

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

有质量的份额，助力行稳致远 ——汽车行业2024年中期策略报告

汽车行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 汽车团队

王德安 投资咨询资格编号：S1060511010006

王跟海 投资咨询资格编号：S1060523080001

2024年06月19日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心摘要

- **拥有有质量的份额，方能行稳致远。20万以上混动SUV扩容，竞争格局更好。** 维持2024年新能源车1150万台的总量预测，纯电车承压明显，插混车将保持高增长。20万元以下价格带比亚迪高性价比产品密集布局，掌握定价权，同价格带车企暂难实现销量、利润的突破。20万元以上插混(含增程)渗透率快速提升，市场规模扩容，竞争格局更好，目前高端混动赛道主要玩家为理想、问界以及高端越野品牌长城汽车坦克。我们认为能在中高端价格带取得稳定的份额，树立明晰的品牌标签，将为后续行稳致远打下更稳固的基础。
- **深耕本地化运营的车企在贸易保护风险加大背景下抗风险能力更强。** 短期看整车出口面临贸易保护增加的风险，属地化运营已成为车企近年来的战略重点，我们认为基于海外本土运营获得的海外市场份额质量更高，在未来的抗风险能力也更强。以长城汽车为例，其深耕海外多年，在我国主要出口目的地如俄罗斯、泰国、巴西建有全工艺整车生产基地，是国内车企海外属地化运营典范之一。
- **舒适类汽配赛道更好，存量玩家优势更大。** 2024年整车业大背景是头部集中+价格战，标杆车企自研边界更清晰，汽配黑马胜出概率降低，存量玩家优势更大。我们从集中度、产业链话语权、主机厂不自研等三个维度去选择细分赛道龙头。汽车玻璃是车辆个性化光影体验的重要载体，全球汽玻龙头产业链话语权优势突出。智能化方面华为引领，将全面覆盖高端与经济型车，端到端智驾上车或使智能化产业链分工生变。底盘与座舱舒适成高端车重要抓手，空气悬架和抬头显示在车辆配置率走高+体验优化+降本加快三重驱动下仍有较大发展空间。
- **投资建议：** 维持行业“强于大市”评级。整车方面，强烈推荐长安汽车（参股华为车BU），推荐长城汽车（坦克、皮卡壁垒高，海外市场盈利强），理想汽车（2015.HK），建议关注小米集团（1810.HK），推荐高分红标的宇通客车。零部件方面，车辆舒适性成高端车打磨重点，相关赛道如AR-HUD、空气悬架、汽车玻璃有望受益，推荐福耀玻璃、中鼎股份、华阳集团、保隆科技。
- **风险提示：** 1) 市场新产品逐渐增多，竞争日趋激烈；2) 新车上市后的产能爬坡可能受到供应链不确定因素冲击；3) 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；4) 贸易保护壁垒逐渐加深，导致汽车出海不及预期；5) 汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压。



CONTENT 目录

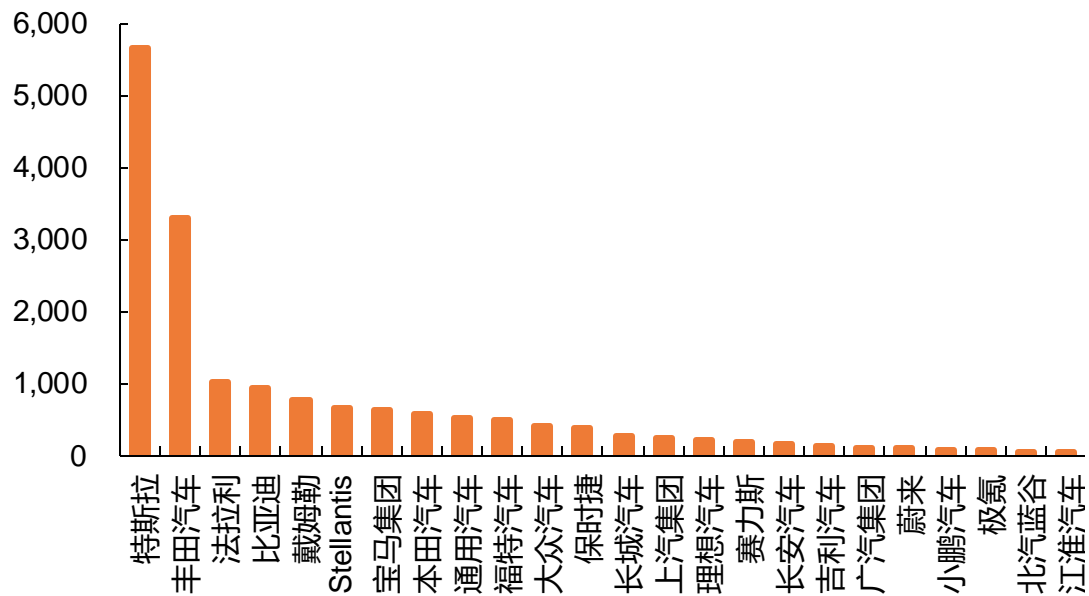
- ① 一、二级市场回顾
- ② 二、高端混动潜力大，竞争格局更好
- ③ 三、整车贸易保护风险加大，车企加快本地化运营
- ④ 四、供应链：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大
- ⑤ 五、投资建议与风险提示



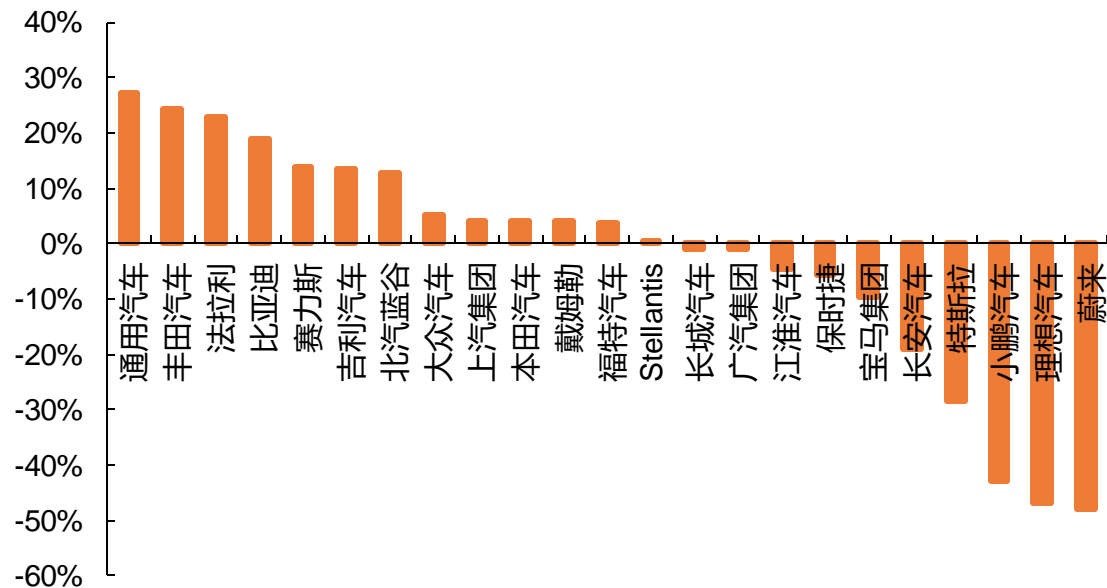
回顾：二级市场表现

➤ **2024年上半年海外车企市值表现超过国内车企。** 特斯拉以5660亿美元的市值继续领跑全球车企，但其市值相比2024年初下滑了29%。比亚迪依然是国内市值最大的车企，市值规模达到920亿美元，仅次于特斯拉、丰田和法拉利，是全球市值第四大的车企。从市值涨跌幅看，海外车企表现更好，通用、丰田涨幅达到27%/24%，国内车企中比亚迪/赛力斯/吉利汽车/北汽蓝谷表现较好，2024年上半年涨幅分别达到19%/14%/14%/13%，国内造车新势力蔚小理上半年市值跌幅超过40%。

◆ 全球主要车企市值（截至2024年6月7日） 单位：亿美元



◆ 全球主要车企年初至今涨跌幅（截至2024年6月7日）



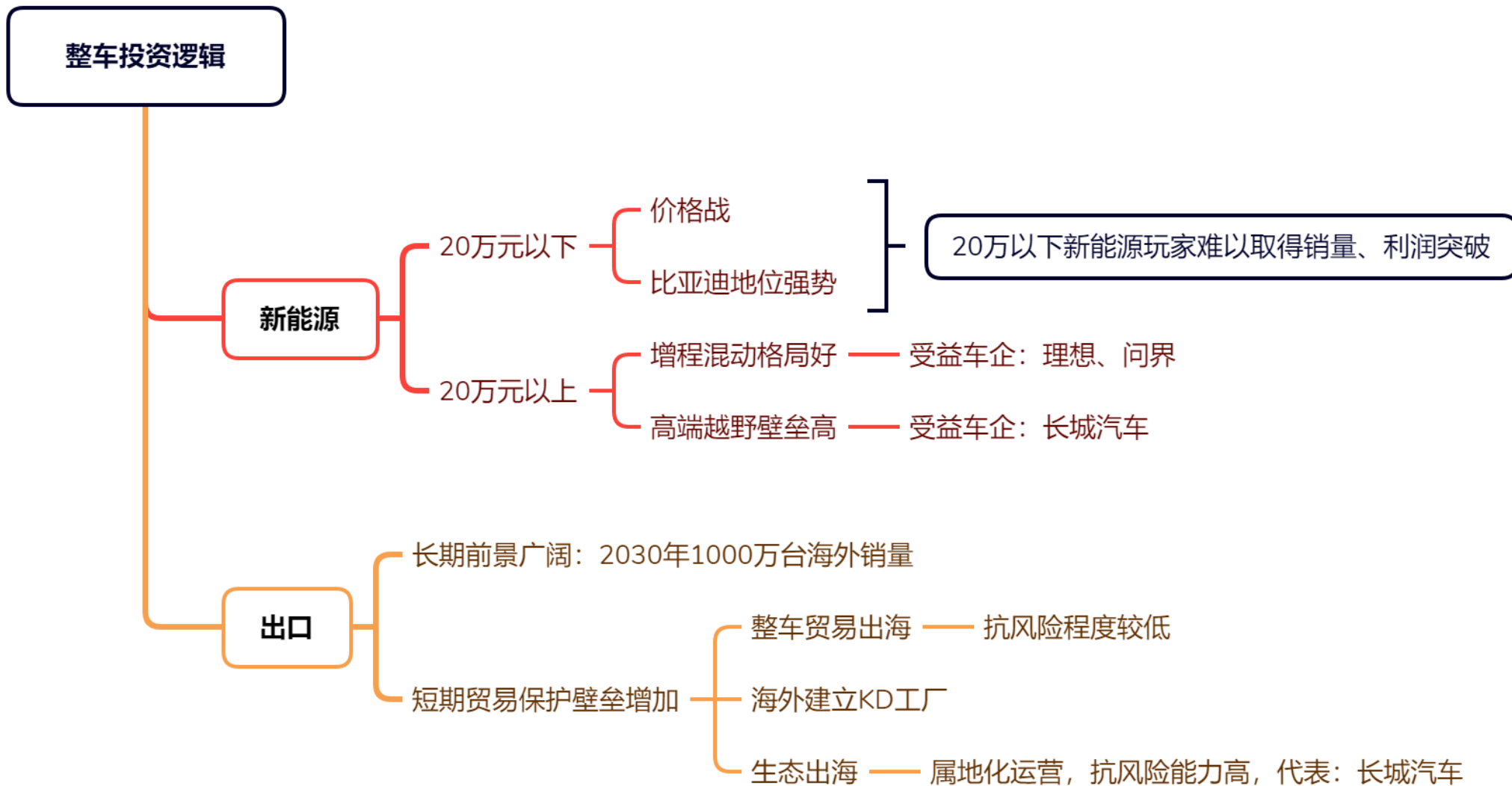


CONTENT 目录

- ① 一、二级市场回顾
- ② 二、高端混动竞争格局好
- ③ 三、整车贸易保护风险加大，车企加快本地化运营
- ④ 四、供应链：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大
- ⑤ 五、投资建议与风险提示



整车投资逻辑图

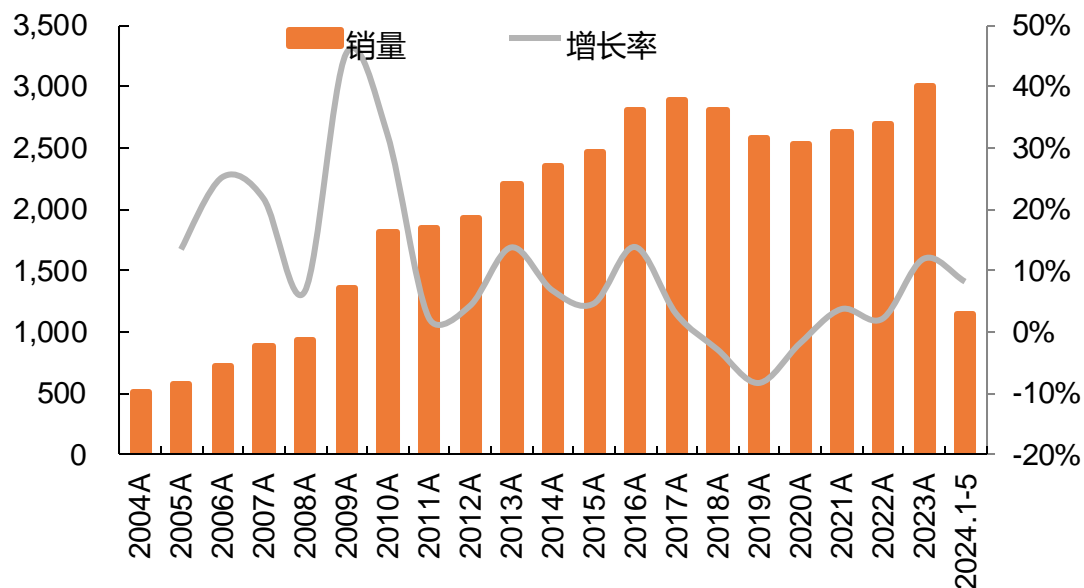




回顾：政策效果低于预期，行业价格战下车企盈利承压

- **汽车以旧换新政策落地，但效果低于预期。**24年春节前燃油车销量释放以及节前消费时间长，汽车产销在年初取得开门红，但在春节后行业价格战升温，消费者观望情绪以及对以旧换新政策的预期逐渐增强。4月底以旧换新政策落地，根据商务部公布数据，截至6月6日汽车报废更新补贴申请量已突破4万份，政策刺激效果有待观察。
- **行业价格战下大部分车企盈利压力大。**从行业盈利看，车企由于价格战、燃油车下滑等因素盈利继续承压，头部新能源车企理想、特斯拉也在1Q24出现盈利下滑。

◆ 我国汽车销量变化 单位：万台



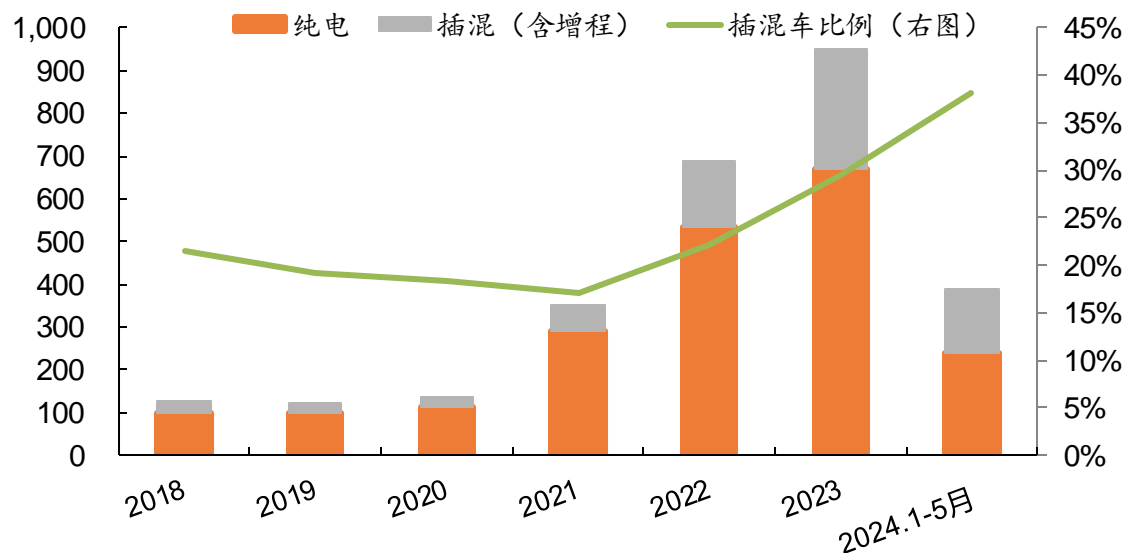
◆ 国内主要车企1Q24净利润 (扣非后) 单位：亿元

车企	1Q23	1Q24	同比变化
比亚迪	35.7	37.5	5.2%
上汽集团	21.6	21.2	-2.0%
广汽集团	14.3	6.9	-52.1%
长安汽车	14.8	1.1	-92.5%
长城汽车	-2.2	20.2	/
理想汽车	9.3	5.9	-36.3%
小鹏汽车	-23.4	-13.7	减亏
蔚来	-48.0	-52.6	亏损扩大

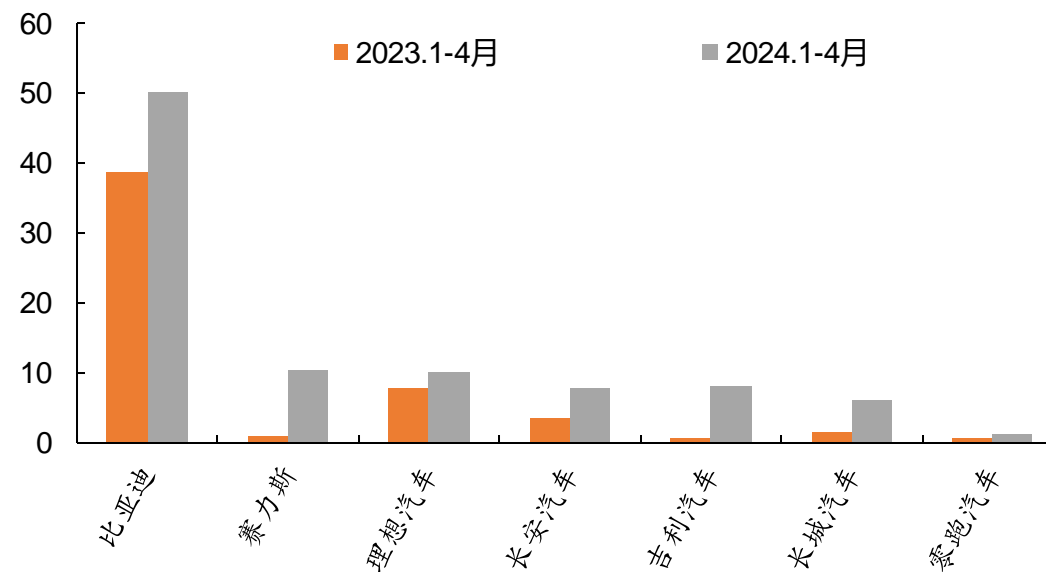
回顾：插混车为新能源增长主力

- **纯电车增速承压，新能源车增量主要来自插混车型。**根据中汽协数据，2024年1-5月我国新能源车销量达到389.5万台，同比增长32.5%，其中插混车销量148.6万台（同比+85.2%），纯电车销量240.7万台（同比+12.7%），从新能源车增量来看，插混车成为拉动新能源车增长的绝对主力，24年1-5月插混车增量约占全部新能源车增量的70%以上，插混车占整体新能源车的比例也达到38%。其中，插混车销量增长比较大的车企包括比亚迪、赛力斯、吉利汽车、长城、长安、理想等。

◆ 我国新能源汽车销量变化 单位：万台



◆ 主要车企1-4月插混车销量 单位：万台





回顾：比亚迪表现强，部分车企战略调整

- **比亚迪表现依旧强势。**比亚迪前4个月新能源车销量达到93.6万台，贡献新能源车最大增量，特斯拉2024年销量处瓶颈期。由于与华为合作的问界系列热销，24年1-4月赛力斯新能源车销量高增长。
- **理想汽车遭遇战略调整，部分新能源车车企销量下滑。**理想汽车高端纯电mega失利，理想战略调整，重新聚焦于增程车型，其1-4月销量增速依然高于行业平均增速。部分车企受到网约车市场饱和、出口承压等因素的影响，新能源车销量在24年前4月出现较大幅度下滑，如广汽埃安、上汽乘用车。

◆ 2024年1-4月新能源车销量贡献按车企拆解排序 单位：万台

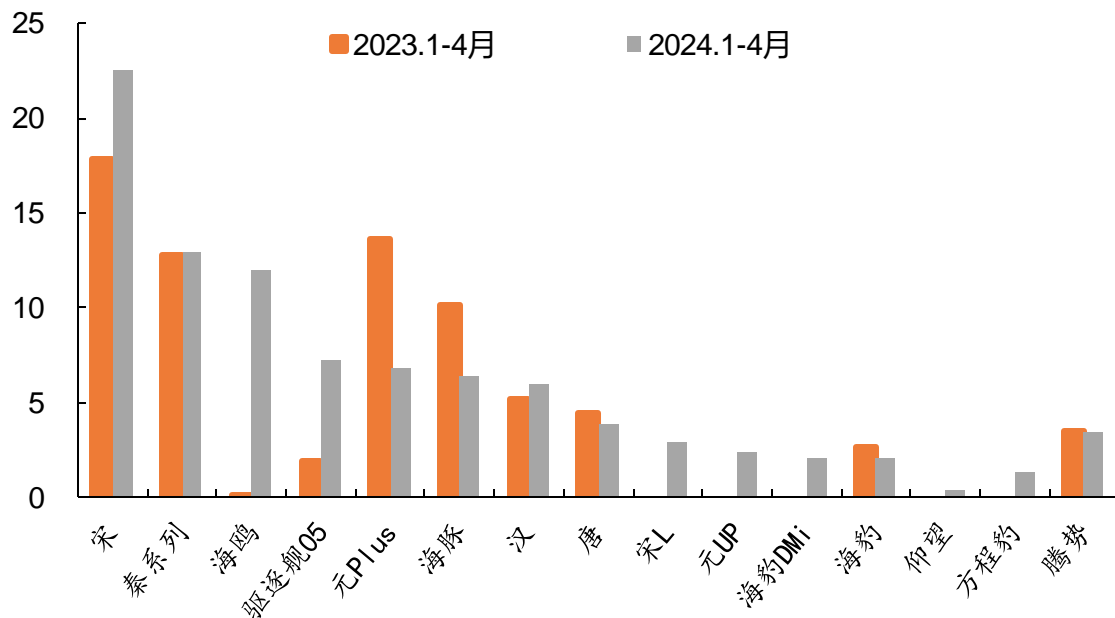
车企	2023. 1-4月	2024. 1-4月	同比变化	净增量贡献	净增量贡献占比
比亚迪	75.7	93.6	23.6%	17.9	24.9%
吉利汽车	8.9	19.6	120.4%	10.7	14.9%
赛力斯	1.8	12.2	584.2%	10.4	14.5%
长安自主	9.8	16.4	67.0%	6.6	9.2%
上汽通用五菱	5.6	12.1	116.5%	6.5	9.1%
奇瑞汽车	2.7	8.0	198.6%	5.3	7.5%
长城汽车	4.3	8.1	90.8%	3.9	5.4%
零跑汽车	1.9	4.8	151.7%	2.9	4.1%
理想汽车	7.8	10.6	35.7%	2.8	3.9%
大众	3.7	6.4	70.9%	2.6	3.7%
东风汽车(含合资)	5.7	6.6	16.6%	0.9	1.3%
小鹏汽车	2.5	3.4	35.3%	0.9	1.2%
蔚来汽车	3.8	4.6	21.2%	0.8	1.1%
智己	0.6	1.3	125.2%	0.7	1.0%
小米汽车	0.0	0.7	/	0.7	1.0%
华晨宝马	2.9	3.5	20.3%	0.6	0.8%
飞凡汽车	0.3	0.3	-8.3%	0.0	0.0%
哪吒汽车	3.7	3.3	-10.2%	-0.4	-0.5%
北汽集团	3.5	2.5	-27.7%	-1.0	-1.4%
特斯拉上海	30.5	28.3	-7.2%	-2.2	-3.1%
上汽乘用车	9.9	5.0	-49.4%	-4.9	-6.8%
广汽埃安	11.9	7.0	-41.2%	-4.9	-6.8%
商用车	10.2	15.1	47.9%	4.9	6.8%
其他	14.4	20.3	41.4%	6.0	8.3%
合计	222.2	294.0	32.3%	71.8	100.0%



回顾：比亚迪“电比油低”战略使得同价格带车企普遍承压

► 比亚迪“电比油低”使得同价格带的车企压力进一步增加。年初以来比亚迪推出多款“电比油低”的荣耀版车型，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，比亚迪品牌主销车型的主销售价多在20万元以内，同价格带的车企压力进一步增加。合资品牌份额进一步下滑，根据各公司产销公告数据显示，1-5月，上汽通用、广汽丰田、广汽本田销量同比下滑44.3%/27.3%/24.3%；其次同价格带的自主新能源车受比亚迪压制，长安启源、深蓝，吉利银河等新能源品牌目前月销量维持在1~1.5万台左右；此外同价格带车企盈利也普遍承压。

◆ 比亚迪主要车型销量情况 单位：万台



◆ 2024年4月单车零售价及同比增幅 单位：万元

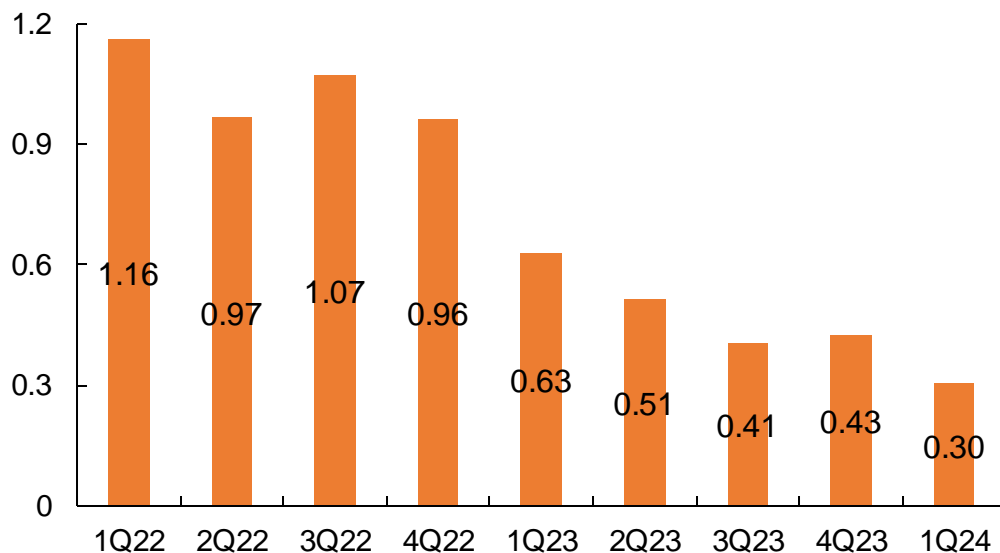
品牌名称	4月单车零售价	同比增幅
上汽通用别克	16.47	-16.7%
广汽丰田	16.39	-8.1%
一汽丰田	16.36	6.7%
东风本田	14.44	-15.1%
一汽大众	14.26	-3.8%
上汽大众	14.32	-5.8%
广汽本田	14	-11.3%
东风日产	10.14	-11.7%
广汽传祺	16.11	-0.3%
比亚迪	12.17	-25.0%
哈弗	11.57	6.7%
奇瑞	10.78	12.7%
吉利	9.72	-7.1%
长安	8.84	-4.0%



回顾：特斯拉步伐放缓，小米SU7超预期

- **特斯拉2024年步伐放缓。**2024年是特斯拉增长相对缓慢的一年，其下一个增长浪潮将来自于下一代平台车型，特斯拉表示新车型的生产会在24年底或者25年初投产，同时新车型可以与现有车型在相同的生产线上生产。
- **小米汽车首战告捷，智能生态优势强大。**小米首款车型SU7凭借个性化的产品定位、时尚的外观、具有竞争力的价格以及出色的营销，成为2024年20-30万元价格带内的爆款纯电车。根据小米公布的信息显示，在2024年保底交付10万台，冲刺交付12万台。在小米投资者大会上，雷军强调，小米真正的竞争力在于科技和生态，小米汽车的加入意味着小米“人车家全生态”闭环形成，而目前大部分车企并不具备打造类似小米“人车家生态”的能力。

◆ 特斯拉单车营业利润逐季下降 单位：万美元



◆ 小米SU7

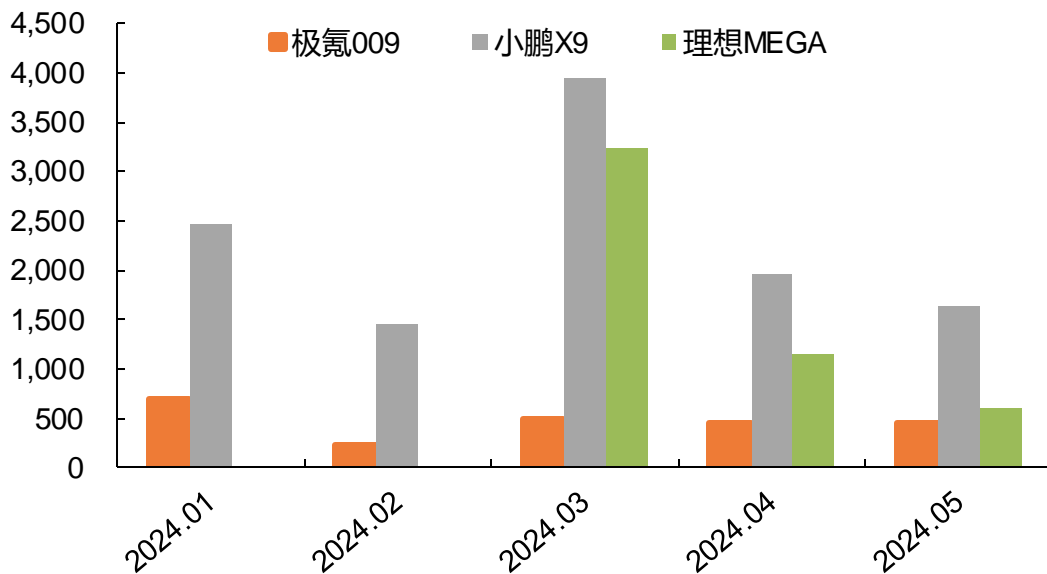




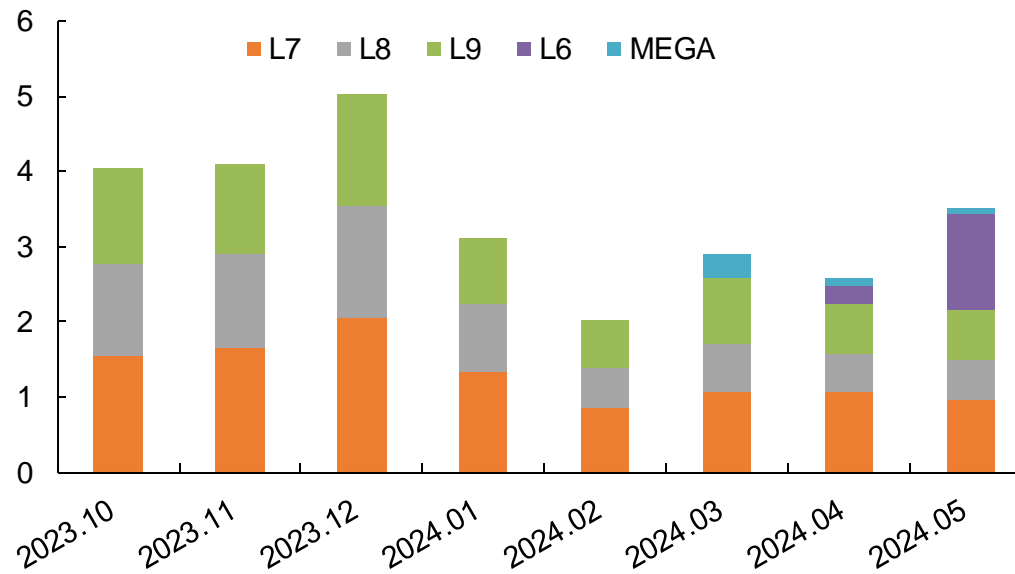
回顾：高端纯电不达预期，理想战略调整继续聚焦增程SUV

- **高端纯电不达预期，理想MEGA失利不能简单归因于产品问题。** MEGA的不及预期我们认为一是由于理想此前预期过高，二是由于上市后MEGA遭遇大量负面舆情。但作为MEGA的直接竞品，极氪009月销量不足500台，小鹏X9（售价35.98~41.98万元）月销量不足2000台，由此可见整个高端纯电市场发展节奏低于预期，因此理想MEGA的失利并不能简单归因于产品问题。
- **理想战略调整继续聚焦增程SUV。** MEGA的失利使得理想上半年经历多次调整，如下调销量目标、组织架构调整、降价以及推迟后续的纯电车型上市节奏。由于在年初过于乐观的预期导致资源投入过重，使得上半年业绩出现较大波动。

◆ 理想MEGA与主要竞品车型销量 单位：台



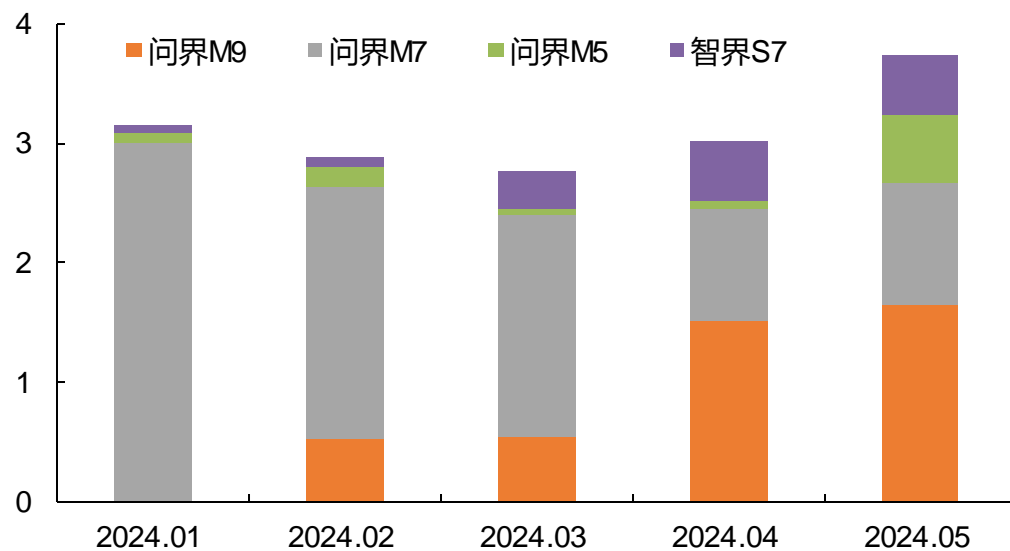
◆ 理想汽车车型销量变化 单位：万台



回顾：问界M9树立自主豪华新标杆，智选车样板间再扩容（1/2）

- 问界系列高歌猛进，月销量在上半年有望突破4万台。问界M7、M9在24年上半年持续热销，根据华为余承东披露数据，问界M9上市5个月大定订单突破9万台，成为2024年自主豪华新标杆。目前问界M9是整个华为生态圈售价最高的一款车型，也是首个采用全新的途灵底盘的智选车SUV，搭载了华为在汽车领域的多项尖端技术，问界M9在24年4月、5月连续两个月交付量超过1.5万台，超过理想L9，而随着问界M7 Ultra版上市，问界系列月销量有望超过4万台。得益于问界系列一季度的热销，赛力斯也在一季度跨过盈亏平衡点。

◆ 鸿蒙智行主要车型月销量 单位：万台



◆ 赛力斯1Q24与理想汽车2Q23业绩对比

	赛力斯	理想汽车
销量/辆	114138	86533
营业收入/亿元	265.6	286.5
毛利润/亿元	57.1	62.4
毛利率	21.5%	21.8%
销售管理费用/亿元	38.6	23.1
销售、管理费用率	14.5%	8.1%
研发费用/亿元	9.5	24.3
研发费用率	3.6%	8.5%
归母净利润/亿元	2.2	22.9

回顾：问界M9树立自主豪华新标杆，智选车样板间再扩容（2/2）

- **智选车样板间车企达到4家。** 华为智选车合作车企已经包括赛力斯、奇瑞、北汽和江淮汽车，智选车是华为打造的智能车样板间，借此吸引更多车企采用华为的解决方案。华为余承东在24年电动汽车百人会中表示，目前受到人手、资源的约束，智选车样板间就只有四家。余承东表示中国车企本身有强大的能力，华为通过样板间的方法可以给他们作参考，相信用华为的解决方案能够实现产业升级转型和商业成功。
- **鸿蒙智行各品牌定位各有不同。** 与赛力斯合作的问界主要聚焦SUV；与奇瑞合作的智界定位中档和中高端，覆盖轿车和SUV；与北汽合作的享界主打行政高端用户，兼顾商用和家用；与江淮合作的车型定位百万级豪车，对标迈巴赫、劳斯莱斯。

◆ 华为鸿蒙智行主要合作车企以及车型定位

合作车企	合作车型	合作车型定位	对标车企/车型
赛力斯	问界系列	聚焦25-60万SUV系列	理想L系列
奇瑞汽车	智界S7/R7	主打中档和中高端产品，覆盖轿车和SUV，产品会做一些差异化和区隔	特斯拉、小米、极氪
北汽新能源	享界S9	主打行政高端的用户，宜商宜家	奥迪A6L、宝马5系、奔驰E级
江淮汽车	未公布	百万级车型	迈巴赫、劳斯莱斯



总量展望：出口增长拉动，全年产销有望突破3100万台

➤ 我们基本维持2024年度策略的总量和结构预测，预计全年汽车销量3150万台（同比+4.7%）：

(1) 2024年我国汽车出口仍将保持继续增长，但由于贸易保护风险以及高基数的影响，类似于2023年的如此高增速、高增量的特点较难复现，预计2024年汽车出口相比23年增加约90万台达到580万台；

(2) 乘用车方面，国内乘用车消费市场趋于稳定以及出口的增长拉动，我们预计2024年国内乘用车零售销量同比增长2.2%达到2240万台左右，批发销量达到2720万台（含国内零售与出口）；

(3) 2024年商用车市场政策将维持相对平稳，结合国内经济增长以及出口，预计2024年商用车销量为430万台，同比增长6.7%。

◆ 2024年汽车销量预测 单位：万台

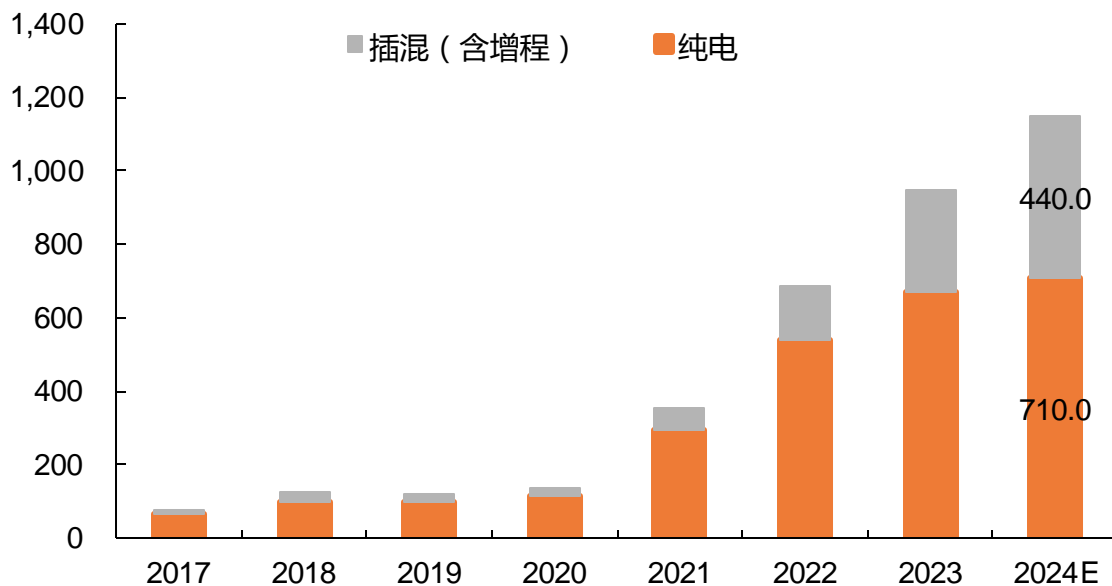
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024.1-5月	2024E
汽车总计	2531.1	2627.5	2686.4	3009.4	1149.6	3150
增速	-1.8%	3.8%	2.2%	12.0%	8.3%	4.7%
国内销量	2431.6	2426.0	2375.3	2518.4	918.8	2570.0
增速	-1.7%	-0.2%	-2.1%	6.0%	3.7%	2.0%
出口销量	99.5	201.5	311.1	491.0	230.8	580
增速	-2.9%	102.5%	54.4%	57.8%	31.3%	18.1%
乘用车总计	2017.8	2148.2	2356.3	2606.3	976.5	2720
增速	-5.9%	6.5%	9.7%	10.6%	8.5%	4.4%
商用车总计	513.3	479.3	330.0	403.1	173.1	430
增速	18.7%	-6.6%	-31.1%	22.1%	7.1%	6.7%



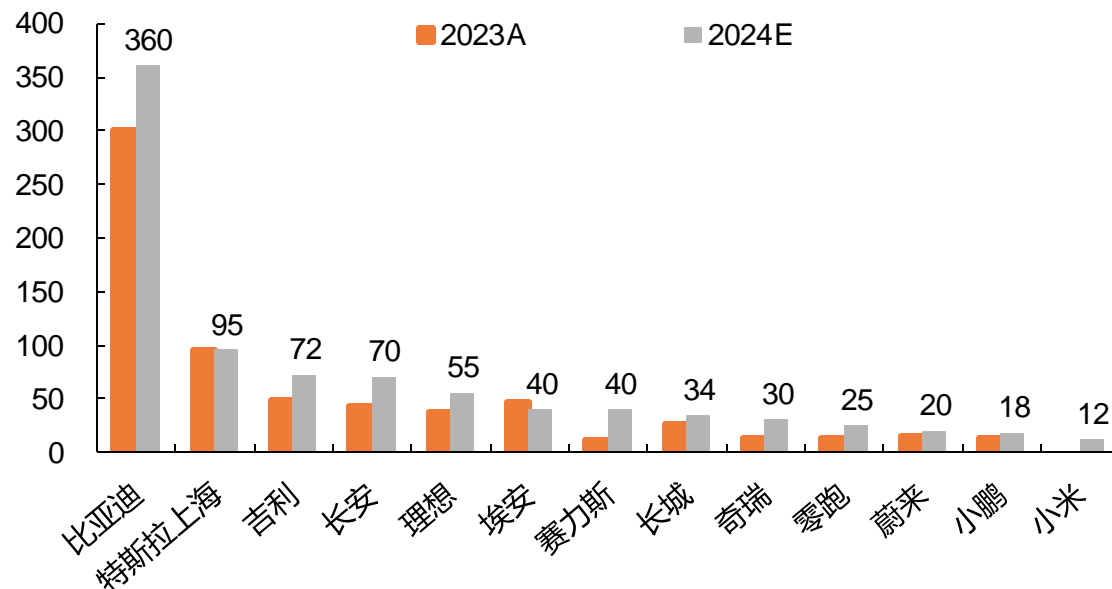
新能源车展望：纯电承压，插混车将高增长

➤ **2024年插混车有望继续维持高增长。**我们维持2024年度策略中的新能源车总量预测，预计全年新能源车销量1150万台（同比+21.1%），我们判断纯电车销量增长遭遇瓶颈，根据我们测算24年纯电车销量为710万台（同比+6.2%）。而插混车有望继续保持高增长，这主要得益于比亚迪、理想、问界、长城、长安、吉利等车企插混车型的增长，我们测算24年插混车销量为440万台（同比+56.9%）。对于整车品牌，我们认为绝对份额高不代表发展健康，能在中高端价格带取得稳定的份额，切中细分群体的需求，树立明晰的品牌标签，方能为后续行稳致远打下稳固的地基。

◆ 2024年新能源车销量预测 单位：万台



◆ 2024年主要车企新能源车销量预测 单位：万台

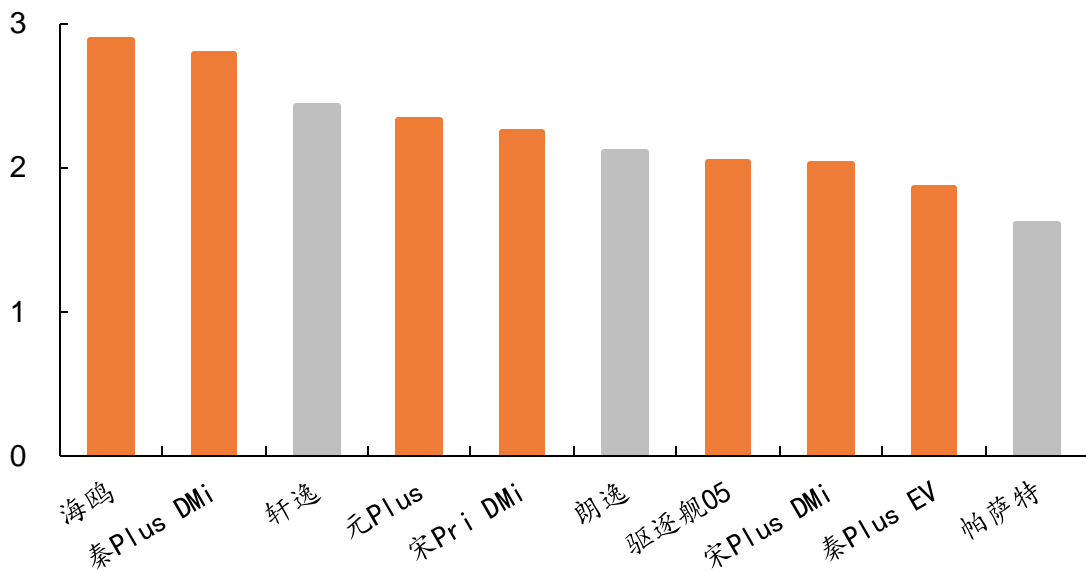




经济型车：比亚迪继续主导，同级别车企规模、盈利受压制

- **比亚迪主导20万元以下乘用车市场，拥有较强定价权。**目前比亚迪主导20万元以下乘用车市场，根据懂车帝发布的4月零售榜单显示，20万元以下乘用车销量前10名中，比亚迪车型占7款。近日，搭载第五代DM技术的秦L DMi和海豹06 DMi以9.98万元起售价上市，据第三方车fans统计，上市13天累计订单已超过8万台，体现了比亚迪第五代混动系统强大的市场号召力。我们认为短期看比亚迪的价格策略使得该价格带内的其他参与者在2024年较难获得规模、盈利方面的突破，我们下调了同价格带竞品品牌年销量，即长安深蓝、长安启源、吉利这三个品牌2024年新能源销量在20-25万台左右。

◆ 20万元以下乘用车车型销量排名（24年4月） 单位：万台



◆ 20万元以下主要新能源玩家销量预测 单位：万台

	品牌	2023A	2024E	增量
比亚迪	王朝+海洋	287.8	339	51.2
长安汽车	深蓝	12.9	20	7.1
	长安启源	3.4	20	16.6
吉利汽车	吉利品牌	10.0	25	15.0
长城汽车	哈弗	7.7	8	0.3



中高端：增程格局好，理想、问界受益 (1/3)

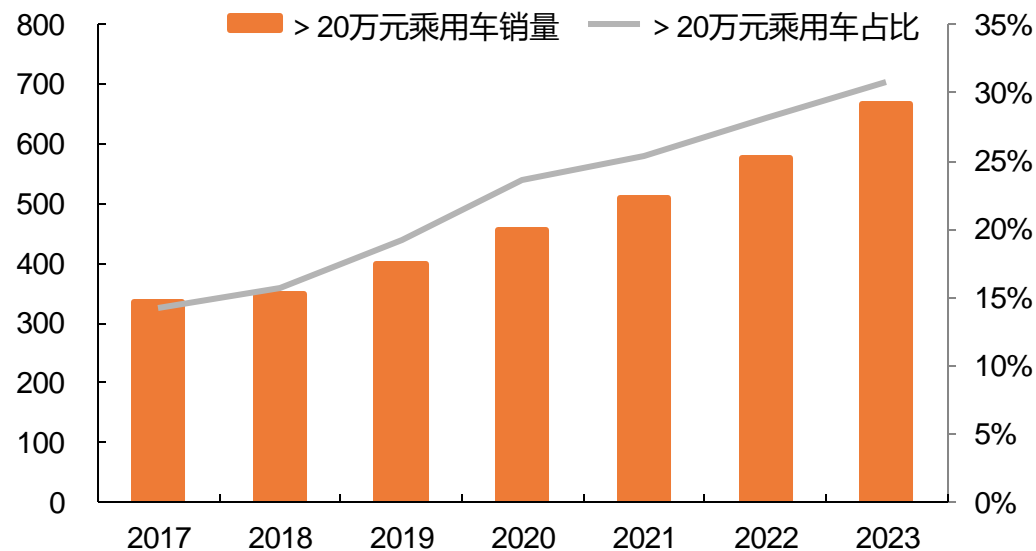
➤ **中高端乘用车市场扩容。**根据麦肯锡调研，我国消费者在增、换购下一台私家车时的升级热情较高，比如现有车辆价格10万元以内的车主中表示再增购时将升级的车主占比超过70%，10-15万元价格段内的车主再购升级意愿占比超过50%，15-20万元价格带内的车主再购升级意愿占比也接近50%。尽管我国汽车行业价格战激烈，但乘用车价格段走势依然持续上行，据乘联会数据，我国20万元以上乘用车零售比例由2017年的14.2%提升至2023年的30.7%，20万元以上乘用车零售销量由2017年的337万台增加至2023年的667万台。

◆ 购买下一辆车的预算vs现有车售价受访者占比

购买下一辆车的预算，元人民币

	< 10万	10~15万	15~20万	20~30万	30~40万	> 40万
< 10万	27%	67%	6%	1%	1%	0%
10~15万	0%	46%	52%	2%	0%	0%
15~20万	0%	1%	54%	45%	0%	0%
20~30万	0%	0%	2%	81%	17%	0%
30~40万	0%	0%	0%	3%	68%	29%
> 40万	0%	0%	0%	1%	7%	92%

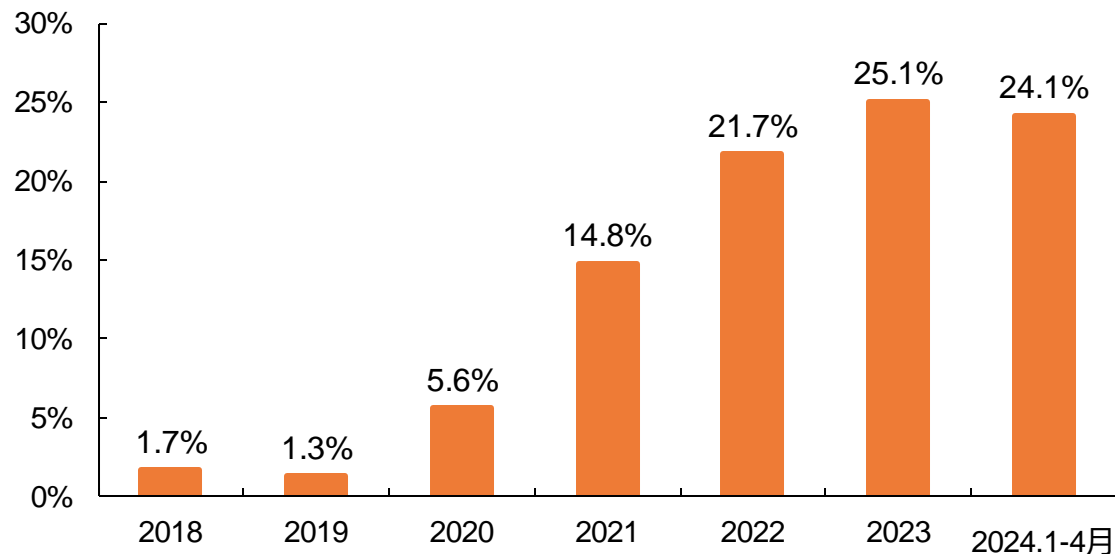
◆ 20万元以上乘用车市场规模逐渐扩容 单位：万台



✍️ 中高端：增程格局好，理想、问界受益 (2/3)

➤ **高端纯电渗透率增长承压，短期内或进入存量博弈阶段。**根据乘联会统计数据显示，24年1-4月20万元以上乘用车市场中纯电动车的渗透率为24.1%，相比2023年下降约1个百分点。24年1-4月除小米、极氪、蔚来表现相对较好外，大部分纯电玩家表现低于预期，根据乘联会零售数据显示，特斯拉1-4月国内零售销量同比下滑7.6%。上半年Model 3的竞品争相推出，2024下半年Model Y竞品相继亮相，如乐道L60、智界R7、极氪新SUV、阿维塔07等。目前高端纯电市场呈玩家多、产品同质化、高端纯电渗透率进入瓶颈的特点。在更高端的30万以上市场，理想MEGA的失利以及后续纯电车的推迟，也说明了高端纯电短期内难有快速增长。下半年华为与北汽合作的享界S9是一款相对差异化的车型，该车定位偏商务的中大型纯电轿车，首发搭载华为ADS 3.0系统，考虑到该价格带的高端纯电车型普遍销量不高，我们对享界S9的销量预期也较为谨慎。

◆ 20万元以上纯电动车渗透率逐渐遇瓶颈



◆ 享界S9与同级别豪华车型基本参数对比

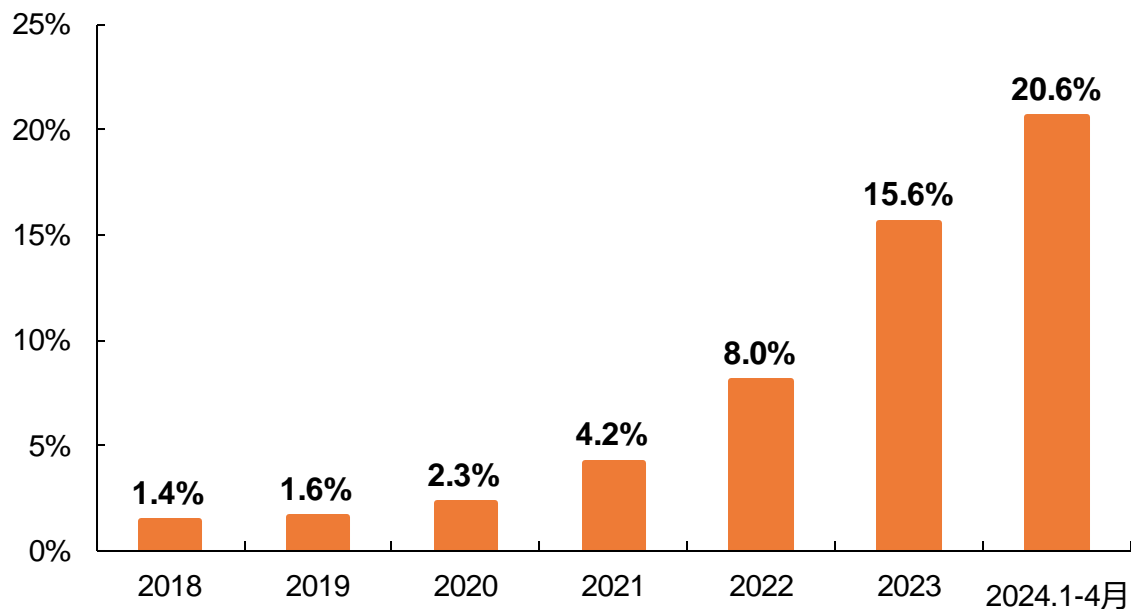
	享界S9	奥迪A6L	宝马5系	奔驰E级
指导价/万元	45-55 (预售价)	42.79~65.68	43.99~52.59	44.90~59.98
轴距/mm	3050	3024	3105	3094
车身尺寸/mm	5160×1987×1498	5038×1886×1475	5175×1900×1520	5092×1880×1493



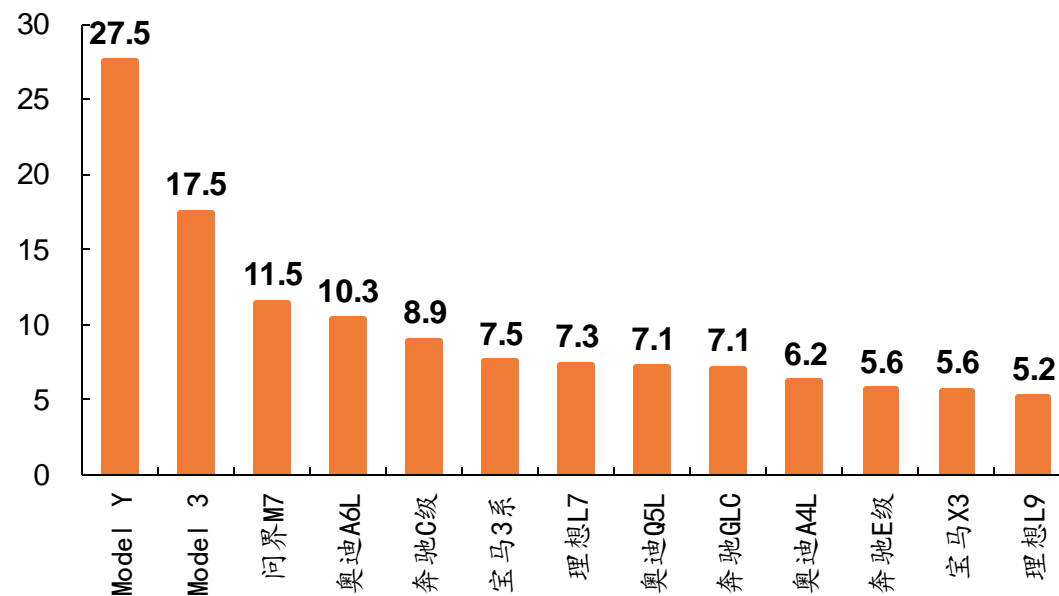
中高端：增程格局好，理想、问界受益 (3/3)

- **高端混动渗透率提升快，目前玩家较少。**根据乘联会统计数据显示，24年1-4月20万元以上乘用车市场中插混车的渗透率为20.6%，相比2023年提升约5个百分点，目前高端混动渗透率正处于快速提升中。从市场规模来看，我们预计高端混动市场在2024年有望达到甚至超过150万台（2023年20万元乘用车市场规模✖当前插混渗透率≈137万台，假设24年全年总体规模以及渗透率继续提升）。高端插混主要以增程为主，目前该市场主要玩家为理想和问界，参与玩家较少。
- **传统豪华燃油车销量规模依然可观，高端混动替代空间大。**从近半年的热销车型看，真正成规模的纯电车仅有特斯拉一家，从燃油车向新能源转化过程中，混动无疑是用户更容易接受的技术路线，目前在燃油车领域依然有多款月销过万的车型，这为理想、问界等高端混动玩家提供了广阔的增长空间。

◆ 20万元以上插混（含增程）渗透率快速提升



◆ 20万元热销车型近半年批发销量情况 (23.12月~24.05月) 单位：万台





中高端：高端越野壁垒高，长城坦克先发优势显著

- **硬派越野车行业正在快速扩容。**当前硬派越野车已不局限于专业越野人群，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。城市四驱、轻越野、硬派越野等新物种呈百花齐放态势。
- **越野车品牌护城河较高，长城汽车坦克品牌竞争优势突出。**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，根据坦克官方公布，坦克品牌成立三年以来，全球累计销量超过40万台，在用户生态和产品布局方面具备领先优势，品牌定义较为纯粹。方程豹品牌较年轻，产品除了豹5/豹8/豹3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。

◆ 坦克品牌产品矩阵



坦克300

19.98-30.28万



坦克500

33.50-39.50万



坦克700

未上市



坦克800

未上市



坦克300新能源

26.98万



坦克400新能源

27.98-28.98万



坦克500新能源

33.50万



坦克700新能源

42.80-70.00万

◆ 方程豹品牌产品矩阵



豹5

28.98-35.28万



豹8

待售 (即将上市)



SUPER 9

待售 (即将上市)



SUPER 3

待售 (即将上市)



国内主要上市车企24年下半年主要看点以及风险点 (1/2)

	24年上半年总结	24年下半年关注点	风险点
比亚迪	<ul style="list-style-type: none"> 1、推出“荣耀版”车型，主打“电比油低”； 2、搭载第五代混动系统的车型陆续发布 	<ul style="list-style-type: none"> 1、第五代混动系统车型的上市以及订单情况； 2、价格战背景下，公司的单车盈利情况； 3、高端新能源腾势、方程豹的销量情况 	<ul style="list-style-type: none"> 1、公司单车售价、单车盈利下滑； 2、第五代混动系统车型上市后销量不达预期； 3、在20万元以上价格带没有明显突破
吉利汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、极氪美股上市，市值不达预期； 2、极氪007、改款001上市，极氪001销量超预期，007表现不佳 	<ul style="list-style-type: none"> 1、极氪MIX上市； 2、一款对标Model Y的全新SUV上市； 2、极氪全年减亏情况 	<ul style="list-style-type: none"> 1、经济型新能源品牌银河系列表现不及预期，受比亚迪压制较大； 2、极氪所处价格带竞争趋于激烈，仅有纯电车型，而高端纯电总体增长承压
长城汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、坦克、皮卡长板突出，受价格战影响较小； 2、海外出口继续保持高增长； 3、坦克300 PHEV上市，24年配额限售3000台； 4、开启直营体系 	<ul style="list-style-type: none"> 1、新一代哈弗H6上市； 2、海外市场2024年预计40-50万台； 3、坦克、皮卡、海外三驾马车盈利强 	<ul style="list-style-type: none"> 1、哈弗/魏品牌新能源转型不达预期； 2、越野竞品有所增加； 3、海外业务高盈利能力可能无法持续
长安汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、受价格战影响，一季度盈利下滑； 2、与华为合作的具体落地推迟到8月底 3、国资委加大对央企车企新能源车业务的考核； 4、高端品牌阿维塔品牌表现不及预期 	<ul style="list-style-type: none"> 1、与华为合作的具体落地情况； 2、搭载华为解决方案的深蓝车型上市 3、阿维塔增程版上市，以及两款全新车型上市； 4、供应链降本入账金额及节奏 	<ul style="list-style-type: none"> 1、与华为的合作推进情况不达预期； 2、阿维塔新车销量不佳； 3、自主燃油车下滑，盈利能力下降； 4、主要业务受比亚迪价格战影响大



国内主要上市车企24年下半年主要看点以及风险点 (2/2)

	24年上半年总结	24年下半年关注点	风险点
赛力斯	<ul style="list-style-type: none"> 1、问界系列热销，一季度实现扭亏为盈； 2、高端车问界M9表现强劲，上市5个月大定订单突破9万台 	<ul style="list-style-type: none"> 1、问界M7 Ultra上市后公司的销量情况； 2、问界系列热销对公司的盈利改善情况 	<ul style="list-style-type: none"> 1、与华为的合作模式风险； 2、问界系列市场竞争加剧，订单持续性存在不确定性
蔚来汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、BaaS方案优惠和促销，蔚来目前月销量达到2万台左右； 2、乐道品牌发布； 3、蔚来第四代换电站上线 	<ul style="list-style-type: none"> 1、乐道L60将于9月份上市开启交付； 2、毛利率改善情况； 3、公司费用控制以及减亏情况 	<ul style="list-style-type: none"> 1、蔚来品牌2024年无新车上市； 2、发布与交付时间间隔较长，乐道L60上市后销量不达预期； 3、换电站投入大，对现金流压力较大
理想汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、首款纯电车型MEGA失利，后续纯电节奏推迟； 2、组织架构以及现有车型价格体系调整； 3、理想L6上市 	<ul style="list-style-type: none"> 1、理想L系列终端销量恢复情况； 2、华为赋能车型对公司销量影响情况 3、公司组织架构调整后费用下降节奏以及单车盈利修复情况 	<ul style="list-style-type: none"> 1、L系列销量以及盈利能力恢复不达预期； 2、华为赋能车型对公司新车订单造成冲击
小鹏汽车	<ul style="list-style-type: none"> 1、小鹏X9一季度上市交付； 2、与大众技术合作，改善公司盈利； 3、月销量1万台左右，销量低于预期 	<ul style="list-style-type: none"> 1、与大众技术合作的情况； 2、MONA将于9月上市； 3、四季度推出一款全新B级轿车 	<ul style="list-style-type: none"> 1、与大众合作的入账金额及节奏存在不确定性； 2、市场竞争激烈，新车上市后销量不达预期； 3、价格战影响公司毛利率水平
小米集团	<ul style="list-style-type: none"> 1、小米SU7正式上市； 2、SU7订单超预期，成为20-30万价格带的爆款车型 	<ul style="list-style-type: none"> 1、小米汽车工厂的产能提升节奏； 2、小米汽车的毛利率水平 	<ul style="list-style-type: none"> 1、产能爬坡不及预期，出现订单流失； 2、整车质量等黑天鹅事件



CONTENT 目录

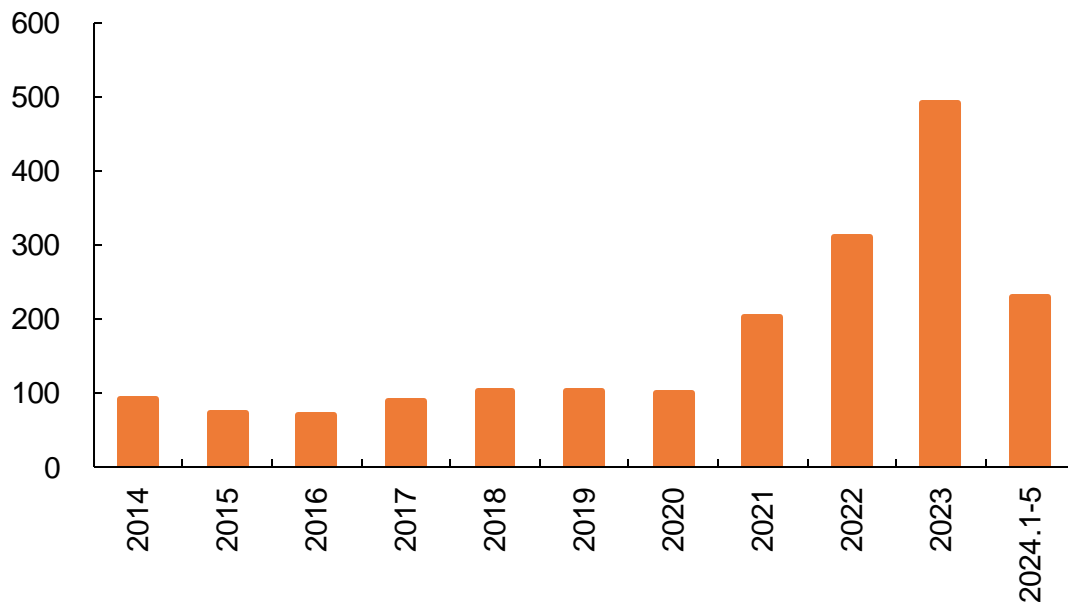
- ① 一、二级市场回顾
- ② 二、高端混动潜力大，竞争格局更好
- ③ 三、整车贸易保护风险加大，车企加快本地化运营
- ④ 四、供应链：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大
- ⑤ 五、投资建议与风险提示



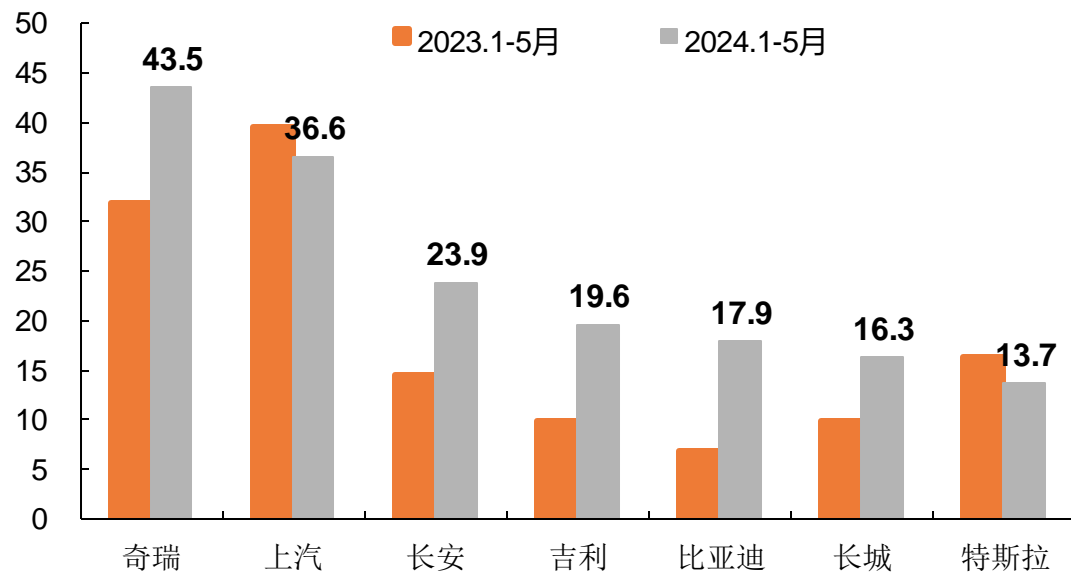
汽车出口高速增长，但贸易保护风险增加

- **贸易保护风险增加，新能源车出口增速承压。**根据中汽协数据，2024年1-5月我国汽车出口达到230.8万台（同比+31.3%）。其中乘用车出口193.7万台（同比+32%），商用车出口37.2万台（同比+27.9%）。分能源形势看，传统燃油车出口178.9万台（同比+37.5%），新能源汽车出口51.9万台（同比+13.7%），新能源车出口增速不及燃油车。随着出口销量的增加，汽车出口所面临的贸易保护风险日益增加，如欧盟在下半年将加征反补贴税，巴西在下半年也将继续增加对新能源车的进口关税税率，依靠整车贸易出口的方式面临的风险逐渐增加。

◆ 我国汽车出口销量变化趋势 单位：万台



◆ 24年1-5月主要车企出口销量 单位：万台

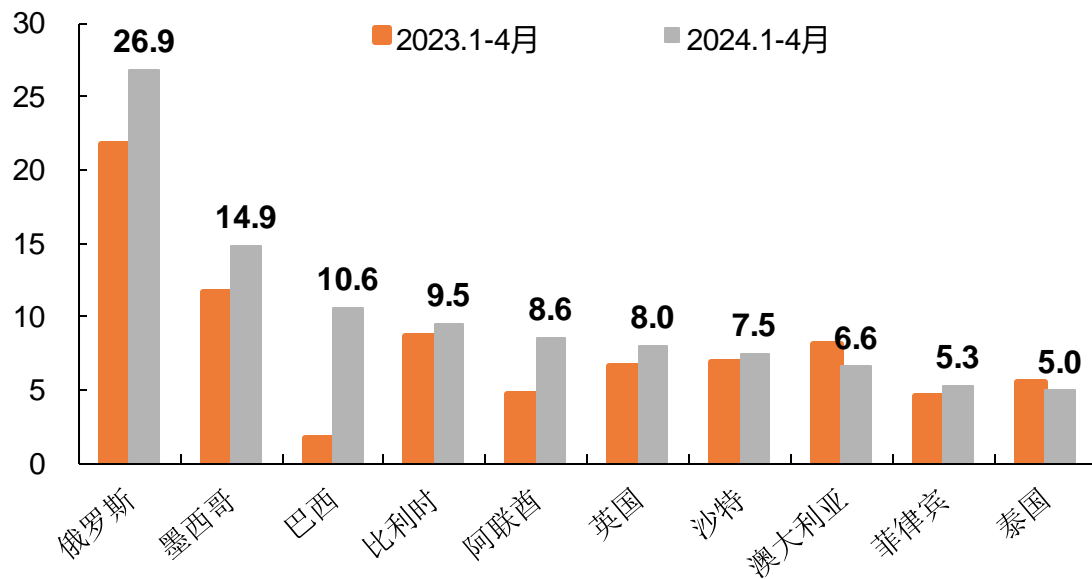




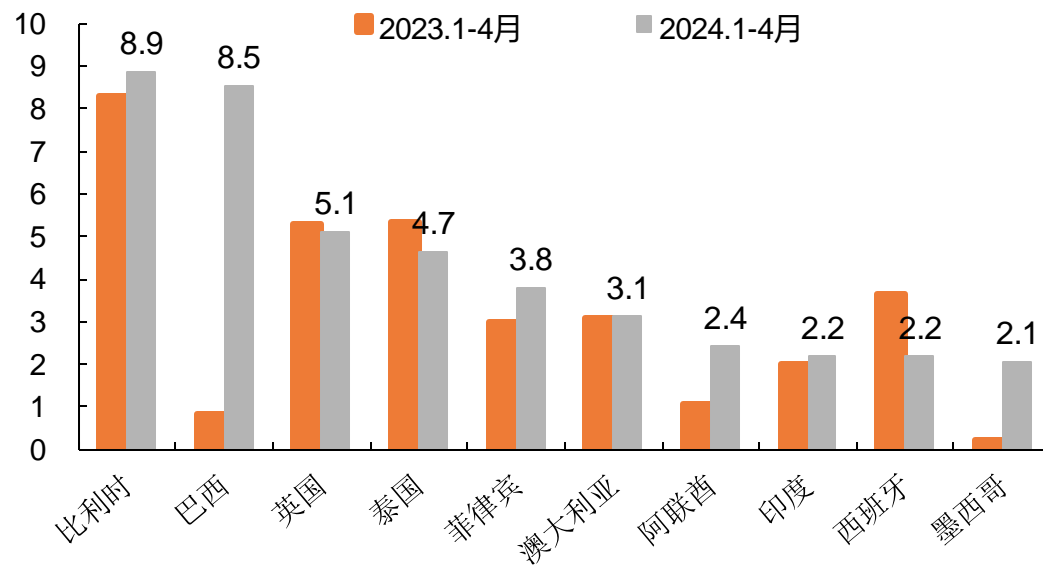
俄罗斯市场继续保持增长，长城是俄罗斯市场最大受益者之一

- **俄罗斯依然是我国第一大汽车出口市场。**俄罗斯在2023年成为我国汽车出口的第一大市场，在24年我国对俄罗斯出口销量依然保持快速增长，24年1-4月对俄罗斯汽车出口销量为26.9万台（同比+23%）。
- **长城汽车是俄罗斯市场的最大受益者之一。**根据乘联会统计数据显示，俄罗斯出口主要以传统燃油车为主，主要受益车企包括长城、奇瑞、吉利、长安。长城汽车是俄罗斯市场最大受益者之一，这主要得益于长城在俄罗斯市场的多年深耕，根据长城汽车公告信息，其在2019年便已在俄罗斯建厂，2023年长城俄罗斯工厂产量接近10万台，俄罗斯工厂利润达到15亿元。

◆ 24年1-4月主要汽车出口目的国出口销量 单位：万台



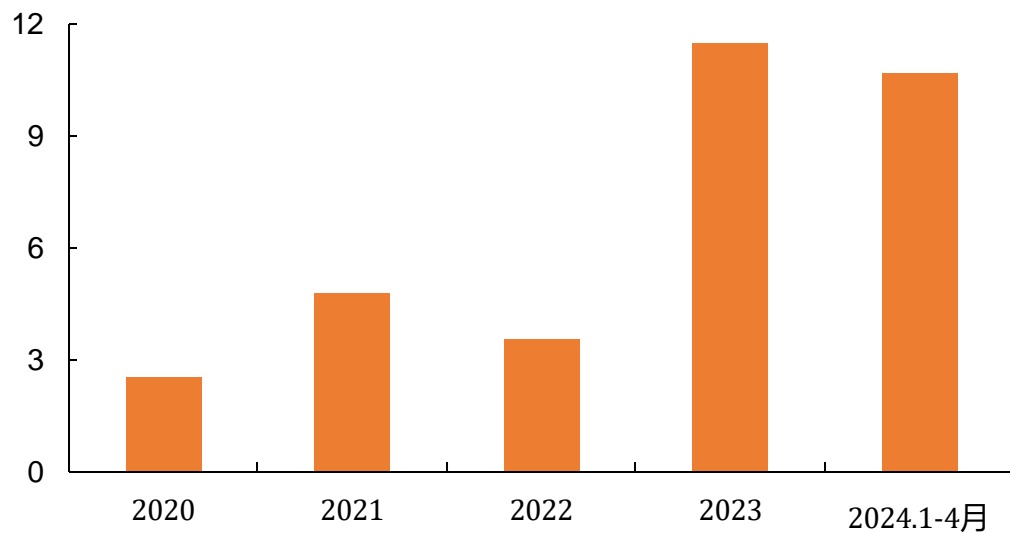
◆ 24年1-4月新能源车出口目的国出口销量 单位：万台



✍️ 巴西新能源车出口快速增长，关税政策变化利好在巴西设厂车企

- 巴西成为24年上半年出口增量最大的市场，目前已有多家国内车企赴巴西设厂。24年1-4月我国对巴西出口新能源车达到8.5万台（同比+940%）。这一方面源于巴西新能源市场的增长，另一方面由于巴西对进口汽车关税政策的调整，巴西宣布从24年1月开始逐步恢复、增加对各类电动车辆的进口海关关税，对巴西新能源车出口的高增长也源于在关税调整前的抢运。但受到巴西关税政策的调整，对巴西下半年的出口面临一定风险，但目前长城、比亚迪以及奇瑞均已在巴西建厂，在巴西设有工厂的车企具备更强的抗风险能力。

◆ 我国对巴西汽车出口销量 单位：万台



◆ 巴西对进口新能源车的关税政策变化

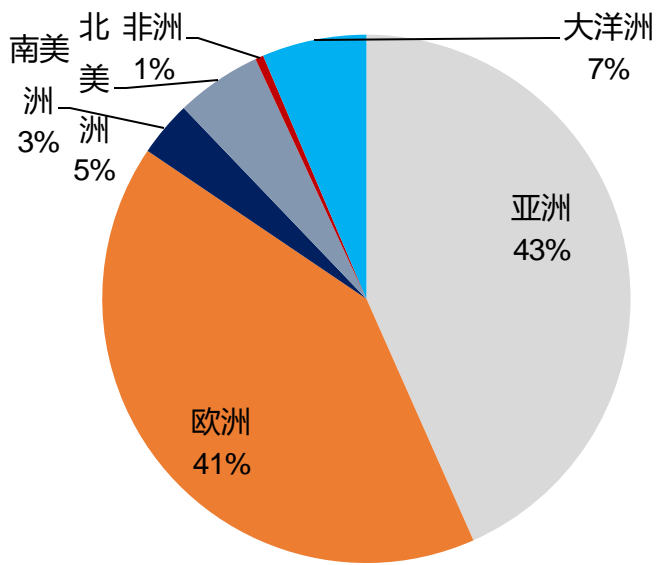
时间	纯电动车	插混车	油电混动
2024年1月	10%	12%	12%
2024年7月	18%	20%	25%
2025年7月	25%	28%	30%
2026年7月	35%	35%	35%



欧盟反补贴税影响总体可控，短期新能源出口影响较大

➤ **欧盟加征关税总体影响可控，但对短期新能源车出口影响较大。**根据海关总署统计的2023年数据显示，欧盟此次反补贴税涉及的出口车型约占我国乘用车出口的10%左右，影响总体可控。但短期对新能源车尤其是纯电车出口影响较大，根据乘联会统计的出口数据显示，2023年我国出口至欧洲地区的纯电动车约占全年纯电动车出口的41%（含特斯拉等外资/合资品牌）。分车企来看，欧盟的反补贴税对上汽集团影响较大，若欧盟临时反补贴税落地，上汽集团出口至欧盟地区的电动车关税将增加至48.1%。而从绝对销量的影响来看，根据EU-EVs的统计数据，2023年，在欧洲15国市场销售纯电动车最高的中国品牌是MG，销量达到9.9万辆，比亚迪销售14906辆，长城销售4578辆，蔚来销售2364辆，小鹏销售2054辆，欧拉销售1634辆。

◆ 我国纯电动车出口分区域占比（2023年）



◆ 2023年中国品牌欧洲销量排行 单位：台

排名	品牌	销量	销量占比
1	上汽MG	231818	72.7%
2	DR(奇瑞)	34095	10.7%
3	领克	22080	6.9%
4	比亚迪	15707	4.9%
5	欧拉	6245	2.0%
6	蔚来	2400	0.8%
7	小鹏	2011	0.6%
8	东风小康	1068	0.3%



贸易保护风险下更看好属地化运营的车企

➤ **基于属地化运营获得的海外份额抗风险能力更高。**汽车出海大致可以分为三个阶段，初级阶段是整车以贸易的方式出口；进阶阶段是在海外设立KD工厂；终极阶段为全产业链出海，以整车企业为龙头，零部件与整车抱团出海。目前我国汽车出口面临地方保护的风险，目前已有更多中国车企选择去海外当地建厂，而基于本土化运营获得的海外市场份额质量更高，在未来的抗风险能力也更强。

◆ 我国主要车企在海外投资设厂进展（不完全统计）

车企	海外基地	主要进展
比亚迪	匈牙利	2023年12月，比亚迪宣布在匈牙利建立新能源乘用车生产基地
	巴西	2023年7月，比亚迪宣布在巴西设立由三座工厂组成的大型生产基地综合体
	泰国	2023年3月，比亚迪首个海外乘用车生产基地泰国工厂于奠基，预计2024年第三季度投产
长城汽车	俄罗斯	2019年，长城汽车俄罗斯图拉工厂建成投产。该工厂是中国汽车品牌在海外的首个全工艺独资制造工厂，设计年产能8万台。
	巴西	长城汽车在2022年初收购奔驰巴西伊拉塞马波利斯工厂，预计将于2024年正式启动运营，年产10万辆。
	泰国	长城汽车在2020年11月收购泰国罗勇工厂，成为首个全资进入泰国的中国汽车品牌
长安汽车	泰国	长安在泰国建设首个海外生产基地，计划在2025年初投产，初期产能10万台，后续将扩容至20万台。
广汽集团	泰国	广汽埃安成立泰国制造子公司，以SKD方式实现海外工厂生产能力，建成后产能达5万辆/年，预计2024年第三季度实现量产。
	马来西亚	广汽国际推进马来西亚CKD（全散件组装）工厂建设，计划于2024年实现首款车型量产下线
上汽集团	泰国	上汽集团在2012年与泰国正大集团合作，在泰国合资建厂，设计产能7.2万台。
	印尼	2017年，上汽通用五菱印尼工厂投入运营，设计产能6万台
	印度	2017年上汽设立MG印度公司，设计产能5.6万台
奇瑞汽车	欧洲	已经启动欧洲整车制造基地的选址工作，力争实现当地制造、当地销售、当地服务
	巴西	奇瑞是最早在巴西建厂的中国车企，奇瑞巴西工厂产能15万台，奇瑞对巴西工厂进行大规模翻新，以适应电气化车型的生产
	泰国	24年4月，奇瑞汽车在泰国罗勇府的新能源车工厂获批，预计2025年内投产
吉利汽车	西班牙	2024年4月，奇瑞与西班牙汽车公司Ebro-EV Motors签署协议，将在西班牙巴塞罗那成立合资企业生产电动汽车
吉利汽车	白俄罗斯	吉利在白俄罗斯设有工厂，白俄罗斯吉利工厂2023年汽车产量约6.8万辆，其中5.2万辆出口到俄罗斯



CONTENT 目录

- ① 一、二级市场回顾
- ② 二、高端混动潜力大，竞争格局更好
- ③ 三、整车贸易保护风险加大，车企加快本地化运营
- ④ 四、供应链：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

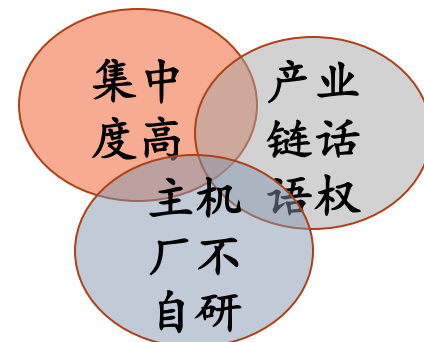


汽配-投资逻辑：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大

- **结论：2024年整车行业大背景是头部集中+价格战**，整车头部玩家动态决定了汽车产业链价值分配走向，整车集中度的提高将使得主机厂自研边界更为清晰，加之融资难度增大，汽配黑马的胜出概率显著降低，已上市的存量玩家拥有更强竞争优势。我们建议从集中度、产业链话语权、主机厂不自研等三个维度选择汽配股。
- **典型主机厂的自研边界**：20万以下价格带比亚迪凭电动产业链垂直一体化+规模效应，行业话语权进一步增强。20万以上华为生态圈、理想表现较强。其中华为、小米在科技领域已有长期口碑积累，进军汽车行业后，旨在实现百万辆级规模，因此车辆关键技术自研程度高，如小米汽车自研范围包括智能化（座舱+智驾）、电驱、电池车身一体化、大压铸。华为生态圈整车自研范围包括智能化（软硬一体）、车载光（HUD、车灯）、底盘、电驱。
- **优选舒适类配置中产业集中度较高的高成长赛道**：智能化方面，引领车企（如华为生态圈）智能化自研程度变高，解决方案上探（端到端将量产上车）下沉（基础版配套经济型车）齐发力，供应商生存空间变窄。舒适类方面，底盘舒适、舱内舒适成高端车重要打磨点，汽车玻璃、空气悬架、抬头显示集中度较高。

◆ 基于当前整车行业发展趋势的汽配选股思路

	整车产品及产业发展趋势	汽配选股思路
产品趋势	中高端车以可感知的智能及舒适为抓手	选择增量配置扩容的细分领域
产业趋势	车企头部集中、经济型车价格竞争激烈	存量玩家份额提升潜力更大
标杆车企战略	华为——自研智能化、车载光、底盘、电驱	非主机厂自研领域 OR专注于做tier2
	小米——自研底盘、电驱、大压铸、智能化	
	比亚迪——电动车产业链垂直一体化	





汽配-标杆车型配置动态

- **20万以上车型车企具备相对灵活的产品定义空间。**汽车增量配置一般率先搭载于高端车，规模化降本后再逐步下沉，因此我们主要关注高端热销标杆车型配置变化，其具备较强示范作用。汽车电动化、智能化带来了诸多车载配置的变化，智能+舒适成高端车配置着力点，总体而言，近一年来新车型凸显的长板关键词有：新一代座舱、高通8295座舱芯片、城市领航及代客泊车、800V高压平台、高倍率电池、低电耗、低风阻高通透造型、空气悬架、增强现实抬头显示等。

◆ 中高端乘用车型核心竞争要素

价格带	竞争要素	标杆车型及其特色标签	智能化配置	目标份额蚕食
20-30万	舒适家用与智能个性2选1	Model 3/Model Y/小鹏P7：智能、节能、极简 极氪001：优秀机械素质、舒适、较大空间 小米SU7：好看、好开、科技生态、驾驶者之车	高速领航	B级合资燃油车
30万以上	舒适与智能兼具	高端家用问界M9：机械素质+智能化+舒适 纯电MPV理想MEGA/小鹏X9：舱内舒适领先+智能化	城区领航	BBA等豪华品牌



汽配-舒适类赛道：汽玻量价齐升，产业链话语权强

- **玻璃是汽车智能网联、座舱个性化光影体验的重要载体。**相较于多数汽配产品，汽车玻璃具有重投入、高能耗，运输半径短的特点，由此形成了集中度高、进入壁垒高的格局，全球前4大汽车玻璃供应商为福耀玻璃、旭硝子、板硝子、圣戈班。汽车玻璃头部效应显著，龙头企业护城河稳固，全球化进入收获期。
- **汽玻成新晋玩家小米SU7/理想MEGA重要宣传亮点。**小米SU7天幕玻璃面积5.35平米，突出视野通透+防晒。理想首款纯电MPV MEGA全车玻璃面积超过8.26平米，二排单侧侧窗的面积接近1平米、高度超过半米，全车三排均采用双层隔音玻璃，主打视野通透+静谧。
- **随着汽车向轻量化、美观、智能方向发展，单车玻璃面积及单平米玻璃价值呈双升趋势。**高附加值汽车玻璃的核心应用如全景天幕、抬头显、镀膜隔热天窗、可调光天窗、氛围灯天窗、光伏天窗等渗透率仍不高、发展空间大。

◆ 以福耀玻璃为例，单车玻璃面积及单位面积汽玻单价逐渐提升

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
汽车玻璃单价，元/套	642.8	654.2	690.1	790.1	890.2
汽车玻璃单价，元/平米	173.8	173.8	180.5	201.3	213.3
新车玻璃，百万平米	89.7	85.7	96.7	106.0	119.1
售后玻璃，百万平米	19.4	17.5	21.8	21.2	21.0
单位面积汽车玻璃价格增幅	5.7%	0.0%	3.8%	11.5%	5.9%
新车玻璃面积增幅	-9.8%	-4.5%	12.9%	9.6%	12.4%



汽配-舒适类赛道：汽玻量价齐升，产业链话语权强

- 汽车供应商的产业链话语权重要性凸显，高集中度是盈利能力稳健的必要条件之一。2024年整车价格战大背景下，新能源车企盈利压力较大，市场对汽配的超预期年降担忧情绪浓厚，产业链话语权重要性更为凸显，我们判断：所处细分赛道单车配套价值提升，同时汽配企业的大客户依赖度低，且产业集中度高将带来更稳健的财务表现。

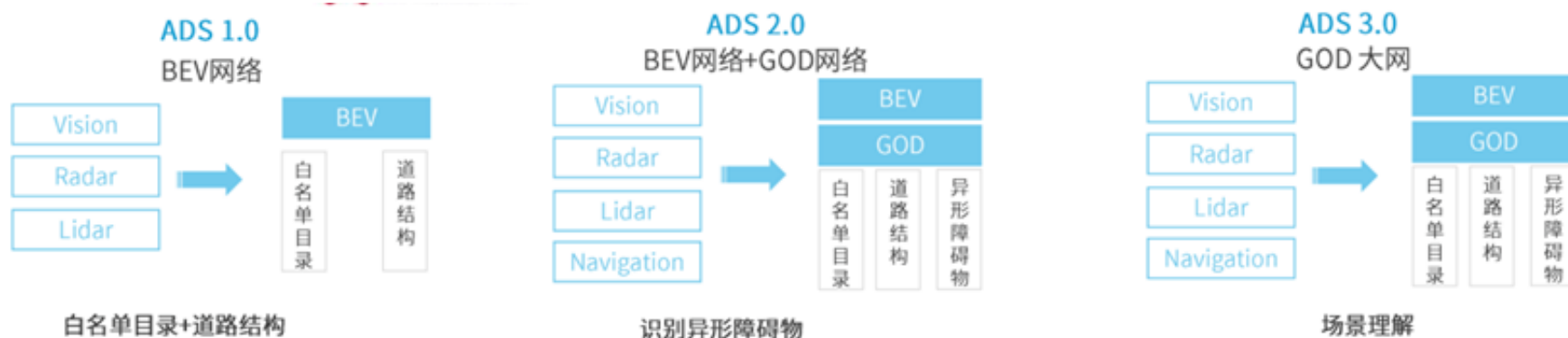
◆ 从应收账款/收入角度看汽配产业链话语权

汽配企业	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2019-2023五年平均值
福耀玻璃	16.7%	19.1%	18.7%	19.8%	23.0%	19.8%
宁德时代	41.4%	47.3%	20.9%	19.7%	17.0%	21.1%
华域汽车	18.9%	20.8%	23.0%	23.6%	25.1%	22.4%
中鼎股份	26.8%	26.6%	24.6%	27.0%	27.3%	26.5%
保隆科技	25.5%	26.8%	21.7%	26.8%	32.3%	27.2%
拓普集团	34.8%	33.0%	32.1%	31.0%	29.7%	31.4%
经纬恒润-W	35.3%	44.5%	24.8%	26.5%	32.0%	31.5%
德赛西威	28.7%	30.2%	28.5%	31.8%	33.8%	31.5%
新泉股份	27.4%	38.4%	35.3%	32.5%	32.7%	33.3%
中科创达	36.1%	30.5%	31.4%	33.2%	37.0%	33.8%
星宇股份	29.9%	27.6%	31.6%	32.6%	45.6%	34.5%
华纬科技	45.2%	53.9%	46.3%	41.7%	41.7%	44.7%

汽配-智能化：高端智驾走向端到端，数据+训练算力成护城河

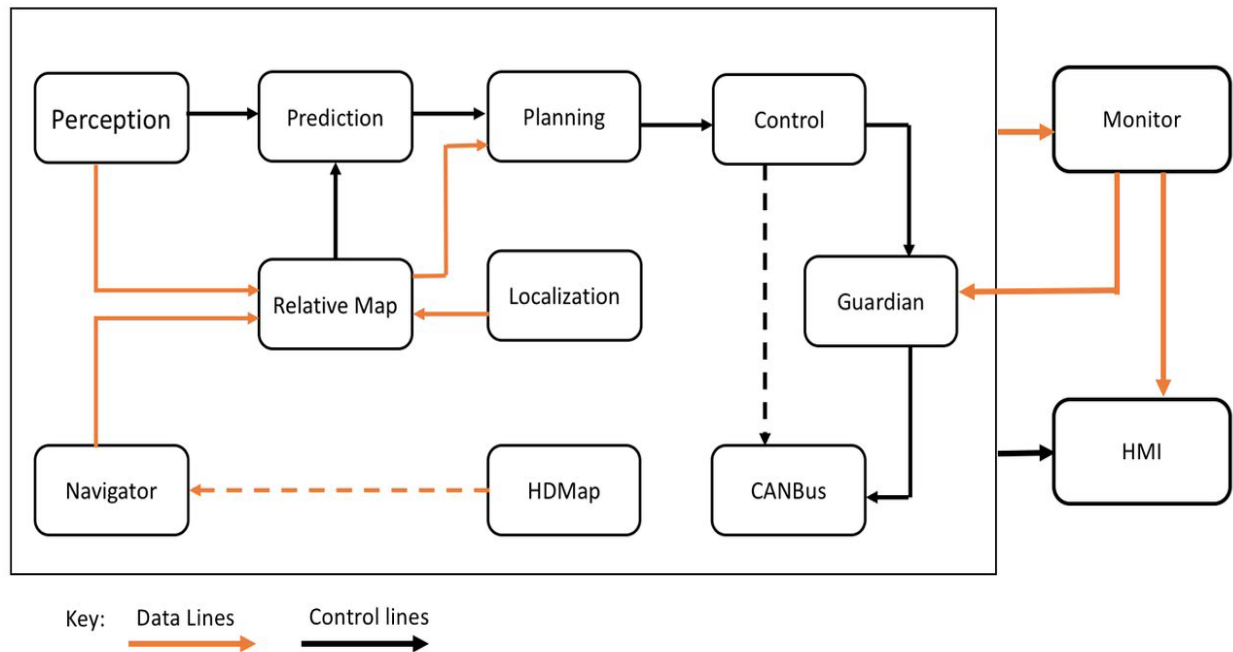
- **结论：**智驾方面本土科技企业华为引领地位明确，技术迭代走向端到端，训练算力+数据量成核心壁垒，智驾方案商生存空间变小，硬件供应商更偏向于纯代工角色，因此域控制器供应商供货规模更关键。
- **智能驾驶进展——华为、小鹏引领，高阶智驾转向端到端。**华为智驾方案，下沉上探齐发力：上探——华为乾崮ADS3.0将首发于享界S9（华为与北汽合作的行政旗舰轿车），下沉——长安深蓝L07即将搭载华为智驾解决方案。
- **智驾技术迭代，标杆车企智驾端到端方案上车，训练算力+数据成核心壁垒：**智驾方案第一代——基于规则，算法堆积，第二代——AI逐步取代人工规则，完成预测规划，第三代——端到端大模型，AI贯穿感知到决策。特斯拉自FSD V12更新以来切换至端到端技术架构，近期华为、小鹏等智驾领先企业也陆续披露了端到端上车量产规划。训练算力+数据成核心壁垒，据马斯克在财报会议上发言，为训练更强的 FSD 模型，2024年超算中心芯片采购金额高达10亿美元。小鹏以智驾为核心的AI技术投入，2024年智能研发投入35亿元，每年算力训练投入7亿元以上。

◆ 华为ADS3.0去掉BEV网络，基于GOD大网实现驾驶场景深度理解

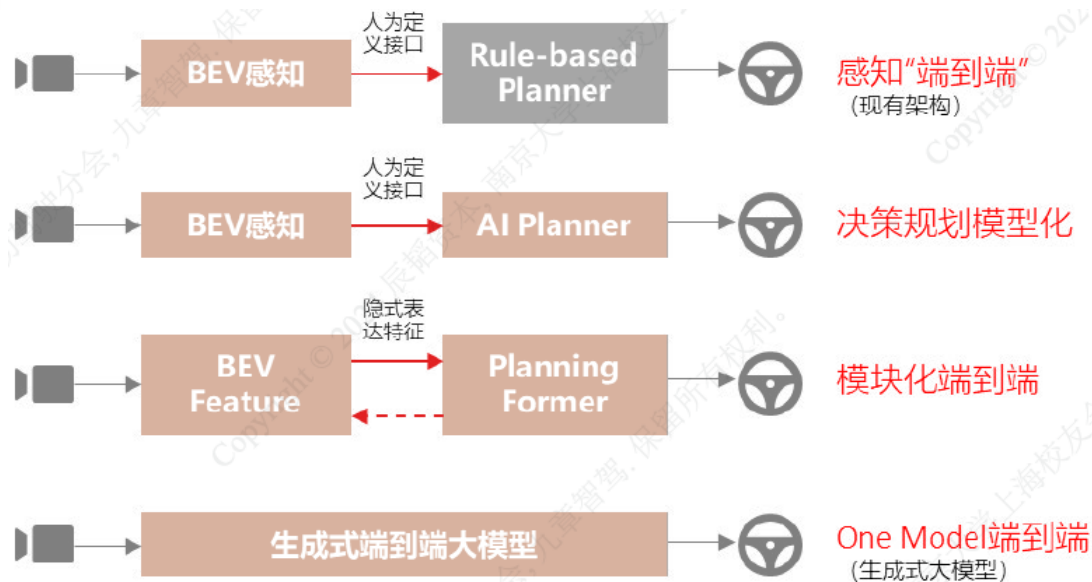


汽配-智能化：高端智驾走向端到端，数据+训练算力成护城河

◆ 传统自动驾驶架构的典型代表——Apollo 3.0 软件架构



◆ 端到端自动驾驶架构演进示意图





汽配-智能化赛道：华为引领，全面覆盖高端与经济型车

➤ **华为智选车与华为车BU双线发力。**在2024华为智能解决方案发布会，华为发布智能汽车解决方案的新品牌“乾崑”，涵盖ADS、车控、车云等解决方案，乾崑与鸿蒙座舱一同作为华为智能汽车解决方案两大核心品牌。华为智能汽车解决方案BU的CEO靳玉志宣布：智能化部件发货量超过300万套，战略合作车型上市7款，生态合作伙伴超过300家，累计研发投入高达300亿，研发人员多达7000人。靳玉志预计2024年底在路上跑的华为智驾累计有50万辆。

◆ 华为智选车与华为车BU双线发力

华为车BU——乾崑	华为智选车——鸿蒙智行
智能驾驶	赛力斯合作问界——M5/M7/M9
智能座舱	奇瑞合作智界——M智界S7/智界R7
智能车控	北汽合作享界——S9：首发ADS 3.0，预售价45万~55万元，预计2024.8月上旬上市。
车载光应用	江淮合作：首款车型预计将在2025年春季上市
智能车云	
据华为智能汽车解决方案BU CEO靳玉志在乾崑发布会上发言，2024年是智能驾驶规模商用元年，华为发布乾崑智能汽车解决方案，旨在把智能带入每一辆车，引领全球汽车第二个百年变革。预计到2024年底将累计有50万辆车搭载乾崑智驾。	据华为余承东在2024粤港澳大湾区车展发言，2024年1月1日至5月19日，鸿蒙智行总销量突破13.4万辆，5月主力销售产品换代造成了短期销售下降，但6月份开始将重回快速增长的道路，预计6月份月交付量超过4万辆。



汽配-智能化赛道：华为引领，全面覆盖高端与经济型车

➤ **华为车BU距离成为智能车领域的“博世”更进一步。**据长安汽车公告，2024.1.16华为已完成目标公司（深圳引望智能技术有限公司）注册，长安汽车预计不晚于2024.8.31签订最终交易文件。独立后的华为车BU业务潜力大：假设我国乘用车市场规模达到3000万台，该目标公司配套占比25%，单车配套价值量2万元，则对应年营业收入达1500亿，假设净利润率15%-20%，则对应净利润约为225亿-300亿元。该目标公司具备成长为国内智能车软硬一体解决方案头部供应商的潜力。

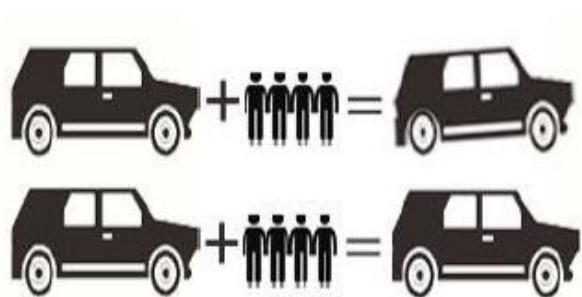
◆ 华为车BU主要业务及其主要搭载车型汇总

业务分类	主要产品或业务	典型搭载车型
智能驾驶	ADS系统、MDC计算平台、传感器（激光雷达、毫米波雷达）	问界M9、阿维塔12、智界S7等
智能座舱	鸿蒙车机系统、华为SOUND音响、华为车载智慧屏等	问界M9、阿维塔12、智界S7等
智能车控	途灵底盘	问界M9、智界S7
智能车载光	光场屏、AR-HUD、智能车灯	华为AR-HUD搭载到飞凡、问界M9车型，智能车灯解决方案搭载到问界M9中
智能车云	智能车联网云服务、车云协同自动驾驶解决方案	
其他	解决方案部：团队目前派驻在赛力斯、奇瑞、江淮等华为智选车企，负责整车端的研发和管理； MKT与销售部：负责车BU产品的销售工作	

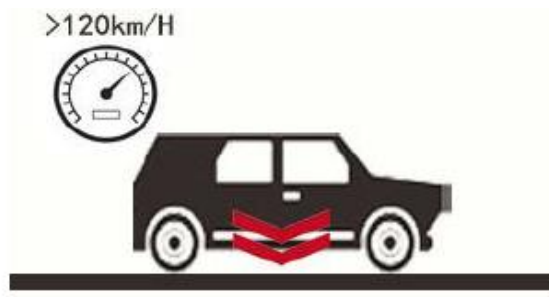
✍️ 汽配-舒适类赛道：空气悬架集中度高，本土供应商领先优势突出

- **空气悬架作为底盘舒适类代表配置，高端标杆车型示范效应强。**配置下沉节奏略低于预期，标杆车型把舒适+智能作为两大配置着力点，目前空气悬架作为典型的底盘舒适配置，大致是20-30万区间车选配，30万以上的车标配，如小米SU7及智界S7的顶配搭载、问界M9/理想L7/8/9全系标配。据盖世汽车研究院，2023年国内标配空气悬架的新车销量约为56.4万辆，渗透率达2.7%（2022年渗透率为1.2%）。发展趋势上，空气弹簧从单腔迈向双腔，空气供给单元多技术路线并存（开式/闭式）。
- **供应商集中度高，本土部件供应商具备领先优势。**据盖世汽车研究院统计，2023年国内空气悬架出货量排名前四Tier1为孔辉科技、威巴克、保隆科技和大陆集团，本土供应商份额快速反超海外供应商（2024年4月空悬tier1前三均为本土厂商，份额合计超80%），存量玩家拓展产能规模及空气悬架全产业链。

◆ 空气悬架使得车辆底盘可实现高低调节，提升通过性、降低风阻



高度保持功能



高速自动下降功能



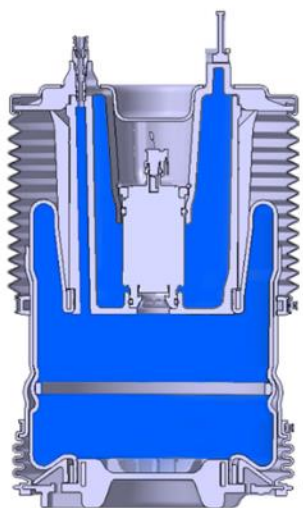
越野路底盘升高功能

✍️ 汽配-舒适类赛道：空气悬架集中度高、本土供应商领先优势突出

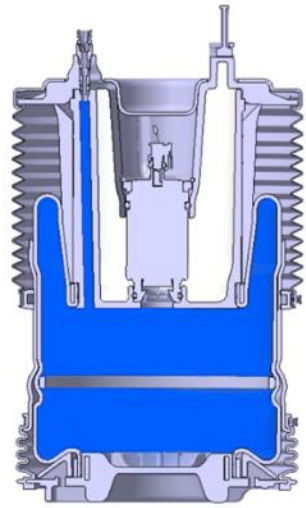
◆ 空气悬架供应商排名：前三强均为本土企业，CR3高达80% 单位：套

空气悬架供应商	2024年1-4月装机量	2024年1-4月份额	1Q24装机量	1Q24份额	2023份额	2022份额
孔辉科技	82986	44.0%	58122	48.2%	44.5%	44.6%
保隆科技	42990	22.8%	29122	24.2%	20.7%	14.0%
拓普集团	25629	13.6%	7995	6.6%		
威巴克	22773	12.1%	16866	14.0%	21.7%	18.6%
大陆	12778	6.8%	6543	5.4%	8.3%	17.3%

◆ 空气悬架发展趋势：空气弹簧从单腔走向多腔、空气供给单元开式/闭式并存



低刚度模式



高刚度模式



基础版本

✍️ 汽配-舒适类赛道：空气悬架集中度高，本土供应商领先优势突出

◆ 国内主要空气悬架系统Tier 1厂商及发展概况

	现状	份额/客户
孔辉科技	本土空气悬架龙头。2021年6月成为国内首家乘用车空气悬架系统供应商，打破了国外垄断。2023年4月双腔空气弹簧总成于极氪009车型量产搭载。	据孔辉科技官方公众号： <u>截止2024年2月底孔辉科技的在供货车型达到11个（岚图FREE/梦想家/追光、理想L9/L7、极氪009/001领克09、奇瑞星纪元ES/ET、阿维塔12）。</u> 预计2024年内累计供货车型数量将不少于25款，年内空簧供货量估计不少于75万台套
中鼎股份	非轮胎橡胶件龙头，2016年收购全球空压机龙头AMK。2023年实现收入172亿，净利润11.3亿，其中空气悬架业务收入8.2亿，毛利率22.7%。	空压机中国/全球份额高，2024年空气弹簧首获定点具备里程碑意义。
拓普集团	业务涵盖汽车底盘/车身轻量化业务、内饰功能件、减震器、热管理系统、机器人执行器、空悬系统等九大业务模块。2023年实现收入/净利润为197亿/21.5亿。	配套问界、小米等。得益于配套爆款车型，空气悬架份额提升速度快。据拓普资讯： <u>2023年12月空气悬架系统产品量产，50万套的一部工厂年产能已趋于饱和。2024年5月拓普第6万套空气悬架系统（空气弹簧及闭式空气供给单元）下线，拓普空悬系统二部工厂落成，年产能100万台套空悬系统产品。</u>
保隆科技	起家于气门嘴，当前主业为胎压监测，车用传感器，金属管件，空气悬架（2020斩获蔚来空悬订单）。2023年公司实现收入/净利润59.0亿/3.8亿，其中空悬业务收入7亿，毛利率24.6%，公司空气悬架系统产品包括空气弹簧、空气弹簧减振器支柱总成、储气罐等。核心部件空气弹簧自制率高。	据公告，截至2023.10.27，保隆科技共获得7个主机厂的15个车型空气弹簧减振器总成及独立式空气弹簧项目定点，2个主机厂的2个车型空气悬架控制器项目定点，1个主机厂的1个空气供给单元项目定点，以及13个主机厂及一级零部件供应商的35个车型储气罐项目定点。

✍️ 汽配-舒适类赛道：成本下降+体验提升，增强现实抬头显放量在即

- ▶ **车载光显示可在提高行车安全的同时增强人车交互体验，将逐步替代车内物理屏幕。**增强现实抬头显示（AR-HUD）将行车信息叠加到实物上面，成像距离更远、成像效果更佳，同时大幅缓解视疲劳、降低眩晕感，随着AR-HUD本身技术的进步（更远投影距离和更大视场角）和无人驾驶技术的进步，未来的AR-HUD有较大的想象空间，整个风挡玻璃成为交互载体，提供游戏、观影、办公等多种用途。AR-HUD成本会有较大的下降空间，根据锐思华创CEO卢睿的观点，AR-HUD与W-HUD并没有很大的硬件结构差别，AR-HUD逐步进入到千元机时代。

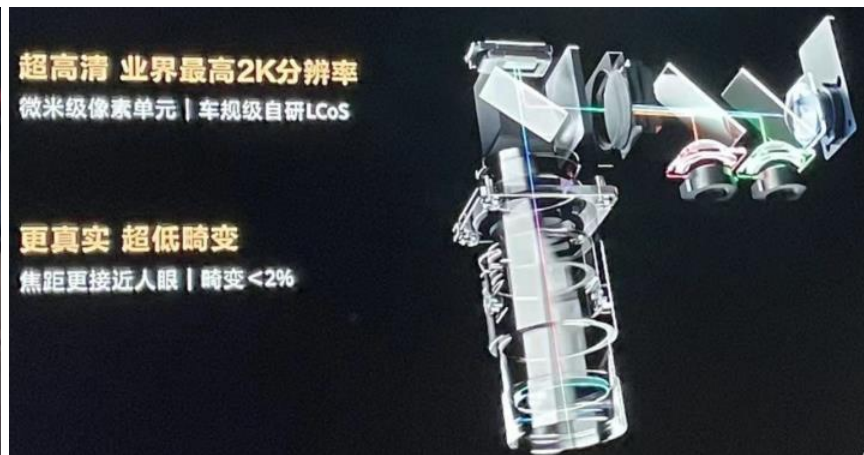
◆ 车内大屏多屏化将遭遇瓶颈，AR-HUD将逐步替代车内屏幕

车内大屏多屏化将遭遇瓶颈	增强现实抬头显优势明显
显示尺寸受限于所装在位置的物理尺寸大小，屏幕数量受限于车内空间与布置	显示距离、尺寸不受限
人眼与物理屏幕距离过近，电车加速度强于油车，导致更强眩晕感	核心视觉范围内画面处于远焦面，可清晰感受运动状态，眼耳感知同步，大脑接受的都是“运动”信息，即可有效缓解晕车。
传统车载显示屏幕大多为实像显示，受车内空间限制导致观看距离过近（0.5米左右），形成近焦观看，用户长时间使用引起用眼疲劳。	远距观看，缓解视疲劳
屏幕多导致车内光污染、私密性低	虚像原理，天然带有观看视场角的概念，超出观看角度一定幅度便无法获取图像，减少光污染，提升私密性

✍️ 汽配-舒适类赛道：成本下降+体验提升，增强现实抬头显示放量在即

- **爆款高端车型引领，HUD处发展快车道。** 2020年之前HUD发展节奏平缓，理想L9率先用HUD代替仪表，自此HUD赛道进入高速增长期。据高工智能汽车研究院，2021/2022/2023年中国市场乘用车前装标配W/AR HUD交付新车116/150/225万辆，2023年渗透率首次突破10%，30万元以上车型HUD搭载贡献占比达到47.3%，30万元车型HUD前装标配搭载率27.2%，2023年AR-HUD装配量超过23万辆，占整体HUD市场的10.6%。1Q24HUD渗透率进一步提升至12.9%。泽景电子董事长张涛在2023年11月的中国汽车供应链峰会预计2026年市场HUD的配置率会超过25%。
- **AR HUD仍处发展早期，用户体验有很大提升空间。** AR HUD硬件体积与成像距离和视场角不可得兼，虚实结合在空间、时间上对齐的技术难度较高，但随着汽车业新竞玩家处于打造特色座舱视觉效果的需要，以及车机算力及传感器性能快速提升可为ARHUD提供更好的底层支持，ARHUD将成为人车交互主要窗口。

◆ 问界M9搭载华为临境抬头显示系统



✍️ 汽配-舒适类赛道：成本下降+体验提升，增强现实抬头显示放量在即

◆ 国内主要HUD Tier 1厂商及发展概况

公司名称	HUD业务发展概况	主要配套客户
华阳集团	国产HUD龙头，布局TFT、DLP和LCoS多种技术路线，是国内首家实现DLP方案量产的供应商，率先推出VPD（虚拟全景显示）产品并取得项目定点。2022/2023年华阳HUD出货量超过40万/60万套。	根据盖世汽车统计，公司HUD产品2024年1-4月份国内份额27.1%，排名第一。2024年以来新获长城、长安、长安马自达、奇瑞、广汽、赛力斯、蔚来、极氪、比亚迪等客户项目定点。
水晶光电	消费电子龙头切入车载HUD赛道。2023年HUD出货量超20万台，AR-HUD国内市场占有率第一。2023年宣布HUD产品获得捷豹路虎下一代EMA电气化平台多个车型定点。	一汽、深蓝、比亚迪（供应PGU）、捷豹路虎、吉利、东风岚图、长安马自达
未来黑科技	未来黑科技成立于2016年，2022年HUD产品开始为理想配套，2023年HUD出货量23万套，份额10%。公司位于重庆的生产基地二期扩建项目已经启动，预计完成后年产能将到达78万套。	理想汽车等
泽景	泽景成立于2015年，2023年市场份额约20%，截至2023年底，泽景HUD出货量已突破100万套。2024年4月，泽景于北京车展展出光波导HUD，该产品相比常规AR HUD，体积减小30%以上，可实现多风挡匹配。	首个客户为蔚来，目前拥有理想L7、小米SU7、蔚来、吉利、北汽、奇瑞、上汽通用。
华为	HUD技术方案为LCoS基数路线，与华阳签署了智能车载光业务合作意向书，在智能汽车尤其是AR-HUD领域进行深入合作	上汽飞凡、问界M9



CONTENT 目录

- ① 一、二级市场回顾
- ② 二、高端混动潜力大，竞争格局更好
- ③ 三、整车贸易保护风险加大，车企加快本地化运营
- ④ 四、供应链：舒适类赛道更好，存量玩家优势更大
- ⑤ 五、投资建议与风险提示

投资建议

- **拥有有质量的份额，方能行稳致远。20万以上混动SUV扩容，竞争格局更好。** 维持2024年新能源车1150万台的总量预测，纯电车承压明显，插混车将保持高增长。20万元以下价格带比亚迪高性价比产品密集布局，掌握定价权，同价格带车企暂难实现销量、利润的突破。20万元以上插混(含增程)渗透率快速提升，市场规模扩容，竞争格局更好，目前高端混动赛道主要玩家为理想、问界以及高端越野品牌长城汽车坦克。我们认为能在中高端价格带取得稳定的份额，树立明晰的品牌标签，将为后续行稳致远打下更稳固的基础。
- **深耕本地化运营的车企在贸易保护风险加大背景下抗风险能力更强。** 短期看整车出口面临贸易保护增加的风险，属地化运营已成为车企近年来的战略重点，我们认为基于海外本土运营获得的海外市场份额质量更高，在未来的抗风险能力也更强。以长城汽车为例，其深耕海外多年，在我国主要出口目的地市场如俄罗斯、泰国、巴西建有全工艺整车生产基地，是国内车企海外属地化运营典范之一。
- **舒适类汽配赛道更好，存量玩家优势更大。** 2024年整车业大背景是头部集中+价格战，标杆车企自研边界更清晰，汽配黑马胜出概率降低，存量玩家优势更大。我们从集中度、产业链话语权、主机厂不自研等三个维度去选择细分赛道龙头。汽车玻璃是车辆个性化光影体验的重要载体，全球汽玻龙头产业链话语权优势突出。智能化方面华为引领，将全面覆盖高端与经济型车，端到端智驾上车或使智能化产业链分工生变。底盘与座舱舒适成高端车重要抓手，空气悬架和抬头显示在车辆配置率走高+体验优化+降本加快三重驱动下仍有较大发展空间。
- **投资建议：** 维持行业“强于大市”评级。整车方面，强烈推荐长安汽车（参股华为车BU），推荐长城汽车（坦克、皮卡壁垒高，海外市场盈利强），理想汽车（2015.HK），建议关注小米集团（1810.HK），推荐高分红标的宇通客车。零部件方面，车辆舒适性成高端车打磨重点，相关赛道如AR-HUD、空气悬架、汽车玻璃有望受益，推荐福耀玻璃、中鼎股份、华阳集团、保隆科技。



风险提示

- 1) 市场新产品逐渐增多，竞争日趋激烈，技术迭代节奏快，导致新车型销量可能不达预期；
- 2) 新车上市后的产能爬坡可能受到供应链不确定因素冲击，导致产能爬坡放缓；
- 3) 国内宏观经济恢复可能不及预期，政策落地可能不及预期，导致汽车消费潜力释放不足；
- 4) 贸易保护壁垒逐渐加深，导致汽车出海不及预期；
- 5) 汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压，消费者观望心理可能长期持续。

附：重点公司预测与评级

股票简称	股票代码	6月7日	EPS (元)				PE (倍)				评级
		收盘价 (元)	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
长安汽车	000625.SZ	13.31	1.14	0.45	0.64	0.80	11.7	29.4	20.8	16.6	强烈推荐
理想汽车	2015.HK	72.45	5.52	5.83	8.53	11.69	13.1	12.4	8.5	6.2	推荐
长城汽车	601633.SH	25.01	0.82	1.05	1.25	1.41	30.4	23.7	20.0	17.7	推荐
长城汽车	2333.HK	10.82	0.82	1.05	1.25	1.41	13.2	10.3	8.6	7.7	无评级
保隆科技	603197.SH	36.88	1.79	2.24	2.84	3.40	20.6	16.5	13.0	10.8	推荐
中鼎股份	000887.SZ	12.82	0.86	1.05	1.26	1.43	14.9	12.2	10.2	9.0	推荐
华阳集团	002906.SZ	27.30	0.89	1.25	1.62	2.09	30.8	21.8	16.8	13.1	推荐
福耀玻璃	600660.SH	47.45	2.16	2.44	2.90	3.46	22.0	19.4	16.4	13.7	推荐
小米集团	1810.HK	16.34	0.70	0.57	0.65	0.73	23.4	28.9	25.1	22.4	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。

平安证券综合研究所投资评级：

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±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±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。

免责声明：

此报告旨在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。