

## 复苏延续、春节错位，产销同比大增

——2021年1月汽车销量跟踪报告

### 投资观点

**汽车市场：1月销售250.3万辆，同比+29.5%/环比-11.6%**

2021年1月汽车市场延续复苏态势，叠加去年春节在1月份的低基数效应，1月销量实现大幅同比增长。因季节性因素，1月产销环比有所下滑。1月乘用车销量同比/环比+26.8%/-13.9%，其中轿车表现好于其他车型；商用车销量同比/环比+43.1%/+0.5%，表现优于乘用车。重卡依然保持高景气度，实现同环比增长，中大型客车延续低迷表现，销量同比下滑。

**新能源汽车：1月销量17.9万辆，同比+238.5%/环比-27.8%**

1月国内新能源汽车销量为17.9万辆，同比+238.5%，环比-27.8%，连续七个月刷新单月销量历史记录；国内新能源汽车产量为19.4万辆，同比+285.8%，环比-17.8%。总体来看，产销同比大涨，环比下降。我们认为，同比大涨和春节错位有关，环比下降主要系车企2020年底冲销量所致，但总体来看，目前产销量仍处于历史高位。

### 投资建议：

1月乘用车销量高增长主要源于春节分布带来的低基数效应。根据1月份乘用车需求测算2021年全年乘用车增速大约5%。展望2月，一方面由于春节分布工作日基数显著偏高，另一方面去年2-4月疫情集中对乘用车需求带来了负面冲击，导致去年一季度销量季节性较弱，形成约210万辆的需求缺口，将对2021年2-3月的同比增速带来正向作用。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，传统整车股已开始进入震荡阶段，根据子行业景气度轮动规律，预计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) 建议关注**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

nijj@ebsecn.com

分析师：马瑞山

执业证书编号：S0930518080001

021-52523850

mars@ebsecn.com

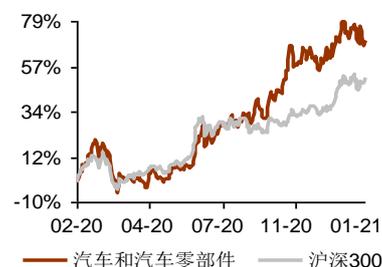
分析师：王威

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

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(2021-01-18)

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)

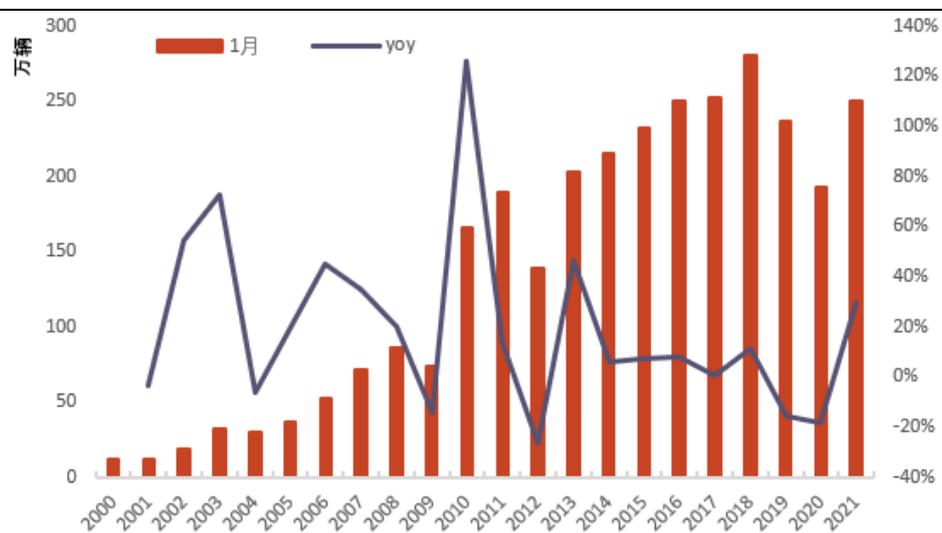
# 1、产销同比大增，货车表现最强

## 1.1、总体数据：1月产/销同比+34.6%/+29.5%

2021年1月汽车市场延续复苏态势，叠加去年春节在1月份的低基数效应，1月销量实现大幅同比增长。因季节性因素，1月产销环比有所下滑。2021年1月汽车批发销售250.3万辆，环比-11.6%，同比+29.5%。其中，乘用车销售204.5万辆，环比-13.9%，同比+26.8%；商用车销售45.8万辆，环比+0.5%，同比+43.1%。

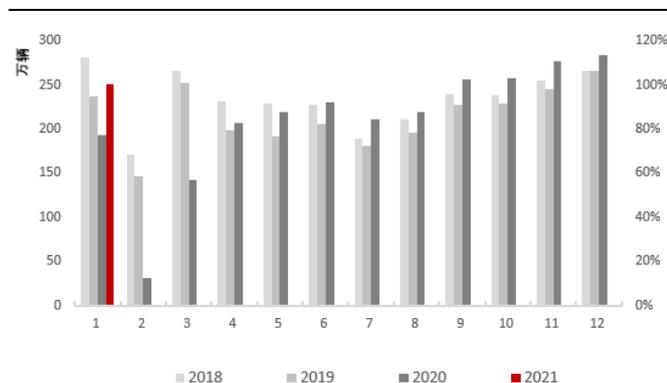
1月产量低于批发销量，且环比降幅大于销量，或受到汽车芯片供应不足影响。2021年1月汽车产量238.8万辆，环比-15.9%，同比+34.6%。其中，乘用车产量191.0万辆，环比-18.1%，同比+32.4%；商用车产量47.8万辆，环比-6.1%，同比+44.3%。

图1：历年1月汽车批发销量与同比增速



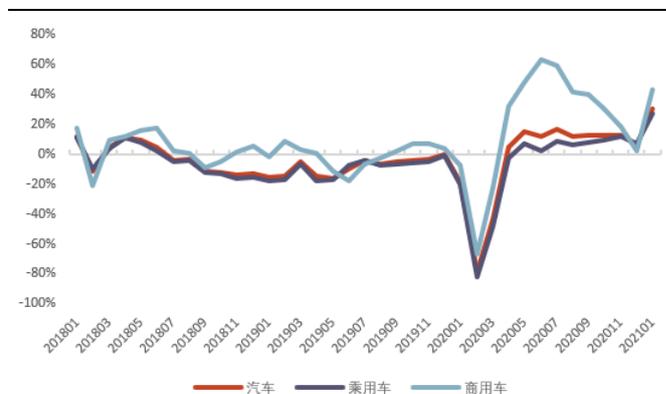
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

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

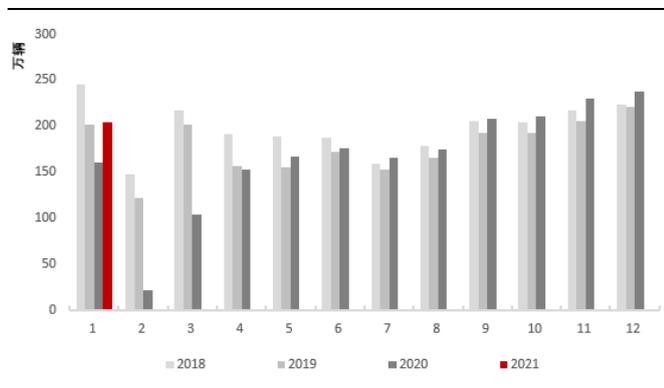
## 1.2、乘用车：1月批发/零售销量同比+26.8%/+25.6%

供给端：产量低于批发销量。1月乘用车批发销量204.5万辆，同比/环比+26.8%/-13.9%；产量191.0万辆，同比/环比+32.4%/-18.1%。

分车型看，轿车同比增速最高，交叉乘用车同比下滑。1月轿车批发销量97.4万辆，同比+31.6%，环比-7.0%；SUV批发销量97.1万辆，同比+25.2%，环比-14.7%；MPV销量8.2万辆，同比+8.6%，环比-42.5%；交叉乘用车销量1.7万辆，同比-18.1%，环比-63.7%。

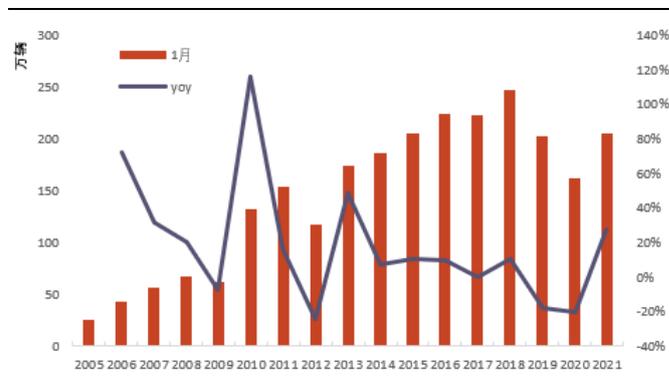
零售端：环比降幅低于批发销量。据乘联会数据，1月广义乘用车零售销量218.0万辆，同比+25.6%，环比-6.0%。

