

## 长安汽车 (000625.SZ) 电动智能化加速，新能源车开启强劲周期

2022年09月14日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 买入 (首次)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

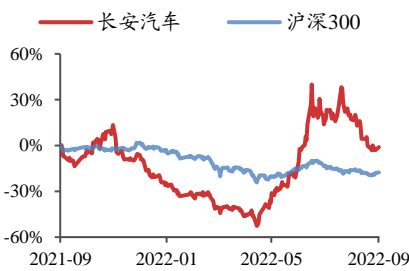
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2022/9/13
当前股价(元)	14.39
一年最高最低(元)	22.88/8.55
总市值(亿元)	1,427.75
流通市值(亿元)	1,094.28
总股本(亿股)	99.22
流通股本(亿股)	76.04
近3个月换手率(%)	272.68

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### ● 三次创业助力客户需求把控，电动智能快速发展，新能源车产品周期向上

长安汽车为中国汽车四大集团阵营企业，通过“第三次创业计划”向以客户需求为中心的产品定义体系及智能化、新能源方向转型。公司目前已构建 EPA1、CHN 纯电平台及蓝鲸 iDD 混动系统，并着力推动智能化技术发展。2022 年纯电新品深蓝 SL03、阿维塔 11 及 Lumin 具备强劲产品力，传统车型的混动化转型亦将为公司贡献重要销量，UNI 系列、深蓝、阿维塔也将推动自主品牌高端化。我们预计 2022-2024 年归母净利润为 95.9/103.0/123.2 亿元，EPS 为 0.97/1.04/1.24 元/股，对应当前股价 PE 为 14.9/13.9/11.6 倍。我们认为公司新能源汽车的发展将带动公司车型销量快速增长，首次覆盖给予“买入”评级。

### ● 电动、混动平台与智能技术研发提速，助力高性能产品打造

(1) 纯电方面：公司自研 EPA1 平台，该平台可兼容增程及氢电路线，具备高效率、高性能、高智能及高安全特性；与华为、宁德时代共同打造 CHN 平台，平台动力性能及智能硬件配置领先。(2) 混动方面：蓝鲸三离合电驱变速器+蓝鲸 NE 1.5T 混动专用发动机+大容量 PHEV 电池+iDD 智慧控制系统加持，蓝鲸 iDD 混动系统兼具动力与省油性能。(3) 智能化方面：已掌握 IACC、APA6.0 等核心技术，2022 年将实现 APA7.0 自主代客泊车系统并将实现高速路 A 点到 B 点的导航驾驶辅助系统。强劲电动、智能技术有望助力优质产品打造。

### ● 纯电车型周期向上，混动有望加速放量，自主品牌高端化可期

(1) 纯电：深蓝 SL03 具备吸睛设计与高性价比，截至 8 月底订单超 4 万；阿维塔 11 由华为、宁德时代背书，具备较大空间、较强动力性能与智能化配置，截至 8 月底订单破 2 万；Lumin 拥有可爱外表、较大空间及较丰富的安全和智能座舱配置，7 月销量破 7 千。(2) 混动：UNI-K iDD、欧尚 Z6 iDD 上市，UNI-V 等车型亦将陆续向混动化转型，强动力+省油特性下混动车型有望贡献重要增量。(3) 自主品牌向上：UNI 系列、深蓝、阿维塔车型有望助力公司品牌高端化。

● **风险提示：**新能源汽车销量不及预期、电动平台、智能技术进展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	84,566	105,142	123,528	147,352	162,109
YOY(%)	19.8	24.3	17.5	19.3	10.0
归母净利润(百万元)	3,324	3,552	9,591	10,298	12,319
YOY(%)	225.6	6.9	170.0	7.4	19.6
毛利率(%)	14.7	16.6	18.3	18.5	18.7
净利率(%)	3.9	3.4	7.8	7.0	7.6
ROE(%)	6.1	6.5	15.1	14.2	14.9
EPS(摊薄/元)	0.34	0.36	0.97	1.04	1.24
P/E(倍)	42.9	40.2	14.9	13.9	11.6
P/B(倍)	2.7	2.6	2.2	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

## 目 录

1、 三次创业构筑底层竞争力，品牌向上助力盈利能力改善.....	4
1.1、 三次创业，顶层设计改革推升车型胜率.....	4
1.2、 自主板块并表利润提升，品牌向上带动盈利能力改善.....	7
2、 电动智能加速，强劲研发助推技术革新.....	8
2.1、 纯电、混动齐发力，新能源战略加速落地.....	8
2.1.1、 五年磨一剑，全电数字平台利刃出鞘.....	8
2.1.2、 携手华为、宁德，CHN 电动平台强势发力.....	10
2.1.3、 性能与省油特性兼具，混动系统迎头赶上.....	12
2.2、 智能化持续进阶，构筑长期竞争壁垒.....	14
2.2.1、 持续打造性能领先的智能产品，“北斗天枢”计划落地有力.....	14
2.2.2、 依托华为全栈智能汽车解决方案，智能化合作进阶.....	17
3、 车型周期向上，新能源产品元年.....	17
3.1、 深蓝 SL03：高性价比助力长安品牌向上.....	17
3.2、 阿维塔 11：电动智能领先，CHN 背书打造优质产品.....	20
3.3、 Lumin：大空间、安全&智能配置丰富的纯电通勤利器.....	21
4、 盈利预测与投资建议.....	22
4.1、 关键假设.....	22
4.2、 盈利预测与估值.....	23
5、 风险提示.....	24
附： 财务预测摘要.....	25

## 图表目录

图 1： 长安汽车 1984 年进入汽车领域，2017 年开始第三次创业.....	4
图 2： 公司拥有自主+合资品牌丰富车型矩阵.....	5
图 3： 公司自主乘用车覆盖 SUV+轿车+MPV（万元）.....	5
图 4： 2019 年起自主销量有所回升（万辆）.....	6
图 5： 2018 年起长安自主市占率提升.....	6
图 6： CS75 PLUS 销量长期位列竞品第二（辆）.....	6
图 7： UNI-V 7 月销量超 1.5 万辆（辆）.....	6
图 8： 受 2022Q2 疫情影响，2022H1 营收同比-0.4%.....	7
图 9： 2022H1 归母净利润同比+238.7%.....	7
图 10： 产品结构改善下公司 2022H1 毛利率达 19.8%.....	8
图 11： 2022H1 期间费用率有所提升.....	8
图 12： 2020 年起自主板块并表利润转正.....	8
图 13： 长安汽车、华为、宁德时代携手打造阿维塔科技（截至 2022 年 3 月）.....	10
图 14： 蓝鲸 iDD 混动系统迎头赶上.....	12
图 15： 蓝鲸三离合电驱变速器采用四大核心技术.....	12
图 16： 2018 年公司发布智能化战略“北斗天枢计划”.....	15
图 17： 华为具备 1 大计算与通信架构+5 大智能系统.....	17
图 18： 华为智能汽车解决方案含 1 个计算与通信架构.....	17
图 19： 华为智能汽车解决方案含 5 大智能系统.....	17

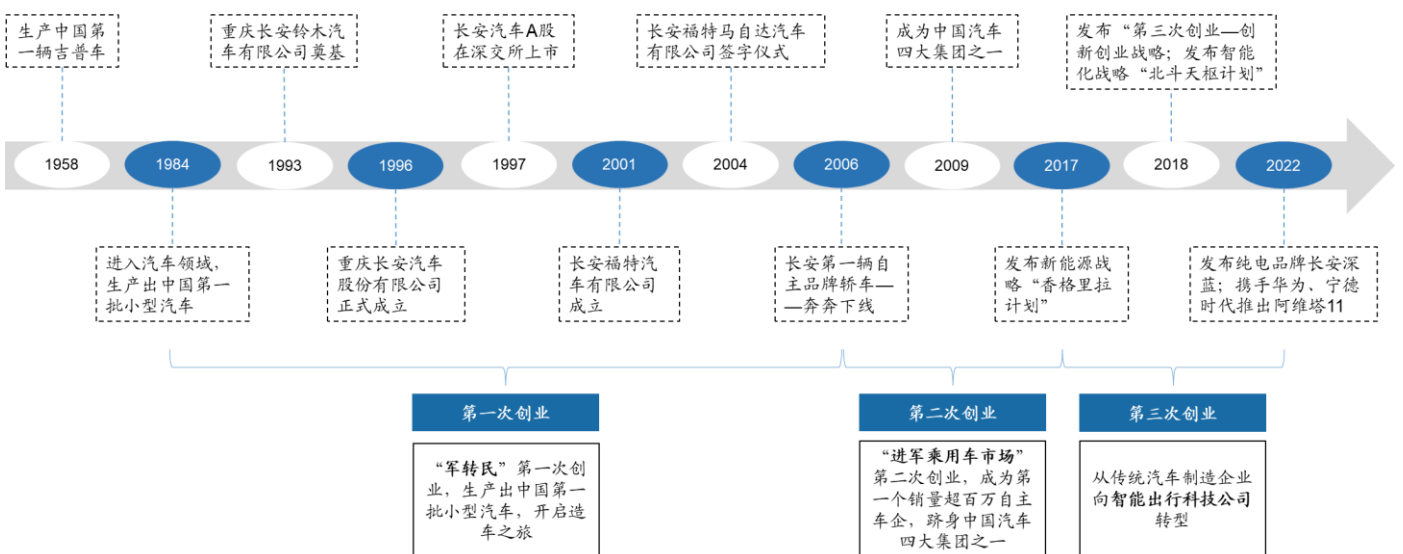
图 20: 华为具备三大计算平台与三大操作系统.....	17
图 21: 深蓝 SL03 竞品稳态月销为 1-2 万 (辆) .....	19
图 22: 深蓝 SL03 竞品年度销量普遍超 10 万 (辆) .....	19
图 23: 阿维塔 11 竞品 ES6 7 月销量破 5000 辆 (辆) .....	21
图 24: 阿维塔 11 竞品 ES6 2021 年销量破 4 万辆 (辆) .....	21
图 25: Lumin 7 月销量突破 7000 辆 (辆) .....	22
图 26: Lumin 竞品 2022 年前 7 月销量均破 5 万辆 (辆) .....	22
表 1: 2022 年燃油+新能源车型周期较为强劲 .....	7
表 2: EPA1 平台性能领先 .....	9
表 3: CHN 平台性能领先 .....	10
表 4: EPA1、CHN 平台性能较为突出 .....	11
表 5: 蓝鲸 iDD 混动系统四大核心组成助力实现极致动力性与平衡车辆经济性 .....	12
表 6: 蓝鲸 iDD 混动系统可实现全速域、全温域、全场域、全时域的全场景用车需求 .....	13
表 7: 长安蓝鲸 iDD 采用 P2 架构, 更侧重动力性能 .....	13
表 8: 长安 UNI-K iDD 馈电油耗较低且发动机性能领先 .....	14
表 9: 长安 Z6 iDD 具备较大空间 .....	14
表 10: 长安汽车智能化持续进阶 .....	15
表 11: 阿维塔 11 智能硬件配置较丰富, 深蓝 SL03 补齐高速辅助驾驶功能 .....	16
表 12: 中国 15-20 万元混合动力、插电混动及纯电动车型渗透率较低 .....	18
表 13: 深蓝 SL03 具备较高性价比 .....	18
表 14: 阿维塔 11 具备大空间、强动力与强智能特性 .....	20
表 15: Lumin 具备较大空间、较丰富的安全及智能座舱配置 .....	21
表 16: 公司盈利预测 .....	23
表 17: 可比公司上市估值 (PE/PEG) .....	23

## 1、三次创业构筑底层竞争力，品牌向上助力盈利能力改善

### 1.1、三次创业，顶层设计改革推升车型胜率

造车三十余年，三次创业加速客户需求把控与电动智能转型。长安汽车隶属于中国兵器装备集团有限公司，是中国汽车四大集团阵营企业，拥有 160 年历史底蕴、38 年造车积累，全球拥有 14 个生产基地，33 个整车、发动机及变速器工厂，70 余个合作海外国家和地区。2017 年开始第三次创业，2018 年正式发布“第三次创业—创新创业计划”，以创新为驱动，将效率打造成为组织核心竞争力，着力推动四大转型：由服务客户向经营客户转型；由经营产品向经营品牌转型；由传统产品向智能化+新能源产品转型；由产品+服务向产品+服务+出行解决方案转型。

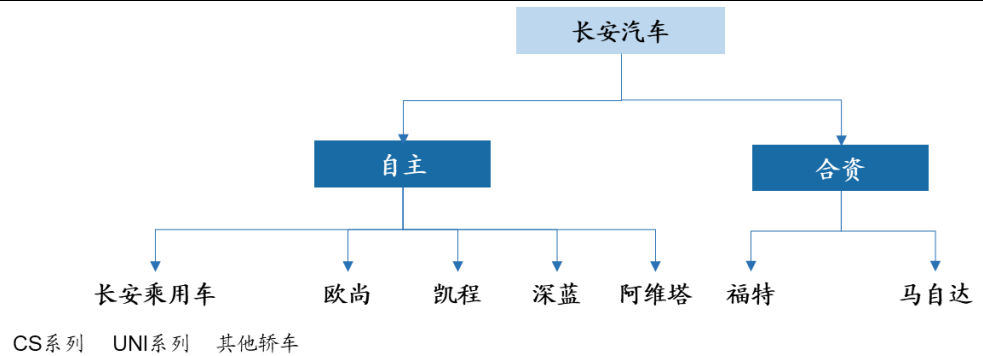
图1：长安汽车 1984 年进入汽车领域，2017 年开始第三次创业



资料来源：公司官方微信公众号、公司社会责任报告、开源证券研究所

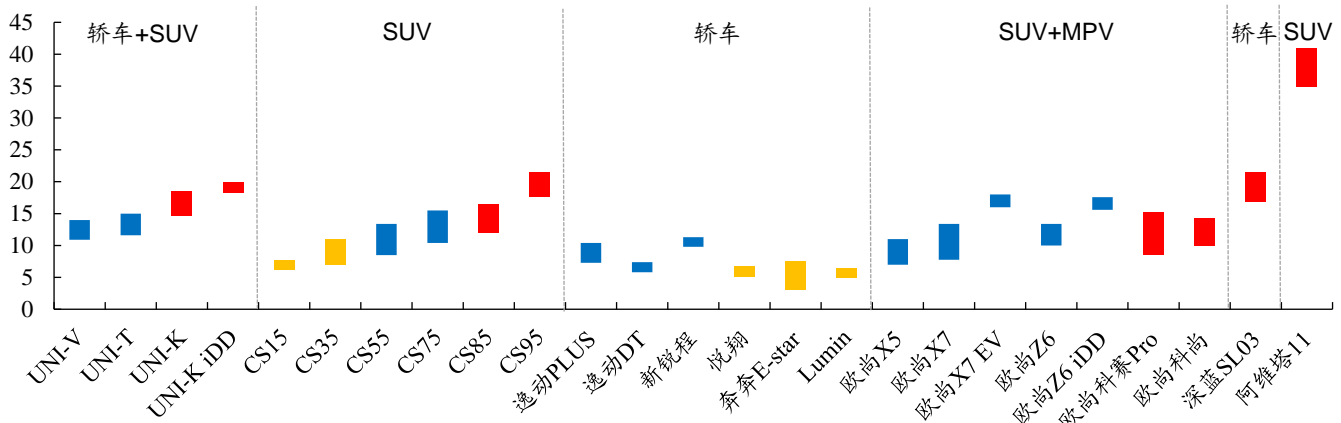
公司拥有自主+合资品牌丰富车型矩阵，其中自主乘用车覆盖 SUV+轿车+MPV，主要布局 5-20 万元市场，深蓝+阿维塔有望助力品牌向上。公司形成长安乘用车、欧尚、深蓝、阿维塔四个乘用车+凯程商用车的自主品牌以及福特+马自达的合资品牌矩阵。其中，传统自主乘用车品牌覆盖 SUV+轿车+MPV，包括以 CS、UNI、欧尚为代表的 SUV+逸动、新锐程、悦翔、奔奔、Lumin 为代表的轿车+欧尚为代表的 MPV，主要布局 5-20 万元市场。电动品牌深蓝及高端品牌阿维塔定位较高，有望推动自主品牌高端化。

图2: 公司拥有自主+合资品牌丰富车型矩阵



资料来源: 公司官网、开源证券研究所

图3: 公司自主乘用车覆盖 SUV+轿车+MPV (万元)

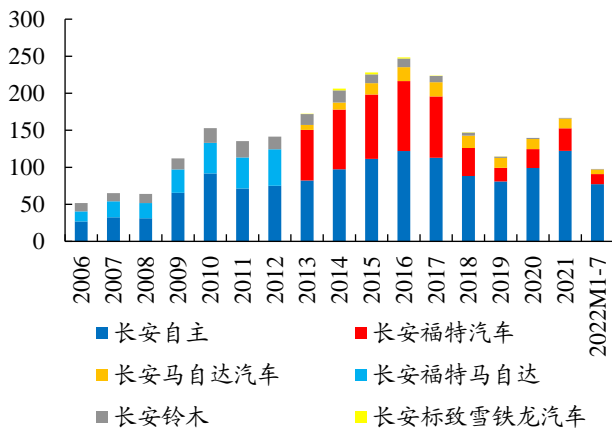


资料来源: 公司官网、开源证券研究所 (其中: 蓝色代表紧凑型车型、红色代表中型/中大型车型、黄色代表小型/微型车型)

**合资方面，长安福特、马自达贡献主要销量，“福特中国 2.0”策略拉动新车周期。**2012年前，长安汽车合资品牌主要包括长安福特马自达及长安铃木，代表车型为长安福特马自达的轿车福克斯、马自达3、蒙迪欧致胜以及长安铃木的轿车奥拓、羚羊等。2013年起，长安福特马自达拆分为长安福特及长安马自达，同时引入长安标致雪铁龙，主力车型为长安福特的轿车福克斯、蒙迪欧+SUV翼虎、锐界及长安马自达的轿车马自达3。2016年长安福特销量峰值达94.4万辆，长安马自达为19.0万辆。2017年起，行业下行叠加合资品牌周期向下，合资品牌销量有所下滑，2020年起受益于“福特中国2.0”策略，长安福特销量有所回升。

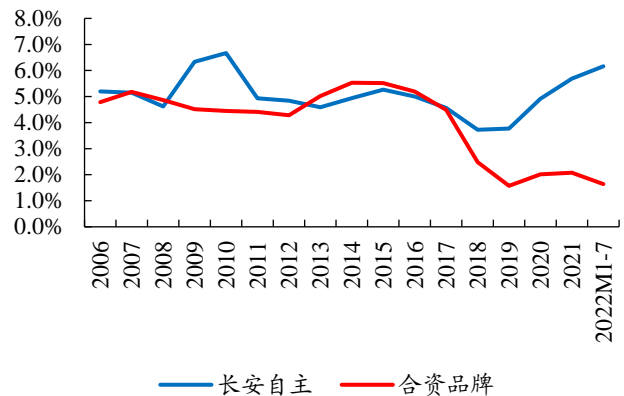
**自主方面，CS+欧尚+UNI贡献重要销量，2019年起自主销量有所提升。**2011年前，长安自主品牌主要车型为奔奔、悦翔等轿车及长安之星等面包车，2012年起伴随CS系列SUV产品的推出，公司抓住自主SUV发展红利，CS35、CS75、CS55贡献主要销量，CS系列产品销量从2012年的近7000辆提升至2017年的55.4万辆。2015年欧尚系列产品推出，2016、2017年销量均超10万辆。2017年后购置税减免透支需求导致行业需求下行+自主品牌周期向下，自主销量有所下滑。2019年起，受益于新能源汽车带来的自主崛起周期+公司三次创业进入收获期，自主品牌销量明显回升，公司亦推出UNI系列产品，2021年贡献近12万销量。

图4：2019年起自主销量有所回升（万辆）



数据来源：Marklines、开源证券研究所（注：不含卡车、客车）

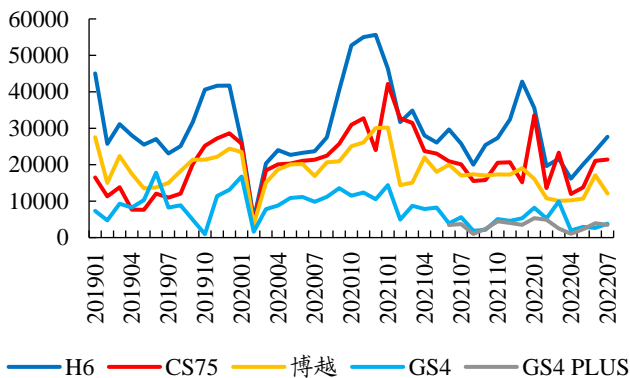
图5：2018年起长安自主市占率提升



数据来源：Marklines、开源证券研究所（注：不含卡车、客车）

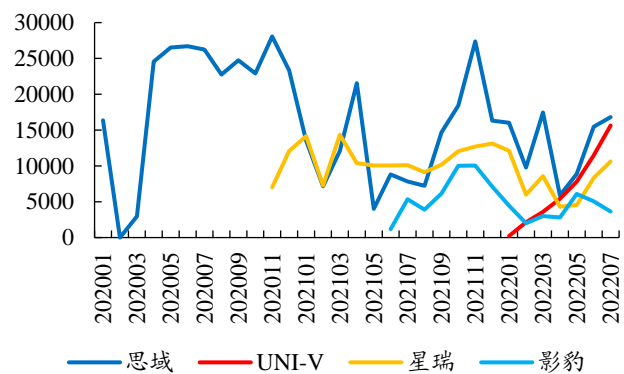
**顶层设计改革推升单车胜率，后续电动车型亦有望受益。**2018年正式发布第三次创业计划后，公司（1）以客户需求为中心，设计车型更关注客户需求而非竞品配置；（2）实施组织优化与重构，推进“小总部+事业群+共享平台+孵化创新”组织改革，形成矩阵式、扁平化管理模式，体制更为灵活；（3）不断创新激励机制，实施高职级人员任期制聘用制、迭代项目跟投机制、核心员工股权激励，充分激发企业活力。在此基础上推出的车型销量较高，以CS75 PLUS为例，2019年下半年推出后，凭借较大的空间及较强的动力，销量长期位列竞品第二，月销峰值超4万辆。同时UNI-V凭借较强的动力与较高的颜值，上市后销量快速爬坡，7月销量已超1.5万辆，跃居竞品第二。后续新车型如深蓝SL03等电动车型亦有望受益于此次转型。

图6：CS75 PLUS 销量长期位列竞品第二（辆）



数据来源：Marklines、开源证券研究所

图7：UNI-V 7月销量超1.5万辆（辆）



数据来源：Marklines、开源证券研究所

**2022年燃油+新能源车型周期较为强劲。**2022年，长安汽车将推出36款新车型，其中自主品牌车型占19款，含9款全新产品+10款改款产品，同时公司加速向新能源转型，2022年全年将推出8款新能源汽车。燃油车新品中，除已上市的第二代CS75 PLUS、UNI-V、欧尚Z6外，UNI-K、UNI-T等车型的改款车亦计划于2022年上市；混动新品中，UNI-K iDD、欧尚Z6 iDD已上市，下半年UNI-V iDD有望上市；纯电新品中，长安Lumin、长安深蓝旗下首款车型深蓝SL03已上市，长安、宁德时代、华为共同打造的首款车型阿维塔11亦于8月8日上市。

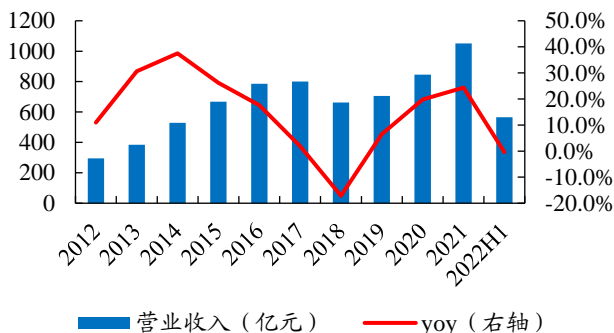
**表1: 2022 年燃油+新能源车型周期较为强劲**

品牌类型	动力类型	车型	上市时间	上市类型	2021 年销量 (辆)
自主	燃油	第二代 CS75 PLUS	2 月 28 日	改款	281862 (CS75 全系)
		UNI-V	3 月 21 日	全新	
		逸动 PLUS	5 月	改款	170198 (逸动全系)
		欧尚 Z6	6 月 25 日	全新	
		第二代 CS55 PLUS	8 月	改款	80152
		UNI-K	预计下半年	改款	36503
	混动	UNI-T	预计下半年	改款	83610
		UNI-K iDD	3 月 10 日	更换动力	36503 (UNI-K)
		欧尚 Z6 iDD	6 月 25 日	全新	
	纯电	UNI-V iDD	预计下半年	全新	
		Lumin	6 月 10 日	全新	
深蓝 SL03		7 月 25 日	全新		
合资	燃油	阿维塔 11	8 月 8 日	全新	
		福特-蒙迪欧	4 月/6 月	改款	33302
		福特-福克斯	6 月	改款	22857
		福特-锐界 PLUS	6 月/7 月	改款	31091
		福特-探险者	8 月	改款	28586

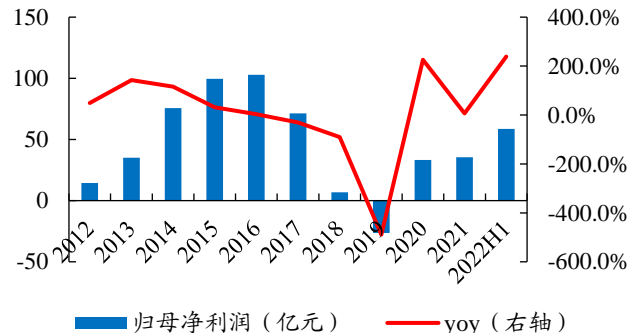
资料来源: 公司官微、2022 长安汽车全球伙伴大会、汽车之家、Marklines、开源证券研究所

## 1.2、自主板块并表利润提升，品牌向上带动盈利能力改善

自主板块并表利润提升，收入结构改善下 2022H1 毛利率提升至 19.8%。伴随长安自主 UNI、欧尚及 CS 系列的发力，2021 年公司实现营收 1051.4 亿元，同比+24.3%。2022H1 实现营收 565.7 亿元，同比微跌 0.4%，主要由于 2022Q2 受疫情影响销量有所下滑。2020 年起自主板块并表利润转正，同时伴随自主销量增长、UNI 等高毛利产品放量及规模效应带来的期间费用率下滑，公司盈利能力提升，2021 年公司归母净利润为 35.5 亿元，同比+6.9%。2022H1 归母净利润达 58.6 亿元，同比+238.7%，主要系公司丧失对阿维塔科技控制权而剩余股权按公允价值重新计量所得 21.3 亿+收入结构改善带来的毛利率增厚。

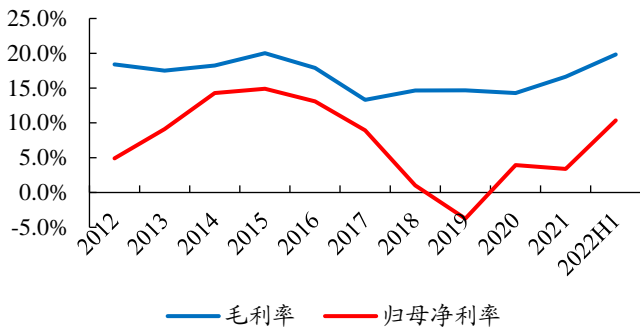
**图8: 受 2022Q2 疫情影响，2022H1 营收同比-0.4%**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 2022H1 归母净利润同比+238.7%**


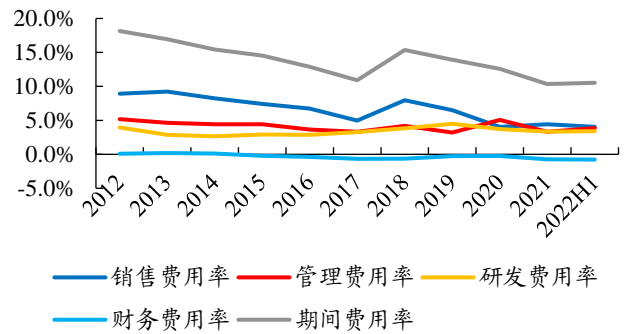
数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 产品结构改善下公司 2022H1 毛利率达 19.8%



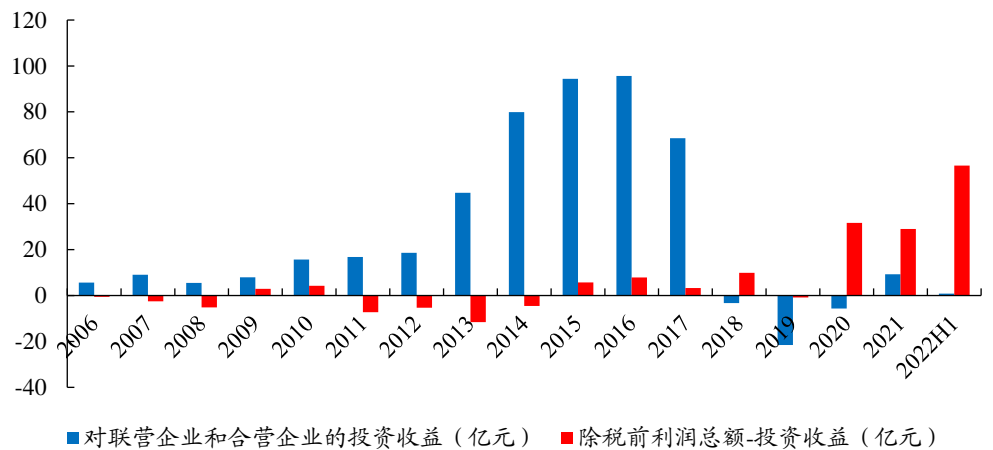
数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 2022H1 期间费用率有所提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2020 年起自主板块并表利润转正



数据来源: Wind、开源证券研究所

## 2、电动智能加速，强劲研发助推技术革新

### 2.1、纯电、混动齐发力，新能源战略加速落地

#### 2.1.1、五年磨一剑，全电数字平台利刃出鞘

**全球首款全电数字平台，兼具高效、智能、安全等特性。**2022年4月21日，长安深蓝发布全球首款全电数字平台——EPA1平台，以纯电为基础，同时拓展增程、氢燃料电池等补能形式，达成高效率、高性能、高智能及高安全的完美统一：

**(1) 高效率：**新一代超集电驱系统采用八层扁线绕组、转子双V拓扑构型、超低阻导线、自适应控制算法以及低阻力拓扑结构优化等技术，最高效率达95%；微核高频脉冲加热技术可实现在-30℃环境下电池温升4℃/分钟，低温充电时间缩短15%以上，低温动力性提升50%以上。在此基础上，动力系统驱动电效率可达78%，而行业主流为70%-75%。

**(2) 高性能：**以后驱为基因，兼顾四驱，单电机最高输出功率190kW，搭载首

车深蓝 SL03 实测百公里加速 5.9s; 搭载 H 臂多连杆独立悬架系统及最新一代制动双冗余系统, 可缩短制动距离+提升后悬跟随性; 采用 50:50 的前后轴荷比和宽车体、低重心的底盘设计, 可提升制动、车身侧倾控制与转向响应。

**(3) 高智能:** 具备车控域、座舱域和自驾域三大域控架构, 支持 SOA 服务拓展及全域极速 OTA; 采用国内首发、完全自主的深度集成域控制器长安智慧芯+搭配高通 8155 芯片; 智能驾驶域控制器共 27 个感知部件, 最高可实现 L4 级自动驾驶。

**(4) 高安全:** 平台安全 (采用五横九纵环抱式车身设计, 高强度钢占比 81%) +信息安全 (5+1 信息安全与隐私防护策略) +电池安全 (iBC 数字电池管家)。

**表2: EPA1 平台性能领先**

类型	项目	技术/产品	性能/参数
基本设计	轴距		长安深蓝 SL03 长宽高分别为 4820/1890/1480mm, 轴距越级达到 2900mm
	悬架	H 臂多连杆独立悬架系统及最新一代制动双冗余系统	可有效缩短制动距离, 后悬跟随性、高速稳定性、乘坐舒适性也得以提升
	车身设计	50:50 的前后轴荷比和宽车体、低重心的底盘设计	有利于车辆在制动俯仰控制、车身侧倾控制、转向响应和跟随性方面的提升
电动技术	电驱	长安 <b>新一代超集电驱系统</b> , 将电机、减速器、电机控制器、DCDC、DCAC、直流升压、高压分线、交流充电等多功能深度集成于一体, 采用八层扁线绕组、转子双 V 拓扑构型、超低阻导线、自适应控制算法以及低阻力拓扑结构优化等技术	1、最高效率可达 95% 2、相较于“三合一电驱系统”, 新一代超集电驱体积减少 5%、重量降低 10%、功率密度提升 37%、噪声降低 15%、效率提升 5%、成本降低 17%
		超集电驱搭载的全球首创 <b>微核高频脉冲加热技术</b> , 可使得随机变频 IGBT 开闭控制、高频脉冲与 NVH 平衡算法、电芯安全与寿命控制、动力系统耐久性设计等几大创新性技术群共同作用, 全面改善电车冬季用车困难	1、缩短充电时间: 可实现在-30°C环境下电池温升 4°C/分钟, 低温充电时间缩短 15%以上 2、改善动力输出: 低温动力性提升 50%以上 3、远程启动无需等待
	电机	以 <b>后驱</b> 为主, 兼顾四驱	单电机最高输出功率 190kW, 最大扭矩 320Nm, 搭载首车深蓝 SL03, 实测百公里加速 5.9 秒
	动力系统		动力系统电效率达 78%, 行业平均为 70~75%
	热管理	iBC 数字电池管家	通过两类数字预控管理技术群以及七类数字温控的技术管理, 可以有效避免电池热失控
	续航里程		最大可满足 400-1000km 超宽里程需求*
	充电速度	800V 电驱平台(可覆盖 240V-800V 超宽电压范围)*	最快实现充电 10 分钟续航 200 公里*
增程技术	系统	自主轿车增程系统, 燃油发动机将采用高压压缩比深度阿特金森循环, 并且搭载基于路况的智能能量管理系统	1L 油≈3.3kWh 电量
氢能技术	系统	自主轿车氢燃料电池系统, 氢反应堆采用了水气异侧电堆设计, 配有工况模式智能感知算法和新一代高活性铂合金催化剂梯度涂覆	1kg 氢气≈20.5kWh 电量; 3 分钟超快补能
智能化	电子电气架构	采用最新一代域控电子电气架构, 具有车控域、座舱域和自驾域三大域控功能	1、支持 SOA 服务拓展 2、支持全域极速 OTA 升级。动力域 OTA 时间≤3 分钟, 座舱域 A/B 分区, 无感升级

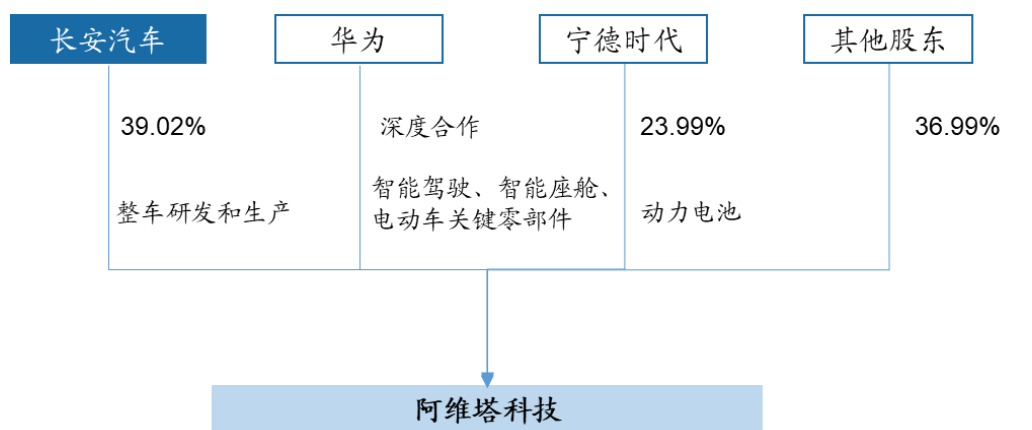
类型	项目	技术/产品	性能/参数
智能整车域控制器	采用了国内首发、完全自主的深度集成域控制器—— <b>长安智慧芯</b>		分体式的控制器，长安智慧芯性能提升 70%，体积降低 70%，同时远程诊断全覆盖
智能座舱域控制器	采用 <b>高通 8155 芯片</b>		具有 105K DMIPS 的算力，采用 Hypervisor 域控方案。
智能驾驶域控制器	智能驾驶域控制器上，采用了多核设计，共 <b>27 个感知部件</b>		1、最高可实现 L4 级智能驾驶 2、支持基于高精地图导航路径下 A 点到 B 点的智能辅助驾驶，覆盖场景包含自动换道，上下匝道等。 3、智能泊车方面，在结构化停车场内，可实现按记忆路径泊车和远程接驾，也能实现基于高精地图的自动泊车和远程接驾

资料来源：公司官网、公司官微、公司 APP、开源证券研究所（\*数据来自新一代超集电驱参数）

### 2.1.2、携手华为、宁德，CHN 电动平台强势发力

**CHN 平台正式推出，电动智能汽车发展加速。**2022 年 6 月 25 日，长安汽车（赋能整车研发和生产）、华为（赋能智能驾驶、智能座舱、电动车关键零部件）、宁德携手（赋能动力电池）打造的 CHN 平台正式推出，平台具备机械层、能源层、电子电气架构层、整车操作系统层、整车功能应用层、云端大数据层六层架构分布，将软硬件深度解耦，真正意义上实现了数字定义汽车。平台诞生的产品具备高集成、高延展、高性能、高续航、高安全、强计算、高智能、可进化的强大能力，旗下首款产品阿维塔 11 于 8 月 8 日正式上市。

**图13：长安汽车、华为、宁德时代携手打造阿维塔科技（截至 2022 年 3 月）**



资料来源：公司官网、公司年报、开源证券研究所

**表3：CHN 平台性能领先**

类型	项目	技术/产品	性能/参数
	轴距+车型		2800-3100mm 轴距，轿车、SUV、MPV 及跨界车型可同平台开发
基本设计	悬架	前悬架采用双球头双叉臂，后悬架采用弹簧、减振器集成式多连杆结构设计	实现更大的车内空间和电池包空间等
	轻量化	铝合金、超高强钢、高强钢的轻量化下车体	相较于全钢材质，整车可减重 30%，提升整车行驶稳定性和驾乘舒适性

类型	项目	技术/产品	性能/参数
电动技术	电池	标准化电池包尺寸，宁德时代三元锂电池，CTP 高效集成	1、系统成组效率达 74%，高于行业 70%左右的平均水平，电池包减重 15kg； 2、兼容 90kWh~135kWh 多种容量电池包，90kWh 电池包能量密度由传统整包 160Wh/kg 提升至 180Wh/kg，116kWh 电池包能量密度高达 190Wh/kg； 3、可实现 700km+超长续航（CLTC）
	电驱	1、华为 DriveONE 三合一电驱单元，集成电机、电控及减速器 2、一体化智能油冷电驱系统	一体化智能油冷电驱系统，相比对标品牌平台，重量减小 15%，体积减小 20%，功率密度提升 40%，最高效率达到 94.5%。
	电机	双电机四驱系统，兼容两驱车型	1、双电机最大功率 425kW，最大扭矩 650Nm 2、后永磁同步电机：峰值功率达 230kW，峰值扭矩达 370Nm 3、百公里加速最快 3.98s
	热管理	华为 TMS 热管理系统	1、部件数量降低 10%，内部管路数量降低 40%，配合低温热泵（支持-15℃运行）及余热回收，低温续航可提升 10%（相较于未配备热泵空调的车型）； 2、-20℃~40℃环境温度下开启空调后，车内快速达到舒适温度
充电速度	充电电压范围 400V-750V	充电 10 分钟，增加续航 200km（基于 750V、240kW 高压超充）	
电子电气架构	动力域、车身域、座舱域、智驾域均采用域控制器，深度融合		
智能化	智能整车	华为 VOS 智能车控操作系统	
	智能座舱	Harmony OS 车机操作系统	
	智能驾驶	华为 AOS 智能驾驶操作系统	1、34 颗智驾传感器，含 3 颗半固态激光雷达、6 颗毫米波雷达、13 颗高清摄像头、12 颗超声波雷达； 2、华为 400TOPS 高算力
	云端大数据层		远程控制、诊断、授权；数字钥匙、OTA 升级

资料来源：公司官网、公司官微、公司 APP、开源证券研究所

**EPA1、CHN 平台性能较为突出，有望助力公司打造优质产品。** EPA1 平台在电驱集成度、最高充电电压、续航里程上较为领先，单电机版本实现百公里加速 5.9s，双电机版本性能可期，该平台同时可兼容增程及氢燃料电池技术路线，最高亦可支持 L4 级别自动驾驶；CHN 平台则在最大功率、百公里加速度等动力性能上具备一定优势，同时搭载华为智能驾驶方案。平台较强的电动及智能性能有望助力公司打造优质产品。

**表4: EPA1、CHN 平台性能较为突出**

	长安深蓝 EPA1	阿维塔 CHN	比亚迪 e 3.0	广汽 GEP 2.0	吉利 SEA	长城 ME	蔚来 NT2.0	小鹏 David&Edward	特斯拉*
轴距（mm）	2900*	2800-3100	2500-3500	A0-C (2750-2920*)	1800-3300	2650-2750*	2888-3060*	2600-3100	2888-3060*
动力	纯电、增程、氢能	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
续航里程（km）	1000	700+	1000	700	700	500	1000*	706*	675*
最高功率（kW）	190*	425	270	300	475	126*	480*	405*	750*

	长安深蓝 EPA1	阿维塔 CHN	比亚迪 e 3.0	广汽 GEP 2.0	吉利 SEA	长城 ME	蔚来 NT2.0	小鹏 David&Edward	特斯拉*
电驱动集成度	七合一	三合一	八合一	三合一	-	三合一 (蜂巢易创)	-	三合一	三合一*
百公里加速速度 (s)	5.9*	3.98	2.9	3.9*	<3	6.9*	3.8*	4.3*	2.1*
最高充电电压 (V)	800	750	800	-	800	-	-	800	-

资料来源：各公司官网、各公司官微、各公司 APP、汽车之家、开源证券研究所 (\*代表具体车型数据，不包括已停售车型)

### 2.1.3、性能与省油特性兼具，混动系统迎头赶上

**四大核心组成助力极致动力性与车辆经济性。**蓝鲸 iDD 混动系统采用 P2 架构，P2 路线下，(1) 发动机可随时介入直驱，保证全程持续强劲的动力输出；(2) 保留燃油车稳定基因，发动机+六档变速器组合，受电机、电池性能衰减影响减小，保证高低温多场景下的动力稳定性；(3) 融入电驱属性，实现低速场景纯电驱动，弥补燃油车油耗劣势；电机高响应弥补发动机低速响应慢的弱势，获得比传统燃油车更快、更流畅的动力体验。而该架构对主机厂变速器自主开发能力、集成能力有非常高的要求，蓝鲸三离合电驱变速器采用高集成度湿式三离合系统、智能电子双泵技术、高效高压液压系统、电机 S-winding 绕组技术解决上述难题，电驱动综合效率达 90%。蓝鲸三离合电驱变速器结合蓝鲸 NE 1.5T 混动专用发动机、大容量 PHEV 电池及 iDD 智慧控制系统共同打造实现极致动力性与平衡车辆经济性的蓝鲸 iDD 混动系统，实现全速域、全温域、全场域、全时域的全场景用车需求。

图14：蓝鲸 iDD 混动系统迎头赶上



资料来源：“走进蓝鲸 iDD 技术实验室”发布会

图15：蓝鲸三离合电驱变速器采用四大核心技术



资料来源：“走进蓝鲸 iDD 技术实验室”发布会

表5：蓝鲸 iDD 混动系统四大核心组成助力实现极致动力性与平衡车辆经济性

核心组成	核心技术
蓝鲸 NE 1.5T 混动专用发动机	采用米勒循环、AGILE 敏捷燃烧系统、智能润滑系统、可变气门升程、可变截面电子涡轮增压等先进技术，最大功率 132kW，最大扭矩 300Nm
蓝鲸三离合电驱变速器	<ol style="list-style-type: none"> <li><b>集成湿式三离合系统：</b>最重要，传统 DCT 含 K1/K2 两个离合器，三离合新增 K0 离合器以负责发动机动力的传递与断开，由常见的分离式设计转换为三者集成，系统轴向长度仅约 172mm，高集成度助力解决产品平台化应用难题；</li> <li><b>高压液压系统：</b>最高压力达到 60bar，可实现更高精度的液压控制，进一步提高换挡响应及平顺性；</li> <li><b>智能电子双泵：</b>电子油泵为液压系统动力源，相比机械泵的发动机驱动，采用电机独立控制，根据</li> </ol>

核心组成	核心技术
	需求适时喷油，能耗可降低80%以上，油耗可降低约1L/100km；
	4、 <b>电机 S-winding 绕组技术</b> ：相比传统 Hair-Pin 工艺，S-winding 绕组无需焊接，工艺更稳健，性能相同条件下，S-winding 端部轴向长度缩短15%，结构更加紧凑，功率密度达到10kW/kg
大容量 PHEV 电池	首款产品电池电量高达30.7kWh，纯电续航里程130km
iDD 智慧控制系统	拥有 A-ECMS 能量管理算法等多项自主研发技术，保证发动机、电驱变速器、电池协同工作在最优区域内，馈电状态节油效果超过40%

资料来源：公司官微、“走进蓝鲸 iDD 技术实验室”发布会、开源证券研究所

**表6：蓝鲸 iDD 混动系统可实现全速域、全温域、全场域、全时域的全场景用车需求**

	主要工况	使用特点/效果
全速域	低速工况	大扭矩驱动电机，毫秒级峰值扭矩响应，起步过程更迅速
	高速工况	利用多档位优势，快速实现动力降档，达到动力二次爆发，超车更灵活
	极速工况	发动机与电机并联驱动，动力输出更持久
全场域	长途出游的高速行驶工况	发动机随时直接参与驱动，动力传递路径短，输出更高效，高速行驶更节能
	市内通勤等中低速工况	优先采用纯电驱动，结合全路况智慧能量管理系统，应用导航信息提前对路况进行判断，在发动机高效工作时适时为电池进行充电，以保证充足电量通过未来拥堵路段
		不同工况满电、馈电状态动力输出一致，两吨级 SUV 馈电油耗低至5L/100km，纯电续航130km，综合续航1100km
全温域	高温、低温等极端场景	保留传统动力基因，即使电池、电机性能出现衰减，发动机也能直接驱动车辆
全时域	-	支持全动力域 OTA 升级，可不断进化、常用常新

资料来源：“走进蓝鲸 iDD 技术实验室”发布会、开源证券研究所

**长安 iDD 混动系统迎头赶上，部分搭载车型馈电油耗较低。**长安蓝鲸 iDD 混动系统采用 P2 架构，更侧重动力性，在高速路况行驶时指标优越，而在城市馈电状态下油耗略多，P1+P3 架构则更注重燃油经济性。目前混动系统呈多元化发展态势，不同技术路线各有特点，不同车企可根据自身技术优势和车型特色进行选择。与同级别车型相比，长安 UNI-K iDD 馈电油耗仅为5L/100km，发动机性能领先，且售价相对较低，具备较高性价比。Z6 iDD 馈电油耗略高但仍低于同级别燃油车油耗（如星越 L：6.8L/100km、本田 CR-V：6.4L/100km），且空间较同级别车型略大。UNI-V iDD 预计于下半年上市，长安部分自主品牌车型也将陆续搭载 iDD 混动系统，较高性能混动系统加持下，公司有望打造较高产品力的插电混动车型。

**表7：长安蓝鲸 iDD 采用 P2 架构，更侧重动力性能**

	长安 iDD	比亚迪 DM-i	长城柠檬混动 DHT	吉利雷神动力	奇瑞鲲鹏 DHT	丰田 THS-II	本田 i-MMD
架构	P2	P1+P3	P1+P3 (+P4)	P1+P2	P2+P2.5 (+P4)	MG1+MG2+行星齿轮机构	P1+P3
热效率	40% (2021年重庆车展提出五年内最高达45%)	43.04%	-	43.32%	41%	41%	40.5%
馈电油耗 (L/100km)	5	3.8	4.4*	3.8*	5	4.3*	4.6*

资料来源：各公司官微、2021年重庆车展蓝鲸 iDD 发布会、电动邦、开源证券研究所（\*代表具体车型数据）

**表8: 长安 UNI-K iDD 馈电油耗较低且发动机性能领先**

	长安 UNI-K iDD	比亚迪 唐 DM-i	长城 摩卡 DHT PHEV	奇瑞 瑞虎 8 PLUS 鲲鹏 e+
级别	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
长*宽*高 (mm)	4865*1948*1690/1700	4870*1950*1725	4875*1960*1690	4722*1860*1747
轴距 (mm)	2890	2820	2915	2710
售价 (万元)	18.29-19.29	20.58-28.28	29.50-31.50	15.58-17.18
馈电油耗 (L/100km)	5	5.5	5.55	5
发动机最大功率 (kw)	122kw/5500rpm	102	115	115kw/5500rpm
发动机最大扭矩 (Nm)	255Nm/1500-4000rpm	231	235	230Nm/1750-4000rpm
百公里加速度 (s)	8.1	8.5	4.8	7

资料来源: 各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

**表9: 长安 Z6 iDD 具备较大空间**

	长安 Z6 iDD	比亚迪 宋 Pro DM-i	长城 拿铁 DHT PHEV	长城 玛奇朵 DHT PHEV	丰田 威兰达 高性能版 2.5L	本田 CR-V 锐·混动 e+
级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
长*宽*高 (mm)	4699*1890*1680	4650*1860*1700	4668*1890*1730	4520*1855*1665	4665*1855*1690	4694*1861*1679
轴距 (mm)	2795	2712	2745	2710	2690	2660
售价 (万元)	15.58-17.58	13.88-16.38	22.9-26.3	17.88-18.98	25.88-29.98	27.38-29.98
馈电油耗 (L/100km)	5.7	4.4	5.4	4.4	5.2	6.08
发动机最大功率 (kw)	122kw/5500rpm	81kw/6000rpm	115	75kw/6000rpm	132kw/6000rpm	107kw/6200rpm
发动机最大扭矩 (Nm)	255Nm/ 1500-4000rpm	135Nm/4500rpm	235	135Nm/ 4400-5200rpm	224Nm/ 3600-3700rpm	175Nm/3500rpm
百公里加速度 (s)	-	7.9	-	7.2	-	10.3

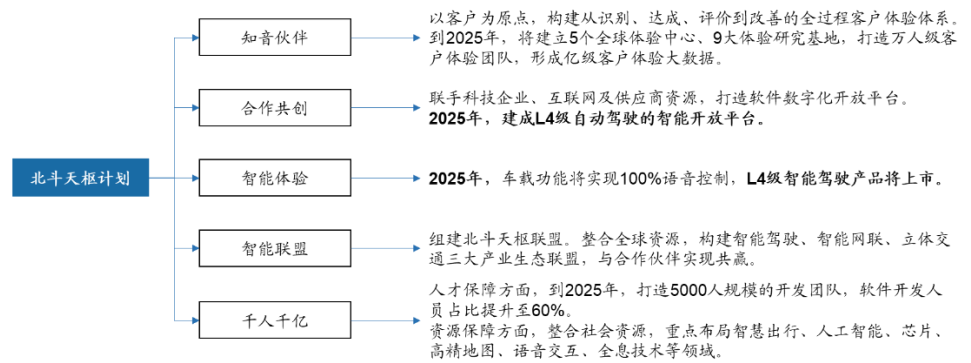
资料来源: 各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

## 2.2、智能化持续进阶，构筑长期竞争壁垒

### 2.2.1、持续打造性能领先的智能产品，“北斗天枢”计划落地有力

积极推进产业布局与合作，聚焦智能化发展战略。2018年8月，公司发布智能化战略“北斗天枢计划”，旨在从传统汽车制造企业向智能出行科技公司转型，并计划于2025年推出L4级智能驾驶产品并建成L4级自动驾驶智能开放平台。公司亦积极联合合作伙伴共同构建智能驾驶全栈开发能力，2018年，长安汽车与百度宣布签署战略合作协议，双方将就自动驾驶车型逐步实现量产落地、车联网业务整合等层面深化合作；同年与腾讯成立梧桐车联，整合产业上下游资源打造“全栈式智能交互系统产品”。此外，公司将聚焦芯片、操作系统、核心算法等领域，深化与华为、腾讯、博世、大陆、中软国际等全球优秀企业合作，构建最强科技新生态。

图16: 2018 年公司发布智能化战略“北斗天枢计划”



资料来源：深交所互动易、开源证券研究所

**智能化持续进阶，高速、城区场景智能驾驶加速落地。**长安汽车已掌握 IACC、APA6.0 等 200 余项核心技术，实现 IACC、APA6.0、智能语音、飞屏互动等 70 余项智能化功能在量产车型上的搭载，掌握 L3 级智能驾驶辅助关键核心技术 30 余项，2019 年实现 L4 级智能驾驶辅助技术在开放道路场景下示范运行。2022 年，长安深蓝 SL03 将实现 APA7.0 自主代客泊车系统，并将升级实现高速路 A 点到 B 点的导航驾驶辅助系统；阿维塔 011 搭载城市通勤驾驶辅助系统，可根据红绿灯、导航和路况等信息，实现车道选择、超车、环岛控制、限速、停车等功能。公司还将加速软件定义汽车，掌握智能化核心技术，加快智能化产业布局，打造新的增长点。

表10: 长安汽车智能化持续进阶

类型	进展
电子电气架构	<p>1、基于整车电子电气架构平台，建成 V3.0 OTA 通道能力，支持娱乐域、车控域 10 余个控制器（含车控域 IBCM、RFBT、GW、APA 等、娱乐域 OS、MCU、ECU、IP、4G）的 OTA 迭代升级；</p> <p>2、预计 2022 年前完成 CHIA2.0 架构开发（整车控制、智能驾驶、智能座舱三大域控制器+智云平台），2023 年完成准中央架构，<b>2025 年完成中央架构</b>，达到行业领先水平。</p>
智能驾驶	<p>长安汽车已基本掌握自动驾驶辅助全栈开发能力。实现 ACC/IACC/AEB/FCW/APA 等多项产品量产搭载，其中 AEB-P、IACC、APA4.0/5.0/6.0 等技术为中国品牌首发。L1 级驾驶辅助技术已普及应用；L2 级自动驾驶技术已实现量产；L3 级有限自动驾驶技术量产体验发布；L4 级自动驾驶技术完成示范体验运营。</p> <p><b>泊车场景：</b></p> <p>1、全球首发的远程代客泊车系统 APA6.0 已搭载 UNI-V 于 2022 年 3 月上市；</p> <p>2、长安深蓝 SL03 将实现 APA7.0 自主代客泊车系统，产品已于 2022 年 7 月 25 日正式上市。</p> <p><b>高速场景：</b></p> <p>1、长安自研的高阶智能驾驶辅助系统已搭载 UNI-V 于 2022 年 3 月量产上市，实现了高速公路驾驶辅助 HWA、驾驶员触发换道 UDLC 等功能；</p> <p>2、长安深蓝 SL03 将升级实现高速路 A 点到 B 点的导航驾驶辅助系统，产品已于 2022 年 7 月 25 日正式上市。</p> <p><b>城区场景：</b></p> <p>1、长安汽车 UNI-T 用 5R5V12U1HPP 架构搭载多达 28 项智能驾驶功能，特别是交通拥堵自动驾驶达到 L3 级水平；</p> <p>2、在城区场景，长安高端品牌首款情感智能电动轿跑 SUV 阿维塔 011 搭载了城市通勤驾驶辅助系统，可根据红绿灯、导航和路况等信息，实现车道选择、超车、环岛控制、限速、停车等功能。</p>
核心软件算法	<p>在汽车的全生命周期内，以用户体验为中心、以软件+数据为手段，通过构建“数字底座+开放平台+核心应用+持续开发验证环境”，形成完善的软件定义汽车数字服务生态体系。</p> <p>1、应用层:具备车控类应用（如 BCM\PEPS\TPMS\IP\LCM 等）的开发及定制化开发的能力；</p> <p>2、中间层:具备全自主开发的中间件软件平台，具备基于工具链的行业标准 AutoSar 的软件架构的模块配置、软件</p>

类型	进展
	集成及软件工程化能力； 3、底层算法:具备 PEPS 的扫描算法、射频类的加解密安全算法、仪表燃油算法等的开发及集成能力； 4、关键的自动驾驶软件算法能力多路并举快速自建:成熟的核心功能软件算法，直接采用外购或者资本合作方式进行白盒算法获取；尚未成熟的核心功能软件算法，根据市场需求与行业趋势，依托自动驾驶量产与技术研究项目，采用自研或外购方式进行建设。
智能座舱	量产 AR 导航、四屏联动、手势控制、赛道模式、智能迎宾等十余项行业领先的智慧座舱与智能车控功能，为用户带来卓越的用车体验。
智能网联	研制出具有自主知识产权的车联网系统样机，inCall3.0（智能车载娱乐系统）与 T-box（智能车载联网系统）已实现远程控制、手机互联等 50 项功能，inCall 系列产品实现全平台车型搭载。已掌握碰撞预警、紧急制动预警、盲区预警等 12 项 V2X 技术，实现 V2X 与自动驾驶的融合。

资料来源：深交所互动易、公司官网、开源证券研究所

**阿维塔 11 智能硬件配置较丰富，深蓝 SL03 补齐高速辅助驾驶功能。** 主要品牌均有能力实现高速智能辅助驾驶功能，小鹏 P5、阿维塔 11 亦规划城市高阶智能驾驶功能。深蓝 SL03、阿维塔 11 及小鹏 P5 相较特斯拉 Model 3 均具备较多感知部件，且阿维塔 11 芯片算力达 400TOPS，具备一定优势。

**表11: 阿维塔 11 智能硬件配置较丰富，深蓝 SL03 补齐高速辅助驾驶功能**

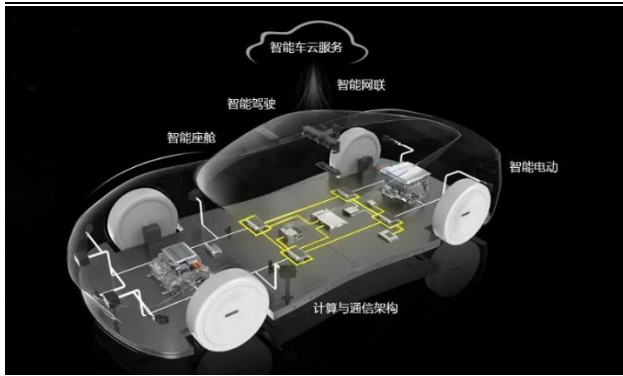
	深蓝 SL03	阿维塔 11	小鹏 P5	特斯拉 Model 3
智能硬件	智能驾驶域控制器上，采用了多核设计，共 27 个感知部件	34 颗智驾传感器，含 3 颗半固态激光雷达、6 颗毫米波雷达、13 颗高清摄像头、12 颗超声波雷达；	2 颗激光雷达, 5 颗高精毫米波雷达, 12 颗超声波传感器, 4 个环视摄像头, 9 个高清摄像头	1 颗毫米波雷达、12 颗超声波雷达、8 颗摄像头
算力	未知	400TOPS	30TOPS (G9 为 508TOPS)	144TOPS
功能	1、最高可实现 L4 级智能驾驶。 2、支持基于高精地图导航路径下 A 点到 B 点的智能辅助驾驶，覆盖场景包含自动换道，上下匝道等。 3、智能泊车方面，在结构化停车场内，可实现按记忆路径泊车和远程接驾，也能实现基于高精地图的自动泊车和远程接驾。	1、高速场景： 具备高速看得远、路口看得宽、复杂场景看得准的优势。高速场景下可实现自动跟车启停、自动超车、主动避让、自动上下匝道等功能。 2、城区场景： 在城区内能够实现无保护左转、识别红绿灯、行人礼让等高阶智能驾驶辅助功能。 3、泊车场景： 在停车场，可以自动识别停车位、自主泊车、绕行障碍物，未来还有更多功能随 OTA 释放。	1、高速 NGP 智能导航辅助驾驶。 2、VPA 停车场记忆泊车。 3、城市 NGP 智能导航辅助驾驶已开启工程版城市道路测试。	1、自动驶入和驶出高速公路匝道或立交桥岔路口。 2、自动驶入驶出车位。 3、自动平行或垂直泊车。 4、在高速公路上自动辅助变换车道。

资料来源：深交所互动易、公司官网、开源证券研究所

## 2.2.2、依托华为全栈智能汽车解决方案，智能化合作进阶

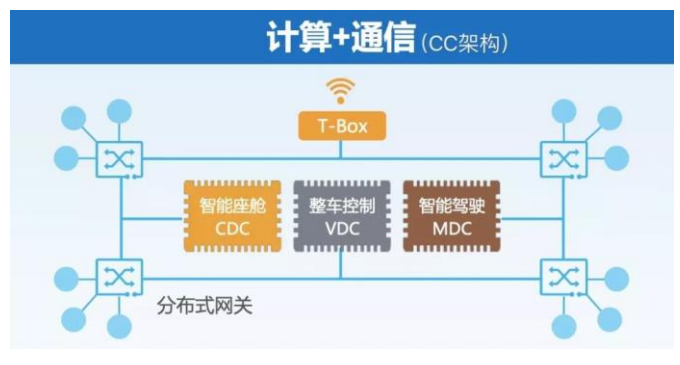
“1+5+N”全栈式智能汽车解决方案，旗下车型智能化实力可期。华为定位为智能网联汽车领域的增量部件供应商，旨在帮助车企造好车。HI（Huawei Inside）模式下，品牌系列车型将搭载华为“1+5+N”全栈智能汽车解决方案，由1个计算与通信架构（分布式网络+3个域控制器）、智能电动+智能网联+智能驾驶+智能座舱+智能车云服务5大智能系统以及包括激光雷达、AR-HUD在内的整套零部件构成。具体来看，拥有智能驾驶MDC、智能座舱CDC、智能车控VDC三大计算平台与智能驾驶AOS、智能座舱HOS、智能车控VOS三大操作系统。依托实力雄厚的智能汽车解决方案，长安与华为、宁德时代合作打造的阿维塔品牌智能化水平可期。

图17：华为具备1大计算与通信架构+5大智能系统



资料来源：华为智能汽车解决方案微信公众号

图18：华为智能汽车解决方案含1个计算与通信架构



资料来源：世界智能网联汽车大会

图19：华为智能汽车解决方案含5大智能系统



资料来源：世界智能网联汽车大会

图20：华为具备三大计算平台与三大操作系统



资料来源：华为智能汽车解决方案微信公众号

## 3、车型周期向上，新能源产品元年

### 3.1、深蓝 SL03：高性价比助力长安品牌向上

设计吸睛+动力强劲+智能配置优异塑造产品竞争力。长安深蓝 SL03 于 7 月 25 日正式上市，定位中型车市场，搭配纯电/增程/氢电三种动力。（1）设计吸睛：采用五门掀背姿态，同时搭配无框车门、电动隐藏式门把手、19 英寸星型封闭轮毂、悬浮蓄能尾翼等科技感设计；（2）动力强劲：EPA1 全电数字平台首款车型，搭载长安新一代超集电驱，单电机百公里加速最快 5.9s，纯电续航 515/705km，增程续航 1200km（其中纯电 200km），氢电续航 730km；（3）智能配置优异：智能座舱方面，

配备高通 8155 芯片，且具备 AR-HUD 功能；智能驾驶方面，标配 IACC 集成式自适应巡航功能，亦可选配 NID3.0 领航智驾及 APA7.0 远程代客泊车服务。

**高性价比助力长安品牌向上。**（1）相对同级别电动车，长安深蓝 SL03 纯电版与增程版空间较大、最高续航里程较长；同时具备较高性价比，以 15-20 万元区间的价格提供 20-30 万元区间车型的配置，如无框车门、AR-HUD 抬头显示等，价格亦基本低于同级别电动车竞品。（2）15-20 万元区间同级别电动车竞品较少，深蓝 SL03 主要仍与燃油车竞争。相对同级别燃油车，长安深蓝 SL03 纯电版与增程版的设计具备较强运动感（掀背）、轴距较长、油耗较低（增程版本）且智能座舱及智能驾驶配置领先，还有无框车门、电动隐藏式门把手、向日葵式中控屏、3D 全息人脸登录等个性化配置，有望抢占 15-20 万元燃油车市场，并带动长安品牌向上。

**表12：中国 15-20 万元混合动力、插电混动及纯电车型渗透率较低**

	常规	混合动力	插混	纯电动	总计
30 万以上	7%	0%	1%	2%	10%
20-30 万	8%	1%	0%	4%	13%
15-20 万	<b>13%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	16%
10-15 万	24%	1%	2%	3%	29%
5-10 万	21%	0%	1%	4%	26%
5 万以下	1%	0%	0%	4%	5%
总计	73%	4%	5%	18%	100%

数据来源：乘联会秘书长崔东树公众号、开源证券研究所

**表13：深蓝 SL03 具备较高性价比**

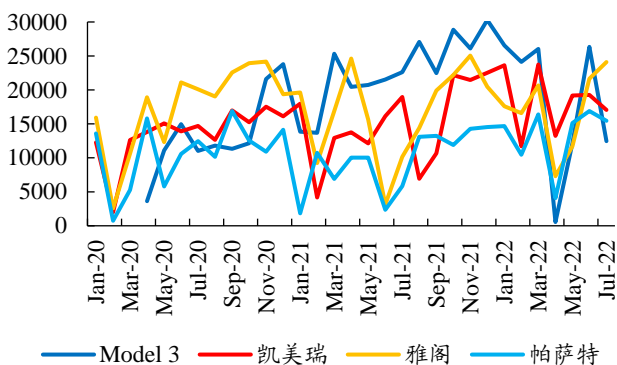
	长安深蓝 SL03	特斯拉 Model 3	比亚迪海豹	丰田凯美瑞	本田雅阁	大众帕萨特	
级别	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车	
动力类型	纯电/增程/氢电	纯电	纯电	燃油	燃油	燃油	
增程：16.89							
售价（万元）	纯电：18.39/21.59 氢电：69.99	29.0988/36.79	20.98-28.68	17.98-23.48	17.98-21.58	18.19-25.29	
基本参数	长*宽*高（mm） 轴距（mm）	4820*1890*1480 2900	4694*1850*1443 2875	4800*1875*1460 2920	4900/4885*1840*1455 2825	4906*1862*1449 2830	4948*1836*1469 2871
外观	车门	无框车门	无框车门	普通车门	普通车门	普通车门	
	门把手	隐藏式	隐藏式	隐藏式	普通门把手	普通门把手	
	天窗	全景天窗	分段式全景天窗	全景天窗	分段式全景天窗	全景天窗	
车身结构	掀背车	三厢车	三厢车	三厢车	三厢车	三厢车	
驱动形式	后驱	后驱/双电机	后驱/双电机	前驱	前驱	前驱	
电动机/发	最大功率（kW）	160/190	194/357	150/230/390	131/154	143	110-162
最大扭矩（Nm）	320	340/659	310/360/670	210/250	260	250-350	
百公里加速（s）	5.9-7.5	3.3/6.1	3.8-7.5	未知	未知	7.4-9.1	
动力电池电量（kWh）	纯电：58.1/79.97 增程/氢电：28.39	60/78.4	61.4/82.5	-	-	-	
CLTC 综合工况续航里程（km）	纯电：515/705 增程：1200（纯	556/675	550-700	-	-	-	

	长安深蓝 SL03	特斯拉 Model 3	比亚迪海豹	丰田凯美瑞	本田雅阁	大众帕萨特
	电 200) 氢电: 730					
综合电耗 (kWh/100km)	12.3-13.1	12.5/13.2	12.6-14.6	-	-	-
NEDC 综合油 耗 (L/100km)	-	-	-	5.5-6	6/6.5	5.8-6.7
CLTC 馈电油耗 (L/100km)	4.5 (增程)	-	-	-	-	-
CLTC 综合油耗 (L/100km)	0.7 (增程)	-	-	-	-	-
座舱芯片	高通 8155 芯片	AMD Ryzen	未知	未知	未知	未知
智能座舱 中控屏尺寸 (英寸)	14.6	15	15.6	8/10.1	7/10.25	8/9.2
	HUD	AR-HUD	无	W-HUD (部分车型)	HUD (部分车型)	HUD (部分车型)
						HUD (部分车型)
智能 驾驶	超声波雷达	6 (选装: 12)	12	6	4 (部分车型)	8 (部分车型)
	毫米波雷达	3 (选装: 5)	1	3	1 (部分车型)	1 (部分车型)
	摄像头	6 (选装: 11)	8	5	5 (部分车型)	6 (部分车型)
	辅助驾驶等级	L2	L2 (L3 选装)	L2	L2 (部分车型)	L2 (部分车型)
						L1/L2 (部分车型)

