

## 电动车 2 月销量点评

### 高端车型需求强劲，整体销量符合预期 增持（维持）

2021 年 03 月 12 日

#### 投资要点

■ 中汽协数据，2 月电动车销量 11 万辆，同环比+584.7%/-38.8%，符合预期。根据中汽协数据，2 月新能源汽车产量为 12.4 万辆，同比增加 723.6%，环比降低 36.2%；销量为 11 万辆，同比大增 584.7%，环比下降 38.8%。2 月新能源乘用车产量为 12 万辆，同比增长 739.1%，环比下滑 35.6%。销量为 10.6 万辆，同比增长 627.4%，环比下滑 38.3%；新能源商用车产量为 4000 辆，同比提升 424%，环比下滑 50.4%。销量为 4000 辆，同比提升 149.9%，环比下滑 51.7%。新能源汽车 1-2 月累计产量达 31.7 万辆，同比大幅增长 386.6%。累计销量达 28.9 万辆，同比大幅增长 319%。

■ 乘联会数据，2 月新能源乘用车销 10 万辆，高端车型需求旺盛，A0 级及 A 级受春节假期影响。2 月新能源乘用车销量达 10 万辆，同比增长 549%，环比下滑 39%。2 月纯电动车销量 8.41 万辆，占比 84.1%，其中 A00 级销售 3.28 万辆，同比大幅增长 2437%，环比下滑 44.92%，占比 39%，同比提升 29pct，环比小幅下滑 4pct；A0 级销量 0.65 万辆，同比大增 515%，环比下滑 24.6%，占比 8%，同比持平，环比小幅下滑 2pct；A 级销量 1.43 万辆，同比增长 129%，环比下滑 53.18%，占比 17%，同比下降 30pct，环比下降 5pct；B 级车销量为 2.89 万辆，同比+507%，环比小幅下滑 12.54%，占比 34%，同比小幅下滑 1pct，环比大幅提升 10pct，主要系特斯拉 Model3、Model Y、比亚迪汉、蔚来 ES6、EC6 等高端车型需求强劲。插电乘用车 2 月销量 1.59 万辆，同比增长 712%，环比下滑 39.14%，占比 16%。新能源乘用车 1-2 月累计销量达 26.5 万辆，同比大幅增长 344%。

■ 分车企类型看，特斯拉环比增长，其他车企受春节扰动下滑。2 月自主车企销 5.72 万辆，同比大幅增长 561%，环比-48%，市占率 57%，环比下滑 9pct，累计市占率达 63%；2 月新势力销 1.43 万辆，同比+695%，环比-45%，市占率 14%，环比下滑 2pct，累计市占率达 15%；合资车企 2 月销 1.02 万辆，同环比 872%/-29%，市占率为 10%，环比提升 1pct，累计市占率达 9%；特斯拉 2 月销 1.83 万辆，同比增长 370%，环比+18%，市占率 18%，环比提升 9pct，累计市占率达 13%，主要受益于 Model Y 放量。

#### 投资建议

当前行业估值水平回调至 35-45x，相对于今年业绩翻番以上增速，被严重低估，后续国内销量、Q1 业绩将超预期，催化剂众多。继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

■ 风险提示：政策支持不及预期，销量不及预期。

证券分析师 曾朵红  
执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕  
执业证号：S0600517120002

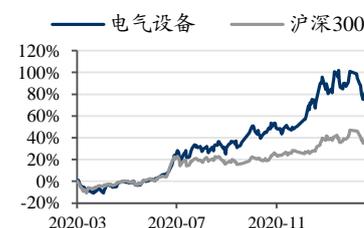
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

yuesy@dwzq.com.cn

#### 行业走势



#### 相关研究

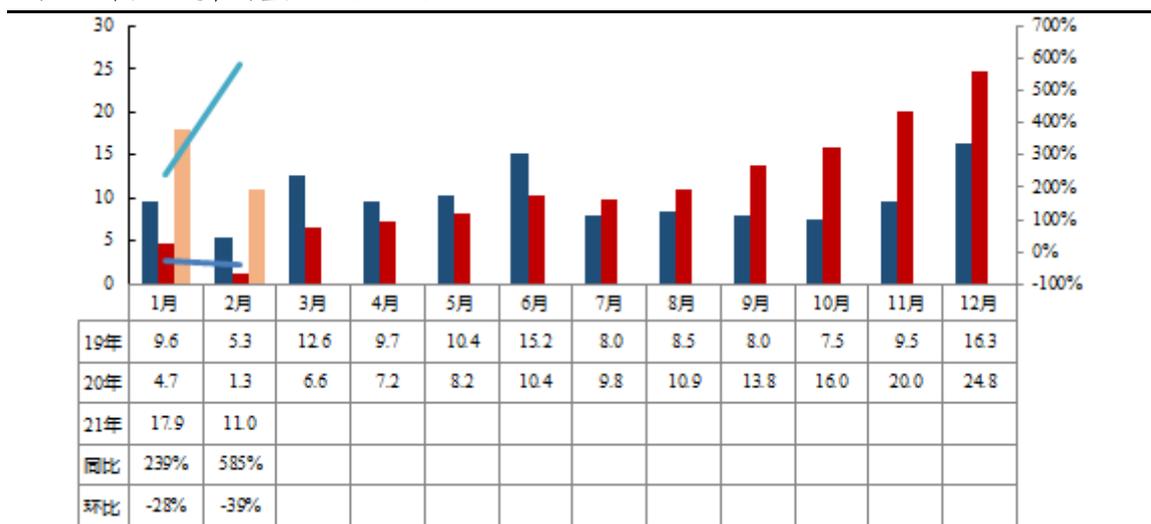
1、《销量、业绩均表现亮眼，开启新战略周期：销量、业绩均表现亮眼，开启新战略周期》2021-03-11

2、《电气设备新能源行业周报：电动车销量和排产均向好，市场波动带来布局良机》2021-03-07

3、《电气设备行业点评：蔚来汽车年报点评：全年毛利率转正，销量高增长开启》2021-03-02

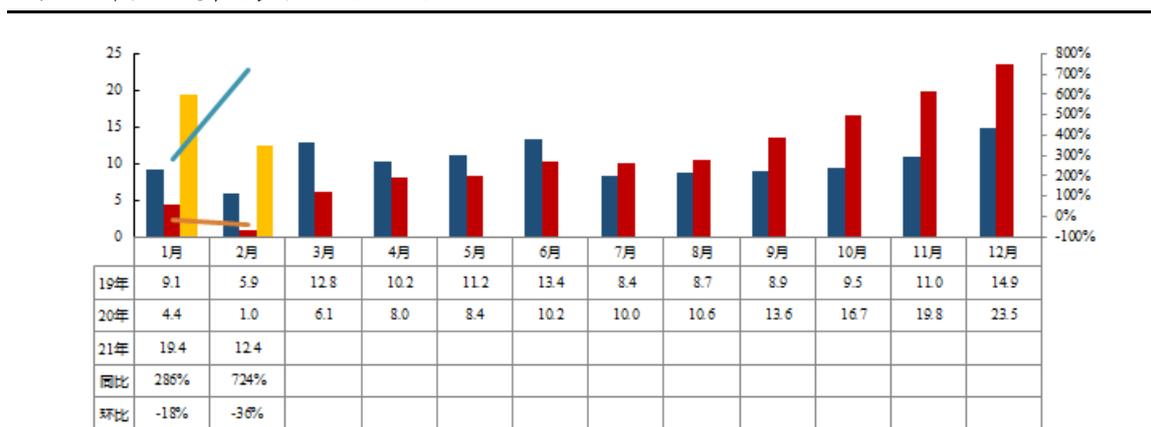
中汽协数据，2月电动车销量11万辆，同环比+584.7%/-38.8%，符合预期。根据中汽协数据，2月新能源汽车产量为12.4万辆，同比增加723.6%，环比降低36.2%；销量为11万辆，同比大增584.7%，环比下降38.8%。2月新能源乘用车产量为12万辆，同比增长739.1%，环比下滑35.6%。销量为10.6万辆，同比增长627.4%，环比下滑38.3%；新能源商用车产量为4000辆，同比提升424%，环比下滑50.4%。销量为4000辆，同比提升149.9%，环比下滑51.7%。新能源汽车1-2月累计产量达31.7万辆，同比大幅增长386.6%。累计销量达28.9万辆，同比大幅增长319%。

图 1: 新能源汽车销量数据 (万辆)



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

图 2: 新能源汽车生产数据 (万辆)



数据来源：中汽协，东吴证券研究所

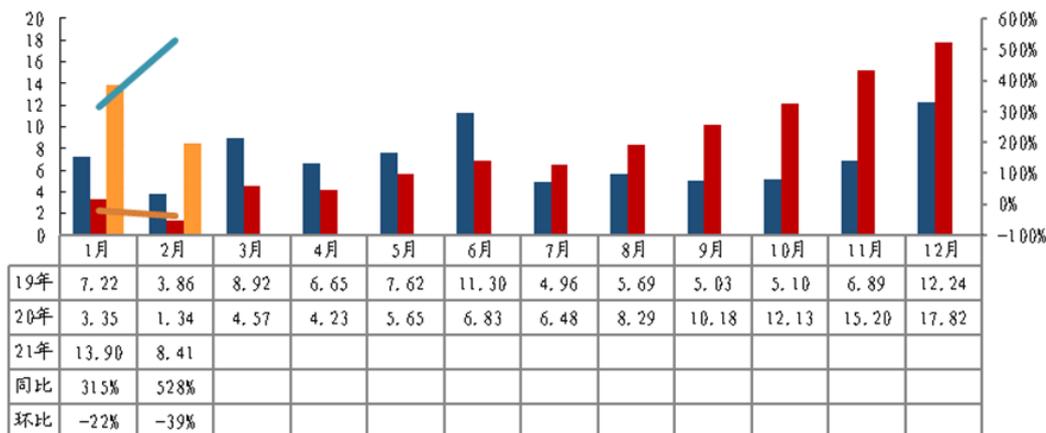
图 3: 中汽协产销数据-分车型 (辆)

月/季度统计	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	
销量	所有车型总计	46,797	12,908	65,634	72,000	82,000	104,000	98,000	109,000	138,000	160,000	200,000	248,000	179,000	110,000
	环比	-71.3%	-72.40%	408.47%	9.70%	12.2%	26.8%	-5.5%	11.7%	26.2%	13.9%	24.1%	22.0%	-27.8%	-38.8%
	同比	-54.4%	-75.20%	-47.91%	-26.50%	-23.5%	-33.1%	19.3%	25.8%	67.7%	104.5%	104.9%	49.5%	238.5%	584.7%
	新能源乘用车	41,756	11,481	59,378	63,000	74,000	92,000	89,000	100,000	125,000	148,000	186,000	226,000	172,000	106,000
	环比	-54.5%	-76.1%	-49.7%	-30.4%	-24.4%	-34.3%	28.7%	23.1%	67.0%	113.3%	137.0%	76.9%	259.1%	627.4%
	纯电动乘用车	29,269	9,291	47,149	43,000	57,000	72,000	70,000	80,000	100,000	122,000	154,000	189,000	143,000	89,000
	环比	-55.0%	-73.8%	-47.0%	-33.9%	-25.9%	-39.3%	38.1%	22.7%	70.2%	128.8%	136.8%	76.0%	319.8%	633.6%
	混合动力乘用车	12,487	2,190	12,000	20,000	17,000	20,000	19,000	20,000	25,000	26,000	32,000	37,000	28,000	17,000
	环比	-37.6%	-82.6%	-48.0%	-21.3%	-19.1%	-7.3%	3.2%	24.5%	55.7%	62.7%	137.6%	81.4%	107.4%	596.5%
	新能源商用车	5,041	1,427	6,000	9,000	8,000	12,000	9,000	9,000	13,000	12,000	14,000	22,000	7,000	4,000
	环比	-86.7%	-71.7%	323.0%	45.7%	-13.7%	52.4%	-20.7%	-0.3%	37.3%	-2.9%	11.8%	55.7%	-67.1%	-51.7%
	同比	-54.2%	-65.0%	-17.0%	23.0%	-13.7%	-22.3%	-30.1%	65.8%	74.2%	36.4%	-28.0%	-41.4%	45.0%	149.9%
	纯电动商用车	4,608	1,389	6,000	8,000	7,000	11,000	9,000	9,000	12,000	12,000	13,000	22,000	7,000	3,000
	环比	-53.9%	-60.8%	-44.4%	21.3%	-18.2%	-23.0%	-30.4%	59.6%	82.7%	34.5%	-29.1%	-38.5%	53.6%	144.5%
	混合动力商用车	262	38	300	400	700	900	300	300	100	300	400	300	200	100
同比	-73.8%	-90.5%	-63.8%	43.0%	664.0%	38.5%	-20.3%	-	-58.1%	255.8%	-40.9%	-75.5%	-37.8%	276.3%	
产量	所有车型总计	43,889	9,951	60,790	80,000	84,000	102,000	100,000	106,000	136,000	167,000	198,000	235,000	194,000	124,000
	环比	-51.8%	-82.9%	-52.5%	-22.10%	-25.8%	-25.0%	15.6%	17.7%	48.0%	69.7%	75.1%	55.7%	285.8%	723.6%
	同比	-52.7%	-83.1%	-54.0%	-25.9%	-26.3%	-26.9%	26.3%	14.9%	49.0%	79.7%	100.7%	88.3%	313.1%	739.1%
	新能源乘用车	38,757	9,243	55,686	71,000	75,000	90,000	91,000	97,000	124,000	155,000	183,000	214,000	186,000	120,000
	环比	-52.7%	-83.1%	-54.0%	-25.9%	-26.3%	-26.9%	26.3%	14.9%	49.0%	79.7%	100.7%	88.3%	313.1%	739.1%
	纯电动乘用车	26,012	7,634	45,203	49,000	55,000	67,000	71,000	73,000	95,000	130,000	150,000	183,000	158,000	103,000
	环比	-55.9%	-80.7%	-51.9%	-36.3%	-35.0%	-35.2%	32.9%	3.9%	39.5%	85.3%	93.0%	89.7%	415.5%	739.7%
	混合动力乘用车	12,927	1,609	11,000	22,000	21,000	23,000	21,000	24,000	29,000	25,000	33,000	32,000	28,000	16,000
	环比	-41.2%	-89.4%	-54.6%	15.1%	13.8%	17.8%	8.0%	71.7%	92.2%	55.5%	145.7%	80.8%	94.3%	735.3%
	新能源商用车	5,132	708	5,000	9,000	9,000	12,000	8,000	9,000	12,000	12,000	14,000	21,000	8,000	4,000
	环比	-43.0%	-81.1%	-44.1%	25.6%	-21.1%	-7.1%	-39.9%	61.5%	39.2%	-2.9%	-33.1%	-43.7%	49.9%	424.0%
	纯电动商用车	4,774	708	5,000	9,000	8,000	12,000	8,000	8,000	12,000	11,000	14,000	20,000	8,000	4,000
	环比	-40.3%	-79.2%	-42.1%	20.0%	-25.1%	-3.9%	-40.8%	56.8%	44.5%	-5.0%	-34.1%	-40.9%	57.5%	399.9%
	混合动力商用车	213	-	300	600	800	500	300	200	100	300	400	400	100	200
	同比	-78.7%	-100.0%	-68.4%	146.6%	437.1%	-8.1%	-5.0%	-	-58.3%	296.3%	-39.1%	-74.9%	-34.3%	

数据来源: 中汽协, 东吴证券研究所

乘联会数据, 2月新能源乘用车销10万辆, 高端车型需求旺盛, A0级及A级受春节假期影响。2月新能源乘用车销量达10万辆, 同比增长549%, 环比下滑39%。2月纯电动车销量8.41万辆, 占比84.1%, 其中A00级销售3.28万辆, 同比大幅增长2437%, 环比下滑44.92%, 占比39%, 同比提升29pct, 环比小幅下滑4pct; A0级销量0.65万辆, 同比大增515%, 环比下滑24.6%, 占比8%, 同比持平, 环比小幅下滑2pct; A级销量1.43万辆, 同比增长129%, 环比下滑53.18%, 占比17%, 同比下降30pct, 环比下降5pct; B级车销量为2.89万辆, 同比+507%, 环比小幅下滑12.54%, 占比34%, 同比小幅下滑1pct, 环比大幅提升10pct, 主要系特斯拉Model3、ModelY、比亚迪汉、蔚来ES6、EC6等高端车型需求强劲。插电乘用车2月销量1.59万辆, 同比增长712%, 环比下滑39.14%, 占比16%。新能源乘用车1-2月累计销量达26.5万辆, 同比大幅增长344%。

图 4: 乘联会销量数据 (万辆)



数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 5: 乘联会销量数据-分车型 (辆)

时间	202001	202002	202003	202004	202005	202006	202007	202008	202009	202010	202011	202012	202101	202102	
分车型统计	CAR	24,463	10,466	33,822	31,059	41,940	51,349	46,062	63,246	79,673	93,899	118,852	141,045	112,851	61,571
	MPV	104	33	92	95	264	690	435	883	563	650	991	2,434	2,006	1,376
	SUV	8,908	2,942	11,777	11,163	14,342	16,249	18,258	18,782	21,601	26,816	32,129	34,762	24,181	21,127
	A00级	6,200	1,293	6,948	7,971	12,231	14,717	12,827	29,746	38,461	47,682	61,026	67,694	59,555	32,801
	当月环比														-44.92%
	当月同比	-73%	-89%	-70%	-54%	-31%	-47%	-18%	66%	184%	275%	235%	102%	861%	2437%
	当月占比	19%	10%	15%	19%	22%	22%	20%	36%	38%	39%	40%	38%	43%	39%
	A00累计	6,200	7,493	14,441	22,412	34,643	49,360	62,187	91,933	130,394	178,076	239,102	306,796	59,555	32,801
	累计占比	19%	16%	16%	17%	18%	19%	19%	23%	26%	28%	31%	32%	43%	15%
	A0级	3,684	1,055	4,474	4,340	6,888	8,510	7,791	5,978	8,921	14,786	12,927	18,095	13,647	6,489
	当月同比	-74%	-81%	-71%	-60%	-43%	-56%	-12%	-11%	46%	68%	65%	84%	270%	515%
	当月占比	11%	8%	10%	10%	12%	12%	12%	7%	9%	12%	8%	10%	10%	8%
	A0累计	3,684	4,739	9,213	13,553	20,441	28,951	36,742	42,720	51,641	66,427	79,354	97,449	13,647	20,136
	累计占比	11%	10%	10%	10%	11%	11%	10%	10%	10%	11%	10%	10%	10%	9%
	A级	18,621	6,269	21,689	22,422	22,093	25,441	27,186	27,478	33,663	34,985	42,008	49,610	30,634	14,343
当月环比														-53.18%	
当月同比	-44%	-69%	-56%	-36%	-48%	-60%	18%	-5%	21%	31%	7%	-33%	65%	129%	
当月占比	56%	47%	47%	53%	39%	37%	42%	33%	33%	29%	27%	28%	22%	17%	
A累计	18,621	24,890	46,579	69,001	91,094	116,535	143,721	171,199	204,862	239,847	281,855	331,465	30,634	44,977	
累计占比	56%	53%	50%	51%	48%	45%	44%	40%	38%	36%	35%	32%	20%	20%	
B级	4,770	4,763	12,499	7,321	14,547	18,248	15,996	18,004	19,077	22,004	34,416	40,649	33,046	28,902	
当月同比	2039%	158667%	34619%	342%	398%	1093%	873%	523%	697%	764%	1456%	758%	593%	507%	
当月占比	14%	20%	24%	22%	23%	24%	24%	24%	23%	22%	22%	22%	24%	28%	
B累计	4,770	9,533	22,032	29,353	43,900	62,148	78,144	96,148	115,225	137,229	171,645	212,294	33,046	61,948	
累计占比	14%	20%	24%	22%	23%	24%	24%	24%	23%	22%	22%	22%	24%	28%	
C级	200	61	81	263	787	1,372	955	1,705	1,715	1,908	1,595	2,193	2,156	1,539	
当月同比	-89%	-91%	-94%	-83%	-27%	215%	109%	217%	403%	910%	801%	204%	978%	2423%	
当月占比	200	261	342	605	1,392	2,764	3,719	5,424	7,139	9,047	10,642	12,835	2,156	3,695	
累计占比	1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	
纯电动乘用车合计	33,475	13,441	45,691	42,317	56,546	68,288	64,755	82,911	101,837	121,365	153,865	178,241	139,038	84,074	
当月同比	-54%	-65%	-49%	-36%	-26%	-40%	30%	46%	103%	138%	127%	44%	315%	526%	
插电混动	A0	49	2	20	108	216	253	157	255	276	162	323	286	97	185
	A	4,741	818	2,672	7,016	6,324	8,911	7,228	6,165	7,280	7,701	10,386	13,560	11,178	7,816
	B	4,994	640	3,226	6,978	5,651	5,958	5,871	8,411	13,937	13,396	14,970	17,025	11,699	6,117
C	1,060	496	2,568	3,080	3,095	3,328	3,419	3,081	2,090	2,479	4,059	2,894	3,132	1,770	
插电混动乘用车合计	10,844	1,956	8,486	17,182	15,286	18,450	16,675	17,912	22,876	23,078	29,738	33,765	26,106	15,888	
当月同比	-43%	-84%	-61%	-31%	-26%	-7%	-3%	26%	53%	57%	160%	126%	141%	712%	
新能源车总计	44,319	15,397	54,177	59,499	71,832	86,738	81,430	100,823	124,713	144,443	183,603	212,006	165,144	99,962	

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车企类型看, 特斯拉环比增长, 其他车企受春节扰动下滑。2月自主车企销5.72万辆, 同比大幅增长561%, 环比-48%, 市占率57%, 环比下滑9pct, 累计市占率达63%; 2月新势力销1.43万辆, 同比+695%, 环比-45%, 市占率14%, 环比下滑2pct, 累计市占率达15%; 合资车企2月销1.02万辆, 同环比872%/-29%, 市占率为10%, 环比提升1pct, 累计市占率达9%; 特斯拉2月销1.83万辆, 同比增长370%, 环比+18%, 市占率18%, 环比提升9pct, 累计市占率达13%, 主要受益于Model Y放量。

图 6: 乘联会销量数据-分车企 (辆)

车企类型	2月	同比	市占率	年初累计	同比	累计市占率
自主	57,192	561%	57%	166737	361%	63%
合资	10,172	872%	10%	24504	143%	9%
新势力	14,280	695%	14%	40063	478%	15%
特斯拉	18,318	370%	18%	33802	418%	13%
<b>总计</b>	<b>99962</b>	<b>549%</b>	<b>100%</b>	<b>265106</b>	<b>344%</b>	<b>100%</b>

