

汽车行业

预期改善，行情启动

——行业专题报告

月度分析

行业公司研究——汽车行业

证券研究报告

✍️ : 王敬 执业证书编号: S1230520080009  
☎️ : 021-80108036  
✉️ : wangjing02@stocke.com.cn

细分行业评级

汽车 看好

报告导读

受缺芯影响，9月乘用车终端零售同比下降13.68%，但新能源车同/环比增长189.7%/42.1%。传统汽车板块三季报承压，预计四季度芯片供给将逐月改善。坚定看好新能源，同时重视汽车板块预期改善行情。

投资要点

❑ 乘用车供给不足，新能源逆势增长

行业缺芯影响供给，9月狭义乘用车零售销量163.6万辆，同比下降13.7%，但新能源车持续增长，销量32.3万辆，同比增长189.7%，渗透率达到19.7%。分车企看，9月份特斯拉集中交付国内，Model 3/Model Y销量18940/33018辆，环比增长1388%/2059%；自主品牌中，吉利/比亚迪大幅增长，销量113593/75704辆，同比增长18.73%/114.76%；造车新势力中蔚来/小鹏/理想销量分别为10394/10451/7336辆，同比增长118.3%/205.8%/91.7%。

❑ Q3汽车板块承压，Q4环比预期改善

受芯片供给不足、原材料价格上涨、运费等因素影响，三季度汽车板块业绩承压，市场情绪较为悲观。但考虑到马来西亚疫情高峰已过，四季度芯片短缺问题将环比大幅改善，Q4供给端转好，前期被抑制的需求有望在四季度放量，行业基本面将大幅改善。考虑到21Q1-Q3基数较低，预计汽车行业景气度将延续至22年Q3，传统车板块行情将启动。

❑ 投资策略及重点推荐

9月乘用车销量同比双位数下滑，主要是由于芯片供给不足，环比增长8%，预计四季度芯片供给将逐月改善。目前经销商库存较低，终端折扣收窄，行业有望补库存，我们对四季度产销量较为乐观。从结构上来看，新能源车销量超出市场预期，并且三四五线城市快速增长。未来对新能源车板块较大的催化因素之一将会是海外车企使用磷酸铁锂，国内产业链将显著受益于全球电动化。在当前时点，持续看好新能源车板块，同时建议重视传统汽车板块预期改善行情。

新能源：我们认为Q4新能源板块未来仍有较好的行情，主要催化因素有两点，一是新能源车销量的超预期，二是国内新能源产业链受益于全球电动化。重点关注宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、星源材质、诺德股份等；

乘用车：自主品牌在电动智能化时代崛起势不可挡，重点推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注比亚迪、长安汽车等；

零部件：重点推荐新泉股份、精锻科技、拓普集团等，重点关注中鼎股份(空气悬架)、文灿股份(一体压铸)、南山铝业(有色)、爱柯迪(轻量化)、福耀玻璃、星宇股份等。

❑ 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；芯片供应不及预期。

公司推荐

行业情况 推荐

相关报告

- 1《浙商证券汽车行业周报：汽车板块迎来半年维度行情》2021.10.24
- 2《【浙商汽车】海外专题：百家争鸣，美国新能源汽车高增长》2021.10.15
- 3《【浙商汽车】9月销量专题：金秋十月，传统销售旺季到来》2021.10.15
- 4《汽车行业销量点评报告：重视传统车预期改善的行情》2021.10.13
- 5《浙商证券汽车行业周报：汽车需求向好，行情有望启动》2021.10.07

报告撰写人：王敬

联系人：王敬

## 正文目录

1. 9月新能源车销量超预期	4
2. 特斯拉国内销量环比大增	11
3. 自主品牌崛起势不可挡	14
4. 新势力月销量纷纷破万	17
5. 投资策略	20
6. 风险提示	20

## 图表目录

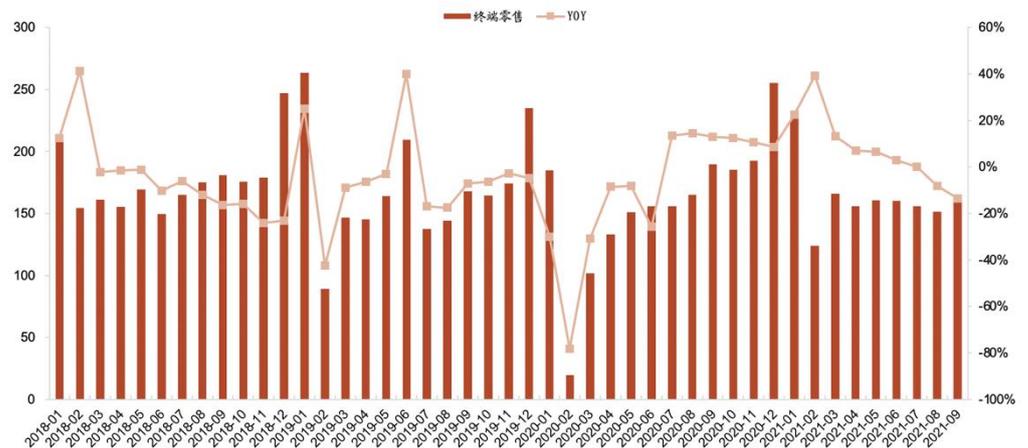
图 1: 2018-2021.9 乘用车终端零售销量及增速(万辆)	4
图 2: 2021.9 月纯电动和混动乘用车销量(万辆)	4
图 3: 2019-2021 年 9 月新能源乘用车销量及增速(万辆)	5
图 4: 2019-2021 年 9 月 BEV 销量及增速(万辆)	5
图 5: 2019-2021 年 9 月 PHEV 销量及增速(万辆)	5
图 6: 2019-2021.9 各类城市销量增速	6
图 7: 2021 年 1 月-9 月新能源车型渗透率	6
图 8: 2021 年 1 月-9 月纯电动车型渗透率	6
图 9: 2021 年 1 月-2021 年 9 月新能源车型级别占比	7
图 10: 2021 年 1 月-2021 年 9 月 BEV 车型级别占比	7
图 11: 2013-2021 年乘用车价格分布	7
图 12: 2020 年 6 月-2021 年 9 月 BEV 价格带占比	7
图 13: 2020 年 6 月-2021 年 9 月一线城市 BEV 价格带占比	7
图 14: 2020 年 6 月-2021 年 9 月二线城市 BEV 价格带占比	8
图 15: 2020 年 6 月-2021 年 9 月三线城市 BEV 价格带占比	8
图 16: 2020 年 6 月-2021 年 9 月四线城市 BEV 价格带占比	8
图 17: 2020 年 6 月-2021 年 9 月五线城市 BEV 价格带占比	8
图 18: 2021 年 9 月新能源乘用车销量前十企业(辆)	9
图 19: 2021 年 1-9 月国产 Model 3 和 Model Y 销量(辆)	11
图 20: 2021 年 1-9 月国产 Model 3 各线城市销量(辆)	11
图 21: 2021 年 1-9 月国产 Model Y 各线城市销量(辆)	13
图 22: 长城汽车爆款车型各线城市销量占比	14
图 23: 吉利汽车爆款车型各线城市销量占比	15
图 24: 2020.8-2021.9 月比亚迪汉销量(辆)	16
图 25: Uni-T 月度销量(辆)	16
图 26: Uni-K 月度销量(辆)	16
图 27: 长安汽车车型各线城市销量占比	17
图 28: 蔚来汽车各线城市销量	17
图 29: 小鹏汽车各线城市销量	18
图 30: 理想汽车各线城市销量	18

图 31: 哪吒汽车各线城市销量 .....	19
图 32: 零跑汽车各线城市销量 .....	20
图 33: 威马汽车各线城市销量 .....	20
表 1: 2021 年 9 月新能源汽车对终端销量影响(万辆).....	5
表 2: 2012-2021 年 9 月国内主流车企乘用车市占率变化情况 .....	9
表 3: 2021 年 9 月新能源乘用车市占率变化情况 .....	10
表 4: 2021.1-9 月各一线城市国产 Model 3 销量(辆).....	12
表 5: 2021.1-9 月主要二线城市国产 Model 3 销量(辆).....	12
表 6: 2021.1-9 月主要一线城市国产 Model Y 销量(辆).....	13
表 7: 2021.1-9 月主要二线城市国产 Model Y 销量(辆).....	13
表 8: 比亚迪秦 PLUS 插电混动销量(辆).....	15
表 9: 比亚迪宋 PLUS 插电混动销量(辆).....	15
表 10: 比亚迪唐插电混动销量(辆) .....	16
表 11: 一线新势力主要车型参数一览表 .....	19
表 12: 新势力主要车型参数一览表 .....	19

## 1.9 新能源车销量超预期

9月狭义乘用车终端零售同比下降13.7%。9月狭义乘用车零售销量163.6万辆，同比下降13.7%，环比上升7.9%；1-9月累计销量1463.4万辆，同比增长16.5%，较19年1-9月基本持平。供给端看，由于马来西亚疫情高峰期已过，我们预计芯片问题10月会加速缓解；需求端看，下游消费需求旺盛，经销商库存短缺，行业处于向上通道，我们预计21年全年销量同比增长10%-15%。

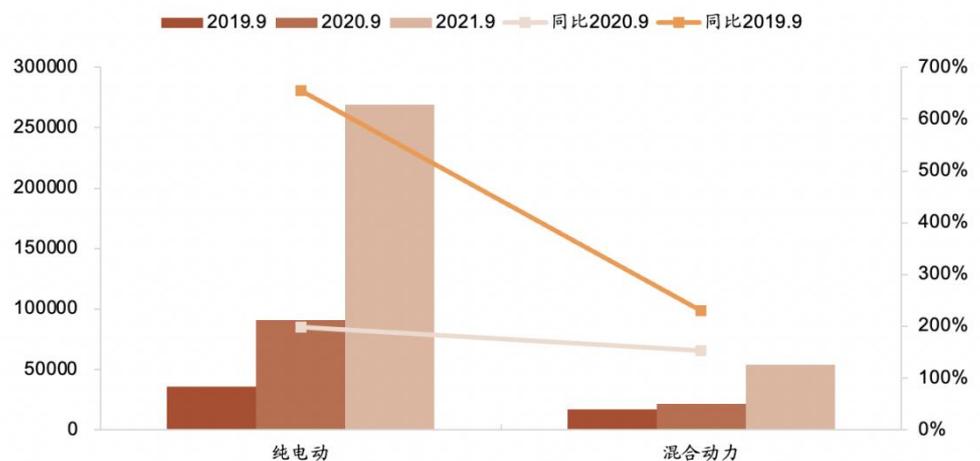
图 1：2018-2021.9 乘用车终端零售销量及增速(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

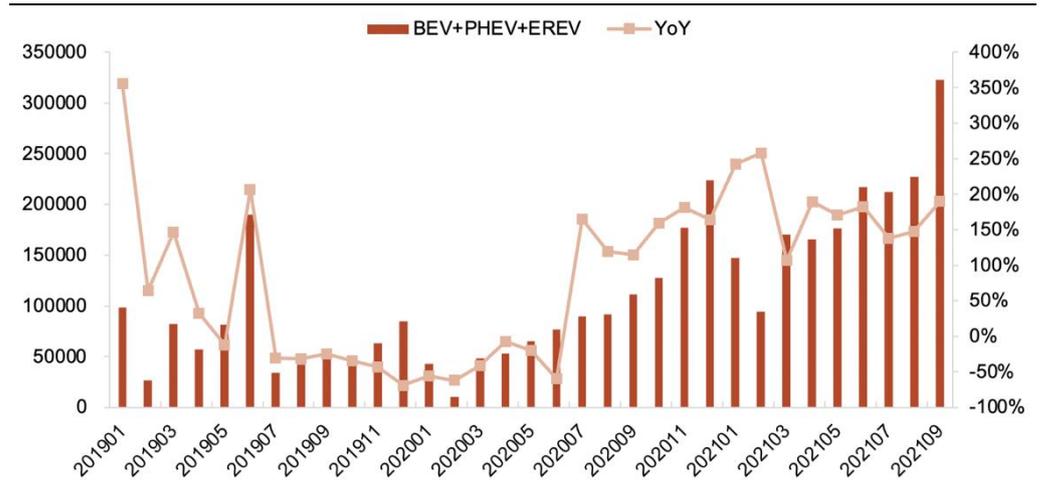
9月新能源车同比增长188.8%。9月新能源乘用车终端零售32.3万辆，同比增长188.8%；其中纯电动/插电混动销量分别为26.9/4.6万辆，增速分别为197.6%/151.9%，PHEV增速维持在较高水平，主要是由于比亚迪DMi三款车秦、唐、宋销量的增长。总体来看，新能源汽车中纯电动车是主体，但近几个月插电混动车销量保持高增长，销量占比逐渐提高，我们认为中期维度看，插电混动将加速实现对燃油车的替代，主要原因是购买成本降低后，全生命周期的成本将低于燃油车。

图 2：2021.9 月纯电动和混动乘用车销量(万辆)



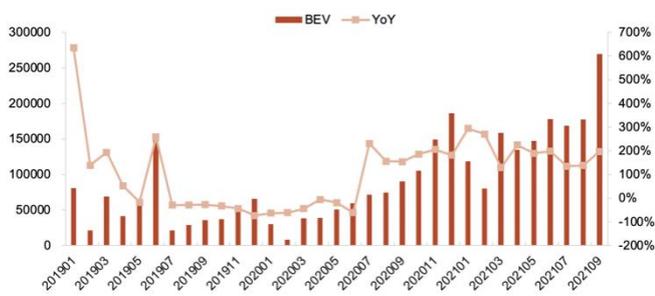
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 3：2019-2021 年 9 月新能源乘用车销量及增速(万辆)



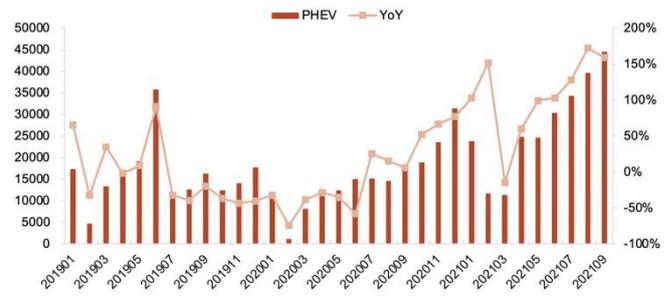
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 4：2019-2021 年 9 月 BEV 销量及增速(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 5：2019-2021 年 9 月 PHEV 销量及增速(万辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

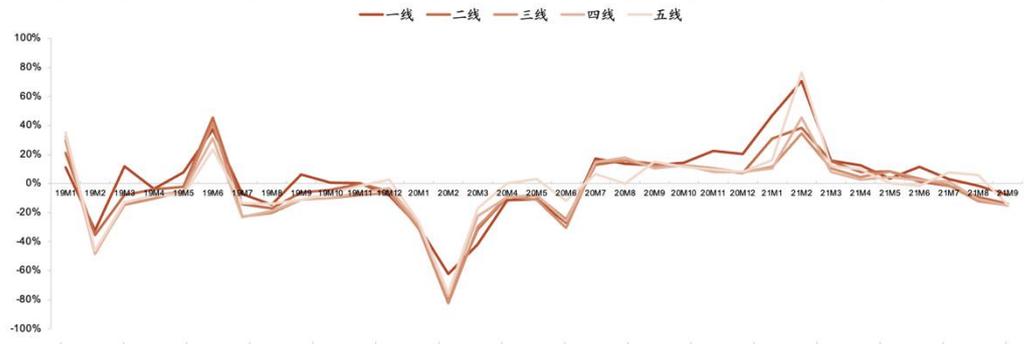
分城市线看，一二线城市为主，快速向下渗透。一/二/三/四/五线城市新能源乘用车增速分别为 125.30%/233.34%/177.47%/214.81%/165.97%，一线到五线城市新能源车销量占比分别为 22.4%/49.1%/15.6%/8.9%/4.2%，目前新能源汽车以一二线为主，但三四五线城市快速增长，合计占比已经达到 28%，我们认为国内三四五线城市新能源车市场空间巨大，未来 10-20 万元主流价格区间的车型上市后有望驱动三四五线城市需求的释放。

表 1：2021 年 9 月新能源汽车对终端销量影响(万辆)

	一线	二线	三线	四线	五线	合计
2020.9	20.07	88.16	38.94	26.88	15.48	189.53
2021.9	18.49	76.07	33.07	22.77	13.21	151.60
YOY	-7.86%	-13.71%	-15.07%	-15.29%	-14.67%	-20.01%
2020.9 新能源	3.21	4.76	1.81	0.92	0.49	11.18
2021.9 新能源	7.22	15.86	5.03	2.89	1.30	32.30
YOY	125.30%	233.34%	177.47%	214.81%	165.97%	188.84%
2020.9 剔除新能源	16.86	83.40	37.13	25.97	14.99	178.34
2021.9 剔除新能源	11.27	60.21	28.04	19.88	11.91	119.29
YOY	-33.18%	-27.80%	-24.48%	-23.43%	-20.58%	-33.11%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

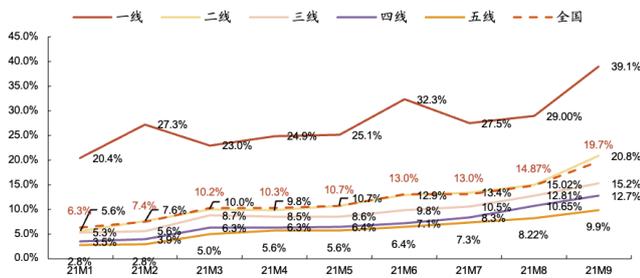
图 6：2019-2021.9 各类城市销量增速



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

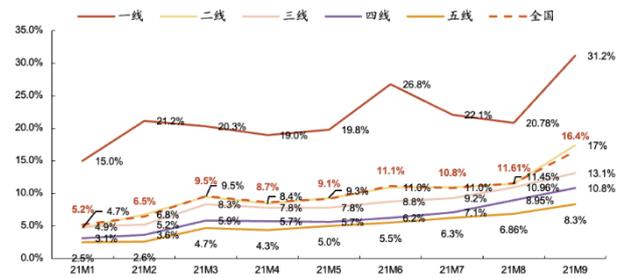
**渗透率角度**，9月全国新能源车渗透率达到 19.7%，环比分别增长 4.83/4.79 pct，其中一线城市新能源/纯电动渗透率分别为 39.1%/31.2%。由于特斯拉 9 月集中交付国内，一线和二线城市纯电动渗透率环比大幅提升；同时 PHEV 中比亚迪超级混动、理想 One 等车型销量环比增长加速了渗透率的提升。9 月一线城市新能源车渗透率达到 39.1%，环比提升 10.1 pct；二线城市纯电动渗透率 19.7%，略低于全国平均水平，三至五线城市有较大成长空间。

图 7：2021 年 1 月-9 月新能源车型渗透率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

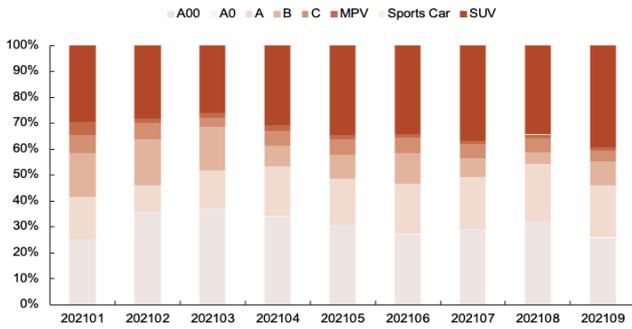
图 8：2021 年 1 月-9 月纯电动车型渗透率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

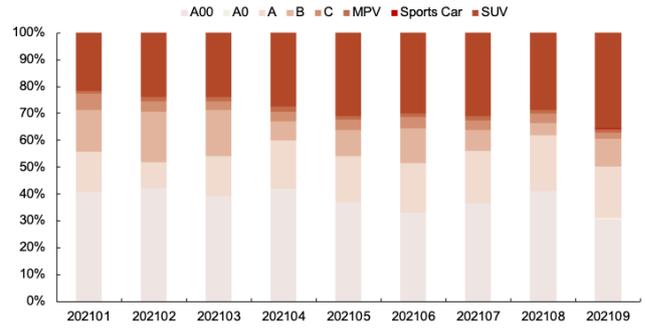
**分车型看**，SUV 占比呈现上升趋势。随着二孩政策的放开、消费需求的升级，大型车占比呈上升趋势。从 9 月数据来看，新能源车中 SUV 占比提升，A00 级代步车占有一定市场份额，A/A00/SUV 三种车型级别销量占比分别为 22.3%/32.1%/34.4%，同比分别-5.8/9/8.2 pct。纯电动车中，A/A00/SUV 级别车销量占比分别为 20.7%/41.1%/28.6%，同比增长分别为-9.9/12.7/8.2pct。

图 9：2021 年 1 月-2021 年 9 月新能源车型级别占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

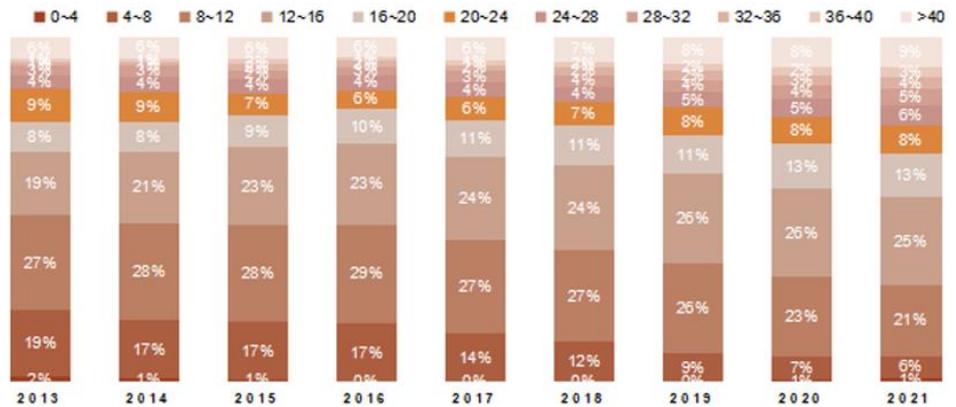
图 10：2021 年 1 月-2021 年 9 月 BEV 车型级别占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

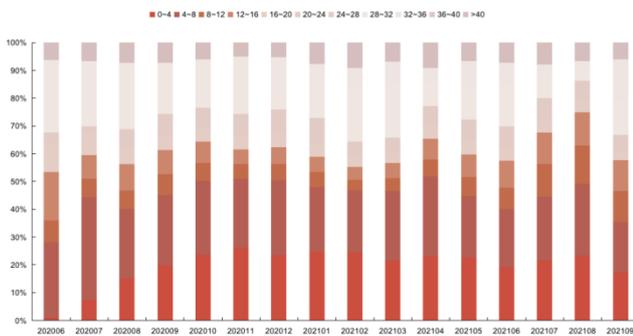
分价格看，新能源车价格呈两极化分布。低价格带，5 万以下车型五菱宏光 mini 等拥有较稳定的市场份额；中端价格带，12-20 万为乘用车主流市场，占比约 40%的市场份额，9 月此价格区间新能源车仅占有 14.5%的市场份额，我们认为 12-20 万将会是新能源汽车的“蓝海”，未来随着高性价比车型的推出，市场份额有望提升；高价格带，新能源车相比于乘用车在高价格带上的分布更为分散，蔚来、理想、特斯拉、比亚迪汉、小鹏等高价位车型均拥有一定的市场份额。

图 11：2013-2021 年乘用车价格分布



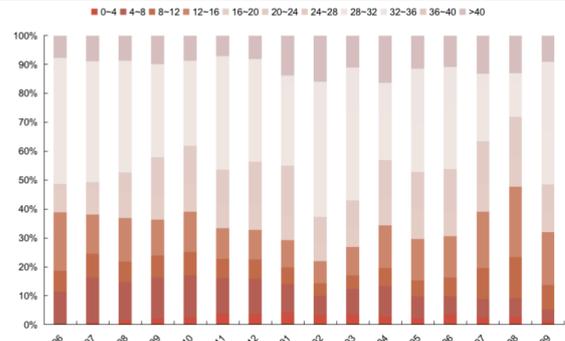
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 12：2020 年 6 月-2021 年 9 月 BEV 价格带占比



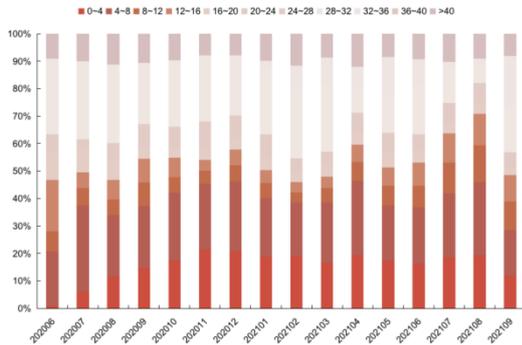
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 13：2020 年 6 月-2021 年 9 月一线城市 BEV 价格带占比



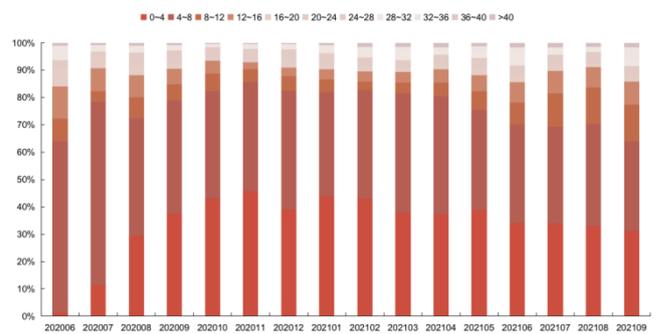
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 14：2020 年 6 月-2021 年 9 月二线城市 BEV 价格带占比



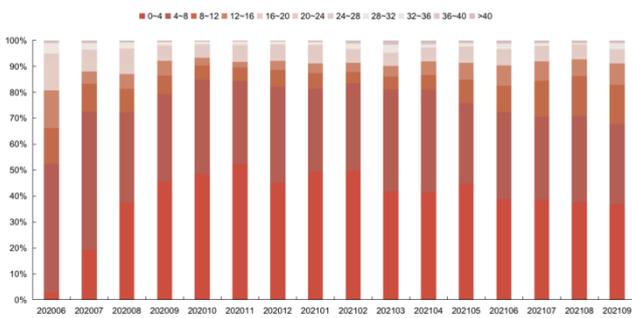
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 15：2020 年 6 月-2021 年 9 月三线城市 BEV 价格带占比



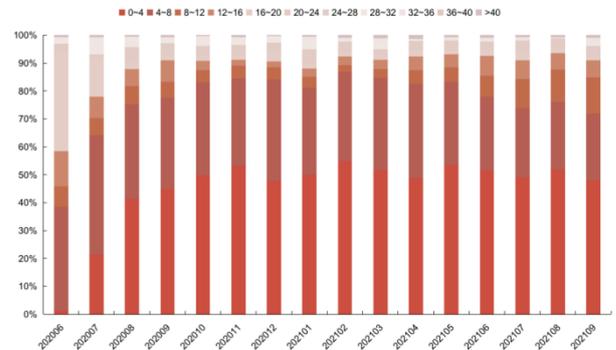
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 16：2020 年 6 月-2021 年 9 月四线城市 BEV 价格带占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 17：2020 年 6 月-2021 年 9 月五线城市 BEV 价格带占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

从乘用车的格局来看，自主品牌正在崛起。2021M1-M9 主要自主品牌吉利汽车/长城汽车/长安/比亚迪的市占率分别为 6.36%/4.96%/3.91%/2.98%，相比于 2020 年-0.2/0.56/1.05/0.89 pct。吉利汽车基于 CMA 和浩瀚架构(SEA)推出更多新车型，开始进入新车周期；比亚迪将基于 e 平台 3.0 推出价格位于 10-40 万区间的纯电动车，基于 DM4.0 平台推出更多插混车型，以及高端品牌电动车；长安汽车高端车型 UNI 系列将促进销量进一步提升；长城汽车“柠檬”、“坦克”、“咖啡智能”三大技术品牌整体向年轻化和高端化发展。自主品牌由于在电动化和智能化上的布局较早，在传统车转新能源车的过程中更有可能把握弯道超车的机会。

表 2：2012-2021 年 9 月国内主流车企乘用车市占率变化情况

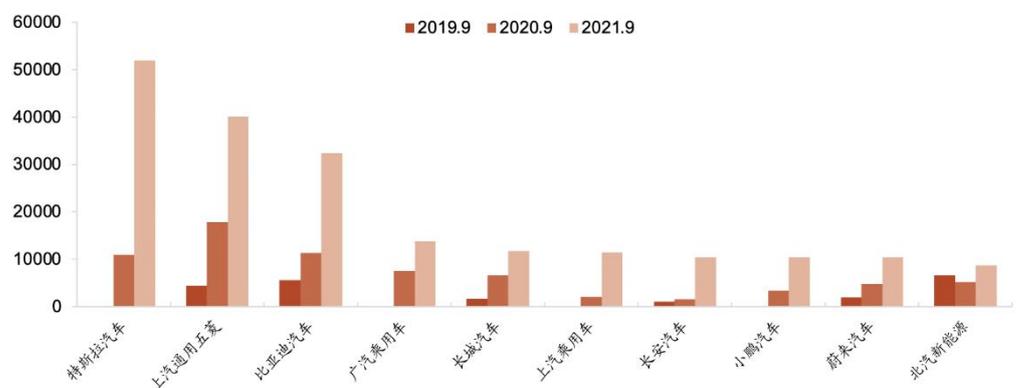
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021M1-9
一汽-大众	8.44%	8.86%	7.82%	7.71%	7.91%	8.61%	9.56%	10.29%	9.55%
上汽大众	8.51%	8.33%	8.55%	8.23%	8.34%	8.72%	9.34%	7.48%	7.51%
上汽通用	8.60%	8.60%	8.17%	7.74%	8.08%	8.32%	7.47%	7.29%	6.70%
吉利汽车	3.06%	2.26%	2.55%	3.29%	5.14%	6.34%	6.35%	6.56%	6.36%
东风日产	5.16%	4.96%	4.86%	4.60%	5.06%	5.44%	5.96%	5.96%	5.63%
上汽五菱	7.90%	8.03%	8.52%	7.73%	7.66%	7.02%	5.79%	5.44%	4.75%
长城汽车	2.69%	2.83%	3.57%	3.99%	3.84%	3.87%	4.25%	4.40%	4.96%
长安汽车	2.99%	3.07%	5.26%	5.02%	4.56%	3.69%	3.80%	4.92%	5.97%
东风本田	1.79%	1.56%	1.97%	2.35%	2.89%	3.04%	3.73%	4.22%	3.91%
广汽本田	2.43%	2.51%	2.75%	2.63%	2.85%	3.13%	3.60%	3.99%	4.04%
一汽丰田	3.09%	3.03%	2.88%	2.64%	2.79%	3.04%	3.40%	3.87%	2.19%
北京现代	5.75%	5.55%	5.04%	4.70%	3.17%	3.42%	3.33%	2.22%	3.46%
广汽丰田	1.69%	1.89%	1.87%	1.74%	1.79%	2.45%	3.18%	3.80%	3.97%
上汽自主	0.49%	0.86%	0.81%	1.32%	2.11%	2.97%	3.14%	3.27%	1.06%
北京奔驰	0.65%	0.74%	1.18%	1.31%	1.71%	2.05%	2.65%	3.03%	2.99%
比亚迪	2.80%	2.19%	2.11%	2.04%	1.66%	2.12%	2.12%	2.09%	2.98%
广汽乘用车	0.61%	0.68%	0.92%	1.53%	2.06%	2.26%	1.79%	1.76%	2.11%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所

电动车的格局上看，目前国内电动车市场竞争格局比较分散，结合智能驾驶水平，第一梯队为特斯拉，未来华为、苹果有望加入；第二梯队为造车新势力小鹏、蔚来、理想等；第三梯队为自主品牌吉利、比亚迪和长城等；第四梯队为合资品牌大众等。我们认为合资品牌在电动化和智能化进程相对较慢，自主、造车新势力有望在市场竞争中脱颖而出。

9 月纯电动汽车中上汽乘用车/小鹏汽车/蔚来汽车增长明显，分别环比增长 46%/50%/61%。插电混动和增程式汽车中，比亚迪和理想增长明显，分别环比增长 26%和 6%。市占率上，蔚来/小鹏/理想市占率分别为 3.22%/3.24%/2.27%。比亚迪推出 DM-i 高性价比车型受到消费者青睐，市占率快速提升，连续四个月市占率第一，市占率为 18.66%；特斯拉 9 月新能源市占率为 16.08%，较上月得到较大增长。

图 18：2021 年 9 月新能源乘用车销量前十企业(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

