

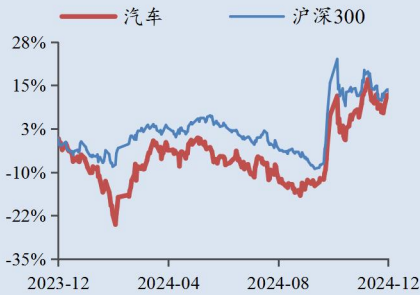
## 小鹏&零跑交付量创新高，车型热销考验交付能力

### ——新势力车企销量点评月报

#### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzq.com

联系人：李浩洋

执业证书编号：S0230124020003

邮箱：lihy@hlzq.com

#### 相关阅读

《汽车报废&置换更新超400万份，以旧换新政策2025年或接续——汽车行业周报》2024.11.26

《广州车展新车&智驾新进展密集发布——汽车行业周报》2024.11.18

《政策发力销量复苏，看好行业盈利能力修复——汽车行业2024年三季报综述》2024.11.14

#### 事件：

11家新势力车企发布11月销量月报，总计完成销量33.0万辆，同比+68.1%，环比+6.7%，年初至今累计完成销量244.5万辆，同比+60.1%。

#### 观点：

- **智驾赋能理想销量结构优化，尊界S800亮相补全鸿蒙智行产品线。**理想汽车11月交付48740辆，同/环比+18.8%/-5.3%，在理想端到端智驾能力加持下，售价相对较高的Max车型占比提升，据理想汽车数据，目前30万元以上车型的AD Max销售占比超过70%，40万元以上车型AD Max销售占比超过80%。鸿蒙智行11月交付41931辆，同/环比+122.7%/+0.7%。鸿蒙智行旗下首款行政级轿车尊界S800正式亮相，实现从豪华到超豪华的全版图，上市48小时预定2108台。
- **小鹏&零跑交付量创历史新高，渠道建设支撑交付能力向上。**小鹏11月交付30895辆，同/环比+54.2%/+29.2%。在热门车型订单超预期后首月交付起量迅速，反映了公司较强的弹性生产能力和较高的渠道运营效率。零跑11月交付40169辆，同/环比+117.0%/+5.2%，公司有望借助Stellantis完善的海外渠道低成本迅速拓展海外市场，支撑未来销量增长。
- **华为智驾赋能下长安深蓝&阿维塔销量同比+123.0%/+180.0%。**长安汽车旗下深蓝汽车和阿维塔均在华为智驾及智能座舱赋能下销量同环比增长迅速。深蓝汽车11月交付36026辆，同/环比+123.0%/+29.3%，深蓝S05上市40天交付突破10000辆，S07交付再创新高，达16766辆；阿维塔11月交付11579辆，同/环比+180.0%/+15.1%，阿维塔11于12月2日焕新上市，新品支撑下有望驱动销量持续环比向上。
- **投资建议：**11月新势力车企整体交付量同环比持续提升，看好年末权益折扣加持下销量向上，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的长安汽车、赛力斯、江淮汽车、小鹏汽车-W和理想汽车-W等；（2）出海打开增量空间的整车标的比亚迪、长城汽车和零跑汽车等。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；新车订单不及预期；产能爬坡不及预期；地缘政治风险；电池等相关技术进步不及预期；重点关

注公司业绩不及预期。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/04	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000625.SZ	长安汽车	13.80	1.14	1.00	1.21	1.39	12.1	13.8	11.4	9.9	买入
002594.SZ	比亚迪	279.98	10.32	13.71	17.34	19.92	27.1	20.4	16.1	14.1	买入
2015.HK	理想汽车-W	88.05	5.55	3.78	6.17	9.01	15.9	23.3	14.3	9.8	未评级
600418.SH	江淮汽车	34.71	0.07	0.21	0.33	0.52	500.1	168.6	103.7	67.4	未评级
601127.SH	赛力斯	136.80	-1.62	3.90	6.15	7.91	-	35.1	22.2	17.3	未评级
601633.SH	长城汽车	27.12	0.83	1.47	1.85	2.09	32.8	18.4	14.7	13.0	买入
9863.HK	零跑汽车	27.90	-3.62	-2.70	-0.82	0.87	-	-	-	31.9	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	48.75	-5.96	-3.22	-0.41	1.10	-	-	-	44.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，未评级标的盈利预测均来自 Wind 一致预期，港股股价货币单位为港币，其他货币单位均为人民币。

## 内容目录

1 新势力车企总销量 .....	4
2 新势力分车企销量 .....	4
3 投资建议 .....	8
4 风险提示 .....	8

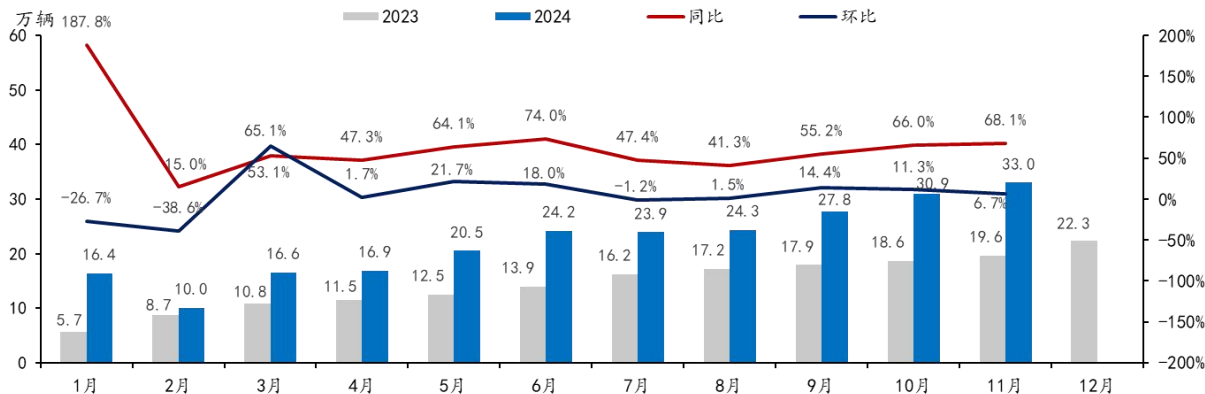
## 图目录

图 1: 新势力车企合计销量 .....	4
图 2: 理想汽车销量 .....	4
图 3: 鸿蒙智行销量 .....	4
图 4: 蔚来汽车销量 .....	5
图 5: 小鹏汽车销量 .....	5
图 6: 零跑汽车销量 .....	6
图 7: 小米汽车销量 .....	6
图 8: 深蓝汽车销量 .....	6
图 9: 阿维塔销量 .....	6
图 10: 埃安汽车销量 .....	7
图 11: 极氪汽车销量 .....	7
图 12: 岚图汽车销量 .....	7

## 1 新势力车企总销量

11家新势力车企发布11月销量月报，总计完成销量33.0万辆，同比+68.1%，环比+6.7%，年初至今累计完成销量244.5万辆，同比+60.1%。

图1：新势力车企合计销量

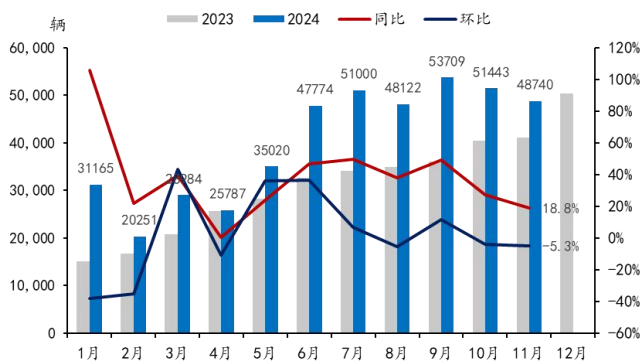


数据来源：Wind，鸿蒙智行，AITO汽车，汽车之家，小米汽车，埃安，阿维塔，深蓝汽车 DEEPAL，零跑汽车，岚图汽车 VOYAH，华龙证券研究所

## 2 新势力分车企销量

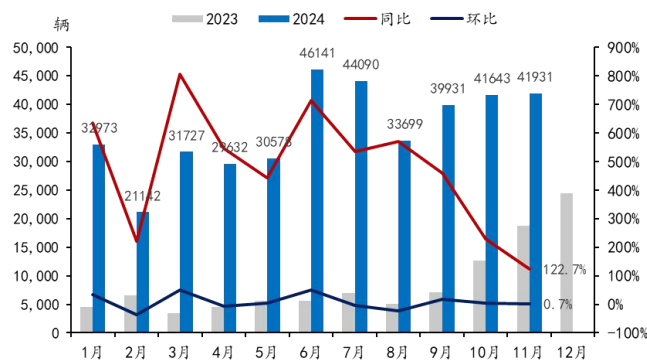
理想汽车11月交付48740辆，同/环比+18.8%/-5.3%，2024年1-11月累计交付44.2万辆，同比+35.7%。从销量结构来看，智驾技术迭代进化带动高价Max版本车型销量占比提升，据理想汽车数据，目前30万元以上车型的AD Max销售占比超过70%，40万元以上车型AD Max销售占比超过80%。展望后续销量表现，海外方面，公司成立出海一级部门，优先瞄准中东和中亚等地区，有望在Q4通过出海支撑销量向上；国内方面，公司有望于2025年推出纯电系列SUV，在逐步覆盖完善的超充网络支撑下，有望拉动公司销量持续增长。

图2：理想汽车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图3：鸿蒙智行销量



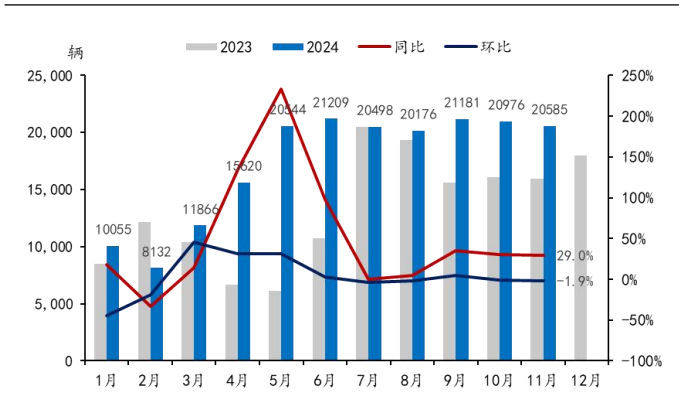
数据来源：鸿蒙智行，AITO汽车，华龙证券研究所

鸿蒙智行11月交付41931辆，同/环比+122.7%/0.7%，其中问界M7/

智界 R7 交付 1.26/0.90 万辆，问界 M9 连续蝉联中国市场 50 万以上月度销冠。2024 年 1-11 月累计交付 39.3 万辆，同比+385.5%。鸿蒙智行旗下首款行政级轿车尊界 S800 正式亮相，实现从豪华到超豪华的全版图，上市 48 小时预定 2108 台。

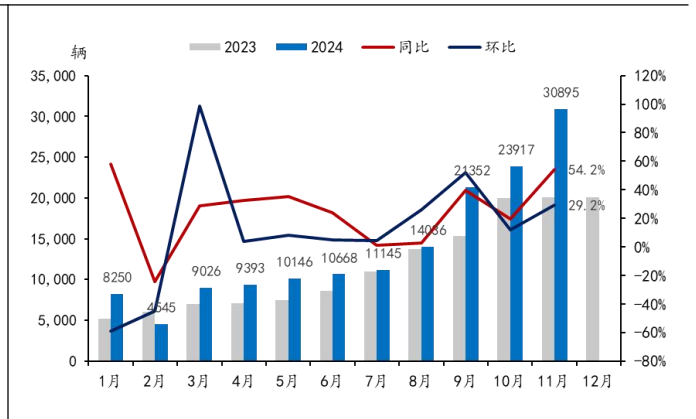
蔚来 11 月交付 20575 辆，同/环比+29.0%/-1.9%，连续 7 个月销量超 2 万辆，其中乐道 L60 交付 5082 辆。2024 年 1-11 月累计交付 19.1 万辆，同比+34.4%。据蔚来数据，随着产能爬坡，乐道品牌首款车型乐道 L60 12 月将首次实现单月交付量破万台。

图 4：蔚来汽车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 5：小鹏汽车销量



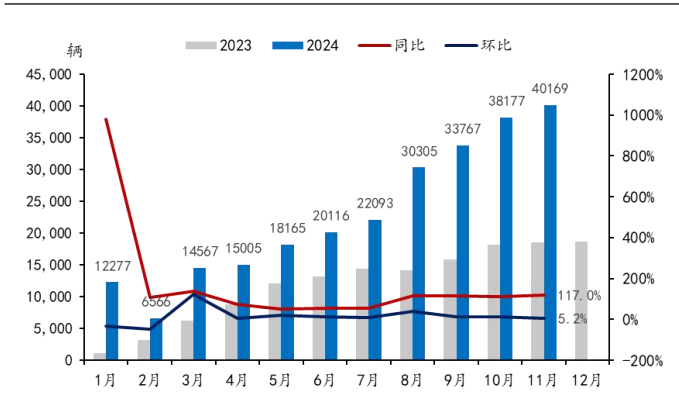
数据来源：Wind，华龙证券研究所

小鹏 11 月交付 30895 辆，同/环比+54.2%/+29.2%，其中小鹏 MONA M03 上市 3 个月交付连续过万台，小鹏 P7+ 发布 23 天，交付量超 7,000 台。2024 年公司累计交付 15.3 万辆，同比+26.2%。在热门车型订单超预期后首月交付起量迅速，反映了公司较强的弹性生产能力和较高的渠道运营效率。小鹏汽车 11 月正式进入尼泊尔、英国市场，海外拓展有望支撑公司销量进一步向上。

零跑 11 月交付 40169 辆，同/环比+117.0%/+5.2%，单月新车交付创历史新高，首次超过 4 万辆。2024 年 1-11 月累计交付 25.1 万辆，同比+100.1%。按 11 月销量预计，2024 年全年销量预计在 30 万辆左右，2025 年零跑汽车销量目标为 50 万辆。除国内市场外，公司有望借助 Stellantis 完善的海外渠道低成本迅速拓展海外市场，支撑公司全年销量增长。

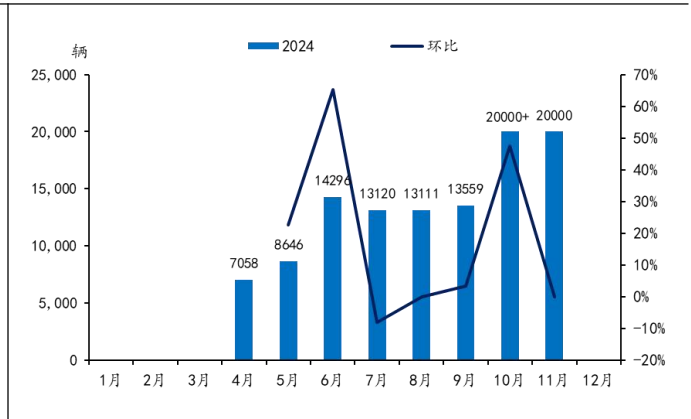
小米汽车 11 月交付继续超 2 万辆，产能爬坡支撑下小米汽车全年冲刺 13 万台销量交付。小米汽车第二款车型，旗下首款 SUV MX11（内部名称）有望于 2025 年 2/3 月上市。参考小米 SU7 的关注度、订单量及订单持续性，小米 MX11 所处的 SUV 市场容量更大，有望复刻 SU7 的市场成功，获将带动小米汽车单月整体销量达 4 万辆。

图 6：零跑汽车销量



数据来源：零跑汽车，华龙证券研究所

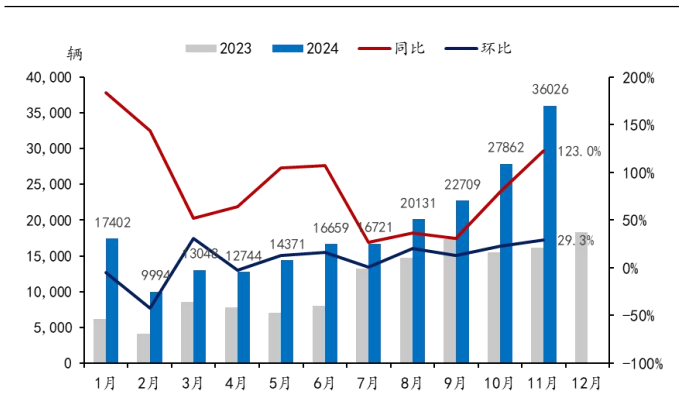
图 7：小米汽车销量



数据来源：小米汽车，车主之家，华龙证券研究所

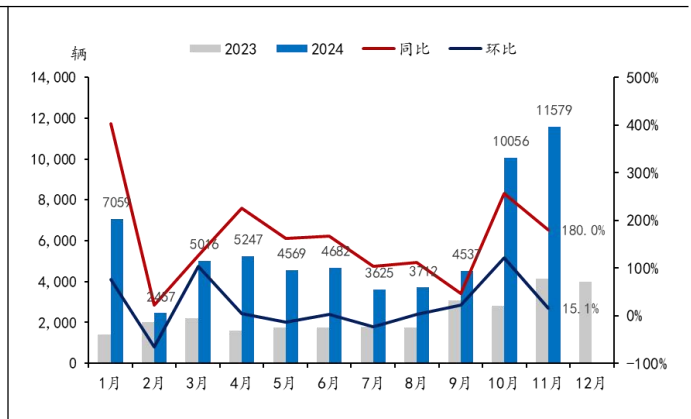
长安汽车旗下深蓝 11 月交付 36026 辆，同/环比+123.0%/+29.3%，2024 年 1-11 月累计交付 20.8 万辆，同比+75.1%。深蓝 S05 上市 40 天交付突破 10000 辆，S07 交付再创新高，达 16766 辆；阿维塔 11 月交付 11579 辆，同/环比 511.4%/+15.1%，月交付量连续 2 个月超过 1 万辆，2024 年 1-11 月累计交付 6.3 万辆，同比+183.2%。阿维塔 11 于 12 月 2 日焕新上市，新品支撑下有望驱动销量持续环比向上。

图 8：深蓝汽车销量



数据来源：深蓝汽车 DEEPAL，华龙证券研究所

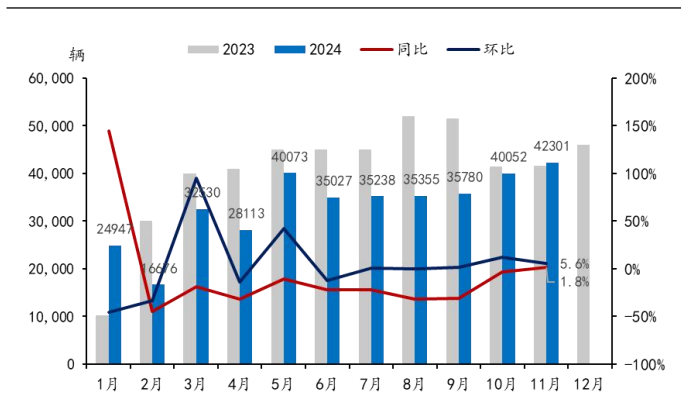
图 9：阿维塔销量



数据来源：阿维塔，华龙证券研究所

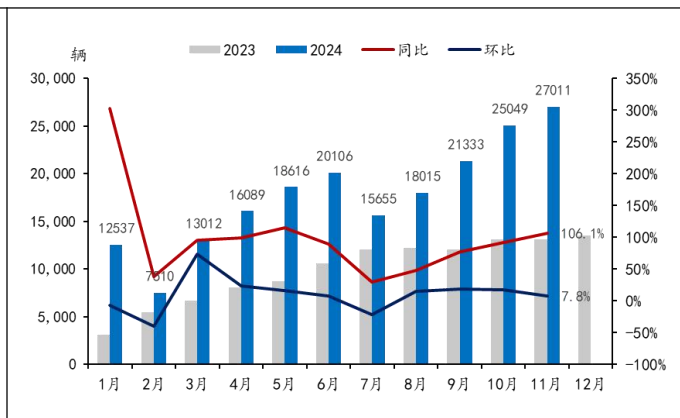
极氪汽车 11 月交付 27011 辆，同/环比+106.1%/+7.8%，2024 年 1-11 月累计交付 19.5 万辆，同比+85.5%。极氪 7X、极氪 MIX 等新上市车型支撑销量环比提升。埃安汽车 11 月交付 42301 辆，同/环比+1.8%/5.6%，2024 年 1-11 月累计交付 36.6 万辆，同比-17.4%。岚图汽车 11 月交付 10856 辆，同/环比+55.0%/+6.9%，2024 年 1-11 月累计交付 7.4 万辆，同比+81.5%。

图 10：埃安汽车销量



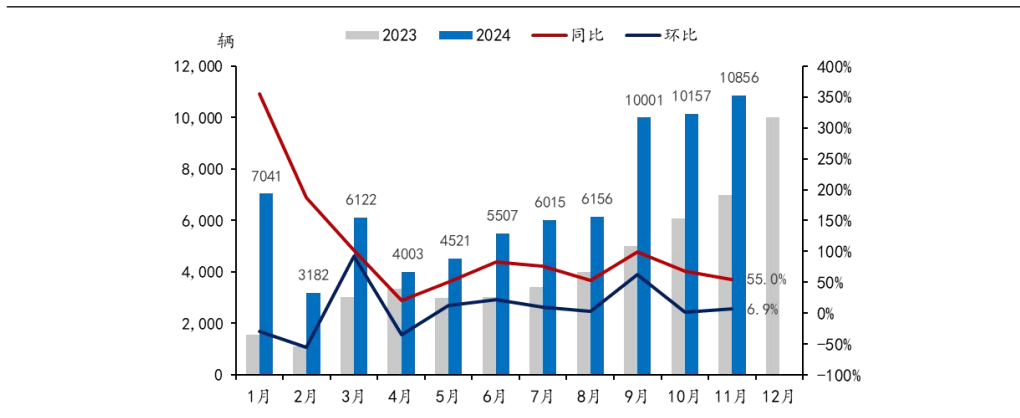
数据来源：埃安，华龙证券研究所

图 11：极氪汽车销量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 12：岚图汽车销量



数据来源：岚图汽车 VOYAH，华龙证券研究所

### 3 投资建议

11月新势力车企整体交付量同环比持续提升，看好年末权益折扣加持下销量向上，维持行业“推荐”评级。个股方面，建议关注：（1）高阶智能化整车标的长安汽车、赛力斯、江淮汽车、小鹏汽车-W和理想汽车-W等；（2）出海打开增量空间的整车标的比亚迪、长城汽车和零跑汽车等。

表：重点关注公司及盈利预测

股票代码	股票简称	2024/12/04	EPS (元)				PE				投资评级
		股价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
000625.SZ	长安汽车	13.80	1.14	1.00	1.21	1.39	12.1	13.8	11.4	9.9	买入
002594.SZ	比亚迪	279.98	10.32	13.71	17.34	19.92	27.1	20.4	16.1	14.1	买入
2015.HK	理想汽车-W	88.05	5.55	3.78	6.17	9.01	15.9	23.3	14.3	9.8	未评级
600418.SH	江淮汽车	34.71	0.07	0.21	0.33	0.52	500.1	168.6	103.7	67.4	未评级
601127.SH	赛力斯	136.80	-1.62	3.90	6.15	7.91	-	35.1	22.2	17.3	未评级
601633.SH	长城汽车	27.12	0.83	1.47	1.85	2.09	32.8	18.4	14.7	13.0	买入
9863.HK	零跑汽车	27.90	-3.62	-2.70	-0.82	0.87	-	-	-	31.9	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	48.75	-5.96	-3.22	-0.41	1.10	-	-	-	44.3	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所，未评级标的盈利预测均来自Wind一致预期，港股股价货币单位为港币，其他货币单位均为人民币。

### 4 风险提示

（1）宏观经济波动风险。宏观经济恢复不及预期可能导致消费者可支配收入不足，延迟购车决策，影响行业盈利能力；

（2）新车订单不及预期。新车订单不及预期可能导致车企后续销量不及预期，影响车企现金流与后续发展；

（3）产能爬坡不及预期。产能爬坡不及预期可能导致订单交付不及时，进而导致后续订单及销量减少；

（4）地缘政治风险。我国与汽车出口目的地及相关国家发生地缘政治事件，可能导致汽车出口受阻，进而影响行业盈利能力；

（5）电池等相关技术进步不及预期。新能源汽车行业产品竞争力与固态电池等技术进步强相关；

（6）重点关注公司业绩不及预期。推荐关注公司可能因行业或公司原因业绩低于预测值。



## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046