

2021Q2整车中报综述： 自主崛起大周期才真正开始！

汽车行业首席分析师：黄细里
执业编号：S0600520010001
联系邮箱：huanxl@dwzq.com.cn
联系电话：021-60199790

汽车行业研究员：杨惠冰
联系邮箱：yanghb@dwzq.com.cn

2021年9月9日

- ◆ **行业端景气复盘**：2021H1乘用车行业整体在疫情反弹、原材料价格上涨、芯片短缺等不利因素下，生产端受到明显抑制，Q2开始产批同比持续下滑；终端销售吃紧，库存处于历史低位；折扣同步明显回收。销售结构来看，中高端消费进一步崛起，新能源汽车渗透率持续超预期提升，至7月份已超16%；自主品牌销量市占率持续提升，尤其是新能源市场自主品牌市占率保持高位领先，燃油轿车/SUV市场同样逐步提升。
- ◆ **重点车企财务表现**：营收端来看，2021H1行业整体呈现同比上涨且环比下滑的表现，主要系基数影响所致；2021H1行业整体原材料价格上涨对车企毛利率造成负向影响，但芯片短缺下车企采取“优先保供高盈利车型”的销售策略使得自身整体产品结构的改善又一定程度上提升毛利率水平。费用端来看，车企总体研发费用率保持稳定，特斯拉及上汽研发投入最大。
- ◆ **未来重磅新车发布**：**展望未来1年新车周期**：**传统车企中**，**长城及比亚迪新车推出最为密集**，周期表现更为强势；次之是吉利和长安，广汽与上汽表现次之。**新势力车企中**，蔚来2022年密集产品推出，理想及小鹏产品大年为2023年，2022年均保持一款重磅产品上市。
- ◆ **投资建议**：**围绕自主崛起超配整车板块！推荐【长城汽车+吉利汽车+比亚迪+长安汽车+广汽集团+上汽集团】**，**建议关注造车新势力【理想+蔚来+小鹏】**。
- ◆ **风险提示**：疫情控制低于预期；新能源汽车渗透率低于预期



行业景气复盘：量-库-价分析

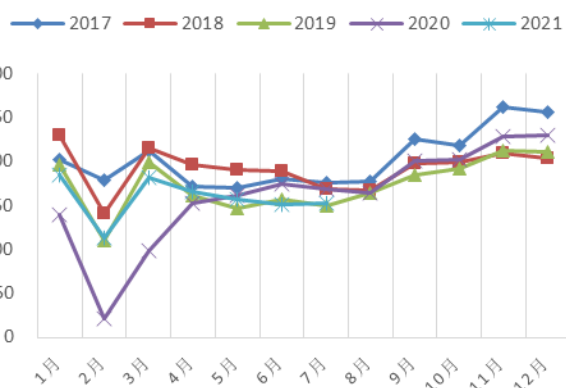
企业财务跟踪：产销及财务分析

未来行业重磅新车规划

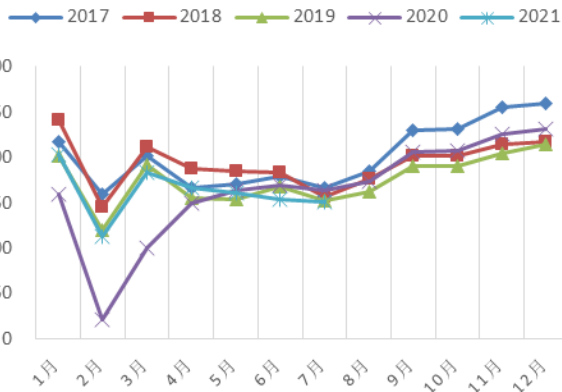
核心车企盈利预测

- ◆ **长期趋势：疫情冲击不改2020年景气复苏趋势，2021年上半年扰动较多。** 2016-2019年因新一轮购置税补贴导致2016-2017年严重透支2018-2019年需求，叠加2016年以来行业整体处于周期下行阶段，2018-2019年汽车行业整体景气下行态势明显；2020年疫情冲击不改下半年景气复苏态势，2020H2产批零表现均同比回升。2021年上半年受芯片短缺+原材料价格上涨影响，产批零同比2019年分别-1.78%/-1.13%/-1.97%。
- ◆ **2021Q2：受疫情及芯片短缺影响，2021Q2乘用车产批同环比均下滑，终端需求良好，零售同比增长。**
 2021Q2乘联会口径：狭义乘用车产量实现472.9万辆（同比-2.95%，环比-1.54%），批发销量480.1万辆（同比-0.81%，环比-4.04%）。交强险口径：狭义乘用车零售销量实现478.9万辆（同比+8.87%，环比-7.68%）。2021年7月乘联会口径下狭义乘用车产量实现152.9万辆（同比-9.5%，环比+1.6%），批发销量实现150.7万辆（同比-8.2%，环比-1.9%），交强险口径：狭义乘用车零售销量实现156.1万辆（同比-0.5%，环比-2.7%）。**2021年前7月累计产批量分别为1106/1131万辆，同比分别为+20.74%/+21.88%，交强险累计1154万辆，同比+28.65%。**

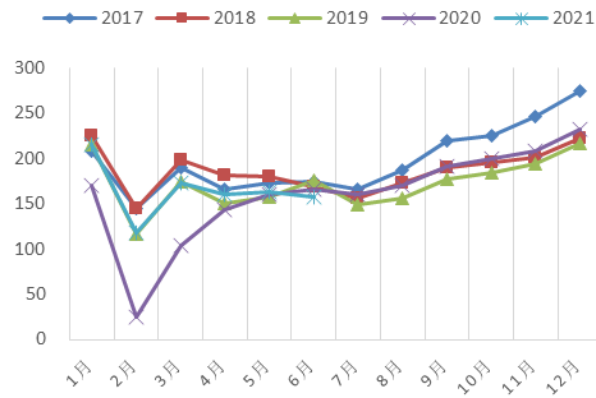
产量（单位：万辆）



批发（单位：万辆）

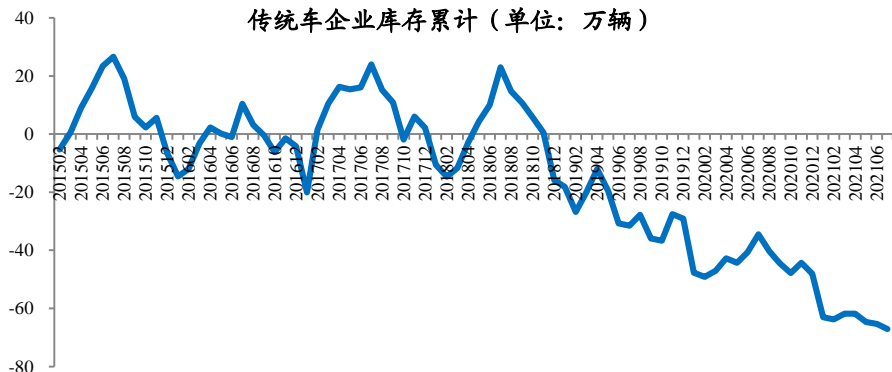


零售（单位：万辆）

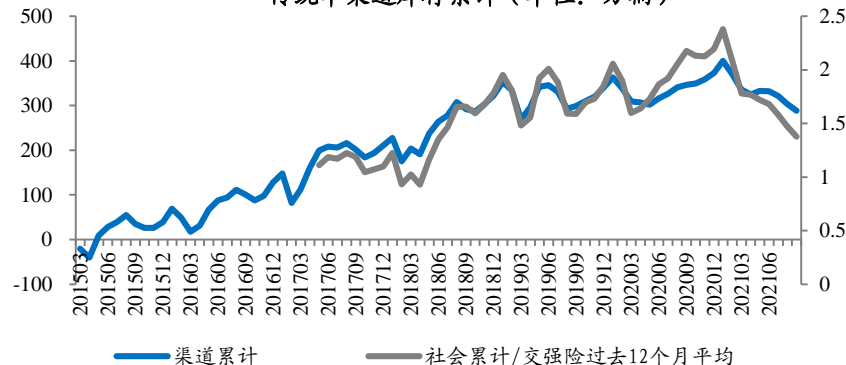


- ◆ **库存历史低位，2021H2补库趋势较强。** 7月传统车企业库存-1.7万辆，2015年1月以来累计为-67万辆。渠道库存-15.2万辆，2015年1月以来累计为288万辆，渠道库存系数为1.3月。新能源乘用车7月企业库存增加1.4万辆，渠道库存增加0.2万辆，2015年1月以来累计为56.1万辆（2015年1月开始）。受芯片短缺影响，主流车企渠道库存处于历史低位，2021H2我们预计随着芯片短缺状况缓解，车企进入补库周期。

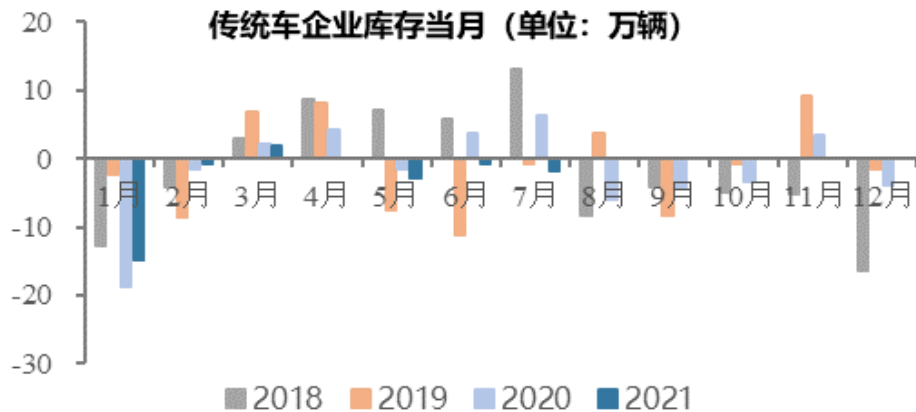
传统车企业库存累计（单位：万辆）



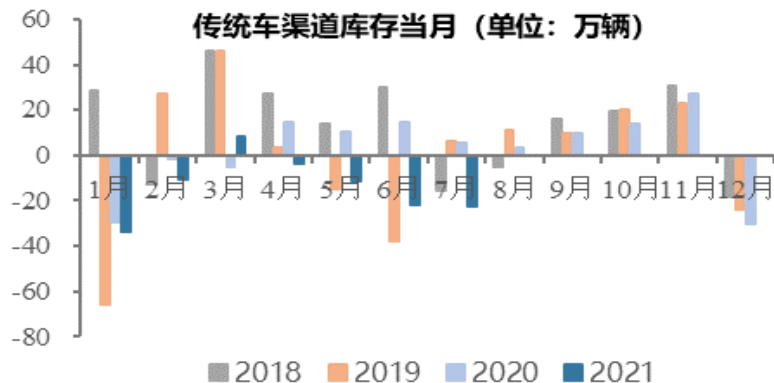
传统车渠道库存累计（单位：万辆）



传统车企业库存当月（单位：万辆）



传统车渠道库存当月（单位：万辆）

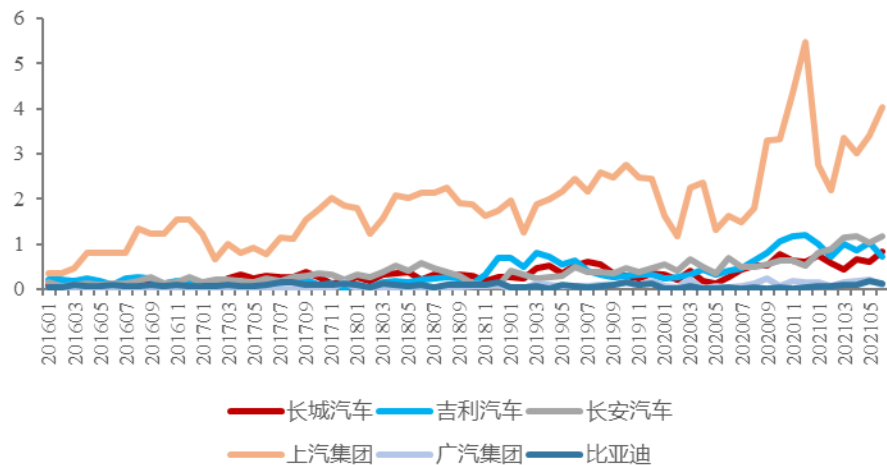


- ◆ **疫情因素影响下，国内车企出口持续上行，品牌力同步出口，海外扩张加速。**自主品牌制造水平逐步提升下，乘用车出口持续提升，其中上汽/吉利/长安出口较多，尤以上汽乘用车表现最好，2021H1出口量占比超过50%，其余主流车企吉利/长安/奇瑞/长城等均保持高增速。

