

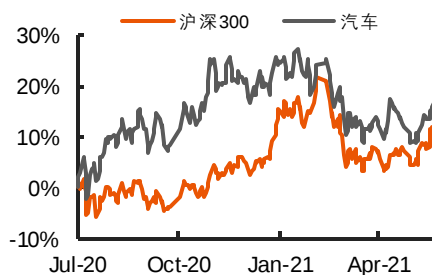
造车新势力研究系列——

小鹏香港上市，新一轮造车融资潮开始

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业半年度策略报告*汽车*自主崛起正当时》 2021-06-16
 《行业深度报告*汽车*从瓦特到比特：汽车半导体扬帆起航》 2021-06-06
 《行业深度报告*汽车*新国潮系列-坦克与极氪，新国潮战新赛道》 2021-06-02
 《行业点评*汽车*理想ONE搭载地平线征程3芯片，国产芯片再上一个台阶》 2021-05-27
 《行业深度报告*汽车*智能移动终端系列-软硬兼施，OEM紧握产品定义权》 2021-05-20

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
 S1060511010006
 021-38638428
 wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

本文聚焦蔚来、小鹏、理想三家造车新势力，从行业增长状态、三家公司的产品谱系规划，智能驾驶发展水平，销售和服务网络建立，产能布局和海外市场等多个维度出发，梳理最新的新势力发展动态。我们认为随着小鹏香港上市，新一轮造车融资潮开启。

- **新势力三强销量表现稳健向上。**蔚来/理想/小鹏 2Q21 销量 21896/17575/17398 辆,继续维持高速增长的趋势,新势力凭借互联网基因、个性化品牌标签及在智能化领域的先发优势，迎来快速增长期。
- **智能化加持，产品序列从 1 到 N。**通过初期的产品投放和服务，新势力已经完成从 0 到 1 的转变，蔚来上市 3 款车型，小鹏 2 款，理想只有 1 款。未来新势力们将积极拓宽产品谱系，上市更多新车型。
- **销售与服务网络建立。**新势力大多采用直销的营销模式，未来将持续加大营销和服务网络建设，覆盖全国更多的城市，尤其是一二线城市，增强对这些地区的品牌培育。另外随着累积用户的逐渐增多，其售后服务网点、充电站数量也将迅速扩张。
- **新势力产能布局彰显对未来的乐观预期。**新势力三强对新能源未来市场预期普遍比较乐观，提前布局产能。按照已公布的产能规划来看，新势力三强当前普遍规划了相比目前销量 7~10 倍的产能。
- **新势力较早走向国门。**小鹏最早拓展海外市场，从 2020 年开始已经实现海外营收，蔚来 2021 年也将向挪威用户交付 ES8。进入电动智能汽车时代，中国自主品牌尤其是造车新势力相比大部分外资品牌具有本土先发优势，自主品牌在本土与海外都将迎来品牌崛起的绝佳时机。
- **投资建议：**新势力在电动智能化领域有先发优势，但未来也将面临日趋激烈的竞争，传统车企孵化出的新品牌也将陆续开始融资，新势力将面临市场、产品、融资来源的多重竞争压力。鉴于汽车产业投资回报周期长，智能化竞争才刚刚开始，目前阶段我们更看好兼具造血能力和规模优势的民营自主龙头车企。推荐长城汽车、吉利汽车（0175.HK），同时建议密切关注新势力车企动态。
- **风险提示：**1）电动智能车行业竞争加剧；2）相关企业将处于持续高投入阶段；3）核心零部件短缺影响供给；4）黑天鹅事件影响品牌形象。

正文目录

- 一、造车新势力引领行业快速增长.....4
- 二、智能化加持，产品序列从 1 到 N.....6
- 三、销售与服务网络建立.....10
- 四、新势力产能布局彰显乐观预期.....11
- 五、走出国门的新势力12
- 六、投资建议12
- 七、风险提示12

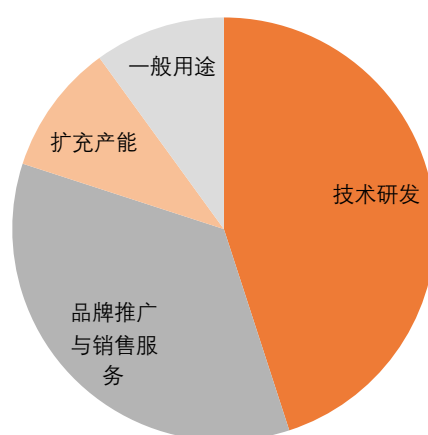
图表目录

图表 1	小鹏汽车募集资金的主要用途	4
图表 2	2021 年新能源汽车前 5 月销量 单位：万辆	5
图表 3	蔚来、理想、小鹏季度交付数据 单位：辆	5
图表 4	蔚来、理想、小鹏季度营收 单位：亿元	6
图表 5	蔚来汽车车型	7
图表 6	小鹏汽车车型及未来规划车型	7
图表 7	理想 ONE.....	8
图表 8	小鹏汽车 XPILLOT 闭环数据处理过程.....	9
图表 9	小鹏 P5 和主要竞争车型对比.....	9
图表 10	蔚来 ET7 和主要竞争车型对比	10
图表 11	新势力产能规划.....	11

2021年6月25日，小鹏汽车发布公告，拟向全球发售8500万份公司A类普通股，其中香港发行数目425万份（约占此次发行总股份份的5%），国际发行8075份（约占此次发行总股份份的95%），发行价格最高不超过180港元/股，并计划于2021年7月7日在香港交易所上市交易，股票代码：9868.HK。小鹏招股说明书中披露，募集资金将主要用于：1.拓展产品组合及开发更先进的技术(45%); 2.品牌推广、销售服务、充电桩建设和海外市场布局(35%); 3.扩充产能、升级生产设施(10%); 4.公司一般用途(10%)。

2021年7月6日小鹏汽车公告发售结果，小鹏汽车预计将总共募集净额137.8亿港元（不行使超额配股权）。小鹏汽车港股上市定价165港元/股，开盘价报168港元，对应市值2842亿港元。财务表现为2020/1Q21收入58/30亿，1Q21净亏损8亿。

图表1 小鹏汽车募集资金的主要用途



资料来源: 招股说明书, 平安证券研究所

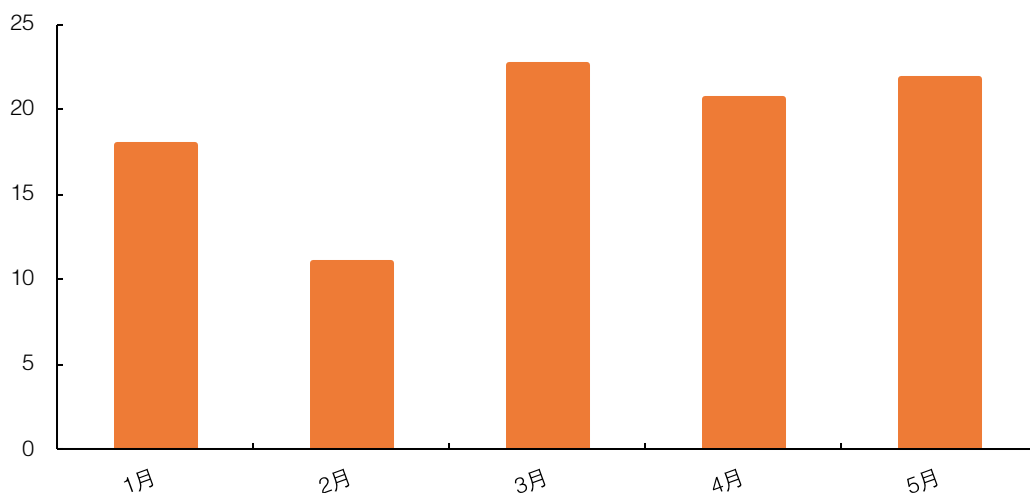
造车新势力三强（蔚来、理想和小鹏）经过初期的产品投放和销售服务布局，已经完成了从0到1的转变。但汽车行业是典型的规模经济产业，想要实现盈利，还需要更多的产品布局，更广泛的销售服务渠道以及产能支持。造车新势力目前的体量以及造血能力还不足以支持其未来持续的投入，寻求更多样的融资是必然的，此次小鹏汽车率先回归港股，抢得了再次大规模融资的先机，预计后续除了其他新势力之外，传统主机厂内孵化出的新品牌公司将陆续开启融资之旅。

本报告将聚焦新势力三强，从行业增长、产品布局、智能化水平、销售和服务网路、产能布局和新势力海外市场等方面，梳理最新的行业动态。

一、造车新势力引领行业快速增长

进入到2021年，国内新能源汽车市场呈现出快速增长的态势，21年1~5月，中国新能源汽车销量累计达到93.8万辆，相比2020年同期增长2.5倍，新能源车销量占比达到8.64%，相比2020年同期占比增长约5.3个百分点。根据中汽协预测，2021年新能源汽车销量有望达到240万辆。以蔚来、理想、小鹏为首的新势力三强借助互联网基因的加持，凭借智能化的配置，独特的服务体验，迅速培育起品牌认知度，加快了我国甚至全球汽车产业转型的速度。

图表2 2021年新能源汽车前5月销量 单位：万辆

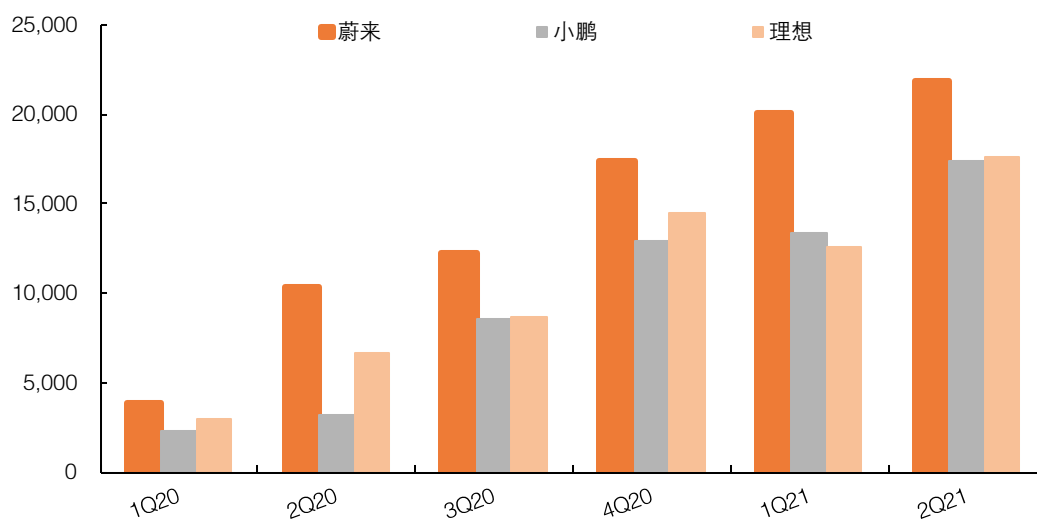


资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

新能源造车新势力三强，蔚来、理想、小鹏 1Q21 分别实现营收 79.8/35.7/29.5 亿元，实现销量 20060/12579/13340 台，单车销售收入为 39.8/28.4/22.1 万元。新势力三强在 2020 年均实现毛利率转正，根据 1Q21 的公司财务数据，毛利率分别为 19.48%/17.25%/11.18%，越高的单车售价，对应的毛利率也越高。

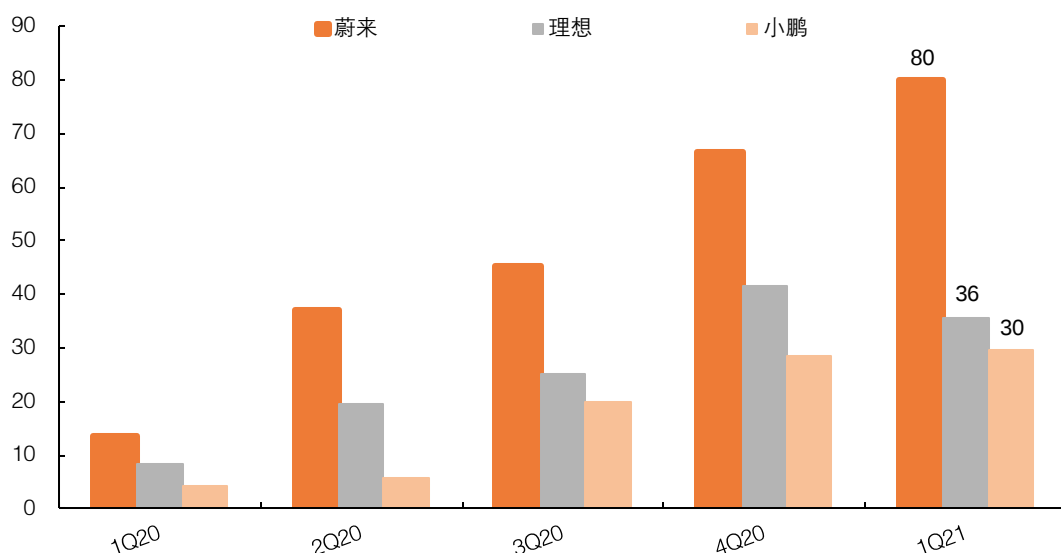
蔚来、理想、小鹏在 2Q21 分别实现销量 21896/17575/17398 台，同比 2020 年同期增长 111.94%/166.13%/438.97%，继续维持高速增长的趋势，新势力凭借互联网基因以及在智能化领域的先行优势，产品迎来快速增长期。

图表3 蔚来、理想、小鹏季度交付数据 单位：辆



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 蔚来、理想、小鹏季度营收 单位：亿元



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

二、智能化加持，产品序列从 1 到 N

国内造车新势力由于成立时间较短，资金有限，产能不足等原因，各家公司投放市场的车型还十分有限。

蔚来目前总共发布四款车型,其中三款 SUV 车型 ES8,ES6 和 EC6 都已上市,首款轿车 ET7 将于 1Q22 交付。

小鹏汽车目前在售车型包括 G3 (SUV)、P7 (轿车) 两款车型,小鹏另一款轿车小鹏 P5 将于 4Q21 交付。而理想汽车目前只有一款 SUV 车型理想 ONE 在售。新势力产品谱系还有很长的路要走。

目前新势力们已经树立了独特的市场形象,蔚来聚焦豪华和服务体验,小鹏注重技术和智能化,理想立志将汽车打造成移动的家。我们认为新势力具有较强的科技属性,在公司发展初期需要大量的研发资金投入。从 2021 年披露的一季报来看,蔚来,小鹏和理想研发费用分别为 6.9/5.4/5.1 亿,占营业收入的比重为 8.6%/18.1%/14.4%。小鹏汽车表示研发支出将在 2020 年基础上翻番达 34 亿。预计新势力三强三年内研发支出将有大幅增长,绝对额与国内头部自主品牌车企研发支出接近。在人员构成上,截至 2021 一季度末,小鹏汽车共有 2442 名研发人员 (约占总员工数的 40%),其中从事汽车设计与工程、自动驾驶和智能操作系统的人员比例分别为 62.1%/16.3%/21.5%。

蔚来目前上市的车型包括 SUV、SUV Coupe, 2022 年 ET7 的交付将弥补其轿车市场的空白。在平台方面,蔚来将原来的 NT1.0(ES8、ES6 和 EC6)升级到 NT2.0 (ET7 基于该平台),相比 NT1.0 平台,NT2.0 提升了在自动驾驶方面的技术水平。

图表5 蔚来汽车车型



资料来源：公司官网，平安证券研究所

小鹏汽车的目标主要集中在乘用车市场 15 万~30 万的中高端市场，其车型投放相对更加均衡，目前 SUV 和轿车都有在售车型，4Q21 小鹏 P5 的交付将弥补定位低于 P7 的轿车市场空白。小鹏将于 2022 年推出第四款 SUV 车型，与 P7 同平台，实现 SUV、轿车两类产品对高端和低端市场的全覆盖。在 2021 年 3 月，小鹏还推出了磷酸铁锂电池版本的 G3 和 P7，3Q21 小鹏汽车将推出 G3 的中期改款车型 G3i。平台方面，小鹏汽车目前有两个平台，分别为 David 平台和 Edward 平台，小鹏 G3 和 P5 基于 David 平台设计，小鹏 P7 和第 4 款 SUV 车型基于 Edward 平台打造。其中 David 平台对应 2600~2800mm 轴距，Edward 平台基于 2800~3100mm 轴距。除此之外，小鹏汽车已经投入开发另一个新的平台，通过多平台战略，在研发方面实现成本效益，加快新车型的推出。

图表6 小鹏汽车车型及未来规划车型



资料来源：招股说明书，平安证券研究所

理想目前只有一款 SUV 车型（理想 ONE）在售，2020 年共计交付 33457 台，同时荣获国内新能源 SUV 销量冠军。从动力角度看，理想在开始阶段与蔚来和小鹏走的是不同的技术路径，采用增程技

术,在增加续航里程的同时解决用户充电焦虑的痛点。2022年理想还将推出另一款 SUV 理想 X01。纯电方面,理想未来将依托第二代增程电动 X平台和高压纯电平台,布局产品组合。理想汽车从 2023 年将基于高压纯电平台向客户交付纯电产品。根据理想 2025 战略,理想汽车要在 2025 年实现销量 160 万辆的目标。

图表7 理想 ONE



资料来源: 公司官网, 平安证券研究所

在新能源+智能化时代,汽车性能的比拼由传统机械性能转向汽车的智能化水平的比拼,汽车智能化水平飞速提升,未来将成为汽车厂商的核心竞争力,新势力借助互联网基因,技术优势和人才储备,在智能化方面具有先行优势。传统自主品牌后发追赶,纷纷成立独立运营的高端智能纯电动品牌,如上汽智己,吉利极氪、东风岚图等。

小鹏汽车在自动驾驶方面处于领先水平,同时是国内目前唯一一家自动驾驶软件全栈自研的公司,其 2021 年 1 月发布的 XPILOT 3.0 系统可以实现高速公路自动导航辅助驾驶 (NGP) 功能,客户可以选择购买 XPILOT 3.0 系统终身或年度服务,标志着小鹏正式开始 XPILOT 软件的商业化运营。截至 2021 年 3 月底,超过 20% 的 P7 车主购买并激活了该功能。1Q21 小鹏也首次确认了 XPILOT 的收入。21 年 6 月,小鹏 XPILOT 继续升级,推出 VPA 停车场记忆泊车功能,据小鹏招股说明书披露,XPILOT 3.0 在 2021 年还会进一步更新。小鹏通过交付到用户的车辆拥有闭环数据功能,通过采集各种现场数据和极端案例,训练算法,实现闭环设计。小鹏将在 P5 升级其自动驾驶的感知系统,小鹏 P5 或将成为首个搭载激光雷达的全球量产车型,同时自动驾驶系统升级到 XPILOT 3.5,可以实现主要城市道路的 NGP 功能。小鹏汽车将在第四款车型上搭载 XPILOT 4.0 系统,实现更高级别的自动驾驶。

图表8 小鹏汽车 XPILOT 闭环数据处理过程



资料来源: 招股说明书, 平安证券研究所

智能座舱方面, 小鹏搭载 Xmart OS 智能操作系统, 支持全场景语音和 OTA 升级服务, 支持多种智能互联功能, 如人工智能语音助手、智能导航和应用商店等。2019 年、2020 年和 1Q21, 小鹏的人工智能语音助手使用率均维持在 99% 以上, 2021 年 3 月, 小鹏的车载智能导航功能的月均使用率为 97%。小鹏将通过与行业合作伙伴的合作, 基于 Xmart OS 系统扩展应用程序和内容产品, 探索各种商业化模式, 目前小鹏汽车已经开始以订阅或付费形式对某些选项及功能进行商业化。

图表9 小鹏 P5 和主要竞争车型对比

车型	小鹏 P5	广汽 AION S PLUS	比亚迪秦 PLUS EV
上市时间	1Q21	2021.06	2021.04
价格 (万元)	/	13.96~17.26	12.98~16.68
车身尺寸 (mm)	4808×1840×1520	4810×1880×1515	4765×1837×1515
轴距 (mm)	2768	2750	2718
电池容量	/	50.6/58.8/69.9kWh	47.5/57/71.7kWh
续航里程 (km)	600	410/510/602	400/500/600
智能化配置	XPILOT 3.0 系统 (搭载 2 颗激光雷达, 可实现主要城市道路 NGP); Xmart OS 3.0 操作系统	ADiGO 2.0/2.5 自动驾驶辅助系统	Dilink 智能网联系统

资料来源: 公司官网, 汽车之家, 平安证券研究所

蔚来最早在 2017 年推出驾驶辅助系统 NIO Pilot, 此后经过数次升级, 支持超过 20 项辅助驾驶功能, 该系统搭载在 ES8、ES6 和 EC6 上, 实现了 L2 级别的自动辅助驾驶, 用户可以通过一次性付费的方式激活该系统。2021 年 1 月蔚来发布了自动驾驶系统 NAD (NIO Autonomous Driving), 并将其首次搭载在首款旗舰级轿车 ET7 上。NAD 搭载 4 颗 NVIDIA Drive Orin 芯片, 算力超过 1000 Tops。在 ET7 感知层面上, 蔚来使用了包括激光雷达、高清摄像头、毫米波雷达和超声波雷达等 33 个高精度传感器。硬件上的冗余设计, 允许用户通过升级软件的方式逐步实现高速、城区、泊车等各个场景的自动驾驶覆盖。与 NIO Pilot 不同的是, NAD 系统支持用户通过订阅付费模式使用该系统。

在智能座舱方面，ET7 应用了蔚来第二代数字座舱技术，搭载高通第三代数字座舱计算平台，拥有更强的车载移动互联与通讯能力。

图表10 蔚来 ET7 和主要竞争车型对比

车型	蔚来 ET7	智己 L7	特斯拉 Model Y
上市时间	1Q22	2022 年上半年	2021 年
价格（万元）	44.8~52.6	40.88	41.19 (包含 6.4 万的 FSD)
车身尺寸（mm）	5098×1987×1505	5098×1960×1482	4750×1921×1624
轴距（mm）	3060	3100	2890
电池容量	70/100/150kWh	93kWh	76.8kWh
续航里程（km）	500/700/1000	655	480/594
自动驾驶配置	激光雷达×1 摄像头×11 毫米波雷达×5 超声波雷达×12	激光雷达（预留） 摄像头×12 毫米波雷达×5 超声波雷达×12	摄像头×8 毫米波雷达×1 超声波雷达×12

资料来源：公司官网，汽车之家，平安证券研究所

新势力中，理想汽车的自动驾驶起步相对较晚，2021 款理想 ONE 首次搭载国内智能芯片厂商地平线“征程 3”自动驾驶芯片，标配理想 AD 高级辅助驾驶系统，在 2022 年推出的理想 X01 将搭载更高算力的芯片，软件层面支持 OTA，目标在 2025 年实现 L4 级别自动驾驶。

从造车新势力自动驾驶演变来看，新势力们逐渐加大对自动驾驶软件自研，芯片从最初的开源性不友好的 Mobileye 转向英伟达，实现硬件和软件的解耦，车企发挥用户场景挖掘的优势，AI 芯片+车企软件自研成为新的合作模式。自动驾驶硬件冗余+后续软件 OTA 的模式成为主流，对于一些普适性的功能，车企或将免费升级，对于个性化的功能，车企会收取软件费用。同时从收费模式上也变得更加多样，支持一次性付费或订阅付费。由于自动驾驶存在很多长尾场景，完全的自动驾驶可能还需要较长的时间。

三、销售与服务网络建立

蔚来采用直营的销售模式，截至到 2021 年 6 月，蔚来在国内共开设 263 个蔚来服务网点，包括 25 家蔚来中心和 238 家蔚来空间。蔚来中心主要集中在国内一、二线城市，除了展示功能外，还主要提供蔚来用户休闲娱乐、交友的社区空间。蔚来空间占地面积更小一些，主要聚焦销售功能。

电池服务方面，蔚来推出了电池租赁服务（BaaS），通过电池租赁的模式，蔚来的整车售价可以降低约 7 万元。充电方面，除了蔚来的家用充电桩外，蔚来还提供包括换电服务、超充桩和充电车等服务模式，截至 2021 年 6 月，蔚来共建成 300+个换电站和 200+个超充站。2021 年 4 月，蔚来发布 Power North 计划，计划在未来 3 年内，在北方八省计划实现 100 座换电站、120 辆移动充电车、500 座超充站，超 2000 根超充桩、超 10000 根目的地充电桩的资源布局。

小鹏从 2018 年底开始设立直营店，同时为了加快服务网络的建设，2019 年 6 月份推出特许经营店。截至 1Q21，小鹏汽车共建成 178 家门店（包括直营店 88 家，特许经营店 90 家）和 61 个服务中心（直营服务中心 4 个，特许经营服务中心 57 个）。门店负责展示、销售、试驾等功能，服务中心则负责交付和售后服务。小鹏将大部分门店开在人流量较大的购物中心，以此吸引用户，提升品牌认

知度。在小鹏招股说明书中提及，中期而言，小鹏计划将门店数量扩充一倍，提高一二线城市门店数量，并向三四线城市渗透，同时在开设更多的服务中心，满足用户售后需求。

在充电服务方面，小鹏汽车推出免费家用充电桩安装、小鹏免费超级充电服务和第三方充电服务三种模式。截至 2021 年 5 月 20 日，小鹏超充免费服务已开放 1314 站，遍布全国 188 个城市。同时，为扩大充电服务覆盖范围，小鹏的第三方充电桩截至 1Q21 已经超过 20 万个。小鹏在招股说明书中提及，中期而言，小鹏计划将小鹏品牌的超级充电站数目扩充一倍。

和蔚来一样，理想也采用直营的模式，从 2019 年理想首批零售中心开业，截至到 2021 年 6 月底，理想总共建成 219 家零售中心和展厅，39 家交付中心，83 家维修中心和 141 家授权钣喷中心。伴随着理想 2025 战略目标，理想需要进在未来几年内迅速扩充服务网络。在充电解决方案方面，理想汽车提供的是家用充电桩及安装服务。

四、新势力产能布局彰显乐观预期

蔚来是最早采用代工生产模式的造车新势力，目前其 3 款上市车型都由江淮蔚来工厂生产，面对快速增长的新能源市场，2021 年 2 月，合肥市人民政府与蔚来签署深化合作的框架协议，蔚来与合肥政府合作规划建设新桥智能电动汽车产业园（NeoPark），整个产业园规划产能 100 万辆/年，年产值 5000 亿，电池产能 100GWh，蔚来将成为首批入园的企业。2021 年 5 月份，江淮与蔚来的合作代工模式再度完成续约，合同将延续到 2024 年 5 月，同时江淮会将工厂产能提高到 24 万辆/年。

小鹏汽车目前有两座工厂运营，分别为郑州海马工厂和肇庆工厂。其郑州海马工厂年产能最大 15 万辆/年，其中有 5 万辆的产能专门负责生产 G3 车型，代工合同 2021 年 12 月到期，肇庆工厂规划产能 10 万辆/年，目前负责 P7 车型的生产，如果小鹏和海马未能达成继续合作的协议，小鹏肇庆工厂将承接 G3 的生产。同时，小鹏汽车已与广州市政府和武汉市政府达成合作协议，其正在建设中的广州工厂、武汉工厂的产能将分别达到 10 万辆/年。近日何小鹏称公司现有厂房，连同两个自有工场建设的产能，最高峰值产能可提升至 50 万辆。

理想目前上市的唯一一款车型理想 ONE 在常州工厂生产，工厂目前产能约 10 万辆/年，到 2022 年会增加到 20 万辆/年。2021 年 6 月份，理想拟投资 60 亿元，在北京建立生产基地，根据北京市顺义区人民政府发布的《顺义区国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》显示，该工厂产能约为 25 万辆/年。

通过新势力三强的产能布局来看，其产能扩张计划都十分激进，由此可以看出新能源智能电动车市场巨大的增量空间。新势力们对未来的预期普遍是乐观的，通过提前布局产能和拓展产品组合，静待市场需求持续增长。

图表11 新势力产能规划

	蔚来	小鹏	理想
产能布局	江淮蔚来工厂：24 万辆/年 合肥新桥智能电动汽车产业园： 100 万辆/年(建设中)	郑州海马工厂：5 万辆/年 肇庆工厂：15 万辆/年 广州工厂：10 万辆/年（建设中） 武汉工厂：10 万辆/年（建设中）	常州工厂目前 10 万辆/年，2022 年达到 20 万/年 北京工厂：25 万辆/年（建设中）

资料来源：公司官网，公司公告，北京市顺义区人民政府官网，平安证券研究所

五、 走出国门的新势力

小鹏：在国内造车新势力中，小鹏最早拓展海外市场的。2020 年 12 月，小鹏将第一批欧版 G3 交付给挪威用户，第 2 批 G3 也于 1Q21 交付。小鹏海外拓展是通过与当地经销商合作的方式，截至 2020 年底及 1Q21，小鹏海外市场的收入分别为 2.46 亿元/7.76 亿元，分别占当期总收入的 0.4%/2.6%。小鹏汽车在招股说明书中披露，港股上市募集金额的 5%（约 6.9 亿港币）将用于海外布局，小鹏汽车将建立和提高海外销售和服务能力，从欧洲市场开始，战略性布局海外市场。同时小鹏将调整软件系统的界面，为海外市场的消费者优化产品和服务。

蔚来：2021 年 5 月，蔚来发布挪威战略，正式进入挪威市场。与小鹏汽车的方式不同，蔚来的海外战略采用直营的模式。蔚来在挪威将自建由车、服务、数字化和生活方式构成的完整运营体系，打造以车为起点的社区。蔚来将于 2021 年 9 月份在挪威交付 ES8，ET7 也将 2022 年进入挪威市场。蔚来将在挪威建立直营的销售和服务网络，包括一座将于 3Q21 开业的蔚来中心，以及四座蔚来空间也将在 2022 年建成开业。蔚来将在挪威构建充电服务，2021 年，蔚来欧洲版充电地图和首批 4 座第二代换电站将投入运营，2022 年，蔚来将在挪威五座城市建设换电站。

理想：理想汽车联合创始人兼总裁沈亚楠透露，理想已经建立海外团队，研究市场渠道等问题。

我们认为，进入电动智能汽车时代，中国自主品牌尤其是造车新势力在智能化领域相比外资品牌具有先发优势，中国品牌迎来超越外资品牌的绝好机会。通过海外市场的进一步拓宽，中国的智能电动车将在全球市场与百年巨头同台竞技。

六、 投资建议

以新势力三强为代表的造车新势力们，目前正在加快步伐，持续加大对产品组合的拓展、智能化技术的研发、销售和服务网络的建立、产能布局和海外市场拓展等领域的投资。新势力们具有一些突出的优势，比如没有燃油车历史包袱可以轻装上阵，创始人给企业注入互联网基因，一开始就聚焦于在智能化研发和以用户为中心的品牌塑造思路，软件升级迭代速度较快，已经较为成功地塑造了个性鲜明的品牌形象。

但同时也面临着新玩家增多的日益激烈的竞争，此外也将要走过各种规模化的量产门槛。传统自主品牌车企纷纷成立独立的高端电动智能品牌，品牌向上发力，它们将基于原有优势快速推出多款新品，比如吉利的极氪，首款车尚未交付，已经宣布到 2024 年累计上市 7 款新车，这样的组合拳打法可能是新势力不具备的，而这些新成立的汽车品牌公司也将快速学习新势力的新颖打法。并且将持续开启新的融资，我们预计从 2021 年下半年开始，行业的各类新势力造车企业将开启融资浪潮，新势力三强新将面临市场、产品、融资来源的多重竞争压力。鉴于汽车产业投资回报周期长，智能化竞争才刚刚开始，目前阶段我们更看好兼具造血能力和规模优势的民营自主龙头车企。推荐长城汽车、吉利汽车（0175.HK），同时建议密切关注新势力车企动态。

七、 风险提示

- 1) 新能源市场玩家越来越多，市场竞争加剧，推出的产品销量不及预期。
- 2) 持续的高投入影响公司经营，拖累公司业绩。
- 3) 芯片等核心零部件短缺影响供给。

4) 市场对自动驾驶等新技术接受程度不及预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033