

新能源汽车

 10月电动车产销超预期，21年行业景气加速向上
-新能源汽车产业跟踪系列

评级：增持（维持）

分析师：苏晨

执业证书编号：S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

联系人：姜超阳

Email: jiangcy@r.qlzq.com.cn

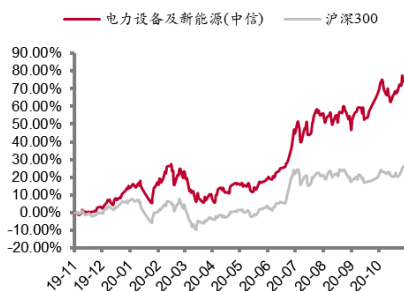
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE			
		2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
宁德时代	250.84	1.96	2.46	3.60	4.36	128	102	70	58
恩捷股份	104.00	1.06	1.39	2.30	3.36	98	75	45	31
璞泰来	109.73	1.50	1.93	2.72	3.46	73	57	40	32
三花智控	25.38	0.51	0.42	0.53	0.62	50	60	48	41
中鼎股份	11.69	0.49	0.34	0.56	0.66	24	34	21	18

备注：股价截止于2020-11-11，三花智控为Wind一致预期

投资要点
基本状况

上市公司数	247
行业总市值(百万元)	3880404
行业流通市值(百万元)	2928814

行业-市场走势对比

相关报告

- 据中汽协**，10月国内新能源汽车销量持续恢复。10月新能源车产销分别为16.7/16.0万辆，分别同比+69.7%/+104.5%，环比+19.6%/+13.9%。其中新能源乘用车销量为14.8万辆，同比+113.3%，环比+15.6%。BEV、PHEV乘用车销量分别为12.2、2.6万辆，同比+128.8%、+62.7%，环比+18.5%、+3.8%。新能源乘用车继续保持增长。2020年1-10月新能源车累计产销为91.4、90.1万辆，同比-9.2%、-7.1%。其中新能源乘用车、商用车累计销量分别为81.8、8.3万辆，同比-7.2%、-6.4%。BEV、PHEV乘用车累计销量分别为64.0、17.8万辆，同比-7.1%、-7.6%。市场需求持续恢复，我们预计11、12月新能源车市场将保持较好增长态势
- 据乘联会**，10月国内新能源车乘用车销量144443辆，同比+120%，环比+16%，单月销量达历史新高。其中BEV乘用车10月销量121365辆，同比+135%，环比+19%，占比84%。PHEV乘用车23379辆，同比+59%，环比+1%，占比16%。1-10月新能源乘用车销量累计776298辆，同比-8%。其中BEV 627991辆，同比-5%。PHEV共148307辆，同比-18%。B级BEV乘用车1-10月累计销量148517辆，同比+714%，占比24%，销量提升来自于国产特斯拉、比亚迪汉、造车新势力等的增量。
- 从车型产销看**，10月五菱宏光MINI产销分别为23742、20631辆，环比+118%、+42%，保持高速增长。售价2.88-3.88万元的五菱宏光MINI作为A00级电动车，产品极具竞争力，单月销量排名市场第一，反映出国内市场对代步电动车的需求较高。国产Model 3产销分别为22929、12143辆，保持畅销行情。我们预计在上海高架限行措施推出后，11、12月份销量仍将保持较高水平。
- 欧洲**：从我们跟踪的十国数据看，10月份电动车销量共132336辆，同比+218%，环比-8%。1-10月累计销量共813270辆，同比+127%，电动化渗透率为10%左右。我们预计10月份欧洲电动车整体销量在15-16万辆，较9月份17-18万辆环比下降11%左右，1-10月累计销量93万辆左右。销量环比下降主要由于疫情反弹，以及9月为英国等部分国家销量旺季。目前欧洲各国及时对疫情的反弹采取有效控制措施，同时在补贴刺激下，我们预计11、12月份欧洲电动车销量仍将保持较好态势。2021年1月1日起新碳排放法规正式实施，叠加高额补贴、传统车企转型、优质车型不断加速推出等多重推动下，我们预计21年欧洲电动车市场销量150万辆以上，维持高速增长态势。
- 特斯拉**：10月份特斯拉在欧洲销量环比下滑较为明显，主要由于从旧金山Shipping Pier 80及上海港口发出的货船尚未抵达欧洲。我们预计在11月份陆续抵达并开始交付后，11、12月份特斯拉在欧洲的销量将迅速提升。2021年Model 3、S将迎来重大更新（续航、加速、热管理等），性价比持续提升。新车型Model Y瞄准了最畅销、市场空间最大的SUV市场。该车型基于Model 3平台，其中75%零部件相通用，每单位产能相对资本支出低于M3接近40%，能更快速大批量生产。高吸引力车型以及性价比持续提升将确保特斯拉需求持续旺盛，我们预计供不应求状态将长期存在。
- 投资建议**：全球电动化在欧洲碳排放政策叠加超强补贴、中国双积分政策及供给端优质车型加速，未来行业产销仍然维持高增速。随着各环节头部效应越来越明显，供应链同质化将会逐步展现。建议长期重点关注竞争格局好、产业话语权强的环节，大贝塔中找强阿尔法机会。持续看好：宁德时代、恩捷股份、璞泰来、三花智控、比亚迪、亿纬锂能、宏发股份、中鼎股份、克来机电、拓普集团、新宙邦、当升科技、天赐材料、中材科技、先导智能、赢合科技、鹏辉能源、卧龙电驱等。
- 风险提示**：新能源汽车补贴政策不及预期，新能源汽车销量不及预期，竞争加剧导致产品价格大幅下降风险。

