



# 新势力结构分化 智能化持续提速

## 新能源汽车行业系列点评二十三

### 事件概述：

2022年2月新势力交付量发布，据各公司披露数据：蔚来 6,131 辆，同比+9.9%，环比-36.5%；小鹏 6,225 辆，同比+180.0%，环比-51.8%；理想 8,414 辆，同比+265.8%，环比-31.4%；极氪 2,916 辆，环比-17.4%；埃安 8,526 辆，同比+162.8%，环比-46.8%。

### 分析与判断：

#### ► 淡季不淡 需求韧性彰显

新势力交付淡季不淡，同比持续提升。由于春节假期的影响，2月为销量的淡季，同比来看新势力均取得了增长。环比方面，我们预计2月狭义乘用车批发销量环比降幅在35%-40%之间，新势力表现整体与行业趋同。

产品不断驱动，需求韧性彰显。由于目前新势力多数提车周期较长，因此2月交付量主要受排产计划的影响。需求层面，新势力相比于同价位的燃油车优势明显，从1-2月合计销量表现来看，蔚来/理想/小鹏分别同比+23.3%、+132.4%、+169.3%，销量持续上行。

#### ► 结构开始分化 第二梯队持续发力

新能源乘用车结构分化，经济型电动车全年需求预计承压。受今年新能源汽车退补及原材料上涨影响，新势力通过涨价及收紧折扣等方式传导压力。我们认为退补对A0、A00这类主打经济型产品有一定影响，从2021年数据来看约占全年新能源乘用车销量30%。主打小微车的零跑2月受影响较大，2月交付达3,435辆，环比-57.5%。主流电动车价位集中在15万元以上的区间，终端对于调价接受度更高，且产品力驱动现象明显，我们认为短期因调价及折扣收紧会导致中高端电动车观望现象增多，全年来看，在产品力驱动的主旋律下需求预计仍将保持快速增长。

传统车企新能源：交付表现稳健，新品导入与智能化持续发力。根据披露数据：广汽埃安交付8,526辆，同比+162.8%，环比-46.8%；极氪交付2,916辆，环比-17.4%。极氪001上市5个月交付已经突破1.2万辆，且于2月向所有用户推送了首次重大OTA升级，智能化再度升级。埃安完成二期产能扩建，可将生产效率提升45%。今年新车型Aion LX Plus已于1月上市，换装全新家族式设计，最高续航超1000km，完善产品矩阵的同时加速高端化布局。

#### ► 电动化步入从1到N 智能化开启下半场竞争

### 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：

新势力三强今年 1-2 月合计销量依旧快速增长，在电动化主导的上半场竞争中占得先机。今年多款新车将开启交付，步入从 1 到 N 拓展阶段：

- 1) 蔚来 ET7 预计今年 3 月 28 日开启交付，起售价 44.8 万元面向高端纯电轿车市场。ET5 预计 9 月开启交付，电池租用方案下补贴前起售价 25.8 万元，承载蔚来豪华品牌力的同时加速向走量驱动，两款车在智能化配置上均为同级别领先水平。
- 2) 小鹏旗舰级 SUV 小鹏 G9 于 2021 年底亮相广州，定位高于 P7，将补齐品牌中大型 SUV 产品的空缺。G9 智能化配置再度升级，为搭载 XPILOT 4.0 功能的首款量产车，今年三季度有望上市。
- 3) 理想 X01 预计今年二季度发布，有望于三季度开启交付。X01 定位为全尺寸 SUV，车身尺寸比理想 ONE 更大。根据公司业绩发布会，相比理想 ONE，X01 在传感器配置、安全冗余等方面预计有明显升级，有望搭载 L4 级自动驾驶硬件。此外，公司预计 2023 年推出两款纯电动车型，并通过超高压充电解决方案有效缩短充电时间。

差异化成为车企竞争新的重心，新势力智能化持续推进：1) 智能驾驶，自研 L4 自动驾驶技术，激光雷达前装量产几乎成为新车型“标配”。同时蔚来、小鹏亦是最早推行软件收费模式的车企之一，构筑又一利润增长点；2) 智能座舱，自研定制化操作系统，构筑底层生态，一芯多屏助力硬件交互协同。

### ► 电动加速+智能开启 重塑百年产业格局

全球新能源汽车产业整体呈现“电动加速+智能开启”双重特征，万亿级市场开启，传统车企积极转型，造车新势力、科技互联网企业（华为、百度、小米、大疆等）加速入局，共促产业繁荣发展。

(1) 整车层面：在行业快速扩容过程中，以蔚来等为代表的头部新势力品牌充分运用互联网思维、精选赛道实现突围。百度、小米等新入局者虽车型推出时间较晚，但届时完备产业链有望构筑后发优势，自主品牌迎来历史级机遇；

(2) 零部件层面：伴随电动智能化发展，整零关系重塑，自主零部件供应商国产替代空间广阔，部分具备较强技术研发能力的零部件企业有望依托中国市场通过全球化配套顺势崛起为全球细分行业龙头。同时华为、大疆等科技企业的入局也将加速行业格局的重塑，我国整车产业地位与零部件产业地位严重失衡的局面有望得以缓解。

### 投资建议：

**2022 年新势力重磅新品加速推出，产品力持续驱动需求增长。**自今年二季度起蔚来/小鹏/理想陆续将迎来全新产品周期，智能化配置进一步升级。从今年新势力渠道建设及产能投放力度来看，我们认为新品周期有望驱动新势力今年销量快速提升。电动智能变革推动整车商业模式大变革，科技属性和消费属性将愈发凸显，驱动估值重构。受益标的【小鹏汽车 H、理想汽车 H】。电动智能重塑产业秩序，坚定看多零部件。新势力及传统车企供给端质变持续推进，上半场电动化趋势已定，下半场智能化竞争开启，智能驾驶和智能座舱齐加速，电

动智能重塑产业秩序。业绩快速增长+新定点催化，**推荐从客户维度（新势力等产业链）+产品维度（增量部件）选择标的，双维共振最佳。**

### 1、客户维度：

新势力车型较传统燃油车迭代速度加快，供应链验证周期缩短，同时供应链趋于扁平化，销量的加速增长驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭。推荐弹性较大的【**上声电子、拓普集团、新泉股份、隆盛科技、文灿股份、上海沿浦**】，受益标的【**旭升股份、欣锐科技**】。

### 2、产品维度：

智能电动变革将带来品牌力与产品力重塑，各车企均不断增加智能电动化配置，期望实现品牌向上：优选声学-【**上声电子**】、线控底盘-【**伯特利**】、域控制器-【**德赛西威**】、天幕玻璃-【**福耀玻璃**】、一体化压铸-【**文灿股份**】、智能座椅-【**继峰股份、上海沿浦**】、内饰-【**新泉股份**】、平台型-【**拓普集团**】。双碳压力叠加电动车减重对续航提升的驱动，汽车轻量化空间广阔，推荐【**文灿股份、爱柯迪、拓普集团、伯特利**】，受益标的【**旭升股份、和胜股份**】。

### 风险提示

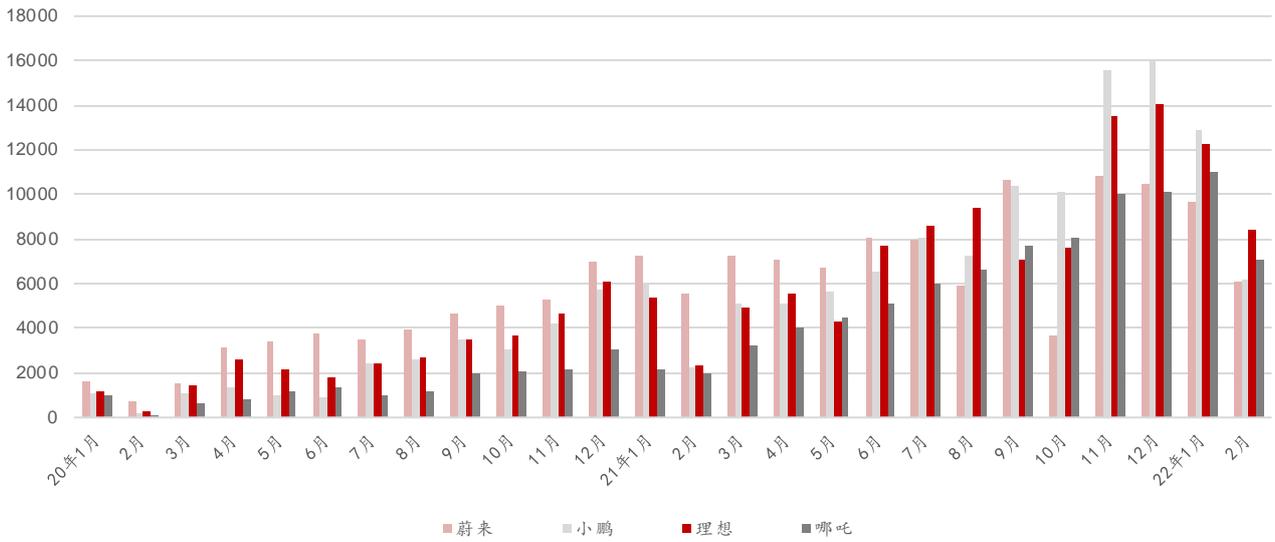
新车型销量不及预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；芯片短缺影响。

### 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			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
601689.SH	拓普集团	60.53	买入	0.60	1.03	1.57	2.01	100.88	58.77	38.55	30.11
603179.SH	新泉股份	40.78	买入	0.75	0.94	1.46	1.95	54.37	43.38	27.93	20.91
002126.SZ	银轮股份	10.44	买入	0.41	0.41	0.62	0.79	25.46	25.61	16.72	13.22
603348.SH	文灿股份	47.17	买入	0.36	0.74	1.83	2.47	131.03	63.74	25.78	19.10
002920.SZ	德赛西威	130.11	买入	0.94	1.47	2.00	2.51	138.41	88.51	65.06	51.84
603596.SH	伯特利	80.50	买入	1.13	1.34	1.89	2.43	71.24	60.07	42.59	33.13
688533.SH	上声电子	46.59	买入	0.63	0.40	1.02	1.64	73.95	116.48	45.68	28.41
605128.SH	上海沿浦	33.89	买入	1.25	0.94	1.55	2.16	27.11	36.05	21.86	15.69
600660.SH	福耀玻璃	44.40	买入	1.04	1.42	1.88	2.19	42.69	31.27	23.62	20.27
600933.SH	爱柯迪	16.87	买入	0.50	0.51	0.75	0.92	33.74	33.08	22.49	18.34
300258.SZ	精锻科技	13.43	买入	0.38	0.52	0.67	0.88	35.07	25.83	20.04	15.26
603997.SH	继峰股份	12.98	买入	-0.26	0.13	0.49	0.76	-49.92	99.85	26.49	17.08
300680.SZ	隆盛科技	25.50	买入	0.40	0.52	1.23	1.96	63.75	49.04	20.73	13.01

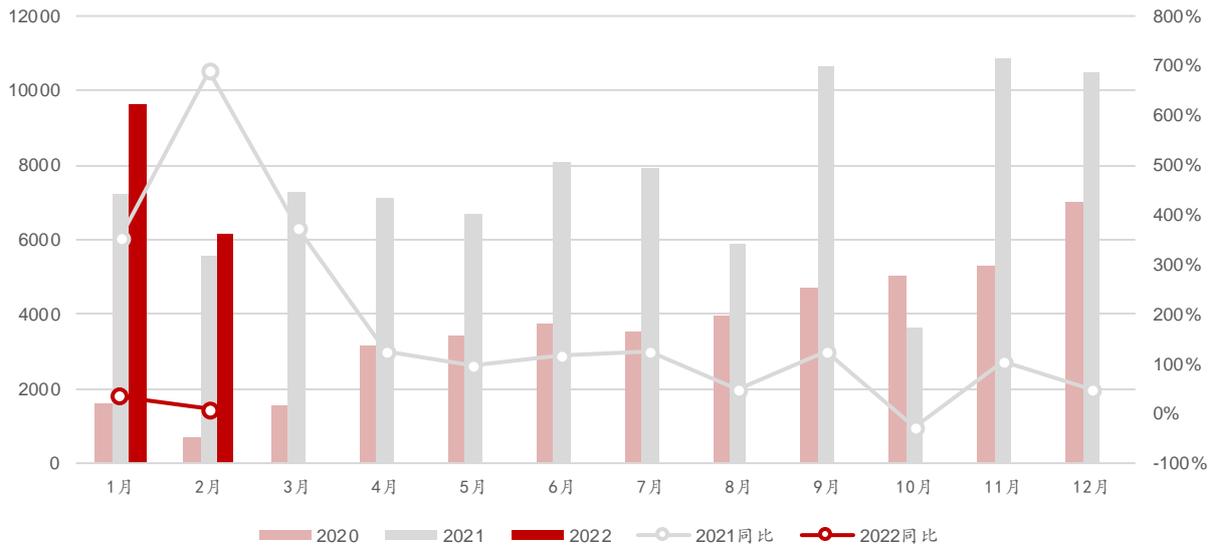
资料来源：Wind，华西证券研究所（收盘价截至 2022/3/1），德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

图 1 主要新势力交付量对比 (辆)



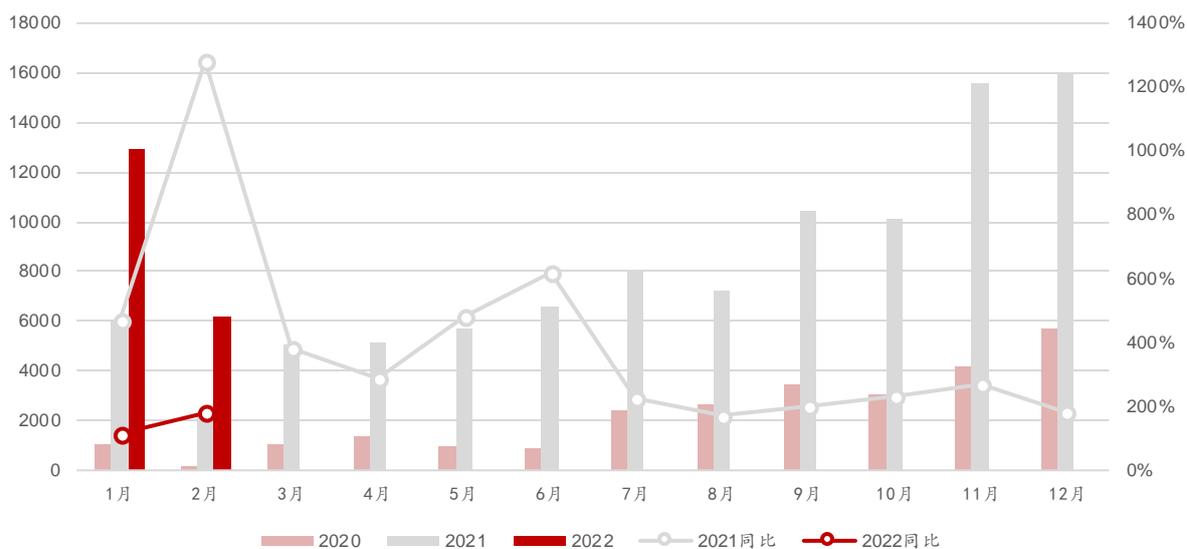
资料来源：蔚来、小鹏、理想、哪吒官网，华西证券研究所

图 2 蔚来汽车交付量 (辆; %)



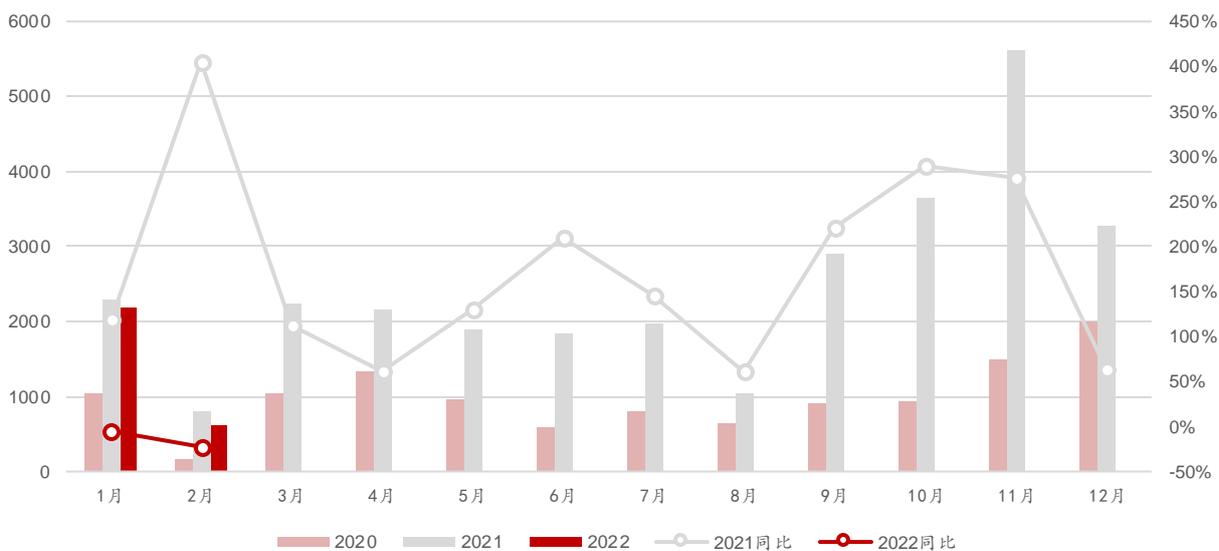
资料来源：蔚来官网，华西证券研究所

图 3 小鹏汽车交付量（辆；%）



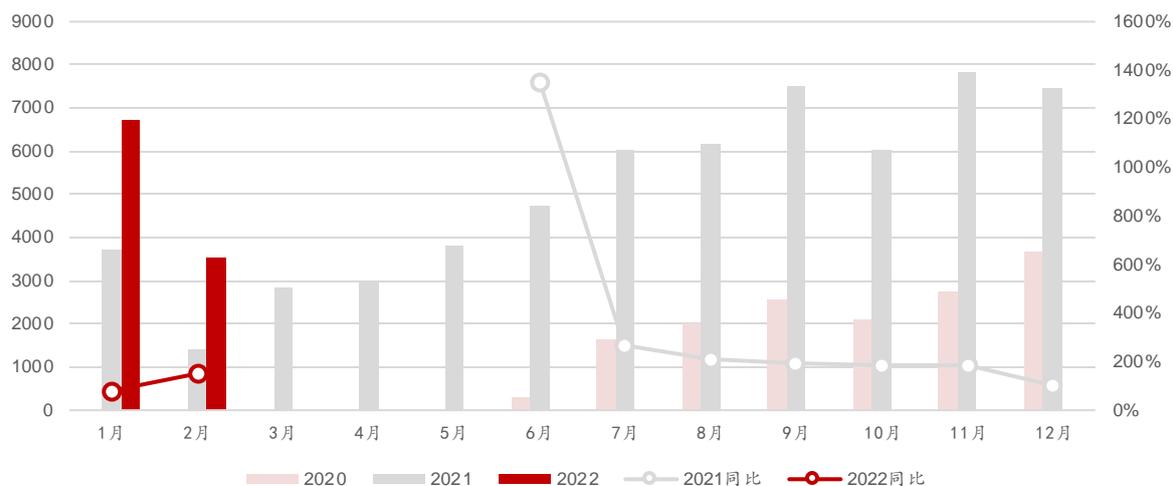
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 4 小鹏 G3 交付量（辆；%）



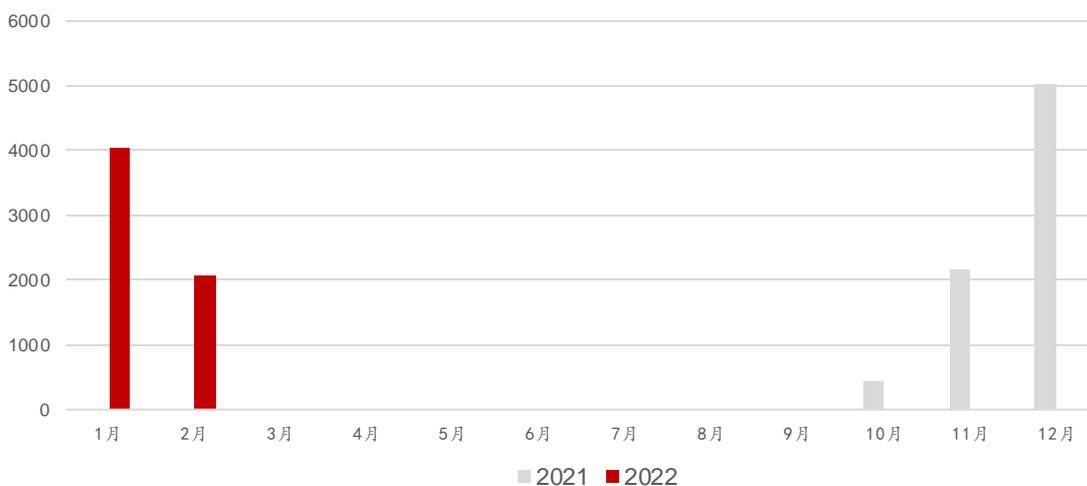
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 5 小鹏 P7 交付量 (辆; %)



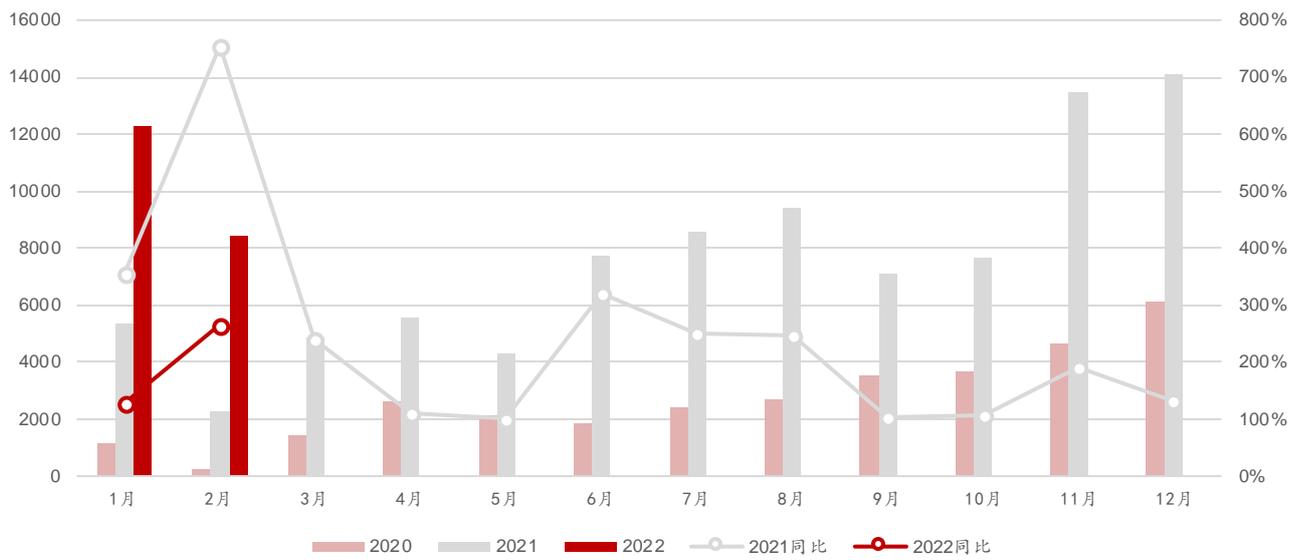
资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图 6 小鹏 P5 交付量 (辆)



资料来源：小鹏官网，华西证券研究所

图7 理想汽车交付量（辆；%）



资料来源：理想官网，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。