

证券研究报告

汽车

2022年03月24日



国海证券
SEALAND SECURITIES

行业深度报告

新能源汽车集体涨价怎么看？

评级：推荐(维持)

国海证券研究所

刘虹辰(分析师)

S0350521090005

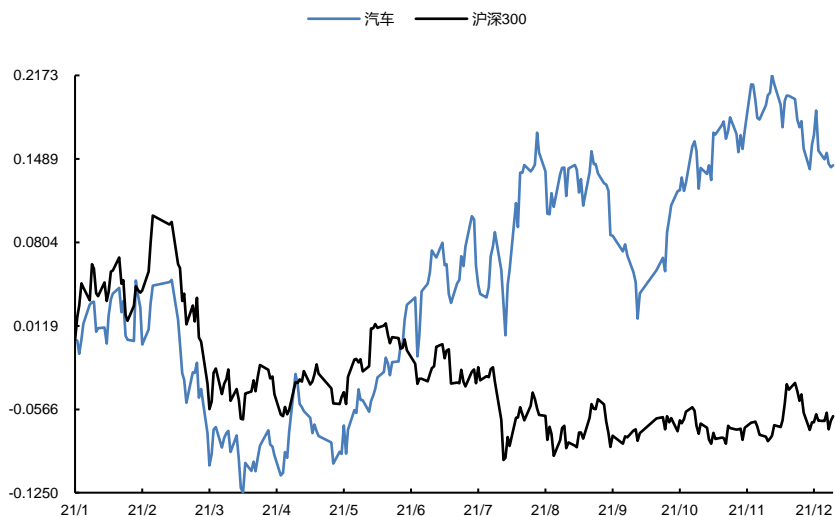
liuhc@ghzq.com.cn

王瑛(联系人)

S0350121120086

wangl15@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|--------|--------|
| 汽车 | -9.8% | -20.4% | -0.6% |
| 沪深300 | -8.3% | -13.9% | -17.0% |

相关报告

《——汽车行业深度研究：特斯拉系列报告八：特斯拉中国、北美、欧洲三大市场展望（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-03-17

《——汽车行业深度研究：俄乌冲突对汽车行业的影响怎么看？（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-03-10

《——汽车行业深度研究：新能源爆款车型系列二：车型集中度下降，品牌集中度趋稳（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-03-01

《——汽车行业深度研究：MY与M3月销比值波动提升，出口迎本季高峰（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-02-24

《——汽车行业深度研究：2022年新能源爆款车型怎么看？（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-01-22

《——汽车行业深度研究：2022策略报告：产业变革的 α ，时代浪潮的 β （推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-01-16

《——汽车行业深度研究：特斯拉生产制造革命：4680 CTC（推荐）*汽车*刘虹辰》——2021-11-18

- ◆ **2022年以来，各车企陆续上调旗下新能源汽车售价以应对成本上涨的压力，涨幅普遍在5%-15%区间。** 特斯拉调价最为频繁，自2021年起已数次调价，2021年12月31日Model 3后轮驱动版/Model Y后轮驱动版分别涨价1万/2.1万元，2022年3月10日Model 3高性能版、Model Y长续航版及高性能版各涨价1万元，并在3月15日又分别涨价1.8、1.8、2万元。
- ◆ **整车涨价主要原因：**
 - ✓ **补贴退坡：**新能源车补贴退坡，较去年下滑30%，政策红利逐渐消失，主机厂部分成本转移至消费者，中低端车型影响更大。
 - ✓ **芯片短缺：**俄乌冲突对于芯片供应的影响相对有限，全球主要芯片相关厂商供应链暂未受到影响。2022年2月汽车经销商综合库存系数为1.85，恢复至警戒线以上，在一定程度上反映了芯片短缺情况的逐步恢复。
 - ✓ **原材料涨价：**2021年起至2022年3月17日，碳酸锂价格上涨879%，镍价格上涨72%。2021年7月起我国汽车市场终端折扣率逐渐收窄，且市场价格指数在98.5%~100%范围波动，高于2020年同期3~4pct。
- ◆ **涨价对新能源汽车销量影响有限：**
 - ✓ **燃油涨价抬高燃油车用车成本：**以城市工况下平均油耗量9L/100公里，年行驶里程1~1.5万公里计算，当前价格下95号汽油车年燃油成本较去年同期提升1449~2174元，92号汽油车年燃油成本较去年同期提升1359~2039元。
 - ✓ **优质品牌需求持续旺盛：**当前特斯拉Model 3&Y交付周期进一步延长至16~20周，在手订单仍保持较高水平。特斯拉自2021年起数次涨价后依然能保持终端需求的不断提升，足以证明优质品牌能够较好消化涨价对销量带来的短期负面影响。我们认为，涨价潮将是对新能源汽车市场的一次洗牌，市场份额将向优质品牌进一步集中。
 - ✓ **DM-i技术为代表的插混车型颇具成本优势：**比亚迪宋PLUS DM-i和唐DM-i车型和其对应燃油车型价差分别缩小至3.1万元和2.4万元；新车型汉DM-i百公里亏电油耗4.2L，起售价21.68万元，相比老款DM车型更具性价比优势。
 - ✓ **涨价不影响新能源发展大趋势：**参考豪华市场零售量及价格指数历史走势，折扣收窄对终端销量短期内会造成一定影响，但我们认为，提价往往影响消费者短期决策，从中长期看，消费者心理价位预期也将随市场价格整体环境变化而改变。新能源汽车发展势头依然保持强劲：2022年2月，新能源汽车销量33.4万辆，同比+184.3%；其中，新能源乘用车销量32.1万辆，同比+182.2%。2020年1月-2022年2月，新能源汽车渗透率从2.4%提升至19.2%，新能源乘用车渗透率从2.6%提升至21.6%，均创下历史新高。

- ◆ **行业评级及投资策略：产业变革的 α ，时代浪潮的 β 。**2022年2月新能源乘用车渗透率提升至21.6%，汽车产业变革，特斯拉、新势力的毛利率不断提升，特斯拉国产供应商业绩普遍快速增长；特斯拉浪潮带来整车估值重估，NOA功能重新定义智能汽车引发军备竞赛，硬件堆料，国产替代空间大。**维持汽车行业“推荐”评级。**
- ◆ 推荐三条主线：
 - ✓ **智能驾驶&汽车电子：智能定义汽车，军备竞赛，硬件堆料，国产替代迎来历史机遇。**推荐德赛西威、华阳集团、中科创达、法拉电子、菱电电控，关注伯特利、科博达、保隆科技、中熔电气、铜峰电子。
 - ✓ **特斯拉产业链&零部件：特斯拉生产制造革命：4680CTC+一体化压铸。**推荐拓普集团、爱柯迪、银轮股份、旭升股份、华域汽车、三花智控、星宇股份、福耀玻璃、均胜电子，关注新泉股份、文灿股份、华达科技、双环传动。
 - ✓ **整车：特斯拉浪潮带来整车估值重估&强车型周期OEM，**推荐比亚迪、上汽集团、长城汽车、广汽集团、长安汽车，关注小鹏汽车、理想汽车、蔚来汽车、吉利汽车、宇通客车。
- ◆ **风险提示：**疫情恢复低于预期；俄乌冲突进一步升级的风险；全球缺芯情况进一步恶化的风险；原材料价格及运费持续上涨；新能源汽车需求增长不及预期；汽车智能化发展进度不及预期；行业景气度不及预期；全球宏观经济不及预期；重点关注公司业绩不达预期。