内容目录

一、新能源车产销稳步增长	- 3 -
1.1 中汽协数据月度跟踪	- 3 -
1.2 乘联会数据月度跟踪	- 4 -
1.3 欧洲销量月度跟踪	- 6 -
1.4 特斯拉欧洲及船运跟踪	- 11 -
二、投资建议	- 12 -
三、风险提示	- 13 -

图表目录

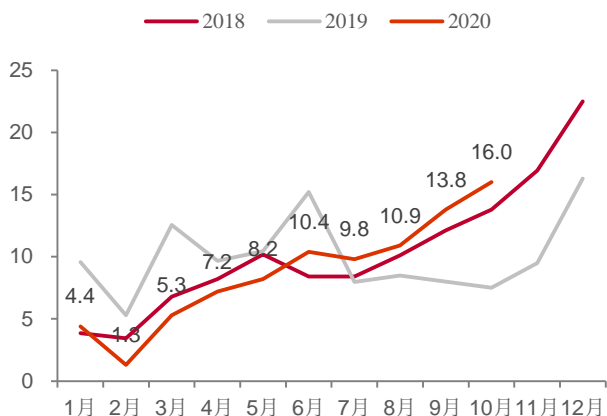
图表 1: 新能源车月度销量 (万辆)	- 3 -
图表 2: 新能源车累计销量 (万辆)	- 3 -
图表 3: 新能源汽车月产销数据 (万辆)	- 3 -
图表 4: 2018-2020 年乘用车月度批发销量 (辆)	- 4 -
图表 5: 新能源车不同车型销量占比 (辆)	- 4 -
图表 6: 新能源乘用车批发产量前十 (辆)	- 5 -
图表 7: 新能源乘用车批发销量前十 (辆)	- 5 -
图表 8: 新能源乘用车产量前十车型 (辆)	- 6 -
图表 9: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)	- 6 -
图表 10: 欧洲十国新能源车月度销量 (辆)	- 7 -
图表 11: 2020 年 10 月欧洲电动车销量跟踪	- 7 -
图表 12: 德国新能源车月度销量 (辆)	- 8 -
图表 13: 法国新能源车月度销量 (辆)	- 8 -
图表 14: 挪威新能源车月度销量 (辆)	- 9 -
图表 15: 英国新能源车月度销量 (辆)	- 9 -
图表 16: 荷兰新能源车月度销量 (辆)	- 10 -
图表 17: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)	- 10 -
图表 18: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)	- 11 -
图表 19: 特斯拉船运信息月度跟踪	- 12 -

一、新能源车产销稳步增长

1.1 中汽协数据月度跟踪

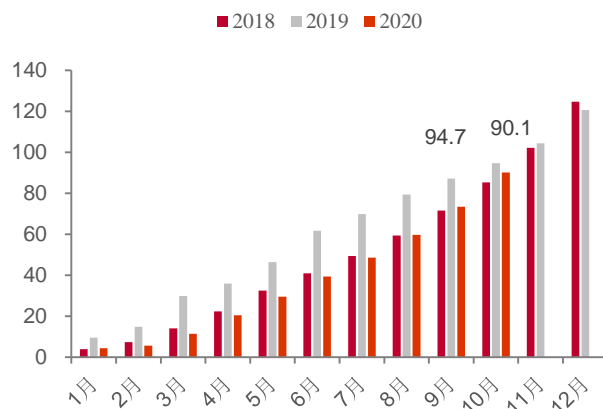
- 10月国内新能源汽车销量持续恢复。10月新能源车产销分别为16.7/16.0万辆，分别同比+69.7%/+104.5%，环比+19.6%/+13.9%。其中新能源乘用车销量为14.8万辆，同比+113.3%，环比+15.6%。BEV、PHEV乘用车销量分别为12.2、2.6万辆，同比+128.8%、+62.7%，环比+18.5%、+3.8%。新能源乘用车继续保持增长。
- 2020年1-10月新能源车累计产销为91.4、90.1万辆，同比-9.2%、-7.1%。其中新能源乘用车、商用车累计销量分别为81.8、8.3万辆，同比-7.2%、-6.4%。BEV、PHEV乘用车累计销量分别为64.0、17.8万辆，同比-7.1%、-7.6%。市场需求持续恢复，我们预计11、12月新能源车市场将保持较好增长态势。

图表 1: 新能源车月度销量 (万辆)



来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 2: 新能源车累计销量 (万辆)



来源: 中汽协, 中泰证券研究所

图表 3: 新能源汽车月产销数据 (万辆)

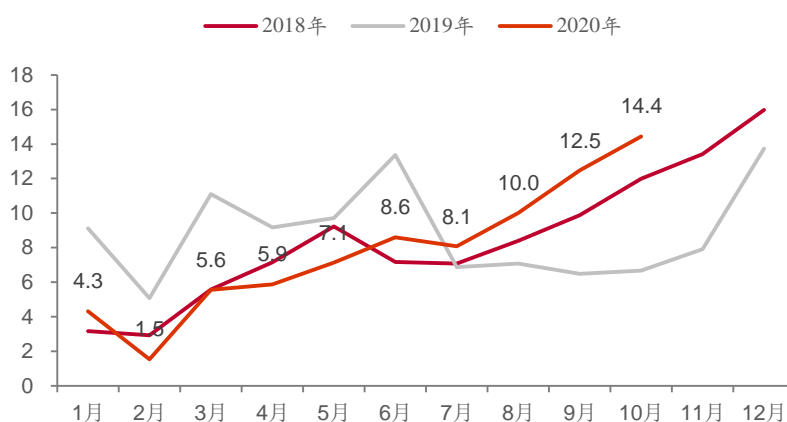
新能源车-产量							单位: 万辆, %
	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2020年10月	16.7	15.5	13.0	2.5	1.2	1.1	0.03
环比	19.6%	22.0%	32.1%	-12.5%	-5.3%	-7.7%	184.1%
同比	69.7%	79.7%	85.3%	55.5%	-2.9%	-5.0%	296.3%
20年累计	91.4	83.2	64.0	19.2	8.2	7.8	0.3
累计同比	-9.2%	-9.0%	-12.4%	4.6%	-10.7%	-10.4%	0.3%
新能源车-销量							单位: 万辆, %
	新能源车合计	乘用车合计	EV 乘用车	PHEV 乘用车	商用车合计	EV 商用车	PHEV 商用车
2020年10月	16.0	14.8	12.2	2.6	1.2	1.2	0.03
环比	13.9%	15.6%	18.5%	3.8%	-2.9%	-5.1%	170.8%
同比	104.5%	113.3%	128.8%	62.7%	36.4%	34.5%	255.8%
20年累计	90.1	81.8	64.0	17.8	8.3	7.9	0.4
累计同比	-7.1%	-7.2%	-7.1%	-7.6%	-6.4%	-6.1%	2.7%

来源: 中汽协, 中泰证券研究所

1.2 乘联会数据月度跟踪

- **电动车需求持续向好，单月销量创历史新高。**据乘联会，10月国内新能源车乘用车销量144443辆，同比+120%，环比+16%，单月销量达历史新高。其中BEV乘用车10月销量121365辆，同比+135%，环比+19%，占比84%。PHEV乘用车23379辆，同比+59%，环比+1%，占比16%。1-10月新能源乘用车销量累计776298辆，同比-8%。其中BEV 627991辆，同比-5%。PHEV共148307辆，同比-18%。
- **车型结构持续改善，高端豪华车销量增长。**B级BEV乘用车1-10月累计销量148517辆，同比+714%，占比24%，销量提升来自于国产特斯拉、比亚迪汉、造车新势力等的增量。

图表4：2018-2020年乘用车月度批发销量（辆）



来源：乘联会，中泰证券研究所

图表5：新能源车不同车型销量占比（辆）

车型	20年10月	同比	环比	占比	20年累计	累计同比	累计占比	19年占比	
纯电动	A00	51107	311%	27%	42%	185351	3%	30%	26%
	A0	9793	6%	64%	8%	55340	-50%	9%	17%
	A	33929	27%	6%	28%	231176	-33%	37%	54%
	B	25041	755%	13%	21%	148517	714%	24%	1%
	C	1495	372%	-1%	1%	7607	-7%	1%	2%
纯电动合计	121365	135%	19%	84%	627991	-5%	81%	79%	
插电混动	A0	227	187%	-1%	1%	1256	16%	1%	1%
	A	7023	-16%	8%	30%	53240	-45%	36%	51%
	B	13319	328%	-5%	57%	69047	18%	47%	39%
	C	2810	-20%	9%	12%	27629	-12%	19%	9%
插电混动合计	23379	59%	1%	16%	148307	-18%	19%	21%	
新能源乘用车总	144744	118%	16%	100%	776298	-8%	100%	100%	

来源：乘联会，中泰证券研究所

- 从车企产销量看，上汽通用五菱 10 月产销量分别为 29843、24339 辆，同比+427%、+379%，环比+22%、+39%。国产特斯拉 10 月产销量分别为 22929、12143 辆，环比+93%、+7%。我们预计 10 月份上海工厂生产的一部分 Model 3 将出口全球其他市场。从累计产销量看，特斯拉仅次于比亚迪，已成为国内最具畅销的电动车企之一。

