



中国豪华车市场分析： 市场持续扩容，自主品牌拾级而上

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年08月01日

- 分析师：林子健
- SAC编号：S1050523090001

研 究 创 造 价 值

国内乘用车市场消费升级趋势明显，自主品牌借助电动化及智能化契机快速抢占高端市场份额：

2018年至2023年，国内5-10万价位段乘用车市场快速萎缩，由2018年的772.9万辆下降至2023年的372.3万辆。10-20万元价位段市场空间相对稳定。20万元以上价位段市场空间扩容，位于20-30万价位段表现尤为突出，由2018年的198.2万辆增长至2023年的352.9万辆，增长78.1%。高端市场方面，自主品牌抓住电动化及智能化转型窗口期，推出的理想L9、问界M9、仰望U8成功切入40万-60万以及百万豪车市场，自主品牌份额由2022年的6.5%迅速提升至2024年1-5月的21.0%。

新生代豪华车目标群体注重产品品牌、体验以及技术搭载，问界M9的成功源自技术及精准的产品定价：

传统消费者对豪华品牌认知主要集中在市场知名度、品牌体验及历史底蕴，新生代消费者看重市场知名度、品牌体验的同时，对于先进技术搭载的认可大幅提升。随着新生代用户对豪华品牌衡量认知的变化，自主品牌有望抓住契机，用愈发成熟的设计、工艺、三大件以及传统豪华品牌无法企及的成本优势，超预期满足消费需求，切中细分市场痛点，入局豪华市场，实现品牌和价值的突破。问界M9的成功不仅取决于其出色的产品力，更与其精准定价息息相关。45-55万元价位段在问界M9亮相之前仅有宝马X4及奥迪Q6，这两款车型更加注重运动。相关价位段产品的缺失助力问界M9占领之前空缺的生态位。

商务属性、舒适性及豪华感是百万豪车有别于低价位段豪车的重要属性：

BBA 56E系是40万元价位段销量前三的豪华轿车，BBA 78S系是百万级别豪车的常青树。对比上述两个价位段的同品牌车型，车企通过商务属性、更加豪华的内饰以及更好的二排座椅乘坐体验进行区分。

国内豪华车市场扩容，自主品牌拾级而上，理想、鸿蒙智行等品牌逐步切入外资品牌垄断的豪华车市场：

国内高端豪华车市场销量增长迅速，由2022年的82.1万辆增长至2023年的100.4万辆，同比+22.2%。依靠对产品精准定义，理想、鸿蒙智行等品牌逐步切入外资品牌垄断的豪华车市场。问界M9累计大定突破11万辆，距离M9累计大定突破10万辆不到一个月时间。问界M9销量超过同类型定价相近的宝马X5及奔驰GLC级，继续蝉联50万以上车型销量No.1，成功切入被外资品牌垄断的豪华车市场。依托强大的产品力，北汽享界S9及江淮尊界有望接力问界持续渗透国内豪华车市场。

电动化转型不及预期。

乘用车高端化拓展及产品定价不及预期。

自主品牌高端产品推出及市场反响不及预期。

目录

CONTENTS

1. 自主品牌借助电动化及智能化契机快速抢占份额
2. 自主品牌在豪华车领域的突破来源于消费者认知的改变、技术领先及精准定位
3. 商务属性、舒适性及豪华感是百万豪车有别于低价位段豪车的重要属性
4. 以理想和鸿蒙智行为首的自主品牌逐步打破高端外资品牌垄断

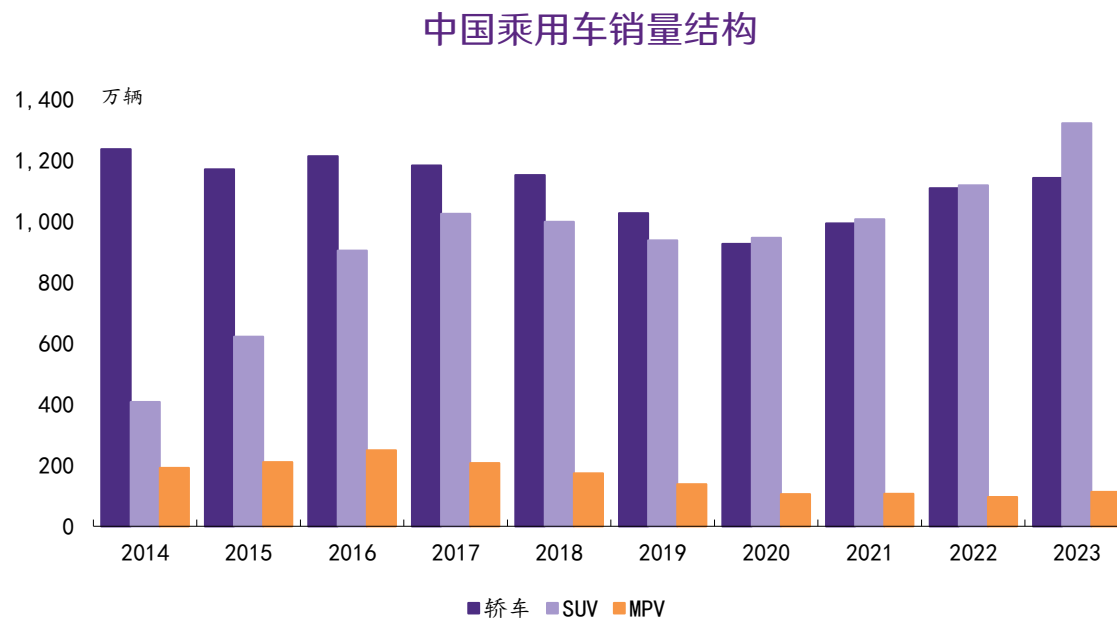
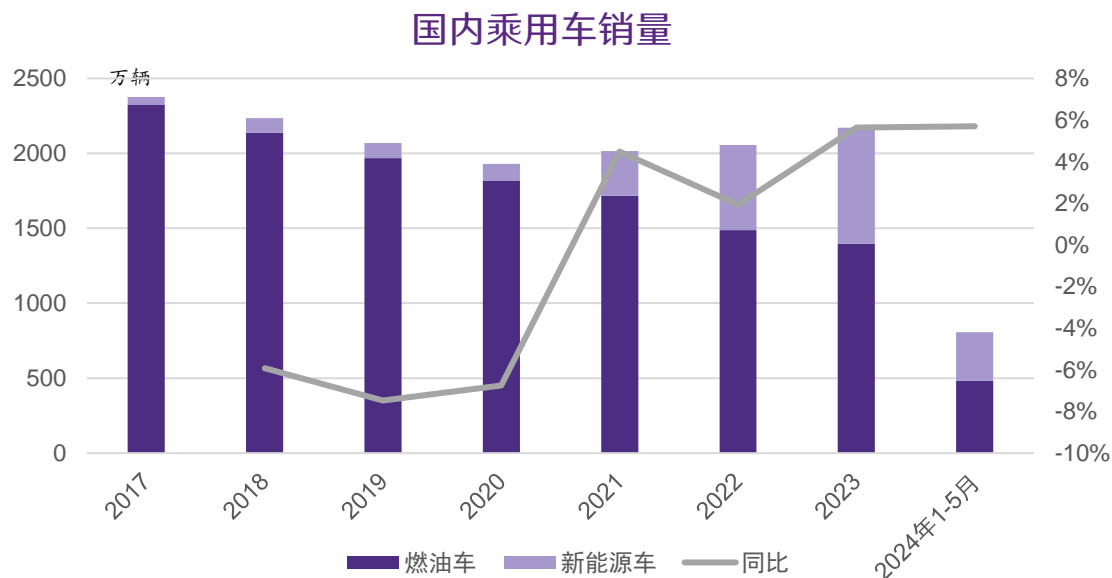
01 自主品牌借助电动化及智能化契机快速抢占份额

研究创造价值

国内乘用车市场于2017年达到顶峰后开启3年下跌趋势，近年逐渐恢复

国内乘用车市场2020年触底后销量反弹：随着SUV快速扩容及政策支持，中国乘用车零售销量在2017年达到顶峰；2018-2020年，由于相关政策支持退坡及疫情影响，销量连续三年下降；2021年至2023年市场逐渐恢复。整体销量维持在2,000万辆水平。

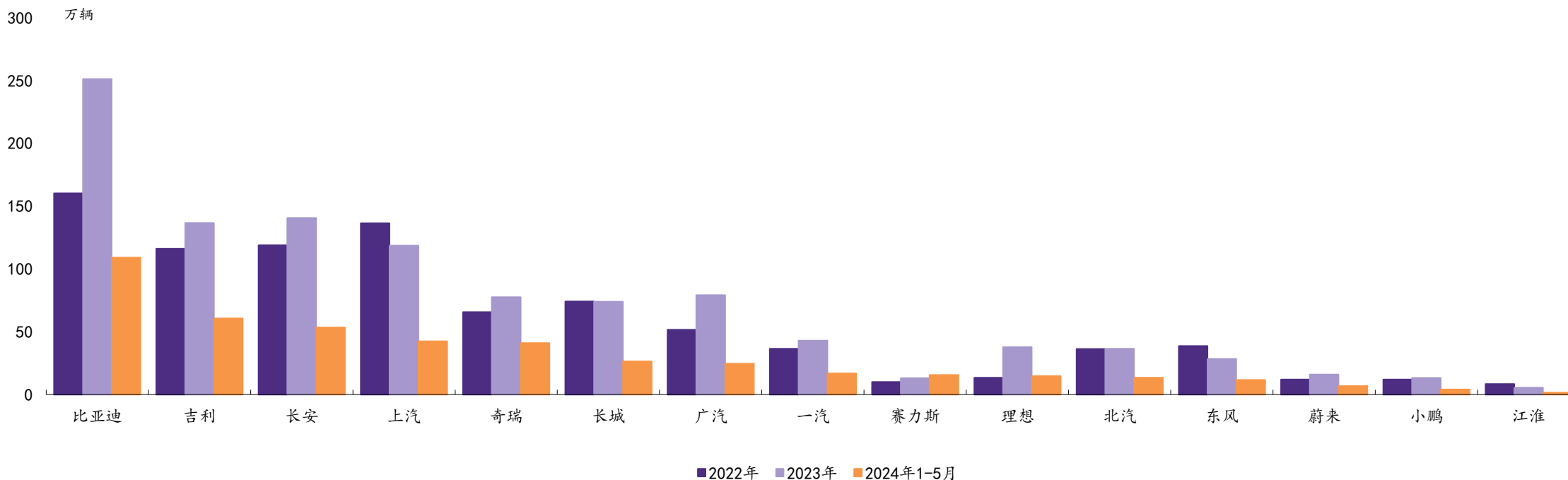
2020-2023年新能源乘用车市场快速扩容：国内新能源乘用车销量由2020年的110.9万辆上升至2023年的774.3万辆，渗透率由5.7%快速提升至35.7%；2024年1-5月，新能源渗透率已提升至40.3%。



资料来源：Marklines，乘联会，崔东树公众号，华鑫证券研究所

电动化带来市场结构性变化，以比亚迪为代表的新能源车企销量快速提升：随着电动化转型，市场发生结构性改变。2023年比亚迪销量达251.1万辆，同比+57%。吉利、长安等企业也借助旗下新能源品牌实现销量上升。新势力品牌方面，2023年理想销量达37.7万辆，同比+179%，位列国内自主品牌乘用车销量增速第一。

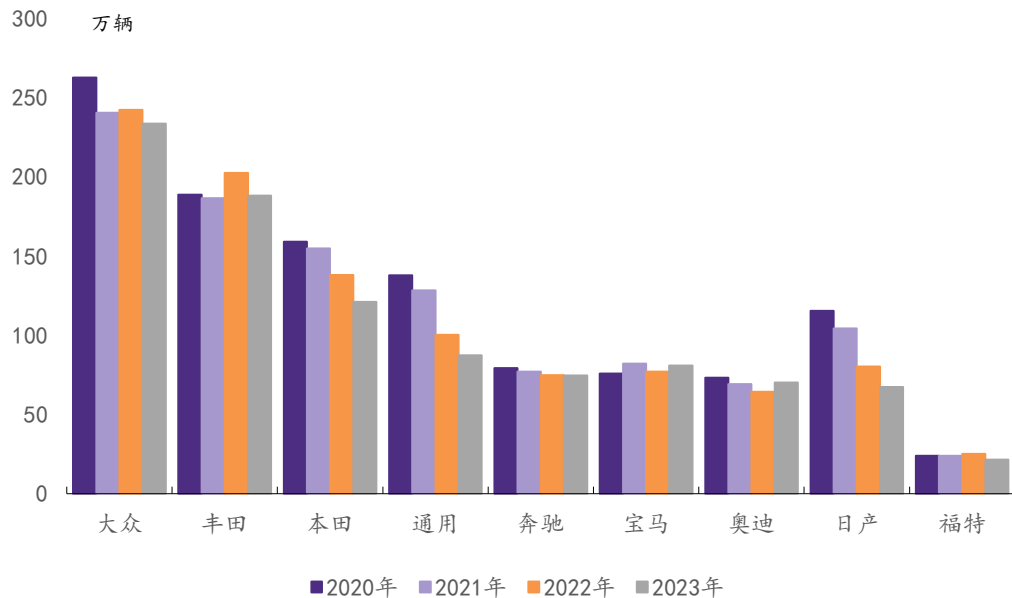
国内自主品牌乘用车市场销量



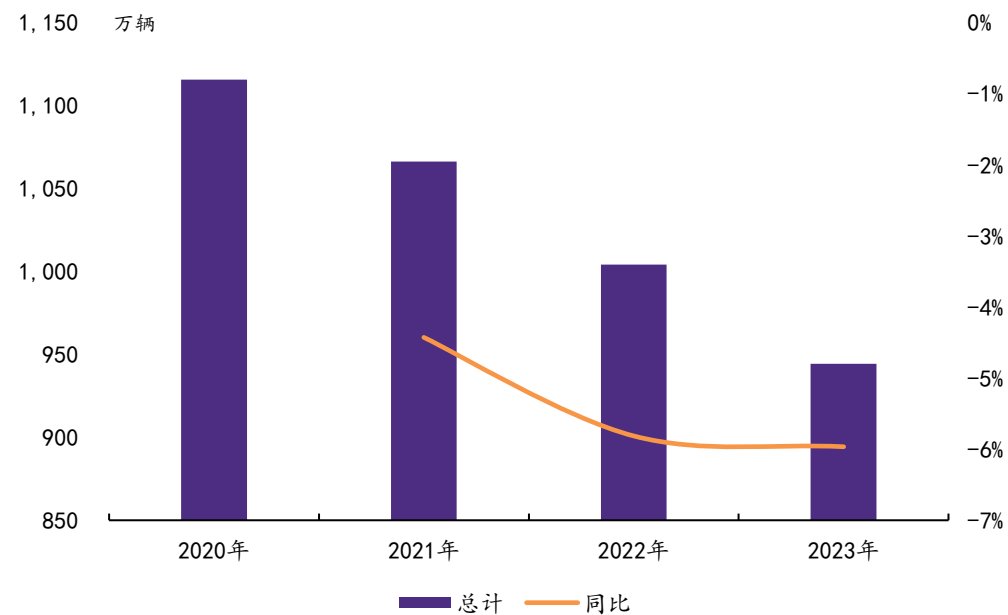
资料来源：Marklines，华鑫证券研究所

电动化带来市场结构性变化，6家传统外资乘用车品牌销量快速下滑：传统外资乘用车品牌如大众、丰田、本田、日产、通用及福特，国内销量从2020年开始逐年递减，且下滑速度逐渐加快。2023年6家传统外资乘用车品牌共计销售718.7万辆，同比下滑8.8%。奔驰、宝马、奥迪销量相对保持平稳，近4年维持在220万辆附近

国内主流合资及外资品牌乘用车市场销量



国内主流合资及外资品牌乘用车市场销量

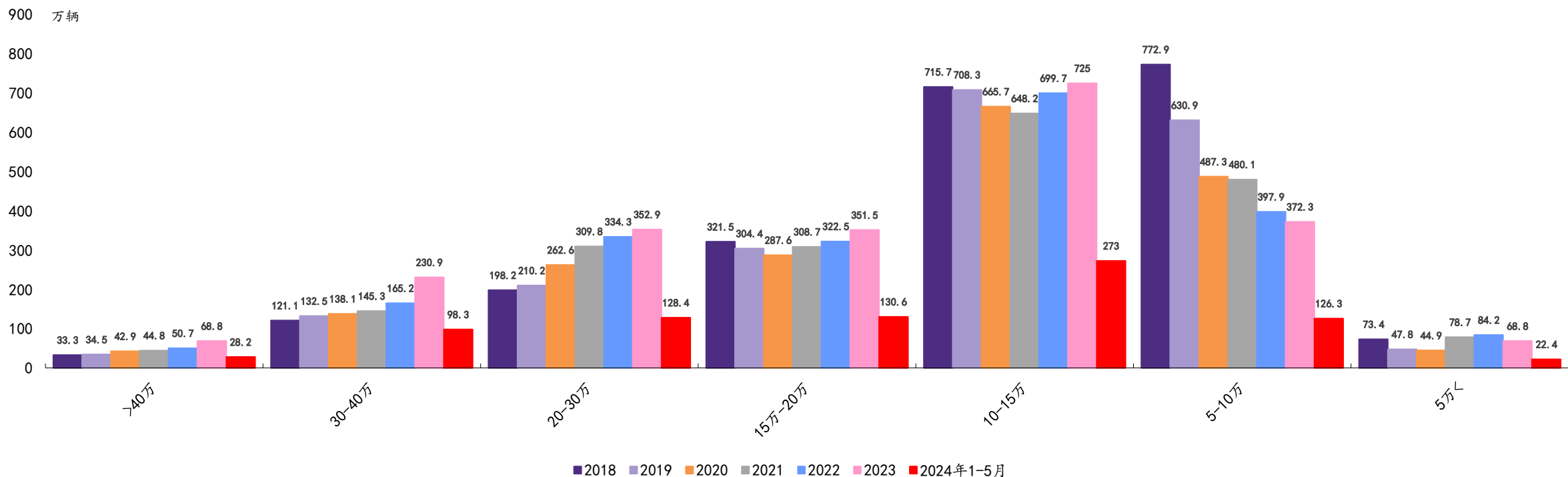


资料来源：Marklines，华鑫证券研究所

国内乘用车低价位段市场快速萎缩，中价位市场空间相对稳定：2018年至2023年，5-10万价位段乘用车市场快速萎缩，由2018年的772.9万辆下降至2023年的372.3万辆。10-20万元价位段市场空间相对稳定。

国内乘用车中高价位段市场扩容：20万元以上价位段市场空间扩容，位于20-30万价位段表现尤为突出，由2018年的198.2万辆增长至2023年的352.9万辆，增长78.1%。

中国乘用车市场分价格段销量

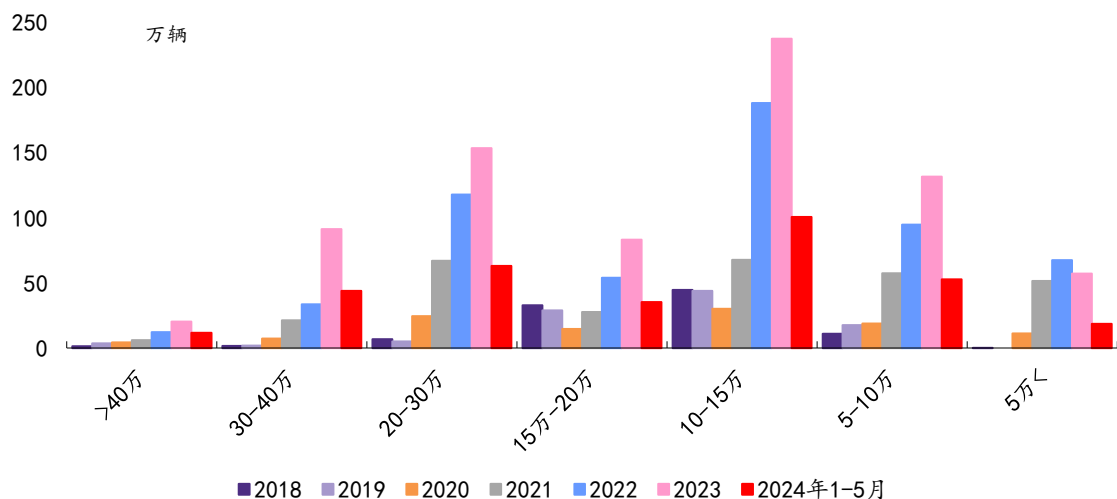


资料来源：崔东树公众号，华鑫证券研究所

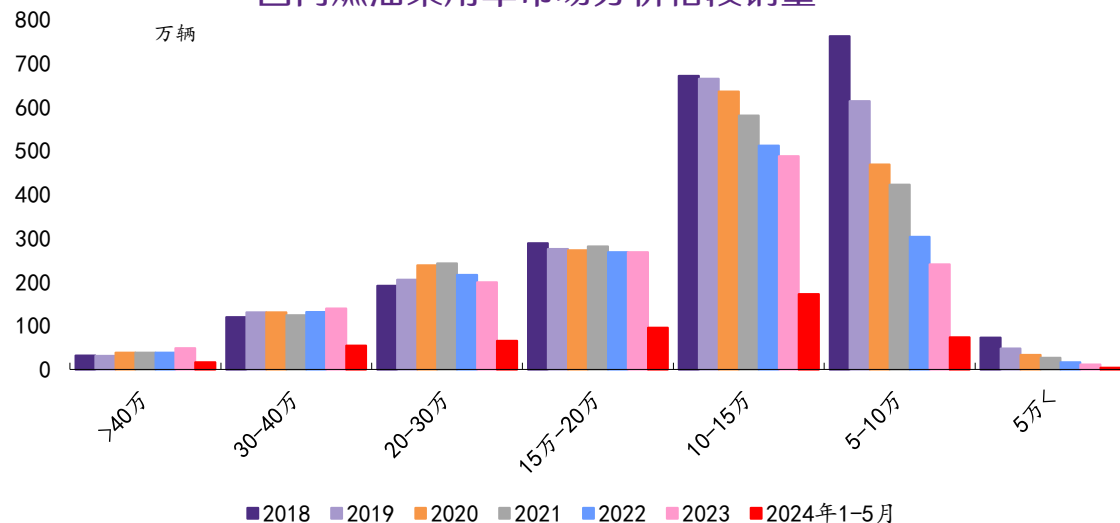
国内新能源乘用车市场全价位段快速增长：随着电动化转型推进，全价位段新能源车市场快速增长，10-15万元价位段市场表现明显，由2018年的44.5万辆增长至2023年的237.4万辆。30万元以上中高价位段新能源车上量迅速，由2018年的3.1万辆增长至2023年的111.5万辆。

低价位段燃油车市场快速萎缩，高端价位段燃油车市场小幅上升：5-15万价位段燃油车整体市场空间由2018年的1,433.1万辆下降至2023年728.4万辆，中高端燃油车市场影响较小，且由于消费升级带动，30万元以上高端价位段燃油车销量小幅上升。

国内新能源乘用车市场分价格段销量



国内燃油乘用车市场分价格段销量



资料来源：崔东树公众号，华鑫证券研究所

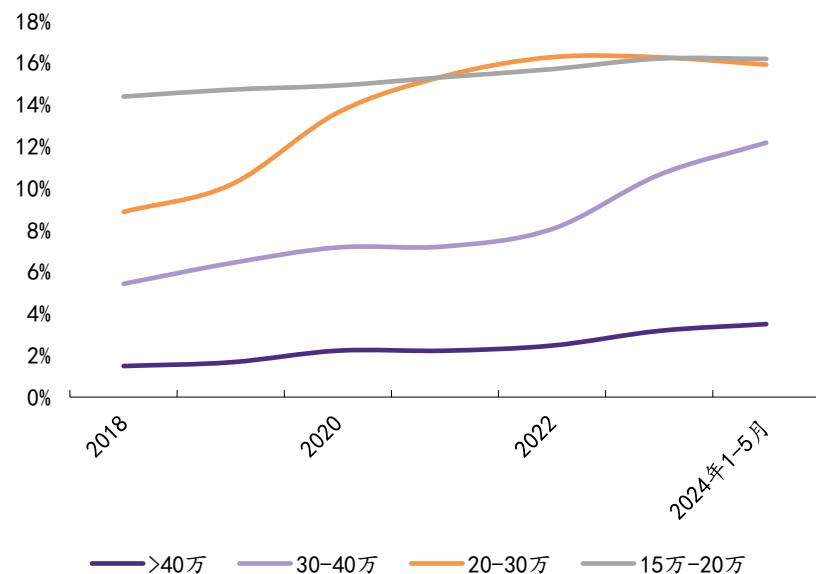
20-30万价位段为分界，价格向上销量比例提升，价格向下销量比例下降

20-30万价位段乘用车销量比例稳定：2021年-2023年，20-30万价位段乘用车销量比例稳定，保持在16%附近。

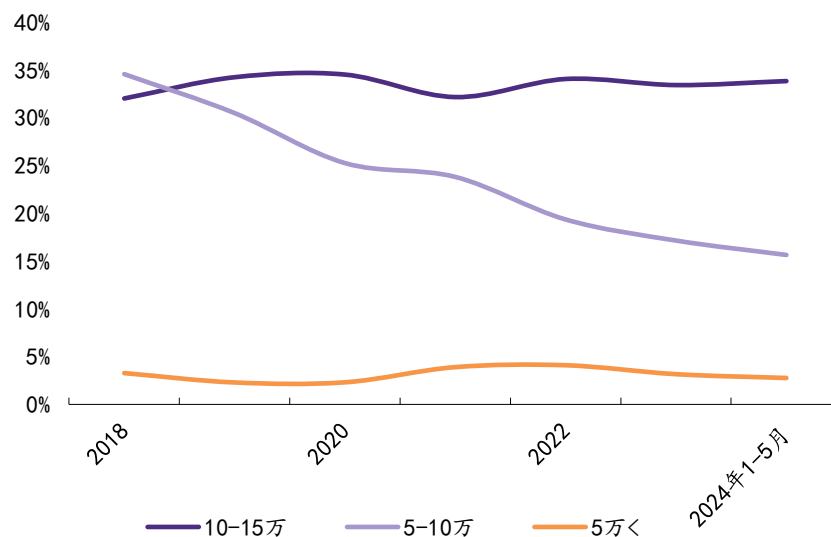
以20-30万价位段为界，价格向上销量比例提升，价格向下销量比例下降：30万元以上价位段销量比例由2021年的9.4%提升至2023年的13.8%。20万元以下价位段销量比例由2021年的75.2%下降至2023年的69.9%。

5万以下价位段电动化率接近上限，其余价位段电动化率提升空间大：5-10万价位段乘用车电动化率最高，2022年达到80%后逐渐保持平稳。其余价位段电动化率均有提升。其中40万以上价位段上升趋势相对明显，主要受益于问界M9、理想L9及腾势D9等新品上市推动。

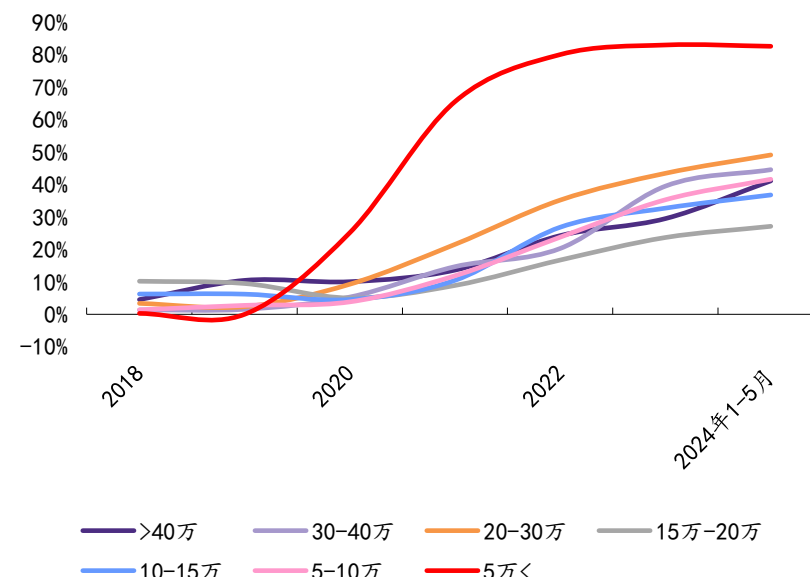
国内乘用车分价格段销量比例



国内乘用车分价格段销量比例



分价格段新能源车渗透率



资料来源：崔东树公众号，华鑫证券研究所

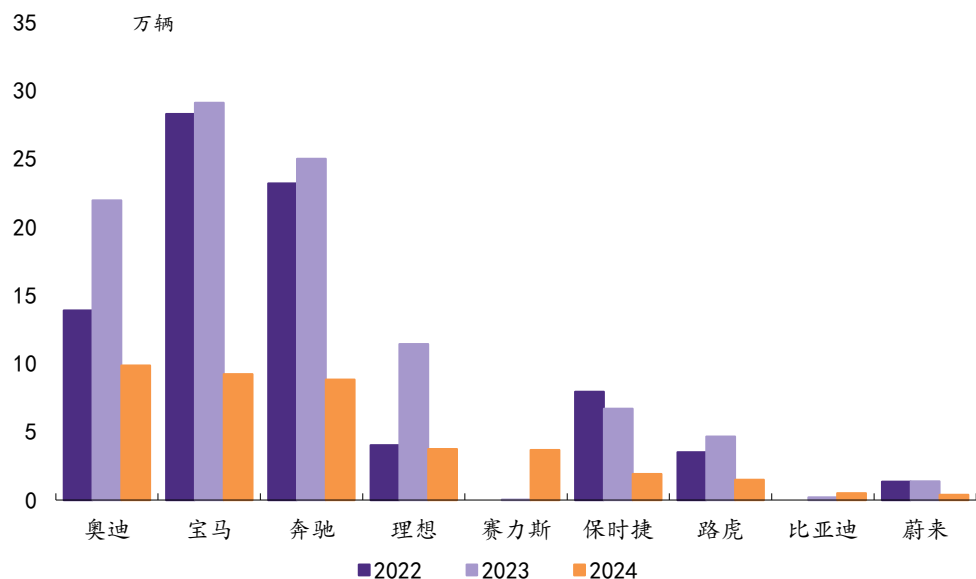
高端豪华车市场持续扩容，自主品牌抓住电动化及智能化转换窗口提升份额

高端豪华车市场扩容：以2023年车型年销量接近或超过1万辆，且经销商售价中位超过40万定义主流高端豪华车。国内高端豪华车市场销量在增长，由2022年的82.1万辆增长至2023年的100.4万辆，同比+22.2%。

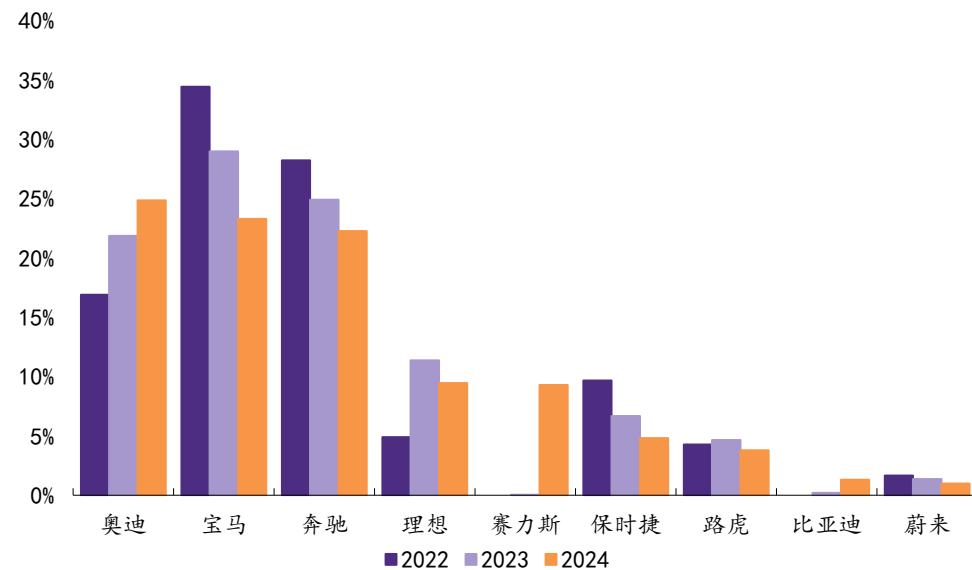
高端豪华车市场格局清晰，以外资品牌为主：主流高端豪华车品牌主要为传统德系三强（奔驰、宝马、奥迪）+保时捷+路虎，2022年五家市场份额合计为93.5%。

电动化过程中国品牌份额迅速提升：中国品牌抓住电动化及智能化转型窗口期，推出的理想L9、问界M9、仰望U8已成功切入40万-60万以及百万豪车市场，中国品牌份额由2022年的6.5%迅速提升至2024年1-5月的21.0%。

经销商中位售价40万以上豪车销量



豪车品牌市场份额



资料来源：Marklines，懂车帝，华鑫证券研究所

02 自主品牌在豪华车领域的突破来源于认知的改变、技术的领先及精准的定价

研究创造价值

以轴距进行分类，轿车、SUV、MPV分别可分为6级、5级、4级

德国大众根据轴距对汽车进行等级分类：一般可分为A00级、A0级、A级、B级、C级、D级六个级别，国内一般把这六个级别分别称为微型车、小型车、紧凑型车、中型车、中大型车、大型车。对于SUV，一般可分为5个级别，MPV对应4个级别。

车型等级分类

	等级	轴距/mm	车身长度/mm	典型车型
轿车	A00/微型车	2450以下	3900以下	宏光MINIEV、长安Lumin
	A0/小型车	2350-2600	3700-4450	比亚迪海鸥、五菱缤果
	A/紧凑型车	2500-2750	4300-4750	长安逸动、东风日产轩逸、上汽大众朗逸
	B/中型车	2650-2950	4600-5000	宝马3系、奔驰C级、奥迪A4L、广汽丰田凯美瑞
	C/中大型车	2800-3150	4800-5250	宝马5系、奔驰E级、奥迪A6L、雷克萨斯ES、比亚迪汉
	D/大型车	2900以上	5100以上	宝马7系、奔驰S级、奥迪A8、保时捷Panamera
SUV	小型SUV	2650以下	4450以下	吉利缤越
	紧凑型SUV	2600-2800	4350-4750	长城哈弗H6、长安CS55PLUS、比亚迪元PLUS、本田CR-V
	中型SUV	2700-2950	4550-4900	大众途观L、比亚迪唐、吉利领克08
	中大型SUV	2800-3150	4800-5200	问界M7、理想L7、宝马X5、奔驰GLE
	大型SUV	2900以上	5100以上	理想L9、路虎揽胜
MPV	紧凑型MPV	2850以下	4800以下	五菱凯捷、江淮瑞风M3、广汽传祺M6
	中型MPV	2850-3000	4750-4950	本田奥德赛、福特途睿欧、广汽传祺E8
	中大型MPV	3000-3400	4900-5350	广汽传祺M8、别克GL8、丰田埃尔法、腾势D9
	大型MPV	3400以上	5300以上	理想MEGA

资料来源：汽车之家，懂车帝，华鑫证券研究所

豪华品牌可分为传统豪华、自主豪华及高端新势力品牌

新能源时代豪华车定义可分为三类：豪华车通常指轴距大于3000mm以上的D级车，随着新能源汽车渗透率的提升，对于豪华车的定义可分为三类：

- ① **传统豪华品牌：**奔驰、宝马、奥迪、保时捷、路虎、捷豹、林肯、沃尔沃、凯迪拉克等，其核心特征是历史悠久、品牌认可度高。
- ② **自主豪华品牌：**问界、享界、极氪、红旗等，其核心特征是：自主品牌推出的高端品牌，满足用户对配置及豪华体验的需求。
- ③ **高端新势力品牌：**特斯拉、蔚来、理想等，其核心特征是：科技感强、技术领先，符合电动化战略趋势。

传统豪华品牌



自主豪华品牌



高端新势力品牌



资料来源：百度百科，华鑫证券研究所

品牌知名度与品牌调性是豪华车消费者主要关注点：对豪华车消费者在汽车之家口碑关键词进行分析，提及最多的是“高级、档次、精致”。汽车是其表达身份的一个重要工具和手段。

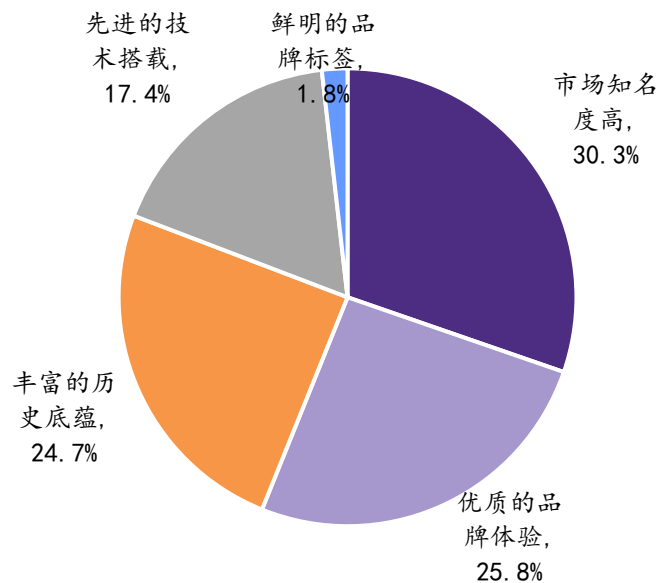
“品牌形象”导向车型关键词



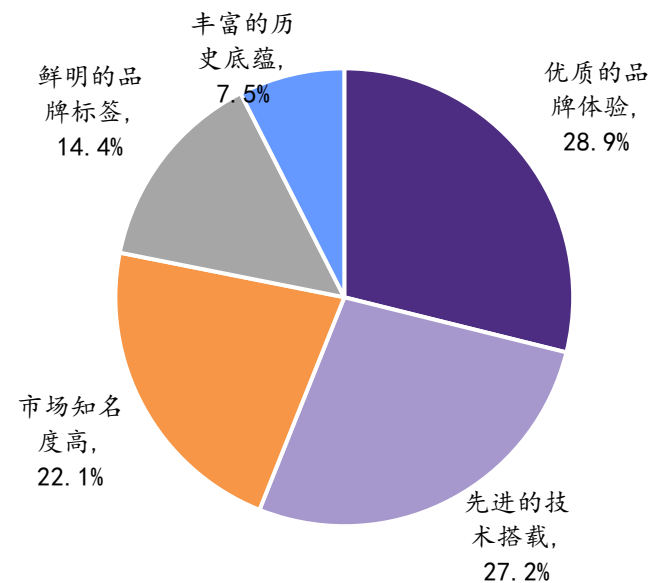
资料来源：汽车之家，华鑫证券研究所

自主豪华品牌的出现加速新生代与传统消费者对豪华认知差异：随着新生代用户对豪华品牌衡量认知的变化，用同样的价格买到产品力更强、更符合消费需求的车型，是部分消费群体越来越看重的事情。部分自主品牌抓住了这样的契机推出自主豪华品牌，用愈发成熟的设计、工艺、三大件以及传统豪华品牌无法企及的成本优势，超预期满足消费需求，切中细分市场痛点，入局豪华市场，实现了品牌和价值的突破。

传统消费者对豪华品牌认知标准



新生代对豪华品牌认知标准

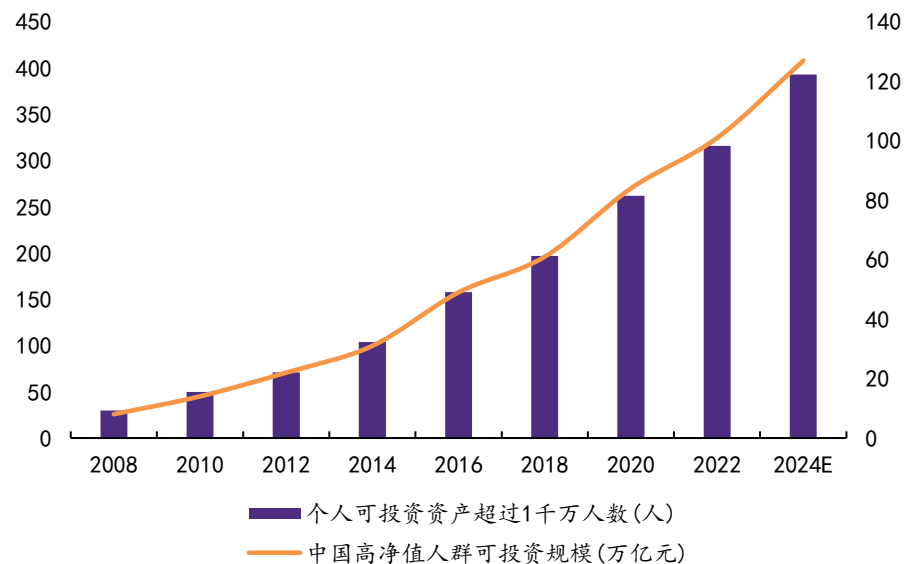


资料来源：巨量算数，华鑫证券研究所

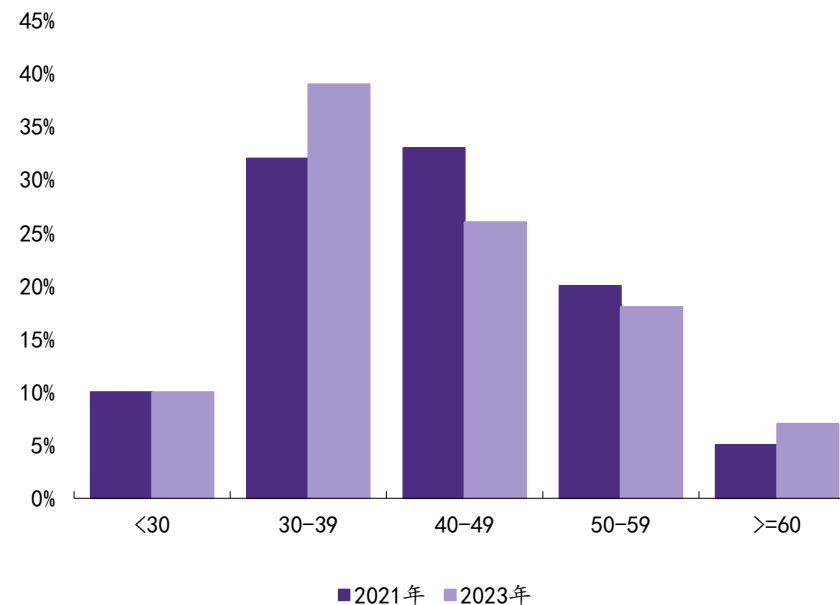
高净值人群数量快速增长：2022年，中国的高净值人群数量达316万，与2020年相比增加了约54万，2020-2022年年均复合增速为10%。从财富规模看，2022年中国高净值人群共持有101万亿人民币的可投资资产，2020-2022年年均复合增速为9%。

高净值客群进一步年轻化：从年龄分布来看，客群进一步年轻化，2023年40岁以下的群体占比达49%，相较2021年的42%上升7个百分点。

高净值人群及可投资规模



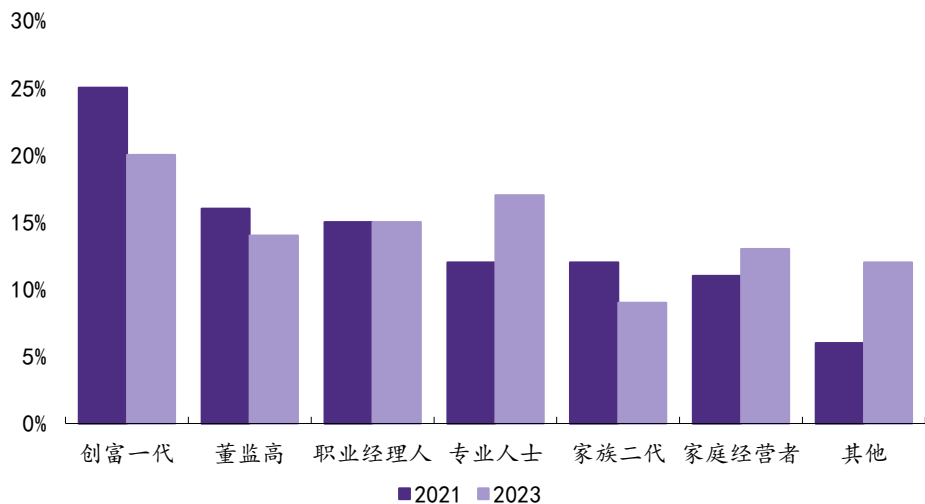
高净值人群年龄分布



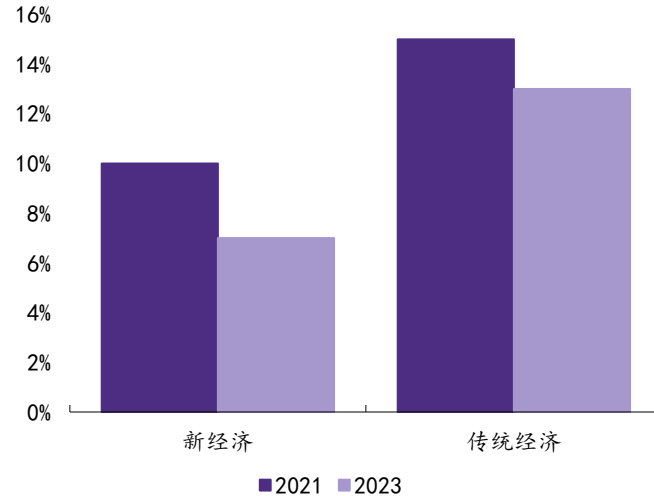
资料来源：贝恩公司，招商银行，华鑫证券研究所

客群结构多元化： 2023年调研受访者中的新经济群体占比因互联网等行业市值波动而较2021年缩减，其中新经济创富一代企业家和董监高占总样本的比例均由10%降至7%。未来，专精特新等行业的快速发展有望驱动新经济群体重回增长通道。创富一代与董监高合计人群占比由2021年的41%降至2023年的34%，相应地其他身份群体，如专业人士、家庭经营者等进一步崛起，客群结构越发多元化。

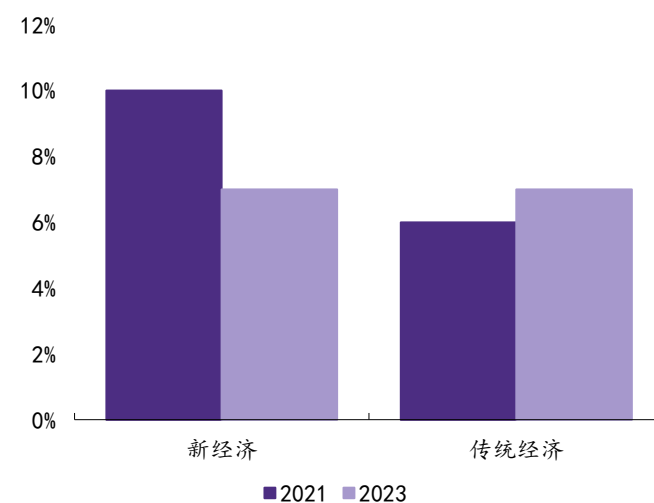
高净值人群职业分布



创富一代经济领域分布



董监高经济领域分布

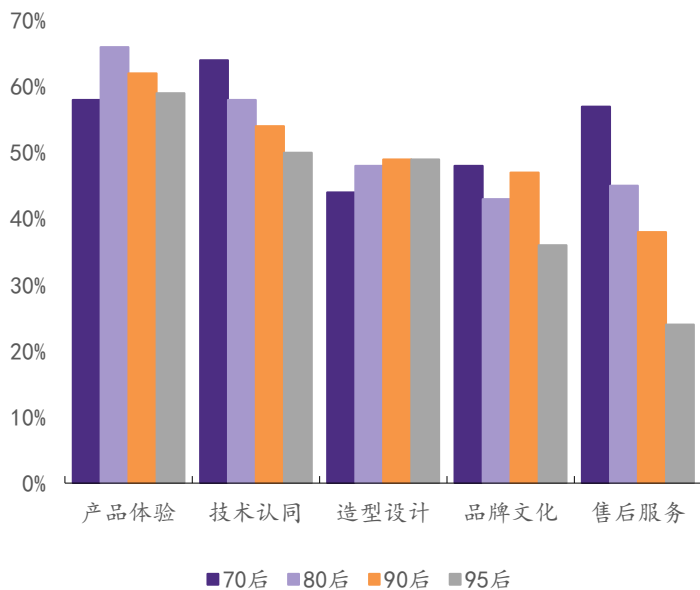


资料来源：贝恩公司，招商银行，华鑫证券研究所

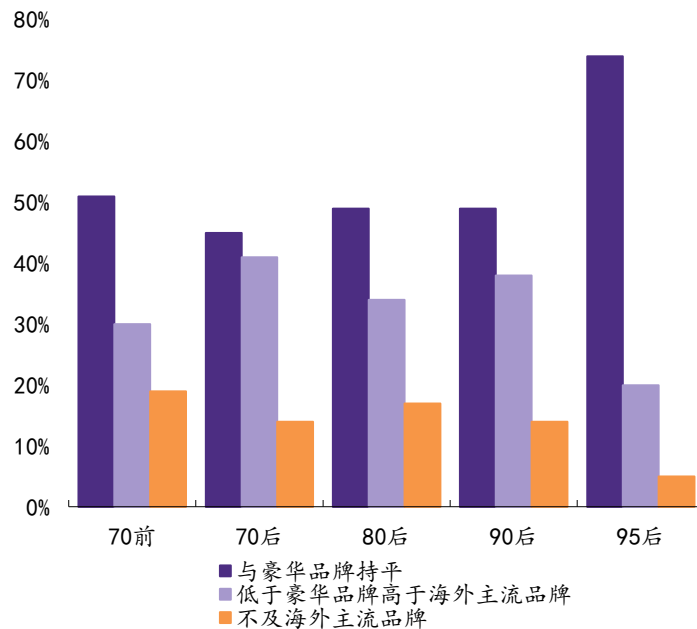
随着消费者年龄的降低，消费者对品牌认可因素偏好下降：对于70后，品牌文化因素偏好为48%，95后品牌文化因素偏好下降至36%。

95后消费者对新势力品牌有较高认可度：新势力品牌认可度方面，95后消费者相对其他代际消费者对其有较大幅度认可度提升，且总体呈现随着家庭收入增加，对新势力品牌认可度提升现象。

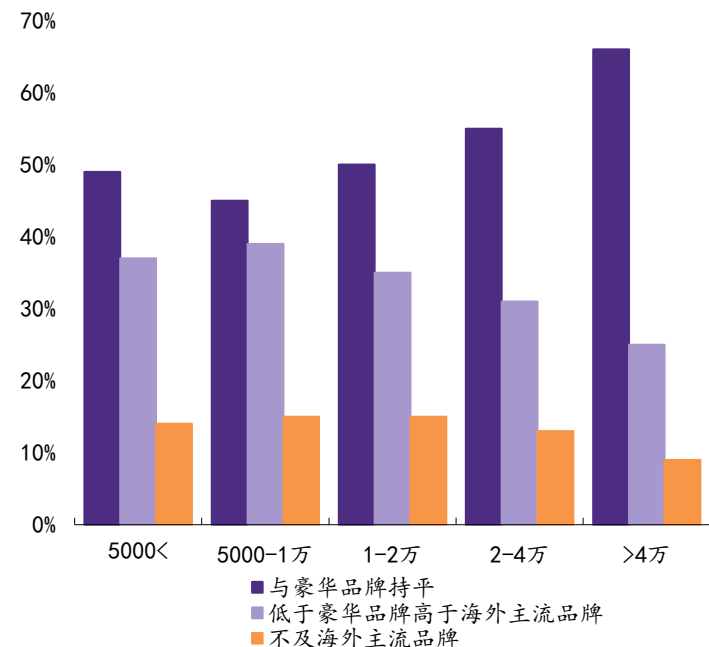
分代际用户品牌认可因素偏好



分代际用户对新势力品牌认可度



分家庭月收入对新势力品牌认可度



资料来源：汽车之家，华鑫证券研究所

豪华轿车品牌集中且以BBA为主，50-80万价位段轿车存在断档

价格中位数超过40万元的豪华轿车年销量约58万辆：以经销商报价中值40万为界定义豪华车，2023年豪华轿车销量约58万辆，主要集中在奥迪A6L、奔驰E级及宝马5系，对销量排名第4的奥迪A7L有断层式领先。

北汽享界S9有望切入BBA 56E市场：鸿蒙智行首款行政级轿车北汽享界S9预订价为45-55万元，与BBA 56E系售价高度重合。对产品豪华质感的把控、叠加鸿蒙智行品牌及智能化能力，享界S9有望切入传统BBA市场。

50-80万价位段轿车存在断层情况：主流豪华轿车销量集中在奥迪A6L、奔驰E级及宝马5系，三款车型价格中位数约40万元。剔除上述三个车型，可发现位于50-80万元豪华轿车缺失，仅有奥迪A7L、宝马4系及宝马6系GT部分覆盖，宝马7系及奥迪A8由于价格跨度大，因此剔除。

	车企	型号	类型	价格最低档	价格最高档	价格中位	2022年销量	2023年销量	同比	2023.05-2024.04销量	动力类型
1	一汽大众奥迪	A6L	中大型车	33.80	52.87	43.34	11.67	17.50	49.96%	18.90	汽油
2	北京奔驰	E级	中大型车	35.90	50.98	43.44	12.35	14.26	15.47%	13.39	轻混
3	华晨宝马	5系	中大型车	35.99	44.59	40.29	15.46	13.33	-13.78%	11.83	轻混
4	上汽奥迪	A7L	中大型车	37.87	58.52	48.20	0.37	1.50	305.41%	2.56	汽油
5	奔驰	S级	大型车	75.48	183.46	129.47	2.87	2.29	-18.47%	2.34	轻混
6	保时捷	帕拉梅拉	大型车	95.80	247.60	171.70	1.89	1.90	11.11%	2.10	汽油
7	宝马	4系	中型车	35.20	54.08	44.64	1.59	2.02	27.67%	2.02	汽油
8	奔驰	迈巴赫S级	大型车	139.25	368.28	253.77	0.80	1.31	77.50%	1.42	轻混
9	宝马	7系	大型车	73.52	101.52	87.52	1.45	1.39	-12.41%	1.27	轻混
10	奥迪	A8	大型车	63.11	207.68	135.40	1.03	1.17	11.65%	1.15	汽油
11	宝马	6系GT	中大型车	46.45	55.65	51.05	1.00	0.83	-2.00%	0.98	汽油
12	保时捷	Taycan	中大型车	89.90	199.80	144.85	0.33	0.31	27.27%	0.42	纯电

资料来源：Marklines，懂车帝，华鑫证券研究所

售价50万元的SUV市场竞品较少，M9成功占领之前空缺的生态位

价格中位数超过40万元的豪华SUV年销量约44万辆：以经销商报价中值40万为界定义豪华车，2023年豪华SUV销量约44万辆。此价位段SUV竞争相对轿车激烈，且以理想L9、问界M9为代表的自主品牌成功切入。

问界M9的成功来源于出色的产品力及精准定价：问界M9于2月开启交付，目前问界50万元以上价位段销量第一。问界M9的成功不仅取决于其出色的产品力，更与其精准定价息息相关。45-55万元价位段在问界M9亮相之前仅有宝马X4及奥迪Q6，这两款车更加注重新运动。相关价位段产品的缺失助力问界M9占领之前空缺的生态位。

	车企	型号	类型	价格最低档	价格最高档	价格中位	2022年销量	2023年销量	同比	2023.05-2024.04销量	动力类型
1	理想	L9	大型SUV	40.98	43.98	42.48	4.02	11.41	183.83%	11.74	增程
2	华晨宝马	X5	中大型SUV	55.97	76.80	66.39	6.54	9.39	43.58%	9.49	轻混
3	奔驰	GLE	中大型SUV	57.12	76.12	66.62	4.32	4.18	-3.24%	4.25	轻混
4	保时捷	卡宴	中大型SUV	92.80	92.80	92.80	3.32	2.83	-14.76%	2.47	汽油
5	路虎	揽胜	大型SUV	142.80	335.80	239.30	2.24	2.62	16.96%	2.92	轻混
6	赛力斯	问界M9	大型SUV	46.98	56.98	51.98		0.03		2.58	增程
7	路虎	卫士	中大型SUV	65.80	171.60	118.70	1.26	2.03	61.11%	1.96	汽油
8	奔驰	GLS	大型SUV	89.98	120.30	105.14	2.03	1.81	-10.84%	1.77	轻混
9	奥迪	Q7	中大型SUV	51.89	68.81	60.35	0.80	1.79	123.75%	1.86	汽油
10	保时捷	Macan	中大型SUV	55.80	85.80	70.80	2.72	1.77	-34.93%	1.50	汽油
11	蔚来	ES8	中大型SUV	49.80	59.80	54.80	1.35	1.37	1.48%	1.54	纯电
12	宝马	X7	大型SUV	87.28	146.96	117.12	1.05	1.10	4.76%	1.11	轻混
13	宝马	X4	中型SUV	35.70	51.60	43.65	1.17	0.98	-16.24%	0.90	汽油
14	奔驰	G级	中大型SUV	137.43	248.95	193.19	0.81	0.97	19.75%	0.96	汽油
15	比亚迪	仰望U8	大型SUV	109.80	109.80	109.80		0.20		0.65	增程
16	上汽奥迪	Q6	中大型SUV	37.90	57.56	47.73	0.07	0.39	457.14%	0.54	汽油
17	宝马	X6	中大型SUV	66.36	78.20	72.28	0.55	0.50	-9.09%	0.39	轻混
18	长安林肯	飞行家	中大型SUV	49.08	75.38	62.23	0.72	0.49	-31.94%	0.46	汽油

资料来源：Marklines，懂车帝，华鑫证券研究所

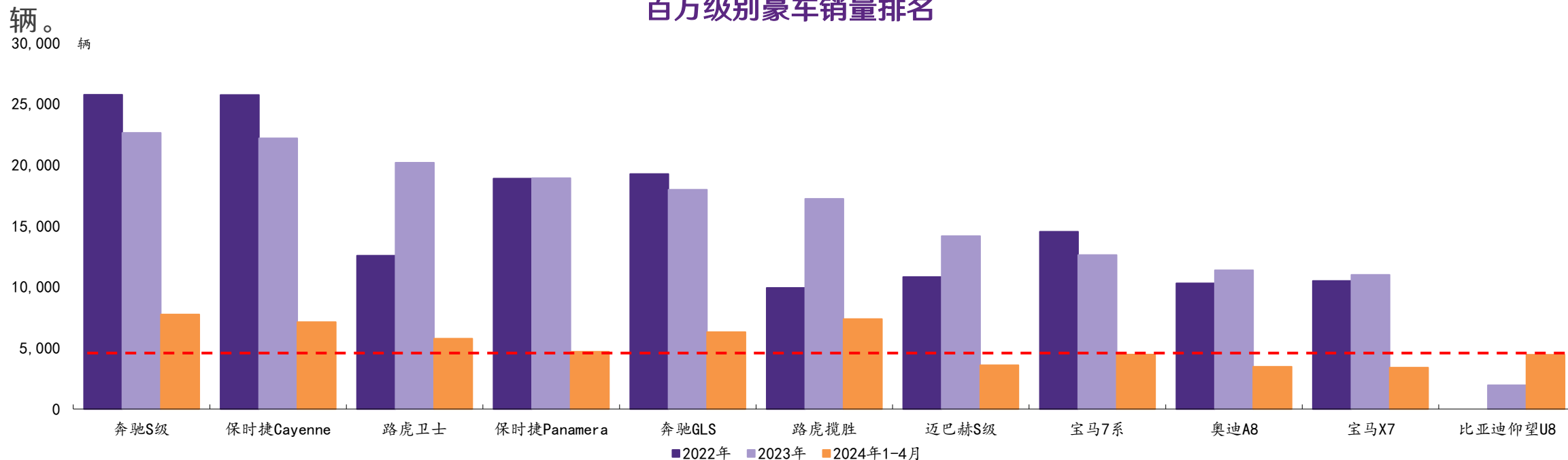
03 商务属性、舒适性及豪华感是百万豪车有别于低价位段豪车的重要属性

百万级别豪车几乎由外资垄断，品牌主要为BBA+保时捷+路虎

百万级别豪车由BBA+保时捷+路虎垄断：2023年销量数据显示，80款百万级豪车中，销量在10000辆以上的车型共有10款，分别是奔驰S级、保时捷Cayenne、路虎卫士、保时捷Panamera、奔驰GLS、路虎揽胜、迈巴赫S级、宝马7系、奥迪A8、及宝马X7。其中轿车5款，共销售7.97万辆，SUV 5款，销售8.86万辆。MPV主流只有一款丰田埃尔法，2023年销售1.99万辆。

百万豪车前十销量同比上升：2022年及2023年销量前十的百万豪车型号未发生变化，2024年1-4月销量排名中，比亚迪仰望U8以4461辆销量排名第八，超越定位级售价相近的宝马X7。截至2024年6月3日，仰望U8交付200天，累计销量7083

百万级别豪车销量排名

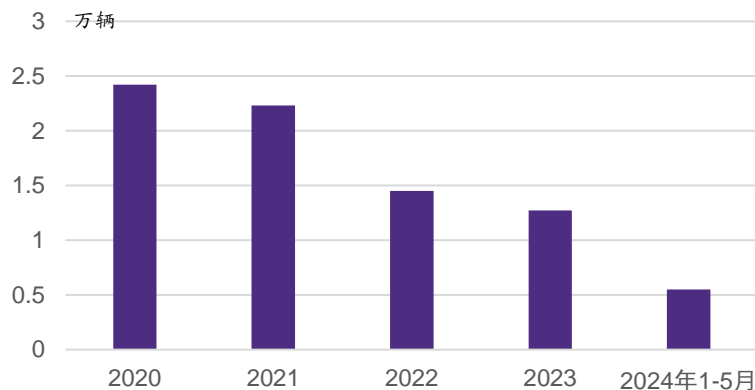


资料来源：易车，Marklines，华鑫证券研究所

宝马7系

宝马7系自1977年首次亮相以来，一直是豪华轿车市场的标杆。作为宝马品牌的旗舰车型，7系凭借其卓越的驾驶动力和前沿科技，赢得了广泛的赞誉。其运动型操控、豪华的内饰和高科技配置，确立了自己独特的身份和忠实的追随者，使其在豪华轿车市场中始终占据重要位置。

宝马7系销量

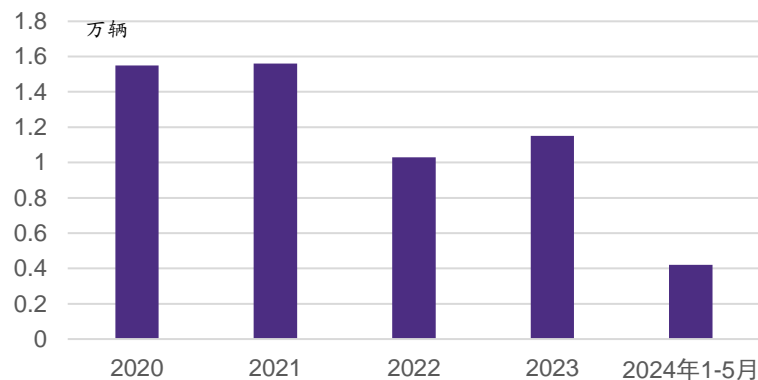


资料来源：Marklines，华鑫证券研究所

奥迪A8

奥迪A8于1994年推出，作为奥迪品牌的顶级豪华轿车，其以Quattro全时四驱系统和高科技装备著称。A8结合了先进的驾驶辅助系统和豪华的内饰设计，为乘客提供极致的舒适和安全，使A8在豪华轿车市场中经久不衰，成为技术创新的代名词。

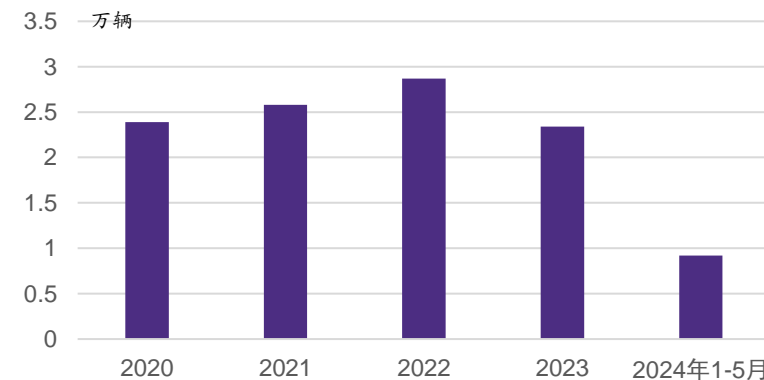
奥迪A8销量



奔驰S级

奔驰S级自1954年问世以来，一直是豪华轿车的代表。作为奔驰品牌的旗舰车型，S级以其奢华的设计、卓越的舒适性和安全性，赢得了全球消费者的青睐。新的安全技术和豪华配置以及其标志性的奢华和高性能，保持其在高端市场中的领先地位，使S级在豪华轿车市场中屹立不倒。

奔驰S级销量



宝马7系、奥迪A8及奔驰S级硬件素质相当，强劲动力及充足空间是标配



参数	宝马7系	奥迪A8	奔驰S级
官方定价	91.90-126.90万元	78.98-207.68万元	96.26-204.26万元
轴距	3215mm	3128mm	3216mm
WLTC综合油耗	7L/100km	8.89L/100km	7.7L/100km
长×宽×高	5391mmx1950mmx1548mm	5320mmx1945mmx1488mm	5290mmx1921mmx1503mm
发动机	3.0T 272马力 L6 48V轻混	2.0T 265马力 L4	2.5T 313马力 L6 48V轻混系统
驱动	前置后驱	前置四驱（全时四驱）	前置后驱
座椅材质	仿皮	真皮	真皮
中控屏尺寸	14.9英寸	10.1英寸	12.8英寸
氛围灯	多色（11种）	多色（30种）	64色
车载智能芯片	高通骁龙8155P	\	\

资料来源：懂车帝，华鑫证券研究所

注：上述参数均来自于系列底价车型

01

宝马

优势：相比于宝马5系和3系，7系在内饰用料、座椅舒适性和空间感上更胜一筹，配备了宝马最新的iDrive系统、手势控制和更全面的驾驶辅助系统，作为宝马的旗舰轿车，代表了宝马最高的制造工艺和技术水平。

区别：相比其他系列更偏商务，且起售价远高于5系和3系，主要面向高端市场；车身更大，拥有更宽敞的后排空间和豪华配置。

02

奥迪

优势：奥迪A8标配Quattro全时四驱系统，且相比奥迪A6和A4，A8的内饰更加豪华，采用了更高级的材料和工艺，座椅功能更加齐全，空间更大，能够满足商务出行等多种情境的需求。

区别：A8更加注重舒适性和豪华感，而A6和A4则在运动性和操控感上更突出，A8更加商务化，主要面向高端市场。

03

奔驰

优势：奔驰S级作为旗舰款车型拥有最豪华的内饰和配置，也极其注重后排乘客的舒适性，提供按摩座椅、独立空调控制和更宽敞的腿部空间，同时拥有奔驰最先进的各项功能以及最舒适的座舱体验。

区别：相比E级和C级，S级更加注重豪华和舒适，运动性略有降低，外观上缺乏个性化，适合商务出行。

资料来源：懂车帝，华鑫证券研究所整理

领先的智能化优势是中国高端新能源汽车品牌受消费者青睐的主要原因：麦肯锡调研结果显示，国内消费者愿意为外资品牌支付溢价的意愿在减少，且领先的智能化优势是中国高端新能源汽车品牌受消费者青睐的主要原因。

2024年1-4月，仰望U8、宝马X7及奔驰GLS销量分别为5073、4170、7242辆，车辆机械素质以底盘、性能为例，仰望U8对比宝马X7及奔驰GLS未有明显落后，但在智能化方面的座舱及辅助驾驶方面，仰望U8相对宝马X7及奔驰GLS有较大优势。

仰望U8、宝马X7与奔驰GLS参数对比

	仰望U8 2024款 越野玩家版	宝马X7 2023款 xDrive40i 行政型M运动套装	奔驰GLS 2024款 GLS 4504MATIC 豪华型	
底盘	官方指导价	109.8万	124.7万	
	能源类型	增程式	48V轻混系统	
	长/宽/高	5325/2095/1940mm	5170/2000/1835mm	5210/2030/1838mm
	轴距	3050mm	3105mm	3135mm
	前悬挂形式	双叉臂式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂
	后悬挂形式	双叉臂式独立悬挂	多连杆式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂
性能	发动机	2.0T 272马力	3.0T 381马力	3.0T 380马力
	驱动方式	四电机四驱	前置四驱	前置四驱
	最高车速(km/h)	190	250	246
	官方百公里加速时间(s)	3.9	5.8	6.1
座舱	前排座椅功能	通风、加热、记忆、按摩	通风、加热、记忆、按摩	通风、加热、记忆
	AR实景导航			标配
	扬声器数量	18	20	13
	车载冰箱	标配		
辅助驾驶	车载智能系统	DiLink	iDrive	MBUX
	车外摄像头数量	8		7
	超声波雷达数量	10		12
	激光雷达			

资料来源：懂车帝，华鑫证券研究所

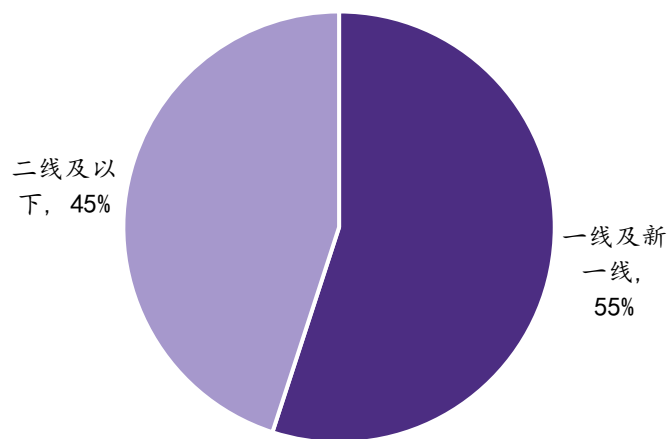
80%以上仰望U8车主为企业主及高管，且转介绍率超过30%

仰望U8车主主要为企业家、合伙人及公司高管：调查显示，近55%仰望U8车主来自一线及新一线城市，超过80%的车主为企业家、合伙人及公司高管。且仰望U8车主呈现拥有多车特点，90%拥有超过2辆以上车辆，近20%车主拥有5辆及以上车辆，70%拥有百万级豪车。

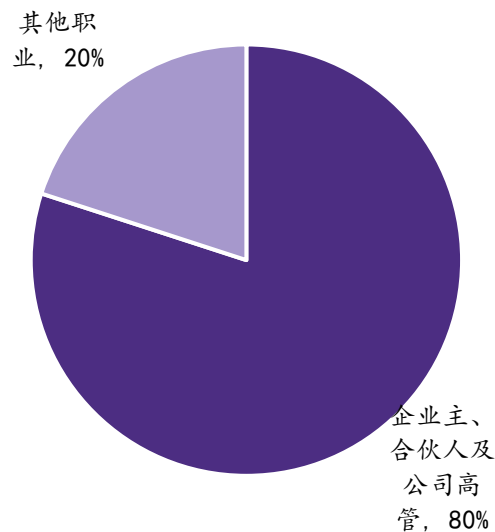
仰望U8呈现高转介绍率特点：调查显示，仰望U8转介绍率超过30%，单个用户最高转介绍成交数量超过10台。

仰望U8打破百万豪车市场外资品牌垄断格局：截至7月2日，仰望U8累计销量7501辆。依靠智能化及豪华感，仰望U8成功打破百万豪车外资品牌垄断格局。随着国内品牌技术实力的提升及对产品的精准定义，国内品牌有望持续切入百万豪华车市场。

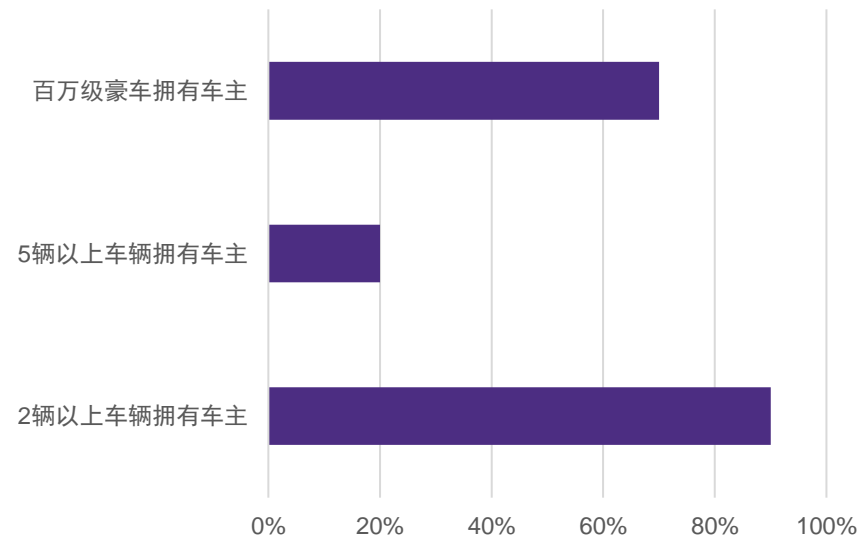
仰望车主城市分布



仰望车主职业分布



仰望车主拥车情况



资料来源：仰望汽车公众号，华鑫证券研究所

04 以理想和鸿蒙智行为首的自主品牌逐步打破高端外资品牌垄断

研究创造价值

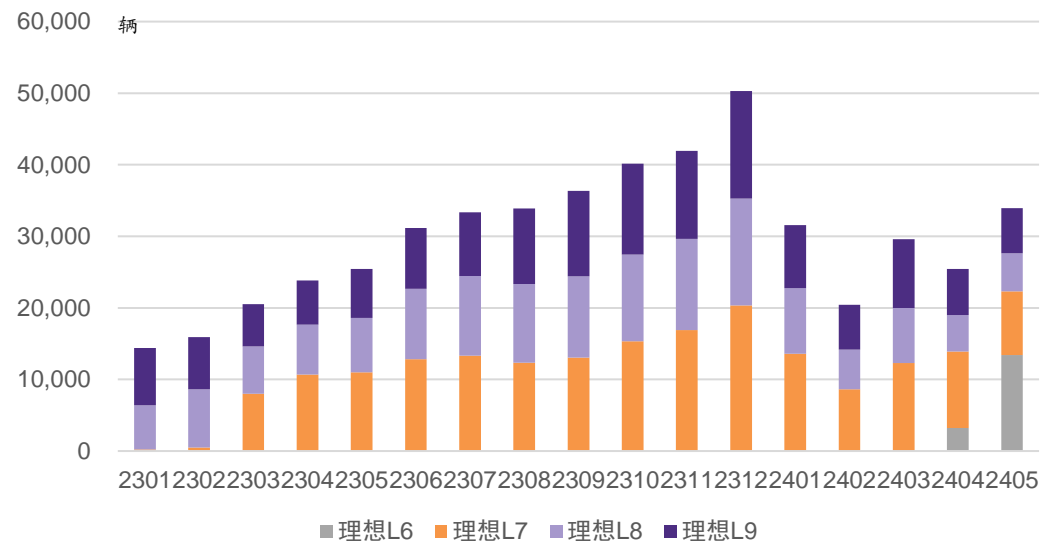
发现市场上无“为家庭设计的SUV”产品空档：理想汽车的用户主体始终明确为家庭，从理想one到如今理想L9始终都是从用户角度出发，致力于为家庭打造更安全、更便捷、更舒适的汽车，将家和车两个在过去较为分明的概念，通过对车内空间运用、场景升级等联系到了一起。在此之前，没有任何一个同级别SUV真正为家庭而用心设计，理想将六座全尺寸SUV的空间和舒适性提升到了全新的高度。

“移动的家”理念贯穿理想产品设计思路：座椅加热通风记忆按摩皆为标配，同时还配有传统豪车缺少的空气净化器、车载香氛、车载冰箱等多功能模块，提供更舒适的乘车体验，打造“移动的家”。

理想“移动的家”



理想产品销量



资料来源：理想汽车，Marklines，懂车帝，华鑫证券研究所

对比宝马X5及蔚来ES8，差异化竞争使得理想L9在竞品中脱颖而出

差异化竞争使得理想L9在竞品中脱颖而出：价格方面，理想L9优势明显，低于传统油车SUV宝马约20万元、新能源竞品蔚来ES8约10万元。**续航方面**，理想L9作为增程式SUV优势明显，远超蔚来ES8。**车身方面**，无论是轴距还是车身大小都更占优势，并且拥有6座更受部分中国家庭客户青睐。**智能化方面**，理想L9更是远超两款竞品，拥有高通骁龙8295P高性能版芯片，首创五屏三维空间交互，拥有7.3.4全景声音响布局和杜比全景声以及二排座椅的4D震动单元；在座舱内也不逊色于另外两款价格更高的竞品，加热通风记忆按摩皆为标配，同时还配有传统豪车缺少的空气净化器、车载香氛、车载冰箱等多功能模块，提供更舒适的乘车体验。

参数	理想L9 2024款 Pro版	宝马X5 2023款 xDrive30Li M运动套装	蔚来ES8 2024款 75kWh
官方定价	40.98万元	61.5万元	49.8万元
续航里程	1412km (CLTC)	\	465km (CLTC)
轴距	3105mm	3105mm	3070mm
长×宽×高	5218mm×1998mm×1800mm	5060mm×2004mm×1776mm	5099mm×1989mm×1750mm
座椅布局	2+2+2	2+3	2+2+2
中控屏尺寸	15.7英寸 (2880×1620)	14.9英寸	12.8英寸 (1728×1888)
副驾驶屏幕	15.7英寸 (2880×1620)	\	\
后排液晶屏	15.7英寸	\	\
车载冰箱	标配	\	\
辅助驾驶系统	理想AD Pro系统	\	NIO Aquila
车载智能芯片	高通骁龙8295P高性能版	高通骁龙8155P	高通骁龙8295

资料来源：懂车帝，华鑫证券研究所

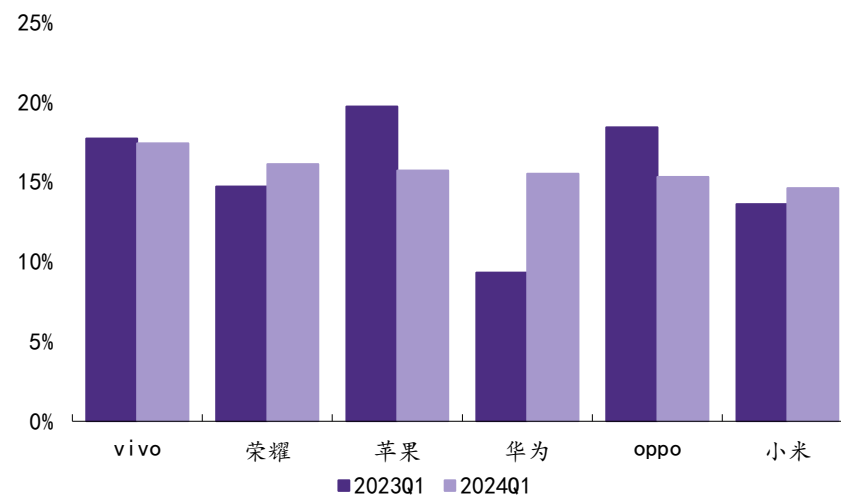
“乾崑”与“鸿蒙座舱”的强大产品力：华为智能汽车解决方案品牌“乾崑”以智驾为核心，涵盖乾崑ADS，乾崑车控，乾崑车云等解决方案，与“鸿蒙座舱”一同引领全球汽车第二个百年变革。IDC以智驾车型覆盖度、城区领航辅助驾驶等六个维度对中国主流智能驾驶车企进行评价，搭载华为技术的文杰在多项评价维度取得第一。

高端品牌号召力：面临来自美国有关芯片等领域的多轮制裁，华为依旧投入235亿美元研发费用支撑中国科技发展，并在芯片制造等领域实现突破，顺利制造出麒麟9000S芯片，助力华为终端市场拓展。华为手机品牌市场份额由23Q1 9.3%快速提升至24Q1 15.5%。华为终端市场的快速恢复，反映华为产品力及品牌力的强大，手机市场的成功有望映射到未来作为“大终端”汽车上。

2024年中国智能驾驶能力综合评估

	智驾车型覆盖度	自动泊车	记忆泊车	高速LCC	城区LCC	高速领航辅助驾驶	城区领航辅助驾驶
极越	★★★★	★★★★★	★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
理想	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★
特斯拉	★★★★★	★★★★★	暂不支持	★★★★★	★★★★★	★★★★	暂不支持
问界	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
蔚来	★★★★★	★★★★★	暂不支持	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★
小鹏	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★

国内市场手机份额

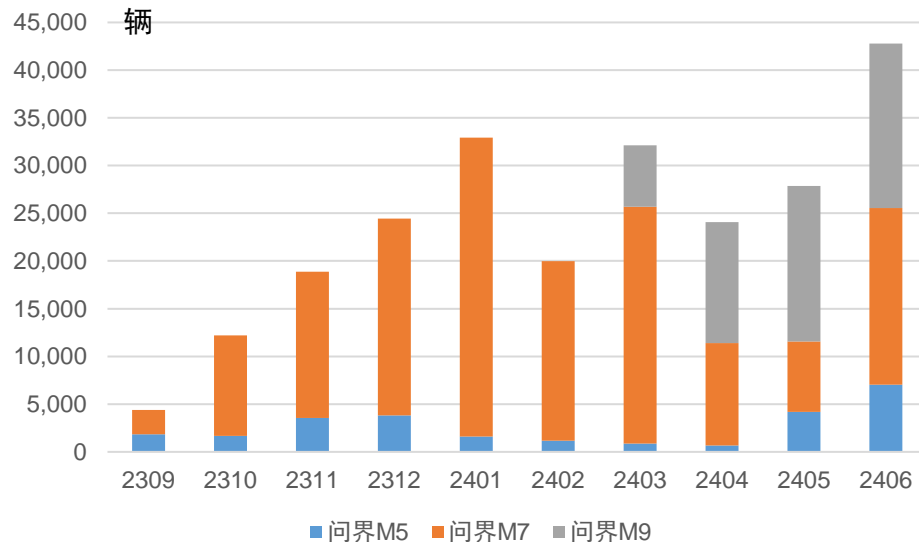


资料来源：IDC，Counterpoint Research，华鑫证券研究所

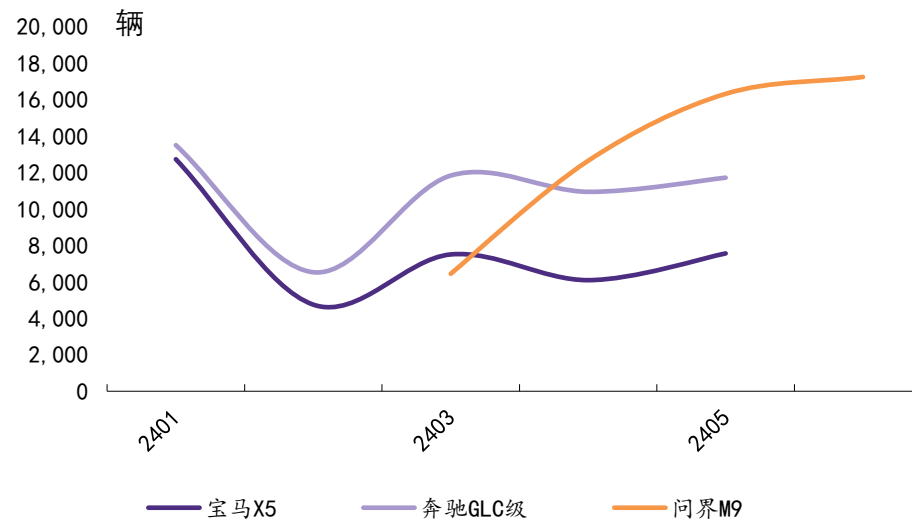
问界新M7开启问界车型新周期：2023年9月12日，问界新M7正式上市并同步开启交付，新M7共5款车型，售价24.98-32.98万，仅一天时间大定突破1.5万辆。新M7上市170天交付量突破10万台，刷新中国豪华SUV交付速度纪录。截至6月30日，新M7上市累计销售突破11万，稳居中国新势力车型第一。

问界M9大定突破11万辆，继续蝉联50万以上车型销量No.1：7月19日，鸿蒙智行公众号宣布问界M9累计大定突破11万辆，距离M9累计大定突破10万辆不到一个月时间。问界M9销量超过同类型定价相近的宝马X5及奔驰GLC级，继续蝉联50万以上车型销量No.1。

问界品牌销量



高端SUV销量

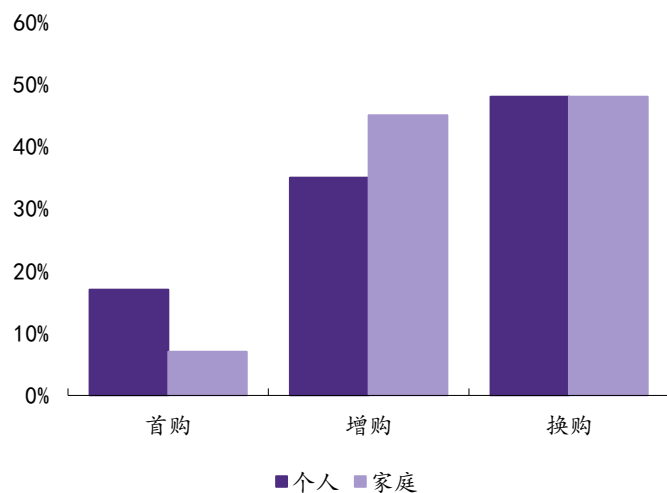


资料来源：Marklines，鸿蒙智行公众号，华鑫证券研究所

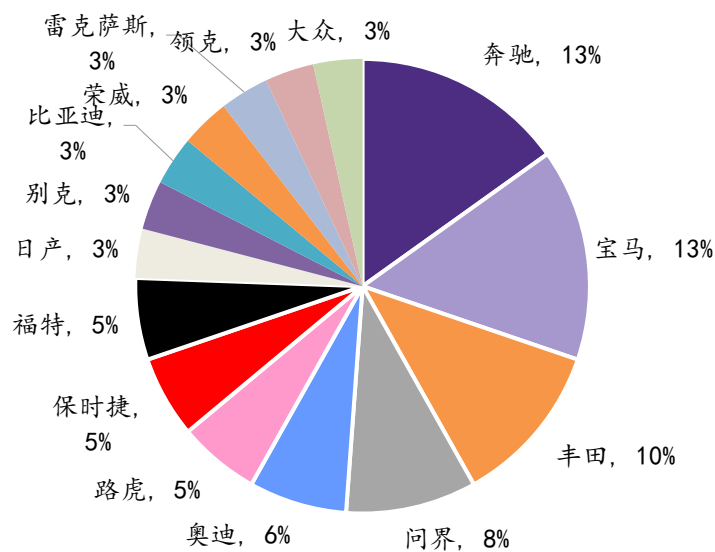
杰兰路调研结果显示，仅有17%的车主表示，问界M9属于个人拥有的第一辆车。而对于家庭来说，这个比例进一步降低，仅有7%。家庭增购和换购比例接近，且原豪华品牌车主为增换购主要来源。

智能驾驶、智能座舱是问界M9最主要的促购因素：首批车主选择问界M9的原因TOP10分别为：智能驾驶辅助功能、智能座舱功能、品牌、安全性、舒适性、配置、操控性、空间、动力性及续航里程。

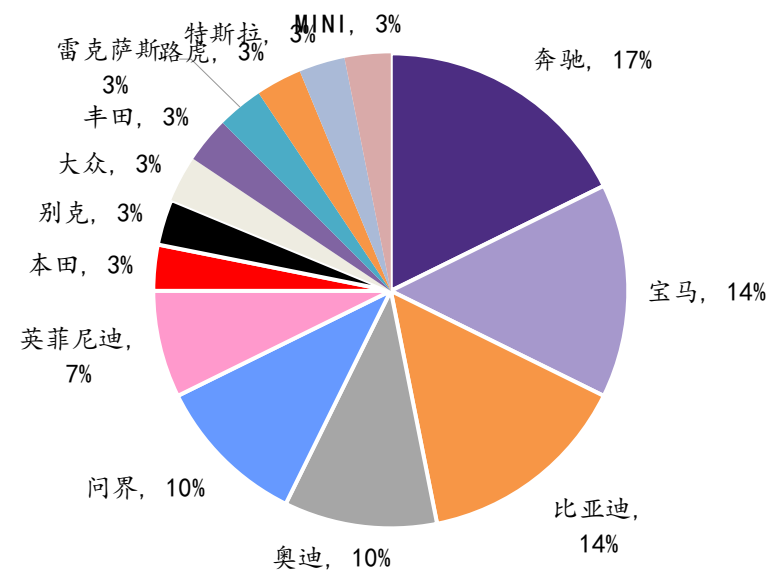
首批车主购车经验



增购用户拥有品牌



换购车主替换品牌



资料来源：杰兰路，华鑫证券研究所

国内消费者愿意为外资品牌支付溢价的意愿在减少：麦肯锡调研结果显示，国内消费者愿意为外资品牌支付溢价的意愿在减少，且领先的智能化优势是中国高端新能源汽车品牌受消费者青睐的主要原因。

问界M9打破传统BBA垄断的高端SUV格局：2024年1-5月，宝马X5、理想L9、问界M9销量分别为3.86、3.74、3.67万辆，打破传统BBA垄断的高端SUV格局。车辆机械素质以底盘、性能为例，理想L9及问界M9与宝马X5对比未有明显落后，但在智能化方面的座舱及辅助驾驶方面，理想L9及问界M9相对宝马X5有较大优势。

理想L9、问界M9与宝马X5参数对比

		理想L9 2024款 Pro版	问界M9 2024款 Max增程版	宝马X5 2023款 xDrive30Li
底盘	官方指导价	40.98万	46.98万	61.5万
	能源类型	增程式	增程式	48V轻混系统
	长/宽/高	5218/1998/1800mm	5230/1999/1800mm	5060/2004/1776mm
	轴距	3105mm	3110mm	3105mm
性能	前悬挂形式	双叉臂式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂	双叉臂式独立悬挂
	后悬挂形式	多连杆式独立悬挂	多连杆式独立悬挂	多连杆式独立悬挂
	发动机	1.5T 154马力	1.5T 152马力	2.0T 258马力
	驱动方式	双电机四驱	双电机四驱	前置四驱
座舱	最高车速(km/h)	180	200	222
	官方百公里加速时间(s)	5.3	4.9	7.2
	前排座椅功能	通风、加热、记忆、按摩	通风、加热、记忆、按摩	通风、加热、记忆
	AR实景导航		标配	
辅助驾驶	扬声器数量	21	25	12
	车载冰箱	标配	标配	
	辅助驾驶操作系统	理想AD Pro系统	HUAWEI ADS	
	车外摄像头数量	10	11	8
	超声波雷达数量	12	12	12
	激光雷达		1	

资料来源：懂车帝，华鑫证券研究所

鸿蒙智行首款行政级轿车开启预定：北汽享界S9定位华为鸿蒙智行首款行政级轿车，7月8日开启预定，预售价45-55万元。享界S9于7月19日开启全国27城百家门店巡展，并将于8月正式发布。

享界S9重塑豪华体验：北汽享界S9车身尺寸5160/1987/1486mm，轴距 3050mm，车内空间对标奔驰 S 级长轴距版、宝马 7 系长轴距版等 D 级豪华轿车，且拥有零重力座椅，重塑豪华体验。

尊界已至，鸿蒙智行版图完整：7月15日，余承东透露与江淮合作的百万豪车品牌命名为“尊界”。尊界对标迈巴赫、劳斯莱斯等超豪华品牌车型，定位超高端，定价百万元级别。

北汽享界S9外观



北汽享界S9前座舱



北汽享界S9零重力座椅



资料来源：鸿蒙智行官网，余承东微博，华鑫证券研究所

50-80万元价位段豪华轿车缺失，尊界精准定价有望复制问界M9的成功

尊界进入整车验证阶段，明年上半年上市：7月12日，江淮汽车董事长项兴初在第14届中国汽车论坛论坛上表示，江淮与华为合作的首款产品基于豪华新能源X6平台打造，现已进入整车验证阶段，计划年底下线，明年上半年上市。

尊界已至，鸿蒙智行版图完整：7月15日，余承东透露与江淮合作的百万豪车品牌命名为“尊界”。尊界对标迈巴赫、劳斯莱斯等超豪华品牌车型，定位超高端，定价百万元级别。

50-80万价位段轿车存在断层情况，尊界精准定位有望复刻问界M9的成功：问界M9成功不仅取决于其出色的产品力，更与其精准定价息息相关。45-55万元价位段在问界M9亮相之前仅有宝马X4及奥迪Q6，这两款车更加注重新运动。相关价位段产品的缺失助力问界M9占领之前空缺的生态位。位于50-80万元的主流豪华轿车缺失，若尊界定位在此价格区间，尊界有望复刻问界M9的成功。

江淮项目生产纲领

序号	平台	车型	规划达产年产能（辆）
1	新能源专属平台（DE 平台）	B 级轿车	60000
2		C 级轿车	36000
3		A+级 SUV	48000
4		B 级 SUV	21000
5	豪华新能源平台（X6 平台）	MPV	35000
6	合计		200000

生产车型参数

序号	平台	规划车型	车长	轴距
1	新能源专属平台（DE 平台）	B 级轿车	4860	2960
2		C 级轿车	5050	3050
3		A+级 SUV	4800	2850
4		B 级 SUV	4890	2960
5	豪华新能源平台（X6 平台）	MPV	5200	3200

资料来源：江淮汽车公告，华鑫证券研究所

电动化转型不及预期。

乘用车高端化拓展及产品定价不及预期。

自主品牌高端产品推出及市场反响不及预期。

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

华鑫证券研究所有限责任公司（以下简称“华鑫证券研究所”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券研究所制作，仅供华鑫证券研究所的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究所研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券研究所及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券研究所可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券研究所没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券研究所所有，未经华鑫证券研究所书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券研究所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，华鑫证券研究所对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券研究所向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券研究所授权，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。华鑫证券研究所将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究所研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值