



2022年12月01日

新势力交付回暖 政策筑底行业

新能源汽车行业系列点评四十三

事件概述:

11月重点新能源车企交付量发布,据各公司披露数据:

- 蔚来 14,178 辆,同比+30.3%,环比+40.9%;
- 小鹏 5,811 辆,同比-62.8%,环比+13.9%;
- 理想 15,034 辆,同比+11.5%,环比+49.6%;
- 广汽埃安 28,765 辆,同比+91.3%,环比-4.3%;
- 哪吒 15,072 辆,同比+50.5%,环比-16.3%;
- 零跑 8,047 辆,同比+43.0%,环比+14.5%;
- 问界 8,260 辆,环比-31.3%;
- 极氪 11,011 辆,环比+8.8%。

分析与判断:

► 市场初步回暖 政策提振需求

新势力交付再次向上,政策夯实行业基础。据乘联会数据统计,11月狭义乘用车零售数据预计为186.0万辆,同比/环比分别为+2.4%/+0.9%;其中新能源零售预计为60.0万辆,同比/环比分别为+58.5%/+8.2%;渗透率约为32.3%。主要新能源车企中广汽埃安、哪吒、极氪、蔚来、理想单月销量破万。8家样本新势力企业11月合计交付10.6万辆,在10月出现短暂下滑后,恢复上升趋势,环比+3.6%。

政策层面,工信部、发改委和国资委联合印发的《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》提出深挖市场潜能,扩大消费需求的主要思想。本次发文旨在为22Q4的平稳收官和23Q1的良好开始创造政策基础。我们认为,汽车行业对于23年整体经济增长存在重要贡献,有望看到国家在政策方面对行业持续助力。新势力作为行业的重要增量部分,有望迎来销量的进一步攀升。

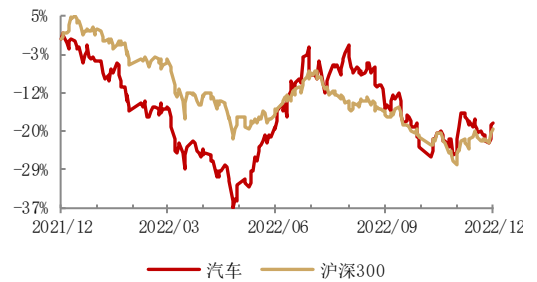
► 换代真空期已过 新势力趋势向好

产能瓶颈缓解,新品车企规模交付开启。近期新势力车企普遍开启产品迭代,由于新车型面临产能爬坡的需求,因此10月各家新势力车企的新车型普遍受到产能不足的制约,以至无法满产交付在手订单。产能瓶颈在11月得

评级及分析师信息

行业评级: 推荐

行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话:

到了显著缓解，交付量迅速释放。随着产能的持续爬坡，我们看好 12 月新势力车企销量再创新高。

蔚来：11 月交付 14,178 辆，同比/环比分别为 +30.3%/+40.9%。22M1-11 累计交付 106,671 辆，同比/环比分别为 +31.8%/+26.7%。由于受到防疫要求影响，蔚来的两座工厂均在 10 月受到产能压力，以致部分车型交付量降低。11 月随着产能的恢复，蔚来交付量大幅上升，创造历史新高。

小鹏：11 月交付 5,811 辆，同比/环比分别为 -62.8%/+13.9%。22M1-11 累计交付 109,465 台，同比/环比 + 33.2%/+18.8%。本月 G9 迎来首个完整交付月，共计交付 1,546 辆。据小鹏业绩会表示，为了扭转当前交付困境，公司进行了组织架构的全面重组，将聚焦产品规划、设计、技术流程并且对品牌营销进行调整，打造更好的产品矩阵迎合用户需求。

理想：11 月交付 15,034 辆，同比/环比分别为 +11.5%/+49.6%。22M1-11 交付 112,013 辆，同比/环比分别为 +46.6%/+31.6%。理想新款车型 L8 于本月开始正式交付后，帮助理想创造历史单月交付新高。

哪吒&零跑：哪吒 11 月交付 15,072 辆，同比/环比分别为 + 50.5%/ -16.3%，保持上升趋势，连续 6 个月蝉联新势力车企销量冠军。零跑 11 月交付 8,047 辆，同比/环比分别为 + 43.0%/ +14.5%。

► 传统车企新征程 后起之秀不可小觑

传统车企电动化加速，品牌背书点亮市场。背靠具有成熟造车经验以及渠道建设的传统车企，埃安、问界、极氪表现持续亮眼。我们认为，市场对于此类背景的新势力产品具有更高的信任度，驱动销量的持续上升。

问界：11 月交付 8,260 辆，环比 -31.3%。官方表示，交付量下滑主要归因于 11 月以来重庆等多地的疫情给企业生产和销售带来的冲击。

极氪：11 月交付 11,011 辆，环比 + 8.8%，连续 2 月销量破万。据极氪 CEO 安聪慧表示，极氪将在明年年中和下半年投放 2 款新车，分别为 SUV 和轿车。我们认为，新车有望接棒极氪 001，支撑中期交付量的持续攀升。

► 电动智能变革 自主品牌向上

智能化车型频出，搅动中高端竞争格局。新势力以及传统车企均凭借中国完善的本土产业链优势，打造了具有“高智能化、高配置、高性价比”的新车型。凭借远超竞品的产品力，抢占合资、外资品牌主导的 30 万+市场，重塑自身品牌形象，以实现价格+销量的双重突破。从销量端看，以“BBA”为代表的豪华品牌市场份额随着新势力

的崛起持续减弱。我们认为，此趋势将继续发酵，持续看好以新势力为代表的自主品牌长期向上。

投资建议：

新品周期开启，产品力驱动需求增长。新势力、自主车企相继开启新品周期，智能化、产品力显著提升，供给侧持续改善；叠加增换购需求以及政策刺激驱动需求中枢向上。看好变革机遇下的自主崛起，推荐【长安汽车、吉利汽车 H，比亚迪，长城汽车】，受益标的【理想汽车 H、蔚来、小鹏汽车 H】。

智能电动重塑零部件产业秩序，坚定看多零部件。中长期维度、新势力车型带来的增量+国内产业链份额提升共振驱动收入高增，叠加短期原材料、汇率、海运费等利润压制因素缓解，将具备较高的业绩弹性。推荐：

1、智能电动增量：1) 智能化主线：优选智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】；2) 轻量化【文灿股份】，受益标的【旭升股份】；

2、新势力产业链：优选【拓普集团、新泉股份、双环传动、上声电子、文灿股份】。

风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002594.SZ	比亚迪	266.66	买入	1.06	3.92	8.35	12.34	251.6	68.0	31.9	21.6
000625.SZ	长安汽车	13.75	买入	0.47	0.99	1.31	1.64	29.3	13.8	10.5	8.4
0175.HK	吉利汽车	11.60	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	24.7	12.2	8.5	6.2
601633.SH	长城汽车	32.08	买入	0.73	0.99	1.27	1.67	43.9	32.4	25.3	19.2
603596.SH	伯特利	84.86	买入	1.24	1.76	2.66	4.02	68.4	48.2	31.9	21.1
688326.SH	经纬恒润-W	164.99	买入	1.62	2.09	3.49	5.10	101.8	78.9	47.3	32.4
688007.SH	光峰科技	26.39	买入	0.52	0.52	0.85	1.29	50.8	50.8	31.0	20.5
002920.SZ	德赛西威	113.60	买入	1.51	2.33	3.19	4.17	75.2	48.8	35.6	27.2
688533.SH	上声电子	58.20	买入	0.41	0.82	1.74	2.56	142.0	71.0	33.4	22.7
603997.SH	继峰股份	13.36	买入	0.12	0.09	0.45	0.66	111.3	148.4	29.7	20.2
603348.SH	文灿股份	65.23	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	171.7	43.2	26.7	19.4
605128.SH	上海沿浦	57.70	买入	0.88	1.55	2.16	3.84	65.6	37.2	26.7	15.0
600933.SH	爱柯迪	20.09	买入	0.36	0.69	0.91	1.24	55.8	29.1	22.1	16.2
601689.SH	拓普集团	68.65	买入	0.93	1.56	2.28	3.19	73.8	44.0	30.1	21.5
603179.SH	新泉股份	41.99	买入	0.75	1.05	1.54	2.07	56.0	40.0	27.3	20.3
002472.SZ	双环传动	27.20	买入	0.46	0.69	1.04	1.45	59.1	39.7	26.1	18.7
603786.SH	科博达	69.50	买入	0.97	1.28	1.70	2.26	71.5	54.3	40.9	30.8
600660.SH	福耀玻璃	37.45	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	30.4	21.3	17.3	14.5
601799.SH	星宇股份	133.15	买入	3.41	4.56	6.05	7.97	39.1	29.2	22.0	16.7
300258.SZ	精锻科技	12.99	买入	0.36	0.51	0.68	0.88	35.7	25.4	19.2	14.8

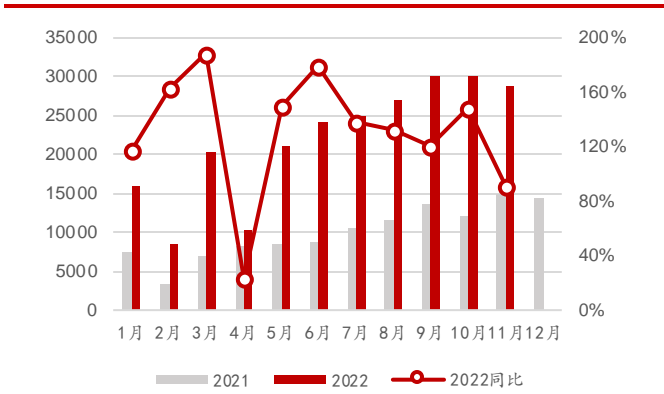
资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/12/01), 德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

表 1 重点新能源车企 11 月及年度累计交付量 (辆; %)

车企	11 月 (辆)	月度同比 (%)	月度环比 (%)	1-11 月 (辆)	1-11 月同比 (%)	1-11 月环比 (%)
广汽埃安	28,765	91.3%	-4.3%	241,149	127.8%	113.4%
哪吒	15,072	50.5%	-16.3%	144,278	142.3%	113.8%
理想	15,034	11.5%	49.6%	112,013	46.6%	31.6%
蔚来	14,178	30.3%	40.9%	106,671	31.8%	26.7%
极氪	11,011	447.3%	8.8%	60,604	2641.0%	908.9%
问界	8,260	/	-31.3%	66,037	/	/
零跑	8,047	43.0%	14.5%	102,675	190.7%	146.8%
小鹏	5,811	-62.8%	13.9%	109,465	33.2%	18.8%

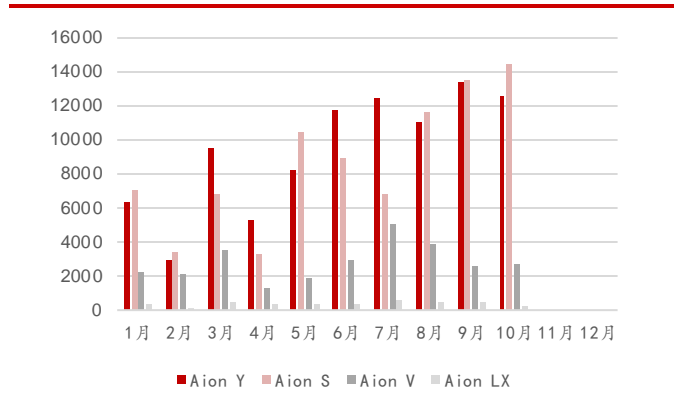
资料来源: 各公司官网, 华西证券研究所

图1 广汽埃安交付量及增速 (辆; %)



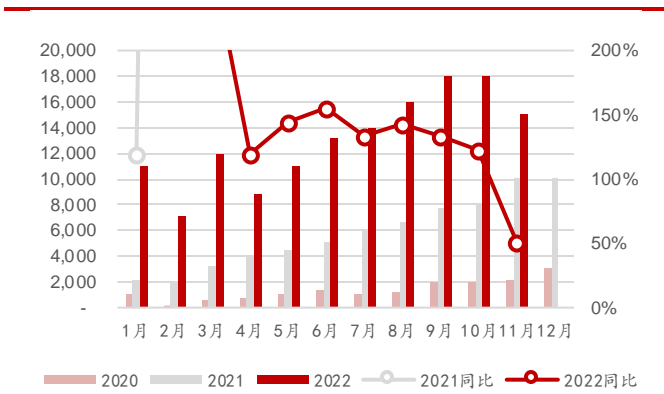
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图2 广汽埃安分车型交付量 (辆)



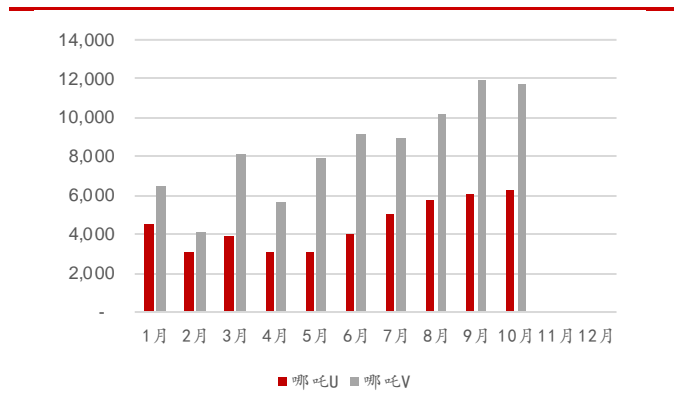
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图3 哪吒汽车交付量及增速 (辆; %)



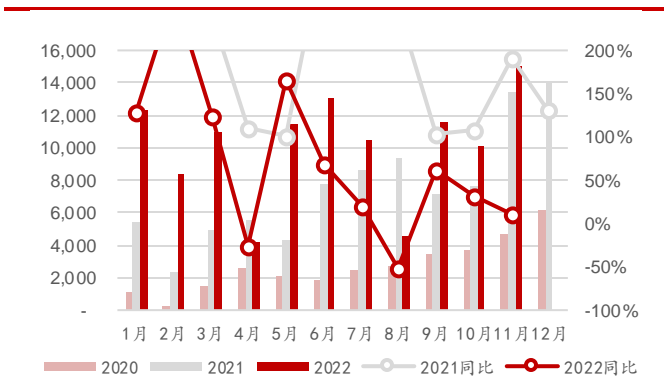
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图4 哪吒分车型交付量 (辆)



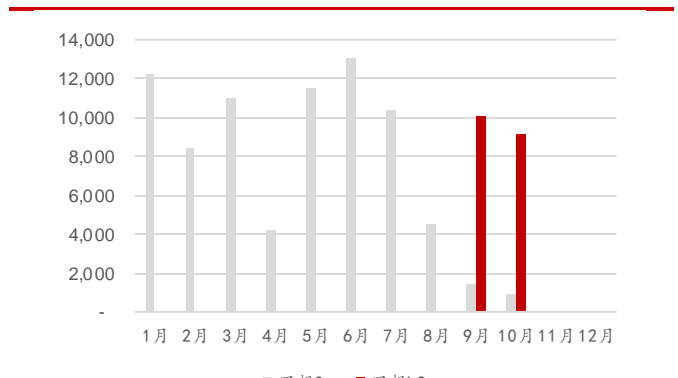
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图5 理想交付量及增速 (辆, %)



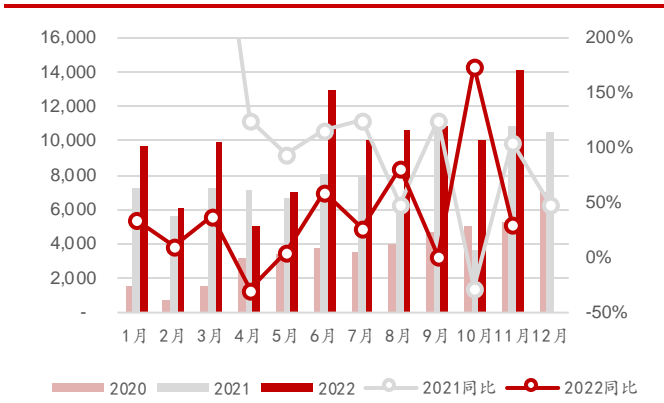
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图6 理想分车型交付量 (辆)



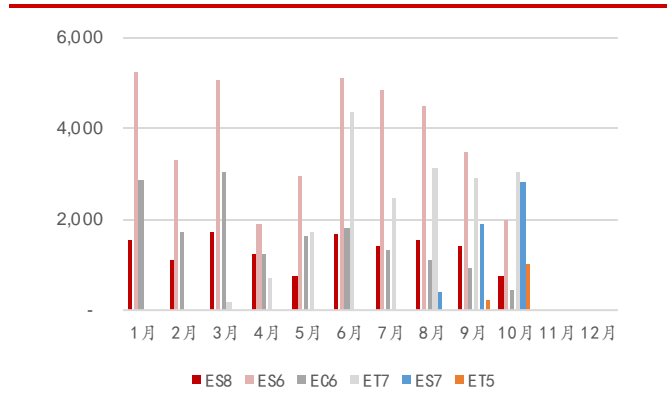
资料来源: 公司官网, 华西证券研究所

图7 蔚来交付量及增速（辆，%）



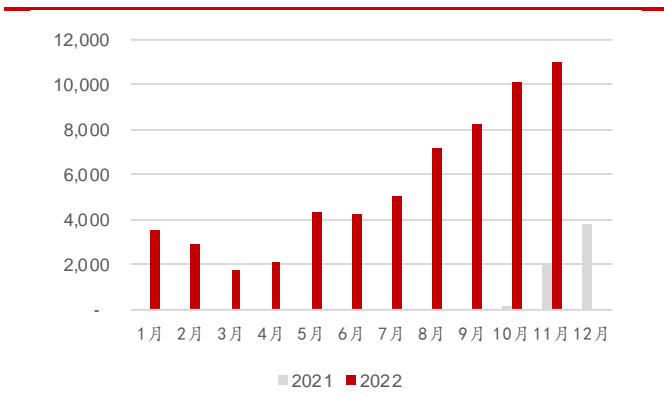
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图8 蔚来分车型交付量（辆）



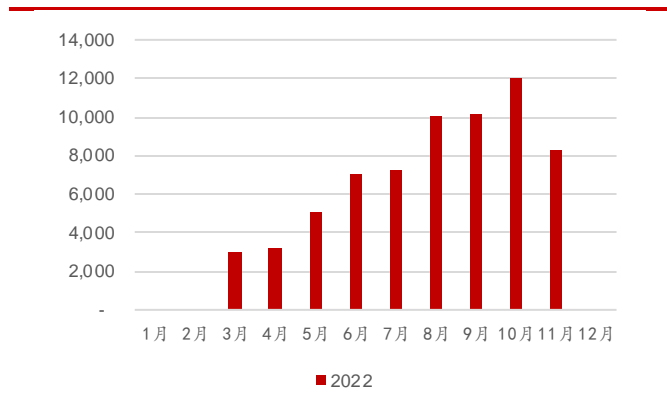
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图9 极氪交付量（辆）



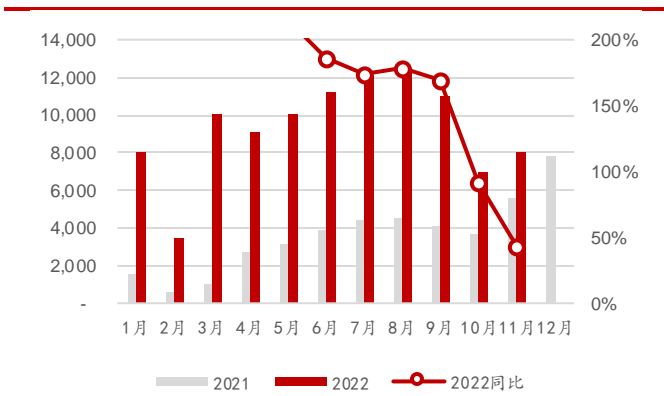
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图10 问界交付量（辆）



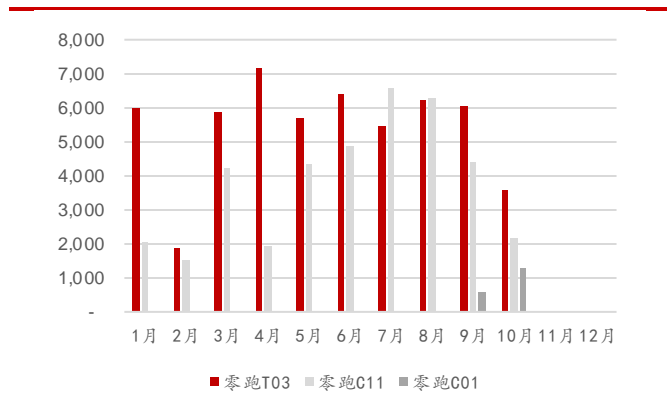
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图11 零跑交付量及增速（辆，%）



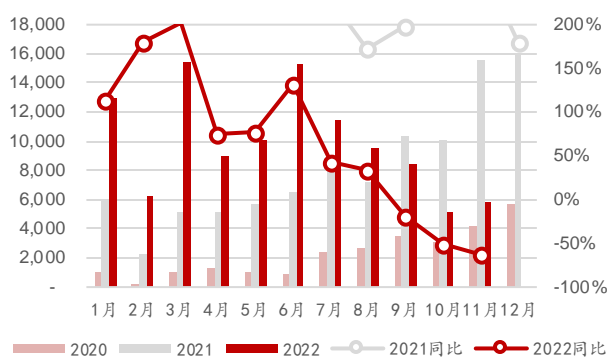
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图12 零跑分车型交付量（辆）



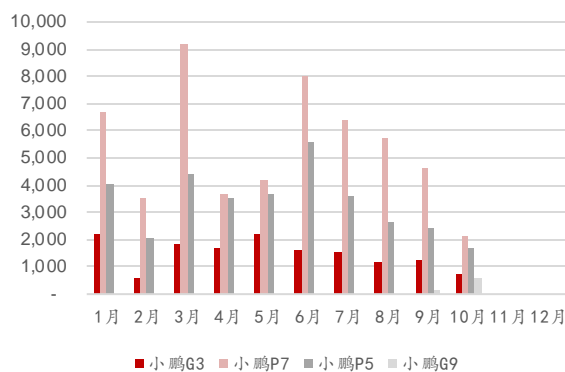
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 13 小鹏交付量及增速 (辆, %)



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 14 小鹏分车型交付量 (辆)



资料来源：公司官网，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。