重点关注公司及盈利预测

| 重点公司代码 | 股票名称 | 2022-03-23 | EPS | | | PE | | | 投资评级 |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
| | | 股价 (元) | 2021E | 2022E | 2023E | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 002594.SZ | 比亚迪 | 247.17 | 1.67 | 3.54 | 5.15 | 148.01 | 69.82 | 47.99 | 买入 |
| 601633.SH | 长城汽车 | 28.8 | 0.84 | 1.33 | 1.69 | 34.29 | 21.65 | 17.04 | 增持 |
| 600104.SH | 上汽集团 | 17.21 | 2.45 | 2.72 | 3.05 | 7.02 | 6.33 | 5.64 | 增持 |
| 601238.SH | 广汽集团 | 11.42 | 0.7 | 0.93 | 1.05 | 16.31 | 12.28 | 10.88 | 买入 |
| 000625.SZ | 长安汽车 | 11.52 | 0.59 | 0.75 | 0.9 | 19.53 | 15.36 | 12.80 | 增持 |
| 601689.SH | 拓普集团 | 58.36 | 0.99 | 1.6 | 2.08 | 58.95 | 36.48 | 28.06 | 买入 |
| 600933.SH | 爱柯迪 | 12.91 | 0.36 | 0.61 | 0.86 | 35.86 | 21.16 | 15.01 | 买入 |
| 002126.SZ | 银轮股份 | 9.78 | 0.4 | 0.63 | 0.8 | 24.45 | 15.52 | 12.23 | 买入 |
| 002920.SZ | 德赛西威 | 126.98 | 1.38 | 1.86 | 2.48 | 92.01 | 68.27 | 51.20 | 增持 |
| 002906.SZ | 华阳集团 | 41.77 | 0.64 | 0.90 | 1.14 | 65.27 | 46.41 | 36.64 | 增持 |
| 603305.SH | 旭升股份 | 34.6 | 1.11 | 1.48 | 1.91 | 31.17 | 23.38 | 18.12 | 买入 |
| 600741.SH | 华域汽车 | 21.29 | 2.04 | 2.34 | 2.71 | 10.44 | 9.10 | 7.86 | 买入 |
| 002050.SZ | 三花智控 | 16.95 | 0.53 | 0.7 | 0.83 | 31.98 | 24.21 | 20.42 | 买入 |
| 601799.SH | 星宇股份 | 151.79 | 4.92 | 6.3 | 7.93 | 30.85 | 24.09 | 19.14 | 买入 |
| 600660.SH | 福耀玻璃 | 35.51 | 1.23 | 1.66 | 2.09 | 28.87 | 21.39 | 16.99 | 买入 |
| 600699.SH | 均胜电子 | 15.38 | 0.67 | 1.07 | 1.46 | 22.96 | 14.37 | 10.53 | 买入 |
| 300496.SZ | 中科创达 | 106.28 | 1.71 | 2.23 | 2.98 | 62.15 | 47.66 | 35.66 | 买入 |
| 600563.SH | 法拉电子 | 193.5 | 3.7 | 4.86 | 6.33 | 52.30 | 39.81 | 30.57 | 买入 |
| 688667.SH | 菱电电控 | 124.58 | 4.19 | 5.89 | 7.99 | 29.73 | 21.15 | 15.59 | 买入 |
| 603596.SH | 伯特利 | 72.03 | 1.34 | 1.77 | 2.21 | 53.75 | 40.69 | 32.59 | 未评级 |
| 603786.SH | 科博达 | 51.88 | 1.18 | 1.82 | 2.38 | 43.97 | 28.51 | 21.80 | 未评级 |

- 1、涨价潮不影响新能源大势，优质品牌需求持续旺盛**
- 2、新能源汽车市场发展持续向好，渗透率再创新高**
- 3、风险提示**

01 涨价潮不影响新能源大势，优质品牌需求持续旺盛

- ◆ 1.1 各主机厂新能源车型涨价信息汇总
- ◆ 1.2 涨价主要原因：补贴退坡、芯片短缺、原材料涨价
- ◆ 1.3 涨价对新能源汽车销量影响相对有限

1.1、新能源汽车涨价潮来临

■ 2021年以来，特斯拉已经历多次价格上调，比亚迪也于2022年1月官宣涨价。而后，越来越多的车企也陆续上调旗下新能源汽车的售价，以应对持续高企的成本压力。

| 车企 | 品牌 | 车型 | 调整前 (万元) | 调整后 (万元) | 涨价幅度 (万元) | 涨价节点 |
|-----|-----|-----------------------|-------------|-------------|-----------|---|
| 特斯拉 | 特斯拉 | Model 3 | 25.57-33.99 | 27.99-36.79 | 2.42-2.8 | 2021年12月31日涨价1万元 3月10日上涨1万元 3月15日上涨1.42-1.8万 |
| | | Model Y | 28.08-38.79 | 31.69-41.79 | 3-3.61 | 2021年12月31日涨价2.1万元 3月10日上涨1万元 3月15日上涨1.51-2万元 |
| 比亚迪 | 比亚迪 | 秦 DM-i /宋DM-i /唐 DM-i | 10.58-21.68 | 11.18-22.28 | 0.6 | 2月1日上涨0.3万元 3月16日上涨0.3万元 |
| | | 秦 PLUS EV | 12.98-17.18 | 13.88-17.58 | 0.9 | 2月1日上涨0.3万元 3月16日上涨0.6万元 |
| | | 宋 PLUS EV | 16.98-18.68 | 18.08-19.78 | 1.1 | 2月1日上涨0.5万元 3月16日上涨0.6万元 |
| | | 元 Pro | 7.98-12.44 | 9.28-11.28 | 1 | 2月1日上涨0.7万元 3月16日上涨0.3万元 |
| | | 元 PLUS | 13.18-15.98 | 13.78-16.58 | 0.6 | 3月16日 |
| | | 汉 EV/DM | 20.98-27.95 | 21.48-28.45 | 0.5 | 2月1日 |
| | | 海豚 | 9.38-12.18 | 10.28-13.08 | 0.9 | 2月1日上涨0.3万元 3月16日上涨0.6万元 |

1.1、新能源汽车涨价潮来临

| 车企 | 品牌 | 车型 | 调整前 (万元) | 调整后 (万元) | 涨价幅度 (万元) | 涨价节点 |
|----|----|-----------|-------------|-------------|-----------|--|
| 小鹏 | 小鹏 | P7 | 21.99-27.99 | 23.99-31.79 | 1.44-3.8 | 1月11日涨价0.43-0.59万元 3月21日涨价1.01-3.21万元 |
| | | P5 | 15.79-22.39 | 17.79-24.29 | 1.8-2.1 | 1月11日涨价0.48-0.54万元 3月21日涨价1.32-1.56万元 |
| | | G3i | 14.98-18.78 | 16.89-20.39 | 1.55-1.97 | 1月11日涨价0.48-0.54万元 3月21日涨价1.07-1.43万元 |
| 哪吒 | 哪吒 | U Pro | 9.98-15.98 | 10.58-16.78 | 0.6-0.8 | 1月1日涨价0.3-0.5万元 3月18日上涨0.3-0.5万元 |
| | | V/V PRO | 6.09-8.09 | 6.59-12.08 | 0.5 | 1月1日涨价0.2万元 3月18日上涨0.3万元 |
| | | N01 | 5.98-6.98 | 6.68-7.68 | 0.7 | 1月1日 |
| 威马 | 威马 | EX5-Z | 15.18-15.98 | 15.48-16.38 | 0.3-0.4 | 3月1日 |
| | | 全系在售车型 | / | / | 0.7-2.6 | 3月28日 |
| 零跑 | 零跑 | C11 | 15.98-19.98 | 17.98-22.98 | 2-3 | 3月18日 |
| | | T03 | 5.98-9.98 | 6.89-8.49 | 0.91-1.21 | 21年12月 (换代) |
| 奇瑞 | 奇瑞 | 小蚂蚁 | 6.69 ~ 7.79 | 6.99 ~ 8.39 | 0.3-0.71 | 3月17日 |
| | | QQ冰淇淋 | 2.99 ~ 4.39 | 2.99 ~ 4.7 | 0.31 | 3月17日 |
| 长城 | 欧拉 | 好猫GT | 13.5 | 14.7 | 1.2 | 3月1日 |
| 吉利 | 极星 | Polestar2 | 25.28-33.8 | 25.78-33.8 | 0.5 | 1月1日 |
| | 几何 | 几何A Pro | 11.87-19.87 | 11.98-19.98 | 0.11 | 3月1日 |
| | | EX3 | 5.88-6.88 | 6.58-7.58 | 0.7 | 3月1日 |

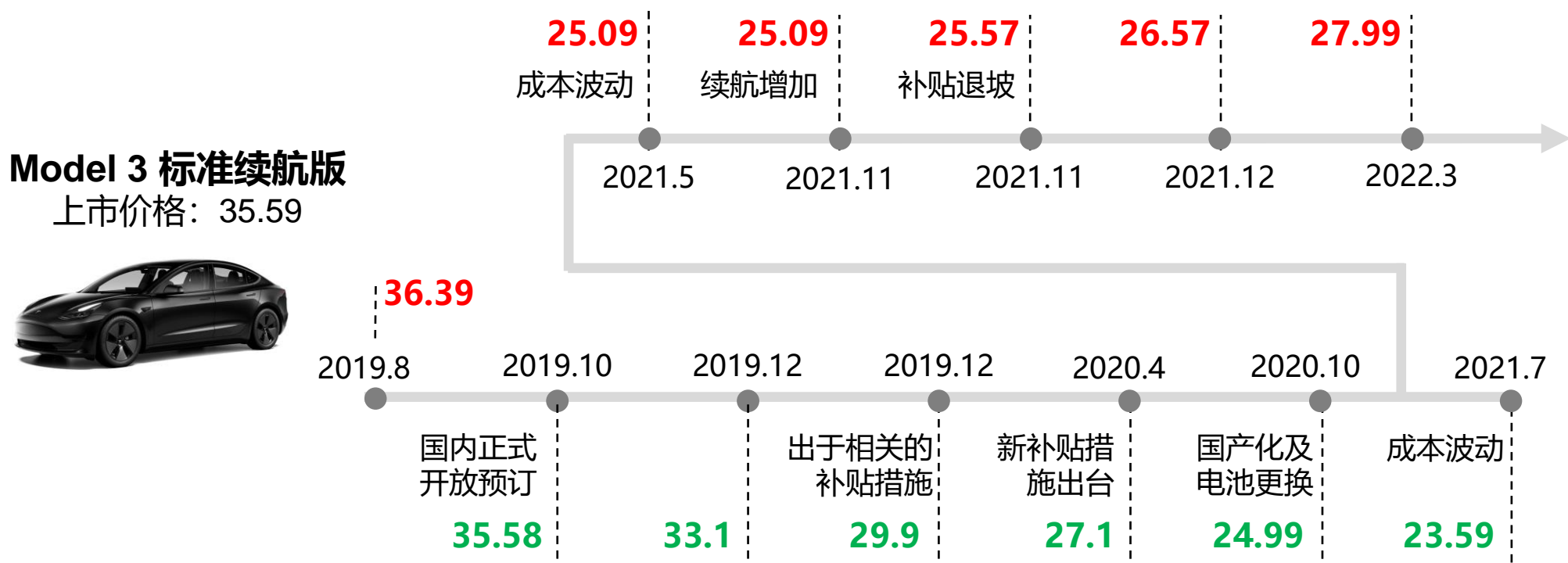
1.1、新能源汽车涨价潮来临

| 车企 | 品牌 | 车型 | 调整前 (万元) | 调整后 (万元) | 涨价幅度 (万元) | 涨价节点 |
|------|----|-----------------|-------------|-------------|-----------|-------|
| 上汽集团 | 荣威 | RX5 eMAX | 16.98 | 17.18 | 0.2 | 3月1日 |
| | | Ei5 | 13.98-15.38 | 14.18-15.58 | 0.2 | 3月1日 |
| | | I6 MAX EV | 13.98-15.28 | 14.18-15.48 | 0.2 | 3月1日 |
| | 飞凡 | ER6 | 15.58-20.08 | 15.68-20.18 | 0.1 | 2月1日 |
| | | Marvel R | 21.78-25.98 | 21.98-26.18 | 0.2 | 2月1日 |
| | 五菱 | Nano EV | 4.98-5.98 | 5.28-6.28 | 0.3 | 2月7日 |
| | | Mini EV | 3.28-4.86 | 3.48-5.06 | 0.2 | 3月11日 |
| 广汽 | 埃安 | AION S PLUS | 15.38-17.98 | 15.78-18.38 | 0.4 | 3月4日 |
| | | AION V PLUS | 17.26-23.96 | 17.76-23.96 | 0.5 | |
| | | AION Y PLUS | 11.96-15.76 | 12.96-16.76 | 1 | |
| 上汽大众 | 大众 | ID3/ID4/ID6 | 15.45-33.05 | 15.99-33.59 | 0.54 | 3月1日 |
| 福特 | 福特 | Mustang Match-E | 33.99 | 34.74 | 0.75 | 2月16日 |

1.1、特斯拉—新能源汽车的成本晴雨表

- **特斯拉是当前阶段涨价幅度最大的新能源汽车品牌。**自2021年起，特斯拉Model 3和Model Y车型已经历数次价格上调。2021年12月31日Model 3后轮驱动版/Model Y后轮驱动版分别涨价1万/2.1万元，2022年3月10日Model 3高性能版、Model Y长续航版及高性能版各涨价1万元，并在3月15日又分别涨价1.8、1.8、2万元。
- **2021年至今，Model 3标准续航版涨价幅度高达4.4万元。**Model 3自19年在国内发售以来价格调整多达12次，其中2021年至今涨价5次，多由于成本上涨的原因。当前标准续航版当前价位27.99元，相比2021年低位已上涨4.4万元。

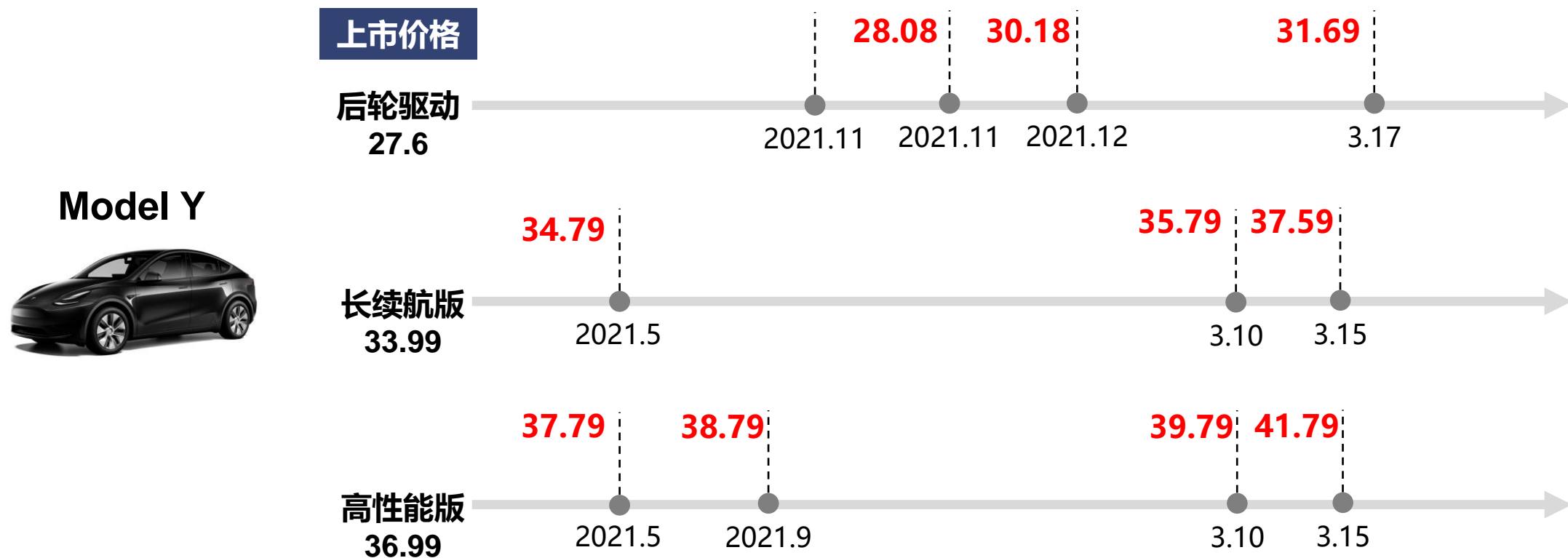
图：特斯拉Model 3 价格波动（单位：万元）



1.1、特斯拉—新能源汽车的成本晴雨表

- 2021年至今，Model Y亦经历多次价格上调，上调幅度3万元左右。进入2022年以来，Model Y长续航、高性能版价格连续两次上调，分别于3月10日上调1万元、3月15日上调1.4-2万元；Model Y后轮驱动版本于3月17日上调0.51万元。

图：特斯拉Model Y价格波动（单位：万元）



1.2、补贴退坡致主机厂成本承压

- **整车涨价主要原因：补贴退坡、芯片短缺、原材料价格上涨。**
- **新能源汽车补贴退坡，较去年下滑30%。** 2022年，续航里程300~400公里之间的纯电动车型补贴9100元，较去年同比-30%；续航≥400公里的纯电动车型补贴12600元，同比-30%；插电式混合动力车型补贴4800元，同比-30%。
- **政策红利逐渐消失，主机厂部分成本将转移至消费者，中低端车型影响更大。** 多数主机厂官方指导价包含国补，补贴退坡后多数主机厂价格将会上调。因国补只针对售价30万元以下车型，如Model Y长续航版、高性能版车型2021年已超过限价，所以该车型受补贴退坡影响较小。

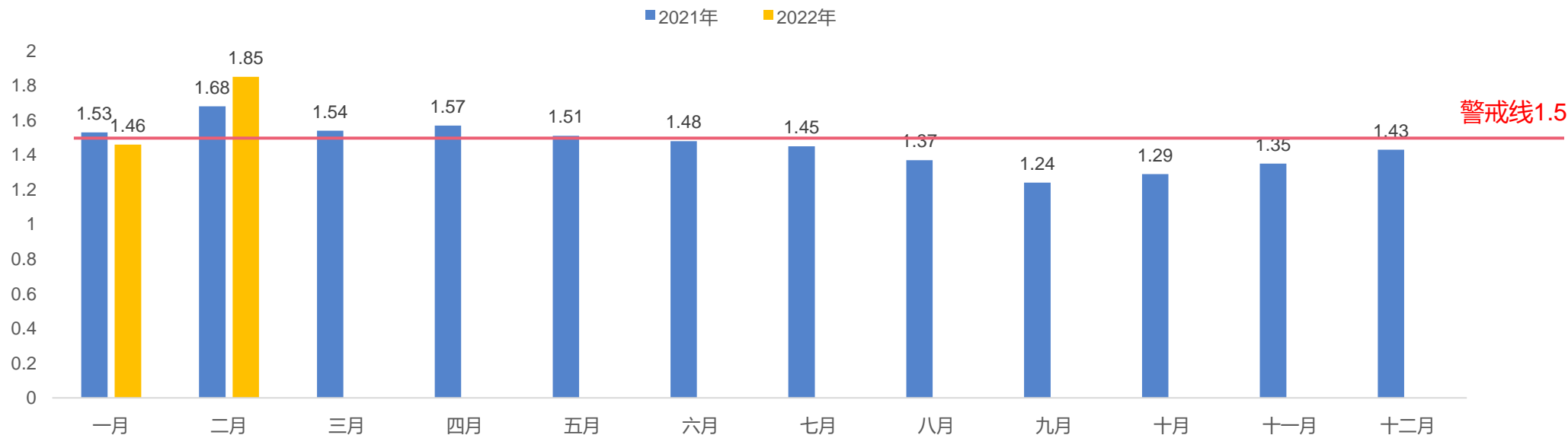
表：新能源补贴政策变化

| 车型 | 2021年 (元) | 2022年 (元) | 同比变化 |
|---------------|-----------|-----------|------|
| 300~400公里续航纯电 | 13000 | 9100 | -30% |
| ≥400公里纯电 | 18000 | 12600 | -30% |
| 插电式混合动力 | 6800 | 4800 | -30% |

1.2、经销商库存系数持续回升，芯片短缺状况有望改善

- 受俄乌冲突影响，乌克兰的两家主要氖气（芯片生产必需原材料）供应商Ingas和Cryoin已停止运营，这对芯片短期供应或将产生影响。但经历过去两年的芯片危机，各整车厂商已经尽可能多的进行芯片储备。乘联会秘书长崔东树指出，**俄乌冲突对于芯片供应的影响是相对有限的。目前，全球半导体公司稀有气体库存可正常使用6个月。**全球主要芯片相关厂商，如中国台湾联电、美国美光、韩国SK海力士、荷兰ASML等均表示，目前供应链暂未受到俄乌冲突影响。
- 根据中国汽车流通协会发布的汽车经销商库存数据，2022年2月汽车经销商综合库存系数为1.85，环比+0.39，并以超过去年同期水平，恢复至警戒线以上。**我们认为，我国经销商库存紧张局势正在逐渐缓解，这在一定程度上反映了芯片短缺情况的逐步恢复。**

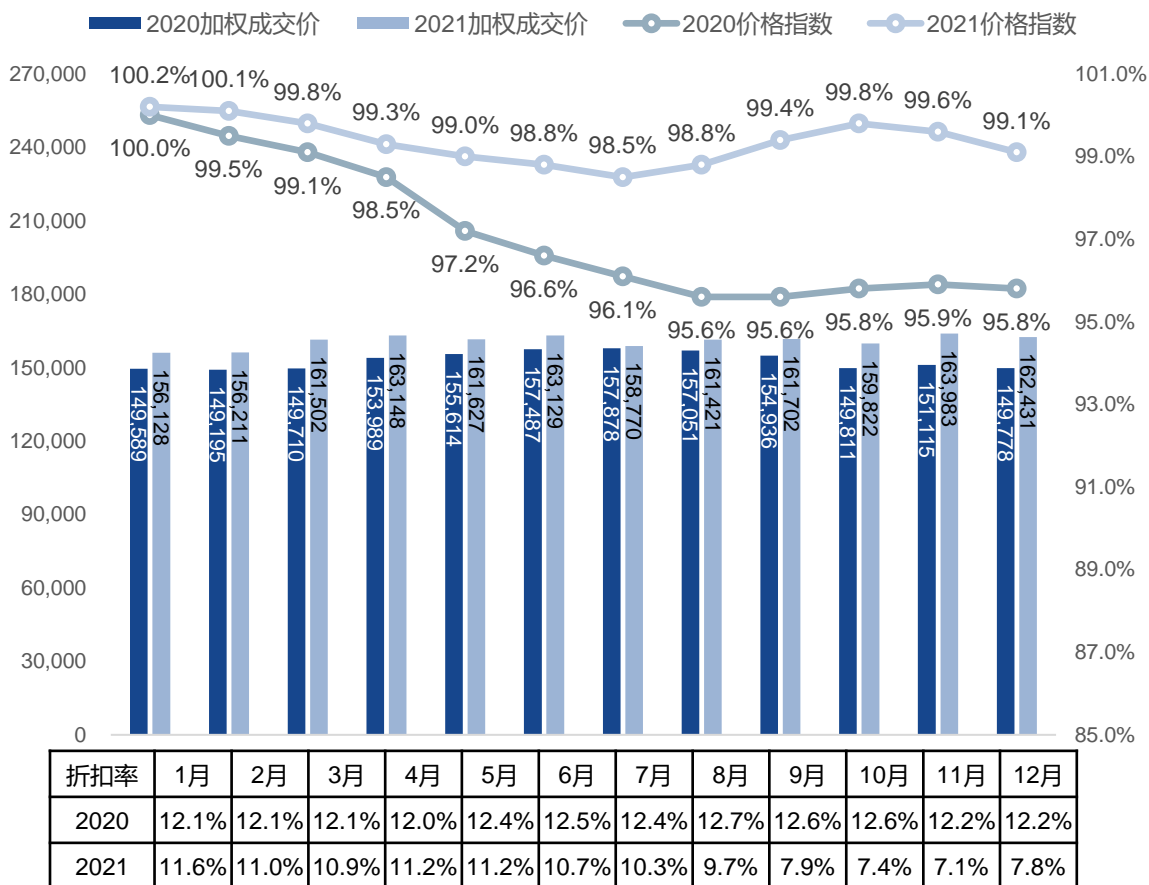
图：2021~2022年月度汽车经销商存货系数



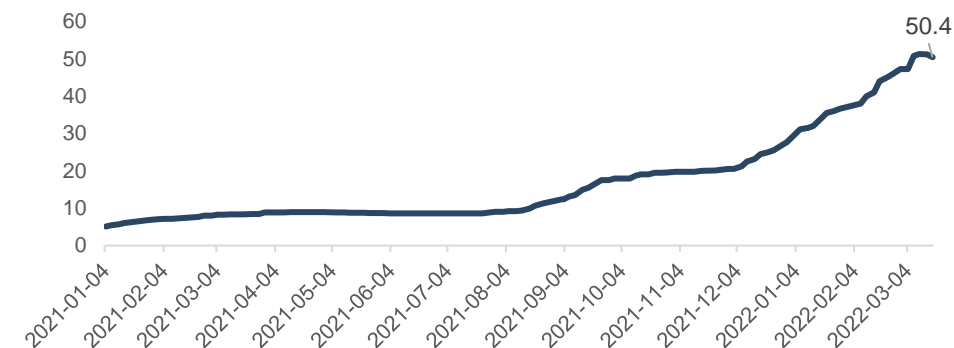
1.2、原材料价格上涨致终端折扣率收窄

■ 2021年7月开始，终端折扣率逐渐收窄，且市场价格指数在98.5%~100%范围波动，高于2020年同期3~4 pct。我们认为，主要原因为原材料价格的上涨，2021年起至2022年3月17日，碳酸锂价格上涨879%，镍价格上涨72%。

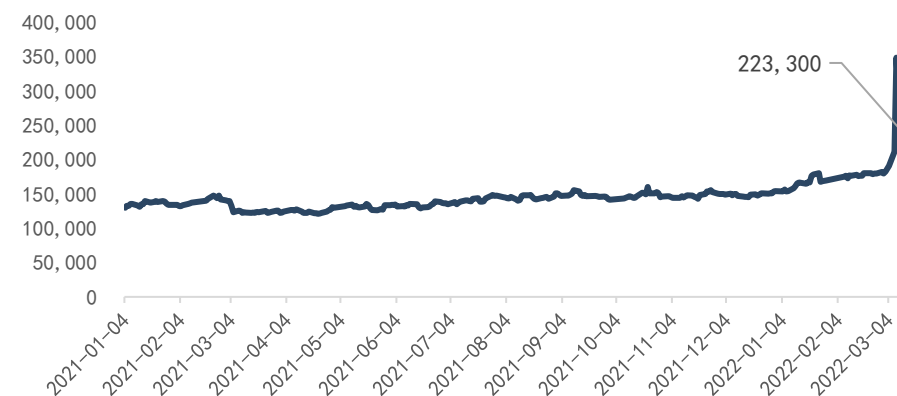
图：2020-2021年整体市场价格指数走势



图：2021-2022电池级碳酸锂价格走势（万元/吨）



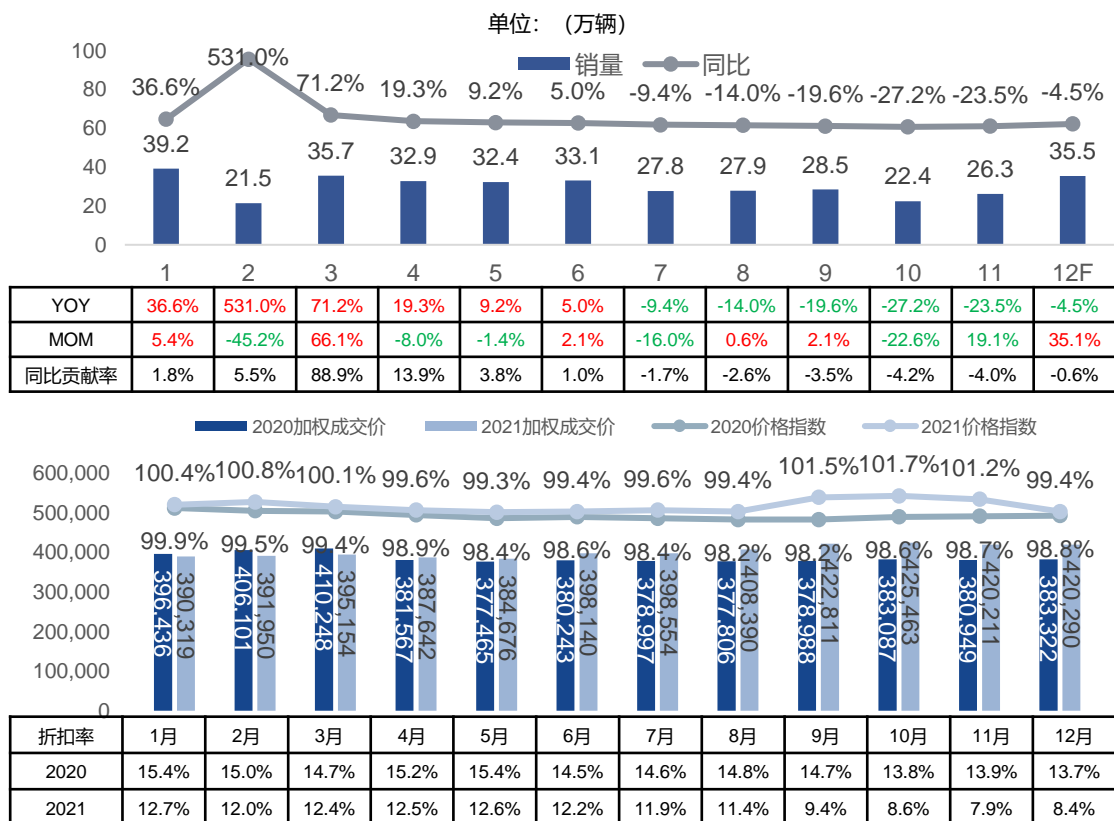
图：2021-2022LIME镍价格走势（美元/吨）



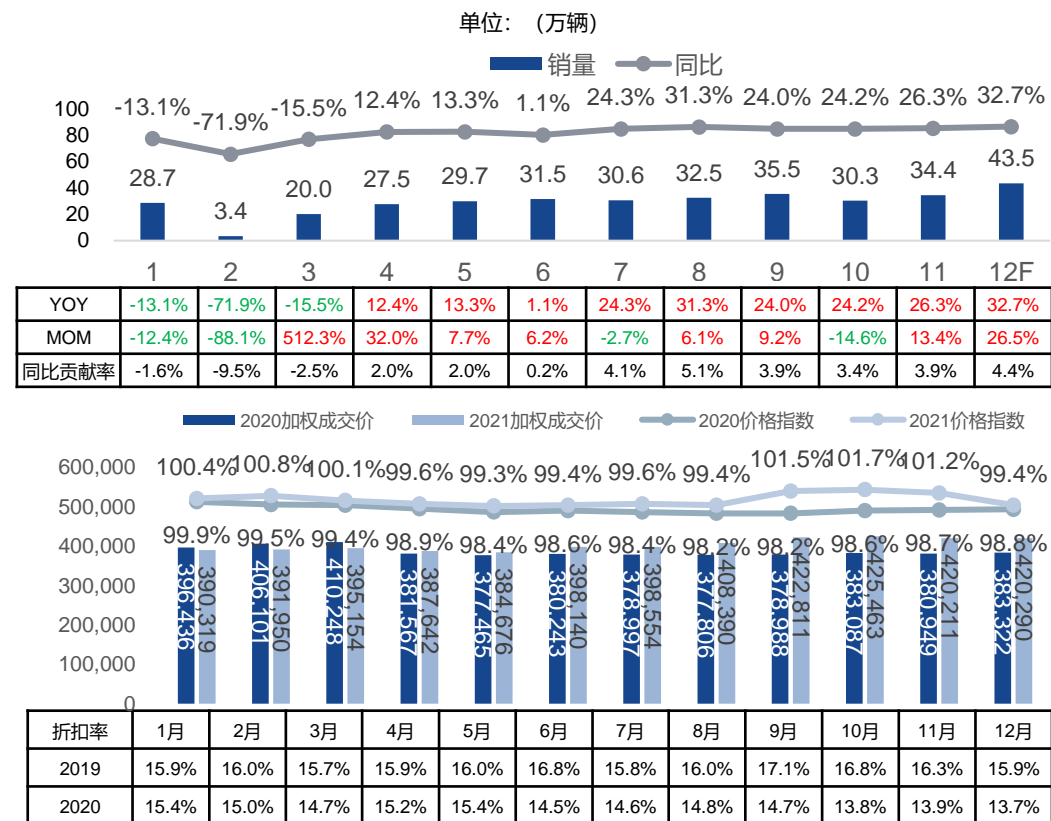
1.2、涨价或影响汽车短期需求，但不改变中长期发展逻辑

■ 参考豪华市场零售量及价格指数历史走势，可以看到折扣收窄对终端销量在短期内会造成一定的影响。我们认为，提价往往影响消费者短期决策，但在中长期消费者心理价位预期也将随市场价格整体环境变化而改变，并且影响力越高的品牌受到的影响也越小。

图：2021年豪华市场零售量走势(上)及价格指数走势(下)



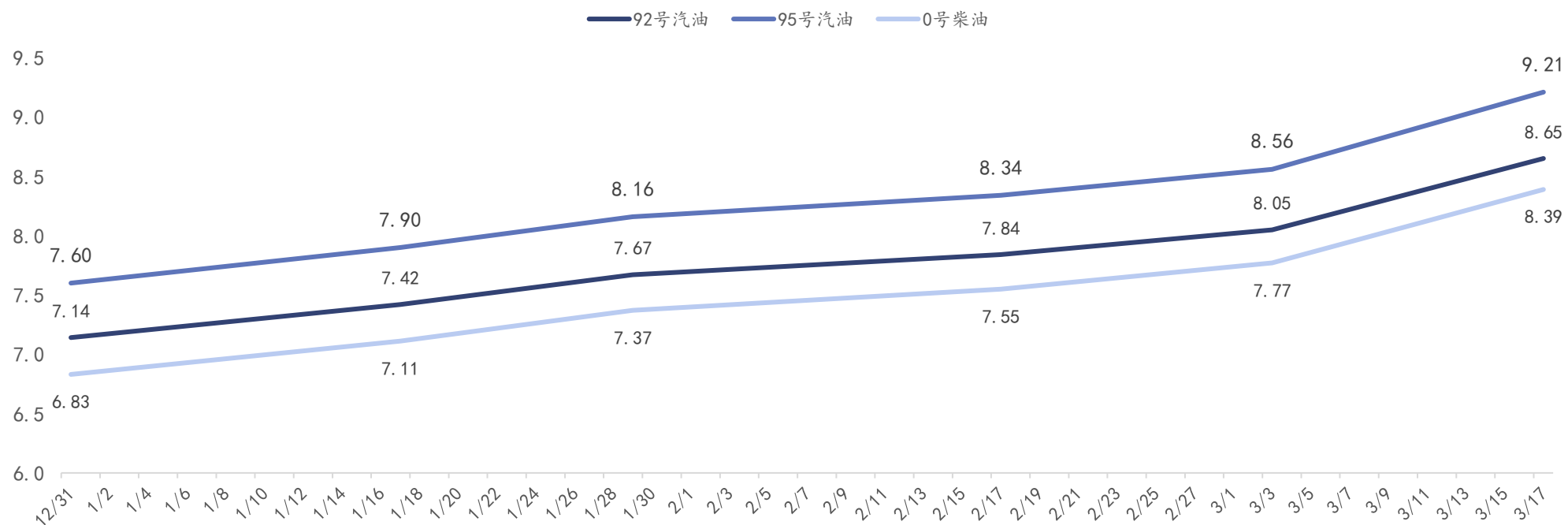
图：2020年豪华市场零售量走势(上)及价格指数走势(下)



1.3、油价持续上涨创13年新高

- **国际油价创13年新高，95号汽油进入9元时代。**新一轮成品油价格在3月17日进行调整，全国平均来看：92号汽油每升上调0.6元，95号汽油每升上调0.65元，0号柴油每升上调0.62元。国际油价在3月7日盘中一度超过139美元/桶，创13年新高。

图：2021年12月~2022年3月各类燃油价格走势（元/升）



1.3、油价上涨显著抬高燃油车用车成本

- **燃油价格上涨带来用车成本的显著提高。**以50L油箱为例，今年以来，95号 /92号 汽油加满分别涨价80.5/75.5元。如以城市工况下平均油耗量9L/100公里，一年使用1~1.5万公里计算，95号汽油车一年燃油成本为8289~12434元，较去年同期提升1449~2174元；92号汽油车一年燃油成本为7785~11678元，较去年同期提升1359~2039元。对于用车频率更高的用户，燃油涨价带来的用车成本上升将更为显著。

表： 燃油涨价对燃油汽车用车成本的影响测算（元）

| 能源类型 | 年行驶里程 | |
|---------------|---------|---------|
| | 10000公里 | 15000公里 |
| 95号燃油车 | 8289 | 12434 |
| 相比年初 | 1449 | 2174 |
| 92号燃油车 | 450 | 700 |
| 相比年初 | 1359 | 2039 |

1.3、特斯拉交付周期延长，优质品牌不畏涨价影响

- **特斯拉交付周期延长，反映特斯拉旺盛的终端需求。**目前Model Y的交付时间均需16~20周，相较2021年11月的10~14周大幅延长；Model 3由于承担了大量的出口任务，交付时间一直都较Model Y更长。**在产能不断扩大的情况下，交付时间仍不断加长反映出特斯拉在手订单仍保持较高水平。**特斯拉是全球新能源汽车市场的头部品牌，具有很强的品牌影响力和议价能力，2021年起历经数次涨价依然能保持终端需求的不断提升，足以证明优质品牌能够较好的消化涨价对销量带来的短期负面影响。
- **我们认为，涨价潮将是对新能源汽车市场的一次洗牌，市场份额将向优质品牌进一步集中。**涨价对各主机厂包括品牌营销、成本控制、产品力等在内的综合实力提出了更高要求，实力强者能够更好消化涨价影响，继续保持销量的快速增长，实力弱者则会在销量上受到较大冲击。

表：国内特斯拉交付时间变化

| 单位：(周) | 20年10月 | 20年11月 | 21年6月 | 21年8月 | 21年11月 | 22年3月 |
|---------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| Model 3 | 2~4 | 4~6 | 6~8 | / | 16-20 | 16~20 |
| Model Y | / | / | 1~3 | 6-10 | 10-14 | 16~20 |

1.3、以比亚迪DM-i为代表的混动车型颇具性价比优势

- **DM-i技术具备成本优势，与燃油版价差远低于第三代DM与燃油版价差，从而降低客户的购置成本。** DM-i通过三种方式降低车辆生产成本：1) EHS电混系统的两个超高转速电机为并列式设计，发电机直连发动机，通过离合器与减速器通过减速齿轮相连，省去变速箱成本；2) 磷酸铁锂的刀片电池相较传统电池成本更低；3) 发动机从1.5T改为1.5L，省去增程器从而降低发动机成本。
- **宋Pro的DM与燃油版车型价差在8-8.5万元，2021款唐DM与其燃油版车型价差在7.1-12.1万元。而宋PLUS DM-i和唐DM-i车型和其对应燃油车型价差分别缩小至3.1万元和2.4万元，显著降低用户的购置成本。3月19日，全新汉系列DM-i和DM-p车型开启预售，其中DM-i百公里亏电油耗4.2L，纯电续航里程121km/242km，起售价21.68万元，相比老款DM车型更具性价比优势。**

表：比亚迪DM-i与其他品牌混动车型参数对比（万元）

| 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 |
|------------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| 秦Pro | 7.98 | 9.98 | 秦Pro | 7.98 | 9.98 | 雷凌 | 11.38 | 15.28 |
| 秦PLUS DM-i | 10.58 | 14.58 | 秦Pro DM | 13.69 | 17.99 | 雷凌双擎E+ | 19.38 | 20.88 |
| 价差 | 2.6 | 4.6 | 价差 | 5.7 | 8 | 价差 | 8 | 5 |
| 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 |
| 宋PLUS | 11.58 | 14.38 | 宋Pro | 8.98 | 12.99 | 本田CR-V | 16.98 | 27.68 |
| 宋PLUS DM-i | 14.68 | 16.98 | 宋Pro DM | 16.98 | 21.49 | 本田CR-V新能源 | 27.38 | 29.98 |
| 价差 | 3.1 | 2.6 | 价差 | 8 | 8.5 | 价差 | 10.4 | 2.3 |
| 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 | 车型 | 最低价 | 最高价 |
| 2021唐 | 16.58 | 16.58 | 2021唐 | 16.58 | 16.58 | 帝豪GL | 7.78 | 10.88 |
| 唐DM-i | 18.98 | 21.68 | 2021唐DM | 23.68 | 28.68 | 帝豪GL新能源 | 16.88 | 16.88 |
| 价差 | 2.4 | 5.1 | 价差 | 7.1 | 12.1 | 价差 | 9.1 | 6 |

表：由于秦Pro没有DM-i车型，而秦PLUS没有燃油版车型，故使用秦Pro燃油版和秦PLUS DM-i进行比较。考虑到PLUS车型较Pro车型定位更高，因此二者的错位差价相比同车型比较大。

1.3、以比亚迪DM-i为代表的混动车型颇具性价比优势

- 我们选取本田i-mmd和丰田THS两种串并联混动系统车型进行对比，比亚迪秦PLUS DM-i在百公里加速时间、亏电油耗、热效率三个指标上的综合表现更优，且起步价仅为10.58万元，明显低于其他竞品车型，具备高性价比优势；比亚迪唐DM-i车型由于车型较大，整备质量较高，因此其百公里加速和亏电油耗指标略弱于对比车型。

表：比亚迪混动车型与竞品车型的比较

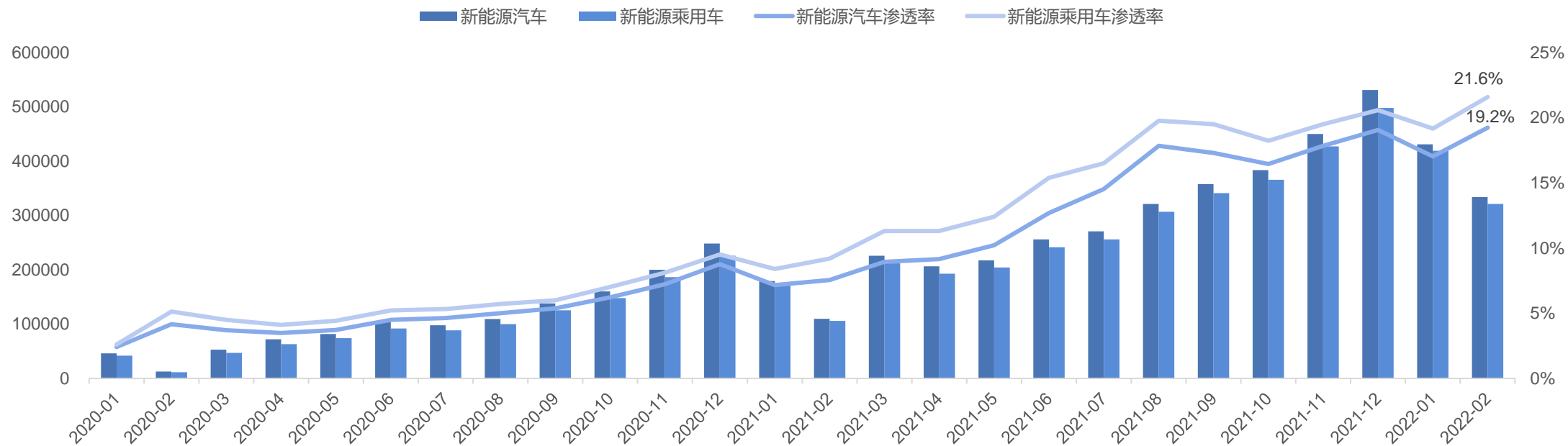
| 车型 | 最低起步价 (万元) | 混动技术 | 纯电续航里程(km) | 最小整备质量(kg) | 车型尺寸 | 百公里加速(s) | 亏电油耗 L/100km | 热效率 |
|-------------|------------|--------------|------------|------------|----------------|----------|--------------|--------|
| | | | | | mm*mm*mm | | | |
| 秦PLUS DM-i | 10.58 | DM-i PHEV | 55 | 1500 | 4765*1837*1495 | 7.9 | 4.6 | 43% |
| 凌派混动 | 13.98 | i-mmd HEV | / | 1378 | 4766*1804*1509 | 8.8 | 4 | 40.6% |
| 卡罗拉双擎 | 20.78 | THS PHEV | 55 | 1505 | 4635*1775*1470 | 11.7 | 4.3 | 41% |
| 雷凌双擎 | 20.38 | THS PHEV | 55 | 1510 | 4645*1775*1480 | 11.62 | 4.3 | 41% |
| 吉利帝豪GL | 16.88 | GHS PHEV | 66 | 1650 | 4725*1802*1493 | - | 4.6 | 43.32% |
| 唐DM-i | 19.98 | DM-i PHEV | 112 | 2010 | 4870*1950*1725 | 8.5 | 5.5 | 43% |
| 雅阁混动 | 19.98 | i-mmd HEV | / | 1548 | 4906*1862*1449 | 7.7 | 4.2 | 40.6% |
| RAV4 | 24.88 | THS HEV | 95 | 1870 | 4600*1855*1685 | 7.4 | 5.2 | 41% |
| 长城WEY玛奇朵新能源 | 16.68 | DHT PHEV | 110 | - | 4520*1855*1665 | 7.2 | 4.4 | 38% |

02 新能源汽车市场发展持续向好，渗透率再创新高

2、新能源渗透率加速提升，2月创历史新高

- **新能源汽车同比高增。**2022年2月，新能源汽车销量33.4万辆，同比+184.3%；其中，新能源乘用车销量32.1万辆，同比+182.2%。新能源乘用车销量中，纯电车型贡献24.6万辆，同比+154.5%；插混车型贡献7.5万辆，同比+338.6%，成为近两年新能源汽车销量增长的新动力。
- **新能源渗透率加速提升。**2020年1月- 2022年2月，新能源汽车渗透率从2.4%提升至的19.2%，新能源乘用车渗透率从2.6%提升至21.6%，均创下历史新高。

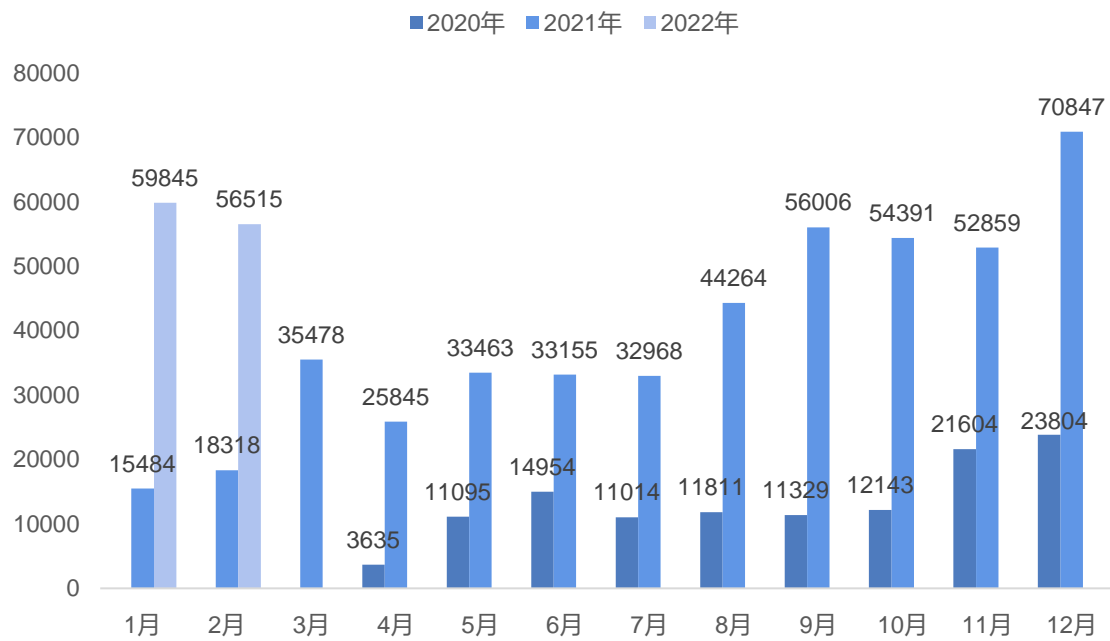
图：2021年新能源汽车渗透率达13.4%（万辆）



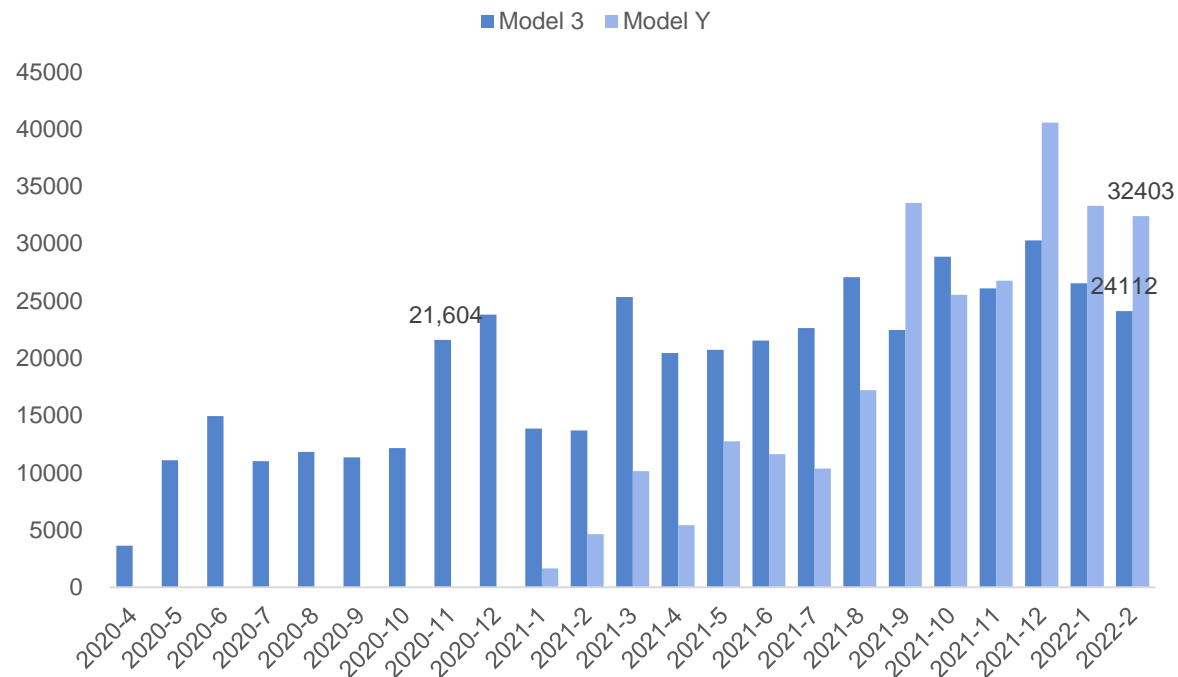
2、国产特斯拉销量持续高增

■ 2022年2月，国产特斯拉批发量56515辆，同比+208.5%，环比仅-5.6%；其中，Model 3批发量24112辆，同比+76.2%；国产Model Y批发32403辆，同比+599.8%。1-2月国产特斯拉销售116360辆，同比大增244%。

图：2020-2022年国产特斯拉月销量对比（辆）



图：国产特斯拉Model 3 & Model Y月销量（辆）



2、预计2022年特斯拉全球销量170万，国产销量80万

- 特斯拉2021年Q4财报电话会议中，公司表示2022年上海超级工厂和加州弗里蒙特工厂产能将增加50%以上，同时柏林工厂和德州奥斯汀工厂也会在2022年Q1投产。
- 我们最新预计，2022/2023年特斯拉全球产能230/325万辆，销量170/260万辆。具体到特斯拉中国，我们预计2022年销量80万，其中内销/出口量分别为60/20万辆，内销量中Model 3/Model Y分别为20/40万辆，出口量中Model 3/Model Y分别为15/5万辆。

表：特斯拉四大工厂产能及销量测算（万辆）

| 工厂 | 2021A | | 2022E | | 2023E | |
|------|-------|------|-------|-----|-------|-----|
| | 产能 | 销量 | 产能 | 销量 | 产能 | 销量 |
| 弗里蒙特 | 60 | 46.3 | 90 | 60 | 100 | 80 |
| 中国 | 65 | 47.3 | 100 | 80 | 125 | 110 |
| 柏林 | - | - | 15 | 12 | 50 | 30 |
| 德州 | - | - | 25 | 18 | 50 | 40 |
| 合计 | 125 | 93.6 | 230 | 170 | 325 | 260 |

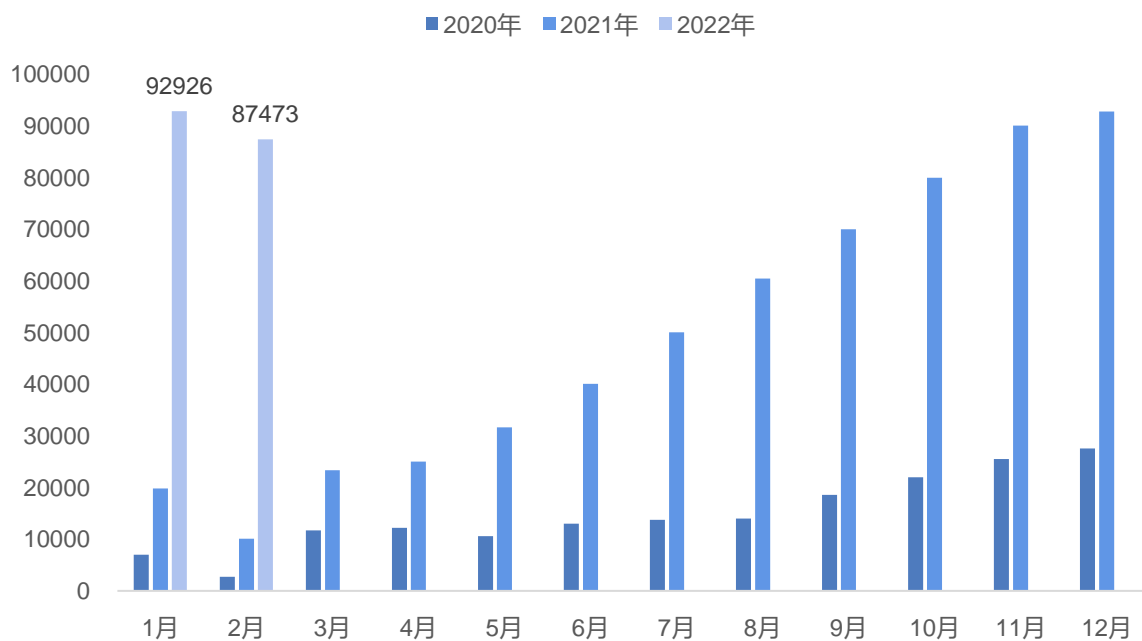
表：国产特斯拉销量测算（万辆）

| 车型 | 2021A | | 2022E | |
|---------|-------|----|-------|----|
| | 内销 | 出口 | 内销 | 出口 |
| Model 3 | 15 | 12 | 20 | 15 |
| Model Y | 17 | 3 | 40 | 5 |
| 合计 | 32 | 15 | 60 | 20 |

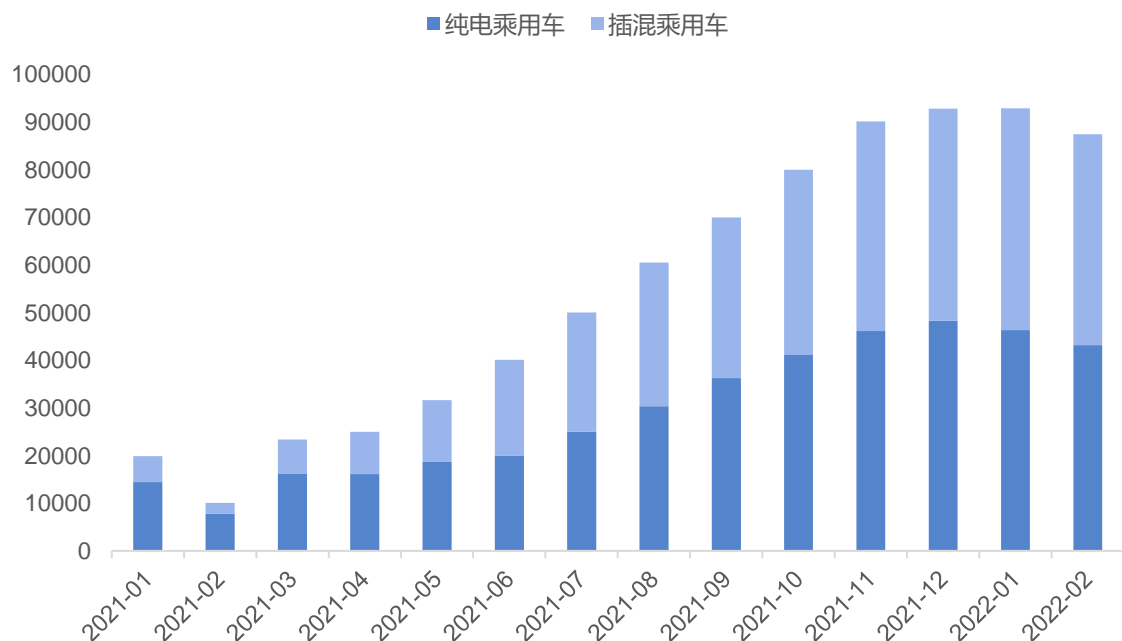
2、比亚迪销量表现强劲，2022年有望民营自主第一

- 2月，比亚迪新能源乘用车销量87473辆，同比增长764.1%，环比微-5.9%，新能源渗透率96.9%。1-2月累计来看，新能源乘用车累计销量180399辆，同比增长501.5%，乘用车新能源渗透率97.3%。
- 2022年1月21日，比亚迪汽车官方发布于2月1日起对王朝网和海洋网相关新能源车型的官方指导价进行调整，上调幅度为1000-7000元不等，涉及旗下所有新能源车型。公司2月新能源乘用车销量环比仅-5.9%，表现出相比同行更强的市场韧性，受涨价影响较小，符合我们之前的预期，这充分体现了公司强大的产品力和品牌影响力。

图：比亚迪新能源乘用车销量（辆）



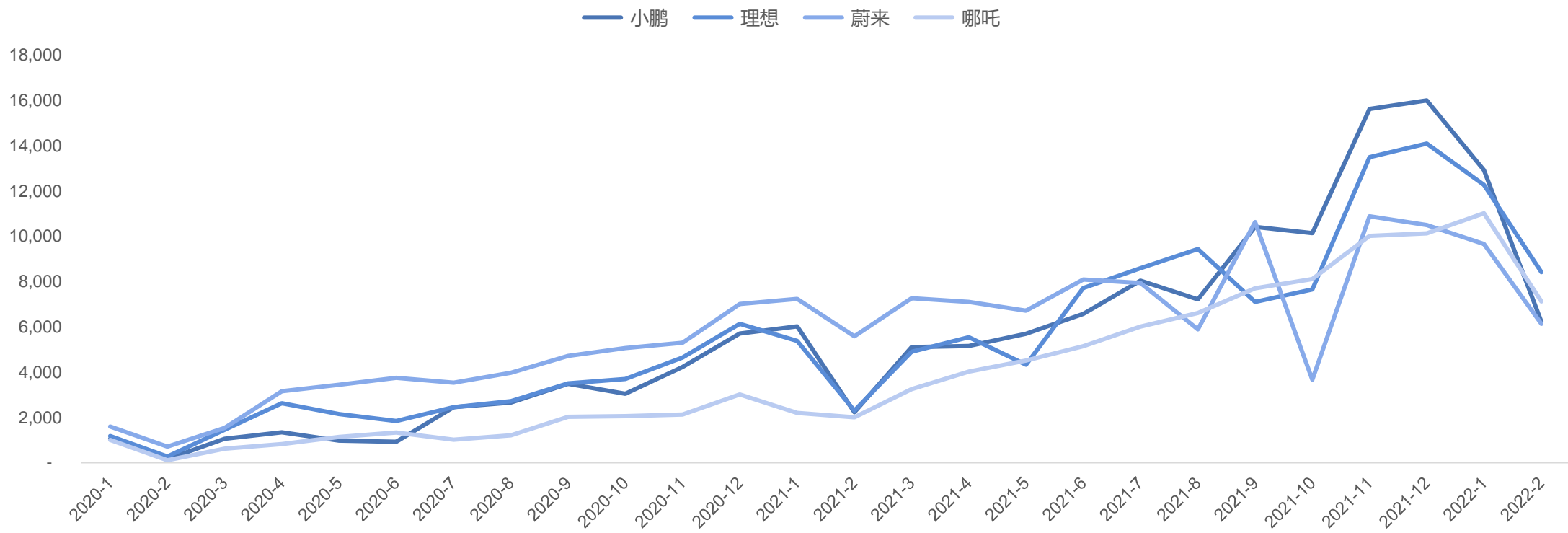
图：比亚迪不同动力类型乘用车销量变化（辆）



2、重磅车型陆续上市，看好2022年新势力销量翻倍

- 2021年11、12月小鹏、理想、蔚来、哪吒四家新势力月销均突破万辆，2022年1、2月销量由于季节性因素环比下滑，但同比仍然普遍保持大幅增长。新势力的快速发展得益于产品力、品牌力、渠道力的综合提升，2022年蔚来ET7/ET5、小鹏G9、理想L9、哪吒S等重磅车型将陆续上市，看好智能电动车时代几家领先新势力销量持续实现突破。

图：四家新势力月度销量变化（辆）



2、预计2022年比亚迪民营自主销量第一，豪华车特斯拉销量第一

| 主流品牌 | 2022年销量预测 (万辆) | 2022年重点关注新车型 |
|------|----------------|--|
| 比亚迪 | 149 | 海洋生物系列、军舰系列、汉DM-i、宋Pro DM-i、宋MAX DM-i等 |
| 五菱 | 55 | 宏光MINI(300KM续航)、Kiwi EV |
| 欧拉 | 25 | 闪电猫、朋克猫 |
| 埃安 | 18 | 2022款AION Y、AION LX PLUS |
| 长安 | 15 | C385、阿维塔E11 |
| 奇瑞 | 13 | QQ冰激凌 |
| 蔚来 | 17 | 蔚来ET7、ET5 |
| 小鹏 | 20 | 小鹏P5 |
| 理想 | 18 | 理想X01 |
| 特斯拉 | 80 | Model 3、Model Y改款 |
| 大众 | 19 | ID系列新车型 |
| 宝马 | 8 | 宝马iX |
| 丰田 | 6 | 丰田bZ4X |
| 本田 | 6 | e:NS1、e:NP1 |

03 风险提示

6、风险提示

- 疫情恢复低于预期；
- 俄乌冲突进一步升级的风险；
- 全球缺芯情况进一步恶化的风险；
- 原材料价格及运费持续上涨；
- 新能源汽车需求增长不及预期；
- 汽车智能化发展进度不及预期；
- 行业景气度不及预期；
- 全球宏观经济不及预期；
- 重点关注公司业绩不达预期。

汽车小组介绍

刘虹辰，北京理工大学硕士，汽车行业首席分析师，5年证券从业经验，曾是新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师等团队核心成员。

王琿，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

分析师承诺

刘虹辰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597