



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

# 新能源车企销量趋势表现分化

农银国际研究部主管陈宋恩

2023年7月5日



## 新能源车企销量趋势表现分化

新能源汽车行业正处于高速成长期，但行业竞争格局不断变化，并非所有车企都能抓得住和拿得稳这机遇。主要新能源汽车制造商公布 6 月份销量或交付量数据，我们分析最新趋势。此外，新能源汽车行业竞争是多维度的，包括品牌、车型、价格、纯电动、插电混动、增程式、电池类型、行驶距离、电池换电、充电速度、智能硬件和软件技术深度、网点分布、售后服务、车企背后股东和商业伙伴知名度等等。资本和金融市场很容易被这些营销项目所迷惑导致错判或难以评估。

### 我们的观点：

#### 一、 透明度好

汽车制造行业的透明度很好。主要汽车制造商在每月前两周发布月度销量数据。汽车行业协会也每周或每月发布行业统计数据。因此，资本市场和金融市场很容易识别赢家或输家。我们准备了主要新能源汽车制造商的销售趋势作分析。一两个月的销售数据可能会因某些短期促销或市场活动而扭曲。我们更关注 3 个月均线的趋势。

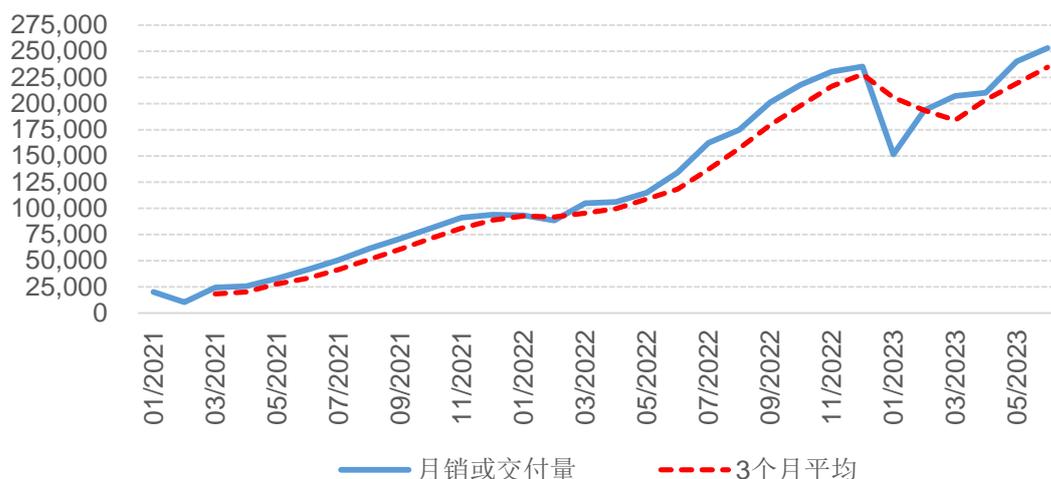
#### 二、 避免陷阱

新能源汽车是汽车制造行业快速增长的业务领域。据乘联会统计，前 5 个月，新新能源汽车（BEV 和 PHEV）零售量 242 万辆，增长 41%。据工信部统计，前 5 个月，新新能源汽车产量同比增长 37%。因此，对于新能源汽车销量没有上升趋势或相对低增长的车企，我们应该保持谨慎的态度。

#### 三、 赢家

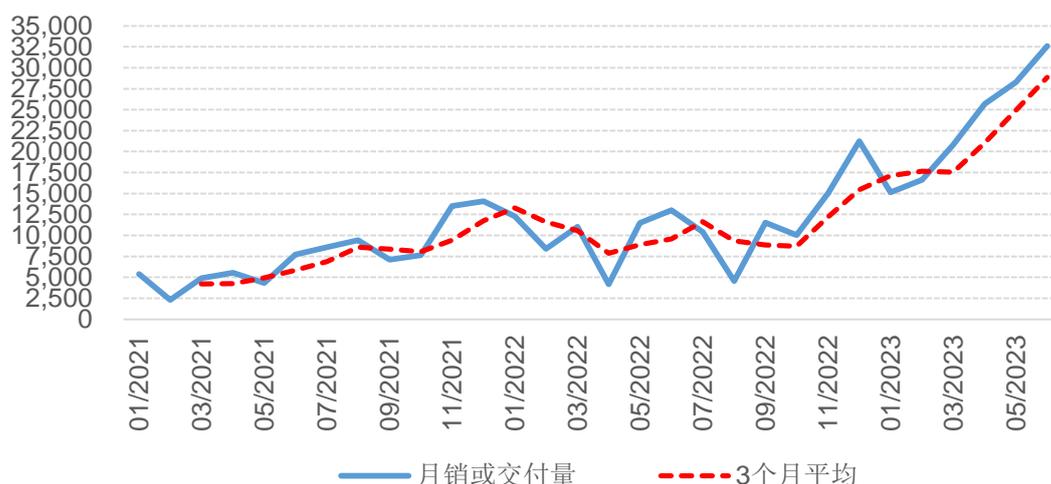
比亚迪(1211 HK, 002594 CH)和理想汽车(2015 HK, LI US)在 2023 年 6 月和第二季度继续表现出色。比亚迪 6 月销量增至 253046 辆，环比增长 5.3%，同比增长 88.8%。今年第二季度和上半年，比亚迪销量分别同比增长 98.2% 和 95.8%至 703561 辆和 1255637 辆。理想汽车 6 月交付 32575 辆，环比增长 15.2%，同比增长 150.1%。今年二季度和上半年，理想汽车的交付量分别同比增长 201.6%和 130.3%至 86533 辆和 139117 辆。比亚迪和理想汽车的目标客户群几乎没有重叠。比亚迪汽车大部分售价在 30 万元以下；而理想汽车的大部分售价在 30 万-40 万元之间。

图 1：比亚迪 (1211 HK, 002594 CH) 新能源汽车销量



来源：公司公告、农银国际证券

图 2：理想 (2015 HK, LI US) 新能源汽车交付量



来源：公司公告、农银国际证券

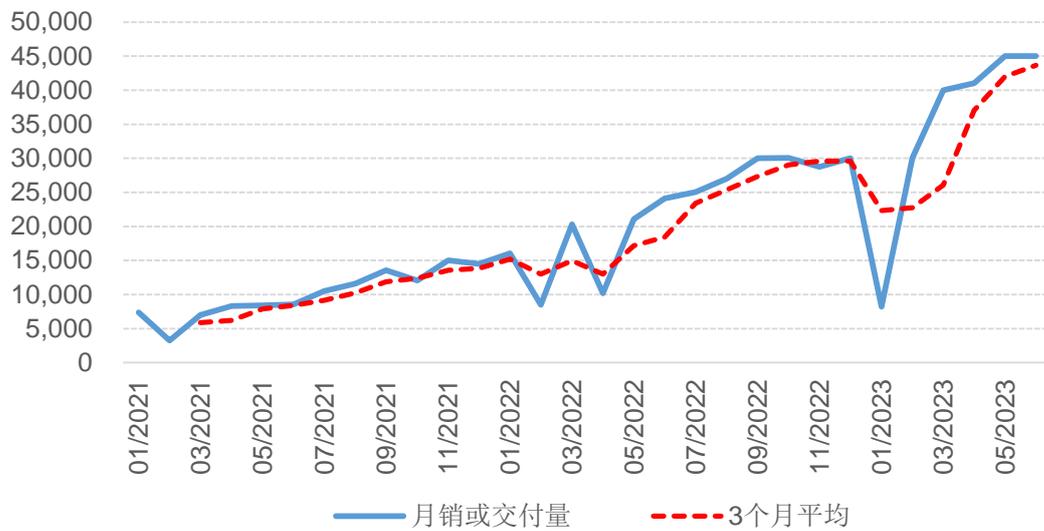
#### 四、 2023 年的“黑马”

广汽集团(2238 HK, 601238 CH) 的埃安(AION)是黑马之一，正在挑战比亚迪，但实力受限于产能。埃安已接近满负荷生产。埃安在其微信公众号中公布，6 月销量同比增长 86.7%至 45013 辆，但与 5 月持平。埃安 2023 年第二季度和上半年销量分别同比增长 137%和 109%，但 6 月销量与 5 月持平。埃安 5 月和 6 月月销量为 4.5 万，其年生产能力为 40 万（或 3.3 万/月），埃安产量超过设计产能的 100%。值得注意的是，埃安微信公众号公布的销量可能与广汽集团披露的销量存在差异。后者通常会晚于埃安公布整体销量。埃安与比亚迪直接竞争。埃安的新能源汽车大部分售价在 20 万元以下。如果埃安遇到产能限制，埃安对比亚迪的威胁就会受限。

**长城汽车(2333 HK, 601633 CH)是另一匹“黑马”。**今年前六个月，其新能源汽车销量保持每月环比增长。2023年第二季度和2023年上半年，其新能源汽车销量同比增长132%和46%。6月份，新能源汽车销量环比增长12%，同比增长110%。长城汽车在其传统哈弗品牌下推出了新能源车型，该品牌拥有完善的分销网络，我们相信这是一个积极的催化剂。

**另一匹黑马是北汽蓝谷(600733 CH)。**2023年第二季度和2023年上半年，其新能源汽车销量同比增长155%和107%。6月份，新能源汽车销量环比增长175%，同比增长212%。北汽蓝谷将部分新能源汽车生产外包给北汽集团以克服产能限制。因此，北汽蓝谷的销量得以迅速提升。

**图 3: 广汽 (2238 HK, 601238 CH) 的埃安新能源汽车销量**



来源：埃安微信公众号、农银国际证券

**图 4: 长城汽车 (2333 HK, 601633 CH) 新能源汽车销量**



来源：公司公告、农银国际证券

图 5: 北汽蓝谷 (600733 CH) 新能源汽车交销量

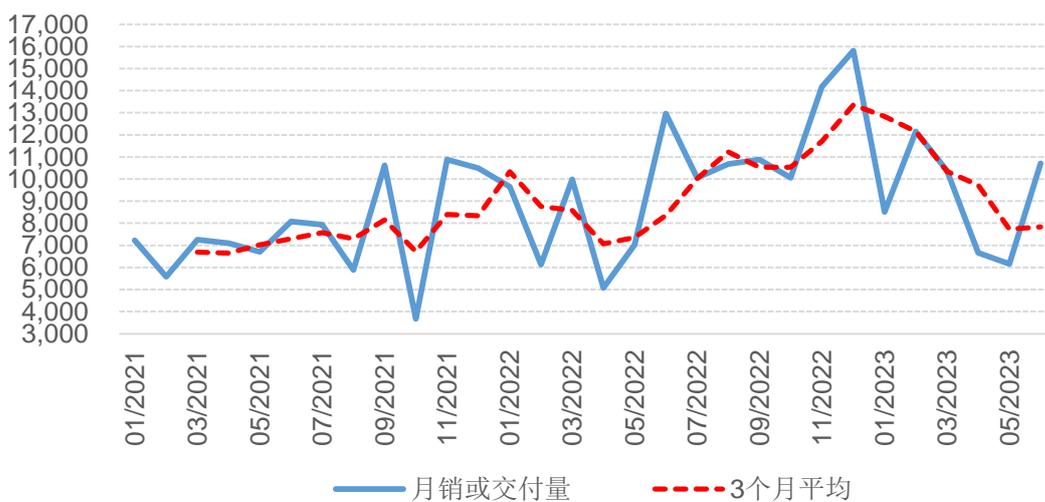


来源: 公司公告、农银国际证券

### 五、 竞争格局变化, 增长动力遇阻

蔚来(9866 HK, NIO US) 第二季度其新能源汽车交付量同比下降 6.1%至 23520 辆。上半年新能源汽车交付量同比增长 7.3%至 54561 辆。6 月受新车型提振, 6 月交付量环比增长 74%, 同比下降 17.4%至 10707 辆。新车型 ET5 的推出将推动第三季度的交付量。然而, 高价位新能源汽车(特别是 30 万-40 万元价格区间)的竞争格局已经发生变化。这一变化对蔚来不利。首先, 在这个价格范围内, 理想汽车获得了更多消费者认可, 与蔚来直接竞争。其他本土品牌如上汽 (600104 CH) 的智己汽车、东风集团 (489 HK) 旗下的岚图新能源汽车, 车价格区间为 30 万-40 万元, 该价格段的竞争正在加剧。

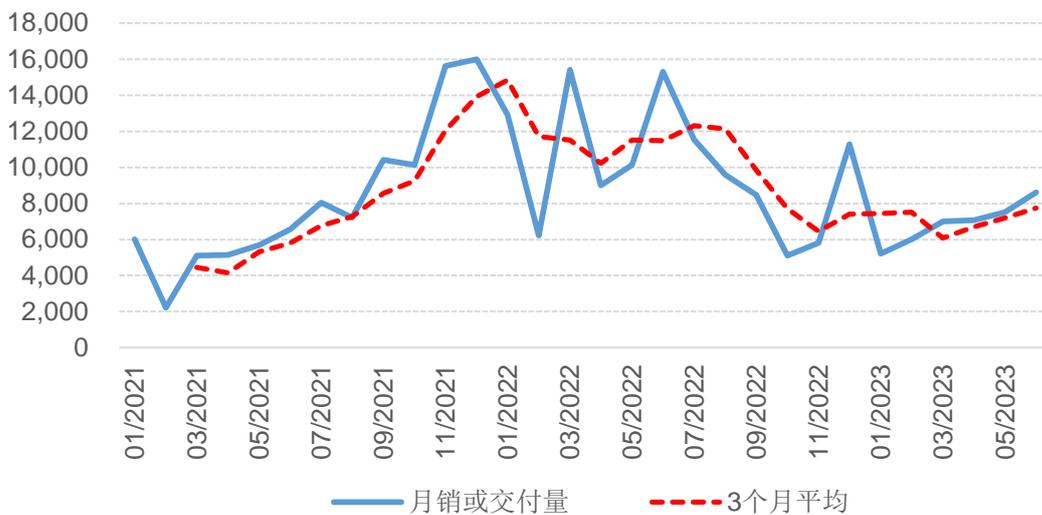
图 6: 蔚来 (9866 HK, NIO US) 新能源汽车交付量



来源: 公司公告、农银国际证券

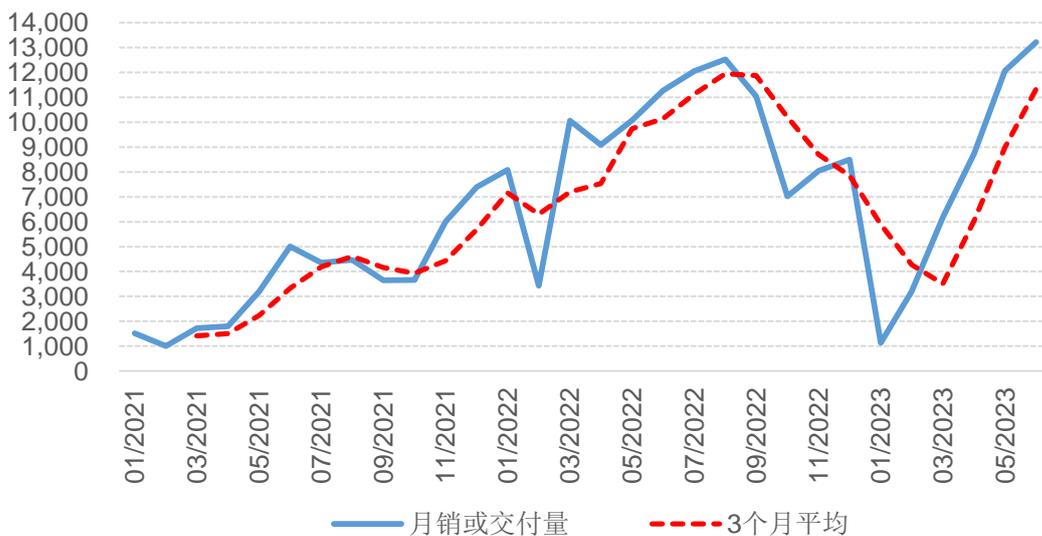
小鹏汽车 (9868 HK, XPEV US)与零跑汽车 (9863 HK)直接竞争。我们认为零跑汽车的C系列新能源汽车车型对小鹏汽车构成威胁,因为它们的价格相当。小鹏汽车公布,6月份交付量环比增长14.8%,但同比下降43.6%,至8620辆。第二季度和上半年,其交付量分别同比下降32.6%和39.9%至23205辆和41435辆。零跑汽车公布,6月份交付量环比增长9.5%,同比增长17.3%至13209辆。零跑汽车进一步透露,6月份其87%的交付量是C系列车型,我们认为C系列车型与小鹏汽车形成直接竞争。第二季度,零跑汽车交付汽车33993辆,同比增长11.8%。然而,其上半年交付汽车44502辆,同比下降14.4%。C系列车型销量的增长带动了第二季度的交付量。

**图 7: 小鹏 (9868 HK, XPEV US) 新能源汽车交付量**



来源: 公司公告、农银国际证券

**图 8: 零跑汽车 (9863 HK) 新能源汽车交付量**



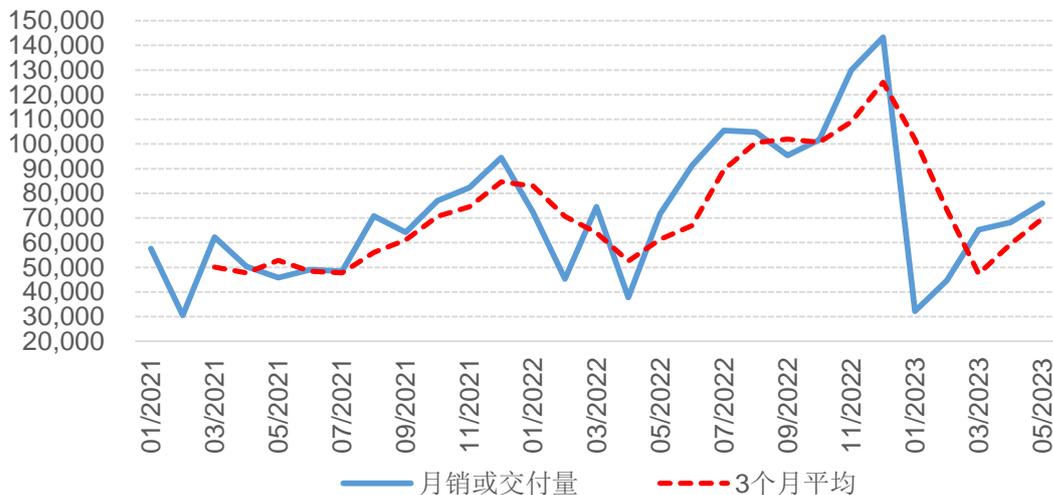
来源: 公司公告、农银国际证券

## 六、 传统车企转型不易

我们预计纯新能源汽车制造商不会通过产品多元化将其产品从新能源汽车扩展到内燃机汽车。然而，我们相信传统内燃机汽车制造商将加大力度将其产品多元化扩展至新能源汽车。上汽、东风集团、长安汽车(000625 CH)、江淮汽车(600418 CH)、吉利汽车(175 HK)等传统汽车企业都在加大力度推出新能源汽车。鉴于他们拥有完善的供应链（包括上游汽车零部件和下游销售分销网络），他们的产品多元化过程应该相对较少的障碍。然而，他们的新能源汽车销售业绩表明，他们在销售新能源汽车方面遇到了很多阻力。由于内燃机汽车仍然是其主要收入和利润来源，我们认为其大部分内部资源主要分配在传统内燃机汽车业务上。

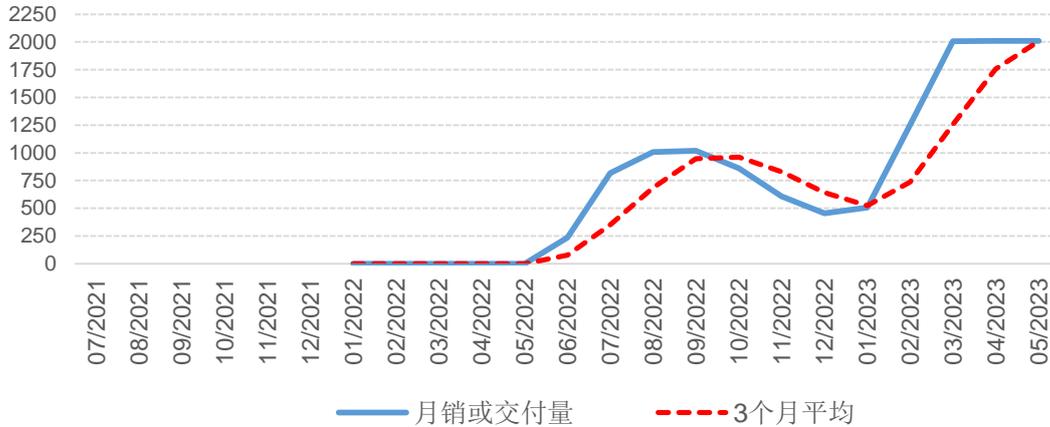
一些传统汽车制造商通过设立新的子公司推出新能源汽车品牌，一方面是为了抓住新的增长机会，另一方面通过子公司直接筹集资金来资助其新能源汽车业务的发展。私募股权投资者被吸引向这些新能源汽车子公司注入资金。目前来看，新能源汽车子公司的业务表现差异较大。广汽集团的埃安是少有的成功案例之一，成功筹集资金并取得良好的销量表现。东风集团、吉利汽车、长安汽车的新能源汽车销量较小且波动较大，还没有建立明确的销售上升趋势。生产和销售汽车是传统汽车制造商的核心业务，新能源汽车只是他们产品多元化战略的结果之一，他们不会轻易放弃他们的内燃机汽车业务。传统车企在新能源汽车业务的竞争因素包括他们的“决心程度”。

图 9：上汽 (600104 CH) 新能源汽车销量



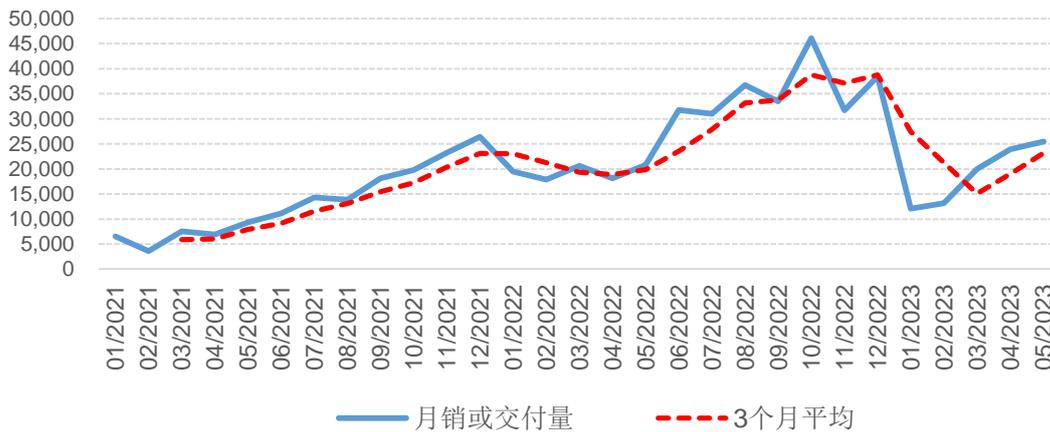
来源：公司公告、农银国际证券

**图 10: 上汽 (600104 CH)的智己汽车新能源汽车销量**



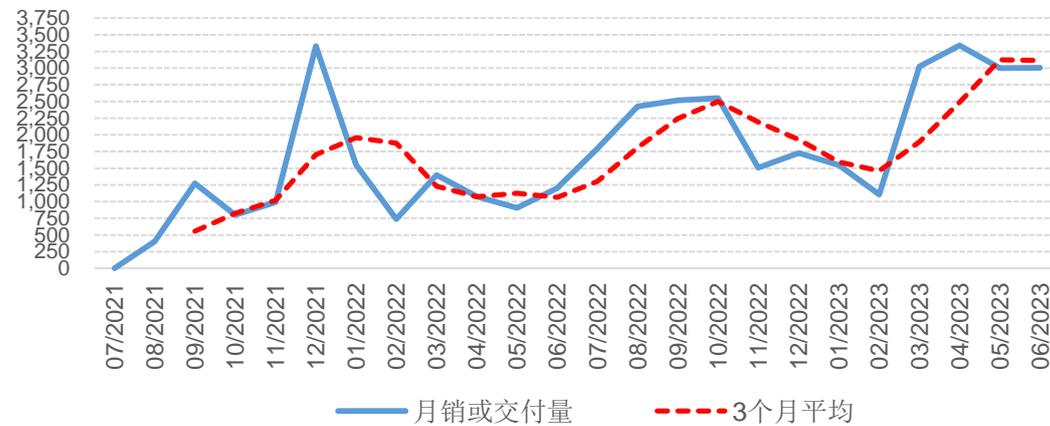
来源: 公司公告、农银国际证券

**图 11: 东风集团 (489 HK)新能源汽车销量**



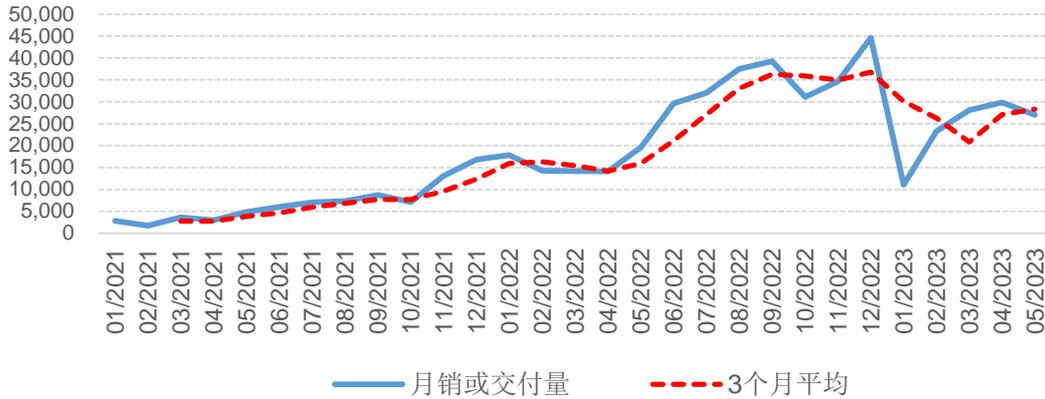
来源: 公司公告、农银国际证券

**图 12: 东风(489 HK)的岚图新能源汽车销量**



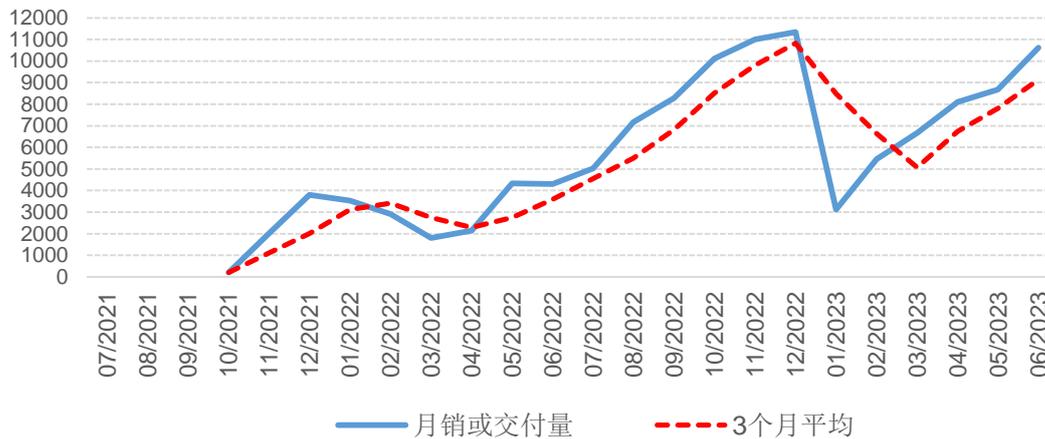
来源: 公司公告、农银国际证券

**图 13: 吉利汽车 (175 HK) 新能源汽车销量**



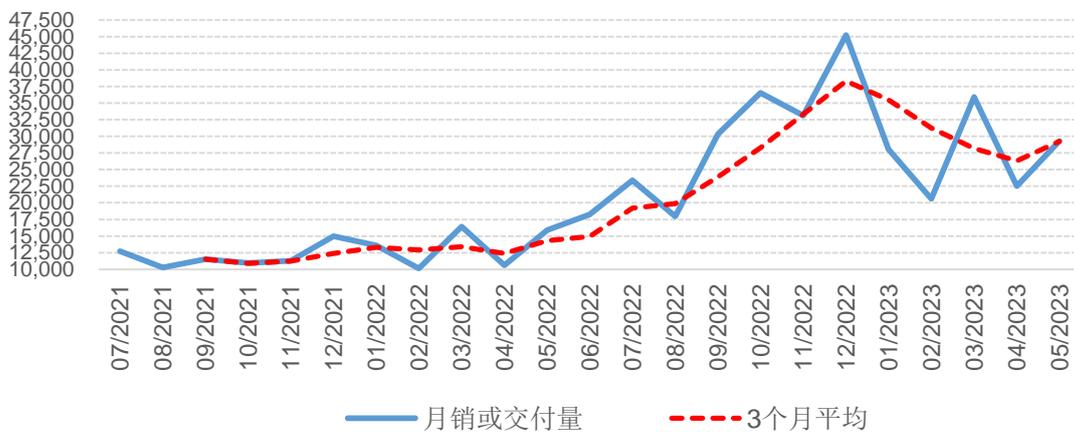
来源：公司公告、农银国际证券

**图 14: 吉利(175 HK)的极氪新能源汽车销量**



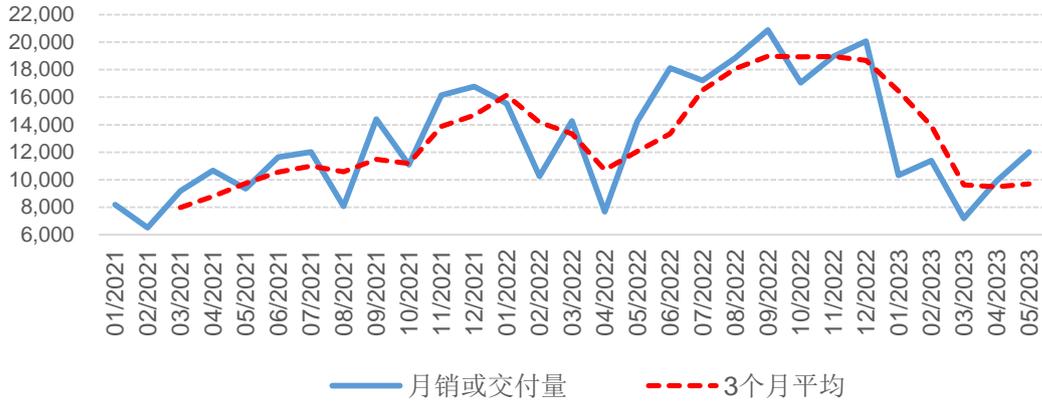
来源：公司公告、农银国际证券

**图 15: 长安汽车 (000625 CH) 新能源汽车销量**



来源：公司公告、农银国际证券

**图 16: 江淮汽车 (600418 CH) 新能源汽车销量**



来源：公司公告、农银国际证券

**图 17: 赛力斯集团 (601127 CH) 新能源汽车销量**



来源：公司公告、农银国际证券

综上所述，新能源汽车销量趋势是汽车厂商综合竞争实力和消费者反应的结果。因越来越多的传统汽车制造商将产品多元化转向新能源汽车，新能源汽车市场的竞争将会加剧。我们相信竞争将会多维度包括品牌、车型、价格、电池类型、行驶距离、电池充电时间、智能技术深度、售后服务等等。资本和金融市场很容易被这些营销项目所迷惑导致错误的判断。竞争格局和消费者行为将持续发生变化。我们认为最有用的判断指标之一是月度销售趋势。由于行业透明度良好，资本市场和金融市场可以紧紧跟踪汽车制造商的销售趋势来判断哪家车企能抓得住和拿得稳新能源汽车产业发展机遇。

## 权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人,谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点,均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明,就研究报告内所做出的推荐或个人观点,分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外,分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益,并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司,曾在过去 12 个月内,与本报告提及的零跑汽车 (9863 HK)有投资银行业务关系。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

注: 股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%)

股票评级可能与所述框架有所偏离,原因包括但不限于:公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用,并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标,财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠,准确,完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上,我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动,以及由于使用不同的假设和标准,造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备,为市场信息采集、整合或诠释,或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制,阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入,但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动,历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询,请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司  
 电话:(852)21478863