

电气设备

2022年04月19日

短期冲击带来布局机会，需求长期向好趋势不改

——行业深度报告

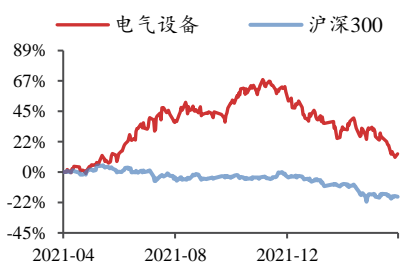
投资评级：看好（维持）

刘强（分析师）

liuqiang@kysec.cn

证书编号：S0790520010001

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《行业周报-疫情导致的困难终将过去，短期是很好的布局期》-2022.4.17

《行业深度报告-从百人会看锂电未来趋势——变革在加速》-2022.4.15

《行业周报-行业已到短期全面布局时间点，重视后周期》-2022.4.10

● 多重因素扰动不改新能源车向上趋势

2022年开年以来，车企销售终端提价、疫情蔓延、车企缺芯持续等因素对新能源车产销格局产生了一定的扰动，也加剧了市场担忧情绪和预期分歧。我们认为，上述因素确实会对新能源车产销格局构成一定负面影响，但是考虑下游客户结构、车企稳定市场预期努力、政府支持性政策持续性、新能源车产品力向上等因素，我们认为新能源汽车行业将保持渗透率快速提升的趋势，短期低谷带来较好的重新布局机会。从投资的节奏看，供需矛盾最大的阶段即将过去，短期是很好的布局期；由于需求端较好，下半年产业链供给端加速释放，成长环境将会更好。我们认为应重视三方向的投资机会：(a) 核心成长：按照壁垒高低投资（电池、锂资源、隔膜、负极等），宁德时代、璞泰来、恩捷股份等公司受益；(b) 后周期：按照增速的弹性投资，比如储能、换电等板块，鹏辉能源等公司受益；(c) 新技术：按照渗透率提升速度投资，比如4680、扁线等，当升科技、金杯电工等公司受益。

● 提价、疫情和缺芯扰动在所难免，但总体影响或有限，向好趋势不变

提价会导致部分中低端车型目标用户延缓购车进程，上游材料成本压力下，车企提价频率提高可能会进一步挤出部分购车需求；

疫情蔓延至少从车企生产、供应链周转、进店客流与渠道拓展三方面对产销格局形成冲击；

缺芯仍将制约新能源车产量充分释放，上述因素的扰动在所难免。

但我们认为考虑到下游客户结构的分化、疫情区域分布结构性显著、上层复工复产政策指引、车企生产端与销售终端的努力、支持性政策保持延续性、油价持续高企、新能源车产品力提升等因素，上述因素对新能源车产销格局的总体冲击或有限，不会对2022年销售情况形成扭转，也不会动摇新能源汽车发展的长期向好趋势。

● 新能源车市中期有望恢复原料供需平衡、长期看渗透率仍将持续提升

中期看，保供稳价的上层设计持续推进，新增供给有望有序释放，原材料价格有望维稳回落，上游成本压力下降将带动车企提价步伐趋缓，抑制对下游需求的侵蚀；随着新能源车销量增大，平台成本下降，分摊到车的成本，起到一定的抵消效果，控制新能源车的成本上涨，保持性价比，逐步恢复市场平衡。

长期看，补贴完全退坡后，新能源车与燃油车的竞争将完全变为产品力的竞争，智能化驱动的新能源车产品力持续提高有望带动新车渗透率持续爬升，主要客户群涵盖都市白领首购用户、家庭增购用户等，用户挖掘空间仍大；从保有量看，国内目前3.07亿汽车保有量中，新能源车只占不到3%，剩余的换购用户将会是更大的客户来源，市场空间广阔。

● 风险提示：上游成本压力持续高企、客户接受度低于预期、疫情影响超预期

目 录

1、 新能源车需求持续高涨，逆势而上持续放量	3
2、 新能源车产销格局的扰动：终端提价、疫情蔓延与缺芯瓶颈	4
3、 新能源车短期产销面临压力，但不会动摇向好趋势	7
4、 新能源车市展望：中期原料供应有望恢复平衡、长期渗透率持续提升	11
5、 风险提示	11

图表目录

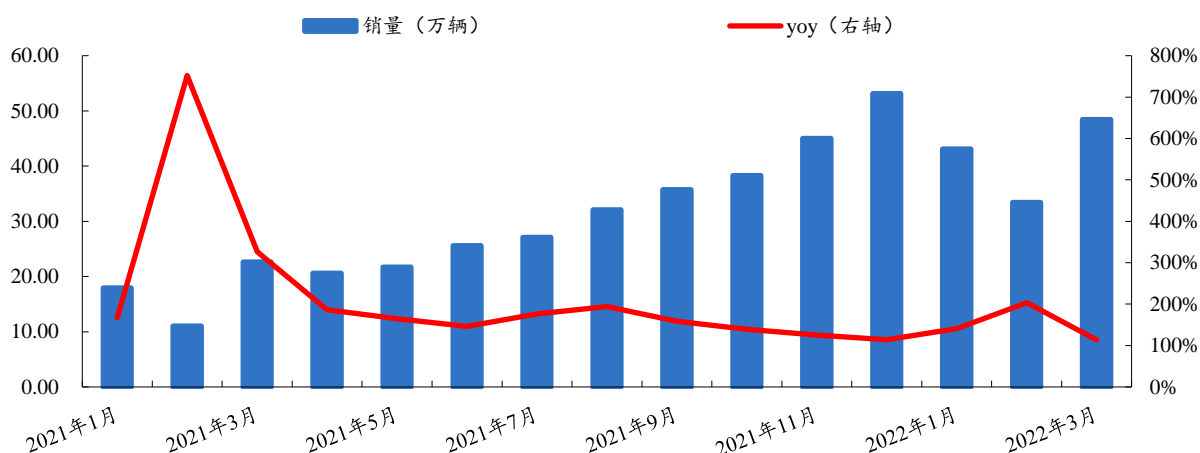
图 1： 2022 年开年以来新能源车需求延续强劲增长态势	3
图 2： 新能源乘用车销量逆势而上，头部车企与新势力车企增速亮眼	3
图 3： 锂盐价格维持高位对中下游成本产生持续压力	4
图 4： 钴盐价格已接近翻番，三元正极成本攀升	4
图 5： 2022 年 3 月疫情再度蔓延，确诊数急剧上升，带来额外扰动	7
表 1： 2-3 月车企提价潮中，6-12 万元价格带的中低端车型提价比例明显更高	5
表 2： 上游原料成本压力持续下，下游车企提价频率也在提高	6
表 4： 疫情对位于上海的整车和汽配企业的生产与供应链周转均带来一定冲击	7
表 5： 在政策支持下，疫情地区的核心车企及汽配企业复产在望	8
表 6： 在小型车、紧凑型车与中型车的同价位代表车型中，新能源车均具有经济性优势	9
表 7： 中高端车型中，新能源车在尺寸、加速性能、多媒体配置、智能化配置等方面均有优势，强化驾乘体验	10
表 8： 从 2022 年新能源车新款车型看，长续航、智能化进程进一步推进，产品力持续优化推动需求向上	10
表 9： 电动车产业链核心标的具备配置价值（数据截至 2022 年 4 月 18 日收盘）	11

1、新能源车需求持续高涨，逆势而上持续放量

2022 年至今，国内新能源车需求持续高涨，一季度，国内新能源乘用车累计销量 119 万辆，同比+145.40%，渗透率为 21.88%；其中，3 月新能源乘用车销量 45.5 万辆，同比+122.40%，环比增长 63.10%，渗透率达到 25.08%，需求持续高涨。

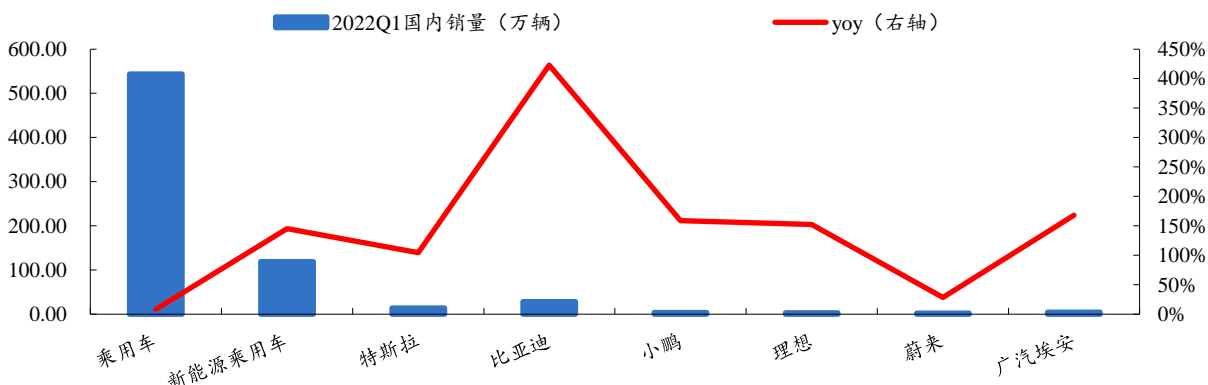
2022 年 Q1 后半程受疫情蔓延发酵、上游原材料成本高企、地缘政治冲突抬升燃油价格、产业链缺芯等因素影响，国内汽车供需两端均受到一定冲击，总销量增长乏力，据乘联会数据，2022 年 Q1 国内乘用车销量为 543.9 万辆，同比+8.3%；3 月销量为 181.4 万辆，同比-1.6%。受益于政策支持、新车型迭代提升产品力、销售渠道与客户充分沟通等因素，**新能源乘用车销量则逆势而上，头部新能源车企与新势力销量增长依旧亮眼**。1-3 月，比亚迪累计销量为 28.63 万辆，累计同比+422.97%；特斯拉国内累计销量为 14.17 万辆，累计同比 145.40%；广汽埃安累计销量 4.71 万辆，累计同比+167.85%；小鹏汽车累计销量为 3.46 万辆，累计同比+159.00%；理想汽车累计销量为 3.17 万辆，累计同比+152.10%。蔚来汽车累计销量为 25,768 辆，累计同比+28.50%。

图1：2022 年开年以来新能源车需求延续强劲增长态势



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图2：新能源乘用车销量逆势而上，头部车企与新势力车企增速亮眼



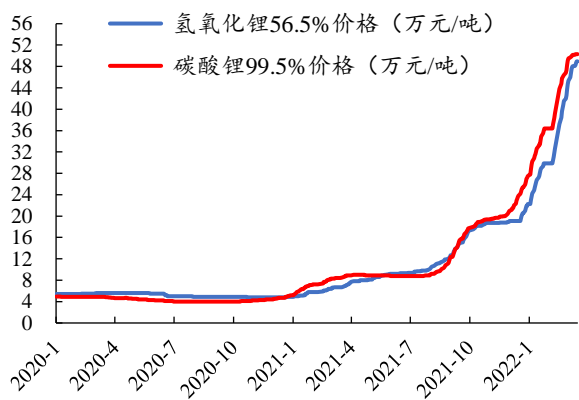
数据来源：乘联会、开源证券研究所

2、新能源车产销格局的扰动：终端提价、疫情蔓延与缺芯瓶颈

2022年开年以来，上游原材料供需紧平衡的格局持续发酵，上游开采生产能力相对于高涨的下游需求而言有所不足，叠加市场主体短期行为扰动等因素，动力电池原料价格延续高速上扬的趋势，3月17日电池级碳酸锂市场综合报价在48-52.2万元/吨，而在2021年初碳酸锂价格仅为5万元/吨；与此同时，钴价也从2021年初不到30万元/吨上涨至56.8万元/吨，涨幅明显。上游价格压力经过较长时间的传导已经体现在下游销售终端，2022年初以及3月，自主品牌、新势力和合资品牌新能源车型均有几千至几万元不等的提价，6-12万元价格带的中低端车型提价比例明显高于主流车型，其中比亚迪、上汽通用五菱、哪吒的多款相应车型累计提价比例达到6%-16%。我们认为上游成本拉动的提价潮至少会从两个方面冲击新能源汽车需求：(1) 提价或导致部分中低端车型用户延缓购车进程，通常中低端车型用户价格敏感度更高，且由于中低端车型价格基数较低，提价比例相对更高，对其目标用户购车意愿存在冲击；(2) 上游材料成本压力持续背景下，车企提价频率提高，可能进一步挤出部分购车需求。

自2022年3月以来，疫情先后在华南、东北和华东地区蔓延，对新能源汽车的产销格局形成冲击，我们认为至少体现在如下三个方面：(1) **防疫政策下车企生产端受到抑制**：如特斯拉上海工厂在上海市进入分阶段封锁策略以来持续停产，导致3月销量不及预期、交车时间延长；理想常州工厂停产2天（现已恢复生产）；(2) **疫情防控下供应链周转水平下降**：首先是车企上游汽车零部件的生产受限，且运输情况受到防疫政策制约，中国汽零部件生产重镇江浙沪地区首当其冲，博世、蒂森克虏伯、安波福等汽零企业生产活动已经受到明显冲击；**上游汽车零部件的生产受限不仅延长周转期间，甚至于直接造成下游车企的停产**，4月9日，蔚来汽车在其官方APP上宣布已暂停整车生产，本次停产正是源于其上游汽零供应伙伴（主要位于沪吉地区）在疫情蔓延之下的停产行为；其次是车企下游整车物流速度减缓，进一步延长客户提车周期；(3) **线下客流与新渠道拓展受影响**：车企线下客流在疫情蔓延的背景下几乎都受到不同程度的影响，线下看车、预约试驾的场景压制明显，新渠道拓展难以进行，这一冲击对于仍处在高速发展阶段、经销渠道规模化和规范化尚未完成的新势力企业更为明显。

图3：锂盐价格维持高位对中下游成本产生持续压力



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：钴盐价格已接近翻番，三元正极成本攀升



数据来源：Wind、开源证券研究所

此外，始于2020年下半年的“缺芯”瓶颈仍未充分打开，且新能源汽车对于芯片数

量的需求通常高于燃油车。在总体芯片供应较为紧缺的背景下，各车企均面临着不同程度的芯片供给约束。

表1: 2-3月车企提价潮中，6-12万元价格带的中低端车型提价比例明显更高

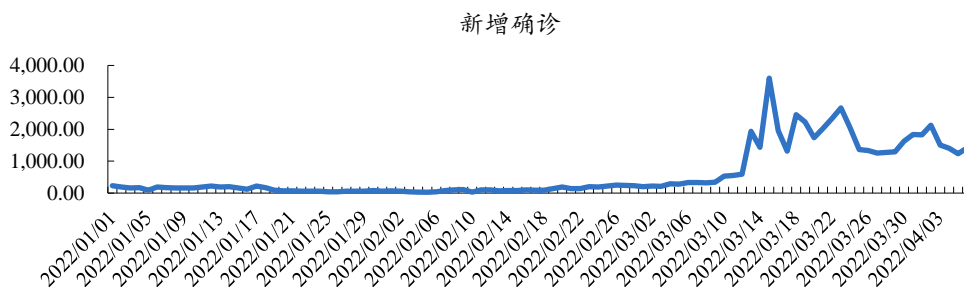
车企	车系	新最低价	原低价	变价幅度	变价比例
上汽通用五菱	五菱 Nano	52800	49800	3000	6%
	五菱荣光 EV	99800	89800	10000	11%
广汽乘用车	埃安 S Plus	157800	153800	4000	3%
	埃安 V	177600	172600	5000	3%
	埃安 Y	129600	119600	10000	8%
吉利汽车	几何 A	119800	118700	1100	1%
	几何 EX3 功夫牛	65800	58800	7000	12%
上海汽车	荣威 EI5	141800	139800	2000	1%
	荣威 16 MAX EV	141800	139800	2000	1%
	荣威 RX5 eMAX	171800	169800	2000	1%
特斯拉中国	Model 3	349900	339900	10000	3%
	Model Y	357900	347900	10000	3%
威马汽车	威马 EX5	154800	151800	3000	2%
零跑汽车	零跑 C11	59800	68900	9100	13%
哪吒汽车	哪吒 V	60900	65900	5000	8%
	哪吒 U	99800	107800	8000	7%
小鹏汽车	P5	162700	182700	20000	11%
	P7	224200	244200	20000	8%
	G3i	154600	164700	10100	6%
比亚迪汽车	比亚迪海豚	102800	93800	9000	10%
	秦 PLUS DM-i	111800	105800	6000	6%
	秦 PLUS EV	138800	129800	9000	7%
	宋 Pro DM	138800	134800	4000	3%
	宋 PLUS DM-i	152800	146800	6000	4%
	宋 Plus EV	180800	174800	6000	3%
	唐	239800	236800	3000	1%
	唐 DM-i	195800	189800	6000	3%
奇瑞汽车	元 Pro	92800	79800	13000	16%
奇瑞汽车	小蚂蚁	69900	66900	3000	4%

数据来源：乘联会、开源证券研究所

表2: 上游原料成本压力持续下, 下游车企调价频率也在提高

车企	车型	车型版本	涨价	调价开始时间	
特斯拉	Model 3	后轮驱动版	10,000	2021/12/31	
			14,000	2022/3/15	
	Model 3	高性能版	10,000	2022/3/10	
			18,000	2022/3/15	
	Model Y	后轮驱动版	21,088	2021/12/31	
			15,000	2022/3/17	
		全轮驱动版	10,000	2022/3/10	
			18,000	2022/3/15	
Model Y	高性能版	10,000	2022/3/10		
		20,000	2022/3/15		
大众	ID. 4 CROZZ		5,400	2022/2/28	
	ID. 6 CROZZ		5,400	2022/2/28	
广汽	AION LX		4,000	2022/1/1	
	AION Y		10,000	2022/3/4	
	AION V Plus		5,000	2022/3/4	
	AION S Plus		11,200	2022/3/4	
小鹏汽车	P7		4,300-5,900	2022/1/11	
	P5		4,800-5,400	2022/1/11	
	G3i		4,800-5,400	2022/1/11	
比亚迪	王朝、海洋	全系	10,000-20,000	2022/3/21	
		全系车型	1,000-5,000	2022/2/1	
		10 款车型 39 款配置	3,000-6,000	2022/3/16	
奇瑞新能源	大蚂蚁			—	
	小蚂蚁		3,000-4,100	2022/3/17	
	QQ 冰淇淋		3,100/0	2022/3/17	
长安汽车	奔奔 E-star		10,000	2021/11/30	
长城汽车	欧拉好猫 GT 版		6,000-7,000	2022/3/23	
上汽	MARVEL R		2,000	2022/2/1	
	ER6		1,000	2022/2/1	
	五菱 Nano EV		3,000	2022/2/7	
	MINI EV		6,000	2022/3/11	
	荣威 RX5 eMAX	PHEV		2,000	2022/3/1
	荣威 Ei5			2,000	2022/3/1
	荣威 i6 MAX EV	2021 款 500 式天幕尊享版		2,000	2022/3/1
	荣威 i6 MAX EV	2021 款 500 天幕旗舰版		2,000	2022/3/1

数据来源: 高工锂电、开源证券研究所

图5：2022年3月疫情再度蔓延，确诊数急剧上升，带来额外扰动


数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：疫情对位于上海的整车和汽配企业的生产与供应链周转均带来一定冲击

企业名称	企业类型	疫情影响
特斯拉	整车企业	超级工厂位于浦东临港；3/16-17 停产两天，此后闭环生产两周；3/29 停产，目前还未复工；4/3 特斯拉中国要求员工继续居家。
上汽大众	整车企业	工厂位于嘉定安亭；3/14 进入闭环生产，工厂员工只有 10%；3/31 停止部分生产。
理想汽车	整车企业	常州工厂停产 2 天（已恢复生产）
蔚来汽车	整车企业	4/9，蔚来宣布整车生产因供应链（主要供应伙伴位于沪吉地区）陆续停产而停产
吉利汽车	整车企业	3 月销量交流会上表示销售受到上海、大连、昆山供应商停产影响。
安波福	汽配企业	宣布停产
蒂森克虏伯	汽配企业	宣布停产
博世	汽配企业	称尽一切可能维护供应链并实施闭环生产

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

3、新能源车短期产销面临压力，但不会动摇向好趋势

在提价、疫情和缺芯的背景下，市场对于新能源车产销格局演变的疑虑与分歧有所扩大，我们认为尽管提价潮和疫情客观上确实对新能源车产销构成冲击，但更倾向于作为短期因素为新能源车市产生扰动，总体不会扭转新能源车产销向上的趋势。

在生产方面，尽管疫情客观对于国内生产活动产生影响，但目前来看对新能源车生产的影响不会太大：

(1) 本轮疫情区域水平分化明显且车企保供存在侧重：对于生产、销售的扰动集中在上海、东北地区。而比亚迪、长安、长城、五菱、广汽埃安等内资车企以及部分新势力车企的生产基地主要集中在华中、华南和华北地区，目前疫情对于主流车企生产端影响有限；新能源汽车的结构复杂度低于传统燃油汽车，零部件相对更少，“牵一发而动全身”的负面效应相对更低；且车企保供存在侧重，景气度更高、市场反馈更好的新能源汽车有望得到合资车企平台以及上游汽配供应商更多的保供资源，确保生产的合理进行；

(2) 生产与供应链周转瓶颈在上层政策引导和疫情受控下同样有望逐步打开，缓解疫情对生产端的扰动，同时车企自身积极推进复工复产进程：工信部派出上海前方工作组，与上海市有关部门一道推动重点工业企业稳定生产和复工复产，保障产业

链供应链运转顺畅。4月5日，工信部党组成员王江平召开视频会议，研究建立产业链供应链诉求应急协调机制，设立工业和信息化领域保运转重点企业“白名单”，集中资源优先保障集成电路、汽车制造、装备制造、生物医药等重点行业666家重点企业复工复产。深入产业链龙头企业，通过点对点、一对一、短平快的方式，及时协调解决关键原材料库存告警等影响稳定生产的急迫问题。4月16日，上海经信委发布《上海市工业企业复工复产疫情防控指引（第一版）》。指引明确，各区政府和街镇、园区要积极支持企业复工复产，指导企业“一企一策”，切实做好疫情防控工作。

同时在复产政策推进与区域疫情缓解的背景下各车企也在纷纷积极安排复产，据路透社报道，特斯拉上海工厂在停产三周后成功获批，准备于下4月18日恢复生产。4月11日，吉林省工信厅厅长孙简表示，中国一汽已全面启动复工，同时首批47家零部件企业正有序复工，中国一汽红旗蔚山工厂总装三线经过一段时间的筹备，已经实现单班复产，而一汽大众、一汽解放、一汽丰田等工厂也将陆续复工复产；4月14日，蔚来汽车表示，目前供应链略有恢复，合肥生产基地正逐步恢复生产，后续生产计划有赖于供应链恢复情况；上汽集团旗下各企业也正在对复工复产准备情况进行排摸，拟于4月18日开始启动复工复产压力测试。

(3) 车企持续努力与客户沟通稳定预期：随着疫情平稳，车企有望加速消化前期的积压订单，在2022年持续放量。

表5：在政策支持下，疫情地区的核心车企及汽零企业复产在望

企业名称	企业类型	新近动态
特斯拉	整车企业	拟于4月18日恢复生产
上汽大众	整车企业	旗下各企业也正在对复工复产准备情况进行排摸，拟于4月18日开始启动复工复产压力测试
一汽集团	整车企业	已全面启动复工，同时首批47家零部件企业正有序复工，中国一汽红旗蔚山工厂总装三线经过一段时间的筹备，已经实现单班复产，而一汽大众、一汽解放、一汽丰田等工厂也将陆续复工复产
蔚来汽车	整车企业	4月14日，蔚来汽车表示，目前供应链略有恢复，合肥生产基地正逐步恢复生产
安波福	汽零企业	有望在政策支持下复产
蒂森克虏伯	汽零企业	有望在政策支持下复产

资料来源：工信部、各公司资讯、开源证券研究所

在客户需求方面，不同车型定位对应的客户群体有所差异，其需求和认知水平同样有着较大的分化，且新能源车迭代升级、购买政策、替代效应等同样影响客户需求。因此，我们认为：

(1) 市场客户对于提价的态度和反应有所区别：提价的需求冲击效应对于中低端车型最明显，短期中低端车型订单的削弱料将难以避免；**主流车型和高端车型用户价格敏感度相对更低，车企整体提价幅度也较为理性**，12-20万元价格带的主流车型2022年以来的提价比例基本位于1%-5%之间，整体并不显著；部分用户对于新能源车关注度高，了解涨价和交付周期延长的前因后果，接受度更高；对于混动车型的顾客而言，其购买动因本身就在于混动车经济省油的特性，几千元的提价幅度影响有限；

(2) 政府支持政策延续+油价高企的当下背景使得新能源车性价比仍高，保障需求空间：当前限牌城市牌照价格高昂，补贴、免购置税、送牌、不限行等上层政策支持

使得新能源车购置、使用成本更具竞争力，在当前燃油价格持续走高的大背景下，纯电车型更低的使用成本以及混动车型的节油效应显得更具吸引力，对中端燃油车形成一定的替代效应；同时车企终端销售渠道在提价的同时通过金融政策优惠等手段对客户予以补偿，同样在一定程度上对冲提价对需求的负面影响。通常，小型车（A0级）、紧凑型车（A级）的目标群体会更为看重购车性价比以及使用的经济性，而中型车（B级）销售往往由家庭首购/复购或都市白领首购驱动，其同样会关注新能源汽车相对于燃油车型的性价比进行决策。因此，我们基于3年60000公里的标准，测算了对应车型级别同价位代表车型的单位使用成本，结果显示新能源汽车在油价高企、政策支持延续的前提下，具有更低的单位使用成本，即更好的经济性。测算基准是充电电价为0.56元/度（家用电价），但即便假设电价为部分电站点的1.5元/度，新能源车仍具有更好的经济性。

表6：在小型车、紧凑型车与中型车的同价位代表车型中，新能源车均具有经济性优势

级别	类型	车型款式	测算基准	车价	购置税/ 补贴	保险与养护 总费用	动力总费用	单位使用成本 (元/万公里)
A0	纯电	比亚迪海豚 301Km 活力版	3年6万公里	102800	0	12900	4200-11250	19983-21158
	燃油	本田飞度 2021款 1.5L CVT 潮越 Max 版	3年6万公里	107000	9224	16119	30240	27097
A	混动	比亚迪秦 PLUS DM-i 120KM 尊贵型	3年6万公里	135800	0	16895	17203-19572	28316-28711
	燃油	丰田卡罗拉双擎 1.8L E-CVT 先锋版	3年6万公里	135800	11707	15408	23520	31072
B	纯电	小鹏 P7 2021款 480N	3年6万公里	249900	0	21767	5141-13770	46135-47573
	混动	比亚迪汉 DM-i 121KM 尊贵型	3年6万公里	215800	0	24752	13800-18030	42392-43097
	燃油	本田 260TURBO 幻夜·旗舰版	3年6万公里	215800	18603	27607	31200	48868

数据来源：汽车之家、开源证券研究所（单位：元，电价假设为0.56-1.5元/KWh、92汽油价格假设为8元/L，假设无出险情况。）

（3）电动化+智能化推动的产品力提升进一步增强了新能源车吸引力：在头部自主品牌和造车新势力的带动下，近年新能源车科技与消费属性有所增强，产品力成为需求的重要决定因素，新能源汽车由于电气架构的特殊性等因素，更适用于智能化方案，产品力相比于同价位的燃油车型具有一定优势，对于提高在中高端车型（其目标用户通常更强调乘用体验）中的渗透率起到有力的支撑，我们对比了中高端SUV、高端轿车中的新能源与燃油爆款车型的相关参数，发现新能源车在空间、加速性能等驾乘体验以及智能化配置上具有优势，产品力明显，有利于提高乘用体验优势。同时随着新能源车智能化与高端化进程的持续推进，2022年新能源车高压快充、超长续航和激光雷达车型相继推出，各大车企产品线持续扩充。智能化硬件配置升级的“军备竞赛”已然开启，产品力的持续提升有望进一步打开主流和高端车型增强新能源车吸引力，打开需求空间。

表7：中高端车型中，新能源车在尺寸、加速性能、多媒体配置、智能化配置等方面均有优势，强化驾乘体验

车型	高端 SUV		高端轿车		中端 SUV	
	理想 2021 款 增程 6 座版	奔驰 GLC 2022 款	小鹏 P7 670E+	宝马 3 系 320i	宋 PLUS-DM-I 110Km	本田 CR-V 2021 款
售价 (万元)	34.98	40.63	31.79	29.39	16.58	17.98
长*宽*高 (mm)	5030*1960*1760	4764*1898*1642	4880*1896*1450	4719*1827*1459	4705*1890*1680	4621*1855*1679
最大功率 (kW)	96	145	196	115	81	142
0-100Km/h 加速 (s)	6.5	8.4	6.7	9	7.9	9.3
多媒体配置	12.3 英寸触控液晶屏	10.25 英寸触控液晶屏	14.96 英寸触控液晶屏	10.25 英寸触控液晶屏	12.8 英寸触控液晶屏	5 英寸普通液晶屏
语音控制识别系统	多媒体、导航、电话、空调、天窗	多媒体、导航、电话、空调	多媒体、导航、电话、空调	多媒体、导航、电话、空调	多媒体、导航电话、空调、天窗	-
辅助驾驶芯片	地平线征程 3	-	英伟达 Xavier	-	-	-
芯片总算力 (TOPS)	10	-	30	-	-	-
摄像头数量 (个)	5	-	14	-	-	-
雷达数量 (个)	12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达	-	12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达	-	-	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

表8：从 2022 年新能源车新款车型看，长续航、智能化进程进一步推进，产品力持续优化推动需求向上

车型	类别	续航 (Km)	快充系统配置	智能感知硬件	算法平台
小鹏 G9	纯电 SUV	650-400	800V/480kW	毫米波雷达 5 个、超声波雷达 12 个、摄像头 10 个、激光雷达 2 个	英伟达 Drive Orin 芯片，算力 508TOPS+自研自动驾驶域控制器
理想 X01	纯电 SUV	800	-	8M 摄像头、超声波雷达 12 个、毫米波雷达 5 个、128 线激光雷达 1 个	地平线 J3+J5 芯片、SP 控制器定制化 Orin-X 芯片
蔚来 ET7	纯电轿车	500-1000	-	超远距高精度激光雷达 1 个、摄像头 11 个、毫米波雷达 5 个、超声波传感器 12 个	蔚来超算平台
零跑 C11	纯电 SUV	480-600	-	摄像头 11 个、超声波雷达 12 个、毫米波雷达 5 个	凌芯 01，算力 8.4TOPS
哪吒 S	纯电/增程轿车	800-1100	240kW	摄像头 13 个、激光雷达 2 个、超声波雷达 12 个、毫米波雷达 5 个、	200TOPS 高算力华为 MDC 计算平台
埃安 LX PLUS	纯电 SUV	1009	-	摄像头 12 个、激光雷达 3 个、毫米波雷达 6 个、超声波传感器 12 个	200TOPS 高算力驾驶计算平台
长城沙龙机甲龙	纯电轿车	802	800V/480kW	摄像头 12 个、激光雷达 4 个、毫米波雷达 5 个、超声波雷达 12 个	华为双 MDC610 芯片，算力 400TOPS
上汽智己 L7	纯电轿车	655	-	高精度摄像头 12 个、毫米波雷达 5 个、超声波传感器 12 个	英伟达 Xavier 芯片

资料来源：各公司官网、开源证券研究所

总体看来，我们认为新能源车需求高速增长的格局并没有逆转，当前扰动因素更多针对车企供应链，由于客户下单机制的时滞等因素，当前车企销售仍具有一定的缓冲边际，订单水平仍处于较强的状态；尽管消费者看涨态度可能导致一定的需求前置、历史订单逐步消化完毕叠加涨价效应的逐步体现，4-5月行业订单可能会环比下降，但预计主要体现在中低端车型中，总体下降幅度有限，下半年需求仍不会低于预期，订单总需求存在支撑。

4、新能源车市展望：中期原料供应有望恢复平衡、长期渗透率持续提升

中期看，保供稳价的上层设计持续推进，新增供给有望有序释放，原材料价格有望企稳回落，上游成本压力下降将带动车企提价步伐趋缓，抑制对下游需求的侵蚀；随着新能源车销量增大，平台成本下降，分摊到车的成本，起到一定的抵消效果，控制新能源车的成本上涨，保持性价比，逐步恢复市场平衡。

长期来看，政策完全退坡后，新能源实现和燃油车的充分竞争，这时候新能源的电池技术、可靠性、装备提升、便利性、使用感受相比于燃油车的水平更重要，因此**市场最终还是产品的竞争**。新能源车产品力持续提高有望带动新车渗透率持续爬升，主要客户群涵盖都市白领首购用户、家庭增购用户等，用户挖掘空间仍大；保有量方面，国内目前3.07亿汽车保有量中，新能源车只占不到3%，剩余的换购用户将会是更大的客户来源，随着新能源车使用便利性提升、技术创新迭代、智能化水平提升和厂家品牌营销、用户沉淀、产品可靠性稳定性不断验证、保值率提升，消费者对新能源的认知度和接受度在不断提升，未来的需求发展潜力仍大。

表9：电动车产业链核心标的具备配置价值（数据截至2022年4月18日收盘）

	评级	收盘价/元	总市值/亿元	归母净利润/亿元			P/E		
		2022/4/18	2022/4/18	2021/2021E	2022E	2023E	2021/2021E	2022E	2023E
核心成长									
宁德时代	买入	451.00	10,512.14	141.05	228.82	328.53	74.53	45.94	32.00
比亚迪	买入	239.10	6,469.20	30.45	96.19	139.44	212.45	67.25	46.39
璞泰来	买入	129.60	899.92	17.49	29.51	40.69	51.45	30.50	22.12
恩捷股份	买入	191.95	1,712.98	27.18	48.62	65.59	63.02	35.23	26.12
后周期									
鹏辉能源*	暂未评级	42.26	183.24	2.78	5.98	8.87	65.92	30.64	20.66
协鑫能科*	暂未评级	15.68	254.54	10.18	13.24	17.1	25.00	19.22	14.89
新技术									
当升科技	买入	70.87	358.96	10.91	15.45	20.09	32.90	23.23	17.87
金杯电工	买入	6.55	48.08	3.31	5.25	7.06	14.53	9.16	6.81

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：标*公司的盈利预测采用Wind一致预测

5、风险提示

上游成本压力持续高企、客户接受度低于预期、疫情影响供应链超预期

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn