

# 蔚小理如何应对汽车降价影响

华泰研究

2023年3月13日 | 中国内地

动态点评

## 蔚小理应当如何应对燃油车降价潮：降本、品牌定位、出海

去年10月，特斯拉第一次降价后至今，中国主要电动车企陆续跟进降价策略以应对挑战。据我们不完全统计，1M23月销量Top10的电动车最新提车价格（含官方3月购车补贴）相比去年9月下降了9%。近日市场关注东风汽车联合湖北省开展限时大力补贴活动，代表燃油车也加入了此轮降价潮，最高降幅达到近10万，引发投资人对整车行业竞争情况恶化、加速洗牌的担忧。通过调研和分析目前蔚小理面临的现状以及各自应对策略，我们认为持续降本增效，并以智能化和产品矩阵打造差异化优势，同时通过出海战略谋求第二增长曲线是长期布局良方，我们看好蔚小理的长期竞争优势。

## 短期：受特斯拉及BBA降价影响，蔚小理短期销量/毛利率或承压

我们认为蔚小理主要竞争对手包括以特斯拉为首的电动车品牌和以BBA为首的高端燃油车。回顾4Q22，行业龙头特斯拉大幅降价对造车新势力的影响：小鹏>蔚来>理想，主要系：（1）价格带：小鹏价格带与特斯拉重叠度高，主力产品P7/G9分别对标Model 3/Y；蔚来定位高端，但主力产品ET5与特斯拉存在直接竞争；理想以增程式路线与家庭用户策略与特斯拉需求重叠度少。（2）销量/毛利率：4Q22小鹏/蔚来/理想销量分别为2.2/4.0/4.6万辆；整车毛利率9.75（彭博一致预期）/6.8/20.0%，环比变-1.9/-9.6/+8.0pp。我们认为此轮另一派竞争对手BBA等燃油车降价，蔚小理短期或进一步承压。

## 应对策略#1：继续降本迫在眉睫，先进制造及电池成本是关键

北京时间3/2，特斯拉2023年投资者日上宣布下一代平台降本50%，我们认为电动车品牌未来“降本增效”能力是决定其能否在红海中浴血胜出的关键。我们看到短期内，锂电池价格走低一定程度利好蔚小理毛利率水平；长期来看，其先进制造技术布局均处于行业前列：（1）一体化压铸：蔚来ET5车身后底板已实现一体化压铸，据易车报道，小鹏、理想均有望于下一代车型实现该技术。（2）电池：蔚来自建电池厂，小鹏/理想采用供应商多元化策略。（3）控制器自研：蔚小理均实现核心域控制自研，同时加大供应链垂直整合及议价能力。

## 应对策略#2：塑造差异化策略，强化品牌定位形成用户黏性

相较传统燃油车，我们认为电动车通过车型设计和智能化布局塑造自身品牌形象是重要战略。（1）理想：瞄准家庭用户策略具有错位竞争优势；已经通过ONE、L9/L8的增程技术、大空间+智能座舱等优势形成了较好的品牌号召力，未来持续通过L7/MPV等车型推出扩大消费群。（2）蔚来：坚持高端产品/服务，从门店服务、换电站布局到车型设计均迎合高端定位；同时NT2.0多元化产品矩阵有望打造多个销量支柱，提升高端纯电市占率。（3）小鹏：经历过组织架构调整及产品改款，P7i及G6有望重振公司产品力，未来城市NOA等推出有望赋能“科技先锋”形象。

## 应对策略#3：积极布局海外蓝海市场，谋求第二增长曲线

据Bloomberg，2022年全球电动车市场渗透率仅15.2%，远低于国内25.6%。尽管国内竞争已逐渐白热化，但是往海外市场看，新能源车企依旧有广阔的出海空间。根据海关出口数据，尽管中国出口金额2023年1-2月同比下滑6.8%，但是新能源汽车的出口量逆势同比大增62.8%。我们看到蔚来、小鹏已经在欧洲各国迈出了出海第一步。对比传统海外品牌，特别是欧洲和日韩系电动车，蔚来、小鹏在三电技术、智能化、客户服务等环节都具备明显的优势。我们看好长期海外市场战略能够为蔚小理带来第二场成长曲线。

风险提示：补贴政策对需求刺激效用不及预期，行业竞争格局恶化程度超过市场预期，蔚小理技术发展不及预期风险。

电子

增持（维持）

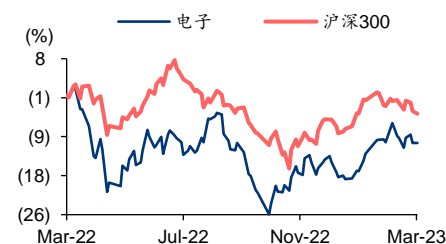
研究员 黄乐平, PhD  
SAC No. S0570521050001 leping.huang@htsc.com  
SFC No. AUZ066 +(852) 3658 6000

研究员 陈旭东  
SAC No. S0570521070004 chenxudong@htsc.com  
SFC No. BPH392 +(86) 21 2897 2228

联系人 张宇  
SAC No. S0570121090024 zhangyu@htsc.com  
SFC No. BSF274 +(86) 10 6321 1166

联系人 郭春杏  
SAC No. S0570122010047 guochunxing@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

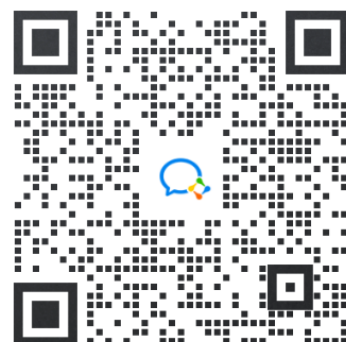
免责声明：

1. 本内容与原报告无关；
2. 原报告来源互联网公开数据；
3. 原报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



## 行业报告资源群

1. 进群即领福利《报告与资源合编》，内有近百行业、万余份行研、管理及其他学习资源免费下载；
2. 每日分享学习最新6+份行业精选及3个行业主题资料；
3. 群友报告需求咨询，群免费交流。
4. 本群仅限行业报告交流，禁止广告及无关信息。



微信扫码，长期有效

## 知识星球 行业与管理资源

为投资、产业研究、运营管理、价值传播等专业知识社群，已成为产业生态圈、企业经营者及数据研究者的智慧交流平台。

社群每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；加入后免费下载学习。



微信扫码，行研无忧

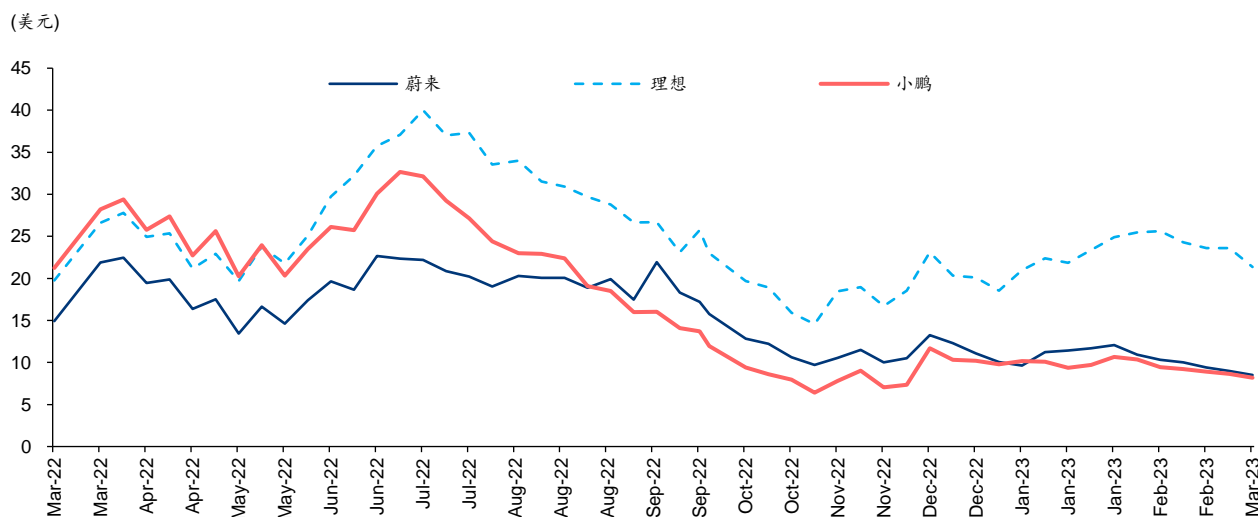
图表1：可比公司估值表

公司	股票代码	市值	收盘价	股价变化	营收 (十亿美元)		EV/Sales		PS	
		(十亿美元)	(美元)	年初至今	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
特斯拉	TSLA US	548.8	173.4	40.8%	102.2	131.8	5.2	4.1	5.4	4.2
理想 (US)	Li US	22.2	21.4	4.8%	13.5	20.0	1.2	0.8	1.6	1.1
蔚来 (US)	NIO US	14.7	8.5	-12.7%	12.7	17.5	1.0	0.7	1.1	0.8
小鹏 (US)	XPeng US	8.5	8.2	-17.7%	6.5	9.5	0.5	0.4	1.1	0.7
平均							2.0	1.5	2.3	1.7

注：市值、股价截至 03 月 12 日

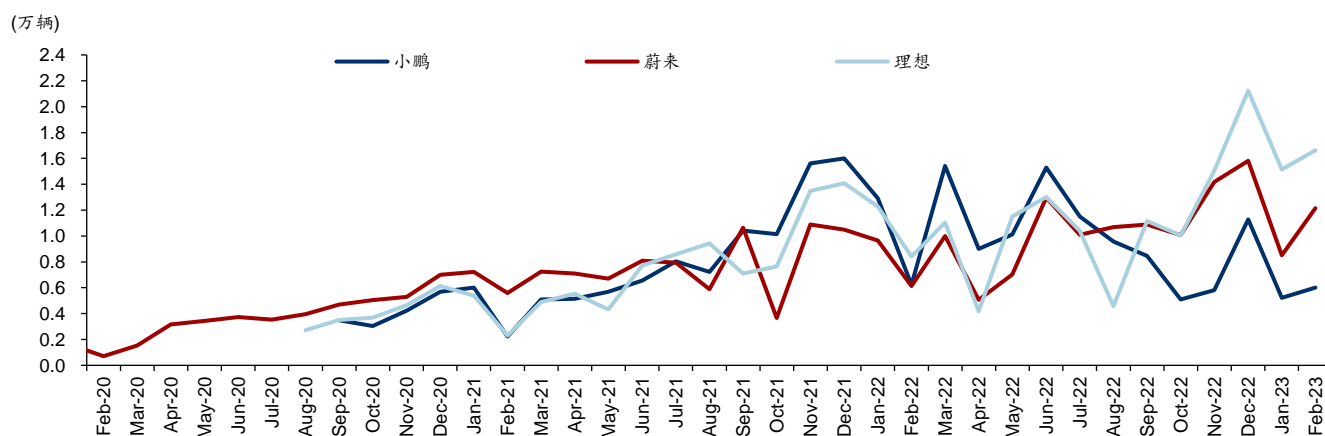
资料来源：Bloomberg，华泰研究

图表2：蔚小理（美股）近一年股价






资料来源：Wind，华泰研究

图表3：蔚小理月度销量



资料来源：公司公告，华泰研究






图表4：部分轿跑电动车与可比 BBA 燃油车

车型	特斯拉Model 3	小鹏P7	蔚来ET5	极氪001	奥迪A4L	奔驰C级	宝马3系
							
价格（万元）	22.99-33.99	23.99-28.59	32.80-38.60	30.00-38.60	32.18-39.68（官方指导价） 25.74-29.34（北京最低报价）	32.52-37.73（官方指导价） 25.22-30.43（北京最低报价）	29.99-39.99（官方指导价） 27.59-36.79（北京最低报价）
<b>配置差异</b>							
基本信息	尺寸（mm）	4694x1850x1443	4880x1896x1450	4790x1960x1499	4970x1999x1560	4851x1847x1439	4728x1827x1452
	轴距（mm）	2875	2998	2888	3005	2908	2851
	座位数	5	5	5	5	5	5
动力域	驱动方式	双电机四驱/后置四驱	后置后驱	双电机四驱	双电机四驱/后置后驱	前置前驱/前置四驱	前置后驱/前置四驱
	最大功率(kW)	357	196	360	200/400	140/185	115/135/180
	最大扭矩(N·m)	659	390	700	343/686	320/370	250/300/400
	发动机	纯电 485 马力/纯电动 264 马力	电动 267 马力	电动 489 马力	电动 272 马力/电动 544 马力	2.0T/L4/190 马力 2.0T/L4/252 马力	1.5T/L4/170 马力 1.5T/L4/204 马力
	官方0-100km/h加速(s)	3.3/6.1	6.7	4	3.8/6.9	8.2/8/6.6	9/7.7/7.5
	CLTC纯电续航里程(km)	675/556	625	710	546/656/741/1032	-	-
智能座舱域	百公里耗电量(kWh/100km)	13.2/12.5	13.8	15.1	14.7/16.5/17.4	-	-
	芯片	AMD Ryzen	高通骁龙820A	高通骁龙8155	高通骁龙8155	-	-
	中控/副驾/后排屏幕	1/-/-	1/-/-	1/-/-	1/-/-	1/-/-	1/-/-
智能驾驶域	扬声器	14/8	8/18（选）	23	8/12	10/19（选）	6, 10/16（选）
	智能驾驶系统	Tesla FSD	XPILOT 3.0	NAD	ZEEKR AD	5/15（选）	-
	芯片	FSD*2	NVIDIA Xavier	英伟达 Drive OrinX *4	Mobileye EyeQ5H*2	-	-
	算力（TOPS）	144	30	1016	48	-	-
	激光雷达数量	0	0	1	0	-	-
	毫米波雷达数量	1	5	5	1	-	-
智能驾驶域	超声波雷达数量	12	12	12	12	-	-
	摄像头数量	8	14	11	15	-	-

注：北京最低报价来自太平洋汽车经销商最新报价

资料来源：太平洋汽车，各公司官网，华泰研究

图表5：部分中大型 SUV 电动车与可比 BBA 燃油车

车型	Tesla Model Y	理想L7	蔚来ES7	蔚来ES6	蔚来EC6	小鹏G9	奥迪A6L	奔驰GLC	宝马X3	
										
价格（万元）	25.99-35.99	33.98-37.98	46.80-54.80	38.60-55.40	39.60-55.40	30.99-46.99	42.79-65.68（官方指导价） 35.09-53.86（北京最低报价）	40.63-47.39（官方指导价） 34.43-40.59（北京最低报价）	39.96-48.69（官方指导价） 34.77-42.36（北京最低报价）	
配置差异										
基本信息	尺寸（mm）	4750x1921x1624	5050x1995x1750	4912x1987x1720	4850x1965x1758	4850x1965x1714	4891x1937x1680	5038x1886x1475	4764x1898x1642	4737x1891x1689
	轴距（mm）	2890	3005	2960	2900	2900	2998	3024	2973	2864
	座位数	5	5	5	5	5	5	5	5	5
动力域	驱动方式	后置后驱/双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱/后置后驱	前置前驱/前置四驱	前置四驱	前置四驱
	最大功率(kW)	357/331/194	发动机113/电动机449	480	320/400	320/400	230/405	140/180/250	145/190	135/185
	最大扭矩(N·m)	659/559/340	620	850	610/725	610/725	430/717	320/370/500	320/370	300/350
	发动机	电动 485 马力/电动 450 马力/电动 264 马力	1.5T/L4/电动 154 马力	电动 653 马力	电动 453 马力/电动 544 马力	电动 453 马力/电动 544 马力	电动 313 马力/电动 551 马力	2.0T/L4/190 马力 2.0T/L4/245 马力 2.0T/L4/340 马力	2.0T/L4/197 马力 2.0T/L4/258 马力	2.0T/L4/197 马力 2.0T/L4/252 马力
	官方0-100km/h加速(s)	3.7/5/6.9	5.5	3.9	4.7/5.6	4.5/5.4	6.4/3.9	8.3/7.8/5.6	8.4/6.9	8.9/6.8
	CLTC纯电续航里程(km)	615/660/545	210	485/575/620	455/465/600/610 (NEDC)	465/475/605/615 (NEDC)	570/650/702	-	-	-
智能座舱域	百公里耗电量(kWh/100km)	14.4/13.4/12.7	-	17.6/19.1	17.2-17.4	17.1-17.3	15.2/16	-	-	-
	芯片	AMD Ryzen	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	-	-	-
	中控/副驾/后排屏幕扬声器	1/-/- 8/22	1/1/1 19/21	1/-/- 23	1/-/- 7/12（选）	1/-/- 12	1/-/- 22	1/-/- 10/16（选）	1/-/- 7/13（选）	1/-/- 6/12, 16（选）
智能驾驶域	智能驾驶系统	Tesla FSD	AD Pro/AD Max	NAD	NIO Pilot	NIO Pilot	Xpilot 4.0	-	-	-
	芯片	FSD*2	地平线征程5/NVIDIA Orin*2	NVIDIA Orin*4	Mobileye EyeQ4	Mobileye EyeQ4	NVIDIA Orin*2	-	-	-
	算力（TOPS）	144	128/508	1016	5	5	508	-	-	-
	激光雷达数量	0	0/1	1	0	0	2	-	-	-
	毫米波雷达数量	1	1	5	5	5	5	-	-	-
	超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	-	-	-
	牌照识别器	8	10/11	11	9	9	11	-	-	-

资料来源：太平洋汽车，各公司官网，华泰研究

图表6：部分大型 SUV 电动车与可比 BBA 燃油车

车型	理想L8	理想L9	蔚来ES8	问界M7	奥迪Q7	奔驰GLE	宝马X5	
								
价格（万元）	33.98-39.98	45.98	52.8-63.8	28.98-37.98	63.28-80.48（官方指导价） 59.48-75.65（北京最低报价）	69.98-88.05（官方指导价） 60.48-78.55（北京最低报价）	61.20-78.90（官方指导价） 60.2-78.90（北京最低报价）	
配置差异								
基本信息	尺寸（mm）	5080x1995x1800	5218x1998x1800	5099x1989x1750	5020x1945x1775	5067x1970x1731	4930x1950x1795	5060x2004x1779
	轴距（mm）	3005	3105	3070	2820	2996	2995	3105
	座位数	6	6	6	6	7	5	5
动力域	驱动方式	后置后驱/双电机四驱	双电机四驱	双电机四驱	后置后驱/双电机四驱	前置四驱	前置四驱	前置四驱
	最大功率(kW)	发动机113/电动机330	发动机113/电动机330	480	发动机92/电动机200	180/195/250	190/270	180/245
	最大扭矩(N·m)	620	620	850	发动机205/电动机360	370/500	370/500	400/450
	发动机	1.5T L4/电动 449 马力	1.5T/L4/154 马力	653 马力	1.5T/L4/125 马力	2.0T/L4/245 马力 2.0T/L4/265 马力 2.0T/V6/340 马力	2.0T/L4/258 马力 2.5T/L6/367 马力	2.0T/L4/245 马力 3.0T/L6/333 马力
	官方0-100km/h加速(s)	5.5	5.3	4.1	4.8/7.8	7.1/5.9	7.4/5.9	7.3/6
	CLTC纯电续航里程(km)	210	215	435/565	200/230	-	-	-
智能座舱域	百公里耗电量(kWh/100km)	-	22.2	17.7	23	-	-	-
	芯片	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	麒麟990A	-	-	-
	中控/副驾/后排屏幕扬声器	1/1/1 19/21	1/1/1 21	1/-/- 23	1/-/- 19	1/-/- 10/19（选装）	1/-/- 11/13（选装）	1/-/- 12/16（选装）
智能驾驶域	智能驾驶系统	AD Pro/AD Max	AD Max	NAD	-	-	-	-
	芯片	地平线征程5/NVIDIA Orin*2	NVIDIA Orin*2	NVIDIA Orin*4	-	-	-	-
	算力（TOPS）	128/508	508	1016	128/508	-	-	-
	激光雷达数量	0/1	1	1	0	-	-	-
	毫米波雷达数量	1	1	5	3	-	-	-
	超声波雷达数量	12	12	12	12	-	-	-
	摄像头数量	10/11	11	11	8	-	-	-

资料来源：太平洋汽车，各公司官网，华泰研究

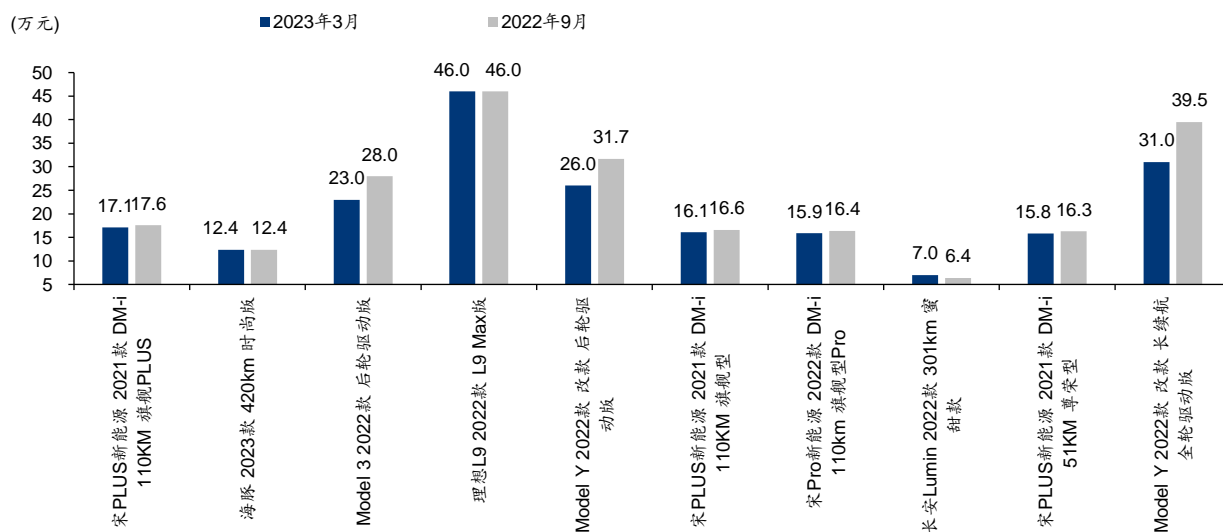
图表7：3月不完全统计部分燃油车限时补贴情况

品牌	系列	车型	厂家指导价	补贴幅度
东风风神	皓极	敢爱版	139,900	40,000
		敢享版·悦	131,900	30,000
		敢享版·智	131,900	30,000
		敢行版·悦	126,900	20,000
		敢行版·智	126,900	20,000
		敢创版 (HEV)	146,900	20,000
		敢梦版 (HEV)	139,900	20,000
	AX7马赫版	全系	109,900-129,900	20,000
	奕迅MAX	全系	97,900-137,900	20,000
	2021款奕迅	全系	79,900-89,900	20,000
	2021款奕迅GS	全系	91,900-96,900	30,000
东风雪铁龙	C6	共创版	211,900	90,000
		舒适版	226,800	90,000
		旗舰版	275,900	46,000
		NAPPA版	248,900	44,000
		豪华版	220,900	40,000
东风标致	C3-XR	致尚版	113,900	56,000
	新408 (非ADML)	1.6T进取版	105,700	20,000
		1.6T追光版	114,700	20,000
		1.6T逐梦版	121,700	20,000
	508L	1.6T先锋版	159,700	40,000
		1.6T驾趣版	175,700	40,000
		1.8T驾控版	189,700	40,000
		1.8T驭动版	205,700	40,000
		1.8T激情版	224,700	40,000
一汽大众	揽境	全系	25,4900 (上海地区最低报价)	16,000 (置换补贴) +4,000-8,000 (一汽大众老用户补贴) +4,000 (奔驰、宝马车主置换补贴)
	揽巡	全系	26,4900 (上海地区最低报价)	16,000 (置换补贴) +4,000-8,000 (一汽大众老用户补贴) +4,000 (奔驰、宝马车主置换补贴)
	探岳	全系	17,4900 (上海地区最低报价)	6,000 (置换补贴) +6,000 (一汽大众老用户补贴)
	迈腾GTE	全系	20,2900 (上海地区最低报价)	6,000 (置换补贴) +2,000 (一汽大众老用户补贴)
	迈腾	全系	16,1900 (上海地区最低报价)	6,000 (置换补贴) +2,000 (一汽大众老用户补贴)
	CC	全系	21,6900 (上海地区最低报价)	4,000 (置换补贴) +4,000 (一汽大众老用户补贴)
	CC猎装车	全系	-	4,000 (置换补贴) +4,000 (一汽大众老用户补贴)
	探歌	全系	-	4,000 (置换补贴) +1,000 (一汽大众老用户补贴)
	高尔夫	全系	11,7800 (上海地区最低报价)	2,000 (置换补贴) +1,500-3,000 (一汽大众老用户补贴)
	速腾	全系	10,4900 (上海地区最低报价)	4,000 (置换补贴) +2,000 (一汽大众老用户补贴)
	宝来	全系	7,5800 (上海地区最低报价)	4,000 (置换补贴) +4,000 (一汽大众老用户补贴)
	探影	全系	8,5900 (上海地区最低报价)	2,000 (置换补贴)
	凯美瑞	全系	16,1800 (上海地区最低报价)	5,000
广汽丰田	威兰达	全系	15,5800 (上海地区最低报价)	5,000
	威飒	全系	19,1800 (上海地区最低报价)	5,000
	锋兰达	全系	11,6800 (上海地区最低报价)	5,000

注：东风品牌与湖北省联合开展补贴活动，政府/企业对半补贴

资料来源：太平洋汽车，各公司官网，华泰研究

图表8：2023年1月销量TOP10电动车最新价格与降价潮之前价格对比

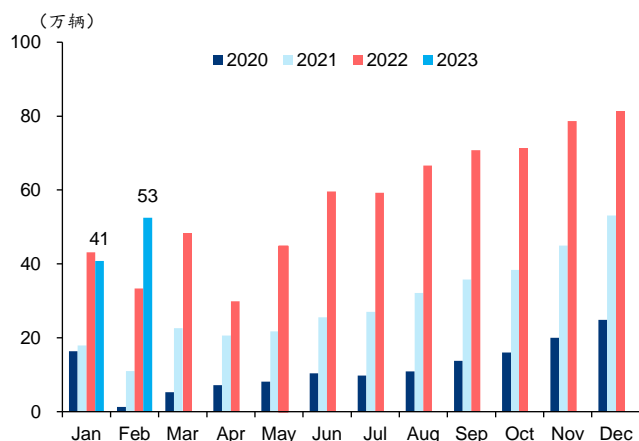


注：比亚迪宋系列含3月88元抵6888购车补贴

资料来源：Marklines，公司官网，太平洋汽车，华泰研究

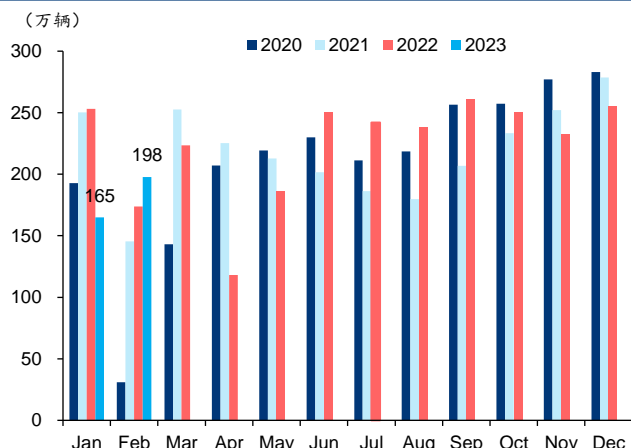


图表9：2023年2月中国新能源汽车销量52.5万辆，同比增长55.9%



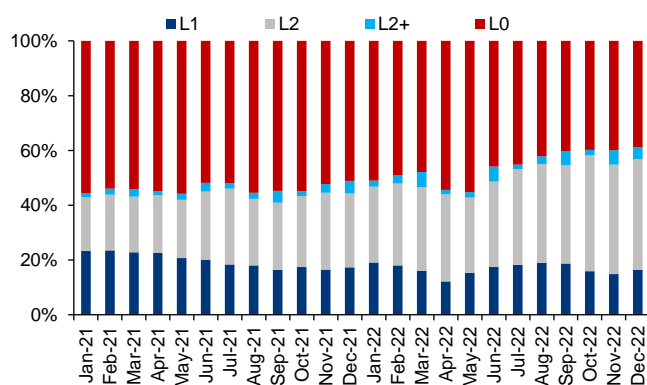
资料来源：中汽协，华泰研究

图表10：2023年2月中国汽车销量197.6万辆，同比增长13.5%



资料来源：中汽协，华泰研究

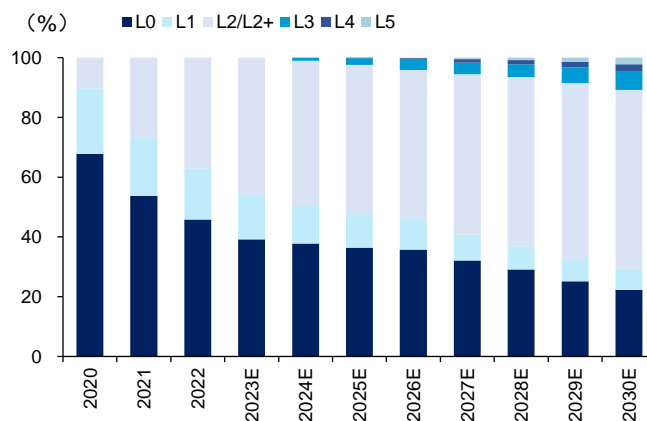
图表11：自动驾驶L1/L2/L2+月度渗透率



注：L2+指特斯拉、蔚来等智能驾驶领跑公司

资料来源：Marklines，汽车之家，华泰研究

图表12：自动驾驶L1/L2/L3年度渗透率



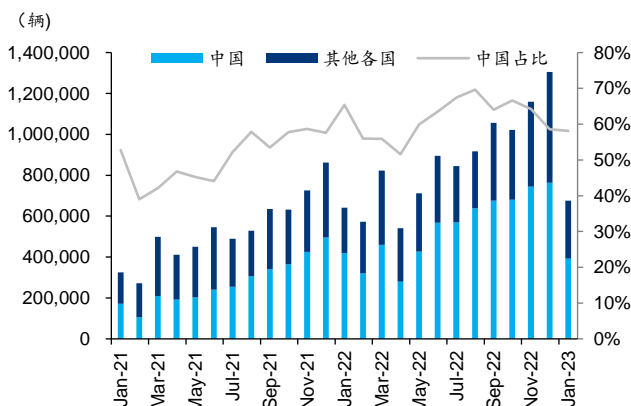
资料来源：Marklines，华泰研究预测

图表13：特斯拉与蔚来自动驾驶软件的版本演进

版本	时间	小鹏				蔚来				理想				特斯拉
		Xpilot 2.5 7M19	Xpilot 3.0 2M21	Xpilot 3.5 4Q21	Xpilot 4.0 3Q22	XNGP 3Q22	NIO Pilot 12M17	NAD 1Q22	NOP+ 12M22	2020长 理One 4M19	2021长 理One 5M21	Li AD MAX 9M22	Li AD Pro 9M22	FSD 2019
智能安全	前向碰撞预警	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	自动紧急制动	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	前侧撞向来车预警	×	×	×	×	×	×	✓	✓	✓	×	×	×	✓
	前侧撞向来车预警+主动制动	×	×	×	×	×	×	✓	✓	×	×	×	×	✓
智能安全	车道偏离预警	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	盲区监测	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	车道变换辅助	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	侧方开门预警	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智能安全	后方来车横切预警	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	后方来车横切预警+主动制动	✓	✓	×	×	×	×	✓	✓	×	×	×	×	✓
	后方碰撞预警	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×	×	×	×	✓
	道路标识识别	×	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	×	×	×	×	✓
智能泊车	其他	×	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	×	×	×	×	✓
	智能远光灯	×	×	✓	✓	✓	×	✓	✓	×	×	×	×	✓
	APA全自动泊车	✓	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
	视觉融合全自动泊车	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智能泊车	停车库及泊车位	×	×	✓	✓	✓	×	×	×	×	✓	✓	✓	✓
	全场景自适应巡航	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	车道居中辅助	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
	自动变道辅助	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×	✓	✓	✓	✓	✓
智能泊车	高速自动辅助驾驶	×	×	×	✓	✓	×	×	×	×	×	×	×	✓
	拥堵自动辅助驾驶	✓	✓	✓	✓	✓	×	×	×	×	×	×	×	✓
	自动导航辅助驾驶	×	×	×	✓	×	×	×	×	×	×	×	×	✓
	处理芯片	-	Xavier	Xavier	Orin * 2	Orin * 2	Eye Q4	Orin * 4	Orin * 4	EyeQ4	征程3	Orin * 2	征程5	FSD * 2
智能泊车	摄像头	5	14	13	11	11	9	11	11	5	5	11	10	8
	毫米波雷达	3	5	5	5	5	5	5	5	1	5	1	1	1
	超声波雷达	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
	激光雷达	-	-	2	-	2	-	1	1	-	-	1	-	-

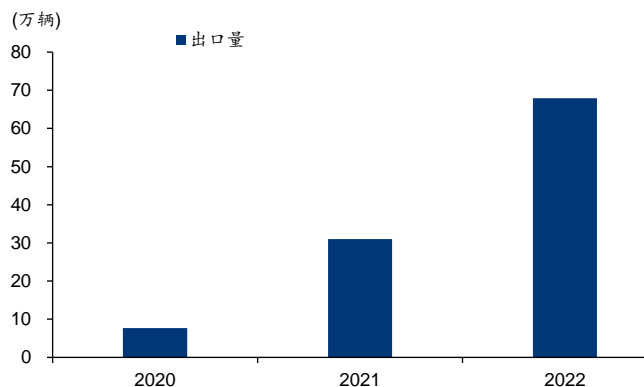
资料来源：公司官网，太平洋汽车网，华泰研究

图表14：全球新能源乘用车销量及中国占比



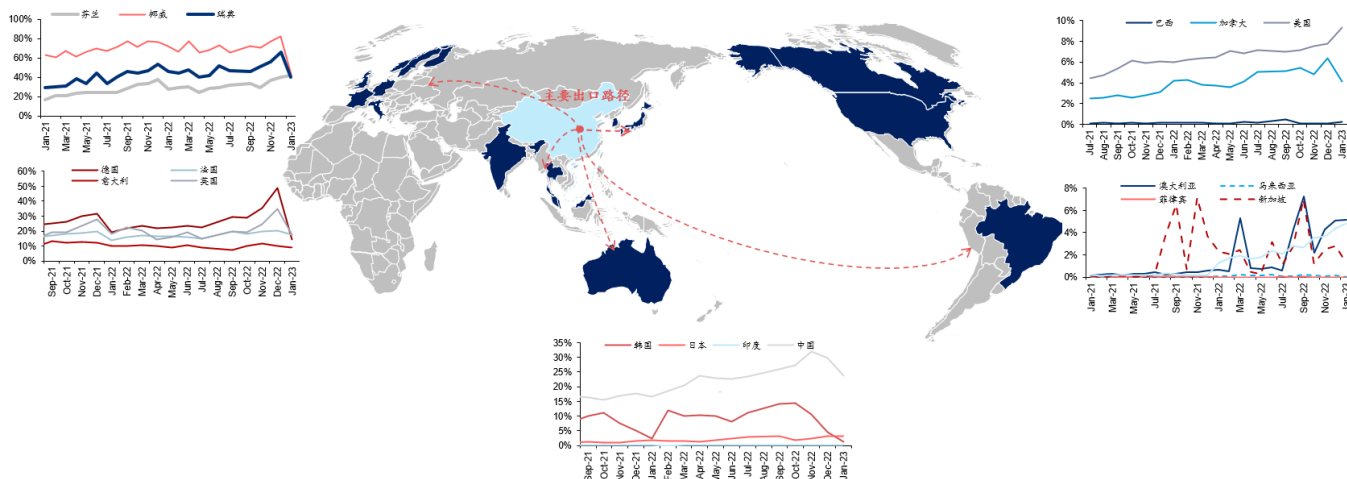
资料来源：Marklines，华泰研究

图表15：我国新能源车出口量








资料来源：中汽协，华泰研究

图表16：中国新能源车出口主要国家和地区及当地新能源车渗透率情况



资料来源：Marklines，华泰研究

图表17：小鹏蔚来与欧洲主要销量车型参数对比

车型	小鹏G9	蔚来ET7	特斯拉 Model Y	大众 ID.4	起亚 NIRO	丰田卡罗拉
						
配置差异						
尺寸 (mm)	4891×1937×1680	5101×1987×1509	4750×1921×1624	4612×1852×1640	4355×1805×1545	4635×1780×1455
轴距 (mm)	2998	3060	2890	2765	2700	2700
座位数	5	5	5	5	5	5
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	非插电式混合动力	汽油
最大功率(kW)	260/405	480	194/357	125/230	77.2	89
最大扭矩(N·m)	430/717	850	340/659	310/472	147	148
发动机	纯电动311马力/纯电动511马力	纯电动653马力	纯电动264马力/纯电动485马力	纯电动170马力/纯电动3113马力	1.6L/L4/105马力	1.5L/L3/121马力
官方0-100km/h加速(s)	6.4/3.9	3.8	6.9/5/3.7	-	-	-
CLTC纯电续航里程(km)	570/650/702	530/675	545/615/660	425/607	-	-
百公里耗电量(kWh/100km)	15.2/16	16	12.7/13.4	14/15.6	-	-
NEDC综合油耗(L/100km)	-	-	-	-	4.2	4/5.6
HUD	-	标配	选配	-	-	-
扬声器	19/22	23	14	5/10	6	4/6

资料来源：汽车之家，华泰研究



### 风险提示

**（1）补贴政策对需求刺激效用不及预期。**3月政府联合企业开展大幅补贴，但消费者持币观望情绪较强，存在需求恢复不及预期风险。

**（2）行业竞争格局恶化程度超过市场预期。**随着燃油车进一步降价，市场竞争格局或快速恶化，导致价格战持续。

**（3）蔚小理技术发展不及预期风险。**蔚小理目前技术水平均处于行业前列，但存在可能被其他品牌超越的风险。



## 免责声明

### 分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

#### 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

**买入：**预计股价超越基准 15%以上

**增持：**预计股价超越基准 5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准 15%以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

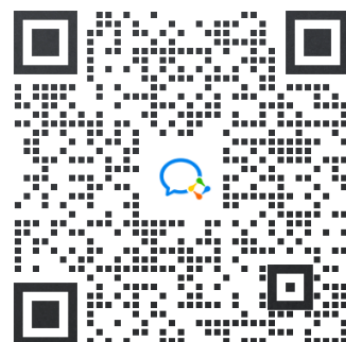
免责声明：

1. 本内容与原报告无关；
2. 原报告来源互联网公开数据；
3. 原报告仅限社群个人学习，如需它用请联系版权方；
4. 如有其他疑问请联系微信



## 行业报告资源群

1. 进群即领福利《报告与资源合编》，内有近百行业、万余份行研、管理及其他学习资源免费下载；
2. 每日分享学习最新6+份行业精选及3个行业主题资料；
3. 群友报告需求咨询，群免费交流。
4. 本群仅限行业报告交流，禁止广告及无关信息。



微信扫码，长期有效

## 知识星球 行业与管理资源

为投资、产业研究、运营管理、价值传播等专业知识社群，已成为产业生态圈、企业经营者及数据研究者的智慧交流平台。

社群每月分享8000+份行业研究报告、商业计划、市场研究、企业运营及咨询管理方案等，涵盖科技、金融、教育、互联网、房地产、生物制药、医疗健康等；加入后免费下载学习。



微信扫码，行研无忧

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2023年华泰证券股份有限公司