图4：乘用车月度批发销量



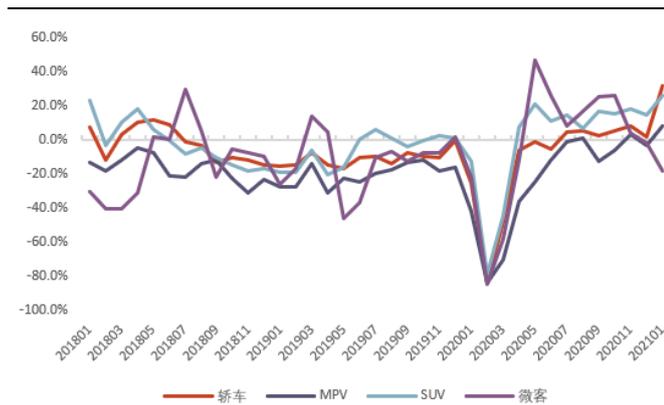
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图5：历年1月乘用车批发销量



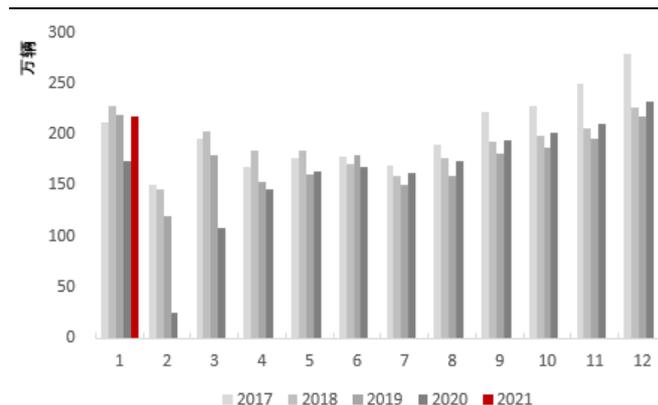
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

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

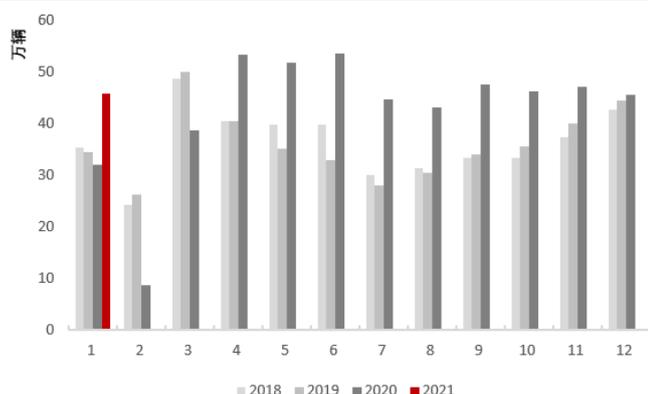


资料来源：乘联会，光大证券研究所整理

### 1.3、商用车：1月销量同比+43.1%，环比略增

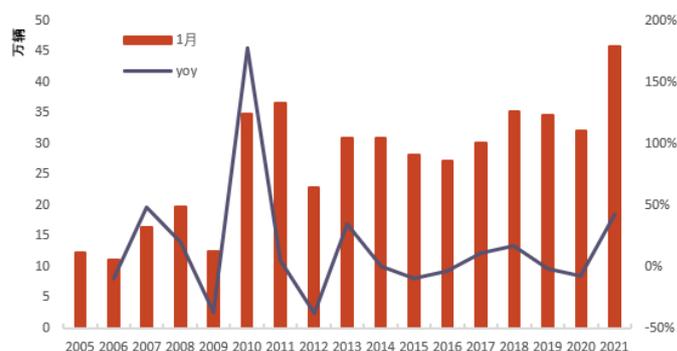
进入2021年，货车依然保持高景气度，实现环比增长，产销量继续刷新当月历史记录；客车销量也实现了同比增长，但环比降幅较大。1月商用车销售45.8万辆，同比+43.1%，环比+0.5%。其中，货车销售42.2万辆，同比+44.3%，环比+7.2%；客车销售3.6万辆，同比+30.1%，环比-41.8%。

图 8：商用车月度批发销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

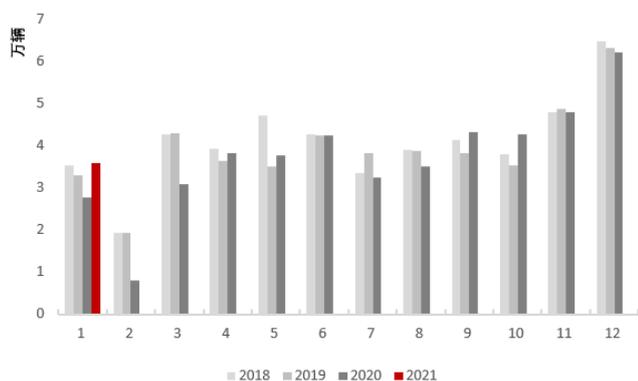
图 9：历年1月商用车批发销量与同比增速



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

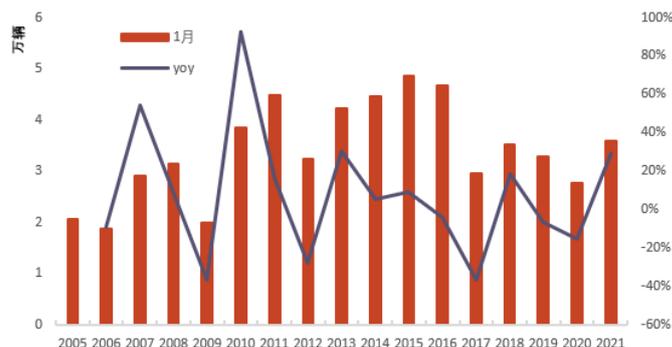
客车方面，中大型客车延续低迷表现，轻型客车实现同比增长，分化明显。1月大型客车销量0.2万辆，同比-21.5%；中型客车销量0.3万辆，同比-18.8%；轻型客车销量3.1万辆，同比+47.0%。

图 10：客车月度批发销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 11：历年1月客车批发销量与同比增速



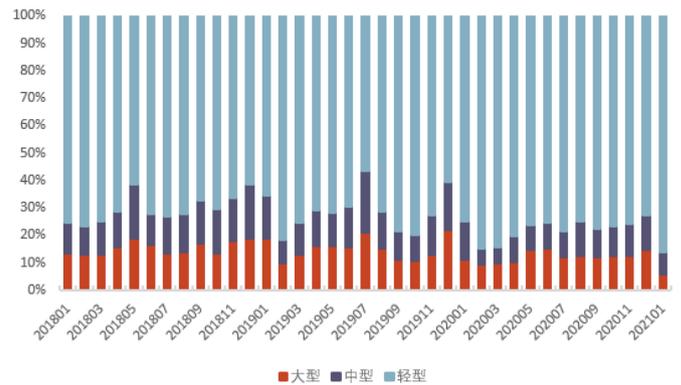
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 12：客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

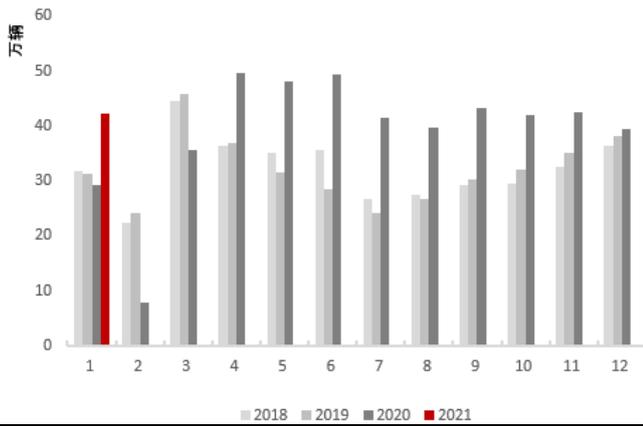
图 13：客车各车型月度批发销量份额



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

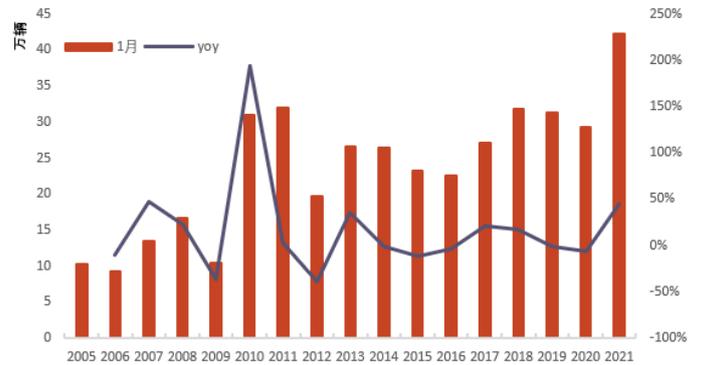
货车方面，重卡依然是板块领头羊。除微型货车外，重中轻三类车型均实现同比增长。1月重型货车销量 18.3 万辆，同比+57.2%。其中，半挂牵引车销量 8.5 万辆，同比+34.3%；中型货车销量 1.7 万辆，同比+66.1%；轻型货车销量 19.3 万辆，同比+44.7%；微型货车销量 2.9 万辆，同比-10.8%。

图 14：货车月度批发销量



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 15：历年 1 月货车批发销量与同比增速



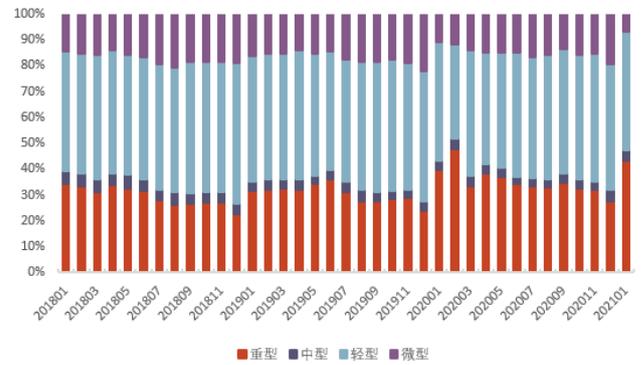
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 16：货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 17：货车各车型月度批发销量份额

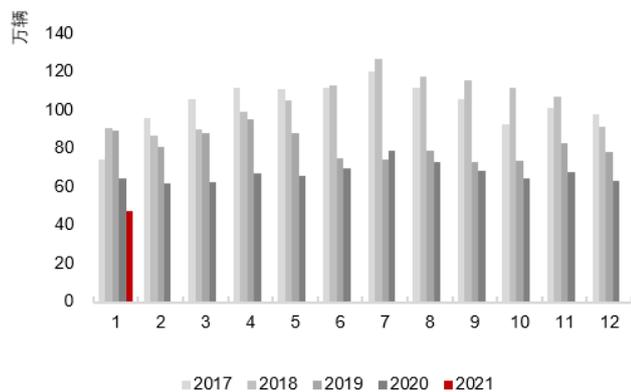


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

## 2、库存：乘商库存水平分化

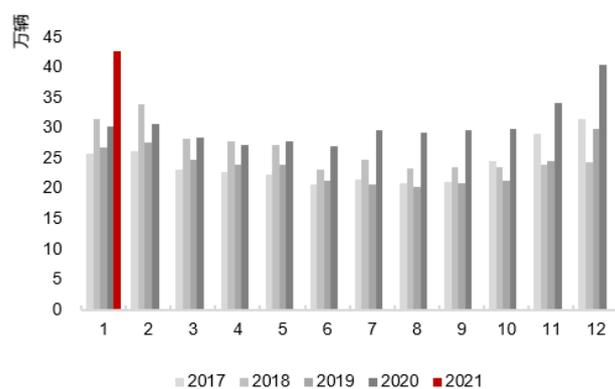
1月汽车产量低于批发销量，月末整体厂商库存有所降低。其中乘商分化，乘用车厂商库存下降，商用车库存增长。据中汽协数据，1月末汽车厂商库存为89.9万辆，较月初-13.5%。其中，乘用车库存47.2万辆，较月初-25.6%；商用车库存42.7万辆，较月初+5.6%。

图 18：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 19：厂商月末商用车库存



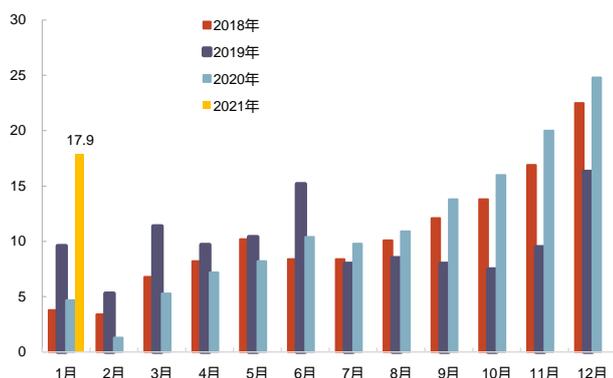
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

### 3、新能源汽车：同比大涨，环比下降

#### 3.1、总体数据：1月销量 17.9 万辆，同比+238.5%/环比-27.8%

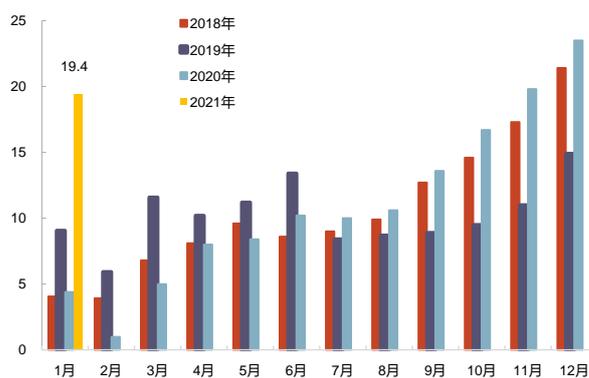
2021年1月，国内新能源汽车销量为17.9万辆，同比+238.5%，环比-27.8%；国内新能源汽车产量为19.4万辆，同比+285.8%，环比-17.8%。总体来看，本月新能源汽车产销量持续增长。连续七个月刷新单月销量历史记录。

图 20：2018-2021 年 1 月新能源汽车单月销量（单位：万辆）



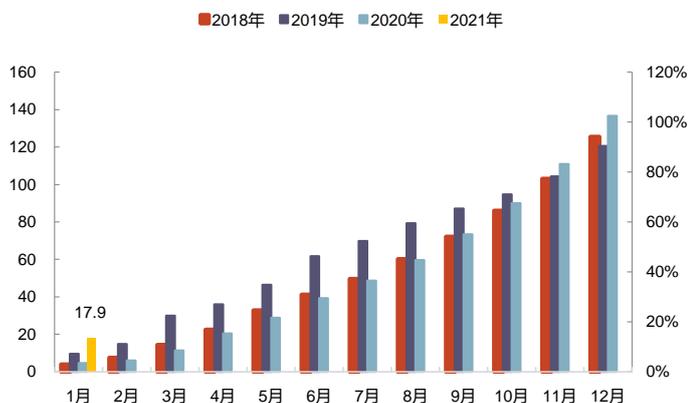
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 21：2018-2021 年 1 月新能源汽车单月产量（单位：万辆）



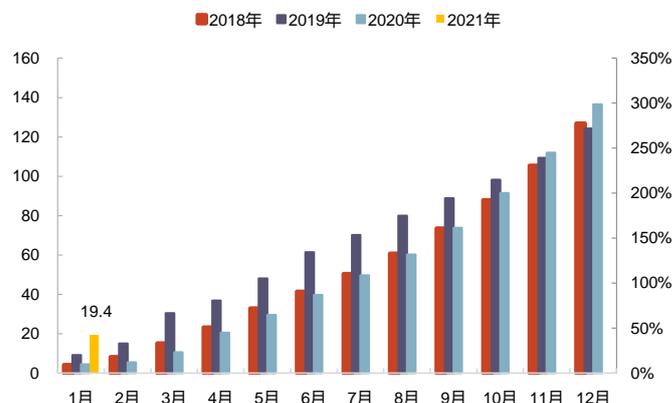
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 22：2018-2021 年 1 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

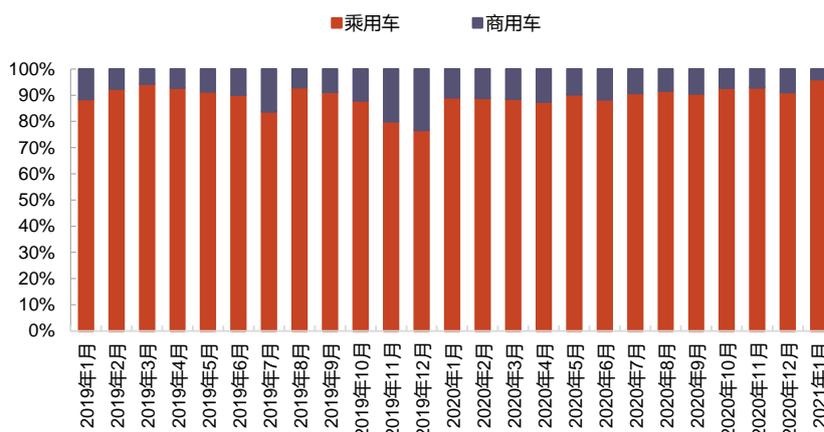
图 23：2018-2021 年 1 月新能源汽车累计产量（单位：万辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

从销量结构来看，2021年1月国内新能源乘用车销量为17.2万辆，占总销量的比例为96.1%，比2020年12月份的91.1%增加了5pcts；新能源商用车销量为0.7万辆，占总销量的比例为3.9%，比2020年12月份的8.9%降低了5pcts。

图 24：2018-2021 年 1 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：1 月 EV/PHEV 乘用车销量同比+319.8%/+107.4%

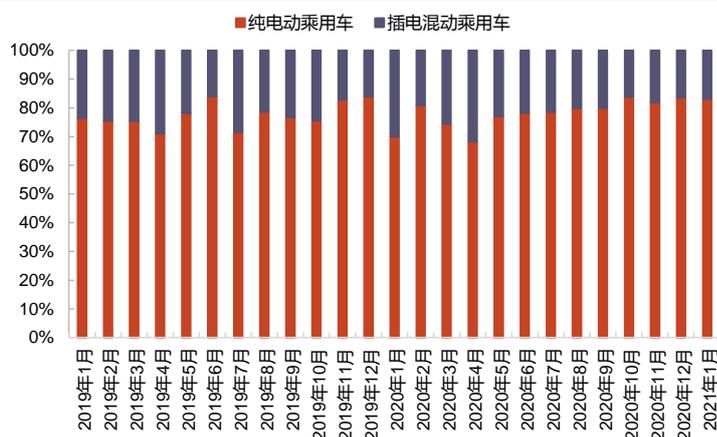
根据中汽协的数据，2021 年 1 月，国内纯电动乘用车销量为 14.3 万辆，同比+319.8%，环比-24%；插电混动乘用车销量为 2.8 万辆，同比+107.4%，环比-23.4%。1 月份纯电动乘用车同比增速好于插混乘用车。

图 25：2018-2021 年 1 月 EV 乘用车/PHEV 乘用车单月销量 (单位：万辆)



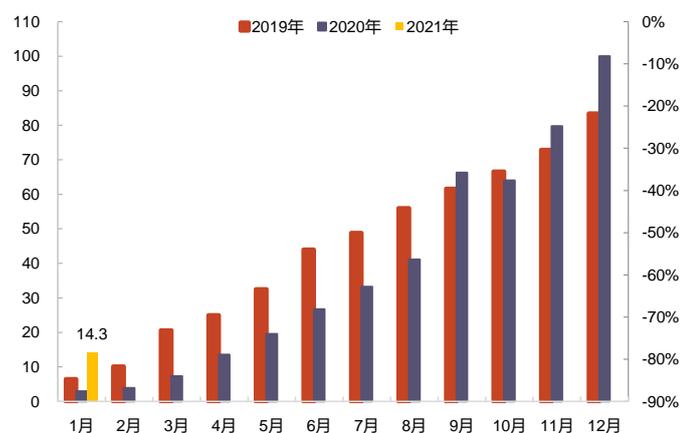
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 26：2018-2021 年 1 月新能源乘用车单月销量结构



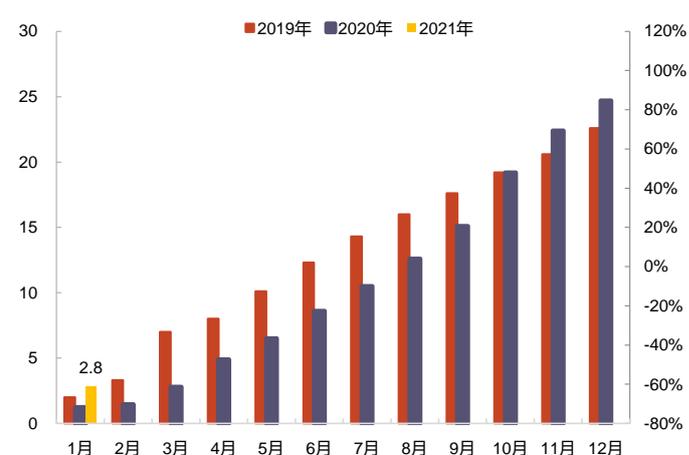
资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

图 27：2019-2021 年 1 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 28：2019-2021 年 1 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：1 月销量 0.7 万辆，同比+45%/环比-67.1%

根据中汽协的数据，2021 年 1 月，国内新能源商用车销量为 0.7 万辆，同比+45%/环比-67.1%。

图 29：2018 年-2021 年 1 月国内新能源商用车单月销量 (单位：万辆)

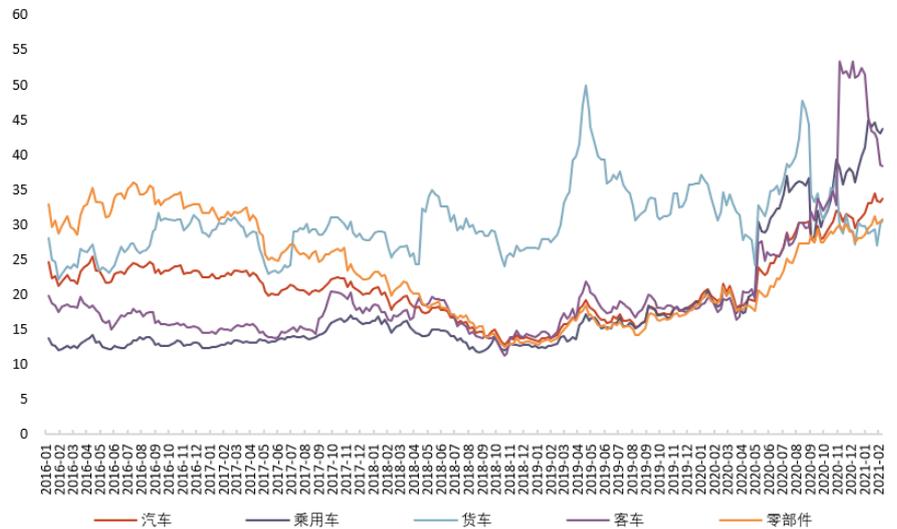


资料来源：中汽协，光大证券研究所整理

## 4、1月板块估值继续分化

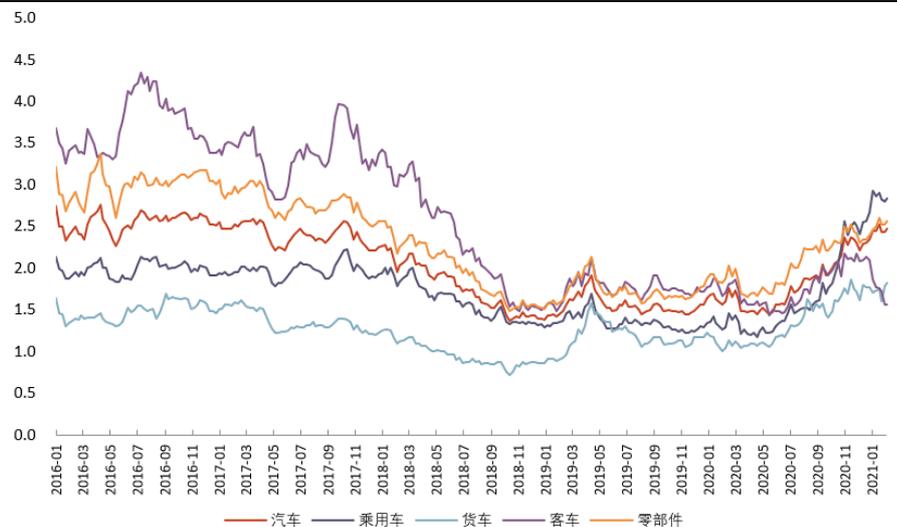
汽车行业估值水平经历 2015 年和 2016 年的提升后,18 年开始进入下行通道,19 年一季度估值小幅回升,5 月又再次下行。随市场对下半年行业边际改善预期逐步加强,行业估值较去年底回弹。受疫情影响,2020 年 2~3 月行业估值有所颠簸。4 月底行业 19 年报和 20Q1 财报发布完毕,EPS 更新,较低的 EPS 使板块 PE-TTM 估值有所增加。进入 7 月,市场流动性和风险偏好的提升与行业复苏共振推升板块估值。8 月随着中报披露,板块 Q2 业绩环比改善,EPS 提升使 PE-TTM 有所向下修正。9 月,销量向好,行业复苏的确认再次推动板块开启估值修复行情。10 月在顺周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。2020 年 12 月至 2021 年 1 月随着销量数据的分化,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 30: 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, 截止日期: 2021.2.8

图 31: 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, 截止日期: 2021.2.8

## 5、投资建议

1月乘用车销量高增长主要源于春节分布带来的低基数效应。根据1月份乘用车需求测算2021年全年乘用车增速大约5%。展望2月，一方面由于春节分布工作日基数显著偏高，另一方面去年2-4月疫情集中对乘用车需求带来了负面冲击，导致去年一季度销量季节性较弱，形成约210万辆的需求缺口，将对2021年2-3月的同比增速带来正向作用。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，传统整车股已开始进入震荡阶段，根据子行业景气度轮动规律，预计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) 建议关注**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**。

## 6、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