

## 行业研究

## 理想与蔚来交付创新高，疫情仍为最大变量

## ——新势力销量跟踪报告

## 要点

**11 月理想、蔚来交付创新高：**11 月交付数据排名依次为理想、蔚来、小鹏；1) 理想交付量同比+11.5%/环比+49.6%至 15,034 辆，2) 蔚来交付量同比+30.3%/环比+40.9%至 14,178 辆，3) 小鹏交付量同比-62.8%/环比+13.9%至 5,811 辆。我们判断，1) 11 月行业受疫情波动影响，理想与蔚来交付创新高或主要由于新车型上市+前期留存订单转换、以及部分零部件供应有所缓解；2) 小鹏或仍受新车上市初期尚处于爬坡阶段、以及新老车型交替影响。

**疫情仍为最大变量，供应链+用户画像精准定位为关键：**1) 蔚来老车型 866 与 ET7 交付周期 2-3 周、ES7 交付周期 4-6 周，ET5 交付周期仍取决于供应链、以及 F2 工厂产线调试与爬坡（交付周期未公布）；2) 小鹏 P7、G3/G3i、P5 交付周期<5 周，G9 交付周期 2-4 个月；3) 理想 L9 交付周期<2 个月（vs. 10 月交付周期 2-3 个月），L8（One 换代车型）交付周期<2 个月，L7（全新五座增程 SUV）预计明年 2 月底开启交付。我们判断，1) 当前疫情仍为影响新增订单、供应链/排产、以及交付的最大变量；2) 看好留存订单充沛、具备较强供应链管控能力（AB 点方案）、具备较强品牌力与车型竞品力的车企销量爬坡前景。

**主机厂定价策略或逐步落地：**近期小鹏、吉利、长安（深蓝）等车企公告限时保价策略，12/31 前下定用户仍可享受国补，后续定价尚未公布。广汽埃安继比亚迪逆势涨价，11/30 公告明年年初将对旗下车型指导价上调 3,000-8,000 元，12/31 前下定的用户不受本轮调价影响。我们认为，1) 定价调整+补贴退坡催化，有望进一步提振主机厂年末新增订单量。2) 预计后续定价或主要仍取决于市场供求，预计明年车企或采取具有竞争力的价格策略对冲补贴取消/需求回落风险。

**品牌力、车型规划、供应链/交付仍是核心：**1) 碳酸锂价格持续攀升，原材料价格+疫情波动、以及明年补贴取消引发的需求透支风险，是导致当前市场对明年需求悲观情绪放大的主要因素。2) 我们认为市场高估了需求回落风险，但低估了业绩下修风险；我们预计 2023E 新能源乘用车国内零售销量 800-850 万辆、叠加出口有望至 900 万辆，我们对 2023E 新能源乘用车总销量表现并不悲观。3) 预计防控措施逐步优化或将拉动汽车消费+改善供应链，提振板块估值；其中，我们预计前期跌幅更深的整车修复弹性或更高于零部件。4) 看好 2023 年具有较强插混周期+出口布局的自主头部车企、以及市占率抬升/新定点释放+年降消化能力较强/业绩具有较强兑现前景+业务布局多元化的零部件公司。整车：推荐吉利汽车、特斯拉，建议关注比亚迪、长城汽车。零部件：推荐福耀玻璃，建议关注伯特利、旭升股份。

**风险提示：**政策波动；产能、供应链等不及预期；原材料价格上涨；行业需求不及预期；车型上市与爬坡不及预期；成本费用控制不及预期；市场/金融风险。

## 重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (市场货币)	EPS (财报货币)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
TSLA.O	特斯拉	194.70	2.26	4.46	5.91	86	44	33	增持
600660.SH	福耀玻璃 (A)	37.45	1.23	1.92	2.11	30	20	18	买入
3606.HK	福耀玻璃 (H)	33.85	1.23	1.92	2.11	25	16	15	买入
0175.HK	吉利汽车	11.60	0.49	0.41	0.67	21	26	16	买入

资料来源:Wind,光大证券研究所预测,股价时间为 2022/12/1;汇率按 1HKD=0.90525 CNY 换算(注:特斯拉为 2022/11/30 股价)

汽车和汽车零部件  
买入（维持）

## 作者

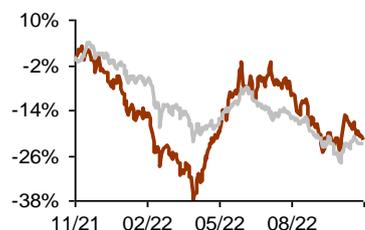
分析师：倪昱婧，CFA

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebsecn.com

## 行业与沪深 300 指数对比图



资料来源: Wind

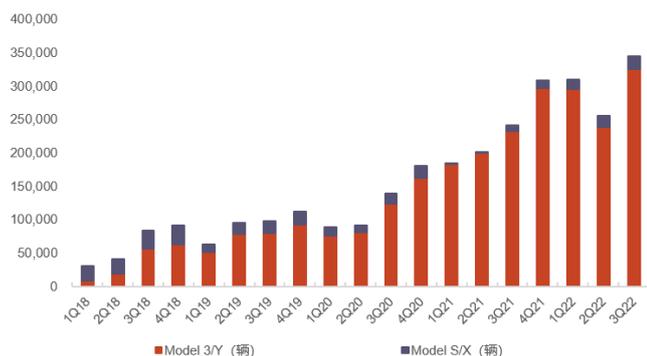
## 相关研报

新老车型交替影响延续,特斯拉调价加剧行业竞争——新势力销量跟踪报告 (2022-11-02)

特斯拉保险补贴权益延长至年底,新势力分化趋势或逐步显现——特斯拉与新势力销量跟踪报告 (2022-10-08)

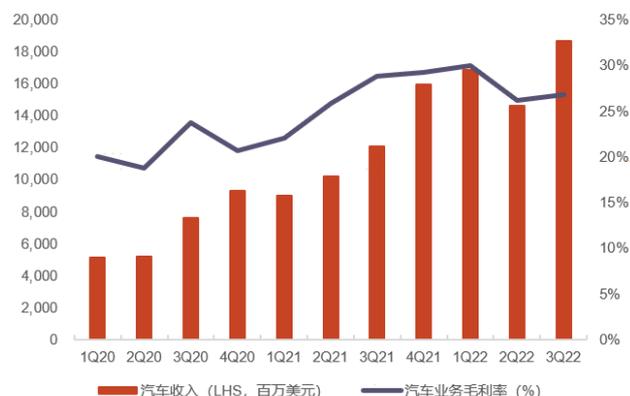
8 月交付量表现不一,9 月新车提振拉动交付量改善——新势力销量跟踪报告 (2022-09-02)

图 1: 1Q18-3Q22 特斯拉全球交付量



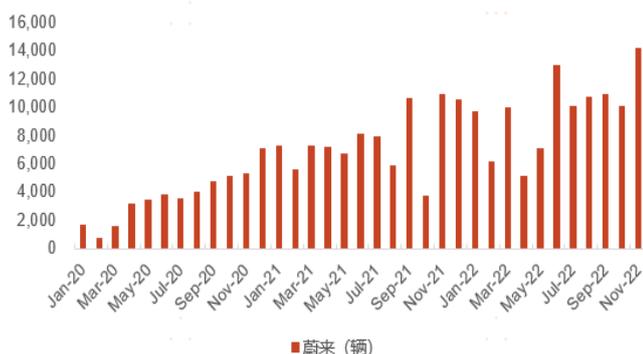
资料来源: 公司公告

图 2: 1Q20-3Q22 特斯拉汽车收入与汽车业务毛利率



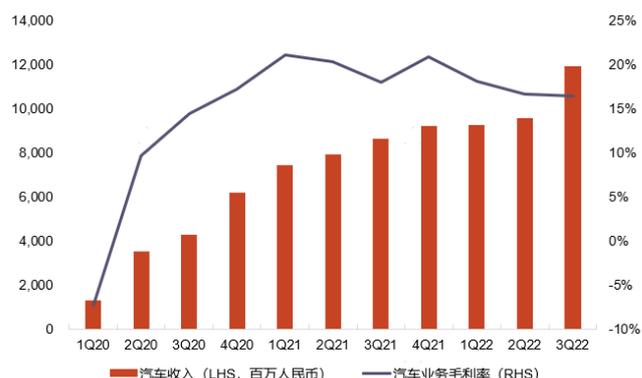
资料来源: 公司公告

图 3: 2020/1-2022/11 蔚来交付量



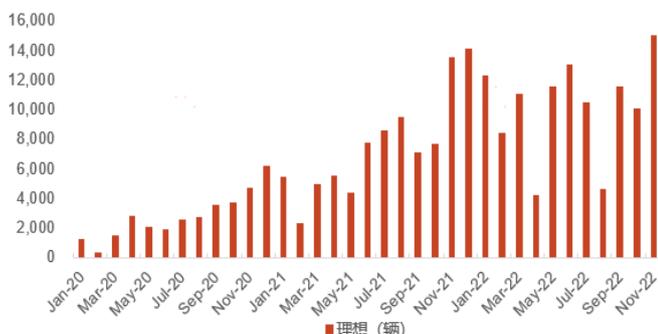
资料来源: 公司公告

图 4: 1Q20-3Q22 蔚来汽车收入与汽车业务毛利率



资料来源: 公司公告

图 5: 2020/1-2022/11 理想交付量



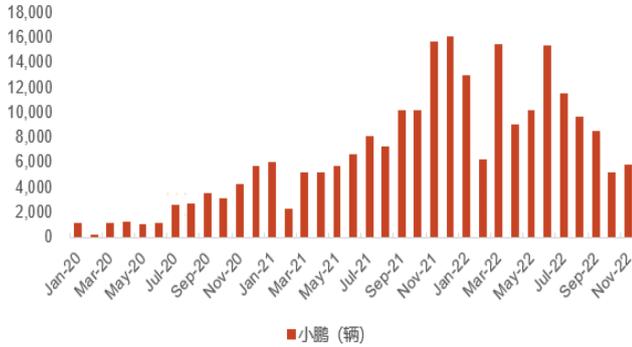
资料来源: 公司公告

图 6: 1Q20-2Q22 理想汽车收入与汽车业务毛利率



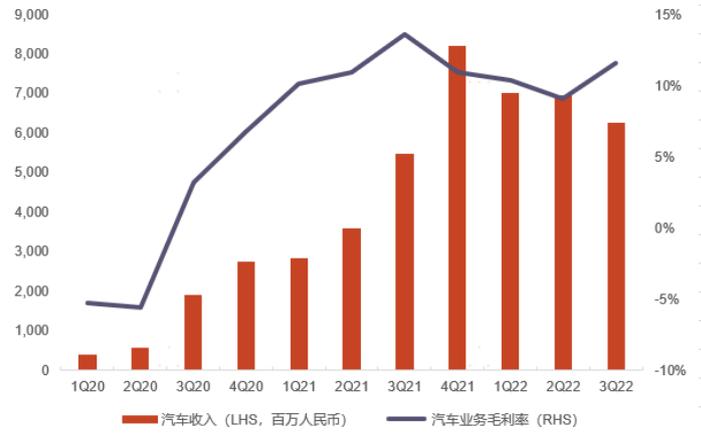
资料来源: 公司公告

图 7: 2020/1-2022/11 小鹏交付量



资料来源: 公司公告

图 8: 1Q20-3Q22 小鹏汽车收入与汽车业务毛利率



资料来源: 公司公告

表 1: 2022/5-2022/11 新势力品牌交付情况 (单位: 辆)

	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	22 年前 11 月	同比	环比
<b>理想汽车</b>	<b>11,497</b>	<b>13,025</b>	<b>10,422</b>	<b>4,571</b>	<b>11,531</b>	<b>10,052</b>	<b>15,034</b>	<b>112,013</b>	<b>11.5%</b>	<b>49.6%</b>
ONE	11,497	13,025	10,422	4,571	1,408	NA	NA	NA	NA	NA
L9	NA	NA	NA	NA	10,123	NA	NA	NA	NA	NA
<b>小鹏汽车</b>	<b>10,125</b>	<b>15,295</b>	<b>11,524</b>	<b>9,578</b>	<b>8,468</b>	<b>5,101</b>	<b>5,811</b>	<b>109,465</b>	<b>-62.8%</b>	<b>13.9%</b>
P7	4,224	8,045	6,397	5,745	4,634	2,104	NA	NA	NA	NA
G3	2,215	1,652	1,519	1,155	1,233	709	NA	NA	NA	NA
P5	3,686	5,598	3,608	2,678	2,417	1,665	NA	NA	NA	NA
G9	NA	NA	NA	NA	184	623	1,546	2,353	NA	283.6%
<b>蔚来汽车</b>	<b>7,024</b>	<b>12,961</b>	<b>10,052</b>	<b>10,677</b>	<b>10,878</b>	<b>10,059</b>	<b>14,178</b>	<b>106,671</b>	<b>30.3%</b>	<b>40.9%</b>
<b>哪吒汽车</b>	<b>11,009</b>	<b>13,157</b>	<b>14,037</b>	<b>16,017</b>	<b>18,005</b>	<b>18,016</b>	<b>15,072</b>	<b>144,278</b>	<b>50.5%</b>	<b>-16.3%</b>
<b>零跑汽车</b>	<b>10,069</b>	<b>11,259</b>	<b>12,044</b>	<b>12,525</b>	<b>11,039</b>	<b>7,026</b>	<b>8,047</b>	<b>102,675</b>	<b>43.0%</b>	<b>14.5%</b>
<b>广汽埃安</b>	<b>21,056</b>	<b>24,109</b>	<b>25,033</b>	<b>27,021</b>	<b>30,016</b>	<b>30,063</b>	<b>28,765</b>	<b>241,149</b>	<b>91.3%</b>	<b>-4.3%</b>
<b>极氪</b>	<b>4,330</b>	<b>4,302</b>	<b>5,022</b>	<b>7,166</b>	<b>8,276</b>	<b>10,119</b>	<b>11,011</b>	<b>60,604</b>	<b>447.3%</b>	<b>8.8%</b>

资料来源: 公司公告

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE