

汽车行业点评报告

新势力跟踪之3月销量点评:9家新势力合计交付环比+11.88%

增持(维持)

2023年04月03日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

■ **3月新势力车企整体交付量环比+11.88%**。9家新能源乘用车重点车企3月新能源汽车交付量合计31.41万辆,同环比分别+66.59%/+11.88%,3月工作日较2月增加3天有助产销安排+终端需求逐步恢复综合影响下新势力车企3月交付环比提升。

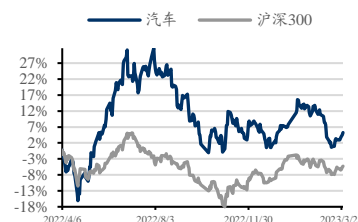
■ **一线新势力车企: 1)理想**: 3月理想共交付新车20823辆,同环比分别+88.72%/+25.29%。Q1共交付5.26万辆,同比+65.8%。新车方面,L7 Air及L8 Air车型将于4月交付。渠道方面,截至3月底理想在全国有299家零售中心,环比2月+1家,单店效能为70辆/家,环比+24.87%。**2)小鹏**: 3月交付7002辆,同环比分别-54.57%/+16.51%,小鹏P7交付3030辆,环比+32%。新车方面,改款P7i已于3月10日上市,推动销量和盈利能力持续增长。**3)蔚来**: 蔚来3月共交付新车10378辆,同环比分别+3.94%/-14.63%。销售网络方面,2023年3月蔚来新增布局5家蔚来中心+1家蔚来空间。补能体系方面,新增8座换电站(其中1座高速公路换电站)。

■ **其他新势力车企: 交付环比均有明显提升。1)哪吒汽车**: 3月交付12293辆,同环比分别+2.22%/+22.04%。哪吒首个海外工厂泰国生产基地奠基,为哪吒出口东盟做好产能准备。**2)零跑汽车**: 3月实际交付6172辆,同环比分别-38.64%/+93.00%,C11增程正式开启交付。**3)广汽埃安**: 3月终端销量40016辆,再创历史新高,同环比分别+96.96%/+33.01%。**4)吉利极氪**: 3月交付6663辆,同环比分别为+271.20%/+22.14%。补能设施方面,截至3月ZEEKR Power已在全国119个城市布局了660+座自建充电站(不包括专用场站),补能体系不断完善。**5)问界**: 3月赛力斯交付3679辆,同环比+16.42%/+4.96%(公司公告口径,AITO 3月销量未披露)。

■ **投资建议**: 综合基本面和估值比较分析,2023年板块配置目前排序: 客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1)客车板块: 上行周期或刚开始。2023年或开始新一轮上行周期(国内大中客均值回归+出口进入持续快车道等)。受益排序: 龙头率先【宇通客车】,后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2)重卡板块: 迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段(国标切换&治超&集中换车等共同驱动),2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段,2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期(经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等)。受益排序: 中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3)电动两轮车板块: 上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期(新国标实施+配送服务需求)且头部企业集中度持续提升,2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业: 雅迪控股/爱玛科技。4)乘用车板块: 价格战正在进行时。投资层面,短期(1年内)视角板块仍需消化价格战。长期(1-2年以上)视角依然对自主品牌全球崛起充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5)零部件板块: 基本与乘用车一荣俱荣,一损俱损。短期(1年内)视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期(1-2年以上)视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种(福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等)。

■ **风险提示**: 全球地缘政治不确定性增大; 全球经济复苏低于预期等

行业走势



相关研究

《【周期轮回】视角看2023年汽车: 理性与感性的平衡》

2023-04-02

《3月第四周上险量环比+20%》

2023-04-02

内容目录

1. 理想汽车：3月交付20823辆，L7正式交付	4
2. 小鹏汽车：3月交付7002辆，P7i正式上市	4
3. 蔚来汽车：3月交付10378辆，渠道及配套设施持续布局	5
4. 其他新势力：交付量环比提升	5
5. 投资建议	7
6. 风险提示	8

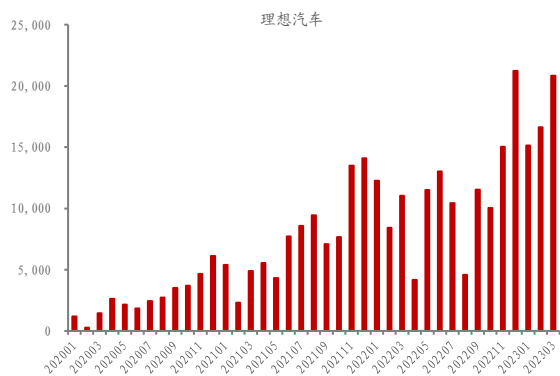
图表目录

图 1: 3 月理想交付量 (单位: 辆) 环比+25.29%.....	4
图 2: 理想单店效能 (左轴, 辆/家) 及环比 (右轴, %)	4
图 3: 3 月小鹏汽车交付量 (单位: 辆) 环比+16.51%.....	5
图 4: 2023 年 3 月蔚来交付量 (单位: 辆) 环比-14.63%.....	5
图 5: 3 月哪吒汽车交付量 (单位: 辆) 环比+22.04%.....	6
图 6: 3 月零跑汽车交付量 (单位: 辆) 环比+93%.....	6
图 7: 2023 年 3 月广汽埃安交付量 (单位: 辆) 环比+33.01%.....	6
图 8: 2023 年 3 月极氪交付量 (单位: 辆) 环比+22.14%.....	7
图 9: 2023 年 3 月问界交付量 (单位: 辆) 环比+4.96%.....	7

1. 理想汽车：3月交付20823辆，L7正式交付

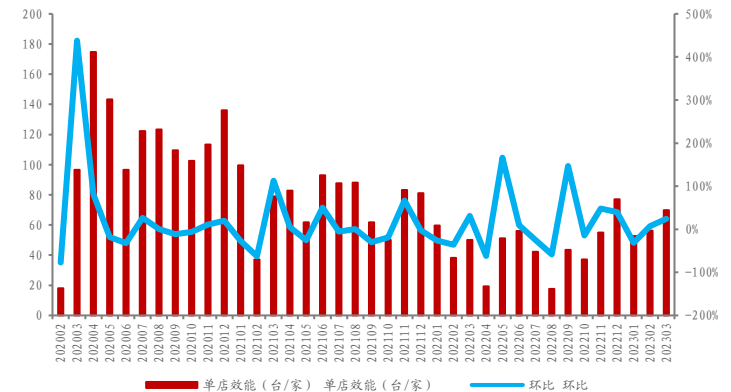
3月理想交付同环比均实现增长。3月理想交付明显提升，共交付新车20,823辆，同环比分别+88.72%/+25.29%，累计交付量超30万辆。**新车方面**，为家庭打造的五座新旗舰理想L7于2月上市，3月正式交付；L7 Air及L8 Air车型预计4月交付。**渠道方面**，截至2023年3月31日，理想汽车在全国有299家零售中心，环比2月+1家，共覆盖123个城市；售后维修中心及授权钣喷中心318家，覆盖223个城市。3月理想零售中心单店效能为70辆/家，环比+24.45%。

图1：3月理想交付量（单位：辆）环比+25.29%



数据来源：乘联会，公司官网，东吴证券研究所

图2：理想单店效能（左轴，辆/家）及环比（右轴，%）

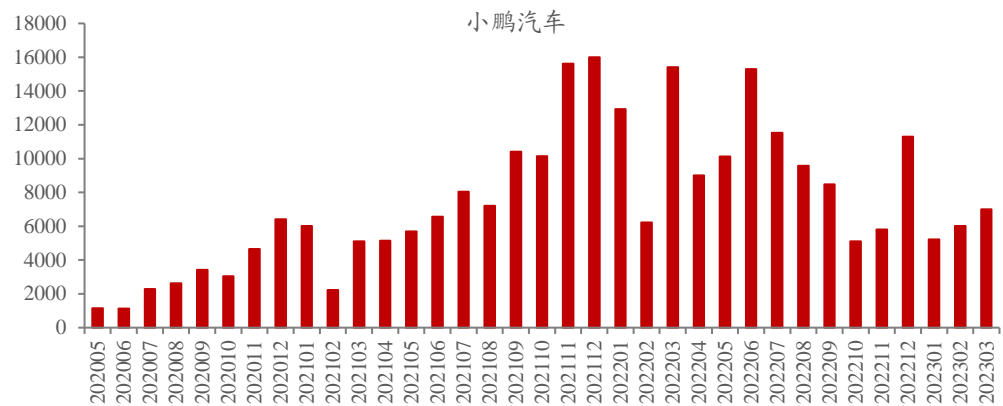


数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2. 小鹏汽车：3月交付7002辆，P7i正式上市

3月交付7002辆，同环比分别-54.57%/+16.51%，分具体车型来看，小鹏P7 3月交付3030辆，环比+32%。**新车方面**，改款P7i已于3月10日上市并在3月开始交付，智能驾驶、三电系统、内饰配置等方面均有明显升级，推动销量和盈利能力持续增长。**智能化方面**，小鹏已经向G9及P7i Max用户开放XNGP第一阶段能力，P5 P版车型的NGP功能也在上海地区开放，智能化进程更上新台阶。

图3: 3月小鹏汽车交付量(单位:辆)环比+16.51%

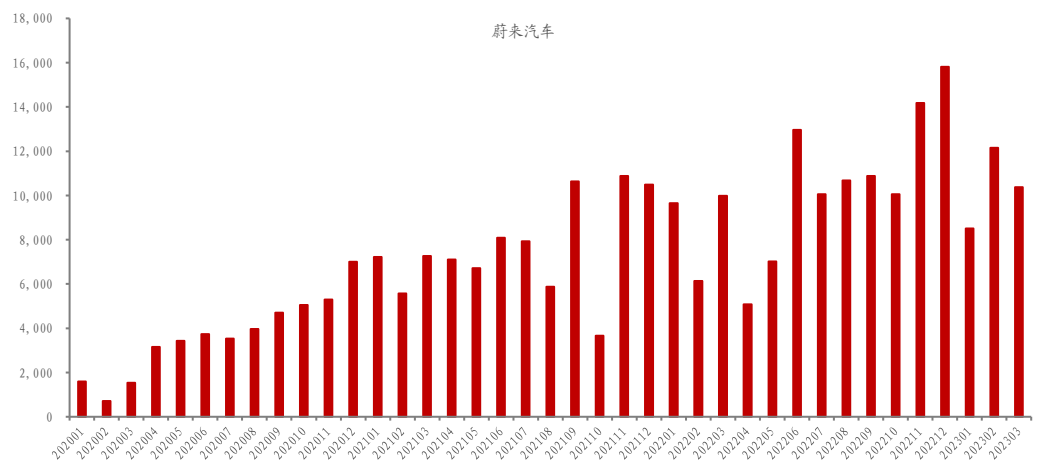


数据来源: 乘联会, 公司官网, 东吴证券研究所

3. 蔚来汽车: 3月交付10378辆, 渠道及配套设施持续布局

蔚来3月共交付新车10378辆, 同环比分别+3.94%/-14.63%。细分车型来看, SUV车型3月交付量为3203辆, 轿车3月交付量为7175辆。蔚来在渠道及配套设施方面持续布局, **销售网络方面**, 2023年3月共新增5家蔚来中心、1家蔚来空间、3家服务中心和3家交付中心。截至3月底蔚来累计布局106家蔚来中心+282家蔚来空间。**补能体系方面**, 3月新增8座换电站(其中1座高速公路换电站)、24座超充站、40座目的地充电站并接入21397根第三方充电桩, 首座第三代换电站也正式在海口亮相。截至3月底蔚来共布局1339座换电站, 其中包括351座高速公路换电站。

图4: 2023年3月蔚来交付量(单位:辆)环比-14.63%

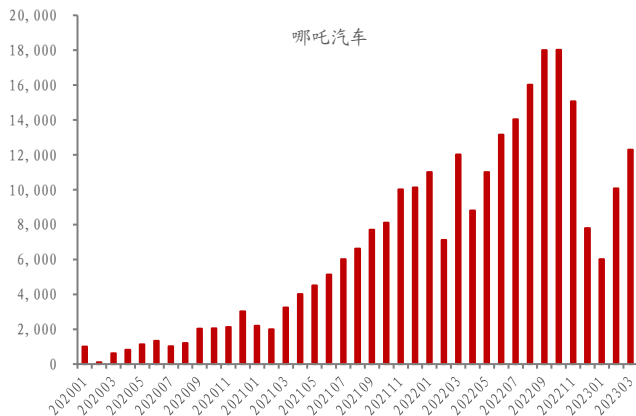


数据来源: 乘联会, 公司官网, 东吴证券研究所

4. 其他新势力: 交付量环比提升

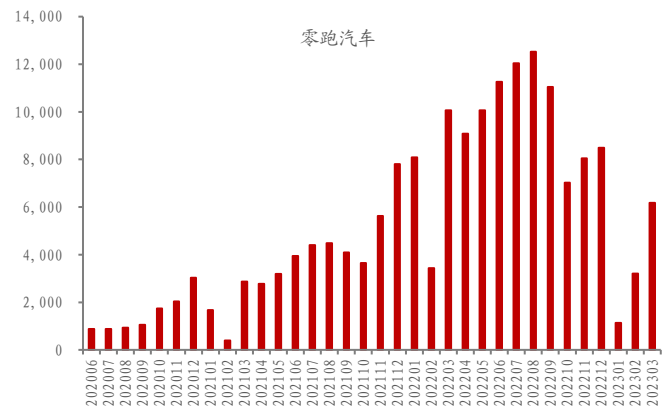
哪吒汽车：3月交付12293辆，同环比分别+2.22%/+22.04%。**产能方面**，哪吒首个海外工厂——泰国生产基地奠基，将为哪吒出口东盟、布局全球化做好产能准备。**新车方面**，基于山海平台、首款双门四座车型正式命名为哪吒GT，预计上半年可交付。**零跑汽车**：3月实际交付6172辆，同环比分别-38.64%/+93.00%，**新车方面**，零跑首款增程C11增程正式开启交付。**智能化方面**，与高通签署战略合作，零跑将首批搭载新一代骁龙座舱（SA8295P）平台，助力双方深度合作及产品矩阵升级。

图5：3月哪吒汽车交付量（单位：辆）环比+22.04%



数据来源：乘联会，公司官网，东吴证券研究所

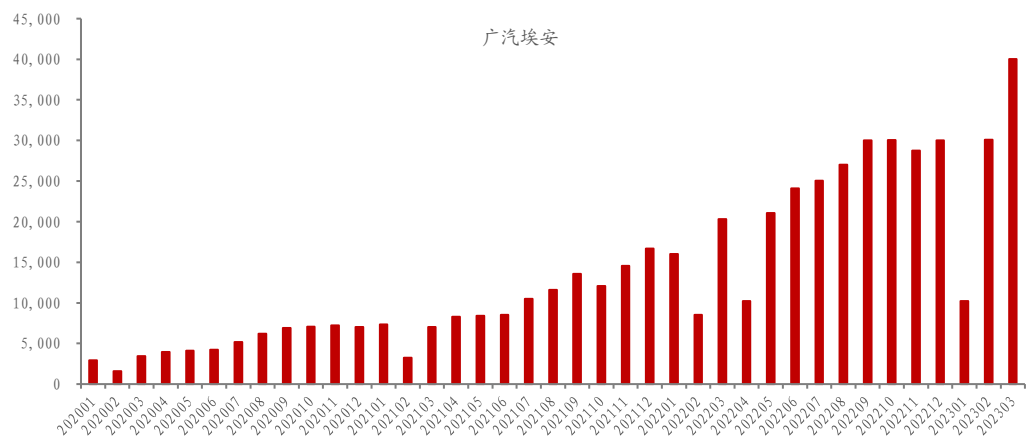
图6：3月零跑汽车交付量（单位：辆）环比+93%



数据来源：乘联会，公司官网，东吴证券研究所

广汽埃安 3月交付再创历史新高。埃安3月终端销量40016辆，同环比分别+96.96%/+33.01%。**新车方面**，3月埃安Y Younger/2023款AION S上市，有望进一步贡献增量，同时AION V Plus享1万元交付激励。**产业链方面**，发布全新电驱——夸克电驱，电机功率密度达到12kW/kg，相比行业6kW/kg提升100%；发布弹匣电池2.0版本，进一步提升电池安全系数。**战略方面**，今年将推进埃安分拆上市，促进资本为科技的赋能及良性发展。

图7：2023年3月广汽埃安交付量（单位：辆）环比+33.01%

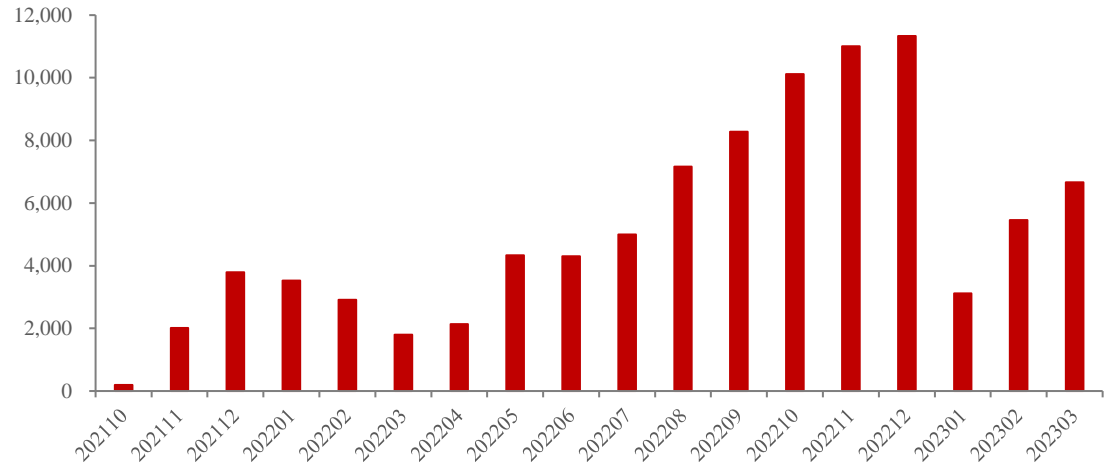


数据来源：乘联会，公司官网，东吴证券研究所

吉利极氪：极氪3月交付6663辆，同环比分别为+271.20%/+22.14%。**补能设施方**

面，截至3月 ZEEKR Power 已在全国 119 个城市布局了 660+座自建充电站（不包括专用场站）。同时通过接入第三方充电网络，覆盖了全国 341 个城市超 47 万把充电枪。补能体系不断完善。

图8：2023年3月极氪交付量（单位：辆）环比+22.14%



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

问界：3月赛力斯交付 3679 辆，同环比+16.42%/+4.96%（公司公告口径，AITO 3 月销量未披露）。**新车方面，**问界 M5 和 M5 EV 高阶智能驾驶版将于 4 月发布。**智能化方面，**问界智能座舱全系陆续升级，鸿蒙 OS 3 助力车主智慧体验。

图9：2023年3月问界交付量（单位：辆）环比+4.96%



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

5. 投资建议

站在大周期视角下，汽车板块正处于第 4 个周期中（2005 年开始算起），目前板块估值（以 SW 汽车 PB 口径）处于历史中等偏下水平（约 2 倍 PB），板块内部基本面分化明显。综合基本面和估值比较分析，2023 年板块配置目前排序：客车>重卡/两轮车>乘用车/零部件。1）客车板块：上行周期或刚开始。2023 年或开始新一轮上行周期（国

内大中客均值回归+出口进入持续快车道等)。受益排序：龙头率先【宇通客车】，后期或扩散龙二/龙三【金龙汽车/中通客车】等。2) 重卡板块：迎小周期的复苏阶段。2016年重卡迎来了一轮周期的上行阶段(国标切换&治超&集中换车等共同驱动)，2021-2022年进入了这轮周期的下行阶段，2023年或迎来小周期的复苏阶段&下一轮大周期的准备期(经济稳增长+国标切换+出口增长+新能源转型等)。受益排序：中国重汽/潍柴动力/汉马科技/中集车辆等。3) 电动两轮车板块：上行周期的业绩兑现阶段。2017-2022年迎来上行周期(新国标实施+配送服务需求)且头部企业集中度持续提升，2023年总体趋势或仍延续。核心受益头部企业：雅迪控股/爱玛科技。4) 乘用车板块：价格战正在进行时。投资层面，短期(1年内)视角板块仍需消化价格战。长期(1-2年以上)视角依然对【自主品牌全球崛起】充满信心【比亚迪/理想/长城/吉利/蔚来/小鹏/长安/上汽/广汽】等。5) 零部件板块：基本是与乘用车【一荣俱荣，一损俱损】。短期(1年内)视角优选业绩与国内乘用车价格战相关度较低的品种【中国汽研/岱美股份/爱柯迪】等。中长期(1-2年以上)视角建议核心围绕“具备出海综合优势”布局优质零部件品种(福耀/拓普/旭升/文灿/爱柯迪/新泉/岱美/继峰/德赛/华阳/伯特利/星宇等)。

6. 风险提示

全球地缘政治不确定性增大；全球经济复苏低于预期；乘用车价格战超出预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

