

# 新势力销量新高 智能电动变革加速

## 新能源汽车行业系列点评十九

### 事件概述:

2021年11月新势力交付量发布,据各公司披露数据:小鹏15,613辆,同比+269.6%,环比+54.0%;理想13,485辆,同比+190.2%,环比+76.3%;蔚来10,878辆,同比+105.6%,环比+196.6%;合众10,013辆,同比+371.9%,环比+23.5%;极氪2,012辆;岚图1,139辆。

### 分析与判断:

#### ► 新势力三强历史新高 小鹏率先突破1.5万大关

伴随11月缺芯影响环比改善,新势力三强月度交付重回高速增长通道。其中小鹏得益G3i及P5上量,率先突破1.5万大关;理想延续6月以来强势表现,单款车型月度交付率先破万,历史累计交付突破11万辆;蔚来经历10月合肥基地生产线阶段性升级后,月交付量重回万台,旗下首款轿车ET7现已临近最终量产阶段,预计2022Q1开启交付。

分车型来看,多款车(ES8/EC6/G3/P7/理想ONE)创历史交付新高。其中理想ONE11月交付13,485辆(环比+76.3%);蔚来ES6、EC6、ES8分别交付4,713、3,482、2,683辆(环比分别+86.4%、+278.1%、+1,130.7%);小鹏G3、P7分别交付5,620、7,839辆(环比分别+53.7%、+29.7%),第三款量产车型P5交付2,154辆。

#### ► 合众单月首度破万 ID家族交付14,167辆

其他新势力方面,据各公司披露数据:合众交付10,013辆,同比+371.9%,环比+23.5%,单月首度破万;零跑交付5,628辆,同比+236.0%,环比+54.0%;威马交付5,027辆,同比+66.6%,环比持平;吉利旗下高端智能电动品牌极氪首个完整交付月交付2,012辆;东风旗下高端智能电动品牌岚图交付1,139辆,环比+13.2%。展望年底至明年,北汽极狐αS HI版、上汽智己L7、长安阿维塔E11等车型的上市有望进一步扩充高端智能电动车型谱系,驱动自主品牌向上。

传统车企新能源:11月亦有较佳表现。根据披露数据:大众ID家族交付14,167辆,环比+11.2%,预计10月下旬开启交付的ID3提供核心增量;广汽埃安交付14,566辆,同比+123.0%,环比+10.4%。

#### ► 电动化步入从1到N 智能化开启下半场竞争

### 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

截至 2021 年 11 月，新势力三强蔚来、小鹏、理想 2021 年累计交付量分别 8.1、8.2、7.6 万辆，历史累计交付量分别 15.7、12.2、11.0 万辆，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。

为寻求产品差异化卖点，新势力开始将目光锁定智能：1) 智能驾驶，自研 L4 自动驾驶技术，布局激光雷达前装量产，同时蔚来、小鹏亦是最早推行软件收费模式的车企之一，构筑又一利润增长点；2) 智能座舱，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。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，整零关系重塑，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：

伴随新势力崛起及电动智能化发展，传统汽车供应体系得以重塑，看好中长期自主零部件厂商凭借性价比、快速响应优势崛起，建议从产品和客户两个维度选择秩序重塑中成长公司：

#### 1. 客户维度：看好 TBR（特斯拉+比亚迪+Rivian）产业链。

1) 特斯拉产业链：特斯拉 2020 年全球销量约 50 万辆，今年有望突破 100 万辆，目标 2030 年达 2,000 万辆，销量的加速增长驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭，推荐弹性较大的【拓普集团、新泉股份、隆盛科技】，受益标的【泉峰汽车、旭升股份】及潜在受益标的【恒帅股份】。

2) 比亚迪产业链：比亚迪 2020 年销量 43 万辆，今年有望突破 70 万辆，明年 150 万辆，其中 DM-i 系列今明两年分别为 30 万辆和 100 万辆，上量迅速，推荐【上声电子】，受益标的【欣锐科技、泉峰汽车】。

3) Rivian 产业链：采用滑板底盘式底盘平台（即非承载车身结构+线传转向/制动系统+电池包与底盘一体化），有望引领行业创新，成为主流趋势，推荐【拓普集团、伯特利】，受益标的【中鼎股份、天汽模、亚太股份】。

## 2. 产品维度：看好电动智能增量部件。

- 1) **电动化增量**：三电系统产业链【**比亚迪、隆盛科技、华域汽车**】，受益标的【**宁德时代（由电新组覆盖）、欣锐科技、精进电动、英搏尔**】；新能源热管理产业链【**拓普集团、银轮股份**】，受益标的【**恒帅股份、中鼎股份、三花智控**】；轻量化产业链【**文灿股份、爱柯迪、拓普集团、伯特利**】，受益标的【**泉峰汽车、旭升股份、和胜股份**】；
- 2) **智能化增量**：自动驾驶产业链【**德赛西威\*、伯特利、星宇股份**】，受益标的【**耐世特**】；智能座舱产业链【**上声电子、继峰股份、福耀玻璃、德赛西威\*、科博达**】（德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）。

### 风险提示

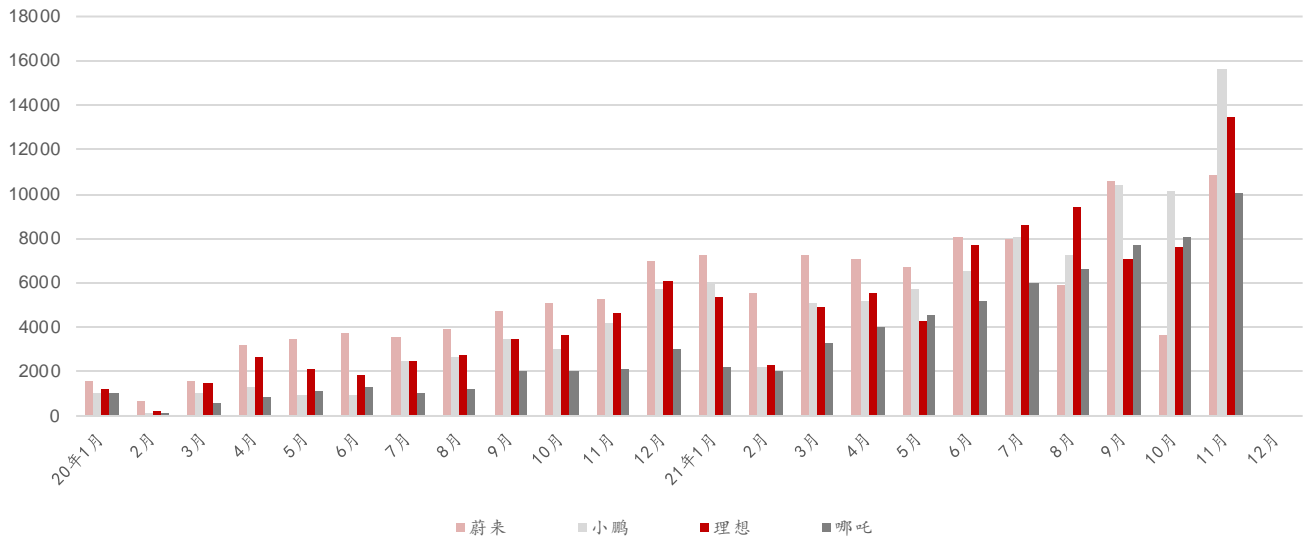
汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；汽车智能化技术突破不及预期；芯片短缺影响。

盈利预测与估值

股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	重点公司							
				EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
0175. HK	吉利汽车	18.89	买入	0.56	0.83	1.37	1.85	33.52	22.85	13.82	10.22
002594. SZ	比亚迪	308.80	增持	1.45	1.77	2.83	4.18	212.31	174.46	109.12	73.88
601633. SH	长城汽车	58.49	买入	0.58	1.14	1.49	1.79	100.73	51.31	39.26	32.68
000625. SZ	长安汽车	17.51	买入	0.44	0.60	0.74	0.91	40.11	29.18	23.66	19.24
601689. SH	拓普集团	62.76	买入	0.57	1.06	1.67	2.10	110.10	59.21	37.58	29.89
300680. SZ	隆盛科技	32.20	买入	0.27	0.61	1.28	1.95	121.10	52.79	25.16	16.51
603348. SH	文灿股份	53.00	买入	0.32	0.74	1.83	2.47	165.80	71.62	28.96	21.46
600933. SH	爱柯迪	16.76	买入	0.49	0.51	0.75	0.92	33.93	32.86	22.35	18.22
603179. SH	新泉股份	45.17	买入	0.69	0.94	1.46	1.95	65.71	48.05	30.94	23.16
600660. SH	福耀玻璃	45.52	买入	1.00	1.42	1.88	2.19	45.68	32.06	24.21	20.79
002920. SZ	德赛西威	142.80	增持	0.94	1.26	1.70	2.07	151.58	113.33	84.00	68.99
603596. SH	伯特利	69.00	买入	1.13	1.34	1.89	2.43	61.07	51.49	36.51	28.40
601799. SH	星宇股份	218.19	买入	4.06	4.27	5.92	7.36	53.76	51.10	36.86	29.65
603786. SH	科博达	90.15	增持	1.29	1.07	1.52	2.04	70.08	84.25	59.31	44.19
300258. SZ	精锻科技	15.92	增持	0.32	0.52	0.67	0.88	49.22	30.62	23.76	18.09
688533. SH	上声电子	45.15	买入	0.47	0.48	1.02	1.64	95.65	94.06	44.26	27.53

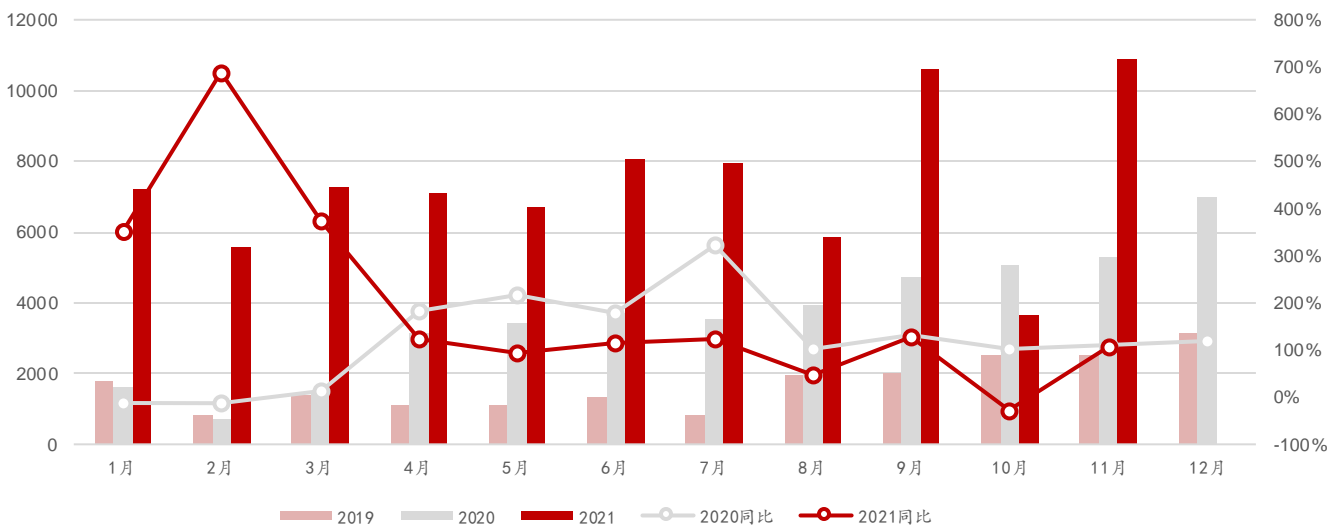
资料来源: Wind, 华西证券研究所 注: 收盘价截至 2021/12/2; 德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 主要新势力交付量对比 (辆)



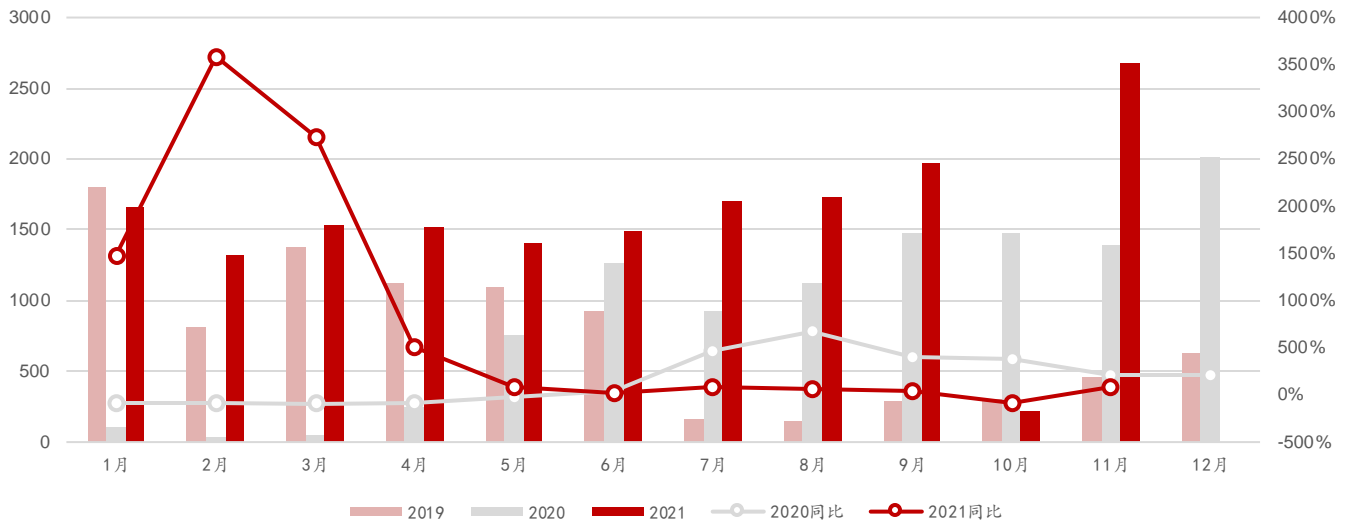
资料来源：蔚来、小鹏、理想、哪吒官网，华西证券研究所

图 2 蔚来汽车交付量 (辆; %)



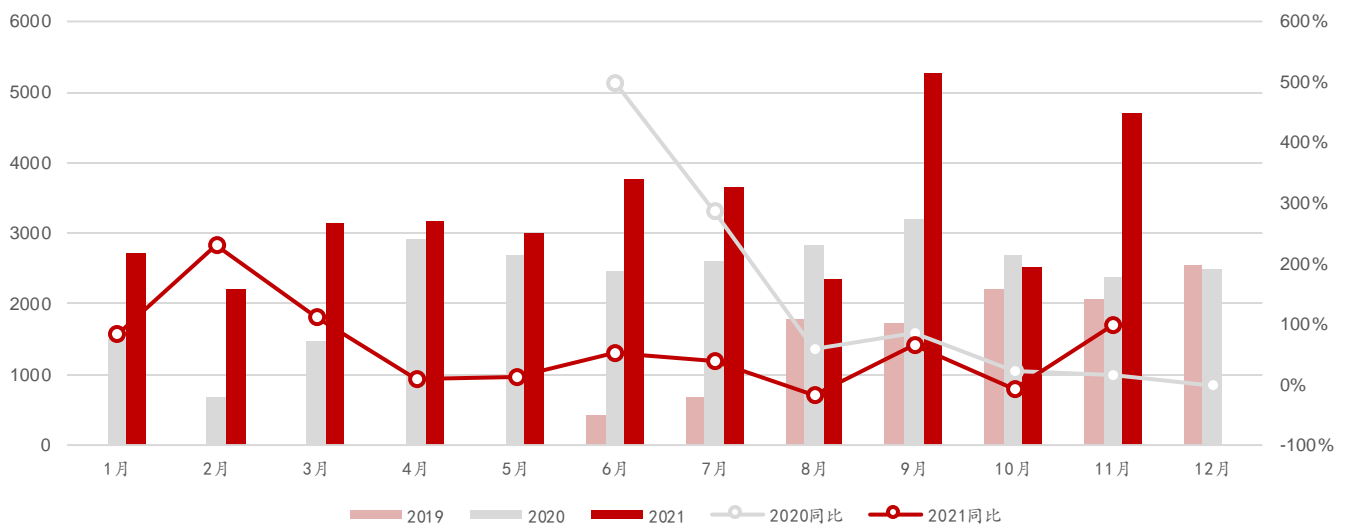
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 3 蔚来 ES8 交付量 (辆; %)



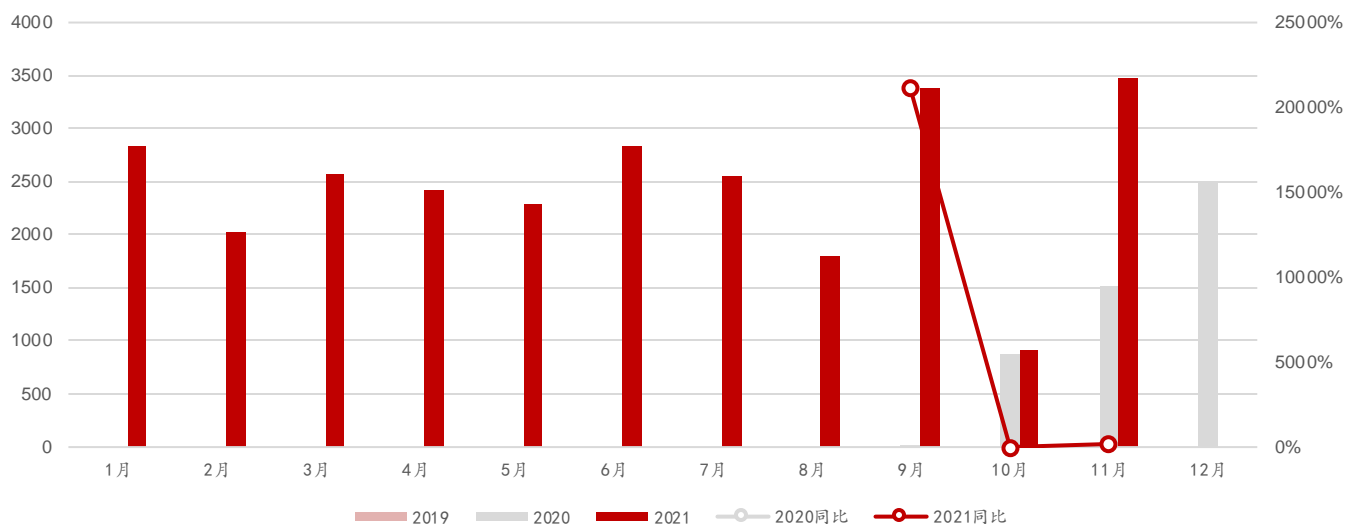
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图4 蔚来ES6交付量（辆；%）



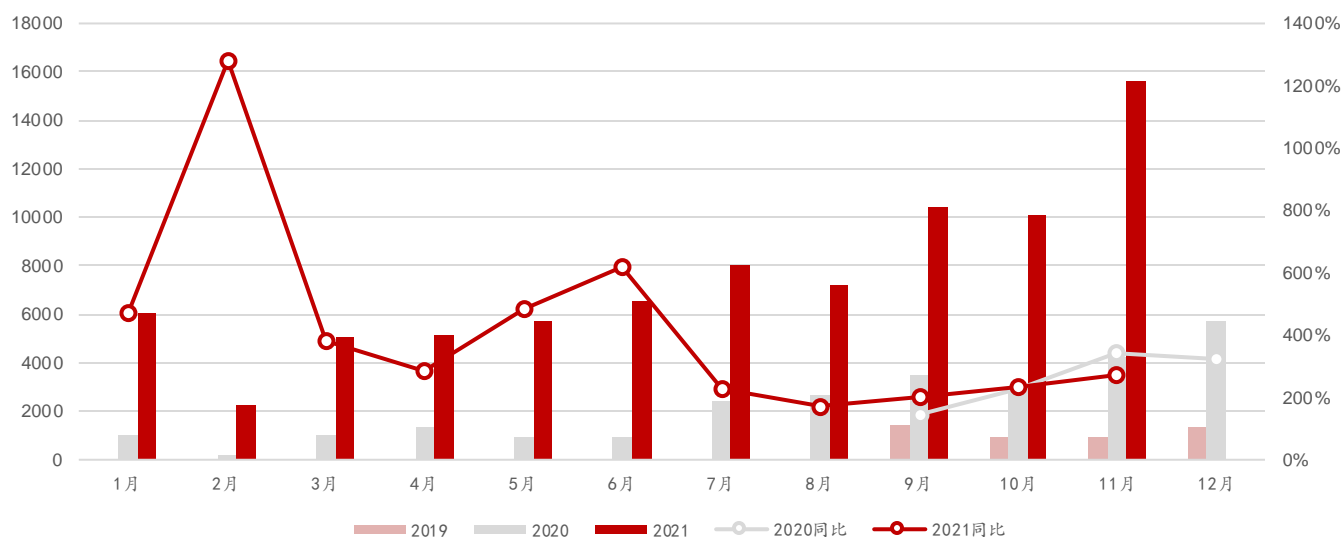
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图5 蔚来EC6交付量（辆；%）



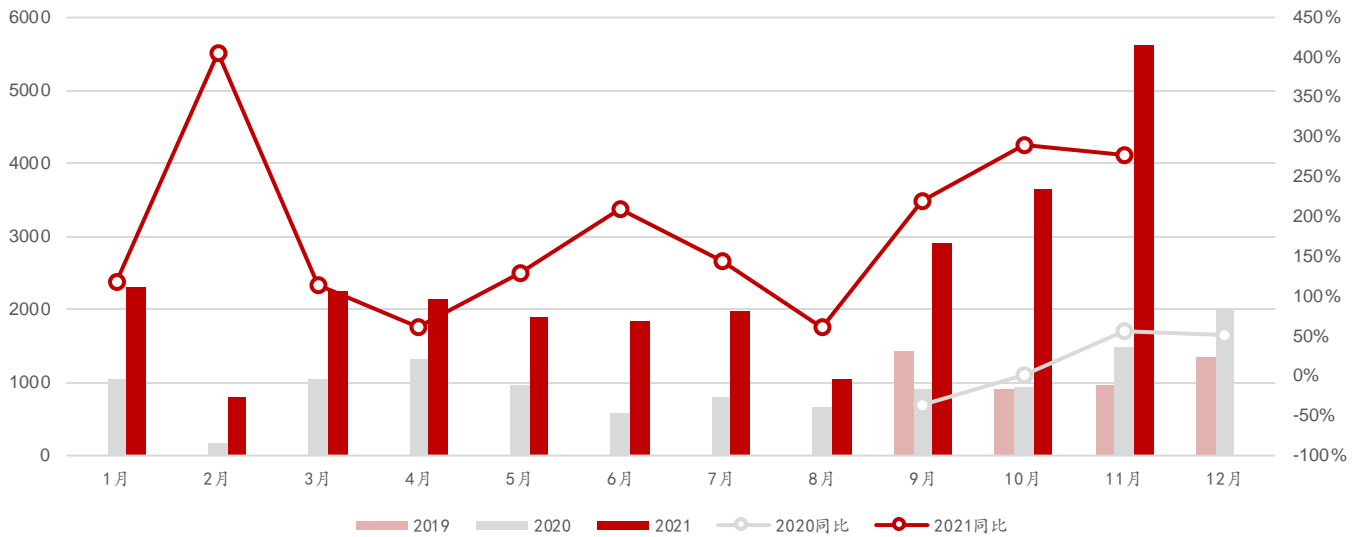
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 6 小鹏汽车交付量 (辆; %)



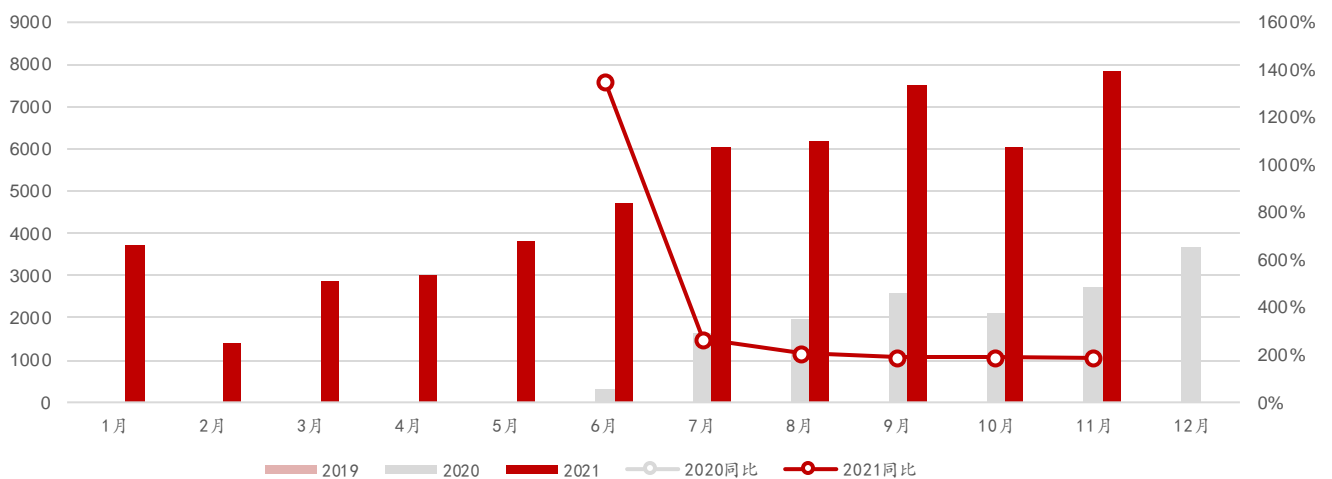
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 7 小鹏 G3 交付量 (辆; %)



资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

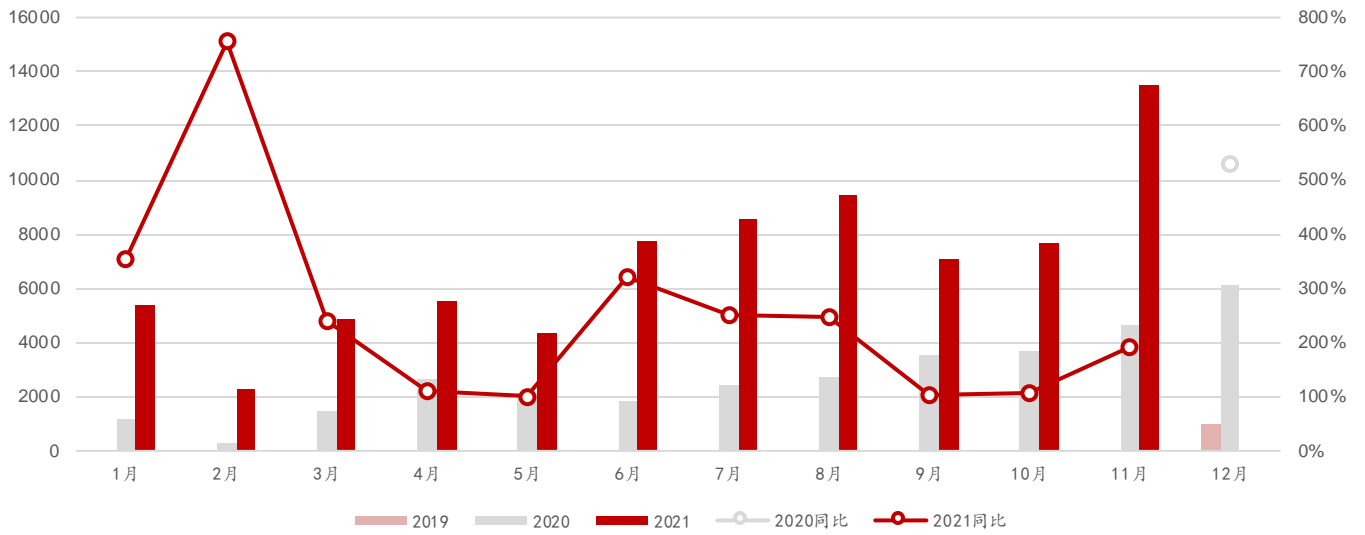
图 8 小鹏 P7 交付量 (辆; %)



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。