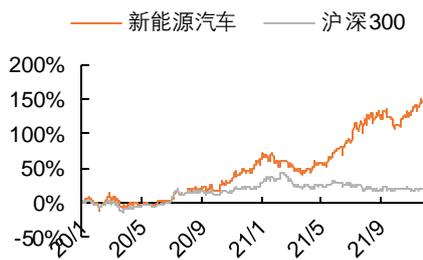


行业周报

小鹏三季度交付量创新高，毛利率提升显著

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

- **小鹏三季度交付量创新高，毛利率提升显著。**小鹏汽车发布2021年三季度财报，三季度小鹏实现总营收57亿元，同环比分别增加187%/52%。三季度小鹏净亏损16亿元，同环比分别扩大。三季度小鹏整车交付量突破2.5万台，同环比分别增加199.2%/47.5%，位居新势力交付量第一位。得益于交付量提升带来的规模效应以及高端车型P7交付量占比的提升，小鹏三季度整体毛利率达到14.4%，同环比分别增加9.8/2.5个百分点。整车业务方面，三季度整车业务营收54.6亿元，整车业务毛利率13.6%，同环比分别增加10.4/2.6个百分点。

支持XPiLOT 3.5的小鹏P5于2021年9月中旬上市，10月份正式对外交付，据小鹏三季度财报电话会透露，目前小鹏P5订单超预期，同时由于芯片短缺等原因，P5的交付已经排到春节前后。小鹏10月份交付量为10138台，目标在2021年内实现月交付量达到15000台，小鹏四季度交付指引为34500~36500台，对应四季度营收指引为71亿~75亿。

- **行业动态：**恩捷股份、多氟多大额定增投资新项目，扩充隔膜和锂盐产能；苏州对单个充电站或充电桩群补贴最高200万元；理想三季度亏损收窄，毛利率创新高。上周新能源汽车产业链公司股价表现较好，新能源主题基金净值普遍上涨。
- **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

小鹏三季度交付量创新高，毛利率提升显著

小鹏汽车发布 2021 年三季度财报，三季度小鹏实现总营收 57 亿元，同环比分别增加 187%/52%。三季度小鹏净亏损 16 亿元，同环比分别扩大。

三季度交付 25666 辆，毛利率提升显著。三季度小鹏整车交付量突破 2.5 万台，季度交付量创新高，同环比分别增加 199.2%/47.5%，位居新势力交付量第一位。在销量结构方面，三季度小鹏 P7 交付量达到 19731 台，销量占比达到 77%。得益于交付量提升带来的规模效应以及高端车型 P7 交付量占比的提升，小鹏三季度整体毛利率达到 14.4%，同环比分别增加 9.8/2.5 个百分点。整车业务方面，三季度整车业务营收 54.6 亿元，整车业务毛利率 13.6%，同环比分别增加 10.4/2.6 个百分点。

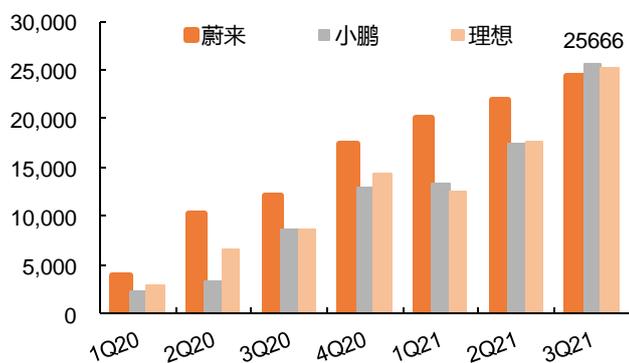
研发人员达到 4000 人，研发费用屡创新高。截至 3Q21，小鹏研发人员数量达到 4000 人，比 2020 年底增加一倍。研发费用方面，三季度小鹏研发费用达到 12.6 亿元，环比二季度增加 46.4%，主要是由于研发人员增加、P5/G9 车型研发以及相关软件技术的研发投入所致。前三季度小鹏累计研发费用为 26.6 亿元，结合小鹏 2021 年 40 亿元的研发费用指引，预计四季度小鹏研发费用将达到 13.4 亿元。

四季度交付指引 34500~36500 台。支持 XPiLOT 3.5 的小鹏 P5 于 2021 年 9 月中旬上市，10 月份正式对外交付，据小鹏三季度财报电话会透露，目前小鹏 P5 订单超预期，同时由于芯片短缺等原因，P5 的交付已经排到春节前后。小鹏 10 月份交付量为 10138 台，目标在 2021 年内实现月交付量达到 15000 台，小鹏四季度交付指引为 34500~36500 台，对应四季度营收指引为 71 亿~75 亿。

小鹏 G9 亮相羊城，3Q22 正式上市。小鹏第四款车型小鹏 G9 于广州车展亮相，定位全球智能旗舰 SUV，将于 2022 年三季度正式上市交付。小鹏 G9 是小鹏首款面向全球研发的车型，搭载小鹏自研的新一代 X-EEA 3.0 电子电气架构，支持更高级别的智能化体验。小鹏 G9 将成为首款支持 XPiLOT 4.0 智能辅助驾驶系统的车型，同时还将是国内较早实现 800V/480kw 高压充电的量产车型。

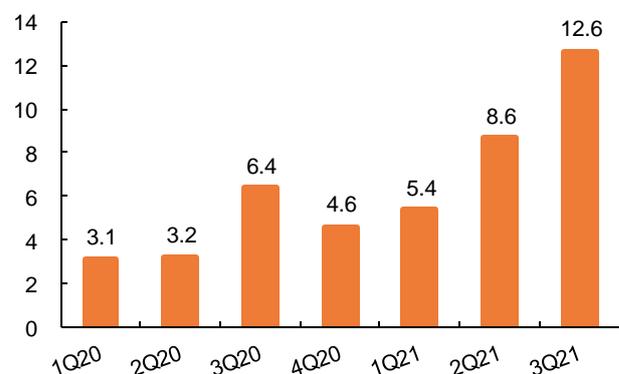
2022 年布局 Robotaxi 业务。小鹏将在 2022 年下半年推出 Robotaxi 业务，以加快小鹏的智能驾驶技术商业化，在运行之初将会先使用 XPiLOT3.5 系统，并逐渐过渡到 XPiLOT4.0 系统。预计小鹏的 Robotaxi 业务将采用小鹏自家的量产车型，在成本方面或将更具优势。

图表1 新势力季度交付数据 单位：辆



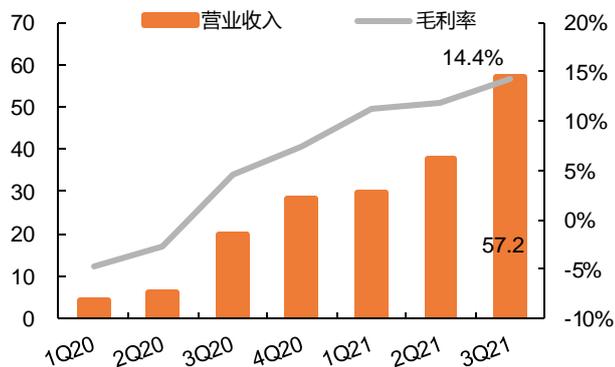
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 小鹏季度研发费用 单位：亿元



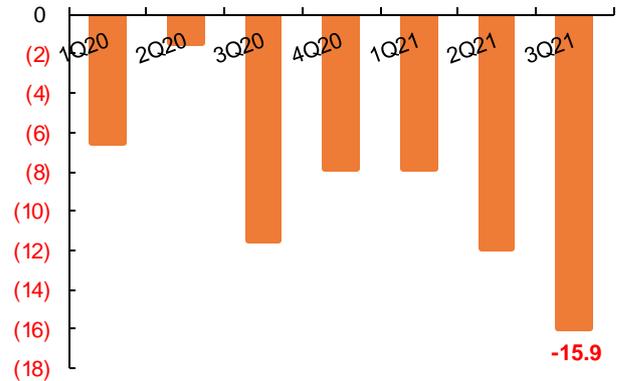
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表3 小鹏汽车营业收入&毛利率 单位：亿元、%



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表4 小鹏汽车季度净亏损 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

苏州对单个充电站或充电桩群补贴最高 200 万元

事项：近日，苏州市人民政府办公室印发《关于做好 2020 年度苏州市新能源汽车推广应用财政补贴工作的通知》。通知指出，将对公共服务领域充电设施建设运营单位按新建并通过验收充电桩的充电功率予以补贴，直流充电桩每千瓦补贴 900 元，交流充电桩每千瓦补贴 600 元。单个充电站或充电桩群的补贴总额不超过 200 万元。

点评：目前各地均已出台了相关政策支持充电基础设施的建设，在财政补贴上面，地方政府在继续给予符合要求的新建充电设施建设补贴。以苏州的补贴为例，直流桩每千瓦 900 元的补贴，可以覆盖一定比例的充电场站建设成本，能够明显缩短场站的投资回报周期，对于运营商来说，具备较强的吸引力。我们预计，在政策驱动和充电场站利用率提升的推动下，国内充电设施的新增投建数量将持续处于高位。

理想三季度亏损收窄，毛利率创新高

事项：理想汽车发布 2021 年三季度财报，三季度理想实现总营收 78 亿元，同环比分别增加 210%/54%。三季度理想净亏损 0.2 亿元，同环比分别收窄 80%/91%。

点评：理想三季度交付 25116 辆，继续创新高，同环比分别增加 190%/43%。理想三季度整体毛利率达到 23.3%，同环比分别增加 3.5/4.4 个百分点。整车业务方面，三季度整车业务营收 74 亿元，对应单车营收达 29.4 万元，整车业务毛利率 21.1%，同环比分别增加 1.3/2.4 个百分点。理想毛利率的提升主要得益于三季度 2021 款理想 ONE 的交付量增加导致的平均售价升高。理想汽车四季度交付指引 30000~32000 台，对应营收为 88.2 亿~94.1 亿元。据理想三季度财报电话会信息，理想 ONE 在 10 月份订单超过 1.4 万台，有望成为新势力第一个月交付量过万的车型。供应链方面，目前毫米波雷达已经得到解决，但 ESP 芯片尚未解决，预计会成为 2022 年一季度的制约因素。

2.2 上市公司动态

【恩捷股份】公司拟定增不超过 128 亿元，用于重庆恩捷高性能锂离子电池微孔隔膜项目、江苏恩捷动力汽车锂电池隔膜产业化项目、江苏睿捷动力汽车锂电池铝塑膜产业化项目、苏州捷力年产锂离子电池涂覆隔膜 2 亿平方米项目等。

【多氟多】公司拟定增不超过 55 亿元，用于年产 10 万吨新型电解质锂盐项目等。

【赣锋锂业】近日，赣锋国际已完成 SRN 公司可交债交易对价支付和权益交割工作。根据协议约定，于投资生效 6 个月后，公司有权将持有的可交债权益转换为 SRN 持有红土镍资产的全资子公司 FE Resources Pte.Ltd 25% 股权。

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	0.4	7.3
688006.SH	杭可科技	8.1	39.7
002460.SZ	赣锋锂业	3.6	-2.1
603799.SH	华友钴业	6.4	20.8
300919.SZ	中伟股份	10.0	38.5
688005.SH	容百科技	10.9	23.3
300073.SZ	当升科技	10.1	30.2
300037.SZ	新宙邦	-1.0	-8.4
600884.SH	杉杉股份	-0.6	-9.0
603659.SH	璞泰来	6.0	5.6
300750.SZ	宁德时代	3.0	9.4
002074.SZ	国轩高科	5.5	21.2
300124.SZ	汇川技术	1.9	9.7
600580.SH	卧龙电驱	4.3	20.9
300001.SZ	特锐德	5.7	25.0
002594.SZ	比亚迪	0.3	-0.8
600104.SH	上汽集团	-2.5	-3.8
600066.SH	宇通客车	-1.3	-5.1
TSLA.O	特斯拉	-4.8	21.0
NIO.N	蔚来	3.4	0.1
2015.HK	理想汽车	2.9	0.7
9868.HK	小鹏汽车	10.1	21.4

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	3.9	0.7
005927.OF	创金合信新能源汽车 A	4.1	-1.3
400015.OF	东方新能源汽车主题	3.8	-0.6
161028.OF	富国中证新能源汽车 A	3.7	0.4
005939.OF	工银瑞信新能源汽车 A	2.5	2.0
160225.OF	国泰国证新能源汽车	2.8	1.0
516660.OF	华安中证新能源汽车 ETF	3.9	0.6
515030.OF	华夏中证新能源汽车 ETF	3.9	0.5
501057.OF	汇添富中证新能源汽车产业 A	3.8	1.6
515700.OF	平安中证新能源汽车产业 ETF	4.0	1.8
005668.OF	融通新能源汽车 A	1.2	5.2
001156.OF	申万菱信新能源汽车	1.4	-0.1

011512.OF	天弘中证新能源汽车 A	3.7	0.4
010805.OF	西藏东财中证新能源汽车 A	3.8	0.5

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: %



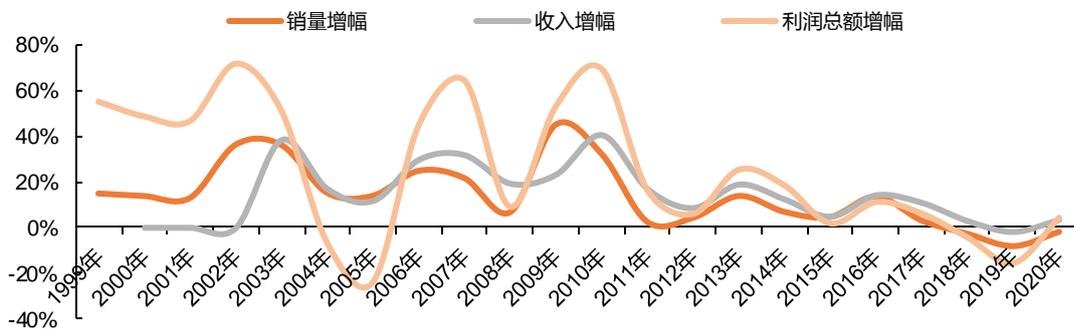
资料来源: 统计局, 平安证券研究所

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: %



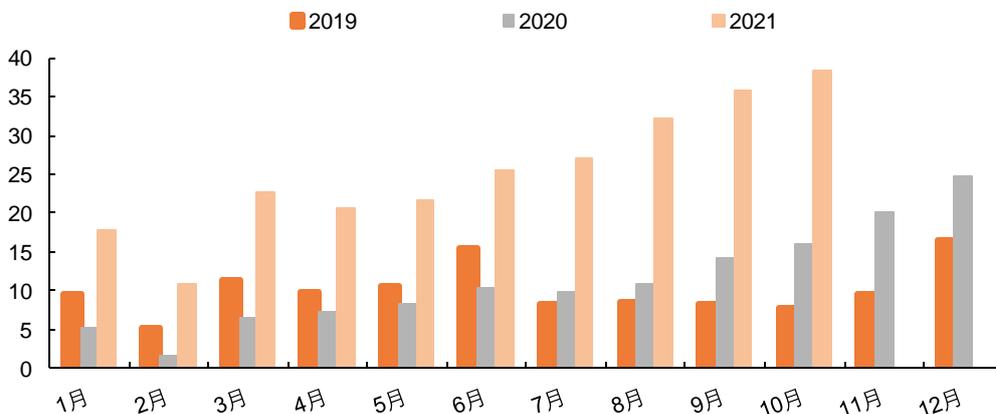
资料来源: 统计局, 平安证券研究所

图表9 2020年1-12月汽车行业规模以上企业利润增速同比



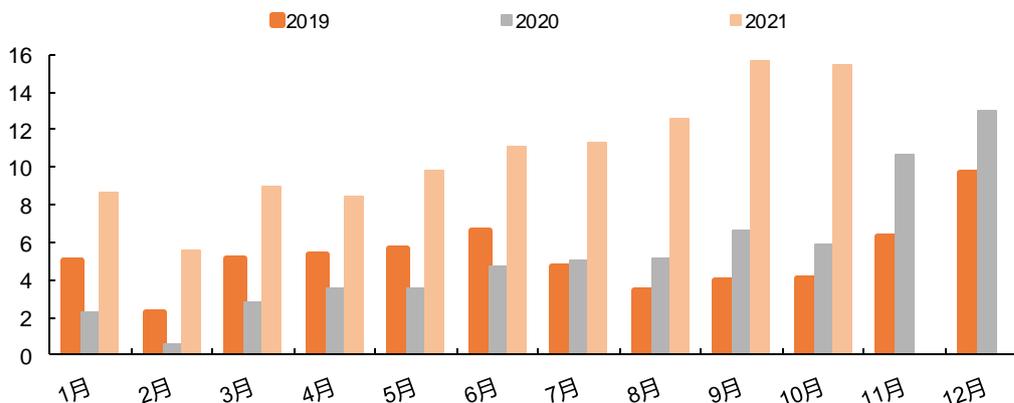
资料来源：统计局，平安证券研究所

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、负极价格调涨 单位：万元/吨

产品		11月26日	11月19日	涨跌
碳酸锂	电池级	20.05	19.75	↑
氢氧化锂		19.75	19.35	↑
电解钴	≥99.8%	43.85	42.4	↑
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	5.15	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	56.5	56.5	-
湿法基膜 (元/平方米)	7um	2	2	-

资料来源：鑫椤锂电、Wind、平安证券研究所

图表13 碳酸锂价格走势 单位：万元/吨



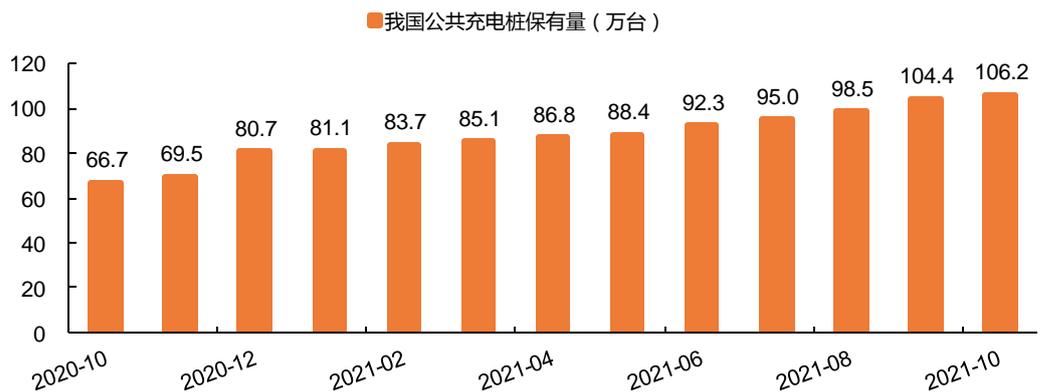
资料来源：Wind、平安证券研究所

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，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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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