

光銀國際研究
中國新能源汽車行業

行业报告 — 中国新能源汽车行业

陈惠杰
高级分析师

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852) 2916-9631

2022年1月14日

板块主要数据

2021E 平均市盈率 (x)	36.26
2022E 平均市盈率 (x)	21.49
2022E 平均市帐率 (x)	4.09

资料来源：彭博、光银国际

板块表现 (%)

1个月	0.08
3个月	-3.04
今年以来	0.06

资料来源：彭博

新能源汽车补贴退坡后车企转嫁成本予终端。根据国务院于2021年12月31日发布的「关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知」。2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%。与此同时，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，2022年新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。新能源汽车补贴退坡后，车企纷纷将成本转嫁予终端客户。当中，2021年12月31日，特斯拉中国官网显示，Model 3后轮驱动版价格调整为26.6万元，与此前售价相比上调1万元；Model Y后轮驱动版价格调整为30.2万元，与此前售价相比上调2.1万元。由于目前新能源汽车销售由需求导向，预期新能源汽车补贴退坡后，车企提高汽车售价，亦料不影响新能源汽车销售。

2021年中国汽车销售同比增长3.8%。根据中国汽车工业协会数据，2021年中国汽车销售量为2,627.5万辆，同比增长3.8%，产量为2,608.2万辆，同比增长3.4%，结束连续3年的下降趋势。当中，乘用车产量为2,140.8万辆，同比增长7.1%，销售量2,148.2万辆，同比增长6.5%。截至2021年底，中国汽车保有量约为3,040万辆。展望2022年，预期中国整体汽车销售量达到2,750万台，同比增长4.7%。

2021年新能源汽车销售大幅增长1.57倍。根据中国汽车工业协会信息，2021年新能源汽车销售量为352万辆，同比增长1.57倍，占整体汽车销售量的13.4%。当中，2021年新能源乘用车销售量299万台，同比增长1.69倍。新能源汽车产量为353.2万辆，同比增长1.57倍。截至2021年底，新能源汽车保有量为784万辆，较2020年底增加59.35%。

中国新能源汽车行业竞争激烈。2021年，中国连续第七年成为新能源汽车市场。不过，行业之间也竞争激烈，其中，以销售量计算，上汽通用五菱旗下的五菱宏光MINIEV售价仅2.88万元人民币，成功抢占市场，2021年市场占有率27%，其次为比亚迪，占17%，特斯拉中国增长强劲，占比14%。另外，理想汽车、小鹏汽车及蔚来汽车销售亦相当理想。

新能源汽车板块今年表现分化。新能源汽车板块今年以来表现分化，去年股价落后的公司有较佳表现，包括东风集团、广汽集团。新能源汽车板块现价相当于2022年预测市盈率21.5倍，市销率4.09倍。



一) 新能源汽车补贴退坡后车企转嫁成本予终端

根据国务院于2021年12月31日发布的「关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知」。政策表示为创造稳定政策环境，2022年保持现行购置补贴技术指标体系框架及门槛要求不变。根据《财政部 工业和信息化部 科技部 发展改革委关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2020〕86号）要求，2022年，新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%。

与此同时，根据《财政部 工业和信息化部 科技部 发展改革委关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2020〕86号）“综合技术进步、规模效应等因素，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底”要求，为保持新能源汽车产业良好发展势头，综合考虑新能源汽车产业发展规划、市场销售趋势以及企业平稳过渡等因素，2022年新能源汽车购置补贴政策于2022年12月31日终止，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。同时，继续加大审核力度，做好以前年度推广车辆的清算收尾工作。

新能源汽车补贴退坡后，车企纷纷将成本转嫁予终端客户。当中，2021年12月31日，特斯拉中国官网显示，Model 3后轮驱动版价格调整为26.5652万元，与此前售价相比上调1万元；Model Y后轮驱动版价格调整为30.1840万元，与此前售价相比上调2.1088万元。电动汽车生产商小鹏汽车(9868 HK)表示，由于新能源车补贴减少，全车系价格调涨数千元人民币。我们预期其他新能源车企将陆续跟随提价。

由于目前新能源汽车销售由需求导向，预期新能源汽车补贴退坡后，即使车企提高汽车售价，料对今年新能源汽车销售影响不大。

图表 1：2017-2022 年期间中国新能源汽车补贴金额(元人民币)

	按续航里程 (KM) 划分	2017	YoY	2018	YoY	2019	YoY	2020	YoY	2021	YoY	2022	YoY
新能源乘用车 (国家补贴)	100-150	20,000	-20%	-	-100%	-	-	-	-	-	-	-	-
	150-200	36,000	-20%	15,000	-58%	-	-100%	-	-	-	-	-	-
	200-250	36,000	-20%	24,000	-33%	18,000	-100%	-	-	-	-	-	-
	250-300	36,000	-35%	34,000	-6%	18,000	-47%	-	-100%	-	-	-	-
	300-400	44,000	-20%	45,000	2%	18,000	-60%	16,200	-10%	13,000	-20%	9,000	-31%
	>400	44,000	-20%	50,000	14%	25,000	-50%	22,500	-10%	18,000	-20%	12,600	-30%
	插电混用	24,000	-20%	22,000	-8%	10,000	-55%	8,500	-15%	6,800	-20%	4,800	-29%

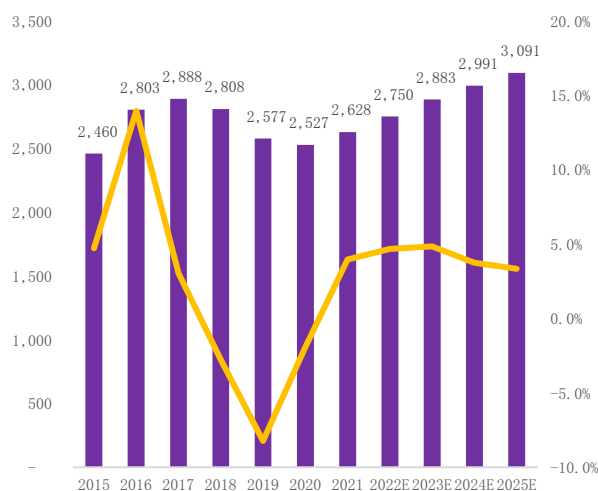
资料来源：财政部，光银国际预测

二) 2021 年中国汽车销售同比增长 3.8%

根据中国汽车工业协会数据，2021 年中国汽车销售量为 2,627.5 万辆，同比增长 3.8%，产量为 2,608.2 万辆，同比增长 3.4%，结束连续 3 年的下降趋势。当中，乘用车产量为 2,140.8 万辆，同比增长 7.1%，销售量 2,148.2 万辆，同比增长 6.5%。截至 2021 年底，中国汽车保有量约为 3,040 万辆。

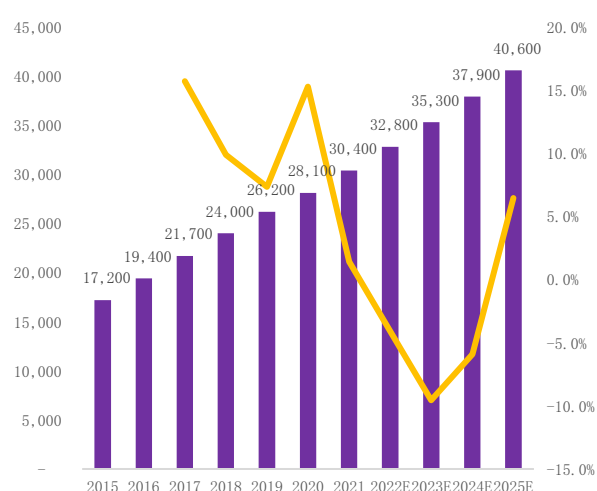
展望 2022 年，预期中国整体汽车销售量达到 2,750 万台，同比增长 4.7%。

图表 2: 2015-2025E 年汽车销量及增速 (万辆) (%)



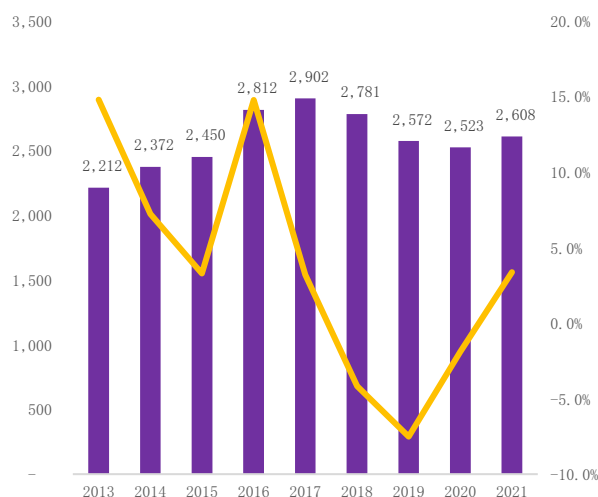
资料来源: 中国汽车工业协会、光银国际预测

图表 3: 2015-2025E 年汽车保有量及增速 (亿辆) (%)



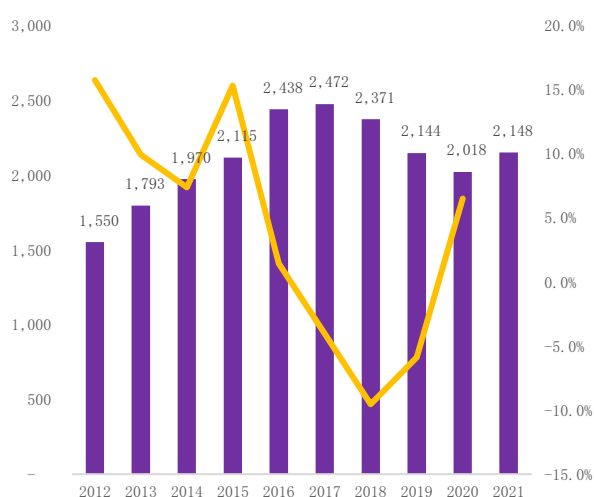
资料来源: 中国汽车工业协会、光银国际预测

图表 4: 2012-2021 汽车产量及增速 (万辆) (%)



资料来源: 中国汽车工业协会、光银国际

图表 5: 2012-2021 乘用车销量及增速 (万辆) (%)

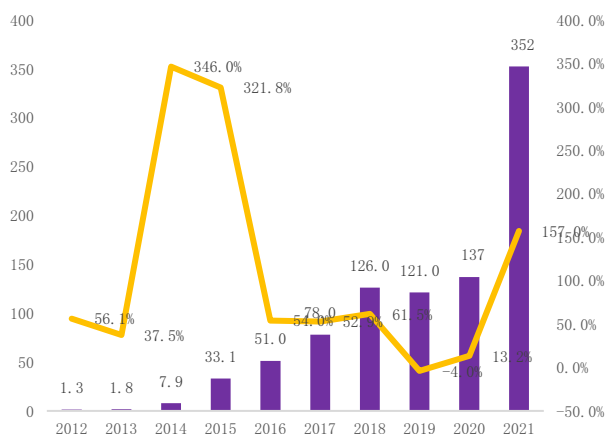


资料来源: 中国汽车工业协会、光银国际

三) 2021 年新能源汽车销售大幅增长 1.57 倍

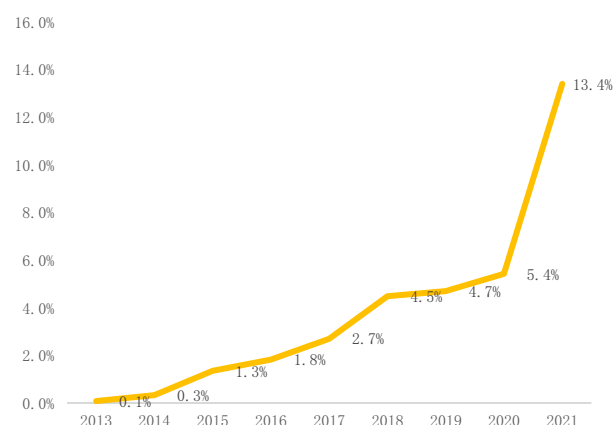
根据中国汽车工业协会信息，2021 年新能源汽车销售量为 352 万辆，同比增长 1.57 倍，占整体汽车销售量的 13.4%。当中，2021 年新能源乘用车销售量 299 万台，同比增长 1.69 倍。新能源汽车产量为 353.2 万辆，同比增长 1.57 倍。截至 2021 年底，新能源汽车保有量为 784 万辆，较 2020 年底增加 59.35%。

图表 6：2012-2021 年期间中国新能源汽车销量(万辆)



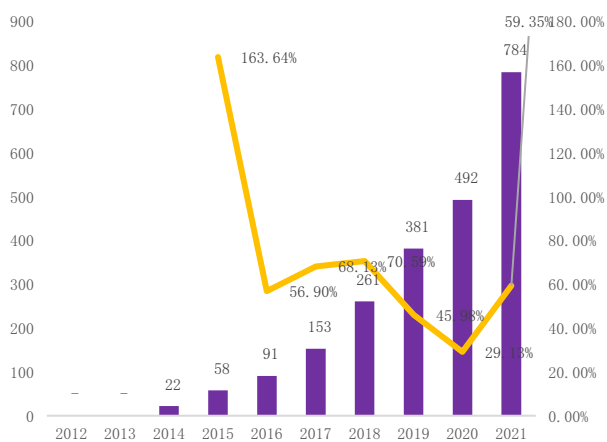
资料来源：中汽协，光银国际

图表 7：2012-2021 年新能源汽车渗透率



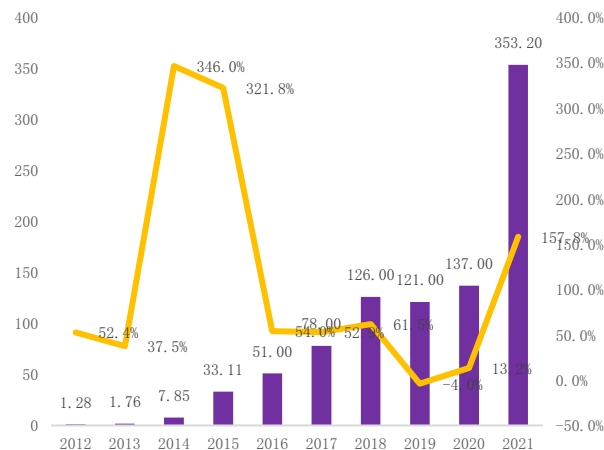
资料来源：中汽协，光银国际

图表 8：2012-2021 年期间中国新能源汽车保有量(万辆)



资料来源：中汽协，光银国际

图表 9：2012-2021 年期间中国新能源汽车产量(万辆)

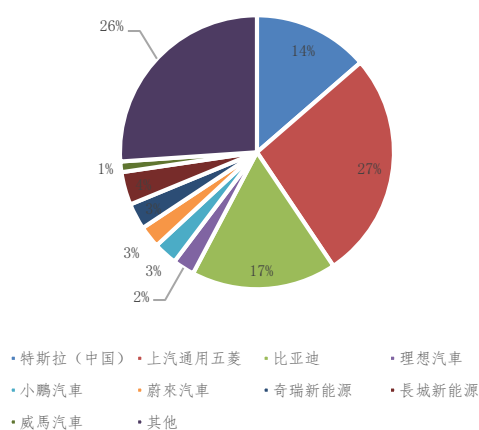


资料来源：中汽协，光银国际

四) 中国新能源汽车行业竞争激烈

2021年，中国连续第七年成为新能源汽车市场。不过，行业之间也竞争激烈，其中，以销售量计算，上汽通用五菱旗下的五菱宏光MINIEV 售价仅 2.88 万元人民币，成功抢占市场，2021 年市场占有率 27%，其次为比亚迪，占 17%，特斯拉中国增长强劲，占比 14%。另外，理想汽车、小鹏汽车及蔚来汽车销售亦相当理想。

图表 10：2021 年中国新能源汽车销售量占比

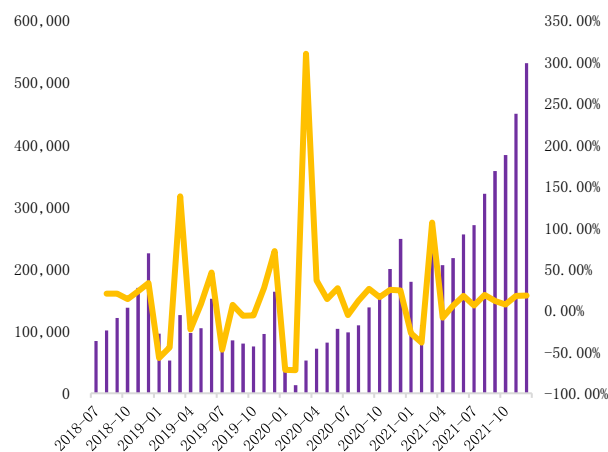


资料来源：公司资料、乘联会、光银国际

五) 2022 年新能源汽车销售料达 550 万台

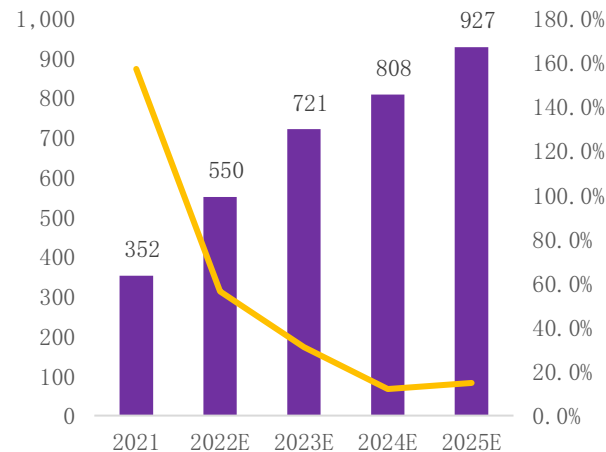
2022 年，我们预计中国新能源汽车销量预计将达到 550 万辆，同比增长 56.2%，并将占据汽车市场总销量的 20% 左右。乘联会方面的预测则更为激进，认为 2022 年新能源车产销规模有望达到 600 万辆。我们预测到 2025 年，新能源汽车销售量将达 927 万辆，占整体汽车销售的 30%。