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

从车企角度来看, 上通五菱、特斯拉、比亚迪稳居前3。上通五菱2月销量2.08万辆, 同比大增6115%, 环比下滑46%, 位居第一名, 占比21%; 特斯拉中国2月销量1.83万辆, 同比大增370%, 环比+18%, 市占率18%, 位居第二, 主要受Model Y拉动; 比亚迪2月销量1.02万辆, 同比增加265%, 环比下滑50%, 占比10%, 位居第三; 自主品牌中, 长城汽车2月销量7374辆, 同比大幅增加2780%, 环比下跌28%, 市占率7%; 上汽乘用车2月销量0.68万辆, 同比提升510%, 环比下滑53%, 市占率7%; 长安汽车2月销量6775辆, 环比+1%, 本月市占率3%; 广汽新能源2月销量3239辆, 同比增加100%, 环比-56%, 本月市占率3%; 新势力销量受春节影响, 蔚来汽车2月销量5578辆, 同比增加689%, 环比-23%, 本月市占率6%; 理想汽车2月销量2300辆, 同比上升755%, 环比下滑57%, 本月市占率2%。小鹏汽车2月销量2223辆, 环比下滑63%, 本月市占率2%。

图 7: 乘联会销量数据-分车企 (辆)

车企	2月	同比	环比	2月市占率	21累计	同比	市占率
上通五菱	20,819	6115%	-46%	21%	59,315	3286%	22%
特斯拉中国	18,318	370%	18%	18%	33,802	418%	13%
比亚迪	10,245	265%	-50%	10%	30,575	202%	12%
长城汽车	7,374	2780%	-28%	7%	17,634	1033%	7%
上汽乘用车	6,775	510%	-53%	7%	21,173	238%	8%
蔚来汽车	5,578	689%	-23%	6%	12,803	455%	5%
长安汽车	3,274		1%	3%	6,514	549%	2%
广汽新能源	3,239	100%	-56%	3%	10,595	129%	4%
华晨宝马	2,749		-29%	3%	6,612		2%
理想汽车	2,300	755%	-57%	2%	7,679	430%	3%

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

分车型看, 高端车型需求强劲, Model Y 放量、ID.4 开始交付。在纯电动乘用车中, 宏光 MINI 和 Model 3 处于第一梯队且大幅领先, 宏光 MINI (A00 级) 2月销 2.02 万辆, 环比-45.14%, 占比 23.99%; Model 3 (B 级) 位居第二, 2月销 1.37 万辆, 环比小幅下滑 1.12%, 同比大幅增长 251%, 占比 16.28%; Model Y (B 级) 位居第三, 2月销

4630 辆, 环比大幅增长 182.15%, 占比 5.51%, 产能逐渐爬坡。欧拉黑猫 (A0 级) 销 4561 辆, 环比下滑 25.11%, 占比 5.42%; 比亚迪汉 EV (A 级) 销 4100 辆, 环比下滑 55.90%, 占比 4.88%; 奔奔 (A00 级) 销 3274 辆 (环比+1.05%, 占比 3.89%); AION S (A 级) 销 2724 辆 (同/环比+90%/-55.29%, 占比 3.24%); 蔚来 ES6 (B 级) 销 2216 辆 (同/环比+230%/-18.53%, 占比 2.64%); 蔚来 EC6 (B 级) 销 2035 辆 (环比-28.47%, 占比 2.42%); 大众 ID.4 2 月开始交付, 销量为 180 辆。插电乘用车中, 理想 ONE 销 2300 辆 (同环比+755%/-57.24%, 占比 14.48%); 荣威 eRX5 销 2279 辆 (同环比+2091%/-39.69%, 占比 14.34%); 荣威 I6 销 1639 辆 (同环比+367%/+63.25%, 占比 10.32%); 宝马 5 系销 1450 辆 (同环比+226%/-42.41%, 占比 9.13%); CRV 销 1018 辆 (同环比+1625%/-8.04%, 占比 6.41%)。

图 8: 乘联会纯电车型销量数据-分车型 (辆)