图表 6：新能源乘用车批发产量前十（辆）

排名	车企	10 月产量	同比	环比	占比	累计产量	占比	同比
1	上汽通用五菱	29843	427%	22%	20%	87132	11%	74%
2	特斯拉	22929		93%	15%	110251	14%	
3	比亚迪	22268	83%	19%	15%	129685	17%	-34%
4	上汽乘用车	11527	51%	58%	8%	41904	5%	-25%
5	长城汽车	8100	315%	42%	5%	31250	4%	-13%
6	广汽新能源	5558	-12%		4%	44995	6%	55%
7	奇瑞汽车	5456	116%	32%	4%	26364	3%	-31%
8	蔚来	5055	100%	7%	3%	31430	4%	111%
9	理想汽车	4273		3%	3%	25008	3%	
10	小鹏汽车	3347		-13%	2%	16718	2%	
前十总计		118356			79%	544737	71%	

来源：乘联会，中泰证券研究所

图表 7：新能源乘用车批发销量前十（辆）

排名	车企	10 月销量	同比	环比	占比	累计销量	同比	占比
1	上汽通用五菱	24339	379%	39%	18%	75241	134%	10%
2	比亚迪	22392	86%	18%	17%	127893	-36%	17%
3	特斯拉	12143		7%	9%	92051		13%
4	上汽乘用车	8217	330%	108%	6%	30008	-43%	4%
5	长城汽车	8011	352%	21%	6%	31924	-8%	4%
6	广汽新能源	7106	57%	1%	5%	45797	67%	6%
7	奇瑞汽车	5456	93%	32%	4%	27378	-29%	4%
8	蔚来汽车	5055	100%	7%	4%	31430	111%	4%
9	一汽大众	3742	1753%	35%	3%	22328	1581%	3%
10	理想	3692		5%	3%	21852		3%
前十总计		100153			75%	505902		69%

来源：乘联会，中泰证券研究所

- 从车型产销量看，10 月五菱宏光 MINI 产销分别为 23742、20631 辆，环比+118%、+42%，保持高速增长。售价 2.88-3.88 万元的五菱宏光 MINI 作为 A00 级电动车，产品极具竞争力，单月销量排名市场第一，反映出国内市场对代步电动车的需求较高。国产 Model 3 产销分别为 22929、12143 辆，保持畅销行情。我们预计在上海高架限行措施推出后，11、12 月份销量仍将保持较高水平。

图表 8: 新能源乘用车产量前十车型 (辆)

排名	车型	10月产量	同比	环比	占比	累计产量	占比	同比
1	宏光 MINI	23742		18%	16%	59064	8%	
2	Model 3	22929		93%	15%	110251	14%	
3	长城欧拉黑猫	6397	260%	36%	4%	27202	4%	9%
4	比亚迪汉 EV	5058		41%	3%	12297	2%	
5	奇瑞 eQ	4745	101%	24%	3%	23969	3%	-25%
6	理想 ONE	4273		3%	3%	25008	3%	
7	广汽 Aion S	3849	-35%	-25%	3%	35363	5%	65%
8	上汽 MG EZS	3742	48%	41%	2%	15625	2%	75%
9	全新秦 EV	3524		2%	2%	33811	4%	
10	威马 EX5	3003	46%	48%	2%	16503	2%	16%
前十总计		81262			54%	359093	47%	

来源: 乘联会, 中泰证券研究所

图表 9: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)

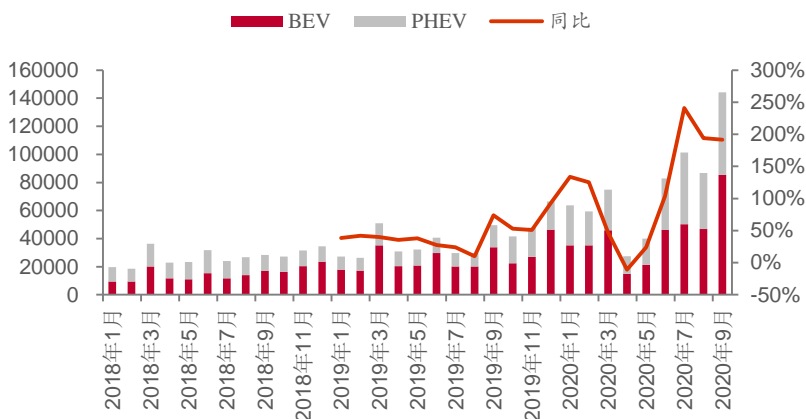
排名	车型	10月销量	同比	环比	占比	累计销量	同比	占比
1	宏光 MINI	20631		42%	15%	44276		6%
2	Model 3	12143		7%	9%	92051		13%
3	长城欧拉黑猫	6269	288%	22%	5%	27301	13%	4%
4	比亚迪汉 EV	5055		39%	4%	12284		2%
5	奇瑞 eQ	4745	97%	24%	4%	24719	-23%	3%
6	广汽 Aion S	4630	10%	2%	3%	35145	90%	5%
7	理想 ONE	3692		5%	3%	21852		3%
8	全新秦 EV	3526		1%	3%	33425		5%
9	上汽科莱威 CLEVER	3054		62%	2%	8991		1%
10	威马 EX5	3003	46%	48%	2%	16503	16%	2%
前十总计		66748			50%	316547		43%

