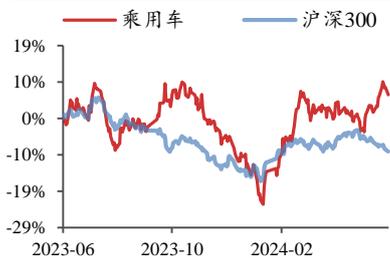


乘用车

2024年06月24日

投资评级：看好（首次）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

论爆款车的重要性——历史复盘

——行业深度报告

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

● 时代红利不断变化，爆款车型核心关注点持续变革

受益于 SUV 时代的红利和电动智能化带来的机遇，自主品牌持续崛起，积极抢占合资车企的市场份额，2023 年市占率高达 56%。我们复盘乘用车关键的三个时代，发现不同时代消费者关注点持续变革升级：（1）燃油轿车和 SUV 时代，消费者更注重实用主义或综合性价比，爆款车依靠细分配置俘获更多消费者；（2）电动化时代，前期消费者更关注续航里程和充电便利性，在后期开始注重座舱的驾乘体验，冰箱、彩电、大沙发等成为焦点。（3）在智能化时代，软硬件迭代速度明显加快，消费者对汽车的智能化水平关注度提高，智驾系统提升驾驶安全性和便捷性的同时，也为消费者提供全新的驾驶体验。同时，在电动智能化变革之下，新平台、新车型推出的速度开始加速。消费者需求关注点开始集中，品牌、车型、SKU 等都逐渐集中化，爆款车对车企而言将愈发重要。

● 燃油车时代：历久弥新的车型均满足消费者痛点，并持续更新满足痒点

（1）燃油轿车时代，消费者更注重产品的实用性，上汽大众朗逸和东风日产轩逸以低油耗、高性价比、有亮点配置和品牌光环成为竞争最激烈的 10-15 万元价格带爆款车，此后两款品牌持续优化，提升长板补短板，提升空间、降低油耗并搭载更高配置，成为常青的爆款车。（2）轿车市场被合资品牌占据主导地位且竞争激烈，自主品牌瞄准渗透率更低的 SUV 蓝海市场，以价格、配置和性能脱颖而出。SUV 时代，消费者对汽车的需求转变为追求舒适、空间和能满足消费者对综合性价比的追求。哈弗 H6 以大空间+优秀的动力性能+安全舒适+超高性价比的优势、长安 CS75 PLUS 以强调时尚感的设计+大空间+强动力+更高程度且更高配的智能化硬件的优势，成为爆款 SUV。

● 电动智能化时代：全价格段爆款陆续出现，快速迭代成为车企竞争的核心

电动化时代，特斯拉、比亚迪、理想汽车等车企较早布局，推出了一系列覆盖多个价格段的爆款车，快速抢占新能源市场，同时爆款车在车企的销量贡献中显著提升。特斯拉凭借其颠覆性的技术领先优势引领了电动智能化潮流，其每款车都实现销量与热度的领先。比亚迪则凭借其全产业链布局的成本和技术优势在主流价格带推出了众多热销车型。理想亦是依靠精准的产品定位能力在家庭市场推出了一系列的爆款。新一轮汽车的变革已经进入智能化的下半场，消费者更加关注产品的消费&科技属性。华为问界新 M7 和 M9 以高热度、高性价比、高智能化突破重围，带动了问界品牌的破茧重生。小米 SU7 则凭借自带流量和人车家产品生态以及超高性价比成功破圈，成为新晋爆款。智能化时代技术迭代升级加速，新平台、新车型、新技术、新软件都将带来新的产品力。

● **推荐及受益标的：** 整车标的推荐比亚迪、长安汽车、长城汽车，受益标的：赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW。华为产业链值得期待，推荐均胜电子、华阳集团、沪光股份，受益标的：博俊科技、瑞鹄模具、上海沿浦。

● **风险提示：** 智能化渗透率不及预期、行业竞争加剧、原材料价格上涨。

目录

1、国内汽车行业复盘：时代红利变化，爆款品牌轮换.....	4
1.1、受益于 SUV 红利期和电动智能化，自主品牌加速崛起.....	4
1.2、爆款品牌明显轮替，持续迭代升级.....	4
2、从轿车时代到 SUV 时代，从实用主义到综合性价比.....	6
2.1、燃油轿车时代的璀璨明珠：大众朗逸、日产轩逸.....	7
2.2、哈弗 H6 引领自主品牌城市 SUV，CS75 PLUS 后来居上.....	9
3、从 SUV 时代到电动智能化时代，颠覆式结构性机会出现.....	12
3.1、新能源爆款车：新能源车企百花齐放，强势抢占燃油车份额.....	13
3.1.1、特斯拉：第一性原理引领颠覆式技术创新，强大产品力创造消费需求.....	14
3.1.2、比亚迪：技术全栈自研，全产业链布局打造极致性价比爆款车.....	22
3.1.3、理想汽车：瞄准蓝海赛道、精准定位清晰打造系列爆款.....	29
3.2、智能化时代，开启汽车市场竞争下半场.....	33
3.2.1、问界新 M7：高热度、高性价比、高智能化实现问界品牌破茧.....	35
3.2.2、问界 M9：以强产品力、高热度、先进智能化抢占豪华车市场份额.....	37
3.2.3、小米 SU7：巧妙营销配合人车家生态+高性价比打造爆品.....	38
3.3、大变革带来大机遇，新时代造就新爆款.....	40
4、投资建议.....	40
5、风险提示.....	41

图表目录

图 1：受益 SUV 红利期和电动智能化自主品牌崛起.....	4
图 2：2008-2023 年销量前五的车型排行.....	5
图 3：国内乘用车消费者需求重心转换，车型属性相应转变.....	6
图 4：燃油车以 8-20 万元价格带为主要阵地.....	7
图 5：合资品牌主要占据燃油车爆款销量榜，自主品牌以切入 SUV 市场或降价增配置提高渗透率.....	7
图 6：朗逸助推上汽大众销量提升.....	8
图 7：轩逸对东风集团销量贡献率持续提升.....	8
图 8：我国乘用车销量中 SUV 销量占比持续提高.....	9
图 9：销量排行前五的 SUV 品牌（部分）：自主品牌经历多个发展阶段.....	10
图 10：2016 年，哈弗 H6 对长城汽车的销量贡献率高达 54%.....	11
图 11：CS75 系列为长安汽车持续贡献销量.....	12
图 12：2023 年全年新能源新车公告数量同比增 35%.....	13
图 13：新能源车企百花齐放，不同价格区间纷纷涌现爆款车型.....	14
图 14：特斯拉产品体系逐渐丰富.....	14
图 15：特斯拉下一代车型自研比例将达到 100%.....	15
图 16：特斯拉 Model 3/Y 全球交付量持续提高.....	15
图 17：特斯拉圆柱电池不断演进，目前已推出第三代.....	16
图 18：特斯拉 BMS 系统示意图.....	17
图 19：SiC 材料器件优势突出.....	17
图 20：交流感应电机和永磁同步电机各有优缺点.....	18
图 21：特斯拉 Model Y 的电子电气架构示意图.....	18
图 22：特斯拉 HW3.0 自动驾驶传感器解决方案.....	20
图 23：特斯拉全系车型驶入自动辅助驾驶硬件 4.0 时代.....	20
图 24：特斯拉在财报上公布了其共享出租车 APP 的 UI 界面.....	21
图 25：特斯拉算法架构不断迭代，持续提升性能体验.....	21
图 26：伴随着算力的提升，版本迭代显著加速，对用户开放程度迅速提升.....	22
图 27：FSD 行驶里程 2024 年 4 月突破 10 亿英里.....	22
图 28：特斯拉 2024 年将在自驾领域投资超 100 亿美元.....	22
图 29：比亚迪成功打造出爆款产品矩阵.....	23
图 30：比亚迪爆款车带动 15-20 万元新能源车加速渗透.....	24
图 31：比亚迪布局腾势、仰望和方程豹高端线，拓展产品谱系.....	25

图 32: 比亚迪刀片电池充电倍率高, 维持峰值时间长.....	25
图 33: 比亚迪 DM 技术已更新至第五代.....	26
图 34: 比亚迪超级混动版 DM-i 架构拆解.....	27
图 35: 比亚迪超级混动越野平台 DMO 包括纵置 EHS 电混、越野专用等后驱总成和 CTC 电池、云辇-P 等.....	27
图 36: 比亚迪 e 平台持续迭代升级, e 平台 3.0 更加高效、智能.....	28
图 37: 易四方技术平台搭载中央计算平台+域控制架构高度协同的电子电气架构.....	28
图 38: 原地掉头是易四方技术潜力的最佳体现.....	29
图 39: 凭借易四方的控制技术, 车辆轻松完成干拔冲坡.....	29
图 40: 云辇智能车身控制系统由比亚迪全栈自研.....	29
图 41: 云辇-P 系统同时保证安全性和通过性.....	29
图 42: 高端乘用车的销量增速显著提升.....	30
图 43: B 级车和 C 级车市场份额持续提高.....	30
图 44: 历年增换购比例呈现出显著的提升态势.....	30
图 45: 理想 L 系列 2023 年 OTA 升级次数最多.....	31
图 46: 2023 年理想汽车各车型销量快速增长.....	31
图 47: 2021 款理想 ONE 图例.....	32
图 48: 理想 L 系列的热销推动豪华新能源车渗透率提升.....	33
图 49: 乘用车行业的特性发生较大变化.....	34
图 50: 新能源市场下整车竞争更加集中.....	35
图 51: 国内整车厂的智能车销量增速快于全球.....	35
图 52: 问界 M9 定位全景智慧旗舰 SUV.....	37
图 53: 2024 年 1 月问界新 M7 和 M9 上市后对 AITO 问界全系贡献率达 97%.....	38
图 54: 小米 SU7 热度火爆.....	38
图 55: 小米汽车打造人车家全生态.....	39
表 1: 电动智能车的品牌、车系和 SKU 相较于燃油车更集中.....	6
表 2: 朗逸和轩逸各方面性能优秀.....	8
表 3: 哈弗 H6 持续更新迭代, 保持竞争力.....	10
表 4: 哈弗 H6 和长安 CS75 PLUS 以超高性价比抢占合资车企的份额.....	11
表 5: 特斯拉大圆柱电池性能持续提升.....	16
表 6: 特斯拉 Model Y 的电子电气架构集中度更高.....	19
表 7: 比亚迪乘用车基本实现三电系统全自研自产.....	22
表 8: 海鸥补足比亚迪在 A0 级市场的空白.....	23
表 9: 比亚迪位于 2023 年国内市场磷酸铁锂电池装机量第一.....	26
表 10: 云辇产品已在多款车型上搭载使用.....	29
表 11: 2021 款理想 ONE 竞品比较.....	32
表 12: 理想 L 系列整车平台化开发零部件复用率高.....	33
表 13: 问界新 M7 以高性价比与竞品拉开差距.....	36
表 14: 小米 SU7 配置尽显性价比.....	39
表 15: 受益标的盈利预测及估值.....	40

1、国内汽车行业复盘：时代红利变化，爆款品牌轮换

1.1、受益于 SUV 红利期和电动智能化，自主品牌加速崛起

2007-2010 年，汽车消费逐渐向二、三线城市渗透，消费群体开始扩大，但销量靠前的品牌主要来自合资车企，比如一汽大众捷达、广汽丰田雅阁、上汽通用凯越、上汽大众帕萨特等车型。

2011-2017 年，在 SUV 红利期下，本土车企以成本优势推出高性价比的车型脱颖而出，长城哈弗 H6（2011）、长安 CS75（2014）、广汽传祺 GS4（2015）、吉利博越（2016）等陆续推出，自主品牌乘势而上，哈弗 H6 更是被称为“国产神车”。

2018-2020 年，中国乘用车行业经历了多年高速增长期和稳健增长期后，2018 年中国汽车销量首降，汽车行业进入存量市场。合资车企价格下探开始抢占 SUV 市场份额，外资豪华品牌亦积极进入 SUV 市场，自主品牌市场份额有所下降，同时市场往新四化方向发展。

2021 至今，电动智能化提速，2023 年新能源车渗透率提升至 35%，蔚来、小鹏、理想等新势力车企近年来销量呈现稳步向上突破的态势，比亚迪、长安汽车、吉利汽车等传统自主品牌适时把握电动智能化节奏，以产品和营销为抓手，品牌持续向上，加速跑马圈地，2023 年自主品牌市占率高达 56%。此外，高工产业研究院预计 2024 年中国市场乘用车 L2(含 L2+)搭载率将突破 45%，智能化将成为自主品牌在乘用车市场竞争的下半场武器。

图1：受益 SUV 红利期和电动智能化自主品牌崛起



数据来源：Wind、开源证券研究所（注：中国乘用车销量数据已剔除出口）

1.2、爆款品牌明显轮替，持续迭代升级

(1) 自主品牌更新迭代趋势向上：2008 年前 15 大乘用车销量榜中自主品牌有 3 款车型，后中国乘用车品牌经历洗牌；2013 年前 15 大乘用车销量榜中仅长城汽车哈弗 H6 入围，合资车企在爆款车型占主导地位；2018 年自主品牌依靠 SUV 红利期，推出高性价比 SUV，长城哈弗 H6、吉利博越和广汽传祺 GS4 成为其中的 3 款热销车型；受益电动智能化趋势，自主品牌崛起，2023 年比亚迪、长安汽车、广汽埃安的多款车型霸榜，成功抢占合资车企的市场份额，中国品牌向上趋势加速。

(2) 部分车企通过持续更新迭代, 保持神车地位: 大众朗逸在 2010 年成为销量排行前十车型, 至今连续 13 年霸榜车型销量排行前五, 第三代朗逸于 2023 年成为销量第二的燃油车; 日产轩逸于 2014 年销量超 30 万辆, 多年来持续爆款, 14 代轩逸于 2023 年成为中国销量第一的燃油车; 长城汽车发布一代、二代、三代哈弗 H6, 增大空间、降低油耗、提升硬件和软件配置, 销量虽然有所下滑, 但 2023 年月销量仍然达 1.8 万辆;

图2: 2008-2023 年销量前五的车型排行

2008年					2013年				
销量排行	整车厂	车型	销量(万辆)	市场份额(%)	整车厂	车型	销量(万辆)	市场份额(%)	
1	一汽大众	捷达	20.23	3%	长安福特	福克斯	40.36	2%	
2	上汽通用	凯越	17.54	3%	上海大众	朗逸	37.41	2%	
3	广汽本田	雅阁	17.03	3%	上海通用	凯越	29.62	2%	
4	一汽丰田	卡罗拉	16.53	2%	上海通用	赛欧	27.63	1%	
5	广汽丰田	凯美瑞	15.35	2%	一汽大众	速腾	27.12	1%	
6	比亚迪	比亚迪F3	13.68	2%	一汽大众	捷达	26.34	1%	
7	奇瑞汽车	奇瑞QQ	13.34	2%	东风日产	轩逸	25.95	1%	
8	天津一汽	夏利	12.10	2%	上海通用	科寇普兹	24.69	1%	
9	北京现代	伊兰特	11.78	2%	上海大众	桑塔纳	24.33	1%	
10	上汽通用	乐风	10.77	2%	一汽大众	宝来	23.72	1%	
11	上汽大众	桑塔纳B2	10.75	2%	上海大众	帕萨特	22.73	1%	
12	上汽大众	帕萨特	10.09	1%	长城汽车	哈弗H6	21.78	1%	
13	上汽大众	桑塔纳3000	9.04	1%	北京现代	朗动	20.63	1%	
14	一汽大众	奥迪A6	8.61	1%	上海通用	别克英朗	20.43	1%	
15	北京现代	悦动	8.60	1%	北京现代	瑞纳	19.75	1%	

2018年					2023年				
销量排行	整车厂	车型	销量(万辆)	市场份额(%)	整车厂	车型	销量(万辆)	市场份额(%)	
1	上汽通用五菱	五菱宏光	47.65	2%	特斯拉中国	Model Y	45.64	2%	
2	东风日产	轩逸	47.57	2%	比亚迪	秦PLUS	43.42	2%	
3	上汽大众	朗逸	46.88	2%	比亚迪	宋PLUS新能源	39.02	2%	
4	长城汽车	哈弗H6	45.26	2%	东风日产	轩逸	37.58	1%	
5	一汽丰田	卡罗拉	37.61	2%	上汽大众	朗逸	34.59	1%	
6	上汽通用五菱	宝骏510	36.14	2%	比亚迪	元PLUS	30.98	1%	
7	一汽-大众	捷达	32.77	1%	比亚迪	海豚	29.97	1%	
8	一汽-大众	速腾	30.99	1%	一汽大众	速腾	28.51	1%	
9	上汽大众	桑塔纳	26.68	1%	长安汽车	长安CS75 PLUS	24.55	1%	
10	上汽通用别克	英朗	26.19	1%	比亚迪	海鸥	23.93	1%	
11	吉利汽车	博越	25.57	1%	上汽通用五菱	宏光MINIEV	23.79	1%	
12	上汽通用雪佛兰	科沃兹	25.21	1%	广汽埃安	AION Y	23.57	1%	
13	一汽-大众	宝来	24.58	1%	比亚迪	汉	22.77	1%	
14	广汽乘用车	传祺GS4	23.63	1%	广汽丰田	凯美瑞	22.55	1%	
15	一汽-大众	迈腾	22.90	1%	广汽埃安	AION S	22.09	1%	

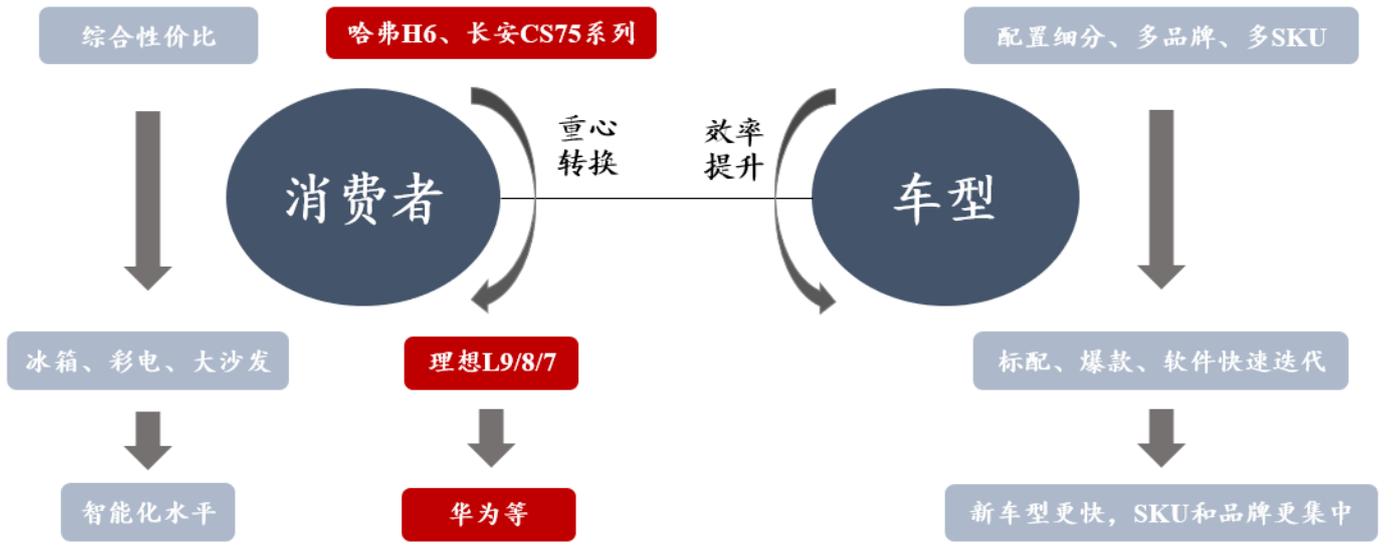
资料来源: 车主之家、盖世汽车资讯网、汽车之家、开源证券研究所

(1) 轿车时代和 SUV 时代, 消费者更注重汽车的实用主义或综合性价比, 彼时的车型细分配置更多, 车企通过推出不同的子品牌定位不同市场, 推出众多细分配置来俘获更多的消费者。

(2) 电动化时代, 随着电动车市场的快速发展, 消费者对电动车的期望逐渐提高, 关注点从最初的续航里程和充电便利性逐步转向驾乘体验。以理想 L 系列为例, 家庭消费者除了关注续航里程和充电便利性外, 也更加注重车内的驾乘体验, 空间、冰箱、彩电、大沙发等配置成为消费者关注的焦点。理想汽车将曾经的高端选配变为标配, 明显提升了整体的驾乘舒适度。同时, 市场上涌现出更多的爆款车型, 软硬件迭代速度也明显加快。

(3) 在智能化时代, 以华为智选爆款车问界新 M7 为例, 消费者对汽车的智能化水平关注度提高, 智驾系统提升驾驶安全性和便捷性的同时, 也为消费者提供全新的驾驶体验。

图3: 国内乘用车消费者需求重心转换, 车型属性相应转变



资料来源: 开源证券研究所

(4) 电动智能车的品牌、车系和 SKU 相较于燃油车更集中。我们统计发现, 在国内电动化渗透率已经接近 50% 的背景下, 传统的燃油车厂商不论是车系的总数还是新能源/燃油车车系个数, 亦或者是 SKU 的个数, 都远大于新能源车企。这也意味着在电动智能化时代, 行业的需求是走在集中化的趋势之中。而电动智能化变革之下, 技术迭代的速度加速, 车企推出新平台和新车型的速度也在加快。在需求集中、供给分散的背景下, 打造爆款车对于车企来说将显得尤为重要。在激烈竞争的市场环境下, 爆款车不仅能帮助车企提升市场份额、加强规模效应、强化供应链保障, 还能不断提升产品竞争力和企业的盈利能力。未来爆款车型将是车企在淘汰赛竞争中十分重要的保障和胜负手。

表1: 电动智能车的品牌、车系和 SKU 相较于燃油车更集中

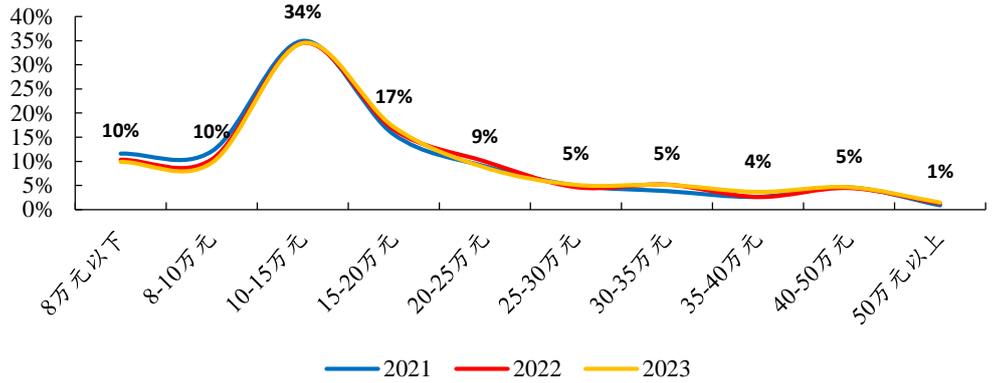
车企	品牌 (个)	车系 (个)	新能源车系 (个)	燃油车车系 (个)	SKU (个)
大众	8	101	27	74	783
丰田	2	38	9	29	260
通用	4	39	14	25	223
日产	3	22	6	16	175
福特	2	21	2	19	175
比亚迪	4	28	28	0	180
蔚来	1	9	9	0	52
小鹏	1	6	6	0	31
特斯拉	1	5	5	0	13
理想	1	4	4	0	12

资料来源: 各公司官网、汽车之家、开源证券研究所 (截至 2024 年 4 月 19 日)

2、从轿车时代到 SUV 时代, 从实用主义到综合性价比

2021-2023 年燃油车核心价格带比较稳定, 主要集中在 10-15 万元和 15-20 万元区间, 2023 年的市场份额分别为 34%、17%, 车企之间竞争也相对更激烈。10-15 万元的轿车主要被日系合资车企占领, 自主品牌通过切入 SUV 细分市场或增配置降价格抢占市场份额, 车企之间主要竞争点在油耗、空间、硬件配置和价格; 25 万元以上爆款竞争主要是宝马、奔驰和奥迪三家, 2023 年北京奔驰 C 级和 E 级分别蝉联 25-30 万元和 40 万元以上价格带的爆款车。

图4：燃油车以 8-20 万元价格带为主要阵地



资料来源：崔东树公众号、开源证券研究所

(1) 燃油轿车集中在油耗、硬件配置和价格竞争，日产轩逸、大众朗逸/速腾/桑塔纳、丰田卡罗拉等日系合资品牌车型以低油耗、良好的配置、保有量大、有竞争力的价格占据领先地位，日产轩逸 2023 年月均销量超过 3 万台；

(2) 哈弗 H6、吉利博越/帝豪、长安 CS75 PLUS 等自主品牌车型切入 SUV 蓝海市场，以大空间、更高的硬件配置和高性价比跑马圈地，相比 CR-V、RAV4 等竞品各方面都很优秀，广泛受到消费者青睐，成功打造爆款 SUV；

(3) 2023 年，长安逸动以更大空间+更高动力性能+更高智能化的功能和配置（定速巡航+360 度全景影像+10.25 英寸中控屏+3.5 英寸液晶屏）打入 10 万元以下价格带燃油车市场，成为爆款，年销量实现 15.47 万辆。

图5：合资品牌主要占据燃油车爆款销量榜，自主品牌以切入 SUV 市场或降价增配置提高渗透率



资料来源：懂车帝、车主之家、开源证券研究所

2.1、燃油轿车时代的璀璨明珠：大众朗逸、日产轩逸

上汽大众朗逸和东风日产轩逸以低油耗、高性价比、有亮点配置和品牌光环成为竞

争最激烈的 10-15 万元价格带爆款车，此后两款品牌持续优化，提升短板补短板，提升空间、降低油耗并搭载更高配置，成为常青的爆款车，在 2023 年新能源汽车猛烈攻势的环境下依旧实现车型销量前五。

图6：朗逸助推上汽大众销量提升

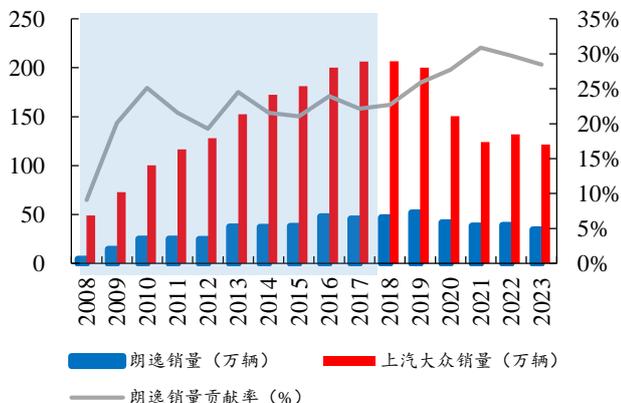
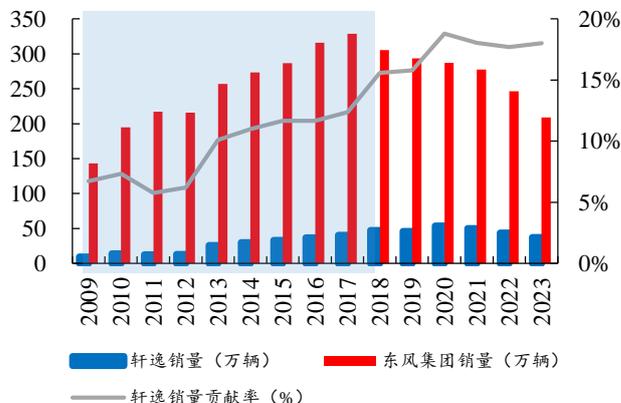


图7：轩逸对东风集团销量贡献率持续提升



数据来源：车主之家、开源证券研究所

数据来源：车主之家、开源证券研究所

以低油耗、亮点配置、高性价比成为爆款燃油车。东风日产轩逸和上汽大众朗逸分别诞生于 2006 年和 2008 年。(1) 第一代朗逸凭借激光焊接和高强度钢板的应用，配备 ABS+EBD、前排双侧安全气囊等高安全配置、低油耗（NEDC 综合油耗为 7.3 L/100km）和低成本（厂商指导价为 11.28 万元）打开舒适性驾乘体验的汽车市场，2009 年销量达 14.65 万辆，对上汽大众销量贡献率提升至 20%，同比+11pct，2010 年即成为车型销量排行榜第六名。(2) 2012 年 13 代轩逸上市，空间、动力、底盘、舒适性功能均显著提升，同时油耗更低、价格更低（低配版厂商指导价下探至 11.90 万元），2013 年日产轩逸销量高达 25.95 万辆，月均销售超 2 万台。

持续迭代升级，提空间+降油耗+增配置打造长期爆款车。(1) 2018 年，上汽大众推出第三代朗逸，采用 MQB 平台，空间全方位加大，轴距提升至 2688mm，NEDC 综合油耗降低至 5.6 L/100km，同时搭配 LED 光源，自动驻车、后驻车雷达、发动机启停、胎压报警等配置。顺应智能化趋势，2023 款朗逸已搭载自动驾驶硬件和座舱配置，可实现定速巡航、OTA 升级等功能。(2) 14 代轩逸作为日产全球 CMF 平台首款中级车于 2019 年上市，聚焦国人的“幸福家轿”，延续原本的大空间，NEDC 综合油耗降低至 6.1 L/100km，在舒适的基础上，融入了更多智能化元素（NISSAN i-SAFETY 智能主动安全系统等）。2023 款轩逸油耗降更低，并实现全速自适应巡航，并搭载 ProPILOT 辅助驾驶系统和 Nissan Connect 超智联系统。

表2：朗逸和轩逸各方面性能优秀

指标	轩逸 2023 款 1.6L CVT 舒享版	朗逸 2023 款 新锐 1.5L 自动新锐版	宝来 2023 款 1.5L 自动畅行限量版	桑塔纳 2021 款 1.5L 自动风尚版	
级别	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	
上市时间	2023.03	2023.04	2022.10	2020.10	
厂商指导价(元)	13.39 万	13.09 万	13.29 万	9.89 万	
空间尺寸	长宽高(mm)	4652*1815*1450	4561*1740*1494	4672*1815*1478	4475*1706*1469
	轴距(mm)	2712	2688	2688	2603
动力性能	最大功率(kW)	99	81	85	82
	最大扭矩(N·m)	159	141	200	145
	WLTC 综合油耗(L/100km)	5.57	5.92	5.78	6.08
主被动安全	前/后排侧气囊	√	√	√	-
	主动刹车/主动安全系统	√	√	√	-
	车道偏离预警系统	√	√	-	-

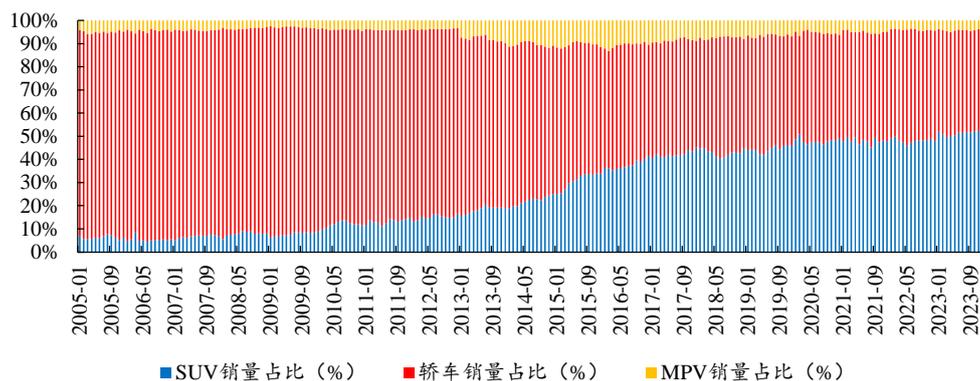
驾驶功能/硬件	辅助驾驶系统	ProPILOT	-	-	-
	巡航系统	全速自适应巡航	定速巡航	定速巡航	-
	摄像头数量	-	2个	-	-
	超声波雷达数量	-	4个	-	-
	毫米波雷达数量	-	1个	-	-
座舱配置	车载智能系统	Nissan Connect 超智联	-	-	-
	方向盘材质	真皮	真皮	皮质	塑料
	中控屏幕尺寸	12.3英寸	12英寸	12英寸	-
	液晶仪表尺寸	7英寸	10.25英寸	10.25英寸	-
智能化配置	OTA升级	√	√	-	-
	车载KTV	√	-	-	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.2、哈弗 H6 引领自主品牌城市 SUV，CS75 PLUS 后来居上

随着我国经济的快速发展以及中产阶级的崛起，消费者对汽车的需求从基础实用的代步工具转变为追求舒适、空间和能满足多功能的地位身份的象征。SUV 以大空间、舒适度高、较宽阔视野、更具豪华感的特点满足了消费者家庭出行、商务接待和户外探险等多种场景应用的追求。同时，轿车市场被合资品牌占据主导地位，市场竞争激烈，自主品牌调整策略，瞄准渗透率更低的 SUV 蓝海市场，中国汽车市场迎来了第一轮的 SUV 产品结构升级红利。

图8：我国乘用车销量中 SUV 销量占比持续提高



资料来源：Wind、开源证券研究所

(1) 2011 年前，自主品牌轮替，合资品牌进入中国市场。2013 年之前，SUV 市场中，自主品牌的华泰汽车圣达菲 00、猎豹 CS6 和合资品牌的第三代普拉多、第二代国产汉兰达、第三代国产 RAV4 等车陆续上市，逐渐发展成爆款车，但多家自主品牌或因财务问题或因产品质量问题退出市场。

(2) 2011-2017 年，自主 SUV 崛起，SUV 市场以自主品牌居多。国内 SUV 市场迅速启动，哈弗 H6、吉利博越/帝豪 GS、长安 CS75/55 相继上市，成为新一届的爆款车，2017 年哈弗 H6 销量超 50 万辆，15 款爆款 SUV 中共有 8 款自主品牌，这些爆款车以高性价比和品牌力推动自主品牌 SUV 的渗透。

(3) 2018-2020 年，合资+豪华车企瓜分市场，自主 SUV 进入低谷期。2018 年，购置税优惠政策完全退出，政策透支效应显现，同时受宏观经济增速放缓、中美贸易摩擦、房地产挤出效应、资本市场震荡等多重因素集中影响，汽车市场销量出现负增长，销量同比-6.9%至 2,611 万辆。同时，SUV 市场需求开始疲弱，但以一汽大众为代表的合资车企对 SUV 市场逆势加码，价格开始全面下探，叠加更多豪华中型 SUV 全新及换代车型上市，2020 年 SUV 前十五主要由合资车企占据，仅哈弗

H6/M6、吉利博越、长安升级 CS75 PLUS（对 CS75 进行动力、车机等全面升级）依靠强产品力稳住地位，因此部分依靠 SUV 支撑销量的自主品牌受到较大挤压。

(4) 2021-2023 年，品牌持续迭代+新能源市场突破，国产 SUV 再创辉煌。品牌迭代方面，截止 2023 年，哈弗 H6 已推出三次大改款+三次中期改款，长安 CS75 经过全新升级至 CS75 PLUS 后也已迎来第三代，这两款车年销量均超过 20 万辆，保持 SUV 爆款车地位。**新能源市场方面**，2021 年以来，新能源车市场增长态势强劲，以比亚迪为首的自主品牌推出多款新能源 SUV，成功打造爆款。2023 年比亚迪 4 款 SUV 均成为热销款，其中宋 PLUS 新能源成为自主品牌 SUV 销量第一，自主 SUV 市占率为 27%。

图9：销量排行前五的 SUV 品牌（部分）：自主品牌经历多个发展阶段

排名	2017年			2020年			2023年		
	整车厂	车型	销量(万辆)	整车厂	车型	销量(万辆)	整车厂	车型	销量(万辆)
1	长城汽车	哈弗H6	50.64	长城汽车	哈弗H6	37.72	特斯拉中国	Model Y	45.64
2	上汽通用五菱	宝骏510	36.39	东风本田	本田CR-V	25.45	比亚迪	宋PLUS新能源	39.02
3	广汽乘用车	传祺GS4	33.73	吉利汽车	博越	24.08	比亚迪	元PLUS	30.98
4	吉利汽车	博越	28.68	长安汽车	长安CS75 PLUS	18.84	长安汽车	长安CS75 PLUS	24.55
5	长安汽车	长安CS75	24.01	东风日产	奇骏	17.52	广汽埃安	AION Y	23.57
6	上汽集团	荣威RX5	23.68	一汽丰田	RAV4荣放	17.49	长城汽车	哈弗H6	21.82
7	上汽通用别克	昂科威	23.32	上汽大众	途观L	17.02	比亚迪	宋Pro新能源	20.97
8	长城汽车	哈弗H2	21.51	一汽-大众	探岳	16.85	东风本田	本田CR-V	19.44
9	东风日产	奇骏	18.47	东风本田	本田XR-V	16.83	广汽丰田	锋兰达	18.32
10	东风本田	本田CR-V	18.38	上汽通用别克	昂科威	16.79	一汽丰田	RAV4荣放	18.21
11	上汽大众	途观L	18.31	东风日产	逍客	16.12	上汽大众	途观L	16.15
12	东风小康	风光580	17.63	北京奔驰	奔驰GLC	16.09	吉利汽车	星越L	16.01
13	东风本田	本田XR-V	16.14	广汽本田	皓影	15.63	广汽丰田	威兰达	14.34
14	东风日产	逍客	15.26	长城汽车	哈弗M6	15.45	一汽丰田	卡罗拉锐放	14.28
15	长安汽车	长安CS35	15.16	广汽本田	缤智	15.04	比亚迪	唐新能源	14.01

资料来源：车主之家、开源证券研究所

哈弗 H6: 2011 年，我国 SUV 市场渗透率仅 11%，长城汽车依靠皮卡底盘的基础，聚焦 10-20 万元 SUV 市场，2011 年首款哈弗 H6 下线，而低配版价格下探至 9.58 万元。受益于 SUV 的红利期和国人对于大空间高底盘汽车的偏好，哈弗 H6 将以大空间+优秀的动力性能+安全舒适+超高性价比的优势成为 2014 年车型销量榜第十。此后长城汽车持续满足消费者的痒点，推出二代、三代哈弗 H6，降油耗提升空间并增加智能化功能和配置，成为全国首个实现 300 万辆销量的 SUV 车型，虽然更多高性价比的自主城市 SUV 品牌进入市场，但 2023 年哈弗 H6 月均销售仍达 1.8 万辆。

表3：哈弗 H6 持续更新迭代，保持竞争力

指标	哈弗 H6 2011 款 2.0L 手动两驱尊贵型	哈弗 H6 2013 款升级版 2.4L 自动两驱尊贵型	哈弗 H6 2016 款升级版 1.5T 自动两驱尊贵型	哈弗 H6 2022 款第三代 1.5T 自动两驱 Plus	
示意图					
上市时间	2010.04	2013.10	2016.03	2022.10	
厂商指导价(元)	11.58 万	14.18 万	11.48 万	11.59 万	
空间尺寸	长*宽*高(mm)	4640*1825*1690	4640*1825*1690	4653*1886*1730	
	轴距(mm)	2680	2680	2680	2738
动力性能	最大功率(kW)	98	120	110	135
	最大扭矩(N·m)	186	210	210	275
	综合油耗(L/100km)	8.7	10.4	-	7.01
底盘转向	前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
	后悬架	双横臂式独立悬架	双横臂式独立悬架	双横臂式独立悬架	多连杆式独立悬架
主/被动安全	前/后排侧气囊	前√后×	前√后×	前√后×	前√后×
	疲劳驾驶提醒	-	-	-	√

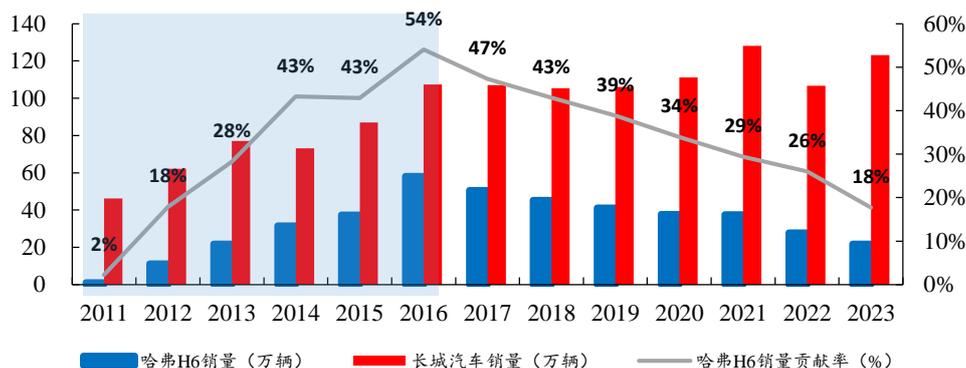
请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

驾驶硬件/功能	前/后驻车雷达	-	前√后√	前×后√	前×后√
	导航路况信息显示	-	-	-	√
车外灯光	巡航系统	-	定速巡航	定速巡航	定速巡航
	远/近光灯源	-	卤素	卤素	LED
座舱配置	全液晶仪表盘	-	-	-	√
	中控彩色屏幕	√	√	√	12.3英寸触控液晶屏
智能化配置	OTA升级	-	-	-	√

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2011-2016年，哈弗H6销量持续提升成为爆款，为长城汽车销量加码。2011年，长城汽车推出经济SUV哈弗H6，2013年哈弗品牌独立，哈弗H6凭借高性价比和良好配置成功打入低渗透率的SUV赛道，成为家喻户晓的爆款车，对长城汽车的销量贡献一路攀升，2016年贡献率高达54%。此后，多个自主品牌持续进入SUV市场、合资车企价格下探，市场被进一步瓜分，哈弗H6销量出现下滑，但随着H6持续更新迭代，2023年销量仍超20万辆。与此同时，2016年后，长城汽车相继推出豪华SUV WEY品牌、电车欧拉品牌和潮玩SUV坦克品牌，因而哈弗H6贡献率出现下降，但不妨碍哈弗H6在爆款时期对于长城汽车的高贡献。

图10：2016年，哈弗H6对长城汽车的销量贡献率高达54%



资料来源：车主之家、开源证券研究所

长安 CS75 PLUS：定位 10-20 万元价格带，在 CS75 的基础上，长安汽车对动力、车机进行全面升级，整车符合主流年轻人审美，以强调时尚感的设计+大空间+强动力+更高程度且更高配的智能化硬件的优势，积极匹配用户需求，于 2020 年一经上市便成为爆款，年销量达 18.84 万辆，2023 年长安推出第三代 CS75 PLUS，增大空间和动力、增强智能化配置并升级更精致的整车设计，成为国内销量第一的 SUV。

表4：哈弗 H6 和长安 CS75 PLUS 以超高性价比抢占合资车企的份额

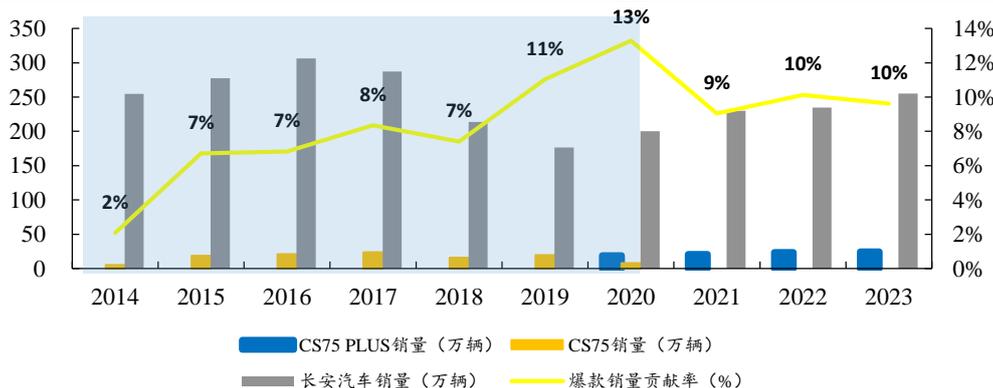
指标	哈弗 H6 2022 款 第三代 1.5T 自动两驱 Supreme+	长安 CS75 PLUS 2023 款 第三代 2.0T 自动旗舰型	本田 CR-V 2023 款 240TURBO 两驱活力版 5 座	RAV4 荣放 2023 款 2.0L CVT 两驱都市版	
级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	
上市时间	2022.10	2023.04	2022.09	2023.04	
厂商指导价(元)	13.70 万	14.99 万	18.59 万	17.68 万	
空间尺寸	长宽高(mm)	4683*1886*1730	4710*1865*1710	4703*1866*1680	
	轴距(mm)	2738	2710	2701	2690
动力性能	最大功率(kW)	135	171	142	126
	最大扭矩(N·m)	275	390	243	206
	综合油耗(L/100km)	7.13	7.9	7.31	6.27
主被动安全	前/后排侧气囊	前√后×	前√后×	前√后√	前√后×
	主动刹车/ 主动安全系统	√	√	-	√

	车道偏离预警系统	√	√	-	√
	辅助驾驶系统	-	-	-	Toyota Safety Sense
驾驶功能/ 硬件	巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	定速巡航	全速自适应巡航
	前后驻车雷达	前√后√	前×后√	-	-
	摄像头数量	-	8个	-	-
	超声波雷达数量	-	4个	-	-
	毫米波雷达数量	-	3个	-	-
座舱配置	车载智能系统	-	-	Honda Connect	-
	座椅材质	仿皮	仿皮	织物	织物
	前排座椅功能	加热	加热	-	-
	中控屏幕尺寸	12.3英寸	12.3英寸	10.1英寸	10.25英寸
	液晶仪表尺寸	10.25英寸	12.3英寸	7英寸	4.2英寸
智能化配置	OTA升级	√	√	√	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

长安 CS75 系列持续的爆款为长安汽车贡献基本盘。CS75 系列为长安汽车在燃油车的强势车型，2020 年在 CS75 的基础上推出 PLUS 版本，CS75 PLUS 相较于 CS75，动力性能更优、空间更大、驾驶功能和座舱体验更好，价格相差无几，2020 年 CS75 系列销量超 18 万辆，为长安汽车贡献 13% 的销量，2023 年长安 CS75 PLUS 成为燃油 SUV 销量排行榜第一。

图11：CS75 系列为长安汽车持续贡献销量



资料来源：汽车之家、盖世汽车资讯网、开源证券研究所

3、从 SUV 时代到电动智能化时代，颠覆式结构性机会出现

在 SUV 时代，自主品牌凭借高性价比和对本土市场需求的深刻理解，打造多款爆款 SUV 成功在汽车市场占据一席之地，如哈弗 H6/H2、长安 CS75 系列、吉利博越/帝豪等。随着全球汽车产业的电动智能化趋势日益凸显，同时受益政府的政策支持、消费者对更好体验和环保的追求，全球尤其是中国电动车红利时代到来。特斯拉、比亚迪、蔚小理等车企凭借各自技术和产品定位优势提前布局，陆续推出了一系列覆盖全价格段的爆款车。

新能源新车呈现加速迭代趋势。2021 年前，我国新能源车年销量约 100 多万辆，市场处于“资格赛”阶段。新能源车的能源成本和维护成本比燃油车更低，同时叠加国家针对新能源车推出的免征车辆购置税、发放新能源车购车补贴、不限购不限行等政策，2020 年之后我国新能源渗透率迎来快速提升。即使在 2021 年遭遇芯片短缺、原材料价格持续高位等挑战的背景下，新能源汽车依旧表现出超强活力，渗透率迅速超过 15%，新能源市场发展已从政策驱动转向市场拉动的新发展阶段。随着

越来越多的车企进入新能源车市场，整车厂在配置、价格方面的竞争日益激烈，同时消费者对车辆性能、续航里程、智能化程度等方面的要求也在提升。并且，随着电子化部件占比的快速提升，技术升级迭代速度加速，新能源新车迭代同样呈现加速态势。2023 年全年新能源乘用车新车公告数量达 782 个，同比+35%，2024 年上市新车数量将进一步提升。

图12：2023 年全年新能源新车公告数量同比增 35%



资料来源：电车汇公众号、开源证券研究所

3.1、新能源爆款车：新能源车企百花齐放，强势抢占燃油车份额

(1) 各车企逐渐辐射 0-5 万元价格带，竞争加剧抢占上汽通用五菱份额：2022 年五菱宏光 MINI 年销高达 55.41 万辆，2023 年长安 Lumin（中控大屏、ABS+EBD、倒车影像等亮点配置）、吉利熊猫（采用直流快充，动力等性能优秀）等新车型进入，2023 年五菱宏光 MINI 和长安 Lumin、吉利熊猫销量分别为 23.79 万辆、13.68 万辆、11.63 万辆。

(2) 精准定位用户需求，打造爆款矩阵：比亚迪强势布局 5-20 万元中低端车型，实现多款车霸榜。2023 年新能源爆款车中，比亚迪有 6 款车上榜，其中 **5-10 万元：**比亚迪向下布局 A0 级车市场，海鸥年销量为 23.93 万辆，自 2023 年 5 月发布以来，月销约 3 万辆，以空间更大、配置更高、性能更好、生命周期更长等优势抢占市场份额；**10-15 万元：**秦 PLUS DM-i 和 EV 合计销量为 43.42 万辆，月均销售 3.6 万辆，其中 DM-i 月销约 2.6 万辆，登顶 2023 年新能源车 10-15 万元价格带榜首；**15-20 万元：**元 PLUS 和宋 PLUS 降价推出冠军版，月均销售均超过 2.5 万辆。

(3) 爆款黑马车企：问界、广汽埃安。问界新 M7 于 2023 年下半年发布，发布即爆款，产品以领先的智能驾驶能力和全新升级的动力安全配置实现上市 18 天大定达 3 万辆；广汽埃安较早跟进价格战，目标客户定位年轻化+网约车，兼具大空间、高续航和智能化优势，并以先发降价优势将 AION Y 和 AION S 分别打造成 10-15 万元和 20-25 万元价格带的爆款车型。

(4) 单品冠军：特斯拉。特斯拉 2023 年单车型销量实现 TOP1，Model Y 在 Model 3 现有优势的基础上，打造了更大的空间、更好的驱动系统和 NVH 表现，2023 全年销量高达 45.64 万辆，打造 25-30 万元中高端车型爆款，Model Y 成为全球新能源乘用车销量第一。

(5) 细分市场王：理想。理想汽车占据家庭细分市场高地，L 系列填补了 30 万元以上高端新能源车空白，接连发布的 3 款车型满足不同细分客户需求，月销均超过 1 万辆。此外，理想于 2024 年发布的 L6 价格下探至 25 万元价格带，销量十分亮眼。

图13: 新能源车企百花齐放, 不同价格区间纷纷涌现爆款车型



资料来源: 懂车帝、车主之家、开源证券研究所

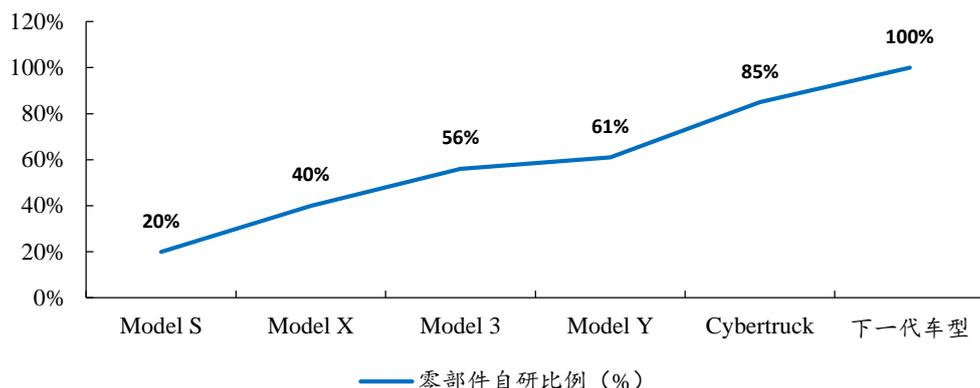
3.1.1、特斯拉: 第一性原理引领颠覆式技术创新, 强大产品力创造消费需求

特斯拉最早推出定位高端化的纯电动跑车 Roadster, 外观为自主化创新设计, 售价为 135~200 万元, 百米加速仅需 2.1 秒, 当前已不在售。第一批进驻中国的旗舰版高端车型 Model X/S 是国人心目中的特斯拉代表性车型。纯电动中型 SUV--Model Y 为特斯拉旗下最热销车型, 具有续航长、充电快、空间大等优点。纯电动轿车 Model 3 价格最便宜, 其出色动力和操控性适合长期独自驾驶的年轻消费者。此外, 纯电动皮卡 Cybertruck 已于 2023 年规模化量产。同时, 特斯拉产品零部件自研比例持续上升, 特斯拉下一代车型自研比例将达到 100%。

图14: 特斯拉产品体系逐渐丰富

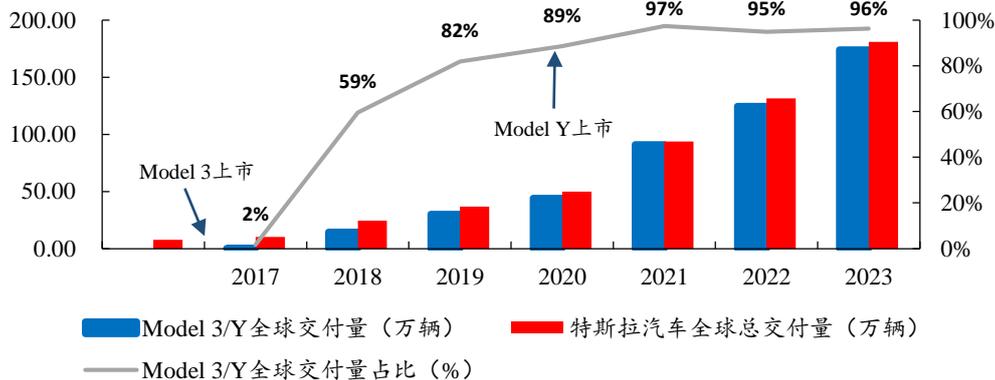


资料来源: 特斯拉官网、特斯拉公司公告、盖世汽车社区公众号、汽车之家官网、易车网官网、IT之家官网、开源证券研究所

图15：特斯拉下一代车型自研比例将达到 100%


资料来源：特斯拉官网、开源证券研究所

Model 3/Y 为特斯拉的主力车型，2023 年交付量占比高达 96%。Model 3 于 2017 年上市，第二年即成为特斯拉的主力车型之一，2019 年交付量已占特斯拉汽车总交付量的 82%。2020 年，特斯拉在 Model 3 的基础上推出定位为中型 SUV 的 Model Y，此后 Model 3 和 Y 一齐发力，在推动特斯拉成为 2023 年全球新能源乘用车销量排名第二，Model Y 成为全球单一新能源车型销量榜首。特斯拉 Model 3/Y 发布以来，推动我国 20-30 万元价格带的新能源车渗透率达到 45%。

图16：特斯拉 Model 3/Y 全球交付量持续提高


数据来源：特斯拉官网、开源证券研究所

特斯拉创新设计电池和制造流程，使得大圆柱电池具有能量密度高、安全可靠、显著降本等优势。特斯拉的大圆柱电池采用全极耳+干法工艺，能加快电池充电速度，电池散热更快，运转速度高于方形电池并明显缓解圆柱电池存在缝隙导致空间利用率低于方形电池的问题，同时将减少 90% 电极生产车间的占地面积和能源损耗。据特斯拉官方发布的《2020 影响力报告》，特斯拉 Model S 和 Model X 在行驶 32.2 万公里后，电池容量保持率平均约为 90%，电池衰减率很小。此外，特斯拉对电池持续精进，三代电池从 1865 到 2170 再到 4680 演进，电池容量、能量密度、成组性能和性价比显著提升，4680 电池相比 2170 电池容量提升 5 倍、车型续航提升 16%、功率提升 6 倍。继特斯拉之后，宝马、通用、沃尔沃、保时捷、蔚来等多家整车厂也已公开宣布旗下车型会搭载 4680 大圆柱电池。

图17：特斯拉圆柱电池不断演进，目前已推出第三代


资料来源：晚点 LatePost 公众号

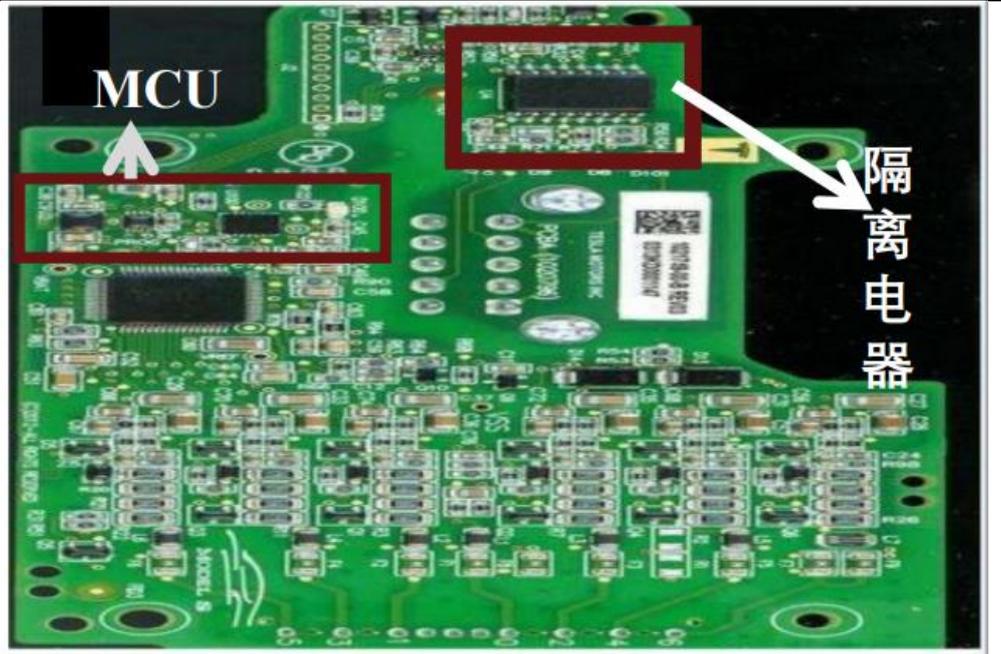
表5：特斯拉大圆柱电池性能持续提升

电芯型号	18650	21700	4680
单个电芯性能			
容量/Ah	2.2-3.6	3-4.8	26
质量/g	45-48	60-65	355
能量密度/wh/kg	211	268	276-333
电芯成组性能			
成组类型	Model S 传统电池包共 14/16 个模组	Model 3 大模组电池包 共 4 个模组	CTC 方案无模组和独 立电池包
系统总容量/kwh	85	82-83.4	81-104
系统能量密度/wh/kg	250	300	332
系统成本/\$/wh	171	155	规模量产后将低于 21700 电池包
系统售价/\$/wh	185	170	-

资料来源：电子技术设计官网、高工锂电公众号、INSIDEEVs 官网、特斯拉电池日、42 号车库公众号、理想生活公众号、开源证券研究所

特斯拉 BMS 电池管理技术可以精准、高效地管理电池，预防电池过充、过放，降低电池损耗，提升电池续航和电池寿命。 BMS（电池管理系统）作为衔接电池组、整车系统和电机的重要纽带，是动力电池组的核心技术，也是衡量电车性能的重要指标。由于特斯拉采用大量的 21700 圆柱形三元锂电池构成电池系统，其电芯数量规模庞大，普通的 BMS 系统无法满足大量电池的管理需求，因此特斯拉自研了 BMS 系统，其中约有 4000 多颗低容量小电芯使 75kwh 的电池系统更为稳定，采用主从架构，主控制器 (BMU) 负责高压、绝缘测试、高压互锁、接触器控制、对外部通信等功能，从控制器 (BMB) 负责单体电压、温度测试，并上报 BMU。此外，BMS 系统采用模块化设计，不同类型的电池也可良好适配，包容性较高。特斯拉的 BMS 系统可以监控每个单体电池的运行情况，通过对电池状态、温度和电流等参数进行实时监测和优化调节，确保电池组的安全运行和长寿命。

图18: 特斯拉 BMS 系统示意图



资料来源: 头豹研究院

特斯拉率先采用 SiC 材料器件，引领整车发展。2018 年，特斯拉在 Model 3 上首次采用意法半导体的 650V SiC MOSFET 逆变器，相较 Model X 等采用 IGBT 的车型实现了 5%~8%的效率提升，并在此后的几款车型中均采用 SiC 技术。碳化硅元器件核心的优势突出，(1) 能量损耗低，导通电阻可至少降低至原来的 1/100，开关频率更快，电控系统效率可提高至 99.5%；(2) 耐高压 / 耐高温，更易被击穿，可支持 800V 甚至 1200V 整车平台，带来更强的电气化功能支持以及更优的能耗；轻量化，尺寸可大幅减小至原来的 1/10，因此功率模块体积更小、更紧凑；(3) 碳化硅的应用能够非常直接地提升新能源汽车的续航里程。假设纯电动汽车逆变器的功率模块全部采用碳化硅元器件，整车续航里程可增加 5-10%；(4) 碳化硅的应用是搭建 800V 及以上高压平台的前提条件，从而实现超级快充功能的支持。同时，2024 年北京车展中展出的配备碳化硅的车型超 70 款，比如小米 SU7、智己 L6、华为智界 S7、问界新 M5、奇瑞星纪元 ET 等车型。

图19: SiC 材料器件优势突出

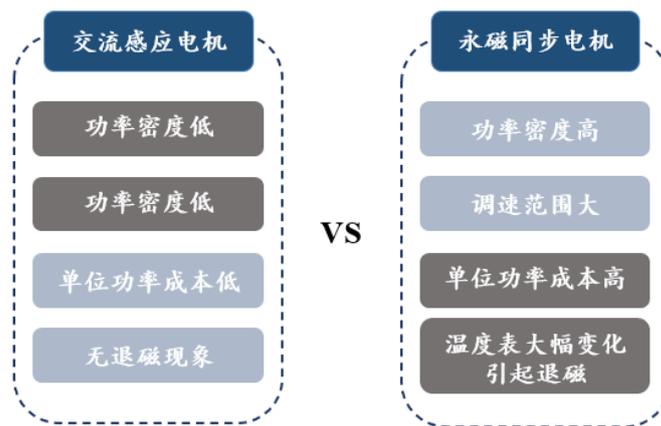


资料来源: 头豹研究院、特斯拉官网、开源证券研究所

特斯拉创新采用感应+永磁驱动电机的方案。特斯拉自研感应电机，通过数字控制的电流，产生强大的交变磁场，进一步提高车辆性能。Model Y 采用感应+永磁驱动

电机搭配方案，当达到所需速度时，永磁机器用于提供稳定的牵引力，而感应机器则充当助推电机以提高车辆加速度，这种配置能够较好利用感应电机高效区在高速、永磁电机高效区在低速的特点，进行两者工作区域效率的互补，同时可以有效解决稀土资源全球供应有限的问题。特斯拉还针对变频、大功率、效率、重量、冷却方式等在汽车工况下进行了优化，此外，电机“直冷”系统使得电机温度控制更高效，降低了电机设计的复杂程度。目前，Model 3 2023 款长续航全轮驱动版、Model Y 2024 款 Performance 高性能版采用此电机方案。

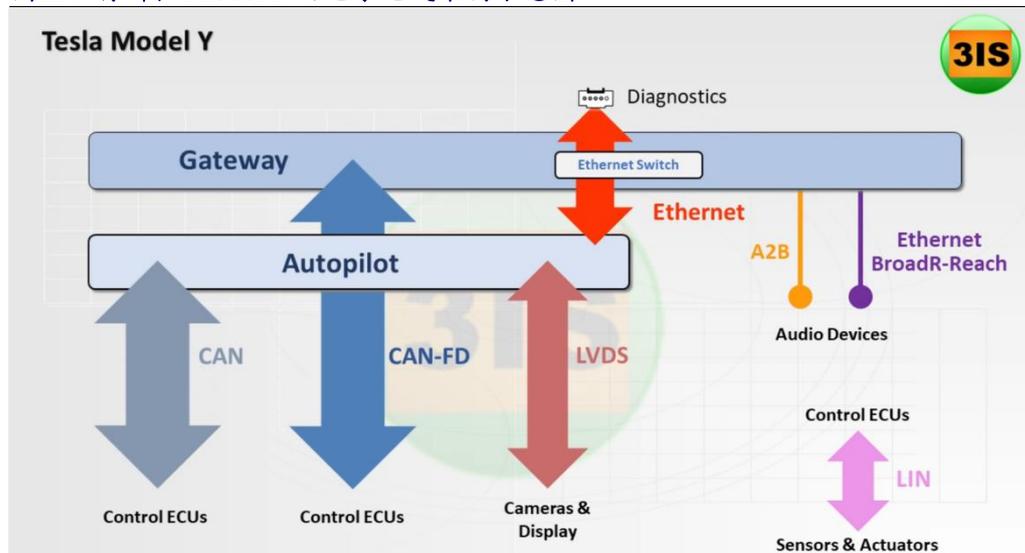
图20：交流感应电机和永磁同步电机各有优缺点



资料来源：旺材电机与电控公众号、开源证券研究所

特斯拉最早实践 E/E 架构的升级变革。集中化 E/E 架构是汽车电子电气架构发展的必然方向，而 2017 年特斯拉较为领先地通过自研硬件架构+软件平台，对上市的 Model 3 实现 E/E 架构升级，仅分为中央计算模块（CCM）、左车身控制模块（BCM LH）和右车身控制模块（BCM RH）三大域。该电子架构对不同的区域控制单元及其部件进行统一管理，对传统汽车电子架构进行了全方位的创新，使得算力集中化、服务附加值提升、内部拓扑结构简化。同时，由于整车内部拓扑的简洁化，整车线束长度成功缩短，Model S/X 整车线束的长度为 3 公里，而 Model 3 整车线束的长度缩短至 1.5 公里，Model Y 则进一步缩短为 1 公里左右。

图21：特斯拉 Model Y 的电子电气架构示意图



资料来源：Munro & Associates、3IS、INSIDEEVs 官网

相比于大众 ID.4、福特野马 Mach-E，特斯拉 Model Y 的电子电器架构集成度更高。

据 Munro & Associates 和 3IS 的数据，特斯拉的 ECU 数量更少、以太网使用比率更低、LIN 的元件更少，同时特斯拉取消了保险丝、继电器和配电模块的使用，全部采用基于半导体技术的 MOSFET 和 HSD 芯片，实现配电与控制的功能融合，电子电气架构集成度明显更高。

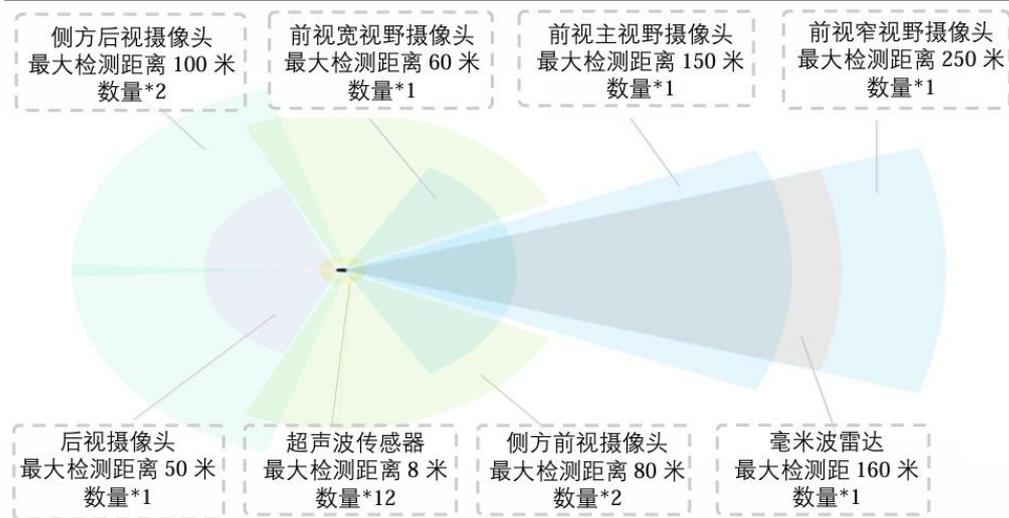
表6：特斯拉 Model Y 的电子电气架构集中度更高

	大众 ID.4	特斯拉 Model Y	福特野马 Mach-E
网络节点、ECU 数量			
电子控制单元(ECUs)	52	26	51
控制器局域网(CAN)	7	10	8
可变速率的 CAN(CAN-FD)	6	有，但数量未知	1
以太网(Ethernet)	12	2	4
本地互连网络(LIN)	9 个主节点，43 个从属节点	5 个主节点，24 个从属节点	13 个主节点，44 个从属节点
低压差分信号(LVDS)	3	10	3
其他	-	汽车音频总线 (A2B)等	汽车音频总线 (A2B)
保险丝、继电器、配电模块的数量			
12V 保险丝	77	0	88
12V 继电器	7	0	22
配电模块	3	0	3

资料来源：Munro & Associates、3IS、INSIDEEVs 官网、开源证券研究所

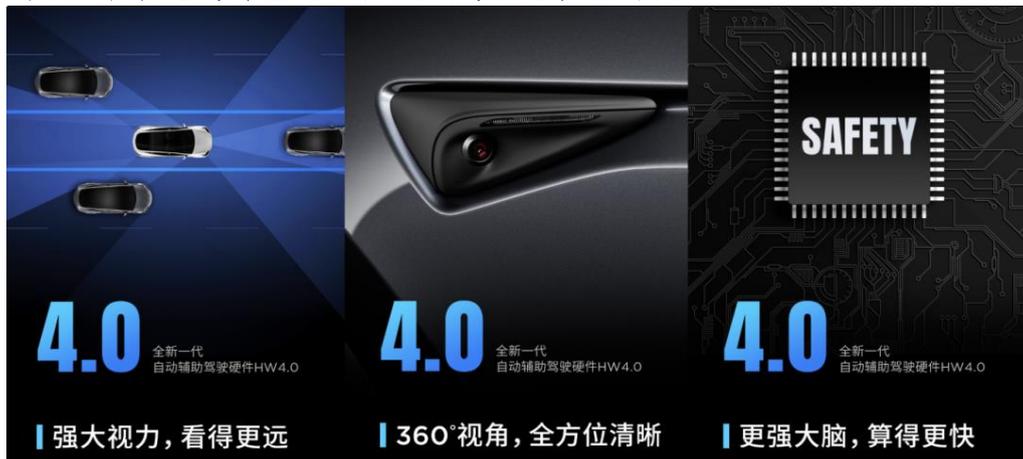
自动驾驶方面，区别于国内车企的“视觉+激光雷达”方案，特斯拉采用纯视觉方案。目前国内方案已至 HW3.0，HW4.0 即将入华。2016 年，特斯拉启动无人驾驶硬件系统的重要组成部分——全自动驾驶计算平台 FSD (Full Self-Driving) 的研发工作，主要用于接收来自硬件传感器的环境信息，并将数据导入计算平台，由不同的芯片进行运算，并陆续推出了多代计算平台：HW 1.0、HW 2.0、HW 3.0、HW 4.0。**(1) HW 1.0 和 HW 2.0:** HW 1.0 仅使用 1 个前置摄像头和 1 个后视摄像头，而 HW 2.0 配备 8 个摄像头，实现车辆周围 360 度全视野探测，使系统能更好地了解车辆周围的环境和情况。**(2) HW 3.0:** 2019 年，HW 3.0 率先在 Model S 和 Model X 上实现量产，后又在 Model 3 上量产，Autopilot 硬件正式进入 3.0 时代，其中最大的亮点是特斯拉采用自研的 FSD 芯片。该方案共配有环绕车身的 8 个摄像头，视野范围可达 360 度，对周围环境最远监测距离达 250 米还配置 12 个超声波传感器和 1 个毫米波雷达来探测物体，与视觉系统相配合实现泊车引导。**(3) HW4.0:** 2 月 1 日，特斯拉发布新升级 Model Y，新车全系配备全新一代自动辅助驾驶硬件 (HW4.0)，搭载超远距离双目摄像头，最远探测距离达 424 米；周身搭载 7 个摄像头，像素均提升至 500 万，同时相比上一代，芯片运算能力提升了 5 倍，这标志着特斯拉全系车型驶入自动辅助驾驶硬件 4.0 时代。

图22：特斯拉 HW3.0 自动驾驶传感器解决方案



资料来源：头豹研究院

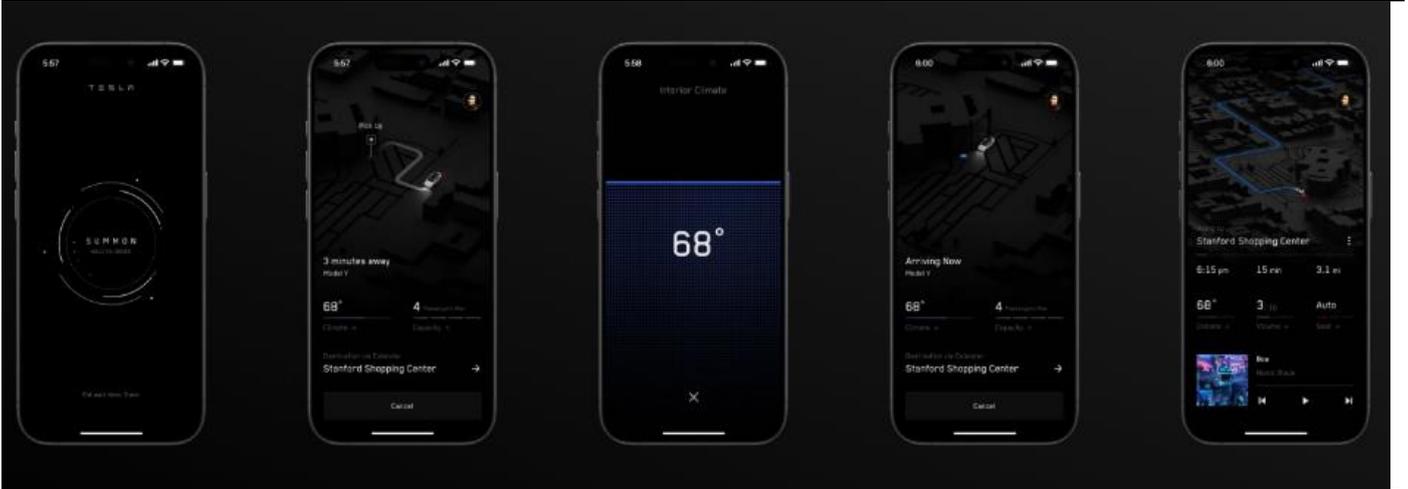
图23：特斯拉全系车型驶入自动辅助驾驶硬件 4.0 时代



资料来源：智车科技公众号

自动驾驶性能方面，特斯拉的方案历经迭代，迅速逼近完全自动驾驶。特斯拉 FSDV12.3 在 2024 年 3 月推出，解决复杂场景的能力大幅提升、驾驶体验丝滑平顺拟人化、新增部分功能，获得市场广泛好评。随后，马斯克宣布 FSD 去掉“Beta”改为“Supervised”并开始向所有北美用户开放，允许免费试用 30 天。2024 年 4 月，FSD 的订阅价格从 199 美元降低至 99 美元，买断价格从 12000 美元降低至 8000 美元。同期，马斯克在社交媒体上宣布特斯拉将在 2024 年的 8 月 8 日推出 Robotaxi。价格下探叠加向全美用户开放，以及适时推出 Robotaxi，均表明公司马斯克已经对 FSD 功能的完善度相当自信，意味着将有百万数量级的用户有机会体验到自动驾驶辅助功能，有望显著增加 FSD 的曝光度以及订阅率，同时大规模试用以及 Robotaxi 的也将为 FSD 收集可观的数据，助力功能完善。自动驾驶有望带来汽车商业模式的根本转变。

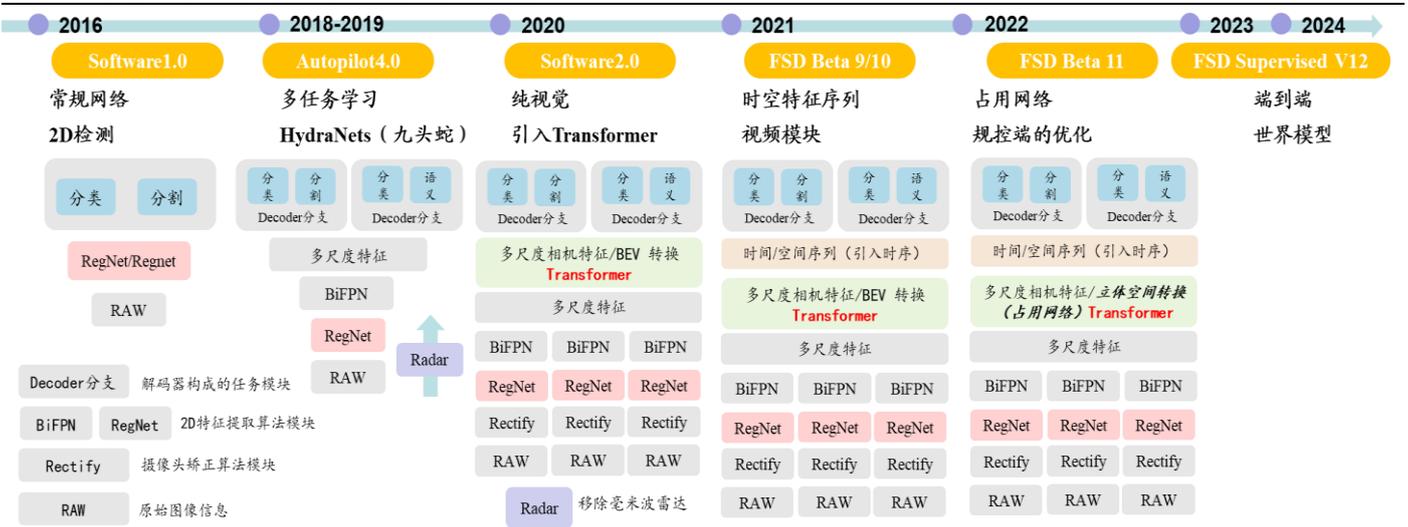
图24：特斯拉在财报上公布了其共享出租车 APP 的 UI 界面



资料来源：特斯拉财报

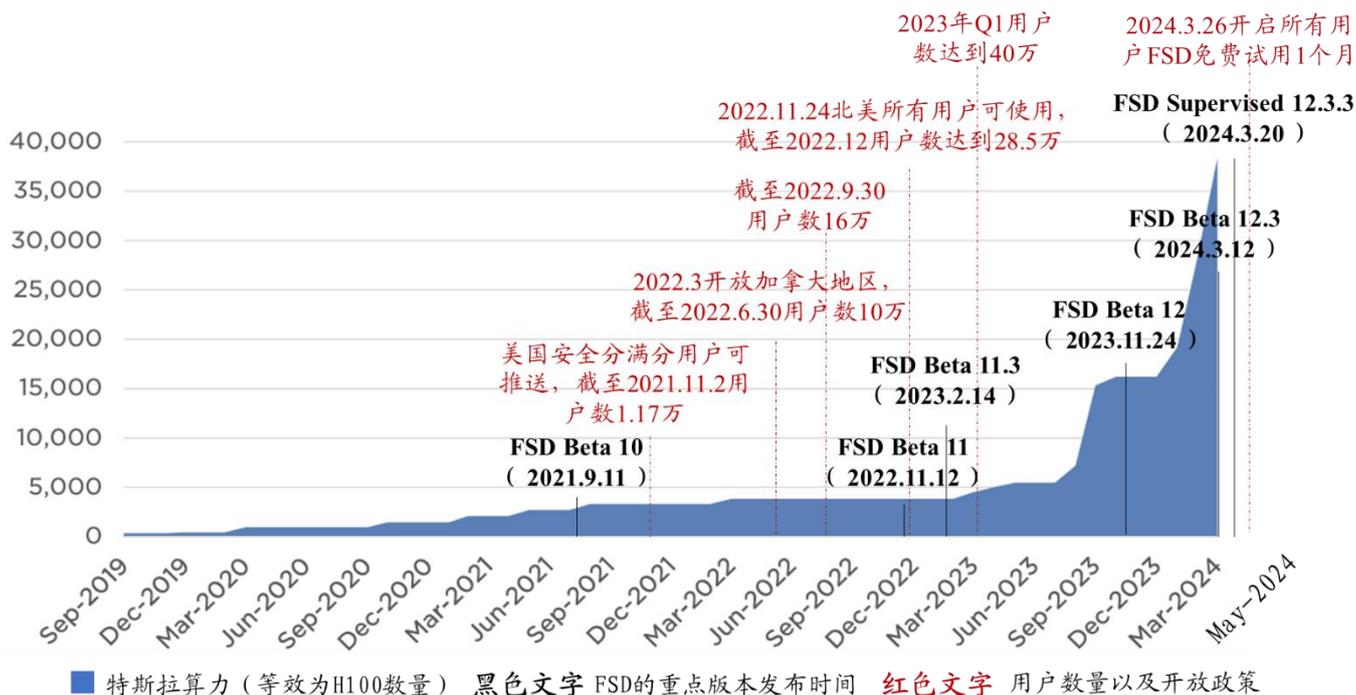
算力、数据全面加速，特斯拉加足马力快速推进。 特斯拉的自动驾驶算法并非一蹴而就，而是在一步步迭代中逐步成熟，在感知端自 2020 年引入 Transformer 后不断完善，2021 年形成了带有时序信息的 BEV+Transformer 网络，2022 年进一步引入占用网络，形成相对完整的算法框架。而时间进入 2023 年，特斯拉将算法进一步迭代至端到端形式，性能迈上新台阶。算力方面，伴随端到端的落地，特斯拉对算力的需求出现了近乎数量级的提升，这也反过来帮助其算法实现更加快速的迭代。数据方面，特斯拉用户带来的 FSD 的累计行驶里程数加速增长，从 2023Q1 的 1.5 亿英里，提升至 2023Q3 的 5 亿英里，2023Q4 达到接近 8 亿英里，2024 年 4 月突破 10 亿英里。特斯拉一步步探索自动驾驶的“无人区”，将规模和能力推升到极致。

图25：特斯拉算法架构不断迭代，持续提升性能体验



资料来源：汽车之家公众号、开源证券研究所

图26: 伴随着算力的提升, 版本迭代显著加速, 对用户开放程度迅速提升



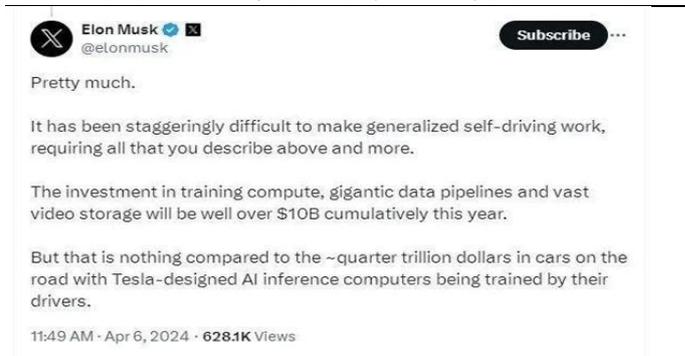
资料来源: 特斯拉财报、Notaatlaapp 官网、第一电动汽车网公众号等、开源证券研究所

图27: FSD 行驶里程 2024 年 4 月突破 10 亿英里



资料来源: Tesla AI X 官方号

图28: 特斯拉 2024 年将在自驾领域投资超 100 亿美元



资料来源: 新浪科技

3.1.2、比亚迪: 技术全栈自研, 全产业链布局打造极致性价比爆款车

技术矩阵自研, 比亚迪以高性价比、精准的客户定位满足不同消费者需求打造爆款车矩阵。比亚迪自研 DM 混动架构、e 平台和易四方架构, 并凭借安全可靠且广受消费者青睐的刀片电池, 展现强大的技术实力。同时, 比亚迪依托对消费者需求的洞察, 逐步推出覆盖从家到豪华、从大众到个性化, 全场景的产品体系, 形成由比亚迪品牌 (王朝+海洋)、腾势品牌、仰望品牌及方程豹品牌所构建的多品牌梯度布局, 成功打造出爆款产品矩阵。

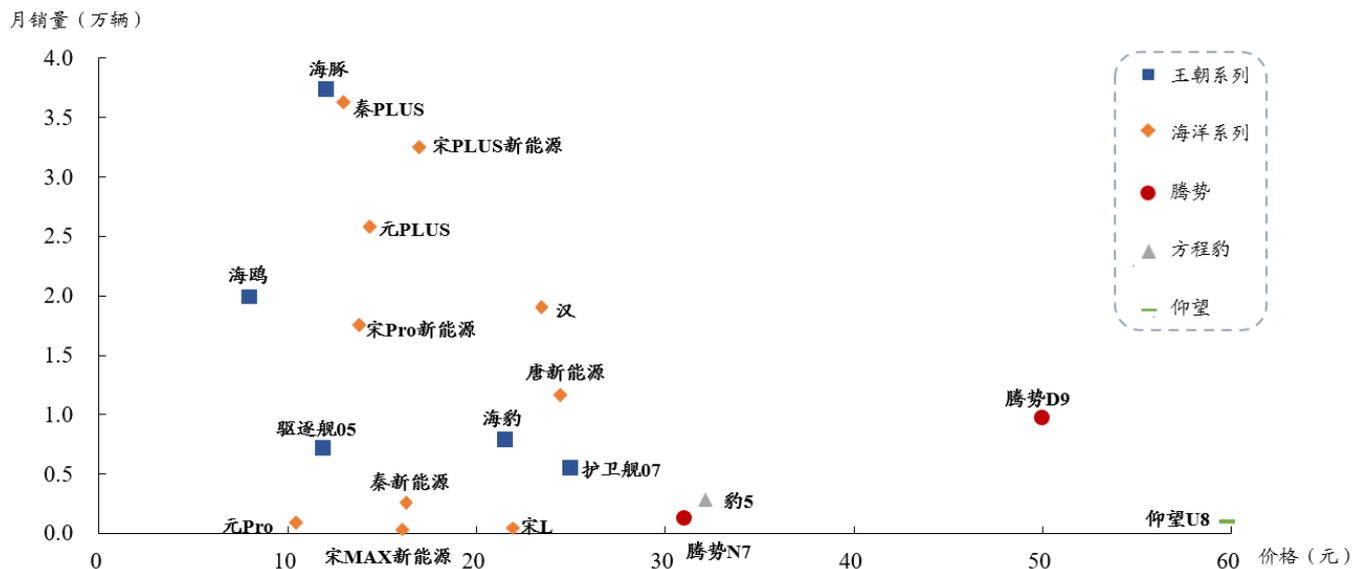
表7: 比亚迪乘用车基本实现三电系统全自研自产

	比亚迪	特斯拉	蔚来	小鹏	理想
电芯	√	√		√	
电池包	√	√	√	√	
电池热管理	√	√	√	√	
BMS	√	√	√	√	√

	比亚迪	特斯拉	蔚来	小鹏	理想
多合一集成	√	√	√	√	
电机	√	√	√	√	
逆变器	√	√	√		
电控	√	√	√		
高压快充	√		√	√	√

资料来源：头豹研究院、蔚来公众号、开源证券研究所

图29：比亚迪成功打造出爆款产品矩阵



资料来源：车主之家、开源证券研究所

主品牌“王朝+海洋”产品系列，分别定位家庭和年轻化市场。秦 PLUS DM-i、宋 PLUS DM-i、宋 PRO DM-i 分别推出冠军版，以低使用成本、耐用、更高配置，致力于替代燃油车，满足消费者短途用电长途用油的需求，成为 2023 年 10-20 万元价格带的爆款车；海鸥、海豚、元 PLUS 基于 e 平台 3.0 打造纯电车均以更高配置和智能化程度、更低价格，满足消费者的需求，超越竞争对手。以海鸥为例，比亚迪于 2023 年 4 月推出海洋系列新车型海鸥，定位“新一代主流代步车”，其以更好的动力性能、更高的自动驾驶和更多的硬件配置赶超五菱缤果、哪吒 V 等车型，实现迅速崛起，比亚迪成功将产品矩阵延伸至 A0 级新能源市场。

表8：海鸥补足比亚迪在 A0 级市场的空白

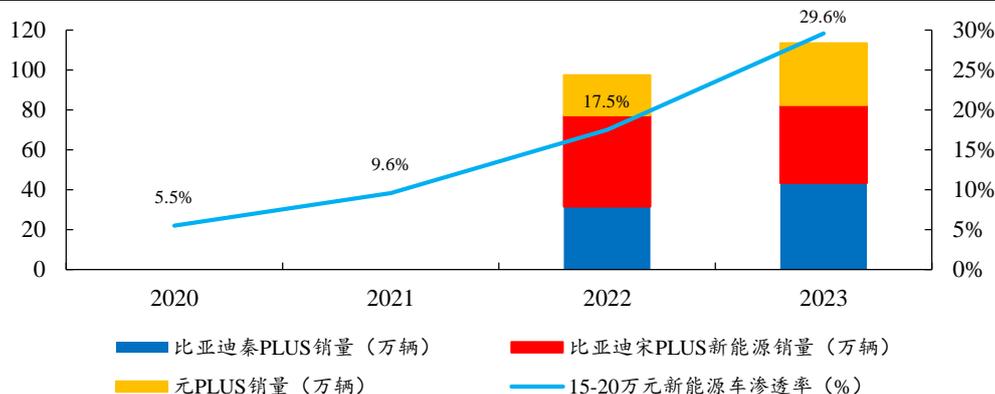
指标	海鸥 2023 款 活力版	五菱缤果 2023 款 333km 快享款	哪吒 V 2022 款潮 300 Lite 磷酸铁锂
厂商指导价	7.38 万元	7.38 万元	7.39 万元
车身结构	5 门 4 座两厢车	5 门 4 座两厢车	5 门 5 座 SUV
上市时间	2023.04	2023.03	2022.04
长*宽*高(mm)	3780*1715*1540	3950*1708*1580	4070*1690*1540
动力性能			
纯电续航里程(km)	305	333	301
电池快充时间(小时)	0.5	0.58	0.5
最大功率(kw)	55	50	40
官方 0-50km/h 加速(s)	4.9	-	5.9
车轮制动			
前制动器类型	通风盘式	通风盘式	盘式
后制动器类型	盘式	鼓式	盘式
驻车制动类型	电子驻车	手刹	电子驻车

指标	海鸥 2023 款 活力版	五菱缤果 2023 款 333km 快享款	哪吒 V 2022 款 潮 300 Lite 磷酸铁锂
被动安全			
主/副驾驶座安全气囊	主√副√	主√副×	主√副√
前/后排头部气囊	前√后√	-	-
刹车辅助(EBA/BAS 等)	√	-	-
牵引力控制(ASR/TCS 等)	√	-	-
车身稳定控制(ESC/ESP 等)	√	-	-
主动安全			
低速行车警告	√	√	√
主动刹车/主动安全系统	-	-	-
驾驶操控/硬件			
驾驶模式	4 种	3 种	2 种
自动驻车	√	-	√
上坡辅助	√	-	√
前/后驻车雷达	前×后√	前×后√	前×后√
摄像头数量	1 个	-	1 个
超声波雷达数量	3 个	-	2 个
巡航系统	走速巡航	-	-
座舱配置			
车内化妆镜	主驾驶+照明灯、副 驾驶+照明灯	主驾位	主驾驶、副驾驶
中控彩色屏幕	触控液晶屏	-	触控液晶屏
车载智能系统	DiLink	-	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

比亚迪驱动 15-20 万元新能源车快速抢占燃油车市场。比亚迪于 2022 年 1 月强势推出元 PLUS、宋 PLUS 新能源、秦 PLUS 比亚迪，打造爆款系列矩阵，这三款车型的亮眼销量带动 15-20 万元新能源车强势抢占燃油车市场，2023 年 15-20 万元新能源车渗透率接近 30%。

图30：比亚迪爆款车带动 15-20 万元新能源车加速渗透



数据来源：车主之家、崔东树公众号、开源证券研究所

延伸产品价格带辐射面，布局高端产品：腾势、仰望和方程豹。(1) 腾势：比亚迪于 2022 年 10 月推出腾势 D9，售价为 34.98-66.00 万元，定位高端车型，2023 年销量 11.79 万辆，成为国内 MPV 销量排行榜第一，成功打入高端市场。同时，比亚迪于 2023 年 7 月推出腾势 N7，定位智能豪华猎跑 SUV，首次搭载天神之眼高阶智能驾驶辅助系统和云辇-A 智能空气车身控制系统。**(2) 仰望：**以易四方+云辇+刀片电池技术和产品开拓百万级新能源市场，仰望 U8 上市 132 天达成 5000 台交付，开创中国百万级 SUV 车型销量的最快达成纪录。**(3) 方程豹：**豹 5 定位超级混动硬派 SUV，售价 28.98-35.28 元，搭载 DMO 超级混动越野平台并可选装云辇-P 智能

液压车身控制系统，满足消费者中高端车型需求，填补比亚迪中高端车的空白，发布 72 小时的大定订单达到 10623 台。

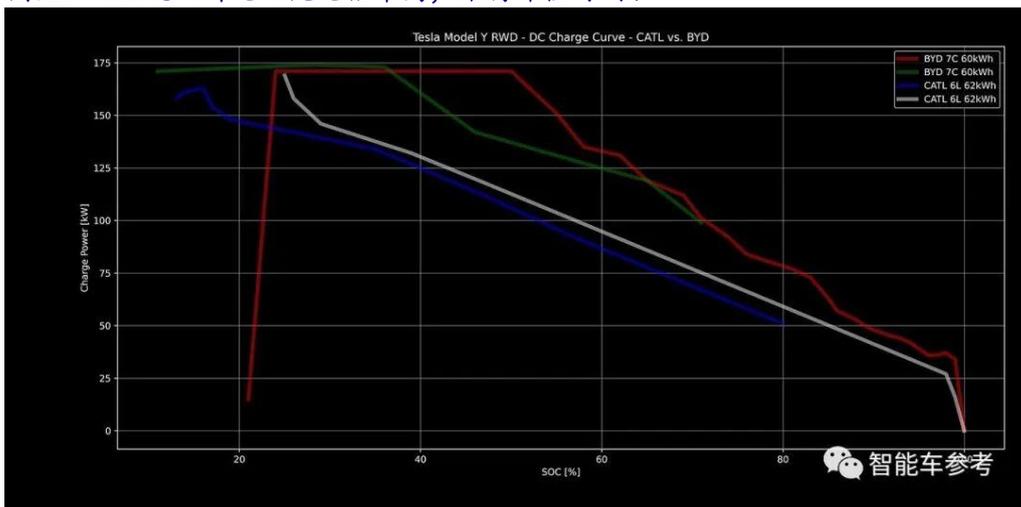
图31：比亚迪布局腾势、仰望和方程豹高端线，拓展产品谱系



资料来源：各品牌官网、开源证券研究所

比亚迪研发磷酸铁锂刀片电池，其以安全可靠和高性价比优势赋能销量攀升。比亚迪于 2003 年开始研发刀片电池技术，经过持续探索于 2020 年发布磷酸铁锂刀片电池，刀片电池以显著降低电池包温升、空间利用率提升 60%（预计可提高续航 20-50%）、降低电池包重量、使用寿命长（8 年甚至以上）、充电速度快（持续以峰值功率充电更长的时间）、预计降本 15-30% 等安全、性能和成本优势赋能 DM-i 混动平台和 e 3.0 电动平台，助推比亚迪销量增长。此外，比亚迪为小米、特斯拉等车企供应刀片电池，搭载比亚迪刀片电池的 Model Y 已于 2023 年上半年在特斯拉柏林工厂下线。

图32：比亚迪刀片电池充电倍率高，维持峰值时间长



资料来源：智能车参考公众号

磷酸铁锂电池装机量高，规模效应显著。在新能源汽车补贴政策逐步退坡和成本敏感且注重安全性的汽车市场的背景下，磷酸铁锂电池以安全可靠和成本优势受更多车企的青睐。据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2023 年 1-12 月，我国磷酸铁锂电池累计装车量 261.0GWh，占总装车量 67.3%（三元电池占比为 32.6%），累计同比增长 42.1%。同时，2023 年比亚迪磷酸铁锂电池装机量为 105.41GWh，市占

率超 40%，排名第一，规模优势赋能比亚迪实现持续降本。

表9：比亚迪位于 2023 年国内市场磷酸铁锂电池装机量第一

排名	企业	装机量(GWh)	市场份额
1	比亚迪	105.41	40.38%
2	宁德时代	88.77	34.01%
3	中创新航	17.88	6.85%
4	国轩高科	14.71	5.64%
5	亿纬锂能	14.2	5.44%
6	瑞浦兰钧	4.69	1.80%
7	正力新能	4.07	1.56%
8	蜂巢能源	3.76	1.44%
9	欣旺达	3.45	1.32%
10	多氟多	2.05	0.78%

资料来源：汽车营造社公众号、开源证券研究所

自研混动架构，更新迭代数十年。2008 年，比亚迪推出初代混动架构 DM，开启比亚迪混动车型的发展历程，比亚迪加速 DM 混动系统研发，2013 年推出的第二代 DM 系统确定离散式混动路线，通过 1.5T 发动机+大功率电机的配合；第三代 DM 系统于 2018 年推出补足二代系统耗电量高和低电量下耗油高、动力弱的不足，升级了扭矩控制系统。2020 年第四代 DM 技术问世，比亚迪推出混动系统架构产品，解决了亏电状态下性能问题的同时，将亏电油耗控制在 3.8L/100km，综合续航可达到 1200km。2024 年 5 月 28 日，比亚迪发布第五代 DM 技术，可实现发动机热效率 46.06%、百公里亏电油耗 2.9L 和综合续航 2100 公里，重新定义插混技术新标杆。比亚迪混动领域技术包括 DM-i、DM-p、DM-o 等，满足车端多样化需求。

图33：比亚迪 DM 技术已更新至第五代



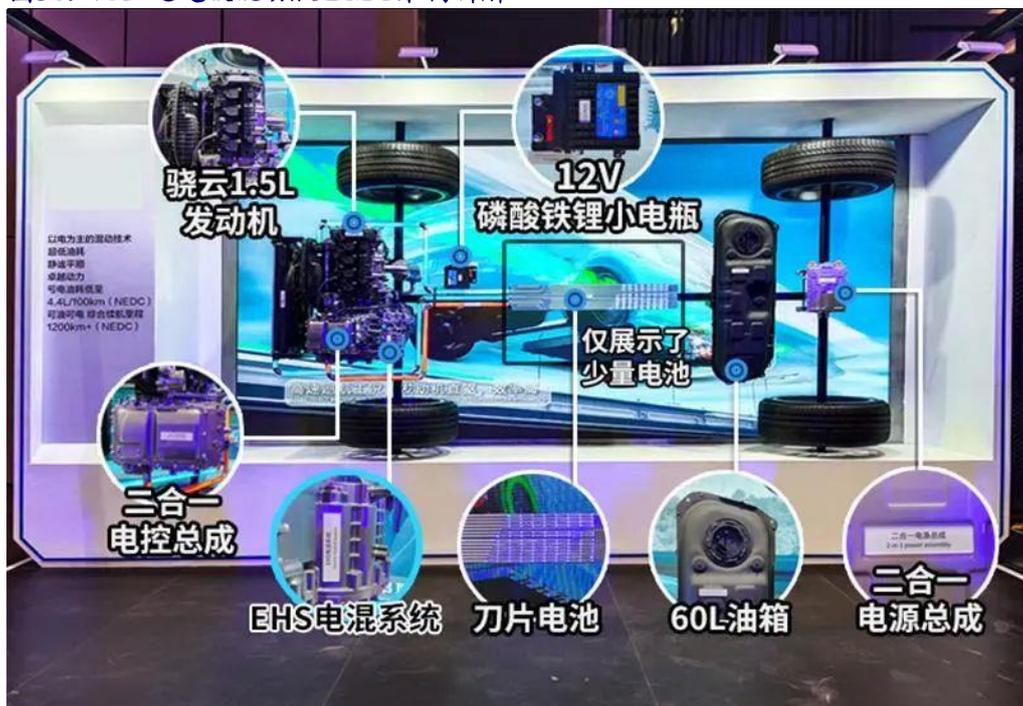
资料来源：比亚迪全球官网

超级混动版 DM-i 系统，拥有三大核心技术，打造低油耗、高舒适性的驾驶体验。

(1) **骁云发动机**：1.5L 发动机采用阿特金森循环和高效 EGR 技术，实现 15.5 压缩比，热效率高达 43.04%；1.5Ti 发动机实现 12.5 压缩比，可保证在低转速工况下的增压效果；(2) **EHS 系统**：采用最高效率达到 97.5% 的扁线电机和电控综合效率高达 98.5% 的自研的第四代 IGBT 系统；(3) **刀片电池**：采用混动专用功率型刀片电

池，单节电池电压达 20V，电池组之间可灵活搭配，结构简化，空间利用率高。

图34：比亚迪超级混动版 DM-i 架构拆解



资料来源：电动知家公众号

超级混动越野平台 DMO 在安全、动力、越野性能与舒适性、能耗等方面实现对传统越野的突破。DMO 平台采用全新混动非承载式架构，基于 CTC 电池底盘一体化技术，具有高性能底盘、智能电四驱及越野专用混动总成等方面的技术优势，且适配云辇-P 智能液压车身控制系统。(1) 动力系统最大功率超过 500kW，最大马力近 700 匹，最大拖挂质量可达 2.5 吨，百公里加速为 4.8s，相当于 5.0T 越野车的水平。

(2) CTC 电池底盘一体化设计，电池包集成进底盘。电池外围拥有“环抱式”双重防护系统，双层防护板+高强度钢车架，既能保证电池安全，还可以增强车身扭转刚度。同时，在 CTC 技术加持下，DMO 底盘空间利用率相较传统燃油车架构可提升 49.7%。该平台能够提供强悍的越野性能以及极佳的燃油经济性，动力性、舒适性等方面也实现大幅提升。

图35：比亚迪超级混动越野平台 DMO 包括纵置 EHS 电混、越野专用等后驱总成和 CTC 电池、云辇-P 等



资料来源：2024 比亚迪梦想日

突破短板，打造下一代电动车摇篮：e 平台。2009 年，比亚迪正式推出首款纯电平台，并命名为 e 平台。2010 年，比亚迪正式发布 e 平台 1.0，实现纯电车三电关键

技术的突破，但初代平台未能充分发挥纯电车的性能。经过持续优化，e平台3.0于2021年正式发布，零部件集成化程度进一步提升，如三合一块发展为八合一动力模块（集成驱动电机、电机控制器、减速器、车载充电器、整车控制器、电池管理器、高压配电箱和直流变换，具备高度集成、高功率密度、高效率的特点）；扁线电机用铜量减少11%，电机额定功率提升40%；高压快充可实现充电15min，续航300km；自研高性能SiC电控，最高效率达99.7%，功率密度提升近3倍；CTB技术使动力系统更高效、充电速度及续航里程进一步提升，百公里电耗比同级别车型降低10%。e平台4.0或将在今年年底/明年亮相，值得期待。

图36：比亚迪e平台持续迭代升级，e平台3.0更加高效、智能



资料来源：盖世汽车 2021 第二届动力总成电气化国际峰会

比亚迪易四方技术平台以四电机独立驱动为核心，增强车辆在沙漠、冰雪路面、拥堵场景的行驶能力。2023年1月，比亚迪于发布易四方技术平台，该平台是一套以四电机独立驱动为核心的动力系统，从感知、控制、执行三个维度围绕新能源汽车的特性进行了全面重构。**(1) 感知方面**，易四方率先发挥了轮边电机强大的感知能力，实现了对车辆运动状态不间断的全方位感知，并结合摄像头、激光雷达、毫米波雷达等智能驾驶传感数据，从而为后续的决策、执行环节提供感知数据基础。**(2) 控制方面**，易四方技术平台搭载中央计算平台+域控控制架构高度协同的电子电气架构。中央控制器与各域控间通过高带宽、低延时、高安全的车载以太网等，实时互通感知信息和控制策略，通过控制器及传感器间的高度协同，实现四电机精准和多样化控制。

图37：易四方技术平台搭载中央计算平台+域控控制架构高度协同的电子电气架构



资料来源：比亚迪汽车公众号

(3) 执行层面，易四方技术平台搭载的四个轮边电机，能够实现纯粹的四轮独立驱动，并根据驾驶场景的需求，对四个车轮的动力进行独立精准的控制。根据比亚

迪官方的数据，易四方的电驱总成最大马力超 1100 匹，最高转速达 20500rpm，同时标配 800V 高压 SiC 电控模块，最高效率达 99.5%。而从实际体验来看，搭载易四方的车型可实现原地掉头功能，同时在沙漠中爬坡能力大幅增强、在冰雪路面由于附着力提升使操控稳定性提升，甚至在紧急情况可以开启激活应急浮水模式。

图38：原地掉头是易四方技术潜力的最佳体现



资料来源：仰望汽车官方微博

图39：凭借易四方的控制技术，车辆轻松完成干拔冲坡



资料来源：比亚迪汽车公众号

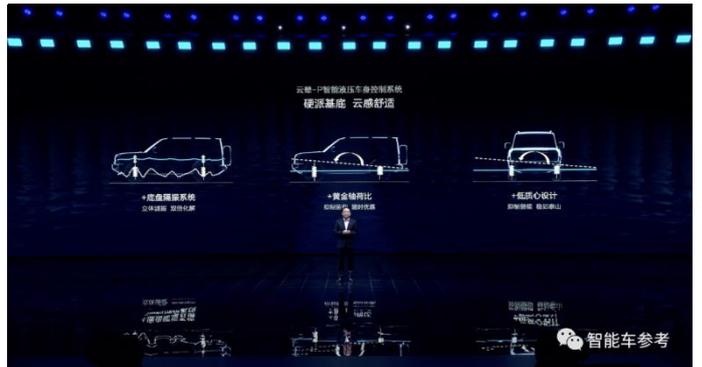
比亚迪自研智能车身控制系统云辇，大幅提升车辆行驶的操控性、舒适性及安全性。为提升车辆行驶的操控性及舒适性，2023 年 4 月，比亚迪发布自研的智能车身控制系统云辇，包括云辇-C、云辇-A、云辇-P 等产品，其中（1）云辇-C 智能阻尼车身控制系统兼顾车辆舒适性和运动性；（2）云辇-A 智能空气车身控制系统进一步提升整车的舒适性、支撑性及通过性；（3）云辇-P 智能液压车身控制系统具备超高举升、四轮联动、露营调平等超强越野性能。在云辇系统的支撑下，车身姿态变化能够得到抑制、侧翻风险得到降低，同时能够通过垂向的控制避免雪地、泥地等复杂地形对车身可能造成的损害，从而使得车辆、乘客的安全性得到有效保障。（4）云辇-X 可实现“0”侧倾、“0”俯仰、三轮行驶、车辆跳舞与原地起跳等高阶功能。

图40：云辇智能车身控制系统由比亚迪全栈自研

云辇 智能车身控制系统	云辇-C 智能阻尼车身控制系统	云辇-A 智能空气车身控制系统	云辇-P 智能液压车身控制系统
	王朝海洋旗舰 腾势 仰望 专业个性化品牌		
优势项	毫秒级阻尼调节 前置车模式、俯仰抑制	国内首创智能侧倾融合 高度/刚度/阻尼	露营调平 四轮联动 超强耐久 超宽调幅
阻尼控制技术	●	●	●
高度控制技术	-	●	●
刚度控制技术	-	○	●
感知技术	●	●	●
四轮联动技术	-	-	●

资料来源：比亚迪汽车公众号

图41：云辇-P 系统同时保证安全性和通过性



资料来源：智能车参考公众号

表10：云辇产品已在多款车型上搭载使用

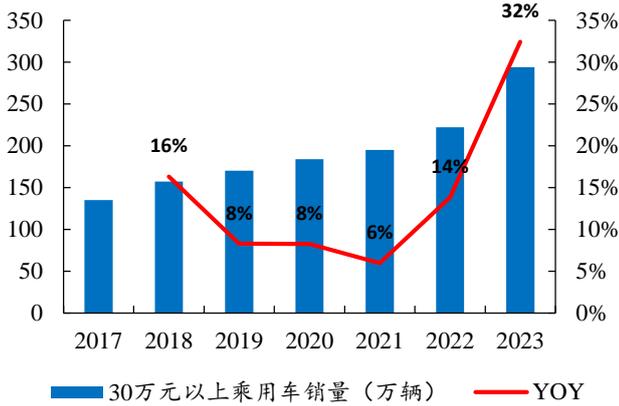
产品	搭载的车型
云辇-A	腾势 N7
云辇-C	比亚迪汉、唐及腾势 D9 部分配置版本、宋 L、腾势 N8
云辇-P	仰望 U8、方程豹豹 5
云辇-X	仰望 U9

资料来源：比亚迪汽车公众号、智能车参考公众号、腾讯汽车公众号、开源证券研究所

3.1.3、理想汽车：瞄准蓝海赛道、精准定位清晰打造系列爆款

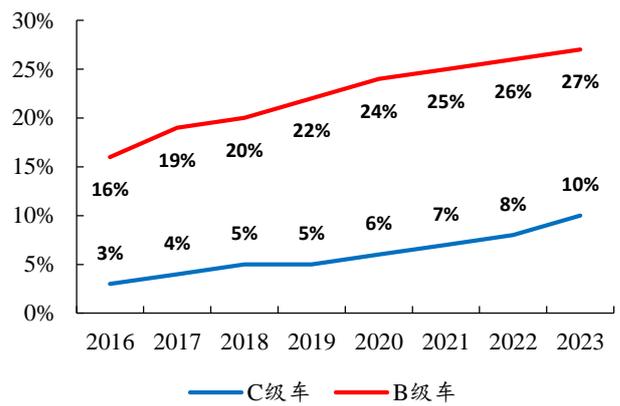
首先，理想汽车布局细分蓝海赛道，行业空间大：（1）电动智能化加速：电动智能化趋势下，新能源车加速替代燃油车，2023年新能源车渗透率提升至35%。（2）高端化需求提升：2023年中国30万以上价格带车型零售量约为294万辆，2017-2023年CAGR高达11.76%。同时，2016-2023年B级车和C级车加速渗透，2023年市场份额分别提升至27%/10%，且2022-2023年，C级SUV车型零售量同比均超过90%，成为零售量增速最高的车型。此外，由于高端化车型的溢价优势较高，能够承担更多配置和新技术的投入，形成高举高打的营销爆点，更容易实现新车投资收益平衡，为推进企业整体产品竞争力提升打下基础。

图42：高端乘用车的销量增速显著提升



资料来源：崔东树公众号、开源证券研究所

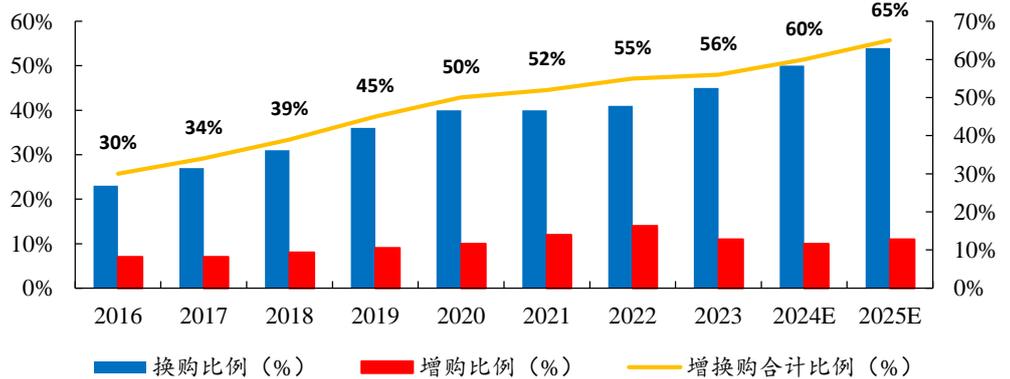
图43：B级车和C级车市场份额持续提高



资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

（3）增换购趋势：2016年车市消费增换购比例为30%，而2023年增换购比例提升至56%，据极光 Aurora Mobile 预测，2025年增换购比例将达到65%，汽车消费增换购群体占比已逐渐超过了首购群体，增换购的消费群体为车市增长提供主要动力。此外，增换购市场呈现升级趋势，置换后15-30万的价格占比超四成，30万以上占比达25%大空间、多用途车型需求增长。

图44：历年增换购比例呈现出显著的提升态势

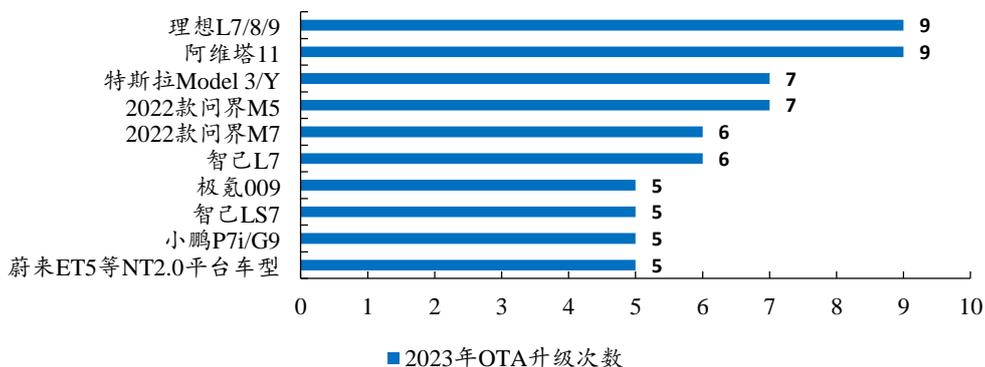


数据来源：崔东树公众号、中国汽车报公众号、极光 JIGUANG 公众号、开源证券研究所

其次，理想汽车充分识别用户需求、产品定位清晰：多人家庭豪华车+安全舒适续航高（空间大、安全、智能化、续航久、增程式可加油）+高性价比，先后推出理想 ONE/L9/L8/L7/L6。理想 L 系列产品覆盖五座和六座豪华 SUV，在 25-50 万元的价格区间内提供不同的智能化水平和配置选择，可满足不同用户家庭多样化的需求，打造爆款产品，抢占豪华品牌的市场份额。此外，OTA 升级可反映车企软硬件技术实力及对于用户需求的理解和快速反馈，而理想 L 系列在 2023 年 OTA 升级次数位

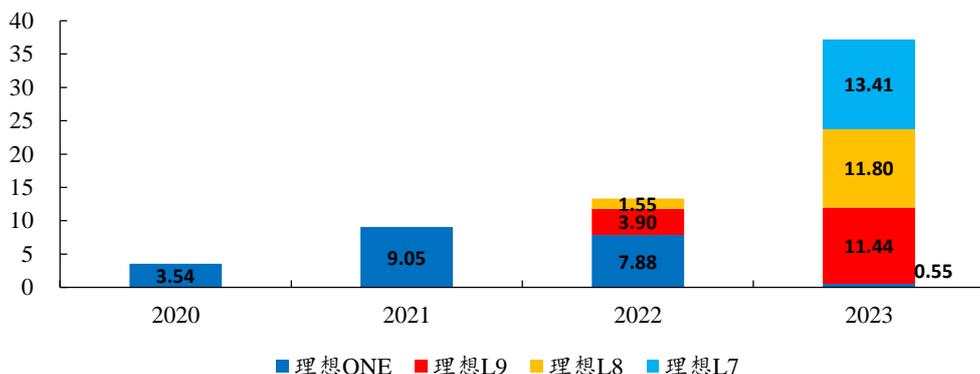
列车型榜首，每款车全年均升级 9 次。

图45：理想 L 系列 2023 年 OTA 升级次数最多



数据来源：AutoLab 公众号、开源证券研究所

图46：2023 年理想汽车各车型销量快速增长



数据来源：车主之家、开源证券研究所

理想 ONE：创始车型，以大空间、安全舒适、智能化、续航强为核心，定位多人家庭长途出行场景。2021 款升级款理想 ONE：（1）空间大：6 座布局，相比 2+3+2 七座布局，第三排进出更便捷，第三排乘客前向视野更开阔；（2）安全舒适：增加座椅按摩，老车主可以付费升级；（3）智能化：标配 NOA 导航辅助驾驶功能，增加 800 万像素摄像头，5 颗博世第五代毫米波雷达+2 个地平线“征程 3®”自动驾驶专用芯片（4）续航：综合续航 NEDC 1080km，WLTC 综合续航 890km。

图47：2021款理想 ONE 图例


资料来源：理想汽车公众号

表11：2021款理想 ONE 竞品比较

参数	细分项目	理想 ONE 2021款 增程 6座版	凯迪拉克 XT5 2021款 2.0T 四驱尊贵型	奥德赛 2022款 2.0L e:HEV 锐·耀享福祉版	汉兰达 2022款 双擎 2.5L 四驱至尊版 7座
	售价(万元)	34.98	42.27	35.48	34.88
车型定位	定位	增程式中大型 SUV	汽油+48V 轻混系统中型 SUV	油电混合中型 MPV	油电混合中型 SUV
	尺寸(mm)	5030*1960*1760	4813*1903*1686	4861*1820*1712	4965*1930*1750
	轴距(mm)	2935	2857	2900	2850
	燃料形式	增程式	汽油+48V 轻混系统	油电混合	油电混合
新能源性能	续航里程(km)	NEDC 188, WLTC 148	-	-	-
	电池容量(kWh)	40.5	-	-	-
	电机最大总功率(kW)	245	174	158	183
	发动机型号	DAM12TD	LXH	LFB11	A25D
	排量(ml)	1199	1998	1993	2487
	百公里加速(S)	6.5	8.3	-	-
	快充时间(h)	0.5	-	-	-
	系统	LI OS	-	Honda SENSING 安全超感系统	-
自动驾驶性能	自动驾驶芯片	地平线征程 3	-	-	-
	激光雷达	无	-	-	-
	摄像头	1 前置 800 万像素摄像头+4 环视摄像头	后视屏 200 万广角摄像头+6 个摄像头	-	-
	其他传感器	5 毫米波雷达+12 超声波传感器	-	-	-
	传感器总数	22	-	-	-
	高精地图	有	-	-	-
智能座舱	系统	Android O Automotive +Linux	全新一代凯迪拉克移动互联体验 CUE	Honda CONNECT 3.0 智导互联	-
	座舱芯片	高通骁龙 820A+德州仪器 Jacinto 6	-	-	-

资料来源：各公司官网、汽车之家官网、新出行官网、ELLENMAN 官网、高工智能汽车公众号、开源证券研究所

理想 L9：顶配豪华车，提升品牌调性。40 万元以上价格带的新能源乘用车渗透率持续提升+供给端车型较少，品牌处于相对垄断地位，替代空间大。L9 解决前期用户槽点的同时，空间更大、智能化程度更高、提升客户驾乘体验和安全性、续航更久，理想打造 40 万元以上车型，引领品牌向上。

理想 L8、L7、L6：升级版 ONE，下沉版 L9，每款推出多个版本，覆盖更多客户群体。理想 L8 推出 Max/Pro/Air 版本，在保留消费者核心诉求的同时，依次减配智能驾驶和智能座舱功能，售价低至 33.98 万元；理想 L7 打造 5 座 SUV，聚焦三口之家市场，也推出 Max/Pro/Air 版本，售价低至 31.98 万元，推出皇后座、露营大床

等新功能，价格下探的同时提升驾乘人员的体验；理想 L6 价格下探至 24.98 万元，车长控制在 5 米以内，推出 Max/Pro 版本，取消空悬，电池采用磷酸铁锂电池，首次标配有电动遮阳帘的全景大天幕，车机芯片升级为高通骁龙 8295，性价比高。

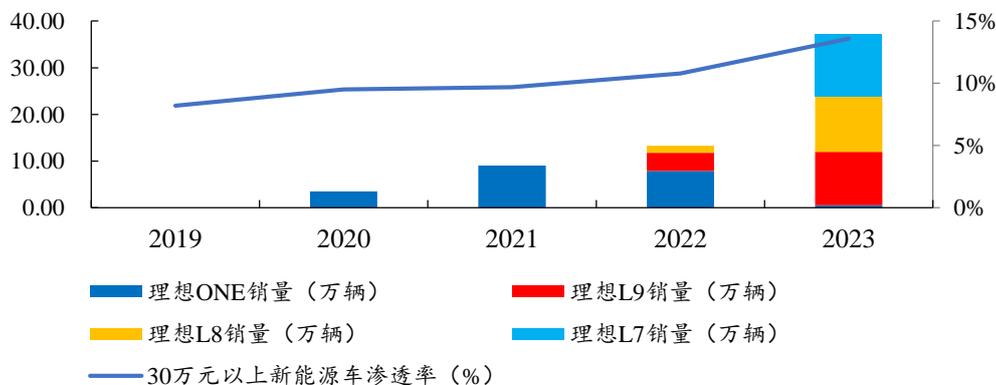
表12: 理想 L 系列整车平台化开发零部件复用率高

车型		L9	L8	L7	L6	
驱动系统	发动机	型号	L2E15M	L2E15M	L2E15M	L2E15M
		排量(L)	1.5	1.5	1.5	1.5
		最大功率(kW)	113	113	113	113
	电动机	总功率	330	330	330	300
		总扭矩	620	620	620	529
		电机布局	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置
	电池	电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池
		电池供应商	宁德时代	宁德时代	宁德时代	宁德时代/欣旺达
		快充功率(kW)	75	75	75	-
		电池能量(kWh)	42.6	40.9	40.9	36.8
底盘/轮胎	悬架	悬架类型	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆
		可变悬架	软硬√高低√	软硬√高低√	软硬√高低√	软硬√高低×
		空气悬架	√	√	√	-
	轮胎	前轮胎	265/45 R21	255/50 R20	255/50 R20	255/50 R20
		后轮胎	265/45 R21	255/50 R20	255/50 R20	255/50 R20
智能硬件	芯片	车机芯片	双高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8295
		辅助驾驶芯片	地平线征程 5	地平线征程 5	地平线征程 5	地平线征程 5
	其他硬件	摄像头数量	10	10	10	10
		超声波雷达数量	12	12	12	12
		毫米波雷达数量	1	1	1	1
		激光雷达数量	1	1	1	1
多媒体	屏幕	中控屏尺寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸
		副驾屏尺寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

理想 L 系列定位 25 万以上豪华车市场，将推动新能源细分市场市占率提升。理想推出 ONE 和 L9/8/7，2023 年 L 系列月均销售均实现 1 万辆以上，成为爆款豪华车，抢占 BBA 的市场份额，2023 年 30 万元以上新能源车市场渗透率已达 14%。2024 年，理想汽车推出 L6，价格下探至 25 万元价格带，L6 上市 16 天，大定破 3 万辆，有望带动 25 万元以上新能源车渗透率提升。

图48: 理想 L 系列的热销推动豪华新能源车渗透率提升



数据来源：汽车之家、崔东树公众号、开源证券研究所

3.2、智能化时代，开启汽车市场竞争下半场

(1) 在汽车市场方面，随着市场从增量转向存量竞争，行业内的马太效应愈发显

著，导致资源和市场份额向头部企业集中，而竞争力较弱的车企面临加速淘汰的风险。这一趋势不仅考验着车企的市场适应能力，也推动了行业整体的优化和升级。

(2) 在产品发展方面，乘用车已经从传统的制造属性向更加注重消费体验和科技创新的方向发展。消费者对汽车的期望不再局限于基本的出行工具，而是追求更加个性化、智能化和环保的驾驶体验。这促使车企在产品设计、技术研发和市场营销上进行创新，以满足消费者的多元化需求。

(3) 商业模式的转变也是乘用车行业变迁的重要特征。传统的以销售汽车为主要利润来源的模式正在向“车+软件+服务”的模式转变。车企不仅提供硬件产品，还提供软件升级、智能网联服务、移动出行解决方案等增值服务，以创造新的收入来源并提高客户粘性。

(4) 车企的竞争力：在当前的市场环境下，车企需要具备对用户需求的敏锐洞察力、快速的智能化技术跟进能力以及积极的电动智能化战略布局。同时，车型推出周期的缩短也要求车企加快产品迭代和升级的步伐，以保持市场竞争力。

(5) 车型推出周期的变化：车型推出周期也发生了显著变化。新车推出周期缩短至 1.5-2 年，改款车的周期甚至缩短至 4-15 个月。这意味着车型的迭代升级速度加快，车企需要更快地推出符合市场需求的新车型，以保持竞争优势。

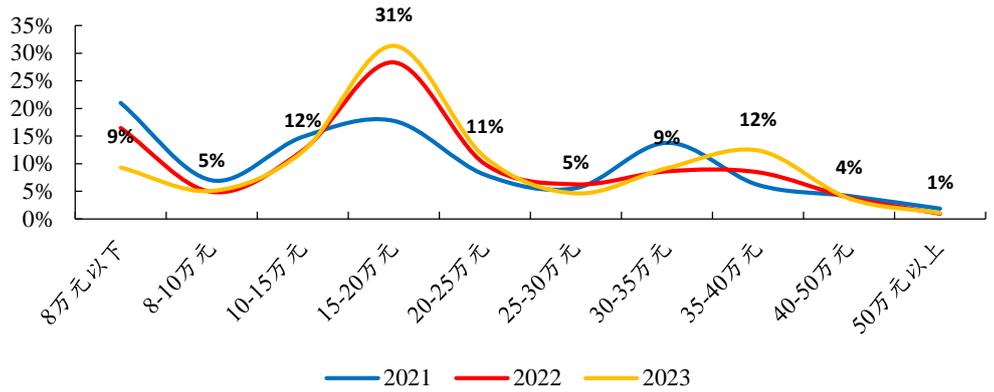
图49：乘用车行业的特性发生较大变化



资料来源：新华网、汽车之家研究院公众号、盖世汽车官网、汽车之家官网、瑞鹤模具招股书、麦肯锡《驶向 2030——汽车行业竞速赛》、开源证券研究所

新能源车市场下的整车市场有两个特点：**(1) 竞争更加集中**，2021 年“三峰三谷”转变为 2023 年的“两峰两谷”；**(2) 逐渐向高价格带渗透**，2021 年的渗透率高地为 8 万元以下、15-20 万元、30-35 万元价格带区间，而 2023 年则上移至 15-20 万元和 30-35 万元，且渗透率在提升，这两个价格带的销量渗透率分别为 31%、12%。

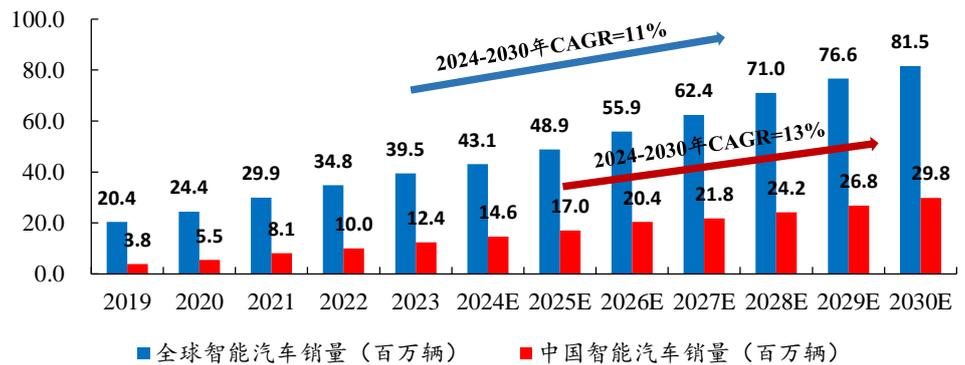
图50：新能源市场下整车竞争更加集中



数据来源：中国汽车工业协会、开源证券研究所

在电动化性能逐步满足消费者需求之后，汽车行业竞争进入了下半场的智能化竞争。根据灼识咨询，2023年高级辅助驾驶技术在全球及中国乘用车市场的渗透率均超过50%，同时预计2030年，中国智能汽车销量将达到2980万辆，渗透率提升至99.7%。并且L4、L5级自动驾驶的汽车也将陆续落地加速渗透，Robotaxi类似的新商业模式也逐步走向现实。国产品牌在智能化方面的领先布局和快速迭代将使得自主品牌在下半场的竞争中占得先机，在新一轮的时代红利下打造新的上量车型。

图51：国内整车厂的智能车销量增速快于全球



数据来源：地平线招股书、中国银行保险监督管理委员会发布的交强险数据、灼识咨询、开源证券研究所

3.2.1、问界新 M7：高热度、高性价比、高智能化实现问界品牌破茧

营销端：华为终端存量客户引流、Mate 60 系列协同营销、线上造势宣传

(1) 华为终端用户存量客户转化：截至2023年9月，鸿蒙生态设备数量超7亿，华为终端云服务全球月活用户超过5.8亿。据QuestMobile TRUTH 中国移动互联网数据库数据，2023年9月智能终端活跃设备占比中，华为以30%的份额排名第一，华为手机端存量用户可转化为车端用户，配置华为全套设备。

(2) 与 Mate 60 系列一同宣传产生协同效应：华为推出针对 AITO 问界新 M7 首销期用户，均可获得一台华为 Mate 60 系列手机的优先购买权的政策，M7 的用户画像与 MATE 手机高度重合：35-50 岁，偏向于事业单位，兼顾家庭出行和公务出差需求，而该系列手机推动华为 2023Q3 手机销量同比+37%，Mate 60 系列的高热度也为问界新 M7 带来更多进店量和订单量，二者产生协同作用。

(3) **线上营销**：AITO 问界开始用大定数据代替销量进行宣传，高频率发布单日大定数据进行造势宣传。

产品端：高性价比、智能座舱全面升级、智能驾驶、更安全、更高动力

(1) **高性价比**：问界新 M7 增加了五座的选择，实现大五座、享六座，最低售价下探至 24.98 万元（老款最低售价为 28.98 万元），首销期（10 月 7 日截至）下定，可享受价值 33000 元的权益，包括 6000 元的现金优惠，价值 12000 元的内外饰选配金，价值 15000 元的选配权益。

(2) **智能座舱升级**：升级为鸿蒙智能座舱 3.0，智能化提升；小艺智慧语音、后排 MagLink 实现华为平板即挂即连，实现多设备联动，打造超级桌面，后排新增独立空调，大五座新增标配“棉花糖”座椅，六座版标配 26.98 万元即标配零重力座椅（老款顶配 37.98 万元标配零重力座椅），座舱体验更丰富。

(3) **高阶智能驾驶认可度高**：问界新 M7 新增 **ADS 2.0 高阶智能驾驶系统**，ADS 2.0 使用自研 MDC 610 计算平台，基于华为自研升腾 610 AI 芯片，采用 7nm 制程，AI 算力 200TOPS，实现面向高速、城区、泊车全场景的自动驾驶。此外，问界新 M7 支持智慧泊车，并支持园区代客泊车和超窄车位泊车。此外，自 **2024 年 1 月 31 日起**，问界新 M7 智驾版开始陆续进行高阶包 OTA 版本的升级，可在全国范围内实现不依赖于高精地图的城区 NCA 高阶智能驾驶。

(4) **车身安全度高**：问界新 M7 顶配标配 1 颗激光雷达，搭配 AEB 自动紧急刹车驾驶系统，主动安全业内领先；车身结构匹配开模，重新改造焊装产线，提升安全可靠

(5) **动力和驾驶性能提升**：问界新 M7 最大功率从 92kW 提升至 112kW，效率更高；升级 DATS 2.0 与前后悬双 FSD 可变阻尼减震器，驾驶更稳；顶配标配主动闭合式进气格栅，更好抗风阻。

表13：问界新 M7 以高性价比与竞品拉开差距

参数	问界 M7 2024 款 Max 五座智驾版	问界 M7 2024 款 Max 六座智驾版	理想 L7 2023 款 Pro 版	小鹏 G9 2024 款 570Max	智己 LS7 Urban Fit Pro 四驱版	
	售价	30.98 万	32.98 万	33.98 万	28.99 万	30.98 万
基础参数	长宽高(mm)	5020*1945*1760	5020*1945*1760	5050*1995*1750	4891x1937x1680	5049x2002x1731
	轴距(mm)	2820	2820	3005	2998	3060
	后备箱容积(L)	686-1619	188-775	801	571-1374	789-1787
	CLTC 综合续航(km)	1250	1250	1315	-	-
	CLTC 纯电续航(km)	210	210	210	580	510
	官方百公里加速时间(s)	4.8	4.8	5.3	6.4	6.5
	最低荷电状态油耗(L/100km)	7.45	7.45	7.6	-	-
主/被动安全	车道偏离预警	√	√	√	√	√
	前方碰撞预警	√	√	√	√	√
	后方碰撞预警	√	√	√	√	-
	倒车侧向预警	√	√	√	√	√
	主动刹车	√	√	√	√	√
	车道居中保持	√	√	√	√	√
	疲劳驾驶提示	√	√	√	√	-
驾驶操控/硬件	信号灯识别	√	√	√	√	-
	辅助驾驶系统	华为 ADS 2.0	华为 ADS 2.0	理想 AD Pro	XNGP	IM AD
	高速领航辅助	标配	标配	标配	标配	标配
	城区领航辅助	选装 (3.6 万元)	选装 (3.6 万元)	-	标配	选装 (3.68 万元)
	摄像头	12/2	12/2	10/1	11/1	11/-

(车外/车内)						
	超声波雷达	12	12	12	12	12
	毫米波雷达	3	3	1	5	5
	激光雷达	1	1	-	2	2
	算力芯片	华为 MDC	华为 MDC	地平线征程 5	英伟达双 Orin-X	英伟达 Orin-X
	算力(TOPS)	200	200	128	508	254
智能座舱	车机系统	Harmony OS 3.0	Harmony OS 3.0	Android AUTOMOTIVE	Xmart OS	IM OS
	车机芯片	麒麟 990A	麒麟 990A	高通 8155	高通 8155	高通 8155
	车内屏幕数量	3	3	4	3	3
	中控屏尺寸(寸)	15.6	15.6	15.7	14.96	12.8
底盘	前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架
	后悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架

资料来源：汽车之家官网、开源证券研究所

3.2.2、问界 M9：以强产品力、高热度、先进智能化抢占豪华车市场份额

问界 M9 上市于 2023 年 12 月，全面搭载华为的十大黑科技，包括 HUAWEI xPIXEL 智能大灯、HUAWEI SOUND 卓越系列音响、华为途灵智能底盘、HUAWEI ADS2.0、玄武车身、AR-HUD、xScene 光场屏等，上市七天，大定破 3 万台。问界 M9 成为爆款的逻辑和问界新 M7 类似：强产品力+高热度（华为赋能+营销等）+先进智能化技术，同时华为产能持续提升，逐渐消化在手订单，5 月问界 M9 销量超 1.5 万辆，成功登顶行业新高度。

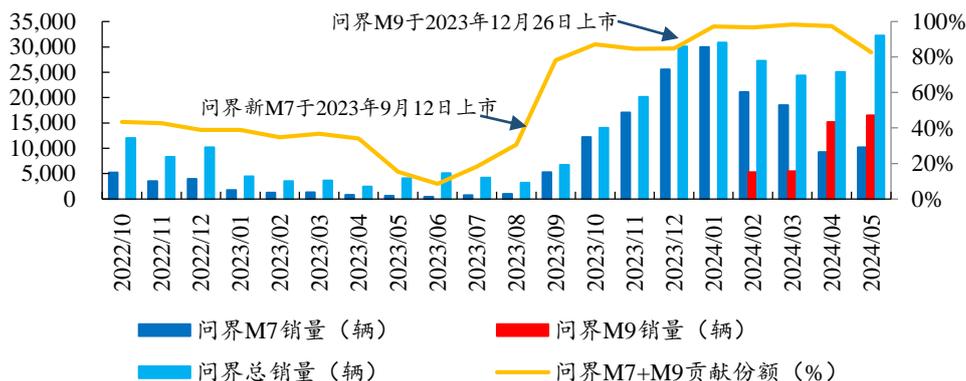
图52：问界 M9 定位全景智慧旗舰 SUV



资料来源：AITO 问界官网

问界新 M7 在 2024 年 1 月交付 31,253 辆新车，首次实现单月交付突破 3 万辆。自 2023 年 9 月上市以来，问界新 M7 累计大定已超 18 万辆，2024 年 1 月问界 M7 对 AITO 问界全系销量的贡献提升至 97%，推动问界品牌破茧。同时，问界 M9 于 2024 年 2 月交付，销量持续爬坡，5 月销量达 1.65 万辆，问界品牌实现破茧。

图53：2024年1月问界新M7和M9上市后对AITO问界全系贡献率达97%



数据来源：车主之家、开源证券研究所

3.2.3、小米SU7：巧妙营销配合人车家生态+高性价比打造爆品

小米汽车成功切入 20-30 万元级 C 级纯电轿车。2024 年 3 月 28 日，小米 SU7 正式发布，作为小米汽车的首款车型，车身尺寸 4997×1963×1455mm，轴距 3000mm，售价 21.59 万元起，加入了国内最为火热的“532”（车长 5 米左右、轴距 3 米左右、售价在 20 万元级别）纯电轿车市场，在这一细分市场中存在着极氪 007、极氪 001、小鹏 P7i、蔚来 ET5、特斯拉 Model 3 等车型，竞争激烈。从配置来看，小米 SU7 具有标准版、Pro 版与 Max 版三种配置，对应价格为 21.59、24.59、29.99 万元。而小米汽车上市开售 24 小时，大定突破 88898 台，4-5 月分别交付 7058 台、8630 台。

图54：小米SU7热度火爆



资料来源：小米汽车公众号

营销端：小米汽车通过巧妙的营销打造 SU7 高讨论度。（1）联动 KOL/KOC，甚至友商：雷军、新势力车企董事长等；（2）制造悬念，提升讨论度：微博预热、产品预发布；（3）打造反差，持续曝光：致敬新能源车企友商、雷军为首批车主开车门等事件，在 3 个月内 57 次登顶微博热搜话题，达到高讨论热度，成功破圈。

智能生态：（1）小米已构建强大的产品生态，为 SU7 提供用户基础。据 Canals 数据，2023 年小米全球智能手机出货量市占率为 12.8%，连续三年排名稳居全球前三。同时，2023 年 12 月小米全球月活跃用户数达 6.4 亿，同比+10.2%；AIOT 平台已连接的 IOT 设备(不包括智能手机、平板及笔记本电脑)数同比增 25.5%至 7.439.7 亿，这为打造人车家全生态提供了强大的用户基础。（2）澎湃智能座舱流畅无感，打造人车家全生态智能生活。小米 SU7 全系标配 8295 旗舰芯片平台，配合小米澎湃 OS 强大的异构兼容性，实现硬件资源的精准调度。小米澎湃智能座舱将手机、平板视为座舱的一部分，实行多端一体化原生设计。当车主同账号的手机、Pad 进入车内

时，能与中控屏无感连接，自动完成识别、安全认证、连接等一系列复杂步骤，直接在融合设备中心实现跨设备互控。手机只提供算力，其余显示、声音和交互都在车机上执行，中控屏上的 App 可独立操作，这给予车机使用手机全部生态应用的潜力，即使不是小米生态用户，使用 iPhone、iPad 也能获得领先的智能化体验。

图55：小米汽车打造人车家全生态



资料来源：雷军公众号、小米汽车公众号、开源证券研究所

高性价比优势：三款配置分别对标 Model 3 与 Taycan，强调性价比思维。小米 SU7 标准版与 Pro 版配置相同，仅在续航（电池容量+轮胎轮毂）、智驾（城市 NOA 能力）、域控与激光雷达三项能力上具有差别，价格相差 3 万元，另外标准版与 Pro 版均对标特斯拉 Model 3，强调性价比优势。小米 SU7 的 Max 版本相比 Pro 增强了更多的性能，如双电机四驱、全域 800V 架构、空气悬架、AR HUD 等等，全面增强性能，对标车型也换为保时捷 Taycan。在小米 SU7 发布会上，雷军在不同版本的配置介绍上尽可能将价格/成本的增加差异来源讲清楚，其背后是深刻的性价比思维。此外在 4 月 30 号之前下定的用户还可享受分别 3.4 万元、4.8 万元、4.2 万元的权益，进一步增强小米 SU7 的性价比。

表14：小米 SU7 配置尽显性价比

项目	小米 SU7 2024 款 830km 后驱超长续航高阶智驾 Pro 版	极氪 007 2024 款 后驱智驾版 100kwh	小米 SU7 2024 款 800km 四驱超长续航高阶智驾 Max 版	Model3 2024 款 高性能全轮驱动版	Taycan 2024 款 Taycan 4
基本参数					
售价(万元)	24.59	25.99	29.99	33.59	103.8
车身结构	4门5座三厢车	4门5座三厢车	4门5座三厢车	4门5座三厢车	4门4座三厢车
长*宽*高(mm)	4997*1963*1455	4865*1900*1450	4997*1963*1440	4724*1848*1430	4963*1966*1379
轴距(mm)	3000	2928	3000	2875	2900
动力/续航					
最大功率(kW)	220	310	495	343	380
官方 0-100km/h 加速(s)	5.7	5.4	2.78	3.1	3.9
CLTC 纯电续航里程(km)	830	750	800	623	676
充电					
电池类型	磷酸铁锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池
电芯品牌	宁德时代	时代吉利	宁德时代	爱尔集	-
高压平台(V)	400	-	800	-	800

主被动安全	疲劳驾驶提醒	√	√	√	-	√
	前/后排侧气囊	前√后×	前√后×	前√后×	前√后×	前√后√
	前排中间气囊	√	-	√	√	-
底盘转向	前/后悬架类型	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后多连杆	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后多连杆	前双叉臂后多连杆
驾驶操控	自动驻车	√	√	√	√	√
	可变悬架功能	-	-	软硬√高低√	软硬√高低×	软硬√高低√
	驻车雷达悬架类型	前√后√	前√后√	前√后√	前√后√	-
辅助驾驶	辅助驾驶芯片	英伟达 Drive Orin*2	英伟达 Drive Orin*2	英伟达 Drive Orin*2	HW 4.0*2	-
	摄像头数量	11 个	12 个	11 个	7 个	-
	超声波雷达	12 个	12 个	12 个	-	-
	毫米波雷达	3 个	5 个	3 个	-	-
	激光雷达	1 个	1 个	1 个	-	-
	辅助驾驶等级	L2	L2	L2	L2	L1
	遥控泊车	√	√	√	选配	选配
	记忆泊车	选配	-	选配	-	-
其他体验	中控屏幕	16.1 英寸	15.05 英寸	16.1 英寸	15.4 英寸	10.9 英寸
	后排液晶屏幕	选配	-	选配	√	-
	手机互联/映射	CarPlay、Carlink、原厂互联/映射	HiCar	CarPlay、Carlink、原厂互联/映射	-	CarPlay

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

3.3、大变革带来大机遇，新时代造就新爆款

从历史复盘来看，自主品牌的崛起需要行业的变革，需要新的时代红利，而电动智能化给行业带来的是颠覆性的变革，才有机会重塑行业的竞争格局。不同的时代红利下涌现除了不同的国产爆款车型，如 SUV 时代的长城哈弗 H6 和长安 CS75，电动化时代的比亚迪秦、汉、宋、元和理想的 L 系列。当前，汽车智能化的大幕刚刚开启，大模型赋能智能座舱和智能驾驶的体验正大幅提升，华为、小米等跨界造车的科技公司凭借其在智能技术、互联网服务等方面的优势，推出了具有初代的爆款问界 M7、M9 和小米 SU7。智能化对汽车行业带来的变革将超越电动化，大变革将带来大机遇，而新时代将造就新的爆款。未来随着智能化技术的不断进步、整车厂迭代速度的加快和消费者对智能化需求的持续提高，未来将会出现更多的更加爆款的新车型。在新的时代变革红利之下，谁能快速迭代，谁能打造出新时代的爆款车，那么谁将赢得下一轮“淘汰赛”的竞争。

4、投资建议

我们认为，具有爆款车型打造经验的整车标的具有显著的领先优势，推荐比亚迪、长安汽车、长城汽车，受益标的：赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW。此外，华为汽车产业链上零部件相关标的值得期待，推荐均胜电子、华阳集团、沪光股份，受益标的：博俊科技、瑞鹄模具、上海沿浦。

表15：受益标的盈利预测及估值

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	250.67	6906.38	11.2	13.4	15.8	22.4	18.7	15.9	买入
000625.SZ	长安汽车	13.99	1212.88	0.8	1.0	1.2	17.5	14.0	11.7	买入
601633.SH	长城汽车	25.98	1871.90	1.2	1.6	1.8	21.7	16.2	14.4	买入
601127.SH	赛力斯	99.65	1504.50	2.2	4.3	6.8	45.0	23.4	14.7	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	8.01	446.44	-0.6	-0.3	0.1	-	-	78.5	未评级
600418.SH	江淮汽车	16.58	362.11	0.1	0.3	0.4	229.6	62.7	43.0	未评级

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
2015.HK	理想汽车-W	63.09	1338.72	3.3	4.3	6.2	21.0	16.1	11.2	增持
9868.HK	小鹏汽车-W	26.87	508.40	-3.4	-1.1	0.5	-	-	58.9	增持
9866.HK	蔚来-SW	30.70	636.56	-10.2	-6.8	-6.6	-	-	-	增持
600699.SH	均胜电子	15.95	224.69	1.0	1.4	1.7	16.0	11.4	9.4	买入
002906.SZ	华阳集团	28.23	148.10	1.1	1.5	1.9	25.7	18.8	14.9	买入
605333.SH	沪光股份	28.94	126.40	1.1	1.4	1.9	26.3	20.7	15.2	买入
300926.SZ	博俊科技	19.75	79.85	1.1	1.6	2.1	17.5	12.7	9.5	未评级
002997.SZ	瑞鹄模具	32.09	67.17	1.5	2.0	2.4	21.3	16.1	13.2	未评级
605128.SH	上海沿浦	29.48	34.91	1.6	2.2	2.8	18.1	13.4	10.4	未评级

数据来源: Wind、开源证券研究所(注: 比亚迪、长安汽车、长城汽车、小鹏汽车-W、理想汽车-W、蔚来-SW、均胜电子、华阳集团、沪光股份的盈利预测数值来自开源证券研究所, 其余均来自 Wind 一致预期; 数据截至 2024 年 6 月 22 日; 2024 年 6 月 22 日汇率 港币: 人民币=0.9123)

5、风险提示

(1) 智能化技术升级不及预期: 智能化功能体验和技术水平密切相关, 智能化技术升级速度不及预期可能导致智能化渗透率提升速度的放缓。

(2) 汽车行业竞争加剧: 随着智能车市场的扩大, 越来越多的整车厂进入后部分汽车品牌通过加大优惠力度获取市场份额, 车企竞争带来的持续降本需求可能导致产品的安全可靠性和交付延迟的问题。

(3) 原材料价格上涨: 智能车制造商需要大量钢铁、铝、锂电池等原材料, 若原材料产生剧烈波动, 车企和零部件厂商可能面临原材料供应短缺或交付延迟的风险。

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	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	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3层

邮编：200120

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

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

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