资料来源: 各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

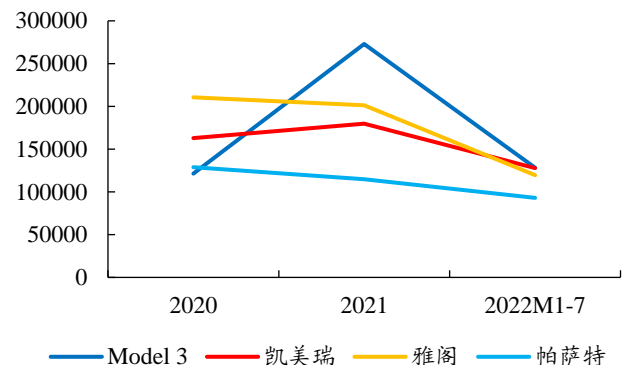
**较强产品力加持, 深蓝 SL03 销量可期。**竞品车型稳态月销维持在 1-2 万辆, 我们预计凭借高效性价比优势, 深蓝 SL03 销量可期。7 月 25 日深蓝 SL03 上市当晚 33 分钟内, 订单已突破 1 万辆, 截至 8 月 31 日订单已超 4 万辆, 充分展现出车型较强的产品力。公司亦加快铺设渠道以支持车型销售, 2022 年将在全国建设超 600 家深蓝空间及 300 家交付中心, 同时也将建设超 600 家维保中心以全面满足用户的维保需求。据 2022 年公司半年度业绩说明会, 2023 年 Q1 长安深蓝将推出第二款产品即紧凑型 SUV C673, 并计划 2025 年之前完成 5 款全新产品布局, 销量规模争取达到 70 万辆, 2030 年前完成 7 款全新产品, 销量规模达到 100 万辆。

图21: 深蓝 SL03 竞品稳态月销为 1-2 万 (辆)



数据来源: Marklines、开源证券研究所 (注: 凯美瑞、帕萨特为燃油版销量)

图22: 深蓝 SL03 竞品年度销量普遍超 10 万 (辆)



数据来源: Marklines、开源证券研究所 (注: 凯美瑞、帕萨特为燃油版销量)

### 3.2、阿维塔 11：电动智能领先，CHN 背书打造优质产品

阿维塔 11 是基于 CHN 平台打造的首款车型，定位中大型 SUV，主要面向中高端消费者，致力于打造情感智能电动汽车。产品采用 SUV 和轿跑融合的设计，外观极具未来感，于 8 月 8 日正式上市。

**大空间+强动力+强智能助推销量向上。**相比特斯拉 Model Y 与蔚来 ES6，阿维塔 11 具备（1）**更大空间**：轴距达 2975mm，赋予车内更佳驾乘体验；（2）**动力性能强劲**：电机最大功率为 425kW，参数更优；百公里加速最快可达 3.98s，接近 Model Y 最快百公里加速时间；同时动力电池电量最高为 116.79kWh，续航里程最长可达 680km，优于 Model Y 与 ES6；率先应用 750V 高压平台，最大充电功率 240kW，充电 10 分钟续航增加 200km；（3）**智能配置领先**：搭载 3 颗激光雷达，具备 400TOPS 算力，集成华为 VOS 智能车控操作系统、Harmony OS 车机操作系统、华为 AOS 智能驾驶操作系统，可实现城区复杂路况的高阶智能驾驶，有望打造更佳智能体验。

**表14：阿维塔 11 具备大空间、强动力与强智能特性**

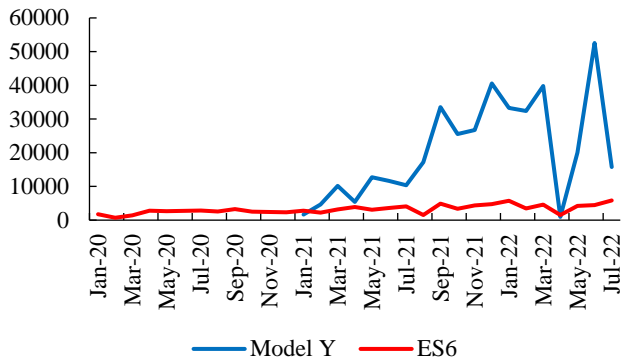
	阿维塔 11	特斯拉 Model Y	蔚来 ES6 (2022 款)	
级别	中大型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	
动力类型	纯电	纯电	纯电	
售价 (万元)	34.99-40.99	31.69-41.79	38.6-49.6	
基本参数	长*宽*高 (mm)	4880*1970*1601	4750*1921*1624	4850*1965*1758/1731
	轴距 (mm)	2975	2890	2900
	驱动形式	双电机	后驱/双电机	双电机
动力参数	最大功率 (kW)	425	194-357	320/400
	最大扭矩 (Nm)	650	340-659	610/725
	百公里加速 (s)	3.98/4.5	3.7-6.9	4.7/5.6
	续航里程 (km)	555/680	545-660	455-610
	综合电耗 (kWh/100km)	17.5/18.03	12.7-14.4	17.2-17.4
	动力电池电量 (kWh)	90.38/116.79	60-78.4	75/100
	屏幕	10.25 英寸高清仪表盘、 15.6 英寸悬浮式中控屏、 10.25 英寸副驾触控屏	15 英寸中央触摸屏	9.8 英寸数字仪表、 11.3 英寸第二代多点触控 中控屏
声学	14 个扬声器、 1 个 12 通道外置功放	13 个扬声器、1 个低音炮、 2 个功放和沉浸式音效	12 扬声器环绕音响系统	
智能驾驶	超声波雷达	12	12	12
	毫米波雷达	6	1	5
	摄像头	13	8	8
	激光雷达	3	0	0
	芯片算力 (TOPS)	400	144	5

资料来源：各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

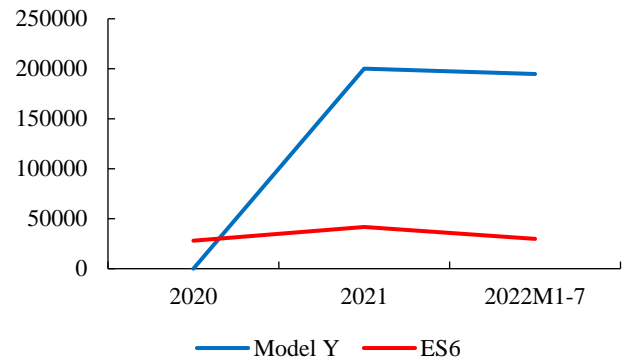
**截至8月底阿维塔 11 订单已突破 2 万，渠道铺设与产能建设亦将助力销售放量。**

7 月，竞品车型 Model Y 销量超 15000 辆，ES6 销量超 5000 辆，我们认为依托设计及电动智能化优势，阿维塔 11 具备较强竞争力，据 2022 年公司半年度业绩说明会，截至 8 月底阿维塔 11 订单已突破 2 万。同时，渠道铺设与产能建设均助力销售放量。渠道方面，阿维塔将以自建渠道为主，也将与优秀的合作伙伴一起拓展更加多元化的渠道模式，亦正与华为共同积极落实进驻其门店渠道销售的筹备事宜。阿维塔于

第二季度开启首家门店并计划全年拓展至百城网络。产能方面，阿维塔在重庆长安鱼嘴基地生产，该工厂拥有智能柔性生产线，最高能实现 35 万辆的年产能。

**图23: 阿维塔 11 竞品 ES6 7 月销量破 5000 辆 (辆)**


数据来源: Marklines、开源证券研究所

**图24: 阿维塔 11 竞品 ES6 2021 年销量破 4 万辆 (辆)**


数据来源: Marklines、开源证券研究所

### 3.3、Lumin: 大空间、安全&智能配置丰富的纯电通勤利器

可爱外表+较大空间+较丰富的安全及智能座舱配置造就又一纯电通勤利器。与同级别车型相比，Lumin 具有 (1) 相对较大的空间：长和宽较同级别车型更优，空间较为宽敞舒适；(2) 较为丰富的安全性能配置：主/副驾驶位均配备安全气囊与安全带未系提醒功能；(3) 较为丰富的智能座舱配置：可选配隐藏电动门把手、无钥匙启动、无钥匙进入等功能，中控屏幕尺寸亦达 10.25 英寸，优于其他竞品。同时，与五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋 (价格区间有重叠) 比较，Lumin 动力性能较强，电机最大功率、最高车速、最大续航里程均具备一定竞争优势。

**表15: Lumin 具备较大空间、较丰富的安全及智能座舱配置**

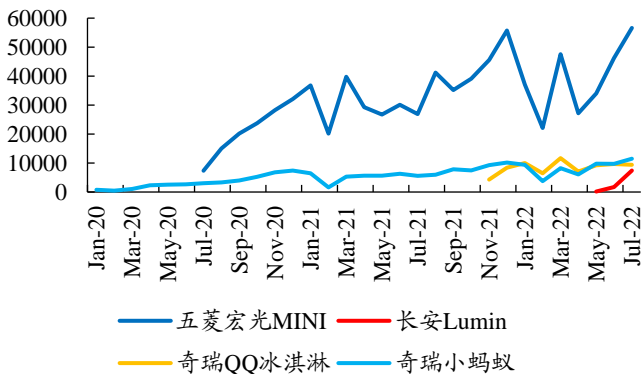
	Lumin	五菱宏光 MINI	奇瑞 QQ 冰淇淋	奇瑞小蚂蚁	
级别	微型车	微型车	微型车	微型车	
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电	
售价 (万元)	4.89-6.39	3.28-6.98	3.99-5.752	7.39-9.40	
基本参数	长*宽*高 (mm)	3270*1700*1545	2920*1493*1621/ 3061*1520*1665	2980*1496*1637/ 3033*1496*1656	3200*1670*1550/1590
	轴距 (mm)	1980	1940/2010	1960	2150
	驱动形式	前驱	后驱	后驱	后驱
动力参数	最大功率 (kW)	30	20/30	20	30/55
	最大扭矩 (Nm)	-	85/110	85	120/150
	最高车速 (km/h)	101	100	100	100/120
	0-50km 加速 (s)	5.9/6.5	-	-	5/6
	动力电池电量 (kWh)	12.92-27.99	9.2-26.5	9.6/13.9	28.8-40.6
	CLTC 续航里程 (km)	155-301	200-300	-	301
	NEDC 续航里程 (km)	-	120-170	120-170	301/408
	综合电耗 (kWh/100km)	9.3-10.7	8.8-10.2	8.8/9.3	9.4
	充电时间	慢充 7.5-9.8h	慢充 5.5-9h	慢充 6/8h	快充 0.5h, 慢充 7/9h
	安全配置	主/副驾驶座安全气囊	主&副驾驶位	无/主驾驶位	无/主驾驶位

	Lumin	五菱宏光 MINI	奇瑞 QQ 冰淇淋	奇瑞小蚂蚁
安全带未系提醒	主&副驾驶位	主驾驶位	主驾驶位	主驾驶位
中控屏幕尺寸 (英寸)	10.25	无	8	10
隐藏电动门把手	选配	无	无	无
无钥匙启动	选配	无	无	无
无钥匙进入	选配	无	无	无
手机互联/映射	原厂互联/映射	无	原厂互联/映射 (部分车型)	支持 CarLife

资料来源: 各公司官网、汽车之家、开源证券研究所

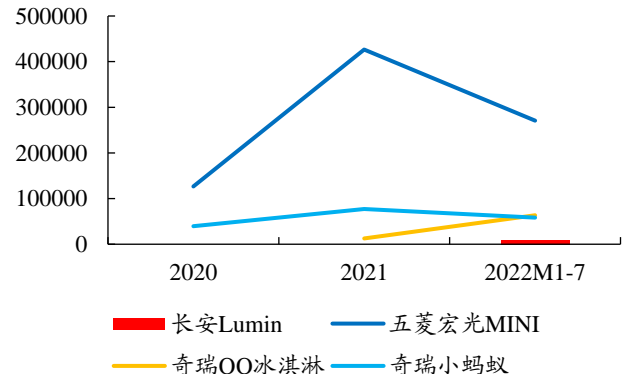
**剑指五菱宏光 MINI, Lumin 7 月销量突破 7000 辆。** 国民神车五菱宏光 MINI 稳态月销维持在 2.5 万辆以上, 奇瑞 QQ 冰淇淋、奇瑞小蚂蚁 7 月销量均超 9000 辆。6 月 10 日 Lumin 上市仅 11 小时, 订单即突破 15800 辆, 截至 6 月 30 日, 订单突破 30000 辆, 7 月 Lumin 销量已快速爬坡至 7412 辆。我们预计凭借外观、空间、安全及智能配置等优势, Lumin 有望贡献较大增量。

图25: Lumin 7 月销量突破 7000 辆 (辆)



数据来源: Marklines、开源证券研究所

图26: Lumin 竞品 2022 年前 7 月销量均破 5 万辆 (辆)



数据来源: Marklines、开源证券研究所

## 4、盈利预测与投资建议

### 4.1、关键假设

长安汽车是中国汽车四大集团阵营企业, 公司拥有丰富车型矩阵, 形成长安乘用车、欧尚两大乘用车+凯程商用车的传统自主品牌、长安新能源+阿维塔的新能源品牌以及福特+马自达为主的合资品牌矩阵。2022 年前 7 月长安集团共实现汽车销量 132.7 万辆, 其中乘联会数据显示, 2022 年前 7 月长安汽车 (仅包含长安自主) 狭义乘用车零售 67.3 万辆, 市场份额达 6.1%。

**长安新能源:** 旗下主要车型包括深蓝系列及糯玉米。深蓝系列主打 15-30 万新能源市场, 其中深蓝 SL03 具备高性价比及增程、纯电双配置, 截至 8 月 31 日订单已超 4 万辆。据 2022 年公司半年度业绩说明会, 2023 年 Q1 长安深蓝将推出第二款产品即紧凑型 SUV C673, 并计划 2025 年之前完成 5 款全新产品布局, 销量规模争取达到 70 万辆, 2030 年前完成 7 款全新产品, 销量规模达到 100 万辆。Lumin 具备可爱外表、较大空间、较丰富的安全及智能座舱配置, 7 月销量已突破 7000 辆。长安深蓝及 Lumin 将加速长安新能源汽车渗透。

**阿维塔：**阿维塔为长安、宁德时代及华为合作品牌，主要面向中高端消费者，致力于打造情感智能电动汽车。首款车型阿维塔 11 已于 8 月 8 日上市，预计最早 12 月开始交付。依托较大空间、较强动力性能及较领先智能配置叠加华为、宁德时代背书，阿维塔 11 具备较大竞争优势，据 2022 年公司半年度业绩说明会，截至 8 月底阿维塔 11 订单已突破 2 万。至 2025 年，阿维塔将推出 4 款全新车型，有望助力长安品牌向上。

**传统自主：**传统自主乘用车主要包括 CS、UNI 及欧尚系列。伴随 CS75 PLUS、CS55 PLUS 等走量车型换代，CS 系列销量有望提振；UNI 系列主攻年轻市场，UNI-V 于 2022 年 3 月上市，凭借较强动力及较高颜值，7 月销量已突破 1.5 万辆，2022 年 UNI-K iDD、UNI-V iDD、欧尚 Z6 iDD 的上市亦有望加速长安混动化转型。

综上，我们预计长安汽车集团 2022-2024 年汽车销量分别为 263.8/310.5/344.8 万辆，收入分别为 1235.3/1473.5/1621.1 亿元，毛利率分别为 18.3%/18.5%/18.7%，归母净利润率分别为 7.8%/7.0%/7.6%。

**表16: 公司盈利预测**

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
长安汽车集团销量 (万辆)	200.4	230.1	263.8	310.5	344.8
YoY		14.8%	14.7%	17.7%	11.1%
营业总收入 (亿元)	845.7	1051.4	1235.3	1473.5	1621.1
YoY		24.3%	17.5%	19.3%	10.0%
毛利率 (%)	14.7%	16.6%	18.3%	18.5%	18.7%
对联营、合营企业的投资收益 (亿元)	-5.7	9.2	6.6	21.7	29.2
YoY		-263.2%	-28.1%	226.2%	34.5%
归母净利润 (亿元)	33.2	35.5	95.9	103.0	123.2
YoY		6.9%	170.0%	7.4%	19.6%
归母净利率 (%)	3.9%	3.4%	7.8%	7.0%	7.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、盈利预测与估值

综上，我们预计 2022-2024 年公司营收为 1235.3/1473.5/1621.1 亿元，2022-2024 年归母净利润为 95.9/103.0/123.2 亿元，EPS 为 0.97/1.04/1.24 元/股，对应当前股价 PE 分别为 14.9/13.9/11.6 倍。A 股 3 家可比公司 2022-2024 年 PE 均值分别为 45.8/31.1/21.8 倍。考虑到 EPA1 和 CHN 平台加持下，长安深蓝及阿维塔系列新能源车型产品力强劲，在电动智能化趋势中具备较大竞争优势，同时 UNI 系列中高端产品放量亦将带动传统长安自主品牌向上，首次覆盖给予“买入”评级。

**表17: 可比公司上市估值 (PE/PEG)**

证券代码	股票简称	评级	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	PE			EPS			PEG (2024E)
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	
002594.SZ	比亚迪	买入	7,305.77	284.80	89.56	57.07	37.04	3.18	4.99	7.69	0.7
601633.SH	长城汽车	买入	2,274.42	32.00	32.65	24.06	18.29	0.98	1.33	1.75	0.6
601238.SH	广汽集团	买入	1,237.80	14.28	15.03	12.10	10.06	0.95	1.18	1.42	0.5
平均						<b>45.75</b>	<b>31.08</b>	<b>21.79</b>			

证券代码	股票简称	评级	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	PE			EPS			PEG
					2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	(2024E)
000625.SZ	长安汽车	买入	1,253.65	14.39	14.89	13.86	11.59	0.97	1.04	1.24	0.6

数据来源: Wind、开源证券研究所(注: 收盘日期为 2022/9/13, 比亚迪、长城汽车、广汽集团均采用开源证券研究所预测数据)

## 5、风险提示

新能源汽车销量不及预期、电动平台、智能技术进展不及预期等。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	72890	91140	109743	123310	139402
现金	32002	51976	71108	87074	105883
应收票据及应收账款	30513	25943	24479	21090	16109
其他应收款	724	632	2843	505	2591
预付账款	461	3241	0	2804	874
存货	5968	6853	7025	9482	9007
其他流动资产	3223	2495	4289	2355	4938
<b>非流动资产</b>	45431	44264	46722	51303	54215
长期投资	12109	13245	15029	18324	22362
固定资产	24301	21326	22960	25211	25151
无形资产	5028	5114	4179	3228	2260
其他非流动资产	3993	4579	4554	4540	4443
<b>资产总计</b>	118320	135405	156465	174613	193618
<b>流动负债</b>	62613	72268	85168	95081	103278
短期借款	578	19	254	270	280
应付票据及应付账款	40693	47943	54116	67328	65950
其他流动负债	21343	24306	30798	27483	37047
<b>非流动负债</b>	2227	7271	7604	6906	7006
长期借款	955	600	490	392	239
其他非流动负债	1271	6671	7114	6514	6766
<b>负债合计</b>	64840	79538	92772	101987	110283
少数股东权益	70	133	147	164	237
股本	5363	7632	9922	9922	9922
资本公积	10931	9776	7487	7487	7487
留存收益	36997	38883	45796	52824	60279
<b>归属母公司股东权益</b>	53410	55733	63546	72462	83098
<b>负债和股东权益</b>	118320	135405	156465	174613	193618

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	10676	22972	23109	23461	23827
净利润	3288	3604	9605	10315	12391
折旧摊销	4042	4005	3478	3981	4440
财务费用	-210	-781	-741	-884	-973
投资损失	-3154	-1014	-2793	-2168	-2915
营运资金变动	6961	15381	13695	12360	10964
其他经营现金流	-251	1777	-135	-143	-80
<b>投资活动现金流</b>	3605	-1489	-3105	-6350	-4396
资本支出	2960	2010	4152	5305	3289
长期投资	4888	-850	-1783	-3296	-4038
其他投资现金流	1676	1371	2830	2250	2931
<b>筹资活动现金流</b>	7047	-2596	-873	-1144	-621
短期借款	348	-559	235	16	10
长期借款	900	-355	-110	-98	-152
普通股增加	561	2269	2290	0	0
资本公积增加	5565	-1155	-2290	0	0
其他筹资现金流	-326	-2796	-998	-1063	-479
<b>现金净增加额</b>	21295	18862	19131	15966	18809

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	84566	105142	123528	147352	162109
营业成本	72101	87649	100922	120092	131795
营业税金及附加	3228	3972	4422	5260	5771
营业费用	3406	4646	4694	5585	6128
管理费用	4172	3500	3582	4258	4669
研发费用	2889	3515	3582	4273	4701
财务费用	-210	-781	-741	-884	-973
资产减值损失	-1518	-1019	-978	-1172	-1056
其他收益	0	330	889	672	630
公允价值变动收益	2035	42	42	42	42
投资净收益	3154	1014	2793	2168	2915
资产处置收益	81	746	0	0	0
<b>营业利润</b>	2624	3731	9726	10406	12490
营业外收入	62	130	81	91	101
营业外支出	89	40	105	78	74
<b>利润总额</b>	2597	3821	9702	10419	12516
所得税	-692	216	97	104	125
<b>净利润</b>	3288	3604	9605	10315	12391
少数股东损益	-36	52	14	17	72
<b>归属母公司净利润</b>	3324	3552	9591	10298	12319
EBITDA	5776	6307	11757	12506	14518
EPS(元)	0.34	0.36	0.97	1.04	1.24

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.8	24.3	17.5	19.3	10.0
营业利润(%)	224.5	42.2	160.7	7.0	20.0
归属于母公司净利润(%)	225.6	6.9	170.0	7.4	19.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.7	16.6	18.3	18.5	18.7
净利率(%)	3.9	3.4	7.8	7.0	7.6
ROE(%)	6.1	6.5	15.1	14.2	14.9
ROIC(%)	18.5	-36.4	-43.4	-28.2	-23.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.8	58.7	59.3	58.4	57.0
净负债比率(%)	-54.6	-86.4	-105.5	-115.4	-123.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	56.8	55.1	58.2	56.7	56.7
应付账款周转率	3.4	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.36	0.97	1.04	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	1.08	2.32	2.33	2.36	2.40
每股净资产(最新摊薄)	5.38	5.62	6.40	7.30	8.38
<b>估值比率</b>					
P/E	42.9	40.2	14.9	13.9	11.6
P/B	2.7	2.6	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	19.6	15.0	6.4	4.7	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn