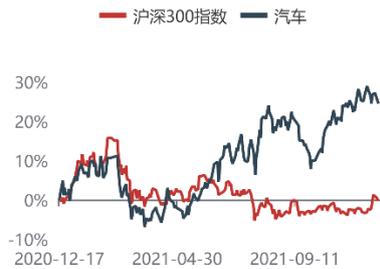


新势力研究系列

ET5 发布，最便宜的蔚来已来

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业年度策略报告*汽车*智能车 1.0, 迈入加法时代》 2021-12-03
- 《行业动态跟踪报告*汽车*Robotaxi 商业化落地, 无人驾驶渐行渐近》 2021-11-30
- 《行业点评*汽车*理想三季度亏损收窄, 毛利率创新高》 2021-11-30
- 《行业点评*汽车*小鹏三季度交付量创新高, 毛利率提升显著》 2021-11-24
- 《行业动态跟踪报告*汽车*多款新车亮相羊城, 品牌矩阵再添新军》 2021-11-24

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn



事项:

蔚来汽车举办 NIO Day 2021, 发布旗下第 5 款车型蔚来 ET5, ET5 将于 2022 年 9 月份上市交付。

平安观点:

- **ET5 发布, 有望成为蔚来的主销车型。**蔚来发布旗下第 5 款车型蔚来 ET5, 并计划 2022 年 9 月份交付。ET5 定位中型智能电动轿跑, 目前是蔚来品牌售价最低的一款车型, 若采用蔚来的电池租用方案 (BaaS), 蔚来 ET5 的售价可以降低到 25.8 万元。ET5 配置方面与 ET7 不相上下, 三款动力电池配置、双电机智能四驱、NAD 智能驾驶系统等都将出现在 ET5 车型上, 另外 ET5 还将搭载应用 AR/VR 技术的蔚来全景数字座舱 PanoCinema。我们认为 ET5 是一款性价比较高的车型, 将成蔚来品牌主要的走量车型。
- **ET5 之于蔚来的意义重大。**2021 年蔚来由于没有全新的车型上市, 蔚来的销量增速承压, 蔚来迫切需要一款提振销量的车型, 目前来看 ET5 有望凭借较低的售价以及丰富的配置成为蔚来的主销车型。ET5 的推出将代表蔚来与特斯拉 Model 3、比亚迪汉、极氪 001 和小鹏 P7 等中高端纯电车型展开正面竞争, ET5 性价比突出, 有望成为中高端纯电车型的佼佼者, 我们认为 ET5 的月销规模有望达到 8000 台左右。
- **换电能力储备充分, 满足后续快速增长需求。**2021 年蔚来换电站建设速度加快, 截至 2021 年 12 月 18 日, 蔚来换电站数量达到 733 座, 蔚来规划到 2022 年底换电站数量将超过 1300 台。目前蔚来日均换电服务超 2 万次, 日服务能力最高可提供超 17.6 万次换电, 车站比降低至 204 辆/座, “电区房”覆盖率从年初 20.32% 增至 42.9%, 2021 年为 97 座新城市新增换电服务。
- **投资建议:** 目前阶段我们更看好转型迅速且兼具规模效应及造血能力的龙头自主品牌, 强烈推荐长城汽车 (2333.HK)、推荐吉利汽车 (0175.HK), 推荐 2022 年或有明显边际改善的上汽集团、广汽集团, 同时建议密切关注造车新势力的发展动态。推荐受益于电动智能车渗透率不断提升的供应商福耀玻璃、华域汽车; 软件定义汽车加速, 汽车算力趋于集中化、算力需求提升, 域控制器、智能车操作系统等软硬件服务需求将快速增长, 强烈推荐中科创达, 建议关注德赛西威。
- **风险提示:** 1) 芯片等核心零部件短缺影响公司业绩表现; 2) 市场竞争日趋激烈, 新推出的车型销量不及预期; 3) 公司销量规模有限, 盈利来源较为单一, 高投资还将持续, 拖累公司基本面; 4) 智能汽车监管政策趋紧, 自动驾驶系统用户激活率可能不及预期。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2021-12-17	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
长城汽车	2333.HK	22.27	0.58	0.88	1.38	1.79	38.4	25.4	16.1	12.4	强烈推荐
中科创达	300496.SZ	146.99	1.04	1.46	1.98	2.60	140.9	100.8	74.1	56.5	强烈推荐
吉利汽车	0175.HK	18.35	0.56	0.77	1.26	1.41	32.6	23.9	14.5	13.0	推荐
上汽集团	600104.SH	20.95	1.75	2.23	2.39	2.50	12.0	9.4	8.8	8.4	推荐
广汽集团	601238.SH	16.03	0.58	0.74	1.03	1.18	27.8	21.7	15.5	13.6	推荐
福耀玻璃	600660.SH	45.14	1.00	1.54	1.96	2.49	45.3	29.3	23.1	18.1	推荐
华域汽车	600741.SH	27.21	1.71	2.18	2.52	2.84	15.9	12.5	10.8	9.6	推荐
德赛西威*	002920.SZ	137.74	0.94	1.37	1.88	2.42	146.2	100.7	73.4	56.9	无评级

备注：*盈利预测为WIND一致预测值

正文目录

一、	NIO Day 2021 举办，蔚来 ET5 发布	5
二、	换电体系加速布局	8
三、	投资建议	10
四、	风险提示	10

图表目录

图表 1	历届 NIO Day 主要看点	5
图表 2	蔚来 ET5 外饰	5
图表 3	蔚来 ET5 内饰	5
图表 4	蔚来已发布的车型售价	单位：万元 6
图表 5	各家车企自动驾驶系统对比	6
图表 6	蔚来 AR/VR 眼镜	7
图表 7	蔚来、小鹏、理想季度交付数据	8
图表 8	ET5 与主要竞争对手性能对比	8
图表 9	蔚来国内换电站规划	单位：座 9
图表 10	蔚来换电站数量变化	单位：座 9
图表 11	蔚来汽车保有量与换电站数量比例	9
图表 12	蔚来“电区房”覆盖率	10
图表 13	蔚来换电站分布 TOP6	单位：座 10

一、 NIO Day 2021 举办，蔚来 ET5 发布

2021 年 12 月 18 日，蔚来在苏州举办 NIO Day 2021，从历届 NIO Day 来看，蔚来在 NIO Day 上会发布全新车型。NIO Day 2017，蔚来首款车型 ES8 发布；NIO Day 2018，ES6 和 ES8 六座版发布；NIO Day 2019，EC6 和全新 ES8 发布；NIO Day 2020，首款旗舰轿车 ET7 发布。本届 NIO Day，蔚来发布了旗下第 5 款车型蔚来 ET5，并计划 2022 年 9 月份交付，同时蔚来的首款旗舰轿车 ET7 将于 2022 年 3 月 28 日开始交付。另外蔚来在 NIO Day 2021 上宣布，继 2021 年进入挪威市场后，2022 年蔚来的产品与全体系服务将在德国、荷兰、瑞典、丹麦正式落地，蔚来计划到 2025 年，为全球超过 25 个国家和地区的用户提供服务。

图表1 历届 NIO Day 主要看点

	举办时间	地点	发布车型	其他主要看点
NIO Day 2017	2017.12.16	北京	ES8	NIO Pilot 自动驾驶辅助系统(首搭 Mobileye EyeQ4 芯片)； 首创电能服务体系 NIO Power； 与京东及顺丰合作，提供“快递到车”服务
NIO Day 2018	2018.12.15	上海	ES6\ES8 六座版	
NIO Day 2019	2019.12.28	深圳	EC6\全新 EX8	100kwh 液冷恒温电池包； 20kw 家用直流充电桩
NIO Day 2020	2021.01.09	成都	ET7	150kwh 固态电池； 蔚来第二代换电站； NAD 自动驾驶系统
NIO Day 2021	2021.12.18	苏州	ET5	全景数字座舱 PanoCinema； AR/VR

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表2 蔚来 ET5 外饰



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表3 蔚来 ET5 内饰



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

ET5 成为蔚来目前售价最低的车型。ET5 定位中型智能电动轿跑，类似缩小版的 ET7，目前已经公布了 75kwh 和 100kwh 的整车售价，分别为 32.8/38.6 万，目前是蔚来品牌售价最低的一款车型，若采用蔚来的电池租用方案 (BaaS)，蔚来 ET5 的售价可以降低到 25.8 万元。

图表4 蔚来已发布的车型售价

单位：万元

	车辆类型	指导价
ES8	SUV	46.8~62.4
ES6	SUV	35.8~52.6
EC6	SUV Coupe	36.8~52.6
ET7	轿车	44.8~52.6
ET5	轿车	32.8~38.6

资料来源：蔚来汽车，平安证券研究所

ET5配置与ET7大同小异。动力电池方面，ET5与ET7同样搭载75kwh、100kwh和150kwh电池包，对应续航里程分别达到550km+/700km+/1000km+。蔚来此前在NIO Day 2020上发布的150kwh半固态池将于2022年四季度量产，我们预计ET5和ET7的150kwh版本或将于2022年底或2023年初交付。电机方面，ET5与ET7同样标配智能四驱系统，前后双电机驱动，电机总功率360kw（小于ET7的480kw），百公里加速4.3秒（ET7百公里加速3.8秒），百公里制动距离33.9米。前后五连杆悬架（ET7前悬架为五连杆，后悬架为多连杆独立悬架），支持8种驾驶模式。

ET5搭载蔚来NAD自动驾驶系统。ET5与ET7同样搭载蔚来NAD自动驾驶系统，搭载Aquila蔚来超感系统和ADAM超算平台，用户可以通过订阅的方式开通NAD功能，月费680元。在感知系统方面，ET5搭载1颗激光雷达、7颗800万像素摄像头、4颗300万环视专用摄像头、5颗毫米波雷达、12颗超声波传感器等33个感知硬件。我们注意到，蔚来此次发布的Aquila感知系统相比此前发生了一些变化，此前ET7搭载11颗800万像素摄像头，而ET5的摄像头改为7颗800万像素摄像头和4颗SONY 300万环视专用摄像头，按照蔚来的说法，环视专用摄像头的更新在暗光环境下表现更佳，能够更加适用于360全景影像、透明底盘、泊车辅助和守卫模式的功能，环视摄像头的更新也将应用于ET7。自动驾驶芯片方面，ET5与ET7同样搭载4颗英伟达Orin芯片，算力达到1016TOPs。

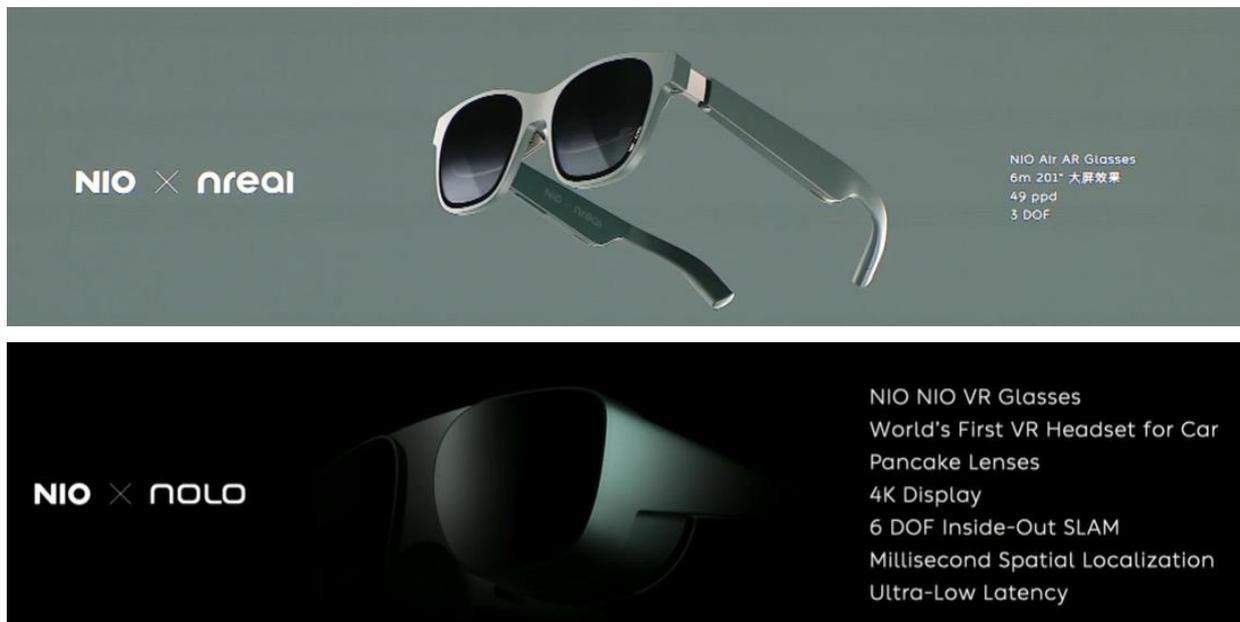
图表5 各家车企自动驾驶系统对比

	蔚来	小鹏	理想	沙龙	飞凡	智己
自动驾驶系统	NAD	X Pilot 3.5		Captain-Pilot	PP-CEM	IM AD
激光雷达	1	2	1	4	1	2(激光雷达版)
毫米波雷达	5	5	5	5	6	5
摄像头	11	13	12	11	12	12
超声波雷达	12	12	12	12	12	12
4D毫米波雷达					2	
计算平台	Orin	Xavier	Orin	华为双MDC	Orin	Orin(激光雷达版)
算力	1016	30	200-400	500	500-1000	500
搭载车型	ET7/ET5	P5	X01	机甲龙	R7	智己L7

资料来源：公司官网，平安证券研究所

座舱方面，ET5同样基本沿袭ET7的设计，搭载10.2寸数字仪表+12.8英寸AMOLED中控屏，ET5搭载全景数字座舱PanoCinema，配合全新256色数字光幕氛围灯和7.1.4杜比全景声音响系统，能够带来更加沉浸式的感官体验。除此之外，ET5还是首款AR/VR体验原生设计车型，蔚来与蔚来资本投资的创新AR设备企业NREAL联合开发了专属AR眼镜，重量仅为76g，是目前最轻的量产AR眼镜，视觉体验相当于6米处的201英寸的超大屏幕；还与蔚来资本投资的NOLO合作研发了全球首款汽车专用VR设备NIO VR Glasses，搭载超薄Pancake光学镜片，可实现双目4K显示，实现了毫秒级延时。蔚来认为通过AR/VR带来沉浸式体验要比物理屏幕更好，蔚来汽车不需要太多的屏幕。

图表6 蔚来 AR/VR 眼镜

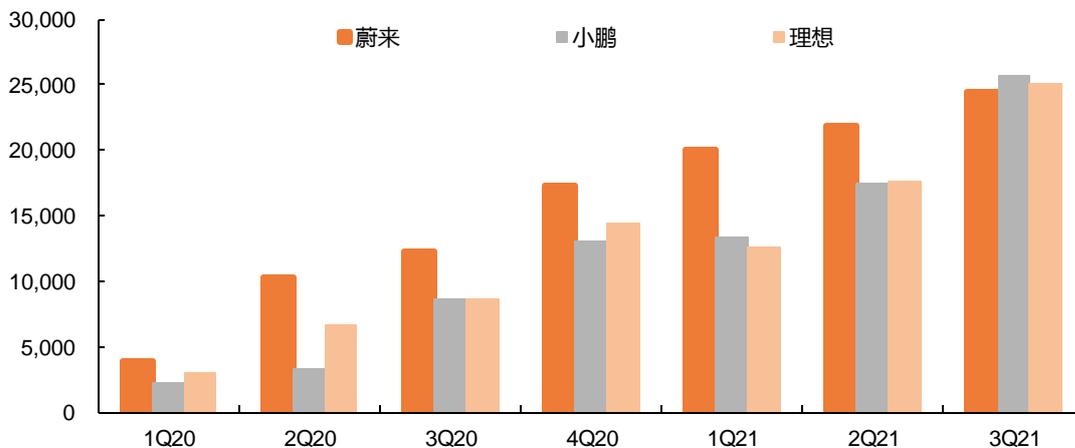


资料来源：NIO Day 2021，平安证券研究所

ET5 和 ET7 同属于蔚来 NT 2.0 平台车型，尽管 ET5 的售价比 ET7 要低，但 ET5 与 ET7 搭载同系列的动力电池，搭载同样的自动驾驶感知硬件和自动驾驶计算平台，同样标配双电机四驱系统，仅电机功率略小于 ET7（ET7 电机功率 480kw），另外 ET5 没有搭载 ET7 搭载的空气弹簧和抬头显示，结合 ET5 的配置以及售价，我们认为 ET5 是一款性价比较高的车型，功能配置与 ET7 大同小异，将成蔚来品牌主要的走量车型，ET7 则将承担整个蔚来品牌高端豪华的品牌定位。

ET5 之于蔚来的意义重大。2021 年蔚来由于没有全新的车型上市，蔚来在 2021 年的销量增速承压，目前在售车型包括 ES8、ES6 和 EC6 三款车型，从三款车型交付量来看已经难以维持蔚来在新势力交付量排名第一的位置。2021 年三季度蔚来交付量低于小鹏和理想，从三家新势力四季度的交付指引来看，蔚来四季度交付指引为 23500-25500 台，也低于小鹏、理想的交付指引，我们认为 2021 年新车型的缺乏是蔚来销量增速承压的重要原因。蔚来迫切需要一款提振销量的车型，ET7 由于其售价高，或许难以真正打开销量，目前来看 ET5 有望凭借较低的售价以及丰富的配置成为蔚来的主销车型，一定程度上 ET5 的重要程度或许不亚于之前 Model 3 对于特斯拉的重要程度。

图7 蔚来、小鹏、理想季度交付数据



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

性价比突出, 有望成为中高端纯电车型的佼佼者。ET5 的推出将代表蔚来与特斯拉 Model 3、比亚迪汉、极氪 001 和小鹏 P7 等中高端纯电车型展开正面竞争, 从与特斯拉 Model 3 对比来看, ET5 在车身尺寸、电池容量方面优于 Model 3, 入门版电机功率、动力也显著强于 Model 3, 若采用蔚来的 BaaS, 入门版 ET5 的价格与特斯拉 Model 3 相当。从比亚迪汉和小鹏 P7 的销量来看, 我们认为未来 ET5 的月销规模有望达到 8000 台左右。

图8 ET5 与主要竞争对手性能对比

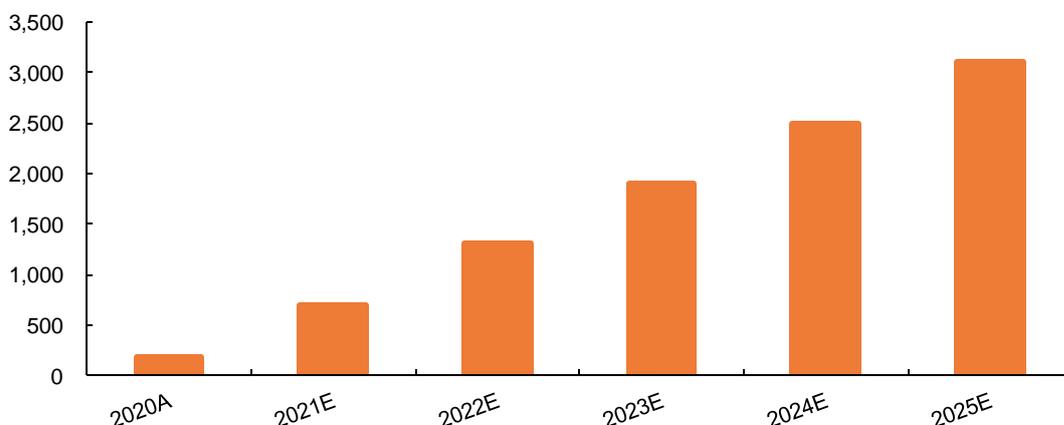
	蔚来 ET5	Model 3	比亚迪汉	极氪 001	小鹏 P7
交付时间	2022.09	2019.12	2020.07	2021.10	2020.04
起售价 (万元)	32.8	26.674	20.98	29.9	21.99
长 (mm)	4790	4694	4980	4970	4880
宽 (mm)	1960	1850	1910	1999	1896
高 (mm)	1499	1443	1495	1560	1450
轴距 (mm)	2888	2875	2920	2005	2998
电池容量 (kwh)	75/100/150 (固态)	60/78.4	64.8/76.9	86/100	60.2/70.8/80.9
续航里程 (km)	550+/700+/1000+	556/675	506/550/605	526/606/712	480/586/706/670/562
最大功率 (kw)	360 (双电机)	202 (单电机) 357 (双电机)	163 (单电机) 363 (双电机)	400 (单电机) 200 (单电机)	196 (单电机) 316 (双电机)
百公里加速 (s)	4.3	6.1/3.3	7.9/3.9	3.8/6.9	6.7/4.3

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

二、换电体系加速布局

蔚来在 NIO Day 2021 公布, 截至 2021 年 12 月 18 日, 蔚来换电站数量达到 733 座, 2022 年蔚来换电站数量将超过 1300 台。蔚来此前规划 2021 年蔚来将建成 700 座换电站, 目前来看蔚来已经提前完成 2021 年度目标。从 4 月 15 日首座第二代换电站上线以来, 蔚来在 239 天内累计上线 500 座换电站, 平均每天就有 2 座换电站落成, 2021 年的建设数量同比 2020 年提升了近 10 倍。2022 年至 2025 年, 蔚来计划在中国市场每年新增 600 座换电站, 2025 年底蔚来换电站全球总数将超 4000 座, 其中中国以外市场的换电站约 1000 座。

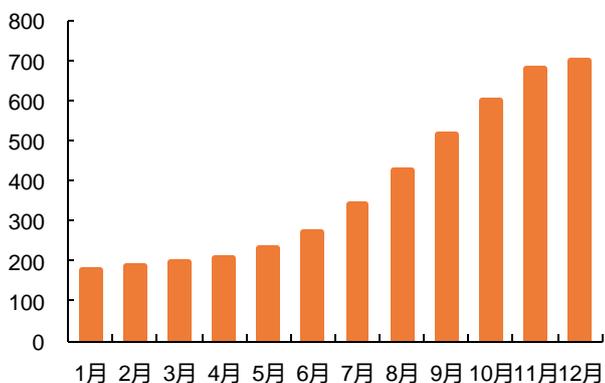
图表9 蔚来国内换电站规划 单位：座



资料来源：蔚来汽车，平安证券研究所

换电能力储备充分，满足后续快速增长需求。根据官方公布的信息，截至2021年12月10日，蔚来700座换电站包含203座一代换电站和497座二代换电站。目前蔚来日均换电服务超2万次，日服务能力最高可提供超17.6万次换电。车站比方面（蔚来汽车保有量与换电站数量比值），从此前最高的606辆/座，降低至目前204辆/座。根据蔚来统计数据，截至2021年12月18日，蔚来用户累计换电超过550万次。

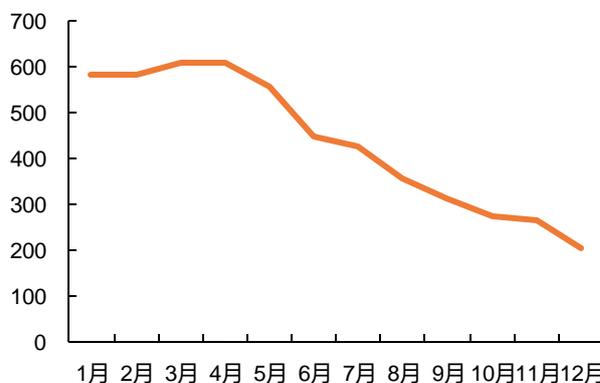
图表10 蔚来换电站数量变化 单位：座



资料来源：蔚来官方微博，平安证券研究所

备注：截至到2021年12月10日

图表11 蔚来汽车保有量与换电站数量比例

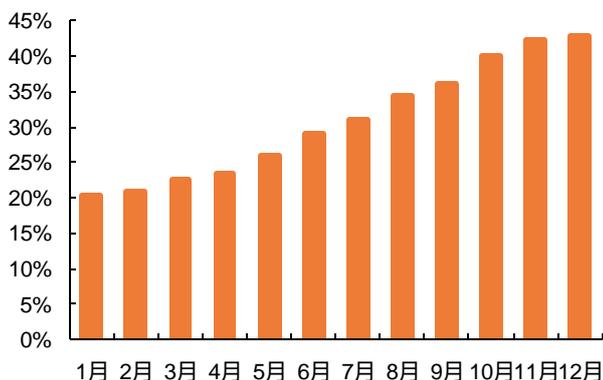


资料来源：平安证券研究所

多方合作，加速换电站布局。与国家电网、中国石化、中国石油等能源企业，共建充换电站，蔚来目标实现加油站也可加电。蔚来在2021年进入挪威市场，2022年还将进入更多欧洲市场，蔚来也与壳牌达成战略合作，从2022年开始在欧洲进行换电站的建设、运营试点工作，壳牌欧洲充电网络将向蔚来用户开放。

蔚来与红星美凯龙、麦德龙、永旺、银泰等大型商业综合体企业合作，加速城市换电站布局，让更多用户住上“电区房”（即距离换电站3公里以内的住宅）。目前，蔚来换电站覆盖31个省级行政区域、171座地级市，“电区房”覆盖率从年初20.32%增至42.9%，2021年为97座新城市新增换电服务。

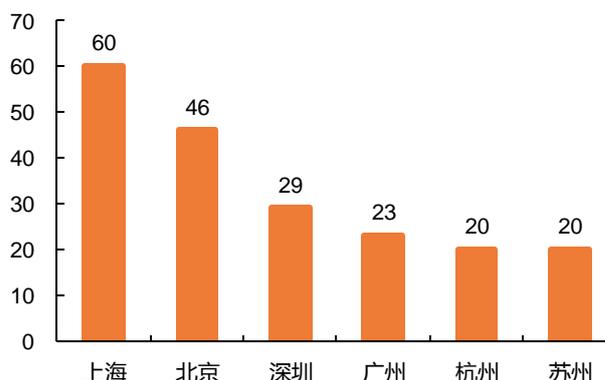
图表12 蔚来“电区房”覆盖率



资料来源：蔚来官方微博，平安证券研究所

备注：截至到 2021 年 12 月 10 日

图表13 蔚来换电站分布 TOP6 单位：座



资料来源：蔚来官方微博，平安证券研究所

已上线 150 座高速换电站，分别分布在超 30 条高速公路上。蔚来还与北京首发工贸、广东通驿、湖北交投、河北交投、河南交投、山东高速集团、陕西高速集团等高速服务区管理公司，开启高速换电站合作建设。目前已打通 G1 京哈高速、G2 京沪高速、G4 京港澳高速、G60 沪昆高速沪湘段及长三角和京津冀两大都市圈。另外，G5 京昆高速、G15 沈海高速、G30 连霍高速苏陕段、G50 沪渝高速及大湾区和成渝两大都市圈将在 2022 年春节前打通，构建成“五纵三横四大都市圈”高速换电网络。蔚来还在 G3 京台高速、G6 京藏高速、G18 荣乌高速、G20 青银高速、G22 青兰高速、G25 长深高速、G35 济广高速、G65 包茂高速、G70 福银高速、G80 广昆高速等用户出行热门的高速公路区间段上布局换电站。

三、投资建议

ET5 发布，有望成为蔚来的主销车型。ET5 目前是蔚来品牌售价最低的一款车型，ET5 配置方面与 ET7 不相上下，三款动力电池配置、双电机智能四驱、NAD 智能驾驶系统等都将出现在 ET5 车型上，另外 ET5 还将搭载应用 AR/VR 技术的蔚来全景数字座舱 PanoCinema。我们认为 ET5 是一款性价比较高的车型，将成蔚来品牌主要的走量车型。2021 年蔚来由于没有全新的车型上市，蔚来的销量增速承压，蔚来迫切需要一款提振销量的车型，ET5 的推出将代表蔚来与特斯拉 Model 3、比亚迪汉、极氪 001 和小鹏 P7 等中高端纯电车型展开正面竞争，ET5 性价比突出，有望成为中高端纯电车型的佼佼者，我们认为 ET5 的月销规模有望达到 8000 台左右。2021 年蔚来在换电体系上布局迅速，已经建成超过 700 座换电站，目前蔚来换电能力储备充足，能够满足后续快速增长需求。

龙头自主品牌近几年抓住产业转型机遇，品牌向上发力，量、价、盈利能力均迎来上升通道，新造车实力未来几年将不可避免地面临政策、需求、对手、融资来源等多重压力。目前阶段我们更看好转型迅速且兼具规模效应及造血能力的龙头自主品牌，强烈推荐长城汽车 (2333.HK)、推荐吉利汽车(0175.HK)，推荐 2022 年或有明显边际改善的上汽集团、广汽集团，同时建议密切关注造车新势力的发展动态。推荐受益于电动智能车渗透率不断提升的供应商福耀玻璃、华域汽车；软件定义汽车加速，汽车算力趋于集中化、算力需求提升，域控制器、智能车操作系统等软硬件服务需求将快速增长，强烈推荐中科创达，建议关注德赛西威。

四、风险提示

1) 芯片等核心零部件短缺将直接影响企业产能。如果芯片短缺问题长时间不能得到解决，将对公司的盈利产生负面影响；

- 2) 市场竞争加剧, 新推出的车型销量不及预期。新能源汽车市场的玩家在增多, 竞争也逐渐激烈, 公司推出的新车型产品力有待市场检验, 车型销量可能不及预期;
- 3) 公司目前销量规模有限, 盈利来源较为单一, 且高投资的状态还将持续, 公司的基本面可能会恶化;
- 4) 智能汽车政策监管趋紧, 自动辅助驾驶系统造成用户出现伤亡事故影响公司品牌形象, 自动驾驶系统用户激活率可能不及预期。

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。

免责条款：

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