

2021年10月07日

新势力月销破万 拐点已至变革加速

新能源汽车行业系列点评十七

事件概述:

2021年9月新势力交付量发布:蔚来交付10,628辆,同比+125.7%,环比+80.7%;小鹏交付10,412辆,同比+199.4%,环比+44.3%;理想交付7,094辆,同比+102.5%,环比-24.8%。

分析与判断:

► 蔚来小鹏双双破万 缺芯影响理想略有下滑

2021年9月新势力交付量发布,新势力三强:蔚来交付10,628辆,同比+125.7%,环比+80.7%;小鹏交付10,412辆,同比+199.4%,环比+44.3%;理想交付7,094辆,同比+102.5%,环比-24.8%。绝对数值上看,蔚来小鹏率先实现新势力单月销量破万,理想受马来西亚疫情毫米波雷达供应商所采用专用芯片减产影响环比略有下滑。位次上看,蔚来从8月马来+南京疫情影响中恢复重回第一,10月欧洲挪威市场交付有望贡献增量;小鹏9月受益新款G3交付及P7发力仍居次席,10月预计P5将迎来首批交付。

其他新势力,合众交付7,699辆,同比+280.6%,环比+16.4%;零跑交付4,095辆,同比+432.0%,环比-8.8%;威马交付5,005辆,同比+137.5%,环比+15.2%。其中合众汽车为单月交付首度突破7k辆,连续四个月超过5k辆,稳居新势力第一阵营。

分车型来看,理想ONE 9月交付7,094辆(环比-24.8%);蔚来ES6、EC6、ES8分别交付5,260、3,390和1,978辆(环比分别+124.6%、+88.3%、+13.8%);小鹏P7交付7,512辆(环比+21.8%),小鹏G3交付2,900辆(环比+176.5%)。

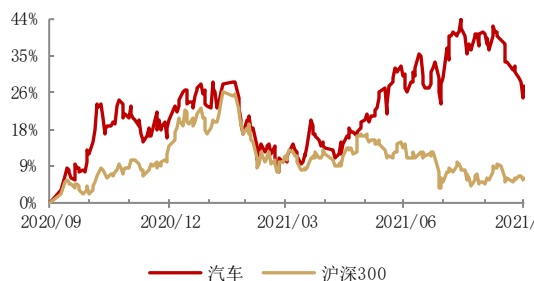
► 电动化步入从1到N阶段 智能化开启下半场竞争

截至2021年9月,蔚来、小鹏、理想累计交付均已达十数量级,基本跨越新能源技术研发及产品验证期,步入从1到N拓展阶段。在此背景下,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,寄期基于此助力新能源渗透:1)智能驾驶方面,自研L4自动驾驶技术,小鹏、蔚来、理想相继布局激光雷达前装量产,小鹏P5上市24小时订单即达6,159台,其中XPiLOT 3.0/3.5硬件车型占比超

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

90%，激光雷达配置占比 54%，同时蔚来、小鹏亦是最早推行软件收费模式的车企之一，2021Q1 小鹏即确认软件收入约 8,000 万元，构筑又一利润增长点；2）智能座舱方面，自研定制化操作系统，构筑底层生态，一芯多屏助力硬件交互协同。

长期来看，我们认为在智能化方面，新势力有望持续受益于人才、组织、资金以及车型定位四方面因素。且截至目前，小鹏、理想已先后完成港股双重上市，蔚来预计也将回港上市，新一轮资金注入助力造车第二阶段开启。

► 电动加速+智能开启 重塑百年产业格局

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、小米、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，以蔚来等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。百度、小米等新入局者虽车型推出时间较晚，但届时完备产业链有望构筑后发优势，自主品牌迎来历史级机遇；

（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。看好三大投资主线：

1) **智能电动汽车整车**：科技巨头入局虽短期影响有限，但长期影响不可低估，建议关注百度、小米。车企方面，建议关注智能电动汽车研发能力相对领先的造车新势力企业小鹏、蔚来，传统车企推荐【吉利汽车 H、比亚迪、长城汽车、长安汽车】，关注【上汽集团、广汽集团 H】；

2) **增量部件：新机孕育新格局和高成长**：a. 动力电池、电驱动系统、热管理等具备高技术壁垒，推荐【比亚迪、拓普集团、隆盛科技、银轮股份、华域汽车】，受益标的【宁德时代（电新组覆盖）、三花智控】；b. 铝电池盒、车身结构件等轻量化显著受益，推荐【文灿股份、爱柯迪、敏实集团】；c. 自动驾驶：传感器及芯片、域控制器需求增加，执行层线控制动等逐步渗透，推荐【德赛西威*、伯特利】，受益标的【耐世特】；d. 智能座舱：天幕玻璃、HUD、车载娱乐、智能内饰灯等产品渗透率提升，推荐【福耀玻璃、德赛西威*、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）。

3) 传统部件：看好快速响应能力与成本优势明显的公司：a. 内饰件、底盘件、轮胎等技术壁垒较低，具备性价比和快速响应能力的自主供应商将实现从中国到全球，从单品到总成，量价齐升，推荐【**新泉股份、拓普集团、玲珑轮胎**】；b. 底盘电子、车灯等产品迭代升级，具备创新能力的自主供应商将加速国产替代，推荐【**伯特利、星宇股份**】；c. 小而美的隐形冠军：专注小件制造，盈利能力和经营效率双高，份额提升和全球化并行，推荐【**爱柯迪、精锻科技、新坐标、豪能股份**】。

风险提示

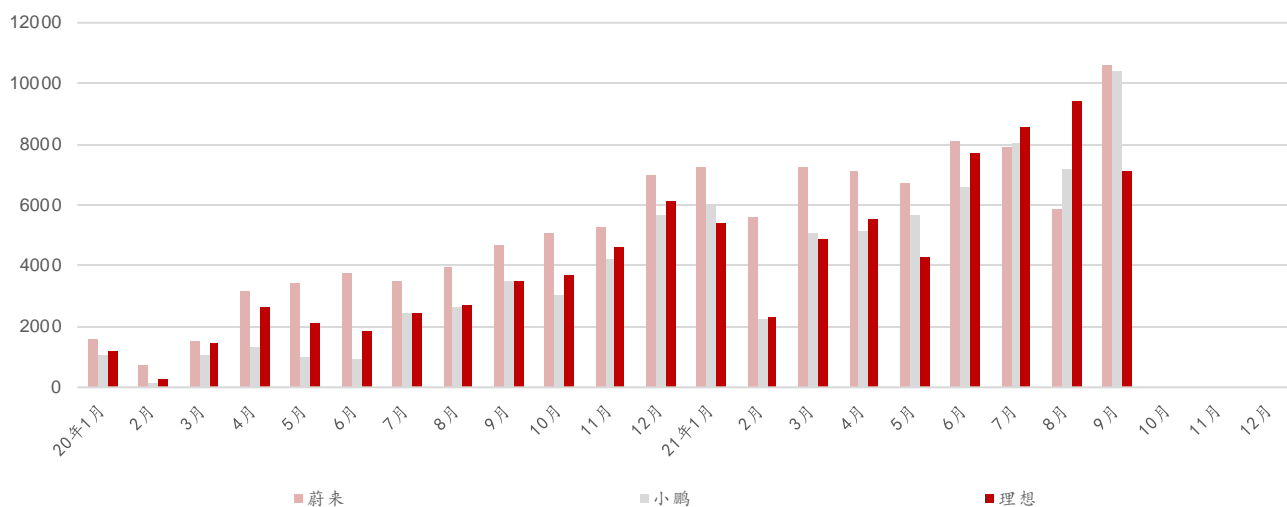
汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；汽车智能化技术突破不及预期；芯片短缺影响。

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 | | | |
| | | | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 0175.HK | 吉利汽车 | 17.85 | 买入 | 0.56 | 0.83 | 1.37 | 1.85 | 31.67 | 21.59 | 13.06 | 9.65 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 249.51 | 增持 | 1.48 | 1.77 | 2.83 | 4.18 | 168.60 | 140.97 | 88.17 | 59.69 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 52.60 | 买入 | 0.58 | 1.14 | 1.49 | 1.79 | 90.60 | 46.14 | 35.30 | 29.39 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 16.70 | 买入 | 0.44 | 0.71 | 0.79 | 0.87 | 38.26 | 23.52 | 21.14 | 19.20 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 36.44 | 买入 | 0.57 | 1.11 | 1.68 | 2.11 | 63.93 | 32.83 | 21.69 | 17.27 |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 25.44 | 买入 | 0.27 | 0.65 | 1.28 | 1.95 | 95.68 | 39.14 | 19.88 | 13.05 |
| 603348.SH | 文灿股份 | 28.10 | 买入 | 0.32 | 1.14 | 1.95 | 2.68 | 87.90 | 24.65 | 14.41 | 10.49 |
| 600933.SH | 爱柯迪 | 11.92 | 买入 | 0.49 | 0.56 | 0.74 | 0.91 | 24.10 | 21.29 | 16.11 | 13.10 |
| 603179.SH | 新泉股份 | 29.40 | 买入 | 0.69 | 1.09 | 1.88 | 2.41 | 42.77 | 26.97 | 15.64 | 12.20 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 42.25 | 买入 | 1.00 | 1.54 | 1.88 | 2.19 | 42.40 | 27.44 | 22.47 | 19.29 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 84.08 | 增持 | 0.94 | 1.26 | 1.70 | 2.07 | 89.25 | 66.73 | 49.46 | 40.62 |
| 603596.SH | 伯特利 | 44.75 | 买入 | 1.13 | 1.47 | 2.06 | 2.59 | 39.62 | 30.44 | 21.72 | 17.28 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 181.00 | 买入 | 4.06 | 4.83 | 5.92 | 7.36 | 44.59 | 37.47 | 30.57 | 24.59 |
| 603786.SH | 科博达 | 56.65 | 增持 | 1.29 | 1.49 | 2.13 | 2.50 | 44.04 | 38.02 | 26.60 | 22.66 |
| 300258.SZ | 精锻科技 | 11.78 | 增持 | 0.32 | 0.52 | 0.67 | 0.88 | 36.42 | 22.65 | 17.58 | 13.39 |

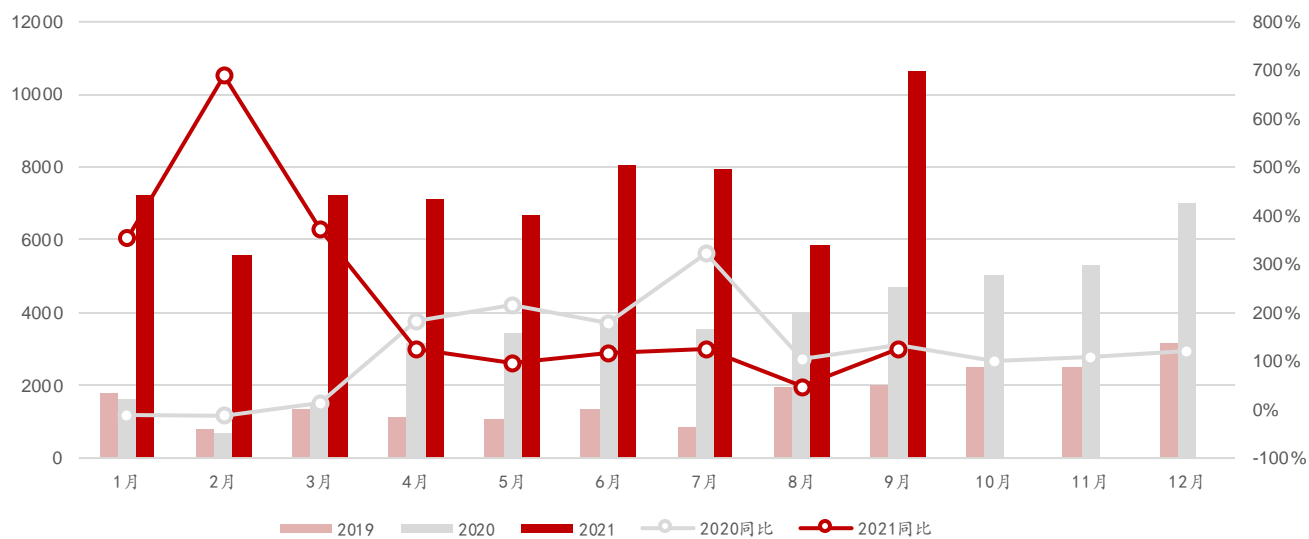
资料来源: Wind, 华西证券研究所 注: 收盘价截至 2021/10/6

图 1 三家主要新势力交付量对比（辆）



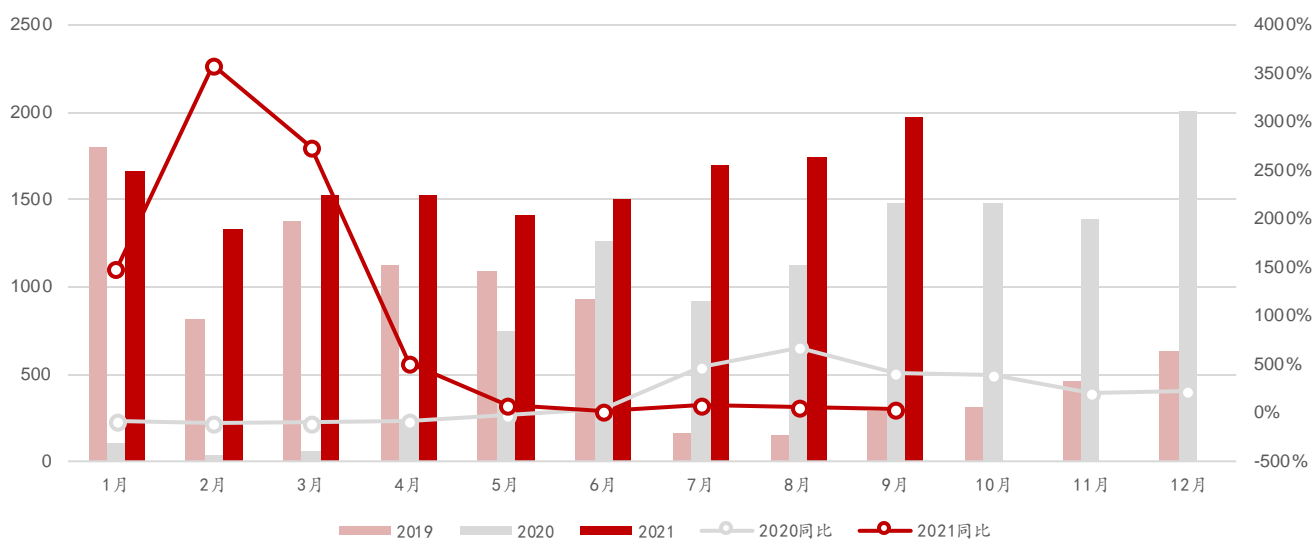
资料来源：蔚来、小鹏、理想官网，华西证券研究所

图 2 蔚来汽车交付量（辆；%）



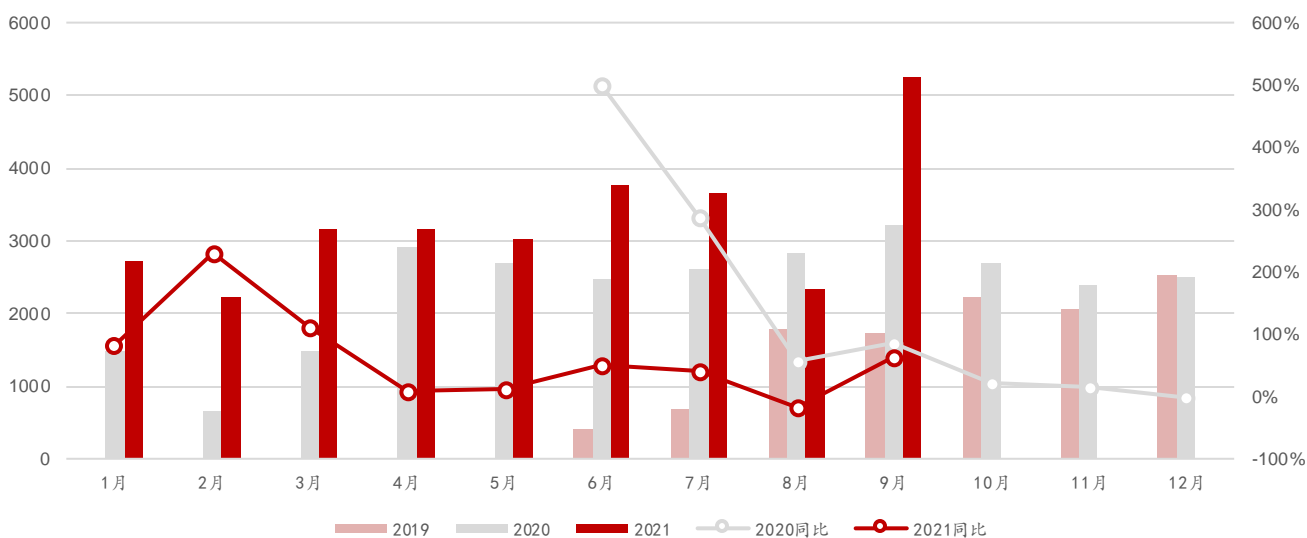
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 3 蔚来 ES8 交付量 (辆; %)



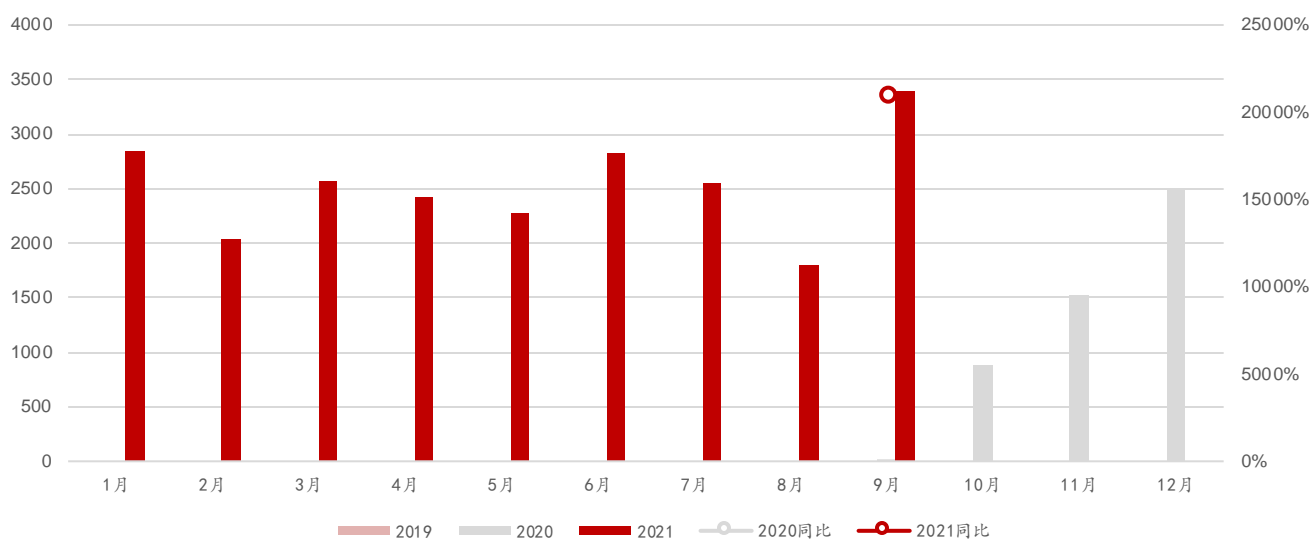
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 4 蔚来 ES6 交付量 (辆; %)



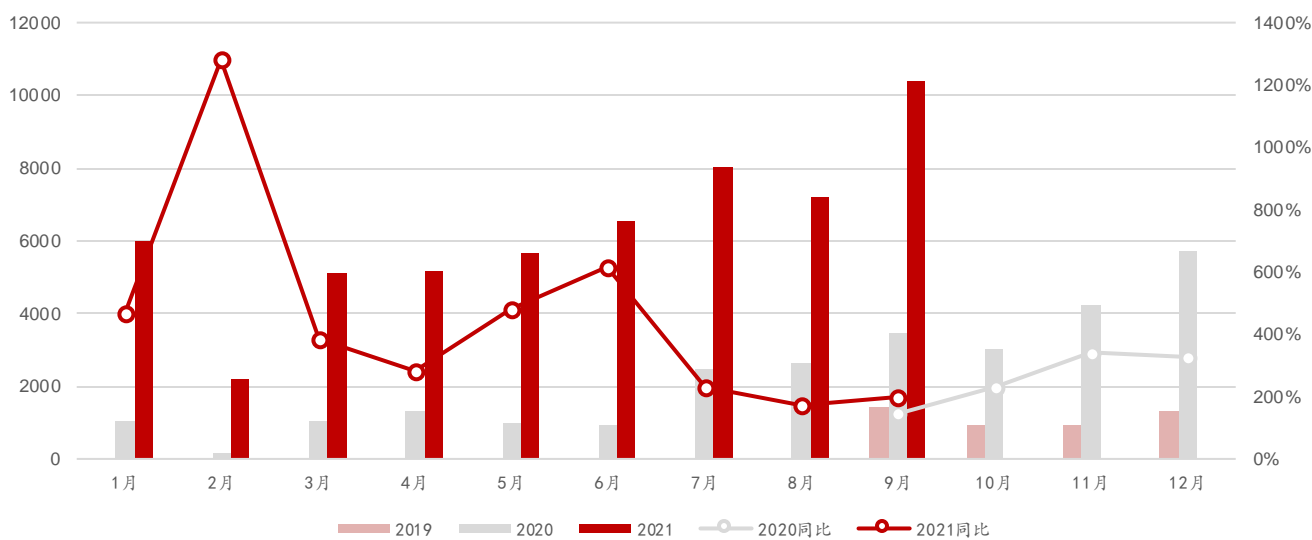
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 5 蔚来 EC6 交付量 (辆; %)



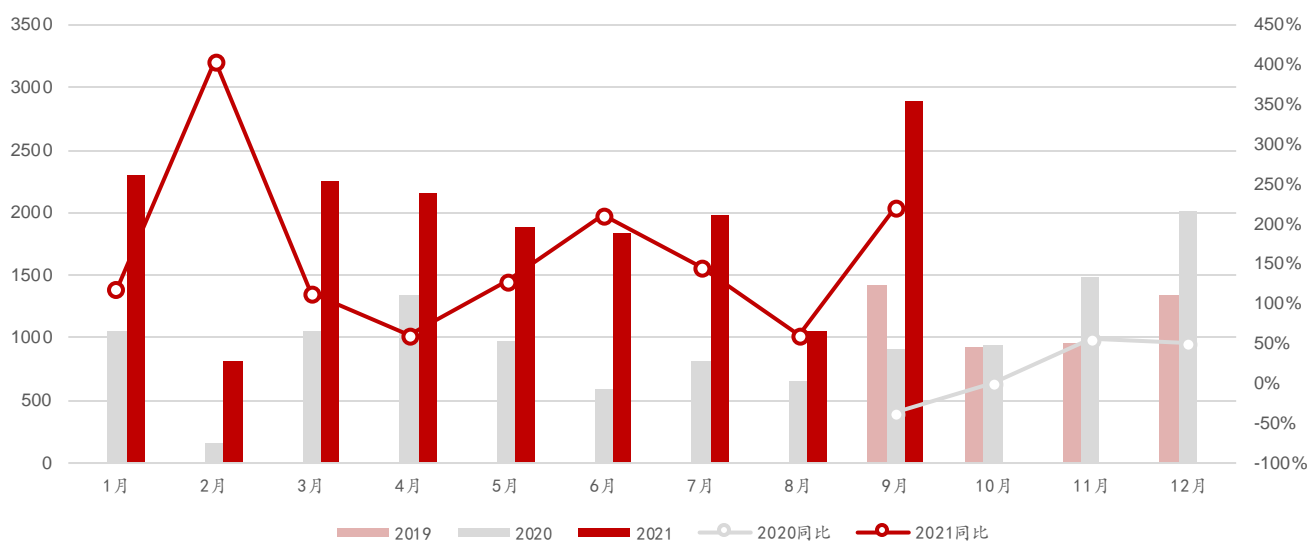
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 6 小鹏汽车交付量 (辆; %)



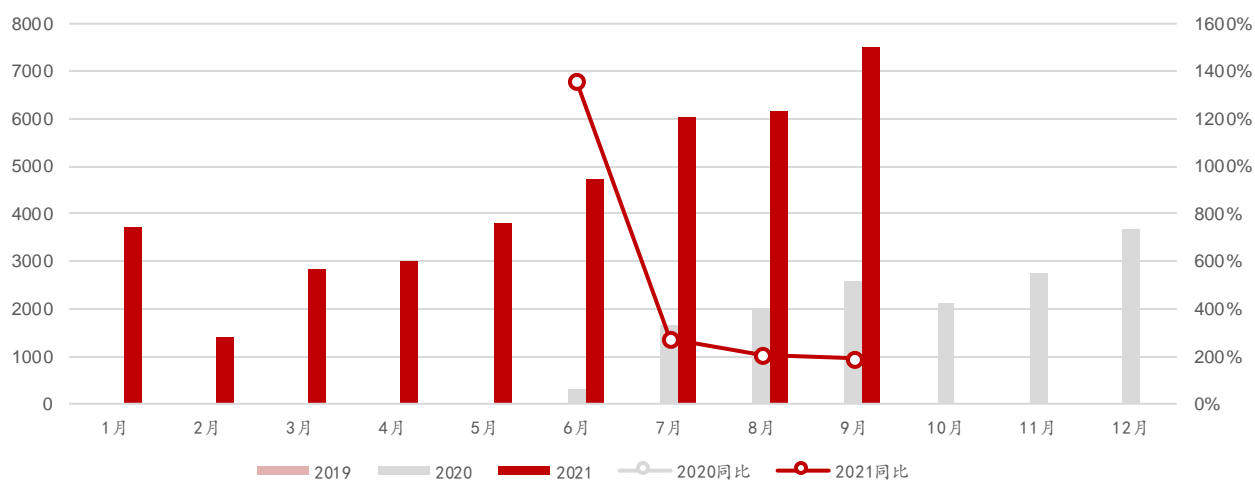
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 7 小鹏 G3 交付量 (辆; %)



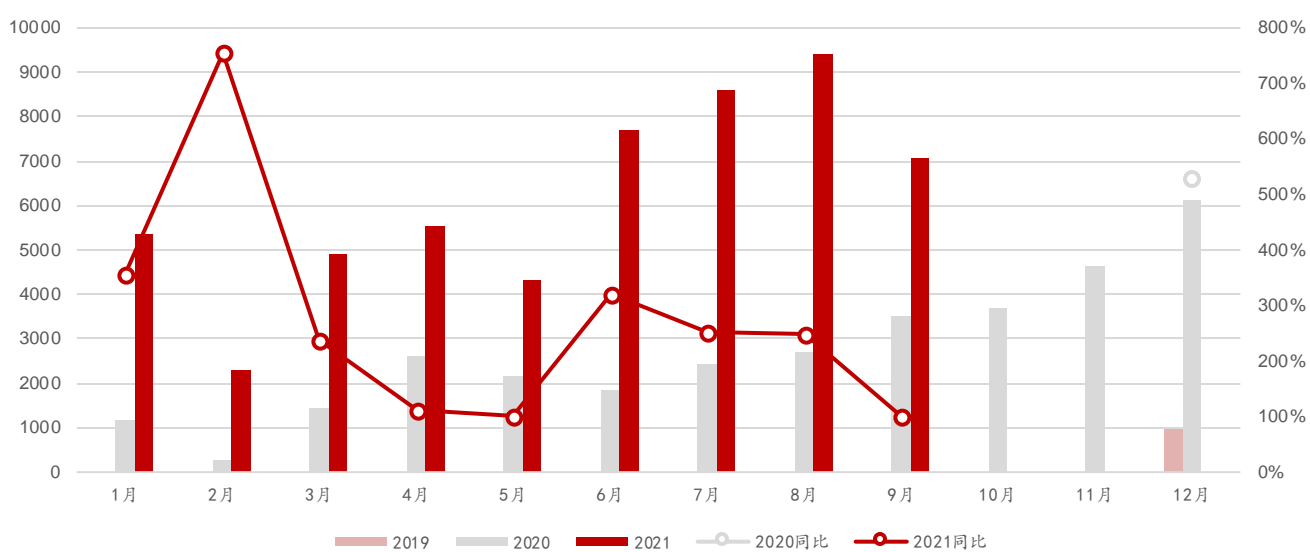
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 8 小鹏 P7 交付量 (辆; %)



资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图9 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。