

豪华车市场： 总量有支撑，自主品牌供给全面开花

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199790

二零二四年三月十二日

豪华车市场回顾：市场稳定扩容，自主品牌依靠智能电动优势破局

- **总量层面：**中国30万元以上豪华车市场自2018年起保持正增长，同比增速始终高于市场整体增速，2023年市场销量规模298万辆（含进口零售口径，下同）。主要原因为：**1) 中国高净值人群稳定增长，豪华车消费群体扩容：**中国个人可投资资产超过1千万的人数持续提升，2022年达到316万人次，同比+21%。**2) 国外豪华品牌加速国产化，提升“性价比”：**豪华车品牌国产化进程不断加快，满足中国消费者需求同时售价大幅减低。**3) 电动化优势加成下2020年之后国产豪华品牌理想/蔚来崛起，供给端逐步丰富。**
- **格局层面：**自主品牌依靠智能电动优势破局，市占率稳步提升。**1) 豪华车市场格局/集中度在2022年前较稳定：**宝马/奥迪/奔驰30万元以上车型市占率维持在60%左右，CR5维持73%左右。**2) 2022年起在自主豪华品牌发力下BBA和二线豪华品牌市占率下滑较多，理想等自主豪华品牌市占率稳步提升。**2023年理想在30万元以上市场市占率达到13%。
- **新能源渗透率：**豪华车市场低于市场整体。2023年豪华车市场新能源车渗透率为29.7%，低于全市场新能源渗透率33.7%，其中EV渗透率显著低于市场整体（2023年低13pct）。

豪华车市场展望：总量有支撑，自主品牌供给全面开花

- **总量层面：**二胎家庭出行需求仍在，高净值家庭稳定增长。2017年以来新出生人口数中二孩&三孩家庭占比稳定在50%以上，大家庭出行需求稳定；中国高净值家庭/人群数量处于稳定增长中，是豪华车市场扩容主力。
- **格局层面：**我们认为豪华车市场（30万元以上市场）价格竞争激烈程度低于其他价格带，核心原因在于：**1) 高收入消费者对价格变化的敏感度较低，对【品牌】更为看重，以价换量效果在此价格带会在一定程度上失效。****2) BBA等传统豪华品牌过去定价上存在品牌溢价，对自主品牌而言从对标角度的定价空间较宽松。**自主品牌在豪华车市场的规划仍较积极，新能源多品类全面开花。而传统豪华车电动转型节奏放缓，在电动化层面上，我们认为自主豪华品牌面对的竞争压力较小。
- **我们预测2024/2025/2026年中国市场30万元以上车型的销量将达到352/415/478万辆，同比+18%/+18%/+15%，其中自主豪华车型销量将达到123/175/229万辆，同比分别+51%/+42%/+31%。**

自主品牌布局思路：各有所长，核心需有明确价值主张+持续技术创新能力

- **豪华车市场具有极高的技术与需求壁垒，纵观汽车历史中成功突围的豪华车品牌均有非常明确的自我价值主张且持续技术创新能力。** 1) **华为：手机品牌力迁移，智能化技术优势加强认知。** 通过与多家车企合作推出30万元以上车型，在SUV/轿车/MPV市场陆续推出豪华车型，形成完善产品矩阵。 2) **理想：产品定义能力出色，树立家庭用车品牌力。** “创造移动的家，创造幸福的家”是理想汽车的价值主张。从产品维度，理想细分家庭场景、抓准用车需求，最核心的定义为满足用户需求。 3) **比亚迪：电动化技术领先，向上突破构建豪华品牌。** 比亚迪基于自研技术（刀片电池/混动技术等）+持续的新能源车销量领先，树立了新能源龙头车企的地位。2022年起，比亚迪以腾势+方程豹+仰望三款品牌开始对豪华车市场进行突破。 4) **蔚来：圈层营销+全面服务构建用户品牌。** 此外东风岚图/长城坦克等均在市场积极进行布局。 5) **长城：基于SUV品类创新打造高端豪华越野SUV品牌。**

投资建议：看好豪华车市场自主车企份额持续提升，核心受益标的理想+华为系整车

- 二胎家庭出行需求仍在，高净值收入人群稳定增长，豪华车市场总量有支撑；格局层面自主品牌在豪华车市场的规划仍较积极，新能源多品类全面开花。**我们看好在该市场核心布局的自主品牌理想+华为系（长安汽车/赛力斯/江淮汽车/北汽蓝谷（关注））+比亚迪。**

风险提示

- 智能驾驶相关技术迭代/产品落地低于预期；海外出口方面面临地缘政治不确定等风险。

◆ 样本数据基本假设：

- 考虑消费者车辆消费行为，大致以预算为先。因此我们定义成交价格30万元以上的车型为豪华车，未将豪华品牌（奔驰/宝马/奥迪等）中所有车型均纳入样本中。
- 由于涉及2016年以来历史数据，我们采用每年年末该款车型的实际成交价格作为价格参考，而非MSRP，因此每年样本池中车型并不固定（若该车型终端降价至30万元以下，我们会将此车型调出样本池）。
- 若车型配置较多则选择核心走量配置为该车型定价（一般为中低配）。
- 由于进口车型多属豪华车，我们报告所涉及的数据分析均包含进口车型。

◆ 以2023年我们定义的豪华车样本为例，年销量（零售口径）1万辆以上的车型如下（1万辆以下车型也均在样本中只是篇幅有限此处未列出）：

- 奔驰（E级L；GLC级L；GLE级；S级NB；GLS级；威霆；迈巴赫S级；V级）
- 宝马（5系L；宝马X3；宝马X5；7系；宝马X7；4系Coupe）
- 奥迪（奥迪A6L；奥迪Q5L；奥迪Q7；奥迪A7L；奥迪A8）
- 理想（L7；L8；L9）
- 雷克萨斯（雷克萨斯ES；雷克萨斯RX；雷克萨斯NX）
- 其余：别克GL8；腾势D9 DM；赛那；沃尔沃XC60；蔚来ES6 EV；格瑞维亚；蔚来ET5 EV；沃尔沃S90；探险者；卡宴；航海家；蔚来ET5T EV；卫士；坦克500 PHEV；埃尔法双擎；Panamera；极氪009 EV；别克世纪；阿维塔11 EV；Macan；沃尔沃XC90；揽胜；梦想家PHEV；凯迪拉克XT6；传祺E9 PHEV；迈巴赫S级；红旗H9；蔚来ES8 EV；蔚来EC6 EV；途锐；坦克500

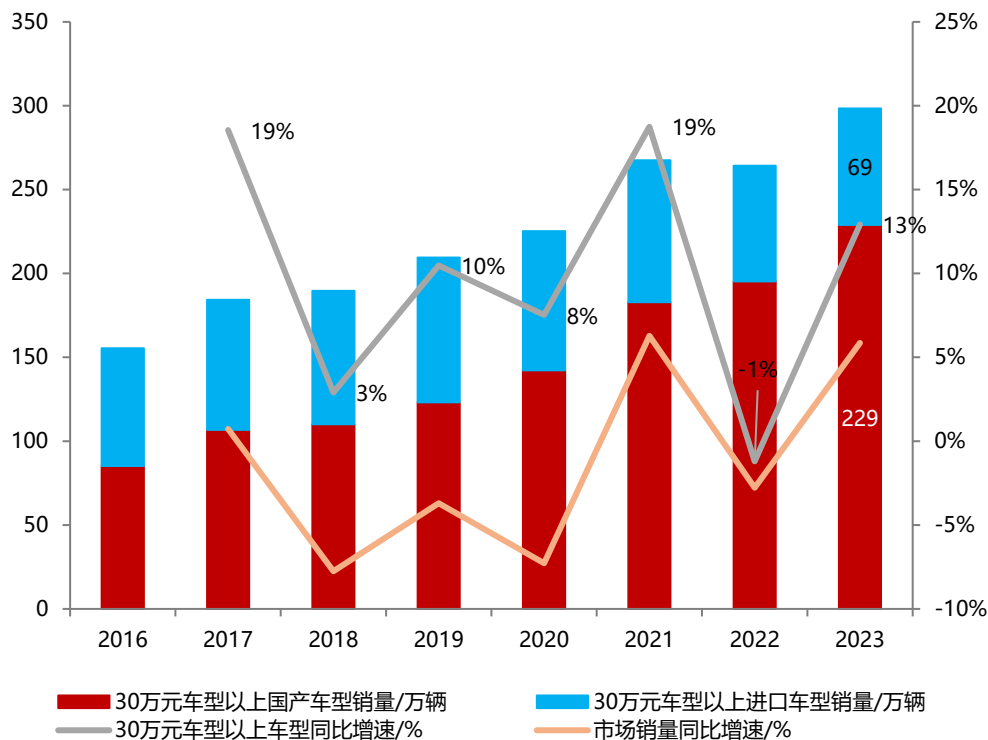


- **一、豪华车市场：
市场稳定扩容，自主市占率稳步提升**
- **二、自主车企布局思路：
各有所长，全面开花**
- **三、投资建议与风险提示**

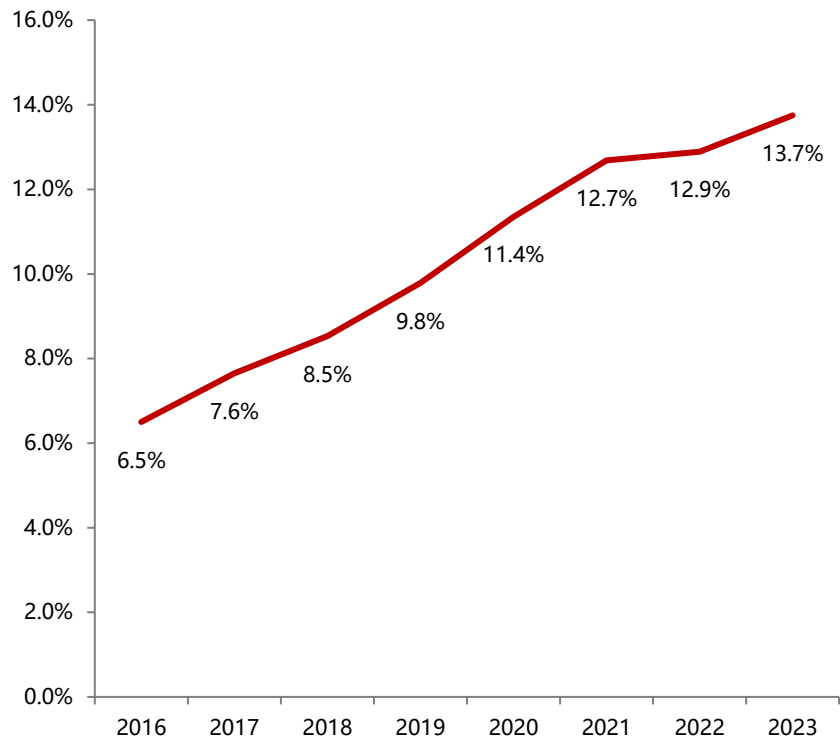
豪华车市场：市场稳定扩容，自主市占率稳步提升

- ◆ **中国30万元以上豪华车市场自2018年起保持正增长，2023年市场销量规模298万辆（零售口径，含进口）。**我们定义成交价格30万元以上的车型为豪华车，豪华车市场自2016年起持续扩容中，2018-2023年销量CAGR为8.5%。2023年豪华车市场零售销量为298万辆，占全市场乘用车零售量的比重为13.7%。
- ◆ **国产豪华车型为增长主力。**细分结构来看，进口车型销量规模持续下滑，国产豪华车型为市场扩容主力，2023年国产豪华车型销量为229万辆，同比+17.3%。

图：中国30万元以上车型（成交价格）销量变化情况（万辆/%）

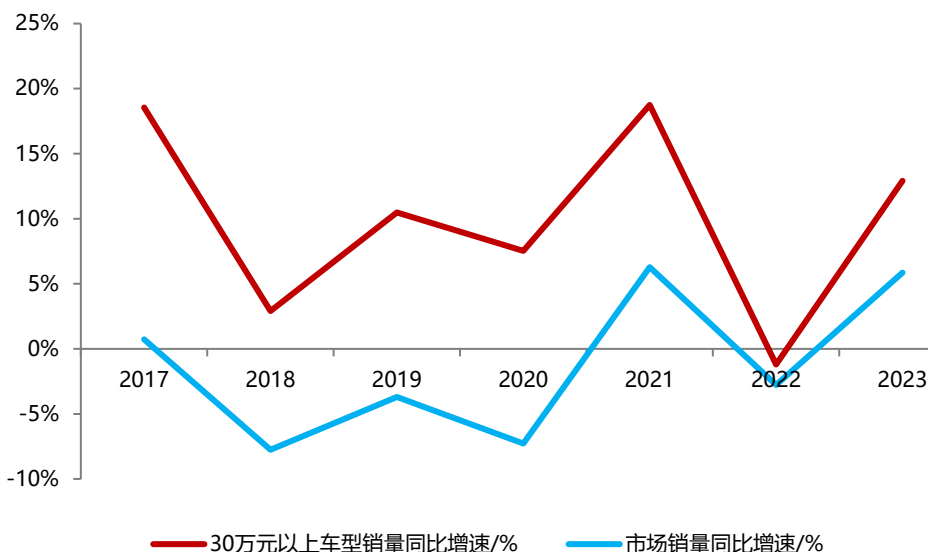


图：中国30万元以上车型（成交价格）占市场总量比例（%）

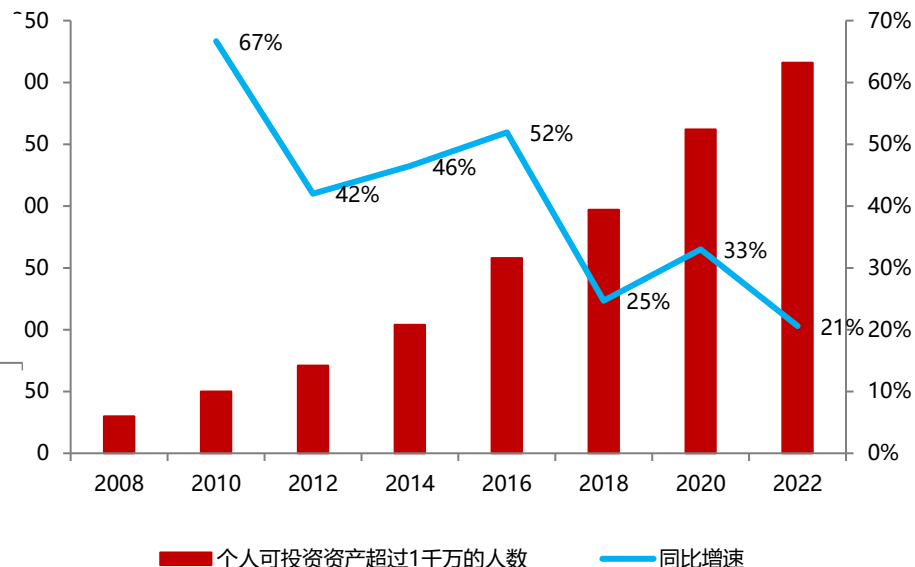


- ◆ **中国30万元以上豪华车市场自2017年起同比增速始终高于市场整体增速。**中国乘用车市场2017-2020年零售销量连年下降，同期豪华车市场始终保持正增长。30万元以上车型销量占比持续提升，由2017年7.6%提升至2023年13.7%。**主要原因**为：
 - **1) 中国高净值人群稳定增长，豪华车消费群体扩容：**根据《2023年中国私人财富分析报告》，中国个人可投资资产超过1千万的人数持续提升，2022年达到316万人次，同比+21%。
 - **2) 国外豪华品牌加速国产化，提升“性价比”：**豪华车品牌国产化进程不断加快，满足中国消费者需求同时售价大幅减低。（2020年以来国产化的车型包括：宝马X5；丰田赛那等）
 - **3) 电动化优势加成下2020年之后国产豪华品牌理想/蔚来崛起，供给端逐步丰富。**

图：中国30万元以上车型（成交价格）销量及全市场汽车销量同比增速对比（零售口径，含进口，%）



图：中国高净值人群数量/万人



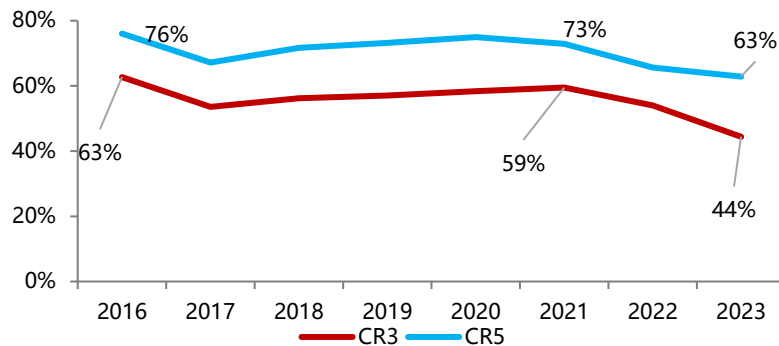
◆ 3) 电动化优势加成下2020年之后国产豪华品牌理想/蔚来崛起，供给端逐步丰富

图：2020年以来自主豪华车型布局

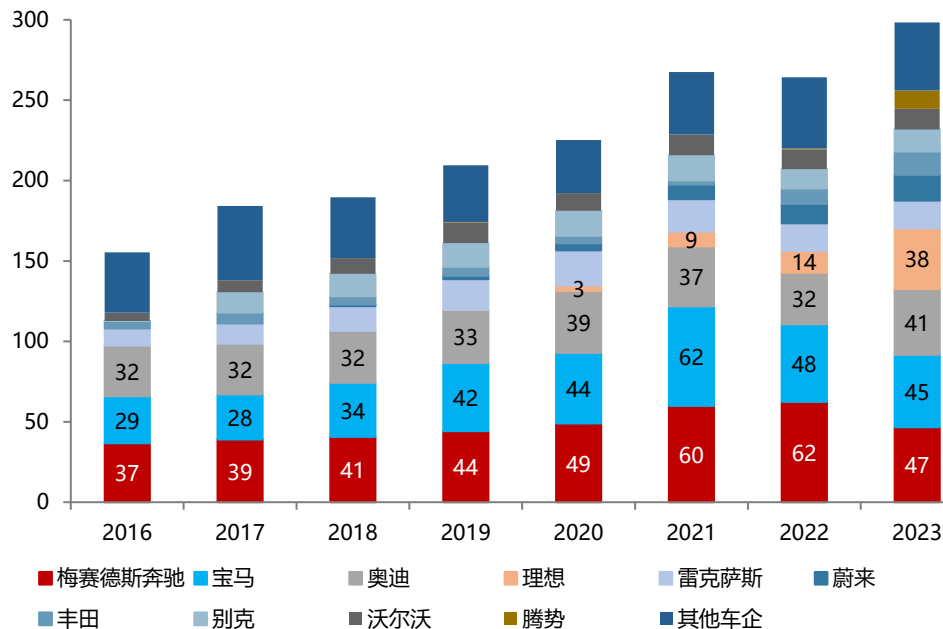


- ◆ 豪华车市场格局/集中度在2022年前较稳定：宝马/奥迪/奔驰（含进口）30万元以上车型市占率维持在60%左右，CR5维持73%左右。
- ◆ 2022年起在自主豪华品牌发力下BBA和二线豪华品牌市占率下滑较多，理想等自主豪华品牌市占率稳步提升。2023年理想在30万元以上市场市占率达到13%。

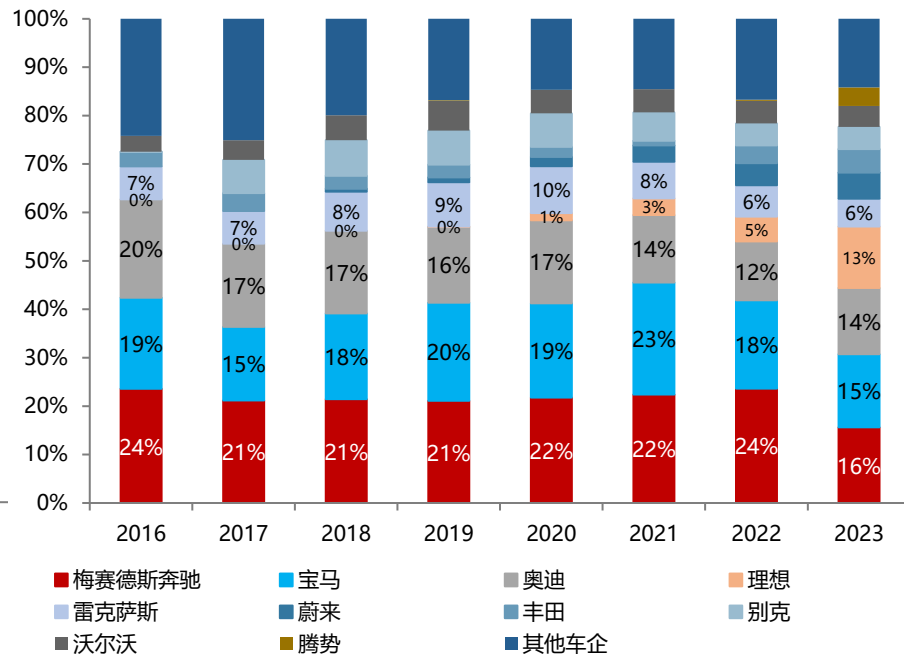
图：中国30万元以上车型（成交价格）各品牌集中度变化情况（包含进口/%）



图：中国30万元以上车型（成交价格）各品牌销量变化情况（包含进口/万辆）



图：中国30万元以上车型（成交价格）各品牌市占率变化情况（包含进口/%）

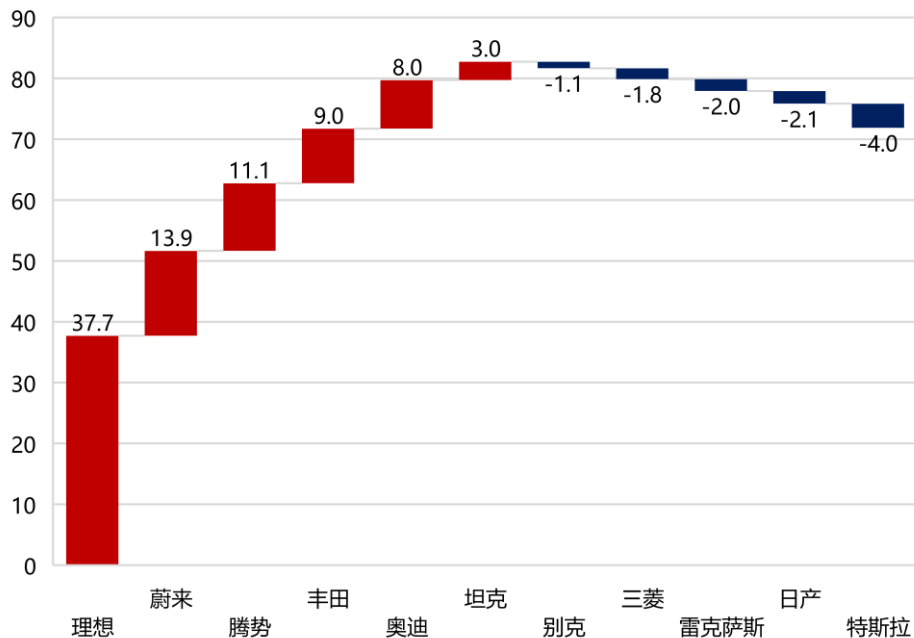


◆ 与2019年相比，自主品牌份额/销量提升核心受益于30万元以上**市场扩容**+**特斯拉主动降价**退出该价格带。同时理想/腾势采用增程/混动技术一定程度上打消中大型车里程焦虑问题，用**电动化领先优势**逐步提升品牌认知度，扩大市场份额。



图：2023年/2019年部分品牌30万元以上车型销量变化情况/万辆

■ 增加 ■ 减少

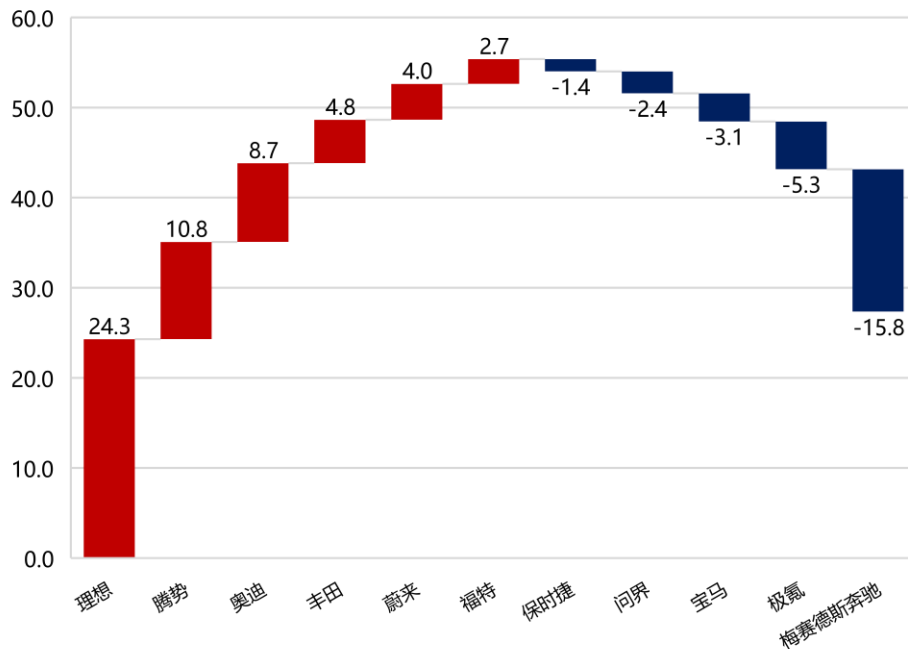


◆ 与2022年相比，30万元以上市场自主品牌销量+36万辆，提升底层逻辑仍是**混动电动化领先优势**下品牌力的不断积累，在市场容量小幅扩容(+34万辆)的基础上挤压传统豪华品牌份额，部分传统豪华品牌车型降价下移到20-30万元市场。



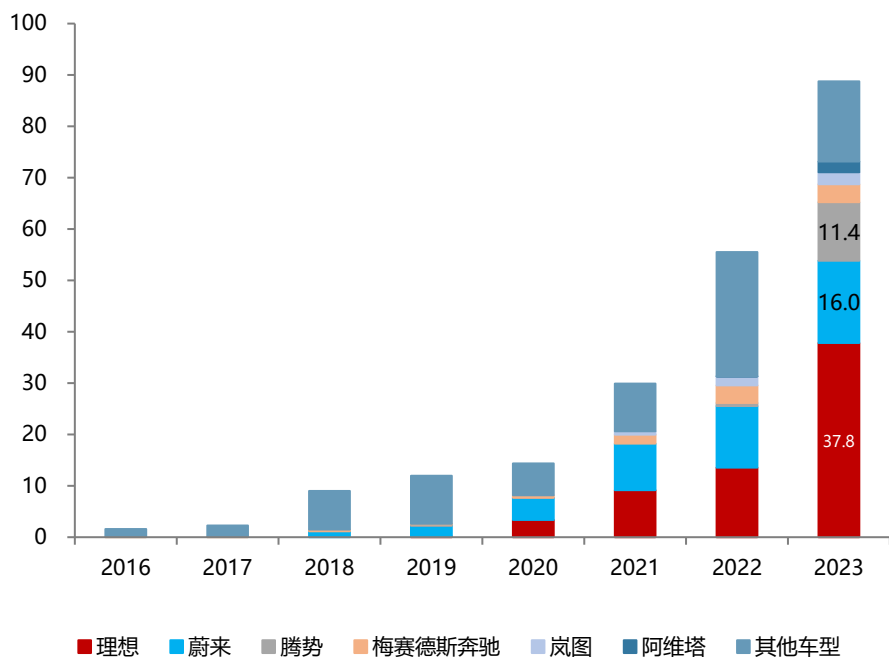
图：2023年/2022年部分品牌30万元以上车型销量变化/万辆

■ 增加 ■ 减少

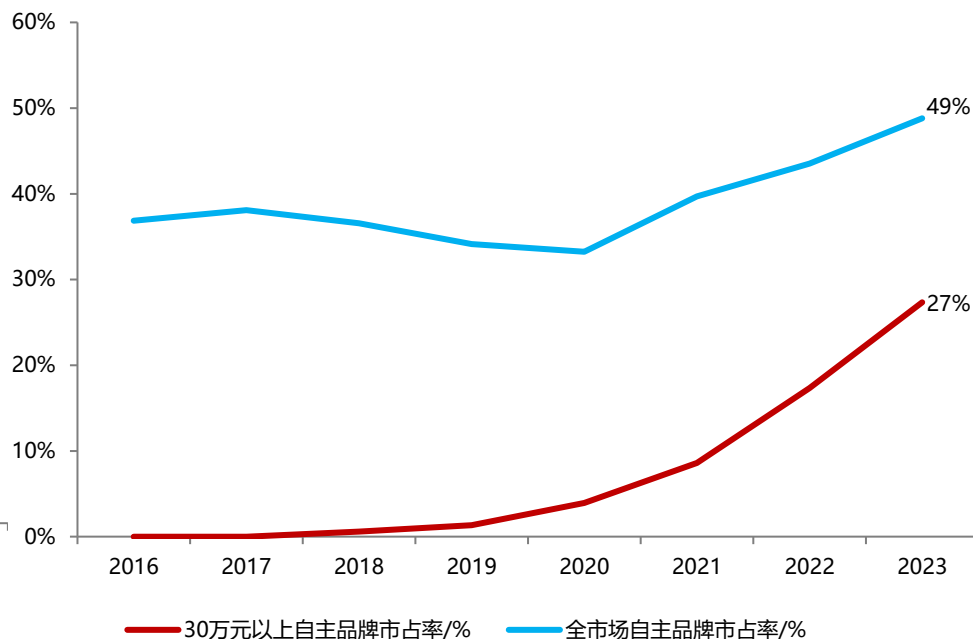


- ◆ 自主品牌依靠在智能化/电动化领域的优势，自2021年起实现在30万元以上市场的市占率持续提升。2023年自主品牌在豪华车市场市占率达到27%，仍低于市场整体。
- ◆ 理想/蔚来/腾势在豪华新能源市场占据领先地位，2023年市占率分别为42.6%/18.0%/12.8%，CR3达到74%。

图：2016-2023年豪华车分品牌新能源销量（万辆）



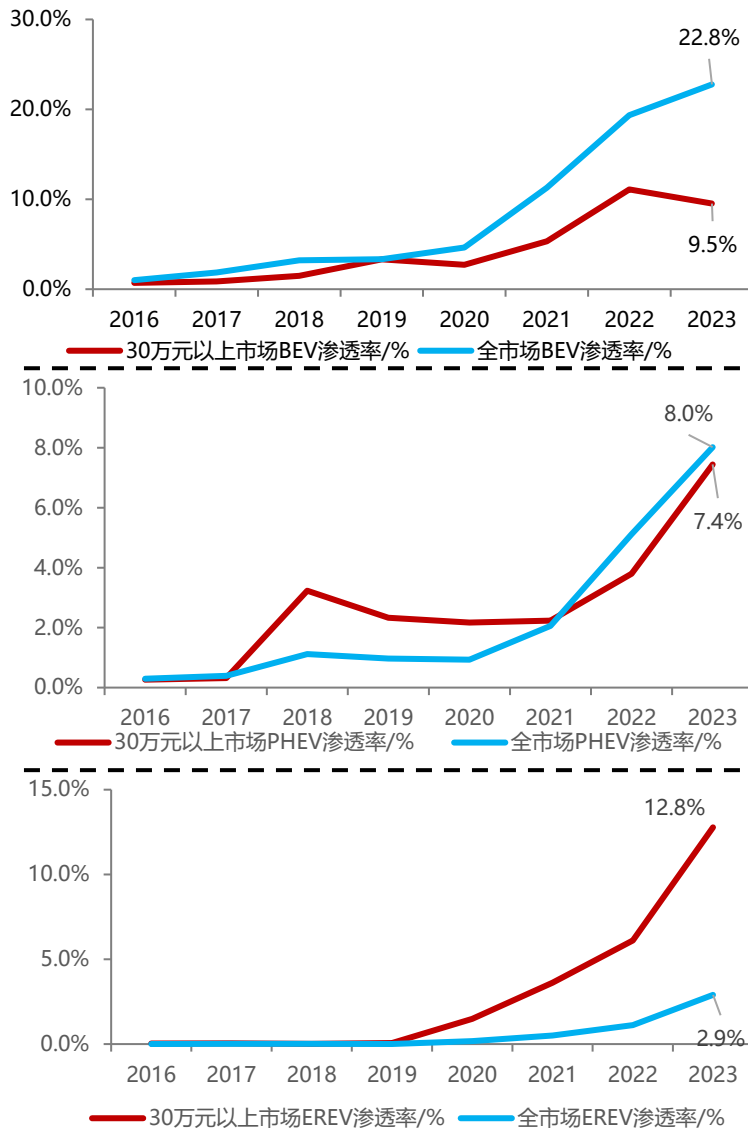
图：豪华车市场自主品牌市占率（零售口径，%）



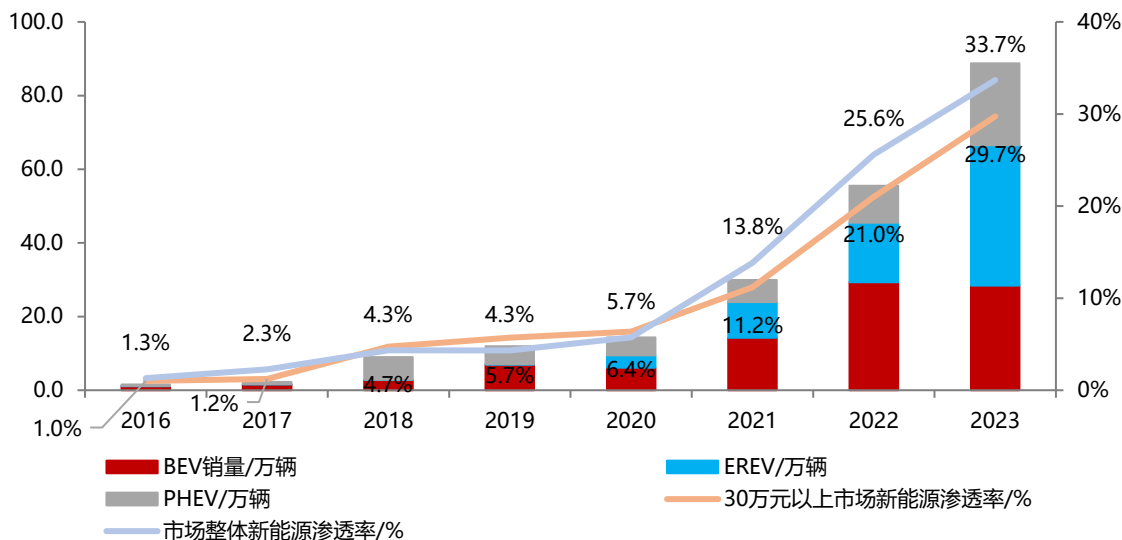
注：渗透率口径均为交强险口径，包含进口车数据

- ◆ **豪华车市场新能源渗透率低于市场整体。**2023年豪华车市场新能源车渗透率为29.7%，低于全市场新能源渗透率33.7%（含进口，零售口径）。
- ◆ **具体区分能源类型来看，EV渗透率显著低于市场整体。**豪华车市场EREV渗透率在**理想**的贡献下显著高于市场整体（2023年高10pct）；豪华车市场PHEV渗透率与市场整体接近（2023年高0.6pct），**腾势**为核心品牌；EV渗透率显著低于市场整体（2023年低13pct），2023年豪华车市场EV渗透率环比下滑1.6pct，**蔚来**为核心品牌。

图：区分能源类型渗透率情况汇总



图：2016-2023年豪华车市场新能源销量（左轴/万辆）及渗透率（右轴/%）



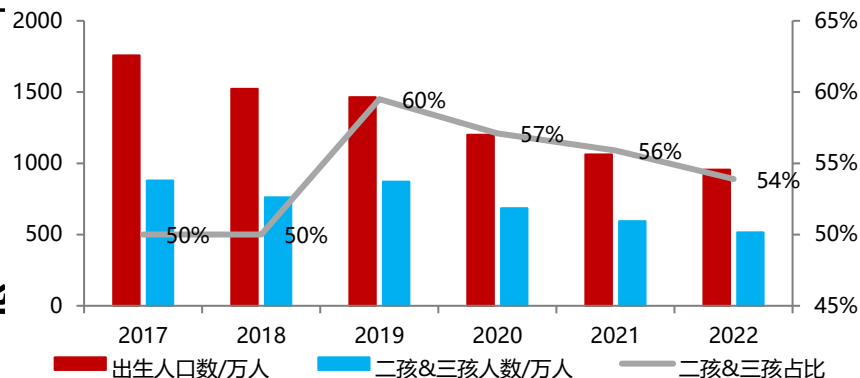
注：渗透率口径均为交强险口径，包含进口车数据

- ◆ 从年龄结构上来看，根据《2023中国私人财富报告》，2023年中国高净值人群中40岁以上的人群占比为51%。从车型购买行为来说，我们认为此类人群整体偏保守（对EV接受程度不高），十分在意品牌力（BBA+华为），这类消费偏好在50万元以上的豪华车型消费中体现的更为明显。（因为此处高净值用户年度个人可投资资产超过1000万）

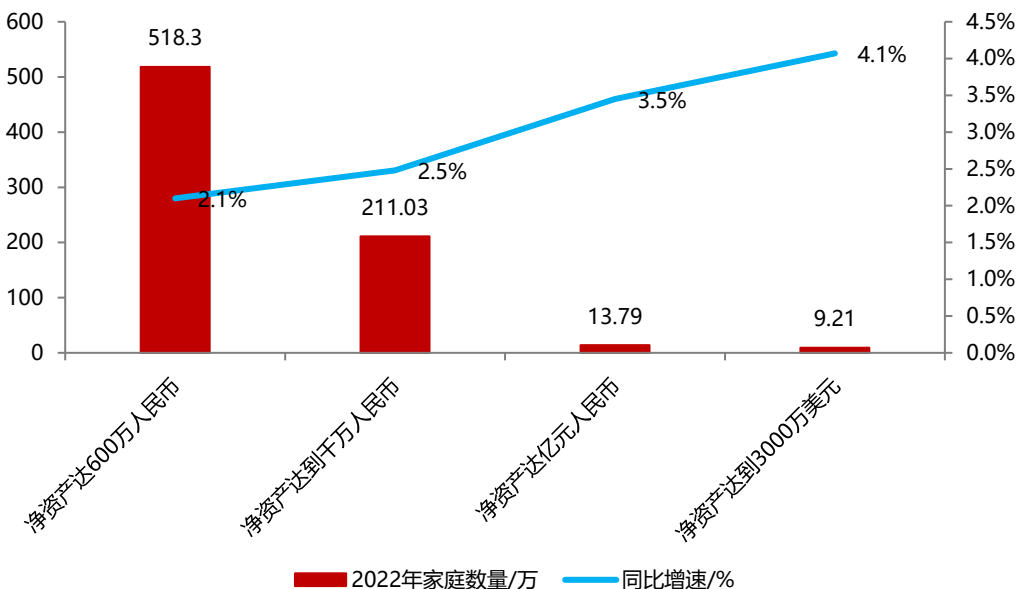


- ◆ **2017年以来新出生人口数中二孩&三孩家庭占比稳定在50%以上，大家庭需求仍在。**2016年初全面二孩政策开始实施，2021年8月人大常委会表决通过人口计生法，一对夫妻可以生育三个子女。根据《2022年卫生健康事业发展统计公报》，2022年出生人口956万人。二孩占比为38.9%，三孩及以上占比为15.0%。
- ◆ **中国高净值家庭/人群数量处于稳定增长中，是豪华车市场扩容主力。**

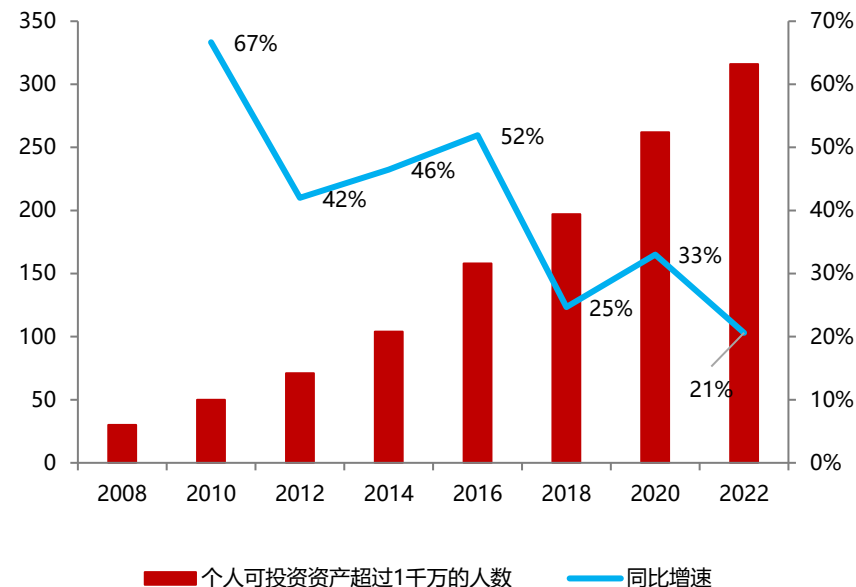
图：中国新出生人口/二孩&三孩人口数（左轴/万辆）及二孩&三孩占比（右轴/%）



图：中国2022年高净值家庭统计（左轴/万家）及同比增速（右轴/%）



图：中国高净值人群数量/万人



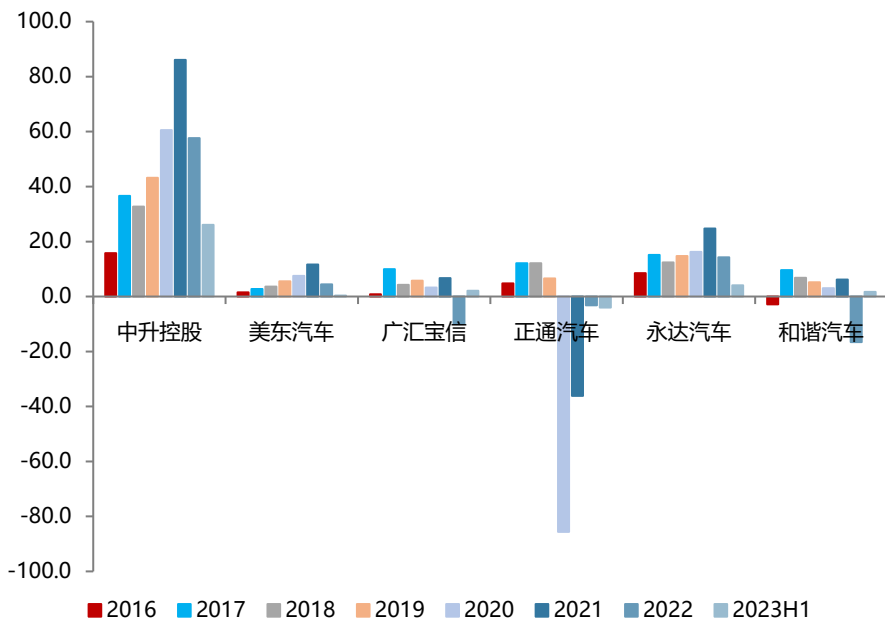
◆ **竞争层面**，我们认为豪华车市场（30万元以上市场）价格竞争激烈程度低于其他价格带，核心原因在于：1) 高收入消费者对价格变化的敏感度较低，对【品牌】更为看重，以价换量效果在此价格带会在一定程度上失效。2) BBA等传统豪华品牌过去定价上存在品牌溢价，对自主品牌而言从对标角度的定价空间较宽松。

图：2024年部分车型降价情况梳理：集中在25万元以下价格带

方案公布时间	品牌	相关车型	起售价/万元	优惠幅度
2024/2/19	比亚迪	秦PLUS荣耀版DM-i车型	7.98	入门版调低2w，冠军版终端优惠1.3w，实际降幅<1w
2024/2/19		驱逐舰05荣耀版	7.98	
2024/2/19		秦PLUS荣耀版EV车型	10.98	
2024/2/28		唐DM-i荣耀版	17.98	入门版调低3w，原先车型终端优惠1.5-2w
2024/2/28		汉DM-i荣耀版	16.98	入门版调低2w，原先车型终端优惠1.5-2w
2024/2/28		汉DM-i荣耀EV版	17.98	入门版调低3w，原先车型终端优惠1.5-2w
2024/2/29		海豹DM-i荣耀版	14.98	入门版调低2w
2024/2/29		宋PLUS DM-i荣耀版	12.98	入门版指导价调低3w，原先车型终端优惠1-1.6w，新增优惠1-2w
2024/2/29		宋PLUS EV版	14.98	入门版指导价调低2w，原先车型终端优惠1-1.6w，新增优惠1-2w
2024/3/1		宋Pro DM-i荣耀版	10.98	入门版调低2w，原先车型终端优惠1.2w，新增优惠约8k
2024/2/29	深蓝汽车	深蓝SL03 135Pro荣耀版	13.99	优惠1w
2024/2/29		深蓝SL03 135Plus荣耀版	14.59	
2024/2/29		深蓝S7 121Pro荣耀版	14.99	
2024/2/29		深蓝S7 121Max荣耀版	15.99	
2024/3/1	特斯拉	Model 3后轮驱动版	23.79	8k保险+1w车漆补贴
2024/3/1		Model Y后轮驱动版	25.09	最高优惠1.66w+1w车漆补贴
2024/2/19	上汽通用	五菱星光150km进阶版荣耀	9.98	优惠6k
2024/2/19	哪吒汽车	哪吒X	9.98	优惠2.2w
2024/2/19		哪吒AYA	6.58	优惠8k
2024/2/19		哪吒S	15.48	优惠5k
2024/2/19	长安启源	启源A05	7.98	优惠1.1w

- ◆ 对于传统豪华车品牌而言，多年的积累下品牌壁垒足够深，近几年面对自主品牌的冲击，豪华品牌经营策略包括：**降价&加码电动化**
 - **降价：**除超一线豪华品牌外，宝马/奔驰/奥迪/凯迪拉克等品牌从21年以来终端价格持续下探，豪华&合资品牌经销商利润持续下滑，港股经销商集团2023H1合计利润同比-14.9%。考虑豪华品牌溢价及多年深厚积累，价格层面传统豪华车仍有调整空间。
 - **电动化：**2023年下半年以来，可以观察到明显的**海外车企电动化转型节奏放缓**。以奔驰举例，奔驰2021年计划到2025年实现混合动力汽车和电动汽车销量占比50%，到2030年前在主要市场全面转为电动汽车销售。2024年2月，梅赛德斯-奔驰首席执行官康林松宣布放弃2030年全面实现电动化的计划。**在电动化层面上，我们认为自主豪华品牌面对的竞争压力仍较小。**

图：经销商集团2016-2023H1综合收益总额变化（亿元）


















图：经销商集团主要代理品牌梳理

经销商集团	主要代理品牌
中升控股	梅赛德斯-奔驰、雷克萨斯、奥迪、丰田、日产、本田及通用等
美东汽车	宝马、雷克萨斯、丰田和北京现代等
广汇宝信	宝马、奥迪、路虎、捷豹、凯迪拉克、一汽丰田、广汽丰田、广州本田、上海通用别克、雪佛兰、北京现代、东风日产等
正通汽车	宝马、奥迪、保时捷、日产、别克、现代、本田、雪佛兰等
永达汽车	宝马、迷你、奥迪、保时捷、捷豹、路虎、英菲尼迪、凯迪拉克、沃尔沃、别克、雪佛兰、大众、丰田、本田、日产等
和谐汽车	宝马、雷克萨斯、MINI、路虎、劳斯莱斯、阿斯顿马丁等

展望：自主品牌新车规划密集

◆ 从2024年规划而言，自主品牌在豪华车市场的规划仍较积极，新能源多品类全面开花。豪华MPV市场新增小鹏+理想；豪华SUV市场新车较多，主要参与车企以理想/华为系（问界/智界）/比亚迪（腾势/方程豹）/长城（坦克）为主；豪华轿车市场自主品牌市占率较低，2024年核心开拓该市场的品牌是华为系（江淮/北汽）。

图：2024年部分30万元以上车型梳理

2023年市场规模 48万辆	2023年市场规模 152万辆	2023年市场规模 98万辆
2023年自主品牌 渗透率 33.7%	2023年自主品牌渗透率 35.6%	2023年自主品牌渗透率 7.9%
 <p>MEGA/纯电</p>  <p>小鹏X9/纯电</p>	 <p>理想M9</p>  <p>理想M8</p>  <p>理想M7</p>  <p>智界EHY</p>  <p>问界M8</p>  <p>腾势N9</p>  <p>豹8</p>  <p>腾势N8Max</p>  <p>坦克700/插混</p>	 <p>华为+江淮全新轿车</p>  <p>仰望U9/纯电</p>  <p>华为+北汽蓝谷全新轿车</p>  <p>仰望U7/纯电</p>
MPV	SUV	CAR

- ◆ 基于前述分析，我们对豪华车市场做出以下假设：总量层面，30万元以上豪华车市场销量增速高于市场整体；格局层面，自主豪华品牌将依靠积极的新车布局+电动智能化领域的基数优势持续攻占高净值人群心智，提升自主品牌渗透率，随之提升30万元以上市场的电动化渗透率水平。
- ◆ 我们预测2024/2025/2026年中国市场30万元以上车型的销量将达到352/415/478万辆，同比+18%/+18%/+15%，其中自主豪华车型销量将达到123/175/229万辆，同比分别+51%/+42%/+31%。

图：豪华车市场总量及格局预测

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
30万元以上车型销量/万辆	225	267	264	298	352	415	478
YOY	7.5%	18.7%	-1.2%	12.9%	18.0%	18.0%	15.0%
新能源豪华车型销量/万辆	14	30	56	89	143	202	257
YOY	20.0%	108.6%	85.6%	59.9%	60.7%	41.7%	27.2%
占比（占豪华车市场比）	6.4%	11.2%	21.0%	29.7%	40.5%	48.6%	53.8%
EV豪华车型/万辆	6.1	14.3	29.3	28.4	49	75	104
占比（占豪华车市场比）	2.7%	5.3%	11.1%	9.5%	14.0%	18.1%	21.8%
PHEV豪华车型/万辆	4.9	6.0	10.0	22.2	32	40	51
占比（占豪华车市场比）	2.2%	2.2%	3.8%	7.4%	9.1%	9.6%	10.7%
EREV豪华车型/万辆	3.3	9.7	16.1	38.1	61	87	102
占比（占豪华车市场比）	1.5%	3.6%	6.1%	12.8%	17.4%	20.9%	21.3%
自主豪华车型销量/万辆	8.9	23.0	45.8	81.6	123.2	174.5	229.3
YOY	216.7%	159.9%	99.3%	78.1%	51.0%	41.6%	31.4%
占比（占豪华车市场比）	3.9%	8.6%	17.3%	27.4%	35%	42%	48%

自主车企布局思路：各有所长，全面开花

华为：手机品牌力迁移，智能化技术优势加强认知

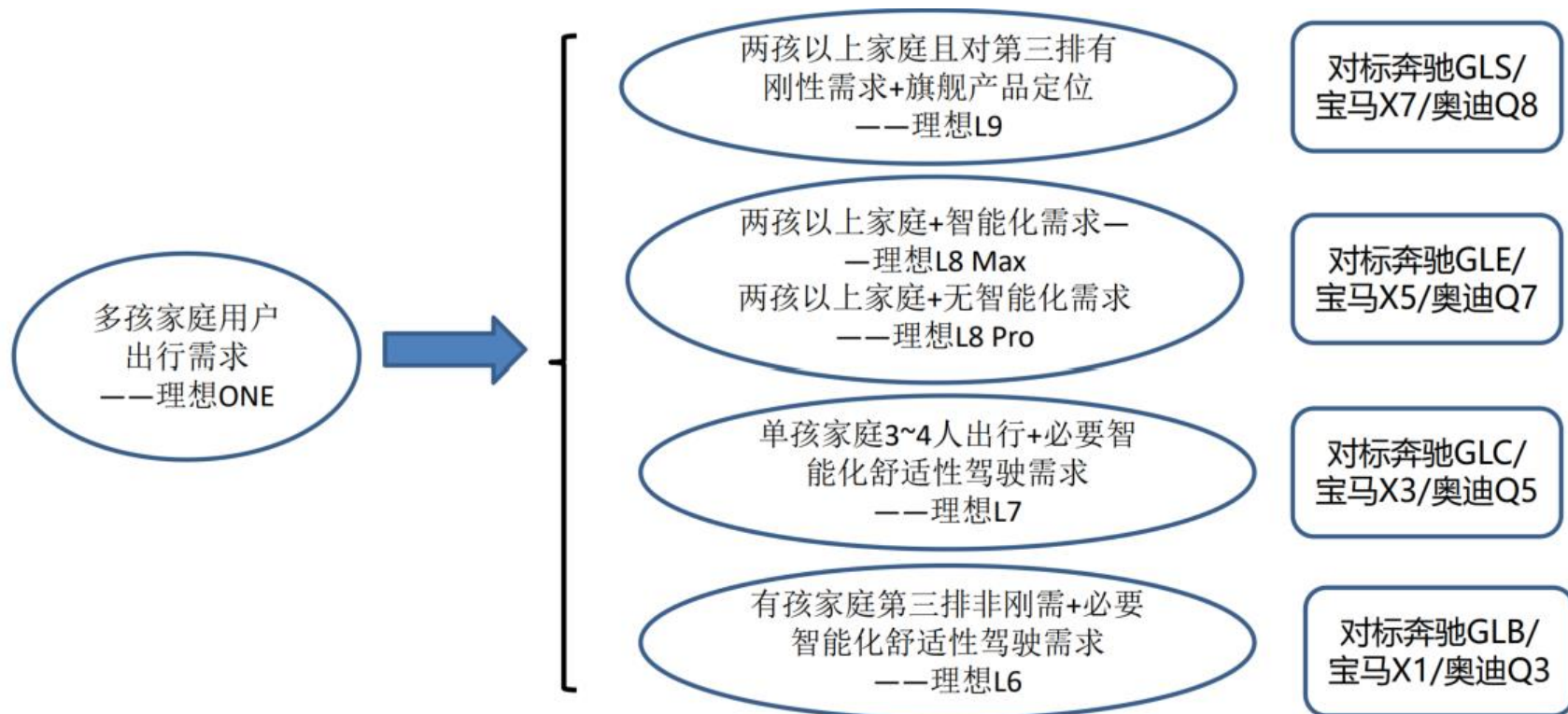
- ◆ 华为依靠在消费电子等领域多年的品牌积累和消费者认知在豪华车市场实现品牌力迁移，同时在智能化方面秉持平台+生态的战略，建立全栈式智能化解决方案，建立“科技”品牌认知。通过与多家车企合作推出30万元以上车型，在SUV/轿车/MPV市场陆续推出豪华车型，形成完善产品矩阵。

图：华为中高端市场布局

主要车型	时间节奏	价格带
Huawei Inside	搭载华为的全栈智能汽车解决方案，支持车企打造高端汽车子品牌	
	长安阿维塔	
华为智选模式	华为深度参与产品定义和整车设计以及渠道销售	
赛力斯	SUV: M5/M7/M9/M8 M5: 2021年12月 (2023年4月智驾版) M7: 2022年7月 (2023年9月新M7) M9: 2023年12月 M8: 预计为2024Q4	M5: 25-33万元 M7: 25-38万元 M9: 47万元-57万元
奇瑞汽车	轿车: 智界S7 SUV: EHY 智界S7: 2023年11月 智界S9: 2024年	智界S7: 25-35万元
江淮汽车	预计为高端轿车 预计为2024Q4	预计为60万元+
北汽极狐	高端智能纯电动轿车 预计为2024Q2	预计为30-50万元




- ◆ “**创造移动的家，创造幸福的家**”是理想汽车的价值主张。公司品牌的构建过程层层递进，首先保障物理层面用户获得的产品服务优质，其次保障精神层面用户获得品牌带来的自身价值体现和创造力激发，最后完成品牌共创。从产品维度，理想细分家庭场景、抓准用车需求，最核心的定义为满足用户需求。

图：理想车型矩阵



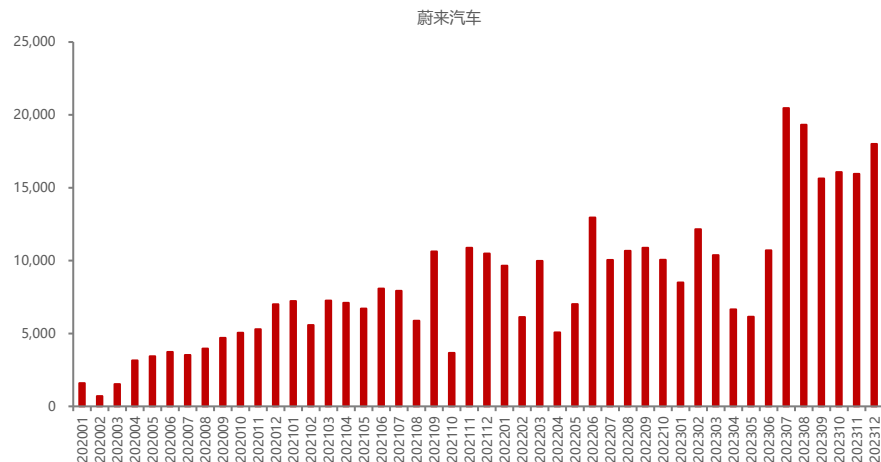
- ◆ 比亚迪基于自研技术（刀片电池/混动技术等）+持续的新能源车销量领先，树立了新能源龙头车企的地位。2022年起，比亚迪自下而上开始对豪华车市场进行突破。
- **腾势**：以“为用户创造新豪华全优出行体验”为使命，2022年5月腾势D9正式上市，定位中大型MPV，上市后表现出色，月销近万。
- **方程豹**：专注于个性化需求的子品牌。2023年7月正式推出方程豹品牌。2023年11月首款车型豹5正式上市。
- **仰望**：2023年1月正式推出仰望，价格区间为80万元至150万元。2023年9月首款车型仰望U8正式上市。

图：比亚迪豪华车布局思路

品牌	价格区间	定位
 仰望	80-150万元	百万级豪华电动品牌
	30-50万元	个性化豪华电动品牌
 腾 势	30-50万元	智慧安全新豪华汽车品牌

◆ 蔚来利用圈层营销和全面服务关注用户体验构建品牌力：1) 圈层营销：搭建线上+线下的社交运营；2) 全面服务：完整服务链条；3) 里程焦虑：换电模式体验为先。目前已发布8款基于NT2的豪华纯电车型。

图：蔚来月度批发情况（辆）



图：蔚来产品矩阵

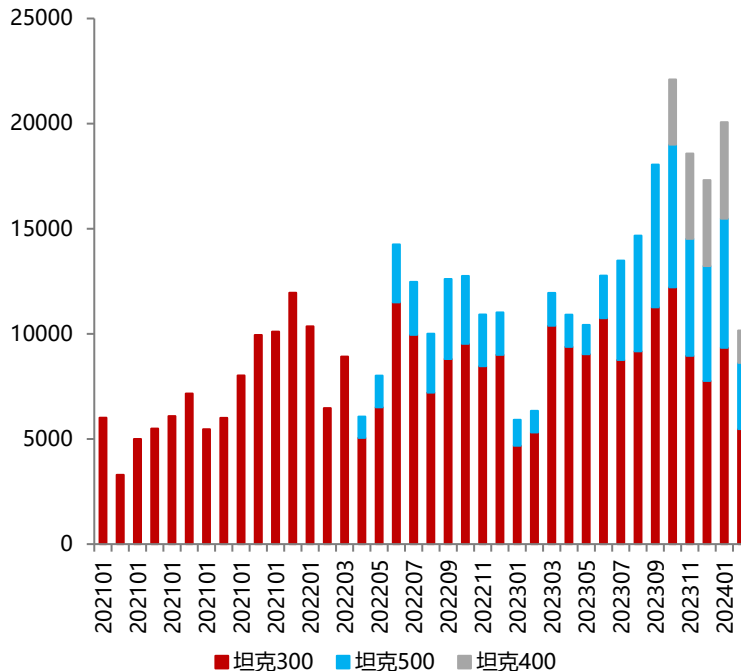


◆ 坦克品牌是长城集团基于SUV品类创新打造的高端豪华越野SUV品牌。目前定价在30万元以上的在售车型包括坦克500（PHEV/汽油+48V轻混）以及2024年2月上市的坦克700Hi4-T。

图：坦克产品矩阵



图：坦克月度批发情况（辆）



投资建议与风险提示

投资建议：看好豪华车市场自主车企份额持续提升，核心受益标的理想+华为系整车

- 二胎家庭出行需求仍在，高净值收入人群稳定增长，豪华车市场总量有支撑；格局层面自主品牌在豪华车市场的规划仍较积极，新能源多品类全面开花。我们看好在该市场核心布局的自主品牌理想+华为系（长安汽车/赛力斯/江淮汽车/北汽蓝谷（关注））+比亚迪。

风险提示

- ◆ **智能驾驶相关技术迭代/产品落地低于预期。**若智能驾驶相关技术迭代和产品落地的节奏低于预期，可能会对消费者对智驾的认知和接受度产生影响，影响市场对未来发展趋势的判断。
- ◆ **海外出口方面面临地缘政治不确定等风险。**乘用车出口独联体/拉美/东南亚/欧盟等多地，地缘政治的不稳定性因素可能冲击海外市场汽车需求，影响国内出口。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券 财富家园