



加速智能化落地 夯实高端化定位

阿维塔 入股引望

分析师 · 陈庆 李柳晓

智能化是新能源车下半程的重要看点，也是新能源车能否突围20万以上价格带的重要因素。

阿维塔作为长安集团向上战略的唯一载体，其高端化定位必然对智能化提出更高要求。

此次阿维塔入股引望，和華為合作进一步加深，有望在智能化、品牌价值提升、产品营销上获華為助力。

随着華為智能汽车BU新公司业务规模不断扩大，阿维塔作为早期投资者，有望享受随之而来的投资收益。

行业评级
领先

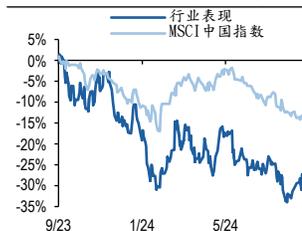
2024 年 9 月 17 日

汽车行业剖析

阿维塔入股引望，加速智能化落地，夯实高端化定位

智能化是新能源车下半程的重要看点，也是新能源车能否突围 20 万元以上价格带的重要因素。阿维塔作为长安集团向上战略的唯一载体，其高端化的定位必然对智能化提出更高要求。此次阿维塔入股引望，和华为的合作进一步加深，有望在智能化、品牌价值提升、产品营销上获得华为助力。随着华为智能汽车 BU 新公司业务规模的不断扩大，阿维塔作为早期投资者，有望享受到随之而来的投资收益。

行业与大盘一年趋势图



资料来源: FactSet

陈庆
angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA
joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

- ④ **政策顺风+市场格局未定，智能化是新能源车下半程的重要看点。**政策端：中国政府积极制定和实施智驾相关政策，这些措施标志着无人驾驶技术正逐步走向商业化，从概念走向现实。市场格局上：新能源车电池、电机和电控领域的格局基本稳定；在智能化领域，尤其是智驾，由于新势力把智驾作为新能源车企灵魂，且目前各家的智驾技术尚未拉开差距，智能化市场格局仍存在较大变数，是未来的重要看点。
- ④ **阿维塔是长安集团向上战略的唯一载体，其高端化定位对智能化提出更高要求。**长安汽车在新能源领域布局了阿维塔、深蓝和长安启源，三大品牌各自有着明确的市场定位。其中阿维塔是长安汽车与华为、宁德时代合作的成果，是长安唯一主攻 20 万元以上价格带的子品牌，主要面向高端市场和智能化有较高要求的消费者。根据乘联会数据，价格带越高的新能源车对智能化的要求也越高，因此阿维塔想在 20 万元以上价格带取得不错的销售成绩，其智能化水平必然不能逊色于同价格带竞品。
- ④ **阿维塔率先入股引望，具有重要战略意义，且在智能化、品牌影响力、产品营销上均有望获得华为助力。**本次阿维塔入股引望，合作从技术层面拓展至资本层面。由于引望的董事席位有限和华为有可能需要保留董事席位，后期入股的车企不可能全部都拥有董事席位，因此我们认为阿维塔率先入股引望，优先夺取新形势下战略博弈主动权，对后期和引望的长期合作有更深层次的战略意义。此外，在华为技术赋能和品牌影响下，我们认为阿维塔智能化水平和品牌影响力均有望进一步提升，营销层面也有望获得华为的进一步支持。长期来看，随着合作车型增多，引望有望实现盈利，阿维塔则有望基于本次股权投资获得投资收益。
- ④ **华为赋能，但阿维塔依然需在产品、品牌和渠道发力。**在华为车 BU 赋能下，阿维塔已经在国内智能驾驶领域处于第一梯队。但是目前的月均销量仍有较大提升空间，其原因是多方面的：品牌知名度和认可度有待进一步提升、营销模式对销量造成一定影响、价格偏高且产品线有待丰富。同时阿维塔渠道变革正在进行中，渠道变革成效依然取决于车企的管理能力。阿维塔计划在今年 4 季度推动阿维塔 07 纯电和增程双车型的上市，并推出阿维塔 11 和 12 增程版。在加快新车型和增程版本发布，以及加强与华为车 BU 合作后，我们认为应对销量有提振作用。

目录

阿维塔是长安集团向上战略的唯一载体，入股引望有望强化产品和品牌力	4
阿维塔科技是长安汽车品牌向上战略的唯一载体	4
智能化对于高端化战略至关重要，长安积极布局	5
率先入股引望，优先抢占战略主动	6
入股引望后，强化阿维塔+华为属性，多维度夯实阿维塔高端属性	8
政策顺风+市场格局未定，智能化是新能源车后半程重要看点	10
政策上从大力支持三电到更重视智能驾驶的发展	10
新能源车三电配套格局基本稳定，但自动驾驶技术存在较大变局	11
华为朋友圈不断扩容，华为智驾具备领先优势	13
华为提供智能汽车解决方案，赋能车企智能化	13
华为智驾目前处于第一梯队	17
未来端到端路线有望令智驾进一步突破，华为数据规模优势显著	17
华为赋能，但阿维塔仍需在产品、品牌和渠道发力	22
阿维塔车型价格偏高且产品线有待丰富，加快新车型和增程版本发布后，我们认为应对销量有提振作用	22
阿维塔渠道变革短期内或对销量有负面影响，终端销售服务能力有较大改善空间	23

阿维塔是长安集团向上战略的唯一载体，入股引望有望强化产品和品牌力

核心观点：阿维塔科技是长安汽车旗下的高端智能电动汽车品牌，是长安汽车品牌向上战略的唯一载体。作为首批入股华为车 BU 新公司“引望”的车企，“HI PLUS”合作模式有别于此前的智选模式和 HI 模式，其从技术层面拓展至资本层面，合作深度进一步提升。在华为技术赋能和品牌影响下，我们认为阿维塔智能化水平和品牌影响力均有望进一步提升，营销层面也有望获得华为的进一步支持。随着华为智能汽车 BU 新公司业务规模的不断扩大，阿维塔作为早期投资者，有望享受到随之而来的投资收益，这不仅包括直接的财务回报，还可能包括通过技术合作带来的品牌价值提升和市场份额增长。

阿维塔科技是长安汽车品牌向上战略的唯一载体

长安集团坚定实施新能源“香格里拉”计划，加速电动化转型。在新能源汽车领域，长安汽车重点布局了阿维塔、深蓝和长安启源，三大品牌各自有着明确的市场定位。阿维塔是长安汽车品牌向上战略的唯一载体，其车型普遍集中在20-30万元以上的智能汽车，集领先的三电系统和智能汽车解决方案于一身。

- ④ **阿维塔 (AVATR)：**定位为高端智能化品牌，是长安汽车与华为、宁德时代合作的成果，利用三方在整车研发制造、智能汽车解决方案和智慧能源生态领域的优势，共同开发了智能电动汽车技术平台 CHN，为阿维塔赋能。阿维塔品牌旨在打造高端智能电动汽车，提供豪华的驾乘体验和先进的智能科技，主要面向高端市场和对智能化有较高要求的消费者。
- ④ **深蓝品牌：**面向更年轻、追求个性化的消费群体，提供具有科技感和个性化设计的新能源车型。深蓝品牌的产品线涵盖了轿车和 SUV 等多种车型，旨在满足年轻消费者对于新能源汽车的需求。
- ④ **长安启源：**作为长安汽车主品牌下的新能源系列，长安启源定位于更主流的消费人群，提供更广泛的新能源车型选择。启源品牌的产品策略与深蓝品牌相似，但在设计和目标用户上可能有所区别，更注重家庭用户的需求。

图表 1: 长安三大新能源系列，阿维塔是长安唯一主攻高端的子品牌

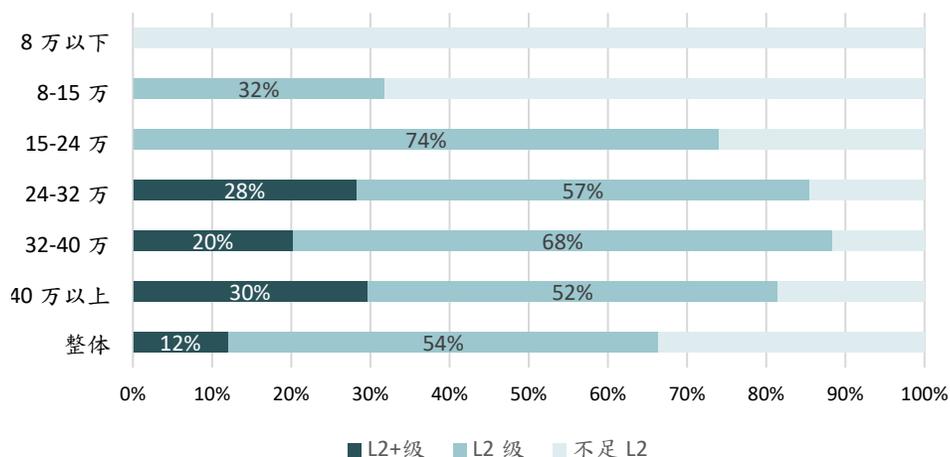


资料来源：公司资料，汽车之家，交银国际

智能化对于高端化战略至关重要，长安积极布局

根据乘联会和科瑞咨询数据，2024年1-6月新能源乘用车L2级以上的辅助驾驶功能装车率达到12%，其中40万元以上/32-40万/24-32万元的车型的该级别辅助驾驶功能装车率分别为30%/20%/28%，而24万元以下的车型基本无该级别辅助驾驶功能装车。因此当前市场高阶智驾仍以高价车型装载为主，车企想要在高价格带实现突围，在智驾方面必然不能逊色于竞品。

图表 2: 2024 年 1-6 月辅助驾驶不同等级市场份额变化，高阶智驾仍以高价车型装载为主



资料来源：乘联会，科瑞咨询，交银国际

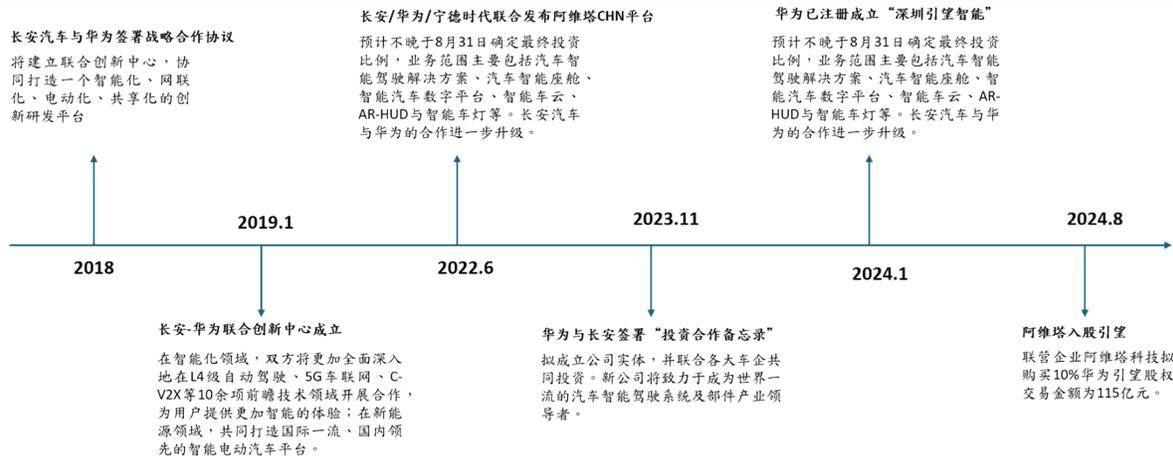
长安汽车在智能化领域积极布局，处于各国企车厂前列。长安通过“北斗天枢”计划，积极拥抱技术创新和合作，与华为等科技公司共同开发智能汽车解决方案。长安汽车已获得 17 张 L3 级自动驾驶测试牌照，显示出其在智能驾驶领域的领先地位。公司计划到 2030 年投入 2000 亿元，新增超一万人科技新团队，以加速智能化技术的落地。

长安汽车的智能化战略还包括自主研发的 SDA 平台架构，该架构支持 L3+ 自动驾驶，并采用纯视觉感知路线，实现从 2D 到 4D 的神经网络进化。此外，长安汽车以阿维塔为主体入股华为引望，共同开发智能汽车数字平台 iDVP、智能驾驶计算平台 MDC 和智能座舱平台 HarmonyOS 等核心技术，为长安汽车的高端化和智能化产品提供强而有力的技术支持。

率先入股引望，优先抢占战略主动

2024 年 8 月 20 日，阿维塔科技宣布将正式投资华为子公司——“引望”，占股 10%，交易金额 115 亿元，成为投资华为引望的首家汽车企业，同时也成为了引望公司第二大股东。此外，阿维塔还获得了引望董事会席位及审计委员会席位，并将作为董事会成员股东，参与到引望的经营管理。其实，长安汽车与华为的合作早在 2018 年已经开始，其中包括在智能驾驶、智能座舱、智慧工厂等方面的深入合作，共同探索智能汽车的未来发展。通过这些合作项目，长安汽车与华为不仅提升了自身的技术实力和市场竞争力，还为中国汽车智能化产业的发展提供了强大的推动力。

图表 3: 长安汽车和华为合作始于 2018 年



资料来源：公司资料，公开资料整理，交银国际

我们认为阿维塔率先入股引望，抢占战略先机。在长安汽车8月19日晚发布的《公告》中提到：“引望董事会由七名成员组成，根据股东持股比例确定董事会席位；其中华为有权提名六名董事，阿维塔有权提名一名董事。”而在阿维塔宣布入股后，赛力斯发布公告称入股引望，同样占股10%，有权提名一名董事。虽然华为表示，就入股引望与北汽蓝谷、江淮汽车等车企的合作正在洽谈中，但由于董事席位有限和华为有可能需要保留董事席位，后期入股的车企不可能全部都拥有董事席位，因此我们认为阿维塔率先入股引望，优先夺取新形势下战略博弈主动权，对引望的长期合作有更深层次的战略意义。

图表 4: 华为朋友圈，华为与长安和赛力斯合作最具深度



资料来源：各公司资料，公开资料整理，交银国际

入股引望后，强化阿维塔+华为属性，多维度夯实阿维塔高端属性

除了战略层面作用外，我们认为入股引望给阿维塔带来实质性作用，多维度夯实阿维塔高端属性。通过与华为的紧密合作，阿维塔将能够构建一个强大的战略合作伙伴关系，这将有助阿维塔在智能汽车领域实现快速的技术迭代和产品创新，从而在激烈的市场竞争中保持领先地位。随着华为智能汽车 BU 新公司业务规模的不断扩大，阿维塔作为早期投资者，有望享受到随之而来的投资收益，这不仅包括直接的财务回报，还可能包括通过技术合作带来的品牌价值提升和市场份额增长。

- ④ **阿维塔智能化有望通过入股引望进一步提升，夯实品牌高端属性。**阿维塔汽车品牌独树一帜，全系车型均标配了HI华为的全栈智能汽车解决方案，这为其在与华为的进一步合作中提供了显著的竞争优势。在智能技术自研方面，阿维塔虽然仍处于成长阶段，但与华为的深厚合作历史为其在算力、芯片和操作系统等核心技术领域提供了优先获取资源的机会。这种合作关系不仅为阿维塔科技提供了坚实的技术后盾，而且有助于其在智能化领域构建持久的竞争优势。阿维塔将优先获得华为在智能驾驶和智能座舱技术领域的领先技术赋能。这将包括但不限于先进的自动驾驶算法、高精度的感知系统、以及用户友好的交互界面，从而提升公司产品的市场竞争力。

华为作为国内领先的智能汽车解决方案供应商，除了在软硬件位居行业第一梯队，同时在智能汽车的算法，数据和算力都在国内领先。

算法进步：华为的自动驾驶解决方案 ADS 3.0 通过采用端到端的大模型技术，实现了更加人性化的驾驶决策，从而显著提升了自动驾驶的性能。同时，新一代的华为鸿蒙座舱系统配备了千悟大模型，这使得车辆能够实现舱内毫米级精准感知，并自动调节驾驶员座椅、后视镜、方向盘和抬头显示（HUD）的高度，以适应不同驾驶员的需求。此外，华为还依托盘古大模型、MindSpore 异构计算框架和 Ascend AI 基础硬件平台，构建了一个包含 200 多个应用程序的车机生态系统。

数据积累：随着华为智选车型如问界系列的持续热销，以及未来新车型的推出，华为正在不断积累宝贵的训练数据。目前，华为的日均训练数据量已达到 3500 万公里，这为算法的持续优化和性能提升提供了坚实的数据基础。

算力领先：在算力方面，华为的云端算力已经达到了 5EFLOPS，这一算力水平在行业内处于领先地位，为智能汽车的数据处理和智能决策提供了强大的计算支持。

政策顺风+市场格局未定，智能化是新能源车后半程重要看点

核心观点：政策端：中国政府积极制定和实施智驾相关政策，如上海的无人驾驶智能网联汽车示范应用许可，以及超过40个城市允许自动驾驶汽车在公共道路上进行测试。这些措施标志着无人驾驶技术正逐步走向商业化，从概念走向现实。市场格局上：新能源车电池、电机和电控（三电）领域的格局基本稳定；而智能化领域，尤其是智驾，由于新势力把智驾作为新能源车企灵魂，且目前各家的智驾技术尚未拉开差距，智能化领域市场格局仍存在较大变数。因此我们认为智能化是新能源车后半程的重要看点。

政策上从大力支持三电到更重视智能驾驶的发展

政策端，我们认为今年政策对智能驾驶产业的支持力道明显更强。其中工信部等5部委最近发布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市名单，共覆盖18座城市和2个联合体。总体目标为建成一批架构相同、标准统一、业务互通、安全可靠的城市级应用试点项目，推动智能化路侧基础设施和云控基础平台建设，提升车载终端装配率和推动智能网联汽车产业化发展。此外，工信部于今年6月发布首批智能网联汽车（L3/L4级别）准入和上路通行试点名单，共有9个联合体入选。有望提升整车厂研发高级别自动驾驶车辆的积极性，加快产业发展。在智能驾驶政策方面，中国政府积极制定和实施相关政策，如上海的无人驾驶智能网联汽车示范应用许可，以及超过40个城市允许自动驾驶汽车在公共道路上进行测试。这些措施标志着无人驾驶技术正逐步走向商业化，从概念走向现实。

图表 7: 政策顺风将引领高级别智能驾驶的落地

发布时间	政策名称	发布单位	主要内容
2024年6月	《进入智能网联汽车准入和上路通行试点联合体基本信息》	工业和信息化部等四部	确定了包括长安、比亚迪、广汽、上汽、北汽蓝谷、一汽等在内的9个进入试点的联合体。
2024年1月	《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》	公安部、自然资源部等五部门	鼓励试点城市内新销售具备L2级及以上自动驾驶功能的量产车辆搭载C-V2X车载终端；支持车载终端与城市级平台互联互通，选取部分公交线路（含BRT），实现全线交通设施联网识别和自动驾驶模式运行。
2023年12月	《自动驾驶汽车运输安全服务指南(试行)》	交通运输部	自动驾驶运输经营者应建立健全运输安全保障体系，在正式运营前要制定自动驾驶汽车运输安全保障方案，明确自动驾驶汽车的设计运行条件、人员配备情况、运营安全风险清单、分级管控措施、突发情况应对措施等。
2023年11月	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》	公安部、交通运输部等四部门	通过开展试点工作，引导智能网联汽车生产企业和使用主体加强能力建设，在保障安全的前提下，促进智能网联汽车产品的功能、性能提升和产业生态的迭代优化，推动智能网联汽车产业高质量发展。
2023年9月	《公路工程设施支持自动驾驶技术指南》	交通运输部	公路工程设施支持自动驾驶的建设应评估既有交通安全设施、服务设施、管理设施等的功能与性能，当符合本指南的技术规定时，应考虑融合利用。
2023年7月	《国家车联网产业标准体系建设指南(智能网联汽车)(2023版)》	工业和信息化部	到2025年，系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系

资料来源：中商情报，交银国际

新能源车三电配套格局基本稳定，但自动驾驶技术存在较大变局

为了提高自研率，同时降低单车成本，整车企业在电机和电控领域纷纷开展自研自产，部分企业可以实现完全自供；电池领域宁德时代作为独立电池厂商市占率长期保持在 45% 以上，弗迪电池供应比亚迪，其市占率接近 25%，两强格局难以撼动。我们认为三电系统的格局基本稳定，未来很难产生较大变化。

电机领域：特斯拉、蔚来驱动、长安汽车产品均实现完全自供，弗迪动力电机除了自供外，还供应腾势汽车和一汽丰田。2024 年 6 月，仅有汇川联合动力首位配套企业低于 50%，中国电机 CR10 达到 71.0%。

电控领域：特斯拉、蔚来驱动和极电电动均为自供。2024 年 6 月，除了汇川联合动力、联合汽车电子以及中车时代外，其余企业单一配套企业均超过 50%；中国电控 CR10 达到 69.3%。

电池领域：比亚迪和宁德时代两强格局稳定，2024 年 1-7 月宁德时代和比亚迪市占率超过 70%，CR10 超过 95%，行业头部效应较电机和电控更为明显。

图表 8: 2024 年 6 月电机企业配套量 TOP10，CR10 超 70%

排名	企业	配套量 (万套)	份额	TOP1 OEM	TOP2 OEM	TOP3 OEM
1	弗迪动力	28.5	30.7%	比亚迪 92.2%	腾势汽车 3.5%	一汽丰田 1.8%
2	汇川联合动力	9.1	9.8%	理想汽车 45.1%	广汽埃安 22.3%	小米汽车 9.2%
3	特斯拉	5.7	6.2%	特斯拉中国 100.0%		
4	华为	5.7	6.1%	赛力斯汽车 75.5%	理想汽车 13.5%	奇瑞汽车 5.1%
5	联合汽车电子	5.6	6.1%	理想汽车 69.1%	长城汽车 8.1%	上汽通用 7.7%
6	法雷奥	2.8	3.0%	吉利汽车 92.9%	北京奔驰 4.9%	江淮汽车 0.8%
7	丰巢易创	2.5	2.7%	长城汽车 76.0%	理想汽车 23.7%	吉麦新能源 0.2%
8	宁波双林	2.0	2.2%	上海通用五菱 60.7%	长安汽车 30.0%	一汽奔腾 7.6%
9	蔚来驱动	2.0	2.1%	蔚来汽车 100.0%		
10	长安汽车	2.0	2.1%	长安汽车 99.8%	长安马自达 0.2%	

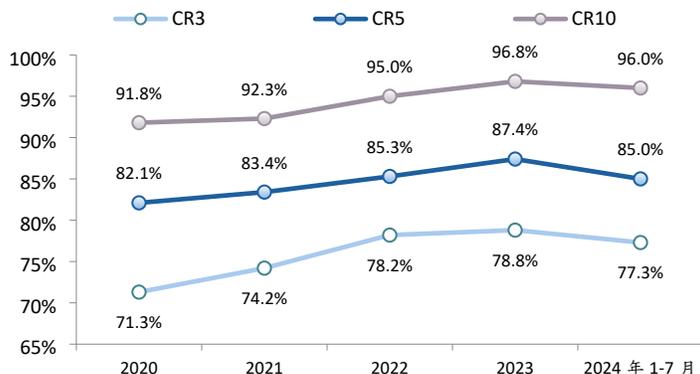
资料来源：科睿咨询，交银国际

图表 9: 2024 年 6 月电控企业配套量 TOP10，CR10 接近 70%

排名	企业	配套量 (万套)	份额	TOP1 OEM	TOP2 OEM	TOP3 OEM
1	弗迪动力	27.8	30.9%	比亚迪 92.0%	腾势汽车 3.6%	一汽丰田 1.8%
2	汇川联合动力	10.3	11.4%	理想汽车 45.6%	广汽埃安 19.8%	长安汽车 8.5%
3	特斯拉	5.7	6.4%	特斯拉中国 100.0%		
4	华为	5.7	6.3%	赛力斯汽车 75.4%	理想汽车 13.5%	奇瑞汽车 5.1%
5	联合汽车电子	3.5	3.9%	理想汽车 30.1%	长城汽车 16.5%	一汽大众 12.8%
6	中车时代	2.3	2.6%	长安汽车 35.8%	一汽红旗 32.0%	上海通用五菱 29.9%
7	蔚来驱动	2.0	2.2%	蔚来汽车 100.0%		
8	英博尔	2.0	2.2%	上汽通用五菱 51.0%	长安汽车 31.5%	东方乘用车 6.8%
9	极电电动	1.7	1.8%	吉利汽车 100.0%		
10	丰巢易创	1.5	1.6%	长城汽车 99.7%	吉麦新能源 0.3%	

资料来源：科睿咨询，交银国际

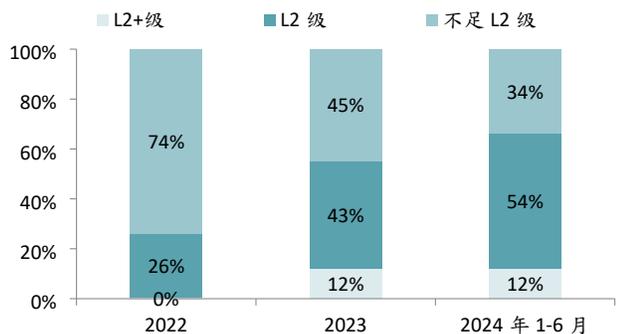
图表 10: 电池领域市场集中度较电机和电控更高，CR10 超过 95%



资料来源：动力电池联盟，交银国际

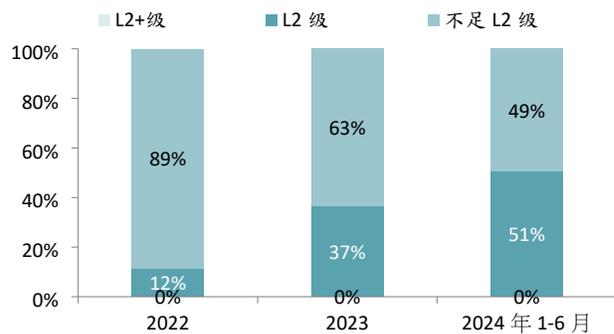
新能源汽车智能化主要包括智能座舱和自动驾驶，是新能源汽车下半场的重要看点。根据盖世汽车数据，2023年中国的智能座舱渗透率达到了58.9%，30-50万元价格带渗透率更是高达70%。自动驾驶领域，辅助驾驶功能装车率提速。2024年1-6月新能源乘用车/燃油车L2级及以上的辅助驾驶功能装车率达到66.4%/50.6%，2022年仅为26%/11.5%，装车率提升显著。然而当前L2级以上辅助驾驶装车率仍然较低，2024年1-6月新能源乘用车上装车率仅为12%，而燃油车基本无该级别辅助驾驶功能搭载，未来有较大提升空间。

图表 11: 新能源汽车智能驾驶搭载率



资料来源：乘联会，交银国际

图表 12: 燃油车智能驾驶搭载率



资料来源：乘联会，交银国际

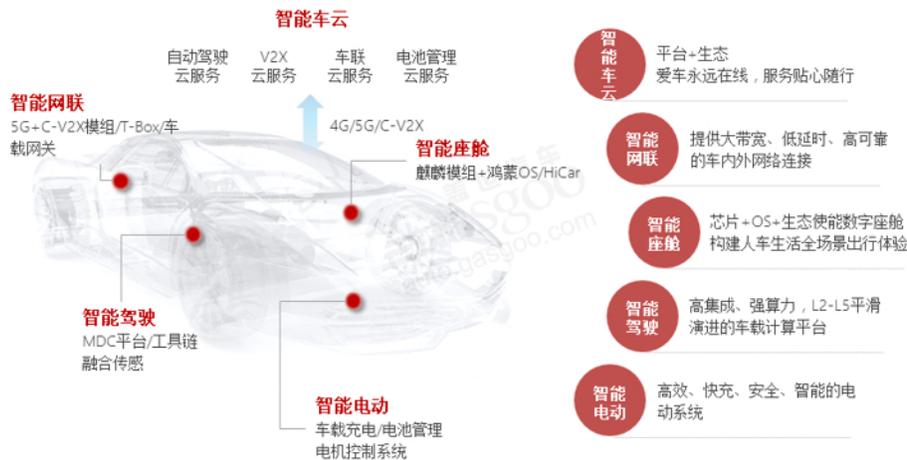
华为朋友圈不断扩容，华为智驾具备领先优势

核心观点：华为在智能座舱和智能驾驶方面的产品迭代正在加速，目前已经更新至 HarmonyOS 4.0 和 ADS 3.0。智驾方面，从目前趋势看，我们认为大多整车厂会由之前传统的神经网络+规则算法（基于规则）转向感知端大模型（基于学习）。大模型的研发需要车企持续的研发投入，在保证端到端大模型“正循环”的情况下，销量领先、数据规模领跑的车企具备更大数据存储量。华为 ADS 已经搭载于问界 M5/7/9、阿维塔 11/12、智界 S7 等车型，随着华为合作车企规模不断扩大，华为品牌赋能下合作车企销量提升，华为有望在数据规模上领先于大多数车企。

华为提供智能汽车解决方案，赋能车企智能化

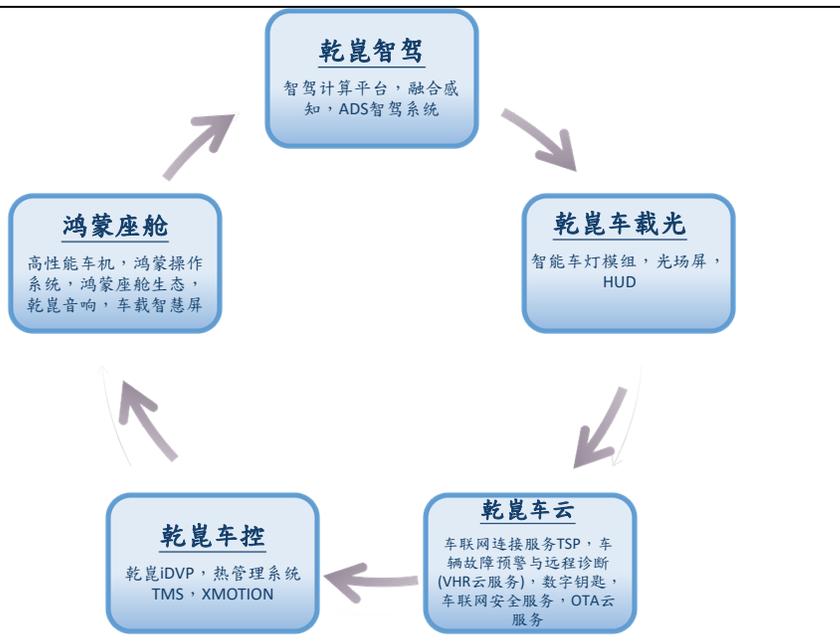
华为始终坚持“不造车，而是发挥自身 ICT 技术优势和营销能力，帮助车企造好车、卖好车”，在智能车云、智能网联、智能座舱、智能驾驶和智能电动五个方面，帮助车企打造他们理想的智能汽车。

图表 13: 华为智能汽车解决方案



资料来源：盖世汽车，交银国际

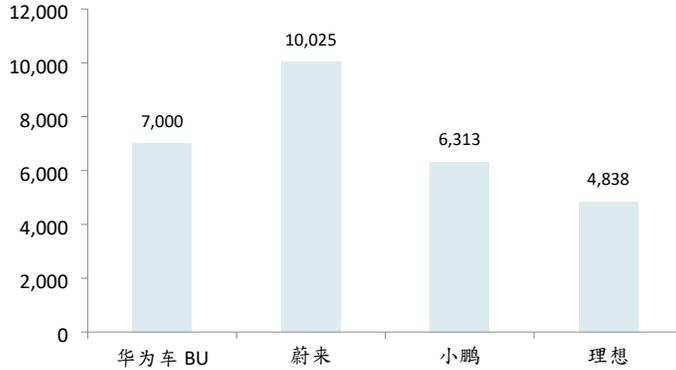
图表 14: 华为乾崮智驾



资料来源：公开资料整理，交银国际

持续高投入，智驾产品迭代加速。自 2019 年正式设立智能汽车解决方案事业部 BU，华为在智驾领域持续投入研发，累计研发投入超过 300 亿元；截至 2023 年底研发团队规模达到 7,000 人，已经超过小鹏和理想的研发人员数量。产品上，华为于 2021 年 4 月首次推出 ADS 1.0，2023 年 4 月更新至 ADS 2.0 版本，2024 年 4 月发布 ADS 3.0，2024 年 8 月发布 ADS SE，产品更新速度明显加快。此外，智能驾驶系统已于 2023 年 8 月更新至 HarmonyOS 4.0。

图表 15: 华为车 BU 研发团队规模快速扩大，已超小鹏和理想



资料来源：各公司资料，交银国际

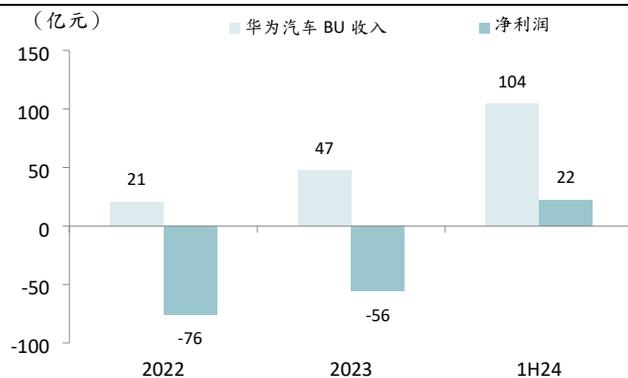
图表 16: 华为智驾系统，从 ADS 1.0 到 ADS 3.0 不断迭代，并推出基础版 ADS SE

	ADS 1.0	ADS 2.0	ADS 3.0	ADS SE
发布时间	2021.4	2023.4	2024.4	2024.8
技术路线	BEV	BEV+GOD	GOD	GOD
智驾功能	NCA（城区，有图版仅限几座城市）	NCA（高速、城区车道，覆盖全国）	NCA（高速、城区车道，实现车位到车位）	NCA（高速）
搭载车型	极狐阿尔法 S、阿维塔 11	问界 M5/7/9、阿维塔 11 鸿蒙版、阿维塔 12、智界 S9	享界 S9、比亚迪方程豹	深蓝 S07
硬件配置	激光雷达*3，毫米波雷达*6，摄像头*13，超声波雷达*12	激光雷达*1，毫米波雷达*3，摄像头*11，超声波雷达*12	激光雷达*1，毫米波雷达*3，摄像头*11，超声波雷达*12	毫米波雷达*3，摄像头*11，超声波雷达*12
价格(元)	一次性购买 32000，按年订阅 6400，按月订阅 640	一次性购买 36000，按年订阅 7200，按月订阅 720		一次性购买 5000 元，包月 100 元/月，包年 1000 元/年
活动价格	根据最新活动（活动时间：2024 年 7 月 1 日-2024 年 12 月 31 日），一次性购买价格为 3 万元，购车者拥有 2 万元折扣券，最终落地价格 1 万元。			

资料来源：华为智能汽车解决方案公众号，问界公众号，阿维塔公众号，交银国际

华为车 BU 已经扭亏为盈。根据赛力斯发布的《重大资产购买报告书（草案）》，2022/2023 年，华为车 BU 分别亏损 75.87 亿和 55.97 亿元。今年上半年，华为车 BU 营收高达 104.35 亿元，净利润为 22.31 亿元，净利润率为 21.38%。

图表 17: 华为汽车 BU 经营情况，1H24 已经实现扭亏为盈

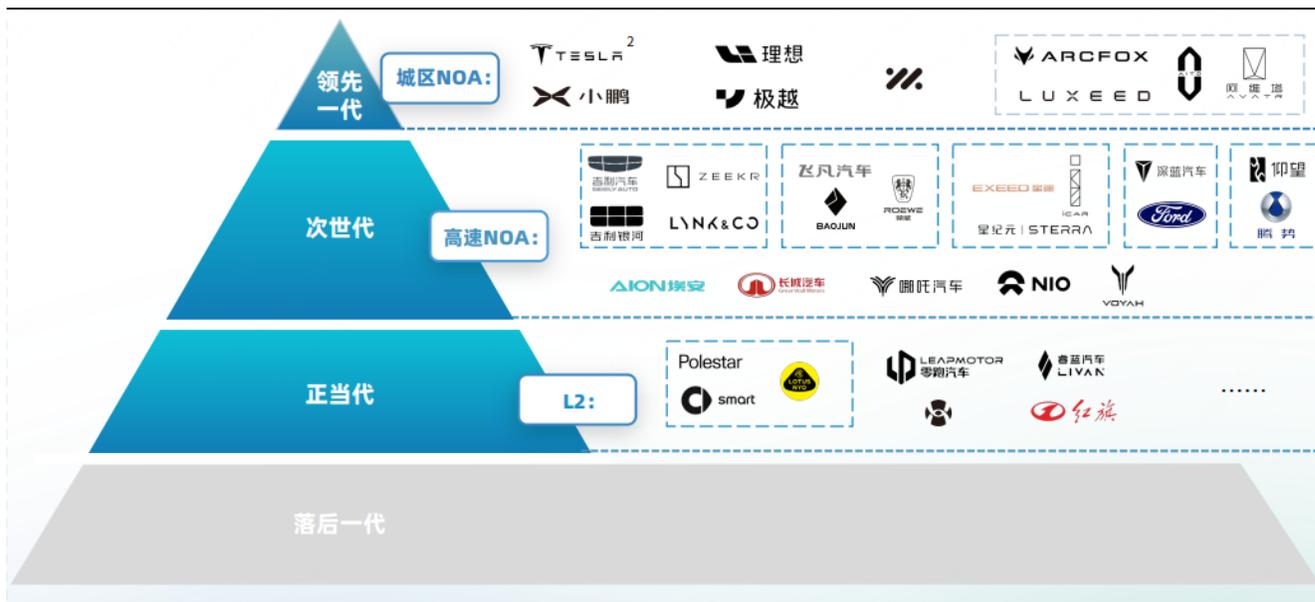


资料来源：赛力斯发布的《重大资产购买报告书（草案）》，交银国际

华为智驾目前处于第一梯队

在自动驾驶技术的发展中，算法、算力和数据是三个关键要素。特斯拉引入的Transformer+BEV架构确实对自动驾驶技术的进步起到了推动作用。这其中最能代表自动驾驶技术实力的，是算法、算力和数据。从已量产的智驾功能上来看，能实现城区NOA的算法为第一梯队，能实现高速NOA的算法为第二梯队，仅有L2基础功能的为第三梯队。其中，华为系的问界、阿维塔、极狐和智界以“全国都能开”拉开了绝对性的优势，蔚小理则保持着各自的节奏加速将城区智驾推向全国。华为系的鸿蒙智行最近公布了一组截至8月底的智驾相关数据，其中智驾总里程超6.2亿公里，城区智驾总里程超1亿公里，主动避免可能碰撞超53万次和泊车辅助总次数超4125万次。从鸿蒙智行营销量和收集的数据量来看，领先地位明显。

图表 18: 中国智能驾驶格局



资料来源：量子位，交银国际(特斯拉FSD未来国内落地)

未来端到端路线有望令智驾进一步突破，华为数据规模优势显著

技术层面，我们认为大多整车厂会由之前传统的神经网络+规则算法（基于规则）转向感知端大模型（基于学习）。“端到端”模型将感知、规划与控制三大模块整合在一起，消除了模块间的界限，简化了系统架构，提高了运行效率。整合后的模型能够更快地处理数据，提高系统的响应速度。同时也减少了对激光雷达和高精地图的依赖，降低了成本。

图表 19: 自动驾驶系统模块的融合趋势



资料来源：元戎启行，甲子光年，交银国际

和同类产品比较，我们认为华为的智驾产品在端到端路线具备领先优势，主要体现在：

- 1) **端到端技术第一梯队，且真正实现自主可控。**今年初，特斯拉开始在北美地区正式推送FSD V12，最大的卖点就是其端到端的神经网络模型。今年以来华为、百度和小鹏已经率先推出端到端的自动驾驶模型，理想汽车也计划在明年推出其基于端到端模型的智能驾驶方案，同时，蔚来汽车、元戎启行、商汤绝影、零一汽车等为代表的一批头部整车厂和智能驾驶技术公司纷纷投入研发端到端系统，并于最近半年陆续对外披露上车量产规划。相较于百度及大多数车企，华为ADS 3.0采用自研的MDC 810芯片，真正实现自主可控。

华为智驾ADS 3.0在ADS 2.0的基础上实现了多项技术升级和功能增强。ADS 3.0采用了端到端的架构，引入了GOD（通用障碍物识别）大网和PDP（预测决策规控）网络，提升了智能驾驶的安全性和驾乘体验。它能够更深入地理解驾驶场景，实现从物体识别到场景理解的跨越。ADS 3.0还配备了4D毫米波雷达，探测距离和精度都有显著提升，复杂路口通过率超过96%。此外，ADS 3.0在智能泊车方面进行了优化，支持离车即走功能，车辆可以自主完成泊车过程。它还实现了车位到车位的智驾领航NCA功能，覆盖从公开道路到园区道路，再到地下车位的全场景贯通。安全性能上，ADS 3.0引入了全向防碰撞系统CAS 3.0，提供了更全面的主动安全保护。

相比之下，ADS 2.0 虽然也提供了先进的智能驾驶辅助功能，包括高速和城区的智驾领航辅助、智能泊车辅助等，但 ADS 3.0 在这些功能上进行了进一步的增强和完善。ADS 3.0 的升级，使得智能驾驶体验更加类人化，通行效率更高，同时也更加注重安全性和可靠性。

图表 20: 智能驾驶系统比较：华为 ADS 3.0 处于端到端技术第一梯队，芯片自主研发

智驾系统	特斯拉 FSD V12	华为 ADS3.0	百度 Apollo ANP3.0	地平线 SuperDrive	小鹏 Xpilot 4.0
已量产智驾功能	城市 NOA，端到端	城市 NOA，端到端	城市 NOA	城市 NOA，端到端	城市 NOA
芯片	HW4.0 芯片	华为 MDC 810	英伟达 Orin-X	征程 6 旗舰版	英伟达 Orin-X
算力	720TOPS	3.5EFLOPS	254TOPS	560 TOPS	508 TOPS

资料来源：各公司资料，交银国际

2) 华为智驾系统已搭载多款车型，随着搭载车型及销量不断增加，华为智驾在端到端模型研发上具备数据规模优势。基于华为的品牌影响和智驾系统的技术优势，华为已经与多家国资汽车集团签订合作协议。长安是华为最早的合作对象，其后北汽、江淮、奇瑞和赛力斯与华为采取智选合作模式；2024 年 2 月东风加入华为的 HI 合作模式。华为 ADS 智驾系统已经搭载于问界 M5/7/9、智界 S7、阿维塔 11/12，以上五款车于 2024 年 7 月的销量约 4.5 万辆，已经超过大多数新势力车企。大模型的研发需要车企持续的研发投入，在保证端到端大模型“正循环”的情况下，销量领先、数据规模领跑的车企具备更大数据存储量。我们认为，随着合作车企规模不断扩大，华为品牌赋能下合作车企销量提升，华为有望在数据规模上领先于大多数车企。

从华为智驾的选装率来看，问界新 M7 曾公布一组数据，超 10 万辆大定量中，Max 智驾版车型占比超过 60-70%，其中支持城市 NCA 的高阶智驾包选装率约 70%，相当于 45,000 辆车都搭载了 ADS 产品。另外，由于问界 M9 定位于高端车型，没有无智驾版本，这意味着，问界 M9 的选装率将再上一个台阶。这一组数据已经反映了华为智驾在消费者心中的影响力。

图表 21: 华为智驾系统配套车型销量，2024年7月销量近4.5万辆



资料来源: Marklines, 交银国际

图表 22: 各车企 7 月销量，华为 ADS 搭载车型销量超过大多数新势力车企

辆	2023年7月	2024年6月	2024年7月	同比	环比
比亚迪	261,105	340,211	340,799	30.5%	0.2%
理想汽车	34,134	47,774	51,000	49.4%	6.8%
华为 ADS 搭载车型	5,431	46,489	44,678	722.6%	-3.9%
埃安	45,025	35,027	35,238	-21.7%	0.6%
零跑	14,335	20,116	22,093	54.1%	9.8%
蔚来	20,463	21,209	20,498	0.2%	-3.4%
极氪	12,039	20,106	15,655	30.0%	-22.1%
小鹏	11,008	10,668	11,145	1.2%	4.5%
哪吒	10,039	10,206	11,015	9.7%	7.9%
小米		>10,000	>10,000		n.a
岚图	3,412	4,522	6,015	76.3%	33.0%
合计	411,560	519,839	523,458	27.3%	0.7%

资料来源: 各公司资料, 交银国际 *华为 ADS 搭载车型包括问界 M5/7/9、智界 S9、阿维塔 11/12

图表 23: 华为智选模式和 HI 模式下，随着合作车型不断增多，华为智驾的端到端数据规模优势显著

车企	智选模式				HI 模式				
	赛力斯	奇瑞	北汽	江淮	长安	北汽	东风		
品牌	 问界	 智界	 享界	 尊界	 阿维塔	 深蓝汽车	 极狐	 岚图	 猛士科技
2021	 4月 华为智选 SF5								
	 12月 M5 EREV								
2022	 7月 M7 EREV				 8月 阿维塔 11		 5月 阿尔法 S 先行版 (HI版)		
	 9月 M5EV								
2023	 4月 M5 高阶智驾版				 11月 阿维塔 12				
	 9月 M7 高阶智驾版	 11月 智界 S7							
	 12月: M9								
2024		 9月 智界 R7	 8月 享界 S9		 9月 阿维塔 07	 7月 深蓝 S07			
					 4Q E16	 9月 深蓝 L07	 8月 岚图知音	2月正式合作， 车型定位豪华电 动越野智驾车	
2025				 1H: 尊界首款 车: MPV			 1H: 岚图梦想家 智驾版		

资料来源：各公司官网，懂车帝，汽车之家，交银国际

华为赋能，但阿维塔仍需在产品、品牌和渠道发力

核心观点：在华为车 BU 赋能下，阿维塔已经在国内智能驾驶领域位处于第一梯队。但是目前的月均销量仍有较大提升空间，其原因是多方面的：定位高端市场但受众小、品牌知名度和认可度有待提高、当前营销模式对销量造成一定影响、价格偏高且产品线有待丰富。这些因素共同作用，影响阿维塔的销量。同时阿维塔渠道变革正在进行中，其成效依然取决于车企的管理能力，同时目前大多高端车企依然采用直营模式以维持品牌体验的一致性，如理想、蔚来和特斯拉等。

阿维塔车型价格偏高且产品线有待丰富，加快新车型和增程版本发布后，我们认为应对销量有提振作用

在华为车 BU 赋能下，阿维塔已经在国内智能驾驶领域位处于第一梯队。但是目前的月均销量相较头部新势力仍有一定差距。根据阿维塔数据，阿维塔 8 月交付量为 3712 辆，同比增长 87.95%，环比增长 2.40%。今年 1-8 月，阿维塔累计交付量达 36,367 辆。虽然同比大幅增长，但单月销量依然维持在 3-5 千辆的水平。阿维塔销量相对较低的原因，我们认为主要有以下几个方面：

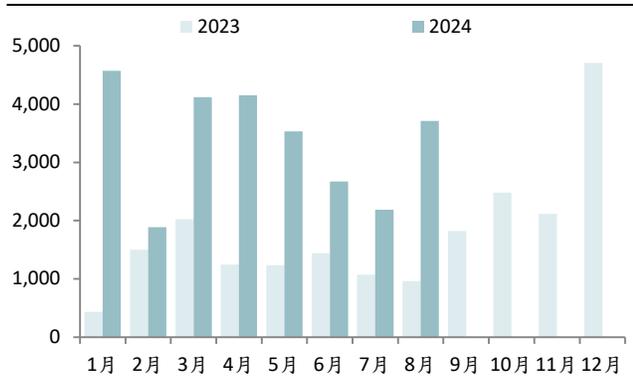
产品矩阵有待丰富，品牌知名度和认可度仍需时间沉淀。阿维塔定位高端市场，但其受众群体相对较小，截止到 2024 年上半年，中国 30 万元以上高端车型销量占比只有 14.2%，同时在高端市场的参与者众多。在新能源汽车市场竞争激烈的情况下，大品牌占据主要市场份额，阿维塔作为新晋品牌需要时间沉淀口碑和知名度。品牌从 0 到 1 依然需要较久的时间。阿维塔的产品矩阵尚未形成，目前在售车型只有阿维塔 11 和阿维塔 12，能覆盖到的受众群体相对有限，进一步限制了它的市场发挥。

阿维塔品牌需要有更为清晰的定位。阿维塔作为新晋品牌，其品牌知名度和市场影响力有限。与其他高端品牌相比，阿维塔的定位相对较为模糊，尚未明确在高端市场中探索差异化道路，也就未能形成自身的鲜明优势和不可替代性。例如，理想主推 SUV 车型服务家庭用车，并以增程式动力形式在当前市场中快纯电一步抢占份额；蔚来通过独特的换电模式以及营造全场景服务，在高端市场中也建立起了强烈的品牌辨识度；特斯拉以智能化为强项。

产品宣传和推广仍需进一步加强。阿维塔的营销模式和造车新势力完全不同，主要靠线下直营店进行营销，在发展的初期，直营店数量不可能很多，因此限制了销量。而新势力车企较为注重品牌的培养和网络的宣传，采用“商超卖车”等新零售模式。

以上因素共同作用，导致阿维塔短期内在市场上难以获得广泛的认可和支持。阿维塔计划在今年 4 季度推动阿维塔 07 纯电和增程双车型的上市，并推出阿维塔 11 和 12 增程版。未来三年，阿维塔科技将推出轿车、中大型五座/大六座 SUV、跑车以及 MPV 等系列产品。在加快新车型和增程版本发布，以及加强与华为车 BU 合作后，我们认为应对销量有提振作用。

图表 24: 阿维塔月度销量 (辆)



资料来源：阿维塔，Marklines，交银国际

图表 25: 阿维塔 07



资料来源：阿维塔，交银国际

阿维塔渠道变革短期内或对销量有负面影响，终端销售服务能力有较大改善空间

从积极方面来看，直营门店转经销商门店本质上有助于压缩成本，极大提升渠道承载能力和把有限的资源聚焦投入到产品之上。直营门店需车企真金白银投资，而经销商门店的租金、员工薪酬、门店运营等支出由经销商负责，不会用到车企资金。渠道改革可缓解成本压力。其次，经销商都有自己的客户资源，阿维塔与他们合作，可以利用这些资源更好地推广产品。

但是我们认为渠道改革也存在一些不确定性：

经销商未必能够准确传达品牌形象和定位：经销商对阿维塔品牌的理解和认知可能与车企不完全一致，在销售和推广过程中，可能会出现对品牌形象和定位的偏差。例如，经销商为了追求销量，或者在产品介绍和宣传上不能准确传达品牌的核心价值和理念，影响消费者对品牌的认知和信任。

经销模式可能影响品牌体验：品牌形象的塑造不仅仅取决于产品本身，还包括销售和服务的各个环节。目前大多高端车企依然采用直营模式以维持品牌体验的一致性，如理想、蔚来和特斯拉等。然而，在不同的经销商门店，消费者的购车和售后服务体验可能有所不同，这对品牌形象的一致性和整体性造成影响。杰兰路公布的 2024 年度上半年新能源汽车终端销售服务能力研究显示，阿维塔的终端销售服务能力排名依然有较大改善空间。

渠道变革成效依然取决于车企的管理能力：以小鹏汽车为例，2023 年年底进行渠道扩张和变革，开启经销商和直营模式双线并行，但 2024 年销量并未达到预期的大幅提升。

图表 26: 阿维塔终端销售服务能力依然有较大改善空间

		标准服务流程达成率		意向客户净满意度		服务人员专业素质评分		终端销售服务能力指数
蔚来	★	92.4	★	90.9	★	78.5	★	87.3
腾势	★	88.3	★	85.9	★	86.2	★	86.8
比亚迪-王朝	★	85.4	★	84.6	★	70.8	★	80.3
理想	★	83.5	★	81.8	★	75.4	★	80.2
岚图	★	88.0	★	81.8	★	66.2	★	78.7
沃尔沃	★	83.9	★	82.1	★	64.6	★	76.9
宝马	★	85.0	★	79.5	★	66.2	★	76.9
极氪	★	84.0	★	84.6	☆	60.0	★	76.2
吉利银河	★	85.0	☆	76.9	★	64.6	★	75.5
方程豹	★	85.6	☆	70.7	★	69.2	★	75.2
极越	★	89.4	★	81.8	☆	53.8	★	75.0
比亚迪-海洋	★	84.1	☆	64.0	★	75.4	★	74.5
零跑	★	82.5	☆	73.5	★	66.2	★	74.1
极狐	★	84.9	☆	65.8	★	70.8	★	73.8
行业平均	★	83.5	☆	70.9	☆	62.0	★	72.1
阿维塔	★	86.5	☆	63.5	☆	49.2	★	66.4

资料来源：杰兰路，交银国际 *满星：78 以上，表示评级为优；半星：63-78，表示评级中等；空心：63 以下，表示评级较差

图表 27: 交银国际汽车及工业行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
689009 CH	九号公司	买入	42.75	51.47	20.4%	2024年08月07日	电动两轮车
1585 HK	雅迪控股	买入	10.92	13.55	24.0%	2024年08月26日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	6.29	6.24	-0.8%	2024年07月02日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	19.64	26.49	34.9%	2024年03月26日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	10.96	18.60	69.7%	2024年03月14日	重卡
9868 HK	小鹏汽车	买入	35.10	39.29	11.9%	2024年08月27日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	11.08	16.30	47.1%	2024年07月11日	整车厂
2015 HK	理想汽车	买入	74.25	120.34	62.1%	2024年05月24日	整车厂
9866 HK	蔚来汽车	买入	43.00	59.88	39.3%	2024年05月16日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	240.00	306.48	27.7%	2024年03月27日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	9.02	12.50	38.6%	2023年08月23日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	2.23	3.34	49.8%	2024年04月01日	整车厂

资料来源：FactSet，交银国际预测，收盘价截至2024年9月16日

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。



机构销售团队



@bocomgroup.com

熊璇	(852) 3768 2850	xuan.xiong
邓志恒	(852) 3768 2795	alvin.tang
刘静	(852) 3768 2969	judy.liu
邵将星	(852) 3768 2962	jensens.shaw
罗圆	(852) 3768 2783	Jackie.Luo
周玛利	(852) 3768 2809	Mary.Zhou
刘方舟	(852) 3768 2782	Noah.Liu

www.bocomgroup.com