

证券研究报告

2021年11月18日

行业报告 | 行业专题研究

汽车

智能电动正面交锋，传统自主和新势力的突围之道

作者：

分析师 于特 SAC执业证书编号：S1110521050003



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

传统自主车企的转型之路：造车新势力带来的数字化、智能化转变强势冲击传统汽车产业。面对汽车智能电动化的发展趋势，以及造车新势力的持续扩张，传统自主车企纷纷选择在体制机制上进行变革，通过将自家的电动汽车业务品牌独立，成立了吉利极氪、长城沙龙、广汽埃安、长安阿维塔、上汽智己、上汽飞凡、北汽极狐等品牌、在股权设计、管理团队、技术布局、车型规划、渠道建设、用户共创等各方面进行改变和创新，以求重点突破，加速发展。

造车新势力的发展之路：造车新势力的一线品牌蔚来、理想和小鹏，均已实现上市，品牌定位明确，车型规划清楚，交付量持续攀升，已上市车型主要针对中高端市场；造车新势力的二线品牌哪吒、零跑、威马、天际、高合等，多已经有过多轮融资，品牌表现分化明显；新入局的科技造车势力：集度、小米、滴滴等，产品多强调科技感和智能化，车型预计大都在2024年前后上市。

传统自主车企与造车新势力的正面之战：伴随着纯电动新车型的不断丰富，2021年热销车型频出的高端智能电动市场，在2022年的竞争越发激烈，且随着传统车企的高端智能电动产品陆续上市，传统车企和新势力将迎来正面对决；10-20万元区间市场潜力大，亟待热销车型，且随着搭载传统车企新一代混合动力技术车型的上市，在该价位区间的新能源汽车中，纯电车型将与混动车型正面竞争；10万以下微型车辆量大利薄，传统车企和新势力或在2022年通过差异化新产品谋求价格上探。

传统自主车企与造车新势力的突围之道：我们认为，纯电动和混合动力双轮驱动，将助力传统车企步步为营，加速实现电动化转型；一线造车新势力需要在推陈出新，维持高端智能电动市场的基础上，完成产品价位区间的下沉，冲击10-20万新能源汽车蓝海市场；二线造车新势力分化明显，没有产品交付从而无法持续造血来研发技术和迭代产品的车企，很有可能会率先掉队；新入局的科技造车公司则将于2024年前后开始正式加入战场，与传统车企、新势力全面竞争。

投资建议：新能源汽车销量持续增长，渗透率稳步提升，建议关注：① 发力智能电动，同时在混合动力赛道有优势，具有中长期发展潜力的领先民营自主品牌：【长城汽车（A+H）、吉利汽车（H）】；② 做全栈研发，加速布局智能电动的新势力：【小鹏汽车、理想汽车、蔚来】；③ 机制体制改革，拆分智能电动板块单独运营的国有自主车企：【广汽集团、长安汽车、上汽集团】。

风险提示：汽车行业景气度下行风险、新能源汽车渗透率提升不及预期、汽车行业竞争加剧、测算有一定主观性存在偏差风险、评分有一定主观性存在偏差风险。

目录

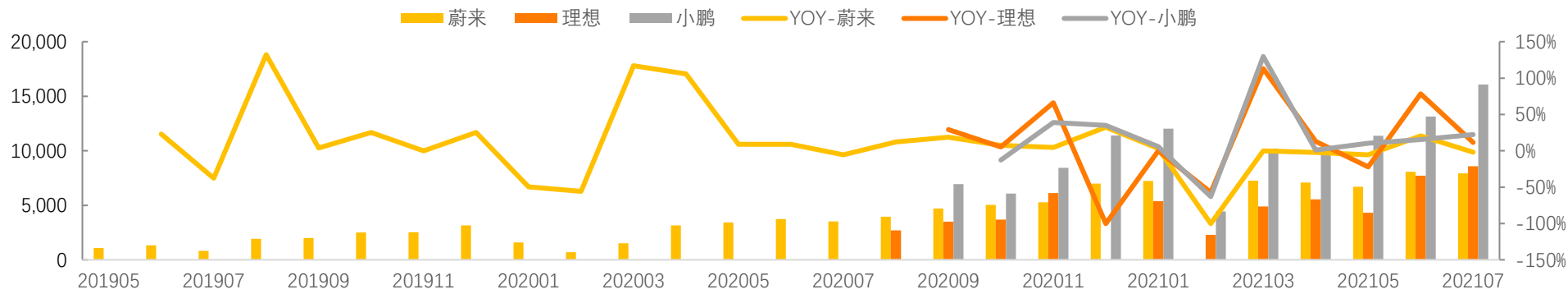
- 1、传统自主车企的转型之路
- 2、造车新势力的发展之路
- 3、传统自主车企与造车新势力的正面之战
- 4、传统自主车企与造车新势力的突围之道
- 5、投资建议
- 6、风险提示

1 传统自主车企的转型之路

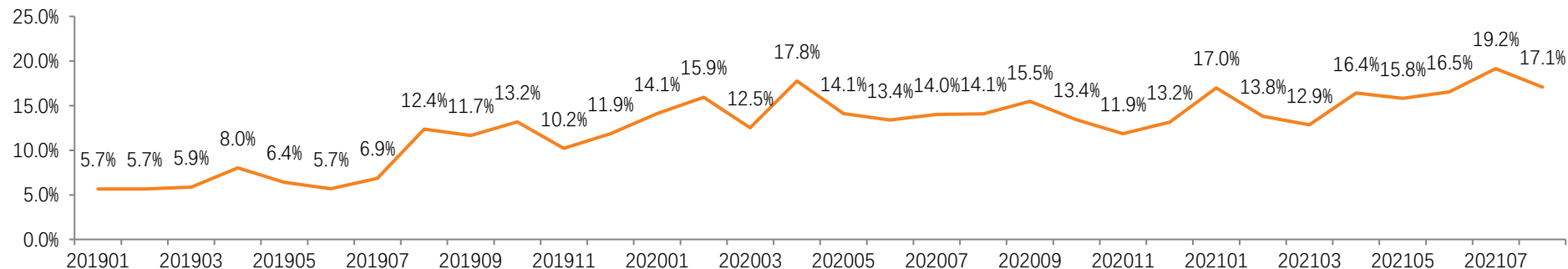
1.1 转型背景

- 造车新势力带来的数字化、智能化转变强势冲击传统汽车产业。2019年以来，蔚来、理想、小鹏等造车新势力销量持续爬坡，市占率稳步提升。2021年下半年开始，造车新势力迎来第二轮新车投放周期，小鹏P5、蔚来ET7等新车型将搭载更高智能化及更长续航水平，有望拉动销量进一步增长，给传统车企压力。

图：蔚来、小鹏、理想的销量及同比增速（单位：辆、%）



图：国产新势力造车企业在新能源市场市占率（单位：%）



资料来源：交强险、天风证券研究所（注，下图的国产新势力中国不包括特斯拉在内的新兴造车企业，包括蔚来、小鹏、理想、合众、零跑、威马、吉麦、海马、爱驰、云度、朋克、国机智骏、天际等厂商）

1.2 整体情况

- 面对汽车智能电动化的发展趋势，以及造车新势力的持续扩张，传统自主车企纷纷选择在体制机制上进行变革，通过将自家的电动汽车业务品牌独立，以求重点突破，加速发展。
- 传统车企希望通过强调智能电动品牌的独立性，改变用户的固有印象，并用全新的组织架构更好应对变化剧烈的市场，也帮助自身更快的转型。

图：传统自主车企的独立智能电动品牌



资料来源：车家号、天眼查、中证网、财新网、36Kr、每经网、竞科技、天风证券研究所

1.3 股权设计

- 传统车企通过内部改革、投融资赋能和扩大对外合作的方式，加快向科技型企业转型的步伐。
- 除了将智能电动品牌独立之外，部分品牌已经开始或计划寻求战略合作，如广汽埃安计划引入战略投资者，吉利极氪引入了英特尔、宁德时代等战略投资者，长安阿维塔选择与华为、宁德时代共同打造智能汽车产品。

表：传统车企独立智能电动品牌的股权设计

品牌	股权改革时间	股权结构	首款车型上市时间
广汽埃安	2017.7	广州汽车集团100%持股。 2021年8月，广汽埃安宣布将开展混合所有制改革，将增资扩股，并引入战略投资者，未来将在适当时机上市。	2019
北汽极狐	2018.7	北汽蓝谷新能源科技股份有限公司100%持股	2020.10
吉利极氪	2021.4	吉利控股集团持股48%，为单一最大股东且能控制董事会。英特尔资本、宁德时代、哔哩哔哩、鸿商集团和博裕投资五家生态伙伴占极氪股比约5.6%。 2021年10月，吉利汽车（0175.HK）公告，拟向吉利控股集团收购2.2亿股极氪股份，占极氪已发行股份约10%	2021.4
长安阿维塔	2021.5	长安蔚来由长安汽车持股95.3785%，蔚来控股有限公司持股4.6215%。 5月，长安蔚来正式更名长安阿维塔，将完全市场化运作，独立经营和发展，与华为、宁德时代共同打造智能电动网联汽车平台(CHN)和智能汽车产品。 11月，公司公告通过增资扩股的方式引入宁德时代等投资者，增资扩股后长安汽车持股39.02%，宁德时代持股23.99%，蔚来持股1.13%。	2022Q2
长城沙龙	2014.1	2014年注册成立上海哈弗汽车科技有限公司，2020年12月更名为上海沙龙智行实业有限公司，长城汽车100%控股	2022
上汽智己	2020.12	上汽集团持有54%的股权；张江高科与阿里巴巴分别持有18%股权，另外10%股权将划分为5.1%的ESOP（核心员工持股平台），以及4.9%的CSOP（用户权益平台）	2021年底
上汽飞凡（R汽车）	2021.10	上海汽车集团股份有限公司持股95%，上海如愿汽车科技合伙企业（员工持股平台）占比5%。	2020.8

资料来源：公司公告、汽车之家、车家号、天眼查、中证网、财新网、36Kr、每经网，天风证券研究所

1.4 管理团队

- 蔚来、小鹏、理想等造车新势力公司，由于创始人多来自互联网行业，因而其核心管理团队通常由互联网、汽车制造等多行业融合构成。
- 传统车企孵化出的智能电动新品牌的核心管理团队通常由原车企或汽车行业的关键人才担任，对汽车行业更为了解，从而可以有效整合母公司的资源，推进新品牌的产品快速落地。

表：传统车企独立智能电动品牌及造车新势力的的管理团队

品牌	主要管理人员
吉利极氪	CEO安聪慧，1996年加入吉利控股集团，曾先后担任工程总指挥、总经理、副总裁、总裁等重要职务 副总裁赵昱辉，历任实地地产首席用户官、长城汽车销售公司用户中心总经理、蔚来汽车用户中心副总裁、微软总监等 自动驾驶研发业务陈奇，曾任华为自动驾驶团队创始人、自动驾驶研发部部长
长城沙龙	CEO文飞，原哈弗品牌总经理
广汽埃安	总经理古惠南，先后在广州标致、广汽本田发动机公司、广汽丰田发动机公司任职，曾负责传祺生产、制造以及质量管控的工作 副总经理肖勇，曾任职广汽传祺销售公司总经理、广汽乘用车副总经理
北汽极狐	负责人刘宇，任北汽蓝谷董事长 负责人代康伟，任北汽蓝谷总经理
上汽智己	董事会由上汽集团总裁王晓秋、上汽集团总工程师祖似杰、上汽乘用车总经理杨晓东、张江高科董事长刘樱和阿里达摩院院长张建锋等组成 CEO蒋峻，原上汽乘用车公司副总经理 COO刘涛，原荣威品牌市场运营部总监
上汽飞凡	CEO吴冰，原上汽移动出行战略品牌“享道出行”首席执行官
蔚来汽车	董事长李斌，易车网创始人、总裁 联合创始人秦力洪，曾任奇瑞汽车销售有限公司副总经理 执行副总裁沈锋，曾领导并创建了沃尔沃中国研发中心
小鹏汽车	CEO何小鹏，UC优视联合创始人 联合创始人夏珩，曾在广汽研究院负责新能源汽车开发 联合创始人何涛，曾在广汽研究院负责智能汽车控制系统开发
理想汽车	CEO李想，汽车之家创始人、总裁 总裁沈亚楠，曾任联想副总裁 CFO李铁，曾任汽车之家副总裁 CTO王凯，曾任伟世通全球首席架构师及高级驾驶辅助系统总监

资料来源：公司官网、运营商财经、盖世汽车、汽车之家、每日经济新闻、天眼查、第一电动、天风证券研究所

1.5 技术布局

- 传统车企的智能电动新品牌都瞄准了高端智能电动的市场，因此都基于全新开发的纯电新平台，在电动化和智能化各方面都有着充分的技术布局，力求打造有竞争力产品。
- 不同的车企也有差异化的技术布局，如长城沙龙采取氢电双能战略；广汽埃安自研石墨烯和碳负极电池技术；北汽极狐和长安阿维塔选择与华为深度合作，采用华为的全栈智能汽车解决方案。

表：传统车企独立智能电动品牌的技术布局


品牌	吉利极氪	长城沙龙	广汽埃安	长安阿维塔	上汽智己	北汽极狐
品牌定位	高端电动品牌品牌	豪华智能BEV	中高端智能电动车品牌	未来智能电动汽车（Smart Electric Vehicle）品牌	智能时代出行变革的实现者	高端新能源科技品牌
车型平台	吉利SEA浩瀚平台	长城柠檬平台	广汽GEP2.0纯电平台	CHN智能电动网联汽车平台	上汽E2纯电动平台	纯电动IMC架构平台
智能电动技术布局	<ul style="list-style-type: none"> □ 拥有自己的电池技术、电池管理系统、电机技术 □ 拥有自己的电动汽车供应链支持 □ 可通过OTA在整个使用周期内持续的提供软件升级服务 □ 具备开发完全自动驾驶能力，硬件满足完全自动驾驶的需求 	<ul style="list-style-type: none"> □ 氢电双能战略，产品覆盖纯电动汽车和燃料电池汽车 □ 将完全独立市场化运营，可充分运用长城汽车强大的品质控制优势和技术储备优势 □ 整合长城在新能源平台、三电系统、氢能技术、智能网联、自动驾驶、电子电器架构等领域的开发与集成能力 	<ul style="list-style-type: none"> □ 石墨烯基电池技术可实现“八分钟充电80%” □ 碳负极材料电池技术可实现“NEDC续航超过1000公里” □ 全系搭载ADiGO智能网联系统，腾讯、华为等多个战略合作伙伴提供技术支持，功能随系统持续升级 	<ul style="list-style-type: none"> □ 宁德时代作为动力电池提供商和新能源解决方案服务商，提供智能电动汽车动力电池技术，并共创安全便捷的能源生态系统 □ 华为将发挥其ICT技术优势，为用户提供全栈智能汽车解决方案，实现电动汽车智能化水平 	<ul style="list-style-type: none"> □ 与宁德时代合作，量产装备11kW大功率无线充电 □ 与宁德时代共同研发“掺硅补锂电芯电池”技术，可让纯电动车的续航里程突破1000km □ IM AD智能驾驶系统，全场景基于中国特色路况和驾驶习惯的智慧领航，提供全场景智能驾驶体验 	<ul style="list-style-type: none"> □ 与麦格纳合作，正向开发专属纯电动IMC架构平台，成立北汽蓝谷麦格纳高端新能源汽车制造基地 □ 与华为在技术研发、产品创新、智能化转型等方面开展全面合作，量产搭载华为智能网联、智能电动领域技术以及全栈智能汽车解决方案

资料来源：公司官网、汽车之家、天风证券研究所

1.6 在售车型

- 目前各传统车企的智能电动新品牌中，广汽埃安的Aion S、Aion V、Aion Y、Aion LX，吉利极氪的极氪001，上汽非凡（R品牌）的ER6和Marvel R，以及北汽极狐的αT均已上市且开始交付。

