

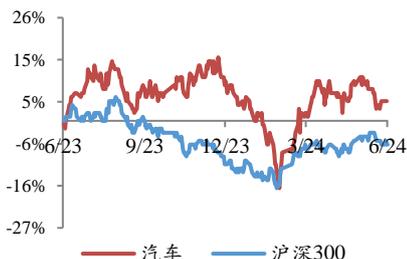
鸿蒙系轿车扩容，携手北汽加码豪华市场

——明星主机厂产业链系列深度之四

行业评级：增持

报告日期：2024-06-06

行业指数与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：贾济恺

执业证书号：S0010524040002

电话：18817363013

邮箱：jjajikai@hazq.com

相关报告

- 1.新势力上市公司24年5月销量点评 2024-06-03
- 2.汽车行业周报：汽车板块上涨1.71%，乘用车板块上涨5.06% 2024-06-03

主要观点：

● 鸿蒙智行加大轿车领域布局力度

鸿蒙智行的四家合作伙伴在车型规划上划分清晰；目前鸿蒙智行在SUV上已取得成功，在轿车领域正在加大布局力度。30-50万元价格带的轿车规模不容小觑，但是在35-50万元区间的轿车中，自主品牌占比很低。行政级中大型轿车主要是奔驰E、宝马5系、奥迪A6。华为与北汽蓝谷合作，推出鸿蒙智行首款行政级豪华轿车——享界S9。

● 北汽蓝谷在乘用车领域耕耘多年，是华为最早的车企合作伙伴之一

北汽蓝谷是首家独立运营、首个获得新能源汽车生产资质的企业，是国内新能源汽车第一股，也是第一家与华为推出HI合作车型的车企。北汽蓝谷过去几年业绩承压，但是核心业务的营收和毛利水平逐年环比改善。

● 北汽蓝谷传统产品BEIJING系列表现稳定，HI车型极狐逐步上量

北汽蓝谷自有乘用车品牌极狐与华为进行HI模式合作，销量逐步提升。极狐产品价格下沉，并且最近推出多款新品，24年4月月销量创造近期新高。公司BEIJING车型具备稳定的对公市场需求。享界S9在24年5月31日预发布，定位行政豪华级，是首款搭载HUAWEI ADS 3.0的车型。

● 北汽蓝谷拥有完备的整车研发平台，且具备强大产业合作能力

目前的整车研发平台涵盖了轿车、SUV等多级别车型；与拥有百年豪车生产历史的麦格纳合资的北汽蓝谷麦格纳提供品质保障；母公司北汽集团与戴姆勒有着长期的合作关系；与宁德时代、百度等公司合作提供技术优势。

● 远期空间预测与投资建议

鸿蒙智行在中大型行政级轿车领域，远期年销量预计超17万辆，对应创造营收超过730亿元人民币。鸿蒙智行轿车领域建议关注：北汽蓝谷、江淮汽车。华为深度合作主机厂建议关注：赛力斯、长安汽车。

● 风险提示

新车销量不及预期、竞品采用积极价格策略、行业竞争加剧。

正文目录

1 鸿蒙智行加大轿车布局力度	4
1.1 鸿蒙智行伙伴格局已稳定.....	4
1.2 30-50 万元自主品牌轿车市占率低，缺乏标杆产品	6
1.3 享界 S9 工信部备案.....	8
2 北汽蓝谷为鸿蒙智行豪华轿车领域破冰	9
2.1 北汽系子公司，和华为长时间战略合作.....	9
2.2 业绩正改善，新增产能迎接新合作.....	11
3 北汽蓝谷产品线：极狐定位渐清晰，自有品牌供需稳.....	13
3.1 极狐产品线下沉，新品着力布局 10-25 万元市场.....	13
3.2 北汽蓝谷自主新能源车型安全边际强.....	15
3.3 享界 S9 预发布.....	18
4 北汽蓝谷竞争力：强大自研能力与产业合作能力结合.....	20
4.1 具备强自研能力，高端车型制造工艺优秀.....	20
4.2 与多家业内头部企业保持紧密合作.....	21
5 新车空间测算与投资建议	24
5.1 远期上，鸿蒙智行豪华行政轿车规模预计超 17 万辆	24
5.2 投资建议	24
风险提示：	24

图表目录

图表 1 鸿蒙智行伙伴格局	4
图表 2 问界产品线及交付量 (辆)	4
图表 3 智界 S7 配置、销量	5
图表 4 江淮华为合作进展表	5
图表 5 享界 S9 工信部备案	6
图表 6 2023 年销量各价格带占比	6
图表 7 2023 年 30-50 万元车类别占比	7
图表 8 2023 年 30-50 万元自主品牌市占率及轿车品类中自主品牌市占率	7
图表 9 2023 年 30-50 万元全车型及轿车前五大品牌市占率	8
图表 10 2023 年“56E”年销量 (万辆)	8
图表 11 2023 年“56E”月销量走势 (辆)	8
图表 12 享界 S9 部分参数	9
图表 13 北汽蓝谷历史沿革	10
图表 14 北汽蓝谷 2023 股权穿透图	10
图表 15 北汽蓝谷 2023 前十大股东	11
图表 16 北汽系与华为合作时间线	11
图表 17 北汽蓝谷近年营业收入 (亿元)	12
图表 18 北汽蓝谷近年归母净利润 (亿元)	12
图表 19 北汽蓝谷 2023 各项收入占比	12
图表 20 北汽蓝谷近年各业务毛利率	12
图表 21 北汽蓝谷现有产能	13
图表 22 极狐系列产品线	13
图表 23 初代极狐系列配置情况	14
图表 24 极狐系列月度零售销量走势 (辆)	15
图表 25 北汽新能源产品线	16
图表 26 EU5 配置情况 (销量单位: 辆)	16
图表 27 EU5 Plus 配置情况 (销量单位: 辆)	17
图表 28 BEIJING 汽车 2023 销量中营运/非营运占比	17
图表 29 2023 年北京地区营运车辆销量 (辆)	18
图表 30 享界 S9 外观	18
图表 31 享界 S9 搭载最新途灵平台	19
图表 32 享界 S9 首次搭载 HUAWEI ADS 3.0	19
图表 33 享界 S9 外观	19
图表 34 享界 S9 公布的预计售价区间及首订权益	20
图表 35 北汽蓝谷三电技术	21
图表 36 北汽蓝谷在智驾上的布局	21
图表 37 北汽集团与戴姆勒合作历史	22
图表 38 北汽系与麦格纳合作历史	22
图表 39 北汽宁德时代北京工厂	23
图表 40 APOLLO MOON	23
图表 41 鸿蒙智行行政豪华轿车远期销量及营收测算	24

1 鸿蒙智行加大轿车布局力度

1.1 鸿蒙智行伙伴格局已稳定

目前华为鸿蒙智行智选车业务共有四家合作伙伴：赛力斯、奇瑞汽车、北汽蓝谷及江淮汽车。2024年3月15日，余承东透露了因华为的人力资源和精力有限，后续华为不会再跟其他车企按照智选模式合作。

图表 1 鸿蒙智行伙伴格局

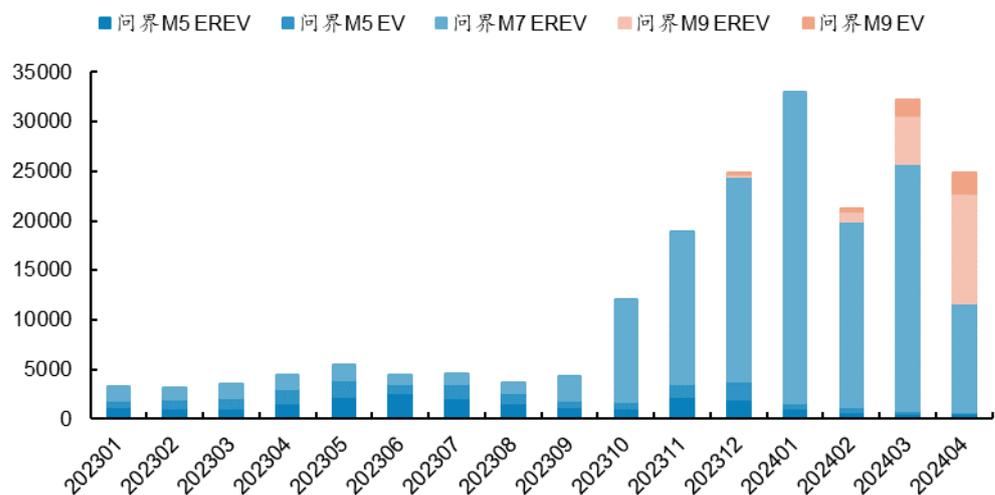


资料来源：鸿蒙智行官网，华安证券研究所

鸿蒙智行与赛力斯智选品牌“AITO”问界系列主打增程式 SUV，价格区间为 25-60 万元。目前问界品牌共有三款车型在售，分别为中型 SUV M5、中大型 SUV M7 及大型 SUV M9。

2023 年问界全系零售销量为 92619 辆，2024 年 1 月问界首次成为新势力品牌月销量冠军，月销量达 32951 辆，并于 2024 年 2 月蝉联新势力销量第一，月销量为 21268 辆。其中问界新 M7 单月交付 18778 辆，自 2023 年 9 月新 M7 上市以来，累计交付已超 10 万辆。三月/四月，高价值量的 M9 开始批量交付。

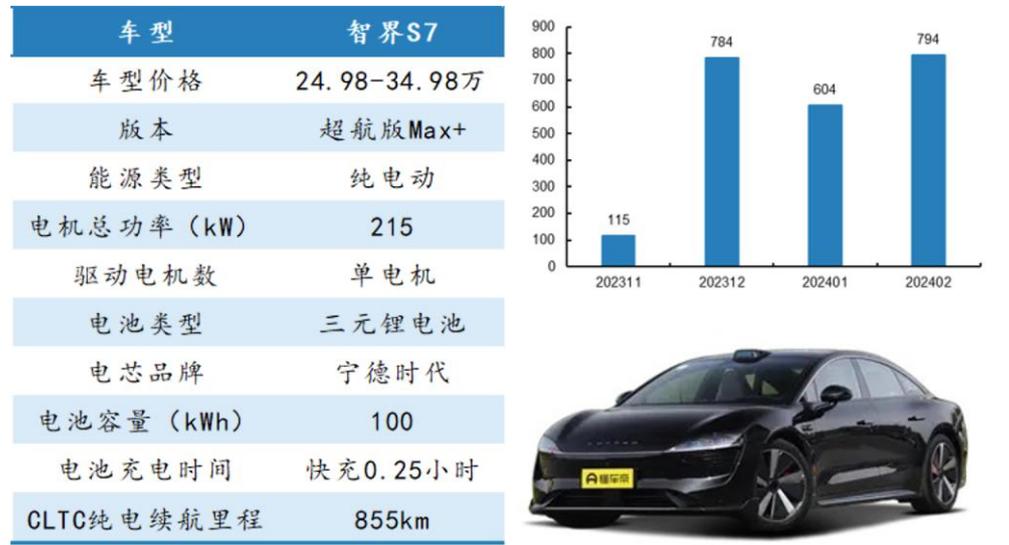
图表 2 问界产品线及交付量（辆）



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

智界 S7 作为鸿蒙智行与奇瑞汽车深度合作的智选车型，是鸿蒙智行中首款轿车产品，24 年四月改款后价格区间 24.98-34.98 万元。智界 S7 于 2023 年 11 月 28 日上市，定位中大型纯电轿车，首搭 Harmony OS 4 智能座舱及华为智能驾驶系统 ADS 2.0，其全系标配 800V 平台，CLTC 综合里程达到 855km。

图表 3 智界 S7 配置、销量



资料来源：ThinkerCar, 懂车帝, 华安证券研究所

江淮汽车和华为合作不断深化。2019 年 12 月 9 日，与华为在深圳正式签署全面合作框架协议暨 MDC 平台项目合作协议。江汽集团在多款车型上也和华为有所合作，2023 年 11 月 17 日，全球首款鸿蒙智能座舱 MPV，江淮瑞风 RF8 在广州车展开启预售。RF8 搭载了鸿蒙 4.0 系统及华为生态车机系统。2023 年 12 月 1 日，公司发布公告，与华为终端有限公司签署《智能新能源汽车合作协议》。公司将与华为终端强强联合，优势互补，双方将基于华为智能汽车解决方案，在产品开发、生产制造、销售、服务等多个领域全面合作，着力打造豪华智能网联电动汽车，通过合作车型不断的升级、迭代，满足用户对智能网联汽车的更高需求和期望，最终赢得用户的青睐和厚爱。

图表 4 江淮华为合作进展表

时间	合作进展
2019年12月9日	江淮汽车与华为在深圳正式签署全面合作框架协议暨MDC平台项目合作协议。双方将在智能汽车解决方案、企业信息化、智慧园区、智能工厂等领域展开深入合作，以全新合作推动智能汽车领域的快速发展。
2021年4月8日	江汽集团与宏景智驾联合成立的域智智能举行品牌发布会，并公布与华为等达成深度合作。
2021年4月27日	江汽集团在第二届中国（合肥）智能汽车创新发展战略高峰论坛上，展示最新研发成果和新产品全面应用与华为联合开发的智能汽车生态系统。
2021年8月16日	江汽集团在互动平台上表示，公司正与华为在 HMS（移动服务）、智能驾驶核心传感器、MDC（移动数据中心）、智能座舱等方面展开合作。
2023年2月16日	中建六局联合体中标安徽肥西新能源汽车智能产业园EPC项目，中建集团表示，该项目建成后将用于华为与江汽集团在合肥共同开发新一代高端智能电动汽车。
2023年12月1日	与华为终端有限公司签署《智能新能源汽车合作协议》，合作车型的产品开发由江淮汽车总体负责，江淮汽车负责打造生产基地实现合作车型的交付；江淮汽车同意华为终端或其指定的第三方在全球范围内独家提供合作车型的销售服务。

资料来源：江淮汽车公司官网, 华安证券研究所

北汽蓝谷智选新车型亮相工信部，进一步补充鸿蒙智行轿车领域布局。目前鸿

蒙智行轿车领域在售产品仅有智界 S7，价格带覆盖面较窄，鸿蒙智行与北汽蓝谷合作品牌“享界”首款车型享界 S9 将填补 30-50 万元轿车价格带。根据工信部数据享界 S9 尺寸为 5160/1987/1486mm，轴距为 3050mm，定位中大型纯电行政级轿车，实际车身达 D 级水平。

图表 5 享界 S9 工信部备案

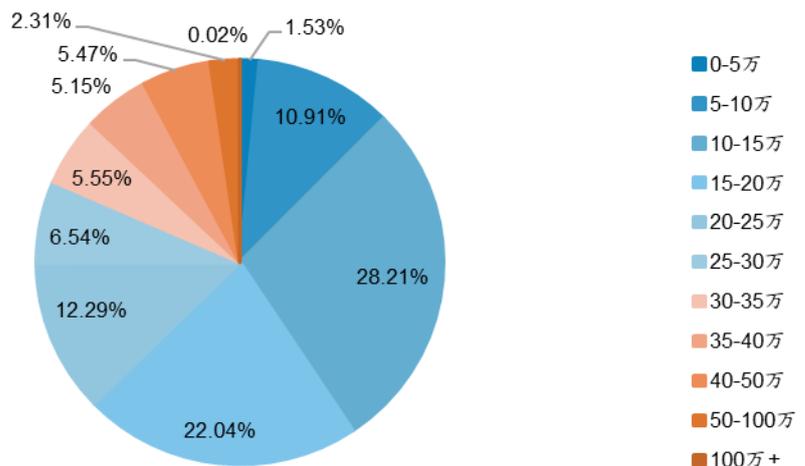


资料来源：工信部，华安证券研究所

1.2 30-50 万元自主品牌轿车市占率低，缺乏标杆产品

2023 年国产车（合资、自主品牌）零售端销量合计 2091.53 万辆，30-50 万元车型占比超过了 16%。根据 2023 年全年的总零售销量，最大占比的价格带依然是 10-15 万元，占比 28.21%。仅以 2023 年作为参考，北汽华为项目所覆盖价格带市场占有率占比超 16%。

图表 6 2023 年销量各价格带占比

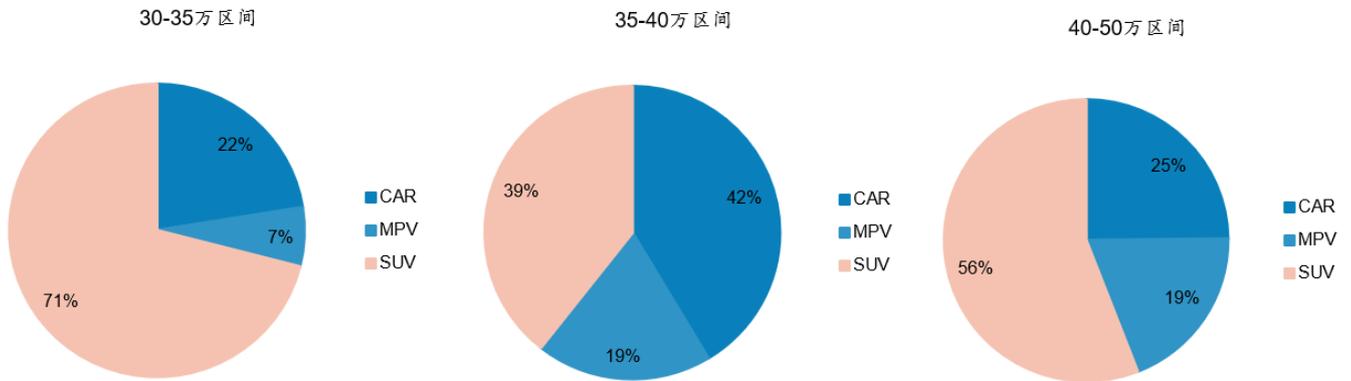


资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

享界 S9 预计所在的 30-50 万元价格区间，轿车占比不容小觑。30-35 万元价格带，轿车车型占比 22.48%，SUV 车型为 71.02%，MPV 为 6.50%；35-40 万元价

格带，轿车车型占比 42%，SUV 车型为 39%，MPV 车型为 19%；40-50 万元价格带，轿车车型为 24.83%，SUV 车型为 55.90%，MPV 车型为 19.27%。

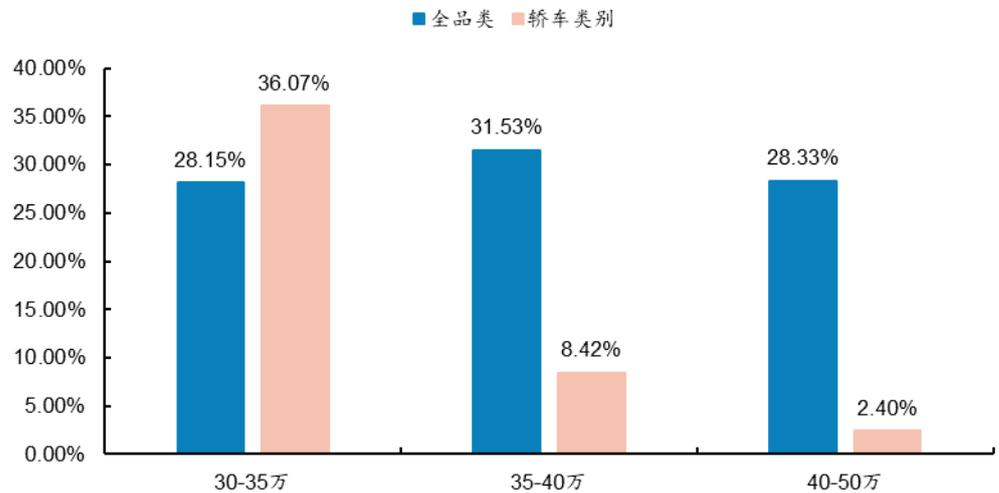
图表 7 2023 年 30-50 万元车类别占比



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

30-50 万元品牌结构中，2023 年整体自主品牌初具规模，占比接近 30%；轿车品类中，自主品牌市占率在 35-50 万元阶段骤减。得益于理想汽车、赛力斯等自主豪华品牌的崛起，2023 年 30-50 万元市场整体的自主品牌率已经接近 30%。但轿车品类中，自主品牌空间仍然很大。30-35 万元轿车中，有蔚来 ET5、极氪 001、红旗等自主车型，自主品牌占比 36.07%，35 万元以上，自主品牌轿车缺乏强有力的产品，市占率骤减。

图表 8 2023 年 30-50 万元自主品牌市占率及轿车品类中自主品牌市占率

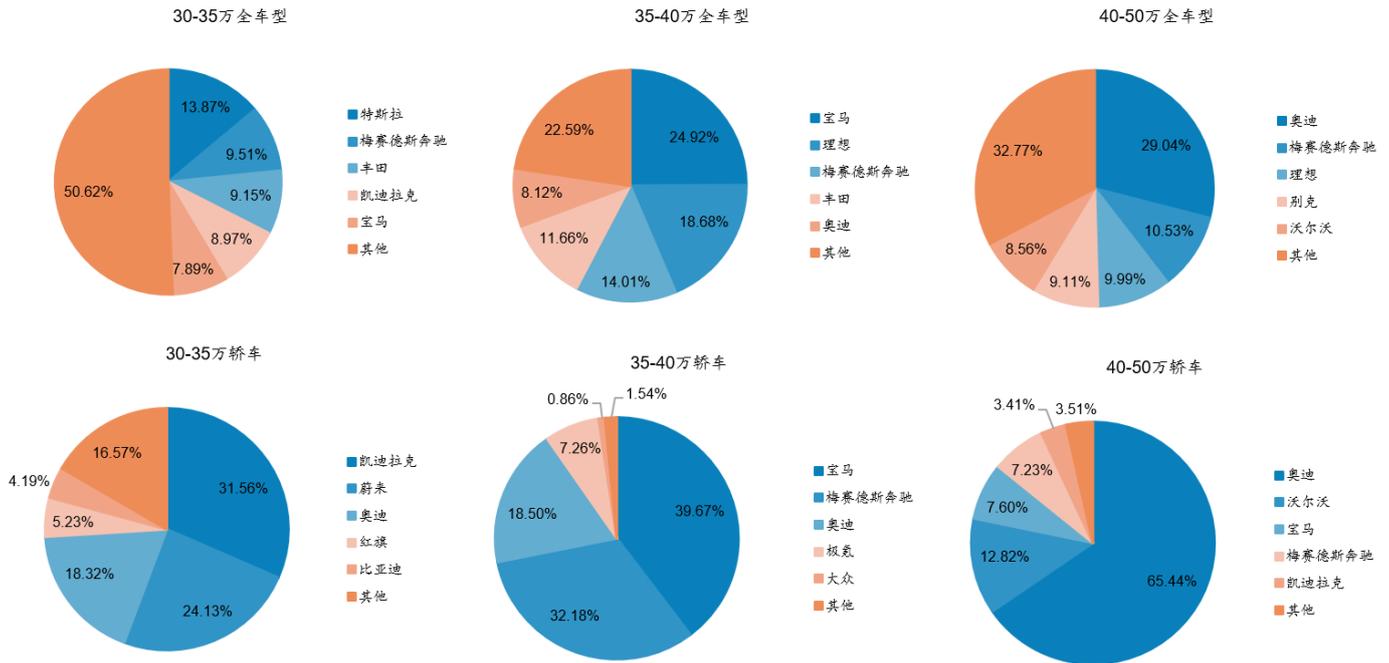


资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

享界 S9 所处赛道头部集中明显，知名豪华品牌占据了大部分市场，新增品牌进入高端车市场难度大。30-35 万元价格段竞争最为激烈，特斯拉、奔驰、丰田共占据了超 30% 的市场，细化到轿车车型，凯迪拉克占据了超 30% 的份额，蔚来占据超 20% 份额，奥迪也有接近 20% 的份额；35-40w 是宝马、奔驰和奥迪的传统优势价格段，轿车车型三家共占据了超 90% 的市场；而 40-50 万元价格段的轿车，奥迪销量一骑绝尘，占据了超 60% 的市场份额，主要原因是 A6 调价后热销款指导价在 50 万

元以下，而竞品的奔驰E、宝马5系热销款指导价在50万元以上。

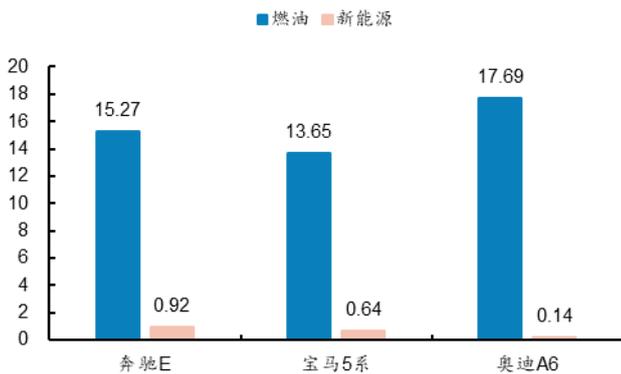
图表 9 2023 年 30-50 万元全车型及轿车前五大品牌市占率



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

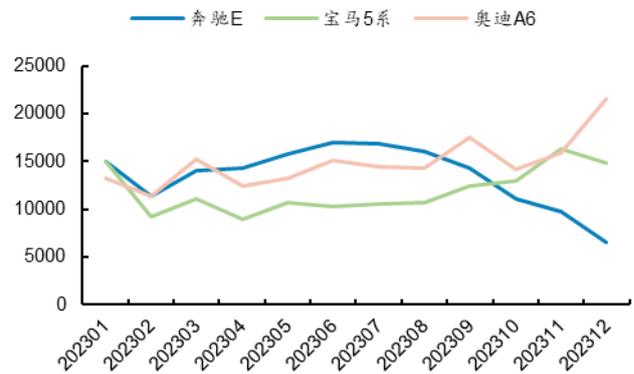
鸿蒙智行在高端轿车领域，最直接的竞争对手为奔驰E级、宝马5系、奥迪A6，三者的高端C级轿车领域具备强产品力和高认可度，三者在2023年的年销量在15万辆级别。奔驰E去年燃油版销量15.27万辆、混动版0.92万辆，上半年奔驰E销量持续走高，下半年起随着改款在即，销量开始下行；宝马5系燃油款销量13.65万辆、混动款0.64万辆，宝马五系月度走势相对稳定；奥迪A6燃油款销量17.69万辆、混动款较少，月度销量持续走高。

图表 10 2023 年“56E”年销量（万辆）



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

图表 11 2023 年“56E”月销量走势（辆）



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

1.3 享界 S9 工信部备案

2024 年 3 月 12 日，在工信部最新一批次新车申报名录中，由华为和北汽蓝谷打造的全新品牌享界首车 S9 正式亮相。享界 S9 尺寸为 5160*1987*1486mm，轴距为 3050mm；电池种类为三元锂电池，采用了来自宁德时代的电芯；电机来自华

为，前、后电机的峰值功分别为 158kW 及 227kW；ABS 采用的品牌为大陆泰密克。

图表 12 享界 S9 部分参数

外形尺寸 (mm)	5160*1987*1486
轴距 (mm)	3050
燃料种类	纯电动
最高车速 (km/h)	214
电池种类	三元锂电池
电芯品牌	宁德时代
峰值功率	前电机158kW 后电机227kW
发动机品牌	华为
ABS品牌	大陆泰密克

资料来源：工信部，华安证券研究所

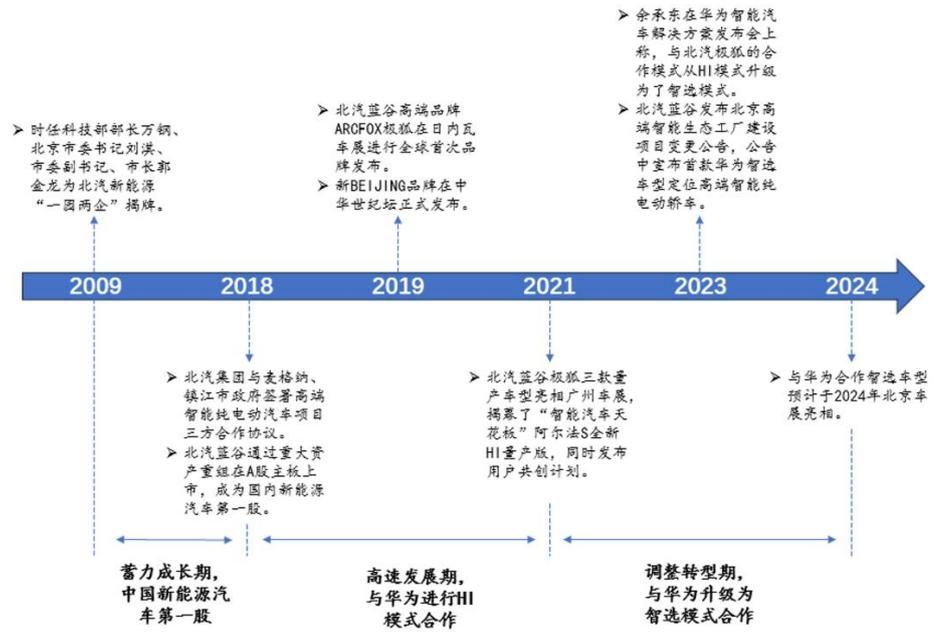
外观方面享界 S9 延续了目前鸿蒙智行的设计理念。目前享界 S9 在工信部网站上公开了白、灰、黑三种颜色，前后均采用了一体式贯穿灯组，采用隐藏式门把手设计，于车顶放置了一颗激光雷达。在选装方面可以选装不同样式轮辋，以及电子外后视镜。

2 北汽蓝谷为鸿蒙智行豪华轿车领域破冰

2.1 北汽系子公司，和华为长时间战略合作

北汽蓝谷新能源科技股份有限公司是由北京汽车集团有限公司控股的高科技上市公司和绿色智慧出行一体化解决方案提供商。子公司北京新能源汽车股份有限公司创立于 2009 年，是我国首家独立运营、首个获得新能源汽车生产资质的企业，也是国内技术领先的新能源汽车企业之一。2018 年 9 月 27 日，北汽蓝谷通过重大资产重组成为国内新能源汽车第一股。北汽蓝谷主营业务包括纯电动乘用车研发设计、生产制造与销售服务，目前全力打造极狐、BEIJING 汽车两大品牌。

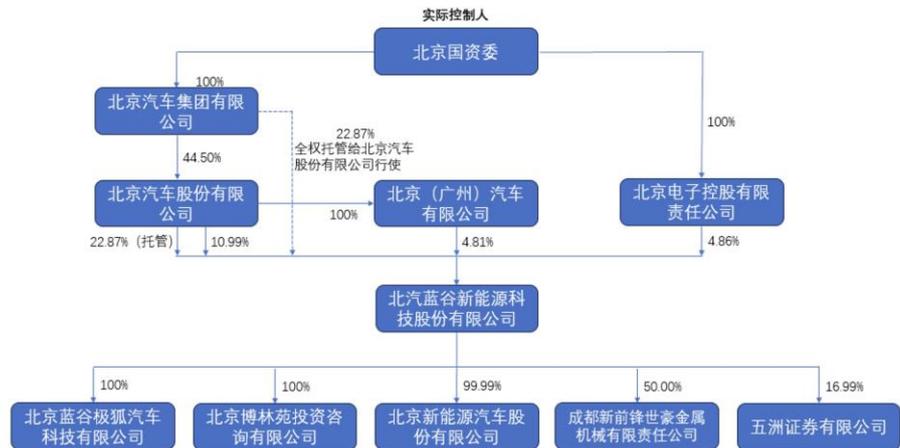
图表 13 北汽蓝谷历史沿革



资料来源：北汽蓝谷官网，华安证券研究所

北汽蓝谷的第一大股东为北京汽车股份有限公司，持股比例为 33.86%，间接通过北京（广州）汽车有限公司持有 4.81%。公司的第二大股东为北京电子控股有限责任公司，股权占比为 4.86%。其中北京汽车股份有限公司的股东为北京汽车集团有限公司（44.50%）、北京首钢股份有限公司（12.83%）和梅赛德斯-奔驰集团股份公司（9.55%）等；北京电子控股有限责任公司的股东由北京国资委 100%控股。

图表 14 北汽蓝谷 2023 股权穿透图



资料来源：iFind，华安证券研究所

图表 15 北汽蓝谷 2023 前十大股东

股东名称	持股比例
北京汽车集团有限公司	22.87%
	托管给北京汽车股份有限公司行使
北京汽车股份有限公司	10.99%
	另有22.87%托管自北京汽车集团有限公司
北京电子控股有限责任公司	4.86%
北汽（广州）汽车有限公司	4.81%
渤海汽车系统股份有限公司	3.24%
芜湖信石信冶投资管理合伙企业（有限合伙）	2.11%
北京亦庄国际产业投资管理有限公司-北京屹唐同舟股权投资中心（有限合伙）	1.91%
梅赛德斯-奔驰（中国）投资有限公司	1.89%
北京京能能源科技并购投资基金（有限合伙）	1.49%
北京京国盛投资基金（有限合伙）	0.90%

资料来源：iFind，华安证券研究所

北汽系与华为有着长时间的紧密合作。2017 年北汽集团与华为签署《战略合作框架协议》，并于 2021 年推出与华为联合开发的阿尔法 S 全新 HI 版。2023 年 5 月 19 日，极狐阿尔法 S 先行版上市，成为全球首款搭载 HI 华为全栈智能汽车解决方案的量产车及全球首款支持城市道路高阶智能驾驶的量产车。

2023 年 8 月，北汽蓝谷发布公告称与华为的合作模式从 HI 模式进一步升级成智选模式，首款车型定位高端智能纯电动轿车。与此同时，将来负责生产合作智选车型的北京密云高端智能生态工厂也于同月开工，预计 2024 年上半年建成并投产。

图表 16 北汽系与华为合作时间线

时间	合作进展
2017年9月27日	北汽集团与华为签署《战略合作框架协议》。
2018年11月5日	北汽新能源与华为签署《深化战略合作框架协议》，将在信息化到智能网联汽车领域，利用华为在 ICT 领域的技术优势，助力北汽新能源打造下一代智能网联电动汽车。
2019年1月28日	北汽新能源与华为签署《全面业务合作协议》。同时，双方联合建立“1873 戴维森创新实验室”，共同开发面向下一代的智能网联电动汽车技术。
2021年4月17日	北汽集团正式推出与华为联合开发高阶智能豪华纯电轿车极狐阿尔法S全新HI版。
2023年4月16日	余承东在华为智能汽车解决方案发布会上称，与北汽极狐的合作模式从HI模式升级为了智选模式。
2023年8月14日	北汽蓝谷发布北京高端智能生态工厂建设项目变更公告，公告中宣布“为进一步深化合作，北汽新能源在与华为技术有限公司现有战略合作基础上，将与华为终端有限公司开展智选合作，首款车型定位高端智能纯电动轿车。”

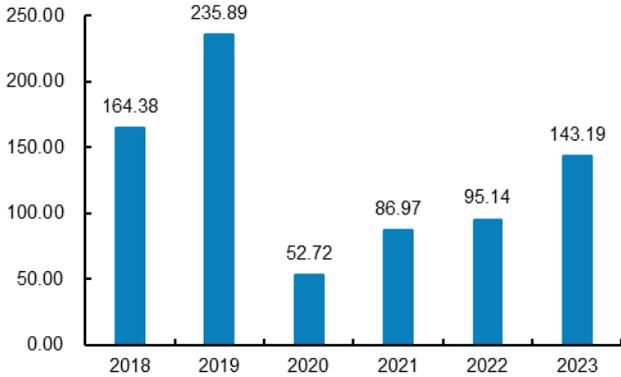
资料来源：华为官网，北汽蓝谷公司公告，IT之家，华安证券研究所

2.2 业绩正改善，新增产能迎接新合作

北汽蓝谷 2023 年营业收入为 143.19 亿元，同比增长 50.50%。在 2018-2019 年，随着公司上市，销量上升，营业收入从 2018 年的 164.38 快速上涨到了 2019 年的 235.89 亿元。然而因公司转型及外部因素影响，2020 年公司营收大幅下滑至 52.72 亿元，同比下降了 77.6%，归母净利润亏损达 64.82 亿元。2021 年开始公司

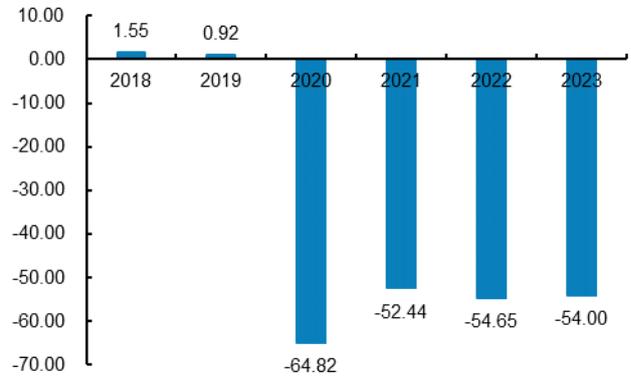
营收缓慢回升到 86.97 亿元，但利润仍然面临压力。在 2022 年，公司实现营收 95.14 亿元，然而，由于原材料的大幅上涨和大量的营销投入，归母净利润仍然亏损小幅上升达到 54.65 亿元。到了 2023 年，公司加快了新品推出的节奏和产品调整，实现了营收的大幅提升。

图表 17 北汽蓝谷近年营业收入 (亿元)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 18 北汽蓝谷近年归母净利润 (亿元)

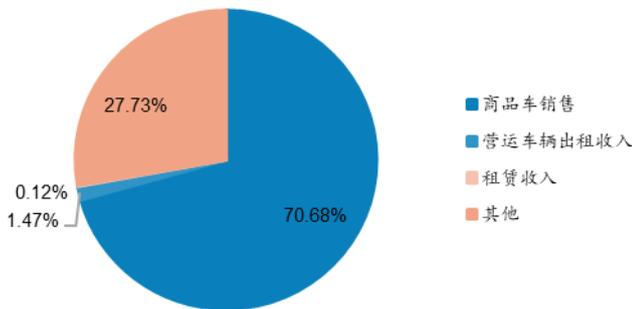


资料来源: Wind, 华安证券研究所

2023 年公司营收占比最大的业务为整车业务，营收 101.21 亿元，占总营收的 70.68%。其他业务总计 39.7 亿，其中主要来自于材料销售收入，为 37.64 亿元。

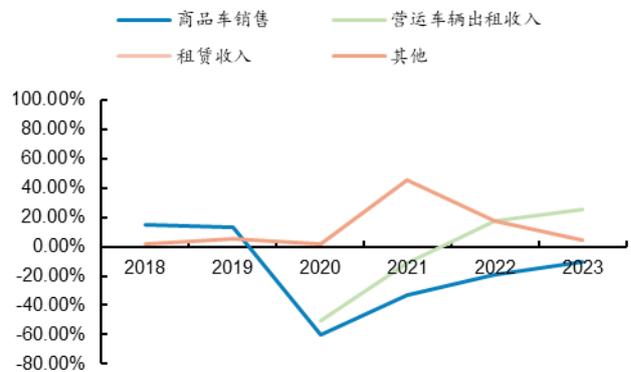
从公司分业务毛利率走势来看，公司整车业务毛利率自 2020 年大幅下降后开始逐年回升。2023 年整体毛利率-5.72%，和 22 年基本持平，但核心业务商品车销售毛利率呈现快速回暖趋势，亏损正在大幅收窄。

图表 19 北汽蓝谷 2023 各项收入占比



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 20 北汽蓝谷近年各业务毛利率



资料来源: Wind, 华安证券研究所

北汽蓝谷拥有多个乘用车工厂，2022 年报告期内产能约为 26 万台/年，实际产能利用率为 10.16%。公司最新的乘用车工厂为北京密云高端智能生态工厂，设计产能约为 10 万台/年，未来将主要生产与华为合作智选车型。

图表 21 北汽蓝谷现有产能

工厂	车型	产品类型	期	计划产能	投资金额 (亿元)	项目启动	建成投产
北京汽车株洲工厂	乘用车	EU5、EU5 Plus、EX3、EX5	一期	20万台/年	50	2007/12	2010/12
			二期	24万台/年	50	2015/12	2017/05
北京汽车华南工厂	乘用车	EU7	一期	10万台/年	50	2012/06	2014/04
北京汽车昆明工厂	乘用车	EU5、EU7	一期	10万台/年		2016/12	2018/12
北汽新能源莱西工厂	乘用车	EU5、EX3	一期	15万台/年	50	2014/09	2015/08
北汽蓝谷麦格纳工厂	乘用车	极狐所有车型	一期	15万台/年	150	2013/09	2015/12

资料来源：Marklines，华安证券研究所

3 北汽蓝谷产品线：极狐定位渐清晰，自有品牌供需稳

3.1 极狐产品线下沉，新品着力布局 10-25 万元市场

极狐是公司聚合全球优质资源打造的高端智能新能源汽车品牌，产品由北汽蓝谷与全球知名豪华车制造商麦格纳在华合资公司蓝谷麦格纳生产。2023 年 5 月 19 日，定位为高阶智能驾驶纯电轿车的极狐阿尔法 S 先行版上市，新车是全球首款支持城市道路高阶智能驾驶（高速、城区和泊车三大场景）、首款搭载华为智能座舱-鸿蒙车机 OS 的高端纯电量产轿车，同时极狐阿尔法 S 更是首款采用了 Huawei Inside 模式的量产车，Huawei Inside 模式是由华为提供智能汽车解决方案的合作模式。意味着极狐负责汽车的底盘、外壳和电池等整车使用部件，华为则提供华为电机、华为智能鸿蒙座舱和华为自动驾驶软硬件方案等。

图表 22 极狐系列产品线



资料来源：极狐品牌官网，华安证券研究所

阿尔法 T 于 2020 年 10 月 28 日上市，是极狐的第一款车型，定位为全地形性能纯电 SUV，售价为 24.23-32.53 万元。动力方面搭载了一套双电机四驱系统，前、后电机的最大功率皆为 218Ps；电池方面采用的是由韩国 SK 制造的电池组，并提供 67kWh 和 93.6kWh 两种容量的电池包，对应 NEDC 工况下的续航里程分别是 480km 和 600km。

阿尔法 S 于 2021 年 4 月 17 日上市，是极狐的第一款轿车车型，定位为新一代智能豪华纯电轿车，售价为 24.73-35.03 万元。动力方面有单电机和双电机两个版本，单电机版本的最大功率为 238Ps，双电机版本的最大功率为 435Ps；续航方面根据版本不同提供了 525km、603km 和 708km 三种续航选择。

图表 23 初代极狐系列配置情况

	极狐阿尔法 T	极狐阿尔法 S
		
上市时间	2020. 10. 24	2021. 04. 17
售价	24. 23-32. 53万	24. 73-35. 03万
版本	2021款 600H	2021款 603H
级别	中型SUV	中大型车
长度	4788mm	4930mm
宽度		1940mm
高度	1683mm	1599mm
轴距		2915mm
极速		180km/h
功率		320kW
电池能量		93. 6kWh
辅助驾驶系统		a-Pilot
NEDC续航里程	600km	603km

资料来源：汽车之家，华安证券研究所

极狐销量经历过低谷期。2020 年极狐面世以来，因受制于其品牌知名度不够、客户画像不准确等方面，销售遇阻，月销量曾经低于 500 台。

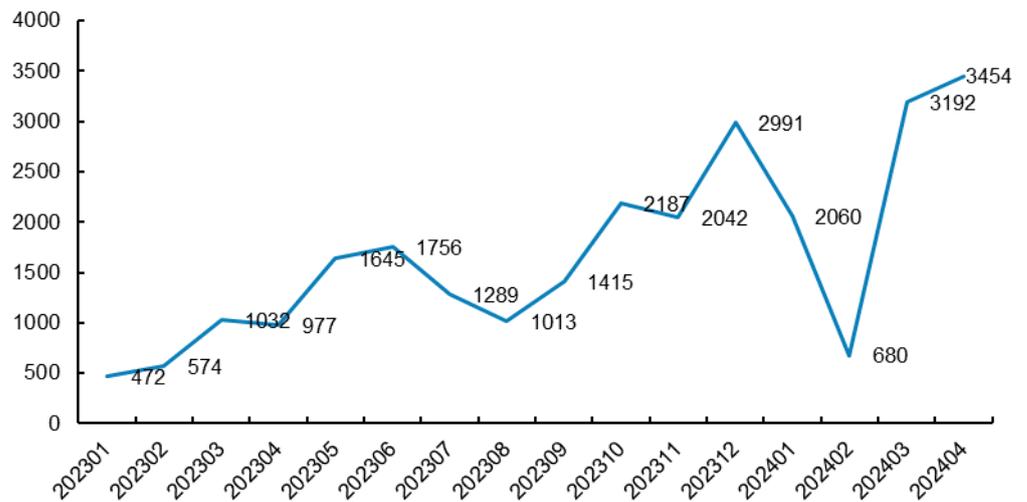
为了应对极狐车过往销量的不理想情况，极狐调整销售策略，增派人手、扩大品类并下调价格，重新定义产品。首先，极狐进行了人事调整，聘请了在北汽担任

副总经理的樊京涛为前任极狐汽车总裁，樊京涛拥有丰富的营销经验，他的加入是极狐变革的重要一步。其次，极狐加快了新产品推出速度，如“带娃神器”考拉和阿尔法 T5 的推出。未来两年内，极狐计划再推出 7 款新品，实现从竞品对标到场景化应用的转型。2023 年 5 月 19 日，极狐还将阿尔法 S HI 版更名为阿尔法 SH 先行版，并下调价格近 10 万元，提高产品竞争力。

北汽新能源“场景化造车”理念成功落地。公司于 2023 年相继推出了阿尔法 S 森林版、阿尔法 T 森林版及考拉，实现了“场景化造车”理念的落地；分别于 23 年底、2024 年 4 月推出纯电中型车系列，纯电 SUV 车型 T5、纯电轿车车型 S5。这种模式以用户需求为核心，专注于用户在特定场景下的用车需求，在同等价位下为用户提供感知更明显的使用体验。

北汽蓝谷的一系列举措，以及新车型的陆续发布，推动了公司销量走高，24 年 4 月极狐全系列销量 3454 辆，创造近期的新高。

图表 24 极狐系列月度零售销量走势（辆）



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，华安证券研究所

3.2 北汽蓝谷自主新能源车型安全边际强

北汽新能源于 2009 年 11 月 14 日成立，是国内最早涉足新能源的车企之一，同时公司还是首个获得新能源汽车生产资质的车企。2018 年 9 月 27 日，公司通过重大资产重组在 A 股主板上市，成为国内新能源汽车第一股。2019 年 10 月，北汽集团旗下“北汽新能源”和“北京汽车”联合推出“BEIJING”品牌，并于 2020 年 5 月定名“BEIJING 汽车”。

BEIJING 汽车的产品线中包括 BEIJING-EU7、BEIJING-EU5、BEIJING-EX3 等车型。其中 BEIJING-EU5 在 2018 和 2019 年连续两年名列国产 A 级纯电动汽车销量第一。

图表 25 北汽新能源产品线

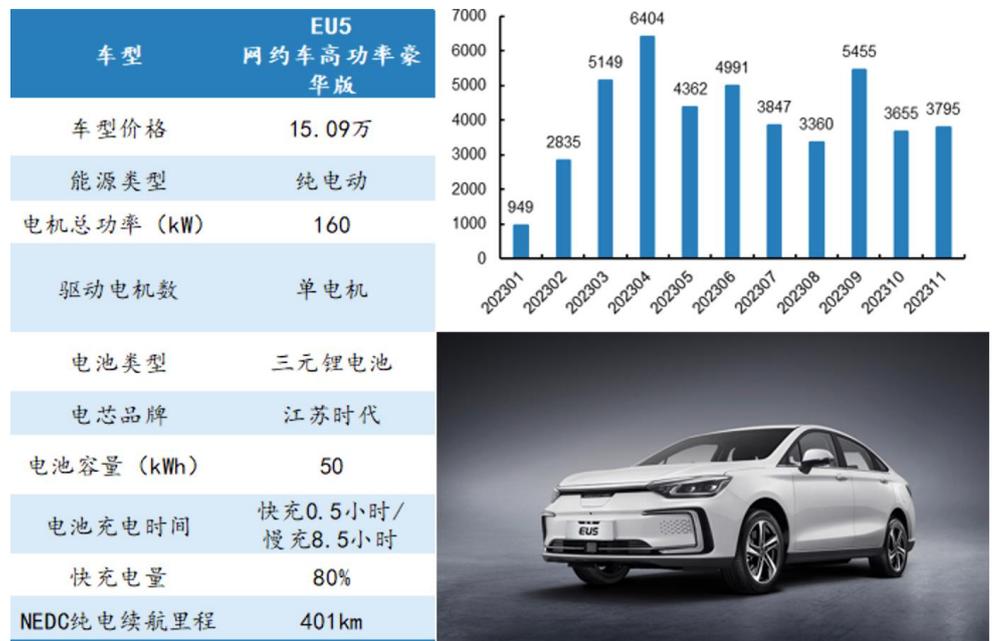


资料来源：北京汽车官网，华安证券研究所

BEIJING-EU5 于 2018 年 4 月 25 日上市，基于绅宝 D50 打造，定位紧凑型纯电轿车，最新款 2022 款定价 14.89-15.09 万元。其配备 160kW 单电机，搭载由江苏时代提供的 50kWh 三元锂电池，NEDC 纯电续航里程为 401km。其定位面向出租车，根据上险量数据显示，2023 年 1-11 月，EU5 累计上险量为 44802 辆。

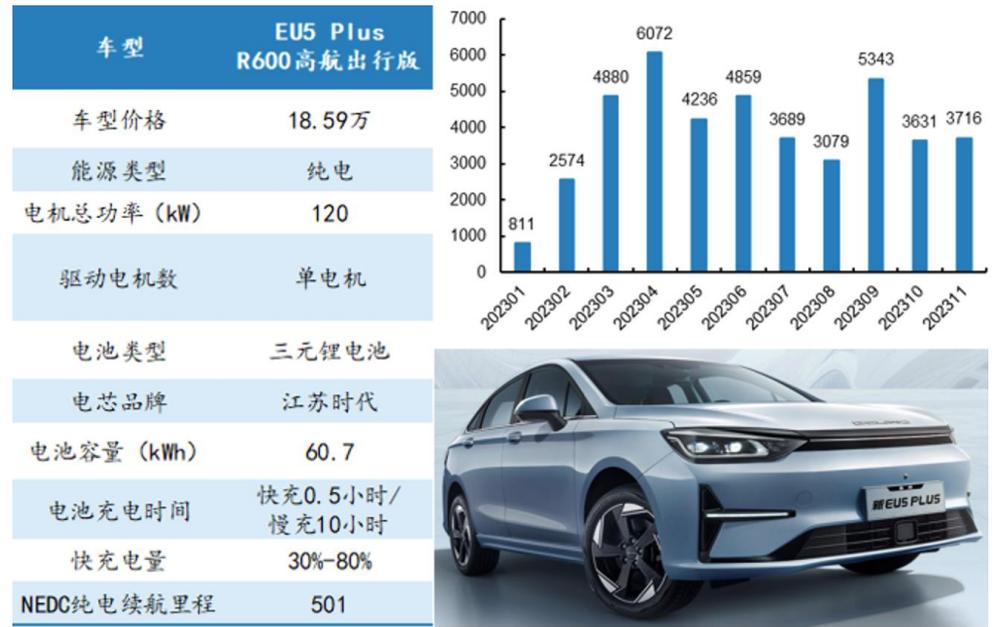
BEIJING-EU5 Plus 于 2021 年 5 月 26 日上市，定位紧凑型纯电轿车，最新款 2024 款定价 15.89-18.59 万元。其配备 120kW 单电机，搭载由江苏时代提供的 60.7kWh 三元锂电池，NEDC 纯电续航里程为 501km。其定位面向出租车，根据上险量数据显示，2023 年 1-11 月，EU5 Plus 累计上险量为 42890 辆。

图表 26 EU5 配置情况（销量单位：辆）



资料来源：ThinkerCar 上险量数据，北京汽车官网，汽车之家，华安证券研究所

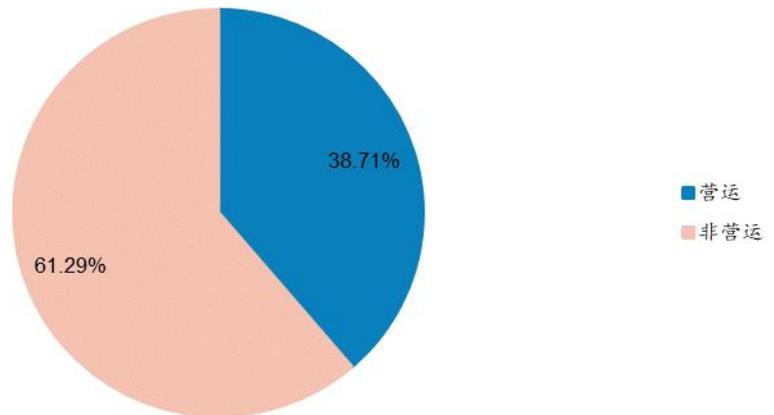
图表 27 EU5 Plus 配置情况 (销量单位: 辆)



资料来源: ThinkerCar 上险量数据, 北京汽车官网, 汽车之家, 华安证券研究所

BEIJING 品牌在对公业务市场表现优秀, 2023 年上险量数据显示 BEIJING 汽车营运上险量达到 38.71%。其中主要销售车型为 EU5 与 EU5 Plus, 主要用于北京地区出租车市场。公司股东背景及北京地区的繁荣, 巩固了公司自主新能源车型需求的安全边际。

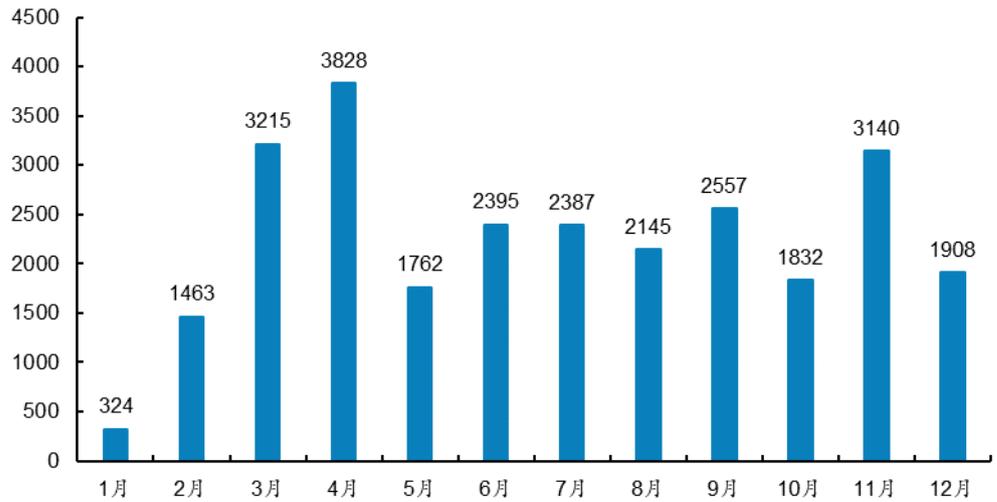
图表 28 BEIJING 汽车 2023 销量中营运/非营运占比



资料来源: ThinkerCar 上险量数据, 华安证券研究所

北京地区营运车辆贡献稳定的需求。法律规定营运车辆行驶里程达 60 万公里或使用年限达到 8 年时实行强制报废, 实际营运时间更短; 根据上险量数据, 2023 年北京地区出租车/网约车上险量为 26956 辆。

图表 29 2023 年北京地区营运车辆销量 (辆)



资料来源: ThinkerCar 上险量数据, 华安证券研究所

3.3 享界 S9 预发布

2024 年 5 月 31 日晚, 鸿蒙智行发布问界 M7 焕新版, 发布会上也为享界 S9 进行了预热, 透露出重要信息。预发布过程中, 亮相了 S9 红色、金色配色, S9 外观尺寸接近 D 级车型, 搭配电子后视镜。

图表 30 享界 S9 外观



资料来源: 鸿蒙智行公众号, 华安证券研究所

享界 S9 将首次搭载多项华为科技产品。S9 将搭载最新版的华为途灵平台, 提升豪华车品质。最新版本的华为智驾系统, HUAWEI ADS 3.0 也将 在享界 S9 上首次亮相。

图表 31 享界 S9 搭载最新途灵平台



资料来源：鸿蒙智行公众号，华安证券研究所

图表 32 享界 S9 首次搭载 HUAWEI ADS 3.0



资料来源：鸿蒙智行公众号，华安证券研究所

享界 S9 内饰座椅将重塑豪华新体验。预发布内容显示，享界 S9 后排座椅达到航空头等舱级别，且有舒适的空间，预计享界 S9 在行政商务豪华车领域将引起新一轮的高关注。

图表 33 享界 S9 外观



资料来源：鸿蒙智行公众号，华安证券研究所

享界 S9 在预发布中透露了售价区间，预计售价 45-55 万元。

图表 34 享界 S9 公布的预计售价区间及首订权益

享界 S9 即刻开启预订
预计售价 45-55万

意向金翻倍	享5000元抵10000元车款* 锁单前订金随时可退
优先交付	按意向金支付顺序 安排生产交付*
优先体验	优先试驾 专属顾问服务
特别邀约	优先参加现场发布会或车主活动 活动细节和参与规则后续发布

资料来源：鸿蒙智行公众号，华安证券研究所

4 北汽蓝谷竞争力：强大自研能力与产业合作能力结合

4.1 具备强自研能力，高端车型制造工艺优秀

北汽蓝谷具备 **PACK 集成、热管理设计能力**。在电池寿命、安全、低温、快换方面持续进行技术开发，“续航、安全”两大核心指标处于行业领先水平。

具备自主开发高性能一体化智能电驱系统。在电机功率密度、总成效率、NVH（噪声、振动与声震粗糙度）等方面取得关键技术突破。

拥有完全自主知识产权的第三代超级电控系统。具有高安全、高集成、高性能、智能化等特性，电控开发体系达到全球最高安全级别等。

图表 35 北汽蓝谷三电技术



资料来源：北汽蓝谷官网，华安证券研究所

北汽蓝谷在智能驾驶方面具备了制定智能技术规划、推进智能产品研发与转化、全场景的自动驾驶体验以及有温度的无人化出行服务。极狐阿尔法 S-HI 版搭载了华为全栈自动驾驶解决方案和 3 颗激光雷达。与百度基于阿尔法 T 共同打造了新一代量产共享无人车 Apollo Moon。

图表 36 北汽蓝谷在智驾上的布局



资料来源：北汽蓝谷官网，华安证券研究所

北汽系目前构建了 BE11、BE22、BE21 三个整车研发平台，涵盖轿车、SUV 等多级别跨车型全面产品类型，平台底盘架构化设计，衍生多款底盘拓展方案，凸显平台车型研发周期短、开发费用相对低、通用化率高等优势。BE21 平台是公司全新开发的高端智能、全冗余架构纯电动汽车技术平台，支持轴距从 2.75 米到 3 米的轴距拓展，支持 L4 级别智能驾驶，具备超级拓展、智能、交互、进化四大特色。基于该平台现已推出两款高端智能纯电动车阿尔法 T 和阿尔法 S。

2023 年 8 月 15 日公司发布公告称，为满足与华为合作新车型设计及投产需求，公司将 BE22 平台全方位升级。将打造北汽新能源新一代高端纯电动智能网联汽车平台，升级后的 BE22 平台产品将由北京高端智能生态工厂负责生产。

4.2 与多家业内头部企业保持紧密合作

北汽蓝谷与北汽系在与华为深度合作的同时，也与多家产业头部公司有着合作关系。

北汽集团与戴姆勒有长期合作经验。2003 年北汽集团与戴姆勒建立长期的战略合作伙伴关系；2012 年双方合作更近一步，北汽集团控股的北汽福田汽车股份有限公司与戴姆勒成立合资企业，生产中重型卡车；2020 年 12 月北汽集团加强投资戴

姆勒，目前持有戴姆勒股份公司 5% 的股份。

图表 37 北汽集团与戴姆勒合作历史

合作时间	合作进展
2003年	北汽集团与戴姆勒建立长期的战略合作伙伴关系。
2005年	北汽集团与戴姆勒成立合资企业北京奔驰汽车有限公司，双方通过北京梅赛德斯-奔驰销售服务有限公司联合销售汽车。
2012年	北汽集团控股的北汽福田汽车股份有限公司与戴姆勒成立合资企业，生产中重型卡车。
2013年	北汽集团与戴姆勒在德国斯图加特签署战略协议，戴姆勒入股北汽股份。
2016年	北汽集团与戴姆勒签署框架协议，双方将增加40亿元人民币（超过5亿欧元）投资，用于进一步扩建北京奔驰发动机工厂。
2017年6月1日	北汽集团与戴姆勒签署第一份框架协议，将通过在华对新能源汽车领域的投资，进一步加强双方的战略合作。
2018年2月23日	北汽集团与戴姆勒计划投资超过119亿元人民币，将北京分公司位于北京顺义的工厂进行升级，打造为北京奔驰的豪华车生产基地。
2019年7月23日	北汽集团加强投资戴姆勒，目前持有戴姆勒股份公司5%股份。
2020年12月2日	北汽集团旗下北汽福田与戴姆勒卡车深化合作并开启新篇章。

资料来源：北汽集团官网，华安证券研究所

合资麦格纳，汲取老牌豪车制造商的工艺与经验。北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司成立于2019年12月26日，注册资金10亿元，由北汽新能源和麦格纳共同投资建立，股权占比 51: 49。北汽麦格纳合资技改一期项目，包括了冲、焊、涂、总、质量、物流、IT 系统的改造升级，车身厂房扩建工程，实验中心建筑及设备，具备年产 15 万辆产能，预留二期年产 30 万辆用地。

麦格纳拥有 110 年的历史，并和奔驰、宝马、捷豹等 370 万辆豪车生产制造经验。北汽蓝谷麦格纳将 MAFACT 生产工艺及质量体系融入极狐的生产中，在底盘与动力总成模块化装配、超高精度调整设备、力矩标定设备等方面实现了高自动化、高精度、高效率，为极狐奠定了高品质基础。

图表 38 北汽系与麦格纳合作历史

时间	合作进展
2018年4月8日	中奥双方政府领导出席见证了北汽集团与麦格纳正式签署战略合作协议。
2019年12月26日	北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司成立，注册资金10亿元，由北汽集团和麦格纳共同投资设立，股权占比51: 49。
2019年12月30日	极狐试生产首车下线，标志着北汽蓝谷麦格纳高端智造基地正式竣工。
2021年5月26日	极狐阿尔法S华为HI版产线验证车正式下线。

资料来源：北汽蓝谷官网，搜狐，华安证券研究所

北汽系与宁德时代的合作可追溯至 2009 年，两者共同创立了 1800 伏特创新实验室。2019 年，两者共同开发了 CTP1.0 无模组电池产品，打造 120 万 km 超长生命周期电池，联合研发固态电池技术，满足 1000+km 续航。2022 年，宁德时代首款 2.2C 快充电池在极狐车型上顺利落地。2023 年 10 月 17 日，北汽蓝谷宣布与宁德时代达成合作，极狐明年新车型将搭载宁德时代神行超充电池，率先开启新能源汽车超充时代。

图表 39 北汽宁德时代北京工厂



资料来源：证券时报，华安证券研究所

与百度合作生产新一代量产共享无人车 **Apollo Moon**。以高端智能纯电 SUV 阿尔法 T 为基础，基于百度最新一代的共享无人车技术（第五代 Robotaxi）打造。2022 年，公司向百度 Apollo 正式交付 200 台第五代共享无人车 Apollo Moon，成为首个实现百度第五代共享无人车批量交付和商业化应用的车企。

图表 40 Apollo Moon



资料来源：新浪汽车，华安证券研究所

5 新车空间测算与投资建议

5.1 远期上，鸿蒙智行豪华行政轿车规模预计超 17 万辆

享界 S9 目前官方预计售价 45-55 万元，考虑远期上，鸿蒙智行在豪华行政轿车车型的扩充和价格下沉，鸿蒙智行在中大型的行政轿车单车营收可能分布在 30-35 万元、35-40 万元、40-50 万元三个区间。

假设远期情况下，乘用车年销量 2500 万辆，鸿蒙智行豪华车品质稳定，豪华品牌力得到市场认可情况下，远期销量空间预测为 17.63 万辆，对应营收 731.25 亿元人民币。

核心假设：

- 1、乘用车市场总年销量 2500 万辆；汽车价格下移与通胀抵消；汽车消费结构化升级，单车营收在 30-35/35-40/40-50 万元的车型销量占比依次达到 5.5%/5.5%/5%；相对应区间的轿车占比依次为 23%/40%/25%。参考公司华为终端系列各价格带达到不同市占率情况下的销量，可达到 5.89 万辆到 35.36 万辆不等。
- 2、鸿蒙智行中大型行政级轿车销量合理性预测：有一定可能在营收 30-35 万元量级布局车型，目前暂不做预期；营收 35-40 万量级中，有 BBA 以及其他品牌竞争，假设鸿蒙系占比达 15%；营收 40-50 万量级中，竞品主要是奔驰 E、宝马 5 系、奥迪 A6 三款，假设鸿蒙智行进入前三，占比达 30%。

图表 41 鸿蒙智行行政豪华轿车远期销量及营收测算

单车营收区间 (万元)	产品均营收 (万元)	区间占比预测	轿车占比预测	市占率及对应销量 (万辆)					
				5%	10%	15%	20%	25%	30%
30-35	32.5	5.50%	23.00%	1.58	3.16	4.74	6.33	7.91	9.49
35-40	37.5	5.50%	40.00%	2.75	5.50	8.25	11.00	13.75	16.50
40-50	45	5.00%	25.00%	1.56	3.13	4.69	6.25	7.81	9.38
合计销量 (万辆)				5.89	11.79	17.68	23.58	29.47	35.36
远期终局假设		销量 (万辆)		17.63					
		营收 (亿元)		731.25					

资料来源：华安证券研究所测算

5.2 投资建议

鸿蒙智行轿车领域建议关注：北汽蓝谷、江淮汽车。华为深度合作主机厂建议关注：赛力斯、长安汽车。

风险提示：

新车销量不及预期、竞品采用积极价格策略、行业竞争加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

分析师：贾济恺，复旦大学应用数学学士、爱丁堡大学理学硕士，六年券商经验。金融、产业双轮驱动，擅长整车体系化研究、明星主机厂产业链与新兴领域零部件研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。