

行业研究

新能源车渗透率再次近 20%，年底或将进一步抬升

——汽车和汽车零部件行业 11 月乘联会数据跟踪报告

要点

乘联会 11 月产销数据披露：11 月国内狭义乘用车（轿车/SUV/MPV）产量同比下降 2.1%/环比增长 13.9%至 222.9 万辆（前 11 月产量同比增长 7.7%至 1,848.6 万辆），批发销量同比下降 5.1%/环比增长 8.9%至 215.0 万辆（前 11 月批发销量同比增长 7.2%至 1,872.8 万辆），零售销量同比下降 12.7%/环比增长 6.0%至 181.6 万辆（前 11 月零售销量同比增长 6.1%至 1,804.1 万辆）。我们认为，虽然市场持续受芯片短缺影响，但已呈逐步恢复态势（2021 年 11 月零售环比增速约 6.0% vs. 2018-2020 年 11 月零售环比平均增速约 4.1%）；其中，自主零售市占率持续稳中有升（11 月自主零售市占率环比增加 0.7pcts 至 46.3%）。

11 月新能源乘用车批发渗透率近 20%，零售渗透率约 20.8%：11 月新能源乘用车产量同环比增长 147.2%/16.5%至 43.5 万辆（前 11 月产量同比增长 200.7%至 282.2 万辆），批发销量同环比增长 131.7%/17.9%至 42.9 万辆（批发渗透率同环比增加 11.9pcts/1.3pcts 至 19.9%，前 11 月批发销量同比增长 190.2%至 280.7 万辆对应渗透率约 15.0%），零售销量同环比增长 122.3%/19.4%至 37.8 万辆（零售渗透率同环比增加 12.6pcts/2.0pcts 至 20.8%，前 11 月零售销量同比增长 178.3%至 251.4 万辆对应渗透率约 13.9%）。我们判断，11 月新能源乘用车批发与零售渗透率改善，主要受 1) 自主品牌拉动（自主占 11 月新能源乘用车批发/零售增量约 85%/58%；其中，新势力占批发/零售增量均约 30%+）。2) 特斯拉出口回落/零售环比大幅增长 131%（特斯拉占 11 月新能源乘用车零售增量约 32%，预计拉动 11 月零售渗透率近 1pcts）。

中低端与高端纯电动持续走强，比亚迪拉动插混销量：从 11 月新能源乘用车批发销量分拆来看，1) 自主品牌的新能源车渗透率增加 3pcts 至 33.2%（vs. 豪车/主流合资分别约 24.6%/3.9%）。2) 纯电动车总占比 80.0%至 34.3 万辆（同环比增长 121.1%/14.5%）；其中，A00 与 B 级纯电动占比分别约 31%/26%（vs. A 级纯电动占比约 25%）。3) 插电混动总占比 20.0%至 8.5 万辆（同环比增长 187.2%/33.5%），其中，比亚迪插电混动约 4.4 万辆（插电混动占比近 52%）。

投资建议：鉴于芯片等供应链短缺逐步缓解，11 月末厂商/渠道库存分别环比增加 8 万辆/19 万辆，有望带动年末销量进一步爬坡。我们持续看好新能源车需求释放（年底 A00 车型/高端纯电动、以及插电混动车型销量爬坡趋势），预计 2021E 国内新能源汽车销量有望达 340-350 万辆，看好具有较强车型产品周期（芯片供应缓解具有较强销量与盈利弹性）、以及新能源渗透率持续抬升/智能电动化推进路径清晰明确的车企。乘用车板块推荐长城汽车、吉利汽车、以及特斯拉，建议关注比亚迪。

风险分析：芯片短缺缓解不及预期；原材料价格上涨；行业销量不及预期；新车型上市不及预期；换代/新车型毛利率爬坡不及预期；成本费用控制不及预期，双积分风险，市场/金融风险。

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (市场货币)	EPS (财报货币)			PE (X)			投资 评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
601633.SH	长城汽车	56.29	0.58	0.76	1.17	97	74	48	增持
2333.HK	长城汽车	30.40	0.58	0.76	1.17	43	33	21	增持
0175.HK	吉利汽车	23.50	0.56	0.69	0.94	34	28	20	买入
TSLA.O	特斯拉	1,051.75	2.24	6.15	8.70	470	171	121	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-12-08（美股股价时间为 2021-12-07）；汇率 1HKD=0.81651CNY

汽车和汽车零部件
买入（维持）

作者

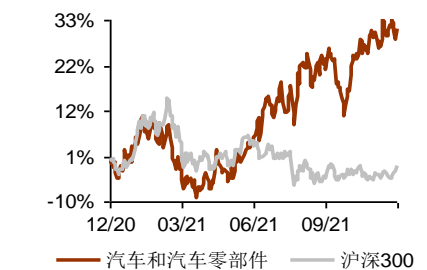
分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

11 月小鹏理想交付量超预期，12 月新势力或达全年订单峰值

——新势力销量跟踪报告（2021-12-02）

智能电动化加速布局，自主纯电与插混全面切入
——汽车和汽车零部件行业广州车展跟踪报告（2021-11-21）

和时间赛跑，与爆发力同行

——汽车行业 2022 年投资策略（2021-10-28）

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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE