

造车新势力系列十八

理想销量领先，春节假期影响行业整体交付

超配

核心观点

理想、埃安、蔚来位列1月交付量前三名。2023年1月，埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/问界/极氪的交付量分别为1.0/0.5/0.6/1.5/0.9/0.1/0.4/0.3万辆，分别同比-36%/-60%/-45%/+23%/-12%/-86%/+449%/-12%，分别环比-66%/-54%/-23%/-29%/-46%/-87%/-56%/-73%，理想、埃安、蔚来交付量位列前三。由于春节假期的影响，大部分整车厂的生产交付活动暂停超过一周，行业交付量环比12月普遍下滑。同时，由于去年春节假期主要在2月份，1月份未受影响，因此今年1月的销量同比也下滑。其中，极氪在1月进行了工厂改造，实现极氪001和极氪009的共线生产，并为2023年即将推出的新车型做准备。

行业端：2020-2022年，新能源汽车行业的上一轮竞争告一段落，比亚迪凭借垂直整合的供应链体系、三电技术的积累、插混市场的开拓三大优势，市场占有率领跑行业。2023年起，市场竞争进入耐力赛阶段，绝大部分细分空白市场都已被挖掘，各赛道的竞争激烈程度都有所提升。同时供应链环境趋于稳定，传统车企与造车新势力等发力追赶，行业格局仍存变数。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，2023年有望交付EC7等多款新车，并实现老车型的全面升级。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，进一步提升产品矩阵的竞争力以及研发生产的降本增效。理想1月的交付表现优秀，主要得益于L9、L8的强势表现，L7将于2023年2月举办发布会，值得期待。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。

风险提示：宏观经济增速放缓影响居民消费力，新能源汽车补贴政策退坡，行业竞争加剧影响整车厂的盈利能力。

投资建议：整车厂重点推荐比亚迪、吉利汽车、蔚来-SW、小鹏汽车-W。零部件重点推荐自主崛起及造车新势力产业链，德赛西威、拓普集团等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
002594.SZ	比亚迪	买入	304.33	885,948	5.25	10.89	58	28
0175.HK	吉利汽车	增持	13.28	133,557	0.66	0.87	20	15
9866.HK	蔚来-SW	增持	97.50	164,999	-6.02	-2.68	-	-
9868.HK	小鹏汽车-W	买入	43.75	75,486	-4.81	-3.94	-	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业专题

汽车·乘用车

超配·维持评级

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

联系人：余晓飞

0755-81981306

yuxiaofei1@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《造车新势力系列十七-年底多品牌销量创新高，理想单月交付突破2万》——2023-01-04
- 《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》——2021-03-23
- 《特斯拉系列之二十四-2022年净利润增长128%，2023年汽车销售业务毛利率有望超20%》——2023-01-30
- 《汽车行业周报（2023年第2周）-2022年新能源汽车销量同比增长93%，多家车企调价备战2023》——2023-01-16
- 《汽车行业1月投资策略-2022年新能源乘用车上险同比增长79%，地方政策频发刺激汽车消费》——2023-01-06

内容目录

理想销量领先，春节假期影响行业整体交付	5
蔚来-SW：高端自主品牌领头羊，强势车型周期已开启.....	5
理想汽车-W：精准把握市场需求，领跑增程式细分赛道.....	8
小鹏汽车-W：电动化与智能化两条腿走路，深度回调后有望实现困境反转.....	10
广汽集团：埃安突破新能源车痛点，把握新能源车市场结构转型机遇.....	15
AITO：深度合作华为，问界 M5 快速上量，问界 M7 蓄势待发.....	18
零跑汽车：销量增速领先，全域自研助力多车型战略.....	20
哪吒汽车：背靠 360 集团，深耕下沉市场.....	21
投资建议	24
整车厂：重点推荐比亚迪、吉利汽车、蔚来-SW、小鹏汽车-W.....	24
零部件：重点推荐自主品牌及造车新势力产业链.....	26
风险提示	28
免责声明	29

图表目录

图 1: 造车新势力 1 月单月交付量.....	5
图 2: 造车新势力 1 月交付量同环比.....	5
图 3: 蔚来 ES8.....	5
图 4: 蔚来 ES6.....	5
图 5: 蔚来 ET7.....	6
图 6: 蔚来 ET5.....	6
图 7: 蔚来 ES7 前脸.....	6
图 8: 蔚来 ES7 侧脸.....	6
图 9: 蔚来 EC7 前脸.....	7
图 10: 蔚来 EC7 侧脸.....	7
图 11: 蔚来单月交付量 (辆)	7
图 12: 蔚来各车型单月交付量 (辆)	7
图 13: 2023 年蔚来补能体系建设情况.....	8
图 14: 2023 年蔚来渠道建设情况.....	8
图 15: 理想 L9 核心参数.....	8
图 16: 理想 L9 核心参数.....	8
图 17: 理想汽车单月销量及同比.....	9
图 18: 理想 L8 性能参数对比.....	9
图 19: 理想 L8.....	10
图 20: 小鹏汽车自动驾驶算法迭代历程.....	10
图 21: 小鹏 P7 鹏翼版.....	11
图 22: 小鹏 G9.....	11
图 23: 小鹏汽车分车型交付量 (辆)	11
图 24: 小鹏 G9.....	12
图 25: 小鹏 G9 的 4C 版本超快充.....	12
图 26: SiC MOSFET 与 Si IGBT 的导通电阻对比.....	13
图 27: 小鹏品牌超充站全国布局数量 (单位: 座)	14
图 28: 城市 NGP 仪表 SR (日间版)	14
图 29: 小鹏 XNGP 概念图.....	15
图 30: 小鹏 XNGP 概念图.....	15
图 31: 广汽埃安单月销量 (辆)	15
图 32: 广汽埃安各车型价格定位.....	16
图 33: 2021 年不同价格区间 (万元) 新能源乘用车销量.....	16
图 34: 锐湃动力股权架构.....	17
图 35: 广汽埃安深度布局三电产业链.....	17
图 36: Aion V Plus.....	18
图 37: Aion V Plus.....	18

图 38: AITO 问界 M5.....	18
图 39: AITO 问界 M5.....	18
图 40: AITO 单月交付量 (辆)	19
图 41: AITO 问界 M7.....	20
图 42: AITO 问界 M7 油耗表现.....	20
图 43: 零跑单月销量及同比.....	20
图 44: 零跑汽车在售车型及未来新车规划.....	21
图 45: 零跑汽车自研自制的核心系统及电子部件.....	21
图 46: 哪吒汽车单月销量 (辆)	21
图 47: 哪吒 V.....	22
图 48: 哪吒 U.....	22
图 49: 哪吒汽车经销商招募资料.....	22
图 50: 哪吒汽车门店省份分布.....	22
图 51: 哪吒汽车的门店形式.....	23
图 52: 哪吒汽车门店城市分布.....	23
图 53: 比亚迪营业收入及同比 (亿元)	24
图 54: 比亚迪归母净利润及同比 (亿元)	24
图 55: 吉利汽车营业收入及同比.....	25
图 56: 吉利汽车净利润及同比.....	25
图 57: 蔚来营业收入及同比.....	26
图 58: 蔚来净利润及同比.....	26
图 59: 小鹏汽车营业收入及同比.....	26
图 60: 小鹏汽车净利润及同比.....	26
表 1: 本次 A 轮融资前后广汽埃安股权结构.....	16
表 2: 问界 M5 各版本配置及价格.....	19
表 3: 哪吒汽车财务数据 (单位: 亿元)	24
表 4: 重点公司盈利预测及估值.....	27

理想销量领先，春节假期影响行业整体交付

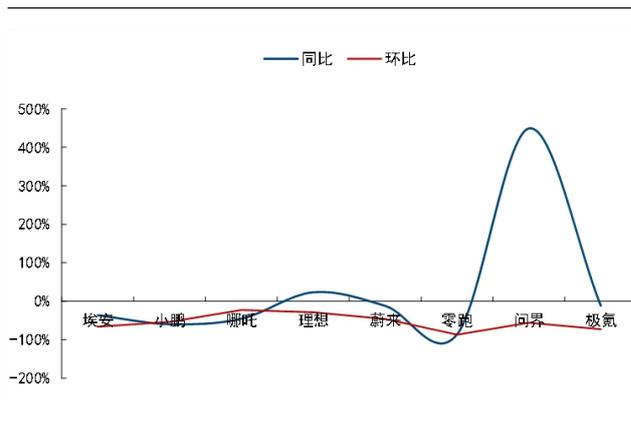
理想、埃安、蔚来位列1月交付量前三名。2023年1月，埃安/小鹏/哪吒/理想/蔚来/零跑/问界/极氪的交付量分别为1.0/0.5/0.6/1.5/0.9/0.1/0.4/0.3万辆，分别同比-36%/-60%/-45%/+23%/-12%/-86%/+449%/-12%，分别环比-66%/-54%/-23%/-29%/-46%/-87%/-56%/-73%。由于春节假期的影响，大部分整车厂的生产交付活动暂停超过一周，行业交付量环比12月普遍下滑。同时，由于去年春节假期主要在2月份，因此今年1月的销量同比也下滑。其中，极氪在1月进行了工厂改造，实现极氪001和极氪009的共线生产，并为2023年即将推出的新车型做准备。

图1：造车新势力1月单月交付量



资料来源：公司公告，各公司官网，国信证券经济研究所整理

图2：造车新势力1月交付量同环比



资料来源：公司公告，各公司官网，国信证券经济研究所整理

蔚来-SW：高端自主品牌领头羊，强势车型周期已开启

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3：蔚来 ES8



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图4：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5：蔚来 ET7



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图6：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7：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8：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 12 月 24 日，蔚来举办 NIO Day 2022，发布智能电动旗舰轿跑 SUV EC7。蔚来 EC7 搭载 75kWh 电池包车型起售价 488,000 元；搭载 100kWh 电池包车型起售价 546,000 元；BaaS 方案起售价 418,000 元；EC7 首发版起售价 578,000 元，BaaS 方案起售价 450,000 元；于蔚来 APP 开放预订，预计 2023 年 5 月开启交付。EC7 百公里加速仅需 3.8 秒，风阻系数低至 0.23CD，CLTC 续航里程为 490-940 公里。EC7 标配蔚来 Banyan 智能系统，搭载 Aquila 蔚来超感系统，拥有包括激光雷达在内的 33 个高性能传感器；标配 Adam 蔚来超算平台，四颗 NVIDIA Drive Orin X 芯片总算力高达 1016 TOPS。EC7 全系标配业界领先的 22 项安全与驾驶辅助功能；蔚来自动驾驶 NAD 将在完成验证后逐步开通，覆盖高速、城区、泊车和换电等场景。

EC7 标配 PanoCinema 全景数字座舱，可选 N-Box 增强娱乐主机，拥有强大的算力和视频编解码能力，支持同时连接 4 副 NIO Air AR Glasses 设备，相当于拥有 4 块等效 6 米最大 201 英寸巨幕，每个人都拥有自己专属的娱乐大屏。23 个扬声器单元组成 7.1.4 声道布局，带来更饱满的 3D 沉浸式杜比全景声体验，与环绕式光

瀑氛围灯组成声光联动，让用户感受 360 度身临其境的震撼氛围。

图9：蔚来 EC7 前脸



资料来源：汽车之家，公司官网，国信证券经济研究所整理

图10：蔚来 EC7 侧脸



资料来源：汽车之家，公司官网，国信证券经济研究所整理

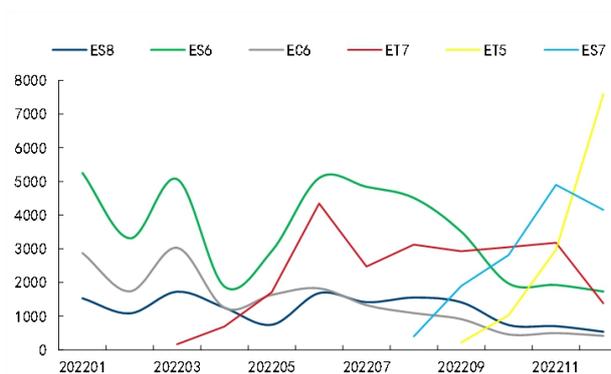
2022 年 1-12 月，蔚来的交付量分别为 1.0/0.6/1.0/0.5/0.7/1.3/1.0/1.1/1.1/1.0/1.4/1.6 万辆，分别同比 +34%/+10%/+38%/-29%/+5%/+60%/+27%/+82%/+2%/+174%/+30%/+51%，环比 -8%/-36%/+63%/-49%/+38%/+85%/-22%/+6%/+2%/-8%/+41%/+12%。2023 年 1 月，蔚来的交付量为 8506 辆，同比下降 12%，环比下降 46%。

图11：蔚来单月交付量（辆）



资料来源：公司公告，乘联会，国信证券经济研究所整理

图12：蔚来各车型单月交付量（辆）

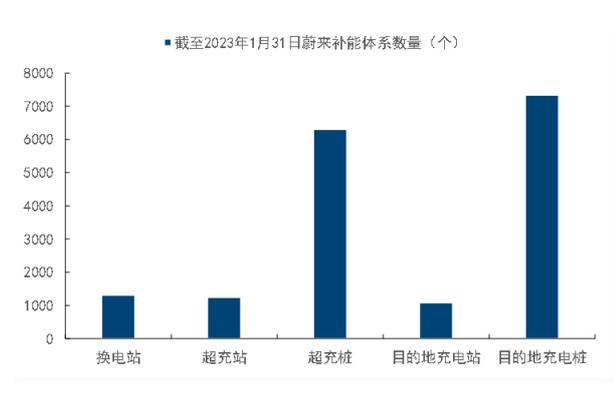


资料来源：公司公告，乘联会，国信证券经济研究所整理

2023 年 1 月蔚来新增 2 家蔚来中心、3 家蔚来空间、6 家蔚来服务中心、2 家蔚来交付中心、8 座换电站，其中 2 座高速公路换电站、18 座超充站、20 座目的地充电站、接入 863 根第三方充电桩。

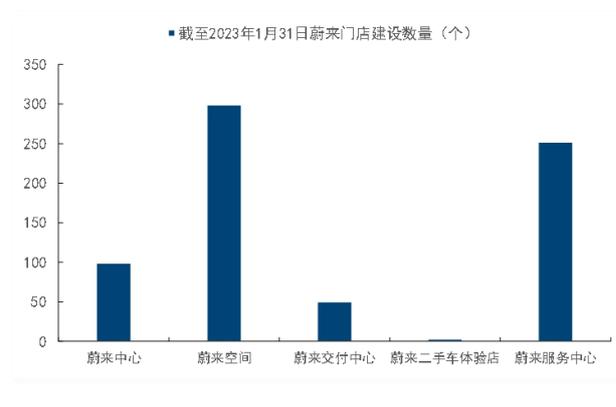
截至 2023 年 1 月 31 日，蔚来已在中国累计布局 99 家蔚来中心、299 家蔚来空间、252 家蔚来服务中心、50 家蔚来交付中心 3 家蔚来二手车体验店、1,313 座换电站（其中 348 座高速公路换电站）、1241 座超充站、6301 根超充桩、1,078 座目的地充电站、7,328 根目的地充电桩，接入 630000+根第三方充电桩。

图13: 2023年蔚来补能体系建设情况



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图14: 2023年蔚来渠道建设情况



资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

理想汽车-W: 精准把握市场需求, 领跑增程式细分赛道

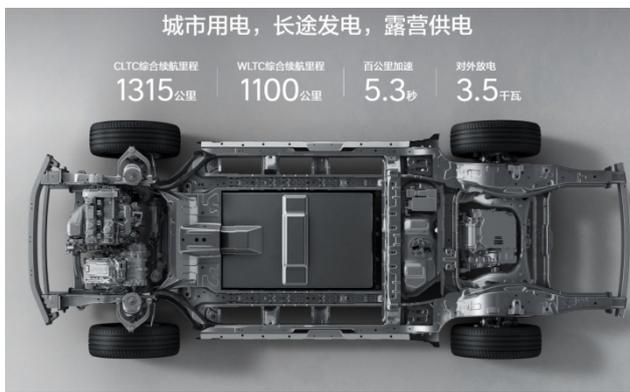
理想在自主品牌造车新势力中对细分市场的把握最精准。理想的首款车理想 ONE (中大型 SUV, 官方售价 33.8 万元) 于 2018 年推出, 2021 年改款。理想 ONE 精准锁定家庭用户的核心需求, 以增程式+6 座+大空间+三联屏等一系列产品配置上的组合拳赢得市场认可, 依靠单一爆款跻身自主品牌造车新势力前列。2022 年 9 月, 豪华六座 SUV 理想 L9 开启交付。2022 年 12 月理想单月交付量为 21233 辆, 同比增长 51%, 环比增长 41%, 市场对其具备“豪华品牌”的认可度持续提升趋势不改。

图15: 理想 L9 核心参数



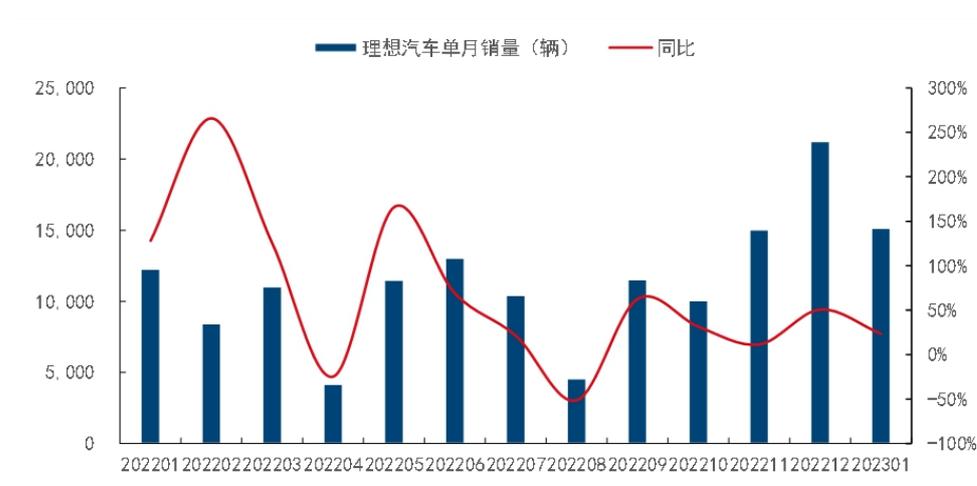
资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图16: 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17: 理想汽车单月销量及同比



资料来源: 公司公告, 乘联会, 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 于 2022 年 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18: 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
智能驾驶	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
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19: 理想 L8



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

小鹏汽车-W: 电动化与智能化两条腿走路, 深度回调后有望实现困境反转

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20: 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驾驶车系统量产。	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

2023 年 1 月, 小鹏 G9 的交付量为 2249 辆, 占比为 43%。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, 9/10/11/12 月的交付量分别为 184/623/1546/4020 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。

2022 年 12 月，小鹏旗舰 SUV 小鹏 G9 荣获 2023 第十届轩辕奖中国年度十佳汽车的殊荣，并获得中国汽车工程研究院“五星健康车”认证。

2022 年 12 月 27 日，小鹏 G9 进行上市后首次整车 OTA 升级，为用户提供行业首个全场景、全时语音助理功能，同时在超快充、驾控及智能座舱功能等方面带来不同程度的体验优化。

2023 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 21：小鹏 P7 鹏翼版



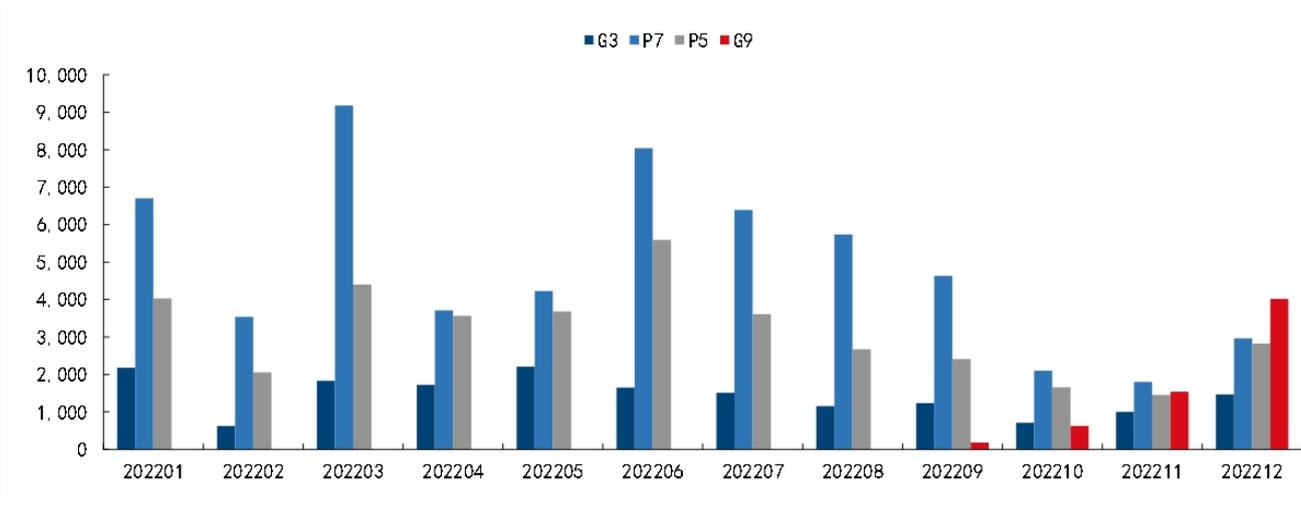
资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图 22：小鹏 G9



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图 23：小鹏汽车分车型交付量（辆）



资料来源：公司公告，乘联会，国信证券经济研究所整理

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 24: 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 25: 小鹏 G9 的 4C 版本超快充



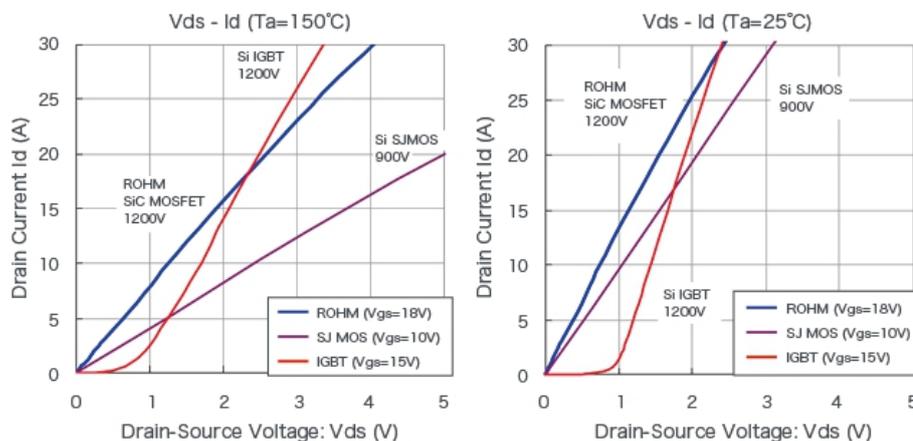
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

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26: 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

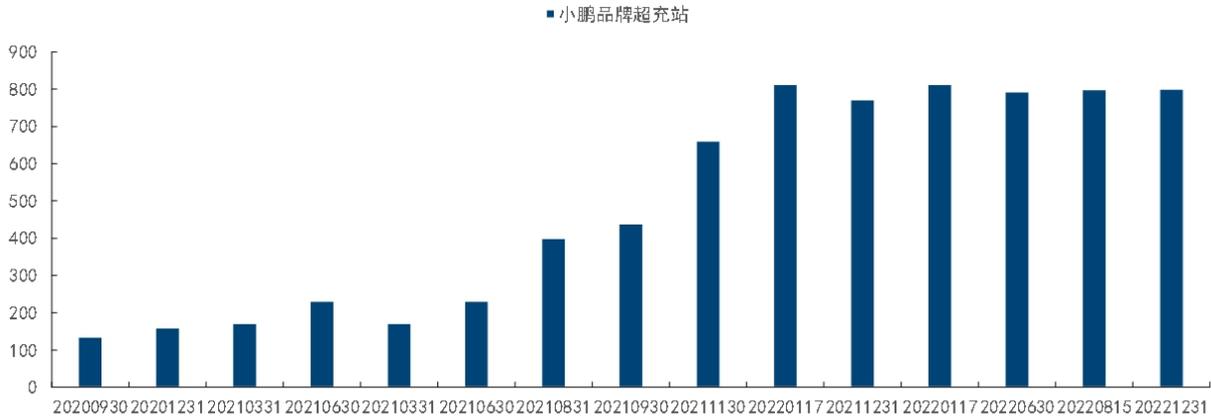
碳化硅材料的高效率、低损耗、耐高温的优势，助力小鹏 G9 的电驱综合效率提升了 2%以上，有效增加了续航里程和节省了车内空间：

- 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 高压超充电桩，并且希望在未来 2 年内建成高压超充网络，将小鹏的高压超充电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 2022 年底在全国建成超过 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 27: 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。

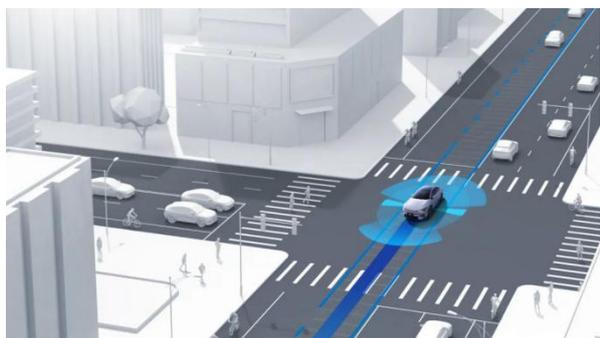
图 28: 城市 NGP 仪表 SR (日间版)



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 and 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29: 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30: 小鹏 XNGP 概念图



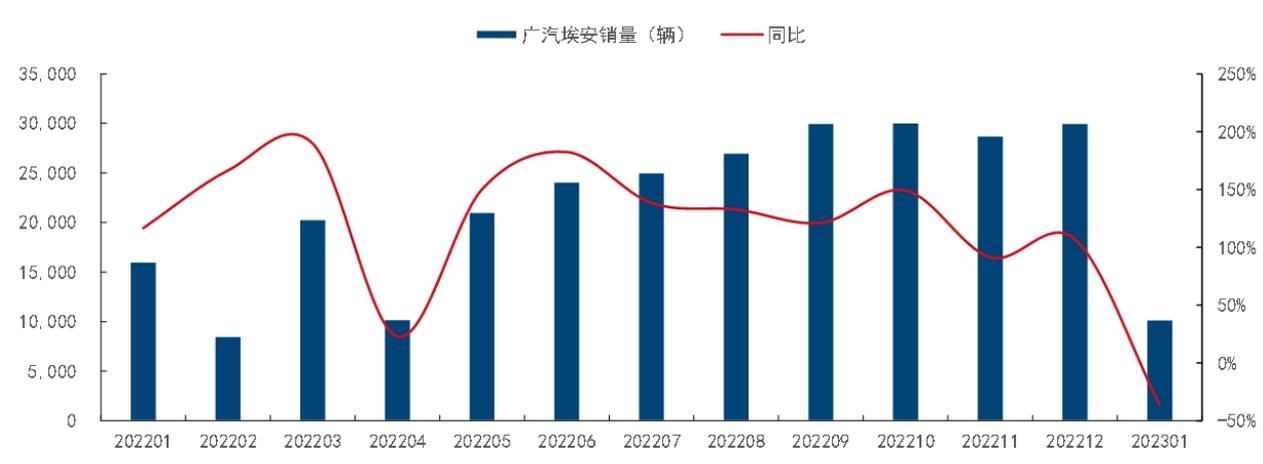
资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

广汽集团：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 1-12 月广汽埃安销量分别为 1.7/0.9/2.0/1.0/2.1/2.4/2.5/2.7/3.0/3.0/2.9/3.0 万辆，同比增长 117%/166%/189%/23%/150%/182%/138%/133%/121%/149%/91%/107%，连续数月位居自主品牌造车新势力第一名，单月销量多次突破 3 万台。

2023 年 1 月埃安销量为 10206 台，同比下降 36%，环比下降 66%。

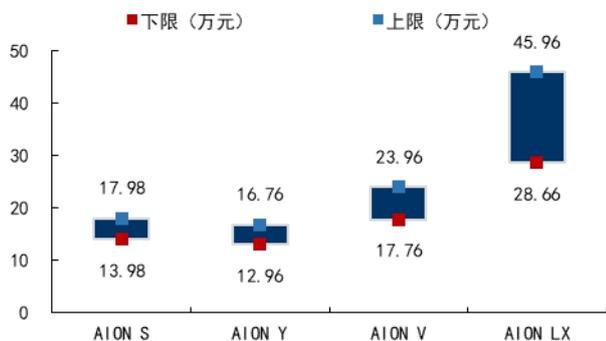
图31: 广汽埃安单月销量（辆）



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32：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33：2021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1：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%
合计		642,062.34	100.00%	780,338.84	100.00%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2022年10月，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 34: 锐湃动力股权架构



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。2022 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 35: 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

2022年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。

图36: Aion V Plus

2023款 AION V Plus 20万级唯一智能纯电7座			
官方指导价 补贴后			
70极速快充版	26.98 万元	90超长续航版	24.96 万元
70超级快充版	20.96 万元	80领航智驾版	23.68 万元
70智享七座版	20.68 万元	80智享七座版	22.38 万元
70智享科技版	19.98 万元	80智享科技版	21.68 万元
70智领版	18.98 万元	80智领版	20.48 万元

资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图37: Aion V Plus



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

AITO：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38: AITO 问界 M5



资料来源：汽车之家，国信证券经济研究所整理

图39: 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2: 问界 M5 各版本配置及价格

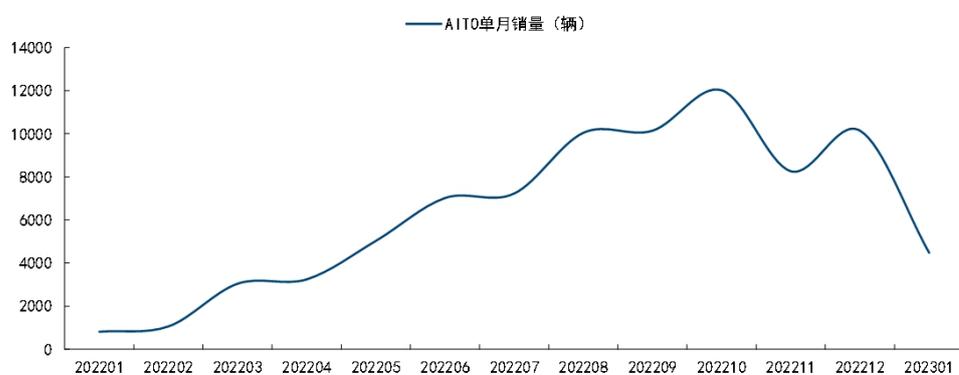
配置版本	电机功率 (kW)	纯电续航 (km)	补贴后价格 (万元)
后驱标准版	200	200	25.98
四驱性能版	165/200	180	29.48
四驱至臻版	165/200	180	28.88
四驱旗舰版	165/200	180	33.18 (无补贴)

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

2022 年 1-12 月, AITO 的交付量分别为 0.1/0.1/0.3/0.3/0.5/0.7/0.7/1.0/1.0/1.2/0.8/1.0 万辆, 分别环比变动 +132%/+30%/+187%/+7%/+54%/+40%/+3%/+39%/+1%/+18%/-31%/+23%。

2023 年 1 月, AITO 的交付量为 4475 辆, 同比增长 449%, 环比下降 56%。

图 40: AITO 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。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。

图41: AITO 问界 M7



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图42: 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 纯电	AITO 问界M7 增程	宝马 X7 xDrive40i	奔驰 GLS 450 4MATIC	奥迪 Q7 45 TFSI	路虎揽胜
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

零跑汽车：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。2023 年 1 月公司合计销量为 1139 辆，同比下降 86%，环比下降 87%。

图 43: 零跑单月销量及同比



资料来源：公司公告，公司官网，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。

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 44：零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 45：零跑汽车自研自制的核心系统及电子部件

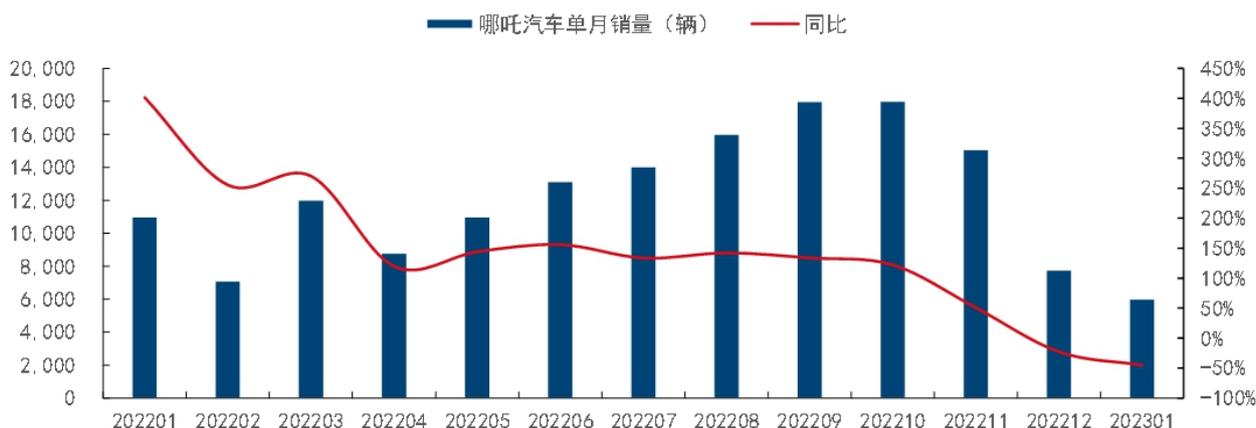


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

哪吒汽车：背靠 360 集团，深耕下沉市场

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万，2023 年 1 月单月交付 6016 辆，同比下降 45%，环比下降 23%。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 46：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47: 哪吒 V



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图48: 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49: 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50: 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51：哪吒汽车的门店形式

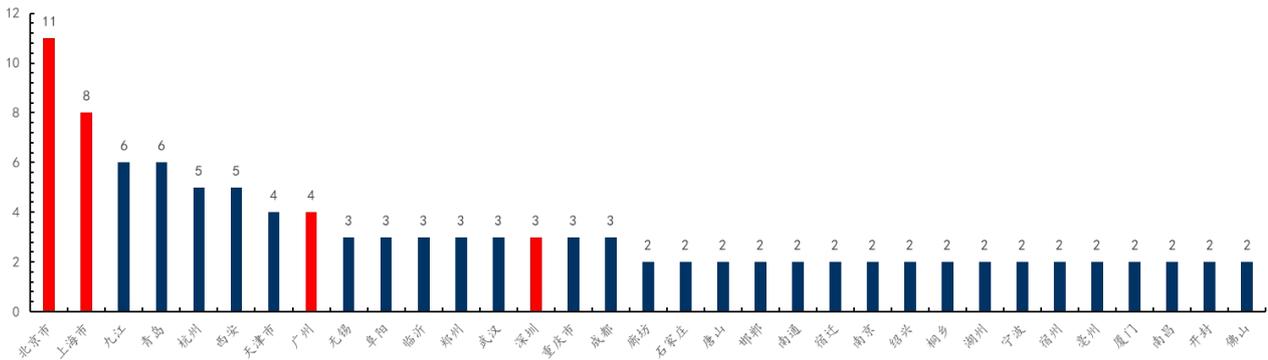


资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

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52：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

投资建议

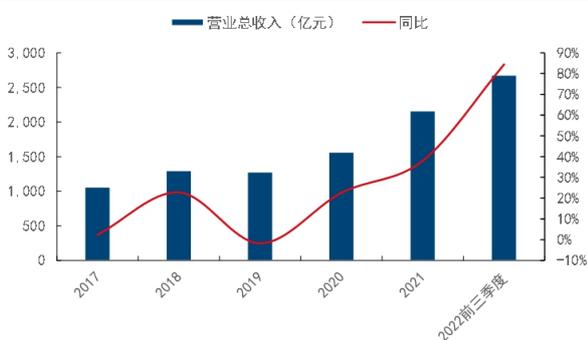
整车厂: 重点推荐比亚迪、吉利汽车、蔚来-SW、小鹏汽车-W

比亚迪: 走向全球的自主品牌车企龙头, 维持“买入”评级

从主线逻辑看, 比亚迪对上游产业链深度布局, 三电技术(电池、电机、电控)实力雄厚; 对下游终端市场的把握能力明显改善, 纯电插混双轮驱动, 接连推出爆款新车。赛道成长性好+产业链实力强+市场份额高, 优质行业的优质巨头逐渐明朗。从支线逻辑看, 比亚迪的刀片电池以结构创新的方式大幅提高了磷酸铁锂电池的能量密度, 并且通过针刺试验证明了电池包的安全性, 技术实力领先, 已配套一汽红旗 E-QM5、赛力斯 SF5、长安 CS55、东风岚图 FREE、福特 Mustang Mach-E、林肯冒险家 PHEV 等诸多车型, 公司高管已在媒体采访中表示要为特斯拉供应。未来刀片电池的外供客户有望进一步拓展, 伴随储能电池的高速发展, 为比亚迪带来较大的业务增量。

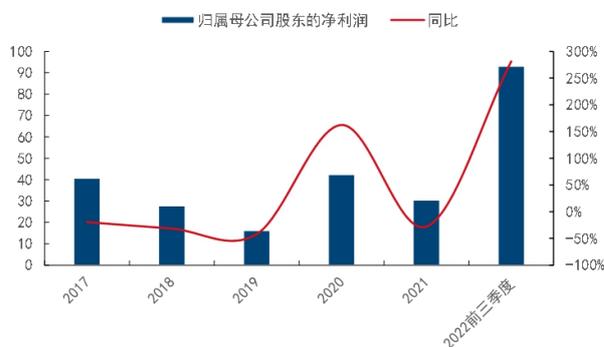
我们预计 2023 年全年比亚迪的国内销量有望达到 300 万辆, 其中插混车型销量大约为 160 万辆, 纯电车型销量大约为 140 万辆。比亚迪海外出口销量有望达到 30 万辆, 国内外合计总销量达到 330 万辆。我们维持 2022 年的盈利预测, 预计 22/23/24 年公司的归母净利润为 153/317/480 亿元, 对应 EPS 为 5.25/10.89/16.49 元, 对应 PE 为 58/28/19 倍, 维持“买入”评级。

图53: 比亚迪营业收入及同比 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图54: 比亚迪归母净利润及同比 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

根据腾讯新闻报道, 2023 年, 比亚迪将布局王朝、海洋、仰望、腾势以及专业个性化全新品牌, 推出多款重磅车型, 值得期待。

吉利汽车：纯电混动全面发力，新能源化转型进程领先

纯电方面，极氪 001 作为平均售价在 30 万元以上的高端纯电车型，单月销量持续超过 1 万台以上，已成为自主品牌高端纯电车型的标杆。几何品牌与睿蓝品牌分别主打充电与换电的中低端市场，合计稳态单月销量超过 2 万台，表现优秀。插混方面，雷神智擎 Hi·X 混动平台实现了 43.32% 全球最高热效率、40% 以上的节油率，在燃油经济性与动力性能方面表现优秀，公司 2023 年将持续推出多款混动车型，全年插混车型总销量有望突破 30 万辆。我们预计吉利 2023 年的总销量有望超过 160 万辆，新能源车型销量占比有望超过 50%。

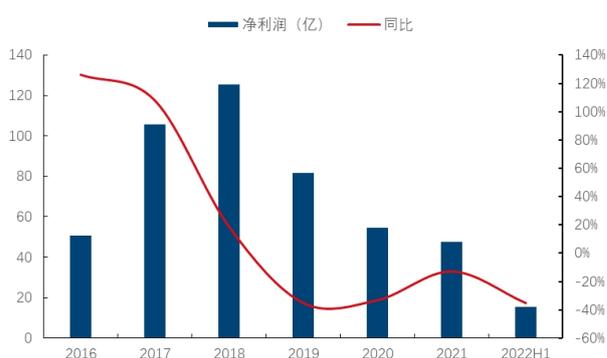
我们预计 2022/2023/2024 年公司的营业收入分别为 1370/1633/1180 亿元，净利润分别为 66/87/128 亿元，对应的 PE 分别为 17/13/9 倍，维持“增持”评级。

图55：吉利汽车营业收入及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图56：吉利汽车净利润及同比



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

2023 年，预计吉利将推出多款 PHEV 车型，极氪也将推出多款纯电车型，雷神混动搭配 SEA 浩瀚架构，纯电插混齐头并进，产品周期全面发力。

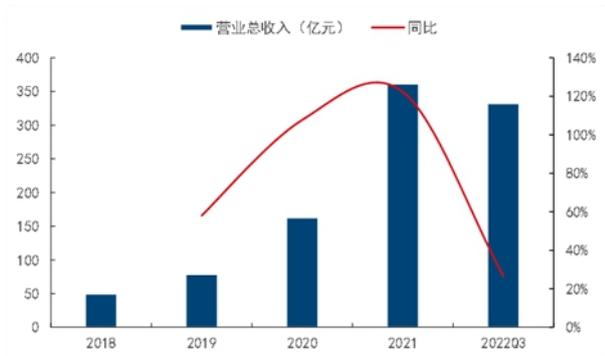
蔚来-SW：高端自主品牌领头羊，强势车型周期已开启

蔚来在自主品牌中，高端化建设位于领先地位，以补能体系为核心构建起一整套高端服务生态圈，商业模式具有突出的创新性和前瞻性。NIO Power 是基于移动互联网的加电解决方案，截至 2022 年 8 月 31 日，蔚来已部署 1091 座换电站、991 座超充站、5317 根超充电桩。NIO Service 主要包含车主权益、服务无忧、保险无忧等覆盖全生命周期的细致服务。NIO Life 则是蔚来的原创品牌周边，NIO Certified 是蔚来官方提供的二手车交易服务。

蔚来基于 NT2.0 平台打造的新车型 ET5 (9 月)、ES7 (8 月)、ET7 (3 月) 陆续开启交付，2022 年三季度以来销量表现优秀，2023 年有望全面升级老款“866”车型并发布多款重磅新车型，强势产品力全面爆发。我们预计 2023 年蔚来的销量有望超过 25 万辆，同比增幅接近 100%。

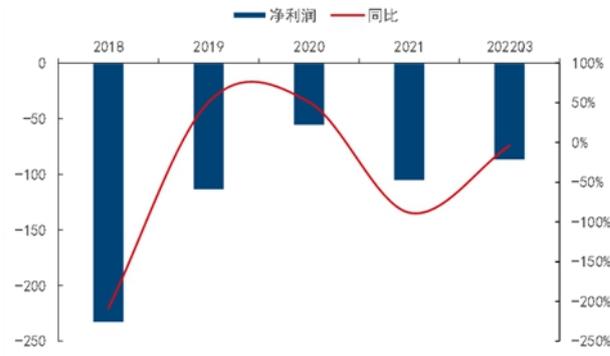
我们预计 2022/2023/2024 年蔚来的销售收入分别为 500/907/1293 亿元，净利润分别为-102/-45/5 亿元，维持“增持”评级。

图57: 蔚来营业收入及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图58: 蔚来净利润及同比



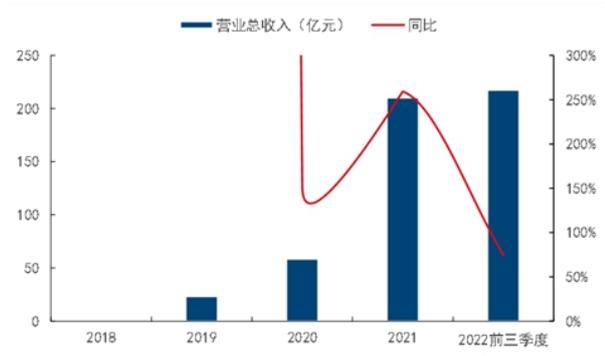
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

2023年, 预计蔚来的ES8、ES6、EC6车型将全面升级到第二代NT2.0平台, 并推出多款全新车型, 其中新款ES8与全新车型EC7已在2022年NIO DAY亮相。

小鹏汽车-W: 电动化与智能化两条腿走路, 深度回调后有望实现困境反转

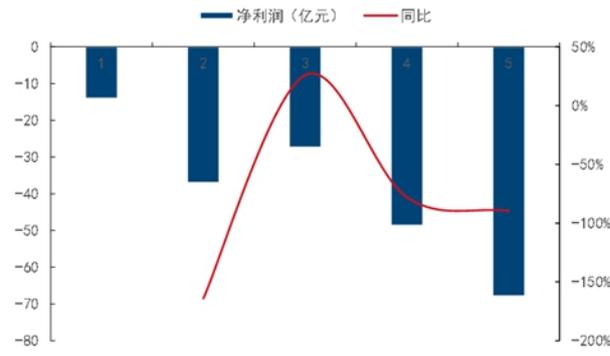
电动化方面, 小鹏G9率先搭载800V高压SiC平台, 可实现充电5分钟, 续航200公里。电驱动系统最高效率95.5%以上, 综合效率90%以上。智能化方面, 城市NGP已在广州全量开放, 通过OTA升级落地小鹏P5。XNGP可实现全国所有城市与路段通用, 不依赖高级辅助驾驶地图, 有望于2023年落地。2023年小鹏将基于E、F、H三大平台, 新推出3款新品, 进一步提升产品矩阵的竞争力以及研发生产的降本增效。由于新车G9的终端需求存在一定争议, 公司股价经历了深度回调, 有望在2023年开启困境反转。

图59: 小鹏汽车营业收入及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图60: 小鹏汽车净利润及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

我们预计2022/2023/2024年公司的销售收入为263/457/672亿元, 净利润为-83/-68/-42亿元, 维持“买入”评级。

零部件: 重点推荐自主品牌及造车新势力产业链

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、中小微机电电控、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	20230202 收盘(元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
002594.SZ	比亚迪	买入	304.33	8,859	1.05	5.25	10.89	290	58	28
0175.HK	吉利汽车	增持	13.28	1,336	0.48	0.66	0.87	28	20	15
9866.HK	蔚来-SW	增持	97.50	1,650	-6.25	-6.02	-2.68	-	-	-
9868.HK	小鹏汽车-W	买入	43.75	755	-2.82	-4.81	-3.94	-	-	-
601633.SH	长城汽车	买入	32.35	2,808	0.73	1.10	1.24	44	29	26
601238.SH	广汽集团	买入	12.02	1,261	0.71	1.05	1.22	17	11	10
600660.SH	福耀玻璃	买入	39.10	1,020	1.21	1.89	1.96	32	21	20
603596.SH	伯特利	买入	85.70	353	1.24	1.6	2.51	69	54	34
002906.SZ	华阳集团	买入	40.01	191	0.63	0.84	1.23	64	48	33
601799.SH	星宇股份	买入	140.60	402	3.32	3.92	5.09	42	36	28
002920.SZ	德赛西威	买入	134.00	744	1.50	1.93	3.00	89	69	45
603786.SH	科博达	买入	68.22	276	0.97	1.31	1.82	70	52	37
601966.SH	玲珑轮胎	买入	22.39	331	0.57	0.41	1.13	39	55	20
601311.SH	骆驼股份	买入	9.01	106	0.71	0.87	1.03	13	10	9
601689.SH	拓普集团	买入	72.78	802	0.92	1.62	2.15	79	45	34
688533.SH	上声电子	增持	61.66	99	0.38	0.69	1.40	162	89	44
603982.SH	泉峰汽车	买入	22.82	60	0.61	0.52	1.25	37	44	18
600933.SH	爱柯迪	增持	25.30	220	0.36	0.63	0.84	70	40	30
603179.SH	新泉股份	买入	44.18	215	0.76	0.92	1.46	58	48	30
603305.SH	旭升集团	买入	41.26	279	0.92	1.05	1.51	45	39	27

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

风险提示

需求风险

2000-2021年，我国的城镇居民可支配收入从6280元增长至47412元，年均复合增长率为10.10%。自2012年以后我国的城镇居民可支配收入增速已降至个位数，并于2020年低至3.48%。同时，我国城镇居民家庭的恩格尔系数自2015年起降至30%以下后，长期在28%上下波动，下降趋势明显减弱。城镇居民的可支配收入增速放缓，同时城镇居民的食物支出占比无明显下降，意味着居民可用于购买汽车等大宗可选消费品的收入有限，可能对汽车行业整体的终端需求构成负面影响。

供给风险

自2020年下半年开始，新冠疫情扰动，海运成本上涨，部分原材料及零部件短缺，汽车供应链存在不稳定性。芯片、空气悬架、副车架、锂电池等零部件都曾出现过短缺情况，碳酸锂、铜、钢、镍等原材料的价格也曾先后上涨，制约了整车厂的产能释放，供给端存在一定的风险。

政策风险

根据《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%，2022年12月31日之后上牌的车辆不再给予补贴。国家对新能源车补贴的退坡乃至退出对新能源车销量可能会产生一定负面影响。根据《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。汽车购置税减征政策暂定实施半年，未来延续性仍不确定，若政策2023年取消可能会对汽车销量产生一定负面影响。在经济下行压力下，5月以来从中央到地方均在密集发布如汽车下乡、取消限迁等汽车消费刺激政策，未来政策退出的时间也趋同，各种刺激政策集中退出可能会对汽车销量产生一定负面影响。

行业竞争加剧的风险

新能源汽车行业的竞争较为激烈，且新车型的数量日益增多。近几年各整车厂每年都会推出大量的新车型或老车型的升级换代，行业正处在加速渗透、抢占消费者心智的关键阶段，可能会进一步加剧行业竞争，影响整车厂及上游零部件厂商的盈利能力。

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