

➤ **回顾 2023 年：电动化竞争加剧 出海+原材料成本提振盈利。**2023 年，总量端，整体批零表现较好，高折扣+增换购驱动内需向上；疫情+地缘因素+自主强产品力驱动出口，2023 年中国乘用车批发 2,601.2 万辆，同比+10.5%。结构端，中国市场新能源加速渗透，2023 年月度渗透率提升至 37%-40% 区间，混动车型实现同比+93.0% 的高速增长；自主市占率进一步提升，单月份最高达 57+%；出口销量 414.0 万辆，同比+63.6%。盈利能力方面，虽然行业竞争加剧，受益出海+原材料成本下降，整车企业从 2023Q3 起盈利表现超预期。

➤ **展望 2024 年：总量有支撑 智能化+出海是核心主线。**2024 年，总量端，报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动，预计 2024 年市场格局将比 2023 年更为明晰，合资品牌再降价的空间比 2023 年有所减少，且特斯拉等车企在 2024 年没有明显的产能扩张计划，自主与合资的竞争相对于 2023 年会有所缓和，新能源车企为加速抢夺市场份额整体折扣率较高。在高性价比及增换购需求的支撑下，我们预计 2024 年总批发将达 2,711 万辆，同比+4.0%；上险将达 2,148 万辆，同比+2.6%。结构端，智能化+出海为核心主线：

城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。智能驾驶奇点已至，政策端，L3 路测政策出台，为智驾产业化提供政策支持；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉 FSD V12 端到端版本在北美将进一步开放测试、使用；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。三重拐点向上，2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，能够找准差异化卖点、技术领先的头部车企将在 2024 年形成差异化，并保持一定时间的领先优势。我们看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏及相关产业链，其他如理想、小米、比亚迪等智驾表现亦值得期待。

出海增量可期 海外本地化建厂加速。2024 年，地缘政治&疫后海外市场红利仍将持续，各地政府对新能源汽车提供较大支持，伴随各车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，我们预计 2024 年乘用车出口量将达到 501 万辆，同比+21.0%；奇瑞、比亚迪、长城、吉利、长安海外销量分别有望达 125、45、40、38、33 万辆，出海占比提升亦有望促进自主车企盈利进一步提升。2024 年是出海阶段性的拐点，自主车企加速开启海外建厂步伐，车企及供应链全球化海阔天空。

➤ **行业格局：拨云见日 优质自主有望强势突围。**2024 年单车 BOM 下降和自主新能源汽车的上攻有望带来新能源渗透率的持续提升和自主份额进一步增长。我们认为 2024 年整体会呈现如下特征：1) 低端价格带 (0-10 万元) 持续萎缩，汽车消费均价维持增长；2) 中端市场 (10-20 万元) 新能源有望加速替代燃油车；3) 中高端市场 (20-30 万元) 竞争激烈度最高，但合资品牌力转弱，自主车企有望实现全面反超，**理想、华为、吉利、小米**热点新车值得期待；4) 高端市场 (30+万元) 竞争格局稳定，理想作为头部自主车企势能有望维持，华为、小鹏、长安 (阿维塔)、比亚迪有望凭借强势车型加速突破。

➤ **投资建议：**

乘用车：优质供给加速，智能驾驶决胜未来。我们看好智能化布局领先、且产品周期、品牌周期向上的优质自主车企，推荐【**长安汽车、理想汽车 H、比亚迪、小鹏汽车 H、赛力斯、吉利汽车 H、长城汽车**】。

➤ **风险提示：**汽车行业竞争加剧；智能驾驶推进进度不及预期；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期。

推荐

维持评级

**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.汽车和汽车零部件行业周报 20240225: 政策预期再起+机器人催化密集 看多汽车板块 -2024/02/25
- 2.汽车和汽车零部件行业周报 20240218: 多重催化可期 汽车景气向上 -2024/02/18
- 3.汽车和汽车零部件行业周报 20240204: 1月新势力销量分化 问界无图 NCA 全国推送 -2024/02/04
- 4.新势力系列点评三: 1月新势力分化 智驾奇点已至 -2024/02/02
- 5.汽车和汽车零部件行业周报 20240128: 特斯拉 FSD V12 推送 2024 智驾群雄逐鹿 -2024/01/28

目录

1 引言	3
2 回顾 2023：批发总量超预期 出口促进盈利释放	6
2.1 总量：需求端：高折扣+增换购驱动需求向上	6
2.2 结构端：自主加速崛起 新能源、出海增长强劲	8
2.3 竞争格局：头部效应形成 比亚迪、理想、长安新能源份额提升明显	13
2.4 盈利端：受益出海+原材料成本下降 整车盈利表现超预期	14
2.5 小结	16
3 展望 2024：出海+智能化主线 新能源持续渗透	17
3.1 总量稳健增长 预计 Q1、Q4 同比表现较优	17
3.2 出海：自主出海拐点向上 海外建厂加速	18
3.3 智能化：城市 NOA 落地 智能驾驶格局重塑	20
3.4 小结	30
4 展望 2024 竞争格局：百家争鸣 谁主春秋	32
4.1 高端化继续演进 20-30 万元将成主战场	32
4.2 低端市场：新能源乘用车渗透率高企 市场集中度较高	33
4.3 中端市场：百花齐放 燃油汽车最后的堡垒	37
4.4 中高端市场：自主全面上攻 2024 竞争主战场	43
4.5 高端市场：BBA 主导 新能源乘用车竞争格局稳定	50
4.6 小结	57
5 投资建议	61
5.1 行业投资建议	61
5.2 重点公司	63
6 风险提示	73
插图目录	77
表格目录	78

1 引言

本篇报告为 2024 年策略报告之整车篇，详细展望了 2024 年乘用车行业总量、结构及行业竞争格局。

首先我们回顾 2023 年乘用车市场总量、结构端的核心变化并总结原因。2023 年，高折扣+增换购驱动内需向上；疫情+地缘因素+自主强产品力驱动出口向上，整体批零表现超出预期；自主向上、竞争加剧、原材料降本为关键词；格局方面，头部效应已现，其他车企也加速转型。

展望 2024 年，我们先从总量、销量释放节奏整体分析 2024 年汽车整体批零、出口销量，预计总批发销量将达 2,710.6 万辆，同比+4.0%；上险将达 2,148 万辆，同比+2.6%；新能源乘用车批发量将达到 1,150.5 万辆，同比+28.2%，新能源乘用车渗透率将达到 42.4%；乘用车出口量将达到 501.0 万辆，同比+21.0%；再重点分享 2 个结构端重要变化：出海及智能化。

基于【民生整车研究框架】上分析，我们认为，整车估值短期由车企营收、利润的成长性决定（进一步取决于产品周期、份额提升、利润向上）；长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式）。出海、智能化为 2024 年提振估值的核心变化：

1) 出海：2024 年，车企加速发力海外市场，自主新能源汽车技术领先+燃油汽车凭借性价比加速抢夺份额，出海将持续保持快速增长，叠加海外利润率高于国内，有助于提振车企营收、利润，提振估值；

2) 智能化：2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，我们看好智能驾驶已形成闭环的车企在智驾认知度提升的过程中树立品牌形象，通过智驾带动销量，实现业绩、估值的双重提升。

其次，我们分价格带讨论不同细分市场的竞争激烈程度，并对看好的重点新车型做出判断。我们看好：1) 高端市场（30+万元），理想作为头部自主车企势能有望继续维持，华为、小鹏、长安（阿维塔）、比亚迪（方程豹、腾势、仰望）凭借强势车型加速实现突破；2) 中高端市场（20-30 万元），自主份额提升最快，关注理想、华为、吉利、小米热点新车上量；3) 中端市场（10-20 万元），比亚迪、吉利、长安加速替代合资燃油车主流市场。

本篇报告与市场不同之处：

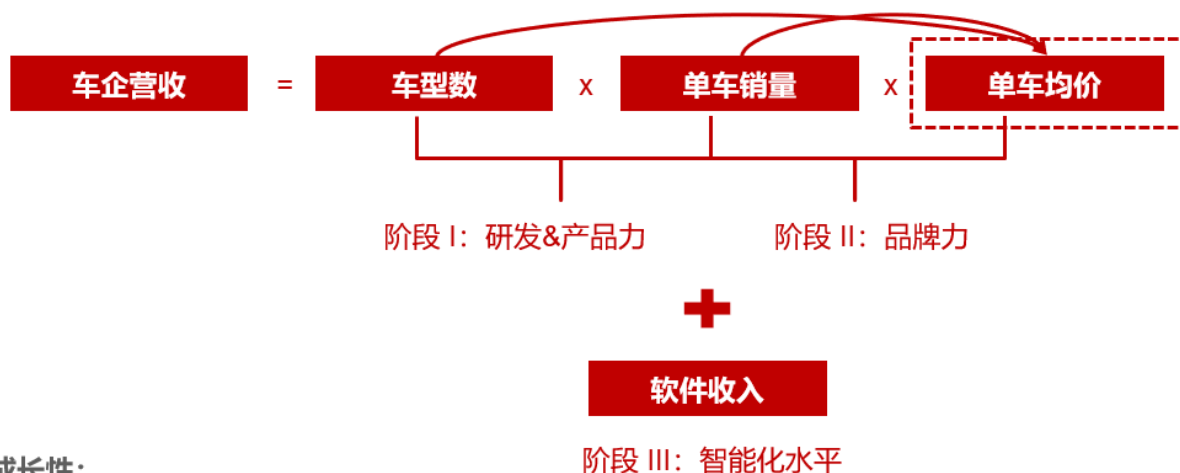
1) 站在【民生整车研究框架】基础上，分析智能化、全球化、高端化对整车估值、业绩提升的意义，2024 年明确看好智能、全球、高端化；

2) 综合海内外智能化发展路径进行分析展望，对国内车企智能驾驶能力作出比较，看好 2024 年智驾逐步带动销量，实现业绩、估值的双重提升；

3) 对于各个价格带细分市场竞争格局、新车竞争力作出详细分析，并对后续

格局明确展望，看好理想、华为、比亚迪、长安自主高端化。

图1：民生汽车整车研究框架



成长性：

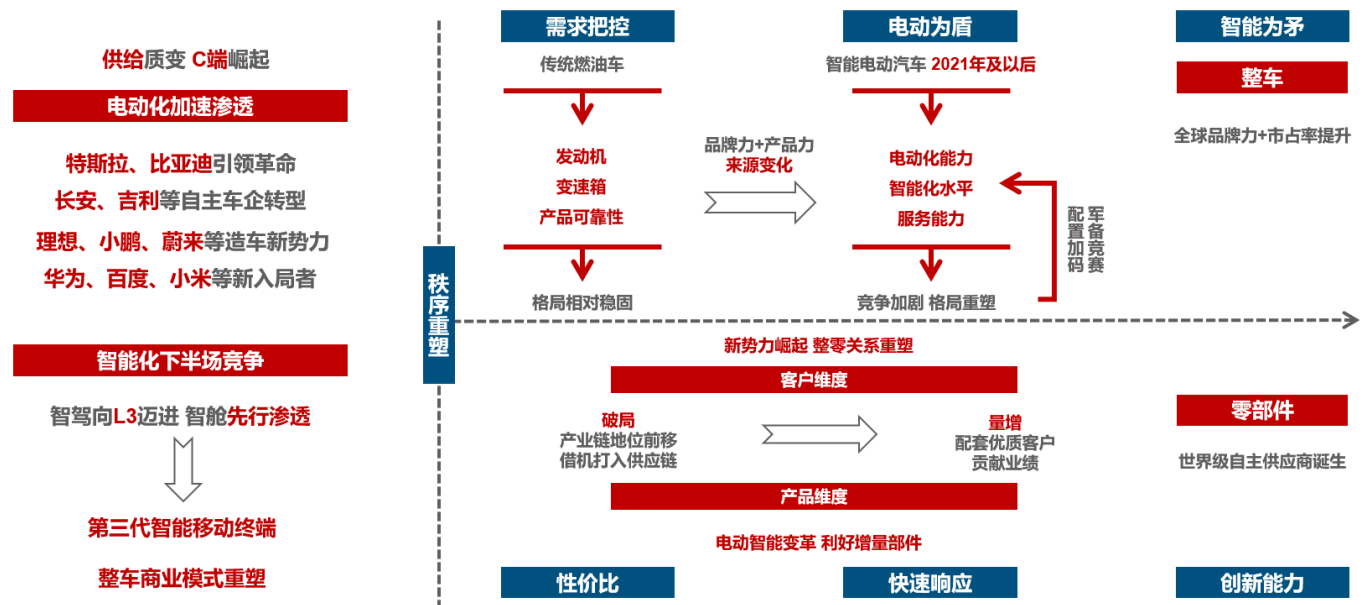
1) 短期车企营收由三个要素决定

车型数（平台化，车企研发实力）、车型销量（车企竞争能力）、单车均价（车企品牌力）

2) 中长期车企智能化水平决定软件收入

资料来源：民生证券研究院绘制

图2：智能电动变革 重塑百年产业秩序



资料来源：民生证券研究院绘制

图3：软件和服务打开新盈利通道 特斯拉引领整车商业模式重塑



资料来源：路咖汽车、机器之心、TechWeb，民生证券研究院绘制

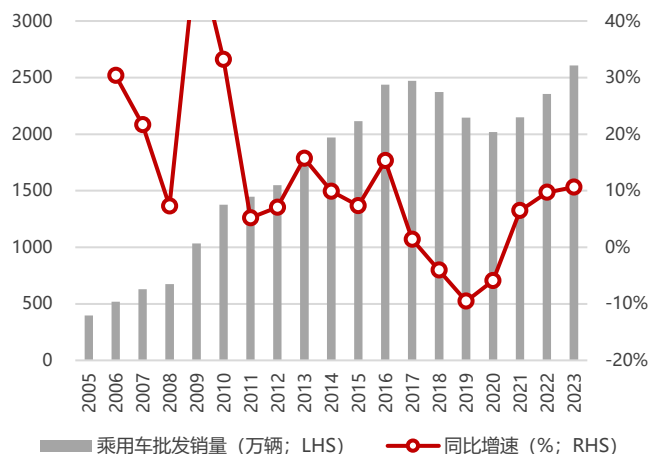
2 回顾 2023：批发总量超预期 出口促进盈利释放

2.1 总量：需求端：高折扣+增换购驱动需求向上

2020年起底部向上，需求稳步提升。2017年之前，首购需求占主导，轿车、SUV加速下沉，总量快速提升；2017-2019年，首购需求增长乏力，进入存量市场，总量上持续萎缩，但增换购需求开始逐步兴起，支撑销量；2020-2023年，需求稳步提升，2022年乘用车累计销量2,356.3万辆，同比+9.0%，疫情后强政策刺激是外因，电动智能化产品力驱动是内因。

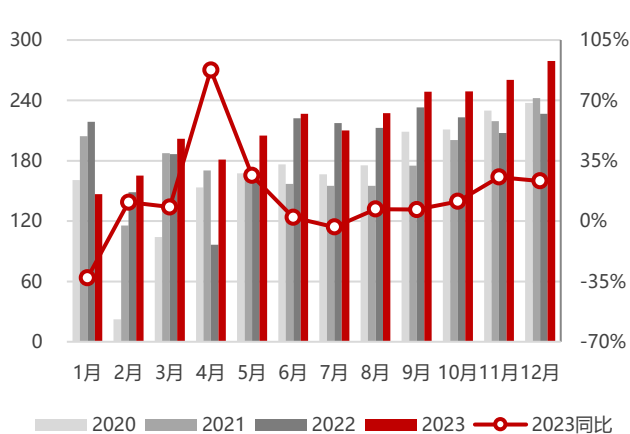
2023年4月起需求稳步回暖，年中起持续超预期。2023年初，受新能源汽车补贴退坡、燃油汽车购置税政策到期影响，需求大幅下滑；4-5月起，受益新能源汽车优质供给频出驱动，需求向好，6-8月销量数据持续超预期；9-11月，金九银十催化下，整体需求保持稳健。2023年乘用车批发2,601.2万辆，同比+10.5%，其中燃油乘用车同比+0.1%，新能源乘用车同比+37.3%；乘用车上险2,093.7万辆，同比+6.1%。

图4：乘用车年度批发销量及同比增速（万辆；%）



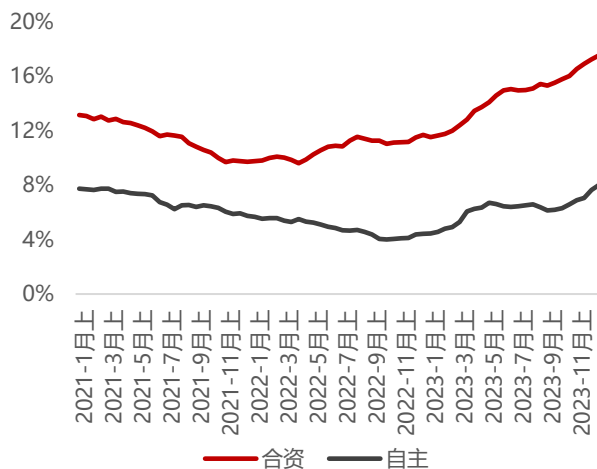
资料来源：中汽协，民生证券研究院

图5：乘用车月度批发销量及同比增速（万辆；%）

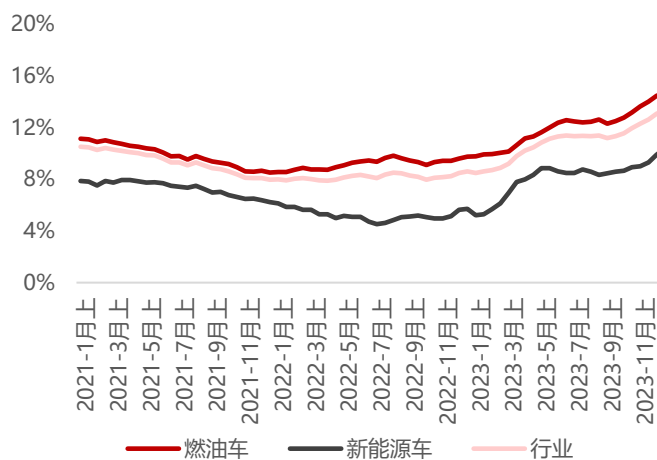


资料来源：中汽协，民生证券研究院

折扣：3月起折扣持续处于高位，推动需求上行。1) 2021Q1~2022Q1：前期缺芯影响，折扣率收窄。受缺芯影响，行业整体终端折扣率2021年持续收缩；2) 2022Q2~2022Q4：缺芯逐步缓和，折扣温和上升。行业整体折扣率小幅向上，新能源汽车、燃油汽车折扣变化幅度基本相当；3) 2023Q1~2023Q2：竞争加剧，折扣快速放开。该阶段受需求不振、竞争加剧、新能源新车内卷影响，行业折扣加速放大；4) 2023Q3以来：折扣力度已达较高水平，放开幅度趋缓。整体看，2023年高折扣有效提振了终端需求。

图6：自主/合资乘用车终端折扣率 (%)


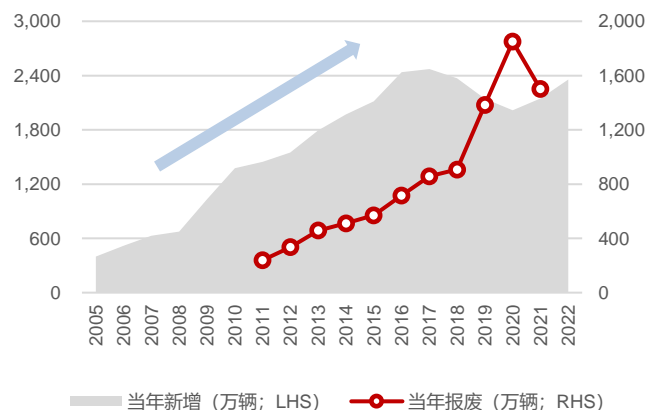
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

图7：燃油/新能源乘用车总体平均折扣率 (%)


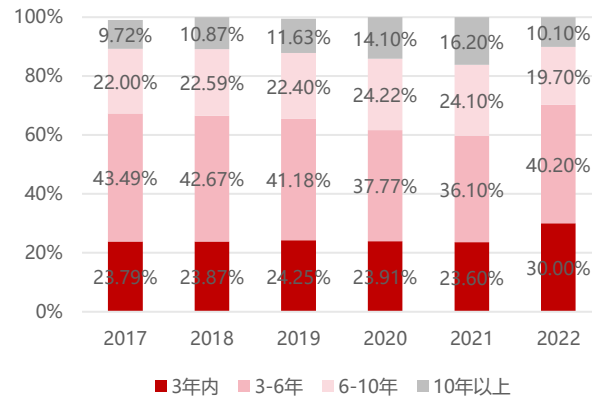
资料来源：Thinkercar，民生证券研究院

报废置换支撑整体需求中枢稳步抬升。我国乘用车销量 2008 年起大幅提升，进入向上拐点，并迅速在 2013 年突破两千万辆，以使用 15 年为报废高峰期推算，预计我国汽车销量将于 2023 年进入集中报废期，并有望持续至 2028 年；2021 年我国汽车报废量为 399.4 万辆，报废率（占保有量比重）仅 1.3%，相比 2010-2015 年报废率 4.5% 中枢差距较大，主因 2013 年 5 月 1 日起商务部对私家车 15 年的强制报废期取消，从而导致有较多的老旧汽车并未报废，理论报废值与实际存在较大差距，故 2023-2028 年将进入集中报废期，中长期看将带来整体需求中枢上移。

电动智能技术加速推出，换车周期提速明显，进一步驱动销量中枢上行。新车使用 3-6 年时为进入二手车市场交易的高峰期，近年交易的二手车明显“年轻化”，车龄 3 年以内的二手车占比达到了 30%，使用年限中值缩短至 5.2 年。叠加电动智能浪潮下，技术迭代升级速度显著加快，换车年限大幅缩短。

图8：私家车新增报废与当年报废数量 (万辆)


资料来源：中汽协，民生证券研究院

图9：二手车市场分车龄占比情况 (%)


资料来源：中国汽车流通协会，民生证券研究院

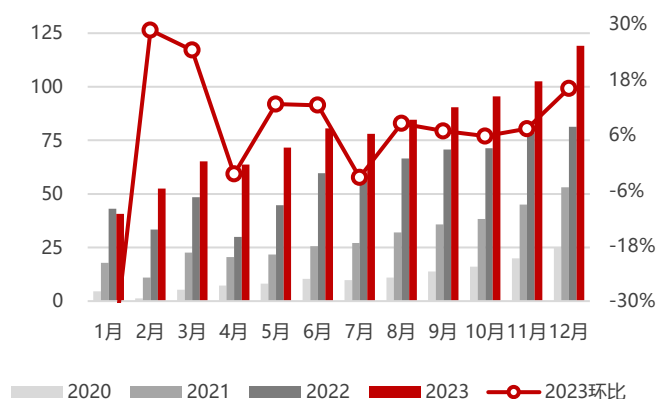
2.2 结构端：自主加速崛起 新能源、出海增长强劲

2.2.1 结构 1：新能源加速渗透 混动高增长

新能源乘用车表现亮眼。2022 年新能源乘用车累计销量达 653.5 万辆，同比+96.7%；受益优质供给推出，2023 年新能源乘用车销量依旧保持快速增长，新能源乘用车批发销量 897.4 万辆，同比+37.3%；理想 L7、长安深蓝 S7、小鹏 G6、问界 M7 等车型密集上市，贡献重要增量；2023 年 12 月新能源乘用车批发销量 112.2 万辆，同比+48.4%，环比+15.3%。

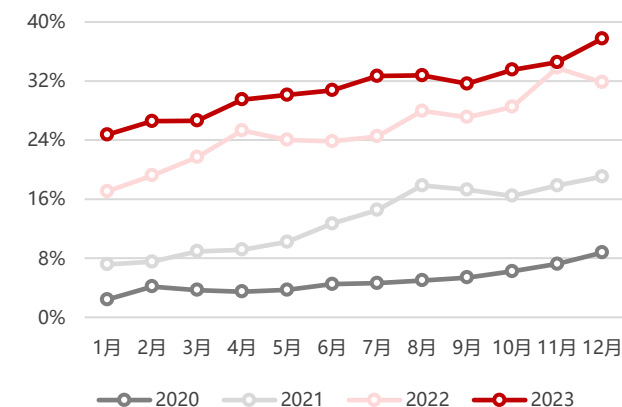
新能源乘用车渗透率站稳 37+%。2022 年整体新能源乘用车渗透率已达 27.8%；2023 年新能源乘用车渗透率 34.5%，同比提升 6.7pct，其中 2023 年 12 月渗透率达 40.2%。

图10：新能源乘用车批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

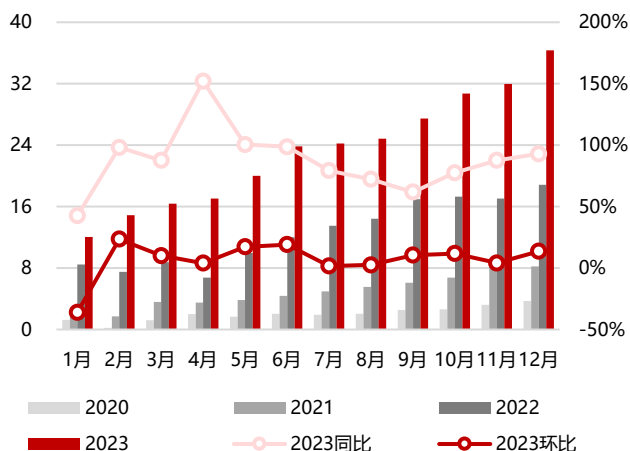
图11：新能源乘用车渗透率（%）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

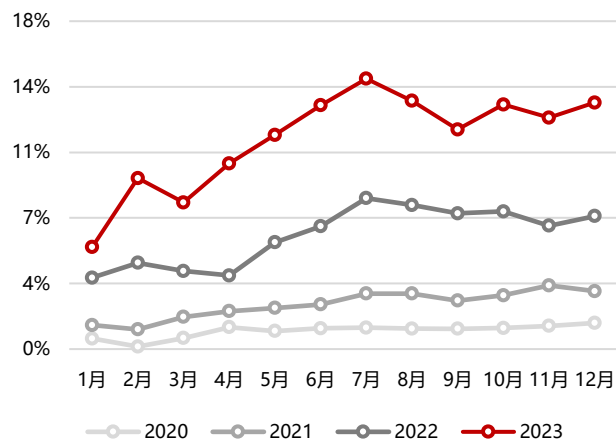
混动车型无里程和充电焦虑，2023 年销量高增。混动车型可弥补纯电动车里程焦虑、充电不便，以及冬季续航下降等方面的不足等弊端，与燃油汽车相比更具经济性，在充电基础设施缺乏和寒冷地区拥有更广泛前景。2023 年，得益于混动技术认可度提升及比亚迪、理想、长安、吉利、长城等多车企的布局，混动车型增速明显，2023 年混动车型销量为 279.8 万辆，同比+84.7%，2023 年 12 月混动渗透率达 13.7%，同比提升 6.6pct。

图12: 混动乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图13: 混动乘用车渗透率 (%)

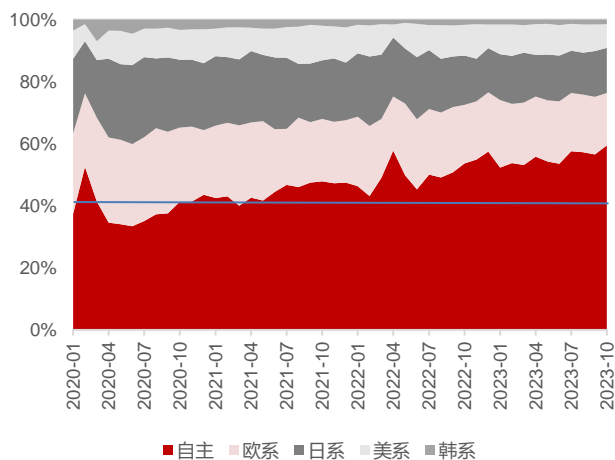


资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

2.2.2 结构 2: 尾部合资加速出清 自主占比持续提升

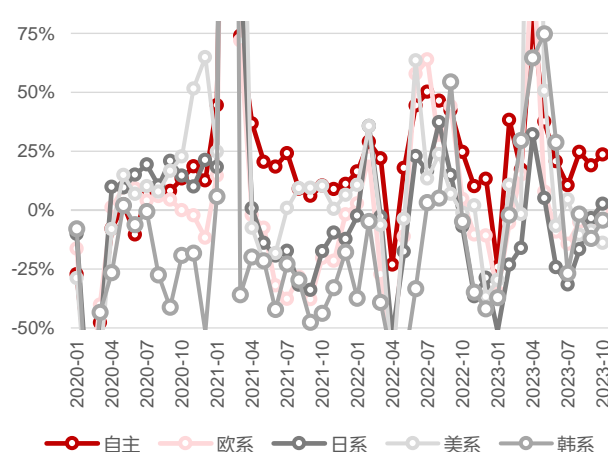
尾部合资加速出清, 自主替代优势尽显。2020年以来, 伴随新能源渗透率提升, 自主品牌产品力提升, 2023年价格带布局进一步完善, 持续抢夺燃油汽车份额, 2023年自主品牌乘用车销量同比+23.9%, 销量占比也逐渐增高。2023年自主品牌乘用车市场份额为56.2%, 同比+5.7pct; 部分合资如美系、日系销量承压, 市场份额逐渐下降, 2023年日系市场份额为14.5%, 同比-3.4pct, 欧系市场份额为18.8%, 同比-1.8pct, 美系市场份额为8.9%, 同比-0.4pct。

图14: 乘用车分车系销量占比 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图15: 乘用车分车系销量同比增速 (%)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

表1：合资单车净利（元）

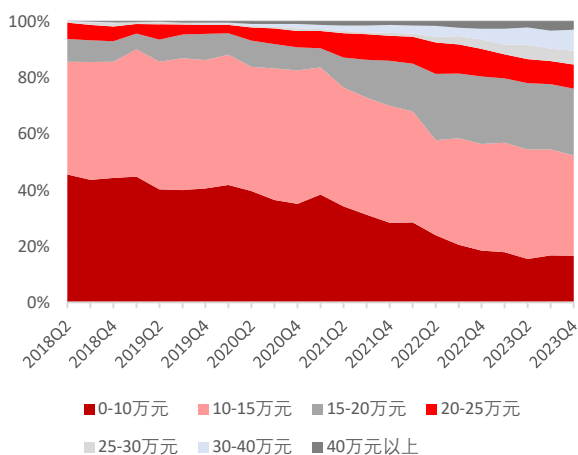
	2019	2020	2021	2022	2023H1
上汽大众	12,361	12,606	10,765	9,103	3,192
上汽通用	9,196	5,212	8,194	7,548	3,791
上汽通用五菱	1,368	130	897	1,117	124
广汽本田	8,233	8,986	9,579	11,374	7,335
广汽丰田	7,930	12,556	13,770	14,983	-
广汽三菱	-	-	-	-57,738	-
长安福特	-20,958	75	9,855	-13,509	11,188

资料来源：IFIND，民生证券研究院

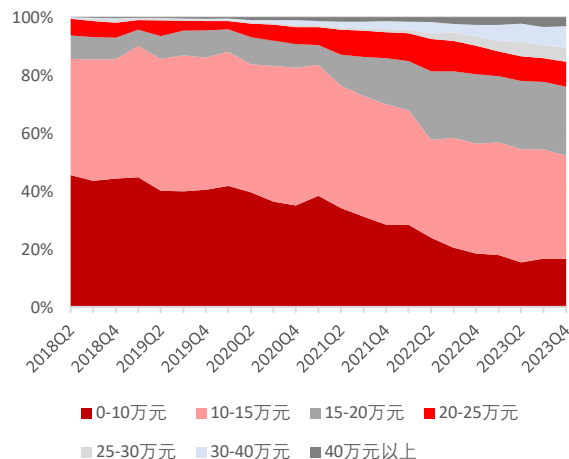
备注：上述单车净利为我们基于公司公告数据来计算得出的单车净利润；其中福特 2023 年以林肯为主，单价较高，盈利能力强；广汽集团半年报未单独披露丰田、本田 2023 年净利润，上述数据通过投资收益算得，丰田、本田 2023H1 单车利润平均 7,335 元。

2.2.3 结构 3：20 万元以上市场竞争加剧 自主发力高端

自主价格带上移，高端化布局初显。随着自主车企品牌影响力、产品认可度双重提升、匹配消费者多样需求及电气化智能化不断渗透的背景下，自主车企开始发力高端车型。根据交强险数据，2020 年以来，自主品牌 15 万元以下价格车型销量占比由 90% 下降至 2023 年的 54%，20 万元以上价格销量占比由 4% 上升至 22%。展望 2024，自主品牌新品，重点新车价格主要集中在 20 万元以上市场，20w 以上价格带自主份额有望提升。

图16：乘用车分价格带销量占比（%）


资料来源：交强险，民生证券研究院

图17：自主车系分价格销量占比（%）


资料来源：交强险，民生证券研究院

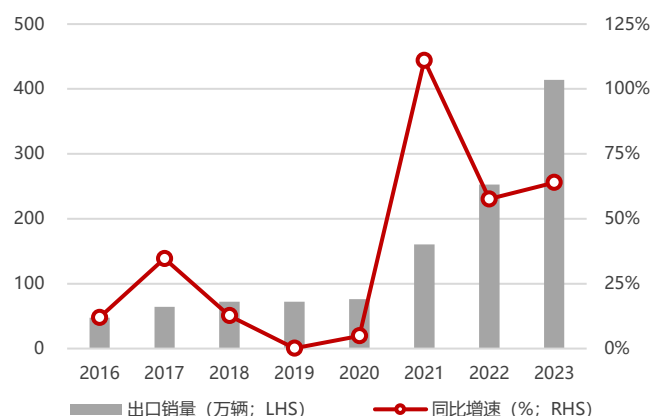
表2：分价格带各车系销量占比 (%)

15-20万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 VS 2018	特征
自主	15%	14%	15%	26%	43%	51%	+36pct	凭借新能源乘用车快速完成从1到N的突破机会，纯电成本偏高，后续自主增量机会在于插混替代燃油
合资	85%	86%	85%	74%	57%	49%	-36pct	
20-25万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 VS 2018	特征
自主	18%	15%	16%	28%	32%	32%	+14pct	已初步完成从1到N的突破，该价格带需求差异非常大，空间亦大，对动力形式包容性强，亟待有强竞争力、差异化卖点的自主热销车型推出
合资	82%	85%	84%	72%	63%	63%	-19pct	
外资					4%	5%	+5pct	
25-30万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 VS 2018	特征
自主	5%	3%	3%	5%	16%	30%	+25pct	该价格带对新能源乘用车接受度高，家庭换购、增购为主，但特斯拉份额较高，竞争较为激烈
合资	95%	97%	88%	83%	63%	44%	-51pct	
外资			9%	12%	21%	26%	+26pct	
30-40万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 VS 2018	特征
自主	2%	1%	5%	10%	17%	30%	+28pct	竞争格局宽松，普通合资（份额27%）、二线豪华（份额6%）竞争力弱，自主中理想、比亚迪、极氪跑出品牌力，自主产品力强于合资，后续发力空间巨大
合资	98%	99%	93%	77%	78%	66%	-32pct	
外资			2%	12%	5%	4%	+4pct	
40+万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2023 VS 2018	特征
自主	1%	2%	4%	8%	12%	17%	+16pct	竞争格局宽松，BBA占据将近70%市场，二线豪华（份额15%）竞争力弱，但理想、问界凭借强产品、用户定义形成品牌力，其他企业亟待发力
合资	99%	98%	96%	92%	88%	83%	-16pct	

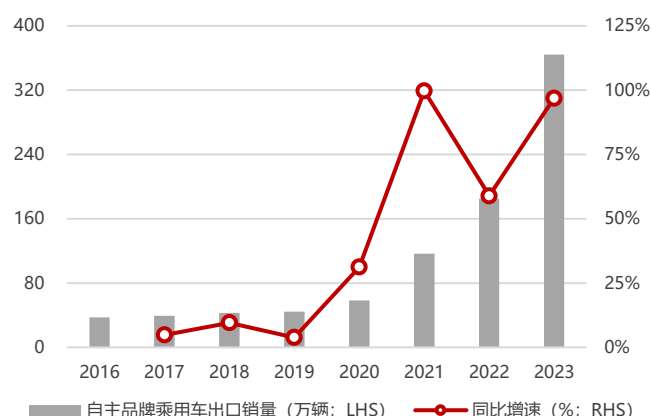
资料来源：交强险，民生证券研究院

2.2.4 结构 4：疫情&地缘催化 自主凭借优质产品力加速出海

乘用车出口高增，2023 达 414.0 万辆，同比+63.9%。自主乘用车在应对疫情和全球地缘冲突变化中展现出适应性和韧性，借此机遇凭借其优质产品力及电动智能技术领先性，实现出口高增。2021 年乘用车出口达 161.4 万辆，同比+112.4%；2022 年乘用车出口达 252.9 万辆，同比+56.7%；2023 年乘用车出口达 414.0 万辆，同比+63.9%。

图18: 乘用车出口销量及增速 (万辆; %)


资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图19: 自主乘用车出口销量及增速 (万辆; %)


资料来源: 海关总署, 民生证券研究院

乘用车出口高增, 奇瑞、比亚迪、长城增量明显。2023年, 自主品牌中, 奇瑞、比亚迪、长城出海增量明显。奇瑞海外布局时间较早, 渠道、产品导入、生产供应链等体系建设相对完善, 品牌知名度更高; 长城重点面向俄罗斯市场, 充分受益俄罗斯市场格局出清; 比亚迪 2022H2 起加速布局欧洲、东南亚、澳新市场, 在优质新能源产品加速导入下, 销量迎来快速提升。

表3: 自主品牌乘用车出海情况

车企	2023年销量 (万辆)	2022年销量 (万辆)	2021年销量 (万辆)	2023年海外销量分区域占比	部分车型售价	定位
奇瑞	93.7	45.0	25.0	东欧: 俄罗斯 47% 美洲: 墨西哥 12%、智利 4% 其他: 南非 5%、以色列 5%	瑞虎 4: 售价 8-9 万元	主流 SUV 车型, 整车产品力强, 性价比高
上汽自主	68.5	47.9	28.2	英联邦国家: 英 17%、澳 12%、印 12% 欧洲: 意法德系 22% 北美: 墨西哥 12%	MG: 8-15 万元	MG 整体优势为性价比高
长城	31.6	17.3	9.2	东欧: 俄罗斯 52% 澳洲: 20% 非洲: 南非 11% 东南亚: 泰国 7%	哈弗: 10-20 万元 风骏皮卡	SUV、皮卡为主
吉利	27.4	19.8	10.6	东欧: 俄罗斯 26% 东南亚: 马来 55% 欧洲: 意法德系荷 14%	缤越博越: 10-20 万元	中小 SUV 为主
比亚迪	24.3	5.6	1.3	东南亚: 泰国 27% 欧洲: 瑞典 3% 澳洲: 澳 16% 新 4% 中东: 以色列 24% 亚洲: 埃及 6%	元 PLUS: 20 万元 海豚: 20 万元 汉唐: 50 万元 海豹: 30-40 万元	新能源汽车

南美：巴西 4%									
长安	23.6	17.0	8.3	-		CS、逸动：10万元出头	轿车、SUV 主流车型		
上汽通用五菱	16.5	19.3	16.9		东南亚：印尼	-	代步小车、性价比优势		

资料来源：Marklines，各公司公告，民生证券研究院

2.3 竞争格局：头部效应形成 比亚迪、理想、长安新能源份额提升明显

比亚迪理想双强格局，长安新能源乘用车增速明显。2023 年新能源乘用车市场各价格带竞争格局较为清晰，0-10 万元主要为 A00 级轿车，上汽通用五菱占据主要市场份额；10-25 万元比亚迪份额较高；25-30 万元市场竞争主力为比亚迪汉唐系列和特斯拉 Model 3/Y，二者占据 70% 市场份额；30 万元以上的高端车型中理想凭借 L 系列占据较大市场份额，集中度相对较高。长安 2023 年以来份额提升明显，在 20 万元以下市场增速较快。

表4：2023 年新能源乘用车分价格带竞争格局（%）

0-10 万元		10-15 万元		15-20 万元		20-25 万元		25-30 万元		30-40 万元		40+万元		整体（全价格带）	
车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额	车企	市场份额
上汽通用五菱	37%	比亚迪	63%	比亚迪	46%	比亚迪	29%	特斯拉	47%	理想	32%	理想	26%	比亚迪（含腾势）	34%
比亚迪	19%	广汽埃安	11%	广汽埃安	15%	特斯拉	18%	比亚迪	23%	特斯拉	11%	蔚来	22%	特斯拉	8%
长安	13%	长城	5%	深蓝	6%	一汽	8%	赛力斯	8%	比亚迪（含腾势）	11%	比亚迪（含腾势）	17%	上汽通用五菱	6%
吉利	9%	吉利	4%	吉利	5%	零跑	6%	小鹏	5%	蔚来	8%	华晨宝马	11%	广汽埃安	6%
奇瑞	8%	北汽新能源	4%	上汽大众	5%	小鹏	6%	极氪	4%	华晨宝马	7%	北京奔驰	7%	理想	5%
CR3	70%	CR3	79%	CR3	66%	CR3	55%	CR3	78%	CR3	54%	CR3	66%	CR3	48%
CR5	87%	CR5	87%	CR5	76%	CR5	64%	CR5	87%	CR5	69%	CR5	83%	CR5	59%

资料来源：交强险，民生证券研究院

2.4 盈利端：受益出海+原材料成本下降 整车盈利表现超预期

受益出海+电池成本下降，主要整车 2023Q3 起盈利超出预期。2023Q1 未受需求下行影响，整车市场竞争加剧；2023Q2 碳酸锂价格下降，降价对业绩负面因素先于成本端降本效果体现，部分整车盈利受到影响；2023Q3 成本碳酸锂下降效果显现，叠加出海盈利释放，整车盈利表现向上。

出海龙头+新能源龙头明显受益，2023Q3 长安、长城、比亚迪业绩表现亮眼。2023Q3 行业需求提升，规模效应加强，业绩超预期兑现，头部车企上汽集团、比亚迪、长城汽车、广汽集团、长安汽车归母净利润均实现向上，其中长安汽车、长城汽车、比亚迪增速亮眼，同比 113.9%/41.8%/82.2%，环比 +226.5%/205.8%/52.6%。

2023Q3 长城汽车实现归母净利润 36.3 亿元，同比+41.8%环比+205.8%，主要受益坦克等车型海外销量增长带来规模效应叠加产品结构改善驱动毛利率提升。比亚迪受益销量提升、海外市场拓展带来新盈利增量，2023Q3 归母净利同比 +82%，环比+52.6%。长安汽车归母净利主要受长安福特投资收益贡献，同比 +113.9%，环比+226.5%。广汽集团受益规模效应，归母净利润改善明显。

表5：乘用车整车企业毛利率（%）

公司名称	2022Q4	20 23Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q3 同比
比亚迪	19.0%	17.9%	18.7%	22.1%	3.2pct
理想汽车	20.2%	20.4%	21.8%	22.0%	9.4 pct
长城汽车	17.9%	16.1%	17.4%	21.7%	-0.8pct
长安汽车	20.9%	18.6%	16.4%	18.4%	-2.9pct
特斯拉	23.8%	19.3%	18.2%	17.9%	-7.2pct
上汽集团	9.5%	9.8%	9.5%	10.5%	0.6pct
广汽集团	9.4%	4.0%	6.0%	10.0%	3.9pct
小鹏汽车	3.9%	1.5%	1.0%	8.0%	-5.4 pct
零跑汽车		-7.8%	-5.2%	1.2%	10.1 pct
蔚来汽车	8.7%	1.7%	-3.9%	-2.7%	-16.2 pct

资料来源：IFIND，民生证券研究院

表6：乘用车整车企业归母净利润（亿元）

公司名称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q3 同比
比亚迪	73.1	41.3	68.2	104.1	82.2%
上汽集团	34.7	27.8	43.0	43.2	-24.7%
长城汽车	1.1	1.7	11.9	36.3	41.8%
理想汽车	2.6	9.3	22.9	28.2	272.1%
长安汽车	9.0	69.7	6.8	22.3	113.9%
特斯拉	36.9	25.1	27	18.5	-43.7%
广汽集团	0.1	15.4	14.3	15.5	-33.2%
零跑汽车	--	-11.3	-11.4	-9.9	26.4%
蔚来汽车	-23.6	-23.4	-28	-38.9	-63.6%
小鹏汽车	-58.5	-48	-61.2	-46.3	-11.7%

资料来源：IFIND，民生证券研究院

表7：乘用车整车企业归母净利率（%）

公司名称	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q3 同比
理想汽车	1.5%	4.9%	8.0%	8.1%	25.7 pct
特斯拉	15.2%	10.8%	10.8%	8.0%	-7.3 pct
长城汽车	0.3%	0.6%	2.9%	7.3%	0.5 pct
比亚迪	4.7%	3.4%	4.9%	6.4%	1.5 pct
长安汽车	2.5%	20.2%	2.2%	5.2%	1.6 pct
广汽集团	0.0%	5.8%	4.0%	4.3%	-3.0 pct
上汽集团	1.6%	1.9%	2.4%	2.2%	-0.5 pct
零跑汽车	-	-78.5%	-26.2%	-17.4%	13.8 pct
小鹏汽车	-36.4%	-45.0%	-69.8%	-24.3%	7.6 pct
蔚来汽车	-45.9%	-57.9%	-55.4%	-45.6%	-10.7 pct

资料来源：IFIND，民生证券研究院

碳酸锂成本下降，促进整车盈利能力提升。2023 年碳酸锂供过于求，价格大幅下降，从年初的 40.1 万元/吨降低至 2024 年 2 月 9 日的 10.1 万元/吨；按照 2022 年全年平均碳酸锂成本 48 万元/吨；2023 年全年平均 24 万元/吨，混动、纯电车型平均度数分别 30、60 度计算；磷酸铁锂、三元混动车型成本节约大约 4,176 元、5,040 元；磷酸铁锂、三元纯电车型成本节约大约 8,352 元、10,080 元。

表8：碳酸锂成本变化对整车盈利的影响

	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4
中国电池级碳酸锂均价 (万元/吨)	43.22	46.81	48.23	55.27	40.13	24.80	24.35	15.51
磷酸铁锂电池:碳酸锂价格下降 1 万元每吨, 电池成本下降 5.8 元每度	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
三元锂电池:碳酸锂价格下降 1 万元每吨, 电池成本下降 7 元每度	7	7	7	7	7	7	7	7
磷酸铁锂电池成本环比变化 (元/度)		20.8	8.2	40.8	-87.8	-88.9	-2.6	-51.3
三元锂电池成本变化 (元/度)		25.1	9.9	49.3	-106.0	-107.3	-3.1	-61.9
混动平均电池度数 (混动一般 20-40 度不等)	30	30	30	30	30	30	30	30
纯电平均电池度数 (纯电一般 50-100 度不等)	60	60	60	60	60	60	60	60
磷酸铁锂混动电池成本节约环比变化 (元/车)		625	247	1225	-2634	-2667	-78	-1538
磷酸铁锂纯电电池成本节约环比变化 (元/车)		1249	494	2450	-5269	-5335	-157	-3076
三元锂混动电池成本节约环比变化 (元/车)		754	298	1478	-3179	-3219	-94	-1856
三元锂纯电电池成本节约环比变化 (元/车)		1508	596	2957	-6359	-6439	-189	-3713

资料来源: IFIND, 民生证券研究院

2.5 小结

电动化竞争加剧 出海+原材料成本提振盈利。2023 年, 总量端, 整体批零表现较好, 高折扣+增换购驱动内需向上; 疫情+地缘因素+自主强产品力驱动出口, 2023 年乘用车批发 2,601.2 万辆, 同比+10.5%。

结构端, 1) 新能源加速渗透, 月度渗透率提升至 37%-40%区间, 混动车型实现同比+93.0%的高速增长; 2) 自主市占率进一步提升, 单月份额最高达 57+%; 3) 出口方面, 2023 年销量 414.0 万辆, 同比+63.6%, 奇瑞、比亚迪、长城增量明显。

盈利能力方面, 虽然行业竞争加剧, 受益出海+原材料成本下降, 整车企业从 2023Q3 起盈利表现超预期。

3 展望 2024：出海+智能化主线 新能源持续渗透

3.1 总量稳健增长 预计 Q1、Q4 同比表现较优

2023 年总量增长受益于增换购+新能源乘用车优质供给频出+乘用车出海增长。2023 年，在增换购驱动整体需求，以及整车折扣力度较大、新能源乘用车优质供给频出的背景下，内需表现较为坚挺，2023 年 4 月起乘用车需求稳步回暖，2023 年 6-10 月销量持续超过预期，年末整体表现相对平稳，无明显翘尾效应；受益自主产品力增强和车企加速海外布局，2023 年出口销量增速较高，对整体总量起到明显拉动。

2024 年总量有望持续稳健增长。2024 年，总量端，报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动，预计 2024 年市场格局将比 2023 年更为明晰，合资品牌再降价的空间比 2023 年有所减少，且特斯拉等车企在 2024 年没有明显的产能扩张计划，自主与合资的竞争相对于 2023 年会有所缓和，新能源车企为加速抢夺市场份额整体价格水平吸引力较强。在高性价比及增换购需求的支撑下，我们预计总批发将达 2,711 万辆，同比+4.0%；上险将达 2,148 万辆，同比+2.6%。在销量释放节奏方面，考虑到季节和政策因素，我们判断 2024Q1、2024Q4 同比表现较优。

新能源汽车市场，各价格段供给持续完善，需求驱动下有望保持较高增速。2024 年自主新能源车企加速推出新车型，10-15 万元、20-30 万元、30+ 万元以上等价格带均有重磅供给推出，同时智驾驱动购买率提升，我们判断 2024 年新能源乘用车批发量将达到 1,150 万辆，同比+28.2%；新能源乘用车渗透率将达到 42.4%。

出海市场，技术+本地化共同驱动出海。2024 年自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地，长城持续发力俄罗斯市场，零跑反向合资 Stellantis，联合开拓海外新能源汽车市场。自主新能源汽车技术降维打击+燃油汽车凭借性价比继续抢夺份额，我们判断 2024 年乘用车出口量将达到 501.0 万辆，同比+21.0%，出海占比提升亦有望促进自主车企盈利进一步提升。

表9：2023、2024 年乘用车销量及新能源乘用车渗透率预测（万辆；%）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2024-2023
乘用车批发销量（万辆）	2,014	2,147	2,355	2,606	2,711	104
YoY (%)	-6.1%	6.6%	9.7%	10.7%	4.0%	
燃油乘用车批发（万辆）	1,893	1,815	1,701	1,709	1,560	-149
YoY (%)	-7.1%	-4.2%	-6.3%	0.5%	-8.7%	
新能源乘用车批发（万辆）	121	332	654	897	1,150	253
YoY (%)	14.2%	176.0%	97.0%	37.2%	28.2%	
新能源渗透率 (%)	6.0%	15.5%	27.8%	34.4%	42.4%	
纯电动乘用车批发（万辆）	95	272	502	617	715	98
YoY (%)		185.7%	84.6%	22.9%	15.9%	
插混/增程乘用车批发（万辆）	25	61	153	280	435	155
YoY (%)		147.6%	152.4%	82.6%	55.5%	
乘用车上险（万辆）	1,896	2,018	1,973	2,094	2,148	54
YoY (%)	-7.1%	6.4%	-2.2%	6.1%	2.6%	
燃油乘用车上险（万辆）	1,784	1,728	1,449	1,367	1,203	-164
YoY (%)	-8.8%	-3.2%	-16.1%	-5.7%	-12.0%	
新能源乘用车上险（万辆）	111	290	524	727	945	218
YoY (%)	29.7%	160.3%	80.6%	38.8%	30.0%	
乘用车出口销量（万辆）	75.9	156	253	414.0	501	87
YoY (%)	4.9%	112.7%	61.9%	63.6%	21.0%	
燃油乘用车出口（万辆）	70	102	188	311	361	50
YoY (%)	88.7%	97.5%	84.1%	65.4%	16.1%	
新能源乘用车出口（万辆）	6	54	65	103	140	37
YoY (%)	99.8%	148.5%	20.0%	58.6%	35.8%	

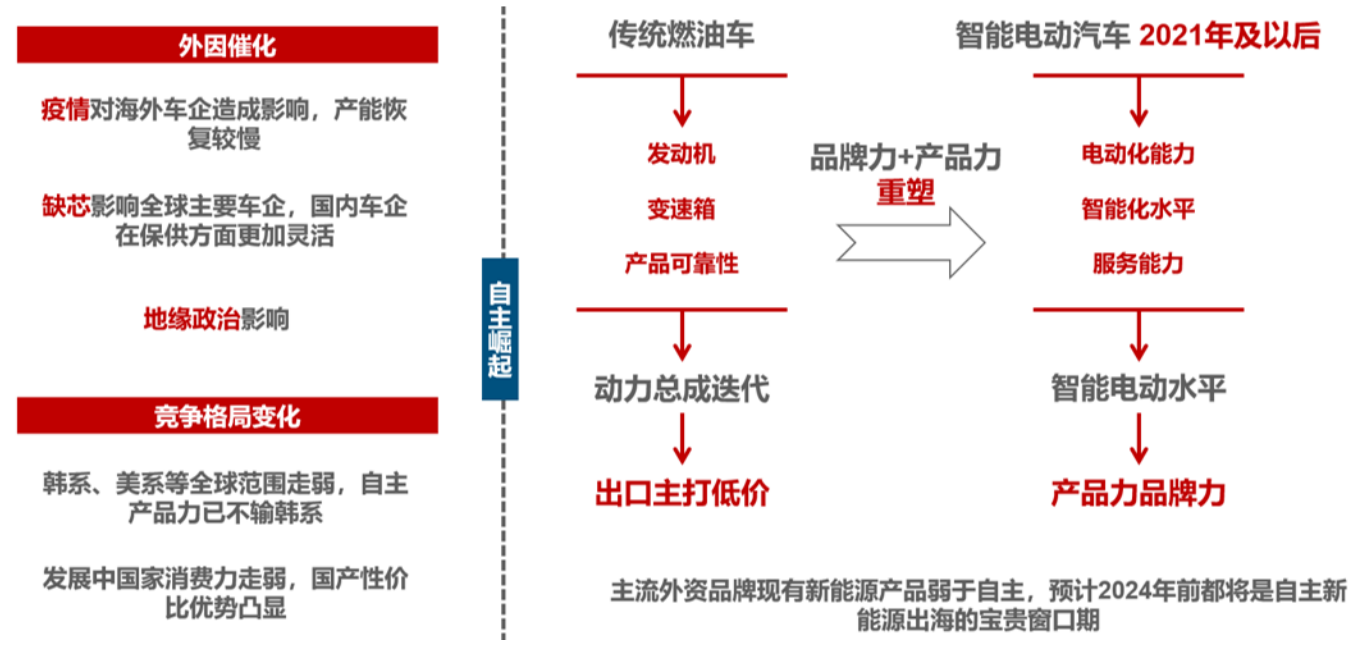
资料来源：中汽协，iFind，民生证券研究院测算

3.2 出海：自主出海拐点向上 海外建厂加速

外生刺激提供市场机遇，自主品牌有望凭借电动智能技术领先性加速突破。

内外多重因素有望刺激出海销量持续增长：1) 自主新能源汽车在电动化能力、智能化水平以及服务能力等方面快速提升，品牌力与产品力得到重塑；2) 泰国、马来西亚等政府对发展新能源汽车提供较大支持，处于新能源补贴政策前期，支持力度大，同时对电车减免消费税、关税，为出海建厂提供便利；3) 供给端，自主车企均将出海放在重要战略位置，海外建厂进度提速。我们预计 2024 年是自主出海的拐点，海外销量有望保持增长。

图20：外因催化加速进程 自主崛起核心内因



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

看好长期海外布局、布局积极的公司，2024 年看好奇瑞、比亚迪、长城、吉利、长安海外销量增量。2024 年，伴随各个车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，各品牌出海销量有望进一步增长，我们预计奇瑞、比亚迪、长城、吉利、长安海外销量分别可以达到 125、45、40、38、33 万辆。长期来看，2023 年为自主从出口全面走向海外建厂的一年，2024 年比亚迪、长城、长安海外工厂建设进程逐步推进中，随着各地工厂的建设落地，自主品牌海外长期布局逐步完成，海外各地产能将显著放大，全球销量有望进一步提升。

表10：自主车企出海销量预期及规划

车企	海外工厂布局	车型规划	出海规划	预计 2024 年出海销量 (万辆)	2023 年出海销量 (万辆)
奇瑞	巴西新工厂 2: 预计 2025 投产	瑞虎、艾瑞泽	10+年出海经验, 多点布局, 南美、俄罗斯认可度高	125	93.7
比亚迪	泰国工厂: 2024 年投产 (15 万辆) 巴西工厂: 收购福特工厂, 2024 年投产 (15 万辆) 匈牙利: 将投 2 亿建设工厂 乌兹别克斯坦: (30 万产能)	欧洲: 纯电 (元、海豚)、汉、海豹等 东南亚、智利: 元 PLUS 等	2025 年海外销量 100 万辆	50	24.3
长城	俄罗斯: 2019 年投产	哈弗为主, 少量欧拉	到 2025 年, 长城	50	31.6

	泰国：2021 年投产 巴西：2024 年投产		汽车海外销量将突破 100 万辆，其中 40 万辆为本地生产		
长安	到 25 年建设 2-3 个生产基地 泰国：首期 10 万（2024 年投产），二期增至 20 万 马来西亚：工厂规划中	欧洲：阿维塔等 东南亚：深蓝 S7、SL03 等	2030 年目标海外销量达 120 万辆	48	23.6
吉利	马来西亚、巴基斯坦：宝腾工厂，多年投产 瑞典、比利时：沃尔沃工厂，多年投产 白俄罗斯：产能 12 万 英国：出租车 2017 投产	欧洲：领克、极氪等 东南亚、南美：缤越等	2025 年目标海外销量达 60 万辆	33	27.4

资料来源：Marklines，各公司公告，民生证券研究院

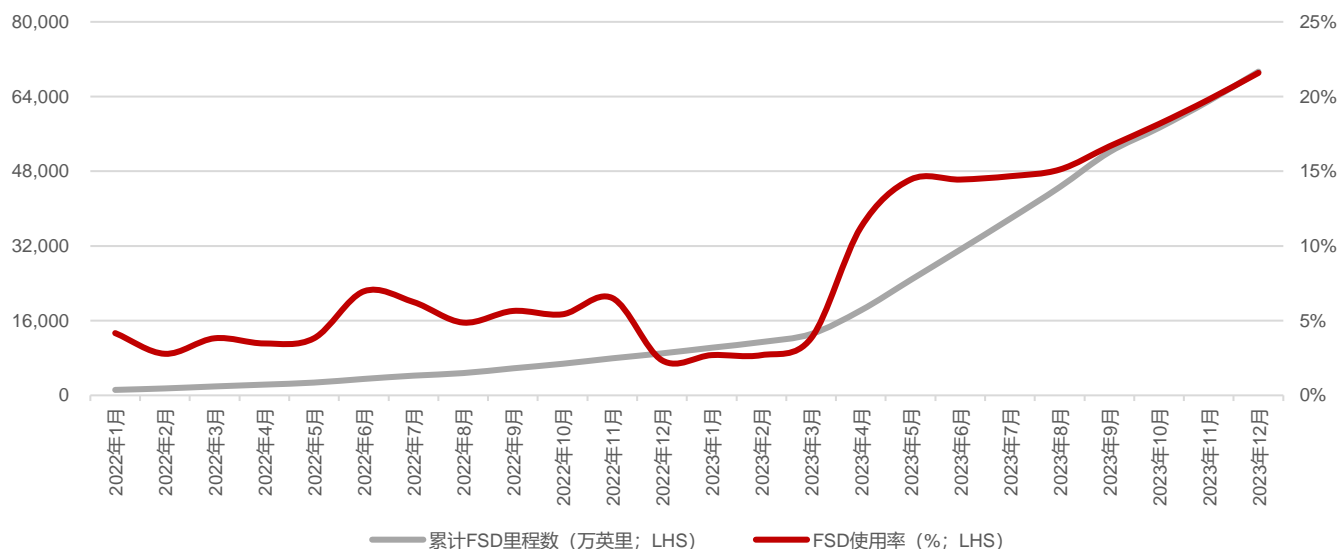
3.3 智能化：城市 NOA 落地 智能驾驶格局重塑

智能化奇点已来，2024 将迎来产业化加速的元年。政策端，L3 路测政策出台，为智驾产业化提供政策支持；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉将发布 FSD V12 端到端版本；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。三重拐点向上，展望 2024 年，智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，潜在催化包括 FSD 中国落地、华为和小鹏城区 NOA 口碑反馈及购买意愿，L3 上路试点推进等。

3.3.1 需求端：智能驾驶渗透率临近拐点

海外：特斯拉 2023Q2 北美使用率快速上升，拐点已至。2022Q2 前，FSD Beta 内测仅开放给 10 万用户使用；2022Q3 末，内测人数扩大至 16 万用户；2022 年 11 月 24 日，开放给全部 40 万北美用户；FSD 北美使用率 2023Q2 较大幅度提升，预示拐点将至。财报数据显示，特斯拉 FSD Beta（完全自动驾驶能力测试版）总行驶里程再创新高，已达到 5 亿英里（约 8.03 亿公里），且从在 2023 年 4 月 17 日 FSD V11.4 更新后，使用率出现明显拐点，目前已超过 20%，显著高于前期数据，技术、体验升级后智能驾驶需求明显进入上行通道。

图21: 特斯拉累计 FSD 里程数及 FSD 使用率 (万英里; %)

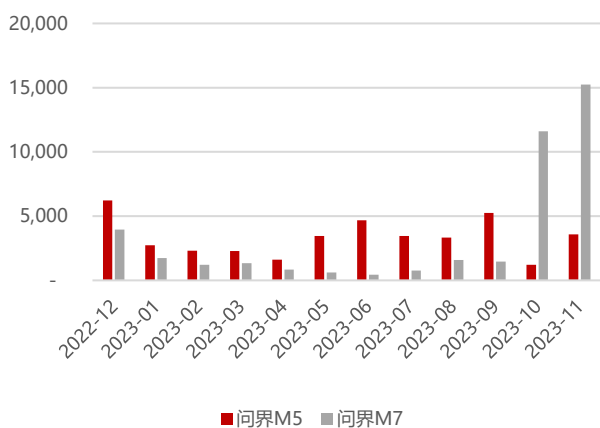


资料来源: 站长之家, Marklines, 特斯拉财报等公开资料整理, 民生证券研究院

国内: 问界、小鹏 MAX 选装比例高, 智能驾驶用户接受度明显提升。根据官方消息, 问界新 M7 订单中, 智驾版占比达 60%, 城区 NCA 选装率达 75%; 2024 年 2 月 6 日, 赛力斯汽车官方微博宣布, 问界 M9 累计大定突破 4 万辆。小鹏 G6、小鹏 G9 等智驾 MAX 版本占比约 70%-80%, 且问界、小鹏智驾新车型上市后, 对整体销量提振明显。根据上述两家车企销售数据反馈, 我们认为智驾目前已经有效影响购车决策, 而用户接受度提升的内在原因是:

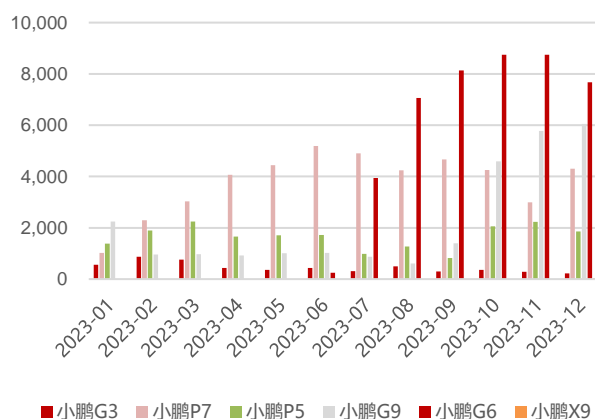
- 1) 技术提升, 支撑更复杂路段的场景识别;
- 2) 城市辅助驾驶落地, 应用场景广泛、普及, 驾乘安全性、便利性、舒适性大幅提升。

图22: 问界 M7、M9 销量情况 (辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

图23: 小鹏分车型销量 (辆)



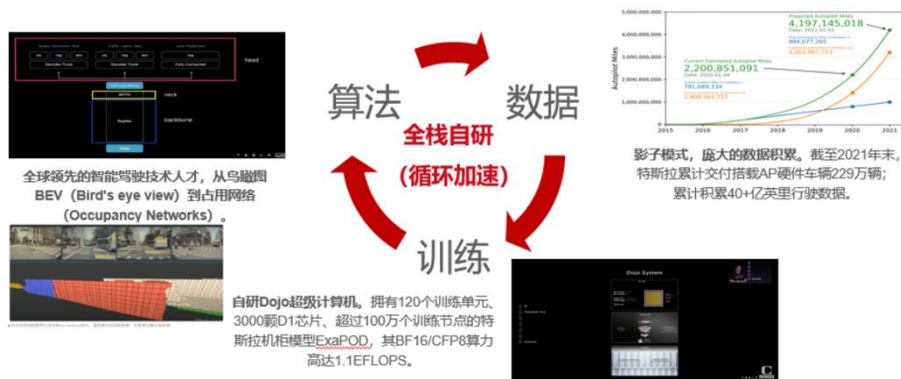
资料来源: 中汽协, 民生证券研究院

3.3.2 供给端：FSD 入华持续催化 城市无图 NOA 加速落地

3.3.2.1 海外车企：特斯拉 FSD V12

特斯拉 FSD 北美拐点显现，智能驾驶能力领先全球。2021 年特斯拉 FSD Beta 正式公测，现已历经 60+次迭代，北美区域进展顺利。2023 年 4 月起 FSD 使用率明显提升（FSD 累计里程数 3 亿英里），拐点显现，预计后续软硬件将升级至 FSD V12 版本，将进一步增强全自动驾驶系统的性能和实用性。我们判断，特斯拉在智能驾驶端已经形成算法、数据、训练的全闭环，推动其鸟瞰图 BEV 到占用网络引领工程化落地，后续借助全闭环、自成长的 AI 数据体系，特斯拉智驾能力将不断迭代增强。

图24：特斯拉智能驾驶闭环能力体系



资料来源：新浪财经，澎湃新闻，知乎等公开资料整理，民生证券研究院

特斯拉有望率先落地端到端方案，迎来智能驾驶拐点。端到端的自动驾驶放弃了传统的多模块合成自动驾驶技术，改为采集人为操作车辆的控制参数数据以及行驶过程中由摄像头采集到的道路场景图像，然后以图像数据作为神经网络中的输入，控制参数作为端到端模型的标签进行神经网络模型的学习训练；特斯拉早期推出的影子模式，通过百万级别的汽车保有量，获取大量道路实时场景和与其同步的人为操作控制参数，FSD V12 将实现全新的“端到端自动驾驶”。

2023 年 12 月 28 日，Teslascope 在社交媒体平台 X 上证实，特斯拉已经开始向首批车辆推出 FSD 测试版 V12.1，第一波参与 FSD 测试版 V12.1 的车辆总数可能在 16,500 至 20,000 辆之间；2023 年 11 月 27 日，特斯拉中国回应目前确实正在推进 FSD（完全自动驾驶）落地国内，后续有望形成鲶鱼效应，加速国内智能驾驶发展。

表11: FSD V12.0 采用的端到端方案与之前对比

	传统模块化架构	端到端 AI
介绍	将智能驾驶拆分成单独任务，交由专门的 AI 模型或模块来处理，例如感知、预测、规划等	“感知决策一体化”，即将“感知”和“决策”融合到一个模型中
研发	每个模型都要专门进行训练、优化、迭代，随着模型的不断进化，参数量提高， 所需的研发人员及投入较高	通过一个模型实现多种模型的功能，研发人员只需针对一个模型进行整体训练、调整优化，即可实现性能上的提升， 可更好地集中资源，实现功能聚焦
系统性能	传统的模块化架构采用流水线模式，后级模型的输入参数是前级模型的输出结果。如果前级模型输出的结果有误差，就会影响下一级模型的输出， 导致级联误差的出现，影响整套系统的性能	输入传感器信号后可以直接输出车控信号，大大降低级联误差的概率， 提升系统性能的上限，整体潜力大
可修复性	出现问题时，研究人员能够知道哪部分出现问题进行避免	端到端算法模型可解释性差， 研究人员也难以判断输出结果错误的原因 。只能通过不断的训练、调参、增加参数量，来尽可能地提高模型的准确率
模型训练	感知模型训练时，需要的是经过标注的图片	需要大量标注有驾驶行为的视频才能进行训练，采集和标注都很困难；特斯拉影子模式可帮助其获得成功

资料来源：汽车软件工程师，民生证券研究院

3.3.2.2 国内：城市无图 NOA 加速落地 华为、小鹏进度最快

城市无图 NOA 加速落地，多车企已制定明确规划。2024 年 1 月 2 日，小鹏宣布，即日起，其 XNGP 智能辅助驾驶系统的城市智驾能力，在已全量发布的 52 座城市基础上，新增覆盖 191 座城市，总覆盖城市数量达 243 城，实现国内领先。2024 年，智能驾驶竞争、城市 NOA 落地将进一步加速，除华为、小鹏外，比亚迪城市 NOA 有望于 3 月底落地，小米也定下 2024 年底将在 100 座城市开通城市 NOA 功能的目标，极氪也将在 2024H1 开启城市 NXP 公测。伴随多车企加速落地城市 NOA，我们判断 2024 年将成为智驾在消费者端从形成认知到购买转化的重要时刻。

表12: 国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展

车企	名称	车型	城市领航辅助驾驶推广进度	使用的方案
华为	NCA	问界 M5、问界 M7 阿维塔 11、阿维塔 12、智界 S7	已开通城市 ：2023 年 8 月：上海、深圳、广州、杭州、重庆；2023 年年底全国无图 NOA 开通	MDC + HUAWEI ADS 2.0
小鹏	NGP	G9、P7i、G6	已开通城市 ：2022 年 10 月：广州首发（有高精地图）；2023 年 3 月：深圳、上海；2023 年 6 月：北京；2023 年 7 月：佛山 2023 年 11 月 28 日，新增苏州、杭州、宁波等 20 城无图智驾领航辅助； 2023 年 12 月 28 日，新增天津、成都、武汉等 27 城无图智驾领航辅助； 2024 年 1 月 2 日，新增覆盖 191 座城市，总覆盖城市数量达 243 城； 未来计划 ：2024 年：全国开通 CNGP，全场景打通，实现从车位到车位的智能驾驶辅助导航	英伟达 Orin X 芯片 x2+XNGP 智能辅助驾驶系统

小米	NOA	小米 SU7	未来计划：2024 年完成 100 个城市 NOA 领航驾驶	英伟达 Orin X 芯片 x2+ 小米全栈自研智能驾驶技术 Xiaomi Pilot
蔚来	NOP+	ES8、EC6、ES6、ET7	未来计划： 2023Q4，将累计开通城区领航路线里程 6 万公里； 2024Q1，将累计开通城区领航路线里程 20 万公里； 2024Q2，将累计开通城区领航路线里程 40 万公里	英伟达 Orin X 芯片 x4+NAD (NIO Autonomous Driving)
理想	NOA	L7 Max、L8 Max、L9 Max	已开通/测试城市： 2023 年 6 月：北京、上海开启城市 NOA 内测 未来计划： 2023 年 12 月城市 NOA【正式版】覆盖全国高速和环线及 100 个城市	英伟达 Orin X 芯片 x2+AD Max 智能辅助驾驶系统
上汽智己	NOA	LS6	已开通/测试城市： 2023 年 10 月，上海开启城市 NOA 的公测 未来计划： 预计将在 2024 年覆盖全国 100+城市	英伟达 Orin X 芯片+IM AD 智能驾驶辅助系统
吉利极氪	NZP	极氪 001、极氪 009 极氪 007	未来计划： 2023 年 10 月高速 NZP 落地上海、杭州 未来计划： 高速 NZP 预计将于 2024 年 1 月整车同步交付，全国可用；城市 NZP 将于 2024 年 6 月开启公测，通勤模式将是首批开放公测的功能	EQ5H 芯片 x2+Mobileye Supervision 系统 英伟达 Orin X 芯片 x2+浩瀚智驾
比亚迪腾势	NOA	腾势 N7	2024 年 1 月中旬，腾势 N7 已经推送高速 NOA，覆盖 46 城； 2024 年 3 月底：城市 NOA 落地	低配 Orin-N，高配 Orin-X，比亚迪「天神之眼」智驾系统
极越	PPA	极越 01	已开通： 2023 年 10 月，上海点领航辅助 PPA 开通；12 月 28 日，北京、深圳、杭州三地点到点领航辅助 PPA 开通全城覆盖； 未来计划： 2024 年极越城市 PPA 智驾将逐步覆盖全国 200+城市。	英伟达 Orin X 芯片 x2+百度纯视觉算法

资料来源：汽车之家，腾讯新闻，搜狐新闻，懂车帝，车企公众号等，民生证券研究院

3.3.2.1 政策端：L3+政策发布，智能驾驶落地加速

政策端：L3+政策发布，智能驾驶落地加速。2023 年 11 月 17 日，工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》。《通知》允许具备量产条件的搭载自动驾驶功能（特指 L3/L4 高阶自动驾驶）的智能网联汽车产品，取得准入后在限定区域内开展上路通行试点，并且首次对高阶智驾事故责任归属给出了明确的法律责任定义：若车辆在自动驾驶系统未激活状态下发生事故，按现行规定承担责任；在自动驾驶系统激活状态下发生违法或事故，试点企业与试点使用主体需在规定时间内向相关部门提供证明材料。若未按规定提供材料，需承担事故责任。

此外，《智能网联汽车准入和上路通行试点实施指南》智能网联汽车在事故中可以作为责任判定对象，由试点使用主体承担赔偿责任。如试点汽车生产企业、自动驾驶系统开发单位有事故过错，试点使用主体可依法追偿，扫清了高阶智驾法律障碍，有利于推动智能网联汽车量产车型产品上路通行和推广应用，进而提升产品技术水平，加速自动驾驶产业化进程。

表13：我国国家层面智能驾驶相关法律法规梳理（2020-2023年）

时间	法规名称	具体更新内容
2020年2月	《智能汽车创新发展战略》	提出到2025年，我国标准化智能汽车技术创新、产业生态、基础设施、法律法规、网络安全体系等基本形成
2020年4月	《2020年智能网联汽车标准化工作要点》	建立智能网联汽车标准制定以及实施评估机制
2021年3月	《道路交通安全法(修订建议稿)》	首次在法律层面明确具有自动驾驶功能的汽车进行道路测试和通行的相关要求，
2021年3月	《道路交通安全法(修订建议稿)》	确认自动驾驶的分类、违法和事故责任分担规定
2021年4月	《道路交通安全法(修订建议稿)》	在内容上新增了关于自动驾驶车辆运营的规定，涉及自动驾驶上路合法性、自动驾驶的安全性等问题，内容包括道路测试、通行号牌的要求、行驶数据记录、驾驶员状态、肇事责任认定、功能检测等；
2021年4月	《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南》	规定L3、L4自动驾驶准入要求
2021年8月	《汽车驾驶自动化分级》	明确L0-L5自动驾驶划分
2021年9月	《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范(试行)》	规范智能网联汽车自动驾驶功能测试与示范应用
2022年8月	《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》	明确自动驾驶场景责任事故认定与划分
2022年11月	《关于开展智能网联汽车转入和上路通行试点工作的通知(征求意见稿)》	指出试点城市需具备和L3/L4自动驾驶汽车功能适应的基础设施、高精地图等条件
2023年11月	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	允许具备量产条件的搭载自动驾驶功能(L3-L4)的智能网联汽车产品，开展准入试点，明确高阶智驾事故责任归属

资料来源：工信部，公安部，中国政府网，民生证券研究院

竞争格局：城市无图 NOA 加速落地，华为、小鹏等有望加强智驾驶领域优势。我们判断 2024 年将成为智驾在消费者端从形成认知到购买转化的重要时刻，“标配智驾”时代已来，能够找准差异化卖点、智能驾驶技术领先的头部车企将在 2023Q4-2025 年形成差异化，并享受估值溢价。从前期车企智能驾驶数据、技术积累来看，华为、小鹏等已经处于行业领先地位，比亚迪、理想、小米、极氪也有望后来居上，展望 2024 年，潜在催化包括特斯拉 FSD 中国落地、华为、小鹏城区 NOA 口碑反馈及购买意愿，L3 上路试点推进。

表14：主要车企智能驾驶能力对比

车企	落地车型	后续车型规划	智能驾驶：软硬件												
			感知						判断				执行		
			摄像头	毫米波	超声波	激光雷达	高精地图	智驾芯片	计算平台	平台算力	感知算法	规控算法	线控制动	线控转向	
新势力	特斯拉	Model 3/Y、Cybertruck	8	1	12			FSD	FSD	144					
	蔚来	ET5/7、ES6/8	11	5	12	1		英伟达		1016	Mobileye 转自研				
	小鹏	G6/9、P7	MONA	13	5	12	2	智途科技	英伟达	德赛西威	254/508				
	理想	L9/8/7	Mega、L6	12	5	12	1		英伟达	德赛西威	508	Mobileye 转自研			
民营企业	比亚迪	腾势N7/N8	仰望	5	5	12	2		英伟达		254/508		弗迪科技		
	长城	机甲龙		13	5	12	4		华为	MDC	400	毫末智行	毫末智行	长城精工	
	吉利	极氪001/X/009		15	1	12		亿咖通	Mobileye		48	Mobileye			
		极氪007	极氪SUV	12	5	12	1		英伟达		508	自研			
国有企业	长安	阿维塔11/12	阿维塔15/16	13	6	12	3		华为	MDC	400				
	广汽	Aion LX Plus		12	6	12	3		华为	MDC	200				
	上汽	智己LS6	智己L6	11	3	12	1		英伟达		254	MMT	联创汽车电子		
科技巨头	华为	问界M5/7/9		13	3	12	1	花瓣地图	华为	MDC					
	小米	小米SU7		11	3	12	1		英伟达	德赛西威	508				

资料来源：各公司官网、盖世汽车，易车网等，民生证券研究院整理 注：传感器配置对应落地车型；如有偏差，以公司官方披露信息为准

表15：2023Q4-2024年智能化新上市车型

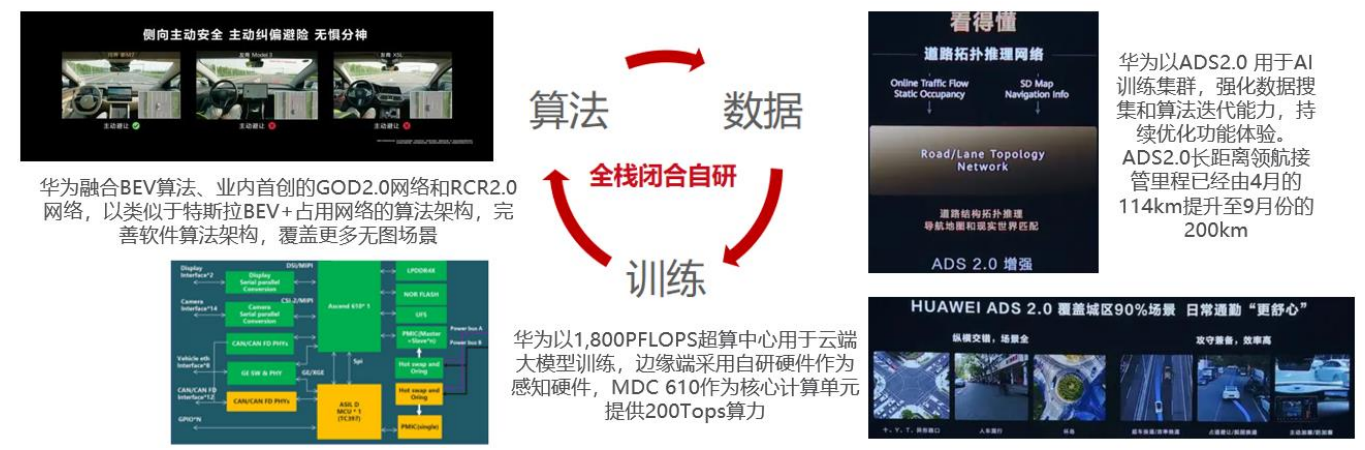
上市时间	车企	车型	备注	上市时间	类型	能源类型	级别	车型	价格(万元)
2023Q4	赛力斯	问界 M9	华为 ADS2.0	2023年12月28日	新车	BEV/EREV	D	SUV	46.98-56.98
	奇瑞&华为	智界 S7	华为 ADS2.0	2023年11月9日	新车	BEV	C	轿车	25.80-35.80
	小鹏	小鹏 P7i 改款	550KM 续航版本	2023年11月6日	新车	BEV	B	轿车	22.39-23.99
	理想	L6		2024Q1	新车	EREV	C	SUV	预计 20-30
	长安	阿维塔 12	华为 ADS2.0	2023年11月10日	新车	BEV	C	轿车	30.08-40.08
	长安	SL03i	长安自研智驾车型	2023年11月6日	新增车型	BEV	B+	轿车	17.89-20.69
	长安	S7i	长安自研智驾车型	2023年11月6日	新增车型	BEV/EREV	B+	SUV	18.49-21.79
2024年	小鹏	小鹏 X9		2024年1月1日	新车	BEV	D	MPV	预售 38.8
	理想	MEGA		2023年3月1日	新车	BEV	D	MPV	60万内
	奇瑞&华为	EHY		2024H1	新车	BEV	C	SUV	预计 30
	小鹏	新车型 1	替代 G3	2024Q1	新车	BEV	A	SUV	预计 10-20
	长安	深蓝 S7 华为智驾版	预计华为 ADS2.0	2024Q2	新车	EREV+BEV	B+	SUV	预计 20+
	长安	启源 CD701	基于 SDA 平台打造	2024年	新车	BEV	C	/	预计 20
	理想	W02		2024H2	新车	BEV		SUV	
	小鹏	新车型 2		2024H2	新车	BEV		/	
	小米	SU7		2024H1	新车	BEV	C	轿车	预计 20-30
	蔚来	ET9		2024年	新车	BEV	D	轿车	80+

资料来源：汽车之家，民生证券研究院

看好华为智选模式+车企合作模式。从技术储备、智驾水平来看，华为融合 BEV 算法的鸟瞰感知能力、GOD2.0 网络的检测识别能力和 RCR2.0 的道路拓扑推理能力匹配导航地图与显示网络，实现了功能落地，以云端超算中心和自研硬件提供超强算力，以 ADS2.0 搜集数据、训练模型。同时伴随问界的新车销量增加，对数据的搜集、积累和算法的迭代都将有很大帮助，华为已经形成技术、算法、数据闭环链路，2024 年随着无图 NCA 全国开通，有望促进需求向上。

华为和车企合作模式分别是供应商模式、华为智选模式、合资入股模式。供应商模式下由华为提供零部件，车企主导设计定义；而智选模式则是华为深度参与汽车制造，整合工业、软件、用户体验团队，与车企紧密合作，通过强大的渠道和品牌力为产品销售赋能，我们看好华为为品牌、技术、营销、鸿蒙智行渠道深度赋能下智选车型的上量，重点新车包括赛力斯问界 M7/9，奇瑞智界 S7/EHY。合资入股模式下，长安与华为车 BU 成立合资公司，2024 年将推出基于搭载智能驾驶及座舱的深蓝品牌车型，长安作为目标公司股东有望充分获取目标公司技术、产品资源，受益华为的智能化赋能，有效提升产品竞争力，我们同时看好车企合作模式对车企估值的提振。

图25：华为智能化自研闭环体系



资料来源：东方财富网，懂车帝，知乎等公开资料整理，民生证券研究院

图26：华为与车企合作模式

	含义	盈利模式	合作车企
供应商模式	直接向整车企业售卖所需的零部件	零部件销售收入	比亚迪、东风、广汽、上汽、吉利、长城
Huawei Inside	负责整车的智能化部分，包括芯片和操作 系统	技术授权费	长安阿维塔、北汽 2023年4月宣布转为智选模式 2024年销量有望达48万辆
智选模式	深度参与汽车制造， 包括产品定义、造型设计、营销和用户体 验	零部件交付+技术 授权+销售提成	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> <p>赛力斯 首个智选模式合作商（2021年4月） 合作车型：问界M5、M7、M9 问界M9 2023年12月26日上市</p> <p>奇瑞 首款智选模式轿车（2023年8月） 合作车型：智界S7 2023年11月28日上市；EHY预计2024H1上市</p> </div> <p>江淮 2022年6月宣布共同开放智能车 合作车型：MPV、轿车，预计2024 上市</p> <p>北汽 2023年4月开启智选合作 合作车型：高端BEV轿车</p> <p>长安 2023年11月签订战略合作 协议，2024年新车有望推出</p>
股权合作模式	车企参股华为设立的目标公司，全面享受 目标公司技术及产品 赋能	零部件销售收入	

资料来源：汽车之家，腾讯新闻，长安汽车公司公告，民生证券研究院

备注：根据我们预计，赛力斯+华为奇瑞车型 2024 年销量为 48 万辆

小鹏智能化落地行业领先，2024 年产品周期向上加速。2024 年 1 月 2 日，小鹏宣布，即日起，NGP 总覆盖城市数量达 243 城，实现国内领先，2024 年将持续扩大 NGP 开放范围。公司长期坚持投入智能化技术的研究，目前在高速及城市辅助驾驶方面均处于国内领先地位，并打造了算法、数据、训练的完整闭环，随着城市 NGP 可用城市进一步开通，智驾需求将有效促进销量向上。

新车型周期开启 G6+X9+MONA 贡献核心增量。2024 年公司产品周期强劲，前期受困于产品定位困境之后，在新车型小鹏 G6 上打造出兼具技术能力和用户导向的高性价比车型，2024 年将持续上量；小鹏 X9 在外观、性能配置、智能化方面竞争力强势，有望通过 MPV 市场红利拓展产品矩阵。与滴滴合作的 MONA 将于 2024Q3 上市，商业模式层面在与大众集团，滴滴开启战略合作后，有望正式开启智能化优势的 ToB 端的全新商业模式。

图27：小鹏智能化自研闭环体系



资料来源：东方财富网，懂车帝，知乎等公开资料整理，民生证券研究院

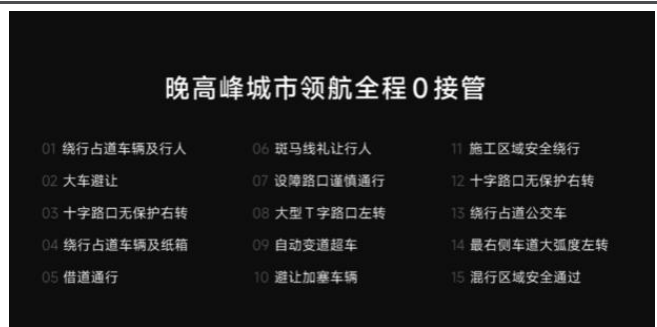
小米：2024年城市NOA将落地100城，自研智能驾驶表现值得期待。小米采用“变焦BEV技术”+“超分辨率占用网络技术”+“道路大模型技术”，全栈自研智能驾驶技术，第一期总投资达到33亿元，目前已经追加到47亿元，团队规模超1,000人，投入测试车辆200台，测试里程超过1,000万公里。小米首款SU7将是全球范围内首次将自研的端到端感知决策大模型应用于量产车；SU7搭载两颗Orin高算力芯片，算力达508TOPS，城区的领航辅助NOA系统将在2024年底覆盖100个城市，智能驾驶表现值得期待。

图28：小米全栈自研智能驾驶技术



资料来源：雷军公众号，民生证券研究院

图29：小米城市NOA测试结果



资料来源：雷军公众号，民生证券研究院

比亚迪：3月底腾势NOA降落地。2024年1月，比亚迪发布了整车智能化

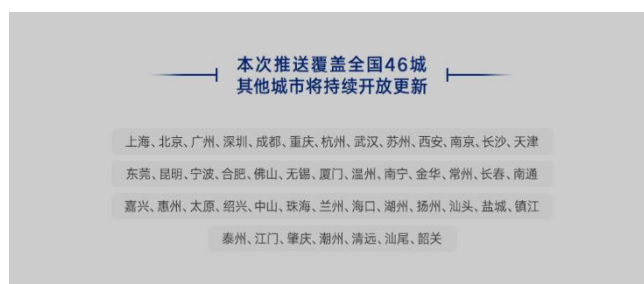
架构“璇玑”及“璇玑 AI 大模型”，腾势高速 NOA 推送 46 城，即高速导航辅助驾驶，全国高速、快速路都能开。车辆可实现智慧变道、智能上下匝道、通过大曲率弯道更顺滑，路遇锥桶可主动识别避让。后续比亚迪 20 万元以上车型未来可选装高阶智能驾驶辅助系统，30 万元以上车型标配，智能驾驶表现值得期待。

图30：比亚迪“璇玑”电子电气架构



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

图31：比亚迪高速 NOA 功能覆盖全国 46 城



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

3.4 小结

2023 年总量增长受益于增换购+新能源乘用车优质供给频出+乘用车出海增长。展望 2024 年，总量端来看，报废置换+技术创新缩短换车年限+增换购持续驱动，新能源车企为加速抢夺市场份额将坚持“以价换量”，竞争相对激烈。预计 2024 年市场格局将比 2023 年更为明晰，合资品牌再降价的空间比 2023 年有所减少，且特斯拉等车企在 2024 年没有明显的产能扩张计划，自主与合资的竞争相对于 2023 年会有所缓和。

在高性价比及增换购需求的支撑下，我们预计总批发将达 2,711 万辆，同比+4.0%；上险将达 2,148 万辆，同比+2.6%。在销量释放节奏方面，考虑到季节和政策因素，我们判断 2024Q1、2024Q4 同比表现较优。

结构端，智能化+出海为核心主线：

城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。智能驾驶奇点已至，政策端，L3 路测政策出台，为智驾产业化提供政策支持；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉 FSD V12 端到端版本将进一步开放测试、使用；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。三重拐点向上，展望 2024 年，智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，潜在催化包括 FSD 中国落地、华为和小鹏城区 NOA 口碑反馈及购买意愿，L3 上路试

点推进等。能够找准差异化卖点、技术领先的头部车企将在 2024 年形成差异化，并保持 2 年维度的领先优势。我们看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏及相关产业链，其他新势力如小米、理想智驾表现亦值得期待。

出海市场，技术+本地化共同驱动出海。2024 年自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地，长城持续发力俄罗斯市场，零跑反向合资 Stellantis，联合开拓海外新能源汽车市场。从长期来看，2024 年是出海阶段性的拐点，自主车企加速开启海外本地化建厂步伐，自主新能源汽车技术降维打击+燃油汽车凭借性价比继续抢夺份额，我们判断 2024 年乘用车出口量将达到 501.0 万辆，同比+21.0%，出海占比提升亦有望促进自主车企盈利进一步提升。

4 展望 2024 竞争格局：百家争鸣 谁主春秋

4.1 高端化继续演进 20-30 万元将成主战场

高性价比产品驱动行业消费升级，低端市场逐步萎缩。从当前市场格局来看，低价格段市场份额持续萎缩，15 万元以下市场份额由 2019Q1 的 62.8% 下降至 2023Q4 的 39.6%。我们认为，此趋势反映：

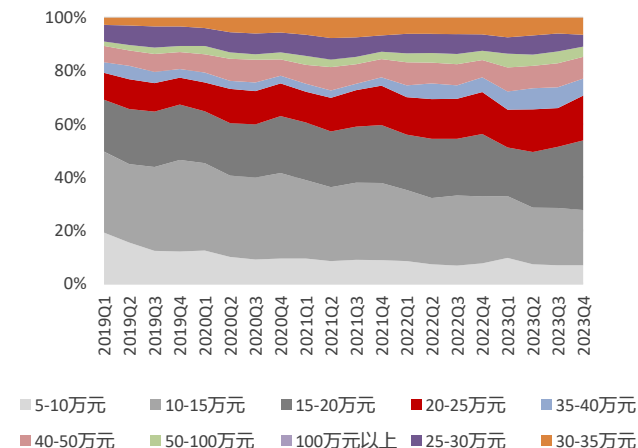
- 1) 汽车的增换购需求释放助推消费升级的趋势；
- 2) 自主新能源汽车通过高性价比的优质供给刺激需求的释放。

20-30 万元竞争激烈，10-15 万元新能源乘用车市场有望突破。从新品规划来看，2024 年 20-30 万元价格带供给拥挤度较高，吉利、极氪、奇瑞、长安、长城、理想、比亚迪均有产品进入，将成为竞争最为激烈、格局最为繁杂的价格段。10-15 万元市场在 2023 年电池成本高企以及燃油汽车让利促销的背景下，新能源乘用车供给较少，是燃油汽车的最后堡垒。2024 年考虑到电池成本的大幅回落，以及自主车企激进的定价策略，有望驱动渗透率的全面向上。

30 万元以上市场格局稳定，自主车企增量竞争。30 万元以上市场整体仍然以高端合资为主，自主产品仅有理想、蔚来等新势力车企有所突破。从供给角度看，该细分市场产品供给格局稳定，以理想 MEGA、小鹏 X9、问界 M9 为代表的新品各具特色，有望共同做大自主车企在该细分市场中的份额，而并非落入存量竞争的局面。

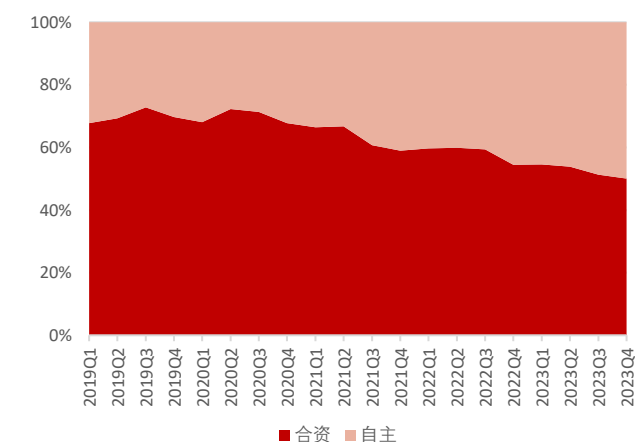
合资市场份额下滑，2024 年自主有望成为市场主流。在高性价比的自主新能源乘用车产品冲击下，合资的市场份额自 2019 年起显著下滑；截至 2023Q4，自主产品终端销量占比已经达到 48.6%。结合新品供给来看，2024 年自主新车主要集中于 20-30 万元价格带，进一步冲击合资车企主导的中高端价格带。我们认为 2024 年将成为自主占比反超合资的元年，合资燃油或将加速衰落。

图32: 乘用车终端零售价格带分布 (%)



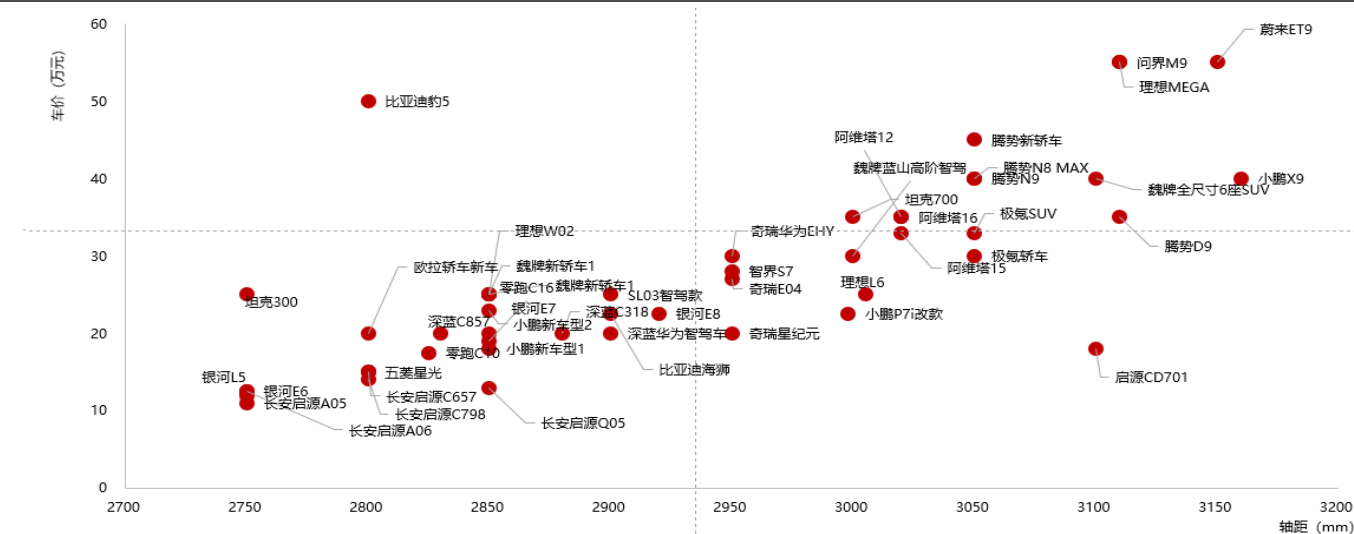
资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图33: 自主/合资市场份额 (%)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图34: 2023Q4-2024 年新车竞争格局

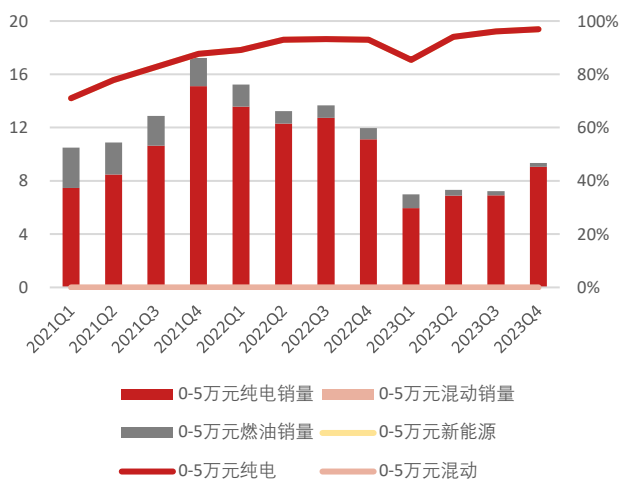


资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

4.2 低端市场: 新能源乘用车渗透率高企 市场集中度较高

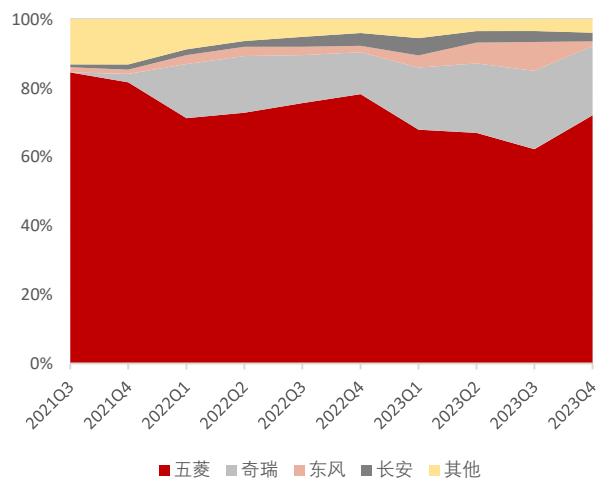
0-5 万元市场完成全面电动化, 市场呈寡头垄断趋势。0-5 万元市场主要由微型电车构成, 在五菱宏光 Mini EV 的热销车型效应驱动下, 0-5 万元终端市场呈现出明显的头部效应, 该市场 CR3 长期维持在 90%以上, 但整体市场空间较小且存在下滑趋势。2023 年 0-5 万元市场年上险量仅有 30.9 万辆, 同比-42.9%, 长期来看, 该市场或将持续萎缩, 并释放市场空间给高级别产品。

图35: 0-5 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图36: 0-5 万元各品牌市占率 (%)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

表16: 0-5 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
五菱	10.3	五菱	9.3	五菱	4.8	五菱	5.1	五菱	4.8	五菱	6.7
奇瑞	1.9	奇瑞	1.5	奇瑞	1.3	奇瑞	1.5	奇瑞	1.8	奇瑞	1.9
长安	0.4	长安	0.4	长安	0.4	东风	0.5	东风	0.6	长安	0.2
东风	0.3	东风	0.2	东风	0.3	长安	0.3	长安	0.2	凌宝	0.2
凌宝	0.1	北京	0.1	凌宝	0.2	凌宝	0.2	凌宝	0.2	东风	0.1
朋克	0.1	凌宝	0.1	北京	0.1	宏瑞	0.0	宏瑞	0.0	宏瑞	0.0
北京	0.1	朋克	0.1	朋克	0.0	朋克	0.0	朋克	0.0	领途	0.0
宏瑞	0.1	宏瑞	0.1	宏瑞	0.0	百智	0.0	百智	0.0	朋克	0.0
雷丁	0.1	百智	0.0	百智	0.0	北京	0.0	领途	0.0	北京	0.0
百智	0.1	雷丁	0.0	雷丁	0.0	未奥	0.0	昌河	0.0	昌河	0.0
总计	13.6	总计	12.0	总计	7.0	总计	7.7	总计	7.8	总计	9.3
CR3	92.5%		94.0%		90.9%		93.1%		93.3%		94.7%
CR5	95.9%		97.1%		97.4%		99.0%		99.1%		98.5%
CR10	99.7%		99.9%		99.9%		100.0%		100.0%		99.8%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

表17: 0-5 万元非营运车型集中度 (万辆)

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
五菱宏光 Mini EV	9.7	五菱宏光 Mini EV	8.8	五菱宏光 Mini EV	4.1	五菱宏光 Mini EV	5.0	五菱宏光 Mini EV	4.8	五菱宏光 Mini EV	6.7
奇瑞冰淇淋 EV	1.9	奇瑞冰淇淋 EV	1.5	奇瑞冰淇淋 EV	1.3	奇瑞冰淇淋 EV	1.5	奇瑞冰淇淋 EV	1.8	奇瑞冰淇淋 EV	1.9
五菱宏光 S	0.6	五菱宏光 S	0.5	五菱宏光 S	0.7	东风纳米 Box EV	0.3	东风纳米 Box EV	0.5	长安凯程 欧诺 S	0.2
长安凯程	0.2	长安糯玉	0.2	长安凯程	0.3	长安凯程	0.3	长安凯程	0.2	吉菱凌宝	0.1

欧诺 S		米 EV		欧诺 S		欧诺 S		欧诺 S		Box EV	
东风风光 Mini EV	0.2	长安凯程欧诺 S	0.2	东风风光 Mini EV	0.1	五菱宏光 S	0.2	吉麦凌宝 Box EV	0.1	东风风光 Mini EV	0.1
长安糯玉米 EV	0.2	北京汽车元宝 EV	0.1	东风风光 330	0.1	吉麦凌宝 Box EV	0.1	东风风光 Mini EV	0.1	吉麦凌宝 Uni EV	0.1
朋克多多 EV	0.1	东风风光 Mini EV	0.1	长安糯玉米 EV	0.1	东风风光 Mini EV	0.1	吉麦凌宝 Uni EV	0.1	宏瑞小虎 FEV EV	0.0
东风小康风光 330	0.1	东风小康风光 330	0.1	吉麦凌宝 Box EV	0.1	吉麦凌宝 Uni EV	0.1	五菱宏光 S	0.0	领途缤纷 EV	0.0
北京汽车元宝 EV	0.1	吉麦凌宝 Uni EV	0.1	东风纳米 Box EV	0.1	东风小康风光 330	0.0	吉麦凌宝 Coco EV	0.0	吉麦凌宝 Coco EV	0.0
宏瑞小虎 FEV EV	0.1	宏瑞小虎 FEV EV	0.1	北京汽车元宝 EV	0.1	吉麦凌宝 Coco EV	0.0	宏瑞小虎 FEV EV	0.0	东风风光 330	0.0
总计	13.6		12.0		7.0		7.7		7.8		9.3
CR3	89.5%		90.3%		85.9%		89.6%		91.7%		94.5%
CR5	92.8%		94.0%		91.1%		94.9%		96.4%		97.0%
CR10	97.3%		98.2%		96.5%		99.0%		99.2%		99.2%

资料来源：交强险，民生证券研究院

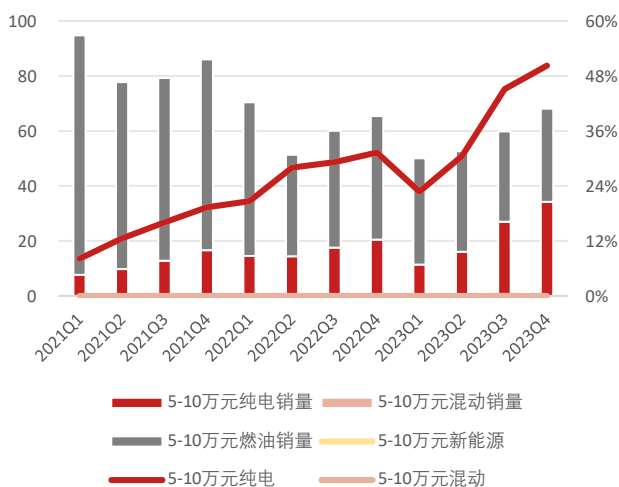
注：剔除运营车辆

5-10 万元市场总量呈下滑趋势，合资品牌份额逐步退出。5-10 万元市场主要由 A0 级小型车构成，2023 年 5-10 万元市场年上险量为 230.5 万辆，同比-6.8%；较 2019 年同比-49.3%。5-10 万元市场当前主要由自主车企构成，截至 2023Q4 自主份额达到 93.1%，合资品牌丧失竞争力基本退出市场。

5-10 万元集中度高，新能源乘用车渗透率稳步向上。5-10 万元市场整体均向头部集中，2023Q4 的品牌 CR3/CR5/CR10 分别为 53.6%/70.3%/86.8%，较 2022Q4 分别提升 11.1pct/14.8pct/12.2pct。在优质新能源乘用车产品力的驱动下，5-10 万元市场在 2023Q4 的新能源乘用车渗透率达到 50.3%。

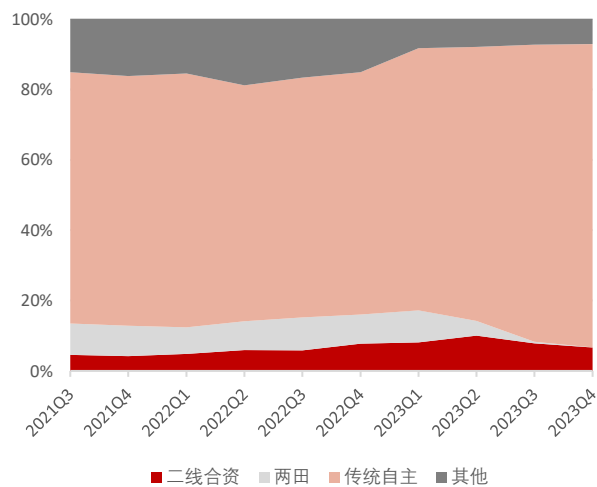
5-10 万元市场核心比拼的是车企的成本控制能力。5-10 万元价格带消费群体为价格高度敏感用户，品牌忠诚度偏低。性价比高的产品获客能力强，且规模效应可强化其成本控制能力，并保持持续的性价比优势。因此 5-10 万元市场头部品牌和车型长期保持稳定的领先优势。

图37: 5-10 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图38: 5-10 万元品牌市占率 (%)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

表18: 5-10 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
长安	11.2	长安	12.1	五菱	9.7	五菱	9.5	五菱	10.9	五菱	13.3
五菱	7.7	五菱	8.9	长安	8.0	长安	9.5	长安	10.6	比亚迪	11.2
吉利	5.3	吉利	5.9	吉利	6.7	吉利	6.9	比亚迪	8.8	长安	11.1
奇瑞	4.8	奇瑞	4.5	奇瑞	2.9	雪佛兰	3.3	吉利	6.7	吉利	8.2
丰田	3.7	丰田	3.8	丰田	2.8	奇瑞	2.9	雪佛兰	3.4	雪佛兰	3.0
东风	3.2	荣威	3.6	东风	2.3	比亚迪	2.5	奇瑞	2.8	奇瑞	2.9
哪吒	2.5	东风	3.5	荣威	2.2	丰田	2.1	东风	1.8	东风	2.4
荣威	2.5	哪吒	3.0	哈弗	1.9	东风	1.8	荣威	1.8	荣威	2.2
大众	1.8	哈弗	2.5	雪佛兰	1.7	荣威	1.7	哈弗	1.3	零跑	1.8
本田	1.7	雪佛兰	2.2	本田	1.6	哈弗	1.4	传祺	1.2	传祺	1.6
总计	57.5		63.3		48.1		50.0		57.0		66.5
CR3	42.1%		42.3%		50.8%		51.9%		53.2%		53.6%
CR5	57.0%		55.5%		62.6%		64.4%		71.1%		70.3%
CR10	77.3%		79.0%		83.0%		83.5%		86.7%		86.8%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

表19: 5-10 万元非营运车型集中度 (万辆)

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
长安逸动 Plus	3.6	长安逸动 Plus	3.6	长安逸动 Plus	3.2	长安逸动 Plus	4.5	比亚迪海鸥 EV	8.8	比亚迪海鸥 EV	10.8
吉利汽车帝豪 NB	2.7	吉利汽车帝豪 NB	3.5	吉利汽车帝豪 NB	3.1	五菱缤果 EV	4.1	五菱缤果 EV	4.8	五菱缤果 EV	7.1
哪吒 V EV	2.5	长安糯玉米 EV	3.5	五菱宏光 Mini EV	3.0	吉利汽车帝豪 NB	3.4	长安糯玉米 EV	4.2	长安糯玉米 EV	4.6
五菱宏光 S	2.4	哪吒 V EV	3.0	长安糯玉米 EV	2.6	上汽通用科鲁泽	3.3	长安逸动 Plus	4.1	长安逸动 Plus	3.9
奇瑞小蚂蚁	2.3	广汽丰田	2.5	五菱宏光	2.2	长安糯玉米	2.8	吉利汽车	3.5	吉利熊猫	3.7

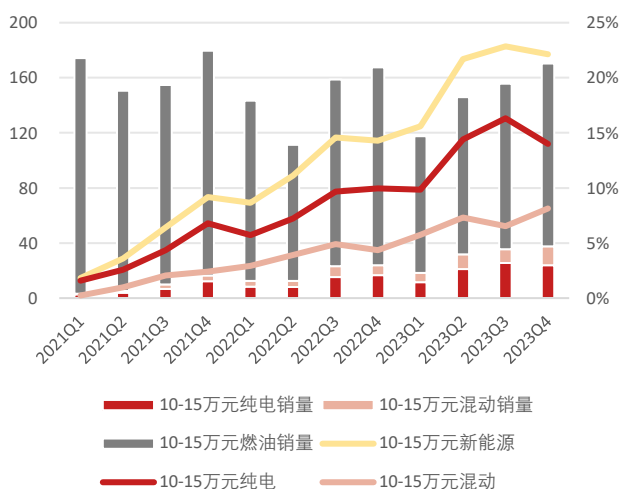
蚁 EV	雅力士	S	米 EV	帝豪 NB	mini EV						
奔奔 E-Star EV	2.3	长城汽车 哈弗 M6	2.5	长城汽车 哈弗 M6	1.9	比亚迪海 鸥 EV	2.5	上汽通用 科鲁泽	3.4	吉利汽车 帝豪 NB	3.6
广汽丰田 雅力士	2.2	五菱宏光 S	2.1	上汽通用 科鲁泽	1.7	吉利熊猫 mini EV	2.1	吉利熊猫 mini EV	2.5	上汽通用 科鲁泽	3.0
长安糯玉 米 EV	2.2	奇瑞小蚂 蚁 EV	2.1	上汽集团 荣威 i5	1.6	五菱宏光 S	1.9	五菱宏光 S	1.9	五菱宏光 S	1.9
长安汽车 欧尚 X5	2.0	上汽通用 科鲁泽	2.1	广汽本田 飞度 HB	1.6	长城汽车 哈弗 M6	1.4	长安汽车 逸达	1.3	零跑 T03 EV	1.8
上汽大众 桑塔纳	1.8	奔奔 E-Star EV	2.0	广汽丰田 雅力士	1.6	广汽传祺 GS3	1.2	长城汽车 哈弗 M6	1.3	长安汽车 逸达	1.7
总计	57.5	63.3	48.1	50.0	57.0	66.5					
CR3	15.3%	16.7%	19.3%	24.0%	31.1%	33.8%					
CR5	23.5%	25.6%	29.3%	36.4%	44.3%	45.4%					
CR10	41.7%	42.6%	46.8%	54.7%	62.7%	63.3%					

资料来源：交强险，民生证券研究院
注：剔除运营车辆

4.3 中端市场：百花齐放 燃油汽车最后的堡垒

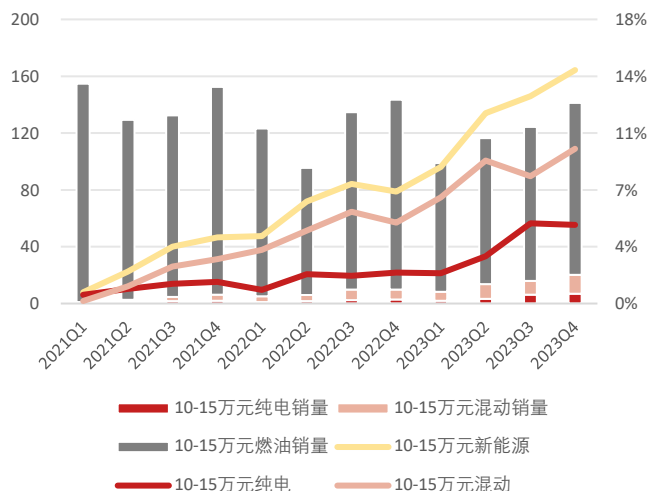
10-15 万元市场规模大、燃油汽车为主流。10-15 万元市场占全国乘用车市场销量份额为 28.2%，年上险量为 589.4 万辆。该市场为首次购车用户的主流价格段。因成本原因，10-15 万元市场新能源乘用车产品供给较为匮乏（主流新能源乘用车产品主要为紧凑型轿车比亚迪秦系列和小型车比亚迪海豚），因此，2023Q4 该市场新能源乘用车渗透率仅有 22.1%；如剔除运营车辆，以及 A0/A00 级别的小车，该市场非营运新能源乘用车渗透率仅有 14.4%。

图39：10-15 万元市场销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

图40：10-15 万元非运营销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院
注：剔除运营、A0、A00 级别

10-15 万元市场集中度较低，车型呈现百花齐放的形态。从市场集中度看，10-15 万元市场主要由自主车企构成，但整体集中度偏低。2023Q4 10-15 万元市场品牌 CR3 仅有 32.3%，分别为长安/比亚迪/吉利；2023Q4 非运营车型 CR3/CR5/CR10/CR20 分别为 17.6%/25.6%/39.0%/56.2%，主要燃油产品为大众朗逸、日产轩逸、丰田卡罗拉系列、本田思域、哈弗 H6、长安 CS75 等产品。

表20：10-15 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
长安	17.3	长安	21.0	长安	16.2	比亚迪	20.0	比亚迪	18.6	长安	19.6
丰田	16.8	大众	18.0	比亚迪	13.4	长安	18.1	长安	18.1	比亚迪	18.9
大众	15.9	丰田	17.1	大众	13.3	大众	15.4	大众	14.5	吉利	14.2
比亚迪	15.7	比亚迪	15.5	丰田	9.4	丰田	11.5	吉利	12.3	大众	13.8
日产	12.0	吉利	13.4	吉利	8.9	吉利	10.6	本田	10.5	日产	13.6
吉利	10.2	日产	11.7	日产	7.5	日产	9.3	丰田	10.1	哈弗	9.9
本田	9.2	哈弗	10.7	哈弗	7.2	哈弗	8.1	哈弗	8.6	奇瑞	9.6
哈弗	8.9	本田	6.4	奇瑞	3.8	本田	6.1	日产	8.5	本田	9.3
别克	7.2	奇瑞	6.3	本田	3.7	奇瑞	5.6	奇瑞	6.8	丰田	9.2
现代	5.0	现代	5.4	现代	3.7	传祺	4.1	捷途	4.3	捷途	4.7
总计	153.6		161.9		114.2		137.9		146.0		163.1
CR3	32.5%		34.7%		37.6%		38.8%		35.1%		32.3%
CR5	50.5%		52.5%		53.6%		54.8%		50.7%		49.1%
CR10	76.9%		77.6%		76.4%		79.0%		76.9%		75.2%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表21：10-15 万元非营运车型集中度（万辆）

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
东风日产轩逸	11.0	东风日产轩逸	11.0	东风日产轩逸	7.0	东风日产轩逸	8.9	上汽大众朗逸 NB	8.6	上汽大众朗逸 NB	12.4
上汽大众朗逸 NB	9.0	上汽大众朗逸 NB	9.8	上汽大众朗逸 NB	6.9	比亚迪秦 PLUS	8.0	东风日产轩逸	7.8	上汽大众朗逸 NB	8.6
比亚迪海豚 EV	6.3	比亚迪海豚 EV	7.1	比亚迪海豚 EV	6.1	比亚迪海豚 EV	7.8	比亚迪海豚 EV	6.8	比亚迪海豚 EV	7.7
一汽丰田卡罗拉	5.8	长城汽车哈弗 H6	7.0	比亚迪秦 PLUS	5.1	上汽大众朗逸 NB	7.7	比亚迪秦 PLUS	6.7	长城汽车哈弗 H6	6.6
长城汽车哈弗 H6	5.3	一汽大众宝来	5.6	长城汽车哈弗 H6	4.6	长城汽车哈弗 H6	4.9	东风本田思域 NB	5.9	比亚迪秦 PLUS	6.4
一汽大众宝来	4.6	一汽丰田卡罗拉	5.4	长安 CS75	4.0	长安 CS75	4.6	长城汽车哈弗 H6	5.3	长安 CS75	5.3
比亚迪秦 PLUS	4.6	长安 CS75	5.2	一汽大众宝来	3.9	一汽大众宝来	4.3	长安 CS75	5.0	东风本田思域 NB	4.7
长安 CS75	4.1	比亚迪秦 PLUS	4.8	长安 UNI-V	2.6	一汽丰田卡罗拉	3.6	一汽大众宝来	3.9	吉利汽车星瑞	4.5
上汽通用威朗 NB	4.0	长安 CS55	3.8	长安 CS55	2.6	长安 UNI-V	3.1	吉利汽车星瑞	3.3	吉利汽车博越 L	4.0
长安 UNI-V	3.5	长安 UNI-V	3.7	一汽丰田卡罗拉	2.4	一汽丰田卡罗拉	3.0	丰田卡罗拉锐放	3.2	一汽大众宝来	3.5

东风本田 思域 NB	3.5	吉利汽车 星瑞	3.6	现代伊兰特 NB	2.1	吉利汽车 博越 L	3.0	上汽通用 威朗 NB	3.1	长安 UNI-V	3.4
上汽通用 科鲁泽	3.3	广汽丰田 锋兰达	3.6	上汽通用 威朗 NB	2.1	现代伊兰特 NB	2.7	吉利汽车 博越 L	3.1	奇瑞汽车 艾瑞泽 8	3.3
广汽丰田 雷凌	3.3	东风本田 思域 NB	3.6	一汽丰田 卡罗拉	2.0	吉利汽车 星瑞	2.4	长安 UNI-V	3.0	北京现代 伊兰特	3.2
上汽通用 英朗 GT	3.2	上汽通用 威朗 NB	3.5	东风本田 思域 NB	1.9	上汽通用 威朗 NB	2.3	北京现代 伊兰特	2.5	丰田卡罗拉 锐放	3.1
长安 CS55	3.0	广汽丰田 雷凌	3.3	吉利汽车 星瑞	1.9	东风本田 思域 NB	2.3	丰田卡罗拉	2.4	上汽通用 威朗 NB	3.1
广汽丰田 锋兰达	2.9	现代伊兰特 NB	3.0	吉利汽车 博越 L	1.8	长安 CS55	2.2	奇瑞汽车 艾瑞泽 8	2.3	奇瑞汽车 瑞虎 8	2.9
一汽丰田 卡罗拉	2.9	一汽丰田 卡罗拉	3.0	广汽丰田 雷凌	1.7	长城欧拉 好猫 EV	2.0	长安 CS55	2.2	长安 CS55	2.5
现代伊兰特 NB	2.8	北京现代 现代 ix35	2.2	一汽大众 捷达 VS5	1.6	长安汽车 欧尚 Z6	1.9	丰田卡罗拉 双擎	2.2	长安汽车 欧尚 Z6	2.2
吉利汽车 星瑞	2.7	长安汽车 欧尚 Z6	2.1	长安汽车 欧尚 Z6	1.6	比亚迪驱 逐舰 05	1.8	奇瑞捷途 X70 Plus	2.2	广汽埃安 Y	2.2
广汽本田 缤智	2.5	长城汽车 大狗	2.0	长城汽车 大狗	1.6	长城汽车 大狗	1.7	比亚迪驱 逐舰 05	2.1	比亚迪驱 逐舰 05	2.1
总计	153.6		161.9		114.2		137.9		146.0		163.0
CR3	17.1%		17.3%		17.5%		17.9%		15.9%		17.6%
CR5	24.3%		25.0%		26.0%		27.1%		24.6%		25.6%
CR10	37.9%		39.2%		39.5%		40.6%		38.8%		39.0%
CR20	57.4%		57.7%		55.3%		56.8%		56.0%		56.2%

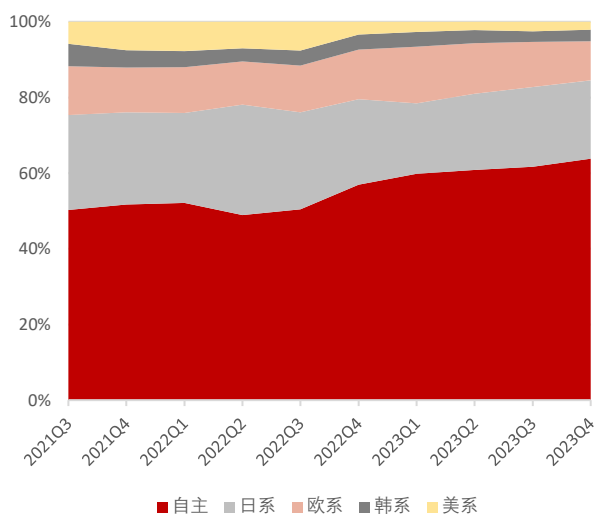
资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营车辆

自主份额稳步提升，尾部合资车企逐步出清。从品牌份额来看，10-15 万元主要由自主品牌构成，截至 2023Q4，自主品牌占比由 2019 年的 39.0% 提升至 63.8%（比亚迪和长安为主，2023Q4 分别占比 11.6%/12.0%）。以韩系和美系为代表的二线合资品牌（现代、别克、福特等）下滑明显，从 2019 年的 34.4% 下降至 2023Q4 的 16.2%（下降 18.2 pct）。而日系品牌，两田、日产等下滑速度相对较缓慢，2023Q4 较 2019 年整体仅下滑 5.5pct。我们认为，此现象主要原因为日系产品数十年来打造的高性价比、高实用性和较低故障率的品牌形象符合该细分市场需求；同时日系产品终端折扣率加大，因此减缓了其市场份额的丢失速度。

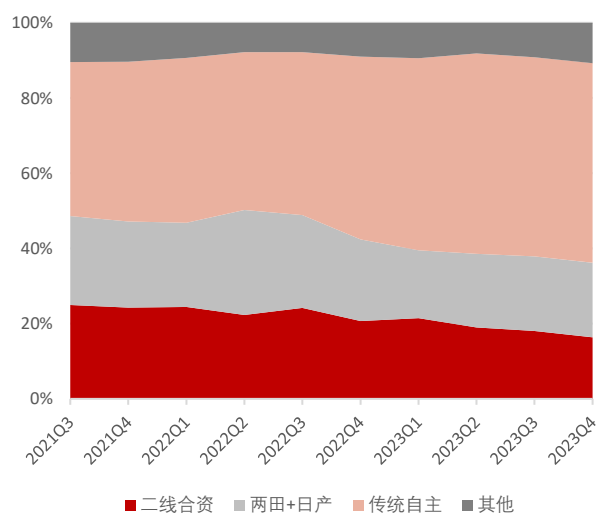
10-15 万元是自主新能源乘用车的兵家必争之地。10-15 万元为多数首购消费者选购的价格带，因此产品需兼具实用性和性价比。10-15 万元带销售保持领先的产品包括比亚迪秦系列、大众朗逸、日产轩逸、丰田卡罗拉，均为中庸普适、且经济型的产品。此类产品考验自主车企的制造和成本控制能力，但热销车型车型具有极高的销量上限。2024 年，比亚迪、长安的新品具备更大的机遇在此市场中赢得份额。

图41：10-15 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

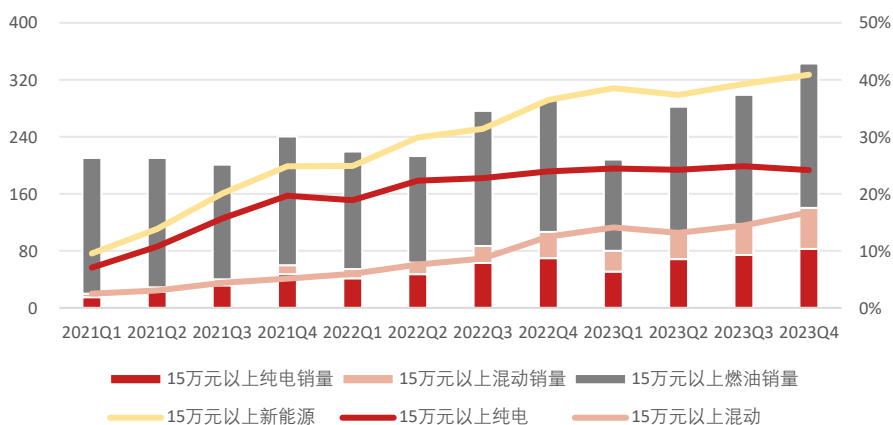
图42：10-15 万元市场各类品牌市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

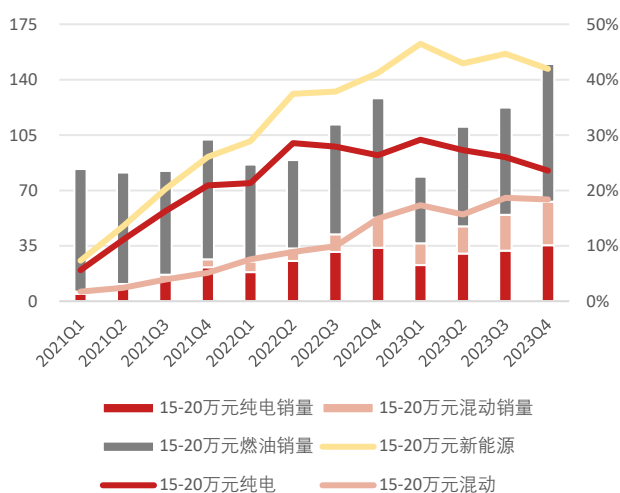
15-20 万元自主优质供给集中，自主新能源乘用车渗透率之最。15 万元以上为新能源乘用车产品主要市场，截至 2023Q4，15 万元以上新能源汽车整体渗透率已经达到 41.3%；其中 15-20 万元市场为自主新能源乘用车品牌的主打市场，凭借比亚迪和广汽埃安等优质新能源乘用车产品的推动，2023Q4 该市场整体自主新能源乘用车渗透率达到 40.9%，其中，非营运混动和纯电渗透率基本持平。

图43：15 万元以上新能源乘用车销量及渗透率 (万辆；%)



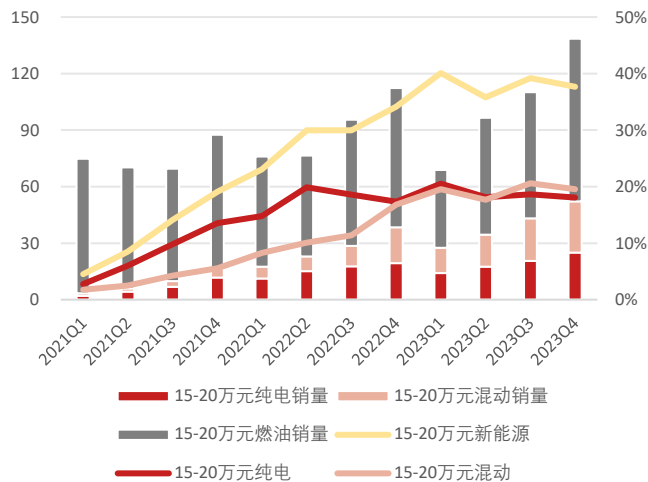
资料来源：交强险，民生证券研究院

图44: 15-20 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图45: 15-20 万元非运营销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院
注: 剔除运营、A0、A00 级别

15-20 万元市场规模稳步增长, 低成本智驾将搅动竞争格局。 15-20 万元市场在自主优质新能源产品供给的驱动下稳步增长, 2023 年上险量为 461.0 万辆, 同比+11.0%, 较 2019 年的 337.1 万辆, 同比+36.7%。从竞争格局来看, 该市场车型构成较为分散, 2023Q4 非运营车型 CR3/CR5/CR10/CR20 分别为 16.7%/24.8%/40.3%/61.1%; 但品牌层面较为集中, CR3 达到 47.3%。我们认为, 15-20 万元价格带品牌效应开始逐步显现, 消费者在购车时初步呈现品牌忠诚度, 比亚迪借助混动技术路径的历史性转型机会赢得市场龙头, 并占据混动技术领导者的品牌标签, 行业地位较为稳定。竞争对手在此价格带突破需依赖互联网营销思维和差异化技术开发能力。我们认为, 低成本高阶智驾或成为下一个技术突破口, 率先打造出可用的低成本城市 NOA 技术的车企有望成为本价格带的新龙头。

表22: 15-20 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
大众	19.7	比亚迪	25.5	比亚迪	20.4	比亚迪	21.4	比亚迪	23.2	比亚迪	25.2
比亚迪	19.5	大众	19.5	大众	12.6	大众	16.8	大众	21.2	大众	23.6
丰田	10.8	本田	14.1	埃安	6.9	丰田	12.9	丰田	14.4	丰田	17.8
本田	10.6	丰田	12.0	丰田	6.8	埃安	10.0	本田	8.9	本田	13.4
日产	9.8	日产	8.4	本田	6.7	本田	8.7	埃安	7.0	日产	8.8
埃安	5.9	埃安	5.9	日产	4.6	日产	6.2	日产	6.2	红旗	5.4
吉利	3.9	吉利	4.7	吉利	2.5	吉利	4.3	吉利	4.3	吉利	4.6
别克	3.1	别克	4.0	别克	1.9	别克	2.9	深蓝	3.9	深蓝	4.2
福特	2.9	福特	2.9	福特	1.8	红旗	2.7	红旗	3.2	埃安	3.8
领克	2.1	深蓝	2.1	深蓝	1.3	福特	2.4	福特	3.0	福特	3.4
总计	98.5		114.1		70.0		97.4		111.4		140.8

CR3	50.7%	51.7%	57.0%	52.4%	52.8%	47.3%
CR5	71.4%	69.6%	76.3%	71.6%	67.1%	63.2%
CR10	89.4%	86.7%	93.6%	90.5%	85.6%	78.4%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表23：15-20 万元非营运车型集中度（万辆）

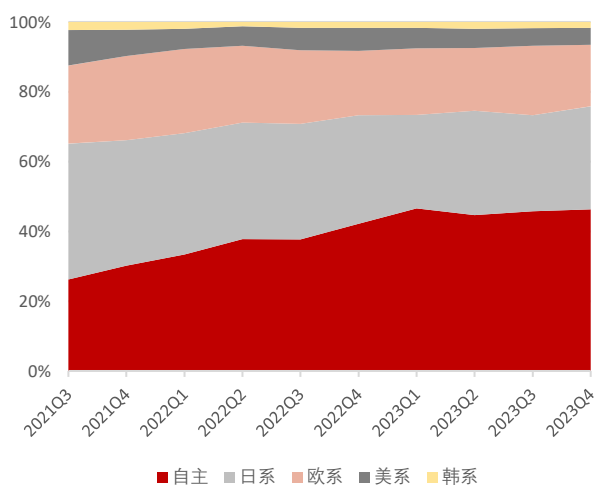
车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
比亚迪宋 PLUS	7.6	比亚迪宋 PLUS	9.9	比亚迪宋 PLUS	6.9	一汽大众速腾	6.6	一汽大众速腾	7.3	一汽大众速腾	9.0
一汽大众速腾	5.5	一汽大众速腾	6.4	比亚迪元 PLUS EV	4.5	比亚迪元 PLUS EV	6.5	比亚迪元 PLUS EV	6.7	比亚迪元 PLUS EV	7.6
广汽本田雅阁	5.0	广汽本田雅阁	5.8	一汽大众速腾	4.2	比亚迪宋 PLUS	6.2	比亚迪宋 PLUS	6.2	比亚迪宋 PLUS	7.0
东风日产天籁	4.4	广汽丰田凯美瑞	4.8	比亚迪宋 Pro DM	2.9	广汽丰田锋兰达	4.3	比亚迪宋 Pro DM	4.9	比亚迪宋 Pro DM	6.4
东风日产逍客	4.2	比亚迪元 PLUS EV	4.1	吉利汽车星越 L	2.3	比亚迪宋 Pro DM	4.2	广汽丰田锋兰达	4.4	一汽丰田 RAV4	4.9
广汽丰田凯美瑞	3.6	吉利汽车星越 L	3.8	广汽埃安 Y EV	2.3	广汽丰田凯美瑞	3.8	一汽丰田 RAV4	3.7	吉利汽车星越 L	4.5
上汽大众途岳	3.3	东风日产逍客	3.8	东风日产逍客	2.2	吉利汽车星越 L	3.8	吉利汽车星越 L	3.7	广汽丰田锋兰达	4.4
比亚迪元 PLUS EV	3.3	广汽丰田威兰达	3.6	上汽大众凌渡 L	2.1	一汽丰田 RAV4	3.3	广汽丰田凯美瑞	3.6	广汽本田皓影	4.4
吉利汽车星越 L	3.3	比亚迪宋 Pro DM	3.6	上汽大众途岳	2.0	广汽埃安 Y EV	3.3	广汽本田型格	3.1	广汽丰田凯美瑞	4.2
广汽丰田威兰达	3.0	上汽大众途岳	3.5	广汽丰田凯美瑞	2.0	广汽本田型格	3.2	上汽大众 ID.3 EV	2.7	东风日产逍客	4.2
上汽大众凌渡 L	2.7	上汽大众凌渡 L	3.5	广汽本田雅阁	1.8	一汽轿车红旗 H5	2.7	一汽轿车红旗 H5	2.7	广汽本田型格	4.1
一汽大众探歌	2.6	东风日产天籁	3.2	比亚迪宋 PLUS EV	1.6	上汽大众凌渡 L	2.6	广汽本田皓影	2.7	上汽大众 ID.3 EV	3.8
广汽埃安 Y EV	2.5	东风本田 CR-V	3.0	一汽大众探歌	1.6	东风日产逍客	2.6	上汽大众凌渡 L	2.5	一汽轿车红旗 H5	3.7
一汽大众高尔夫 8	2.4	比亚迪秦 PLUS EV	2.4	东风本田 CR-V	1.5	广汽本田皓影	2.4	长安深蓝 S7 EREV	2.4	上汽大众途岳	3.0
比亚迪秦 PLUS EV	2.3	广汽本田型格	2.2	广汽丰田威兰达	1.3	上汽大众途岳	2.0	上汽大众途岳	2.3	比亚迪宋 PLUS EV	3.0
广汽本田型格	2.1	一汽大众探歌	2.2	东风日产天籁	1.3	东风日产天籁	2.0	东风日产天籁	2.3	东风日产天籁	2.9
一汽丰田卡罗拉	1.9	广汽埃安 Y EV	2.2	比亚迪秦 PLUS EV	1.3	上汽通用君威	1.8	比亚迪宋 PLUS EV	2.3	长安深蓝 S7 EREV	2.3
上汽通用君威	1.5	一汽轿车红旗 H5	2.0	一汽轿车红旗 H5	1.2	长安深蓝 SLO3	1.4	东风日产逍客	2.2	上汽大众凌渡 L	2.2
比亚迪宋 PLUS EV	1.5	东风本田英仕派	2.0	长安深蓝 SLO3	1.2	一汽大众探歌	1.3	广汽埃安 Y EV	2.2	吉利银河 L7 PHEV	2.2
东风本田英仕派	1.4	一汽大众高尔夫 8	1.8	一汽大众高尔夫 8	1.1	比亚迪宋 PLUS EV	1.3	吉利银河 L7 PHEV	2.2	东风本田英仕派	2.1
总计	98.5		114.1		70.0		97.4		111.4		140.8

CR3	18.4%	19.4%	22.3%	19.8%	18.2%	16.7%
CR5	27.1%	27.2%	29.7%	28.6%	26.5%	24.8%
CR10	43.8%	43.2%	44.7%	46.4%	41.7%	40.3%
CR20	64.9%	64.5%	64.4%	67.1%	63.1%	61.1%

资料来源：交强险，民生证券研究院
注：剔除运营车辆

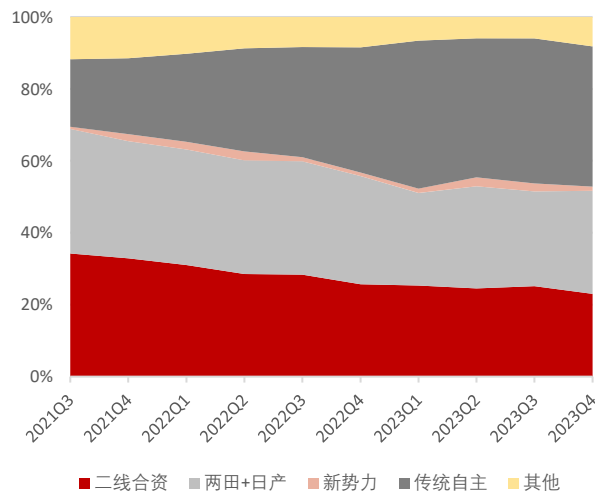
自主份额大幅提升，合资车企全面衰退。从份额角度看，15-20 万元价格带为近 2 年来自主上攻的核心区域。截至 2023Q4，自主份额已达到 46.3%，较 2019 年提升 32.4pct；其中比亚迪凭借宋、元系列产品一家独大，占据该市场接近 20% 的份额。15-20 万元市场欧、日、美系份额同期分别下滑 0.8pct/1.6pct/1.8pct；其中德、日系头部车企下滑相对较少，大众 2023Q4 市占率为 16.8%，同期下滑 0.3pct，两田+日产 2023Q4 市占率为 28.5%，同期下滑 1.6pct。我们认为，此价格带合资竞品产品力有限，且产品周期较老旧，头部车企凭借品牌效应和产品用户心智维持份额。2024 年在自主产品的冲击下，合资竞品或将进一步损失份额。

图46：15-20 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

图47：15-20 万元市场各类品牌市占率 (%)



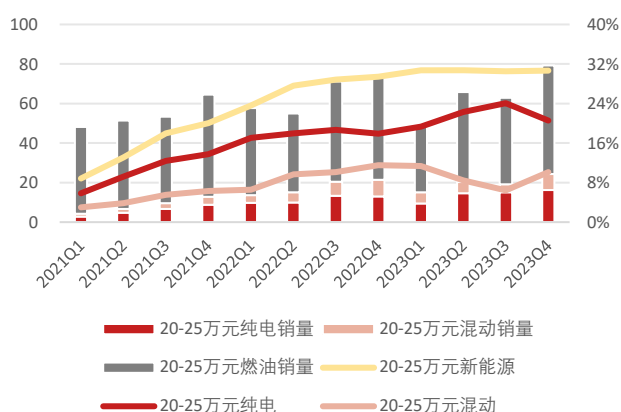
资料来源：交强险，民生证券研究院

4.4 中高端市场：自主全面上攻 2024 竞争主战场

20-25 万元市场面临充分竞争，新能源乘用车成长空间较大。回望 2023 年，新能源乘用车产品在此价格带供给并不充分，主要参与者仅有比亚迪汉/唐、小鹏 G6 和特斯拉 Model 3。截至 2023Q4 整体终端新能源乘用车渗透率仅有 30.6%，为除 10-15 万元市场外最低。从新品来看，各家车企多有 20-25 万元产品推出，重磅产品包括：极氪 007、吉利领克 08 emp、比亚迪宋 L、坦克 300Hi4-T、上

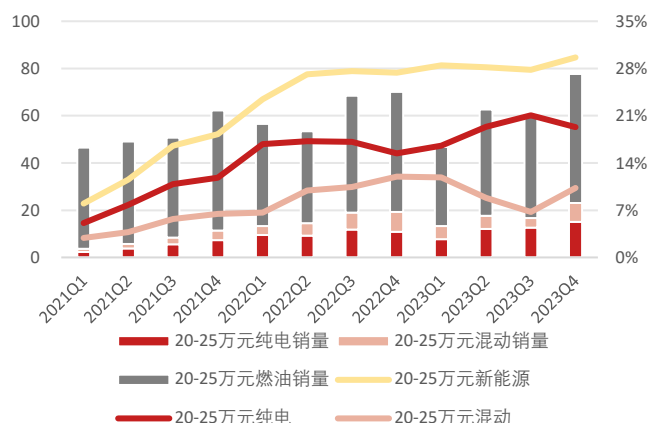
汽智己 LS6 等。我们认为，自主车企 2024 年有望凭借优质产品力抢占被大众、丰田、本田主导市场份额，带来份额和新能源渗透率的双重提升。

图48：20-25 万元市场销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

图49：20-25 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营、A0、A00 级别

20-25 万元市场平稳增长，大众、丰田、本田占据领先地位。2023 年 20-25 万元市场上险量约为 257.1 万辆，较 2019 年增长 49.1 %。从品牌竞争格局来看，此市场为大众、本田、丰田的核心价格带，2023 年在新能源供给有限的情况下并未受到冲击。

表24：20-25 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
大众	12.1	大众	16.4	大众	9.5	大众	11.6	大众	12.5	大众	17.5
本田	11.5	丰田	11.2	本田	6.4	本田	10.3	丰田	9.2	本田	14.1
丰田	11.2	比亚迪	9.7	丰田	6.2	丰田	9.8	本田	8.4	丰田	10.3
比亚迪	7.7	本田	8.1	比亚迪	5.6	比亚迪	6.4	比亚迪	4.7	比亚迪	5.6
别克	3.8	红旗	4.6	特斯拉	4.1	特斯拉	4.6	红旗	4.2	红旗	4.8
红旗	3.5	别克	3.6	红旗	2.9	别克	3.9	别克	3.7	别克	3.8
特斯拉	3.2	坦克	2.8	别克	2.1	坦克	2.7	坦克	2.6	特斯拉	2.9
传祺	2.9	传祺	2.6	坦克	2.1	红旗	2.6	特斯拉	2.2	传祺	2.4
奥迪	2.8	奥迪	2.4	奥迪	1.9	奥迪	2.2	奥迪	2.2	小鹏	2.3
坦克	2.6	特斯拉	2.3	传祺	1.5	零跑	1.1	小鹏	1.8	领克	2.2
总计	69.8		72.0		48.5		64.2		60.5		78.2
CR3	49.9%		51.8%		45.7%		49.4%		49.8%		53.8%
CR5	66.2%		69.4%		65.7%		66.6%		64.5%		67.1%
CR10	87.8%		88.5%		87.4%		86.0%		85.3%		84.6%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表25：20-25 万元非营运车型集中度 (万辆)

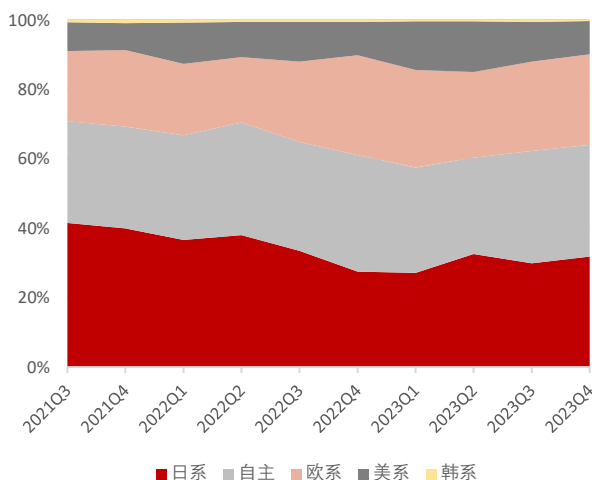
车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
东风本田 CR-V	5.7	上汽大众帕萨特	5.0	特斯拉 Model 3	4.1	东风本田 CR-V	4.8	东风本田 CR-V	4.9	东风本田 CR-V	7.4
上汽大众帕萨特	4.5	一汽丰田 RAV4	4.4	上汽大众帕萨特	2.8	特斯拉 Model 3	4.6	上汽大众帕萨特	4.7	广汽本田雅阁	5.5
一汽丰田 RAV4	4.2	上汽大众途观 L	4.2	广汽本田雅阁	2.8	上汽大众帕萨特	4.3	上汽大众途观 L	3.7	上汽大众帕萨特	4.9
上汽大众途观 L	3.8	广汽本田皓影	3.8	一汽轿车红旗 HS5	2.7	广汽本田雅阁	4.2	广汽丰田威兰达	3.2	上汽大众途观 L	4.1
比亚迪汉 DM	3.7	一汽轿车红旗 HS5	3.7	上汽大众途观 L	2.3	比亚迪唐 DM	3.5	一汽大众探岳	3.1	一汽大众迈腾	3.6
广汽本田皓影	3.3	比亚迪汉 DM	3.5	长城汽车坦克 300	2.1	上汽大众途观 L	3.1	长城汽车坦克 300	2.6	广汽丰田威兰达	3.5
一汽轿车红旗 HS5	3.2	比亚迪唐 DM	3.2	比亚迪唐 DM	1.9	一汽大众探岳	3.0	广汽本田雅阁	2.6	广汽丰田威兰达	3.1
特斯拉 Model 3	3.2	长城汽车坦克 300	2.8	东风本田 CR-V	1.9	广汽丰田威兰达	2.9	一汽轿车红旗 HS5	2.3	特斯拉 Model 3	2.9
长城坦克 300	2.6	一汽大众迈腾	2.4	一汽大众探岳	1.8	比亚迪汉 EV	2.8	特斯拉 Model 3	2.2	一汽轿车红旗 HS5	2.8
一汽丰田亚洲龙	2.1	特斯拉 Model 3	2.3	一汽大众迈腾	1.4	长城坦克 300	2.7	比亚迪汉 EV	2.2	比亚迪唐 DM	2.4
比亚迪唐 DM	2.0	一汽大众探岳	2.2	一汽丰田 RAV4	1.3	一汽轿车红旗 HS5	2.1	小鹏 G6 EV	1.8	小鹏 G6 EV	2.3
小鹏 P7 EV	1.7	一汽丰田亚洲龙	2.0	比亚迪汉 DM	1.2	一汽丰田亚洲龙	1.8	比亚迪唐 DM	1.8	领克 08 PHEV	2.2
广汽丰田凯美瑞	1.6	东风本田 CR-V	1.9	比亚迪汉 EV	1.1	广汽丰田凯美瑞	1.5	广汽丰田凯美瑞	1.6	长城坦克 300	2.2
比亚迪汉 EV	1.6	广汽丰田凯美瑞	1.7	广汽丰田凯美瑞	1.1	上汽昂科威 Plus	1.2	零跑 C11 EV	1.6	一汽丰田亚洲龙	2.0
广汽传祺 M8	1.5	比亚迪海豹 EV	1.5	Smart 精灵#1 EV	1.0	零跑 C11 EV	1.1	一汽红旗 E-QM5	1.5	比亚迪汉 EV	1.8
零跑 C11 EV	1.5	广汽传祺 M8	1.4	一汽丰田亚洲龙	0.9	上汽通用昂科威 S	1.0	一汽丰田亚洲龙	1.5	广汽丰田凯美瑞	1.8
广汽传祺 GS8	1.4	上汽昂科威 Plus	1.3	一汽大众奥迪 A3L	0.8	广汽传祺 GS8	1.0	上汽昂科威 Plus	1.4	一汽红旗 E-QM5	1.6
上汽昂科威 Plus	1.4	广汽传祺 GS8	1.2	上汽昂科威 Plus	0.8	上汽通用君越	1.0	上汽通用昂科威 S	1.0	零跑 C11 EV	1.4
大众 ID.4 Crozz	1.3	比亚迪汉 EV	1.2	广汽传祺 M8	0.8	Smart 精灵#1 EV	1.0	一汽大众奥迪 A3L	0.9	智己 LS6 EV	1.2
广汽本田雅阁	1.2	零跑 C11 EV	1.1	比亚迪护卫舰 07	0.8	一汽大众奥迪 A3L	0.9	一汽大众奥迪 A3	0.8	上汽昂科威 Plus	1.2
总计	54.5		69.8		72.0		48.5		64.2		78.2

CR3	19.5%	20.7%	18.9%	20.2%	21.4%	22.7%
CR5	28.8%	31.4%	29.5%	30.5%	33.4%	32.6%
CR10	49.5%	52.1%	49.2%	49.1%	56.0%	51.4%
CR20	74.0%	73.7%	71.0%	69.2%	75.6%	74.0%

资料来源：交强险，民生证券研究院
注：剔除运营车辆

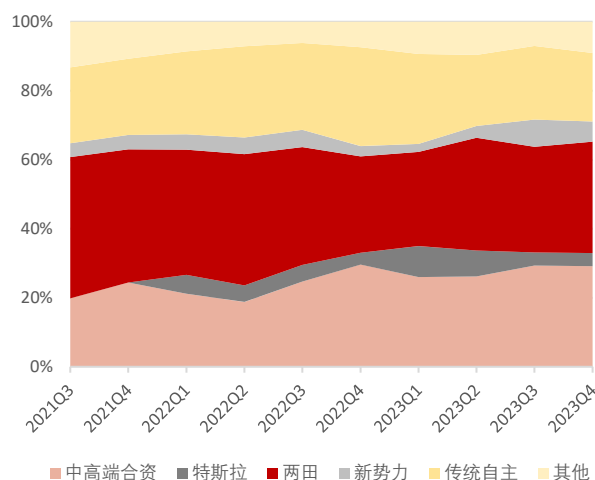
20-25 万元市场中、日、欧三足鼎立。分系别来看，2023 年 20-25 万元市场呈现中、日、欧三足鼎立的局面，分别占据该市场 30.8%/30.6%/26.0%的市场份额。自主份额 2023 年同比增长 17.2pct，主要增量由比亚迪、及小鹏、零跑等新势力车企贡献。该市场中，BBA 低端车型份额也出现明显下降，由 2019 年的 10.9% 下降至 2023Q4 的 3.2%，我们认为此现象体现出合资品牌力在自主车型产品力优势下逐步开始减退，看好 2024 年长城坦克、吉利极氪、银河等在此市场内凭借优势新品获取份额。

图50：20-25 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

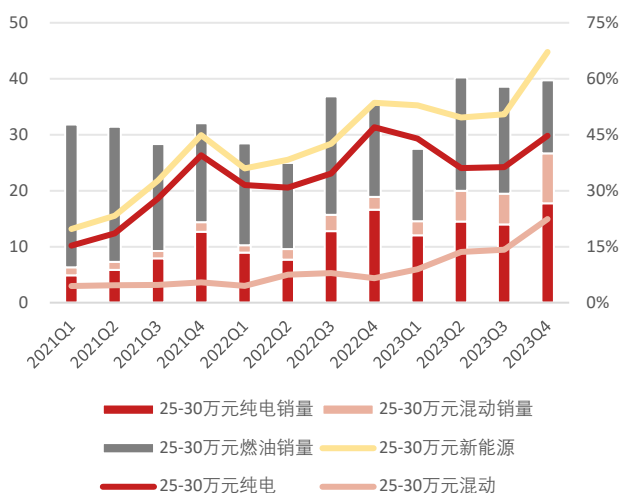
图51：20-25 万元市场各类品牌市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

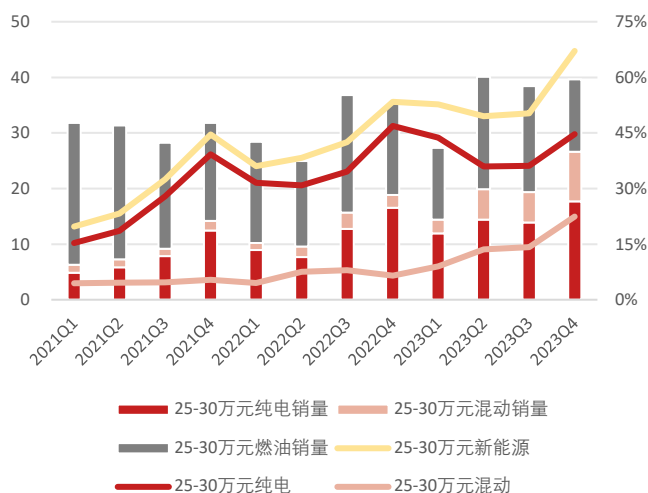
25-30 万元新能源乘用车渗透率为全价格带最高。伴随特斯拉 Model Y 在 2022Q3 价格下调进入此价格带后，新能源乘用车渗透率大幅提升，截至 2023Q4，25-30 万元价格带新能源乘用车渗透率达到 67.2%，为渗透率最高的细分市场。从 25-30 万元市场新产品来看，智界 S7/S9、理想 L6、领克 09 EMP 等有望继续挤占燃油车市场份额。

图52: 25-30 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院

图53: 25-30 万元非运营销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)



资料来源: 交强险, 民生证券研究院
注: 剔除运营、A0、A00 级别

25-30 万元市场规模逐年向上, 市场格局逐步收敛。25-30 万元市场 2023 年上险量为 146.0 万辆 (占总市场约 7%), 同比+16.2pct, 较 2019 年增长 38.1%。从车型竞争格局来看, 集中度较 25 万元以下显著提升, 2023Q4 非运营车型 CR3/CR5/CR10/C20 分别为 43.0%/50.0%/62.4%/78.1%。特斯拉 Model Y 保持自 2022Q4 以来的领先优势。我们认为, 作为新能源产品的标杆, 特斯拉仍然具备较强的品牌光环, 多数新能源 20-30 万元产品设计均围绕特斯拉 Model 3/Y 打造。在具有品牌优势的背景下, 特斯拉价格的小幅变动即可直接影响此类产品销量, 因此我们认为特斯拉 2024 年仍然有望在 25-30 万元市场中维持 25%+ 的市场份额。

表26: 25-30 万元各品牌集中度 (万辆)

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
大众	8.4	特斯拉	9.4	特斯拉	8.4	特斯拉	9.2	特斯拉	8.6	特斯拉	11.7
特斯拉	8.2	大众	4.8	大众	2.9	大众	6.3	大众	6.9	比亚迪	4.6
别克	2.3	极氪	2.4	比亚迪	2.8	比亚迪	5.8	比亚迪	5.2	大众	4.2
问界	2.2	比亚迪	2.3	本田	1.5	本田	2.5	丰田	2.1	问界	3.7
本田	1.8	问界	2.3	丰田	1.4	丰田	1.8	本田	1.9	丰田	1.8
丰田	1.7	别克	2.0	奔驰	1.3	传祺	1.7	传祺	1.8	本田	1.6
奥迪	1.6	本田	1.6	别克	1.1	奥迪	1.5	小鹏	1.3	极氪	1.2
林肯	1.6	丰田	1.5	奥迪	1.0	奔驰	1.5	奔驰	1.2	奔驰	1.2
极氪	1.6	奥迪	1.4	林肯	1.0	小鹏	1.3	奥迪	1.2	小鹏	1.0
宝马	1.3	宝马	1.3	极氪	0.8	林肯	1.2	林肯	1.1	坦克	1.0
总计	36.8		35.3		27.4		38.4		40.1		39.6
CR3	51.3%		47.1%		51.5%		55.5%		51.5%		51.6%
CR5	62.1%		60.3%		62.1%		66.8%		61.5%		65.5%
CR10	83.2%		82.6%		81.1%		85.5%		77.7%		80.2%

资料来源: 交强险, 民生证券研究院

表27: 25-30 万元非营运车型集中度 (万辆)

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
特斯拉	8.2	特斯拉	9.4	特斯拉	8.4	特斯拉	9.2	特斯拉	8.6	特斯拉	11.7
Model Y		Model Y		Model Y		Model Y		Model Y		Model Y	
一汽大众	3.8	极氪 001	2.4	一汽大众	1.3	一汽大众	4.2	一汽大众	4.7	赛力斯问	2.8
迈腾		EV		迈腾		迈腾		迈腾		界 M7	
赛力斯问	1.7	一汽大众	1.7	北京奔驰	1.2	比亚迪汉	2.8	比亚迪汉	3.0	比亚迪汉	2.5
界 M5		迈腾		A 级 NB		DM		DM		DM	
一汽大众	1.6	一汽大众	1.4	比亚迪海	1.0	广汽传祺	1.7	广汽传祺	1.8	一汽大众	1.7
奥迪 Q3		奥迪 Q3		豹 EV		M8		M8		迈腾	
极氪 001	1.6	上汽通用	1.3	一汽大众	1.0	比亚迪护	1.5	小鹏 P7	1.2	极氪 001	1.1
EV		别克 GL8		奥迪 Q3		卫舰 07		EV		EV	
上汽通用	1.5	比亚迪海	1.2	极氪 001	0.8	一汽大众	1.4	比亚迪海	1.2	北京奔驰	1.1
别克 GL8		豹 EV		EV		奥迪 Q3		豹 EV		A 级 NB	
一汽大众	1.3	北京奔驰	1.2	比亚迪护	0.7	比亚迪海	1.3	一汽大众	1.1	一汽大众	1.0
探岳		A 级 NB		卫舰 07		豹 EV		奥迪 Q3		CC NB	
北京奔驰	1.2	赛力斯问	1.1	长安林肯	0.7	小鹏 P7	1.3	北京奔驰	1.1	小鹏 P7	1.0
A 级 NB		界 M5		冒险家		EV		A 级 NB		EV	
广汽本田	1.1	广汽本田	0.9	比亚迪汉	0.6	北京奔驰	1.3	广汽本田	1.0	比亚迪海	1.0
奥德赛		奥德赛		DM		A 级 NB		奥德赛		豹 EV	
长安林肯	1.0	比亚迪汉	0.9	一汽丰田	0.6	广汽本田	1.2	比亚迪护	0.9	长城汽车	0.9
冒险家		EV		亚洲龙		奥德赛		卫舰 07		坦克 400	
一汽丰田	1.0	上汽凯迪	0.8	上汽通用	0.6	极氪 001	0.8	一汽大众	0.8	广汽本田	0.9
亚洲龙		拉克 XT4		别克 GL8		EV		CC NB		奥德赛	
上汽凯迪	0.9	一汽大众	0.8	广汽本田	0.6	长安林肯	0.8	广汽丰田	0.8	一汽大众	0.8
拉克 XT4		CC NB		奥德赛		冒险家		汉兰达		奥迪 Q3	
比亚迪汉	0.9	一汽丰田	0.8	上汽凯迪	0.6	一汽丰田	0.7	极氪 001	0.8	一汽丰田	0.8
EV		亚洲龙		拉克 XT4		亚洲龙		EV		亚洲龙	
一汽大众	0.8	长安林肯	0.8	东风本田	0.5	上汽凯迪	0.6	长安林肯	0.8	比亚迪护	0.8
CC NB		冒险家		UR-V		拉克 XT4		冒险家		卫舰 07	

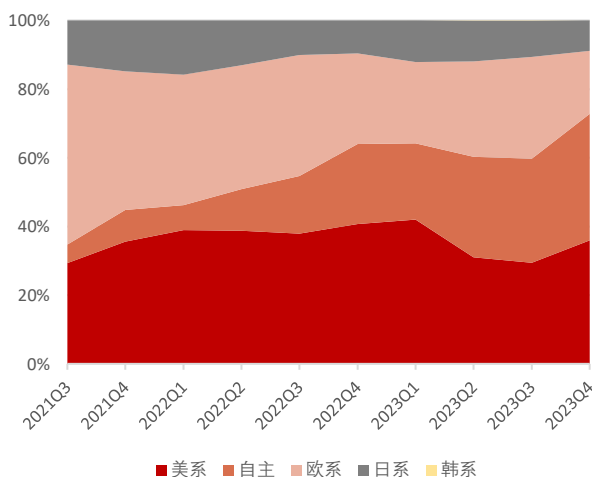
大众 ID.6 Crozz	0.8	大众 ID.6 Crozz	0.6	广汽传祺 M8	0.5	一汽大众 CC NB	0.6	一汽丰田 亚洲龙	0.7	长安林肯 冒险家	0.6
长安福特 锐界	0.6	赛力斯问界 M5	0.6	一汽大众 大众 CC	0.4	沃尔沃 S60	0.6	沃尔沃 S60	0.5	赛力斯问界 M5	0.5
一汽大众 探岳 X	0.6	长安福特 锐界	0.6	华晨宝马 宝马 X1	0.4	广汽本田 皓影	0.6	长安福特 锐界	0.5	广汽传祺 M8	0.5
华晨宝马 宝马 X1	0.5	华晨宝马 宝马 X1	0.6	上汽昂科威 Plus	0.3	长安福特 锐界	0.5	Smart 精灵#3 EV	0.5	长安福特 锐界	0.5
长安林肯 Z	0.5	赛力斯问界 M7	0.6	长安林肯 Z	0.3	上汽通用 昂科威	0.4	赛力斯问界 M5	0.4	领克 08 PHEV	0.4
华晨宝马 X2	0.5	一汽大众 探岳	0.6	东风日产 楼兰	0.3	赛力斯问界 M5	0.4	长安林肯 Z	0.4	智己 LS6 EV	0.4
总计	36.8		35.3		27.4		40.1		38.4		39.6
CR3	37.3%		38.4%		39.9%		40.4%		42.4%		43.0%
CR5	45.8%		45.9%		47.3%		48.4%		50.3%		50.0%
CR10	62.7%		60.9%		59.7%		64.3%		64.1%		62.4%
CR20	82.6%		80.6%		76.6%		79.4%		79.7%		78.1%

资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营车辆

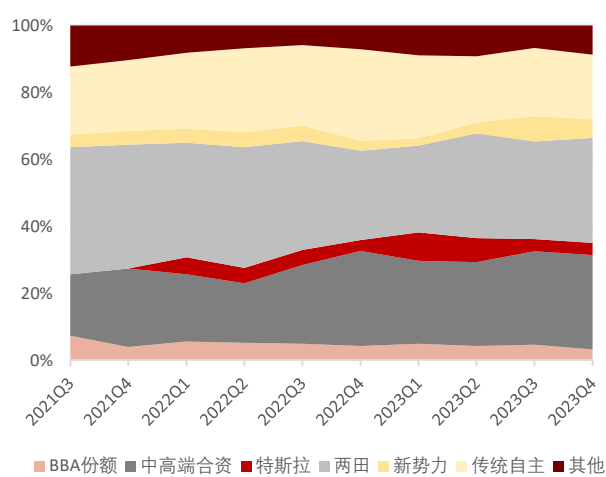
25-30 万元市场特斯拉一家独大，德系燃油份额丢失。分派系来看，25-30 万元市场曾经由德系车企主导，2019 年大众、BBA 份额分别为 44.6%/18.8%。在特斯拉进入市场后，通过新能源产品和不具劣势的品牌力快速抢占德系燃油汽车的市场份额，形成一家独大的局面。截至 2023Q4，大众、BBA 在该市场的份额分别为 10.5%/5.5%，较 2019 年分别下滑 34.3pct/13.3pct。我们认为，在优质供给充分的情况下，中高端德系产品无法仅仅凭借品牌力维持市场份额。展望 2024，此现象有望在 30 万元以上的高端市场复现。

图54：25-30 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

图55：25-30 万元市场各类品牌市占率 (%)

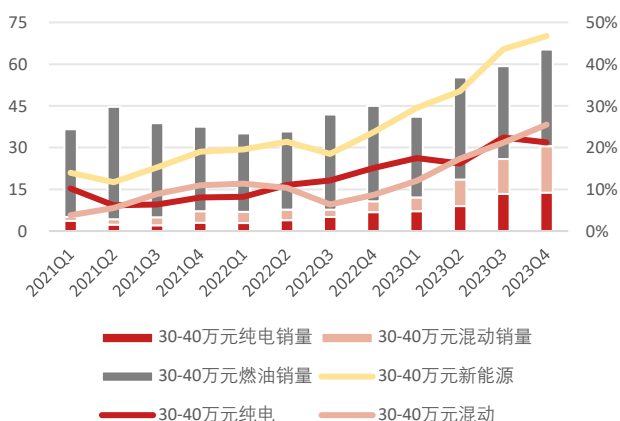


资料来源：交强险，民生证券研究院

4.5 高端市场：BBA 主导 新能源乘用车竞争格局稳定

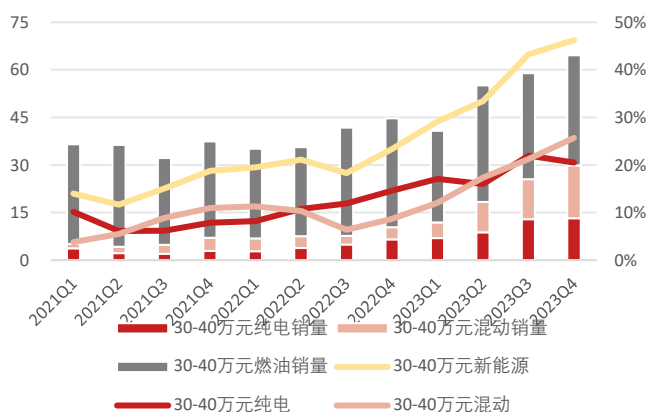
30-40 万元市场新势力闪光，新能源乘用车渗透率波动中上行。30-40 万元新能源乘用车市场主要由理想、蔚来等新势力驱动；因此渗透率波动较大（2022Q3 由于理想产换代影响，新能源乘用车渗透率下滑至 15.9%）。在理想 2023 年的强势表现下，30-40 万元市场 2023Q4 整体新能源乘用车渗透率达到 46.7%。从新品规划角度，2024 年 30-40 万元产品主要包含小鹏 X9、阿维塔 12、极氪和腾势的新品，供给推出相对温和。我们认为，2024 年 30-40 万元价格带竞争格局相对稳定，当前强势产品的有望保持较高的销量水平。

图56：30-40 万元市场销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

图57：30-40 万元非运营销量及新能源乘用车渗透率（万辆；%）



资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营、A0、A00 级别

高性价比产品冲击市场，规模增长、集中度分化。2023 年 30-40 万元市场年上险量为 220.7 万辆，同比+39.9%。我们认为，高端市场的增长来源于新势力车企通过高性价比产品所带来的“上攻下探”效应，理想、蔚来等售价在 30-40 万元的产品较售价 40-50 万元以上的合资产品，在配置、性能、智能化方面均具有优势；为原本高端消费者提供了更高性价比的平替，且满足了中高端消费者以更低成本进行消费升级的需求。从集中度来看，因为新势力多个产品的冲击，30-40 万元市场集中度有所分化；2023Q4 非运营车型 CR3/CR5/CR10/CR20 分别为 20.5%/32.0%/49.2%/69.8%。

表28：30-40 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
奔驰	6.7	奔驰	6.7	宝马	7.2	宝马	10.0	宝马	9.1	宝马	9.6

丰田	5.3	宝马	6.6	奔驰	5.9	奔驰	7.6	理想	7.2	理想	9.3
奥迪	4.9	丰田	4.7	丰田	5.2	理想	6.6	奔驰	6.9	丰田	6.4
宝马	4.0	奥迪	4.1	理想	3.3	丰田	5.8	丰田	5.7	奔驰	5.7
大众	3.0	大众	3.2	奥迪	2.6	奥迪	4.6	奥迪	4.9	奥迪	4.8
凯迪拉克	3.0	凯迪拉克	2.7	大众	2.4	大众	3.4	大众	3.3	凯迪拉克	3.7
别克	2.4	本田	1.9	蔚来	2.0	凯迪拉克	2.8	特斯拉	3.1	大众	3.4
本田	2.2	别克	1.9	本田	1.7	特斯拉	2.0	凯迪拉克	2.5	蔚来	3.2
理想	1.6	理想	1.8	凯迪拉克	1.5	本田	1.7	腾势	1.8	特斯拉	2.7
比亚迪	1.5	比亚迪	1.6	比亚迪	1.1	蔚来	1.2	蔚来	1.7	问界	1.8
总计	41.8		44.7		40.8		55.1		58.9		64.6
CR3	40.2%		40.3%		44.9%		43.9%		39.4%		39.2%
CR5	56.9%		56.5%		59.5%		62.7%		57.5%		55.6%
CR10	82.4%		79.0%		81.9%		83.8%		83.3%		78.7%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表29：30-40万元非营运车型集中度（万辆）

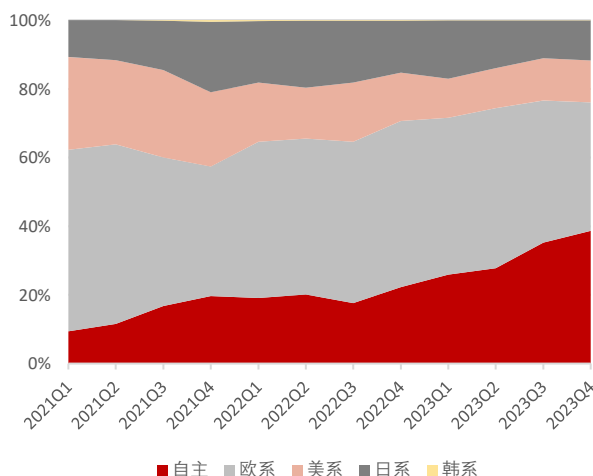
车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
一汽大众	4.1	北京奔驰	4.0	北京奔驰	3.2	华晨宝马	4.2	理想 L7	3.9	理想 L7	3.9
奥迪 A4L		C 级 L		C 级 L		3 系 L		EREV		EREV	
北京奔驰	3.5	一汽大众	3.3	华晨宝马	2.4	北京奔驰	3.9	一汽大众	3.8	理想 L8	3.8
C 级 L		奥迪 A4L		3 系 L		C 级 L		奥迪 A4L		EREV	
上汽凯迪	2.1	华晨宝马	2.1	理想 L8	2.1	理想 L7	3.5	北京奔驰	3.8	北京奔驰	3.8
拉克 CT5		3 系 L						C 级 L		C 级 L	
广汽丰田	2.0	广汽丰田	2.0	华晨宝马	2.1	一汽大众	3.4	理想 L8	3.4	一汽大众	3.4
赛那		赛那		X1		奥迪 A4L		EREV		奥迪 A4L	
广汽丰田	2.0	上汽凯迪	2.0	一汽大众	2.0	华晨宝马	3.2	特斯拉	3.0	华晨宝马	3.0
汉兰达		拉克 CT5		奥迪 A4L		X3		Model Y		3 系 L	
上汽通用	1.9	北京奔驰	1.7	蔚来 ET5	2.0	理想 L8	2.4	蔚来 ES6	3.0	上汽凯迪	3.0
别克 GL8		GLB 级		EV		EREV		EV		拉克 CT5	
华晨宝马	1.8	华晨宝马	1.7	广汽丰田	1.8	北京奔驰	2.3	蔚来 ES6	2.8	特斯拉	2.7
X1		X1		赛那		GLB 级		EV		Model Y	
北京奔驰	1.6	理想 L8	1.6	北京奔驰	1.7	上汽凯迪	2.1	华晨宝马	2.7	华晨宝马	2.0
GLB 级		EREV		GLB 级		拉克 CT5		3 系 L		X1	
理想	1.6	上汽通用	1.5	华晨宝马	1.4	广汽丰田	2.0	广汽丰田	2.0	广汽丰田	2.0
ONE		别克 GL8		X3		赛那		赛那		赛那	
蔚来 ES6	1.3	广汽丰田	1.2	上汽凯迪	1.2	特斯拉	1.8	北京奔驰	2.0	赛力斯问	1.8
EV		汉兰达		拉克 CT5		Model Y		GLB 级		界 M7	
东风本田	1.2	华晨宝马	1.2	一汽丰田	1.1	广汽丰田	1.2	上汽凯迪	1.8	华晨宝马	1.4
艾力绅		X3		皇冠陆放		汉兰达		拉克 CT5		i3 EV	
一汽丰田	1.2	华晨宝马	1.1	广汽丰田	1.0	一汽丰田	1.2	华晨宝马	1.4	蔚来 ES6	1.4
皇冠陆放		i3 EV		汉兰达		格瑞维亚		i3 EV		EV	
上汽大众	1.1	上汽大众	1.1	华晨宝马	1.0	华晨宝马	1.1	华晨宝马	1.4	华晨宝马	1.3
途昂		途昂		i3 EV		i3 EV		X1		X3	
华晨宝马	1.1	蔚来 ET5	1.0	特斯拉	1.0	蔚来 ET5	1.0	一汽丰田	1.3	广汽丰田	1.3
X3		EV		Model Y		EV		格瑞维亚		汉兰达	
上汽凯迪	0.8	东风本田	0.9	一汽丰田	1.0	东风本田	1.0	腾势 D9	1.3	一汽丰田	1.1
拉克 XT5		艾力绅		格瑞维亚		艾力绅		DM		格瑞维亚	
华晨宝马	0.8	一汽丰田	0.9	东风本田	0.9	极氪 001	1.0	极氪 001	1.1	长城汽车	1.0
3 系 NB		皇冠陆放		艾力绅		EV		EV		坦克 500	
一汽大众	0.7	长城汽车	0.8	理想 L7	0.9	华晨宝马	0.9	蔚来	1.0	小鹏 G9	1.0

揽境	坦克 500	坦克 500	长安福特 探险者	0.8	EREV	上汽通用 别克 GL8	0.8	X1	上汽大众 途昂	0.9	ET5T EV	比亚迪唐 DM	1.0	EV	一汽丰田 皇冠陆放	0.9
长城汽车 坦克 500	0.7	0.7	极氪 001 EV	0.8	上汽大众 途昂	0.7	一汽大众 揽境	0.9	上汽大众 途昂	0.9	北京奔驰 GLB 级	0.8	蔚来 ET5T EV	0.8	0.8	0.8
上汽大众 威然	0.7	0.7	赛力斯问界 M7	0.7	长安福特 探险者	0.7	一汽丰田 皇冠陆放	0.8	广汽丰田 汉兰达	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
北京奔驰 GLA 级	0.6	0.6														
总计	41.8	41.8	44.7	44.7	40.8	40.8	55.1	55.1	58.9	58.9	64.6	64.6	64.6	64.6	64.6	64.6
CR3	23.4%	23.4%	21.1%	21.1%	18.9%	18.9%	21.0%	21.0%	19.5%	19.5%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%	20.4%
CR5	33.0%	33.0%	30.0%	30.0%	28.9%	28.9%	32.9%	32.9%	30.3%	30.3%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%
CR10	52.9%	52.9%	47.2%	47.2%	48.5%	48.5%	52.3%	52.3%	51.5%	51.5%	49.2%	49.2%	49.2%	49.2%	49.2%	49.2%
CR20	74.3%	74.3%	68.1%	68.1%	70.8%	70.8%	70.6%	70.6%	72.1%	72.1%	69.8%	69.8%	69.8%	69.8%	69.8%	69.8%

资料来源：交强险，民生证券研究院
注：剔除运营车辆

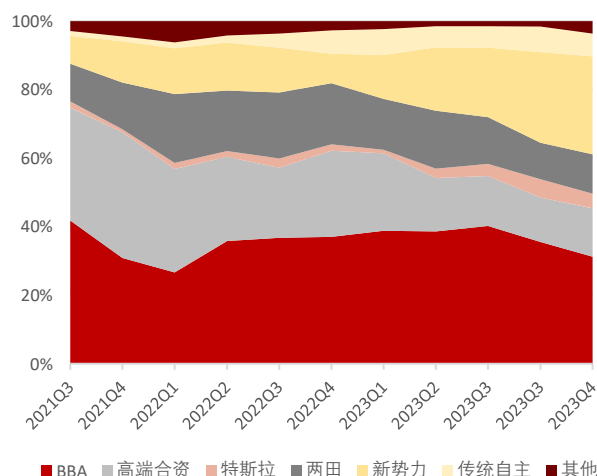
BBA 终端折扣放大维持市场份额，合资品牌力逐步减弱。分派系来看，30-40 万元市场仍然由 BBA 所主导，2023 年占据市场 36.0%的份额，较 2020 年 41.1% 的市场份额仅下滑 5.1pct。新势力崛起更多抢占的是以凯迪拉克、别克、沃尔沃为代表的品牌力较弱的合资份额，新势力 2023 年在 30-40 万元市场占据 24.0% 的市场份额，较 2019 年提升 22.6pct，而同期高端合资市场份额由 41.6%下降至 14.2%，下降 27.4pct。2023 年 BBA 品牌份额维持的原因为入门级车型奔驰 C、宝马 3 系、奥迪 A4 等终端均释放了较大的折扣。我们认为，此现象反映出高端合资品牌的品牌力逐步减弱，品牌溢价丢失；有望为自主车企在高端市场释放成长空间。因此，我们判断 30 万元以上市场空间足够容纳理想和华为系两个品牌，并不会出现此消彼长的态势。2024 年看好理想和华为系产品的销量持续上升。

图58：30-40 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

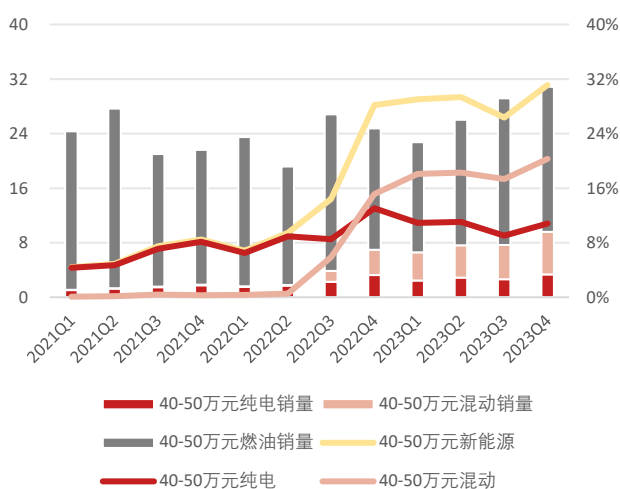
图59：30-40 万元市场各类品牌市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

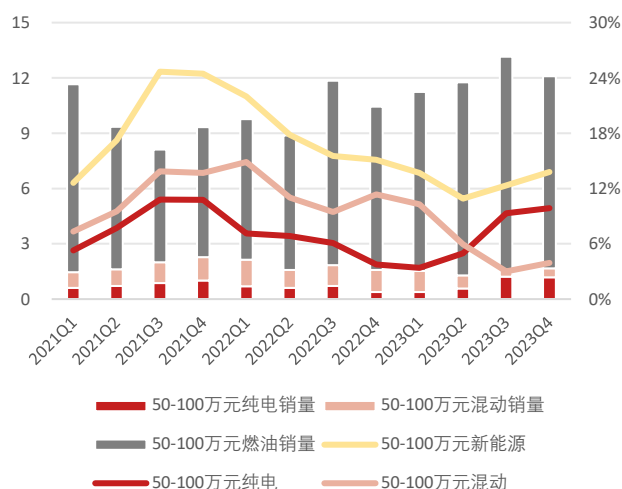
40 万元以上豪华市场新能源乘用车供给较少，渗透率存在提升空间。和 30-40 万元市场类似，40 万元以上市场中新能源乘用车供给有限，整体市场由 BBA 占据。2023Q4 40-50 万元市场新能源乘用车渗透率为 31.1%，50-100 万元市场新能源乘用车渗透率为 13.8%，均大幅低于整体行业市占率。新品方面来看，2024 年理想 MEGA、小鹏 X9、问界 M9 等新品将补充此市场内的产品丰富度，覆盖更多消费者需求形态。

图60：40-50 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆；%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

图61：50-100 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆；%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

40 万元以上市场规模稳步增长，集中度较高。不包含进口车型情况下，2023 年 40-50 万元市场年上险量为 108.8 万辆，同比+15.4%；50-100 万元市场年上险量为 48.2 万辆，同比+17.9%，均保持增长趋势。从车型集中度角度来看，整体均属于高位，2023Q4 40-50 万元非运营车型 CR3/CR5/CR10/CR20 分别为 41.6%/56.4%/79.1%/93.0%，主流燃油汽车型为奥迪 A6/Q5、奔驰 GLC 等；50-100 万元市场更为集中，2023Q4 非运营车型 CR3/CR5/CR10 分别为 69.2%/79.4%/91.3%，其中月销量在 1 万辆左右的产品仅有奔驰 E、宝马 5 系和宝马 X5 三款产品。

表30：40-50 万元各品牌集中度（万辆）

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
奥迪	7.6	奥迪	6.6	奥迪	6.5	奥迪	8.4	奥迪	8.5	奥迪	9.7
宝马	5.5	奔驰	3.9	奔驰	3.2	别克	3.1	奔驰	4.0	理想	4.0
奔驰	4.8	理想	2.9	宝马	2.3	沃尔沃	2.4	别克	3.5	宝马	3.0
沃尔沃	3.1	宝马	2.8	理想	2.1	腾势	2.3	理想	3.1	沃尔沃	2.8
蔚来	2.7	沃尔沃	2.7	沃尔沃	1.8	奔驰	2.3	沃尔沃	2.8	别克	2.6
凯迪拉克	1.4	蔚来	2.7	腾势	1.7	理想	2.1	宝马	2.2	奔驰	2.5
理想	1.1	凯迪拉克	1.3	别克	1.1	凯迪拉克	1.5	腾势	1.5	腾势	1.9
路虎	0.9	路虎	0.8	凯迪拉克	1.0	宝马	1.2	凯迪拉克	0.8	蔚来	0.9
岚图	0.4	腾势	0.4	路虎	0.8	路虎	0.7	路虎	0.7	凯迪拉克	0.8
捷豹	0.3	红旗	0.4	蔚来	0.7	极氪	0.6	极氪	0.5	路虎	0.7
总计	26.8		24.8		22.7		25.4		29.1		30.8
CR3	66.8%		54.2%		53.0%		53.7%		55.2%		54.2%
CR5	83.6%		76.6%		70.2%		71.5%		75.6%		71.7%
CR10	98.5%		96.3%		93.8%		95.0%		94.9%		93.8%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表31：40-50 万元非营运车型集中度（万辆）

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
奔驰	4.2	一汽奥迪	3.4	一汽大众	3.7	一汽大众	3.9	一汽大众	4.5	一汽大众	5.0
GLC 级 L		Q5L		奥迪 A6L		奥迪 A6L		奥迪 A6L		奥迪 A6L	
一汽奥迪	3.9	奔驰	3.4	奔驰	2.7	一汽奥迪	3.8	上汽通用	3.5	理想 L9	4.0
Q5L		GLC 级 L		GLC 级 L		Q5L		别克 GL8		EREV	
一汽大众	3.3	理想 L9	2.9	一汽奥迪	2.4	上汽通用	3.1	一汽奥迪	3.4	一汽奥迪	3.8
奥迪 A6L		EREV		Q5L		别克 GL8		Q5L		Q5L	
华晨宝马	3.2	一汽大众	2.9	理想 L9	2.1	腾势 D9	2.2	奔驰	3.3	上汽通用	2.6
3 系 L		奥迪 A6L		EREV		DM		GLC 级 L		别克 GL8	
沃尔沃	2.1	沃尔沃	1.7	腾势 D9	1.6	理想 L9	2.1	理想 L9	3.1	奔驰	2.0
XC60		XC60		DM		EREV		EREV		GLC 级 L	
华晨宝马	1.6	华晨宝马	1.6	华晨宝马	1.2	奔驰	1.9	沃尔沃	1.8	沃尔沃	1.9
X3		X3		X3		GLC 级 L		XC60		XC60	
理想 L9	1.1	蔚来 ES7	1.2	沃尔沃	1.1	沃尔沃	1.4	腾势 D9	1.4	腾势 D9	1.8
EREV		EV		XC60		XC60		DM		DM	
沃尔沃	1.0	沃尔沃	1.0	上汽通用	1.1	华晨宝马	1.2	华晨宝马	1.4	华晨宝马	1.4
S90		S90		别克 GL8		iX3 EV		3 系 L		X3	
蔚来 ET7	0.9	华晨宝马	0.9	华晨宝马	0.9	沃尔沃	1.0	沃尔沃	1.0	华晨宝马	1.0
EV		iX3 EV		iX3 EV		S90		S90		iX3 EV	
华晨宝马	0.7	蔚来 ET7	0.8	沃尔沃	0.6	上汽凯迪	0.6	华晨宝马	0.8	沃尔沃	1.0
iX3 EV		EV		S90		拉克 XT6		iX3 EV		S90	
上汽凯迪	0.6	上汽凯迪	0.5	奇瑞捷豹	0.4	极氪 009	0.6	极氪 009	0.5	蔚来 EC6	0.8
拉克 XT6		拉克 XT5		路虎发现		EV		EV		EV	
奔驰 E 级	0.5	腾势 D9	0.4	上汽凯迪	0.4	上汽凯迪	0.5	奇瑞路虎	0.4	上汽大众	0.6
L		DM		拉克 XT5		拉克 XT5		极光		奥迪 A7L	
上汽凯迪	0.5	上汽凯迪	0.4	上汽凯迪	0.4	奇瑞路虎	0.4	上汽凯迪	0.4	华晨宝马	0.6
拉克 XT5		拉克 XT6		拉克 XT6		极光		拉克 XT6		5 系 L	
奇瑞路虎	0.4	奔驰 E 级	0.4	蔚来 ES7	0.3	上汽大众	0.4	上汽大众	0.3	极氪 009	0.5
极光		L		EV		奥迪 A7L		奥迪 A7L		EV	
奇瑞捷豹	0.4	奇瑞捷豹	0.4	奇瑞路虎	0.3	一汽奥迪	0.3	岚图梦想	0.3	奇瑞捷豹	0.3
路虎发现		路虎发现		极光		Q5L		家 PHEV		路虎极光	

岚图梦想家 PHEV	0.4	奇瑞路虎极光	0.3	奔驰 E 级 L	0.3	上汽凯迪拉克 CT6	0.3	奇瑞捷豹路虎发现	0.3	奇瑞捷豹路虎发现	0.3
蔚来 EC6 EV	0.3	一汽红旗 HQ9	0.3	极氪 009 EV	0.3	奇瑞捷豹路虎发现	0.3	高合 HiPhi	0.3	一汽红旗 HQ9	0.3
上汽凯迪拉克 CT6	0.3	华晨宝马 3 系 L	0.3	一汽奥迪 Q5L	0.3	岚图梦想家 PHEV	0.3	奔驰 E 级 L	0.3	上汽凯迪拉克 XT5	0.3
一汽奥迪 Q5L	0.3	奇瑞捷豹 XFL	0.3	一汽红旗 HQ9	0.2	北京奔驰 EQE EV	0.2	北京奔驰 EQE EV	0.3	北京奔驰 EQE EV	0.3
奇瑞捷豹 XFL	0.3	上汽凯迪拉克 CT6	0.3	岚图梦想家 PHEV	0.2	一汽红旗 HQ9	0.2	一汽奥迪 Q5L	0.2	上汽凯迪拉克 XT6	0.2
总计	26.8		24.8		22.7		25.9		31.8		30.8
CR3	42.3%		39.0%		38.7%		41.7%		35.7%		41.6%
CR5	62.0%		57.7%		55.1%		58.4%		56.0%		56.4%
CR10	81.8%		79.5%		77.3%		81.7%		82.2%		79.1%
CR20	96.6%		94.4%		91.1%		95.1%		93.9%		93.0%

资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营车辆

表32：50 万元以上各品牌集中度（万辆）

品牌	2022Q3	品牌	2022Q4	品牌	2023Q1	品牌	2023Q2	品牌	2023Q3	品牌	2023Q4
宝马	6.6	宝马	6.0	宝马	5.8	宝马	5.1	宝马	6.0	宝马	6.0
奔驰	4.0	奔驰	3.4	奔驰	4.0	奔驰	5.0	奔驰	5.0	奔驰	4.0
蔚来	0.4	奥迪	0.3	别克	0.4	别克	0.4	蔚来	0.8	蔚来	0.6
奥迪	0.3	沃尔沃	0.2	奥迪	0.3	蔚来	0.3	别克	0.5	别克	0.5
林肯	0.2	蔚来	0.2	沃尔沃	0.2	北京汽车	0.2	奥迪	0.2	沃尔沃	0.3
沃尔沃	0.1	林肯	0.1	林肯	0.1	沃尔沃	0.2	沃尔沃	0.2	奥迪	0.2
高合	0.1	别克	0.1	红旗	0.1	奥迪	0.2	林肯	0.1	仰望	0.2
红旗	0.1	高合	0.1	高合	0.1	高合	0.1	红旗	0.1	路特斯	0.1
英菲尼迪	0.0	红旗	0.0	蔚来	0.1	林肯	0.1	北京汽车	0.1	林肯	0.1
北京汽车	0.0	北京汽车	0.0	北京汽车	0.0	红旗	0.1	路特斯	0.1	红旗	0.1
总计	11.8		10.4		11.3		11.8		13.2		12.3
CR3	93.2%		92.5%		90.7%		89.1%		88.9%		85.8%
CR5	97.1%		96.3%		95.4%		93.3%		94.5%		92.1%
CR10	100.0%		99.9%		99.7%		99.3%		99.2%		98.4%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表33：50 万元以上非营运车型集中度（万辆）

车型	2022Q3	车型	2022Q4	车型	2023Q1	车型	2023Q2	车型	2023Q3	车型	2023Q4
华晨宝马 5 系 L	4.1	华晨宝马 5 系 L	3.4	北京奔驰 E 级 L	3.1	北京奔驰 E 级 L	4.3	北京奔驰 E 级 L	4.4	华晨宝马 5 系 L	3.7
北京奔驰 E 级 L	2.9	北京奔驰 E 级 L	2.5	华晨宝马 5 系 L	3.1	华晨宝马 5 系 L	2.8	华晨宝马 5 系 L	3.2	北京奔驰 E 级 L	2.7
华晨宝马 宝马 X5	2.1	华晨宝马 宝马 X5	2.3	华晨宝马 宝马 X5	2.5	华晨宝马 宝马 X5	2.2	华晨宝马 宝马 X5	2.6	华晨宝马 宝马 X5	2.1
北京奔驰 E 级 L	0.5	北京奔驰 E 级 L	0.6	北京奔驰 E 级 L	0.6	上汽别克 世纪	0.4	蔚来 ES8 EV	0.6	北京奔驰 GLC 级 L	0.7
福建奔驰 V 级	0.5	华晨宝马 5 系 L	0.3	上汽别克 世纪	0.4	福建奔驰 V 级	0.3	上汽别克 世纪	0.5	蔚来 ES8 EV	0.5

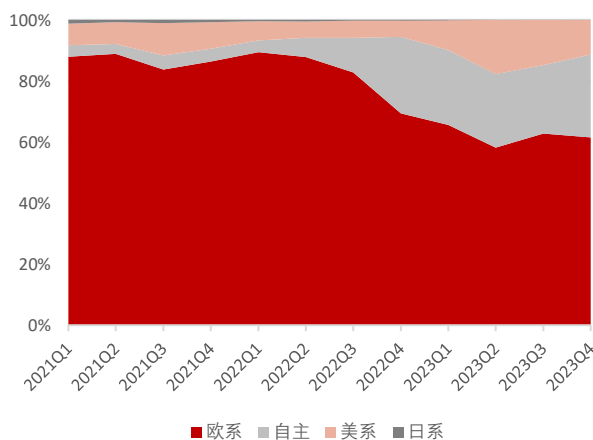
蔚来 ES8 EV	0.4	福建奔驰 V 级	0.3	福建奔驰 V 级	0.3	北京奔驰 E 级 L	0.3	福建奔驰 V 级	0.3	上汽别克 世纪	0.5
宝马 5 系 L PHEV	0.4	蔚来 ES8 EV	0.2	宝马 5 系 L PHEV	0.2	蔚来 EC7 EV	0.2	奔驰 EQE SUV EV	0.2	奔驰 EQE SUV EV	0.3
长安林肯 飞行家	0.2	一汽奥迪 A6L	0.1	一汽奥迪 A6L	0.2	宝马 5 系 L PHEV	0.2	沃尔沃 XC60	0.2	福建奔驰 V 级	0.3
一汽奥迪 A6L	0.2	长安林肯 飞行家	0.1	长安林肯 飞行家	0.1	沃尔沃 XC60	0.1	一汽奥迪 A6L	0.1	仰望 U8 EREV	0.2
高合 HiPhi	0.1	上汽别克 世纪	0.1	沃尔沃 XC60	0.1	蔚来 ES8 EV	0.1	蔚来 EC7 EV	0.1	沃尔沃 XC60	0.2
总计	11.8		10.4		11.2		11.7		13.1		12.3
CR3	77.3%		78.0%		77.0%		79.5%		78.3%		69.2%
CR5	85.7%		86.7%		85.6%		85.6%		86.9%		79.4%
CR10	96.2%		94.8%		94.1%		93.0%		94.2%		91.3%

资料来源：交强险，民生证券研究院

注：剔除运营车辆

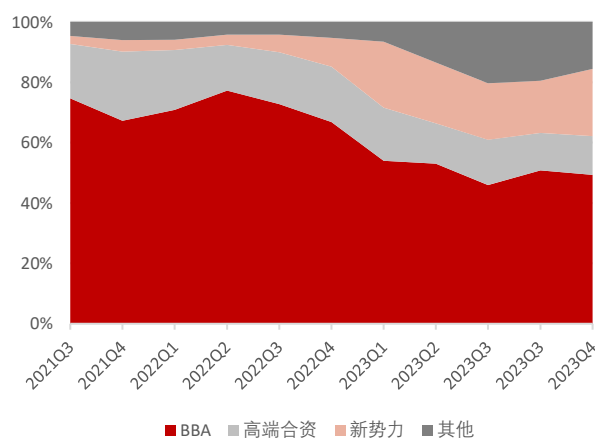
40 万元以上市场 BBA 份额较大，自主高端化空间充足。从分系别份额角度，BBA 燃油汽车产品在高端市场份额稳固。截至 2023Q4，BBA 在 40-50 万元和 50-100 万元市场中分别占据 49.4%/83.1%的市场份额。展望 2024 年有望突破此市场的车企为理想（MEGA）、小鹏（X9）、问界（M9）、比亚迪（仰望）、长城（坦克 700/800），由于该市场利润丰厚，有望为车企利润带来较大提升。此市场中，我们看好理想和问界凭借 MEGA 和 M9 在 40 万以上市场的热销车型潜力，并有望带动业绩高速增长。

图62：40-50 万元市场分系别市占率 (%)



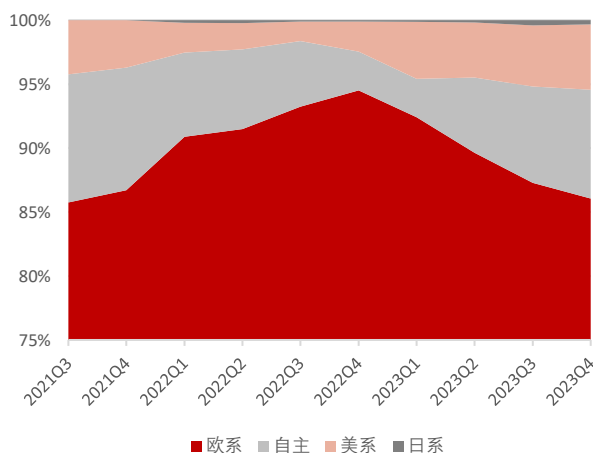
资料来源：交强险，民生证券研究院

图63：40-50 万元市场各类品牌市占率 (%)



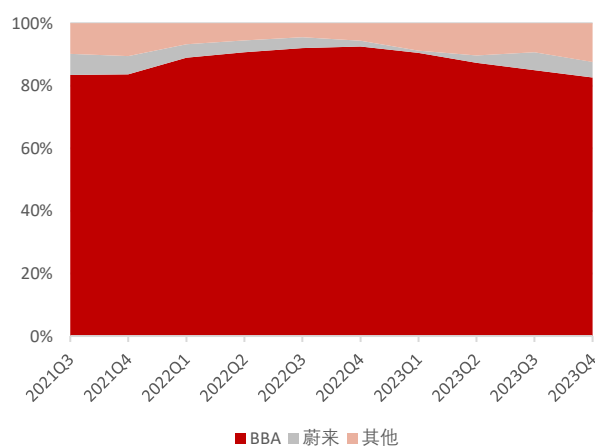
资料来源：交强险，民生证券研究院

图64：50-100 万元市场分系别市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

图65：50-100 万元市场各类品牌市占率 (%)



资料来源：交强险，民生证券研究院

4.6 小结

2024 年各价格带竞争格局存在显著差异、单车 BOM 下降和自主新能源乘用车的上攻有望带来新能源乘用车渗透率的持续提升和自主份额大幅上涨。我们认为 2024 年整体会呈现如下特征：

- 1) 低端价格带持续萎缩，比亚迪、五菱份额维持领先；
- 2) 中端市场（10-20 万元）有望看到在比亚迪、长安、吉利的新车驱动下对于燃油汽车主流市场的加速替代；因此，我们认为 2024 年新能源渗透率提升空间仍在巨大，行业新能源渗透率或迎来超预期的表现。
- 3) 中高端市场（20-30 万元）竞争激烈度最高，但合资品牌力转弱，自主车企有望实现全面反超。我们认为，此价格带将成为行业自主市占率提升的主要空间，但整体竞争格局较为复杂，需结合各车企车型周期寻找阶段性机会。
- 4) 高端市场竞争格局稳定，理想作为自主新能源车企势能有望继续维持，华为、长安（阿维塔）、比亚迪（方程豹、腾势）有望凭借强势车型加速突破。我们认为，高端市场 2024 年具有所有价格带中最为清晰竞争格局，因此投资确定性较高，看好理想维持销量和业绩的持续高增。

我们判断，2024 年自主份额提升最快的价格带为 20-30 万元市场，新能源渗透率提升最快的价格带为 10-15 万元市场。从单车型销量预期角度判断，确定性最高的市场为 30 万元以上的市场。

表34：乘用车市场分价格带竞争格局梳理

		2019	2020	2021	2022	2023
10-15 万元	分系别占比					
	自主	39.0%	40.5%	48.4%	52.5%	61.7%
	日系	26.7%	28.3%	24.9%	25.0%	20.3%
	欧系	17.5%	16.0%	14.0%	12.3%	12.4%
	美系	8.4%	8.6%	7.4%	6.3%	2.3%
	韩系	8.4%	6.6%	5.3%	3.9%	3.3%
	品牌集中度					
	CR3	26.1%	27.0%	28.6%	28.9%	34.5%
	CR5	41.3%	42.8%	42.5%	43.8%	49.3%
	CR10	68.1%	71.7%	69.1%	71.4%	77.2%
15-20 万元	分系别占比					
	自主	13.9%	14.4%	22.2%	38.1%	45.9%
	日系	39.9%	39.7%	38.6%	33.0%	28.6%
	欧系	29.8%	31.3%	26.3%	21.2%	18.5%
	美系	12.1%	10.0%	10.1%	6.2%	5.2%
	韩系	4.2%	4.5%	2.7%	1.6%	1.8%
	品牌集中度					
	CR3	42.7%	44.7%	37.5%	36.9%	37.7%
	CR5	60.6%	60.4%	53.5%	53.9%	51.6%
	CR10	80.7%	82.2%	76.2%	76.7%	73.8%
20-25 万元	分系别占比					
	自主	11.0%	13.6%	26.1%	32.0%	30.8%
	日系	41.9%	50.1%	43.6%	33.5%	30.6%
	欧系	33.9%	22.7%	20.6%	23.2%	26.0%
	美系	12.2%	12.9%	9.0%	10.8%	12.2%
	韩系	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
	品牌集中度					
	CR3	44.1%	39.7%	35.8%	35.2%	33.0%
	CR5	61.8%	61.4%	52.5%	51.6%	50.5%
	CR10	83.7%	86.8%	81.9%	81.5%	79.9%
25-30 万元	分系别占比					
	自主	3.6%	3.6%	5.2%	15.6%	30.3%
	日系	22.3%	15.8%	13.7%	11.8%	10.7%
	欧系	65.7%	55.5%	49.2%	33.5%	25.0%
	美系	8.3%	25.2%	31.9%	39.1%	34.1%
	韩系	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	品牌集中度					
	CR3	59.4%	52.3%	57.6%	55.9%	54.4%
	CR5	73.4%	69.1%	70.5%	65.5%	63.3%
	CR10	89.5%	90.5%	92.2%	85.4%	79.6%
30-40 万元	分系别占比					
	自主	2.2%	7.6%	14.3%	19.8%	32.6%
	日系	9.8%	11.2%	14.4%	17.5%	13.0%
	欧系	56.1%	53.4%	46.6%	46.7%	42.3%
	美系	31.9%	27.8%	24.6%	15.8%	11.9%
	韩系	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%

		品牌集中度				
40-50 万元	CR3	65.4%	53.2%	43.9%	38.5%	39.7%
	CR5	83.3%	70.3%	60.0%	59.2%	56.0%
	CR10	93.4%	89.0%	81.9%	80.0%	78.8%
	分系别占比					
	自主	0.4%	1.2%	3.9%	12.1%	24.6%
	日系	2.3%	1.7%	1.0%	0.4%	0.0%
	欧系	91.3%	91.1%	86.9%	81.9%	61.9%
	美系	6.0%	6.0%	8.2%	5.6%	13.5%
	品牌集中度					
	CR3	72.7%	77.2%	71.7%	67.1%	53.5%
	CR5	90.6%	91.8%	89.4%	83.0%	73.0%
	CR10	100.0%	100.0%	99.7%	98.1%	94.8%

资料来源：交强险，民生证券研究院

表35：各个价格带产品竞争情况及 2024 展望

价格带	特点	2024 年重点新车	格局判断
0-5 万元	完成全面电动化，市场呈寡头垄断趋势	新车较少，现有车型包括五菱宏光 Mini EV、奇瑞冰淇淋 EV、东风纳米 Box EV	长期来看，我们认为该市场的空间不具备增长潜力，或将呈现逐步减退趋势
5-10 万元	总量呈下滑，2023Q4 的新能源乘用车渗透率达到 50.3%	新车较少，现有车型包括海鸥、缤果、长安糯玉米	后续合资品牌份额逐步退出，该价格段将维持当前寡头垄断格局
10-15 万元	市场规模大、新能源乘用车渗透率低，2023Q4 的新能源乘用车渗透率达到 22.1%	混动产品包含：比亚迪秦 L、海豹 05/06、元 UP、长安启源 Q05、A06、以及吉利银河 L5；纯电产品为吉利银河 E6	比亚迪、长安、吉利 新品较为密集，有望受益该价格段新能源乘用车渗透率提升
15-20 万元	自主优质供给集中，2023Q4 该市场整体自主新能源乘用车渗透率达到 41.9%	核心车型包括：零跑 C10/C16、吉利银河 E7、吉利领克 06/07、比亚迪海狮等	新品推出节奏较为温和，我们判断该价格带竞争格局有望逐步清晰，向头部车企进一步集中
20-25 万元	市场面临充分竞争，2023Q4 整体终端新能源乘用车渗透率仅有 30.6%	极氪 007、吉利银河 E8、吉利领克 08 emp、比亚迪宋 L、坦克 300Hi4-T、上汽智己 LS6、小米 SU7 (待定)	2024 年该价格带将迎来充分竞争， 吉利、上汽智己 新能源汽车有望加速抢占被大众、丰田、本田主导的市场份额
25-30 万元	新能源乘用车渗透率为全价格带最高（伴随 Model Y 降价），2023Q4 新能源乘用车渗透率达到 67.2%	智界 S7/S9、理想 L6、领克 09 EMP、小米 SU7 (待定)	理想、华为 新品将继续冲击燃油市场，继续提升价格段新能源乘用车渗透率

30-40 万元	2023 年理想表现强势， 2023Q4 整体新能源乘用车渗透率达到 46.7%	小鹏 X9、阿维塔 12、极氪、腾势	2024 年 30-40 万元价格带竞争格局相对稳定，当前强势产品的势能有望延续， 小鹏、比亚迪腾势、长安阿维塔 有望有较好表现
40 万元以上	新能源乘用车供给有限，整体市场由 BBA、理想占据， 2023Q4 40-50 万元市场新能源车渗透率为 31.1%， 50-100 万市场新能源车渗透率为 13.8%	理想 MEGA、小鹏 X9、问界 M9	豪华市场新能源车供给较少，渗透率存在提升空间；新品推出将共同做大新能源车份额，形成更为健康的竞争增长局面，而非自主内耗

资料来源：交强险，民生证券研究院

5 投资建议

5.1 行业投资建议

展望 2024：受益增换购持续驱动、新能源渗透及出海 乘用车总量有望持续稳健增长。

2024 年，总量端，增换购持续驱动，新能源车企为加速抢夺市场份额将坚持“以价换量”，竞争仍将保持相对激烈。在高性价比及增换购需求的支撑下，我们预计 2024 年总批发将达 2,711 万辆，同比+4.0%；上险将达 2,148 万辆，同比+2.6%。

结构端：新能源持续渗透 智能化+出海为核心主线：

新能源汽车市场，各价格段供给持续完善，需求驱动下有望保持较高增速。

2024 年自主新能源车企加速推出新车型，10-15 万元、20-30 万元、30+ 万元以上等价格带均有重磅供给推出，同时智驾驱动购买率提升，我们判断 2024 年新能源乘用车批发量将达到 1,150 万辆，同比+28.2%，新能源乘用车渗透率将达到 42.4%。

城市 NOA 加速落地 智能驾驶重塑秩序。智能驾驶奇点已至，政策端，L3 路测政策出台，为智驾产业化提供政策支持；供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年将加速开通，特斯拉 V12 端到端版本将进一步开放测试、使用；需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素。三重拐点向上，展望 2024 年，智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，对标电动化元年有望引领板块大行情，潜在催化包括 FSD 中国落地、华为和小鹏城区 NOA 口碑反馈及购买意愿，L3 上路试点推进等。能够找准差异化卖点、技术领先的头部车企将在 2024 年形成差异化，并保持 2 年维度的领先优势。我们看好智能驾驶已形成闭环的华为、小鹏及相关产业链，其他新势力如小米、理想智驾表现亦值得期待。

出海增量可期 海外本地化建厂加速。2024 年，地缘政治&疫后海外市场红利仍将持续，各地政府对新能源汽车提供较大支持，自主车企将进一步加大出口力度，长安、比亚迪等海外工厂逐步落地，长城持续发力俄罗斯市场。自主新能源汽车技术降维打击+燃油汽车凭借性价比继续抢夺份额，伴随各车企海外车型进一步推出、渠道进一步完善，我们判断 2024 年乘用车出口量将达到 478 万辆，同比+22.0%；奇瑞、比亚迪、长城、吉利、长安海外销量分别有望达 125、45、40、38、33 万辆，出海占比提升亦有望促进自主车企盈利进一步提升。从长期来看，2024 年是出海阶段性的拐点，自主车企加速开启海外本地化建厂步伐，全球化海阔天空。

行业格局：竞争格局收敛 优质自主将迎来结构性机会。

全行业来看，2024 年行业仍将呈现消费升级的趋势，原因为：1) 汽车的增换购需求释放助推消费升级的趋势，2) 自主新能源汽车通过高性价比的优质供给刺激此类需求的释放。

20-30 万元竞争激烈，10-15 万元新能源乘用车市场有望突破。从自主新品规划来，2024 年 20-30 万元价格带供给拥挤度较高，将大幅冲击合资市场份额，看好自主车企围绕产品周期的结构性机会。10-15 万元市场在比亚迪、长安的激进定价策略下，有望实现燃油车的份额替代，打造超级热销车型，驱动新能源渗透率的全面向上并获得超预期的销量增长。

30 万元以上市场格局稳定，自主车企增量竞争。30 万元以上市场供给格局稳定，合资品牌力下滑。看好理想和华为系车型共同做大自主车企份额，维持高速增长提升和业绩增长。

投资建议：优质供给加速，智能驾驶决胜未来。根据【民生整车研究框架】，短期由车企营收、利润的成长性决定（产品周期、份额提升、利润向上）；长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式）。**产品周期层面**，我们更加看好高端化（量、利双重逻辑）；**利润确定性层面**，我们认为 2024 年国内整体竞争较为激烈，海外销量增长较快、细分赛道格局好的车企业绩确定性更强；**智能化层面**，我们认为在基本面向好的前提下，智能化为 2024 年提振估值的核心变化。

综合，我们看好智能化布局领先、出海边际向上，且产品周期、品牌周期向上的优质自主车企。推荐【长安汽车、理想汽车 H、比亚迪、小鹏汽车 H、赛力斯、吉利汽车 H、长城汽车】。

表36：汽车行业重点关注个股

证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
000625.SZ	长安汽车	14.67	0.79	1.21	1.00	19	12	15	推荐
2015.HK	理想汽车	139.1	-0.95	4.21	6.76	-147	33	21	推荐
002594.SZ	比亚迪	182.68	5.71	10.36	13.83	32	18	13	推荐
9868.HK	小鹏汽车	35.30	-4.85	-5.74	-3.92	-7	-6	-9	推荐
601127.SH	赛力斯	78.62	-2.54	-1.78	-0.23	-31	-44	-341	推荐
0175.HK	吉利汽车	8.28	0.52	0.56	0.76	15	13	10	推荐
601633.SH	长城汽车	22.44	0.97	0.82	1.27	23	27	18	推荐

资料来源：IFind，民生证券研究院预测

注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价

5.2 重点公司

长安汽车：深蓝、启源发力 牵手华为重塑估值

长安深蓝+启源 新能源转型全面加速。2023年1-12月，长安自主新能源乘用车销量47.4万辆，约占自主销量的29.7%。深蓝品牌SL03+S7需求强劲，目前月销中枢已接近2万辆，后续叠加智驾款车型上量，叠加新车型上市，2024年深蓝品牌销量有望突破28万辆；主品牌方面，长安启源A07/A06/A05/Q05密集上市，首款搭载车型启源CD701（定位数智新汽车）将于2024年下半年上市，新能源乘用车转型全面加速。

华为智能化加持 销量、估值双重赋能。2023年11月25日，公司与华为签署《投资合作备忘录》，公司及其关联方拟出资获取华为拟设立目标公司的股权，比例不超过40%。我们认为，华为深耕智驾、座舱核心技术，城市NOA落地进度位居全国第一梯队；公司后续作为目标公司股东（比例不超过40%），有望充分获取目标公司技术、产品资源，受益华为的智能化赋能，有效提升产品竞争力，加速智能电动转型；估值端，出资目标公司有望增强公司的智能化属性，提升公司估值。

海纳百川计划发布 加速打开全球市场 增量空间广阔。2023年1-12月公司出口23.6万辆，同比+39.2%，表现亮眼。公司于2023年4月发布海纳百川计划，将加快产品和产能布局，到2024年完成东盟、欧洲两大市场的进入，并将在泰国布局生产基地，总规模20万辆/年，一期将投入100亿泰铢，产能为10万辆/年，目前基地已经动工奠基，计划于2025年一季度投产。中长期来看，公司全球化步伐坚定，一方面燃油汽车深耕海外多年，新品产品力明显提升；另一方面，加速新能源转型，优质产品有望打开长期增长空间，我们判断公司出口高增长仍将持续。

投资建议：公司凭借“产品+价格+定位”构筑整车核心竞争力，构建了强势的自主产品矩阵，新品导入加速销量上行。自主插混+深蓝+阿维塔三箭齐发，加速向高端电动智能转型。我们看好公司在全新产品周期下迎来盈利的快速释放，叠加与华为合作带来估值的重塑。维持盈利预测，预计2023-2025年收入分别为1,553/1,830/2,086亿元，归母净利润分别为120.3/99.4/122.2亿元（2023年归母净利润包括因控股深蓝产生的50.2亿元非经常收益），对应2024年2月23日14.67元/股的收盘价，PE分别为12/15/12倍，维持“推荐”评级。

风险提示：自主品牌销量不及预期；新车型交付不及预期；新能源乘用车渗透率不及预期等；与华为合作推进不及预期。

表37：盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	121,253	155,254	183,012	208,553
增长率（%）	15.3	28.0	17.9	14.0
归属母公司股东净利润（百万元）	7,798	12,027	9,942	12,218
增长率（%）	119.5	54.2	-17.3	22.9
每股收益（元）	0.79	1.21	1.00	1.23
PE	19	12	15	12
PB	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源：iFind，民生证券研究院（注：股价为2024年2月23日收盘价）

比亚迪：2024 高端、出海全面发力 智能驾驶加速落地

腾势+方程豹+仰望 高端化全面加速。2023 年公司全年累计批发 301.3 万辆，同比+62.2%，其中纯电动乘用车全年累计批发 157.5 万辆，同比+72.8%；插混销售 14.9 万辆，同比+21.8%，环比+13.9%。高端品牌方面，2023 年腾势延续热销，月均销接近万辆；仰望 U8、方程豹豹 5 在 2023 年 12 月实现交付，首月实现销量 1,593/5,086 辆，表现亮眼。展望 2024 年，宋 L、海狮、腾势、方程豹（豹 5/3/8）新车均有望贡献增量，公司将形成腾势+方程豹+仰望的高端品牌矩阵，全面冲击各价格带，价格盈利双重向上。

2024 加大海外布局 全球化加速。2023 年 7 月，比亚迪宣布在巴西建厂，整车计划年产能达 15 万辆；9 月，乌兹别克斯坦国有控股汽车集团宣布将与比亚迪共同成立一家合资公司，工厂一期/二期计划年产 50 万台，三期竣工后产量达到 30 万台；12 月，比亚迪宣布将在匈牙利赛格德市建设新能源整车生产基地。2024 年 1 月，印尼方表示比亚迪将投资 13 亿美元在印尼建设产能为 15 万辆汽车的工厂，公司海外市场布局进一步加速，我们判断公司出海有望在欧洲、东南亚、澳新迎来快速发展，2024 年出口销量有望达 50 万辆。

腾势高快速 NOA 上市 智能化发力。2024 年 1 月，比亚迪正式发布了整车智能化架构“璇玑”及“璇玑 AI 大模型”，腾势 N7/8 推送了高快速 NOA 领航功能，而城市领航功能则将于 2024 年一季度推送；董事长王传福先生表示比亚迪 20 万元以上车型未来可选装高阶智能驾驶辅助系统，30 万元以上车型标配。2024 年公司大力发力智能化，凭借庞大的销量基盘，智能化技术的积累及新车型的密集上量，公司有望在下半场智能化竞争中加速前进，保持领先地位。

投资建议：我们看好公司技术驱动产品力与品牌力持续向上，加速出海成为全球领先新能源车企，维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收为 6,511.8/7,987.4/9,793.2 亿元，归母净利润 301.5/402.7/503.6 亿元，对应的 EPS 10.36/13.83/17.30 元，对应 2024 年 2 月 23 日 182.68 元/股收盘价，PE 分别为 18/13/11 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：车市下行风险，新车型销量、需求不及预期，行业行业竞争加剧，乘用车出海进度不及预期。

表38：盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	424,061	651,180	798,742	979,317
增长率 (%)	96.2	53.6	22.7	22.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	16,622	30,153	40,270	50,359
增长率 (%)	445.9	81.4	33.6	25.1
每股收益 (元)	5.71	10.36	13.83	17.30
PE	32	18	13	11
PB	4.8	3.9	3.1	2.5

资料来源：IFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价）

理想汽车：产品定义专家 智电决胜未来

产品定位精准 错位竞争赢得市场。理想汽车成立于 2015 年，以创造移动的家确立品牌调性，产品定位家用豪华车型，目前的主要生产车型为 L9、L8、L7，从价格带上看公司产品覆盖市场为 30 万以上豪华市场，公司产品通过瞄准高端家庭用车的相对空白市场，针对性搭载电气化、智能化配置，优化车辆使用场景，使其产品在相应价格带市场拥有显著错位竞争优势，未有完全与其匹配定位的产品出现，从而打开市场销量。2023 年公司前三季度营收为 821.2 亿元，同比+197.1%，前三季度交付量达 24.4 万辆，第三季度毛利率方面，为 21.57%，居行业前列。

智能化加速 有望进入第一梯队。智能化方面，理想高 OTA 节奏为产品带来软硬件持续改善与成长能力，2023 年 11 月 15 日，理想 L 系列 OTA5.0 版本中，智能座舱端引入全自研大模型 Mind GPT 赋能智能座舱语音系统。智能驾驶方面，AD MAX3.0 正式推送用户，实现全场景智能驾驶（NOA），到 2023 年底，全场景智能驾驶将覆盖 100 城，提高公司产品智能化水平。随着公司业绩持续向上，智能化研发加码，有望形成相应技术优势，使公司进入第一梯队并保持领先身位。

800V 纯电平台亮相 增程+电动双轮驱动。2023Q4，理想汽车首款纯电产品 MEGA 亮相，该产品定位豪华家用 MPV，采用理想全栈自研 800V 平台，实现充电 10 分钟，补能 400km，解决用户补能痛点。车型将于 2024Q1 正式交付，同时公司 2024 年将推出增程式车型 L6 和 2 款基于 800V 纯电平台车型，有望凭借产品定位以及电动智能的领先性扩大市场份额，驱动业绩向上。

业务拆分预测：理想汽车核心业务收入由车型 L9、L8、L6 的销售收入组成，2024 年将至少有新款纯电 MPV MEGA 和 L6 车型推出。2023 年在 L 系列新款车型销量快速增长的背景下，汽车收入为 1202.9 亿元，同比+172.7%，整体汽车毛利率约为 21.5%。考虑到高端市场竞争格局稳定，预计未来毛利率有望维持 20%。我们预计 2024-2026 年汽车业务收入约为 2,209.5/3,242.4/4,329.3 亿元，同比增速为 83.7%/46.7%/33.5%。

表39：理想分业务盈利预测（百万元人民币）

业务	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
汽车销售（百万元）	44,106.4	120,294.7	220,951.5	324,239.3	432,926.2
同比（%）	68.8%	172.7%	83.7%	46.7%	33.5%
毛利率（%）	19.1%	21.5%	20.0%	21.0%	21.0%
其他（百万元）	1,180.4	3,556.7	7,394.3	12,770.0	20,566.8
同比（%）	33.9%	201.3%	107.9%	72.7%	61.1%
毛利率%	31.5%	47.4%	47.0%	50.0%	50.0%

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

投资建议：看好理想凭借敏锐的用户洞察力和高效组织架构所带来的产品定义能力持续挖掘需求，通过产品形态的创新将增程式的成功复现在纯电产品中。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 2,283.5/3,370.0/4,534.9 亿元，归母净利润为 188.2/276.2/373.9 亿元，对应 2024 年 2 月 27 日收盘价 175.5 港元/股（港元对人民币汇率 1:0.92），PE 分别为 18/12/9 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：汽车行业竞争加剧；技术研发不及预期；电动汽车渗透率不及预期，市场及渠道拓展不及预期等。

表40：盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	123,851	228,346	337,009	453,493
增长率(%)	173.5	84.4	47.6	34.6
净利润	11,704	18,815	27,624	37,386
增长率(%)	681.7	60.8	46.8	35.3
EPS	5.52	8.87	13.02	17.62
PE	29	18	12	9
PB	5.7	4.3	3.2	2.4

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为2月27日收盘价，汇率1HKD=0.92RMB）

小鹏汽车：大鹏展翅 乘智驾东风而起

小鹏汽车是中国电动汽车智能技术先行者。公司成立于 2014 年 8 月，公司围绕汽车产品销售为车主提供智能驾驶软件服务、充电服务、售后服务，并长期坚持投入智能化技术的研究，目前在高速及城市辅助驾驶方面均处于国内领先地位。公司目前在售车型均为纯电车型，分别是 G6 (中型 SUV)、P7/P7i (中型轿跑)、G9 (中大型 SUV)、P5i (紧凑型轿车)。

新车型周期开启 G6+X9+MONA 贡献核心增量。小鹏在前期受困于产品定位困境之后，在新车型 G6 上打造出兼具技术能力和用户导向的高性价比车型，有望以此提振销量表现并带动业绩增长；改款 G9 重新调整市场定位，主攻 25-30 万纯电 SUV 市场，且兑现科技降本，实现降价优配；年末即将推出的 X9 MPV 在外观、性能配置、智能化方面竞争力强势，有望通过 MPV 市场红利拓展产品矩阵。

智驾拐点将至 智能化优势率先受益。行业层面，国内 L3 法规有望加速落地，从政策端为智能驾驶明确权责；同时允许 L3/L4 高阶自动驾驶车辆准入和上路通行试点，扫清高阶智驾法律障碍，加快智驾推广。公司层面，小鹏发布的扶摇架构整合动力补能、智能体系和整车制造三大部分的先进技术，在电子电气架构和软件算法层面均属于国内领先地位；有望率先受益行业 Beta。商业模式层面在与大众集团，滴滴开启战略合作后，有望正式开启智能化优势的 ToB 端的全新商业模式。

组织架构革新 供应链优化降本。公司引入多名高管重建组织架构，改革渠道和营销；聚焦用户体验统一产品思路；同时通过供应链反腐、科技降本、商务谈判、联合采购等举措有望带来长效的成本降低，并在报表端体现改善。

业务拆分预测：小鹏汽车核心业务收入由车型 G9、G6、P7、P5、X9 的销售收入组成。2023 年汽车收入约为 280.9 亿元，同比+13.1%，整体汽车毛利率约为-2.9%。受益于新车型的持续推出，我们预计 2023-2025 年汽车业务收入约为 280.9/570.8/1,044.1 亿元，同比增速为 13.1%/103.2%/82.9%。毛利率层面，随着销量和新车型的推出，规模效应提升有望帮助公司毛利率持续改善。

表41：小鹏分业务盈利预测（百万元）

业务	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
汽车销售 (百万元)	20,042.0	24,839.6	28,088.2	57,079.5	104,409.1
同比 (%)	261.3%	23.9%	13.1%	103.2%	82.9%
毛利率 (%)	11.5%	9.4%	(2.9%)	5.8%	12.0%
其他 (百万元)	946.2	2,015.5	2,563.6	3,886.8	10,787.3
同比 (%)	218.0%	113.0%	27.2%	51.6%	177.5%
毛利率%	33.1%	36.8%	32.9%	35.0%	45.0%

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

投资建议：我们看好小鹏汽车在车型周期、组织革新和智能化 Beta 驱动下迎来业绩和估值的双重提升。我们预计，公司 2023-2025 年收入分别为 306.5/609.7/1,152.0 亿元，归母净利润分别为-116.2/-82.7/-14.4 亿元，对应 2024 年 2 月 23 日港股收盘价 35.3 港元/股（港元对人民币汇率 1:0.92），PB 分

别为 2.6/3.9/4.3 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：汽车行业景气度不及预期；电动汽车渗透不及预期；市场及渠道拓展不及预期；市场竞争加剧等。

表42：盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	26,855	30,652	60,966	115,196
增长率(%)	28.0	14.1	98.9	89.0
净利润	-9,143	-11,619	-8,268	-1,436
增长率(%)	-88.0	-27.1	28.8	82.6
EPS	-4.85	-6.16	-4.38	-0.76
PE	-	-	-	-
PB	1.8	2.6	3.9	4.3

资料来源：IFind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB)

吉利汽车：强势开局 2024 产品周期强劲

1 月强势开局 新能源表现亮眼。受益银河 E8、领克 08 等新产品上量以及燃油车春节前需求向好，公司 1 月销量表现亮眼，批发总销量（含领克）21.3 万辆，同比+110.0%，环比+45.7%；新能源批发 65,826 辆，同比+591%，环比+14.3%。1 月 5 日基于浩瀚架构打造的银河 E8 上市并开启交付，贡献增量；截至目前，银河系列上市 8 个月销量累计已突破 10 万辆，后续伴随新车型上市、渠道完善，银河有望延续销量增势；领克方面，领克 08 上市后凭借强产品力及 20-25 万元稀缺混动 SUV 的定位快速取得市场认可，驱动领克月销重回 2.5~3 万中枢，1 月领克延续亮眼表现；极氪 1 月销量 12,537 辆，表现稳健。展望 2024 年，新车包括银河 E6、E7、L5，极氪新 SUV，产品周期强劲，我们看好在极氪+银河+领克发力下新能源加速转型。

极氪发力高端智驾 城市 NXP 年内落地

智能驾驶方面，极氪从 Mobileye 逐步向自研转变，自研高速领航辅助系统 NXP 于 1 月与极氪 007 同步交付，支持全国超 20 种匝道类型，匝道通过率 98.9%，变道成功率接近 98%，全国可用；城市通勤模式将在 24 年 6 月开启公测，智能驾驶方面有望加速实现赶超。

出口需求强劲 加速布局全球市场

1 月公司出口销量达 26,262 辆，占比 12.3%。未来，燃油车主要出口市场以东南亚、韩国、欧洲、中东为主，领克、极氪面向欧洲高端市场。截至目前极氪首批线下直营门店已落地瑞典、荷兰、澳门，极氪 X、极氪 001 已陆续开启海外交付，后续将于 2026 年将进入大部分西欧地区，加速高端纯电品牌全球化。

投资建议：公司在品牌力、产品定义及创新营销等方面加速弯道超车，剑指国际一线车企。维持盈利预测，预计 2023-2025 收入为 1,852.7/2,347.7/2,809.0 亿元，归母净利为 56.8/76.6/110.0 亿元，EPS 为 0.56/0.76/1.09 元，对应 2024 年 2 月 23 日 8.28 港元收盘价的 PE 13/10/7 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新车销量不及预期；新产品上市节奏不及预期；行业竞争加剧。

表43：盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	147,965	185,274	234,771	280,899
增长率(%)	45.6	25.2	26.7	19.6
净利润	5,260	5,684	7,658	11,000
增长率(%)	8.5	8.1	34.7	43.6
EPS	0.52	0.56	0.76	1.09
PE	15	13	10	7
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：iFind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价，汇率 1HKD=0.92RMB）

长城汽车：坦克销量 新能源越野+海外驱动增长

坦克表现亮眼 新能源转型逐步推进。2024 年开年，长城新能源转型稳步推进，1 月销售 10.4 万辆，同比+69.1%；其中新能源约 2.5 万辆，新能源占比达到 24.1%，同比+13.8pct。分品牌来看，1 月坦克表现尤为亮眼，2 万辆的销量超过了皮卡的 1.5 万辆，坦克/皮卡同比分别+239.3%/+32.4%。高端品牌方面，Wey 在蓝山和高山的驱动下快速增长，1 月销售 3,351 辆，同比+217.3%。哈弗保持领先地位，1 月销售 5.9 万辆，同比+50.8%。在高端化方面，魏牌高山行政加长版、坦克 700 Hi4-T 携手打造中国品牌旗舰新标杆。未来在全面新能源化战略指导下，长城汽车有望发力多个细分赛道，带来销量和盈利的双重提升。

海外销量高增 开拓欧洲、拉美市场。2024 年 1 月，公司海外批发销量 2.6 万辆，同比+64.9%，环比-21.2%。海外布局方面，魏牌高山 MPV 正式亮相迪拜，欧拉落地智利。长城汽车销售网络已覆盖全球 170 多个国家和地区。目前，公司在欧亚地区、泰国、巴西建立了 3 个全工艺整车生产基地，在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂。长城汽车也与卡塔尔知名经销商签约，网络全面覆盖 GCC (海合会) 六国。1 月 12 日，长城汽车泰国罗勇新能源基地第一款本地化生产的欧拉好猫 (ORA 03) 下线，标志着长城汽车成为泰国汽车市场第一个具备从油电混动、插电式混动到纯电车型完整新能源生产能力的汽车品牌。

智能化深度布局 城市 NOH 有望量产。长城在智能化方面深度布局，业务涵盖电子架构、智能座舱、智能驾驶、智享生态、云平台等众多领域，重点打造 Coffee OS 智能座舱、Coffee Pilot 智能驾驶两大智能化产品。公司计划于今年年底前将 NOH 落地 100 座城市。魏牌蓝山已完成 9 个月以来的第四次 OTA 升级，计划将在今年推出新拿铁，新车在设计上采用了类似魏牌蓝山的设计，动力上也将搭载 1.5T+双电机组成的 Hi4 混动技术。2024 年将成为城市辅助驾驶元年，长城有望抓住技术变革机遇，通过智能化技术带来销量的提升。

投资建议：公司新品国内外推广顺利，智能电动化新周期开启，新能源智能化车型占比快速提升，高端智能化路线愈发清晰。预计 2023-2025 年营业收入为 1,734.1/2,257.3/2,669.6 亿元，归母净利润为 70.1/108.5/132.8 亿元，对应 2024 年 2 月 23 日收盘价 22.44 元/股，PE 为 27/18/14 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：新车销量不及预期；新产品上市节奏不及预期；行业竞争加剧。

表44：盈利预测与财务指标

单位 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	137,340	173,410	225,728	266,959
增长率(%)	0.7	26.3	30.2	18.3
净利润	8,266	7,008	10,852	13,275
增长率(%)	22.9	-15.2	54.8	22.3
EPS	0.97	0.82	1.27	1.55
PE	23	27	18	14
PB	2.9	2.8	2.5	2.2

资料来源：IFind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价)

赛力斯：华为模式助力 新产品周期开启腾飞

智能汽车为核心 转型助力向上。赛力斯为集汽车整车、发动机、汽车零部件的自主研发、制造、销售及服务于一体的综合型企业，公司业务分为整车业务与供应链业务两大方面。整车业务方面，产品覆盖新能源汽车和传统燃油汽车型。供应链业务方面，包括三电产品及核心零部件。2021 年与华为达成了新能源汽车合作协议，已成功上市 M5、M7、和新 M7 等 AITO 问界品牌车型。2022 年，赛力斯新能源汽车收入占比达到了 73.1%，公司 2017 年来新能源转型成果明显。

华为智选模式合作 智能化外加渠道赋能。公司 2021 年与华为采用智选模式合作，华为将深度参与产品定义和整车设计以及渠道销售。一方面，我们认为华为在智能驾驶和智能座舱方面相比同类车企具有明显优势，将从智能化解决方案深度赋能问界品牌。同时该次合成建立了售前体验中心由华为负责，售后用户中心由赛力斯负责的新发展模式，累计建成千余家门店，门店数量及覆盖城市在新势力车企中处于领先地位。

新产品周期开启 销量颓势扭转中。AITO 问界在历经 M5、M7 系列销量持续低迷，表现不佳的情况下，2023 年 9 月，AITO 问界新 M7 正式亮相并上市销售，首月订单数量累计大定突破 6 万台，超过预期，热销车型有望继续获取更好的销量。展望 2024-2025 年，后续新车与改款车型有望持续投放，有望扭转之前销量不佳的颓势。

业务拆分预测：赛力斯核心业务收入由车型 M9、M7、M5 的销售收入组成。2023 年汽车及相关产品收入约为 343.8 亿元，同比+0.8%，整体汽车毛利率约为 13.0%。考虑到新车型 M9 和改款 M7 销量大增以及智驾对产品的赋能，我们预计 2023-2025 年汽车业务收入约为 343.8/1,092.5/1,384.5 亿元，同比增速为 0.8%/217.8%/26.7%。

表45：赛力斯分业务盈利预测（百万元人民币）

业务	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
汽车及相关业务（百万元）	16,717.9	34,105.0	34,377.1	109,254.3	138,446.0
同比（%）	16.9%	104.0%	0.8%	217.8%	26.7%
毛利率（%）	3.8%	11.3%	13.0%	17.0%	18.4%

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

投资建议：我们看好公司在华为赋能下，凭借产品力、智驾能力以及深度渠道覆盖迎来成长周期。我们预计 2023-2025 年收入分别为 343.8/1,092.5/1,384.5 亿元，归母净利润分别为 -26.9/-3.5/17.3 亿元，对应 2024 年 2 月 23 日 78.62 元/股收盘价，PB 分别为 13.7/14.3/11.8 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：汽车行业景气度不及预期；行业竞争加剧；新产品产销不及预期。

表46：盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	34,105	34,377	109,254	138,446
增长率 (%)	104.0	0.8	217.8	26.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-3,832	-2,588	-367	2,010
增长率 (%)	-110.1	32.5	85.8	647.9
每股收益 (元)	-2.54	-1.71	-0.24	1.33
PE	-	-	-	59
PB	10.4	13.6	14.2	11.4

资料来源：IFind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价)

6 风险提示

汽车行业竞争加剧：随着科技巨头、消费厂商、初创公司等多方势力纷纷涌入智能化赛道，市场竞争可能进一步加剧。

智能驾驶推进进度不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期。

原材料成本波动超出预期：汽车原材料为钢材、铝材、橡胶、电子件，可能存在原材料价格波动超预期影响行业利润的风险。

汽车行业终端需求不及预期：全球及国内乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期。

理想汽车财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	114,526	169,957	239,846	321,322
现金及现金等价物	91,329	133,268	200,629	269,794
应收账款及票据	144	687	539	1,110
存货	6,872	17,219	18,319	29,414
其他	16,181	18,784	20,358	21,003
非流动资产合计	28,942	31,528	33,908	36,097
固定资产	15,745	18,325	20,699	22,883
商誉及无形资产	6,809	6,815	6,820	6,825
其他	6,388	6,388	6,388	6,388
资产总计	143,467	201,485	273,753	357,418
流动负债合计	72,743	111,777	156,142	202,044
短期借款	6,975	6,975	6,975	6,975
应付账款及票据	51,870	81,967	115,466	149,719
其他	13,897	22,835	33,701	45,349
非流动负债合计	10,150	10,150	10,150	10,150
长期借贷	1,747	1,747	1,747	1,747
其他	8,402	8,402	8,402	8,402
负债合计	82,892	121,927	166,291	212,193
普通股股本	0	0	0	0
储备	60,143	78,957	106,581	143,967
归属母公司股东权益	60,143	78,957	106,581	143,967
少数股东权益	433	601	880	1,258
股东权益合计	60,575	79,559	107,462	145,225
负债和股东权益合计	143,467	201,485	273,753	357,418

现金流量表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50,694	46,535	71,957	73,761
净利润	11,704	18,815	27,624	37,386
少数股东权益	105	169	279	378
折旧摊销	NA	1,914	2,121	2,311
营运资金变动及其他	NA	25,638	41,934	33,687
投资活动现金流	-12	-4,500	-4,500	-4,500
资本支出	NA	-4,500	-4,500	-4,500
其他投资	NA	0	0	0
筹资活动现金流	185	-96	-96	-96
借款增加	NA	0	0	0
普通股增加	NA	0	0	0
已付股利	NA	0	0	0
其他	NA	-96	-96	-96
现金净增加额	50,911	41,939	67,361	69,165

利润表(百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	123,851	228,346	337,009	453,493
其他收入	0	500	500	500
营业成本	96,355	180,680	266,534	357,999
销售与管理费用	9,768	15,984	22,243	29,477
研发费用	10,586	14,842	21,906	29,477
财务费用	-1,997	-2,644	-3,502	-4,920
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	1,312	0	0	0
除税前利润	10,452	19,983	30,329	41,959
所得税	-1,357	999	2,426	4,196
净利润	11,809	18,984	27,903	37,764
少数股东损益	105	169	279	378
归属母公司净利润	11,704	18,815	27,624	37,386
EBIT	8,455	17,339	26,827	37,040
EBITDA	8,455	19,253	28,948	39,351
EPS (元)	5.52	8.87	13.02	17.62

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	173.48	84.37	47.59	34.56
归属母公司净利润	681.65	60.75	46.82	35.34
盈利能力(%)				
毛利率	22.20	20.87	20.91	21.06
销售净利率	9.45	8.24	8.20	8.24
ROE	19.46	23.83	25.92	25.97
ROIC	13.79	18.66	21.24	21.65
偿债能力				
资产负债率(%)	57.78	60.51	60.75	59.37
净负债比率(%)	-136.37	-156.55	-178.58	-179.77
流动比率	1.57	1.52	1.54	1.59
速动比率	1.32	1.26	1.34	1.39
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.32	1.42	1.44
应收账款周转率	1290.76	550.00	550.00	550.00
应付账款周转率	2.68	2.70	2.70	2.70
每股指标 (元)				
每股收益	5.52	8.87	13.02	17.62
每股经营现金流	23.89	21.93	33.91	34.76
每股净资产	28.34	37.21	50.23	67.84
估值比率				
PE	29	18	12	9
PB	5.7	4.3	3.2	2.4
EV/EBITDA	30.75	13.51	8.98	6.61

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测(备注:由于 2023 财年现金流量表数据尚未完全披露,因此部分数据暂用 NA 列示。)

小鹏汽车财务报表数据预测汇总

资产负债表(百万人民币)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	43,527	43,924	58,377	69,015
现金及现金等价物	14,608	14,510	12,364	9,766
应收账款及票据	3,873	3,790	11,451	17,348
存货	4,521	4,229	9,842	11,894
其他	20,525	21,395	24,719	30,007
非流动资产合计	27,964	29,643	31,155	32,515
固定资产	10,607	12,396	14,006	15,456
商誉及无形资产	2,998	2,888	2,789	2,700
其他	14,359	14,359	14,359	14,359
资产总计	71,491	73,567	89,532	101,530
流动负债合计	24,115	37,810	62,042	75,476
短期借款	3,309	10,309	13,309	16,309
应付账款及票据	14,223	19,807	36,478	41,772
其他	6,583	7,694	12,254	17,395
非流动负债合计	10,465	10,465	10,465	10,465
长期借贷	5,411	5,411	5,411	5,411
其他	5,055	5,055	5,055	5,055
负债合计	34,580	48,275	72,507	85,942
普通股股本	0	0	0	0
储备	35,367	23,748	15,480	14,044
归属母公司股东权益	36,911	25,292	17,024	15,588
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	36,911	25,292	17,024	15,588
负债和股东权益合计	71,491	73,567	89,532	101,530

现金流量表(百万人民币)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-8,232	-2,301	-199	-562
净利润	-9,143	-11,619	-8,268	-1,436
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1,411	1,520	1,688	1,840
营运资金变动及其他	-500	7,798	6,380	-965
投资活动现金流	4,846	-4,430	-4,430	-4,430
资本支出	-4,680	-3,200	-3,200	-3,200
其他投资	9,526	-1,230	-1,230	-1,230
筹资活动现金流	6,004	6,633	2,483	2,393
借款增加	7,045	7,000	3,000	3,000
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	0	0	0	0
其他	-1,041	-367	-517	-607
现金净增加额	3,079	-97	-2,146	-2,599

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

利润表(百万人民币)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	26,855	30,652	60,966	115,196
其他收入	0	0	0	0
营业成本	23,767	30,627	56,285	97,813
销售费用	5,029	4,291	4,572	5,184
管理费用	1,659	1,533	1,524	1,728
研发费用	5,215	5,211	6,097	10,944
财务费用	-927	-656	-499	-259
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益	-1,230	-1,230	-1,230	-1,230
除税前利润	-9,118	-11,584	-8,243	-1,443
所得税	25	35	25	-7
净利润	-9,143	-11,619	-8,268	-1,436
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-9,143	-11,619	-8,268	-1,436
EBIT	-10,045	-12,240	-8,742	-1,702
EBITDA	-8,634	-10,719	-7,054	137
EPS (元)	-4.85	-6.16	-4.38	-0.76

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力(%)				
营业收入	27.95	14.14	98.90	88.95
归属母公司净利润	-88.01	-27.07	28.84	82.63
盈利能力(%)				
毛利率	11.50	0.08	7.68	15.09
销售净利率	-34.05	-37.90	-13.56	-1.25
ROE	-24.77	-45.94	-48.56	-9.21
ROIC	-22.07	-29.93	-24.53	-4.54
偿债能力				
资产负债率(%)	48.37	65.62	80.99	84.65
净负债比率(%)	-15.95	4.78	37.33	76.69
流动比率	1.81	1.16	0.94	0.91
速动比率	0.92	0.61	0.50	0.51
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.75	1.21
应收账款周转率	8.20	8.00	8.00	8.00
应付账款周转率	1.79	1.80	2.00	2.50
每股指标(元)				
每股收益	-4.85	-6.16	-4.38	-0.76
每股经营现金流	-4.36	-1.22	-0.11	-0.30
每股净资产	19.56	13.40	9.02	8.26
估值比率				
PE	-	-	-	-
PB	1.8	2.6	3.9	4.3
EV/EBITDA	-7.73	-6.23	-9.47	486.47

赛力斯财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	34,105	34,377	109,254	138,446
营业成本	30,244	29,908	90,681	112,972
营业税金及附加	926	756	2,404	3,046
销售费用	4,820	5,154	8,843	9,676
管理费用	1,775	2,063	5,681	6,522
研发费用	1,314	1,375	3,824	4,846
EBIT	-4,803	-4,263	-173	3,926
财务费用	172	-239	-242	-614
资产减值损失	-306	-275	-835	-1,040
投资收益	-37	275	0	0
营业利润	-4,927	-3,852	-548	3,638
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	-4,930	-3,852	-548	3,638
所得税	290	116	16	546
净利润	-5,221	-3,968	-564	3,093
归属于母公司净利润	-3,832	-2,588	-367	2,010
EBITDA	-2,492	-1,765	2,466	6,716
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	16,365	17,221	35,814	49,289
应收账款及票据	1,781	1,718	4,310	5,462
预付款项	442	449	1,360	1,695
存货	3,993	3,658	11,090	13,817
其他流动资产	4,395	3,397	6,299	7,675
流动资产合计	26,976	26,443	58,873	77,937
长期股权投资	41	41	41	41
固定资产	9,140	9,148	9,193	9,234
无形资产	6,910	7,103	7,324	7,542
非流动资产合计	20,072	19,513	19,371	19,221
资产合计	47,048	45,955	78,245	97,158
短期借款	2,079	2,347	2,347	2,347
应付账款及票据	25,670	24,992	49,688	61,902
其他流动负债	4,583	6,851	15,019	18,636
流动负债合计	32,331	34,190	67,054	82,886
长期借款	1,192	2,372	2,372	2,372
其他长期负债	3,722	3,643	3,633	3,623
非流动负债合计	4,914	6,015	6,005	5,994
负债合计	37,245	40,205	73,059	88,880
股本	1,497	1,510	1,510	1,510
少数股东权益	-1,617	-2,998	-3,195	-2,113
股东权益合计	9,802	5,750	5,185	8,278
负债和股东权益合计	47,048	45,955	78,245	97,158

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	104.00	0.80	217.81	26.72
EBIT 增长率	-62.14	11.25	95.93	2364.31
净利润增长率	-110.09	32.47	85.82	647.88
盈利能力 (%)				
毛利率	11.32	13.00	17.00	18.40
净利润率	-11.24	-7.53	-0.34	1.45
总资产收益率 ROA	-8.14	-5.63	-0.47	2.07
净资产收益率 ROE	-33.55	-29.58	-4.38	19.35
偿债能力				
流动比率	0.83	0.77	0.88	0.94
速动比率	0.65	0.61	0.67	0.73
现金比率	0.51	0.50	0.53	0.59
资产负债率 (%)	79.16	87.49	93.37	91.48
经营效率				
应收账款周转天数	19.06	19.00	15.00	15.00
存货周转天数	48.19	48.00	48.00	48.00
总资产周转率	0.86	0.74	1.76	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	-2.54	-1.71	-0.24	1.33
每股净资产	7.56	5.79	5.55	6.88
每股经营现金流	-0.77	0.05	14.52	10.66
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	-	-	59
PB	10.4	13.6	14.2	11.4
EV/EBITDA	-45.62	-64.43	46.12	16.93
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-5,221	-3,968	-564	3,093
折旧和摊销	2,311	2,498	2,639	2,790
营运资金变动	1,107	1,570	18,948	8,975
经营活动现金流	-1,169	69	21,921	16,089
资本开支	-2,617	-2,538	-2,178	-2,390
投资	-2,377	1,169	0	0
投资活动现金流	-4,154	-226	-2,169	-2,390
股权募资	7,069	-91	0	0
债务募资	-303	1,412	-946	0
筹资活动现金流	6,325	1,012	-1,160	-224
现金净流量	1,008	856	18,592	13,475

插图目录

图 1: 民生汽车整车研究框架	4
图 2: 智能电动变革 重塑百年产业秩序	4
图 3: 软件和服务打开新盈利通道 特斯拉引领整车商业模式重塑	5
图 4: 乘用车年度批发销量及同比增速 (万辆; %)	6
图 5: 乘用车月度批发销量及同比增速 (万辆; %)	6
图 6: 自主/合资乘用车终端折扣率 (%)	7
图 7: 燃油/新能源乘用车总体平均折扣率 (%)	7
图 8: 私家车新增报废与当年报废数量 (万辆)	7
图 9: 二手车市场分车龄占比情况 (%)	7
图 10: 新能源乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	8
图 11: 新能源乘用车渗透率 (%)	8
图 12: 混动乘用车批发销量及同比增速 (万辆; %)	9
图 13: 混动乘用车渗透率 (%)	9
图 14: 乘用车分车系销量占比 (%)	9
图 15: 乘用车分车系销量同比增速 (%)	9
图 16: 乘用车分价格带销量占比 (%)	10
图 17: 自主车系分价格销量占比 (%)	10
图 18: 乘用车出口销量及增速 (万辆; %)	12
图 19: 自主乘用车出口销量及增速 (万辆; %)	12
图 20: 外因催化加速进程 自主崛起核心内因	19
图 21: 特斯拉累计 FSD 里程数及 FSD 使用率 (万英里; %)	21
图 22: 问界 M7、M9 销量情况 (辆)	21
图 23: 小鹏分车型销量 (辆)	21
图 24: 特斯拉智能驾驶闭环能力体系	22
图 25: 华为智能化自研闭环体系	27
图 26: 华为与车企合作模式	28
图 27: 小鹏智能化自研闭环体系	29
图 28: 小米全栈自研智能驾驶技术	29
图 29: 小米城市 NOA 测试结果	29
图 30: 比亚迪“璇玑”电子电气架构	30
图 31: 比亚迪高速 NOA 功能覆盖全国 46 城	30
图 32: 乘用车终端零售价格带分布 (%)	33
图 33: 自主/合资市场份额 (%)	33
图 34: 2023Q4-2024 年新车竞争格局	33
图 35: 0-5 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	34
图 36: 0-5 万元各品牌市占率 (%)	34
图 37: 5-10 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	36
图 38: 5-10 万元品牌市占率 (%)	36
图 39: 10-15 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	37
图 40: 10-15 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	37
图 41: 10-15 万元市场分系别市占率 (%)	40
图 42: 10-15 万元市场各类品牌市占率 (%)	40
图 43: 15 万元以上新能源乘用车销量及渗透率 (万辆; %)	40
图 44: 15-20 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	41
图 45: 15-20 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	41
图 46: 15-20 万元市场分系别市占率 (%)	43
图 47: 15-20 万元市场各类品牌市占率 (%)	43
图 48: 20-25 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	44
图 49: 20-25 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	44
图 50: 20-25 万元市场分系别市占率 (%)	46
图 51: 20-25 万元市场各类品牌市占率 (%)	46
图 52: 25-30 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	47
图 53: 25-30 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	47
图 54: 25-30 万元市场分系别市占率 (%)	49

图 55: 25-30 万元市场各类品牌市占率 (%)	49
图 56: 30-40 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	50
图 57: 30-40 万元非营运销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	50
图 58: 30-40 万元市场分系别市占率 (%)	52
图 59: 30-40 万元市场各类品牌市占率 (%)	52
图 60: 40-50 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	53
图 61: 50-100 万元市场销量及新能源乘用车渗透率 (万辆; %)	53
图 62: 40-50 万元市场分系别市占率 (%)	56
图 63: 40-50 万元市场各类品牌市占率 (%)	56
图 64: 50-100 万元市场分系别市占率 (%)	57
图 65: 50-100 万元市场各类品牌市占率 (%)	57

表格目录

表 1: 合资单车净利 (元)	10
表 2: 分价格带各车系销量占比 (%)	11
表 3: 自主品牌乘用车出海情况	12
表 4: 2023 年新能源乘用车分价格带竞争格局 (%)	13
表 5: 乘用车整车企业毛利率 (%)	14
表 6: 乘用车整车企业归母净利润 (亿元)	15
表 7: 乘用车整车企业归母净利率 (%)	15
表 8: 碳酸锂成本变化对整车盈利的影响	16
表 9: 2023、2024 年乘用车销量及新能源乘用车渗透率预测 (万辆; %)	18
表 10: 自主车企出海销量预期及规划	19
表 11: FSD V12.0 采用的端到端方案与之前对比	23
表 12: 国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展	23
表 13: 我国国家层面智能驾驶相关法律法规梳理 (2020-2023 年)	25
表 14: 主要车企智能驾驶能力对比	26
表 15: 2023Q4-2024 年智能化新上市车型	26
表 16: 0-5 万元各品牌集中度 (万辆)	34
表 17: 0-5 万元非营运车型集中度 (万辆)	34
表 18: 5-10 万元各品牌集中度 (万辆)	36
表 19: 5-10 万元非营运车型集中度 (万辆)	36
表 20: 10-15 万元各品牌集中度 (万辆)	38
表 21: 10-15 万元非营运车型集中度 (万辆)	38
表 22: 15-20 万元各品牌集中度 (万辆)	41
表 23: 15-20 万元非营运车型集中度 (万辆)	42
表 24: 20-25 万元各品牌集中度 (万辆)	44
表 25: 20-25 万元非营运车型集中度 (万辆)	45
表 26: 25-30 万元各品牌集中度 (万辆)	48
表 27: 25-30 万元非营运车型集中度 (万辆)	48
表 28: 30-40 万元各品牌集中度 (万辆)	50
表 29: 30-40 万元非营运车型集中度 (万辆)	51
表 30: 40-50 万元各品牌集中度 (万辆)	54
表 31: 40-50 万元非营运车型集中度 (万辆)	54
表 32: 50 万元以上各品牌集中度 (万辆)	55
表 33: 50 万元以上非营运车型集中度 (万辆)	55
表 34: 乘用车市场分价格带竞争格局梳理	58
表 35: 各个价格带产品竞争情况及 2024 展望	59
表 36: 汽车行业重点关注个股	62
表 37: 盈利预测与财务指标	63
表 38: 盈利预测与财务指标	64
表 39: 理想分业务盈利预测 (百万元人民币)	65

表 40: 盈利预测与财务指标.....	66
表 41: 小鹏分业务盈利预测 (百万元)	67
表 42: 盈利预测与财务指标.....	68
表 43: 盈利预测与财务指标.....	69
表 44: 盈利预测与财务指标.....	70
表 45: 赛力斯分业务盈利预测 (百万元人民币)	71
表 46: 盈利预测与财务指标.....	72
理想汽车财务报表数据预测汇总	74
小鹏汽车财务报表数据预测汇总	75
赛力斯财务报表数据预测汇总.....	76

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026