**表 3：2021 年 9 月新能源乘用车市占率变化情况**

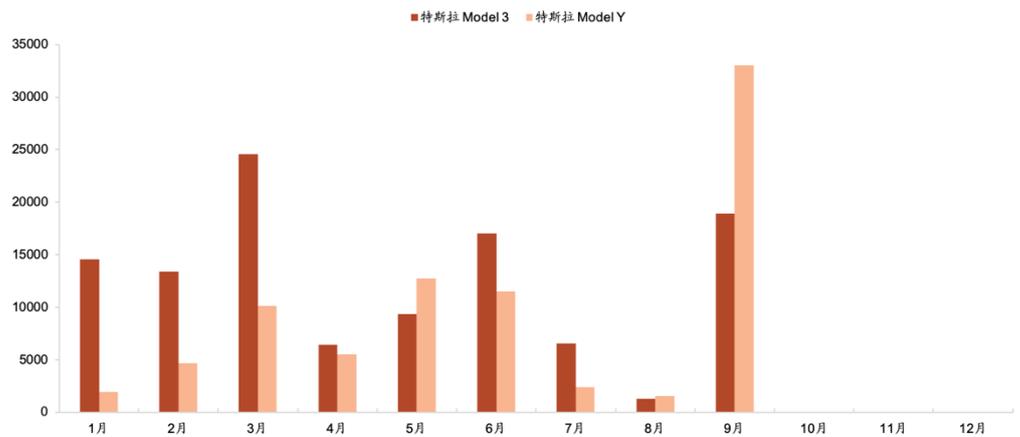
	21M1	21M2	21M3	21M4	21M5	21M6	21M7	21M8	21M9
上汽通用五菱	15.57%	21.70%	19.87%	17.34%	17.49%	13.98%	14.89%	15.30%	12.40%
特斯拉汽车	8.47%	19.08%	20.21%	7.19%	12.45%	13.08%	4.21%	1.23%	16.08%
比亚迪汽车	10.29%	9.76%	8.27%	13.16%	13.81%	16.21%	19.45%	22.29%	18.66%
长城汽车	4.28%	6.43%	7.53%	7.24%	2.81%	3.99%	3.36%	5.75%	3.65%
蔚来汽车	3.68%	6.09%	4.03%	4.46%	3.42%	3.56%	3.77%	2.84%	3.22%
上汽乘用车	4.33%	4.62%	6.13%	5.30%	4.38%	4.29%	4.42%	4.29%	4.17%
长安汽车	1.70%	3.48%	3.26%	3.43%	3.93%	3.34%	4.33%	3.51%	3.25%
奇瑞汽车	2.21%	3.04%	3.59%	3.49%	2.96%	2.74%	2.67%	3.51%	2.67%
小鹏汽车	2.85%	2.49%	2.76%	3.00%	3.24%	3.04%	3.62%	3.04%	3.24%
理想智造汽车	2.55%	2.44%	0.25%	3.32%	2.73%	3.61%	4.13%	4.11%	2.27%
广汽乘用车	2.12%	2.28%	4.26%	5.43%	5.70%	4.73%	4.99%	5.24%	4.27%
吉利汽车	2.71%	2.02%	2.24%	1.72%	2.15%	2.56%	2.85%	2.81%	2.48%
一汽大众	1.78%	1.98%	1.27%	2.62%	2.05%	1.81%	2.26%	2.15%	2.01%
华晨宝马	1.58%	1.95%	1.14%	2.22%	1.88%	1.94%	1.77%	1.82%	1.45%
北汽新能源	1.62%	1.80%	1.84%	2.32%	2.53%	2.62%	2.57%	1.39%	2.71%
上汽大众	1.42%	1.75%	1.12%	2.66%	2.19%	2.18%	2.48%	1.76%	1.93%
上汽通用	0.64%	0.91%	0.51%	1.09%	1.52%	1.54%	1.13%	1.06%	1.19%
威马汽车	1.19%	0.85%	1.04%	1.33%	1.43%	1.71%	1.93%	1.38%	0.98%
合众新能源	0.97%	0.74%	1.41%	1.77%	2.53%	2.10%	2.93%	2.64%	2.17%
零跑汽车	0.79%	0.62%	1.19%	1.76%	1.55%	1.79%	2.03%	2.09%	1.17%
合计	70.76%	94.04%	91.94%	90.85%	90.76%	90.81%	89.79%	88.23%	89.96%

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

## 2. 特斯拉国内销量环比大增

9月份国产特斯拉 Model 3 销量 18940 辆, 环比增长 1388%; 国产 Model Y 销量 33018 辆, 环比增长 2059%。根据特斯拉中国的销售政策, 其采用以季度为单位的交付逻辑, 季度初的产能优先满足海外订单, 季度中后期的产能则满足国内市场。因此 9 月国内销量大增的一大原因是 7、8 月的订单堆积。2021 年 1-9 月国产 Model 3 零售销量 11.2 万辆, 国产 Model Y 销量 8.3 万辆。

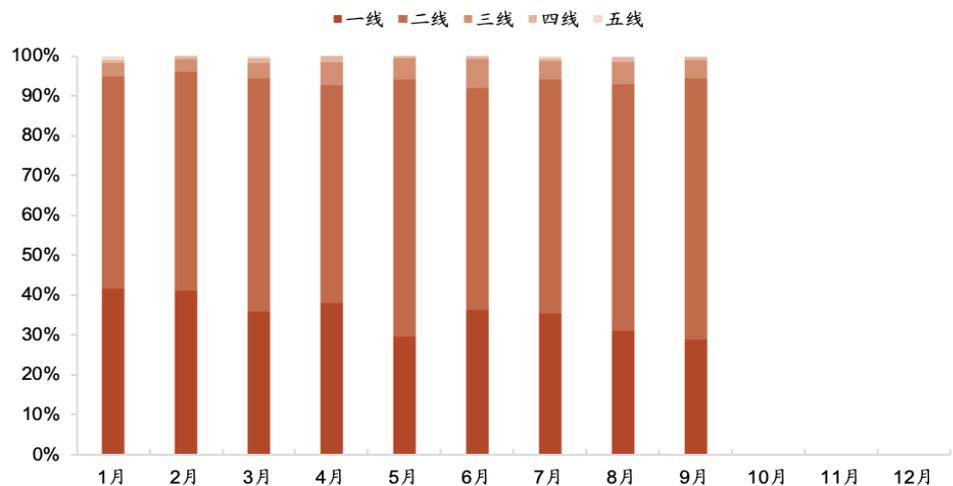
图 19: 2021 年 1-9 月国产 Model 3 和 Model Y 销量(辆)



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

国产 Model 3、Model Y 销量集中于一二线城市。分析 1-9 月国产 Model 3、Model Y 销量, 可以发现其主要消费群体位于一线和二线城市, 一二线城市销量占比在 90% 以上, 三四五线城市销量占比相对较低。

图 20: 2021 年 1-9 月国产 Model 3 各线城市销量(辆)



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

**表 4：2021.1-9 月各一线城市国产 Model 3 销量(辆)**

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
北京市	1126	825	977	468	594	1314	403	107	729			
广州市	624	565	1056	209	402	510	316	43	911			
上海市	3002	2809	4619	1234	913	2923	1074	142	2426			
深圳市	1301	1306	2148	530	870	1452	535	102	1420			
合计	6053	5505	8800	2441	2779	6199	2328	394	5486			

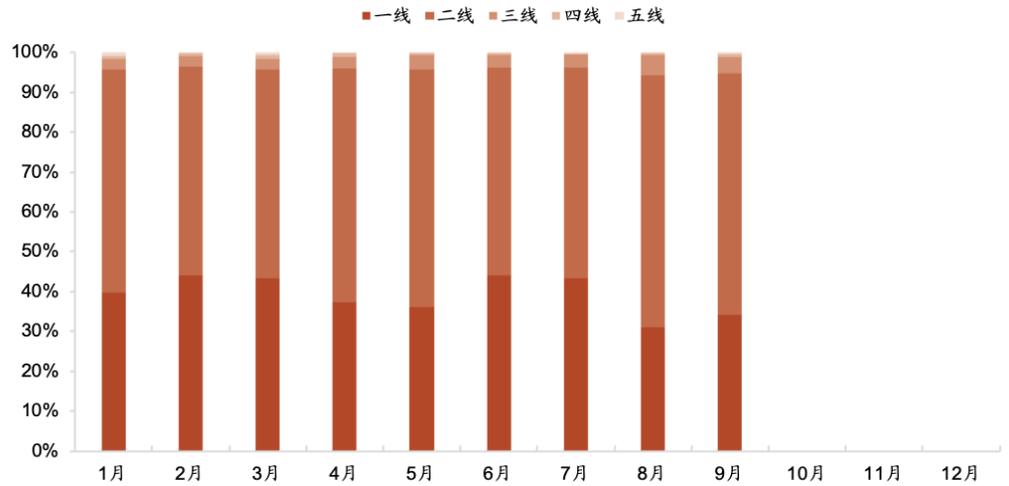
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

**表 5：2021.1-9 月主要二线城市国产 Model 3 销量(辆)**

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
杭州市	887	1238	2226	403	825	1122	421	79	1368			
成都市	517	548	1106	223	398	819	298	72	1071			
苏州市	394	393	744	140	317	475	187	18	647			
重庆市	393	393	760	164	389	478	191	30	629			
郑州市	331	307	495	90	193	321	101	97	415			
天津市	265	238	439	112	183	297	134	19	392			
厦门市	243	189	387	97	124	205	85	10	179			
武汉市	298	334	575	111	252	364	141	22	417			
南京市	302	245	518	127	239	335	88	41	325			
宁波市	260	268	539	134	266	354	136	25	526			
青岛市	89	91	201	47	105	200	84	4	188			
西安市	292	374	594	126	261	397	176	33	452			
温州市	286	319	573	116	229	309	134	17	446			
长沙市	298	215	378	136	151	321	142	20	368			
东莞市	178	194	307	96	100	159	63	7	288			
常州市	127	106	254	74	136	161	93	15	284			
台州市	148	102	279	68	94	146	63	10	203			
佛山市	198	186	370	99	106	192	61	15	236			
沈阳市	37	37	132	45	52	118	39	15	123			
二线合计	7762	7330	14377	3518	6021	9427	3867	788	12362			

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 21: 2021 年 1-9 月国产 Model Y 各线城市销量(辆)



资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

表 6: 2021.1-9 月主要一线城市国产 Model Y 销量(辆)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
北京市	284	680	1028	324	1104	1499	292	126	2062			
广州市	77	199	461	248	609	383	74	58	1553			
上海市	308	845	2154	1038	1735	2455	447	170	5198			
深圳市	114	324	743	452	1139	712	228	122	2452			
合计	783	2048	4386	2062	4587	5049	1041	476	11265			

资料来源: 乘联会, 浙商证券研究所整理

表 7: 2021.1-9 月主要二线城市国产 Model Y 销量(辆)

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
杭州市	117	297	810	509	950	723	102	78	2269			
成都市	60	167	397	189	620	463	90	74	1554			
重庆市	34	106	269	199	423	236	46	43	791			
武汉市	33	125	266	114	267	250	46	30	771			
西安市	30	134	254	149	337	337	89	51	859			
苏州市	38	117	217	131	304	271	55	15	963			
南京市	32	101	206	108	237	205	26	20	839			
郑州市	28	122	205	166	324	209	44	68	716			
温州市	21	85	204	121	246	165	19	15	727			
宁波市	21	79	187	91	288	195	25	21	772			
东莞市	23	65	181	64	206	134	22	21	458			

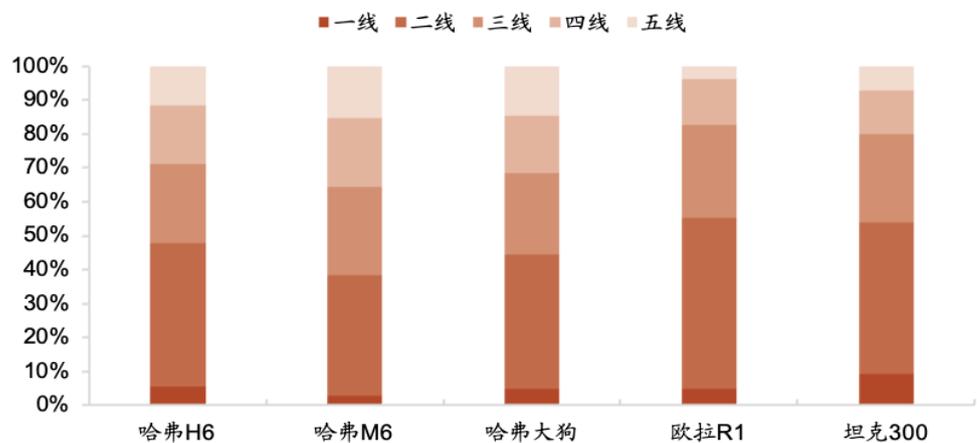
天津市	59	81	172	55	221	150	46	35	470
长沙市	19	108	171	91	252	189	42	23	759
厦门市	24	74	167	128	212	159	25	19	447
佛山市	23	58	130	109	224	139	36	25	480
常州市	11	30	121	47	133	111	32	15	447
青岛市	20	61	113	77	166	163	40	23	343
二线合计	1101	2426	5310	3225	7620	5997	1271	965	20012

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

### 3. 自主品牌崛起势不可挡

自主品牌中，长城汽车 9 月销量为 7.85 万辆，同比下降 3.06%，其中新能源销量为 1.18 万辆，同比增长 73.74%。哈弗 H6/哈弗 M6/哈弗大狗/欧拉 R1/坦克 300 销量分别为 25612/9236/9091/6460/5083 辆。五款车型主要集中在二三线城市，二三线城市销量占比均超过 60%。哈弗 H6 凭借其优质的质量和优越的口碑，9 月在所有品牌 SUV 车型中销量依然保持第一。

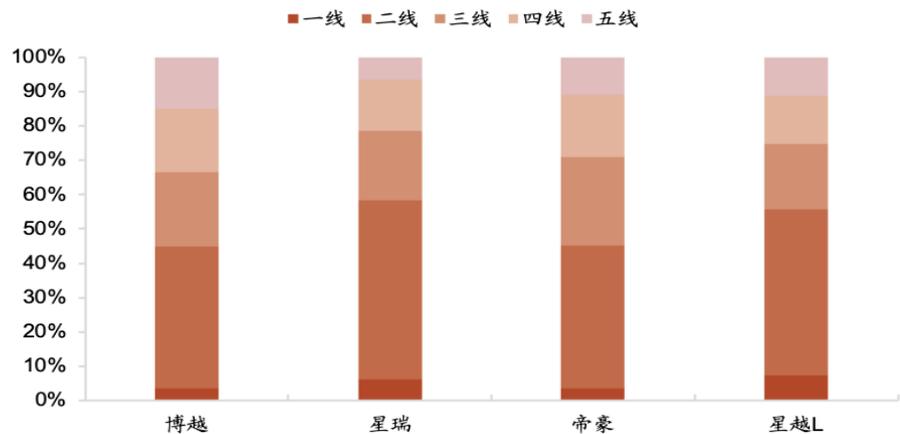
图 22：长城汽车爆款车型各线城市销量占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

吉利汽车 9 月销量为 11.36 万辆，同/环比分别增长 18.73%/5.52%，其中新能源销量为 8004 辆，同比增长 34.12%，新帝豪、星越 L 等贡献了增量销量。博越/星瑞/帝豪/星越 L 销量分别为 14006/10852/13343/5413，星瑞上市仅十个月累计销量就突破 10 万辆。分析其各城市销量，四款车型主要集中在二三线城市，二三线城市销量占比分别为 63%/73%/67%/67%。

图 23：吉利汽车爆款车型各线城市销量占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

比亚迪 9 月销量为 75704 辆，同/环比增长 114.76%/16.17%，其中新能源销量 58514 辆，同/环比增长 269.36%/14.95%，占总销量的 77%。分析其在各城市销量，比亚迪主要集中在一二线城市，热门车型一二线城市销量占比均超过 65%。秦 PLUS/宋 PLUS/唐作为比亚迪销量的增长点，9 月销量分别为 11357/12492/5709，其插电混动销量分别为 10666/8722/5580。热门车型比亚迪汉 9 月销量为 9238 辆，同比上升 129%，环比上升 3%，超级混动车的销量快速增长带动比亚迪整体销量超出预期。

表 8：比亚迪秦 PLUS 插电混动销量(辆)

	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
一线	8	761	702	1065	977	1896
二线	131	1510	1677	3337	4075	5649
三线	91	473	466	856	967	1950
四线	74	301	358	553	756	1280
五线	45	163	255	386	458	743
合计	349	3208	3458	6197	7233	11518

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

表 9：比亚迪宋 PLUS 插电混动销量(辆)

	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月
一线	2	57	173	330	652	1135
二线	10	339	830	1660	3639	2549
三线	12	144	301	243	861	720
四线	9	113	219	169	573	530
五线	4	36	122	119	279	242
合计	37	689	1645	2521	6004	5176

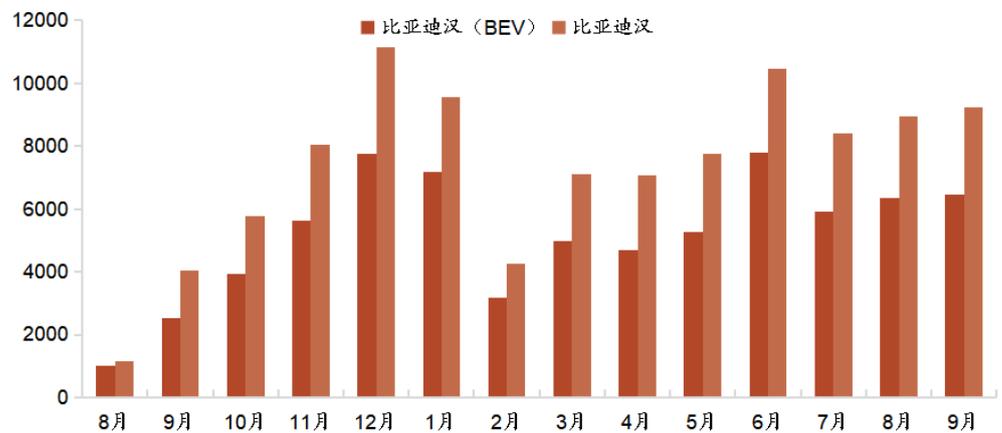
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

表 10：比亚迪唐插电混动销量(辆)

	3月	4月	5月	6月	7月	8月
一线	33	618	557	1037	960	1578
二线	227	582	758	1282	1434	2153
三线	159	158	206	319	414	600
四线	101	92	138	181	320	388
五线	63	53	62	102	144	198
合计	583	1503	1721	2921	3272	4917

资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

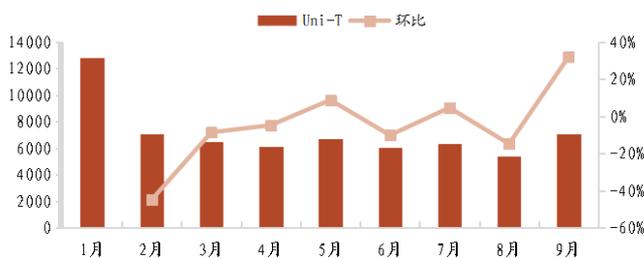
图 24：2020.8-2021.9 月比亚迪汉销量(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

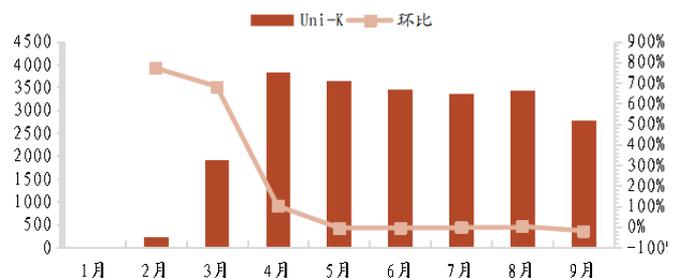
长安汽车 9 月销量为 94352 辆，同比下降 10.4%，其中新能源车销量为 10631 辆，同比增长 557.45%。逸动/长安 CS75PLUS/欧尚 X5/长安 CS75/长安 CS55PLUS 销量分别为 13961/10894/12706/6508/22333。分析其各城市销量，五款车型主要集中在二线城市，二线城市销量占比分别为 47%/42%/41%/36%/38%。长安 Uni 系列销量稳定，Uni-T 9 月销量为 7118，Uni-K 9 月销量为 2777，主要在二线城市销售，二线城市占比分别为 42%和 44%。

图 25：Uni-T 月度销量(辆)



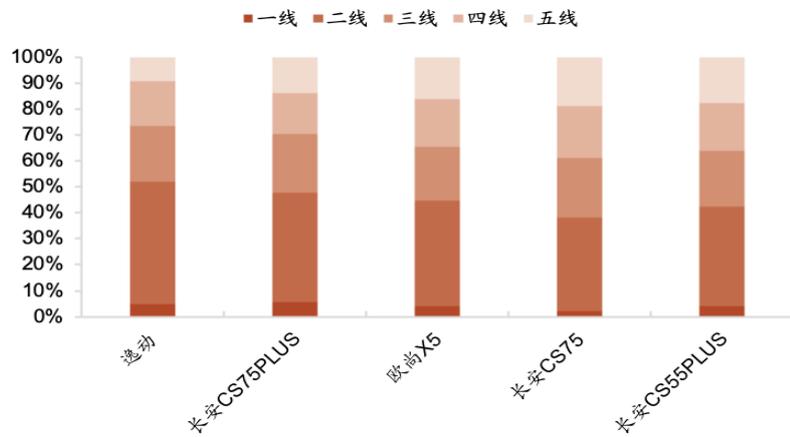
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 26：Uni-K 月度销量(辆)



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 27：长安汽车车型各线城市销量占比

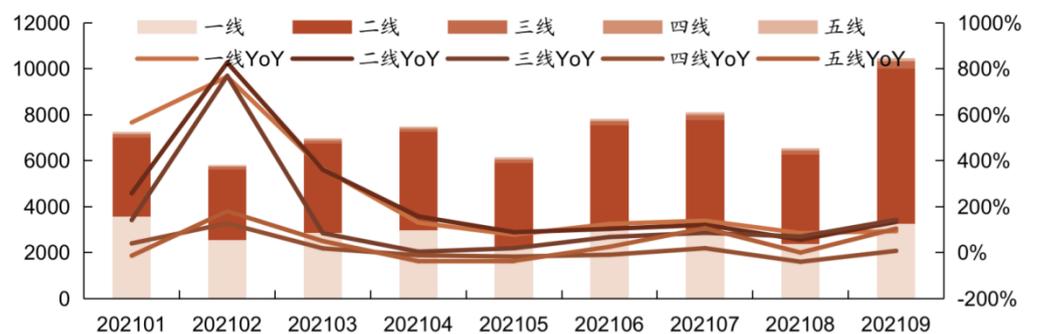


资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

#### 4. 新势力月销量纷纷破万

蔚来汽车 9 月销量为 10394 辆，同比增长 118.3%，其中 EC6 销量为 3385 辆，ES6 销量为 5089 辆，ES8 销量为 1920 辆，同比增长 28.9%，在 9 月销售的所有新能源汽车中，蔚来占比 3.2%。分析其在各城市销量，蔚来主要集中在一二线城市，一二线城市占比 96.3%。

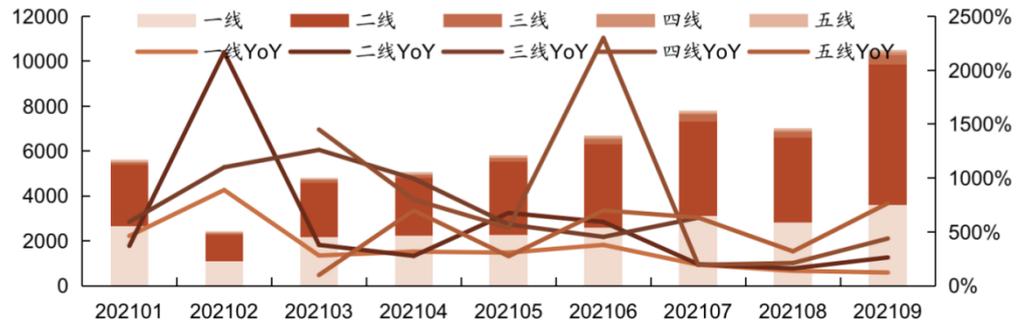
图 28：蔚来汽车各线城市销量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

小鹏汽车 9 月销量为 10451 辆，同比增长 205.8%，其中 G3 销售 2667 辆，P7 销售 7541 辆。在 9 月销售的所有新能源汽车中，小鹏占比 3.2%。分析其在各城市销量，小鹏主要集中在一二线城市，一二线城市占比 94.2%。

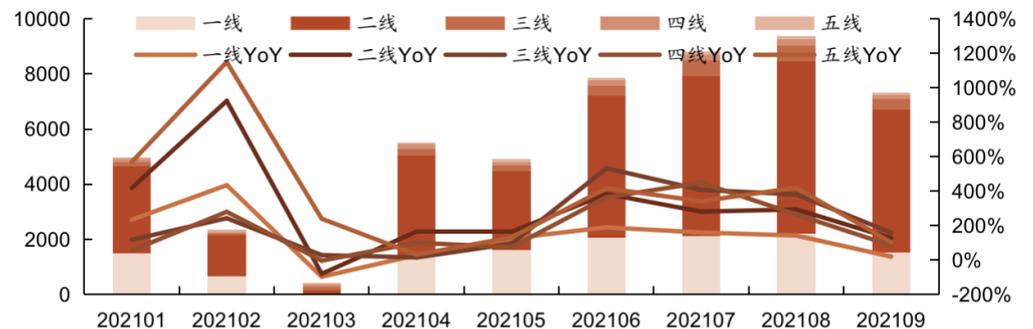
图 29：小鹏汽车各线城市销量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

理想汽车 9 月销量为 7336 辆，同比增长 91.7%，环比有所下降，主要是受到芯片供给的影响。在 9 月销售的所有新能源汽车中，理想占比 2.3%。分析其在各城市销量，理想主要集中在二线城市，一二线城市占比 91.3%。

图 30：理想汽车各线城市销量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

**产品矩阵丰富，增长空间巨大。**具体到产品，目前蔚来推出三款主要车型 EC6、ES6、ES8 售价分布在 34.65-60.6 万元之间，属于高端新能源汽车产品，理想汽车推出的理想 ONE 售价也在 33.8 万元以上，较高端的产品市场定位和标价给予了蔚来与理想汽车更高的利润空间，上半年两家车企的毛利率水平较小鹏汽车分别高 7.44 pct 和 6.62 pct。小鹏汽车目前推出的主要产品 G3、P7（不计入鹏翼版）以及即将上市的 P5 市场定价分别在 14.68-19.98 万元、22.99-36.63 万元和 16-23 万元，产品毛利水平较低，但小鹏目前拥有横跨中高端不同市场价格的车型在售，拥有新势力车企中较完整的产品矩阵，未来随高端车型的进一步推出以及产品结构的持续优化毛利水平依然有可观的增长空间。

表 11：一线新势力主要车型参数一览表

	蔚来 EC6	蔚来 ES6	蔚来 ES8	小鹏 G3	小鹏 P5	小鹏 P7	理想 ONE
补贴后售价 (万元)	35.36-50.80	35.8-52.6	45.36-60.6	22.99-40.99	16.00-23.00	22.99-36.69	33.8
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	增程式
工信部纯电续航里程 (km)	430-615	420-610	415-580	480-706	460-600	480-706	188
电池类型	三元	三元	三元	三元/磷酸铁锂	三元/磷酸铁锂	三元/磷酸铁锂	三元
电池能量 (kWh)	70-100	70-100	70-100	60.2-80.9	55.9-71.4	60.2-80.9	40.5
自动驾驶级别	L2	L2	L2	L2.5-L3	L2.5-L3	L2.5-L3	L2

资料来源：公开资料整理，浙商证券研究所

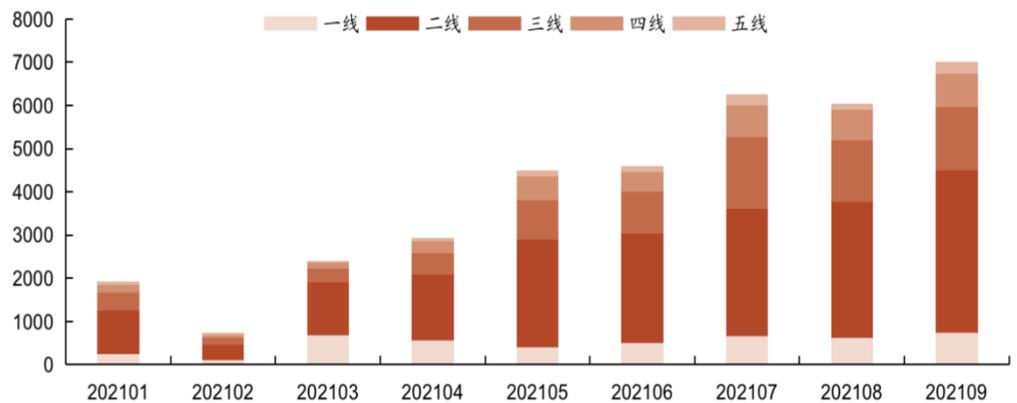
表 12：新势力主要车型参数一览表

	哪吒 N01	哪吒 V	零跑 T03	威马 EX5
补贴后售价 (万元)	6.68-13.98	5.99-12.08	5.98-9.98	14.98-19.88
能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
工信部纯电续航里程 (km)	301-351	301-401	403	403-520
电池类型	三元	-	三元/磷酸铁锂	三元
电池能量 (kWh)	35	31.18-38.54	38-41	52.56-69

资料来源：汽车之家，浙商证券研究所整理

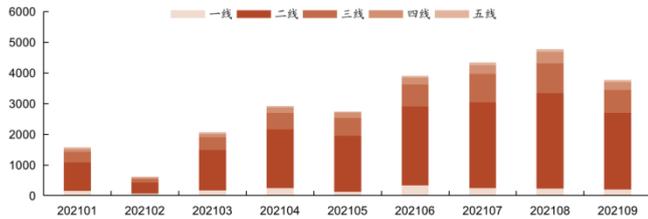
二线新势力车企销量迅速增长。哪吒/零跑/威马汽车 9 月销量为 6998/3776/3172 辆，同比增长 320.3%/318.2%/86.3%。分析其在各城市销量，哪吒、零跑、威马主要集中在二三线城市，二三线城市占比分别为 74.7%/85.8%/71.8%。

图 31：哪吒汽车各线城市销量



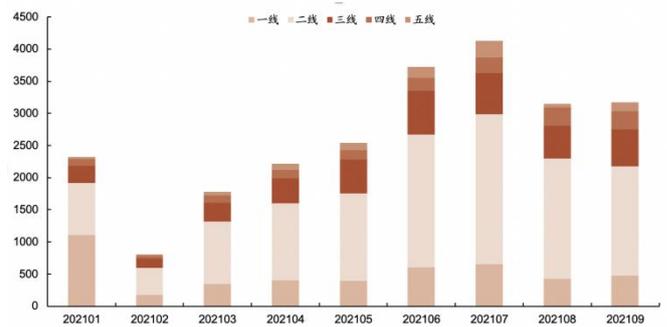
资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 32：零跑汽车各线城市销量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

图 33：威马汽车各线城市销量



资料来源：乘联会，浙商证券研究所整理

## 5. 投资策略

9月乘用车销量同比双位数下滑，主要是由于芯片供给不足，环比增长8%，预计四季度芯片供给将逐月改善。目前经销商库存较低，终端折扣收窄，行业有望补库存，我们对四季度产销量较为乐观。从结构上来看，新能源车销量超出市场预期，并且三四五线城市快速增长。未来对新能源车板块较大的催化因素之一将会是海外车企使用磷酸铁锂，国内产业链将显著受益于全球电动化。在当前时点，持续看好新能源车板块，同时建议重视传统汽车板块预期改善行情。

**新能源：**我们认为 Q4 新能源板块未来仍有较好的行情，主要催化因素有两点，一是新能源车销量的超预期，二是国内新能源产业链受益于全球电动化。重点关注宁德时代、亿纬锂能、恩捷股份、星源材质、诺德股份等；

**乘用车：**重点推荐吉利汽车、长城汽车，建议关注比亚迪、长安汽车等；

**零部件：**重点推荐新泉股份、精锻科技、拓普集团等，重点关注中鼎股份(空气悬架)、文灿股份(一体压铸)、南山铝业(有色)、爱柯迪(轻量化)、福耀玻璃、星宇股份等。

## 6. 风险提示

乘用车销量不及预期；宏观经济不及预期；芯片供应不及预期。

## 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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>