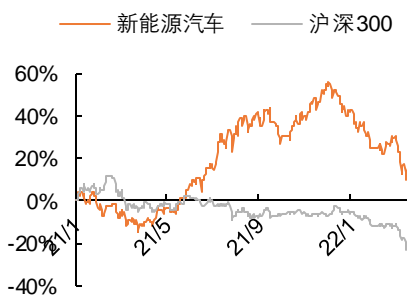


## 行业周报

## 零跑汽车提交 IPO 招股书

## 强于大市 (维持)

## 行情走势图



## 证券分析师

**朱栋** 投资咨询资格编号  
S1060516080002  
021-20661645  
zhudong615@pingan.com.cn

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
wangdean002@pingan.com.cn

**吴文成** 投资咨询资格编号  
S1060519100002  
021-20667267  
wuwencheng128@pingan.com.cn

**王霖** 投资咨询资格编号  
S1060520120002  
wanglin272@pingan.com.cn

## 研究助理

**王子越** 一般从业资格编号  
S1060120090038  
wangziyue395@pingan.com.cn

- **零跑汽车提交 IPO 招股书。**19-21 年零跑汽车总营收复合增速超 400%；2021 年公司汽车销量 4.4 万辆，单车收入 7 万元，A00 车型零跑 T03 为销量主力。除汽车销售外，监管积分销售和车辆服务也贡献部分收入。19-21 年公司毛利率分别为-95.7%、-50.6%和-44.3%，受规模经济、垂直整合的影响，毛利率有逐年改善的趋势，但实现毛利扭亏还有较大的距离。19-21 年归母净利润-9.01、-11.00、-28.46 亿元，主要由于销售规模扩大以及资本开支和期间费用的大幅增长。

公司于 2019 年 7 月交付智能纯电轿跑 S01 (10-15 万元)，20 年 5 月交付微型车 T03 (5-10 万元)，21 年 10 月交付中型 SUV C11 (15-20 万元)。截至 21 年 12 月 31 日，公司已交付 2708 辆 S01、46162 辆 T03 及 3965 辆 C11，在手订单 22536 辆；公司计划未来以每年 1-3 款车型的速度，于 2025 年底推出八款车型，涵盖各种尺寸的轿车、SUV 和 MPV；近期计划于 22 年 Q2 推出中大型纯电轿车 C01，车长超 5 米，NEDC 续航约 700km，百公里加速 4s 以内。

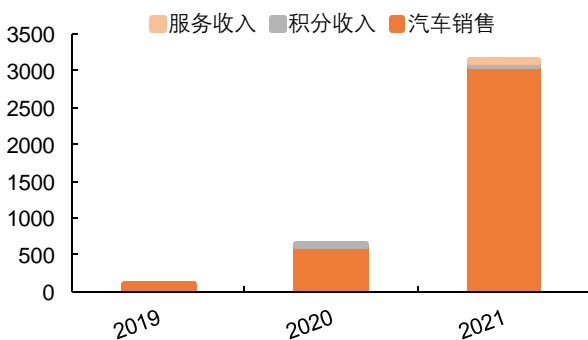
- **行业动态：**多家公司发布 2021 年年报，业绩大幅增长；海南发布 2022 年充电基础设施建设任务；上周新能源汽车产业链公司股价反弹，新能源主题基金净值上涨。
- **投资建议：**随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线城市弹性标的。整车方面，强烈推荐长城汽车 (2333.HK)，推荐吉利汽车 (0175.HK)、小鹏汽车 (9868.HK)；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，建议关注华友钴业、盛新锂能。
- **风险提示：**1、电动车产销增速放缓。随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持高增速将愈发困难，面向大众的主流车型的推出成为关键；2、产业链价格战加剧。补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力；3、海外竞争对手加速涌入。随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。

## 一、本周关注

### 零跑汽车提交 IPO 招股书

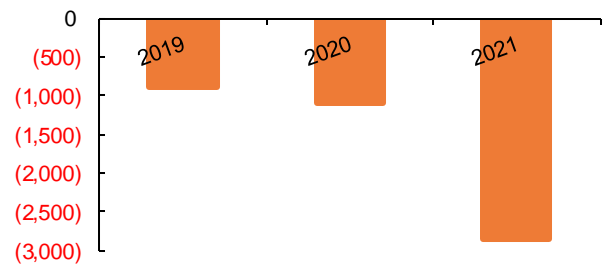
**营收大幅增长，亏损扩大。**2019-2021 年零跑汽车总营收分别为 1.17、6.31、31.32 亿元，复合增速超 400%；其中汽车销售收入分别为 1.17、6.16、30.59 亿元，呈现大幅增长的态势；2021 年公司汽车销量 4.4 万辆，单车收入 7 万元，A00 车型零跑 T03 为销量主力。除汽车销售外，监管积分销售和车辆服务也贡献部分收入。19-21 年公司毛利率分别为 -95.7%、-50.6%和 -44.3%，受规模经济、垂直整合的影响，毛利率有逐年改善的趋势，但实现毛利扭亏还有较大的距离。19-21 年归母净利润-9.01、-11.00、-28.46 亿元，主要由于销售规模扩大以及资本开支和期间费用的大幅增长。

图表1 零跑营收结构 单位：百万元



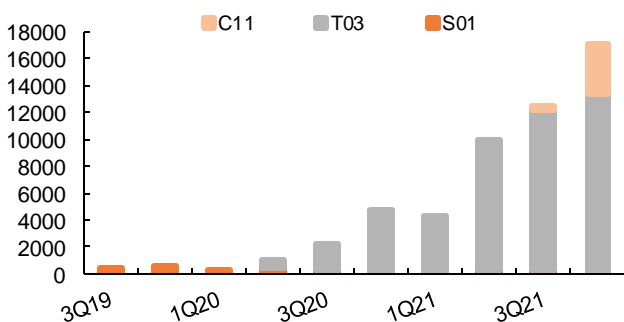
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 零跑归母净利润 单位：百万元



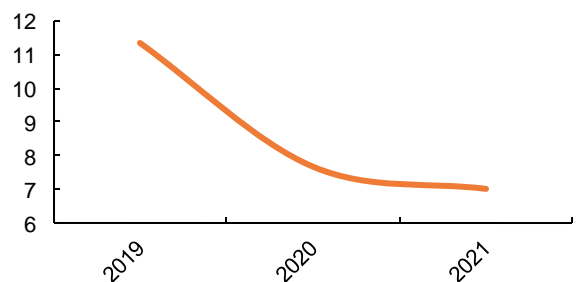
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 零跑分车型季度销量 单位：辆



资料来源：公司公告，平安证券研究所

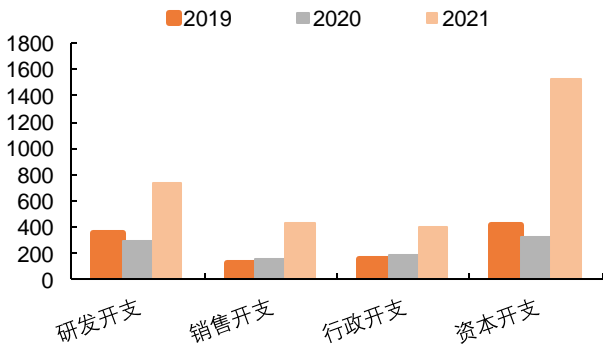
图表4 零跑单车收入 单位：万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

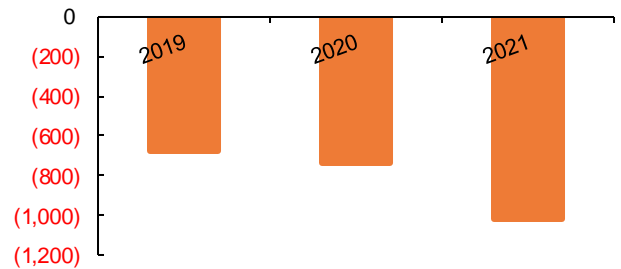
**21 年期间费用增长较快。**21 年研发费用 7.4 亿元，同比增长 156%，主要由于启动新的研发项目以及开发新车型及智能电动汽车技术，导致设计及开发支出增加；销售费用 4.3 亿元，同比增长 176%，主要由于销售及服务网络扩张、新车型 C11 的营销推广费用；行政费用 4 亿元，同比增长 117%，主要由于行政人员薪酬开支增加；资本开支 15.25 亿元，同比增长 3.7 倍。

图表5 零跑各项开支情况 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 零跑经营性现金流 单位：百万元



资料来源：公司公告，平安证券研究所

**车型丰富，覆盖范围广。**公司于2019年7月交付智能纯电轿跑S01（10-15万元），20年5月交付微型车T03（5-10万元），21年10月交付中型SUV C11（15-20万元）。截至21年12月31日，公司已交付2708辆S01、46162辆T03及3965辆C11，在手订单22536辆；公司计划未来以每年1-3款车型的速度，于2025年底前推出八款车型，涵盖各种尺寸的轿车、SUV和MPV；近期计划于22年Q2推出中大型纯电轿车C01，车长超5米，NEDC续航约700km，百公里加速4s以内。

图表7 零跑车型规划



资料来源：公司公告、平安证券研究所

## 二、行业动态跟踪

### 2.1 行业重点新闻

#### 海南发布2022年充电基础设施建设任务

**事项：**据媒体报道，近日，海南省发展改革委近日印发《关于海南省2022年充电基础设施建设运营管理任务计划安排的函》指出，2022年海南全省年度建设充电桩任务2万个，要求海南全省各市县

乡镇充电桩建设实现 100%全覆盖,每个市县至少有 30%乡镇建设一个由 5 个快充桩组成的充电站,全省 20%村庄建有充电桩。

**点评:**在当前碳中和政策的背景下,各地政府在持续出台措施推动充电基础设施建设,本次海南出台的 2022 年充电设施建设计划,不仅提出了新增充电桩的总量目标,并且有对市县、村庄充电设施覆盖率的要求,有助于实现更为全面的充电桩覆盖。我们预计,在政策持续推动的背景下,充电桩行业将保持较好的景气度。

## 2.2 上市公司动态

**【天赐材料】**公司发布 2021 年年报。21 年营收 110.91 亿元,同比增长 169.26%,归母净利润 22.08 亿元,同比增长 314.42%。

**【蔚蓝锂芯】**公司发布 2021 年年报。21 年营收 66.8 亿元,同比增长 57.8%,归母净利润 6.7 亿元,同比增长 141.09%。

**【多氟多】**公司发布 2021 年年报。21 年营收 77.99 亿元,同比增长 85.29%,归母净利润 12.6 亿元,同比增长 25 倍。

**【海目星】**2022 年 1 月 27 日至本公告披露日,公司陆续收到亿纬动力及其控股子公司亿纬林洋储能的中标通知书,中标项目包括激光模切机、组装线、装配段等项目,总金额约 4.33 亿元。

**【杭可科技】**公司发布 2022 年限制性股票激励计划(草案),拟向激励对象 245 人授予 400 万股限制性股票,授予价格为 28 元/股。激励计划规定的考核要求为:2022/2023/2024/2025 年相对于 2020 年的营业收入增长率分别不低于 165%/300%/365%/430%,或净利润增长率不低于 100%/280%/295%/340%。

图表 8 新能源汽车板块主要上市公司股价表现

代码	名称	周涨幅(%)	30天涨幅(%)
300450.SZ	先导智能	2.5	-4.4
688006.SH	杭可科技	-2.6	-24.0
002460.SZ	赣锋锂业	-0.3	-9.2
603799.SH	华友钴业	2.1	-9.5
300919.SZ	中伟股份	11.1	8.2
688005.SH	容百科技	12.4	5.5
300073.SZ	当升科技	8.6	3.5
300037.SZ	新宙邦	-0.8	-6.7
600884.SH	杉杉股份	-0.9	4.7
603659.SH	璞泰来	6.0	3.4
300750.SZ	宁德时代	3.4	-3.8
002074.SZ	国轩高科	1.6	-10.4
300124.SZ	汇川技术	-2.2	-12.7
600580.SH	卧龙电驱	-3.0	-8.4
300001.SZ	特锐德	-4.4	-7.2
002594.SZ	比亚迪	2.0	-2.5
600104.SH	上汽集团	-2.7	-8.0
600066.SH	宇通客车	-3.4	-15.9
TSLA.O	特斯拉	13.8	-1.8
NIO.N	蔚来	29.8	-19.1
2015.HK	理想汽车	-0.1	-10.4
9868.HK	小鹏汽车	-2.7	-34.3

资料来源:Wind、平安证券研究所

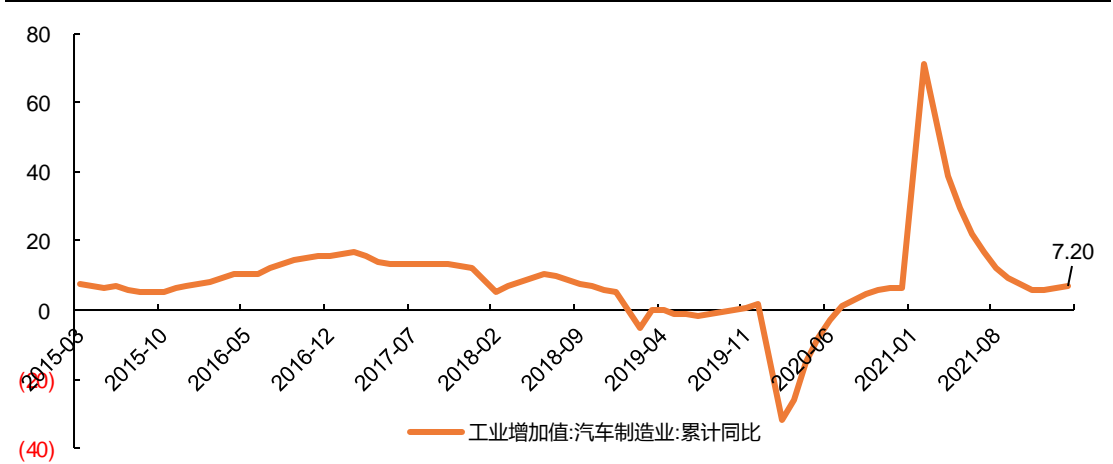
图表9 新能源汽车板块主题基金表现

代码	名称	周涨幅 (%)	30天涨幅 (%)
159824.OF	博时新能源汽车 ETF	2.5	-5.4
005927.OF	创金合信新能源汽车 A	0.9	-6.2
400015.OF	东方新能源汽车主题	2.6	-4.0
161028.OF	富国中证新能源汽车 A	2.4	-5.1
005939.OF	工银瑞信新能源汽车 A	3.1	-3.8
160225.OF	国泰国证新能源汽车	2.5	-4.4
516660.OF	华安中证新能源汽车 ETF	2.5	-5.3
515030.OF	华夏中证新能源汽车 ETF	2.5	-5.5
501057.OF	汇添富中证新能源汽车产业 A	2.4	-5.1
515700.OF	平安中证新能源汽车产业 ETF	2.4	-5.5
005668.OF	融通新能源汽车 A	-0.9	-2.9
001156.OF	申万菱信新能源汽车	1.3	2.0
011512.OF	天弘中证新能源汽车 A	2.6	-4.8
010805.OF	西藏东财中证新能源汽车 A	2.4	-5.1

资料来源: Wind、平安证券研究所

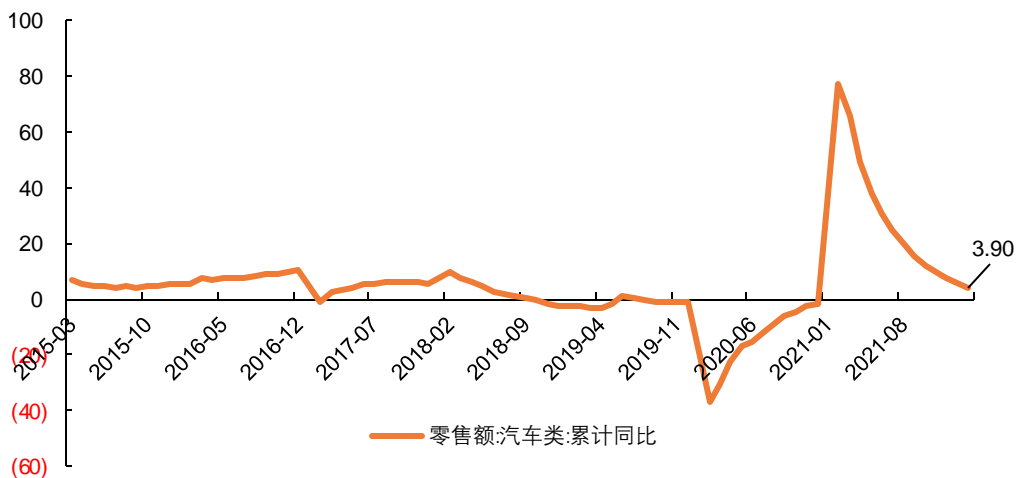
### 2.3 行业数据图表

图表10 2022年1-2月汽车行业规模以上工业增加值同比增长7.20% 单位: %



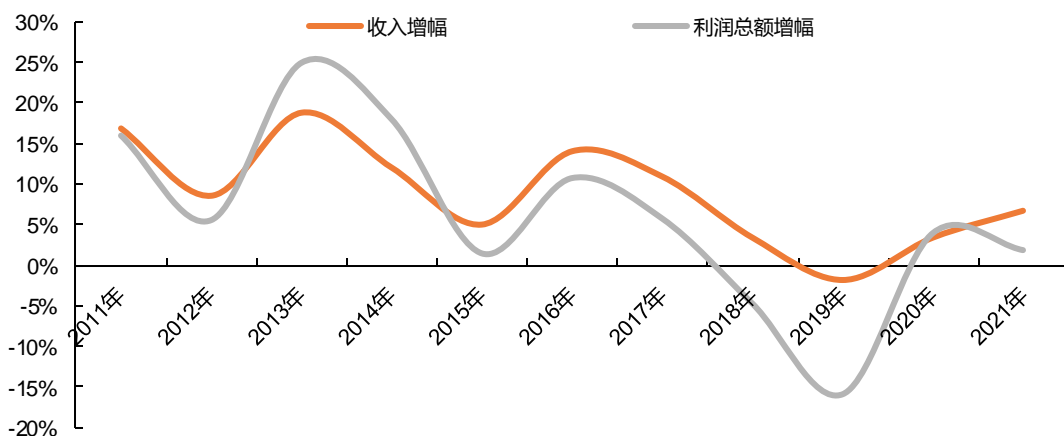
资料来源: 统计局, 平安证券研究所

图表11 2022年1-2月汽车社会零售额累计同比增长3.90% 单位：%



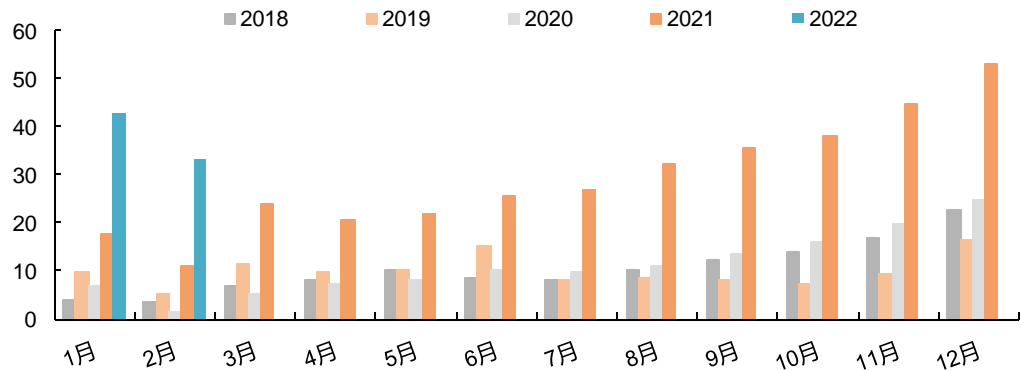
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表12 2021年1-12月汽车行业规模以上企业利润增速同比



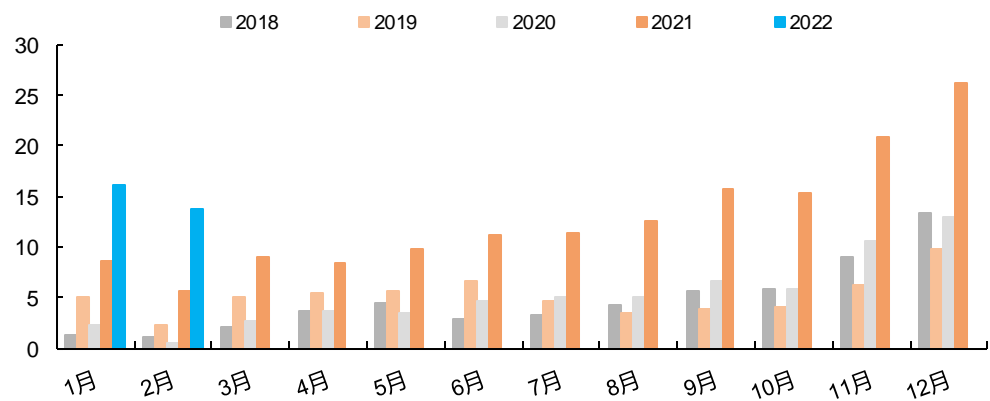
资料来源：统计局，平安证券研究所

图表13 2022年2月国内新能源汽车销量同比增长184% 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

图表14 2022年2月国内动力电池装机量同比增长145% 单位：GWh



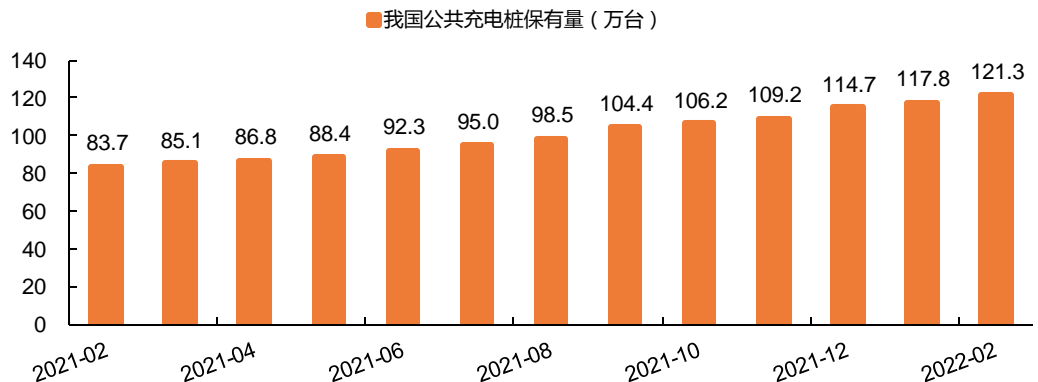
资料来源：合格证，平安证券研究所

图表15 本周电解液价格回调 单位：万元/吨

产品		3月11日	3月18日	涨跌
碳酸锂	电池级	51.5	51.5	-
氢氧化锂		47.9	49.1	↑
电解钴	≥99.8%	57	56.15	↓
三元材料	5系动力型	36.45	36.45	-
	8系811	40.75	41.15	↑
磷酸铁锂	动力型	16.8	16.8	-
人造石墨	中端	5.15	5.15	-
电解液	动力三元	13.25	12.75	↓
	动力铁锂	11.025	10.5	↓
六氟磷酸锂	国产	55	51.5	-
湿法基膜 (元/平方米)	7um	2	2	-

资料来源：鑫椏锂电、Wind、平安证券研究所

图表16 国内公共充电桩新增投建数量保持较快增长



资料来源：中国充电联盟、平安证券研究所

### 三、投资建议

随着政策端和车企端的加力，新能源汽车在全球市场的渗透正迎来新一轮提速，行业景气不断上行。建议关注以特斯拉为代表的新势力主线，以及大众等新车型的追赶进程，推荐龙头和二线弹性标的。

整车方面，强烈推荐长城汽车（2333.HK），推荐吉利汽车（0175.HK）、小鹏汽车（9868.HK）；电池材料方面，推荐宁德时代、当升科技、杉杉股份；电机电控方面，建议关注卧龙电驱、汇川技术；锂电设备方面，建议关注先导智能和杭可科技；锂钴方面，需求较快增长，供给增长有限，景气度有望维持较高水平，建议关注华友钴业、盛新锂能。

### 四、风险提示

#### 4.1 电动车产销增速放缓

近年来随着新能源汽车产销基数的不断增长，维持40%以上的年复合增速将愈发困难，从目前的政策导向和行业发展趋向上看，短期内商用车的发展将以稳为主，而乘用车能否实现快速增长，即面向大众的主流车型何时推出将是关键变量。

#### 4.2 产业链价格战加剧

补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，尤其是中游环节，面临来自下游整车厂削减成本的压价，及上游资源类企业抬价的两难局面。近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。

#### 4.3 海外竞争对手加速涌入

随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化，海外巨头进入国内市场的脚步正在加快，对产业格局带来新的冲击。诸如车企特斯拉、电池企业松下/LG等正纷纷酝酿在国内设厂或扩大产能，其品牌、技术、布局等方面的优势将是国内电动车产业链的重大挑战。



## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033