行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

海外疫情再次爆发 把握 2021 修复机会

——汽车行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

市场回顾：

截至 12 月 25 日收盘，汽车板块上涨 0.1%，沪深 300 指数上涨 0.8%，汽车板块涨幅落后沪深 300 指数 0.7 个百分点。从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 12 位，排名居中。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 6 位。

子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+0.3%)，商用载货车(-1.1%)，商用载客车(+2.1%)，汽车零部件(-0.2%)，汽车服务(-2.9%)。

- 涨跌幅前五名：ST 电能、新泉股份、金龙汽车、福耀玻璃、长城汽车。
- 涨跌幅后五名：科华控股、朗博科技、国机汽车、神驰机电、永安行。

每周一谈：海外疫情再次爆发 把握 2021 年修复机会

2020Q4 欧美再次爆发，本轮秋冬疫情来势凶猛，多个国家和地区已在执行封锁措施，11 月汽车销量出现明显下降，预计本轮疫情对汽车销量的影响将持续到 2021 年 1 季度末。国内海外营收占比较高的汽车零部件公司，如岱美股份、继峰股份、均胜电子、保隆科技、爱柯迪、福耀玻璃等，业绩跟随海外汽车销量共振，预计 2020Q4 和 2021Q1 业绩将再次出现下滑。同时欧美疫苗接种已在持续推进，2021 年 Q2 疫情得到控制、经济复苏的预期较强，因此明年二季度，以上海外营收占比较高的公司预计将迎来业绩修复。我们推荐重点关注同时具备海外业绩修复和自身成长逻辑的标的：继峰股份、岱美股份、福耀玻璃。

继峰股份：海外营收占比 79%+并购整合后的盈利能力提升。继峰股份 2019 年并表德国子公司格拉默后，调整格拉默监事会成员，更换董事会 CEO、CFO、COO，增强对子公司控制力。2020 年通过裁员、关闭低效工厂、提高原材料自制率等措施提升盈利能力，2020Q3 格拉默经营恢复正常后，整合效果显现，经营性 EBIT margin 提高 3.1pct，毛利率提升 2.88pct。预计 2021Q2 将再次迎来业绩修复和利润释放的“戴维斯”双击。

岱美股份：海外营收占比 84%+品类拓展。公司是遮阳板全球龙头，收购 Motus 后龙头地位更加稳固。但 Motus 遮阳板自制率较低，导致盈利能力不强，公司逐步将 Motus 原材料的外购件转为自制，盈利能力有望提升。同时公司的头枕和顶棚中央控制器业务市场占有率较低，客户集中度高，未来有望复制遮阳板全球业务扩张路径，成为新的营收增长点。

福耀玻璃：海外营收占比 50%+单车价值量提升。公司是全球汽车玻璃龙头企业，紧抓汽车电动智能化的发展趋势，推出 HUD 玻璃和天幕玻璃，单车价值量最高可达 2000 元，相比传统玻璃提升 2 倍以上，未来随着 HUD 渗透率和天幕玻璃渗透率的提升，福耀玻璃营收和利润具备较大成长空间。

本周投资策略及重点推荐：随着产业复苏势头向好，建议关注行业龙头，如长城汽车、长安汽车、华域汽车、中鼎股份等；节能、新能源和智能网联等优质赛道的核心标的，如拓普集团、华阳集团、威孚高科、均胜电子等；“国内大循环”带来的国产替代机会，如湘油泵、万里扬、星宇股份等；商用车、后市场等领域的潜在机会如福田汽车等。

本周推荐组合：湘油泵 20%、中鼎股份 20%、长安汽车 20%、长城汽车 20%和星宇股份 20%。

风险提示：汽车销量不及预期；汽车产业刺激政策落地不及预期；市场竞争加剧的风险；疫情控制不及预期。

评级 增持（维持）

2020 年 12 月 27 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

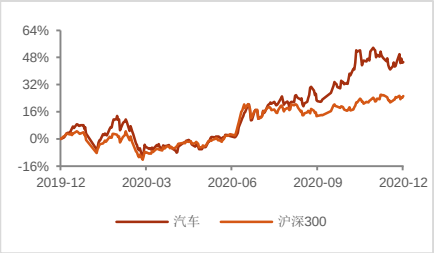
郭涛 研究助理

guotao@shgsec.com

行业基本资料

股票家数	188
行业平均市盈率	41.52
市场平均市盈率	22.83

行业表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《汽车行业研究周报：从大众增资看合资股比开放的趋势》2020-12-07

2、《汽车行业研究周报：上汽联合阿里冲击高端 发力品牌向上》2020-11-30

3、《汽车行业研究周报：国常会鼓励扩大汽车消费 关注自主品牌和轻卡下沉潜力》2020-11-23

内容目录

1. 每周一谈：海外疫情再次爆发 把握 2021 年修复机会 4
1.1 欧美疫情再次爆发 4
1.2 2021 修复机会 7
2. 投资策略及重点推荐 9
3. 市场回顾 10
4. 行业重点数据 12
4.1 行业总体数据 12
4.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析 13
4.3 乘联会周度数据 17
5. 行业新闻 17
5.1 车企动态 17
5.2 产业链动态 18
5.3 政策法规 18
5.4 新车信息速递 19
6. 风险提示 19

图表目录

图 1： 美国新冠肺炎当日新增病例 4
图 2： 美国汽车销量及同比增速（辆，%） 5
图 3： 美国：BEA 估算：汽车库存水平：季调 5
图 4： 欧洲（德法英意俄西）新冠肺炎当日新增病例 6
图 5： 欧盟 15 国汽车销量及同比增速（辆，%） 6
图 6： 岱美股份股价走势图 8
图 7： 继峰股份股价走势图 8
图 8： 均胜电子股价走势图 8
图 9： 保隆科技股价走势图 8
图 10： 爱柯迪股价走势图 8
图 11： 福耀玻璃股价走势图 8
图 12： 各板块周涨跌幅对比 10
图 13： 各板块年初至今涨跌幅对比 11
图 14： 汽车行业整体估值水平(PE-TTM) 11
图 15： 汽车行业整体估值水平(PB) 11
图 16： 子板块周涨跌幅对比 12
图 17： 子板块年初至今涨跌幅对比 12
图 18： 本周行业涨跌幅前十名公司 12
图 19： 本周行业涨跌幅后十名公司 12
图 20： 月度汽车产销量及同比变化 13
图 21： 历年汽车产销量及同比变化 13
图 22： 经销商库存系数及预警指数 13
图 23： 月度乘用车产销量及同比变化 14
图 24： 乘用车细分车型当月销量同比变化 14
图 25： 月度商用车产销量及同比变化 15

图 26： 商用车细分车型当月销量同比变化 15
图 27： 月度新能源车产销量及同比变化 16

表 1： 各国疫苗接种进度 7
表 2： 海外营收占比较高的汽车零部件上市公司（营收规模及占比源自 2019 年年报数据） 7
表 3： 本周推荐投资组合 10
表 4： 乘用车主要厂家 12 月周度日均零售数量和同比增速 17
表 5： 乘用车主要厂家 12 月周度日均批发数量和同比增速 17
表 6： 一周新车 19

1. 每周一谈：海外疫情再次爆发 把握 2021 年修复机会

1.1 欧美疫情再次爆发

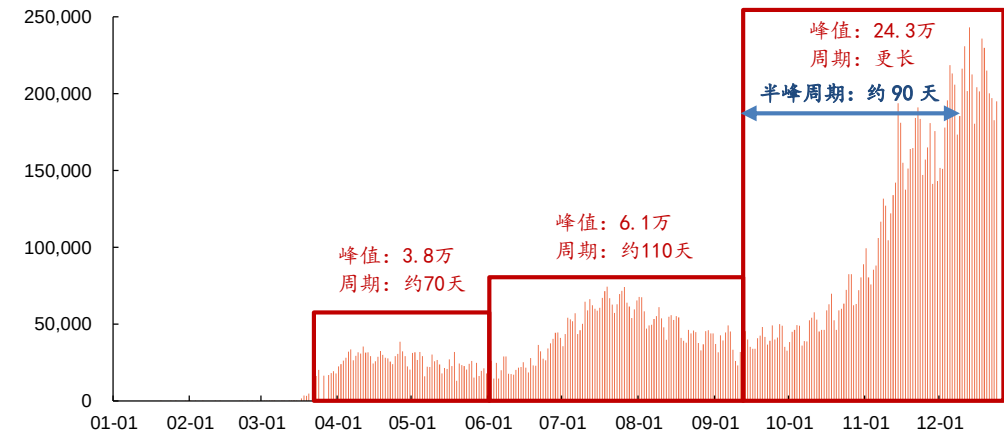
美国：第三次疫情爆发。

回顾 2020 全年，美国总计出现三次疫情高峰。

第一次出现在 4 月份底，单日新增病例高峰值为 3.8 万例；第二次出现在 7 月底，单日新增病例高峰值为 6.1 万例；第三次出现在 12 月初，单日新增病例高峰值为 24.3 万例，当前单日新增病例有所回落，但依然在 18-19 万左右。

时间维度上，三波疫情的周期也在变长。第一波疫情时感染人数相对较少，从 3 月底持续到 6 月初，周期约为 70 天；第二波疫情从 6 月初持续至 9 月中旬，周期约为 110 天；第三波疫情因感染人数大为增加，预计周期也会更长，目前看半峰周期已达 90 天，如不考虑疫苗接种因素，本轮疫情周期可能长达 180 天，即持续到 21 年 3 月份。

图1：美国新冠肺炎当日新增病例



资料来源：WHO，wind，申港证券研究所

美国应对疫情的措施：发钱

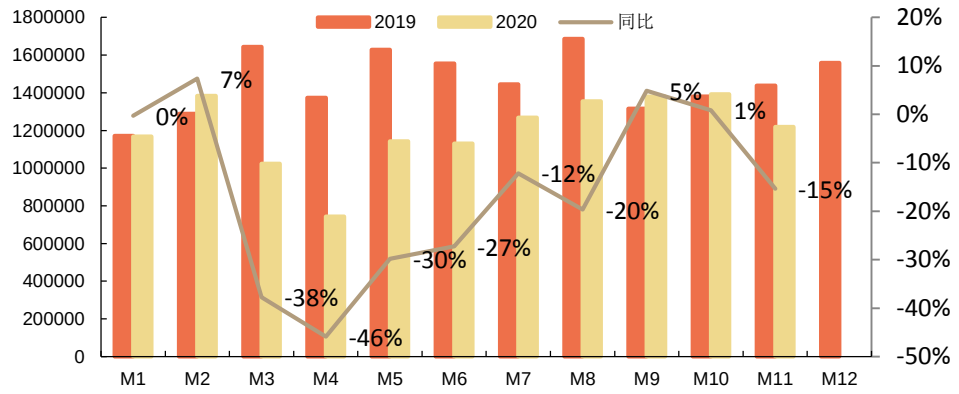
2020 年 3 月 25 日，美国国会通过名为“CARES”的纾困法案，总额度为 2.1 万美元，以对个人、小业主、州及地方政府，以及不同的行业进行扶持。其中对个人的救助上，只要符合美国税务定义的居民概念，每名成人最多可获得 1200 美元，17 岁以下儿童最多可获得 500 美元，一口之家最多可获得 3400 美元。失业补贴每周为 600 美元。

12 月 21 日，美国国会通过最新一轮的经济救助法案，其中包括 9000 亿美元的新冠疫情救助法案和 1.4 万亿美元的 2021 年度的政府财政基金。在该救助法案下，每个成人和儿童将获得 600 美元的救助，一个四口之家最多获得 2400 美元救助。失业补贴每周为 300 美元。

疫情对美国汽车行业的影响

销量：Q2 影响最大，Q3 逐步恢复，Q4 预计再次下滑。Q2 疫情初次来袭，美国经济和就业受到较大影响，企业停工停产，汽车销量直线下降，2020 年 4 月份同比下降 46%。Q3 虽然疫情二次爆发，但美国纾困法案刺激下居民收入有所改善，叠加疫情常态化下复工复产稳步推进，汽车销量呈逐步回升趋势，其中 2020 年 9 月份销量同比转正，增幅高达 5%。Q4 以来疫情严重恶化，美国多地提高防控等级，限制居民出行，11 月汽车销量同比下滑 15%。

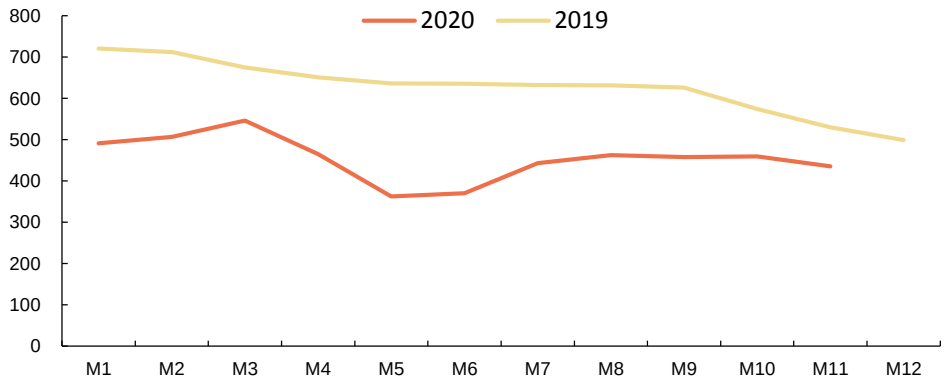
图2：美国汽车销量及同比增速（辆，%）



资料来源：美国经济分析局，申港证券研究所

汽车生产端：疫情严重时减产降库存，复苏周期下积极补库存。Q2 疫情严重时汽车整车厂商听从政府安排停工停产，库存水平明显下降。6 月份之后美国全面复工复产，需求端复苏，整车厂商进入积极补库存阶段，库存水平有明显提升。当前美国处于第三波疫情爆发阶段，预计 12 月份库存系数继续下降。

图3：美国：BEA 估算：汽车库存水平：季调



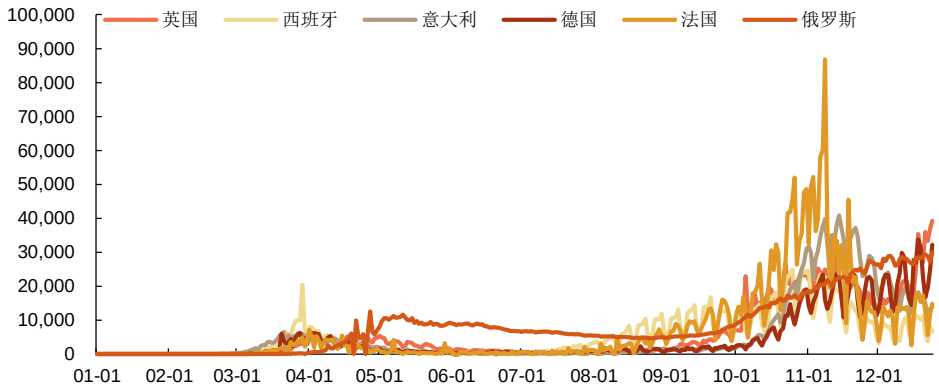
资料来源：wind，申港证券研究所

欧洲：第二次疫情爆发，来势凶猛。

2020 年欧洲新冠肺炎疫情的爆发分为两个阶段，第一阶段集中在 3-5 月份，感染人数相对较少，到了夏季后，除俄罗斯外其余国家感染人数都处于较低水平；第二阶段从 9-10 月份开始，感染人数迅速上升，并于 11-12 月迎来爆发，单日新增病例数远超今年上半年。欧洲第二波疫情到来后，德国、法国、爱尔兰、意大利等十

二个国家于 11 月份陆续宣布了“封锁”令，到 12 月份，法国和意大利的感染人数已出现下降趋势，其余国家仍在努力控制中。

图4：欧洲（德法英意俄西）新冠肺炎当日新增病例

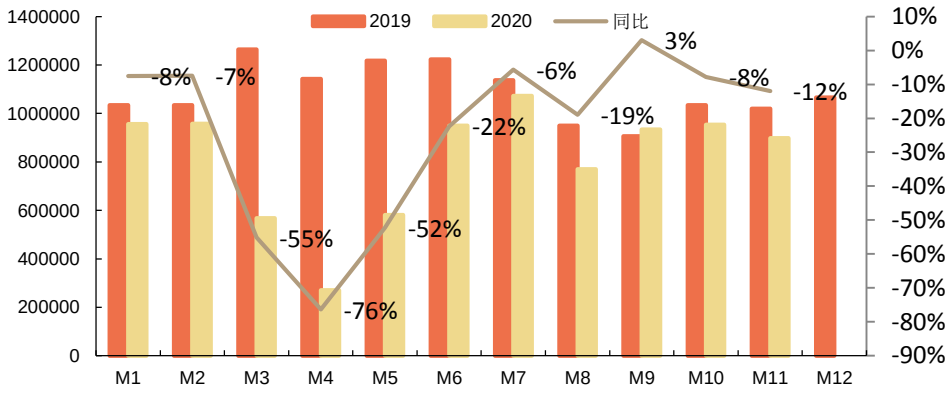


资料来源：WHO，wind，申港证券研究所

疫情对欧洲汽车销量的影响

欧洲汽车销量变化趋势与美国相近，但欧洲受疫情影响更大，2020 年 4 月份汽车销量同比下滑高达 76%，且后续的复苏力度弱于美国，这应当是欧美针对疫情的财政补贴政策力度差异所致。同样 Q4 欧洲疫情二次爆发后，11 月汽车销量亦出现下滑，同比降低 12%。

图5：欧盟 15 国汽车销量及同比增速（辆，%）



资料来源：ACEA，申港证券研究所

1.2 Q4 疫情来势凶猛 疫苗接种亦在同步推进

美国于 12 月 11 日开始接种疫苗，疫苗接种计划分为三个阶段：

第一阶段：面向新冠患病的高位人群、65 岁以上的老年人、一线工作的医护人员等，第一批次人员接种预计在今年年底内完成注射；

第二阶段：面向非一线环境的医疗工作人员，计划在明年 1 月底之前完成注射；

第三阶段:面向所有的美国人,预计明年3月底至4月初完成所有美国群众的注射。

英国于12月8日开始接种疫苗，优先护理院的住院医生和工作人员接种，后续按照年龄段优先高龄人群接种，并预计在4月份完成18岁以上人群的接种。

欧盟于12月22日批准美国辉瑞公司与德国生物新技术公司联合研发的新冠疫苗，27成员国将于12月27日启动疫苗接种,同样优先护理医务人员和老人进行接种。

中国于12月19日公布疫苗接种“两步走”计划，在冬春季到来之际，部分重点人群优先开展疫苗接种，随着疫苗上市和产能提升，接种范围将进一步扩大。

表1：**各国疫苗接种进度**

国家	开始接种时间	疫苗接种计划
英国	2020.12.08	2021年2月完成优先人群接种，4月完成18岁以上人群接种
欧盟	2020.12.27	2020年12月22日完成评审，欧盟27成员国于27日开始接种
美国	2020.12.11	2021年4月份，完成普通民众的接种
中国		当前重点人群已在接种中

资料来源：澎湃网，北京日报，申港证券研究所

欧美本轮秋冬疫情爆发的更为猛烈，感染人数远超20年上半年，预计将再次对欧美的经济造成重创。但同时疫苗已研制成功，美欧国家疫苗接种推进顺利，从各国公布的疫苗接种计划看，预计到明年4月份将完成大部分人群的接种。**据此推断，欧美地区的封锁措施有望于2021年的2-3月份解除，4月份居民接种完成后，欧美国家经济将进入复苏状态。**

1.3 2021修复机会

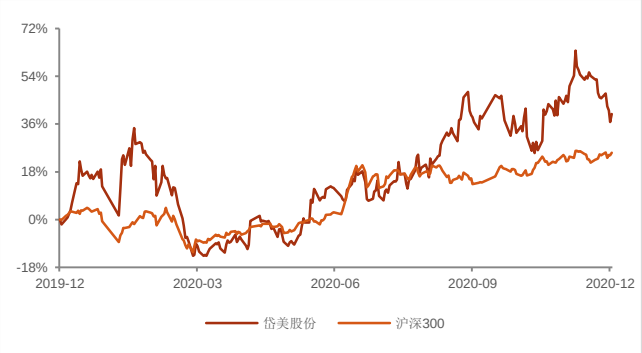
中国海外营收占比较高的汽车零部件上市公司，业绩与海外汽车销量有着较高的相关性，2019年海外营收占比在50%以上的公司包括：岱美股份、继峰股份、均胜电子、保隆科技、爱柯迪、福耀玻璃等。以上公司Q2和Q3营收与海外汽车销量同步共振，即Q2显著下滑，Q3逐步改善。

表2：**海外营收占比较高的汽车零部件上市公司（营收规模及占比源自2019年年报数据）**

公司	营收规模	海外营收占比	2020年季度营收		
			Q1同比	Q2同比	Q3同比
岱美股份	48.18	84.43%	-9.99%	-55.66%	-0.56%
继峰股份	180.01	79.10%	-14.34%	-39.42%	-1.98%
均胜电子	616.99	78.51%	-20.83%	-46.01%	-10.87%
保隆科技	33.21	72.99%	4.53%	-22.01%	10.61%
爱柯迪	10.29	72.11%	-2.85%	-32.95%	6.03%
福耀玻璃	211.04	49.88%	-15.47%	-26.21%	5.78%

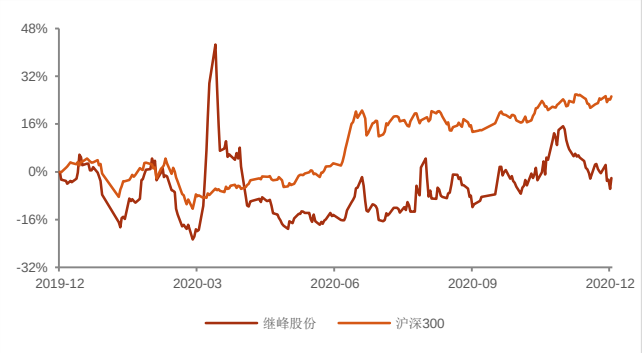
资料来源：wind，申港证券研究所

图6：岱美股份股价走势图



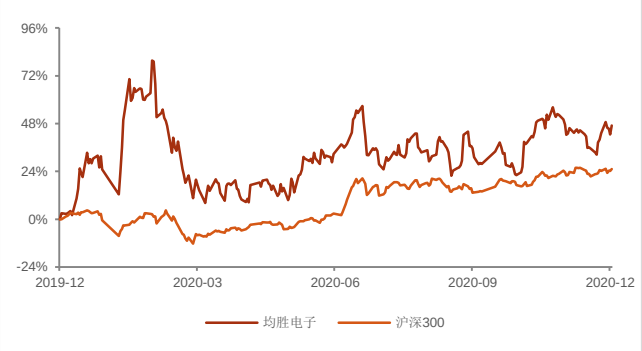
资料来源：wind，申港证券研究所

图7：继峰股份股价走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

图8：均胜电子股价走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

图9：保隆科技股价走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

图10：爱柯迪股价走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

图11：福耀玻璃股价走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

2020Q4 及 2021Q1 预计营收继续下降，但疫苗推进下的向好预期变强。欧美多个国家和地区已在执行封锁措施，11 月汽车销量出现明显下降，预计本轮疫情对汽车销量的影响将持续到 2021 年 1 季度末，以上海外营收占比较高的汽车零部件公司，2020Q4 和 2021Q1 业绩亦将再次出现下滑。但欧美疫苗接种持续推进，2021 年 Q2 疫情得到控制，经济复苏的预期较强，因此明年二季度，以上海外营收占比较

高的公司必将迎来业绩修复。

建议重点关注：

继峰股份：海外营收修复+并购整合后的利润率提升

继峰股份海外营收占比 79%，海外营收修复弹性大。同时继峰股份 2019 年并表德国子公司格拉默后，调整格拉默监事会成员，更换董事会 CEO、CFO、COO，2020 年持续推进对格拉默的整合，通过裁员、关闭低效工厂、提高原材料自制率等措施提升盈利能力，2020Q3 格拉默经营恢复正常后，整合效果显现，经营性 EBIT margin 提高 3.1pct，毛利率提升 2.88pct。在中国市场，商用车座椅、中控系统产品将依托宁波继峰快速提升市场份额，重卡宜居座舱落地后将打开长期成长空间。预计 2021Q2 继峰股份将迎来营收和利润同步释放的“戴维斯”双击。

岱美股份：海外营收修复+品类扩张

岱美股份海外营收占比 84%，海外营收修复弹性同样较大。公司是遮阳板全球龙头，收购 Motus 后龙头地位更加稳固。但 Motus 遮阳板自制率较低，导致盈利能力不强，公司逐步将 Motus 原材料的外购件转为自制，盈利能力有望提升。同时公司的头枕和顶棚中央控制器业务市场占有率较低，客户集中度高，未来有望复制遮阳板全球业务扩张路径，成为新的营收增长点。

福耀玻璃：海外营收修复+单车价值量上升

福耀玻璃海外营收占比 50%，具备较高海外营收恢复弹性。同时公司作为全球汽车玻璃龙头企业，抓住汽车电动智能化的发展趋势，推出 HUD 玻璃和天幕玻璃，单车价值量最高可达 2000 元，相比传统玻璃提升 2 倍以上，未来随着 HUD 渗透率和天幕玻璃渗透率的提升，福耀玻璃营收和利润具备较大成长空间。

2. 本周投资策略及重点推荐

总体来看，2020 年受疫情影响，汽车行业受冲击较大。随着疫情好转和各项刺激政策加持，行业触底反弹态势明朗，景气度持续回升，未来产销有望持续向上。考虑到汽车行业目前整体情况，建议关注低估值的行业龙头；节能、新能源和智能网联等优质赛道核心标的；“国内大循环”带来的国产替代机会；商用车、后市场等领域的潜在机会。

整车板块：

- 长期看好技术领先和产品结构完善的龙头企业，如比亚迪、吉利汽车、广汽集团、长安汽车、上汽集团等；
- 重卡、皮卡、冷藏车等细分市场的增长潜力，如中国重汽、长城汽车、福田汽车等。

零部件及后市场板块：

- 技术领先的成长性龙头，如华域汽车、均胜电子、星宇股份、潍柴动力、中鼎股份、湘油泵、华阳集团等；
- “国内大循环”带来的国产替代机会，如万里扬、三花智控等；
- 强势整车企业（特斯拉、大众、吉利）对核心零部件的拉动效应，如新泉股份、拓普集团、旭升股份、常熟汽饰等；
- 标准法规进步带来的技术革新机会，如国六排放领域的奥福环保、艾可蓝等，节能降耗领域的潍柴集团、威孚高科等。

结合目前市场基本情况，我们本周推荐投资组合如下：

表3：本周推荐投资组合

公司	权重
湘油泵	20%
中鼎股份	20%
长安汽车	20%
长城汽车	20%
星宇股份	20%

资料来源：申港证券研究所

3. 市场回顾

截至 12 月 25 日收盘，汽车板块上涨 0.1%，沪深 300 指数上涨 0.8%，汽车板块涨幅落后沪深 300 指数 0.7 个百分点。

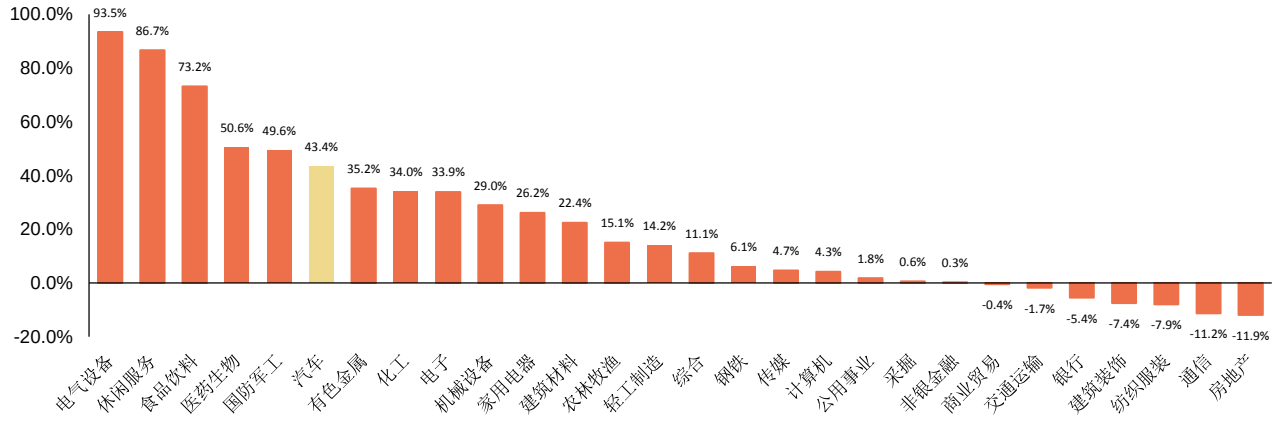
从板块排名来看，汽车行业上周涨幅在申万 28 个板块中位列第 12 位，排名居中。年初至今涨跌幅在申万 28 个板块中位列第 6 位。

图12：各板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：各板块年初至今涨跌幅对比

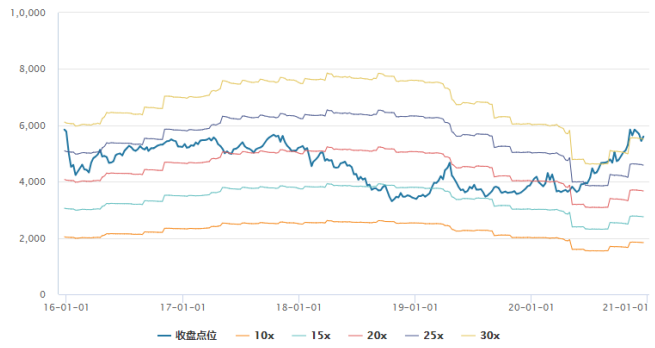


资料来源：Wind，申港证券研究所

从估值来看，年初至今汽车行业估值水平整体上扬态势明显，板块估值水平随着业绩好转，整体向合理区间回归。截至 12 月 25 日：

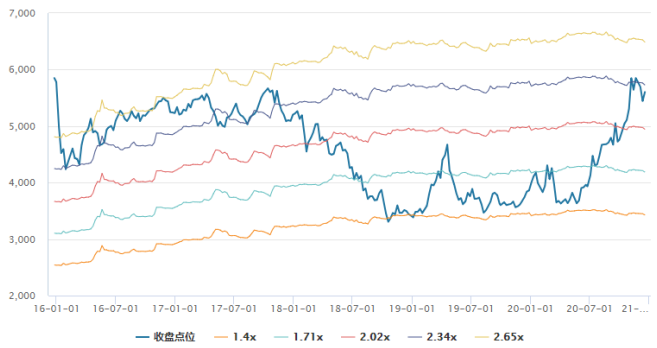
- PE-TTM 估值：汽车板块整估值水平平稳，随行情企稳略有提升。申万汽车整体为 31.0 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 38.9 倍、32.1 倍、54.4 倍、28.3 倍和 13.7 倍。从数值上看整体 PE 位于历史高位，虽然随业绩好转有修复，但我们认为仍有上半年行业整体业绩不及以往的影响，并不能代表真实估值水平。
- PB 估值：申万汽车行业整体 PB 为 2.33 倍，乘用车、商用载货车、商用载客车、汽车零部件和汽车服务板块分别为 2.62 倍、1.91 倍、2.22 倍、2.36 和 1.08 倍，均处于历史中位。

图14：汽车行业整体估值水平(PE-TTM)



资料来源：Wind，申港证券研究所

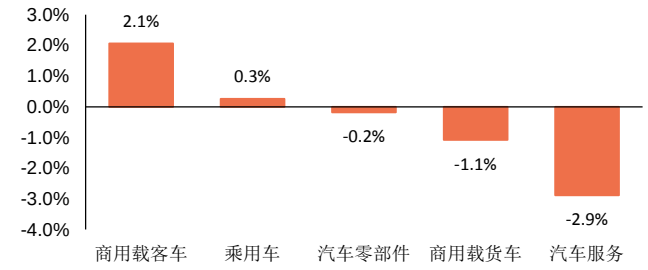
图15：汽车行业整体估值水平(PB)



资料来源：Wind，申港证券研究所

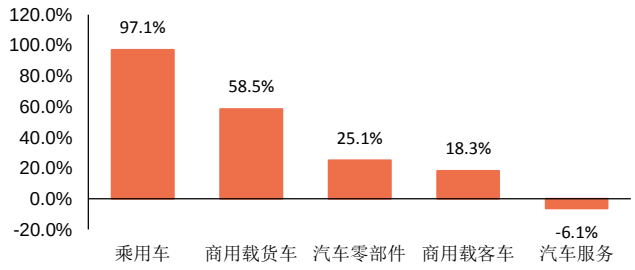
子板块周涨跌幅分别为：乘用车(+0.3%)，商用载货车(-1.1%)，商用载客车(+2.1%)，汽车零部件(-0.2%)，汽车服务(-2.9%)。子板块年初至今涨跌幅分别为：乘用车(+97.1%)，商用载货车(+58.5%)，商用载客车(+18.3%)，汽车零部件(+25.1%)，汽车服务(-6.1%)。

图16：子板块周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

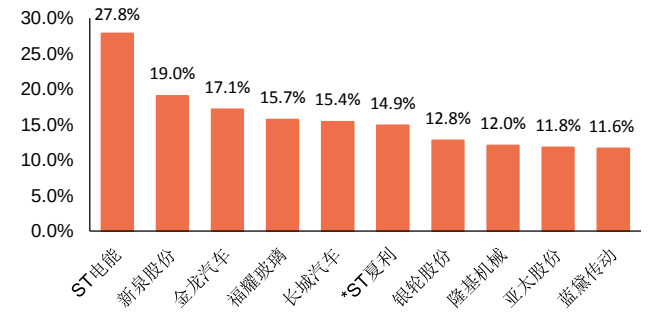
图17：子板块年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

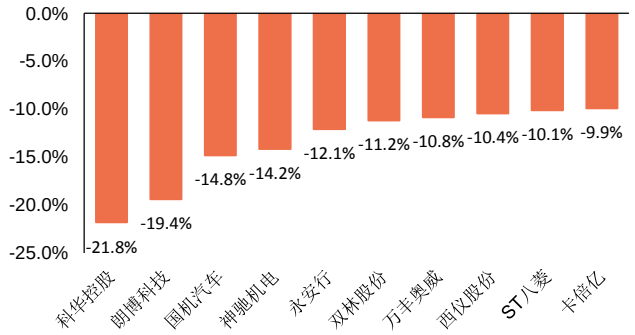
本周汽车板块股价涨跌幅前五名分别为：ST 电能、新泉股份、金龙汽车、福耀玻璃、长城汽车。涨跌幅后五名分别为：科华控股、朗博科技、国机汽车、神驰机电、永安行。

图18：本周行业涨跌幅前十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

图19：本周行业涨跌幅后十名公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 行业重点数据

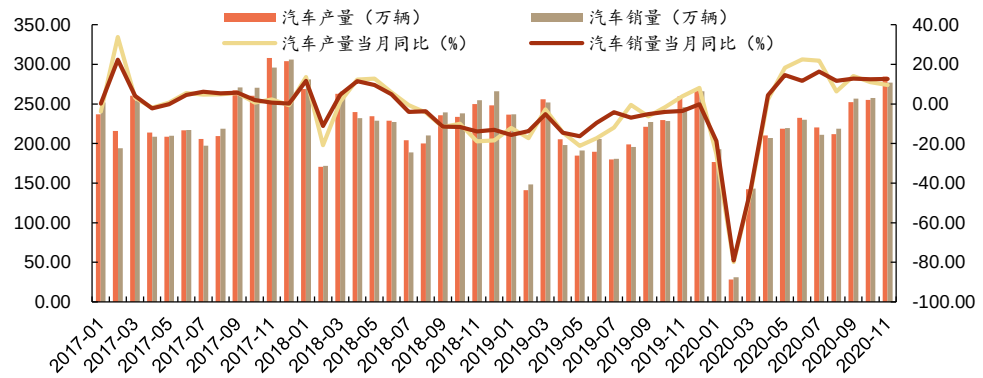
4.1 行业总体数据

11 月全国汽车产量、销量及库存情况数据相继公布，汽车产销同比继续保持增长，行业呈现稳中有进的态势。全年产销预计可达 2500 万辆，新能源汽车产销有望超过去年。

