

比较研究系列

中高端混动 SUV 竞争格局更好

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安

投资咨询资格编号

S1060511010006

BQV509

WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海

投资咨询资格编号

S1060523080001

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



平安观点：

- **20万元以下仍是新能源渗透率洼地，价格是主要竞争手段。**比亚迪“电比油低”的策略将使得经济型乘用车盈利普遍承压。2024年初以来，各价格带标杆车企价格牌明确、以旧换新补贴细则等不确定因素逐步落地，有助于释放观望需求。2024年前4月乘用车销售增量主要来自插混车，纯电动乘用车增速承压。20万以下乘用车出行工具属性更强，价格是主要竞争手段，比亚迪在20万以下价格带有较强定价权，同价格带竞品车型如需维持市场份额，必将采取价格跟随战略，盈利将明显承压。
- **20万元以上混动 SUV 市场格局更好。**中高端乘用车在持续扩容，中高端新能源车产品定义操作空间更灵活，中高端混动 SUV 增长势头较好。20万元以上新能源轿车以纯电为主，但大部分纯电轿车单车销量较低，特斯拉 2024 步伐虽大幅放缓，但其在 20-30 万区间仍有较强定价权，轿车 Model3 销量领先，极氪 001 表现稳健，依然是该品牌销量担当，小米 SU7 凭差异化产品定义及高流量成新晋重磅玩家，华为系轿车总体表现平平，长安汽车阿维塔有待增程赋能。20万+新能源 SUV 竞争格局较好，当前中高端 SUV 根据应用场景可分为主流家用车和越野车（硬派越野/泛越野）两大类，这两类细分领域的竞争格局相对较优，在主流家用领域，主要的玩家是问界/理想，在越野领域，主要的玩家是坦克/方程豹。理想汽车 L6 切入 30 万以下价格带，扩大用户基盘，我们认为经过价格体系等一系列调整后理想汽车销量有望再次回归。问界 M9 销量迅爬坡快，成 50 万级豪华车新标杆。坦克本土越野车份额 50% 以上，加速全球布局，坦克品牌在所处的越野赛道具备较高份额、较高的技术/品牌壁垒。
- **投资建议：**我们认为 2024 年全年纯电车销量增速承压是大概率事件，新能源乘用车主要增量来自插混（含增程）车。以 20 万元为分界，经济型新能源乘用车全年主旋律是以性价比手段加速油车替代，相关车企盈利承压难免。20 万元以上混动 SUV 扩容，无论是家用场景还是越野场景，均有相对更好的竞争格局，凭借问界 M9 热销，华为已成中高端乘用车赛道重要参与力量，据长安汽车公告，华为车 BU 独立正有序推进，强烈推荐长安汽车（目前明确参与华为智能化解决方案公司的车企，阿维塔和深蓝搭载华为的解决方案，产品竞争力持续提升），推荐长城汽车（皮卡/坦克市占率高，2024 把长板做长）、理想汽车（中高端增程 SUV 份额高，2024 战略调整，经营质量优先）。
- **风险提示：**1) 国内宏观经济恢复可能不及预期，导致汽车消费潜力释放不足；2) 汽车行业价格战可能加剧，导致车企盈利能力承压，消费者观望情绪浓厚；3) 纯电动车市场进入休整期，相关车企盈利恶化。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2024-05-21	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2024E	2025E		2026E
长安汽车	000625.SZ	14.54	1.14	0.45	0.64	0.80	12.7	32.2	22.7	18.1	强烈推荐
理想汽车	2015.HK	74.77	5.52	5.83	8.53	11.69	13.6	12.8	8.8	6.4	推荐
长城汽车	601633.SH	27.09	0.82	1.05	1.25	1.41	33.0	25.7	21.6	19.2	推荐
长城汽车	2333.HK	13.18	0.82	1.05	1.25	1.41	16.0	12.5	10.5	9.3	无评级
吉利汽车	0175.HK	9.49	0.53	0.63	0.80	0.97	18.0	15.1	11.9	9.8	推荐
小鹏汽车	9868.HK	28.42	-5.49	-3.64	-0.40	1.81	-5.2	-7.8	-71.4	15.7	推荐
小米集团*	1810.HK	17.89	0.70	0.57	0.67	0.77	25.6	31.2	26.8	23.3	无评级

备注：小米集团 2024~2026 年 EPS 为 WIND 一致预测值，长城汽车（港股）2024~2026 年 EPS 为平安证券研究所对长城汽车（A 股）EPS 预测值，其余为平安证券研究所预测值。

资料来源：WIND，平安证券研究所

正文目录

一、	20 万元以下仍是新能源渗透率洼地，价格是主要竞争手段	5
二、	中高端新能源车：纯电承压、混动 SUV 格局较好.....	7
	2.1 20 万+新能源轿车：Model 3 销量依然领先，小米 SU7 成新晋重磅玩家.....	8
	2.2 20 万+新能源 SUV：家用场景及越野场景均有较好竞争格局	12
三、	投资建议	17
四、	风险提示	17

图表目录

图表 1	新能源乘用车增量结构	单位：万辆	5
图表 2	A 级乘用车为新能源车渗透率洼地	单位：万辆	6
图表 3	20 万元以下乘用车车型销量排名	单位：辆、万元	6
图表 4	比亚迪品牌主销车型主销售价均在 20 万以下	单位：万辆、万元	6
图表 5	2024 年 4 月单车零售价及其同比增幅	单位：万元	7
图表 6	20 万元以上乘用车占比持续提升	单位：万辆	7
图表 7	20 万+乘用车车型销量排名	单位：辆、万元	8
图表 8	新能源乘用车中纯电及插电混动（含增程）构成	单位：万辆	8
图表 9	20 万+新能源轿车销量排行	单位：辆、万元	8
图表 10	极氪车型及其价格区间		10
图表 11	智界 S7 外观		11
图表 12	享界 S9 外观		11
图表 13	阿维塔 07 外观		12
图表 14	20 万+新能源 SUV 销量排行	单位：辆、万元	12
图表 15	鸿蒙智行在售车型量价情况	单位：辆、万元	13
图表 16	鸿蒙智行在售车型定位	单位：mm	14
图表 17	坦克品牌在售车型销量表现	单位：辆、万元	15
图表 18	方程豹-豹 8 外观		16
图表 19	长城汽车坦克品牌、比亚迪方程豹品牌产品矩阵对比		16

2024年初以来,各价格带标杆车企的价格牌明确、政府的以旧换新补贴细则等不确定因素逐步落地,叠加3月底的小米SU7上市及4月底北京车展的热度带动,部分观望需求释放。据乘联会数据,2024年4月新能源乘用车批发销量达79万辆,批发渗透率40%,新能源车零售量同比增长28%,4月新能源车国内零售渗透率44%,较去年同期32%的渗透率提升12个百分点,4月传统车零售同比下降22%。据中汽协数据,2024年前4月乘用车销售增量主要来自插混车,插混乘用车销量同比增幅为86%,贡献了2024年前4月乘用车增量的70%,而同期纯电动乘用车销量同比增幅为10%,增速承压明显。

图表1 新能源乘用车增量结构 单位:万辆

销量	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	增量 (2017至2023年)
插混(含增程)	11	26	22	24	60	151	277	266
纯电	47	79	83	96	272	502	623	576
汽油	2371	2223	2003	1876	1803	1691	1686	-685
增量	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024前4月
插混(含增程)	6	15	-4	2	36	91	126	51
纯电	27	32	3	13	176	230	121	16
汽油	16	-148	-220	-127	-74	-112	-5	7

资料来源:中国汽车工业协会,平安证券研究所

一、20万元以下仍是新能源渗透率洼地,价格是主要竞争手段

20万元以下价格带仍是新能源渗透率洼地。据中汽协数据,2024年一季度20万以下乘用车销量占比达67%,该价格带是乘用车最大消费区间,但20万元以下乘用车新能源渗透率低于行业平均水平,仅为28%。据中汽协统计数据,乘用车销量主力区间——A级车仍是新能源车渗透率洼地,2024年一季度A级新能源车渗透率为22.8%,低于行业平均值。2023年燃油车价格降幅普遍较大,2024年燃油车价格继续下探以守住份额的边际作用将明显减小,随着新能源新车供给的逐步增加,2024年内新能源车月度渗透率有望持续走高。

比亚迪2024年发起的“电比油低”荣耀版车型策略将使得经济型乘用车盈利普遍承压。

2024年初以来比亚迪推出多款“电比油低”荣耀版,基本涵盖目前比亚迪品牌主要在售车型。以最典型的秦PLUS DMI为例,相比原先入门款的55km领先型,荣耀版的单车指导价直降了2万元。

回顾过去几年比亚迪在新能源车领域的打法——2022年4月比亚迪宣布停产纯燃油车All in新能源车,2023年推出冠军版车型主打“油电平价”,2024年推出荣耀版车型主打“电比油低”,比亚迪的产品市场策略是以性价比手段加速侵蚀燃油车份额,继续扩大产销规模,尤其是当前20万以下乘用车依然是新能源车渗透率洼地的前提下,比亚迪可侵蚀的燃油车蛋糕份额依然非常可观。

比亚迪主销车型售价均在20万以下,比亚迪20万以下价格带有较强定价权。当前自主新能源车龙头车企比亚迪占到20万以下乘用车销量前10名车型的70%,除比亚迪外,仅有3款燃油车,分别是日产轩逸、大众朗逸/帕萨特。我们认为20万元以下价格带汽车工具属性较强,尤其是针对主流家用市场的经济型车,车企在该价格带的个性化定义操作空间不大,性价比是主要竞争手段。据比亚迪2023年度业绩发布会介绍,2024年比亚迪销量预计在2023年300万台的基础上同比增长20%,显示比亚迪2024年的目标依然是继续扩大市场份额。根据比亚迪产销公告,3月起比亚迪月销量又重回30万台月销量,显示荣耀版降价策略有较强销量提振作用。但比亚迪品牌售价中枢有较大下移,据汽车之家研究院乘用车零售价格监测月报,比亚迪品牌2024年4月单车零售价同比下降25%至12.17万元,即使考虑到规模效应和产业链优势,比亚迪售价中枢的大幅下降将使得公司单车利润趋于下行,而20万元以下价格带竞品车型如需维持市场份额,必将采取价格跟随战略,盈利将明显承压。

图表2 A级乘用车为新能源车渗透率洼地 单位：万辆

分级别	1Q24 燃油车销量	1Q24 新能源车销量	1Q24 新能源车渗透率	分价格带	1Q24 燃油车销量	1Q24 新能源车销量	1Q24 新能源车渗透率
A00	0.0	12.2	100.0%	10 万以下	71.1	28.1	28.3%
A0	31.2	23.1	42.5%	10-20 万	203.0	79.0	28.0%
A	212.8	62.8	22.8%	20-30 万	41.4	31.3	43.1%
B	96.9	68.1	41.3%	30-40 万	30.8	50.7	62.2%
C	26.0	27.9	51.8%	40-50 万	19.4	5.6	22.4%
D	0	3.8	100.0%	50 万以上	4.7	3.8	44.7%

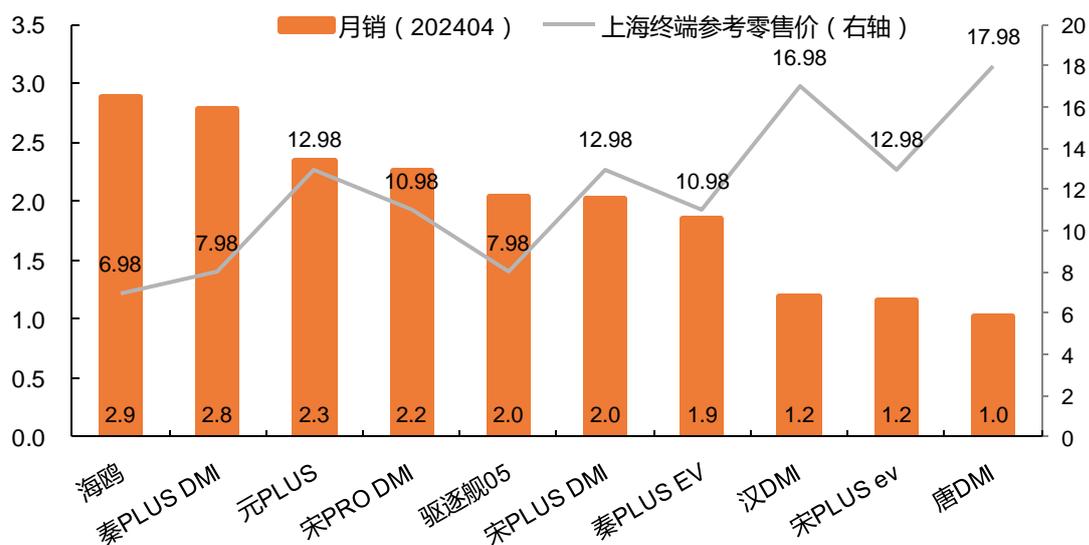
资料来源：中国汽车工业协会，平安证券研究所

图表3 20 万元以下乘用车车型销量排名 单位：辆、万元

品牌-车型	月零售 (202404)	上海地区终端零售价	能源/类型
BYD-海鸥	28797	6.98	纯电小型车
BYD-秦 PLUS DMI	27814	7.98	插混轿车
日产-轩逸	24270	7.36	汽油轿车
BYD 元 PLUS	23327	12.98	纯电 SUV
BYD 宋 PRO DMI	22491	10.98	插混 SUV
大众-朗逸	21117	9.49	汽油轿车
BYD-驱逐舰 05	20363	7.98	插混轿车
BYD-宋 PLUS DMI	20209	12.98	插混 SUV
BYD-秦 PLUS EV	18500	10.98	纯电轿车
大众-帕萨特	16033	17.09	汽油轿车

资料来源：易车网，懂车帝，平安证券研究所

图表4 比亚迪品牌主销车型主销售价均在 20 万以下 单位：万辆、万元



资料来源：易车网，懂车帝，平安证券研究所

图表5 2024年4月单车零售价及其同比增幅 单位：万元

品牌名称	4月单车零售价	同比增幅
上汽通用别克	16.47	-16.7%
广汽丰田	16.39	-8.1%
一汽丰田	16.36	6.7%
东风本田	14.44	-15.1%
一汽大众	14.26	-3.8%
上汽大众	14.32	-5.8%
广汽本田	14	-11.3%
东风日产	10.14	-11.7%
广汽传祺	16.11	-0.3%
红旗	14.23	-16.6%
比亚迪	12.17	-25.0%
哈弗	11.57	6.7%
奇瑞	10.78	12.7%
吉利	9.72	-7.1%
长安	8.84	-4.0%
理想	35.31	-5.9%
蔚来	28.15	-23.4%
小鹏	23.34	3.5%
特斯拉	25.99	-4.9%

资料来源：《汽车之家研究院乘用车零售价格监测月报》，平安证券研究所

二、中高端新能源车：纯电承压、混动 SUV 格局较好

20万+乘用车在持续扩容，当前的竞争环境相对优于20万以下价格带。据乘联会零售数据显示，我国20万元以上乘用车零售比例由2017年的14.2%提升至2023年的31.4%，20万元以上乘用车零售销量由2017年的337万台增加到2023年的681万台，增量达344万台，而同一时期总的乘用车总零售量少了202万台，汽车消费升级趋势显著。20万以下乘用车出行工具属性更强，20万以上乘用车产品定义操作空间更灵活，这给了新晋玩家上牌桌的机会。

当前20万+乘用车车型中销量居前的品牌主要是德系豪华三强BBA燃油车、问界、理想、特斯拉等。其中BBA燃油车依然享有相当可观的销量规模和盈利能力，以北京奔驰为例，根据北京汽车《有关北京奔驰财务信息的公告》，2023年北京奔驰收入224.8亿欧元，除税后盈利30亿欧元，北京奔驰2023年销量76.5万台（中汽协统计），据此测算北京奔驰净利率为13.3%，单车利润3万多元，利润较为丰厚。据中汽协，2023年BBA在华销量232万台，以燃油车为主，目前仅有宝马电动车有一定规模，月销在8000台左右，以宝马i3及iX3为主，奔驰/奥迪新能源车月销在两千台左右。

图表6 20万元以上乘用车占比持续提升 单位：万辆

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	增量 (2017至2023年)
乘用车零售量 (>20万元)	337	347	387	452	507	569	681	344
占比	14.2%	15.5%	18.7%	23.4%	25.2%	27.7%	31.4%	/
乘用车零售量	2371	2236	2069	1929	2016	2055	2169	-202

资料来源：乘联会，平安证券研究所

图表7 20万+乘用车车型销量排名 单位：辆、万元

序号	车型	月销 (202404)	售价	类型
1	美系-Model Y	26356	24.99	纯电 SUV
2	自主-问界 M9	15139	46.98	增程 SUV
3	德系-奥迪 A6L	14750	33.80	燃油轿车
4	德系-宝马 3	12205	22.47	燃油轿车
5	自主-极氪 001	11267	26.90	纯电轿车
6	自主-理想 L7	10666	30.18	增程 SUV
7	德系-奔驰 C	10508	21.76	燃油轿车
8	德系-奔驰 E	10008	42.47	燃油轿车
9	自主-比亚迪腾势 D9	9557	33.98/35.98	插混 MPV
10	德系-奥迪 Q5L	9325	28.91	燃油 SUV

资料来源：懂车帝，易车网，平安证券研究所

在 20 万元以上新能源乘用车中，轿车的能源形式以纯电为主，具备一定规模的中高端品牌有特斯拉、极氪、华为系（智界/阿维塔）、蔚来、小鹏、小米，但大部分纯电轿车单车销量较低，目前能达到月销万台规模的车型仅有特斯拉 Model 3、极氪 001，据小米汽车官方信息，预计 2024 年 6 月纯电轿车小米 SU7 有望达到月销万台。新能源 SUV 以插混（含增程）为主，具备一定规模的品牌有特斯拉、理想、问界、坦克/方程豹、蔚来、宝马。除特斯拉外，其它纯电 SUV 销量规模均不高。

图表8 新能源乘用车中纯电及插电混动（含增程）构成 单位：万辆

能源形式	车型	2020A	2021A	2022A	2023A	2024 年 1-4 月
纯电	轿车	74	189	309	351	94
纯电	MPV	1	4	7	9	3
纯电	SUV	22	80	186	254	68
插混（含增程）	轿车	10	23	53	81	34
插混（含增程）	MPV	1	1	3	16	6
插混（含增程）	SUV	11	34	93	176	70
轿车中纯电比例		88.4%	89.2%	85.5%	81.3%	73.6%
SUV 中混动比例		33.3%	29.9%	33.3%	41.0%	50.7%

资料来源：乘联会统计数据，平安证券研究所

2.1 20万+新能源轿车：Model 3 销量依然领先，小米 SU7 成新晋重磅玩家

20万+新能源轿车单车销量普遍较低，以纯电为主，目前特斯拉 Model 3、极氪 001 领先优势突出，根据小米汽车公开披露的大定数据，小米 SU7 有潜力达到月销 10000 台以上规模。相较于该价格带 BBA 燃油轿车规模（如奔驰 C、奥迪 A6L、宝马 3 系，月销均在万台以上），新能源轿车规模有较大追赶空间，这也说明纯电轿车市场格局未来仍有较大变化可能。

图表9 20万+新能源轿车销量排行 单位：辆、万元

新能源轿车	月销 (202404)	主销价	新能源轿车	周销 (2024 年 5 月第二周)	主销价
极氪 001	11267	26.90	极氪 001	2933	26.90
小米 SU7	7058	21.59	蔚来 ET5T+ET5	1523	29.80

蔚来 ET5+ET5T	6710	29.80	宝马 I3	1404	23.00
Model 3	5065	24.59	Model 3	1311	24.59
智界 S7	5012	24.98	小米 SU7	1105	21.59
宝马 I3	4489	23.00	极氪 007	873	20.99
极氪 007	3827	20.99	智界 S7	700	24.98
阿维塔 12	3733	26.58	沃尔沃 S60RECHARGE	614	33.39
小鹏 P7	2383	20.39	阿维塔 12	587	26.58

资料来源：中国汽车工业协会，懂车帝，平安证券研究所

特斯拉——2024 年步伐大幅放缓，Model 3/Y 在 20-30 万价格带具强定价权。

特斯拉 1Q24 交付量同环比下滑，在华开启新一轮降价促销。根据特斯拉财报，1Q24 特斯拉实现整车交付量 38.7 万台，同比下降 8.5%，这是自 2020 年以来，特斯拉交付量首次出现季度同比下降。1Q24 特斯拉上海工厂批发销量达到 22.1 万台（乘联会数据），同比下降 3.7%，占特斯拉全球交付量的 57.1%。1Q24 特斯拉汽车业务实现营收 173.8 亿美元，同比下降 12.9%，汽车业务制造端毛利率下滑到 16.4%（剔除碳排放积分收入），1Q24 特斯拉单车盈利（营业利润/销量，未剔除能源业务的影响）为 0.30 万美元，同环比下降。

马斯克于近期的业绩电话会中表示特斯拉 2024 年增速会放缓，特斯拉目前处在两个大的增长浪潮之间，第一个增长浪潮来自于 Model 3 和 Model Y 的全球扩张，下一个浪潮来自自动驾驶的进步包括下一代平台车型在内的新品，马斯克在 1Q24 业绩电话会上表示将加快新车型的推出速度，比之前宣布的 2025 年下半年开始生产的计划提前。

据特斯拉官网，2024 年 4 月 21 日特斯拉下调中国市场售价，Model3/Y 全系价格下调 1.4 万元，Model3/Y 起售价降至 23.19 万元/24.99 万元，并于 2024 年 4 月 24 日开启购车 0 首付活动。近期马斯克也在社交媒体回应了特斯拉车型的频繁调价：特斯拉的价格必须不断调整，以确保产量匹配市场需求。我们判断 2024 年是特斯拉增长相对缓慢的一年，特斯拉上海工厂 2024 年批发量将基本与 2023 年持平（据中汽协，特斯拉上海公司 2023 年销量 947742 台）。

尽管特斯拉 2024 年增速放缓，但其主销车型 model3/Y 仍是所处细分价格带对应细分领域的翘楚，在 20-30 万元价格带具备较强定价权。

小米汽车——SU7 首年交付量有望超 10 万台，凭差异化特色打开纯电轿车市场空间。

2024 年 3 月底小米汽车首款车型小米 SU7 上市，三个配置分别对应售价为 21.59/24.59/29.99 万元。SU7 造型时尚，主打驾控体验，针对年轻科技用户人群。相比竞品车型，SU7 在动力、操控、续航里程和智能化生态等方面有不俗竞争力。近期雷军在小米投资者大会上宣布，计划 6 月份月交付超 1 万台，2024 年全年交付目标超过 10 万台。据乘联会，在过去 12 个月，年销量超过 10 万台的 20 万+新能源轿车仅有 Model3，第二名极氪 001 零售量接近 8 万台。燃油车时代 SUV 和轿车市场需求比例为 1:1，小米 SU7 证明了纯电轿车具备较大市场空间，而当前的优质供给并不多。

SU7 作为小米首款车型，小米并没有试图打造既要又要的“水桶车”，而是以鲜明的特色来吸引目标用户群体。在小米投资者大会上，雷军强调，小米真正竞争力在于科技和生态，用澎湃 OS 相互连接，能给用户超越别的产品不一样的体验。SU7 在 20-30 万元中高端新能源车主要竞品有特斯拉 Model3、极氪 007/001、小鹏 P7、智界 S7 等。小米 SU7 的诸多产品特色能与竞品形成差异化竞争，精准吸引目标用户群体：

- ✓ 同价格带竞品对比看，特斯拉 Model 3 和小鹏 P7 已上市多年，产品力有所下滑。SU7 具备一些特斯拉 Model 3 不具备的特色，比如防晒、外观亮眼；
- ✓ 针对油车对手，如宝马 3/奥迪 A4/奔驰 C，小米 SU7 智能科技特色突出，更能吸引年轻用户群体的目光；
- ✓ 针对吉利汽车极氪 007/2024 款极氪 001，小米 SU7 的外观相对更时尚年轻，且科技+生态特色更鲜明，智能化标签更突出；

- ✓ 针对奇瑞与华为合作的智界 S7, 小米 SU7 更突出驾驶操控感, 定位于驾驶者之车, 而智界 S7 更强调二排宽敞度等家庭适用车特色。

参考小米手机发展历程, 预计小米汽车将借鉴部分成功经验, 即以鲜明的产品特征先精准吸引目标用户结合快速的产品迭代, 从而进入正循环并实现硬件规模的快速扩张, 从小米汽车布局的五大自研技术方向 (电驱、电池、大压铸、智能驾驶、智能座舱等五大领域), 及官方发布的远景目标 (通过 15-20 年时间成为全球前五汽车制造商), 小米汽车志在成为年产销数百万辆级别的车企。在小米投资者大会上, 雷军透露, 小米 SU7 毛利率约为 5%-10%, 2024 年小米在包括汽车在内的新业务上还要投 110 亿~120 亿元。雷军认为智驾是整个新势力造车和传统造车的分水岭, 智能驾驶只有全资百分之百自己干, 才能真的变成差异化的竞争点。在小米投资者大会上, 雷军表示, 目前小米智驾团队一年预算约 15 亿, 超过 1000 名工程师, 后续将进一步加大在智驾的投入, 2024 年扩充到 1500 人, 2025 年扩充到 2000 人, 进一步加大在智驾的投入。

极氪——极氪 001 依然是销量担当。

极氪是吉利汽车旗下高端纯电品牌, 2023 年销量约 12 万台 (中汽协), 极氪总体发展较为稳健, 近期极氪在美股上市, 截至 2024 年 5 月 17 日最新市值为 66 亿美金。

当前极氪主要在售车型有四款: 极氪 001 (纯电中大轿车, 26.9 万起)、极氪 007 (纯电中型轿车, 20.99 万起)、极氪 009 (纯电 MPV, 50 万起)、极氪 X (纯电紧凑 SUV, 18.98 万起)。极氪 001 是最早上市的极氪车型, 至今依然是极氪的销量担当, 2024 款极氪 001 上市后订单超预期, 2024 年 4 月销量在万台以上。极氪 007 是极氪首款基于英伟达 Orin 芯片搭载自研智驾方案的车型, 开局较好, 但估计受到小米 SU7 的冲击较大, 007 终端表现走弱, 2024 年 4 月 1 日推出售价更低的后驱增强版车型, 销量还未有明显起色。2024 北京车展极氪 5 座 MPV 极氪 MIX 亮相, 2024 下半年对标 Model Y 的全新纯电 SUV 将上市。根据吉利汽车业绩发布会, 极氪 2024 年销量目标 23 万台, 同比翻番。

图表 10 极氪车型及其价格区间



资料来源: 易车网, 平安证券研究所

华为系轿车总体表现平平

华为系轿车供给包括鸿蒙智行智界 S7、享界 S9、HI 模式下的阿维塔 12, 在售车型表现一般。

鸿蒙智行利用华为过去三十多年 ICT 领域的技术积累, 以及华为终端过去十多年消费者业务积累的质量管控、销售服务、品牌营销等优秀经验, 引领智能汽车最强技术创新, 持续攀登智能电动汽车时代高峰, 联合中国汽车企业, 为用户打造卓越的智能电动汽车产品, 提供智慧出行体验。

智界 S7: 其中智界是华为与奇瑞合作的品牌，首款车型智界 S7 于 2024 年 4 月迎来规模化交付，智界 S7 定位于家用纯电中级轿车。据华为鸿蒙生态春季沟通会信息，华为与奇瑞强强联合，奇瑞成立智界独立事业部，建设专属制造工业园区并投入专项资源，智界 S7 一分钟下线一台车，受制于芯片缺货及工厂搬迁等原因，智界 S7 在 2023 年 11 月上市后直到 2024 年 4 月才开启规模化交付，4 月零售量约五千台，智界 S7 搭载多项华为全新技术，首发搭载华为视觉智驾方案——HUAWEI ADS 基础版（实现全国高速城快轻松开，智能泊车轻松停）。

享界 S9: 享界是华为和北汽蓝谷合作打造的全新品牌，享界 S9 为鸿蒙智行首款行政级豪华旗舰轿车，已亮相工信部目录，据申报信息，该车长宽高轴距为 5160/1987/1498/3050mm，提供单/双电机版本，对应系统功率 227/385KW，提供 3 种续航，分别为 665/672/816km，在问界新 M5 发布会上，华为余承东宣布享界 S9 将在 2024 年 7-8 月份上市，S9 上市后，将与华为问界 M9 形成华为智选车双旗舰。目前新能源行政级豪华轿车缺乏有效供给，享界 S9 有望填补市场空白，成为豪华轿车领域新晋挑战者。

图表11 智界 S7 外观



纯电中级轿车

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表12 享界 S9 外观



行政级豪华旗舰轿车

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

长安汽车阿维塔有待增程赋能

阿维塔诞生于长安、华为、宁德时代三方搭建的 CHN 平台，长安汽车现持股 40.99%，据长安汽车财报，2023 年度阿维塔销量/收入/净利润为 25605 台/56.5 亿/-36.9 亿，当前在售车型为阿维塔 11（纯电中大 SUV，指导价 30.08 万起）、阿维塔 12（纯电中大轿车，26.58 万起），据中汽协，1Q24 合计销量 14532 台，年度目标达成率为 16%（在 2024 长安汽车伙伴大会上公司宣布阿维塔 2024 年销量目标为 9 万台）。

阿维塔造型前瞻风格突出，华为智能化技术深度赋能。2024 年内阿维塔还将推出两款全新车型分别为 E15(SUV 阿维塔 07)、E16(轿车)，预计定位低于在售的阿维塔 11/12，同时阿维塔所有车型将提供增程选项，长安汽车的超级增程技术已在长安汽车旗下深蓝品牌上得到充分验证，由于没有里程焦虑，高端增程车市场容量或远大于纯电，阿维塔增程式车型的推出将有效提升品牌销量以及影响力。渠道方面，据新出行信息，截至 2024 年 4 月阿维塔 200 家左右门店，直营为主，预计到 2024 年底扩充至 470-500 家门店左右。

近期阿维塔 E15 正式申报工信部目录并命名为阿维塔 07，长宽高分别为 4825/1980/1610mm，轴距 2940mm，包含纯电和增程两个版本，其中纯电版电机功率为 252kW（两驱）及 188/252kW（四驱），增程版电机为 231kW（两驱）和 131/231kW（四驱）。搭载宁德时代磷酸铁锂电池，增程版电池容量 39.05kWh，纯电续航 188/178km。阿维塔 07 未使用当前在售阿维塔车型上的三激光雷达方案，而采用车顶单激光雷达方案，并可选无激光雷达版本，将搭载 HUAWEI ADS 2.0 或 HUAWEI ADS 基础版的智驾方案，从目前的配置信息看，该车有望实现品牌定价下探，以提振阿维塔品牌销量规模。根据长安汽车年会信息，阿维塔 07 将在 2024 年第三季度正式上市，E16 轿车新品计划 2024 年第四季度上市。

图表13 阿维塔 07 外观



资料来源：《工信部新车目录》，汽车之家，平安证券研究所

2.2 20 万+新能源 SUV：家用场景及越野场景均有较好竞争格局

20 万+新能源 SUV 以插混形式为主，纯电车供给主要来自特斯拉、蔚来、宝马。在 20 万+新能源 SUV 细分领域，目前上规模的玩家主要有特斯拉、问界、理想，新能源越野 SUV(坦克/方程豹)品牌。在燃油车时代，SUV 和轿车规模 1: 1，由于 SUV 车型相对更高，对车内空间要求更大，插混（增程）是比纯电更适合的能源形式，当前中高端 SUV 根据应用场景可分为主流家用车和越野车（硬派越野/泛越野）两大类，这两类细分领域的竞争格局相对较优，在主流家用领域，主要的玩家是问界和理想，在越野领域，主要的玩家是坦克/方程豹。

图表14 20 万+新能源 SUV 销量排行 单位：辆、万元

新能源 SUV	月销量 (202404)	主销价格	能源形式	新能源 SUV	周销 (5月第2周)	主销价格	能源形式
Model Y	26356	24.99	纯电	Model Y	8440	24.99	纯电
问界 M9	15139	46.98	增程	问界 M9	3678	46.98	增程
理想 L7	10666	30.18	增程	理想 L6	2791	24.98	增程
问界 M7	9266	24.98	增程	理想 L7	2130	30.18	增程
理想 L9	6560	43.98	增程	问界 M7	1927	24.98	增程
蔚来 ES6	5527	33.8	纯电	蔚来 ES6	1822	33.8	纯电
理想 L8	5035	32.18	增程	理想 L9	1566	43.98	增程
坦克 500HI4-T	3646	33.50	插混	理想 L8	1350	32.18	增程
宝马 IX3	3317	26.32	纯电	坦克 400HI4-T	1090	28.58	纯电
坦克 400HI4-T	3107	28.58	插混	坦克 500HI4-T	755	33.5	插混

资料来源：中国汽车工业协会，懂车帝，平安证券研究所

理想汽车——L6 切入 30 万以下价格带，扩大理想汽车用户基盘。

理想 L6 是理想汽车增程系列第四款车型，是 L 系列中尺寸最小、价格最低的 SUV（售价 24.98 万/27.98 万），L6 聚焦年轻家庭市场，内外饰风格延续理想汽车在售增程车型。从市场定位来看，L6 主要面向的是年轻家庭市场，由于售价降低，L6 相比此前的 L 系列面对的是更加广阔的市场，从 L789 的 30 万+SUV 下探到 20-30 万价格带。L6 并未搭载空气悬架（目前 L789

标配空气悬架)，智驾方面 L6 采用地平线 J5 和英伟达 Orin 两套智驾方案。

L6 所处价格带竞争不激烈。当前 20-30 万价格区间针对家用的 SUV 主要参与者是特斯拉 Model Y、大众、奥迪、宝马的燃油 SUV、问界，这意味着针对家用为主的 20-30 万区间的新能源 SUV 供给不多，理想 L6 是目前为止为数不多的 20-30 万区间的插混 SUV 新品，问界新 M7 是 L6 的主要竞品车型，相比问界新 M7，L6 的产品力具备竞争优势：二者起售价相同，但 L6 为全系四驱，问界新 M7 四驱版起售价为 28.48 万元，L6 悬架类型为前双叉臂+后多连杆，问界新 M7 悬架类型为前麦弗逊+后多连杆。考虑到该价格带内的热销燃油车依然不少，据中汽协，2023 年奥迪 Q5L(当前主销配置的上海终端价为 28.91 万元)批发量 14.7 万台，宝马 X3 (当前主销配置的上海终端价为 28.75 万元)批发量 11.6 万台，我们认为 L6 主要替代的是 BBA 的燃油 SUV 以及大众/丰田等主流合资品牌的中大型 SUV 车型。20 万+具备一定销量规模的插混(含增程)SUV 车型较少，理想 2024 年销量基本盘 L 系列产品面临的竞争环境依然相对较好。

2024 年前 4 个月理想汽车经历多次调整，价格体系调整后公司销量有望再次回归。首款高端纯电车型 MEGA 上市不及预期后公司已经历多次调整：1) 将 MEGA 按照从 0 到 1 的节奏去经营。聚焦高端纯电消费能力强的城市，加大 2024 年超充网络的布局，计划建成 700 座高速充电站和 2000 座城市超充站。根据理想汽车公告数据，截至 2024 年 4 月底，理想共建成 386 座理想超充站，共 1678 根超充桩，其中理想城市超充站达到 40 座。在接入第三方充电站方面，接入的第三方合作伙伴充电站数量达到 7 万+座，其中超充站(充电功率>480kW)超过 1000 座，覆盖 162 个城市。2) L6 上市后下调了 L789 及 mega 的价格体系以更好应对市场变化。据杰兰路统计，2023 款理想 L 系列在 2024 年初终端优惠幅度达到 3.3 万~3.6 万元，此次 L 系列价格下调幅度仍然低于此前 23 款 L 系列在终端的优惠幅度。2024 年 5 月第二周理想周销量约 8000 台，我们认为经过价格体系等一系列调整后公司销量有望再次回归。

问界——M9 销量迅速爬坡，成 50 万级豪华车新标杆。

问界 M9 树立华为生态圈高端标杆。目前问界 M9 是整个华为生态圈售价最高的一款车型，也是华为首个采用全新设计平台开发的车型，作为问界旗舰车型，M9 搭载了华为在汽车领域的多项尖端技术：HarmonyOS 4.0 座舱、HUAWEI ADS 2.0 智驾、HUAWEI AR-HUD、HUAWEI SOUND 系统、HUAWEI xPixel 智能车灯等。据鸿蒙智行公众号披露，2024 年 4 月鸿蒙智行全系交付新车 29632 辆，其中问界 M9 交付新车 13391 辆，为 50 万元以上豪华车型销量第一名。华为常务董事余承东在 4 月 11 日鸿蒙生态春季沟通会上宣布问界 M9 月交付能力有望快速提升至 2.5 万辆以上。

据中汽协数据，40 万元以上乘用车容量在 148 万台，2024 年一季度 40 万元以上乘用车新能源渗透率 28.1%，低于行业均值，当前 40 万元以上燃油车月均销量在 8 万台以上，基数仍较高，而同期同价格带新能源车月均销量在 3 万台左右。在 40 万元以上市场仍有庞大的燃油车空间，面对问界 M9 和理想 L9 这两款车型的竞争，豪华车企除降价外短期内难有更好的应对策略，这也为问界 M9 和理想 L9 以及后续的高端新能源车型提供了较大的增长空间。

图表 15 鸿蒙智行在售车型量价情况

单位：辆、万元

销量	合作方	2022 年销量	2023 年销量	月销量 202404	周销(2024 年 5 月第 2 周)	主销价格	主销配置	类型
问界 M5 中型 SUV	赛力斯	56855	35069	668	392	24.98	增程 260KM 后驱 标准版	中型 SUV
问界 M7 中大 SUV	赛力斯	21226	68465	9266	1927	24.98	增程 240KM 后驱 PLUS 五座	中大型 SUV
问界 M9 旗舰 SUV	赛力斯			15139	3678	46.98	增程 225KM MAX	旗舰 SUV
智界 S7 中大型轿车	奇瑞			5012	700	24.98	纯电 705PRO 后驱 长续航	中大轿车

资料来源：鸿蒙智行官方公众号，汽车之家，平安证券研究所

图表16 鸿蒙智行在售车型定位 单位：mm



资料来源：鸿蒙智行官方公众号，汽车之家，易车网，平安证券研究所

坦克——本土越野车份额 50%以上，加速全球布局

坦克是新能源越野赛道的本土标杆品牌，是长城汽车品类创新的成功典范，三年时间，坦克已经占据本土 50%越野车份额（据中汽协），坦克品牌在所处的越野赛道具备较高份额、较高的技术/品牌壁垒。

硬派越野本为高端小众赛道，在政策、新能源、需求等各种因素的交织变化下，越野车的应用场景和受众多元化带来了需求的扩容，2010 年硬派越野车占我国 SUV 份额曾高达 20%（据中汽协），随着城市 SUV 对轿车的逐步替代并最终规模超过轿车，硬派越野 SUV 占比逐步下降，据中汽协，到 2020 年我国硬派越野车不到 18 万台，且进口车占比超过 50%，同时国外产品普遍价格很高（比如路虎卫士、奔驰 G-Class、丰田普拉多和 JEEP 牧马人高配版售价均在 50 万元以上），而且市面上大部分越野车的智能程度与舒适性不能很好地满足消费者需求，不舒适、不智能、不豪华、不精致、油耗高是消费者普遍诟病的越野产品痛点。由此我国越野车市场产生了供需不匹配的空白地带。

从现阶段的用户土壤看，硬派越野车并不局限于追求极致性能的专业越野人群，通过赋予硬派越野以智能、豪华、舒适、科技等多种属性，尤其是在全新插混技术的赋能下，越野向往者（实际用车以城市道路为主）和兼顾型越野爱好者（越野与城市道路兼顾）也成了越野车用户，通过创新的产品定位，硬派越野车行业正在快速扩容。

长城汽车具备越野 SUV 基因，此前哈弗 H9 也一直维持着较为稳定的产销量和口碑。在此大背景下，坦克 300 应运而生，于 2020 年广州车展开启预售，此后坦克品牌在插混动力系统的加持下进一步扩容、升级，陆续推出了坦克 400 Hi4-T、500 Hi4-T、700 Hi4-T 等车型，主销售价覆盖 20-50 万元。

据坦克 SUV 公众号，坦克品牌 2024 年 4 月份销量 20469 辆，1-4 月累计销售 69653 辆，同比+98.3%，坦克品牌连续 40 个月蝉联中国越野 SUV 销量第一，并占据硬派越野市场 50%以上的市场份额。

图表17 坦克品牌在售车型销量表现

单位：辆、万元

	2021年	2022年	2023年	24年4月	主销价格
坦克 300 燃油	84588	101787	107700	6951	19.98
坦克 300PHEV					26.98
坦克 400PHEV		0	11240	3107	28.58
坦克 500 燃油/PHEV		22094	43599	4146	33.5
坦克 700PHEV				2006	46.8
坦克品牌合计	84588	123881	162539	16210	

资料来源：长城汽车产销公告，汽车之家，易车网，平安证券研究所

坦克技术平台具备高延展性：坦克技术平台可满足越野玩家愈发多元化的用车场景，在动力上提供 2.0T 汽油和柴油、2.4T 柴油、3.0T 汽油和柴油，尤其是其中的 3.0T V6 具备稀缺性。此外还有专用于越野的 9AT 和 9HAT 变速器，支撑 B 级到 D+ 级 4 种不同级别的车型，搭载 ICE、HEV、PHEV、BEV 等多种动力架构形式。依托长城汽车 30 余年越野造车经验和深厚技术积淀，坦克品牌坚持“越野+新能源”技术路线，率先推出越野超级混动架构 Hi4-T——集油电并联、机械四驱、能量管理、燃油直驱、创新架构 5 大优势于一身，在通过性、舒适性、动力性上全面进阶。随着 Hi4-T 越野新能源技术的广泛应用，坦克品牌正重塑新能源越野的标准与门槛。

坦克品牌具备较高用户粘性：越野车一直是改装热点，也是具备高社交属性的车型，越野车用户相较普通家用车具备相对更高的品牌忠诚度。据长城汽车产销公告，坦克品牌成立四年，累计销量超过 40 万台，构建用户生态上较为成功，据坦克公众号，有 40% 的坦克用户进行过车辆升级，70% 的用户购买过坦克好物，80% 的用户参与过坦克官方活动，坦克用户对坦克品牌的认同感和参与度极高。

长城开启直营销售体系，覆盖全系坦克车型。据长城汽车公众号信息，近日长城汽车开启直营销售模式，发布旗下“长城智选”直营销售体系，自 2024 年 5 月 1 日起，长城汽车在全国 17 个城市开设 33 家“长城智选”直营销售店，全部设置在核心商圈的高人流商场内，为此长城汽车招募并培训了一支超过 600 人的年轻产品专家团队，直营店率先开售坦克全部车型及魏牌蓝山/高山车型，预计 2024 年内直营门店达 200 家，借助标准化的服务流程、透明一致的价格体系，帮助企业迅速传递品牌形象、建立品牌认知。长城希望借助直营模式，实现品牌溢价和品牌向上。目前特斯拉、理想汽车均为直营销售，该体系需要厂家前期进行资源投入，但能更好地为用户提供直接且高效的服务，直营销售体系也是当前主机厂把控高端整车品牌形象的必要举措之一。

坦克品牌全球发展在加速布局：坦克 300 已经在欧亚、中东、澳新、南非、拉美进行上市，目前坦克品牌已经远销海外 30 多个国家和地区。坦克品牌 2024 年 4 月出口量约四五千台(据公司销量解读电话会)，占同期长城汽车总出口量的 10-15%。2024 年下半年，坦克品牌将继续深化全球化布局，在南非、马来西亚、巴西等地陆续上市多款新车型。

当前坦克直接竞品是比亚迪方程豹品牌，方程豹是比亚迪汽车旗下的专业个性化品牌，产品除了越野车外还包括跑车车型，目前在售仅一款车方程豹 5 (主销价 28.98 万)，2024 比亚迪方程豹汽车春季发布会发布了 3 款新车——豹 8、SUPER 3、SUPER 9，据发布会介绍，豹 8 定位为超级混动硬派旗舰 SUV，新车定价为 50 万级产品，将于 2024 年第三季度上市，SUPER 3 定位为小型硬派 SUV，SUPER 9 为双门敞篷跑车。

近期方程豹豹 8 登录工信部目录，该车为比亚迪方程豹旗舰产品，定位中大型 SUV，尺寸方面，豹 8 长/宽/高轴距为 5195/1994/1875/2920mm，搭载天神之眼高阶智能驾驶辅助系统，将支持城市与高速 NOA。基于比亚迪 DMO 越野平台，非承载式车身，前后双叉臂独立悬架，配三把差速锁，搭载 2.0T 发动机+前后双电机(电机最大功率为前 200kW/后 300kW)混合动力系统。

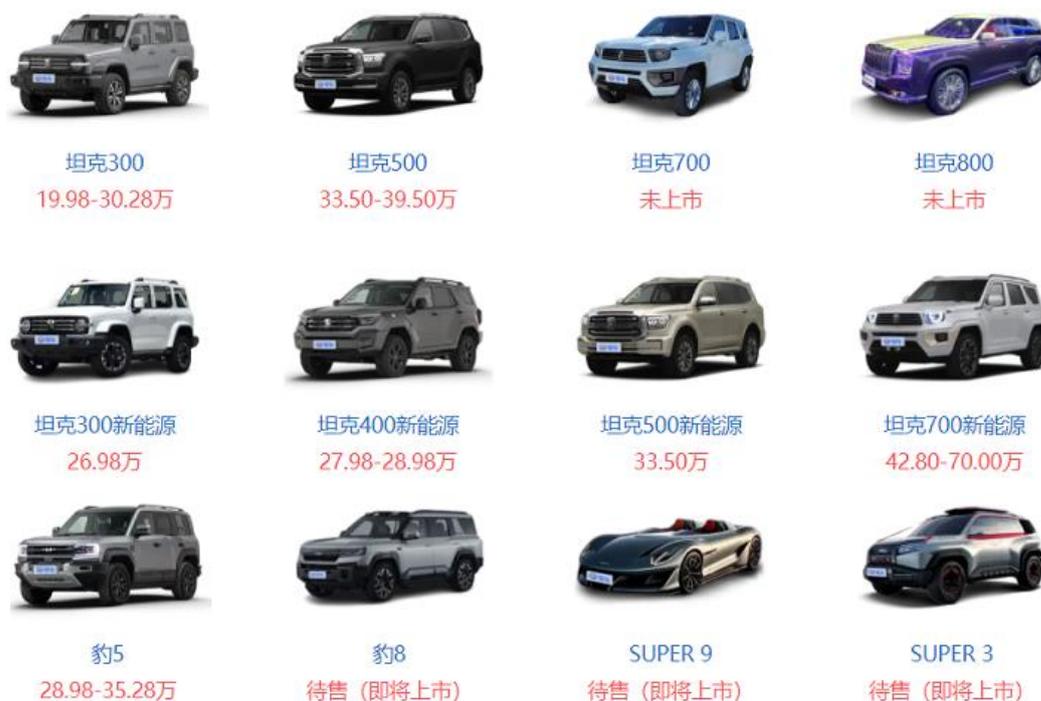
图表18 方程豹-豹8外观



资料来源：工信部，汽车之家，平安证券研究所

目前看，坦克品牌在越野领域具备更明显的优势，如前所述，越野车品牌护城河较高，长城品牌具备越野基因，坦克品牌累计销量已超过 40 万台，产品布局全，价格覆盖宽，动力配置组合丰富，坦克品牌的定义较为纯粹。与之形成对比的是，方程豹品牌较年轻，产品除了 583 外还包括了跑车产品，显示该品牌定义并不限于纯粹的越野品牌，好处是扩大用户基盘，缺点是不足够纯粹的产品定义或导致用户认知模糊。

图表19 长城汽车坦克品牌、比亚迪方程豹品牌产品矩阵对比



资料来源：汽车之家，易车网，平安证券研究所

三、投资建议

20 万元以下仍是新能源渗透率洼地，价格是主要竞争手段。比亚迪“电比油低”的策略将使得经济型乘用车盈利普遍承压。2024 年初以来，各价格带标杆车企价格牌明确、以旧换新补贴细则等不确定因素逐步落地，有助于释放观望需求。2024 年前 4 月乘用车销售增量主要来自插混车，纯电动乘用车增速承压。20 万以下乘用车出行工具属性更强，价格是主要竞争手段，比亚迪在 20 万以下价格带有较强定价权，同价格带竞品车型如需维持市场份额，必将采取价格跟随战略，盈利将明显承压。

20 万元以上混动 SUV 市场格局更好。中高端乘用车在持续扩容，中高端新能源车产品定义操作空间更灵活，中高端混动 SUV 增长势头较好。20 万元以上新能源轿车以纯电为主，但大部分纯电轿车单车销量较低，特斯拉 2024 步伐虽大幅放缓，但其在 20-30 万区间仍有较强定价权，轿车 Model3 销量领先，极氪 001 表现稳健，依然是该品牌销量担当，小米 SU7 凭差异化产品定义及高流量成新晋重磅玩家，华为系轿车总体表现平平，长安汽车阿维塔有待增程赋能。20 万+新能源 SUV 竞争格局较好，当前中高端 SUV 根据应用场景可分为主流家用车和越野车（硬派越野/泛越野）两大类，这两类细分领域的竞争格局相对较优，在主流家用领域，主要的玩家是问界/理想，在越野领域，主要的玩家是坦克/方程豹。理想汽车 L6 切入 30 万以下价格带，扩大用户基盘，我们认为经过价格体系等一系列调整后理想汽车销量有望再次回归。问界 M9 销量迅猛爬坡快，成 50 万级豪华车新标杆。坦克本土越野车份额 50% 以上，加速全球布局，坦克品牌在所处的越野赛道具备较高份额、较高的技术/品牌壁垒。

我们认为 2024 年全年纯电车销量增速承压是大概率事件，新能源乘用车主要增量来自插混（含增程）车。以 20 万元为分界，经济型新能源乘用车全年主旋律是以性价比手段加速油车替代，相关车企盈利承压难免。20 万元以上混动 SUV 扩容，无论是家用场景还是越野场景，均有相对更好的竞争格局，凭借问界 M9 热销，华为已成高端乘用车赛道重要参与力量，据长安汽车公告，华为车 BU 独立正有序推进，强烈推荐长安汽车（目前明确参与华为智能化解决方案公司的车企，阿维塔和深蓝搭载华为的解决方案，产品竞争力持续提升），推荐长城汽车（皮卡/坦克市占率高，2024 把长板做长）、理想汽车（中高端增程 SUV 份额高，2024 战略调整，经营质量优先）。

四、风险提示

- 1) 国内宏观经济恢复可能不及预期，居民消费意愿不强，导致汽车消费潜力释放不足；
- 2) 汽车行业价格战可能加剧，导致车企盈利能力承压，同时车价下调预期下，消费者将产生观望情绪，延缓购车行为；
- 3) 纯电动车市场进入休整期，相关车企盈利恶化。过去几年新能源车增量贡献中纯电动车占比较高，进入 2024 年，前 4 个月纯电动车增速承压，从各价格带几家主要标杆车企的表现看，2024 年纯电动车大概率进入了休整期，纯电动车需求增长势头或不及插混车型。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层