

汽车

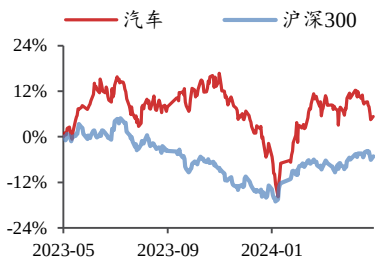
2024 年 05 月 27 日

4 月新能源、出口端闪耀，新能源车下乡重磅开启

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《汽车行业景气度高，整车及零部件板块业绩亮眼——行业深度报告》
-2024.5.15

《智能汽车系列（十四）——需求为基，自动驾驶踏浪而行——行业深度报告》
-2024.5.10

《大模型上车，智驾真元年——开源中小盘 & 汽车行业 2024 年中期投资策略》
-2024.5.9

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

● 5 月观察：车市偏弱，“降价潮企稳+以旧换新+新能源车下乡”有望提振销量

4 月终端优惠力度较大，但需求相对疲软。直接降价的效果正逐渐减弱，并且有损车企盈利能力，尤其是燃油车降价空间相对有限，后续降价潮有望企稳。

5 月车市仍旧疲软，尤其是节后行业热度下滑明显。目前来看，以旧换新政策执行需要一定时间、效果尚未显现，燃油车受新能源车强烈冲击造成明显拖累。

展望后续，乘用车市场有望迎来复苏：(1)降价潮有望企稳，观望情绪逐步消除，切实的优惠有望提振销量；(2)中央层面报废更新政策、部分地方政府及车企叠加的置换更新政策有望形成合力；(3)2024 年新能源车下乡活动开启，时间提前、范围扩大，叠加政府推动的补能基础设施建设，有望加速下沉市场新能源车渗透。

● 行业：4 月乘用车零售偏弱、出口再创新高，新能源车渗透率再破 40% 大关

4 月在消费者对降价潮观望情绪以及以旧换新政策较强预期等因素作用下，终端零售相对偏弱，尤其是燃油车造成明显拖累。车企方面，受荣耀版车型表现亮眼推动，比亚迪月销继续突破 30 万大关，奇瑞、吉利等车企销量同比也明显增长。

新能源方面，4 月新能源车批发销量渗透率再破 40%，同环比+6.00pct/3.25pct，预计与新能源车促销力度扩大有关。车企方面，长安、长城等传统车企也正积极推动电动化转型，在研半固态电池等新技术，理想等积极完善补能基础设施。

出口方面，4 月乘用车出口量再创新高，同比增长 35.9%，继续成为行业需求的重要驱动力。车企方面，比亚迪、长安、长城 4 月当月及累计海外销量同比高增。

● 智能化：小鹏 XNGP 完成全图无图化；特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求

4 月，中国信通院发布国内首个汽车大模型标准，涵盖场景丰富度、能力支持度、应用成熟度 3 个能力域。目前，小鹏灵犀、比亚迪璇玑等车企自研大模型都已实现上车，百度、商汤等三方供应商也推出智驾大模型。大模型能够推动自动驾驶数据闭环自动化运行、助力仿真系统场景库构建及仿真测试，在算法迭代的同时实现降本增效，有望推动 L3 级智驾加速到来。车企端 4 月以来进展迅速：(1) 特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，与百度就 FSD 地图和导航合作。同时，马斯克表示美国车主在获得 1 个月 FSD 免费试用后的订阅率远高于 2%；(2) 小鹏表示 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化，智驾可用里程翻倍；(3) 长城在保定直播全场景 NOA，全程几乎零失误；(4) 蔚来全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送，覆盖 726 座城市；(5) 智己启动 14 城 IM AD 无图城市 NOA 体验活动。

● 新车前瞻：海狮 07 搭载比亚迪 e 平台 3.0 Evo，乐道 L60 打造蔚来第二曲线
海狮 07 系 e 平台 3.0 Evo 首款车型，从整车安全、降低能耗、提升末端及低温场景充电速度等展现比亚迪纯电平台技术实力，并将搭载 DiLink 100 智舱及 DiPilot 100 高阶智驾，有望在中型 SUV 市场抢占燃油车的市场份额；乐道 L60 定位家庭智能电动中型 SUV，进军 20 万级性价比市场，搭载全域 900V 架构及纯视觉城区领航方案，关键在于充分复用蔚来充换电服务体系等，形成强大的规模效应。

● 风险提示：乘用车销量不及预期、电动化不及预期、智驾技术进展不及预期。

目 录

1、 5月观察：车市仍旧偏弱，“降价潮企稳、以旧换新+新能源车下乡”有望提振后续销量	5
1.1、 4月新能源车促销力度进一步扩大，后续降价潮有望企稳	5
1.2、 5月车市预计仍相对偏弱，以旧换新等政策效果尚未显现	6
1.3、 以旧换新政策有望拉动车市销量，静待政策效果显现	7
1.4、 2024年新能源车下乡活动开启，有望进一步推动新能源车销量增长	9
2、 4月景气度：零售偏弱、出口增长，新能源车渗透率再破40%大关	11
2.1、 总览：4月乘用车批发销量同环比分别增长10.0%/下降10.9%，新能源车渗透率环比提3.25pct	11
2.2、 新能源：受促销力度扩大及新车型持续发布等因素影响，4月新能源车渗透率再破40%大关	15
2.2.1、 4月以来重要事件：国家发改委：促进新能源汽车骨干企业发展壮大；车企加快半固态电池研发及充换电基础设施建设；外资车企仍坚定布局新能源车业务	18
2.3、 出口：4月乘用车出口量环比小幅增长再创新高，新能源车出口量短期有所波动	20
2.3.1、 4月以来重要事件：中国乘用车继续向欧洲、拉美等市场渗透；车企加速海外研产销体系建设，反向合资、技术合作成出海新模式	21
3、 智能化：小鹏XNGP完成100%无图化；特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，百度就FSD地图和导航合作 ...	24
3.1、 政策端：三部门：扩大车联网等战略性新兴产业信用贷款规模；中汽协：特斯拉等6家企业76款车型符合汽车数据处理4项安全要求	24
3.2、 行业端：4月城市NOA渗透率环比提升0.5pct，线控制动渗透率环比提升4.9pct	25
3.3、 车企端：小鹏XNGP城区智驾已完成100%无图化；特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，百度就FSD地图和导航合作	25
3.3.1、 4月以来重要事件：特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，与百度就FSD地图和导航合作	27
3.3.2、 4月重要OTA：领克推出覆盖高速领航辅助功能；蔚来、问界、阿维塔优化城市领航功能	29
4、 新车前瞻：海狮07系比亚迪e平台3.0 Evo首款车型，乐道L60注重性价比有望打造蔚来第二成长曲线	30
4.1、 海狮07：定位中型纯电SUV，系比亚迪e平台3.0 Evo首款车型	30
4.2、 乐道L60：定位家庭智能电动中型SUV，有望复用蔚来换电体系等形成规模效应	34
5、 风险提示	39

图表目录

图1： 4月新能源乘用车综合促销幅度环比继续扩大，传统乘用车综合促销幅度环比小幅抬升	5
图2： 4月，自主及豪华燃油车综合促销幅度环比均略有收窄	5
图3： 预计2024年5月，主要厂商乘用车日均批发销量为5.32万辆，同比下降5.3%，环比增长7.5%	7
图4： 5月1-19日，主要厂商乘用车日均零售销量4.45万辆，同比增长3%，环比增长3%	7
图5： 4月，全国报废车回收价格约为2000元/吨	9
图6： 2011年在上海上牌、指导价26.8万、累计行驶里程15万公里的入门款奥迪A3目前估值仍过万	9
图7： 2023/2024年新能源车下乡主要聚焦10-20万主流价格带	10
图8： 2024年下乡新能源车型中插电混车型占比提升明显	10
图9： 2024年，比亚迪、吉利、长安、长城等下乡新能源车型数增长明显	10
图10： 农村地区新能源车渗透率相对较低，存在较为广阔的发展空间	10
图11： 4月乘用车批发销量195.5万辆，同比增长10.0%，环比下降10.9%	12
图12： 4月乘用车零售销量155.1万辆，同比下降5.6%，环比下降9.4%	12
图13： 4月，轿车及SUV批发销量同比分别增长4.52、14.16万辆	12
图14： 4月SUV批发销量占比52.75%，同比+2.69pct，环比+0.78pct	12
图15： 凯美瑞混动、极氪001等B级轿车4月销量同比增长明显，同时海豹DM-i等新车型贡献销量增量	13

图 16: 宋荣耀版上市后销量同比高增, 丰田 RAV4、瑞虎 7、星越 L 等紧凑型 SUV 4 月销量同比增长也较明显	13
图 17: 瑞虎 8、唐 DM 等车型降价效果明显, 捷途旅行者、领克 08、瑞虎 9 等新车型贡献明显的销量增量	13
图 18: 问界新 M7 降价增配后销量同比大幅增长, 坦克 500、理想 L6 等新车型表现亮眼	13
图 19: 4 月 40 万以上车型销量环比增长, 10-20 万主流价格带销量占比环比提升	14
图 20: 降价潮背景下, 4 月秦 PLUS、宋 PLUS、宋 Pro 等自主品牌新能源车继续取得亮眼的销量表现	14
图 21: 4 月自主品牌乘用车零售销量 88.17 万辆, 同比增长 12.0%, 环比下降 4.4%	14
图 22: 4 月自主品牌乘用车零售销量占比 57.4%, 环比提升 2.5pct	14
图 23: 4 月比亚迪、奇瑞、吉利等车企销量同比明显增长, 上汽通用、广汽丰田等合资车企销量大幅下滑	15
图 24: 2024 年 1-4 月自主品牌乘用车多数同比增长, 奇瑞、吉利、比亚迪等同比增长较为明显	15
图 25: 2024 年 1-4 月合资品牌多数销量出现下滑, 上汽通用、广汽丰田等销量下滑较为明显	15
图 26: 4 月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军, 问界环比小幅增长、低基数下同比高增	15
图 27: 4 月新能源乘用车批发销量为 78.5 万辆, 同比增长 29.3%, 环比下降 3.1%	16
图 28: 4 月新能源乘用车批发销量渗透率为 40.15%, 同比提升 6.00pct, 环比提升 3.25pct	16
图 29: 4 月纯电、插电混动批发销量同比分别增长 5.72%、90.00%, 环比分别下降 8.33%、增长 5.56%	16
图 30: 4 月插电混动批发销量占比 41.15%, 同比增长 13.14pct, 环比增长 3.37pct	16
图 31: 4 月比亚迪、理想、问界、吉利银河等品牌多款插电混合车型批发销量相对领先且同比增长	17
图 32: 4 月比亚迪、长安、长城、五菱、蔚来新能源车批发销量同比大幅增长, 特斯拉中国、埃安批发销量同比下降明显, 长安、吉利、长城新能源车批发销量渗透率环比分别提升 9.12pct、3.86pct、2.79pct	17
图 33: 4 月中国乘用车出口 42.9 万辆, 同比增长 35.9%, 环比增长 1.2%	20
图 34: 4 月中国乘用车出口量占总销量比重为 22.0%, 同比增长 4.2pct, 环比增长 2.6pct	20
图 35: 4 月中国新能源乘用车出口 11.2 万辆, 同比增长 13.8%, 环比下降 8.7%	21
图 36: 4 月中国新能源乘用车出口量占总销量比重为 26.0%, 同比下降 5.0pct, 环比下降 2.8pct	21
图 37: 4 月比亚迪、长安、长城海外销量增长明显, 上汽集团 1-4 月乘用车出口量小幅下滑	21
图 38: 4 月比亚迪新能源乘用车出口量同环比提升明显, 上汽乘用车、广汽传祺等新能源出口依赖度高	21
图 39: 受问界 M9 销量高增推动, 4 月乘用车行业城市 NOA/记忆行车渗透率环比分别提升 0.5pct/1.0 pct	25
图 40: 4 月, 乘用车行业线控制动渗透率环比提升 4.9pct 至约 34.9%	25
图 41: 海狮 07 定位中型纯电 SUV	30
图 42: 海狮 07 提供大 5 座舒适空间布局	30
图 43: 海狮 07 从动力、底盘、车身三大维度打造 CTB 整车安全技术架构集群	31
图 44: 海狮 07 整车安全架构使车辆正面碰撞工况乘员仓侵入量降至 5mm 内、碰撞加速度做到全球领先的 25g	31
图 45: 海狮 07 提供 58L 的前舱储物空间以及 500L 的后备厢空间	31
图 46: 海狮 07 搭载的 e 平台 3.0 Evo 架构提供智能宽温域高效热泵技术集群	32
图 47: 海狮 07 十二合一电驱系统电控最高效率高达 99.86%, 系统综合效率高达 92%	32
图 48: e 平台 3.0 Evo 架构的市区续航里程提升 50 公里	32
图 49: e 平台 3.0 Evo 提供全域智能快充技术集群, 解决充电桩功率不足、充满速度过慢、低温充电过慢问题	33
图 50: 海狮 07 搭载目前全球量产最高转速的 23000rpm 的驱动电机	33
图 51: 海狮 07 iTAC 智能扭矩控制系统提升车辆在正常路况以及湿滑等极端路况的操控性能	33
图 52: 海狮 07 提供智能座舱高阶版 DiLink100	34
图 53: 海狮 07 智驾版智驾系统 DiPilot 100 将提供高快领航功能	34
图 54: 乐道 L60 定位家庭智能电动中型 SUV	35
图 55: 乐道品牌将家庭用车新标准定义为“体验价值最大化, 拥车成本最小化”	35
图 56: 乐道 L60 潜艇级乘员保护舱全方位守护家人安全, 底盘保护舱全方位保护高低压核心部件安全	35
图 57: 乐道 L60 通过超行业标准的 59 项碰撞工况验证	35
图 58: 乐道 L60 在 90km/h 70%偏置后碰碰撞能量是国标测试的 4 倍, 但车辆受损较小	36
图 59: 乐道 L60 标配 45 项主动和智能安全辅助功能	36

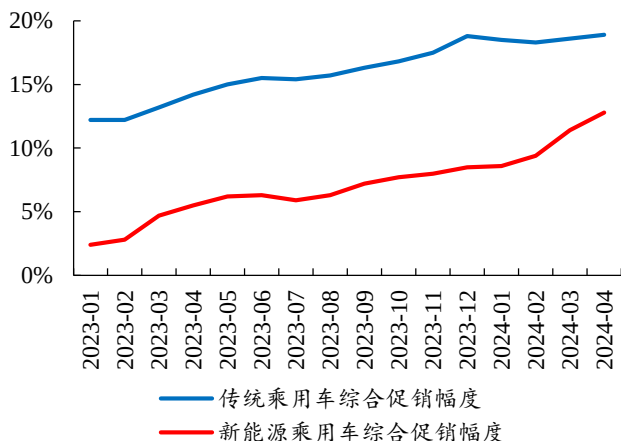
图 60: 乐道 L60 着力打造舒适的家庭移动出行大空间	36
图 61: 乐道 L60 拥有比 Model Y 更大的前排头部空间、后排头部空间和后排净膝部空间.....	36
图 62: 乐道 L60 系 NT3.0 平台首款车型, 基于全 900V 高压架构, 和蔚来旗舰车型 ET9 技术同源.....	37
图 63: 乐道 L60 全自研 900V 碳化硅主电驱系统 CTLC 工况下综合效率达 92.3%	37
图 64: 乐道 L60 通过多重外形设计将 120km/h 状态下风阻系数降低至 0.229	37
图 65: 乐道 L60 提供 555km、730km 两种电池包, 且在研 1000+km 电池包	37
图 66: 乐道 L60 提供 13 英寸 HUD、17.2 英寸 3K 中控屏和 8 英寸后排娱乐场景屏	37
图 67: 乐道 L60 使用无激光雷达的纯视觉城区领航方案	38
图 68: 乐道 L60 搭载“行云”舒享底盘, 最小转弯直径仅为 10.8 米, 比 Model Y 等更小	38
图 69: 蔚来强大的充换电基础设施有望在乐道品牌得到复用, 形成先天优势, 提升换电体系的盈利能力	38
图 70: 乐道 L60 将使用蔚来当前的生产基地、渠道等, 有望形成强大的规模效应.....	39
图 71: 乐道 L60 若引入 BaaS 电池租用服务, 购车门槛有望进一步下降, 从而刺激终端销量	39
表 1: 5 月, 车企优惠以置换补贴等其他形式购车权益为主, 直接降价较少	5
表 2: 黑龙江等多地落地国家层面的报废更新政策, 广州等部分地区在此基础上推出置换更新补贴等额外政策	8
表 3: 比亚迪、奇瑞、吉利等车企响应国家以旧换新政策, 积极推出置换补贴政策	8
表 4: 相比高线城市, 下沉市场新能源车消费层级、消费量相对更低.....	11
表 5: 4 月 A/B/C 级 SUV、B 级轿车销量增长较明显.....	12
表 6: 小鹏 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化, 智驾可用范围里程翻倍; 蔚来 4 月 30 号全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送, 覆盖 726 座城市; 极越 V1.5.0 版本 PPA 新增覆盖 100 城的复杂城市道路, 已累计覆盖 105 个城市.....	26
表 7: 领克 HWA Plus 高速领航功能支持自研高精地图的浙江、江苏、广东、上海地区的部分高速及高架道路.....	29
表 8: 多款与海狮 07 价位相近的 SUV 车型 2023 取得不错的销量表现, 但整体以燃油车为主	34

1、5月观察：车市仍旧偏弱，“降价潮企稳、以旧换新+新能源车下乡”有望提振后续销量

1.1、4月新能源车促销力度进一步扩大，后续降价潮有望企稳

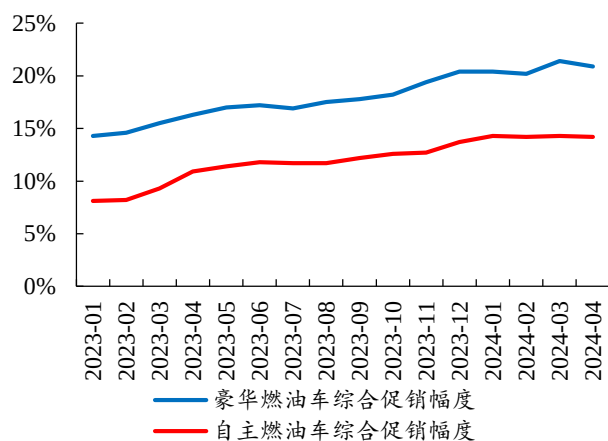
4月新能源车综合促销力度进一步扩大，后续降价潮有望企稳。4月，新能源乘用车综合促销力度进一步扩大。根据乘联会秘书长崔东树的数据，4月新能源乘用车综合促销幅度达12.8%，环比提升1.4pct，预计受市场竞争激烈、生产端降本、抢占燃油车市场份额等多因素推动。燃油车方面，受成本限制及保利润目标等因素影响，目前综合促销力度维持相对稳定，其中4月豪华燃油车及自主燃油车综合促销幅度环比均略有收窄。目前，降价潮有望迎来阶段性企稳趋势，尤其是在4月优惠力度较大但终端需求相对疲软的背景下。直接降价的效果正逐渐减弱，车企终端优惠有望逐步扩展至置换补贴等更多元化方式。当然，燃油车方面目前承受较大的销量压力，且5月整体市场以旧较为疲软，存在降价保市场份额的可能性，但空间较为有限。在降价潮企稳的背景下，切实的终端优惠有望提振后续销量。

图1：4月新能源乘用车综合促销幅度环比继续扩大，传统乘用车综合促销幅度环比小幅抬升



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

图2：4月，自主及豪华燃油车综合促销幅度环比均略有收窄



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

表1：5月，车企优惠以置换补贴等其他形式购车权益为主，直接降价较少

品牌	品牌	车型	综合优惠(万元)
广汽	埃安	AION Y Plus 430km 续航版	1万国家以旧换新补贴+1万现金优惠+赠送全险+最高10000元置换补贴
		AION S MAX 版	1万国家以旧换新补贴+赠送全险+最高10000元置换补贴
		AION V 部分车型	1万国家以旧换新补贴+赠送全险+最高10000元置换补贴
昊铂	昊铂	HT 部分车型	1万国家以旧换新补贴+5.9万综合购车权益（含置换补贴1万元等权益）
		GT 710 后驱超充版	1万国家以旧换新补贴+5万元的现金优惠 + 4.2万元的综合购车权益+1万国家以旧换新补贴
		GT MAX 版	家以旧换新补贴
长安	启源	A07 增程版	焕新补贴至高3万元(1.6万元现金优惠+1万国家以旧换新补贴+4000元加码置换补贴)
		A05 真香版	1万国家以旧换新补贴+2500元加码置换补贴（限长续航版）
		Q05	1万国家以旧换新补贴+2500元加码置换补贴（限长续航版）
深蓝	深蓝	SL03 荣耀版	2万现金优惠+1万国家以旧换新补贴+1万元深蓝置换补贴
		SL03 普通版	1万现金优惠+1万国家以旧换新补贴+1万元深蓝置换补贴

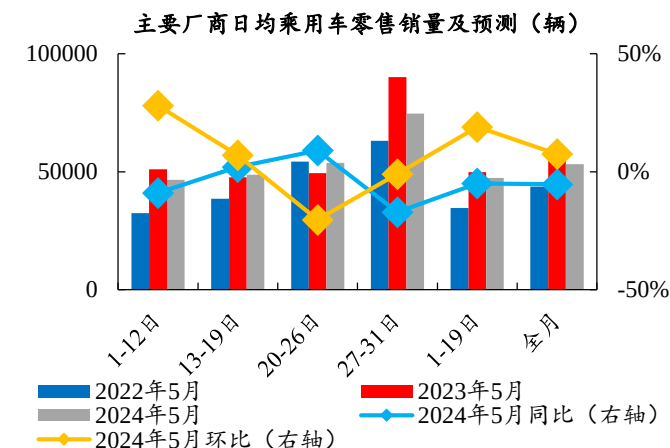
		S7 荣耀版	2 万现金优惠+1 万国家以旧换新补贴+1 万元深蓝置换补贴
		S7 普通版	1 万现金优惠+1 万国家以旧换新补贴+1 万元深蓝置换补贴
阿维塔	2024 款阿维塔 11		1 万以旧换新国家补贴+6000 元置换补贴
比亚迪	王朝	秦 PLUS DM-i 荣耀版(不含 55KM 车型)	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		秦 PLUSEV 荣耀版	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		秦 PLUS DM-i2023 冠军版(不含 55KM 车型)	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		秦 PLUS EV 2023 冠军版	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		宋 Pro DM-i 荣耀版(不含 71KM 领航型和 71KM 领先型)	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		宋 Pro DM-i 冠军版(不含 71KM 领航型和 71KM 领先型)	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 5000 元/他品置换 2500 元
		宋 L	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 6000 元(除北京和上海)/他品置换 5000 元(除北京和上海)
			1 万以旧换新国家补贴+本品置换 8000 元(北京、上海)7000(北京、上海)
		元 PLUS 冠军版/元 UP	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 4000 元/他品置换 2000 元
		汉唐(所有车型)	1 万以旧换新国家补贴+本品置换 8000 元/他品置换 2000 元
海洋		海豹荣耀版	1 万国家以旧换新补贴+8000 元置换补贴
		驱逐舰 05	1 万国家以旧换新补贴+1 万元置换补贴(仅限 120KM 版本)
		海豚荣耀版	1 万国家以旧换新补贴+4000 元置换补贴
		护卫舰 07 荣耀版	1 万国家以旧换新补贴+1 万元置换补贴
奇瑞	舒享家	全系车型	1 万国家以旧换新补贴+至高 3 万元综合优惠
	QQ 冰淇淋	全系车型	1 万国家以旧换新补贴+至高 1 万元综合优惠

资料来源：汽车之家、易车等、开源证券研究所

1.2、5 月车市预计仍相对偏弱，以旧换新等政策效果尚未显现

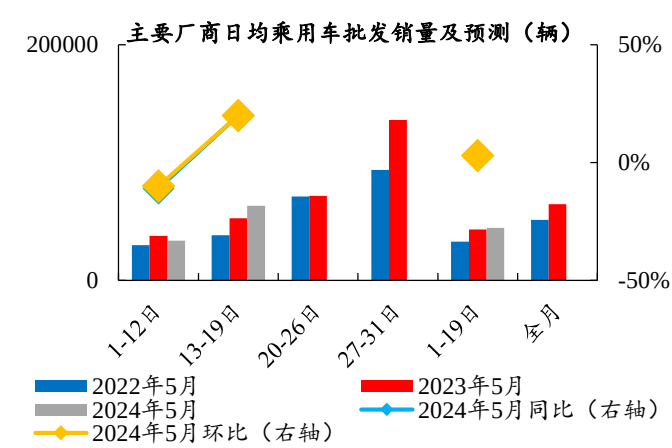
5 月车市热度不及往年，乘用车销量预计同比下降，燃油车市场承压明显，以旧换新等政策端效果尚未显现。总体来看，5 月车市相对偏弱，相比 4 月小幅回暖。5 月第 1 周，由于包含完整的 5 天假期，主要厂商日均乘用车销量同比下滑 9.0%。但环比来看，由于北京车展以及各地组织的车展等各种活动带来较高的热度，乘用车零售销量环比明显增长。5 月第 2 周，车市开始逐步恢复，但由于节后车市热度下滑明显，因此销量仅实现同环比微增。在车市相对不景气的情况下，车企，尤其是受新能源车企冲击较为明显的燃油车企，预计将加大促销力度，带动整个车市的销量。因此，乘联会预计，5 月第 3 周，乘用车零售销量有望实现同比增长 9.0%，但由于整体热度不及 4 月底的北京车展前夕，预计乘用车零售销量环比将下滑较为明显。5 月第 4 周，市场预计仍偏弱，同比下滑明显、环比微降。目前来看，燃油车受新能源车的冲击较为明显，对车市造成一定的拖累。反观新能源方面，年初以来的降价取得非常不错的效果，5 月新能源零售量预计同环比分别增长 32.7%/13.7%，渗透率预计进一步提升至 46.7%。政策端，以旧换新的政策效果尚未显现，车辆报废到购置新车预计有一定的时间。但政策的最终落地也使得消费者的观望情绪逐步消除，后续有望拉动销量。同时，2024 年的新能源车下乡活动正式出台，覆盖的车型数有所增加，有望对新能源车市场提供进一步的政策支撑。此外，目前新车市场降价潮阶段性降温，也有望缓解消费者的观望情绪，在切实的终端优惠、新车型持续发布的背景下，乘用车销量有望迎来复苏。

图3：预计 2024 年 5 月，主要厂商乘用车日均批发销量为 5.32 万辆，同比下降 5.3%，环比增长 7.5%



数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预估数据）

图4：5 月 1-19 日，主要厂商乘用车日均零售销量 4.45 万辆，同比增长 3%，环比增长 3%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1.3、以旧换新政策有望拉动车市销量，静待政策效果显现

国家层面报废更新政策正式落地，对报废国三及以下排放标准燃油车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源车并购买 2.0 升及以下排量燃油/纳入购置税减免目录新能源乘用车新车分别提供 7000 元/1 万元的补贴。资金来源方面，总体由中央财政和地方财政按 6: 4 比例共担，中央财政部向各省预拨 70% 补助资金保证相关政策得到实施。中央财政重点支持报废更新，鼓励有条件的地方支持汽车置换更新。中央报废更新补贴政策出台后，黑龙江等多地落地国家层面的报废更新政策，广州等部分地区在此基础上推出置换更新补贴等额外政策，比亚迪、奇瑞、吉利等车企也积极响应国家以旧换新政策，推出置换补贴政策。除直接补贴资金支持外，此次汽车以旧换新政策还可以和新能源汽车购置税减免、购车金融信贷支持、企业配套优惠等叠加享受，形成一整套以旧换新支持政策。

以旧换新政策预计将对车市有比较大的拉动作用，中低端车型有望更明显地受益。本次报废更新政策新车覆盖范围广。中汽中心首席专家刘斌表示，根据机动车上险数据，2023 年国内燃油乘用车销量 1465.2 万辆，其中 2.0 升及以下排量乘用车销量 1369.2 万辆，占比 93.4%；纳入购置税减免目录的新能源车型约占新能源车型总量的 93%。短期来看，本次报废更新政策 2024 年截止，预计会有比较好的拉动效果。中国人民大学教授刘瑞表示，根据汽车上险量数据，2023 年国三及以下排放标准燃油乘用车保有量约 1370.8 万辆，超 6 年车龄的新能源乘用车保有量约 83.7 万辆，两者总共约 1454.5 万辆，有望带来 100-200 万辆的新车增量。并且由于本次报废更新政策对燃油车及新能源车均提供补贴，除有望刺激新能源车销量外，对燃油车销量也有望其一定的刺激作用，缓解燃油车销量承压对车市的拖累问题。从结构上看，中低端车型预计将更加受益。本次政策要求消费者取得报废证明后才能获得补贴，也就是必须通过正规途径实施报废。但目前 4 月全国报废车回收价格仅约为 2000 元/吨，按照单车重量约 1-3 吨不等计算，叠加 7000 元/1 万元的补贴后，对于那些残值率仍较高的中高端车型而言预计吸引力不足。而中低端车型残值率较低，消费者价格敏感度也较高，报废补贴政策预计能够带来较强的吸引力。以 A 级车市场为例，北京大学薛旭认为，目前该市场新能源车渗透率底，主要由于消费价格敏感度较高，但 A 级纯电动车一般比燃油车贵约 2 万元。如果有置换补贴，叠加各类促销措施，A 级纯电车明显缩窄与燃油车的价差，从而有望在以旧换新政策刺激下提振销量。

表2：黑龙江等多地落地国家层面的报废更新政策，广州等部分地区在此基础上推出置换更新补贴等额外政策

主体	以旧换新支持政策
黑龙江省	报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车的旧车并购买新能源乘用车的，补贴 1 万元 ；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元
吉林省	对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车旧车并购买新能源乘用车的，补贴 1 万元 ；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的，补贴 7000 元
四川省	对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车补贴 1 万元 ；2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴 7000 元
成都	在 2027 年 8 月 5 日前，对将在本市登记注册的非营运性质国四及以下排放标准车辆报废，并在本市购置和上牌新能源汽车的单位和个人，给予最高 8000 元/辆 的置换奖励；在 2024 年 6 月前，参与“蜀里安逸·乐享成都”新能源汽车置换活动，可再叠加 5000 元奖励
绵阳市	(1)购车发票金额(含税价，下同)10-20 万元，补贴 2000 元 ；(2)购车发票金额 20-30 万元，补贴 3000 元 ；(3)购车发票金额 30-40 万元，补贴 4000 元 ；(4)购车发票金额 40 万元以上，补贴 6000 元 。以旧换新（报废）购车补贴标准按购买新车标准的 2 倍执行
重庆市	对报废符合标准旧车并购买符合条件的新能源乘用车的补贴 1 万元 ，对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车的补贴 7000 元
	废旧报废换新： 对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并购买符合减免目录的新能源乘用车补贴 1 万元 ；2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 7000 元 ；
广州市	旧车置换更新： (1)购车价格为 7-15 万元的，购买新能源车补贴 3000 元/辆 ，燃油车补贴 2000 元/辆 ；(2)购车价格为 15-25 万元的，购买新能源车补贴 5000 元/辆 ，燃油车补贴 4000 元/辆 ；(3)购车价格 25 万以上的，新能源车补贴 8000 元/辆 ，燃油车补贴 7000 元/辆
北京市	对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并购买符合减免目录的新能源乘用车补贴 1 万元 ；2.0 升及以下排量燃油乘用车补贴 7000 元
天津市	(1)购车开票金额 5-10 万元，补贴 1500 元 ；(2)购车开票金额 10-15 万元，补贴 2000 元 ；(3)购车开票金额 15-25 万元，补贴 3000 元 ；(4)购车开票金额 25-35 万元，补贴 4000 元 ；(5)购车开票金额 35-40 万元，补贴 5000 元
内蒙古自治区	个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前注册登记的新能源乘用车并购置符合购置税减免要求的新能源乘用车提供 12000 元/辆 补贴；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购置 2.0L（含）排放标准以下燃油乘用车提供 9000 元/辆 补贴

资料来源：报废车回收拆解与再利用信息网公众号、开源证券研究所

表3：比亚迪、奇瑞、吉利等车企响应国家以旧换新政策，积极推出置换补贴政策

车企	以旧换新支持政策
比亚迪	比亚迪针对旗下王朝网各车型推出优惠购车政策， 置换补贴至高 18000 元 ，包括国家补贴至高 10000 元 以及比亚迪补贴至高 8000 元 。此外，比亚迪王朝还同步推出尊享金融礼二选一：最低 0 首付，12-60 任意贷期；40%首付起 24 期 0 息
奇瑞	奇瑞集团百亿补贴置换季，根据不同车型，补贴金额在 3000-40000 元不等 。涉及品牌包括奇瑞、星途、捷途以及 iCAR。奇瑞品牌包括瑞虎 9、瑞虎 7 系列、艾瑞泽 8 系列、探索 06 和风云 A8 置换补贴均为至高抵 3 万元 ，瑞虎 8 系列至高抵 4 万元 ；艾瑞泽 5 和瑞虎 5X 可享限时综合钜惠 1.6 万元 ，欧萌达为 9000 元 ，瑞虎 3X 为 6000 元 ；
奇瑞	星途品牌方面，瑶光置换补贴至高抵 2.5 万元 ，星途瑶光 C-DM，置换/增购至高享 6000 元 ，全市场新能源置换额外享 5000 元 。揽月至高抵 2.8 万元 ，凌云至高抵 3 万元 ，星纪元 ES 至高抵 4 万元 ；
	iCAR 品牌方面，iCAR03 置换补贴至高抵 3000 元 ，QQ 冰淇淋和小蚂蚁综合优惠至高 8000 元 ，舒享家优惠至高 1.7 万元 ；捷途品牌方面，全系车型置换补贴均为至高抵 3 万元
吉利	现金补贴至高 47000 元 ，以旧换新至高立减 63000 元 （含国三报废置换新车政府至高补贴 10000 元 ）
奔驰	4 月 28 日起，所有符合细则补贴范围的乘用车用户，在享受国家一次性定额补贴的同时，购买奔驰适用车辆可获奔驰至高购车补贴为 1.5 万元
岚图	推出 10 亿置换补贴政策 ，覆盖岚图 FREE、新岚图梦想家和岚图追光全系三款车型，置换购车至高可享 50000 元 现金优惠

车企

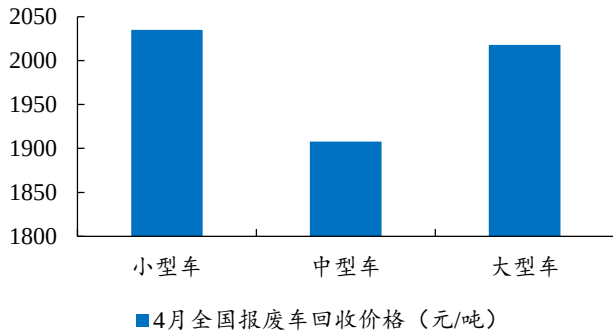
以旧换新支持政策

一汽丰田

以旧换新至高补贴 23000 元，全车系至高 8 年 0 首付起，36 期 0 利率

资料来源：长沙车展公众号、开源证券研究所

图5：4 月，全国报废车回收价格约为 2000 元/吨



数据来源：报废车回收拆解与再利用信息网公众号、开源证券研究所

图6：2011 年在上海上牌、指导价 26.8 万、累计行驶里程 15 万公里的入门款奥迪 A3 目前估值仍过万



资料来源：车主指南网

1.4、2024 年新能源车下乡活动开启，有望进一步推动新能源车销量增长

5 月 15 日，工信部等五部门联合组织开展 2024 年新能源汽车下乡活动。其中强调选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动；组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，并落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策；选取一批新能源汽车推广应用比例不高、未来市场潜力大的典型县域城市，举行若干场专场活动。

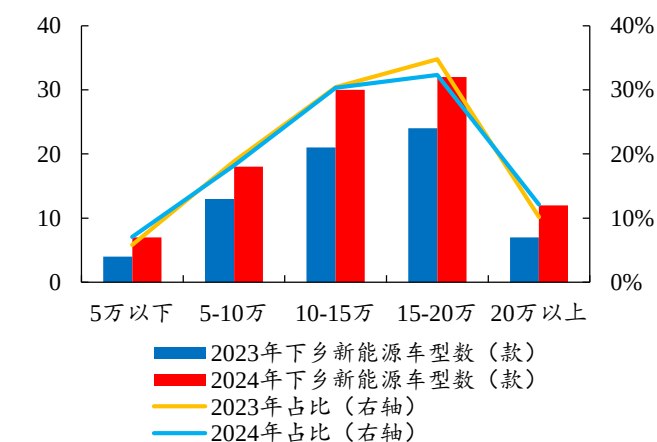
具体来看，本次新能源车下乡活动有以下特点：（1）5 月即开启，相比 2023 年早 1 个月，一直持续到年底，刺激时间更长；（2）2024 年共有 99 款新能源车下乡，同比增长 30 款，车型更丰富，包括比亚迪秦 PLUS、宋 Pro、宋 L、汉、唐、宋 PLUS、小鹏 G6、极氪 001、零跑 C10 及 C11 等多款热门车型均在列，为下沉市场消费者提供多元化选择，同时五菱宏光、五菱缤果等较适合下沉市场的经典车型同样在列；（3）尽管五菱宏光等 5 万以下车型在下沉市场较为畅销，但可选车型相对较少，整体而言 10-20 万主流价格带车型相对较多，同时受限于消费能力等，20 万以上的车型也相对较少；（4）插混（含增程）车型数占比明显提升，符合插混车目前发展势头更猛的大趋势，也有利于缓解下沉市场充换电基础设施相对不足的问题；（5）车企方面，比亚迪、吉利、长安、长城等下乡新能源车车型数增长明显。

政府层面推进新能源车下乡，主要由于当前高线城市新能源车渗透率较高、相对放缓，而低线城市仍存在较为广阔的发展空间。具体而言，根据的公安部统计数据，2023 年一线城市的新能源汽车渗透率已超过 40%，但在乡村地区，新能源汽车渗透率还不足 20%。而从 2020-2022 年的新能源车下乡实践来看，2020 年下半年、2021 年、2022 年新能源汽车下乡车型销量同比分别增长 80%、169%、87%，400 多万辆的车中基本是两三万元到十二三万元间的小车，符合下沉市场的整体消费特征，预计高性价比车型有望继续在新能源车下乡过程中占据主要份额。

尽管新能源车在下沉市场发展空间较为广阔，但仍有一些问题值得关注，主要包括充换电基础设施建设不足、新能源车维修等售后服务体系仍有待完善等。其中补能

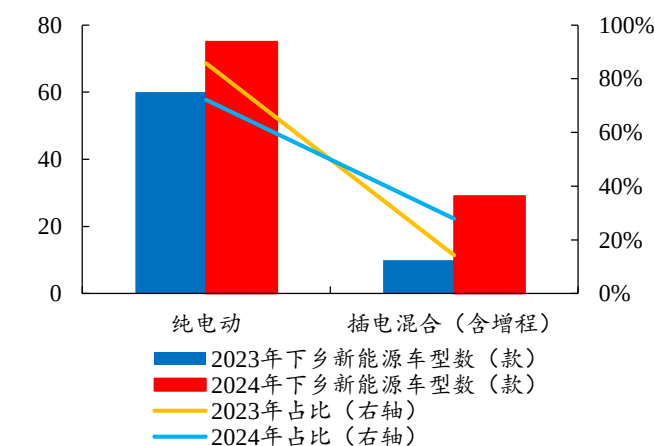
基础设施不足是目前限制下沉市场新能源车渗透最重要的因素。下沉市场尤其是农村地区目前充换电基础设施相对不足主要由于（1）新能源车整体保有量相对较少，导致充电桩等使用率相对较低，较难实现盈利；（2）新能源车保有量的增加会推升对电网容量的需求，部分地区可能难以满足；（3）农村地区充电桩相对分散，维护成本也相对较高。因此，农村地区的补能基础设施完善需要政府的支持。国家发展改革委、国家能源局2023年明确要适度超前建设充电基础设施，优化新能源汽车购买使用环境，加快实现适宜使用新能源汽车的地区充电站“县县全覆盖”、充电桩“乡乡全覆盖”。2024年2月发布的中央一号文件也首次提出，加强重点村镇新能源汽车充换电设施规划建设。在补能基础设施逐渐完善、新能源车购买补贴等的推动下，下沉市场新能源车消费量有望迎来增长。

图7：2023/2024年新能源车下乡主要聚焦10-20万主流价格带



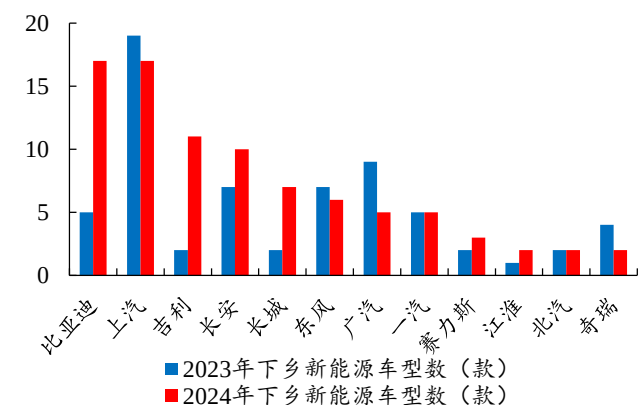
数据来源：中国政府网、汽车之家、开源证券研究所（注：价格带划分参考多数车型所处价格带）

图8：2024年下乡新能源车型中插电混车型占比提升明显



数据来源：中国政府网、开源证券研究所

图9：2024年，比亚迪、吉利、长安、长城等下乡新能源车型数增长明显



数据来源：中国政府网、开源证券研究所（注：集团总体数量）

图10：农村地区新能源车渗透率相对较低，存在较为广阔的发展空间



资料来源：财经杂志公众号

表4：相比高线城市，下沉市场新能源车消费层级、消费量相对更低

城市级别	项目	新能源车销量排行榜前 5 名				
一线城市	车型	Model Y	AION S	元 PLUS	AION Y	Model 3
	能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
	厂商指导价（万元）	24.99-35.49	12.28-17.98	11.98-16.38	9.98-18.48	23.19-33.59
	2023 年销量（辆）	110113	44707	44506	42502	34392
新一线城市	车型	Model Y	宋 PLUS	秦 PLUS	海豚	理想 L7
	能源类型	纯电动	插电混动/纯电动	插电混动/纯电动	纯电动	增程式
	厂商指导价（万元）	24.99-35.49	12.98-20.98	7.98-17.98	9.98-13.98	30.18-35.98
	2023 年销量（辆）	188024	80033	73645	63673	54663
二线城市	车型	Model Y	海豚	元 PLUS	秦 PLUS	宋 PLUS
	能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	插电混动/纯电动	插电混动/纯电动
	厂商指导价（万元）	24.99-35.49	9.98-13.98	11.98-16.38	7.98-17.98	12.98-20.98
	2023 年销量（辆）	114574	66754	66745	58975	49192
三线城市	车型	宏光 MINIEV	海豚	海鸥	元 PLUS	秦 PLUS
	能源类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	插电混动/纯电动
	厂商指导价（万元）	3.28-9.99	9.98-13.98	6.98-8.58	11.98-16.38	7.98-17.98
	2023 年销量（辆）	82037	73019	71390	63345	59360
四线城市	是否 2024 年下乡车型	是	是	是	是	是
	车型	宏光 MINIEV	海豚	秦 PLUS	海鸥	元 PLUS
	能源类型	纯电动	纯电动	插电混动/纯电动	纯电动	纯电动
	厂商指导价（万元）	3.28-9.99	9.98-13.98	7.98-17.98	6.98-8.58	11.98-16.38
五线城市	2023 年销量（辆）	50694	43946	39473	38716	38416
	是否 2024 年下乡车型	是	是	是	是	是
	车型	宏光 MINIEV	五菱缤果	秦 PLUS	宋 PLUS	宋 Pro DM-i
	能源类型	纯电动	纯电动	插电混动/纯电动	插电混动/纯电动	插电混动
五线城市	厂商指导价（万元）	3.28-9.99	5.98-8.88	7.98-17.98	12.98-20.98	10.98-15.98
	2023 年销量（辆）	27806	19964	19002	17145	15464
	是否 2024 年下乡车型	是	是	是	是	是

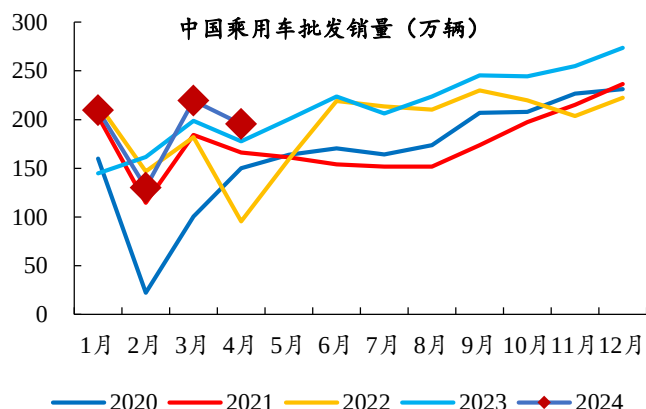
资料来源：第一电动汽车网公众号、汽车之家、中国政府网、开源证券研究所

2、4 月景气度：零售偏弱、出口增长，新能源车渗透率再破 40%大关

2.1、总览：4 月乘用车批发销量同环比分别增长 10.0%/下降 10.9%，新能源车渗透率环比提 3.25pct

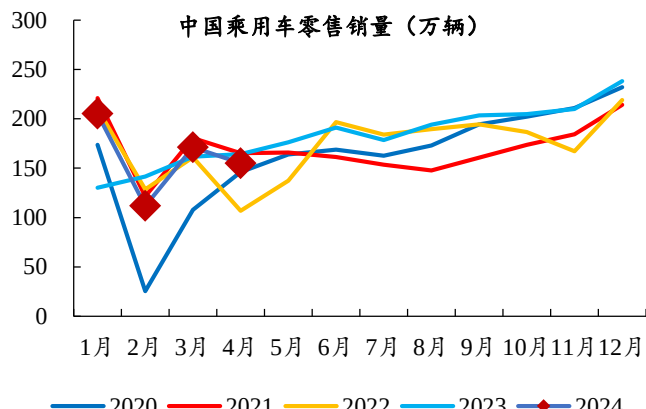
4 月零售端受观望情绪影响同环比下滑，出口端增长推升行业批发销量。在行业降价潮仍未企稳、消费者对以旧换新政策有较强预期等因素作用下，4 月乘用车零售相对偏弱，同比下降 5.6%；环比来看，由于 3 月车企季度销量冲刺带来较高基数，4 月乘用车零售销量环比下降 9.4%。尽管国内市场需求乏力，但凭借燃油车产品的技术进步以及新能源车的技术领先性，4 月出口端继续同比高增，推动 4 月乘用车批发销量同比增长 10.0%；环比来看，受高基数影响，4 月乘用车批发销量环比下降 10.9%。

图11：4月乘用车批发销量195.5万辆，同比增长10.0%，环比下降10.9%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

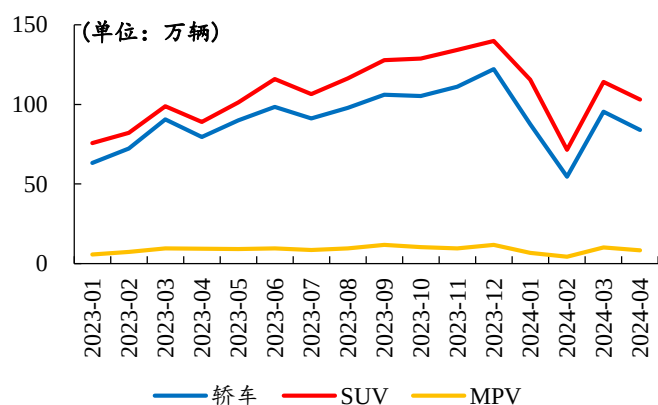
图12：4月乘用车零售销量155.1万辆，同比下降5.6%，环比下降9.4%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

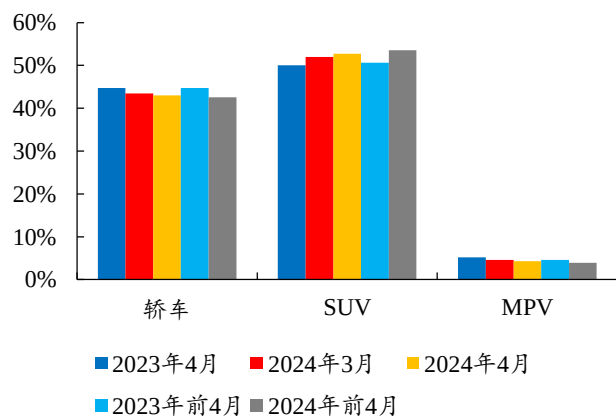
4月SUV批发销量及占比同比增长明显，SUV高端化趋势明显。分车型看，4月轿车、SUV批发销量分别为84.01、103.12万辆，同比分别增长5.7%、15.9%，其中B级轿车4月批发销量同比增长21%，SUV市场呈现高端化，A/B/C级SUV销量同比分别增长26%/16%/103%。SUV占比为52.75%，同环比分别增长2.69pct/0.78pct。目前来看，受益更高的驾驶位置和更好的视野带来的安全感、大空间带来的乘坐舒适性及载货能力、较强的越野性能及路况适应性等方面的优势，SUV在乘用车市场的增长势头更为迅猛。车型方面，宋荣耀版、唐DM、瑞虎8等车型降价后销量增长明显，问界新M7、极氪001等高热度车型销量表现也较为亮眼，捷途旅行者、领克08、瑞虎9、坦克500、理想L6等新车型贡献重要销量增量。

图13：4月，轿车及SUV批发销量同比分别增长4.52、14.16万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：4月SUV批发销量占比52.75%，同比+2.69pct，环比+0.78pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

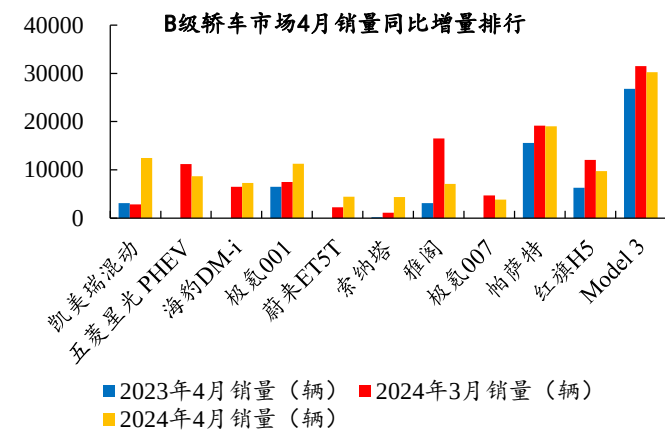
表5：4月A/B/C级SUV、B级轿车销量增长较明显

轿车				SUV				MPV			
2024年3月批发销量 (万辆)		同比	环比	2024年3月批发销量 (万辆)		同比	环比	2024年3月批发销量 (万辆)		同比	环比
A00	7	72%	5%								
A0	8	-29%	-25%	17	-9%	-3%		1	12%	-29%	

	轿车				SUV			MPV		
A	36	-5%	-13%	56	26%	-9%	1	-5%	-7%	
B	26	21%	-14%	26	16%	-18%	5	-3%	-12%	
C	6	12%	0%	3.8	103%	18%	2	-33%	-26%	
总体	83	4%	-12%	103	17%	-10%	8	-10%	-17%	

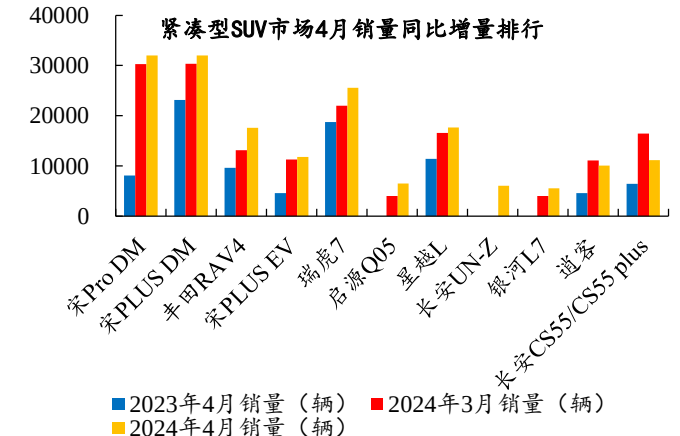
数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

图15：凯美瑞混动、极氪 001 等 B 级轿车 4 月销量同比增长明显，同时海豹 DM-i 等新车型贡献销量增量



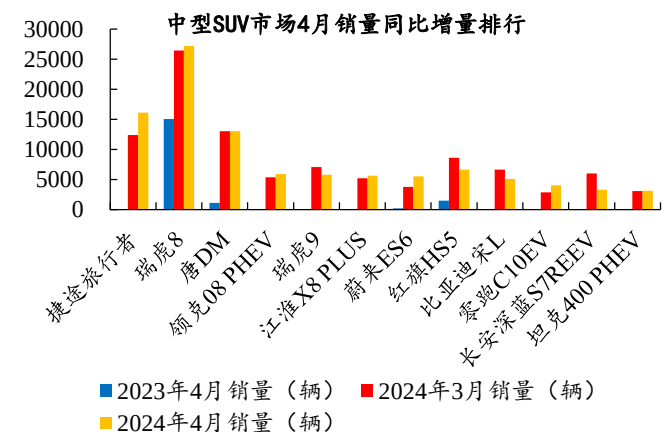
数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图16：宋荣耀版上市后销量同比高增，丰田 RAV4、瑞虎 7、星越 L 等紧凑型 SUV4 月销量同比增长也较明显



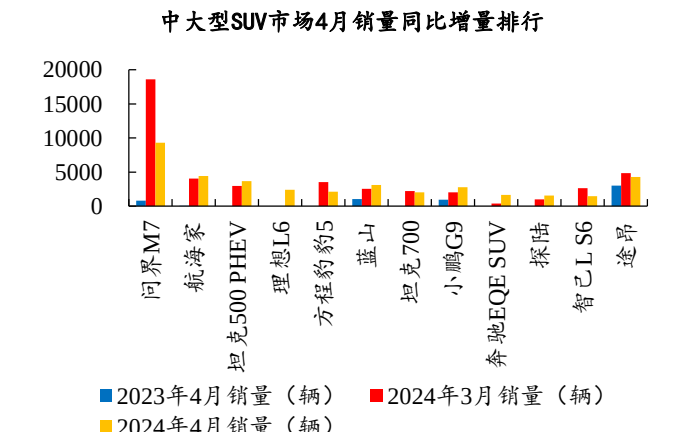
数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图17：瑞虎 8、唐 DM 等车型降价效果明显，捷途旅行者、领克 08、瑞虎 9 等新车型贡献明显的销量增量



数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图18：问界新 M7 降价增配后销量同比大幅增长，坦克 500、理想 L6 等新车型表现亮眼

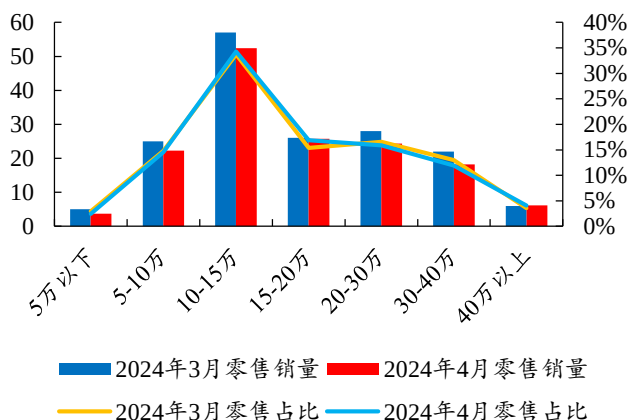


数据来源：盖世汽车、车主之家、开源证券研究所

4 月除 40 万以上乘用车外的各价格段车型零售销量普遍下滑，10-20 万主流价格带销量占比环比提升。4 月，40 万以上乘用车销量环比增长 0.2 万辆，占比提升 0.5pct，预计主要受问界 M9 销量环比增长 0.97 万辆推动，华为深度赋能下车型热度较高。其余价格段车型零售销量 4 月环比均有不同程度的下滑。占比方面，4 月 10-20 万主流价格段车型销量占比环比提升。具体车型方面，降价潮背景下，秦 PLUS、宋 PLUS、宋 Pro 等自主品牌新能源车继续取得亮眼的销量表现，日产轩逸、大众朗逸、大众

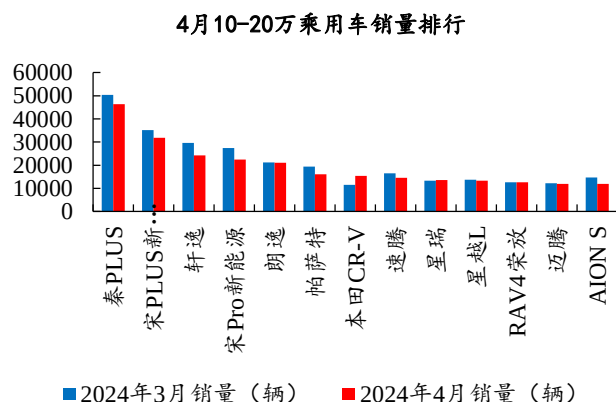
帕萨特、本田 CR-V 等合资品牌经典燃油车型销量继续排名靠前。

图19：4 月 40 万以上车型销量环比增长，10-20 万主流价格带销量占比环比提升



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

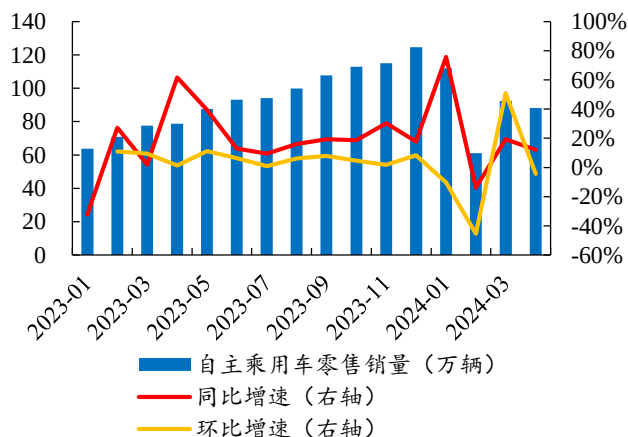
图20：降价潮背景下，4 月秦 PLUS、宋 PLUS、宋 Pro 等自主品牌新能源车继续取得亮眼的销量表现



数据来源：SUV 汽车网、开源证券研究所

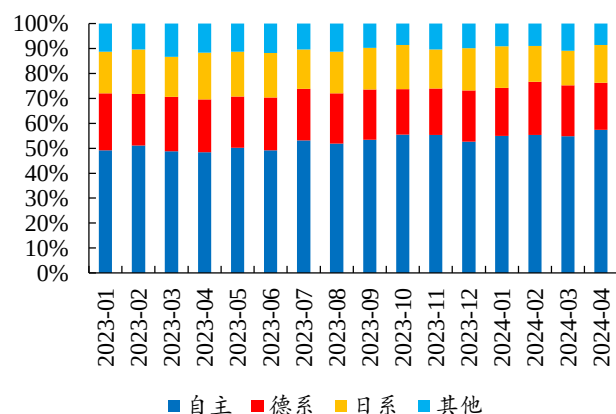
4 月自主品牌乘用车销量占比 57.4% 创历史新高，同环比提升 9.0pct/2.5pct，日系车销量占比环比小幅提升。分车系看，4 月自主品牌乘用车零售销量 88.17 万辆，同比增长 12.0%，；销量占比为 57.4%、同环比提升 9.0pct/2.5pct，预计与自主品牌新能源车促销力度持续扩大背景下对市场份额的抢占相关。日系车方面，受主流价格带新能源车逐渐崛起导致日系燃油车的性价比优势大幅下滑等因素影响，4 月日系车销量占比同比下降 3.6pct；但环比来看，4 月日系车销量占比环比小幅提升 1.4pct，其中广汽丰田凯美瑞受益加速性能良好、行驶噪音低、油耗低、价格较为合适等，4 月销量触底反弹，环比增长 0.97 万辆；丰田 RAV4 销量环比也实现 0.45 万辆的增长，预计与终端折扣力度较大有关。德系车方面，4 月销量占比整体同环比下滑。

图21：4 月自主品牌乘用车零售销量 88.17 万辆，同比增长 12.0%，环比下降 4.4%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图22：4 月自主品牌乘用车零售销量占比 57.4%，环比提升 2.5pct

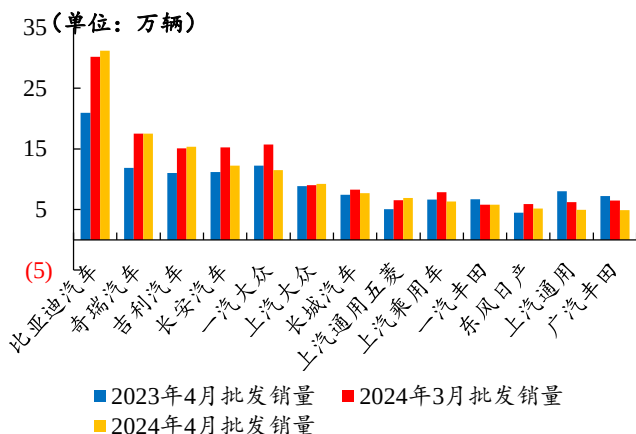


数据来源：乘联会、开源证券研究所

4 月比亚迪、奇瑞、吉利等车企销量同比明显增长，上汽通用、广汽丰田等合资车企销量大幅下滑，理想蝉联新势力销量冠军。分车企看，自主新能源乘用车主动引领降价潮背景下，燃油车市场份额继续被抢占，叠加出口端相对表现良好，因此 4 月多数自主品牌销量同比增长明显，但环比 3 月季度销量冲刺有所下滑，而上汽通用、广汽丰田、广汽丰田等合资品牌燃油车销量下滑明显。具体来看，4 月受荣耀版

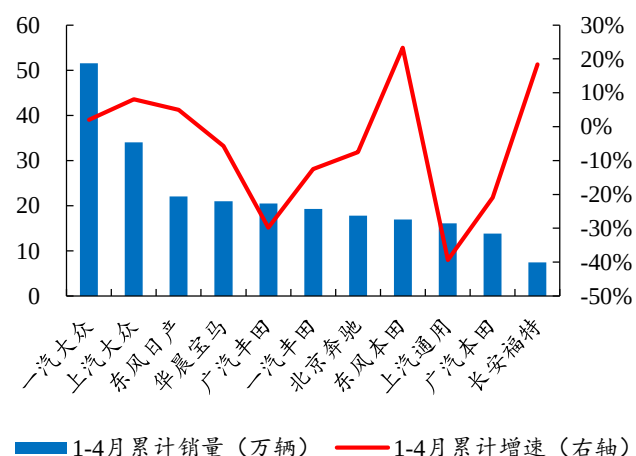
车型销量增长等推动，比亚迪批发销量继续突破 30 万，同比增长 49.0%，1-4 月销量同比增长 23.6%；奇瑞批发销量同比增长 47.6%，1-4 月销量同比增长 60.9%；吉利批发销量同比增长 39.3%，1-4 月销量同比增长 46.9%；广汽埃安批发销量同比下降 47.9%，1-4 月销量同比下降 41.2%，预计与网约车业务依赖度过高、品牌向上困难、新能源乘用车市场竞争激烈等因素相关。新势力方面，4 月理想蝉联乘用车销量冠军，其中理想 L6 贡献新的增量；问界 M9/M7 单月销量分别为 1.52/0.93 万辆，推动问界全系总销量同比数倍增长，环比小幅提升；其余品牌方面，极氪 4 月销量同环比分别增长 98.6%/23.6%，新款极氪 001 表现较好，极氪 007 贡献销量增量；蔚来批发销量同环比分别增长 134.6%/31.6%，ES6、EC6 销量增长明显，ET5T 贡献销量增量；零跑销量同比增长 72.0%，C10 贡献重要销量增量；小鹏销量同比增长 47.0%，X9、G6 贡献重要销量增量。

图23：4 月比亚迪、奇瑞、吉利等车企销量同比明显增长，上汽通用、广汽丰田等合资车企销量大幅下滑



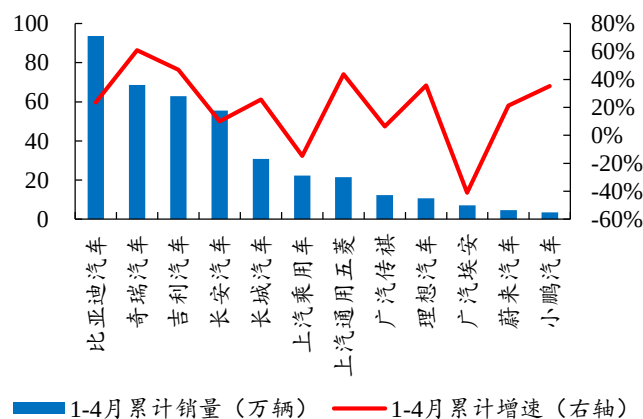
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图25：2024 年 1-4 月合资品牌多数销量出现下滑，上汽通用、广汽丰田等销量下滑较为明显



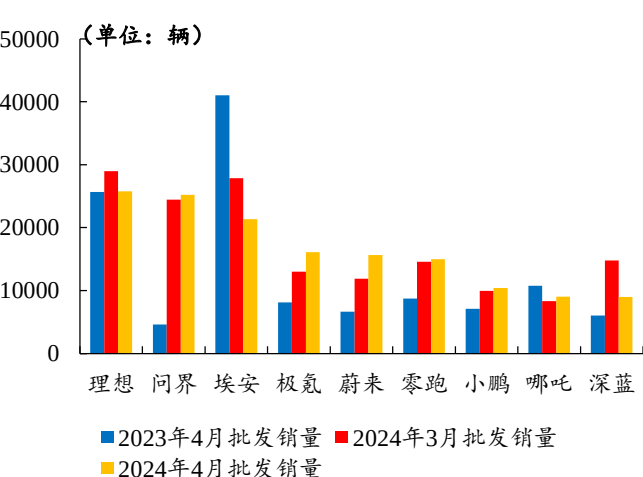
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图24：2024 年 1-4 月自主品牌乘用车多数同比增长，奇瑞、吉利、比亚迪等同比增长较为明显



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图26：4 月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军，问界环比小幅增长、低基数下同比高增



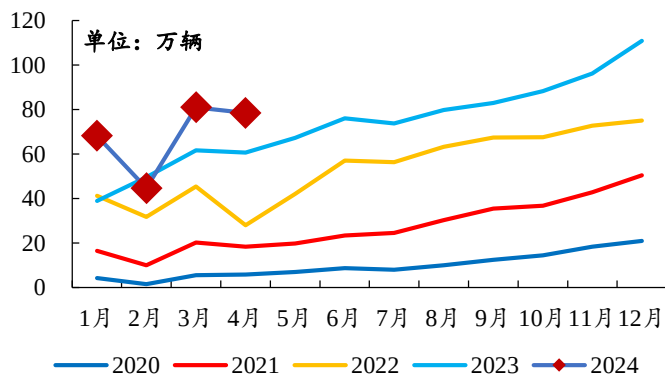
数据来源：乘联会、开源证券研究所

2.2、新能源：受促销力度扩大及新车型持续发布等因素影响，4 月新能源车渗透率再破 40% 大关

4 月新能源乘用车批发销量渗透率为 40.15%，同比提升 6.00pct，环比提升 3.25pct，

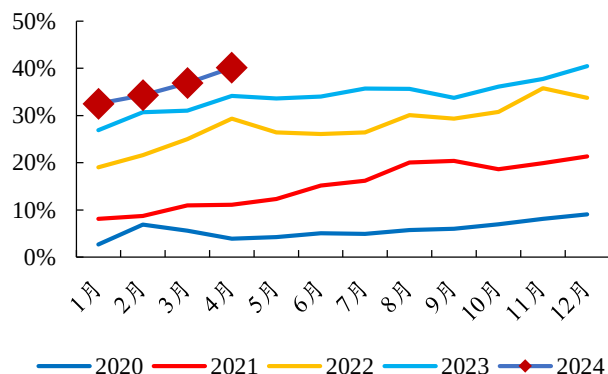
预计与新能源车4月的促销力度环比继续扩大有关。2024年以来，受电池等成本下探、与合资品牌燃油车抢占市场份额等因素推动，自主新能源乘用车品牌引领降价潮，且4月新能源乘用车优惠力度继续扩大。根据乘联会秘书长崔东树的数据，4月新能源乘用车综合促销幅度为12.8%，创2020年以来的新高，环比提升1.4pct。而受限于前期促销力度较大、成本限制、有一定的保利润诉求等因素影响，4月传统乘用车综合促销力度环比微增0.3pct至18.9%，尤其是自主燃油车和豪华燃油车4月综合促销幅度环比收窄，因此受到新能源车的明显冲击。具体而言，4月新能源乘用车批发销量为78.5万辆，同比增长29.3%；渗透率为40.15%，再次突破40%大关，同比提升6.00pct，环比提升3.25pct。尤其是在降价潮的推动下，自主品牌新能源车渗透率2024年以来持续提升，4月环比提升2.5pct至53.6%。

图27：4月新能源乘用车批发销量为78.5万辆，同比增长29.3%，环比下降3.1%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

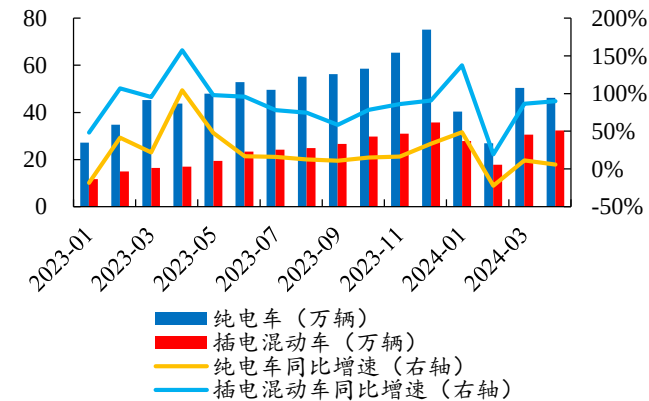
图28：4月新能源乘用车批发销量渗透率为40.15%，同比提升6.00pct，环比提升3.25pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

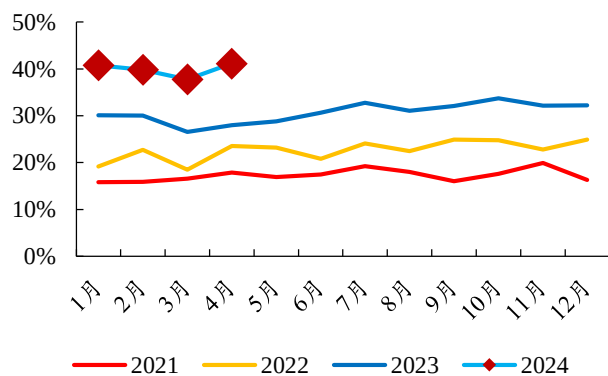
4月插电混动车批发销量同比增长90.00%，环比增长5.56%；占比41.15%，同比增长13.14pct，环比增长3.37pct。分类型看，4月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长5.72%、90.00%，环比分别下降8.33%、增长5.56%，插电混动车批发销量占比同/环比增长13.14pct/3.37pct至41.15%。目前来看，受续航能力更强、同时还能够提供纯电驾驶体验等因素驱动，插电混合车在市场上更受欢迎。反映到车企层面，拥有插混技术路线车型的车企销量表现均不错，其中4月比亚迪、理想、问界、吉利银河等品牌多款插电混合车型批发销量相对领先且同比增长。

图29：4月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长5.72%、90.00%，环比分别下降8.33%、增长5.56%



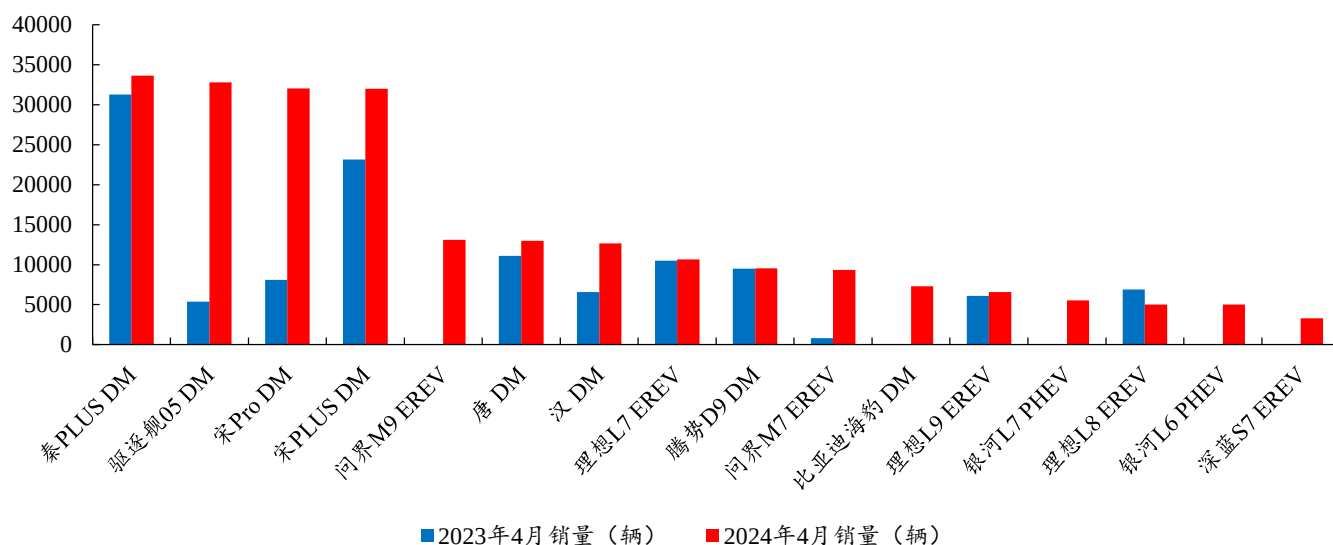
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图30：4月插电混动车批发销量占比41.15%，同比增长13.14pct，环比增长3.37pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

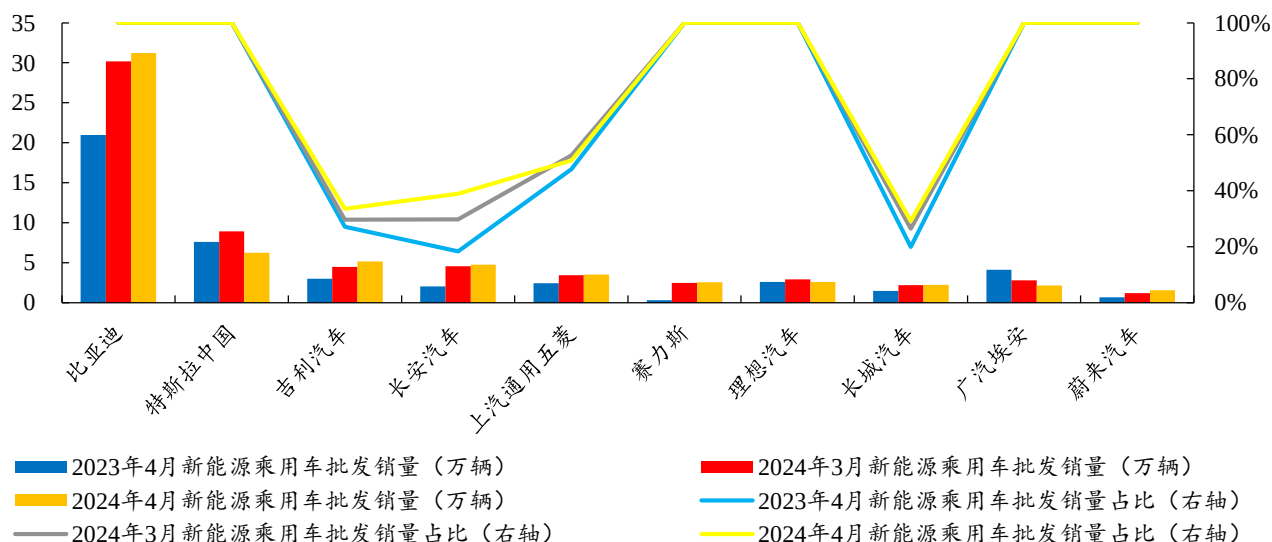
图31：4月比亚迪、理想、问界、吉利银河等品牌多款插电混车型批发销量相对领先且同比增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

车企方面，4月比亚迪、长安、长城、五菱、蔚来新能源车批发销量同比大幅增长，特斯拉中国、埃安批发销量同比下降明显，长安、吉利、长城新能源车批发销量渗透率环比分别提升9.12pct、3.86pct、2.79pct。分车企看，4月在新能源车降价潮愈演愈烈的背景下，多数车企新能源乘用车销量同比大幅增长，其中比亚迪、吉利、长安、五菱、赛力斯、长城、蔚来新能源车批发销量同比分别增长48.97%、72.15%、132.30%、45.34%、739.51%、50.55%、134.60%。传统车企也在积极推进电动化转型，其中长安、吉利、长城新能源车批发销量渗透率环比分别提升9.12pct、3.86pct、2.79pct至38.88%、33.55%、29.19%。但受新能源车市场竞争激烈、产品竞争力有所下滑等因素影响，特斯拉中国、埃安新能源车销量下滑明显，4月同比分别下降18.03%、47.94%。

图32：4月比亚迪、长安、长城、五菱、蔚来新能源车批发销量同比大幅增长，特斯拉中国、埃安批发销量同比下降明显，长安、吉利、长城新能源车批发销量渗透率环比分别提升9.12pct、3.86pct、2.79pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

2.2.1、4 月以来重要事件：国家发改委：促进新能源汽车骨干企业发展壮大；车企加快半固态电池研发及充换电基础设施建设；外资车企仍坚定布局新能源车业务

➤ 政策端

政策新闻 1：国家发改委：促进新能源汽车骨干企业发展壮大，推动新能源汽车企业优化重组。5月1日，国家发改委表示，（1）促进动力电池、智能驾驶等技术研发创新，提升整车和零部件标准化集成化水平。促进新能源汽车骨干企业发展壮大，加快落后企业和产能退出，推动新能源汽车企业优化重组；（2）加快构建高质量充电基础设施体系，大力推进老旧小区、公路沿线、农村地区等区域充电设施建设，加快建设以快充为主的公共充电设施，提升高速公路服务区等节假日充电保障能力。

政策新闻 2：金融监管总局：发展新能源汽车等绿色租赁，支持财务公司参与汽车行业等绿色减碳项目发展。5月9日，国家金融监督管理总局提出，支持金融租赁公司助力制造业企业扩大销售、盘活设备资产，发展新能源汽车等绿色租赁。支持财务公司参与汽车行业等绿色减碳项目发展。

➤ 公司端

● 续航：车企加速布局半固态电池，缓解续航里程焦虑

公司新闻 1：蔚来 ET7 150 度半固态电池包实测成绩出炉：三条路线均超 1000 公里。4月16日，搭载 150 度电池包的 2024 款 ET7 在上海到厦门/昆明到湛江/北京到合肥三条不同的高速公路线路上进行测试，续航里程分别达 1046/1070/1062 公里，百公里综合能耗分别为 13.3 度/12.7 度/13.0 度，NOP+辅助驾驶里程占比分别达 37.6%/70.7%/40.3%。

公司新闻 2：长城：已具备小容量全固态软包电芯制备能力，将加快固态电池上车应用。5月10日，长城汽车管理层表示，针对下一代固态电池，公司目前已具备小容量全固态软包电芯的制备能力，可大幅提升电池的能量密度，将加快固态电池上车应用的步伐。此外，在快充技术方面，公司 4C 超充能力电芯已开发完成，正在做 6C 倍率的超快充电芯，目前已进入验证阶段。搭载后，实现 10 分钟补能 500 公里。

公司新闻 3：江淮钇为汽车行业首发 4695 大圆柱半固态电芯：34Ah 容量，2025 年量产。4月23日，江淮钇为与卫蓝新能源签署协议，将合作开发 4695 大圆柱半固态电芯。双方将合作开发 4695 大圆柱半固态电芯应用的车型，电芯单体容量为 34Ah，能量密度高达 300Wh/kg，实现整车 600-1000km 的续航，并计划于 2025 年实现量产。

公司新闻 4：长安汽车朱华荣：预计 2026 年年底上市半固态电池。4月19日，长安董事长朱华荣表示，集团研发的半固态电池将于 2026 年年底上市。根据长安之前公布的产品布局信息，计划到 2030 年，推出液态、半固态、固态等 8 款自研电芯，形成 50-80GWh 的电池产能：（1）围绕液态电池材料改性、体系优化等开展技术攻关，不断提升电池能量密度，充电倍率做到应用 3C、普及 5C、预研 7C，最快实现充电 7 分钟续航 400 公里；（2）深耕半固态、固态电池的全新电解质材料开发、关键工艺开发，基于整车需求，正向开发领先的固态电池，从 2025 年开始逐步量产应用，重量能量密度达到 350-500Wh/kg、体积能量密度 750-1000Wh/L，2030 年全面普及应用；（3）电池 Pack 集成方面，首款 CTV 技术将于 2024 年开始量产，实现模组效率≥86%。

● 补能：完善充换电基础设施是加速新能源车普及的另一关键

公司新闻 1：华为 2024 年将在全国完成 10 万座超充桩建设。4 月 28 日，华为数字能源充电网络领域总裁王志武表示，预测未来 10 年，中国电动汽车保有量将会产生 10 倍的增长，会带来 8 倍充电量的需求。因此华为目标 2024 年在全国范围内至少建设 10 万座超充桩。

公司新闻 2：理想汽车 2024 年底建成超 2000 座站点、超 1 万根充电桩。5 月 16 日，理想宣布旗下第 400 座超充站正式上线，预计 2024 年底将建成超 2000 座理想超充站、超 1 万根理想充电桩。同时，理想 2024 年底将打通超 10 条 1000 公里的超长充电旅游路线。

公司新闻 3：华为超充联盟成立。4 月 25 日，华为智能电动&智能充电网络战略与新品发布会期间，华为超充联盟正式成立，号称让有路的地方就有高质量充电。参与华为超充联盟的车企包含哪吒、小鹏、比亚迪、极狐、阿维塔、赛力斯、江淮、长城、理想、广汽、奇瑞等。

公司新闻 4：深蓝与蔚来达成充电网络互联互通合作。4 月 23 日，深蓝宣布与蔚来充电互联互通，5 月起，20 万深蓝用户可在全国超 2 万根蔚来充电桩进行充电。蔚来能源此前已与多家车企达成充电网络互联互通合作，包括上汽通用、吉利、极越等。蔚来已在全国建设充电站 3767 座，充电桩 21912 根。其中，已在高速公路建设超充站 364 座，超充桩 1422 根。蔚来表示，其充电桩超 80% 的电量服务于蔚来以外的电动汽车品牌用户。

公司新闻 5：岚图发布全球首个兆瓦级品牌充电桩，最大支持 8C。4 月 24 日，岚图纯电宣布正式迈入 800V 5C 超充时代，还推出全球首个兆瓦级品牌充电桩，最大支持 8C 快充，峰值功率可达 1000kW，峰值电流可达 1000A。充电桩布局方面，岚图宣布启动“千站万桩”计划，目标打造核心城市主城区 6km 补能网络，首批将落地 16 站，合作生态补能覆盖 95% 城市。岚图超充桩还承诺对所有新能源车开放，并呼吁行业进行“协议统一、资源共享”。

● 海外：短期虽有波动，外资车企仍坚定布局新能源车业务

公司新闻 1：大众汽车张岚：未来三年内将在中国推出超过 40 款新车型，一半为新能源车。4 月 13 日，大众中国销售副总裁张岚表示，未来 3 年内，大众计划向中国市场推出超过 40 款新车型，其中一半是新能源汽车。到 2030 年，大众将提供不少于 30 款纯电动车型。张岚表示，2023 年，大众在华纯电动汽车交付量达到约 19.18 万辆，同比增长 23.2%。

公司新闻 2：奔驰：不会停止开发新的纯电汽车架构平台，电动化转型决心不变。5 月 15 日，奔驰表示不会停止开发新的纯电汽车架构平台；坚持电动化转型的决心不变，将继续推出新的纯电车型。奔驰董事会主席康林松曾表示，致力于 2030 年前为所有产品提供纯电选择。

公司新闻 3：日产押注于固态电池，并将采用一体化压铸技术。4 月 16 日，日产表示，将在 2029 年初开始大规模生产用于电动汽车的固态电池，并使用大型压铸机，以提高效率并降低未来车型的成本。日产预计将从 2025 年 3 月开始在横滨工厂生产第一批固态电池，并将从 2028 年 4 月开始将产量提高到每月 100MWh。此外，从 2027 财年开始，日产将使用一体化压铸技术生产电动汽车，可将制造成本降低 10%，并将零部件重量降低 20%。

公司新闻 4：宝马：目标是 2030 年前实现电动车销量占比超 50%。4 月 24 日，宝

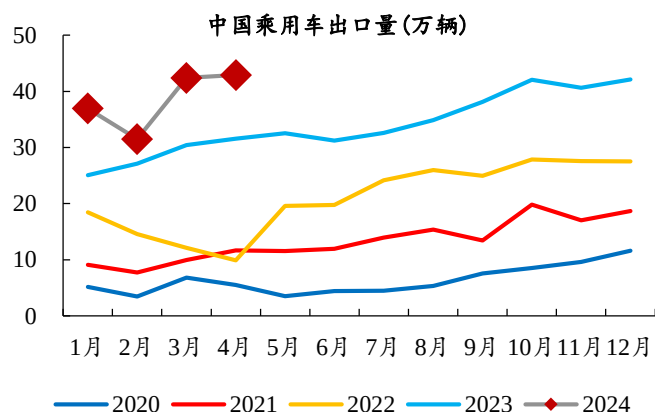
马董事长齐普策表示，宝马全球累计已经交付超过 100 万辆纯电车型，目标是 2030 年之前实现电动车销量占比超过 50%。2023 年，包括已交付的 PHEV 在内，宝马共售出 56.59 万辆新能源车，同比增长 30.5%，占比为 22%。

公司新闻 5: 本田 CEO: 目标到 2030 年电动汽车、燃料电池汽车销量占总量 40%。
5 月 16 日, 本田 CEO 宣布, 将在 2030 年之前投资 10 万亿日元, 努力向电气化转型; 计划将电动汽车制造成本降低 30% 以上, 将北美地区电池采购成本降低 20%; 目标到 2030 年在全球范围内推出共 7 款新型电动汽车, 同时实现电动汽车和燃料电池汽车的销量将占全球销量 40%。

2.3、出口：4 月乘用车出口量环比小幅增长再创新高，新能源车出口量短期有所波动

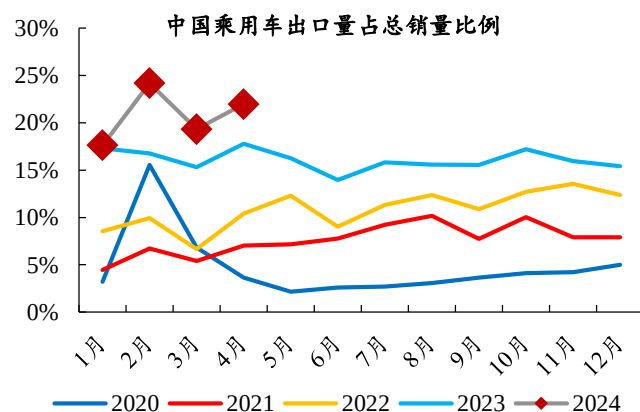
4 月乘用车出口量创新高，同环比分别增长 35.9%/1.2%；新能源车出口短期有所波动，同比增长 13.8%，环比下降 8.7%。出口仍为我国汽车行业的重要驱动力之一。继 3 月乘用车出口量创新高后，4 月乘用车出口量再创新高，同环比分别增长 35.9%/1.2%，预计仍与中国燃油车产品的技术进步及成本优势、新能源车产品的技术领先性、地缘政治背景下对独联体国家市场空白的填补、南美等地区市场开拓及需求恢复等因素相关。但 4 月新能源乘用车出口短期受阻，出口量虽同比增长 13.8%，但环比下降 8.7%；新能源乘用车出口量占总销量比重同环比分别下降 5.0pct/2.8pct，预计主要与欧洲市场新能源车补贴退坡、充换电基础设施不完善、新能源车成本高昂、保护传统燃油车企等因素导致新能源车发展短期有所放缓有关。但当前众多国家都制定了明确的新能源车发展规划，短期波动不改新能源车的长期发展趋势。车企方面海外业务单车均价及毛利更高，在当前国内市场竞争激烈的背景下，海外业务成为车企重要的盈利来源。目前，车企方面积极布局海外业务，比亚迪、长安、长城 4 月乘用车海外销量同比分别增长 176.6%、92.7%、65.7%，1-4 月海外累计销量同比分别增长 160.7%、82.8%、74.7%，而上汽乘用车、广汽传祺等新能源总销量中出口依赖度相对较高。

图33：4 月中国乘用车出口 42.9 万辆，同比增长 35.9%，环比增长 1.2%



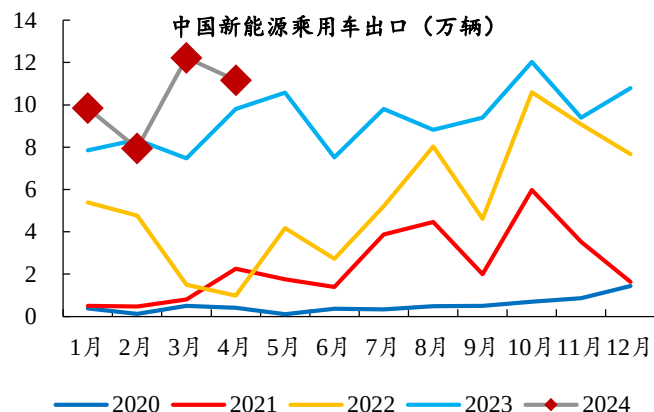
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图34：4 月中国乘用车出口量占总销量比重为 22.0%，同比增长 4.2pct，环比增长 2.6pct



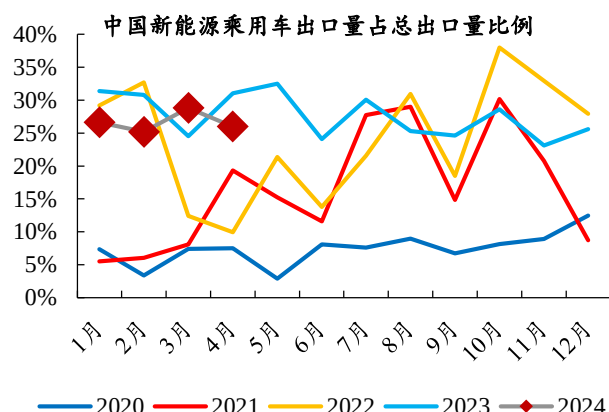
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图35：4月中国新能源乘用车出口 11.2 万辆，同比增长 13.8%，环比下降 8.7%



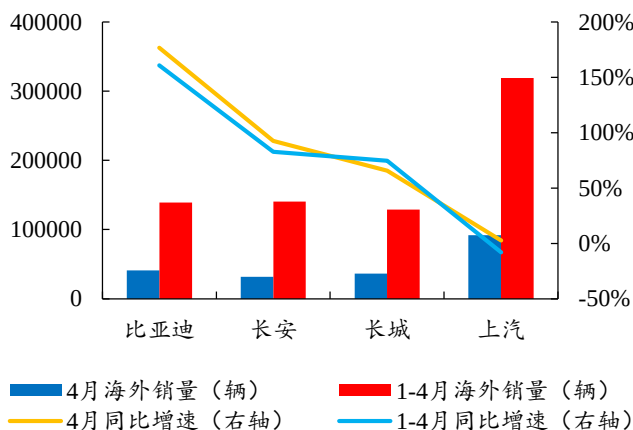
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图36：4月中国新能源乘用车出口量占总销量比重为 26.0%，同比下降 5.0pct，环比下降 2.8pct



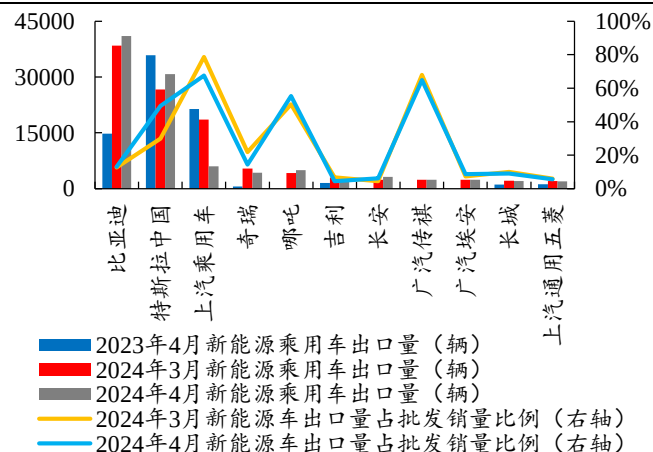
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图37：4月比亚迪、长安、长城海外销量增长明显，上汽集团 1-4 月乘用车出口量小幅下滑



数据来源：各公司公告、开源证券研究所

图38：4月比亚迪新能源乘用车出口量同环比提升明显，上汽乘用车、广汽传祺等新能源出口依赖度高



数据来源：海关总署、开源证券研究所

2.3.1、4月以来重要事件：中国乘用车继续向欧洲、拉美等市场渗透；车企加速海外研产销体系建设，反向合资、技术合作成出海新模式

➤ **行业端：中国乘用车继续渗透海外市场，全球多地坚持新能源车长期发展目标**

● **国内发展：中国乘用车继续向欧洲、拉美等市场渗透**

行业新闻 1：3月，中国车企在欧洲的销量份额首次超4%。盖世汽车4月22日消息，根据 Dataforce 的数据，2024年3月，中国车企在欧洲市场的份额首次超过4%。

行业新闻 2：2024年前4个月，中国电动汽车在巴西市场新车销量达2023年同期8倍。5月12日，据日经新闻报道，中国电动汽车在拉美市场影响力不断扩大。以巴西市场为例，2024年前4个月，中国电动汽车在巴西市场新车销量达到2023年同期的8倍。从总量来看，中国车企的电动汽车、插电式混合动力汽车在巴西越来越受欢迎，2024年以来比亚迪、奇瑞、长城等在巴西的销量增长迅速，中国车企当地1-4月销量达48000辆。2024年3月，比亚迪巴西生产基地综合体正式开工，一期年产

能预计为 15 万辆，初期生产的车型包括比亚迪海豚、宋 Plus、元 Plus 和海鸥。另外，长城、赛力斯也均在巴西有所布局。4 月 24 日，长城在巴西交付当地首批哈弗 H6 新能源车型；2023 年 10 月 25 日，赛力斯在巴西圣保罗举行（拉丁美洲）品牌发布会暨万台级新能源汽车签约仪式。

● 海外环境：全球多地坚持新能源车长期发展目标

行业新闻 1：IEA：2024 年全球电动汽车销量将强劲增长。4 月 23 日，国际能源署预测，2024 年全球电动汽车销量将达 1700 万辆（2023 年为 1400 万辆），将占全球新车销量的 1/5 以上。其中，有约 1000 万辆将来自中国（2023 年为 950 万辆）。价格和充电基础设施将是电动汽车市场未来增长的关键。

行业新闻 2：菲律宾将电动汽车零关税政策延长至 2028 年。菲律宾政府经济委员会 5 月 16 日表示，菲律宾已将电动汽车及零部件的零关税政策延长至 2028 年，以推动其电动汽车市场的发展。本次政策将优惠税率范围扩大到混合动力汽车等。菲律宾 2023 年 1 月首次批准将电动汽车等的最惠国关税降至 0%。此前，这些车辆的进口关税为 5%-30%。

行业新闻 3：法国欲在 2027 年将电动汽车销量增加 3 倍。法国总统马克龙目标到 2030 年左右生产 200 万辆电动和混合动力汽车。根据全新中期规划协议，法国汽车行业同意到 2027 年实现电动汽车年销量 80 万辆的目标，远高于 2022 年的 20 万辆。法国 2024 年已拨款 15 亿欧元支持电动汽车的生产和消费者。目前在法国销售的新车中，近 20% 是电动汽车，但其中只有 12% 是在法国制造。此外，法国计划到 2027 年底，主要旅行路线和大城市安装 2.5 万个快速充电桩，2030 年前安装 40 万个充电桩。

行业新闻 4：加拿大将提供新的电动汽车税收减免政策。4 月 16 日，加拿大公布一项新的税收减免政策，对电动汽车工厂的建筑资本成本给予 10% 的税收减免，前提是企业必须在加拿大对其供应链中的其他部分进行大量投资。预计到 2035 年，该税收减免将耗资约 7.23 亿美元，并可叠加加拿大在 2023 年宣布的对电动汽车制造商的设备成本减免 30% 税收的措施。

● 欧美对华实施的新能源车关税可能“适得其反”

行业新闻 1：欧盟或需对中国电动汽车征收高达 55% 的关税，才能有效遏制进口。4 月 30 日，荣鼎咨询表示，欧盟可能需要对中国电动汽车征收高达 55% 的关税，才能有效遏制中国电动汽车进口。荣鼎咨询此前预期欧盟将对中国电动汽车征收 15%-30% 的关税，但认为即使关税达到预期上限，一些中国车企仍能从出口到欧洲的汽车中获得可观的利润空间，因为有很大的成本优势。以比亚迪海豹 U 系列车型为例，其在中国售价约 20500 欧元，而在欧盟的售价高达 42000 欧元。比亚迪在该车型上的国内利润约为 1300 欧元，而在欧洲则高达 14300 欧元。即使加上 30% 的关税，比亚迪在欧盟的利润依然更高。

行业新闻 2：多家德国车企称欧盟对中国电动汽车征收关税可能适得其反。5 月 8 日，宝马和大众的高管对欧盟对中国汽车制造商生产的电动汽车征收进口关税提出警告，称这可能会破坏欧盟的“绿色协议产业计划”，并损害进口中国产汽车的汽车制造商的利益。宝马表示，很快，欧盟可能就会看见这样做的代价。宝马目前向欧洲进口中国制造的电动版 MINI 和 iX3。与同样来自德国的大众和奔驰一样，宝马也非常依赖中国业务的收入。

行业新闻 3：中国机电产品进出口商会：美方加征关税对电动汽车等行业整体出口

数据不会产生较大影响。中国机电产品进出口商表示，美方5月14日发布的301关税行动清单涉及一些机电类产品，其中，我国电动汽车对美国的出口所占份额极少。以2023年为例，我国电动汽车对美出口额占该类产品出口总额的比重不足1%。美国此次加征关税，对我国电动汽车行业整体出口数据不会产生较大影响。

➤ 公司端：加速海外研产销体系建设，反向合资、技术合作成出海新模式

公司新闻 1：零跑国际合资公司成立，联手巨头 Stellantis 集团挺进欧洲汽车市场。5月14日，零跑和 Stellantis 正式成立零跑国际合资公司。零跑国际是 Stellantis 与零跑按 51%：49% 比例成立、并由 Stellantis 主导的合资公司，其拥有全面的内部开发能力。零跑国际将自 2024 年 9 月起在欧洲开启销售，计划 2024 年底将欧洲销售网络拓展至 200 家，并于 2026 年将销售网络拓展至 500 家。自 2024Q4 起，零跑国际将进军印度和亚太、中东和非洲及南美；从 2025 年开始将有 6 款全新车型陆续上市，T03 和 C10 两款车型将被首先推出，接下来的 3 年里，零跑国际每年至少推出一款全新车型。零跑 CEO 朱江明表示，中国市场方面将基于全域自研，未来 3 年会每年推出 2-3 款产品。Stellantis 官方曾表示，零跑国际的目标是到 2030 年在中国市场以外销售 50 万辆汽车。

公司新闻 2：上汽：将向外资车企反向输出插混系统、智驾智舱等技术。5月11日，上汽表示，未来，上汽的下车体平台、插混系统、智驾智舱等技术都将会对外合作反向输出，外供对象会有一些外资品牌。

公司新闻 3：小鹏、大众就 EEA 电子电气架构技术战略合作签约，新车 2026 年落地。4月17日，小鹏表示将为大众在中国的电动车平台联合开发行业领先的 EEA 电子电气架构，该架构预计将从 2026 年起应用于在中国生产的大众汽车品牌电动车型。

公司新闻 4：广汽首个海外 CKD 工厂竣工量产。5月2日，广汽马来西亚 CKD 工厂竣工量产仪。该厂为广汽在海外的首个 CKD 项目，标准产能为 3.44 万辆/年，最大产能可超过 5 万辆/年。预计 2024 年广汽在马来西亚产销将超 2000 辆，后续车型导入也已在积极推进中。

公司新闻 5：奇瑞将成为首家在欧洲生产汽车的中国车企，同时将在泰国建厂、初期年产 5 万辆电动车。4月20日，奇瑞表示将在西班牙设立合资企业，共同开发电动汽车新产品。奇瑞将成为首家在欧洲生产汽车的中国车企，将于 2024Q3/Q4 率先投产欧萌达等车型，预计至 2027 年年产量达到 5 万辆，2029 年增至 15 万辆。同时，泰国投资委员会秘书长表示，奇瑞将在泰国建设 1 家工厂，计划于 2025 年开始生产汽车。最初的目标是年产 5 万辆混合动力和电动汽车，预计到 2028 年年产量将增加到 8 万辆。因此，奇瑞将成为继比亚迪、长城、长安、上汽、广汽、吉利和合众之后，第 8 家在泰国投资工厂的中国车企。

公司新闻 6：曝土耳其正与比亚迪和奇瑞就在当地建厂谈判。5月17日，据彭博社报道，土耳其正与比亚迪和奇瑞深入谈判投资工厂一事，还同时与上汽和长城进行谈判。土耳其此举可能使中国车企更容易进入欧盟市场，因为土耳其与欧盟签署关税同盟协议。此前，比亚迪欧洲董事总经理表示，除了已经在匈牙利建设的一家工厂外，预计 2025 年比亚迪将有可能在欧洲建立第二家工厂。在欧洲本土的投资可能会帮助比亚迪避免欧盟可能对中国电动汽车制造商实施的任何新的进口关税。土耳其方面还指出，任何在土耳其开设汽车厂的决定也将为中国公司带来“电池投资的特权机会”。

公司新闻 7：泰国预计至少两家中国电池制造商将在泰投资超 300 亿泰铢。4 月 17 日，泰国 BOI 表示，在泰国批准新的激励措施以促进电池本地生产后，宁德时代、中创新航、因湃电池、亿纬锂能、国轩高科、欣旺达、蜂巢能源这 7 家中国公司对在泰投资“非常感兴趣”。2024 年晚些时候，预计至少两家公司将明确在泰投资，第一期总投资额超过 300 亿泰铢。

公司新闻 8：长安：欧洲市场 2030 年销量将达 30 万辆，2024 年欧洲发布深蓝、启源、阿维塔三大品牌。5 月 10 日，长安公布 2024 年出海计划：（1）东南亚区域，将建成首个集研、产、供、销、运于一体的基地，并辐射全球右舵市场；（2）澳新市场，2024 年底实现布局，2030 年销量将达 30 万辆；（3）欧洲市场，到 2030 年销量将达 30 万辆。2024 年，将完成深蓝、启源、阿维塔三大新能源品牌的发布，设立欧洲公司，研究布局生产基地。2027 年前，欧洲市场将共计导入 6 款新能源车型；（4）中南美洲市场，2030 年长安销量将达到 20 万辆。公司将聚焦燃油车领域，以墨西哥市场为锚点，辐射该区域；（5）中东非洲区域，到 2030 年销量将达到 20 万辆。2024 年将在该区域导入深蓝、阿维塔、启源三个新能源品牌。

公司新闻 9：比亚迪目标 2030 年成欧洲最大电动汽车销售商。5 月 10 日，比亚迪欧洲汽车销售事业部总经理表示，目标到 2030 年超越大众、特斯拉和 Stellantis，成为欧洲市场最大的电动汽车销售商。比亚迪正准备“在欧盟进行巨额投资”，规模可能达到数十亿欧元，涉及工厂、分销网络和市场营销。比亚迪将把基于海鸥车型的低成本电动汽车引入欧洲市场，其售价应低于 2 万欧元。

公司新闻 10：岚图出海战略公布，目标 2030 年海外销量累计超 50 万台。4 月 26 日，岚图发布出海战略：到 2030 年，岚图将布局世界六大洲，进入全球 60 国，累计建成 500 家销售服务网点，海外销量累计突破 50 万辆。岚图将采用“全球车+区域优化”产品战略，坚持因地制宜，差异化、个性化的产品和服务；岚海动力提供纯电、增程、插混等多种动力模式。

3、智能化：小鹏 XNGP 完成 100%无图化；特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，百度就 FSD 地图和导航合作

3.1、政策端：三部门：扩大车联网等战略性新兴产业信用贷款规模；中汽协：特斯拉等 6 家企业 76 款车型符合汽车数据处理 4 项安全要求

行业新闻 1：三部门：扩大车联网等战略性新兴产业信用贷款规模，支持汽车等企业“走出去”。4 月 16 日，国家金融监督管理总局、工信部、国家发改委提出，（1）聚焦车联网等重点产业，强化资金支持和风险保障，扩大战略性新兴产业信用贷款规模；（2）优化制造业外贸金融供给，强化出口信用保险保障，支持汽车等企业“走出去”。

行业新闻 2：中汽协：比亚迪、理想、路特斯、合众新能源、特斯拉、蔚来等 6 家企业 76 款车型符合汽车数据处理 4 项安全要求。4 月 28 日，据中汽协会通报，比亚迪、理想、路特斯、合众新能源、特斯拉、蔚来等 6 家企业的 76 款车型符合汽车数据安全 4 项合规要求（车外人脸信息等匿名化处理、默认不收集座舱数据、座舱数据车内处理、处理个人信息显著告知等 4 项合规要求）。

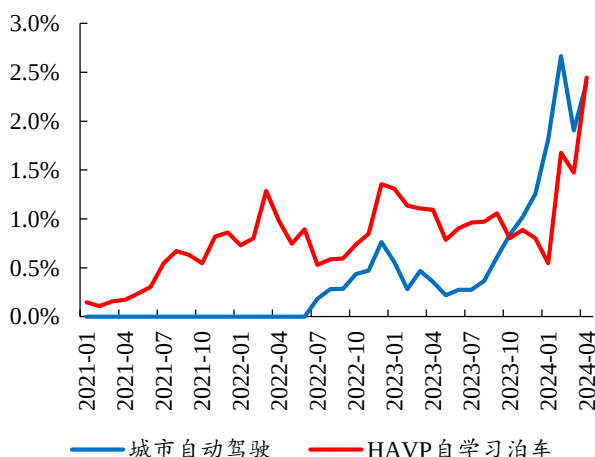
行业新闻 3：全面走向“人工智能+”，国内首个汽车大模型标准发布。4 月 28 日，

中国信通院发布国内首个汽车大模型标准，涵盖 3 个能力域：（1）场景丰富度侧重评估汽车大模型对智能座舱和自动驾驶等细分场景的支持情况；（2）能力支持度重点关注汽车大模型在感知、理解、推理、生成等人工智能技术能力上的表现；（3）应用成熟度主要评估汽车大模型在系统生态、部署定制、场景适配等方面的应用情况。大模型的出现为汽车行业带来更大的想象空间，将加速推动汽车场景交互智能化和服务智能化。目前“上车”的大模型，既有华为的盘古、百度的文心一言、科大讯飞的星火、360 的智脑等科技企业的通用大模型，也有比亚迪的璇玑、小鹏的灵犀等车企自研的行业大模型。

3.2、行业端：4 月城市 NOA 渗透率环比提升 0.5pct，线控制动渗透率环比提升 4.9pct

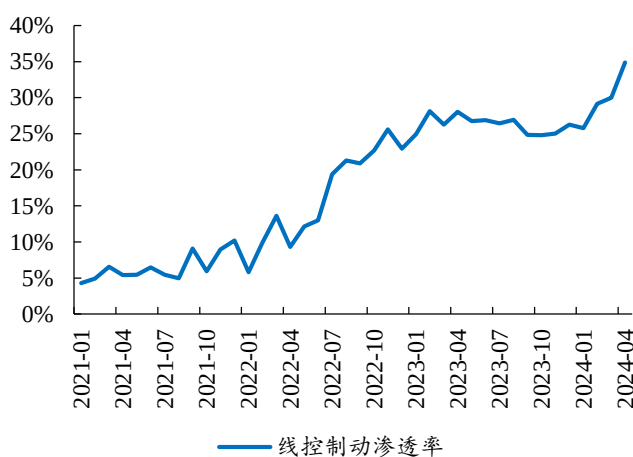
4 月受问界 M9 销量环比大幅提升等因素推动，城市 NOA 渗透率提升约 0.5pct，线控制动渗透率环比提升约 4.9pct。4 月，问界 M9 销量环比大幅提升，同时，蔚来销量环比大幅提升，理想、小鹏销量相对稳健，推动乘用车行业城市 NOA 渗透率提升约 0.5pct，记忆行车渗透率环比提升约 1.0 pct。同时，随着智驾技术的升级，尤其是高阶智能驾驶阶段，线控底盘将成为必选项。4 月，乘用车行业线控制动渗透率环比提升 4.9pct 至约 34.9%。展望 2024 年，随着 L3 级智驾试点工作的继续推进以及车企端数据积累、算力升级、端到端智能驾驶算法等的探索带来城市 NOA 功能的技术升级，特别是在华为、小鹏等行业龙头的持续引领下，可用、好用、安全的智能驾驶功能正离我们越来越近。何小鹏表示，未来十年是智能驾驶的十年，完全自动驾驶和全无人驾驶时代即将到来。百度方面发布 Apollo ADFM，基于大模型技术重构自动驾驶，可以兼顾技术的安全性和泛化性，做到安全性高于人类驾驶员 10 倍以上，实现城市级全域复杂场景覆盖。同时，随着技术的进步，智能驾驶也在持续推进降本，比如大疆、毫末智行等推出千元机智驾方案，有望推动实现技术平权、进一步提升渗透率。目前，智驾版车型的销售占比越来越高，智驾功能体验已成为用户购车的核心考量要素，未来发展可期。

图39：受问界 M9 销量高增推动，4 月乘用车行业城市 NOA/记忆行车渗透率环比分别提升 0.5pct/1.0 pct



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图40：4 月，乘用车行业线控制动渗透率环比提升 4.9pct 至约 34.9%



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

3.3、车企端：小鹏 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化；特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，百度就 FSD 地图和导航合作

车企端继续推进城市 NOA 功能，小鹏 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化，智驾可用范围里程翻倍；蔚来 4 月 30 号全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送，覆盖 726 座城市；极越 V1.5.0 版本 PPA 新增覆盖 100 城复杂城市道路，累计覆盖 105 个城市。

目前，智能驾驶成为消费者买车的重要考量因素，推动车企加速布局智能驾驶相关业务，华为系、小鹏、蔚来、理想、极越等企业相对领先。其中从 4 月以来最新进展来看，（1）小鹏 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化，智驾可用范围里程翻倍，其中上海城区可用里程扩展至 2.23 倍、广州 2.15 倍、深圳 2.18 倍、佛山 1.31 倍，这几个城市的城区智驾也开启无图。使用率方面，4 月以来，小鹏 XNGP 城区智驾月度活跃用户渗透率达 82%；（2）理想向部分用户开放 AD Max 3.0 进阶版的内测。据悉，该版本升级专注于三大核心功能：全国通用的城市 NOA、城市 LCC 的代驾指挥，以及高速 NOA 的收费站通行能力；（3）4 月 30 号，蔚来全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送，其智能驾驶道路验证总里程超 120 万公里，覆盖 726 座城市，城区智能驾驶用户规模超 23 万；（4）智己在“无图城市 NOA”四城（上海、深圳、广州、苏州）公测的同时，又在 14 个城市中启动“到店体验 IMAD 无图城市 NOA”活动；（5）基于百度 Apollo 高阶自动驾驶原子化能力和安全体系，在最新的 V1.5.0 版本中，极越 PPA 智驾新增覆盖 100 城的复杂城市道路，累计覆盖全国 105 个城市。

目前，近 90%的用户都在使用极越 PPA 智驾，累计行驶里程已超过 180 万公里。

表6：小鹏 XNGP 城区智驾已完成 100%无图化，智驾可用范围里程翻倍；蔚来 4 月 30 号全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送，覆盖 726 座城市；极越 V1.5.0 版本 PPA 新增覆盖 100 城的复杂城市道路，已累计覆盖 105 个城市

车企	城市 NOA 进展及规划
小鹏	XNGP 城区智驾已完成 100%无图化，智驾可用范围里程翻倍；2024 年内实现 XNGP 全国主要城市路网全覆盖、面向全球开始研发高速 NGP，2025 年面向全球开始研发 XNGP。
理想	AD MAX 3.0 智驾系统已对所有 AD Max 用户开通了“高速+城市”全场景智能驾驶 NOA，覆盖全国高速、城市环线 and 超过 110 个城市城区道路；开放 AD Max 3.0 进阶版千人内测，该版本升级专注于三大核心功能：全国通用的城市 NOA、城市 LCC 的代驾指挥，以及高速 NOA 的收费站通行能力
蔚来	4 月 30 号全域领航辅助 NOP+城区路线全量推送；智能驾驶道路验证总里程超 120 万公里，城区覆盖 726 座城市，城区智能驾驶用户规模超 23 万；目标到 2025 年用户智驾使用时长占比 80%，安全水平从目前人类驾驶员的 6.26 倍提升至 10 倍
零跑	希望 2024 年下半年推出，在积极筹备中
比亚迪	腾势 N7/仰望 U8 将于 2024Q1/2024Q3 分别搭载，最快年底覆盖全国
智己	在 4 月于深圳、广州、苏州开启“无图城市 NOA”公测，在 14 个城市中启动“到店体验 IMAD 无图城市 NOA”活动；2024 年 6 月将推出无图城市 NOA，加速开城；2024 年内，将实现通勤模式百城齐开
吉利	V1.5.0 版本 PPA 新增覆盖 100 城的复杂城市道路，已累计覆盖全国 105 个城市，根据极越的规划，计划在 2024 年覆盖到 200 个国内城市
阿维塔	银河智驾 2.0“城市通勤 NOA”智驾方案将于在 2024 年内陆续开通各项功能
	2024 年 2 月 4 日，阿维塔科技宣布即日起对阿维塔 12 全量用户开启不依赖高精地图的城区 NCA；3 月，阿维塔 11 开启不依赖高精地图的智驾领航辅助
	2023 年 8 月 3 日，捷途城市 NOA 开启媒体公测；2025 年预计推出城区 NOA
奇瑞	智界 S7 搭载华为 ADS 2.0；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+城镇公开道路，可用路段 99.56%+；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+城镇公开道路，可用路段 99.56%+
问界	2024 年 2 月 1 日起，无图城市 NCA 将向所有订阅 ADS 2.0 高阶功能包的问界 M5/M7 智驾版车型陆续推送；3 月，问界 M9 将上线“无图智驾”功能
极狐	2024Q1，阿尔法 S 先行版面向所有订阅 ADS2.0 高阶功能包的先行版智驾版车主，陆续免费推送 HUAWEI ADS 2.0 版本；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+城镇公开道路，可用路段 99.56%+
长城	2024Q1 城市 NOH 会先在魏牌蓝山的车型上量产落地；NOH 首批开放的城市包括北京、上海、保定，后续会陆续拓展到其

他一线城市；预计在 2024 年将城市 NOH 拓展至百城

哪吒

NETA Pilot4.0 专属的城市领航辅助驾驶预计将于 2024 年上半年推送

广汽

城市 NDA 功能将在 4 月份正式落地；无图纯视觉智驾系统将在 2026 年量产搭载

小米

4 月开启用户测试，5 月正式开通 10 城，8 月全国开通

资料来源：IT 之家官网、汽车之家、易车网等、开源证券研究所

3.3.1、4 月以来重要事件：特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，与百度就 FSD 地图和导航合作

公司新闻 1：特斯拉通过国家汽车数据安全合规要求，与百度就 FSD 地图和导航合作。4 月 28 日，特斯拉 Model 3 和 Model Y 通过国家汽车数据安全 4 项合规要求。有分析指出，特斯拉通过国家车辆数据安全的权威标准和要求，有利于全面解除（如机关单位、机场、高速等）对特斯拉等智能汽车的禁行禁停限制。2021 年，特斯拉宣布已在中国建立数据中心，以实现数据存储本地化，并将陆续增加更多本地数据中心。同时，特斯拉已经与百度达成合作，后者将允许特斯拉获得其在中国公共道路上收集数据的地图牌照。百度还将向特斯拉提供其车道级导航系统，这笔交易为特斯拉的辅助驾驶系统在中国的推出扫清最后的监管障碍。有了地图服务许可证后，特斯拉将被允许在中国道路上合法运行其 FSD 软件，其车队也可以收集车辆周围环境的数据，如道路布局、交通标志和附近建筑物等。

公司新闻 2：马斯克表示 FSD 美国订阅率远高于 2%；重申将投入近百亿美元用于综合训练和推理 AI；预告特斯拉 FSD 三大版本，全面更新模型训练。5 月 15 日，信用卡数据提供商 Yipit 的数据显示，美国车主中只有 2% 的人在获得 1 个月 FSD 免费试用后选择订阅该服务。针对此，马斯克表示，特斯拉 FSD 软件订阅率远高于 2%。同时，4 月 29 日，马斯克表示特斯拉 2024 年将花费约 100 亿美元，用于综合训练和推理 AI，主要运用于汽车领域。此外，5 月 10 日，马斯克公布 FSD 系统未来三个版本 V12.4、V12.5 和 V12.6 的研发进度，并预计下周将更新 12.4 版本，旨在进一步提升特斯拉的自动驾驶体验。马斯克表示，FSD 的 12.4 版本几乎完全重新训练了模型；而 12.5 和 12.6 版本目前处于不同的测试阶段，这两个版本将对 FSD 处理更复杂和特殊的路况的能力进行训练。

公司新闻 3：长安与华为的合作项目预计不晚于 8 月 31 日签订最终交易文件。长安汽车 5 月 6 日表示，与华为的投资合作项目正积极推进中。根据最新项目进展，公司预计不晚于 8 月 31 日签订最终交易文件。新公司业务范围主要包括智能驾驶解决方案、智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等。新公司的落地是华为智能车业务更好服务产业的第一步，将装载车 BU 的技术和资源，后面将成为一个股权多元的技术开放平台。

公司新闻 4：蔚来 NOP+城区功能覆盖 726 座城市，坚持采用订阅制。4 月 20 日，蔚来宣布其全域领航辅助 NOP+城区功能将于 4 月 30 日开始向全国 NT2 平台车型全量交付，覆盖全国 726 座城市。李斌表示，蔚来 NOP+会坚持采用订阅制，承诺会为车主免费赠送 1-2 年。他表示，所谓免费买断其实是包含在车价里的，全域领航的订阅制是最好的方式，城区和高速领航目前暂时放在一起订阅，并不会拆开。此外，蔚来还宣布：智能驾驶目标是到 2025 年用户智驾使用时长占比 80%，达到 10 倍的人驾安全水平。

公司新闻 5：魏建军直播亲测长城全场景 NOA，无车道线/车道线模糊行驶通过率 100%。魏建军在河北保定亲测智驾直播首秀完成，二三线城市复杂多变的路况考验

长城智驾的水准。这次智驾全程零失误，智驾总里程 16.6 公里，平均车速 24.7 公里/小时，复杂路段行驶 11.5 公里，无车道线/车道线模糊行驶通过率 100%；多路口灵活转弯，多类红绿灯识别轻松，成功通过 33 个路口，快速识别不同类型红绿灯 36 次，左转成功 3 次，右转成功 6 次；准确识别行人与车辆，避让/绕行成功率高，行人避让/绕行 7 次，车辆避让/绕行 12 次，避让/绕行通用障碍物 4 次；多模式变道轻松实现，通勤巡航安全流畅，汇入/汇出匝道 2 次，导航变道 21 次，效率变道 10 次。

公司新闻 6：智己“无图高速高架 NOA”开启全国公测。智己宣布于 4 月下旬，在全国范围内正式开启“IM AD 无图高速高架 NOA”公测。“IM AD 无图高速高架 NOA”优势在于：（1）不再受限于高精地图的覆盖范围，可应用区域更广泛，体验更连贯；（2）不再受限于高精地图的鲜度，当道路场景发生变化时，如在车道线发生变更的施工路段，“无图高速高架 NOA”识别准确度更高，进一步提升行车安全性。（3）在高精地图方案的弱势场景中，如隧道，“无图高速高架 NOA”通过性、居中性表现更好。

公司新闻 7：百度发布全球首个 L4 级自动驾驶大模型 Apollo ADFM。5 月 15 日，百度 Apollo 发布全球首个支持 L4 级自动驾驶的大模型 Apollo ADFM。Apollo ADFM 基于大模型技术重构自动驾驶，可以兼顾技术的安全性和泛化性，做到安全性高于人类驾驶员 10 倍以上，实现城市级全域复杂场景覆盖。同时，在 L2+智能驾驶领域，目前国内唯一的纯视觉城市领航产品 ANP3 也将全面应用自动驾驶大模型，升级为 ASD（Apollo Self-Driving），即将在极越全系车型量产首发，率先实现“智驾全国都能开、有百度地图的地方都能开”。百度称自动驾驶比人类驾驶更安全。过去两年的数据显示，搭载百度智驾车辆出险率仅为人类司机的 1/14。

公司新闻 8：商汤绝影系列原生态大模型即将亮相。4 月 15 日，商汤绝影面向量产的真端到端自动驾驶解决方案 UniAD 上车演示首秀。UniAD 方案仅凭摄像头的视觉感知，无需高精地图，通过数据学习和驱动就能够应对城区的复杂环境。在智能座舱领域，商汤绝影已打造出“多模态场景大脑”为核心的 AI 大模型座舱产品矩阵，通过多模态大模型、大语言模型、文生图模型等能力组合，为智能座舱注入强大的环境理解、逻辑思维和内容生成能力。

公司新闻 9：与一汽签署、东风战略合作协议，大疆车载智能驾驶多点开花。4 月 18 日，一汽与大疆表示将在智能驾驶方面展开深度合作。而此前，曾有消息称大疆车载于 2024 年初收到比亚迪和一汽的明确投资意向。大疆车载目前主打“性价比”路线，已推出新一代智驾方案“成行平台”，不依赖高精地图和激光雷达实现城区 NOA，即将量产搭载。公司新闻 3：发力智能驾驶，东风与大疆车载达成战略合作。同时，4 月 25 日，东风与大疆表示将在智能驾驶系统开发、集成、测试等方面深入合作，并在东风品牌多个车型上进行量产搭载。合作成果将率先在东风纳米下一款量产新车上首发搭载，2025 年正式投放市场。

公司新闻 10：毫末智行与高通合作推出 HP370 智能驾驶解决方案。4 月 24 日，毫末智行与高通推出毫末 HP370 智能驾驶解决方案，基于高通 SA8620P 打造，提供 36TOPS 算力。HP370 是 5000 元级“极致性价比”的城市记忆行车与记忆泊车产品，可以实现行泊一体智驾。目前，已有多家车企基于 HP370 进行产品设计，未来将在量产车型上实现商用。

公司新闻 11：地平线发布征程 6 系列芯片。4 月 24 日，地平线发布征程 6 系列芯片，包括 6 颗芯片，支持低、中、高阶智能驾驶应用。征程 6 系列芯片实现高集成的“四

芯合一”，单芯片支持智驾全栈计算任务，大幅提升系统性价比。其中征程 6B 芯片与索尼合作，开发全球首款 1700 万像素高性能前视感知方案，最远探测距离达 450 米；征程 6E/M 芯片，算力分别为 80TOPS 和 128TOPS，面向高速 NOA 和普惠城市 NOA；征程 6P 芯片适用全场景智能驾驶，算力达 560TOPS。

公司新闻 12：速腾聚创发布中长距激光雷达 MX，行业进入“千元机”时代。4 月 15 日，速腾聚创发布 M 平台新一代中长距激光雷达 MX，售价将低于 200 美金，行业进入“千元机”时代。目前，MX 已获 3 个全新量产项目定点，首个定点项目将于 2025H1 实现大规模量产。

公司新闻 13：Counterpoint：国内汽车行业 2024 将迈入 L3 自动驾驶时代。4 月 26 日，根据 Counterpoint Research，2024 年实现 L3 级自动驾驶的乘用车销量预估超过 2.5 万辆，中国、欧洲和美国是三大主要市场。在奔驰之后，国内车企正在快速商用 L3 级自动驾驶。目前广汽、极越、赛力斯、智己、长安、深蓝、极狐等已经拿 L3 级自动驾驶牌照。Counterpoint 预估到 2026 年，中国上路达到 L3 的汽车数量达 100 万辆，到 2028 年出货量份额将达 10%。

3.3.2、4 月重要 OTA：领克推出覆盖高速领航辅助功能；蔚来、问界、阿维塔优化城市领航功能

4 月领克推出覆盖浙江、江苏、广东、上海地区部分高速及高架道路的高速领航辅助功能；蔚来、问界、阿维塔优化城市领航功能。4 月，领克、蔚来、问界、阿维塔等品牌发布重要功能 OTA 升级。其中领克推出 HWA Plus 高速领航辅助功能，支持自研高精地图的浙江、江苏、广东、上海地区的部分高速及高架道路，可实现车道保持、定速巡航或跟车巡航以及 45-130km/h 范围内的拨杆变道功能。同时，蔚来、问界、阿维塔等品牌也在持续优化城市领航功能。

表7：领克 HWA Plus 高速领航功能支持自研高精地图的浙江、江苏、广东、上海地区的部分高速及高架道路

品牌	OTA 版本	OTA 时间	OTA 功能
蔚来	Banyan 2.6.0 CN	4 月 30 日	全域领航辅助 NOP+新版本在体验的舒适性、通行安心感以及复杂场景通过能力方面都得到明显提升。原因在于 NADArch 系统与算法模型能力的进一步应用，让系统“纯感知”环境认知能力和“拟人化”的决策能力均得到明显增强：(1)新增对逆行车的主动绕行能力；(2)新增对小区出口、路边豁口等风险场景，主动降速与偏移的能力等
问界	V3.3.9.6/ V4.2.1.4	4 月 28 日	(1)人驾状态下，当车辆与侵占车道的其他车辆、行人或障碍物有碰撞风险时，车辆会主动横向打方向盘进行避让。同时新增“立即接管”语音提醒、360°全景影像侧后视图盲区预警提醒以及误踩油门提醒，提升 ADS 主动安全能力；(2)ADS 3D 视图在问界 M9 中控屏也能看到，道路信息显示距离比之前扩大 50%。同时中控屏新增后视摄像头清洗功能，支持驾驶者主动发起后视摄像头的清洗；(3)当开启城区 NCA 或 LCC 且驾驶时速超 60km/h 时，如遇前方急刹致使自车紧急减速，车辆将自动开启双闪
阿维塔	AVATR.O S 2.3.0	4 月 18 日	阿维塔 11：(1)在特殊车道可用时段，车辆处于城区 NCA 及 LCC 状态下支持拨杆进入潮汐车道、公交车道等特殊车道；(2)高速 NCA 状态下，新增接近收费站主动降速功能。当车辆接近收费站时，会自动完成舒适性减速至 60km/h；(3)新增侧向障碍物防碰撞功能；(4)新增进图可直接算路并激活 AVP 功能，AVP 支持同一车库 A 车位到 B 车位调换
岚图	V5.1	4 月 1 日	(1)高速 NOA 再升级，上下匝道成功率提升；(2)辅助驾驶升级，新增锥桶识别；(3)自动泊车升级，支持暗光环境空间车位泊车；(4)领航辅助升级，ICA 红绿灯十字路口跟车通过
领克	LYNK Flyme Auto 1.4.0	4 月 29 日	领克 08 EM-P：(1)HWA Plus 高速公路辅助可对车辆进行纵向及横向控制，实现车道保持、定速巡航或跟车巡航。45-130km/h 范围内，用户可通过转向拨杆确认安全后，实施变道功能。首批次开放省市为浙江省、江苏省、广东省、上海市，功能可涵盖以上省市自研高精地图支持的部分高速及高架道路；(2)

品牌	OTA 版本	OTA 时间	OTA 功能
			提供 EMA 转向紧急避撞辅助、TAA 大车主动避让系统、ELKA 车道保持系统；(3)提供 APA 全自动泊车系统、PEB 泊车紧急制动系统、RPA 一键遥控泊车系统
路特斯	LOTUS-2 024.4.8	4 月 8 日	升级高快路领航功能，覆盖全国高快路：可根据设定的巡航车速、导航路线及道路情况控制车辆实现拨杆变道、自主变道以及自动进出匝道等功能辅助驾驶员安全快捷抵达目的地
仰望	V1.4.0	4 月 20 日	仰望 U8 新增"双速泊车"，更符合泊车习惯。用户可根据习惯选择合适的泊车速度，(1)在极速模式下，泊车速度 $\leq 4\text{km/h}$ ，提升泊入效率；(2)在舒适模式下，泊车速度 $\leq 2.5\text{km/h}$ ，停车更稳健

资料来源：蔚来 APP、AITO 汽车公众号、阿维塔公众号等、开源证券研究所

4、新车前瞻：海狮 07 系比亚迪 e 平台 3.0 Evo 首款车型，乐道 L60 注重性价比有望打造蔚来第二成长曲线

4.1、海狮 07：定位中型纯电 SUV，系比亚迪 e 平台 3.0 Evo 首款车型

海狮 07 定位中型纯电 SUV，售价 18.8-23.98 万元。5 月 11 日，比亚迪海狮 07 正式发布，定位为中型纯电 SUV。新车长宽高分别为 4830/1925/1620mm，轴距为 2930mm，提供大 5 座舒适空间布局，整体尺寸比宋 L 更短、更高。动力方面，新车提供单电机以及双电机四驱两种模式，其中单电机提供 170/230kW 两种功率，双电机四驱版前后电机最大功率分别为 160/230kW；单电机版续航分别为 550/610km，四驱版续航里程 550km。新车共提供 550 标准版/610 长续航版/610 智航版/550 四驱智航版四种版本，售价分别为 18.98/19.98/21.98/23.98 万元。更重要的是，海狮 07 是比亚迪基于 e 平台 3.0 Evo 打造的首款车型，体现比亚迪在纯电领域的技术能力，集中解决消费者对电车安全性、续航能力、充电速度等方面的担忧。

图41：海狮 07 定位中型纯电 SUV



资料来源：比亚迪汽车公众号

图42：海狮 07 提供大 5 座舒适空间布局



资料来源：比亚迪汽车公众号

安全方面，海狮 07 从动力、底盘、车身三大维度打造 CTB 整车安全技术架构集群，高集成度带来较大的内部空间。海狮 07 搭载的 e 平台 3.0 Evo 架构从动力、底盘、车身三大维度打造 CTB 整车安全技术架构集群：（1）动力系统方面，采用主后驱安全架构，减少前舱动力总成的占用空间，安全缓冲空间使车辆正碰安全性能提升 60%；（2）底盘架构方面，采用转向前置安全传递架构，转向器不打断、不侵占车身传递结构，将乘员舱抗变形能力提升 50%；（3）车身结构方面，将 TRB 一体式潜艇级热成型前围集成、1500MPa 级超高强度钢闭口滚压横梁集成与抗 50 吨重卡碾压高安全 CTB 电池包高度集成，构成内骨骼式 CTB 安全架构，将区域车身强度提升 60%。在 CTB 整车安全技术架构集群的支撑下，车辆正面碰撞工况乘员仓侵入量降至 5mm 内、

碰撞加速度做到全球领先的 25g，分别低于 50mm 以及 31g 的行业平均水平。同时，高度集成的安全架构也带来较大的内部空间，有效解决电动车电池及其安全防护所挤占的车辆内部空间不足问题。海狮 07 提供 58L 的前舱储物空间以及 500L 的后备厢空间，拥有 20 多处储物空间，成功满足消费者对高安全及大空间的需求。

图43：海狮 07 从动力、底盘、车身三大维度打造 CTB 整车安全技术架构集群



资料来源：比亚迪汽车公众号

图44：海狮 07 整车安全架构使车辆正面碰撞工况乘员仓侵入量降至 5mm 内、碰撞加速度做到全球领先的 25g



资料来源：比亚迪汽车公众号

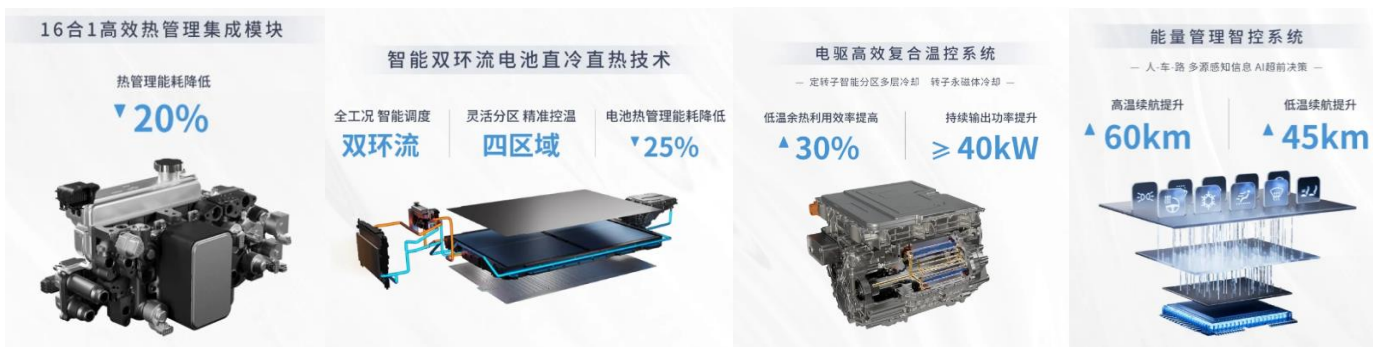
图45：海狮 07 提供 58L 的前舱储物空间以及 500L 的后备厢空间



资料来源：比亚迪海狮 07 发布会

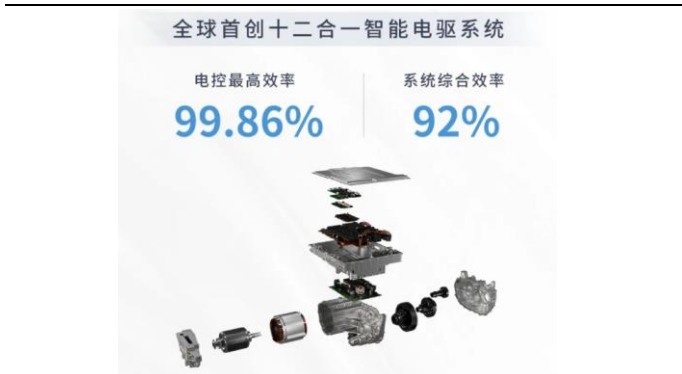
续航方面，e 平台 3.0 Evo 通过高效热管理及电驱技术降低能耗、提升续航。e 平台 3.0 Evo 打造智能宽温域高效热泵技术集群，其中：（1）16 合 1 高效热管理集成模块可实现精细化管理，大幅节省管路等，将热管理能耗降低 20%；（2）电池管理方面，智能双环流电池直冷直热技术，支持全工况双环流智能调度、四区域精准控温，实现能量按需分配、精准控制，将电池热管理能耗降低 25%；（3）电驱高效复合温控系统，创新定转子智能分区多层冷却技术等，打造出电驱高效复合温控的系统，将低温余热利用效率提高 30%，大幅降低低温能耗，而高效的换热能力也使电驱动系统持续输出功率提升 $\geq 40\text{kW}$ ，大幅提升严苛工况下的整车性能。同时，e 平台 3.0 Evo 采用全新的叠层激光焊技术，基于叠层激光焊碳化硅功率模块打造的十二合一电驱系统电控的最高效率达 99.86%，系统综合效率达 92%，市区续航里程提升 50km。

图46：海狮 07 搭载的 e 平台 3.0 Evo 架构提供智能宽温域高效热泵技术集群



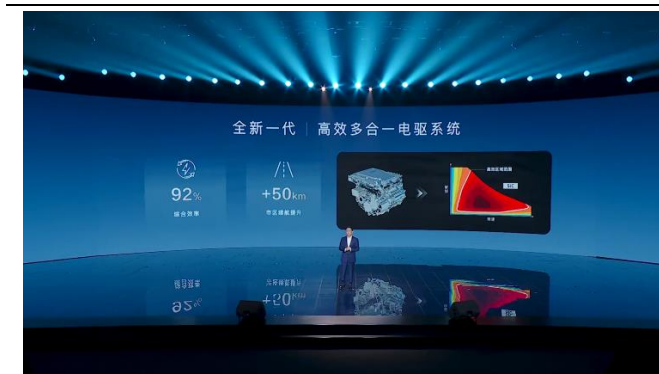
资料来源：比亚迪汽车公众号

图47：海狮 07 十二合一电驱系统电控最高效率高达 99.86%，系统综合效率高达 92%



资料来源：比亚迪汽车公众号

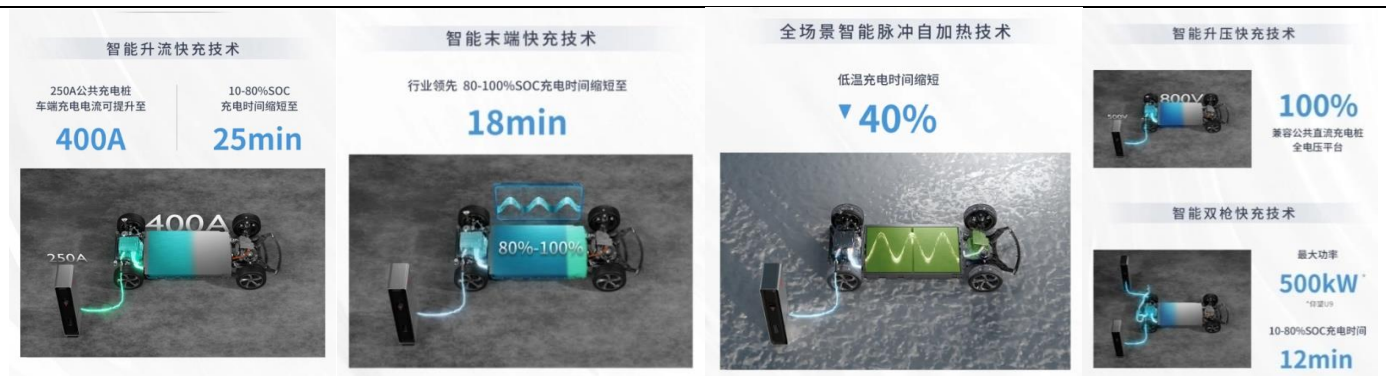
图48：e 平台 3.0 Evo 架构的市区续航里程提升 50 公里



资料来源：比亚迪海狮 07 发布会

充电方面，海狮 07 全域智能快充技术集群能够有效解决充电桩功率不足、充满速度过慢、低温充电过慢等问题。海狮 07 搭载的 e 平台 3.0 Evo 提供全域智能快充技术集群，能够解决充电桩功率不足、充满速度过慢、低温充电过慢问题：（1）当前，最大电流 250A 及以下的充电桩占国内公共直流充电桩总量的 98%，海狮 07 可以通过把桩端输出电流与车端充电电流解耦，将车端最大充电电流提升至 400A，从而将 10%-80% SOC 的充电时间缩短至 25 分钟，充电桩利用率提升 30%；（2）一般而言，80%-100% SOC 的充电时间可能比从 10%-80% SOC 的充电时间更长，充满电过慢也是消费者认为电车充电效率较低的原因之一。海狮 07 通过全球首创“负脉冲去极化、正脉冲提电流”的智能末端快充技术，将 80%-100%SOC 的末端充电时间从行业平均的 30 分钟大幅缩短至 18 分钟，解决末端充电慢难题；（3）为解决低温场景下电池活性降低、充电时间长的的问题，海狮 07 通过全场景智能脉冲自加热技术，将电池温升速率提升 230%、低温充电时间缩短 40%。并且，智能脉冲自加热技术还可以实现电池加热与充电、驻车、行车的解耦，从而做到极低温冷车快充无需等待、-38℃ 极低温冷启动等，有望大幅降低消费者对电车冬季续航的焦虑，加速电车渗透。

图49：e 平台 3.0 Evo 提供全域智能快充技术集群，解决充电桩功率不足、充满速度过慢、低温充电过慢问题

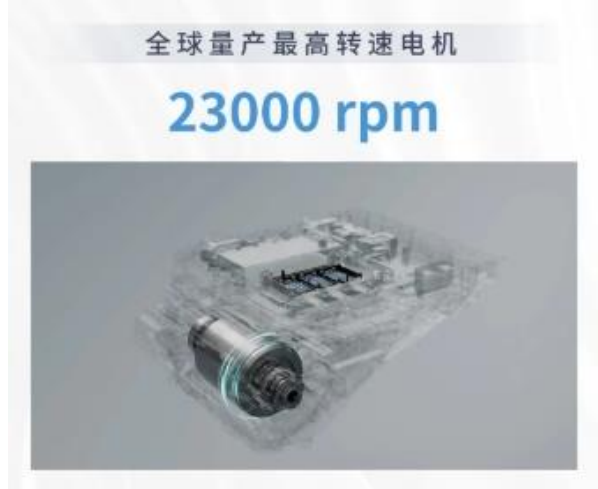


资料来源：比亚迪汽车公众号

海狮 07 23000rpm 的驱动电机以及 iTAC 智能扭矩控制系统大幅提升车辆的加速及操控性能。海狮 07 搭载目前全球量产最高转速的 23000rpm 的驱动电机，再加上标配高压碳化硅功率模块，最高车速可达 225km/h，大幅提升车辆的加速性能。同时，e 平台 3.0 Evo 将比亚迪 iTAC 智能扭矩控制技术升级，以动力-底盘融合控制加上车辆状态融合感知，实现车辆运动控制极限的再拓宽。这让海狮 07 不仅能在路况较好的公路上拥有良好的操控性，而且在低附着的湿滑路面等也能获得较好的操控性能，甚至能够提供赛道场景、漂移场景等用户专属模式。

图50：海狮 07 搭载目前全球量产最高转速的 23000rpm 的驱动电机

图51：海狮 07 iTAC 智能扭矩控制系统提升车辆在正常路况以及湿滑等极端路况的操控性能



资料来源：比亚迪汽车公众号



资料来源：比亚迪汽车公众号

海狮 07 智驾版将提供智能座舱高阶版 DiLink 100 及天神之眼高阶智驾 DiPilot 100 系统。海狮 07 提供智能座舱高阶版 DiLink 100，内置 6nm 的 5G 芯片，提供 10.25 英寸的液晶仪表盘、15.6 英寸的中控屏、50 英寸的 AR-HUD，并标配 12 扬声器的 HiFi 级定制丹拿音响，在 20 万元级车型里还是比较不错的。智能驾驶方面，海狮 07 智驾版搭载 DiPilot 100 天神之眼高阶智驾系统，全车高达 29 个传感器，包括 5 个毫米波雷达、12 个超声波雷达、12 个摄像头等，并结合全向高精度 BEV 感知算法，能够提供高快领航功能，实现自主换道超车、自动上下匝道、识别施工路段等功能，而智能泊车功能障碍物识别率、车位识别率、泊车成功率均超 99%。

图52：海狮 07 提供智能座舱高阶版 DiLink100



资料来源：比亚迪汽车公众号

图53：海狮 07 智驾版智驾系统 DiPilot 100 将提供高快领航功能



资料来源：比亚迪汽车公众号

海狮 07 进军相对空白的中型纯电 SUV 市场，有望抢占合资品牌燃油车的市场份额。中型 SUV 市场目前新能源车渗透率相对较低。2023 年，与海狮 07 价位相近的多款 SUV 车型取得不错的销量表现，但多为合资品牌的燃油车型，而中型纯电 SUV 市场相对空白。海狮 07 有望凭借行业领先的电动化技术及加速推进的智能化技术，与合资品牌燃油车进行正面竞争，获取一定的市场份额，为比亚迪贡献新的销量增量。

表8：多款与海狮 07 价位相近的 SUV 车型 2023 取得不错的销量表现，但整体以燃油车为主

车型	2023 年销量 (辆)	厂商	售价(万元)	能源类型
宋 PLUS 新能源	390213	比亚迪	12.98- 20.98	纯电动/插电混合
本田 CR-V	194376	东风本田	18.59- 26.39	汽油/油电混合
RAV4 荣放	182058	一汽丰田	17.58- 26.38	汽油/油电混合
途观 L	161450	上汽大众	18.68- 26.08	汽油
威兰达	143383	广汽丰田	17.38- 26.48	汽油/油电混合
唐新能源	140117	比亚迪	17.98- 30.98	纯电动/插电混合
探岳	125977	一汽-大众	20.49- 25.99	汽油
皓影	122213	广汽本田	18.59- 26.39	汽油/油电混合
红旗 HS5	105397	一汽红旗	18.38- 24.98	汽油
途岳	99629	上汽大众	15.86-21.66	汽油
昂科威	95028	上汽通用别克	20.99- 29.59	汽油+48V 轻混系统
坦克 300	92921	长城汽车	19.98-33.00	汽油/汽油+48V 轻混系统
零跑 C11	80616	零跑汽车	14.88- 20.98	纯电动/增程
护卫舰 07	66262	比亚迪	17.98- 31.98	插电混合

资料来源：车主之家、汽车之家、开源证券研究所

4.2、乐道 L60：定位家庭智能电动中型 SUV，有望复用蔚来换电体系等形成规模效应

乐道 L60 定位家庭智能电动中型 SUV，进军 20 万级性价比市场。乐道 L60 定位家庭智能电动中型 SUV，主张“合家欢乐、持家有道”。新车长宽高分别为

4828/1930/1616mm，轴距为 2950mm，号称比 Model Y 更长、更宽、空间更大。乐道 L60 预售价为 21.99 万元起，主打性价比，在部分配置上有所减配，有望与蔚来现有车型形成明显区分。

图54：乐道 L60 定位家庭智能电动中型 SUV



资料来源：乐道汽车公众号

图55：乐道品牌将家庭用车新标准定义为“体验价值最大化，拥车成本最小化”

家庭用车新标准

体验价值最大化，拥车成本最小化

最大

合家欢乐

=

最优

持家有道

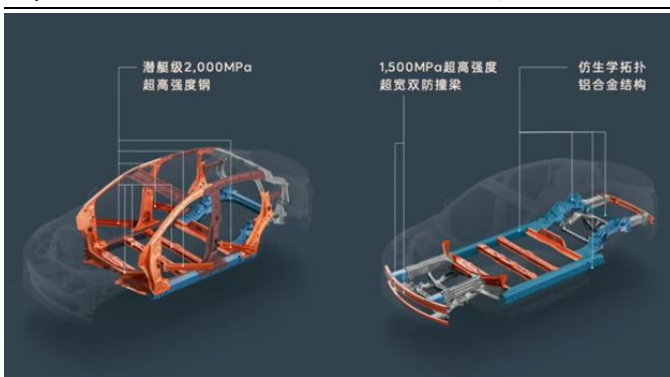
(全方位安全，空间舒适，智能座舱，续航补能，驾乘体验，智能驾驶)

(购车成本，补能成本，维保成本，时间成本，保险成本) - 残值

资料来源：乐道汽车公众号

安全方面，乐道 L60 钢铝混合双舱车身及标配的 45 项主动安全功能打造整车安全。被动安全方面，乐道 L60 使用同级用量最多的 2000MPa 潜艇级超高强度钢打造乘员保护舱，并使用 1500MPa 超高强度超宽双防撞梁等守护底盘核心零部件安全。乐道 L60 通过超过行业标准的 59 项碰撞工况验证，从设计之初就将二排安全性作为首要考量因素。主动安全方面，乐道 L60 标配 45 项主动和智能安全辅助功能，从而打造全方位的整车安全。

图56：乐道 L60 潜艇级乘员保护舱全方位守护家人安全，底盘保护舱全方位保护高低压核心部件安全



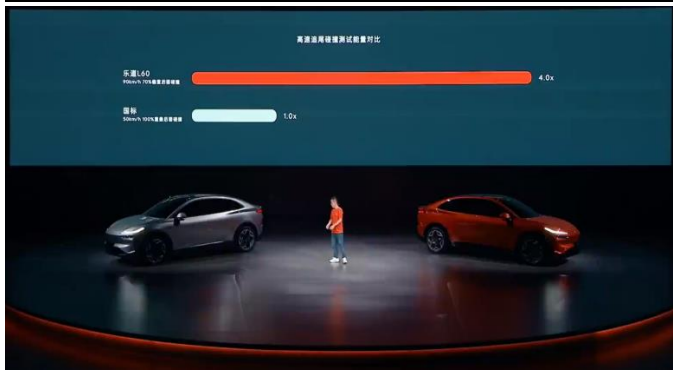
资料来源：乐道品牌发布会

图57：乐道 L60 通过超行业标准的 59 项碰撞工况验证

超过行业标准的59项碰撞工况验证		
50km/h 整车后部侧面碰撞	35km/h 100%重叠钻卡正面碰撞	64.4km/h 25%重叠驾驶员侧正面碰撞
5-20km/h 过方坑正面碰撞	35km/h 45° MDB侧面碰撞	70km/h 40%重叠ODB正面碰撞
10km/h RCAR保险杠正面碰撞	35km/h 正面中心柱碰撞	80km/h 120° MDB侧面碰撞
10km/h RCAR保险杠侧面碰撞	40km/h 40%重叠ODB正面碰撞	80km/h 70%重叠后部碰撞
15km/h 100%重叠侧性碰撞正面碰撞	40km/h 70%重叠后部碰撞	90km/h 15° 30%重叠OMDA正面碰撞
15km/h MDB侧面碰撞	40km/h 75° 柱碰360°侧面碰撞	
15km/h 碰撞前部碰撞	50km/h 100%重叠侧性碰撞正面碰撞	
16km/h 30° 40%重叠正面碰撞	50km/h 100%重叠后部碰撞	
16km/h RCAR 40%重叠后部碰撞	50km/h 100%重叠钻卡正面碰撞	
16km/h RCAR 40%重叠正面碰撞	50km/h 50%重叠MPDB车对车正面碰撞	
18km/h 75° 侧碰侧后柱碰撞	50km/h AC-MDB侧面碰撞	
20km/h 75° 侧碰侧后柱碰撞	50km/h 正面中心柱碰撞	
20km/h 自车前向对后碰撞	50km/h 正面撞水障碍物	
25km/h 100%重叠侧性碰撞正面碰撞	56km/h 100%重叠侧性碰撞正面碰撞	
30km/h MDB侧面碰撞	56km/h 100%重叠后部碰撞	
30km/h 侧碰后正面碰撞	56km/h 40%重叠ODB正面碰撞	
30km/h 侧车前向对后碰撞	60km/h SC-MDB侧面碰撞	
32km/h 30° 侧碰正面碰撞	62km/h 100%重叠侧性碰撞正面碰撞	
32km/h 75° 侧碰柱碰	64km/h 40%重叠ODB正面碰撞	
32km/h 75° 柱碰 360°侧面碰撞	64.4km/h 25%重叠驾驶员侧正面碰撞	

资料来源：乐道品牌发布会

图58：乐道 L60 在 90km/h 70%偏置后面碰撞能量是国标测试的 4 倍，但车辆受损较小



资料来源：乐道品牌发布会

图59：乐道 L60 标配 45 项主动和智能安全辅助功能



资料来源：乐道品牌发布会

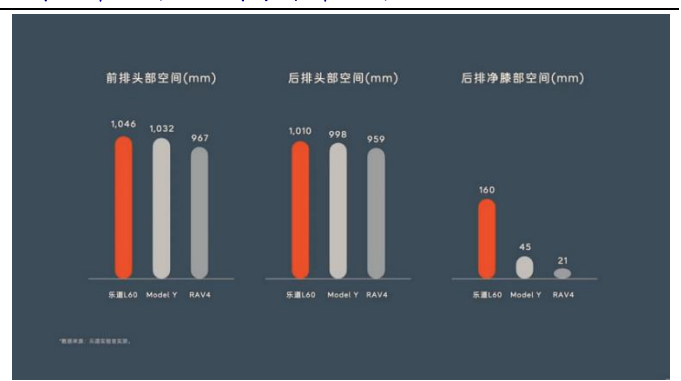
空间方面，乐道 L60 着力打造舒适的家庭移动出行大空间。乐道 L60 打造舒适的家庭移动出行大空间。新车拥有比 Model Y 更大的前排头部空间、后排头部空间和后排净膝部空间，在前后排同时乘坐两名 1.8 米乘客的情况下也可以实现“二郎腿自由”“车内溜达自由”。同时，新车能够装得下两个 28 寸、两个 24 寸和一个 20 寸行李箱，实现“行李箱自由”。此外，基于用户多样化使用场景需求，乐道 L60 可随心所欲切换露营大床房/舒适午休房/沉浸影音房等多种场景。

图60：乐道 L60 着力打造舒适的家庭移动出行大空间



资料来源：IT 之家官网

图61：乐道 L60 拥有比 Model Y 更大的前排头部空间、后排头部空间和后排净膝部空间



资料来源：乐道品牌发布会

三电方面，乐道 L60 具备全域 900V 高压架构，每百公里能耗 12.1 度电。乐道 L60 系 NT3.0 平台首款车型，基于全 900V 高压架构，和蔚来旗舰车型 ET9 技术同源。新车配备全自研 900V 碳化硅主电驱，CTLC 工况下综合效率达 92.3%。续航方面，新车百公里耗电 12.1 度，同时通过多重外形设计将 120km/h 状态下风阻系数降低至 0.229，因此标准/长续航版最大行驶里程达 555km/730km，且在研 1000+km 电池包。

图62：乐道 L60 系 NT3.0 平台首款车型，基于全 900V 高压架构，和蔚来旗舰车型 ET9 技术同源



资料来源：乐道品牌发布会

图63：乐道 L60 全自研 900V 碳化硅主电驱系统 CTLC 工况下综合效率达 92.3%



资料来源：乐道品牌发布会

图64：乐道 L60 通过多重外形设计将 120km/h 状态下风阻系数降低至 0.229



资料来源：乐道品牌发布会

图65：乐道 L60 提供 555km、730km 两种电池包，且在研 1000+km 电池包



资料来源：乐道品牌发布会

座舱方面，乐道 L60 提供 13 英寸 HUD、17.2 英寸 3K 中控屏和 8 英寸后排娱乐场景屏，内置全新的乐道 OS 系统，操作流畅，带来较好的体验。

图66：乐道 L60 提供 13 英寸 HUD、17.2 英寸 3K 中控屏和 8 英寸后排娱乐场景屏



资料来源：乐道品牌发布会

智能驾驶方面，乐道 L60 全系标配 30 个高性能传感器、1 个英伟达 Orin-X 芯片，包含 4D 成像毫米波雷达（最远探测距离 370m）、7 个 800 万像素高清摄像头（前向最远探测距离 687m）、4 个星光 360 度摄像等，使用无激光雷达的纯视觉城区领航方案。同时，乐道 L60 还搭载“行云”舒享底盘，最小转弯直径仅为 10.8 米，官方表示比 Model Y 等更小。

图67：乐道 L60 使用无激光雷达的纯视觉城区领航方案

图68：乐道 L60 搭载“行云”舒享底盘，最小转弯直径仅为 10.8 米，比 Model Y 等更小

基于蔚来智能驾驶全栈能力



资料来源：乐道汽车公众号

乐道行云舒享底盘

搭载FSD可变阻尼悬挂，细碎路面隔震96%

同级最小转弯直径

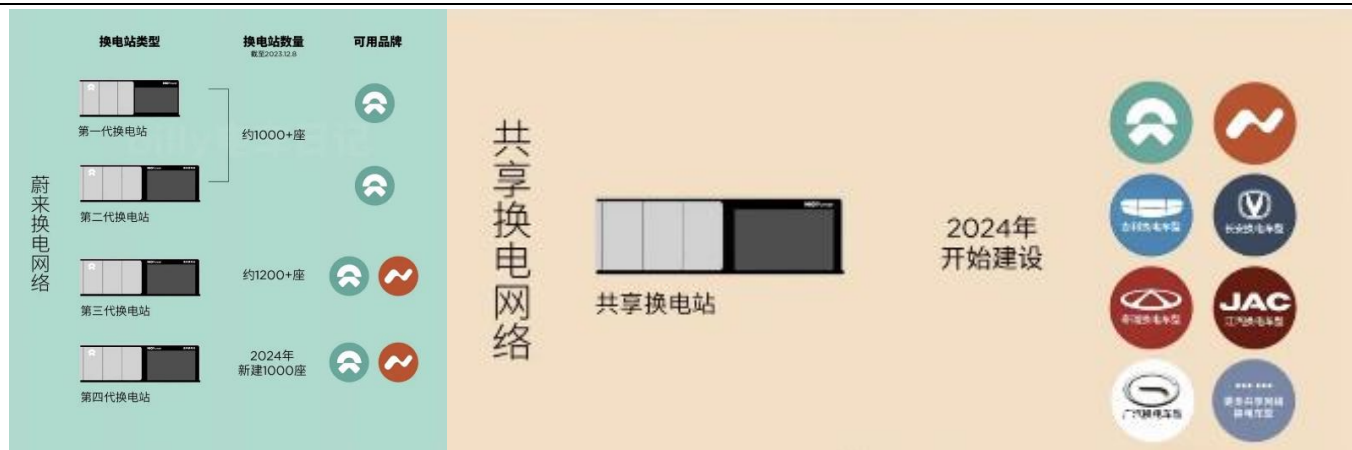
转弯直径仅10.8m，城市穿梭，灵活好开



资料来源：乐道汽车公众号

乐道 L60 有望充分复用蔚来充换电服务体系等，形成强大的规模效应以提升盈利能力。李斌表示，乐道的优势在于蔚来此前已经投入的研发资源、充换电基础设施服务体系等能够得到充分复用。以换电基础设施为例，乐道可兼容蔚来第三代、第四代换电站，因此一开始就有 1000+座换电站、25000+自有充电桩，并将充分利用现有的销售服务网络、生产基地及售后服务等。通过性价比优势，乐道有望提升蔚来的整体销量，形成强大的规模效应，分摊技术研发成本、提高补能基础设施的利用率以及工厂产能利用率，从而实现有效降本。此外，乐道 L60 若引入 BaaS 电池租用服务，购车门槛有望进一步下降，从而刺激终端销量，分摊成本。

图69：蔚来强大的充换电基础设施有望在乐道品牌得到复用，形成先天优势，提升换电体系的盈利能力



资料来源：第一电动汽车网公众号

图70：乐道 L60 将使用蔚来当前的生产基地、渠道等，有望形成强大的规模效应



资料来源：IT之家官网

图71：乐道 L60 若引入 BaaS 电池租用服务，购车门槛有望进一步下降，从而刺激终端销量

蔚来全新BaaS电池租用服务政策	
蔚来标准续航车型	蔚来长续航车型
车价减 7 万元	车价减12.8万元
电池租用服务费 由980元/月降至 728元/月	电池租用服务费 由1.680元/月降至 1,128元/月

资料来源：蔚来汽车公众号

5、风险提示

乘用车销量不及预期、新能源车渗透率不及预期、智能驾驶技术发展进度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn