



2023年06月01日

新势力：交付环比向上 头部效应显现

新能源汽车行业系列点评五十五

事件概述：

23年5月重点新能源车企交付量发布，据各公司披露数据：

- 广汽埃安 45,003 辆，同比+113.7%，环比+9.7%；
- 理想 28,277 辆，同比+146.0%，环比+23.3%；
- 哪吒 13,029 辆，同比+18.3%，环比+17.6%；
- 零跑 12,058 辆，同比+19.8%，环比+38.2%；
- 极氪 8,678 辆，同比+100.4%，环比+7.1%；
- 小鹏 7,506 辆，同比-25.9%，环比+6.0%；
- 蔚来 6,155 辆，同比-12.4%，环比-7.6%；
- 问界 5,629 辆，同比+12.6%，环比+22.8%。

分析与判断：

► 车市持续向上 终端价格企稳

5月开局良好，价格保持平稳。据乘联会数据，23年5月狭义乘用车零售数据预计为173.0万辆，同比+27.7%，环比+6.6%；其中新能源零售预计为58.0万辆，环比+10.5%；渗透率约为33.5%。主要新势力车企除蔚来受产品周期影响外，均实现销量环比上升。价格层面，据乘联会调研，5月中旬乘用车总体市场折扣率为16.9%，整体较上月基本一致。政策层面，5月8日工信部等五部门联合发文，对2023年7月1日前生产、RDE试验报告结果为“仅监测”的车型予以半年销售过渡期，将有效缓解厂商的清库压力；有助于避免短期内市场价格大幅变动、稳定价格走势。同时，国务院常务会议通过新能源汽车下乡实施意见，有望推动新能源汽车加速下沉。因此我们认为车市向好的趋势将持续维持；持续看好电动智能变革所带来的自主崛起。

► 品牌效应强化 头部车企稳定向好

新能源加速替代、头部效应显现。继上海车展各家车企均重点推动新能源产品亮相后，消费者对新能源产品的接受程度持续提升。我们认为，当前时点是新能源汽车走向大众普及市场的起点，看好新能源车型对于传统燃油汽车的加速替代。在此过程中，头部车企已经形成有利的品牌效应，有望持续获取市场份额。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

理想：据公司公告，23年5月交付28,277辆，同比+146.0%，环比+23.3%；交付量持续上行再创单月新高。据公司表示，6月公司将力争实现单月3万以上的交付目标。业绩层面，在连续两个季度实现盈利后，据李想表示，5月理想汽车首次实现单月营业收入过百亿。交付数据和业绩表现证明理想平台化多车型战略的成功以及良好的运营节奏，帮助理想销量稳定上行。

小鹏：据公司公告23年5月交付7,506辆，同比-25.9%，环比+6.0%，保持上升趋势。据公司CEO何小鹏于23Q1业绩会中表示，P7i的供应链受到了一定扰动，制约了产品的交付；供应问题的改善后，叠加新车型G6将在6月上市，小鹏下半年单月交付量有望重回万辆。

蔚来：据公司公告，23年5月交付蔚来6,155辆，同比-12.4%，环比-7.6%；蔚来交付量下降主要受到车型周期影响。改款全新ES6于5月底上市并开启交付，起价36.8万元；同时ES8改款也将于6月实现交付。此外蔚来ET5的猎装旅行版也将推出。新车型交付后有望帮助蔚来实现销量恢复。

极氪：据公司公告，23年5月交付8,678辆，同比+100.4%，环比+7.1%。新车型方面，定位紧凑型SUV的第三款极氪X将于6月开启交付。

哪吒：据公司公告，23年5月交付13,029辆，同比+18.3%，环比+17.6%；其中海外交付量为2,042辆，哪吒新车型GT交付1,716辆。

零跑：据公司公告，23年5月交付12,058辆，同比+19.8%，环比+38.2%；再度实现月销量破万。其中，C11车系交付超7,100辆，为国产B级新能源SUV的交付冠军。

问界：据公司公告，23年5月交付5,629辆，同比+12.6%，环比+22.8%。

► 新品加速推出 自主车企崛起

产品力加速提升，自主崛起有望。近期多家新势力车企开启新品的亮相和上市，重磅车型包括：蔚来ES6、小鹏G6、极氪X、广汽埃安Hyper GT等。我们认为在产品力加持下，23年或为自主崛起的关键之年。头部车企有望凭借高性价比产品重塑行业格局；在中高端市场中与合资产品争夺市场份额。坚定看好在电动智能的大趋势下，优质自主的全面崛起。

投资建议：

新品周期驱动需求，性价比塑造空间。新势力、自主车企相继开启新品周期，智能化、产品力显著提升，供给侧持续改善；伴随行业竞争加剧，自主车企有望凭借本土供应链强化性价比优势，进一步获取合资品牌市场空间。

推荐【**比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车H**】，受益标的【**理想汽车-W、蔚来-SW**】。

零部件中期成长不断强化，短期量价影响有限。电动智能重塑秩序，优质自主零部件供应商一方面凭借性价比和快速响应能力获得更多配套机会，另一方面部分卡脖子技术借机实现0到1突破，打破外资垄断格局。同时全球化进程明显加快，中国零部件崛起势不可挡。短期市场担心终端价格战对零部件的量价双杀影响，我们认为或可不必过于悲观，判断新能源+自主产业链承压将小于合资燃油产业链，有新品放量的零部件表现也将显著好于行业，同时车企降本压力诉求将加快座椅、底盘电子、汽车电子等的国产替代。**坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：**

1、智能电动增量：1) 智能化核心主线：优选智能驾驶-【**伯特利、经纬恒润-W、德赛西威**】+智能座舱-【**上声电子、光峰科技、继峰股份**】；2) 轻量化高景气：特斯拉引领一体压铸大变革，优选【**文灿股份、旭升集团、多利科技**】；

2、新势力产业链：优选【**拓普集团、新泉股份、旭升集团、多利科技、双环传动、上声电子、爱柯迪、美利信**】。

风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002594.SZ	比亚迪	255.45	买入	1.06	8.61	11.20	14.09	241.0	29.7	22.8	18.1
000625.SZ	长安汽车	11.87	买入	0.47	0.98	1.14	1.39	25.3	12.1	10.4	8.5
601633.SH	长城汽车	22.82	买入	0.73	0.81	1.31	1.68	31.3	28.2	17.4	13.6
0175.HK	吉利汽车	9.01	买入	0.48	0.73	1.05	1.57	18.8	12.3	8.5	5.7
601689.SH	拓普集团	56.90	买入	0.93	2.11	3.06	4.44	61.2	27.0	18.6	12.8
603179.SH	新泉股份	39.08	买入	0.75	1.60	2.45	3.12	52.1	24.4	16.0	12.5
001311.SZ	多利科技	76.15	买入	3.64	3.85	5.00	7.01	20.9	19.8	15.2	10.9
002472.SZ	双环传动	23.32	买入	0.46	1.00	1.41	1.66	50.7	23.3	16.5	14.0
688533.SH	上声电子	43.02	买入	0.41	1.36	2.29	3.36	104.9	31.6	18.8	12.8
600933.SH	爱柯迪	20.67	买入	0.36	0.92	1.31	1.82	57.4	22.5	15.8	11.4
301307.SZ	美利信	30.75	买入	0.63	1.37	1.83	2.47	48.8	22.4	16.8	12.4
603596.SH	伯特利	67.04	买入	1.24	2.45	3.49	4.70	54.1	27.4	19.2	14.3
688326.SH	经纬恒润-W	131.57	买入	1.62	2.53	4.71	6.93	81.2	52.0	27.9	19.0
002920.SZ	德赛西威	113.55	增持	1.51	3.03	4.20	5.36	75.2	37.5	27.0	21.2
688007.SH	光峰科技	21.10	买入	0.52	0.35	0.84	1.09	40.6	60.3	25.1	19.4
603997.SH	继峰股份	14.10	买入	0.12	0.43	0.63	1.05	117.5	32.8	22.4	13.4
603348.SH	文灿股份	39.89	买入	0.38	1.50	2.45	3.56	105.0	26.6	16.3	11.2
603305.SH	旭升集团	26.02	买入	0.92	1.05	1.42	1.79	28.3	24.8	18.3	14.5

605128.SH	上海沿浦	35.92	买入	0.88	1.91	3.83	5.36	40.8	18.8	9.4	6.7
603786.SH	科博达	53.15	买入	0.97	1.48	2.04	2.94	54.7	35.9	26.1	18.1
600660.SH	福耀玻璃	32.28	买入	1.23	2.03	2.46	3.02	26.2	15.9	13.1	10.7
601799.SH	星宇股份	105.81	买入	3.41	4.20	6.05	7.90	31.0	25.2	17.5	13.4
300258.SZ	精锻科技	9.83	买入	0.36	0.62	0.79	1.00	27.0	15.8	12.4	9.8
603129.SH	春风动力	141.10	买入	3.01	7.47	10.26	13.60	46.9	18.9	13.8	10.4

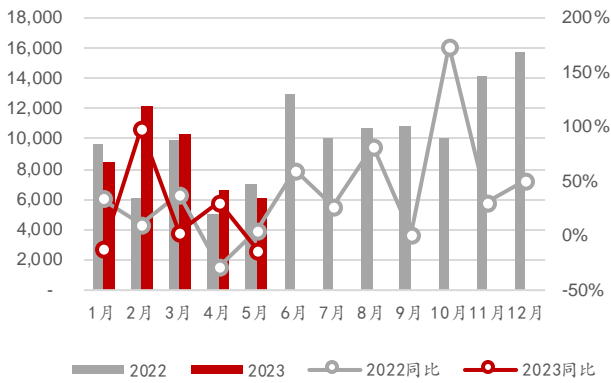
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2023/6/1），光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

表 1 重点新能源车企 23 年 5 月及年度累计交付量（辆；%）

车企	23 年 5 月 (辆)	月度同比 (%)	月度环比 (%)	23 年 1-5 月 (辆)	23 年 1-5 月 同比 (%)	23 年 1-5 月 环比 (%)
广汽埃安	45,003	113.7%	9.7%	166,323	118.4%	14.0%
理想	28,277	146.0%	10.1%	106,542	124.9%	70.7%
哪吒	13,029	18.3%	17.6%	50,285	0.6%	-32.9%
零跑	12,058	19.8%	38.2%	31,293	-23.2%	-33.6%
极氪	8,678	100.4%	7.1%	32,013	117.7%	-33.2%
小鹏	7,506	-25.9%	6.0%	32,815	-38.9%	-18.5%
蔚来	6,155	-12.4%	-7.6%	43,854	15.8%	-28.8%
问界	5,629	11.8%	22.8%	21,873	93.2%	-56.8%

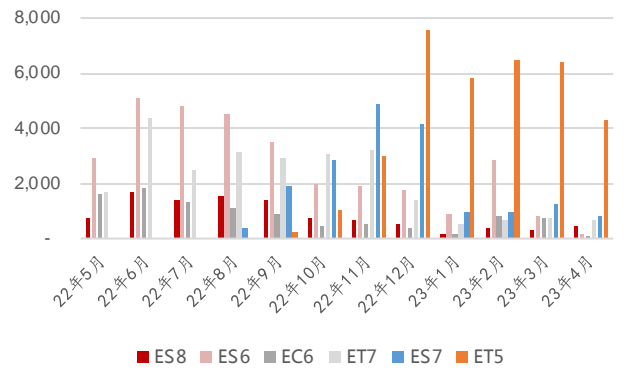
资料来源：各公司公告，华西证券研究所

图 1 蔚来交付量及增速（辆；%）



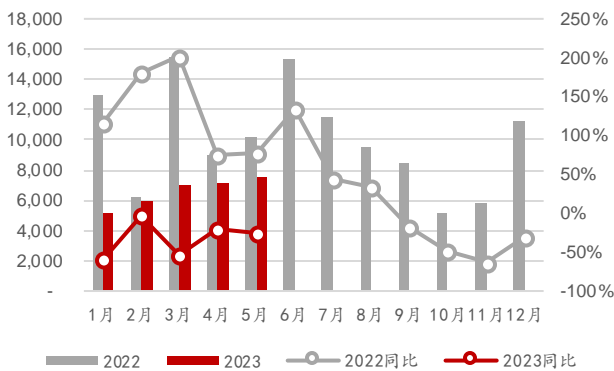
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 2 蔚来分车型交付量（辆）



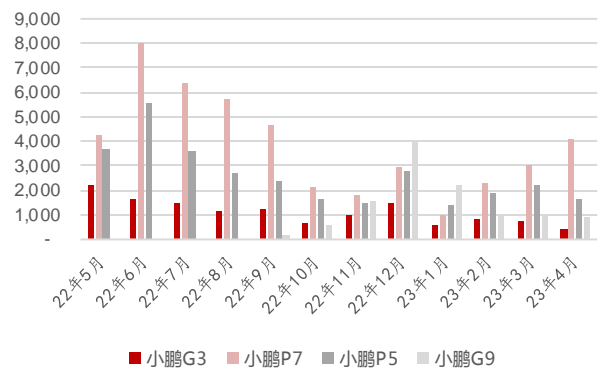
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 3 小鹏交付量及增速（辆；%）



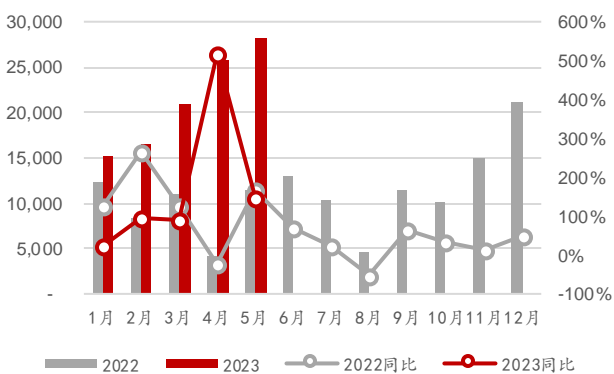
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 4 小鹏分车型交付量（辆）



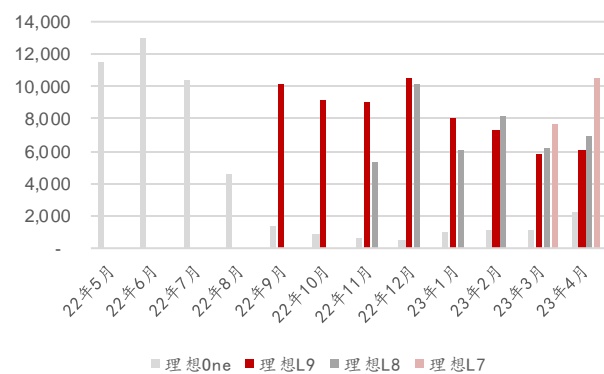
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 5 理想交付量及增速（辆，%）



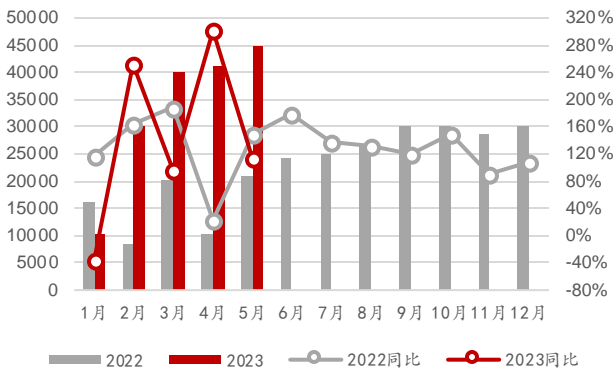
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 6 理想分车型交付量（辆）



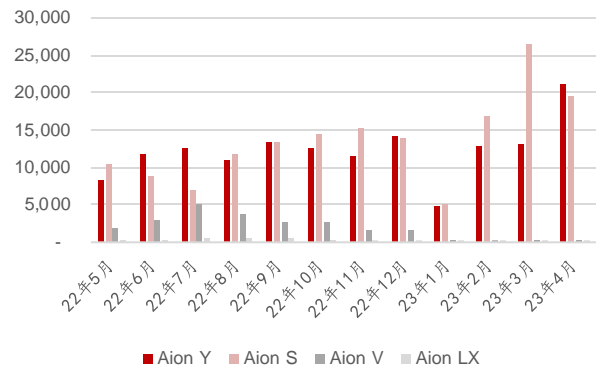
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图7 广汽埃安交付量及增速 (辆, %)



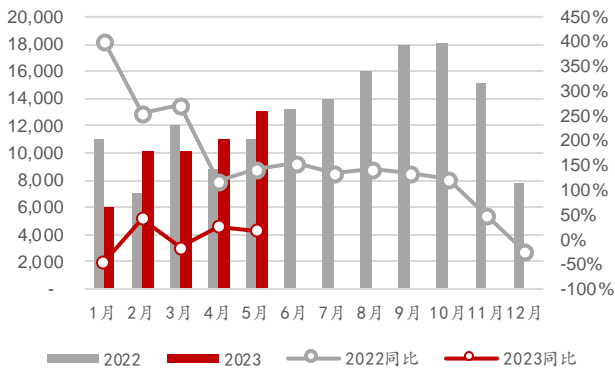
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图8 广汽埃安分车型交付量 (辆)



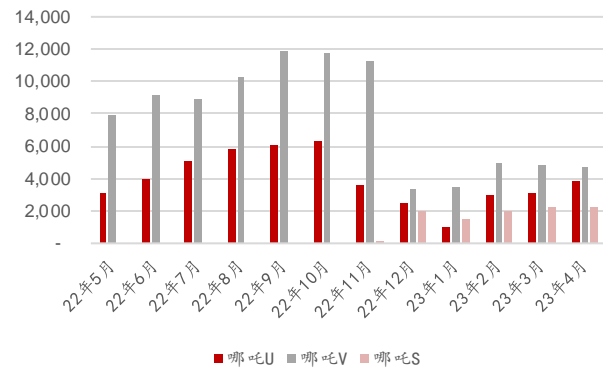
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图9 哪吒交付量及增速 (辆, %)



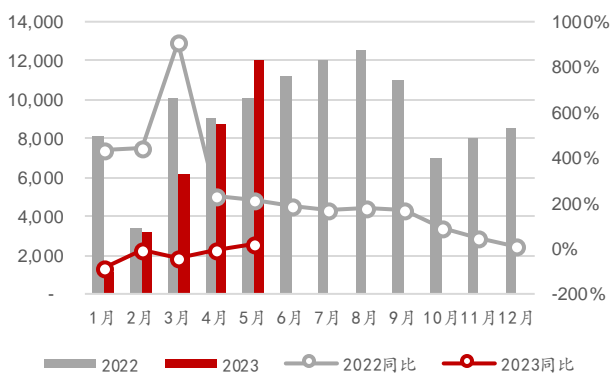
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图10 哪吒分车型交付量 (辆)



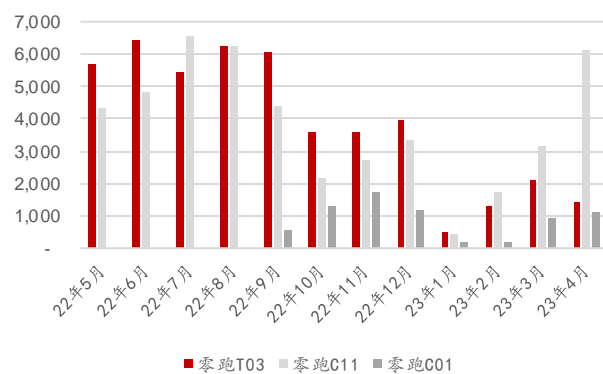
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图11 零跑交付量及增速 (辆, %)



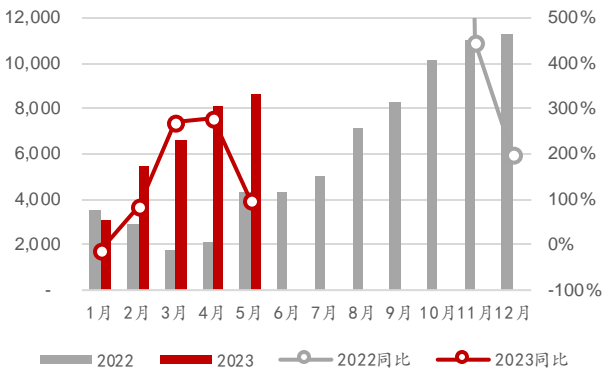
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图12 零跑分车型交付量 (辆)



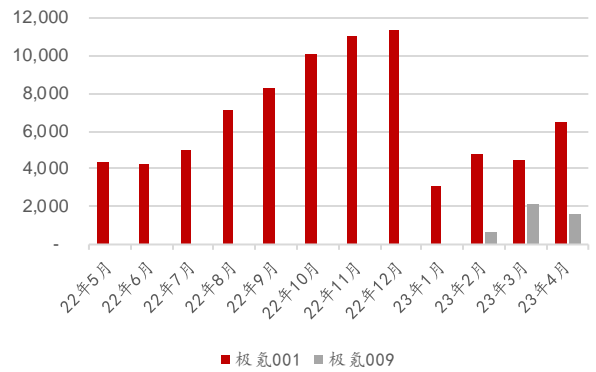
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图 13 极氪交付量及增速 (辆, %)



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 14 极氪分车型交付量 (辆)



资料来源：公司官网，华西证券研究所

表 2 主要新势力车企等车周期

等车周期	12月	1月	2月	3月	4月	5月
特斯拉						
Model Y	1-4 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周
长续航版	1-4 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周	2-5 周
高性能版	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周
Model 3	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周	1-4 周
理想						
One	停产	停产	停产	停产	停产	停产
L9	4-6 周	5-7 周	4-6 周	4-6 周	2-4 周	2-4 周
L8	4-6 周	5-7 周	4-6 周	4-6 周	2-4 周	2-4 周
L7	-	-	-	7-9 周	4-6 周	4-6 周
小鹏						
P7	6 周内	4-6 周	3-5 周	8 周	8 周	8 周
P5	6 周内	4-6 周	3-5 周	3-5 周	3-5 周	3-5 周
G3	6 周内	4-6 周	3-5 周	3-5 周	3-5 周	3-5 周
G9	4-8 周	4-6 周	4-5 周	4-5 周	3-5 周	3-5 周
蔚来						
ET7	8 周	3-4 周	3 周	未显示	3 周	3 周
ET5	12 周	3-4 周	2-3 周	3 周	2 周	3 周
ES8	2-4 周	改款 6 月开始交付	改款 6 月开始交付	改款 6 月开始交付	改款 6 月开始交付	改款 6 月开始交付
ES6	2-4 周	2-4 周	现车	未显示	未显示	未显示
EC6	2-4 周	2-4 周	现车	未显示	未显示	未显示
ES7	6 周	3-4 周	3 周	3 周	3 周	3 周
EC7	-	-	-	5 月开始交付	5 周	5 周

资料来源：公司官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。