

# 长安汽车 (000625)

## 电动智能开启成长新周期

### 投资要点:

新能源乘用车市场持续上行，公司在电动化、智能化领域自研技术领先，产品布局完善，有望开启成长新周期，带动盈利能力快速提升。

#### 长安新能源：多品牌布局，产品矩阵全面出击

公司整合 V 标，UNI，欧尚等经典品牌，推出深蓝、阿维塔、长安启源三大新能源品牌，实现产品全覆盖。公司电动化转型进展顺利，新能源乘用车销量快速攀升，占比持续提升。深蓝品牌定位年轻群体，已推出两款车型，瞄准 B 级新能源市场，定价低于预期，在外观、性能、智能化配置等方面表现优秀，看好深蓝持续发力。

#### 智能化：携手华为车 BU，开启智能化新篇章

由华为设立目标公司，并将专用于目标公司业务范围内的相关技术、资产和人员注入，长安汽车及关联方拟出资获取该公司股权，比例不超过 40%。业务范围包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等。长安同华为的深度战略合作，有望加速构建完整、自主、领先的全栈智能化整车能力。

#### 核心能力：强产品塑造力+领先电动智能技术

公司自主品牌销量稳步增长，多次打造爆款产品，产品生命周期长，持续贡献盈利。公司拥有强大的市场洞察能力和精准的需求分析能力，通过产品研发和迭代，不断扩充客户群体，打造品牌标签。公司坚持自主研发，在电动化、数字化等领域掌握核心技术，智能化领域专利公开量行业第一。凭借领先的技术与优秀的产品力，长安有望持续扩大市场份额。

#### 盈利预测、估值与投资建议

在新一轮新能源浪潮中，公司有望凭借出色的产品打造能力和领先的电动智能技术获得市场认可。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 1650.14/2440.92/3024.02 亿元，对应增速分别为 36.09%/47.92%/23.89%；归母净利润分别为 120.32/108.04/136.68 亿元，对应增速分别为 54.28%/-10.20%/26.50%，EPS 分别为 1.22/1.09/1.38 元/股，CAGR-3 为 20.57%。绝对估值法测得公司每股价值为 26.21 元，综合分部估值法，我们认为公司合理市值为 2588 亿元，对应目标价 26.09 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源车销量增速不及预期的风险、新车型销量不及预期的风险、燃油车下行的风险、行业竞争加剧的风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	105142	121253	165014	244092	302402
增长率 (%)	24.33%	15.32%	36.09%	47.92%	23.89%
EBITDA (百万元)	7071	10607	12178	12973	17773
归母净利润 (百万元)	3552	7798	12032	10804	13668
增长率 (%)	6.87%	119.52%	54.28%	-10.20%	26.50%
EPS (元/股)	0.36	0.79	1.22	1.09	1.38
市盈率 (P/E)	39.6	18.1	11.7	13.0	10.3
市净率 (P/B)	2.5	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.5	7.7	7.0	5.2	2.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 26 日收盘价

行业：	汽车/乘用车
投资评级：	买入 (维持)
当前价格：	14.20 元
目标价格：	26.09 元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	9,917.29/9,812.33
流通 A 股市值 (百万元)	116,024.82
每股净资产 (元)	7.09
资产负债率 (%)	60.40
一年内最高/最低 (元)	21.48/10.88

### 股价相对走势



### 作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：陈斯竹
执业证书编号：S0590523100009
邮箱：chenszh@glsc.com.cn
分析师：黄程保
执业证书编号：S0590523020001
邮箱：huangcb@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《长安汽车 (000625)：与华为签署合作备忘录，智能化进程有望加速》2023.11.27

## 投资聚焦

### 核心逻辑

- 1. 新能源市场持续上行，长安市占率或进一步提升。**新能源车购置税政策四次延期，维持新能源车市场高景气。预计 2025 年国内新能源渗透率有望达到 55%，销量有望突破 1500 万辆，长安自主品牌电动化转型较快，将在新一轮洗牌中占据一定份额。
- 2. 产品布局完善，深蓝或将引领新能源增长。**长安坚定电动化转型，拥有深蓝、阿维塔、启源三大新能源品牌，经典序列同步进行混动升级，预计 2024 年新能源产品将快速增长。深蓝率先打开市场，凭借性价比与智能化优势，有望实现销量突破。
- 3. 技术沉淀深厚，市场定位精准，共筑爆款车型基础。**长安坚持走自主研发路线，在动力系统、软件架构、智能化配置等方面掌握核心技术，为新能源车型提供硬实力保障。深耕汽车行业近 40 年，长安对于市场的洞察能力和用户需求的定位能力，为新能源车型提供软实力保障。新能源产品即将大量落地，有望再塑爆款产品。

### 不同于市场的观点

市场认为新能源乘用车市场中，比亚迪和特斯拉市占率较高，规模效应带来的成本优势明显，其他车企很难突破份额。我们认为新能源市场仍然有很大上升空间，随着大量优质新车涌入市场，格局有望重塑。长安电动化智能化布局持续推进，产能和渠道构建完整，看好长安未来市占率提升。

### 核心假设

- 1. 经典序列：**预计 23-25 年，V 标销量分别为 91.9/82.7/71.6 万辆，UNI 销量分别为 24.1/23.8/23.3 万辆，欧尚销量分别为 24.7/22.5/21 万辆。
- 2. 新能源品牌：**深蓝与启源不断完善产品矩阵，凭借性价比打开市场，预计 23-25 年，深蓝销量分别为 18.7/41.5/71.9 万辆，启源销量分别为 9.8/43.9/57 万辆。
- 3. 毛利率：**深蓝和启源持续上量，规模效应将逐步修复整体毛利率水平，预计 23-25 年毛利率分别为 18%/18.4%/19%。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 1650.14/2440.92/3024.02 亿元，对应增速分别为 36.09%/47.92%/23.89%；归母净利润分别为 120.32/108.04/136.68 亿元，对应增速分别为 54.28%/-10.20%/26.50%，EPS 分别为 1.22/1.09/1.38 元/股，CAGR-3 为 20.57%。绝对估值法测得公司每股价值为 26.21 元，考虑到公司电动化转型进展顺利，产品布局完善，将迎来新能源快速增长期，综合分部估值法，我们认为公司合理市值为 2588 亿元，对应目标价 26.09 元，维持“买入”评级。

### 投资看点

短期看，启源、深蓝新车型陆续投放，将为公司带来销量增量。中长期看，公司凭借深厚的技术沉淀，有望通过成本控制与产品力提升，在新能源市场竞争中占据更高的份额。

## 正文目录

1. 引言：购置税政策延续，新能源车市场大有可为	6
1.1 政策加持，新能源车市场维持高景气	6
1.2 空间广阔，传统车企有望贡献主要增量	6
2. 长安新能源：多品牌布局，产品矩阵全面出击	8
2.1 三大电动品牌齐发力，加速布局新能源车市场	8
2.2 把握定价策略，深蓝有望再造爆款	9
2.3 强强联合，阿维塔破局高端市场	16
2.4 启源开启新篇章，加速布局主流市场	20
3. 智能化：携手华为车BU，开启智能化新篇章	26
3.1 智能化投入持续加码，向科技公司转型	26
3.2 与华为深度合作，打造产业链协同发展模式	27
4. 核心能力：强产品塑造力+领先电动智能技术	30
4.1 自主转型基本完成，爆款产品频出	30
4.2 自主研发实力雄厚，电动智能行业领先	34
5. 盈利预测、估值与投资建议	39
5.1 盈利预测	39
5.2 估值与投资建议	41
6. 风险提示	43

## 图表目录

图表 1：《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》主要内容	6
图表 2：2023 年新能源乘用车市场竞争格局	7
图表 3：中国乘用车销量及新能源渗透率预测（万辆，%）	7
图表 4：2023 年中端市场快速扩容	7
图表 5：2023 年中端市场新能源渗透率快速提升	7
图表 6：长安汽车自主品牌乘用车销量结构（万辆）	9
图表 7：长安汽车自主品牌新能源乘用车销量结构（万辆）	9
图表 8：2023 年 15-25 万销量达 746 万	10
图表 9：2023 年 15-25 万新能源渗透率达 43%	10
图表 10：2023 年 15-25 万 B 级轿车销量及占比	10
图表 11：2023 年 15-25 万 B 级新能源轿车销量及占比	10
图表 12：深蓝 SL03 与竞品车型对比	11
图表 13：深蓝 SL03 批发&上牌销量（辆）	12
图表 14：深蓝 SL03 批发销量结构	12
图表 15：2023 年 15-20 万市场销量及占比	12
图表 16：2023 年 15-20 万市场新能源渗透率及变化	13
图表 17：2023 年 15-20 万市场车型数量及占比	13

图表 18:	2023 年 15-20 万 B 级 SUV 销量及占比	13
图表 19:	2023 年 15-20 万新能源 B 级 SUV 销量及占比	13
图表 20:	深蓝 S7 与竞品车型对比	14
图表 21:	深蓝 S7 批发&上牌销量 (辆)	15
图表 22:	深蓝 S7 批发销量结构	15
图表 23:	SL03i、S7i 配置升级对比	15
图表 24:	2023 年 30 万以上销量及占比	17
图表 25:	2023 年 30 万以上新能源渗透率超 30%	17
图表 26:	2023 年 30 万以上自主市占率突破 28%	17
图表 27:	2023 年 30 万以上 C 级 SUV 销量及占比	17
图表 28:	2023 年 30 万以上新能源 C 级 SUV 销量及占比	17
图表 29:	2023 年 30 万以上 C 级轿车销量及占比	17
图表 30:	阿维塔 11 与竞品车型对比	18
图表 31:	阿维塔 12 与竞品车型对比	19
图表 32:	启源 A07 与竞品车型对比	21
图表 33:	2023 年 8-15 万乘用车销量及新能源渗透率	22
图表 34:	2023 年 8-15 万 A 级轿车销量及占比	22
图表 35:	启源 A05 与竞品车型对比	23
图表 36:	2023 年 8-15 万 A 级 SUV 销量及占比	24
图表 37:	2023 年 8-15 万新能源 A 级 SUV 销量及占比	24
图表 38:	启源 Q05 与竞品车型对比	24
图表 39:	长安智能语音助手“小安”	26
图表 40:	长安科技公司成立	26
图表 41:	长安 SDA 架构	27
图表 42:	原型车 CD701	27
图表 43:	华为智能汽车解决方案	28
图表 44:	长安与华为签署投资合作备忘录	28
图表 45:	长安与腾讯签署深化合作协议	29
图表 46:	长安与百度签署深化合作协议	29
图表 47:	2022 年长安授予地平线“创新支持奖”	30
图表 48:	长安与海康威视成立工业 AI 创新中心	30
图表 49:	2019-2023 长安自主品牌销量 (万辆)	30
图表 50:	2019-2023 长安 V 标分车型销量 (万辆)	31
图表 51:	长安 V 标分车型价格带 (万元)	31
图表 52:	CS75 及竞品车型销量 (万辆)	31
图表 53:	逸动及竞品车型销量 (万辆)	31
图表 54:	2020Q2-2023 UNI 序列分车型销量 (万辆)	32
图表 55:	UNI 序列分车型价格带 (万元)	32
图表 56:	UNI-V 及竞品车型销量 (万辆)	32
图表 57:	CS75 PLUS 与 UNI-T 销量对比 (万辆)	33
图表 58:	CS75 系列升级迭代对比	33
图表 59:	CS75 系列销量	34
图表 60:	2018-2023H1 研发费用及增长率	35
图表 61:	2018-2022 研发人员及占比	35
图表 62:	2018-2023H1 专利申请数	35
图表 63:	累计有效专利数	35
图表 64:	蓝鲸动力平台	36
图表 65:	蓝鲸 NE 发动机平台	36
图表 66:	2023 年 A 级 SUV 销量前十 (万辆)	36
图表 67:	2023 年 A 级轿车销量前十 (万辆)	36
图表 68:	CS75 PLUS 与竞品车型对比	36
图表 69:	方舟架构示意图	37
图表 70:	方舟架构软硬件预留	37
图表 71:	长安智电 iDD 混动系统	38

图表 72:	长安智电 iDD 混动系统.....	38
图表 73:	长安新一代超集电驱.....	38
图表 74:	长安 EPA1 全电数字平台.....	38
图表 75:	长安 EPA1 全电数字平台核心优势.....	39
图表 76:	长安汽车 2023-2024 年重点上市车型.....	39
图表 77:	长安汽车销量预测 (万辆).....	40
图表 78:	长安汽车盈利预测.....	41
图表 79:	基本假设与关键参数.....	41
图表 80:	现金流折现估值表.....	41
图表 81:	敏感性分析.....	42
图表 82:	深蓝、阿维塔可比公司估值.....	42
图表 83:	主品牌业务可比公司估值.....	43

## 1. 引言：购置税政策延续，新能源车市场大有可为

### 1.1 政策加持，新能源市场维持高景气

**购置税减免政策落地，助力新能源市场长期稳定发展。**2023年6月，财政部、税务总局、工信部发布关于延续和优化新能源车车辆购置税减免政策的公告，购置税减免政策将延续至2027年底，自2014年9月开始实施以来，已是第四次延续。购置税减免政策直接惠及消费者，有力拉动新能源车市场的快速发展。

据国家税务总局统计，2022年享受免征购置税政策的新能源汽车约568.1万辆，免税总额合计879亿元。新政策增加了减免金额的限制，30万元以下车型不受影响。分价格带来看，2022年新能源乘用车市场中30万元以下销量占比为79%，2023年提升至85%，免税额限制将覆盖更多的消费者。

**图表1：《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》主要内容**

一、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。

二、销售方销售“换电模式”新能源汽车时，在满足相关技术标准和要求，保障用户换电服务的前提下，依据购车人购置不含动力电池的新能源汽车取得的机动车销售统一发票载明的不含税价作为车辆购置税计税价格。

三、加强和规范管理，工业和信息化部、税务总局通过发布《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》，对享受减免车辆购置税的新能源汽车车型实施管理，购置列入《目录》的新能源汽车可按规定享受车辆购置税减免政策。

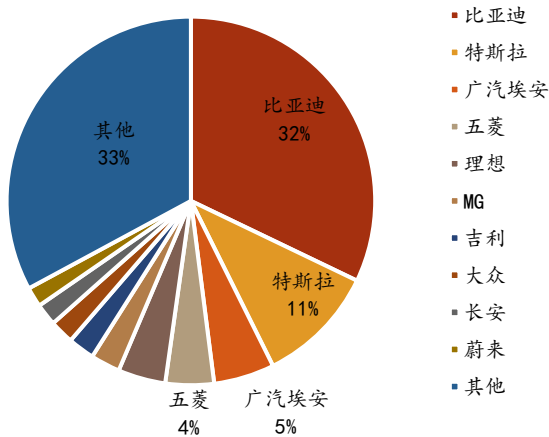
四、汽车企业应当保证车辆电子信息与车辆产品相一致，销售方应当如实开具发票，对因提供虚假信息或资料造成车辆购置税税款流失的，依照《中华人民共和国税收征收管理法》及其实施细则予以处理。

资料来源：政府官网，国联证券研究所

### 1.2 空间广阔，传统车企有望贡献主要增量

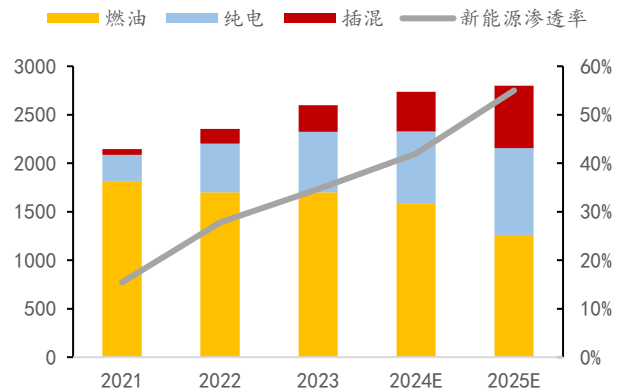
**分品牌看，比亚迪、特斯拉、埃安、五菱新能源乘用车市占率领先。**2023年，新能源乘用车销量达900万辆，同比增加37.6%。从市占率来看，比亚迪/特斯拉/广汽埃安/五菱市占率分别为32.1%/10.5%/5.3%/4.3%。我们预计乘用车市场2025年销量约2800万辆，新能源渗透率有望达到55%，市场规模有望超过1500万辆，除比亚迪、特斯拉等头部车企之外，其他品牌有望占据一定份额，增长空间广阔。

图表2：2023年新能源乘用车市场竞争格局



资料来源：中汽协，国联证券研究所  
注：统计口径为分品牌销量

图表3：中国乘用车销量及新能源渗透率预测(万辆,%)



资料来源：中汽协，国联证券研究所预测

中端市场持续扩容，新能源渗透率快速提升，插混增长空间大。分价格带可将乘用车市场分为8万元以下的低端市场，8-25万元的中端市场和25万元以上的高端市场。2023年，低端/中端/高端市场占比分别-1.9pct/+2.1pct/-0.2pct，中端市场持续扩容。从新能源渗透率看，2023年，中端市场新能源渗透率为30.6%，低于行业平均水平（34.6%）。中端市场渗透率增长幅度大，插混渗透率提升速度快，增长空间较大。

图表4：2023年中端市场快速扩容

2023	销量(万辆)	同比增速	该价格带占比	较2022年占比变化
低端市场	227	-9.3%	8.7%	-1.9Pct
中端市场	1771	14.3%	68.2%	2.1 Pct
高端市场	600	9.6%	23.1%	-0.2 Pct

资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表5：2023年中端市场新能源渗透率快速提升

2023	新能源渗透率			渗透率变化(Pct)			渗透率提升速度		
	纯电	插混	合计	纯电	插混	合计	纯电	插混	合计
低端市场	51.9%	0.1%	52.0%	0.1	0.1	0.2	0.3%	-	0.4%
中端市场	19.8%	10.8%	30.6%	4.7	4.8	9.5	30.7%	81.5%	45.0%
高端市场	25.9%	14.3%	40.2%	1.0	3.4	4.5	4.1%	31.8%	12.5%
行业整体	24.0%	10.6%	34.6%	2.7	4.2	6.9	12.6%	64.5%	24.7%

资料来源：中汽协，国联证券研究所

供给端方面，各大车企加速布局新能源汽车，自主品牌持续推进混动产品落地。分车企来看，比亚迪围绕王朝系列、海洋系列以及全新品牌腾势、仰望等不断推出新品，冠军版车型价格进一步下探；长安、长城、吉利、上汽等车企加速混动产品落地，

深蓝 S7 (包括增程和纯电版本)、枭龙、枭龙 MAX、银河 L7 等车型相继上市, 长安智电 iDD、长城 Hi4、雷神 8848 等自主混动系统有望复刻比亚迪 DM-i 的成功, 在混动市场占据一定的份额。

通过对乘用车市场的分析, 我们认为传统车企有望在新能源市场中占据更高的份额, 其中长安汽车在新能源布局、自主研发等方面更有优势, 有望贡献主要增量。

## 2. 长安新能源: 多品牌布局, 产品矩阵全面出击

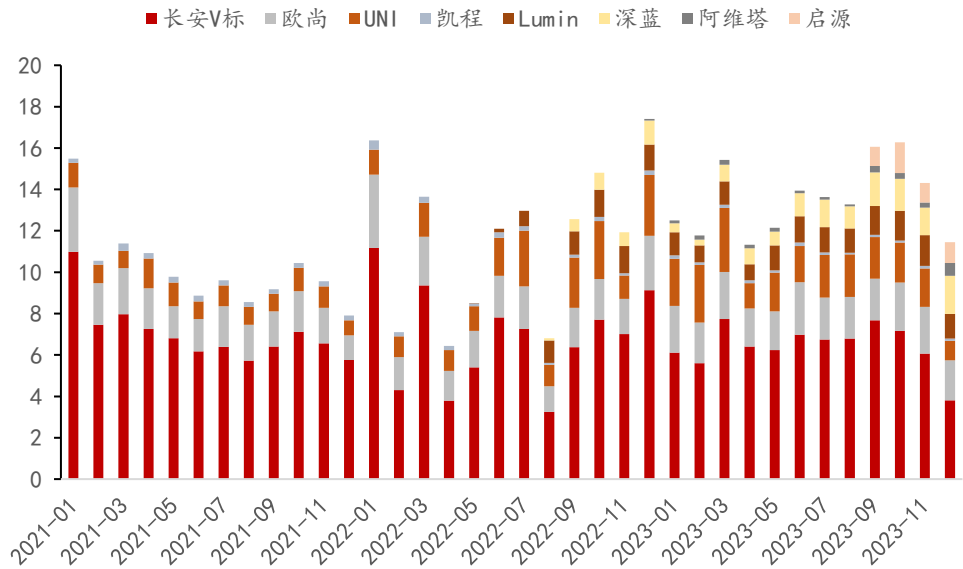
### 2.1 三大电动品牌齐发力, 加速布局新能源市场

多品牌布局推进电动化转型, 产品矩阵实现市场全覆盖。公司旗下有长安乘用车、凯程汽车、深蓝、阿维塔等自主品牌, 其中长安乘用车下拥有 V 标序列, UNI 序列, 欧尚序列以及启源序列。传统序列中, V 标序列定位中低端家用场景, UNI 序列定位年轻化、智能化, 欧尚序列主打性价比, 定价较低; 全新电动序列长安启源定位主流家用场景; 深蓝定位年轻、科技的数字纯电品牌, 拥有纯电、增程、氢电三种动力, 发力主流电动市场; 阿维塔定位高端纯电品牌, 主打数字化与情感化, 由长安、华为、宁德共同打造, 助力品牌向上。

销量稳步向上, 电动品牌占比持续增长。2023 年, 长安自主品牌乘用车销量达 162.1 万辆, 同比增长 15.2%, 其中新能源乘用车销量为 44.6 万辆, 同比高增 73.4%。分子品牌来看, V 标、UNI、欧尚、Lumin、深蓝、阿维塔、启源分别占比 47.7%、14.7%、15.6%、8.8%、7.9%、1.7%、2.7%, 相较去年同期, 深蓝、Lumin、启源、阿维塔占比分别提升 5.5pct、3.8pct、2.7pct、1.6pct。新能源乘用车部分, Lumin、深蓝、欧尚、UNI、阿维塔、启源分别占比 32.0%、28.6%、9.2%、6.5%、6.1%、9.8%, 相较去年同期, 深蓝、Lumin、欧尚、阿维塔、启源的占比分别提升 15.7pct、4.6pct、5.8pct、5.8pct、9.8pct。

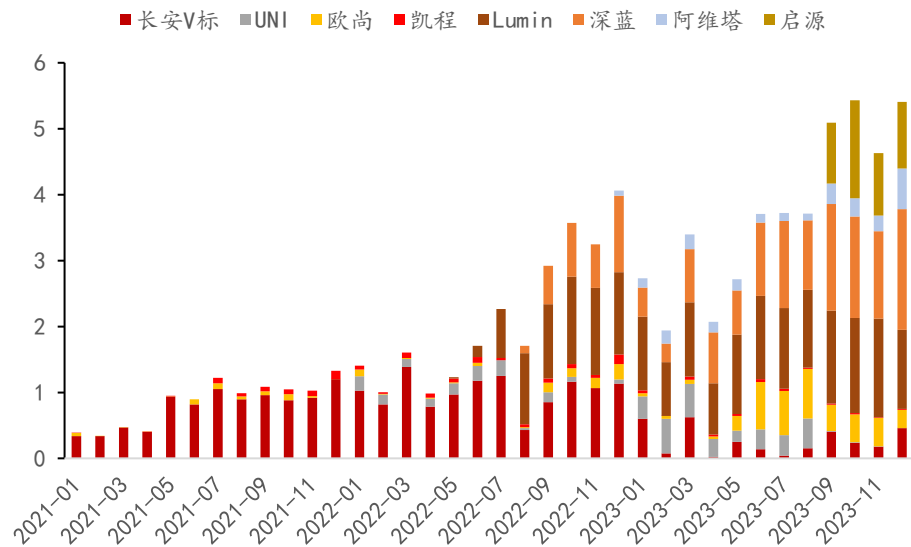


图表6：长安汽车自主品牌乘用车销量结构（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表7：长安汽车自主品牌新能源乘用车销量结构（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

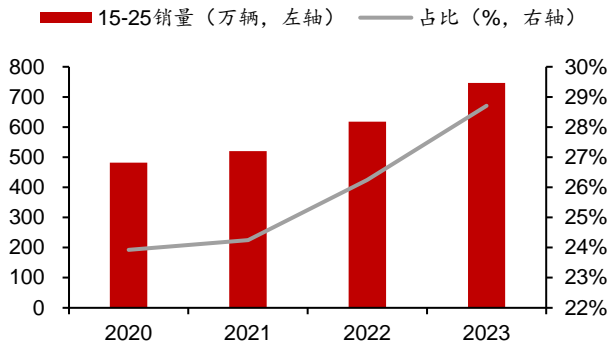
## 2.2 把握定价策略，深蓝有望再造爆款

**深蓝定位年轻，科技的纯电主流市场。**深蓝定位主流市场，目标人群为较为年轻的新一代购车群体，致力于打造“全场景智慧出行”的标签。首款车型深蓝 SL03 于 2022 年 7 月底上市，定位 B 级轿车；2023 年 6 月推出第二款车型深蓝 S7，定位 B 级 SUV；计划到 2025 年共推出 6 款车型。

**深蓝 SL03 定价 15-25 万元，增长空间广阔。**2023 年，15-25 万元乘用车市场销量达 746.2 万辆，同比增长 34.9%，占比 28.7%，相较去年同期占比增加 2.7pct。15-25 万元新能源渗透率达 43.4%，其中纯电 28.6%，插混 14.8%，均高于行业平均水平（新能源渗透率 34.6%，纯电 24.0%，插混 10.6%）。从细分市场热销车型来看，B 级

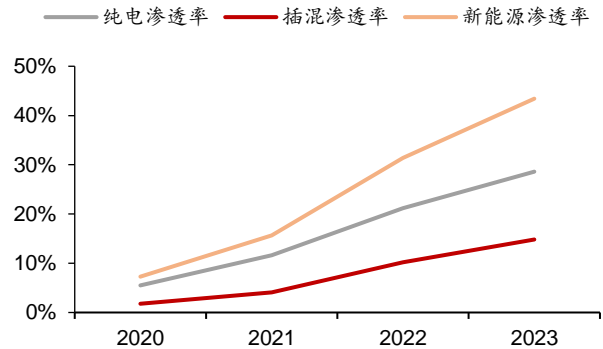
轿车市场中除 Model 3 外，仍然以合资燃油车为主，丰田凯美瑞、大众帕萨特等车型销量较高，可替代空间广阔。2023 年，深蓝 SL03 销量位列新能源 B 级轿车市场第 4 位，市场上竞品车型较少，销量有望进一步攀升。

图表8：2023 年 15-25 万销量达 746 万



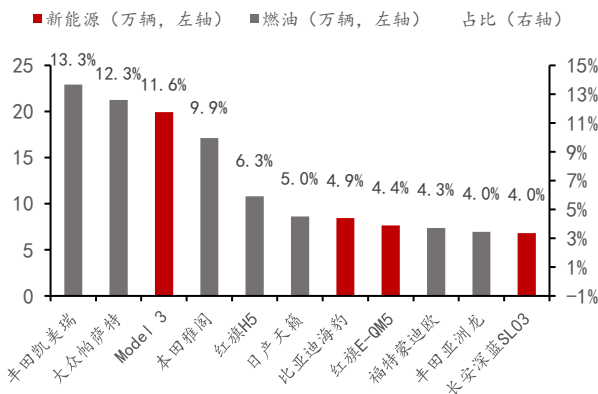
资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表9：2023 年 15-25 万新能源渗透率达 43%



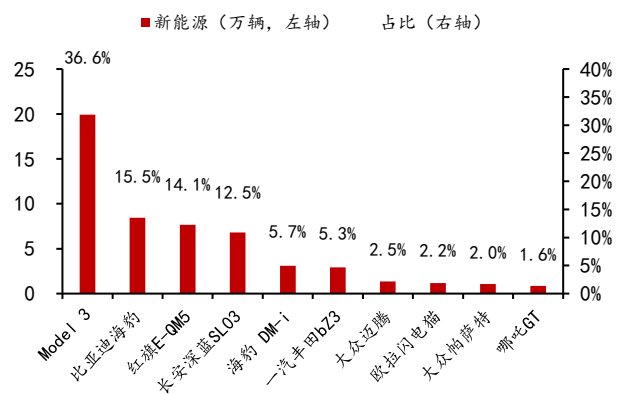
资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表10：2023 年 15-25 万 B 级轿车销量及占比



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表11：2023 年 15-25 万 B 级新能源轿车销量及占比



资料来源：中汽协，国联证券研究所

**深蓝 SL03 性能与经济兼备，时尚与科技感突出。**深蓝 SL03 是基于全电平台 EPA1.0 的首款车型，价格相较竞品优势明显。尺寸上不输于竞品车型，外观上通过重塑车身比例和优化设计，极具时尚感和运动感。动力方面，提供增程版、纯电版和氢燃料电池版三种动力形式，纯电版最低百公里加速度仅 5.9 秒，百公里耗电量仅 12.9kWh，领先于竞品车型；增程版综合续航里程达 1200 公里，馈电油耗 4.5L/100km，满足长途用车需求。内饰方面，采用全新向日葵屏中控设计，支持与其他硬件多场景联动，全系搭载 HUD 抬头显示，科技感十足。

**图表12：深蓝 SL03 与竞品车型对比**

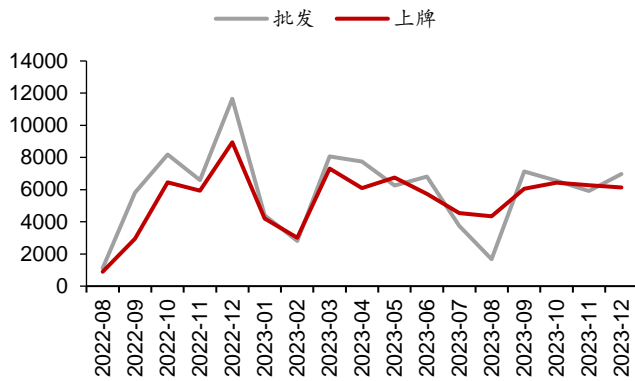
车型	长安深蓝 SL03	Model 3	比亚迪海豹	小鹏 P7
款式	2023 款 705MAX 纯电版	2023 款 焕新版 后轮驱动	2023 款 冠军版 700km 尊贵型	2023 款 586E
官方指导价 (万元)	19.19	25.99	22.28	23.99
上市时间	2023.8	2023.9	2023.5	2023.7
稳态月销(辆)	5403	24440	7619	3762
计算方式	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均
<b>尺寸(mm)</b>				
长度	4820	4720	4800	4880
宽度	1890	1848	1875	1896
高度	1480	1442	1460	1450
轴距	2900	2875	2920	2998
<b>动力&amp;续航</b>				
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电
续航里程 (km)	705 (CLTC)	606 (CLTC)	700 (CLTC)	586 (CLTC)
最大功率	160	194	170	196
最大扭矩	320	340	330	390
百公里加速时间 (s)	6.9	6.1	7.2	6.7
<b>驾驶辅助</b>				
并线辅助	●	●	●	●
车道偏离预警	●	●	●	●
车道保持	●	●	●	●
道路交通标识识别	●	○	●	●
主动刹车	●	●	●	●
驾驶影像	●360 度全景影像	●倒车影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全自动适应巡航
自动泊车入位	-	○	-	●
<b>其他功能</b>				
天窗	●不可开启全景天窗	●分段式不可开启天窗	●不可开启全景天窗	●分段式不可开启天窗
座椅功能	●前排电动调节/加热/通风 ●驾驶位记忆	●前排电动调节/加热/通风 ●驾驶位记忆 ●第二排加热	●前排电动调节/加热/通风	●前排电动调节/加热 ●驾驶位记忆/通风
HUD	●	-	-	-
液晶仪表尺寸	●10.2 英寸	-	●10.25 英寸	●10.25 英寸
中控屏幕尺寸	●14.6 英寸	●15.4 英寸	●15.6 英寸	●14.96 英寸
车灯	●LED	●LED	●矩阵式 LED	●LED

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

**深蓝 SL03 增程版销量占比超八成。深蓝支持多种动力形式，增程版相比纯电版**

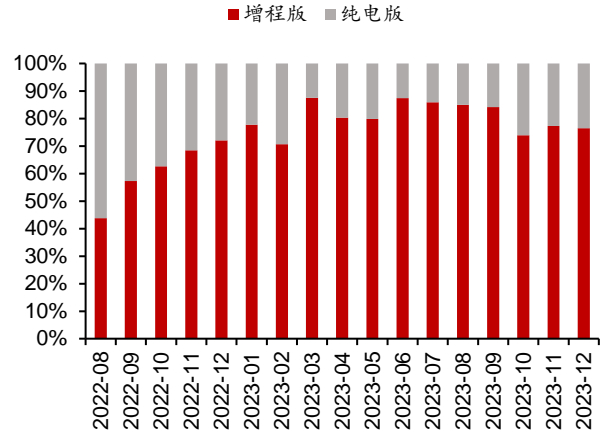
在价格，续航里程方面更有优势，相比其他插混车型在驾乘体验上更具电动感。2023年，SL03批发销量达6.8万辆，其中增程版销量5.5万辆，占比80.8%。2023年初，受供应链及品控影响，叠加汽车行业价格战，销量有所下滑，3月实施购车优惠后，销量逐渐恢复。

图表13：深蓝 SL03 批发&上牌销量（辆）



资料来源：中汽协，中保协，国联证券研究所

图表14：深蓝 SL03 批发销量结构



资料来源：中汽协，国联证券研究所

深蓝 S7 定位 15-20 万元主流市场，空间大，增速快。2023 年，15-20 万元乘用车销量 449.4 万辆，同比增长 16.1%，占总销量的 17.3%，相较去年同期增长 0.8pct，增速远高于行业平均水平。该价格带新能源渗透率为 45.8%，其中纯电 29.3%、插混 16.5%，相较去年同期分别增长 3.1pct、3.0pct。15-20 万市场是“油改电”最集中的价格带，竞争较为激烈。在售车型多达 182 种，其中插混车型数仅为燃油车的 32%，具备较大的扩展空间；纯车型数为燃油车的 68%，车型较为丰富，但优质车型较少。从细分市场来看，新能源竞品车型较少，B 级 SUV 市场销量前二车型分别为零跑 C11 和深蓝 S7，其中深蓝 S7 上市不到半年，体现了深蓝强大的产品塑造能力。

图表15：2023 年 15-20 万市场销量及占比

2023	销量 (万辆)	同比增速	占比	同期占比变化
低端市场	227	-9.3%	8.7%	-1.9%
中间市场	1771	14.3%	68.1%	2.4%
8-12万	524	16.7%	20.2%	1.1%
12-15万	501	3.9%	19.3%	-1.2%
15-20万	449	16.1%	17.3%	0.8%
20-25万	297	28.6%	11.4%	1.6%
高端市场	600	9.6%	23.1%	-0.2%

资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表16: 2023年15-20万市场新能源渗透率及变化

2023	新能源渗透率			同期渗透率变化		
	纯电	插混	合计	纯电	插混	合计
低端市场	51.9%	0.1%	52.0%	0.1%	-	0.2%
中间市场	19.8%	10.8%	30.6%	4.7%	4.8%	9.5%
8-12万	13.3%	7.1%	20.3%	2.6%	7.1%	9.7%
12-15万	13.5%	8.6%	22.1%	1.9%	2.6%	4.5%
15-20万	29.3%	16.5%	45.8%	3.1%	3.0%	6.2%
20-25万	27.6%	12.3%	39.9%	14.7%	7.6%	22.3%
高端市场	25.9%	14.3%	40.2%	1.0%	3.4%	4.5%
行业整体	24.0%	10.6%	34.6%	2.7%	4.2%	6.9%

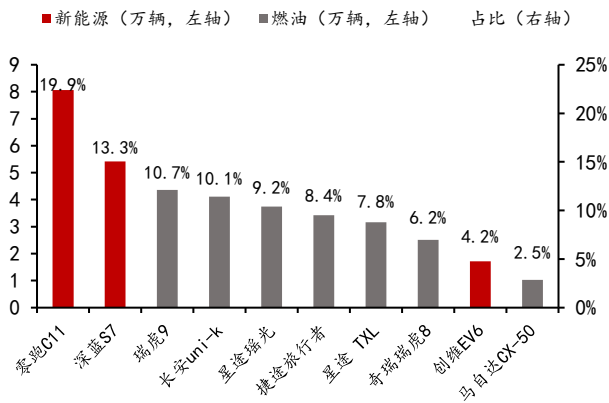
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表17: 2023年15-20万市场车型数量及占比

2023	燃油车市场集中度			新能源车数量占燃油车比例			前十大车型中, 车型数量				前十大车型中, 对应份额			
	车型GR1	车型GR5	车型GR10	新能源	纯电	插混	燃油	新能源	纯电	插混	燃油	新能源	纯电	插混
低端市场	9%	53%	84%	54%	51%	4%	5	5	5	0	13%	17%	17%	0%
中间市场	3%	16%	27%	54%	36%	19%	4	6	4	2	4%	8%	5%	3%
8-12万	6%	24%	42%	24%	17%	7%	8	2	2	0	29%	13%	7%	6%
12-15万	9%	30%	49%	39%	23%	16%	8	2	1	1	30%	15%	11%	3%
15-20万	11%	36%	58%	100%	68%	32%	5	5	3	2	25%	20%	10%	10%
20-25万	11%	44%	66%	67%	42%	25%	7	3	2	1	33%	17%	7%	10%
高端市场	5%	31%	57%	102%	63%	38%	8	2	1	1	15%	10%	8%	2%

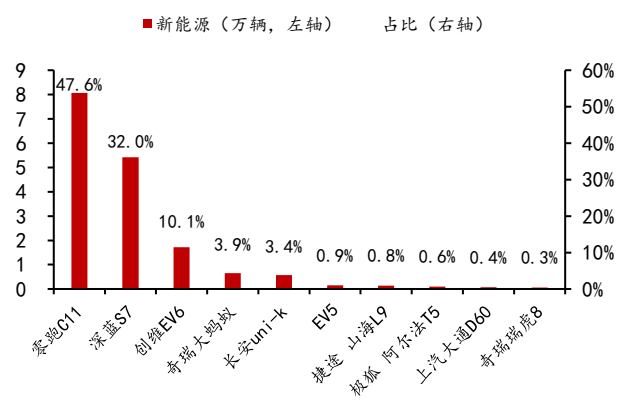
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表18: 2023年15-20万B级SUV销量及占比



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表19: 2023年15-20万新能源B级SUV销量及占比



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

**深蓝S7定价超预期, 填补B级SUV空白市场。**深蓝S7定位超感驾趣电动SUV, 增程版售价在14.99-16.99万元, 纯电版售价在18.99-20.29万元, 同价位竞品多为A级SUV。外观上延续深蓝家族的运动感与设计感, 搭配智能交互灯语和6种主题色彩, 满足客户个性化需求。空间上, 通过全新EPA1数电平台实现了更高的空间利用率, 相比竞品轴距和宽度更有优势。动力性能方面, 纯电版本最大功率有160kW和190kW两种, CLTC续航里程分别为620km和520km, 百公里加速时间可达6.7s; 增程版发动机最大功率70kW, 驱动电机最大功率175kW, 综合续航里程可达1120km。智能化方面, 搭载高通骁龙8155芯片, 配有15.6寸超大中控屏幕及12.3寸副驾娱乐屏, 结合前排双零重力按摩座椅, 驾乘体验领先。

**图表20：深蓝 S7 与竞品车型对比**

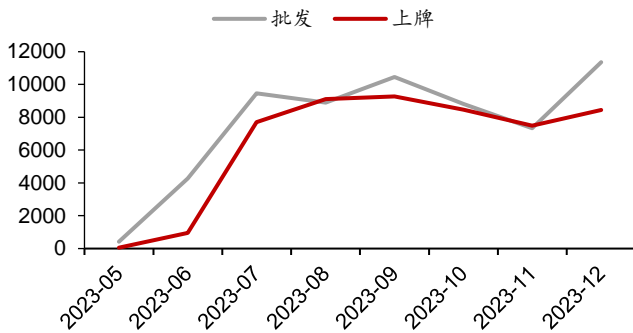
车型	深蓝 S7		宋 PLUS	银河 L7	银河 L7	枭龙 Max
款式	2023 款 121Pro 增 程版	2023 款 121Max 增 程版	2023 款冠 军版 DM-I 110KM 旗舰 型	2023 款 55KM AIR	2023 款 115KM PLUS	2023 款 Hi4 105 四驱精 英版
厂商指导价 (万元)	14.99	15.99	15.98	14.37	15.37	15.98
级别	中型 SUV	中型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中型 SUV
能源类型	增程式	增程式	插电混	插电混	插电混	插电混
<b>尺寸 (mm)</b>						
长	4750	4750	4775	4700	4700	4758
宽	1930	1930	1890	1905	1905	1895
高	1625	1625	1670	1685	1685	1725
轴距	2900	2900	2765	2785	2785	2800
<b>动力性能</b>						
发动机最大功率 (kW)	70	70	81	120	120	85
发动机最大扭矩 (N·m)	141	141	135	255	255	140
电机布局	单电机后 置	单电机后置	单电机前 置	单电机前 置	单电机前 置	双电机前置 +后置
百公里加速 (s)	7.6	7.6	8.3	-	-	6.8
最高车速 (km/h)	180	180	170	200	200	180
快充时间 (小时)	0.5	0.5	-	0.5	0.5	0.43
工信部-燃料消耗量 (L/100km)	5.6	5.6	5.3	5.23	5.23	5.5
<b>主动安全</b>						
疲劳驾驶提示	-	●	-	-	-	●
低速行车警告	●	●	●	●	●	●
内置行车记录仪	●	●	●	-	-	-
道路救援呼叫	●	●	-	●	●	●
<b>驾驶硬件/功能</b>						
前后驻车雷达	前-/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前●/后●	前-/后●
摄像头、超声波、毫米 波雷达数量	4/4/-	6/6/3	4/6/-	-	-	4/4/-
AR 实景导航	●	●	-	-	-	-
<b>其他配置</b>						
中控屏幕尺寸	15.6	15.6	12.8	13.2	13.2	12.3
车机智能芯片	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155		高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	
AR-HUD	●	●	-	-	-	-
无框设计车门	●	●	-	-	-	-
钥匙类型	○遥控 (¥399) ●蓝牙	○遥控 (¥399)	●蓝牙, NFC/RFID	●遥控	●遥控	●遥控

	●NFC/RFI	●蓝牙	D	●NFC/RFID			
无钥匙进入功能	全车	全车	前排	驾驶位	驾驶位	前排	
扬声器数量	8	14	9	8	8	6	
触摸式阅读灯	●	●	-	-	-	-	

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

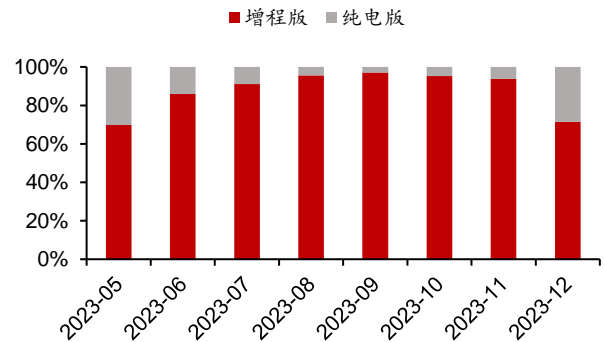
**深蓝 S7 销量快速攀升。**S7 上市后迅速打开市场，2023 年 9 月销量突破 1 万辆，上市以来累计销量突破 6 万辆。从销量结构来看，仍然以增程版为主，占比约 90%。

图表21：深蓝 S7 批发&上牌销量（辆）



资料来源：中汽协，中保协，国联证券研究所

图表22：深蓝 S7 批发销量结构



资料来源：中汽协，国联证券研究所

**软硬件加速升级，智驾与趣驾共进。**2023 年 11 月，深蓝推出 SL03i 和 S7i 两款全新车型，在现款车型的基础上增加了高阶智能驾驶辅助系统，并升级了车载智能系统，售价相比同款车型提高 1.5 万元。智驾方面，搭载 Deepal AD 高阶智驾系统，传感器部件增加到 34 个，高速场景实现主动换道、上下匝道等功能，城区场景实现自动跟车、路口识别等功能，泊车场景实现远程泊车、代客泊车等功能。车载系统方面，智能座舱操作系统 Deepal OS 全面升级到 2.0 版本，持续更新高德地图等主流应用，并引入 Deepal GPT 大模型语音系统，实现 AI 聊天、车辆控制、绘图等功能。

图表23：SL03i、S7i 配置升级对比

车型	深蓝 SL03 2023 款 705MAX 纯电版	深蓝 SL03 2023 款 SL03i 705MAX 纯电版	深蓝 S7 2023 款 620MAX 纯电版	深蓝 S7 2023 款 S7i 620MAX 纯电版
官方指导价（万元）	19.19	20.69	20.29	21.79
上市时间	2023.8	2023.11	2023.6	2023.11
<b>驾驶辅助</b>				
智驾系统	-	Deepal AD 1.0	-	Deepal AD 1.0
AR 实景导航	-	●	●	●
高精地图	-	●	-	●

车道居中保持	-	●	●	●
自动泊车入位	-	●	-	●
遥控泊车	-	●	-	●
变道辅助	-	●	-	●
匝道自动驶出(入)	-	●	-	●
循迹倒车	-	●	-	●
自动驾驶辅助路段	-	高速路段	-	高速路段
<b>其他配置</b>				
摄像头数量	5个	12个	7个	12个
超声波雷达数量	6个	12个	6个	12个
毫米波雷达数量	3个	5个	3个	5个
座椅加热/通风	-	●	●	●
面部识别	-	●	●	●
车载智能系统	Deepal OS 1.0	Deepal OS 2.0	Deepal OS 1.0	Deepal OS 2.0
后排多媒体控制	-	●	●	●

资料来源：汽车之家，公司官方公众号，国联证券研究所

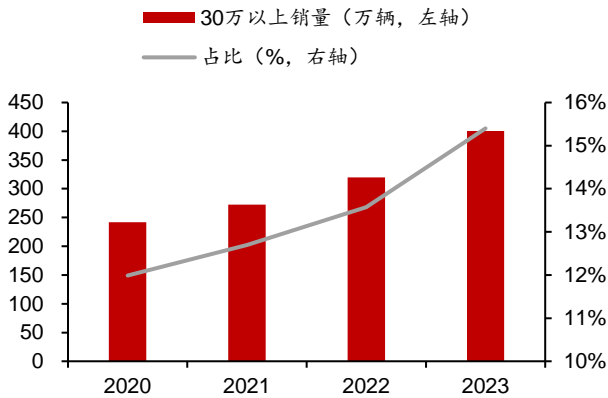
### 2.3 强强联合，阿维塔破局高端市场

**长安+华为+宁德，迈出高端品牌第一步。**长安与华为、宁德时代共同推出阿维塔品牌，定位世界级高端情感智能电动汽车，长安、华为和宁德时代分别在整车研发与制造、智能汽车解决方案和智慧能源领域赋能，打造全新一代智能电动汽车平台 CHN 平台。首款车型阿维塔 11 于 2022 年 8 月上市，定位 C 级 SUV，2023 年 11 月推出首款 C 级轿车阿维塔 12，计划到 2025 年共推出 4 款车型。

**消费持续升级，自主品牌快速崛起。**30 万元以上乘用车销量持续攀升，2023 年销量达 400.3 万辆，同比增长 22.9%，占比达 15.4%，相较去年同期增加 1.6pct。30 万元以上乘用车销量的新能源渗透率达 32.6%，相较去年同期增加 10.7pct，其中插混渗透率达 17.2%，相较去年同期渗透率实现翻倍。得益于自主品牌新能源车的快速发展，2023 年 30 万元以上高端市场中，自主品牌的销量达 113.6 万辆，占比 28.4%。从细分市场来看，C 级 SUV 市场中理想占比较高，但传统豪车品牌仍然占据较大的份额，如宝马、大众等，阿维塔 11 有望逐步替代燃油车，进一步提高份额；C 级轿车市场中，仍然以燃油车为主，奔驰、宝马、奥迪三大品牌的占比超过 70%，但优质新能源车型较少，仅极氪 001 一款车型销量较高，阿维塔 12 有望在空白市场实现销量突破。

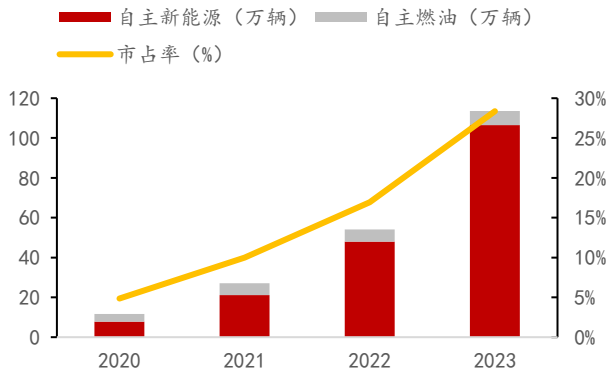


图表24: 2023年30万以上销量及占比



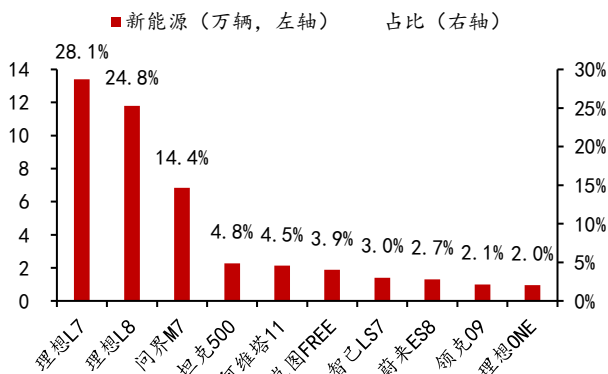
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所  
注: 剔除了特斯拉降价导致价格区间变动的影响。

图表26: 2023年30万以上自主市占率突破28%



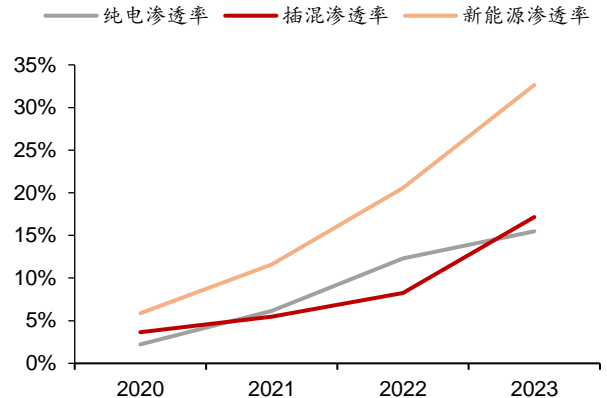
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表28: 2023年30万以上新能源C级SUV销量及占比



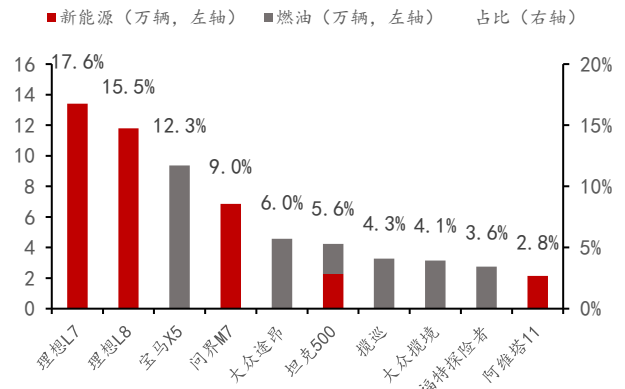
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表25: 2023年30万以上新能源渗透率超30%



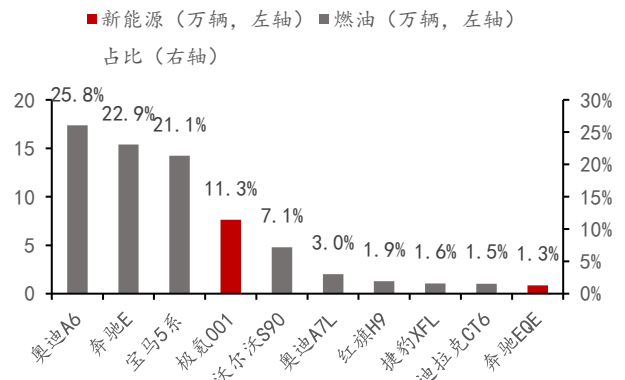
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表27: 2023年30万以上C级SUV销量及占比



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表29: 2023年30万以上C级轿车销量及占比



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

阿维塔11性能在线, 智能化程度高, 设计感十足。阿维塔11定位中大型SUV, 提供单电机版和双电机版, 售价在30-60万元。外观方面, 由前宝马设计师打造, 标志性的曲率大灯、悬浮感车身体态和鸭尾式车尾, 带给用户科技感和运动感。性能方面, 系统最大功率可达425kW, 最大扭矩达650 N·m, 百公里加速时间进入4秒以

内，续航最长可达 730km。智能化方面，全系标配华为高阶智驾系统 ADS2.0，算力达 400TOPS，实现全场景覆盖。搭载鸿蒙车机操作系统，麒麟 910 芯片驱动的三屏系统支持手势、分屏操作、四音区定位等功能，独特的 RNC 主动降噪技术，环拥式感应座舱，带来最大限度的舒适感和安全感。

**图表30：阿维塔 11 与竞品车型对比**

车型	阿维塔 11	智己 LS7	极氪 001	小鹏 G9	Model Y
款式	2023 款 鸿蒙版 116 度 奢享版	2023 款 100kWh Lux 四驱版	2023 款 YOU 版 100kWh	2024 款 650 Max	2022 款 Performance 高性能全轮驱动板
官方指导价 (万元)	39	39.98	38.6	35.99	34.99
上市时间	2023.08	2023.02	2023.01	2023.09	2022.08
稳态月销(辆)	1671	1401	5889	1113	53232
计算方式	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均	2023Q1-Q3 月均
<b>尺寸 (mm)</b>					
长度	4880	5049	4970	4891	4750
宽度	1970	2002	1999	1937	1921
高度	1601	1731	1548	1670	1624
轴距	2975	3060	3005	2998	2890
<b>动力&amp;续航</b>					
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
续航里程 (km)	700 (CLTC)	625 (CLTC)	656 (CLTC)	650 (CLTC)	615 (CLTC)
最大功率	425	425	400	405	357
最大扭矩	650	725	686	717	659
百公里加速时间 (s)	4.5	4.5	3.8	3.9	3.7
<b>驾驶辅助</b>					
并线辅助	●	●	●	●	●
车道偏离预警	●	●	●	●	●
车道保持	●	●	●	●	●
道路交通标识识别	●	●	●	●	○
主动刹车	●	●	●	●	●
陡坡缓降	●	●	●	●	○
驾驶影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像/车侧盲区影像	●360 度全景影像	●360 度全景影像	●倒车影像
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全自动适应巡航	●全自动适应巡航

自动泊车入位	●	●	●	●	○
自动变道	●	●	●	●	○
<b>其他功能</b>					
天窗	●分段式不可开启天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●不可开启全景天窗
座椅功能	●电动调节/加热/通风/按摩 ●驾驶位记忆	●电动调节/加热 ○前排通风/按摩 ●驾驶位记忆	●电动调节/加热 ●前排通风/按摩 ●前排记忆	●电动调节/加热 ●前排通风/按摩 ●前排记忆	●前排电动调节/加热 ●驾驶位记忆
液晶仪表尺寸	●10.25 英寸	-	●8.8 英寸	●10.25 英寸	-
中控屏幕尺寸	●15.6 英寸	●26.3 英寸	●15.4 英寸	●14.96 英寸	●15 英寸
副驾娱乐屏	●10.25 英寸	●15.5 英寸	-	●14.96 英寸	-
主动降噪	●	-	-	-	-
手势控制	●	-	-	-	-
面部识别	●	-	●	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

**阿维塔 12 大订突破 2 万台，有望带动阿维塔销量持续增长。**阿维塔 12 定位中大型轿车，售价在 30-40 万元。空间方面，宽度接近 2 米，轴距达到 3.02 米，驾乘空间宽广。内饰方面，采用大量真皮材料、双零重力座椅、智能光感变色前风挡、巨幅全景天幕等，在豪华感与品质感方面优势明显。智能化方面，打通了人、车、家全场景，支持语音交互，搭载华为高阶智驾系统，具备城区和高速 NCA 功能，同时支持选配电子外后视镜，科技感十足。凭借优秀的产品力，阿维塔上市不到一个月，大定销量已突破 2 万台，有望带动销量持续攀升。

**图表31：阿维塔 12 与竞品车型对比**

车型	阿维塔 12	宝马 i3	极氪 001	蔚来 ET7
款式	2023 款 650 三激光四驱 GT 版	2024 款 eDrive 40L 曜夜运动套装	2023 款 YOU 版 100kWh	2023 款 100kWh
官方指导价 (万元)	40.08	41.39	38.6	48.6
上市时间	2023.11	2023.11	2023.01	2023.04
<b>尺寸 (mm)</b>				
长度	5020	4872	4970	5101
宽度	1999	1846	1999	1987
高度	1450	1481	1548	1509
轴距	3020	2966	3005	3060
<b>动力&amp;续航</b>				
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电
续航里程 (km)	650 (CLTC)	592 (CLTC)	656 (CLTC)	675 (CLTC)

最大功率	425	250	400	480
最大扭矩	650	430	686	850
百公里加速时间 (s)	3.9	5.6	3.8	3.8
<b>驾驶辅助</b>				
并线辅助	●	○	●	●
车道偏离预警	●	○	●	●
车道保持	●	○	●	●
道路交通标识识别	●	○	●	●
主动刹车	●	●	●	●
陡坡缓降	●	-	●	-
驾驶影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像	●360度全景影像
巡航系统	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全速自适应巡航	●全自动适应巡航
遥控泊车	●	-	●	○
自动变道	●	○	●	●
<b>其他配置</b>				
天窗	●不可开启全景天窗	●可开启全景天窗	●不可开启全景天窗	●分段式不可开启天窗
座椅功能	●电动调节/加热 ●前排通风/按摩 ●前排记忆	●电动调节 ○加热 ●驾驶位记忆	●电动调节/加热 ●前排通风/按摩 ●前排记忆	●电动调节/加热 ●前排通风/按摩 ●前排记忆
中控屏幕尺寸	●15.6英寸	●14.9英寸	●15.4英寸	●12.8英寸
方向盘加热	●	-	●	●
电子外后视镜	○	-	-	-
主动降噪	●	-	-	-
手势控制	●	-	-	-
面部识别	●	-	●	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

## 2.4 启源开启新篇章，加速布局主流市场

长安启源聚焦家用场景，迎来车型快速增长期。长安汽车在2023年全球伙伴大会上宣布，将打造长安品牌下全新主流电动车序列，向电动化，数智化方向探索。2023年8月，新序列正式命名为长安启源，定位家用场景，售价在10-20万元之间，覆盖轿车、SUV、MPV及跨越车型。启源序列计划2023年陆续推出A07、A06、A05、Q05四款车型，在2025年前推出10款车型。

配置丰富，价格能打，又不失性能与续航，A07开启新篇章。2023年7月，长安启源推出首款车型启源A07，定位C级轿车，价格远低于同级别竞品。外观方面，采用流光曲线体态，搭配无框电吸门和超广角掀背尾门，整体线条优雅流畅。性能方面，

增程版纯电续航达 200km，综合续航 1200km，馈电油耗仅 4.5L/100km，纯电版电机最高功率达 190kW，百公里加速时间 6s。智能化方面，打造情感岛数智座舱，使用 50 英寸 HUD 抬头显示，悬浮式中控设计，搭载唇动感知技术，语音交互指令识别率超过 97%，支持面部识别，无钥匙进入等功能，科技感十足。

**图表32：启源 A07 与竞品车型对比**

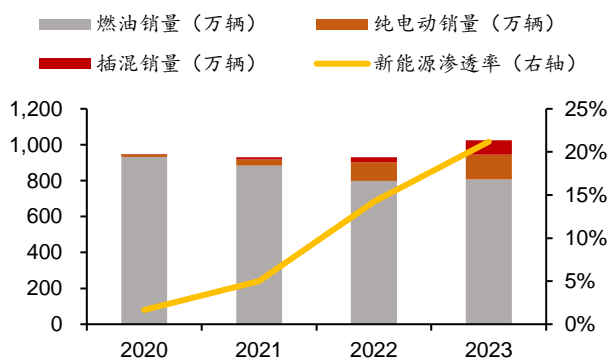
车型	启源 A07		汉	零跑 C01	哪吒 S
	2023 款 200 Max 增程版	2023 款 515 Pro 纯电版	2023 款 EV 冠军版 506KM 前驱尊贵版	2023 款 525 智行版	2024 款 纯电 715 版
厂商指导价 (万元)	17.59	17.69	20.98	19.98	22.98
上市时间	2023.09	2023.09	2023.03	2023.07	2023.07
<b>尺寸 (mm)</b>					
长	4905	4905	4995	5050	4980
宽	1910	1910	1910	1902	1980
高	1480	1480	1495	1509	1450
轴距	2900	2900	2920	2930	2980
<b>动力性能</b>					
动力类型	增程式	增程式	插电混	插电混	插电混
最大功率 (kW)	160	190	150	200	170
最大扭矩 (N·m)	320	320	310	360	310
百公里加速 (s)	7.8	6	7.9	7.7	6.9
最高车速 (km/h)	172	172	185	180	185
快充时间 (小时)	0.5	0.42	0.42	0.7	0.58
CLTC 纯电续航里程 (km)	200 (CLTC)	515 (CLTC)	506 (CLTC)	525 (CLTC)	715 (CLTC)
<b>驾驶辅助</b>					
并线辅助	●	●	-	-	●
车道保持	●	●	●	-	●
后方碰撞预警	●	●	-	-	-
内置行车记录仪	●	●	●	-	●
驾驶辅助影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像
透明底盘	●	●	●	-	●
摄像头数量	5 个	5 个	5 个	5 个	5 个
超声波雷达数量	5 个	5 个	8 个	4 个	12 个

毫米波雷达数量	3个	3个	1个	1个	5个
<b>其他配置</b>					
中控屏幕尺寸	15.4英寸	15.4英寸	15.6英寸	12.8英寸	17.6英寸
AR-HUD	●	●	-	-	-
面部识别	●	-	-	-	●
自适应远近光	●	●	●	-	●
座椅功能	●前排加热/ 通风/按摩 ●驾驶位记忆	●前排加热/ 通风 ●驾驶位记忆	●驾驶位加热 /通风	-	●前排加热/ 通风 ●前排记忆 ○按摩
无钥匙进入功能	全车	全车	前排	-	全车
扬声器数量	●16喇叭	●16喇叭	●8喇叭	●6喇叭	●12喇叭 ○21喇叭

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

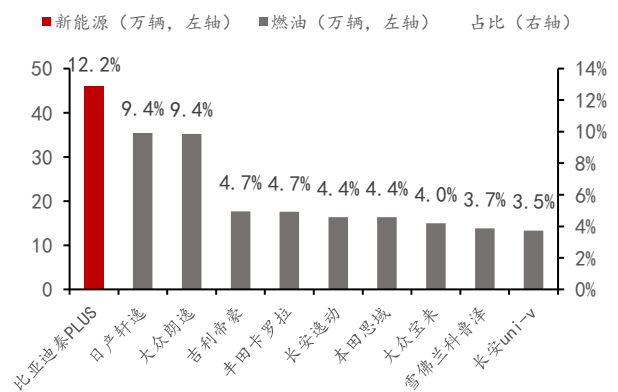
启源 A05 定价 8-15 万元，挑战与机遇并存。2023 年，8-15 万元乘用车销量 1025.2 万辆，同比增长 10.1%，占比 39.4%，略有下降，其中新能源渗透率为 21.2%，远低于行业平均水平（34.6%）。从车型供给来看，该价格带是乘用车竞争最激烈的市场，共有 275 款在售车型，但新能源车型仅 64 款，产品推进较慢。从细分市场来看，2023 年 A 级轿车市场中，仅比亚迪秦 PLUS 入围销量前十，其余新能源车型销量较低，A05 替代空间较大。

图表33：2023 年 8-15 万乘用车销量及新能源渗透率



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表34：2023 年 8-15 万 A 级轿车销量及占比



资料来源：中汽协，国联证券研究所

性能与颜值兼具，启源 A05 有望“后发制人”。启源 A05 定位 A 级轿车，售价在 8.99-13.29 万元，相比竞品有一定优势。外观方面，轴距相较其他 A 级轿车更长，采用封闭式前脸造型，搭配扁平狭长的大灯和隐藏式门把手，富有科技感。动力方面，电机功率最高可达 158kW，百公里加速时间为 6.8 秒，综合续航可达 1300km，相比竞品表现优秀。智能化方面，标配 13.2 英寸中控大屏，可在多种情景模式中自由切换，

支持远程启动、语音免唤醒及无钥匙启动等功能。

**图表35：启源 A05 与竞品车型对比**

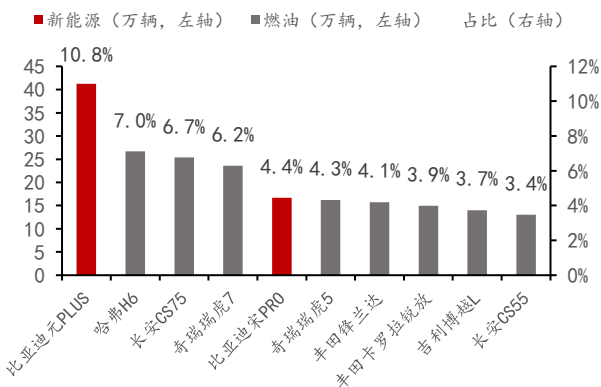
车型	启源 A05	秦 PLUS	驱逐舰 05	AION S	银河 L6
款式	2024 款 145 Max	2023 款 冠军版 DM-I 120KM 卓越型	2023 款 冠军版 DM-I 120KM 旗舰型	2023 款 炫 580 锂	2023 款 125km 星舰
厂商指导价 (万元)	13.29	14.58	14.88	13.98	14.98
上市时间	2023.10	2023.02	2023.04	2023.09	2023.09
<b>尺寸 (mm)</b>					
长	4785	4765	4780	4805	4782
宽	1840	1837	1837	1880	1875
高	1460	1495	1495	1545	1489
轴距	2765	2718	2718	2750	2752
<b>动力性能</b>					
动力类型	插电混	插电混	插电混	纯电动	插电混
最大功率 (kW)	158	145	145	100	107
最大扭矩 (N·m)	330	325	325	225	338
百公里加速 (s)	6.8	7.3	7.3	-	6.5
最高车速 (km/h)	185	185	185	130	235
快充时间 (小时)	0.5	-	1.1	-	0.5
CLTC 纯电续航里程 (km)	145 (CLTC)	120 (NEDC)	120 (NEDC)	480 (NEDC)	125 (CLTC)
<b>驾驶辅助</b>					
主动刹车	●	●	●	-	●
并线辅助	●	●	●	-	-
车道保持	●	●	●	-	●
道路交通标识识别	●	●	●	-	●
驾驶辅助影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像	倒车影像	360 度全景影像
透明底盘	●	-	-	-	●
摄像头数量	5 个	6 个	6 个		
超声波雷达数量	3 个	6 个	6 个		
毫米波雷达数量	3 个	1 个	3 个		
<b>其他配置</b>					

中控屏幕尺寸	13.2 英寸	12.8 英寸	12.8 英寸	8 英寸	13.2 英寸
液晶仪表尺寸	10.25 英寸	8.8 英寸	8.8 英寸	3.5 英寸	10.25 英寸
天窗类型	电动天窗	电动天窗	电动天窗	-	不可开启全景天窗
自适应远近光	●	●	●	-	●
隐藏电动门把手	●	-	-	-	●
无钥匙进入功能	驾驶位	前排	前排	-	全车
扬声器数量	●6 喇叭	●8 喇叭	●8 喇叭	●4 喇叭	●8 喇叭

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

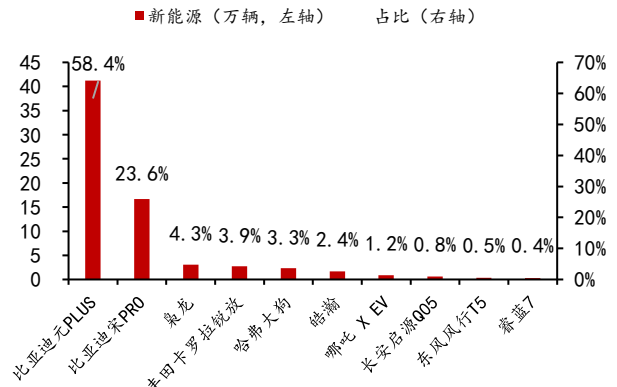
**智能化领先，启源 Q05 有望迅速起量。**2023 年 12 月，启源推出首款 SUV 启源 Q05，定位 A 级 SUV，售价在 12-15 万元。从细分市场来看，销量前十车型中，仍然以燃油车为主，新能源竞品车型较少，主要为比亚迪元和比亚迪宋，Q05 具备广阔的增长空间。外观方面，启源 Q05 较为年轻，深邃的前车灯极具个性。座舱方面，设计简洁大方，中控富有层次感，整体舒适性较高。动力方面，电机最大功率为 158kW，最大扭矩为 330 N·m，纯电续航可达 95km。智能化方面，搭载 3 个毫米波雷达，支持自动泊车、车道保持辅助等功能，并搭载主动降噪、面部识别等技术。整体来看，在售价有一定优势的前提下，智能化、动力性能方面仍然保持了不俗的表现，竞争力十足。

图表36：2023 年 8-15 万 A 级 SUV 销量及占比



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表37：2023 年 8-15 万新能源 A 级 SUV 销量及占比



资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表38：启源 Q05 与竞品车型对比

车型	启源 Q05	宋 PLUS	银河 L7	瑞虎 7PLUS 新能 源	哈弗猛龙
款式	2023 款 125Max	2023 款 冠军版 DM-i 150KM 旗 舰 PLUS 5G	2023 款 1.5T 115km 星舰	2023 款 1.5T 至 尊型	2023 款 Hi4 145 探索版



厂商指导价 (万元)	14.99	18.98	17.37	16.69	18.38
上市时间	2023.12	2023.06	2023.05	2023.03	2023.1
<b>尺寸 (mm)</b>					
长	4539	4775	4700	4530	4800
宽	1865	1890	1905	1862	1916
高	1680	1670	1685	1696	1822
轴距	2656	2765	2785	2670	2738
<b>动力性能</b>					
动力类型	插电混	插电混	插电混	纯电动	插电混
最大功率 (kW)	158	145	107	125	220
最大扭矩 (N·m)	330	325	338	315	510
百公里加速 (s)	7.3	8.5	6.9	7	6.2
最高车速 (km/h)	180	170	200	-	190
WLTC 纯电续航 里程 (km)	95	116	90	80	115
<b>驾驶辅助</b>					
主动刹车	●	●	●	●	●
并线辅助	●	●	-	●	●
车道保持	●	●	●	●	●
道路交通标识 识别	●	●	●	●	●
驾驶辅助影像	360度全景影 像	360度全景影 像	360度全景影 像	倒车影像	360度全景影 像
自动泊车入位	●	●	-	-	-
摄像头数量	7个	4个	-	-	5个
超声波雷达数 量	12个	12个	-	-	4个
毫米波雷达数 量	3个	-	-	-	2个
<b>其他配置</b>					
中控屏幕尺寸	12.3英寸	15.6英寸	13.2英寸	12.3英寸	14.6英寸
液晶仪表尺寸	10.25英寸	12.3英寸	10.25英寸	12.3英寸	12.3英寸
天窗类型	可开启全景天 窗	可开启全景天 窗	可开启全景天 窗	可开启全景天 窗	可开启全景天 窗
自适应远近光	●	-	●	●	●
面部识别	●	-	-	●	-

对外放电	●	●	●	○	●
主动降噪	●	-	-	-	-

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

### 3. 智能化：携手华为车 BU，开启智能化新篇章

#### 3.1 智能化投入持续加码，向科技公司转型

**智能化技术行业领先。**长安汽车以智能驾驶、智能网联、智能交互三大领域技术为支撑，实现智能网联运营，分阶段打造智能汽车平台。当前，长安汽车已掌握视觉感知、多模融合等 200 余项核心技术，实现 IACC、APA6.0、智能语音、飞屏互动等 80 余项智能化功能在量产车型上的搭载。智能交互方面，公司已发布智能语音助手“小安”，实现主动唤醒、个性化设置、人性对话、天窗控制等功能。智能驾驶方面，掌握 L3 级智能驾驶辅助关键核心技术 30 余项，实现八大核心功能，2018 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，2020 年进行了中国首个 L3 级自动驾驶量产体验。

**投入千亿，长安科技加速公司转型。**2022 年 12 月，长安成立长安科技公司，加速提升科技创新能力，向科技公司转型，推动长安汽车核心竞争力和公司价值持续增长。公司规划，长安未来十年将投入 2000 亿打造长安汽车，以长安科技为中心，在新汽车科技产业链累计投入超 1500 亿元，构建超过 10000 人规模的科技创新团队，开发超级整车智能平台，打造智能新体验；布局控制器等科技产业，形成“用户共创、员工共赢、伙伴共建”的全新商业模式，实现千亿级的科技产业规模。

图表39：长安智能语音助手“小安”



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

图表40：长安科技公司成立



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

软硬件分层解耦，实现数字定义汽车。2021 年，长安首次发布面向用户全场景

服务的智能汽车数字化平台——SDA 架构，拥有“硬件可插拔，场景可编排，生态可随需，系统自动化”的特征。SDA 寓意“Super DNA”，分为 L1-L6 六层。其中 L1-L3 分别对应机械层，能量传递层，电子电器架构层，分别负责底盘、行走机构等支撑系统，动力传输系统，传感计算和控制系统。L4-L6 分别对应操作系统层级、整车功能应用层级、云端大数据层级，决定了双商水平，算力、算法和数据是它成长的基石。2022 年，长安推出基于 SDA 架构的原型车 CD701，2023 年，长安发布 SDA 平台架构量产技术成果，整合“智脑”，“智体”和“智服”三大能力，首款车型 CD701 将于 2024 年正式量产上市。

图表41：长安 SDA 架构



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

图表42：原型车 CD701



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

### 3.2 与华为深度合作，打造产业链协同发展模式

**长安与华为持续深化合作，加速智能化转型。**长安与华为在 2018 年就开始战略合作，共同推出阿维塔品牌。2023 年 8 月，长安汽车、长安深蓝分别与华为签署全面持续深化战略合作框架协议，在数字化转型（人才训战、咨询服务、研发数字化等）、算力中心、云业务、工业软件、软件工具链、海外业务、光储充领域等方面合作，共同完善合作推进机制。长安与华为的深度合作，将促进汽车制造和智能科技的融合与进步，推动智能化技术在汽车领域的应用，助力长安完成快速转型。

**华为 HI 模式，助力长安智能化升级。**华为通过 HI (huawei inside) 模式为长安提供包括智能座舱、智能驾驶、智能平台等方面的技术，推进智能化升级。智能驾驶方面，打造高阶智能驾驶系统 HUAWEI ADS 2.0，首创 GOD 网络，基于多传感器融合实现障碍物识别，支持城区 NCA，覆盖 90%城区场景。智能座舱方面，鸿蒙车机操作系统已迭代到 4.0 版本，升级了华为方舟引擎，并接入盘古大模型，流畅性和智能化都大幅提升。打造高端车载音响系统，对标百万级豪车，实现独立音区互不干扰，降噪达 99%。智能数字平台方面，通过设备抽象层屏蔽硬件差异，通过原子服务层实现软硬件解耦，平台应用跨车型复用率达 90%以上。

图表43：华为智能汽车解决方案



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

与华为签署投资合作备忘录，开启智能化新篇章。2023年11月25日，长安汽车与华为签署了《投资合作备忘录》。华为拟设立一家从事汽车智能系统及部件解决方案研发、设计、生产、销售和服务的公司，长安汽车拟投资该公司，比例不超过40%。新公司业务范围包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD与智能车灯等，并将专用于目标公司业务范围内的相关技术、资产和人员注入。华为原则上不从事与目标公司业务范围相竞争的业务。我们认为，华为在智能座舱和智能驾驶领域技术领先，长安有望通过华为的技术赋能，大幅提升产品竞争力，在智能化时代占得先机。

图表44：长安与华为签署投资合作备忘录



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

长安与腾讯共创智能车载系统，未来将共拓海外市场。长安汽车与腾讯从2017年开始就达成战略合作，于2018年7月成立合资公司梧桐车联，开发出TINNOVE OS智能汽车系统，集成了腾讯在大数据和云平台领域的技术成果，目前已迭代到3.0版本。2023年7月，长安与腾讯签署深化战略合作协议，合作的产品已搭载至超过110万辆长安汽车上。双方将在智能座舱、导航及地图、自动驾驶、海外生态、企业数字化转型等多领域加强合作，共同推动更高质量的数字化转型，助力长安汽车拓展

海外市场。

**长安与百度持续合作自动驾驶技术，建立智算中心。**长安汽车与百度在 2014 年开始达成战略合作伙伴关系，并在 2016 年 6 月合资成立长安百度智能汽车有限公司，先后在 CS75, CS55, UNI-T 等车型上搭载智能驾驶，智能语音及智能网联等解决方案。2023 年 8 月，长安与百度签署战略合作协议，在云计算、人工智能、大数据和物联网等领域进行深度合作，助力长安汽车向智能低碳的出行科技公司转型。双方共同成立长安汽车智算中心，基于百度智能云计算平台，算力可达 142 亿亿次/秒，处理智能网联与自动驾驶相关业务时，模型训练速度最高提升 125 倍。

图表45：长安与腾讯签署深化合作协议



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

图表46：长安与百度签署深化合作协议



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

**长安与地平线加深合作，打造智能座舱与自动驾驶技术。**长安与地平线在 2018 年成立人工智能联合实验室，2020 年开始，陆续量产搭载地平线征程 2 芯片的 UNI-T, UNK-K, UNI-V 等车型。2023 年，深蓝 SL03 搭载征程 3 芯片，基于自研的 BPU 伯努利架构打造，单芯片算力 5TOPS，典型功耗仅 2.5 瓦。长安与地平线达成“传统车企+国际 Tier1+本土芯片供应商”的协作模式，助力长安打造行业领先的智能座舱和自动驾驶技术。

**制造为本，与海康威视合作智能化工厂。**2022 年 3 月，长安汽车与海康机器人建立汽车行业首家智能制造领域工业 AI 联合创新中心，双方以 AI 视觉感知为基础，在智能质检、智慧物流、定位引导、智慧安防等视觉感知相关领域拓展合作。长安提供应用场景、核心标准、核心工业数据、5G+融合集成应用能力等，海康机器人提供光学系统（相机、光源）、光路计算学、图形识别算法软件编程开发等技术支持，基于云化平台+底层 AI 算法，模块化互联、快速部署，敏捷开发、迭代升级，不断赋能、低成本服务于智能制造，并探索产业链推广应用合作新模式。

图表47：2022年长安授予地平线“创新支持奖”



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

图表48：长安与海康威视成立工业AI创新中心



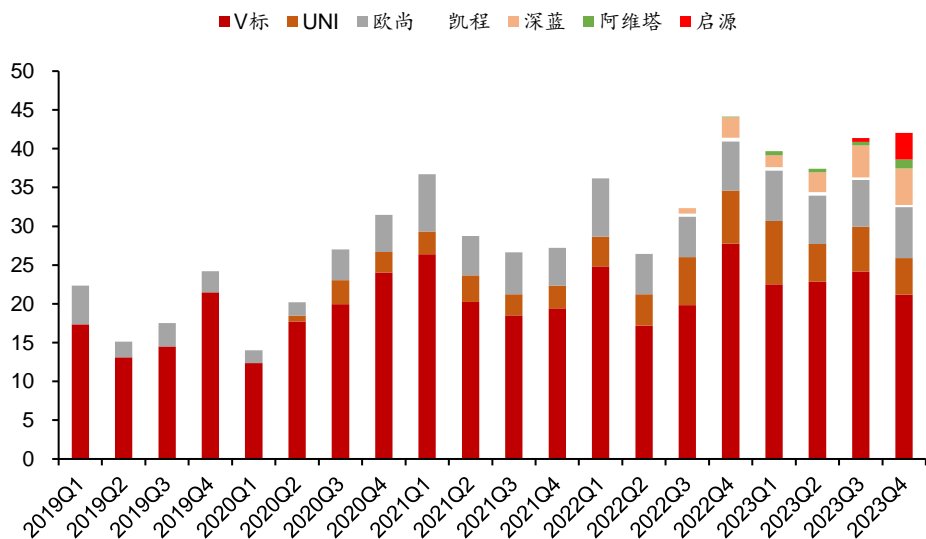
资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

## 4. 核心能力：强产品塑造力+领先电动智能技术

### 4.1 自主转型基本完成，爆款产品频出

自主品牌销量稳步增长，新品牌起量迅速。长安以合资车开始进入乘用车市场，合资品牌销量在2016年达到峰值，之后逐渐下滑。长安从2006年开始发布自主品牌轿车，通过频繁发布新车取得不错的销量，但不利于打造品牌标签。2018年起整合传统车型，并相继发布欧尚，UNI，深蓝等品牌，自主品牌销量逐渐攀升。尽管疫情影响较大，V标序列仍然在2020年和2021年保持了11.4%和14.2%的年销量增长率。UNI序列自2020年二季度推出后迅速引爆市场，2021年和2022年销量分别增长85.5%和74.5%。深蓝品牌2022年三季度推出以来，销量迅速攀升，2023年四季度占比达11%。

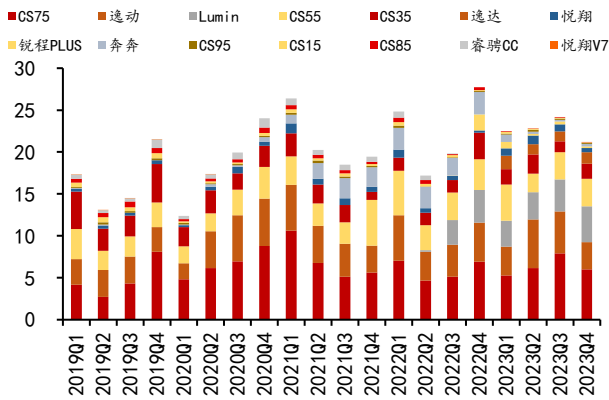
图表49：2019-2023 长安自主品牌销量（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

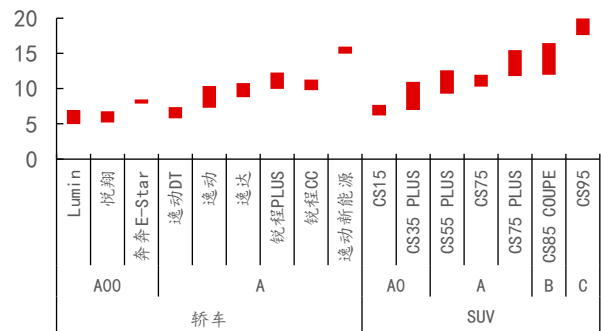
**长安 V 标定位家用场景，细分市场销量领先。**长安 V 标价格区间为 5-20 万元，覆盖燃油车主要市场。长安 V 标国产品牌燃油车中保持销量领先，过去十年中推出了 CS75 和逸动两款爆款车型，并且持续保持市场竞争力。CS75 系列于 2014 年 4 月上市，仅半月销量就突破 1 万辆，并且不断增长。CS75 系列销量稳居燃油车紧凑型 SUV 车型销量前二，2023Q2 超过哈弗 H6 成为该细分领域市场第一。逸动连续 3 年销量保持在 15 万辆以上，位于燃油车紧凑型轿车前列，2023Q2 成为该细分领域自主品牌第一。

图表50：2019-2023 长安 V 标分车型销量（万辆）



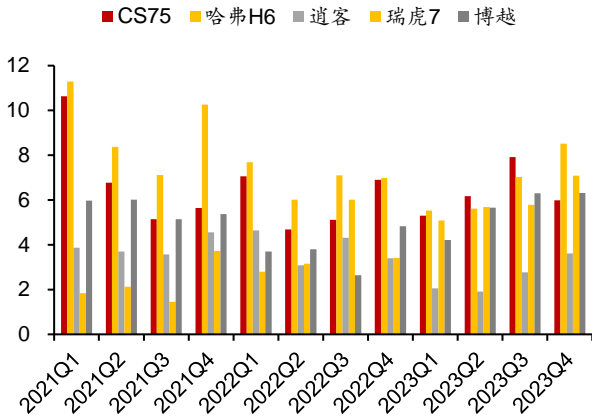
资料来源：中汽协，国联证券研究所

图表51：长安 V 标分车型价格带（万元）



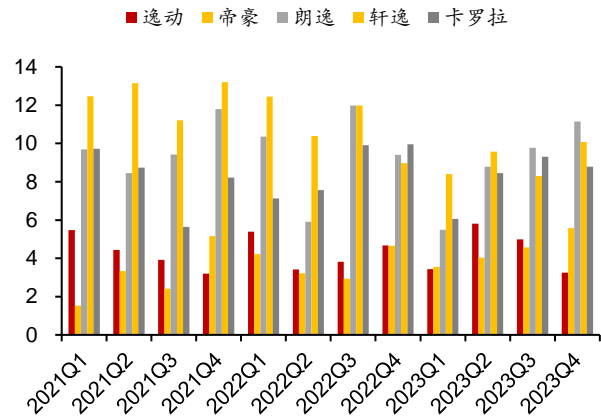
资料来源：汽车之家，国联证券研究所

图表52：CS75 及竞品车型销量（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

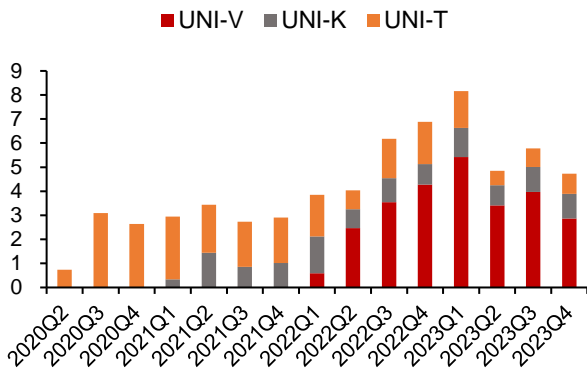
图表53：逸动及竞品车型销量（万辆）



资料来源：中汽协，国联证券研究所

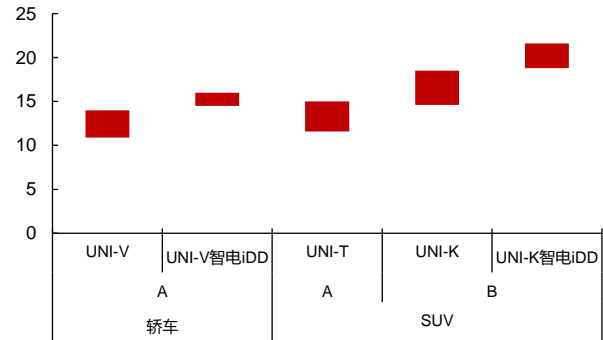
**UNI 序列再造爆款，成为销量新增长点。**UNI 序列定位年轻化、智能化，定价在 10-20 万元。UNI-T 于 2020 年二季度上市，三季度便进入细分市场销量前 15。UNI-V 于 2022 年初推出，定位紧凑型轿车，上市后迅速起量，成为国产竞品车型中销量第一，上市第一年销量突破 10 万辆。

图表54: 2020Q2-2023 UNI 序列分车型销量 (万辆)



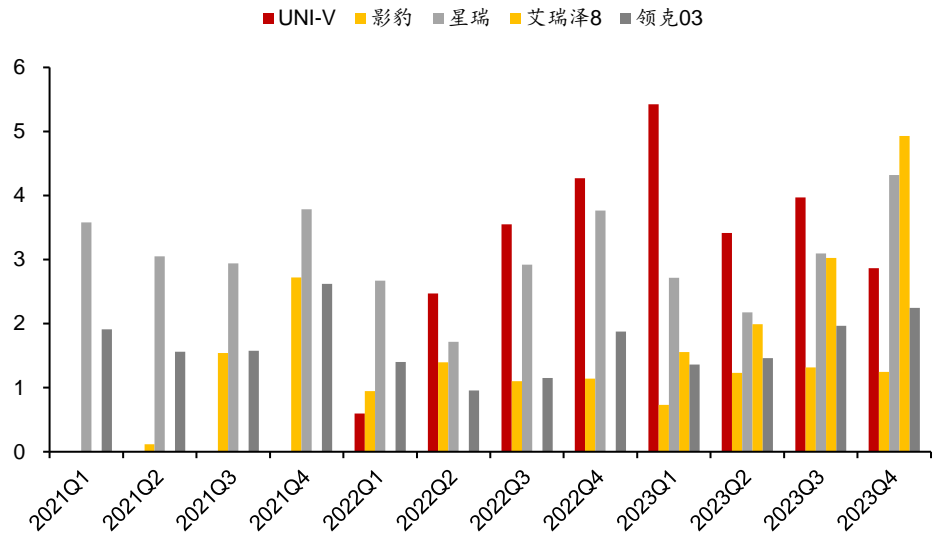
资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表55: UNI 序列分车型价格带 (万元)



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表56: UNI-V 及竞品车型销量 (万辆)

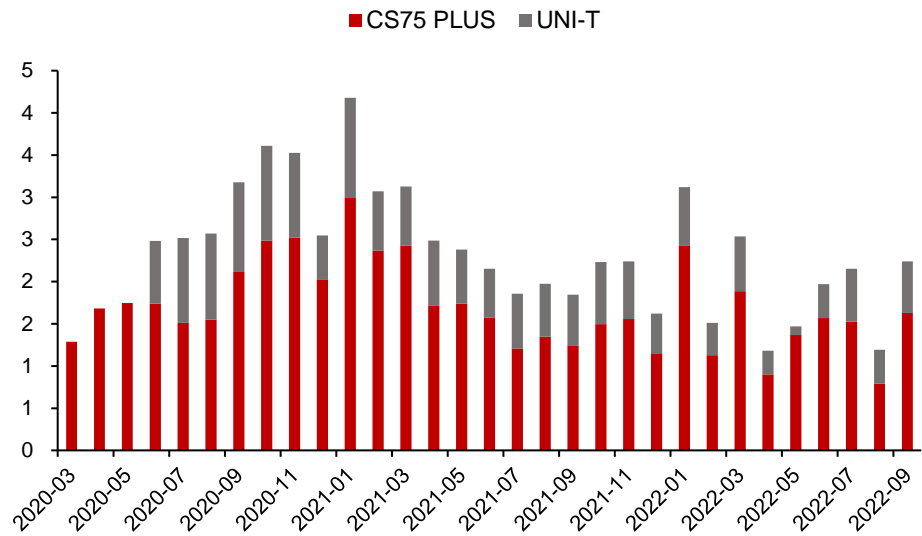


资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

**市场定位能力精准, 覆盖用户不断拓展。**UNI-T 与 CS75 在价格与性能方面接近, 但两个品牌市场定位不同。UNI-T 目标人群是年轻一代购车人群, 外观上采用多维立体点阵式格栅, 车身线条简洁, 更具运动、时尚感。智能化方面, 搭载高通骁龙 8155 芯片, 配合大尺寸一体式双联屏, 营造科技氛围感, 可加热方向盘, 悬浮式换挡杆, 满足年轻人的新潮需求。CS75 PLUS 目标人群为中年人, 外观更加稳重大气, 配置上更注重性价比。从销量上来看, UNI-T 与 CS75 PLUS 均稳步增长, 实现了用户群体的拓展。



图表57: CS75 PLUS 与 UNI-T 销量对比 (万辆)



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

**产品高效迭代, 爆款生命周期长。**CS75 自 2014 年上市以来已改款三次, 在外观、尺寸、动力性能和智能化配置等方面持续升级。长安采用内部竞争模式, 同一个产品多个团队同时研发, 保留最优秀的方案, 并开展产品项目跟投机制, 将核心人员与产品深度绑定, 激发员工活力。长安对市场和用户的洞察力较强, 对终端需求变化的响应较快。针对国内乘用车消费人群逐渐年轻化的趋势, CS75 在升级过程中更注重融入智能化的配置, 外观上也更加符合主流审美。通过对客户需求的精准把握, CS75 上市后月销量迅速突破万台, 并常年保持在 A 级 SUV 细分市场前列。

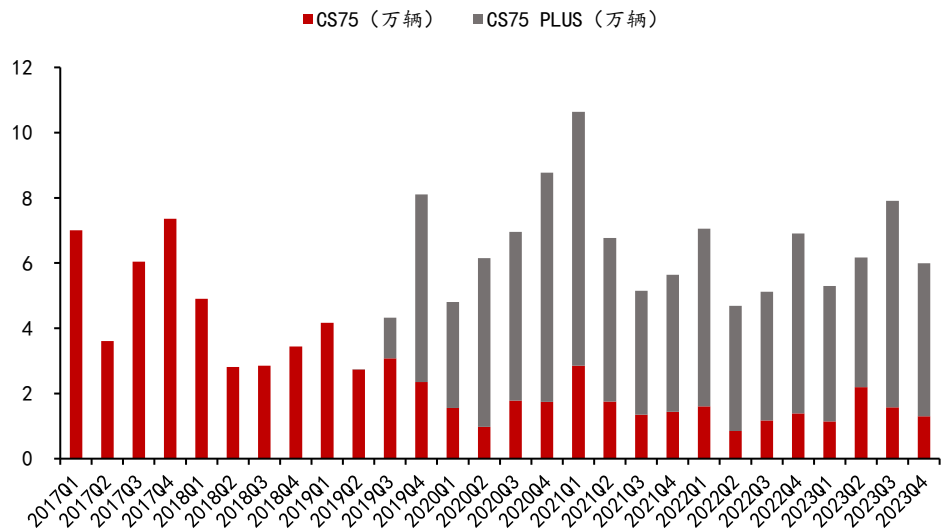
图表58: CS75 系列升级迭代对比

	CS75 2014 款	CS75 PLUS 第一代	CS75 PLUS 第二代	CS75 PLUS 第三代
尺寸				
长/宽/高 (mm)	4650/1850/1705	4700/1865/1710	4700/1865/1710	4700/1865/1710
轴距 (mm)	2700	2710	2710	2710
动力性能				
最大功率 (kW)	130	171	171	171
最大扭矩 (N·m)	230	360	390	390
性能				
综合油耗 (L/100km)	10.5 (NEDC)	8.6 (NEDC)	7.5 (NEDC)	7.9 (WLTC)
主动安全				
并线辅助	-	●	●	●
车道偏离预警	-	●	●	●
车道保持辅助	-	●	●	●
道路交通标志识别	-	●	●	●

设 主动刹车/	-	●	●	●
施 主动安全系	-			
统				
智能化配置	-	APA5.0 超级遥控自 动泊车; 梧桐车联 TINNOVE 安心陪 伴; 全语音交互实 现车 内操控	APA5.0+遥控代客 泊车; in Call 智 能车载互联系统; face ID 人脸识别 功能; 智能儿童呵 护系统; 智能 W- HUD 抬头显示; 梧 桐车联 TINNOVE 安心陪伴	梧桐 3.0R 车机交 互系统; in Call 智能车载互联系 统; face ID 人脸 识别功能; 智能 W- HUD 抬头显示技 术; 智能出行伴侣 -AI 小安

资料来源: 汽车之家, 国联证券研究所

图表59: CS75 系列销量

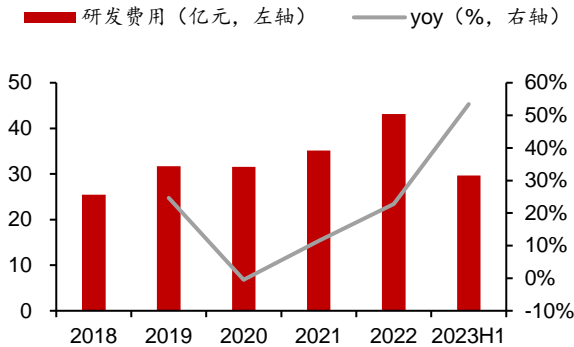


资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

## 4.2 自主研发实力雄厚, 电动智能行业领先

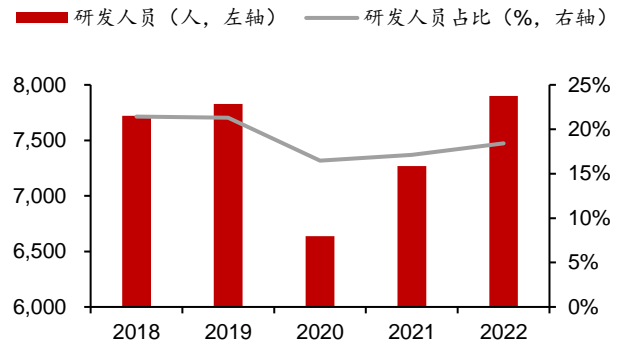
坚持自主研发, 技术成果增长迅速。2018-2022 年长安持续加大研发投入, 年复合增长率达 14%, 2023 年上半年研发费用为 29.65 亿元, 同比增长 53.44%。人才方面, 加速推进组织制度变革, 引进新能源、智能化领域专业人才, 研发人员数量和占比持续增长。2020 年由于长安汽车在深蓝汽车的持股比例下降, 由子公司变为联营企业, 出表后导致研发人员数量下降。专利方面, 2022 年长安共申请专利 4186 件, 其中发明专利达 3092 件, 相比 2021 年增长了近 2 倍。截止到 2023 年 8 月, 长安累计获得有效专利 8663 件, 其中发明专利 2432 件, 相较 2018 年均实现了翻倍。

图表60：2018-2023H1 研发费用及增长率



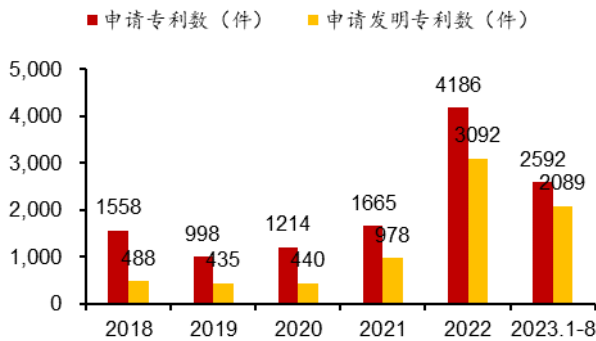
资料来源：公司公告，国联证券研究所

图表61：2018-2022 研发人员及占比



资料来源：公司公告，国联证券研究所

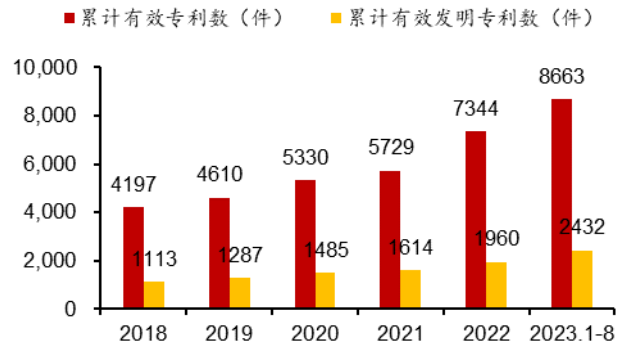
图表62：2018-2023H1 专利申请数



资料来源：国家知识产权局，国联证券研究所

注：1. 统计专利数为公司直接或间接控股≥50%的公司专利数总和；  
2. 统计数据截止到2023年8月31日。

图表63：累计有效专利数



资料来源：国家知识产权局，国联证券研究所

注：1. 统计专利数为公司直接或间接控股≥50%的公司专利数总和；  
2. 统计数据截止到2023年8月31日。

**蓝鲸动力性能领先，主力产品表现优秀。**2019年，长安发布了蓝鲸NE动力平台，是长安中、英两大动力研究院联合研发，由蓝鲸发动机、蓝鲸变速器和蓝鲸油电混驱组成，兼容48V、HEV、PHEV、REEV设计。经过不断地迭代升级，蓝鲸新一代NE1.5T高压直喷发动机最大功率达132kW，最大扭矩300N·m，采用了双涡轮电控涡轮增压和双出口集成排气管，在1250转即可达到峰值扭矩，实现热效率，油耗和动力的最佳平衡。目前长安主力车型均搭载蓝鲸动力平台，相比同级别竞品，动力方面表现出色。2023年，长安CS75系列销量达25.4万辆，位列A级SUV细分市场第四，逸动销量为17.5万辆，位列A级轿车细分市场第9名。

图表64: 蓝鲸动力平台



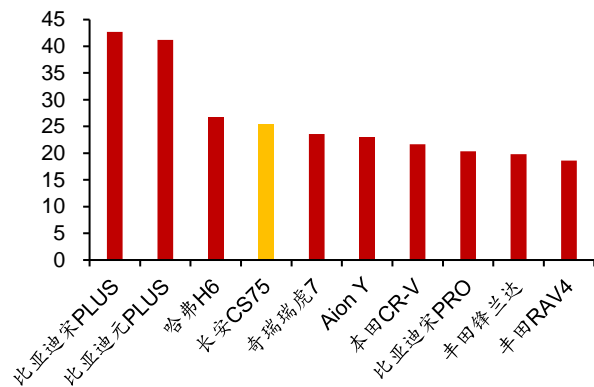
资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

图表65: 蓝鲸 NE 发动机平台



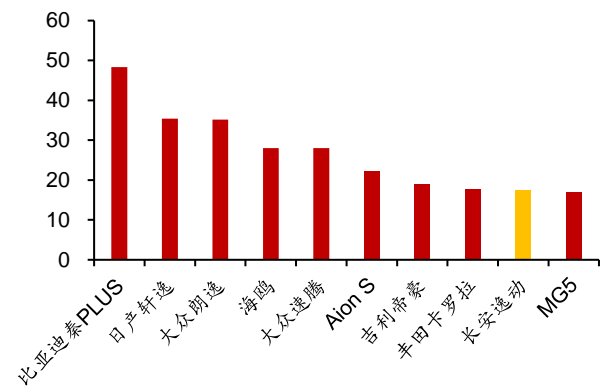
资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

图表66: 2023年A级SUV销量前十(万辆)



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表67: 2023年A级轿车销量前十(万辆)



资料来源: 中汽协, 国联证券研究所

图表68: CS75 PLUS 与竞品车型对比

	CS75 PLUS	哈弗H6	逍客	瑞虎7 PLUS	博越
款式	2023款 第三代 1.5T 自动领航型	2022款 第三代 1.5T 自动两驱 Supreme	2023款 1.3T CVT 精英版	2023款 1.5TCI CVT 新享版	2023款 博越 COOL 1.5TD 智尊型
官方指导价(万元)	13.59	13.7	13.99	15.39	12.58
长宽高(mm)	4710*1865*1710	4683*1886*1730	4440*1840*1627	4500*1842*1746	4510*1865*1650
轴距(mm)	2710	2738	2665	2670	2701
上市时间	2023.04	2022.1	2023.08	2023.08	2023.04
动力&续航					
最高车速(km/h)	190	190	196	186	196
最大功率(kW)	138	135	116	115	133
最大扭矩(N·m)	300	275	270	230	290
WLTC 综合油耗(L/100km)	6.96	7.13	6.59	7.75	6.29

资料来源：汽车之家，国联证券研究所

**经典系列全面升级方舟架构，产品力大幅提升。**公司 2020 年 11 月推出方舟架构，以智能和大数据赋能车身、底盘，支持迭代进化，覆盖 A0 级-C 级的所有车型。方舟架构搭载蓝鲸动力，兼容燃油和电气化动力，可搭载 1.2L-2.0L 排量的 8 种发动机和 8 种变速器模块，组合 16 种动力模式，百公里加速时间最大缩短 39%。产品重心下降 20-65mm，侧倾梯度降低 25%，前视野提升 9%以上，车身更稳定，操控更加精准。采用全新梁系结构和高强度钢，产品重量减少 20-45Kg，百公里油耗最大降低 30%。

**冗余设计+OTA 升级，方舟架构与时俱进。**长安方舟架构提前布局自动驾驶，支持迭代进化。平台预留了 23 组雷达和 13 组摄像头配置，配有 5G-V2X 模组和高精度地图定位，为未来智能化驾驶进阶做前置准备。与华为、腾讯共同打造长安智能车云平台，构建创新研发生态圈。支持 OTA 迭代升级，实现产品“智能手机级”远程迅速升级，持续满足用户定制化需求。通过车机端、手机端、论坛社区、产品体验等多种渠道，实现多模交互、情感陪伴、持续进化的智能座舱。

图表69：方舟架构示意图



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

图表70：方舟架构软硬件预留



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

**持续升级，智电 iDD 混动系统更具经济性与安全性。**2023 年 2 月，公司推出首款智电 iDD 车型，在蓝鲸 iDD 混动系统上进行迭代升级，围绕“智电经济”和“智电安全”两大体系开发出 AI 智慧节能系统和恒温智慧安全系统。智慧节能系统通过实时调整电量策略，保持动力系统高效运行，实现了 WLTC 百公里综合油耗最低降至 1.46L，综合续航提升到 1200 公里，NEDC 纯电续航提升到 150 公里，30 分钟完成充电。恒温智慧安全系统采用 IP68 防水技术，搭载全时感温报警系统，全温域电池温控系统和多元“热安全”保护系统。公司将在 2023 年陆续推出 UNI-V，CS75 PLUS，UNI-K 和欧尚 Z6 的智电 iDD 款。

图表71: 长安智电 iDD 混动系统



资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

图表72: 长安智电 iDD 混动系统



资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

打造高效率、高性能、高智能、高安全的纯电平台 EPA1。2022 年 4 月, 长安旗下深蓝品牌发布全球首款全电数字平台 EPA1, 支持纯电动、增程动力、氢燃料电池三种能源车型, 为用户带来高效率、高性能、高智能、高安全的全新车型。EPA1 平台集成全新电驱动系统, 效率可达 78% 左右, 电机效率达到 95%。平台支持后驱与四驱, 单电机最大功率达 190kW, 百公里加速时间达 5.9s。打造 iBC 数字电池管家, 有效避免电池热失控。

图表73: 长安新一代超集电驱



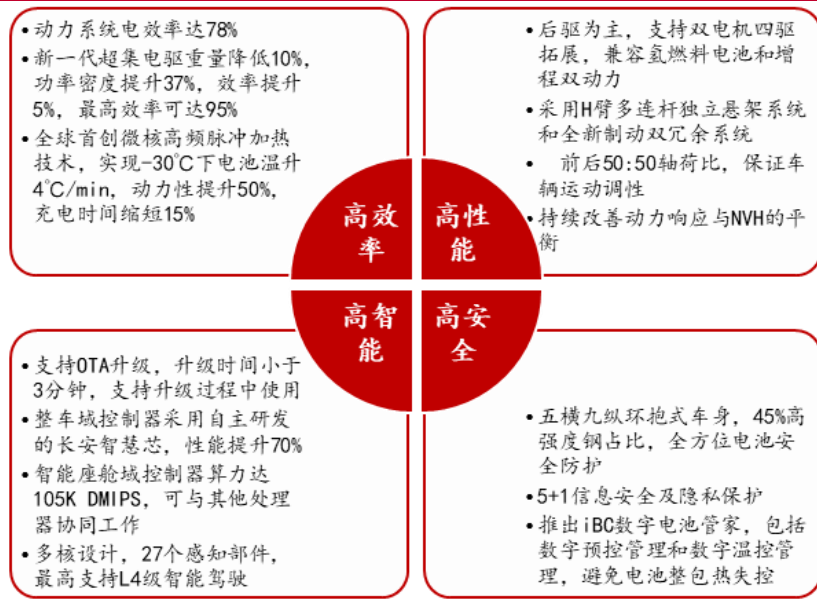
资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

图表74: 长安 EPA1 全电数字平台



资料来源: 公司官方公众号, 国联证券研究所

图表75：长安 EPA1 全电数字平台核心优势



资料来源：公司官方公众号，国联证券研究所

## 5. 盈利预测、估值与投资建议

### 5.1 盈利预测

2023年，公司自主品牌乘用车销量达159.7万辆，同比增长14.9%，其中新能源乘用车销量为47.4万辆，同比增长74.8%。公司燃油品牌销量稳定，电动化转型迎来产品快速增长期，预计未来两年保持高增长。

**纯电乘用车：**长安品牌2022年6月推出A00级轿车Lumin，月销量稳定在万台以上，稳居细分市场第一，微型车市场趋于饱和，预计24-25年的销量分别为14、13万辆。深蓝S7与2023年6月上市后，凭借精准的市场定位能力和优秀的性价比，不到半年月销量就已突破万台。计划到2025年共推出6款车型，预计24-25年的销量分别为12.7、21.3万辆。启源A07于2023年9月底上市，目标主流家用电动市场，计划到2024年共推出10款车型，预计24-25年的销量分别为9.5、13万辆。

**插混乘用车：**2023年4月UNI-V和UNI-K的智电iDD版上市，2023年8月CS75 PLUS智电iDD版上市，长安整合V标，欧尚序列和UNI序列，加速经典车型的混动升级，预计24-25年的销量分别为29.8、42万辆。深蓝目前推出SL03和S7两款车型，销量上以增程版为主，弥补空缺市场，预计24-25年的销量分别为28.8、50.6万辆。启源A05于2023年10月上市，对标比亚迪秦，细分市场竞争激烈，启源插混车型性价比较高，预计24-25年的销量分别为34.4、44万辆。

图表76：长安汽车2023-2024年重点上市车型

品牌	车型（灰色为已上市）	类型	级别	能源类型	上市时间
阿维塔	阿维塔E12	全新	C	纯电	2023.11

长安启源	启源 A07	全新	C	纯电、增程	2023.9
长安启源	启源 A06	全新	A	插混	2024H1
长安启源	启源 A05	全新	A	插混	2023.10
长安启源	启源 Q05	全新	A 级 SUV	插混	2023.12
长安-V 标	猎手	全新	皮卡	增程	2024Q1
长安深蓝	G318	全新	C 级 SUV	纯电、增程	2024Q2
阿维塔	E15	全新	B	纯电	2024Q3
长安深蓝	C857	全新	A 级 SUV	纯电、增程	2024Q3
长安凯程	G393	全新	-	-	2024Q3
长安启源	CD701	全新	-	纯电	2024Q4
阿维塔	E16	全新	B 级 SUV	纯电	2024Q4
长安启源	C798	全新	-	插混	2024Q4
长安马自达	J90A	全新	B 级 SUV	插混	2024Q4

资料来源：汽车之家，公司公告，国联证券研究所

**图表77：长安汽车销量预测（万辆）**

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
乘用车总销量	98.7	122.2	139.8	156.6	215.4	245.8
燃油						
V 标	71.4	75.4	70.5	70.8	54.7	36.6
引力	6.5	12	19.4	19.9	15	11.3
欧尚	11.7	22.3	23.3	20.5	15.5	13
凯程	5.7	2.3	1.7	1.2	1	1
电动						
V 标	2.6	9.2	19.1	18.4	14	13
欧尚	0.4	0.4	0.2			
深蓝			1.2	2.1	12.7	21.3
启源				0.2	9.5	13
混动						
V 标	0.1	0	0	0.3	14	22
引力			1.6	3.1	8.8	12
欧尚				4.4	7	8
深蓝			2.2	11.7	28.8	50.6
启源				4.0	34.4	44

资料来源：中汽协，公司公告，国联证券研究所测算

注：在阿维塔的特股低于 50%，未列入销量预测中

公司正处于电动化、智能化转型期，新产品初步落地，生产成本较高。2023 年上半年，公司毛利率下滑到 17.5%，随着深蓝系列和启源系列的逐步上量，有望通过规模效应摊薄成本，毛利率逐渐修复。我们预计公司 23-25 年的毛利率分别为 18.0%，18.4%，19.0%。

综上，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 1650.14/2440.92/3024.02 亿元，归母净利润分别为 120.32/108.04/136.68 亿元，EPS 分别为 1.22/1.09/1.38 元/股，对应三年 CAGR 约 20.57%。



**图表78：长安汽车盈利预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	105142	121253	165014	244092	302402
增长率	24.33%	15.32%	36.09%	47.92%	23.89%
EBITDA (百万元)	7071	10607	12178	12973	17773
归母净利润 (百万元)	3552	7798	12032	10804	13668
增长率 (%)	6.87%	119.52%	54.28%	-10.20%	26.50%
EPS (元/股)	0.36	0.79	1.22	1.09	1.38
市盈率 (P/E)	38.4	17.5	11.7	13.0	10.3
市净率 (P/B)	2.4	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.5	7.7	7.0	5.2	2.9

资料来源：公司公告，国联证券研究所测算

注：股价为2024年1月26日收盘价

## 5.2 估值与投资建议

**绝对估值法：**采用 DCF 绝对估值法进行估值，无风险利率取最新十年期国债收益率，市场收益率取 10 年沪深 300 指数平均收益率。经测算，公司每股价值为 26.21 元。

**图表79：基本假设与关键参数**

估值假设	
无风险利率 Rf	2.57%
市场预期回报率 Rm	8.76%
永续增长率	0.50%
有效税率 Tx	5.00%
税后债务资本成本 Kd	4.50%
债务资本比重 Wd	9.00%
股权资本成本 Ke	12.56%
WACC	11.83%

资料来源：iFinD，国联证券研究所测算

**图表80：现金流折现估值表**

FCFF 估值	现金流折现值	价值百分比
第一阶段	57,660.74	22.14%
第二阶段	88,707.55	34.06%
第三阶段 (终值)	114,054.35	43.80%
<b>企业价值 AEV</b>	<b>260,422.63</b>	
加：非核心资产	770.27	0.30%
减：带息债务(账面价值)	1,124.73	0.43%
减：少数股东权益	90.70	0.03%
<b>股权价值</b>	<b>259,977.47</b>	<b>99.83%</b>
除：总股本(股)	9,917,289,033.00	
<b>每股价值(元)</b>	<b>26.21</b>	

资料来源：iFinD，国联证券研究所测算

**图表81：敏感性分析**

WACC	永续增长率						
	0.75%	0.83%	0.91%	1.00%	1.10%	1.21%	1.33%
8.89%	35.14	35.33	35.54	35.78	36.05	36.36	36.71
9.78%	31.72	31.86	32.03	32.21	32.42	32.65	32.91
10.76%	28.66	28.77	28.90	29.04	29.19	29.37	29.57
11.83%	25.93	26.01	26.11	26.21	26.33	26.47	26.62
13.02%	23.48	23.55	23.62	23.70	23.79	23.89	24.00
14.32%	21.29	21.34	21.40	21.46	21.52	21.60	21.68
15.75%	19.33	19.37	19.41	19.45	19.50	19.56	19.62

资料来源：iFinD，国联证券研究所测算

**相对估值法：**目前新能源乘用车正面临新一轮的洗牌，市场竞争激烈，短期内新能源车型将处于亏损状态。我们采用分部估值法进行估值，深蓝、阿维塔业务选取新势力车企为可比公司。考虑到长安在渠道、供应链、生产等方面更有优势，给予深蓝和阿维塔 2024 年营收 1.5 倍 PS，对应市值分别为 899 亿元和 354 亿元。主品牌业务方面，选取比亚迪、长城汽车、上汽集团为可比公司，给予公司 2024 年 15 倍 PE，对应市值为 1544 亿元。综合主品牌业务和新能源业务，结合深蓝和阿维塔的股权占比，我们认为长安 2024 年的合理市值约 2588 亿元。

**图表82：深蓝、阿维塔可比公司估值**

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			PS (X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
9866.HK	蔚来汽车	715	590	924	1,205	1.2	0.8	0.6
9868.HK	小鹏汽车	590	325	623	908	1.8	0.9	0.7
2015.HK	理想汽车	2,062	1,214	2,047	2,909	1.7	1.0	0.7
	平均值					1.6	0.9	0.7
	深蓝		266	599	1,042			
	阿维塔		118	236	383			

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价；可比公司营收取自 iFinD 一致预期

**图表83：主品牌业务可比公司估值**

证券代码	证券简称	市值(亿元)	归母净利润(亿元)			PE(X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002594.SZ	比亚迪	5268	306	416	533	17	13	10
601633.SH	长城汽车	1530	70	96	124	22	16	12
600104.SH	上汽集团	1608	152	163	179	11	10	9
平均值						17	13	10
主品牌业务			69	103	106			

资料来源：iFinD，国联证券研究所

注：股价为2024年1月26日收盘价；可比公司盈利取自iFinD一致预期

考虑到公司电动化转型进展顺利，产品布局完善，即将迎来新能源快速增长期，综合绝对估值法和相对估值法，我们认为公司合理市值为2588亿元，对应目标价26.09元，维持“买入”评级。

## 6. 风险提示

- (1) 新能源车销量增速不及预期的风险：公司在新能源汽车转型中投入较大，如果新能源补贴政策减弱，或消费者对新能源车的态度发展转变，可能会影响公司未来的营收。
- (2) 新车型销量不及预期的风险：公司未来计划推出全新品牌启源序列，各品牌累计推出超过20款新能源车型，新车型的推进速度和市场接受度可能不及预期，进而影响公司的销量和利润。
- (3) 燃油车下行的风险：公司目前主要销量和市场优势仍然在燃油车市场，随着新能源车渗透率的提升，燃油车市场缩减的速度可能超过预期，影响公司的销量和利润。
- (4) 行业竞争加剧的风险：国内乘用车竞争日益激烈，价格战持续时间可能超出预期，影响公司盈利能力。



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