

2021年12月20日

# ET5 正式发布 战略转向走量市场

## 新能源汽车行业系列点评二十

### 事件概述:

2021年12月18日,蔚来在苏州举办第五届 NIO DAY。蔚来发布了全新中型智能电动轿跑 ET5, 补贴前起售价 32.8 万元, 电池租用方案补贴前起售价 25.8 万元, 预计 2022 年 9 月开启交付。此外本届发布会还明确了 ET7 的交付时间, 将于 2022 年 1 月 20 日锁单, 3 月 28 日开启交付。

### 分析与判断:

#### ▶ 完美融合超跑基因 外观兼具科技与美

ET5 外观沿袭了 ET7 的简约设计语言, 兼具优雅与运动, 融合了蔚来的超跑基因与“为自动驾驶而设计”的理念。车灯采用了蔚来家族设计的分体式灯组, 辨识度较为突出。“Shark Nose (鲨鱼鼻)”的车身设计使得车头外观更为犀利, 机舱盖与保险杠之间的线条转折锐利, 后车灯搭载 illumiBlade 光锋尾灯, 配合立刀式尾部扩散器, 彰显了整车运动气息。

全景天幕采光面积达到 1.28m<sup>2</sup>, 车身及内饰配色选择更加多元。蔚来 ET5 搭载全景玻璃天幕, 采光面积达到了 1.28m<sup>2</sup>。车身配色增添至 9 种, 内饰颜色则增加至 6 种。

#### ▶ 超百种智能舒适配置 再度占据智能高地

智能化配置再度升级, 搭载蔚来最新自动驾驶技术 NAD。智能化方面, 标配 19 项辅助驾驶功能。通过蔚来超感系统 AQUILA 和超算平台 ADAM (算力达 1,016 TOPS), ET5 将逐步实现在高速、城区、泊车、换电等场景点到点的自动驾驶体验。

智能座舱浑然一体, 打造全感官沉浸体验。内饰延续了“第二起居室”的理念, 应用了 AR/VR 技术的蔚来全景数字座舱 PanoCinema。蔚来与 AR 设备企业 NREAL 联合开发了专属 AR 眼镜, 可投射出视距 6 米, 等效 201 英寸的超大屏幕; 还与 NOLO 合作研发了 NIO VR Glasses, 搭载超薄 Pancake 光学镜片, 可实现双目 4K 显示。

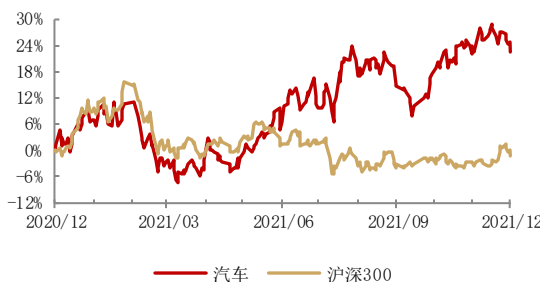
#### ▶ 价格破局 电池租用方案起售价下探至 25.8 万元

BaaS 方案起售价下探至 25.8 万元, 彰显极强性价比。75kWh 和 100kWh 电池版本整车补贴前售价分别为 32.8 万元和 38.6 万元, 使用电池租用方案 BaaS 售价则下探至 25.8 万元, 分别对应 980 元/月和 1,480 元/月的电池租用费。

### 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

### ► 品牌力延续 战略转向走量市场

25 万元为豪华燃油车入门级及主流高端电动化市场，蔚来通过价格下探成功切入走量市场。此价位段既包含豪华品牌的价格下探（BBA 入门级燃油车）、传统自主重点发力高端化完成品牌升级（吉利极氪、比亚迪汉等），同时也包含了特斯拉 Model 3/Y、以及新势力小鹏 P7 等较为成功的走量电动车。

ET5 在智能化水平及主打换电的差异化战略优势明显，相比前几款车，ET5 有望承接蔚来豪华品牌力的同时加速向走量驱动。

**1) 智能化配置同级别领先，硬件堆料丰富。**蔚来 ET5 搭载 33 个高性能感知硬件，包括 1 颗超远距高精度激光雷达、7 颗 800 万像素高清摄像头、4 颗 300 万像素高感光环视专用摄像头、5 颗毫米波雷达等，ADAM 超算平台标配 4 颗英伟达 Drive Orin 芯片，算力高达 1,016 TOPS。

**2) 车身及底盘用料同级别罕见。**ET5 车身及底盘用料兼具轻量化与安全，超高强度钢铝混合车身整车抗扭刚度达到五星安全标准。后副车架采用当下热门的一体压铸技术，前后悬架均采用了五连杆，保证了底盘的操控性与安全。

**3) 换电模式主打差异化，解决纯电里程焦虑，车电分离模式接受度有望持续提升。**按照售价来看，整车购买+电池租用一次性将售价下探 7~12.8 万元，将潜在竞争者价位区间扩大至 20~40 万元这样的庞大市场。同时，换电的模式尤其在高速出行等应用场景优势明显。蔚来的换电站布局持续推进，已建设 733 座换电站，G50 沪渝高速换电网络已全线打通，下一步将继续围绕五纵三横四大都市圈高速换电网络布局，预计将进一步带动车电分离模式的接受度提升。

**对标竞争对手，我们认为 ET5 稳态销量有望超出 1 万辆，有望成为中型轿车市场的标杆。**参考同级别竞争对手，特斯拉 Model 3/Y 国内月均销量目前稳定约 2.0 万/2.2 万辆。汉 EV、小鹏 P7 分别约 7,000 辆、6,400 辆。燃油车方面，宝马 3 系、奔驰 C 级和奥迪 A4 稳态月销分别为 1.4 万、1.0 万和 0.9 万辆。我们认为 ET5 达到月销一万的中枢概率较大。

### 投资建议：

ET5 正式发布，占据智能化高地，BaaS 方案售价下探至 25.8 万元，成功切入走量市场，我们认为 ET5 极具竞争力，稳态月销有望超越 1 万辆。

今年 1-11 月，蔚来累计交付量达 8.1 万辆，同比+120%。ES6、ES8 和 EC6 稳态月销分别为 3,400 辆、2,500 辆和 1,600 辆，缺芯缓解下交付量出现边际提升，11 月合计销量已达 1.1 万辆，环比+197%。缺芯边际缓解下在手订单有望加速交付，叠加 2023 年 ES8、ES6 预计迎来换代，蔚来有望进入更强的产品周期。预计 ES8、ES6 及 EC6 三款车型合计交付量 2022-2023 年有望达到 15.6 万辆、21.6 万辆。ET7 明年 3 月开启交付，预计月销中枢有望达到 3,000 辆。相比于存量车型，ET5 价格下探有望承接蔚来走量市场，预计 2023 年将维持月销 1 万+的水平，约为现阶段三款车的总和，持续看好蔚来产业链发展。

- 1) **电动化增量**：轻量化【文灿股份、拓普集团】，受益标的【万丰奥威】；内外饰【华域汽车】；整车受益标的【江淮汽车】；三电系统产业链【宁德时代（由电新组覆盖）】；新能源热管理产业链受益标的【奥特佳、三花智控】
- 2) **智能化增量**：智能座舱产业链【上声电子、德赛西威\*、福耀玻璃\*、均胜电子】；智能驾驶产业链：潜在受益标的【伯特利、湘油泵】。（德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）

### 风险提示

新车型销量不及预期；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；芯片短缺影响。

**盈利预测与估值**

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS (元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
603348.SH	文灿股份	52.00	买入	0.27	0.32	0.74	1.83	192.6	162.5	70.3	28.4
688533.SH	上声电子	45.10	买入	0.49	0.47	0.48	1.02	92.0	96.0	94.0	44.2
601689.SH	拓普集团	47.15	买入	0.41	0.57	1.06	1.67	115.0	82.7	44.5	28.2
603596.SH	伯特利	63.90	买入	0.98	1.13	1.34	1.89	65.2	56.5	47.7	33.8
002920.SZ	德赛西威	137.74	买入	0.53	0.92	1.26	1.70	259.9	149.7	109.3	81.0
600660.SH	福耀玻璃	45.14	买入	1.16	1.04	1.42	1.88	38.9	43.4	31.8	24.0
600699.SH	均胜电子	20.70	增持	0.69	0.45	0.85	1.05	30.0	46.0	24.4	19.7
600741.SH	华域汽车	27.21	买入	2.05	1.91	2.08	2.23	13.3	14.2	13.1	12.2

资料来源: Wind, 华西证券研究所 注: 收盘价截至 2021/12/17; 德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖文灿放前面

图 1 蔚来 ET5 外观



资料来源：蔚来，华西证券研究所

图 2 蔚来 ET5 标配 19 项辅助驾驶功能



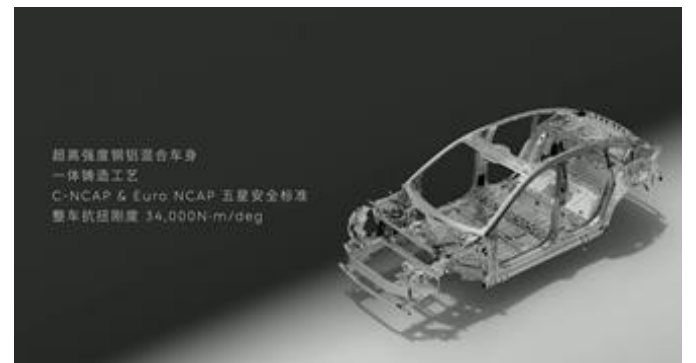
资料来源：蔚来，华西证券研究所

图 3 蔚来 ET5 无框电吸门



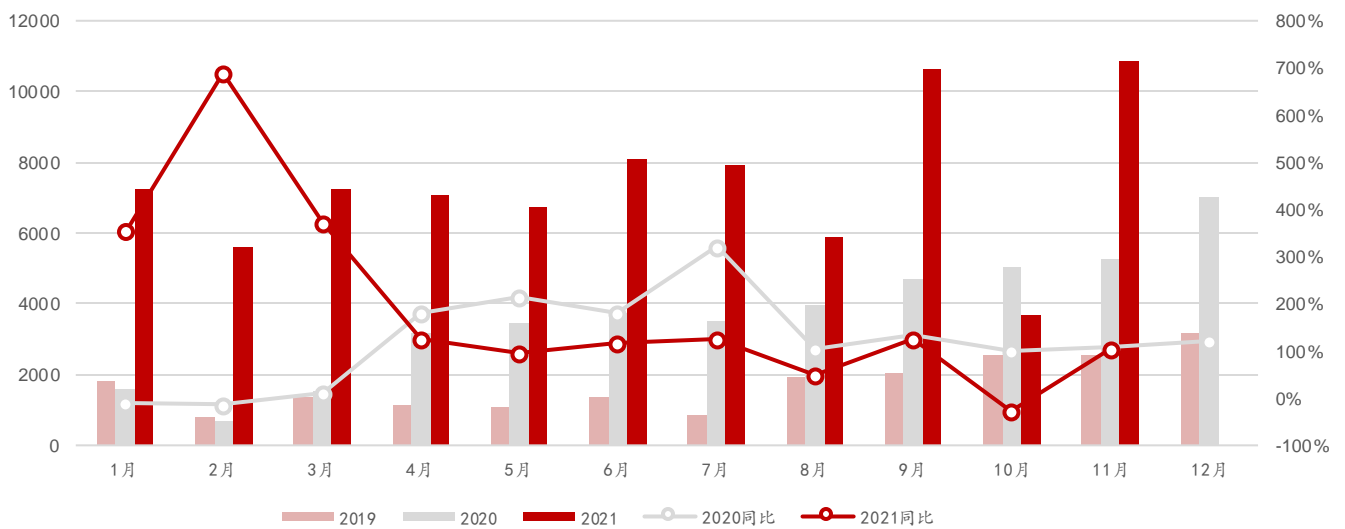
资料来源：蔚来，华西证券研究所

图 4 蔚来 ET5 铝合金及高强度钢混合架构



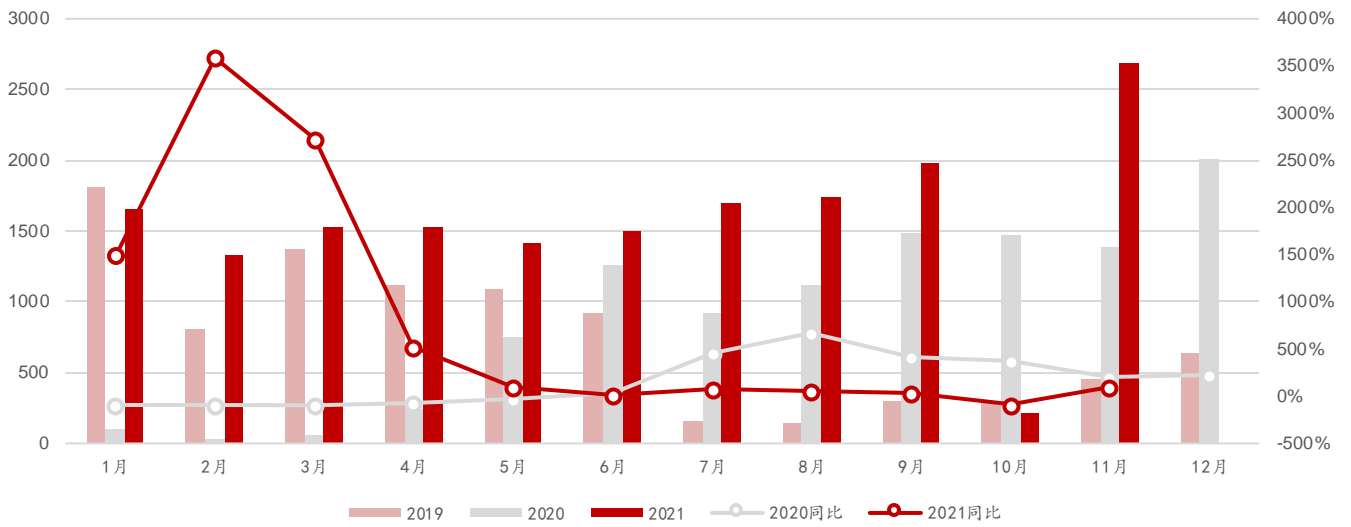
资料来源：蔚来，华西证券研究所

图 5 蔚来汽车交付量 (辆; %)



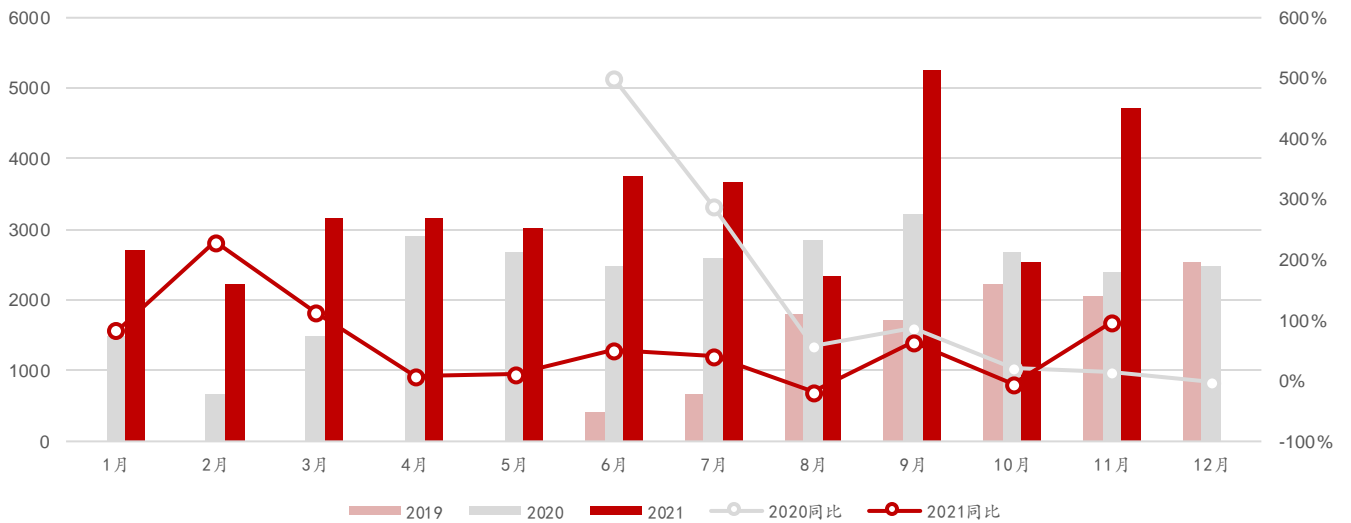
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 6 蔚来 ES8 交付量 (辆; %)



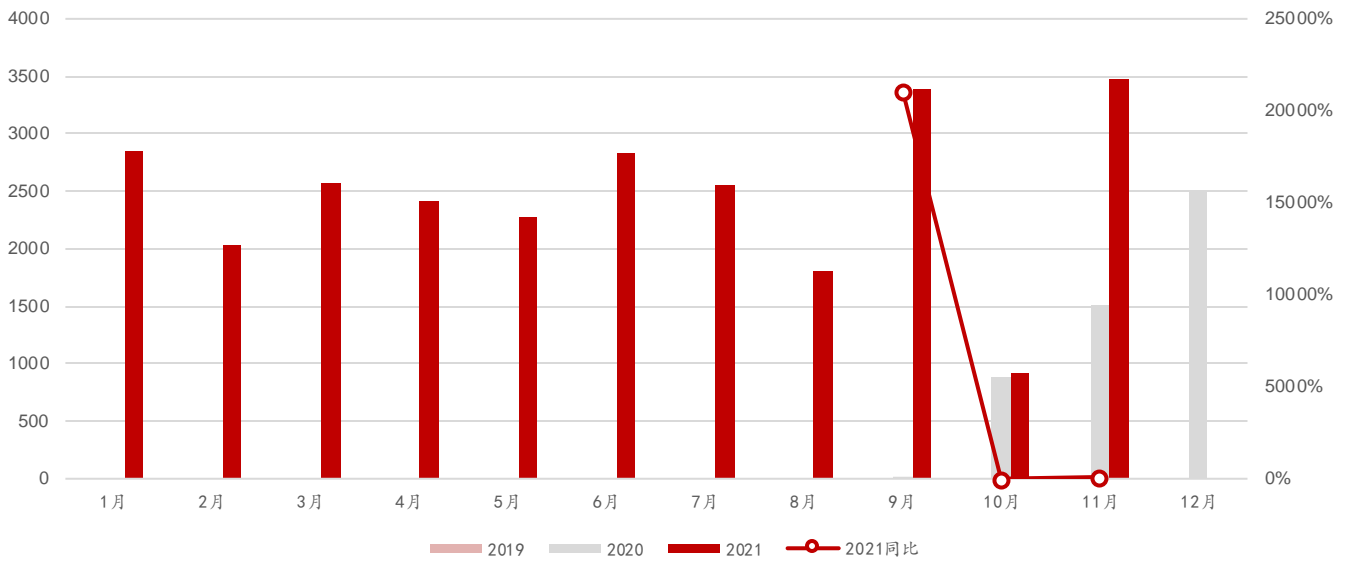
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 7 蔚来 ES6 交付量 (辆; %)



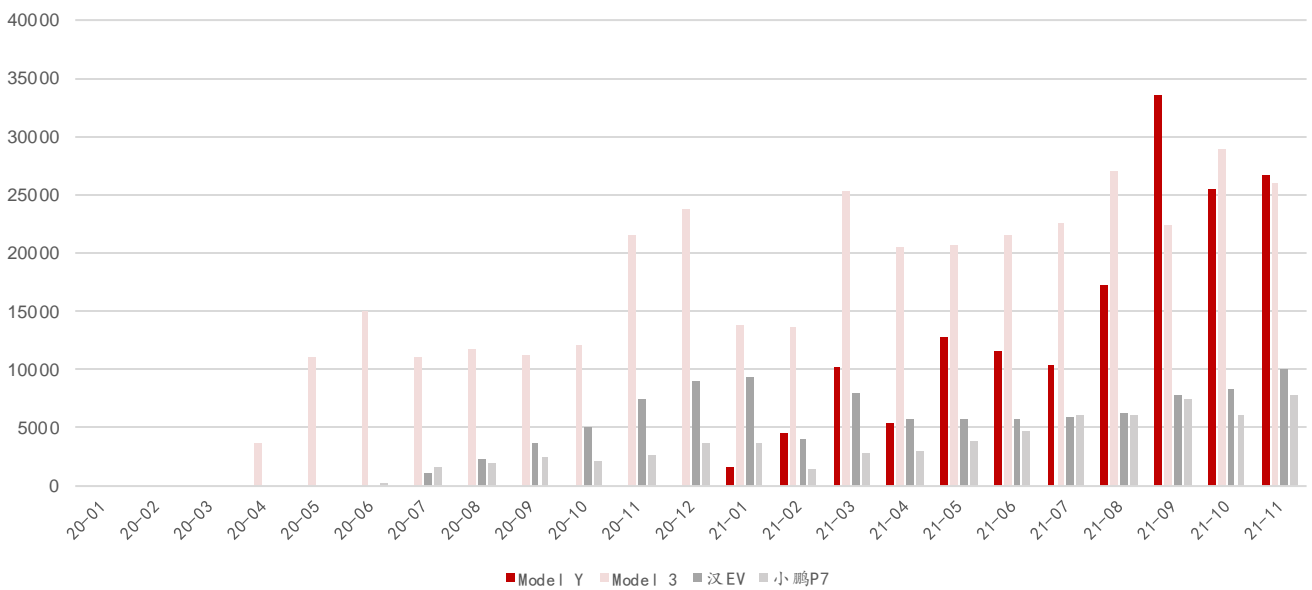
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 8 蔚来 EC6 交付量 (辆; %)



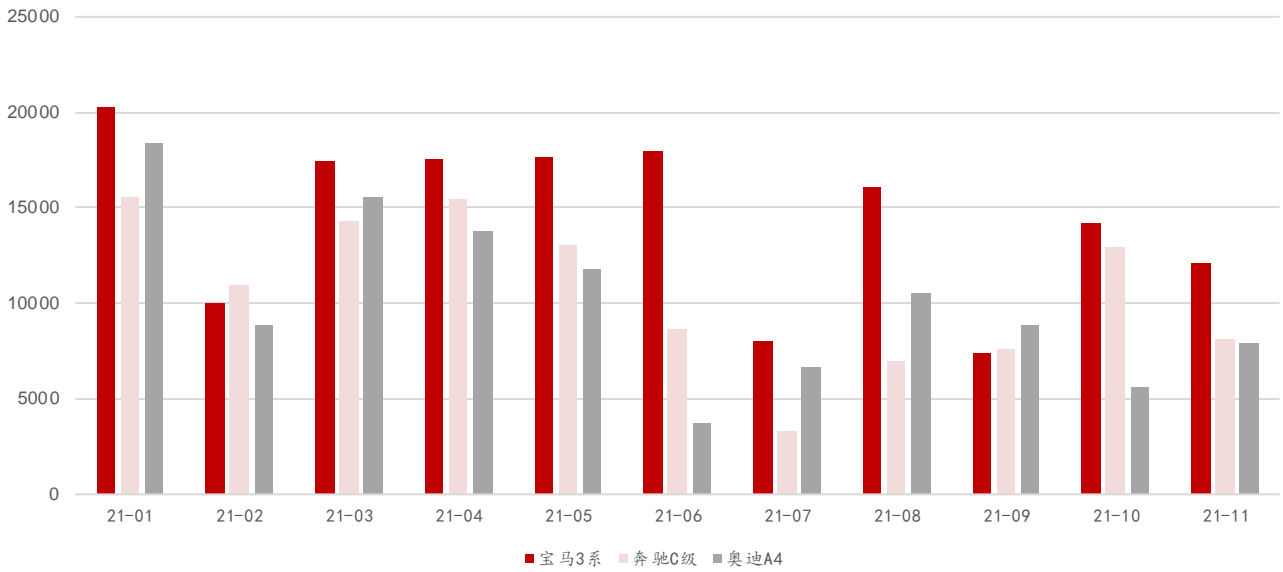
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 9 ET5 可比电动车型销量 (辆)



资料来源：特斯拉官网，小鹏官网，中汽协，华西证券研究所

图 10 ET5 可比燃油车型销量 (辆)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

表 1 同级别车型参数对比

车型	动力类型	价格 (万元)	尺寸 (mm)	轴距 (mm)	百公里加速 (s)	智能驾驶等级	续航里程 (km)	最大功率及扭矩
ET5	纯电	32.8-38.6	4790*1960*1499	2888	4.3	L2	550-1000	360kW/700N·m
奥迪 A4	燃油	30.68-39.68	4851*1847*1411	2908	8	-	-	140kW/320N·m
奔驰 C系	燃油	32.52-37.22	4882*1820*1461	2954	7.5	-	-	150kW/300N·m
极氪 001	纯电	29.9-36	4970*1999*1560	3005	3.8	L2	526-712	400kW/768N·m
汉 EV	纯电	20.98-27.95	4960*1910*1495	2920	4.7	L2	550-600	363kW/680N·m
Model 3	纯电	26.67-33.99	4694*1850*1443	2875	3.3	L2	675	357kW/659N·m
Model Y	纯电	29.18-38.79	4750*1921*1624	2890	5	L2	640	331kW/559N·m

资料来源：易车网，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。