

# 智能驾驶系列报告（五）： 新能源汽车竞逐智驾，梯次发展雏形或现

分析师：李蕙 S0910519100001

联系人：戴箬箬

- ◆ 汽车电动化是智能化的基础；现阶段，国内所有量产的智能汽车的智驾系统均未达到L3级别，汽车智能化仍处于发展的初期阶段。一方面，汽车电动化为智能化奠定了基础，有效解决了智能化设备运行时耗电量高的问题；另一方面，电动化与智能化相辅相成，在智能化的加持下、电动汽车销量有望进一步抬升，而销量的增长又将助推以行驶里程为数据基础的智能驾驶技术迭代加速。
- ◆ 假设将智驾进度分为团队组建-智驾产品落地-L2级辅助驾驶量产-释放高速场景-释放城市场景-实现全场景六大阶段；从团队组建到L2级方案量产需要5-8年、从L2级方案量产到释放高速场景需要1-3年、从高速场景到城市场景需要1.5-3年、而从城市场景到实现全场景则需要0.5-1年左右。随着汽车电动化趋于成熟，智能化竞争已成为车企脱颖而出的关键，倒逼各车企加快智驾领域的布局、不断缩短各节点之间的间距。
- ◆ 目前，国内智驾领域第一梯队是华为鸿蒙智行、小鹏、蔚来、理想、极越等为首的企业，在实测智驾能力及覆盖范围等方面已具有较为明显的竞争优势；其中，华为作为智驾领域的先行者，成功构建了从芯片到操作系统、再到应用的全产业链布局，采取与车企深度合作模式、共同推动国内智驾商用元年的到来。销量方面，第一梯队车企的平均月度汽车销量已达万辆级。
- ◆ 智驾领域第二梯队是小米、五菱宝骏、埃安昊铂、上汽智己、比亚迪腾势、奇瑞星途等为首的企业。相较第一梯队，大多数第二梯队车企在智驾领域的起步时间稍晚、区域覆盖较少，主要通过“借力”主品牌或第三方智驾方案提供商大幅缩短了与第一梯队的差距；然而，从销量上看，大部分第二梯队车企的平均月度汽车销量仍处于千辆级。
- ◆ 此外，部分定位高性价比路线的车企在智驾领域的布局仍相对有限。
- ◆ **风险提示：新能源汽车行业竞争加剧的风险、智驾行业发展不达预期、技术迭代及产品研发滞后、数据信息统计及模型测算偏差风险、过去经验不代表未来、系统性风险等。**

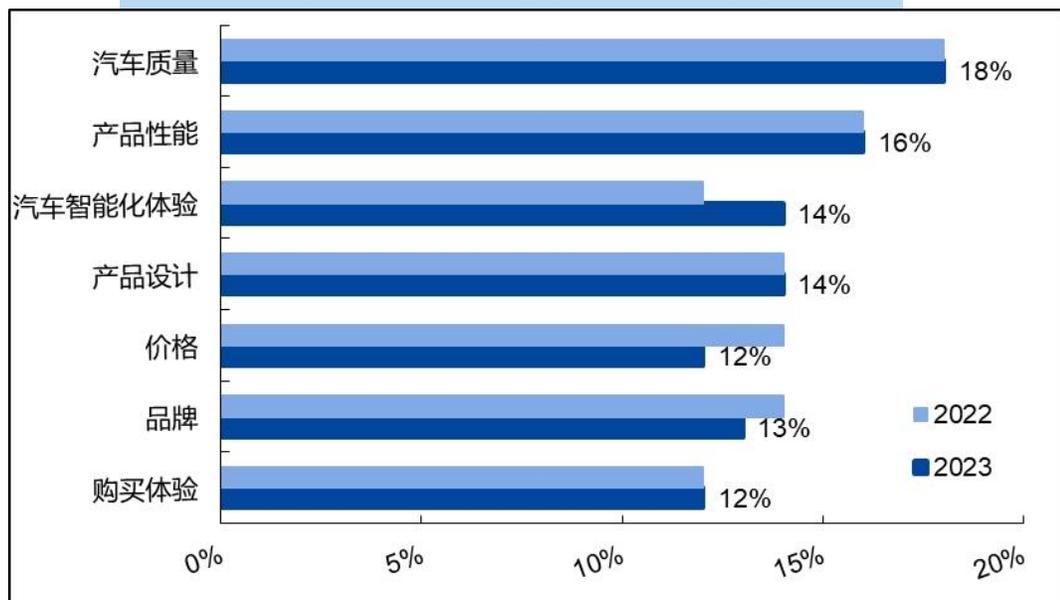
-  01 国内高阶智驾车型量产的基本情况
-  02 高阶智驾车型实现量产且具备领先优势的第一梯队
-  03 已具备高阶智驾车型量产能力的第二梯队
-  04 销量成熟、但智驾领域仍待布局的企业
-  05 风险提示

-  01 国内高阶智驾车型量产的基本情况
-  02 高阶智驾车型实现量产且具备领先优势的第一梯队
-  03 已具备高阶智驾车型量产能力的第二梯队
-  04 销量成熟、但智驾领域仍待布局的企业
-  05 风险提示

# 1.1 汽车电动化是智能化发展的基础

- ◆ **汽车电动化是智能化的基础**；不同于燃油汽车蓄电池容量通常为65Ah、新能源汽车电池容量基本介于15至60kwh、能够有力支撑智能化设备运行所消耗的电量，电动化是实现智能化的必要条件。同时，电动化与智能化之间又是相辅相成的关系；在智能化的加持下、电动汽车的价值得以凸显，有越来越多的用户愿意选择智能型电动汽车，而销量的增长也将反哺以里程数据为基础的智驾技术、加速其升级迭代。根据J. D. Power的《2023中国新车购买意向研究》，智能化体验在购车决策中的影响权重上升到14%，成为继汽车质量、性能之后的第三大决策因素。
- ◆ 结合乘联会及中汽协统计数据，2023年具备组合辅助驾驶功能的智能网联乘用车销量995.3万辆、市场渗透率达38.18%、较2022年提升8.47个百分点，产业发展加速；据工信部预测，2025年乘用车L2级及以上智能驾驶渗透率有望达70%。

图：国内潜在客户购车决策影响因素权重



图：具备组合辅助驾驶功能的智能网联乘用车销量及渗透率



## 1.2 现阶段，我国汽车智能化发展处于初期阶段

- ◆ 然而辩证来看，目前大部分智驾车型暂未具备高阶智驾能力、亦或是其智驾能力较为有限，我国汽车智能化发展仍处于初期阶段。“高阶智驾”的定义是动态的，从功能上区别，过去被认定为“高阶”的高速NOA功能已不具备稀缺性，现阶段得实现城市NOA功能才被视为“高阶”；而从智驾分级上区别，按照国际汽车工程学会SAE制定的自动驾驶分级标准，高阶智驾理应为L2级以上、即有条件的自动驾驶，能够处理更为复杂的智驾场景和任务，包括实现自动超车、自动变道、自动保持车距等功能。受法律法规未健全等影响，国内目前所有TO C端量产智能汽车的智驾系统均为“≤L2”、暂未有量产乘用车在全国范围达到L3级别。

图：SAE发布自动驾驶汽车“驾驶自动化等级”



# 1.3 第一梯队在智驾能力及覆盖范围等方面已具有较为明显的竞争优势

◆ 根据2024年7月第一电动平台整理的已上市智驾汽车（自动驾驶分级≤L2）排行榜，现阶段车企智驾能力大致分为三个梯队；其中，第一梯队是以华为鸿蒙智行、小鹏、蔚来、理想、极越等为首的企业，在实测智驾能力及覆盖范围等方面已具有较为明显的竞争优势；第二梯队车企则是小米、五菱宝骏、埃安昊铂、比亚迪腾势等为首的企业，智驾开放区域较少、但已具备“高速NOA+城市NOA”全场景智驾能力；而第三梯队则是驾驶功能暂时停留在“高速NOA”层面的车企。

◆ 就上榜的车型或车企来看，1) 新势力车企成为了国内智驾的先锋，上榜数量较传统车企明显占优；2) 高阶智驾正走向大众化，上榜车型的销售价格均为30万以下，甚至部分车型价格低至20万以内。

图：第一电动平台发布的智驾汽车排行榜（数据截至2024年7月）

车企	品牌	车型	智驾系统	开城进度	整车价格	智驾功能包价格
第一梯队	赛力斯	问界新M5 	HUAWEI ADS 2.0	全国	24.98万元	3.6万元 (限时优惠: 1万元)
	长安汽车	阿维塔 阿维塔12 700三激光后驱智享版 			26.58万元	3.6万元 (免费试用1个月)
	小鹏	小鹏 小鹏G6 Max580长续航 	XNGP	7月全量推送全国	22.99万元	免费赠送
	蔚来	蔚来 蔚来ET5 	NIO Aquila	726城 (全国内测中)	29.8万元	380元/月 (免费试用1年)
	理想	理想 理想L6 MAX 	AD MAX3.0	7月全量推送无图NOA	27.98万元	免费赠送
	吉利汽车	极越 极越01 MAX 	ROBO Driver Max	300城	21.99万元	4.99万元 (限时优惠: 1.99万元+免费试用1年)

# 1.3 第一梯队在智驾能力及覆盖范围等方面已具有较为明显的竞争优势

图：第一电动平台发布的智驾汽车排行榜（数据截至2024年7月）-续

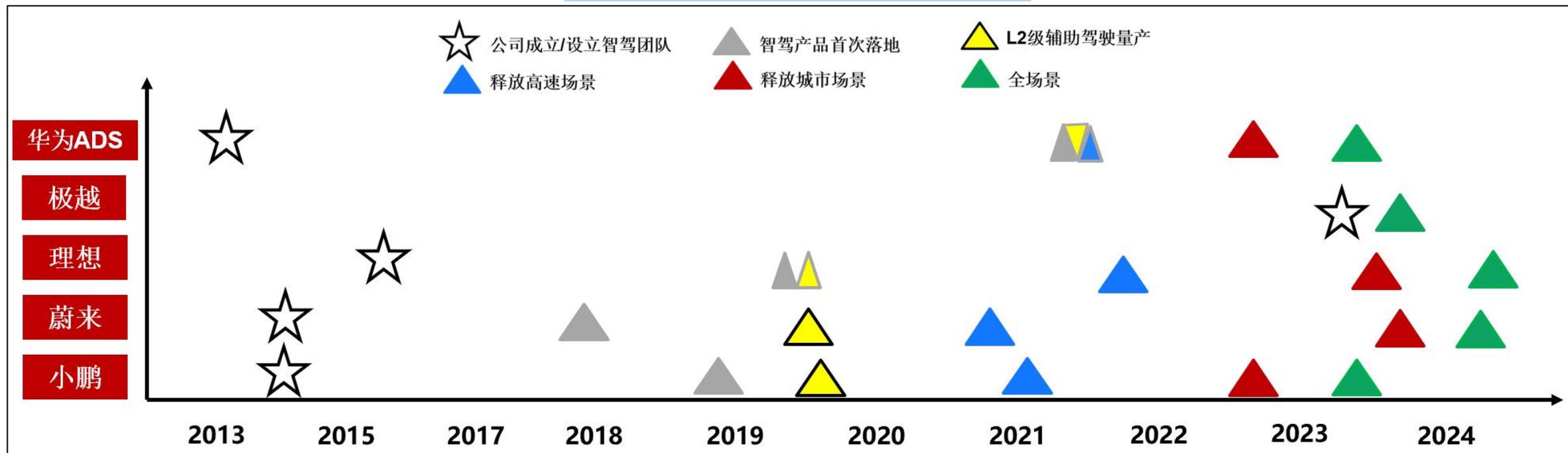
第二梯队	车企	品牌	车型	智驾系统	开城进度	整车价格	智驾功能包价格	第三梯队	车企	品牌	车型	智驾系统	开城进度	整车价格	智驾功能包价格		
	上汽通用五菱	宝骏	宝骏云朵460Pro灵犀版 	灵犀2.0	城市记忆领航	12.58万元	免费赠送		吉利	极氪	极氪007 后驱智驾版 	NZP	高速领航阶段	22.99万元	3.5万（限时终身体验）		
	小米	小米	小米SU7 Pro 	Xiaomi Pilot Max	10城	24.59万元	2.6万（限时赠送）		吉利	领克	领克08 220四驱性能Halo 	LCP	高速领航阶段	25.88万元	1.5万（限时优惠：1.3万）		
	广汽埃安	昊铂	昊铂HT 670特高压激光雷达版 	NDA	6城（内测）	24.99万元	限时赠送		长城	长城魏牌	新摩卡Hi4 	Coffee Pilot	高速领航阶段	23.88万元	1.5万		
	上汽集团	智己	智己L6 Max 	IM AD	69城	21.99万元	3.68万（免费试用1年）		长安	深蓝	深蓝SL03 515Max纯电 	NID	高速领航阶段	17.89万元	免费赠送		
	腾势	腾势	腾势 550智驾Pro版 	DiPilot	1城（深圳）	23.98万元	1.5万（限时优惠：1万元）		零跑	零跑	零跑C10增程210智驾版 	Leapmotor Pilot	高速领航阶段	16.58万元	免费赠送		
	奇瑞	奇瑞星途	星纪元ET BEV Pro城市智驾 	NEP	2城（上海、芜湖）	24.98万元	免费赠送		东风汽车	岚图	岚图FREE 四驱探索版 	Apollo	高速领航阶段	26.69万元	2.5万（限时优惠：1.5万）		
	以及其他已实现智驾车型量产、但未上榜车企																

- 01 国内高阶智驾车型量产的基本情况
- 02 高阶智驾车型实现量产且具备领先优势的第一梯队
- 03 已具备高阶智驾车型量产能力的第二梯队
- 04 销量成熟、但智驾领域仍待布局的企业
- 05 风险提示

## 2.1 蔚来前期布局较早，华为和小鹏自城市市场场景实现反超

- ◆ 智驾方案推进程度通常可简单拆分为公司成立/团队组建 - 智驾产品首次落地 - L2级辅助驾驶量产 - 释放高速场景 - 释放城市市场场景 - 实现全场景六大阶段。就起步较早、发展历程更为完整的第一梯队企业来看，从公司/团队组建到实现L2级辅助驾驶方案量产通常需要5-8年、从L2级辅助驾驶方案量产到释放高速场景需要1-3年、从释放高速场景到释放城市市场场景需要1.5-3年、而从释放城市市场场景到实现全场景则需要0.5-1年左右；综合而言，随着汽车电动化发展趋于成熟、智能化竞争已成为车企脱颖而出的关键，倒逼车企加快智驾领域的布局、不断缩短各节点之间的间距。
- ◆ 第一梯队中，蔚来在前期阶段布局较早，但华为和小鹏后来者居上、实现反超，成为国内首批释放城市市场场景的企业。

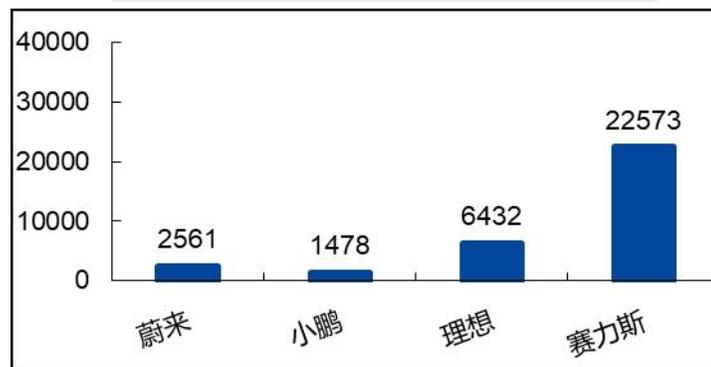
图：智驾第一梯队的智驾方案推进节点



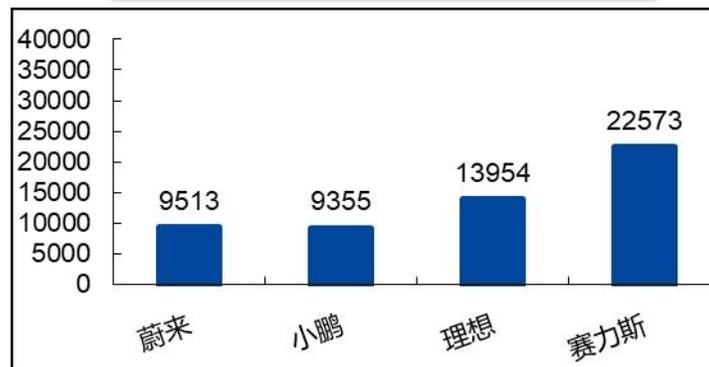
## 2.2 智驾方案升级迭代成为助推汽车销量增长的重要因素

现阶段，智驾使用场景持续丰富、可实现功能逐步完善，或在一定程度上助推了各车企的平均月度销量及最高月度销量。

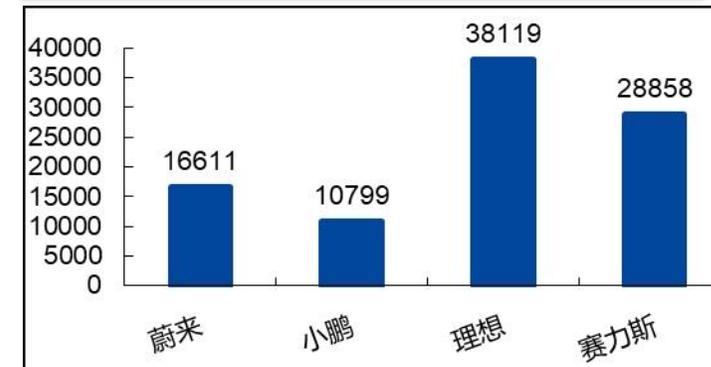
实现L2级量产阶段各车企平均  
月度汽车销量（单位：辆）



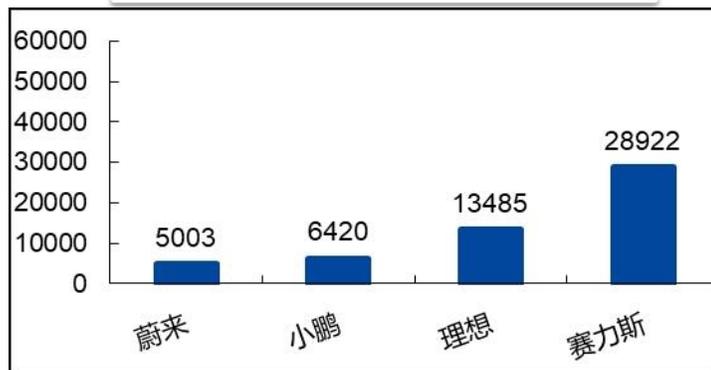
释放高速场景阶段各车企平均  
月度汽车销量（单位：辆）



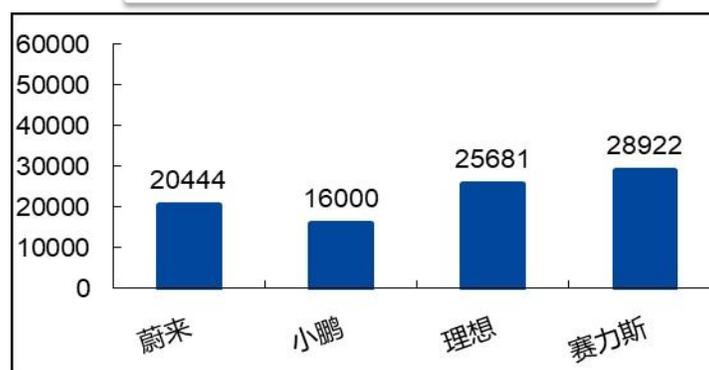
释放城市场景后各车企平均月度汽车销  
量（单位：辆）-截至2024年9月



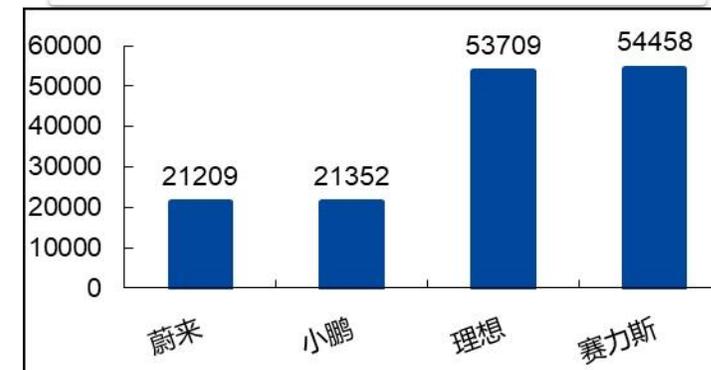
实现L2级量产阶段各车企最高  
月度汽车销量（单位：辆）



释放高速场景阶段各车企最高  
月度汽车销量（单位：辆）



释放城市场景后各车企最高月度汽车销  
量（单位：辆）-截至2024年9月



## 2.3.1 华为鸿蒙智行：为赛力斯等合作伙伴提供全套智能出行方案

- ◆ 早在2013年，华为就通过车联网进入了汽车行业；2018年，华为与长安汽车签署战略合作协议，宣布建立联合创新中心，拟在自动驾驶、5G车联网、C-V2X等10余项前瞻技术领域展开合作，共同打造智能电动汽车平台；2019年5月，华为CEO任正非先生批准成立智能汽车解决方案BU，成为华为五大BU之一。2021年4月，华为首次发布高阶智驾系统ADS 1.0版本、首搭极狐阿尔法；并于2023年4月升级为ADS 2.0版本；最新版则为2024年9月智能汽车解决方案发布会上官宣的华为乾崮ADS3.0。
- ◆ 作为全球领先的信息与通信技术解决方案提供商，华为鸿蒙智行成功构建了从芯片到操作系统、再到应用的全产业链布局；与多家车企合作，为其合作伙伴提供一系列智能出行解决方案，包括智能驾驶系统、智能网联、智能座舱等。截至目前，华为智选车的合作伙伴包括赛力斯、奇瑞、北汽等，如与赛力斯携手推出问界系列、与奇瑞推出智界系列、与北汽推出享界系列，涵盖了轿车、SUV、轿跑SUV等多款车型。
- ◆ 赛力斯是华为在汽车领域的重要合作伙伴；不仅是华为智选车模式的首个合作伙伴、更是唯一一家与智选车、车BU（华为智能汽车解决方案BU）、华为数字能源签订战略合作的车企。

**赛力斯：**赛力斯前身小康股份成立于2003年、于2005年发布首个自主品牌“微型面包车东风小康”；2016年1月，在美国硅谷成立SF MOTORS公司，并聘请特斯拉联合创始人之一的马丁·埃伯哈德担任公司战略顾问，正式进入新能源汽车赛道；2019年4月，公司发布首款新能源汽车“赛力斯SF5”；2021年12月，宣布与华为合作推出AITO问界品牌，同月首款合作车型问界M5上市，实现L2级智能驾驶辅助系统量产；2023年4月推出智驾版M5、首搭华为ADS 2.0系统。

- ◆ 接下来，华为还将与江淮合作推出百万级豪车“享界”；计划于2024年11月在广州车展亮相，并于2025年春季正式上市。

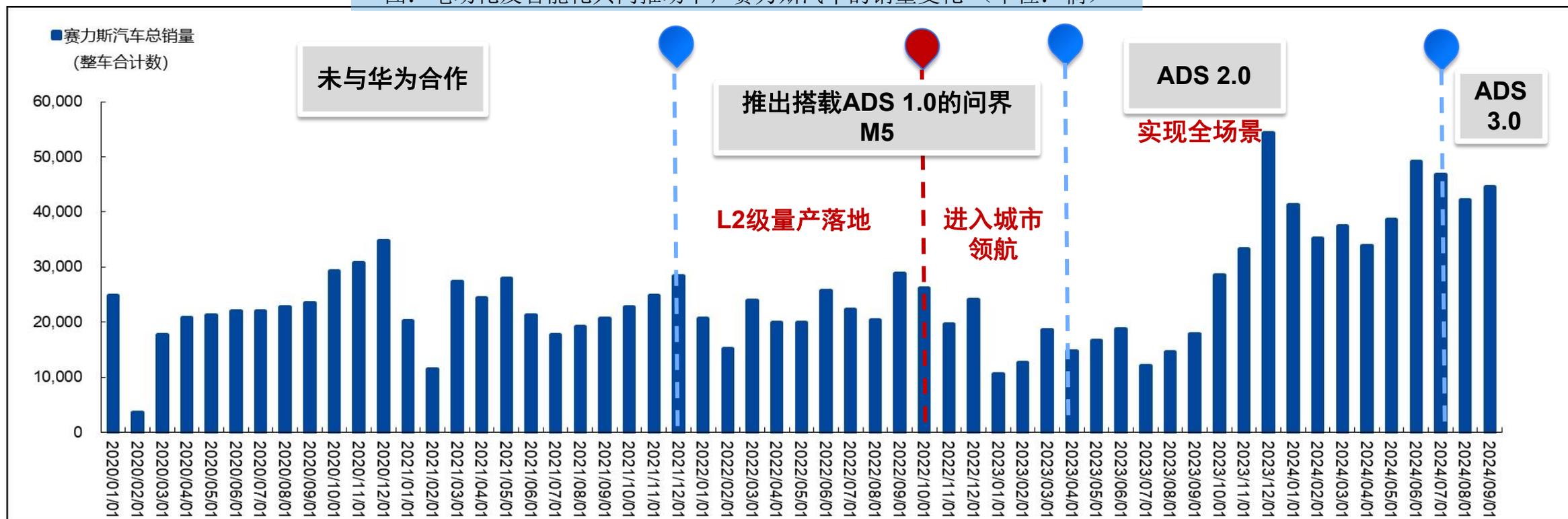
# 2.3.1 华为鸿蒙智行：为赛力斯等合作伙伴提供全套智能出行方案



## 2.3.1 华为鸿蒙智行：为赛力斯等合作伙伴提供全套智能出行方案

- ◆ 2024年9月，赛力斯集团的汽车月度销量为44574辆，其中问界系列销量为35833辆、在赛力斯汽车销量中约占八成。在与华为合作之前，赛力斯月度销量在2万辆上下；2022年2月，与华为的首款合作车型问界M5上市，赛力斯汽车销量逐步走高；或受益于智驾升级，进入ADS2.0阶段后，月度销量加速增长、最高突破5万辆；2024年9月，问界全系升级华为HUAWEI ADS 3.0系统。据最新产销数据统计，赛力斯2024年9月销量达37407辆、同比增长265.09%；在汽车电气化持续发展、叠加智驾系统方案不断迭代下，赛力斯销量或有望再攀新高峰。

图：电动化及智能化共同推动下，赛力斯汽车的销量变化（单位：辆）



## 2.3.2 小鹏：打响城市领航辅助功能落地第一枪

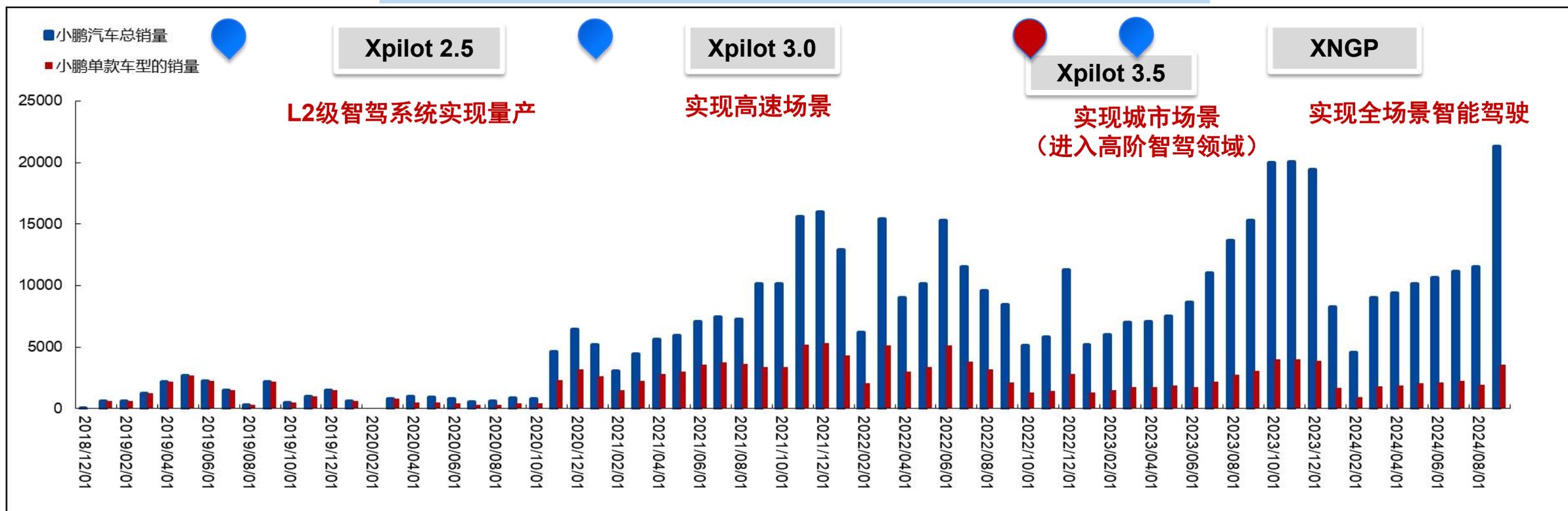
- 小鹏汽车成立于2014年、成立之初就致力于自动驾驶领域，但期初智驾方案采用的是Tier1的成品，2017年现任CEO何小鹏加入后才开始自研智驾软件；2018年12月小鹏推出的首款量产车型G3便搭载了智驾辅助系统Xpilot。2019年6月，小鹏通过OTA向G3用户开放ICA智能巡航辅助功能、进入Xpilot2.0时代；1个月后又通过OTA全面开放TJA、ACC、ALC等智驾能力，升级进入Xpilot2.5阶段，成功实现L2级智驾系统量产；而对于后续推出的P7车型除可选装Xpilot2.5系统外，还可提前预装未上线的Xpilot3.0、并后续通过OTA逐步具备高速自主导航驾驶、停车场记忆泊车等功能。截至目前，小鹏智驾方案已经历5次版本升级。

	2018.12	2019.06	2019.07	2021.01	2022.10	2023.03	
<b>重要进展</b>	Xpilot首个正式产品落地		L2级行车辅助系统实现量产	释放高速场景NGP	释放城市场景NGP	全场景智能辅助驾驶能力	
<b>智驾系统</b>	Xpilot 1.0	Xpilot 2.0	Xpilot 2.5	Xpilot 3.0	Xpilot 3.5	XNGP	
<b>功能新增</b>	升级自动泊车功能；新增车辆钥匙召唤功能	ICA智能巡航辅助	自动变道辅助、车道保持、自适应巡航、拥堵自动辅助驾驶	全自动高速导航领航、全自动代客泊车、信号灯识别、停车场记忆泊车	新增城市场景NGP功能；对记忆泊车进行优化	新增超级泊车功能，覆盖夜间泊车、狭小泊车位及新手泊车等；增强高速NGP智能导航辅助驾驶、停车场记忆泊车、自适应巡航、车道居中辅助等	
<b>搭载车型上市</b>	G3 2018.12 	P7 2020.04 	P5 2021.09 	G9 2022.9 	G6 2023.6 	X9 2024.1 	M03 2024.8 

## 2.3.2 小鹏：打响城市领航辅助功能落地第一枪

- ◆ 2024年9月，小鹏汽车的月度销量超2万辆。根据过去的销售数据来看，智驾升级迭代对小鹏销量可能存在一定的推动作用。期初，小鹏虽通过在G3及P7车型上搭载Xpilot 2.5来实现L2级行车辅助系统量产，但销售数据较为平淡；直至2021年1月开启Xpilot 3.0、进入到L2+智驾阶段，无论是总销量还是单款车型平均销量的增长均明显提速，同年9月小鹏月度总销量更是实现破万辆；2023年3月，小鹏推出XNGP实现全场景智能驾驶，同时叠加车型及覆盖城市的逐步丰富，其月度销量再上新台阶、2023年10月-11月连续两月销量突破2万辆。

图：电动化及智能化共同推动下，小鹏汽车的销量变化情况（单位：辆）



## 2.3.3 蔚来：国内第一家实现高速NOP全量交付的车企

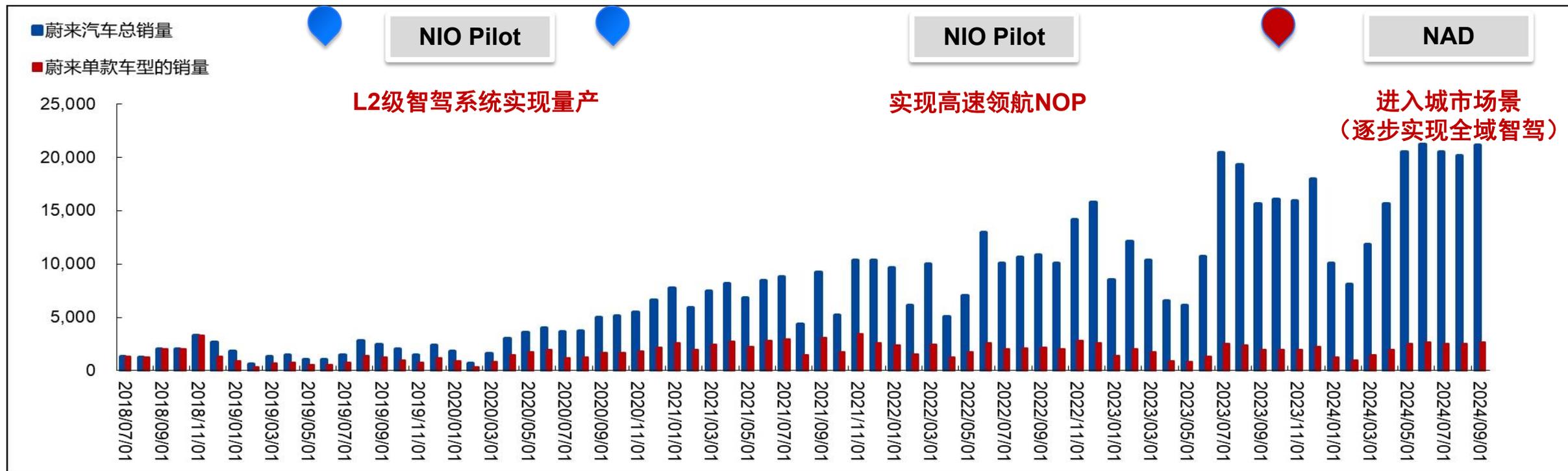
- 蔚来成立于2014年，成立初期在北美设立自动驾驶团队；2018-2019年，受管理层人员变动等影响，公司转为与Mobileye合作研发，直至2020年重新投入智驾自研。从智驾方案来看，2017年12月，蔚来推出的首款量产车型ES8便搭载了智驾系统Nio Pilot，包括后来的ES6、EC6均采用该方案；2019年6月蔚来通过OTA推送升级，新增高速辅助驾驶等7项功能，标志着进入L2级驾驶辅助阶段；2020年10月，公司成为国内首家实现高速领航NOP全量交付的车企；2021年1月，发布首个自动驾驶平台系统NAD，称从辅助驾驶升级为自动驾驶。截至目前，蔚来智驾方案已经历至少5次大版本升级，成功实现全域领航辅助NOP功能。

	2017.12	2019.06	2020.10	2021.01	2023.10	2024.4	
<b>重要进展</b>	Nio pilot 落地	L2辅助驾驶功能	NOP高速领航	从辅助驾驶升级到自动驾驶	向城区场景迈进	全域全量开放领航辅助NOP	
<b>智驾系统</b>	Nio pilot			NAD			
<b>功能新增</b>	车道偏离预警、自动紧急制动、自适应巡航、盲点监控、前向碰撞预警、后侧来车预警、远近光自动控制等功能	新增高速自动辅助驾驶、拥堵自动辅助驾驶、转向灯控制变道、道路交通标识识别、车道保持功能、前侧来车预警和自动泊车辅助系统7项功能	实现自动汇入/驶离主路、主路巡航行驶、自动切换至下一高速/高架等	(1) NAD辅助驾驶、(2) NAD自动驾驶（覆盖部分城区道路及封闭高速公路）、(3) NAD低速及泊车自动驾驶（停车场全自动领航泊车入位、遥控泊车、远程召唤等）	(1) 在高速公路以及城市快速路等使用场景中，可完成自主调速、自主选择最优车道、超越慢车、施工绕行、对大型车辆主动偏移等任务。(2) 在城市道路中，还支持红绿灯识别与启停，以及跟随导航路线在路口自主完成左转、右转以及掉头，绕行临停车辆、两轮车及施工场景等极端场景实现防御性驾驶等任务。		
<b>搭载车型上市</b>	ES8 2017.12 	ES6 2018.12 	EC6 2020.07 	ET5 2021.12 	ES7、EC7 2022.06-12 	ET7 2023.04 	ET5T 2023.06 

## 2.3.3 蔚来：国内第一家实现高速NOP全量交付的车企

- ◆ 蔚来汽车目前的月度销量基本稳定在2万辆以上。或受益于国内汽车电动化全面发展及蔚来自身在智能化领域的布局，蔚来汽车销量呈现较为明显的稳步增长态势。期初通过在ES8及ES6车型上搭载NIO Pilot来实现L2级辅助驾驶系统量产，销售数据逐步走高；2020年10月实现高速领航NOP功能后、月度销量增长明显提速，尤其在2021年11月后，月度销量频频破万。2023年10月起，蔚来智能驾驶从高速进入城区、逐步为用户提供全域领航辅助NOP+；在此背景下，蔚来汽车广受好评、销量保持较为强劲的增长势头，2024年5-9月连续5个月销量达2万辆以上。

图：电动化及智能化共同推动下，蔚来汽车的销量变化情况（单位：辆）



## 2.3.4 理想：智驾领域起步较晚，但追赶速度较快

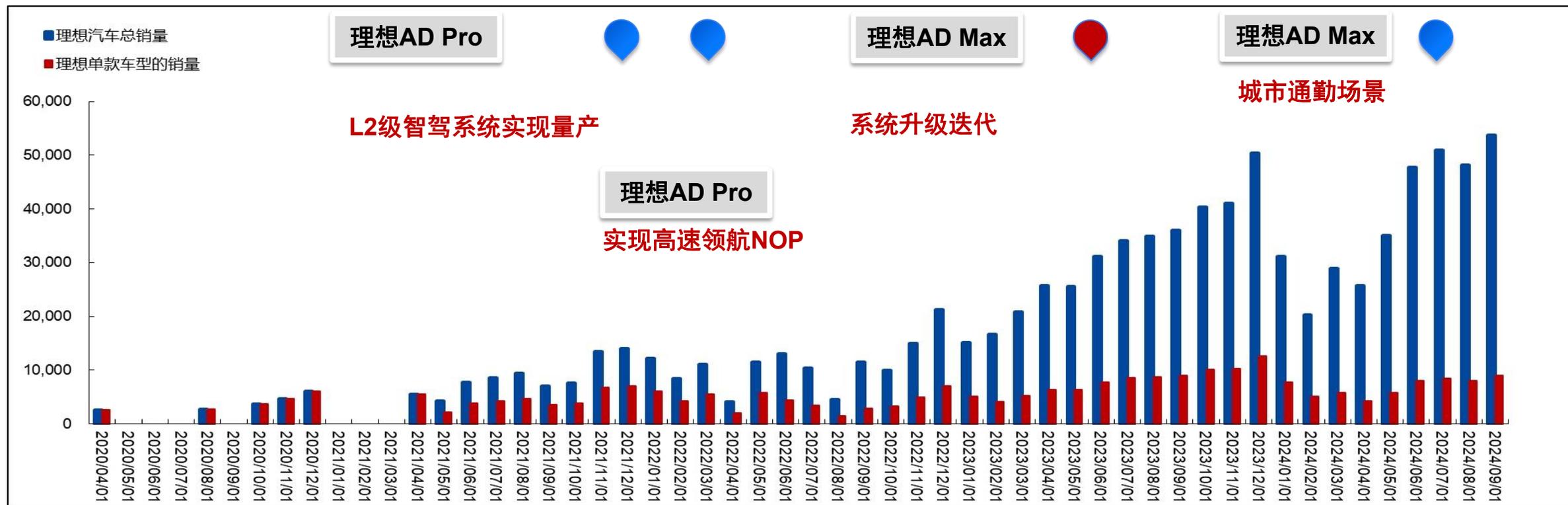
- 理想汽车成立于2015年7月，直至2019年4月才推出首款量产版车型ONE、协同搭载理想智驾系统AD；相较小鹏和蔚来，理想在智驾起步时间上相对落后，但追赶速度较快，尤其是在2020年7月公司赴美IPO及9月原伟世通首席架构师王凯加入团队的共同影响下，后续理想汽车明显加速自动驾驶领域的研发。2021年12月，理想落地高速NOA功能；2023年6月，宣布开启城市NOA内测、正式进入城市场景；又于2024年7月，全量推送全国无图NOA，并计划三年内实现L4级别的无监督自动驾驶。



## 2.3.4 理想：智驾领域起步较晚，但追赶速度较快

- ◆ 根据最新2024年9月数据，理想汽车的月度销量达5万辆。在汽车电动化浪潮下，理想汽车积极通过智能化布局来推动销量上行。期初，在理想ONE车型上搭载理想AD Pro实现L2级辅助驾驶系统量产，但对汽车销量的助力并不明显，月度销量基本在15000辆左右；或伴随着新一代理想AD Max的推出，月度销量增长提速，开始突破30000辆；2023年6月起，理想智能驾驶开始进入城区场景，月度销量可能受益于智驾升级的加持、达到50000辆，单款车型销量亦突破10000辆。

图：电动化及智能化共同推动下，理想汽车的销量变化情况（单位：辆）



## 2.3.5 极越：依托百度在智驾领域的积淀，首个智驾系统直接覆盖高速、城市等多场景

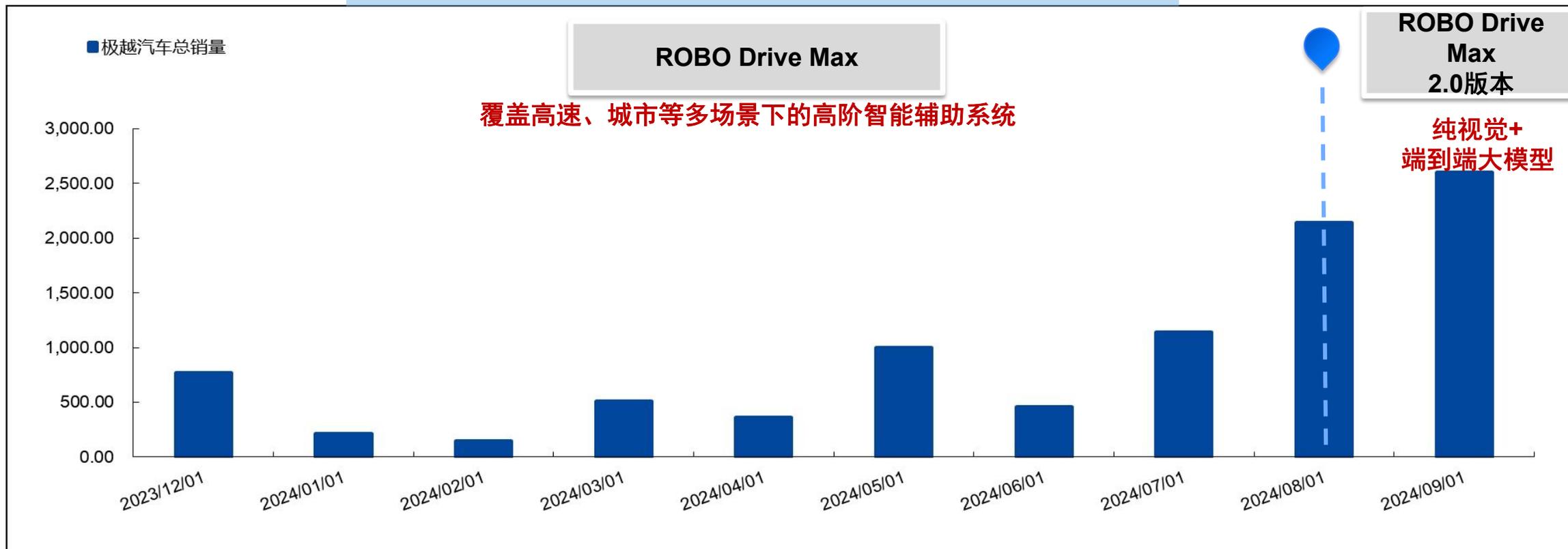
- 极越汽车于2023年8月正式成立，是由百度和吉利集团联合打造的智能汽车品牌；同年10月，极越01正式上市，并推出对标特斯拉FSD的ROBO Drive Max。不同于其他车企，极越智驾推出时间虽晚，但基于百度在自动驾驶领域的深厚积淀，首个智驾版本即直接具备覆盖高速、城市等多场景下的高阶智能辅助驾驶能力。2024年8月28日，极越发布全新V2.0版本软件，新版本中极越的PPA智驾功能升级为百度最前沿的智驾技术产品ASD，实现了纯视觉+端到端大模型的量产上车，这也是百度的L4级自动驾驶技术首次赋能家用车。



## 2.3.5 极越：依托百度在智驾领域的积淀，首个智驾系统直接覆盖高速、城市等多场景

- ◆ 目前，极越汽车的月度销量约2000辆左右。为顺应智能化发展浪潮，极越汽车积极携手百度、布局智驾领域；但从销量层面来看，或受制于品牌知名度、智驾系统迭代相对有限等因素，极越的销量未及第一梯队其他车企。ROBO Drive Max 1.0版本阶段，极越汽车月度销量最高为1143辆，相当于蔚小理等智驾车企实现L2级智驾系统量产时的销量；待到2024年8月推出ROBO Drive Max 2.0版本阶段，极越汽车实现纯视觉+端到端大模型，月度销量提升明显、突破2000辆。

图：电动化及智能化共同推动下，极越汽车的销量变化情况（单位：辆）



- 01 国内高阶智驾车型量产的基本情况
- 02 高阶智驾车型实现量产且具备领先优势的第一梯队
- 03 已具备高阶智驾车型量产能力的第二梯队
- 04 销量成熟、但智驾领域仍待布局的企业
- 05 风险提示

# 3.1.1 小米：距离首款车型落地不到半年，已实现高速NOA+城市NOA

- ◆ 小米汽车智能驾驶团队是2021年3月小米官宣造车后首批开启招聘的队伍之一；从时间维度上看，小米汽车智驾业务起步较晚、距离绝大多数第一梯队进入智驾赛道约迟六到八年。2024年3月28日，小米首款车型SU7正式上市，其中SU7 Max版搭载Xiaomi Pilot Pro纯视觉智驾系统，直接具备高速NOA功能；随后，距离首款车型上市不到半年，小米于2024年8月成功开通全国的城市领航辅助功能，成为最快开城速度的佼佼者。
- ◆ 目前小米汽车的月度交付量已达万辆级。或受益于智能化的加持，1) 小米汽车的月度销量整体呈现稳步增长趋势，最新的2024年9月具体销量数据虽未公布，但已连续4个月交付量过万；2) 尽管首款车型的上市时间仅半年，但赶超速度较快，平均月度销量已破万、销售表现甚至优于第一梯队的部分车企。

图：电动化及智能化共同推动下，小米汽车的销量变化情况（辆）



图：小米首款车型SU7



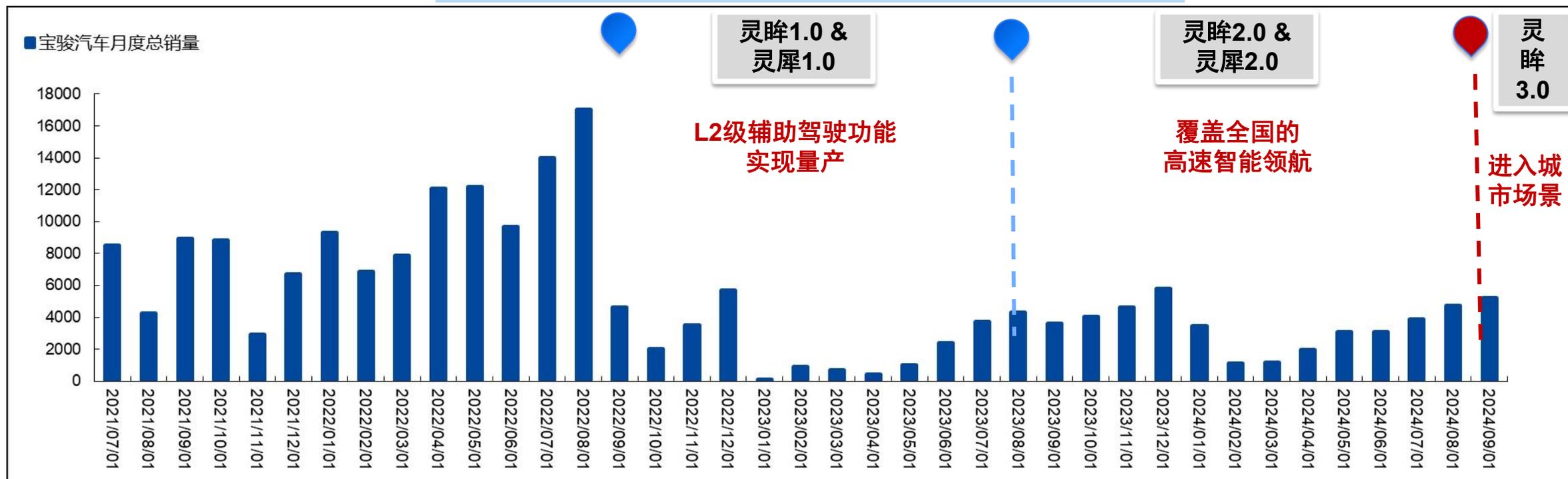
## 3.1.2 五菱宝骏：携手大疆，将高阶智驾拉到10万级市场

- ◆ 上汽通用五菱旗下的宝骏创建于2010年；随着新能源汽车向智能化赛道发展，公司将智能化赋能在宝骏品牌上，与五菱品牌形成差异化定位。在2019年其智驾业务发展的初期，宝骏就果断选择与大疆合作，并于2021年上海车展期间正式达成战略合作关系。
- ◆ 现阶段，五菱宝骏与大疆的合作主要分为两大支线：
  - （1）宝骏联合卓驭科技（原大疆车载）推出的“**灵眸智驾系统**”：灵眸智驾1.0版本最早搭载于2022年9月上市的宝骏Kiwi EV，该车是宝骏和大疆首款战略合作车型，同时也是首个实现10万级行泊一体智驾的车型，可实现智能行车辅助以及30秒高效泊车等功能，开创了低价格智驾的先河；2023年8月灵眸智驾升级为2.0版本，能够实现覆盖全国的高速智能领航，相继在宝骏云朵、宝骏悦也Plus等车型上实现搭载；2024年9月，最新灵眸智驾2.0MAX版本成功上车宝骏云海，能够实现城市智能驾驶的全场景覆盖，打造了同级（官方售价区间为11.18-13.58万元）唯一的无图城市记忆领航辅助。
  - （2）上汽通用五菱融合大疆车载摄像头技术所推出的“**灵犀智驾系统**”：该智驾系统1.0版本率先在2023款（2022年9月上市）宝骏KiWi EV上实现搭载，具备快速路主动推荐、弯道智能调速、车道障碍物识别和应对、车辆近距离加塞应对、拨杆变道等L2级辅助驾驶功能；2023年9月，宝骏汽车官宣搭载“灵犀智驾2.0”宝骏云朵灵犀版上市，标志着高阶智驾进入15万级主流市场，是行业同级中首个可覆盖全国的高速智能领航辅助功能的高阶智驾方案。

### 3.1.2 五菱宝骏：携手大疆，将高阶智驾拉到10万级市场

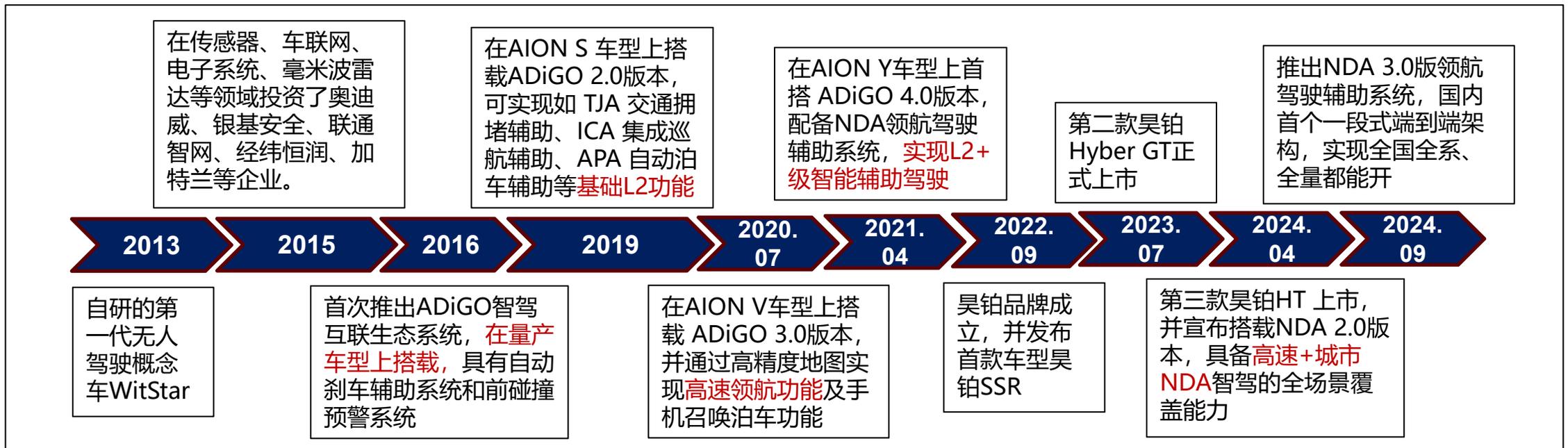
◆ 根据最新的2024年9月数据，宝骏的月度销量约为5000辆。从销量变化来看，智能化升级对五菱宝骏的助力或相对有限，即使在进入到高速智能领航阶段后、宝骏平均月度销量仍在3500辆左右、与第一梯队的销售表现存在较大差距。2022年9月，宝骏热门车型（燃油车宝骏510、宝骏630）停产、开始向电动化转型；然而，宝骏的产品定位偏差在一定程度上导致其销量提升有限，如宝骏KiWi EV所布局的微型电动车市场正面临萎缩风险，根据乘联会数据统计，2024年以来微型车市场基本处于轿车市场份额的10%以下，因此对于该车型而言，销售规模起量的难度相对较大。

图：电动化及智能化共同推动下，五菱宝骏的销量变化情况（单位：辆）



### 3.1.3 埃安昊铂：传统国产厂牌中，首家在高速NOA领域实现突破的车企

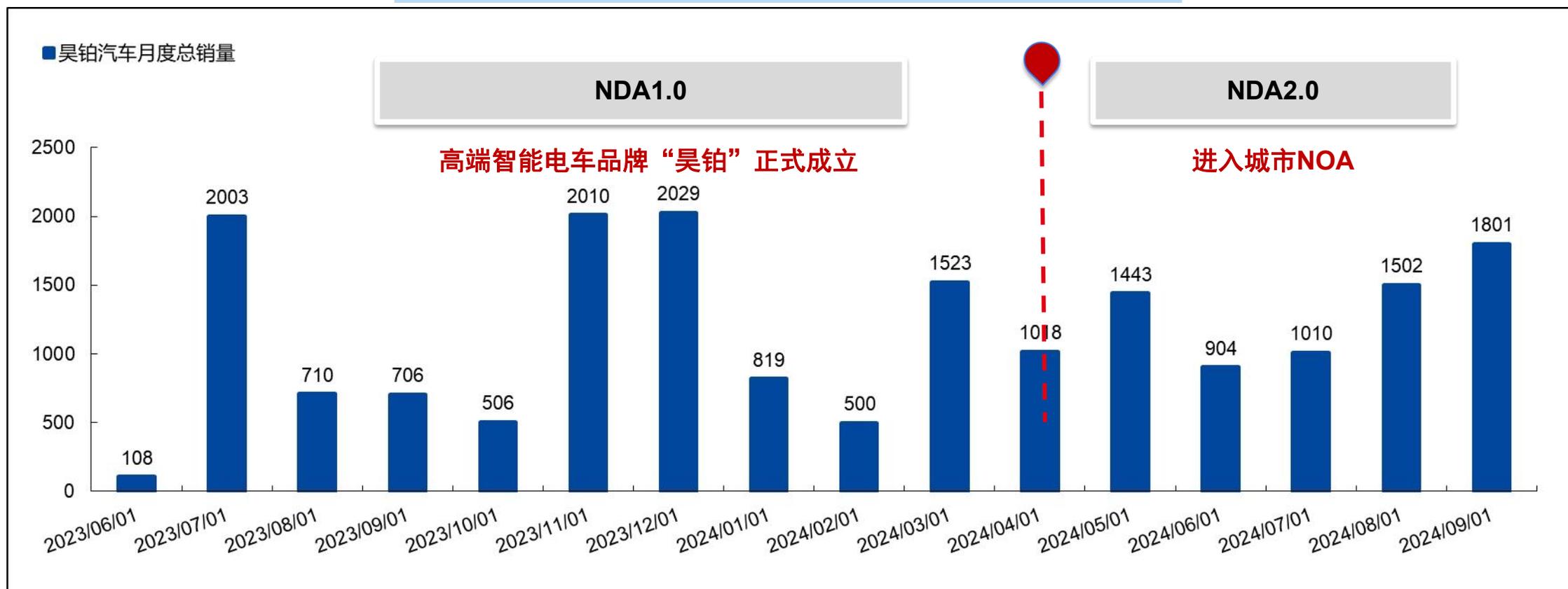
- ◆ 广汽埃安走的是「EV+ICV」的技术路线，在其中的ICV（智能网联）布局最早可追溯至2013年，广汽推出自研的第一代无人驾驶概念车WitStar；为巩固在无人驾驶领域的先发优势，2015年又陆续在传感器、车联网、电子系统、毫米波雷达等领域投资了奥迪威、银基安全、联通智网、经纬恒润、加特兰等企业。智驾系统方面，广汽于2016年首次推出ADiGO智驾互联生态系统（包含智能物联系统、智能驾驶系统、云平台等），实现了智驾产品的落地；ADiGO 2.0时代，该系统基本具备L2级基础功能；ADiGO 3.0时代通过搭载高精度地图实现高速领航功能；ADiGO 4.0时代则通过配备更高阶的NDA领航驾驶辅助系统实现了L2+级智能辅助驾驶；现如今，广汽NDA系统升级至3.0版本，已具备高速+城市NDA智驾的全场景覆盖能力。
- ◆ 昊铂汽车作为广汽埃安旗下的高端智能电车品牌、成立于2022年，目前已推出昊铂SSR、昊铂GT、昊铂HT三款车型。



### 3.1.3 埃安昊铂：首家在高速NOA领域实现突破的传统国产车企

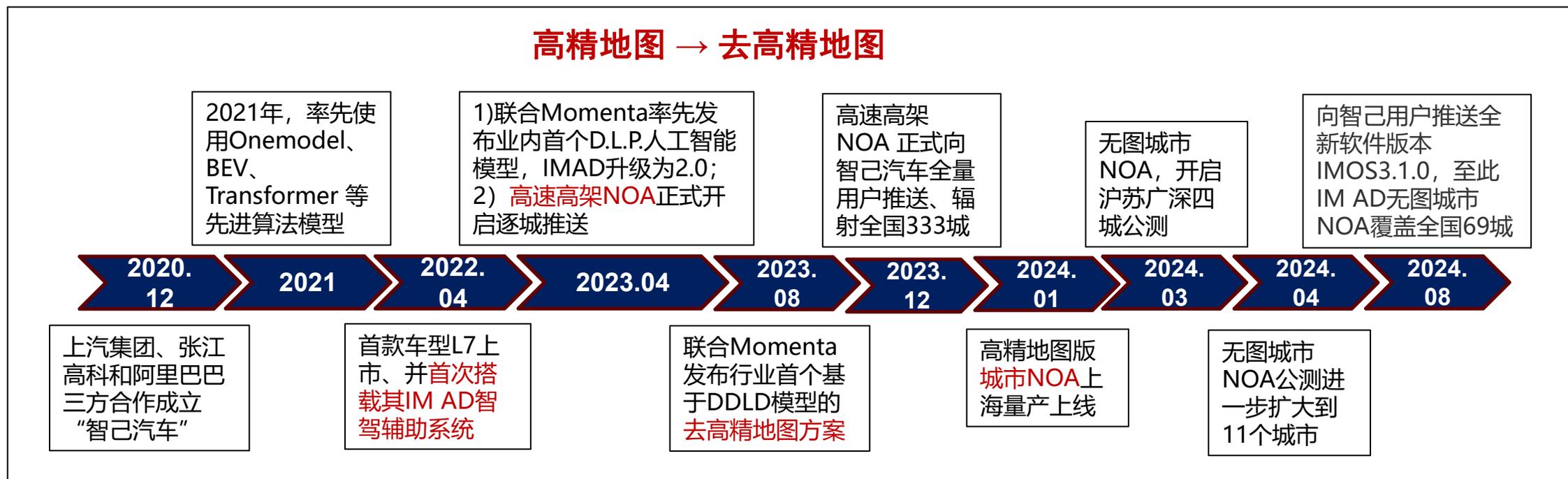
- ◆ 根据最新的2024年9月数据，昊铂的月度销量约为1800辆。或系受品牌市场影响力相对有限等因素影响，昊铂汽车配套智能化发展所布局的智驾技术对其销量的促进作用并不显著。NDA 1.0阶段，昊铂汽车具备高速领航功能、平均月度销量为1091辆；NDA 2.0阶段，昊铂汽车具备城市领航功能、平均月度销量仅小幅增长、为1280辆。

图：电动化及智能化共同推动下，埃安昊铂的销量变化情况（单位：辆）



### 3.1.4 上汽智己：借力Momenta, 实现去高精地图化

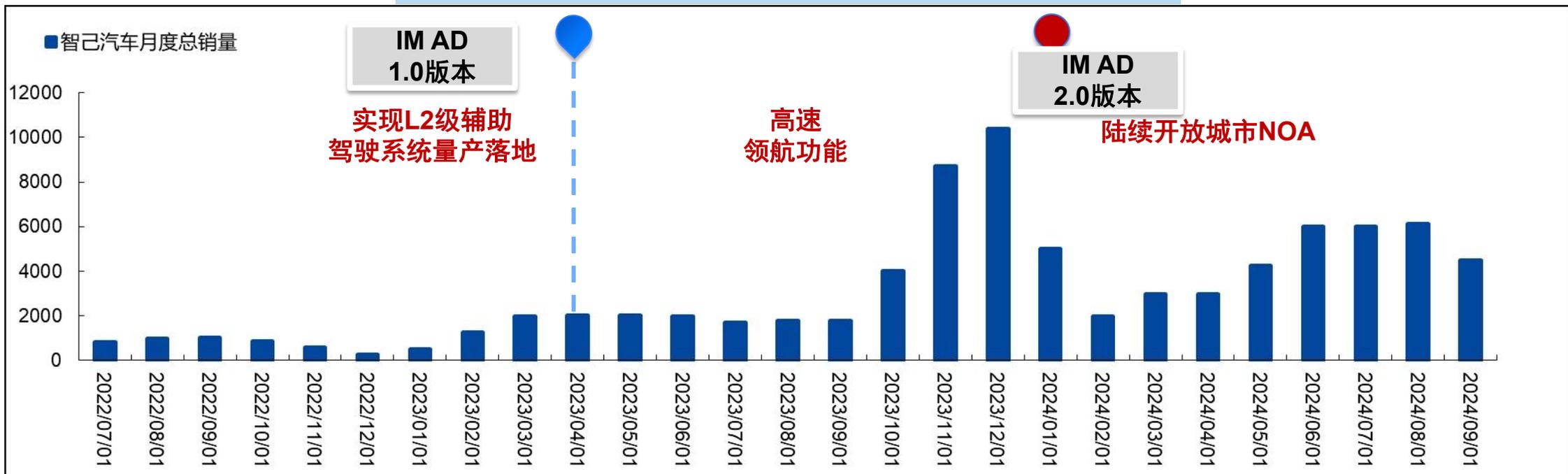
◆ 智己汽车成立于2020年12月，是由上汽集团、张江高科和阿里巴巴三方共同打造的高端新能源汽车品牌。背靠上述行业龙头，叠加成立初期就与自动驾驶公司Momenta深度合作，智己汽车与其他车企相较、更具技术及资金优势。2021年，智己在业内率先使用Onemodel、BEV、Transformer等先进算法模型，算法模型的持续快速迭代助力公司实现“弯道超车”；2022年4月智己汽车的首款车型L7上市、并首次搭载其IM AD智驾辅助系统；2023年4月，智己联合Momenta率先发布业内首个D.L.P.人工智能模型，同时将IMAD升级为2.0版、正式开启逐城推送高速高架NOA；2024年1月，又在上海量产上线高精地图版城市NOA。根据规划，智己汽车将于2024年实现无图城市NOA覆盖全国、2025年实现Door to Door全场景通勤。



### 3.1.4 上汽智己：借力Momenta, 实现去高精地图化

- ◆ 根据最新的2024年9月数据，智己汽车的月度销量约为4500辆。智己汽车IMAD用户使用渗透率较高、2024年（截至2024年9月）渗透率约达91.15%，智驾系统的迭代可能对其销量还是有一定影响的。分不同发展历程来看，2022年4月智己汽车虽通过在首款车型L7上搭载IM AD1.0 实现L2级智驾系统量产落地，但在高速NOA启动前，其助推效果始终甚微，2022年7月至2023年3月间智己汽车平均月度销量仅为927辆；直至IM AD升级到2.0版本、进入逐城开通高速NOA功能阶段，智己汽车平均月度销量走高、2023年4月至2023年12月间达3832辆；2024年1月后，更高阶的城市NOA功能陆续在上海、深圳等地陆续量产上线，或受其影响、智己汽车销量增势持续，2024年1月至2024年9月间平均月度销量达4435辆。

图：电动化及智能化共同推动下，上汽智己的销量变化情况（单位：辆）



### 3.1.5 腾势：比亚迪全资控股品牌，2024年智驾进入快车道

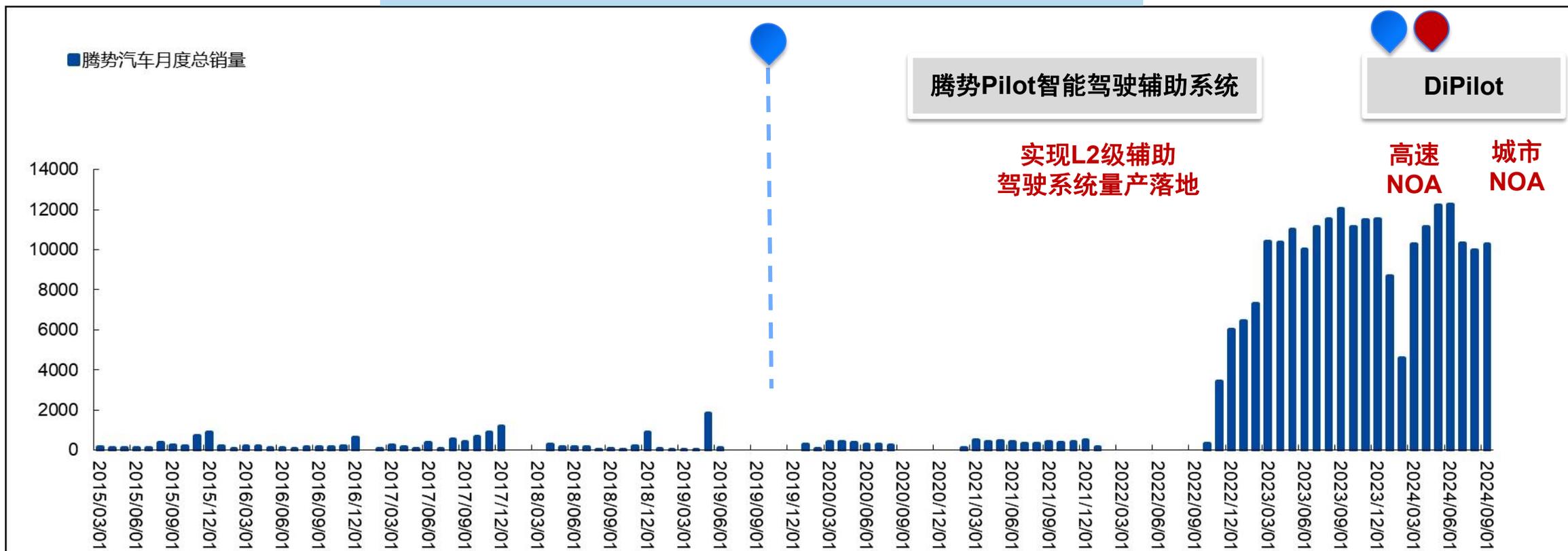
- ◆ 2010年7月，比亚迪和戴姆勒正式挂牌合资成立腾势汽车，由比亚迪提供三电技术、戴姆勒则负责整车制造，其首款量产车型腾势300于2014年9月正式上市；2022年7月，比亚迪对腾势的持股比例提升到90%，开始全面主导腾势品牌的发展；2024年9月，比亚迪收购奔驰所持腾势汽车10%股权，腾势汽车正式成为比亚迪全资控股品牌。
- ◆ 智驾方面，腾势首款智驾车型为腾势X、上市于2019年11月，后续车型包括D9、N7、N8均具备L2级智能驾驶辅助功能。2024，比亚迪智驾业务进入快车道，腾势作为旗下高端智驾子品牌从中获益；2024年1月，比亚迪发布具备高速NOA功能的全新DiPilot智能驾驶系统、并对N7车型开启推送，2024年5月30日又迎来了城市NOA功能。



### 3.1.5 腾势：比亚迪全资控股品牌，2024年智驾进入快车道

◆ 结合腾势的车型推出时间及智驾系统迭代时间来看，腾势汽车销量的变化或与前者相关性更大、与后者相关性较小。2022年11月销量持续走高，主要系腾势汽车主力车型D9上市；腾势D9的2023年销量达11.86万辆、占当年腾势汽车总销量的93.2%，并荣获2023年国内MPV市场的销售冠军。然而，可能受限于高速NOA、城市NOA等功能推送时间较晚，目前暂未看到有明显的助推作用。

图：电动化及智能化共同推动下，腾势的销量变化情况（单位：辆）



### 3.1.6 奇瑞星途：携手博世，开启智能驾驶新纪元

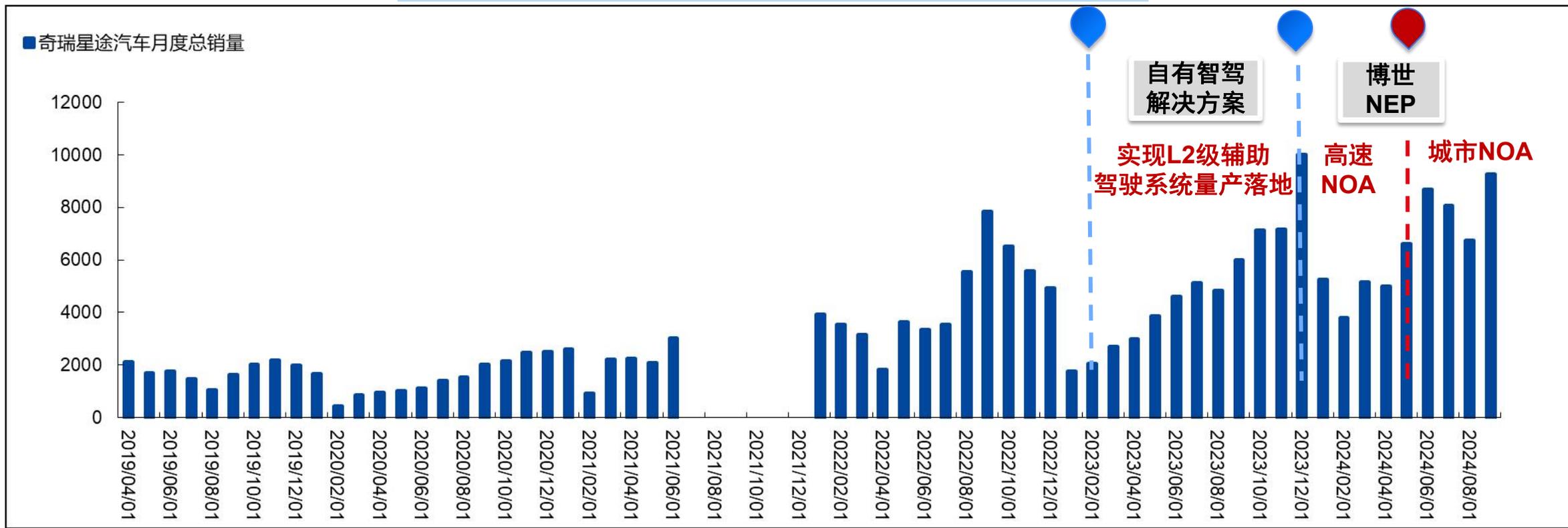
◆ 星途品牌始建于2019年、是奇瑞旗下的高端品牌，其首款量产车型星途TX/TXL（后改名星途凌云）于同年4月正式上市，后续又推出了星途LX（追风）、星途VX（揽月）；2023年开始，星途进入2.0阶段，在技术、产品、渠道、营销等方面均获得较大改善，并于同年2月推出首款智驾车型星途瑶光，实现了L2级智驾系统的量产。2023年底，星途转向采用博世高阶智能驾驶系统，首搭2023年12月推出的星纪元ES车型，具备高速公路辅助驾驶、交通拥堵辅助驾驶、自动变道、自动停车等功能；该系统由博世与文远知行联合推出，应用英伟达Drive OS安全版本。伴随着博世高阶智驾项目持续迭代，2024年5月星纪元ES与星纪元ET通过OTA升级，迎来了NEP城市领航功能。



### 3.1.6 奇瑞星途：携手博世，开启智能驾驶新纪元

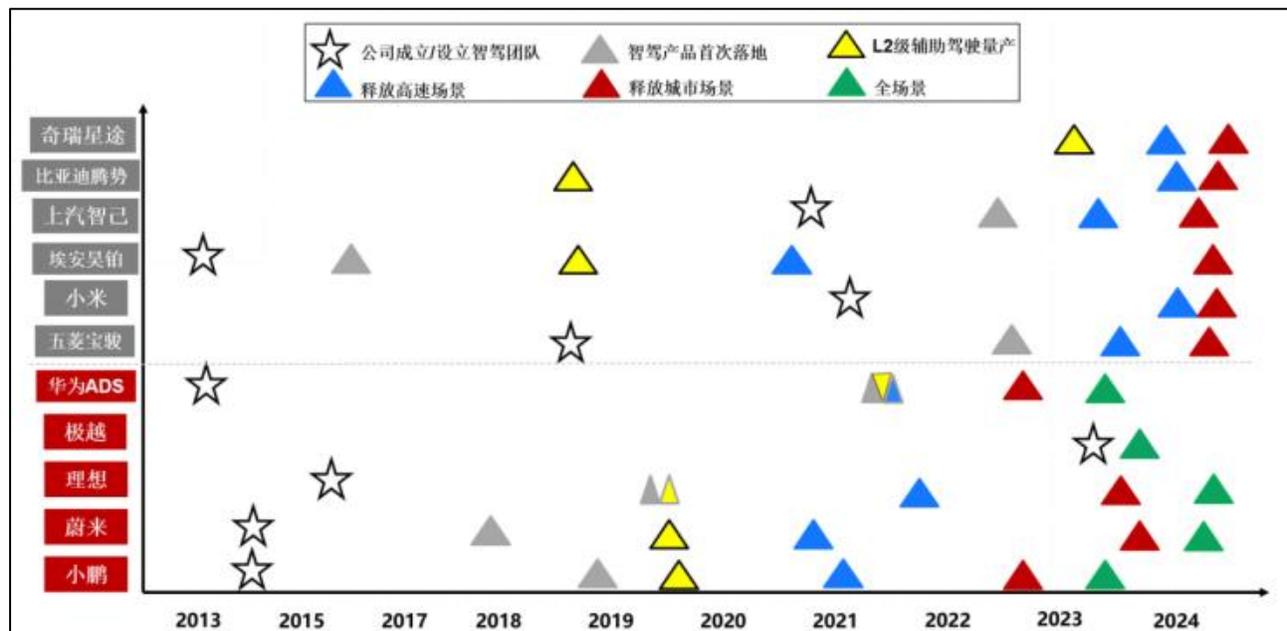
- ◆ 结合奇瑞星途汽车销量与智驾系统迭代时间来看，智驾对销量或存在一定的助推作用、但目前并不明显。2023年2月，奇瑞星途开始实现L2级辅助驾驶系统量产落地、2023年2月至2023年11月间平均月度销量达4653辆；待2023年12月，采用博世高阶智驾解决方案后、开始具备高速NOA功能，2023年12月至2024年5月间平均月度销量达5845辆；2024年5月星纪元ES与星纪元ET通过OTA升级、迎来了NEP城市领航功能，或受其影响，2024年6月至2024年9月间平均月度销量增至7879辆。

图：电动化及智能化共同推动下，奇瑞星途的销量变化情况（单位：辆）



## 3.2 第二梯队起步相对较晚，正“借力”加快缩短与第一梯队的差距

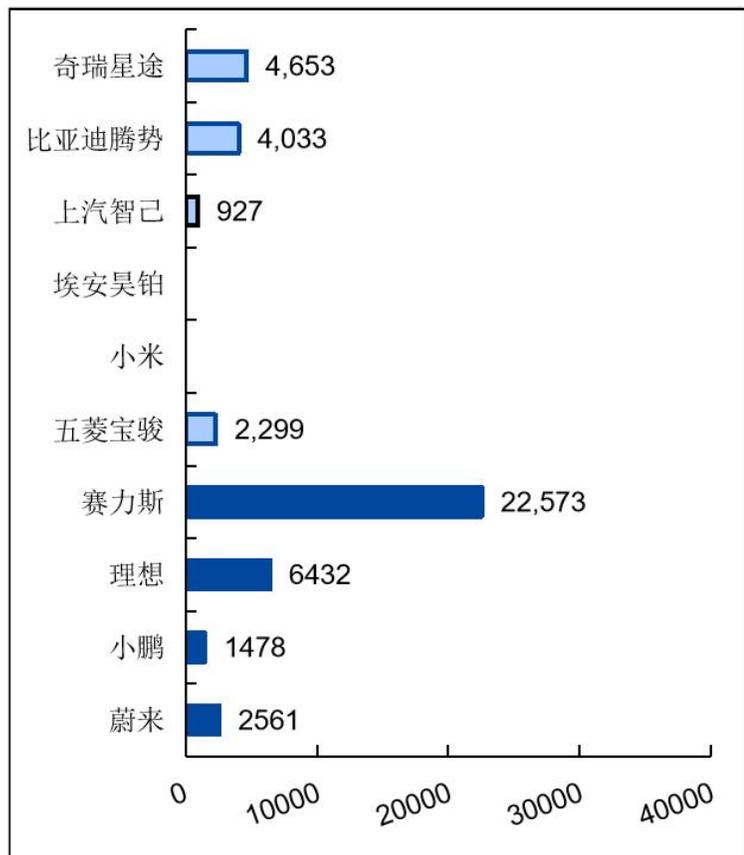
- ◆ 相较第一梯队各阶段时间节点来看，第二梯队虽已实现智驾车型量产、甚至部分品牌较第一梯队更早落地L2级辅助驾驶量产，但在释放高速及城市场景的环节明显处于劣势。具体包括：1) 第二梯队车企基本集中在2023、2024年才实现高速NOA及城市NOA，且目前大多车企尚未明确表示具备全场景辅助驾驶能力；2) 第二梯队车企实现高速NOA的时间节点较第一梯队车企晚（剔除昊铂）1.5年至3.5年、实现城市NOA的时间节点较第一梯队晚0.5年至2年。
- ◆ 除小米汽车外，第二梯队主要通过“借力”来达到“弯道超车”的效果。“借力”的方式主要分为两类：1) 部分车企为传统车企旗下的高端智驾子品牌，可依托主品牌的资源禀赋以及在智驾领域较早的布局积累，较快具备智驾能力，如昊铂（埃安旗下）、腾势（比亚迪旗下）；2) 通过联合研发、或搭载现有的较为成熟的第三方智驾方案来获得智驾能力，如五菱宝骏（与大疆合作）、上汽智己（与Momenta合作）、奇瑞星途（搭载博世智驾方案）；可以看到，通过“借力”，第二梯队在城市NOA环节已拉近与第一梯队的差距。



### 3.3 智驾升级对第二梯队销量增长的影响或相对有限

- ◆ 从销售数据上看，相较第一梯队、智驾方案的升级迭代对第二梯队的助推或相对较弱；究其缘由，可能系品牌知名度不占优、以及消费者认为智驾系统推出时间短及迭代不足等原因。

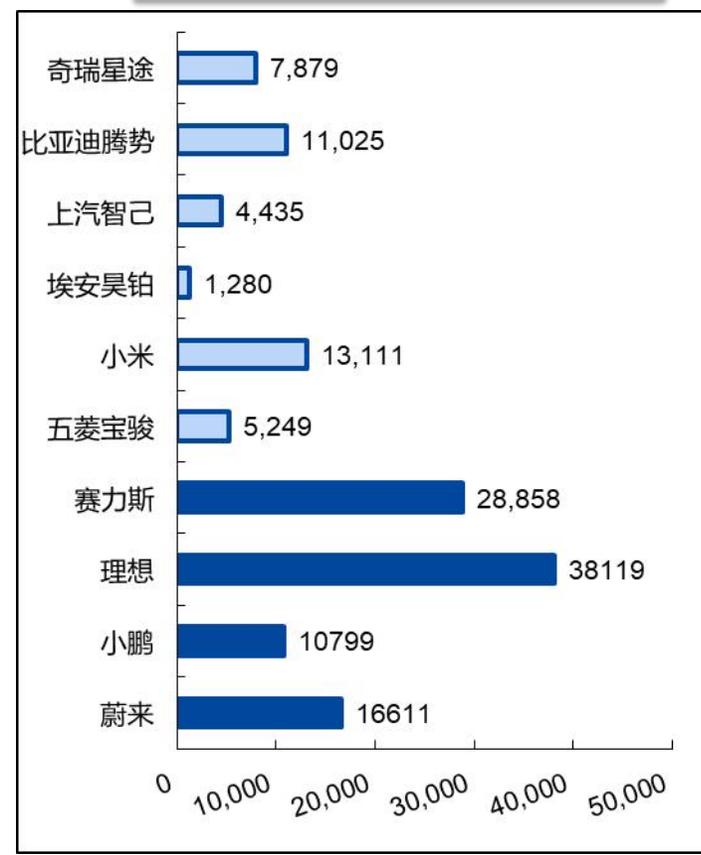
实现L2级量产阶段各车企平均月度汽车销量（单位：辆）



释放高速场景阶段各车企平均月度汽车销量（单位：辆）



释放城市场景阶段各车企平均月度汽车销量（单位：辆）



- 01 国内高阶智驾车型量产的基本情况
- 02 高阶智驾车型实现量产且具备领先优势的第一梯队
- 03 已具备高阶智驾车型量产能力的第二梯队
- 04 **销量成熟、但智驾领域仍待布局的企业**
- 05 风险提示

## 4.1 销量成熟，但智驾领域仍待布局的企业

- ◆ 从最新的2024年9月新能源汽车销量排行榜来看，销量排名前10的汽车品牌大部分也在智驾汽车排行榜中名列前茅、基本分布在第一、或第二梯队中。其中，一类是以自主品牌登上智驾榜单的新势力，包括理想、问界等；另一类则是通过设立高端智驾子品牌以实现智驾领域“弯道超车”的传统车企，包括比亚迪（子品牌腾势）、吉利（子品牌极越）、上汽通用五菱（子品牌宝骏）、奇瑞（子品牌星途）、以及埃安（子品牌昊铂）等。
- ◆ 除上述提及的车企外，可以看到零跑、长城、深蓝的汽车销量表现不俗，但在智驾领域仍有待布局；截至2024年7月，上述三家车企暂未具备城市NOA功能。

序号	品牌	9月销量（单位：辆）
1	比亚迪乘用车	417,603
2	吉利汽车	127,133
3	上汽通用五菱	80,000
4	奇瑞	58,941
5	理想	53,709
6	埃安	35,780
7	问界	35,560
8	零跑	33,767
9	长城	30,129
10	深蓝	22,709

## 4.2.1 零跑：背靠大华股份，但在高性价比路线下研发投入有限

- ◆ 零跑汽车成立于2015年12月、由浙江大华科技股份有限公司及其主要创始人共同投资设立。依托于大华股份在视频监控和智能交通领域的深厚技术积累，公司自创立以来便掌握了三电系统、智能网联系统和自动驾驶系统这三大领域，并与大华股份联合研发自动驾驶芯片；2018年12月，零跑汽车推出LeapMotor Pilot智驾辅助系统，并对首款车型S01进行过整车OTA升级、使其具备ACC自适应巡航系统功能等；在上述两时间节点上均处于业内领先，基本与第一梯队相当。直至2021年4月，LeapMotor Pilot升级才为2.0版本、达到L2智驾级别，较同期进入智驾领域的车企要晚近2年；2024年1月，零跑汽车推出Leapmotor Pilot高阶3.0版本，通过在C10车型上搭载来实现NAP高速智能领航辅助等25项智驾功能，但截至2024年10月，暂未有公开信息披露零跑汽车智驾进入城市场景。



## 4.2.1 零跑：背靠大华股份，但在高性价比路线下研发投入有限

◆ 对于零跑汽车智驾技术发展迭代较慢，我们认为可能与零跑汽车品牌定位、用户对其智驾功能接受度等因素相关。

(1) 首先，零跑汽车主打高性价比；以零跑C01车型为例，C01作为中大型尺寸的新能源轿车，不仅提供了纯电驱动、还兼顾燃油经济性的增程式混合动力系统，起步价仅13.68万、是同级别中价格极低的车型之一。高性价比也基本定调了零跑可能在智驾领域的投入相对有限；据新浪财经数据显示，2019-2023年间零跑汽车累计研发支出仅47亿元，而蔚来、理想、小鹏仅2023年一年研发投入就分别高达134.3亿元、105.9亿元、以及52亿元。

(2) 其次，用户对零跑汽车智驾系统的认可度有待提升。根据懂车帝网站的测评信息来看，用户反映零跑汽车的L2级辅助驾驶与市面上成熟的辅助智驾存在一定差异；如“车道保持辅助系统无法走直线、基本上要车身碰到线才会被拉回来”等。通常而言，智驾技术与智驾车型销量之间存在互相作用的关系；一方面，智驾技术的应用及迭代能够显著提升车型的吸引力和市场竞争力，另一方面，销量的大小也将影响智驾技术的研发及推广速度。零跑最新推出车型C16，创下了上市48小时大定达5208台的佳绩，但其中智驾版仅占30%；相较来看，2023年12月问界新M7上市后超60%的用户选择了配置华为ADS 2.0高阶智驾功能的智驾版，而小鹏G6自2023年上市以来、其智驾版本订购比例也超70%。

## 4.2.2 长城汽车：智驾品牌销量有待提升，且对推行智驾保持谨慎

◆ 长城汽车与零跑汽车可能处于相似的困局，均起步较早，但后期升级迭代速度放缓。长城智能驾驶团队自2011年起开始搭建，起步时间甚至较智驾第一梯队车企所公开的时间还要早2-4年；2021年8月，长城汽车通过其官方微信公众号发布消息称，长城汽车90%车型已实现L2级智能驾驶辅助功能，但该时间点已较第一梯队晚约2年。对于长城汽车智驾技术发展迭代较慢，我们认为可能与其智驾品牌知名度、以及现阶段高层对推行智驾的态度相关：

1) 长城汽车于2016年创建魏牌，拟打造向智能化、高端化发展的“领头羊”；然而，魏牌汽车销量波动较大，对长城汽车在智驾领域打造高知名度的助力或相对有限。根据中国经营网统计，2017年魏牌上市9个月销量超10万辆、2018年魏牌销量达14万辆；2018年后，魏牌销量开始下滑，2019年魏牌销量仅小幅突破10万辆；尤其2021年魏牌搭载智能座舱系统后，出现了较多黑屏、卡顿、速度慢等问题，对其口碑造成一定影响，2022年及2023年魏牌销量均未能突破5万辆。据艾媒咨询调研数据显示，在众多智能网联汽车品牌中，比亚迪（36.04%）、小鹏（31.75%）、特斯拉（31.75%）、蔚来（31.63%）以及理想（28.97%）是消费者认知度TOP5。

2) 或基于魏牌汽车销量不及预期等因素，现阶段长城汽车对于推行智驾更为谨慎。长城魏牌及坦克品牌的总经理刘艳钊表示，“长城想干智能驾驶，会把它研究透并找一个比较合适的时机发布；每一个技术产品都是经过充分研究，直到成熟后才推向市场的，绝不盲目追逐热点。”对于2024年8月推出的首款NOA智能六座旗舰SUV全新蓝山，长城曾表示技术上是可以支持全国开城的，但目前开城节奏是保定、重庆、深圳和成都四个城市；主要系不仅得确保智能驾驶能够被用户所接受、还要确保售后体系能够支撑。

## 4.2.3 深蓝汽车：起步较晚，坚持走性价比路线

- ◆ 深蓝作为长安旗下的新能源汽车品牌，起步较晚。品牌于2022年4月成立，距离新势力“蔚小理”组建公司/团队要落后7-9年；2022年7月、深蓝首款车型SL03正式上市，后续又于2023年6月推出第二款车型S7，均标配L2级驾驶辅助系统；2023年10月，深蓝汽车推出搭载NID 3.0智驾系统的SL03i和深蓝S7i两款改款车型，开启高速领航时代。
- ◆ 2024年，或出于成本投入及技术成熟度等因素考虑，深蓝汽车转向搭载华为乾崮 ADS. SE智驾系统，但依旧停留在高速NOA阶段。乾崮 ADS. SE类似于平价版ADS，性能表现上与高阶版相当、但在一些用料、周边配置以及可实现能力上有所局限；该方案以摄像头为主、毫米波为辅，可实现智能变道、智能避障、智能过弯、智能车速调节以及智能上下匝道这类主要的高速 NOA 能力。在智驾竞争激烈的大环境下，深蓝汽车依旧侧重成本控制，其智驾技术发展迭代慢可能更多是来自深蓝汽车的自主选择。



## 5. 风险提示

- ◆ 新能源汽车行业竞争加剧的风险
  - 我国新能源汽车行业竞争较为激烈，若行业竞争进一步加剧，可能对各车企智能驾驶包的销售价格产生不利影响
- ◆ 智驾行业发展不达预期；
  - 未来若宏观经济持续下行，下游市场需求或出现萎缩等不利因素。
- ◆ 技术迭代及产品研发滞后；
  - 市场竞争加剧，若公司技术迭代及产品研发滞后，不能紧跟市场需求的变化，则会对公司生产经营构成不利影响。
- ◆ 数据信息统计及模型测算偏差风险；
  - 数据信息统计可能存在偏差或统计不完全等，并导致分析预测出现偏差风险。
- ◆ 过去经验不代表未来；
  - 文中有通过实证来指出未来的关注方向，但存在历史不能复制及过去经验不代表未来风险。
- ◆ 系统性风险等；
  - 系统性风险及其他风险等。

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；

增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；

中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；

卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上。

### 风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动。

## 行业评级体系

### 收益评级：

领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上；

同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%；

落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%以上；

### 风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；

B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动。

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。

在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

## 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场30层

北京市朝阳区建国路108号横琴人寿大厦17层

深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦10楼05单元

电话: 021-20655588

网址: [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)