



Research and
Development Center

汽车行业 2024 中期策略报告：电动车从春秋到战国，智驾 &出海加速自主崛起

汽车行业

2024 年 6 月 28 日

证券研究报告

行业研究

行业投资策略

汽车

投资评级 看好

上次评级 看好

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com徐国铨 汽车行业研究助理
邮箱: xuguoquan@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD

汽车行业 2024 中期策略报告：电动车从春秋到战国，智驾&出海加速自主崛起

2024 年 6 月 28 日

本期内容提要：

- **电动车从春秋到战国，自主崛起&格局出清拐点已至。**近年来中国自主品牌借助电动智能化逐步实现对合资品牌的产品力优势，市场份额不断提升（已由 19 年的 45% 提升至 23 年 53%）。2023 年汽车行业开启大规模价格战，2024 年价格战仍在延续，但合资品牌在产品、渠道、营销等方面已加速式微，市场份额或进一步向龙头自主/新势力集中。展望 2024-2026 年，我们预计汽车行业淘汰赛将加速，车企将在规模、成本和技术间进行决战，合资品牌份额或将从目前的 40% 以下降低至 20% 以下，其释放出的 20% 份额对应将是自主品牌的成长空间。
- **整车：电动化上半场胜负已分，智能化/出海/细分市场角力下半场。**
 - (1) 智能化：**政策、技术、成本三大驱动力推动智能化加速发展，有望进一步强化智能化技术领先、研发投入力度大的汽车品牌取得产品力及品牌力领先优势，并通过拓展车型矩阵与价格带下探加速产销规模提升。
 - (2) 出海：**全球车市产销规模大、海外销售盈利能力高，通过出口及本地化建厂，车企有望大幅拓宽销量及盈利增长空间。
 - (3) 细分市场：**深耕家用车主赛道的同时，拓展 MPV、越野、轿跑等车型增量细分市场，以及混动、换电等更多补能形式，有望带来更多增量市场。
- **零部件：从“产品”和“客户”两大维度筛选“双击”标的。**零部件板块选股思路结合长期三大指标与短期两大变量。长期重视三大指标：①决定市场空间大小的【单车价值量】。②决定行业成长速度的【产品渗透率】。③决定替代外资/合资空间的【国产替代率】。短期跟踪两大变量：①【产品】角度，纵向-关注产品是否有技术升级或模块化总成化趋势，带来技术壁垒提升；横向-关注产品是否有品类及应用领域拓展，带来配套价值量提升。②【客户】角度，关注在原有客户中的配套量与份额是否提升；能否切入新客户配套体系与优质客户产业链。从“规模”及“增速”角度进行筛选，重视鸿蒙智行产业链、比亚迪产业链、特斯拉产业链、新势力产业链等配套机遇。重视中长期三大指标有望持续向上的赛道，重点看好【智能驾驶、线控底盘、智能座舱、轻量化、热管理】等赛道成长机遇；短期跟踪并寻找“产品”及“客户”有望双击的优质标的；结合 PEG 估值法进行标的筛选。
- **投资建议：**电动车从春秋到战国，经历“诸侯混战”后，自主崛起以及格局出清的拐点已至。对于整车板块，我们认为电动化上半场胜负已分，往后差异化竞争在于智能化、全球化，以及细分市场布局，角力下半场。对于零部件板块，核心从“产品”和“客户”两大维度筛选处于“优质赛道”中的“双击”标的。**整车**建议关注①自主品牌龙

头【**比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车**】；②与华为深度合作，销量有望快速增长的【**赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车**】；③新势力头部企业【**理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、零跑汽车**】等。④商用车龙头&出海先锋的【**宇通客车、中国重汽**】等。零部件建议关注绑定强势主机厂及高景气赛道的龙头公司，如智能化赛道【**德赛西威、伯特利、拓普集团、华阳集团、均胜电子、保隆科技**】等，华为汽车产业链【**拓普集团、沪光股份、博俊科技**】等，小米链【**无锡振华、模塑科技**】等，理想链【**博俊科技、秦安股份**】等，其他细分赛道龙头【**福耀集团、银轮股份、爱柯迪、星宇股份、继峰股份、新泉股份、潍柴动力**】等。

- **风险因素：**汽车需求恢复不及预期、汽车智能化落地不及预期、外部宏观环境恶化、原材料价格上涨等。

1、 电动车由春秋到战国.....	6
1.1 电动车将从春秋时代走向战国时代	6
1.2 电动车战国时代.....	8
1.3 电动车战国时代后续推演.....	10
2、 整车：寻找智能化/出海/细分市场增量	12
2.1 智能化：智能驾驶 ChatGPT 时刻临近，三大驱动力加速发展.....	12
2.2 寻找出海增量	19
2.3 细分市场深耕，MPV、越野带来新增量.....	24
3、 零部件：寻找“产品”与“客户”双击标的	26
3.1 零部件选股思路：长期三大指标，短期两大变量，同时结合估值.....	26
4、 投资建议.....	31
5、 行业评级.....	31
6、 风险因素.....	31

表目录

表 1：2021、2022、2023 年中国新能源销量排行前列的车企	8
表 2：2024 年智能驾驶政策梳理	13
表 3：各主机厂智能驾驶进展梳理	18
表 4：主要车企出海情况梳理	20
表 5：东南亚、中亚、南美等国家支持新能源车及新能源车进口相关政策.....	24
表 6：智能驾驶、线控底盘主要技术与标的	28
表 7：燃油车和新能源车热管理部件单车价值量对比.....	30
表 8：一体化压铸、热管理、智能座舱主要技术与标的	31

图目录

图 1：春秋战国时代地图演变	6
图 2：历年中国新能源汽车销量（辆）	6
图 3：国内新能源汽车零售渗透率	6
图 4：动力电池能量密度变化	7
图 5：主要新能源汽车品牌	7
图 6：鸿蒙智行车型月度交付趋势（单位：辆）	8
图 7：小米汽车上市交付历程	9
图 8：2022-2023 年燃油车、新能源车终端月度成交价走势	9
图 9：已经倒闭或濒临倒闭的造车新势力	10
图 10：电动车战国时代后续推演.....	10
图 11：自主品牌市占率	11
图 12：中国 2012-2024 年 4 月前 20 名车企所占市场份额（%）	12
图 13：传统智驾算法架构与端到端迭代进程比较	14
图 14：传统的模块化 Rule-base 方案示意图	14
图 15：端到端方案示意图.....	14
图 16：蔚来 NOMI-GPT 介绍	15
图 17：理想 Mind GPT 介绍	16
图 18：腾势 N7 智能驾驶.....	16
图 19：魏牌智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra	17
图 20：2022-2023 年 L2 及以上等级渗透率.....	18
图 21：分价格 L2 等级渗透率	18
图 22：中国汽车出口量历年走势（单位：万辆）	19
图 23：2023 年中国汽车出口分车型拆分情况（单位：万辆）	22
图 24：2023 年中国汽车出口分动力类型拆分情况（单位：万辆）	22
图 25：2023 年中国汽车出口分国家市场拆分情况（单位：万辆）	23
图 26：2023 年国内车企出口销量（单位：万辆）	23
图 27：MPV 月销量与均价	25
图 28：自主、新势力 MPV 代表车型	25
图 29：SUV 月销量与渗透率	25
图 30：硬派越野 24 年新上市车型（部分）	25
图 31：乐道 L60	26
图 32：小鹏 M03	26

图 33: 智能驾驶产业链	27
图 34: 激光雷达融合路线准确度高、视觉算法准确度正快速提升	27
图 35: 2022 年中国在售乘用车 (含改款) 座舱智能化功能渗透率 (%)	29
图 36: 2019-2025 年 HUD 分类型渗透率 (%)	29
图 37: 部分新能源车企部分车型座椅的亮点	29
图 38: 问界 M9 一体化压铸技术优势	30

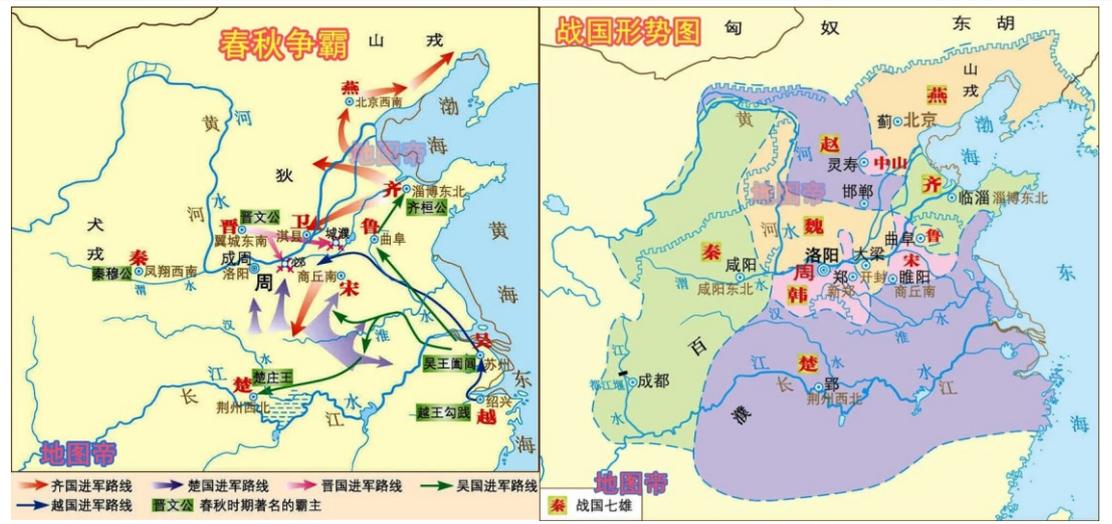
1、电动车由春秋到战国

1.1 电动车将从春秋时代走向战国时代

历史上春秋时期的时代特征是大变革、封建土地制度形成、生产力迅速发展，以及百家争鸣。对应电动车时代的发展，过去10年同样经历了大变革、格局初定、技术快速进步、以及各品牌百家争鸣等阶段。

历史上战国时期的时代特征是初期格局动荡、诸侯歼灭战开启、后期逐步统一的特点；我们认为这一格局特点有望在电动车行业未来10年发展路径上重现。

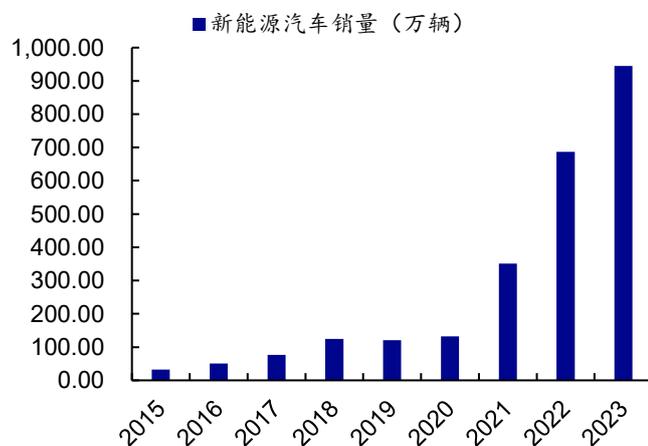
图1：春秋战国时代地图演变



资料来源：地图帝微信公众号，信达证券研发中心

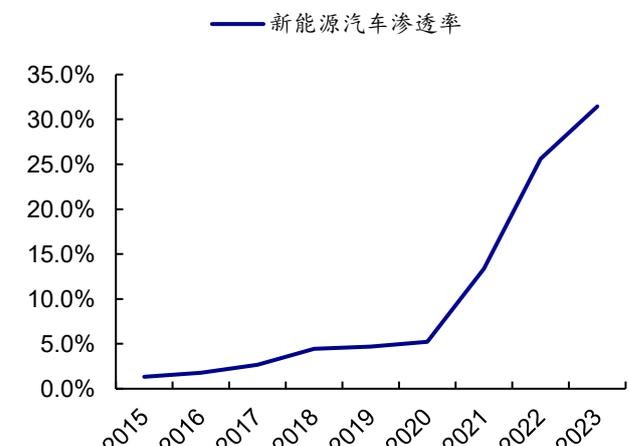
电动车春秋时代特征①行业大变革：政策引导下电动化快速发展，渗透率持续提升。2008年新能源车渗透率仅不足1%，2016-2019年新能源车渗透率缓慢提升至5%，2020年新能源车迎来重要分水岭，国务院进一步完善新能源车推广应用财政补贴，相关部门制定了到2035年新能源汽车渗透率超50%的目标，政策支持下新能源汽车销量迎来快速增长，同时特斯拉入华，新势力品牌层出不穷，传统自主品牌加速转型，供给端全面打开的背景下，新能源汽车渗透率快速提升，2021年、2022年、2023年快速提升至13.4%、25.6%、31.4%。

