

2021年03月04日

新造车 2 月销量高增 智能电动崛起

新能源汽车行业系列点评十三

事件概述：

2021年2月新势力交付量发布：蔚来汽车交付5,578辆，同比+689.0%，环比-22.8%；小鹏汽车交付2,223辆，同比+1280.8%，环比-63.0%；理想汽车交付2,300辆，同比+755.0%，环比-57.2%。

分析与判断：

►去年同期疫情影响基数较低 2月同比增速可观

2021年2月新势力交付量发布，新造车三强：蔚来汽车交付5,578辆，同比+689.0%，环比-22.8%；小鹏汽车交付2,223辆，同比+1280.8%，环比-63.0%；理想汽车交付2,300辆，同比+755.0%，环比-57.2%。其他车企：合众汽车2月交付2,002辆，环比-8.8%；零跑汽车2月交付628辆，环比-62.4%。总体来看，同比增速较为可观（主要系2020年同期受疫情影响基数较低所致），但环比出现较大程度回落，连续多月刷新交付记录的势头暂告一段落，我们认为主要系受汽车传统销售淡季叠加春节假期影响，终端销售有所停滞。

分车型来看，理想ONE销量最高，2月交付2,300辆（环比-57.2%），蝉联新势力车型销冠宝座；蔚来ES6、EC6分别交付2,216和2,035辆紧随其后（环比分别-18.5%和-28.5%），ES8交付1,327辆（环比-20.1%）；小鹏旗舰车型P7交付1,409辆（环比-62.0%），自2020年6月底开启规模化交付以来，累计交付量突破2万，小鹏G3交付814辆（环比-64.5%）。

►意愿强烈+能力领先 智能引领未来

电动化趋势已定，智能化作为电动化下半场竞争开启。为寻求产品差异化卖点，新势力开始将目光锁定智能，并正逐渐成长为引领汽车智能化变革的中坚力量。

1) 推行意愿相对强烈。自2020年底以来，重磅讯息相继官宣：小鹏率先官宣激光雷达前装量产；蔚来ET7发布，高性能感知硬件定义量产车全新标准；理想宣布上海设立研发中心，致力智能电动汽车前沿技术开发；威马携手百度Apollo率先实现L4级AVP自主泊车技术量产。而在汽车商业模式变革方面，蔚来、小鹏也是最早推行软件收费模式的车企之一。

2) 技术能力微弱领先。以小鹏汽车为例，其为特斯拉之外

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

联系人：王旭冉

邮箱：wangxr3@hx168.com.cn

少数具备智能驾驶全栈自研能力的车企之一。且我们认为新势力未来还有望受益于以下四方面因素：1) 人才：计算机类人才储备充足，激励政策完善；2) 组织：无历史负担，轻装上阵，敏捷开发，部门墙问题较弱；3) 资金：现金充足，且相比于传统车企车型数量少，更易集中资金专注技术能力提升；4) 车型售价：相对更高，存在更大成本空间进行传感器预埋，后续通过OTA持续迭代。

► 电动加速+智能开启 重塑产业格局

全球新能源汽车产业整体呈现“电动加速+智能开启”双重特征，万亿级市场开启，传统车企积极转型，造车新势力、科技互联网企业（华为、百度、大疆等）加速入局，共促产业繁荣发展。

1) 整车层面：在行业快速扩容过程中，以蔚来为代表的头部新势力品牌充分运用互联网思维、精选赛道实现突围。据已披露的蔚来及理想 2020 年未经审计财务数据：1) 蔚来 2020 年全年实现营收 162.6 亿元，同比+107.8%，全年交付车辆 43,728 辆，同比+112.6%，其中 20Q4 综合毛利达 17.2%；2) 理想全年营收 94.6 亿元，全年交付车辆 32,624 辆，其中 20Q4 GAAP 净利润 1.1 亿元，为上市以来首度转正。

2) 零部件层面：伴随电动智能化发展，传统汽车产业链关系重塑，自主零部件供应商国产替代空间广阔，部分具备较强技术研发能力的零部件企业有望依托中国市场通过全球化配套顺势崛起为全球细分行业龙头。同时华为、大疆等科技企业的入局也为未来注入充足想象空间，我国整车产业地位与零部件产业地位严重失衡的局面有望得以缓解。

投资建议：

智能电动汽车横跨汽车、电子、计算机、IoT 等多领域，催生万亿级市场空间，以蔚来为代表的头部新势力品牌充分运用互联网思维、精选赛道实现突围。且伴随电动智能化发展，传统汽车产业链关系重塑，部分具备较强技术研发能力的零部件企业有望依托中国市场通过全球化配套顺势崛起为全球细分行业龙头。重点推荐：

1、蔚来产业链： 2021 年 1 月发布 ET7，此为蔚来汽车首次涉足轿车领域，直面奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6L 等传统豪华燃油车竞争，在智能化配置方面优势显著，重点推荐【**德赛西威*、文灿、拓普、福耀、华域、岱美、均胜**】，受益标的【**中鼎、三花、常熟汽饰、万丰奥威**】。

2、新能源汽车： 2021 年特斯拉 Model Y、蔚来 ET7、大众 ID.4 等供给端质变持续撬动需求，预计新能源汽车销量有望突破 200 万辆，同比+46%。类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期。推荐：1)【**比亚迪**】；2) 特斯拉产业链：【**新泉、拓普、银轮**】；3) 大众 MEB 产业链：【**文灿、科博达、精锻**】。

3、智能汽车： 软件定义汽车成共识，整车电子电气架构升级加速推进，政策定调+车企加码+科技巨头入局，智能化、网联化与电动化协同发展，推荐：1) 自动驾驶产业链：重点关注

感知层（激光雷达、毫米波雷达等）、执行层（线控制动、转向等）、底层技术（域控制器等）等细分领域，推荐英伟达产业链【**德赛西威***】和为产业链【**伯特利**】，受益标的【**耐世特**】；2) 智能座舱产业链：重点关注 HUD、车载娱乐、氛围灯等细分领域，推荐【**德赛西威*、福耀、星宇、科博达**】，受益标的【**华阳集团**】。（德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）

风险提示

汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；汽车智能化技术突破不及预期。

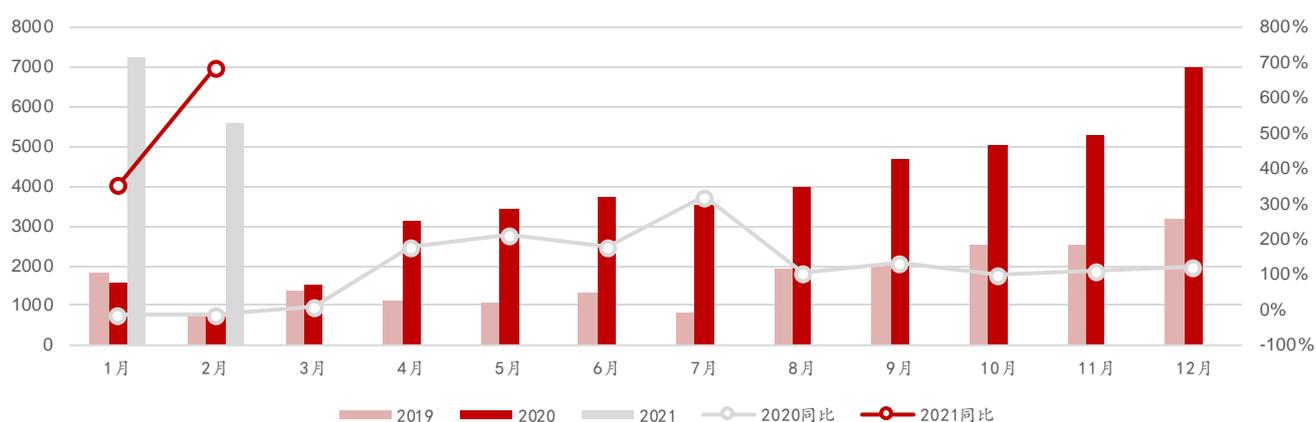
盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002594.SZ	比亚迪	198.50	增持	0.56	1.88	2.23	2.71	351.78	105.59	89.01	73.25
603348.SH	文灿股份	24.61	买入	0.27	0.44	1.63	2.09	89.65	55.93	15.10	11.78
603179.SH	新泉股份	28.28	买入	0.50	0.80	1.19	1.64	56.77	35.35	23.76	17.24
600660.SH	福耀玻璃	49.30	买入	1.16	1.11	1.38	1.65	42.67	44.41	35.72	29.88
002920.SZ	德赛西威	85.10	增持	0.53	0.92	1.26	1.70	160.21	92.50	67.54	50.06
603596.SH	伯特利	32.63	买入	0.98	1.12	1.48	1.86	33.20	29.13	22.05	17.54
601689.SH	拓普集团	35.44	买入	0.41	0.60	1.16	1.60	85.61	59.07	30.55	22.15
600741.SH	华域汽车	24.67	买入	2.05	1.91	2.08	2.23	12.03	12.92	11.86	11.06
600699.SH	均胜电子	21.71	增持	0.69	0.38	0.92	1.20	31.60	57.13	23.60	18.09
603730.SH	岱美股份	24.28	增持	1.08	0.92	1.18	1.34	22.50	26.39	20.58	18.12
002126.SZ	银轮股份	10.95	增持	0.40	0.52	0.66	0.82	27.30	21.06	16.59	13.35
601799.SH	星宇股份	182.79	增持	2.86	3.46	4.53	5.70	63.90	52.83	40.35	32.07
603786.SH	科博达	76.00	增持	1.19	1.41	1.73	2.08	64.03	53.90	43.93	36.54

资料来源：Wind，华西证券研究所

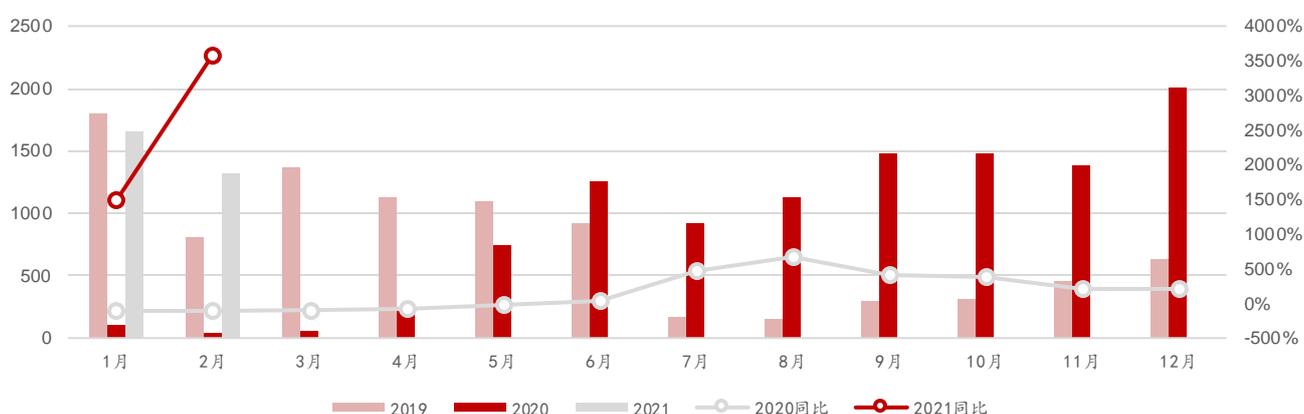
注：收盘价截至 2021/03/04

图 1 蔚来汽车交付量（辆；%）



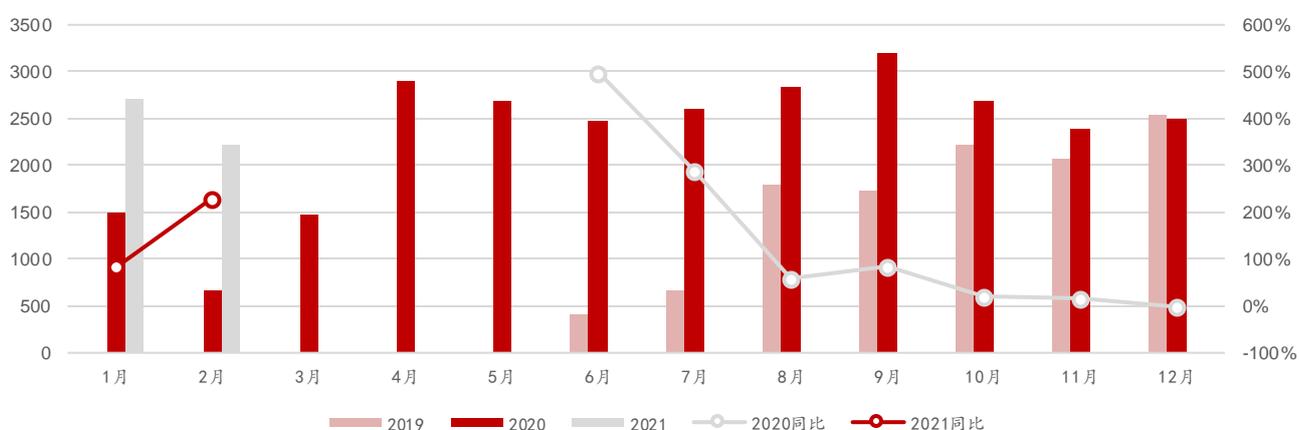
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 2 蔚来 ES8 交付量（辆；%）



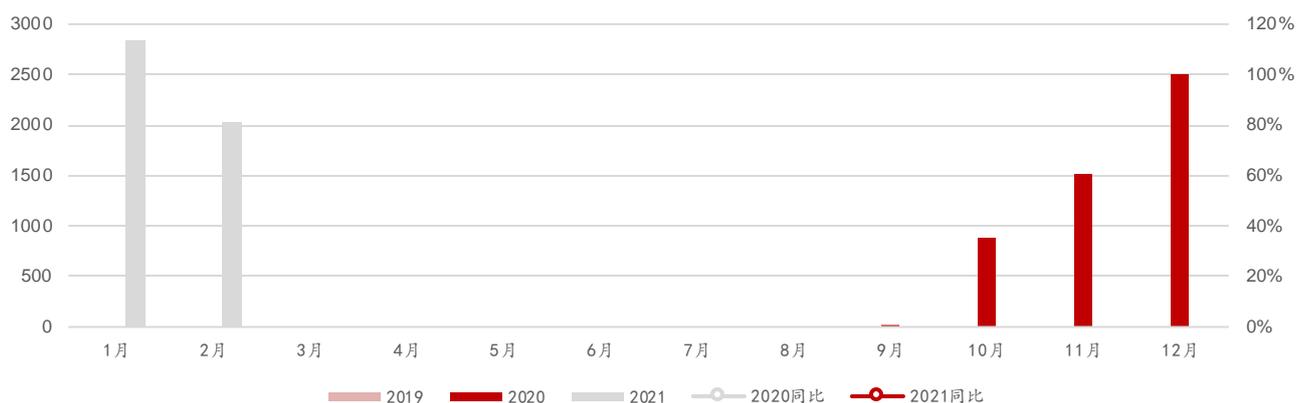
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 3 蔚来 ES6 交付量（辆；%）



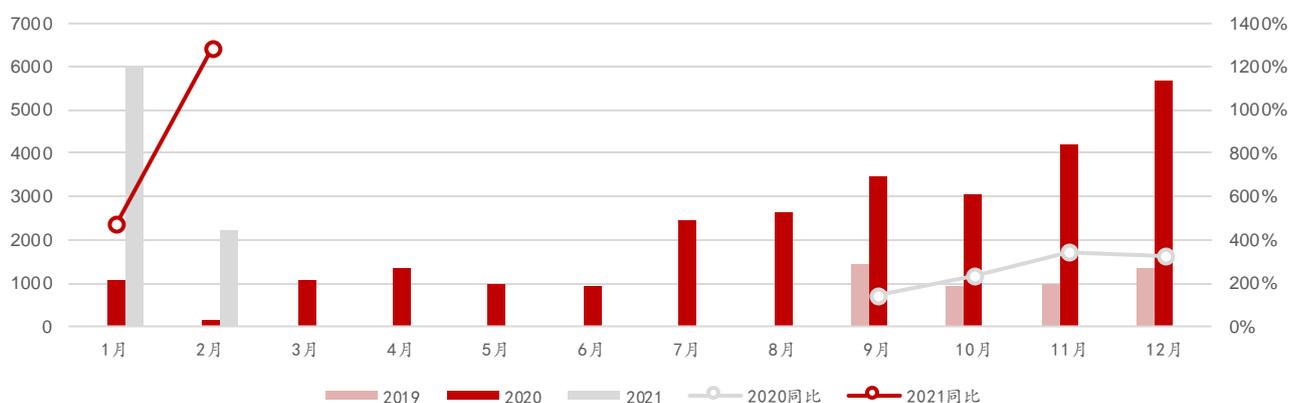
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 4 蔚来 EC6 交付量 (辆; %)



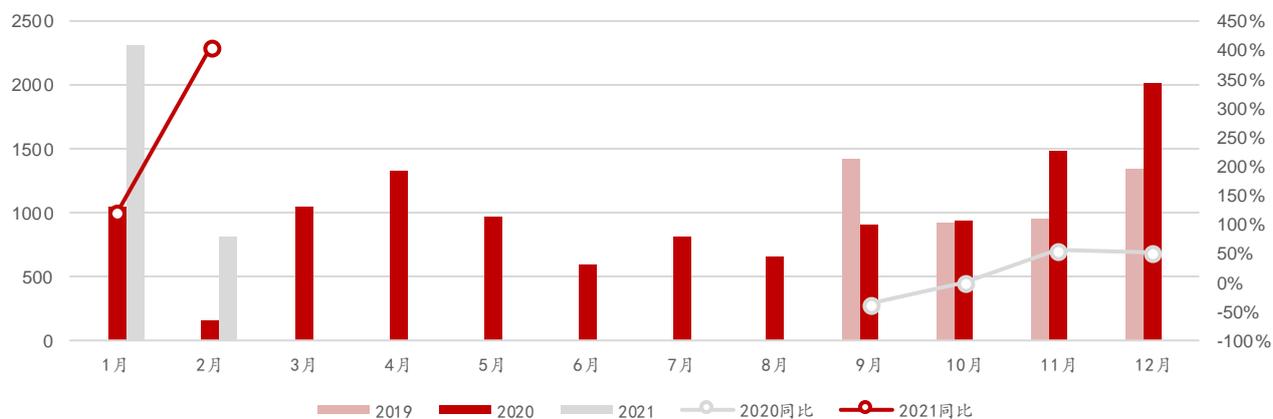
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 5 小鹏汽车交付量 (辆; %)



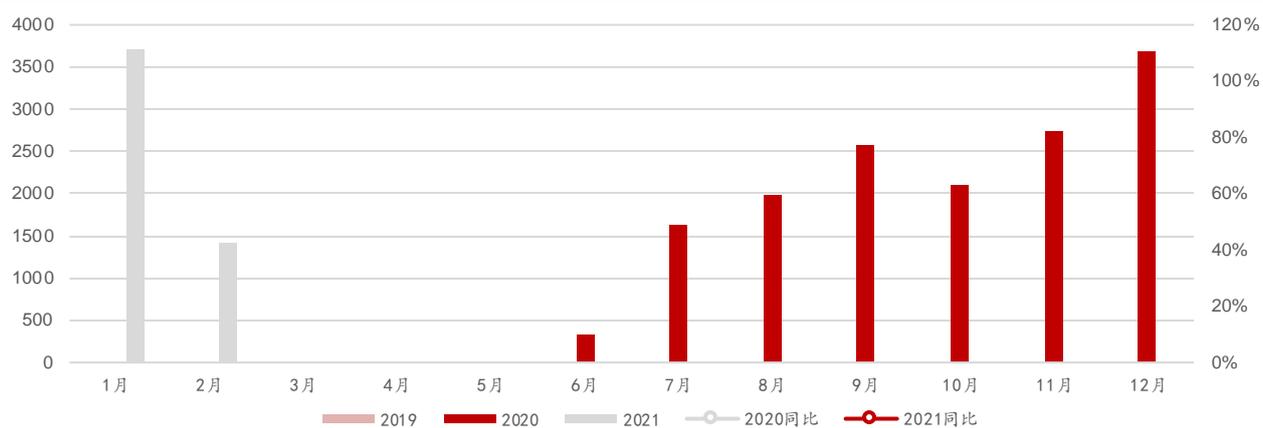
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 6 小鹏 G3 交付量 (辆; %)



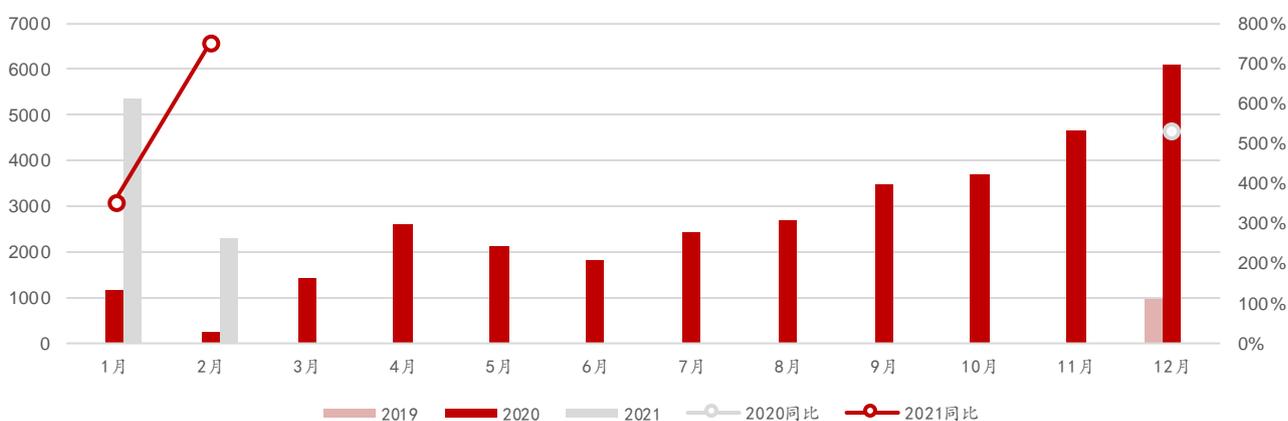
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 7 小鹏 P7 交付量 (辆; %)



资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 8 理想汽车交付量 (辆; %)



资料来源：理想官网，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。