

新势力研究系列

蔚来 2022 年 3 款新车上市，研发投入或将翻番

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*汽车*从电动化龙头看我国新能源汽车的进化之路》

2022-03-08

《行业点评报告*汽车*理想经营效率出众，季度营收突破百亿》 2022-02-26

《行业点评报告*汽车*特斯拉 Q4 业绩再上新台阶，规模效应显著增强》

2022-01-27

《行业深度报告*汽车*CES 2022，科技巨头集结于智能车风口》 2022-01-11

《行业深度报告*汽车*孵化科技企业，助力车企打造独特智能化标签》

2022-01-09

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

蔚来汽车发布 2021 年四季度和 2021 年全年业绩报告，2021 年蔚来全年营收 361.4 亿元，同比增加 122.3%，全年净亏损 40.2 亿元，同比收窄 24.3%。其中 2021 年第四季度营收 99.0 亿元，同比增加 49.1%，净亏损 21.4 亿元。

平安观点：

- **4Q21 整车毛利率 20.9%，计划 2022 年毛利率在 18-20%。**2021 年四季度蔚来交付新车 2.5 万台，2021 年全年交付 9.1 万台，仅次于小鹏的 9.8 万台，居造车新势力交付量第 2 位。4Q21 蔚来整车营收 92 亿元，对应单车营收 36.8 万元，整车业务毛利率达到 20.9%，环比三季度提高 2.8 个百分点，主要是由于四季度 75 度三元锂电池渗透率增加所致。2Q22 交付预期为 2.5~2.6 万台，对应收入为 96.31 亿~99.87 亿元。关于 2022 年原材料成本上涨导致的新能源车涨价，蔚来表示对目前在售车型暂时没有调价计划，但 2022 年会对目前在售车型进行智能硬件升级，届时将做出合适的价格调整。公司表示力争 2022 毛利率保持在 18%-20% 左右。
- **2022 年推出 3 款全新车型，ET7 将于 3 月 28 日正式交付。**2022 年是蔚来的新品大年，全年将推出三款全新车型，蔚来首款旗舰轿车 ET7 量产车已在江淮蔚来工厂下线。第二款轿车 ET5 将在蔚来第二座生产基地 Neo Park 投产，预计 9 月份启动交付。ES7 定位大 5 座纯电 SUV，对标 BMW X5，计划二季度发布，ES7 将在江淮蔚来工厂生产。鉴于 ET7 将与蔚来在售车型共线生产，同时 ES7 也将投产，公司正在对江淮蔚来工厂进行改造升级，预计到 2022 年中达到 60JPH，双班可达到年产能 24 万台，公司预计 ET7 的爬产节奏会较慢，预计三季度达到正常水平。三款新车型基于蔚来最新的 NT2.0 平台，搭载蔚来 NAD 自动驾驶系统，自动驾驶硬件达到 L4 级水平，目标在 4Q22 为部分用户开通订阅服务。关于全新品牌，公司表示目前核心团队已搭建完成，首批产品已经进入关键研发阶段。
- **2022 年研发投入将翻倍，预期 4Q23 达盈亏平衡，2024 年实现年度盈利。**2021 年研发费用达到 45.9 亿元（2021 年初公司预期全年研发费用为 50 亿元），同比增加 84.6%。公司 2021 年毛利基本可以覆盖全年的销售、管理费用，而持续扩大的研发投入是公司亏损的重要原因之一。公司计划 2022 年研发费用同比翻倍，研发人员规模到 2022 年底达到 9000 人。同时公司预期到 2023 年四季度能够达到盈亏平衡，2024 年有望实现盈利。

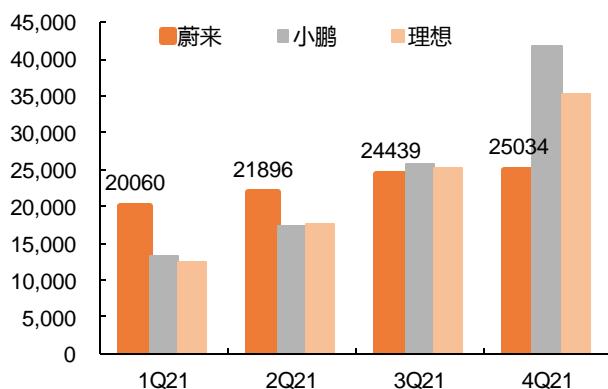
- **投资建议：**我们认为，2022 年蔚来将交付 3 款全新车型，面临供应链保障、多车共线生产、随产销规模扩大增加的基础设施建设与投入增加等一系列挑战，基于全新平台的 3 款全新车型市场表现值得期待。2022 年公司研发支出将逼近百亿规模，整体产销规模的快速上升更关键，目前公司在手现金 554 亿，但相较于公司开支增速，仍有相当的资金压力。

2022 年车企将开启品牌和智能化角逐，头部造车新势力迈入从 1~10 的关键成长阶段。多家车企的高端新能源产品将陆续落地，并搭载高算力的芯片，重磅智能化新车和高阶辅助驾驶功能将迎来市场检验，对于新势力而言，从 1~10 需要做到在保持自己已有优势的前提下，尽快弥补自己的短板。

我们看好品牌塑造成功、智能化自研能力强且功能落地迅速的车企，强烈推荐长城汽车(2333.HK)，推荐吉利汽车(0175.HK)、小鹏汽车(9868.HK)、上汽集团，同时建议关注蔚来汽车、理想汽车的发展动态。

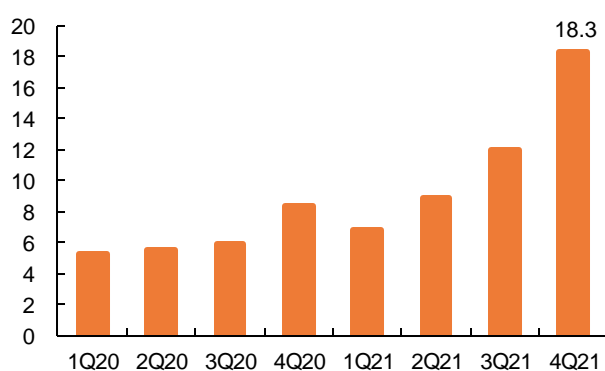
- **风险提示：**1) 芯片等核心零部件短缺将直接影响公司的交付量；2) 上游原材料上涨使得公司毛利率下滑；3) 市场竞争加剧，新推出的车型销量不及预期；4) 新势力研发投入大，导致公司财务状况恶化。

图表1 新势力季度2021年交付数据 单位：辆



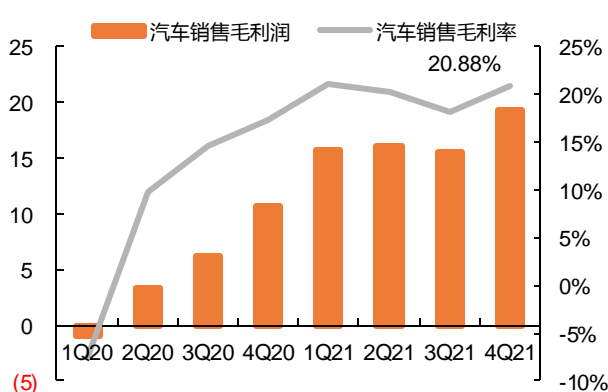
资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 蔚来季度研发费用 单位：亿元



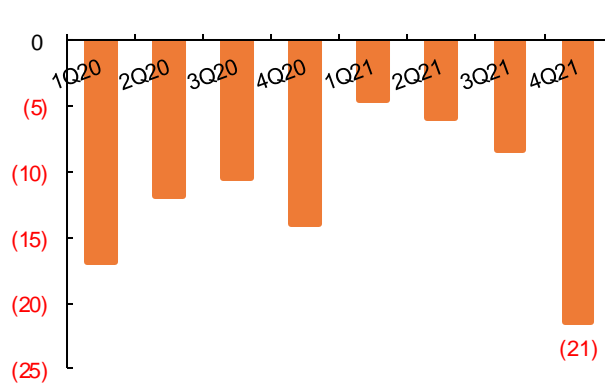
资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表3 蔚来汽车销售毛利润&毛利率 单位：亿元、%



资料来源：公司财报、平安证券研究所

图表4 蔚来季度净亏损 单位：亿元



资料来源：公司财报、平安证券研究所

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。

免责条款：

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 16 层
邮编：100033