

# 汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）

chenchuanhong@gjzq.com.cn

suchen@gjzq.com.cn

## 电动市场持续活跃，造车新势力花开将至

### ——新势力 23H1 销量追踪及全年展望

#### 核心观点：

- 上半年新势力表现强势：9家新势力6月销量14.7万辆，同/环比+45%/+9%，连续创历史新高；1-6月累计66.8万辆，同比+54.3%，领先于大盘。车型供给增多&车企战略调整共同铸就了新势力上半年的火热现象。下半年埃安昊铂GT上市；深蓝S7，小鹏G6交付放量，供给加速+旺季到来，预计超预期概率加大。造车新势力成长潜能兑现，花开将至。
- 其中：1) 蔚小理：理想6月销售3.2万1-6月13.9万，表现强势；蔚来降价&新车ET5旅行/ES6推出，小鹏G6上市，两家公司均有望在下半年放量走高；2) 哪吒问界：哪吒表现平稳月销1万以上，零跑破新高，问界将于7月开始放量；3) 其他新势力：7月埃安昊铂GT/极氪X/深蓝S7放量，三家公司均有望维持高增态势，极氪深蓝月销将稳定破万。
- 综合来看，理想、埃安作为新势力龙头，建议持续关注：1) 理想双能战略下纯电板块&智能驾驶有望补齐短板，公司作为新势力龙头势头火热，预计公司23-25年销量为29.9万/46.8万/73.2万辆，同比+121.1%/+53.4%/+46.3%。2) 埃安作为纯电新势力龙头，目前月销量已达4.5万，7月即将迎来高端化转型大考，AEP3.0平台&星灵架构为埃安持续提供竞争力，预计埃安全年将达交付50万台，同比+48%。

#### 投资建议

- 23年年初电车市场经历波动，特斯拉降价&油车价格战削弱信心，但目前看电车市场已触底反弹，油电替代不可逆转。造车新势力作为市场新兴企业，自身增长潜能大，自身在智能化等方面较传统自主具有竞争优势，产品卖点突出，随着技术成熟、公司战略下沉及车型矩阵完善，造车新势力销量有望进一步兑现。目前行业复苏下，造车新势力花开将至，建议持续关注龙头新势力，如理想及其产业链。
- 持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向：
- 1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。
- 另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；
- 2) 国产替代：这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器件等方向。6-7月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

#### 风险提示

行业竞争加剧，汽车销量不及预期。

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 一、新势力总评：6月新势力增势强劲，下半年有望持续 .....         | 4  |
| 二、蔚小理：理想破三万势头迅猛，蔚来小鹏回暖显现 H2 将大涨 .....   | 6  |
| 2.1 理想：家用 SUV 赛道王者加冕，强劲势头下半年将持续 .....   | 6  |
| 2.2 蔚来：5-6 月动作频频，降价&新车型下公司前景点亮 .....    | 7  |
| 2.3 小鹏：G6 成中坚力量将带公司重回高增轨道 .....         | 8  |
| 三、哪零问：车企维持平稳，哪吒打开出海大门 .....             | 9  |
| 3.1 哪吒：上半年运行平稳，出海布局扩充增量 .....           | 9  |
| 3.2 零跑：策略调整后公司快速回暖，C11 增程版带动公司破新高 ..... | 9  |
| 3.3 AITO 问界：依托华为智能化主打，M9 有望抢占市场 .....   | 10 |
| 四、其他新势力：埃安势头强劲，新车上市极氪深蓝高增在即 .....       | 11 |
| 4.1 埃安：上半年表现强势连创新高，高端化转型下增势乐观 .....     | 11 |
| 4.2 极氪：高端化清晰竞争力强，出海战略&新品维持高增 .....      | 12 |
| 4.3 深蓝：SL03 单款月销近万，S7 竞争力十足 .....       | 13 |
| 五、投资建议 .....                            | 14 |
| 六、风险提示 .....                            | 14 |

## 图表目录

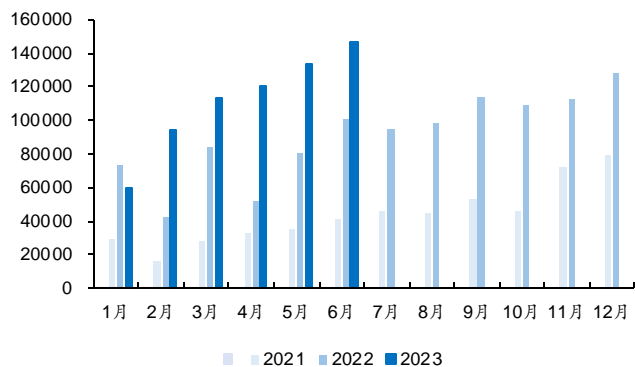
|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图表 1：21-23 年 9 家新势力月度合计销量（辆） .....  | 4 |
| 图表 2：3 月新势力销量保持稳定（辆） .....          | 4 |
| 图表 3：1-2 月部分自主车企电车降价情况（万元） .....    | 4 |
| 图表 4：Q2 地方政策出台促进电车车市持续火热 .....      | 5 |
| 图表 5：23 年 5-6 月及以后新势力预计推出新车 .....   | 6 |
| 图表 6：23 年 6 月 9 家造车新势力销量一览（辆） ..... | 6 |
| 图表 7：理想月度销量（辆） .....                | 7 |
| 图表 8：理想 L7 外观 .....                 | 7 |
| 图表 9：理想月度销量结构（台） .....              | 7 |
| 图表 10：理想年度结构（万台） .....              | 7 |
| 图表 11：蔚来月度销量（辆） .....               | 8 |
| 图表 12：蔚来 ET5 旅行版外观 .....            | 8 |
| 图表 13：蔚来全新 ES6 外观 .....             | 8 |
| 图表 14：蔚来换电站已超 1500 座 .....          | 8 |
| 图表 15：小鹏月度销量（辆） .....               | 9 |

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图表 16: 小鹏 G6 外观 .....                | 9  |
| 图表 17: 哪吒月度销量 (辆) .....              | 9  |
| 图表 18: 3600 辆哪吒 V 出海泰国 .....         | 9  |
| 图表 19: 零跑月度销量 (辆) .....              | 10 |
| 图表 20: 零跑 C11 增程版外观 .....            | 10 |
| 图表 21: 3 月 1 日零跑多款车型宣布降价 (万元) .....  | 10 |
| 图表 22: 问界月度销量 (辆) .....              | 10 |
| 图表 23: 问界 M5 高阶智驾版外观 .....           | 10 |
| 图表 24: 问界 M9 外观 .....                | 11 |
| 图表 25: 华为 ADS 2.0 较 1.0 配置大幅提升 ..... | 11 |
| 图表 26: 埃安月度销量 (辆) .....              | 11 |
| 图表 27: 埃安昊铂 GT 外观 .....              | 11 |
| 图表 28: 埃安 AEP 3.0 纯电平台 .....         | 12 |
| 图表 29: 埃安星灵智能化架构 .....               | 12 |
| 图表 30: 埃安新产品矩阵冲击中高端 .....            | 12 |
| 图表 31: 极氪月度销量 (辆) .....              | 13 |
| 图表 32: 极氪 X 外观 .....                 | 13 |
| 图表 33: 深蓝月度销量 (辆) .....              | 13 |
| 图表 34: 深蓝 3-4 月开启促销 .....            | 13 |
| 图表 35: 长安深蓝 S7 外观 .....              | 14 |
| 图表 36: 长安深蓝 S7 内饰 .....              | 14 |

## 一、新势力总评：6月新势力增势强劲，下半年有望持续

根据官方公布的数据，我们统计的9家新势力（蔚来、小鹏、理想、哪吒、零跑、问界、埃安、极氪、深蓝）6月销量14.7万辆，同/环比+45%/+9%，连续创历史新高；1-6月累计66.8万辆，同比+54.3%。在经历了年初特斯拉降价及3月燃油车价格战后，新势力上半年销量依旧维持高增，凸显其强劲的增长潜力。

图表1：21-23年9家新势力月度合计销量（辆）



图表2：3月新势力销量保持稳定（辆）

| 车企 | 23.03   | 23.02  | 22.03  | 同比     | 环比     |
|----|---------|--------|--------|--------|--------|
| 埃安 | 40,016  | 30,086 | 20,317 | 97.0%  | 33.0%  |
| 理想 | 20,823  | 16,620 | 11,034 | 88.7%  | 25.3%  |
| 蔚来 | 10,378  | 12,157 | 9,985  | 3.9%   | -14.6% |
| 哪吒 | 10,087  | 10,073 | 12,026 | -16.1% | 0.1%   |
| 问界 | 3,505   | 6,577  | 3,045  | 15.1%  | -46.7% |
| 小鹏 | 7,002   | 6,010  | 15,414 | -54.6% | 16.5%  |
| 极氪 | 6,663   | 5,455  | 1,795  | 271.2% | 22.1%  |
| 零跑 | 6,172   | 3,198  | 10,059 | -38.6% | 93.0%  |
| 岚图 | 3,027   | 1,107  | 1,400  | 116.2% | 173.4% |
| 累计 | 107,673 | 91,283 | 85,075 | 26.6%  | 18.0%  |

来源：各公司官网，国金证券研究所

来源：各公司官网，国金证券研究所

1月初，特斯拉降价下鲶鱼效应显现，新势力受到冲击被迫降价。特斯拉降价后订单量提升，1月零售2.7万同比+39%远优于大盘。其中Model 3涨势明显，形成替代效应，对国内竞争对手如小鹏、蔚来等形成冲击。销售压力增强下1-2月部分问界、小鹏厂商跟进降价，降幅2-4万。

随后3月，燃油车价格战打响油车销量旺盛，对市场产生严重冲击，电车板块走低。但燃油车价格战属于短期事件，其盈利意义上的亏损及地方补贴的不可持续性意味着燃油车降价必然属于短期事件，油电替代大势不可逆转。3月新势力销量保持平稳，亦说明电车相对有车强悍竞争力。

图表3：1-2月部分自主车企电车降价情况（万元）

| 车企  | 车型              | 降价日期    | 降价类型 | 调整后价格  | 调整前价格       | 价格降幅  | 备注                  |
|-----|-----------------|---------|------|--|-------------|-------|---------------------|
| 问界  | M5 EV           | 1月13日   | 官方直降 | 25.98-28.98  | 28.86-31.98 | 3     | 已购车车主享有3.3万-3.5万的权益 |
|     | M7              | 1月13日   | 官方直降 | 28.98-37.98  | 31.98-37.98 | 3     |                     |
| 小鹏  | G3i             | 1月17日   | 官方直降 | 14.89-17.69  | 16.89-20.19 | 2-2.5 | /                   |
|     | P5              | 1月17日   | 官方直降 | 15.69-24.99  | 17.99-22.59 | 2.3   | /                   |
|     | P7              | 1月17日   | 官方直降 | 20.99-42.99  | 23.99-28.59 | 3-3.6 | /                   |
| 埃安  | Aion Y 系列       | 2月1-28日 | 限时优惠 | 限时降价5000元，并享有3年内零息贷款优惠   |             |       |                     |
|     | Aion S PLUS     | 2月1-28日 | 限时优惠 |  |             |       |                     |
| 蔚来  | ES8             | 2月1-28日 | 限时优惠 | 1、蔚来提供11340-12600元的22年国补优惠<br>2、长库龄展车：ES8 2.4万元，ES6、EC6 1.8万元<br>3、提供3年免息贷款，全额购买再优惠等 |             |       |                     |
|     | ES6             | 2月1-28日 | 限时优惠 |  |             |       |                     |
|     | EC6             | 2月1-28日 | 限时优惠 |  |             |       |                     |
| 比亚迪 | 秦 PLUS DM-I 冠军版 | 2月10日   | 换代降价 | 9.98-14.58   | 11.38-16.58 | 1.4-2 | /                   |

来源：各公司官网，国金证券研究所

4月上海车展，5月初五一假期均有效带动电车消费活跃，叠加Q2地方补贴支持政策不断，电车市场持续回暖。进入5月，中央多项文件推出促进电车消费，如《关于加快推进充电基础设施建设更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见》及减免新能源车购置税政策。同时6月电车随着上海车展新车的逐渐放量，开启增长加速通道，新势力亦从中获益。

**图表4: Q2 地方政策出台促进电车车市持续火热**

| 地方 | 颁布日期      | 发文单位       | 文件名                              | 内容   |
|----|-----------|------------|----------------------------------|--|
| 深圳 | 2023/6/2  | 深圳市工业和信息化局 | 深圳市促进新能源小汽车消费补贴申领实施细则            | 使用通过常规方式申请的新能源小汽车增量或更新指标办理新车注册登记的车辆，机动车销售统一发票含税价（以下简称“车辆价格”）10-20万元的补贴0.5万元/辆；20万元以上的补贴1万元/辆。  |
| 苏州 | 2023/6/1  | 苏州市商务局     | 苏州联动上海“五五购物节”二次发放购车福利            | 购车价格（以机动车销售统一发票上含税价为准，下同）10万元（含）至30万元以内的，购车并审核通过后给予一次性3000元数字人民币消费红包补贴；30万元（含）以上的，购车并审核通过后给予一次性5000元数字人民币消费红包补贴。红包资金总计1亿元，红包资金实行总额控制，先到先得，用完即止。                    |
| 南京 | 2023/6/1  | 南京市商务局     | 2023年南京市汽车消费补贴公告                 | 20万元以下，燃油车和新能源车均按照1000元/辆给予一次性补贴；<br>20万元（含）以上，燃油车按照4000元/辆给予一次性补贴；新能源车按照5000元/辆给予一次性补贴。   |
| 武汉 | 2023/5/26 | 武汉市商务局     | 2023武汉汽车展销节暨“焕新出行 乐购武汉”购车月活动正式启动 | 活动期间，凡在武汉市限上汽车零售企业购买汽车的消费者，在银联APP上传购车发票，即有机会中奖，奖金最高10万元<br>新能源汽车以旧换新补贴按照购车价格分三档补贴，分别是10万-20万（含）补贴2000元消费券，20万-30万（含）补贴4000元消费券，30万以上补贴8000元消费券。新车首发首秀与经典车型推介活动同步上演 |
| 成都 | 2023/5/17 | 成都市成华区商务局  | 关于2023年“蜀里安逸·车游四方成都汽车消费奖励活动的通知   | 个人消费者在参与活动的汽车销售企业购买新能源家用乘用车，成都市给予个人消费者以8000元/人汽车消费奖励。  |

来源：地方政府官网，国金证券研究所

其中，理想、埃安为新势力增量主要贡献者，新势力销量增长核心在于1) 车型供给增加下新车爆款车型提供增量；及2) 官方策略调整后激发市场消费热情：

1) 理想凭借年初发布的理想L7实现大火，22年底更新换代的L系列，凭借其“家用”属性，开辟了增程式家用SUV的新战场，公司产品在细分市场中优势明显；2) 如零跑等依靠策略调整，零跑C11在市场较受欢迎，3月公司调整定价后快速回暖；3) 3月起深蓝SL03持续促销，促使深蓝快速摆脱1-2月阴影，销量快速回升。

展望下半年，新势力有望持续高速增长态势：(1) 在车型供给上将持续增加，其中多款型号有望在下半年提供显著增量，如6月已交付的蔚来ET5旅行版、极氪X，及月底发布的深蓝S7、小鹏G6等，7月即将上市的埃安昊铂GT亦有爆款的潜力，以上新车将在下半年度过完整的交付期，切多数具备爆款潜能，有望带动新势力H2销量大幅提升。

(2) 车企战略调整转向增量，如蔚来于6月12日发布的3万元降价政策，利用权益价格转换降低购入门槛，销量6月大幅回暖；深蓝、小鹏等新车价格均远低于预售价格，大超市场预期，富有竞争力的价格大大活跃了其客户群体及市场，下半年该趋势延续将带来更大销量增长。

(3) 智能驾驶政策将落地下新势力优势显现。其中，华为系ADS（问界、阿维塔），小鹏XNGP等技术，其自动驾驶能力已具备在城市行进水平，相较传统自主大幅领先。蔚来、理想、埃安等公司亦在智能驾驶上迎头追进，下半场智能化新势力有望持续获益。



图表5: 23年5-6月及以后新势力预计推出新车

| 厂商  | 品牌   | 名称      | 级别 | 车型  | 动力总成  | 价格区间 (万元)        | 上市时间              |
|-----|------|---------|----|-----|-------|------------------|-------------------|
| 蔚来  | 蔚来   | ET5 旅行版 | B  | 轿车  | 纯电    | 29.8-35.6        | 23.6.15           |
|     |      | 新 ES8   | C  | SUV | 纯电    | 49.8-65.6        | 23.6.28           |
|     |      | 新 ES6   | B  | SUV | 纯电    | 33.8-39.6        | 23.5.24           |
|     | 阿尔卑斯 | /       | A  | SUV | 纯电    | 20-30            | 24H1              |
| 小鹏  | 小鹏   | G6      | B  | SUV | 纯电    | 20.99-27.69      | 23.6.29           |
|     |      | X9      | C  | MPV | 纯电    | 30-40 (预计)       | 23Q4              |
| 理想  | 理想   | L6      | B  | SUV | 增程    | 20-30 (预计)       | 24Q1              |
|     |      | MEGA    | C  | MPV | 纯电    | 40-50 (预计)       | 23Q4F 发布, 24H1 上市 |
| 赛力斯 | 问界   | M5 智驾版  | B  | SUV | 增程/纯电 | 27.98-30.98      | 23.6.15           |
|     |      | M9      | C  | SUV | 增程/纯电 | 45-60 (预计)       | 23Q4              |
| 广汽  | 埃安   | 昊铂 GT   | B  | 轿车  | 纯电    | 21.99-32.99 (预售) | 23.7.3            |
| 吉利  | 极氪   | /       | B  | 轿车  | 纯电    | 18-25            | 23Q4              |
| 长安  | 深蓝   | S7      | B  | SUV | 增程/纯电 | 14.99-20.29      | 23.6.25           |

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

至 24 年, 如理想 L6&纯电, 蔚来阿尔卑斯等更多车型的上市, 我们持续看好新势力销量的增长。造车新势力作为市场新兴企业, 23 年增长潜力均有所兑现, 且新势力自身在智能化等方面较传统自主具有竞争优势, 产品卖点突出, 随着技术成熟、公司战略下沉及车型矩阵完善, 造车新势力销量有望进一步兑现。

图表6: 23年6月9家造车新势力销量一览 (辆)

| 车企 | 23.06   | 23.05   | 22.06   | 同比     | 环比    | 23.01-06 | 22.01-06 | 累计同比   |
|----|---------|---------|---------|--------|-------|----------|----------|--------|
| 埃安 | 45,013  | 45,003  | 24,109  | 86.7%  | 0.0%  | 211,336  | 100,251  | 110.8% |
| 理想 | 32,575  | 28,277  | 13,024  | 50.1%  | 15.2% | 139,117  | 60,403   | 130.3% |
| 蔚来 | 10,707  | 6,155   | 12,961  | -17.4% | 74.0% | 54,561   | 50,827   | 7.3%   |
| 哪吒 | 12,132  | 13,029  | 13,157  | -7.8%  | -6.9% | 62,417   | 63,131   | -1.1%  |
| 问界 | 5,668   | 5,629   | 7,021   | -19.3% | 0.7%  | 30,439   | 18,344   | 65.9%  |
| 小鹏 | 8,620   | 7,506   | 15,295  | -43.6% | 14.8% | 41,435   | 68,983   | -39.9% |
| 极氪 | 10,620  | 8,678   | 4,302   | 46.9%  | 22.4% | 42,633   | 19,010   | 124.3% |
| 零跑 | 13,209  | 12,058  | 11,259  | 17.3%  | 9.5%  | 44,502   | 51,994   | -14.4% |
| 深蓝 | 8,041   | 7,021   | -       | -      | 14.5% | 41,626   | -        | -      |
| 累计 | 146,585 | 133,356 | 101,128 | 44.9%  | 9.9%  | 668,066  | 432,943  | 54.3%  |

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

综合来看, 理想、埃安作为新势力龙头, 建议持续关注: 1) 理想双能战略下纯电板块&智能驾驶有望补齐短板, 公司作为新势力龙头势头火热, 预计公司 23-25 年销量为 29.9 万/46.8 万/73.2 万辆, 同比+125%/+53.4%/+46.3%。2) 埃安作为纯电新势力龙头, 目前月销量已达 4.5 万, 7 月即将迎来高端化转型大考, AEP3.0 平台&星灵架构为埃安持续提供竞争力, 预计埃安全年将达交付 50 万台, 同比+48%, 建议持续关注埃安及其供应链。

## 二、蔚小理: 理想破三万势头迅猛, 蔚来小鹏回暖显现 H2 将大涨

### 2.1 理想: 家用 SUV 赛道王者加冕, 强劲势头下半年将持续

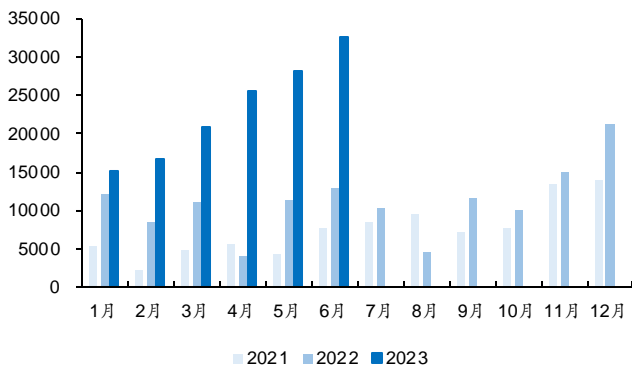
理想 6 月交付 32,575 台, 首破 3 万&连续 3 个月创新高, 同/环比+150%/+15%。1-6 月理想共销售 13.9 万辆, 已超过

去年总和 (13.1 万辆), 同比+130.3%。

公司于 22 年 6 月/9 月推出理想 L9/L8, 替换理想 ONE 陈旧车型, 并扎根家用属性, 口号“创造移动的家”。新理想 L 系列主打大空间, 并针对家用属性对汽车智能座舱进行诸多优化, 如豪华座椅、车载电视等, 在家用中增添豪华感, 产品立意清晰。

增程式动力下理想亦不存有里程焦虑, 解决了其主要的家庭客户群体的诸多痛点, 迅速成为爆款。23 年 2 月, 理想 L7 推出, Air 版较低的价格进一步放低了理想的购入门槛, 使其快速成为理想销量主力, 并完成了理想车型矩阵的构建, 公司销量节节攀升。

图表7: 理想月度销量 (辆)



来源: 理想官网, 国金证券研究所

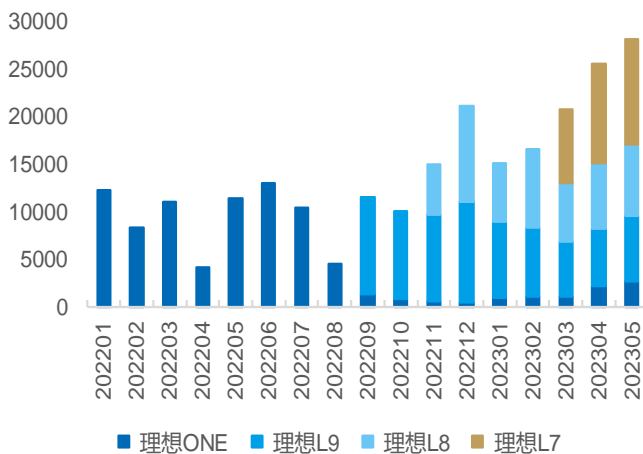
图表8: 理想 L7 外观



来源: 理想官网, 国金证券研究所

公司战略上, 理想于 23 年 4 月上海车展上发布了其“双能战略”, 主打“电动化”&“智能化”, 电动化上纯电战略的推出, 及纯电车型 MEGA 发布, 公司产品矩阵更加完善; 智能化上理想不依赖高精地图的 NOA 驾驶下半年将开启, 其智能化水平有望迎头追上。双能战略及新车型规划为公司未来的增长提供保障。我们预计 23 年全年理想交付 30 万台, 同比+125%, 建议持续关注理想及其供应链。

图表9: 理想月度销量结构 (台)



来源: wind, 车主之家, 国金证券研究所

图表10: 理想年度结构 (万台)

|     | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| ONE | 9.1   | 7.9   | 0.8   | 0.0   | 0.0   |
| L9  | 0.0   | 3.9   | 9.0   | 7.2   | 7.0   |
| L8  | 0.0   | 1.5   | 8.8   | 9.0   | 8.0   |
| L7  | 0.0   | 0.0   | 11.3  | 10.2  | 9.0   |
| L6  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 12.0  | 10.2  |
| W01 | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 4.8   | 4.8   |
| 其他  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 3.6   | 34.2  |
| 总计  | 9.1   | 13.3  | 29.9  | 46.8  | 73.2  |

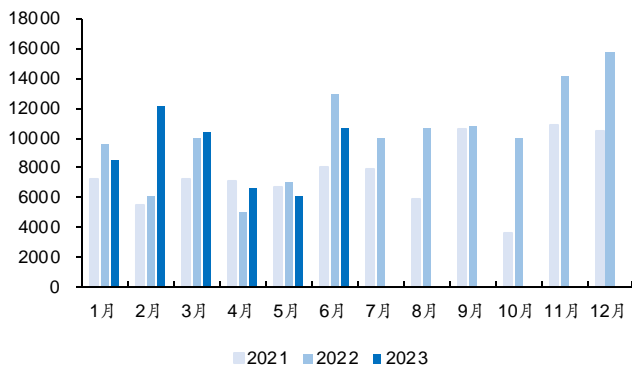
来源: wind, 车主之家, 国金证券研究所

## 2.2 蔚来: 5-6 月动作频频, 降价&新车型下公司前景点亮

蔚来 6 月交付新车 10,707 台, 同/环比-17%/+74%, 1-6 月蔚来共交付新车 54,561 台, 累计同比+7.3%。上半年蔚来初期势头较好, 4 月起蔚来进入平台换代期, 搭载新平台 NT2.0 的主力车型全新 ES6 将上市, 市场观望情绪重销量下滑, 至 6 月上旬依旧平淡。

5 月底, 全新 ES6 上市。同时, 蔚来在 6 月动作频频, 带动公司销量快速回暖。1) 6 月 12 日, 蔚来宣布全系降价 3 万元, 主力车型 ET5 价格落至 30 万元以下, 新款 ES6 价格降至 33.8 万元。同时对车主用车权益进行调整: 取消每月 4 次免费换电等权益。如果车主仍想享受免费换电等权益, 可选购 3 万元的权益升级包。蔚来换电将正式成为一项收费服务, 与车价分离。

图表11: 蔚来月度销量(辆)



图表12: 蔚来 ET5 旅行版外观



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

2) 6月15日蔚来ET5旅行版上市并开启交付, 降价后新车售价29.8万元起, 虽然为旅行车但市场热度不减; 6月28日, 全新蔚来ES8交付。自此5月底-6月底, 蔚来先后交付新ES6, ET5旅行版, 新ES8三款新车, 新车型对蔚来客流及进店量均有显著提升。

降价效应下&新车交付使蔚来6月销量迅速回暖: 公司战略调整下购入门槛降低, 面向消费者群体将进一步扩大; 新车型推出且多为主力走量车型, 对公司增量明显; 同时公司长期积累布局的换电站改为收费制度, 叠加购置税减免政策利好, 回报显现, 目前公司已经布局超1500座换电站, 预计年底将达2300座。

图表13: 蔚来全新ES6外观



图表14: 蔚来换电站已超1500座



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

此外, 未来的海外扩张仍在不断进行, 公司本次ET5旅行版为全球同步上市车型, 目前公司已经进入德国、荷兰、丹麦、瑞典、挪威等多个国家, 并铺设换电站布局, 未来存有进入美国的可能性, 作为新势力出海的先锋, 在海外市场扩展潜力大。

公司目前势头正盛利好频频, 我们预计Q3-Q4将达到2万辆以上, 进一步提振市场对公司的信心, 23年全年交付18万, 同比增长48%, 24年廉价款(阿尔卑斯品牌)新车将上市, 公司有望持续增长。

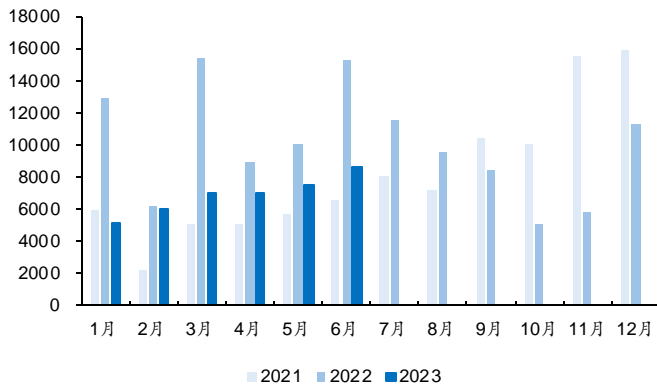
### 2.3 小鹏: G6成中坚力量将带公司重回高增轨道

6月小鹏共交付8,620台, 同/环比-43.6%/+14.8%; 1-6月累计4.14万辆, 同比-40%。随着市场竞争加剧, 公司主力车型相对滞后竞争力不足, 公司自22年H2起销量下滑压力较大。23年H1以恢复为基调, P7i的上市使公司缓慢回暖, 环比连增。

G6将带动小鹏出现转机。6月29日小鹏G6正式上市, 尺寸4753/1920/1650毫米, 轴距2890毫米, CLTC续航最高755km。20.99万起, 低于预售价2万。订单超3.5万, 7月开启交付, 预计稳定月销6k~1w。



图表15: 小鹏月度销量(辆)



图表16: 小鹏 G6 外观



来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

电动化: 零百加速最快 3.9s, 续航 580/700/755km, 具备 800V 超充和标配 3C 倍率电池, 缓解里程焦虑。智能化: 搭载 XNGP 2.0 辅助驾驶系统; Xmart OS 4.0 智能车载系统, 全车全时响应。高智能化水平增强品牌护城河, 随着后续智驾 L3 法规落地, 公司高智能化投入有望获益。

G6 作为小鹏扛鼎之作, 清晰的体现了小鹏自身科技智能的品牌定义, XNGP 作为主要卖点竞争力强, 结合颇具竞争力的定价有望大幅提振小鹏销量, 有望重现 P7 辉煌, 预计小鹏月销有望重回 1.5-2 万辆。随着后续新品逐渐投放, 预计公司 23-24 年营收迎来大幅提升, 23 年全年交付 15 万, 同比+24%。

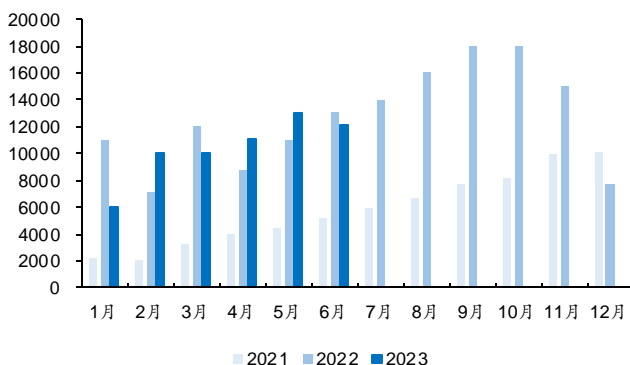
### 三、哪零问: 车企维持平稳, 哪吒打开出海大门

#### 3.1 哪吒: 上半年运行平稳, 出海布局扩充增量

6月哪吒交付 12,132 台, 同/环比-8%/-7%, 连续破万; 累计交付 6.24 万, 同比-1%。其中其中海外 1201 台, 哪吒 GT 交付 1298 台。公司上半年运行平稳, 目前月销长期稳定在 1 万以上。

公司长期盘踞在 10-15 万价格区间, 23 年 H1 哪吒于上海车展上市了重点中高端车型哪吒 GT, 组成了由哪吒 S/GT 的中高端矩阵, 表明公司冲击中高端的决心。我们预计哪吒 23 年全年预计交付 16 万台, 同比+5%。

图表17: 哪吒月度销量(辆)



图表18: 3600 辆哪吒 V 出海泰国



来源: 哪吒官网, 国金证券研究所

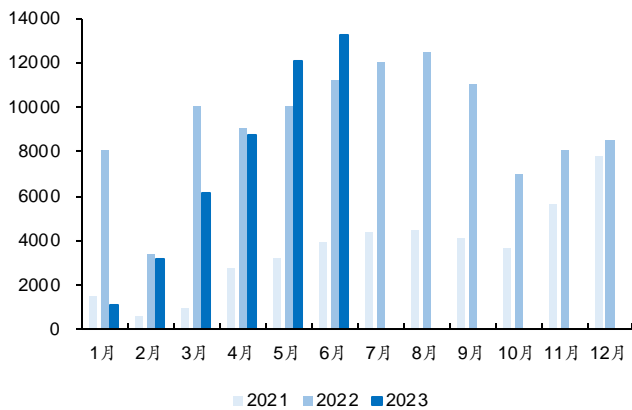
来源: 哪吒官网, 国金证券研究所

出海战略初获成效。哪吒目前为新势力出海头部领先者, 3 月单笔出口 3600 辆, 6 月 4000 辆均为新势力之最。目前主要在泰国销售哪吒 V 车型, 并于 3 月在泰国建设工厂, 开启在中东约旦等地的交付, 公司海外布局得到成效, 成公司重要增量来源。

#### 3.2 零跑: 策略调整后公司快速回暖, C11 增程版带动公司破新高

零跑 6 月交付 13,209 台, 同/环比+17%/+10%, 破历史新高; 1-6 月零跑共交付 44502 辆, 同比-14.4%。公司年初在特斯拉引领的降价潮下出现定价策略失误, 销售陷入困境, 1-2 月仅交付 4200 辆。

图表19: 零跑月度销量 (辆)



图表20: 零跑 C11 增程版外观



来源: 零跑官网, 国金证券研究所

来源: 零跑官网, 国金证券研究所

3月1日, 零跑召开发布会, 发布 C11 增程版, 新款零跑 C01 等多个车型, 并同时宣布多个车型官方降价, 激活公司销量。其中零跑 C11 增程版上市对公司意义重大, 该车于 2 月 9 日亮相, 定义为中型插混 SUV, 车身尺寸 4780/1905/1675mm, 轴距 2930mm。该车 CLTC 纯电续航 285km, 而在增程系统的加持下, 综合续航里程最长可达 1024km。售价 14.98 万-18.58 万元, 对标比亚迪宋 Pro DM-i。

C11 增程版自 2 月 9 日预售 24 小时内订单量突破 5120 台, 爆款潜力显现, 上市后迅速成为零跑主力车型之一, 帮助其冲入中段市场。6 月零跑 C11 系列交付 8900+ 台, C 系列交付超 11600+ 台, 占比超 87%。公司目前销量屡创新高, 势头平稳, 我们预计 23 年全年零跑共交付 14 万台, 同比+24%。

图表21: 3月1日零跑多款车宣布降价 (万元)

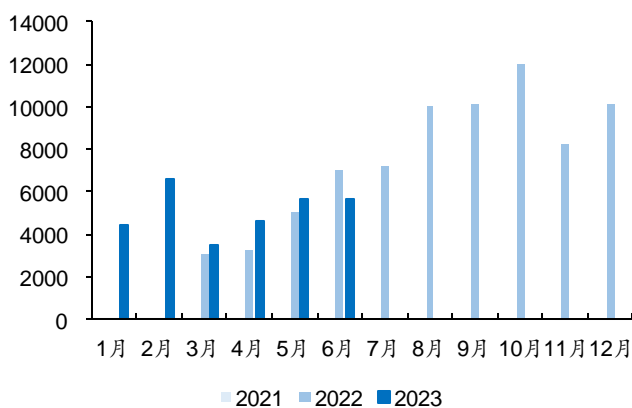
| 车企 | 车型      | 降价日期 | 降价类型 | 调整后价格       | 调整前价格       | 价格降幅  | 备注    |
|----|---------|------|------|-------------|-------------|-------|-------|
| 零跑 | C11 增程版 | 3月1日 | 官方直降 | 14.98-18.58 | 15.98-20    | 1-1.5 | 预售价下调 |
|    | C11 纯电版 | 3月1日 | 官方直降 | 15.58-21.98 | 18.58-23.98 | 2-3   | /     |
|    | C01     | 3月1日 | 官方直降 | 14.98-22.88 | 19.38-28.68 | 5-6   | /     |
|    | T03     | 3月1日 | 官方直降 | 5.99-8.99   | 8.25-9.95   | 1-2.3 | /     |

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

### 3.3 AITO 问界: 依托华为智能化主打, M9 有望抢占市场

问界 6 月交付 5,668 辆, 同/环比-19%/+1%; 1-6 月累计 30409 辆, 累计同比+66%。问界依靠与华为的合作, 主打“HI 模式”, 利用华为提供的智能化解决方案主打智能座舱&智能驾驶。6 月 15 日, 问界 M5 高阶智驾版交付, 新车配备华为 ADS2.0 智能驾驶, 拥有接近 L3 级别的自动驾驶能力, 相较于 1.0 版本有大幅提升。智能化的领先后续有望为问界拉动销量。

图表22: 问界月度销量 (辆)



图表23: 问界 M5 高阶智驾版外观



来源: 赛力斯官网, 国金证券研究所

来源: 赛力斯官网, 国金证券研究所

此外, 7 月 2 日, 问界 M5 标准版亮相并将于 8 月开启交付; 问界 M9 将于 Q4 上市, 作为问界的旗舰 SUV 车型, 继续主

打高品质智能座舱与智能驾驶，预计售价 50 万元，将与理想 L9 展开竞争，我们预计问界 23 年交付 10 万辆，同比 +31%。

图表24: 问界 M9 外观



图表25: 华为 ADS 2.0 较 1.0 舒适功能大幅提升

| 舒适功能                       | ADS1.0 | ADS2.0 |
|----------------------------|--------|--------|
| 智能泊车辅助 (APA)               | •      | •      |
| 遥控泊车辅助 (RPA)               | •      | •      |
| 代客泊车辅助 (AVP)               | •      | •      |
| 自适应巡航辅助 (ACC)              | •      | •      |
| 速车道巡航辅助 (HighwayLCC)       | •      | •      |
| 高速智驾领航辅助 (Highway NCA)     | •      | •      |
| 城区车道巡航辅助 (CityLCC)         | •      | •      |
| 城区车道巡航辅助增强 (City LCC PLUS) | -      | •      |
| 城区智驾领航辅助 (City NCA)        | •      | •      |
| 哨兵模式 (其他功能)                | -      | •      |

来源: 赛力斯官网, 国金证券研究所

来源: 华为官网, 国金证券研究所

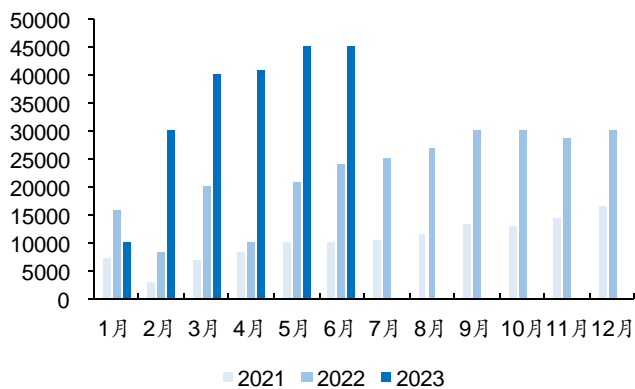
## 四、其他新势力: 埃安势头强劲, 新车上市极氪深蓝高增在即

### 4.1 埃安: 上半年表现强势连创新高, 高端化转型下增势乐观

埃安 23 年延续了 22 年 H2 以来的强势增长, 6 月交付 45013 辆, 同/环比+86.7%/+0%, 连续 5 个月破新高。1-6 月累计 21.1 万, 同比+111%。目前埃安已成为仅次于比亚迪的新能源汽车头部车企, 其产品埃安 S、埃安 Y 牢牢占据 10-20 万纯电市场。

技术&智能化升级助力公司高端进军。目前埃安主力车型埃安 S、埃安 Y 均为 10-20 万区间车型, 凭借其优异特性得到了特定市场的青睐。4 月, 埃安发布了昊铂高端系列及其首款产品昊铂 GT, 并于 7 月 3 日上市。新车搭载埃安全新 AEP 3.0 平台, 该平台主打运动性, 赋予昊铂 GT 强悍的运动能力, 加速水平/电机动力均领先于其主要竞品。

图表26: 埃安月度销量 (辆)



图表27: 埃安昊铂 GT 外观



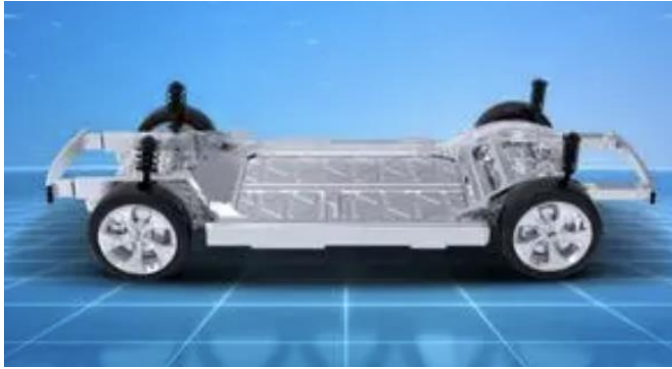
来源: 埃安官网, 国金证券研究所

来源: 埃安官网, 国金证券研究所

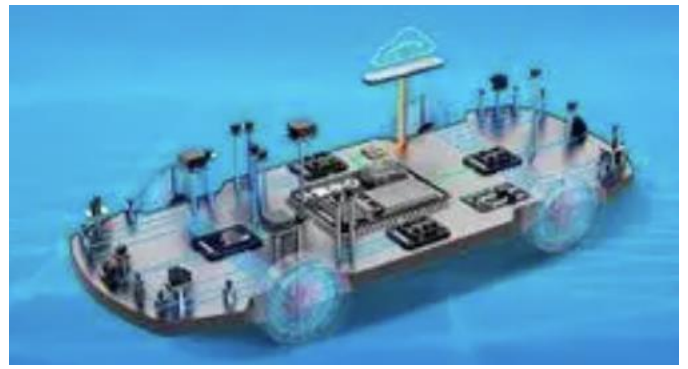
此外, 埃安还研发了其全新智能化框架“星灵”框架并应用到昊铂 GT 上。星灵架构以安全性为主导, 通过风云三号红外遥感技术、第二代智能可变焦激光雷达、航天级星基定位融合等多项领先技术, 提升智能驾驶安全性, 并可以在恶劣天气下照常使用, 提升产品竞争力。



图表28: 埃安 AEP 3.0 纯电平台



图表29: 埃安星灵智能化架构

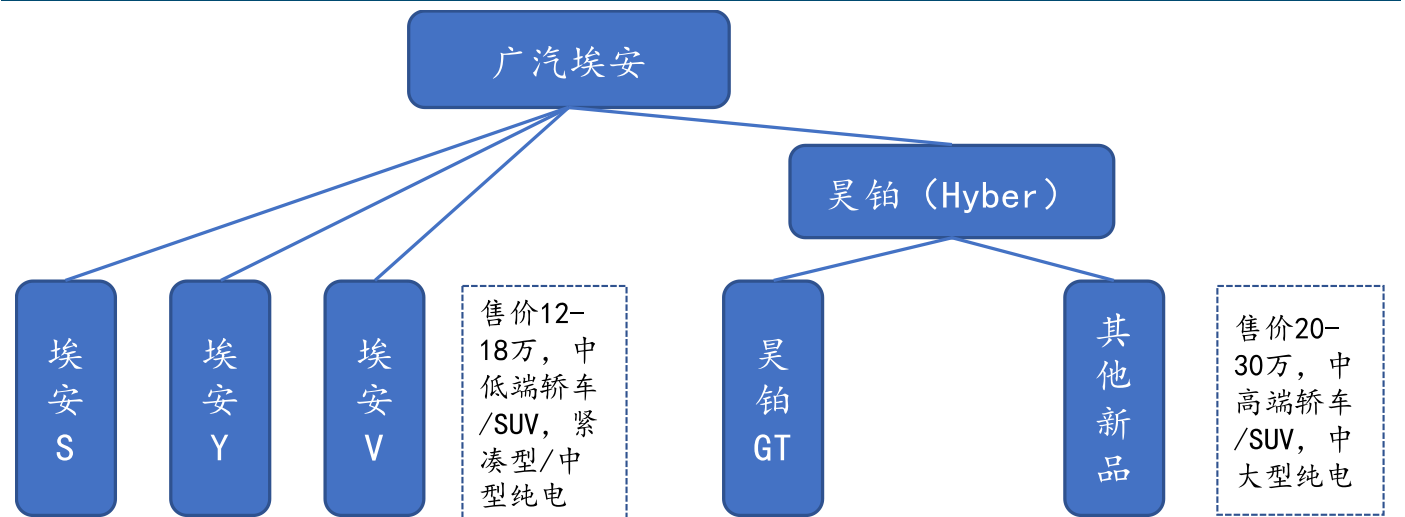


来源: 埃安官网, 国金证券研究所

来源: 埃安官网, 国金证券研究所

目前, 昊铂 GT 已于 7 月 3 日正式发布, 预售价 21.99-33.99 万元, 定价较有竞争力, 爆款潜能显现, 冲击中高端将为埃安增长带来新能量。新系列将与中低端埃安 Y/S/V 等车型独立, 表明公司冲击中高端市场的决心。

图表30: 埃安新产品矩阵冲击中高端



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

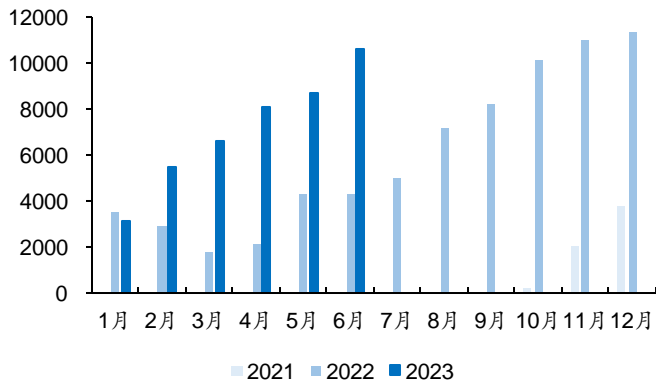
此外, 埃安已经开启海外脚步。6 月 28 日, 广汽埃安官宣正式进军泰国市场, 作为埃安海外战略的第一步。按计划, 埃安将于今年内在泰国成立东南亚总部。预计在 7 月, 广汽埃安将设立泰国销售子公司 (负责市场开拓)、制造子公司 (筹备生产研究事宜)。第三季度, 广汽埃安将携明星产品登陆泰国。此外, 埃安还力争在年内于泰国建成不少于 30 个经销网点。

新产品&海外布局&清晰的产品路线让我们持续看好埃安及其增长性, 预计年底月销量有望达到 5 万, 持续稳定在电车企头部。我们预计埃安全年将达交付 50 万台, 同比+48%, 建议持续关注埃安及其供应链。

#### 4.2 极氪: 高端化清晰竞争力强, 出海战略&新品维持高增

极氪 6 月交付 10,620 台, 同/环比+167%/+22%, 重新破万。1-6 月累计 42633 辆, 同比+124%。此前极氪仅有极氪 001, 极氪 009 两款车型, 22 年底便已实现破月销破万, 极氪 001 车型在 30 万元以上区间大获成功。该品牌主打高端、豪华, 极氪 001/009 售价均在 30 万以上, 且车型自身强调豪华质感, 清晰的豪华及高端化定位为其赢得了基本竞争力与品牌认知。

图表31: 极氪月度销量(辆)



图表32: 极氪 X 外观



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

6月12日, 极氪X正式开启交付。本车作为极氪价格下探车型, 定义为紧凑型SUV, 为纯电车型。车身尺寸4450/1836/1572mm, 轴距为2750mm。新车基于SEA浩瀚架构打造, 将提供后驱版以及四驱版可选, 后驱版搭载200kW的电动机, 四驱版则增设一台115kW的前置电机, 续航500-560km, 售价18.98-20.98万元, 较有竞争力。该车上市后极氪品牌月销重新过万。

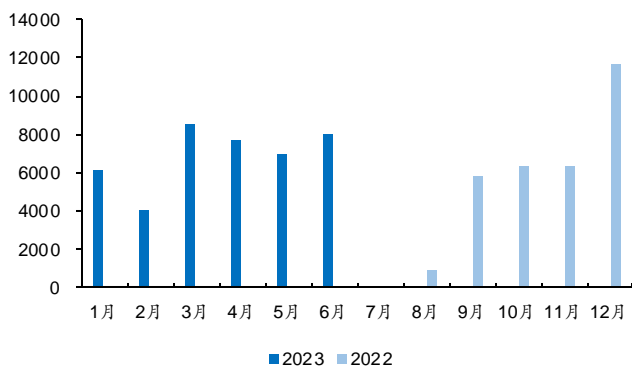
极氪还积极开启全球化战略, 将在欧洲采用直营模式。6月28日, 极氪正式在欧洲瑞典、荷兰两地开启预售。极氪001起售价59,490欧元(约合人民币47.2万元); 极氪X起售价为44,990欧元(约合人民币35.7万元)。极氪寄托吉利和沃尔沃在欧开启布局, 其车型富有竞争力, 有望获得成功。

出海&极氪X新车保障下, 下半年极氪月销有望稳定在万辆以上, 冲击1.5万。我们预计23年全年极氪将交付14万台, 同比+95%。

### 4.3 深蓝: SL03单款月销近万, S7竞争力十足

长安深蓝6月交付8,041台, 环比+14.5%。1-6月交付41626辆, 已超去年总和(31097辆)。此前, 深蓝品牌仅有深蓝SL03在售, 年初特斯拉降价潮下市场降价竞争加剧, 深蓝受到影响交付萎缩。3月起, 深蓝配合长安开启大规模促销, 大幅促进了品牌销量的回暖, 自此深蓝品牌开始环比向上。

图表33: 深蓝月度销量(辆)



图表34: 深蓝3-4月开启促销

| 降价日期     | 降价类型 | 调整后价格                    | 调整前价格    | 价格降幅  | 备注                         |
|----------|------|--------------------------|----------|-------|----------------------------|
| 4月10日    | 限时促销 | 14.99万元                  | 16.89万元起 | 1.9万元 | 1.2万现金补贴&0.6万金融补贴&0.4万保险补贴 |
| 3月10-31日 | 限时优惠 | 限时购车享4.2万元购车补贴, 限量10000台 |          |       |                            |

来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

6月25日, 深蓝S7上市, 是深蓝品牌推出的第二款车型, 提供增程/纯电两种动力。增程14.99/15.99/16.99万; 纯电18.99/20.29万, 6月30日开启交付。综合强产品力及渠道优势, 预计月销6k~1w辆。

深蓝S7定位中型SUV, 车身尺寸4750/1930/1625mm, 轴距2900mm, 增程版综合功率/扭矩175kW/320N·m, CLTC纯电续航121&200km; 纯电版综合功率/扭矩190kW/320N·m, CLTC纯电续航520&620km。

深蓝S7产品力强悍: 具有超高颜值: 沿袭SL03运动科技外观, 彻底取消传统仪表盘换以AR-HUD; 内设氛围超越同级; 低价高配: 120km增程版起售价14.99万, 超市场预期; 全系8155芯片; 可选装副驾娱乐屏、零重力座椅、智能交互灯语; 超大空间: 轴距达2,900mm, 远超同级(2,7XX mm), 提供充裕内部空间。



图表35: 长安深蓝 S7 外观



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

图表36: 长安深蓝 S7 内饰



来源: 长安深蓝官网, 国金证券研究所

长安凭借深蓝系列, 成功切入 10-20 万电车市场, SL03 目前月销 7-8k, S7 有望继续突破, 合计月销 1.5w 以上, 增强公司电车销量及市场份额。我们预计深蓝 23 年全年销售 15 万+。

## 五、投资建议

1、23 年年初电车市场经历波动, 特斯拉降价&油车价格战削弱信心, 但目前看电车市场已触底反弹, 油电替代不可逆转。造车新势力作为市场新兴企业, 自身增长潜能大, 自身在智能化等方面较传统自主具有竞争优势, 产品卖点突出, 随着技术成熟、公司战略下沉及车型矩阵完善, 造车新势力销量有望进一步兑现。目前行业复苏下, 造车新势力花开将至, 建议持续关注龙头新势力, 如理想、埃安及其产业链。

2、持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向。

1) 全球看, 拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份、天赐材料等; 拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。

从空间和兑现度看, 优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升, 核心标的是跟特斯拉研发协同的供应商: 三花智控和拓普集团等, 除了核心赛道, 边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外, 作为全球电车创新龙头, 随着新车型和新产能落地, 我们预计 4Q23-1Q24, 特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情(新泉、东山、拓普、三花)。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的, 我们认为今年年底到明年上半年, 行业将迎来全面爆发, 设备端的东威等、制造端的璞泰来、英联、宝明、胜利精密等;

2) 国产替代: 这轮被错杀的方向。“降本和年降是国产替代的催化剂而不是风险”。从国产替代空间看, 关注安全件(主动(伯特利)和被动(松原股份))、座椅(继峰股份等)、执行器件(恒帅股份等)等方向。6-7 月看, 关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性: 高端炭黑(黑猫股份)、隔膜设备(欧克科技)。

## 六、风险提示

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出, 电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大, 存在行业竞争加剧风险。

汽车销量不及预期。汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响, 存在不确定性。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金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。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海                            | 北京                        | 深圳                                   |
|-------------------------------|---------------------------|--------------------------------------|
| 电话：021-60753903               | 电话：010-85950438           | 电话：0755-83831378                     |
| 传真：021-61038200               | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558                     |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn     | 邮编：100005                 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn            |
| 邮编：201204                     | 地址：北京市东城区建国内大街26号         | 邮编：518000                            |
| 地址：上海浦东新区芳甸路1088号<br>紫竹国际大厦7楼 | 新闻大厦8层南侧                  | 地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号<br>嘉里建设广场T3-2402 |