

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

国金证券研究所

分析师：陈传红（执业 S1130522030001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
chenchuanhong@gjzq.com.cn suchen@gjzq.com.cn

电动潮流下行业新变局将至，洗牌中谁能突出重围？

——国内车企横向深度报告

核心观点：

- 油电替代大势不可逆，行业面临洗牌。油电替代由电车自身优势引发，凭借其性能优势及经济性优势，电车确实对油车的产品竞争力，推动油电替代持续进行。而在其中，我们认为以技术&品牌营销&出海为核心的车企战略，将对竞争格局起决定性作用。历史上两次汽车产业变革&智能手机革命带来的市场洗牌亦来源于此。
- 技术决定产品竞争力。当前市场以电动化、智能化为主流，亦为汽车革命上下半场演绎的核心：1) 比亚迪 DM-i 技术奠定其插混地位，自研刀片电池及三电系统下，公司产品竞争力强；2) 吉利底盘基础扎实，雷神混动和 SEA 浩瀚纯电为其添砖加瓦；3) 长城集中插混，公司插混竞争力强；4) 理想智能座舱投入较大，“家”为核心下消费者对产品感知力强。
- 产品&品牌决定车企市场影响。目前自主车企品牌向上趋势明显，爆款新车大量投放，扰动市场竞争：1) 比亚迪已形成完整的产品矩阵及品牌矩阵，目前新车每周一款速度快速投放，公司完善且合理的产品矩阵带来的优势明显；2) 吉利极氪已获成功带领集团冲击高端，银河泛大众化瞄准大众区间，有望复刻成功；3) 长安品牌矩阵齐全，深蓝月销有望破万，具备竞争力；4) 理想以“家”为产品定位核心，L 系新品的精准定位助其成长为新势力龙头。
- 出海布局决定车企未来空间。国内市场竞争激烈，而目前国车出海技术、价格优势兼具，且出海有望改善企业利润，对企业意义重大：1) 比亚迪已在泰国、以色列等国家大获成功，23 年出口爆发式增长，已稳定在万辆以上，潜能逐渐兑现；2) 吉利领克欧洲销量领先，H2 极氪将出海，设计契合海外消费者有望大获成功；3) 长安出海战略下公司未来出海前景确定；4) 长城布局开展，公司在俄罗斯及东南亚已获成功，未来有望持续增长。

投资建议

- 综上所述，我们认为：当前油电替代已引发行业洗牌。但与此同时，电车车企亦面临相互之间的竞争，车企市场竞争优势成为关键。其中，技术、品牌和出口为核心的车企战略布局是当前自主车企竞争的核心，将决定未来车企的竞争走向。比亚迪、长安、理想等车企有望从中脱颖而出，成为未来国内汽车市场的核心势力。
- 持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向：
- 1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。
- 另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；
- 2) 国产替代：这轮被错杀的方向。从国产替代空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器件等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

风险提示

行业竞争加剧，汽车销量不及预期。

内容目录

一、市场：油电替代大势不可逆，电动化左右车企竞争	6
1.1 现状：电动潮流来袭，市场竞争变局已至	6
1.2 展望：电动大势不可逆，三要素成企业核心竞争力	7
1.3 复盘：技术驱动下汽车行业两次变革&智能手机革命	9
二、技术：电动化&智能化，技术决定车企产品竞争力	14
2.1 电动化：纯电平台布局渐趋成熟，插混化成车企新方向	14
2.2 智能化：智能驾驶&智能座舱，车企竞争新战场	19
三、产品与营销：电动潮流产品定义焕新，车企品牌重塑寄托高端梦想	24
3.1 品牌：矩阵全面 or 精准，品牌向上趋势明显	24
3.2 产品：4-5 月新品集中放量，多家车企爆款投放	28
3.3 定价能力：比亚迪成本优势明显，理想加大自研力度	31
3.4 渠道&营销：电动化加速下车企网点布局加速	33
3.5 预测与总结：	34
四、出海战略：出海 2.0 时代来袭，海外是车企竞争新战场	35
4.1 国车出海 2.0 时代来袭，自主车企海外持续突破	35
4.2 车企海外布局加速，出海潜能逐渐兑现	36
五、推荐标的	39
5.1 比亚迪：市场龙头优势显著	39
5.2 吉利汽车：技术扎实产品明晰，极氪品牌有望成功	39
5.3 理想：新势力龙头以“家”为基石，精准定位成竞争之本	39
5.4 长安汽车：公司布局广泛，深蓝引领高端化	40
5.5 长城汽车：深耕插混赛道，全面拥抱电动化形势转好	40
5.6 广汽埃安：23 年公司表现强势持续看好	40
六、投资建议	41
七、风险提示	41

图表目录

图表 1：同级别电车相对油车经济性已然凸显	6
图表 2：21-23 年国内电车月度销量（万辆）	6
图表 3：21-23 年国内电车月度渗透率	6
图表 4：国内燃油车销量逐年走低（万辆）	7
图表 5：自主车企电车市占率	7

图表 6: 2019 年市场前十车企及市占率 (单位: 万辆)	7
图表 7: 2022 年市场前十车企及市占率 (单位: 万辆)	7
图表 8: 3 月燃油车价格战部分降价车型一览	8
图表 9: 技术&品牌&出口布局影响车企竞争	9
图表 10: 技术革命下世界汽车中心向日本转移	9
图表 11: 1903-1920 福特汽车产量 (辆)	10
图表 12: 1929 年美国汽车主要品牌产量占比	10
图表 13: 20 世纪 20 年代福特、通用对其他车企的兼并	10
图表 14: 流水线作业带来车企市场份额分化 (单位: %)	10
图表 15: 1984 年美国主要紧凑型汽车主要技术参数对比	11
图表 16: 1992 年同价位丰田宝马汽车主要参数对比	11
图表 17: 美国乘用车进口国家占比	11
图表 18: 1970-2016 年美国市场主要品牌市场份额	11
图表 19: 早期传统手机厂商推出的智能手机	12
图表 20: 厂商在智能手机市场快速布局	12
图表 21: 2009 年-2022 年手机操作系统应用程序数量	12
图表 22: 2009 年-2023 年月度手机操作系统市场份额	12
图表 23: 苹果 A 系列芯片相对于竞争对手大幅领先	13
图表 24: 苹果品牌认知提升占据高端市场	13
图表 25: 2021 年全球 5G 专利份额	13
图表 26: 2020 年上半年 600 美元以上智能手机市场份额	13
图表 27: 小米 1 对比其他旗舰高性价比定位明显	14
图表 28: 2008 年-2016 年国内市场手机市场份额月度变化 (单位: %)	14
图表 29: 比亚迪 e 平台 3.0	15
图表 30: 刀片电池为比亚迪带来安全性	15
图表 31: 基于 e 平台 3.0 比亚迪纯电销量大涨 (辆)	15
图表 32: e 平台 3.0 为比亚迪提供性能优势	15
图表 33: 吉利 SEA 浩瀚架构	16
图表 34: 极氪 001 外观	16
图表 35: 长安三大纯电平台一览	16
图表 36: 埃安 AEP 3.0 平台超跑性能上已超越 M3	16
图表 37: 蔚来 NT2.0 平台首款车型 ET7	17
图表 38: 小鹏 SEPA 2.0 扶摇架构	17
图表 39: 理想功率芯片	17
图表 40: 自研高压三合一驱动电机	17

图表 41: DM-i 超级混动为比亚迪赢来价格优势	18
图表 42: DM-i 不同工况下的驱动模式	18
图表 43: 吉利雷神混动系统	18
图表 44: 长城 Hi4 超级混动系统	18
图表 45: 增程工作原理	19
图表 46: 增程系统简述 (以理想 L9 为例)	19
图表 47: 上海车展上自主车企公开插混布局一览	19
图表 48: 智能座舱内容拆分	20
图表 49: 理想 L9 智能座舱	20
图表 50: 传统车企同级别顶配车型智能座舱对比	20
图表 51: 传统自主车企旗舰车型智能座舱系统对比	21
图表 52: 传统自主语音交互配置对比	21
图表 53: 三大新势力车企旗舰车型智能座舱对比	22
图表 54: 新势力语音交互配置对比	22
图表 55: 传统自主车企智能驾驶进程	23
图表 56: 传统自主车企代表车型智能驾驶参数	23
图表 57: 新势力智能驾驶水平	23
图表 58: 新势力旗舰车型辅助驾驶对比	23
图表 59: 比亚迪产品与品牌矩阵	24
图表 60: 腾势销量持续上扬 (辆)	24
图表 61: 吉利汽车产品与品牌矩阵	25
图表 62: 极氪销量快速上涨得到市场认可 (辆)	25
图表 63: 长安汽车产品与品牌矩阵	25
图表 64: 长城汽车产品与品牌矩阵	25
图表 65: “家”贯穿理想产品矩阵	26
图表 66: L 系列大幅带动理想销量 (辆)	26
图表 67: 理想 Q1 业绩大超预期	26
图表 68: 合资车企电动化效率缓慢, 品牌价值不再	27
图表 69: 燃油车时代国产车销量居于劣势	27
图表 70: 燃油车时代国产车单车利润偏低 (2018 年)	27
图表 71: 传统自主子品牌布局一览 (至 23 年 5 月)	28
图表 72: 吉利插混子品牌“银河”	28
图表 73: 长安深蓝 SL03	28
图表 74: 比亚迪 2023 年新车频繁推出	29
图表 75: 极氪 X 外观	30

图表 76: 吉利银河 L7 外观	30
图表 77: 长安深蓝 S7 外观	30
图表 78: 长安深蓝 S7 内饰	30
图表 79: 蔚来新款 ES6 外观	31
图表 80: 蔚来 ET5 旅行版外观	31
图表 81: 长城魏牌蓝山 DHT 外观	31
图表 82: 长城哈弗枭龙 MAX 外观	31
图表 83: 比亚迪“油电同价”策略下多款新车换代降价或价格低于预期	32
图表 84: Q2 起市场多款电车新车定价低于预期	32
图表 85: 三电系统自研能力	32
图表 86: 电动化路径选择	32
图表 87: 燃油车时代传统自主车企渠道建设已完备	33
图表 88: 腾势品牌销售网络	33
图表 89: 传统自主车企新能源渠道	34
图表 90: 头部造车新势力销售门店数	34
图表 91: 头部造车新势力单店销量 (辆/季)	34
图表 92: 分车企 2023 年销量预测 (万辆)	35
图表 93: 06-20 年为第一代燃油车出海; 20 年后为第二代出海: 新能源车出海	35
图表 94: 中国汽车出口均价 (万美元)	36
图表 95: 22-23 年国内乘用车月出口量 (万辆)	36
图表 96: 中国汽车出口均价 (万美元)	36
图表 97: 自主车企在欧洲电车市场月销及占有率 (辆)	36
图表 98: 比亚迪月度出口量 (辆)	37
图表 99: 23 年以来比亚迪加快在日、欧发达国家扩张	37
图表 100: 传统自主车企在海外战略布局和规划	38
图表 101: 长城汽车月度出口量 (辆)	38
图表 102: 极氪宣布进军欧洲市场	38
图表 103: 比亚迪方程豹谍照	39
图表 104: 腾势 N7 外观	39
图表 105: 理想月度销量 (辆)	40
图表 106: 理想 L7 外观	40
图表 107: 埃安月度销量 (辆)	40
图表 108: 埃安昊铂 GT 外观	40

一、市场：油电替代大势不可逆，电动化左右车企竞争

1.1 现状：电动潮流来袭，市场竞争变局已至

电动化、智能化引领新一轮汽车行业革命，当前市场所演绎的核心是油电替代。传统燃油车销售格局已经历数十年企稳，但相对于油车，电车驾乘体验更优，全生命周期成本亦已低于油车，注定电车在市场具有更强竞争力，形成电车对油车的替代：

(1) 电动化潮流涌动带来智能化升级，自动驾驶、智能座舱普及大幅提升驾乘体验。(2) 以大众/比亚迪同级别油/电车参数测算，我们得出同级别油/电车 TCO 分别为约 12.42/11.87 万，随着电池降价“油电同价”时代将至，电车经济性将进一步凸显。

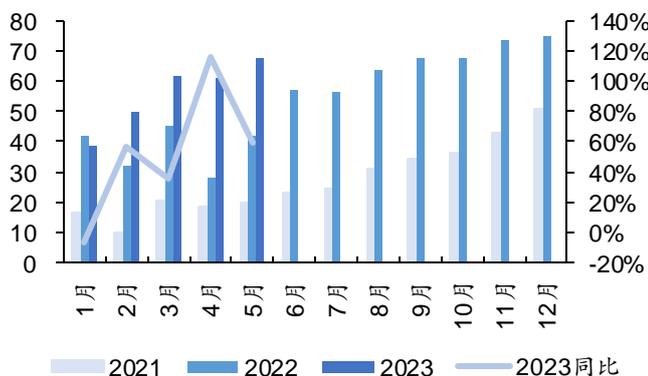
图表1：同级别电车相对油车经济性已然凸显

单位：万元	大众速腾	比亚迪秦	丰田皇冠	比亚迪海豹	比亚迪汉	大众帕萨特	丰田凯美瑞
动力类型	汽油	纯电	汽油	纯电	纯电	汽油	汽油
级别	紧凑型	紧凑型	中大型车	中大型车	中大型车	中型车	中型车
厂商指导价	15.89	16.98	25.08	27.98	27.98	25.29	25.98
购置税(按10%)	1.589	0	2.508	0	0	2.529	2.598
商业险	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
主要购车成本	17.88	17.38	27.99	28.38	28.38	28.22	28.98
能耗 (L/Km;Kwh/Km)	0.060	0.122	0.071	0.146	0.135	0.0694	0.060
能源成本(元)	8.07	0.542	8.07	0.542	0.542	8.07	8.07
里程成本(元/Km)	0.48	0.066	0.57	0.079	0.073	0.56	0.48
保值率(5年)	45%	33%	42.60%	40%	47%	42.80%	55.00%
TCO(5年)	12.42	11.87	18.69	17.38	15.37	18.67	15.32

来源：比亚迪官网，一汽大众官网，一汽丰田官网，国金证券研究所

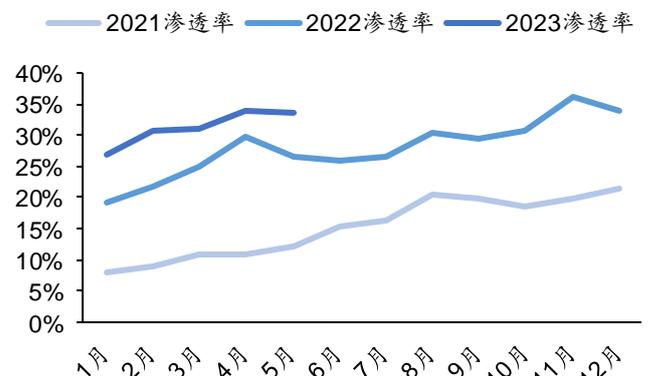
政策驱动转向需求驱动，油电替代仍在加速。23年初国补完全退坡，政策在电车销量中的驱动力减弱，逐步转向引导职能，但汽车电动化仍加速，电车渗透率节节高升：23年5月全国电车批售67.3万辆，同/环比+59.5%/+10.9%，渗透率从21年1月的8.1%上升至33.7%。1-5月电车累计278.3万辆，同比+47.1%，累计渗透率31.5%。电车的持续热销凸显自身竞争力。

图表2：21-23年国内电车月度销量(万辆)



来源：乘联会，国金证券研究所

图表3：21-23年国内电车月度渗透率



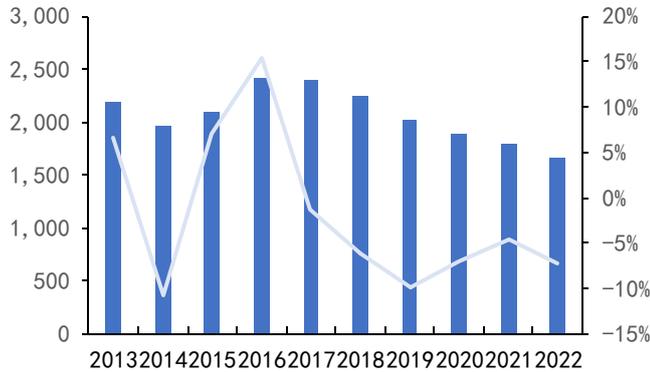
来源：乘联会，国金证券研究所

电车迅猛攻势下市场洗牌在即，竞争格局生变。(1) 油电替代持续燃油车市场萎缩，22年销量1535.5万同比-13%，致使以油车为主的合资车企销售承压。(2) 相对自主车企，传统合资车企车型矩阵不完善，电动化进程缓慢，产品设计滞后，产品竞争力薄弱，在市场竞争中居于劣势。4月合资/外资电车市占率仅16.1%，自主车企逐步占据合资原有市场。

对比19/22年市场竞争格局：(1) 19年南北大众占据前二，前五仅吉利一家自主车企，市场被合资牢牢占据。(2) 22

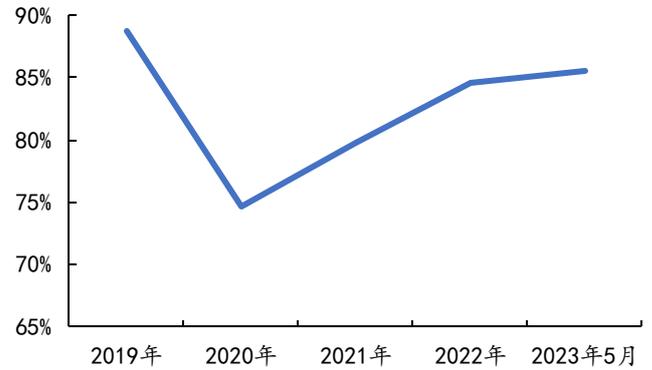
年比亚迪超越一汽大众居首，吉利、长安等车企亦排名前五，日系“两田一产”基本退出前十名。其中比亚迪销 186.3 万同比大涨 154%，作为行业龙头势头强劲。

图表4：国内燃油车销量逐年走低（万辆）



来源：中汽协，国金证券研究所

图表5：自主车企电车市占率



来源：乘联会，国金证券研究所

图表6：2019年市场前十车企及市占率（单位：万辆）

公司	销量（单位：万辆）	市占率
一汽大众	204.6	16.3%
上汽大众	200.1	15.9%
上汽通用	160	12.7%
吉利汽车	136.1	10.8%
东风日产	128.7	10.2%
上汽通用五菱	97.9	7.8%
长城汽车	91.4	7.3%
长安汽车	80.3	6.4%
东风本田	80	6.4%
广汽本田	77	6.1%

来源：乘联会，国金证券研究所

图表7：2022年市场前十车企及市占率（单位：万辆）

公司	销量（单位：万辆）	市占率
比亚迪汽车	186.2	14.2%
一汽大众	180.1	13.7%
吉利汽车	143.2	10.9%
长安汽车	137.8	10.5%
上汽大众	132	10.1%
上汽通用	117	8.9%
奇瑞汽车	114.8	8.7%
上汽通用五菱	109.8	8.4%
广汽丰田	100.5	7.7%
东风日产	92	7.0%

来源：乘联会，国金证券研究所

1.2 展望：电动大势不可逆，三要素成企业核心竞争力

1.2.1 油车“价格战”凸显电车竞争力，长期看电动化将持续

年初特斯拉降价带动电车价格下探，2月起比亚迪、零跑等车企降价至油车优势价格区间，增大燃油车压力。同时购置税减半政策结束油车面临需求透支。因此在：1) 直接原因：年初需求透支油车需求疲软；2) 根本原因：油电替代加速电车价格下探，油车销售承压的影响下，3月车企联合地方展开油车价格战。

3月初，吉林省联合一汽、湖北省联合东风先后出台政策，对在吉购买一汽、在鄂购买东风的消费者予以高额补贴，并在当地引发销售浪潮，轰动中引起模仿：北汽、上汽、长安、广汽等车企随后加入，价格战扩散，当月油车销量暴增。至3月底，油车价格战基本结束，市场重新回归正常秩序。

图表8: 3月燃油车价格战部分降价车型一览

集团	品牌	性质	车型	降幅(万)	开始时间	截止时间	补贴后价格(万)	备注
一汽集团	一汽大众	地方补贴	大众、奥迪全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日		限吉林省
	一汽丰田	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日		限吉林省
	奔腾	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日		限吉林省
	红旗	地方补贴	全系	0.5-3.7	3月1日	3月31日		限吉林省
上汽集团	上汽大众	官方促销	奥迪 A7L	7.1-16	3月1日	3月31日		企业补贴, 限员工内购
		官方促销	奥迪 Q6	7.1-16	3月1日	3月31日		企业补贴, 限员工内购
		官方促销	新朗逸	2.5	3月1日	3月31日	9.59-12.59	
		官方促销	凌度 L	2.8	3月1日	3月31日	12.29-16.29	
		官方促销	途观 L	3.8	3月1日	3月31日	16.1-22.88	
		官方促销	辉昂	7	3月1日	3月31日	27.3-37.9	
		官方促销	帕萨特	3.6	3月1日	3月31日	14.59-21.69	
北汽集团	北汽奔驰	地方补贴	C级	6	3月1日	3月31日	26.52-31.73	限北京
		地方补贴	E级	5	3月1日	3月31日	49.68-50.6	限北京
东风集团	东风本田	地方补贴	全系	1-6.8	3月1日	3月31日		限湖北
	东风日产	地方补贴	奇骏	4	3月3日	3月31日	13.99-22.29	限湖北
	东风雪铁龙	地方补贴	C6	4-9	3月3日	3月31日	12.68-23.59	限湖北
		地方补贴	C3-XR	5-6	3月3日	3月31日	5.39-6.39	限湖北
	东风标致	地方补贴	508L	2-4	3月3日	3月31日	17.57-20.77	限湖北
		地方补贴	408	2-4	3月3日	3月31日	6.57-13.97	限湖北
		地方补贴	2008 THE ONE	2-4	3月3日	3月31日	6.97-7.97	限湖北
广汽集团	广汽丰田	官方促销	凯美瑞	0.5	3月9日	3月31日	17.48-26.48	
		官方促销	威兰达	0.5	3月9日	3月31日	16.88-24.38	
		官方促销	威飒	0.5	3月9日	3月31日	21.18-29.88	
		官方促销	锋兰达	0.5	3月9日	3月31日	12.08-16.48	
	广汽本田	地方补贴	全系	1.6-8.8	3月8日	3月31日		限广州
长安汽车	长安马自达	官方促销	CX-5	2.6	3月1日		14.98-21.08	

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

油车价格战体现的是油电之间的竞争关系。当前市场演绎的主旋律为汽车电动化, 在电车替代超预期、新车型频出及价格下探的趋势下, 油车销售承压, 车企自身向电动转型, 必然会发起降价清理库存, 因而价格战是电动化中的必然事件。

价格战下油车已是强弩之末, 电动化大势所趋。本次油车价格战呈现出几个特点:

- 1) 时间短: 燃油车降价多仅限于三月, 于3月31日截止。事实上本轮油车降价地方政府补贴与车企相结合, 形式以补贴或促销居多, 真正直降方式少, 自身具备不可持续性。此外, 目前主流合资车企单车利润多在1-2万元, 小于价格战降幅。考虑到维持集团盈利价格战亦不可能长期维持。
- 2) 本轮价格战对电车销售几乎没有产生影响, 价格战凸显电车竞争力。3月电车市场需求依旧强劲, 3月批售 61.7

万，同/环比+35.2%/+24.5%，增速依旧高于乘用车整体，渗透率 31.3%环比上涨，销量只增不减。我们统计新势力九家销量在 3 月明显上升，其中埃安在油车价格战下交付创新高。

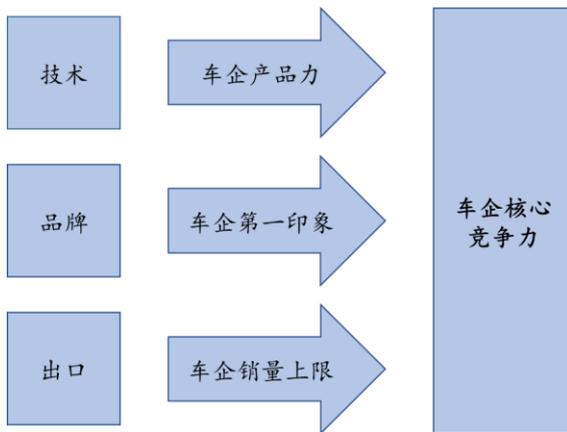
本轮价格战的表现本质说明相对于油车，电车在市场上已具有更强竞争力，油车降价已无法阻止电动化进程，油电替代大势所趋。长期看本轮油车降价在未来或有重现，但不会影响电动化进程。

1.2.2 技术&品牌&出口布局三要素成车企核心竞争力

在油电替代的同时，电车车企亦面临相互之间的竞争。我们认为，技术、品牌和出口为核心的车企战略布局是当前自主车企竞争的核心，将决定未来车企的竞争走向：

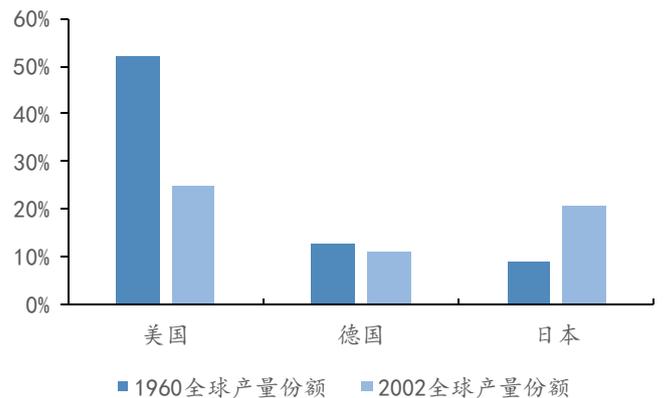
技术决定车企产品力。在以电动化、智能化为核心的行业革命中，车企的技术储备直接影响其产品的电动化、智能化水平，进而影响驾乘体验。产品力作为消费者选购的核心因素，将成为车企竞争的胜负手。燃油车时代，丰田等日系车企依靠经营生产方式的创新，是世界汽车工业中心从欧洲转向日本，实现日系车的崛起。

图表9：技术&品牌&出口布局影响车企竞争



来源：国金证券研究所

图表10：技术革命下世界汽车中心向日本转移



来源：FRED, 国金证券研究所

品牌认知决定对车企第一印象，进而决定消费者是否愿为车企支付品牌溢价。燃油车时代，消费者对合资车企品牌认知更强，自主车企只能选择低价竞争冲量，单车 ASP 及单车利润均远不及合资。在电动化变革下汽车市场洗牌，自主品牌价值得到重塑，高端化进军动作频出。此时品牌重塑情况将影响车企在电车市场的品牌价值，从而影响车企市场竞争。

出海战略决定车企销量上限。目前国车出海已经转向以新能源为主的出海 2.0 时代，相对于外企自主车企在价格和技术上均具有优势，且国内车型已经过市场检验，产品力更高。我们认为，在国内渗透率逐步提高的情况下，海外市场仍较有空间，车型少且渗透率低，国车出海将成为车企扩展市场的新方向。

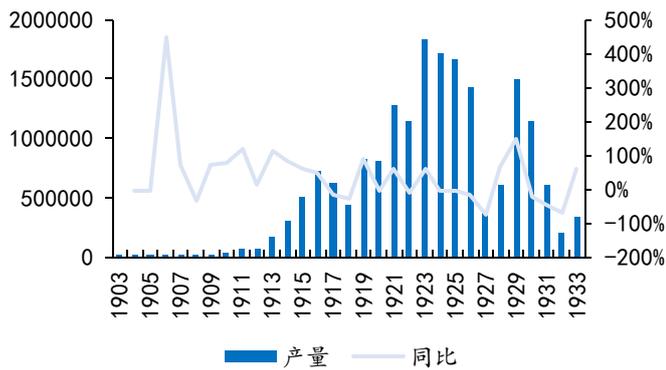
1.3 复盘：技术驱动下汽车行业两次变革&智能手机革命

1.3.1 汽车：大流水线带动美系，小排量浪潮下日系崛起

1、汽车产业第一次变革：福特发明流水线，汽车进入大批量生产时代

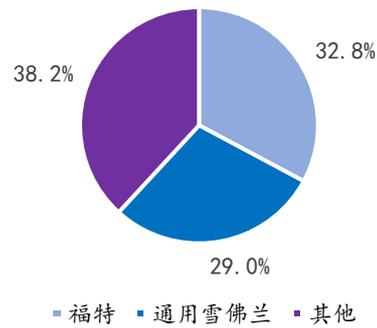
汽车定价高昂，流水线模式降本增效。20 世纪 20 年代，汽车依靠手工作坊制作，成本及售价昂贵。1913 年，福特出于降本提效，推行汽车流水线生产，垂直整合零件生产促使汽车生产工业化，高效的成本控制使得福特的 T 型车产量从 1910 年的 3 万台飙升到 1913 年的 17 万台。

图表11: 1903-1920 福特汽车产量 (辆)



来源: 福特官网, 国金证券研究所

图表12: 1929 年美国汽车主要品牌产量占比

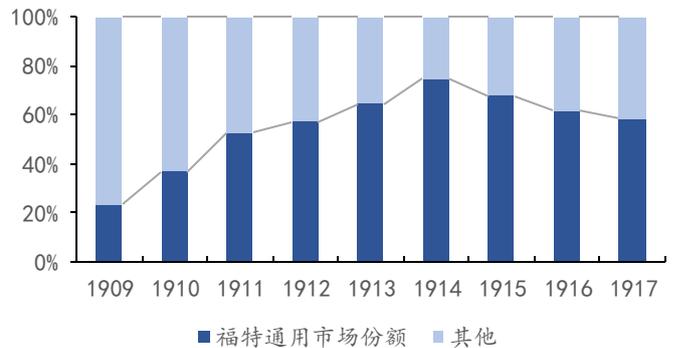


来源: FRED, 国金证券研究所

流水线带来的效率领先极大扩张了福特、通用两家车企的竞争力, 销售不利的公司被大量吞并。(1) 福特公司于 1922 年收购了林肯品牌, 进军豪华车市场; 于 1939 年创立水星品牌, 对抗通用别克等品牌, 进军中端市场。(2) 从 1908 年到 1910 年, 通用共合并包括凯迪拉克和别克在内的 25 家公司, 立体整合产业链, 一跃成为全美最大的汽车制造商。

图表13: 20 世纪 20 年代福特、通用对其他车企的兼并 图表14: 流水线作业带来车企市场份额分化 (单位: %)

时间	公司	被收购品牌
1922	福特	林肯
1925	通用	沃克斯豪尔
1925	通用	Yellow Cab Manufacturing Company
1926	通用	庞蒂克
1929	通用	艾里逊发动机公司
1929	通用	欧宝



来源: 福特官网, 通用官网, 国金证券研究所

来源: FRED, 国金证券研究所

至 1929 年经济大危机爆发, 本轮兼并和行业变革基本结束。虽经历一战后短暂的“虚假繁荣期”和反托拉斯的影响, 美制造业得到全面发展, 但活跃的汽车制造商数量从 1908 年的 253 家下降到 1929 年的 44 家, 通用和福特总计占据近 7 成市场, 汽车行业托拉斯属性反而大大增强。

2、汽车产业第二次变革: 经营生产革新化, “TPS”下丰田领衔日系车抢占全球市场

20 世纪 60-80 年代, 以丰田为代表的日系车通过调整经营生产模式, 促进品牌转型与出海。但此时受制于欧美关税政策, 及日系车轻量化设计方向与欧美消费者倾向不符, 日系车出海进展缓慢, 在海外缺乏竞争力。丰田出口量从 1955 年的不到 300 辆升至 1965 年的 63474 辆, 但同年美国汽车产量已经突破 1000 万辆, 美国仍是世界汽车生产中心。

70 年代石油危机爆发, 反成日系车突破口。(1) 公司层面上, 基于“自働化”理念和“准时化”(Just In Time) 理念, 丰田开发了丰田生产模式 (TPS), 实现了低成本、高效率、高质量地进行生产, 为集团建立了高质量的口碑。

(2) 石油危机下丰田找准市场节油趋势, 不断创新扩大技术优势。石油危机下油价暴涨, 政府与消费者加码节油技术与节油车, 受此影响美系车企进军小型车市场, 但在丰田的技术创新下美系巨头始终难以与其竞争。丰田以轻量化为目标, 对发动机、车身尺寸、内燃技术全部进行重新研发使之更适合消费者。在紧凑型汽车市场上, 凯美瑞为首的日系车在各项参数均大幅领先雷诺、福特等公司竞品。

图表15: 1984年美国主要紧凑型汽车主要技术参数对比

1984年同型汽车主要参数	雷诺联盟	丰田 Corolla	丰田 Camry	丰田 Tercel	福特 Escort
轴距(mm)	2,484	2,400	2,600	2,500	2,393
建议售价(\$)	5,595	6,688	8,329	5,288	6,493
马力(hp)	64	68	107	65	70
扭矩(N/m)	102	102	166	121	119
60英里加速(s)	17	13	11	14	15
最高时速(kmh)	143	150	185	180	167
重量(kg)	907	855	990	923	1,017
综合耗油量(mpg)	30	29	27	32	27

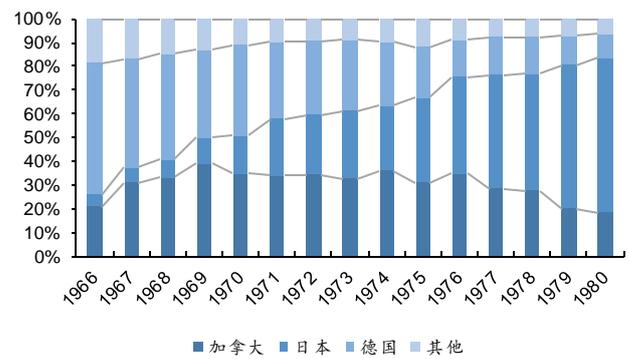
来源: 丰田汽车官网, 福特官网, 雷诺官网, 国金证券研究所

(3) 公司全球化战略并进, 雷克萨斯使品牌价值跃升。在紧凑车大幅占领市场的同时, 丰田等车企亦在加速全球布局。80年代, 丰田创立雷克萨斯高端品牌进军高端市场, 在最高速度、油耗、噪音(安静度)、空气动力学和车辆重量等五方面码足竞争力, 参数由于奔驰、宝马等欧洲传统豪华品牌也为丰田进军欧洲打下基础。

图表16: 1992年同价位丰田宝马汽车主要参数对比

1992年同型汽车主要参数	丰田雷克萨斯LS 400	宝马7系E32
马力(hp)	230	218
扭矩(N/m)	353	290
60英里加速	7.8	8.8
最高时速(kmh)	241	230
综合耗油量(mpg)	20	15
建议售价(\$)	81,612	76,875

图表17: 美国乘用车进口国家占比

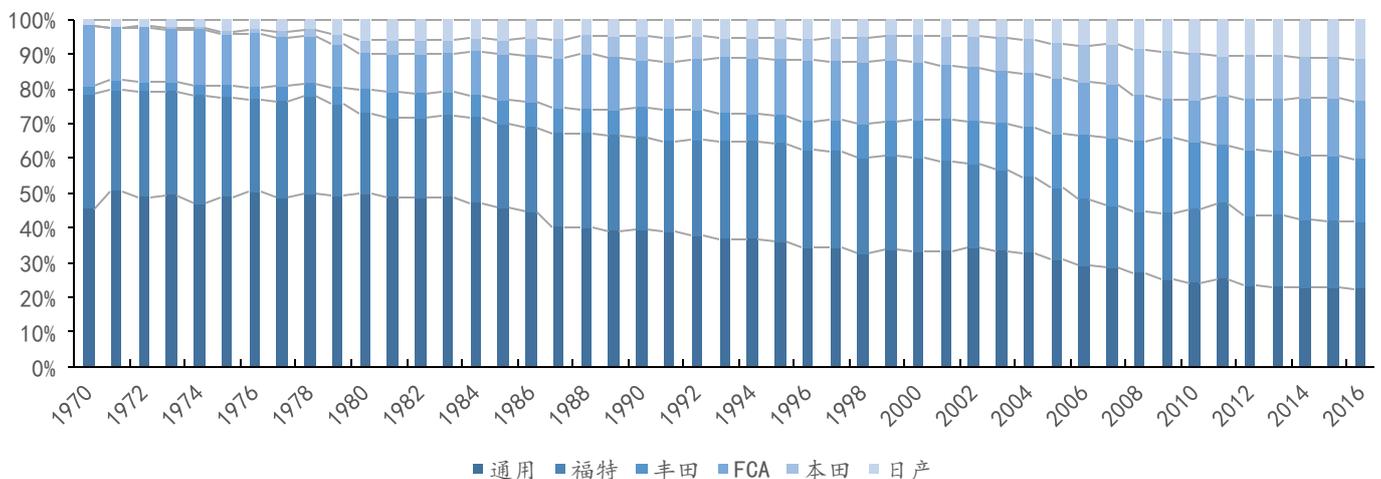


来源: 丰田汽车, 国金证券研究所

来源: FRED, 国金证券研究所

80年代末, 雷克萨斯LS系列进入美国市场, 大获成功。在日系车努力拓宽产品矩阵打开市场的影响下, 美国主要进口国家从加拿大, 德国转向日本。

图表18: 1970-2016年美国市场主要品牌市场份额



来源: WardsAuto, 国金证券研究所

本轮日系车崛起对美系车产生严重冲击, 福特、通用节油技术落后, 且未能及时调整产品策略, 市场份额急剧减小。从1970年至2016年, 通用在美市场份额-21.9%、福特-13.7%、丰田+11.7%、本田+9.1%、日产+7.4%, 通用最终走向

破产保护，克莱斯勒收购 AMC，日渐衰败，日系两田一产大获成功。

1.3.2 智能手机：颠覆式革命下行业大洗牌，技术&品牌成企业竞争核心

1、智能化下产品颠覆式革命来临，手机市场剧烈洗牌

早期智能手机竞争混沌，诺基亚、摩托罗拉、黑莓等传统手机厂商均在智能道路上进行尝试，但传统厂商面临两个问题：(1) 手机键盘的存在影响手机使用体验，缩小屏占比的同时，键盘将手机的操作逻辑复杂化。(2) 早期市场的塞班系统&安卓系统弊病颇多，且在智能化上并不深入，多任务进程&软件生态不完善。因而手机智能化并不普及，短期内仍以按键手机为主。

图表19：早期传统手机厂商推出的智能手机



图表20：厂商在智能手机市场快速布局

公司	首款智能手机上市时间	首款智能手机产品
三星	2009年6月	Samsung Galaxy
苹果	2007年1月	iPhone 1
华为	2010年10月	华为 Ascend P1
小米	2011年8月	Xiaomi Mi1
OPPO	2013年9月	Oppo N1
Vivo	2012年11月	Vivo X1

来源：苹果发布会，国金证券研究所

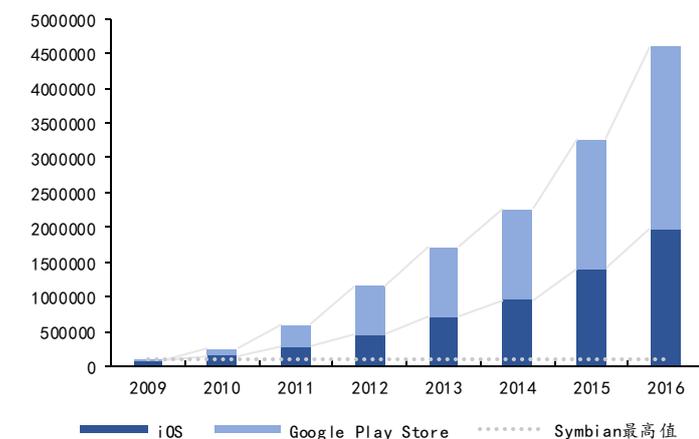
来源：Statcounter，国金证券研究所

2007年1月，苹果发布初代 iPhone，凭借其颠覆性设计，直接改变的“手机”的产品形态与产品定义：初代 iPhone 集合 iPod，传统手机，互联网设备于一体，触屏设计和 iOS 系统直接更改了手机的操作逻辑，相对传统 2G 按键手机优势明显。自 2007 年 6 月 29 日推出以来，iPhone 仅用 74 天销量便超 100 万部。

随后 iPhone 系列被苹果不断完善：2008 年苹果发布 App Store，iOS 系统生态开始搭建；2010 年 6 月，苹果发布 iPhone4，加入多任务进程等内容，iPhone 正式走向完善。

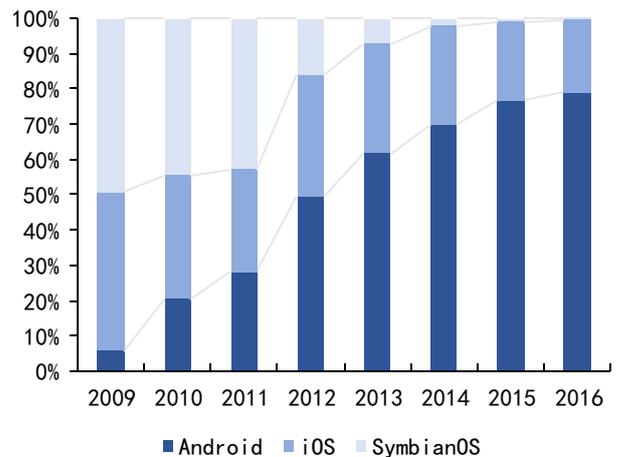
苹果的智能化带动新智能手机时代到来。2007 年 11 月，安卓系统诞生，经过数年的完善亦在 2010 年前后进入成熟期：2010 年起小米、华为等厂商入局；OV、三星等传统手机厂亦走向转型，传统按键手机被摧枯拉朽的快速淘汰。如诺基亚、摩托罗拉等厂商或被收购、或放弃手机业务、或倒闭关停。至 2015 年前后，全球手机格局基本确定，手机智能化的革命基本结束。

图表21：2009年-2022年手机操作系统应用程序数量



来源：Statcounter，国金证券研究所

图表22：2009年-2023年月度手机操作系统市场份额



来源：Statcounter，国金证券研究所

在智能手机革命进程中，技术企业战略至关重要的作用：(1) 诺基亚局限于塞班系统弱生态，随后又与微软合作开发 Windows Phone，迟迟不拥抱安卓生态，导致用户不断流失，最后不得不放弃手机业务；相对而言，三星、OV 等厂商安卓化转型速度较快，快速取胜。

(2) 苹果、三星、华为技术及垂直整合能力较强。三星作为手机厂商，同时生产芯片、屏幕及多项零部件；华为、苹果自研芯片高度整合供应链。内部供应&垂直整合供应链下，三家厂商在与传统厂商的竞争中优势凸显。对比下，索

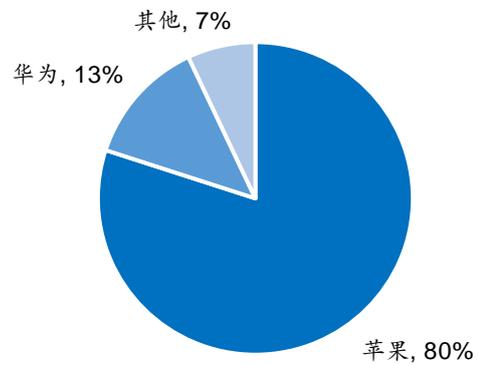
尼对内部整合能力差，使其产品力及性价比低下，在日本以外的市场快速被苹果、三星、华为击垮。

(3) 苹果强悍的技术优势协助其成为全球竞争龙头。苹果作为 PC 厂商入局，自研 A 系列芯片远远领先竞争对手的高通骁龙、三星猎户座及华为麒麟，为其争取技术优势。iOS 流畅的使用体验对比早期安卓亦优势明显，使苹果在早期竞争中形成品牌溢价，可以以高售价攫取大份额市场，在高端市场一枝独秀。

图表23: 苹果 A 系列芯片相对于竞争对手大幅领先

主要参数	Apple	三星	高通	华为
名称	A9	Exynos 7420	骁龙 810	麒麟 950
上市日期	2015 年 9 月	2015 年 4 月	2015 年 1 月	2015 年 11 月
制程 (nm)	14	14	20	16
核心数量	2	8	4	4
最大频率	1.85	2.1	1.95	2.3
单核跑分	2292	1492	1331	1909

图表24: 苹果品牌认知提升占据高端市场



来源: GeekBench 3, 国金证券研究所

来源: Counterpoint, 国金证券研究所

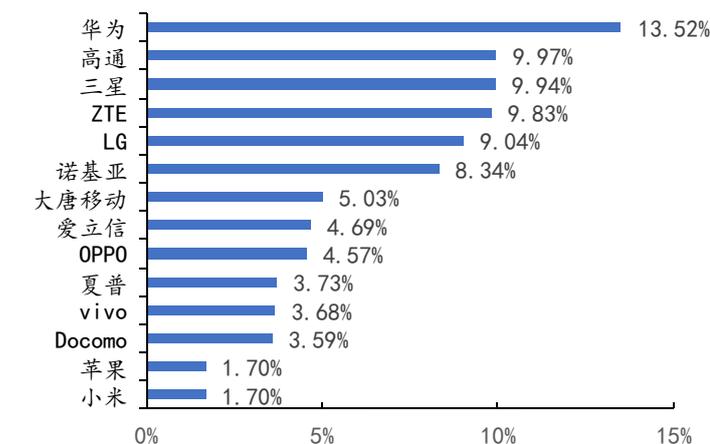
2、国内市场: 激烈竞争下华为、小米脱颖而出

智能化转型不力，诺基亚技术优势丧失，市场份额急速减小，国内智能手机需求则与日俱增，市场前景广阔，新势力厂商抓住技术变革入局，展开激烈竞争。国内苹果、魅族、小米、OV、华为、中兴、酷派、联想等诸多手机制造商涌现，激烈竞争。智能手机技术竞争愈加激烈，洗牌加剧，“中华酷联”时代退去，小米、华为突出重围，最终逐渐形成“VO 荣米华五强”的稳定竞争局面，龙头集中度提升。

产品力为王，软硬件技术壁垒打造产品力，构造品牌护城河。华为科技为先，积极自主研发迈向高端，芯片自研能力的成熟是手机业务成功的关键，抢先布局 5G，获得竞争优先性。华为主动寻求与徕卡合作打造核心优势，2016 年首次搭载徕卡双摄的华为 P9 发布，结合两者技术优势的 P9 获得消费者好评，全生命周期内卖出 1200 万部。

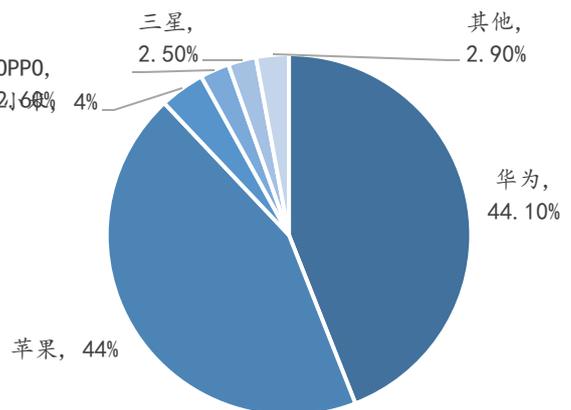
品牌向上，华为借力保时捷打造高端奢侈品牌形象。2016 年华为发布 Mate9 保时捷设计旗舰机，售价达 8999 元，并在此后发布多款保时捷设计款，最高售价达 13999 元。借力保时捷与徕卡，华为成为能与苹果比肩高端市场的国内唯一厂商。IDC 数据，2020 年上半年中国 600 美元以上价位智能手机份额中华为以 44.1% 超越苹果排名第一。

图表25: 2021 年全球 5G 专利份额



来源: IPlytics, 国金证券研究所

图表26: 2020 年上半年 600 美元以上智能手机市场份额



来源: 小米官网, 国金证券研究所

供应链垂直整合全面降本增效，布局完善。小米团队拥有丰富硬件开发经验与供应商资源，拥有顶级供应商高通等公司背书，陆续打通供应链，完成软件+硬件全面布局，极大降低了生产成本，从而以高性价比与极致性能一举赢得消费者口碑；三星电子实现电子行业上下游全覆盖，智能手机核心零部件全自产自研，通过上下游产业联动根据下游需求端变化及时调整上游研发布局，紧抓市场脉络。

图表27: 小米 1 对比其他旗舰高性价比定位明显

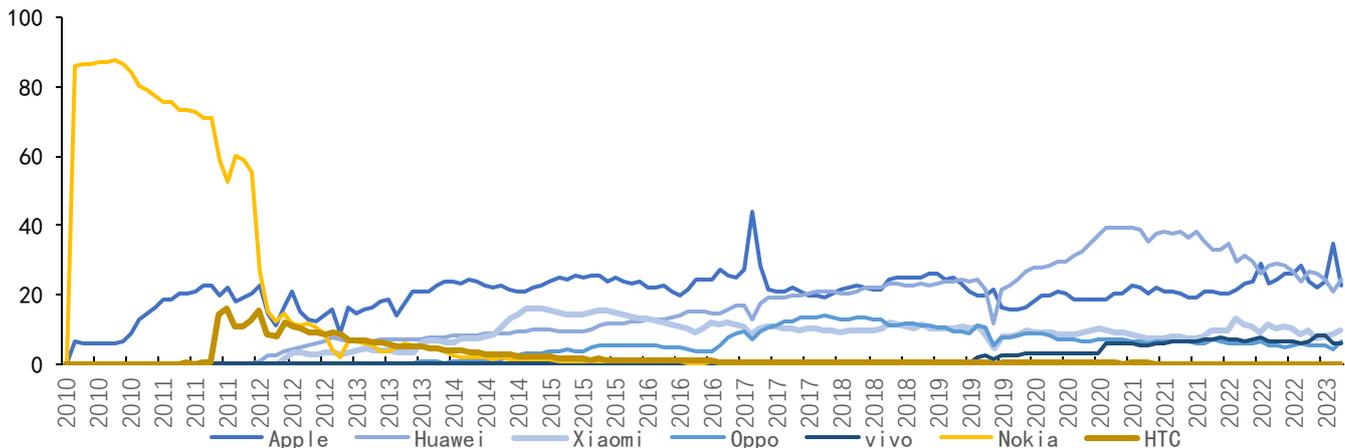
小米 1 同时期旗舰机参数	小米	苹果	HTC	三星	LG
型号	M1	IPHONE4S	Sensation	Galaxy S2	Optimus 2X
处理器/Ghz	双核 1.5G	双核 1.5G	双核 1.2G	双核 1.2G	双核 1.0G
内存	1GB	1GB	768MB	1GB	512MB
屏幕/英寸	4	3.5	4.3	4.3	4
电池容量	1930mAh	1400mAh	1520mAh	1650mAh	1500mAh
相机像素	800 万	800 万	800 万	800 万	800 万
价格	1999 元	4999 元	3575 元	4999 元	2575 元

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

在激烈行业竞争中, 主打运营商定制机的“中华酷联”中却只有华为得以突出重围, 成功转型。与华为同为通信双子星的中兴, 由于自身自主研发能力弱于华为, 进行战略转型成本较大, 因而逐渐在智能手机技术上落后, 最后失败。相比之下, 华为由于自身体量较大, 研发能力强, 能在不断试错的情况下推出 Ascend 系列, 并加以自身芯片技术的不断研发投入最终转型成功。

同属国产老牌手机厂商的 vivo, 同样成功突出重围, 智能化转型, 其成功离不开对自身差异化定位的明确与基于消费者需求的产品精准迭代。vivo 通过不断巩固其手机音质、工业设计方面的优势打造差异化比较优势, 从而在市场上立足扩张。vivo 在差异化竞争同时在高端市场不断突破, 在设计、影像、性能, 智慧体验等都拥有良好口碑。

图表28: 2008 年-2016 年国内市场手机市场份额月度变化



来源: Statcounter, 国金证券研究所

二、技术: 电动化&智能化, 技术决定车企产品竞争力

2.1 电动化: 纯电平台布局渐趋成熟, 插混化成车企新方向

2.1.1 纯电: 比亚迪、吉利技术稳固, 新势力技术迸发

当前纯电汽车面临 (1) 续航里程焦虑和 (2) 汽车行驶安全性两大痛点, 同时 (3) 产品智能化水平亦成影响消费者感知的直接因素。纯电平台作为解决产品痛点、增进驾乘体验的核心手段, 成为车企在纯电市场竞争的胜负手。主流车企在纯电平台上也展开了激烈的竞争:

1、比亚迪 e 平台 3.0: 十年技术厚积薄发, 新摇篮赋能公司强势增长

21 年 9 月, 比亚迪 e 平台迭代至 3.0 版本, 从整车构建层面为纯电车提供设计车、造车解决方案, 实现纯电车的造车标准化。其在电动化、智能化具备诸多优势:

(1) e 平台 3.0 集成比亚迪核心三电技术, 刀片电池将电芯与车身底盘一体化, 提升使用空间同时增强安全性。CTB 技术亦提升单车带电量及汽车续航里程, 缓解汽车里程焦虑, 一箭双雕。(2) 采用了全新一代 SIC 电控、八合一电机总成等核心技术, 赋能产品高性能, 消费者可使用两驱车能耗享受四驱车性能。(3) 智能化升级, 基于整车控制融合创新, 并打造 BYD OS, 为高级别智能驾驶提供高标准协作体系。

图表29: 比亚迪 e 平台 3.0

安全	装配刀片电池	CTB 技术集成为一体, 节省车内空间, 面对碰撞能够提升车内安全性。
	纯电专属传力路径	
	电池车身一体化 (CTB)	
高效	八合一电动力总成	最大续航里程达 1000Km;
	宽温域高效热泵	冬季续航里程最大提升 20%;
	电驱升压充电技术	
	高性能四驱架构	
智能	车用操作系统 BYD OS	OTA 与硬件持续更新; CPU 算力提升 30%。
	整车控制功能融合	
美学	增加车内空间	极大程度缩短开发周期。
	高带宽拓展	

图表30: 刀片电池为比亚迪带来安全性

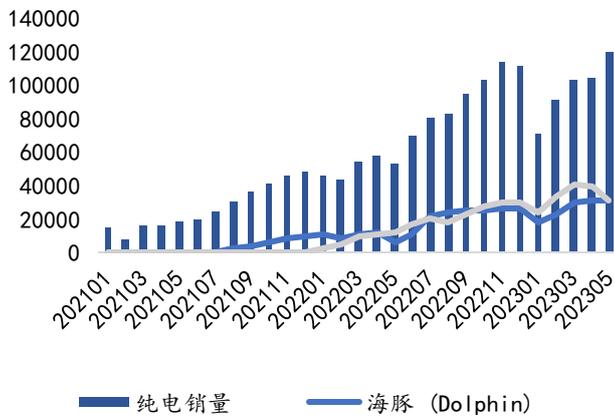
电池类别	刀片电池	普通磷酸铁锂电池	普通三元电池
安全性	高 (被刺穿后无明火, 无烟, 电池表明稳定仅有 30-60°C)	较高 (被刺穿后无明火, 有烟, 电池表面温度 200-400°C)	较低 (被刺穿后表面温度超过 500°C, 剧烈燃烧)
能量密度	较高	较低	高
循环次数	高 (4500 次+)	高 (2000-3000 次)	较低 (1000-2000 次)
低温性能	较差	差	较差
充电性能	较高	低	高
成本	较低	低	高
结构强度	强	强	较弱

来源: 汽车之家, 国金证券研究所

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

同时, e 平台 3.0 具备高拓展性, 实现了整车架构平台化。e 平台 3.0 可实现从小型车到大型车的全车型覆盖, 促进公司产品研发标准化, 保障新品节奏, 充实比亚迪纯电产品矩阵。基于 e 平台 3.0 出品的海洋系列, 如海豹、海豚、元 PLUS 等新车取得成功, 进一步扩大公司市场竞争优势。

图表31: 基于 e 平台 3.0 比亚迪纯电销量大涨 (辆)



来源: Marklines, 国金证券研究所

图表32: e 平台 3.0 为比亚迪提供性能优势

车型	比亚迪海豹 冠军版	特斯拉 Model 3 后轮驱动版
售价	22.28 万元	23.19 万元
车身尺寸	4800/1875/1460mm	4694/1850/1443mm
轴距	2920mm	2875mm
官方续航里程	700km	556km
零百加速	3.8s	6.1s
峰值扭矩	330Nm	340Nm
电机功率	170kW	194kW

来源: 比亚迪官网, 特斯拉官网, 国金证券研究所

2、吉利 SEA 浩瀚架构: 吉利纯电竞争核心, 五大模组集大成

20 年 9 月, 吉利发布 SEA 浩瀚纯电架构, 该架构具备“全尺寸覆盖”、“硬件、软件和更广泛的集成能力”的特点, 推出伊始便成吉利纯电核心竞争力。基于 SEA 浩瀚架构打造的极氪 001 及极氪子品牌, 已成为吉利在新能源市场的突破口:

(1) 高覆盖度: 可覆盖轴距 1800mm-3300mm 范围, 从紧凑型到大型, 并支持轿车、SUV 等不同类别车型。(2) 智能化: 可实现全场景、全生命周期的 FOTA; 并在 25 年之前支持在开放道路上实现高度自动驾驶。(3) 电动化: 性能上, 最高 600kW 的双电机布局, 百公里加速 3s 以内。配备 800 伏高压系统, 支持更高水平的快充。电池上配备宁德时代麒麟电池, 轻松实现整车 1000 公里续航。

21 年 4 月极氪 001 正式上市。极氪品牌的亮相极大促进了吉利在纯电市场的竞争力, SEA 浩瀚架构在其中打下坚实基础, 目前极氪 009、极氪 X 已先后上市, 有望带动吉利更进一步。

图表33: 吉利 SEA 浩瀚架构



图表34: 极氪 001 外观



来源: 吉利汽车官网, 国金证券研究所

来源: 极氪官网, 国金证券研究所

3、其他传统自主: 长安纯电多线并进, 埃安 AEP 3.0 主攻架控

目前, 长安纯电平台主要有方舟架构 (MPA 平台)、EPA 平台、CHN 平台三种, 分别应用于长安、深蓝、阿维塔三个品牌上。其中 EPA1 平台: (1) 集成长安新一代超集电驱, 首创微核高频脉冲加热, 最高效率可达 95%; (2) iBC 数字电池管家实现数字温控管理&航天级全电池隔热技术, 高效散热; (3) 长安智慧芯: 智能整车域控制器, 多核 MCU+MPU 的主芯片架构, 全域极速 OTA。

CHN 平台则由长安、华为、宁德时代联合研发: (1) 长安: CHN 平台搭载 750V 高压充电系统, 并搭载业内领先的超感系统+超算平台, 可实现面向城区复杂路况的高阶智能驾驶。(2) 华为: Huawei inside (HI) 模式, 提供全栈智能汽车解决方案; (3) 宁德: 搭载宁德时代 CTP 三元锂电池包, 阿维塔 11 可提供 680km 和 555km 两个续航版本。

图表35: 长安三大纯电平台一览

图表36: 埃安 AEP 3.0 平台超跑性能上已超越 M3

平台	发布日期	应用品牌	主要车型
方舟架构 (MPA 平台)	2020 年 11 月	长安及其下属系列	欧尚 X5、UNI 等
EPA 平台	2022 年 4 月	深蓝、长安	深蓝 SL03、(EPA1); Lumina (EPA0)
CHN 平台	2022 年 11 月	阿维塔	阿维塔 11

来源: 长安汽车官网, 国金证券研究所

项目	埃安 AEP 3.0 平台	特斯拉 Model 3 平台
零百加速时间	4.9s	5.3s
转弯半径	5.3m	5.8m
不足转向梯度	15.43deg/g	19deg/g
侧倾梯度	2.52deg/g	3.2deg/g
100km/h 制动距离	<35m	37.39m

来源: 广汽埃安官网, 国金证券研究所

22 年 11 月, 埃安发布 AEP 3.0 平台, 在继承原 AEP 2.0 大空间、长续航、高安全等优势的基础上, 更加注重架控体验, 在性能各方面全面升级。利用其先进的超跑级电驱技术引入超跑科技, 让电机始终处于最高效运转区间, 提升起步扭矩的同时降低能耗, 带来最快 300km/h 的表现。AEP 3.0 平台的首款车型 Hyper GT 已于日前上市, 对埃安如虎添翼。

4、新势力: 理想纯电路线发布, 蔚来小鹏新平台迸发

蔚来: 蔚来目前使用 NT2.0 平台, 并广泛应用于 ET7/ES7 等车型上, 全新 ES6 亦配备此平台。该平台更注重智能层面的体验, 平台搭载激光雷达, 并采用行业领先的量产自动驾驶技术。旗下首款车型蔚来 ET7 除了搭载有高精度定位和激光雷达外, 还配有 4 颗 NVIDIA Drive Orin 芯片, 在汽车算力上全面升级。

图表37: 蔚来 NT2.0 平台首款车型 ET7



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

图表38: 小鹏 SEPA 2.0 扶摇架构



来源: 小鹏官网, 国金证券研究所

小鹏: SEPA 2.0 扶摇架构现身。4 月上海车展前夕, 小鹏发布 SEPA 2.0 扶摇架构。此前小鹏已凭借 19 年发布的 SEPA 1.0 架构获得过成功, 但目前车型换代压力较大, SEPA 2.0 架构为小鹏提供希望:

(1) 其可以覆盖 1800-3200mm 轴距不等的车型, 小鹏计划至 25 年布局 10 款车的产品矩阵。(2) 降本: 采用一体化压铸, CIB 电池车身一体。(3) 高效: 标配全域 800V 高压 SiC 平台, 综合电驱效率 92%。(4) 智能: XNGP (小鹏第二代智能辅助驾驶系统) 综合研发效率提升 30%, 车型适配成本降低 70%, 智能驾驶再升级。

理想: 4 月上海车展, 理想公布了其纯电路线和“双能战略”。其下一代纯电车型采用 800V 高压平台, 将对电控、电机、功率芯片进行全栈技术自研。1) 功率芯片: 800V 高压纯电平台采用新一代 SiC 功率芯片, 配合较好风阻系数, 成本大幅下降, 效率提高 6%; 2) 高压三合一驱动电机: T 型结构+冷却方式高效+SiC 应用实现 2.73KW/kg 的功率密度和 51.5N·m/kg 的扭矩密度。

图表39: 理想功率芯片



来源: 理想官网, 国金证券研究所

图表40: 自研高压三合一驱动电机



来源: 理想官网, 国金证券研究所

2.1.2 插混: 串并联 or 增程, 技术、市场及成本的多重选择

在纯电之外, 插混作为电车的另一形态, 由于其在技术上免除了里程焦虑, 可以使消费者以低成本享受电车高性能, 更容易为传统油车用户所接受, 因而在市场上逐渐崛起, 并引发自主车企的插混化现象, 车企在插混领域布局颇多, 竞争趋于激烈:

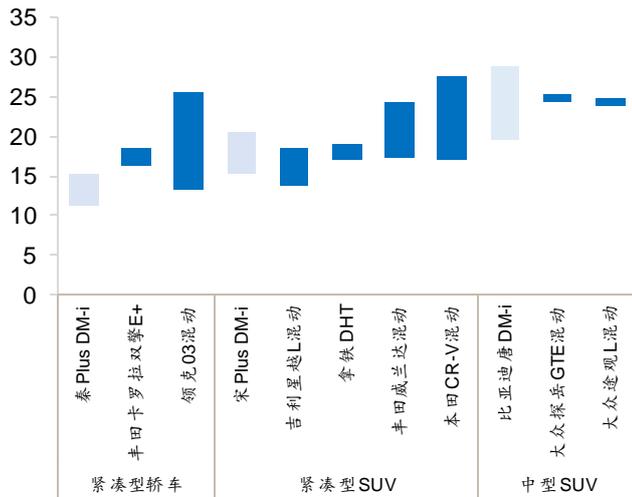
1、比亚迪 DM-i/DM-p 技术: 开创插混元年, 公司领先插混市场的制胜之本

DM-i 超级混动 21 年 3 月推出, 广受市场认可, 超级混动技术以电驱动为主、发动机为辅的混动技术。亏电油耗低至 3.8L/百公里, 综合续航里程突破 1200km, 百公里加速时间比同级别燃油车快 2-3s, 实现超高效率和超低油耗。平台核心部件主要包括双电机 EHS 超级电混系统、骁云-插混专用高效发动机、混动专用功率型刀片电池。以及整车控制系统、发动机控制系统、电机控制系统、电池管理系统等。

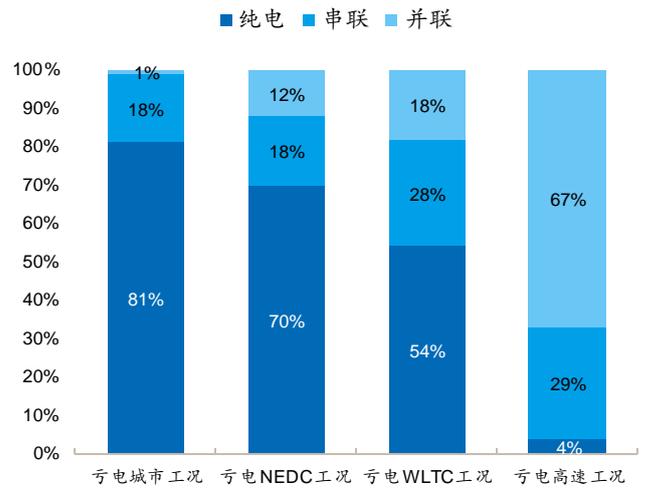
借助 DM-i 超级混动, 比亚迪插混车型实现了:

(1) 售价低: 比亚迪利用自身技术及其良好的成本控制能力, 比亚迪插混车型价格显著低于市场竞争者。(2) 油耗低: DM-i 为混联式系统, 以电驱为主, 发动机始终工作在最高效率阶段, 油耗低, 经济性好。(3) 噪声低, 动力强, 带来更舒适驾乘体验, 80%以上情形可电机驱动, 且动力强劲。

图表41: DM-i 超级混动为比亚迪赢来价格优势



图表42: DM-i 不同工况下的驱动模式



来源: 各公司官网, 国金证券研究所

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

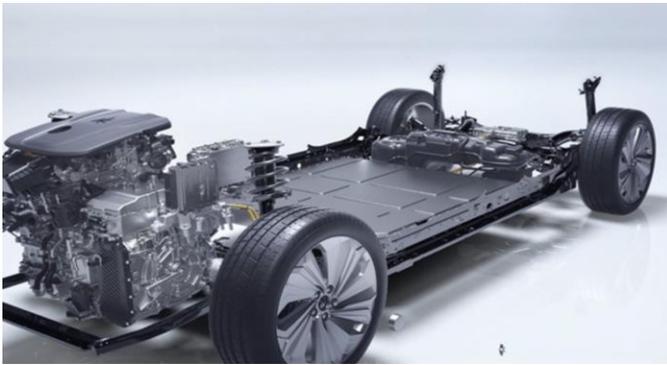
比亚迪 DM-i 超级混动切合插混“低成本享受电车高性能”的特征, 且相对市场竞品优势明显, 成本优势下比亚迪成插混市场及油电替代领导者, 插混市场占有率高。

2、其他车企: 长城、吉利、理想表现突出, 车企插混化明显

其他车企中, 以长城、吉利、理想为代表的自主车企, 亦在插混市场上表现突出:

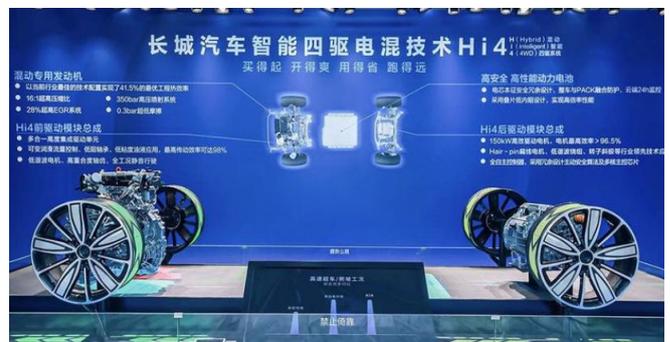
(1) 吉利: 21年10月, 吉利发布雷神混动系统。该混动系统可覆盖A0级至C级的全部车型, 包含高效引擎、高效传动、E驱、雷神智擎Hi-X四大模块, 其混动系统包含「DHE15」(1.5TD混动专用发动机)和「DHE20」(2.0TD混动专用发动机), 以及「DHT」(1挡混动专用变速器)和「DHT Pro」(3挡混动专用变速器)。

图表43: 吉利雷神混动系统



来源: 吉利官网, 国金证券研究所

图表44: 长城Hi4超级混动系统



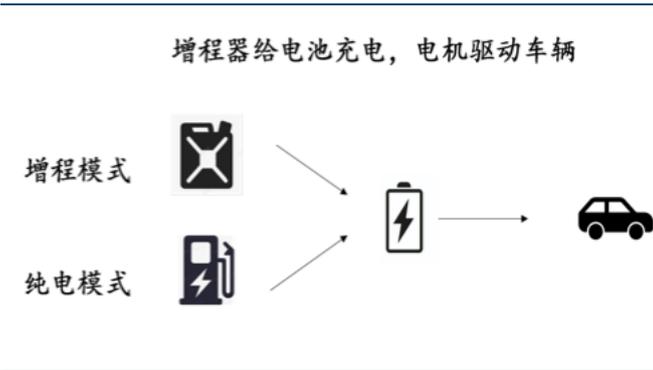
来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

(2) 长城: Hi4系统。在此前柠檬DHT系统的基础上, 长城发布全新智能四驱电混技术Hi4, 采用前后轴双电机串并联电四驱创新构型, 配备iTVC智能扭矩矢量控制系统、Hi4混动专用发动机和变速器, 拥有50:50轴荷分配。

Hi4采用前后轴双电机串并联电四驱创新构型, 真正实现“四驱的体验、两驱的价格, 四驱的性能、两驱的能耗”。长城宣布, 到2024年, 长城新能源将全面普及四驱, 并实现技术开源, 开启全民电四驱时代。

(3) 理想: 增程式解决方案。理想增程技术由增程器、三元锂电池、双电机、发电机组成, 可依据不同使用环境切换“混动模式”和“纯电模式”。1) 纯电模式下: 优先使用电池组电量, 当SOC (State of Charge 荷电状态) 低于17%时增程器介入, 有效节约油耗; 2) 混动模式下: 增程器在SOC低于72%时介入, 但当SOC低于60%时, 混动模式无法开启, 为了保持充足电量支持车辆驾驶。

图表45: 增程工作原理



图表46: 增程系统简述 (以理想 L9 为例)

充电	0.5h (快充) +6.5h(快充)
油耗	7.8L/100km(高速)
优点	续航能力强, 百公里加速较强
缺点	高速下能耗较高

来源: 理想官网, 国金证券研究所

来源: 懂车帝, 国金证券研究所

事实上, 插混市场的崛起, 厂商对插混布局明显增多, 插混化趋势已逐渐明晰。奇瑞、红旗、长安等传统自主亦先后推出插混新技术及平台, 未来插混领域竞争将趋于激烈。

图表47: 上海车展上自主车企公开插混布局一览

车企	公布日期	插混新布局	参展新车	车型级别	价格
长安	1月12日	智电 iDD 技术	CS75+智电 iDD	紧凑型 SUV	11.79-15.49 万
吉利	2月23日	插混子品牌“银河”	银河 L7	紧凑型 SUV	13.87-17.37 万
长城	3月10日	Hi4 技术	哈弗枭龙/枭龙 MAX	紧凑型 SUV	13.98-15.68 万/ 15.98-17.98 万
奇瑞	4月7日	鲲鹏 C-DM 技术	瑶光 C-DM	中型 SUV	15.28-20.28 万
一汽红旗	4月8日	HMP 混动平台	/	/	/
比亚迪	4月18日	/	驱逐舰 07	中大型轿车	20.00-25.00 万 (预售)

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

2.1.3 总结

总结来看:

(1) 纯电领域, 比亚迪、吉利技术成熟, 埃安在三代积淀后平台也趋于稳定, 三家公司对应目前纯电自主三强位置, 其纯电表现和成长性确定性高。理想作为增程式汽车的龙头, 其产品市场接受程度高, 此次纯电战略弥补了产品矩阵, 转型表现值得关注。

(2) 插混领域, 目前车企插混化布局多, 市场竞争激烈。其中比亚迪 DM-i/DM-p 技术领先市场, 成长确定性高; 理想势头迅猛, 高端市场表现良好; 长城、吉利在插混方向布局深入, 在未来亦能有所表现。

我们认为, 当前市场纯电、插混技术并进, 比亚迪作为行业龙头, 长期坚持“两条腿走路”, 两项技术均领先, 增长极具确定性, 重点推荐。吉利、理想双能并进, 理想纯电表现值得期待。埃安旧平台优点齐聚, 新平台上市如虎添翼, 纯电自主中建议关注。

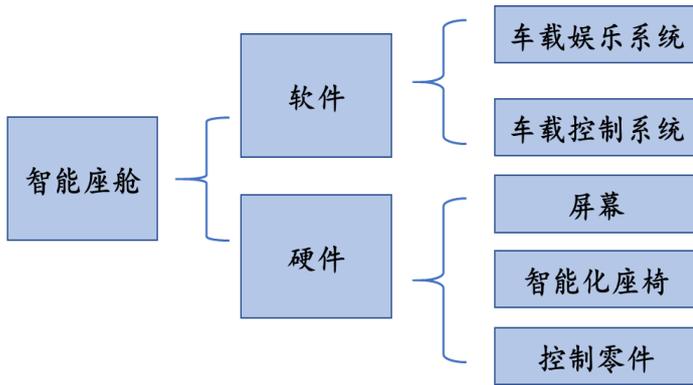
2.2 智能化: 智能驾驶&智能座舱, 车企竞争新战场

2.2.1 智能座舱: 乘坐体验核心, 理想及新势力领先

智能座舱将仪表及车内娱乐、控制设施集成, 并基于用户交互体验进行改进, 可极大程度提升汽车乘坐体验。智能化时代, 智能座舱在产品竞争力中的地位日益凸显, 已成为衡量车企研发能力的有效载体, 亦是测度品牌对汽车内部设计理解程度的合理标尺。

智能座舱包含软件、硬件两大维度。其中硬件包含屏幕、智能化座椅及控制零件; 软件包含车机等娱乐、控制系统, 如内置 OS, 智能助手等, 并采用语音交互控制、多模块交互控制等交互方式进行操作, 相对传统燃油车对控制模式和娱乐项目进行全面革新, 使电车在体验上大幅领先于燃油车。

图表48: 智能座舱内容拆分



图表49: 理想 L9 智能座舱



来源: 汽车之家, 国金证券研究所

来源: 理想官网, 国金证券研究所

智能座舱的地位让车企对其布局密集, 其中理想作为新势力的佼佼者, 在智能座舱领域大幅领先:

1、传统自主: 积极布局智能化亮点频出

相对于新势力, 传统自主车企在智能座舱上研发相对滞后, 但布局积极亮点频出。我们以比亚迪宋 PLUS DM-i、长城哈弗枭龙 MAX、长安 CS75 plus、吉利银河 L7、大众 ID.3 为例, 可以看出传统自主车企中, 智能座舱芯片等硬件大多基于供应商生产, 采用消费级车载芯片, 而子品牌汽车配置更高, 相较自身具有硬件优势, 对比合资企业则在屏幕数量上占据优势, 吉利银河 L7 的配置在同级别处于领先。

图表50: 传统车企同级别顶配车型智能座舱对比

主要参数	比亚迪宋 PLUS DM-i	长城哈弗枭龙 MAX	长安 CS75 plus	吉利银河 L7	大众 ID.3
芯片	高通 6350	高通 8155	联发科 MT8666	高通 8155	高通 8155
制程	8nm	7nm	12nm	7nm	7nm
CPU 算力 (DMIPS)	80k	98k	56.8k	98k	98k
GPU 算力 (GFLOPS)	115	1126	113	1126	1126
屏幕配置	15.8 寸中控屏	三联 12.3 寸屏	二联 12.3 寸屏	13.2、10.25、16.2 寸 三屏	12 英寸中控屏
系统	DiLink4.0	Coffee OS	梧桐车联智能系统	银河 NOS	大众 MOS4.0
HUD	-	√	√	√	√
解锁方式	NFC/蓝牙/卡片	蓝牙	蓝牙	NFC/蓝牙	蓝牙
内部图					

来源: 各公司官网, 懂车帝, 国金证券研究所

交互与软件领域上, 传统自主企业积极建立应用物联网生态, 依托自身广泛消费者市场与互联网企业大数据分析能力, 针对消费者进行差异化定制服务。其中比亚迪, 长城专注于车载软件应用生态的接入、长安, 吉利积极推动自主研发的硬件、软件结合的生态平台服务支持。其中, 长安与腾讯联合成立梧桐车联, 为车企提供智能解决方案, 实现技术输出, 目前已与奇瑞旗下捷途汽车达成战略合作; 吉利、亿咖通、沃尔沃智能产业链实现软硬件与整车全覆盖。

图表51：传统自主车企旗舰车型智能座舱系统对比

公司	系统	设计理念	合作生态
比亚迪	DiLink4.0	互联网高度融合，智能开放的软硬件平台及生态服务系统。	车联网通信服务、云服务、智慧支付、物联网与多模态技术以及娱乐 APP 等软件应用领域
长城	Coffee OS	基于全生命周期的产品管理与用户体验设计，共同挖掘数字资产价值	100 余家公司联合组成咖啡智能生态联盟，涵盖车联网、云服务、APP、健康、旅游、医疗、金融、体育等各领域
长安	梧桐车联智能系统	整车级全栈式智能空间解决方案，通过开源满足车企定制化需求与生态开放兼容	汽车电子、车载系统、云服务软硬件综合生态，腾讯系全平台服务支持
吉利	银河 NOS	开源适配、开放融合，专注于云端信息隐私安全、用户数据安全与用户交互体验	亿咖通自研高精度地图，大数据、车载云平台等、同时与火山引擎、百度 Apollo、腾讯等互联网公司战略合作、与联发科高通等硬件公司合作

来源：各公司官网，国金证券研究所

交互层面上，传统自主车企语音交互均较为完善，其中吉利凭借自身完善的技术自研与合作体系，技术自主性较强，长安与百度语言大模型文心一言合作，能提供更有用的文字理解能力与多模态输出能力。

图表52：传统自主语音交互配置对比

	语音产品名称	是否支持可定制化形象	实车场景下唤醒/识别准确率	连续对话	发展模式	合作伙伴
比亚迪	小迪	支持自定义唤醒词/形象	95%	支持	自研+合作	地平线、科大讯飞、思必驰
长城	CerenceARK	支持自定义唤醒词/形象	98%	支持	自研+合作	思必驰
长安	小安	支持自定义唤醒词/形象	98%	支持	自研+合作	科大讯飞、文心一言
吉利	帝豪	支持自定义唤醒词/形象	97%	支持	自研+合作	Cerence、CEVT、百度等

来源：各公司官网，国金证券研究所

2、新势力：智能座舱为主要卖点，理想“家”属性制胜

相较于传统自主车企，新势力集合科技等要素，对智能座舱更为重视也更加投入。在新势力中，理想以“家”要素作为产品核心，强调家庭感和居家体验，在智能座舱上投入最大，技术领先竞争者。我们以理想、蔚来、小鹏的旗舰级竞品 L9/ES7/G9 为例，可以看出理想 L9 在屏幕数量、互动体验及芯片算力上略胜一筹。理想智能座舱的流畅度、逻辑度在行业内处于领先地位：

图表53: 三大新势力车企旗舰车型智能座舱对比

	理想 L9	蔚来 ES7	小鹏 G9
芯片	双高通 8155	高通 8155	高通 8155
中控屏 (英寸)	双 15.7	12.8	双 14.96
仪表屏 (英寸)	-	10.2	10.25
后排屏 (英寸)	15.7	6.6	-
手势控制	√	-	-
多屏互动	√	-	-
HUD	√	√	-
音响	杜比全景声 扬声器*21	杜比全景声 扬声器*23	杜比全景声 扬声器*22
内部图			

来源: 各公司官网, 懂车帝, 国金证券研究所

交互领域上, 理想、蔚来、小鹏等车企亦进行了大量布局, 提升最大控制人数及识别精准度等, 相较传统自主车企具备一定优势。其中理想自研识别算法 MSE-NET, 将理想同学在实车场景下唤醒/识别准确率提升至 98%; 行业挑战场景理想下同学唤醒率及识别准确率提升至 90%, 亦表现出较强的产品力。

图表54: 新势力语音交互配置对比

	语音产品名称	是否支持可定制化形象	最近一次含语音功能 OTA	实车场景下唤醒/识别准确率	行业挑战场景下唤醒/识别准确率	音区覆盖范围	连续对话	可见即可说	离线语音交互	发展模式	合作伙伴
理想	理想同学	不支持自定义唤醒词/形象	2023.01	98%	90%	六音区	支持	支持	支持	自研+合作	地平线、科大讯飞、思必驰
蔚来	NOMI	支持自定义唤醒词/形象	2022.12	/	/	四音区	支持	支持	支持	自研+合作	科大讯飞
小鹏	小 P	支持自定义唤醒词/形象	2022.12	97%	/	四音区	支持	支持	部分支持	自研+合作	思必驰、科大讯飞、微软

来源: 理想官网, 小鹏官网, 电动邦, 亿欧智库, 国金证券研究所

此外, 体现在家用上, 理想以语音交互为核心, 融合手势识别等多模态协作。理想通过 3D ToF 传感器和 6 颗分布式麦克风, 融合手势、语音、触控三种方式, 任意位置乘客都能以自然舒适的方式和车交互。理想自研 MVS-NET 算法降低手势交互误检率达 50%, 车内交互手势舒适区域扩大一倍。

理想的智能座舱完美适配了其“家”的产品属性, 尤其自身家具化的座舱配置与智能化相结合, 切合自身产品定位, 成为理想 23 年的制胜之匙。

2.2.2 智能驾驶: 未来市场演绎基石

智能驾驶使汽车突破个人时间边际, 极大改善安全性: (1) 传统上汽车以手动驾驶, 其使用时长受限于驾驶人状况, 造成车辆平时闲置, 限制汽车使用效率。(2) 智能驾驶安全性更高, 如特斯拉表示其 FSD 智能驾驶可提升安全性 10 倍以上。(3) 智能驾驶提升驾驶体验。目前的辅助驾驶系统已得到市场充分认可, 高级别智能驾驶可将驾驶员彻底释放出来, 配合座舱智能化进一步改变产品定义。

智能驾驶对产品力的提升引发车企争相布局, 随着电动化的进行, 我们认为智能驾驶将成为影响汽车产品定义的新方向和未来市场技术上的演绎趋势。在智能驾驶领域传统自主与新势力你追我赶:

1、传统自主:

现阶段市场主流驾驶技术仍集中于 L2 阶段，属于驾驶辅助，自动化程度较低。未来随技术成熟度以及产业制造工业提升，道路状况提升，L3、L4 量产实现将快速推进。对比比亚迪汉 EV、吉利极氪 001、长城魏牌摩卡 PHEV 及长安阿维塔 E11 可以发现，吉利推出的极氪 001 在量产车型中的智能化程度相对最高，比亚迪汉 EV 在智能化方面的投入相对较少，长城魏牌芯片算力优势突出，长安阿维塔得益于长安、华为、宁德时代三剑合璧，智能驾驶配置最高。

比亚迪智能驾驶起步较晚，但今年上海车展智能驾驶芯片独角兽地平线宣布，比亚迪基于该公司的征程 5 芯片将于年内量产，支持 16 路摄像头感知计算，功耗比高于特斯拉 FSD，说明其正积极推动自身智驾技术进展。

长城汽车的魏牌城市 NOH 系统在感知层面，依靠独创的“双流”感知模型，可以提前监测到红绿灯并识别，并通过 Transformer 模型技术自研 BEV Transformer 用于解决城市路况。BEV 融合感知如同“上帝视角”，正成智能驾驶主流趋势。

图表55: 传统自主车企智能驾驶进程

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
比亚迪		L2	L3		L5			
长安	L2		L3					L4
长城	L2		L3			L4		L5
吉利	L2		L3		L4			L5

来源：各公司官网，国金证券研究所

图表56: 传统自主车企代表车型智能驾驶参数

	摄像头 (个)	毫米波雷达 (个)	超声波雷达 (个)	激光雷达 (个)	智能驾驶
比亚迪汉 EV	5	1	8	0	L2
吉利极氪 001	13	1	12	0	L2
长城魏牌摩卡 PHEV	5	5	12	0	L2+
长安阿维塔 E11	13	6	12	3	L2+

来源：懂车帝，各公司官网，国金证券研究所

2、新势力：小鹏暂时领先理想迎头赶上

新势力当中，小鹏进入智能驾驶领域较早，目前处于新势力中领先地位，在 23 年新电动架构下智能驾驶水平将进一步增强。

理想在智能驾驶领域迎头赶上。1) 理想重视智能驾驶系统，对研发成本及人员的投入逐年递增，目前差距已逐渐缩小。2) 理想 22 年 6 月后所有车型都将配备 L4 级自动驾驶必要硬件，并开始向城区场景迈进。同时，理想将在 23 年 Q4 开放城市 NOA 用户内测，并逐步摆脱对高精度地图的依赖。

理想标配智能驾驶功能快速迭代系统。1) 智能驾驶系统需要收集数据进行训练不断升级，而数据规模与系统上车量紧密相关。大部分车企跟随特斯拉的策略：智能驾驶系统单独收费。2) 理想在智能驾驶研发起步较晚，为了追赶先行者，理想汽车实行标配策略。理想汽车的爆款车型会增加系统装车量，带动智能驾驶进入良性循环。截止 23 年 3 月，目前理想汽车智能驾驶总里程超过 5.5 亿公里，这些数据累积为智能驾驶系统迭代提供基础。

图表57: 新势力智能驾驶水平

	L1/L2	L2+		
	APA 自动泊车等	HWP 高速领航	TJP 交通拥堵领航	VPA 记忆泊车
理想	√	√	√	-
小鹏	√	√	√	√
蔚来	√	√	√	-

来源：懂车帝，公司官网，国金证券研究所

图表58: 新势力旗舰车型辅助驾驶对比

	摄像头 (个)	毫米波雷达 (个)	超声波雷达 (个)	激光雷达 (个)	智能驾驶
理想 L9	12	1	12	1	L2+
蔚来 ET7	12	5	12	1	L2+
小鹏 P7	12	5/0	12/4	2/0	L2+

来源：懂车帝，理想官网，国金证券研究所

三、产品与营销：电动潮流产品定义焕新，车企品牌重塑寄托高端梦想

3.1 品牌：矩阵全面 or 精准，品牌向上趋势明显

3.1.1 品牌矩阵：高端化&电动化&智能化下产品定义焕新

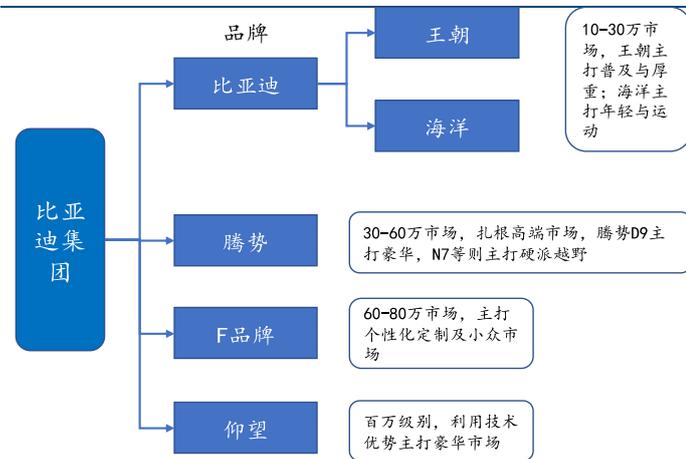
电动化、智能化、高端化的浪潮亦极大改变了汽车的产品定义。凭借着优异的智能化水平和电机强力的动力体现，电车对传统燃油车形成颠覆性冲击，并分化出不同种类的消费群体。因而，车企在各细分领域的品牌&产品布局和产品定义意义凸显。

其中，比亚迪产品矩阵最为完善合理，作为行业龙头确定性高；吉利、长安等车企产品矩阵分布广泛，具备竞争力；理想对产品定位精准，“家”概念深受消费者认可，在市场上一枝独秀。

1、比亚迪：品牌&产品矩阵完善，产品竞争力优势显著

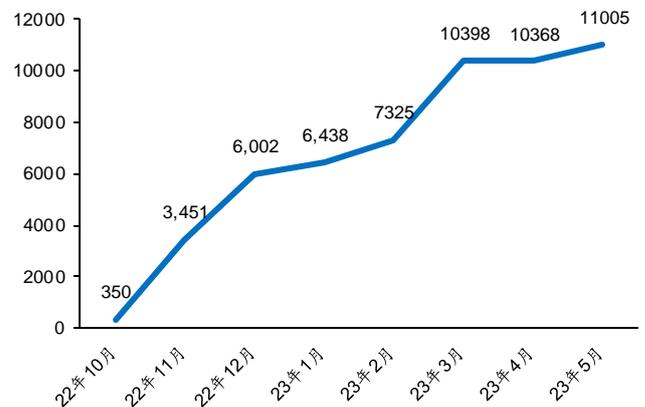
王朝、海洋为基石，夯实 10-30 万基础市场。比亚迪品牌以王朝、海洋系列为主力（1）王朝系列主要为秦、汉、唐、宋、元等，借助历史底蕴主打内饰的豪华和厚重，更容易被传统油车用户接受，是公司销量的绝对主力。（2）海洋系列基于 e 平台 3.0 全新出炉，主打运动和年轻化，如海豹、驱逐舰等。王朝、海洋两条线遍布 10-30 万市场，并在定位上互有区分避免同门内耗，其充实的产品矩阵夯实比亚迪成功的基础。

图表59：比亚迪产品与品牌矩阵



来源：比亚迪官网，国金证券研究所

图表60：腾势销量持续上扬（辆）



来源：腾势官网，国金证券研究所

腾势扩张高端市场，集团高端确定性强。腾势品牌作为比亚迪与奔驰联合设立的子品牌，扎根 30-60 万市场，主打高端豪华。首款车型腾势 D9 定位为豪华 SUV，目前单月销售已破万；后续车型腾势 N7、腾势 N8 也即将上市，主打硬派越野 SUV，进一步弥补产品矩阵，品牌目前增长确定性强，持续提升比亚迪豪华车地位。

年底形成完整品牌矩阵，竞争优势持续扩大。年初，比亚迪发布仰望品牌，主打高端豪华定位百万级，仰望 U8 集合比亚迪“易四方”等六大技术于一体，利用技术优势冲击豪华市场。此外，比亚迪还规划有 60-80 万区间的“F 品牌”，目标小众个性化定制市场。至年底，比亚迪有望形成遍布 10-100 万级的品牌矩阵，远远领先于友商，集团竞争优势持续扩大。

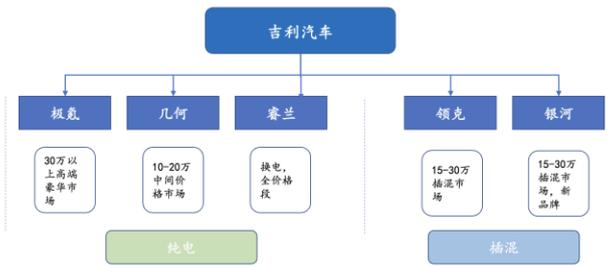
2、吉利：传统品牌基础牢靠，混动&纯电并进公司强势转型

吉利作为燃油车时代自主车企前列之一，在电动市场上布局领克/银河/极氪/几何/睿蓝等五大品牌，实现对 5-30 万+ 市场的全覆盖。

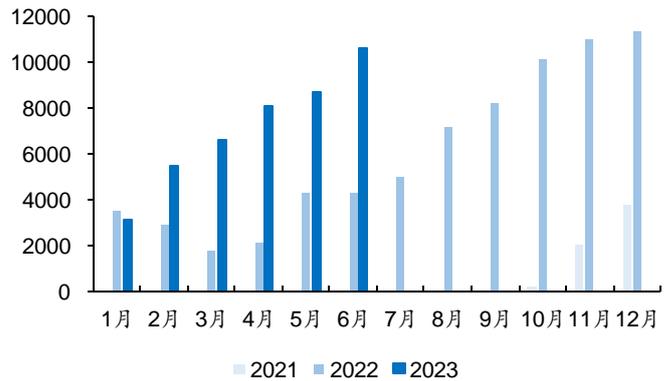
集团纯电与插混并进：纯电上，吉利布局极氪/几何/睿蓝三大品牌，其中 1) 极氪定位高端豪华，001/009 主打 30 万以上市场，极氪 X 下放至 20 万冲量，其豪华感深得消费者认可，是吉利纯电的头牌。2) 几何：定位 10-20 万中端消费市场，估计普通消费者油电转换需求。3) 睿蓝定义换电轻出行，其产品遍布全价格带。

插混上，吉利又布局了领克/银河两大品牌：1) 领克与沃尔沃合作，扎根 15-30 万插混市场，基础牢靠并在海外认可度高，是当前吉利传统混动品牌的主力。2) 银河品牌主打 15-30 万插混区间，首款车型银河 L7 主攻紧凑型家用 SUV 市场，作为今年新设子品牌承载集团插混新目标。两大插混品牌在设计语言上存在区别，但均以雷神 HiX 混动系统为核心，具备较强竞争力。

图表61：吉利汽车产品与品牌矩阵



图表62：极氪销量快速上涨得到市场认可（辆）



来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

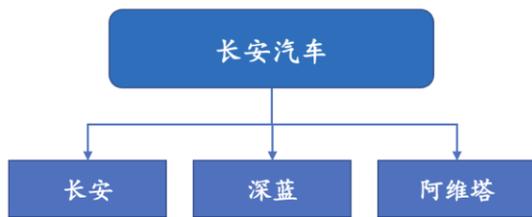
来源：极氪官网，国金证券研究所

3、其他传统自主：长安产品分布广泛，长城全面转向电动化

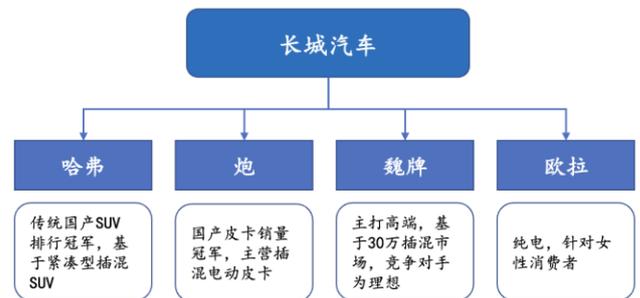
长安集团：长安主打长安、深蓝、阿维塔三大品牌。其中 1) 长安品牌为原燃油车混动/纯电改动，为油电转换的基本款型，价格 10-20 万之间，如 UNI、欧尚等；2) 深蓝品牌主打年轻、运动，价格 20-30 万之间，为长安电动化转型的新方向；3) 阿维塔定位高端智能，价格 30 万以上，为长安、华为、宁德时代联合打造，华为“HI”模式为其提供智能化保障。

长安产品条线清晰，三大品牌各司其职，在高中低价位、插混/纯电领域均有布局，较为全面，保障了集团的竞争优势，目前势头较好。

图表63：长安汽车产品与品牌矩阵



图表64：长城汽车产品与品牌矩阵



来源：长安汽车官网，国金证券研究所

来源：长城汽车官网，国金证券研究所

长城汽车：全面转向电动化，产品矩阵逐渐明晰。长城昔日作为中国燃油车市场领导者，其哈弗、坦克等子品牌在市场打下了良好的基础。23年3月，长城新能源大会召开，表明公司全面拥抱电动化的决心。

经过整合后，目前长城品牌矩阵主要有哈弗、坦克等传统品牌；同时，长城还设置了魏牌冲击高端市场，其新上市的蓝山 DHT 大受欢迎，5月销量突破 5000；长城欧拉布局纯电层面，专注女性消费者；此外，长城在皮卡上的炮品牌亦奠定了长城在国产皮卡的冠军地位。目前长城产品线逐渐明晰且方向明确，全面转向电动化，伴随产品供给提升，后其表现值得期待。

4、理想：“家”为定位精准拿捏消费者痛点

理想以家庭用户为核心，家庭属性贯穿理想矩阵。隐藏的用户需求有两种：第一种是用户模糊地意识到需求但表达不出来、第二种是用户意识不到自己的需求。理想在挖掘第一种需求的基础上大胆定义第二种需求，让驾驶座外的乘客也感受到尊重，在此基础赋予理想汽车以“家”的定义并以此贯穿整个系列。

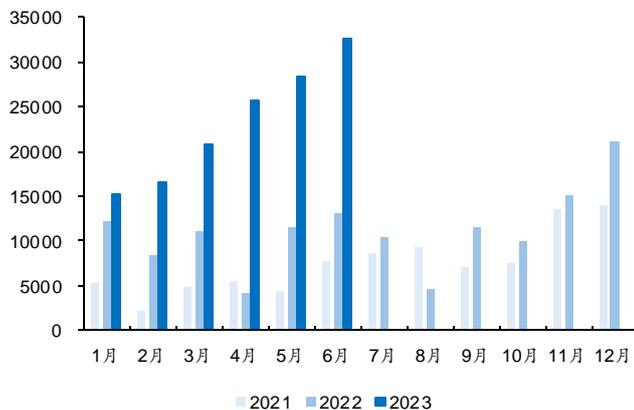
“家”的定义被 L 系列有效承载，全系列围绕“家”打造：安全、空间、舒适。各维度分别被理想产品从各方面承载，理想 L8 和 L9 成为 30—50 万中大 SUV 销冠说明理想的理念已经得到市场认可，L7 作为基础款发售亦大幅提升理想销量，Q1 公司业绩大超预期。

图表65：“家”贯穿理想产品矩阵

	21款理想 ONE	理想 L9	理想 L8			理想 L7		
			Max	Pro	Air	Max	Pro	Air
图片								
售价/万元	32.8w	45.98w	39.98w	35.98w	33.98w	37.98w	33.98w	31.98w
定位	中大型 6 座 SUV	全尺寸 6 座 SUV	中大型 6 座 SUV			中大型 5 座 SUV		
交付时间	21 年 6 月	22 年 9 月	22 年 11 月		23 年 4 月初	23 年 3 月初		23 年 4 月初
稳态销量 (辆/月)	9563	8273	7147			9094		
动力系统	发动机	1.2T 增程电动系统	1.5T 增程电动 2.0 系统					
	续航	纯电 188km&综合 1080km	纯电 215km&综合 1315km	纯电 210km&综合 1315km			纯电 210km&综合 1100km	
	百公里加速	6.5s	5.3s	5.5s			5.3s	
	电池容量	40.5kWh	44.5kWh	42.8kWh			42.8kWh	
	空气悬架	●	●	●	/		●	/
智能驾驶	系统	AD	AD Max		AD Pro		AD Max	AD Pro
	芯片	双地平线 J3	双英伟达 Orin		双地平线 J5		双英伟达 Orin	双地平线 J5
	算力	10TOPS	508TOPS		128TOPS		508TOPS	128TOPS
	感知硬件	800 万摄像头*1 200 万摄像头*4 前向毫米波雷达*1 超角毫米波雷达*4 超声波雷达*12	激光雷达*1 800 万摄像头*6 200 万摄像头*5 前向毫米波雷达*1 超声波雷达*12	800 万摄像头*1 200 万摄像头*9 前向毫米波雷达*1 超声波雷达*12			激光雷达*1 800 万摄像头*6 200 万摄像头*5 前向毫米波雷达*1 超声波雷达*12	800 万摄像头*1 200 万摄像头*9 前向毫米波雷达*1 超声波雷达*12
智能座舱	系统	/	SS Max+	SS Max	SS Pro		SS Max	SS Pro
	芯片	高通 820A	双高通 8155		高通 8155		双高通 8155	高通 8155
	交互	四屏交互	五屏交互		四屏交互		五屏交互	四屏交互

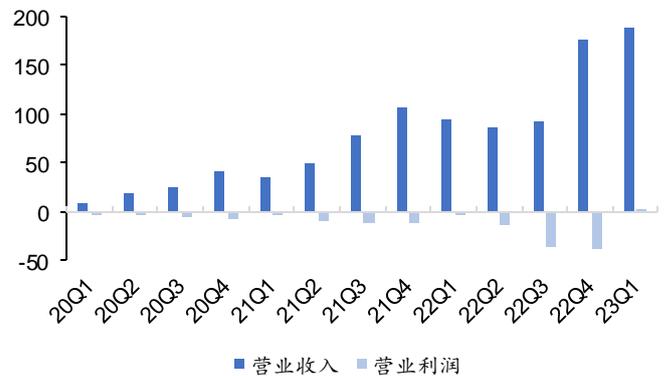
来源：公司官网，车主之家，国金证券研究所

图表66：L 系列大幅带动理想销量 (辆)



来源：理想官网，国金证券研究所

图表67：理想 Q1 业绩大超预期 (亿元)



来源：理想官网，国金证券研究所

3.1.2 品牌向上：电动化带来价值重塑，品牌向上趋势明显

电动化趋势下，原有燃油车市场竞争格局被推翻，市场迎来洗牌。传统合资车企（1）出新频率缓慢，（2）产品竞争力低下，（3）维持传统高定价性价比低下，在电动市场不再握有竞争优势，给予国产厂商价值重塑的机会。

图表68：合资车企电动化效率缓慢，品牌价值不再

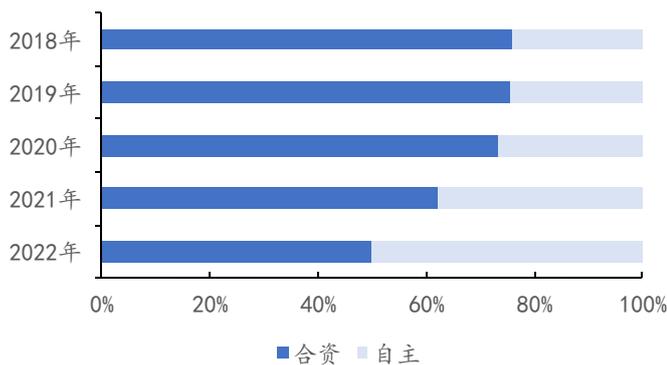
集团	车型	动力总成	级别定义	上市时间	售价（万元）	1-4月在华销量
大众集团	ID.3	EV	紧凑型轿车	21年11月	14.98-19.28	6133
	ID.4	EV	紧凑型SUV	20年11月	19.59-28.34	9584
	ID.6	EV	中型SUV	21年7月	25.99-35.89	4184
	ID.7	EV	中大型轿车	23年H2	25-35（预计）	/
	Audi Q4 e-tron	EV	紧凑型SUV	21年4月	28.99-37.71	5007
丰田集团	bz3	EV	中型轿车	23年3月	16.98-19.98	4238
	bz4x	EV	中型SUV	22年6月	19.98-28.48	6977
宝马集团	i3	EV	中型轿车	14年9月	35.39-41.39	14390
	iX3	EV	中型SUV	20年9月	39.99-43.99	22733
	i5	EV	中大型轿车	23年5月	45-55（预计）	/
梅赛德斯-奔驰	EQB	EV	中型SUV	21年11月	35.18-42.8	3173
	E 350e L	PHEV	中大型轿车	21年4月	52.23-	5360

来源：各公司官网，Marklines，国金证券研究所

如奔驰、宝马、大众在优势区间内布局缓慢，市场被自主车企蚕食。奔驰EQE 22年底推出；大众ID.7刚于上海车展推出，22H2上市；宝马i5则于5月底刚刚发布。落后的产品规划，过高的价格和配置上的不足，使其核心的高端豪华市场被蔚来、理想等自主车企占领。丰田bZ系列产品出新缓慢且产品力低下，销量远不及预期；在国产车企频繁出新的攻势下，海外车企供给不足，逐渐处于下风。

长期以来自主车企在燃油车竞争中居于劣势，不得不以低价竞争获取市场份额。电动时代合资车企品牌价值不再，传统高端豪华宝马、奔驰、奥迪等品牌在高端市场亦不再具有优势，自主车企趁机抢占20万以上中高端市场，品牌向上趋势明显。

图表69：燃油车时代国产车销量居于劣势



来源：乘联会，中汽协，国金证券研究所

图表70：燃油车时代国产车单车利润偏低（2018年）

公司	扣非净利润 (单位：亿元)	销量 (单位：万辆)	单车利润 (元)
一汽大众	360.906	203.6	17726
上汽大众	280.1	206.5	13564
比亚迪	27.8	52.07	5339
奇瑞汽车	-5.28	75.3	-701
吉利汽车	114	150	7600

来源：各公司官网，国金证券研究所

在国产品牌高端化进程中，部分传统自主车企通过设置高端子品牌，利用子品牌产品冲击高端市场&带动品牌价值重塑，提升品牌价值。如比亚迪、吉利、长安、广汽等，均有子品牌设置和布局。各子品牌多具有独立的Logo，相对母公司独立管理，母公司产品则集中于原有10-20万价格区间，改变消费者品牌认知以实现价值重塑。

进入22年下半年，传统自主对子品牌的布局明显加速，自主品牌高端化趋势显著。其中比亚迪、吉利、长安在子品牌建设上相对成功：

图表71: 传统自主子品牌布局一览 (至23年5月)

车企	子品牌	品牌发布日期	代表车型	动力	级别	价格
比亚迪	腾势	22年5月	D9	纯电/插混	MPV	33.48-46.58万
	仰望	23年1月	U8	纯电	全尺寸SUV	109.8万
	方程豹	23年6月	/	/	/	60-80万(预计)
吉利	极氪	21年4月	极氪001	纯电	中大型轿车	30.99-40.0万
	银河	23年2月	L7	插混/纯电	紧凑型SUV	13.87-17.37万
长安	阿维塔	22年11月	11	纯电	中大型SUV	31.99-43.49万
	深蓝	22年8月	SL03	纯电/增程/氢能	中型SUV	17.19-69.99万
奇瑞	icar	23年4月	icar 3	纯电	紧凑型SUV	15-20万(预计)
广汽	埃安	21年4月	Hyper GT	纯电	中大型轿车	21.99-22.99万
东风	岚图	21年6月	追光	纯电	中大型轿车	32.29-43.29万

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

其中:

(1) 比亚迪: 品牌矩阵即将完成, 腾势&仰望承载集团高端化。其中与奔驰合作的子品牌腾势扎根30-60万市场, 腾势定位高端弥补了比亚迪此前产品矩阵没有30万以上布局的空缺, 增强了比亚迪对蔚来等新势力的竞争力。

仰望品牌基于豪华, 目标市场百万级; 23H2 预计推出F品牌, 目标60-80万小众市场。至年底比亚迪即可形成10-100万全价格区间的车型覆盖, 形成完整的品牌矩阵。目前比亚迪品牌高端化进展顺利, 腾势品牌仅凭腾势D9单款实现月销过万, 仰望订单亦表现良好, 体现比亚迪的品牌重塑和在市场强劲的品牌号召力。

(2) 吉利: 21年4月, 极氪001上市标志吉利子品牌极氪的正式出现, 售价30.99万冲击高端, 并于22年大获成功直接带动吉利集团向上。极氪独立于吉利运行, 采用独立Logo, 起高端豪华的定位区别于吉利本家和昔日几何等产品, 清晰的定位带来品牌价值飞跃。23年2月, 吉利再次发布子品牌“银河”, 主攻插混并带有纯电车型, 希冀复刻极氪成功, 目前看具备爆款潜力。

图表72: 吉利插混子品牌“银河”



来源: 吉利汽车官网, 国金证券研究所

图表73: 长安深蓝SL03



来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

(3) 长安: 22年8月, 长安深蓝SL03正式上市, 长安亦开启子品牌之路。深蓝品牌亦具有独立Logo, 提升辨识度。11月, 长安、华为、宁德时代联合发布子品牌阿维塔, 并推出首款汽车阿维塔11, 集团子品牌布局加速。目前深蓝已成长安电动顶梁, 极大带动集团电动化。

其他品牌上, 如奇瑞、一汽、上汽亦有子品牌布局, 未来随油电替代持续及国产品牌的持续崛起, 高端子品牌已成为自主车企必经之路, 其建设将不断继续, 矩阵亦将得到完善。

3.2 产品: 4-5月新品集中放量, 多家车企爆款投放

车企产品线及产品后续规划是车企销量的重要影响因素之一, 新品的推出及产品线的变更将有效带动车企向上。4月中旬上海车展, 自主车企新车于车展上集中展示, 并在Q2集中投放。进入5月中下旬, 新品投放强度加快, 比亚迪、吉利、蔚来等车企均有爆款登场。总体来看, 比亚迪、吉利、长安在产品规划上将得到明显增量, 建议关注以上车企

新品推出节奏。

我们认为，就 23 年 Q2-年底的新品投放情况：(1) 比亚迪投放力度大规模强劲；(2) 吉利银河、极氪 X 有爆款潜能，将为吉利在 23H2 集中放量，下半年吉利有望强势；(3) 长安：深蓝 S7 上市弥补深蓝矩阵空缺，将有力促进集团电动化；(4) 蔚来：ES6 更新至 NT2.0 平台，作为销售主力将带动未来集中放量。(5) 长城：新能源化持续推进，魏牌蓝山&哈弗枭龙新品重回定位，增量显著。

1、比亚迪：行业龙头车型密集投放，凸显市场竞争力

23 年比亚迪新车动作频频，上海车展比亚迪推出海鸥、宋 Pro L，驱逐舰 07、仰望 U8 等新车。我们统计 23 年至今，比亚迪已推出 15 款新车，频率冠绝全国。其中王朝系列的元、宋、汉；海洋系列的驱逐舰 07，海豹等均具备爆款能力，其产品力已得到市场充分认证。

7 月 3 日，腾势 N7 正式上市，新车定价 30.18-37.98 万，定义为运动性轿跑 SUV，主打高端豪华定义。此前比亚迪便已经凭借腾势 D9 实现月销过万，N7 的上市弥补了比亚迪汽车在智能座舱方面的短板，使比亚迪在高端市场更具有竞争力，品牌有望月销逼近 2 万辆。

密集投放的新车为比亚迪销量的增长提供了强有力的保障，并凸显出比亚迪完善的产品矩阵及其带来的强大竞争力，接机开展的“油电同价”战略成集团开拓市场利器，成长确定性高。

图表 74：比亚迪 2023 年新车频繁推出

系列	子品牌	品牌发布日期	动力	级别	价格
仰望	仰望 U8	4 月 18 日	纯电	全尺寸 SUV	109.8 万
腾势	腾势 N7	7 月 3 日	插混/纯电	中大型 SUV	30.18-37.98 万
海洋	驱逐舰 05	3 月 17 日	插混	紧凑型轿车	10.18-14.88 万
	驱逐舰 07	4 月 18 日	插混	中大型轿车	20.00-25.00 万 (预售)
	海鸥	4 月 26 日	纯电	小型轿车	7.38-8.98 万
	海豹 2023 冠军版	5 月 10 日	纯电	中型轿车	18.98-27.98 万
王朝	宋 PLUS EV 冠军版	6 月 8 日	纯电	紧凑型 SUV	17.98-21.98 万
	宋 PLUS DM-I 冠军版	6 月 8 日	插混	紧凑型 SUV	16.98-19.98 万
	唐 DM-I 冠军版	3 月 16 日	纯电	中大型 SUV	20.98-34.28 万
	宋 Pro DM-I 冠军版	5 月 25 日	插混	紧凑型 SUV	13.58-15.98 万
	元 PLUS	5 月 31 日	纯电	紧凑型 SUV	9.58-11.38 万
	秦 PLUS DM-I 冠军版	2 月 10 日	插混	紧凑型轿车	9.98-14.58 万
	秦 PLUS EV	2 月 10 日	纯电	紧凑型轿车	12.98-17.68 万
	汉 EV 冠军版	3 月 16 日	纯电	中大型轿车	32.29-43.29 万
	汉 DM-I 冠军版	5 月 18 日	插混	中大型轿车	18.98-24.98 万

来源：比亚迪官网，国金证券研究所

2、吉利：银河 L7、极氪 X 具备爆款潜能

23 年吉利主要推出银河 L7、极氪 X 两款爆款车型，均具备一定爆款潜力，并突出吉利当前清晰化的品牌布局：

1) 4 月 12 日，极氪品牌旗下紧凑型 SUV 极氪 X 在成都正式上市。极氪 X 为纯电车型。车身尺寸 4450/1836/1572mm，轴距为 2750mm，基于 SEA 浩瀚架构打造，提供后驱版以及四驱版可选，后驱版搭载 200kW 的电动机，四驱版增设一 115kW 的前置电机，续航 500-560km，电池均为三元锂电池组，售价 18.98-20.98 万元。于 6 月 15 日开启交付，带动极氪品牌当月销量过万。

2) 银河 L7 定位紧凑型 SUV，是吉利全新中高端新能源系列银河的首款车型，动力模式为插混。新车基于世界级 e-CMA 架构打造，车身尺寸 4700/1905/1685mm，轴距 2785mm，尺寸与宋 Plus DMi 接近。搭载新一代 1.5T 雷神电混引擎 8848，发动机热效率达 44.26%，亏电油耗 5.23L/100km，综合续航 1370km。新车售价仅 13+万元起，低廉的价格和吉利有意的底盘素质为其提供竞争力。

后续车型上，吉利将推出紧凑型极氪轿车，及吉利银河 L6；L6 定义为紧凑型轿车，将直接与传统紧凑型畅销油车，如速腾，卡罗拉等展开竞争，增进市场 A 级电车供给及吉利销量高增。

图表75: 极氪 X 外观



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

图表76: 吉利银河 L7 外观



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

3、长安深蓝 S7: 长安电动化加速前景向好, 深蓝 S7 产品力强劲

深蓝 S7 定位为中型 SUV, 将会有增程和纯电两种动力模式可选。车身尺寸 4750/1930/1625mm, 轴距 2900mm。其增程版, 电机总功率 175kW, WLTC-160km。纯电版, 提供 160kW 和 190kW 两版本, 续航为 520 和 620 公里, 使用三元锂电池。售价 14.98 万元起, 于 6 月 25 日上市, 6 月 30 日开启交付。

深蓝 S7 产品力强悍: 具有超高颜值: 沿袭 SL03 运动科技外观, 彻底取消传统仪表盘换以 AR-HUD; 内设氛围超越同级; 低价高配: 120km 增程版起售价 14.99 万, 超市场预期; 全系 8155 芯片; 可选装副驾娱乐屏、零重力座椅、智能交互灯语; 超大空间: 轴距达 2,900mm, 远超同级 (2,7XX mm), 提供充裕内部空间。

长安凭借深蓝系列, 成功切入 10-20 万电车市场, SL03 目前月销 7-8k, S7 有望继续突破, 合计月销 1.5w 以上, 增强公司电车销量及市场份额。我们预计深蓝 23 年全年销售 15 万+。

图表77: 长安深蓝 S7 外观



来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

图表78: 长安深蓝 S7 内饰



来源: 深蓝官网, 国金证券研究所

4、蔚来新款 ES6&蔚来 ET5 旅行版: 蔚来转型二代生力军

5 月 24 日, 蔚来新款 ES6 上市, 定位为纯电中型 SUV, 依据电池容量分为 75&100kWh 两款。新款 ES6 车身尺寸为 4854/1995/1703mm, 轴距 2915mm, 功率 360kW, 扭矩 700N·m, CLTC 纯电续航两款分别达 490&620km, 定价 36.8&42.6 万元。

全新 ES6 基于最新的 NT2 平台, 搭载了蔚来最新的 NOP+智能辅助系统, 并在副驾驶设置了智能座驾提升乘坐舒适性。ES6 自推出以来一直是蔚来销售的生力军, 销售占比保持 45%以上。第二代 ES6 亦被蔚来寄予厚望, 在上市前出现了明显的观望效应, 蔚来官方称新 ES6 将有望冲击月销 2 万, 将有效提振蔚来的销售回归正常区间。

6 月 15 日蔚来 ET5 旅行版上市并开启交付, 降价后新车售价 29.8 万元起, 虽然为旅行车但市场热度不减; 6 月 28 日, 全新蔚来 ES8 交付。自此 5 月底-6 月底, 蔚来先后交付新 ES6, ET5 旅行版, 新 ES8 三款新车, 新车型对蔚来客流及进店量均有显著提升。

图表79: 蔚来新款 ES6 外观



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

图表80: 蔚来 ET5 旅行版外观



来源: 蔚来官网, 国金证券研究所

5、长城: 魏牌蓝山&哈弗枭龙带动产品线更新, 集团全面拥抱新能源

4月13日, 长城魏牌蓝山 DHT-PHEV 正式上市, 该车定位为大中型插混 SUV, 车身尺寸 5156/1980/1805mm, 轴距 3050mm。新车主打六座超大空间, 动力方面搭载 DHT 新能源技术, 四驱双电机, WLTC 纯电续航 180km、综合续航 1200km 以上, 馈电油耗百公里 6.7L, 最大扭矩 933Nm。该车售价 27.38-30.88 万元, 定位对标理想 L8。

相对于理想等市场优势企业相比, 蓝山在座椅、屏幕等设备上进行升级, 同时放低购入门槛, 与 L8 拉开近 6 万元的购入差距可保障其在市场的竞争力。

图表81: 长城魏牌蓝山 DHT 外观



来源: 长城官网, 国金证券研究所

图表82: 长城哈弗枭龙 MAX 外观



来源: 长城官网, 国金证券研究所

5月15日, 长城汽车哈弗枭龙/枭龙 MAX 上市, 分别定位为紧凑型 SUV 和中型 SUV, 均为插混车型, 其中枭龙 MAX 将配备长城最新的 Hi4 电混技术。枭龙定价为 13.98~15.68 万元, MAX 定价 15.98~17.98 万元。

哈弗枭龙/MAX 和蓝山的上市强劲提振了长城的销量。蓝山在 5 月首个产品交付月完成交付量 5136 辆, 直接带动魏牌销量同比+129%; 枭龙系列 6 月月销 6000+, 两款新车联合贡献长城销量 1.4 万辆, 当月长城交付 2.55 万辆实现高增。目前长城在产品线上已全面拥抱新能源, 未来在电车领域有望持续发力保持 5-6 月强势。

3.3 定价能力: 比亚迪成本优势明显, 理想加大自研力度

3.3.1 比亚迪成本优势明显, 引领油电价格拐点到来

在市场竞争中, 产品定价会直接影响消费者的选择, 尤其在竞争激烈的 10-20 万市场, 产品性价比成为消费者关注的核心, 车企产品力不仅仅与技术, 更与产品价格直接挂钩。因而车企对产业链的垂直整合能力和产品定价权至关重要, 从而影响市场竞争。

我们认为, 比亚迪作为行业龙头, 凭借其出色的成本控制和供应链整合能力, 已牢牢掌控 10-20 万市场定价权, 在市场竞争优势明显。(1) 比亚迪通过降低配件成本、生产成本并采用内部供应商控制 DM-i 的成本: 配件成本上, 用油冷离合器代替水冷离合器, 效率提升 30% 的同时让成本得到显著下降; (2) 供应链上, 比亚迪使用内部供应商, 尤其在电池领域可实现公司自给, 因而成本较低。

图表83: 比亚迪“油电同价”策略下多款新车换代降价或价格低于预期

系列	车型	发布日期	动力	级别	上市价格	预计价格/旧版价格
海洋	海鸥	4月18日	纯电	小型车	7.88-9.58万	8-10万
王朝	秦 PLUS DM-i 冠军版	2月10日	插混	紧凑型轿车	9.98-14.58万	11.38-16.58万
王朝	汉 EV 冠军版	3月20日	纯电	中大型轿车	20.98-29.98万	27.18-33.18万
王朝	唐 DM-i 冠军版	3月20日	插混	中大型SUV	20.98-23.38万	20.98-28.18万
海洋	海豹 2023 冠军版	5月10日	纯电	中大型轿车	18.98-27.98万	21.28-28.98万
王朝	宋 Pro DM-i 冠军版	5月25日	插混	紧凑型SUV	13.58-15.98万	价格不变续航提升

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

23年以来, 伴随1月特斯拉降价电车市场出现波动, 比亚迪顺势推出“油电同价”策略, 成油电替代引导者。比亚迪通过产品换代, (1) 调低起售款车型价格降低门槛; (2) 对升级款加量不加价甚至调低售价, 实现“换代降价”, 给予燃油车厂商、市场竞争对手压力。2月以来, 比亚迪秦 PLUS DM-i 冠军版领衔下, 比亚迪多款新车价格低于市场预期, 公司已控制 10-20 万价格区间定价权。

图表84: Q2起市场多款电车新车定价低于预期

车企	系列	车型	发布日期	动力	级别	上市价格	预计价格
吉利	极氪	极氪 X	4月12日	纯电	紧凑型 SUV	18.98-22.98万	20-30万
长城	魏	蓝山	4月13日	插混	中大型 SUV	27.38-30.88万	30-35万
广汽	埃安	Hyper GT	4月16日	纯电	中大型轿车	21.99-33.99万	25-30万
吉利	银河	L7	5月30日	插混	紧凑型 SUV	13.87-17.37万	18-25万
长安	深蓝	S7	6月25日	增程/纯电	中型 SUV	14.99-20.29万	16.99-23.99万
小鹏	小鹏	G6	6月29日	纯电	中型 SUV	20.99-27.69万	22.5万-30万

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

比亚迪今年的“油电同价”策略影响其他车企定价, 彰显公司定价权。在比亚迪降价的刺激下, 市场竞争对手不得不跟进。在 4-5 月新品集中上市期。多家厂商的爆款新品定价下移:

(1) 吉利极氪 X、银河 L7 两款新车售价远低于预期, 极氪品牌 18.98 万起, 使其作为豪华品牌价格下探到 20 万以下; 银河 L7 定价 13.87-17.37 万, 新车售价低于 15 万, 更低于我们此前 18-20 万起售价的预期;

(2) 长城魏牌蓝山, 作为理想 L8 竞品, 售价仅 27.38 万起, 和理想拉开 6 万的价格差, 低于我们 30-35 万的价格预期。(3) 深蓝 S7 相较预售价降低 2 万, 自身中型车价格下探, 相对同价位竞品优势十足。(4) 小鹏 G6 较预售价下降 1.5 万, 仅 20.99 万起售, 更增添了其强劲的竞争力。

3.3.2 理想: 保持合理自研比例, 降本举措成效显著

智电时代下, 车企加大自研力度。传统汽车业中, 车企把大多数零部件交给供应商生产, 自己负责技术发包。但在智电时代, 车企开始自研核心零部件 (如电池、芯片), 有以下原因: 1) 车企对核心零部件技术标定能力在减弱, 不再能够引领零部件厂商的研发, 反而会逐步丧失核心技术的主导权, 乃至定价权。2) 电动车的迭代周期缩短, 而供应商研发周期长, 如果车企不自研, 产品下线会落后一大截。3) 自研关键技术可以省却毛利差价, 提高成本竞争力; 同时随着产品走量可以平摊研发成本。

图表85: 三电系统自研能力

	理想	特斯拉	蔚来	小鹏
电芯		√		√
电池包	√	√	√	√
BMS	√	√	√	√
电机	√	√	√	√
逆变器		√	√	
电控	√	√	√	
高压快充	√			√

来源: 各公司官网, 电子工程网, 懂车帝, 国金证券研究所

图表86: 电动化路径选择

	理想	特斯拉	蔚来	小鹏
增程式	√			
换电			√	
家用充电桩	√	√	√	√
自建充电桩	√	√	√	√
第三方充电	√	√	√	√

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

理想保持合理的自研自制比例: 25%-30%。理想将供应链分成 4 个模块: 1) 传统模块 (如座椅、后视镜), 理想选择与

成熟供应商合作，不自建工厂；2) 芯片、计算单元相关模块，理想和芯片厂商合作研发，不自建工厂；3) 电池相关模块，理想与合作伙伴共同设计、开发电池组（不做电芯）；4) 电驱相关模块自建工厂：苏州碳化硅工厂、常州驱动电机厂、绵阳增程器厂。

电池模块：理想与欣旺达、蜂巢开展合作，深度参与下一代电池技术研发。供应商为理想建立专有生产线生产理想自研电池 PACK，产出电池将分别用于 L8 和 L7 Air。相比于蔚来和小鹏，理想过去增程为主的车型对电池研发需求不高；随着理想布局纯电车型，已加大对电池技术的研发力度，掌握技术主动权。

3.4 渠道&营销：电动化加速下车企网点布局加速

销售渠道布局影响车企覆盖区域范围，从而影响门店总客流人数，最终影响车企销量。因而车企在市场的营销渠道建设对产品销量意义深远。我们认为，传统自主目前集中于子品牌建设，吉利极氪/银河、长安深蓝铺开较快；新势力上蔚来小鹏领先，但理想扩张迅速，有望在年底抹平差距：

1、传统自主：高端子品牌建设带动新网点建设

传统自主车企母品牌经过多年运营，已建设完全。如吉利、长城、长安、比亚迪等均在燃油车时代便已在全国建立了完善的销售网络。但随着电动化及电动化带来的品牌高端化，传统自主品牌纷纷设立高端子品牌，以提升品牌价值，与新势力和特斯拉抗衡。因而目前传统自主车企的渠道建设以子品牌为主：

(1) 腾势作为比亚迪高端品牌，自 22 年起开始布局目前已有超 200 家门店，覆盖 116 座城市，形成基本完全的销售网络。腾势采用完全直营的经营模式，线上+线下相结合，优化自身服务，使其最大化满足消费者需求。

图表87：燃油车时代传统自主车企渠道建设已完备

	国内网点数	地级市覆盖率	地级行政区覆盖率
比亚迪	2855	284	100%
长城	2423	300	100%
长安	3345	330	100%
吉利	1387	316	100%

图表88：腾势品牌销售网络



来源：各公司官网，国金证券研究所

来源：腾势官网，国金证券研究所

(2) 吉利极氪加速布局，截至 4 月 30 日，极氪线下直营门店累计超过 290+，覆盖全国近 70 个城市，平均每两天建成 1 家门店，极氪的自建充电站已布局全国 120 个城市 680+个站点，极大保障品牌销售。银河子品牌则采用授权模式，于 6 月 5 日同步开业 225 家授权店，预计年底达 600-700 家，全面追赶比亚迪脚步。

(3) 长安深蓝目前已有超 1000 家门店。深蓝相对吉利银河、比亚迪腾势起步较早，相对于长城布局速度快，目前门店较多有效保障了品牌客流和销售状况；长城魏牌则有门店约 400 家，目前蓝山销量迅猛，有望带动长城门店建设向上。

图表89：传统自主车企新能源渠道

	长城	吉利	长安	比亚迪腾势
公司单独新能源品牌门店数目	欧拉 200+ 魏牌 400	几何 300+ (22年) 极氪 290+ 银河插混 225; 年底 600-700	深蓝超 1000 家 阿维塔 60 直营, 渠道 200+	超 200 家, 覆盖 116 座城市
门店主要来源	哈弗门店转网+少部分 新增	吉利门店转网+少部分 新增	UNI 门店全转+少部分 新增	独立于比亚迪, 均为新 增直营店
销售模式	线下经销	线下经销	线下经销+线上订单	线上+线下服务车主
引流思路: 硬件	门店建设大气时尚, 选址位于新能源商圈	400 平米以上的新能 源商圈店	UNI 系列门店直接转 (燃油车同步销售)	提供腾势体验店、腾势 中心、腾势 MINI 中心 等多种模式
引流思路: 软件	营销资源更多倾斜, 新能源销售返点更多	财务/物流等系统全部 独立, 与燃油车区 分; 营销资源更多倾 斜, 新能源销售返点 更多	考核方式注重过程指 标, 对标新势力	新能源与安全技术、智 慧豪华产品品质及用户 生态服务体系

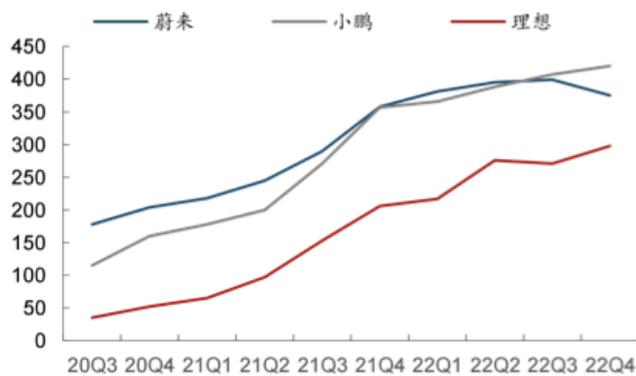
来源：汽车之家，各公司官网，国金证券研究所

2、新势力：小鹏蔚来不相上下，理想奋起直追扩张快速

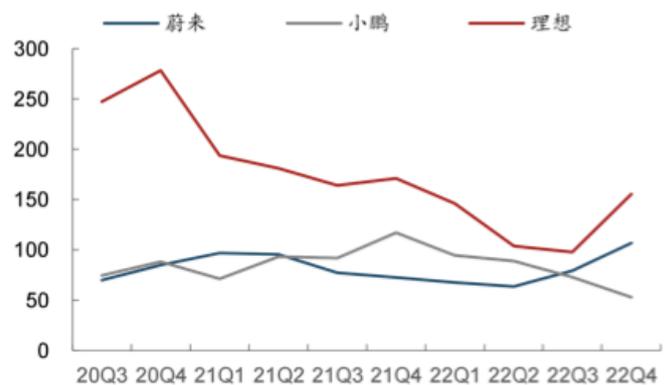
造车新势力入场时间晚，营销基础薄弱，相对于传统自主渠道建设相对滞后。目前小鹏、蔚来相对领先，小鹏已有超 400 家门店，蔚来则有 372 个；理想布局相对滞后，目前有门店数量已经超过 300 家，亦采用直营模式，预计到 2023 年年底有 410 家零售中心。

与友商对比，虽然理想门店数起点较低，但开店速度不慢于友商，由于起步慢的门店数差距将在年底被拉平。同时，理想单店效率远超友商，理想初期平均单店效率 150 辆/季，远超新势力友商 80-90 辆/季，后面由于开店加速摊薄单店销量，但单店效率仍在友商中居于前列。

图表90：头部造车新势力销售门店数



图表91：头部造车新势力单店销量 (辆/季)



来源：wind, 国金证券研究所

来源：wind, 国金证券研究所

3.5 预测与总结：

综合品牌、产品、定价权、营销等方面因素，我们认为：(1) 比亚迪在各方面军具有优势，市场竞争力最强，成长确定性最高，建议重点关注。(2) 吉利、长安作为传统车企，产品布局广泛，品牌向上趋势明显，车型纯电插混兼备，较有竞争力。(3) 新势力中，理想产品定位精准赢得市场，国产替代推进较强，完善的产品矩阵下 Q1 业绩大超预期，建议持续关注。

我们预测 (1) 比亚迪 23-25 年销量 300 万，同比+60%。(2) 吉利 23 年销量 56 万，同比+60%。(3) 长安 23 年销量 40 万，同比+54%；(4) 长城 23 年销量 45 万，同比+200%。(5) 理想 23 年销量 30 万，同比+114%，重点推荐。

图表92：分车企 2023 年销量预测（万辆）

车企	2022	2023	增量	23年销量预测依据
比亚迪汽车	187	300	113	产能25w*12月=300w 1) 纯电145w: 汉EV 15w +秦PLUS EV 10w +海豚30w +元PLUS 30w +海豹15w +海鸥18w +海狮9w +腾势3w +宋Plus EV 6w +唐EV 3w, 其他6w; 2) 插混157w: 汉DMi 20w +秦PLUS DMi 24w +宋PLUS DMi 30w +宋Pro Dmi 20w +唐DM 12w+驱逐舰05 10w +3款海洋军舰系列25w +腾势8w+其他8w。
特斯拉中国	70	90	20	综合考虑需求, 国内60万, 出口35万 (Model3 35w + ModelY 60w) 月产能10w+
上汽五菱	48	55	7	正常增长
吉利汽车	35	56	21	纯电+11w(极氪001放量+2款新车6w+几何2款新车5w) & 插混+10w(帝豪、博越L、星越L等)
长安汽车	26	40	14	深蓝增加12w(SL03、C673)+阿维塔4万(11、12)+插混4万(插混3-5款)
长城汽车	15	45	30	纯电+5w(闪电猫、朋克猫、SUV新车)+插混增加20w(哈弗10w+坦克5w+WEY 10w)
广汽埃安	30	45	15	A19+A02两款新车
奇瑞	25	30	5	艾瑞泽e +3w, 插混+2w
理想汽车	14	30	16	L8 12w +L9 7.2w + L7 5w +MPV 4k
上汽乘用车	10	20	10	飞凡R 2w +飞凡L 2w; 智己LS7 1.5w, 智己两款新车 2.5w; 插混2款 2w
蔚来汽车	13	18	5	ET5、ES7、ET7、EC7、ES9
合众汽车	18	15	-3	哪吒S
小鹏汽车	12	15	3	G9上半年放量, F30 Q3推出
零跑汽车	13	13	0	零跑C01, 零跑C11增程
赛力斯	10	10	0	M5/M7纯电+增程 放量
一汽大众	11	15	4	ID系列放量 2w; ID.7 1.5w
上汽大众	10	12	2	ID系列放量 +2w
其他	100	100	0	
合计	647	909	262	

来源：乘联会，各公司官网，国金证券研究所

四、出海战略：出海 2.0 时代来袭，海外是车企竞争新战场

4.1 国车出海 2.0 时代来袭，自主车企海外持续突破

随着国内电动化推进，中国已成为全球电车领导者。22 年中国电车销量 649.4 万辆，占全球销量的 60.9%。而汽车电动化也带动国车出海进入 2.0 时代：(1) 第一代出海以上汽、奇瑞、长城为主，主要出海均价约 1.2 万美元的燃油车，主要出海亚非欠发达国家；(2) 第二代出海以比亚迪为代表，传统自主亦先后转型出海新能源汽车，实现了西欧市场和车价的突破。

图表93：06-20 年为第一代燃油车出海；20 年后为第二代出海：新能源车出海

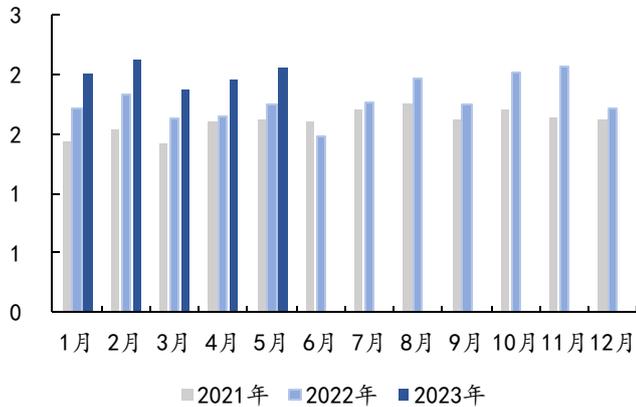


来源：海关总署，中国汽车流通协会，Wind，国金证券研究所

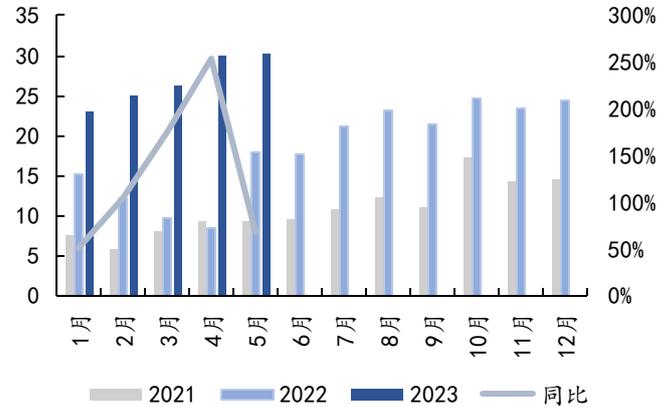
自主车企在价格和技术上同时具备优势：(1) 根据海关总署数据，5月国车出海均价为2.06万美元，远低于海外新车均价。(2) 国车在智能化、电动化水平上领先，自主汽车相较海外车企更强调驾乘体验，智能化配置更高，且性能也处于领先。在两大优势下自主车企出海优势明显。

车企潜能兑现，23年我国汽车出海势头迅猛。(1) 乘联会口径，5月乘用车出口30.2万辆(含整车及CKD)，同/环比68.7%/0.7%，1-5月累计134.5万辆，同比增长112%。(2) 电车出口9.2万辆，同/环比+135.9%/+2.2%；1-5月累计40.6万，同比+162%。

图表94：中国汽车出口均价(万美元)



图表95：22-23年国内乘用车月出口量(万辆)



来源：海关总署，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

以欧洲为例，在欧自主车企中，上汽、吉利表现亮眼。1) Q1 上汽销售2.7万同比+158%，主力为上汽名爵 MG4/MG HS等，其中MG4 Q1销售1.3万辆为新上市车型，是大众ID.3的主要竞争对手，对紧凑型市场渗透力强悍。2) 吉利领克Q1销售8257辆同比+156%，在插混退补的情况下依旧实现强力增长。3) 其他自主车企，如比亚迪，蔚来等亦有所突破。

我们认为，出海将成车企增长新空间。目前海外电动进程相对落后，随着国内电车渗透率不断提高，国车出海将在未来成为车企销量新增量。此外，出海汽车的高定价在为车企提供增量的同时还为其提供高额利润，进一步拉高单车asp及单车利润。在出口上的布局对车企未来竞争至关重要。

图表96：中国汽车出口均价(万美元)

品牌	22年Q1	23年Q1	同比
吉利(领克)	3,224	8,257	156.1%
上汽乘用车	10,582	27,334	158.3%
比亚迪	291	940	223.0%
长城汽车	0	434	-
蔚来	245	330	34.7%
总计	14,342	37,295	160.0%

图表97：自主车企在欧洲电车市场月销及占有率(辆)



来源：海关总署，国金证券研究所

来源：Marklines，国金证券研究所

4.2 车企海外布局加速，出海潜能逐渐兑现

在出海上，我们认为：(1) 长城、长安、奇瑞、吉利等传统车企在海外布局业已成熟，处于油电矩阵转换的过程中，出海态势较为稳定，电动化将为其海外销售带来显著提升。(2) 比亚迪在营销、产品、布局上均有快速提升，海外工厂快速建设且23年来势头迅猛，持续看好；(3) 吉利极氪将于23年h2出海，极氪在定位、设计上均贴合欧洲消费者倾向，其产品力与BBA等本土豪华车企比较亦有优势，欧洲血统为其提供保障，值得期待。

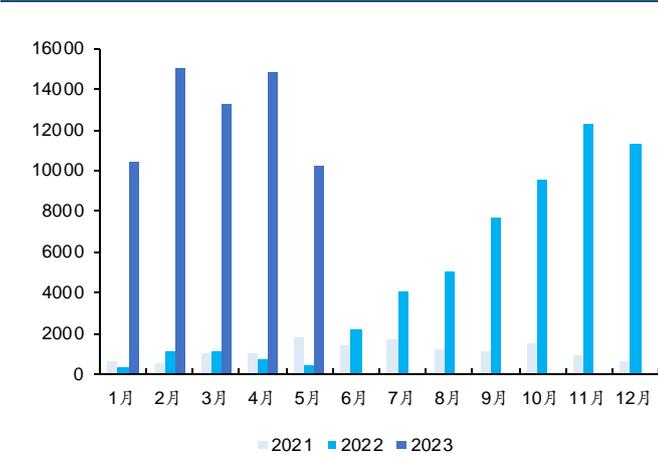
4.2.1 比亚迪：国产龙头海外加速扩张，发展中国家到发达国家渐进发展

21年起比亚迪发布乘用车出海计划，随后取得飞速进展。截至2023年5月，比亚迪乘用车已进军全球70多个国家地区，包括日本、德国、瑞典、泰国、印度、澳大利亚、巴西和挪威，并在近400个城市销售。比亚迪进入市场、技术合作、建立经销网络、建立海外工厂多方并行，多维度积极扩张海外市场。

比亚迪目前以王朝系列元PLUS(海外为ATTO 3)、汉EV和海洋系列海豚为销售核心，针对缺乏自主汽车工业国家发

动猛攻。其中 ATTO 3 在泰国、以色列、巴西等国热销。23 年比亚迪加速海外扩张，先后在日本、欧洲上市，3-4 月，比亚迪在巴塞罗那等地举行发布会，高调进军西欧、南欧市场，并将在 H2 上市海洋系列旗舰海豹。

图表98：比亚迪月度出口量（辆）



图表99：23 年以来比亚迪加快在日、欧发达国家扩张

国家/地区	项目	时间	计划
日本	车型推出计划	2023 年 1 月	推出 ATTO 3, 23 年 H2 将推出海豚和海豹
欧洲（德国等）	进入市场	2022 年 10 月	参加巴黎车展，并在德国、挪威、瑞典、比利时等国开启销售
英国	进入市场	2023 年 3 月	首款车型 Atto 3 上市
西班牙	进入市场	2023 年 4 月	宣布海豚、海豹将于 23 年下半年欧洲上市

来源：比亚迪官网，国金证券研究所

来源：比亚迪官网，Marklines，国金证券研究所

此外，比亚迪也抓紧海外建厂，改善海外供应并规避潜在风险。(1) 22 年 9 月，比亚迪投资 179 亿泰铢在泰国建设电车生产基地，23 年 1 月又投资 38.9 亿泰铢建设电池工厂，此外比亚迪也有在越南、菲律宾选址考察，加强对东南亚市场的供应。(2) 22 年 11 月，比亚迪于巴西建设工厂，预计 24 年投入使用。(3) 比亚迪亦在欧洲，如德国等国家开启建厂选址谈判。

随着海外销售渠道的完善和公司积极的海外扩张，比亚迪在海外销量暴涨，5 月销售 10203 辆同比涨 24 倍，1-5 月销售 63753 辆，同比涨 16 倍。我们预期公司 23-25 年出口 30w/60w/90w，同比+436.5%/+100.0%/+50%，在海外的未来值得期待。

4.2.2 其他传统自主：车企布局基础稳定，极氪出海未来可期

(1) 吉利：2021 年，吉利发布了“智能吉利 2025”战略，计划推进全球化进程重点布局“一带一路”国家，计划构建全球 600+海外销售网点，并进军欧洲和亚太新能源市场。2022 年，吉利在哈萨克斯坦、挪威、匈牙利等 20 个新市场积极拓展业务，并在 27 个国家上市了 8 款车型，年出口 10.6 万辆，同比+45%，吉利计划 2025 年海外销量目标为 60 万辆。

图表100: 传统自主车企在海外战略布局和规划

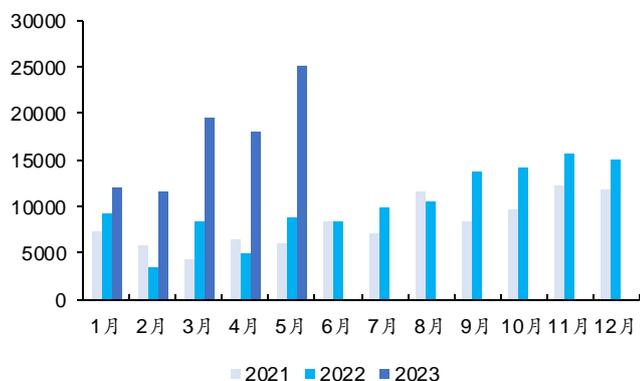
公司	时间	出海事件
吉利 (含极氪)	2023年4月	吉利宣布欧洲订阅会员数已近20万。
	2023年4月	极氪发布出海战略, 计划通过卓越的产品、直营模式和一站式服务在欧洲成为领先的电动汽车品牌, 进一步助力开拓全球版图。
	2023年3月	白俄罗斯政府宣布此前吉利与白俄罗斯政府合资成立的KD工厂将在2023年生产3.7万辆汽车
	2022年3月	吉利与挪威经销商Gill Gruppen就向挪威出口新能源车开展合作, 计划率先投放几何C
	2023年3月	吉利汽车与阿联酋汽车进口商AGMC集团签订合作协议, AGMC成为吉利经销商。
长城	2023年6月5日	长城发布5月产销数据, 出海提速。5月份海外销售25131辆, 同比增长104.04%, 创历史新高, 销量占比达24.88%。
	2023年5月	巴西副总统考察长城巴西工厂, 见证巴西首款混动弹性燃料皮卡项目启动。
	2023年5月	巴西圣保罗州政府与长城汽车签署“氢能合作开发备忘录”, 推动氢动力交通运输可行性研究。
	2023年5月底	长城汽车哈弗H6 HEV及哈弗JOLION HEV 5月份在智利上市。
长安	2023年第一季度	长安汽车中欧、中亚出口增长迅猛, 1—4月中亚出口量已超去年全年总和, 增长近10倍。赛力斯成功打开韩国、日本、新加坡等市场。
	2023年4月18日	上海车展长安发布“海纳百川”出海计划, 着力推进加快产品和产能、强化品牌建设、加强营销服务、加快完善市场、加强组织、人才五大布局。
奇瑞	2023年5月30日	TIGGO 瑞虎9正式全球上市, 开启《世界车 中国造》全球试驾活动。
	2023年Q1	1-4月份, 奇瑞集团累计出口汽车7.5万辆, 全年出口总量有望突破30万辆

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

(2) 长城: 截至2023年5月, 长城汽车的业务已经覆盖泰国、老挝、文莱和马来西亚等东盟地区, 并计划进军越南、菲律宾和新加坡三个国家。

2022年, 长城汽车的海外市场累计销量为17.3万辆, 同比增长21.3%。在欧洲市场, WEY品牌的摩卡PHEV和欧拉好猫车型上市。在东盟地区, 泰国罗勇工厂成为电动车辆的生产 and 出口中心, 累计产量超过1万辆。此外, 还在马来西亚推出了好猫车型, 在菲律宾寻求合作伙伴以开拓市场, 在拉美地区正式收购接管了戴姆勒巴西工厂, 实现了本地化生产布局。24年5月, 长城巴西工厂将竣工投产, 届时海外增势将更为强劲。

图表101: 长城汽车月度出口量 (辆)



来源: 长安官网, 国金证券研究所

图表102: 极氪宣布进军欧洲市场



来源: 极氪官网, 国金证券研究所

长城汽车在俄罗斯、泰国、巴西、澳大利亚、沙特、南非、智利、厄瓜多尔以及欧洲区域内的核心城市商圈均有布局, 并在澳大利亚、南非、中东等重点市场建立海外配件中心库; 长城汽车的经销网络覆盖全球, 车型出口至170多个国家和地区, 海外销售渠道超过700家, 海外累计销量超过100万辆。

(3) 长安：4月18日，长安于上海车展上发布“海纳百川”出海计划：到2030年，长安汽车将推出不少于60款全球产品；海外布局超过50万辆的产能，海外网点数量突破3000家。并订立“四个一”目标海外市场投资突破100亿美元，海外市场年销量突破120万辆，海外业务从业人员突破10000人，将长安汽车打造成世界一流的汽车品牌。该计划标志着长安汽车海外进度加速，目前公司泰国工厂正在建设，有望在非中美欧地区率先打开市场。

(4) 极氪：上海车展上，极氪发布欧洲战略。极氪欧洲销售公司 CEO Spiros Fotinos 称，极氪在欧洲将以直营模式开拓市场，力争2030年成为欧洲电动汽车市场领导品牌。2023年首批线下直营门店将落地瑞典斯德哥尔摩和荷兰阿姆斯特丹，年内完成首批交付，26年进入大部分西欧地区。极氪001竞争力已在国内得到市场验证，且设计欧洲血统亦符合海外品味，出海前景良好值得期待。

五、推荐标的

5.1 比亚迪：市场龙头优势显著

比亚迪以刀片电池、e平台3.0以及DM-i超级混动技术三大技术为核心支撑，具备市场核心竞争力，产品力领先，龙头优势显著。刀片电池行业认可度超高，电动技术领先；DM-i超级混动技术实现超高效率和超低油耗，是比亚迪插电混车型售价低、油耗低、噪声低、动力强的核心因素，核心优势使其产品力领先，在插混市场占据绝对领先优势。

比亚迪充分发挥其龙头体量优势，扩大完善自身品牌矩阵，针对不同消费者进行不同定位，互有区分，充实的产品矩阵为比亚迪赢得广泛市场，品牌矩阵与差异定位使其更易积攒消费者品牌口碑。预计至年底比亚迪有望形成遍布10-100万级的品牌矩阵，远远领先于友商，集团竞争优势持续扩大。

比亚迪自主技术占比高，成本控制领先，控制10-20万价格区间定价权。比亚迪作为行业龙头，具有出色成本控制与供应链整合能力，其技术自主化程度较高，竞争优势明显。年初比亚迪推出“油电同价”策略影响其他车企定价，彰显公司定价权。

图表103：比亚迪方程豹谍照



来源：汽车之家，国金证券研究所

图表104：腾势N7外观



来源：腾势官网，国金证券研究所

5.2 吉利汽车：技术扎实产品明晰，极氪品牌有望成功

吉利技术研发在模块化、智能化和电动化等多领域齐头并进，不断推进智能电动车技术的发展，取得重要合作和自主研发成果，在市场上保持领先地位。

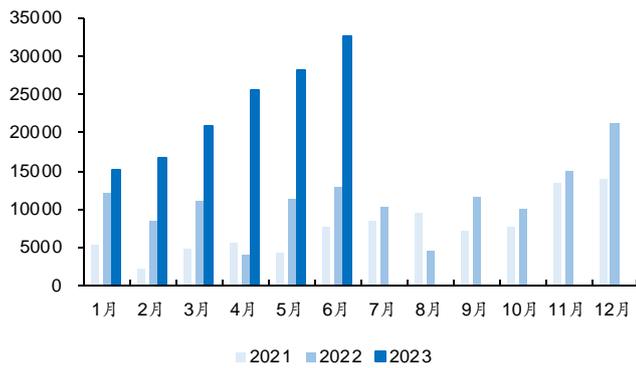
吉利生产模块化完善，生产灵活性高。吉利依托四模块化生产平台（BMA/CMA/SEA/SPA）覆盖多样化车型，提高零部件的通用化率，能够更灵活地满足市场需求。基于SEA打造的极氪001及极氪子品牌已成为吉利在新能源市场的突破口，其全尺寸覆盖能力使极氪市场更为广泛。

以蓝色吉利行动为主导，吉利混动和换电技术全覆盖。吉利在三电系统研发领域自主研发与宁德时代、欣旺达、LG化学等公司合作并行，还开发节油经济性能领先的雷神混动系统，具有多级别车覆盖能力，提升全市场竞争力。

5.3 理想：新势力龙头以“家”为基石，精准定位成竞争之本

理想精准定位中产家庭用户，扩大差异化竞争优势。理想以家庭用户为核心，家庭属性贯穿理想矩阵。理想不但挖掘用户深层需求，同时大胆定义用户潜在需求，在此基础赋予理想汽车以“家”的定义并以此贯穿整个系列，全系列围绕“家”打造：安全、空间、舒适。各维度分别被理想产品从各方面承载，理想L8和L9成为30—50万中大SUV销冠，具备市场爆款特质。

图表105: 理想月度销量(辆)



图表106: 理想 L7 外观



来源: 理想官网, 国金证券研究所

来源: 理想官网, 国金证券研究所

5.4 长安汽车: 公司布局广泛, 深蓝引领高端化

长安产品条线清晰广泛, 插混、纯电布局全面。目前长安已完成搭建 MPA、EPA, CHN 三大新能源平台, 主打长安、深蓝、阿维塔三大品牌, 分别布局低中高端市场, 逐步完善产品矩阵。深蓝引领品牌高端化、传统燃油品牌长安全面转型“智电 iDD”混动、长安、华为、宁德时代三剑合璧打造阿维塔, 多方布局长安智电化转型。

其中, 长安深蓝 S7 竞争力强劲。后续长安亦有长安起源等汽车具备爆款潜力。在传统自主中公司基本面优异, 新产品产品力强劲, 持续性强, 弹性高:

1) 深蓝 S7 超高性价比上市, 后续启源 A07 预计 7 月上市, 后续全新架构插混蓄势待发; 2) 公司终端库存率低, 渠道布局广, 深蓝超 1000+家; 3) 目前公司估值较低, 具备较高成长性。建议持续关注。

5.5 长城汽车: 深耕插混赛道, 全面拥抱电动化形势转好

目前长城主攻插混方向, 早期 DHT 插混技术及新发布的 Hi4 插混技术表明公司在混动领域的技术力。早期长城受制于产品矩阵不完善, 在电动赛道上稍有落后。3 月, 长城发布全面拥抱电动化的战略后, 重点车型多款上市, 包括魏牌蓝山, 哈弗枭龙/枭龙 MAX 及电动版坦克 400/500。电动矩阵的翻新极大推动了长城销量的增长, 蓝山凭借其优良的价格和家用的定位在市场上获得好评。

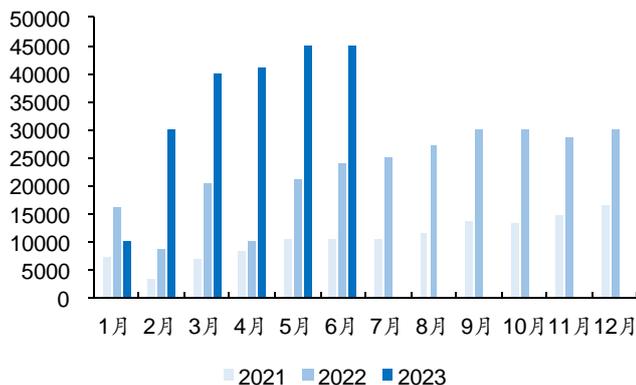
长城同时积极布局海外市场, 公司在俄罗斯、东南亚等地进展顺利, 摩卡等品牌也已进入欧洲, 全球布局初显成效, 未来出海前景可期。

5.6 广汽埃安: 23 年公司表现强势持续看好

埃安作为广汽电动化子品牌, 凝聚集团技术, 目前已成为各大汽车集团中最为成功的电分子品牌。其中埃安 S、埃安 Y 等占据 10-20 万市场, 新推出的 Hyper GT 则扎根于 20 万以上冲击中高端。公司 23 年以来销量势头强劲, 连续 3 个月破 4 万, 已成为仅次于比亚迪的第二大势力。

7 月 Hyper GT 即将交付, 该车搭载埃安全新 AEP3.0 平台及星灵智能化系统, 在电动化及智能化上均有大幅进步, 同时良好的售价决定了该车型在市场具备竞争力, 本车成为埃安冲击高端化的关键战役。建议持续关注埃安及其供应链。

图表107: 埃安月度销量(辆)



图表108: 埃安昊铂 GT 外观



来源: 埃安官网, 国金证券研究所

来源: 埃安官网, 国金证券研究所

六、投资建议

综上所述，我们认为：当前油电替代已引发行业洗牌。但与此同时，电车车企亦面临相互之间的竞争，车企市场竞争优势成为关键。其中，技术、品牌和出口为核心的车企战略布局是当前自主车企竞争的核心，将决定未来车企的竞争走向。比亚迪、长安、理想等车企有望从中脱颖而出，成为未来国内汽车市场的核心势力。

持续推荐低成本&创新龙头和国产替代两大方向：

1) 全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体这两个空间最大、重塑性最强的赛道。看好特斯拉引领板块“机器人含量”的提升，除了核心赛道，边际上关注精密齿轮赛道的估值重塑机会。

另外，作为全球电车创新龙头，随着新车型和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，特斯拉产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局较好的标的，我们认为今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；

2) 国产替代：这轮被错杀的方向。从国产替代空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器件等方向。6-7 月看，关注电池产业链方向的国产替代兑现可能性：高端炭黑、隔膜设备。

七、风险提示

行业竞争加剧。目前新能源新车型频出，电车市场竞争加剧。同时油车促销力度加大，存在行业竞争加剧风险。

汽车销量不及预期。汽车与电动车产销量受到宏观经济环境、行业支持政策、消费者购买意愿等因素的影响，存在不确定性。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

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、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402