图表 11：2019-2021 年期间中国新能源汽车按月销量(辆)



资料来源：中汽协，光银国际

图表 12：2021-2025 年期间中国新能源汽车预测销量(万辆)

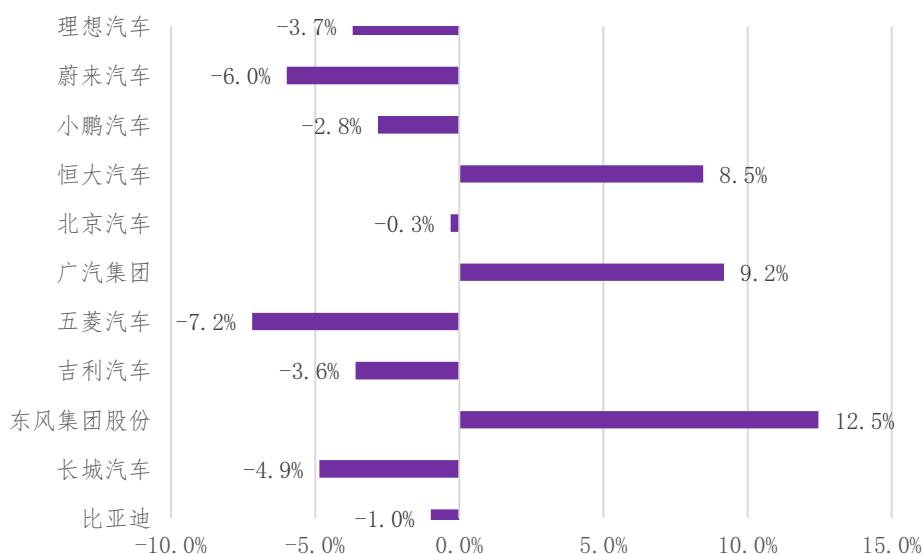


资料来源：中汽协，光银国际

六) 同业比较表

新能源汽车板块今年表现分化。新能源汽车板块今年以来表现分化，去年股价落后的公司有较佳表现，包括东风集团、广汽集团。新能源汽车板块现价相当于2022年预测市盈率21.5倍，市销率4.09倍。

图表 13: 新能源汽车股价今年以来表现图 (截至 2022 年 1 月 13 日)



图表 14: 新能源汽车企业估值表 (截至 2022 年 1 月 13 日)

代码	名称	股价 (港元)	市盈率			市账率			市销率			市值 (百万港元)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
1211 hk equity	比亚迪	260.4	187.03	130.72	79.13	7.34	7.36	6.76	3.02	3.17	2.36	850,014
2333 hk equity	长城汽车	25.5	24.65	25.53	16.67	3.26	3.05	2.71	1.44	2.54	1.87	412,734
489 hk equity	东风集团股份	7.22	3.10	4.16	3.87	0.34	0.35	0.32	0.40	0.43	0.41	62,295
175 hk equity	吉利汽车	20.1	29.61	23.74	16.15	2.61	-	-	1.60	1.57	1.23	200,378
305 hk equity	五菱汽车	1.55	26.78	52.74	21.82	2.21	2.11	1.92	-	0.19	0.15	5,112
2238 hk equity	广汽集团	8.32	11.22	10.00	7.46	0.80	0.79	0.73	0.93	1.72	1.47	157,816
1958 hk equity	北京汽车	3.29	5.74	6.93	5.32	0.41	0.40	0.38	0.11	0.12	0.11	26,050
708 hk equity	恒大汽车	3.46	-	-	-	2.29	-	-	1.60	-	-	39,038
9868 hk equity	小鹏汽车	184.3	-	-	-	-	6.15	5.76	-	12.78	6.33	244,914
NIO US equity	蔚来汽车	30.48	-	-	-	10.81	11.97	13.11	9.03	8.74	4.98	383,791
2015 hk equity	理想汽车	117.5	-	-	-	-	5.09	5.09	-	7.72	4.04	246,440
平均数			41.16	36.26	21.49	3.34	4.14	4.09	2.27	3.90	2.29	244,914

资料来源: 彭博、光银国际



重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%及(iv) 未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。