表：传统车企独立智能电动品牌的在售车型

车型	Aion S	Aion V	Aion Y	Aion LX	极氪001	飞凡ER6	飞凡Marvel R	极狐 αT
车型定位	 紧凑型车	 紧凑型SUV	 紧凑型SUV	 中型SUV	 中大型车	 紧凑型车	 中型SUV	 中型SUV
上市时间	2021.06	2021.09	2021.11	2020.11	2021.04	2021.06-09	2021.02	2020.10
指导价区间 (万元)	13.96-20.58	17.26-23.96	10.46-15.76	22.96-34.96	29.90-36.00	15.58-20.08	21.98-25.98	24.19-31.99
轴距(mm)	2750	2830	2750	2920	3005	2715	2800	2915
零百加速时间(s)	6.8-9.6	7.6-7.9	—	—	3.8-6.9	8.3	4.8-7.9	4.6-8.4
电池容量(kWh) NEDC续航(km)	50.6-69.9 410-602	71.8-80 500-600	55.5-76.8 410-600	73.3-93.3 520-600	86-100 526-712	61.1-69.9 520-620	69.9 460-505	67.3-93.6 480-653
智能硬件	—	—	—	—	Mobileye Q5H 摄像头/超声波/ 毫米波雷达	—	摄像头/超声 波/毫米波雷 达	—
竞品车型	秦Plus EV 飞凡ER6	小鹏G3 宋Plus EV	欧拉好猫 海豚	唐EV 特斯拉ModelY	汉EV 特斯拉Model3	秦Plus EV 哪吒U	ID4.X 特斯拉ModelY	蔚来ES6 特斯拉ModelY
2021年9月销量 1-9月累计销量	7679 47527	787 11708	5003 16673	103 652	— 199(首周交付量)	1472 4766	794 2419	380 1393

资料来源：汽车之家、车主之家、太平洋汽车网、天风证券研究所

1.7 规划车型

- 2022年传统车企追求品牌向上、布局高端智能电动的转型将逐步开启兑现。长城沙龙、吉利极氪、上汽智己、长安阿维塔、北汽极狐HI版等更多的传统车企高端智能电动车型将纷纷在2021年下半年到2022年开启上市和交付，与蔚来、小鹏、理想目前的主要产品形成正面竞争。

表：2021H2及2022年传统车企即将上市或开启交付的智能纯电车型

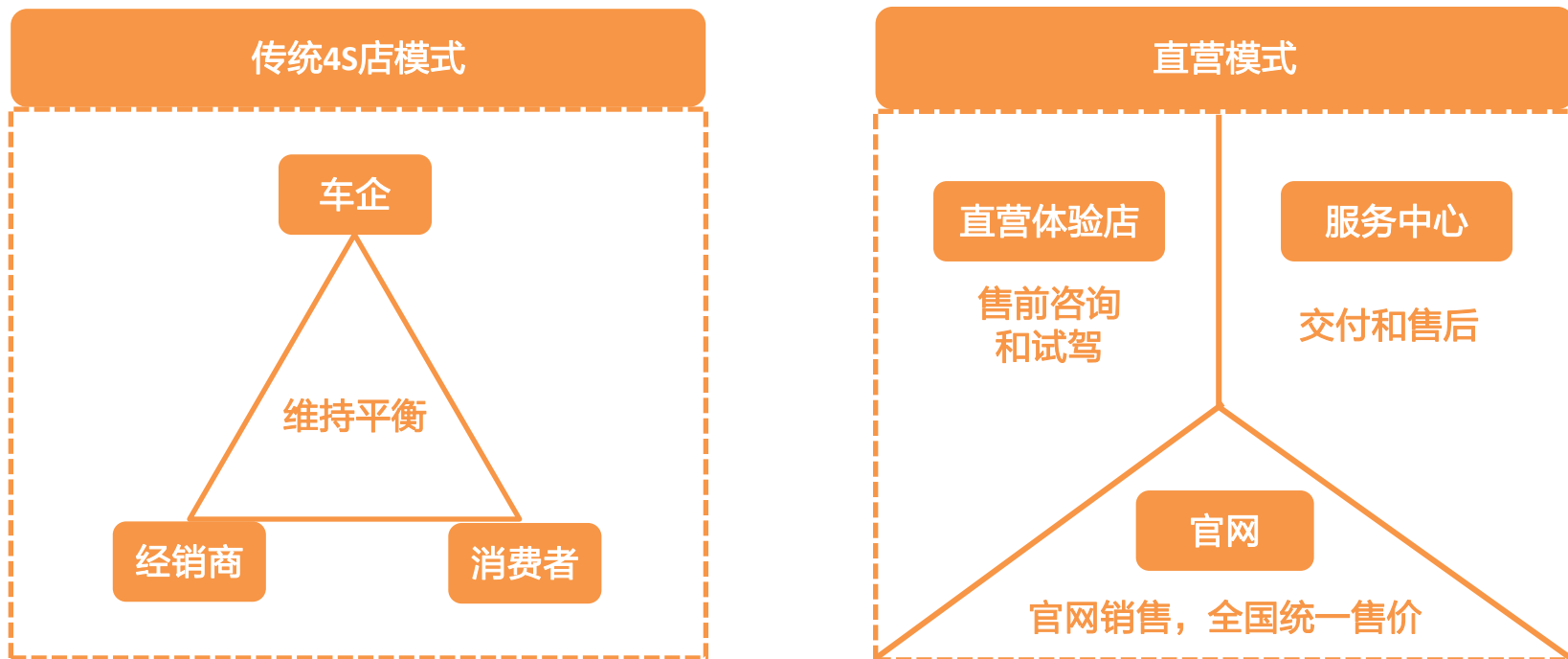
厂商	品牌	车型	类别	特色	价位	续航	预计上市/交付时间
长城	欧拉	朋克猫/芭蕾猫	EV	紧凑型车，复古造型设计	约13万	400-500km	2022H1
		樱桃猫	EV	紧凑型SUV，全球首款搭载无钴电池	约15万	600km	2021H2
		闪电猫	EV	轿跑运动风格，零百加速3s	20万以内		2022Q2
	沙龙	EV/FCEV	7座大型SUV	30万以上	700km	2022	
吉利	极氪	规划两款新车	EV	定位高端，规划有一款MPV车型			2022
	几何		EV	A00级SUV			2022
比亚迪	比亚迪	海豚	EV	小型轿车，海洋美学首款车型	9.38-12.18万	301-405km	2021
		海鸥	EV	小型轿车，灵动自由	低于海豚		2022Q2
		海狮	EV	中型SUV，宽敞舒适			2022Q3
		海豹	EV	中型轿车，犀利运动			2022Q1
			EV	高端新品牌车型			2023Q1
上汽	智己	L7	EV	豪华智能轿车，用户数据权益计划	40.88万	708km	2022H1
		LS7	EV	豪华智能SUV			2022
北汽	极狐	ES33	EV	中大型纯电SUV，Liminar激光雷达全球首发			2022H2
	极狐	αS 华为HI版	EV	搭载华为全栈智能汽车解决方案	38.89-42.29万		2021Q4
长安	阿维塔	E11	EV	高端智能电动中型SUV，CHN平台首款车型		>700km	2021H2
	长安	C385	EV	紧凑型跨界轿车	10-20万		2021H2
		E0	EV	新汽车项目，与用户和生态伙伴共创			暂无消息

资料来源：各公司官网、汽车之家、网上车市、凤凰网、网新社、牛车网、网易汽车、易车、爱普搜汽车、新车评、快科技、天风证券研究所

1.8 渠道建设

- 传统车企的智能电动新品牌，与特斯拉和造车新势力一样，都强调打造极致的服务体验。
- 在渠道方面，吉利极氪、上汽智己、北汽极狐等均宣布采用基于直营的全渠道零售模式；广汽埃安则采用“直营+经销”双轨并行的方案；而参考赛力斯SF5，长安阿维塔未来可能借助华为的营销体系，入驻华为的直营店。

图：4S店模式和直营模式的对比

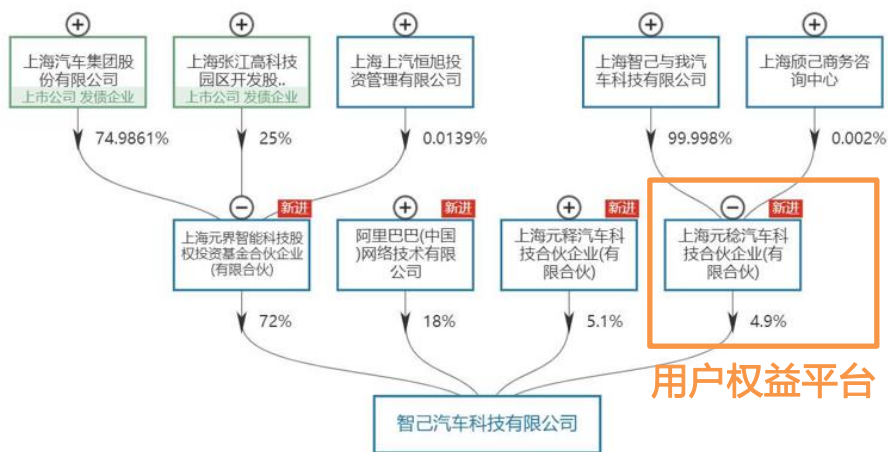


资料来源：盖世汽车、天风证券研究所

1.9 用户共创

- 除了员工持股平台之外，上汽智己和吉利极氪还创造性地提出了用户权益平台，从而推进用户共创，实现用户和企业的共同成长。
- 智己汽车的CSOP（Customer Share Option Plan）用户权益平台，对应其100亿元人民币创始轮投资中的4.9%股权收益，智己将发行3亿枚“原石”映射该部分股权对应的资产收益与红利，应用包括区块链在内的一系列前沿科技，以权益的方式回馈用户，认可用户的贡献与价值。用户的原石可用于产品的软硬件迭代，更可共享企业升值的红利。

图：智己汽车的股权结构



资料来源：wind、天风证券研究所

图：智己汽车的用户权益计划



资料来源：公司官网、天风证券研究所

2

造车新势力的发展之路

2.1 整体情况

- 造车新势力的一线品牌：蔚来、理想和小鹏，均已实现上市，品牌定位明确，车型规划清楚，交付量持续攀升，已上市车型主要针对中高端市场。
- 造车新势力的二线品牌：哪吒、零跑、威马、天际、高合等，多已经有过多轮融资，品牌表现分化明显。哪吒、零跑上市车型以紧凑车型为主；威马、天际上市车型以中高端为主；高合高举高打，瞄准豪车市场。
- 新入局的科技造车势力：集度、小米、滴滴等，产品多强调科技感和智能化，车型预计大都在2024年前后上市。

图：造车新势力品牌总体情况



资料来源：汽车之家、各公司官网、天风证券研究所

2.2 融资情况

- 造车新势力的一线品牌：蔚来已实现美股IPO；理想和小鹏已实现美股和港股的双重上市。
- 造车新势力的二线品牌：近期融资行动频繁，多与互联网企业和地方政府牵手，如奇虎360、宁德时代等投资哪吒、百度投资威马等；杭州国资投资零跑，上海国资投资威马等。
- 新入局的科技造车势力：粮草先行，如小米汽车成立时就宣布计划10年投资100亿美元用于智能电动汽车。

表：造车新势力的融资事件

品牌	最近融资事件	融资进程	主要投资者
蔚来	2020-09-03 定向增发17.3亿美元	已在美股IPO	合肥建设投资、腾讯投资等
小鹏	2021-07-07 港股IPO 140.25亿港元	已在美股、港股IPO	阿里巴巴、小米集团等
理想	2021-08-12 港股IPO 118亿港元	已在美股、港股IPO	美团战投、字节战投等
哪吒	2021-10-27 D1轮融资40亿人民币 2021-11-09 D2轮融资	D1轮 D2轮	奇虎360等 宁德时代
零跑	2021-08-18 Pre-IPO轮融资45亿人民币	Pre-IPO轮	杭州国资、大华股份等
威马	2021-10-06 D+轮融资超3亿美元	D+轮	百度投资、上汽集团、上海国资等
天际	2020-10-13 战略融资超过50亿元	A轮	地方政府产业引导基金等

资料来源：天眼查、天风证券研究所

2.3 管理团队

- 造车新势力公司，核心管理团队通常由互联网、汽车制造等多行业融合构成。核心管理团队经验丰富，涉及领域广泛，行业分布均衡，为造车新势力的发展起到了促进和催化作用。

表：造车新势力主要管理团队

品牌	主要管理人员
蔚来汽车	董事长李斌，易车网创始人、总裁 联合创始人秦力洪，曾任奇瑞汽车销售有限公司副总经理 执行副总裁沈锋，曾领导并创建了沃尔沃中国研发中心
小鹏汽车	CEO何小鹏，UC优视联合创始人 联合创始人夏珩，曾在广汽研究院负责新能源汽车开发 联合创始人何涛，曾在广汽研究院负责智能汽车控制系统开发
理想汽车	CEO李想，汽车之家创始人、总裁 总裁沈亚楠，曾任联想副总裁 CFO李铁，曾任汽车之家副总裁 CTO王凯，曾任伟世通全球首席架构师及高级驾驶辅助系统总监
哪吒汽车	董事钱得柱，曾任奇瑞汽车捷豹路虎合作中方制造负责人 总裁张勇，曾任奇瑞常务副总经理、北汽福田任总经理 总经理方运舟，曾是奇瑞新能源项目主持人
零跑汽车	董事长朱江明，浙江大华技术股份有限公司主要创始人、董事、常务副总裁 总裁吴保军，广汽资本董事
威马汽车	CEO沈晖，曾任浙江吉利控股集团副总裁 联合创始人熊明华，曾任腾讯公司首席技术官
天际汽车	CEO张海亮，前上汽集团副总裁、前乐视汽车全球CEO CTO牛胜福，前上汽大众工作技术中心执行总监 副总裁赵焕，曾任新浪汽车副总编辑、奇瑞汽车总经理助理
小米汽车	执行董事雷军，小米科技董事长兼CEO
集度汽车	CEO夏一平，曾担任摩拜单车CTO，曾就职于福特汽车和菲亚特克莱斯勒

资料来源：天眼查、凤凰网、天风证券研究所

2.4 技术布局

- 在电动和智能方面，造车新势力普遍布局较为先进的技术。但一线新势力多自主开发核心技术、全栈自研智能化软件，而二线新势力则多采用合作开发的模式。
- 在生产和销售方面，造车新势力基本都逐步走向了自有工厂生产，销售则多采用与特斯拉类似的直营模式。

表：造车新势力的技术布局

品牌	电动化	智能化	生产模式	销售渠道
蔚来	自研自产电池PACK和电驱系统	智驾技术平台升级换代到NT2.0，具备自动驾驶系统量产能力	江淮代工+合肥新桥工厂	NIO House+NIO Space直营模式
小鹏	自主开发核心车辆系统，同时与行业领先第三方合作	自主开发全栈式自动驾驶软件	海马代工+肇庆工厂 新广州工厂+新武汉工厂	直营+特许经营模式
理想	自研增程系统 投资下一代电动汽车技术	自研全栈软件开发能力	常州生产基地	直营模式
哪吒	研发增程技术、750V高电压大功率充电平台、恒温热管理系统4.0、一体集成式电驱系统等技术	与华为在智能网联领域全面合作	桐乡制造基地	直营模式
零跑	三年内量产“盘古”油冷电驱、最大功率110kW直驱增程油冷发电机、超级性能大功率碳化硅控制器等核心技术	2024年实现全场景自动驾驶技术	金华工厂	直营+城市独家合作伙伴模式
威马	量产车搭载长里程低衰减管理系统等技术	与百度Apollo深度合作落地	温州+黄冈生产基地	智行合伙人模式
天际	合作商包括万向A123、博世、上海电气、华友循环等，与固态电池企业达成合作	与京东达成战略合作，打造全场景智能出行生态	长沙工厂	直营模式
高合	与博世共同开发开发专属云端电池模型和算法	量产5G+V2X车路协同技术	盐城工厂	直营模式

资料来源：公司官网、汽车之家、盖世汽车、新车评网、天风证券研究所

2.5 在售车型

- 一线造车新势力中，蔚来的EC6、ES6、ES8，小鹏的P5、P7、G3i和理想的ONE均已上市且开始交付。2021年以来三个品牌的交付量均不断攀升，9月蔚来和小鹏的月交付量超万台，10月小鹏保持月交付量超万台。

图：造车新势力的主要在售车型

车型	蔚来EC6	蔚来ES6	蔚来ES8	小鹏P5	小鹏P7	小鹏G3	理想ONE
车型定位	 中型SUV	 中型SUV	 中大型SUV	 紧凑型车	 中型车	 紧凑型SUV	 中大型SUV
上市时间	2020.07-2021.09	2020.05-2021.09	2021.09	2021.09	2020.04-2021.11	2020.04-2021.07	2021.05
指导价区间 (万元)	36.80-52.60	35.80-52.60	46.80-62.40	15.79-22.39	21.99-40.99	14.98-19.98	33.8
轴距(mm)	2900	2900	3010	2768	2998	2625	2935
零百加速时间(s)	4.5-5.4	4.7-5.6	4.9	7.5	6.7	8.6	6.5
电池容量(kWh) NEDC续航(km)	75-100 465-615	75-100 455-610	75 450	55.9-71.4 460-600	60.2-70.8 480-586	55-66 460-520	40.5 188
智能硬件	Mobileye Q4 摄像头/超声波/ 毫米波雷达	Mobileye Q4 摄像头/超声波/ 毫米波雷达	Mobileye Q4 摄像头/超声波/ 毫米波雷达	英伟达Xavier 摄像头/超声波/ 毫米波雷达/激 光雷达	英伟达Xavier 摄像头/超声波/毫 米波雷达	—	地平线征程3 摄像头/超声波/ 毫米波雷达
竞品车型	唐EV 特斯拉ModelY	唐EV 特斯拉ModelY	理想ONE 红旗E-HS9	秦Plus EV Aion S	汉EV 特斯拉Model3	Aion Y 宋Plus EV	蔚来ES6 特斯拉ModelY
2021年9月销量 1-9月累计销量	2825 22755	4900 29277	1502 14862	—	7512 44308	2656 16933	7094 55270

资料来源：汽车之家、车主之家、天风证券研究所

2.5 在售车型

- 二线造车新势力中，哪吒、零跑和威马在售车型的月销量相对较高。其中零跑目前的主销车型T03以10万元以下微型车为主，哪吒和威马的主销车型哪吒U和EX5在10-20万价位，高合的HiPhi X则为55万元以上的豪华车型。

图：造车新势力的主要在售车型

车型	哪吒U	零跑T03	威马EX5	天际ME5	高合HiPhi X
车型定位	 紧凑型SUV	 微型车	 紧凑型SUV	 紧凑型SUV	 中大型SUV
上市时间	2021.04-2021.09	2021.02-2021.08	2021.02-2021.09	2021.07	2020.09-2021.03
指导价区间 (万元)	9.98-17.98	5.98-7.68	14.98-15.98	14.99-15.99	57.00-80.00
轴距(mm)	2770	2400	2703	2750	3150
零百加速时间(s)	9.5	12-14	8.3	—	3.9-4
电池容量(kWh) NEDC续航(km)	— 400-500	38-41 403	— 403	30.6 155	97 550
智能硬件	—	摄像头/超声波/毫米波雷达	—	—	Mobileye Q4 摄像头/超声波/毫米波雷达
竞品车型	小鹏G3 Aion Y	欧拉黑猫 宝骏KIWI	小鹏G3 Aion Y	小鹏G3 Aion Y	蔚来ES8 红旗E-HS9
2021年9月销量 1-9月累计销量	7699 41427	3765 26905	1776 19881	—	—

资料来源：汽车之家、车主之家、天风证券研究所

2.6 规划车型

- 造车新势力在2022年的新车型布局上主要呈两大趋势：
 - ① 推陈出新，维持高端智能电动市场。蔚来的ET7、理想的X01、小鹏规划的中大型SUV、威马M7等车型，都是中大型的轿车或SUV，主打高端智能电动市场。
 - ② 产品下沉，冲击10-20万市场。10-20万元价位区间，市场潜力大且缺乏有竞争力的纯电车型，小鹏的P5、零跑的C11等车型，都是冲击该价位市场的有竞争力的车型；此外，蔚来也宣布会通过建立子品牌进入该价位市场。

表：2021H2及2022年造车新势力即将上市或开启交付的新能源车型

厂商	品牌	车型	类别	特色	价位	续航	预计上市/交付时间
蔚来	蔚来	ET7	EV	中大型轿车，蔚来首款搭载NAD自动驾驶车型	44.8-52.6万	1000km	2022
		规划两款新车	EV	基于NT2.0平台			2022
小鹏	小鹏	P5	EV	紧凑型百变舒适智能家轿	15.79-22.39万	460-600km	2021
			EV	中大型SUV			2022
理想	理想	X01	EREV	全尺寸豪华SUV，标配L4自动驾驶硬件			2022
合众	哪吒	哪吒S	EV/EREV	中型电动轿跑，部分场景下实现L4级智能驾驶		800km	2022H2
零跑	零跑	C11	EV	中型SUV，越级满配	15.98-19.98万	510-610km	2021H2
威马	威马	M7	EV	首款轿车，全场景智能移动空间			2022
华人运通	高合	HiPhi Z	EV	科幻超前的设计风格			2022

资料来源：各公司官网、汽车之家、网上车市、凤凰网、网新社、牛车网、网易汽车、易车、爱普搜汽车、新车评、经济观察网、钛媒体、天风证券研究所

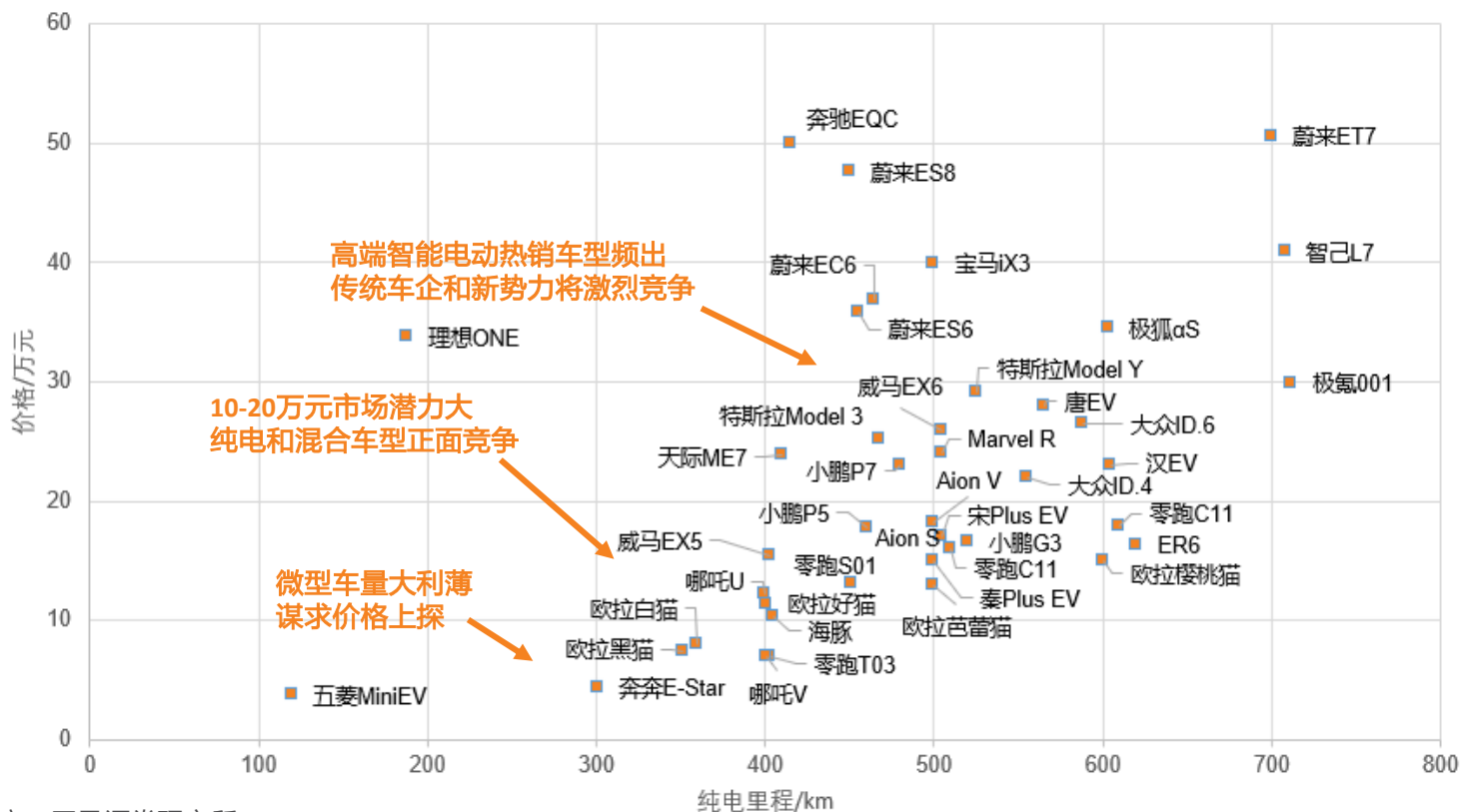
3

传统自主车企与造车新势力的正面之战

3.1 2022年纯电动车型市场分析

- 伴随着纯电动新车型的不断丰富：①2021年热销车型频出的高端智能电动市场，在2022年的竞争越发激烈，且随着传统车企的高端智能电动产品陆续上市，传统车企和新势力将迎来正面对决；②10-20万元区间市场潜力大，亟待热销车型，且随着搭载传统车企新一代混合动力技术车型的上市，在该价位区间的新能源汽车中，纯电车型将与混动车型正面竞争；③10万以下微型车辆量大利薄，或在2022年通过差异化新产品谋求价格上探。

图：2022年纯电动车型市场情况分析

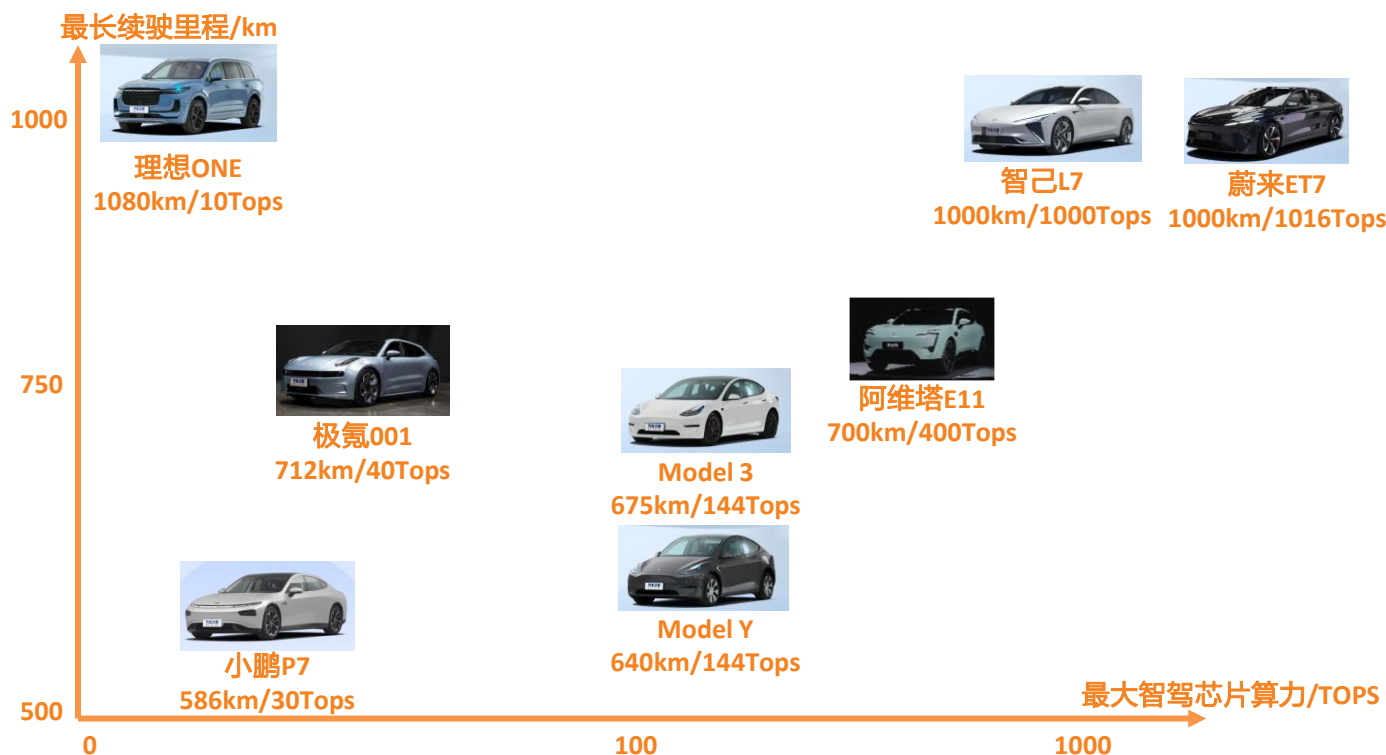


资料来源：汽车之家、天风证券研究所

3.2 高端新能源汽车市场

- 高端智能电动市场上，传统车企智能电动新品牌中已公布配置的极氪001、智己L7和阿维塔E11，从电动化和智能化的相关配置参数上看，已经与造车新势力的高端车型如特斯拉Model Y、蔚来ET7、小鹏P7等处于相当水平。
- 极氪001在4月正式发布后，两个月即售罄2021年全部订单。随着长城沙龙、长安阿维塔、北汽极狐华为HI版以及BYD的高端电动车型陆续上市，传统车企将提供更多富有竞争力的智能电动车型和造车新势力正面竞争。

图：传统车企和新势力的高端智能电动车型对比



资料来源：公司官网、汽车之家、新车评、天风证券研究所

3.3 10-20万元区间新能源汽车市场

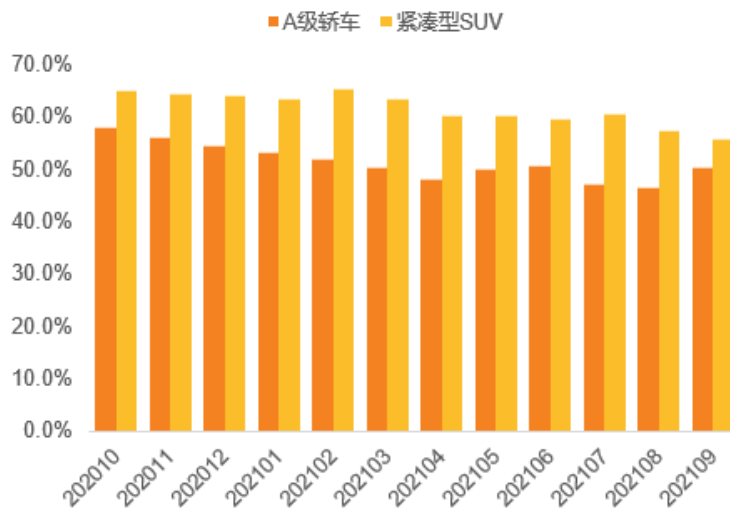
- 根据中汽协的数据，2021年09月新能源汽车销量的TOP10中的8款纯电动车，仅有一款秦PLUS EV为紧凑型，其余均为微型车如宏光MINI等，以及中型和中大型车，如Model Y等。
- 对比传统燃油车，根据乘联会的数据，近一年来A级的轿车和SUV在对应车型市场的占有率分别超过45%和55%，由此可见在10-20万元价位区间里，纯电动车型目前尚缺有竞争力的车型，市场潜力大，亟待热销车型。
- 新势力中的小鹏P5、零跑C11、哪吒S，传统车企的智能电动新品牌中的Aion S、Aion Y、ER6，以及传统车企的电动车型欧拉芭蕾猫、欧拉樱桃猫、BYD海豚、长安C385等车型，均瞄准这一市场，都有在2022年热销的潜力。
- 此外，2021年9月销量TOP10中3款紧凑型车里有两款为混动车型。目前主流传统车企都已发布了新一代的混合动力架构，并在此基础上推出了混合动力产品。2022年陆续投入市场的混动车将成为该价位段有竞争力的车型。

表：2021年9月新能源汽车销量TOP10

车型	202109销量	类型	级别	价格(万元)
宏光MINI	35169	EV	微型车	2.88-4.36
Model Y	33033	EV	中型SUV	29.184-38.79
Model 3	19120	EV	中型车	25.174-33.99
秦PLUS DM-i	15164	PHEV/EREV	紧凑型车	10.58-14.58
宋DM-i	10278	PHEV/EREV	紧凑型SUV	14.68-19.98
秦PLUS EV	8396	EV	紧凑型车	12.98-17.48
奔奔EV	7968	EV	微型车	2.98-7.48
奇瑞eQ	7813	EV	微型车	5.99-8.39
汉EV	7772	EV	中大型车	20.98-27.95
小鹏P7	7512	EV	中型车	21.99-40.99

资料来源：中汽协、汽车之家、天风证券研究所

图：近一年来A级的轿车和SUV在对应车型市场的占有率



资料来源：乘联会、天风证券研究所

3.4 微型新能源汽车市场

- 微型新能源汽车由于量大利薄，相关主机厂多推出差异化新产品谋求价格上探。如传统车企中上汽通用五菱推出售价7-8万的宝骏KIWI，升级替代3-5万的宏光MINI；而新势力中的零跑，新车型则由售价6-8万的零跑T03升级到16-20万的中型SUV零跑C11，主打越级满配，主攻10-20万价格区间的纯电蓝海。

图：上汽通用五菱的宏光MINI和宝骏KIWI



资料来源：汽车之家、天风证券研究所

图：零跑的T03和C11



资料来源：汽车之家、天风证券研究所

3.5 2022年国内新能源乘用车销量预测

- 根据2021年1-8月各主要厂商的销量及市占率的情况，综合考虑2021下半年及2022年新上市与新交付的车型，以及2022年双积分压力减小、补贴继续退坡、缺芯缓解导致传统燃油车产能恢复等因素，我们预测2022年各主要厂商的年销量和市占比情况如下：

表：2022年国内主要厂商新能源汽车的销量及占比预测（销量单位：万辆）

主要厂商	2021年1-9月新能源车市占率	2021年1-9月主销车型	2022年预计新能源车销量	2022年预计新能源车市占率	2022年值得关注的车型
比亚迪	17.44%	秦Plus DM-i、秦Plus EV、汉EV、宋Plus DMi			
上汽通用五菱	15.41%	宏光MINI	45	8.7%	宏光MINI、宝骏KiWi
特斯拉	11.22%	Model Y、Model 3	65	12.6%	Model Y、Model 3
上汽乘用车	4.75%	科莱威CLEVER、荣威Ei5、荣威eRX5	20	3.9%	科莱威CLEVER、荣威Ei5、荣威eRX5、智己L7、R品牌ES33
长城	4.64%	欧拉黑猫、欧拉好猫、欧拉白猫	40	7.7%	欧拉黑猫、欧拉芭蕾猫、欧拉樱桃猫、哈弗神兽、WEY玛奇朵、WEY拿铁
广汽	4.52%	Aion S、Aion Y、Aion V	18	3.5%	Aion S、Aion Y、Aion V
蔚来	3.64%	ES6、EC6、ES8	18	3.5%	ES6、EC6、ET7、规划中的NT2.0平台车型
理想	3.03%	理想ONE	15	2.9%	理想ONE、理想X01
奇瑞	3.11%	奇瑞eQ	8	1.5%	奇瑞eQ
小鹏	3.17%	小鹏P7、小鹏G3	20	3.9%	小鹏P7、小鹏G3、小鹏P5、规划中的中大型SUV
长安	2.92%	奔奔EV	14	2.7%	奔奔EV、阿维塔E11、长安C385、UNI-K PHEV
吉利	2.46%	帝豪EV、几何A、几何C	28	5.4%	几何A00 SUV、极氪001、规划中的极氪车型、GHS2.0 PHEV系列车型
一汽大众	2.33%	ID4、ID6、探岳GTE、迈腾GTE	6	1.2%	ID4、ID6
上汽大众	1.97%	ID4、ID6、帕萨特PHEV	8	1.5%	ID4、ID6、ID3
华晨宝马	1.73%	X3 BEV、5系PHEV	8	1.5%	X3 BEV、5系PHEV
合众	1.76%	哪吒V	10	1.9%	哪吒V、哪吒S
威马	1.59%	威马EX5	6	1.2%	威马EX5
零跑	1.52%	零跑T03	8	1.5%	零跑T03、零跑C11
其他	12.79%	-	30	5.8%	-

资料来源：中汽协、天风证券研究所

4

传统自主车企与造车新势力的突围之道

4.1 传统自主车企

- 在纯电动方面，传统车企一方面布局高端智能电动，推出独立运营的电动新品牌，改变用户的固有印象，与造车新势力正面竞争；一方面继续迭代升级旗下平价品牌的纯电动产品，最终形成完善的产品和品牌矩阵。
- 在混合动力方面，传统车企多数布局了新一代的混合动力架构，并在此基础上推出了具有竞争力的混合动力产品。2022年陆续投入市场的混动车，将成为10-20万新能源汽车蓝海价位区间里具有竞争力的车型。
- 我们认为，纯电动和混合动力双轮驱动，将助力传统车企步步为营，加速实现电动化转型。

表：传统车企在新能源汽车领域布局情况

车企	纯电动布局	主要车型	混动布局	主要车型
吉利	几何-平价品牌 极氪-高端智能电动品牌	几何A、几何C 极氪001	GHS2.0-双电机混动架构	
长城	欧拉-平价品牌 沙龙-氢电双能豪华品牌	黑猫、好猫	柠檬DHT-双电机混动架构	哈弗神兽、哈弗H6S
比亚迪	比亚迪	汉EV、海豚	DMi-双电机混动架构 DMp-双擎四驱混动架构	宋Plus DMi、唐DMi、 秦Plus DMi 汉DM、唐DM
上汽	R-平价品牌 智己-高端电动品牌，上汽、阿里、 张江集团合资	ER6、ES33 L7、LS7	EDU Gen2-单电机混动架构	ei6 Plus、RX5 ePlus
广汽	Aion	Aion S、Aion Y	钜浪动力-广汽发动机+丰田THS混动 变速箱	GS8
长安	长安 阿维塔-高端电动品牌，长安、宁 德时代、华为合作	C375 E11	蓝鲸iDD	UNI-K PHEV
北汽新能源	BEIJING Arcfox	EU7、EX5 αS、αT	-	-
东风	岚图	FREE纯电版	岚图-增程式方案	FREE增程版

资料来源：各公司官网、汽车之家、爱卡汽车、天风证券研究所

4.2 一线造车新势力

- 一线造车新势力均已上市，已经形成了蔚来-服务、理想-产品、小鹏-智能等清晰的品牌定位，且部分车企的部分月交付量也已突破一万大关，因此其近期的重要目标是冲击年销10万辆以及实现盈利。
- 年销10万辆目标的达成通常被认为经营步入正轨的标志，也意味着智能电动车的拐点即将来临。特斯拉在用5年时间达成年销10万辆的目标后，次年的交付量便超过20万辆，并在当年连续两个季度实现盈利。
- 考虑到目前纯电动汽车分级别的市场结构，一线造车新势力需要在推陈出新，维持高端智能电动市场的基础上，完成产品价位区间的下沉，冲击10-20万新能源汽车蓝海市场。
- 综上所述我们认为，蔚来目前值得关注的是其针对大众市场的新子品牌的整体规划及产品竞争力；小鹏值得关注的是其价位下沉的产品P5，能否延续其领先的智能化的技术和体验并获得市场认可；理想值得关注的是其纯电动平台Whale&Shark的产品，能否像其增程式产品一样具备竞争力并获市场认可。

图：小鹏汽车产品规划



资料来源：小鹏汽车招股说明书、天风证券研究所

图：理想汽车产品规划

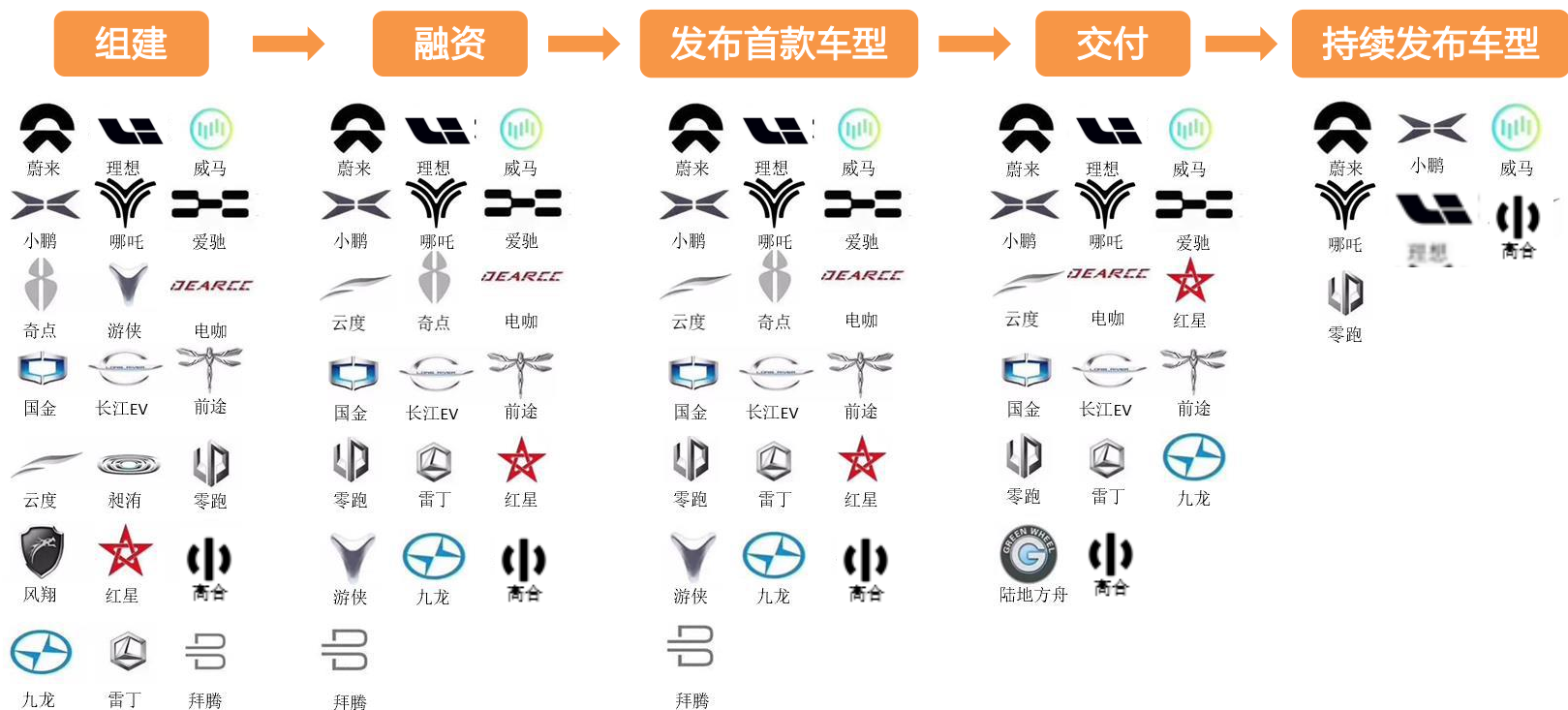


资料来源：理想汽车招股说明书、天风证券研究所

4.3 二线造车新势力

- 二线造车新势力分化明显，根据中汽协数据，2021年1-9月哪吒、威马和零跑的累计销量分别为41427、29043和27817辆，而天际、高合则暂无数据。
- 我们认为，造车是一场资金投入和技术创新的长跑，随着智能电动汽车的不断发展，高电压大功率快充、一体式集成电驱动总成、高算力智能驾驶芯片、高级别智能驾驶算法等先进技术不断导入，智能电动领域的竞争将会越发激烈，没有产品交付从而无法持续造血来研发技术和迭代产品的车企，很有可能会率先掉队。

图：造车新势力发展



资料来源：新浪网、凤凰网、新浪财经、天风证券研究所

4.4 科技公司

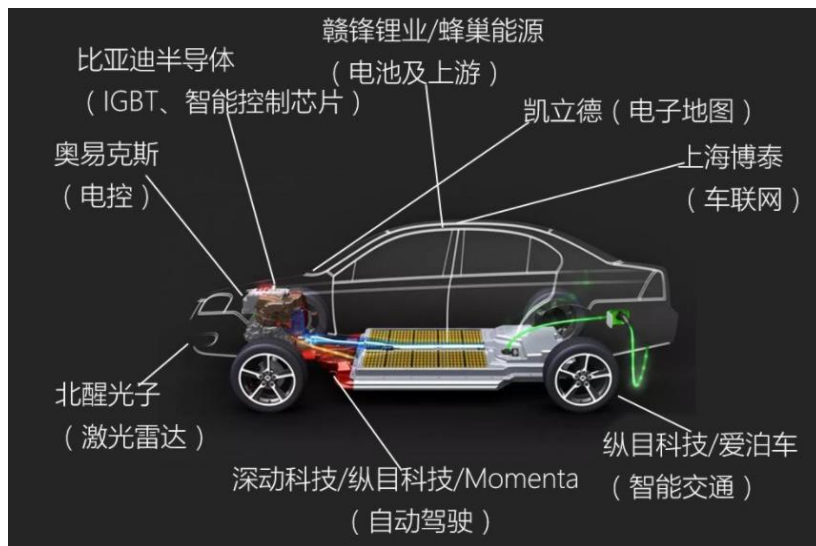
- 智能电动汽车存在大量创新点，科技互联网公司能够充分发挥。从自动驾驶；智能座舱；再到车身、底盘等智能化，再到车路协同、车联网，智能汽车行业中存在大量软、硬件创新机会。
- 科技公司首款新车大都将在2024年前后上市。小米、苹果、华为、滴滴、百度集度等或将在未来几年陆续推出新车，考虑品牌推广及新车型、新产能爬坡，我们预计科技公司将于2024年前后开始正式加入战场，与传统车企、新势力全面竞争。

表：科技型企业首款新车大致上市时间点

科技公司	车型	时间节点
小米	轿车或SUV	2024年上半年
苹果	Apple Car	2024
华为	华为+北汽 华为+长安 华为+广汽埃安	2021年末 2022年 2023年
百度集度	百度+吉利	2024
360	哪吒汽车	2023

资料来源：汽车之家、凡人车视、网上车市、锌财经公众号、爱卡汽车、汽车之家、新浪财经、车主指南等，天风证券研究所

图：小米集团及雷军引领的顺为资本在智能汽车行业的布局



资料来源：汽车之家、天风证券研究所

4.5 综合评价

- 根据前文对智能电动领域里传统车企的转型和新势力的发展情况进行分析对比，我们对各车企的综合评价如下：

表：传统车企和造车新势力的综合对比

公司类型	自主品牌民营企业	自主品牌国企	新势力一线	新势力二线	科技公司
体制与机制	5	3	5	4	5
资金与财务	5	5	5	4	5
研发与人才	5	5	5	4	5
供应与生产	5	5	4	3	4
产品与品牌	5	4	5	3	4
渠道与服务	5	5	5	4	4
综合评价	5.0	4.5	4.8	3.7	4.5

资料来源：天风证券研究所

5 投资建议

5 投资建议

- 新能源汽车销量持续增长，渗透率稳步提升，建议关注：
 - ① 发力智能电动，同时在混合动力赛道有优势，具有中长期发展潜力的领先民营自主品牌：【长城汽车（A+H）、吉利汽车（H）】；
 - ② 做全栈研发，加速布局智能电动的新势力：【小鹏汽车、理想汽车、蔚来】；
 - ③ 机制体制改革，拆分智能电动板块单独运营的国有自主车企：【广汽集团、长安汽车、上汽集团】。

风险提示

风险提示

- 1、汽车行业景气度下行风险：汽车行业景气度下行或导致国内车企销量增长不及预期。
- 2、新能源汽车渗透率提升不及预期：因政策、消费者需求等变化，导致新能源汽车渗透率提升不及预期。
- 3、汽车行业竞争加剧：行业竞争加剧或导致车企盈利能力下降。
- 4、测算有一定主观性存在偏差风险：对新能源汽车销量的测算有一定主观性，可能存在偏差。
- 5、评分有一定主观性存在偏差风险：对车企的评分有一定主观性，可能存在偏差。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS