

## 汽车行业月报

推荐 (维持)

## 产销继续增长，自主、新势力、美系表现亮眼

2020年12月16日

## 相关报告

《汽车行业月报—新能源、豪华车、商用车高速增长 20201119》

《汽车行业月报—行业继续回暖，新能源、商用车增势强劲 20201016》

《汽车行业月报—商用车持续强劲，新能源大幅增长 20200913》

《汽车行业月报—汽车产销同比增长，商用车增势迅猛 20200813》

《汽车行业月报—产销持续向好，商用车再创新高 20200714》

《汽车行业月报—产销持续向好，同比增速提高 20200613》

《汽车行业月报—产销复苏，需求仍待释放 20200414》

《汽车行业月报—销量大幅下跌三月有望逐步恢复 20200316》

## 海外汽车

分析师:

余小丽

兴业证券经济与金融研究院

[yuxiaoli@xyzq.com.cn](mailto:yuxiaoli@xyzq.com.cn)

SFC: AXK331

SAC: S0190518020003

## 指数表现:

指数名称	指数点位	本月涨跌幅(%)	年内涨跌幅(%)
Wind 香港汽车与汽车零部件指数	15,368.5	21.5	60.2
恒生指数	26,341.5	9.3	-6.7
Wind 汽车与汽车零部件指数	10,447.9	8.8	51.4
沪深 300 指数	4,960.3	5.6	22.3

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点:

- **11月汽车板块收益率继续跑赢大市。**11月,恒生指数上涨9.3%;沪深300指数上涨5.6%;Wind汽车与汽车零部件指数上涨8.8%;Wind香港汽车与汽车零部件指数上涨21.5%。
- **汽车销量连续8个月同比增长;乘用车销量连续7个月实现同比增长,自主、美系品牌份额持续提升;商用车销量同比、环比继续增长;新能源汽车销量同比高速增长,造车新势力交付量再创新高。**11月,汽车产销分别达到284.7万辆和277.0万辆,环比分别增长11.5%和7.6%,同比分别增长9.6%和12.6%;乘用车产销分别达到232.9万辆和229.7万辆,同比分别增长7.5%和11.6%;商用车产销分别实现51.8万辆和47.2万辆,环比分别增长11.6%和1.9%,同比分别增长20.3%和18.0%;11月,新能源汽车产销分别达到19.8万辆和20.0万辆,同比分别增长75.1%和104.9%。1-11月,汽车产销同比分别下降3.0%和2.9%;乘用车产销分别同比减少8.1%和7.6%;商用车产销分别同比增长22.2%和20.5%;新能源汽车产销分别同比分别下降0.1%和增长3.9%。
- **汽车经销商库存预警指数为60.5%,库存提升主要是为冬季旺销期备货。**
- **短期关注边际改善,2021-2022年全球汽车行业有望迎来恢复性增长:**根据LMC预测,全球汽车行业2020年销量约为7100万辆,同比下降21.3%,2021-2022年销量增速分别为14.7%,8.0%。
- **长期来看,行业基本进入存量市场,我们建议关注市场中的结构性增长机会:**1、政策背景下,传统车企与新势力将于2021-2022年集中投放多款新能源车型,新能源车将在全球迎来向上周期;2、智能网联化+轻量化+电动化推动产品技术升级,传统零部件单车价值量提升,增量零部件将为相关供应企业带来巨大成长空间。3、消费升级+价格下探,豪华车市场仍将保持高速增长,代理豪华品牌的经销商仍然有望从中受益。
- **我们推荐关注:**(1)整车:建议重点关注吉利汽车(0175.HK)、比亚迪股份(1211.HK)、中国重汽(3808.HK)、长城汽车(2333.HK),推荐关注蔚来(NIO.N)、理想汽车(LI.O)、小鹏汽车(XPEV.N)。(2)零部件:建议重点关注敏实集团(425.HK)、福耀玻璃(3606.HK),推荐关注耐世特(1316.HK)。(3)经销商:建议重点关注中升控股(881.HK)、永达汽车(3669.HK),推荐关注美东汽车(1268.HK)。

风险提示: 1、当前事件持续; 2、影响行业的相关政策; 3、行业恢复不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 目 录

1、行情概述：11月汽车板块收益率继续跑赢大市 .....	- 3 -
2、市场表现：产销继续增长，自主、新势力、美系表现亮眼 .....	- 4 -
3、主要企业销量概况 .....	- 8 -
4、投资建议 .....	- 11 -
5、风险提示 .....	- 12 -

## 图 表

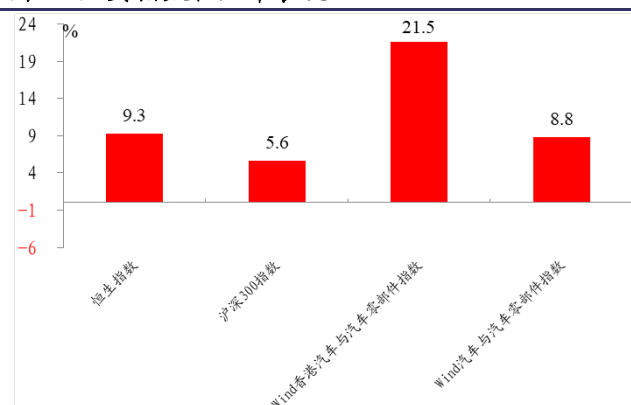
图 1、主要指数收益率表现 .....	- 3 -
图 2、主要整车企业收益率表现 .....	- 3 -
图 3、新能源车企股价收益率表现 .....	- 3 -
图 4、主要零部件与经销商企业收益率表现 .....	- 3 -
图 5、乘用车各车型销量 .....	- 4 -
图 6、排名前十的企业销量概况 .....	- 4 -
图 7、乘用车分国别销量概况 .....	- 5 -
图 8、乘用车品牌销量前十位 .....	- 5 -
图 9、商用车各车型销量 .....	- 5 -
图 10、商用车企业销量前十位 .....	- 5 -
图 11、新能源汽车各车型销量 .....	- 6 -
图 12、新能源汽车品牌销量前十位 .....	- 6 -
图 13、造车新势力交付量 .....	- 6 -
图 14、高端轿车零售销量及同比增速 .....	- 7 -
图 15、高端轿车累计零售销量及同比增速 .....	- 7 -
图 16、高端 SUV 零售销量及同比增速 .....	- 7 -
图 17、高端 SUV 累计零售销量及同比增速 .....	- 7 -
图 18、2018-2020 经销商库存预警指数 .....	- 8 -
图 19、吉利汽车月销量（万辆） .....	- 8 -
图 20、长城汽车销量（万辆） .....	- 9 -
图 21、长安汽车销量（万辆） .....	- 9 -
图 22、广汽集团销量（万辆） .....	- 10 -
图 23、广汽本田汽车月销量（万辆） .....	- 10 -
图 24、广汽丰田汽车月销量（万辆） .....	- 10 -
图 25、华晨宝马销量（万辆） .....	- 10 -
图 26、北京奔驰销量（万辆） .....	- 11 -
表 1、11月及1-11月累计汽车销量概况（单位：万辆） .....	- 4 -
表 2、11月及1-11月累计汽车生产概况（单位：万辆） .....	- 4 -
表 3、行业估值表 .....	- 12 -

## 报告正文

## 1、行情概述：11月汽车板块收益率继续跑赢大市

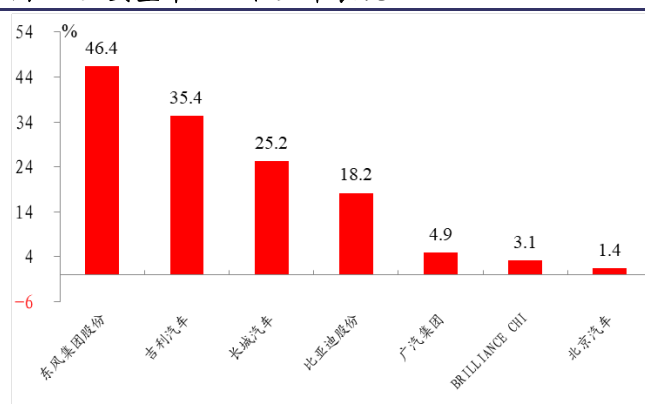
11月汽车板块收益率继续跑赢大市。11月，恒生指数上涨9.3%；沪深300指数上涨5.6%；Wind汽车与汽车零部件指数上涨8.8%；Wind香港汽车与汽车零部件指数上涨21.5%。

图1、主要指数收益率表现



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、主要整车企业收益率表现



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

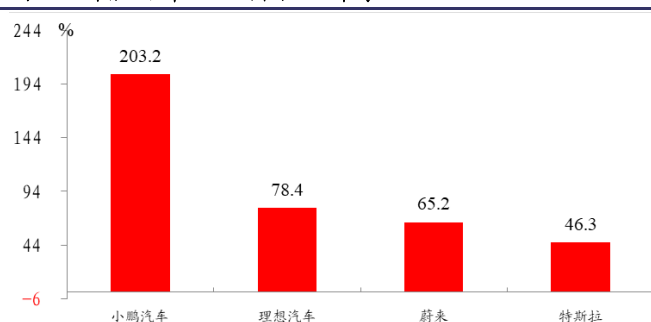
## 分板块来看：

**新能源车企领涨。**小鹏汽车、理想汽车、蔚来、特斯拉股价分别实现203.2%、78.4%、65.2%、46.3%的收益率。

**整车企业涨幅有所分化。**东风集团股份、吉利汽车、长城汽车、比亚迪股份分别取得46.4%、35.4%、25.2%、18.2%的收益率；广汽集团、华晨中国、北京汽车股价分别上涨4.9%、3.1%、1.4%。

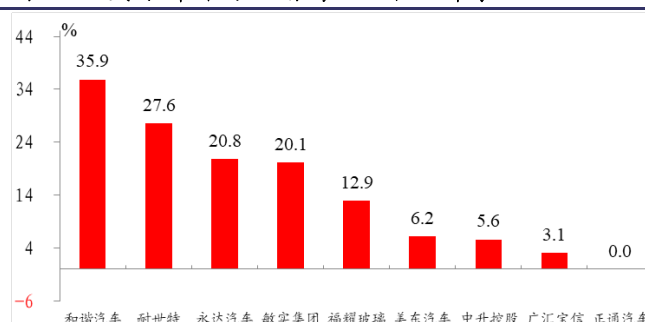
**零部件企业普遍实现双位数涨幅，经销商企业表现有所分化。**零部件企业中，耐世特、敏实集团、福耀玻璃股价分别取得27.6%、20.1%、12.9%的收益率；经销商企业中，和谐汽车、永达汽车分别取得35.9%、20.8%的收益率；美东汽车、中升控股、广汇宝信分别取得6.2%、5.6%、3.1%的收益率。

图3、新能源车企股价收益率表现



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、主要零部件与经销商企业收益率表现



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 2、市场表现：产销继续增长，自主、新势力、美系表现亮眼

### ● 11月及1-11月累计汽车产销概况

汽车销量连续8个月同比增长，连续7个月同比增速超过10%。11月，汽车产销分别达到284.7万辆和277.0万辆，环比分别增长11.5%和7.6%，同比分别增长9.6%和12.6%。1-11月，汽车产销2237.2万辆和2247.0万辆，同比分别下降3.0%和2.9%，降幅与1-9月相比，分别收窄1.6个百分点和1.8个百分点。

表1、11月及1-11月累计汽车销量概况(单位:万辆)

类别	11月销量	环比增长	同比增长	1-11月累计销量	同比增长
乘用车	229.7	8.9	11.6	1779.3	-7.6
商用车	51.8	10.6	20.3	467.6	20.5
汽车合计	277.0	7.6	12.6	2247.0	-2.9
新能源车	20.0	24.1	104.9	110.9	3.9

资料来源：中国汽车工业协会、兴业证券经济与金融研究院整理

表2、11月及1-11月累计汽车生产概况(单位:万辆)

类别	11月产量	环比增长	同比增长	1-11月累计产量	同比增长
乘用车	232.9	11.8	7.5	1765.1	-8.1
商用车	3.9	2.7	11.4	472.1	22.2
汽车合计	284.7	11.5	9.6	2237.2	-3.0
新能源车	19.8	17.5	75.1	111.9	-0.1

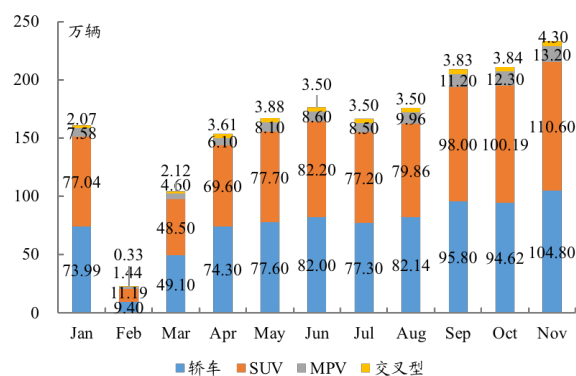
资料来源：中国汽车工业协会、兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 11月及1-11月份乘用车市场表现

乘用车销量连续7个月实现同比增长。11月乘用车产销分别达到232.9万辆和229.7万辆，环比分别增长11.8%和8.9%，同比分别增长7.5%和11.6%。分车型来看，轿车/SUV/MPV/交叉型分别实现销量104.8/110.6/13.2/4.3万辆，分别同比增长8.5%/15.9%/8.5%/18.0%。1-11月，轿车/SUV/MPV/交叉型销量分别同比下降11.3%/0.9%/26.3%/2.0%。

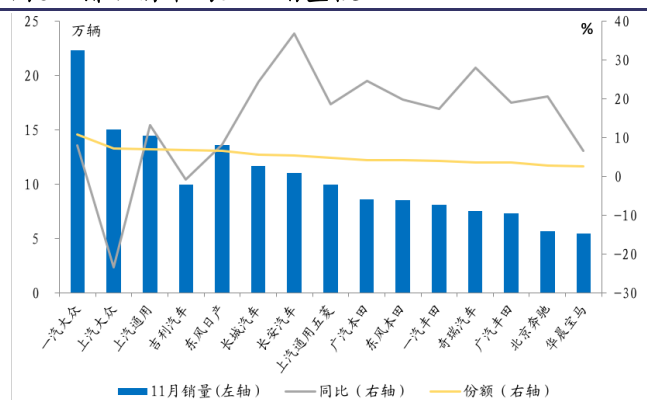
排名前两位的企业仍为一汽大众和上汽大众，市场份额分别为10.7%(环比+0.1pcpts)和7.2%(环比-0.3pcpts)。11月，销量前十企业共销售乘用车125.1万辆，占乘用车销售总量的54.5%。

图5、乘用车各车型销量



资料来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、排名前十的企业销量概况

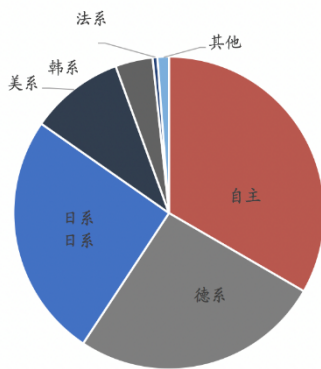


资料来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

**乘用车分国别销量概况:** 美系品牌份额为 9.4%，同比份额增加 1.3 个百分点；自主品牌乘用车市场份额为 39.5%，环比上升 1.9 个百分点；日系、德系品牌零售份额分别为 23.1%、23.4%，环比均有所下降。

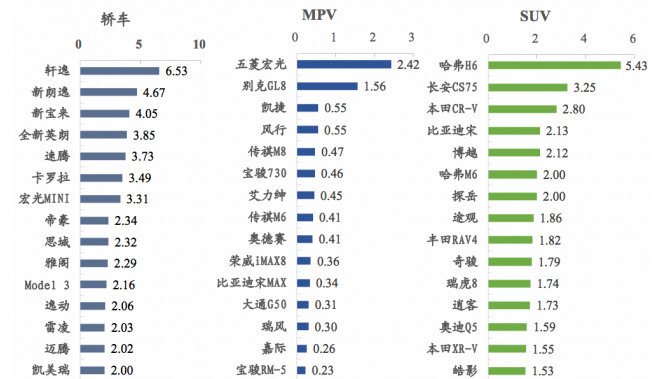
**乘用车品牌销量前十位:** 轿车品牌销量前三名为轩逸、新朗逸、新宝来；MPV 品牌销量前三名为五菱宏光、别克 GL8、凯捷；SUV 品牌销量前三名为哈弗 H6、长安 CS75 和本田 CR-V。

图7、乘用车分国别销量概况



资料来源: 中汽协, 兴业证券经济与金融研究院整理

图8、乘用车品牌销量前十位

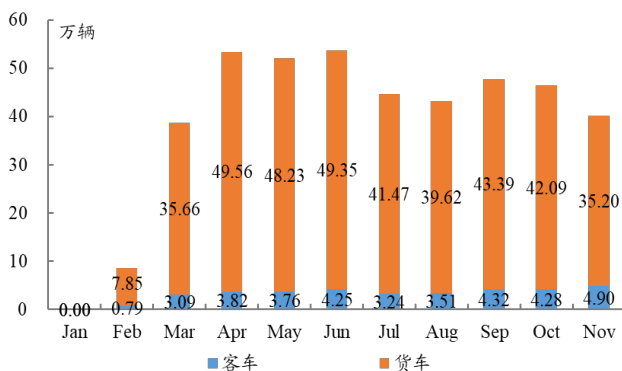


资料来源: 乘联会, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 11月及1-11月份商用车市场表现

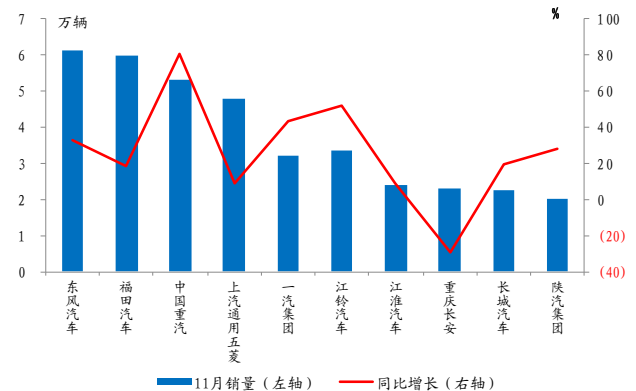
**商用车销量同比、环比继续增长。** 11月, 商用车产销分别实现 51.8 万辆和 47.2 万辆, 环比分别增长 11.6%和 1.9%, 同比分别增长 20.3%和 18.0%。其中, 客车产销分别同比增长 3.9%和下降 1.7%, 货车产销分别同比增长 22.5%和 20.7%。1-11月, 商用车产销分别实现 472.1 万辆和 467.6 万辆, 同比增长 22.2%和 20.5%, 增幅比 1-10 月下降 0.3 个百分点和 0.4 个百分点。客车累计产销分别同比下降 4.2%和 6.1%, 货车累计产销分别同比增长 25.3%和 23.7%。从本月商用车企业销量来看, 中国重汽销量同比增长 81%, 增幅排名第一, 福田汽车、江铃汽车、一汽集团、长城汽车、陕汽集团等 5 家企业增速也超过行业整体增速。

图9、商用车各车型销量



资料来源: 第一商用车, 兴业证券经济与金融研究院整理

图10、商用车企业销量前十位



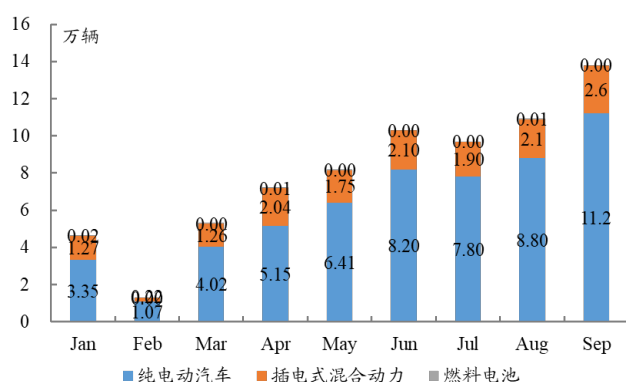
资料来源: 第一商用车, 兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 11月及1-11月份新能源汽车市场表现

**新能源汽车销量同比高速增长。**11月，新能源汽车产销分别达到19.8万辆和20.0万辆，同比分别增长75.1%和104.9%。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66.2%和100.2%，插电式混合动力汽车产销均完成3.3万辆，同比分别增长136.4%和128.9%。1-11月，新能源汽车产销111.9万辆和110.9万辆，同比分别下降0.1%和增长3.9%，降幅分别比1-10月收窄9.1、11.0pcpts。

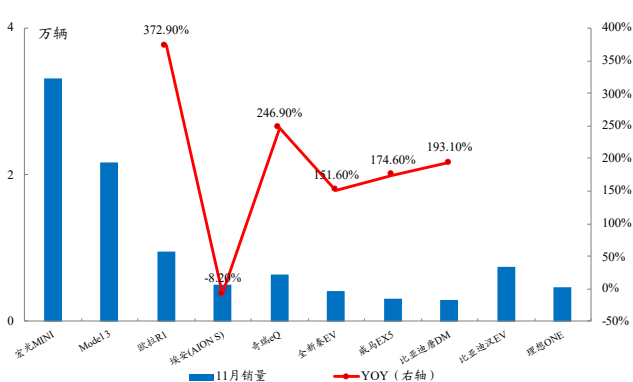
11月零售销量最高的新能源汽车A00级车宏光MINI，销量达33,094辆，环比增长60.4%，自7月上市以来已连续四个月销量排名第一。特斯拉Model 3销量为21,604辆，环比增长77.9%。零售销量排名前10新能源汽车总销量为9.79万辆，占新能源汽车总销量的49.0%。1-11月新能源汽车累计零售排名前3的分别为特斯拉Model 3、宏光MINI和埃安(AION S)，分别销售11.4、7.7、4.0万辆。

图11、新能源汽车各车型销量



资料来源：中汽协，兴业证券经济与金融研究院整理

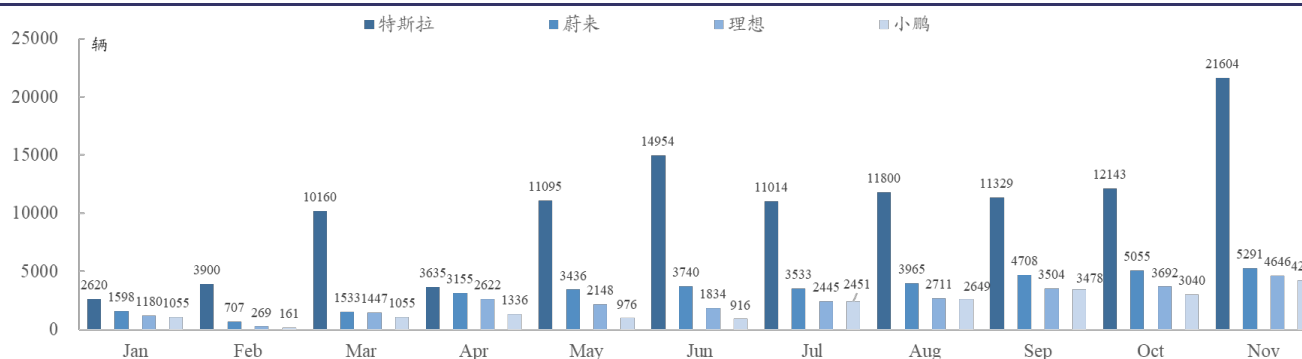
图12、新能源汽车品牌销量前十位



资料来源：乘联会，兴业证券经济与金融研究院整理

**造车新势力交付量再创新高。**11月，蔚来汽车共交付新车5,291辆，同比翻番。理想ONE交付新车4646辆，环比10月增长25.8%。小鹏汽车交付量为4,224辆，同比增长342%。1-11月，蔚来汽车累计交付36,721辆，同比上涨111.1%；理想ONE已累计交付26498辆；累计交付量为21,341辆，同比增长87%。

图13、造车新势力交付量



资料来源：公司销量公告，兴业证券经济与金融研究院整理

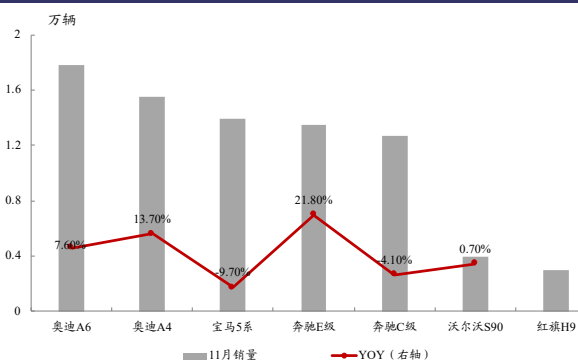
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

● 11月及1-11月份豪华市场表现

**豪华品牌表现大幅优于乘用车整体。**根据乘联会数据,11月豪华车零售同比增长27.0%,环比10月增长5.0%,保持强势增长特征。消费升级的高端换购需求依旧旺盛,德系豪车年末趋稳,特斯拉、凯迪拉克、林肯等美系豪华车表现超强。

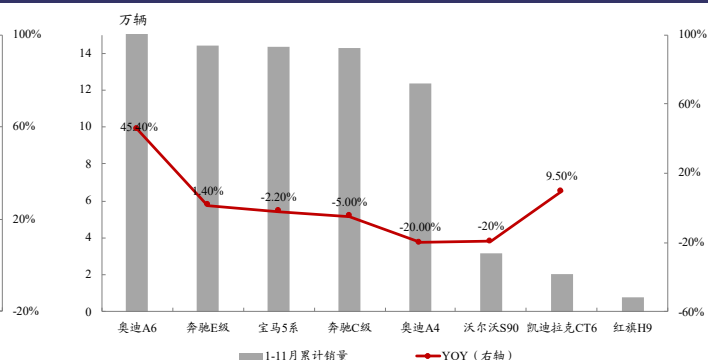
**高端轿车销量情况:**11月高端轿车零售销量前三名为奥迪A6、奥迪A4和宝马5系,销量分别为1.78、1.55和1.39万辆,分别同比增长7.6%、13.7%和-9.7%。11月份高端轿车零售前八名总销量为8.03万辆,占乘用车总销量3.5%。1-11月累计销量前三名为奥迪A6、奔驰E级和宝马5系,分别同比增长45.4%、1.4%和-2.2%。其余车型中仅凯迪拉克CT6累计销量同比增长9.5%。1-11月高端轿车累计零售前八名总销量为69.7万辆,占乘用车总销量4.4%。

图14、高端轿车零售销量及同比增速



资料来源: 乘联会, 兴业证券经济与金融研究院整理

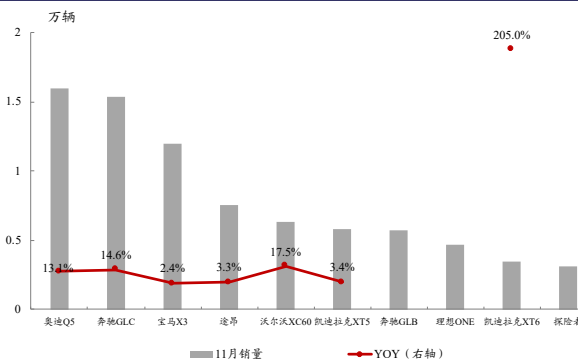
图15、高端轿车累计零售销量及同比增速



资料来源: 乘联会, 兴业证券经济与金融研究院整理

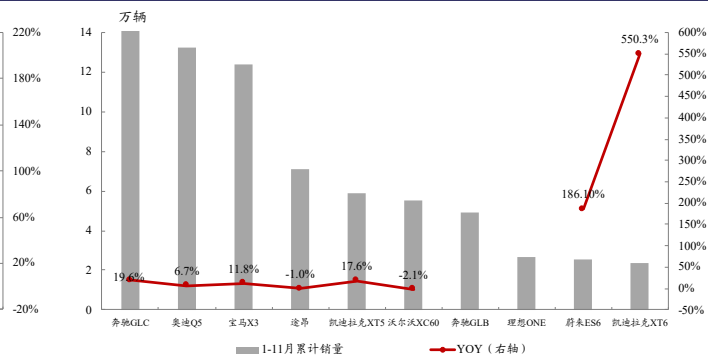
**高端SUV销量情况:**11月份高端SUV零售销量第一的为奥迪Q5,销量达1.59万辆,同比增长13.1%。奔驰GLC销量达1.53万辆,同比上升14.6%。宝马X3销售1.20万辆,同比增长2.4%。1-11月累计零售销量前三分别是奔驰GLC、奥迪Q5和宝马X3,销量分别同比上升19.6%、6.7%及11.8%。11月份高端SUV零售排名前10总销量为7.7万辆,占乘用车总销量3.3%。1-11月高端SUV累计零售排名前10总销量为71.9万辆,占乘用车总销量4.0%。

图16、高端SUV零售销量及同比增速



资料来源: 乘联会, 兴业证券经济与金融研究院整理

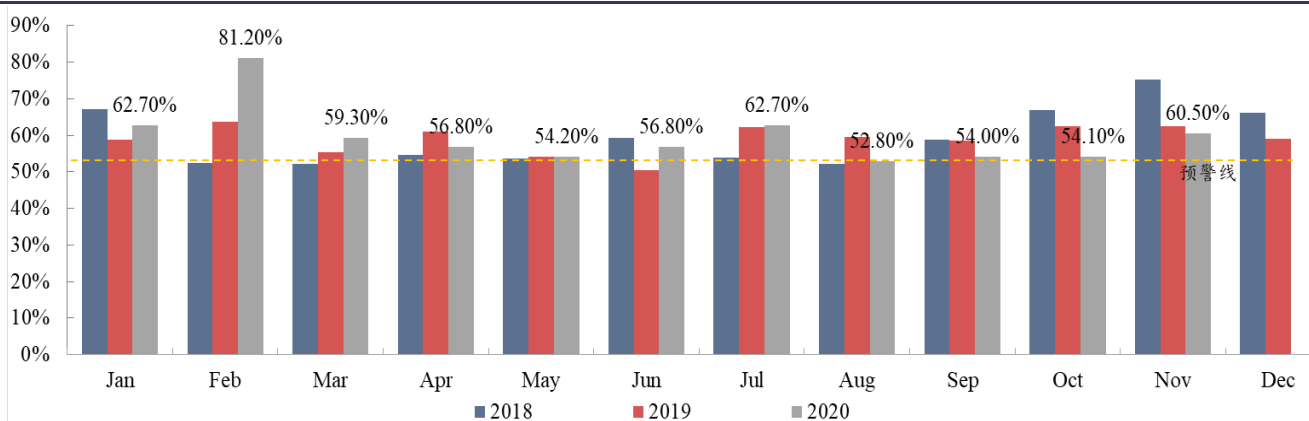
图17、高端SUV累计零售销量及同比增速



资料来源: 乘联会, 兴业证券经济与金融研究院整理

**汽车经销商库存状况:** 11月,汽车经销商库存预警指数为60.5%,环比增加6.4个百分点。11月经销商补充库存力度较大,主要是为12月开始的冬季旺销期备货。

图18、2018-2020 经销商库存预警指数

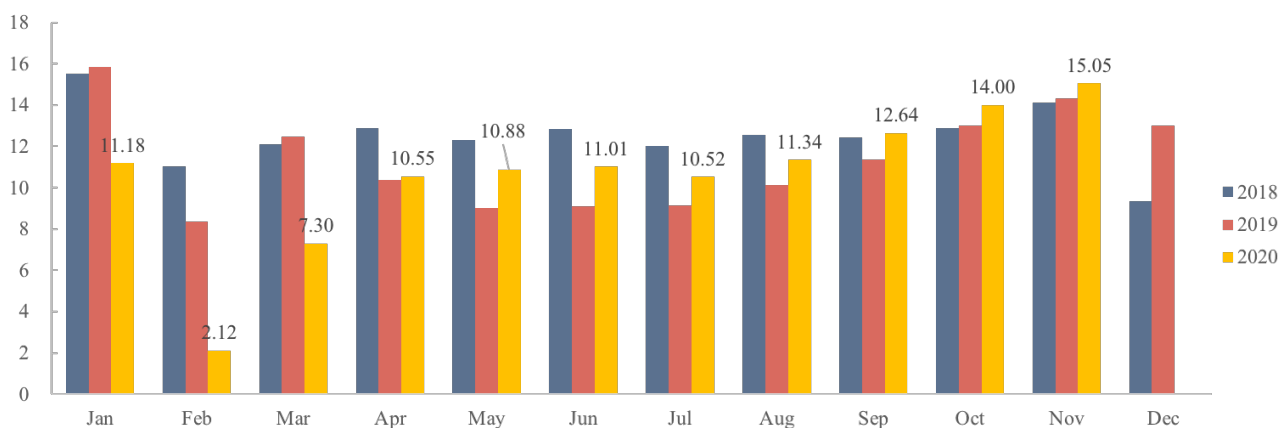


资料来源:中国汽车流通协会,兴业证券经济与金融研究院整理(注:50%为预警线,超过50%就是库存压力过高)

### 3、主要企业销量概况

**吉利汽车销量情况:** 2020年11月,吉利汽车销量为15.05万辆,环比增长7.5%,同比增长5.1%。1-11月,公司录得汽车总销量为116.6万辆,同比下降5.3%,完成吉利汽车2020年销量目标132万辆的88.3%。

图19、吉利汽车月销量(万辆)

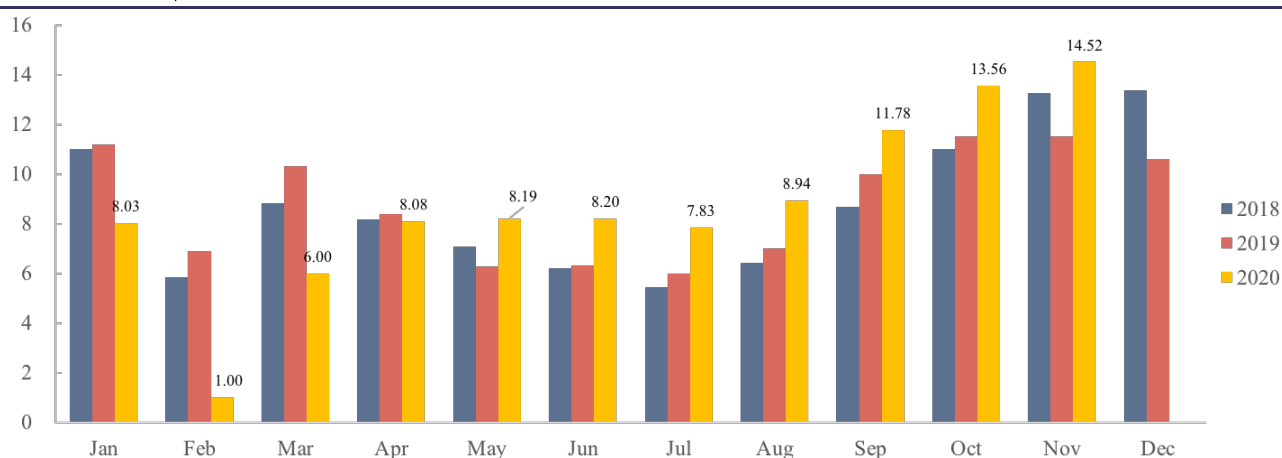


资料来源:公司销量公告,兴业证券经济与金融研究院整理

**长城汽车销量情况:** 2020年11月,长城汽车销量为14.52万辆,环比增长7.1%,同比增长26.1%。1-11月,公司录得总销量96.1万辆,同比增长0.8%,完成全年销量目标102万辆的94.3%。公司连续六个月销量保持双位数同比增长。



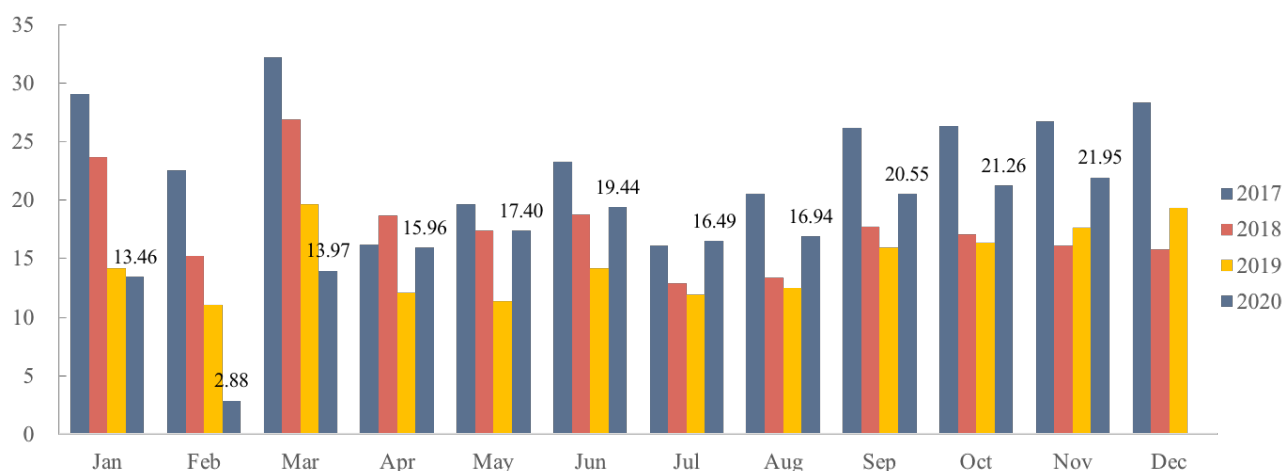
图20、长城汽车销量(万辆)



资料来源：公司销量公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**长安汽车销量情况：**2020年11月，长安汽车销量为21.95万辆，环比增长3.2%，同比增长24.5%。1-11月，公司录得总销量180.3万辆，同比增长14.8%，完成全年销量目标191万辆的94.4%。公司连续八个月销量保持双位数同比增长。

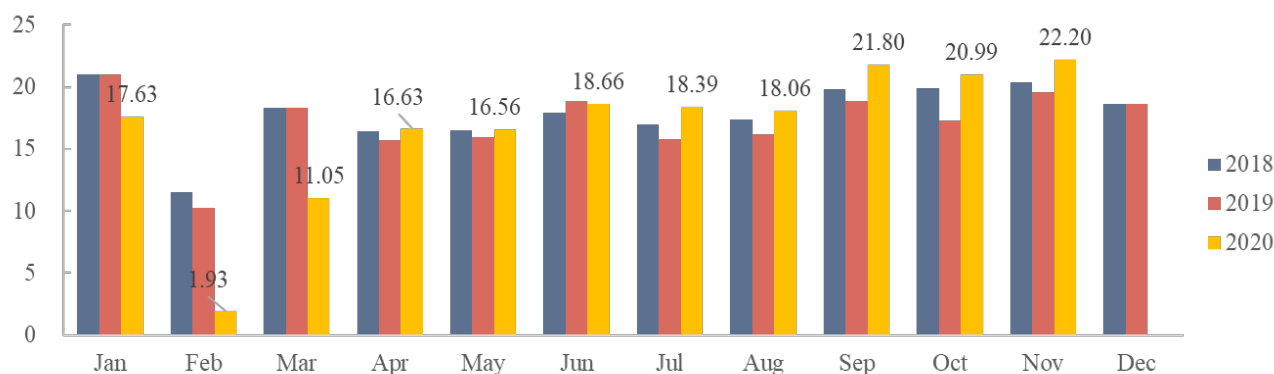
图21、长安汽车销量(万辆)



资料来源：公司销量公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**广汽集团销量情况：**广汽集团11月总销量为22.2万辆，同比增长13.6%，环比增长5.78%。其中，广汽本田销量为8.6万辆，同比增长25.1%，环比减少1.5%。广汽丰田销量为7.7万辆，同比增长13.8%，环比减少7.5%。2020年1-11月，广汽集团录得总销量183.9万辆，同比减少2.0%。其中广汽本田录得总销量72.3万辆，同比增长2.1%；广汽丰田录得总销量69.3万辆，同比增长11.0%。

图22、广汽集团销量(万辆)



资料来源:公司销量公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图23、广汽本田汽车月销量(万辆)

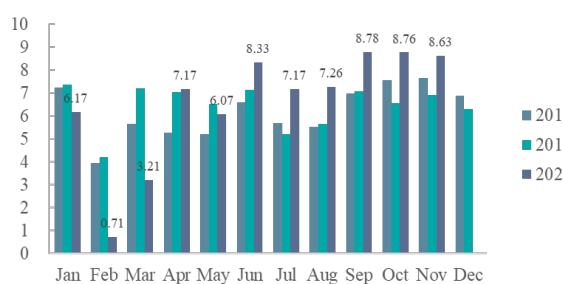
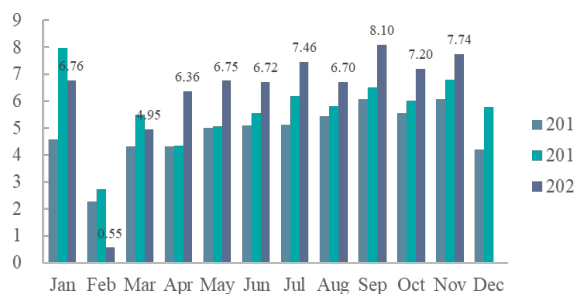


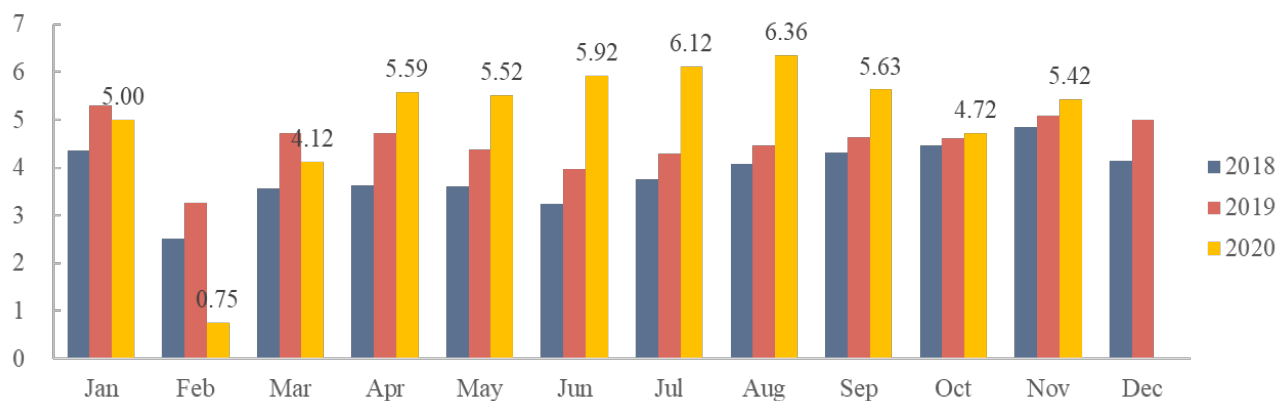
图24、广汽丰田汽车月销量(万辆)



资料来源:公司销量公告,兴业证券经济与金融研究院整理

**华晨宝马销量情况:** 2020年11月,华晨宝马销量为5.42万辆,环比增长14.9%,同比增长6.4%。1-11月,公司录得总销量55.15万辆,同比增长11.5%。

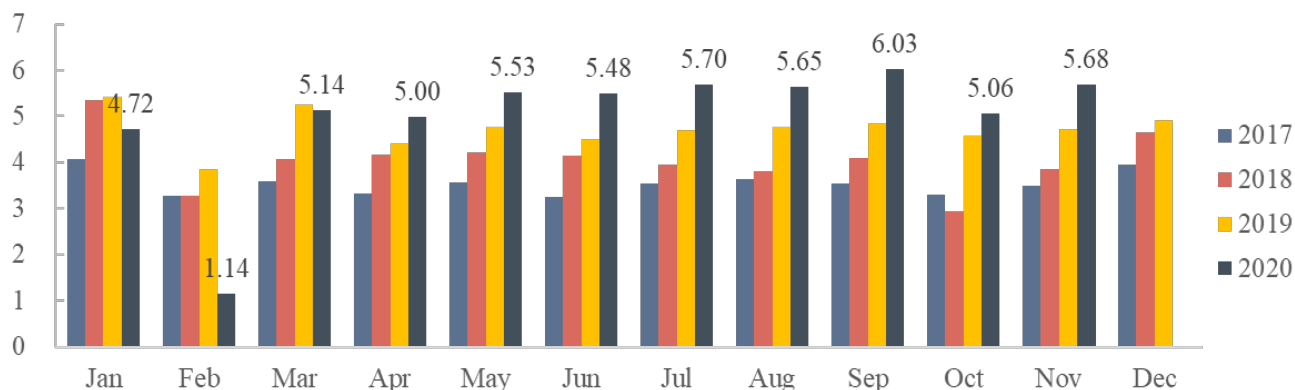
图25、华晨宝马销量(万辆)



资料来源:公司销量公告,兴业证券经济与金融研究院整理

**北京奔驰销量情况:** 2020年11月,北京奔驰销量为5.68万辆,环比增长12.3%,同比增长20.1%。1-11月,公司录得总销量55.12万辆,同比增长6.4%。

图26、北京奔驰销量(万辆)



资料来源：公司销量公告，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 4、投资建议

受当前卫生事件影响，全球各国汽车行业受到极大影响，伴随海外疫情的逐步缓解，2021-2022 年全球汽车行业有望迎来恢复性增长。中国汽车工业恢复动力和速度好于预期，根据中汽协预测，全年我国汽车销量降幅有望缩窄至 4%。由于连续两年的下滑导致当前我国汽车销量基数已经很低，叠加汽车消费政策进一步刺激，未来我国汽车销量有望继续保持增长。欧美汽车行业刚刚迎来恢复迹象。根据 LMC 预测，全球汽车行业 2020 年销量约为 7100 万辆，同比下降 21.3%，2021-2022 销量增速分别为 14.7%，8.0%。

长期来看，行业基本进入存量市场。我们建议关注市场中的结构性增长机会：

- 1、政策背景下，传统车企与新势力将于 2021-2022 年集中投放多款新能源车型，新能源车将在全球迎来向上周期，相关优质车企及供应链标的业绩弹性可期。
- 2、智能网联化+轻量化+电动化推动产品技术升级，传统零部件单车价值量提升，增量零部件将为相关供应企业带来巨大成长空间。
- 3、消费升级+价格下探，豪华车市场仍将保持高速增长，代理豪华品牌的经销商仍然有望从中受益。

##### (1) 整车行业：

我们认为行业整体有望延续增长态势，其中商用车在国三淘汰及基建投资加码双轮驱动下仍有望继续保持增长，新能源汽车刺激政策及新产品投放有望继续维持正增长。建议重点关注：比亚迪股份(1211.HK)、中国重汽(3808.HK)、吉利汽车(0175.HK)、长城汽车(2333.HK)；推荐关注：蔚来(NIO.N)、理想汽车(LI.O)、小鹏汽车(XPEV.N)。

## (2) 零部件行业

中国汽车行业中长期汽车销市场竞争加剧，车企降成本压力增加，将传导至零部件企业，对其成本管理要求也相应提高。客户多元化、布局全球化以及成本管理能力强的零部件企业将拥有更强的抗风险能力。综合汽车行业发展趋势，我们认为零部件行业有几大成长方向：进口替代、产品升级(ASP提升)、轻量化、电气化以及智能化，建议重点关注：具备全球布局及管理能力的，在电动车及智能驾驶领域积极布局的汽车零部件公司**敏实集团(425.HK)**；受益全景天窗应用大幅渗透和汽车玻璃持续升级的全球汽车玻璃龙头供应商**福耀玻璃(3606.HK)**。

## (3) 汽车经销商行业

豪华车品牌均处于较强势产品周期。经销商的收入和利润来源逐渐多样化，除新车销售外还包括售后服务、自营金融、二手车业务等，延伸业务在利润中占比提升，未来盈利的波动性下降，行业周期逐渐弱化。建议重点关注汽车经销商行业龙头**中升控股(881.HK)**、宝马在华最大经销商**永达汽车(3669.HK)**及凭借“单城单店”策略快速成长的**美东汽车(1268.HK)**。

## 5、风险提示

1、当前事件持续；2、影响行业的相关政策；3、行业恢复不及预期。

表3、行业估值表

	市值 (亿)	货币	股价	PB	EPS			PB			净利润(亿)		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
长城汽车	1,520	HKD	16.56	2.48	0.49	0.48	0.61	29.1	29.7	23.3	45.0	44.0	56.0
吉利汽车*	1,523	HKD	23.05	2.89	0.90	0.95	1.08	22.0	20.9	18.4	88.3	93.2	106.0
华晨中国	320	HKD	6.34	0.86	1.34	1.35	1.56	4.1	4.0	3.5	67.6	68.1	78.7
广汽集团	866	HKD	8.38	0.96	0.65	0.80	0.94	11.1	9.0	7.7	67.2	82.7	97.2
北汽汽车	215	HKD	2.68	0.27	0.50	0.49	0.59	4.6	4.7	3.9	40.1	39.3	47.3
东风汽车	696	HKD	8.08	0.48	1.49	1.48	1.58	4.7	4.7	4.4	128.4	127.5	136.1
比亚迪*	4,870	HKD	178.50	6.90	0.50	1.14	1.08	307.0	134.7	142.1	13.6	31.1	29.5
敏实集团*	434	HKD	37.50	2.78	1.47	1.10	1.58	21.9	29.3	20.4	17.0	12.7	18.3
福耀玻璃	923	HKD	36.80	3.93	1.16	1.22	1.45	27.3	25.9	21.8	29.1	30.6	36.4
耐世特	206	HKD	8.20	1.54	0.09	0.07	0.10	78.4	100.7	70.5	2.3	1.8	2.5
中升控股*	1,208	HKD	53.00	5.46	1.97	2.35	2.92	23.1	19.4	15.6	44.9	53.6	66.6
永达汽车*	252	HKD	12.78	2.28	0.80	0.86	1.00	13.7	12.8	11.0	15.8	17.0	19.7
正通汽车	24	HKD	0.89	0.17	0.27	0.23	0.28	2.8	3.3	2.7	7.3	6.2	7.6
广汇宝信	26	HKD	0.91	0.31	0.22	0.23	0.27	3.6	3.4	2.9	6.2	6.5	7.7
美东汽车	378	HKD	30.40	23.59	0.48	0.58	0.78	54.5	45.1	33.5	6.0	7.2	9.7
中国重汽*	522	HKD	18.90	1.47	1.21	1.99	2.21	13.4	8.2	7.4	33.4	54.9	61.0
平均								38.8	28.5	24.3			

	市值 (亿)	货币	股价	PB	营业收入(亿)			PS			净利润(亿)		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
特斯拉	6,065	USD	639.83	91.64	245.78	312.17	445.85	24.7	19.4	13.6	-8.62	6.31	22.1
蔚来	640	USD	40.98	-70.92	11.61	21.93	38.95	55.2	29.2	16.4	-16.94	-8.79	-5.7
小鹏汽车	369	USD	47.17	90.05	3.45	n.a	n.a	107.0	n.a	n.a	-6.90	n.a	n.a
理想汽车	262	USD	31.33	39.88	0.42	12.89	22.65	874.7	28.6	16.3	-4.87	-1.20	-0.7
平均								265.4	25.8	15.4			

数据来源:Wind、公司年报、兴业证券经济与金融研究院(注:市值、PB、股价均以2020年11月15日收盘价为基准;带\*公司数据为兴业证券预测数据;其他为Wind一致预期)

## 分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyqz.com.cn](http://www.xyqz.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、浦江中国控股有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、日照港裕廊股份有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司、生兴控股(国际)有限公司、正荣服务集团有限公司、正荣地产集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、福建省蓝深环保技术股份有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。