来源: 乘联会, 中泰证券研究所

1.3 欧洲销量月度跟踪

- 欧洲:** 从我们跟踪的欧洲十国数据看, 10 月份电动车销量共 132336 辆, 同比+218%, 环比-8%。1-10 月累计销量共 813270 辆, 同比+127%, 电动化渗透率为 10% 左右。其中 10 月 BEV 销量 68506 辆, 同比+206%, 环比-20%, 1-10 月累计销量共 449822 辆, 同比+89%。PHEV 销量 63830 辆, 同比+232%, 环比+8%, 1-10 月共 363448 辆, 同比+200%。我们预计 10 月份欧洲电动车整体销量在 15-16 万辆, 较 9 月份 17-18 万辆环比下降 11% 左右, 1-10 月累计销量 93 万辆左右。10 月销量环比下降主要由于疫情反弹, 以及 9 月为英国等部分国家销量旺季。目前欧洲各国及时对疫情的反弹采取有效控制措施, 同时在补贴刺激下, 我们预计 11、12 月份欧洲电动车销量仍将保持较好态势。

图表 10: 欧洲十国新能源车月度销量 (辆)



来源: KBA, CCF, SMMT 等十国公告, 中泰证券研究所汇总

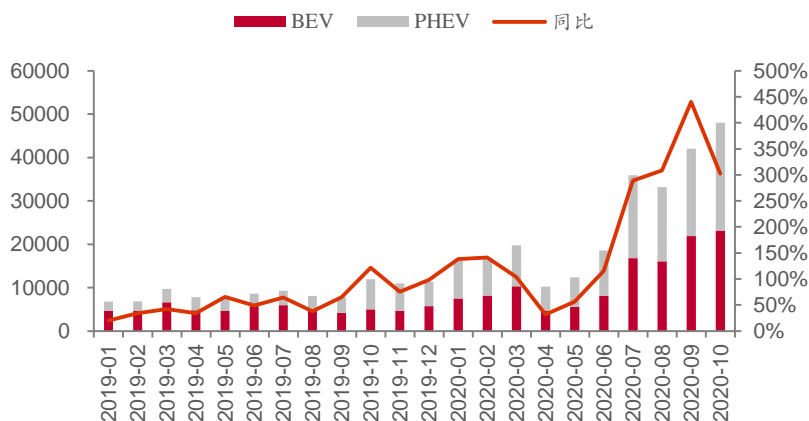
图表 11: 2020 年 10 月欧洲电动车销量跟踪

欧洲十国1-10月电动车累计销量及同比

		10月	同比	环比	9月
十国合计 127% 813270	BEV	68506	206%	-20%	85275
	PHEV	63830	231%	8%	59022
	合计	132336	218%	-8%	144297
德国 199% 252698	BEV	23158	365%	6%	21888
	PHEV	24859	258%	24%	20127
	合计	48017	303%	14%	42015
法国 150% 131022	BEV	10004	97%	0%	10009
	PHEV	10199	399%	30%	7839
	合计	20203	184%	13%	17848
英国 132% 126000	BEV	9335	195%	-57%	9866
	PHEV	7775	149%	-37%	3129
	合计	17110	172%	-50%	12995
挪威 18% 81737	BEV	8786	124%	-11%	9866
	PHEV	2372	0%	-24%	3129
	合计	11158	77%	-14%	12995
瑞典 108% 65501	BEV	2277	169%	-37%	3643
	PHEV	7828	190%	26%	6203
	合计	10105	185%	3%	9846
荷兰 34% 49291	BEV	7424	211%	18%	6290
	PHEV	1909	319%	15%	1665
	合计	9333	229%	17%	7955
意大利 164% 36453	BEV	2889	208%	-29%	4089
	PHEV	3653	332%	27%	2874
	合计	6542	267%	-6%	6963
西班牙 72% 27157	BEV	2089	101%	-12%	2378
	PHEV	2521	222%	28%	1974
	合计	4610	153%	6%	4352
瑞士 77% 22231	BEV	1447	102%	-50%	2869
	PHEV	1091	142%	-25%	1462
	合计	2538	118%	-41%	4331
丹麦 185% 21180	BEV	1097	234%	-53%	2340
	PHEV	1623	286%	20%	1349
	合计	2720	263%	-26%	3689

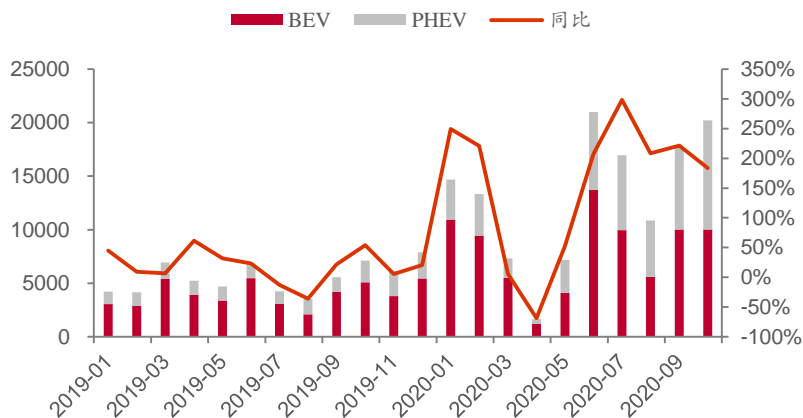
来源: 各国相关公告, 中泰证券研究所 (注: 1H20 十国合计占欧洲的 87%)

- 部分国家 10 月销量具体情况如下：
- 德国：据 KBA，10 月电动车销量 48017 辆，环比+14%，同比+303%。1-10 月累计 252698 辆，同比+199%，电动化渗透率 11%。其中 BEV 销量 23158 辆，环比+6%，同比+365%，累计销量 122227 辆，同比+139%。PHEV 销量 24859 辆，环比+24%，同比+258%，累计销量 130471 辆，同比+290%。虽然 10 月末德国由于疫情反弹开始采取限制措施，但车企及经销商未关闭。我们预计 11、12 月份德国销量仍将保持较高水平。2021 年在补贴、碳排放、特斯拉德国工厂投产、传统车企加速推出优质车型等多重因素推动，整体电动车市场将维持高速增长。
- 从车型销量看，10 月雷诺 Zoe 销量 5010 辆，排名第一，1-10 月累计销量 20740 辆。大众 ID3 销量 2647 辆，1-10 月销量 4910 辆。现代 KONA 销量 1932 辆，排名第三，1-10 月累计销量共 8542 辆。10 月特斯拉 Model 3 在德国销量为 171 辆，1-10 月累计共 10292 辆。

图表 12：德国新能源车月度销量（辆）


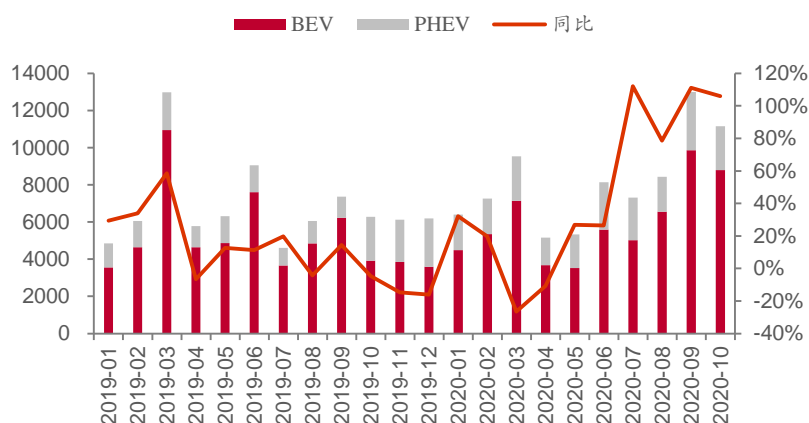
来源：KBA，中泰证券研究所

- 法国：据 CCFA，10 月电动车销量 20203 辆，环比+13%，同比+184%。1-10 月累计 131022 辆，同比+150%，电动化渗透率为 8%。其中 BEV 销量 10004 辆，环比-0.05%，同比+97%，累计销量 80539 辆，同比+109%。PHEV 销量 10199 辆，环比+30%，同比+399%，累计销量 50483 辆，同比+263%。

图表 13：法国新能源车月度销量（辆）


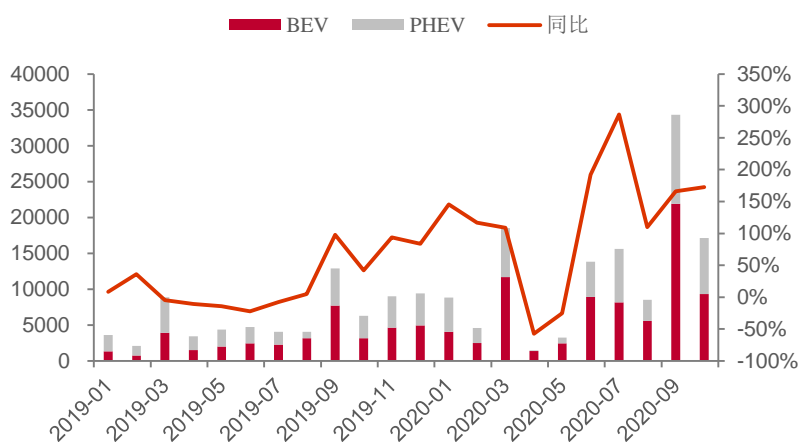
来源：CCFA，中泰证券研究所

- **挪威**：10月电动车销量 11158 辆，环比-14%，同比+77%。1-10月累计 81737 辆，同比+18%，电动化渗透率为 75%。其中 BEV 销量 8786 辆，环比-11%，同比+124%，累计销量 60008 辆，同比+9%。PHEV 销量 2372 辆，环比-24%，同比+0.3%，累计销量 21729 辆，同比+51%
- **从车型销量看**，单月销量前三依次为：大众 ID3（2475 辆），尼桑 Leaf（579 辆，同比+11.8%），现代 Kona（520 辆，同比+319.4%），累计销量前三依次为：奥迪 e-Tron（8203 辆，同比+79.2%），大众 e-Golf（4952 辆，同比-42.8%），大众 ID3（4465 辆）。10月特斯拉 Model 3 销量为 74 辆，同比-38.8%，累计销量共 3271 辆，同比-76.6%。

图表 14：挪威新能源车月度销量（辆）


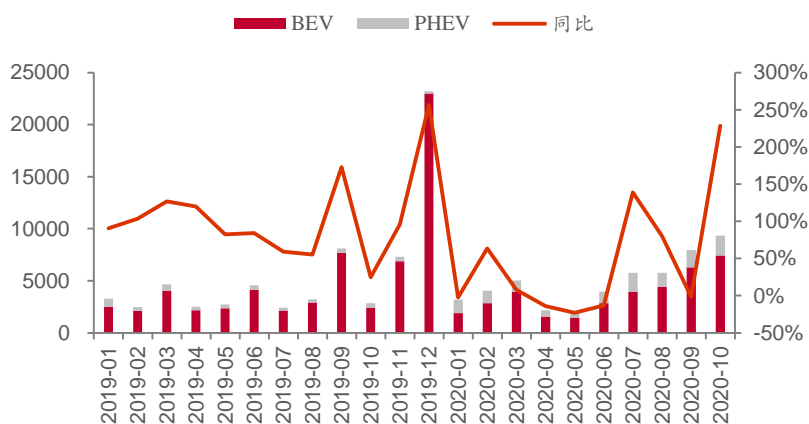
来源：OFV，中泰证券研究所

- **英国**：10月电动车销量 17110 辆，同比+172%，环比-50%，1-10月累计销量共 126000 辆，同比+132%，电动化渗透率为 9%。其中 BEV 10月销量 9335 辆，同比+195%，环比-57%，1-10月共 75946 辆，同比+169%。PHEV 10月销量 7775 辆，同比+149%，环比-37%，1-10月共 50054 辆，同比+92%。10月销量环比下滑主要 9月为英国汽车销售旺季。

图表 15：英国新能源车月度销量（辆）


来源：SMMT，中泰证券研究所

- 荷兰：10月电动车销量9333辆，环比+17%，同比+229%。1-10月累计49291辆，同比+34%，电动化渗透率17%。其中BEV销量7424辆，环比+18%，同比+211%，累计销量36611辆，同比+13%。PHEV销量1909辆，环比+15%，同比+319%，累计销量12680辆，同比+196%。

图表 16: 荷兰新能源车月度销量 (辆)


来源: RAI, 中泰证券研究所

图表 17: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)

排名	车企	车型	10月	1-10累计	9月	8月	7月	6月	5月	4月	3月	2月	1月
1	VOLKSWAGEN	ID.3	2789	0	608								
2	KIA	NIRO	752	168	746	597	645	541	217	365	525	482	168
3	POLESTAR	2	472	0	477	16	15	2					
4	HYUNDAI	KONA	393	150	397	280	365	326	211	180	184	305	150
5	MAZDA	MX-30	355	0	176								
6	OPEL	CORSA	305	36	314	193	138	20	1	2	3	30	36
7	PEUGEOT	208	303	97	223	239	59	27	8		3	1	97
8	PEUGEOT	2008	257	0	125	54	36						
9	AUDI	E-TRON	242	107	204	268	173	35	45	36	37	27	107
10	MG	ZS	201	110	215	505	501	156	87	44	25	9	110

来源: RAI, 中泰证券研究所

1.4 特斯拉欧洲及船运跟踪

- 10月份特斯拉在欧洲销量环比下滑较为明显。从我们跟踪的船运信息看，主要由于从旧金山 Shipping Pier 80 及上海港口发出的货船尚未抵达欧洲。我们预计在11月份陆续抵达并开始交付后，11、12月份特斯拉在欧洲的销量将迅速提升。
- 2021年特斯拉将保持畅销行情。21年 Model 3、S 将迎来重大更新（续航、加速、热管理等），性价比持续提升。新车型 Model Y 瞄准了最畅销、市场空间最大的 SUV 市场。该车型基于 Model 3 平台，其中 75% 零部件相通用，每单位产能相对资本支出低于 M3 接近 40%，能更快速大批量生产。高吸引力车型以及性价比持续提升将确保特斯拉需求持续旺盛，我们预计供不应求状态将长期存在。

图表 18: 新能源乘用车车型销量前十车型 (辆)

Model 3 交付量	July'20	Aug'20	Sep'20	Q3'20	Oct'20	MoM	YoY	数据来源
挪威	22	263	1116	1401	74	-93%	-39%	OFV
德国	154	2824	2776	5754	171	-94%	-23%	KBA
瑞士	31	541	882	1454	61	-93%	-44%	AUTO-SUISSE
荷兰	31	609	977	1617	35	-96%	-88%	RAI
法国	119	261	1083	1463	73	-93%	-59%	CCFA
瑞典	6	235	754	995	34	-95%	-28%	Bil Sweden
奥地利	54	191	543	788	34	-94%	36%	FFOE
比利时	14	228	393	635	28	-93%	-70%	FEBIAC
西班牙	3	152	253	408	23	-91%	-12%	ANFAC
丹麦	19	262	798	1079	13	-98%	-43%	DBI
意大利	38	189	880	1107	36	-96%	-33%	UNRAE
芬兰	0	32	182	214	19	-90%	375%	AUTOTUOJAT
葡萄牙	0	126	186	313		-100%		ACAP
卢森堡	5	43	90	138		-100%		SNCA
英国	240	922	4526	5688		-100%		SMMT
爱尔兰	45	27	162	234	37	-77%	61%	SIMI
斯洛文尼亚	13	4	4	21				ADS
波兰	29	7	38	74		-100%		PZPM
捷克	34	14	46	94		-100%		AIA CR
罗马尼亚	16	8	6	30				ACAROM
希腊	2	0	4	6				AMVIR
冰岛	1	1	289	291	11	-96%		Tölfræði
合计	876	6939	15988	23804	649	130%	-11%	
合计(除英国)	636	6017	11462	18116	649	90%	-28%	
合计(除英国、荷兰)	605	5408	10485	16499	614	94%	-16%	

来源：各国公告，中泰证券研究所

图表 19: 特斯拉船运信息月度跟踪



来源: 海关数据, 中泰证券研究所 (注: Model 3 重约 1.6 吨, S 重约 2.1 吨, X 重约 2.5 吨; 蓝色为预计时间)

二、投资建议

- **国内:** 据中游价格、排产以及下游订单情况, 预计 11、12 月电动车销量数据将继续高增, 或可能超预期。2021 年中国双积分政策及供给端优质车型加速, 未来行业产销仍然维持高增速。
- **欧洲:** 2021 年 1 月 1 日起新碳排放法规正式实施, 叠加高额补贴、传统车企转型、优质车型加速推出等多重推动下, 我们预计 21 年欧洲电动车市场销量 150 万辆以上, 维持高速增长态势。
- **特斯拉:** 2021 年 Model 3、S 将迎来重大更新(续航、加速、热管理等), 性价比持续提升。新车型 Model Y 瞄准了最畅销、市场空间最大的 SUV 市场。该车型基于 Model 3 平台, 其中 75% 零部件相通用, 每单位产能相对资本支出低于 M3 接近 40%, 能更快速大批量生产。高吸引力车型以及性价比持续提升将确保特斯拉需求持续旺盛, 我们预计供不应求状态将长期存在
- 全球电动化在欧洲碳排放政策叠加超强补贴、中国双积分政策及供给端优质车型加速, 未来行业产销仍然维持高增速。随着各环节头部效应越来越明显, 供应链同质化将会逐步展现。建议长期重点关注竞争格局好、产业话语权强的环节, 大贝塔中找强阿尔法机会。持续看好:
 - (1) **锂电池及其供应链: 围绕全球锂电池龙头及其供应链:** 1) 锂电池: 宁德时代、比亚迪、亿纬锂能; 科达利、鹏辉能源、石大胜华; 2) 锂电材料: 恩捷股份、璞泰来、贝特瑞、当升科技、新宙邦、天赐材料、石大胜华、中科电气、德方纳米; 3) 设备: 先导智能、赢合科技等;
 - (2) **汽车零部件: 优选赛道, 推荐:** 三花智控、宏发股份、克来机电、中鼎股份、拓普集团、卧龙电驱等;

三、风险提示

- **新能源汽车补贴政策不及预期:** 新能源汽车补贴政策有提前退坡的可能性, 补贴退坡的幅度存在不确定性, 或者降低补贴幅度超出预期的风险
- **新能源汽车销量不及预期:** 新能源汽车销售受到宏观经济环节、行业支持政策、消费者购买意愿等的影响, 存在不确定性。
- **电池产能过剩引起扩产放缓的风险:** 电池产业链部分环节存在产能过剩引起竞争加剧, 扩产规划放缓的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。