- **汽车产量、销量：** 2020 年 11 月，汽车产销 284.7 万辆和 277 万辆，环比增长 11.5%和 7.6%，同比增长 9.6%和 12.6%。1-11 月，汽车产销 2237.2 万辆和 2247.0 万辆，同比下降 3%和 2.9%，降幅比 1-10 月分别收窄 1.6 和 1.8 个百分点。扩大内需战略及其各项促进消费政策持续发力，国内统筹推进疫情防控和经济社会发展工作成效明显。全行业生产稳中有升，需求企稳回暖，市场预期向好，当月汽车销量继续呈现两位数增长，累计销量降幅已收窄 3%以内。
- **库存情况：** 2020 年 11 月汽车经销商库存预警指数为 60.5%，较上月上升了 6.4 个百分点，较去年同期下降 2.0 个百分点，库存预警指数位于荣枯线之上。11 月宏观经济持续回暖，双 11 购物节、国际车展以及新能源下乡等活动的拉动，汽车市场需求稳中向好。天气转冷，部分地区疫情反复，消费者到店购车减少，部分地区市场短期承压。临近年关补库以及销售考核目标，新车上市以及各类促销活

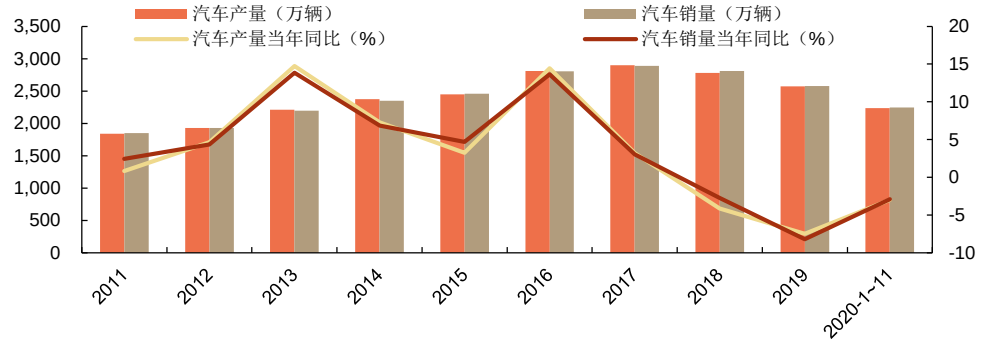
动频繁有望支持 12 月销量持续同比高增长。

图20：月度汽车产销量及同比变化



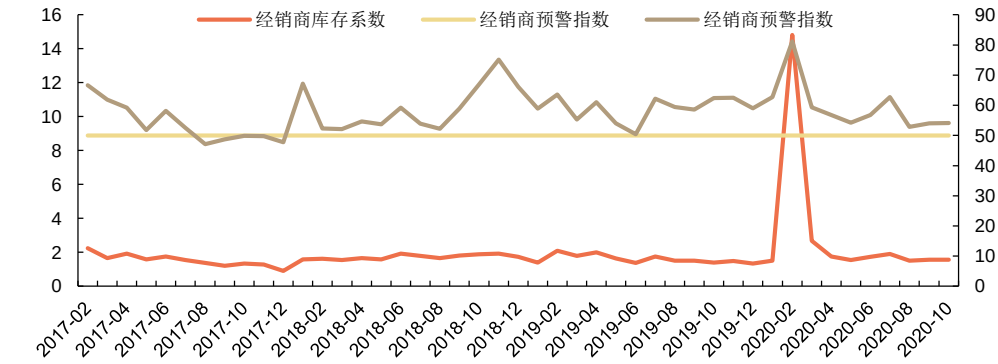
资料来源：中汽协，申港证券研究所

图21：历年汽车产销量及同比变化



资料来源：中汽协，申港证券研究所

图22：经销商库存系数及预警指数



资料来源：流通协会，申港证券研究所

4.2 乘用车、商用车、新能源车产销情况分析

乘用车：

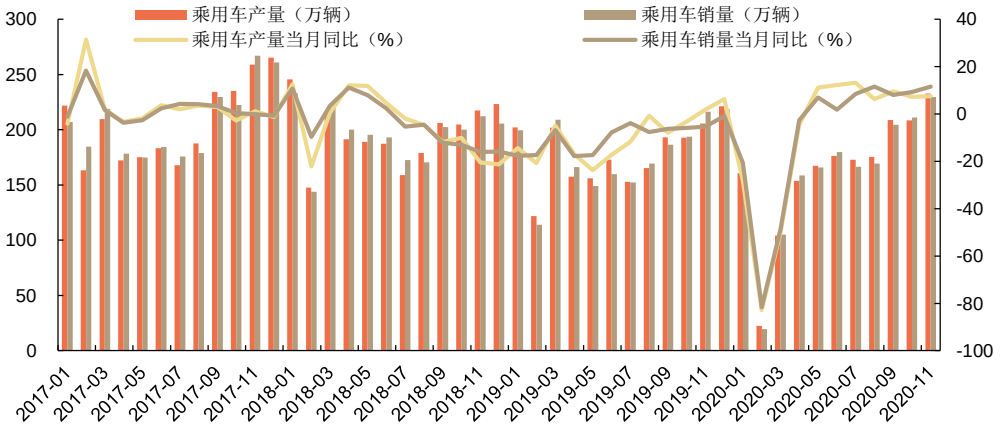
11 月，乘用车产销分别完成 232.9 万辆和 229.7 万辆，产量同比增长 7.5%，销量同比增长 11.6%。环比分别增长 11.8%和 8.9%，从细分车型来看，销量中 4 类车

型全部呈现同比增长。产量中除 MPV 车型外，其他三类车型均呈现同比增长。1-11 月，乘用车累计产销分别完成 1765.1 万辆和 1779.3 万辆，同比分别下降 8.1%和 7.6%，降幅较 1-10 月继续收窄 2 和 2.3 个百分点。

- **乘用车继续增长，市场贡献进一步扩大。**当月 4 类细分车型，SUV 和交叉型乘用车好于总体水平，SUV 累计销量降幅以收窄至 1%以内，其中轿车产销同比分别下降 11.8%合 11.3%。SUV 产销同比分别下降 1.2%和 0.9%；MPV 产销同比分别下降 28.6%和 26.3%；交叉型乘用车产销分别下降 3.4%和 3%。SUV 与交叉型乘用车继续保持增长势头，呈现出稳中有进的态势。
- **自主品牌销量持续回升，国内市场平稳前进。**从品牌角度看，自主品牌销量同比增长 17.7%，当月市场份额同比增长 2.1%至 41.7%。但自主品牌累计市场份额仍旧处于 37.7%的历史较低位，与去年同期相比下降 1.3%。

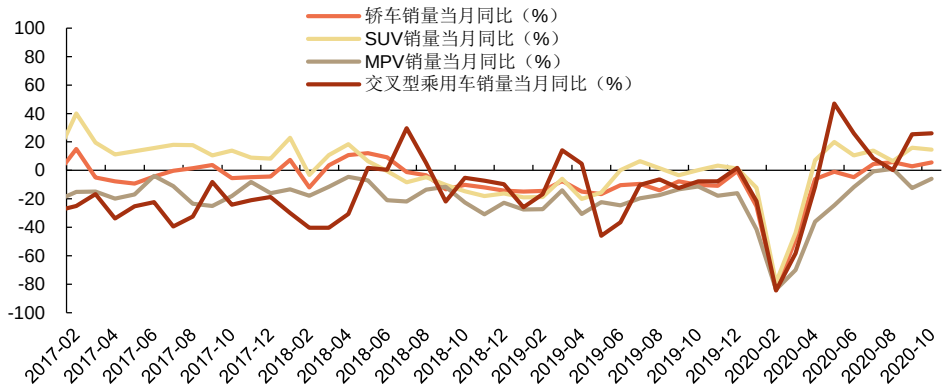
总体看，乘用车市场稳中有进，实现“五连增”，在各地补贴及车企促销加持下，载金九银十后维持了高速增长，一定程度上也说明在疫情压制的消费需求并未释放完毕。随着双节临近，消费者购车意愿预计持续强烈，12 月份乘用车销量预计仍将保持高增长态势，全年乘用车产销有望达 2000 万辆。

图23：月度乘用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图24：乘用车细分车型当月销量同比变化



资料来源： Wind，中汽协，申港证券研究所

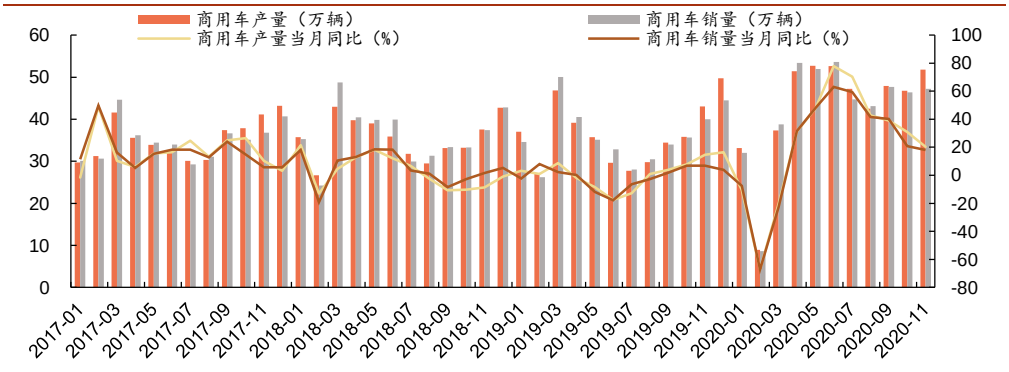
商用车：

11 月，商用车板块维持高增长态势，产销分别完成 51.8 万辆和 47.2 万辆，刷新当月产销记录。环比增长 10.6%和 1.9%，同比增长 20.3%和 18.0%。1-11 月，商用车产销分别完成 472.1 万辆和 467.6 万辆，同比分别增长 22.2%和 20.5%，增幅比 1-10 月分别回落 0.3 和 0.4 个百分点。

- **重卡、轻卡带动货车市场持续高增长。**货车板块总体产销 46.6 万辆和 42.4 万辆，同比增长 22.5%和 20.0%，环比 10 月增长 9.6%和 0.8%；1-11 月，货车产销 433.0 万辆和 429.0 万辆，同比增长 22.5%和 20.7%。各类细分车型中，重型、轻型货车销量也创下当月的历史最高，增长贡献明显。
- **客车销量微降，呈现下滑趋势。**客车板块总体产销为 5.2 万辆和 4.8 万辆，环比增长 20.2%和 11.8%，产量同比增长 3.9%，销量同比下降 1.7%；1-10 月，客车产销 39.1 万辆和 38.6 万辆，同比分别下降 4.2%和 6.1%。从细分车型来看，中短途客运主力的微型客车小幅增长，长途/旅游客运为主的大中型汽车微跌。

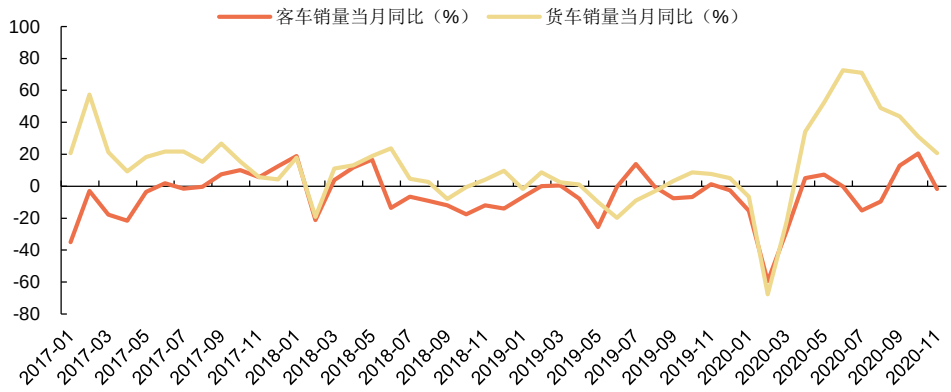
总体看，商用车板块货车热、客车冷的分化现象依旧明显。货车产销增速仍旧维持在高位，我们预计受益于年底排放升级补贴节点的到来以及物流、冬季供暖物资运输需求，货车需求仍旧处于高位；客车则受疫情反复影响，需求持续走弱。

图25：月度商用车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

图26：商用车细分车型当月销量同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

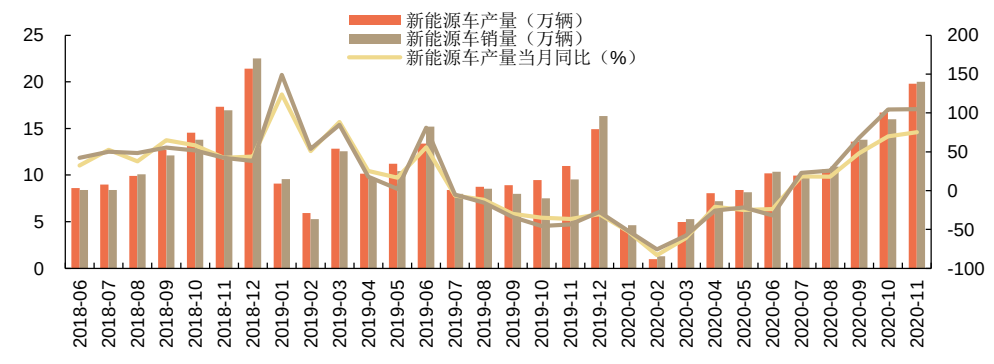
新能源车：

11 月，新能源汽车产销分别完成 19.8 万辆和 20 万辆，同比分别增长 75.1%和 104.9%，其单月产销第 5 次刷新了当月历史记录。1-11 月，新能源汽车产销分别完成 111.9 万辆和 110.9 万辆，产量同比下降 0.1%而销量同比上升 3.9%，年内首次实现同比转正。

- **纯电动汽车表现突出，销量大幅增长。**11 月，纯电动汽车产销分别完成 16.4 万辆和 16.7 万辆，同比分别增长 62.2%和 100.5%；插电式混合动力汽车产销均完成 3.3 辆，同比分别增长 136.4%和 128.9%；燃料电池汽车产销分别完成 288 辆和 290 辆，同比分别增长 7.2 倍和 28 倍。
- **累计销量增速由负转正，市场大放异彩。**1-11 月，纯电动汽车累计产销分别完成 89.0 万辆和 89.4 万辆，同比分别下降 3.1%和增长 3.9%；插电式混合动力汽车产销完成 22.8 万辆和 21.4 万辆，同比分别增长 13.8%和 1.8%；燃料电池汽车产销分别完成 935 辆和 948 辆，同比分别下降 34.4%和 29.1%。

总的来看，一方面，新能源汽车下乡活动效果好于预期，五菱宏观 MiniEV 等中低端车型销量增长明显。工信部初步统计，新能源汽车下乡车型近 4 个月销量已超过 18 万辆拉动了今年前 11 个月新能源乘用车市场近五分之一的增量；另一方面，受部分地区限行政策加严影响，特斯拉 Model3、比亚迪汉等实用车型销量提升明显。随着年底政策持续，我们预计新能源汽车年内产销量有望超 130 万台。

图27：月度新能源车产销量及同比变化



资料来源：Wind，中汽协，申港证券研究所

4.3 乘联会周度数据

零售：12 月第二周的日均零售 5.3 万辆，同比增长 15%，环比 11 月第二周下降 10%。12 月前两周零售日均 4.6 万辆，同比增长 19%，同比增速较强，但环比 11 月同期的增速是-4%。由于目前宏观经济环境稳定向好，零售端持续改善的态势明显，叠加年底促销，经销商的销售信心稳定，预计 12 月整体零售端将维持高增长态势。

表4：乘用车主要厂家 12 月周度日均零售数量和同比增速

	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-27 日	28-31 日	1-13 日均
18 年	35382	50929	55775	98690	105778	43961
19 年	30329	46542	51589	95533	111357	39059
20 年	38366	53414	68522			
19 年同比	-15%	-9%	-8%	-3%	5%	-11%
20 年同比	26%	25%	33%			19%
环比 11 月同期	9%	-10%	33%			3%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

批发：12 月第二周主要厂商批发销量达到日均 5.8 万辆，同比去年 12 月增长 7%。环比 11 月第二周增长 13%。今年厂家未出现去年压库存情况，产销相对平衡，批发段进货节奏相对稳健平稳，态势良好。

表5：乘用车主要厂家 12 月周度日均批发数量和同比增速

	1-6 日	7-13 日	14-20 日	21-27 日	28-31 日	1-13 日均
18 年	40390	54318	57046	80028	83847	47890
19 年	40992	54094	59438	81414	89656	48047
20 年	43070	58016	61132			
19 年同比	1%	0%	4%	2%	7%	0%
20 年同比	5%	7%	3%			6%
环比 11 月同期	-2%	13%	1%			7%

资料来源：乘联会，申港证券研究所

5. 行业新闻

5.1 车企动态

Apple Car 或于明年九月提前亮相

经过台湾关键供应商证实，苹果预计将于明年 9 月发布 Apple Car，比计划提早至少两年时间。台媒援引电动车供应链大厂高层透露的消息，随着订单出货、组装完成，Apple Car 的原型车已在美国加州上路测试。

入标普 500 前夕，特斯拉股价再创历史新高

在即将被纳入标普 500 指数前的最后一个交易日，特斯拉股价创下历史性新高，涨幅 5.96%，报 695 美元，市值 6,587 亿美元。自宣布将被纳入标普 500 后，特斯拉的市值增加了 2,719.6 亿美元。按照市值计算，特斯拉将成为加入标普 500

市值最大的公司。今年迄今为止，特斯拉股价上涨 731%，而标普涨幅约为 15%。

大众 CEO Diess 获监事会支持，将建设新工厂以对抗特斯拉

近日，大众集团监事会发表声明，对大众 CEO Herbert Diess 在电动化和数字化方面的转型策略表示全力支持。得到这一表态后，Diess 或将加快大众集团的转型步伐。Diess 已表示将升级改造其德国沃尔夫斯堡工厂，提升产能，与 Elon Musk 所提出的单台车生产时间缩短至 10 小时这一目标相匹敌，以抗衡特斯拉。

特斯拉国产 Model Y 陆续下线，明年初有望交付

12 月 17 日，网友 Wu Wa 在 YouTube 上传了由无人机拍摄的画面，可以看到特斯拉上海超级工厂内部停放着 40 台加盖了保护罩的 Model Y。由此可以推断，Model Y 已经批量下线，并开始为明年初的交付做准备。

上汽奥迪将在奥迪现有渠道内打造实体电商

12 月 23 日，上汽集团、奥迪、中国一汽共同宣布就未来销售与服务合作达成共识：上汽奥迪将构建创新商业模式，其产品将由现有奥迪投资人网络布局销售，售后服务依托奥迪现有网络展开，为消费者提供高品质、高效率的服务保障。

5.2 产业链动态

麦格纳将与 LG 建合资企业 生产电动车零部件

12 月 23 日，LG 电子（以下简称"LG"）和麦格纳国际公司（以下简称"麦格纳"）宣布成立合资公司（以下简称"合资公司"），制造电机、逆变器、车载充电器，并为一些汽车制造商提供电驱动系统，以支持全球日益增长的汽车电动化转型的需求。新公司名暂定为 LG Magna e-Powertrain，合资公司将麦格纳在电动动力系统和世界级汽车制造领域的优势与 LG 在电机和逆变器开发方面的专长相结合，从而加速双方在电动动力总成市场的发展。

总投资 60 亿元，比亚迪新能源动力电池生产基地落户蚌埠

日前，蚌埠市政府与比亚迪股份有限公司（以下简称比亚迪）项目签约仪式在合肥举行。据了解，此次签约的比亚迪新能源动力电池生产基地项目位于经开区临港产业园，总投资 60 亿元，主要从事新能源电池电芯、模组及相关配套产业等核心产品的制造，将着力打造比亚迪在华东地区新能源汽车动力电池的战略基地。项目一期投资约 30 亿元，年产 10GWh 动力电池，计划今年启动建设，一期、二期项目全部达产后预计年产值超百亿元。

5.3 政策法规

2035 年基本建成 中国从交通大国迈向交通强国

12 月 22 日，国务院新闻办公室发布《中国交通的可持续发展》白皮书，全面介绍了新时代中国交通发展成就，分享中国交通可持续发展的理念和实践，并指出中国正在从交通大国向交通强国迈进。

白皮书指出，到 2035 年，基本建成交通强国。现代化综合交通体系基本形成，人民满意度明显提高，支撑国家现代化建设能力显著增强。拥有发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网，城乡区域交通协调发展达到新高度。基本形成都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖的“全国 123 出行交通圈”和国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达的“全球 123 快货物流圈”，旅客联程运输便捷顺畅，货物多式联运高效经济。智能、平安、绿色、共享交通发展水平明显提高，城市交通拥堵基本缓解，无障碍出行服务体系基本完善。

温州出台政策支持新能源汽车推广应用

24 日从市发改委获悉，《温州市级 2020-2021 年新能源汽车推广应用支持政策》已正式印发，根据政策，消费者建设自用充电桩将享受到一次性 600 元/桩的充电费补贴；在市区范围内机动车路内停车泊位，新能源汽车停车实行当日首次 2 小时以内免收停车费。据悉，这一政策更加突出支持充电基础设施短板建设和配套运营服务等方面。

5.4 新车信息速递

表6：一周新车

序号	生产厂商	车型	级别及类别	上市时间
1	奇瑞汽车	艾瑞泽 5Plus	A 级 轿车	2020/12/18
2	奥迪汽车	奥迪 A4 Avant（进口）	B 级 轿车	2020/12/21
3	沃尔沃汽车	V80（进口）	B 级 轿车	2020/12/21
4	长安汽车	CS15	A0 SUV	2020/12/21
5	长城汽车	哈弗大狗	A SUV	2020/12/21
6	吉利	缤越	A0 SUV	2020/12/23

资料来源：汽车之家，申港证券研究所

6. 风险提示

汽车销量不及预期；

汽车产业刺激政策落地不及预期；

市场竞争加剧的风险；

疫情控制不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上