

**商业模式：消费电子龙头，四种模式技术赋能汽车领域。** 华为曾作为消费电子破局者，凭借 1) 持续的技术创新与研发投入；2) 精细化市场细分策略；3) 自研核心技术和统一的品牌化设计奠定的高端定位；4) 全球化视野与本地化经营；5) 强大、高效的组织架构与人才管理体系抢夺市场份额，成为消费电子巨头。我们认为，在汽车领域，其生态、技术、用户、研发、管理体系优势持续延续，有望复刻电子领域的成功。华为自 2012 年起步由技术到生态布局汽车行业，目前已经形成零部件供应商模式、Huawei Inside 模式（HI 模式）、华为智选模式（鸿蒙智行模式），以及股权合作模式等多种商业模式。

**核心优势：华为汽车业务的核心优势：高效组织、团队为基，技术+营销赋能产品力、品牌力。** 华为凭借其强供应链管理经验、智能电动技术打造优质产品；凭借完整的生态系统，通过与其他智能设备的互联互通，提升了汽车产品的智能化和便捷化水平；凭借对消费市场的洞察、品牌影响力、强营销渠道能力，塑造品牌力，吸引更多广泛的用户群体；凭借快速决策、高效灵活的组织架构快速应对市场竞争，实现销量突破，车 BU 也逐步从亏损走向盈亏平衡。我们认为华为汽车业务核心优势在于：1) 技术&研发为核：底层技术积累深厚 智驾落地全国领先；2) 营销&渠道&生态为矛：深耕消费者终端业务 品牌优势叠加赋能车企；3) 团队、组织为基：高效的组织架构和管理层。

**产品&品牌布局：整体面向中高端汽车市场，销量、利润空间广阔。** 华为积极布局 25+万元豪华车市场，产品布局思路，问界 M7/问界 M5、智界偏向家用，享界、问界 M9 偏向高端商务，配备华为先进的智能驾驶、座舱系统，科技感十足，内饰方面，则注重豪华感和舒适度，面向客户群体与手机用户重叠度高。华为面向 25 万+元高端市场，25-30/30-40/40 万元以上（含进口）市场空间分别约为 122、220、228 万辆，高端市场空间广阔，我们认为华为有望品牌力、产品力实现较大的份额突破。

**合作进展：多品牌发力，差异化布局，正向循环加速形成。** 与各车企合作方面，华为与长安汽车合资公司引望稳步推进，阿维塔将出资 115 亿元收购引望 10% 股权；**智选：问界：**问界 M7/9 交付稳定，2024Q1 实现扭亏为盈，拟以支付现金的方式购买引望 10% 股权，深化合作；**智界：**智界 S7 交付修复，智界 R7 即将在 9 月份上市；**享界：**2024 年 8 月，纯电旗舰豪华车享界 S9 上市，官方指导价 39.98 万元-44.98 万元，2025 年插混版有望贡献增量；**尊界：**江淮拟于 2025 年推出豪华智能网联汽车，华为智能汽车业务矩阵进一步完善。随华为汽车整体销量提升，车 BU 扭亏为盈有望加速智能驾驶成本下降及智能驾驶普及，从而进一步促进合作车企销量向上，形成正向循环。

#### 投资建议：

**乘用车：**看好华为合作整车企业，推荐【赛力斯、长安汽车、江淮汽车、北汽蓝谷】。

**零部件：**推荐 1、华为产业链-【沪光股份、星宇股份、瑞鹄模具、文灿股份、上声电子、光峰科技、上海沿浦】。2、智能化：智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。

**风险提示：**汽车行业竞争加剧；智能驾驶推进进度不及预期；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期。

## 推荐

维持评级


**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

## 相关研究

1. 轮胎行业系列深度报告之制造篇：依托智能制造优势 中国轮胎全球化加速-2024/08/26
2. 汽车和汽车零部件行业周报 20240825：乘用车淡季不淡 新车+半年报催化板块-2024/08/25
3. 汽车和汽车零部件行业周报 20240818：乘用车淡季不淡 政策+半年报催化板块-2024/08/18
4. 摩托车行业系列点评七：大排量增势强劲 自主摩企成长加速-2024/08/18
5. 汽车和汽车零部件行业周报 20240811：享界 S9 上市 智能驾驶奇点已至-2024/08/11

# 目录

<b>1 引言</b>	<b>3</b>
<b>2 商业模式：多种模式布局 技术+营销赋能车企</b>	<b>5</b>
2.1 布局历程：逐步深入、由技术到生态布局	5
2.2 组织架构：多重调整 适应发展	6
<b>3 华为核心优势：组织架构、技术、营销全流程赋能</b>	<b>11</b>
3.1 技术&研发：底层技术积累深厚 智驾落地全国领先	11
3.2 营销&渠道&生态：深耕消费者终端业务 品牌优势叠加赋能车企	16
3.3 团队：组织架构敏捷&高效 提升整体运营执行效率	18
<b>4 产品&amp;品牌布局：面向中高端汽车市场 多品牌差异化布局</b>	<b>20</b>
4.1 产品布局思路：面向中高端汽车市场	20
4.2 合作长安汽车+四家智选车企 全方位、差异化布局	25
<b>5 投资建议</b>	<b>46</b>
5.1 行业投资建议	46
5.2 产业链重点公司	49
<b>6 风险提示</b>	<b>61</b>
<b>插图目录</b>	<b>64</b>
<b>表格目录</b>	<b>65</b>

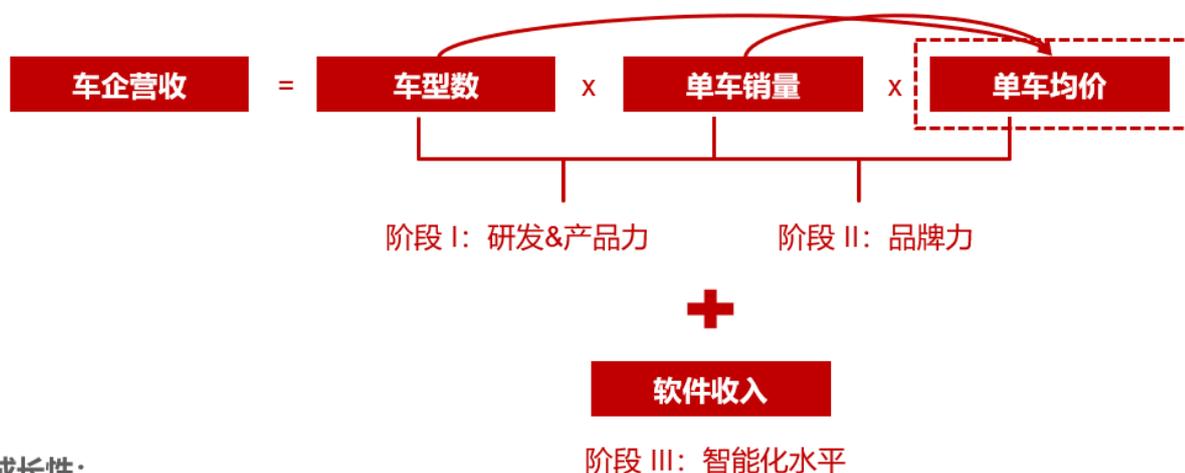
## 1 引言

基于【民生整车研究框架】，我们认为，汽车智能电动变革中，自主车企有望在中国和海外市场实现市占率提升和品牌向上，核心的观测指标就是车企营收、利润的扩张，车企营收=车型数量\*单车销量\*单车售价，由车企研发能力、产品力、品牌力综合决定；车企利润=车型数量\*单车销量\*单车利润，由车企品牌力、成本控制能力综合决定。

整车估值短期由车企营收、利润的成长性决定（进一步取决于产品周期、份额提升、利润向上），进一步取决于产品周期强弱；长期由车企智能化水平决定（软件收费改变商业模式）。

**2024 年，电动化竞争进入下半场，智能化竞争加速。**2024 年，新能源乘用车周度渗透率已突破 50%，电动化竞争进入下半场，比亚迪、特斯拉龙头地位确立，华为、长安汽车、吉利、长城加速突破；智能化方面，智驾奇点已至，供给端，华为、小鹏、理想、小米无图城市 NOA 2024 年加速开通，需求端，智驾逐步成为购车重要影响因素，也是提振估值的核心变化。

图1：民生汽车整车研究框架



成长性：

1) 短期车企营收由三个要素决定

车型数（平台化，车企研发实力）、车型销量（车企竞争能力）、单车均价（车企品牌力）

2) 中长期车企智能化水平决定软件收入

资料来源：民生证券研究院绘制

**消费电子龙头入局汽车，有望复刻成功。**华为曾作为消费电子破局者，凭借 1) 持续的技术创新与研发投入；2) 精细化市场细分策略；3) 自研核心技术和统一的

品牌化设计奠定的高端定位；4) 全球化视野与本地化经营；5) 强大、高效的组织架构与人才管理体系抢夺市场份额，成为消费电子巨头。我们认为，华为入局汽车行业，有望复刻其在手机领域的成功。首先，华为在智能手机等消费电子领域积累了强大的品牌影响力和用户基础；其次，华为在智能网联、智能座舱、智能驾驶等技术领域具有深厚的研发实力和创新能力，华为还构建了开放的智能汽车解决方案生态，提供包括高精地图、芯片、感知硬件、智能座舱、智能驾驶、生态服务和云服务在内的全方位服务，其智能汽车解决方案品牌 HI 涵盖了全新的计算与通信架构和五大智能系统，以及激光雷达、AR-HUD 等全套智能化部件，形成了从“传感器-芯片-操作系统-算法与开发应用-云服务”的生态化布局。

**华为汽车业务核心优势：华为汽车业务的核心优势：高效组织、团队为基，技术+营销赋能产品力、品牌力。**华为作为全球领先的信息与通信技术解决方案供应商，凭借其强供应链管理经验和电动智能技术打造优质产品；凭借完整的生态系统，通过与其他智能设备的互联互通，进一步提升了汽车产品的智能化和便捷化水平；凭借对消费市场的洞察、品牌影响力、强营销渠道能力，塑造品牌力，吸引更多广泛的用户群体；凭借快速决策、高效灵活的组织架构快速应对市场竞争。华为汽车业务，在 2023-2024 年实现销量的重要突破，车 BU 也逐步从亏损走向盈亏平衡。

华为的破局，不仅仅是一个新产品的推出，更是对传统汽车产业模式的一次深刻挑战和革新。本报告和其他报告的不同之处在于更深入探讨华为汽车的发展现状、战略布局、市场前景，并探讨其可能对整个汽车行业带来的影响和变革，本报告分为 3 部分：

- 1) 介绍华为汽车业务的布局历程、商业模式以及组织架构，分析零部件模式、智选模式、HI 模式、股权合作模式各自的核心优势及华为与车企的定位；
- 2) 深入分析华为汽车业务的核心优势所在；包括①好的技术+好的商业合作模式+好的供应链管理决定产品力；②对消费市场的洞察+营销能力+渠道力+生态力决定品牌能力；③好的团队和组织架构作为底层赋能产品、营销、销售。
- 3) 分析华为汽车业务的整体市场空间，重点合作车企长安汽车、赛力斯、奇瑞、北汽、江淮各自的布局思路及车型进度，潜在市场空间。

## 2 商业模式：多种模式布局 技术+营销赋能车企

### 2.1 布局历程：逐步深入、由技术到生态布局

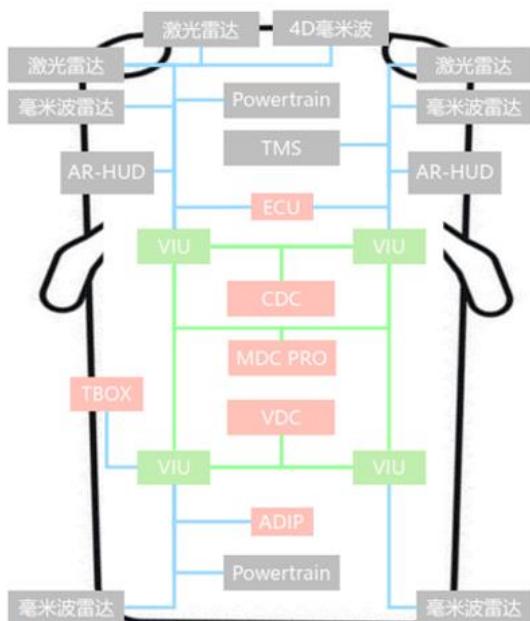
华为由浅入深、由技术到生态布局汽车行业。2012年，华为成立了车联网实验室，并在2013年发布车载模块ME99T，正式进军车联网；2015年，华为正式成立智能汽车解决方案BU，通过提供智能汽车零部件模式与众多车企合作；2020年，华为发布Huawei Inside智能汽车解决方案，为车企提供电动、智能化零部件解决方案，加深与车企的合作。2023年底，华为与长安汽车签署了投资合作备忘录，开启股权合作模式。华为深耕智能汽车解决方案十余年，经历从零部件供应到解决方案集成，再到全面参与汽车产业链、实现股权合作的过程，由浅到深，不断开拓新的商业模式以适应市场变化。

表1：华为智能汽车业务发展历程

时间	事件
2012	成立车联网实验室
2013	发布车载模块ME99T，正式进军车联网
2015	先后与东风汽车、长安汽车、中国一汽集团签订车联网、智能汽车合作协议，并获得奥迪、奔驰通信模块订单
2016	与奥迪、宝马、戴姆勒、爱立信、英特尔、诺基亚及高通联合宣布，成立“5G汽车联盟”
2017	与北汽新能源在云计算、车联网、能源互联网等领域展开合作
2018	与东风、北汽合作打造智能新车型 与长安汽车合建联合创新中心 与上海博泰签署基于OceanConnect平台的合作
2019	正式成立智能汽车解决方案BU 推出华为云自动驾驶服务Octopus 以智能汽车增量供应商正式亮相上海车展
2020	发布Huawei Inside智能汽车解决方案 联合18家车企共建“5G汽车生态圈” 宣布与小康合作，开展智选车业务
2021	与北汽合作，极狐阿尔法S（HI版）正式发布 与小康合作，赛力斯SF5（华为智选版）、问界M5正式发布
2022	与长安汽车、宁德时代联手打造CHN技术平台 极狐阿尔法S（HI版）上市并交付 问界M7、阿维塔11及011正式发布
2023	持续拓宽智选合作范围，引入奇瑞、江淮和北汽等合作伙伴 与长安汽车签署了投资合作备忘录，开启股权合作模式
2024	与奇瑞联手打造智界S7 智驾硬件上车丰田，加速全球布局 比亚迪将采购华为智驾系统，用于旗下方程豹品牌新车豹8，车型将于2024Q4上市 与奇瑞共同打造的新款智界R7预计于2024年9月正式上市

资料来源：华为网站，民生证券研究院整理

图2：华为整车产品布局



### 华为在做什么？

✓ **架构层**：一个全新的计算与通信架构CCA

✓ **系统层**：五大系统

- 1) **智能驾驶**：{MDC智能驾驶平台} (基于昇腾芯片，运行AOS智能驾驶操作系统) + 激光雷达等传感器；
- 2) **智能座舱**：{CDC智能座舱平台} (基于麒麟芯片，运行HOS-A智能座舱操作系统) + AR-HUD + AI视觉识别 + 自然语音交互；
- 3) **智能电动**：{VDC整车控制平台} (运行VOS智能车控操作系统) + mPower (电驱、充电及电池管理系统) + TMS；
- 4) **智能网联**：车载移动通信模块 + Tbox + 以太网关；
- 5) **智能车云**：Octopus八爪鱼自动驾驶云服务 + Ocean connect车联网接入服务 + 娱乐服务。

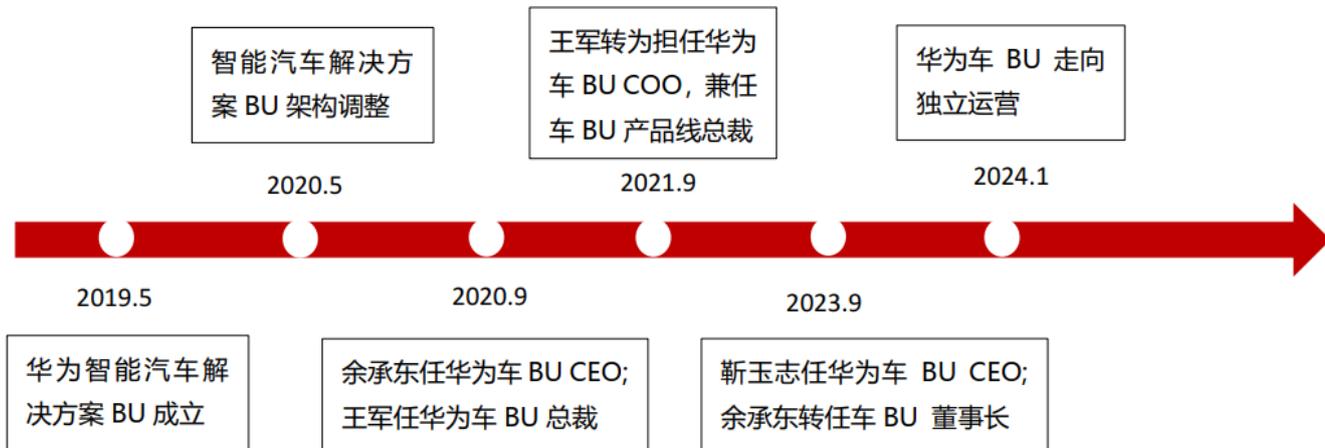
✓ **部件层**：激光雷达、AR-HUD等30+智能化部件，配合各系统应用

资料来源：民生证券研究院绘制

## 2.2 组织架构：多重调整 适应发展

华为组织架构不断重整以提升业务运营效率。2019年5月，任正非签发华为组织变动文件，正式宣布华为智能汽车解决方案BU成立；2020年5月，华为对车BU进行了构架调整，下设战略业务发展部、MDC产品部和质量与运营部等9个部门；2020年9月，华为内部进行人事调整，余承东担任华为车BU CEO，王军为华为车BU 总裁；2021年9月，华为宣布，裁撤车BU 总裁岗位，王军将担任车BU COO，并兼任车BU 产品线总裁，而余承东依然为车BU CEO。2023年9月，原华为光产品线总裁靳玉志正式接任车BU CEO，余承东担任车BU 董事长。2024年1月，华为注册成立了全资持股的“深圳引望智能技术有限公司”，该公司注入华为车BU的技术和资源，并引入包括整车企业在内的更多股东，最终成为华为车BU 独立运营后的新载体。

图3：华为车 BU 组织架构调整



资料来源：澎湃新闻、财经网等公开资料整理，民生证券研究院

## 2.3 商业模式：四大与车企合作模式 赋能智能汽车行业

华为与车企的合作模式包括：零部件供应商模式、Huawei Inside 模式 (HI 模式)、华为智选模式 (鸿蒙智行模式)，以及股权合作模式：

图4：华为与车企合作模式

	含义	盈利模式	合作车企
<b>赋能车企</b> 强营销 产品力 强渠道	供应商模式	直接向整车企业售卖所需的零部件	比亚迪、东风、广汽、上汽、吉利、长城
	Huawei Inside	负责整车的智能化部分，包括芯片和操作系统	长安阿维塔、北汽 <b>2023年4月宣布转为智选模式</b>
	智选模式	深度参与汽车制造，包括产品定义、造型设计、营销和用户体验	赛力斯 首个智选模式合作商 (2021年4月合作车型：问界M5、M7、M9 问界M9 <b>2023年12月26日上市</b> ) 奇瑞 首款智选模式轿车 (2023年8月) 合作车型：智界S7 <b>2023年11月28日上市</b> 北汽 2023年4月开启智选合作 合作车型：高端BEV轿车 合作车型：享界S9 <b>8月上市</b> 江淮 2022年6月宣布共同开放智能车 合作车型：MPV、轿车， <b>预计2024上市</b>
	股权合作模式	车企参股华为设立的目标公司，全面享受目标公司技术及产品赋能	长安 2023年11月签订战略合作协议，2024年8月阿维塔与华为签订协议，拟购买引擎10%股权 赛力斯 2024年7月公告，拟投资入股引里

资料来源：民生证券研究院绘制

### 1) 零部件供应商模式：车企牵头推进整体合作，负责整体产品设计，华为主

要负责智能驾驶计算平台 MDC 和相关算法，并适配车企的接口。华为专注于智能网联汽车所需要的新型零部件，如激光雷达、毫米波雷达、高性能算力芯片、操作系统、电驱动系统等。

在零部件供应商模式下，华为可以与多家车企建立合作关系，提供标准化零部件，灵活性较高。华为可以利用在 ICT 领域的技术优势，为车企提供高质量的零部件，有助于华为快速进入汽车领域，便于拓展规模。但该模式华为参与度较低，对最终产品的控制力有限，产品销量表现可能不及预期。

**表2：零部件供应商模式合作具体情况**

合作车企	车型	合作内容
奔驰	奔驰 S	HMS for Car 智能车云
哪吒	哪吒 S	华为 MDC610、AR-HUD
上汽大通	EUNIQ5/6	华为电机控制系统、“三合一”车载充电系统
奇瑞	捷途大圣	毫米波雷达、L3 辅助驾驶系统、智能座舱 3.0
一汽红旗	奔腾 E05	驱动电机
	EHS6	华为 AR-HUD、智能座舱方案
比亚迪	方程豹 8	华为智驾系统

资料来源：腾讯新闻，民生证券研究院整理

**2) Huawei Inside 模式：**在此模式下，华为超越零部件供应商的角色，深度参与到智能汽车研发及智能软硬件上车过程中，提供智能驾驶应用软件、计算平台以及传感器等智能驾驶全栈解决方案，还负责云端的数据存储、软件迭代，合作伙伴包括长安汽车阿维塔、北汽极狐等车企。华为与车企联合开发、共同定义，深度参与车辆智能化软件、硬件相关的研发与设计，且成品车身附上 HI 标识对外销售，合作深度、粘性大幅提升。

**表3：HI 模式合作具体情况**

合作车企	车型	合作内容	进展
北汽极狐	阿尔法 S	搭载 MDC 810 智能驾驶计算平台、华为麒麟车机模组、华为 DriveONE 双电机智能四驱系统，运行 HarmonyOS 车机操作系统	2022 年 5 月 7 日正式发布
	华为 HI 版	3 颗 96 线车规级激光雷达、6 个毫米波雷达、12 个超声波雷达和 13 个摄像头，以及 400TOPS 算力的华为芯片	2022 年 07 月 16 日正式交付
长安汽车	阿维塔	集成华为 HarmonyOS 车机操作系统、华为 AOS 智能驾驶操作系统、华为 VOS 智能车控操作系统和华为 ADS 高阶智能驾驶辅助系统，搭载华为 DriveONE 高压电动平台。	阿维塔 11 于 2022 年 6 月 5 日首次展示 2022 年 8 月 8 日正式发布
	11、12、15、16	3 颗半固态车规级激光雷达、6 颗毫米波雷达、12 个超声波传感器、13 颗高清摄像头	
广汽埃安	AH8	双方基于广汽 GEP3.0 底盘平台、华为 CCA 展开合作，共同开发中大型智能 SUV	2021 年 7 月 12 日联合发布，计划于 2023 年底量产，后 2023 年 3 月终止合

作

长安汽车 深蓝	深蓝 S07、深蓝 L07	深蓝与华为通过 HI 模式合作，新车即将推出。2024 年 3 月 17 日，华为常务董事、消费者 BG CEO、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东在中国电动汽车百人会论坛（2024）上透露，长安汽车旗下深蓝汽车未来将采用华为 HI (Huawei Inside) 模式	深蓝 S07 (华为乾崮智驾) 已于 2024 年 7 月 25 日上市
东风汽车	-	2024 年 3 月 17 日，华为常务董事、消费者 BG CEO、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东在中国电动汽车百人会论坛（2024）上透露，东风汽车旗下的岚图汽车和猛士科技将采用华为 HI (Huawei Inside) 模式合作	-

资料来源：腾讯新闻，懂车帝，民生证券研究院整理

**3) 华为智选模式：**智选模式下，华为不仅主导产品设计、定义，同时直接参与到产品定位定价、营销及终端销售环节，从技术到渠道全面助力车企，参与度进一步加深。目前华为智选车模式合作伙伴包括赛力斯（问界）、奇瑞（智界）、北汽蓝谷（享界）、江淮（尊界）等。在智选模式下，华为深度参与产品设计、营销以及终端销售，车企可以更好地利用华为在消费电子领域的经验和资源，通过华为的销售渠道和品牌影响力，提升车辆的销量和市场认可度。

**表4：华为智选模式合作具体情况**

合作车企	车型代表	计算平台	智能驾驶		智能座舱		智能电动	销售渠道
			传感器		软件	硬件		
赛力斯	问界M5	华为 MDC 610	长距离超声波雷达 × 12 毫米波雷达 × 3 摄像头 × 13	HarmonyOS HUAWEI Share	华为 SOUN D	华为DriveOne电驱增程平台	华为体验中心 + AITO门店	
		华为 MDC 610	长距离超声波雷达 × 12 毫米波雷达 × 3 摄像头 × 13	HarmonyOS HUAWEI Share “超级桌面”功能	华为 SOUN D	华为DriveOne电驱增程平台		
		华为 MDC 810	长距离超声波雷达 × 12 毫米波雷达 × 7 摄像头 × 13	HarmonyOS HUAWEI Share “超级桌面”功能 Hi-car	华为 SOUN D	华为DriveOne电驱增程平台		
奇瑞	智界S7	华为 MDC 610	长距离超声波雷达 × 12 毫米波雷达 × 3 摄像头 × 12	HarmonyOS Hi-Car	华为 SOUN D	华为DriveONE 800V高压碳化硅高效动力平台	华为门店+授权门店+华为商城+奇瑞门店	
北汽蓝谷	享界S9	/	长距离超声波雷达 × 12 毫米波雷达 × 3 摄像头 × 13	HarmonyOS “超级桌面”功能 Hi-Car	华为 SOUN D	北极星平台	华为门店+授权门店+华为商城+鸿蒙智行小程序+鸿蒙智行用户中心	
江淮	尊界	/	/	/	/	/	/	

资料来源：懂车帝，民生证券研究院整理 备注：尊界尚未上市，车型相关具体信息暂不明确

#### 4) 股权合作模式:

**长安汽车:** 2024 年 8 月 19 日, 长安汽车之联营企业阿维塔科技召开了董事会, 审议通过《关于阿维塔对外投资项目方案的议案》, 约定阿维塔科技购买华为持有的引望 10% 股权, 交易金额为人民币 115 亿元, 同时阿维塔科技拟与华为、引望签署《股东协议》。本次交易后, 阿维塔科技对引望持股比例为 10%, 华为对引望持股比例为 90%。根据股东持股比例确定董事会席位, 阿维塔科技有权提名 1 名董事, 华为有权提名 6 名董事。

我们认为, 华为深耕智驾、座舱核心技术; 本次交易有利于阿维塔科技与引望的全面合作, 构建阿维塔科技自主、领先的智能化整车能力, 强化阿维塔高端品牌定位, 助力阿维塔科技品牌向上; 同时长安作为阿维塔股东 (股权 40.99%) 亦有望受益华为赋能。

**赛力斯:** 2024 年 7 月 29 日, 赛力斯发布关于筹划对外投资的提示性公告, 在引望与相关方前期工作进展的基础上, 公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资, 共同支持引望成为世界一流的汽车智能驾驶系统及部件产业领导者, 并成为服务汽车产业的开放平台。

未来, 目标公司 (引望) 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, 随着更多车企与目标公司合作, 有利于华为积累智能驾驶数据, 促进鸿蒙生态做大, 推动华为汽车业务实现发展。

**表5: 股权合作模式合作具体情况**

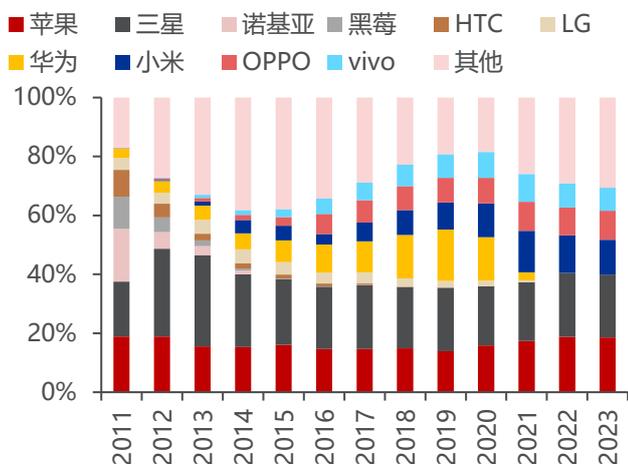
模式	合作车企	合作内容
股权合作	长安汽车	2023 年 11 月 26 日, 华为计划将智能汽车解决方案业务的核心技术和资源整合至新公司。聚焦于智能驾驶系统及增量部件的研发、生产、销售和服务。合资公司的业务范围涵盖智能驾驶解决方案、智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等多个领域 2024 年 5 月 6 日, 长安汽车与华为的投资合作项目目前各项工作正在积极推进中。截至公告披露日 (2024 年 5 月 6 日), 长安汽车已基本完成本项目涉及的财务、法务、业务与技术尽职调查。当前双方正在就交易关键条款进行进一步协商, 根据最新项目进展, 预计不晚于 2024 年 8 月 31 日签订最终交易文件 2024 年 8 月 19 日, 长安汽车之联营企业阿维塔科技召开了董事会, 审议通过《关于阿维塔对外投资项目方案的议案》, 约定阿维塔科技购买华为持有的引望 10% 股权, 交易金额为人民币 115 亿元, 同时阿维塔科技拟与华为、引望签署《股东协议》。本次交易后, 阿维塔科技对引望持股比例为 10%, 华为对引望持股比例为 90%。根据股东持股比例确定董事会席位, 阿维塔科技有权提名 1 名董事, 华为有权提名 6 名董事
	赛力斯	2024 年 7 月 29 日, 赛力斯发布关于筹划对外投资的提示性公告, 在引望与相关方前期工作进展的基础上, 公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资 8 月 25 日晚, 赛力斯发布公告, 公司全资子公司赛力斯汽车拟以支付现金的方式购买华为技术有限公司持有的深圳引望智能技术有限公司 10.00% 股权, 交易价格为 115 亿元。

资料来源: 长安汽车公告, 赛力斯公告, 民生证券研究院整理

### 3 华为核心优势：组织架构、技术、营销全流程赋能

华为作为消费电子龙头，在消费电子相对红海时进入，华为瞄准高端市场，通过对消费者对机型轻薄化的需求的深入洞察，叠加其深厚的技术积累，打造热销机型，并逐步培养品牌力，发展成为消费电子龙头，在组织架构、技术、渠道、人才、市场经验、硬件供应链管理等方面具备显著优势。

图5：全球智能手机出货份额 (%)



资料来源：IDC，民生证券研究院

注：2022年起，IDC无华为单独出货量数据统计，归入其他

图6：华为全球智能手机出货份额 (%)



资料来源：华为 2023 年年报，民生证券研究院

注：2021 年华为手机受芯片短缺影响销量下滑；2022 年起，IDC 无华为单独出货量数据统计

华为凭借其强供应链管理、智能电动技术打造优质产品；凭借完整的生态系统，通过与其他智能设备的互联互通，进一步提升了汽车产品的智能化和便捷化水平；凭借对消费市场的洞察、品牌影响力、强营销渠道能力，塑造品牌力，吸引更多广泛的消费群体；凭借快速决策、高效灵活的组织架构快速应对市场竞争，在 2023-2024 年实现销量的重要突破，车 BU 也逐步从亏损走向盈亏平衡。

整体看，我们认为华为汽车业务核心优势在于：

- 1) 技术&研发为核：底层技术积累深厚，智驾落地全国领先；
- 2) 营销&渠道&生态为矛：深耕消费者终端业务，品牌优势叠加赋能车企；
- 3) 团队、组织为基：高效的组织架构和管理层。

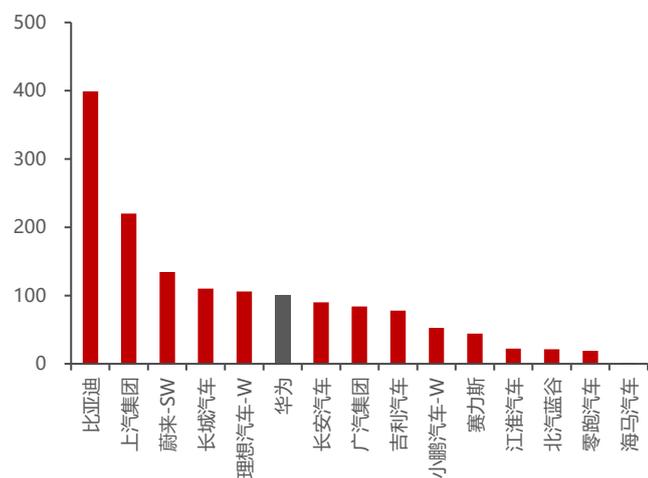
#### 3.1 技术&研发：底层技术积累深厚 智驾落地全国领先

华为汽车研发投入持续转化，受益智选车型大卖车 BU 营收高增。华为表示，自智能汽车解决方案 BU 成立以来，累计研发投入超过 300 亿人民币，研发团队

规模达到 7,000 人，为智能汽车技术研发提供强大人力资源支持。2023 年，华为智能汽车解决方案业务实现了销售收入 47 亿元人民币，同比+128.1%，研发投入已经开始转化为商业成果，未来可期。

**车 BU 逐步扭亏为盈，持续研发投入取得成果。**2024 年 3 月 16 日，华为常务董事、终端 BG 董事长、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东透露，2021、2022 年华为车 BU 持续亏损了 100 亿元、80 亿元，2023 年得益于华为和合作伙伴打造的高端车型的大卖，车 BU 减亏 20 亿元，亏损 60 亿元。2024 年前 3 个月，华为智选车业务已经实现扭亏为盈，车 BU 在扭亏盈亏平衡的边缘，预计从 4 月开始，能实现良性的正向的发展，预计今年能够实现扭亏为盈的目标。

图7：2023 年车企研发投入对比（亿元）



资料来源：36 氪，各个车企公告，民生证券研究院

表6：华为 2022、2023 业务收入（亿元）

业务类型	2023	2022	同比变动
ICT 基础设施业务	3,620	3,540	2.3%
终端业务	2,515	2,145	17.3%
云计算业务	553	453	21.9%
数字能源业务	526	508	3.5%
智能汽车解决方案业务	47	21	128.1%
其他业务	86	40	116.8%
抵销	-306	283	-208.0%
<b>合计</b>	<b>7,042</b>	<b>6,423</b>	<b>9.6%</b>

资料来源：华为 2023 年年报，民生证券研究院

**华为底层技术积累深厚，智能驾驶驱动安全升级，用户口碑逐步提升。**华为建立全栈式智能化解决方案，在算法、硬件、数据积累训练等多层面实现领先。

**算法方面，华为自研 GOD2.0+RCR2.0 软件算法架构，实现接近 L3 智驾功能落地。**“看得懂物”的 GOD（通用障碍物检测网络）2.0 网络，可以识别通用障碍物白名单外的异形物体，障碍物种类精细识别（如区分救护车、警车等），识别率高达 99.9%；“看得懂路”的 RCR 2.0（Road Cognition & Reasoning，道路拓扑推理网络）实现导航地图和现实世界的匹配。

ADS 2.0 借助华为 AI 训练集群构建丰富的场景库，使系统能够不断优化适应新的驾驶环境。2024 年 8 月，华为发布 ADS 3.0 智驾系统，采用了全新的架构，包括 GOD（通用障碍物识别）和 PDP（预测决策规控）网络，这使得系统能够更深入地理解驾驶场景，并实现更类人的预决策和规划，能够实现主动安全的进一步提升、车位到车位智驾领航 NCA 功能、智能泊车的进一步优化等。

硬件方面，华为自研 MDC 810 作为核心智驾计算单元，提供 400Tops 算力；自建的 1,800PFLOPS 算力的超算中心，可用于云端大模型训练，加速数据积累和模型训练；自研麒麟 990A 和麒麟 9610A 两款车规级座舱芯片，与高通最新一代座舱芯片骁龙 8295 性能接近，达到行业领先水平。

数据层面，ADS2.0 通过华为 AI 训练集群的丰富场景库，HUAWEI ADS 2.0 每天可以进行千万公里的仿真测试、挖掘疑难场景，用海量的数据实现智能驾驶算法和场景策略的持续迭代和优化，2023 年 4 月，ADS 2.0 使得平均人工接管里程从 HUAWEI ADS 1.0 的 100km 提升到 200km。2024 年 4 月 24 日，华为智能汽车解决方案 BU CEO 靳玉志在会上重磅宣布，华为 ADS 2.0 智驾总里程达 6,681 万公里，智驾里程占比高达 33%，泊车日活用户占比更是达到 68%。

表7：华为 ADS 1.0、ADS 2.0、ADS 3.0 功能对比

自动驾驶功能及配置	ADS1.0	ADS2.0	ADS3.0
辅助驾驶芯片	华为 MDC 810	华为 MDC 810	华为 MDC 810
辅助驾驶芯片总算力	400 TOPS	400 TOPS	400 TOPS
摄像头数量	13 (前向*4+侧向*4+后向*1+环视*4)	11 (前向*2+侧向*4+后向*1+环视*4)	11 (前向*2+侧向*4+后向*1+环视*4)
超声波雷达	12	12	12
毫米波雷达	前向*1+侧向*4+后向*1	前向*1+侧向*2	前向*1+侧向*2
激光雷达	前向激光雷达*1+侧向激光雷达*2	前向激光雷达*1	前向激光雷达*1
主动安全功能	<b>主动安全类：</b> LKA 车道保持辅助 RAEB 后向自动紧急制动 FCTB 前向横穿碰撞制动 RCTB 后向横穿碰撞制动 <b>舒适类/辅助驾驶类：</b> APA 智能泊车辅助 RPA 遥控泊车辅助 AVP 刀客泊车辅助 NCA 高速智驾领航辅助 NCA 城区智驾领航辅助	<b>主动安全类：增加</b> LAEB 低速自动紧急制动 GAEB 异性障碍物自动紧急制动 ELKA 紧急车道保持辅助 <b>舒适类/辅助驾驶类：增加</b> 城区车道巡航辅助增强 哨兵模式 城市 NCA (不依赖高精地图)	<b>主动安全类：增加</b> 全新端到端架构 全场景全天候智能硬件感知系统 前向、侧向、后向主动安全再升级 路面自适应 AEB 湿滑路、雨雪路等提前舒适制动 eAES 自动紧急避让 误踩油门防碰撞 <b>舒适类/辅助驾驶类：增加</b> 车位到车位智驾 泊车能力升级 支持障碍物挪开既停 远程一键泊入泊出 泊车代驾正式商用

资料来源：新出行，懂车帝，民生证券研究院整理

表8：华为麒麟芯片与高通座舱芯片性能对比

	麒麟 9610A	麒麟 990A	高通 SA8295	高通 SA8155P	高通 820A
制程	14nm	28nm	5nm	7nm	14nm
推出时间	2023 年	2021 年	2021 年	2019 年	2016 年
CPU 算力 (DMIPS)	200k	80K	220k	85k	45k

GPU 算力 (GFLOPS)	-	768	>3000	1142	768
AI 算力 (TOPS)	-	3.5	30	3	-

资料来源：搜狐汽车，民生证券研究院

图8：华为 ADS 3.0



资料来源：懂车帝，民生证券研究院

### 智驾落地进度超预期，数据积累有望促进正向循环，进一步驱动购买率提升。

智能驾驶催化不断，国内智驾三重拐点向上，1) 政策端，L3 路测政策出台，自动驾驶汽车全无人商业化运营相关政策不断落地；2) 供给端，萝卜快跑 Robotaxi 厂商商业化进程迅猛，华为、小鹏、理想、小米城市 NOA 2024 年将加速开通，头部车企比亚迪加速智能驾驶落地，特斯拉 FSD V12 端到端版本将进一步开放测试及使用；3) 需求端，社会公众对于全无人自动驾驶汽车接受度不断提升，智驾逐步成为购车重要影响因素。2024 年智能驾驶将迎来为产业化加速的元年，看好高阶智能驾驶功能（NOA）渗透率稳步提升。总体来看，华为算法能力、工程落地能力领先，ADS 3.0 可实现不依赖高精地图的城市 NCA。采用全新端到端架构的 ADS 3.0 的推出，在落地时间、技术能力上领先国内其他企业。

表9：国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展

车企	名称	车型	城市领航辅助驾驶推广进度
华为	NCA	问界 M5、问界 M7 阿维塔 11、阿维塔 12、智界 S7	已开通城市：2024Q1 全国无图 NOA 开通
小鹏	NGP	小鹏 G9、小鹏 P7i、小鹏 G6	2024 年 1 月，XNGP 智能辅助驾驶系统总覆盖城市数量达 243 城； 未来计划：2024 年：全国开通 CNGP，全场景打通，实现从车位到车位的智能驾驶辅助导航
理想	NOA	理想 L7 Max、理想 L8 Max、理想 L9 Max	已开通/测试城市：2023 年 12 月城市 NOA【正式版】覆盖全国高速和环线及 100 个城市 2024 年 7 月：OTA 6.0 智能驾驶将迎来“重磅升级”——“全国都能开”的无图 NOA，最新的无图 NOA 在城市、城镇、二级道路都能行驶
小米	NOA	小米 SU7	未来计划：2024 年完成 100 个城市 NOA 领航驾驶
蔚来	NOP+	蔚来 ES8、蔚来 EC6、蔚来 ES6、蔚来 ET7	2024 年 4 月，其全域领航辅助 NOP+ 城区功能将于 4 月 30 日开始向全国采用「Banyan·榕智能系统」的 NT2 平台车型全量交付，NOP+ 城区功能覆盖 726 座城市、360,755 公里高速、847,221 公里
上汽智己	NOA	智己 LS6	已开通/测试城市：2024 年 1 月 23 日，智己城市 NOA——智能驾驶辅助功能在部分城市的主城区正式开启推送； 未来计划：2024Q1，将开启城市通勤模式先行版的全国范围公测；6 月，将推出无图城市 NOA，加速“开城”；2024 年内，将实现“通勤模式百城齐开”
吉利极氪	NGP	极氪 007、极氪 001	已开通/测试城市：高速 NZP 于 2024 年 1 月整车同步交付，全国可用； 未来计划：浩瀚智驾 2.0 的城市 NZP 通勤模式将于 2024 年 9 月开启分批交付，年底实现全国全量交付；基于无图技术的城市 NZP 将于 2024 年底开启分批交付；支持全场景车位到车位城市智驾的城市 NZP+ 将于 2025H2 开启分批交付
比亚迪腾势	NOA	腾势 N7	已开通/测试城市：2024 年 1 月中旬，腾势 N7 已经推送高速 NOA，覆盖 46 城； 未来计划：城市领航预计也会在年底覆盖全国
极越	PPA	极越 01	已开通：2023 年 10 月，上海点领航辅助 PPA 开通；12 月 28 日，北京、深圳、杭州三地点到点领航辅助 PPA 开通全城覆盖； 未来计划：2024 年极越城市 PPA 智驾将逐步覆盖全国 200+ 城市

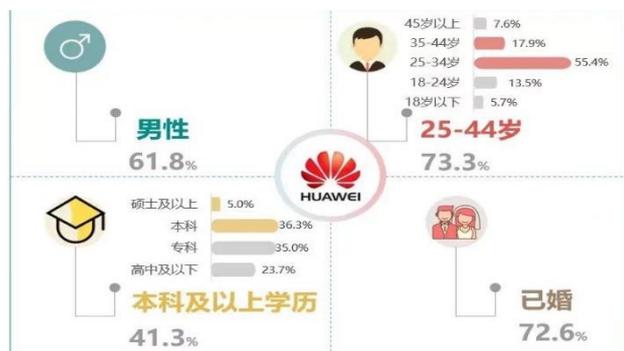
资料来源：汽车之家，腾讯新闻，搜狐新闻，懂车帝，车企公众号等，民生证券研究院

## 3.2 营销&渠道&生态：深耕消费者终端业务 品牌优势叠加赋能车企

深耕消费者终端业务多年，存量客户体量庞大，用户群体与新能源车用户群体重合度高。2022年2月27日，华为消费者业务 CEO 余承东在华为智慧办公春季线上发布会上表示，华为应用市场全球月活跃用户达 5.8 亿，全球注册开发者超过 450 万，华为具备天然的高流量、高曝光属性。

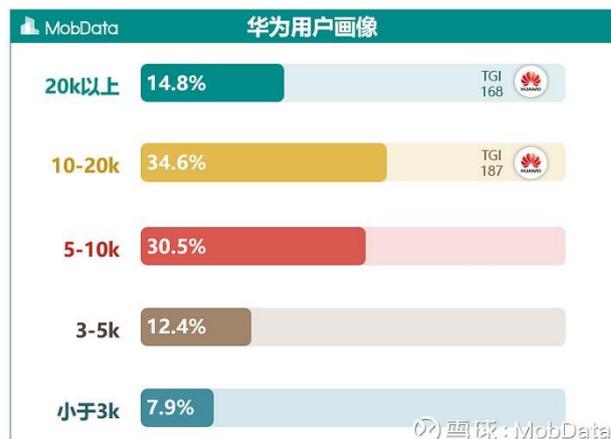
华为汽车业务精准定位中高端消费市场，实现手机用户到汽车用户的转化。华为具有较强的国民知名度、庞大的粉丝群体优势。华为汽车定位中高端，用户以男性客户为主，汽车车型定位家用、商用，风格沉稳、大气，促使华为汽车转化手机客户的过程更加顺利。华为利用社交媒体的影响力，成功提升品牌知名度和市场热度。

图9：华为用户画像



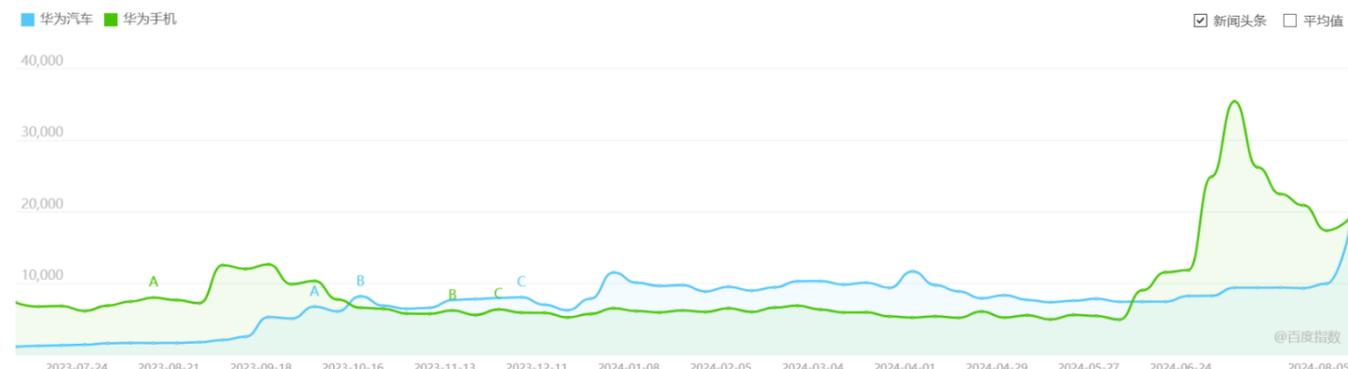
资料来源：MobData，民生证券研究院

图10：华为用户画像



资料来源：MobData，民生证券研究院整理

图11：华为汽车搜索关注度



资料来源：百度指数（截至 2024/8/12），民生证券研究院

**线上线下全面布局，持续增加品牌曝光。**线上，华为利用华为商城等平台展示汽车产品，提供购车服务，同时赞助影视剧、登录春晚；同时与长安汽车、赛力斯等合作拓展市场。线下，华为参与车展、举办发布会、布置广告牌等营销活动，全方位提高品牌知名度和影响力，扩大用户群体。

**现有华为手机门店入驻汽车，降本增效提升曝光。**华为对现有手机门店稍加改造即可让汽车入驻，且商超门店通常位于人流量大的商业区，降本增效的同时提升了品牌曝光度。截至 2023 年底，华为已在全球建立超过 60,000 家门店和专柜，包括 5,500 多家体验店和 2,200 多家授权服务中心，服务覆盖 47 个国家和地区，服务中心覆盖 50 个国家和地区，线下门店服务消费者达 3.5 亿人次，为汽车销量转化提供了坚实基础。

图12：鸿蒙智行问界 M9 登上春晚



资料来源：搜狐，民生证券研究院

图13：问界进驻华为手机门店



资料来源：新浪汽车，民生证券研究院

**借力华为门店扩张，问界 M7、问界 M9 销量亮眼。**问界体验中心以华为旗舰店和华为体验店为主，借助华为自有门店实现快速扩张。截至 2023 年底问界共有门店 891 家，远超蔚来 514 家、小鹏 500 家、特斯拉 520 家门店数量。根据 36 氪报道，华为计划在 2024 年新建的鸿蒙智行门店数量将达到约 800 家，并在 2025 年冲击 1,000 家。

表10：华为与各车企门店数量对比

品牌	门店数量
长安汽车	4601 家门店，覆盖 331 个城市
比亚迪	5031 家门店，覆盖 308 个城市
吉利	1337 家门店
特斯拉	520 家门店，覆盖 83 个城市

蔚来	514 家门店, 覆盖 110 个城市
小鹏	500 家门店, 覆盖 181 个城市
理想	1366 家门店, 覆盖 227 个城市
问界	891 家门店

资料来源: GEOQ 智图,《2023 年汽车品牌门店发展蓝皮书》, 民生证券研究院整理

注: 特斯拉数据截至 2024 年 6 月;

蔚来数据截至 2024 年 8 月;

其余数据均截至 2023 年 12 月 31 日

**华为生态无缝流转、万物互联的特点与其他车企形成差异。**华为合作车型都搭载 HarmonyOS 系统, 可实现手机应用无缝流转汽车, 让汽车快速共享智能手机丰富的应用生态和服务, 极大地提高了车主的便捷性。如问界 M7 搭载 HarmonyOS 座舱系统, 并首次搭载“超级桌面”功能, 可以将华为手机中的全部手机应用同步到车机屏幕中, 且所有应用可适配车机屏幕实现反向控制。华为的 HarmonyOS 生态的内部优化和跨设备协同能力是其他厂商难以复制的, 构建了独特的竞争优势。

图14: 华为鸿蒙 HarmonyOS



资料来源: IT 之家, 民生证券研究院

图15: 华为鸿蒙车机超级桌面



资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

### 3.3 团队: 组织架构敏捷&高效 提升整体运营执行效率

**组织架构重组, 完善的治理架构提高华为决策质量和执行效率。**2019 年, 任正非签署签发组织变动文件, 标志华为正式成立智能汽车解决方案 BU, 隶属于 ICT 管理委员会管理。2020 年, 智能汽车解决方案 BU 从 ICT 调整到消费者 BG, 加速手机端与汽车端业务融合发展, 充分展现了华为进军智能汽车领域的决心。2021 年 4 月, 华为新增两个主要板块: 海思、数字能源, 同时消费者 BG 改为终端 BG, 除 ICT 基础设施业务外, 其余五个部门均与汽车相关: 终端 BG 负责智选业务; 华为云计算提供 HMS for Car; 数字能源业务提供充电桩; 智能汽车解决方案 BU 负责 HI 模式; 海思为华为 MDC 提供芯片, 将有关汽车业务的部门都放到了重要位

置。

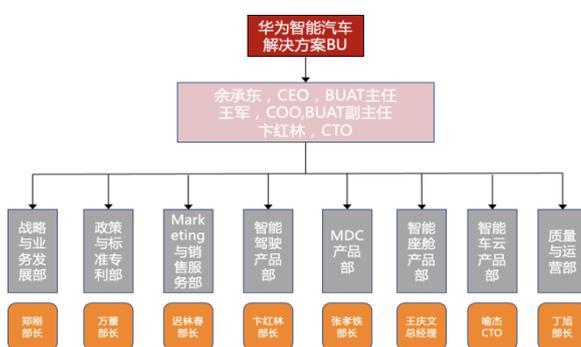
目前，华为采用的矩阵式组织结构，建立了完善的内控体系，确保了权力的制衡和监督以及信息的高度透明，同时，华为自身的管理模式和基因使其构建了高效、协同且富有创新能力的团队。在完善、激励得当的组织架构下，使得华为注重技术研发、生产运营、市场推广等各个环节的紧密衔接，具备敏锐的市场洞察力，提高了对市场变化的响应速度和资源配置的灵活性。也使得华为在面临问界 M7 销量不振时公司能够重新调整产品并改款上市，实现逆风翻盘。

图16：2019 年华为业务架构



资料来源：华为官网，民生证券研究院

图17：华为车 BU 组织架构



资料来源：问界官网，民生证券研究院

表11：华为汽车业务主要领导

品牌	余承东	王军	卞红林
职务	现任华为常务董事、终端 BG 董事长、智能汽车解决方案 BU 董事长、智能终端与智能汽车部件 IRB 主任	现任华为战略规划，担任 CSO	现任智能汽车解决方案 BU CTO、华为智能汽车解决方案 BU 研发管理部部长
年龄	55	51	-
教育经历	本科毕业于西北工业大学，清华大学硕士	毕业于西安电子科技大学检测技术及仪器专业	毕业于中国科学技术大学电子工程专业
能力	在华为多个业务领域拥有丰富管理经验，在产品管理、市场推广、战略规划等方面能力卓越	在通信研发领域有着深厚的背景，曾成功完成多项战略投资，如并购物联网公司 NEUL	在硬件工程和产品开发管理方面有着深厚的专业知识，在产品交付上有丰富经验
工作经历	1993 年加入华为，历任 3G 产品总监、欧洲片区总裁、战略与 Marketing 总裁等多个重要职位	1996 年开始从事通信研发工作，2000 年加入华为，历任华为 FDD 产品线总裁、日本运营商业务部部长等职务	2011 年加入华为负责硬件的开发和管理，历任华为消费者 BG 硬件工程与产品开发管理部总裁兼消费者 BG CTO

资料来源：华为官网、领英、IT 之家、观察者网，民生证券研究院整理

## 4 产品&品牌布局：面向中高端汽车市场 多品牌差异化布局

### 4.1 产品布局思路：面向中高端汽车市场

华为积极布局 25+万元豪华车市场，目标客户群体与手机用户重叠度高。目前，华为合作四家智选车型布局 25 万以上乘用车市场，其中问界 M5/问界 M7 和智界 S7 等车型扎根 25-30 万市场区间，而问界 M9 则位于 50 万以上高端市场。布局上，问界 M7/问界 M5、智界偏向家用，享界 S9、问界 M9 偏向高端商务。华为汽车核心亮点在于其智能驾驶与座舱体验。智能驾驶系统融合 AI、大数据，实现高度自动化，引领出行新纪元。座舱则融合科技与豪华，简洁内饰搭配智能互联，为乘客带来舒适便捷的未來生活体验，尤其吸引华为手机用户群体。

表12：华为汽车业务布局具体车型

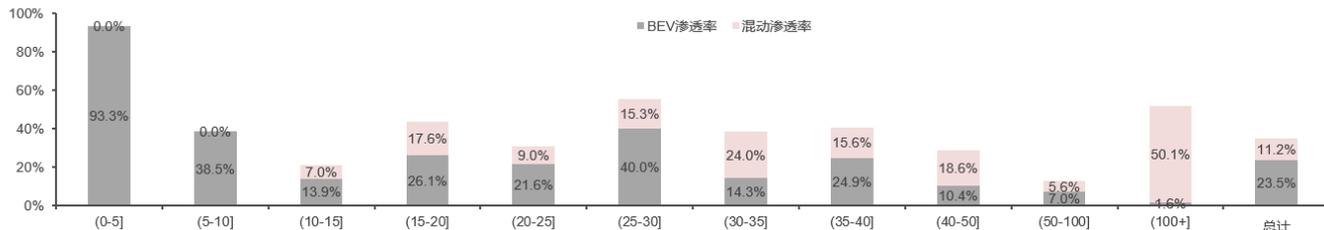
合作车企	品牌	车型	车辆类型	级别	动力形式	价格 (万元)	上市时间
赛力斯	问界	问界 M5	EREV	B	SUV	24.98-27.98	2024/04
	问界	问界 M5	BEV	B	SUV	26.98	2024/04
	问界	问界 M7	EREV	C	SUV	24.98-32.98	2023/09
	问界	问界 M9	EREV	D	SUV	46.98-54.98	2023/12
	问界	问界 M9	BEV	D	SUV	50.98-56.98	2023/12
	问界	问界 M7 改款	BEV/EREV	C	SUV	24.98-32.98	2024/05
奇瑞	智界	智界 S7	BEV	C	轿车	24.98-34.98	2024/04
	智界	智界 SUV	BEV	C	SUV	预计 25-35	预计 2024Q3
北汽蓝谷	享界	享界 S9	BEV	D	轿车	39.98-44.98	2024/08
	享界	后续车型规划包括但不限于休闲级轿车、SUV					
江淮	尊界				MPV	预计 80+	预计 2025Q1
	尊界				轿车	预计 80+	预计 2025Q1

资料来源：腾讯新闻，汽车之家，民生证券研究院

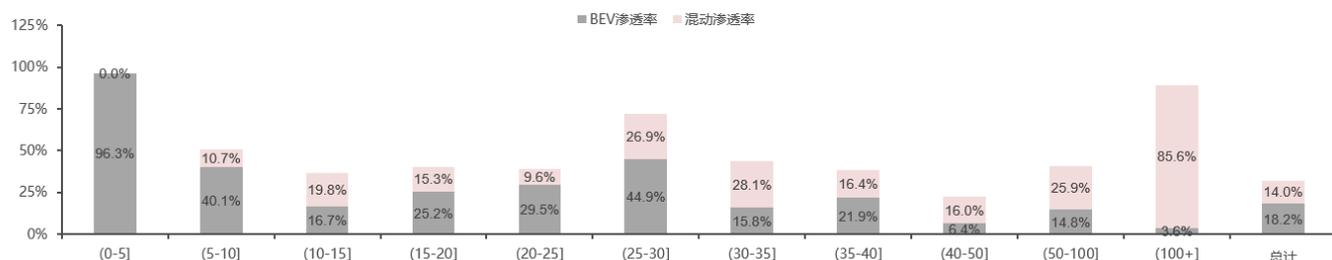
豪华车市场规模广阔，自主新能源突破空间大。根据交强险数据，2023 年 20-35 万元市场自主品牌份额约 30.6%，35-50 万元市场自主品牌份额约 18.7%，大幅低于平均自主品牌份额。同时，40-100 万元市场新能源渗透率大幅低于平均自主品牌份额。而从市场空间看，25+万元车型市场规模约为 570 万辆，豪华车市场规模大，格局好，利润丰厚，自主新能源突破空间大。

图18：乘用车分价格段新能源渗透率（%）

图：2023年分价格段新能源渗透率

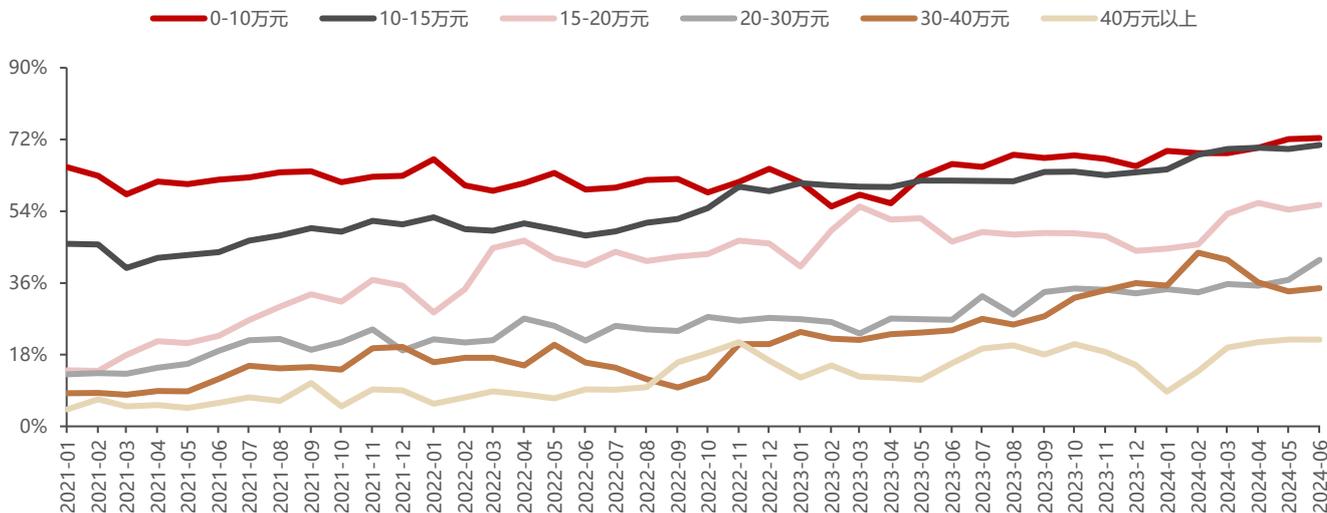


图：2024M1-6分价格段新能源渗透率



资料来源：交强险，民生证券研究院绘制

图19：自主在各个价格带的市占率（%）



资料来源：交强险，民生证券研究院绘制

**25-30 万元市场规模向上，除特斯拉之外竞争相对分散。**2023 年 25-30 万元市场上险量为 122.6 万辆，同比+6.0%。从竞争格局来看，该价格段品牌特斯拉为龙头车企，份额较高，除特斯拉之外其他厂商竞争相对分散。2024H1 特斯拉、问界、理想为份额前三的品牌，市占率累计约 43%，其他品牌包括蔚来、坦克、小米等自主高端品牌以及大众、丰田、奔驰、奥迪等合资品牌车型。

**表13: 25-30 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%)**

品牌	2023	份额	品牌	2024H1	份额	制造商	2023	份额	制造商	2024H1	份额
特斯拉	37.9	30.9%	特斯拉	11.9	23.0%	特斯拉	37.9	30.9%	特斯拉	11.9	23.0%
大众	9.1	7.4%	问界	6.3	12.2%	一汽大众	10.7	8.7%	赛力斯	6.3	12.2%
比亚迪	8.2	6.7%	理想	4.0	7.7%	比亚迪汽车	8.2	6.7%	理想汽车	4.0	7.7%
丰田	7.1	5.8%	大众	2.8	5.5%	赛力斯	6.4	5.3%	一汽大众	3.8	7.2%
问界	6.4	5.2%	蔚来	2.2	4.2%	小鹏汽车	5.7	4.7%	蔚来汽车	2.2	4.2%
小鹏	5.7	4.7%	丰田	2.1	4.0%	北京奔驰	5.2	4.2%	长城汽车	2.0	4.0%
梅赛德斯						广汽乘用车					
奔驰	5.2	4.2%	坦克	2.0	3.8%	车	5.1	4.2%	北京奔驰	1.9	3.7%
			梅赛德斯								
传祺	5.1	4.2%	奔驰	1.9	3.7%	上汽通用	5.0	4.1%	小米汽车	1.5	2.9%
奥迪	4.5	3.7%	奥迪	1.6	3.1%	一汽丰田	4.5	3.7%	小鹏汽车	1.4	2.7%
						长安汽车			长安汽车		
林肯	4.2	3.4%	小米	1.5	2.9%	林肯	4.2	3.4%	林肯	1.4	2.6%
<b>总计</b>	<b>122.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>51.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>220.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>110.6</b>	<b>100.0%</b>
<b>CR3</b>	<b>55.2</b>	<b>45.0%</b>	<b>CR3</b>	<b>22.2</b>	<b>42.9%</b>	<b>CR3</b>	<b>56.8</b>	<b>46.3%</b>	<b>CR3</b>	<b>22.2</b>	<b>42.9%</b>
<b>CR5</b>	<b>68.7</b>	<b>56.0%</b>	<b>CR5</b>	<b>27.2</b>	<b>52.6%</b>	<b>CR5</b>	<b>68.9</b>	<b>56.3%</b>	<b>CR5</b>	<b>28.2</b>	<b>54.3%</b>
<b>CR10</b>	<b>93.4</b>	<b>76.2%</b>	<b>CR10</b>	<b>36.3</b>	<b>70.1%</b>	<b>CR10</b>	<b>92.9</b>	<b>75.9%</b>	<b>CR10</b>	<b>36.4</b>	<b>70.2%</b>

资料来源: 交强险, marklines, 民生证券研究院

**30-40 万元市场: BBA (奔驰、宝马、奥迪) 等合资品牌溢价减弱, 看好自主持续突破。**2023 年 30-40 万元市场上险销量为 220.1 万辆, 同比+38.8%。**竞争格局方面**, 30-40 万元市场此前由 BBA (奔驰、宝马、奥迪) 及部分高端合资 (丰田高端车型) 所主导, 2020 年 BBA 占据该市场 42.4%的份额, 二线豪华及主流合资品牌的高端车型占据 40-50%市场份额。2023 年 BBA 占据 30-40 万元 37.5%的份额, 较 2020 年 41.1%的市场份额下滑 4.9pct, 理想凭借 L7/8/9 三款家庭 SUV 获得 12%份额, 抢占以凯迪拉克、别克、沃尔沃为代表的品牌力较弱的合资份额; 2024H1 理想、问界、蔚来、极氪合计份额达 24.1%, 自主取得较快突破, 该价格带重点车型包括理想 L7/L8、问界 M7、极氪 001、蔚来 ES6、方程豹 5、坦克 500, **随着高端合资品牌溢价逐步减弱, 宝马宣布停止价格战, 销量下滑, 有望为自主车企在高端市场释放成长空间。**

**表14: 30-40 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%)**

品牌	2023	份额	品牌	2024H1	份额	制造商	2023	份额	制造商	2024H1	份额
宝马	37.0	16.8%	宝马	16.8	15.2%	华晨宝马	36.0	16.3%	华晨宝马	16.2	14.6%
理想	26.4	12.0%	奔驰	12.7	11.5%	理想汽车	26.4	12.0%	北京奔驰	11.8	10.6%
奔驰	26.7	12.1%	丰田	11.8	10.7%	北京奔驰	24.7	11.2%	理想汽车	10.3	9.4%
丰田	23.2	10.5%	理想	10.3	9.4%	一汽大众	22.7	10.3%	一汽大众	9.8	8.8%
奥迪	18.7	8.5%	奥迪	8.0	7.3%	广汽丰田	13.9	6.3%	广汽丰田	6.7	6.0%
大众	13.2	6.0%	问界	6.4	5.8%	上汽通用	12.3	5.6%	赛力斯	6.4	5.8%
凯迪拉克	10.6	4.8%	大众	6.0	5.4%	一汽丰田	9.2	4.2%	上汽通用	5.8	5.3%
特斯拉	8.9	4.1%	蔚来	5.5	4.9%	特斯拉中国	8.9	4.1%	蔚来汽车	5.5	4.9%
本田	8.5	3.8%	极氪	4.5	4.0%	蔚来	7.8	3.5%	一汽丰田	5.1	4.6%
蔚来	7.8	3.5%	凯迪拉克	4.1	3.7%	上汽大众	7.5	3.4%	极氪汽车	4.5	4.0%
<b>总计</b>	<b>220.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>110.6</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>220.1</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>110.6</b>	<b>100.0%</b>
<b>CR3</b>	<b>90.1</b>	<b>40.9%</b>	<b>CR3</b>	<b>41.4</b>	<b>37.4%</b>	<b>CR3</b>	<b>90.1</b>	<b>40.9%</b>	<b>CR3</b>	<b>38.3</b>	<b>34.6%</b>
<b>CR5</b>	<b>132.0</b>	<b>60.0%</b>	<b>CR5</b>	<b>59.8</b>	<b>54.1%</b>	<b>CR5</b>	<b>132.0</b>	<b>60.0%</b>	<b>CR5</b>	<b>54.7</b>	<b>49.5%</b>
<b>CR10</b>	<b>181.0</b>	<b>82.3%</b>	<b>CR10</b>	<b>86.2</b>	<b>78.0%</b>	<b>CR10</b>	<b>181.0</b>	<b>82.3%</b>	<b>CR10</b>	<b>82.0</b>	<b>74.2%</b>

资料来源: 交强险, marklines, 民生证券研究院

**40-50 万元市场: 豪华市场集中度高, 渗透率存在较大提升空间。**2023 年 40-50 万元市场上险销量为 133.8 万辆, 同比+14.7%。40-50 万元 2024H1 的新能源乘用车渗透率为 19.8%, 自主新能源突破空间大。**竞争格局方面**, 40-50 万元品牌集中度更高, 2024H1BBA 占据 58.1%市场份额, 雷克萨斯、沃尔沃等占据 18.5%市场份额, 自主品牌理想、腾势均取得一定突破, 重点车型包括理想 L9、腾势 D9、蔚来 ES6、极氪 009 等 SUV 车型, 由于该市场利润丰厚, 有望为车企利润带来较大提升。

**表15: 40-50 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%)**

品牌	2023	份额	品牌	2024H1	份额	制造商	2023	份额	制造商	2024H1	份额
奥迪	33.4	25.0%	奥迪	17.6	27.4%	一汽大众	31.5	23.5%	一汽大众	15.8	24.7%
雷克萨斯	14.2	10.6%	宝马	10.6	16.5%	丰田汽车	14.7	11.0%	华晨宝马	9.4	14.7%
奔驰	13.3	9.9%	奔驰	9.1	14.2%	上汽通用	14.4	10.8%	北京奔驰	8.9	13.9%
理想	11.4	8.5%	雷克萨斯	7.2	11.2%	北京奔驰	12.0	9.0%	丰田汽车	7.5	11.6%
别克	10.4	7.8%	沃尔沃	4.7	7.3%	理想汽车	11.4	8.5%	沃尔沃亚太	4.6	7.2%
宝马	13.1	9.8%	理想	4.4	6.9%	华晨宝马	9.8	7.4%	理想汽车	4.4	6.9%
沃尔沃	10.0	7.5%	腾势	3.4	5.2%	沃尔沃亚太	9.8	7.3%	腾势汽车	3.4	5.2%
腾势	7.5	5.6%	别克	1.8	2.8%	腾势汽车	7.5	5.6%	上汽通用	3.0	4.6%
蔚来	6.5	4.8%	路虎	1.3	2.0%	蔚来汽车	6.5	4.8%	上汽大众	1.5	2.4%

凯迪拉克	4.0	3.0%	凯迪拉克	1.2	1.8%	宝马汽车	3.3	2.5%	奇瑞捷豹路虎	1.5	2.4%
<b>总计</b>	<b>133.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>64.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>133.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>64.2</b>	<b>100.0%</b>
<b>CR3</b>	<b>61.0</b>	<b>45.6%</b>	<b>CR3</b>	<b>37.3</b>	<b>58.1%</b>	<b>CR3</b>	<b>60.5</b>	<b>45.2%</b>	<b>CR3</b>	<b>34.2</b>	<b>53.3%</b>
<b>CR5</b>	<b>82.8</b>	<b>61.9%</b>	<b>CR5</b>	<b>49.2</b>	<b>76.6%</b>	<b>CR5</b>	<b>84.0</b>	<b>62.8%</b>	<b>CR5</b>	<b>46.3</b>	<b>72.1%</b>
<b>CR10</b>	<b>123.9</b>	<b>92.6%</b>	<b>CR10</b>	<b>61.2</b>	<b>95.4%</b>	<b>CR10</b>	<b>120.9</b>	<b>90.4%</b>	<b>CR10</b>	<b>60.1</b>	<b>93.6%</b>

资料来源：交强险，marklines，民生证券研究院

**50-100 万元：豪华市场集中度高，渗透率存在较大提升空间。**2023 年 50-100 万元市场上险量为 69.8 万辆，同比+9.8%；50-100 万元市场 2024H1 的新能源乘用车渗透率为 28.7%，由于问界 M9 上量取得一定突破。**竞争格局方面**，50-100 万元重点品牌以奔驰、宝马为主，2023 年合计份额超过 70%，2024H1 问界 M9 在该市场取得较大突破，份额为 18.1%。50-100 万元热销车型中，进口车（奔驰 GLE 级、丰田埃尔法、奥迪 Q7 等）占比较高，该价格带对品牌力要求高，成功突破的自主车型包括问界 M9、理想 MEGA 等。

**表16：50-100 万元各品牌销量（万辆）及份额（%）**

品牌	2023	份额	品牌	2024H1	份额	制造商	2023	份额	制造商	2024H1	份额
宝马	25.0	35.8%	奔驰	8.1	27.3%	华晨宝马	21.7	31.1%	华晨宝马	5.6	19.0%
奔驰	24.2	34.7%	宝马	7.1	23.8%	北京奔驰	16.8	24.1%	赛力斯	5.4	18.1%
奥迪	4.1	5.9%	问界	5.4	18.1%	戴姆勒汽车	6.2	8.9%	北京奔驰	4.9	16.4%
丰田	2.7	3.9%	奥迪	1.5	4.9%	宝马汽车	3.3	4.8%	戴姆勒汽车	2.8	9.4%
沃尔沃	2.9	4.1%	丰田	1.8	6.1%	奥迪汽车	3.0	4.2%	丰田汽车	1.6	5.3%
保时捷	2.3	3.2%	沃尔沃	1.3	4.5%	丰田汽车	2.8	4.0%	宝马汽车	1.4	4.8%
别克	1.8	2.5%	保时捷	0.7	2.4%	保时捷汽车	2.3	3.2%	奥迪汽车	1.3	4.4%
蔚来	1.7	2.5%	别克	0.7	2.2%	沃尔沃汽车	1.9	2.8%	沃尔沃汽车	0.9	3.0%
大众	1.1	1.6%	蔚来	0.6	2.1%	上汽通用	1.8	2.5%	保时捷汽车	0.7	2.4%
路虎	0.7	1.0%	理想	0.6	2.1%	蔚来汽车	1.7	2.5%	上汽通用	0.7	2.2%
<b>总计</b>	<b>69.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>29.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>69.9</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>29.7</b>	<b>100.0%</b>
<b>CR3</b>	<b>53.4</b>	<b>76.5%</b>	<b>CR3</b>	<b>20.5</b>	<b>69.2%</b>	<b>CR3</b>	<b>44.7</b>	<b>64.0%</b>	<b>CR3</b>	<b>15.9</b>	<b>53.4%</b>
<b>CR5</b>	<b>59.0</b>	<b>84.4%</b>	<b>CR5</b>	<b>23.8</b>	<b>80.1%</b>	<b>CR5</b>	<b>51.0</b>	<b>73.0%</b>	<b>CR5</b>	<b>20.2</b>	<b>68.1%</b>
<b>CR10</b>	<b>66.5</b>	<b>95.2%</b>	<b>CR10</b>	<b>27.7</b>	<b>93.4%</b>	<b>CR10</b>	<b>61.5</b>	<b>88.0%</b>	<b>CR10</b>	<b>25.2</b>	<b>84.9%</b>

资料来源：交强险，民生证券研究院

**100+万元豪华市场集中度高，渗透率存在较大提升空间。**2023年100万元市场销量为24.2万辆，同比+6.9%，**竞争格局方面**，该市场基本以进口豪华车为主，奔驰、路虎、保时捷CR3份额约70%左右。热销车型包括保时捷Cayenne、奔驰S级、奔驰GLS、保时捷Panamera、路虎卫士、宝马7系，轿车、SUV、轿跑均有一定空间，前四名车型年均销量在2-3万辆之间。自主品牌中，目前仅仰望U8凭借领先技术实力，通过细分赛道硬派越野切入，取得一定突破。

**表17：100+万元各品牌销量（万辆）及份额（%）**

品牌	2023	份额	品牌	2024H1	份额	制造商	2023	份额	制造商	2024H1	份额
奔驰	7.4	30.6%	奔驰	3.0	29.0%	戴姆勒汽车	7.4	30.6%	戴姆勒汽车	3.0	29.0%
保时捷	5.8	24.1%	路虎	2.1	19.9%	保时捷汽车	5.8	24.1%	捷豹路虎汽车	2.1	19.9%
路虎	4.6	19.2%	保时捷	2.0	19.4%	捷豹路虎汽车	4.6	19.2%	保时捷汽车	2.0	19.4%
宝马	2.6	10.9%	宝马	1.3	12.2%	宝马汽车	2.6	10.9%	宝马汽车	1.3	12.2%
奥迪	1.2	5.0%	仰望	0.5	5.3%	奥迪汽车	1.2	5.0%	仰望汽车	0.5	5.3%
雷克萨斯	0.7	3.0%	奥迪	0.5	5.1%	丰田汽车	0.9	3.6%	奥迪汽车	0.5	5.1%
宾利	0.3	1.4%	雷克萨斯	0.4	3.6%	宾利汽车	0.3	1.4%	丰田汽车	0.4	4.1%
仰望	0.2	0.8%	宾利	0.1	1.3%	仰望汽车	0.2	0.8%	宾利汽车	0.1	1.3%
北京	0.2	0.7%	北京	0.1	0.7%	玛莎拉蒂汽车	0.2	0.8%	北京汽车	0.1	0.7%
玛莎拉蒂	0.2	0.8%	丰田	0.1	0.5%	北京汽车	0.2	0.7%	劳斯莱斯汽车	0.0	0.4%
<b>总计</b>	<b>24.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>10.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>24.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>总计</b>	<b>10.3</b>	<b>100.0%</b>
<b>CR3</b>	<b>17.9</b>	<b>74.0%</b>	<b>CR3</b>	<b>7.0</b>	<b>68.3%</b>	<b>CR3</b>	<b>17.9</b>	<b>74.0%</b>	<b>CR3</b>	<b>7.0</b>	<b>68.3%</b>
<b>CR5</b>	<b>21.7</b>	<b>89.8%</b>	<b>CR5</b>	<b>8.8</b>	<b>85.8%</b>	<b>CR5</b>	<b>21.7</b>	<b>89.8%</b>	<b>CR5</b>	<b>8.8</b>	<b>85.8%</b>
<b>CR10</b>	<b>23.4</b>	<b>96.6%</b>	<b>CR10</b>	<b>10.0</b>	<b>97.0%</b>	<b>CR10</b>	<b>23.5</b>	<b>97.2%</b>	<b>CR10</b>	<b>10.0</b>	<b>97.4%</b>

资料来源：交强险，民生证券研究院

**25+万元以上市场空间较大，华为通过多品牌布局，市场空间有望达百万辆。**华为面向25万+元高端市场，25-30/30-40/40万元以上（含进口）市场空间分别约为122、220、228万辆，高端市场空间广阔，我们认为华为有望品牌力、产品力实现较大的份额突破。

## 4.2 合作长安汽车+四家智选车企 全方位、差异化布局

### 4.2.1 赛力斯：问界华为持续深度合作 打造智选合作典范

**赛力斯和华为持续深度合作，打造智选合作典范。**赛力斯始创于1986年，2016年赛力斯进入新能源领域，通过与华为跨界合作切入高端智能电动汽车新赛

道。赛力斯为华为智选模式下首家合作车企，2021年4月，与华为推出智选模式首款车型赛力斯智选 SF5，成为首款入驻华为门店车型，2021年12月，双方正式推出问界品牌，后续陆续推出问界 M5、问界 M7、问界 M9 三款车型，市场反馈良好。2024年7月华为将“问界”商标及专利以25亿元出售给赛力斯，问界 M9 销量创豪车市场新纪录。

**表18：赛力斯与华为合作时间线**

时间	合作细节
2019年1月	赛力斯与华为举行全面合作签约仪式
2021年4月	赛力斯正式与华为达成合作关系
2021年4月19日	正式推出赛力斯华为智选 SF5，定价 23.68~26.68 万元
2021年12月2日	赛力斯发布与华为合作打造的品牌问界
2021年12月23日	AITO 推出智能高华 SUV 问界 M5，定价 25.98~33.18 万元
2022年7月4日	AITO 推出问界 M7，定价 31.98~37.98 万元
2022年9月6日	AITO 推出问界 M5 EV，定价 28.86~31.98 万元
2023年2月25日	赛力斯与华为签署深化合作协议，立下了百万辆产销目标
2023年12月26日	AITO 推出问界 M9，定价 46.98-56.98 万元
2024年1月4日	赛力斯与华为数字能源技术有限公司签署全面战略合作协议
2024年4月23日	AITO 推出新款问界 M5，定价 24.98-27.98 万元
2024年7月28日	赛力斯发布关于筹划对外投资的提示性公告，在引望与相关方前期工作进展的基础上，公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资，共同支持引望成为世界一流的汽车智能驾驶系统及部件产业领导者
2024年8月25日	赛力斯汽车有限公司将投资深圳引望智能技术有限公司，斥资 115 亿元占股 10%，与华为及其他战略合作伙伴共同支持该公司未来发展

资料来源：搜狐，新浪，IT之家，腾讯新闻，民生证券研究院

**华为深度赋能，新款问界 M7 厚积薄发。**华为与赛力斯于 2022 年 7 月推出问界 M7 增程标准版，发布以来三天订单突破六万，2022 年内一度热销，但此后销量增长乏力，2023 年前八个月月销量不足 1,000 辆。

2023 年 9 月新版问界 M7 正式推出，**智能化方面**，新款问界 M7 搭载华为鸿蒙智能座舱 3.0，升级华为 ADS 2.0 智能驾驶，并于后续升级了城区 NCA 智驾领航，被誉为“智能驾驶天花板”。**安全方面**，新款问界 M7 在车身结构设计方面进行全面升级，标配 8 个安全气囊和前排双预紧安全带，开创了全向防撞。**性价比方面**，新款问界 M7 相比老款进行了全方位的提升，但售价从 28.98-37.98 万元下调至 24.98-32.98 万元，性价比提高。**营销方面**，问界 M7 借助 Mate60 手机发布的热度，2023 年十一期间通过线上智能驾驶宣传，成功树立智能驾驶标签，占领用户心智，截至 12 月中订单突破 10 万辆，上市 7 个月，累计大定突破 17.4 万辆，2024H1 销量 10.7 万辆，印证了智选模式的成功。2024 年 8 月 6 日，余承东宣布问界 M5 / M7 / M9 车型将于 9 月起全系升级华为 ADS 3.0 智驾。



表19：新款问界 M7 与老款问界 7 配置对比

车型参数	问界 M7 (2024 款)					问界 M7 (2022 款)		
	六座		大五座			问界 M7 两驱舒适版	问界 M7 四驱豪华版	问界 M7 四驱旗舰版
	问界 M7 Plus 六座后驱版	问界 M7 Max 六座智驾版	问界 M7 Plus 五座后驱版	问界 M7 Plus 五座四驱版	问界 M7 Max 五座智驾版			
上市时间	2024.05	2024.05	2024.05	2024.05	2024.05	2022.07	2022.07	2022.07
售价 (万元)	26.98	32.98	24.98	28.48	30.98	28.98	30.98	37.98
能源类型	EREV	EREV	EREV	EREV	EREV	EREV	EREV	EREV
尺寸								
长 (mm)	5020	5020	5020	5020	5020	5020	5020	5020
宽 (mm)	1945	1945	1945	1945	1945	1945	1945	1945
高 (mm)	1760	1760	1760	1760	1760	1775	1775	1775
轴距 (mm)	2820	2820	2820	2820	2820	2820	2820	2820
动力性能								
发动机	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T	1.5T
变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱
电池容量 (kWh)	40	40	40	40	40	40	40	40
驱动形式	后驱	四驱	后驱	四驱	四驱	后驱	四驱	四驱
纯电续航里程 (km)	240	210	240	210	210	230	200	200
百公里加速 (s)	7.8	4.8	7.8	4.8	4.8	7.8	4.8	4.8
系统综合功率 (Kw)	200	330	200	330	330	200	330	300
系统综合扭矩 (N*m)	360	660	360	660	660	360	660	660
馈电油耗 (L/100km)	6.85	7.45	6.85	7.45	7.45	6.85	7.45	7.45
智能驾驶硬件								
摄像头数量	8	14	8	8	14	8	8	8
超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	12	12
毫米波雷达数量	3	3	3	3	3	3	3	3
激光雷达数量	-	1	-	-	1	-	-	-
激光雷达线数	-	126	-	-	126	-	-	-
智能驾驶系统	HUAWEI ADS 2.0	HUAWEI ADS 2.0	HUAWEI ADS 2.0	HUAWEI ADS 2.0	HUAWEI ADS 2.0			
智驾芯片	MDC	MDC	MDC	MDC	MDC	MDC	MDC	MDC
辅助驾驶级别	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2
自动泊车入位	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配
自动变道辅助	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配

匝道自动驶入驶出	-	标配	-	-	标配	-	-	-
可变悬挂调节	标配	标配	标配	标配	标配	-	-	-
<b>外观</b>								
无框车门	-	-	-	-	-	-	-	-
隐藏式门把手	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配
电动尾门	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配
<b>智能座舱系统</b>								
车载智能系统	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S	HarmonyOS S
车载智能芯片	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A	麒麟 990A
中控台大屏尺寸	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6
HUD	选配	标配	选配	标配	标配	标配	标配	标配
HUD 投影尺寸 (英寸)	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25	10.25
氛围灯	128 色	128 色	128 色	128 色	128 色	128 色	128 色	128 色
OTA 远程在线升级	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配	标配
座椅材质	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮	Nappa 真皮 /PU 皮
座椅功能	前排加热、通风、按摩、记忆 (主驾)、按摩; 第二排加热、通风、按摩、零重力座椅 (右侧)	前排加热、通风、按摩、记忆 (主驾)、按摩; 第二排加热、通风、按摩、零重力座椅 (右侧)	前排加热、通风、按摩、记忆 (主驾)、按摩; 第二排加热、通风、按摩					

资料来源: 懂车帝, 民生证券研究院

**问界 M9 新车上市, 新车产品力突出, 主打科技豪华, 成功冲击 50+ 万元高端市场。**2023 年 12 月 26 日, 问界 M9 上市, 新车全系标配 3 毫米波雷达, 售价区间为 46.98-56.98 万元, 增程 Max 版 46.98 万元, 纯电 Max 版 50.98 万元, 增程 Ultra 版 52.98 万元, 纯电 Ultra 版 56.98 万元, 并于 2 月 26 日开启规模交付。Ultra 版搭载智慧投影大灯、车规级投影、二排右侧零重力座椅, 两款型号都配备了 ADS 2.0 智驾系统、途灵智能底盘、华为天籁之声音响系统、支持 AR 实景融合的导航系统, 与同级竞品相比无短板, 智能化水平与同级竞品奔驰 GLE、宝马 X5 相比具备明显优势。

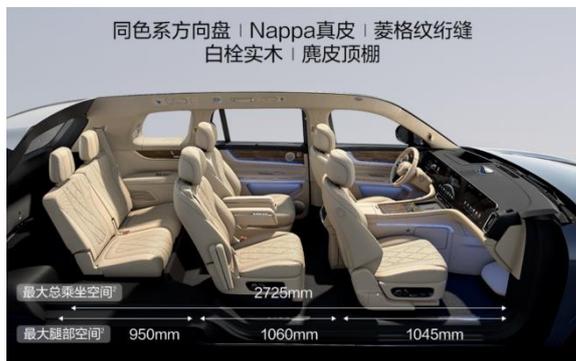
截至 2024 年 6 月 26 日, 问界 M9 大定量已经超过 10 万台, 并且带动品牌销量持续爬坡向上, 开始贡献稳定销量, 拓宽品牌价格带, 同时进一步塑造问界品牌高端科技形象, 以领先的科技配置和卓越的产品品质挑战传统豪华品牌的市场地位。

图24: 问界 M9 ADB 功能控制照明区域



资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

图25: 问界 M9 乘坐空间



资料来源: AITO 汽车公众号, 民生证券研究院

表20: 问界 M9 竞品分析

	问界 M9		理想 L8	理想 L8	蔚来 ES8	宝马 X5	奔驰 GLE
型号	Max	Ultra	Pro/Max	Pro/Max	75kWh	xDrive 30Li	350 4MATIC
价格 (万)	46.98/50.98	52.98/56.98	35.98-39.98	42.98-45.98	49.8	56.43	59.6
座位数	6 座	6 座	6 座	6 座	6 座	5 座	5 座
动力来源	增程/纯电	增程/纯电	增程	增程	纯电	汽油+48v 轻混系统	汽油+49v 轻混系统
驱动	四驱	四驱	四驱	四驱	四驱	四驱	四驱
纯电续航里程 (KM)	225/630	225/630	210	215	465	-	-
长 (mm)	5,230	5,230	5,080	5,218	5,099	5,060	4,927
宽 (mm)	1,999	1,999	1,995	1,998	1,989	2,004	2,018
高 (mm)	1,800	1,800	1,800	1,800	1,750	1,776	1,797
轴距 (mm)	3,110	3,110	3,005	3,105	3,070	3,105	2,995
百公里加速 (s)	4.3-4.9	4.3-4.9	5.3	5.3	4.1	7.2	7.3
<b>智驾配置</b>							
智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2
空悬	有	有	有	有	有	无	无
智驾芯片	ADS 2.0 平台	ADS 2.0 平台	地平线征程 5/英伟达 Orin-X	地平线征程 5/英伟达 Orin-X	四英伟达 Orin-X	-	-
算力			128-508 Tops	128-508 Tops	1016 Tops	-	-
摄像头数量	11	11	10/11	10/11	11	-	-
超声波雷达数量	12	12	12	12	12	-	-
毫米波雷达数量	3	3	1	1	5	-	-
激光雷达数量	1	1	0/1	0/1	1	-	-
智能座舱芯片	/	/	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	-	-
座舱语音识别	六区域	六区域	六区域	六区域	四区域	-	-
<b>舒适性配置</b>							

天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗
中控屏幕 (英寸)	15.6	15.6	15.7	15.7	12.8	14.9	12.3
后排屏幕 (英寸)	32	32	-/15.7	15.7	6.6	-	-
座椅材质	真皮	真皮	真皮	真皮	真皮	仿皮	仿皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风 (通风需选配)	加热
二排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	加热需选配	加热需选配
扬声器数量	25	25	19/21	21	23	12 (16 可选配)	10-11 (13 可选配)
氛围灯颜色	1680 万色	1680 万色	256 色	256 色	256 色	多色	64 色
后排独立空调	有	有	有	有	有	需选配	有

**问界 M9 核心卖点**

型号	Max	Ultra
智慧投影大灯	无	与 ADS 系统联动、可支持精准遮蔽, 按需屏蔽人或车道; 支持动态灯语
车内投影	无	32 英寸车规级投影, 支持手机和 MagLink 投屏
二排右侧零重力座椅	无	有
ADS 2.0 智驾系统	有	有
途灵智能底盘	全铝合金底盘+一体化铝合金压铸车架, 配备多连杆独立悬架、CDC 可变阻尼减振器、闭式空气悬架等	
华为天籁之声	7.1.4 环绕声场、25 个声音单元、2,080W 功放, 配合 1,680 万色 LED 灯打造立体空间灯效	
临境抬头显示	支持 AR 实景融合的导航系统, 具有 2K 分辨率和 75 英寸成像面积	



资料来源: 汽车之家, 华为发布会, 民生证券研究院

**新款问界 M5 订单 12 小时内破万, 产品周期强劲。** 4 月 23 日, 新款问界 M5 迎来公众亮相, 售价区间 24.98-27.98 万元。5 月 31 日, 华为常务董事、终端 BG 董事长、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东宣布, 问界新 M5 上市一个月累计大定量达到 2 万台; 8 月 21 日消息, AITO 汽车官方宣布,

问界新 M5 累计交付突破 20000 台，预计后续有望再度刺激需求，延续热销态势。

图26：问界 M5 宣传图



资料来源：AITO 汽车公众号，民生证券研究院

图27：问界 M5 交付量截图



资料来源：IT 之家，民生证券研究院

**问界将升级华为 ADS 3.0，智驾水平再提升。**2024 年 8 月，华为常务董事、终端 BG 董事长、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东近日正式官宣，问界全系车型将于 9 月起升级华为 ADS 3.0 智驾。据介绍，ADS 3.0 版本将率先应用端到端类人智驾。经过 ADS 3.0 的焕新升级，问界系列也将迎来更智能、更高效的智驾体验。ADS 3.0 版本的泊车能力将再度升级，支持车位到车位智驾、障碍物挪开既停、远程一键泊入泊出等功能，泊车代驾也正式投入商用，为问界系列的智驾表现再度赋能。在高速 NCA 方面，新用户对于高速 NCA 的信任度超 8 成，这得益于问界车型在高速行驶时具备更强的智能驾驶能力，车辆能够在高速公路上实现流畅、自然的变道、超车等操作，同时保持对周围环境的精准感知和及时响应。

图28：问界将升级华为 ADS 3.0



资料来源：IT 之家，民生证券研究院

图29：乾崮 ADS3.0 的革新



资料来源：懂车帝，民生证券研究院

**赛力斯季度首次盈利扭亏为盈，华为车 BU 步入盈利轨道。**2024H1，问界销量 18.6 万辆，同比+700.5%，其中 2024Q1、Q2 问界累计销量达到 8.6 万辆、10.0 万辆，发展势能持续向上。赛力斯受益问界 M7、问界 M9 等高端车型上量，量价齐升，2024Q2 实现营收 384.8 亿元，同比+547.7%，环比+44.9%。毛利率方面，受益规模效应加强，2024Q2 赛力斯毛利率达到 27.5%，同比+23.3pct，环比+6.0pct；净利润方面，2024Q2 赛力斯实现净利润 14.05 亿元，同比扭亏为盈，环比+539.9%。

赛力斯 2024H1 营业收入 650.4 亿元，同比增加 489.6%，归属于上市公司股东的净利润 16.3 亿元，归属于上市公司股东的扣非净利润 14.4 亿元，利润环比持续提升。

2024 年 3 月 16 日，华为智能汽车解决方案 BU 董事长余承东在 2024 中国电动汽车百人会论坛上表示，受到与合作汽车制造商打造的中高端车型推动，今年华为车 BU 预计实现扭亏为盈，4 月能够开始良性正向发展；我们判断，华为车 BU 扭亏为盈利有望加速智能驾驶成本下降及智能驾驶普及，从而进一步促进合作车企销量向上、形成正向循环。

**表21：赛力斯财务数据**

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q1 同比	2024Q1 环比	2024Q2 同比	2024Q2 环比
销量 (万辆)	4.2	5.0	4.5	11.6	11.4	12.2	172.3%	-2.0%	144.0%	7.0%
营业收入 (亿元)	50.9	59.4	56.5	191.6	265.6	384.8	421.8%	38.6%	547.8%	44.9%
ASP (万元)	12.2	11.8	12.7	16.5	23.3	31.5	91.0%	41.2%	166.9%	35.2%
毛利率 (%)	8.9%	4.2%	7.6%	13.5%	21.5%	27.5%	12.6 pct	8.0 pct	23.3pct	6.0pct
归母净利润 (亿元)	-6.3	-7.2	-9.5	-1.6	2.2	14.1	扭亏为盈	扭亏为盈	扭亏为盈	539.9%
归母净利率 (%)	-12.3%	-12.1%	-16.8%	-0.8%	0.8%	3.7%	13.1 pct	1.6 pct	15.8pct	2.9pct
期间费用率 (%)	29.5%	25.4%	30.8%	21.1%	18.1%	22.1%	-11.4 pct	-3.0 pct	-3.3pct	4.0pct
销售费用率 (%)	15.1%	16.2%	16.6%	14.6%	12.8%	15.4%	-2.3 pct	-1.8 pct	-0.8pct	2.6pct
管理费用率 (%)	7.5%	5.5%	5.9%	3.2%	1.7%	1.9%	-5.8 pct	-1.5 pct	-3.6pct	0.2pct
研发费用率 (%)	6.8%	5.5%	7.4%	3.2%	3.6%	4.9%	-3.2 pct	0.4 pct	-0.6pct	1.3pct
财务费用率 (%)	0.2%	-1.9%	0.8%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2 pct	-0.2 pct	+1.8pct	-0.1pct

资料来源：iFind，民生证券研究院

**入股引望合资公司，后续有望充分享受华为智能化优势。**2024 年 7 月 28 日，赛力斯公告称拟投资深圳引望智能技术有限公司，即华为车 BU 业务独立后成立的全资子公司。具体投资额、交易方式、交易价格需以双方签订的最终交易文件为准。我们认为，后续赛力斯作为目标公司股东，有望享受目标公司技术、产品资源，受益华为智能化赋能。

## 4.2.2 北汽集团：合作深化，首款智选车型定位高端行政轿车

智能化浪潮下，北汽与华为共写合作新篇章。北汽与华为合作始于 2017 年，2018 年双方签署协议计划打造智能新车型，2019 年签署全面业务合作协议，2023 年 8 月双方合作升级，开展智选模式合作。首款智选车型享界 S9 已登录工信部新车公告，定位高端行政纯电轿车，2024 年 8 月 6 日享界 S9 正式上市，共计推出 2 款车型，售价为 39.98-44.98 万元。

**表22：华为与北汽合作时间线**

时间	合作细节
2017 年 9 月	北汽新能源与华为展开战略合作，共同研发技术产品
2018 年 11 月	北汽新能源与华为签署深化战略合作框架协议，打造智能新车型
2019 年 1 月	北汽新能源与华为签署全面业务合作协议，联合“开发面向下一代智能网联电动汽车技术”，联合设立了“1873 戴维森创新实验室”
2020 年 10 月	ARCFOX 极狐阿尔法 T 正式上市，量产搭载华为智能网联、智能电动领域技术
2021 年 4 月	ARCFOX 极狐阿尔法 S 全新 HI 版正式发布由极狐与华为联合开发，首个量产搭载华为全栈智能汽车解决方案
2021 年 9 月	北汽新能源与华为签署全面业务深化合作协议，共同打造“ARCFOX”和“HI”联合品牌，2021 年底前实现双方极狐阿尔法 S (HI 版) 的线上线下渠道销售合作
2023 年 8 月	北汽新能源公告与华为开展智选合作，首款车型定位为高端智能纯电动轿车，产品 2024Q2 推出
2024 年 8 月	鸿蒙智行与北汽集团联合打造的享界 S9 正式发布，定位全景智慧旗舰轿车

资料来源：搜狐新闻，民生证券研究院

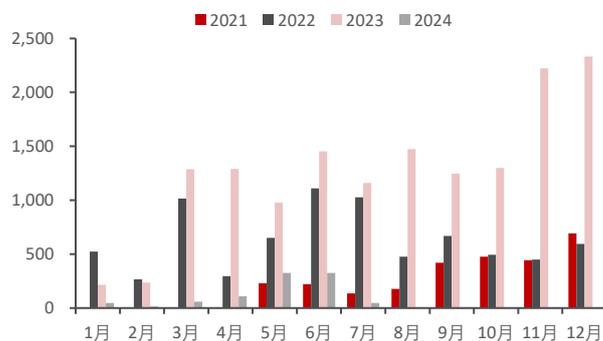
**销售渠道窄，品牌力不足，极狐αS HI 销量表现欠佳。**2021 年 4 月，华为与北汽合作的首款 HI 模式智能豪华纯电轿车阿尔法 S HI 版于上海车展开启预售。作为首款支持城市道路高阶智能驾驶辅助系统的量产车，也是全球首款搭载基于 Harmony OS 开发的智能座舱的豪华纯电量产轿车，阿尔法 S HI 版智能化配置竞争力强，但是渠道方面，以极狐自主渠道为主，截止 2022 年 9 月极狐开业运营 171 家门店，82 家授权服务中心，销售渠道较窄。同时，阿尔法 S HI 版相比基础版阿尔法 S 贵 10-15 万元，溢价部分为 HI 自动驾驶选装包，然而极狐品牌成立时间短，知名度较低，难以支撑起十余万元的 HI 版溢价，故销量表现欠佳。

图30：北汽极狐阿尔法 S 搭载高阶智能辅助驾驶



资料来源：腾讯网，汽车之家，民生证券研究院

图31：北汽极狐αS 销量 (辆)



资料来源：中汽协，民生证券研究院

北汽、华为双方深化合作，首款智选车型定位高端行政轿车。2023年8月，北汽与华为开展智选合作，共同打造高端智能纯电动轿车。

图32：享界 S9 官方图



资料来源：网易，民生证券研究院

图33：享界 S9 内饰图



资料来源：华为，民生证券研究院

北汽蓝谷享界 S9 上市，定位全景智慧旗舰轿车。2024年8月6日北汽蓝谷享界 S9 正式上市，新车共推出两款车型，Max 定价 39.98 万元，Ultra 定价 44.98 万元。智能驾驶方面，享界 S9 依托华为途灵平台，全系标配空气悬架与 CDC 可变阻尼减振器；配置 HarmonyOS 4 高阶智能驾驶系统与 HUAWEI ADS 3.0 端到端类人智能驾驶系统，可实现从停车到目的地的端到端自动驾驶，学习训练算力达 5E FLOPS。智能座舱方面，享界 S9 配备电子外后视镜，同时采用防眩光和暗部增强技术；配置集成车顶激光雷达，提供高级别辅助驾驶能力；配置晕车舒缓模式、电动遮阳帘、投影仪、空气管理系统、一键超级隐私模式等；配置 Nappa 材质零重力座椅，提供通风、加热、按摩功能，在短短 72 小时内即收获超过 4800 台订

单。

2025 年，享界 S9 插混版有望上市，有望带来全新增量销量。

图34：北汽蓝谷享界 S9 与竞品对比

车企	享界S9		奔驰E	宝马5系	奥迪A6L
型号	Max	Ultra	E260运动版	525Li M运动套装	40 TFSI 豪华致雅型
厂商指导价	39.98万元	44.98万元	45.92万元	43.99万元	42.79万元
经销商报价	/	/	35.52万元	32.56万元	33.80万元
座位数	5	5	5	5	5
动力来源	纯电	纯电	汽油+48V轻混系统	汽油+48V轻混系统	汽油
驱动	后驱	四驱	后驱	后驱	前驱
纯电续航里程(KM)	816	721	/	/	/
长(mm)	5,160	5,160	4,953	5,175	5,038
宽(mm)	1,987	1,987	1,880	1,900	1,886
高(mm)	1,486	1,486	1,479	1,520	1,475
轴距(mm)	3,050	3,050	2,961	3,105	3,024
百公里加速(s)	5.98	3.9	7.6	8.2	9.2
<b>智驾配置</b>					
智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2
智驾芯片	未公布	未公布	/	/	/
算力	未公布	未公布	/	/	/
摄像头数量	1	1	3	2/6	/
超声波雷达数量	12	12	12	12	/
毫米波雷达数量	3	3	/	/	/
激光雷达数量	1	1	/	/	/
智能座舱芯片	麒麟990A	麒麟990A	高通骁龙8295	/	/
座舱语音识别	五区域	五区域	六区域	四区域	四区域
<b>舒适性配置</b>					
空悬	有	有	/	/	/
天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	分段式电动天窗	不可开启全景天窗	电动天窗/分段式电动天窗 (4500元)
中控屏幕(英寸)	15.6	15.6	14.4	14.9	10.1
后排屏幕(英寸)	/	/	/	/	/
座椅材质	真皮	真皮	仿皮	仿皮	真皮
前排座椅功能	加热/通风/按摩/头枕扬声器	加热/通风/按摩/头枕扬声器	加热/通风	加热	加热 (2500元)/通风/按摩
后排座椅功能	加热/通风/按摩	加热/通风/按摩	/	/	加热 (2500元)/通风/按摩
扬声器数量	25	25	8/21	12/18	10/16
氛围灯颜色	多色	多色	64色	多色	多色
后排独立空调	无	无	无	可选 (5600元)	可选 (5000元)

资料来源：懂车帝，民生证券研究院

**密云工厂建设，产能准备开启。**2023 年 8 月，北汽蓝谷决策通过购买北汽福田汽车股份有限公司北京多功能厂设备类资产并实施产线技术改造，并租赁密云工厂的土地厂房及附属设施，以满足北汽蓝谷新产品生产规划要求。项目计划总投资人民币 16.12 亿元，最终形成年产 5 万辆高端新能源汽车的产能。

图35：北汽蓝谷密云工厂建设公告

**北汽蓝谷新能源科技股份有限公司**  
**关于北京高端智能生态工厂建设项目变更暨关联交易的公告**

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

**重要内容提示：**

●根据生产经营需要，北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”或“公司”）子公司北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”或“子公司”）拟对北京高端智能生态工厂建设项目（以下简称“项目”、“本项目”）进行迁址变更，购买关联方北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）北京多功能厂（以下简称“密云工厂”）设备类资产并实施产线技术改造，并租赁密云工厂的土地厂房及附属设施，以满足公司新产品生产规划要求。

资料来源：北汽蓝谷公告，民生证券研究院

图36：北汽蓝谷密云工厂图示



资料来源：北汽蓝谷公告，民生证券研究院

### 4.2.3 奇瑞华为：携手并进 共创智能出行新篇章

**奇瑞华为合作不断加深。**2020年12月，奇瑞与华为签订了全面合作框架协议，双方将在智能汽车电子电器架构、智能网联、智能座舱、车载计算及自动驾驶、智能能源、智能车云服务等领域全面合作。2023年11月9日，智界旗下的首款车型智界 S7（纯电轿跑车型）在深圳正式发布并开启预售；2024年4月11日，在华为春季沟通会上，智界 S7 重新发布，同时推出华为的纯视觉智驾方案——HUAWEI ADS 基础版，展示了华为在智能驾驶领域的实力。

**表23：智界与华为合作历程**

时间	具体内容
2020年12月16日	奇瑞与华为就签订了全面合作框架协议，这标志着双方合作的正式开始。双方决定在智能汽车电子电器架构、智能网联、智能座舱、车载计算及自动驾驶、智能能源、智能车云服务等领域展开全面合作
2022年9月	奇瑞在“瑶光 2025 奇瑞科技 DAY”主题活动中，对外公布了华为智选车 与奇瑞合作的智能电动汽车品牌计划，该品牌将基于代号为 EOX 的平台打造，已规划了 5 款高端智能电动车型
2023年11月9日	智界旗下的首款车型智界 S7（纯电轿跑车型）在深圳正式发布并开启预售
2023年11月28日	智界 S7 正式发布，它拥有 Pro、Max、Max+、Max RS 共四款车型，售价为 24.98-34.98 万元。该车还拥有以下购车权益，首销期（截止至 2023 年 12 月 31 日）即刻下定可享受价值 55000 元的购车权益，包括价值 25000 元的选配权益，价值 15000 元的内外饰选配金以及价值 15000 元的华为 ADS 2.0 高阶智驾权益包等
2024年4月11日	在华为春季沟通会上，智界 S7 重新发布，售价区间为 24.98 万~34.98 万元。

资料来源：奇瑞网站，民生证券研究院整理

**智界 S7 交付修复，新车上市有望驱动需求。**2023年11月28日，智界 S7 正式上市，定位高能大空间智慧轿跑，共有 Pro、Max、Max+、Max RS 四个版本，售价区间为 24.98 万元-34.98 万元。智界 S7 定位为中大型纯电轿车，是华为智选车业务下的首款轿车产品，搭载了华为 ADS 2.0 高阶智能驾驶系统、HarmonyOS 4 智能座舱系统、DriveONE 动力平台、华为途灵智能底盘等技术，实现了包括泊车代驾在内的多项智能化功能。

截至 2023 年 11 月 28 日，智界 S7 订单数量突破 2 万台，订单表现较好，但由于奇瑞工厂爬坡缓慢、华为芯片短缺等因素，面临一定的交付挑战。2024 年 4 月 11 日，华为鸿蒙智行重新发布智界 S7，共推出了 5 个版本车型，售价区间为 24.98 万~34.98 万元，新车主要针对价格、续航、主动安全配置、智能驾驶等方面进行调整，全系采用宁德时代三元锂电池组，入门版车型续航达到 705km。据甲子光年报道，奇瑞方面决定让 EH 事业部（智界事业部）独立经营，升级为独立事业部后，智界事业部将采取独立核算、自主经营的方式运作，多重举措并施下品牌产销有望提升。同时，品牌第二款车型智界 R7 定位中型轿跑 SUV，有望 2024 年 9 月上市，产品布局逐渐丰富。

表24: 智界 S7 车型配置

2024 版	智界 S7Pro	智界 S7Max	智界 S7Max+	智界 S7MaxRS	智界 S7Ultra
价格 (万)	24.98	26.98	29.98	32.98	34.98
座位数	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座
动力来源	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
驱动	后驱	后驱	后驱	四驱	四驱
纯电续航里程 (KM)	705	705	855	630	751
长 (mm)	4,971	4,971	4,971	4,971	4,971
宽 (mm)	1,963	1,963	1,963	1,963	1,963
高 (mm)	1,474	1,474	1,472	1,466	1,460
轴距 (mm)	2,950	2,950	2,950	2,950	2,950
百公里加速 (s)	5.4	5.4	5.4	3.3	3.3
电压平台	华为巨鲸 800V 高压电池平台				
电池类型	三元锂 + 磷酸铁锂	三元锂 + 磷酸铁锂	三元锂电池	三元锂 + 磷酸铁锂	三元锂电池
<b>智驾配置</b>					
智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2
空悬	无	无	无	有	有
智驾芯片	HUAWEI ADS 进阶版	HUAWEI ADS 高阶版	HUAWEI ADS 高阶版	HUAWEI ADS 高阶版	HUAWEI ADS 高阶版
算力	/				
摄像头数量	10	11	11	11	11
超声波雷达数量	12	12	12	12	12
毫米波雷达数量	3	3	3	3	3
激光雷达数量	-	1	1	1	1
智能座舱芯片	/				
座舱语音识别	四区域	四区域	四区域	四区域	四区域
<b>舒适性配置</b>					
天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗
中控屏幕 (英寸)	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6
后排屏幕 (英寸)	-	-	-	-	-
座椅材质	真皮	真皮	真皮	真皮	真皮
前排座椅功能	加热/通风	加热/通风	加热/通风/按摩/头枕 扬声器	加热/通风/按摩/头枕 扬声器	加热/通风/按摩/头枕 扬声器
二排座椅功能	选配	选配	加热/通风	加热/通风	加热/通风
扬声器数量	15 (17 可选配)	15 (17 可选配)	17	17	17
氛围灯颜色	128 色	128 色	128 色	128 色	128 色
后排独立空调	需选配	需选配	有	有	有

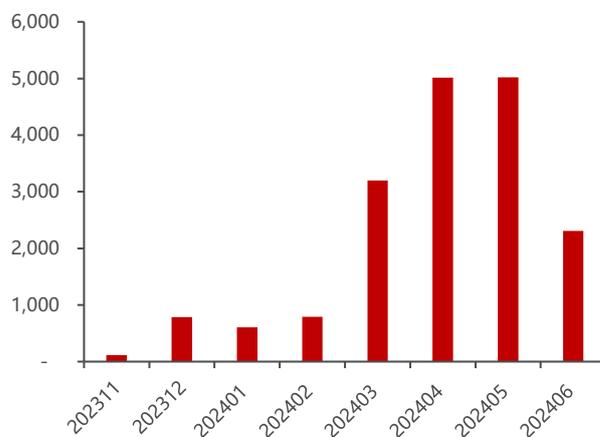
资料来源: 汽车之家, 华为发布会, 民生证券研究院

图37: 智界 S7 订单突破两万台



资料来源: 易车网, 民生证券研究院

图38: 智界 S7 月度销量 (辆)



资料来源: 中汽协, 民生证券研究院整理

#### 4.2.4 江淮汽车: 面向百万豪车市场 合作稳步推进

江淮华为合作稳步推进。江淮汽车与华为在 2019 年 12 月开始进行合作, 双方签署了《全面合作框架协议暨 MDC 平台项目合作协议》, 计划在智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和云服务等方面进行深入合作。2023 年 12 月 1 日, 江淮汽车发布公告称, 其与华为终端有限公司签署《智能新能源汽车合作协议》, 在产品开发、制造、销售、服务等多个领域全面合作, 着力打造豪华智能网联电动汽车。

表25: 江淮汽车与华为合作历程

时间	合作细节
2019 年 12 月	江淮汽车与华为签署全面合作框架协议暨 MDC 平台项目合作协议, 双方计划在智能驾驶、智能座舱、智能电动、智能网联和云服务等方面进行深入合作
2023 年 2 月	中建集团发布消息称, 中建六局联合体中标安徽肥西新能源汽车智能产业园 EPC 项目, 项目总投资 26 亿元, 工期一年, 建成后将用于华为与江淮集团共同开发新一代高端智能电动汽车
2023 年 11 月 27 日	江淮汽车发布公告, 解释称自 2019 年与华为开展战略合作以来, 一直密切沟通, 范围持续扩大。同时表示, 对于华为拟设立汽车智能系统及部件解决方案独立公司的有关事项, 公司高度关注, 并积极与华为共同探讨参与投资及合作的相关事宜
2023 年 12 月	江淮汽车与华为签署智能新能源汽车合作协议
2023 年 12 月 1 日	江淮汽车发布公告称, 其与华为终端有限公司签署《智能新能源汽车合作协议》, 在产品开发、制造、销售、服务等多个领域全面合作, 着力打造豪华智能网联电动汽车。协议内容包括: 1) 产品开发由江淮汽车总体负责, 具体分工以后续相关协议为准; 2) 生产制造由江淮汽车依托其制造能力和优势打造生产基地; 3) 销售方面依托华为终端或其指定的第三方开展销售服务

资料来源: IT 之家, 澎湃新闻, 长江商报等, 民生证券研究院整理

#### 江淮汽车与华为加强战略合作, 首款车型平台发布。2024 年 4 月, 江淮汽车

公布了《江淮年产 20 万辆中高端智能纯电动乘用车建设项目环境影响报告书》，X6 纯电平台为豪华新能源平台，覆盖车型级别为中大型 MPV 车型，预计车长达 5.2 米，轴距达 3.2 米。从产量规划来看，MPV 车型规划达产年产能可为 3.5 万辆。江淮与蔚来合作已充分验证其智能化制造水平，与华为技术、渠道优势结合，双方强强联合，共同进击百万豪车市场。

**表26：江淮造车平台车型数据概览**

平台	车型	车长 (mm)	轴距 (mm)	规划达产年产能 (万辆)
新能源专属平台 (DE 平台)	B 级轿车	4,860	2,960	6
新能源专属平台 (DE 平台)	C 级轿车	5,050	3,050	3.6
新能源专属平台 (DE 平台)	A+ 级 SUV	4,800	2,850	4.8
新能源专属平台 (DE 平台)	B 级 SUV	4,890	2,960	2.1
豪华新能源平台 (X6 平台)	MPV	5,200	3,200	3.5

资料来源：IT 之家，民生证券研究院整理

#### 4.2.5 长安汽车：全面合作 智能化重塑估值

从 HI 模式到股权合作，与华为合作不断深入。长安汽车与华为合作历史悠久，2019 年，公司与华为全面深化战略合作，成立联合创新中心；2020 年，长安汽车与华为、宁德筹划携手打造全新的高端智能汽车品牌阿维塔；2020 年末，长安汽车旗下欧尚品牌与华为 HiCar 强强联合，实现手机为核心的全场景体验；2023 年 8 月，深蓝与华为签署战略合作协议，宣布 2024 年将推出搭载华为智驾的全新车型；2023 年 11 月，搭载华为 ADS2.0 与鸿蒙座舱的阿维塔 12 上市，6 天后大定突破 1.5 万台，2024H1 销量 1.58 万台，需求强劲。2023 年 11 月 25 日，双方披露将共同成立合资公司事项，长安汽车与华为合作不断加深。华为深耕智驾、座舱核心技术；长安汽车作为目标公司股东，后续有望享受目标公司技术、产品资源，受益华为智能化赋能，有效提升产品竞争力，加速智能电动转型。

**表27：长安汽车与华为合作历程**

时间	合作内容
2019 年	全面深化战略合作，成立联合创新中心
2020 年	长安汽车与华为、宁德筹划携手打造全新的高端智能汽车品牌（后定名阿维塔）
2020 年末	长安汽车旗下欧尚品牌与华为 HiCar 强强联合，实现手机为核心的全场景体验
2021 年	长安汽车 2021 年加入 HI 模式，11 月发布阿维塔品牌

2022年8月	阿维塔首款车型——电动轿跑 SUV 阿维塔 11 正式上市
2023年8月	深蓝与华为签署战略合作协议，明年将推出搭载华为智驾的全新车型
2023年11月	搭载华为 ADS2.0 与鸿蒙座舱的阿维塔 12 上市
2023年12月	长安汽车与华为签署《投资合作备忘录》，经双方协商，华为拟设立一家目标公司，其业务范围包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等，并将专用于目标公司业务范围内的相关技术、资产和人员注入至目标公司。公司及其关联方拟出资获取目标公司股权，比例不超过 40%，具体股权比例、出资金额及期限由双方另行商议
2024年1月	华为已完成目标公司的注册，名称为深圳引望智能技术有限公司，业务范围主要包括汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等
2024年3月	华为常务董事、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东在中国电动汽车百人会论坛上表示，长安汽车旗下深蓝汽车将采用华为 HI (Huawei Inside) 模式
2024年5月6日	长安汽车公告预计不晚于 2024 年 8 月 31 日签订最终交易文件
2024年8月20日	长安汽车联营企业阿维塔科技（以下简称“阿维塔”）在重庆与华为签署《股权转让协议》，约定阿维塔购买华为持有的深圳引望智能技术有限公司（以下简称“引望”）10%股权，交易金额为 115 亿元

资料来源：汽车之家，搜狐汽车，澎湃新闻，新浪财经，IT 之家，腾讯新闻，民生证券研究院整理

图39：阿维塔科技与华为正式签署协议



资料来源：凤凰网汽车，民生证券研究院

图40：华为和深蓝汽车正式签署合作框架协议



资料来源：腾讯新闻，民生证券研究院

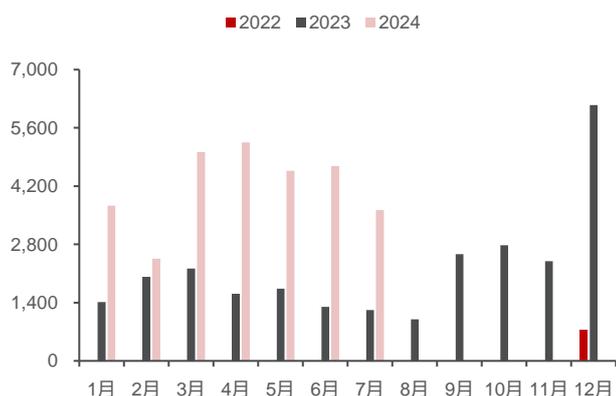
**长安汽车+华为+宁德时代打造 CHN 平台，首款阿维塔 11 上市。**目前，长安汽车与华为合作的车型主要是基于 HI 模式合作的阿维塔，已上市车型包括 C 级 SUV、轿车阿维塔 11、12，2024H2 将推出阿维塔 07、阿维塔 06，同时推出增程版阿维塔 11、12，价格进一步下探。根据长安汽车内部规划，阿维塔 2024 年目标交付量为 9 万辆。

阿维塔 11 基于 Harmony OS 开发的情感智能座舱，座舱智能化程度高；华为的 MDC 810 智能驾驶平台以及 34 颗传感器为智能驾驶提供算力和硬件支持，但由于定价较贵，前期销量表现一般，月销中枢在 2000 台/月。2023 年 11 月，

阿维塔 12 上市，售价区间为 30.08 万元- 40.08 万元，新车全系标配 3 颗激光雷达+华为 ADS2.0，以及支持乡村道路的 LCC Plus，官方称“全国都能开”，上市 4 月后大定突破 4 万台。但 2024Q1 受制于芯片短缺，交付受到一定影响，芯片问题解决后，4 月阿维塔销量达 5,247 辆，提升明显，后续有望稳步向上。

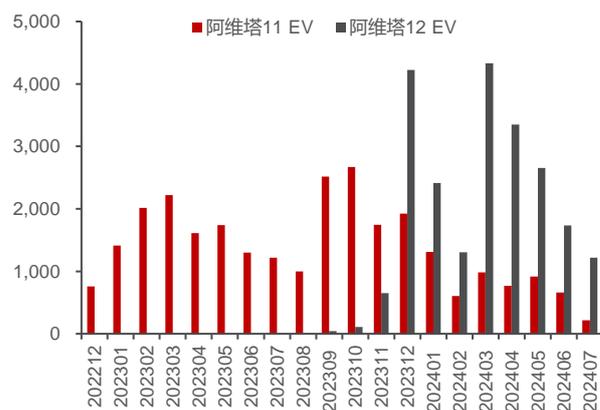
2024 年 3 月 29 日，阿维塔 12 2024 款正式上市，新车共推出 4 款车型，权益后售价区间为 26.58-37.88 万元，4 月 30 日前下定除最低配外车款可以享受 5,000 定金抵扣 27,000 元车款，老车主免费终身享受华为 ADS 高阶智驾功能，价格下探，产品竞争力进一步增强，同时智驾版赠送老车主有望驱动智驾系统使用率提升。7 月，阿维塔 12 开启华为乾崮智驾 3.0 BETA 版本内测体验，升级将实现端到端的全新网络架构，预计后续有望批量搭载上车。

图41：阿维塔品牌月度销量（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图42：阿维塔 11、12 月销量（辆）



资料来源：中汽协，民生证券研究院

图43：阿维塔 11 车型内饰图



资料来源：汽车之家，民生证券研究院

图44：阿维塔 12 车型外观图



资料来源：阿维塔官网，民生证券研究院

表28: 阿维塔 12 与其他竞品参数对比

	车企	阿维塔 12		智己 L6			小米 SU7			特斯拉	极氪	小鹏 P7	
		型号	后驱智享版	四驱性能版	标准版	长续航版	超长续航版	超强性能版	标准	Pro	Max	后轮驱动版	后驱版 100kWh
基础参数	价格 (万元)	26.58	34.08	21.99	25.99	27.59	30.59	21.59	24.59	29.99	24.59	23.99	22.39
	座位数	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座	5 座
	动力来源	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电	纯电
	驱动	后驱	四驱	后驱	后驱	后驱	四驱	后驱	后驱	后驱	四驱	后驱	后驱
	纯电续航里程 (KM)	700	650	650	710	850	780	700	830	800	606	870	550
	长 (mm)	5,020	5,020	4,931	4,931	4,931	4,931	4,997	4,997	4,997	4,720	4,865	4,888
	宽 (mm)	1,999	1,999	1,960	1,960	1,960	1,960	1,963	1,963	1,963	1,848	1,900	1,896
	高 (mm)	1,460	1,450	1,474	1,474	1,474	1,474	1,455	1,455	1,440	1,442	1,450	1,450
	轴距 (mm)	3,020	3,020	2,950	2,950	2,950	2,950	3,000	3,000	3,000	2,875	2,928	2,998
	百公里加速 (s)	6.7	3.9	5.6	4.6	4.6	2.74	5.28	5.7	2.78	6.1	5.4	6.4
智驾配置	智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2
	智驾芯片	/	/	英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-N	双英伟达 Orin-X	双英伟达 Orin-X	2 颗 HW 4.0	英伟达 Orin-X	英伟达 Orin-X
	算力	/	/	254 TOPS	254 TOPS	254 TOPS	254 TOPS	84 TOPS	508 TOPS	508 TOPS	/	254 TOPS	254 TOPS
	摄像头数量	11	11	11	11	11	11	11	11	11	7	12	12
	超声波雷达数量	12	12	12	12	12	12	12	12	12	/	12	12
	毫米波雷达数量	3	3	3	3	3	3	1	3	3	/	5	5
	激光雷达数量	3	3	1	1	1	1	/	1	1	/	/	/
	智能座舱芯片	/	/	高通骁龙 8295	高通骁龙 8295	AMD Ryzen	高通骁龙 8295	高通骁龙 8155					
	座舱语音识别	四区域	四区域	四区域	四区域	四区域	四区域	五区域	五区域	五区域	/	四区域	四区域
	空悬	/	有	/	可选配	可选配	可选配	/	/	有	/	/	/
舒适性配置	天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗	分段式不可开启天窗
	中控屏幕 (英寸)	15.6	15.6	26.3	26.3	26.3	26.3	16.1	16.1	16.1	15.4	15.05	14.96
	后排屏幕 (英寸)	/	/	/	/	/	/	可选配	可选配	可选配	8	/	/
	座椅材质	仿皮	真皮	仿皮	真皮	真皮	真皮	仿皮	仿皮	仿皮	真皮	仿皮	真皮
	前排座椅功能	加热	加热/通风/按摩/头枕扬声器	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热/通风	加热	加热/通风/按摩
	二排座椅功能	/	加热	/	/	/	/	加热	加热	加热	加热	/	加热
扬声器数量	14	27	可选配	21	21	21	10	10	25	9	10	20	

资料来源: 汽车之家, 民生证券研究院

图45: 阿维塔 12 全量开启城区 NCA



资料来源: 阿维塔, EV 知道新能源, 民生证券研究院

图46: 阿维塔 12 全量开启城区 NCA



资料来源: 阿维塔, 盖世汽车, 民生证券研究院

**深蓝与华为通过 HI 模式合作, 新车即将推出。**2024 年 3 月 17 日, 华为常务董事、消费者 BG CEO、智能汽车解决方案 BU 董事长余承东在中国电动汽车百人会论坛 (2024) 上透露, 长安汽车旗下深蓝汽车未来将采用华为 HI (Huawei Inside) 模式。7 月 25 日深蓝 S07 正式上市, 产品定价为 14.99 万-21.29 万元; 其中: 乾崮智驾 ADS SE 版售价 18.99-21.29 万元; 普通 Pro、Max 版本售价 14.99-17.99 万元, 1) **智能驾驶方面**, 深蓝 S07 华为乾崮智驾辅助系统, 拥有高速领航辅助、智能泊车辅助功能, 可以实现智能变道、智能避障、智能过弯、智能车速调节、智能上下匝道, 智能泊车辅助支持超 160 种泊车场景和多方式多角度泊入泊出。2) **智能座舱方面**, 深蓝 S07 采用无仪表盘设计, 搭载高通骁龙 8155 芯片和 Deepal OS 系统, 并配备 15.6 英寸中控屏幕、12.3 英寸副驾屏幕、AR-HUD 抬头显示系统, 高配车型还提供 50 瓦车载无线充电、主驾座椅 16 向电动调节 / 8 点式按摩等配置。后续华为、深蓝合作车型深蓝 L07 以智能科技为主打, 搭载了鸿蒙 OS 车机系统, 预计将在今年下半年正式上市。

图47: 深蓝 S07 与竞品对比

车企	深蓝S07		银河L7		比亚迪宋PLUS Dmi		比亚迪宋L Dmi		
型号	2024款 125Pro 增程版	2024款 215Max 乾崮智驾ADS SE 增程版	2024款 1.5T DHT 55km PRO龙腾版	2024款 1.5T DHT 115km 星舰龙腾版	2025款 DM-i 75KM 豪华型	2025款 DM-i 160KM 旗舰型PLUS	2024款 DM-i 75KM 领先型	2024款 DM-i 160KM 卓越型	
价格(万)	14.99	18.99	12.57	15.97	13.58	17.58	13.58	17.58	
座位数	5	5	5	5	5	5	5	5	
动力来源	增程	增程	插混	插混	插混	插混	插混	插混	
驱动	后驱	后驱	前驱	前驱	前驱	前驱	前驱	前驱	
综合油耗 (L/100km)	1.29	0.85	2.35	1.3	-	0.85	-	-	
综合续航 (km)	1045	1130	1310	1370	1415	1500	-	-	
充电速度	快充0.25小时	快充0.25小时	快充0.5小时 慢充1.7小时	快充0.5小时 慢充3小时	-	快充0.28小时	-	快充0.28小时	
纯电续航里程(km)	95	165	43	90	60	128	60	128	
长(mm)	4750	4750	4700	4700	4775	4775	4780	4780	
宽(mm)	1930	1930	1905	1905	1890	1890	1898	1898	
高(mm)	1625	1625	1685	1685	1670	1670	1670	1670	
轴距(mm)	2900	2900	2785	2785	2765	2765	2782	2782	
百公里加速(s)	7.6	7.7	6.9	6.9	7.7	7.9	7.7	7.9	
<b>智驾配置</b>									
智驾等级	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	
智驾功能	-	高速领航辅助: 全国高速、城市快速路、环线等场景的领航智能辅助驾驶, 智能变道、智能避障、智能过弯、智能车速调节、智能上下匝道功能; 智能泊车辅助支持超 160 种泊车场景和多种方式多角度泊车泊出	自适应巡航、车道保持辅助系统、车道居中保持、主动安全预警系统、并线辅助、全速自适应巡航、主动刹车等	自适应巡航、车道保持辅助系统、车道居中保持、主动安全预警系统、并线辅助、全速自适应巡航、主动刹车等	自适应巡航、拨杆变道、车道领航、自动泊车、DMS驾驶员监测、上下匝道、主动超车、车道保持、智能限速控制、主动避障、智能防加塞等	自适应巡航、拨杆变道、车道领航、自动泊车、DMS驾驶员监测、上下匝道、主动超车、车道保持、智能限速控制、主动避障、智能防加塞等	自适应巡航、拨杆变道、车道领航、自动泊车、DMS驾驶员监测、上下匝道、主动超车、车道保持、智能限速控制、主动避障、智能防加塞等	自适应巡航、拨杆变道、车道领航、自动泊车、DMS驾驶员监测、上下匝道、主动超车、车道保持、智能限速控制、主动避障、智能防加塞等	自适应巡航、拨杆变道、车道领航、自动泊车、DMS驾驶员监测、上下匝道、主动超车、车道保持、智能限速控制、主动避障、智能防加塞等
智驾系统	华为乾崮智驾ADS SE	华为乾崮智驾ADS SE	-	-	Dipilot	Dipilot	Dipilot	Dipilot	
摄像头数量	5	11	5	5	5	6	5	6	
超声波雷达数量	6	12	6	6	6	12	6	12	
毫米波雷达数量	3	3	5	5	-	5	-	5	
激光雷达数量	-	-	-	-	-	-	-	-	
智能座舱芯片	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	高通骁龙8155	6纳米制程芯片	6纳米制程芯片	6纳米制程芯片	6纳米制程芯片	
座舱语音识别	-	-	四区域	四区域	-	-	-	-	
<b>舒适性配置</b>									
空悬	-	-	有	有	-	-	-	-	
天窗	不可开启全景天窗	不可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	可开启全景天窗	
中控屏幕(英寸)	15.6	15.6	13.2	13.2	12.8	15.6	12.8	15.6	
后排屏幕(英寸)	-	-	-	-	-	-	-	-	
座椅材质	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮	
前排座椅功能	-	-	加热	加热/通风/记忆/按摩	-	加热/通风	-	加热/通风	
后排座椅功能	-	-	-	-	-	-	-	-	
扬声器数量	8	14	8	11	6	10	6	10	
氛围灯颜色	-	64色	-	256色	-	31色	-	31色	
后排独立空调	-	-	-	-	-	-	-	-	

资料来源: 懂车帝, 民生证券研究院

图48: 深蓝 L07 外观图



资料来源: 智电出行, 民生证券研究院

图49: 深蓝 L07 外观图



资料来源: 智电出行, 民生证券研究院

## 5 投资建议

### 5.1 行业投资建议

**核心优势：华为汽车业务的核心优势：高效组织、团队为基，技术+营销赋能产品力、品牌力。**华为凭借其强供应链管理经验、智能电动技术打造优质产品；凭借完整的生态系统，通过与其他智能设备的互联互通，提升了汽车产品的智能化和便捷化水平；凭借对消费市场的洞察、品牌影响力、强营销渠道能力，塑造品牌力，吸引更广泛的用户群体；凭借快速决策、高效灵活的组织架构快速应对市场竞争，实现销量突破，车 BU 也逐步从亏损走向盈亏平衡。我们认为华为汽车业务核心优势在于：1) 技术&研发为核：底层技术积累深厚 智驾落地全国领先；2) 营销&渠道&生态为矛：深耕消费者终端业务 品牌优势叠加赋能车企；3) 团队、组织为基：高效的组织架构和管理层。

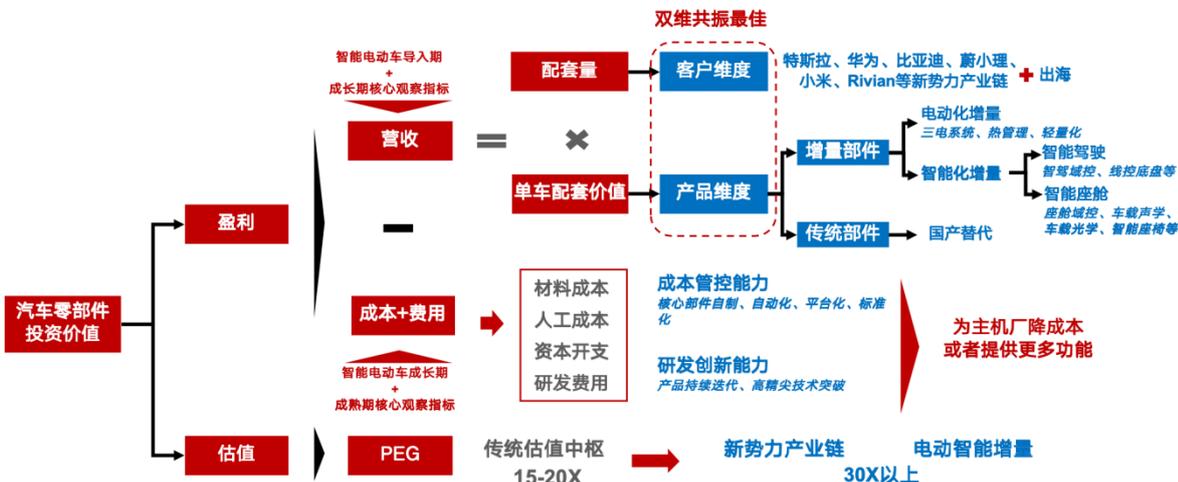
**产品&品牌布局：整体面向中高端汽车市场，销量、利润空间广阔。**华为积极布局 25+万元豪华车市场，产品布局思路，问界 M7/问界 M5、智界偏向家用，享界、问界 M9 偏向高端商务，配备华为先进的智能驾驶、座舱系统，科技感十足，内饰方面，则注重豪华感和舒适度，面向客户群体与手机用户重叠度高。华为面向 25 万+元高端市场，25-30/30-40/40 万元以上（含进口）市场空间分别约为 122、220、228 万辆，高端市场空间广阔，我们认为华为有望品牌力、产品力实现较大的份额突破。

**合作进展：多品牌发力，差异化布局，正向循环加速形成。**与各车企合作方面，华为与长安汽车合资公司引望稳步推进，预计不晚于 2024 年 8 月 31 日签订最终交易文件；智选：问界：问界 M7/9 交付稳定，2024Q1 实现扭亏为盈，后续有望入股引望；智界：智界 S7 交付修复，智界 R7 有望于 2024 年 9 月上市；享界：2024 年 8 月，纯电旗舰豪华车享界 S9 上市，官方指导价 39.98 万元-44.98 万元，2025 年插混版有望贡献增量；尊界：江淮拟于 2025 年推出豪华智能网联汽车，华为智能汽车业务矩阵进一步完善。随华为汽车整体销量提升，车 BU 扭亏为盈有望加速智能驾驶成本下降及智能驾驶普及，从而进一步促进合作车企销量向上，形成正向循环。

**投资建议：乘用车：看好华为合作整车企业，推荐【赛力斯、长安汽车、江淮汽车、北汽蓝谷】。**

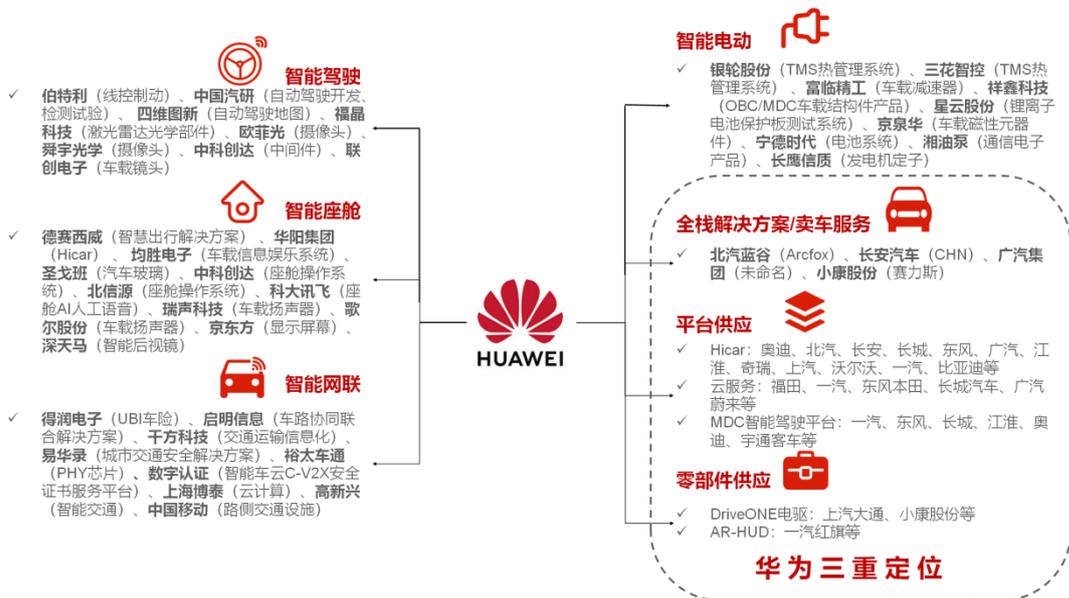
**零部件：推荐 1、华为产业链-【沪光股份、星宇股份、瑞鹄模具、文灿股份、上声电子、光峰科技、上海沿浦】。2、智能化：智能驾驶-【伯特利、德赛西威、经纬恒润-W、科博达】+智能座舱-【上声电子、光峰科技、继峰股份】。**

图50：民生汽车零部件研究框架



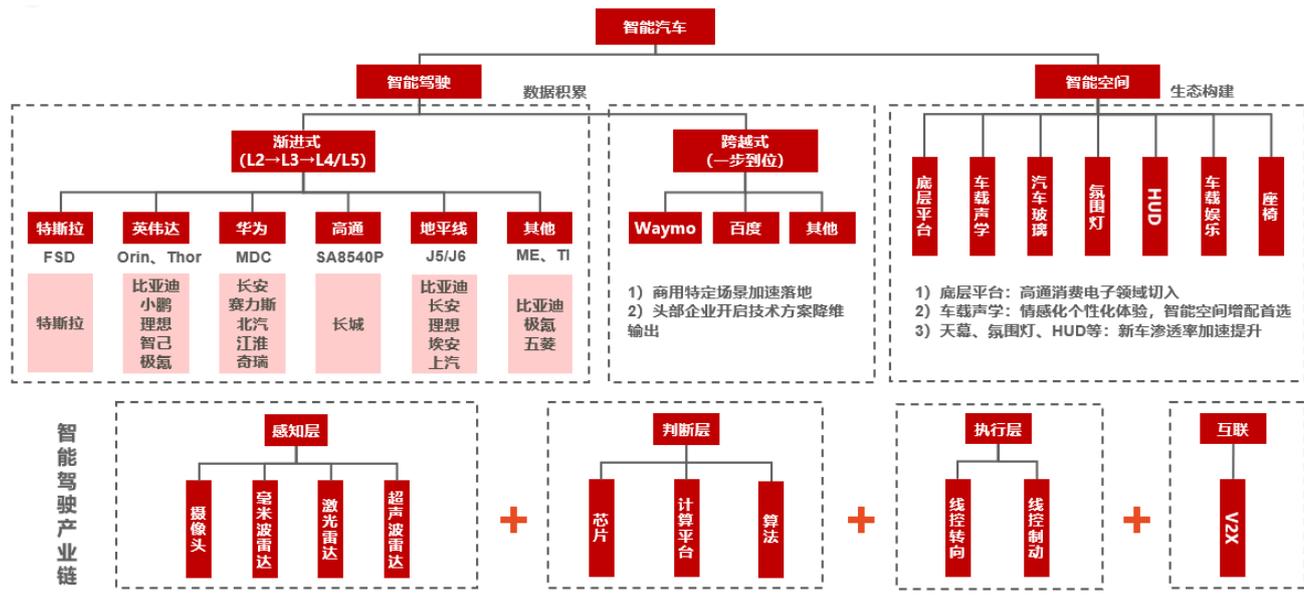
资料来源：民生证券研究院绘制

图51：华为产业链相关公司情况



资料来源：各个公司公告，民生证券研究院绘制

图52：智能汽车投资逻辑



资料来源：民生证券研究院绘制

表29：汽车行业重点关注个股

赛道	证券代码	证券简称	股价 (元)	EPS			PE			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
乘用车	601127.SH	赛力斯	75.56	2.75	5.07	6.93	27	15	11	推荐
	000625.SZ	长安汽车	11.68	0.81	1.06	1.36	14	11	9	推荐
	600418.SH	江淮汽车	19.70	0.09	0.29	0.41	219	68	48	推荐
	600733.SH	北汽蓝谷	6.79	-0.76	-0.40	0.15	-	-	45	推荐
华为链	605333.SH	沪光股份	23.34	1.33	1.89	2.37	18	12	10	推荐
	002997.SZ	瑞鹄模具	27.00	1.71	2.17	2.72	16	12	10	推荐
	601799.SH	星宇股份	113.60	5.05	6.53	8.31	22	17	14	推荐
	605128.SH	上海沿浦	24.16	1.46	1.99	2.77	17	12	9	推荐
	688533.SH	上声电子	20.50	1.61	2.28	2.7	13	9	8	推荐
	603348.SH	文灿股份	20.66	0.82	1.45	2.07	25	14	10	推荐
智能化	603596.SH	伯特利	32.14	1.93	2.58	3.41	17	12	9	推荐
	002920.SZ	德赛西威	87.00	3.76	4.78	5.72	23	18	15	推荐
	603997.SH	继峰股份	10.91	0.26	0.67	0.92	42	16	12	推荐
	603786.SH	科博达	43.68	2.09	2.70	3.49	21	16	13	推荐
	688326.SH	经纬恒润	61.20	-0.22	1.67	3.61	-	37	17	推荐
	601965.SH	中国汽研	15.50	0.99	1.18	1.41	16	13	11	推荐
603197.SH	保隆科技	27.55	2.38	3.27	4.47	12	8	6	推荐	

资料来源：iFind，民生证券研究院预测

注：所有标的为 2024 年 8 月 27 日收盘价

## 5.2 产业链重点公司

### 赛力斯：华为智选模式合作 盈利持续向上

**智能汽车为核心 转型助力向上。**赛力斯为集汽车整车、发动机、汽车零部件的自主研发、制造、销售及服务于一体的综合型企业，公司业务分为整车业务与供应链业务两大方面。整车业务方面，产品覆盖新能源汽车和传统燃油汽车型。供应链业务方面，包括三电产品及核心零部件。2021 年与华为达成了新能源汽车合作协议，已成功上市 M5、M7、和新 M7 等问界品牌车型，新能源转型成果明显。

**华为智选模式合作 智能化外加渠道赋能。**公司 2021 年与华为采用智选模式合作，华为将深度参与产品定义和整车设计以及渠道销售。一方面，我们认为华为在智能驾驶和智能座舱方面相比同类车企具有明显优势，将从智能化解决方案深度赋能问界品牌。同时该次合成建立了售前体验中心由华为负责，售后用户中心由赛力斯负责的新发展模式，累计建成千余家门店，门店数量及覆盖城市在新势力车企中处于领先地位。8 月 25 日晚间，赛力斯发布公告称，2024 年 8 月 23 日，公司第五届董事会第十五次会议同意公司全资子公司赛力斯汽车有限公司（以下简称赛力斯汽车）以支付现金的方式购买华为技术有限公司（以下简称华为）持有的引望 10% 股权，交易金额为 115 亿元。公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资，深化智能化合作。

**销量表现亮眼 规模效应促进盈利。**问界在历经 M5、M7 系列销量持续低迷，表现不佳的情况下，2023 年 9 月，问界新 M7 正式亮相并上市销售，超过预期。公司聚焦 SUV 市场，1) 2024 上半年问界 M5、M7 均完成年度改款。其中，a) 问界 M5 通过改款再强化年轻运动属性，上市 1 个月内大定超过 2 万台；b) 问界 M7 于 5 月 31 日上市，在增配的基础上维持定价 28.98-32.98 万元，上市 20 天内累计大定超过 3 万台，并实现前期制定的上市首月交付 2 万台的目标。2) 问界 M9 交付占比提升，2024Q2 月均销量提升至 1.5 万台以上。展望 2024-2025 年，后续新车与改款车型有望持续投放，规模效应加强，促进盈利向好。

**投资建议：**我们看好公司在华为赋能下，凭借产品力、智驾能力以及深度渠道覆盖迎来成长周期。我们预计 2024-2026 年收入分别为 1,289.0/1,671.0/2,044.0 亿元，归母净利润分别为 41.6/76.5/104.7 亿元，对应 2024 年 8 月 27 日 75.56 元/股收盘价，PE 分别为 27/15/11 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

**表30：赛力斯盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	35,842	128,900	167,100	204,400
增长率 (%)	5.1	259.6	29.6	22.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-2,450	4,159	7,650	10,466
增长率 (%)	36.1	269.8	83.9	36.8
每股收益 (元)	-1.62	2.75	5.07	6.93
PE	-47	27	15	11
PB	10.0	7.3	4.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 长安汽车：Q3-Q4 新品周期密集 智能化加速落地

**阿维塔入股引望 华为合作稳步推进。**2023 年 11 月，公司与华为签署《投资合作备忘录》，深化合作；2024 年 1 月 16 日，华为已完成目标公司的注册，名称为深圳引望智能技术有限公司；2024 年 8 月 19 日，公司公告阿维塔科技将对引望持股比例为 10%，且根据股东持股比例确定董事会席位，阿维塔科技有权提名 1 名董事，华为有权提名 6 名董事。我们认为，华为深耕智驾、座舱核心技术；本次交易有利于阿维塔科技与引望的全面合作，构建阿维塔科技自主、领先的智能化整车能力，强化阿维塔高端品牌定位，助力阿维塔科技品牌向上；同时长安作为阿维塔股东（股权 40.99%）亦有望受益华为赋能。

**Q3-Q4 新品周期密集，新能源转型加速。**7 月 25 日深蓝 S07 上市，产品定价为 14.99 万-21.29 万元，限时优惠 1 万元，搭载华为乾崮智驾辅助系统，拥有高速领航辅助、智能泊车辅助功能，作为 20 万以下首款华为智驾车型有望贡献增量。后续重点新车包括长安深蓝 S05、阿维塔 07、阿维塔 11/12 增程版、启源 E07 等车型。阿维塔 2024 年 8 月 21 日举行增程技术发布会，同日阿维塔 012 车型将进行全球首秀，公司产品周期强劲，新能源转型加速。

**海纳百川计划发布 加速打开全球市场 增量空间广阔。**2023 年 1-12 月公司出口 23.6 万辆，同比+39.2%，表现亮眼。公司于 2023 年 4 月发布海纳百川计划，将加快产品和产能布局，到 2024 年完成东盟、欧洲两大市场的进入，并将在泰国布局生产基地，总规模 20 万辆/年，一期将投入 100 亿泰铢，产能为 10 万辆/年，目前基地已经动工奠基，计划于 2025 年一季度投产。中长期来看，公司全球化步伐坚定，一方面燃油汽车深耕海外多年，新品产品力明显提升；另一方面，加速新能源转型，优质产品有望打开长期增长空间，我们判断公司出口高速增长仍将持续。

**投资建议：**公司是智能电动化时代确定性极强的受益标的，凭借领先的自动化生产水平及优秀的客户拓展能力，乘自主品牌崛起之东风，快速抢占市场份额。传统合资客户配套车型不断向高端化突破，持续拓展自主品牌新能源客户，公司已步入营收增长快车道。预计 2024-2026 年营收为 1,830.1/2,085.5/2,346.2 亿元，归母净利为 80.1/105.0/134.5 亿元，EPS 为 0.81/1.06/1.36 元，对应 2024 年 8 月 27 日收盘价 11.68 元的 PE 为 14/11/9 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

**表31：长安汽车盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	151,298	183,012	208,553	234,622
增长率 (%)	24.8	21.0	14.0	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,327	8,013	10,495	13,447
增长率 (%)	45.2	-29.3	31.0	28.1
每股收益 (元)	1.14	0.81	1.06	1.36
PE	10	14	11	9
PB	1.61	1.49	1.34	1.18

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 江淮汽车：携手华为进军百万豪车市场

**公司是业务板块全面的综合性汽车集团。**安徽江淮汽车集团股份有限公司始建于1964年，是一家集全系列商用车、乘用车及动力总成研产销和服务于一体，涵盖汽车出行、金融服务等众多领域的综合型汽车企业集团，业务可分为两大核心业务板块：(1) 整车业务：公司现有主导产品：重、中、轻、微型卡车及多功能商用车、客车；乘用车，包括MPV、SUV、轿车。(2) 核心零部件：底盘及变速箱、发动机、车桥等核心零部件。

**商用车销量不断改善，乘用车业务加速电动化转型。**公司1-6月轻中型货车销量7.5万辆，同比+9.9%，重型货车销量0.7万辆，同比-13.8%；皮卡销量2.9万辆，同比+4.1%，轻卡业务稳步恢复，皮卡业务延续亮眼表现。

**首款车型预计明年上半年上市 华为赋能进军百万豪车市场。**公司依托江淮代工蔚来积累的先进生产经验，与华为合作百万级高端车型。2024年7月12日，江淮汽车董事长项兴初在第14届中国汽车论坛上表示，江淮与华为合作的首款产品现已进入整车验证阶段，计划今年底下线，明年上半年上市。生产该车型的世界级标杆智慧工厂的建设基本完成，规划年产20万辆，未来将支持更多江淮与华为合作车型的生产。100+万元豪华市场集中度高，渗透率存在较大提升空间。2023年100万元市场销量为24.2万辆，同比+6.9%，竞争格局方面，该市场基本以进口豪华车为主，奔驰、路虎、保时捷CR3份额约70%左右。我们认为，江淮有望借助华为赋能打破百万豪车被外资垄断的格局。

### 分业务收入预测：

1) 商用车：受益于商用车行业修复，公司轻卡、重卡、中卡销量有望回暖。预计2024-2026年商用车营收增速为35.61%/6.10%/9.92%。（2024年预计增速较高受商用车重卡以旧换新政策拉动，后续稳定增长）；随着规模效应加强，预计2024-2026年商用车毛利率为11.38%/12.51%/12.74%。

2) 乘用车：2024H1乘用车销量2.98万辆，同比-13.1%，故预计2024年乘用车业务营收下滑，2024年尊界上市后预计对销量有明显拉动，且尊界定位豪华市场，单价较高，预计拉动2025年营收大幅增长，我们预计2024-2026年乘用车业务营收增速为-10.09%/63.52%/39.74%。尊界定位豪华车，毛利率较高，预计后续公司毛利率将逐步提升，预计2024-2026年乘用车业务毛利率为7.50%/9.58%/11.36%。

3) 客车：受益客车市场修复，2024H1，客车销量2,264辆，同比+37.6%，预计收入明显增长；但2024后由于市场需求暂不明朗，预计营收保持稳定，预计2024-2026年客车业务营收增速为12.07%/0.00%/0.00%。随着出货量增加和降本增效，预计毛利率将逐步提升，预计2024-2026年客车业务毛利率为8.00%/10.00%/12.00%。

**表32：江淮汽车分业务收入预测（百万元）**

		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	45,016.41	49,862.90	60,992.90	73,392.90
	YOY	23.07%	10.77%	22.32%	20.33%
	毛利	5,073.89	5,994.23	7,747.20	9,713.00
	毛利率	11.29%	11.44%	12.02%	12.70%
商用车	营收	21,024.26	28,510.00	30,250.00	33,250.00
	YOY	30.47%	35.61%	6.10%	9.92%
	毛利	2,501.49	3,244.98	3,785.00	4,235.00
	毛利率	11.90%	11.38%	12.51%	12.74%
乘用车	营收	15,916.44	14,310.00	23,400.00	32,700.00
	YOY	57.48%	-10.09%	63.52%	39.74%
	毛利	1,385.30	1,073.25	2,242.20	3,714.00
	毛利率	8.70%	7.50%	9.58%	11.36%
客车	营收	1,963.03	2,200.00	2,200.00	2,200.00
	YOY	44.36%	12.07%	0.00%	0.00%
	毛利	149.31	176	220	264
	毛利率	7.61%	8.00%	10.00%	12.00%
其他	营收	6,112.68	4,842.90	5,142.90	5,242.90

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

**投资建议：**公司是业务板块全面的综合性汽车集团，华为赋能进军百万豪车市场。预计 2024-2026 年营收为 498.6/609.9/733.9 亿元，归母净利润为 1.9/6.2/8.9 亿元，EPS 为 0.09/0.29/0.41 元，对应 2024 年 8 月 27 日收盘价 19.7 元的 PE 为 222/69/48 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

**表33：江淮汽车盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	45,016	49,863	60,993	73,393
增长率（%）	23.1	10.8	22.3	20.3
归属母公司股东净利润（百万元）	152	194	623	892
增长率（%）	109.6	28.0	221.1	43.2
每股收益（元）	0.07	0.09	0.29	0.41
PE	284	222	69	48
PB	3.3	3.2	3.1	2.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 北汽蓝谷：享界 S9 上市 携手华为进军豪华车市场

**新能源车布局持续完善，智能化转型值得期待：**北汽蓝谷是由北京汽车集团有限公司控股的高科技上市公司和绿色智慧出行一体化解决方案提供商。公司主营业务包括纯电动乘用车研发设计、生产制造与销售服务，打造极狐、北京汽车两大品牌，覆盖轿车、SUV、MPV 全矩阵车型。

**极狐品牌 24 年有望逐步向上 北京品牌需求修复。**2017 年，极狐与华为建立了战略合作关系，成为最早参与华为 HI 合作模式的新能源汽车品牌之一，后因技术与宣发不同步、车款投入滞后等问题导致销量低迷。2023 年，北汽蓝谷共上市极狐阿尔法 S 先行版、极狐阿尔法 S/T 森林版、极狐考拉、极狐阿尔法 T5 等新车型，销量同比实现翻倍增长。BEIJING 品牌以 TOB 需求为主，目前在售车型包括 EU5/EU7/北京 EU5 PLUS，销量已逐步恢复正常。

**享界 S9 上市 携手华为进军豪华车市场。**8 月 6 日北汽蓝谷享界 S9 正式上市，新车共推出两款车型，Max 定价 39.98 万元，Ultra 定价 44.98 万元。智能驾驶方面，享界 S9 依托华为途灵平台，全系标配空气悬架与 CDC 可变阻尼减振器；配置 HarmonyOS 4 高阶智能驾驶系统与 HUAWEI ADS 3.0 端到端类人智能驾驶系统，可实现从停车到目的地的端到端自动驾驶，学习训练算力达 5E FLOPS。智能座舱方面，享界 S9 配备电子外后视镜，同时采用防眩光和暗部增强技术；配置集成车顶激光雷达，提供高级别辅助驾驶能力；配置晕车舒缓模式、电动遮阳帘、投影仪、空气管理系统、一键超级隐私模式等；配置 Nappa 材质零重力座椅，提供通风、加热、按摩功能。享界 S9 在上市后的 72 小时内就实现了超过 4800 台的订单，需求较好。2025 年，享界 S9 混动版有望上市，有望带来全新增量销量。

### 分业务收入预测：

1) 新能源汽车业务：受益于极狐汽车销量修复，及享界 S9 上量（更重要因素），8 月 26 日，在鸿蒙智行新品发布会上，享界 S9 最新订单数据被公布：上市仅 20 天，大定就已突破 8000 台，单价 40 万元左右，月销 2,000 辆车即对应年化收入 96 亿元，收入弹性较大，故我们预计伴随享界车型上市，2024-2026 年新能源汽车业务营收增速为 92.6%/157.5%/50.7%。由于享界 S9 单车价值量较高，毛利有望提升，预计 2024-2026 年新能源汽车业务毛利率为 5.40%/14.10%/17.30%。

2) 非汽车业务（材料销售、租赁收入、营运车辆收入等）；非汽车业务基本保持平稳，考虑 2024H1 非汽车业务仅 9.3 亿元，故据此预计 2024 全年非汽车业务下滑，2025 年及以后保持稳定，预计 2024-2026 年非汽车业务营收增速为 -24.7%/0.0%/0.0%。参考 2024 年上半年非汽车业务盈利，预计毛利率将小幅修复，预计 2024-2026 年非汽车业务毛利率为 16.00%/17.00%/17.00%。

**表34：北汽蓝谷分业务收入预测（亿元）**

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
合计	营收	95.14	143.19	229.00	542.50	802.50
	YOY	9.4%	50.5%	59.9%	136.9%	47.9%
	毛利	-4.94	-8.20	15.55	77.36	138.74
	毛利率	-5.2%	-5.7%	6.79%	14.26%	17.29%
新能源汽车	营收	60.33	103.33	199.00	512.50	772.50
	YOY	17.8%	71.3%	92.6%	157.5%	50.7%
	毛利	-10.91	-10.02	10.75	72.26	133.64
	毛利率	-18.1%	-9.7%	5.40%	14.10%	17.30%
非汽车业务(材料销售、租赁收入、营运车辆收入等)	营收	34.81	39.85	30.00	30.00	30.00
	YOY	-2.7%	14.5%	-24.7%	0.0%	0.0%
	毛利	5.96	1.82	4.80	5.10	5.10
	毛利率	17.1%	4.6%	16.00%	17.00%	17.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

**投资建议：**享界 S9 定位鸿蒙智行首款高端行政轿车，我们看好公司与华为自上而下相互配合的基础上、以及强车型周期带动下的新车走量前景。预计 2024-2026 年营收为 229.0/542.5/802.5 亿元，归母净利为-40.0/-18.6/8.3 亿元，EPS 为-0.71/-0.33/0.15 元，对应 2024 年 8 月 27 日收盘价 6.79 元的 PE(2026 年) 为 46 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

**表35：北汽蓝谷盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,319	22,900	54,250	80,250
增长率(%)	50.5	59.9	136.9	47.9
归属母公司股东净利润(百万元)	-5,400	-3,955	-1,856	825
增长率(%)	1.2	26.7	53.1	144.4
每股收益(元)	-0.97	-0.71	-0.33	0.15
PE	-	-	-	46
PB	6.0	16.2	79.2	29.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

## 沪光股份：新定点持续斩获 智能制造助力飞跃

**专注线束研发 产品矩阵完整。** 致力于汽车高低压线束的研发、生产与销售，主营产品囊括成套线束、发动机线束，涵盖整车客户定制化线束、新能源汽车高压线束、电池包线束、发动机线束、仪表板线束、车身线束、门线束、顶棚线束及尾部线束等。

**客户结构不断优化 赛力斯问界贡献核心增量。** 公司是目前为数不多进入全球整车制造厂商供应商体系的内资汽车线束厂商之一。2023H1，公司陆续取得上汽大众途昂 NF KSK 线束项目、L 汽车全新纯电平台高压线束、X 汽车电池包高低压线束、阿尔卑斯高低压线束、集度汽车 Venus 低压线束等项目定点，上汽通用、上汽大众低压线束、凯迪拉克高压线束等项目量产。公司在 2022 年已实现核心客户问界 M5、问界 M7、问界 M9 高低压线束量产；2023 问界销量表现亮眼，后续问界 M7 Pro 上市有望进一步提升产销水平，为公司业绩贡献核心增量。

**自动化布局降本增效 订单充裕助力产能释放。** 公司已建成全流程智能制造系统，不断推进汽车线束生产自动化，提升人均创收，有效实现降本增效。同时公司积极与领先智能制造设备供应商合作，打造了集多个功能于一体的智能生产制造平台。智能化工厂项目北地块 2023 年底全面投入使用，南地块项目 2023H2 也将投入建设。2023H1，公司的新型高自动化率的低压线束设计解决方案已与有关客户进行研讨论证，可以有效提高线束稳定性、降低成本费用。公司在手订单充裕，产能不断扩展。至目前，昆山泽轩长江路智慧工厂项目进展顺利，主体建筑已于 2023Q1 验收通过，部分已于 2023Q2 试运营。2024M1 公司发布定增预案，拟在新地块建设主厂房、仓库等，并投入建设高压线束前/后工程生产线、特种线束自动化设备等，项目完成后公司产能将进一步扩张以匹配在手订单，进一步实现公司技术升级，实现整车线束配套升级。

**投资建议：** 公司是智能电动化时代确定性极强的受益标的，凭借领先的自动化生产水平及优秀的客户拓展能力，乘自主品牌崛起之东风，快速抢占市场份额。传统合资客户配套车型不断向高端化突破，持续拓展自主品牌新能源客户，公司已步入营收增长快车道。预计 2024-2026 年营收为 76.2/101.6/127.0 亿元，归母净利润为 5.8/8.3/10.3 亿元，EPS 为 1.33/1.89/2.37 元，对应 2024 年 8 月 27 日收盘价 23.34 元的 PE 为 18/12/10 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：** 新能源车销量不及预期，客户集中度高，后进入者风险，原材料价格波动，智能电动化进展不及预期。

**表36：沪光股份盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,003	7,615	10,161	12,701
增长率 (%)	22.1	90.2	33.4	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	54	581	825	1,033
增长率 (%)	32.2	974.8	41.9	25.2
每股收益 (元)	0.12	1.33	1.89	2.37
PE	188	18	12	10
PB	6.6	4.8	3.5	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

### 瑞鹄模具：模具与装备守正创新 轻量化新贵蓄势待发

**立足传统制造装备 拓展轻量化汽车零部件。**公司传统主营业务为汽车制造装备业务（包括冲压模具及检具、焊装自动化生产线及智能专机和 AGV 移动机器人等），同时把握轻量化趋势，拓展轻量化汽车零部件业务，截至 2023 年半年报，轻量化业务定点并批供客户 3 个、定点开发中客户 1 个；截至 2023 年末，公司汽车轻量化零部件业务承接新车型、新项目 5 个。公司 2023 年实现营收 18.8 亿元，同比+60.7%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比+44.4%。

**安徽区位优势明显 客户结构多元化发展。**公司地处新能源汽车产业集群地安徽，坐拥奇瑞、江淮、蔚来、大众安徽、比亚迪、长安汽车等多家国内外头部车企。公司深度绑定奇瑞产业链，作为国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化汽车零部件供应的一站式供应商，叠加技术与区位优势，近年来不断获取理想、小鹏、蔚来等新能源客户和海外奔驰、宝马、劳斯莱斯、沃尔沃欧洲等新客户订单，客户结构向多元化发展；汽车零部件业务方面，一体化压铸件已取得奇瑞华为定点。随着核心客户奇瑞加速出海及新客户持续拓展，公司有望迎来广阔增长空间。

**装备类业务产能饱满 轻量化业务向上发展。**公司装备类业务在手订单充足，截至 2023 年底，公司在手订单 34.2 亿元，同比+12.8%，产能负荷饱满。根据公司年报披露，轻量化零部件业务二期正在建设中，铝合金精密成形铸造动总零部件 2023Q4 实现全线投产、稳产，铝合金一体化压铸车身结构件 2023Q4 启动量产，高强度板及铝合金板材冲焊件 2023Q4 进入量产，目前已进入爬产阶段。我们认为，随定点项目的产能爬坡，公司业绩有望迎来进一步提升。

**投资建议：**公司背靠股东奇瑞，传统业务方面，冲压模具设计国产替代及出口加速；焊装自动化业务向柔性化、智能化发展，与安川、海康共研智能机器人；汽车零部件业务主要发展一体化压铸、冲焊及高压压铸板块，已取得大客户定点，多期工厂项目正在建设中，预计汽车零部件放量后将赋予公司较大的业绩弹性与想象空间。预计 2024-2026 年营收 28.1/35.4/44.6 亿元，归母净利润分别为 3.6/4.6/5.7 亿元，EPS 分别为 1.71/2.17/2.72 元，对应 2024 年 8 月 27 日 27.00 元/股收盘价的 PE 分别为 16/12/10 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车市场回暖程度不及预期，装备交付周期不及预期，新客户拓展不及预期，原材料价格波动风险，行业竞争加剧等。

表37：瑞鹄模具盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,877	2,806	3,540	4,458
增长率 (%)	60.7	49.5	26.1	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	202	357	455	568
增长率 (%)	44.4	76.7	27.3	24.9
每股收益 (元)	0.97	1.71	2.17	2.72
PE	28	16	12	10
PB	3.3	2.8	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 星宇股份：自主车灯龙头 智能化驱动向上

**深耕车灯领域 客户覆盖丰富。**报公司专注于汽车（主要为乘用车）的车灯总成设计、开发、制造和销售。合资客户覆盖一汽大众、上汽大众、上汽通用、戴勒姆、德国宝马、通用汽车、东风日产、广汽丰田、东风本田等欧美系、日系合资厂商，自主车企覆盖红旗汽车、一汽轿车、奇瑞汽车等，同时公司积极拓展新势力车企，客户包括蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车等。

**电智化趋势推动车灯赛道价值向上。**作为汽车车身重要外观件，车灯是汽车零部件优质赛道之一。车灯的技术更迭不断推动其价值量提升，在“卤素、氙气、LED、ADB、DLP”及相应控制域技术更迭的技术路径下，单只大灯的均价从数百元提升至数千元，价值量持续快速提升。公司 DLP 产品适配车型问界 M9 于 2023 年年底上市，其搭载智能车灯可实现投影及其他交互功能，车型交付驱动公司 DLP 产品放量。2023 年，公司承接了 58 个车型的新品研发项目，实现了 50 个车型的项目批产。随着多个项目的批产，大灯对客户配套产品的持续放量，公司业绩预期向好。

**客户结构调优 把握新能源热潮。**公司 2021-2022 年公司客户以合资车企为主，营收增速受销量端影响，同比增速小于 10%，营收承压。而后公司进入新势力车企供应商名单，为蔚来汽车、小鹏汽车、理想汽车、赛力斯等新能源客户提供配套产品。新能源客户有望成为后续业绩主要增量，叠加新能源车型的高电智化需求，公司有望实现量利齐升。

**投资建议：**车灯优质赛道，合资品牌供应链+自主品牌供应链。电智化趋势推动车灯产品量价利齐升，预计公司 2024-2026 年收入分别为 127.1/157.0/191.7 亿元，归母净利润分别为 14.4/18.7/23.7 亿元，对应 EPS 为 5.05/6.53/8.31 元，对应 2024 年 8 月 27 日收盘价 113.60 元/股，PE 分别为 22/17/14 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**乘用车市场销量不及预期；新客户拓展不及预期；全球化进程不及预期等。

**表38：星宇股份盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,248	12,706	15,704	19,169
增长率 (%)	24.3	24.0	23.6	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,102	1,443	1,865	2,373
增长率 (%)	17.1	31.0	29.2	27.2
每股收益 (元)	3.86	5.05	6.53	8.31
PE	29	22	17	14
PB	3.6	3.2	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

### 上海沿浦：领先自主汽车零部件供应商 客户业务双向开拓

**领先自主汽车零部件供应商 自主汽车座椅骨架龙头。**公司 2008 年开始转型汽车零部件供应商，主要作为 Tier2 向 Tier1 供应汽车座椅骨架、精密冲压件、注塑件。公司系汽车座椅骨架自主龙头，战略绑定李尔系。当前公司竞争对手主要为海外企业，其中安道拓（含延锋）、李尔、丰田纺织、TS 占比较高，公司有望凭借性价比和快速响应能力抢占份额。

**客户积极开拓，从李尔系到全面覆盖主流 Tier 1。**公司最早于 2007 年与东风李尔建立业务联系，合作至今已有 10 余年；与泰极爱思系、麦格纳系、延锋系合作超过 8 年，近两三年加速客户拓展，进入马夸特、佛吉亚、CVG（商用汽车集团）、未势新能源、蜂巢能源科技、伟巴斯特、本特勒、天纳克、曼德电子、蜂巢传动科技等体系。

**业务横向拓展，从座椅骨架到汽车门模、安全系统、新能源细分。**通过自身客户及业务技术方面的优势，横向拓展汽车门模、安全系统等，积极布局塑料电子模块、铜排、汽车天窗导轨等新能源细分领域，我们预计单车配套价值有望由平均 300-400 元提至过千元。

**中标铁路集装箱，拓品类增厚业绩。**根据公司 2022 年 12 月公告，公司以打包方式（即整箱采购方式）通过了金鹰重工公司（实际控制人是中国国家铁路集团有限公司）的铁路专用集装箱物料项目的招标审核，中标金额为 5.87 亿元，基于汽车业务积累的成熟稳定的冲压、焊接和装配技术，首次成功突破国铁集团的供应商认证，有望增厚公司未来的业绩。

**投资建议：**公司作为汽车座椅骨架龙头，在电动智能重塑整零关系的大趋势下，有望凭借性价比和快速响应能力加速抢占份额；同时公司积极拓展新客户及新品类，有望迎来量价齐升，打开中长期成长空间。看好公司未来在座椅骨架及新业务领域加速突破，并在降本增效驱动下实现业绩持续增长，预计公司 2024-2026 年收入为 24.8/32.8/41.9 亿元，归母净利润为 1.7/2.4/3.3 亿元，对应 EPS 为 1.46/1.99/2.77 元，对应 2024 年 8 月 27 日 24.16 元/股的收盘价，PE 分别为 17/12/9 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车销量不及预期、座椅骨架市占率提升不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险、定增进展不及预期等。

**表39：上海沿浦盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,519	2,482	3,278	4,191
增长率 (%)	35.4	63.4	32.1	27.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	91	173	236	328
增长率 (%)	99.3	89.2	36.7	39.0
每股收益 (元)	0.77	1.46	1.99	2.77
PE	31	17	12	9
PB	2.4	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 上声电子：汽车声学龙头 受益智能座舱快速迭代

**领先汽车声学供应商 扬声器市占率国内第一。**公司成立于 1992 年是国内技术领先的汽车声学产品供应商，主要产品包含车载扬声器系统、车载功放和 AVAS，2023 年三大业务收入占比分别为 79.49%/15.51%/3.70%。此外，功放/AVAS 业务收入在过去两年实现了翻倍以上的快速增长，有望成为公司未来第二增长点。目前，公司的客户包括大众、福特、上汽等国内外传统汽车制造商，以及新能源客户特斯拉、比亚迪、理想、蔚来、赛力斯、零跑等。公司 2023 年营收 23.23 亿元，同比+31.52%，归母净利润 1.59 亿元，同比+82.40%。

**行业扩容+市占率提升 夯实扬声器基盘业务。**汽车声学作为人车交互核心载体(另一为视觉)，持续受益电动智能+消费升级趋势。行业层面，电动智能+消费升级趋势下，车载扬声器迎来量价齐升(单车搭载数量提升+扬声器技术升级)，空间扩容；公司层面，自主龙头地位稳固，竞争对手主要为海外企业，依托技术及全球交付优势进一步开拓欧美市场，中长期全球市占率有望提升，持续夯实扬声器基盘。

**扬声器单品到完整声学解决方案 打开广阔增长空间。**业务横向拓展，从单品到汽车完整声学解决方案(扬声器+独立功放+AVAS)。1) 技术层面看，独立功放向中低端车型渗透，新能源汽车 AVAS 政策强制标配，带动单车配套价值较单扬声器提升两倍以上；2) 客户层面，整车音响系统获蔚来、理想、华为金康等多客户定点，2022Q2 起逐步迎来放量，未来有望凭借扬声器同功放固有粘性拓宽至更多客户。

**投资建议：**电动智能趋势下，车载声学以易感知、场景化必备特点成为智能座舱增配首选，公司作为自主车载扬声器龙头，持续受益电动智能趋势及采购体系变化。我们预计公司 2024-2026 年营收 32.01/41.96/48.33 亿元，归母净利润 2.58/3.65/4.33 亿元，EPS 为 1.61/2.28/2.70 元。对应 2024 年 8 月 27 日 20.50 元/股收盘价，PE 分别 13/9/8 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**汽车行业景气度不及预期；汽车电子产品客户拓展不及预期；原材料价格波动；海运费价格波动等。

**表40：上声电子盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,326	3,201	4,196	4,833
增长率(%)	31.5	37.6	31.1	15.2
归属母公司股东净利润(百万元)	159	258	365	433
增长率(%)	82.4	62.3	41.4	18.7
每股收益(元)	0.99	1.61	2.28	2.70
PE	21	13	9	8
PB	2.5	2.2	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

## 文灿股份：拐点已至盈利向上 一体化压铸引领行业

**深耕压铸项目 拓展横向客户市场。**公司主营中高端铝合金压铸产品的研发、生产和销售，主要产品布局于新能源轻量化结构件汽车零部件，涵盖多种汽车类压铸件，包括汽车发动机系统零件、汽车变速箱零件、车身结构件、三电系统、底盘系统零件等，并将铝合金等优势技术拓展至储能零部件领域。车身结构件具备市场壁垒特征，具备关键技术优势。公司 2024H1 营收 30.76 亿元，同比+20.1%；归母净利润 0.82 亿元，同环比大幅增长。

**一体压铸获多个定点 持续引领行业。**公司一直致力于大型一体化车身结构件产品的研发，根据公司公告，在大型一体化车身件领域，公司获得多家汽车客户共十一个大型一体化结构件定点（其中 2023H2 新获两个），包括后地板、前舱、上车身侧围项目，采用压铸吨位为 4,500T-9,000T 压铸机生产，均在 2024 年第三或第四季度逐步开始量产；此外，近期公司还获得两家汽车客户共两个一体化后地板定点和某新开发客户两个车身结构件定点；在电池盒产品领域，公司获得汽车领域的三个电池盒项目定点，其中两个产品的终端客户为德国知名汽车整车厂。截至 24Q1，公司共有 6,000T 压铸机 2 台、7,000T 压铸机 3 台（较 23H1 新增两台），9,000T 压铸机 4 台（较 23H1 新增两台），新的设备进一步满足了公司目前产能需求。

**核心客户放量明显 有望驱动业绩改善。**公司是华为系赛力斯核心供应商，向问界 M5/问界 M7/问界 M9 车型供货铝合金压铸件产品，截至 2024 年 4 月，问界新问界 M7 大定突破 18 万台，问界 M9 预定量突破 6 万台，新问界 M5 也于北京车展亮相。我们认为 2024 年起核心客户车型放量+新项目投产爬坡将带动产能利用率显著回升，有望带来可观的业绩弹性。

**收购百炼 进军全球。**公司于 2020 年 12 月完成对全球铝制制动系统龙头百炼集团 100% 股权的收购，目前已在百炼墨西哥工厂导入高压铸造产线，深化全球化布局战略，百炼墨西哥重力铸造工厂在手订单充足。此外，公司计划在法国百炼集团匈牙利工厂导入超大型一体化高压铸造产线，进一步提升公司在欧洲的高压铸造服务能力，具体实施计划尚未确定。2024H1 百炼集团营收达 14.2 亿元，同比-0.9%，业绩趋于持平。借助百炼集团在欧洲、亚洲和北美的 12 处生产基地，与车企就近生产配给，助力公司获取更多海外订单，加速全球化布局。

**投资建议：**公司是一体化压铸先行者，有望于电动智能变革中崛起成为轻量化龙头，2024 年起核心客户项目逐步量产将驱动业绩高成长。预计公司 2024-2026 年营收 65.4/85.2/102.9 亿元，归母净利润 2.5/4.5/6.4 亿元，EPS 为 0.82/1.45/2.07 元。对应 2024 年 8 月 27 日 20.66 元/股收盘价，PE 分别 25/14/10 倍，维持“推荐”评级。

**风险提示：**客户拓展情况不及预期，行业竞争加剧，原材料价格上涨等。

**表41：文灿股份盈利预测与财务指标**

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,101	6,542	8,516	10,290
增长率 (%)	-2.4	28.2	30.2	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	50	252	448	637
增长率 (%)	-78.8	400.4	77.6	42.2
每股收益 (元)	0.16	0.82	1.45	2.07
PE	126	25	14	10
PB	2.0	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

## 6 风险提示

汽车行业竞争加剧：随着科技巨头、消费厂商、初创公司等多方势力纷纷涌入智能化赛道，市场竞争可能进一步加剧。

智能驾驶推进进度不及预期：智能化正处于发展初期，若受制于成本、技术等因素，后续渗透率提升可能不及预期。

原材料成本波动超出预期：汽车原材料为钢材、铝材、橡胶、电子件，可能存在原材料价格波动超预期影响行业利润的风险。

汽车行业终端需求不及预期：全球及国内乘用车行业销量不及预期：若整体汽车行业景气度低迷，汽车销量可能不及预期。

**江淮汽车财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	45,016	49,863	60,993	73,393
营业成本	39,866	43,869	53,246	63,680
营业税金及附加	462	573	610	756
销售费用	1,832	2,094	2,684	3,266
管理费用	1,655	1,995	2,342	2,818
研发费用	1,595	1,695	2,159	2,602
EBIT	759	285	849	1,188
财务费用	352	7	4	-32
资产减值损失	-1,069	-54	-54	-55
投资收益	-152	10	12	15
营业利润	35	235	803	1,180
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	46	235	803	1,180
所得税	118	45	177	283
净利润	-72	190	626	897
归属于母公司净利润	152	194	623	892
EBITDA	2,677	2,401	3,196	3,792

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	15,346	15,782	18,784	21,773
应收账款及票据	2,972	3,415	4,178	5,027
预付款项	625	658	799	955
存货	4,746	4,808	5,835	6,979
其他流动资产	5,138	6,598	7,342	8,256
流动资产合计	28,827	31,260	36,937	42,989
长期股权投资	5,417	5,427	5,440	5,454
固定资产	8,241	8,365	8,444	8,486
无形资产	1,663	1,795	1,762	1,733
非流动资产合计	17,937	18,127	18,097	18,025
资产合计	46,764	49,387	55,034	61,014
短期借款	50	250	250	250
应付账款及票据	18,347	20,192	24,216	28,612
其他流动负债	8,380	8,855	9,898	10,774
流动负债合计	26,777	29,296	34,364	39,636
长期借款	4,325	4,275	4,275	4,275
其他长期负债	1,169	1,137	1,148	1,147
非流动负债合计	5,494	5,412	5,423	5,422
负债合计	32,271	34,708	39,787	45,059
股本	2,184	2,184	2,184	2,184
少数股东权益	1,259	1,255	1,259	1,263
股东权益合计	14,493	14,679	15,247	15,955
负债和股东权益合计	46,764	49,387	55,034	61,014

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.07	10.77	22.32	20.33
EBIT 增长率	184.55	-62.48	197.94	39.99
净利润增长率	109.57	28.02	221.11	43.24
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.29	12.02	12.70	13.23
净利润率	0.34	0.39	1.02	1.22
总资产收益率 ROA	0.32	0.39	1.13	1.46
净资产收益率 ROE	1.14	1.44	4.45	6.07
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.08	1.07	1.07	1.08
速动比率	0.79	0.78	0.78	0.78
现金比率	0.57	0.54	0.55	0.55
资产负债率 (%)	69.01	70.28	72.30	73.85
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	24.14	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	43.45	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	0.96	1.04	1.17	1.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.07	0.09	0.29	0.41
每股净资产	6.06	6.15	6.40	6.73
每股经营现金流	1.56	1.33	2.55	2.72
每股股利	0.02	0.03	0.09	0.12
<b>估值分析</b>				
PE	297	232	72	50
PB	3.4	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	14.66	16.35	12.28	10.35
股息收益率 (%)	0.10	0.13	0.42	0.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-72	190	626	897
折旧和摊销	1,918	2,116	2,347	2,603
营运资金变动	914	350	2,367	2,209
经营活动现金流	3,396	2,896	5,575	5,943
资本开支	3,364	-2,312	-2,346	-2,569
投资	-2,118	-23	0	0
投资活动现金流	1,531	-2,328	-2,319	-2,569
股权募资	500	0	0	0
债务募资	-3,211	109	0	0
筹资活动现金流	-3,811	-133	-255	-385
现金净流量	1,118	435	3,002	2,989

**北汽蓝谷财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,319	22,900	54,250	80,250
营业成本	15,138	21,345	46,514	66,376
营业税金及附加	59	80	217	482
销售费用	1,999	2,519	4,177	5,858
管理费用	883	1,145	1,736	2,448
研发费用	1,186	1,534	3,418	4,374
EBIT	-5,314	-3,495	-1,269	1,516
财务费用	417	480	596	687
资产减值损失	-558	0	0	0
投资收益	-55	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>-5,349</b>	<b>-3,975</b>	<b>-1,865</b>	<b>829</b>
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-5,349</b>	<b>-3,975</b>	<b>-1,865</b>	<b>829</b>
所得税	17	-20	-9	4
净利润	-5,365	-3,955	-1,856	825
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-5,400</b>	<b>-3,955</b>	<b>-1,856</b>	<b>825</b>
EBITDA	-3,607	-1,423	1,436	4,496
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,845	4,897	5,221	7,236
应收账款及票据	6,811	9,860	19,138	26,081
预付款项	344	427	930	1,328
存货	1,657	2,372	5,168	7,375
其他流动资产	876	1,044	1,547	2,043
<b>流动资产合计</b>	<b>15,533</b>	<b>18,599</b>	<b>32,004</b>	<b>44,063</b>
长期股权投资	468	468	468	468
固定资产	4,874	7,149	7,449	7,749
无形资产	3,264	4,749	6,234	6,234
<b>非流动资产合计</b>	<b>15,268</b>	<b>16,074</b>	<b>16,365</b>	<b>16,668</b>
<b>资产合计</b>	<b>30,801</b>	<b>34,674</b>	<b>48,370</b>	<b>60,730</b>
短期借款	5,434	7,434	9,734	11,734
应付账款及票据	6,621	10,969	21,190	28,210
其他流动负债	7,417	8,500	11,032	13,047
<b>流动负债合计</b>	<b>19,472</b>	<b>26,904</b>	<b>41,956</b>	<b>52,991</b>
长期借款	1,778	2,278	2,778	3,278
其他长期负债	2,593	2,491	2,491	2,491
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,370</b>	<b>4,768</b>	<b>5,268</b>	<b>5,768</b>
<b>负债合计</b>	<b>23,843</b>	<b>31,672</b>	<b>47,224</b>	<b>58,760</b>
股本	5,574	5,574	5,574	5,574
少数股东权益	668	668	668	668
<b>股东权益合计</b>	<b>6,959</b>	<b>3,002</b>	<b>1,146</b>	<b>1,970</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>30,801</b>	<b>34,674</b>	<b>48,370</b>	<b>60,730</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	50.50	59.93	136.90	47.93
EBIT 增长率	-14.56	34.24	63.68	219.42
净利润增长率	1.19	26.75	53.08	144.43
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	-5.72	6.79	14.26	17.29
净利润率	-37.71	-17.27	-3.42	1.03
总资产收益率 ROA	-17.53	-11.41	-3.84	1.36
净资产收益率 ROE	-85.84	-169.49	-388.22	63.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.80	0.69	0.76	0.83
速动比率	0.66	0.55	0.59	0.64
现金比率	0.30	0.18	0.12	0.14
资产负债率 (%)	77.41	91.34	97.63	96.76
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	147.06	97.01	69.27	71.42
存货周转天数	56.68	33.97	29.18	34.02
总资产周转率	0.46	0.70	1.31	1.47
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	-0.97	-0.71	-0.33	0.15
每股净资产	1.13	0.42	0.09	0.23
每股经营现金流	-0.08	-0.06	0.21	0.64
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	-7	-10	-20	46
PB	6.0	16.2	79.2	29.1
EV/EBITDA	-13.55	-34.36	34.04	10.87
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-5,365	-4,252	-2,237	817
折旧和摊销	1,707	2,072	2,705	2,980
营运资金变动	2,577	1,002	-330	-1,010
<b>经营活动现金流</b>	<b>-465</b>	<b>-634</b>	<b>792</b>	<b>3,537</b>
资本开支	-1,570	-2,685	-2,813	-3,099
投资	13	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,540</b>	<b>-2,688</b>	<b>-2,813</b>	<b>-3,099</b>
股权募资	6,034	0	0	0
债务募资	-1,880	2,745	2,800	2,500
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,244</b>	<b>2,081</b>	<b>1,962</b>	<b>1,567</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,239</b>	<b>-1,241</b>	<b>-58</b>	<b>2,005</b>

## 插图目录

图 1: 民生汽车整车研究框架	3
图 2: 华为整车产品布局	6
图 3: 华为车 BU 组织构架调整	7
图 4: 华为与车企合作模式	7
图 5: 全球智能手机出货份额 (%)	11
图 6: 华为全球智能手机出货份额 (%)	11
图 7: 2023 年车企研发投入对比 (亿元)	12
图 8: 华为 ADS 3.0	14
图 9: 华为用户画像	16
图 10: 华为用户画像	16
图 11: 华为汽车搜索关注度	16
图 12: 鸿蒙智行问界 M9 登上春晚	17
图 13: 问界进驻华为手机门店	17
图 14: 华为鸿蒙 HarmonyOS	18
图 15: 华为鸿蒙车机超级桌面	18
图 16: 2019 年华为业务架构	19
图 17: 华为车 BU 组织架构	19
图 18: 乘用车分价格段新能源渗透率 (%)	21
图 19: 自主在各个价格带的市占率 (%)	21
图 20: 问界 M7 智驾识别能力	27
图 21: 问界 M7 ADS 2.0 智驾功能	27
图 22: 问界汽车交付量及增速 (辆, %)	27
图 23: 问界汽车分车型销量 (辆)	27
图 24: 问界 M9 ADB 功能控制照明区域	30
图 25: 问界 M9 乘坐空间	30
图 26: 问界 M5 宣传图	32
图 27: 问界 M5 交付量截图	32
图 28: 问界将升级华为 ADS 3.0	32
图 29: 乾崮 ADS3.0 的革新	32
图 30: 北汽极狐阿尔法 S 搭载高阶智能辅助驾驶	35
图 31: 北汽极狐 αS 销量 (辆)	35
图 32: 享界 S9 官方图	35
图 33: 享界 S9 内饰图	35
图 34: 北汽蓝谷享界 S9 与竞品对比	36
图 35: 北汽蓝谷密云工厂建设公告	36
图 36: 北汽蓝谷密云工厂图示	36
图 37: 智界 S7 订单突破两万台	39
图 38: 智界 S7 月度销量 (辆)	39
图 39: 阿维塔科技与华为正式签署协议	41
图 40: 华为和深蓝汽车正式签署合作框架协议	41
图 41: 阿维塔品牌月度销量 (辆)	42
图 42: 阿维塔 11、12 月销量 (辆)	42
图 43: 阿维塔 11 车型内饰图	42
图 44: 阿维塔 12 车型外观图	42
图 45: 阿维塔 12 全量开启城区 NCA	44
图 46: 阿维塔 12 全量开启城区 NCA	44
图 47: 深蓝 S07 与竞品对比	45
图 48: 深蓝 L07 外观图	45
图 49: 深蓝 L07 外观图	45
图 50: 民生汽车零部件研究框架	47
图 51: 华为产业链相关公司情况	47
图 52: 智能汽车投资逻辑	48

## 表格目录

表 1: 华为智能汽车业务发展历程.....	5
表 2: 零部件供应商模式合作具体情况.....	8
表 3: HI 模式合作具体情况.....	8
表 4: 华为智选模式合作具体情况.....	9
表 5: 股权合作模式合作具体情况.....	10
表 6: 华为 2022、2023 业务收入 (亿元).....	12
表 7: 华为 ADS 1.0、ADS 2.0、ADS 3.0 功能对比.....	13
表 8: 华为麒麟芯片与高通座舱芯片性能对比.....	13
表 9: 国内自主车企 NOA 发展进程及落地进展.....	15
表 10: 华为与各车企门店数量对比.....	17
表 11: 华为汽车业务主要领导.....	19
表 12: 华为汽车业务布局具体车型.....	20
表 13: 25-30 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%).....	22
表 14: 30-40 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%).....	23
表 15: 40-50 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%).....	23
表 16: 50-100 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%).....	24
表 17: 100+ 万元各品牌销量 (万辆) 及份额 (%).....	25
表 18: 赛力斯与华为合作时间线.....	26
表 19: 新款问界 M7 与老款问界 7 配置对比.....	28
表 20: 问界 M9 竞品分析.....	30
表 21: 赛力斯财务数据.....	33
表 22: 华为与北汽合作时间线.....	34
表 23: 智界与华为合作历程.....	37
表 24: 智界 S7 车型配置.....	38
<b>表 25: 江淮汽车与华为合作历程.....</b>	<b>39</b>
表 27: 长安汽车与华为合作历程.....	40
表 28: 阿维塔 12 与其他竞品参数对比.....	43
表 29: 汽车行业重点关注个股.....	48
表 30: 赛力斯盈利预测与财务指标.....	49
表 31: 长安汽车盈利预测与财务指标.....	50
表 32: 江淮汽车分业务收入预测 (百万元).....	52
表 33: 江淮汽车盈利预测与财务指标.....	52
表 34: 北汽蓝谷分业务收入预测 (亿元).....	54
表 35: 北汽蓝谷盈利预测与财务指标.....	54
表 36: 沪光股份盈利预测与财务指标.....	55
表 37: 瑞鹄模具盈利预测与财务指标.....	56
表 38: 星宇股份盈利预测与财务指标.....	57
表 39: 上海沿浦盈利预测与财务指标.....	58
表 40: 上声电子盈利预测与财务指标.....	59
表 41: 文灿股份盈利预测与财务指标.....	60
江淮汽车财务报表数据预测汇总.....	62
北汽蓝谷财务报表数据预测汇总.....	63

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026