图2：历年中国新能源汽车销量（辆）



资料来源：ifind，信达证券研发中心

图3：国内新能源汽车零售渗透率



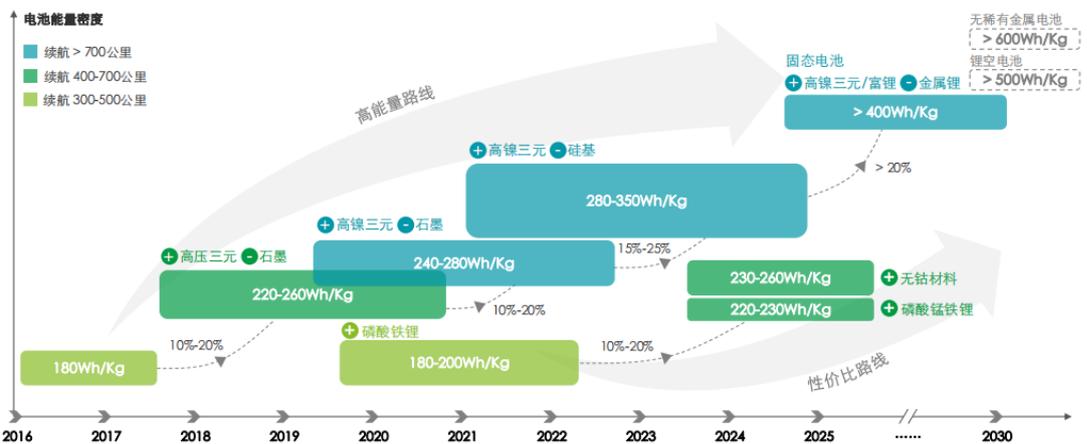
资料来源：ifind，信达证券研发中心

电动车春秋时代特征②技术大发展：电动化技术快速提升，为电动车产业发展提供“生产力”基础。经过近10年新能源汽车产业化发展，电动车在以“三电”为代表的各项技术指标上取得明显提升。**1) 能量密度：**电池能量密度从磷酸铁锂、三元锂电池的100Wh/kg~180Wh/kg、150Wh/kg~250Wh/kg提升到了固态电池的400Wh/kg以上，电池组的体积和重量得以减小，提高了车辆续航能力。**2) 续航：**根据国际能源署(IEA)和美国能源部的数据，电动汽车的平均续航里程在过去11年中翻了一番多。**3) 电机技术：**永磁同步电机(PMSM)已经逐渐成为电动汽车的主流驱动解决方案；油冷技术应用日益广泛；扁线绕组进一步替代圆线绕组提升电机性能。**4) 充电效率：**以近期新推出的智己L6为例，基于“准900V平台”，充电15分钟续航最高可增加610km。

图4：动力电池能量密度变化

动力电池技术路线图

动力电池的技术发展主要可以分为高能量和性价比两条路线，化学体系的迭代是动力电池行业发展的核心



资料来源：德勤《中国锂电行业发展德勤观察2.0“电池风云”》，信达证券研发中心

电动车春秋时代特征③电动车品牌百家争鸣：国内外传统品牌、新势力、科技型企业纷纷入局。诸多品牌入局新能源汽车市场，结合传统认知及近几年来传统品牌逐步向新能源汽车转型的行业发展趋势，我们通常将新能源品牌分为以下几类：**豪华品牌、合资品牌、国产新势力品牌、国外新势力品牌、传统自主品牌以及传统自主品牌推出的具备区分度的中高端新能源品牌。**

图5：主要新能源汽车品牌

									
特斯拉	蔚来	小鹏	理想	哪吒	比亚迪	腾势	仰望	问界	阿维塔
									
极星	小米	零跑	极越	昊铂	埃安	方程豹	飞凡	智己	欧拉
									
零跑	魏牌	吉利银河	长安启源	捷途	深蓝	岚图	极狐	极氪	星途

资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

电动车春秋时代特征④格局初定、诸侯争霸：比亚迪&特斯拉占据前两强。在诸多参与者的激烈竞争中，2023年取得新能源车销量top10的品牌包括比亚迪、特斯拉、五菱、广汽埃安、理想、长安、MG、大众、蔚来、零跑等。其中，比亚迪及特斯拉自2020年以来稳定占据前两名，新能源车行业基本形成“两超+多强”格局，其中比亚迪市占率超29.2%（对应销量288万辆），特斯拉市占率约9.6%（对应销量94.8万辆）。

表 1：2021、2022、2023 年中国新能源销量排行前列的车企

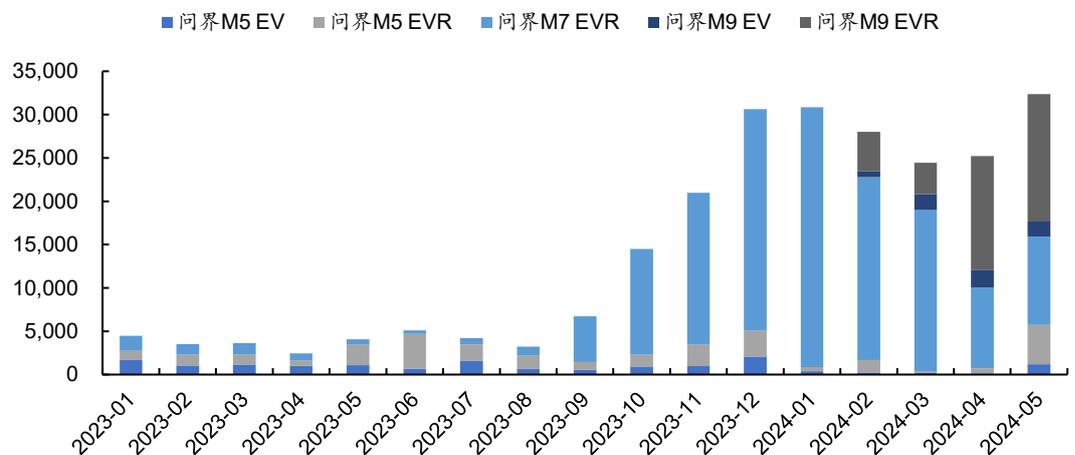
	2021 品牌销量	2022 品牌销量	2023 品牌销量	2021 品牌占比	2022 品牌占比	2023 品牌占比
比亚迪汽车	593745	1847576	2877353	15.46%	25.15%	29.24%
特斯拉	484130	710865	947742	12.60%	9.68%	9.63%
丰田	385457	513110	603378	10.03%	6.99%	6.13%
广汽埃安	120159	271194	480003	3.13%	3.69%	4.88%
五菱	439059	619610	404786	11.43%	8.44%	4.11%
理想汽车	90491	133246	376029	2.36%	1.81%	3.82%
长安汽车	94913	215185	244913	2.47%	2.93%	2.49%
MG	47018	128424	232739	1.22%	1.75%	2.37%
大众	116371	188108	190803	3.03%	2.56%	1.94%
本田	164436	167397	158596	4.28%	2.28%	1.61%
蔚来汽车	92921	135842	157110	2.42%	1.85%	1.60%
零跑	44378	111168	144155	1.16%	1.51%	1.47%
小鹏汽车	98155	120757	141601	2.56%	1.64%	1.44%

资料来源：Marklines，信达证券研发中心

1.2 电动车战国时代

电动车战国时代特征①新诸侯崛起：华为、小米系崛起加速抢占合资份额。华为借助鸿蒙智行不断拓展合作矩阵。目前华为已与赛力斯（问界）、奇瑞（智界）、北汽（享界）、江淮达成了鸿蒙智行“智选车”合作，目前在售车型包括华为与赛力斯合作的问界 M5、M7、M9 以及华为与奇瑞合作的智界 S7。其中问界 M7 快速放量、高端 M9 持续爬坡并加速抢占合资中大型 SUV 市场份额。2024 年年内，与北汽合作享界 S9；以及智界第二款轿跑 SUV 车型智界 R7 有望上市。

图 6：鸿蒙智行车型月度交付趋势（单位：辆）

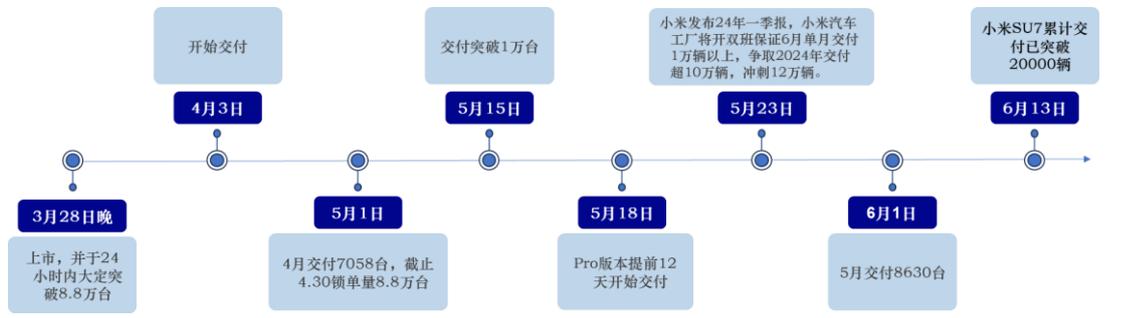


资料来源：Marklines，信达证券研发中心

凭借渠道、流量优势，小米汽车发布后订单快速积累。小米首款轿车 SU7 于 3 月 28 日发

布，发布首日大定就突破 8.8 万台，截止 4 月 30 日全系锁单 8.8 万辆，截止 5.15 全系交付超 1 万台。6 月小米汽车工厂将开启双班生产，确保 6 月实现单月交付 1 万辆以上，全年确保交付 10 万辆以上，同时会进一步冲刺 12 万辆交付。

图 7：小米汽车上市交付历程



资料来源：36氪汽车微信公众号，每日经济新闻微信公众号，小米公司微信公众号，小白测评微信公众号，小米汽车微信公众号，光明网微信公众号，上海证券报，信达证券研发中心

电动车战国时代特征②战国厮杀：价格战愈演愈烈。2022 年，中国车市终端成交价仍基本呈现季度波动的趋势。进入 2023 年，以特斯拉、比亚迪为代表的头部新能源车企凭借其销量规模优势及成本优势率先发动价格战抢占市场份额，掀起行业整体的价格战大潮，消费者观望情绪强烈，车企进入销量混战，终端成交价持续走低，其中燃油车尤为明显。到 2023 年 12 月，燃油车优惠比例已接近 20%，终端成交价已被新能源车反超。

图 8：2022-2023 年燃油车、新能源车终端月度成交价走势



资料来源：汽车之家微信公众号，信达证券研发中心

电动车战国时代特征③诸侯兼并加速：开启“灭国战”，电动车品牌加速减少，梯队划分逐渐明晰。2013 年开始，宣称进场造车的新势力不下 40 家，从 2019 年补贴剧烈退坡后，已经有 20 多家走向了终局，基本上以每年 5 家以上的速度退出，2023 年，尚在经营且有产品在售的造车新势力仅有个位数，淘汰率高达 80%，新势力的合计销量约占同期新能源车总销量的 13%，理想、蔚来、小鹏处于第一梯队，零跑、哪吒体量相当，处于第二梯队。

图 9：已经倒闭或濒临倒闭的造车新势力

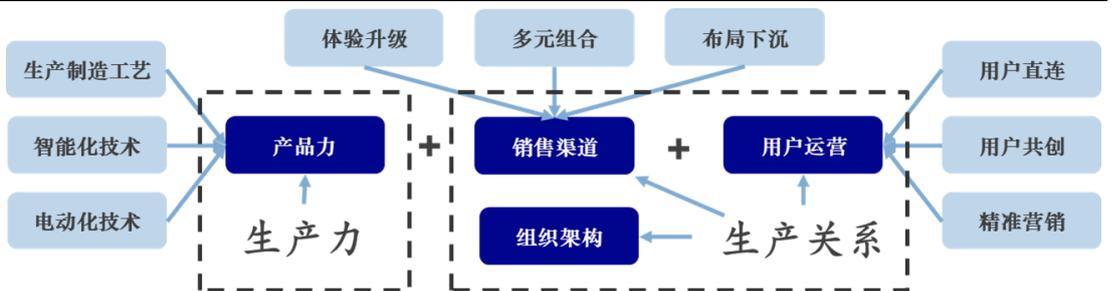
已经倒闭或濒临倒闭的造车新势力			
车企名称	目前状况	关闭或暂停	成立时间
国金汽车	员工放假，停缴社保	2019.6	2016.1
红星汽车	停工停产	2019.6	2015.8
国能汽车	被恒大集团收购，创始团队离开，恒驰汽车如今深陷泥潭	2019.11	2012.4
敏安汽车	2019年亏损1亿元以上，再无动作	2019.12	2015.2
赛麟汽车	创始人卷走66亿逃往美国，公司遭查封	2020.6	2009.7
前途汽车	2020年7月被曝欠薪、撤店，2021年12月宣布重启海外市场	2020.7	2015.2
长江汽车	公司宣布破产，李嘉诚曾经51亿元注资	2020.8	2016年
领途汽车	已公布重整计划	2021.1	2009.5
拜腾汽车	被法院裁定破产清算	2021.7	2017.9
新特汽车	完成破产重组，原团队退出	2021.8	2017.g
昶洳汽车	成立五年未造出车，公司股份被转卖	2021.8	2016.6
博郡汽车	已完成破产清算	2021.12	2016.12
众泰新能源	被法院裁定破产清算	2021.12	2011.3
游侠汽车	董事长被冻结4500万股，多次被曝停产	2022.1	2014.3
云度汽车	公司停产，资金链断裂	2022.2	2015.12
汉腾汽车	正在进行破产重组	2022.4	2013.11
绿驰汽车	2020年被曝陷入瘫痪，2022年被裁定破产清算	2022.5	2016.8
奇点汽车	累计融资170亿元，无量产车，被裁定破产重整	2022.7	2014.12
时空新能源	累计被执行总金额超2.1亿元	2023.3	2015.11
力帆新能源	已申请破产清算	2023.3	2010.3
自游家	2022年底称新车无法交付，2023年4月官方App停服	2023.4	2021.12
雷丁汽车	申请破产，被执行总金额8604万元	2023.5	2019.1
威马汽车	供应商讨债，交不出车，车机停服，创始人疑似出走海外	2023.10	2015.10
爱驰汽车	2023年5月工资延迟发放，11月失信被法院执行	2023.11	2017.1
天际汽车	2023年4月发停工停产通知，12月被曝部分股权冻结	2023.12	2015.6

资料来源：车市物语微信公众号，信达证券研发中心

1.3 电动车战国时代后续推演

历史上战国时代秦国统一六国靠的是更先进的生产力（生产力进步：井田制、修建水利、铁器使用）和生产关系（通过商鞅变法，中央集权、军事改革、外交策略等）。汽车战国时代，我们认为能持续获得市场份额提升的车企，同样需要依靠更先进生产力及生产关系。

生产力维度：关注车企“产品力”，具体体现为持续迭代的电动化技术（三电技术）、智能化技术（软硬件自研能力、持续 OTA 能力）、生产制造工艺（生产制造效率）。**生产关系维度，**关注车企的“品牌力”与“渠道力”，具体表现为组织架构（扁平化、快速决策能力）、销售渠道（销售网络建设）、用户运营（品牌定位、用户维护）等领域的布局。

图 10：电动车战国时代后续推演


资料来源：搜狐汽车，罗兰贝格，信达证券研发中心

电动车战国时代后续推演：自主崛起，格局出清。

趋势一：自主品牌进一步替代合资品牌。2011-2020年，中国汽车市场自主品牌市占率约四成。20年开始受疫情影响，自主品牌供应链优势显现，同时随着电动化智能化不断迭代，21年开始自主品牌市占率进入上行阶段，2024年4月自主品牌市占率已达57.4%。

趋势二：新能源品牌数量逐步减少。2024年车企在价格、产品、服务、流量层面加速“内卷”，头部企业通过价格战抢夺份额，弱势车企难逃“欠薪-停工-倒闭”的窘境。2023年，

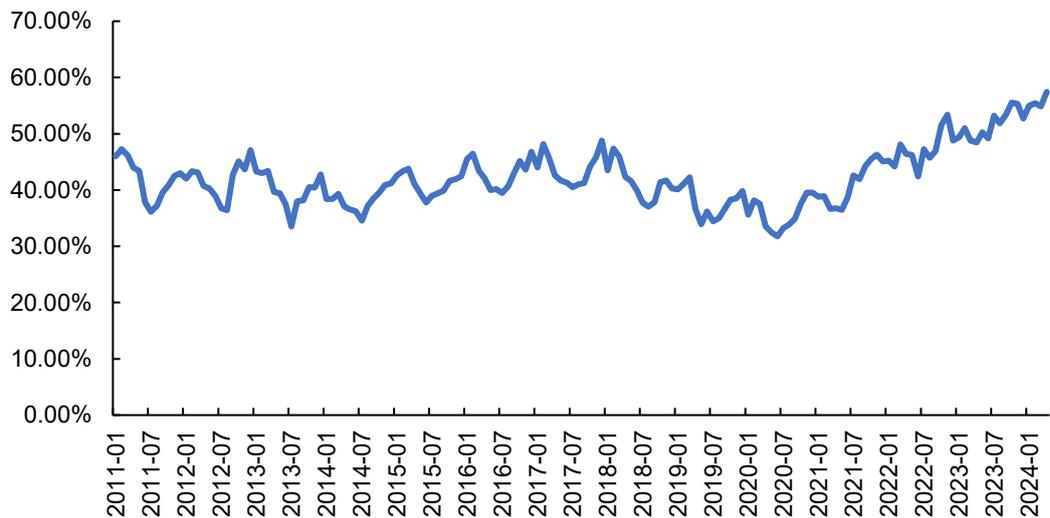
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 10

广菲克、广汽三菱等合资企业退出中国市场，自游家、雷丁汽车、威马、爱驰、天际汽车等多家造车新势力相继退场。

趋势三：头部自主及新势力份额提升。20年初头部自主比亚迪、长安、长城等市占率约23.5%，24年4月，头部自主+头部新势力（理想、问界、埃安）等市占率高达70.2%。

趋势四：从价格战到配置军备竞赛。价格已不能刺激更多销量后，智能化配置将成为差异化竞争的重点。

图 11：自主品牌市占率



资料来源：ifind，中汽协，信达证券研发中心

乘用车份额向头部集中，自主崛起仍是重要机遇。2012-2018年，合资品牌诸如上汽通用、一汽大众、上汽大众一直占据中国汽车品牌销量年度前三。2019年开始，自主品牌开始崛起，比亚迪、奇瑞、吉利、长安在2023年进入中国汽车品牌销量年度前五，另外新势力品牌如理想、赛力斯、埃安等也进入品牌销量前二十。

图 12：中国 2012-2024 年 4 月前 20 名车企所占市场份额 (%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024.1-4
上汽通用	9.27%	上汽通用 8.98%	一汽大众 9.40%	上汽大众 8.72%	上汽大众 8.39%	上汽大众 8.36%	上汽大众 9.08%	一汽大众 9.74%	一汽大众 10.56%	一汽大众 8.83%	比亚迪汽车 8.90%	比亚迪汽车 13.67%	比亚迪汽车 14.58%
一汽大众	9.05%	上汽大众 8.87%	上汽大众 9.11%	上汽通用 8.39%	上汽通用 7.89%	上汽通用 8.24%	一汽大众 8.96%	上汽大众 9.53%	上汽大众 7.69%	吉利汽车 6.59%	一汽大众 8.67%	一汽大众 8.42%	吉利汽车 9.90%
上汽大众	8.72%	一汽大众 8.81%	上汽通用 9.10%	一汽大众 8.02%	一汽大众 7.86%	一汽大众 8.07%	上汽通用 8.66%	吉利汽车 6.54%	吉利汽车 6.83%	上汽通用 6.53%	吉利汽车 6.68%	奇瑞汽车 7.65%	奇瑞汽车 9.57%
北京现代	5.83%	北京现代 6.00%	北京现代 5.98%	上汽通用五菱 5.74%	上汽通用五菱 5.99%	上汽通用五菱 6.41%	吉利汽车 6.60%	东风日产 6.24%	东风日产 6.25%	上汽大众 6.09%	长安汽车 6.63%	吉利汽车 7.58%	长安汽车 8.57%
东风日产	5.26%	东风日产 5.39%	东风日产 5.04%	北京现代 5.17%	长安汽车 4.83%	东风日产 5.27%	上汽通用五菱 5.96%	上汽通用 5.21%	上汽通用 5.25%	长安汽车 5.85%	上汽大众 6.35%	长安汽车 7.22%	一汽大众 8.02%
奇瑞汽车	3.66%	长安福特 3.97%	上汽通用五菱 4.92%	东风日产 5.00%	东风日产 4.80%	吉利汽车 5.14%	东风日产 5.79%	上汽通用五菱 4.66%	长安汽车 4.98%	东风日产 5.26%	上汽通用 5.62%	上汽大众 5.54%	上汽大众 5.29%
一汽丰田	3.37%	长城汽车 3.65%	长安福特 4.25%	长安汽车 4.56%	北京现代 4.79%	长安汽车 4.38%	长城汽车 4.02%	长城汽车 4.34%	长城汽车 4.53%	长城汽车 5.14%	奇瑞汽车 5.35%	长城汽车 4.68%	长城汽车 4.80%
吉利汽车	3.35%	上汽通用五菱 3.47%	长安汽车 3.75%	长安福特 4.22%	长城汽车 4.07%	长城汽车 3.92%	长安汽车 3.78%	长安汽车 3.82%	东风本田 4.34%	上汽通用五菱 5.10%	上汽通用五菱 5.28%	上海汽车 4.67%	特斯拉汽车 4.41%
长城汽车	3.32%	一汽丰田 3.23%	神龙汽车 3.72%	长城汽车 3.66%	长安福特 3.96%	长安福特 3.43%	北京现代 3.48%	东风本田 3.81%	上汽通用五菱 4.26%	奇瑞汽车 4.15%	广汽丰田 4.83%	上汽通用 4.56%	上海汽车 3.72%
东风悦达起亚	3.27%	神龙汽车 3.20%	东风悦达起亚 3.41%	神龙汽车 3.43%	吉利汽车 3.22%	北京现代 3.24%	广汽本田 3.24%	广汽本田 3.63%	广汽本田 4.06%	一汽丰田 4.08%	东风日产 4.41%	广汽丰田 4.33%	东风日产 3.44%
比亚迪汽车	3.11%	吉利汽车 3.20%	长城汽车 3.23%	东风悦达起亚 2.99%	东风悦达起亚 2.73%	东风本田 2.94%	上海汽车 3.21%	一汽丰田 3.47%	一汽丰田 3.98%	广汽丰田 4.06%	长城汽车 4.23%	特斯拉汽车 4.32%	上汽通用五菱 3.33%
神龙汽车	3.00%	东风悦达起亚 3.18%	一汽丰田 3.07%	一汽丰田 2.95%	一汽丰田 2.70%	广汽本田 2.90%	东风本田 3.17%	上海汽车 3.31%	广汽丰田 3.91%	上海汽车 4.04%	上海汽车 4.06%	上汽通用五菱 3.81%	华晨宝马 3.26%
上汽通用五菱	2.91%	长安汽车 3.00%	广汽本田 2.53%	广汽本田 2.82%	广汽本田 2.65%	一汽丰田 2.84%	一汽丰田 3.15%	北京现代 3.26%	上海汽车 3.50%	广汽本田 3.81%	一汽丰田 4.01%	一汽丰田 3.65%	广汽丰田 3.19%
长安福特	2.90%	比亚迪汽车 2.95%	奇瑞汽车 2.43%	吉利汽车 2.49%	神龙汽车 2.51%	上海汽车 2.15%	广汽丰田 2.55%	广汽丰田 3.25%	华晨宝马 3.12%	东风本田 3.74%	广汽本田 3.54%	东风日产 3.30%	一汽丰田 3.00%
长安汽车	2.17%	奇瑞汽车 2.58%	比亚迪汽车 2.32%	比亚迪汽车 2.21%	东风本田 2.39%	奇瑞汽车 1.83%	比亚迪汽车 2.20%	北京奔驰 2.70%	北京奔驰 3.12%	比亚迪汽车 3.58%	特斯拉汽车 3.42%	华晨宝马 3.24%	北京奔驰 2.77%
广汽本田	2.15%	广汽本田 2.53%	吉利汽车 2.24%	奇瑞汽车 1.99%	比亚迪汽车 2.07%	广汽丰田 1.82%	北京奔驰 2.13%	华晨宝马 2.59%	奇瑞汽车 2.68%	华晨宝马 3.20%	东风本田 3.20%	广汽本田 2.89%	东风本田 2.65%
东风本田	1.92%	东风本田 1.87%	广汽丰田 1.97%	东风本田 1.98%	奇瑞汽车 2.07%	北京奔驰 1.74%	奇瑞汽车 2.09%	奇瑞汽车 2.16%	北京现代 2.28%	北京奔驰 2.75%	华晨宝马 3.20%	东风本田 2.72%	上汽通用 2.51%
广汽丰田	1.70%	广汽丰田 1.76%	东风本田 1.63%	广汽丰田 1.96%	北京汽车 1.80%	比亚迪汽车 1.67%	华晨宝马 2.05%	比亚迪汽车 2.15%	比亚迪汽车 2.13%	特斯拉汽车 2.32%	北京奔驰 2.84%	北京奔驰 2.69%	广汽本田 2.14%
江淮汽车	1.37%	上海汽车 1.34%	华晨宝马 1.47%	江淮汽车 1.68%	广汽丰田 1.77%	华晨宝马 1.59%	长安福特 1.66%	一汽轿车 1.47%	长安福特 1.28%	北京现代 1.77%	一汽红旗 1.49%	广汽埃安新能源 2.28%	一汽红旗 1.80%
上海汽车	1.36%	华晨宝马 1.20%	东风柳汽 1.27%	北京汽车 1.42%	江淮汽车 1.54%	神龙汽车 1.56%	东风悦达起亚 1.63%	东风悦达起亚 1.35%	东风悦达起亚 1.27%	长安福特 1.48%	广汽埃安新能源 1.39%	理想汽车 1.71%	赛力斯 1.70%

资料来源：ifind, 乘联会, 信达证券研发中心 蓝色系代表合资品牌; 黄色系代表自主品牌; 红色系代表特斯拉以及新势力品牌

2、整车：寻找智能化/出海/细分市场增量

我们认为汽车整车板块从 24H2 起胜负手在于“智能化”、“全球化”、“细分市场”三大要素。其中，（1）智能化：政策、技术、成本三大驱动力在 2024 年进入加速迭代状态推动智能化加速发展，有望进一步驱动强化拥有智驾技术储备智能化技术领先、研发投入力度大的汽车品牌取得产品力及品牌力领先优势，并通过拓展车型矩阵与价格带下探加速产销量规模提升。（2）出海：全球车市产销规模大、海外销售盈利能力高，通过出口及本地化建厂，车企有望大幅拓宽销量及盈利增长新空间。（3）细分市场：深耕家用车主赛道的同时，拓展 MPV、越野、轿跑等车型增量细分市场，以及混动、换电等更多补能形式，有望带来更多增量市场。

2.1 智能化：智能驾驶 ChatGPT 时刻临近，三大驱动力加速发展

我们认为当下智能驾驶三大驱动力包括政策端的进一步松绑与鼓励、技术端软硬件的持续迭代、成本端随规模效应进一步下探。2024 年起，智能驾驶三大驱动力进入加速迭代状态，有望进一步驱动拥有智驾技术储备、投入力度大的车企取得产品力领先优势，并通过拓展车型矩阵与价格带下探加速产销量提升。

2.1.1 政策端：各地智能网联汽车测试逐渐铺开，国家层面成立联合体

进入 2024 年后，1 月工信部等五部门发布《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，旨在推动智能化基础设施与车载终端装配率，随后众多省市也陆续发布智能网联汽车道路测试的相关政策。6 月，工信部发布《四部门有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点》的通知，公布了 9 家首批智能网联汽车准入和上路通行试点联合体，包括比亚迪、蔚来、长安、广汽、上汽、北汽蓝谷、一汽、上汽红岩、宇通客车。9 家车企可以研发生产前装量产 L3/L4 的自动驾驶汽车，并进行上路测试，通过国家的考核后可以生产并销售，这标志着我国 L3/L4 级自动驾驶上路的政策支持进一步完善。

表 2：2024 年智能驾驶政策梳理

时间	部门	政策 / 文件名称	重点内容
6 月	工业和信息化部、公安部、住房城乡建设部、交通运输部四部门	《四部门有序开展智能网联汽车准入和上路通行试点》	意在支持 L3 级别自动驾驶汽车的上路通行和量产落地。进入智能网联汽车准入和上路通行试点联合体的车企包括重庆长安、比亚迪、广汽乘用车、上汽、北汽蓝谷、蔚来汽车等 9 个联合体。
	深圳市交通运输局	深圳市智能网联汽车道路测试与示范应用第六批开放道路目录	开放 43 条道路进行智能网联汽车测试与示范应用，开放道路里程达到 944 公里。
	宁波市交通运输局	宁波市智能网联车辆道路测试和示范应用管理实施细则（试行）	允许开展道路测试、示范应用和无人驾驶装备测试示范等活动。
5 月	自然资源部地图技术审查中心	智能网联汽车时空数据安全处理基本要求（征求意见稿）	规定智能网联汽车时空数据保密处理要求，适用于在中国境内运行的智能网联汽车。
	吉林省人民政府办公厅	吉林省新能源和智能网联汽车产业高质量发展行动方案	到 2026 年，新能源汽车产销量突破 50 万辆，推进自动驾驶汽车商业化应用。
	国家发改委、国家数据局、财政部、自然资源部	关于深化智慧城市发展推进城市全域数字化转型的指导意见	提出城市全域数字化转型的目标，推进智慧城市建设，推动新能源汽车融入新型电力系统。
	成都市	《成都市智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范实施细则 V2.0（征求意见稿）》	
	南京市工信局	《南京市智能网联汽车道路测试与示范应用管理实施细则（试行）》	
4 月	武汉经开区	《促进智能网联汽车产业创新发展及软件十条等若干措施》	
	上海市市场监督管理局	《智能网联汽车开放测试道路附属设施设计规范》（公开征求意见稿）	
	广东省交通运输厅	《智慧高速公路建设指南（送审稿）》	
	浙江省人大常委会批准	《杭州市智能网联车辆测试与应用促进条例》	杭州成为除深圳和上海外首个以地方性法规具体规范支持自动驾驶车辆上路的省会城市。该条例不仅对社会关注的智能网联车辆商业化运营作了规定，还参照智能网联汽车对功能型无人车路权问题作出规定。
	河北省工信厅、公安厅、交通厅	《河北省智能网联汽车道路测试与示范应用实施细则》	
	北京市高级别自动驾驶示范区	《北京市智能网联汽车政策先行区智能网联客运巴士管理细则（试行）》	《北京市智能网联汽车政策先行区智能网联重型卡车管理细则（试行）》、《北京市智能网联汽车政策先行区智能网联客运巴士管理细则（试行）》内容迭代升级，正式开放商业化试点申请。公安部和工信部大力开展公安领域机器人典型应用场景征集，聚焦安保巡逻类机器人公安领域机器人技术创新与应用。
3 月	青岛市工信局、公安局、交通局	《青岛市低速无人驾驶车辆道路测试与商业示范管理实施细则（试行）》	积极推进低速无人车在无人接驳、无人配送、无人零售、无人环卫和无人安防等应用场景商业化运营
	四川省政府	《支持新能源与智能网联汽车产业高质量发展若干政策措施》	
	上海临港新片区管委会发	《关于组织开展 2024 年临港新片区智能网联汽车超级应用场景“揭榜挂帅”工作的通知》	
	北京市高级别自动驾驶示范区	《北京市智能网联汽车政策先行区智能网联重型卡车管理细则（试行）》	
	北京市高级别自动驾驶示范区	《北京市智能网联汽车政策先行区便利化措施管理细则（试行）》	
	云南省工信厅等 5 部门	《关于组织开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	
2 月	安阳市工信局	《安阳市智能网联汽车道路测试与示范应用管理实施细则（试行）》（征求意见稿）	
	浙江省人民政府办公厅	《关于支持国家级车联网先导区（浙江德清）高质量发展的若干意见》	
	深圳市坪山区人民政府	《深圳市坪山区智能网联汽车产业发展规划》、《深圳市坪山区智能网联汽车产业空间规划》	
	工信部、公安部、自然资源部、住建部、交通部	《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	推动智能化路侧基础设施和云控基础平台建设，提升车载终端装配率，开展智能网联汽车“车路云一体化”系统架构设计和多种场景应用，形成统一的车路协同技术标准与测试评价体系，大力推动智能网联汽车产业化发展。该《通知》总体目标是建成一批架构相同、标准统一、业务互通、安全可靠的市级应用试点项目。
1 月	湖南省工信厅	《关于发布湖南省智能网联汽车典型示范应用场景的通知》	
	重庆市经信委、公安局、住建委、城管局、交通局、通信局	《重庆市智能网联汽车准入和上路通行试点管理办法（试行）》	

资料来源：车东西微信公众号，北京市高级别自动驾驶示范区微信公众号，低速无人驾驶产业联盟微信公众号，信达证券研发中心

2.1.2 技术端：华为、小鹏、特斯拉端到端算法年内逐渐开始落地，传统自主品牌智驾能力快速提升

华为于北京车展前夕发布智能汽车解决方案新品牌-华为乾崮，其中乾崮 ADS 3.0 基于

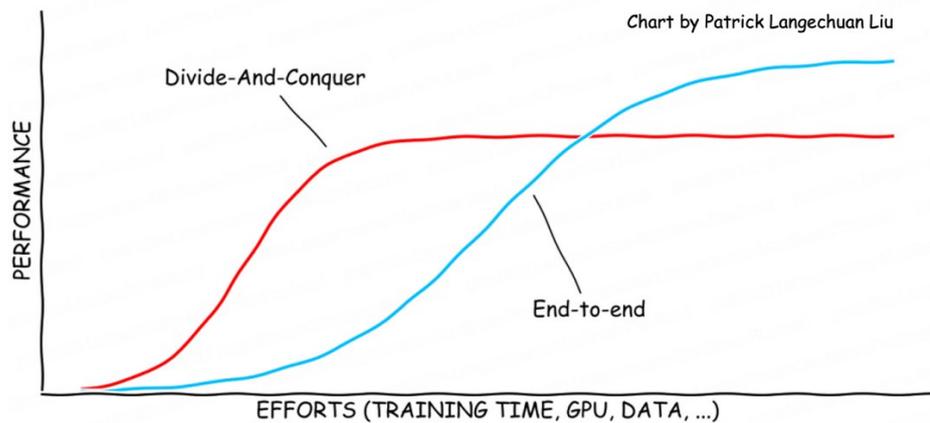
GOD（通用障碍物识别）大网、PDP（预测决策规控）网络、以及运动控制全面提升智驾安全性与体验。8月份即将发布的享界 S9 有望成为 ADS 3.0 首发车型。

小鹏在北京车展全球首发小鹏 AI 天玑系统，5 月开始推送。其中感知大模型具备 2K 纯视觉分辨能力，基于神经网络的规控大模型 XPlanner 赋予 XNGP 长时序、多对象、强推理的能力，小鹏的端到端模型已于 5 月开始推送。

特斯拉 FSD V12 升级实现“端到端”AI 大模型部署上车。端到端一端输入摄像头等传感器获得的数据，另一端直接输出车该怎么开，消除了传统感知和定位、决策和规划、控制和执行之间的断面，将三大模块合在一起，形成了一个完整的神经网络。实际体验方面，FSD V12 相比 V11 能更加从容地应对各种复杂路况，车辆控制、决策更加贴近人类司机的选择。

“端到端”模型的主要优势在于将所有模块串在一起统一训练，更利于追求“全局最优解”，数据驱动的同时意味着提升性能所需的数据量和算力规模更大。在数据量达到一定程度后，训练后“端到端”模型有望产生智能涌现的能力，智驾性能或显著提高，上限较传统的“规则驱动”算法显著提升；但是缺点是数据量较小时候性能上升缓慢，远低于解耦的传统规则驱动策略。

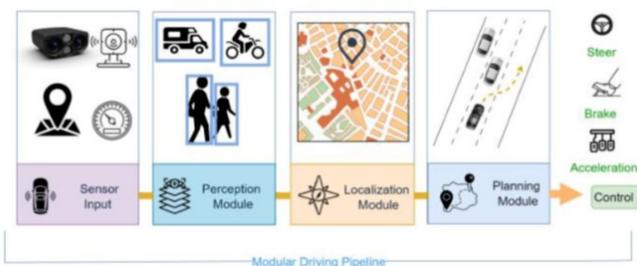
图 13：传统智驾算法架构与端到端迭代进程比较



资料来源：赛博汽车微信公众号，信达证券研发中心

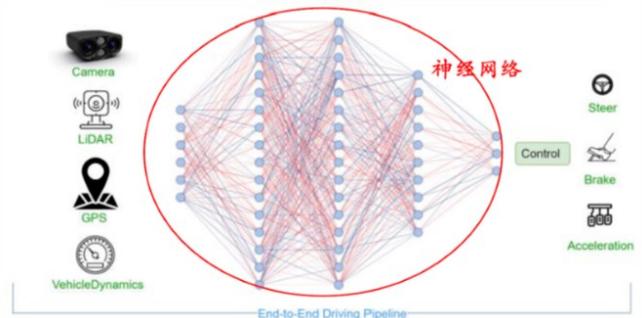
当前“端到端”方案主要两种路线，一是类似于华为 ADS3.0、小鹏天玑 AI 大模型的感知一张网、规控一张网；而另一种类似于特斯拉的感知到规控完全一体化的神经网络。特斯拉凭借自己在模型参数、数据、算力层面多年的积累，已逐渐实现自动驾驶的规模效应。国内车企在智驾层面的端到端实践已经逐步落地，后续其他车企有望持续跟进。

图 14：传统的模块化 Rule-base 方案示意图



资料来源：车东西微信公众号，经纬创投，信达证券研发中心

图 15：端到端方案示意图



资料来源：车东西微信公众号，经纬创投，信达证券研发中心

除端到端模型持续迭代之外，蔚来、理想等新势力发力 AI 大模型，以比亚迪、长城等为代表的传统自主品牌智能驾驶能力正快速提升。

蔚来 NOMI-GPT: 2024 年 4 月 12 日，蔚来 NOMI GPT 端云多模态大模型正式上线，并同步对搭载 Banyan·榕智能系统（比如，ET5、ET7、ES7 等）的车型陆续开启推送。NOMI GPT 是蔚来为 NOMI 量身打造的端云多模态大模型，包括自研的端云融合架构、多模态感知、认知中枢、情感引擎、记忆能力和 NOMI GPT Agents 等。NOMI GPT 包括大模型百科、无限趣聊、魔法氛围、趣玩表情、用车问答以及 AI 场景生成等功能。

图 16：蔚来 NOMI-GPT 介绍

序号	NOMI GPT 技术架构	作用
1	端云融合架构	使得 NOMI GPT 能够高效地在车端和云端之间进行数据交互和计算，确保了信息的实时性和准确性。
2	多模态感知	可以通过图像、音频、车身传感器等多种感知方式，实现对车内外环境的全方位感知，为用户提供更加个性化、智能化的沟通和交互服务。
3	认知中枢	负责处理和分析用户输入的信息，理解用户的意图和需求，从而做出恰当的响应。
4	情感引擎	是实现拟人交互的关键，通过与用户的长期沟通与陪伴，NOMI 能够记忆、学习，实现有个性的成长，能够识别用户的情感状态，根据用户的情绪变化调整交互方式，使得车辆更加贴近用户的情感需求，实现和用户情感的共鸣和传递。 另外，情感引擎的引入，甚至可以让 NOMI 拥有了独特的人设，包括性格、三观、梦想等。
5	记忆能力	NOMI 拥有短期记忆和长期记忆的能力，短期记忆使得 NOMI 能够记住用户最近在聊的话题以及之前提到的人和物，而长期记忆则让 NOMI 能够记住用户和家人朋友，以及用户的习惯和偏好，为用户提供更加个性化的服务。
6	NOMI GPT Agents	包括 NIO Agents, User Agents, 三方 Agents; 能够灵活调用第三方 API, 扩展车辆功能边界, 丰富用户服务选择, 实现蔚来产品、服务、社区的全域贯通。

资料来源：焉知汽车微信公众号，信达证券研发中心

理想 Mind GPT: 2024 年 3 月 28 日，理想汽车宣布，Mind GPT 已通过国家《生成式人工智能服务管理暂行办法》备案并上线。理想汽车成为首个通过该备案的自研大模型的汽车厂商，理想 MEGA 为 Mind GPT 的首搭车型。Mind GPT 属于多模态认知大模型，采用自研 TaskFormer 神经网络架构，基于用车、娱乐和出行等场景使用 SFT、RLHF 等技术进行训练，让 Mind GPT 除了具备强大的语言理解、知识问答和文本生成能力外，还具备非常强的逻辑推理、记忆网络和用户语言界面生成能力。Mind GPT 定制了覆盖 111 个领域、超 1000 种以上的专属能力。

图 17：理想 Mind GPT 介绍

大模型应用		简单说明	能力支撑
Mind GPT	用车助手	有关车辆操作、状态查询或故障诊断的任何问题，都可以由理想同学提供专业解答。	<ul style="list-style-type: none"> 基于知识增强的建模技术，Mind GPT 拥有了更高的知识准确性； 作为大模型控制器调用外部工具，Mind GPT 可以持续拓宽大模型的能力覆盖； 外接的搜索引擎，让未被系统掌握的最新资讯可以第一时间从网络获取； 凭借自带的记忆网络功能，Mind GPT 可以基于历史对话记住个性化偏好和习惯。 自主打造了LiPTM大模型训练系统，提升大模型训练效率。 自研了LisaRT-LLM推理引擎，提升大模型线上推理的高性能和高吞吐率。
	娱乐助手	日常使用时，理想同学则是了解最新资讯的娱乐助手，随时联网查询时事新闻、明星动态、热门影视和歌曲，并直接调用车端相关应用播放回答中所提及提到的影视和音乐。	
	出行助手	当家庭出游时，理想同学化身为出行助手，为家人提供出游灵感，规划行程，在新增的美团应用中搜寻吃喝玩乐好去处，其推荐地点和路线还可以直接进行导航。	
	百科老师	Mind GPT 的知识储备涵盖自然科学和历史文化全领域，并随着时间飞速成长。从孩子们的十万个为什么，到大人们好奇的不同事物，它都可以为你解读，它甚至可以帮你来指导孩子的作文、回答数学题。	

资料来源：焉知汽车微信公众号，信达证券研发中心

比亚迪整车智能战略发布，“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统量产交付。比亚迪成为全国首个获得 L3 级测试牌照的汽车企业。1 月，比亚迪举办梦想日，发布整车智能战略，整车智能通过璇玑智能化架构，实现了电动化与智能化的高效融合。

全新腾势 N7 全系标配“天神之眼”高阶智能驾驶辅助系统，支持高快领航、城市领航、代客泊车等功能。其中，高快领航在 40+城市交付即可用，最快今年四季度覆盖全国；而城市领航功能也已进行过公测，最快年底覆盖全国。

图 18：腾势 N7 智能驾驶


资料来源：比亚迪汽车微信公众号，信达证券研发中心

长城发布魏牌蓝山智驾版，蓝山智驾版搭载了 SEE 一体化智驾大模型，基于此大模型，蓝山智驾版能实现无图全国都能开。

图 19：魏牌智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra

智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra

1个 激光雷达	3个 毫米波雷达	11个 高清摄像头	12个 超声波雷达
------------	-------------	--------------	--------------

全天候感知路况

强力支撑智驾系统

资料来源：魏牌新能源微信公众号，信达证券研发中心

2.1.3 成本端：高阶智驾整车进一步下探至 10 万元市场，新技术崛起带动进一步降本

小鹏计划推出 10-15 万元级别的 A 级汽车，并搭载高等级智能驾驶方案。轻舟智航的轻舟乘风 Air 版搭载征程 6E+7V 视觉方案，可实现高速 NOA 和行泊一体，适配车型下探至 10 万元级。此外大疆车载、百度 Apollo 等智驾硬件成本进入万元以内，搭载车型逐步普及至 15 万级别车型。大疆车载的“7V+32TOPS”方案采用前视惯导立体双目等 7 个摄像头，可实现主动安全、记忆泊车、跨层记忆泊车、记忆行车和高速领航等功能，硬件数量进一步压缩，实现最大程度的硬件复用。

激光雷达、智驾芯片降本空间大。24 年 1 月，一径科技发布 ZVISION EZ6 激光雷达，价格下探至 2000 元以内。速腾聚创新一代中长距激光雷达 MX 公开亮相北京车展，首款 500 线超远距激光雷达 M3 完成国内首秀，公司宣布将以低于 200 美元的成本为基础实现量产，并进一步推动成本进入千元级别。芯片方面，地平线在北京车展发布的面向全场景 NOA 的旗舰版产品征程 6P，成本已下降至 1 万元以内，征程 6E 则支持 5000 元以内的高速 NOA 硬件系统成本。

智能化渗透率有望持续提升。2023 年 L2 等级的渗透率，比 2022 年整体上高出 9.4pct。2023 年 1 月至 12 月，各智驾等级的搭载量及渗透率均发生了显著变化。其中，L2 及以上等级的渗透率稳步上升。23Q4 L2 及以上等级渗透率已突破 40%。分价格看，20-30 万区间的 L2 等级渗透率提升最明显，2023 年（70.9%）相较于 2022 年（57.5%）提升 13.4pct。

图 20：2022-2023 年 L2 及以上等级渗透率


资料来源：盖世汽车社区微信公众号，信达证券研发中心

图 21：分价格 L2 等级渗透率


资料来源：盖世汽车社区微信公众号，信达证券研发中心

表 3：各主机厂智能驾驶进展梳理

主机厂	问界	阿维塔	小鹏	特斯拉	理想	蔚来	小米	极氪	智己	极越	比亚迪	长城
2020 Q3				小范围推送 FSD Beta 版								
2022 Q2												4月首推城市 NOH-HP550
2022 Q3			9月小鹏 P5 首搭									
2023 Q1		3月上海、深圳、重庆、杭州5城开放	3月广州、深圳、上海开放									1月达量产状态，搭载 WEY 摩卡 DHT-PHEV
2023 Q2		6月广州、杭州开放	6月北京、佛山开放		6月北京、上海内测				4月开启内测			
2023 Q3		7月上海、广州、深圳、重庆、杭州5城开放	10月开放 NCA；无图城市不依赖高精地图 NCA 将在 15 城落地		9月美国 NOA 内测，首推 10 城	7月上海内城 NOA+；9月北京开放			亚运会期间进行城市测试，开始大规模落地 NXP 高速领航			首批落地北京、上海、保定
2023 Q4		四季度末不依赖高精地图 NCA 将在 45 城落地	年底无图 NCA 全国开放	11月无图城市 NGP 开放，月底 15 城；12月底达 50 城	10月底 20 城；11月底 50 城；12月底 100 城		年底开通 6 万公里		10月上海公测			10月发布二代系统城市 NOH-HP570
2024 Q1	问界全系 OTA 升级高精地图 NCA	阿维塔 12 全量开启不依赖高精地图 NCA	XNGP 开启 243 座城	特斯拉推送 FSD Beta v12，升级为端到端神经网络		开通 20 万公里	上市即交付 高速领航			2024 年开通 200 城		高快领航在 40+ 城市交付即可用，最快今年四季度覆盖全国

Q2

 Beta 版升级
 Supervised
 (受监管版)

开通 40 万公里

 XiaomiPilot
 Max 计划于
 2024 年 5 月底在中国大陆 10 个城市开通城市领航, 8 月全面开通
 城区 NOA 有望开启
 通勤 NOA 开放百城

城市领航功能也已进行公测, 最快年底覆盖全国

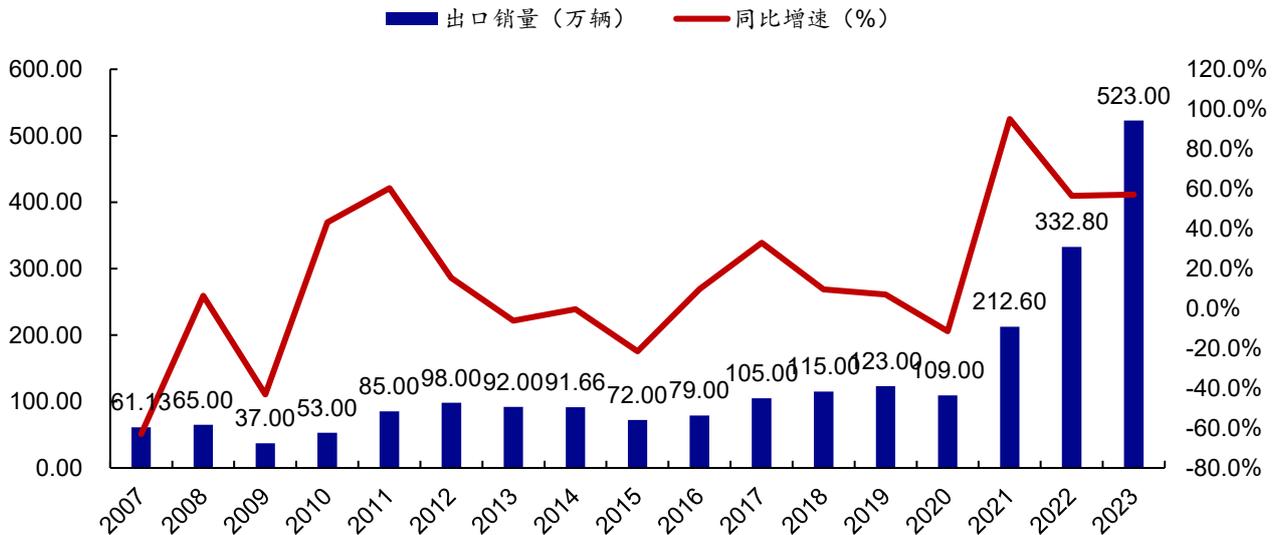
应用车型	全系智驾版车型	阿维塔 11、12	塔 G9、G6、P7i	全系	Max 车型	全系	SU7 Max	LS7	极越 01	腾势 N7、汉	WEY DHT-PHEV、蓝山
------	---------	-----------	-------------	----	--------	----	---------	-----	-------	---------	-----------------

资料来源: 佐思汽车研究微信公众号, 盖世汽车智能网联微信公众号, 第一电动汽车网微信公众号, 电动知家微信公众号, 电动汽车观察家, 财联社微信公众号, 小米公司微信公众号, 汽车之家微信公众号, 腾势汽车微信公众号, 信达证券研发中心

2.2 寻找出海增量

出口近年来持续大幅提升: 我国汽车出口量近年大幅跃升, 2023 年已达到 500 万辆级水平。根据海关总署数据, 2021-2023 年中国汽车出口接连创历史新高, 2023 年汽车出口(乘用车+商用车)达到 523 万辆, 同比+57.2%。主力车企全年海外销量保持持续增长态势。2023 年, 上汽、奇瑞、长城、吉利、比亚迪占据中国车企海外销量前五, 上汽达到 52.36 万辆, 同比增长 30.9%。我们认为基于海外新能源渗透率不断提高+国内汽车供给端持续发力+规模及技术优势积累+低成本优势, 国内自主车企全球化布局加速, 同时逐渐占据更优厚的利润空间。

图 22: 中国汽车出口量历年走势 (单位: 万辆)



资料来源: ifind, 海关总署, 信达证券研发中心

海外建厂实现本地化生产+销售逐渐成为出海新范式。传统车企上汽、奇瑞、吉利、长城等为出口主力, 多采用建厂+销售模式, 新势力亦开始加入出海大军。

表 4：主要车企出海情况梳理

车企	出海形式	代表车型	主要国家	战略规划
比亚迪	销售+建厂	元 PLUS（即 ATTO 3）、汉 EV 等多款车型	印度尼西亚、泰国、乌兹别克斯坦、巴西和匈牙利	<p>比亚迪将在印度尼西亚建设电动汽车工厂，这将是继泰国、乌兹别克斯坦、巴西和匈牙利之后，比亚迪在海外的第五家工厂，而法国或有希望加入这一队列。这可以视为比亚迪由全球化向本土化转变过程中的“再下一城”。截至目前，比亚迪已进入全球 83 个国家和地区，并在巴西、匈牙利、泰国等海外地区投资建厂。</p> <p>与当地经销商合作，增加店面数量、提供金融方案支持，培训建立本地化销售和服务体系；另一方面，则是将工厂、技术研发和供应链实现本土化，并在当地发展充电网络等基础设施。本土化策略将大大降低比亚迪进入海外市场的阻力，也为比亚迪开辟出全新的发展机遇。</p> <p>上汽通用五菱印尼工厂在建成投产 2 年后即开始向泰国等国家和地区出口，真正开启了“扎根印尼，辐射东南亚”的战略征程。</p>
上汽五菱	销售+建厂	五菱 Almaz 系列，即国内的宝骏 530, Almaz RS	泰国，印尼，东南亚市场	<p>与此同时，上汽通用五菱甚至在印尼雅加达建立了五菱品牌中心，这个 2021 年 10 月 27 日开业的五菱品牌中心是五菱在海外的首家品牌中心，也是首家中国汽车品牌在印尼的品牌中心。这个五菱品牌中心营造的豪华感和尊贵感甚至超过了周边的豪华汽车品牌经销商。</p> <p>事实上，MG 凭借品牌中的全球血统和运动基因，在国际市场一直有着很高的认可度。MG 已经连续三年蝉联了中国单一品牌海外销量冠军，2021 年，MG 的海外销量更是达到了 36.4 万辆，远销 80 多个国家和地区。MG 在西欧+澳新共计 16 个发达国家市场共计销售近 38 万台，出口总量中发达国家销售占比已超过 50%，经营质量冠绝中国车企出海阵营。</p> <p>因为 MG 模式下的出海，不仅仅是产品的出口，而是一条龙的“走出去”。从品牌到产品，从技术到服务，再到制造、供应链等全方位出海。</p> <p>小鹏汽车在中东非市场已与阿联酋经销商集团 Ali&Sons、埃及 RAYA 集团、阿塞拜疆 SR 集团、约旦 T Gargour&Fils 集团、黎巴嫩 Gargour Asia SAL 集团达成战略合作伙伴关系，小鹏汽车多款车型将于第二季度起在中东非五国上市并交付。</p>
上汽 MG	销售+建厂	MG MULAN, MG4 EV, MG ZS, MG5	英国，欧洲，澳大利亚，新西兰，墨西哥，印度	<p>在该多功能服务中心开业之前，蔚来自今年 3 月以来已经在欧洲开立了 3 家 NIO House，远超 2021 年登陆欧洲后一年半的总和。据蔚来官网显示，蔚来已在欧洲开立 5 家 NIO House，分布于北欧、德国、荷兰；7 家 NIO Space，主要分布在北欧以及丹麦。蔚来在欧洲的商业网络主要还包括一家位于匈牙利比奥托尔巴吉能源工厂，位于德国慕尼黑的设计中心，以及阿姆斯特丹的欧洲总部。</p>
小鹏	销售	小鹏 G6 和 G9，小鹏 P7	阿联酋，约旦，黎巴嫩，埃及，阿塞拜疆，德国，英国，意大利和法国	
蔚来	销售	ES8, ES6	欧洲，德国，荷兰	
哪吒	销售	哪吒 L、哪吒 S、哪吒 GT	东南亚，中东，美洲，非洲，欧洲	<p>哪吒 L 计划于 2024 年第三季度进入东南亚市场，并陆续登陆中东、美洲、非洲市场，到 2025 年第一季度将开拓欧洲市场。作为中国新能源汽车出海的先行者与佼佼者，哪吒汽车在“深耕东盟，拓展全球”的出海战略指引下，2023 年出海加速，出口量突破 2 万台，位列造车新势力第一，增长 567%。目前出海版图已遍及东南亚、中东非和中南美，获得了全球超 40 万用户的认可。车展现场，哪吒汽车宣布首次进入非洲市场，并与埃及经销商集团 NATCO 汽车集团、肯尼亚经销商 HIVIEW 签订合作意向协议。这标志着哪吒汽车在全球市场布局上迈出了重要一步，将加速推动其在非洲地区的市场拓展和品牌影响力提升。此外，哪吒汽车还加速了在东南亚、中东、美洲和欧洲等地区的市场布局，助力其实现全球化战略目标。</p>

长城	销售+建厂	哈弗, 欧拉, 长城炮和坦克品牌	俄罗斯, 南非, 澳洲, 拉美市场的巴西和智利	海外市场增量来自「在原先份额并不高的海外市场做了积极布局」, 主要来自三部分: 1.进入空白市场; 2.进入在管市场的空白细分领域, 例如现阶段坦克 400 车型的出海; 3.针对在管市场的在售产品, 基于运营提升网络效率、传播效率和内部管理效率, 最终实现组织效率的提升。 今年全年, 长城预计在海外市场年销量达到 30 万辆, 2025 年, 长城计划实现海外市场年销百万辆, 其中 40 万辆在海外本地生产。
吉利	销售+建厂	缤越, 极氪	马来西亚, 东欧, 中东	吉利在马来西亚的布局, 扩张至产业链领域。AHTV 旨在马来西亚建设成为一个东南亚的下一代整车生产及供应链的枢纽。整体产业布局除了整车和供应链零部件制造能力以外, 还将吸引钢铁、橡胶等原材料、半导体及电子制造与加工、新能源汽车三电、工业互联网、数码与数字化行业、光伏、储能等优质企业入驻, 共同拓展全球市场。AHTV 产业园计划在 2035 年形成 50 万辆整车的生产能力, 其中 50% 出口; 同时, 打造 100 万套零部件供应链体系, 其中 50% 服务于全球市场。
奇瑞	销售+建厂	瑞虎 7、瑞虎 5x、欧萌达	俄罗斯、南美洲、非洲、中亚等	奇瑞已经规划好欧洲市场销售目标, 将于今年第三季度开始在意大利销售 Omoda 和 Jaecoo 品牌车型, 并在年底之前进驻英国和波兰市场, 直到 2025 年底要为前述两个品牌各推三款不同燃料系统的 SUV 车型, 以此来服务欧洲不同地区市场。
长安	销售+建厂	DEEPAL S07/L07, 阿维塔 11, 阿维塔 12	泰国, 东南亚, 澳大利亚、新西兰、英国和南非	在品牌及产品方面, 长安汽车将全面导入 DEEPAL (深蓝汽车)、AVATR (阿维塔)、NEVO (长安启源) 三大数智化产品品牌。到 2030 年投放 15 款全新新能源产品, 推动智能驾驶普及化, 助力泰国 30@30 (三零三零) 政策实现, 促进泰国新能源汽车产业健康快速发展。同时, 还将出口澳大利亚、新西兰、英国和南非等右舵产品市场, 与合作伙伴共同打造泰国汽车良好产业生态, 助力泰国经济发展。
广汽埃安	销售+建厂	AION Y Plus, 第二代 AION V	泰国, 欧洲, 南美, 中东	在北京车展的现场上, 埃安正式宣布全面启用“AION”字母标, 并隆重发布了其首款全球战略车型第二代 AION V, 这标志着埃安正式开启了全球车战略的新篇章。埃安以全球化战略为桥梁, 连接了“新时代”的理念与“新汽车”的实践。它不仅展现了品牌的国际化布局, 更体现了对未来汽车发展趋势的深刻洞察。 去年是埃安国际化的元年, 我们已在东南亚建立了基地, 并且取得了不俗的发展成绩。同时, 我们正着手布局欧洲、南美和中东等地的全球化战略, 未来两三年, 我们将在这些国家建立产业基地。

资料来源: 希利商务咨询微信公众号, 西游社微信公众号, 阿川说车公众号微信公众号, 小鹏汽车微信公众号, 睿睿洞察微信公众号, 城市汽车微信公众号, 36 氪微信公众号, 红星资本局微信公众号, 凤凰网汽车微信公众号, 中国经营报微信公众号, 国际品牌观察微信公众号, 车市红点微信公众号, 上乘宁德家园微信公众号, 极客公园微信公众号, 萝卜报告微信公众号, 大家车观察微信公众号, 盖世汽车每日速递微信公众号, 壹汽车微信公众号, 低速无人驾驶产业联盟微信公众号, 标杆学习 club 微信公众号, 界面新闻微信公众号, 信达证券研发中心

出口主力车型为乘用车, 占比接近 90%。分车型看, 乘用车是出口主力, 2023 年乘用车出口量 443.3 万辆, 同比增长 66%; 商用车 2023 年出口 78.8 万辆, 同比增长 21.4%, 其中客车 23 年出口量 7.1 万辆, 同比增长 73.1%, 跑赢行业增速。

图 23：2023 年中国汽车出口分车型拆分情况（单位：万辆）

汽车出口车型		12 月出口数量	同比增长	1-12 月累计出口数量	同比增长
乘用车	小轿车	11.87	34.0%	129.66	73.4%
	四驱越野车	0.83	85.4%	12.40	192.4%
	9 座及以下小客车	14.06	57.1%	141.12	51.9%
	其他	12.06	21.9%	160.14	68.1%
乘用车汇总		38.82	37.9%	443.32	65.9%
商用车	客车	0.76	69.3%	7.07	73.1%
	货车	4.57	11.9%	51.94	5.7%
	专用汽车	0.37	82.2%	3.60	48.1%
	其他	1.42	62.6%	16.20	74.9%
商用车汇总		7.12	26.9%	78.81	21.4%
汇总		45.94	36.1%	522.13	57.2%

资料来源：中国汽研政研咨询中心微信公众号，信达证券研发中心

分动力类型，燃油乘用车出口占比过半，新能源乘用车中纯电是出口主力。分动力类型看，乘用车出口以燃油车、纯电动为主，其中燃油车占比约 60%，纯电动占比 35%，混动车型出口此前较少主要受制于关税较高、认证时间较长等制约因素，但随着海外消费者对混动产品价格和能耗综合优势的逐步认识，混动消费偏好在智利等国家正在快速提升，同时，随着新能源车企在海外建厂逐步落地，关税因素也将逐步消解。

图 24：2023 年中国汽车出口分动力类型拆分情况（单位：万辆）

动力形式	排量	12 月出口数量	同比增长	1-12 月累计出口数量	同比增长
汽油	排量<1000cc	1.14	373.9%	6.40	111.6%
	1000cc<排量<1500cc	15.42	18.8%	179.97	51.2%
	1500cc<排量<2000cc	7.06	82.6%	76.21	97.8%
	2000cc<排量<2500cc	0.11	372.2%	1.51	645.2%
	2500cc<排量<3000cc	0.04	414.5%	1.86	1990.7%
	排量>3000cc	0.02	205.4%	0.08	183.9%
汽油汇总		23.79	38.9%	266.03	65.3%
插电混动	1000cc<排量<1500cc	1.71	129.6%	10.70	49.0%
	1500cc<排量<2000cc	0.26	136.9%	3.15	39.2%
	2000cc<排量<2500cc	0.002	/	0.01	/
	2500cc<排量<3000cc	0	/	0.0006	-33.3%
	排量>3000cc	0	/	0.0013	/
插电混动汇总		1.97	130.7%	13.86	46.8%
非插电混动	排量<1000cc	0	/	0.0007	600.0%
	1000cc<排量<1500cc	0.39	76.5%	3.41	109.5%
	1500cc<排量<2000cc	1.31	33484.6%	4.38	10893.0%
	2000cc<排量<2500cc	0.007	-45.2%	0.11	166.9%
	2500cc<排量<3000cc	0.0000	/	0.0002	/
非插电混动汇总		1.71	618.7%	7.90	361.8%
纯电动		11.29	14.8%	154.72	83.4%
柴油		0.06	12.1%	0.67	49.0%
其他		0.01	-86.6%	0.13	-98.7%
汇总		38.82	37.9%	443.32	65.9%

资料来源：中国汽研政研咨询中心微信公众号，信达证券研发中心

分国家市场，俄罗斯、墨西哥等国贡献较大的出口增量，海外冲突提供国产替代机会，海外产能布局亦成为出口重要拉动力。分国家看，我国汽车出口最大市场主要分别在俄罗斯、墨西哥、比利时、澳大利亚等市场，以东南亚、中亚、南美国家为主。

图 25：2023 年中国汽车出口分国家市场拆分情况（单位：万辆）

出口国别	12月出口数量	总量占比	同比增长	1-12月累计出口数量	同比增长
俄罗斯	6.37	12.1%	106.5%	84.60	454.9%
墨西哥	3.87	7.3%	7.5%	41.28	62.4%
巴西	2.41	4.6%	1125.7%	11.48	229.7%
阿联酋	2.20	4.2%	76.1%	15.56	71.1%
英国	1.87	3.5%	70.1%	21.54	39.9%
沙特阿拉伯	1.63	3.1%	-5.7%	20.76	-6.0%
吉尔吉斯斯坦	1.62	3.1%	2954.4%	7.59	3056.0%
美国	1.59	3.0%	10.4%	20.74	-4.1%
比利时	1.55	2.9%	-13.2%	21.79	4.9%
西班牙	1.50	2.9%	445.0%	13.97	141.5%
澳大利亚	1.42	2.7%	-22.4%	21.76	31.0%
泰国	1.18	2.2%	-6.7%	17.39	91.1%
菲律宾	1.10	2.1%	-27.6%	17.21	20.0%

资料来源：中国汽研研咨询中心微信公众号，信达证券研发中心

分车企看，2023 年整车出口量居前的企业有上汽、奇瑞、长城、吉利、比亚迪等。2023 年出口量分别为 52.4 万辆、33.8 万辆、24.0 万辆、16.8 万辆、10.9 万辆。

图 26：2023 年国内车企出口销量（单位：万辆）

中国车企	12月销量	同比增长	1-12月累计销量	同比增长
上汽集团	4.77	13.7%	52.36	30.9%
比亚迪汽车	1.43	156.1%	10.87	393.2%
奇瑞集团	1.03	-53.5%	33.80	101.3%
长城汽车	1.01	-26.1%	23.98	84.5%
吉利集团	0.51	-74.3%	16.84	16.0%
江淮汽车	0.33	-31.8%	4.71	13.4%
合众汽车	0.15	2928.6%	1.30	15162.4%
长安汽车	0.13	-81.3%	5.68	-26.5%
北汽集团	0.09	-38.7%	1.70	-6.1%
东风集团	0.07	-63.9%	1.03	-43.0%
广汽集团	0.05	137.5%	0.64	121.9%
小鹏汽车	0.03	127.9%	0.17	122.0%
江铃集团	0.03	-56.4%	0.56	-30.9%
赛力斯集团	0.02	460.5%	0.21	402.9%
零跑汽车	0.02	663.6%	0.14	2231.0%
江铃集团	0.02	/	0.14	/
蔚来汽车	0.01	-32.3%	0.23	94.2%
一汽集团	0.01	-92.9%	1.50	76.1%
华晨汽车	0.00	-58.1%	0.24	-13.1%
中兴汽车	0.00	-69.4%	0.05	-24.1%

资料来源：中国汽研研咨询中心微信公众号，信达证券研发中心

出海国家往后几年增长展望：欧洲目前是新能源车最主要的海外市场，主要由于当地居民消费能力强且市场推广政策较好。但欧美车企在电动化/智能化技术上落后自主车企，为保

护本土市场，纷纷以实现电车产业链本土化为缘由，推出贸易保护性措施，随着美国和欧盟出台相关限制性法规导致贸易壁垒升高，东南亚、中亚、南美等市场或将会成为中国汽车出口的新增长点。

表 5：东南亚、中亚、南美等国家支持新能源车及新能源车进口相关政策

国家	政策
泰国	对于零售价不超过约 200 万泰铢(人民币 38.6 万元)的纯电动汽车，可享受高达 40%的关税折扣;对于电池容量超过 30 千瓦时、零售价为 200.700 万泰铢(人民币 38.6 万-135 万元)的电动汽车，可进一步享受 20%的关税优惠。 纯电动汽车的消费税从 8%降至 2% 电池容量为 10.30 千瓦时的乘用车每辆可获得 7 万泰铢(人民币 13525 元)的补贴;电池容量超过 30 千瓦时的 CKD(全散件组装)和 CBU(完全组装)的汽车每辆可获得 15 万泰铢(人民币 28983 元)补贴; 电池容量超过 30 千瓦时的 CKD 皮卡可以获得每辆 15 万泰铢的补贴。 对在印尼生产的电动汽车最高补贴 5130 美金，而混动汽车的补贴金额减半
印度尼西亚	企业在印尼投资额只要超过 1000 亿印尼盾(约 5000 万人民币)，即可享受 5 年企业所得税 50%的减免，投资额超过 5000 亿印尼盾以上将获得 100%的所得税减免，投资金额越大，享受的免税期也越长。 清单内的电动车原料、设备、零配件免征关税、增值税和进口所得税 满足本地化率要求的纯电动车 (BEV) 和燃料电池汽车 (FCEV)，可以享受 0%的奢侈品税率。 驾驶电动车将不受单双号限行政策限制。同时在部分停车场，电动车也能享受更高的停车费用优惠 自 2023 年 4 月起至 2023 年 12 月，消费者购买电动四轮客车的，仅需缴纳 1%的增值税，其余 10%由政府承担，而购买电动公交车的仅需缴纳 6%的增值税，前提条件是这电动汽车需在印尼本地组装，且 TKDN≥40% 电动汽车企业可申请 7096-100%的所得税减免
马来西亚	截止 2027 年 12 月 31 日，对于本地组装的进口汽车零部件免除进口关税 免征充电设备制造商 2023 至 2032 财政年度的企业所得税，以及为期 5 年的 100%投资税津贴 截止 2027 年 12 月 31 日，对本地组装电动汽车 (CKD) 免红消费税和销售税 截止 2025 年 12 月 31 日，对全进口电动汽车 (CBU) 免征进口关税及消费税
越南	将电动汽车制造、组装和电池生产列入享受特殊投资激励政策的行业名单，免除或降低电动汽车和电池制造、组装和维修所需的设备、生产线和配件的进口关税; 充电站将享受更低的电价，并免除与充电站建设相关的设备和配件的进口税，以及在前五年免除充电站的土地相关税费和企业所得税，并在后五年将税费减率。 为电动汽车购买者提供补贴，每购买一辆电动汽车，购车者将获得 1000 美元的补贴。 自 2022 年 3 月 1 日起，电动汽车的前五年免征登记费;在换下来的五年内，即 2027 年 3 月 1 日起，电动汽车首次登记费按照间型号汽油和柴油车费用的 50%座位数缴纳。
哈萨克斯坦	哈萨克斯坦公民可以从国外购买一辆电动汽车供个人使用，并且可以免除关税和其他税款。
乌兹别克斯坦	中国企业河南速达与乌兹别克斯坦能源部签署了一项协议，计划到 2033 年在乌国各地建设多达 5 万个电动汽车充电站。2024 年将建设 2500 个充电站。该项目全部建成后，预计可为约 70 万辆电动汽车提供服务。
塔吉克斯坦	塔政府颁布《塔吉克斯坦 2023—2028 年电动汽车发展规划》，计划投入 2.3 亿塔吉克斯坦索莫尼 (1 美元约合 11 塔吉克斯坦索莫尼) 支持电动汽车普及推广。针对电动汽车、电动巴士、无轨电车进口免征 10 年关税 塔政府加强与中国等合作建厂，完善充电桩等基础设施建设，推动实现电动汽车本土化生产。根据规划，塔吉克斯坦将在未来再建立至少 40 个高功率充电站和至少 850 个中等功率充电站。
巴西	巴西从今年开始恢复对进口电动汽车征税，未来将逐步提高关税至 35%，促使比亚迪、长城汽车为代表的中国车企也在巴西加码投资，提升本土化程度
哥伦比亚	哥伦比亚陆续出台对新能源车的支持政策和法律规定，包括电动车进口零关税、CKD 关税减免政策，以及从消费端刺激举措等
智利	更新第 26 号法令 (Decreto 26)，这将认可适用于中国市场电动汽车的有关认证标准。安全要素审批标准的更新，将使中国的有关法规纳入可由智利车辆控制和认证中心 (3CV) 审批的技术安全标准中。这将给来自中国的车辆进入智利市场提供制度上的便利条件。

资料来源：泰国澜象网，汽车商业评论杂志，智通财经，钛媒体 APP，山海图，AUTOINFO，recessary，Bossgoo.com，Careychile，商务部，丝路新观察，人民网，中国汽车报，信达证券研发中心

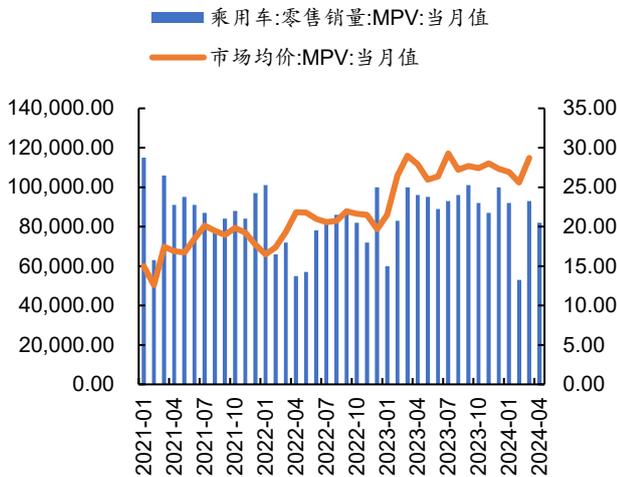
2.3 细分市场深耕，MPV、越野带来新增量

除传统家用车市场（轿车、SUV）之外，各车企发力细分市场布局（MPV、硬派越野、下沉子品牌），带来交付与利润的全新增量。

MPV 市场需求稳定，电动智能化带来新增量。MPV 市场逐渐成为自主、新势力发力的重点市场，我们认为在电动智能化趋势下，MPV 的功能、驾乘体验迎来进一步提升。①**功能角度**：MPV 能够满足商务、私密、舒适、宽敞等多元化需求，可以同时覆盖商务接待与家庭出行使用场景，并且独有的大空间优势能够进一步放大智能座舱体验。②**动力升级**：新能源时代的到来有效解决了油耗问题。③**智能驾驶**：泊车、行车辅助功能的发展降低了大尺寸 MPV 的驾驶焦虑感。

销量层面，MPV 月销持续稳定在 8-10 万台。新车方面，除原有经典车型 GL8、埃尔法、奥德赛、赛那外，新势力代表 MPV 车型包括理想 MEGA、腾势 D9、小鹏 X9、极氪 009、岚图梦想家等，作为高售价车型也有助于带动企业盈利水平持续回暖。

图 27: MPV 月销量与均价



资料来源: ifind, 乘联会, 信达证券研发中心

图 28: 自主、新势力 MPV 代表车型

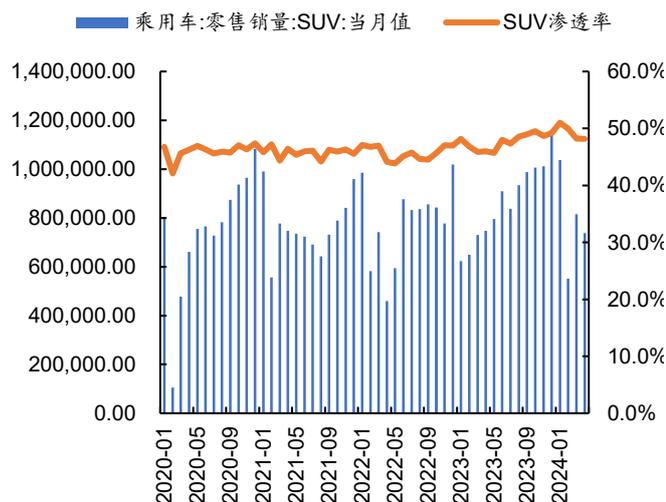


资料来源: 太平洋汽车, 信达证券研发中心

SUV 单月渗透率已突破 5 成，硬派越野逐渐兴起。按使用场景分类，SUV 可分为城市 SUV 与硬派越野。近年来，SUV 销量渗透率逐步走高，我们认为主要因城市 SUV 持续热销。SUV 具备空间大、视野宽，安全性高的先天优势，逐渐成为众多家庭的首选，新势力品牌如问界、理想、蔚来纷纷在 SUV 领域发力，持续提升市占率。

与城市 SUV 相比，硬派越野在燃油车时代并不具备燃油经济性，但随着智能化、电动化的发展，硬派越野逐渐重回大众视野。长城、方程豹、奇瑞、深蓝等自主/新势力品牌以及丰田、福特等外资品牌在 24 年密集上市了多款硬派越野车型。

图 29: SUV 月销量与渗透率



资料来源: ifind, 乘联会, 信达证券研发中心

图 30: 硬派越野 24 年新上市车型 (部分)



资料来源: 太平洋汽车, 信达证券研发中心

在国内车市竞争逐渐加剧的当下，众多品牌正通过品牌下探寻求新增量。定位高端、布局换电补能的蔚来于 5 月 15 日发布乐道品牌首款车型乐道 L60，新车定位家庭智能电动中型 SUV，预售价 21.99 万起，李斌表示 L60 有较好的毛利率。乐道补能网络优势明显，乐道

支持在蔚来第三代换电站换电（1200+），24 年还将新建 1000 座第四代换电站。此外，蔚来的第三品牌也有望很快亮相。定位高阶智驾的小鹏旗下新品牌 **MONA** 于北京车展期间亮相，有望将高阶智驾能力下探至 10 万-15 万 A 级车市场。

图 31：乐道 L60



资料来源：太平洋汽车，信达证券研发中心

图 32：小鹏 M03



资料来源：小鹏汽车微信公众号，信达证券研发中心

3、零部件：寻找“产品”与“客户”双击标的

3.1 零部件选股思路：长期三大指标，短期两大变量，同时结合估值

零部件板块从“产品”和“客户”两大维度筛选“双击”标的，选股思路结合长期三大指标与短期两大变量。

长期重视三大指标：①决定市场空间大小的【单车价值量】。②决定行业成长速度的【产品渗透率】。③决定替代外资/合资空间的【国产替代率】。

短期跟踪两大变量：①【产品】角度，纵向-关注产品是否有技术升级或模块化总成化趋势，带来技术壁垒提升；横向-关注产品是否有品类及应用领域拓展，带来配套价值量提升。②【客户】角度，关注在原有客户中的配套量与份额是否提升；能否切入新客户配套体系与优质客户产业链。

从“规模”及“增速”角度进行筛选，重视鸿蒙智行产业链、比亚迪产业链、特斯拉产业链、新势力产业链等配套机遇。重视中长期三大指标有望持续向上的赛道，重点看好【智能驾驶、线控底盘、智能座舱、轻量化、热管理】等赛道成长机遇；短期跟踪并寻找“产品”及“客户”有望双击的优质标的；结合 PEG 估值法进行标的筛选。

3.1.1 智能驾驶：包含感知、决策、执行（线控底盘）的高价值量、高弹性赛道。

智能驾驶产业链主要包括零部件供应商与智驾解决方案供应商。零部件供应商可以分为感知层、决策层、执行层，其中感知层包含各类传感器，决策层包含芯片、域控、计算平台等零部件，执行层包含线控底盘。此外解决方案供应商可为整车厂提供整套自动驾驶解决方案，并为各种商业化用途提供方案。

图 33：智能驾驶产业链

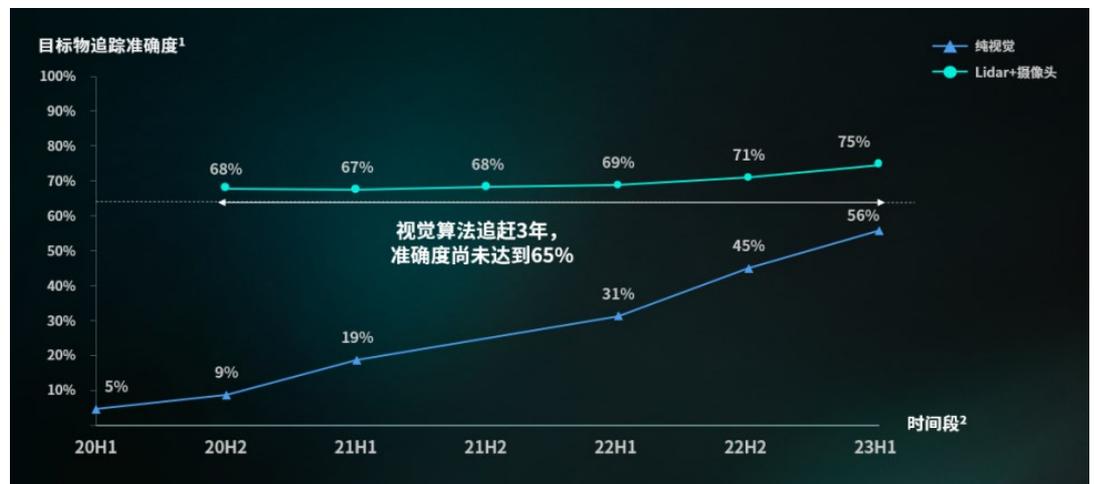


资料来源：亿欧智库，信达证券研发中心

感知层受益于纯视觉+激光雷达路线共同发展，硬件出货量持续提升。以华为为代表的高阶智驾先行者开始涉足纯视觉路线。4月华为赋能的智界 S7 首发搭载华为视觉智驾方案——HUAWEI ADS 基础版，高速 NCA 的覆盖率为 99.5%，匝道通过率为 96%，作为对比，特斯拉的 EAP 是 79%以及 68.75%，而且其针对水马、施工之类的识别也弱于 HUAWEI ADS 基础版。相较于激光雷达路线，纯视觉方案更有望降低入门门槛。

激光雷达能有效缩短高阶智驾落地时间。激光雷达+摄像头的融合路线仍是多数车企的选择，激光雷达在抗光线干扰、获得高精度、高置信度信息等方面仍有先天优势。相较于纯视觉方案，激光雷达+摄像头的融合路线目标物追踪准确度约为 75%，高于纯视觉方案的 56%，纯视觉的方案仍有三年的追赶时间。我们认为当前智驾传感器配置方案逐渐开始分流，中低端性价比车型逐渐开始选择纯视觉路线，高阶智驾激光雷达搭载率也在提升，我们认为感知层硬件如激光雷达、摄像头有望持续受益。

图 34：激光雷达融合路线准确度高、视觉算法准确度正快速提升



资料来源：汽车之家微信公众号，信达证券研发中心

执行层作为智能驾驶的主要载体，渗透拐点有望加速来临。在电动化与智能化推动下，汽车底盘线控化大势所趋，未来高阶自动驾驶也将基于线控化的底盘来实现。线控底盘由五大核心系统组成，其中转向、制动、悬架渗透率增速已逐渐加快。线控底盘系统构成包括线控转向系统、线控制动系统、线控换挡系统、线控油门系统和线控悬架系统。根据盖世汽车研究院统计数据，线控油门由于技术成熟且技术壁垒相对较低，渗透率已接近 100%；线控换挡渗透率约 25%，正处于快速发展阶段；而线控底盘的核心技术——线控转向、线控制动及线控悬架，其渗透率仍较低，正处于大规模商业化前夜。

表 6：智能驾驶、线控底盘主要技术与标的

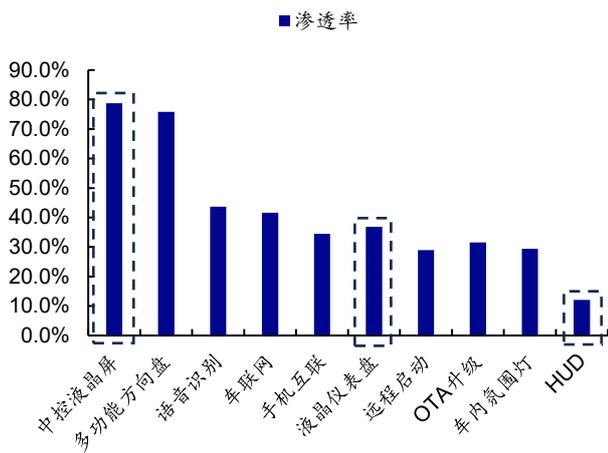
	智能驾驶		线控制动		空气悬架	
技术路线	纯视觉路线	激光雷达融合路线	盘式制动、鼓式制动作为行车制动硬件基础	电线替代部分制动线路和传动机构，EHB 为目前方向、EMB 为未来趋势	螺旋金属弹簧+减振器	空气弹簧+CDC 减振器+空压机+控制单元等
单车价值量(元)	10000 元	15000-20000 元	600-700 元	1800-2200 元	2000 元	8000 元
渗透率	2023 年中国乘用车 L2 及以上前装搭载率为超 40%，其中 20-30 万元价格段渗透率突破 70%		2022 年中国乘用车前装线控制动前装搭载率为 24.95%，预计 2025 年国内线控制动乘用车前装出货量有望达 930 万套		25 年有望提升至 15%左右	
国产化率	激光雷达、摄像头、智驾芯片等核心硬件国产化率逐渐提升		90%以上份额由博世、大陆、采埃孚等外资掌控，本土企业快速突破		外资大陆、威伯科、威巴克等占据主导地位，自主供应商保隆、中鼎、拓普等突破核心零部件，开始国产化	
核心标的	德赛西威、经纬恒润、华域汽车、联创电子		伯特利、拓普集团		中鼎股份、保隆科技、拓普集团	

资料来源：观研天下微信公众号，信达证券研发中心

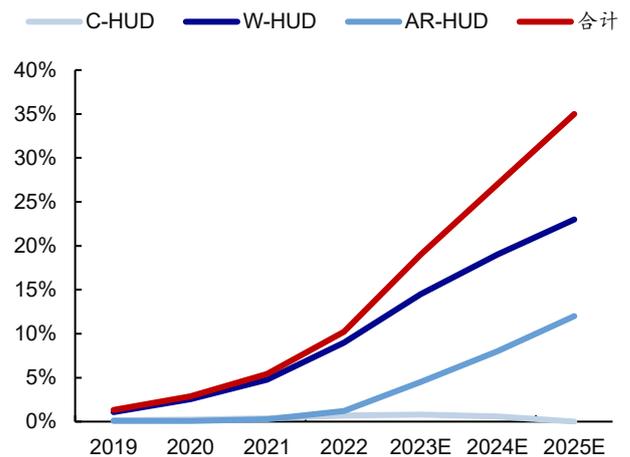
3.1.2 智能座舱：HUD 与内外饰有望成为增量赛道

整车高零整比的趋势下，低成本、体验良好的智能座舱产品有望实现快速渗透。我们认为 HUD、座椅等内外饰代表产品有望成为未来具备较大增量空间的智能座舱产品。

参考当前在售车型智能化功能渗透率，我们对长期视角下 HUD 渗透率做出以下假设。**AR-HUD**：参考液晶仪表渗透率，两者渗透率差距有望持续缩小，随降本不断推进，中低端渗透可能性增加，我们预计 23 年 AR-HUD 渗透率为 4.5%，2025 年渗透率为 12%。**HUD 总体渗透率**：2022-2025 年，在短期与中长期逻辑的驱动下，每年实现约 8-9pct 的增长，2025 年总体渗透率达 35%。

图 35：2022 年中国在售乘用车（含改款）座舱智能化功能渗透率（%）


资料来源：汽车之家，信达证券研发中心

图 36：2019-2025 年 HUD 分类型渗透率（%）


资料来源：中国汽车工业协会，天津大学中国汽车战略发展研究中心，wind，亿欧智库，TC-View，信达证券研发中心

造车新势力推陈出新，将座椅打造成核心卖点。相对于传统车企，造车新势力更注重消费者体验，也更积极搭载智能化配置，由于座椅对驾驶体验影响明显，以蔚来、小鹏、理想等造车新势力为代表的新能源车企率先推出智能化座椅产品，带动消费升级。

图 37：部分新能源车企部分车型座椅的亮点

车企名称	汽车型号	座椅亮点	整车售价	上市时间
理想	One	四个独立电动按摩座椅	33.8 万	2019.4.10
	L9	SPA 级十点按摩 第二排折叠桌板 大床模式	45.98 万	2022.6.21
小鹏	G9	5D 音乐座舱	30.99-46.99 万	2022.9.21
蔚来	ES7	3 气囊 Air Cushion 背部舒缓系统	43.67-51.34 万	2022.6.15
	ES8	女王副驾	49.6-65.6 万	2017 款 2017.12.16 新款 2023.4.18
极氪	001	Monaco Nappa 全粒面头层真皮座椅 Alcantara 翻毛皮工艺	30-40.3 万	2021.4.15
问界	M7	零重力座椅	28.98-37.98 万	2022.7.4
长安	长安深蓝 S7	前排双零重力按摩座椅	14.99-23.99 万	2023.6.25
	阿维塔 011	按摩加热抗菌	31.99-40.99 万	2022.8.8
飞凡	F7	巴赫人体工程学座椅 主驾腰部热石按摩功能	20.99-30.19 万	2023.3.27

资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

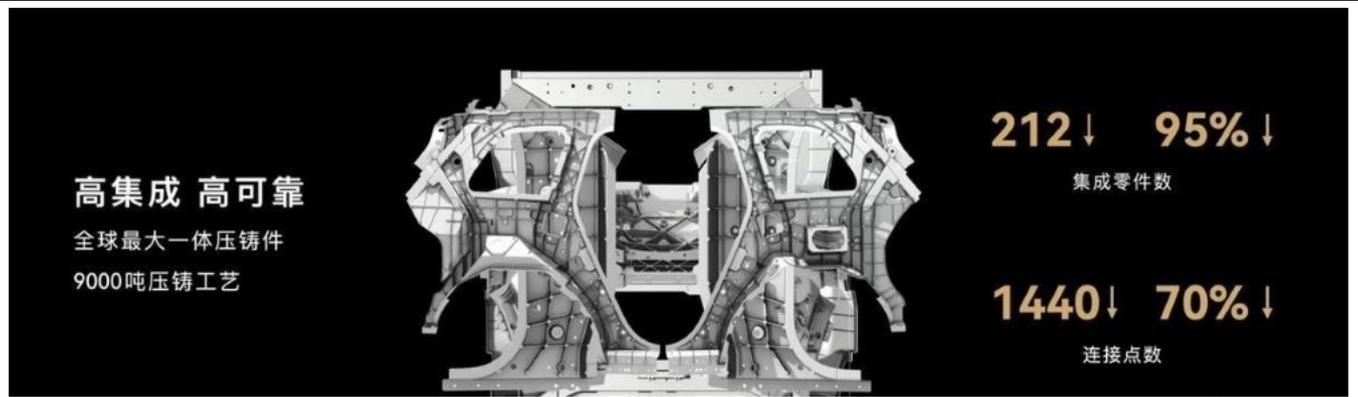
3.1.3 一体化压铸：特斯拉带起一体压铸潮流，国内车企快速跟进

2020 年 9 月，马斯克首次宣布将一体化压铸技术用于生产 Model Y 后车身底板的生产，并将逐步用 2-3 个大型压铸件替换整个车身底板 370 余个结构件，开启了汽车大型部件铝合金一体化压铸的先河。随后传统车企诸如沃尔沃，大众也在跟进这一技术，国内车企如小鹏、蔚来、极氪、赛力斯、小米也都布局了一体压铸技术。

一体化压铸符合汽车生产轻量化和降本增效的优势。相比传统冲压焊接技术，一体化压铸

工艺大幅减少车身零件，整个白车身的制备仅通过 3-5 台大型压铸机，少量辅机及模具实现，大幅降低产线建设成本，缩小工厂面积。生产效率上，一体化压铸技术减少了冲压、焊接、涂胶等工序，生产车身时间大大缩短。同时，零部件数量的减少，可将综合匹配流程中车身所需要的周期缩短至 1-2 轮，节省匹配时间 3-4 个月。我们认为随汽车智能化、电动化加速，生产制造环节的智能化技术更有助于赋能车企加速实现产品研发、生产制造全流程，从而进一步助力交付提升，并通过规模效应提升盈利能力。

图 38：问界 M9 一体化压铸技术优势



资料来源：车东西微信公众号，信达证券研发中心

3.1.4 热管理：热管理系统及管路单车价值量增加，市场空间保持较快增长

新能源车热管理部件单车价值量有望大幅提升。新能源车新增电池和电机电控热管理系统，空调制冷系统由机械压缩机升级为电动压缩机，制热需使用 PTC 或热泵：相较于燃油车 2300 元的热管理单车价值量，新能源车单车价值量翻了 3 倍，达到 6650-7150 元。加之新能源车“三电系统”集成化发展趋势，使得新能源车热管理系统的单车价值量有望实现进一步提升。

表 7：燃油车和新能源车热管理部件单车价值量对比

	燃油车	单车价值量 (元)	新能源车	单车价值量 (元)
空调系统	机械压缩机	500	电动压缩机	1500
	热力膨胀阀	50	电子膨胀阀 (×3)	450
	蒸发器	100	蒸发器	100
	水凝器	150	水凝器	150
	空调控制器	250	空调控制器	250
	储液分离器	100	储液分离器	100
	管路	200	水暖 PTC/热泵	800/1300
			管路	300
空调系统合计		1350		3650/4150
动力系统	风扇	400	风扇	400
	机械水泵	100	电子水泵	200
	油冷器	100	油冷器	100
	散热器	200	散热器	200
	管路	150	管路	200
动力系统合计		950		1100
电池系统			电子水泵 (×2)	400
			电池冷却器	350
			电池水冷板	700
			电子膨胀阀	150

	管路	300
电池系统合计		1900
热管理系统总计	2300	6650/7150

资料来源：璞跃中国，信达证券研发中心

表 8：一体化压铸、热管理、智能座舱主要技术与标的

技术路线	智能座舱		一体化压铸		热管理	
	普通座舱	智能座舱	冲压+焊接	一体化压铸	传统燃油车	电动车
单车价值量(元)	3000	9000-16000	材料以钢为主，单价较低	后、前、中地板合计近 13000 元	2000	6000
渗透率	智能座舱是新能源车企军备竞赛的核心布局领域，预计未来 5 年内增量规模有望达千亿元		特斯拉 Model Y 首先采用，新势力等厂商积极布局		热管理市场规模随新能源车渗透率同步提升，对应千亿市场	
国产化率	本土公司布局智能座舱核心赛道：【域控制器】、【HUD】、【内外饰】等 域控制器：德赛西威、均胜电子、华阳集团等已实现量产，已配套长城、埃安、奇瑞、理想、大众 MQB、江淮、福特等车型 HUD：2023 年末未来黑科技、华阳集团、泽景、联合汽车等本土供应商，市场份额占比超过 52%，首次实现对传统外资供应商的反超		本土零部件公司快速突破		国外厂商电装、翰昂、法雷奥、马勒等因在行业进入时间较早，先发优势明显，本土供应商由压缩机、阀类等单类产品逐步拓展至系统集成供应商，本土热管理龙头已现。	
核心标的	均胜电子、德赛西威、华阳集团		文灿股份、旭升集团、爱柯迪、广东鸿图、博俊科技		银轮股份、三花智控、拓普集团、川环科技、溯联股份	

资料来源：高工智能汽车微信公众号，信达证券研发中心

4、投资建议

电动车从春秋到战国，经历“诸侯混战”后，自主崛起以及格局出清的拐点已至。对于整车板块，我们认为电动化上半场胜负已分，往后差异化竞争在于智能化、全球化，以及细分市场布局，角力下半场。对于零部件板块，核心从“产品”和“客户”两大维度筛选处于“优质赛道”中的“双击”标的。整车建议关注①自主品牌龙头【比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车】；②与华为深度合作，销量有望快速增长的【赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车】；③新势力头部企业【理想汽车、蔚来汽车、小鹏汽车、零跑汽车】等。④商用车龙头&出海先锋的【宇通客车、中国重汽】等。零部件建议关注绑定强势主机厂及高景气赛道的龙头公司，如智能化赛道【德赛西威、伯特利、拓普集团、华阳集团、均胜电子、保隆科技】等，华为汽车产业链【拓普集团、沪光股份、博俊科技】等，小米链【无锡振华、模塑科技】等，理想链【博俊科技、秦安股份】等，其他细分赛道龙头【福耀集团、银轮股份、爱柯迪、星宇股份、继峰股份、新泉股份、潍柴动力】等。

5、行业评级

看好

6、风险因素

汽车需求恢复不及预期：由于消费者信心不足、信贷条件收紧或是对经济前景的不确定性，或导致消费者延迟购买决策，使得汽车销售数据低于预期。

汽车智能化落地不及预期：智能驾驶技术成熟度不足、成本较高难以普及、法律法规限制、消费者接受度不高等因素或影响智能化落地进程。

外部宏观环境恶化：国际贸易局势紧张、加征关税、货币汇率波动、全球经济放缓或衰退等因素都有可能减少消费者的购车意愿和能力，增加企业的运营成本，限制国际贸易和供应链的稳定性。

原材料价格上涨：原材料价格易受因供应短缺、需求增加、地缘政治因素等原因上涨，将直接影响到整车的成本结构，制造商或承受成本上涨压力减少利润，或通过提高产品售价将成本转嫁给消费者，进一步抑制需求。

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

徐国铨，中国社会科学院大学应用经济学硕士，主要覆盖新势力整车、智能化等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。