

2023 年 11 月 01 日

# 新势力：10 月交付亮眼 新品驱动销量

## 新能源汽车行业系列点评六十四

### 事件概述：

23 年 10 月重点新能源车企交付量发布，据各公司披露数据：

广汽埃安 41,503 辆，同比+38.1%，环比-19.6%；  
理想 40,422 辆，同比+302.1%，环比+12.1%；  
小鹏 20,002 辆，同比+292.1%，环比+30.6%；  
零跑 18,202 辆，同比+159.1%，环比+15.2%；  
蔚来 16,074 辆，同比+59.8%，环比+2.8%；  
极氪 13,077 辆，同比+29.2%，环比+8.5%；  
问界 12,700 辆，同比+5.5%，环比+89.3%；  
哪吒 12,085 辆，同比-32.9%，环比-8.5%。

### 分析与判断：

#### ► 车市热度温和延续 政策优惠常态化

零售销量同比增长，多家交付创新高。据乘联会数据，10 月狭义乘用车零售销量预计 202.0 万辆，环比 0.1%，同比 9.5%，其中新能源零售 75.0 万辆左右，环比 0.9%，同比增长 34.6%，渗透率约 37.1%。8 家样本新势力车企合计交付 17.4 万辆，同比+69.9%，环比+4.6%。样本车企多数实现环比上升，其中理想、小鹏、零跑、极氪和问界创单月交付历史新高。

政策优惠常态化，共同维持车市热度。政策层面，“十一”期间生效地方短期补贴数量高于往年同期，假期结束后，新的促消费政策仍在各地持续发布，地方补贴和企业促销的常态化将对年底车市构成稳定支撑。我们认为在政策和优惠力度支持下 23Q4 新能源车市将持续繁荣。

#### ► 多家销量创新高 新势力趋势向好

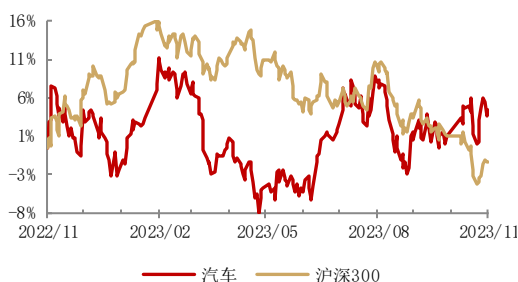
新势力销量持续增长，新车型反响不俗。十月份车企交付量多数实现环比上升的大背景下，各品牌新车型表现亮眼。

理想：据公司公告，23 年 10 月交付 40,422 辆，同比+302.1%，环比+12.1%；23 年 1-10 月合计交付 28.5 万辆，同比+193.5%，环比+152.9%。公司表示，月销量连续 10 月增长，并首次突破 4 万辆，理想 L9 和理想 L8 累计交付量

### 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

突破 10 万辆，延续强势品牌表现，理想首款纯电 MPV 理想 MEGA 宣布将于今年 12 月正式发布。

小鹏：据公司公告 23 年 10 月交付 20,002 辆，同比+292.1%，环比+ 30.6%，单月交付量创历史新高；23 年 1-10 月合计交付 10.1 万辆，同比-2.1%，环比-0.2%。公司表示，G6 于 10 月交付 8,741 台，交付量持续上升。智能驾驶方面，公司于 10 月 24 日正式开启了无高精地图区域城市导航辅助驾驶功能第一阶段在 20 个城市的公测，并规划 AI 代驾功能在 2024 年完成全国覆盖。

蔚来：据公司公告，23 年 10 月交付 16,074 辆，同比+ 59.8%，环比+2.8%；23 年 1-10 月合计交付 12.6 万辆，同比+36.3%，环比+18.1%。

极氪：据公司公告，23 年 10 月交付 13,077 辆，同比+ 29.2%，环比+8.5%，月交付量创历史新高。23 年 1-10 月合计交付 9.2 万辆，同比+85.7%，环比+40.6%。新产品方面，极氪旗下纯电性能车极氪 001 FR10 月 27 日上市，首发售价 76.9 万，搭载四电机分布式电驱，百公里加速 2.02 秒，拓展高端市场以期提高品牌形象。

零跑：据公司公告，23 年 10 月交付 18,202 辆，同比+159.1%，环比 15.2%，交付量连续创历史新高；23 年 1-10 月合计交付 10.7 万辆，同比+13.1%，环比 7.4%。公司表示，10 月 26 日，零跑汽车与 Stellantis 集团宣布达成全球战略伙伴关系，将助力零跑汽车在研发和销售、服务等方面发力，促进并扩大零跑汽车在全球的销售。

问界：据公司公告，23 年 10 月交付 12,700 辆，同比+5.5%，环比+89.3%，月交付量创历史新高；23 年 1-10 月合计交付 5.2 万辆，同比-13.1%，环比-32.0%。公司表示，问界新 M7 单月交付 10,547 辆，创单车型单月交付历史新高。订单方面，问界新 M7 上市 50 天累计大定超过 80,000 辆。

哪吒：据公司公告，23 年 10 月交付 12,085 辆，同比-32.9%，环比-8.5%；23 年 1-10 月合计交付 11.0 万辆，同比-15.0%，环比-18.0%。10 月 24 日，哪吒宣布在印尼展开全面销售，正式进入印尼市场，海外市场布局加速。

## ► 智能化拐点已至 全新商业模式开启

新势力智能化水平全球领先，探索全新商业模式。以新势力为代表的自主车企多数坚持智能化研发投入，技术水平在全球行业内属于领先地位。在商业化落地层面，我们认为小鹏和大众、滴滴等合作具有里程碑式的意义，标志着具有高智能化技术的企业迎来了极具想象力的新业务模式。零跑在电子电气架构发布会中，同样表达了技术输出合作的可能性。我们认为，软件定义汽车是长期产业趋势，看好智能化成为下一阶段车企成长的重要驱动力。

## 投资建议：

**智能化奇点已来，自主技术输出孵化机遇。**智能驾驶能力有望成为车企竞争的重要因素。销量端，华为、小鹏、理想、蔚来城市 NOA 加速落地有望促进智驾成为影响购车的重要因素，带来智驾车型购买率的提升，促进销量向上；估值端，特斯拉智驾软件付费模式在北美跑通，Dojo 超级计算机将推动机器人、智驾加速发展，驱动估值重塑，小鹏与大众合作收取技术服务费，有望改变车企盈利模式，估值中枢向上。我们看好智能化布局领先、且产品周期、品牌周期向上的优质自主车企，推荐【长安汽车、比亚迪、理想汽车 H、吉利汽车 H、长城汽车】，受益标的【小鹏汽车 H、赛力斯、蔚来-SW】。

**零部件中期成长不断强化，看好新势力产业链+智能电动增量。**短期看，智能化是下半年最强主线，智驾端 23 年将成城市 NOA 重要落地年份，域控制器、智驾传感器等智能驾驶零部件有望迎来加速渗透，同时，重点关注华为产业链：华为奇瑞新车智界 S7 预计 2023 年 11 月上市，问界 M9 预计于年底上市，增量可期，坚定看好新势力产业链+智能电动增量，推荐：

1、新势力产业链：优选 T 链-【拓普集团、新泉股份、旭升集团、双环传动、爱柯迪】，受益标的【岱美股份】；华为产业链-【星宇股份、上声电子、上海沿浦、光峰科技、文灿股份】，受益标的【瑞鹄模具、沪光股份】；

2、智能化核心主线：优选最大受益的整车-【理想汽车 H】，受益标的【小鹏汽车 H、赛力斯】；智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】 + 智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

## 风险提示

新车型销量不及预期；车企新车型投放进度不达预期；智能化落地进度不及预期。

## 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    |       |       |       |
|---------|------|--------|------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|         |      |        |      | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
| 2015.HK | 理想汽车 | 133.10 | 买入   | -1.04   | 3.75  | 6.91  | 12.10 | -128.0 | 35.5  | 19.3  | 11.0  |

|           |        |        |    |       |       |       |       |       |      |      |      |
|-----------|--------|--------|----|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|
| 000625.SZ | 长安汽车   | 15.04  | 买入 | 0.80  | 1.20  | 1.00  | 1.22  | 18.9  | 12.5 | 15.0 | 12.3 |
| 002594.SZ | 比亚迪    | 236.20 | 买入 | 5.71  | 11.02 | 14.43 | 17.24 | 41.4  | 21.4 | 16.4 | 13.7 |
| 0175.HK   | 吉利汽车   | 8.85   | 买入 | 0.50  | 0.73  | 1.05  | 1.57  | 17.7  | 12.1 | 8.4  | 5.6  |
| 601633.SH | 长城汽车   | 29.98  | 买入 | 0.91  | 0.82  | 1.00  | 1.24  | 32.9  | 36.6 | 30.0 | 24.2 |
| 601689.SH | 拓普集团   | 65.10  | 买入 | 1.54  | 2.09  | 2.94  | 4.24  | 42.3  | 31.1 | 22.1 | 15.4 |
| 603179.SH | 新泉股份   | 45.47  | 买入 | 0.97  | 1.70  | 2.57  | 3.28  | 46.9  | 26.7 | 17.7 | 13.9 |
| 002472.SZ | 双环传动   | 26.90  | 买入 | 0.73  | 1.00  | 1.40  | 1.66  | 36.8  | 26.9 | 19.2 | 16.2 |
| 301307.SZ | 美利信    | 33.35  | 买入 | 1.42  | 1.24  | 1.72  | 2.31  | 23.5  | 26.9 | 19.4 | 14.4 |
| 688533.SH | 上声电子   | 44.00  | 买入 | 0.54  | 1.36  | 2.29  | 3.36  | 81.5  | 32.4 | 19.2 | 13.1 |
| 600933.SH | 爱柯迪    | 21.80  | 买入 | 0.74  | 0.95  | 1.32  | 1.81  | 29.5  | 22.9 | 16.5 | 12.0 |
| 001311.SZ | 多利科技   | 50.29  | 买入 | 4.21  | 2.92  | 3.79  | 5.32  | 11.9  | 17.2 | 13.3 | 9.5  |
| 603596.SH | 伯特利    | 75.20  | 买入 | 1.71  | 2.36  | 3.15  | 4.65  | 44.0  | 31.9 | 23.9 | 16.2 |
| 688326.SH | 经纬恒润-W | 118.25 | 买入 | 2.13  | 2.03  | 4.37  | 6.86  | 55.5  | 58.3 | 27.1 | 17.2 |
| 002920.SZ | 德赛西威   | 126.95 | 增持 | 2.15  | 2.85  | 4.01  | 5.23  | 59.0  | 44.5 | 31.7 | 24.3 |
| 688007.SH | 光峰科技   | 28.42  | 买入 | 0.26  | 0.35  | 0.83  | 1.08  | 109.3 | 81.2 | 34.2 | 26.3 |
| 603997.SH | 继峰股份   | 14.66  | 买入 | -1.27 | 0.23  | 0.42  | 0.78  | -11.5 | 63.7 | 34.9 | 18.8 |
| 603348.SH | 文灿股份   | 40.09  | 买入 | 0.92  | 0.80  | 1.67  | 3.09  | 43.6  | 50.1 | 24.0 | 13.0 |
| 603305.SH | 旭升集团   | 18.15  | 买入 | 1.10  | 0.86  | 1.08  | 1.41  | 16.5  | 21.1 | 16.8 | 12.9 |
| 605128.SH | 上海沿浦   | 54.56  | 买入 | 0.57  | 1.52  | 3.06  | 4.22  | 95.7  | 35.9 | 17.8 | 12.9 |
| 603786.SH | 科博达    | 70.10  | 买入 | 1.12  | 1.56  | 2.06  | 2.94  | 62.6  | 44.9 | 34.0 | 23.8 |
| 600660.SH | 福耀玻璃   | 37.00  | 买入 | 1.82  | 2.03  | 2.46  | 3.02  | 20.3  | 18.2 | 15.0 | 12.3 |
| 601799.SH | 星宇股份   | 145.56 | 买入 | 3.30  | 4.20  | 6.05  | 7.90  | 44.1  | 34.7 | 24.1 | 18.4 |
| 300258.SZ | 精锻科技   | 12.50  | 买入 | 0.52  | 0.58  | 0.72  | 1.00  | 23.9  | 21.6 | 17.4 | 12.5 |

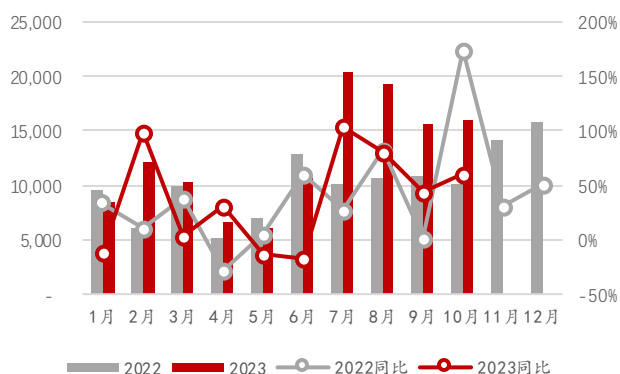
资料来源: Wind, 华西证券研究所(收盘价截至 2023/11/1), 光峰科技、德赛西威、福耀玻璃、美利信分别与计算机组、建材组、通信组联合覆盖

表 1 重点新能源车企 23 年 10 月及年度累计交付量(辆; %)

| 车企   | 23 年 10 月<br>(辆) | 月度同比<br>(%) | 月度环比<br>(%) | 23 年 1-10 月<br>(辆) | 23 年 1-10 月<br>同比 (%) | 23 年 1-10 月<br>环比 (%) |
|------|------------------|-------------|-------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| 广汽埃安 | 41,503           | 38.1%       | -19.6%      | 392,489            | 84.8%                 | 59.2%                 |
| 理想   | 40,422           | 302.1%      | 12.1%       | 284,647            | 193.5%                | 152.9%                |
| 小鹏   | 20,002           | 292.1%      | 30.6%       | 101,445            | -2.1%                 | -0.2%                 |
| 零跑   | 18,202           | 159.1%      | 15.2%       | 107,029            | 13.1%                 | 7.4%                  |
| 蔚来   | 16,074           | 59.8%       | 2.8%        | 126,067            | 36.3%                 | 18.1%                 |
| 极氪   | 13,077           | 29.2%       | 8.5%        | 92,105             | 85.7%                 | 40.6%                 |
| 问界   | 12,700           | 5.5%        | 89.3%       | 51,813             | -13.1%                | -32.0%                |
| 哪吒   | 12,085           | -32.9%      | -8.5%       | 109,855            | -15.0%                | -18.0%                |

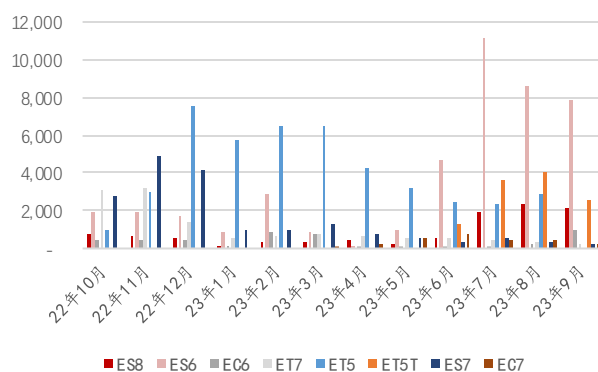
资料来源: 各公司公告, 华西证券研究所

图 1 蔚来交付量及增速（辆；%）



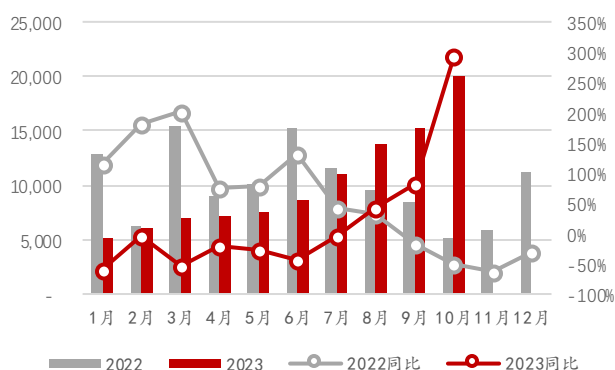
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 2 蔚来分车型交付量（辆）



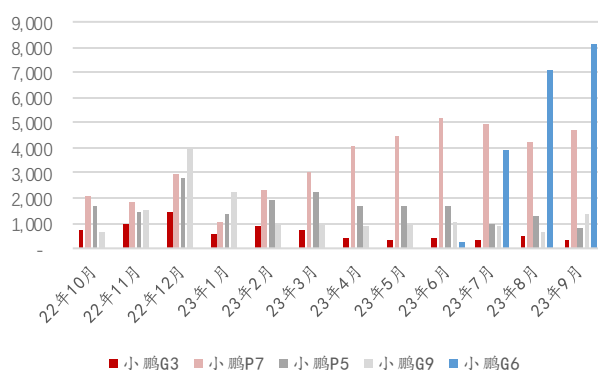
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 3 小鹏交付量及增速（辆；%）



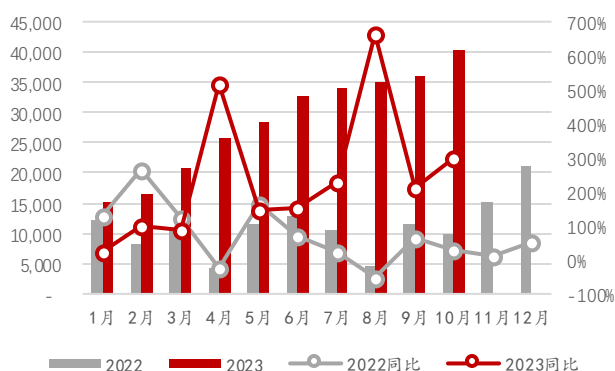
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 4 小鹏分车型交付量（辆）



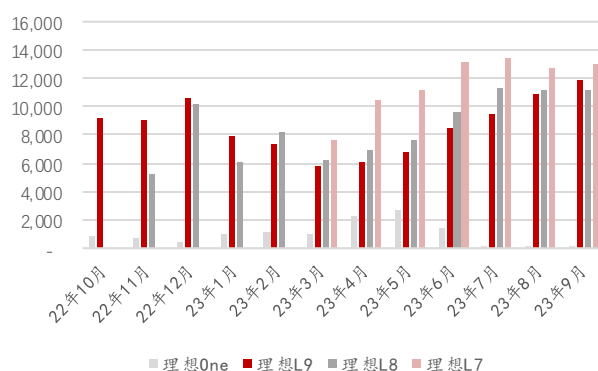
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 5 理想交付量及增速（辆，%）



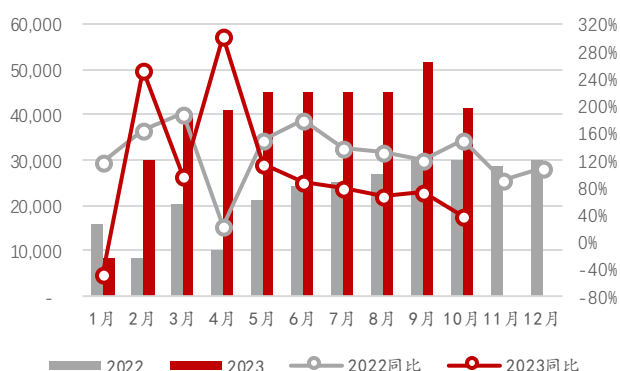
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 6 理想分车型交付量（辆）



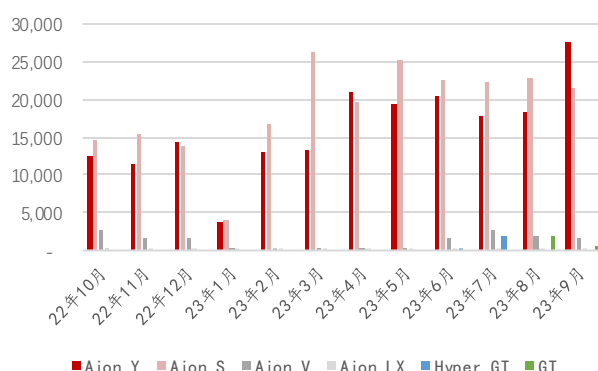
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图7 广汽埃安交付量及增速（辆，%）



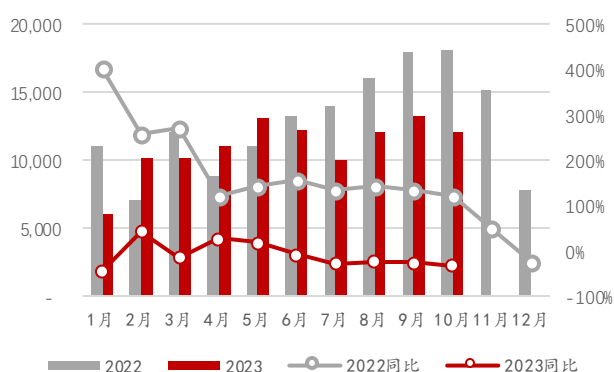
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图8 广汽埃安分车型交付量（辆）



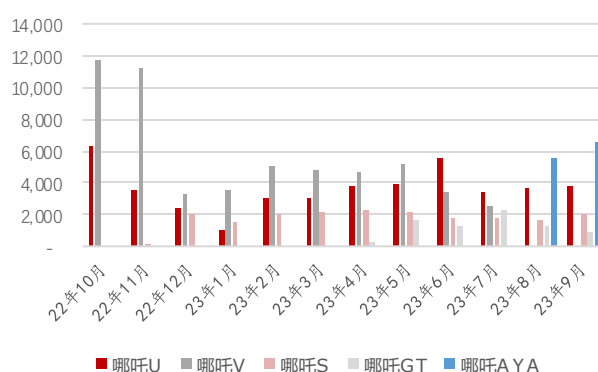
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图9 哪吒交付量及增速（辆，%）



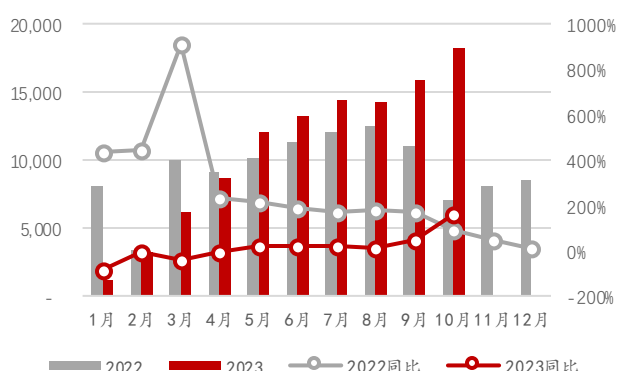
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图10 哪吒分车型交付量（辆）



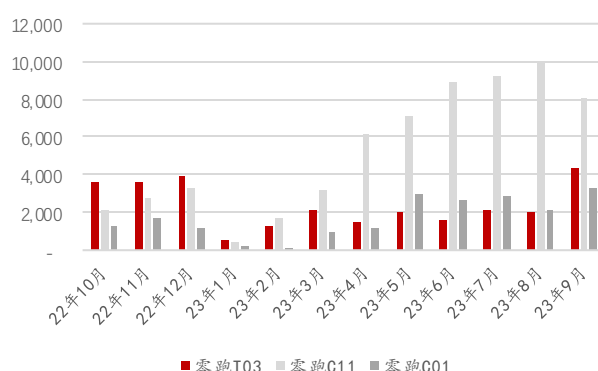
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图11 零跑交付量及增速（辆，%）



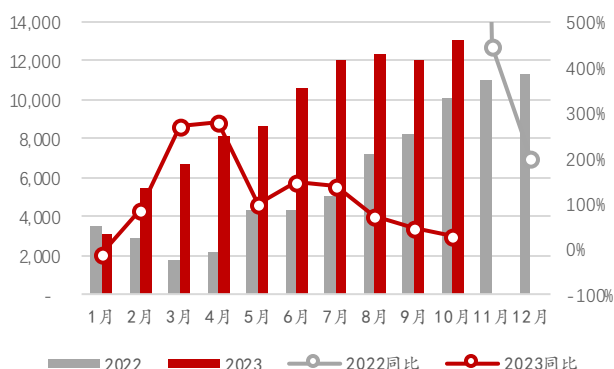
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图12 零跑分车型交付量（辆）



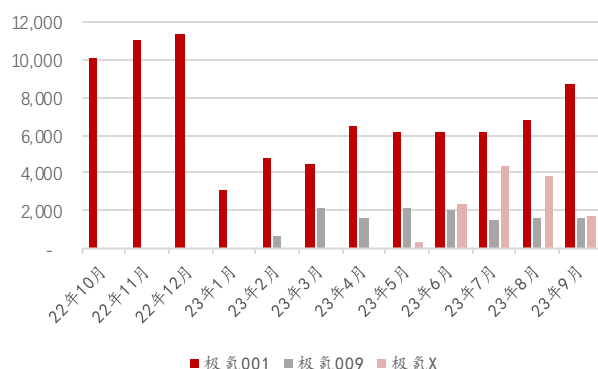
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 13 极氪交付量及增速（辆，%）



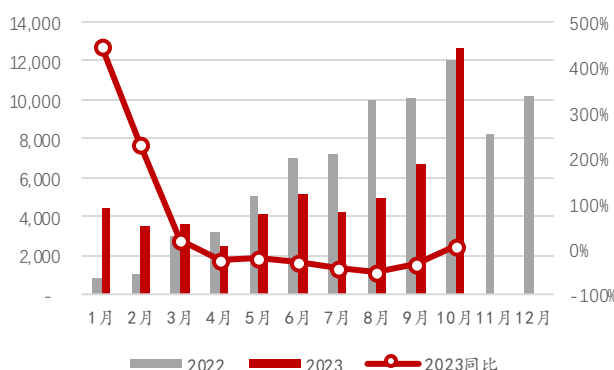
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 14 极氪分车型交付量（辆）



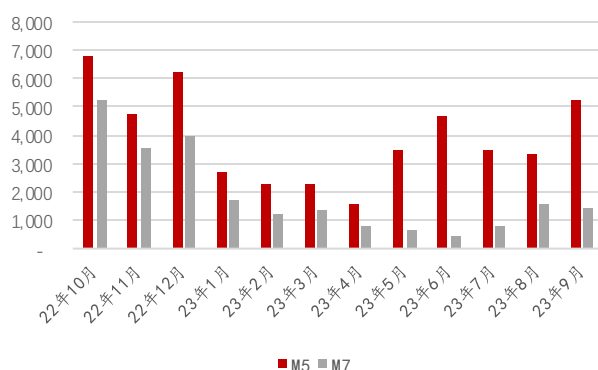
资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 15 问界交付量及增速（辆，%）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

图 16 问界分车型交付量（辆）



资料来源：公司官网，华西证券研究所

表 2 主要新势力车企等车周期

| 等车周期    | 5 月   | 6 月   | 7 月   | 8 月    | 9 月    | 10 月  |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 特斯拉     |       |       |       |        |        |       |
| Model Y | 2-5 周 | 2-6 周 | 2-6 周 | 2-6 周  | 2-6 周  | 2-6 周 |
| 长续航版    | 2-5 周 | 2-6 周 | 2-6 周 | 2-6 周  | 6-8 周  | 6-8 周 |
| 高性能版    | 1-4 周 | 2-6 周 | 2-6 周 | 2-6 周  | 2-6 周  | 2-6 周 |
| Model 3 | 1-4 周 | 1-4 周 | 1-4 周 | 2023Q4 | 2023Q4 | 2-6 周 |
| 理想      |       |       |       |        |        |       |
| L9      | 2-4 周 | 2-4 周 | 2-4 周 | 2-4 周  | 2-4 周  | 2-4 周 |
| L8      | 2-4 周 | 2-4 周 | 2-4 周 | 2-4 周  | 2-4 周  | 2-4 周 |
| L7      | 4-6 周 | 2-4 周 | 2-4 周 | 2-4 周  | 2-4 周  | 2-4 周 |
| 小鹏      |       |       |       |        |        |       |
| P7      | 8 周   | 5 周   | 4 周   | 4 周    | 4 周    | 2-4 周 |
| P5      | 3-5 周 | 5 周   | 5 周   | 1-2 周  | 4-6 周  | 2-4 周 |
| G3      | 3-5 周 | 2-5 周 | 1-3 周 | 1-2 周  | 1-2 周  | 1-2 周 |





|         |            |         |        |        |       |       |
|---------|------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| G9      | 3-5 周      | 5 周     | 1-5 周  | 1-3 周  | 1-2 周 | 6 周   |
| G6      | -          | 10-12 周 | 6-12 周 | 8-12 周 | 7-8 周 | 4-6 周 |
| 蔚来      |            |         |        |        |       |       |
| ET7     | 3 周        | 6-8 周   | 4-5 周  | 4-5 周  | 4-5 周 | 4-5 周 |
| ET5     | 3 周        | 3 周     | 3 周    | 3 周    | 2-3 周 | 2-3 周 |
| ET5 旅行版 | -          | 3-4 周   | 3 周    | 3 周    | 2-3 周 | 2-3 周 |
| ES8     | 改款 6 月开始交付 | 未显示     | 8-9 周  | 6-7 周  | 4-5 周 | 2-3 周 |
| ES7     | 3 周        | 6-8 周   | 4-5 周  | 4-5 周  | 4-5 周 | 4-5 周 |
| EC7     | 5 周        | 4 周     | 4 周    | 4 周    | 4-5 周 | 2-3 周 |
| ES6     | 未显示        | 3-4 周   | 3-4 周  | 3-4 周  | 2-3 周 | 2-3 周 |
| EC6     | 未显示        | 未显示     | 未显示    | 未显示    | 2-3 周 | 2-3 周 |

资料来源：公司官网，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<br>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。