纯电动品牌	级别	202001	202002	202003	202004	202005	202006	202007	202008	202009	202010	202011	202012	202101	202102	环比	同比	占比	21累计	同比	
宏光MINI	A00	0	0	0	0	0	0	0	15000	20150	23762	28246	32097	36762	-45.14%		23.99%	56,929			
Model 3	B	2620	3900	10160	3635	11095	14954	11014	11811	11329	12143	21604	23804	13843	13688	-1.12%	251%	16.28%	27,531	322%	
Model Y	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1641	4630	182.15%		5.51%	6,271		
欧拉黑猫	A0	0	0	0	0	0	0	2771	3748	5141	6269	9463	10010	6090	4561	-25.11%		5.42%	10,651		
比亚迪汉EV	A	0	0	0	0	0	0	1205	2400	3624	5055	7482	9007	9298	4100	-55.90%		4.88%	13,398		
奔奔	A00	180	0	619	355	1838	897	489	704	667	1141	1728	2610	3240	3274	1.05%		3.89%	6,514	3519%	
AION S	A	2648	1433	2957	3586	3892	3695	3685	4071	4548	4630	5084	5397	6092	2724	-55.29%	90%	3.24%	8,816	116%	
蔚来ES6	B	1493	671	1479	2907	2685	2476	2610	2840	3226	2695	2386	2493	2720	2216	-18.53%	230%	2.64%	4,936	128%	
蔚来EC6	B	0	0	0	0	0	0	0	0	0	883	1518	2505	2845	2035	-28.47%		2.42%	4,880		
哪吒EV	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1337	1696	2076	2002	-3.56%		2.38%	4,078		
eQ电动车	A00	751	470	1073	2299	2563	2632	3056	3307	3823	4745	6456	7074	6316	1591	-74.81%	239%	1.89%	7,907	548%	
欧拉好猫	A0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2016	2081	1534	-26.29%		1.82%	3,615		
小鹏P7	A	0	0	0	0	192	302	1725	1996	2573	2104	2732	3691	3710	1409	-62.02%		1.68%	5,119		
蔚来ES8	C	105	36	54	248	751	1264	923	1125	1482	1477	1387	2009	1660	1327	-20.06%	3586%	1.58%	2,987	2018%	
欧拉白猫	A0	0	0	0	0	0	0	277	1035	915	1651	2054	719	2089	1279	-39.77%		1.52%	3,368		
宝马X3BEV	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	857	1053	1216	15.48%		1.45%	2,269		
比亚迪D1	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	201	1000	1002	1166	16.37%		1.39%	2,168		
比亚迪秦EV	A	1690	1429	5271	5096	3201	4303	3400	2437	3474	3526	4081	3713	1514	1133	-25.17%	-21%	1.35%	2,647	-15%	
威马EX5	A	1027	567	1173	1388	1421	1990	1984	2042	2035	3003	3018	2588	2014	992	-50.74%	75%	1.18%	3,006	89%	
荣威Ei5	A	3068	277	804	450	1085	168	410	23	51	1906	1380	3895	1581	970	-38.65%	250%	1.15%	2,551	-24%	
小鹏G3	A	0	0	789	1008	954	821	551	623	905	815	1918	2729	2305	814	-64.69%		0.97%	3,119		
高尔夫 BEV	A	38	9	83	2068	65	39	36	923	1015	-2	321	486	639			7000%	0.76%	639	1260%	
几何C	A	0	0	0	0	0	44	221	784	1156	1189	1059	824	1106	536	-51.54%		0.64%	1,642		
奔腾EQC	B	207	2	60	32	63	150	439	628	510	701	661	410	541	520	-3.88%	25900%	0.62%	1,061	408%	
AION V	A	0	0	0	0	0	0	328	1069	2086	2183	2006	2001	1500	1201	503	-58.12%		0.60%	1,704	
北汽EU系列	A	1966	979	4450	482	1506	2339	1251	1831	2195	0	0	270	700	500	-28.57%	-49%	0.58%	1,200	-59%	
VELITE6	A	159	12	198	1298	3526	792	1062	567	1833	951	2048	2740	2400	486	-79.75%	3950%	0.59%	2,886	1588%	
比亚迪e2	A0	1028	305	1215	1322	1461	1517	1534	1557	2113	2598	2670	2296	1055	479	-54.60%	57%	0.57%	1,534	15%	
EMG ZS	A	1429	334	2531	24	156	1016	1752	1928	2793	3796	3922	4303	713	417	-41.51%	25%	0.50%	1,130	-36%	
M-NV	A	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	540	592	407	-31.25%		0.48%	999		
荣威MARVEL X	A	8	15	7	-52	0	0	8	3	0	37	0	71	71	395	456.34%	2533%	0.47%	466	1926%	
哪吒U5	A	0	0	0	0	0	207	309	411	260	277	553	583	506	375	-25.89%		0.45%	881		

数据来源: 乘联会, 东吴证券研究所

图 9: 乘联会插混车型销量数据-分车型 (辆)

插混分品牌	级别	202001	202002	202003	202004	202005	202006	202007	202008	202009	202010	202011	202012	202101	202102	环比	同比	占比	21累计	同比
理想ONE	B	1180	269	1447	2622	2148	1834	2445	2711	3504	3692	4646	6126	5379	2300	-57.24%	755%	14.48%	7,679	430%
荣威eRX5	A	3	104	13	72	157	689	751	794	634	1625	1583	3445	3779	2279	-39.69%	2091%	14.34%	6,058	5562%
荣威i6	A	583	351	483	1277	872	1137	534	433	749	957	964	1122	1004	1639	63.25%	367%	10.32%	2,643	183%
宝马5系	C	777	445	2093	2575	2598	2853	2400	1987	1007	2205	2738	1793	2518	1450	-42.41%	226%	9.13%	3,968	225%
CRV	A	928	59	382	731	573	714	667	324	679	660	0	0	1107	1018	-8.04%	1625%	6.41%	2,125	115%
比亚迪汉DM	B	0	0	0	0	0	0	0	1600	1988	2490	2623	3082	2805	928	-66.92%		5.84%	3,733	
唐	B	1005	106	602	1122	1135	1197	1305	1525	3032	3721	3007	3468	1522	806	-47.04%	660%	5.07%	2,328	110%
MG HS	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2108	1946	944	777	-17.68%		4.89%	1,721	
哈弗H6	B	2217	133	519	1137	1023	1357	991	992	3555	1173	2164	1662	225	639	184.00%	380%	4.02%	2,864	-63%
迈腾 GTE	B	0	0	28	1377	658	810	191	294	355	686	517	729	629	546	-13.20%		3.44%	1,175	
探岳 GTE	A	0	0	0	1062	965	1036	567	852	959	982	869	858	732	357	-51.23%		2.25%	1,069	
比亚迪秦PLUS DM-i	A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	106	347	227.36%		2.18%	453		
A6 e-tron	C	0	48	417	317	343	295	847	859	844	0	985	823	437	275	37.07%	473%	1.73%	712	1383%
卡罗拉	A	928	59	382	731	573	714	667	324	679	660	673	502	428	270	-36.92%	358%	1.70%	698	-29%
蔚来PHEV	B	75	0	89	53	70	165	172	230	201	148	362	186	243	221	-9.05%		1.39%	464	519%
新MG6	A	65	0	-33	13	42	0	13	140	198	162	103	261	207	216	4.35%		1.36%	423	551%
驱逐舰PHEV	A0	30	1	10	71	165	197	124	202	226	152	294	217	74	167	125.68%	16600%	1.05%	241	677%
速腾	A	234	5	29	1035	1004	1446	983	877	1112	969	1531	2645	530	153	-71.13%	2960%	0.96%	683	186%
比亚迪宋DM	A	614	77	505	756	643	1060	1102	515	532	586	1136	864	582	110	-81.10%	43%	0.69%	692	0%
腾势X DM	B	200	64	407	351	338	273	249	229	375	309	439	357	400	110	-72.50%		0.69%	510	93%
荣威G5 PHEV	B	64	12	33	49	81	136	127	114	139	63	141	176	62	107	72.58%	792%	0.67%	169	122%
领克01 PHEV	A	78	17	5	16	100	152	100	74	100	71	8	62	299	102	-65.89%	500%	0.64%	401	322%
雷克萨斯PHEV	A	486	0	287	437	316	642	649	310	402	406	176	211	376	100	-73.40%		0.63%	476	-2%
沃尔沃XC60 PHEV	B	105	54	59	125	108	121	147	155	174	194	294	266	210	89	-57.62%	65%	0.56%	299	88%
X1 PHEV	A	255	116	288	382	351	399	185	378	192	84	188	75	292	83	-71.58%	-28%	0.52%	375	1%
比亚迪宋MAX	A	47	0	22	109	154	249	268	274	145	95	215	404							

**投资建议：**当前行业估值水平回调至 35-45x，相对于今年业绩翻番以上增速，被严重低估，后续国内销量、Q1 业绩将超预期，催化剂众多。继续强烈推荐三条主线：一是特斯拉及欧洲电动车供应商（宁德时代、亿纬锂能、天赐材料、恩捷股份、容百科技、新宙邦、璞泰来、科达利、当升科技、三花智控、宏发股份、汇川技术、欣旺达）；二是供需格局扭转/改善而具备价格弹性（天赐材料、华友钴业、容百科技、当升科技，关注赣锋锂业、天齐锂业、多氟多、天际股份）；三是国内需求恢复、量利双升的国内产业链龙头（比亚迪，关注德方纳米、诺德股份、嘉元科技、天奈科技、国轩高科、孚能科技、中科电气、星源材质）。

**风险提示：**政策支持不及预期，销量不及预期。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

