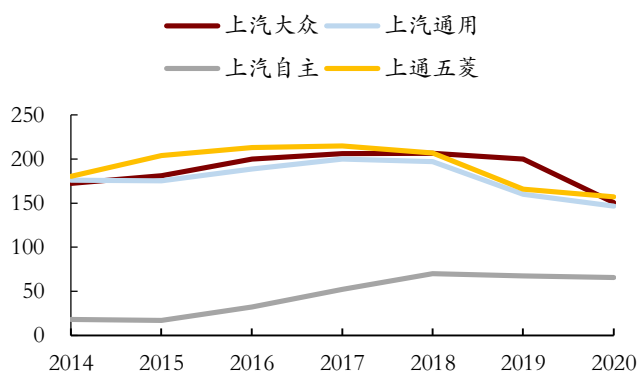
资料来源：公司公告，中原证券

图 62: 上汽集团主要乘用车品牌月度同比 (%)



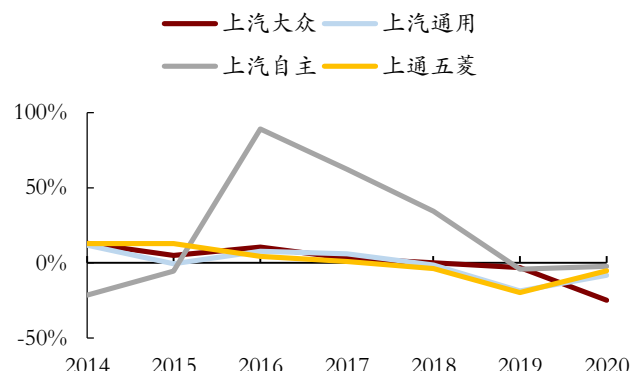
资料来源：公司公告，中原证券

图 63: 上汽集团主要乘用车品牌年度销量 (万辆)



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 64: 上汽集团主要乘用车品牌年度同比 (%)



资料来源: 公司公告, 中原证券

## 4. 投资建议

行业需求持续回暖下, 乘用车顺周期趋势明显, 预计行业景气度在 2021 年仍将保持在较高水平, 维持行业“强于大市”评级。建议把握行业  $\beta$  下的处于新品周期的强  $\alpha$  车企; 汽车电动化与智能化加速, 带来行业整体的变革, 建议关注具有研发优势、在电动智能化有技术积淀的车企; 汽车零部件估值因风格切换有所回调, 由于零部件利润滞后整车 3-6 个月, 盈利有望逐步兑现, 建议关注整车周期共振的个股与细分优质赛道龙头; 新能源优质车型供给将加速需求的释放, 推动新能源汽车渗透率提升, 建议关注新能源车企龙头与有能力成为全球供应商的零部件企业。

## 5. 风险提示

乘用车景气度下滑, 新能源汽车渗透率不及预期, 宏观经济不及预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。