

行业研究

新老车型交替影响延续，特斯拉调价加剧行业竞争

——新势力销量跟踪报告

要点

10月蔚来交付量位居蔚小理第一：1) 蔚来交付量同比+174.3%/环比-7.5%至10,059辆。2) 理想交付量同比+31.4%/环比-12.8%至10,052辆。3) 小鹏交付量同比-49.7%/环比-39.8%至5,101辆；其中，P7同比-65.2%/环比-54.6%至2,104辆（占比约41.2%），G3/G3i同比-80.6%/环比-42.5%至709辆（占比约13.9%），P5同比+281.0%/环比-31.1%至1,665辆（占比约32.6%），G9环比+238.6%至623辆（占比约12.2%）。我们判断，10月新势力整体交付低于预期，主要受车型新老交替、部分地区疫情扰动+供应链等因素影响。

老车型交付周期缩短，新车型有望提振交付量：1) 蔚来老车型866交付周期2-3周、ET7交付周期4-6周、ES7交付周期7-9周，ET5交付周期或取决于供应商良率+爬坡程度（9月开启交付）；2) 小鹏P7、G3/G3i、P5交付周期<5周（vs. 9月为5-6周），G9交付周期2-5M；3) 理想One交付周期<1M，L9交付周期2-3M，L8（One换代车型）预计11月开启交付、L7（全新五座增程SUV）预计明年2月底开启交付。我们判断，1) 新老车型换代或影响短期交付，预计新车型上市有望改善产品结构/提振销量；2) 预计品牌力/车型竞争力+用户画像精准定位+供应链或仍是导致新势力交付量高低的关键。

特斯拉定价调整如期，行业竞争格局或进一步加剧：10/24特斯拉官宣国产车型降价；其中，交付周期最短的Model Y后驱版为降幅最大车型（综合优惠2.8万元）。我们认为，1) 特斯拉降价符合预期，预计其将通过权益放大+售价调整策略实现2022E年末冲量目标。2) 市场存在需求增速放缓风险；预计此次降价或将进一步加剧纯电市场竞争，存在其他车企被动降价的可能性、叠加2023E补贴取消，预计行业存在盈利下修风险。

品牌力、车型规划、供应链/交付仍是核心：我们预计2022E、2023E国内新能源乘用车销量分别约600万辆、800-900万辆。特斯拉与新势力方面，鉴于2023E新能源补贴退坡+市场竞争格局加剧+毛利率回落风险，看好品牌定位清晰+车型竞争力较强的相关标的，建议关注特斯拉、蔚来。传统车企方面，看好具有较强插混车型周期的销量爬坡前景。整车建议关注比亚迪、吉利汽车、长城汽车；零部件推荐福耀玻璃、伯特利，建议关注德赛西威、华阳集团、拓普集团、旭升股份、文灿股份、广东鸿图、三花智控、银轮股份。

风险提示：政策波动；产能、供应链等不及预期；原材料价格上涨；行业需求不及预期；车型上市与爬坡不及预期；成本费用控制不及预期；市场/金融风险。

汽车和汽车零部件
买入（维持）

作者

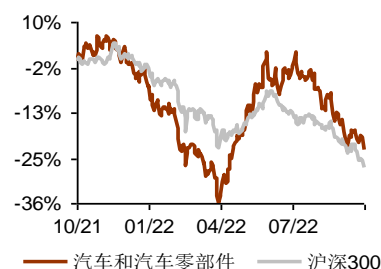
分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

7月销量环比回落，2H22E新车提振爬坡前景——新势力销量跟踪报告（2022-08-02）

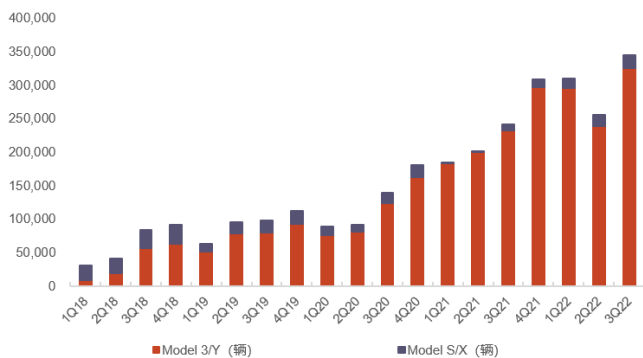
6月交付量达年内高点，扩产+新车周期驱动2H22E爬坡——特斯拉与新势力销量跟踪报告（2022-07-03）

5月交付量如期环比改善，供需双向优化趋势显现——特斯拉与新势力销量跟踪报告（2022-06-02）

证券代码	公司名称	股价 (市场货币)	EPS (财报货币)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
600660.SH	福耀玻璃	35.74	1.21	1.92	2.11	30	19	17	买入
3606.HK	福耀玻璃	30.00	1.21	1.92	2.11	22	14	13	买入
603596.SH	伯特利	86.97	1.24	1.71	2.46	70	51	35	买入

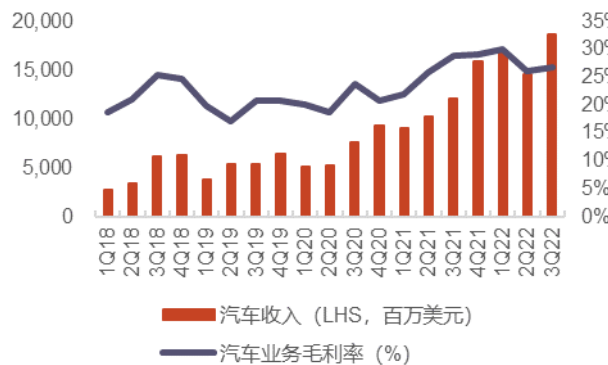
资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-11-1；汇率按1HKD=0.90525 CNY换算

图 1: 1Q18-3Q22 特斯拉全球交付量



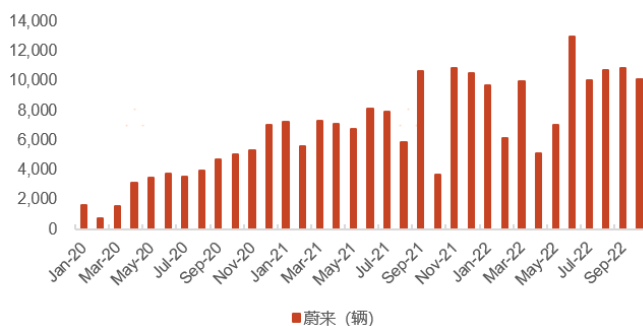
资料来源: 公司公告

图 2: 1Q18-3Q22 特斯拉汽车收入与汽车业务毛利率



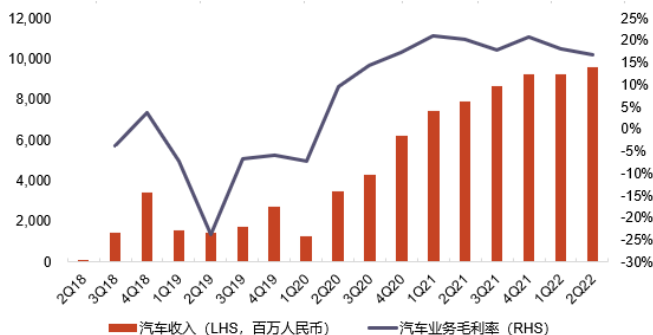
资料来源: 公司公告

图 3: 2020/1-2022/10 蔚来交付量



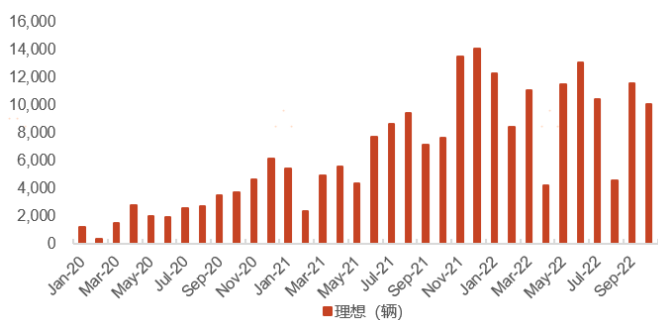
资料来源: 公司公告

图 4: 2Q18-2Q22 蔚来汽车收入与汽车业务毛利率



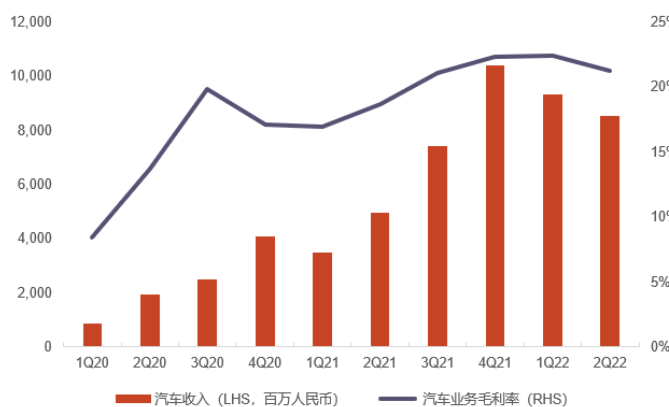
资料来源: 公司公告

图 5: 2020/1-2022/10 理想交付量



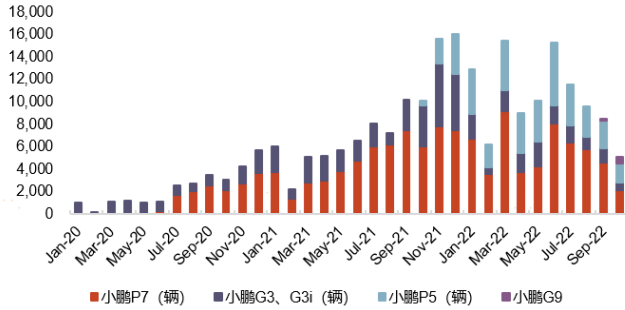
资料来源: 公司公告

图 6: 1Q20-2Q22 理想汽车收入与汽车业务毛利率



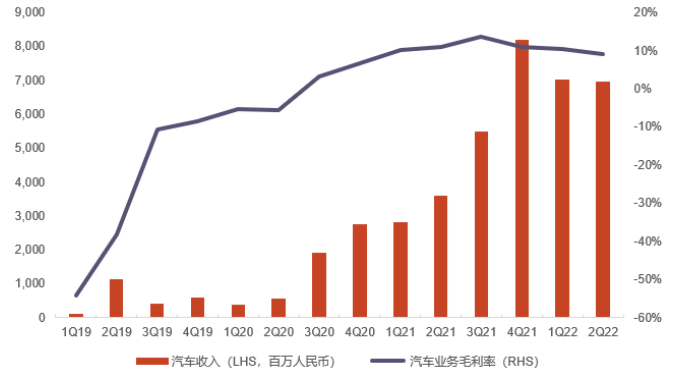
资料来源: 公司公告

图 7: 2020/1-2022/10 小鹏交付量



资料来源: 公司公告

图 8: 1Q19-2Q22 小鹏汽车收入与汽车业务毛利率



资料来源: 公司公告

表 1: 1Q21-3Q22 特斯拉交付情况 (单位: 辆)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	1-9M22	同比	环比
特斯拉	184,800	201,250	241,300	308,600	310,048	254,695	343,830	908,573	42.5%	35.0%
Model 3/Y	182,780	199,360	232,025	296,850	295,324	238,533	325,158	859,015	40.1%	36.3%
Model S/X	2,020	1,890	9,275	11,750	14,724	16,162	18,672	49,558	101.3%	15.5%

资料来源: 公司公告

表 2: 2022/4-2022/10 新势力品牌交付情况 (单位: 辆)

	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	1-10M22	同比	环比
理想汽车	4,168	11,497	13,025	10,422	4,571	11,531	10,052	96,979	31.4%	-12.8%
ONE	4,168	11,497	13,025	10,422	4,571	1,408	NA	NA	NA	NA
L9	NA	NA	NA	NA	NA	10,123	NA	NA	NA	NA
小鹏汽车	9,002	10,125	15,295	11,524	9,578	8,468	5,101	103,654	-49.7%	-39.8%
P7	3,714	4,224	8,045	6,397	5,745	4,634	2,104	54,290	-65.2%	-54.6%
G3	1,724	2,215	1,652	1,519	1,155	1,233	709	14,855	-80.6%	-42.5%
P5	3,564	3,686	5,598	3,608	2,678	2,417	1,665	33,702	281.0%	-31.1%
G9	NA	NA	NA	NA	NA	184	623	807	NA	283.6%
蔚来汽车	5,074	7,024	12,961	10,052	10,677	10,878	10,059	92,493	174.3%	-7.5%
哪吒汽车	8,813	11,009	13,157	14,037	16,017	18,005	18,016	129,206	122.2%	0.1%
零跑汽车	9,087	10,069	11,259	12,044	12,525	11,039	7,026	94,628	92.3%	-36.4%
广汽埃安	10,212	21,056	24,109	25,033	27,021	30,016	30,063	212,384	149.0%	0.2%
极氪	2,137	4,330	4,302	5,022	7,166	8,276	10,119	49,593	4984.9%	22.3%

资料来源: 公司公告

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE