

乘用车总量有望再创新高，电动化智能化全球化有望新突破 ——2024年汽车与汽车零部件十大展望

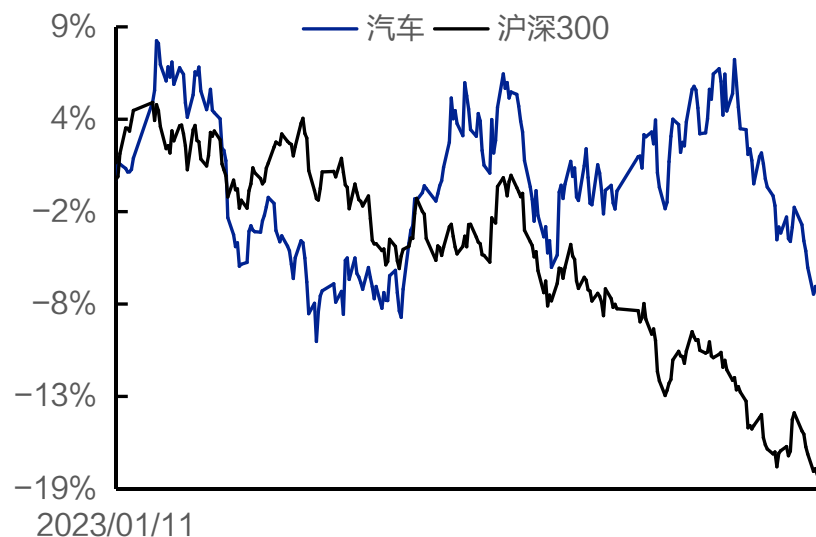
评级：推荐(维持)

戴畅(证券分析师)

S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

最近一年走势



沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-6.8%	-8.4%	-8.0%
沪深300	-3.6%	-10.4%	-18.4%

相关报告

《汽车行业周报：多家车企发布2023全年销售数据，吉利银河E8正式上市（推荐）*汽车*戴畅》——2024-01-08

《汽车行业周报：继续积极看待汽车新年机会！（推荐）*汽车*戴畅》——2024-01-02

《汽车行业周报：当前位置不必悲观，积极看待汽车跨年机会（推荐）*汽车*戴畅》——2023-12-26

《汽车行业报告汽车出海系列二：复盘日本汽车全球化之路（无评级）*汽车*薛玉虎》——2023-12-10

《汽车行业报告：人形机器人关节执行器，国产替代正当时*汽车*薛玉虎》——2023-09-05

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/01/10	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
601633.SH	长城汽车	23.13	0.91	0.66	0.88	32.55	39.29	29.63	增持
000625.SZ	长安汽车	14.41	0.80	0.84	0.96	15.46	10.88	9.54	增持
02015.HK	理想汽车-W	125.20	-1.13	4.41	8.68	/	28.37	14.43	买入
002594.SZ	比亚迪	190.29	5.71	9.01	12.58	45.00	27.38	19.61	买入
601799.SH	星宇股份	120.39	3.30	4.09	5.52	38.60	29.32	21.73	买入
601689.SH	拓普集团	63.18	1.54	2.21	3.00	38.04	29.52	21.73	买入
002126.SZ	银轮股份	17.10	0.48	0.67	0.94	25.85	20.67	14.75	买入
600660.SH	福耀玻璃	38.88	1.82	2.09	2.44	19.27	17.12	14.66	买入
600933.SH	爱柯迪	19.98	0.74	0.97	1.19	24.61	22.79	18.62	买入
603305.SH	旭升集团	17.01	1.10	0.86	1.07	29.31	20.94	16.91	买入
002050.SZ	三花智控	25.92	0.72	0.87	1.05	29.47	29.83	24.55	买入
002472.SZ	双环传动	24.75	0.73	0.97	1.21	34.86	17.21	13.78	买入
300580.SZ	贝斯特	27.01	1.14	0.86	1.03	16.27	27.74	23.22	买入
09868.HK	小鹏汽车-W	48.45	-5.82	-6.27	-4.68	/	/	/	买入
603786.SH	科博达	63.50	1.12	1.37	2.07	58.76	56.38	37.45	买入
603197.SH	保隆科技	52.06	1.04	2.08	2.59	45.48	30.77	24.71	买入
603596.SH	伯特利	59.99	1.71	2.20	2.83	46.67	41.81	32.46	买入
002920.SZ	德赛西威	116.48	2.15	2.98	3.99	49.00	37.11	27.73	买入
600699.SH	均胜电子	16.23	0.29	0.69	0.89	48.45	26.23	20.44	增持

注：港股股价和EPS的货币单位均为港元

- ◆ **展望一：国内需求扩容叠加出口放量，2024年乘用车批发量预计再创历史新高。**我们预计2023/2024年中国狭义乘用车批发总量为2606.1/2814.6万辆，同比+10.7%/+8.0%，中国狭义乘用车零售总量为2250.1/2361.6万辆，同比分别+5.1%/+5.0%。
1) 供给侧优化是刺激内需的核心驱动力。产品性价比、电动化、智能化快速升级是市场扩容关键因素，内销总量相较历史高点仍有上升空间。2) 乘用车出口是总量规模高增长的带动因素，我国乘用车出口趋于多元化发展，海外市场仍有广阔空间。近两年出口产品动力形式结构逐渐向新能源转化，新能源出口占比提升至38%左右，随出口产品结构调整，中国品牌国际形象向中高端跃迁。
- ◆ **展望二：合资以及豪华品牌促销已处于历史高位，2024年自主品牌份额有望加速提升。**2023年1-11月自主品牌占比相较2022年全年提升5.8pct，至56.2%。自主品牌在智能电动转型过程中具有先发优势，相比之下德系/日系/美系/韩系/法系主要外资品牌占比较2022年全年均出现下滑。据中国汽车流通协会公众号，2023年11月，合资车/豪华车综合促销幅度已接近20%，分别为18.7%/19.3%，同比+4.6pct、+4.5pct，处于历史高位，展望2024年，有限的降价空间将促进自主品牌份额进一步提高。
- ◆ **展望三：华为系汽车产品进入快速放量期，2024年在新能源市场份额有望超6%。**2023年11月，华为车BU开放股权并独立，新成立公司以及公司所代表的高阶智能驾驶能力在对主机厂而言更加“中性”，同时多方股权合作的方式更容易吸引到更大范围的合作方。结合华为在车端业务天然具有科技创新、生态交互、营销实力三重优势，我们判断，“华为系”销量将呈现强劲增长态势，占新能源车销量比重2025年有望超过6%。
- ◆ **展望四：自主品牌高端产品大放量，20万以上市场市占率快速提升。**智能电动时代，原有高端燃油产品竞争壁垒被打破，自主品牌加速渗透。2019-2023年，中国整体乘用车市场在30万元以上细分领域增速最高，我们预计2023年，自主品牌在30万元以上市场市占率由2019年的1.3%提升至28.9%。展望2024年，随华为系、小米、长城等高端新能源产品不断投放，自主高端趋势有望持续。

- ◆ **展望五：800V快充有望下沉至20万元价格段车型，加速规模放量。**2023-2024年搭载800V高压快充的新车型呈现如下趋势：1) 价格带进一步下探，如小鹏、零跑2024年的新车；2) 车型从主流的SUV/MPV，进入到轿车领域。我们测算，2023年高压快充车型总销量约16.6万辆，在纯电乘用车销量中占比约2.8%；预计2024年高压快充车型总销量将达111万辆，在纯电乘用车销量中占比将显著提升至15.4%。
- ◆ **展望六：整车技术开始反向输出，中国整车进入全球化新时代。**2023年国内外车企探索合作新模式，多家自主车企开始技术反向输出，例如大众小鹏合作、上汽智己奥迪合作、零跑与Stellantis合作。新合作模式将助力自主车企进入反向技术输出的全球化新时代：1) 降低成本：合作有望摊薄自主车企的智能化研发成本，也帮助自主分享外资规模化的供应链优势；2) 增加收入：合作车型出口或者合作车型技术服务费都有望直接增加车企收入。
- ◆ **展望七：零部件海外布局开花结果，中国零部件的全球化时代开启。**随着国内汽车市场进入结构性竞争阶段，汽车企业需要新的增长极，选择向更广阔的国际市场进军，参考全球汽零龙头往往在本国车企出海的黄金期完成了供应链的全球化布局，我国汽车产业链也迎来了大航海时代。出于关税和政策因素考虑，汽车零部件公司纷纷布局北美以获得更多订单。截至2023年年末，已有多家中国零部件位于墨西哥的生产基地进入投产阶段，2024年部分零部件公司海外业务有望从亏损转向盈利。
- ◆ **展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段，驱动智能驾驶新一轮行情。**复盘SUV渗透率提升各阶段的行业指数市场表现和新能源车渗透率提升各阶段的行业指数以及代表性个股的市场表现，可以发现当新趋势的渗透率超过10%后，新趋势会进入指数提升阶段，渗透率、市场指数走势与代表性个股业绩和股价共振向上。经我们测算，**城市NOA的新能源车渗透率在2024年Q2将有望迎来上升拐点，高阶智驾渗透率加速向上有望驱动新一轮智驾行情。**

- ◆ **展望九：云计算模型成为智能驾驶新的竞争点。**智驾大模型是利用云端算力优势训练大规模多模态数据，并结合边端的计算能力，通过多任务的学习和分布式训练为车辆提供更有效的感知融合效果与实时建图方案。2021年，特斯拉提出了Bev+Transformer的大模型，2023年，智驾大模型开始不断出现。为提高算力，特斯拉自研了DOJO超算中心。考虑到成本因素，对于国内主机厂，借助于云厂商开放出来的大模型能力、算力、工具链等基础设施及开发平台，快速步入数据闭环2.0时代更为可行，目前已有多家主机厂向大模型和大算力方面持续投入和布局，欲在自动驾驶下半场竞争中脱颖而出。
- ◆ **展望十：重卡和中大型客车进一步复苏向上。**2023年，重卡市场得到修复，销量实现“十月连增”，其中最为火爆的细分市场为天然气重卡和海外出口。受益于国产重卡的国际竞争力提升和国外需求持续释放，预计2024年重卡出口28-30万辆，同比增长12%-15%左右。国内市场受益于长途物流车拉动和油气价差等因素，天然气重卡有较大结构性增长机会。受海外需求恢复影响，2023年1-11月，我国出口客车3.9万辆，其中大型客车为出口主力，我们预测2023年客车出口量达到4.5万辆，2025年有望超过6万辆。受益于海外需求增长，我们认为未来几年大型客车销量有望保持正向增长趋势。
- ◆ **投资建议：乘用车总量2024年有望再创新高，电动化智能化全球化有望新突破，维持汽车行业“推荐”评级！**展望2024年，我们认为乘用车总量预计再创新高，结构上自主整体崛起加速，电动化进入高端化新征程，智能化的高阶智能驾驶进入快速渗透期，我们看好整体汽车行业电动智能的变革，推荐变革中受益的公司，包括：1) 自主品牌高端化：推荐长城汽车，长安汽车，理想汽车、比亚迪；2) 华为产业链和特斯拉产业链：华为产业链推荐星宇股份、关注瑞鹄模具，特斯拉产业链推荐拓普集团、银轮股份、福耀玻璃、爱柯迪、旭升集团、三花智控、双环传动、贝斯特等；3) 高阶智能化：整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，关注经纬恒润。
- ◆ **风险提示：智能化渗透率提升不及预期；商用车市场持续低迷的风险；国内汽车市场需求恢复不及预期的风险；海外出口增量不及预期的风险；价格战持续且进一步激烈的风险；测算仅供参考，以实际为准。**

- 01 展望一：2024年乘用车批发预计再创历史新高
- 02 展望二：自主品牌份额有望加速提升
- 04 展望三： 华为系汽车产品进入发展快车道
- 03 展望四：自主品牌在高端市场大放量
- 05 展望五：800V快充有望下沉至20万元价格段车型，加速规模放量
- 06 展望六：整车技术开始反向输出，中国整车进入全球化新时代

07 展望七：零部件海外布局开花结果，中国零部件的全球化时代开启

08 展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段

09 展望九：云计算模型成为智能驾驶新的竞争点

10 展望十：重卡和客车进一步复苏向上

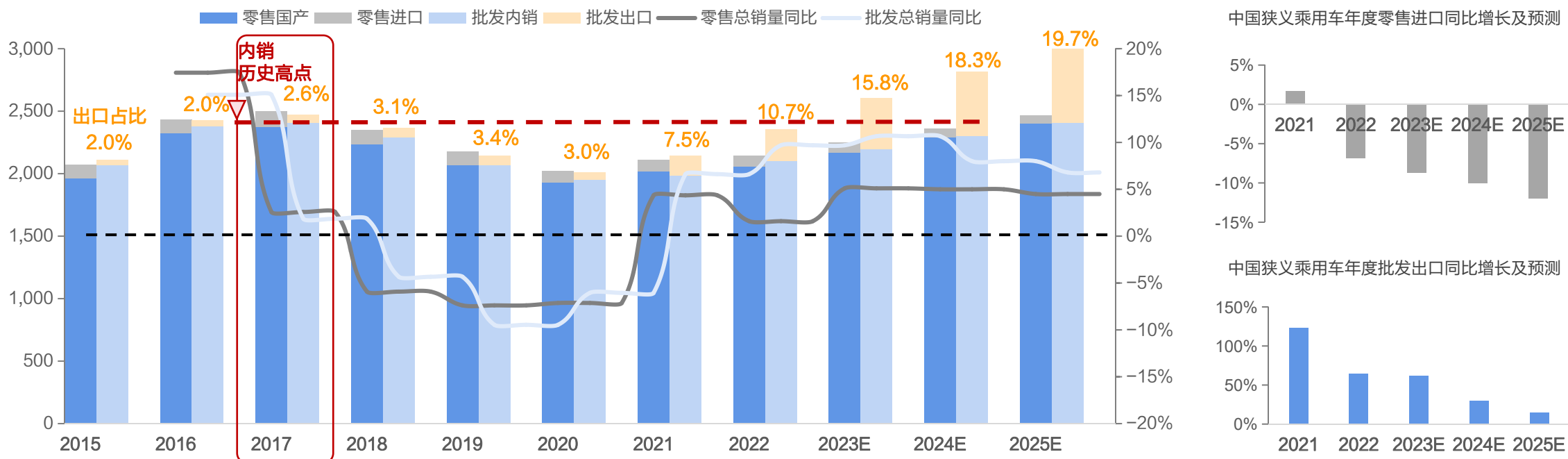
11 投资建议

12 风险提示

展望一：2024年乘用车批发预计再创历史新高（1）

- 国内供给优化需求扩容+出口放量，进口数量持续下滑，2023年狭义乘用车批发零售超预期，1-11月实现批发/零售总量2322.0/2004.8万辆。基于历史稳态月度销量分布规律，假设前11月累积销量占比约89.1%，我们预计2023全年实现批发/零售总量2606.1/2250.1万辆，同比+10.7%/+5.1%。批发高增长主要由于出口带动，我们预计2023年批发出口占比由2022年10.7%提升至15.8%。
- 基于供给侧优化与需求扩容，假设2023/2024国内狭义乘用车批发/零售总量增速为8.0%/5.0%，我们预计对应销量达2814.6/2361.6万辆。从批发内销维度（批发总量-出口），我们预计2023/2024年实现2195.1/2300.8万辆，较2017年（2410.2万辆）历史高点仍有上升空间。

