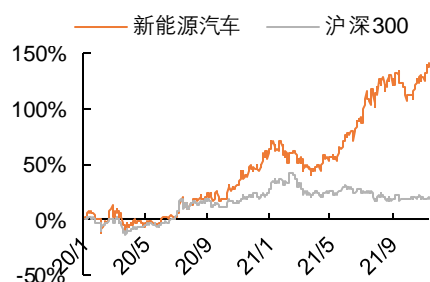


行业周报

研发投入持续，蔚来三季度亏损扩大

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

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

陈建文 投资咨询资格编号
S1060511020001
0755-22625476
chenjianwen002@pingan.com.cn

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
wuwencheng128@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn

■ **研发投入持续，蔚来三季度亏损扩大。**蔚来发布2021年三季度财报，三季度蔚来实现总营收98亿元，同环比分别增加117%/16%。三季度蔚来净亏损为8.4亿元，同比收窄20%，环比扩大42%。三季度蔚来整车销量突破2.4万台，整车业务营收达到86亿元，对应单车营收35.3万元。三季度整车业务毛利率为18%，环比二季度降低2.3个百分点，一方面是由于用户购车金融补贴增加导致汽车销售收入扣减，另一方面公司加快现有产品迭代速度，导致现有产品摊销折旧周期比原计划短，从而出现单车摊销折旧成本的增加。蔚来表示如果年产量达到30万台，整车业务毛利率目标设定在25%左右。

三季度蔚来研发费用11.9亿元，销售、行政及一般费用达到18.2亿元，研发费用的增加主要是由于研发人员的增加以及ET2.0车型和自动驾驶技术的研发所致，销售、行政及一般管理费用主要是由于销售人员成本增加和销售服务网络扩张所致，费用的增加导致蔚来三季度净亏损环比扩大约42%。根据公司规划，四季度研发费用还会有较大增长，将导致亏损继续扩大。

■ **行业动态：**星源材质增资欧洲隔膜产线；新宙邦与Ultium Cells签订供货合同；恩捷股份与宁德时代设立合资平台投资隔膜项目。上周新能源汽车产业链公司股价表现分化，新能源主题基金净值普遍上涨；截至21年10月份全国充电桩保有量225.3万台，同比增长50.4%。

■ **投资建议：**随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线城市弹性标的。整车方面，强烈推荐长城汽车(2333.HK)，推荐吉利汽车(0175.HK)；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，建议关注华友钴业、盛新锂能。

■ **风险提示：**1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

一、本周关注

研发投入持续，蔚来三季度亏损扩大

蔚来发布 2021 年三季度财报，三季度蔚来实现总营收 98 亿元，同环比分别增加 117%/16%。三季度蔚来净亏损为 8.4 亿元，同比收窄 20%，环比扩大 42%。

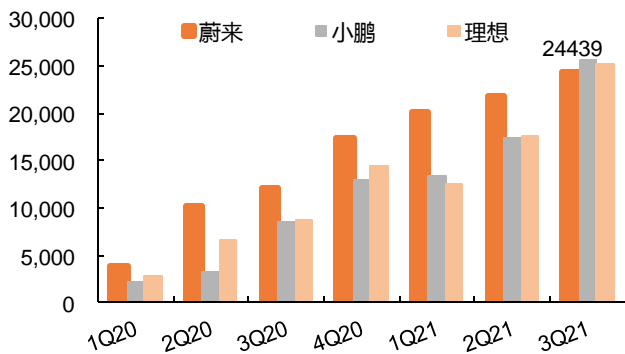
三季度蔚来整车销量 24439 台，整车业务毛利率为 18%。三季度蔚来整车销量突破 2.4 万台，同环比分别增加 100.2%/11.6%。在销量结构方面，三季度 ES8、ES6、EC6 销量分别达到 5418/11271/7750 辆。三季度蔚来整车业务营收达到 86 亿元，对应单车营收 35.3 万元。三季度整车业务毛利率为 18%，环比二季度降低 2.3 个百分点，蔚来在电话会议指出一方面是用户购车金融补贴增加导致汽车销售收入扣减，另一方面公司加快现有产品迭代速度，导致现有产品摊销折旧周期比原计划短，从而出现单车摊销折旧成本的增加。蔚来李斌表示，如果年产量达到 30 万台，蔚来整车业务毛利率目标设定在 25% 左右。

研发费用，销售、行政及一般管理费用增加导致三季度亏损扩大。三季度蔚来研发费用 11.9 亿元，相比二季度增加约 3.1 亿元。三季度销售、行政及一般费用达到 18.2 亿元，相比二季度增加约 3.3 亿元。研发费用的增加主要是由于研发人员的增加以及 ET2.0 车型和自动驾驶技术的研发所致，销售、行政及一般管理费用主要是由于销售人员成本增加和销售服务网络扩张所致，费用的增加导致蔚来三季度净亏损环比扩大约 42%。

预计四季度亏损还将继续扩大。蔚来四季度交付指引为 23500~25500 台，与三季度基本持平，10 月份由于生产线改造升级仅交付 3667 台，预计 11 月、12 月交付量将恢复到万台规模。蔚来 2021 年研发人员增加了一倍，前三季度研发费用约 27.6 亿元，根据公司规划，四季度研发费用还会有较大增长。蔚来此前规划 2021 年研发费用将达到 50 亿元，据此测算，四季度蔚来的研发费用将达到 22.4 亿元，因此我们认为四季度大幅增加的的研发费用将导致亏损继续扩大。

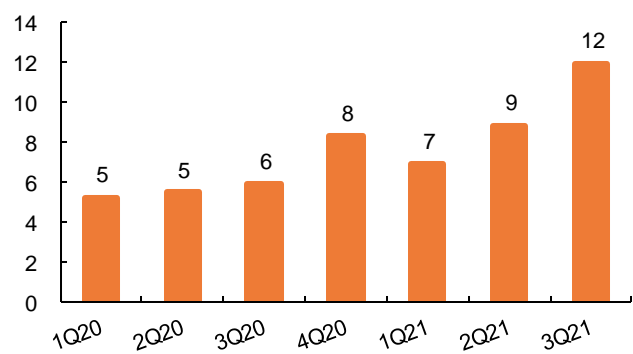
2022 年推出三款 NT2.0 车型。首款 NT2.0 车型 ET7 将于 2022 年一季度交付，另外两款 NT2.0 车型将于 2022 年下半年交付，根据此前蔚来透露的产品规划，其中有一款车型售价将会低于目前蔚来所有车型的售价。蔚来 ES8 已经开始在挪威交付，2022 年蔚来将至少进入欧洲五个国家，并交付 NT2.0 车型。

图表1 新势力季度交付数据 单位：辆



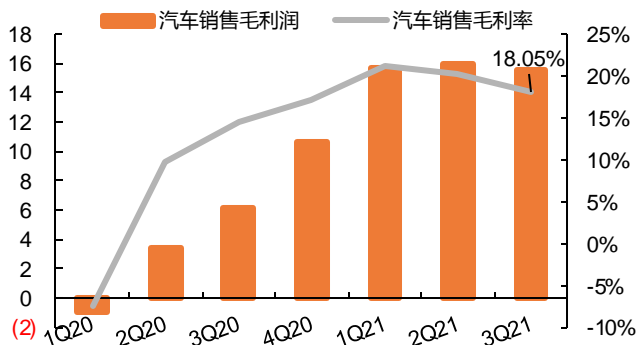
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 蔚来季度研发费用 单位：亿元



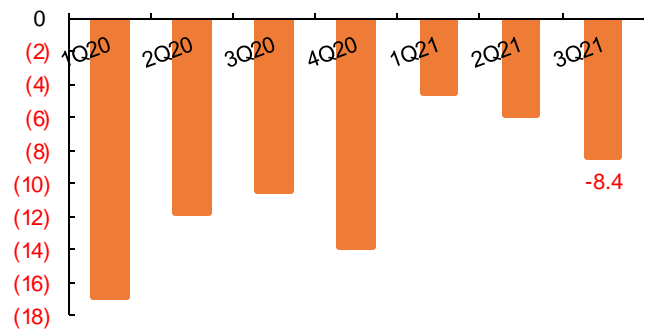
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表3 蔚来汽车销售毛利 单位：亿元



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表4 蔚来季度净亏损 单位：亿元



资料来源：公司财报、平安证券研究所

二、行业动态跟踪

2.1 行业重点新闻

截至 21 年 10 月份全国充电桩保有量 225.3 万台，同比增长 50.4%

事项：至 2021 年 10 月，联盟内成员单位总计上报公共类充电桩 106.2 万台；通过联盟内成员整车企业采样了 38.1 万条未随车配建充电设施原因数据。总体来看，截至 2021 年 10 月，全国充电基础设施累计数量为 225.3 万台，同比增加 50.4%。

点评：21 年 10 月份新增公共充电桩 1.8 万台，保持较快增长势头。目前行业景气度处于较高区间，近 12 个月平均每月新增公共充电桩数量保持在较好水平。近一年来各地针对充电桩建设和运营密集出台了多项政策，此外特斯拉、造车新势力等品牌电动车销量高速增长带来了充电需求上升，我们预计未来一段时间新增公共充电桩数量将维持在较高水平，总体来看，充电桩制造环节将呈现高于往年的景气度。

2.2 上市公司动态

【星源材质】公司拟用自有资金或自筹资金对全资子公司欧洲星源追加投资不超过 1 亿美元，用于欧洲星源二期项目扩产 2 条湿法生产线、2 条涂覆生产线及配套设备。

【新宙邦】公司与 Ultium Cells, LLC 签订了供货合同，约定自合同签订日至 2025 年末由公司向 Ultium Cells, LLC 供应锂离子电池电解液产品，合同金额 3.67 亿美元。

【恩捷股份】公司与宁德时代签订合作协议，双方约定于中国境内共同投资设立一家有限责任公司作为平台公司，主要从事投资干法隔膜及湿法隔膜项目，平台公司的总投资额为人民币 80 亿元，公司持有平台公司 51% 股权。

【华友钴业】2021 年 11 月 7 日，华友钴业与兴发集团在湖北省宜昌市签署了《合作框架协议》。双方将围绕新能源锂电材料全产业链进行合作，按照一次规划、分步实施的原则，在湖北宜昌合作投资磷矿采选、磷化工、湿法磷酸、磷酸铁及磷酸铁锂材料的一体化产业，建设 50 万吨/年磷酸铁、50 万吨/年磷酸铁锂及相关配套项目。

【嘉元科技】公司与梅州市梅县区人民政府于 2021 年 11 月 10 日签订《嘉元科技年产 5 万吨高端铜箔建设项目投资意向书》，由公司负责规划、建设、运营和管理“年产 5 万吨高端铜箔建设项目”。投资项目为印制电路板用高端电解铜箔制造项目，公司主要从事高性能铜箔研发、制造与销售业务，在本项目规划设计、设备订制及工艺设计时，充分考虑印制电路板铜箔与锂电铜箔柔性切换生产能

力。

图表5 新能源汽车板块主要上市公司股价表现

| 代码 | 名称 | 周涨幅 (%) | 30天涨幅 (%) |
|-----------|------|---------|-----------|
| 300450.SZ | 先导智能 | 3.4 | 24.5 |
| 688006.SH | 杭可科技 | 6.5 | 32.5 |
| 002460.SZ | 赣锋锂业 | -1.9 | 1.5 |
| 603799.SH | 华友钴业 | 5.3 | 15.1 |
| 300919.SZ | 中伟股份 | -5.0 | 5.2 |
| 688005.SH | 容百科技 | -3.3 | 19.6 |
| 300073.SZ | 当升科技 | 4.7 | 18.3 |
| 300037.SZ | 新宙邦 | -0.1 | -5.0 |
| 600884.SH | 杉杉股份 | 1.7 | 15.3 |
| 603659.SH | 璞泰来 | 4.7 | 12.4 |
| 300750.SZ | 宁德时代 | 1.1 | 20.0 |
| 002074.SZ | 国轩高科 | 9.0 | 38.2 |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 3.5 | 9.9 |
| 600580.SH | 卧龙电驱 | 7.7 | 19.0 |
| 300001.SZ | 特锐德 | 10.3 | 15.6 |
| 002594.SZ | 比亚迪 | -2.3 | 21.3 |
| 600104.SH | 上汽集团 | -5.9 | 9.4 |
| 600066.SH | 宇通客车 | -0.9 | -1.0 |
| TSLA.O | 特斯拉 | -15.4 | 31.6 |
| NIO.N | 蔚来 | 0.9 | 19.1 |
| 2015.HK | 理想汽车 | -3.5 | 16.6 |
| 9868.HK | 小鹏汽车 | 3.3 | 43.3 |

资料来源: Wind、平安证券研究所

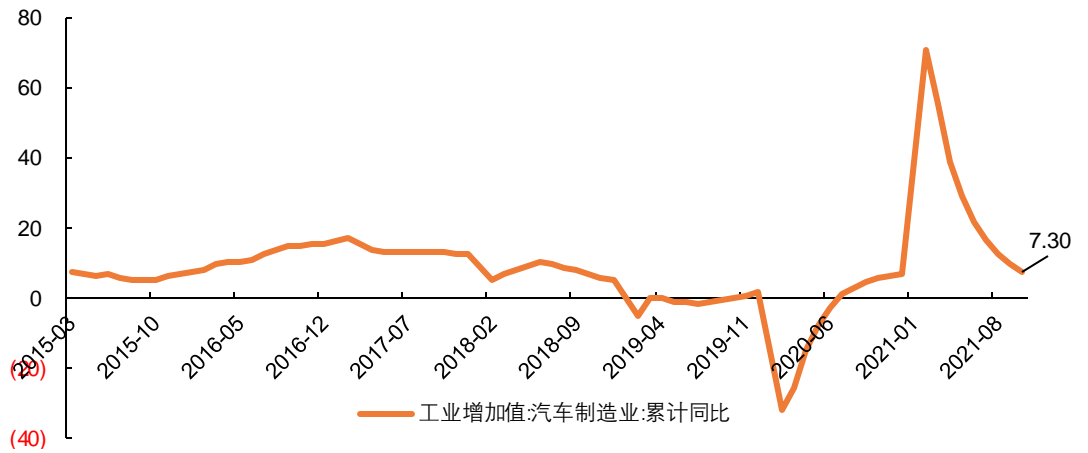
图表6 新能源汽车板块主题基金表现

| 代码 | 名称 | 周涨幅 (%) | 30天涨幅 (%) |
|-----------|-----------------|---------|-----------|
| 159824.OF | 博时新能源汽车 ETF | 2.8 | 15.4 |
| 005927.OF | 创金合信新能源汽车 A | 1.9 | 8.9 |
| 400015.OF | 东方新能源汽车主题 | 2.6 | 11.8 |
| 161028.OF | 富国中证新能源汽车 A | 2.5 | 14.7 |
| 005939.OF | 工银瑞信新能源汽车 A | 4.5 | 20.5 |
| 160225.OF | 国泰国证新能源汽车 | 2.8 | 13.6 |
| 516660.OF | 华安中证新能源汽车 ETF | 2.7 | 15.3 |
| 515030.OF | 华夏中证新能源汽车 ETF | 2.7 | 15.5 |
| 501057.OF | 汇添富中证新能源汽车产业 A | 2.7 | 15.4 |
| 515700.OF | 平安中证新能源汽车产业 ETF | 2.9 | 16.2 |
| 005668.OF | 融通新能源汽车 A | 3.1 | 17.6 |
| 001156.OF | 申万菱信新能源汽车 | 2.8 | 14.0 |
| 011512.OF | 天弘中证新能源汽车 A | 2.5 | 15.0 |
| 010805.OF | 西藏东财中证新能源汽车 A | 2.6 | 14.9 |

资料来源: Wind、平安证券研究所

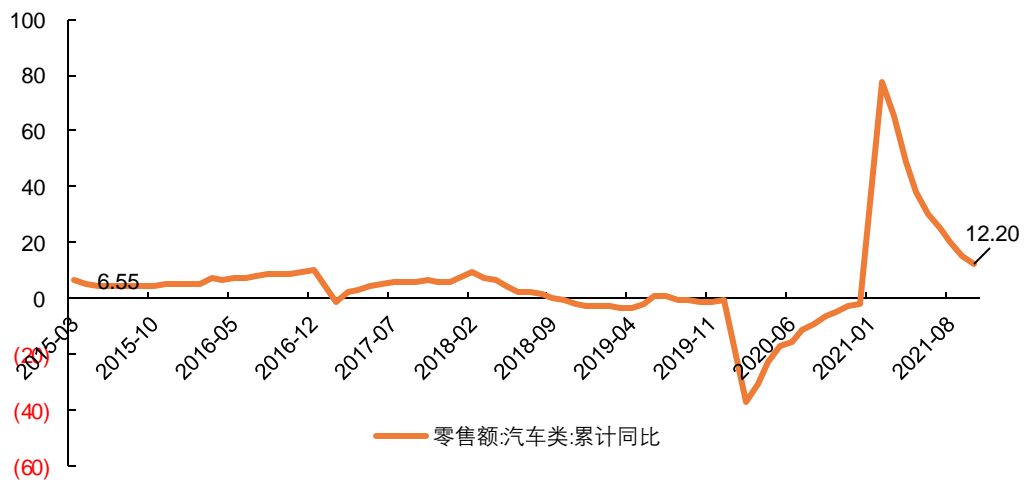
2.3 行业数据图表

图表7 2021年1-10月汽车行业规模以上工业增加值同比增长7.30% 单位：%



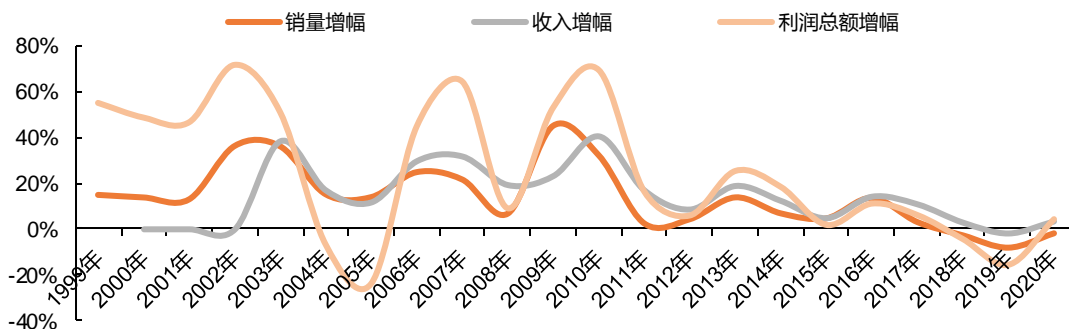
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表8 2021年1-10月汽车社会零售额累计同比增长12.20% 单位：%



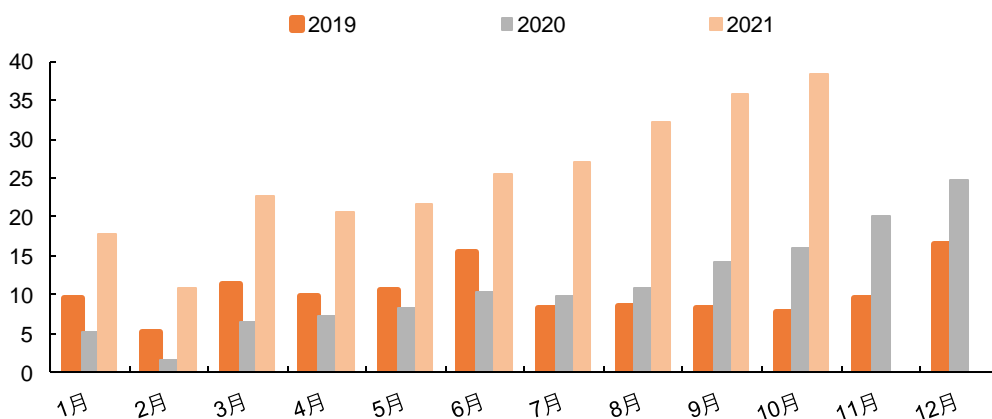
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表9 2020年1-12月汽车行业规模以上企业利润增速同比



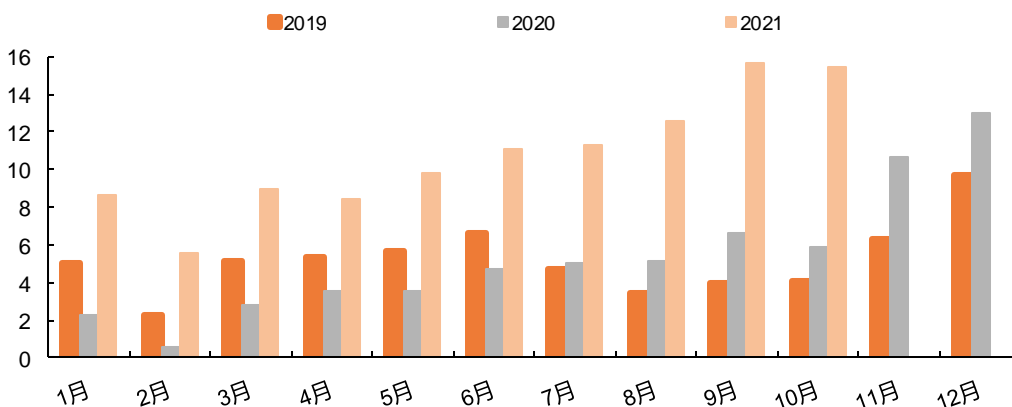
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表10 2021年10月国内新能源汽车销量同比增长138% 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表11 2021年10月国内动力电池装机量同比增长163% 单位：GWh



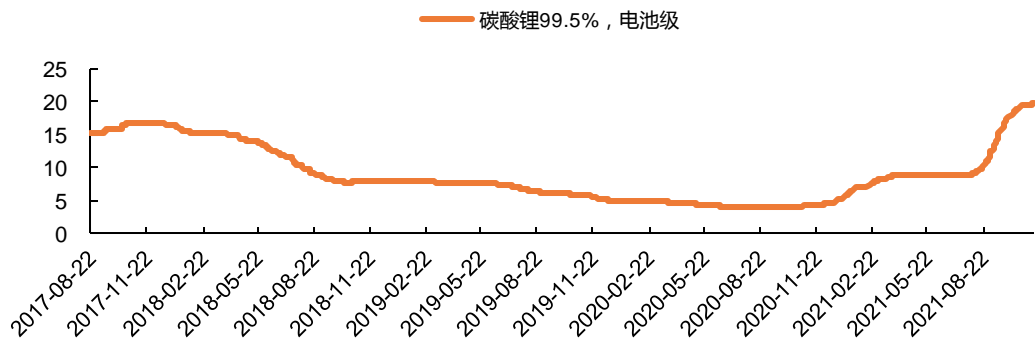
资料来源：合格证，平安证券研究所

图表12 本周钴锂价格调涨 单位：万元/吨

| 产品 | | 11月12日 | 11月5日 | 涨跌 |
|-----------------|--------|--------|--------|----|
| 碳酸锂 | 电池级 | 19.65 | 19.35 | ↑ |
| 氢氧化锂 | | 19.25 | 18.55 | ↑ |
| 电解钴 | ≥99.8% | 42.8 | 41.7 | ↑ |
| 三元材料 | 5系动力型 | 23.15 | 23.15 | - |
| | 8系811 | 27.15 | 27.15 | - |
| 磷酸铁锂 | 动力型 | 8.7 | 8.7 | - |
| 人造石墨 | 中端 | 4.85 | 4.85 | - |
| 电解液 | 动力三元 | 13.25 | 13.25 | - |
| | 动力铁锂 | 11.025 | 11.025 | - |
| 六氟磷酸锂 | 国产 | 52.5 | 52.5 | - |
| 湿法基膜 (元/平方米) | 7um | 2 | 2 | - |

资料来源：鑫椏锂电、Wind、平安证券研究所

图表13 碳酸锂价格走势 单位：万元/吨



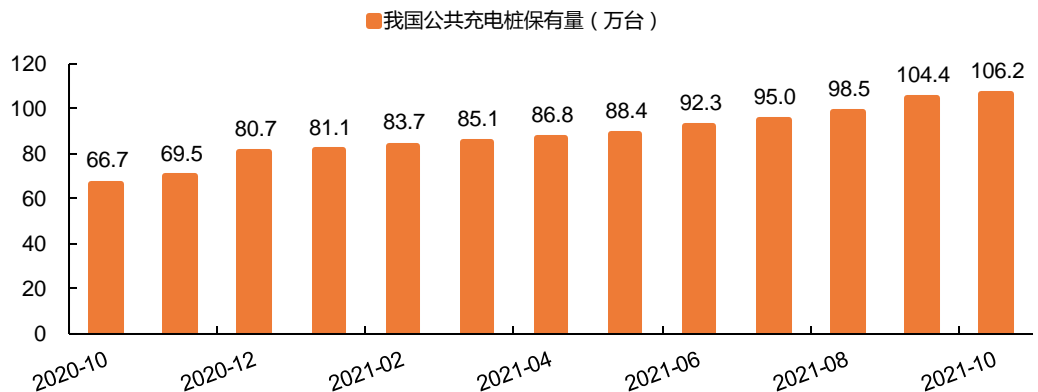
资料来源：Wind、平安证券研究所

图表14 钴价格走势 单位：万元/吨



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表15 国内公共充电桩新增投建数量保持较快增长



资料来源：中国充电联盟、平安证券研究所

三、投资建议

随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线弹性标的。

整车方面，强烈推荐长城汽车（2333.HK），推荐吉利汽车（0175.HK）；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，需求较快增长，供给增长有限，景气度有望维持较高水平，建议关注华友钴业、盛新锂能。

四、风险提示

4.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持40%以上的年复合增速将愈发困难，从目前的政策导向和行业发展趋向上看，短期内商用车的发展将以稳为主，而乘用车能否实现快速增长，即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

4.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，尤其是中游环节，面临来自下游整车厂削减成本的压价，及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。

4.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG 等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能，其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。

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。

免责声明：

此报告旨在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 16 层
邮编：100033