

分析师：余典
登记编码：S0730524030001
yudian@ccnew.com 021-50586328

自主品牌崛起，把握智能化变革及出海机遇

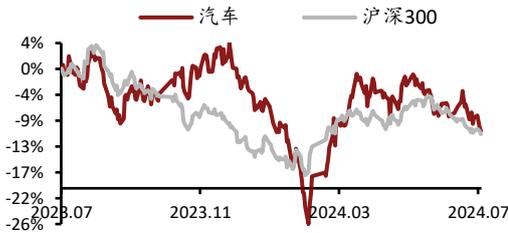
——汽车行业半年度策略

证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

汽车相对沪深300指数表现

发布日期：2024年07月05日



资料来源：Wind，中原证券研究所

相关报告

《汽车行业月报：智能网联汽车试点名单落地，欧盟反补贴关税加速本土化》
2024-06-19

《汽车行业月报：出口高景气，自主品牌市场份额不断突破》
2024-05-31

《汽车行业深度分析：新能源汽车产业链分析之河南概况》
2024-05-20

投资要点：

- **行业回顾：自主品牌表现强势，新能源乘用车快速增长。**2024年1-5月，自主品牌乘用车累计销量598.7万辆，同比增长25.2%，市场份额同比上升8.2个百分点至61.3%。新能源乘用车增速显著，1-5月插混车型增量占全部乘用车增量的90%。**重卡市场表现疲软，天然气重卡、新能源重卡持续走强。**1-5月，天然气重卡在低运费及低气价的推动下，连月保持高增速，行业渗透率较2023年增加4.7pct至21.4%；新能源重卡市场渗透率进一步增长，较2023年全年占比(3.75%)提升1.03pct。**出口持续高景气，客车出口表现亮眼。**2024年1-5月，新能源汽车累计出口51.9万辆，同比增长13.7%，对巴西、墨西哥等拉美市场走强。客车出口成为推动客车销量增长的重要细分市场，2023年出口量创历史新高，2024年1-5月，客车累计出口2.2万辆，同比增长42%。

- **行业展望：电动化仍是长期趋势，插混增速有望延续。**中国新能源汽车市场对于全球的拉升作用以及北美市场渗透率的快速提升，我们预计2024年全球新能源车销量可达到1800万辆，同比增速约30%，渗透率达到20%。自主品牌持续发力，坚持混动纯电双线并举。受益于比亚迪、吉利、理想、问界等车企插混车型的良好表现，2024年插混市场还将快速增长，预计2024年插混车型在新能源市场渗透率进一步提升至42%。

智能化重塑行业格局，进展加速助推软硬件迭代升级。以华为、小米等为代表的科技型企业纷纷入局汽车智能化产业链，车企加速由传统的垂直分工产业链经营模式转变为生态圈式分工。对于一些智能化进展较慢，品牌、产品影响力有限的车企销量承压，竞争格局头部集中。智能化进展加速，助推软硬件迭代升级。2024年以城市NOA为代表的高阶智驾落地元年，车企聚焦AI大模型抢占先机，特斯拉引领端到端模型应用落地。硬件端线控制动、车联网前装渗透率不断提升。

中国车企全球本土化策略加速，零部件出海新发展周期。贸易壁垒加速中国车企全球本土化策略，中国车企出海处于关键窗口期，中长期本土化建设需要稳定的供应链支持以及全球化资源，海外布局成熟的零部件企业享有先发优势。

- **行业评级及投资主线：2024年智能化全球化变革之年，全球电动化长期趋势确定，智能化赋能，新能源渗透率仍将持续增长，行业成长驱动力明显，维持行业“强于大市”评级。**自主品牌需求向上，海外布局加速，乘用车推荐比亚迪、长安汽车、长城汽车；商用车

上行周期及出口机遇，推荐宇通客车、中国重汽；高阶智驾落地加速，推荐智能化增量零部件公司，拓普集团、保隆科技、伯特利；出口带动零部件全球化机遇，推荐福耀玻璃、均胜电子、新泉股份。

风险提示：1) 海内外汽车销量不及预期；2) 智能化进展不及预期；3) 行业竞争激烈，车企价格战影响

内容目录

1. 行业回顾	5
1.1. 行情回顾	5
1.1.1. 汽车板块跑输沪深 300 指数	5
1.1.2. 2024Q1 汽车基金重仓持股略降，商用车有所提高	6
1.2. 总量回顾	7
1.2.1. 自主品牌表现强势，新能源乘用车快速增长	7
1.2.2. 重卡行业结构性增长，汽车出口持续高景气	10
2. 行业展望	13
2.1. 电动化仍是长期趋势，插混增速有望延续	13
2.2. 智能化重塑行业格局，行业集中度将快速提升	16
2.3. 智能化进展加速，助推软硬件迭代升级	17
2.4. 中国车企全球本土化策略加速，零部件出海新发展周期	21
3. 投资评级及主线	25
3.1. 维持行业“强于大市”评级	25
3.2. 投资主线及重点标的	25
4. 风险提示	26

图表目录

图 1: 2024 年初至今中信一级行业涨跌幅对比 (截至 6 月 27 日)	5
图 2: 2023 年初至今汽车行业各子版块涨跌幅对比 (截至 6 月 27 日)	5
图 3: 中信一级行业市盈率 (TTM 整体法, 剔除负值) (截至 6 月 27 日)	6
图 4: 汽车子版块市盈率 (TTM, 剔除负值) (截止 6 月 27 日)	6
图 5: 汽车行业及子版块 PE(TTM, 整体法, 剔除负值) (截至 6 月 27 日)	6
图 6: 2024Q1 汽车基金重仓持股占比小幅下滑	7
图 7: 2024Q1 商用车基金重仓持股占比上升	7
图 8: 2010-2024 年乘用车销量及同比增速	8
图 9: 2022-2024 年乘用车月度销量及同比增速	8
图 10: 自主品牌乘用车销量及市场占有率	8
图 11: 2022-2024 年自主品牌月度销量及同比增速	8
图 12: 2021-2024 年汽车经销商月度库存系数	9
图 13: 2024 年各品类乘用车库存量变动情况	9
图 14: 2024 年 1-5 月乘用车各动力类型增量情况	9
图 15: 新能源乘用车销量及渗透率	9
图 16: 2015-2024 年分类型新能源汽车销量占比情况	10
图 17: 2024 年 1-5 月新能源乘用车分级别销量	10
图 18: 2024 年 1-5 月新能源乘用车各价格段销量情况	10
图 19: 客车销量同比较快增长	11
图 20: 重卡行业销量及同比增速	11
图 21: 天然气重卡渗透率不断提升	11
图 22: 新能源重卡累计销量及渗透率	11
图 23: 2014-2024 年中国汽车出口及同比增速	12
图 24: 2022-2024 年新能源汽车月度出口量	12
图 25: 2024 年 1-5 月汽车整车出口排名	12
图 26: 2024 年 1-5 月新能源整车出口排名	12

图 27: 2024 年 1-5 月客车出口量及同比增速	13
图 28: 2024 年 1-5 月客车出口销量排行	13
图 29: 新能源汽车销量情况及渗透率	13
图 30: 2022-2024 年新能源汽车月度渗透率	13
图 31: 2017-2024 年各国新能源渗透率变化趋势	15
图 32: 2019- 2025E 全球新能源汽车销量及渗透率	15
图 33: 2024 年 1-5 月插混车型销量排名	15
图 34: 2024 年纯电动/插混车型销量占比预测	15
图 35: 智选车模式全新升级为鸿蒙智行	17
图 36: 华为与车企合作的三种模式	17
图 37: 乘用车 L2 级及以上 ADAS 标配交付量	18
图 38: NOA 高阶智驾渗透率不断提升	18
图 39: 智能网联产品框架	20
图 40: 2024 年 1-5 月中国汽车分区域出口情况	23
图 41: 2024 年 1-5 月中国纯电动汽车分区域出口情况	23
图 42: 墨西哥车企及部分零部件企业分布地图	24
图 43: 墨西哥国内汽车销量以及进口量情况	25
图 44: 2023 年墨西哥汽车进口原产国结构占比	25
表 1: 汽车（中信）板块个股涨跌幅排名（截至 6 月 27 日）	5
表 2: 2024Q1 汽车板块基金重仓持股前十大标的	7
表 3: 2023Q2 以来各自主品牌的新能源战略规划	14
表 4: 华为合作车型	17
表 5: 中国自动驾驶应用规划	18
表 6: 部分自主品牌城市 NOA 进展	19
表 7: 各品牌纷纷上车 AI 大模型	21
表 8: 各主机厂本土海外整车生产基地布局	22
表 9: 汽车行业上市公司估值及投资评级	25

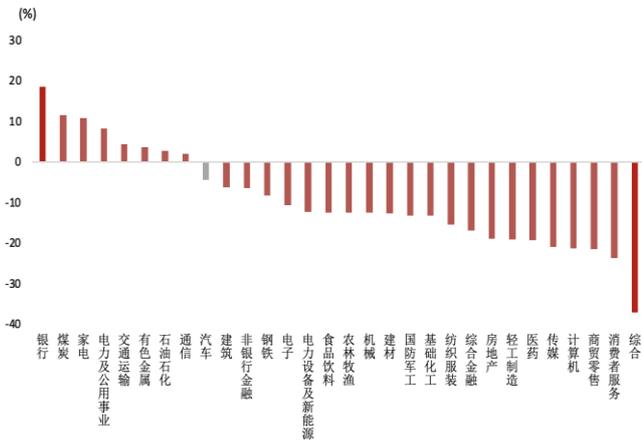
1. 行业回顾

1.1. 行情回顾

1.1.1. 汽车板块跑输沪深 300 指数

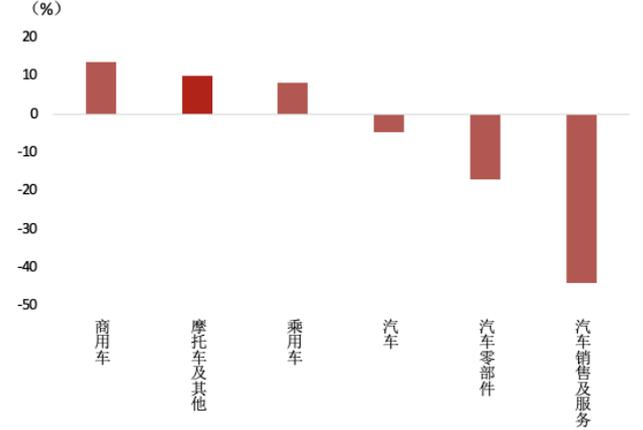
2024 年截至 6 月 27 日，汽车(中信)板块下跌 4.39%，跑输沪深 300 指数 5.06pct，位列 30 个中信一级行业第 9 位。子板块表现来看，商用车涨幅较为明显，达到 13.69%，乘用车、摩托车及其他分别上涨 8.24%、10.25%，汽车零部件、汽车销售及服务分别下降 16.64%、43.79%。个股表现来看，汽车(中信)板块中上涨个股 36 个，下跌个股 189 个，涨幅前五个股分别是万丰奥威(165.00%)、宇通客车(101.91%)、沪光股份(39.65%)、春风动力(39.37%)、隆鑫通用(31.89%)。

图 1：2024 年初至今中信一级行业涨跌幅对比（截至 6 月 27 日）



资料来源：Wind, 中原证券研究所

图 2：2023 年初至今汽车行业各子板块涨跌幅对比（截至 6 月 27 日）



资料来源：Wind, 中原证券研究所

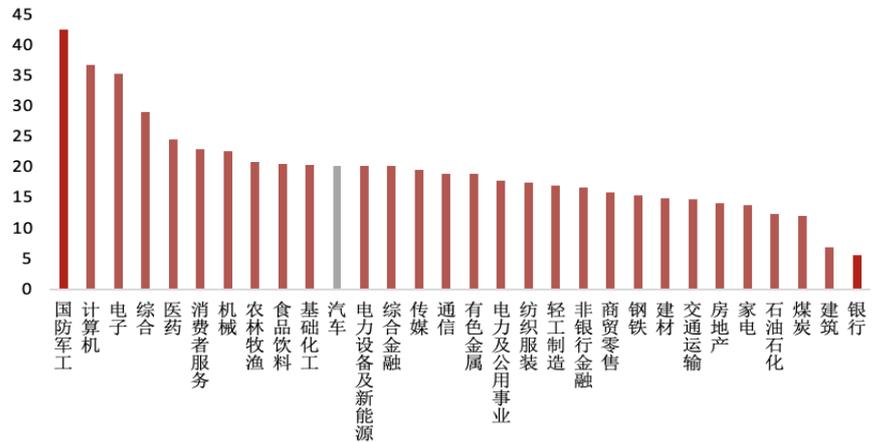
表 1：汽车（中信）板块个股涨跌幅排名（截至 6 月 27 日）

涨幅前十个股			跌幅前十个股		
代码	简称	涨跌幅%	代码	简称	涨跌幅%
002085.SZ	万丰奥威	165.00%	000996.SZ	中期退	-91.12%
600066.SH	宇通客车	101.91%	300742.SZ	*ST 越博	-88.49%
605333.SH	沪光股份	39.65%	603023.SH	*ST 威帝	-70.27%
603129.SH	春风动力	39.37%	600297.SH	广汇汽车	-58.72%
603766.SH	隆鑫通用	31.89%	603178.SH	圣龙股份	-54.45%
600660.SH	福耀玻璃	30.27%	000980.SZ	众泰汽车	-52.68%
000913.SZ	钱江摩托	27.81%	688667.SH	菱电电控	-50.59%
600733.SH	北汽蓝谷	26.26%	688326.SH	经纬恒润-W	-50.11%
002594.SZ	比亚迪	26.01%	002865.SZ	钧达股份	-48.98%
603358.SH	华达科技	22.97%	000757.SZ	浩物股份	-46.46%

资料来源：Wind, 中原证券研究所

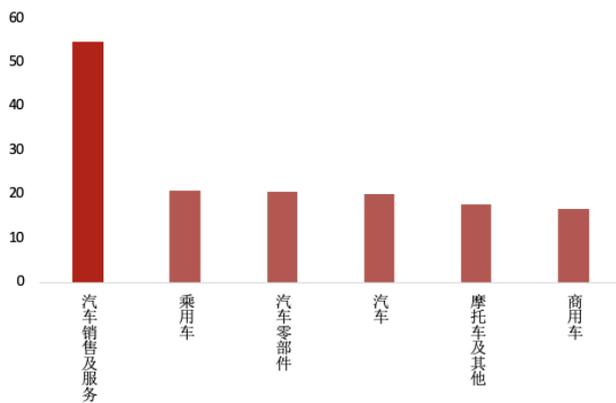
行业当前估值历史中位偏低水平。截止6月27日收盘，汽车（中信）板块PE（TTM）为20.29倍，处于近5年以来19.22%分位。行业横向对比来看，汽车（中信）行业PE（TTM）在30个中信一级行业中排名第11位。汽车（中信）行业整体PB估值为2.00倍，处于近5年以来26.27%分位。各子板块方面，乘用车、商用车、汽车零部件、摩托车及其他、汽车销售及服务PE（TTM）分别为20.93、16.88、20.87、17.86、54.91，分别处于近5年以来27.84%分位、14.12%分位、20.78%分位、25.10%分位、96.47%分位。

图3：中信一级行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）（截至6月27日）



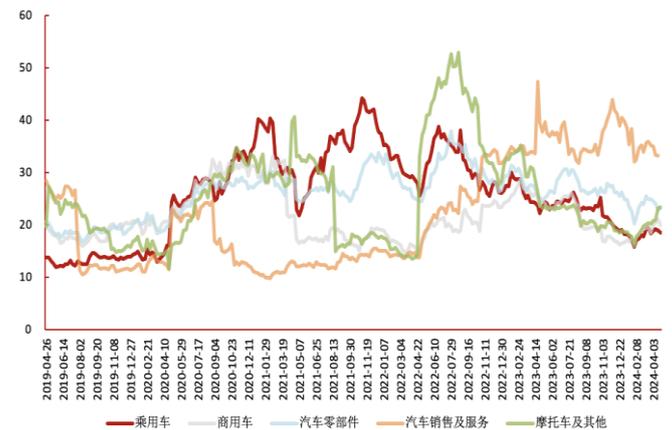
资料来源：Wind，中原证券研究所

图4：汽车子版块市盈率（TTM，剔除负值）（截止6月27日）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图5：汽车行业及子板块PE(TTM，整体法，剔除负值)截至6月27日



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.1.2. 2024Q1 汽车基金重仓持股略降，商用车有所提高

资金面表现来看，2024Q1 汽车板块基金重仓持股占比略降，商用车有所提高。2024Q1 汽车行业基金重仓持股总市值为 947.5 亿元，环比减少 43.2 亿元，市值占比达到 3.48%，环比减少 0.13pct，同比增加 0.6pct。子版块表现来看，乘用车、汽车零部件重仓持股市值占比均

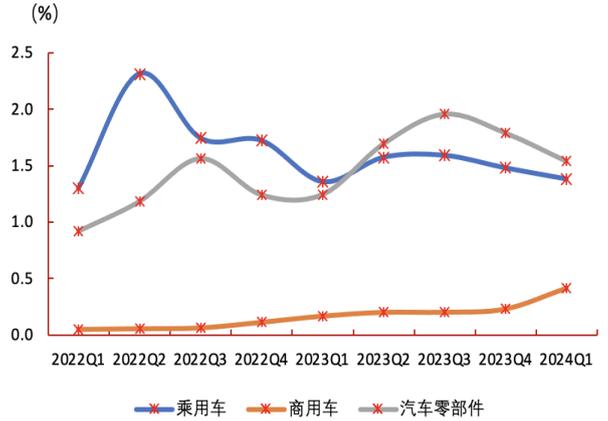
有所下降，环比分别减少 0.1pct、0.25pct，同比分别增加 0.02pct、0.3pct；商用车重仓持股市值占比同环比分别增加 0.18、0.25pct。持仓结构来看，比亚迪、长安汽车高持仓基本保持，细分领域龙头企业依旧市场高景气度，包括拓普集团、德赛西威、新泉股份、星宇股份。福耀玻璃、宇通客车受益于出口业务表现强势持仓排名快速提升，潍柴动力受益于天然气重卡需求持续向上，排名提升显著。

图 6：2024Q1 汽车基金重仓持股占比小幅下滑



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：2024Q1 商用车基金重仓持股占比上升



资料来源：Wind，中原证券研究所

表 2：2024Q1 汽车板块基金重仓持股前十大标的

2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪
比亚迪股份	拓普集团	拓普集团	德赛西威	长安汽车	长安汽车
伯特利	比亚迪股份	伯特利	拓普集团	拓普集团	福耀玻璃
福耀玻璃	伯特利	德赛西威	伯特利	伯特利	潍柴动力
拓普集团	新泉股份	春风动力	星宇股份	德赛西威	德赛西威
赛力斯	福耀玻璃	理想汽车-W	长安汽车	赛力斯	拓普集团
钧达股份	赛力斯	比亚迪股份	赛力斯	新泉股份	赛力斯
新泉股份	旭升集团	新泉股份	新泉股份	福耀玻璃	星宇股份
星宇股份	理想汽车-W	星宇股份	福耀玻璃	星宇股份	新泉股份
长城汽车	继峰股份	福耀玻璃	小鹏汽车-W	小鹏汽车-W	理想汽车-W
继峰股份	星宇股份	长安汽车	长城汽车	理想汽车-W	宇通客车

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.2. 总量回顾

1.2.1. 自主品牌表现强势，新能源乘用车快速增长

2024 年 1-5 月，乘用车产销累计分别完成 970.9 万辆和 976.5 万辆，同比分别增长 7.1% 和 8.5%。年初汽车销量实现开门红，受春节节前消费时间差异影响同比高增，节后价格战逐渐升温形成较大观望走势以及对以旧换新政策预期，消费者观望情绪导致市场反映平淡。4 月新车型密集发布以及北京车展叠加 4 月底以旧换新政策落地，5 月市场有所回暖，后续购车需

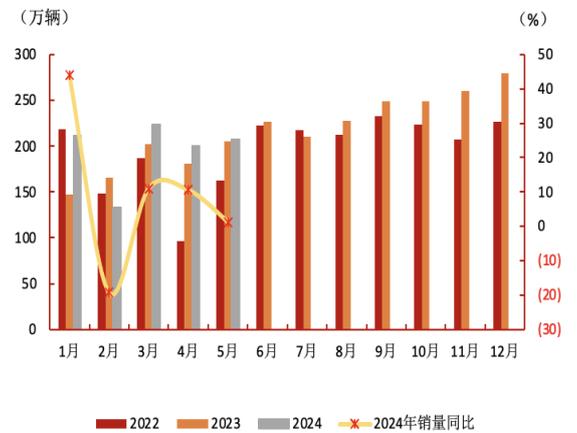
求将持续释放。

图 8：2010-2024 年乘用车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 9：2022-2024 年乘用车月度销量及同比增速



资料来源：中汽协，中原证券研究所

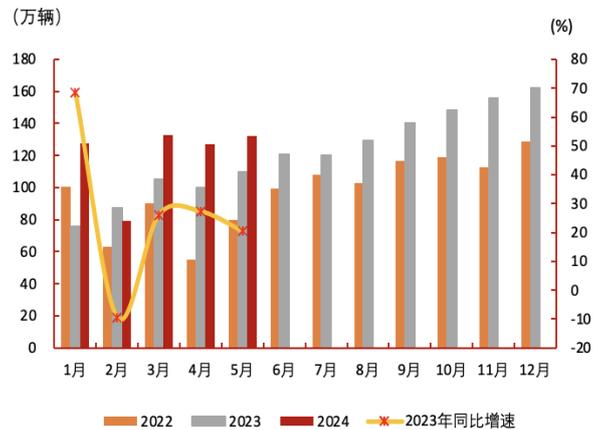
自主品牌表现强势，市场占有率突破 60%。2024 年 1-5 月，自主品牌乘用车累计销量 598.7 万辆，同比增长 25.2%，市场份额达到 61.3%，同比上升 8.2 个百分点。5 月汽车经销商库存系数为 1.44，同环比分别下降 17.2%和 15.3%，库存水平位于警戒线以下。分品类看，5 月自主品牌库存量环比微升，合资品牌以及豪华品牌库存量基本较上月持平，整体看，自主品牌以及合资品牌今年以来库存收缩较大。

图 10：自主品牌乘用车销量及市场占有率



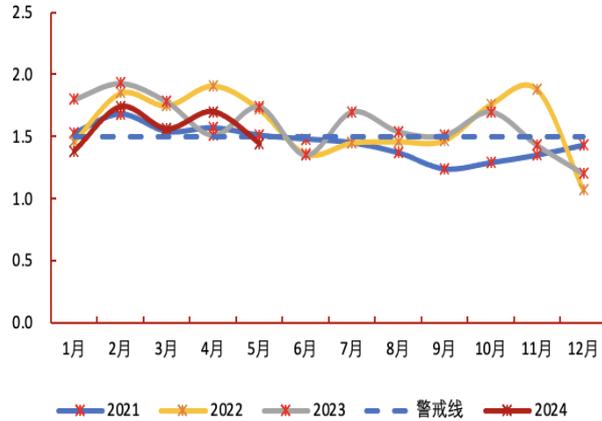
资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

图 11：2022-2024 年自主品牌月度销量及同比增速



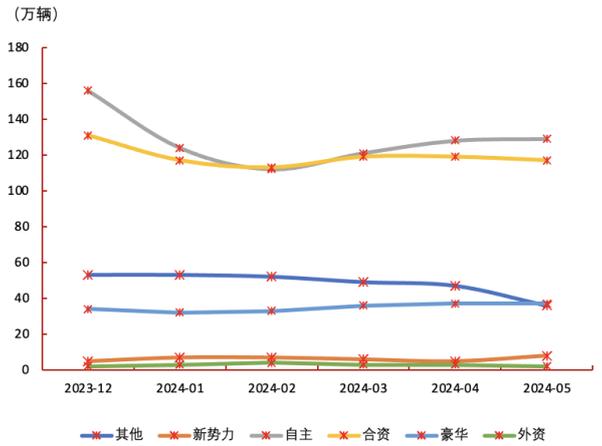
资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

图 12: 2021-2024 年汽车经销商月度库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会, 中原证券研究所

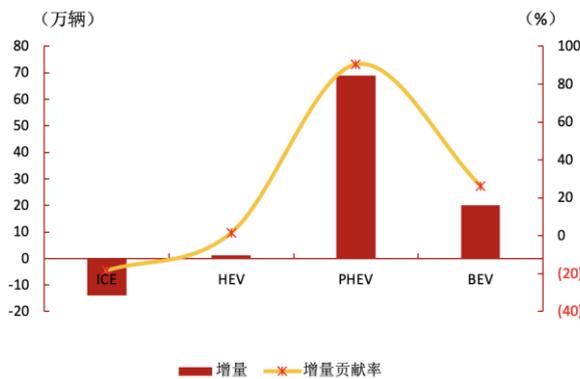
图 13: 2024 年各品类乘用车库存量变动情况



资料来源: 乘联会, 中原证券研究所

总量上看燃油车销量下滑明显, 增量主要来源于新能源乘用车快速增长。2024 年 1-5 月, 新能源乘用车累计销量 369.9 万辆, 同比增长 31.6%, 市场占有率较去年提升 6.7pct 至 37.9%。插电混动乘用车增速显著, 2024 年 1-5 月插混车型增量占全部乘用车增量的 90%, 插混车型有效解决了纯电动车型的续航里程问题, 具有不错的燃油经济性且比纯电动车型具有一定的价格优势。插电混动乘用车发展相较于纯电动乘用车稍显滞后, 随着比亚迪 DMi 系列的推出以及高位不下汽油价格的影响, 2022 年插电混动乘用车市场爆发式增长, 销量占比达到了 23.1%, 2024 年 1-5 月销量占比进一步突破, 接近 40%。

图 14: 2024 年 1-5 月乘用车各动力类型增量情况



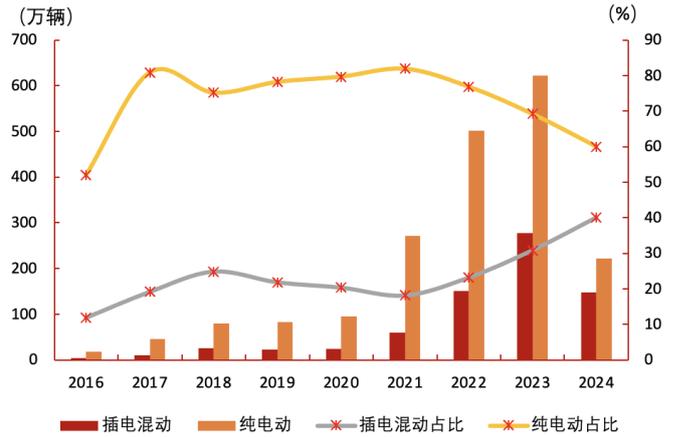
资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

图 15: 新能源乘用车销量及渗透率



资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

图 16: 2015-2024 年分类型新能源汽车销量占比情况

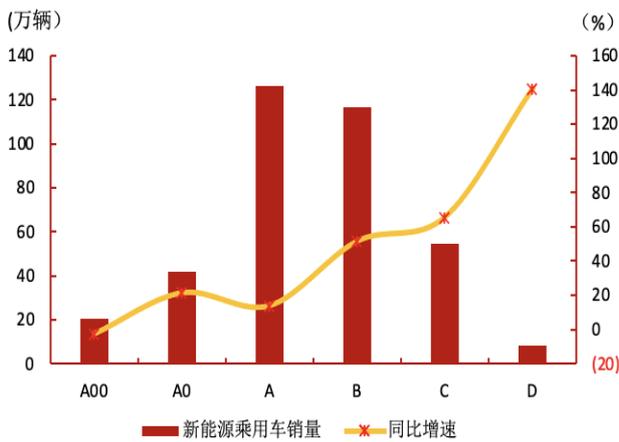


资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

新能源乘用车市场价格结构持续上行, 中大型车型销量占比不断提升。分级别来看, 2024 年 1-5 月, 除 A00 级新能源乘用车销量 20.7 万辆, 同比下滑 2.8%, 其他级别新能源乘用车销量同比均呈现正增长, 中大型车型销量增速较快, 其中 D 级新能源乘用车涨幅最大, 累计销量 8.5 万辆, 同比增长 140.4%。A 级新能源乘用车重新成为销量主力, 累计销量 126.1 万辆, 同比增长 13.7%。

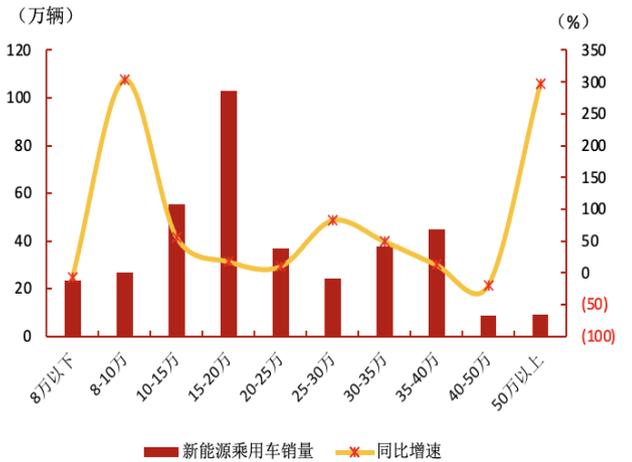
分价格区间来看, 2024 年 1-5 月, 8-10 万价格区间销量快速提升, 累计销量 26.9 万辆, 同比增长 303.1%。新能源乘用车市场价格结构持续上行, 高端化趋势发展明显。50 万以上价格区间销量涨幅较大, 累计销量达到 9.2 万辆, 同比增长 297.1%。15-20 万仍是主力消费区间, 累计销量 102.8 万辆, 同比增长 17.1%。

图 17: 2024 年 1-5 月新能源乘用车分级别销量



资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

图 18: 2024 年 1-5 月新能源乘用车各价格段销量情况



资料来源: 中汽协, 中原证券研究所

1.2.2. 重卡行业结构性增长, 汽车出口持续高景气

重卡市场表现疲软, 天然气重卡、新能源重卡持续走强。2024 年 1-5 月, 商用车产销累计分别完成 167.5 万辆和 173.1 万辆, 同比分别增长 3.1% 和 7.1%, 货车、客车销量分别完成

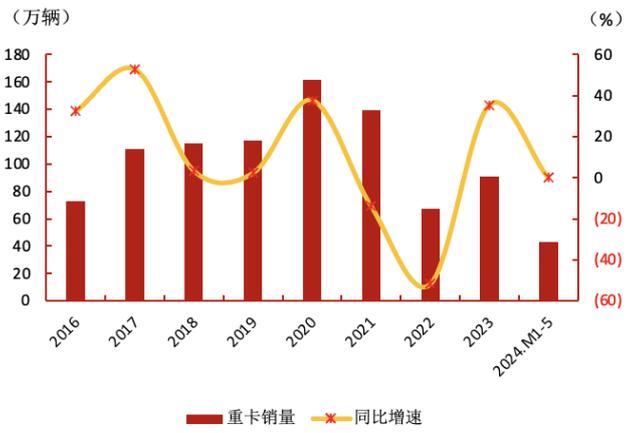
153 万辆和 20.1 万辆，同比分别增长 6.2% 和 15%，客车销量增速较快。重卡表现疲软，2024 年 1-5 月，重卡销量 43.31 万辆，同比增长 8%，增速放缓；结构上天然气重卡和新能源重卡渗透率持续走强，2024 年 1-5 月，天然气重卡销量 9.27 万辆，同比增长 128.3%，行业渗透率进一步提升至 21.4%，较 2023 年渗透率增加 4.7pct，在低运费及低气价的推动下，连月保持高增速，5 月天然气重卡销量 2.09 万辆，连续 3 月销量超 2 万辆，同比增长 84%。2024 年 1-5 月，新能源重卡市场累计销售 2.07 万辆，同比累计增长 139%，占重卡市场终端销量的 4.78%，渗透率进一步增长，较 2023 年全年占比（3.75%）提升 1.03pct，5 月新能源重卡销量 5196 辆，同比高增 174%，连续 16 个月保持同比增长。

图 19：客车销量同比较快增长



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 20：重卡行业销量及同比增速



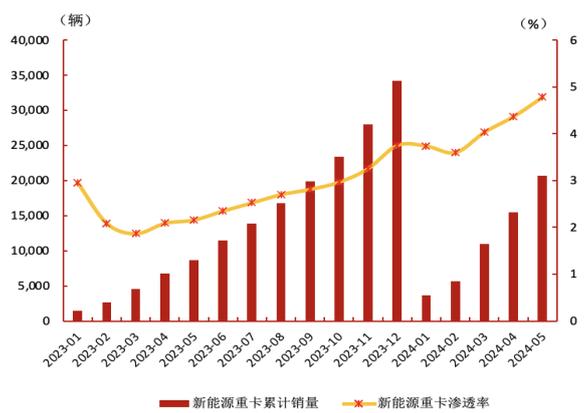
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 21：天然气重卡渗透率不断提升



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 22：新能源重卡累计销量及渗透率



资料来源：第一商用车网，中原证券研究所

出口持续高景气，客车出口表现亮眼。2021 年起中国汽车出口爆发式增长，2024 年 1-5 月，汽车累计出口 230.8 万辆，同比增长 31.3%，新能源汽车累计出口 51.9 万辆，同比增长 13.7%。根据海关总署数据，2024 年 1-5 月俄罗斯、墨西哥和巴西整车出口量位居前三，分别出口 37.25 万辆、19.09 万辆、15.96 万辆；新能源整车出口前三国家分别是巴西、比利时、英

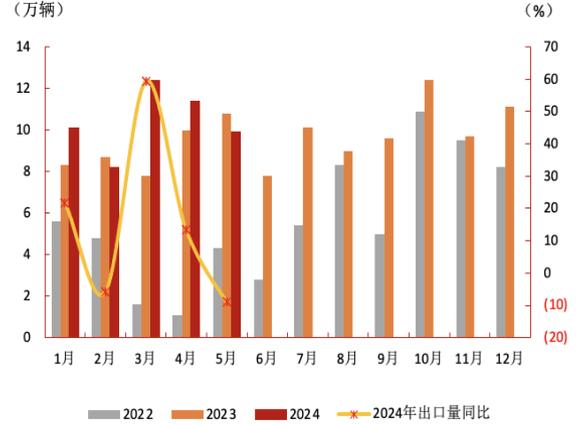
国，分别出口 13.10 万辆、11.53 万辆、6.80 万辆，新能源车主要出口西欧和东南亚国家，今年对巴西、墨西哥等拉美市场走强。

图 23：2014-2024 年中国汽车出口及同比增速



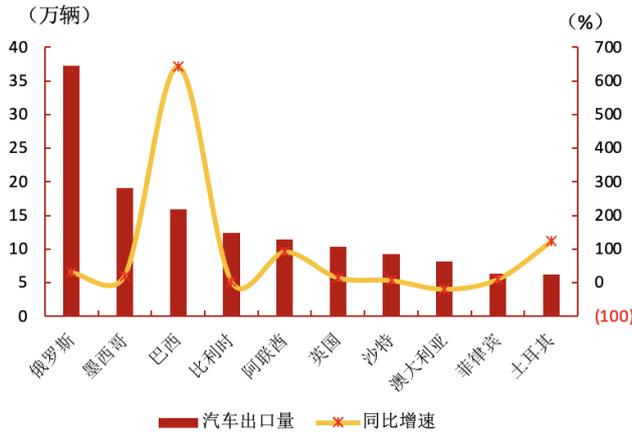
资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 24：2022-2024 年新能源汽车月度出口量



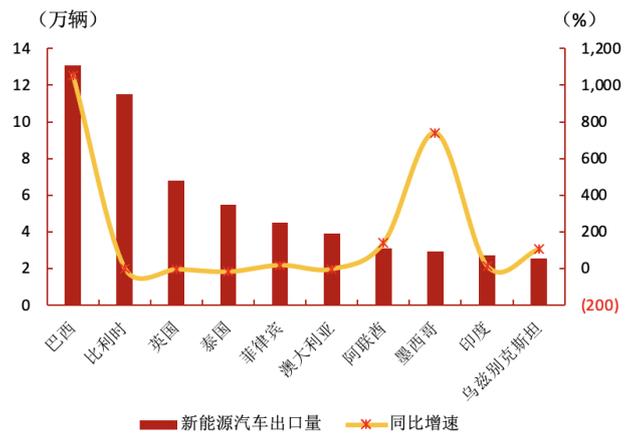
资料来源：中国汽车流通协会，中原证券研究所

图 25：2024 年 1-5 月汽车整车出口排名



资料来源：乘联会，中原证券研究所

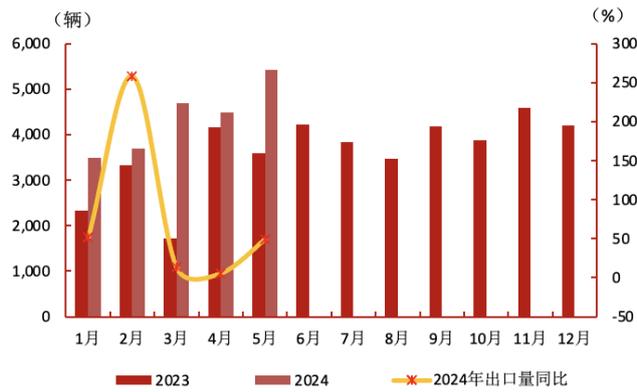
图 26：2024 年 1-5 月新能源整车出口排名



资料来源：乘联会，中原证券研究所

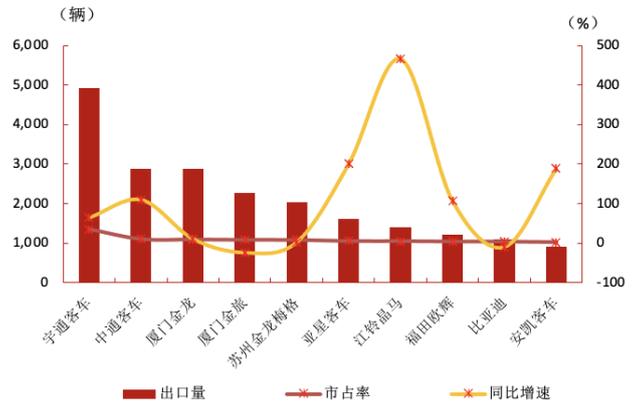
随着海外客车需求的恢复性增长，中国客车企业凭借强大的产业链及产品技术优势出口表现亮眼，成为推动客车销量增长的重要细分市场。根据客车统计信息网数据显示，2023 年，我国客车累计出口量 4.35 万辆创历史新高，同比增长 41.25%。2024 年 5 月，客车出口创近 5 年以来月度出口规模新高，出口量达到 5432 辆，同比增长 49.44%。2024 年 1-5 月，客车累计出口 2.2 万辆，同比增长 42%，宇通客车出口龙头地位稳固，2024 年 1-5 月累计出口 4921 辆，同比增长 64.2%，出口份额保持稳定，占客车总出口量 22.5%。

图 27：2024 年 1-5 月客车出口量及同比增速



资料来源：中国客车统计信息网，中原证券研究所

图 28：2024 年 1-5 月客车出口销量排行



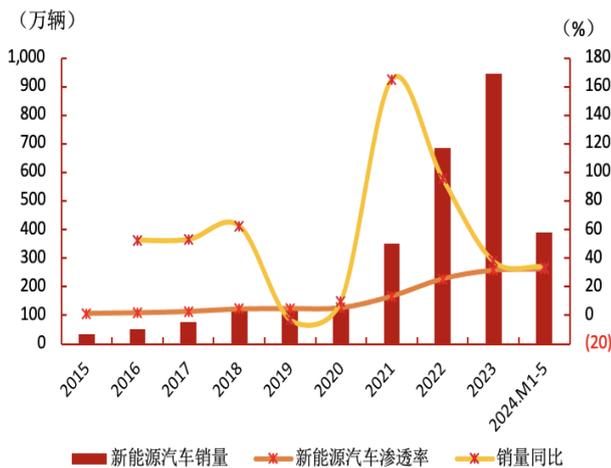
资料来源：第一商用车网，中原证券研究所

2. 行业展望

2.1. 电动化仍是长期趋势，插混增速有望延续

世界新能源汽车发展具有不平衡性，中国新能源车优势明显。随着产销规模的扩大，中国新能源汽车增速放缓，但渗透率仍在不断提升。中国新能源汽车近两年蓬勃发展，连续 9 年位居全球第一，2023 年进入全面拓展期，产销突破 900 万辆，市场占有率超过 30%，是世界汽车产业发展转型的重要力量之一，发展新能源汽车是我国从汽车大国迈向汽车强国的必经之路。2024 年 1-5 月，新能源汽车销量 389.5 万辆，同比增长 32.5%，市场占有率达到 33.9%，同比增长 6.2pct，月度渗透率持续突破 30%。车企电动化趋势明确，2023Q2 以来多家自主品牌车企纷纷发布新能源战略规划，加快电动化转型速度。市场需求回升且新能源车型供给日益丰富，我们预计 2024 年中国新能源汽车渗透率将突破 40%。

图 29：新能源汽车销量情况及渗透率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 30：2022-2024 年新能源汽车月度渗透率



资料来源：中汽协，中原证券研究所

表 3：2023Q2 以来各自主品牌的新能源战略规划

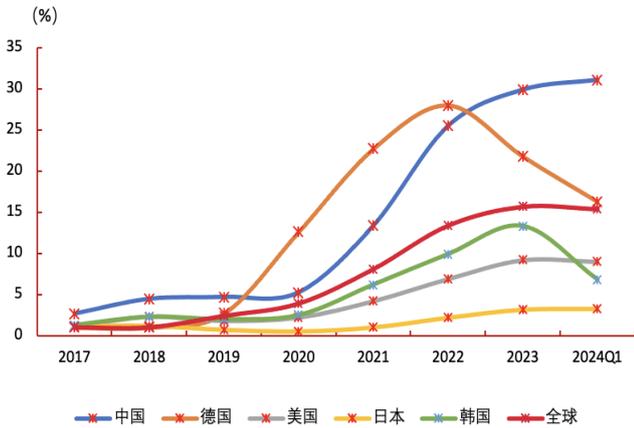
主机厂	发布时间	规划内容
上汽集团	2023 年 4 月	“新能源汽车发展三年行动计划”：到 2025 年新能源车年销量达到 350 万辆，较 2022 年增长 2.5 倍，年复合增长率达到 50%，其中自主品牌在新能源车整体销量中的占比达到 70%。未来三年，智己(IM)将推出 4 款全新车型，飞凡(Rising)、荣威(ROEWE)、名爵(MG)将发布 13 款以上新能源产品。荣威同日宣布未来 3 年将推出 8 款新能源车型。
一汽集团	2023 年 6 月	2025 年新能源车销量将达到 145 万辆，其中自主品牌占比超过 50%。到 2028 年，红旗品牌将累计推出 11 款纯电动车型和 11 款插电式混合动力车型，覆盖 A 到 D 级轿车、SUV、MPV 等细分市场。
东风汽车	2023 年 4 月	东风自主乘用车主力品牌全新车型 100%电动化；到 2025 年，东风自主乘用车与合资品牌的销量比例达到 1:1，各 200 万辆，其中新能源车销量占自主品牌的 50%，占自主品牌乘用车的 70%。
广汽集团	2023 年 4 月	发布“NEXT(New EV+XEV Transition)”计划，将坚持“EV+ICV”(电动化+智能化)、“XEV+ICV”(混动化+智能化)双轮驱动路线，力求在保持埃安品牌 EV 领先优势的基础上，实现传祺品牌向 XEV(PHEV/REEV/HEV)转型，还将打造能源科技及能源生态、智能科技及出行生态、产业链及产业集群生态。
奇瑞汽车	2023 年 6 月	举行鲲鹏超性能电混 C-DM 专用发动机及变速箱下线仪式，到 2024 年将推出 20 款以上 C-DM 车型。奇瑞品牌预计到 2025 年将推出 10 余款 C-DM 车型，实现产品全面新能源化。星途品牌预计到 2025 年将推出 4 款混动车型(PHEV)，实现燃油车型全面混动化。捷途品牌预计到 2024 年将有 6 款车型搭载 C-DM 技术，实现全面新能源化。
长安汽车	2023 年 10 月	新能源全新战略“香格里拉计划”明确，到 2020 年长安汽车将完成三大新能源专用平台的打造；到 2025 年将开始全面停止销售传统意义的燃油车，实现全谱系产品的电气化。

资料来源：MarkLines，中原证券

电动化长期趋势确定，全球渗透率扩展空间广阔。2023 年全年全球新能源汽车渗透率达到 15.7%，同比增长 2.3pct，其中中国新能源汽车渗透率达到 31.6%，德国达到 22%，美国、日本新能源渗透率分别达到 9%、3%，全球新能源渗透率发展不均衡性明显。2024 年 1-3 月全球新能源渗透率放缓，欧洲由于补贴退坡影响以及相应的充电基础设施缺乏，同时欧盟新能源车的原产地规则以及对中国纯电动车加征出口关税政策的基本落地将会导致欧洲新能源销量增速有所影响。

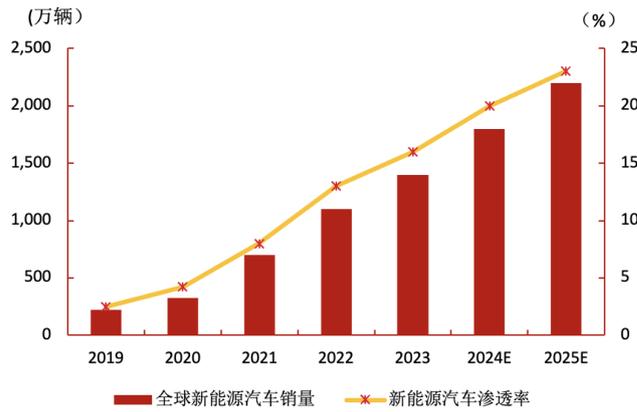
美国新能源汽车市场 2023 年以来增速较快，2023 年全年新能源汽车渗透率达到 9.2%，同比增长 2.3pct，IRA 新规补贴优惠政策激励效果明显，提供 7,500 美元/辆的电动车税收抵免(2023-2032 年)，政策端持续发力，2023 年 4 月美国环保局发布新碳排放标准法规草案，将 2032 款轻型车碳排放目标设定为 82 克/英里。若该项草案得到实施，2032 年新车中纯电动车占比必须达到 67%，车企需要加速电动化转型来满足更为严苛的碳排放标准。中国新能源市场对于全球的拉升作用以及北美市场渗透率的快速提升，我们预计 2024 年全球新能源车销量将达到 1800 万辆，同比增速约 30%，渗透率达到 20%。

图 31：2017-2024 年各国新能源渗透率变化趋势



资料来源：乘联会，中原证券研究所

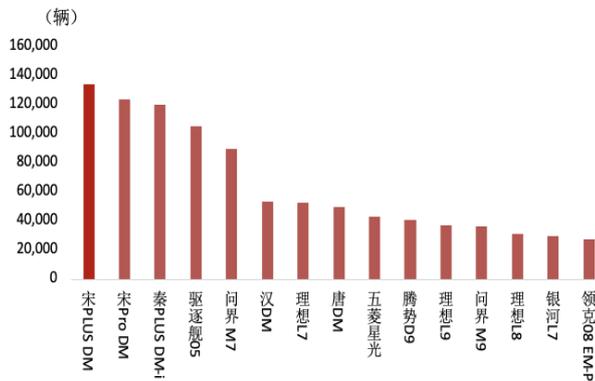
图 32：2019-2025E 全球新能源汽车销量及渗透率



资料来源：MarkLines，中原证券研究所

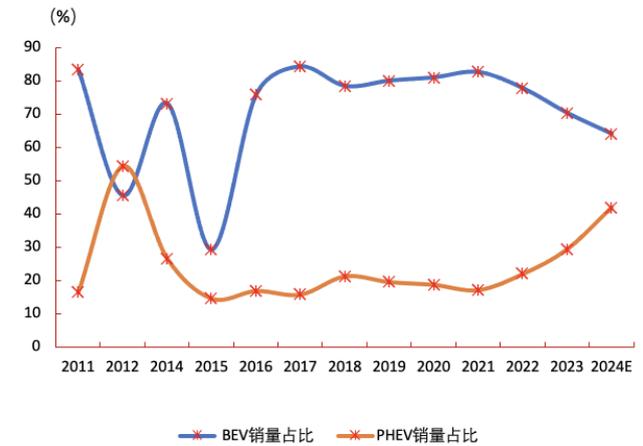
插混汽车渗透率还将快速提升，自主品牌持续发力，坚持混动纯电双线并举。受益于比亚迪、吉利、理想、问界等车企插混车型的良好表现，2024 年插混市场还将快速增长，预计 2024 年插混车型在新能源市场渗透率进一步提升至 42%。新能源汽车持续向下沉市场扩张，蚕食燃油车市场份额，20 万元以下插混 SUV 市场竞争激烈，吉利、长安、长城汽车等纷纷入局，吉利插混车型 2024 年表现不错，银河 L7、领克 08 均有不错销量，银河 L5 也将 Q2 上市。比亚迪占 20 万元以下插混市场主要份额，拥有较强的定价权，2024 年开始推出多款荣耀版车型，主打电比油低领降行动，进一步刺激销量增长。同时不断迭代插混技术，新发布第五代 DM 技术大幅提高车辆的综合能力，系统驱动总功率提升弥补动力性能，车辆在保持高强动力的同时可实现更低的油耗和排放，百公油耗将低至 2.9 升，满油满电续航里程达到 2000 公里。搭载第五代 DM 技术秦 L DM-i 和海豹 06 DM-i 上市及交付，起售价为 9.98 万元，进一步给同价格带车企带来压力。高端插混市场以增程车型为主，竞争对手较少，理想、问界占据主要市场。

图 33：2024 年 1-5 月插混车型销量排名



资料来源：中汽协，中原证券研究所

图 34：2024 年纯电动/插混车型销量占比预测



资料来源：中汽协，中原证券研究所

2.2. 智能化重塑行业格局，行业集中度将快速提升

智能化重塑行业竞争格局，2024 年围绕车企的智能化竞争逐渐白热化。智能化变革下，传统车企纷纷与科技企业进行合作来弥补与新势力品牌之间智驾差距。以华为、小米等为代表科技企业纷纷入局汽车智能化产业链，一方面提升了消费者对于汽车智能化产品的认知度，刺激了消费市场智能化需求，另一方面行业格局发生改变，车企加速由传统的垂直分工产业链经营模式转变为生态圈式分工，联合上下游产业链，建立共同的价值平台形成闭环。

智选模式再升级，持续推进技术平台战略赋能车企。2023 年 11 月 28 日华为首次正式发布华为智选车模式的全新升级版本，鸿蒙智能汽车技术生态联盟—鸿蒙智行，将联合中国汽车产业伙伴为用户打造智能电动汽车产品以及提供智慧出行体验，打造开放、共享的技术平台。华为在智能汽车领域目前主要三种运行模式，零部件供应模式、与长安合作的 HI 模式，提供全栈集成的解决方案以及全新升级为鸿蒙智行的智选车模式。

鸿蒙智行是目前华为与车企合作最全面、最紧密以及最深入的模式，当前主要的合作车型有与赛力斯推出的问界、奇瑞推出的智界系列、北汽推出的享界以及与江淮推出的傲界系列，产品包含问界 M5/M7、问界新 M5/M7、问界 M9、智界 S7、享界 S9 等。该模式下合作车型可以搭载最先进的华为智能汽车技术且智能体验更优秀，比如问界新 M7 首发的全向防碰撞系统，搭载华为全栈解决方案的问界 M9 以及首搭泊车代驾技术的智界 S7。鸿蒙智行模式下合作车型表现亮眼，鸿蒙智行全系连续 4 个月蝉联中国新势力品牌月销量冠军，问界新 M7 上市至 2024 年 4 月 30 日累计交付 13.4 万台，上市近半年时间累计大定 18 万辆，问界新 M5，上市 24 小时累计大定 4031 台，上市即热销。鸿蒙智行新成员 STELATO 享界和首款行政级豪华旗舰轿车享界 S9 在北京车展重磅亮相，后续与江淮合作车型也将上市，有望成为热销车型带动车企销量增长。

技术平台战略持续推进，2023 年 11 月 26 日，长安汽车发布公告称与华为共同签署了《投资合作备忘录》，公司及其关联方拟出资获取华为为新公司股权，比例不超过 40%，根据战略内容华为为新公司还将对现有战略合作伙伴车企及有战略价值的车企等投资者逐步开放股权，成为股权多元化的公司。此次华为与长安的合作是华为智能汽车领域平台战略的进一步推进，未来还将有更多车企的加入，来共同打造电动智能化平台，同时华为鸿蒙生态圈也在不断扩展，广汽传祺、岚图汽车、零跑汽车、凯翼汽车也正式加入鸿蒙生态。

智能化差异加剧新能源车企分化现象，行业集中度将快速提升。2024 年电动化渗透率放缓，汽车智能化差异给消费者最直接的感知体验，国内新能源市场智能化竞争愈发激烈。2024 年华为平台战略下赋能的部分车企有望在市场占据一席之地，此外以比亚迪、特斯拉为代表有一定技术积累且形成相应规模效应，以及以理想为代表在一定细分市场销量持续增长的车企保持着竞争优势，对于一些智能化进展较慢，品牌、产品影响力有限的车企销量有所压力，竞争格局头部集中，淘汰赛拉开序幕。

开展上路通行试点,《通知》首次明确了事故责任划分,进一步加快 L3+智驾技术的落地,推进自动驾驶产业化进程。自动驾驶主要包含两个领域,整车企开发可以实现量产的自动驾驶产品(L2/L2+级)和基于 L4+级打造新的移动出行模式。自动驾驶等级分为 L1-L5,以 L3 级别为分水岭,L1-L3 级别 ADAS 辅助驾驶,L4、L5 级可实现无人驾驶。

目前国内智能汽车市场自动驾驶技术依旧停留在稳定 L2、冲击 L3 的阶段,规划到 2025 年前 L2、L3 级销量占比超过 50%。L2+级别渗透率不断提升,根据高工智能汽车数据显示,2023 年 1-12 月中国市场乘用车(不含进出口)前装标配 ADAS 交付 1238.06 万辆,搭载率继续攀升至 58.63%,其中,L2 级及以上前装标配交付 794.01 万辆,同比增长 36.97%;2024 年 1-4 月 L2 级及以上前装标配交付 273.47 万辆,同比增长 38.28%,前装搭载率提升至 43.49%。

表 5: 中国自动驾驶应用规划

2025 年	2030 年
L2、L3 级销量占比超过 50%	L2、L3 级销量占比超过 70%
L4 级开始进入市场	L4 级销量占比达 20%
C-V2X 终端新车装配率达 50%	C-V2X 终端新车装配基本普及
乘用车: 高速、交通拥堵场景实现 L3 级,代客泊车场景实现 L4 级	乘用车: 城郊道路、城市道路实现 L4 级
货运车: 高速实现 L3 级,在高速公路队列行驶、限定场景实现 L4 级	货运车: 城市道路、高速公路实现 L4 级
客运车: BRT 等限定场景实现 L3 级,在封装区域等限定场景实现 L4 级	客运车: 城市道路(城市公交)实现 L4 级

资料来源:《智能网联汽车技术路线图 2.0》,中原证券研究所

NOA 高阶智驾逐渐规模化普及,智驾方案的应用不断下探主力销量市场。以城市 NOA 为代表 L2+功能搭载价位持续下行,根据高工智能汽车数据,2023 年乘用车前装标配 NOA 新车交付均价为 35.24 万元,同比上年同期下降 4.51 万元。国内新能源品牌纷纷推进城市 NOA 量产落地进入规模化普及新阶段,华为、蔚来、理想、小鹏等品牌带动智驾升级提速,供需良好循环,产业链端技术持续迭代,在车企相应车型规模效应的带动下成本逐渐降低,有利于车企推出更多低价位智驾车型带动消费者需求。

图 37: 乘用车 L2 级及以上 ADAS 标配交付量

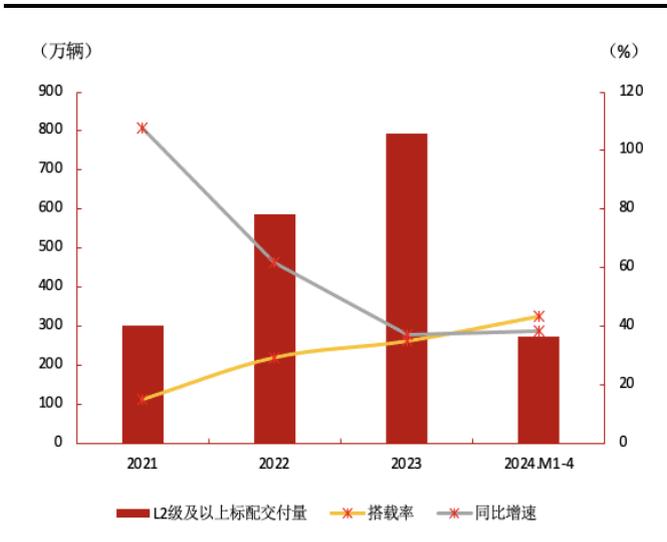
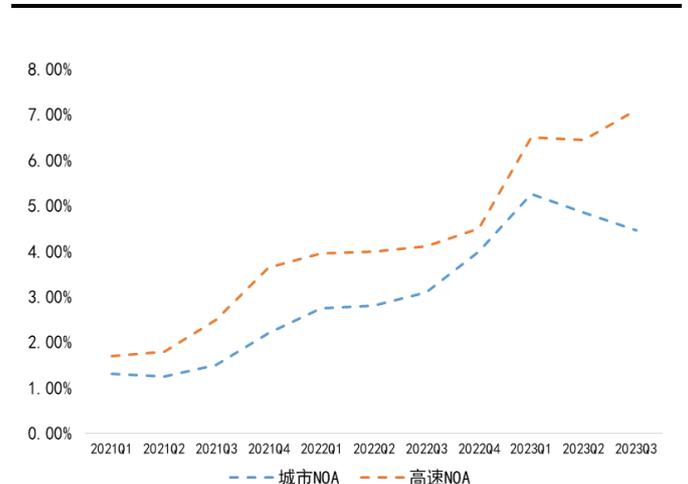


图 38: NOA 高阶智驾渗透率不断提升



资料来源：高工汽车，中原证券研究所

资料来源：佐思汽研，中原证券研究所

表 6：部分自主品牌城市 NOA 进展

主机厂	城市 NOA 车型	城市 NOA 落地情况
理想	L6/L7/L8/L9 Max 版、理想 MEGA	2023.6. 推送不依赖高精地图的城市 NOA
		2023.9. 推送通勤 NOA 的内测版本，首先 10 座城市
		2023.12. 扩展到 100 城；2024 年 Q2 实现通勤 NOA 全场景覆盖
		2024.4. AD MAX3.0 进阶版实现城市 NOA 全国覆盖
AITO	问界 M5 智驾版/新 M7 智驾版/M9 系列	2023.10. 已实现 15 城 NOA，预计四季度扩展到全国
		2024.3. 新增不依赖高精地图覆盖全国的城区 NCA
小鹏	G9/P7i/G6 Max 版	2023.12. 开放 5 城的城市 NGP 功能，预计 2023 年底扩展到 50 座城市，2024 年扩增到 200 个城市
		2024.2. 向智驾经验用户推送无限 XNGP，全国覆盖
蔚来	ET/ES/EC	2023.7. 城市 NOP+ 在上海、北京上线
		预计 2023Q4 累计开通城区领航路线 6 万公里，2024Q1 累计开通 20 万公里，2024 年 Q2 累计开通 40 万公里
		2024.4 全域领航辅助 NOP+ 城区路线全量推送，城区覆盖 726 座城市
长安汽车	阿维塔 11/12	2023.12. 无图 NCA 将按照 6 城-16 城-全国范围进度完成交付，2023 年底全国范围内实现高速-城区-泊车的智驾功能更丝滑结合
		2024.4. ADS 2.0 升级，开启全国覆盖城市 NCA
上汽集团	智己 L7/LS7	2023.10. 正式公测，2024 年通勤模式实现 100 城开放，2025 年实现全场景通勤

资料来源：佐思汽研，各品牌官方公众号，中原证券研究所

硬件端以线控制动为代表的智能底盘技术渗透率不断提升。智能驾驶在感知、决策和执行三方面重塑整车价值，车辆通过硬件设备感知周围环境，信息至软件系统决策分析并制定相应的控制策略执行。高级别自动驾驶会对执行器的精度及冗余有更高的要求，线控制动不依赖制动踏板与助力结构之间的机械连接，可实现底盘与车身之间的解耦，更好的适配 L3 级别以上的智能驾驶方案，成为新能源汽车的刚需产品。线控制动系统主要分为电子液压线控系统(EHB)和电子机械制动系统(EMB)，其中 EHB 实现难度较低，是当前主流的线控制动产品。

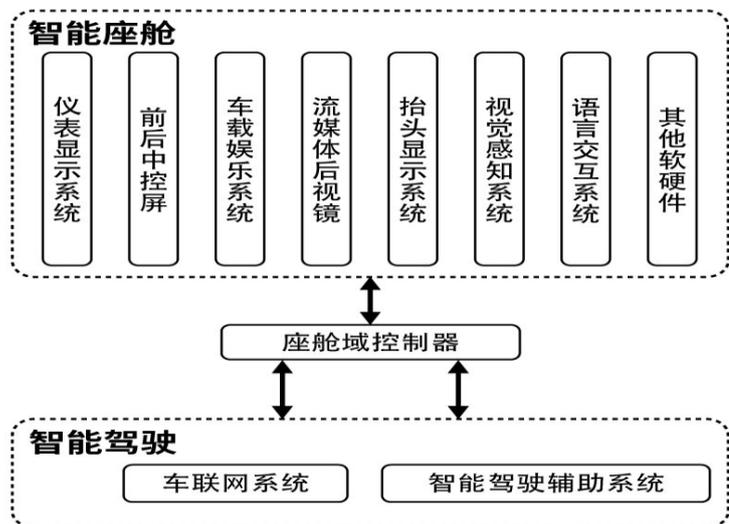
根据集成度的不同，EHB 分为 Two-box 和 One-box 两种解决方案，One-box 方案高度集成汽车电子稳定系统等一些传统制动部件，具备集成度高、成本低、体积小特点，安全冗余性也可满足当前快速进阶到 L3 级别智驾，是新能源车企线控制动技术方案的主流选择。根据高工智能汽车数据显示，2023 年 1-12 月中国市场(不含进出口)乘用车前装标配 One/Two Box 线控制动交付新车 795.77 万辆，同比增长 60.31%，前装搭载率升至 37.68%。其中新能源汽车线控制动搭载率超过 73%，2024 年 1-2 月搭载率进一步攀升至 80.71%。近年外资供应商因芯片短缺问题导致产能不足，主机厂引入国内供应商的意愿增强，同时线控制动的开发周期较长，需要车企和供应商多方面的融合来提出系统性的解决方案以满足智能驾驶快速发展需求。

以伯特利、弗迪动力为代表的本土供应商在开发能力、响应速度和成本方面均有优势快速突围，One-box 方案纷纷落地。

智能网联应用场景增加，突破单车智能阶段。2024 年 6 月 4 日四部门确定首批智能网联汽车准入和上路通行试点九个联合体入选，政策端运行主体和城市方案的落地以及 L3+智驾技术的推进再加速网联化的发展，智能网联应用场景增加。中国整车智能化发展当前处于单车智能快速发展期，单车智能通过摄像头和雷达等传感器可以有效保证个体性能，但不能有效应对城市道路复杂情况，在极端天气下感知能力具有一定的局限性，因此需要配备大量传感器来弥补感知信息差，导致单车成本增高。更高阶的智能驾驶仅仅依靠单车智能难以落地，对于智能驾驶的突破，单车智能需要通过网联化与人、车、路、云端进行智能信息交换从而实现替代人来操作汽车。智能网联化汽车升维更进一步，智能网联汽车在通过软硬件工程和人机交互实现一定智能化的基础上，融合现代通信与网络技术，通过座舱域控制器和车联网帮助现代汽车实现驾舱智能化，弥补单车智能模式下的不足，让自动驾驶更加安全高效。

高阶智驾落地加速，车联网渗透率显著增长，根据高工智能汽车数据显示，中国市场乘用车车联网前装标配搭载量从 2018 年的不到 400 万辆，增长至 2022 年的 1300 多万辆，渗透率由不到 20%提升至近 70%。智能网联汽车已成趋势，2023 年 1-9 月，前装标配智能网联系统车型交付量不断增加，中国市场前装同时搭配搭载智能座舱+车联网+OTA+智能辅助驾驶（L2+级别）交付新车 416.29 万辆，同比增长 67.64%，前装搭载率升至 28.09%。

图 39：智能网联产品框架



资料来源：MARKLINES、中原证券研究所

车企聚焦 AI 大模型，端到端模型应用落地。自动驾驶软件平台借助于人工智能技术持续获得突破，AI 大模型的应用使自动驾驶算法具备更强的泛化能力驱动自动驾驶向更高等级迈进，传统车企纷纷聚焦 AI 大模型，应用于智能座舱和智能驾驶。传统的自动驾驶依赖于感知、预测、规划、控制等多个独立的模块，不同的模块由专门的 AI 模型进行处理，各种模块再层层递进完成指示，这些模块由手工编写的代码连接和协调，目前绝大多数智能驾驶均采用模块化架构。

智能驾驶 AI 大模型的最先发展是在感知层面使用大模型，2021 年特斯拉 AI Day 首次推出

基于 Transformer 的 BEV 方案，是大模型首次用于自动驾驶。2022 年 AI DAY 引入占用网络感知进化，即使不识别类别也能判断物体运动状态，引领自动驾驶感知算法发展，华为、小鹏、理想、蔚来等主流车企、自动驾驶方案商均推出了基于 BEV+Transformer 的智驾方案。BEV+Transformer 的技术架构通过使用从每辆车收集的图像数据用于训练其神经网络模型来提高自动驾驶中物体识别的准确性，但规划决策端模块并没有运用神经网络。特斯拉基于 Occupancy+Transformer 架构进一步开发感知决策一体化模型，2024 年推出 FSD V12 突破端到端神经网络的应用，端到端神经网络取代了传统的模块化设计，通过一个统一的神经网络模型，从摄像头、雷达等传感器获取的数据输入直接生成车辆控制命令，简化了系统架构，提高了模型的响应速度和准确性。特斯拉利用其庞大的用户基础，收集了数百万小时的驾驶视频和传感器数据，用于训练其神经网络模型自主学习驾驶习惯，不再依赖人工编码。

2024 年以城市 NOA 为代表的高阶智驾落地元年，车企 AI 上车抢占先机。端到端智驾更加接近真实的人类驾驶体验，大量减少了人工规则的介入，逐步确立为智能驾驶技术的发展趋势。特斯拉 FSD 入华进展不断加快，2024 年 4 月与百度达成合作，百度将授予特斯拉测绘牌照资格并向其车道级导航地图。2024 年 5 月据相关媒体报道特斯拉考虑在中国建立数据中心，进行数据处理以及训练运行 FSD 所需的算法。以传统模块化架构为主要路线的车企纷纷加速布局智驾端到端技术方案，2024 年 5 月，小鹏 AI Day 发布了国内首个量产上车的端到端大模型，由神经网络 XNet+规控大模型 XPlanner+大语言模型 XBrain 组成，蔚来、理想、华为等公司也都在积极跟进端到端模型。

表 7：各品牌纷纷上车 AI 大模型

主机厂	发布时间	AI 大模型	主要功能	供应商	应用车型
比亚迪	2024 年 1 月	璇玑 AI 大模型	多模态 AI 大模型，覆盖整车三百多个场景，座舱方面接入全新 DiLink 车机	自研	秦 L
鸿蒙智行	2024 年 4 月	盘古大模型	赋能座舱、智驾等，语音助手小艺智能性和人性化能力提升	华为	问界 M9、智界 S7
小鹏	2024 年 5 月	AI 天玑系统	端到端大模型，赋能智驾、座舱，智驾包括感知大模型、规控大模型；座舱包括 AI 小 P、人机共驾、出行助理	自研	X9、G6、G9、P7i
理想	2023 年 6 月	Mind GPT	多模态认知大模型，赋能智能座舱，功能包括用车助手、娱乐助手、出行助手和百科老师	自研	MEGA 等
蔚来	2024 年 4 月	NOMI GPT	端云融合架构，赋能座舱，包含自研多模态感知、自研认知中枢、情感引擎、记忆能力多专家 Agent	自研	ET5、ET7、ES7 等
吉利	2023 年 6 月	星睿 AI 大模型	赋能各个领域，从 AI 全景声环绕音响、AI 座椅、AI 数字底盘，到 GEA 架构	自研	银河 L6 等
广汽埃安	2024 年 4 月	ADiGO SENSE AI 大模型	赋能座舱，应用包括智能语音、内容创作、座舱控制、文本概括、视听生态等	自研	第二代 AION V

资料来源：佐思汽研，中原证券研究所

2.4. 中国车企全球本土化策略加速，零部件出海新发展周期

贸易壁垒加速中国车企全球本土化策略。中国品牌汽车制造商深耕国内市场的同时也在持续推进海外扩张，自主品牌在东南亚、欧洲、美洲等地区均实现产品出口向产能输出的突破。2024年以来西方国家逐渐开展对中国汽车出口的贸易保护措施，5月14日美国政府宣布对中国电动汽车出口关税从25%提升至100%；土耳其商务部于6月8日宣布，将对中国产燃油车和混动车征收“进口价格40%或每辆车7,000美元(以较高者为准)”的额外关税；6月12日欧盟发布反补贴调查初步结论，预计从7月4日对来自中国的纯电动汽车在原有10%的汽车关税基础上分阶梯征收额外临时关税，其中，上汽、吉利、比亚迪分别加征38.1%、20%、17.4%的关税，提高后的税率为48.1%、30%、27.4%，对配合调查但未被抽样的车企加征21%的平均关税。

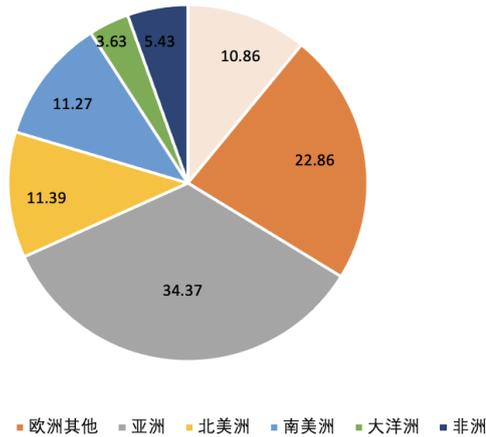
表 8：各主机厂本土海外整车生产基地布局

主机厂	地区	国家	产能 (辆/年)	投产时间	生产车型
比亚迪	美洲	巴西	1720	2015 年	电动客车、电动厢型车
			150,000	2025 年	海豚、元 Plus、宋 Plus、电动客车
		哥伦比亚	8000	2008 年	卡车、客车
		美国	1500	2013 年	纯电动公交车、电动卡车
	亚洲	泰国	计划 150,000	预计 2024 年	ATTO 3、海豚、海豹电动、混动车型
		印度尼西亚	-	计划 2026 年	电动车型
		印度	10,800	2022 年	E6、ATTO 3
	欧洲	匈牙利	1000	2017 年 4 月	电动客车
			-	计划 2026 年	电动乘用车
		乌兹别克斯坦	50,000	2024 年 1 月	宋 Plus DM-i、驱逐舰 05、电动客车
奇瑞汽车	亚洲	马来西亚	-	2024 年	Jaecoo J7、
		越南	计划 200,000	-	Omoda EV (计划)、Jaecoo EV (计划)
	欧洲	西班牙	150,000	2024 年	Omoda 7、Omoda 7 PHV
吉利汽车	亚洲	马来西亚	200,000	-	轿车、SUV、MPV
	美洲	美国	150,000	2018 年 6 月	S60、EX90、Polestar 3
	欧洲	比利时	230,000	-	纯电动、混动
		英国	20,000	2017 年 3 月	插电混动、增程
长安汽车	亚洲	泰国	计划 100,000	预计 2025 年	纯电动、插电混动、增程
长城汽车	亚洲	泰国	80,000	2021 年	H6 Hybrid/PHEV、坦克 500/ 300 Hybrid、好猫
	美洲	巴西	20,000	2024 年 5 月	长城炮、坦克 500
	欧洲	俄罗斯	80,000	2019 年 5 月	SUV
上海汽车	亚洲	印度尼西亚	60,000	2017 年	轿车、SUV、MPV
		印度	120,000	2019 年 4 月	SUV、MPV
		泰国	72,000	2017 年	乘用车、皮卡
东风汽车	亚洲	越南	5,000	-	轻型卡车
		印度尼西亚	50,000	2017 年 5 月	SUV、迷你巴士、皮卡
	欧洲	俄罗斯	100,000	2022 年 9 月	纯电动、插电混动
广州汽车	亚洲	泰国	计划 50,000	预计 2024 年	纯电动

资料来源：MarkLines，各公司公告或官网，中原证券研究所

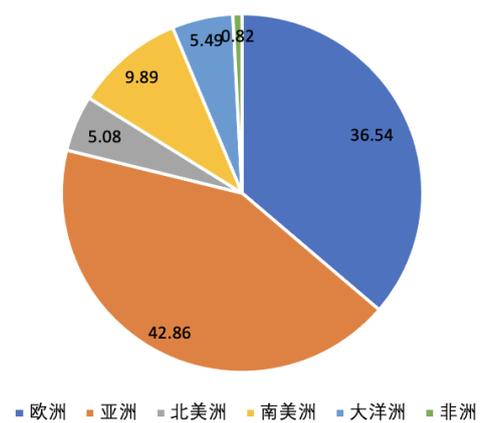
欧洲是中国车企出海的重要市场之一,2024年1-5月,中国汽车出口欧洲占总出口量33.7%,其中针对欧盟加征关税的纯电动车型占总出口量10.9%,整体来看,欧盟加征反补贴临时关税对中国汽车总出口量的影响可控。对欧洲出口的纯电动车型占中国纯电动汽车总出口量36.5%,比例较大,短期来看中国车企为应对关税壁垒带来的压力将上涨在欧洲的电动汽车价格影响本土竞争力。比亚迪、蔚来在匈牙利、奇瑞在西班牙、吉利在比利时均有欧洲建厂规划,中长期加速自主车企海外建厂本土化产能输出节奏来应对贸易壁垒带来的成本压力。

图 40: 2024 年 1-5 月中国汽车分区域出口情况



资料来源: 乘联会崔东树公众号, 中原证券研究所

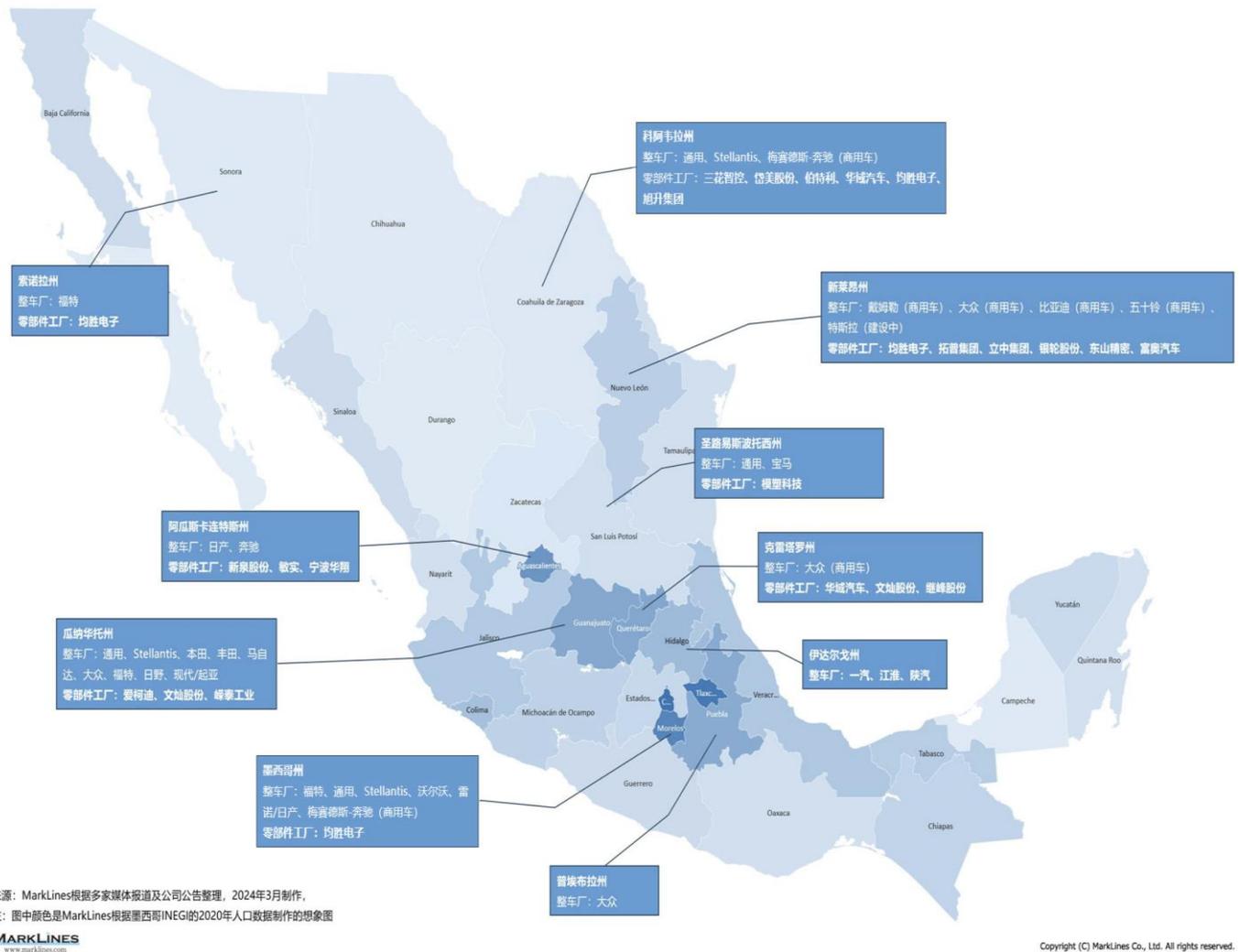
图 41: 2024 年 1-5 月中国纯电动汽车分区域出口情况



资料来源: 乘联会崔东树公众号, 中原证券

零部件企业全球扩张加速, 关注配套自主品牌本土化建设机会。2023 年特斯拉宣布在墨西哥建设超级工厂并鼓励上海工厂零部件厂商到墨西哥建厂从而降低运输成本并提高生产效率, 进一步刺激中国零部件企业出海进度。墨西哥西临太平洋, 东濒墨西哥湾和加勒比海, 连接全球主要市场, 具有独特的地理优势, 同时墨西哥是北美自贸区成员国, 产品出口美国享受零关税待遇, 墨西哥政府还为大型汽车制造商提供包括税收优惠等一系列激励措施。凭借独特的政策、地理、人工优势, 墨西哥成为中国零部件企业布局北美市场的重要制造基地。中国零部件企业出海类型主要有新建工厂或在原有的产能上进行扩张, 例如福耀玻璃、新泉股份、伯特利、拓普集团、银轮股份、旭升集团、三花智控等, 以及通过海外并购收购海外公司来实现公司全球化布局, 例如均胜电子、华域汽车、岱美股份等。

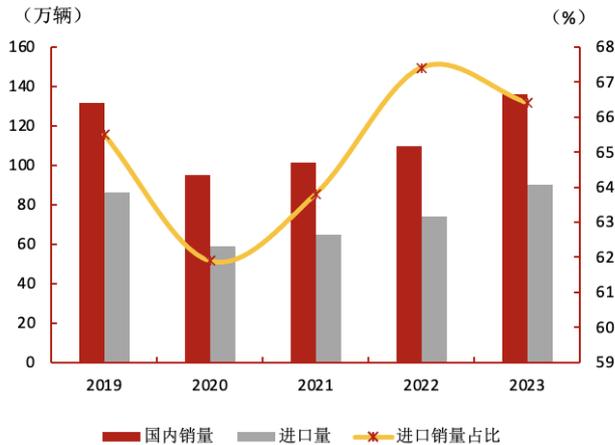
图 42：墨西哥车企及部分零部件企业分布地图



资料来源：MarkLines，中原证券研究所

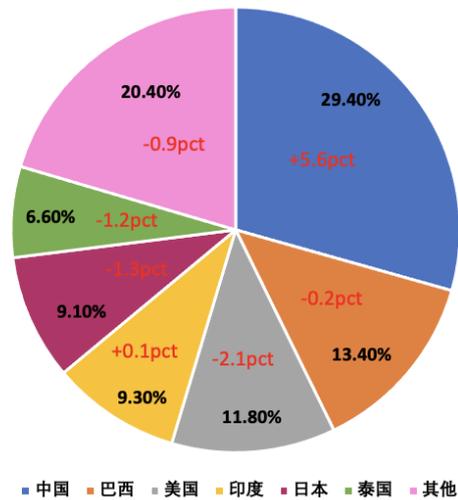
国内新能源出海节奏加快，零部件把握出海关键窗口期。特斯拉墨西哥新工厂暂缓，原计划将于 2025 年投产，可能要延期至 2026 年或 2027 年，自主车企加速出海以及贸易壁垒本土建设带来新发展机遇。墨西哥主要通过进口来满足国内市场需求，近两年中国进口墨西哥的汽车数量显著增长，是墨西哥最大的进口国。2023 年墨西哥汽车进口 90.4 万辆，占总销量的 66.4%，其中从中国进口数量同比增长 53.2% 至 26.6 万辆，进口占比达到 29.4%。中国自主品牌海外销售以 KD 组装为起步，逐步加大本土化产业链建设，对墨西哥的进口量和本土产量均快速增长。上汽名爵 2023 年销量 3.32 万辆成为最畅销车型，奇瑞品牌 2022 年开始在墨西哥销售，2023 年销量位列第二位，同比增长 4.5 倍至 2.7 万辆，本土化生产的江淮汽车位列第三位，2023 年销量同比增长 28.8% 至 2.1 万辆。自主品牌墨西哥布局持续推进，2023 年 4 月比亚迪宣布进军墨西哥市场，迅速扩大电动汽车阵容，推出汉 EV、唐 EV 以及 ATTO 3 三款车型，同年又推出海豚、海豹、海鸥，2024 年 4 月驱逐舰 05 在墨西哥上市，同时加快本土化进度，比亚迪墨西哥新工厂目前正处于选址谈判的最后阶段。中国车企出海处于关键的窗口期，中长期本土化建设需要稳定的供应链支持以及全球化资源，海外布局成熟的零部件企业享有先发优势。

图 43：墨西哥国内汽车销量以及进口量情况



资料来源：墨西哥国家统计和地理研究所，中原证券研究所

图 44：2023 年墨西哥汽车进口原产国结构占比



资料来源：墨西哥国家统计和地理研究所，中原证券研究所

3. 投资评级及主线

3.1. 维持行业“强于大市”评级

2024 年汽车总量稳步向上，乘用车市场景气度回升，出口持续贡献增量；商用车新一轮上行周期，客车出口、天然气重卡、新能源重卡走强；叠加 4 月底推出的以旧换新政策刺激，有望明显拉动汽车全年销量。零部件板块智能化和全球化带动下，产业链机遇增加，有望释放盈利弹性。全球电动化长期趋势明确，智能化赋能，新能源渗透率仍将持续增长，行业成长驱动力明显，维持行业“强于大市”评级。

3.2. 投资主线及重点标的

2024 年智能化全球化变革之年，自主品牌需求向上，海外布局加速，乘用车推荐比亚迪、长安汽车、长城汽车；商用车上行周期及出口机遇，推荐宇通客车、中国重汽；高阶智驾落地加速，推荐智能化增量零部件公司，拓普集团、保隆科技、伯特利；出口带动零部件全球化机遇，推荐福耀玻璃、均胜电子、新泉股份。

表 9：汽车行业上市公司估值及投资评级

子版块	代码	名称	总市值 (亿)	EPS		PE		投资评级
				2024E	2025E	2024E	2025E	
乘用车	002594.SZ	比亚迪	7116.94	12.72	15.91	19.24	15.37	买入
	000625.SZ	长安汽车	1346.77	0.87	1.09	15.61	12.41	买入
	601633.SH	长城汽车	2050.92	1.23	1.53	19.55	15.72	买入
商用车	600066.SH	宇通客车	543.74	1.24	1.53	19.78	16.10	未评级
	000951.SZ	中国重汽	161.31	1.25	1.61	10.98	8.53	买入
汽车零部件	603596.SH	伯特利	241.41	1.94	2.54	20.49	15.67	买入
	601689.SH	拓普集团	659.53	2.47	3.25	22.93	17.45	买入

603179.SH	新泉股份	206.62	2.28	2.98	18.57	14.23	买入
600699.SH	均胜电子	204.40	1.03	1.33	14.04	10.89	增持
603197.SH	保隆科技	68.35	2.39	3.18	13.50	10.15	买入
600660.SH	福耀玻璃	1229.19	2.55	3.00	18.45	15.70	买入

资料来源：中原证券研究所，Wind(注：盈利预测采用Wind一致预期平均值，估值以2024年7月4日收盘价计算)

4. 风险提示

- 1) 海内外汽车销量不及预期；
- 2) 智能化进展不及预期；
- 3) 行业竞争激烈，车企价格战影响

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。