

# 造车新势力系列十六

## 11月多数新势力车企销量环比提升

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 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12月,多家造车新势力公布了11月交付数据。其中,埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/AITO/极氪的交付量分别为2.9/0.6/1.5/1.5/1.4/0.8/0.8/1.1万辆,分别同比+91%/-63%/+51%/+11%/+30%/+43%/-/+447%,环比-4%/+14%/-16%/+50%/+41%/+15%/-31%/+9%。埃安、哪吒、理想位列交付量前三名,极氪、埃安、哪吒位列同比增速前三名。

1-11月,埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/AITO/极氪的累计销量分别为24.1/10.9/14.4/11.2/10.7/10.3/6.8/6.1万辆,分别同比增长+128%/+33%/+142%/+47%/+32%/+191%/-/+2641%。埃安、哪吒、理想的累计交付量位列前三名,极氪、零跑、哪吒位列累计同比增速前三名。

**国信汽车观点:** 本文是造车新势力系列之十六,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》、2022年7月《6月新势力销量同环比齐升,AITO月销破7000》、2022年8月《埃安销量持续领先,极氪创单月新高》、2022年9月《竞争加剧,格局生变,电动车行业竞争进入新阶段》、2022年10月《埃安哪吒销量领先,L9上市助力理想销量反弹》、2022年11月《埃安哪吒销量领先,蔚来理想开启强势周期》之后的第十六篇造车新势力系列报告。

**行业端:** 本月埃安、哪吒、理想销量领跑,分别突破2.8/1.5/1.5万台,蔚来也已1.4万辆的优秀表现紧随其后。高端新能源汽车市场竞争较为激烈,伴随一二线城市新能源汽车渗透率已相对较高,逐渐显现阶段性瓶颈。中低端新能源汽车市场空间大、竞品相对较少,伴随三四线城市新能源汽车加速渗透,呈现出较大的结构化成长空间。当前时点,汽车智能化(智能驾驶、智能座舱)的落地方式与盈利模式尚未成熟;汽车电动化(电池、电机、电控)的技术原理趋于同质,想要做出差异化亮点需要较高的研发效率、较强的成本控制与较深的技术积累;汽车品牌力的塑造需要较大的市场营销投入与高效的终端渠道铺设。在有限的资源约束下,新能源汽车市场的竞争日趋激烈,企业的经营效率与战略决策越来越重要,行业发展已进入全新阶段。

**公司端:** 蔚来稳扎稳打,持续围绕高端品牌生态做运营建设,自营补能体系前瞻布局,搭载Alder智能系统的2022款ES8、ES6、EC6以及新车型蔚来ES7、ET7、ET5陆续开启交付。新一轮强势产品周期已经开启,持续看好蔚来后续的交付表现。

小鹏积极进行战略调整与转型,从以智能驾驶为核心卖点转向电动化与智能化两条腿走路,对800V高压快充、自有补能体系建设加强了宣传与投入。小鹏G9于11月交付1546台,明年小鹏将基于E、F、H三大平台,推出3款新品,进一步提升产品矩阵的竞争力以及研发生产的降本增效,新车型的补充与技术亮

点的多元化有望推动小鹏的发展进入全新阶段。

理想 11 月的交付表现优秀，主要得益于 L9、L8 开启交付。截至 2022 年 11 月 30 日，理想汽车在全国已有 276 家零售中心，覆盖 119 个城市；售后维修中心及授权钣喷中心 317 家，覆盖 226 个城市，后续理想 L9、L8、L7 等新车型的市场表现值得期待。

AITO 的 11 月销量为万台，环比有所下降，主要是受到了重庆地区的疫情影响。增程式 SUV 的主要客户群体是中年商务男性的家庭用车，华为品牌在这一用户群体中拥有较强的号召力，AITO 得到华为技术力与品牌力的加持，在这一细分市场拥有较强的竞争力。纯电版问界 M5 已经开启交付，有望贡献额外增量。

零跑、哪吒深耕中低端市场，前瞻布局下沉渠道，销量快速提升，规模效应对盈利能力的改善值得期待。

**汽车行业进入电动智能大时代，当前面临三大特征，五大变化。**特征一：总量红利淡化，汽车销量低增速常态化；特征二：新旧产能切换，整车格局生变；特征三：电动智能新技术加速上车，国产整车和零部件面临巨大机遇。五大变化分别是产品属性（出行工具到生活空间）、生产工艺（一体压铸等轻量化、集成化工艺变革）、电子电气架构（集中式计算）、成本结构（汽车电子及软件成本提升）、商业模式（类消费电子营销模式）。

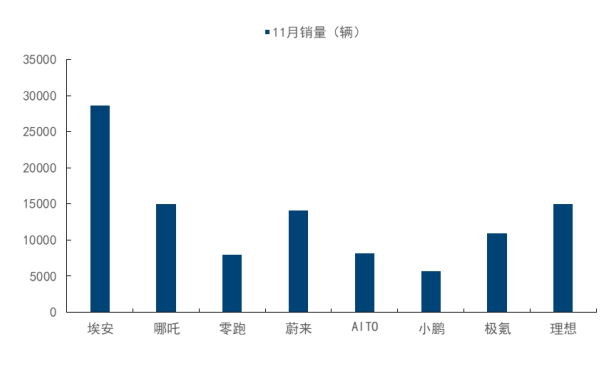
我们推荐自主崛起方向的混动（比亚迪/长城/吉利）/蔚来理想等新势力/特斯拉/广汽埃安及其产业链，增量零部件方向的 1) 数据流方向关注传感器、域控制器、线控制动、空气悬挂、车灯、玻璃、车机、HUD、车载音响等环节。2) 能源流方向：关注动力电池、电驱动系统、中小微电机电控、IGBT、高压线束线缆连接器等环节。标的方面推荐星宇股份、福耀玻璃、新泉股份、继峰股份、伯特利、华阳集团、拓普集团、德赛西威、科博达、旭升集团、保隆科技、玲珑轮胎等。

## 评论：

### ◆ 埃安哪吒销量领跑，L9 上市助力理想销量反弹

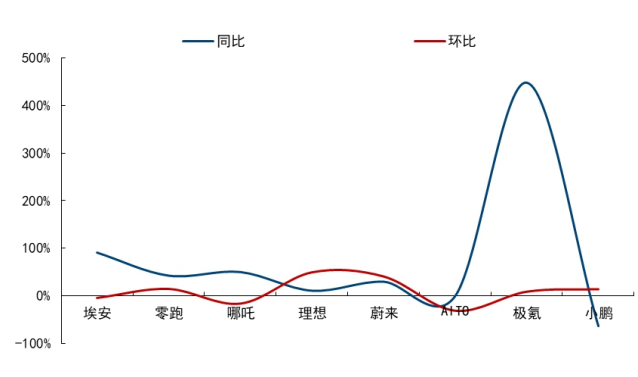
2022 年 12 月，多家造车新势力公布了 11 月交付数据。其中，埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/AITO/极氪的交付量分别为 2.9/0.6/1.5/1.5/1.4/0.8/0.8/1.1 万辆，分别同比 +91%/-63%/+51%/+11%/+30%/+43%/-/+447%，环比 -4%/+14%/-16%/+50%/+41%/+15%/-31%/+9%。埃安、哪吒、理想位列交付量前三名，极氪、埃安、哪吒位列同比增速前三名。

图1：2022 年 11 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

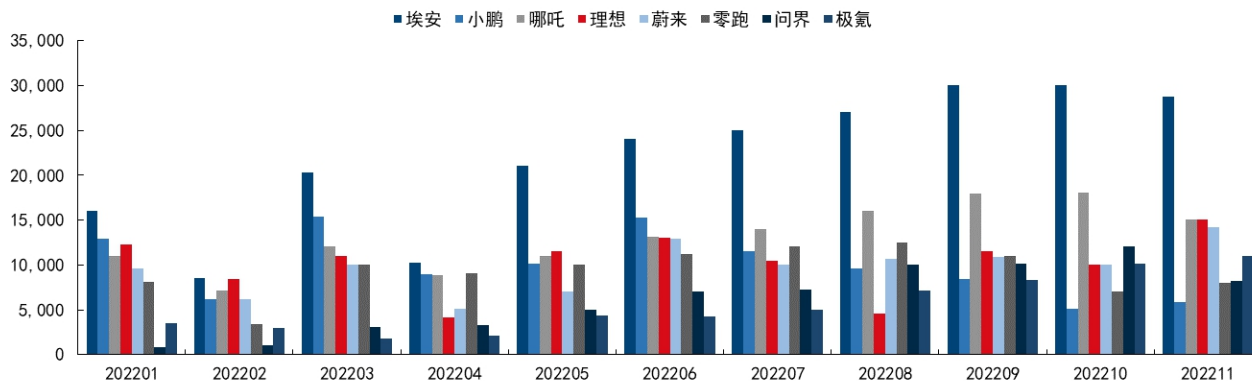
图2：2022 年 11 月自主品牌造车新势力同环比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

1-11 月，埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/AITO/极氪的累计销量分别为 24.1/10.9/14.4/11.2/10.7/10.3/6.8/6.1 万辆，分别同比增长 +128%/+33%/+142%/+47%/+32%/+191%/-/+2641%。埃安、哪吒、理想的累计交付量位列前三名，极氪、零跑、哪吒位列累计同比增速前三名。

图3: 202101-202211 自主品牌造车新势力单月交付量 (辆)



资料来源: 公司公告, 乘联会, 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与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

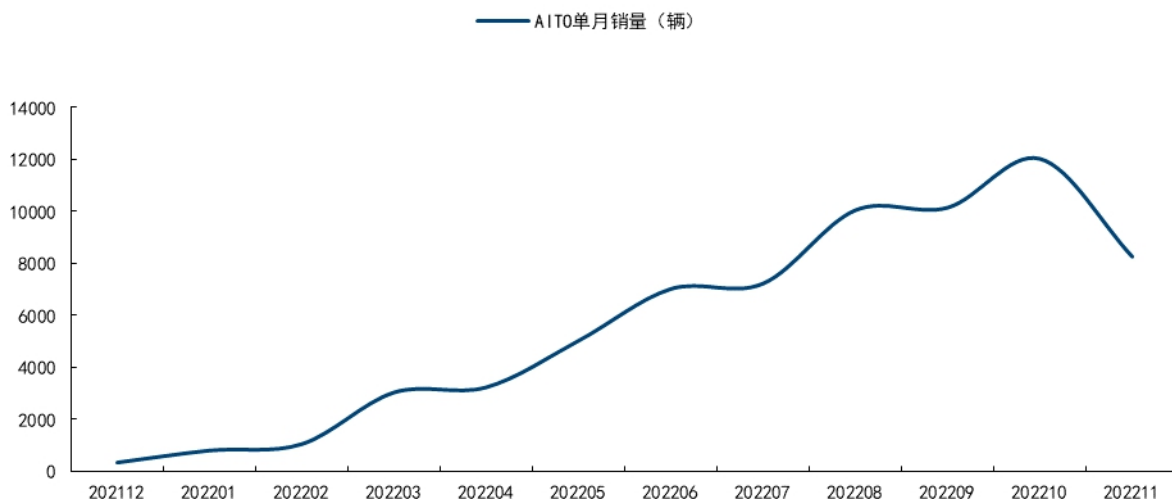
配置版本	电机功率 (kW)	纯电续航 (km)	补贴后价格 (万元)
后驱标准版	200	200	25.98
四驱性能版	165/200	180	29.48
四驱至臻版	165/200	180	28.88
四驱旗舰版	165/200	180	33.18 (无补贴)

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

2022 年 1-11 月, AITO 的交付量分别为 0.1/0.1/0.3/0.3/0.5/0.7/0.7/1.0/1.0/1.2/0.8 万辆, 分别环比

变动+132%/+30%/+187%/+7%/+54%/+40%/+3%/+39%/+1%/+18%/-31%，放量增速较快。

图6: 202201-202211AITO 单月交付量 (辆)



资料来源: 公司公告, 乘联会, 国信证券经济研究所整理

2022年7月4日, 华为夏季旗舰新品发布会上, AITO 问界 M7 正式发布, 3 款配置车型的官方指导价在 31.98-37.98 万元区间。问界 M7 定位中大型 SUV, 内部采用 2+2+2 的 6 座布局和 AITO 零重力座椅, 配备全新升级的 Harmony OS 智能座舱, 并搭载增程式混动系统。车身尺寸方面, 新车的长宽高分别为 5020/1945/1775mm, 轴距达到 2820mm。六合一增程器动力总成让乘员舱前向空间得到拓展, 使纵向长度达 2605mm, 空间转化率达到 92.4%, 用更少的“公摊”把更多空间留给用户。

图7: AITO 问界 M7



图8: AITO 问界 M7 油耗表现

更优能效表现 更经济 更环保						
百公里油耗 (L/100km)						
	AITO 问界 M7 四驱	AITO 问界 M7 增程	宝马 X7 xDrive40i	奔驰 GLS 450 4MATIC	奥迪 Q7 45 TFSI	路虎 5
WLTC	6.85L	7.45L	10.8L	10.3L	11.14L	7.8L
CLTC	5.8L	6.3L				

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

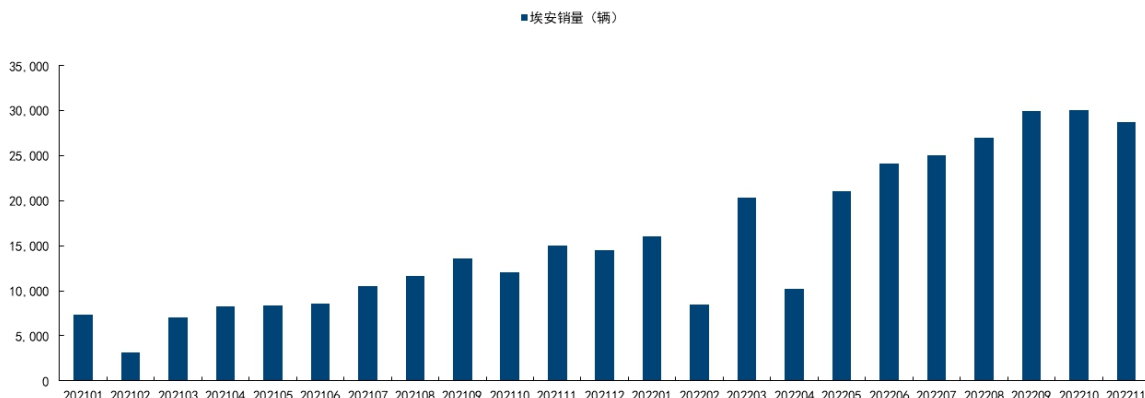
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

动力方面, 问界 M7 搭载 1.5T 四缸增程器+双电机组成的增程式混动系统, 其中增程发动机最大功率为 92kW, 前后驱动电机最大功率分别为 130kW/200kW, 综合最大功率达到了 330kW, 官方 0-100km/h 加速成绩 4.8s。还搭载了容量为 40.06kWh 的电池组, 城市通勤时, CLTC 工况的纯电续航可达 230km(后驱)/200km(四驱), 长途自驾时, CLTC 工况续航最高可达 1220km, 油耗低至 5.8L/100km。

◆ 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 1-11 月广汽埃安销量分别为 1.7/0.9/2.0/1.0/2.1/2.4/2.5/2.7/3.0/3.0/2.9 万辆, 同比增长 117%/166%/189%/23%/150%/182%/138%/133%/121%/149%/+91%, 连续数月位居自主品牌造车新势力第一名, 月销量持续突破 2.5 万辆。

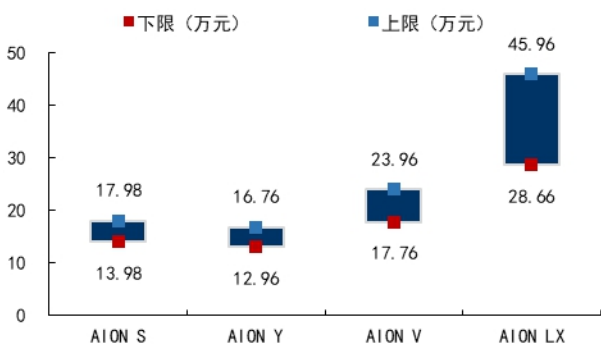
图9: 广汽埃安单月销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

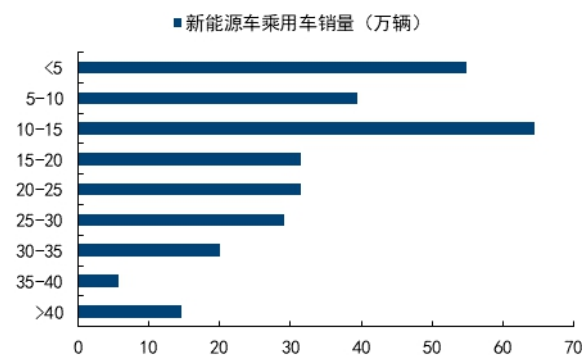
**精准卡位 15-25 万元级市场, 顺应新能源车市场结构转变。**广汽埃安的在售车型包括 AION S、AION Y、AION V 和 AION LX, 除 AION LX 外, 其余主力车型的官方指导价均不超过 25 万元。2021 年 A00 级纯电动车销量占比约 30.1%, B 级纯电动车销量占比约 20.6%, 新能源乘用车市场呈现出“哑铃形”的销量结构。随着消费者对新能源车的认可程度提高和主流大众定位的新能源车型产品力增强, 未来 A0 级和 A 级新能源车销量将逐渐提高, 新能源车市场将加速向成熟燃油车的“纺锤形”市场优化。广汽埃安的主力车型面向 15-25 万元级市场, 抓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

图10: 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11: 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

2022 年 10 月, 广汽集团发布广汽埃安增资扩股的进展公告, 本次 A 轮融资共引入 53 名战略投资者, 融资总额 182.94 亿元, 释放 17.72% 股份 (据此推算投后估值 1032 亿元)。融资完成后, 广汽埃安注册资本由人民币 64.21 亿元增至人民币 78.03 亿元, 广汽集团直接及间接合计持有广汽埃安的股权比例由 93.45% 变更为 76.89%。广汽埃安仍为广汽集团的控股子公司。

本次 A 轮融资引战由人保资本、南网能创、国调基金、深创投、中信金石、广州产投集团或其旗下基金或机构联合领投, 引入了充换电能源生态、电池关键资源、芯片设计与制造、智能驾驶车路协同等领域的战略支持和产业协同投资者; 知名市场化、金融及资产管理等具有市场影响力的专业投资机构, 以及大型政策引导性的国家及地方投资机构等共 53 名战略投资者。

本次 A 轮融资引战使广汽埃安在新能源汽车领域拥有了上下游战略性产业资源的优势; 在能源生态、电池材料、汽车芯片等方面提升了广汽埃安的产业链、供应链的保供稳供能力; 为广汽埃安新产品开发、新一代电池、电驱研发及产业化建设、智能驾驶、智能座舱及产能保证等核心技术的研发和产业化布局提供了

充足的资金支持；极大的提升和加强了广汽埃安未来发展的综合竞争优势。

表2: 本次 A 轮融资前后广汽埃安股权结构

序号	股东名称	本次 A 轮融资前		本次 A 轮融资后	
		持股数 (万股)	持股比例	持股数 (万股)	持股比例
1	广州汽车集团股份有限公司	506,348.43	78.86%	506,348.43	64.89%
2	广汽乘用车有限公司(注)	93,651.57	14.59%	93,651.57	12.00%
3	珠海与埃同行投资合伙企业(有限合伙)	24,513.66	3.82%	24,513.66	3.14%
4	广州产投爱安股权投资合伙企业(有限合伙)	7,575.53	1.18%	7,575.53	0.97%
5	珠海安鑫投资合伙企业(有限合伙)	4,708.80	0.73%	4,708.80	0.60%
6	中国诚通控股集团有限公司	3,338.37	0.52%	3,338.37	0.43%
7	南网双碳动能私募股权投资基金(广州)合伙企业(有限合伙)	1,925.98	0.30%	1,925.98	0.25%
8	53 名 A 轮融资投资者	-	-	138,276.49	17.72%
<b>合计</b>		<b>642,062.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>780,338.84</b>	<b>100.00%</b>

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2022 年 10 月, 近日, 由广汽集团、广汽埃安、广汽乘用车联合投资, 并由广汽埃安控股的锐湃动力科技有限公司正式注册成立, 注册资本 9 亿人民币。该公司重点围绕 IDU 电驱系统进行自主研发及产业化, 实现自主电驱研发、试制、试验和量产一体化, 预计未来几年将投资 21.6 亿元, 埃安也将全面进入电驱自研自产新阶段。在三电核心之一的电驱领域, 埃安已发布多个行业领先技术。

2018 年埃安推出全球首创深度集成三合一电驱, 实现“电驱、电控、差减”三合一, 重量降低 20%、体积减小 15%的同时, 功率提升 14%、扭矩提升 20%。

2020 年埃安发布全球首创高性能两挡双电机“四合一”集成电驱技术, 具备两秒级零百加速能力。

9 月 15 日, 埃安发布的中国超跑 Hyper SSR 具备 1.9 秒零百加速能力, 其动力系统已完成中汽中心检验测试, 使汽车零百加速跨入 1 秒级。

图 12: 锐湃动力股权架构



股东	持股比例
广汽乘用车有限公司	26%
广汽埃安新能源汽车股份有限公司 大股东	51%
广州汽车集团股份有限公司	23%

资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

2022 年 10 月, 由广汽埃安、广汽乘用车、广汽商贸联合投资, 并由广汽埃安控股的因湃电池科技有限公司正式注册成立, 注册资本 10 亿人民币。自成立以来, 埃安始终坚持科技创新, 打造世界级的极致的智能纯电动车。在三电核心之一的电池领域, 针对消费者关心的安全、快充和续航等难题, 埃安先后推出了弹匣电池、超倍速电池和海绵硅负极片电池等动力电池技术群, 并于 2022 年 4 月获颁央视最高科技创新大奖。今年以来, 埃安已陆续启动电池研发试制线建设、成立能源科技公司及锐湃动力科技公司、与上游材料端头部供应商赣锋锂业、寒锐钴业等达成战略合作等大手笔布局, 并启动全球首个超充之都建设, 预计 2025 年, 广汽埃安将在全国 300 个城

市建设 2000 座超级充换电中心。

此次因湃电池科技公司的成立，标志着埃安将全面打通上游原材料、研发、制造、电池回收及梯次利用在内的能源生态产业链布局，完成能源生态产业闭环，为推动能源产业高质量发展做出更大贡献。

图13: 广汽埃安深度布局三电产业链



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

8月26日成都车展上亮相的2023款Aion V Plus车型售价在18.98-26.98万元之间，还首次推出7座版本，成为20万唯一智能纯电7座车型。

图14: Aion V Plus



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图15: Aion V Plus



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11月公司合计销量为8047辆，月度销量同比增速放缓，但仍处于领先地位。

图16: 零跑单月销量 (辆)



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, 车身高超过五米, 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。

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17: 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

图18: 零跑汽车自研自制的核心系统及电子部件



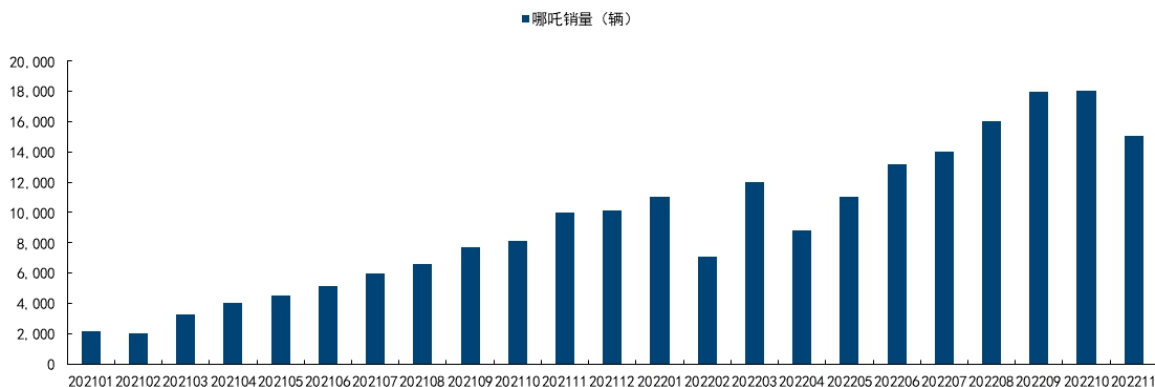
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 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 11 月单月交付 15072 辆, 同比增长 51%, 环比下降 16%。在蔚来/小鹏/理想/哪吒/零跑/极氪/AITO/埃安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跻身前三。



图19: 哪吒汽车单月销量 (辆)



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20: 哪吒 V



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图21: 哪吒 U



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

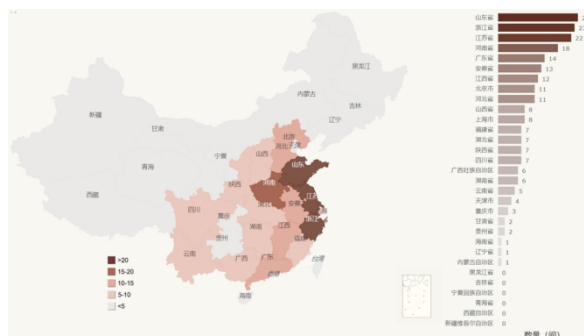
哪吒汽车的主力车型平均售价在 15 万元以下, 主打高性价比, 定位中低端市场, 与“蔚小理”等一线造车新势力差异化竞争。在哪吒汽车官方网站下载的经销商招募资料中我们可以看到, 在哪吒汽车对标的直接竞争对手中, 北汽、奇瑞、江淮、东风风神等车企优先级较高, 而威马、小鹏、蔚来等定位相对中高端的造车新势力则靠后。

图22: 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				
品牌	经销商名称	所在区域	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23: 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24: 哪吒汽车的门店形式



**用户中心**  
经销商运营的4S店, 即云海计划中的中心。

**体验中心**  
官方直营的2S店, 功能类似于放大的体验空间。

**体验空间**  
官方直营的2S体验店, 即云海计划中的小店。

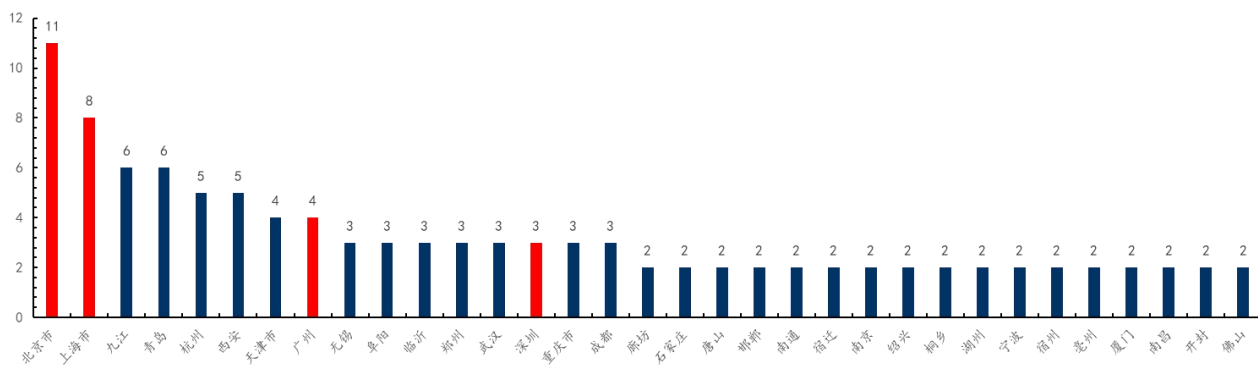
**服务中心**  
经销商运营的售后维修站点, 即云海计划中的小站。

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25: 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, 于2022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26: 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					合计
							摄像头	毫米波雷达	超声波雷达	激光雷达	高精地图	
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11月，小鹏G9的交付量为1546辆，占比27%。小鹏G9（2021年亮相，中大型SUV，售价大约为35万元）已于2022年9月开启交付，9/10/11月的交付量分别为184/623/1546台，产能持续爬坡，值得期待。G9率先搭载800V高压平台，G9 Max版搭载的XNGP系统目前暂未启用激光雷达，小鹏计划：

- 1) 2022年，交付即有高速NGP、ACC/LCC、记忆泊车、智能泊车等功能；
- 2) 2023年，在广州、深圳、上海有图城市支持城市NGP，并逐步在全国所有无图城市陆续开放红绿灯识别及路口通行、变道、超车、左右转的能力；
- 3) 2024年，成功进化至终极形态，实现从车位到车位的全场景智能导航辅助驾驶能力。

明年小鹏将基于E、F、H三大平台，新推出3款新品，进一步提升产品矩阵的竞争力以及研发生产的降本增效。

图27: 小鹏 P7 鹏翼版



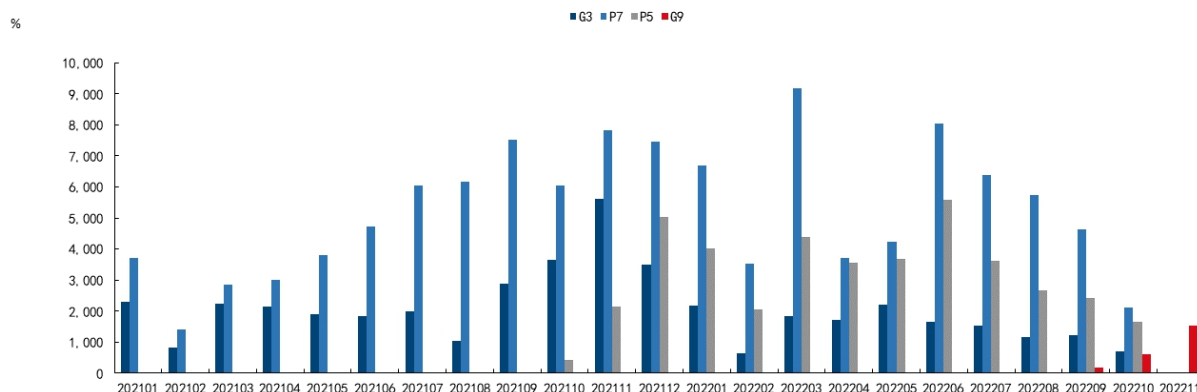
资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图28: 小鹏 G9



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图29: 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

**电动化与智能化两条腿走路, 重磅新品值得期待。**电动化方面, 小鹏 G9 率先搭载 800V 高压 SIC 平台, 可实现充电 5 分钟, 续航 200 公里。电驱动系统最高效率 95.5% 以上, 综合效率 90% 以上。

图30: 小鹏 G9



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

在电池容量一定的情况下缩短充电时间, 需要提高充电功率:  $t$  (充电时间) =  $W$  (充电量) /  $P$  (充电功率)。汽车行业提高充电功率的普遍技术路线, 一是提高充电电压, 二是提高充电电流:  $P$  (充电功率) =  $U$  (电压) \*  $I$  (电流)

**小鹏 800V 高压平台做到了高电压和高电流双管齐下:** 电流方面, 峰值充电电流可达 600+A; 电压方面, 量产电动车的架构电压普遍在 400-500V, 而小鹏实现了远超行业平均工作电压的 800V 级, 并可兼容不同电压充电桩。这样一来, 800V 高压平台带来的充电体验将会更加快捷, 新能源车型与传统油车在补能方面的差距将大大缩小。

图31: 小鹏 G9 的 4C 版本超快充

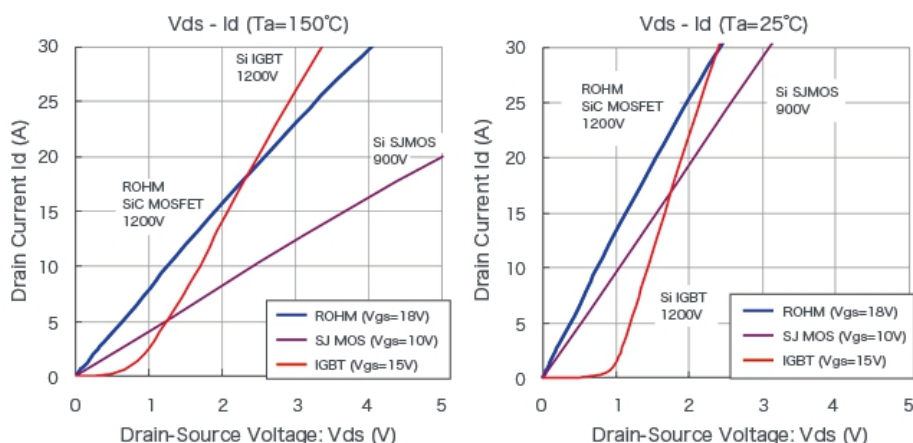


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

除了充电速度的提高,800V 高压 SiC 平台的另一大核心技术突破就是应用了最新一代的电力电子技术——碳化硅器件。得益于耐高压的特性，碳化硅可以控制更高的系统电压，因此被认为是 800V 高压平台的最佳拍档。碳化硅是碳和硅组成的化合物。同样作为半导体材料，碳元素的加入让碳化硅的性能从 1.0 跃升到 3.0，在功率密度、禁带宽度、电子漂移饱和速度和热导率等方面可谓是全方位优势：

- 1) 电子漂移饱和速度是硅的大约 2 倍
- 2) 碳化硅的禁带宽度是硅的大约 3 倍
- 3) 导热率是硅的大约 4-5 倍
- 4) 击穿电压是硅的大约 8 倍
- 5) 功率密度是硅的大约 50 倍

图32: SiC MOSFET 与 Si IGBT 的导通电阻对比



资料来源：ROHM，半导体工艺与设备，国信证券经济研究所整理

碳化硅材料的高效率、低损耗、耐高温的优势，助力小鹏 G9 的电驱综合效率提升了 2% 以上，有效增加了续航里程和节省了车内空间：

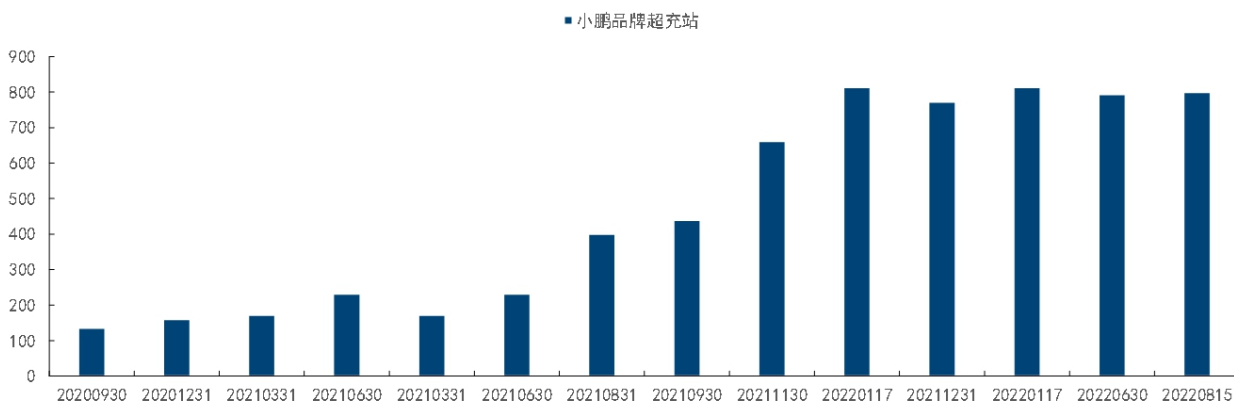
- 1) 使用碳化硅器件可以提高约 5% 的系统效率，同样的电池容量和整车行驶条件不变的情况下，综合续航里程可以约提高 5%。

2) 碳化硅器件在高温环境下的工作状态更稳定，对散热系统的要求降低，也就节约了散热系统的体积，把更多空间留给座舱。

为了充分发挥 800V 高压 SiC 平台优势，小鹏将铺设中国首个量产铺设 480kW 高压超充桩，并且希望在未来 2 年内建成高压超充网络，将小鹏的高压超充桩铺设至全国大部分县级市和高速公路。

2022 年 9 月，小鹏汽车首批 480KW 的 S4 超快充站在北京、上海、广州、深圳和武汉五城开始运营。小鹏汽车继续快速发展其覆盖全国的充电网络，计划今年底将在全国建成超过 50 座 S4 超快充站。截至 2022 年 8 月 15 日，小鹏已建成小鹏品牌超充站 799 座，目的地充电站 201 座，几乎覆盖国内所有城市。

图33: 小鹏品牌超充站全国布局数量 (单位: 座)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

智能化方面，城市 NGP 已在广州全量开放，通过 OTA 升级落地小鹏 P5。作为国内首个量产的城市场景高等级智能辅助驾驶，城市 NGP 标志着小鹏汽车在自动驾驶领域的实力已经接近世界领先水平，并在部分细分场景实现超越。城市 NGP 不仅满足基础驾驶，更具备复杂场景处理能力，近 90% 场景的通行效率接近导航显示的人工驾驶时间。

为了更好建立人机共驾的信任感，小鹏汽车推出了行业首创的仪表 SR 智能辅助驾驶环境模拟显示。相比高速 NGP，城市 NGP 的中控和仪表 SR 模拟显示更丰富，比如旁车转向灯信号、车辆可行驶区域引导面、转向点提示等。同时城市 NGP 也搭载了及时贴心的语音交互，用户也可以按需选择简洁播报模式。

图34: 城市 NGP 仪表 SR (日间版)

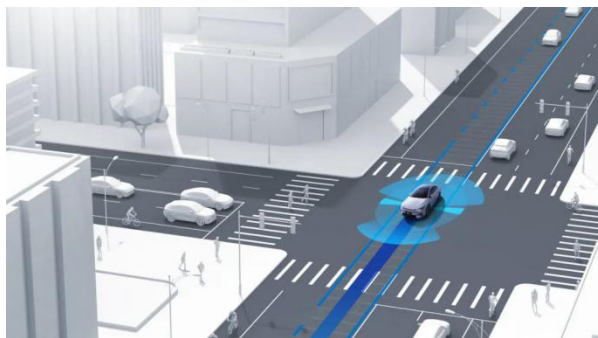


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

XNGP 可实现全国所有城市与路段通用，不依赖高级辅助驾驶地图，有望于 2023 年逐步落地 G9 MAX，于 2024 年实现全场景智能导航辅助驾驶。XNGP 启用 XNet 深度视觉神经网络，重感知且不依赖高级驾驶辅助地图，有图无

图都可以运行，因此在全国各个城市和所有路段都能用；100%覆盖日常通勤，即便在没有高级驾驶辅助地图覆盖的区域，也可以完成转向掉头、变道超车、绕行障碍，避让行人和非机动车等动作；在有高级驾驶辅助地图覆盖的高速、城快，可以实现接近零接管表现；所有通行场景下的整体安全性、道路博弈能力和通行效率上，超过大部分司机。

图35: 小鹏 XNGP 概念图



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图36: 小鹏 XNGP 概念图



资料来源：公司官网，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 Model Y 进行竞争。

图37: 蔚来 ES8



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图38: 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39: 蔚来 ET7



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图40: 蔚来 ET5



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

2022年6月, 蔚来发布ES7(中大型SUV, 官方售价46.8-52.6万)。ES7为NT2.0平台首款SUV车型, 搭载标准续航电池包(75kWh)CLTC续航为485公里, 搭载长续航电池包(100kWh)续航为620公里, 搭载超长续航电池包(150kWh)续航超850公里。

图41: 蔚来 ES7 前脸



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

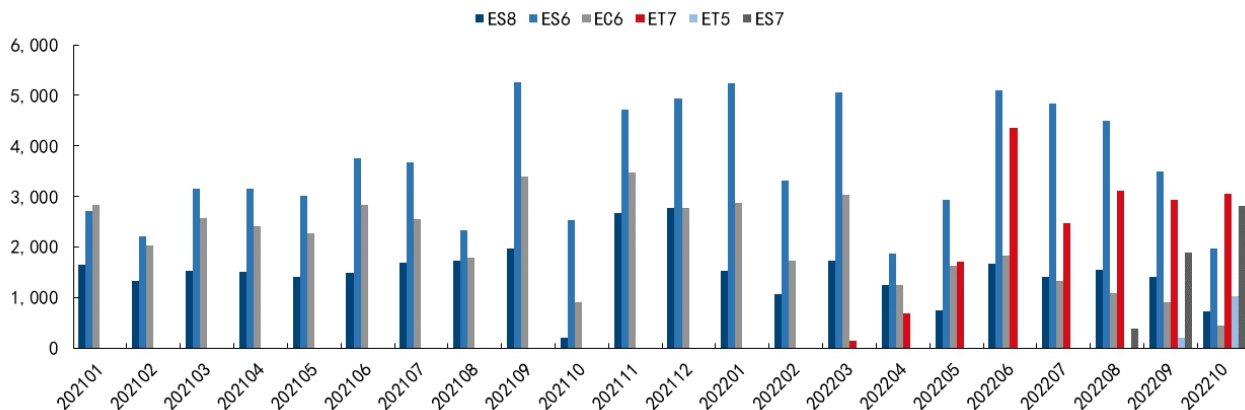
图42: 蔚来 ES7 侧脸



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

2022年10月, 蔚来ES8/ES6/EC6/ET7/ES7/ET5的交付量分别为737/1970/460/3048/2814/1030辆, 占比分别为7%/20%/5%/30%/28%/10%。2022年蔚来新交付ET7、ET5、ES7三款新车, 位于NeoPark新桥智能电动汽车产业园的蔚来第二生产基地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43: 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

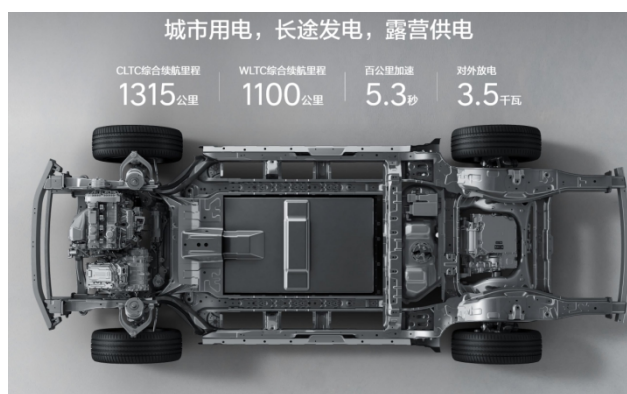
**理想在自主品牌造车新势力中对细分市场的把握最精准。**理想的首款车型理想 ONE (中大型 SUV, 官方售价 33.8 万元) 于 2018 年推出, 2021 年改款。理想 ONE 精准锁定家庭用户的核心需求, 以增程式+6 座+大空间+三联屏等一系列产品配置上的组合拳赢得市场认可, 依靠单一爆款跻身自主品牌造车新势力前列。2022 年 9 月, 豪华六座 SUV 理想 L9 开启交付。2022 年 11 月理想单月交付量为 15034 辆, 同比增长 11%, 环比增长 50%, 市场对其具备“豪华品牌”的认可度持续提升趋势不改。

图44: 理想 L9 核心参数



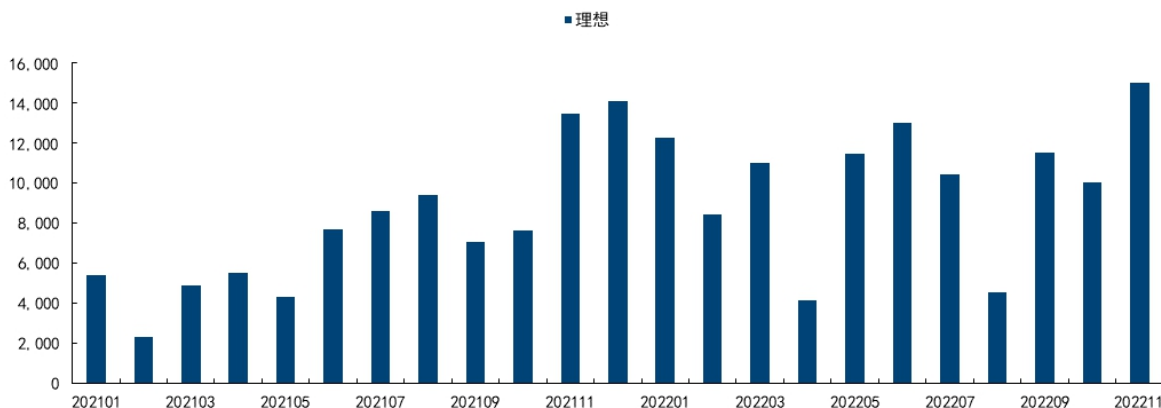
资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图45: 理想 L9 核心参数



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图46: 理想单月销量 (辆)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

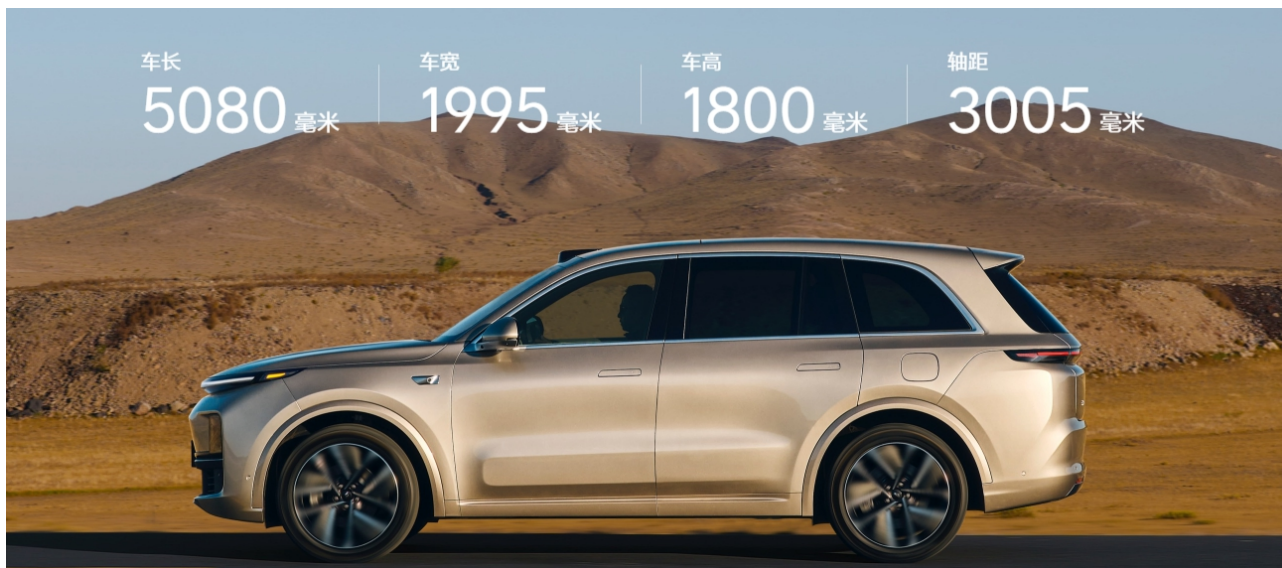
理想 L8 于 2022 年 9 月 30 日发布, 分别有 L8 Pro 和 L8 Max 两种配置, 售价分别为 35.98-39.98 万元。理想增程式动力, CLTC 综合续航 1315KM, CLTC 纯电续航 210KM, 百公里加速 5.5S, 搭载双英伟达 Orin-X 芯片, 算力高达 508TOPS。理想 L8 将于 9 月 30 日开启订购, 10 月 1 日开启静态体验, 11 月开启交付。

图47: 理想 L8 性能参数对比

车型	理想L8 2023款 Max	问界M7 2022款 1.5T 增程式 四驱旗舰版	小鹏G9 2022款 650 性能版Pro	岚图FREE 2022款 DNA Design增程版
售价 (万元)	39.98	37.98	39.99	37.99
长*宽*高(mm)	5080*1995*1800	5020*1945*1775	4891*1937*1670	4910*1950*1660
上市时间	2022.09	2022.07	2022.09	2022.08
能源类型	增程式	增程式	纯电动	增程式
电池能量密度 (KWH)	42.8	40	98	33
纯电续航里程 (KM)	168	135	650	123
快充时间 (H)	0.5	0.5	0.27	0.75
座位数量	6	6	5	5
电机总功率 (KW)	330	330	405	510
电动机总扭矩(N·m)	520	660	717	1040
最高车速 (KM/H)	180	190	200	200
零百加速 (S)	5.5	4.8	3.9	4.3
馈电油耗 (L/100KM)	7.7	7.45	-	8.3
<b>智能驾驶</b>	<b>理想L8 2023款 Max</b>	<b>问界M7 2022款 1.5T 增程式 四驱旗舰版</b>	<b>小鹏G9 2022款 650 性能版Pro</b>	<b>岚图FREE 2022款 DNA Design增程版</b>
自动驾驶芯片	双英伟达 Orin-X	-	英伟达 Drive Orin	-
芯片算力 (TOPS)	508	-	254	-
摄像头数量	11	8	11	9
超声波雷达数量	12	12	12	12
毫米波雷达数量	1	3	5	3
激光雷达数量	1	-	-	-

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图48: 理想 L8



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议

**汽车行业进入电动智能大时代，当前面临三大特征，五大变化。**特征一：总量红利淡化，汽车销量低增速常态化；特征二：新旧产能切换，整车格局生变；特征三：电动智能新技术加速上车，国产整车和零部件面临巨大机遇。五大变化分别是产品属性（出行工具到生活空间）、生产工艺（一体压铸等轻量化、集成化工艺变革）、电子电气架构（集中式计算）、成本结构（汽车电子及软件成本提升）、商业模式（类消费电子营销模式）。

我们推荐自主崛起方向的混动（比亚迪/长城/吉利）/蔚来理想等新势力/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、新泉股份、继峰股份、伯特利、华阳集团、拓普集团、德赛西威、科博达、旭升集团、保隆科技、玲珑轮胎等。

**表4: 重点公司盈利预测及估值**

公司代码	公司名称	投资评级	20221202 收盘(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002594.SZ	比亚迪	买入	262.08	7,630	1.05	5.25	10.89	250	50	24
601633.SH	长城汽车	买入	31.21	2,859	0.73	1.10	1.24	43	28	25
0175.HK	吉利汽车	增持	11.58	1,165	0.48	0.66	0.87	24	18	13
601238.SH	广汽集团	买入	12.00	1,256	0.71	1.05	1.22	17	11	10
600660.SH	福耀玻璃	买入	36.80	960	1.21	1.99	2.04	30	18	18
603596.SH	伯特利	买入	83.50	343	1.24	1.6	2.51	67	52	33
002906.SZ	华阳集团	买入	35.67	170	0.63	0.84	1.23	57	42	29
601799.SH	星宇股份	买入	129.48	370	3.32	3.92	5.09	39	33	25
002920.SZ	德赛西威	买入	114.62	636	1.50	1.93	2.93	76	59	39
603786.SH	科博达	买入	68.88	278	0.97	1.31	1.82	71	53	38
601966.SH	玲珑轮胎	买入	20.15	298	0.57	0.41	1.13	35	49	18
601311.SH	骆驼股份	买入	9.00	106	0.71	0.87	1.03	13	10	9
601689.SH	拓普集团	增持	65.55	722	0.92	1.59	2.15	71	41	30
688533.SH	上声电子	增持	55.91	89	0.38	0.69	1.40	147	81	40
603982.SH	泉峰汽车	买入	23.19	47	0.61	0.52	1.25	38	45	19
600933.SH	爱柯迪	增持	19.48	172	0.36	0.63	0.84	54	31	23
603179.SH	新泉股份	买入	40.77	199	0.76	0.92	1.46	54	44	28
603305.SH	旭升集团	买入	37.28	249	0.92	1.05	1.51	41	36	25
9866.HK	蔚来-SW	增持	93.65	1,585	-6.25	-6.02	-2.68	-15	-16	-35
9868.HK	小鹏汽车-W	买入	39.00	672	-2.96	-4.81	-3.94	-14	-8	-10

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:

- 《造车新势力系列十五: 埃安哪吒销量领先, 蔚来理想开启强势周期》——20221104
- 《造车新势力系列十四: 埃安哪吒销量领先, L9 上市助力理想销量反弹》——20221009
- 《造车新势力系列十三: 竞争加剧, 格局生变, 电动车行业竞争进入新阶段》——20220906
- 《造车新势力系列十二: 埃安销量持续领先, 极氪创单月新高》——20220803
- 《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》——20220703
- 《造车新势力系列十: 交付环比增长, 推荐新势力产业链》——20220606
- 《造车新势力系列九: 供应链和交付承压, 销量增长趋势持续》——20220504
- 《造车新势力系列八: 3月交付表现亮眼, 局部疫情不改增长趋势》——20220406
- 《造车新势力系列七: 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
- 《造车新势力系列四: 造车新势力 12 月交付量齐创新高, 智能电动加速渗透》——20220105
- 《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》——20210323
- 《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》——20201123

## 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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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所提及的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