图：中国狭义乘用车年度零售销量、批发销量与进出口量及预测（单位：万辆）

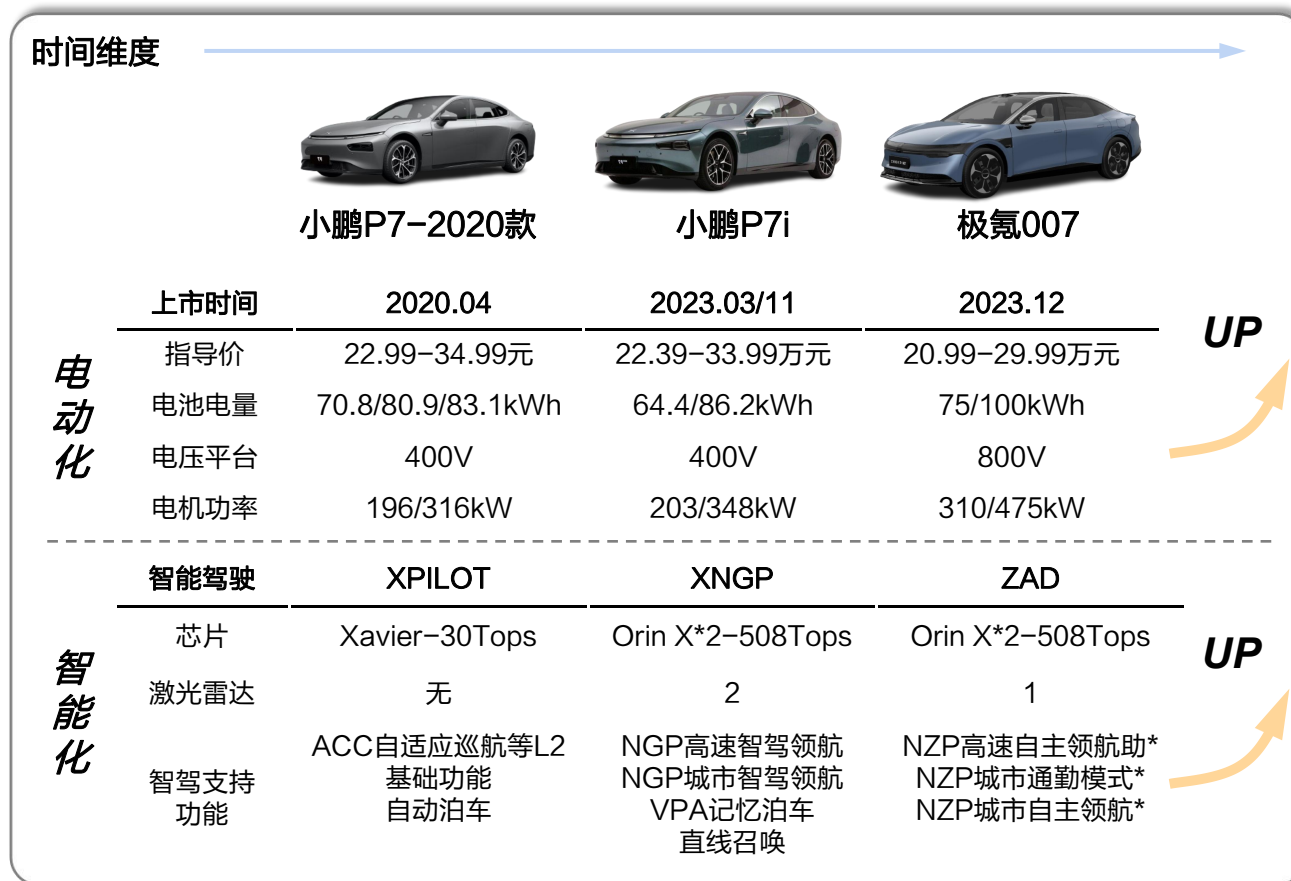
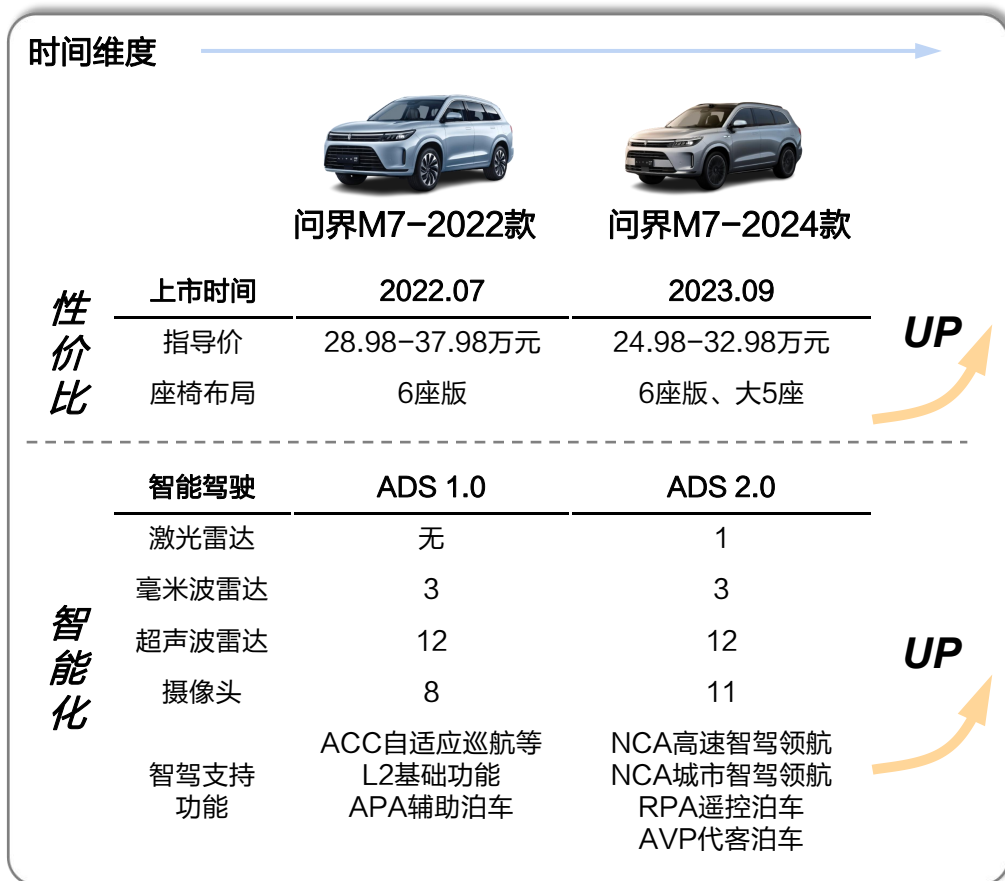


*预测假设说明：2023年全年销量根据2023年前11月销量累计值预测，2024-2025年基于YoY假设

展望一：2024年乘用车批发预计再创历史新高（2）

■ 供给侧优化是刺激内需的核心驱动力。产品在性价比、电动化、智能化上的快速升级迭代是乘用车总量及结构化调整的关键因素。

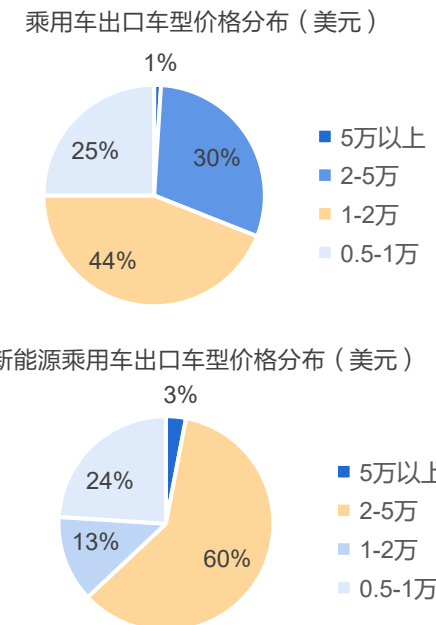
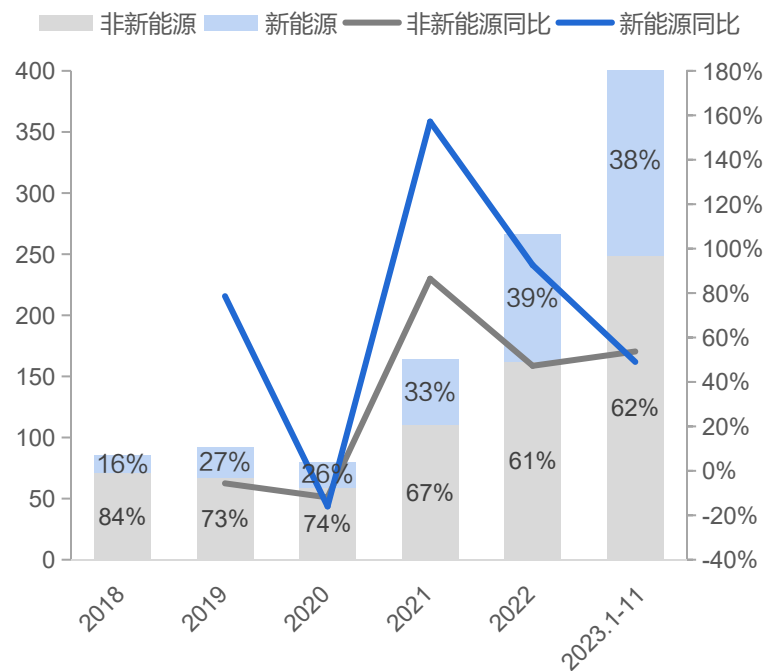
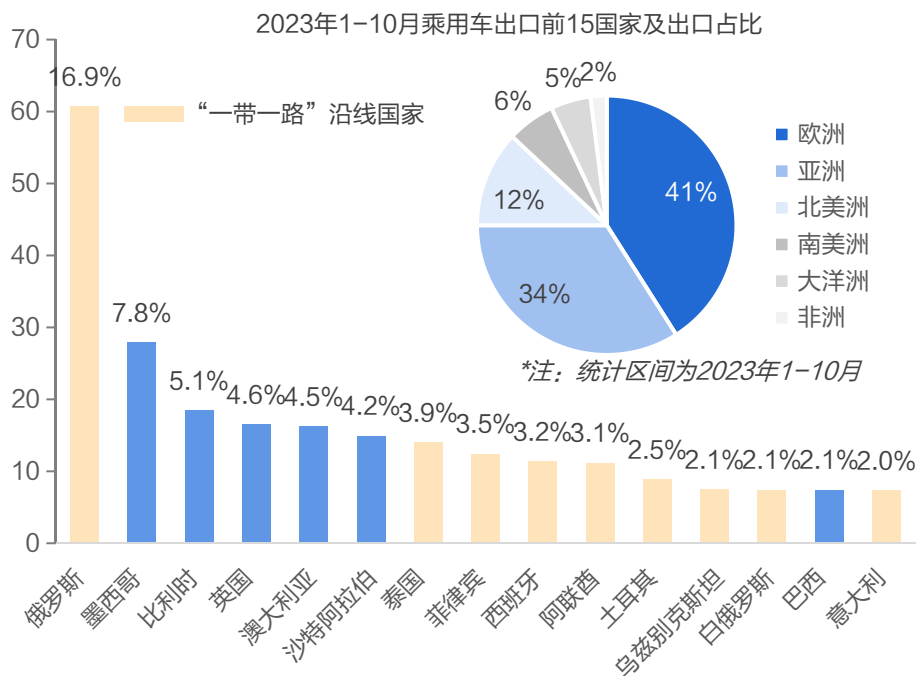
图：产品在不同时间维度下参数对比



展望一：2024年乘用车批发预计再创历史新高（3）

- **海外市场仍有广阔增长空间。**我国乘用车出口集中在欧洲、亚洲、美洲地区，出口比较分散且趋于多元化发展，对“一带一路”沿线国家均有不同程度出口。其中，俄罗斯成为我国出口最大单一市场，由于外资品牌相继退出俄罗斯市场，自主品牌迅速承接俄罗斯市场需求，2023年1-10月累计出口乘用车60万辆以上。
- **乘用车当中，燃油车依然是出口的主要动力形式，但近两年新能源出口占比已提升至38%左右。**新能源乘用车出口价格明显高于乘用车整体，据中汽信息科技有限公司公众号（2023/12），价格集中在2-5万美元，该价格段占比达60%。随乘用车出口能源形势结构调整，中国汽车产品国际形象将从中低端向中高端实现跃迁，助推出口进入高质量发展阶段。

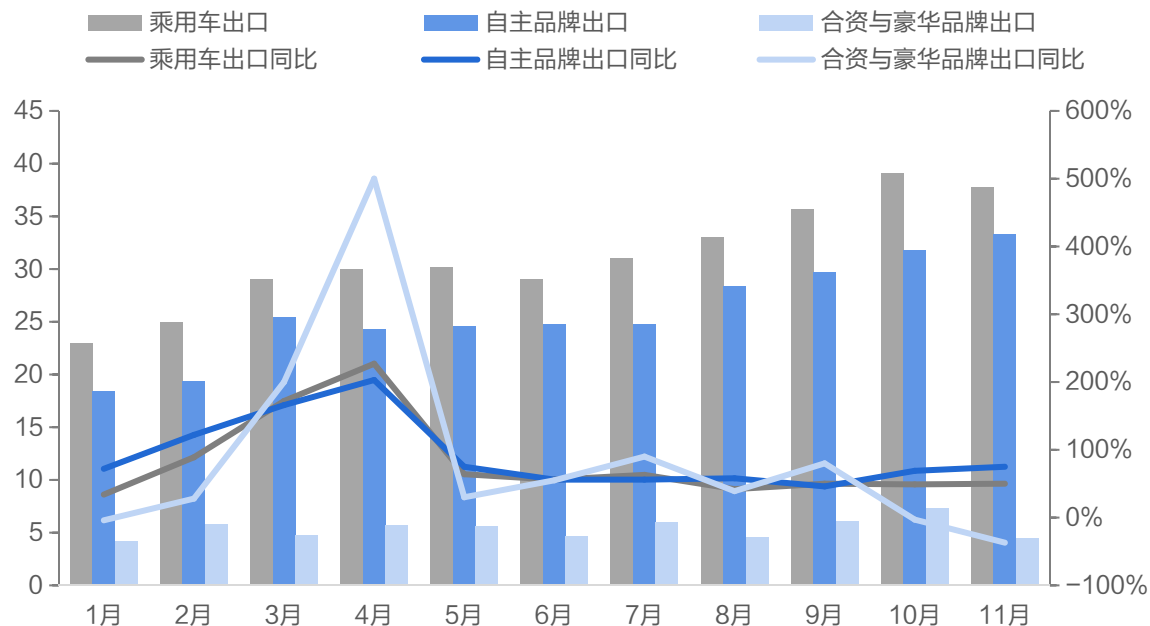
图：中国乘用车出口结构



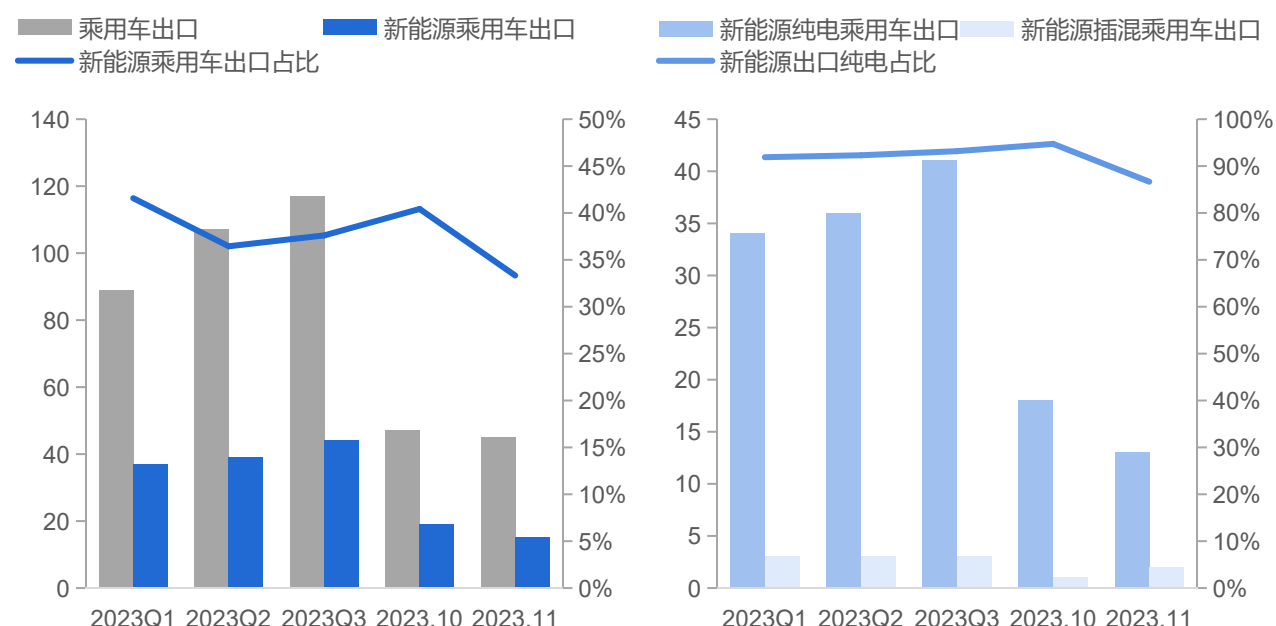
展望一：2024年乘用车批发预计再创历史新高（4）

- 自主品牌带动整体乘用车出口增长，看好纯电出口新增量。2023年1-11月，我国狭义乘用车实现出口342.8万辆，同比增长63.2%。随出口运力提升，自主品牌出口量呈现稳步提升趋势，乘用车出口总体表现良好，预计2023年全年实现出口同比增量约150万辆。
- 乘用车自主新能源产品出口逐步启动，2023年1-11月累计出口新能源乘用车154万辆，占乘用车出口比例38%左右，其中纯电产品占新能源产品出口比重约92%，是新能源车出口的绝对主力。

图：2023年1-11月乘用车、自主乘用车、合资与豪华品牌出口情况（单位：万辆）



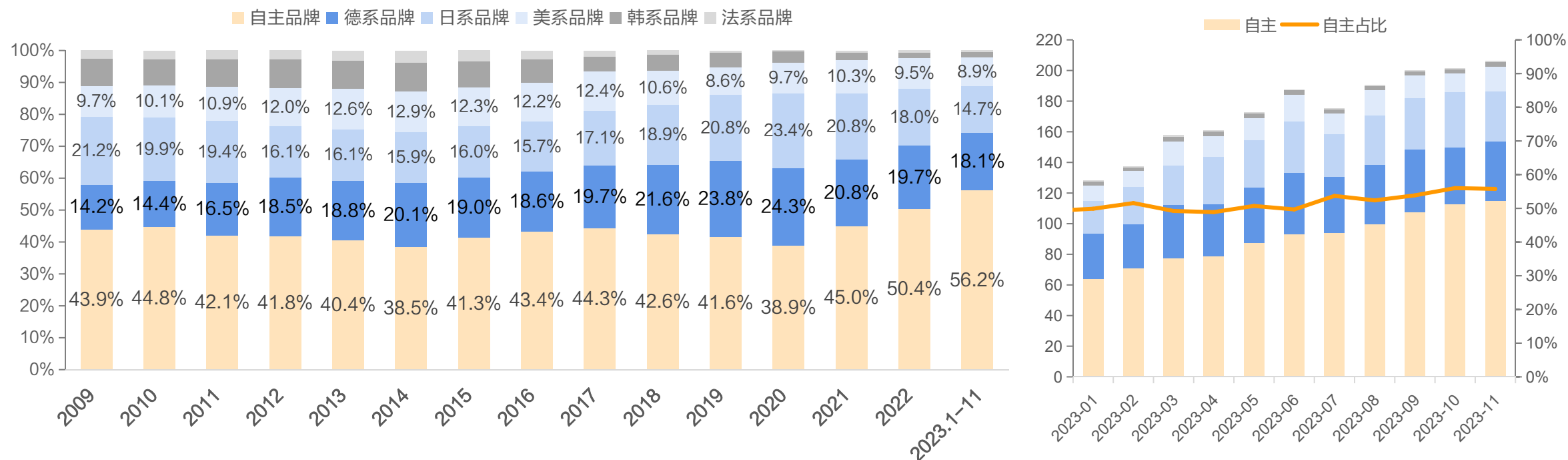
图：2023年1-11月自主新能源乘用车出口以及纯电新能源车出口（单位：万辆）



展望二：自主品牌份额有望加速提升（1）

- 自主品牌历史上一共经历了三次显著提升。第一次提升在09-10年，主要系2009年汽车下乡刺激政策与购置税减半鼓励小排量汽车政策推动低端市场放量；第二次提升在14-18年，城市SUV红利下，自主车企推出性价比更高的SUV产品获得提升；第三次为21年-至今，在行业智能电动化转型过程中，自主品牌先发布局，在高端与低端市场更领先推出满足需求的电动车。
- 2023年1-11月自主品牌实现销量1292.2万辆，实现占比56.2%，相对2022年全年提升5.7pct。德系/日系/美系/韩系/法系份额相比2022年全面下滑，1-11月占比同比-1.6/-3.3/-0.6/-0.1/-0.2pct。

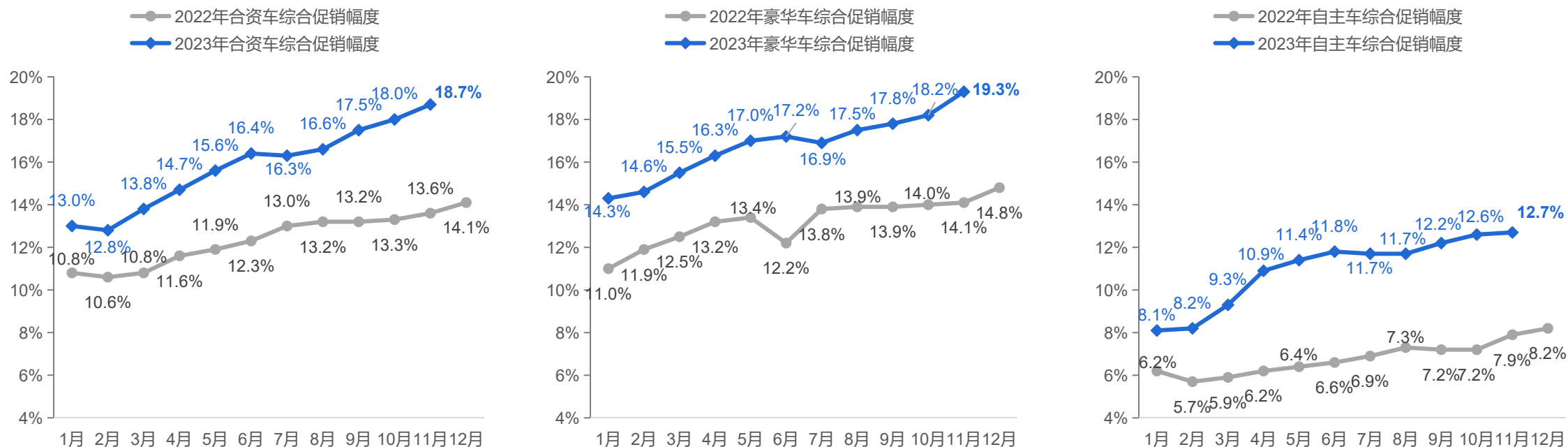
图：中国乘用车按品牌系列零售销量及占比



展望二：自主品牌份额有望加速提升（2）

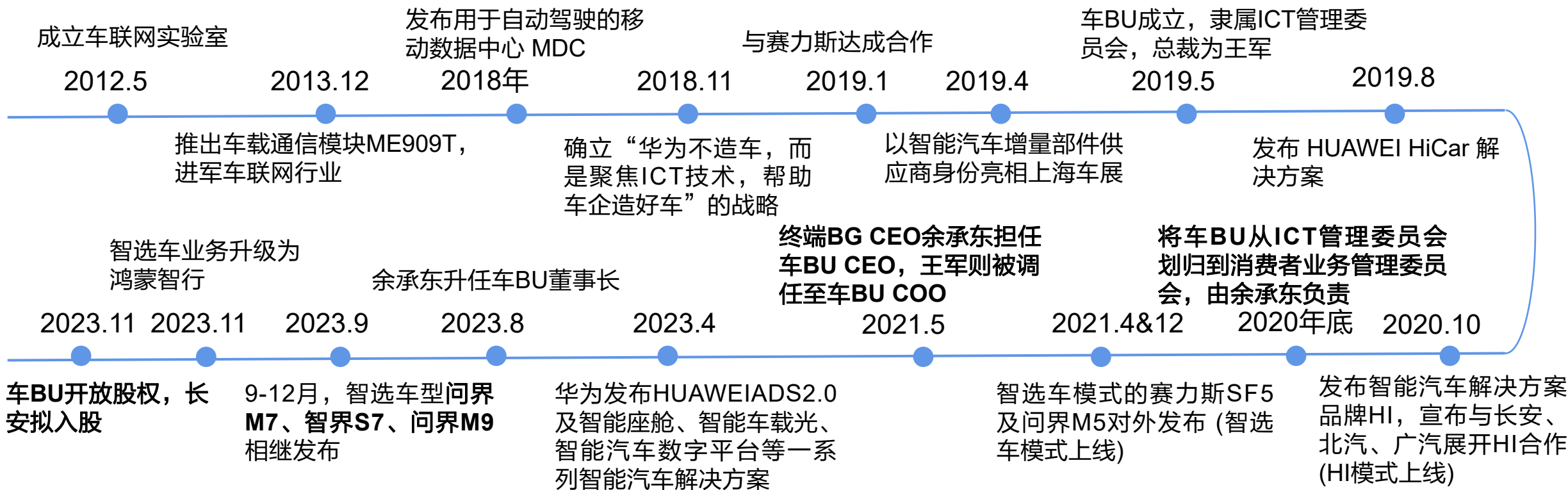
- 合资车、豪华车终端在终端价格已接近折扣底线。据中国汽车流通协会公众号，2023年11月，合资车/豪华车综合促销幅度已接近20%，分别为18.7%/19.3%，同比+4.6pct、+4.5pct，已处于历史高位。展望2024年，合资和豪华品牌产品已经难有降价空间，自主品牌份额预期显著加速提高。
- 2024年1月，合资经典B级明星车型-雅阁/帕萨特/迈腾入门版经销商参考价已低至12.98/13.79/14.79万元，相比厂商指导价，优惠幅度高达23.6%/24.2%/20.9%。

