



# 汽车行业点评：研发投入提速导致蔚来净亏损持续扩大



事项：

蔚来发布 2021 年三季度财报，三季度蔚来实现总营收 98 亿元，同环比分别增加 117%/16%。三季度蔚来净亏损为 8.4 亿元，同比收窄 20%，环比扩大 42%。

平安观点：

三季度蔚来整车销量 24439 台，整车业务毛利率为 18%。三季度蔚来整车销量突破 2.4 万台，同环比分别增加 100.2%/11.6%。在销量结构方面，三季度 ES8、ES6、EC6 销量分别达到 5418/11271/7750 辆。三季度蔚来整车业务营收达到 86 亿元，对应单车营收 35.3 万元。三季度整车业务毛利率为 18%，环比二季度降低 2.3 个百分点，蔚来在电话会议指出一方面是用户购车金融补贴增加导致汽车销售收入扣减，另一方面公司加快现有产品迭代速度，导致现有产品摊销折旧周期比原计划短，从而出现单车摊销折旧成本的增加。蔚来李斌表示，如果年产量达到 30 万台，蔚来整车业务毛利率目标设定在 25%左右。

研发费用，销售、行政及一般管理费用增加导致三季度亏损扩大。三季度蔚来研发费用 11.9 亿元，相比二季度增加约 3.1 亿元。三季度销售、行政及一般费用达到 18.2 亿元，相比二季度增加约 3.3 亿元。研发费用的增加主要是由于研发人员的增加以及 ET2.0 车型和自动驾驶技术的研发所致，销售、行政及一般管理费用主要是由于销售人员成本增加和销售服务网络扩张所致，费用的增加导致蔚来三季度净亏损环比扩大大约 42%。

预计四季度亏损还将继续扩大。蔚来四季度交付指引为 23500~25500 台，与三季度基本持平，10 月份由于生产线改造升级仅交付 3667 台，预计 11 月、12 月交付量将恢复到万台规模。蔚来 2021 年研发人员增加了一倍，前三季度研发费用约 27.6 亿元，根据公司规划，四季度研发费用还会有较大增长。蔚来此前规划 2021 年研发费用将达到 50 亿元，据此测算，四季度蔚来的研发费用将达到 22.4 亿元，因此我们认为四季度大幅增加的的研发费用将导致亏损继续扩大。

2022 年推出三款 NT2.0 车型。首款 NT2.0 车型 ET7 将于 2022 年一季度交付，另外两款 NT2.0 车型将于 2022 年下半年交付，根据此前蔚来透露的产品规划，其中有一款车型售价将会低于目前蔚来所有车型的售价。蔚来 ES8 已经开始在挪威交付，2022 年蔚来将至少进入欧洲五个国家，并交付 NT2.0 车型。

现金储备充足，持续研发与服务投入。截至三季度末，蔚来现金储备约 470 亿元，蔚来将进一步加大在产品研发、产能提升、充换电以及销售服务网络上的投入。

10 月份江淮蔚来合肥先进制造基地生产线完成阶段性升级，同时蔚来位于合肥新桥智能电动汽车产业园的新工厂也将于 2022 年三季度投入运营，届时蔚来的年产能规模将达到 60 万台。

投资建议：头部造车新势力已经完成从 0 到 1 的起步阶段，已经进入快速成长期。在快速成长阶段，其投放的产品能否迅速扩大规模成为其在

未来竞争中胜出的关键因素。新势力车型规模有限，盈利来源比较单一，未来一段时间内还将处于持续的高投入期，短期内净亏损的局面可能不会得到改善。另外随着保有量的日趋扩大，还可能出现对品牌造成负面影响的黑天鹅事件。目前阶段我们更看好转型迅速且兼具规模效应及造血能力的龙头自主车企，龙头自主品牌近几年抓住产业转型机遇，品牌向上发力，量、价、盈利能力均迎来上升通道，龙头自主车企未来几年差异化的车型战略、组合拳式的新车型推出是目前造车新势力还不具备的能力。强烈推荐长城汽车（2333.HK），推荐吉利汽车（0175.HK），同时建议密切关注造车新势力的发展动态。

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) 新势力目前规模有限，盈利来源单一，且高投入的状态还将持续，公司基本面可能会恶化；3) 市场竞争加剧，新推出的车型销量不及预期。

关键词：芯片

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29186](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29186)

