

2022年04月03日

行业研究

评级：推荐(维持)

新能源爆款车型系列三：从爆款车型集中度提升看集体涨价影响

——汽车行业深度研究

研究所

证券分析师：刘虹辰 S0350521090005

liuhc@ghzq.com.cn

联系人：王琛 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	-12.0%	-21.0%	-0.1%
沪深300	-7.4%	-13.4%	-16.3%

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：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：特斯拉生产制造革命：4680 CTC（推荐）*汽车*刘虹辰》——2021-11-18

投资要点：

■ **品牌和车型集中度持续提升。**对比去年12月，2022年2月新能源车企CR5提升7.4pct，CR10提升5.6pct；新能源车型CR5提升3.8pct，CR10提升6.8pct。我们认为，这与新能源汽车集体涨价带来的影响有关。今年以来，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，头部车企市占率进一步提升。当前特斯拉Model 3和Model Y交付周期进一步延长至20-24周和10-14周，在手订单持续增长；比亚迪2月新能源汽车销量87473辆，1-2月累计180574辆，同比增长490.6%。我们认为，集体涨价将是对新能源汽车市场的一次压力测试和洗牌，市场份额将向头部车企进一步集中。

■ **2月6款新能源车型月销过万。**根据乘联会批发量数据，2月，特斯拉Model Y、Model 3，比亚迪宋DM、秦PLUS DM-i、唐DM，五菱宏光MINI EV月销过万辆。此外，比亚迪汉EV、海豚、秦PLUS BEV，理想ONE月销超过8000辆，QQ冰淇淋月销超过6000辆。3月，比亚迪驱逐舰05、蔚来ET7、智己L7上市，比亚迪汉DM-i及DM-p正式发布并开启预售，比亚迪海豹、比亚迪护卫舰07、阿维塔11进入产品公示阶段，理想L9正式发布，重磅新能源车型推出将大幅扩充产品矩阵，批量打造爆款车型。

■ **特斯拉和比亚迪的领先优势放大。**对比去年12月，在2月轿车、SUV的批发量TOP5中，比亚迪分别占3席和2席，在TOP10中分别占4席，优势明显；特斯拉Model 3和Model Y继续保持强劲实力，分别拿下轿车和SUV的销冠。此外，轿车TOP10中，仍有6款为A0/A00级轿车，包括宏光MINI EV、比亚迪海豚、QQ冰淇淋、奔奔EV、奇瑞eQ、欧拉好猫。

■ **经销商库存系数恢复至警戒线以上。**2021年Q3汽车芯片供给趋紧，批发表现持续弱于零售，经销商库存系数走低，连续数月低于警戒线，于9月达到最低点后开始回暖，直到今年2月升至1.85，环比+0.39，恢复至警戒线以上，并超过去年同期水平。

■ **行业评级及投资策略：产业变革的α，时代浪潮的β。**2022年2月新能源汽车渗透率已达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：**

1、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。

2、特斯拉产业链&零部件：特斯拉生产制造革命：4680GTC+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。

3、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：**海外疫情若持续恶化，将对我国汽车出口造成影响；重点关注公司业绩不及预期的风险；需求增长不及预期的风险；原材料价格及运费持续上涨的风险；新能源汽车渗透率提升不及预期的风险。

重点公司 代码	股票 名称	2022-04-01		EPS		PE			投资 评级
		股价	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
002594.SZ	比亚迪	235.96	1.06	2.59	4.11	222.60	91.10	57.41	买入
02333.HK	长城汽车	27.76	0.73	0.92	1.35	38.03	30.17	20.56	增持
600104.SH	上汽集团	17.05	2.45	2.72	3.05	6.96	6.27	5.59	增持
02238.HK	广汽集团	11.25	0.72	0.92	1.08	15.63	12.23	10.42	买入
000625.SZ	长安汽车	11.38	0.59	0.75	0.9	19.29	15.17	12.64	增持
601689.SH	拓普集团	58.52	1.08	1.44	1.77	54.19	40.64	33.06	买入
600933.SH	爱柯迪	11.7	0.36	0.61	0.86	32.50	19.18	13.60	买入
002126.SZ	银轮股份	9.03	0.4	0.63	0.8	22.58	14.33	11.29	买入
002920.SZ	德赛西威	122.89	1.38	1.86	2.48	89.05	66.07	49.55	增持
002906.SZ	华阳集团	37.72	0.64	0.90	1.14	58.94	41.91	33.09	增持
603305.SH	旭升股份	30.96	0.92	1.62	2.24	33.65	19.11	13.82	买入
600741.SH	华域汽车	20.47	2.04	2.34	2.71	10.03	8.75	7.55	买入
002050.SZ	三花智控	17.01	0.53	0.7	0.83	32.09	24.30	20.49	买入
601799.SH	星宇股份	128.84	3.41	4.54	5.83	37.78	28.38	22.10	买入
03606.HK	福耀玻璃	35.32	1.23	1.66	2.09	28.72	21.28	16.90	买入
600699.SH	均胜电子	14.14	0.67	1.07	1.46	21.10	13.21	9.68	买入
300496.SZ	中科创达	99.07	1.71	2.23	2.98	57.94	44.43	33.24	买入
600563.SH	法拉电子	200.8	3.7	4.86	6.33	54.27	41.32	31.72	买入
688667.SH	菱电电控	129.5	4.19	5.89	7.99	30.91	21.99	16.21	买入
603596.SH	伯特利	65.43	1.36	1.77	2.2	48.11	36.97	29.74	未评级
603786.SH	科博达	48.11	1.25	1.86	2.44	38.49	25.87	19.72	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：伯特利、科博达盈利预测取自万得一致预期）

内容目录

1、 车企&车型集中度持续提升	5
2、 热门新车型陆续上市，推动新能源汽车持续高速发展.....	12
3、 库存系数显著改善，新能源渗透率持续提升	17
4、 行业评级与关注个股	19
5、 风险提示	21

图表目录

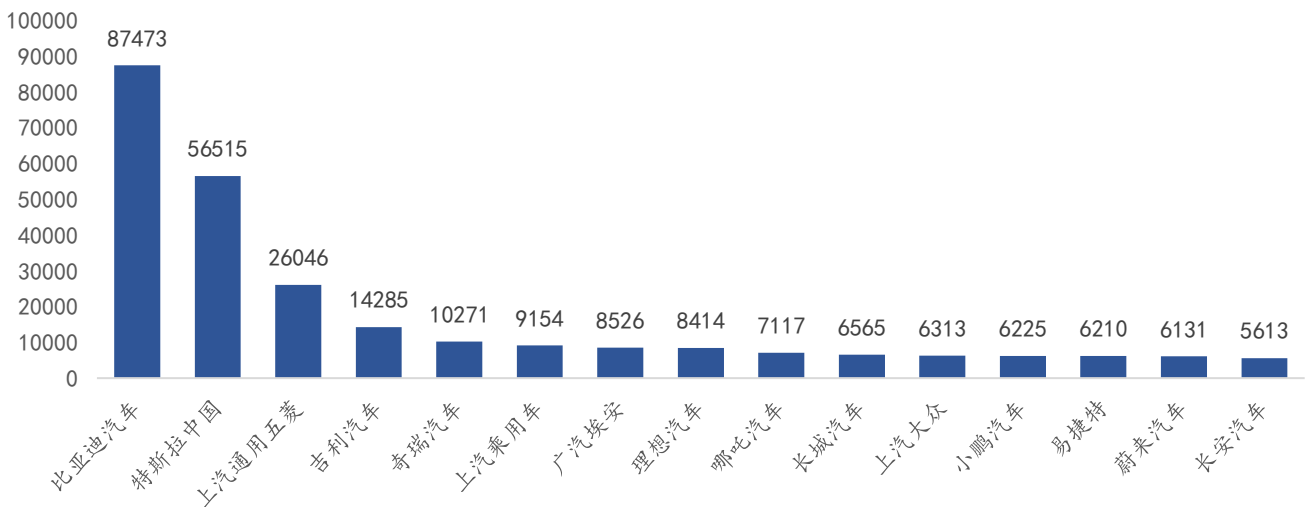
图 1: 2022 年 2 月国内新能源乘用车市场车企销量排行榜—批发量 (辆)	5
图 2: 国内新能源乘用车车企销量 CR5 和 CR10 变化	6
图 3: 国内新能源乘用车车型销量 CR5 和 CR10 变化	6
图 4: 2021-2022 年特斯拉 Model 3 月度销量 (辆)	8
图 5: Model 3 月度销量市占率情况	8
图 6: 2021-2022 年特斯拉 Model Y 月度销量 (辆)	9
图 7: Model Y 月度销量市占率情况	9
图 8: 2021-2022 年比亚迪唐 DM 销量 (辆)	9
图 9: 唐 DM 月度销量市占率情况	9
图 10: 2021-2022 年比亚迪宋 DM 销量 (辆)	10
图 11: 宋 DM 月度销量市占率情况	10
图 12: 2021-2022 年秦 PLUS DM-i 月度销量 (辆)	10
图 13: 秦 PLUS DM-i 月度销量市占率情况	10
图 14: 2021-2022 年比亚迪汉 EV 销量 (辆)	10
图 15: 汉 EV 月度销量市占率情况	10
图 16: 2021-2022 年海豚月度销量 (辆)	11
图 17: 海豚月度销量市占率情况	11
图 18: 2021-2022 年宏光 MINI EV 月度销量 (辆)	11
图 19: 宏光 MINI EV 月度销量市占率情况	11
图 20: 2021-2022 年理想 ONE 月度销量 (辆)	12
图 21: 理想 ONE 月度销量市占率情况	12
图 22: 比亚迪驱逐舰 05	12
图 23: 比亚迪汉 DM-i	13
图 24: 比亚迪海豹	14
图 25: 比亚迪护卫舰 07	14
图 26: 蔚来 ET7	15
图 27: 智己 L7	15
图 28: 阿维塔 11	16
图 29: 理想 L9	17
图 30: 2021-2022 年我国汽车月度销量 (分乘用车及商用车: 万辆)	17
图 31: 2021-2022 年我国汽车月度销量 (万辆)、同比及环比	18
图 32: 2018-2022 年我国汽车经销商库存系数变化	18
图 33: 2021-2022 年国内新能源乘用车月度销量 (万辆) 及渗透率	19
表 1: 2022 年 2 月与 2021 年 12 月新能源车企批发量排名及市占率对比	7
表 2: 2022 年 2 月新能源轿车&SUV 车型批发量排名及市占率	7
表 3: 2021 年 12 月新能源轿车&SUV 车型批发量排名及市占率	7

1、车企&车型集中度连续提升

根据乘联会批发量数据，2022年2月共6款新能源车型批发量破万辆，分别为：特斯拉 Model Y (32403 辆)，Model 3 (24112 辆)；比亚迪宋 DM (19057 辆)，秦 PLUS DM-i (14244 辆)，唐 DM (10026 辆)；五菱宏光 MINI EV (22110 辆)。此外，2022年2月还有数款新能源车型批发量表现较为出色，如：比亚迪汉 EV (8941 辆)、比亚迪海豚 (8565 辆)、理想 ONE (8414 辆)、比亚迪秦 PLUS BEV (8264 辆)、QQ 冰淇淋 (6442 辆) 等。

新能源乘用车批发量 TOP15 车企中，比亚迪凭借王朝网和海洋网两大系列的出色表现继续以绝对优势领跑新能源批发量排行榜；特斯拉凭借 Model 3、Model Y 两款车型的出色表现，位列排行榜第二；新势力中，理想（第 8 名）、哪吒（第 9 名）、小鹏（第 12 名）、蔚来（第 14 名）4 家企业上榜，表现依旧出色。在这 15 家车企中，仅有 3 家为外资/合资品牌，自主品牌在新能源汽车领域的优势明显。

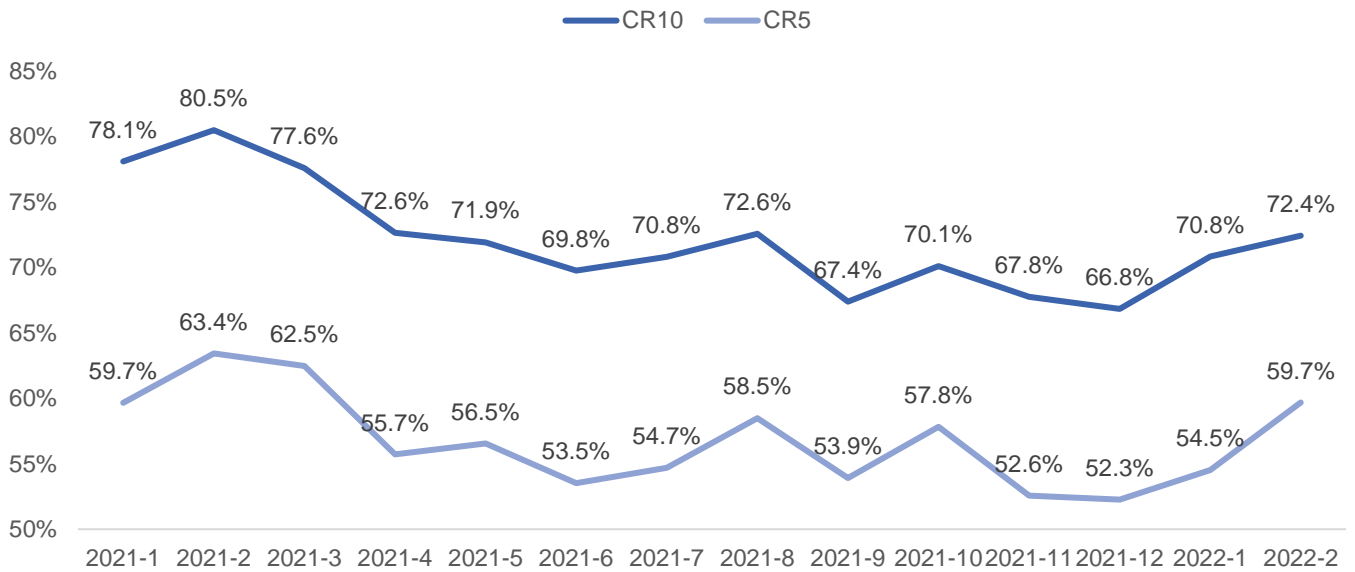
图 1：2022 年 2 月国内新能源乘用车市场车企销量排行榜—批发量（辆）



资料来源：乘联会，国海证券研究所

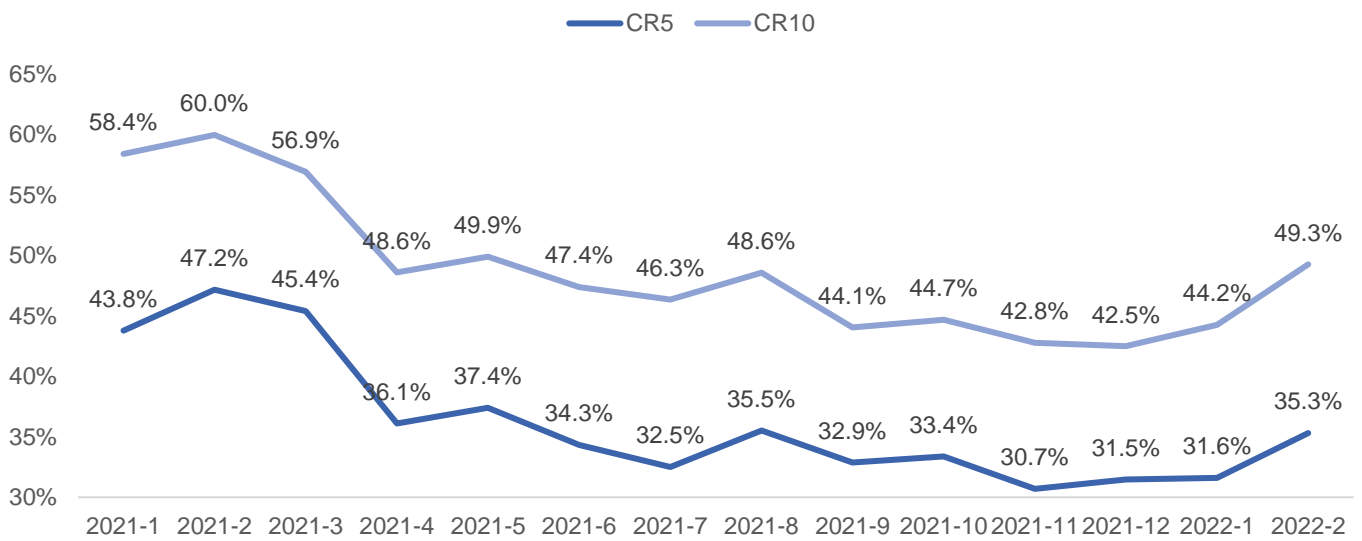
2022年1-2月，我国新能源乘用车市场的品牌集中度和车型集中度均有明显回升，相比于2021年12月，2022年2月新能源车企CR5提升7.4pct，CR10提升5.6pct；新能源车型CR5提升3.8pct，CR10提升6.8pct。我们认为，这与新能源汽车集体涨价带来的影响有关。进入2022年以来，各车企陆续上调旗下新能源汽车售价以应对成本上涨的压力，涨幅普遍在5%-15%区间。涨价对新能源汽车终端销量产生一定影响，而优质品牌则表现出更强的市场韧性，受涨价影响很小。当前特斯拉 Model 3 和 Model Y 交付周期进一步延长 20~24 周和 10~14 周，在手订单持续增长；比亚迪 2 月新能源汽车销量 87473 辆，1-2 月累计 180574 辆，同比增长 490.6%。我们认为，集体涨价将是对新能源汽车市场的一次压力测试和洗牌，市场份额将向头部车企进一步集中。

图 2：国内新能源乘用车车企销量 CR5 和 CR10 变化



资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 3：国内新能源乘用车车型销量 CR5 和 CR10 变化



资料来源：乘联会，国海证券研究所

根据乘联会公布的新能源车企销量排名来看，相比 2021 年 12 月，比亚迪、特斯拉依旧稳居位列前二，且市占率有明显提升；吉利汽车超过长城汽车跃至第四名，且市占率有 1.18pct 提升；其他车企的市占率均有不同幅度的下降。

表 1: 2022 年 2 月与 2021 年 12 月新能源车企批发量排名及市占率对比

排名	车企	2022 年 2 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)	车企	2021 年 12 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)
1	比亚迪	87473	27.59%	比亚迪	93338	18.48%
2	特斯拉	56515	17.83%	特斯拉	70847	14.03%
3	上汽通用五菱	26046	8.22%	上汽通用五菱	60372	11.95%
4	吉利汽车	14285	4.51%	长城汽车	20926	4.14%
5	奇瑞汽车	10271	3.24%	奇瑞汽车	20501	4.06%
6	上汽乘用车	9154	2.89%	吉利汽车	16831	3.33%
7	广汽埃安	8526	2.69%	小鹏汽车	16000	3.17%
8	理想汽车	8414	2.65%	上汽乘用车	14868	2.94%
9	哪吒汽车	7117	2.25%	广汽埃安	14500	2.87%
10	长城汽车	6565	2.07%	理想汽车	14087	2.79%

资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

根据乘联会公布的新能源车型销量排名来看, 相比 2021 年 12 月, 2 月国内新能源乘用车 TOP10 格局已有明显变化, 特斯拉和比亚迪的领先优势正在放大。在 2 月轿车和 SUV 各自批发量 TOP5 中, 比亚迪分别占 3/2 席, 在 TOP10 中均占 4 席, 优势明显; 特斯拉两款车型 Model 3 和 Model Y 继续保持强劲实力, 分别位居轿车和 SUV 排行的冠军。此外, 在新能源轿车批发量 TOP10 中, 仍有 6 款为 A0/A00 级轿车, 包括宏光 MINI EV、比亚迪海豚、QQ 冰淇淋、奔奔 EV、奇瑞 eQ、欧拉好猫。

表 2: 2022 年 2 月新能源轿车&SUV 车型批发量排名及市占率

排名	轿车	2022 年 2 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)	SUV	2022 年 2 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)
1	Model 3	24112	7.61%	Model Y	32403	10.22%
2	宏光 MINI EV	22110	6.97%	宋 DM	19057	6.01%
3	秦 PLUS DM-i	14244	4.49%	唐 DM	10026	3.16%
4	汉 EV	8941	2.82%	理想 ONE	8414	2.65%
5	海豚	8565	2.70%	spring	4536	1.43%
6	秦 PLUS EV	8264	2.61%	元 EV	4436	1.40%
7	QQ 冰淇淋	6442	2.03%	哪吒 EV	4073	1.28%
8	奔奔 EV	5613	1.77%	宋 EV	3699	1.17%
9	欧拉好猫	4066	1.28%	蔚来 ES6	3309	1.04%
10	奇瑞 eQ	3735	1.18%	哪吒 U	3044	0.96%

资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

表 3: 2021 年 12 月新能源轿车&SUV 车型批发量排名及市占率

排名	轿车	2021 年 12 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)	SUV	2021 年 12 月 (辆)	市占率 (乘用车合计)
1	宏光 MINI EV	55742	11.04%	Model Y	40558	8.03%

2	Model 3	30289	6.00%	宋 DM	15120	2.99%
3	秦 PLUS DM-i	17286	3.42%	理想 ONE	14087	2.79%
4	欧拉好猫	10685	2.12%	唐 DM	8700	1.72%
5	奔奔 EV	10404	2.06%	元 EV	8577	1.70%
6	汉 EV	10301	2.04%	ID.4 CROZZ	6404	1.27%
7	奇瑞 eQ	10141	2.01%	Aion Y	6020	1.19%
8	比亚迪 海豚	10016	1.98%	Spring	5664	1.12%
9	QQ 冰淇淋	8390	1.66%	哪吒 V	5280	1.05%
10	欧拉黑猫	8056	1.60%	蔚来 ES6	4939	0.98%

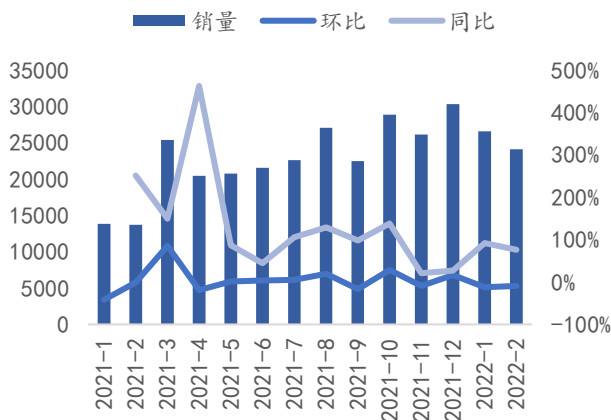
资料来源：乘联会，国海证券研究所

从具体车型来看：

新能源汽车批发量排名，Model Y 第一，Model 3 第二。2022 年 2 月，国产特斯拉实现批发量 56515 辆，同比提升 208.52%，环比下降 5.56%。Model 3 批发量 24112 辆，同比+76.15%；国产 Model Y 批发量 32403 辆，同比+599.85%，终端需求旺盛。根据乘联会统计数据，Model Y 和 Model 3 分列 2 月国内新能源汽车批发量排名第一和第二名。

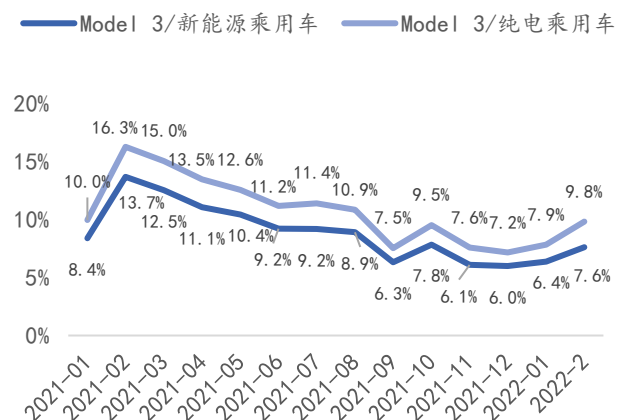
在这次新能源汽车涨价潮中，特斯拉涨价时间最早、次数最多、幅度最大，然而 Model 3 和 Model Y 的市占率在 2022 年 1-2 月持续快速回升，这充分体现了优质品牌强大的市场韧性。2022 年特斯拉上海工厂扩产将推动国产特斯拉年产能达到 100 万辆，国产特斯拉，尤其是 Model Y 批发量仍有很大增长潜力。

图 4：2021-2022 年特斯拉 Model 3 月度销量（辆）



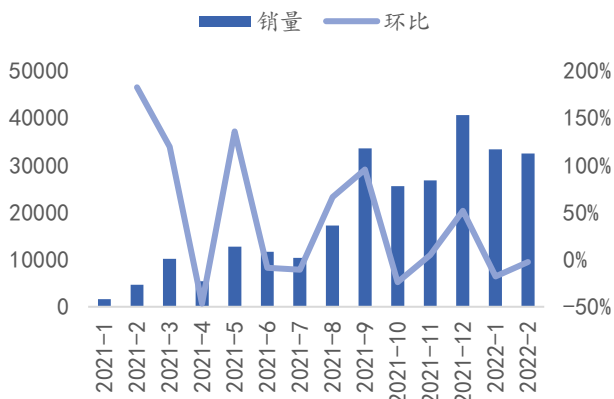
资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 5：Model 3 月度销量市占率情况



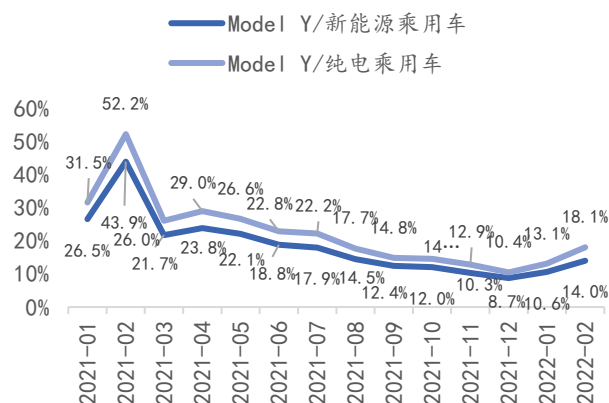
资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 6：2021-2022 年特斯拉 Model Y 月度销量 (辆)



资料来源：乘联会，国海证券研究所

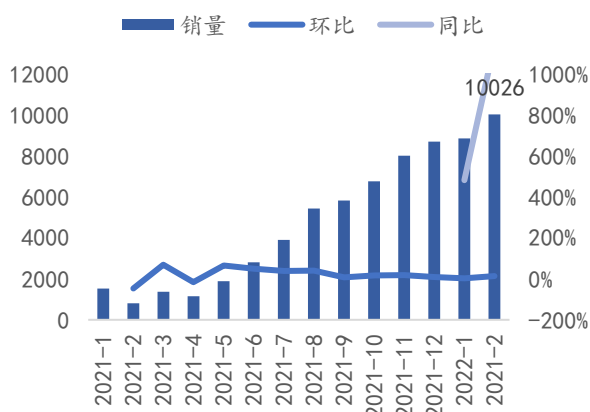
图 7：Model Y 月度销量市占率情况



资料来源：乘联会，国海证券研究所

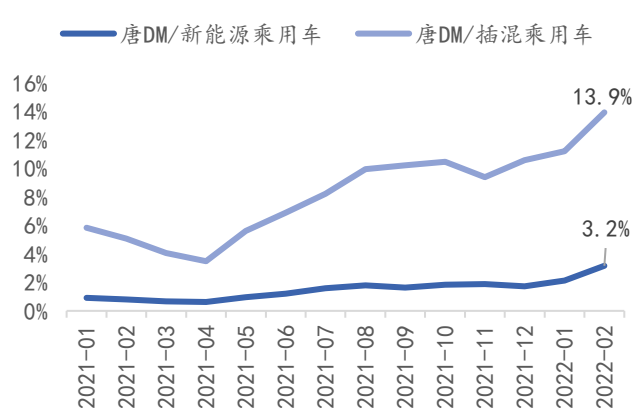
唐 DM 月销首次破万，宋 DM 月销再创新高。2022 年 2 月唐 DM 批发量 10026 辆，同比+1143.9%，创历史新高；宋 DM 批发量 19057 辆，同比+17224.55%，环比+16.12%，同样创历史新高；秦 PLUS DM-i 批发量 14244 辆，同比+4004.9%，环比-22.79%；汉 EV 批发量 8941 辆，同比大幅+118.07%，环比-11.04%。从市占率来看，比亚迪 DM-i 带动了整个插混市场的兴起，秦 PLUS DM-i 和宋 DM 两款车型快速抢占插混市场，目前分别占有 19.8%和 26.5%市场份额；唐 DM 销量因去年 4 月份唐 DM-i 正式上市而节节攀升，登顶 2 月份中大型 SUV 销量榜首；汉 EV 销量已经逐渐趋于稳定，市占率在 1-2 月份连续实现快速提升，这也充分体现了市场的持续高度认可。得益于比亚迪在新能源领域的深厚技术积淀，其 EV、PHEV 产品在 2021 年获得了快速的销量增长，尤其是 DM-i 混动车型成为比亚迪销量高增的最大驱动力。2022 年比亚迪全系车型将陆续搭载 DM-i 超级混动技术，海洋网军舰系列也有多款车陆续推出，混动产品矩阵进一步丰富，销量增长前景广阔。

图 8：2021-2022 年比亚迪唐 DM 销量 (辆)



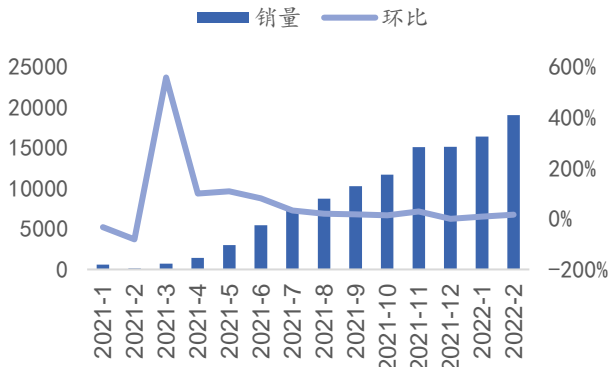
资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 9：唐 DM 月度销量市占率情况



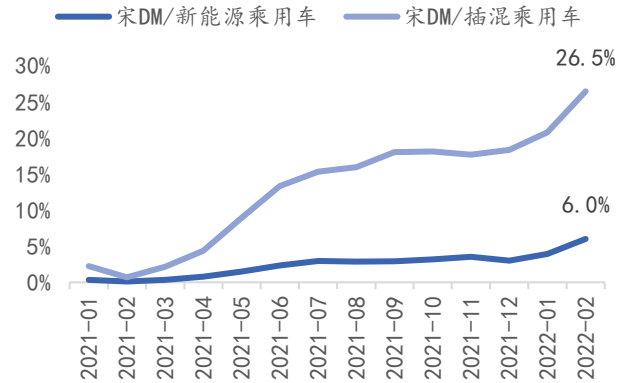
资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 10: 2021-2022 年比亚迪宋 DM 销量 (辆)



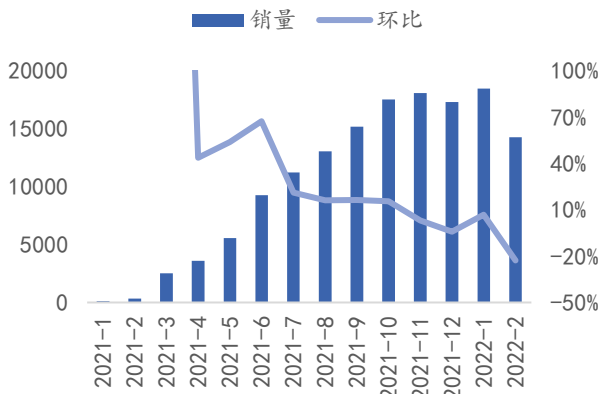
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 11: 宋 DM 月度销量市占率情况



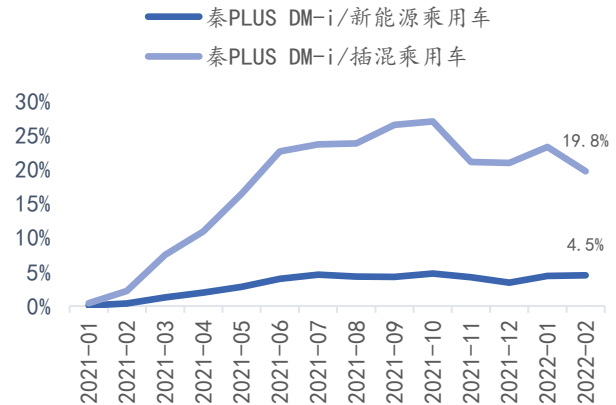
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 12: 2021-2022 年秦 PLUS DM-i 月度销量 (辆)



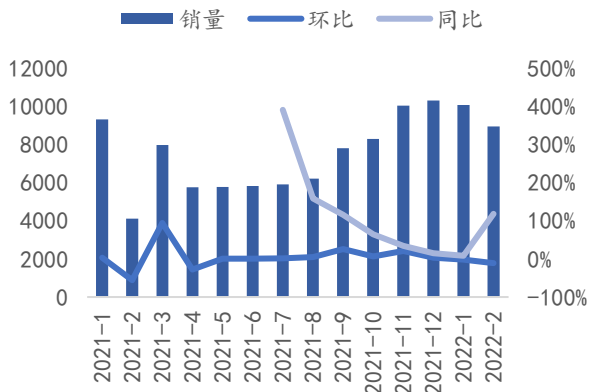
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 13: 秦 PLUS DM-i 月度销量市占率情况



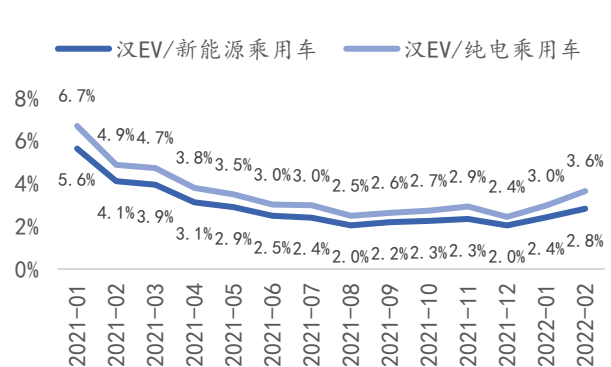
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 14: 2021-2022 年比亚迪汉 EV 销量 (辆)



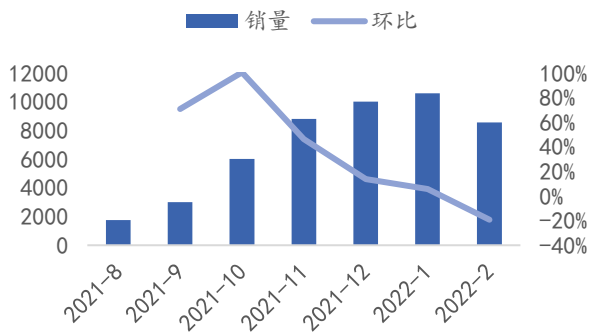
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 15: 汉 EV 月度销量市占率情况



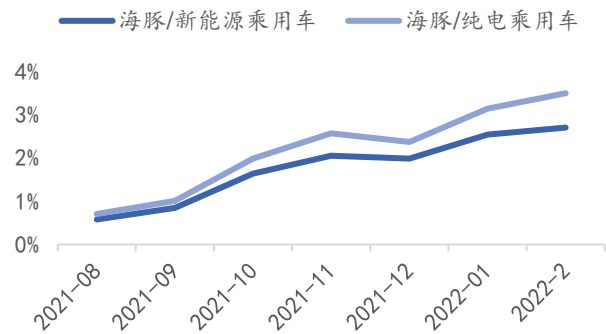
资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

图 16: 2021-2022 年海豚月度销量 (辆)



资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

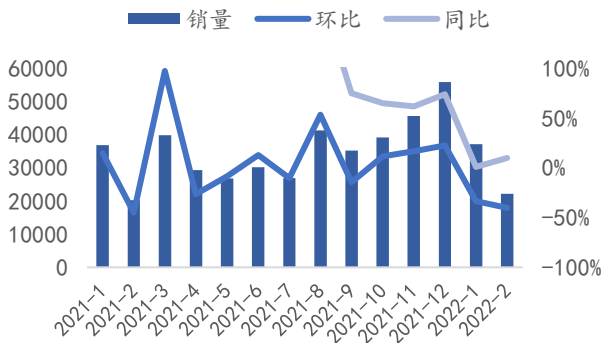
图 17: 海豚月度销量市占率情况



资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

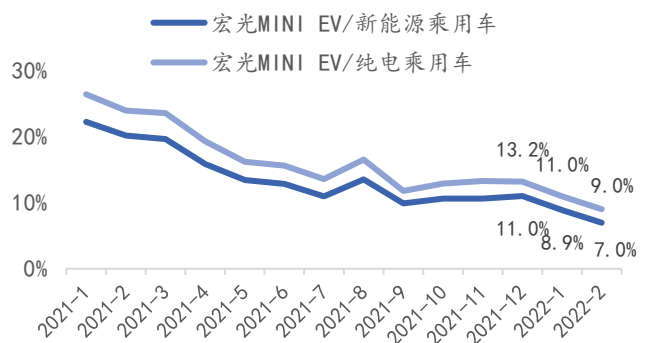
宏光 MINI EV 销量连续两月大幅下滑, 受上游原材料涨价影响较大。2022 年 2 月, 宏光 MINI EV 批发量 22110 辆, 同比+9.63%, 环比-40.32%。自上市以来, 宏光 MINI EV 长期领跑我国新能源乘用车月度销量排行榜, 但是在进入 2022 年后迎来连续 2 个月的大幅下滑。我们认为, 除了常规的季节性因素影响外, 上游原材料涨价对主打性价比的低端微/小型车带来的冲击更为显著。一方面, 主机厂在单车利润大幅下降后, 或减少订单出货量以应对亏损; 另一方面, 低端微/小型车目标客群对价格更为敏感, 宏光 MINI EV 宣布涨价后或将对销量造成进一步影响。

图 18: 2021-2022 年宏光 MINI EV 月度销量 (辆)



资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

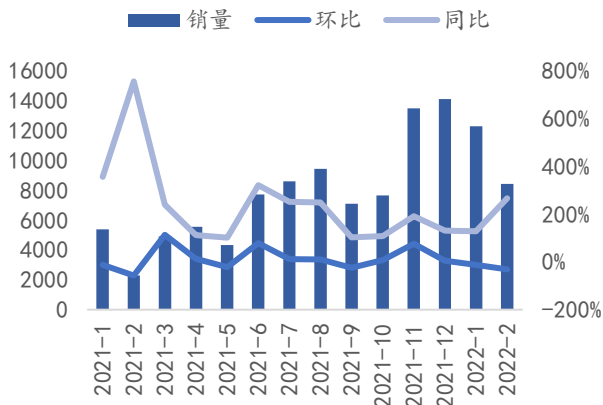
图 19: 宏光 MINI EV 月度销量市占率情况



资料来源: 乘联会, 国海证券研究所

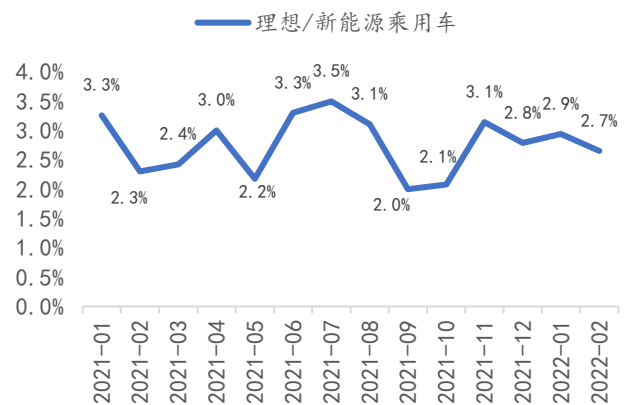
理想 ONE 月销有所下降, 但同比仍保持高增。2022 年 2 月理想 ONE 批发量 8414 辆, 同比+265.83%; 从市占率来看, 理想 ONE 主要在 2%-3% 之间保持波动, 没有明显的上升或下降趋势。理想汽车将于 4 月 16 日正式发布的 L9 车型将进一步完善产品矩阵, 销量持续增长可期。

图 20：2021-2022 年理想 ONE 月度销量（辆）



资料来源：乘联会，国海证券研究所

图 21：理想 ONE 月度销量市占率情况



资料来源：乘联会，国海证券研究所

2、热门新车型陆续上市，推动新能源汽车持续高速发展

2022 年 3 月，比亚迪驱逐舰 05、蔚来 ET7、智己 L7 上市，比亚迪汉 DM-i 及 DM-p 正式发布并开启预售，比亚迪海豹、比亚迪护卫舰 07、阿维塔 11 进入产品公示阶段，理想 L9 正式发布。多款上市或即将上市的重磅新能源车型将大幅扩充产品多样性，对我国新能源汽车的持续高速发展起到有力的支撑作用。

3 月 17 日，海洋网军舰系列首款车型-驱逐舰 05 正式上市。驱逐舰 05 定位 A+ 级轿车，纯电续航里程 55-120km，补贴后售价 11.98-15.58 万元，定价比同平台的秦 PLUS DM-i 高 0.6-1 元。新车搭载骁云-插混专用 1.5L 高效发动机，发动机热效率达到业界领先的 43.04%，并搭载 EHS 电混系统和 DM-i 超级混动专用功率型刀片电池。

图 22：比亚迪驱逐舰 05



资料来源：网易汽车，国海证券研究所

3月15日，汉DM-i和DM-p正式发布，3月19日开启预售10销售后订单突破12098辆。DM-i百公里加速7.9s，百公里亏电油耗4.2L，纯电续航里程121km/242km，综合续航里程1300km，起售价21.68万元，相比老款DM车型更具性价比优势；DM-p主打性能，百公里加速3.7s，搭载智能电四驱，纯电续航里程202km，百公里亏电油耗5.2L。

图 23：比亚迪汉 DM-i



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

比亚迪海豹和护卫舰07均以进入工信部产品公示目录，这将进一步丰富海洋网产品矩阵，推动比亚迪品牌持续向上发展，并进一步扩展目标客群。

比亚迪海豹售价或为22-28万，外观及尺寸对标Model 3。外观上，新车汲取了概念车Ocean-X的造型思路，不同于以往比亚迪王朝系列的Dragon Face设计语言，而是采用了全新的海洋美学设计理念，视觉上更为年轻；尺寸上，海豹的车身长宽高分别为4800/1875/1460mm，轴距达2920mm，比Model 3略大；动力方面，新车基于比亚迪e平台3.0打造，采用全新的前双叉臂加后五连杆的底盘结构，配备磷酸铁锂刀片电池，进一步提升电池稳定性。此外，新车采用后驱、四驱两种驱动形式，并有150kW单电机、230kW单电机、160kW/230kW双电机四驱三种组合可供选择供消费者选择。

图 24：比亚迪海豹



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

比亚迪护卫舰 07，长/款/高分别为 4820/1920/1750mm，轴距 2820，定位中型 SUV，与唐系列同级别。外观方面，护卫舰 07 的外观采用与驱逐舰 05 相同的军舰系列设计语言，横贯中网的多个镀铬饰条是标志性的设计元素，颇具层次感，侧面线条简洁而有力量感；动力方面，新车将搭载比亚迪 DM-i 插电混动系统，其中 1.5T 发动机的最大功率为 102kW，而前/后电机峰值功率为 145kW/150kW。新车或将于 2022 年上半年正式上市，并在 5 月份投产。

图 25：比亚迪护卫舰 07



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

蔚来 ET7 于 3 月 28 日交付，2021 累计订单超 15000 台。ET7 是蔚来旗下首款轿车车型，也是 NT2.0 平台的首款车型，定位中大型轿车。ET7 共有 3 款配置，补贴后价格区间为 43.66~51.34 万元，BAAS 方案售价 36.66~38.54 万元。在 2021 年 1 月 9 日正式发布后，2021 年累计订单超 15000 台，目前产能处于起步爬坡阶段，预计 Q3 达正常水平。ET7 百公里加速时间 3.8s，电驱动单元前、后分别为 180、300kW，最大输出功率 480kW，最高续航里程达 1000 公里。

ET7 搭载 Aquila 系统，拥有 33 个高性能感知硬件。其中，包括 1 颗超远距高精度激光雷达、800 万像素摄像头 7 颗、300 万像素环视专用摄像头 4 颗、增强主驾驶感知 1 个、毫米波雷达 5 颗、超声波传感器 12 个、高精度定位单元 2 个以及 V2X 车路协同。车辆搭载 4 颗 NVIDIA DRIVE Orin 芯片，算力达 1016Tops，2 颗主控芯片可实现 NAD 的全栈计算，独立的冗余备份芯片使得在任何一个主芯片失效的情况下，NAD 都能确保安全。

图 26：蔚来 ET7



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

智己 L7 于 3 月 29 日上市，4 月启动交付。L7 定位定位中大型轿跑车，官方指导价为 40.88 万元，百公里加速时间 3.87 秒，峰值功率 425kW，电池容量达到 93kWh，并支持整车无线充电。L7 搭载超 30 个感知硬件，包括 12 个超声波雷达，11 个高清感知摄像头，5 个毫米波雷达，2 个高精度定位单元，并可在系统开发完成后升级搭载激光雷达。

图 27：智己 L7



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

阿维塔 11 进入产品公示阶段。阿维塔 11 定位中大型纯电轿跑 SUV。在外观上，以 LED 光源勾勒前脸结构，颇具未来感和力量感；在尺寸上，新车长/宽/高分别为 4880/1970/1601mm，轴距 2975mm，驾乘空间相比特斯拉 Model Y 更具优势；

动力方面，新车配备前 195kW、后 230kW 双电机，最高功率达 425kW，搭载宁德时代三元锂离子电池包并应用 750V 高压充电系统，零百公里加速时间不足 3s。在智能配置方面，新车匹配超感系统和 400Tops 算力的超算平台，可实现面向高速以及城区复杂路况等全场景下的高阶智能驾驶。

图 28：阿维塔 11



资料来源：汽车之家，国海证券研究所

理想 L9 将于 4 月 16 日正式发布，作为理想汽车旗下第二款车型，定位大型 SUV，售价或为 45-50 万元。在外观上，L9 延续了理想 ONE 的设计理念，采用了贯穿式的 LED 日间行车灯及内嵌式远近光灯，整体造型更具未来感；在尺寸上，长/宽/高分别为 5200/1998/1800mm，轴距 3100mm，驾乘空间非常宽敞；内饰及车机方面，使用大尺寸 HUD 系统取代仪表盘，配备 4D 座椅；动力方面，新车搭载 1.5T 四缸发动机及 65L 油箱，搭配长城蜂巢动力的电动机及 44.5kWh 容量电池组，CLTC 工况下综合续航里程将达 1200 公里。

理想 L9 在智能驾驶方面有大幅提升。感知硬件包括 6 颗 800 万像素摄像头、5 颗 200 万像素摄像头，实现对车身周围及远距离的 360° 全方位感知，并配备正向 128 线激光雷达，5 个毫米波雷达和 12 个超声波雷达；智能驾驶算力平台包含两颗英伟达 Orin-X 处理器，总算力达到 508Tops。新车标配旗舰级的智能驾驶系统-理想 AD Max，采用全栈自研的感知、决策、规划和控制软件，保障系统的可靠性和高成长性。其中，AEB 自动紧急制动功能针对中国路况进行了优化，增强了对横穿行人和两轮车的识别，可有效降低交通事故发生率，通过全栈自研能力还可以实现快速迭代。

图 29：理想 L9

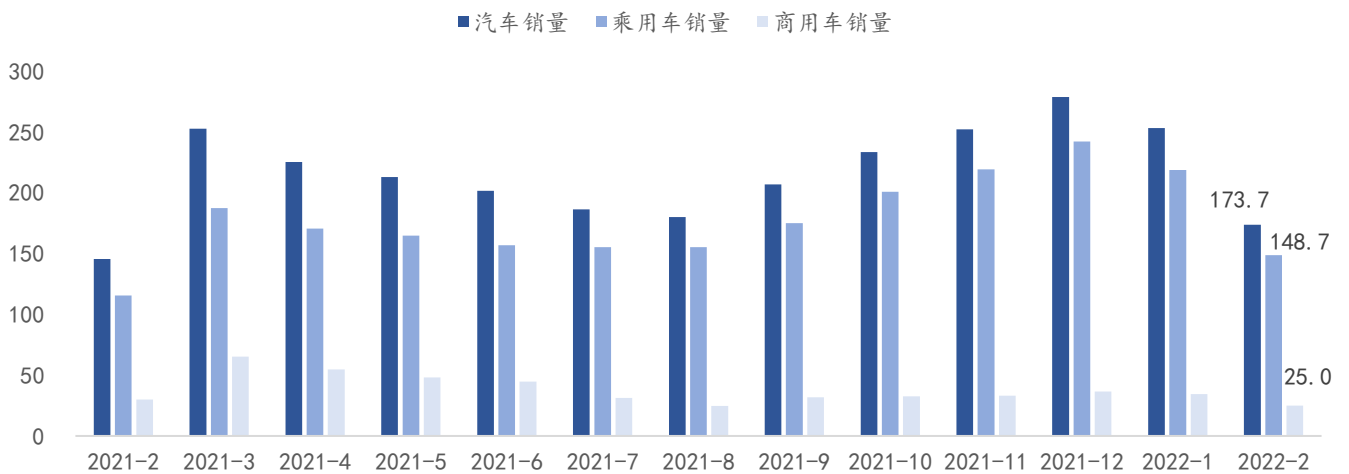


资料来源：汽车之家，国海证券研究所

3、库存系数显著改善，新能源渗透率持续提升

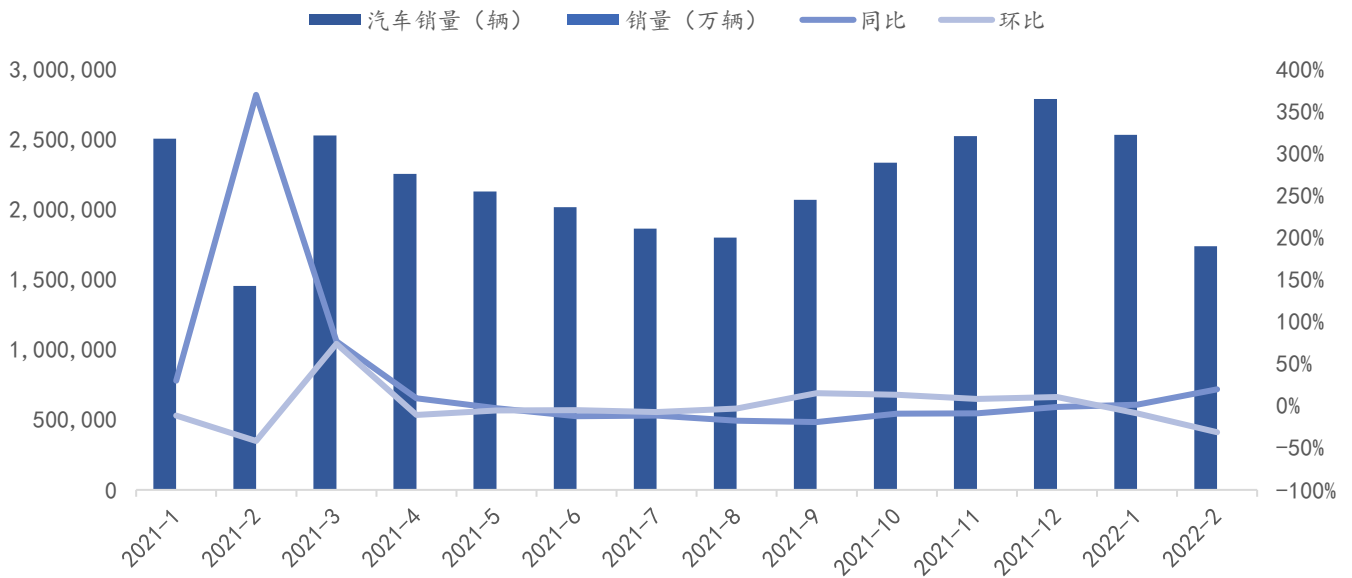
根据 2022 年 2 月汽车销量数据来看，单月销量达 173.7 万辆，同比+19.4%，其中乘用车 148.7 万辆，同比+28.68%；商用车 25.0 万辆，同比-16.41%；新能源汽车 32.1 万辆，同比+202.7%。

图 30：2021-2022 年我国汽车月度销量（分乘用车及商用车：万辆）



资料来源：乘联会，国海证券研究所

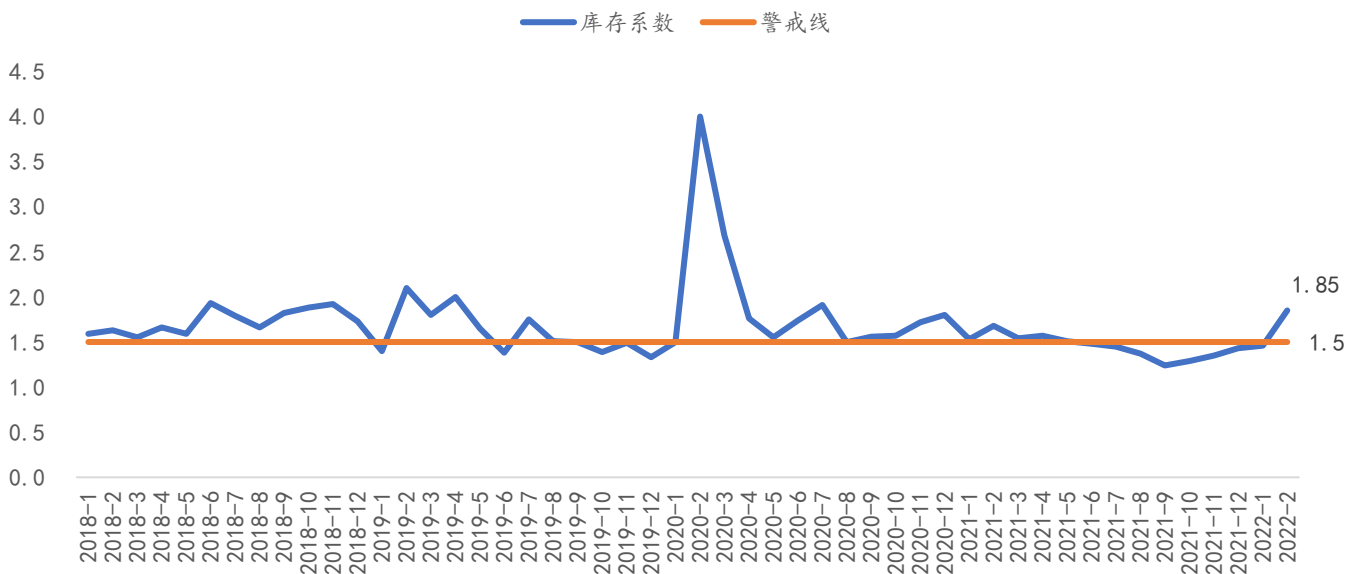
图 31：2021-2022 年我国汽车月度销量（万辆）、同比及环比



资料来源：Wind，中汽协，国海证券研究所

经销商库存系数恢复至警戒线以上。2021 年 Q3 汽车芯片供给趋紧，批发表现持续弱于零售，经销商库存系数走低，连续数月低于警戒线，并于 9 月达到最低点后开始回暖。今年 2 月，库存系数达 1.85，环比+0.39，并以超过去年同期水平，恢复至警戒线以上。

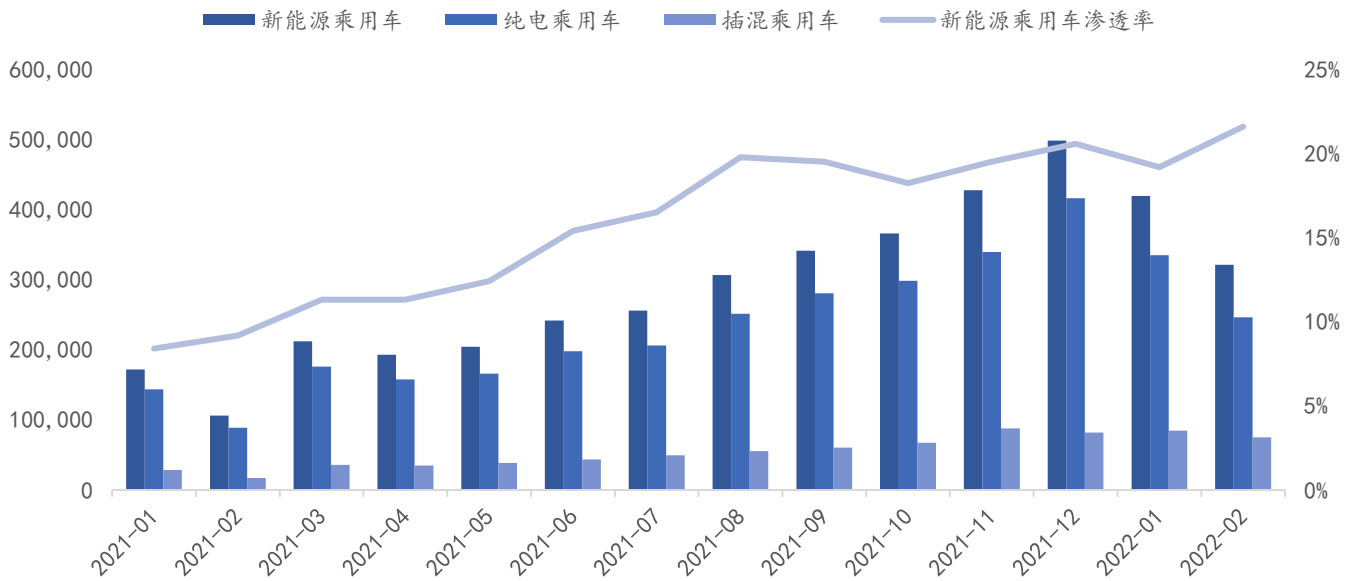
图 32：2018-2022 年我国汽车经销商库存系数变化



资料来源：Wind，中国汽车流通协会，国海证券研究所

2022 年 2 月，我国新能源乘用车月度销量 32.1 万辆，同比提升 202.7%，环比-23.4%，新能源乘用车渗透率达 21.6%。我们预计 2022 年新能源乘用车市场将继续保持高景气态势，推动新能源乘用车销量达 560 万辆，渗透率达 24%。

图 33：2021-2022 年国内新能源乘用车月度销量（万辆）及渗透率



资料来源：Wind，中汽协，国海证券研究所

4、行业评级与关注个股

行业评级及投资策略：产业变革的 α ，时代浪潮的 β 。2022 年 2 月新能源汽车渗透率已达 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：

1、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。

2、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。

3、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。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2022-04-01 股价	EPS			PE			投资 评级
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
002594.SZ	比亚迪	235.96	1.06	2.59	4.11	222.60	91.10	57.41	买入
601633.SH	长城汽车	27.76	0.73	0.92	1.35	38.03	30.17	20.56	增持
600104.SH	上汽集团	17.05	2.45	2.72	3.05	6.96	6.27	5.59	增持
601238.SH	广汽集团	11.25	0.72	0.92	1.08	15.63	12.23	10.42	买入
000625.SZ	长安汽车	11.38	0.59	0.75	0.9	19.29	15.17	12.64	增持
601689.SH	拓普集团	58.52	1.08	1.44	1.77	54.19	40.64	33.06	买入
600933.SH	爱柯迪	11.7	0.36	0.61	0.86	32.50	19.18	13.60	买入
002126.SZ	银轮股份	9.03	0.4	0.63	0.8	22.58	14.33	11.29	买入
002920.SZ	德赛西威	122.89	1.38	1.86	2.48	89.05	66.07	49.55	增持
002906.SZ	华阳集团	37.72	0.64	0.90	1.14	58.94	41.91	33.09	增持
603305.SH	旭升股份	30.96	0.92	1.62	2.24	33.65	19.11	13.82	买入
600741.SH	华域汽车	20.47	2.04	2.34	2.71	10.03	8.75	7.55	买入
002050.SZ	三花智控	17.01	0.53	0.7	0.83	32.09	24.30	20.49	买入
601799.SH	星宇股份	128.84	3.41	4.54	5.83	37.78	28.38	22.10	买入
600660.SH	福耀玻璃	35.32	1.23	1.66	2.09	28.72	21.28	16.90	买入
600699.SH	均胜电子	14.14	0.67	1.07	1.46	21.10	13.21	9.68	买入
300496.SZ	中科创达	99.07	1.71	2.23	2.98	57.94	44.43	33.24	买入
600563.SH	法拉电子	200.8	3.7	4.86	6.33	54.27	41.32	31.72	买入
688667.SH	菱电电控	129.5	4.19	5.89	7.99	30.91	21.99	16.21	买入
603596.SH	伯特利	65.43	1.36	1.77	2.2	48.11	36.97	29.74	未评级
603786.SH	科博达	48.11	1.25	1.86	2.44	38.49	25.87	19.72	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：伯特利、科博达盈利预测取自万得一致预期）

5、风险提示

- 1) 海外疫情若持续恶化，将对我国汽车出口量造成影响；
- 2) 重点关注公司业绩不及预期的风险；
- 3) 需求增长不及预期的风险；
- 4) 原材料价格及运费持续上涨的风险；
- 5) 新能源汽车渗透率提升不及预期的风险。

【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，本报告中的分析师均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分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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。