图：中国乘用车按品牌系列零售销量及占比



展望三： 华为系汽车产品进入发展快车道（1）

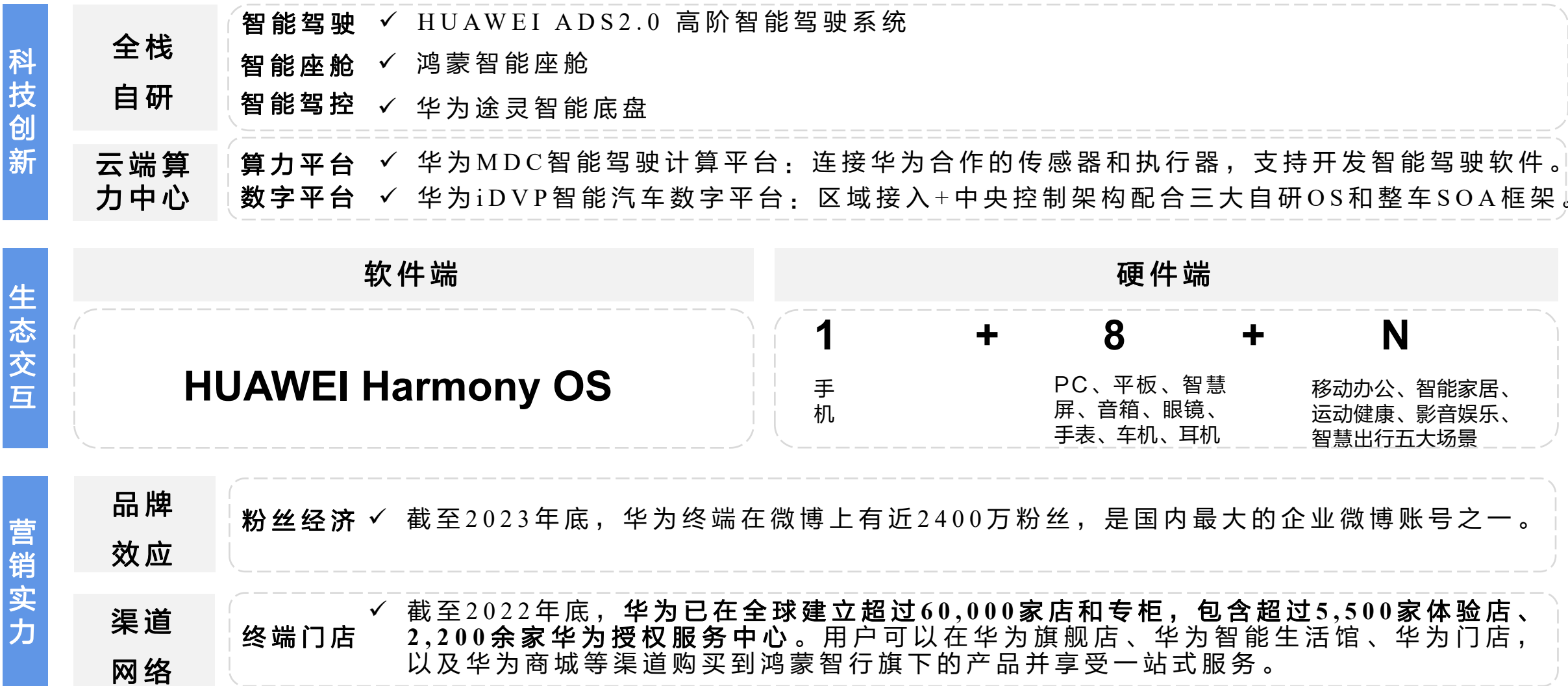
图：华为汽车业务发展历程



■ **车BU开放股权有望加速华为系产品放量：**此前HI业务合作不顺主要在于“车企灵魂论”问题、华为智能驾驶放量初期硬件方案成本高和主机厂对新的运营模式需要探索和磨合的时间，车BU此次开放股权并独立，新成立公司以及公司所代表的高阶智能驾驶能力在对主机厂而言更加“中性”，同时多方股权合作的方式更容易吸引到更大范围的合作方。

展望三： 华为系汽车产品进入发展快车道（2）

图：华为参与车端业务的核心优势



展望三： 华为系汽车产品进入发展快车道（3）

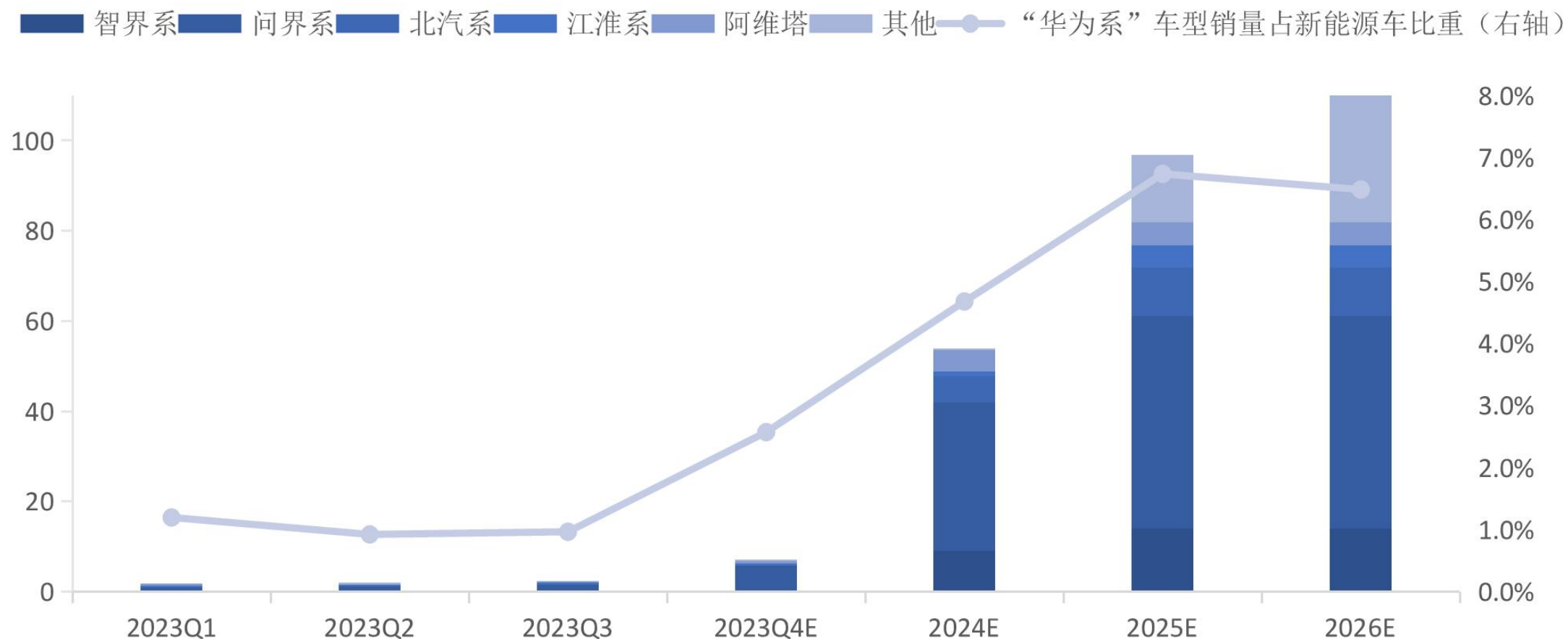
图：当前与华为合作车企车型梳理

	2021年	2022年	2023年	2024年-2025年
		阿维塔11 	阿维塔12 	
	阿尔法S HI版 			
	华为智选SF5 M5 EREV 	M7 M5 EV M5智驾版 	M7大五座智驾版 M9 	Q2: M5改款、M8
		确定智选模式	纯电轿车-智界S7 	Q1: 纯电SUV
		确定智选模式		C级 纯电轿车
	HI模式	HI模式	确定智选模式	D级轿车

展望三： 华为系汽车产品进入发展快车道（4）

- 我们预测，2023-2026年国内新能源车销量将实现平稳的增长，年销量分别实现903/1150/1438/1725万辆，同比分别增长31%/27%/25%/20%，**2023-2026年国内“华为系”车型销量有望达到13/54/97/112万辆**，在市场中的销量情况将呈现强劲的增长态势。

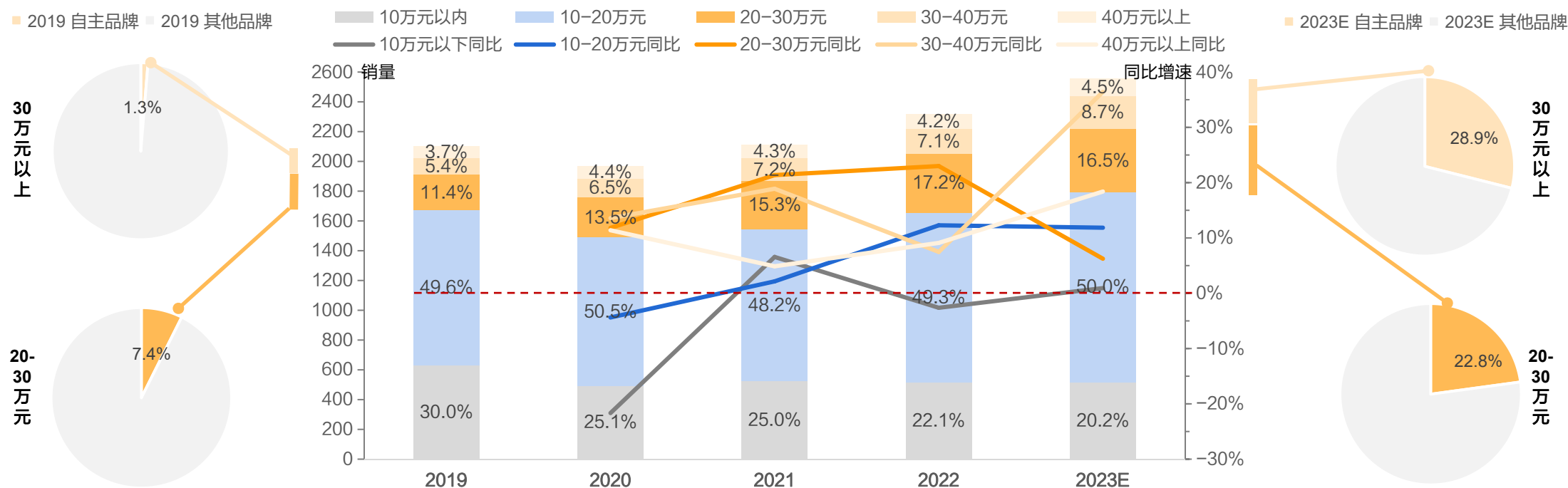
图：“华为系”销量占新能源车销量比重2025年有望超过6%



展望四：自主品牌在高端市场大放量（1）

- 据Marklines数据，2019-2023年整体乘用车市场在中高端细分领域保持正增长，其中，30-40万元/40万元以上细分领域预计在2023年同比增速最高，分别为36.4%/18.4%。
- 整体乘用车市场不仅总量呈上升趋势，内在结构也发生调整。自主品牌在中高端市场开启放量，我们预计，20-30万元细分领域市占率由2019年的7.4%提升到2023年的22.8%，我们预计，30万元以上细分市场市占率由2019年的1.3%提升至2023年的28.9%。

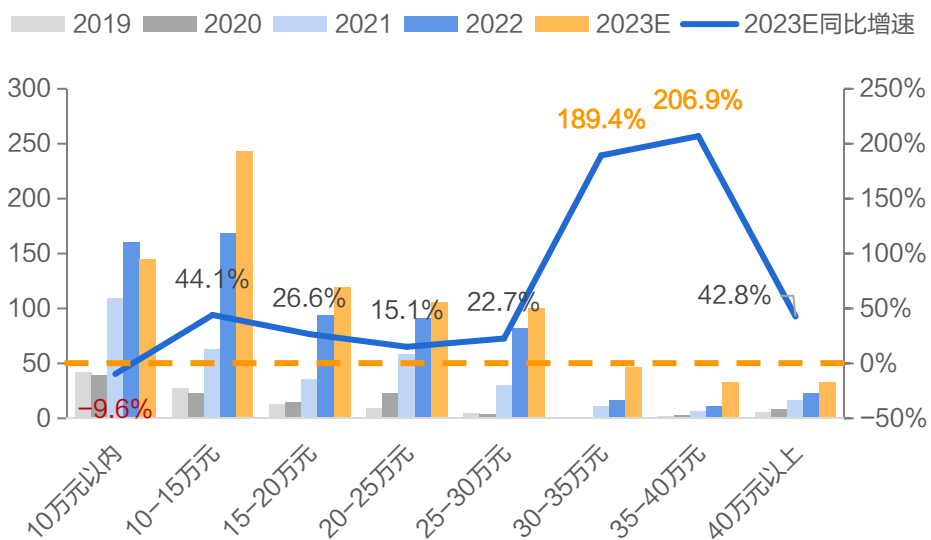
图：2019-2023E年乘用车市场按价格段销量及同比增速（万辆）



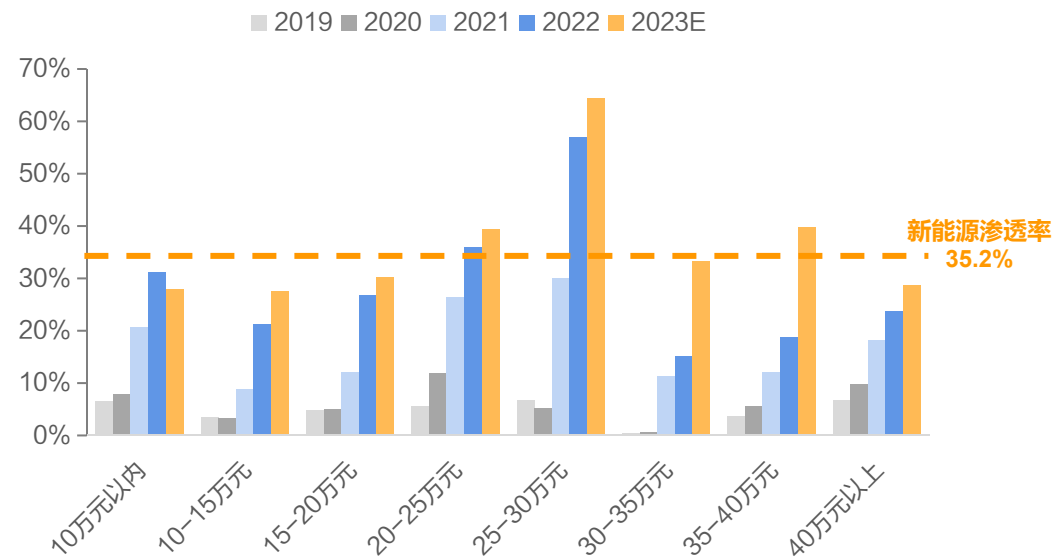
展望四：自主品牌在高端市场大放量（2）

- **2023年新能源高端车市场快速扩容，新能源高端化势头强劲，自主高端进入销量爆发期。**根据2023年1-11月新能源销量数据，我们预测全年不同价格带销量数据，30-35/35-40万元价格带高端市场同比增速显著高于其他价格带，分析背后原因，重点自主高端产品，如理想L系列、腾势D9等高端新能源车型提供市场优质供给，带动该价格区间市场扩容。截至2023年12月，理想全年累计交付37.6万辆，同比增长182.2%。
- 燃油时期，高端车发动机技术壁垒高，自主品牌缺乏优质供给，随智能电动转型，高端市场壁垒被打破，中高端市场新能源产品加速渗透，20-40万元价格带新能源渗透率均已超过30%，后续随华为系、小米、长城等高端新能源车型不断投放，自主高端趋势有望持续。

图：2019-2023年11月新能源乘用车销量按价格带分布（万辆）



图：2019-2023年11月新能源渗透率按价格带分布



展望四：自主品牌在高端市场大放量（3）

■ 2024重点高端向上新能源产品供给一览。

Sedan

20-30万价格段高产品力车型扎堆上市
供给端刺激中型轿车市场加速电动化

SUV

问界、理想引领国产豪华SUV持续向上发展
传统强企以新能源个性化越野产品破圈突围

MPV

小鹏理想发力智能化高端MPV扩展用户群体
华为智选MPV将以强势品牌号召力入局竞争

华为系



智界 S7 24.98-34.98 万



华为&北汽合作 高端行政级轿车



问界 M9 46.98-46.98 万



传统强势车型
奥迪Q7 宝马X7 等



华为&江淮合作

中型纯电轿车 - 混战

传统畅销车型：迈腾 凯美瑞 君越 等



小米 SU7



银河 E8
预售 18.8 万起



极氪 007
20.99-29.99 万

新能源SUV - 个性化越野

传统畅销车型：丰田普拉多 等



方程豹 豹5 28.98-35.28 万



仰望 U8 109.8 万



坦克 300 PHEV



坦克 400 Hi4-T
27.98-28.98 万



坦克 500 Hi4-T
33.5 万

新派MPV - 智能化

传统畅销车型：别克GL8 丰田塞纳等



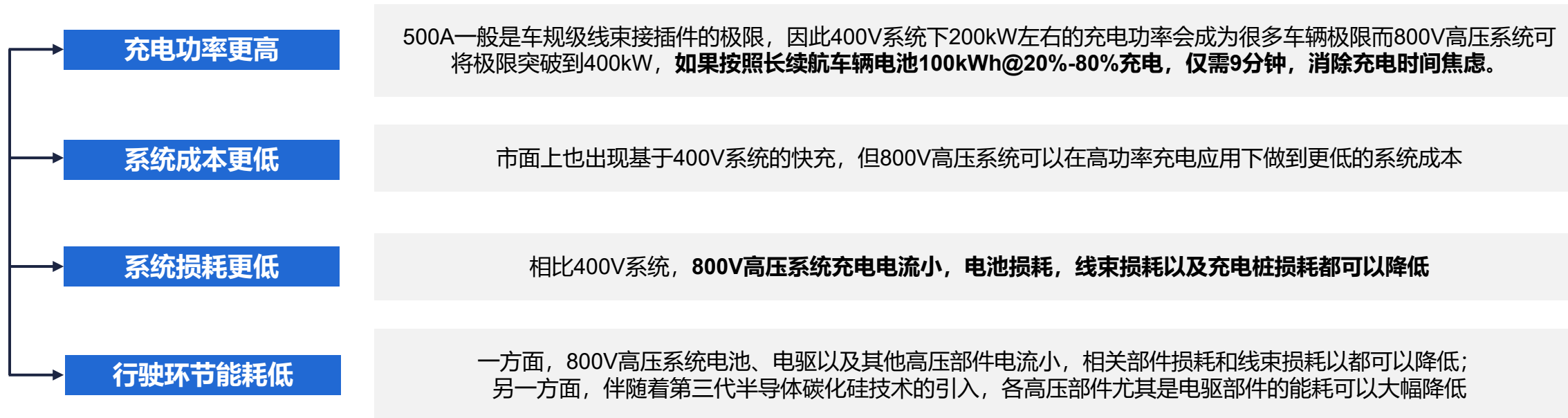
小鹏 X9
35.98-41.98 万



理想 Mega
预售 60 万

- 800V高压快充有望在2024年进一步渗透下沉，市场规模加速扩张。当前主流新能源整车高压电气系统电压范围一般为230V-450V，取中间值400V，笼统称之为400V系统；而伴随着快充应用，整车高压电气系统电压范围达到550-930V，取中间值800V，可笼统称之为800V系统。可以观察到，2023-2024年搭载800V高压快充的新车型呈现如下趋势：1) 价格带进一步下探，如小鹏、零跑2024年的新车；2) 车型将从主流的SUV/MPV，进入到轿车领域。

图：800V快充系统相比400V系统的优势



展望五：800V快充有望下沉至20万元价格段车型，加速规模放量

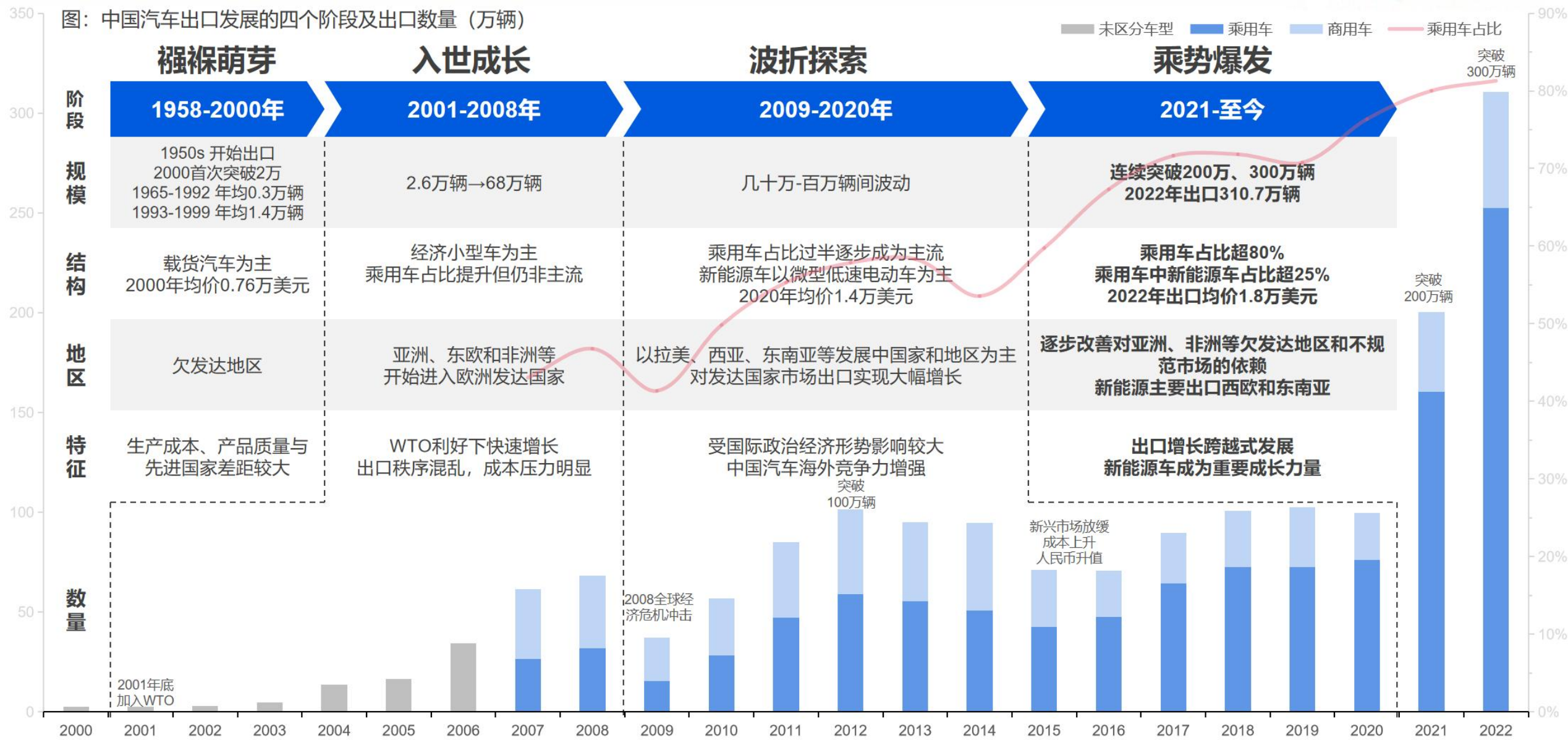
■ 纯电乘用车中，高压快充车型渗透率预计将从2023年2.8%提升至2024年15.4%。我们将已经上市及2024年即将上市的搭载800V高压快充的车型逐一列举，并对各车型的销量进行测算，结合我们对2023/2024年纯电乘用车的销量判断，可以得出：2023年我国高压快充车型总销量约16.6万辆，在纯电乘用车销量中占比约2.8%；预计2024年高压快充车型总销量将达111万辆，在纯电乘用车销量中占比将显著提升至15.4%。

表：目前已上市以及2024年即将上市800V车型销量（万辆）和渗透率预测

车企	车型	车级	2023E	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2024E	预计定价区间（万元）	上市时间
小鹏	G6	中型SUV	4.7	2.76	2.64	3.36	3.24	12.0	20.99-27.69	2023年6月
	G9	中大型SUV	2.8	1.50	1.20	1.50	1.80	6.0	26.39-41.99	2022年9月
	X9	MPV		0.60	0.75	0.75	0.96	3.1	30-40	2023年11月
	F57	B级轿车			1.00	1.50	1.80	4.3	18-25	2024上半年
	E29	B+级轿跑				0.30	0.70	1.0	30-35	2024下半年
	G7	B+级SUV				0.90	2.10	3.0	25-30	2024下半年
	F61	A+级SUV				0.60	1.40	2.0	15-20	2024下半年
问界	M9	大型SUV		1.00	2.70	2.70	3.30	9.7	50-60	2023年12月
智己汽车	LS6	中大型SUV	2.2	1.14	1.38	1.62	1.86	6.0	22.99-29.19	2023年10月
	L5	中型轿车			0.72	1.52	1.76	4.0	25-30	2024上半年
理想	MEGA	MPV		0.90	1.20	1.20	1.30	4.6	50+	2023年12月
	Shark纯电车	SUV				0.84	2.16	3.0		2024年
蔚来	阿尔卑斯	轿车				0.90	2.10	3.0	20-30	预计2024年
零跑	C10	中型SUV		1.00	2.70	2.70	3.30	9.7	15-20	2024年初上市
	C16	中大型SUV			0.50	2.00	2.40	4.9	20左右	2024年中
极氪	001FR	中大型轿车	0.5	0.50	0.44	0.52	0.54	2.0	76.9	2023.10上市
	CS1E/007	中型轿车				0.18	0.33	0.5	20-25	预计2024年
小米	MS11	中型轿车			0.90	2.40	2.70	6.0	25-30	2024上半年
哪吒	哪吒S(高阶版)	中大型轿车				0.30	0.70	1.0	15.98-34.18	2024年
合创	V09	MPV	0.2	0.23	0.23	0.28	0.26	1.0	31.88-43.88	2023年10月
北汽新能源	阿尔法S全新Hi版	中大型轿车	1.0	0.50	0.44	0.52	0.54	2.0	39.79-42.99	2022年5月
	埃安VPlus超充版	紧凑型SUV	0.5	0.50	0.44	0.52	0.54	2.0	18.59	2022年9月
广汽埃安	埃安昊铂gt	中大型轿车	1.2	0.63	0.55	0.63	0.70	2.5	21.99-33.99	2023.07上市
	埃安Hyper SSR	超跑	0.1	0.04	0.05	0.05	0.06	0.2	128.60-168.60	2023.10上市
	仰望U8	大型SUV	0.1	0.10	0.13	0.14	0.14	0.5	109.8	2023年9月
比亚迪	仰望U9	跑车		0.02	0.06	0.06	0.07	0.2	100+	2024年初上市
奇瑞	星纪元ES	中大型轿车	0.0	0.6	0.9	0.9	1.2	3.6	26-36	2023年底
吉利	银河E8	中大型轿车		0.6	0.9	0.9	1.2	3.6	20-30	2023年底
红旗	E001	中大型轿车	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	1.0	20左右	2023年11月
	E202	中大型SUV		0.0	0.1	0.2	0.2	0.5		2024年2月
	E702	中大型轿车			0.0	0.1	0.2	0.3	35-60	2024上半年
阿维塔	阿维塔11	中大型SUV	2.3	0.8	0.7	0.8	0.8	3.0	30-60	2022年8月
	阿维塔12	中大型轿车		0.6	0.8	0.8	0.9	3.1	30+	2023年11月
奥迪	A6 Avant e-tron	中大型车				0.2	0.4	0.5		2024年
保时捷	Taycan	中大型轿车	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3	1.2	89.80-183.80	2020年(中国上市)
合计（万辆）			16.6	14.2	21.6	32.1	41.9	111.0		
纯电车型销量（万辆）			599.2					722.2		
纯电车型800V高压渗透率			2.8%					15.4%		

展望六：整车技术开始反向输出，中国整车进入全球化新时代（1）

图：中国汽车出口发展的四个阶段及出口数量（万辆）



资料来源：中汽协，中国汽车工业年鉴，中国汽车流通协会公众号，国海证券研究所

展望六：整车技术开始反向输出，中国整车进入全球化新时代（2）

- 2023年国内外车企探索合作新模式，多家自主车企开始技术反向输出。**
 - 2023年7月26日，大众投资小鹏汽车7亿美元，占小鹏汽车约5%股权，并获得小鹏汽车董事会1个观察员席位。
 - 2023年7月26日，上汽与奥迪签署谅解备忘录，双方将结合各自优势，加快上汽奥迪全新电动车型开发。
 - 2023年10月26日，Stellantis集团投资约15亿欧元获取零跑汽车约20%股权，获得2个零跑汽车董事会席位。Stellantis集团和零跑汽车以51%和49%的比例成立合资公司“零跑国际”。
- 新合作模式将助力自主车企增收、降本、全球化。**
 - 增收：**合作车型有望增加车企收入，如零跑向合资公司销售车辆。
 - 降本：**合作车型的销售有望摊薄自主车企研发等费用，并且小鹏在与大众的合作中，还有望借助大众近百年来丰富的生产制造、供应链管理经验，降低综合生产成本。
 - 国际化：**与国际车企合作，有助于自主车企加快国际化拓展的步伐。

表：整车技术输出和合作情况

	小鹏与大众	上汽与大众	零跑与Stellantis
公告时间	2023年7月26日	2023年7月26日	2023年10月26日
股权投资	大众投资小鹏汽车7亿美元，占小鹏汽车大约5%股权，大众汽车集团获得1个小鹏汽车董事会的观察员席位。	暂无明确信息	Stellantis集团投资约15亿欧元获取零跑汽车约20%的股权，Stellantis集团获得2个零跑汽车董事会席位。
合作重点	签署了长期合作技术框架协议，并计划在合作初期，面向中国的中型车市场共同开发两款大众品牌的电动车型。这两款专门针对中国市场的车型将补充大众MEB平台的产品组合，计划于2026年推出。双方将受益于大众的生产制造和供应链管理能力与小鹏汽车的智能化技术。	上汽与奥迪签署了谅解备忘录，双方将结合各自优势，加快上汽奥迪全新电动车型开发，满足中国客户对高端电动智能网联汽车的需求。预计奥迪国产的全新一代A4L车型将更名为“A4e-tron”或“E4L”，并与上汽集团旗下的IM智己品牌采用同一平台打造。	Stellantis集团和零跑汽车以51%和49%的比例成立合资公司“零跑国际”，合资公司借助Stellantis的渠道优势面向全球市场销售零跑汽车的产品，零跑可以以轻资产的方式实现出海，加速净利润转正，Stellantis可以弥补产品线的缺失。

展望七：零部件海外布局开花结果，中国零部件的全球化时代开启

- **主机厂与供应链出海相辅相成，贴近海外客户获取更多订单。**随着国内汽车市场进入结构性竞争阶段，汽车企业需要新的增长极，欧美成熟市场新能源汽车需求旺盛的同时，印度等新兴市场也存在较大潜力，因此我国车企选择向更广阔的国际市场进军，而车企出海需要供应链的支持实现全球扩张，为汽车零部件企业出海带来契机。此外，2023年3月，特斯拉官宣将在墨西哥蒙特雷建设超级工厂，带动国际汽车零部件企业纷纷布局墨西哥为之就近配套，同时出于关税和政策因素考虑，汽车零部件公司纷纷布局北美以获得更多订单。
- **国内零部件出海业务成增长新引擎，国际化发展进入新阶段。**目前，全球汽车零部件行业主要由美日德法等发达国家主导，参考全球汽零龙头往往在本国车企出海的黄金期完成了供应链的全球化布局，我国汽车产业链也迎来了大航海时代。2023年全球零部件百强名单中，共有13家中国企业上榜。随着中国零部件企业积极参与全球竞争，海外业务在未来几年内将成为业绩增长新引擎。

图：美国2022年颁布的《通胀削减法案》有关电动汽车税收抵免主要内容，对汽车零部件来源地做出要求

要求类别	具体要求	比例要求
整车要求		
整车产地： 无论是美国品牌还是海外品牌，必须在北美生产才能获得 7500美元 补贴。	关键矿产 为获得“关键矿产”要求的3750美元税收抵免，电动车电池使用的一定比例的关键矿产需要在美国国内采购或加工，或从与 美国签订自由贸易协定的伙伴那里采购或加工。	比例要求 2023: 40% 2024: 50% 2025: 60% 2026: 70% 2027 以后: 80%
零部件要求		
7500美元被平均分成两份，对应两个要求，每符合一项可获得3750美元。	电池组件 为获得“电池组件”要求的3750美元税收抵免，电池组件有一定的比例必须在北美制造或组装。	比例要求 2023: 50% 2024: 60% 2025: 70% 2026: 80% 2027: 80% 2028: 90% 2029 以后: 100%

展望七：零部件海外布局开花结果，中国零部件的全球化时代开启

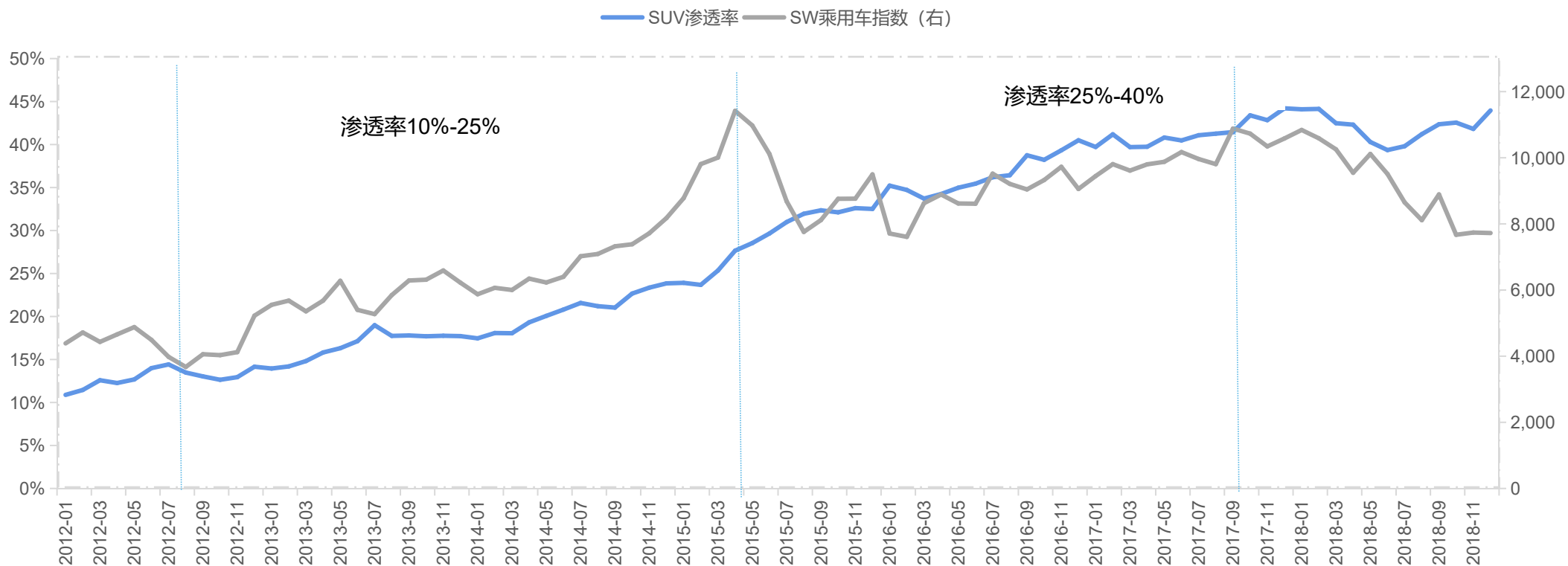
表：中国汽车零部件公司在墨西哥工厂部分已经投产，部分即将投产

	工厂位置	建设情况	2022年海外营收占比	项目情况
旭升集团	科阿韦拉州	建设中	42.58%	2023年3月，旭升集团拟在墨西哥投资建设生产基地，墨西哥工厂未来将拥有熔铸、挤压、压铸、精密加工等全流程工艺，项目预计总投资额不超过2.76亿美元，达产后员工总数将超过2000人，年产值逾6亿美元。
拓普集团	新莱昂州	建设中	27.84%	鉴于公司国际业务增长迅速，为向战略客户提供更有力支持，公司于2022年9月拟在墨西哥投资建厂，预计总投资额不超过2亿美元，主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品。
银轮股份	新莱昂州	已投产	24.00%	2021年10月，银轮股份通过向上海银颀增资2.7亿人民币用于墨西哥生产基地建设和生产设备投入，主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品，达产后预计年均销售收入约4.22亿人民币，三年平均净利润率约为9.30%。
伯特利	科阿韦拉州	已投产	14.79%	为抓住汽车轻量化发展机遇及时服务海外客户，伯特利于2021年2月在墨西哥建立轻量化零部件工厂，投资“墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目”，于2023年9月投产，并新增年产50万套EPB卡钳生产线开始筹建。
新泉股份	阿瓜斯卡连特斯州	已投产	8.71%	为更好服务当地客户和开拓北美市场业务，新泉股份于2021年设立墨西哥子公司，计划产能为25万套仪表板总成、170万只座椅背板，墨西哥生产基地于2022年进入试产阶段，2023年2月新增5000万美元满足墨西哥新泉新增定点项目的产能扩充。
文灿股份	克雷塔罗州	建设中	51.39%	文灿股份于2020年收购法国百炼，2022年在法国百炼的墨西哥工厂导入高压铸造生产线，公司墨西哥第三工厂已完成一期厂房建设，并进行了设备采购。
嵘泰股份	瓜纳华托州	建设中	34.09%	公司自2016年即设立墨西哥子公司莱昂嵘泰，2018年开始投产，产能利用率逐步提高。2022年为建设墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目发行可转债，募集资金2.7亿元。
岱美股份	科阿韦拉州	建设中	81.85%	设立子公司墨西哥岱美，主要制造汽车内饰件，2023年发行可转债对墨西哥汽车内饰件产业基地建设项目增资，拟投入募集资金6.38亿元，截至2023年8月，墨西哥两个新厂房正在建设中。
三花智控	科阿韦拉州	建设中	46.52%	为更好满足北美客户需求，实现本土化供应，公司于2015年投资建设位于墨西哥的建设微通道换热器生产线项目第二条生产线于2016年开始投产，生产热泵等产品。2017年6月，三花汽零墨西哥工厂TXV生产线启动。2022年，三花墨西哥工业园第二期隆重开幕。2023年，与绿的谐波达成战略合作，建立墨西哥合资公司并由绿的控股，用于谐波减速器相关产品的研发、生产与销售。

展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段（1）

- 历史上SUV的指数提升阶段的投资机会复盘：1) 2012H2-2015Q1, SUV渗透率10%-25%，乘用车指数明显上行；2) 2015Q2-2015Q3, SUV渗透率仍在快速提升，乘用车行业销售贝塔下行，乘用车指数回撤；3) 2015Q4-2017Q3, SUV渗透率继续提升，但速度变慢，购置税优惠下乘用车行业贝塔上行，乘用车指数上行；4) 2017Q4-2018, SUV渗透率进一步变缓，购置税优惠结束，乘用车贝塔下行，乘用车指数下行。

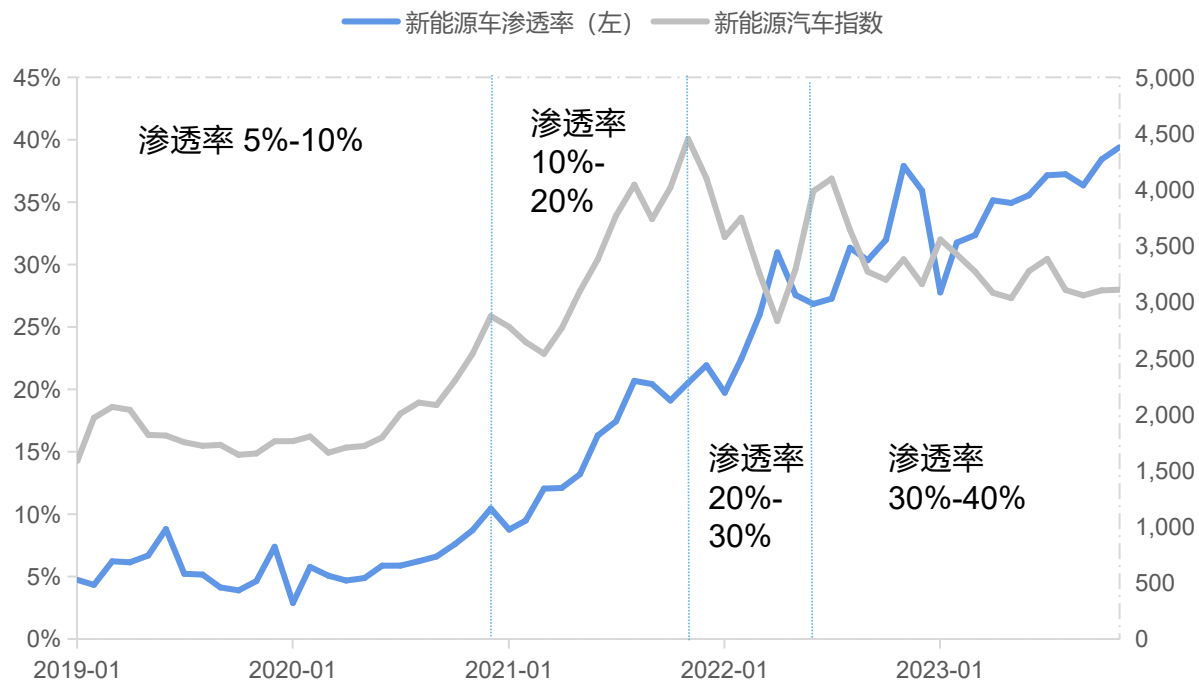
图：2012-2018年SUV渗透率与乘用车指数



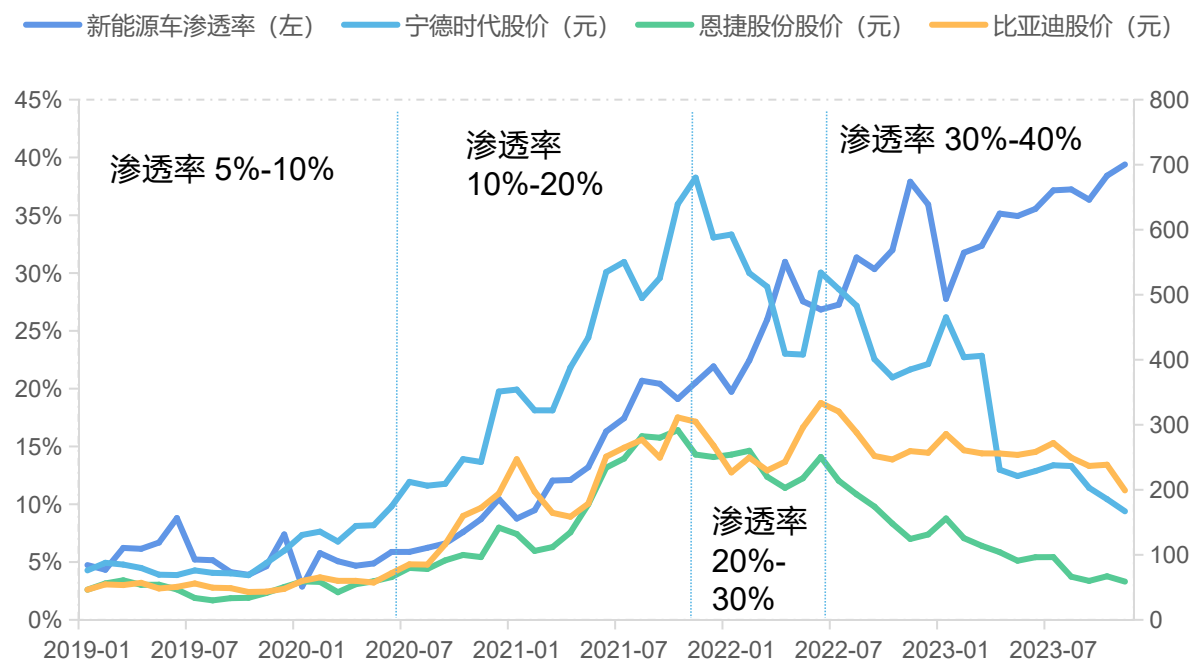
展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段（2）

- **电动车渗透率指数提升阶段行情复盘：**1) **新能源车渗透率5%-20%为第一阶段：**新能源指数、新能源车渗透率和代表性个股业绩、股价共振。尤其当渗透率高于10%以后，新能源车指数与带变形个股股价上行趋势明显提速，宁德时代/恩捷股份/比亚迪是这个阶段的三大代表性标的。2) **新能源车渗透率20%-30%为第二阶段：**板块开始出现分歧，指数高位震荡，代表性个股股价走势出现分化。比亚迪因自身差异化技术创新优势（DMI）成为该阶段渗透率核心推动力。渗透率30%后个股行情更明显的出现分化。

图：2021年至今电动车渗透率与电动车指数走势



图：2021年至今电动车渗透率与代表性标的的股价走势



展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段（3）

- 头部车企在2023年底开始大规模推广城市NOA。明确表示在2023年内开通城区NOA功能的车型包括：小鹏G6，理想L7 MAX/L8 MAX/L9，华为问界M5高阶智驾版，阿维塔11，我们预计智己全系、问界M9、智界S7、比亚迪腾势N7高阶版，仰望U8，长城蓝山等车型也有望2024年落地城市导航辅助驾驶。

图：头部车企开通城市NOA进度一览

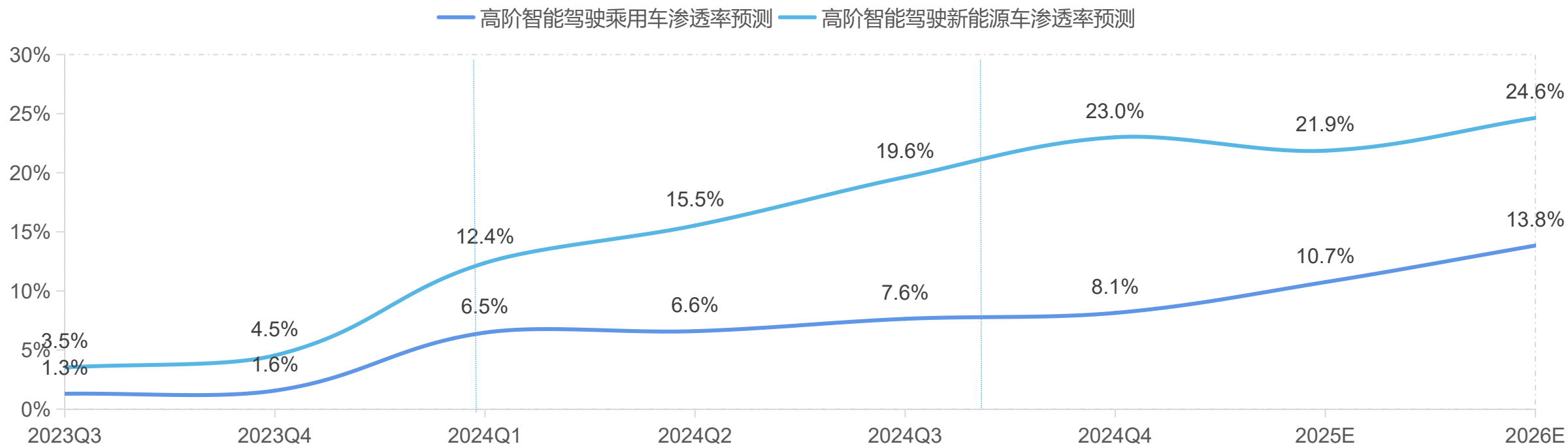
品牌	高速/城市高阶智驾	城市智能驾驶	23年开通城市	24年开通城市	指定路线NOA功能
阿维塔	√	开通5城	全国城市		
问界	√	开通5城	全国城市		
小鹏	√	开通5城	约50城	覆盖全国所有城市主要路网	AI代驾
理想	√	-	110城		通勤NOA
蔚来	√	按路开通	134城		
特斯拉	√	国外开通			
领跑	√	×			
智己	√	2024年开通			
腾势	年底开通	2024年开通			
极氪	内测	×			
深蓝	×	×			

注：车企开城规划均为对应车企计划达到的进度

展望八：城市NOA渗透率将进入指数提升阶段（4）

- 我国城市NOA的新能源车渗透率在2024年Q2将有望迎来上升拐点，高阶智驾渗透率加速向上有望驱动新一轮智驾行情。
- 我们预测，2023-2026年国内新能源车销量将实现平稳的增长，年销量分别实现903/1150/1438/1725万辆，同比分别增长31%/27%/25%/20%。
- 我们测算了2024年各季度以及2025年和2026年的城市NOA的渗透率。在整体乘用车端，2024Q1-Q4城市NOA渗透率分别为6.5%/6.6%/7.6%/8.1%，2024/2025/2026年全年的渗透率可达7.3%/10.7%/13.8%；新能源车端，2024Q1-Q4城市NOA的新能源车渗透率分别为12.4%/15.5%/19.6%/23.0%，2024/2025/2026年全年的渗透率可达17.7%/21.9%/24.6%。

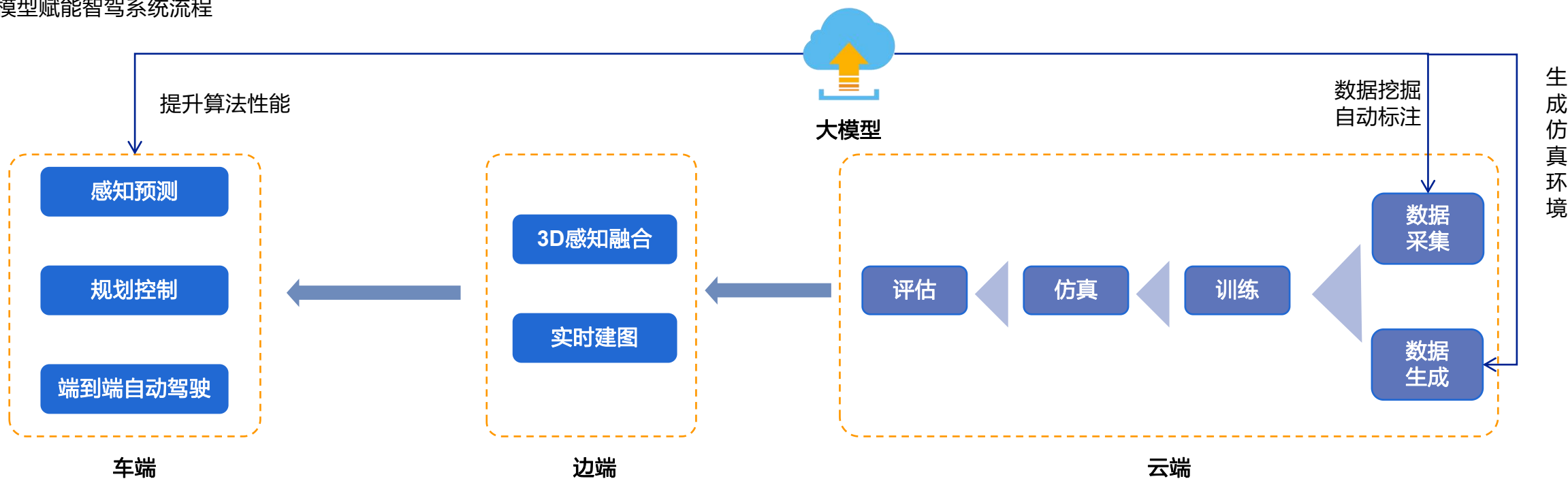
图：2024Q2有望成为我国高阶智驾加速拐点



展望九：云计算模型成为智能驾驶新的竞争点

- 从现有的智驾大模型案例来看，智驾大模型主要被应用于云端、边端和车端。在云端，大模型凭借云端存储和超算优势来增加模型参数量，从而完成数据标注、数据挖掘、仿真建模等工作。在边端，通过垂域的Bev+Transformer模型来完成多模态数据融合和实时建图工作。在车端，主要是先利用云端已预处理并标注的真值数据和仿真生成的数据来训练优化边缘端垂域模型，然后投喂给车端，从而形成云-边-端一体化下的端到端模型部署。虽然智驾大模型的发展历程较短，但是智驾大模型在数据端和算法端方面，为智能驾驶带来的优势明显，在数据端可以利用数据闭环为主机厂降本增效、在算法端可以提升车端处理复杂场景能力。

图：大模型赋能智驾系统流程



展望九：云计算模型成为智能驾驶新的竞争点

■ 多家主机厂向大模型和大算力方面持续投入和布局。2021年，特斯拉提出了Bev+Transformer的大模型，该模型也成为了之后国内主机厂布局大模型的基础。2023年，智驾大模型开始不断出现，云服务厂商、智驾Tier1、主机厂等上下游企业都开始关注大模型在智能驾驶领域的应用。为提高算力，特斯拉自研了DOJO超算中心，采集了超过20.9亿公里的路采数据，自动驾驶研发领先。考虑到成本因素，对于国内主机厂，借助于云厂商开放出来的大模型能力、算力、工具链等基础设施及开发平台，快速步入数据闭环2.0时代更为可行，目前已有多家主机厂向大模型和大算力方面持续投入和布局，欲在自动驾驶下半场竞争中脱颖而出。

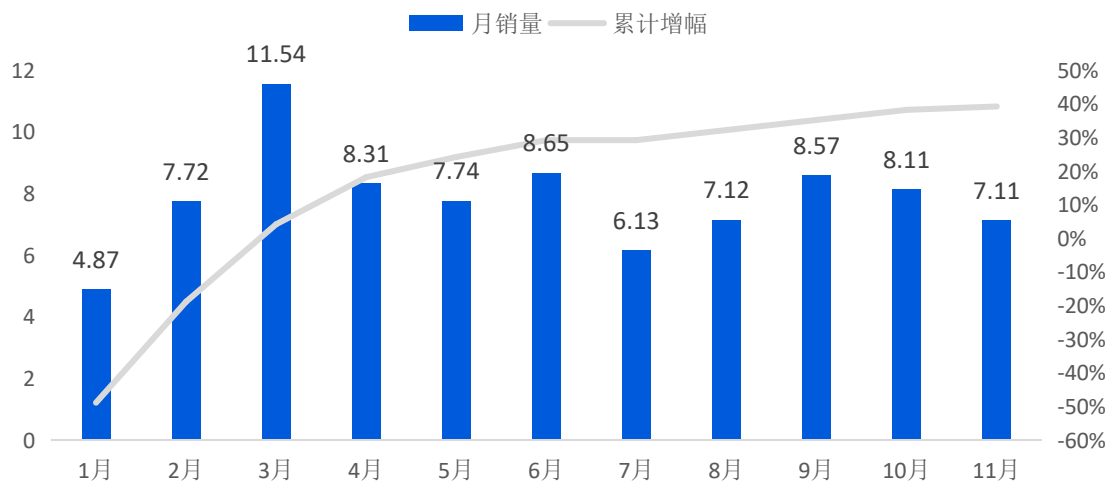
表：部分主机厂智驾大模型布局及应对智驾功能情况

	智算中心合作	算力	智驾大模型	城市NOA开通	未来城市NOA计划
特斯拉	DOJO超算中心	110PFLOPS	端到端自动驾驶	FSD betaV12	北美测试版持续更新
上汽	云上数据超级工厂（阿里云合作）	-	BEV+Transformer	上海公测	2024年全国100+城市 2025年Doorto Door（全场景通勤）
比亚迪	云辇智算中心	-	BEV+Transformer	暂无	2024年落地
长安	长安汽车智算中心（百度合作）	1420PFLOPS	BEV+Transformer	暂无	-
广汽	广汽AI大模型	--	BEV+Transformer	暂无	-
吉利	星睿智算中心（阿里云合作）	810PFLOPS	BEV+Transformer+OCC	3个城市	2024年全国200+城市
长城	雪湖·绿洲智算中心 （火山引擎合作）	670PFLOPS	BEV+Transformer+Drive GPT	暂无	2024年上半年100个城市落地
华为系	MDC移动数据中心	2.8EFLOPS	BEV+Transformer+GOD网络	6个城市	2023底推广到全国
小鹏	扶摇（阿里云合作）	600PFLOPS	BEV+Transformer	27个城市	2023年底50个城市
理想	理想智算中心（火山引擎合作）	750PFLOPS	BEV+Transformer+Occupancy	2个城市	2023年底100个城市
蔚来	蔚来云智算中心（腾讯云合作）	1400 PFLOPS	BEV+Transformer	2个城市	2024 Q2，开通城区领航路线里程 40 万公里

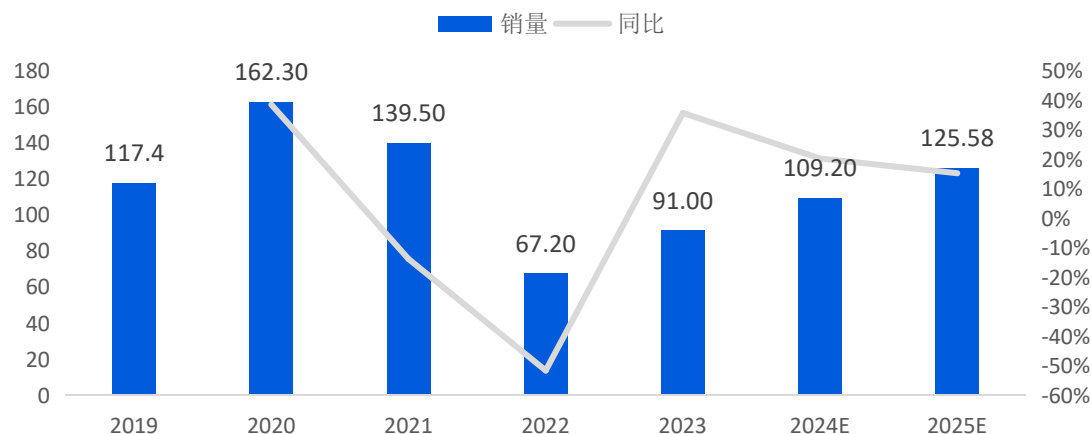
展望十：重卡和客车进一步复苏向上

- **重卡市场得到修复，销量实现“十连增”**。2023年1-11月，重卡市场累计销售85.9万辆，比2022年同期的61.78万辆增长39%，累计多销售约24.1万辆。从单月销量来看，11月份重卡市场销量较“金九银十”的旺季水准有明显下滑。不过经过连续10个月两位数的增长，且其中有8个月同比增幅超过5成，平均月销量达到7.8万辆，相比2022年下半年平均月销量不足5万，重卡市场明显处于复苏状态。
- **预计重卡出口稳中有升，国外需求持续释放**。2023年，中国重卡行业热度较高的细分市场为天然气重卡和海外出口，重卡出口主要集中在亚洲、非洲和欧洲，2023年上半年，出口销量分别为4.9/3.3/5.6万辆，同比增速为+32%/34%/535%，欧洲地区主要受俄乌冲突影响，实现高速增长。受益于国产重卡的国际竞争力提升和国外需求持续释放，我们预计2024年重卡出口28-30万辆，同比增长12%-15%左右。国内市场受益于长途物流车拉动和油气价差等因素，天然气重卡有较大结构性增长机会。假设2024年、2025年的重卡销量增速分别为20%、15%，我们预计到2025年重卡销量有望超过125万辆。

图：2023年1-11月重卡销量（万辆）及累计增幅（%）走势图

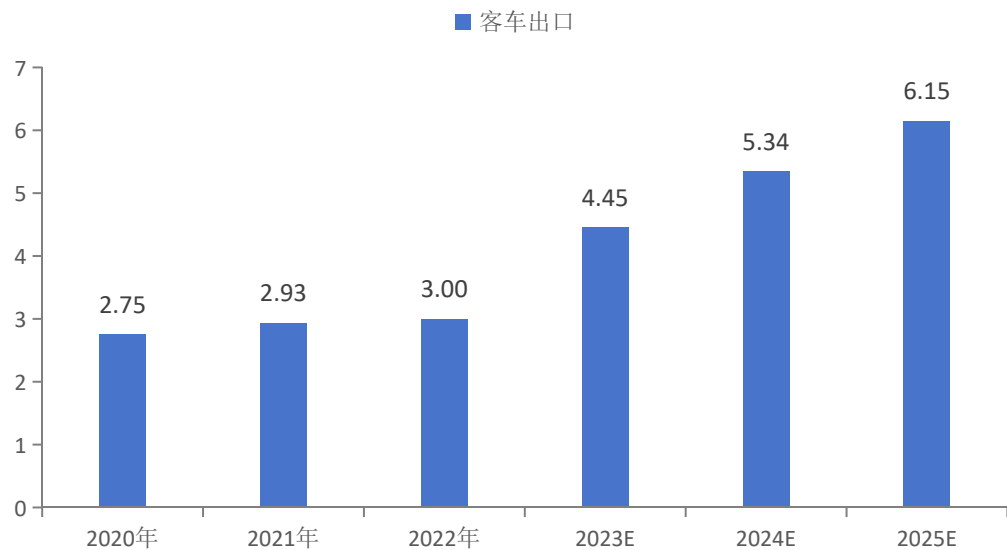


图：2020年-2025年重卡销量（万辆）及同比增幅（%）

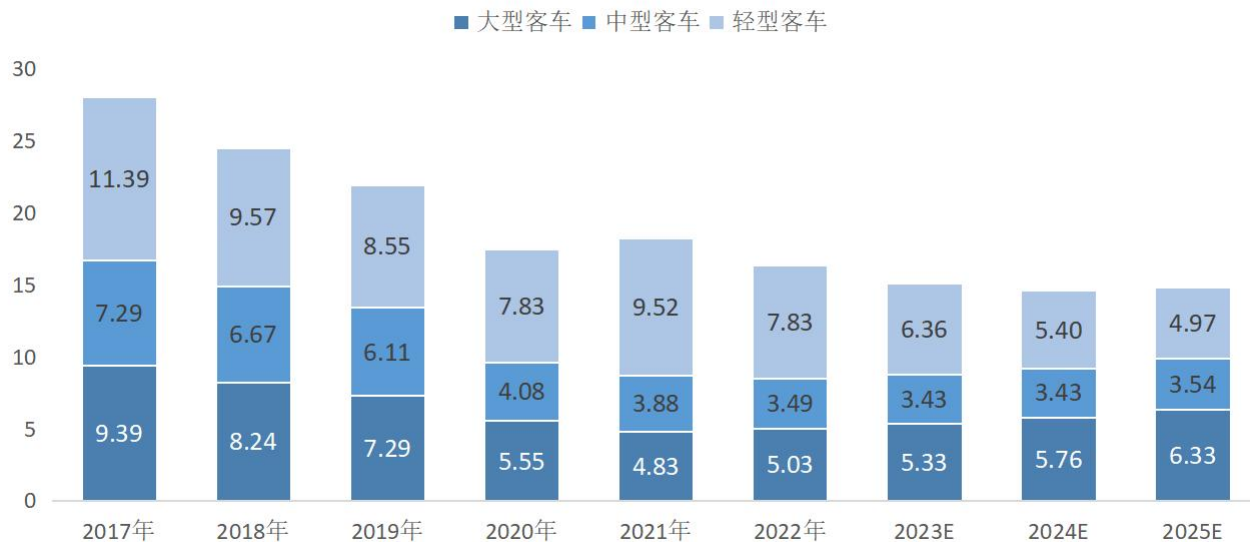


- 客车在海外市场迎来突破性发展，轻客市场占绝对优势。**2023年1-11月，我国商用车出口69.2万辆，同比+30%，持续发挥中国商用车供给产业链优势，稳定增长。其中出口各类客车3.9万辆，同比+48%，高于商用车行业总体增幅，大型客车为出口主力。受益于海外需求恢复，我们预测2023年客车出口量达到4.5万辆，假设2024、2025年客车出口增速分别为20%和15%，我们预计2025年有望超过6万辆。此外，中国客车出口主要市场比较分散，以发展中国家为主。2023年的出口增量主要来自沙特、俄罗斯、乌兹别克斯坦等市场，秘鲁、墨西哥、越南等国家客车需求也较强。
- 大型客车受益于海外需求增长，销量有望得到修复。**近年来，客车市场总销量呈现下降趋势，但大型客车在出口中担当主力，销量增幅在2022年由负转正，我们认为未来几年大型客车销量有望保持正向增长趋势。假设大型、中型、轻型客车在2024和2025年的销量增速分别为8%/10%、0%/3%、-15%/-8%，我们预计到2025年，大型、中型和轻型客车的销量分别可以达到6.33、3.54和4.97万辆。

图：2020年-2025年客车出口量（万辆）及同比增幅（%）



图：2017年-2025年客车销量（万辆）及同比增幅（%）



■ 投资建议：乘用车总量2024年有望再创新高，电动化智能化全球化有望新突破，维持汽车行业“推荐”评级！

展望2024年，我们认为乘用车总量预计再创新高，结构上自主整体崛起加速，电动化进入高端化新征程，智能化的高阶智能驾驶进入快速渗透期，我们看好整体汽车行业电动智能的变革，推荐变革中受益的公司，包括：

- 自主品牌高端化：推荐长城汽车，长安汽车，理想汽车、比亚迪；
- 华为产业链和特斯拉产业链：华为产业链推荐星宇股份、关注瑞鹄模具，特斯拉产业链推荐拓普集团、银轮股份、福耀玻璃、爱柯迪、旭升集团、三花智控、双环传动、贝斯特等；
- 高阶智能化：整车推荐小鹏汽车，零部件推荐科博达、保隆科技、伯特利、德赛西威、均胜电子，关注经纬恒润。

- **智能化渗透率提升不及预期：**智能化渗透率的提升受消费者需求强弱、主机厂配置意愿以及主要配置智能驾驶的车型销量等多重因素影响，如果消费者对智能驾驶的体验需求下降，或者整车厂为了应对较为激烈的市场竞争减少智能化配置以降低生产成本，或者智能化零部件厂商的产品技术迭代速度低于预期，那么汽车智能化配置的渗透率或将低于预期，汽车智能化进程减速。
- **商用车市场持续低迷的风险：**商用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。
- **国内汽车市场需求恢复不及预期的风险：**汽车市场的需求景气度受消费政策、税收优惠政策、消费者消费意愿等多重因素决定，目前国内消费刺激政策、购置税优惠和新能源购车补贴有望持续对汽车消费需求存在刺激，但存在政策刺激不及预期的可能。
- **海外出口增量不及预期的风险：**当前国内整车和零部件企业海外竞争力增强，出口增加，有利于提高车企收入利润，但考虑到海外市场需求多样性和目前国际政治环境复杂性影响，海外出口增量或不及预期。
- **价格战持续且进一步激烈的风险：**当前各家主机厂通过折扣、降价等方式促进销量，展望后市，车企仍有可能通过进一步降价抢占市场份额，市场有继续价格竞争导致利润缩减的潜在风险。
- **测算仅供参考，以实际为准。**

汽车小组介绍

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。
王球，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

分析师承诺

戴畅，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 汽车研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597