造车新势力系列十一

6月新势力销量同环比齐升，AITO月销破7000

超配

◆ 行业研究·行业快评 ◆ 汽车 ◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师： 唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 执证编码：S0980519080002
联系人： 余晓飞 0755-81981306 yuxiaofei1@guosen.com.cn

事项：

2022年7月，多家造车新势力公布了6月销量数据。其中，埃安/小鹏/理想/哪吒/蔚来/零跑/AITO/极氪的交付量分别为24109/15295/13024/13157/12961/11259/7021/4302辆，分别同比+182%/+133%/+69%/+20%/+60%/+186%/-/-，分别环比+14%/+51%/+13%/+20%/+85%/+12%/+40%/-1%。**埃安、小鹏、理想位居交付量前三名，蔚来实现了单月交付量新高，华为和小康合作的新品牌AITO月销量首次突破7000。伴随供应链情况改善，下半年汽车销售旺季在即，造车新势力本月销量普遍环比提升。**

2022年1-6月，埃安/小鹏/理想/哪吒/蔚来/零跑/AITO/极氪的交付量分别为100,251/ 68,983/ 60,403/ 63,131/ 50,827/ 51,994/ 20,193/ 19,010辆，分别同比+134%/+124%/+100%/+199%/+21%/+299%/-/-。**埃安、小鹏累计销量领先，哪吒、零跑累计同比增速领先。**

国信汽车观点：本文是造车新势力系列之十，继2020年10月深度报告《造车新势力系列之一——解析进阶赛的4个关键点》，2020年11月《造车新势力Q3季报点评：产销数据亮眼，毛利均转正，聚焦自动驾驶技术》，2021年3月《造车新势力Q4季报&年报点评：毛利率均转正，预计2021年为爆款电动车型元年》，2022年1月《造车新势力12月交付量齐创新高，智能电动加速渗透》，2022年2月《造车新势力1月销量保持亮眼，市场份额持续提升》，2022年3月《淡季交付承压，黑马哪吒值得关注》，2022年3月《理想L9上市在即，关注产业链投资机会》，2022年4月《3月交付表现亮眼，局部疫情不改增长趋势》，2022年5月《供应链和交付承压，销量增长趋势持续》、2022年6月《交付环比增长，推荐新势力产业链》之后的第十一篇造车新势力系列报告。我们认为，造车新势力的核心优势在于扁平灵活的组织架构、创新进取的企业文化、个性高端的品牌形象、软硬件协同布局的研发优势。2021年的销量增长与新品打磨已初步证明了它们的市场竞争力，2022年及往后几年的核心关注点在于交付量、产品矩阵、品牌壁垒与盈亏平衡，重要挑战在于供应链管理、组织扩张、渠道铺设与用户需求把握。埃安突破新能源车痛点，把握新能源车市场结构转型机遇。哪吒汽车背靠360集团，凭借渠道下沉与差异化定位，发展势头较好，值得关注。1-6月，aito问界的交付量分别为0.1/0.1/0.3/0.3/0.5/0.7万辆，分别环比+132%/+30%/+187%/+7%/+54%/+40%。

我们认为原材料价格走势短期难以预测，但汽车行业电动化、智能化升级趋势不改，仍然是未来5-10维度的主线逻辑，部分零部件下跌到合理估值水平，中长期配置价值凸显。我们推荐自主崛起方向的混动（比亚迪/长城/吉利）/小鹏汽车等新势力/特斯拉/广汽埃安及其产业链，增量零部件方向的1）数据流方向关注传感器、域控制器、线控制动、空气悬挂、车灯、玻璃、车机、HUD、车载音响等环节。2）能源流方向：关注动力电池、电驱动系统、中小微电机电控、IGBT、高压线束线缆连接器等环节。标的方面推荐星宇股份、福耀玻璃、伯特利、华阳集团、拓普集团、德赛西威、科博达、胜蓝股份、保隆科技、玲珑轮胎等。

评论：

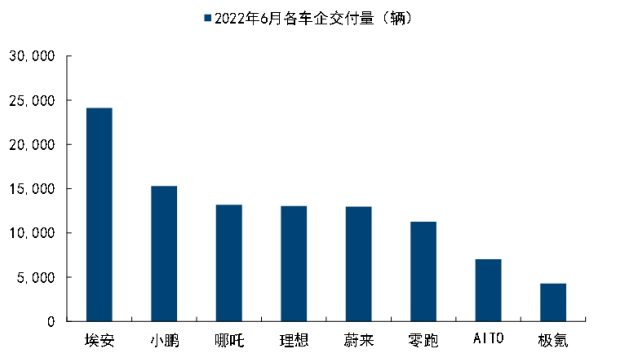
◆ 埃安、小鹏、理想交付量位列前三，aito首破7000

2022年7月，多家造车新势力公布了6月销量数据。其中，埃安/小鹏/理想/哪吒/蔚来/零跑/AITO/极氪

的交付量分别为 24109/15295/13024/13157/12961/11259/7021/4302 辆，分别同比+182%/+133%/+69%/+20%/+60%/+186%/-/-，分别环比+14%/+51%/+13%/+20%/+85%/+12%/+40%/-1%。**埃安、小鹏、理想位居交付量前三名，蔚来实现了单月交付量新高，华为和小康合作的新品牌 AITO 月销量首次突破 7000。伴随供应链情况改善，下半年汽车销售旺季在即，造车新势力本月销量普遍环比提升。**

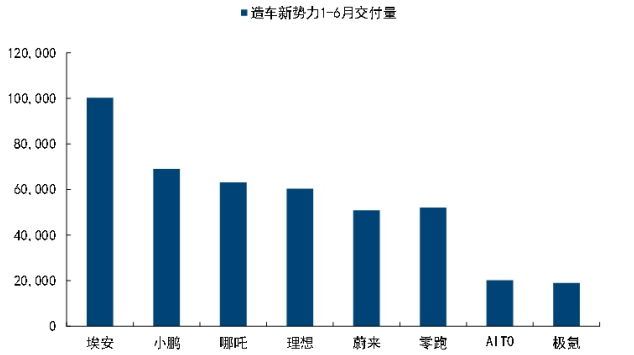
2022 年 1-6 月，埃安/小鹏/理想/哪吒/蔚来/零跑/AITO/极氪的交付量分别为 100,251/ 68,983/ 60,403/ 63,131/ 50,827/ 51,994/ 20,193/ 19,010 辆，分别同比+134%/+124%/+100%/+199%/+21%/+299%/-/-。**埃安、小鹏累计销量领先，哪吒、零跑累计同比增速领先。**

图1：2022 年 6 月自主品牌造车新势力销量



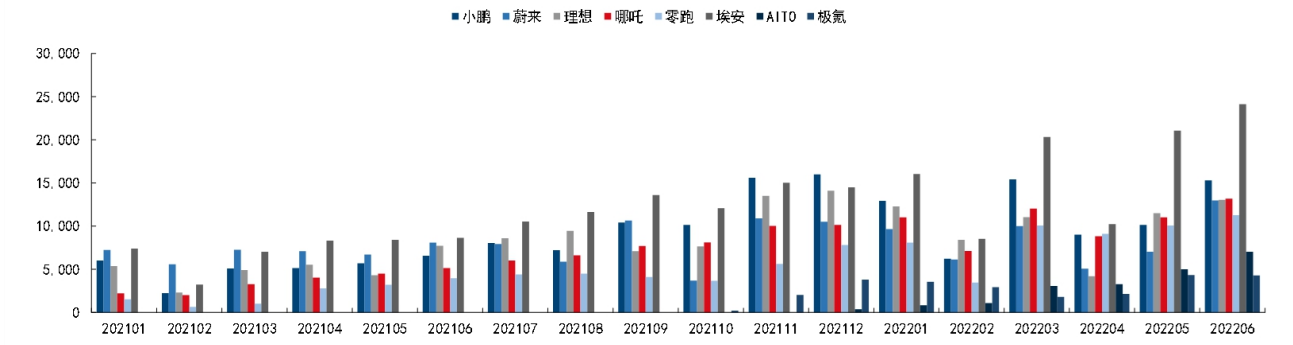
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：2022 年 1-6 月自主品牌造车新势力销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：202101-202206 国内自主品牌造车新势力单月交付量（辆）



资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

◆ 深度合作华为，问界 M5 快速上量，问界 M7 蓄势待发

2021 年 12 月，小康股份旗下的重庆金康赛力斯汽车有限公司在重庆两江智慧工厂发布和华为合作的高端智慧汽车品牌 AITO 以及赛力斯纯电驱增程平台（DE-i）。AITO 旗下首款搭载最新华为鸿蒙 HarmonyOS 智能座舱车型，问界 M5 已于 12 月 23 日正式发布。

图4：AITO 问界 M5

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图5：AITO 问界 M5

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

问界 M5 采用插电式增程动力布局，动力电池容量 40kWh，在 WLTC 工况下，两驱版纯电续航 200km，四驱版纯电续航 180km。动力布局有后驱和四驱两种行驶，其中后驱版采用后置 200kW 永磁同步电机布局，最大扭矩 360N.m。四驱版采用前置 165kW 交流异步电机，后置 200kW 永磁同步电机设计，最大输出扭矩分别是前 315N.m/后 360N.m。0-100km/h 加速时间四驱版最快 4.4 秒，两驱版 7.1 秒。

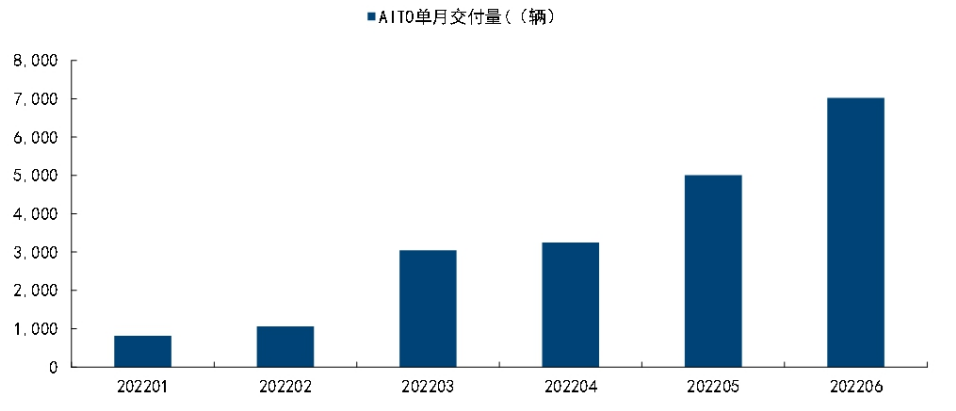
表1：问界 M5 各版本配置及价格

配置版本	电机功率（kW）	纯电续航（km）	补贴后价格（万元）
后驱标准版	200	200	25.98
四驱性能版	165/200	180	29.48
四驱至臻版	165/200	180	28.88
四驱旗舰版	165/200	180	33.18（无补贴）

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

2022 年 1-6 月，AITO 问界 M5 的交付量分别为 0.1/0.1/0.3/0.3/0.5/0.7 万辆，分别环比+132%/+30%/+187%/+7%/+54%/+40%，放量增速较快。

图6：2022 年 1-6 月单月交付量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022 年 7 月 4 日，华为将举办 nova 10 系列及全场景新品夏季发布会，届时将发布豪华智慧大型电动 SUV 问界 M7，搭载鸿蒙智能车机系统，并配备豪华舒适内饰。

图7：AITO 问界 M7

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

根据交强险的数据，2022.04.11-2022.06.26，AITO 累计上牌量为 11085 辆，其中广东/浙江/江苏/四川/山东的上牌量位居前五名，分别为 2100/1421/1188/719/527 辆，占比分别为 19%/13%/11%/6%/5%。

表2：AITO 分区域上牌

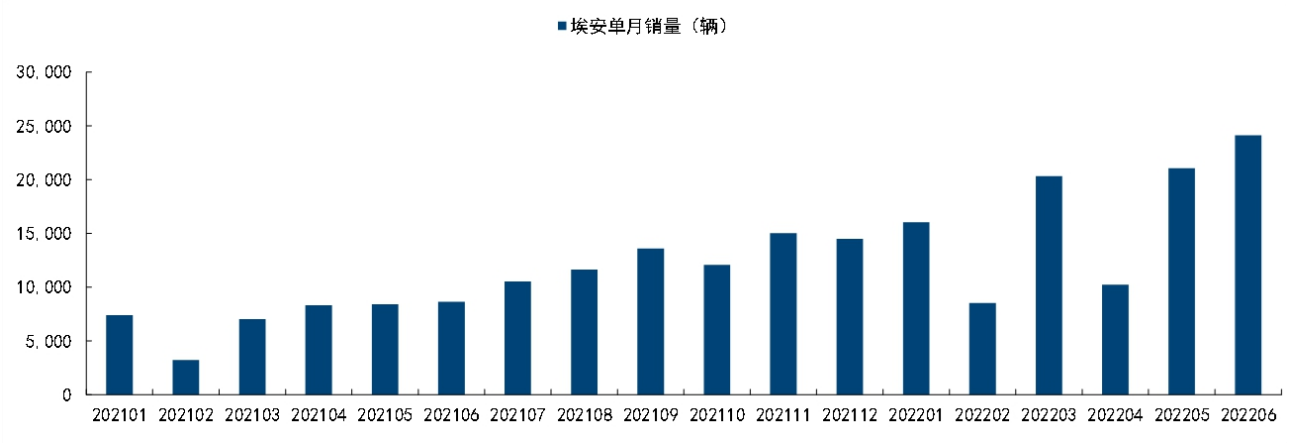
省份	2022/4/11	2022/4/18	2022/4/25	2022/5/2	2022/5/9	2022/5/16	2022/5/23	2022/5/30	2022/6/6	2022/6/13	2022/6/20	总计
广东	159	195	204	106	69	218	342	186	222	190	209	2100
浙江	110	144	123	76	55	140	163	137	144	157	172	1421
江苏	27	38	79	63	88	104	194	151	170	148	126	1188
四川	64	79	50	29	43	80	111	76	49	58	80	719
山东	43	37	41	25	33	49	65	50	59	57	68	527
重庆	46	26	48	9	28	33	70	87	35	37	49	468
湖北	27	42	36	23	18	26	90	50	40	47	40	439
湖南	25	20	37	12	20	30	56	48	40	29	37	354
河南	38	50	20	3	17	25	38	54	27	26	46	344
福建	16	36	26	17	10	37	51	35	30	44	41	343
陕西	20	23	38	18	12	24	44	41	14	36	36	306
上海								19	59	102	85	265
贵州	18	28	27	15	12	28	43	26	15	16	32	260
河北	22	14	21	22	20	16	38	27	32	11	35	258
内蒙古	20	23	15	11	18	17	47	24	20	35	27	257
安徽	13	3	5	12	18	23	31	32	16	24	32	209
广西	16	19	23	7	6	15	30	17	11	22	27	193
江西	12	14	16	12	8	3	24	32	23	17	29	190
山西		2	9	16	17	28	22	18	21	22	28	183
辽宁	8	17	33	5	13	14	24	11	25	11	10	171
北京	5	15	22	9	11	11	8	20	14	23	22	160
天津	5	18	16	15	5	12	8	14	15	21	11	140
宁夏	12	12	12	7	3	6	13	15	11	8	11	110
云南	7	12	12	2	3	15	24	8	12	2	6	103
海南	6	9	7	7	3	9	10	11	10	7	8	87
新疆	8	3	21	3	3	1	14	17	7	4	6	87
吉林				1	8	8	10	9	9	7	25	77
甘肃	3	4	10	6	2	3	10	8	6	4	7	63
黑龙江			2	3	3	6	7	5	4	4	7	41
总计	731	883	955	534	546	981	1590	1230	1146	1174	1315	11085

资料来源：交强险，国信证券经济研究所整理

◆ **埃安突破新能源车痛点，把握新能源车市场结构转型机遇**

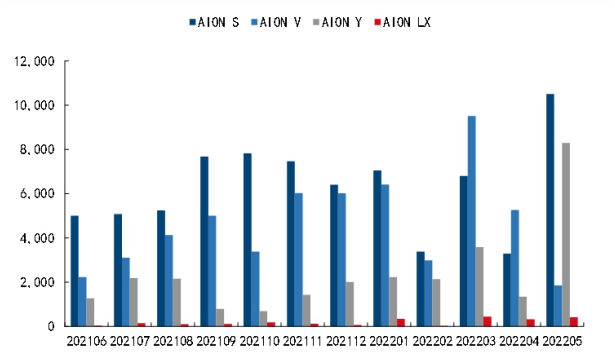
埃安销量在新势力车企中保持前列，AION Y 交付登顶细分市场。2022 年 1-6 月广汽埃安销量分别为 16,031/8,526/20,317/10,212/21,056/24109 辆，同比增长 117%/166%/189%/23%/150%/182%，**连续 6 个月位居自主品牌造车新势力第一名，并成为月销量首先突破 2 万辆的新势力车企。**分车型看，AION Y 表现出色，在疫情反复、芯片短缺和原材料价格上涨等诸多压力下逆势上涨，单月订单持续破万，并在 3 月实现交付 9,501 台，环比增长 218%，登顶纯电 SUV（不含 A00 级）的细分市场销量第一。

图8：202101-202206 广汽埃安单月销量



资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

图9：广汽埃安细分车型单月销量（辆）



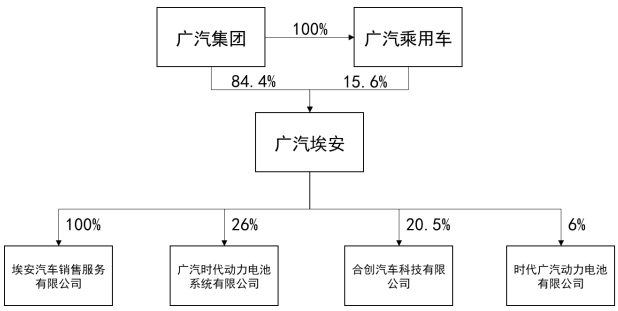
资料来源：盖世汽车，国信证券经济研究所整理

图10：AION Y

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

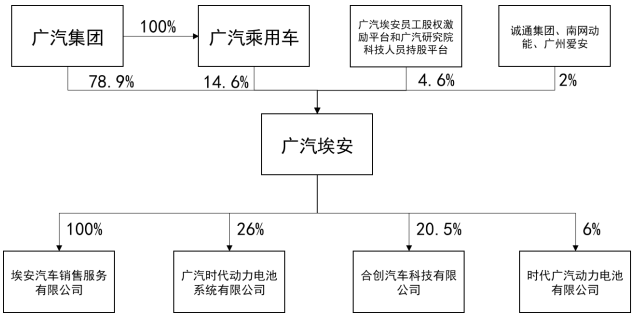
推动股权激励混改，明年有望择机启动 IPO。广汽埃安成立于 2017 年 7 月 28 日，由广汽集团直接和间接全资控股。2022 年 3 月 17 日，广汽埃安采取非公开协议增资的方式融资 25.66 亿元，实施 679 名员工股权激励及广汽研究院 115 名科技人员“上持下”持有广汽埃安股权，同步引入诚通集团、南网动能、广州爱安作为战略投资者。2022 年下半年将引入 B 轮战投并于年内全面完成混改，2023 年择机上市，计划为研发投入融资 500 亿元。

图11：引入战投前广汽埃安股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

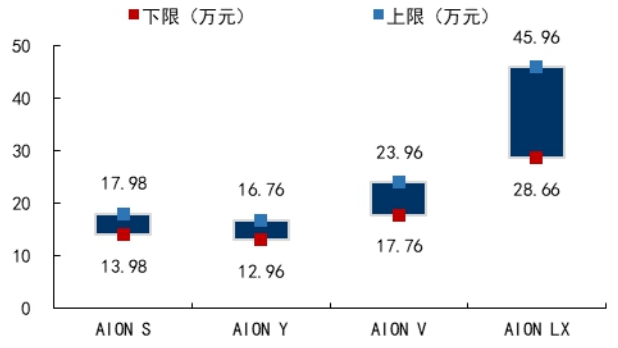
图12：引入战投后广汽埃安股权结构



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

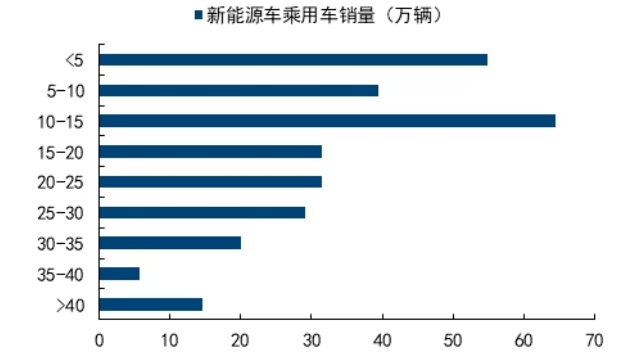
精准卡位 15-25 万元级市场，顺应新能源车市场结构转变。广汽埃安的在售车型包括 AION S、AION Y、AION V 和 AION LX，除 AION LX 外，其余主力车型的官方指导价均不超过 25 万元。2021 年 A00 级纯电动车销量占比约 30.1%，B 级纯电动车销量占比约 20.6%，新能源乘用车市场呈现出“哑铃形”的销量结构。随着消费者对新能源车的认可程度提高和主流大众定位的新能源车型产品力增强，未来 A0 级和 A 级新能源车销量将逐渐提高，新能源车市场将加速向成熟燃油车的“纺锤形”市场优化。广汽埃安的主力车型面向 15-25 万元级市场“甜蜜点”，抓住新能源车市场结构转型的机遇。

图13：广汽埃安各车型价格定位



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

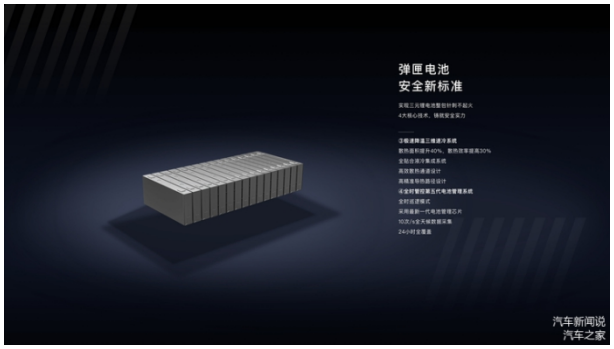
图14：2021 年不同价格区间（万元）新能源乘用车销量



资料来源：乘联会，国信证券经济研究所整理

克服“安全、续航、充电”三大痛点。安全方面，广汽埃安推出弹匣电池系统安全技术，并相继通过针刺热失控实验，佐证其极高的安全性。续航方面，搭载海绵硅负极片电池技术的 AION LX 实测综合续航里程高达 904km，领先其他车企率先取得续航里程的重要突破。充电方面，广汽埃安历经 7 年研发正式对外发布能够实现“充电 5 分钟，续航 200 公里”的超倍速电池技术和充电功率最高可达 480KW 的 A480 超充桩，并同时公布构建超充网络的计划。目前，首款搭载超倍速电池技术的车型 AION V Plus 可支持 6C 和 3C 两种充电速度。

图15：广汽埃安弹匣电池技术



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图16：广汽埃安电池和超充技术实现突破

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

◆ 零跑销量增速领先，全域自研助力多车型战略

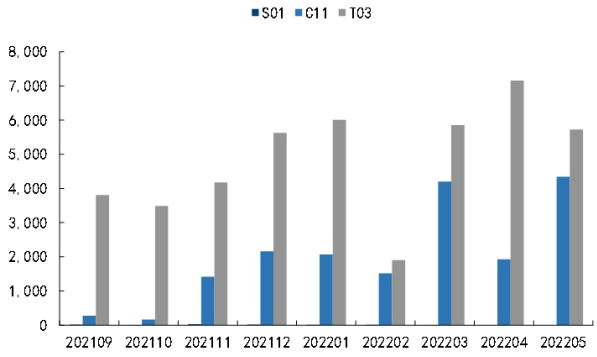
零跑科技是一家具备全域自研自造能力的科技型智能电动汽车企业，业务范围涵盖智能电动汽车整车设计、研发制造、智能驾驶、电机电控、电池系统开发以及基于云计算的车联网解决方案。公司于 2019 年 7 月开始交付第一款量产车型智能纯电动轿跑 S01，2020 年 5 月开始交付智能纯电动微型车 T03，2021 年 10 月开始交付中型智能纯电动 SUV C11。2022 年 3 月，公司首度月销量破万，其中 C11 和 T03 分别销售 4, 201 和 5, 853 辆。**2022 年 6 月公司合计销量为 11259 辆，在自主品牌造车新势力中排名第 6。至 2022 年 5 月，零跑月度销量同比增速连续 14 个月超过 200%，6 月同比增长 185%，其中 12 个月同比增速领跑新势力，销量正快速赶超“蔚小理”。**

图17：零跑汽车主要在售车型参数统计

車型	C11（中型SUV）	T03（微型車）
長×寬×高（毫米）	4,750×1,905×1,675	3,620×1,652×1,592
軸距（毫米）	2,930	2,400
NEDC續航里程（公里）	510/550/610	301/403
百公里加速（秒）	4.8/7.9	12.0/14.5
最大電機功率（千瓦）	200/400	55/80
最大扭矩（牛頓米）	360/720	155/158
補貼後價格（人民幣元）	159,800–199,800	68,900–84,900

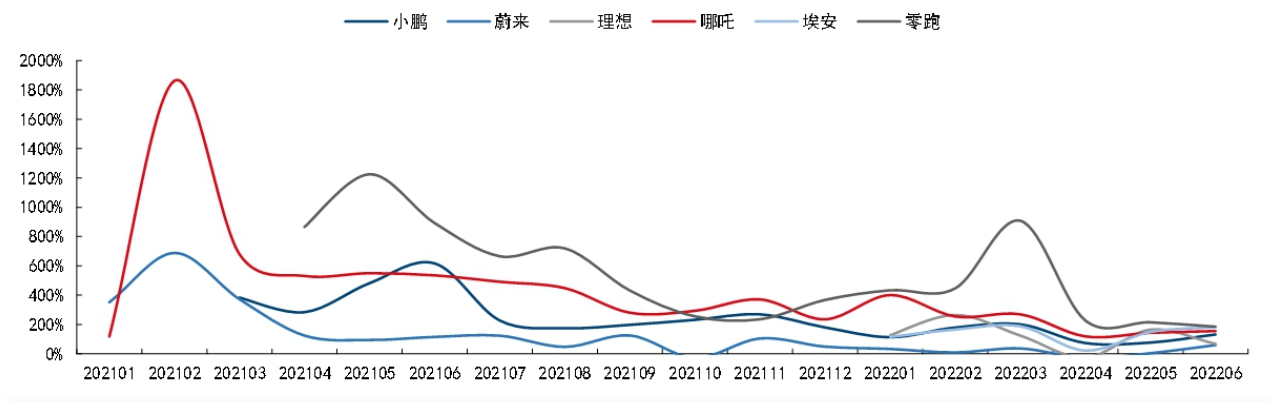
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图18：零跑汽车分车型交付量（辆）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

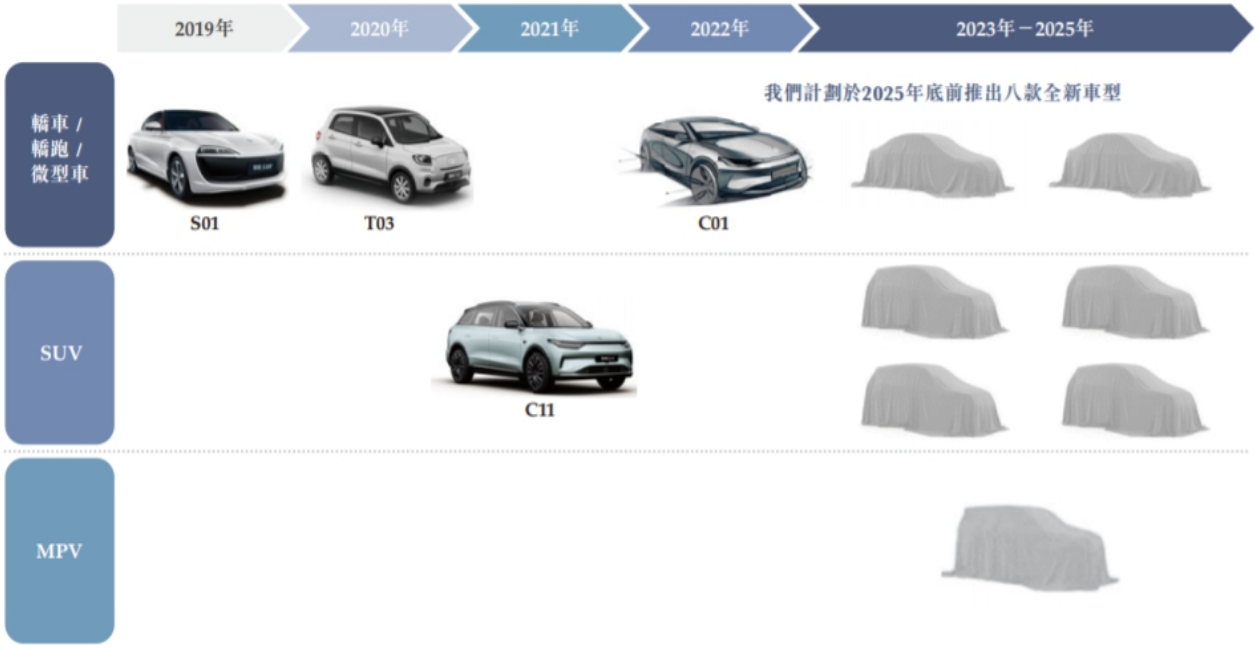
图19：202101-202205 造车新势力同比增速对比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司计划未来以每年一到三款车型的速度，于 2025 年底前推出八款新车型，涵盖各种尺寸的轿车、SUV 及 MPV。2022 年第二季度公司推出一款智能纯电动中大型轿车 C01，并于 2022 年第三季度开始交付。C01 基于 C11 同一平台打造，车身长超过五米，配备 Leapmotor Power 及 90 千瓦时的电池，NEDC 续航里程约为 700 公里，百公里加速时间在四秒以内。

图20：零跑汽车在售车型及未来新车规划



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

零跑拥有全域自研及垂直整合能力。1）电子电气架构方面，公司在量产的车型中应用自主开发的域集中式电子电气架构，能够集中控制关键系统，包括自动驾驶、智能座舱及整车控制。2）电驱系统方面，公司实现电驱系统的软硬件全域自主研发，目前自主研发的电驱系统 Heracles 对电机、控制器和减速器集成，具备高性能、高安全性、轻量化和高成本效益的优点。2022 年将商业化更先进的“盘古”油冷电驱系

统，最高能量转化效率可达 94.6%，居于行业领先地位。3）电池系统方面，公司全面自主研发电池包和电池管理核心技术，自研热管理系统布局紧凑且具有高能效，使电池系统可在最低零下 30 度运转。2022 年第三季度 C01 交付后，公司有望成为全球首家在量产车型中采用电池底盘一体化 CTC 技术的新兴电动汽车公司。4）自动驾驶方面，公司最新的 Leapmotor Pilot 3.0 自动驾驶系统可提供 360 度视觉感知及 22 项自动驾驶功能，为目前同价位区间电动车型中功能最全面的自动驾驶系统。5）智能座舱方面，公司 Leapmotor OS 具备高集成度的交互功能，可基于用户喜好提供 15 种可自定义车载功能的自动适配，亦可提供开放式车联网服务，包括远程车辆控制和手机语音控制等功能。

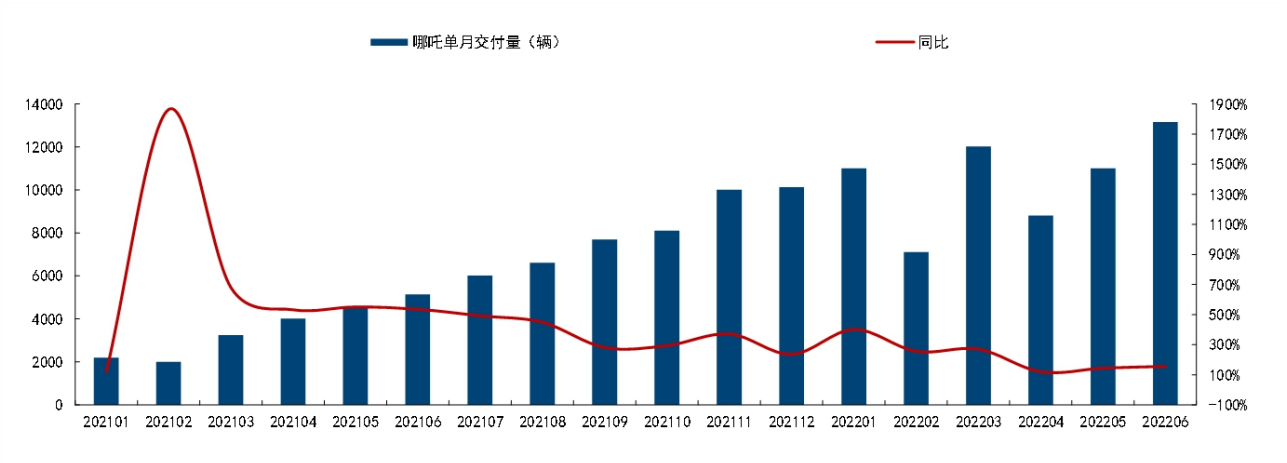
图21：零跑汽车自研自制的核心系统及电子部件

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 背靠 360 集团，渠道下沉，哪吒汽车值得关注

交付表现：哪吒汽车近年来发展势头较好，于 2021 年 11 月至 2022 年 1 月连续三个月实现单月交付量破万，2022 年 6 月单月交付 13157 辆，同比增长 156%，环比增长 20%，创历史新高，在头部新势力中受疫情和供应链影响较小。在蔚来/小鹏/理想/哪吒/零跑/极氪等主要自主品牌造车新势力中，哪吒汽车的单月交付量多次挤进前三。**单从交付量来看，哪吒汽车与“蔚小理”为代表的造车新势力第一梯队的差距已经越来越小。**

图22：202101-202206 哪吒汽车当月销量及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

市场定位：哪吒汽车在战略上的定位倾向于成为汽车中的 VIVO，产品受众倾向于三、四、五线小镇青年。根据汽车之家的数据，当前哪吒汽车主要有三款在售车型，哪吒 U（紧凑型 SUV，指导价 10.28-17.98 万元）、哪吒 V（小型 SUV，指导价 6.29-12.08 万元）、哪吒 N01（小型 SUV，指导价 6.68-13.98 万元）。

图23：哪吒 V

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图24：哪吒 U

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

哪吒汽车的主力车型平均售价在 15 万元以下，主打高性价比，定位中低端市场，与“蔚小理”等一线造车新势力差异化竞争。在哪吒汽车官方网站下载的经销商招募资料中我们可以看到，**在哪吒汽车对标的直接竞争对手中，北汽、奇瑞、江淮、东风风神等车企优先级较高，而威马、小鹏、蔚来等定位相对中高端的造车新势力则靠后。**

图25：哪吒汽车经销商招募资料

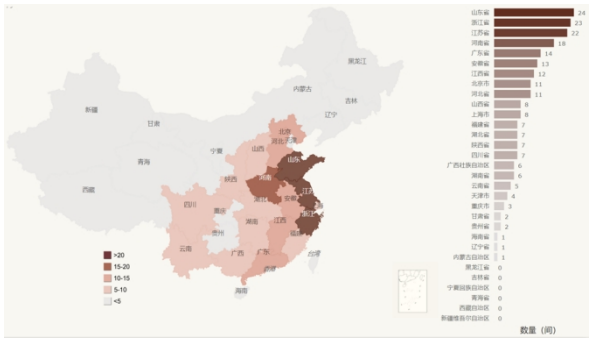
二、拟建店信息/拟申请区域竞品渠道情况

哪吒汽车

品牌	经销商名称	所在区县	2019年销量	2020年销量
北汽新能源				
奇瑞新能源				
江淮新能源				
东风风神新能源				
江铃新能源				
长安新能源				
传祺新能源				
宝骏新能源				
威马汽车				
小鹏汽车				
蔚来汽车				

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图26：哪吒汽车门店省份分布



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

渠道建设：2018 年，公司提出“哪吒汽车云海计划”，以轻资产模式将渠道充分下沉至能够触达的一县一店。“哪吒汽车云海计划”，包括哪吒 SAAS 云系统平台和哪吒小店两个部分。哪吒 SAAS 云系统平台涵盖了汽车销售、线上购物、车主服务等不同移动业务终端，通过云端连接到线下哪吒小店、城市合伙人还有新零售战略联盟伙伴（如京东汽车商城）等，以实现轻资产模式下的渠道下沉。而哪吒小店则是一种低投入高覆盖的创业平台，包括中心、小店和小站。其中，“中心”主要担负体验、交付、服务、仓储等功能，未来主要布局在一二线城市；“小店”则重点布局在三、四、五线市场，不做仓储和资金储备，仅做试驾和销售；而“小站”则是一个服务站，负责维修和保养服务。

2019 年，公司进一步提出“极致云海计划”，提出通路建设（即渠道建设）应该是轻资产重体验，以哪吒小店实现向地县级市场深度下沉，以"直营、联营和加盟"多种模式实现渠道向上向下同步发展。力争 3 年实现 3000 家门店，达到一县一店。

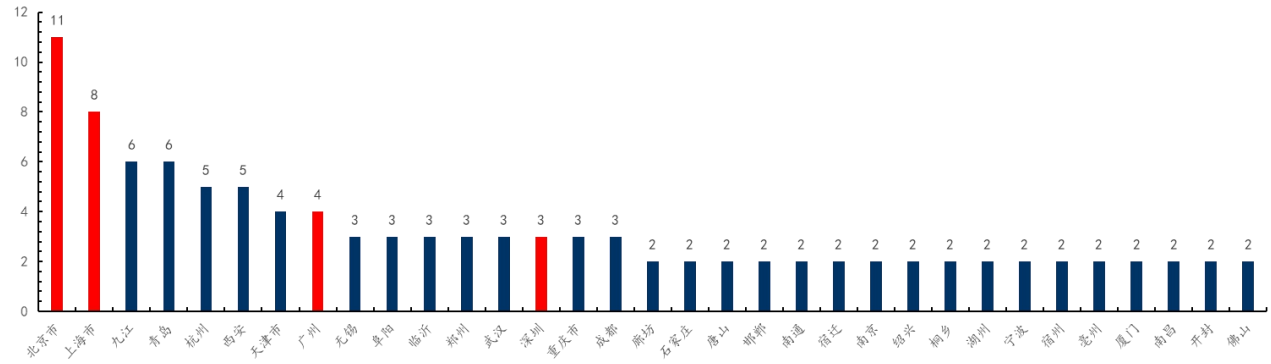
图27：哪吒汽车的门店形式

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

截至 2021 年 8 月，从省份维度分析，哪吒汽车线下门店（官网数据，含直营、经销商）共有 223 家。其中，直营店 47 家，占比 21%；经销商门店 176 家，占比 79%。门店最多的省份为山东/浙江/江苏，分别有 24/23/22 家，占比 11%/10%/10%，总体布局以长三角为核心对外辐射。

从城市维度分析，哪吒汽车的 223 间门店分布于全国 149 个城市，北京/上海/九江/青岛/杭州/西安门店数量最多，分别为 11/8/6/6/5/5 家，占比分别为 5%/4%/3%/3%/2%/2%。北京/上海/广州/深圳四大一线城市的门店总数为 26 间，占比仅为 12%。**门店数量最多的前十大城市中，一线城市/省会城市的只有 6 个，大量的三四线小城市排名位居前列。**

图28：哪吒汽车门店城市分布



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

财务数据：2021 年 10 月，三六零发布公告，拟以自有资金 2.9 亿元入股合众新能源汽车有限公司（旗下汽车品牌为哪吒），完成投资后将获得 16.59%的股权，成为第二大股东。根据公告披露的数据，2021 年上半年，哪吒汽车实现营业收入 16 亿元，净利润为-7 亿元。截至 2021 年 6 月 30 日，哪吒汽车的资产净额为 38 亿元，相较于 2020 年底的 16 亿元增长了 137%。

表3：哪吒汽车财务数据（单位：亿元）

项目	2021 年 06 月 30 日	2020 年 12 月 31 日
资产总额	74.87	45.23
负债总额	36.65	29.20
资产净额	38.23	16.03
项目	2021 年 1-6 月	2020 年度
营业收入	16.32	12.97
净利润	-6.93	-13.21

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 小鹏智能，蔚来高端，理想精准

小鹏在自主品牌造车新势力中智能化实力最突出。小鹏于 2018 年推出 Xpilot 2.0 智能驾驶系统，落地于小鹏 G3（2018 年亮相，紧凑型 SUV，官方售价 14.98-18.78 万元），L1 级自适应巡航系统实现量产；2019 年推出 Xpilot 2.5，落地于 G3/P7（2019 年亮相，大中型轿车，官方售价 21.99-40.99 万元），L2 级行车辅助系统实现量产；2020 年推出 Xpilot 3.0，落地于 P7，高速 NGP 实现量产；2021 年推出 Xpilot 3.5，计划于 2022 年上半年通过 OTA 落地小鹏 P5（2021 年亮相，紧凑型轿车，官方售价 15.79-22.39 万元），城市 NGP 实现量产。

图29：小鹏汽车自动驾驶算法迭代历程

版本名称	推出时间	特征	主要功能	落地车型	芯片	算力	感知硬件					
							摄像头	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达	高精地图	合计
Xpilot 2.0	2018年	正式产品化落地	自主研发的L1级自适应巡航系统实现量产；端到端自研实现数据闭环的自动泊车系统量产。	G3	英飞凌Aurix MCU	-			-			
Xpilot 2.5	2019年	支持自动变道辅助	自主研发的L2级行车辅助系统实现量产；辅助驾驶能力从单车道向多车道迈进；首次实现遥控泊车的量产。	G3/P7	Mobileye EyeQ4	2.5 TOPS	5	3	12	0	高德	20
Xpilot 3.0	2020年	第三级自动驾驶释放	高速自动驾驶实现量产；全自研360度感知能力量产、基于AI的智能座舱量产。	P7	英伟达Xavier/英飞凌Aurix MCU	30+ TOPS	13	5	12	0	高德	30
Xpilot 3.5	2021年	全场景第三级高速自动驾驶	实现高速自动驾驶能力的全闭环；基于停车场（代客）自主泊车量产。	P5	英伟达Xavier	30 TOPS	13	5	12	2	高德	32

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2022 年 6 月，小鹏 G3/P7/P5 的交付量分别为 1652/8045/5598 辆，分别占比 11%/53%/37%。小鹏 G9（2021 年亮相，中大型 SUV，预计售价大约为 35 万元）有望于 2022 年下半年交付，硬件支持 Xpilot 4.0 自动驾驶系统（有望于 2023 年推送）。

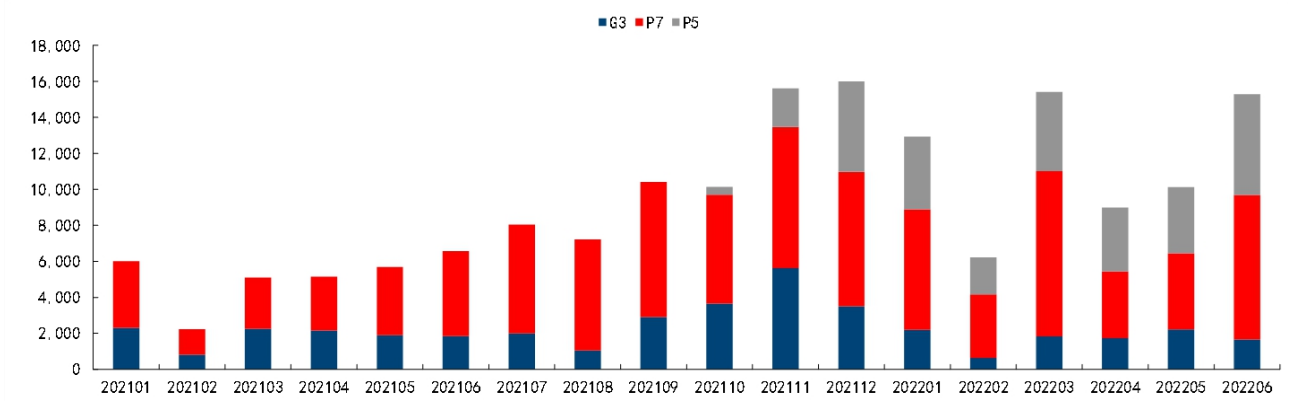
图30：小鹏 P7 鹏翼版

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图31：小鹏 G9

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图32：202101-202206 小鹏汽车分车型交付量（辆）



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

小鹏改造产线提升交付能力，布局充电设施建设解决用户痛点。基于持续攀升的在手订单及全年增长预期，小鹏于 2022 年 1 月底至 2 月初春节停产期间对小鹏肇庆基地开展技术改造。改造完成后，带入 2022 年的大量在手订单有望加速交付。同时，为支持不断扩大的用户规模，解决用户的补能痛点，小鹏也将持续加速布局充电网络建设。截至 2022 年 1 月 17 日，小鹏汽车已累计上线品牌超充站 813 座，目的地充电站 166 座，贯通全国所有 333 个地级行政区划单位及 4 个直辖市。

图33：小鹏对肇庆生产基地进行技术改造

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图34：小鹏持续加速布局充电网络建设

资料来源：小鹏汽车官网，国信证券经济研究所整理

蔚来的品牌定位在自主品牌造车新势力当中最高端。初期推出极限产品秀肌肉（超跑 EP9，全球限量，官方售价 998 万元），再到推出定位豪华市场的车型(蔚来 ES8，中大型 SUV，官方售价 46.80-62.40 万元)，然后至定位高端的量产级别车型（蔚来 ES6，中型 SUV，官方售价 35.80-52.60 万元），而 2020 年 9 月推出的 EC6 定位轿跑 SUV（预计其用户与 ES6 将有较大程度重叠，官方售价 36.80-52.60 万元），将与 ES6 共同对标 ModelY 进行竞争。

图35：蔚来 ES8

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图36：蔚来 ES6

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

2021 年，蔚来分别推出了 ET7（中大型轿车，官方售价 44.80-52.60 万元）与 ET5（中型轿车，官方售价 32.80-38.60 万元），产品矩阵进一步丰富完善。

图37：蔚来 ET7

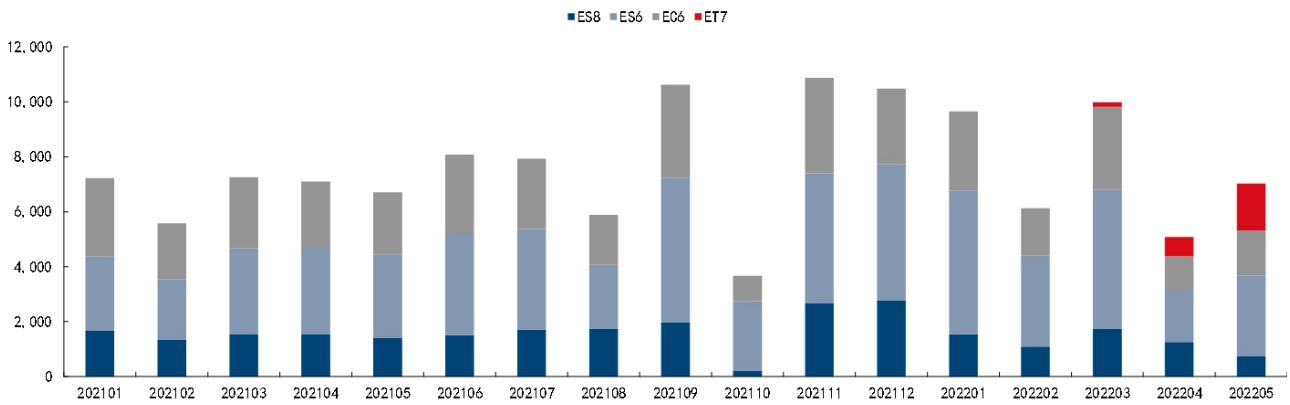
资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图38：蔚来 ET5

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

2022 年 5 月，蔚来 ES8/ES6/EC6/ET7 的交付量分别为 746/2936/1635/1707 辆，占比分别为 11%/42%/23%/24%。2022 年蔚来将交付三款新车型（其中两款为 ET5、ET7）；位于 NeoPark 新桥智能电动汽车产业园的蔚来第二生产基地将于第三季度正式投产；全球范围内，产品与全体系服务将在德国、荷兰、瑞典、丹麦落地。

图39：202101-202205 蔚来分车型交付量



资料来源：公司官网，乘联会，国信证券经济研究所整理

理想在自主品牌造车新势力中对细分市场的把握最精准。理想目前仅理想 ONE（中大型 SUV，官方售价 33.8 万元）一款车型，于 2018 年推出，2021 年改款。理想 ONE 精准锁定家庭用户的核心需求，以增程式+6 座+大空间+三联屏等一系列产品配置上的组合拳赢得市场认可，依靠单一爆款跻身自主品牌造车新势力前列。理想门店数量在“蔚小理”中处于劣势（2021 年底小鹏有 311 家销售门店，理想仅有 206 家零售中心）。由于常州工厂生产受到疫情影响，2022 年 6 月理想 ONE 单车型交付量为 13024 辆，同/环比增长 69%/13%，市场对其具备“豪华品牌”初阶实力的认可度持续提升趋势不改。

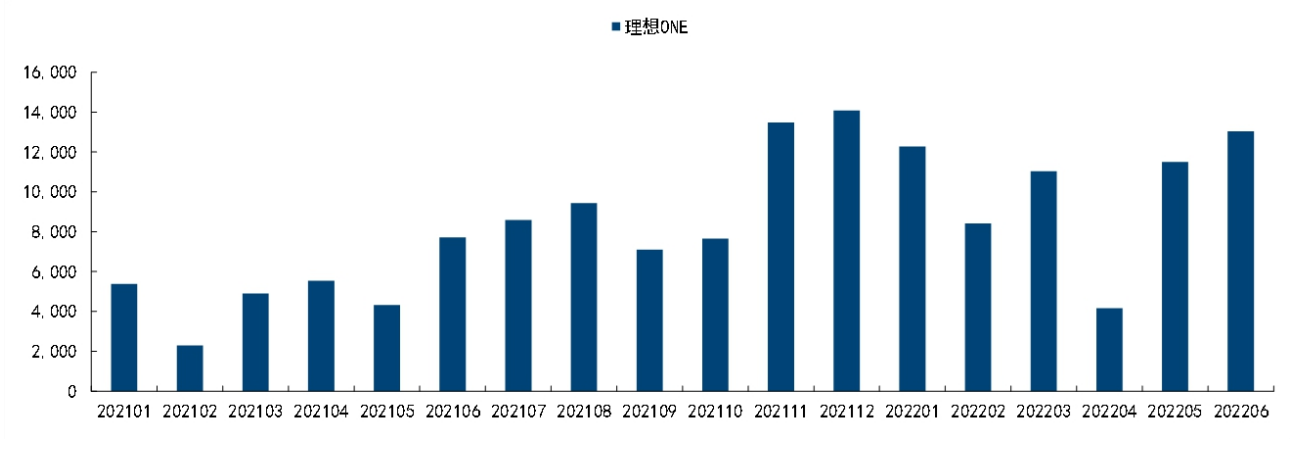
图40：理想 ONE 正面

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图41：理想 ONE 背面

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图42：202101-202206 理想 ONE 单月销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

理想于 2022 年 6 月发布第二款车型理想 L9，售价为 45.98 万元。三维空间智能交互、高效计算平台（高通+英伟达）、豪华娱乐硬件配置（HUD+15.7 寸屏+23 扬声器）和辅助驾驶系统（1 激光雷达+5 毫米波雷达+12 超声波雷达等）等亮点鲜明，有望在家庭用户车型的细分市场中突破更高的市场份额。此外，理想计划于 2023 年交付首款纯电动车型，产品矩阵将逐步丰富，未来将覆盖 15-50 万元的价格区间。

图43：理想 L9 正面

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图44：理想 L9 背面

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议

我们认为原材料价格走势短期难以预测，但汽车行业电动化、智能化升级趋势不改，仍然是未来 5-10 维度的主线逻辑，部分零部件下跌到合理估值水平，中长期配置价值凸显。我们推荐自主崛起方向的混动（比亚迪/长城/吉利）/新势力/特斯拉/广汽埃安及其产业链，增量零部件方向的 1）数据流方向关注传感器、域控制器、线控制动、空气悬挂、车灯、玻璃、车机、HUD、车载音响等环节。2）能源流方向：关注动力电池、电驱动系统、中小微电机电控、IGBT、高压线束线缆连接器等环节。标的方面推荐星宇股份、福耀玻璃、伯特利、华阳集团、拓普集团、德赛西威、科博达、胜蓝股份、保隆科技、玲珑轮胎等。

表4：重点公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	20220702	总市值	EPS			PE		
代码	名称	评级	收盘（元）	（亿元）	2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002594.SZ	比亚迪	增持	329.20	8917	1.05	2.20	4.24	229	150	78
601633.SH	长城汽车	买入	37.23	2725	0.73	0.93	1.42	39	40	26
0175.HK	吉利汽车	增持	17.84	1788	0.48	0.66	0.87	21	27	21
601238.SH	广汽集团	买入	15.76	1362	0.71	1.13	1.25	21	14	13
600660.SH	福耀玻璃	买入	40.84	1025	1.21	1.83	2.19	27	22	19
603596.SH	伯特利	买入	81.52	333	1.24	1.59	2.32	48	51	35
002906.SZ	华阳集团	买入	48.03	228	0.63	0.91	1.19	42	53	40
601799.SH	星宇股份	买入	165.00	471	3.32	4.94	6.36	44	33	26
002920.SZ	德赛西威	买入	149.79	832	1.50	2.39	3.29	72	63	46
603786.SH	科博达	买入	62.34	249	0.97	1.32	1.87	44	47	33
601966.SH	玲珑轮胎	买入	25.00	371	0.57	1.17	1.70	61	21	15
601311.SH	骆驼股份	买入	11.15	131	0.71	0.87	1.03	13	13	11
601689.SH	拓普集团	增持	70.85	781	0.92	1.50	1.82	52	47	39
688533.SH	上声电子	增持	69.90	112	0.44	0.92	1.56	105	76	45
603982.SH	泉峰汽车	买入	24.69	50	0.61	0.83	1.25	33	30	20
600933.SH	爱柯迪	增持	16.83	145	0.36	0.71	0.91	37	24	18

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示：

汽车行业景气度下行，汽车电动智能化推进不及预期。

相关研究报告：

《小鹏汽车-W-09868.HK-深度报告：打造智能标签，剑指中高端市场》——20211222
《造车新势力系列之八-3 月交付表现亮眼，局部疫情不改增长趋势》 ——2022-04-06
《造车新势力七：理想 L9 上市在即，关注产业链投资机会》——20220316
《造车新势力系列六：淡季交付承压，黑马哪吒值得关注》——20220304
《造车新势力系列五：造车新势力 1 月销量保持亮眼，市场份额持续提升》——20220209
《造车新势力系列十-交付环比增长，推荐新势力产业链》 ——2022-06-06

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032