

汽车及汽车零部件行业研究

买入（维持评级）

行业月报
证券研究报告

国金证券研究所

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

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
suchen@gjzq.com.cn

10 月市场火热延续，车展催化年底车市热度不减

——乘用车 10 月月度专题

核心观点：

- 乘用车：10 月传统消费旺季，乘用车销量再超预期。23 年 10 月批售 247.1 万，同/环比+11.1%/-0.2%；1-10 月累计 2048.5 万辆，同比+6.8%。10 月电车批售 88.3 万，同/环比+30.1%/+5.7%，渗透率 35.7%，同比+4.9pct；1-10 月累计 680 万，同比+35.5%；累计渗透率 33.2%。
- 出口：继续维持火热。10 月乘用车出口 39.1 万辆（含整车及 CKD），同/环比+58.9%/+9.5%，1-10 月累计 292.3 万辆，同比+70.7%。电车出口 11.2 万辆，同/环比+8.7%/+23.1%；其中纯电动占比新能源出口的 90.3%，A0+A00 级纯电动出口占新能源出口的 41%，是出口的主力。目前国内车企价格&技术优势兼备，随着海外布局完善，出海潜能兑现，持续看好 23 年汽车出口维持强势。出海 2.0 时代自主电车引领非中美欧国家电动化进程，电车出口渗透率有望不断扩大。
- 车企：（1）比亚迪：10 月销售 30.2 万辆，同/环比+38.8%/+5%，1-10 月累计销售 237.5 万辆，同比+70.4%，国内电车龙头依旧保持强势。Q3 营收 1621.51 亿元，同/环比+38.5%/+15.9%；归母净利润 104.13 亿元，同/环比+82.2%/+52.6%。（2）理想：10 月交付 40422 辆，同/环比+212.7%/+3.3%。1-10 月累计 28.5 万辆，同比+193.5%，产品矩阵完善，Q4 有望月销 5 万。Q3 实现营收 346.8 亿元，同比+271.2%，归母净利润 28.23 亿元，同比大幅转正，增加 44.63 亿元。（3）零跑：10 月交付 18202 辆，同/环比+159.1%/+15.2%。1-10 月累计 10.7 万，同比+13.1%。Q3 营收 56.5 亿元，同比+31.9%。单季毛利率 1.2%，迎来首次转正。
- 新车型：市场智能化持续。1）智己 LS6 正式上市，配备 IM AD 智驾并将于明年开通，市场表现火热；2）理想 MEGA 10 月官图发布，11 月亮相广州车展，理想旗舰 MPV 市场热度极高；3）小鹏科技日小鹏 X9 亮相，广州车展该车正式发布并开启预售，售价 38.8 万元超预期。4）极越 01 上市，配备百度 Apollo 智能驾驶。

投资建议

- 持续推荐低成本 & 创新龙头和国产替代两大方向：全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体赛道。看好 T 引领板块“机器人含量”提升，核心标的是跟 T 研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等 tier1。推荐传感器（mems 陀螺仪和力传感器）、丝杠、谐波减速机、电机新技术。

关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破，若下半年 v12 效果达预期且开放，将成为行业 chatgpt 时刻。产业链看，关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。作为全球电车创新龙头，随着新车和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，T 产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局好的标的，今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；

- 国产替代：空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器等方向。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、总量：市场旺季总量再超预期，新车型驱动电车市场扩容.....	5
1.1 乘用车销量：批售同比保持强势再超预期.....	5
1.2 市场格局：插混车优势凸显维持插混化趋势，800V 纯电批量上市.....	7
1.3 价格：10 月国内二手车均价 6.46 万元中位震荡.....	8
1.4 库存：10 月乘用车库存 368 万库存天使 60 天，乘用车库存系数上升至 1.7.....	8
二、出口：10 月总量+电车维持强势，市场空间依旧广阔.....	9
2.1 总量：10 月出口强势维持，出口均价 2 万美元附近震荡.....	9
2.2 电车：10 月出口突破 10 万，电车渗透率 28.6%.....	10
三、分车企：传统自主产销持续增长，新势力多措并举蓄势待发.....	11
3.1 传统自主：销量企稳地位稳固，新车型周期到来向上趋势有望延续.....	11
3.2 新势力：智能研发战略再进阶，10 月表现优异.....	14
四、车企三季报点评：车企 Q3 经营形势普遍向上，预计 Q4 强势延续.....	16
4.1 理想发布 23Q3 财报，稳态月销持续向上，营收利润大幅提升超预期.....	16
4.2 比亚迪 23Q3 业绩点评：23Q3 业绩超预期，盈利能力大幅提升.....	16
4.3 长城汽车 23Q3 业绩点评：23Q3 业绩超预期，盈利能力持续向好.....	17
4.4 零跑汽车 23Q3 财报点评：单季交付 44325 辆车，毛利率转正.....	17
4.5 小鹏汽车三季报点评：Q3 经营改善明显，Q4 智驾引领跨入正循环.....	18
五、乘用车热点事件点评及新车型：智能化新车风潮持续.....	18
5.1 新事件：AI 智能化+技术出海，行业打开创新阀门.....	18
5.2 新车型：新一轮新车上市周期到来，丰富产品矩阵增强发展韧性.....	20
六、投资建议.....	25
七、风险提示.....	25

图表目录

图表 1：21-23 年国内乘用车月度销量（万辆）.....	5
图表 2：21-23 年国内电车月度销量及渗透率（万辆）.....	5
图表 3：10 月部分车型降价梳理.....	5
图表 4：燃油车大幅度降价（降价截止 11 月，万元；辆）.....	5
图表 5：Q2 部分新车型销量.....	6
图表 6：Q2-Q3 部分新能源汽车政策梳理.....	7
图表 7：21-23 年分类别电车销量占比.....	8
图表 8：2021-23 年国内二手车均价（万元）.....	8

图表 9: 2021-23 厂商及渠道库存数 (万辆&天)	9
图表 10: 2021-23 经销商库存系数	9
图表 11: 21-23 年国内乘用车出口均价 (万美元)	9
图表 12: 21-23 年国内汽车 (含底盘) 出口量 (万辆)	9
图表 13: 去除中国本土、美欧印日韩市场后, 全球仍有近 2200 万辆市场空间, 且在不断扩容 (万辆)	10
图表 14: 21-23 年国内电车月出口量 (万辆)	10
图表 15: 22-23 年国内乘用车月出口量 (万辆)	10
图表 16: 21-23 年国内电车出口渗透率	11
图表 17: 21-23 年自主车企电车月出口量 (万辆)	11
图表 18: 21-23 年比亚迪电车月销量 (辆)	11
图表 19: 22-23 年腾势品牌月销量 (辆)	11
图表 20: 方程豹豹 5 外观	12
图表 21: 比亚迪乘用车月度出口量 (辆)	12
图表 22: 21-23 年长城乘用车月销量 (辆)	12
图表 23: 21-23 年长城电车月销量 (辆)	12
图表 24: 21-23 年长安乘用车月销量 (辆)	13
图表 25: 21-23 年长安新能源乘用车月度销量 (辆)	13
图表 26: 深蓝品牌月度销量 (辆)	13
图表 27: 阿维塔品牌月度销量 (辆)	13
图表 28: 启源 A07 外观	13
图表 29: 启源 A05 外观	13
图表 30: 21-23 年吉利乘用车月销量 (辆)	14
图表 31: 21-23 年吉利汽车月出口 (辆)	14
图表 32: 21-23 年吉利电车月销量 (辆)	14
图表 33: 21-23 年极氪品牌月销量 (辆)	14
图表 34: 21-23 年蔚来月销量 (辆)	15
图表 35: 21-23 年小鹏月销量 (辆)	15
图表 36: 21-23 年理想月销量 (辆)	15
图表 37: 21-23 年哪吒月销量 (辆)	15
图表 38: 21-23 年埃安月销量 (辆)	16
图表 39: 21-23 年零跑月销量 (辆)	16
图表 40: 小鹏 X9 外观 (正面)	20
图表 41: 小鹏 X9 外观 (侧面)	20
图表 42: 极越 01 外观	21
图表 43: 极越 01 内饰	21
图表 44: 奇瑞星纪元 ES 外观	21

图表 45: 奇瑞星纪元 ES 内饰.....	21
图表 46: 长安启源 A05 外观.....	22
图表 47: 长安启源 A05 内饰.....	22
图表 48: 魏牌高山 DHT-PHEV 外观.....	22
图表 49: 魏牌高山 DHT-PHEV 内饰.....	22
图表 50: 智己 LS6 外观.....	23
图表 51: 智己 LS6 内饰.....	23
图表 52: 梦想家 MPV 外观.....	24
图表 53: 梦想家 MPV 内饰.....	24
图表 54: 理想 MEGA 外观（正面）.....	24
图表 55: 理想 MEGA 外观（侧面）.....	24
图表 56: 银河 E8 外观.....	25
图表 57: 银河 E8 内饰.....	25

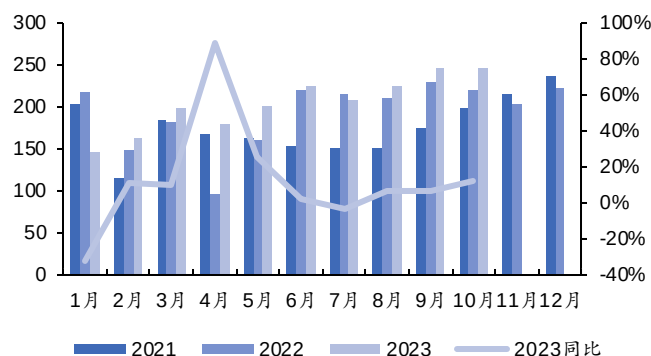
一、总量：市场旺季总量再超预期，新车型驱动电车市场扩容

1.1 乘用车销量：批售同比保持强势再超预期

乘联会口径，23年10月批售244.5万，同/环比+11.5%/-0.2%；1-10月累计2027万辆，同比+7.3%。“金九银十”效应出现，传统消费旺季乘用车批售同比强势，主要系车企降价折扣叠加新车放量贡献同比增量。

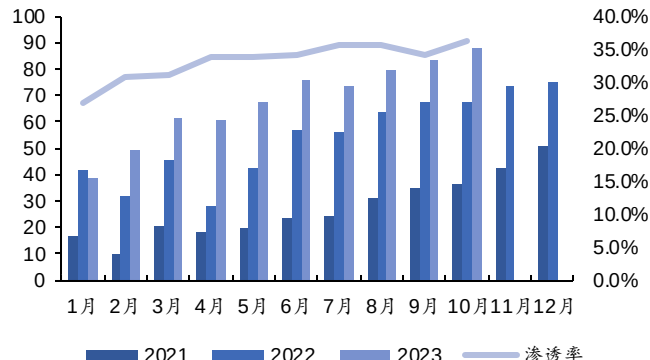
10月电车批售88.3万，同/环比+30.8%/+6.1%，渗透率36.1%，同比+1.9pct；1-10月累计679.2万，同比+35.5%；累计渗透率33.5%。10月问界M7掀动电车市场火热，理想/小鹏/零跑/极氪销量4.0/2.0/1.8/1.3万均破新高，M7单款破万下问界10月交付1.27万赛力斯整体1.4万+，政策利好&新车上市带动市场扩容。

图表1：21-23年国内乘用车月度销量（万辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

图表2：21-23年国内电车月度销量及渗透率（万辆）



来源：乘联会，国金证券研究所

超预期的原因：主要在于车企折扣持续甚至扩大，以及新车型放量催化上：

1) 各大车企出台促销折扣。汽车一直是高价格-消费弹性的消费品，今年以来，主流车企的畅销车型降价幅度超过了15%。10月，电车价格战仍然在持续，比亚迪、理想等多家车企开启新一轮降价，预计年底冲量下23年末车市涨势依旧。油车方面，合资车企10月持续促销政策以维持公司市场份额，我们整理的数据合资车企依旧维持15%-30%的降价幅度，尤其低端价位轩逸等车销量激增，促进油车销量维稳超预期。

图表3：10月部分车型降价梳理

车企	时间	车型	原售价	降价额度	形式
比亚迪	10月1日至10月31日	护卫舰07	20.28-28.98万元	1.2万元	官方直降
比亚迪	9月29日至10月6日	腾势N7	30.18-37.98万元	2万元	促销补贴
零跑	10月	零跑T03	5.99-8.99万元	1万元	官方直降
吉利	10月16日至12月31日	极氪001	30.00-38.6万元	3.7万元	官方降价
理想	10月17日	L7、L8、L9	32.98-45.98万元	2.3-2.8万元	官方降价
问界	10月	问界M7	24.98-37.98万元	3.3万元	促销补贴
长城	10月	魏派蓝山	27.38-30.88万元	2万元	官方降价
奇瑞	10月28日至11月13日	瑞虎9	15.29-20.99万	1.9万元	促销补贴

来源：懂车帝，国金证券研究所

图表4：燃油车大幅度降价（降价截止11月，万元；辆）

厂商	品牌	车型	经销商报价	官方指导价	降幅	9月销量	销量同比	电车竞品	经销商报价	9月销量
广汽丰田	丰田	汉兰达	23.58-31.78	26.88-34.88	3.1-3.3	6775	-17.6%	比亚迪 唐 DM-p	26.98-33.18	11366
广汽本田	本田	雅阁	13.58-22.68	16.98-25.98	3.3-3.4	11509	-52.7%	比亚迪 汉 DM	18.98-31.18	12382
东风日产	日产	轩逸	8.16-16.59	10.86-17.49	0.9-2.5	30028	-14.1%	比亚迪 秦 PLUS DM-i	9.48-14.08	27990
一汽丰田	丰田	RAV4 荣放	14.58-23.38	17.58-26.38	3	19740	24.1%	比亚迪 宋 Pro/PLUS DM-i	12.48-19.38	47659
一汽大众	大众	迈腾	15.89-22.59	18.69-25.39	2.8	17582	-3.9%	比亚迪 汉 DM	18.98-31.18	12382
北京奔驰	奔驰	GLC	37.22-47.57	42.78-53.13	5.5-5.7	12050	-33.6%	理想L8	33.98-39.98	11193
华晨宝马	宝马	3系	24.89-30.56	29.99-39.99	5.1-9.4	12757	-17.1%	吉利 极氪001	26.9-35.9	8571

来源：懂车帝，车主之家，各公司官网，国金证券研究所

2) 23 年 Q2 车企密集投放车型催生 10 月交付增量，累计贡献 30% 以上同比增量。海鸥、魏牌蓝山于 4 月开启交付，其中海鸥销量持续上涨，10 月销量 4.3 万辆，获得国内轿车销量冠军。上海车展新车于 5-6 月密集上市并于 Q3 放量，其中如深蓝 S7/银河 L7/小鹏 G6 等均具备月销过万能力，预计未来将持续支撑交付量走强。

图表5：Q2 部分新车型销量（辆）

车型	交付时间	车身形式	售价	8 月	9 月	10 月
比亚迪海鸥	4 月 26 号	CAR	7.38-8.98 万元	34841	40092	43350
银河 L7	6 月 13 日	SUV	13.87-18.57 万元	3833	1725	2654
深蓝 S7	6 月 30 日	SUV	14.99-20.29 万元	8891	10244	8818
小鹏 G6	7 月初	SUV	20.99-27.69 万元	7068	8132	8741
蔚来 ES6	5 月 25 日	SUV	33.8-39.6 万元	8601	7896	5875
蔚来 ET5T	6 月 15 日	CAR	29.80-35.60 万元	4083	2593	3105
坦克 500 Hi4-T	6 月 26 日	SUV	33.5 万元	5500	6788	6790
极氪 X	6 月 12 日	SUV	18.98-22.98 万元	3833	1725	2654
长城魏牌蓝山 DHT-PHEV	4 月 25 日	SUV	27.38-30.88 万元	5023	2026	2032
哈弗枭龙	6 月	SUV	3.98-15.68 万元	5156	3557	2636
埃安 V Plus	6 月 20 日	SUV	15.99 万-26.98 万元	1968	1758	1837
总计	-	-	-	88797	86536	88492

来源：乘联会，国金证券研究所

3) 电车补贴持续，中央&地方政策不断出台，电车发展向好。Q2 以来，多地政府接连出台支持新能源汽车发展政策，10 月，多地出台完善充电基础设施建设、新能源汽车下乡等政策，配合购车优惠政策持续，10 月新能源车企景气度高企。系列政策出台或将带来补能换电配套进一步升级，增强市场信心&下沉市场放量加速油电置换，预计 11 月电车渗透将持续加速。

展望 24 年：

1) 多款智能化实力较强的新车型即将上市，拉升车市热度；政策利好因素不变将刺激终端对新能源汽车的需求，配合国车出海形成有力支撑，整体来看乘用车终端消费高景气度将持续，预计 2023 国内乘用车批售在 2500 万辆左右，同比增长。

电车渗透率有望加速。智能化驱动电车产品力加强，渗透率将持续提升。我们预计 23 年全年电车批售 870 万辆；24 年电车批售 1100 万辆，渗透率将达到 45%；

2) 800V 高压快充/智能驾驶/8295 芯片快速普及引领智能化大潮，带动品牌向上继续呈现提升趋势，同时构建行业壁垒，市场格局将产生新一轮重组分化，预计市场资源将进一步向行业龙头集中。我们判断电车销量将迈入一个中期上修的阶段，类似 19-21 年。建议关注软硬实力兼具的头部车企及其产业链，如理想、小鹏等。

图表6：Q2-Q3 部分新能源汽车政策梳理

颁布日期	发布单位	文件/活动	内容
2023 年 6 月	国务院	《国务院办公厅关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	进一步构建高质量充电基础设施体系，更好支撑新能源汽车产业发展，促进汽车等大宗消费，助力实现碳达峰碳中和目标，对于充电基础设施要优化完善网络布局、加快重点区域建设、提升运营服务水平、加强科技创新引领、加大支持保障力度
2023 年 6 月	财政部 税务总局 工业和信息化部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
2023 年 9 月	工业和信息化部 财政部 交通运输部 商务部 海关总署 金融监管总局 国家能源局	《汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》	支持扩大新能源汽车消费。落实好现有新能源汽车车船税、车辆购置税等优惠政策，抓好新能源汽车补助资金清算审核工作，积极扩大新能源汽车个人消费比例。组织开展新能源汽车下乡活动，鼓励企业开发更多先进适用车型，充分挖掘农村地区消费潜力。
2023 年 9 月	国家机关事务管理局	《中央国家机关所属事业单位公务用车管理办法（试行）》	事业单位应当配备使用国产汽车，优先配备使用新能源汽车，按照规定逐步扩大新能源汽车配备比例。用于机要通信的工作用车，以及使用场景相对单一、主要在城区行驶的业务用车等，原则上应当配备新能源汽车。
2023 年 9 月	湖南省人民政府办公厅	《湖南省恢复和扩大消费的若干政策措施》	落实新能源汽车车辆购置税减免等优惠政策，开展新能源汽车促销活动。扩大党政机关及其他公共机构新能源汽车配比，新增及更新车辆中新能源汽车比例不低于 40%。鼓励旅游客运车、网络预约车、邮政快递车使用新能源汽车，鼓励租赁车辆优先选用新能源汽车，推动党政机关、企事业单位采购绿色交通出行服务。
2023 年 9 月	上海市商务委员会	《上海市搞活汽车流通扩大汽车更新消费若干措施》	延续实施新能源车置换补贴，2023 年 12 月 31 日前，个人消费者报废或者转让（不含变更登记）本人名下在本市注册登记的非营业性小客车，并且在本市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，可申请一次性 10000 元购车补贴。
2023 年 9 月	吉林省人民政府办公厅	《关于促进消费的若干措施》	落实新能源汽车购置税减免政策。对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车免征车辆购置税；对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税

来源：各地政府网站，国金证券研究所

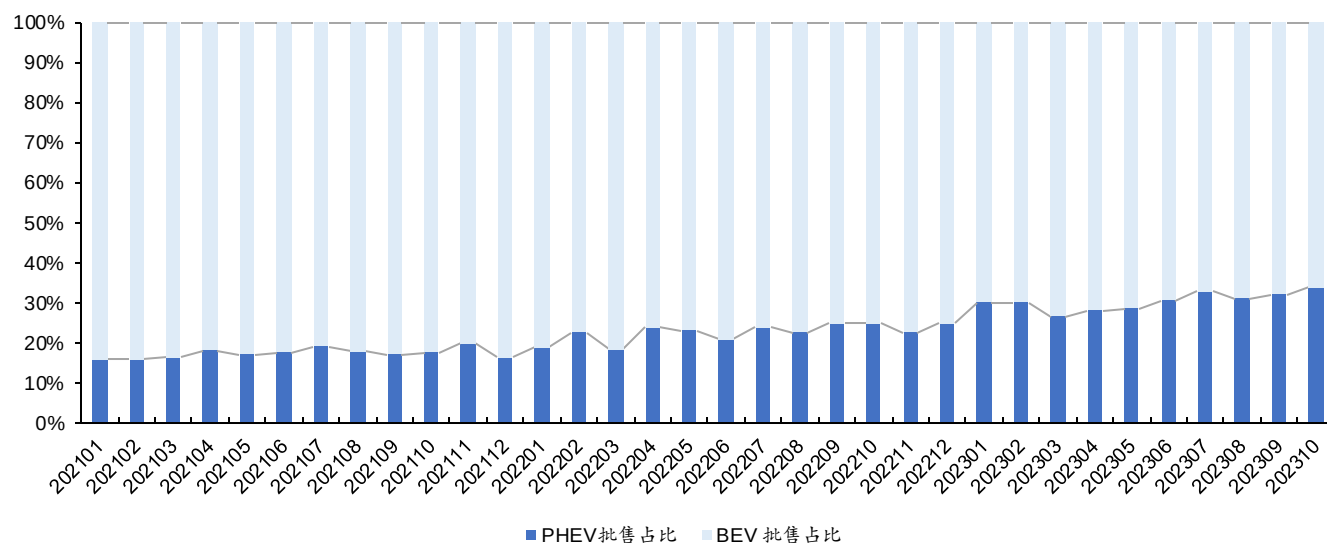
1.2 市场格局：插混车优势凸显维持插混化趋势，800V 纯电批量上市

插混比重稳步提升体现电车插混化的发展趋势。10 月 BEV/PHEV 批售 58.5/29.8 万辆，同比+15.2%/+78.4%，环比+3.9%/+12%，PHEV 销量占比 33.7%，较上年+9pct。

23 年插混新车频出，且多为爆款。理想 L7/8/9、吉利银河 L6、长安深蓝 S7、问界新款 M7 均有稳态月销过万能力，极大提振市场混动销量。Q4 轿车中的海豹 DM-i、阿维塔 12 和 SUV 中的方程豹豹 5、问界 M9 等插混新车的表现均值得期待。

插混不存在里程焦虑，且同时享受电车性能、优惠政策和油车的便利、经济性。23 年新能源主机厂发力，新技术/新车型频出，插混车型的丰富将有效推动插混需求的增长，叠加插混技术自身竞争优势，我们预计 23-24 年插混电车销量占比将继续上升，全年插混比重有望达到 35%。

图表7：21-23 年分类别电车销量占比



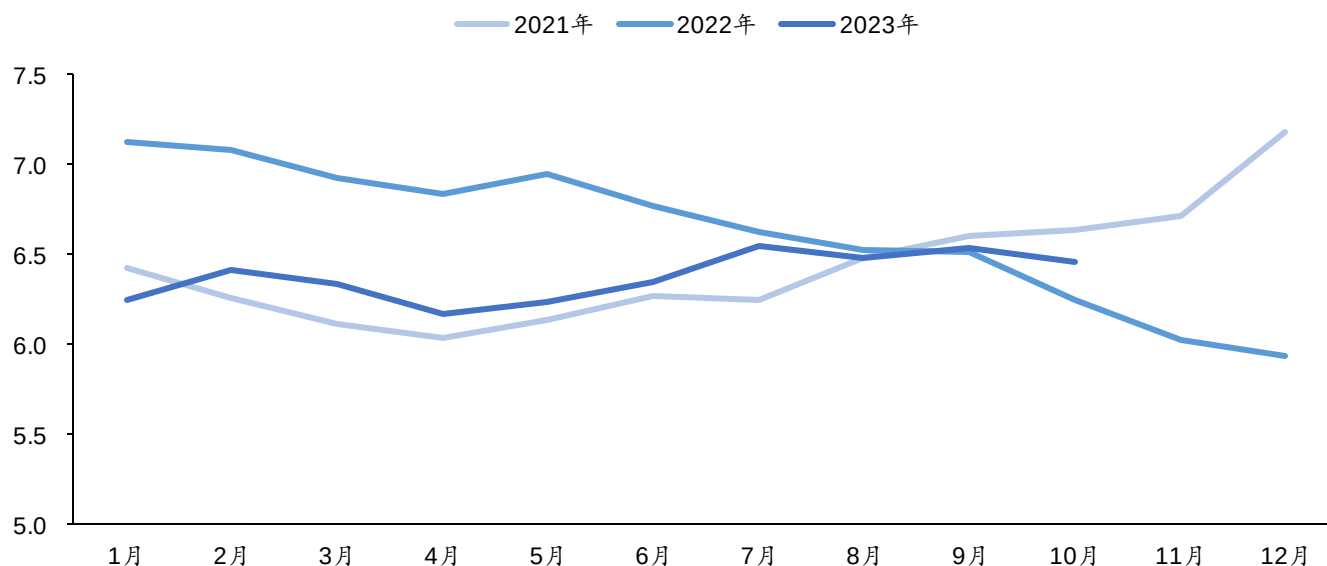
来源：乘联会，国金证券研究所

插混比重上升下 800V 纯电新车批量上市，将成中高端市场纯电新风潮。800V 高压平台是目前电动汽车架构的发展趋势。10 月起市场上 800V 平台车型密集上市，目前已有小鹏 G6/G9、智己 LS6、阿维塔 12、智界 s7 等主流车型配备，成中高端市场新潮流。

1.3 价格：10 月国内二手车均价 6.46 万元中位震荡

10 月全国二手车均价 6.46 万元，同/环比+3.4%/-1.2%。二手车均价整体保持平稳，环比有所下降。1) 10 月新车降价潮激烈，市场观望情绪加重导致二手车需求端疲软，提价乏力；2) 9 月市场传统旺季下二手车均价高位，基数较大 10 月价格环比提升空间承压。

图表8：2021-23 年国内二手车均价（万元）



来源：中国汽车流通协会，国金证券研究所

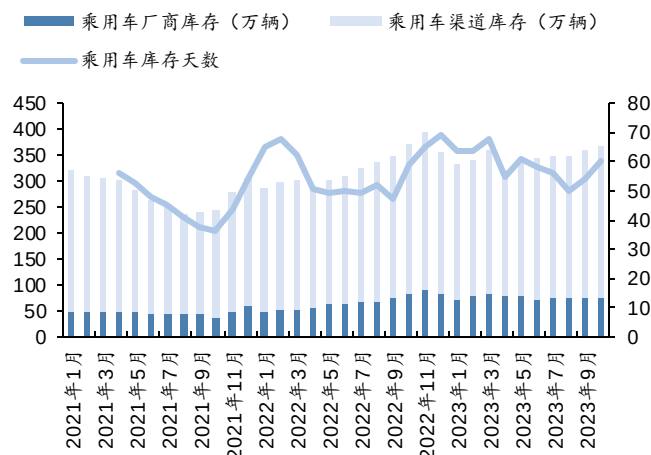
1.4 库存：10 月乘用车库存 368 万库存天使 60 天，乘用车库存系数上升至 1.7

国内乘用车整体处于补库状态且在中高位运营。23 年 10 月经销商库存系数为 1.70，同/环比-3.4%/+12.6%。乘用车库存天数 60 天，同比+1 天。政策利好下，经销商对年底需求乐观预期，同时为应对年底冲量，市场整体处于补库状态。

10 月全国乘用车库存 368 万台，环比+5 万辆。其中厂商库存 74 万台，同比-10%，渠道库存 294 万台，同比+2%，厂商库存占比 20.1%，同比-2pct，系经销商应对年底冲量补库所致。从目前的 368 万台的库存水平和预期的 11-12 月

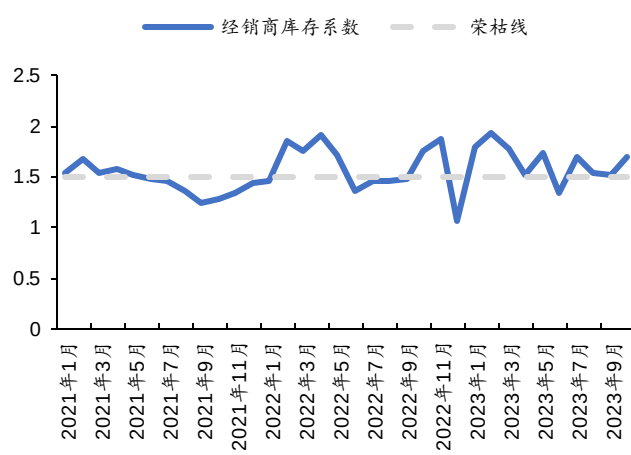
市场持续增长的判断，行业库存消化压力改善。库存天数 60 天持续提高，为 3 月以来新高。

图表9：2021-23 厂商及渠道库存数（万辆&天）



来源：全国乘用车市场信息联席会，国金证券研究所

图表10：2021-23 经销商库存系数



来源：中国汽车流通协会，国金证券研究所

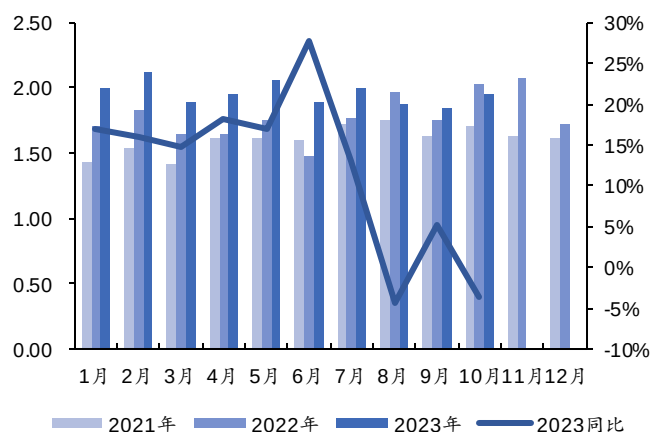
二、出口：10 月总量+电车维持强势，市场空间依旧广阔

2.1 总量：10 月出口强势维持，出口均价 2 万美元附近震荡

总量：乘联会口径，10 月乘用车出口 39.1 万辆（含整车及 CKD），同/环比+58.9%/+9.5%，1-10 月累计 292.3 万辆，同比+70.7%。10 月国内汽车出口维持强势增长，符合我们的预期。我们预计 23 年全年出口 400 万辆，24 年有望突破 500 万辆。

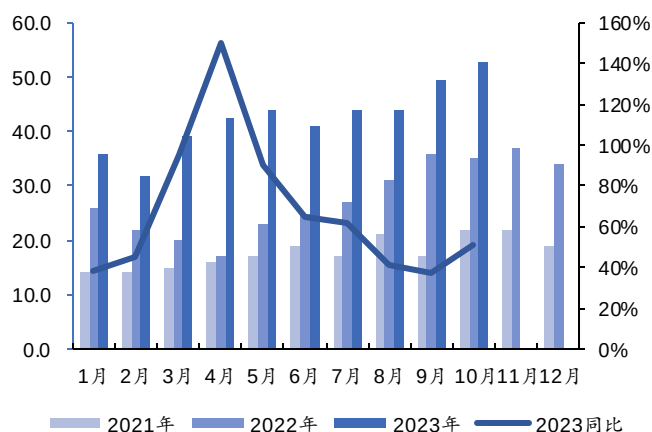
出口均价：海关总署口径，10 月汽车（含底盘）出口 52.7 万，同/环比+51%/+6%；出口金额 102.7 亿美元，同/环比+45%/+12%；10 月出口均价 1.95 万美元/台，同/环比-4%/+5%。出口均价长期在 2 万美元附近震荡，但 21 年 1 月仅 1.47 万美元，凸显国车出海质量提升。

图表11：21-23 年国内乘用车出口均价（万美元）



来源：海关总署，国金证券研究所

图表12：21-23 年国内汽车（含底盘）出口量（万辆）



来源：海关总署，国金证券研究所

23 年出口超预期增长主要系车企布局深入，并由奇瑞/上汽等车企在俄罗斯/欧洲驱动。在俄罗斯市场，国内车企紧抓市场空隙加大供给，其中奇瑞 10 月在俄罗斯销量 21957 辆，旗下品牌奇瑞销售 10859 辆，同比+182.9%，星途销售 4419 辆，同比+280%，Omada/捷途分别销售 4777/1902 辆；长城哈弗销售 12823 辆，同比+197.1%。当前俄市场为国车出海增量的重要来源之一。

长期看，国车出海空间依旧广阔：1）去除中国本土，及美欧日韩印等较难进入市场，中国汽车仍有约 2000 万市场可开拓，空间巨大。虽然目前中国车企在俄罗斯、中亚、中东已有较高市占率，但在东南亚、拉美等大市场渗透率低于 5%，空间广阔，亦为未来国产电车出口的重要目的地。

2）车企本土化正在加速。比亚迪已开展位于匈牙利的工厂调研；24 年自主车企将有 50 万产能在泰国/15 万产能在巴

西投产，上汽、吉利在欧洲拥有或有在建产能；零跑和斯特兰迪斯合资，开创国车合资出海的新模式。

图表13：去除中国本土、美欧印日韩市场后，全球仍有近2200万辆市场空间，且在不断扩容（万辆）

国家	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
美国	1765.5	1782.5	1757.6	1499.2	1554.6	1440.3
西欧	1695.1	1699.6	1718.7	1310.9	1313.5	1238.0
日本	522.6	526.4	519.1	459.5	444.5	419.8
韩国	179.3	181.3	178.1	187.4	170.8	167.0
印度	401.9	440.0	381.7	293.8	376.0	476.4
中国	2372.1	2235.1	2068.8	1928.8	2007.3	2053.2
总计	6936.5	6864.9	6624	5679.6	5866.7	5794.7
全球总计	9265.6	9265.4	8901.3	7705.4	8037.7	7947.4
剩余市场总量	2329.1	2400.5	2277.3	2025.8	2171	2152.7
剩余市场占比	25.14%	25.91%	25.58%	26.29%	27.01%	27.09%

来源：marklines，乘联会，国金证券研究所

2.2 电车：10月出口突破10万，电车渗透率28.6%

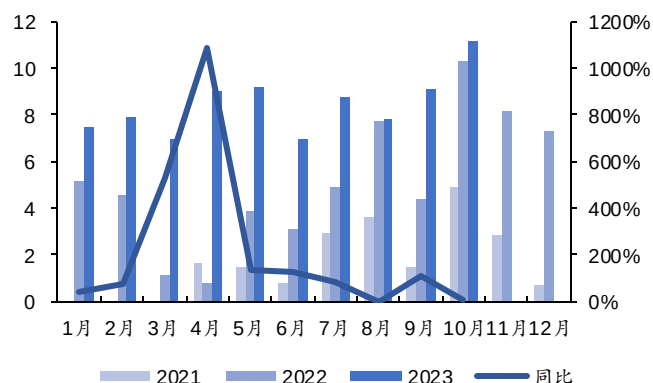
新能源：电车出口11.2万辆，同/环比+8.7%/+23.1%；其中纯电动占比新能源出口的90.3%，A0+A00级纯电动出口占新能源出口的41%，是出口的主力。厂商方面，特斯拉中国43489辆、比亚迪汽车30521辆、上汽乘用车14550辆、智马达汽车4750辆、东风本田4614辆、吉利汽车2112辆、哪吒汽车2028辆、创维汽车1726辆。

电车出口持续增长的点：1、国产新能源车在海外认可度持续提升，销售服务网络持续完善，新能源出口市场仍持续向好。上汽等自主品牌在欧洲表现较强，比亚迪在东南亚市场崛起。除了传统出口车企的靓丽表现，近期新势力出口也逐步启动，哪吒布局东南亚，小鹏探索欧洲市场，海外市场销量数据开始显现。

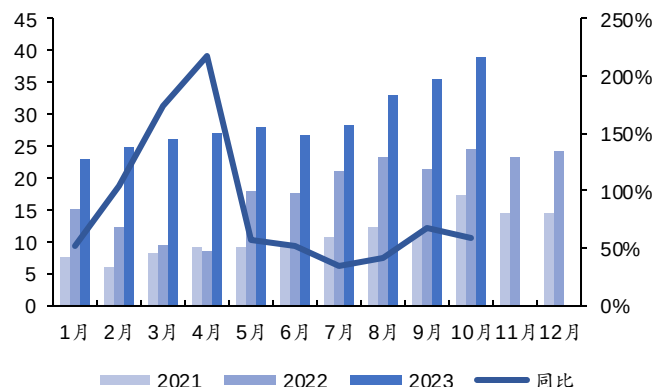
同时：2、国外车市价格“通胀”，车型价格过高，自主车企出口存在价格优势；3、中国电动化进程领先，自主车企产品已得到国内市场充分检验，技术优势明显。4、自主车企市场出海布局日趋完善，海外认可度提升。23年国内汽车出口持续高景气，自主车企出海潜能兑现。

10月电车出口渗透率28.6%，系10月特斯拉出口增长（当月43489辆环比+42.3%），带动电车出口量增长。去除掉特斯拉的电车出口量为6.85万辆，同/环比+41%/+13.4%，创历史新高。1-10月自主车企累计出口电车51.2万辆，同比+113.9%。以比亚迪、名爵为首的国产电车在海外竞争力强，畅销东南亚、拉美、欧洲等地。伴随比亚迪海豚、海豹系列放量、极氪登陆中东，国产电车出口将保持强势增长，后续有望逐渐成为出口增长主力。

图表14：21-23年国内电车月出口量（万辆）



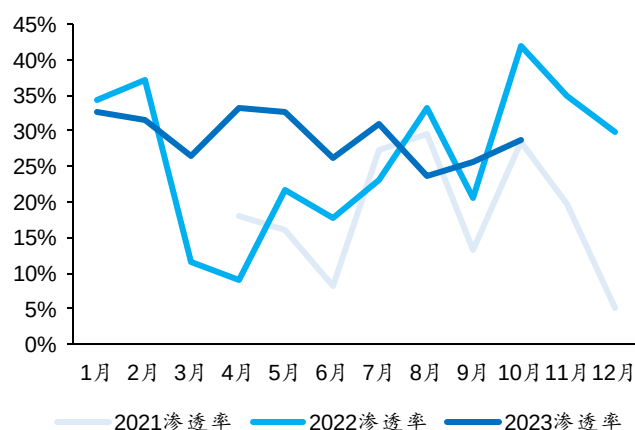
图表15：22-23年国内乘用车月出口量（万辆）



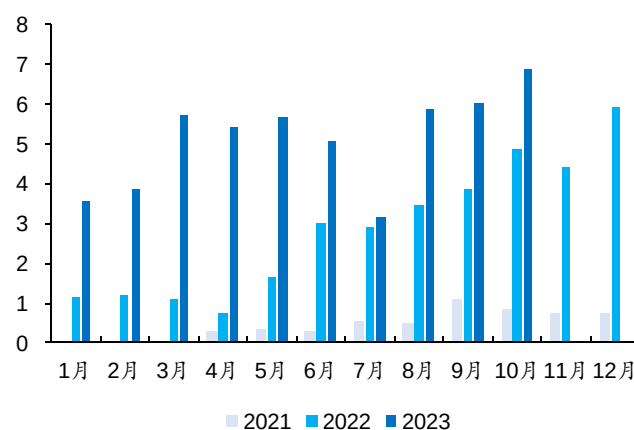
来源：乘联会，国金证券研究所

来源：乘联会，国金证券研究所

图表16: 21-23 年国内电车出口渗透率



图表17: 21-23 年自主车企电车月出口量 (万辆)



来源: 乘联会, 国金证券研究所

来源: 乘联会, 国金证券研究所

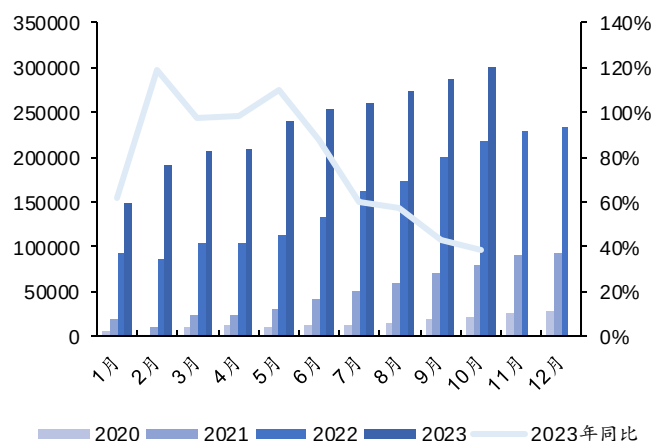
三、分车企: 传统自主产销持续增长, 新势力多措并举蓄势待发

3.1 传统自主: 销量企稳地位稳固, 新车型周期到来向上趋势有望延续

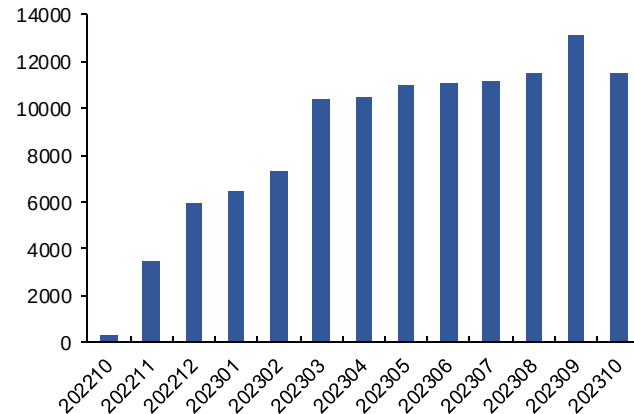
(1) 比亚迪: 比亚迪 10 月销售 30.2 万辆, 同/环比+38.8/+5%, 1-10 月累计销售 237.5 万辆, 同比+70.4%。公司作为全国电车行业领军者持续表现强势。凭借刀片电池、云辇系统、易四方电机等六大优势技术, 比亚迪在行业确立了领先的技术地位。王朝和海洋两大子品牌遍布 10-30 万价格区间, 主打方向豪华与运动兼备, 完善的产品矩阵最大化地丰富了公司的潜在受众。

子品牌冲击高端化, 集团品牌向上品牌矩阵将确立。1) 10 月比亚迪旗下高端品牌腾势销量 11500 台, 环比-12.6%, 环比下降主要系 9 月基数较高。其中, 腾势 D9 依然保持较高热度, 销售了 10063 辆新车, 环比+12.2%。2) 10 月比亚迪高端品牌方程豹发布首款新车豹 5, 11 月亮相广州车展并正式上市交付, 新车售价仅 28.8 万元起, 有望为比亚迪延续高端化趋势。

图表18: 21-23 年比亚迪电车月销量 (辆)



图表19: 22-23 年腾势品牌月销量 (辆)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

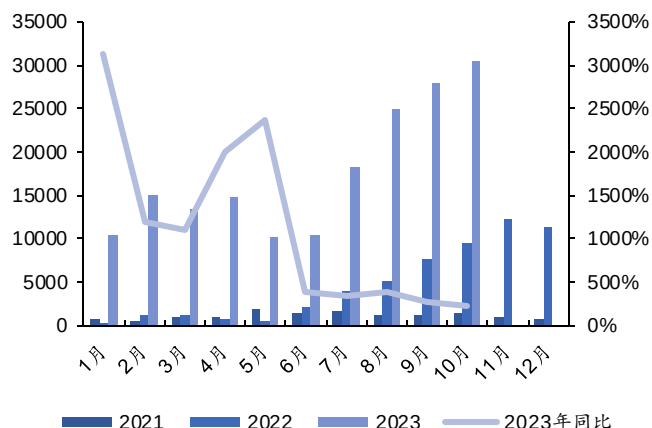
深耕海外市场潜能兑现, 出海提供新边际。10 月比亚迪乘用车出口 30521 辆, 同比+220.3%, 环比+8.9%, 势头强劲, 累计 17.6 万辆已超去年全年, 同比+445%。10 月份, 比亚迪海豹、海豚、唐和元 PLUS 等车型, 分别在芬兰、巴拿马、澳大利亚以及匈牙利等国家和地区接连亮相和上市, 25 日比亚迪携元 PLUS、海豚、海豹、腾势和仰望 U8 五款新能源产品亮相东京车展, 并宣布海豹 EV 于 24 年春季在日本上市, 全球化布局助力比亚迪出海战略再上一层楼。

公司竞争力已在国内市场得到充分验证, 出海潜力正得到兑现, 出海亦将有效增强公司利润情况。我们预计 23-25 年乘用车出口 25w/50w/80w, 同比增速+347.2%/+100.0%/+60%。

图表20: 方程豹豹5外观



图表21: 比亚迪乘用车月度出口量 (辆)



来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

来源: 比亚迪官网, 国金证券研究所

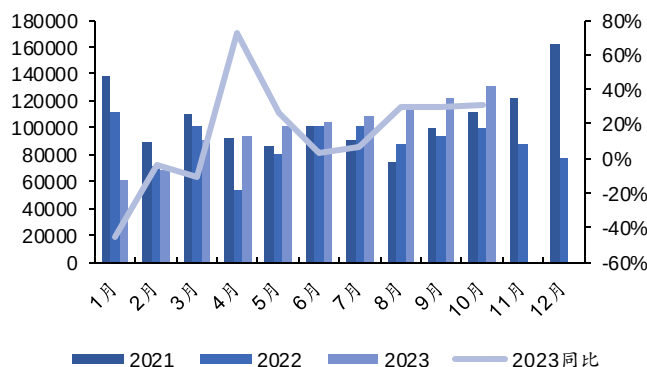
(2) 长城汽车: 10月长城销售13.1万辆, 同/环比+31%/+8%, 1-10月累计99.5万辆, 同比+10.3%。电车共售30551辆, 同/环比+178.9%/+39.5%, 1-10月累计20万辆, 同比+86%。

其中, 哈弗品牌10月销售78698辆, 同比+23.43%; 欧拉品牌10月销售10826辆, 同比+94.29%, 连续6个月销量过万, 10月31日欧拉闪电猫暗夜版潮酷上市, 定位年轻潮流轿跑有望提振销量; 坦克品牌10月销售22105辆, 同比+73.33%, 坦克400 Hi4-T自9月25日上市以来, 首月总订单量突破12000辆, 增长空间广阔。

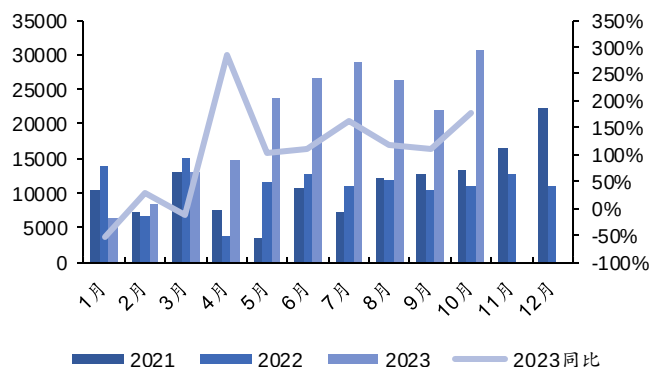
新能源市场上, 哈弗新能源表现靓丽, 10月哈弗新能源销售9212辆, 同比+204%, 环比+83%。其中哈弗猛龙于10月10日正式上市后首月销售5084辆, 智能四驱电混技术Hi4 & 硬派SUV造型风格 & 高性价比优势迎来人气爆发; 10月18日魏牌高山MPV正式上市, 魏牌转型多品类高端新能源品牌或催生新市场新增量; 同时, 欧拉好猫限时降价贡献部分增量, 我们看好长城汽车未来新能源市场的发展。

10月长城汽车出口35350辆, 同比+150.1%。1-10月累计24.7万辆, 同比+170%。目前长城海外市场已覆盖170多个国家和地区, 海外销售渠道超700家, 长城海外市场开拓持续发力, 10月在墨西哥瓜达拉哈拉车展发布ORA品牌, 旗下欧拉好猫纯电动车正式上市, 车展现场开启预订; 哈弗H6正式登陆乌兹别克斯坦市场, 并宣布即将在乌兹别克斯坦吉扎克工厂快速生产该车型, 海外布局日趋完善, 预计Q4出口增长持续。

图表22: 21-23年长城乘用车月销量 (辆)



图表23: 21-23年长城电车月销量 (辆)

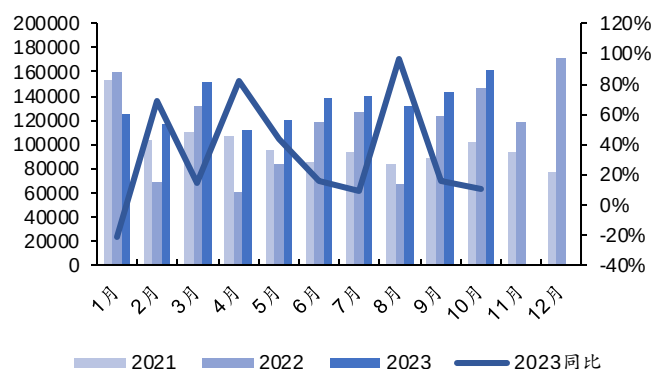


来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

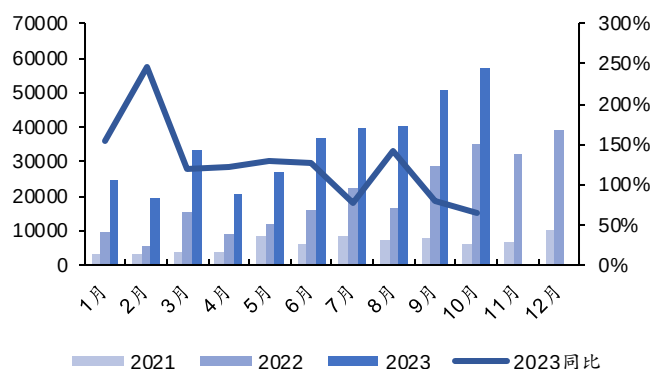
来源: 长城汽车官网, 国金证券研究所

(3) 长安汽车: 10月长安汽车销售16.2万辆, 同/环比+11.1%/+13.1%。1-10月累计134万辆, 同比+23.2%。电车销售57399辆, 同/环比+63.7%/+12.6%, 1-10月累计35万辆, 同比+105.3%。产品矩阵持续完善&去年疫情影响基数较低, 电车销量同比高增, 后续月份销量有望持续向上。

图表24: 21-23 年长安乘用车月销量 (辆)



图表25: 21-23 年长安新能源乘用车月度销量 (辆)



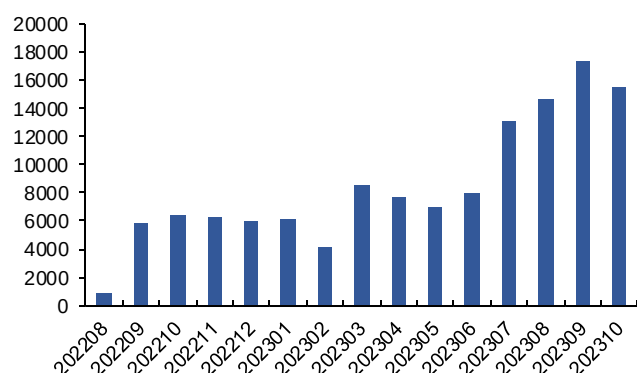
来源: 乘联会, 国金证券研究所

来源: 乘联会, 国金证券研究所

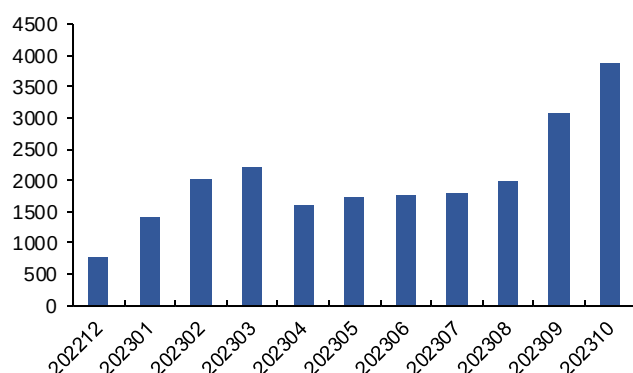
其中深蓝品牌: 10月深蓝交付15513辆, 环比-10.7%。深蓝品牌定位中高端, 产品风格个性年轻化。11月深蓝汽车智能解决方案正式发布, 搭载高阶智驾辅助的全新深蓝S7i、深蓝SL03i同步上市, 未来有助于在智能驾驶领域达到全新高度。

其中阿维塔品牌, 10月交付3888辆, 环比+26.1%。品牌主打的高端个性设计&智能驾驶路线, 11月阿维塔品牌日A Day在深圳举办, 宣布未来智能轿车阿维塔12同步全球上市, 搭载了HarmonyOS 4.0, 采用了电子外后视镜, 四周遍布高阶辅助ADAS传感器, 车头部分有半固态激光雷达、毫米波雷达、超声波雷达和摄像头, 看好其销量扩大。

图表26: 深蓝品牌月度销量 (辆)



图表27: 阿维塔品牌月度销量 (辆)



来源: 深蓝汽车官网, 国金证券研究所

来源: 阿维塔官网, 国金证券研究所

10月30日, 长安汽车旗下启源品牌A07/A05全面开启上市大规模交付, 其中: A07推出2款纯电车型和3款增程式车型, 售价为15.59-17.69万元, A05共有6款车型包括三款70km纯电续航里程车型, 三款145km纯电续航里程车型, 售价8.99-13.29万元。启源品牌定位中低端, 更多面向家用市场。

伴随着长安启源的发布, 长安汽车将布局形成以长安启源、深蓝汽车、阿维塔三大新能源智能化品牌, 满足不同细分市场需求的新发展格局, 长安的品牌矩阵更加完整。自此, 长安汽车完成搭建MPA、EPA, CHN三大新能源平台, 分别布局低中高端市场, 逐步完善产品矩阵, 形成启源+深蓝+阿维塔三支子品牌, 中低端走量和中高端品牌塑造双路线并举, 预计未来两年推出全新产品20+款, 其中启源10款、深蓝6款、阿维塔4款。

图表28: 启源 A07 外观



图表29: 启源 A05 外观



来源: 长安官网, 国金证券研究所

来源: 长安官网, 国金证券研究所

(4) 吉利汽车：10月销售13.9万辆，同/环比-8.5%/+4.8%，1-10月累计销售125.7万辆，同比+10.1%。月出口量28591辆，同/环比+57.4%/+3.7%，1-10月累计22.3万辆，同比+39.1%。

电车销售62086辆，同/环比+99.8%/+15.6%，1-10月累计销售36.2万辆，同比+45%。其中，极氪品牌10月销量13077辆，同/环比+29.2%/+8.5%。极氪品牌主打纯电高端豪华，定位明晰，在中国豪华纯电市场建立起了品牌号召力。

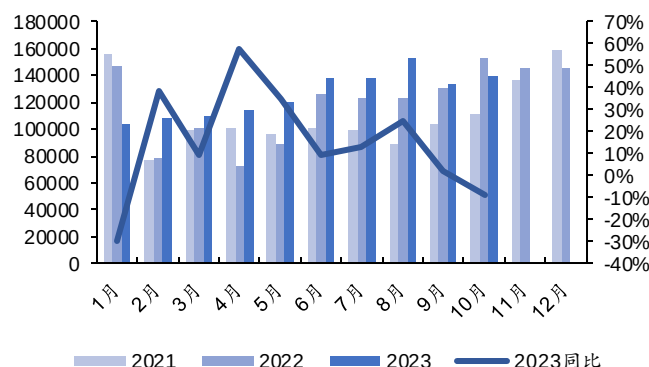
规模化/平台化生产带动公司较强造爆款能力。公司23/24分别推出7/8款全新电车，其中23年看银河L7/领克08均具备月销破万潜能，极氪CS1E亦具备热度，公司新车&爆款频出为其销量增长及电动转型提供保障。目前电车占公司销量的35%，成长空间巨大销量具备爆发性，前景明朗。

公司品牌定位明晰，多品牌序列下新车周期将至。1)极氪定位高端豪华纯电，主打20-30万纯电市场，Q4将推出CS1E，24年亦有CM1E/M-Version上市，届时将遍布主流轿车/SUV/MPV市场，发展潜力巨大，CS1E/CM1E有望复刻001成功；2)领克代表中高端插混市场，领克08表现强势，24年领克07有望保持；3)银河与比亚迪王朝类似，主打家用中低端市场，承接油车用户转移，24年3款新车铺满；4)几何转移为低端走量车，萤火虫表现抢眼。

公司多品牌互相协同，各司其职，使公司产品遍布8-50万价格区间。23Q4公司多款新车将上市，新车周期下电车销量有望迎来持续增长，至24年初达7.5-8万辆/月。

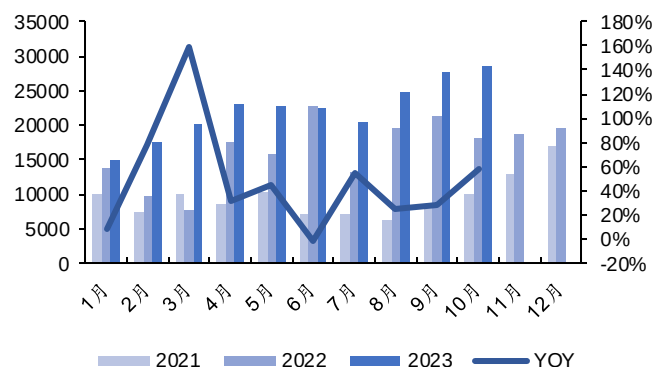
市场表现强势全年有望超预期。预计公司全年销量170-175万辆，同比+18.6%~+22%，超出公司年中给出的全年165万的销量指引；其中电车超50万，同比+52.1%。出口上宝腾+俄罗斯市场持续放量，预计全年出口28万，同比+41.2%。

图表30：21-23年吉利乘用车月销量（辆）



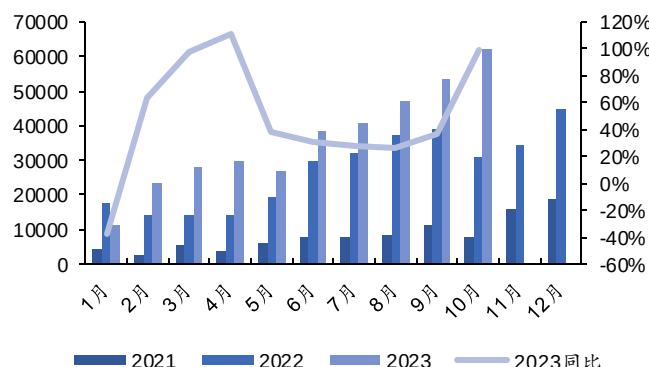
来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

图表31：21-23年吉利汽车月出口（辆）



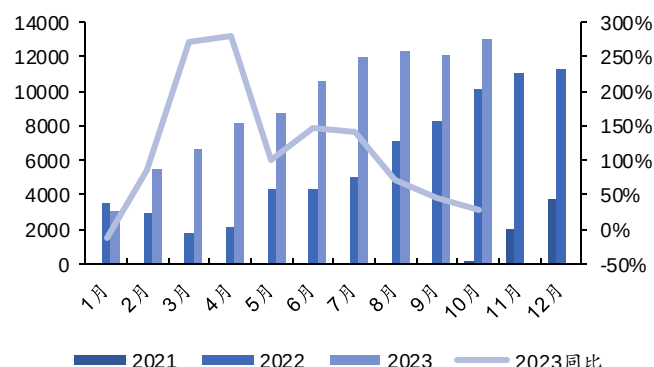
来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

图表32：21-23年吉利电车月销量（辆）



来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

图表33：21-23年极氪品牌月销量（辆）



来源：吉利汽车官网，国金证券研究所

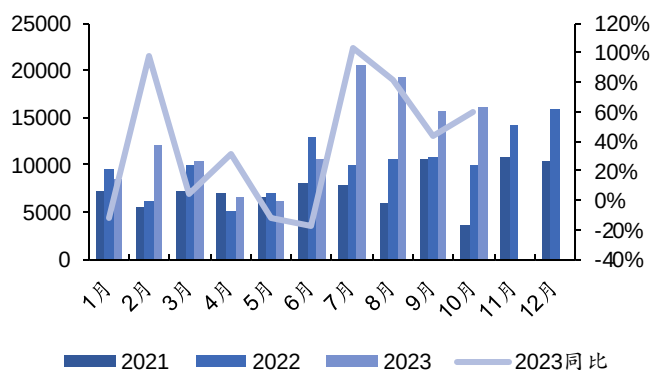
3.2 新势力：智能研发战略再进阶，10月表现优异

(1) 蔚来：10月交付16074辆，同/环比+59.8%/+2.8%。1-10月累计销量12.6万辆，同比+36.3%。4月蔚来涉及车型平台切换，消费者保持观望态势造成销量下降的影响正在消除。蔚来品牌立足高端市场下沉扩展，换电&智能化护城河加持，公司立足高端市场布局，高端纯电市场有59%的份额，竞争态势稳固。未来阿尔卑斯下沉20-30万市场，定位家用，配合公司换电网络的扩展，市场前景可期。

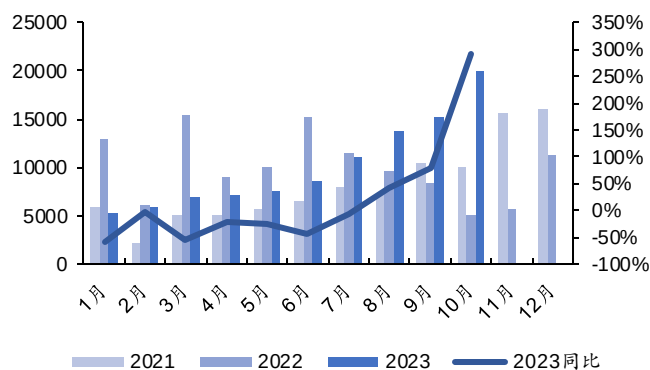
公司领航补能新赛道，高效率换电助力交付增长。10月24日，蔚来表示已累计建成600座高速换电站，覆盖482个高速服务区和118个高速出入口，遍布全国26省，连接211座地级市。随着蔚来补能体系的进一步升级，高质量充

电基础设施将带动用户转化，有望持续贡献公司销量。

图表34：21-23年蔚来月销量（辆）



图表35：21-23年小鹏月销量（辆）



来源：蔚来官网，国金证券研究所

来源：小鹏官网，国金证券研究所

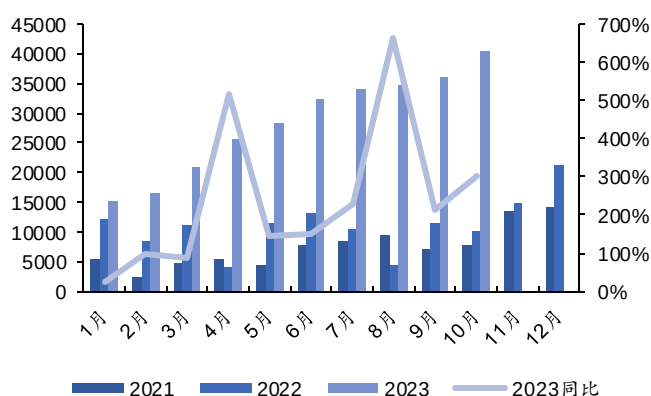
(2) 小鹏：10月交付20002辆，同/环比+292.1%/+30.6%。1-10月累计10.1万辆，同比-2.1%。

智能驾驶浪潮中，小鹏汽车在国内新能源汽车企业中优势显著，与华为、特斯拉同属智驾第一梯队，且目前仅小鹏、华为大规模推广城市NGP。公司智驾领先有望带来两方面优势：1) 走量：公司占据消费者心智已赢先机，消费者会愿意为智驾而选择公司产品，总销量将随之提升；2) 提价：搭载XNGP车型价格较高，随着高配车型在结构占比提升，公司ASP中枢上移，带动整体营收向上。

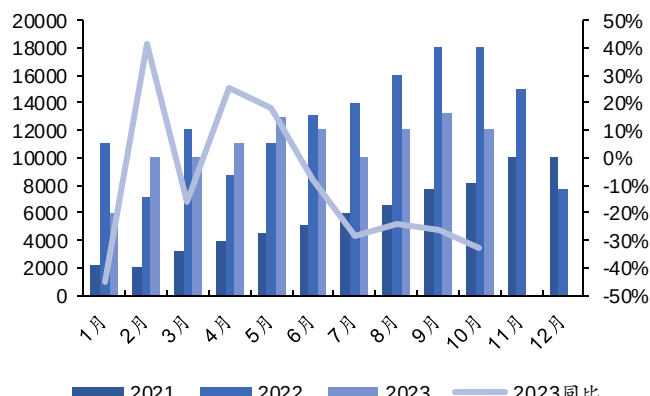
10月24日，小鹏宣布了XNGP智能辅助驾驶系统的最新量产落地计划，无高精地图区域城市导航辅助驾驶功能将于第一阶段开放20城，今年内将增至50城。AI代驾功能将在2024年完成全国主要城市路网全覆盖。广州车展上，小鹏旗下首款MPV小鹏X9正式亮相，采用最新SEPA 2.0扶摇高压架构，搭载XNGP系统支持高阶智能驾驶，预售价38.8万元。智能驾驶技术强竞争力叠加新车型上新，小鹏销量有望持续向上。

(3) 理想：10月交付40422辆，同/环比+212.7%/+3.3%。1-10月累计28.5万辆，同比+193.5%。品牌单月交付量再创新高，L系列三款车型销量持续火爆，理想L9和理想L8累计交付量均已突破10万辆。同时，首款纯电车型理想MEGA亮相广州车展，搭载理想-宁德时代麒麟5C电池，可实现充电12分钟续航500公里。电动化取得新进展，预计未来单月交付量可达5万+。

图表36：21-23年理想月销量（辆）



图表37：21-23年哪吒月销量（辆）



来源：理想汽车官网，国金证券研究所

来源：哪吒官网，国金证券研究所

(4) 哪吒：10月交付12085辆，同/环比-32.9%/-8.5%。1-10月累计10.98万辆，同比-15%。10月18日，哪吒X、哪吒GT上市，官方指导价12.68-14.68万元/19.78-23.58万元，其中哪吒X标配空气悬挂、8155车机芯片和多项舒适配置，性价比优势突出。同日，哪吒汽车发布以科技平权为核心的智能纯电整车平台——云河平台，核心技术取得突破。新车上线叠加智能平台研发加速，公司具备一定竞争力，预计23年全年预计交付16万台，同比+5%。

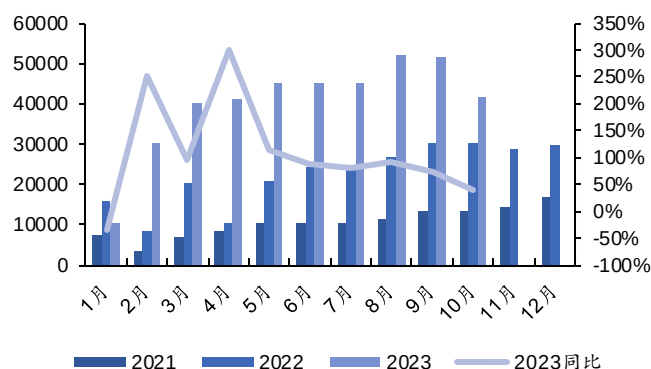
(5) 埃安：10月交付41503辆，同/环比+38.1%/-19.6%，1-10月累计销量40.2万辆，同比+89.1%。

旗下昊铂仍为公司重要增长点，10月19日，定位“中大型豪华纯电SUV”的昊铂HT正式亮相并开启预售，搭载800V 5C超充，采用华为高算力AI芯片，芯片算力250 TOPS，可实现高速和城市NDA智能领航辅助驾驶功能，售价21.39-32.99万，新车上市10日内订单超1.1万，成为增长新引擎。

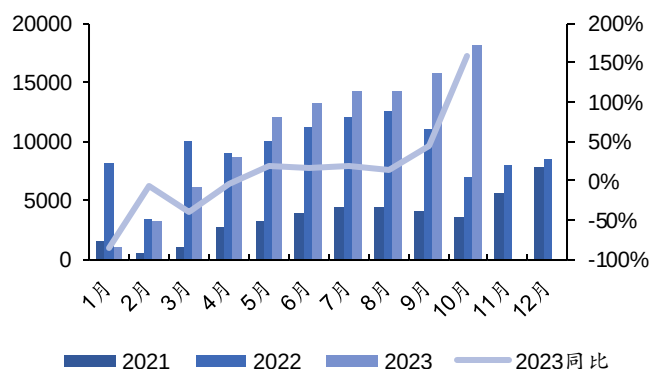
同时，纯电超跑昊铂SSR在10月9日举行的昊铂品牌之夜活动上上市并交付，10月26日，埃安AION S MAX正式上

市，或将延续 AION S 系列的亮眼表现。埃安进入双品牌时代，中低端品牌持续贡献增量+高端品牌昊铂产品矩阵进一步完善，未来量价有望实现双提升，营收增长前景可期。

图表38：21-23 年埃安月销量（辆）



图表39：21-23 年零跑月销量（辆）



来源：埃安官网，国金证券研究所

来源：零跑官网，国金证券研究所

(6) 零跑：10 月交付 18202 辆，同/环比+159.1%/+15.2%。1-10 月累计 10.7 万，同比+13.1%。23 年全年预计交付 18 万台，同比+62%。10 月 26 日，Stellantis 集团和零跑汽车宣布：1) Stellantis 集团计划投资约 15 亿欧元以获取零跑汽车约 20%的股权，同时将在零跑汽车董事会拥有 2 个席位。2) 确定 Stellantis 和零跑汽车将分别持股 51%、49% 成立合资公司“零跑国际”。本次合作将加快零跑品牌的全球化发展，零跑出海新路径将推动未来交付持续增长。预计全年销量 16 万辆。

四、车企三季报点评：车企 Q3 经营形势普遍向上，预计 Q4 强势延续

4.1 理想发布 23Q3 财报，稳态月销持续向上，营收利润大幅提升超预期

11 月 9 日，理想汽车发布 2023 年 Q3 季报，季度营收和交付量均创历史最佳：

1) 业绩上，理想汽车第三季度实现营收 346.8 亿元，同比+271.2%，归母净利润 28.23 亿元，同比大幅转正，增加 44.63 亿元。实现毛利率 22.04%，同比+9.34pct，其中车辆销售业务营收 336.2 亿元，同比+271.5%，毛利率 21.19%，同比+9.19pct。

2) 销量上，公司 Q3 实现交付 105108 辆，同比+296.3%，L 系列 7/8/9 分别占比 37%/32%/31%，10 月单月交付破 4 万；Q3 单车 ASP 31.98 万元，同比-6.3%。

3) 费用率，Q3 研发/SG&A 费用分别投入 28.2/25.4 亿元，对应费用率分别为 8.1%/7.3%，同比-11.57/-9.1pct 大幅下滑。

4) 未来展望上，公司预测 Q4 交付 12.5-12.8 万辆，同比增长 169.9%-176.3%，对应营收为 384.6-393.8 亿元，同比提升 117.9%-123.1%。

点评：

1、公司产能扩张加速交付冲量。得益于生产能力的提高和供应链管理的精细化，理想产能加速扩张支撑销量提升。Q3 交付业绩表现亮眼，7-9 月每月均破 3 万辆，其中 L7/8/9 单款均月销破万，带来营收的显著上涨。Q4 起公司产能突破 4 万辆，有望每月交付破 4 万持续高增。

2、公司持续优化运营效率积极降本，规模效应+原材料成本下降+严格的成本管理措施贡献利润增量，叠加公司销量高增下规模效应凸显，利润持续高走，毛利率已超特斯拉、奔驰等国际车企。

3、公司未来前景广阔。新技术配置及新产品组合的出现未来可期。预计 5C 纯电动车型 Li MEGA 将于 2023 年 12 月上市，2024 年 2 月份开启交付，标志着理想汽车开启增程式和纯电技术路线并行的模式。车型搭载与宁德时代联合开发的 5C 充电倍率电池，系统能量密度达到 170Wh/kg，电量 104 度 (kWh) 支持超过 700 公里的续航里程，新车型上市或带来交付量爆发性增长。预计公司 23/24 年销量分别为 35/55 万辆，建议持续关注。

4.2 比亚迪 23Q3 业绩点评：23Q3 业绩超预期，盈利能力大幅提升

10 月 30 日，比亚迪发布 23Q3 业绩，行业竞争加剧背景下，公司产销持续创新高。得益于产业链成本下降、产品出海加速、规模优势等因素，盈利能力大幅提升：

1) 23Q1-Q3 营收 4222.75 亿元，同比+57.7%；23Q3 营收 1621.51 亿元，同/环比+38.5%/+15.9%。23Q1-Q3 归母净利

213.67 亿元，同比+129.5%；23Q3 归母净利润 104.13 亿元，同/环比+82.2%/+52.6%。

2) 汽车业务，1-9 月销量 207.96 万辆，同比+76.2%。Q3 销量 82.4 万辆，同/环比+53%/+17.1%。Q3 汽车营收 1261.9 亿元，同/环比+23.6%/+14.6%，单车净利 1.14 万，环比+2.7k；利润 94.05 亿，单车 ASP 15.31 万元，环比-3k。

3) 三费方面，销管持续下降，研发加大投入。销售/管理/研发占比分别为 3.94%/2.13%/6.85%，同比-0.02/-0.2/+2.2pct，环比-0.48/-0.34/+1.42pct。

点评：

1、规模化效应，海外出口加速，单车净利持续提升。23Q3 单车净利 1.14 万元，环比 Q2 (8.7k)+2.7k 元。23Q3 毛利率 22.1%，同/环比+3.1/+3.4pcts。主要系规模效应、高端化布局及出口加速。Q4 营业成本环比-3.4pcts，55 亿。

2、新车周期强势依旧，放量车型持续投放。预计 Q4 销量 90 万+，全年突破 300 万辆。新车宋 L、方程豹 5 预计 Q4 上市，带动新增长。23-25 年销量预计 300/370/450 万辆，同比增速+60%/+24%/+21%。

3、海外市场持续加速，后续增长势头强劲。23 年 1-9 月累计出口 14.55w，同比增长超 500%。公司将不断深化全球布局。预计 23-25 年乘用车出口 20w/50w/80w，同比增速+347.2%/+100.0%/+60%。

投资建议：

公司 23-25 年归母净利预计 319.4/419.2/586.0 亿元，对应 PE 分别为 21.7/16.5/11.8 倍。23 年高端车放量、海外市场加速、智能化厚积薄发，“量、价、智”三箭齐发，建议持续关注。

4.3 长城汽车 23Q3 业绩点评：23Q3 业绩超预期，盈利能力持续向好

10 月 27 日，长城汽车发布三季报。行业竞争加剧背景下，得益于规模化效应、销售结构改善、产品出海顺利等优势因素，公司销量创新高，净利润增长超预期。

1) 23Q3 单季度归母净利润 36.35 亿元，同/环比+41.94%/+206.10%；23Q1-Q3 归母净利润 49.95 亿元，同比-38.79%。

2) 23Q3 销量 34.5 万辆，同/环比+21.51%/15.22%；营收 495.32 亿元，同/环比+32.63%/21.01%。

3) 23Q3 单车 ASP14.36 万元，同/环比+0.69/1.20 万元；单车净利润 1.05 万元，同/环比+0.15/0.66 万元。

4) 三费优化显著，销售/管理/研发费用率分别为 3.74%/2.07%/4.02%，同/环比-0.64/-1.28/-0.08pct；环比-0.66/-0.40/-0.81pct。

点评：

1、销售结构优化叠加规模效应显现，单车利润增长显著。23Q3 单车净利润 1.05 万元，环比+0.66 万元。主要原因系：①销量增长带动规模效应显现，上游供应商降本显著（环比降本 10 亿元）。同时，三费环比下降 1.9pcts，节省 9.4 亿；②车型销售结构持续优化，10 万以上车型占比提升；③出口盈利能力好于国内，海外业务增长势头强劲。

2、新能源转型战略稳步推进，高阶智驾蓄势待发 24Q1 上市。公司 23 年内上市魏牌蓝山等十余款新能源车型，前三季度新能源销售占比逐季抬升，分别为 12.64%/21.86%/22.37%；魏牌蓝山激光雷达版首搭载城市 NOH 系统，预计 24Q1 正式量产上市。

3、出海业务势如破竹，有望进一步增长。23Q1-Q3 海外累计销售 21.17 万台，同比增长 89.45%。目前，长城已实现五大品牌全部出海，后续将继续拓展全球销售布局。全年预计海外市场年销量将达 30 万台。

4、Q4 旺季来临，销量及业绩有望持续提升，预计 Q4 销量 41-42 万辆，同/环比+56%/+20%。公司渠道换新、新店拓展、服务能力升级三大举措共同发力，推动智能新能源进入高速发展期。

4.4 零跑汽车 23Q3 财报点评：单季交付 44325 辆车，毛利率转正

10 月 16 日晚，零跑发布 23Q3 财报。Q3 交付量+营收创新高，毛利率转正迎财务拐点，Q4 预计维持高增速。

Q3 交付汽车 44,325 辆，同比+24.5%，其中 T03 交付 8,622 辆；C11 交付 27,378 辆；C01 交付 8,325 辆。

Q3 营收 56.5 亿元，同比+31.9%。单季毛利率 1.2%，迎来首次转正，经营亏损 10.25 亿元。研发费用 4.74 亿元，同比增长约 15%；现金储备 116 亿元。公司随着 Q3 创下单季度销量新高，收入端同时迎来历史最高营业收入，此外公司毛利率首次转正，成为其财务表现的历史分水岭。

点评：

1、零跑 Q3 销量/盈利表现超预期，Q4 有望持续保持高增长。公司 7 月发布四域合一的 EEA 架构四叶草，并在随后的量产车型实现搭载。9 月 LEAP 3.0 技术架构以及首款基于该架构的车型 C10 亮相，随后 C01、C11 增程版发布，并开启全球化战略。随着公司完成轿车+SUV、纯电+增程的产品矩阵完善，预计在 Q4 有望实现当前势头，并保持月销 1.5 万+的销量。

2、公司全新车型 C10 有望在年底前在国内上市，搭载高阶智能驾驶系统，搭配高通 8295 芯片以实现同级别产品的领先地位。公司表示 2024 年将向月销 3 万台以上的目标努力迈进。

3、目前公司销售势头保持良好，预计 Q4 将持续高增，预计 2023 年全年销量 15 万台。目前公司已实现毛利率转正，随着销量持续提升，其规模效应将实现进一步降本，预计 2024 年毛利率将提升至 5-10%，加速实现盈利。

4.5 小鹏汽车三季报点评：Q3 经营改善明显，Q4 智驾引领跨入正循环

业绩简评：

11 月 15 日，小鹏汽车公布 23Q3 季报，公司销量持续提升，业绩改善明显。得益于新车型持续放量等因素，预计 Q4 自由现金流将进一步改善。

1) 23Q3 营收 85.3 亿元，同/环比 +25.1%/+68.6%。23Q3 ASP 19.6 万元，同/环比-1.6w/+0.6w。毛利率 -2.7%，同/环比 -16.2/1.3pct。环比改善主要受电池等降本（成本-1.2pct），及销售结构改善影响（ASP 环比+6k）；同比降低主要系 G3 E0P 及 23 年新能源车补贴取消影响。

2) 23Q3 净利 38.9 亿，同/环比-11.9 亿/-10.9 亿。环比扩大主要受公司股价上涨，大众投资股份价值增加影响，公允价值计入 9.7 亿“非现金亏损”，剔除后亏损环比基本持平。净利率-45.6%，环比+9.7pct，同比+10.7pct。Q3 末现金储备 364.8 亿，环比+8%。

3) 费用方面，得益于规模效应及降本推行下改善显著。Q3 研发/销售、一般及行政开支费用率 分别为 15.4%/19.8%；环比 -11.7pcts/-10.6pcts；同比-6.6pcts/-4.1pcts。随着规模进一步提升，费用率将进一步下降。

4) 汽车业务，Q3 销量 40,008 台，同/环比 +135.3%/+72.4%，环比增长主要来自 G6，6 月底开始交付，Q3 交付 1.9 万辆，占比达 47.5%。Q3 汽车营收 78.4 亿元，同/环比+25.7%/+77.3%。汽车毛利率-6.1%，环比+2.5pct，同比-17.7pcts。

经营分析：

1) 展望 Q4，公司销量、营收将迎来历史新高，毛利有望转正。预计 Q4 销量 5.95~6.35 万台，同/环比+101.2%~+114.7%/+48.7%~+58.7%；营收预计 127 亿元-136 亿元，环比+86.1%~+99.3%。Q4 后 G9/X9 接棒放量。新款 G9 10 月交付 4.6k 辆，环比增长+230%。

2) 渠道变革加速推进，叠加新车放量，带动小鹏销量进入上升通道。渠道网络端公司推行木星计划，扩大三四线销售网络，四季度将加速布局。截至 9.30，公司 395 座门店，预计年底前达 500 家，长期目标 1,000 家。

3) 智能化基点时刻，公司加速推进智驾覆盖及降本。消费购车愈加重视智驾的背景下，小鹏作为智驾第一梯队，与华为唯二率先实现城市领航辅助。XNGP 无图方案，第一阶段预计 20 城，11 月底 25 城，年内 50 城，24 年全国覆盖。

投资建议：

小鹏在量增与降本两方面发力有望量变引起质变。增量：新车型加速投放/渠道端下沉及店效提升，明年继续投放 2 款 15 万级智驾车及滴滴合作的 toB MONA 车型；降本：供应链反腐与智驾技术降本并行，公司 24 年降本目标 25%。

预计公司 23-25 年销量 14/ 29/ 44 万辆。同比增速+103%/+52%；营收 313 亿/626 亿/993 亿元，净利润为-96/-66/-14 亿元；对应 PS 为 3.56X/ 1.78X/ 1.12X，建议持续关注。

五、乘用车热点事件点评及新车型：智能化新车风潮持续

5.1 新事件：AI 智能化+技术出海，行业打开创新阀门

5.1.1 毫末智行发布三款千元级智能辅助驾驶产品

事件：10 月 11 日，第九届 HAOMO AIDAY 如期举办。毫末重磅发布了三款“极致性价比”智能辅助驾驶产品，预计将在 2023 年和 2024 年先后上车，全面满足高中低价位智驾车型量产需求。

点评：

1、毫末三款智驾产品具备极致性价比。

1) 毫末 HP170 是毫末 3000 元级“极致性价比”的高速无图 NOH，可以实现行泊一体智驾。毫末 HP370 是 5000 元级“极致性价比”的城市记忆行车与记忆泊车，可以实现行泊一体智驾。毫末 HP570 是 8000 元级“极致性价比”的城市全场景无图 NOH 产品，未来将在 100+城落地。

2) 硬件配置上，算力可选 72TOPS 和 100TOPS 两款芯片，传感器方案标配 2 个前视相机、4 个侧视相机、1 个后视相机、4 个鱼眼相机、1 个前雷达、12 个超声波雷达，还支持选配 1 颗激光雷达。场景上，可实现城市无图 NOH、全场景辅助泊车、全场景智能绕障、跨层免教学记忆泊车等功能。降本增效的三款智驾产品具有市场关注度。

2、自动驾驶已经进入了 3.0 时代，大模型将重塑汽车智能化的技术路线。毫末全新发布的第二代 HPilot 乘用车辅助驾驶三款产品，价格压低的同时性能提升，让中低阶智驾和高阶智驾具备更高性价比。毫末 DriveGPT 大模型的应用，在自动驾驶系统开发过程中带来了巨大技术提升，使得毫末的自动驾驶系统开发彻底进入了全新模式，新开发模式和技术架构将大大加速汽车智能化的进化进程。

3、智能驾驶普及速度加速，9月新上市问界M7，小鹏G9，宝骏云朵等车型，极大促进智能驾驶普及提速，以城区高阶智驾为突破口，新能源汽车智能化2.0阶段的大幕已经快速拉开，整个行业开始从“智能”迈向“高阶智能”。

5.1.2 问界订单&交付追踪：M7大定破8万交付加速，10月交付1.27万M7单月破万

事件：10月31日，问界官方宣布大定破8万；11月1日，官宣10月品牌交付12700辆，其中M7单款10547辆，实现单款破万。

点评：

1、订单分析：根据官方披露订单数计算，10月6日首销期结束M7总订单5.5w，十一后累计订单2.5w；去除月底权益结束冲量，单周订单约5k；其中周末日均1.5k，工作日约700，周末为工作日的2-2.5k。伴随31日官宣11月仍享2.7万购车权益&交付加速，预计强势表现将持续。

2、交付：10月交付明显加速。十一后智驾版开启交付（占订单总量60%-70%），加速M7订单转化，10月4周单周交付3.5k，交付逐周递增（1.0k/2.1k/2.4k/3.5k），交付破万符合预期。伴随赛力斯产能提升&华为10亿投入保交付，及第三工厂投产，预计11月M7单月交付有望破2w，并将在12月持续增长。

3、华为系火热对市场本质更是扩容，油电替代加速。华为冲击下新势力通过调整产品/促销战略，10月订单/交付齐飞。其中理想破4w，小鹏破2w，零跑/极氪/阿维塔/岚图分别销售1.8w/1.3w/3.9k/6.1k，亦创新高。我们判断，未来三年，电动化将迈入一个中期销量预期逐步上修的阶段，类似于19-22年。

4、Q4华为智选正处新品周期。11月智界S7将上市，配备鸿蒙4.0座舱+ADS2.0智驾+800V快充，实力强劲。12月年度旗舰问界M9亦将上市，配备光场屏（XScene）、音区隔离（XSound）、智能大灯（XPixel）等新技术，市场热度极高，矩阵完善后华为智选将持续放量，其对市场的影响值得关注。

投资建议：

1、智能驾驶奇点时刻来临，行业进入大整合时代。软硬件分离趋势下，车企智驾差距拉大带来合作需求，未来车企智能化&油车出清将加速，建议持续关注智能化为行业带来的边际变化。站在当前时间点，整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企华为系、小鹏、理想等。

2、新M7超预期抬高市场热度，则后续M9、S7保持激进定价策略，预计超预期依旧。建议关注华为系及其供应链，整车端赛力斯、奇瑞、江淮；零部件建议关注华为新技术座椅、智慧车灯、AR-HUD、光场屏等供应商。如沪光股份、文灿股份、保隆科技、星宇股份、上海沿浦等。

5.1.3 Stellantis入股零跑汽车，行业资源重组整合加速

事件：10月26日，Stellantis集团宣布与零跑合作：

- 1) 投资15亿欧元入股零跑汽车，持股比例约20%，成为零跑重要股东；
- 2) 双方以51%:49%的比例“零跑国际”合资公司，该公司独家拥有向全球其它市场开展出口和销售业务，以及在当地制造零跑汽车产品的权利；
- 3) Stellantis集团将在零跑汽车董事会获得2个席位，并由其委任零跑国际首席执行官。

点评：

1、新势力借助传统车企实现产能的快速复制和扩张。对零跑：Stellantis作为欧美传统车企，在海外市场布局成熟，契合零跑全球化战略。零跑将利用Stellantis快速复制产能实现海外扩张，开拓欧美市场，并可规避9月起的欧盟反补贴调查。此前MG已在欧洲市场大获成功，月均1w+，零跑有望复刻其成果，出口前景广阔。

2、传统车企借助新势力先进技术实现快速转型。对Stellantis：零跑技术具备优势。目前集团电车转型缓慢，9月在华销量仅5k，在欧电车月均3w但市占率下滑至13%，在与tesla&大众的竞争中落后，急需借助先进技术实现2030年电气化目标。集团转型加速&电车供给提升下，预计24年欧美电动化仍将维持高景气。

3、合作与大众-小鹏类似，体现电动化/智能化下的产能出清重组。传统OEM智电劣势提供资源重组耦合机会。伴随行业产能与资源整合，传统OEM转型&新势力扩张进程加快，使得电动化的增长斜率更高，油车进入历史的速度将大大加快。我们判断，未来三年，电动化将迈入一个中期销量预期逐步上修的阶段，类似于19-22年。

5.1.4 小鹏汽车1024AI科技日点评：技术MPV X9&飞行汽车亮相，XNGP无图方案开城加速

事件：10月24日晚，小鹏汽车举办1024AI科技日，干货满满。公司公布城市智驾开放最新规划，预计年底XNGP覆盖50城，无图方案及AI代驾功能当晚开启公测；提出全场景智驾的终极架构XBrain；发布智能座舱系统XOS天玑及首个驾舱融合的车载计算中心XEEA3.5；宣布预研下一代一体压铸技术；重磅推出飞行汽车概念。“明日星舰”小鹏X9也于本次科技日正式亮相。

点评：

1、“无图”+AI代驾双方案推进，智驾开城速度再提升，用户体验再升级：公司宣布全国范围的XNGP测试正在逐步推进，追赶华为ADS2.0“全国”无图规划。XNGP11月底开通25城，12月底50城；当晚开始推送20城的XNGP无图城

市智驾公测和 AI 代驾首批测试。同时，公司宣布智驾系统 Pro 和 Max 共用一套架构，可实现架构不变，能力增强。

2、小鹏 X9 实车亮相，点亮“技术 MPV”：小鹏 X9 车型外观设计独特，具有极强的未来感；全球唯一标配后轮转向的 MPV 车型；基于“扶摇”架构打造，全域 800V、前后一体式铝压铸、XNGP 等“扶摇”架构核心技术；搭载 XOS 天玑智能座舱系统，可接入 XGPT 灵犀大模型。

3、飞行汽车亮相，拓展出行空间：陆空一体式/分体式飞行汽车概念曝光，可应用于飞行、通勤、越野、应急、救援等多种场景；在关键的安全技术上首创超低空整机多伞救生系统。其中陆空一体式飞行汽车预计未来 2-3 年内量产交付。

投资建议：

1、智能驾驶奇点时刻来临，行业买入大整合时代。软硬件分离趋势下，车企智驾差距拉大带来合作需求，未来车企智能化&油车出清将加速，建议持续关注智能化为行业带来的边际变化。站在当前时间点，整车端建议关注软硬件实力兼具、具备先发优势的车企，如小鹏、理想等。

2、公司 22 年销量 12.1 万辆；23 年 G6 贡献较大增量，预计销量 14.5 万辆；随着 G6 和 24 款 G9 放量，24 年预计销量 28.8 万辆。我们预计 2023 年实现营收 317 亿，2024 年营收 638 亿。

图表40：小鹏 X9 外观（正面）



来源：小鹏 AI 科技日，国金证券研究所

图表41：小鹏 X9 外观（侧面）



来源：小鹏 AI 科技日，国金证券研究所

5.2 新车型：新一轮新车上市周期到来，丰富产品矩阵增强发展韧性

5.2.1 极越 01 正式上市，搭载百度 Apollo 采用纯视觉方案

事件：10 月 27 日，吉利&百度合作品牌极越首款产品极越 01 正式上市，新车定位中大型纯电 SUV，车身尺寸 4853/1990/1611mm，轴距 3000mm。售价 24.99/33.99 万，并限时享有最高 7 万元权益。主要竞争对手为特斯拉 Model Y。

点评：

1、新车主打“汽车机器人”和智能化。智能座舱上，为国内首辆搭载高通骁龙 8295 的自主车型，其算力提升丰富座舱生态（5nm 制程，GPU 较 8155 提升 2 倍），为车载娱乐提供更多可能性。极越 01 标配 6K 3D 巨屏，全车语音控制，百度文心一言模型由此部署上车。后续华为盘古大模型亦将部署上车，大模型上车趋势显现。

2、百度 Apollo 智能驾驶正式上车。极越 01 搭载 ROBO Drive 智能驾驶，标配 L2，MAX 版本配备 L3 点到点领航辅助（月付 980 元/买断 4.99 万元）。ROBO Drive Max 基于百度技术，配备双英伟达 Orin-X 芯片，采用纯视觉方案，BEV+transformer+OCC 占用实现无图感知。目前已开启 3 城，24 年将逐步开通 200+城市。目前限时买断价 1.99 万，具备吸引力。

3、新车具备“大空间”（实际可利用空间大于竞品）、“强性能”（基于吉利浩瀚 SEA 架构打造，最高续航 720km，零百加速 3.8s），同时在定价+权益下，实际价格可进一步下探，具备竞争力。目前 20-30 万 SUV 市场主要由大众/特斯拉/比亚迪等占据，且市场仍不断扩容（23 年预计 228.3 万同比+23.7%），新车对吉利高端化及矩阵完善具有重要意义。

图表42: 极越 01 外观



来源: 极越官网, 国金证券研究所

图表43: 极越 01 内饰



来源: 极越官网, 国金证券研究所

5.2.2 奇瑞星纪元 ES 新车: “高颜值、高智能、高配置”, 新车吹响公司新能源号角

事件: 10 月 16 日, 奇瑞召开科技 DAY, 星纪元 ES 开启盲订, 新车定位中大型纯电轿跑, 车身 4945/1978/1489mm, 轴距 3,000mm。提供单双电机、4 种续航版本车型, 零百加速 3 秒级。盲订价格 26-36 万元, 将于年内上市。

点评:

1、产品力强悍: 1) 基于 E0X 技术平台打造, 全系标配智能空气悬架+CDC 电磁阻尼减震系统。支持全域 800V 技术, 搭载宁德时代的“4C 神行超充电池”, 充电 5 分钟续航 150km, 15 分钟可以从 30%充至 80%。续航长, 能耗低, CLTC 工况续航达到 905 公里, 能耗低至 11.7kWh/100km。2) 智驾方面, 搭载 Chery Pilot 3.0 辅助驾驶系统, 硬件上匹配双 Orin X 计算芯片, 算力可达 508 TOPS; 智能座舱方面首搭讯飞星火认知大模型, 人车交互更顺畅。

2、公司优势: 1) 奇瑞汽车乘用车出海长期高增速, 23 年开始向高端化、新能源化转型。公司在新能源之夜上展示了电动化决心, 并在 23-24 年计划推出十几款新能源车型。2) 星途星纪元 ES 是奇瑞新能源化起点, 后续星途系列还将发布星纪元 ET、瑶光 CD-M、揽月 REEV 等车型。此外奇瑞旗下风云系列、子品牌 icar 以及于与华为合作的智界系列将带来多款重磅新车, 助力公司冲击中高端电动市场。

图表44: 奇瑞星纪元 ES 外观



来源: 奇瑞官网, 国金证券研究所

图表45: 奇瑞星纪元 ES 内饰



来源: 奇瑞官网, 国金证券研究所

5.2.3 长安启源 A05 正式发布, 定价 8.99 万国民家轿新爆款

事件: 10 月 20 日, 长安汽车全新紧凑型轿车长安启源 A05 正式上市, 新车车身尺寸 4785/1840/1460mm, 轴距 2765mm, 新车共 6 款配置车型, 定位为紧凑型家轿, 主要竞争对手为比亚迪秦 PLUS DM-i、吉利银河 L6 及轩逸、雷凌、飞度等油车。售价 8.99 万-13.29 万元, 10 月 25 日开启万人交付。

点评:

1、产品力强悍: 动力上, 新车为增程式动力, 搭载的 1.5L 发动机最大功率 81KW, 电机最大功率 140/158 KW, 并将提供磷酸铁锂和三元锂两种电池, CTLC 工况综合续航里程可达 1300 公里。同时, A05 应用了零压皮质座椅、讯飞飞鱼 OS4.0 系统、10.25 英寸全液晶仪表、13.2 英寸高清触摸中控屏、IACC 集成式自适应巡航和 540° 高清全景影像等智能化技术。

2、新车主打油电平价, 加快紧凑轿车油电替代进程。紧凑型家轿向来为燃油车优势市场, 如日系丰田雷凌、卡罗拉; 本田飞度; 德系大众速腾、宝来等牢牢占据市场。电车仅比亚迪秦 PLUS DM-i 凭借油电平价战略, 9.98 万元定价切入市场成为爆款, 月销接近 4w。

3、启源 A05 8.99 万的定价已低于部分紧凑型燃油车及主要竞争对手，使其有望成为新爆款，带动长安电车年底月销提升至 6w+ 水平。集团在智能化上与华为合作深入，爆款塑造能力强，经营能力稳定，产品条线清晰，建议持续关注。

图表46：长安启源 A05 外观



来源：长安汽车官网，国金证券研究所

图表47：长安启源 A05 内饰



来源：长安汽车官网，国金证券研究所

5.2.4 长城魏牌高山 DHT-PHEV 上市，完善公司产品布局

事件：10 月 18 日，长城魏牌高山 DHT-PHEV 正式上市，上市两小时订单突破 5000 台。新车定位中高端 MPV，标准版车型 5045/1960/1900mm，轴距 3085mm；行政加长版车型 5405/1960/1890mm，轴距 3275mm；推出 3 款车型，四驱尊贵版/四驱旗舰版/四驱行政加长版售价 33.58/37.58/40.58 万。此外还有一款共创版车型正式亮相。四驱尊贵版、四驱旗舰版开始陆续交付，四驱行政加长版将于 2024 年 1 月启动交付。

点评：

1、产品力强悍：

1) 动力方面，长城高山搭载由 1.5T 发动机和电动智能四驱组成的 DHT-PHEV 动力系统。续航提升，性能亮眼，纯电续航里程 140km，综合续航里程超 900km；动力电池容量 37.98kWh。行政加长版动力系统另行公布。友商竞品纯电续航里程 180km，电池电量 40.2kWh。智驾方面，新车搭载 22 个智慧传感器，支持 L2 级智能辅助驾驶功能。

2) 长城打造新能源高端 MPV 专属平台，新车配置高强度笼式车身+全铝悬架系统，引入全平地板设计；行政加长版在尺寸和内饰方面与标准版有所不同，适配高端商务需求，使用场景更丰富。

2、公司及品牌：

1) 技术领先，踏上全面新能源转型征程。公司打造“坦克平台”智能专业越野平台、“咖啡智能”整车智能化技术品牌，现已推出 Hi4、Hi4-T 智能四驱系统及 Coffee OS2 智能座舱系统，将搭载新车上市。

2) 多款战略单品将上市，公司产品结构继续优化，支撑第三季度财务表现。哈弗猛龙、高山 DHT-PHEV 接续上市，下半年 H 序列、龙序列、狗序列将持续推出新车，完善产品布局。同时，公司持续海外扩张，2023H1 海外销量占比达 23.87%，研发、生产、销售体系布局全球。

3) 公司积极布局智能领域，推动“智驾”进程。与毫末智行联合打造 MAN 雪湖智能驾驶数据体系，目前拥有 MONA OASIS 雪湖·绿洲智算中心；新摩卡 DHT-PHEV 搭载 DriveGPT 雪湖·海若国内首个生成式大模型 DriveGPT 已于今年 6 月上市；城市无图 NOH 技术也已搭载车型上市。

图表48：魏牌高山 DHT-PHEV 外观



来源：长安汽车官网，国金证券研究所

图表49：魏牌高山 DHT-PHEV 内饰



来源：长安汽车官网，国金证券研究所

5.2.5 智己 LS6 正式上市：单日订单破 8000 台，累计 38000 台

事件：10 月 12 日，智己正式宣布了旗下第二款纯电 SUV——智己 LS6 正式上市，新车车型尺寸 4904/1988/1669mm，

轴距 2950mm。智己 LS6 起售价为 22.99 万元，顶配价格为 29.19 万元，上市全系优惠 1.5 万元，因此智己 LS6 正式售价为 21.49 万元~27.69 万元。同时赠送 6000 元选配基金，全系标配激光雷达。

点评：

1、产品力强悍：

1) 电动化上，智己 LS6 是目前市面上首台搭载了“准 900V 双碳化硅高性能平台”的车型。新车将提供单电机后驱以及双电机四驱版车型，单电机版最大功率为 250kW，峰值扭矩达到 450 牛·米，双电机四驱版综合功率 579kW，峰值扭矩达到 800N·m。准 900V 版本最大工作电压高达 875V，续航里程分别为 702km 和 760km，充电 15 分钟最多可补能 500km 的续航，0-100km/h 加速时间为 3.48 秒；准 500V 版本 0-100km/h 加速为 5.9 秒，续航里程分别为 680km 和 560km。

2) 智能化上，智己 LS6 配有 27 个感知元器件，包括一颗 126 线远距高精度激光雷达，11 个摄像头，3 个毫米波雷达，12 个超声波传感器，1 个高精度定位单元。另外，搭载的 OrinX 智能辅助驾驶芯片，算力也达到 254TOPS。搭载了业内独创的“一键 AI 代驾”及搭载了位列行业第一梯队水准的 IMAD，而且全系都将具备去高精地图 NOA 能力。

2、从智己 L7 到智己 LS6，公司始终以技术领先方向进行技术开发路线调整。智己汽车也从成立初期阶段，发展为旗下已经有三款覆盖了轿车、SUV、轿跑 SUV 等细分领域的成熟期，即将向“数据驱动”赋能自动驾驶“安全”的技术演进。智己基于 DDOD、DDL D、D.L.P. 人工智能模型，将密集上线去高精地图 NOA、城市 NOA、通勤模式等智驾产品，IM AD 智能驾驶将在 2025 年实现完全数据驱动，并在未来的 3-5 年实现绝大多数场景的自动驾驶。

图表50：智己 LS6 外观



来源：智己官网，国金证券研究所

图表51：智己 LS6 内饰



来源：智己官网，国金证券研究所

5.2.6 新版岚图梦想家开启预定，2024 新版岚图梦想家定单累计 10507 台

事件：10 月 12 日，岚图发布了 2024 款梦想家 MPV，车身尺寸为 5315/1985/1800mm，轴距 3200mm，官方售价为 33.99-36.99 万元（PHEV 版）和 41.99-46.99 万元（EV 版）。

点评：

1、电动化上，PHEV 插混版车型搭载全新 1.5T 混动发动机，热效率高达 45.18%，CLTC 百公里馈电油耗仅 5.36L。发动机最大功率 110kW，峰值扭矩 220 牛·米；搭载的前后双电机总输出功率为 310kW，综合扭矩 620 牛·米。零百加速 5.9 秒，高车速 203km/h。CLTC 工况纯电续航里程 236 公里，综合续航里程 1231 公里。纯电版车型同样搭载前后双电机，综合输出功率 320kW；搭载 108.73 千瓦时电池组，CLTC 工况续航里程 650 公里。

2、智能化上，采用了“三联屏”设计，车机内置高通骁龙 8155 芯片，支持 360 度全景影像、180 度透明底盘、L2 级辅助驾驶、四区域语音识别控制（可见即可说、语音连续识别、语音唤醒词）、卫星导航、HiCar、5G 车联网、手机 APP 远程功能、OTA 升级、手势控制、面部识别、多指飞屏操控等，功能方面十分齐全。

3、目前电车市场呈现明显的小众化特征，印证电车渗透率走高下逐渐进入细分市场，其中电动 MPV 成车企竞争重点。岚图梦想家作为这一细分领域的重要参与者，经过一年多的充分竞争，来到了产品力跃迁的关键节点，此时上市的 2024 款新岚图梦想家为行业带来高端新能源 MPV 的新范本，促进细分领域电动化持续进行。

图表52: 理想家 MPV 外观



来源: 岚图官网, 国金证券研究所

图表53: 理想家 MPV 内饰



来源: 岚图官网, 国金证券研究所

5.2.7 理想 MEGA 官图发布, 打造 50 万 MPV 天花板

事件: 10 月 17 日, 理想在官网上发布纯电 MPV 理想 MEGA 的官方外观图。新车基于理想纯电平台打造, 配备 800V 高压快充及 4C 麒麟电池, 实现快速补能解决续航通电。车长预计在 5.3m 以上, 车宽 2m 左右, 车高保守估计在 1.8-1.9m 左右, 轴距在 3.2-3.4m 之间, 提供 7 座和 8 座可选。我们预计新车售价 50 万以上, 12 月正式发布, 24 年 2 月上市交付。

点评:

1、新车采用溜背式设计, 降低风阻, 风阻与常规轿车/SUV 相当。主要竞争对手为极氪 009 (月销 1.5-2k), 及丰田埃尔法等高端燃油 MPV (月销 1.5k)。但理想出色的产品塑造能力和精确的产品定义是新车最大的竞争优势, 市场关注度较高, 家用属性加持下有望表现强势。

2、“双能战略”提升竞争力, “1+5+5 产品舰队”促进持续增长。公司在上海车展发布“双能战略”, “智能”和“电能”全面发力。1) 智能: AD Max 3.0 的城市 NOA 导航辅助驾驶将于 23Q2 推送, 年底前完成 100 城落地。2) 电能: 推出 800V 超充纯电方案, 增程+纯电并驾齐驱, 到 25 年形成“1 旗舰+5 增程+5 高压纯电”产品布局, 丰富产品矩阵将进一步提高公司销量。预计 23/24/25 年公司实现营收 1,030 亿/1,547 亿/2,301 亿元; 归母净利润 46 亿/102 亿/233 亿元。

图表54: 理想 MEGA 外观 (正面)



来源: 理想官网, 国金证券研究所

图表55: 理想 MEGA 外观 (侧面)



来源: 理想官网, 国金证券研究所

5.2.8 吉利银河 E8 官图发布, 银河品牌新旗舰

事件: 10 月 19 日, 吉利官方发布银河 E8 官图。银河 E8 定义为纯电中大型轿车, 车身尺寸 5010/1920/1465mm, 轴距 2925mm, 在 B 级轿车中尺寸领先 (汉 EV 车长 4995/智界 S7 4971), 我们预计售价 20-25 万元, Q4 正式上市。主要竞争对手为小鹏 P7/比亚迪汉 EV/奇瑞智界 S7/特斯拉 M3 等。

点评:

1、新车基于吉利浩瀚 SEA 平台打造, 整车风阻低至 0.199。预计搭载磷酸铁锂电池组, 初期申报车型采用单电机驱动, 最大功率达到 200KW。单车带电量 76Kwh, 预计续航里程 665 公里。或将配备 800V 高压快充, 实现充电五分钟续航 120km。同时, 智能化上新车将首发搭载高通骁龙 8295 芯片, 及主打超宽 45 英寸 8K 无界智慧霸屏, 以提升品牌智能座舱水平。

2、银河 E8 将进一步丰富吉利及银河品牌的产品体系，集团此前在 20-25 万纯电市场缺乏强力产品，新车在市场具备一定竞争力。吉利依靠完善的品牌矩阵覆盖各细分市场，目前新车市场主要竞品销量 5k 左右，预计在银河品牌支持下，公司电车月销有望突破至 6 万以上。

图表56：银河 E8 外观



图表57：银河 E8 内饰



来源：吉利官网，国金证券研究所

来源：吉利官网，国金证券研究所

六、投资建议

持续推荐低成本 & 创新龙头和国产替代两大方向：

全球看，拥有强成本优势的龙头是宁德时代、恩捷股份等；拥有行业创新引领能力的是特斯拉和宁德时代。从空间和兑现度看，优先关注机器人、复合集流体赛道。看好 T 引领板块“机器人含量”提升，核心标的是跟 T 研发协同的供应商：三花智控和拓普集团等 tier1。推荐传感器（mems 陀螺仪和力传感器）、丝杠、谐波减速机、电机新技术。

关注智能驾驶迈向大模型阶段。特斯拉 fsd 智驾大模型逐步突破，若下半年 v12 效果达预期且开放，将成为行业 chatgpt 时刻。产业链看，关注解决 corner case 的 4d 毫米波、传感器清洗系统、线控执行器方向。作为全球电车创新龙头，随着新车和新产能落地，我们预计 4Q23-1Q24，T 产业链有望迎来贝塔性爆发行情。复合集流体关注设备+制造环节布局好的标的，今年年底到明年上半年，行业将迎来全面爆发；

国产替代：空间看，关注安全件（主动和被动）、座椅、执行器等方向。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。

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