中国乘用车出口量数据（万辆）

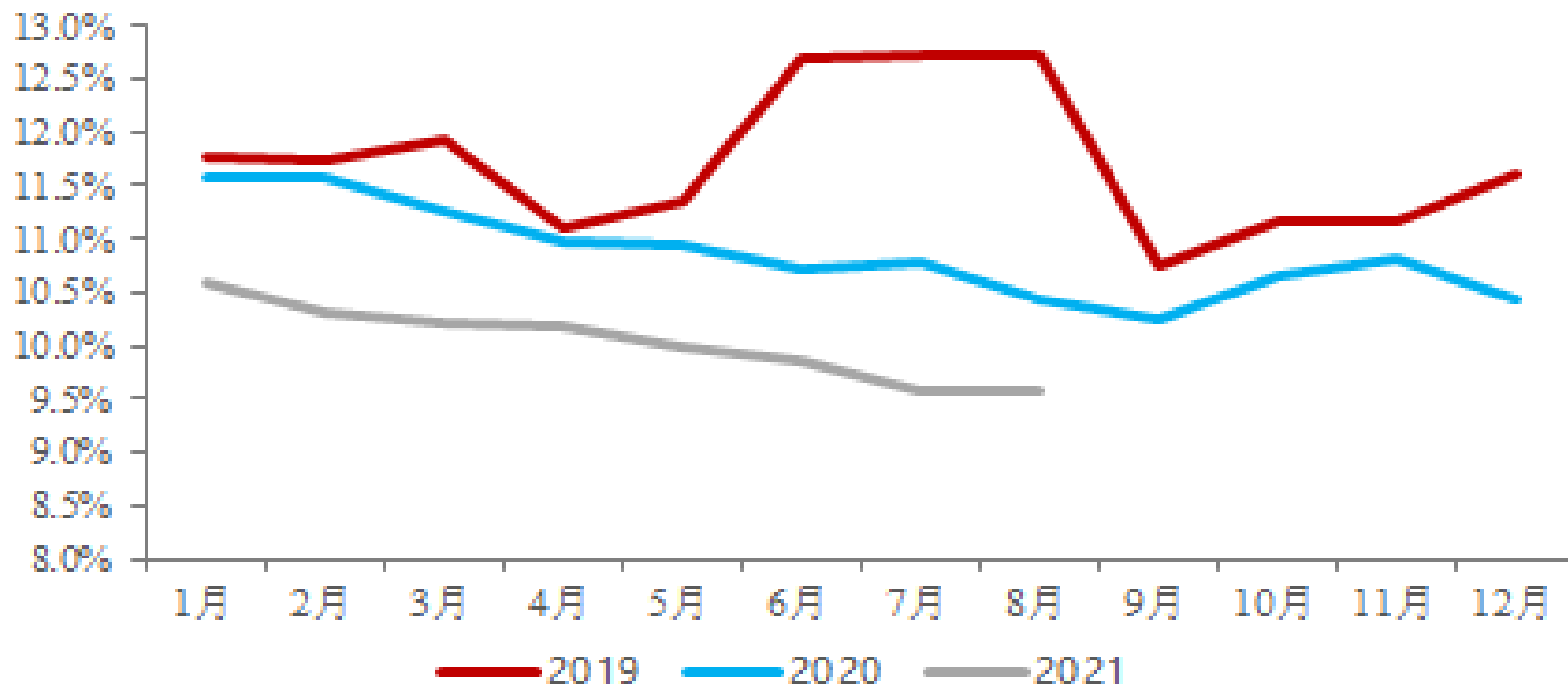


重点车企出口量数据（万辆）

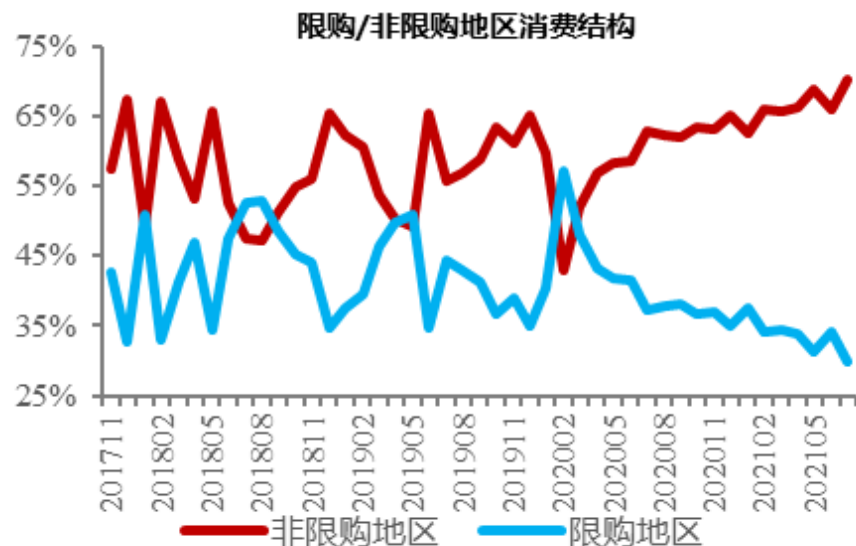
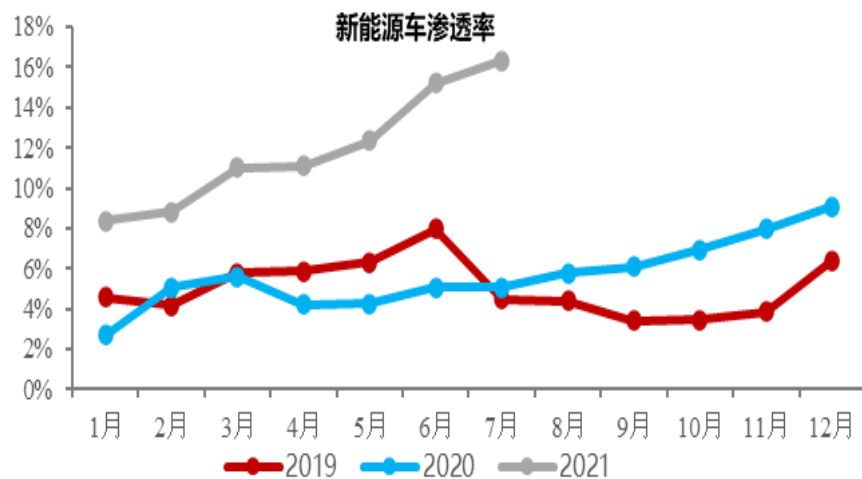


- ◆ **行业整体折扣率收紧。** 同比来看，2021年月折扣率均低于2019、2020年同期。2021年内来看，乘用车整体折扣率自1月以来逐月收紧。主要原因为受芯片短缺影响，车企生产受限+终端需求良好，供需偏紧情况下车企逐步回收折扣。若芯片短缺状况持续，我们预计行业折扣率仍将持续收紧。

乘用车行业整体折扣率走势（算术平均）

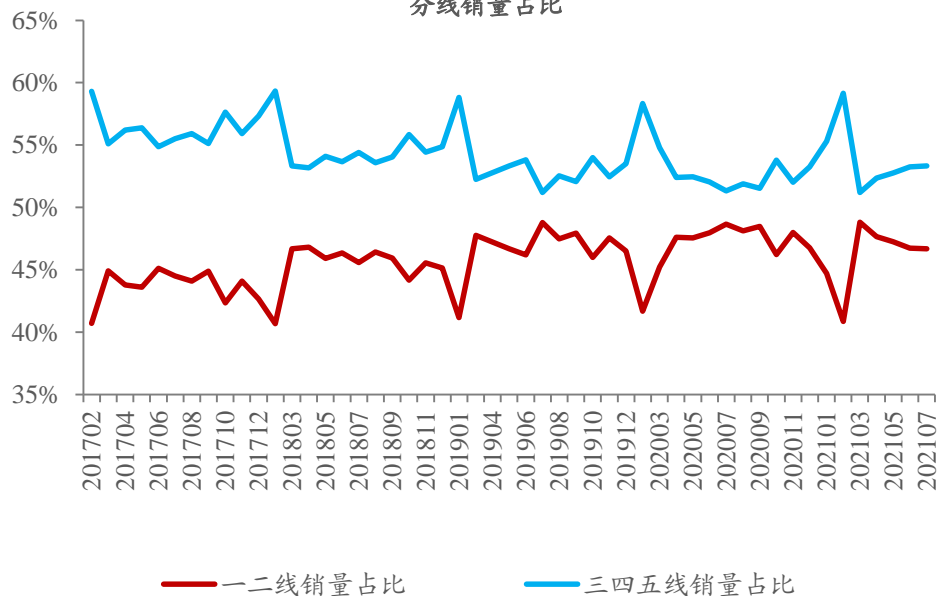


- ◆ **新能源汽车产批零同环比保持高增长。** 中汽协口径：2021Q2新能源乘用车产量64.1万辆（同比+171.61%，环比+26.43%）；批发63.8万辆（同比+178.60%，环比+30.20%）；交强险零售56.6万辆（同比+182.21%，环比+30.97%）。2021年7月新能源乘用车产量为27.0万辆（同比+196.70%，环比+15.38%），批发为25.6万辆（同比+187.64%，环比+6.22%），零售21.5万辆（同比+138.89%，环比-1.83%）。**2021年前7月累计产批量分别为141.8/138.4万辆，同比分别+241.52%/215.26%，交强险累计121.28万辆，同比+288.84%。**
- ◆ **中国市场新能源汽车消费已经从纯政策驱动演变为市场化驱动，渗透率&非限购地区销量占比持续提升。** 2021年，新能源汽车产业仍表现出强劲增长动力，渗透率稳步提升，7月达16.32%。销量结构上来看非限购地区销量占比持续提升，7月达70.24%。

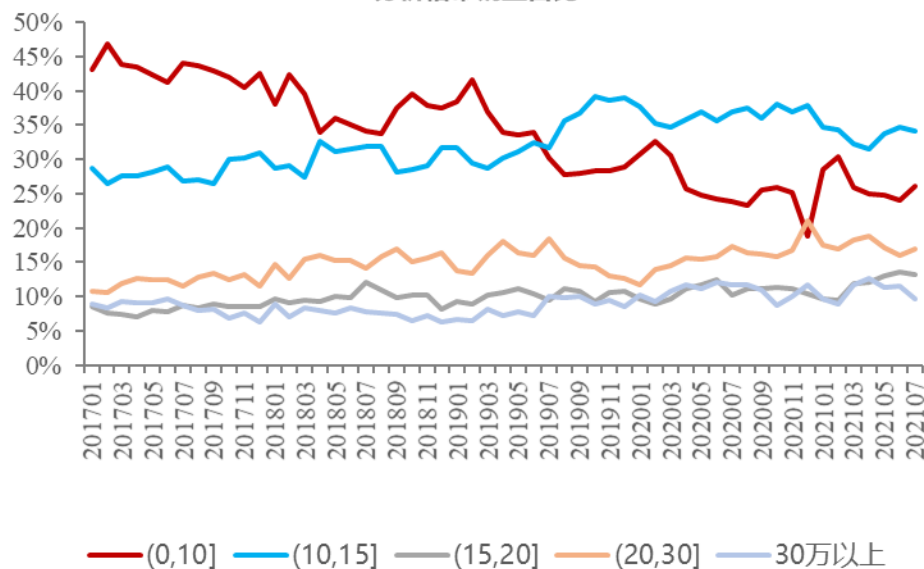


- ◆ **分区域看，一二线城市销量占比提升。**根据交强险分区域数据来看，自2017年起一二线城市乘用车销量占比为缓慢提升趋势，销量占比自2017年初40.70%提升至2021年7月46.69%。
- ◆ **分价格维度看，低端消费销量占比下滑。**我们根据交强险销量和终端车型成交价匹配分析测算发现：1) 10万元以下销量占比从2017年初高点43.23%持续下降至2020年12月18.87%见底，2021年销量占比有小幅回升，7月销量占比26.05%。2) 10-15万元消费占比从2017年初的28.66%逐步提升，至2021年7月已达34.11%。3) 15-20万元消费占比自2017年初8%提升至2021年13.17%。4) 20-30万元消费占比从2017年初11%持续提升至2021年7月16.93%。5) 30万元以上消费占比从2017Q2高点近10%下降至2018年底的6%，2021年占比波动，7月为9.74%。

分线销量占比

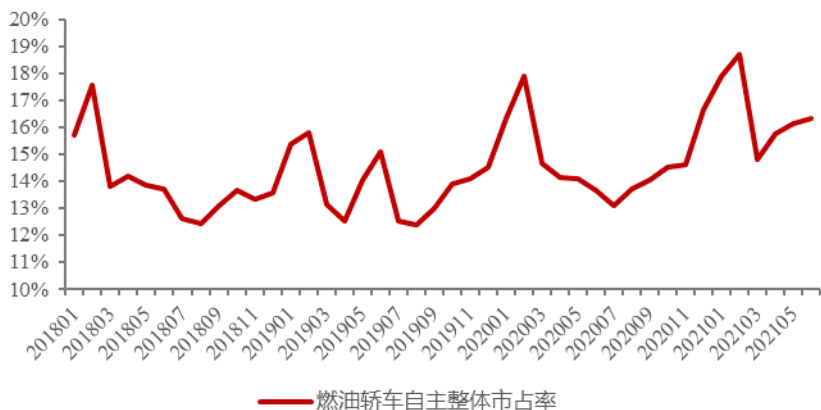


分价格带销量占比



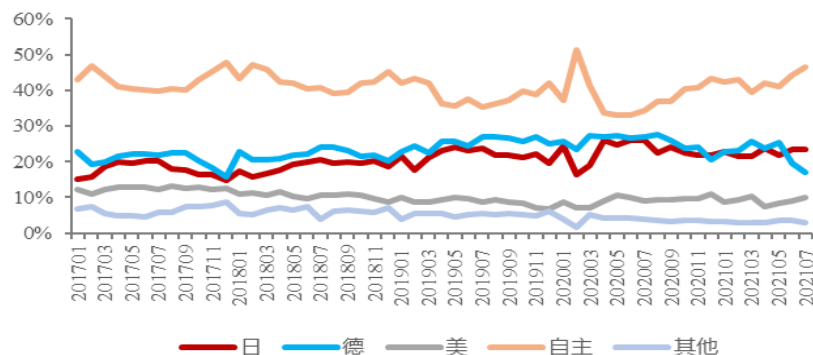
行业景气复盘：自主市占率提升趋势明显（交强险）

- ◆ 市场整体来看，2020年下半年市场复苏以来，自主品牌销量市占率整体呈现提升状态。2021年6月自主品牌销量份额同比+6.57pct。
- ◆ 分车型看，燃油SUV市场自主品牌销量占比自2018年起随国内车市下行波动下滑。但2021Q2涨幅明显，由3月份42.80%提升至6月份45.85%，环比+3.05pct。燃油轿车市场自主品牌销量占比自2018年起波动提升，2021Q2末相比2018年初提升0.6pct。

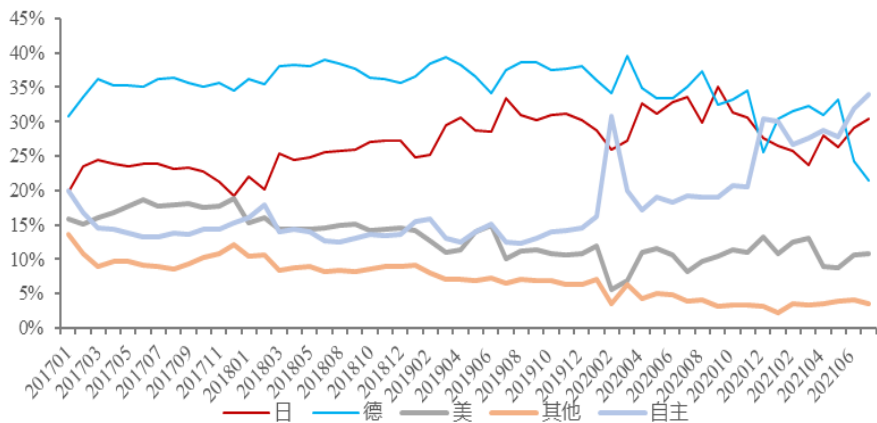


- ◆ 乘联会口径，2021H1自主品牌整体批发量市占率提升明显，2021年7月自主批发量份额提升至46.59%，相比2021年初+4.08个百分点。
- ◆ 分车辆类型来看，轿车以及SUV市场自主品牌表现均较为亮眼，轿车市场自主批发量份额由2021年初30.04%上涨至7月份33.91%，相比提升3.87个百分点；SUV市场自主批发量份额由2021年初53.78%上涨至7月份56.54%，相比提升2.76个百分点。

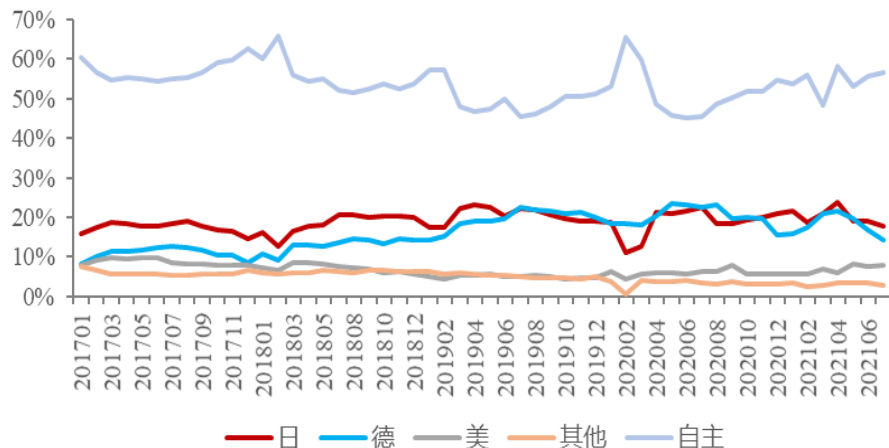
图：乘用车行业整体分系别市占率（批发）



图：轿车行业整体分系别市占率（批发）

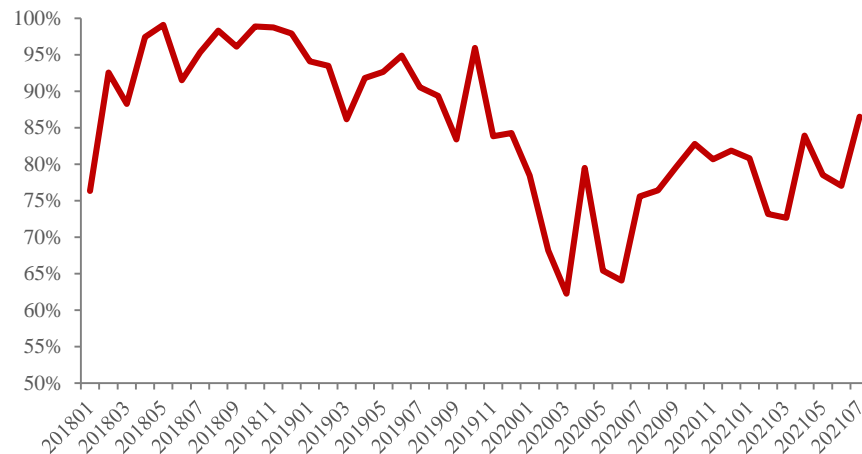


图：SUV行业整体分系别市占率（批发）



◆ **就各细分市场来看（以能源类型划分）：2021Q2自主品牌车企在不同市场销量市占率均呈提升态势。** 电动车纯电市场中，自主品牌市占率2020年5月为65.44%，至2021年7月提升至86.50%。插混市场自主品牌市占率2020年5月为40.30%，至2021年7月提升至70.92%。燃油车市场来看，自主品牌3-6月销量份额由31.78%提升至33.13%，保持同涨。

自主品牌纯电市场销量市占率



传统车市场自主品牌销量市占率



自主品牌插混市场销量市占率



- ◆ 重点车型维度，2021年上半年长城、吉利、比亚迪等陆续推出十余款重磅车型，华为合作北汽极狐、赛力斯等也有新车型上市。
- ◆ 1) 2021H1销量情况明显好于市场预期的车型包括：比亚迪秦PLUS DMI-i/宋PLUS DM-i；理想ONE。订单情况明显好于市场预期的车型包括长城坦克300/吉利星越L/极氪001。
- ◆ 2) 交付情况略低于市场预期未来销量有待验证的车型包括：长城摩卡。
- ◆ 3) 交付以及订单情况低于市场预期的车型包括北汽极狐αS、金康赛力斯SF5、大众ID4/ID6等。

车企	车型	燃料类型	级别	情况跟踪
比亚迪	秦PLUS DM-i	PHEV	A级轿车	7月份交付11230辆
比亚迪	宋PLUS DM-i	PHEV	紧凑型SUV	7月份交付7264辆
长城	坦克300	燃油	越野车	上市至今累计订单量超15万
吉利	星越L	燃油	紧凑型SUV	上市不足1个月，订单突破3万
吉利	极氪001	纯电	中大型轿车	市场火热，消费反馈较好
理想	理想ONE	EREV	中大型SUV	8月份交付9433辆
长城	摩卡	48V轻混	中型SUV	7月销量3000+辆
北汽蓝谷	北汽极狐αS	纯电	中大型轿车	月销100~200台
小康股份	赛力斯SF5	EREV	中型SUV	市场反馈一般，6月最高销量1000+
大众	ID.4	纯电	紧凑型SUV	ID.4全系3800+台
大众	ID.6	纯电	中大型SUV	1300+台

- ◆ 考虑车企自身销量目标以及行业端整体需求复苏情况以及芯片供给的影响，我们对2021H2分季度销量拆分预测如下：

图：2021H2产批零预测情况（单位：万辆）

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3E	2021Q4E	2020	2021E
1. 产量	260	487	535	661	480	489	443	600	1942	2013
YOY	-48.7%	4.9%	7.0%	7.5%	85.0%	0.4%	-17.0%	-9.2%	-6.8%	3.6%
2. 批发	281	484	543	665	500	496	437	600	1973	2033
YOY	-45.4%	1.3%	7.5%	9.2%	78.2%	2.5%	-19.6%	-9.7%	-6.3%	3.1%
2.1 新能源批发	11	21.9	30.8	53.4	47.2	61.6	75.6	90	117.1	274
YOY	67.0%	7.3%	-11.2%	-2.6%	7.7%	181.3%	145.5%	68.5%	5.8%	134.3%
新能源渗透率	3.9%	4.5%	5.7%	8.0%	9.4%	12.4%	17.3%	15.0%	5.9%	13.5%
2.2 燃油车批发	270	462	513	611	453	434	361	510	1856	1759
YOY	7.7%	3.6%	5.3%	37.6%	29.0%	-6.0%	-29.5%	-16.6%	0.0%	-5.2%
2.3 自主品牌	113	162	198	278	209	205	188	270	750	846
市占率	39.9%	33.2%	36.2%	41.6%	41.5%	42.3%	43.0%	45.0%	38.0%	41.6%
3. 交强险零售	300	440	514	626	519	482	456	610	1880	2067
YOY	-39.9%	-15.1%	12.0%	9.1%	72.7%	9.6%	-11.2%	-2.6%	-8.3%	9.9%

行业景气复盘：量-库-价分析

企业财务跟踪：产销及财务分析

未来行业重磅新车规划

核心车企盈利预测



公司财务对比：芯片影响产销，自主好于合资

- ◆ 2021H1整体芯片短缺影响行业Q2产批同比下滑，零售同比上涨主要系2020年同期基数较低所致。分系别来看，芯片短缺对合资品牌整体影响较大，自主整体好于合资。（新能源及新势力车企同比数据均高增长，不予列示）

除特殊标注单位均为辆	产量	Q2同比	Q2环比	批发	Q2同比	Q2环比	交强险	Q2同比	Q2环比
狭义乘用车总体（万辆）	474	2.64%	-1.23%	480	0.81%	-4.04%	477	3.32%	8.14%
燃油车（万辆）	414	-10.97%	-4.05%	412	-10.96%	-9.18%	420	-0.01%	-11.72%
新能源（万辆）	60		23.92%	61		28.60%	57		31.94%
特斯拉中国	98251	-	23.99%	92463	-	33.41%	62597	-	-10.10%
小鹏汽车	17731	-	20.56%	17398	-	30.42%	17336	-	36.91%
理想汽车	15602	-	10.28%	17575	-	39.72%	18193	-	47.66%
蔚来汽车	21896	-	9.15%	21896	-	9.15%	21259	-	7.13%
长城汽车（含皮卡）	271583	10.73%	-18.46%	279413	14.16%	-17.53%	223581	36.57%	-17.64%
吉利汽车	297647	8.69%	-10.49%	296661	8.56%	-11.07%	275027	0.26%	-17.43%
比亚迪	145681	129.08%	34.66%	142544	46.42%	36.87%	128257	82.41%	16.82%
长安汽车（重庆+合肥）	268581	19.75%	-12.97%	272005	21.28%	-15.49%	271571	33.92%	-15.96%
广汽乘用车（自主+埃安）	92166	17.26%	1.25%	102079	35.20%	11.07%	102318	65.10%	18.54%
上汽乘用车	151020	4.23%	1.54%	154100	8.46%	6.09%	119587	25.99%	-20.34%
上汽通用五菱	340239	-0.10%	-3.47%	352753	-3.62%	14.30%	228524	22.54%	-20.24%
上汽大众	285915	-24.73%	13.01%	283300	-28.16%	13.73%	351318	1.95%	-13.23%
一汽大众（含奥迪）	435570	-25.31%	9.99%	439025	-16.30%	20.30%	491930	-1.68%	-10.33%
广汽本田	192959	-13.14%	9.81%	189630	-12.11%	4.22%	182244	-2.06%	4.39%
广汽丰田	217970	9.46%	13.75%	217128	9.50%	8.51%	208610	4.56%	12.13%
东风本田	185771	-17.40%	8.47%	185771	-17.40%	8.47%	193925	5.68%	-10.29%
一汽丰田	198378	-12.45%	-2.04%	201617	-10.16%	6.88%	191631	7.58%	-0.60%
东风日产	260516	-20.53%	0.41%	269120	-13.84%	2.72%	254159	-11.12%	-13.43%
上汽通用	247344	-34.23%	-27.61%	246066	-34.73%	-26.72%	343608	8.13%	-3.92%
长安福特（含林肯）	53766	-27.09%	-9.85%	54559	-26.01%	-8.52%	46821	-16.46%	-30.15%

公司财务对比：自主品牌单车ASP提升

- ◆ **营收同比来看新势力+特斯拉增幅最大，传统整车厂中长城表现最好，上汽表现较差。** 1) 电动化+智能化加速背景下新势力+特斯拉产销表现亮眼，理想蔚来特斯拉Q2销量分别为1.82/2.13/1.73/6.26万辆，同比分别+172.47%/+107.83%/+420.44%/+97.30%，对应营收均实现高速增长。2) 传统整车厂中长城营收同比表现最佳，2021Q2长城汽车合计销量27.94万辆，同比+14.31%，主要系2020H2开启全新产品周期，销量涨势强劲。上汽集团Q2营收同比微增0.11%，表现较差，主要原因为合资品牌受芯片短缺影响较大，上汽大众及通用批发销量同比-28.16%/-34.73%。
- ◆ **2021H1车企产品结构进一步改善，单车收入整体呈上升趋势。** 上汽/长城/吉利/蔚来/广汽等单车收入同环比均保持上涨，长城皮卡/坦克/魏品牌销量占比上升，吉利中国星系列星瑞车型销量占比提升。比亚迪由于2020年口罩业务影响，单车收入下降，特斯拉则由于产品降价导致单车收入也同比下滑。

		营业收入 (亿元)				整车营业收入 (亿元)			单车收入 (万元)				
		2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2020H1	2020H2	2021H1	2020H1	2020H2	2021H1	同比	环比
XPEV.N	小鹏汽车	29.5	37.6	536.66%	27.46%	9.1	46.3	63.9	16.13	21.39	21.31	32.18%	-0.34%
LI.O	理想汽车	35.8	50.4	158.77%	40.94%	28.0	66.6	86.1	28.96	27.99	28.23	-2.51%	0.87%
NIO.N	蔚来汽车	79.8	84.5	127.16%	5.83%	47.4	104.4	153.2	33.76	35.61	37.27	10.39%	4.67%
TSLA.O	特斯拉	682.7	772.5	80.78%	13.15%	694.1	1,014.4	1,200.2	44.42	35.46	33.71	-24.12%	-4.94%
601633.SH	长城汽车	311.2	308.1	30.85%	-0.98%	319.7	604.1	552.1	8.09	8.43	8.93	10.36%	5.92%
00175.SH	吉利汽车	450.3		22.30%		368.2	552.9	450.3	7.74	8.26	8.62	11.37%	4.33%
002594.SZ	比亚迪	409.9	498.9	22.22%	21.72%	320.7	519.2	391.6	20.61	19.35	15.87	-22.98%	-17.96%
601238.SH	广汽集团	155.0	184.3	21.90%	18.87%	149.2	230.4	211.6	10.81	10.67	10.91	0.87%	2.26%
000625.SZ	长安汽车	308.9	247.6	21.03%	-19.85%	327.8	517.8	567.9	7.80	8.40	8.09	3.75%	-3.69%
600104.SH	上汽集团	1,832.8	1,722.0	0.11%	-6.04%	2,837.4	4,583.9	3,661.0	13.85	12.91	15.94	15.09%	23.46%

注：广汽集团/长安汽车表内销量及单车售价均指自主品牌；吉利销量去除领克品牌销量，出于数据可得性问题所列为半年度数据；长安汽车销量为重庆+河北+合肥销量之和，比亚迪整车营业收入为估算，包含客车等业务线。

公司财务对比：Q2毛利整体呈改善趋势

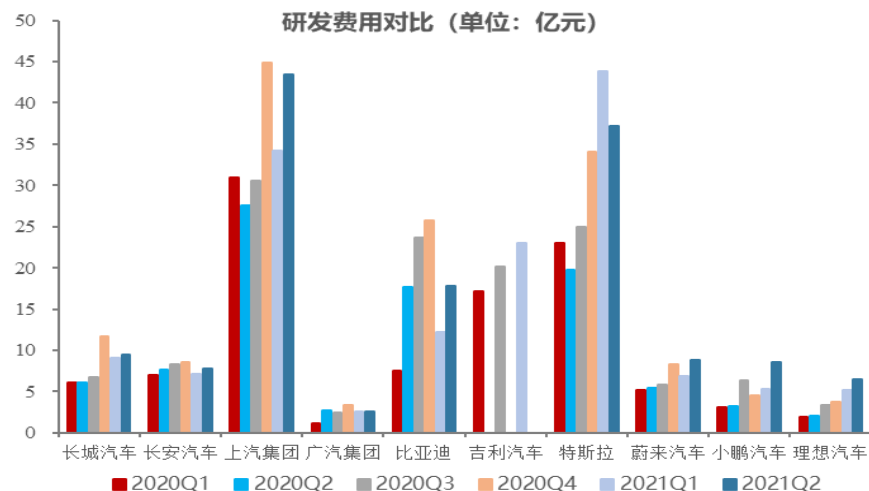
- ◆ Q2季度来看，芯片短缺影响下，车企均保证芯片优先供给高盈利车型，产品结构有效改善，叠加2020年同期疫情影响下规模效应降低对毛利率的负面作用，并且终端折扣不断回收，**2021Q2大部分公司整体毛利率环比呈现上行趋势**，比亚迪下滑较大，主要系2020年同期口罩业务对毛利率的影响。
- ◆ 2021H1半年度来看，受原材料上涨以及芯片短缺因素影响，**H1大部分车企单车毛利水平环比有一定程度的下滑**。三家新势力企业以及上汽、吉利H1单车毛利上涨，主要由于2020H2基数较低所致。同比来看，由于2020年疫情导致规模效应降低的缘故，**车企整体单车毛利均保持同比上涨趋势**。（注：车企分析均聚焦自主品牌，并且上汽以及比亚迪因业务线复杂，整车业务毛利拆分数据有一定失真）

		毛利 (亿元)				单车毛利 (万元)					毛利率(%)			
		2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2020H1	2020H2	2021H1	同比	环比	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比
601633.SH	长城汽车	47.07	53.57	29.65%	13.83%	1.34	1.74	1.63	21.64%	-6.61%	15.13%	17.39%	-0.16%	2.26%
000625.SZ	长安汽车	45.19	41.79	105.05%	-7.52%	0.72	1.47	1.24	70.97%	-15.55%	14.11%	16.88%	7.27%	2.77%
600104.SH	上汽集团	204.47	203.46	18.78%	-0.50%	1.37	1.40	1.78	29.34%	25.99%	11.09%	11.82%	1.93%	0.73%
601238.SH	广汽集团	8.82	13.70	47.35%	55.37%	0.98	1.25	1.16	18.13%	-7.24%	5.55%	7.43%	1.10%	1.88%
002594.SZ	比亚迪	76.48		-0.35%		4.93	5.03	3.10	-37.14%	-38.32%	19.53%		-4.40%	
00175.SH	吉利汽车	77.59		23.12%		1.33	1.26	1.49	12.11%	7.84%	17.23%		0.11%	
TSLA.O	特斯拉	145.55	186.31	107.71%	28.00%	11.34	9.62	9.32	-17.79%	-3.14%	21.32%	24.12%	3.13%	2.80%
NIO.N	蔚来汽车	15.55	15.74	402.62%	1.23%	1.04	5.89	7.61	634.01%	29.19%	19.48%	18.63%	10.21%	-0.85%
XPEV.N	小鹏汽车	3.30	4.49	—	36.00%	-0.64	1.39	2.59	—	86.11%	11.18%	11.93%	14.68%	0.75%
LI.O	理想汽车	6.17	9.53	266.87%	54.49%	3.39	5.13	5.14	51.58%	0.19%	17.25%	18.91%	5.57%	1.65%

注：广汽集团/长安汽车销量均指自主品牌；吉利销量去除领克品牌销量，出于数据可得性问题所列为半年度数据；长安汽车销量为重庆+河北+合肥销量之和；比亚迪毛利/毛利率均指整车业务，出于数据可得性问题所列为半年度数据。

公司财务对比：销售费用率上升，研发费用率稳定

- ◆ **销售费用率同环比呈上升趋势。**整体来看2021Q2整车厂加大在营销服务领域的投入，销售费用率同环比上升；管理费用率：除比亚迪外，2021Q2管理费用率普遍微增；新势力公司由于营收/费用基数原因，整体销售/行政及一般费用率变动较大。
- ◆ **研发费用率同环比基本保持稳定，**绝对值来看特斯拉与上汽研发投入较高。



注：吉利汽车所示均为半年度研发投入值

		销售费用率				管理费用率				研发费用率				财务费用率			
		2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比
601633.SH	长城汽车	3.68%	4.22%	1.51%	0.55%	2.13%	2.20%	0.06%	0.07%	2.92%	3.08%	0.50%	0.16%	-0.31%	-0.68%	0.71%	-0.36%
000625.SZ	长安汽车	3.15%	4.59%	1.66%	1.43%	3.89%	3.93%	0.35%	0.04%	2.22%	3.17%	-0.44%	0.95%	-0.33%	-0.52%	-0.19%	-0.19%
600104.SH	上汽集团	4.99%	5.24%	0.37%	0.24%	2.87%	2.79%	0.27%	-0.08%	1.85%	2.52%	0.94%	0.67%	0.00%	0.21%	0.34%	0.21%
601238.SH	广汽集团	5.25%	6.02%	0.11%	0.77%	4.30%	5.67%	0.29%	1.37%	1.64%	1.43%	-0.45%	-0.21%	0.34%	0.09%	0.80%	-0.25%
002594.SZ	比亚迪	3.04%	2.82%	-0.42%	0.23%	2.84%	2.49%	-0.15%	-0.34%	2.97%	3.56%	-0.77%	0.60%	1.45%	0.72%	-1.01%	-0.73%
00175.SH	吉利汽车	5.67%		-0.28%	0.49%	7.21%		-0.06%	1.66%	5.12%		0.44%	1.47%				
		销售行政及一般费用率								研发费用率							
TSLA.O	特斯拉	10.16%	8.14%	-2.81%	2.03%					6.41%	4.82%	0.19%	-1.59%				
NIO.N	蔚来汽车	15.00%	17.73%	-7.46%	2.73%					8.60%	10.46%	-4.20%	1.86%				
XPEV.N	小鹏汽车	24.43%	27.40%	-53.36%	2.98%					18.13%	22.96%	-31.17%	4.82%				
LLO	理想汽车	14.26%	16.58%	4.53%	2.31%					14.39%	12.97%	2.62%	-1.42%				

公司财务对比：自主盈利环比改善，合资表现较差

- ◆ 受芯片短缺以及原材料价格上涨影响，自主品牌整体盈利/单车盈利同环比下滑，但环比下滑幅度远低于同比，整体处于改善周期。传统车企中长城表现最好，Q2坦克/皮卡销量占比同环比提升明显，产品结构进一步改善；比亚迪受2020年同期口罩业务影响，抵消自身2021Q2汉、DM-i车型放量对单车盈利的提升。特斯拉整体盈利同环比大幅上涨，三家新势力中蔚来/理想亏损降低，盈利改善。合资品牌（车企投资收益项表示）盈利能力受芯片短缺以及原材料价格上涨影响较大，2021Q2长安/广汽/上汽等投资收益下滑幅度较大，表现差于自主品牌整体。

	归母净利润 (亿元)				单车净利润 (万元)			
	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比
长城汽车	16.39	18.89	↓17%	15.23%	0.48	0.68	-7.87%	39.72%
长安汽车	8.54	8.76	↓55.57%	2.59%	—	—	—	—
-投资收益	2.80	-0.30	—	—	—	—	—	—
自主测算净利润 (剔除一次性损益)	5.95	2.66	↓31.21%	-55.25%	0.15	0.09	-45.76%	-43.89%
上汽集团	68.47	64.67	↓1.08%	-5.54%	—	—	—	—
-投资收益	54.62	30.41	↓25.75%	-44.33%	—	—	—	—
自主测算净利润 (剔除一次性损益)	19.08	5.61	↓72.99%	-70.61%	0.42	0.11	-72.93%	-73.68%
广汽集团	23.66	19.71	↓0.41%	-16.71%	—	—	—	—
-投资收益	33.32	29.93	↓3.27%	-10.16%	—	—	—	—
自主测算净利润 (剔除一次性损益)	-8.98	-11.51	—	—	-0.98	-1.13	—	—
比亚迪	2.37	9.36	↓39.59%	294.43%	—	—	—	—
吉利汽车	23.81		↓6.66%	-23.19%	0.38		-12.76%	-3.75%
特斯拉	28.78	73.77	902.00%	156.32%	—	—	—	—
蔚来汽车	-48.75	-6.59	—	—	-24.57	-3.10	—	—
小鹏汽车	-7.87	-11.95	—	—	-6.21	-6.89	—	—
理想汽车	-3.60	-2.35	—	—	-2.92	-1.29	—	—

注：吉利出于数据可得性问题所列为半年度数据；缺失数据主要由于可比基数为负值无法进行同环比计算

长城汽车：产品结构改善带来盈利能力提升

◆ 2021Q2归母净利润同比+5.17%，环比+15.23%，毛利率提升明显，主要系产品结构改善+折扣回收：2021Q2净利润同比弱于营收，主要系期间费用率明显上升，Q2期间费用率11.70%，同比+2.12pct，环比+0.84pct，尤其是销售费用率同比上升1.5pct（2020年同期低基数较低所致），绝对值同比+103.47%；管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比上升0.06/0.06/0.49pct。2021Q2净利润环比好于营收，主要系毛利率大幅改善+终端折扣逐步回收。分品牌来看，2021Q2哈弗/欧拉品牌销量占比环比分别下滑5.32pct/1.22pct，皮卡/坦克/魏品牌销量占比上升，环比分别上升3.48pct/2.51pct/0.59pct，坦克/皮卡等高盈利车型占比明显上升，产品结构改善；同时叠加Q2终端折扣逐步回收，整体毛利率环比明显改善。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	124.16	235.13	262.14	411.64	311.17	308.11	-0.98%	31.04%
营业成本	112.26	194.15	212.42	336.47	264.10	254.54	-3.62%	31.10%
毛利率	9.58%	17.43%	18.97%	18.26%	15.13%	17.39%	2.26%	-0.04%
销售费用	4.38	6.39	12.07	18.19	11.44	13.01	13.72%	103.47%
管理费用	4.38	5.03	5.74	10.38	6.64	6.78	2.10%	34.72%
研发费用	6.11	6.09	6.75	11.72	9.08	9.50	4.62%	55.99%
财务费用	4.83	-3.27	4.75	-2.33	-0.98	-2.08		
其中：汇兑损失（+）	3.39		3.77		-1.93		-151.19%	-156.93%
销售费用率	3.53%	2.72%	4.60%	4.42%	3.68%	4.22%	0.55%	1.50%
管理费用率	3.53%	2.14%	2.19%	2.52%	2.13%	2.20%	0.07%	0.06%
研发费用率	3.53%	2.14%	2.19%	2.52%	2.13%	2.20%	0.07%	0.06%
财务费用率	4.92%	2.59%	2.57%	2.85%	2.92%	3.08%	0.16%	0.49%
归母净利润/亿元	-6.50	17.96	14.41	27.75	16.39	18.89	15.23%	5.17%
扣非后归母净利润/亿元	-7.49	15.51	10.75	19.59	13.35	15.07	12.83%	-2.88%
批发销量/万辆	15.03	24.4	28.56	43.09	33.88	27.94	-17.53%	14.51%
哈弗占比	70.66%	63.93%	64.01%	70.83%	65.73%	60.42%	-5.32%	-3.52%
魏派占比	6.59%	6.84%	8.26%	6.57%	3.45%	4.04%	0.59%	-2.80%
坦克占比	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.22%	6.73%	2.51%	6.73%
欧拉占比	1.80%	2.75%	5.08%	7.50%	9.06%	7.84%	-1.22%	5.09%
皮卡占比	20.89%	26.64%	22.58%	15.02%	17.53%	21.01%	3.48%	-5.63%
单车收入/万元	8.26	9.64	9.18	9.55	9.18	11.03	20.07%	14.44%
单车毛利/万元	0.79	1.68	1.74	1.74	1.39	1.92	38.03%	14.17%
单车净利（扣非前）/万元	-0.43	0.74	0.50	0.64	0.48	0.68	39.73%	-8.16%
单车净利（扣非后）/万元	-0.50	0.64	0.38	0.45	0.39	0.54	36.82%	-15.18%

吉利汽车：业绩符合我们预期，新车周期持续发力

◆ **2021H1归母净利润增速符合我们预期，主要系毛利率回升叠加期间费用率同比下降**：2021H1乘用车行业整体批发销量986.43万辆，同比+28.15%，环比-18.75%；吉利汽车整体批发销量实现63.02万辆，同比+18.82%，环比-20.21%，相比行业较差，主要系吉利上一代产品周期下行，终端需求表现较差。**2021H1吉利整体毛利率17.23%，同比上升0.11pct**，主要系产品结构改善叠加销量回升后规模效应逐步提升，吉利品牌平均单车售价7.53万元，同比+6.16%，吉利整体（包含领克）综合平均单车售价8.42万元，同比+10%。销售以及管理费用比率明显下滑，分别同比下降0.28pct/0.06pct，其中研发费用开支23.05亿元，同比+33.93%，占营收比重为5.12%，同比提升0.44pct。**吉利品牌单车净利以及领克品牌单车净利分别为0.45/0.43万元**，同比-5.5%/+24.15%，随公司全新一代产品周期开启，单车净利有望进一步回升。

	2019H1	2019H2	2020H1	2020H2	2021H1	同比	环比
营业收入/亿元	475.59	498.42	368.20	552.94	450.32	2.30%	18.56%
汽车销售/亿元	449.79	468.64	337.20	500.94	393.12	6.58%	21.52%
其他/亿元	25.80	29.78	31.00	52.00	57.20	84.54%	10.00%
营业成本/亿元	390.90	413.95	305.18	468.59	372.73	2.13%	20.46%
毛利率	17.81%	16.95%	17.12%	15.25%	17.23%	0.11%	1.98%
销售费用/亿元	22.56	20.76	21.9	28.63	25.54	6.62%	10.79%
管理费用/亿元	24.55	26.67	26.75	30.70	32.46	1.35%	5.73%
研发费用/亿元			17.21		23.05	33.93%	
销售费用率	4.74%	4.17%	5.95%	5.18%	5.67%	0.28%	0.49%
管理费用率	5.16%	5.35%	7.27%	5.55%	7.21%	0.06%	1.66%
研发费用率			4.67%		5.12%	0.44%	
应占联营公司损益/亿元	0.42	(0.04)	0.22	0.29	0.20	9.09%	31.03%
行权费用/亿元					6.40		
归母净利润/亿元	40.09	41.81	22.97	31.00	23.81	3.66%	23.19%
总销量/万辆	65.17	70.99	53.04	78.98	63.02	8.82%	20.21%
领克品牌销量/万辆	5.59	7.22	5.48	12.07	10.79	96.90%	10.60%
(除领克) 总销量/万辆	59.58	63.77	47.56	66.91	52.23	9.82%	21.94%
吉利品牌单车收入 (除领克) /万元	7.55	7.35	7.09	7.49	7.53	6.16%	0.53%
吉利品牌单车净利 (除领克) /万元	0.67	0.66	0.48	0.46	0.45	5.50%	1.51%
领克公司净利/亿元			1.89	3.23	4.62	44.44%	43.03%
领克品牌单车净利/万元	0.15	(0.01)	0.34	0.27	0.43	24.15%	60.00%

比亚迪：DM-i持续放量利润可期

- ◆ 2020年口罩业务带来盈利高基数扰动，实际 Q2 业绩环比 Q1 显著改善。Dmi 车型放量提升规模效应，EV 车型全面切换刀片对冲2021H1原材料成本上涨压力，2021H2我们预计整车业务盈利水平大幅提升。Q2 高端车型汉的销量环比下滑 10%，但全新 Dmi 车型销量环比 Q1 增加 3 万台，帮助整体车型销量环比增加近 40%。考虑 Dmi 车型仍有近15-16 万台的订单未交付，我们预计2021H2整车业务将会有较为显著的盈利正向贡献。期间费用率逐季改善，2021H1 期间费用率为 9.9%（同比 -3.7pct），Q2 期间费用率为 9.59%，环比-0.7pct，其中财务费用率降低至 0.72%。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	196.79	408.24	445.20	515.75	409.92	498.94	21.72%	22.21%
汽车业务	320.73		519.20		391.57		-24.58%	22.09%
手机部件及组装	233.80		366.63		431.32		17.64%	84.48%
二次充电电池	47.91		72.97		82.87		13.57%	72.97%
其他	2.60		2.14		3.09		44.58%	19.00%
营业成本	162.04	324.43	345.85	430.20	358.29	434.56	21.29%	33.95%
汽车业务	243.97		384.32		315.08		-18.02%	29.15%
手机部件及组装	201.93		331.27		401.15		21.09%	98.66%
其他	40.57		60.46		76.62		26.73%	88.87%
毛利率	17.66%	20.53%	22.32%	16.59%	12.59%	12.90%	0.31%	-7.63%
汽车业务	23.93%		25.98%		19.53%		-6.44%	-4.40%
手机部件及组装	13.63%		9.64%		6.99%		-2.65%	-6.64%
其他	19.69%		19.51%		10.87%		-8.64%	-8.81%
销售费用	6.85	13.21	15.23	15.27	12.47	14.05	12.61%	6.35%
管理费用	9.42	10.78	10.80	12.21	11.63	12.44	7.04%	15.39%
研发费用	7.57	17.69	23.66	25.73	12.17	17.78	46.11%	0.55%
财务费用	9.55	7.09	13.94	7.04	5.95	3.61		
销售费用率	3.48%	3.24%	3.42%	2.96%	3.04%	2.82%	-0.23%	-0.42%
管理费用率	4.79%	2.64%	2.43%	2.37%	2.84%	2.49%	-0.34%	-0.15%
研发费用率	3.84%	4.33%	5.32%	4.99%	2.97%	3.56%	0.60%	-0.77%
财务费用率	4.85%	1.74%	3.13%	1.37%	1.45%	0.72%	-0.73%	-1.01%
归母净利润/亿元	1.13	15.50	17.51	8.21	2.37	9.36	294.43%	-39.59%
扣非后归母净利润/亿元	-4.72	13.88	15.77	4.61	-0.82	4.50		-67.55%

长安汽车：毛利率提升，未来盈利有望改善

◆ **长安2021Q2销量表现好于行业整体，业绩基本符合我们预期**：长安汽车集团总体2021H1实现批发销量120.08万辆，同比2020H1增长44.5%；2021Q2批发销量55.98万辆，同比2020Q2增长6%；长安自主2021H1批发销量65.46万辆，同比+67.96%；2021Q2批发销量28.53万辆，同比+31.4%，环比-21.7%；整体销量表现好于行业整体。**2021Q2扣非后归母净利润同比涨幅较大**，主要系2020年疫情影响下销量基数较低叠加本年度自主品牌UNI高端产品系列销量增长，合资品牌见底企稳，产品结构进一步改善；**Q2扣非后归母净利润环比降幅较大**，主要系芯片短缺影响下，产销规模降低致使规模效应下降叠加Q2原材料价格上涨双重因素。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	115.64	212.18	230.60	287.24	320.27	247.57	-22.70%	16.68%
营业成本	105.55	191.79	198.55	228.84	275.08	205.78	-25.19%	7.29%
毛利率	8.72%	9.61%	13.90%	20.33%	14.11%	16.88%	2.77%	7.27%
销售费用	6.50	6.21	7.77	13.66	10.10	11.36	12.41%	82.92%
管理费用	4.04	7.60	11.96	19.13	12.45	9.73	-21.86%	27.96%
研发费用	6.98	7.67	8.32	8.57	7.10	7.85	10.53%	2.42%
财务费用	-0.28	-0.70	-0.57	-0.55	-1.05	-1.28		
销售费用率	5.62%	2.93%	3.37%	4.75%	3.15%	4.59%	1.43%	1.66%
管理费用率	3.49%	3.58%	5.19%	6.66%	3.89%	3.93%	0.04%	0.35%
研发费用率	6.04%	3.61%	3.61%	2.98%	2.22%	3.17%	0.95%	-0.44%
财务费用率	-0.24%	-0.33%	-0.25%	-0.19%	-0.33%	-0.52%	-0.19%	-0.19%
投资收益	14.52	15.49	5.24	(3.71)	2.84	0.44	-84.65%	-97.18%
对联营合营企业投资收益	(6.67)	1.39	3.09	(3.48)	2.80	(0.30)	-110.57%	-121.30%
长安福特整体净利（50%持股）/亿元	-11.4		11.56		7.26		-37.20%	
长安马自达整体净利（50%持股）/亿元		14.76			5.74			
长安新能源科技整体净利（48.95%持股）/亿元		-11.62			-9.64			
归母净利润/亿元	6.31	19.71	8.84	-1.62	8.54	8.76	2.59%	-55.57%
扣非后归母净利润/亿元	-17.93	-8.24	5.19	-11.52	7.20	0.20	-97.27%	
非经常性损益/亿元	24.24	27.95	3.65	9.90	1.34	8.56		
扣非后归母净利润-投资收益	(32.45)	(23.72)	(0.05)	(7.81)	4.36	(0.24)	-105.50%	
长安福特营业收入/亿元	165.01		327.47		261.14		-20.26%	58.26%
长安福特销量/辆	97448		155845		120994		-22.36%	24.16%
长安福特单车收入/万元	16.93		21.01		21.58		2.71%	27.46%
长安福特单车净利/万元	(1.17)		0.74		0.60		-19.11%	

广汽集团：毛利率提升，自主及日系有望持续向好

◆ 2021Q2归母净利润同比-10.41%，弱于营收，主要系芯片短缺叠加原材料上涨：1) 2021Q2归母净利润同比-10.41%，弱于营收，主要由于投资收益同比-3.36%&期间费用率同比+0.75pct。2021Q2毛利率为7.43%，同比+0.53pct；期间费用率同比+0.75pct，销售/管理/研发/财务费用率2021Q2分别为6.02%/5.67%/1.43%/0.09%，分别同比+0.11%/+0.29%/-0.45%/+0.80pct，其中财务费用同比增幅较大主要由于公司资金存款减少导致利息收入同比下降。2021Q2投资收益为30.60亿元，同比-3.36%，主要由于合资品牌表现较差，广本/广丰Q2批发销量分别为18.96/21.71万辆，分别同比-12.79%/+9.50%。2) 2021H1单车售价同比上升，自主涨幅较大。广汽自主单车售价14.59万元，同比+24.83%，其中广汽乘用车/广汽埃安单车售价分别为15.42/11.67万元；广本单车售价15.31万元，同比+1.88%；广丰单车售价为14.59万元，同比+0.42%。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入	107.65	146.74	174.07	198.71	158.90	184.29	15.98%	25.59%
整车制造业	149.18		230.41		211.58		-8.17%	41.83%
营业成本	103.40	137.44	165.79	179.96	150.08	170.59	13.67%	24.12%
毛利率	4.95%	6.91%	5.30%	10.06%	6.34%	7.43%	1.09%	0.53%
销售费用	5.63	8.66	9.34	12.77	8.34	11.09	32.99%	27.96%
管理费用	6.36	7.90	5.28	14.03	6.84	10.46	52.90%	32.42%
研发费用	1.16	2.76	2.46	3.38	2.60	2.63	1.05%	-4.68%
财务费用	0.42	-1.05	1.13	-0.15	0.55	0.17	-69.49%	
销售费用率	5.23%	5.91%	5.37%	6.43%	5.25%	6.02%	0.77%	0.11%
管理费用率	5.91%	5.38%	3.03%	7.06%	4.30%	5.67%	1.37%	0.29%
研发费用率	1.07%	1.88%	1.42%	1.70%	1.64%	1.43%	-0.21%	-0.45%
财务费用率	0.39%	-0.71%	0.65%	-0.08%	0.34%	0.09%	-0.25%	0.80%
投资收益	9.48	31.67	35.48	22.47	34.43	30.60	-11.10%	-3.36%
归母净利润	1.18	22.00	26.84	9.64	23.66	19.71	-16.71%	-10.41%
扣非后归母净利润	-0.80	21.04	23.40	4.43	22.26	18.18	-18.32%	-13.57%
扣非归母净利润-投资收益	-10.28	-10.63	-12.08	-18.04	-12.16	-12.42		
广汽乘用车批发销量/万辆 (自主+埃安)					9.19	10.21	11.07%	35.20%
广汽乘用车批发销量/万辆	6.25	7.55	9.89	11.72	7.43	7.67		
广汽埃安批发销量/万辆					1.76	2.54		
广汽本田批发销量/万辆	10.10	21.74	23.21	25.52	18.19	18.96	4.22%	-12.79%
广汽丰田批发销量/万辆	12.26	19.83	22.26	22.16	20.01	21.71	8.51%	9.50%
广汽自主营业收入/亿元					283.04		9.55%	75.50%
广汽乘用车营业收入/亿元	161.27		258.38		232.86			
广汽埃安营业收入/亿元					50.18			
广汽本田营业收入/亿元	478.52		705.76		568.82		-19.40%	18.87%
广汽丰田营业收入/亿元	466.36		641.23		608.94		-5.04%	30.57%
广汽自主单车售价/万元					14.59		22.00%	24.83%
广汽乘用车单车售价/万元	11.69		11.96		15.42			
广汽埃安单车售价/万元					11.67			
广汽本田单车售价/万元	15.03		14.48		15.31		5.71%	1.88%
广汽丰田单车售价/万元	14.53		14.44		14.59		1.09%	0.42%

上汽集团：芯片拖累合资盈利，静待H2企稳

◆ 2021Q2归母净利润同比-11.09%，芯片短缺叠加原材料上涨因素影响较大；上汽大众下滑明显：归母净利润表现同环比降幅大于整体营收，主要系毛利率环比下滑以及期间费用整体同环比上涨较大，销售/管理/研发/财务费用率2021Q2分别为5.24%/2.79%/2.52%/0.21%，分别同比上涨0.37/0.27/0.94/0.34pct，环比变化为+0.24/-0.08/+0.67/+0.21pct，研发费用率同环比涨幅最大，主要系公司进一步增加新能源/智能网联等技术的研发投入所致。2021Q2公司公允价值变动净收益22.96亿元，对利润贡献较大，扣除该影响后2021Q2净利润同环比分别为-31.60%/-43.27%。合资品牌来看，上汽大众/上汽通用/上汽通用五菱2021H1单车售价分别为12.38/13.63/8.02万元，分别同比-3.13%/+15.44%/-31.28%；大众及通用单车净利0.54/0.40万元，分别同比-54.69%/+25.75%。上汽大众单车售价及净利下滑明显，主要系芯片短缺导致销量下滑，成本分摊增加；上汽通用单车售价及通用涨幅较大，主要系高端车型凯迪拉克销量占比上升，2021H1为17.58%，同比+3.38pct。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2同比	Q2环比
营业收入/亿元	1012.50	1732.70	2101.27	2383.96	1844.10	1722.04	-0.62%	-6.62%
营业成本	902.48	1561.41	1900.64	2087.98	1639.63	1518.57	-2.74%	-7.38%
毛利率	14.82%	12.18%	11.57%	14.24%	11.09%	11.82%	-0.36%	0.73%
销售费用	58.41	84.36	109.71	128.19	92.09	90.17	6.88%	-2.08%
管理费用	40.42	43.76	48.22	85.79	52.99	48.11	9.94%	-9.21%
研发费用	30.90	27.53	30.59	44.93	34.18	43.46	57.89%	27.15%
财务费用	7.02	-2.25	2.05	-1.64	0.06	3.66	-262.36%	6000.00%
归母净利润/亿元	11.21	72.73	82.54	37.83	68.47	64.67	-11.09%	-5.55%
扣非后归母净利润/亿元	6.91	64.85	80.09	19.59	62.2	56.34	-13.12%	-9.42%
投资收益/亿元	23.07	49.78	88.81	48.44	68.08	36.10	-27.47%	-46.97%
公允价值变动收益	-3.31	11.76	-4.24	33.91	-5.06	22.96	-	-
归母净利润-公允价值变动收益	14.52	60.98	86.78	3.92	73.53	41.71	-31.60%	-43.27%
归母净利润-投资收益-公允价值变动收益	-8.55	11.20	-2.03	-44.52	5.45	5.61	-49.93%	2.84%
期间费用率	13.51%	8.85%	9.07%	10.79%	9.72%	10.77%	1.91%	1.04%
销售费用率	5.77%	4.87%	5.22%	5.38%	4.99%	5.24%	0.37%	0.24%
管理费用率	3.99%	2.53%	2.29%	3.60%	2.87%	2.79%	0.27%	-0.08%
研发费用率	3.05%	1.59%	1.46%	1.88%	1.85%	2.52%	0.94%	0.67%
财务费用率	0.69%	-0.13%	0.10%	-0.07%	0.00%	0.21%	0.34%	0.21%
批发销量/辆	679028	1370088	1564112	1987254	1142410	1154875	-15.71%	1.09%
上汽乘用车	99397	142078	161793	254599	145255	154100	8.46%	6.09%
上汽大众	183010	394375	454000	474120	249100	283300	-28.16%	13.73%
上汽通用	179184	377022	395355	515909	335774	246065	-34.73%	-26.72%
上汽通用五菱	81866	136822	241701	374827	198252	204142	49.20%	2.97%

特斯拉：单车收入环比提升，销量有望快速增长

- ◆ **分业务看**，FY21Q2 汽车销售营收 637.87 亿元，同比增长 101.06%，环比增长 13.43%；储能营收 51.75 亿元，同比增长 116.49%，环比上升 62.15%。汽车销售市场势头强劲，Model3 高交付量助力高收入，Model Y 具有一定潜力。
- ◆ **从产量来看**，特斯拉全球生产为20.64万辆，同比+151%，其中Model 3/Y 产量为 20.41 万辆，同比+169%；Model S/X 产量为 2340 辆，同比-63%，主要原因是供应链不足，随供应链改善后有望提升。
- ◆ **从交付量来看**，特斯拉全球汽车总交付量为 20.13 万辆，其中 Model 3/Y Q2 交付量为 19.94 万辆，Model S/X 交付量为 1895 辆。特斯拉预计新设计的 Model Y 将会在2021年H2在两家工厂限量生产。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	386.42	389.71	566.29	693.68	670.76	772.06	15.10%	98.11%
营业成本/亿元	386.93	306.74	307.91	433.10	560.29	527.75	-5.81%	72.05%
毛利率	20.62%	20.99%	23.52%	19.23%	21.32%	24.12%	2.8%	3.13%
销售行政及一般费用/亿元	40.48	42.68	57.33	62.56	68.18	62.82	-7.86%	47.20%
研发费用/亿元	20.92	18.01	23.63	33.70	43.00	37.19	-13.51%	106.45%
销售行政及一般费用率	10.48%	10.95%	10.12%	9.02%	10.16%	8.14%	-2.03%	-2.81%
研发费用率	5.41%	4.62%	4.17%	4.86%	6.41%	4.82%	-1.59%	0.19%
归母净利润/亿元	1.03	6.71	21.37	17.43	28.28	73.73		
交付量/辆	88496	90650	139593	180570	184800	201250	8.90%	122.01%
单车收入/万元	43.66	42.99	40.57	38.42	36.30	38.36	5.69%	-10.76%
单车毛利/万元	9.00	9.02	9.54	7.39	7.74	9.25	19.56%	2.53%

理想汽车：盈利能力稳步提升，业绩转正可期

- ◆ 理想汽车第二季度总营收为50.39亿元，较2020年同期的19.47亿元增长158.81%；净亏损为2.36亿元，较2020年同期的净亏损7520万元扩大213.2%。理想汽车在第二季度共交付17575辆理想ONE，同比增长166.13%。2021年7月理想汽车交付8589辆理想ONE，同比增长251.3%，环比增长11.4%。2021年1-7月理想汽车累计交付38743辆理想ONE，自上市以来的累计交付量达到72340辆。对于2021Q3，**公司预计交付量将在2.5万辆至2.6万辆之间**，较2020年第三季度同比增长188.7%至200.2%；总营收将在69.8亿元至72.5亿元之间，较2020年第三季度同比增长177.8%至188.9%。
- ◆ **盈利能力稳步提升，随销量提升规模性增加，单季度盈利转正可期。**Q2单车毛利实现5.42万元，环比+10.55%，同比+37.73%，单车净利逐步收窄，盈利能力持续提升。

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	19.47	25.11	41.47	35.75	50.39	40.95%	158.81%
汽车销售收入	19.19	24.65	40.58	34.64	49.03	41.54%	155.50%
毛利/亿元	2.60	4.97	7.25	6.17	9.53	54.46%	266.54%
毛利率	13.35%	19.79%	17.48%	17.26%	18.91%	1.65%	5.56%
汽车销售毛利率	\	19.84%	17.15%	16.89%	18.70%	1.81%	\
销售行政及一般费用/亿元	\	3.42	4.29	5.10	8.35	63.73%	\
研发费用/亿元	\	3.35	3.74	5.15	6.53	26.80%	\
销售行政及一半费用率	\	13.62%	10.34%	14.27%	16.57%	2.31%	\
研发费用率	\	13.34%	9.02%	14.41%	12.96%	-1.45%	\
归母净利润/亿元	-0.08	-1.07	1.08	-3.60	-2.36	\	\
交付量/辆	6604	8660	14464	12579	17575	39.72%	166.13%
单车收入/万元	29.06	28.46	28.06	27.54	27.90	1.31%	-3.99%
单车毛利/万元	3.94	5.74	5.01	4.91	5.42	10.55%	37.73%
单车净利/万元	\	(0.01)	0.01	(0.03)	(0.01)	\	\

蔚来汽车：交付创新高，2022新车周期强势

- ◆ **营收、毛利稳步增长，交付量再创新高。** 蔚来 21Q2 实现营收人民币 84.48 亿元，同比+127.16%，环比+5.84%，其中汽车销售收入为人民币 79.1 亿元，同比+127.0%，环比+6.8%。毛利率为 18.63%，同比+10.22pct，环比-0.84pct，毛利率相对稳定。21Q2 净亏损人民币 5.9 亿元，较 21Q1 亏损人民币 4.5 亿元有所增加，主要是包括研发和管理在内的营业费用有所增加。蔚来 21Q2 的季度交付量仍然再创新高，共交付 21896 辆，同比+111.94%，环比+9.15%。公司预计 21Q3 总收入达人民币 89.1-96.3 亿元，交付量达 23000-25000 辆。
- ◆ **全新轿车品类车型+大众副品牌双重驱动，未来销量有望持续增长。** 根据蔚来21Q2 业绩交流电话会，2021年5月ET7首台样车下线，公司预计2022年可正常交付。2022 年将基于NT2平台，交付包括ET7在内的三款车型，其中一款车会是NIO品牌中价格最低的车型。NT1 平台也会持续优化，以增强现有车型 ES8、ES6 和 EC6 的竞争力。此外，不同于 NIO 品牌定位高端，蔚来会推出一个定位大众市场的新品牌，截至2021年8月已建立核心团队，未来会综合考虑市场情况和研发情况确定其具体发布时间。

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	13.72	37.19	45.26	66.41	79.82	84.48	5.84%	127.16%
营业成本/亿元	15.39	34.06	39.40	54.99	64.28	68.74	6.94%	101.82%
毛利率	-12.17%	8.42%	12.95%	17.20%	19.47%	18.63%	-0.84%	10.22%
销售行政及一般费用/亿元	8.48	9.37	9.40	12.07	11.97	14.98	25.15%	59.87%
研发费用/亿元	5.22	5.45	5.91	8.29	6.87	8.84	28.68%	62.20%
销售行政及一般费用率	61.81%	25.19%	20.77%	18.17%	15.00%	17.73%	2.74%	-7.46%
研发费用率	38.05%	14.65%	13.06%	12.48%	8.61%	10.46%	1.86%	-4.19%
归母净利润/亿元	-16.92	-11.77	-10.47	-13.89	-4.51	-5.90		
交付量/辆	3838	10331	12206	17353	20060	21896	9.15%	111.94%
单车收入/万元	32.73	33.74	34.96	35.58	36.92	36.13	-2.13%	7.09%
单车毛利/万元	(4.35)	3.03	4.80	6.58	7.75	7.19	-7.21%	
单车净利/万元	(44.89)	(11.69)	(9.73)	(8.60)	(24.30)	(30.11)		

小鹏汽车：车型投放提速，持续研发构筑高壁垒

- ◆ **2021Q2财务状况表现良好。**2021Q2新车毛利率持续提升，达到11.93%，环比+0.75pct。由于渠道网络扩张及营销广告投放，二季度销售管理费用达到 10.31亿元人民币，销售管理费用率达到 27.4%。截至 2 季度末，小鹏汽车的实体销售和服务网络包括 200 间门店和 64 个服务中心，覆盖 74 个城市，其中直营店占 110 家。小鹏超级充电站扩展到 231 座，覆盖 65 座城市。
- ◆ **车型投放加速，持续研发投入保证核心竞争力强劲。**2021年7月推出G3i车型，公司预计将于9月开始交付。小鹏 P5 将于 10 月开始交付，显著提升智能辅助驾驶功能在16-23万元价格产品上的渗透率。中长期来看，小鹏汽车计划自 2023 年起每年至少推出 2-3 款新车型，覆盖价格区间由此前15-30万元扩展至15-40万元，逐步向高端化迈进。未来新车型将同步支持 XPILOT4.0 系统及左右舵，同步面向国际市场。未来，小鹏汽车将会较大幅度增加面对全球软硬件及数据团队建设，公司预计2021年底研发人员达到 4000人。生产端，肇庆工厂已实现三款车型并线生产，并从 8 月开始实施两班制。肇庆工厂二期8月开始扩建，扩产后设计产能从每年10万辆提升至每年20万辆。广州工厂将于22年二季度实现主体结构完工，并于22年三季度开始量产。

	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	Q2环比	Q2同比
营业收入/亿元	5.91	19.90	28.51	29.51	37.61	27.46%	536.66%
营业成本/亿元	6.07	18.99	26.41	26.21	33.13	26.39%	445.73%
毛利率	-2.75%	4.60%	7.38%	11.18%	11.93%	0.75%	14.68%
销售行政及一般费用/亿元	4.77	12.04	9.18	7.21	10.31	43.00%	116.03%
研发费用/亿元	3.20	6.35	4.60	5.35	8.64	61.37%	170.02%
销售行政及一半费用率	80.77%	60.49%	32.19%	24.43%	27.40%	2.98%	-53.36%
研发费用率	54.13%	31.93%	16.13%	18.13%	22.96%	4.82%	-31.17%
归母净利润/亿元		-11.42	-7.87	-7.87	-11.95		
交付量/辆	2269	8321	13989	13340	17398	30.42%	666.77%
单车收入/万元	26.04	23.92	20.38	22.12	21.62	-2.27%	-16.97%
单车毛利/万元	(0.72)	1.10	1.51	2.47	2.58	4.28%	
单车净利/万元	0.00	(13.81)	(5.63)	(5.90)	(6.87)		



行业景气复盘：量-库-价分析

企业财务跟踪：产销及财务分析

未来行业重磅新车规划

核心车企盈利预测

- ◆ **此轮新车周期正式开始于2020Q3**：哈弗H6第三代+哈弗大狗上市，2020Q4坦克品牌+欧拉品牌，2021Q1魏品牌换代，2021年因芯片短缺被迫放缓，**公司预计2021Q4重新进入：魏轿车计划；沙龙品牌;全面混动化。**
- ◆ **此轮新车周期最大变化在于**：1) 技术层面：模块化平台构建，多种动力总成方案。2) 需求层面：基于个性化市场判断，细分品类。3) 营销层面：积极学习新势力和小米等。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
长城	2021已上市	坦克	坦克300	2021已上市	20-31	
	2021待上市	哈弗	哈弗神兽	2021Q4	12+	哈弗品牌旗舰
			哈弗H6S	2021Q4	14-16	H6运动版
			哈弗H9-2022款	2021Q4	21-37	老款的升级
		魏派	摩卡激光雷达版本	2021Q4	20-25	L3级别城市道路导航辅助驾驶
			拿铁	2021Q4	17-20	主打极致舒适
			玛奇朵	2021Q4	14-17	
			坦克	坦克500	2021Q4	30-40
		欧拉	樱桃猫	2021Q4	10-13	欧拉首款纯电SUV
			小野猫	2021Q3	7-9	欧拉白猫改款
		2022-2023上市	魏派	4-5款SUV/轿车	2022-2023	待定
	坦克		坦克400	2022	20万-30	中大型 机甲越野
			坦克600	2022-2023	待定	中大型 复古越野
			坦克700	2022	待定	全尺寸 机甲越野
			坦克800	2022	待定	全尺寸 商务越野
			坦克900	2022-2023	待定	全尺寸 复古越野
	欧拉		芭蕾猫	2022	14+	复古时尚
			闪电猫	2022	15-20	旗舰超跑
			朋克猫	2022	15-20	复古科技
	沙龙		1-2款SUV/轿车	2022	待定	

- **哈弗神兽：公司预计2021Q4上市**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4780*1890*1675mm，轴距2800mm，中型SUV。
- ✓ **动力**：提供HEV/PHEV及1.5T/2.0T四种动力组合，HEV版本为双电机架构，系统综合功率179kW、综合扭矩530N·m，续航里程超过1000km，此外还有PHEV版本，1.5T和HEV动力会在先期推出，后续补充2.0T和PHEV版本。
- ✓ **智能化**：搭载12.3+14.6寸仪表/中控屏幕，座舱芯片应用高通8155,将不被人脸识别、手势识别和语音识别功能。
- **樱桃猫：公司预计年内上市**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4510*1855*1665mm，轴距2710mm，紧凑型纯电SUV，与WEY玛奇朵类似。
- ✓ **动力**：搭载蜂巢电池自研无钴电池，提供600km续航，最大功率150kw。
- ✓ **智能化**：搭载咖啡智驾系统。



长城：玛奇朵智能化领先竞品，PHEV后续上市

- ◆ 玛奇朵优势：1) 智能座舱&智能驾驶配置明显好于宋。2) 适合完全没有充电条件的家庭。劣势：玛奇朵HEV版本无纯电续航驾驶模式，还需等PHEV版本后续上市。

		玛奇朵 (预售)			宋PLUS DM-i (正式)					
		原萃版	特调版	大师版	尊贵型	尊荣型	旗舰型	旗舰PLUS		
	指导价 (含购置税, 万元)	15.98	16.74	17.83	14.68	15.68	15.98	16.98		
	指导价 (不含购置税, 万元)	14.68	15.38	16.38	14.68	15.68	15.98	16.98		
混动比较	动力类型	HEV (无绿牌+无补贴)			PHEV					
	电池容量 (kwh)	1.7			8.3		18.3			
	纯电续航里程km	无			51		110			
	是否外接电源充电	无需			可以					
空间指标	长×宽×高(mm)	4520×1855×1665			4705×1890×1680					
	轴距	2710			2765					
动力指标	发动机类型	1.5L稳态混动专用发动机			骁云-插混专用1.5L高效发动机					
	发动机最大功率(kW/rpm)	71/6000			81/6000					
	发动机最大扭矩(N·m/rpm)	125/4400-5200			135/4500					
	驱动电机最大功率(kW/rpm)	115			132		145			
	驱动电机最大扭矩(N·m/rpm)	250			316		325			
	0-100km/h加速时间 (s)	8.5			8.5		7.9			
油耗指标	综合工况油耗 (L/100km)	4.7			1.5 (不可比)		0.9 (不可比)			
	最低荷电状态油耗(L/100km)				4.4		4.5			
智能座舱	中控屏	12.3英寸	14.6英寸		12.8英寸					
	W-HUD	无	有		无					
	手机无线充电	无	有		无					
	AI智能语音助理	有			有					
	AI智能脸部识别	无	有		无					
智能驾驶	L1-L2基础功能 (ACC/AEB/TSF)	有			无	有	无	有		
	360全景环视	有			有					
	L2选装功能 (ELK/BSD/LCA等)	无	可选装		无					
	L2.5功能	无							可选装	
	HWA高速公路辅助驾驶									
	ESS紧急转向辅助									
	JA交叉路口辅助									
	全自动融合泊车									
遥控泊车										
循迹倒车										

- ◆ **此轮新车周期正式开始于2020Q4**：星瑞正式上市；2021Q1：极氪品牌独立+浩瀚架构开放；2021Q2：星越L上市，领克车型初步混动化；2022年：博越全新换代，进一步优化领克-吉利-帝豪产品系列，全面混动化。
- ◆ **此轮新车周期最大变化在于**：1) 模块化能力开放；2) 率先独立电动车品牌运营；3) 技术层面：快速去弥补之前技术路线的失误。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
吉利	2021已上市	吉利	星越L	2021已上市	14-19	
	2021待上市	领克	领克09	10/11月	20-30	SPA中大型
		吉利	博越X	2021Q4	10-12	博越品类
			帝豪L	2021Q4	8-9	帝豪GL换代
			新款帝豪	2021.08	6-9	帝豪BMA平台大换代
			帝豪S	2021.07	9-11	帝豪GS换代
		几何	A00级轿车	2021Q4	待定	
	2022-2023上市	领克	领克09/01/05混动GHS2.0 (含PHEV)	2022	15-25	领克高端先推混动
			领克全新车型	2023	待定	
		吉利	博越大换代	2022Q2	9-15	博越车型垂直大换代
			博越换代GHS混动	2022	待定	
			GHS2.0混动+插混车型	2022	待定	车型全面GHS混动化
		极氪	极氪001性能版	2022	28-36	
			极氪MPV	2022	待定	
			极氪紧凑型SUV	2023	待定	
			极氪小型SUV	2023	待定	
			极氪轿车	2023	待定	
	几何	ToB 新车	2022	待定		
SEA平台新车		2023	待定			

星越L与竞品对比，性价比优势明显：竞品比较来看，星越L在百公里油耗/车速等动力性能表现领先；智能驾驶水平较高。

车型		星越L			长安UNI-K		比亚迪唐
配置		豪华型	尊贵型	旗舰型	卓越型	尊贵型	旗舰型
指导价/万元		145200	155200	165200	153900	169900	165800
空间尺寸	车长/mm	4770			4865		4870
	车宽/mm	1895			1948		1940
	车高/mm	1689			1690		1720
	轴距/mm	2845			2890		2820
动力性能	最高车速/km/h	200	210		200		-
	NEDC综合油耗/L	6.8			8.4		9
	最大功率kw/转速	160			171/5500		141/5500
	最大扭矩Nm/转速	325			390/1900-3300		320/1500-4000
智能驾驶	并线辅助	-		√	-	√	√
	车道偏离预警	-	√		-	√	√
	车道保持辅助	-	√		-	√	√
	道路交通标识识别	-	√		-	√	√
	主动刹车	-			√		√
	驾驶辅助影像	540°透明底盘			360°全景影像		360°全景影像
	巡航系统	定速巡航	ACC自适应巡航		全速自适应巡航		全速自适应巡航
智能座舱	液晶仪表尺寸	10.25英寸	12.3英寸		10.25英寸		12.3英寸
	中控屏幕尺寸	12.3英寸	双12.3英寸		12.3英寸		12.8英寸
	手势控制	-			-	√	-
	面部识别	-			-	√	-
	车内空气净化/负离子发生	-			√		√
其他	电动后备箱	-			-		-
	钥匙	遥控		蓝牙	遥控+蓝牙		遥控+蓝牙
	自动头灯	-			√		√
	自适应远近光灯	-	√		-	√	√

第四代帝豪：全新换代智BMA模块化架构生产平台，进一步提高零部件通用化率，降低整车生产成本；与竞品比较来看，全新帝豪在车内空间方面处于中枢水平，智能座舱领先竞品车型，同时售价相对较低，性价比优势明显。

车型		第四代帝豪			长安逸动			上汽荣威i5		
配置		豪华型	尊贵型	旗舰型	精英型	豪华型	尊贵型	铂金版	钻石版	星耀版
指导价/万元		78900	83900	88900	84900	89900	93900	79900	84900	89900
空间尺寸	车长/mm	4638			4730			4607		
	车宽/mm	1820			1820			1818		
	车高/mm	1460			1505			1489		
	轴距/mm	2650			2700			2680		
动力性能	最高车速/km/h	170			180			180		
	NEDC综合油耗/L	5.8			5.8			5.5		
	最大功率kw/转速	84/5600			94/6000	118/5500		88/6000		
	最大扭矩Nm/转速	147/4400~4800			161/4000	260/1500~4000		150/4500		
驾驶辅助影像	后倒车影像	540°透明底盘	可视倒车影像		540°高清全景影像		倒车影像	360°全景影像		
	巡航系统	定速巡航			定速巡航			-	定速巡航	自适应巡航
智能座舱	液晶仪表尺寸	12.3英寸高清数字仪表			10.25英寸彩色仪表			-		
	中控屏幕尺寸	10.25英寸高清悬浮中控屏			10.25英寸高清彩色液晶触摸中控屏			10.25英寸		
其他	电动后备箱	-			有			-		
	钥匙	遥控			遥控			遥控		

极氪001与竞品对比：极氪001在空间尺寸、动力加速性能方面领先竞品，同时搭载Mobileye Q5芯片以及完整感知算法解决方案，智能驾驶配置处于行业前列水平。

		极氪001		汉EV		小鹏P7	
		单电机	双电机	豪华型	尊贵型	智享版	鹏翼版
指导价/万元		29.99	36	22.98	25.58	22.99	36.69
空间尺寸	车长/mm	4970		4980		4880	
	车宽/mm	1999		1910		1896	
	车高/mm	1560		1495		1450	
	轴距/mm	3005		2920		2998	
动力性能	最高车速/km/h	-		-		170	
	百公里加速/s	6.9	3.8	7.9		6.7	-
	最大功率kw/转速	200	400	163		196	
	最大扭矩Nm/转速	384	768	330		390	
智能驾驶	并线辅助	√		-	√	√	
	车道偏离预警	√		√		√	
	车道保持辅助	√		√		√	
	道路交通标识识别	√		√		√	
	主动刹车	√		√		√	
	驾驶辅助影像	360°全景影像		360°全景影像		360°全景影像	
	巡航系统	全速自适应巡航		全速自适应巡航		全速自适应巡航	
智能座舱	液晶仪表尺寸	8.8英寸		12.3英寸		10.25英寸	
	中控屏幕尺寸	15.4英寸		15.6英寸		14.96英寸	
	手势控制	-		-		-	
	面部识别	√		-		-	√
	车内空气净化/负离子发生	-		√		√	
其他	电动后备箱	-		-		-	
	钥匙	遥控/NFC		遥控/蓝牙/NFC		遥控/蓝牙/NFC	
	自动头灯	-		-		√	
	自适应远近光灯	-		-		-	√

- ◆ **此轮新车周期正式开始于2020Q3**：高端新能源车型汉上市；2021Q1：DMI王朝系列开始上市；2022年：海洋系列；2023年：高端电动智能品牌。
- ◆ **此轮新车周期最大变化在于**：1) 技术层面：DMI技术取得先发优势+成本优势。刀片电池技术落地。2) 产品定位和营销玩法的进化。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
比亚迪	2021已上市	王朝系列	秦Plus DM-i	2021已上市	11-15	
			宋Plus DM-i	2021已上市	15-17	
			唐 DM-i	2021已上市	19-22	
	2021待上市	王朝系列	汉DM-i	2021Q4	22-23	中型豪华轿车+DM-i插混经济性能
		海洋系列	海豚	2021.08	10-12	
	2022-2023上市	王朝系列	全新MPV 夏 DM-i	2022	预计23万起	类似GL8车型
			多款DM-i车型	2022	待定	
			元PLUS EV	2022	8-12	A0级纯电
		海洋系列	海鸥	2022	待定	灵动自由
			海豹	2022	待定	犀利运动
			海狮	2022	待定	宽敞舒适
高端品牌	名字待定	2023	待定	高端电动智能汽车		

- **汉DM-i：公司预计2021年上市**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4960*1910*1495mm，轴距2920mm，中型轿车。
- ✓ **动力**：混合动力设计，1.5T发动机功率102kW、扭矩231N·m，永磁同步电机功率145kW、扭矩316N·m，续航里程超过1000km。
- **海豚：2021年上市**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4125*1770*1570mm，轴距2700mm，紧凑型纯电两厢轿车。
- ✓ **动力**：搭载永磁同步电机和磷酸铁锂电池，提供405km续航，最大功率70kW，最大扭矩180N·m，百公里加速时间10.9s。
- **夏：2022年上市**
- ✓ **空间尺寸**：王朝“夏”的车长会超过5米，轴距超过3米。
- ✓ **动力**：配备比亚迪当家招牌“磷酸铁锂刀片电池”，纯电动续航可达200km，零百加速仅需4.9秒，百公里油耗低至4.9L。新车未来的竞争车型或锁定在荣威iMAX8、别克GL8等车型。



- ◆ **此轮新车周期正式开始于2019Q3**：CS75P上市开始V标品牌全新换代；2020Q2：UNI-T开启新的高端油车品牌系列；2021Q3：高端智能电动品牌AB（华为合作）；2022年：长安完全自主新能源品牌，混动化。
- ◆ **此轮新车周期最大变化在于**：1) 技术层面：蓝鲸动力总成；2) 高颜值，对需求的深入洞察；3) 营销渠道的变革；4) 积极与华为合作。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
长安	2021已上市	V标	UNI-K	2021已上市	15-18	
	2021待上市	V标	CS55第二代	2021Q3	11-12	
	2022-2023上市	阿维塔	E11	2022.06	预计30万以上	
			4-5款	2023-2025	待定	
		EPA	C385	2022	待定	未来或成立新品牌
			A158	2022	待定	未来或成立新品牌
		V标	UNI-V	2022	预计11万起	
			B369	2022	待定	

长安：第二代CS55PLUS

- ◆ 与吉利缤越，本田XR-V等自主/合资竞品比较，第二代CS55 PLUS在空间尺寸、动力性能、特别是智能驾驶和智能座舱等领域全面领先竞争对手，销量增长潜力较大。

		二代CS55 PLUS			吉利缤越		XR-V	
		豪华型	尊贵型	领航型	1.5T荣耀版	1.5T Battle	1.5L手动经典版	1.5L CVT经典版
指导价/万元		10.69	11.39	12.19	10.98	11.98	12.79	13.29
空间尺寸	车长/mm	4515	4515	4515	4330	4330	4328	4328
	车宽/mm	1865	1865	1865	1800	1800	1772	1772
	车高/mm	1860	1860	1860	1609	1609	1610	1610
	轴距/mm	2656	2656	2656	1600	1600	2610	2610
动力性能	最高车速/km/h	190	190	190	-	-	191	187
	NEDC综合油耗/L	5.9	5.9	5.9	6.3	6.3	6.3	6
	最大功率kw/转速	138/5000	138/5000	138/5000	130/5500	130/5500	96/6600	96/6600
	最大扭矩Nm/转速	300/1500~4000	300/1500~4000	300/1500~4000	255/1500~4000	255/1500~4000	155/4600	155/4600
智能驾驶	并线辅助	-	-	有	-	-	-	-
	车道偏离预警	-	-	有	-	-	-	-
	车道保持辅助	-	-	有	-	-	-	-
	道路交通标识识别	-	-	有	-	-	-	-
	主动刹车	-	有	有	-	-	-	-
	驾驶辅助影像	倒车影像	360全景影像	360全景影像	360全景影像	360全景影像	倒车影像	倒车影像
	巡航系统	定速巡航	自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	-	-
智能座舱	液晶仪表尺寸	-	10	10	7	7	-	-
	中控屏幕尺寸	10.25	12.3	12.3	12.3	12.3	8	8
	手势控制	-	-	有	-	-	-	-
	面部识别	-	-	有	-	-	-	-
	车内空气净化/负离子发生	-	有	有	-	-	-	-
其他	电动后备箱	-	-	有	-	-	-	-
	钥匙	遥控	遥控	遥控+蓝牙	遥控+蓝牙	遥控+蓝牙	遥控	遥控
	自动头灯	-	有	有	-	-	-	-
	自适应远近光灯	-	-	有	-	-	-	-

- **阿维塔E11：2022.06上市，中型SUV，提升品牌力，冲刺高端市场**
- ✓ **两大亮点技术**：电驱高频脉冲加热解决冬季续航缩短，低温行驶提升40-70km；APA7.0远程无人代客泊车。
- **EPA C385：2022年上市**
- ✓ 800V电驱平台匹配高倍率快充电芯，充电10min续航200km。
- ✓ 新一代集成电驱动系统，工况平均效率超90%，最高效率突破95%。
- **UNI-V：2022年上市，轿跑运动风，溜背式造型**
- ✓ **空间尺寸**：4680*1838*1430mm，轴距2750mm。
- ✓ **动力**：1.5T发动机，最大功率138kW，最大扭矩300Nm，未来或将搭载长安iDD混动版本。



- ◆ 此轮新车周期正式开始于2020Q4：广汽埃安独立，不断推出新车型；2021年：M6和M8的MPV车型成功，Q3影豹上市；2022年：GS4全新换代；2023年：华为合作车型上市。
- ◆ 此轮新车周期最大变化在于：1) 新能源品牌表现更为激进。2) 传祺精简产品结构走精品路线。
- ◆ 日系至今仍处于上一轮新车周期端。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
广汽	2021已上市	埃安	Y年款	2021已上市	11-15	
	2021待上市	传祺	影豹	2021Q4	10-13	传祺品牌打造3SUV+2轿车+2MPV的产品架构
			GM8换代	2021Q4	18-26	
			GS8大换代	2021Q4	16-28	
	2022-2023上市	传祺	GS4大换代	2022	9-14	
		埃安	LX年款	2022	23-35	
			V年款	2022	18-24	
丰田		赛那 (强混三排MPV)	2022	28-37		

		影豹				轩逸		朗逸		英朗		星瑞	
		J10飞人版	J11版	J15版	J16版					自动进取	自动精英		
指导价/万元		9.83	10.8	11.8	12.8	10.86	11.9	11.29	12.49	11.99	12.59	11.37	12.37
空间尺寸	车长/mm	4700	4700	4700	4700	4631	4641	4670	4670	4609	4609	4785	4785
	车宽/mm	1850	1850	1850	1850	1760	1815	1806	1806	1798	1798	1869	1869
	车高/mm	1432	1432	1432	1432	1503	1450	1474	1474	1464	1464	1469	1469
	轴距/mm	2736	2736	2736	2736	2700	2712	2588	2588	2640	2640	2800	2800
动力性能	最高车速/km/h	-	-	-	-	182	186	190	190	180	180	-	-
	NEDC综合油耗/L	5.7	5.7	5.7	5.7	5.2	5.3	5.6	5.5	5.9	5.9	6.7	6.7
	最大功率kw/转速	130/5500	130/5500	130/5500	130/5500	90/6000	99/6300	83/6000	83/6000	83/6000	83/6000	140/4700	140/4700
	最大扭矩Nm/转速	270/1500~4000	270/1500~4000	270/1500~4000	270/1500~4000	155/4000	159/4000	145/3900	145/3900	141/4400	141/4400	300/1400~4000	300/1400~4000
智能驾驶	并线辅助	-	-	-	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	车道偏离预警	-	有	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	车道保持辅助	-	有	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	道路交通标识识别	-	有	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	主动刹车	-	有	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	驾驶辅助影像	-	倒车影像	倒车影像	360度全景影像	-	-	-	-	-	-	倒车影像	倒车影像
	巡航系统	定速巡航	自适应巡航	自适应巡航	自适应巡航	-	-	-	-	-	-	定速巡航	定速巡航
自适应远近光	-	有	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-	
智能座舱	液晶仪表尺寸	7	7	7	10.25	-	4.2	-	-	3.5	3.5	7	8
	中控屏幕尺寸	10.25	10.25	10.25	10.25	-	-	8	8	4.5	4.5	10.25	12.3
	手势控制	-	-	-	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	面部识别	-	-	-	有	-	-	-	-	-	-	-	-
	车内空气净化/负离子发生	-	-	有	有	-	-	-	-	-	-	-	-

- ◆ 截至2021年8月未看到非常明显改善新车周期。公司2021年策略：1) 依靠MG品牌优先保住销量，尤其是海外市场。2) 荣威士气一般，重点需要看2022年北京车展后全新换代策略。
- ◆ 大众和通用和五菱的新车周期：1) 大众期望下半年见底；2) 通用已见底企稳；3) 五菱率先依靠EV恢复。

车企	上市时间段	品牌	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间/万元	备注
上汽	2021待上市	荣威	荣威鲸	2021Q4	15-20	RX5新品类
		名爵	MG ONE	2021Q4	待定	
			MG 5 PRO	2021.11	待定	
			MG 6 PRO	2021Q4	12-15	
		智己	L7	2021Q4	40+	
		大众	ID.3	2021Q4	16-20	
			新款途观L	2021H2	22-31	
			新款帕萨特	2021H2	18-25	
			奥迪A7L	2021H2	45万起	
		通用	全新威朗PRO	2021H2	16万起	
			全新昂科威Plus	2021H2	23-31	
	通用五菱	kiwi	2021Q3	3-5		
	2022-2023上市	荣威	iMAX8 电动版	2022.06	预计20万起	
			RX5全新换代	2022	待定	
		R	ES33	2022	20-30	
通用		LYRIQ	2022	40万起	预计北美首发，全新EV平台	

- **荣威鲸：2021.10上市，提升品牌力，冲刺高端市场**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4702*1903*1691mm，轴距2765mm，紧凑型SUV。
- ✓ **动力**：配备1.5T和2.0T涡轮增压发动机，1.5T车型的最大功率为133kw，2.0T车型的最大功率为170KW。
- ✓ **智能化**：强调高智能，荣威鲸首款配备斑马智行天瀑AI平台，融合了达摩院、天猫精灵、斑马智行等核心技术，提供AI交互、AI感知、AI场景服务能力。
- **凯迪拉克：2022年上市**
- ✓ **动力**：基于通用汽车Ultium平台打造，带电量100kwh，255千瓦功率和440牛·米扭矩，520km续航，支持150kw快充，10min充电76km。
- ✓ **智能化**：33英寸环幕式超视网膜屏，10亿种颜色，支持AR显示；增强型Super Cruise超级智能驾驶系统、带有19个扬声器的品牌专属定制AKG音响系统、KeyPass数字化舒适进入功能，支持高速公路脱手驾驶。
- **大众ID.3：2022年上市**
- ✓ **空间尺寸**：车长宽高分别为4261*1778*1568mm，轴距2765mm，紧凑型纯电SUV。
- ✓ **动力**：最大功率为125kW，峰值扭矩为310N·m的驱动电机。电池容量则为57.3kWh，NEDC续航里程达到430公里。
- ✓ **智能化**：L2级别辅助驾驶功能，搭载ARHUD。



新势力车企【特斯拉&理蔚鹏】新车规划

特斯拉及理蔚鹏尚处于车型推出早期阶段，2022-2023年以持续性新车巩固品牌形象，提升市场市占率水平。

- ◆ **特斯拉**：Model 2将推，下沉至20万元以下市场大众消费区间。
- ◆ **理想**：2022年推一款X01全尺寸增程式SUV，2023年推出两款增程式SUV以及基于全新高压纯电平台Whale和Shark的两款纯电SUV，真正支持800V/400kW高压充电。2023年后保持每年2-3款全新车型。
- ◆ **蔚来**：2022年初高端轿车ET7实现交付，后续相继推出ET5/ET3等价格下沉车型；并发布大众副品牌。
- ◆ **小鹏**：2022年推出第四款与P7同平台的高端SUV车型G9，支持XPilot4.0，2023年开始每年推出2-3款车型。

车企	车型	公司预计上市时间	公司预计售价区间 (万元)
理想	理想X01-增程式全尺寸	2022Q2	40万左右
	理想X02-增程式SUV	2023	待定
	理想第三款增程SUV	2023	待定
	whale平台纯电	2023	待定
	shark平台纯电	2023	待定
小鹏	G9 与P7同平台SUV	2022	25-30
	XPILOT4.0时代车型	2023	待定
	P5	2021Q4	16-23
蔚来	ET7	2022Q1	40+
	ET5	2022	30-40
	ET3	2022	30-40
	副品牌	2023	20万左右
特斯拉	Model 2	预计2022	15-20

新势力车企：小鹏P5竞品对比

- ◆ **小鹏P5竞品车型比较**：与同价位车型ER6以及Aion S相比，小鹏P5在动力加速性能、空间尺寸、座舱科技感等方面领先，并以激光雷达融合视觉的解决方案支持Xpilot3.5城市道路导航辅助驾驶，智能驾驶水平领先竞品，竞争力强劲。

		P5			R汽车 ER6			AION S		
		460G	550E	600P	智行	智享	智尊	-	-	-
指导价/万元		16	-	23	16.28	17.58	20.08	17.28	18.28	20.58
动力性能	纯电续航/km	460	550	600	620	620	620	510	510	510
	快充时间/h	0.5	0.58	0.63	0.5	0.5	0.5	0.78	0.78	0.78
	最大功率/kw	155	155	155	135	135	135	135	135	135
	最大扭矩/Nm	310	310	310	280	280	280	300	300	300
	零百加速/s	7.5	7.5	7.5	8.3	8.3	8.3	8	8	8
	电池类型	磷酸铁锂	三元	三元	三元	三元	三元	三元	三元	三元
	电池电量/kwh	55.9	66.2	71.4	69.9	69.9	69.9	66.81	66.81	66.81
空间尺寸	长/mm	4808	4808	4808	4724	4724	4724	4768	4768	4768
	宽/mm	1840	1840	1840	1835	1835	1835	1880	1880	1880
	高/mm	1520	1520	1520	1493	1493	1493	1530	1530	1530
	轴距/mm	2768	2768	2768	2715	2715	2715	2750	2750	2750
L2级别自动驾驶	并线辅助	-	有	有	-	有	有	-	-	有
	车道偏离预警	-	有	有	-	有	有	-	有	有
	车道保持辅助	-	有	有	-	有	有	-	有	有
	道路交通标识识别	-	有	有	-	有	有	-	-	-
	主动刹车	-	有	有	-	有	有	-	有	有
	驾驶辅助影像	倒车影像	360全景辅助	360全景辅助	倒车影像	360全景辅助	360全景辅助	倒车影像	倒车影像	360全景辅助
	巡航系统	定速	全速自适应	全速自适应	定速	全速自适应	全速自适应	定速	全速自适应	全速自适应
	自动泊车	-	有	有	-	-	-	-	-	有
智能座舱	液晶仪表尺寸	12.3	12.3	12.3	7	12.3	12.3	12.3	12.3	12.3
	座椅材质	仿皮	选装真皮	真皮	仿皮	仿皮	仿皮	皮毛混搭	皮毛混搭	皮毛混搭
	前排座椅	-	选装加热/通风	加热/通风	-	加热	加热	-	加热/通风	加热/通风
	中控屏幕尺寸	15.6	15.6	15.6	14.3	14.3	14.3	12.3	12.3	12.3

新势力车企：蔚来ET7竞品对比

- ◆ **蔚来ET7竞品车型比较**：根据已公开参数，蔚来ET7在芯片算力以及动力性能等参数上领先L7，搭载蔚来千兆以太网通信传输网络以及三域融合控制器架构，智能化潜力较大。

车型		ET7	智己L7
售价/万元		44.8	40.88
尺寸	长度/mm	5098	5098
	宽度/mm	1987	1960
	轴距/mm	3060	3100
传感器	高清摄像头	11	15
	激光雷达	1	3
	毫米波雷达	5	5
	超声波	12	12
算力单元	计算芯片	Orin	Orin
	算力/TOPS	1016	500-1000
	座舱芯片	高通8155	-
电机电池	前/后电机功率	180/300kw	400kw
	0-100加速时间/s	3.9	3.9
	100-0制动距离/m	33.5	-
	动力电池/KWH	100-150	93-115
	续航里程/km	>1000	615-1000





行业景气复盘：量-库-价分析

企业财务跟踪：产销及财务分析

未来行业重磅新车规划

核心车企盈利预测

◆ 投资建议：围绕自主崛起超配整车板块！推荐【长城汽车+吉利汽车+比亚迪+长安汽车+广汽集团+上汽集团】，建议关注造车新势力【理想+蔚来+小鹏】。

证券代码	公司简称	股价及市值 货币单位	股价 (元)	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS(元/股)			PE			评级
					2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
600104	上汽集团	人民币	20.96	2,449	209.9	231.5	251.1	1.8	2.0	2.1	11.7	10.6	9.8	买入
601633	长城汽车	人民币	61.21	4,593	84.8	123.9	160.6	0.9	1.3	1.7	66.7	45.6	35.2	买入
601238	广汽集团	人民币	18.64	1,571	80.1	100.1	115.8	0.8	1.0	1.1	24.1	19.3	16.7	买入
0175.HK	吉利汽车	港币	27.10	2,661	71.4	109.2	152.4	0.7	1.1	1.6	30.9	20.2	14.5	买入
002594	比亚迪	人民币	271.71	6,921	51.0	77.5	109.8	1.9	2.8	4.0	145.3	95.7	67.4	买入
000625	长安汽车	人民币	20.29	1,344	45.5	59.5	70.2	0.6	0.8	0.9	34.0	26.0	22.0	买入
NIO.N	蔚来	美元	38.14	625	-56.8	-7.7	30.4	-3.5	-0.5	1.9	-	-	20.6	暂无评级
XPEV.N	小鹏	美元	39.26	336	-43.9	-28.4	-9.6	-2.6	-1.7	-0.6	-	-	-	暂无评级
LI.O	理想	美元	30.22	308	-6.5	2.2	18.8	-0.3	0.1	0.9	-	283.3	33.2	暂无评级
TSLA.O	特斯拉	美元	753.87	7,463	259.8	426.4	567.1	26.2	43.1	57.3	28.7	17.5	13.2	暂无评级

注：股价及市值为2021/9/9数据，除股价及市值外其余数据货币单位均为人民币，汇率采用2021/9/9数据（1港币=0.83人民币，1美元=6.47人民币），特斯拉/理想/蔚来/小鹏盈利预测来自于彭博一致预期，其余盈利预测均来自东吴证券研究所。

◆ 风险提示：

疫情控制低于预期。若疫情反复影响供应链稳定，车企生产端可能受限造成供应不足。

新能源汽车渗透率低于预期。因充电/电池续航等多原因，国内市场新能源汽车销量增长幅度可能低于市场预期。

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>

东吴证券 财富家园