

乘用车

2024年11月26日

政策加码终端高景气，欧盟关税政策迎转机利好出海

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《“金九银十”车市高景气，中国车企闪耀巴黎车展——行业深度报告》

-2024.10.22

《8月出口创新高，关注以旧换新政策凸显+新车周期——行业深度报告》

-2024.9.26

《7月零售端电动化率破50%，阿维塔成功入股引望——行业深度报告》

-2024.8.27

● 11月观察：政策刺激“金九银十”热度延续，吉利新能源车业务强势崛起

11月车市受以旧换新政策效果加速显现、新车高热度、车企旺季备货及促销等推动，销量预计同环比明显增长，新能源预计继续表现强势，燃油车环比有恢复。2024年，吉利以科技赋能，新能源领域银河E5、星愿、极氪7X等爆款新车密集发布，销量同比高增，迎来快速发展的重要节点。10月30日，吉利发布全新一代超级电混系统雷神EM-i，在发动机热效率、电机效率、百公里综合油耗等方面表现突出，全面对标比亚迪DM5.0。同时，公司注重协同发展，几何并入银河推动银河产品及渠道进一步丰富，极氪与领克整合后，既保持品牌相互独立、又实现资源共享，能够更好地发挥规模效应实现降本，增强竞争力，发展可期。

● 10月回顾：车市高景气、“银十”销量创新高，新能源车批发渗透率突破50%

10月零售端同环比明显增长，出口量创新高，内外需共振下批发端同环比高增。新能源方面，10月批发端渗透率突破50%，零售端渗透率连续4个月突破50%。出口方面，10月乘用车出口量小幅创新高，新能源车出口量环比高增并创新高。智能化方面，赛力斯已支付引望股权第一笔价款，长城全场景NOA全国开城。

● 新车前瞻：吉利银河L6/L7雷神EMI申报，尊界S800定位百万级豪华轿车

吉利银河L6/L7 EMI申报，雷神EMI对标比亚迪DM5.0；领克新款纯电SUV Z20充电倍率达4.5C，搭载LYNK Flyme Auto智能座舱。尊界S800定位百万级超豪华轿车，预计将搭载华为全栈高阶智能化配置；增程版智界R7有望带来新增量。

● 投资建议：Q4旺季叠加欧盟关税政策有望迎转机，关注出海/智能化业务增量

Q4销售旺季以旧换新政策效果加速显现，叠加欧盟关税政策有望迎来转机，智能化带来高成长性，继续关注整车龙头：(1)关注比亚迪DM5.0技术红利继续释放，且产能扩张潜力展现，龙头地位稳固；方程豹5销量近期改善明显，搭载华为ADS 3.0的方程豹8重磅上市，腾势Z9逐步爬坡；海外市场成本优势强，引入插混车，海狮07等亮相巴黎车展，有望受益欧盟关税政策迎转机，并且继续享受海外多地新能源车加速渗透的红利；(2)长安阿维塔率先入股引望，07/12增程版订单表现好、11增程版上市在即，深蓝S07月销破万，S05订单表现亮眼，新车周期强势开启有望进一步推动新能源品牌减亏直至盈利；(3)江淮与华为合作的尊界百万级轿车上市在即，问界M7/M9销量表现亮眼且有望迎来M8的上市，北汽蓝谷在极狐销量爬升的基础上有望迎来享界S9增程版的上市，华为系有望持续打造爆款；(4)长城坦克发布全新四驱技术Hi4-Z，全场景NOA实现全国开城并将逐步实现平价车型搭载，生态出海扎实推进；(5)吉利银河打造“E5+星愿”纯电爆款，混动技术雷神EM-i全面对标比亚迪DM5.0，领克、极氪品牌有望继续积极布局欧洲；(6)上汽此前欧洲出口量较大，而目前欧盟关税政策有望转变，且智能化有望通过合作补齐短板；(7)关注小鹏等新势力持续推爆款车。

推荐标的：比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**吉利汽车、上汽集团、北汽蓝谷、赛力斯、江淮汽车、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

● **风险提示：**行业需求/电动智能化转型/出海/政策支持不及预期、竞争加剧等。

目 录

1、 11月观察：政策刺激“金九银十”热度延续，吉利新能源车业务强势崛起	4
1.1、 政策刺激下11月车市销量高增，新能源车/燃油车同比均明显提升	4
1.2、 爆款/新技术密集发布、资源整合加速，吉利新能源车业务强势崛起	6
1.2.1、 新车密集发布，2024年吉利新能源车业务强势崛起	6
1.2.2、 “银河E5+星愿”爆款双子星发布，吉利纯电车业务发展可期	7
1.2.3、 发布全新一代超级电混系统雷神EM-i，全面对标比亚迪DM5.0	9
1.2.4、 几何/银河、领克/极氪整合，高效协同推动优势最大化	10
2、 10月景气度：“银十”销量创新高，出口量/新能源车渗透率再创新高	12
2.1、 总览：10月零售端同环比明显提升，出口量小幅创新高，批发端再创近年来同期新高	12
2.2、 新能源：10月批发端渗透率破50%，零售端渗透率连续4月破50%	18
2.3、 出口：10月乘用车出口量小幅创新高，新能源车出口量环比高增并创新高	22
3、 智能化：我国已经有50多个城市开展智能网联汽车道路测试示范；长城全场景NOA全国开城	25
3.1、 行业端：10月城市NOA渗透率环比继续小幅提升，线控制动渗透率维持相对高位	25
3.2、 车企端：华为、小鹏、理想、长城等智驾研发投入及成果相对领先	29
4、 新车前瞻：吉利雷神EMI上车银河L6/L7，华为百万级豪车尊界亮相在即	36
4.1、 吉利：银河L6/L7将搭载雷神EMI，领克Z20纯电SUV申报	36
4.2、 华为：尊界S800上市在即，智界R7增程版申报	37
5、 投资建议	38
6、 风险提示	40

图表目录

图1： 11月前两周，主要厂商乘用车日均零售销量同比增长30%，环比增长3%	5
图2： 11月前两周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长37%，环比增长22%	5
图3： 11月前两周，新能源零售销量同环比分别增长66%/7%，燃油车零售销量同环比分别增长5%/下降1%	5
图4： 11月前两周，新能源车批发销量同环比分别增长71%/20%，燃油车批发销量同环比分别增长13%/24%	5
图5： 10月，经销商库存压力进一步缓解，为年底车企销量冲刺奠定较好的基础	6
图6： 2024年，吉利新能源乘用车销量同比高速增长	7
图7： 2024年，吉利新能源乘用车批发销量渗透率同比大幅提升	7
图8： 2024年，吉利各品牌新能源新车密集发布	7
图9： DM5.0技术发布后，比亚迪插电混动车销量持续快速增长	10
图10： 几何品牌正式并入银河，将成为银河的智能精品小车系列	10
图11： 吉利旗下极氪合并领克，共同打造全球最强新能源汽车品牌	11
图12： 10月乘用车批发销量273.2万辆，同比增长11.8%，环比增长9.2%	12
图13： 10月乘用车零售销量228.0万辆，同比增长11.3%，环比增长7.4%	12
图14： 10月，轿车/SUV批发销量环比增长9.4%/12.8万辆	13
图15： 10月，SUV批发销量占比为54.4%，同环比分别提升1.9pct/0.1pct	13
图16： 比亚迪多款紧凑型SUV 10月销量排名靠前，吉利博越、银河E5等多款车型销量增长明显	14
图17： Model Y在中型SUV市场销量继续领先，奇瑞、比亚迪多款車型销量排名靠前	14
图18： 低价位段纯电车销量占比高，随着价位段提升插混车销量占比提升，再往上增程车销量占比提升	14
图19： 10月，5-10万/10-25万/15-20万乘用车零售销量环比增长明显，主流价位段车型受政策刺激效果更明显	14
图20： 比亚迪在10-15万新能源车市场占据统治地位，银河E5、MONA 03成新晋爆款	15
图21： 比亚迪在15-20万价位段新能源车市场强势领跑，深蓝S07、哈弗猛龙、银河L7等车型销量表现也不错	15

图 22: 10 月自主品牌乘用车零售销量 148.69 万辆, 同比增长 31.7%, 环比增长 11.2%.....	15
图 23: 10 月自主品牌乘用车零售销量占比 65.8%、同比提升 10.3pct, 环比提升 2.4pct.....	15
图 24: 10 月比亚迪、奇瑞、吉利、五菱销量同环比明显增长, 长安、上汽自主销量环比增长明显.....	17
图 25: 2024 年 1-10 月, 自主品牌乘用车销量多数同比增长, 比亚迪/奇瑞/吉利/理想/赛力斯等同比增长较明显.....	17
图 26: 2024 年 1-10 月合资品牌多数销量出现下滑, 上汽通用、广汽本田、广汽丰田等车企销量下滑较为明显.....	17
图 27: 10 月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军, 零跑、深蓝、极氪、小鹏、极狐等销量同环比增长明显.....	17
图 28: 2024 年 1-10 月, 理想、问界、零跑、蔚来、极氪、深蓝、极狐等新势力批发销量同比明显增长.....	18
图 29: 10 月新能源乘用车批发销量为 136.9 万辆, 同比增长 55.0%, 环比增长 11.2%.....	19
图 30: 10 月新能源乘用车批发销量渗透率为 50.11%, 同比提升 14.1pct, 环比提升 0.9pct.....	19
图 31: 10 月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长 32.6%、99.0%, 环比分别增长 7.3%、16.7%.....	20
图 32: 10 月插电混动车批发销量占比 43.32%, 同比提升 9.6pct, 环比提升 2.0pct.....	20
图 33: 10 月比亚迪、特斯拉、五菱等品牌多款纯电车销量领先, 银河 E5、星愿、小鹏 MONA 03 等成新晋爆款.....	20
图 34: 秦 L/海豹 06/宋 PLUS/宋 L 等 DM5.0 车型使比亚迪在插混市场统治力增强, 理想、问界引领高端增程市场.....	21
图 35: 10 月比亚迪、吉利、五菱、长安、奇瑞、零跑、赛力斯等车企新能源车批发销量同比高增.....	21
图 36: 9 月中国乘用车出口 46.5 万辆, 同比增长 10.7%, 环比增长 1.8%.....	23
图 37: 10 月中国乘用车出口量占总销量比重为 17.0%, 同比下降 0.2pct, 环比下降 1.2pct.....	23
图 38: 10 月海运费整体处于低位, 旺季来临 11 月开始海运费有小幅抬升.....	23
图 39: 10 月中国新能源乘用车出口量 12.3 万辆, 同比增长 2.3%, 环比增长 15.5%.....	23
图 40: 10 月, 长安、长城、奇瑞、吉利海外销量同比分别增长 33.9%、25.7%、18.8%、18.0%.....	24
图 41: 10 月, 比亚迪、特斯拉新能源乘用车出口量相对领先, 小鹏、哪吒等新势力在海外市场开始崭露头角.....	24
图 42: 10 月乘用车行业城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升.....	25
图 43: 10 月, 乘用车行业线控制动渗透率环比小幅下滑, 但仍处高位.....	25
图 44: 问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型, 10 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比有所提升.....	30
图 45: 理想 L7/L8/L9 高阶智驾版销量占比高于 L6, 受 L6 占比提升影响理想高阶智驾版占比小幅下滑.....	30
图 46: 受 MONA 03 放量影响小鹏高阶智驾版车型销量占比下滑, P7+标配高阶智驾.....	30
图 47: 吉利新款轿车银河 L6 EMI 申报.....	36
图 48: 吉利新款 SUV 银河 L7 EMI 申报.....	36
图 49: 领克纯电 SUV Z20 充电倍率达 4.5C, 搭载 LYNK Flyme Auto 智能座舱.....	37
图 50: 尊界 S800 定位百万级超豪华轿车, 采用双拼色设计.....	37
图 51: 2024 年前三季度, 揽胜领跑百万级豪车市场, 销量约 1.4 万辆.....	38
图 52: 智界 R7 增程版申报, 与现款纯电版的设计保持一致.....	38
表 1: 临近年底, 汽车以旧换新日均申请量有望持续处于高位.....	5
表 2: 比亚迪新能源车周销量遥遥领先, 小鹏最近一周销量环比提升明显进入销量榜前十.....	6
表 3: 银河 E5 空间相比同级竞品存在明显优势.....	8
表 4: 吉利星愿在空间、智能座舱等方面相比竞品存在一定的优势.....	8
表 5: 吉利雷神混动技术对标比亚迪 DM5.0, 在发动机热效率、电机效率、百公里综合油耗等方面构成明显竞争.....	9
表 6: 10 月 A00 级轿车、A/B/C 级 SUV 批发销量同比增长较多.....	13
表 7: 在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场, 我国车企加速进行产能建设以实现海外本土化供应.....	24
表 8: 华为、理想、小鹏、长城、长安等车企积极布局智驾大模型.....	27
表 9: 为推动端到端算法迭代, 特斯拉、华为、理想、小鹏等车企继续加大算力投入.....	27
表 10: 华为、特斯拉、乐道、小鹏等推出纯视觉智驾方案, 可实现高速领航功能, 部分甚至可实现城区领航功能.....	28
表 11: 领先车企领航辅助驾驶功能及其覆盖范围持续进阶, 华为、小鹏、理想、长城等已实现全国 NOA 开城.....	32
表 12: 推荐及受益标的盈利预测及估值.....	40

1、11月观察：政策刺激“金九银十”热度延续，吉利新能源车业务强势崛起

1.1、政策刺激下11月车市销量高增，新能源车/燃油车同比均明显提升

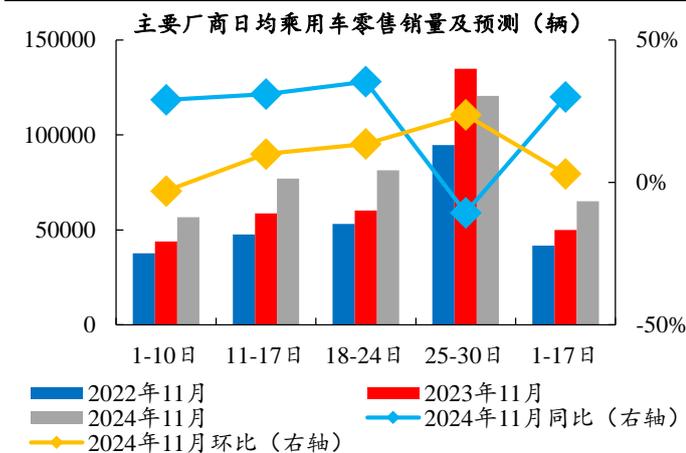
11月车市受以旧换新政策效果加速显现、新车持续高热度、车企旺季备货及促销等推动，销量预计同环比明显增长。11月虽为一般意义上的车市淡季，但在以旧换新政策效果持续显现的背景下，11月车市整体维持非常高的热度。国家报废更新补贴申请量持续处于高位，地方置换更新补贴政策也持续发力，目前全国汽车报废更新和置换更新补贴申请均突破200万份，合计超过400万份。同时，11月车企继续推出品牌增换购补贴、金融礼、选装礼、补能礼等多种购车权益以吸引消费者。例如，问界M9五座版的购车权益可达49999元，包括ADS高阶功能包补贴、10000元选配权益等。零跑C16 11月购车下定至高可省4万元，包括国家置换补贴和品牌增换购补贴（2.5万元），以及金融礼、选装礼、补能礼、等待礼等。此外，前几月，车企为缓解经销商的库存压力，在生产方面相对克制。10月经销商库存压力继续缓解。但临近年底销售旺季，车企存在备货补库的需求，对销量也会有明显的刺激作用。

具体来看，11月第1周（1-10日），政策刺激下零售销量同比增长29%，环比国庆旺季仅小幅下滑3%（11月首周报废更新日均申请量也有小幅下降），整体表现出较好的终端需求。批发端来看，受终端需求高景气以及车企备货等影响，乘用车批发销量同环比分别增长41%、45%；11月第2周（11-17日），政策刺激效果加速显现，双十一狂欢购、广州车展也带来较高的线下热度，叠加国庆节后终端热度有一定的下降带来低基数，乘用车零售销量同环比分别增长31%、10%，批发销量同环比分别增长34%、4%。总体来看，11月1-17日，乘用车零售销量同环比分别增长30%、3%，批发销量同环比分别增长37%、22%。根据乘联会的判断，11月零售销量预计约达240万辆，同环比分别增长15.4%、6.1%，11月剩余两周受上半月整体高景气度影响预计翘尾效应会有所减弱。

分结构看，由于国家层面报废更新补贴政策对新能源车提供明显更多的补贴，叠加爆款新车持续放量，11月1-17日，新能源乘用车零售销量同环比分别增长66%、7%，预计全月销量同比增长52.2%，新能源车渗透率预计达53.3%。同时，在新能源车销量高增的背景下，受政策刺激以及车企补库需求推动，11月1-17日燃油车零售销量预计同比增长5%，相比10月旺季环比也仅小幅下滑1%，批发销量更是同环比分别增长13%、24%，主要系相比国家层面的报废更新政策，地方政府推出的置换更新政策对新能源车及燃油车的补贴差距明显更小，地方政府补贴资金有国家层面的专项国债进行补偿，因此对资金限额的担忧也可以小一些，目前刺激效果也非常明显。

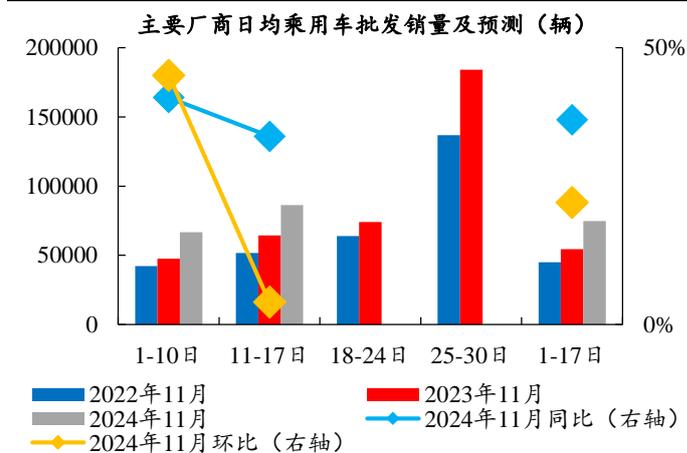
分车企看，比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先，理想在新势力中领跑且周销量环比小幅提升趋势，零跑相对稳定，问界、埃安周销量小幅改善，小鹏周销量环比明显提升后成功进入新能源车周销量榜前十。

图1: 11月前两周,主要厂商乘用车日均零售销量同比增长30%,环比增长3%



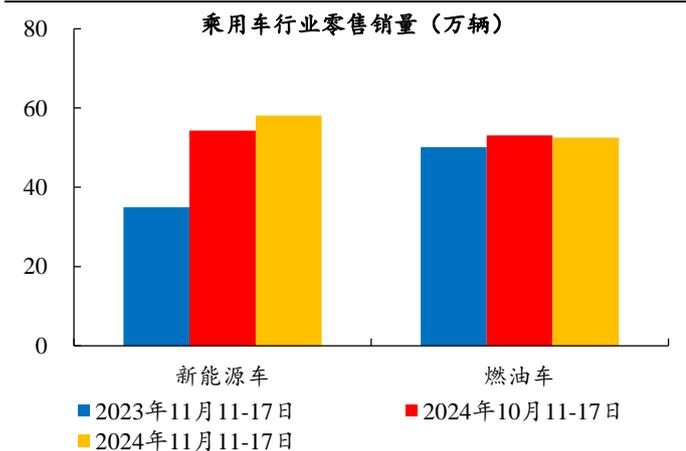
数据来源: 乘联会、开源证券研究所 (注: 含预测数据)

图2: 11月前两周,主要厂商乘用车日均批发销量同比增长37%,环比增长22%



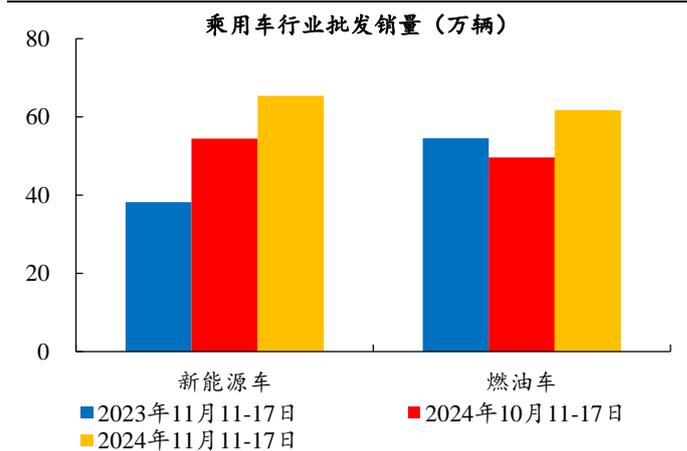
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图3: 11月前两周,新能源零售销量同环比分别增长66%/7%,燃油车零售销量同环比分别增长5%/下降1%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图4: 11月前两周,新能源车批发销量同环比分别增长71%/20%,燃油车批发销量同环比分别增长13%/24%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

表1: 临近年底,汽车以旧换新日均申请量有望持续处于高位

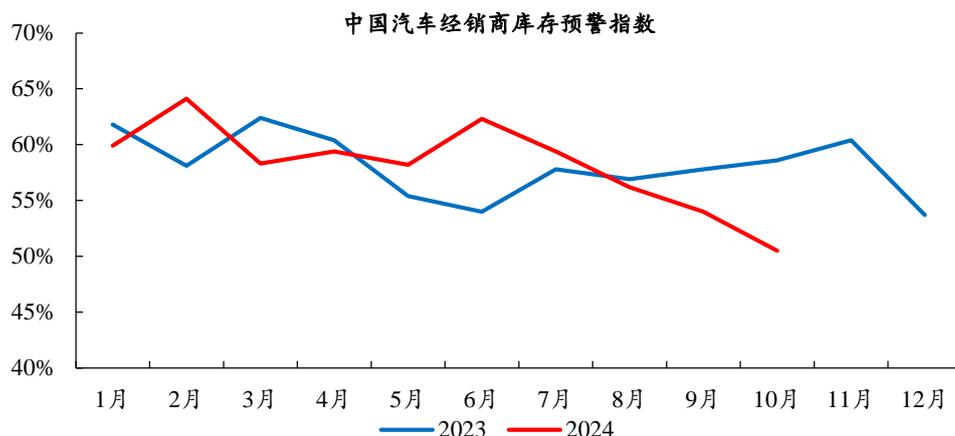
日期	申请总量 (辆)	增量 (辆)	间隔天数	期间日均申请量 (辆)
5月22日	10000	10000	25	400
5月29日	20000	10000	7	1429
6月2日	30000	10000	4	2500
6月6日	40000	10000	4	2500
6月25日	113000	73000	19	3842
6月30日	150000	37000	5	7400
7月25日	364000	214000	25	8560
8月2日	450000	86000	8	10750
8月16日	600000	150000	14	10714
8月23日	680000	80000	7	11429
8月31日	800000	120000	8	15000
9月19日	1070000	270000	19	14211

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

日期	申请总量 (辆)	增量 (辆)	间隔天数	期间日均申请量 (辆)
9月25日	1130000	60000	6	10000
10月7日	1270000	140000	12	11667
10月16日	1420000	150000	9	16667
10月24日	1570000	150000	8	18750
11月7日	1700000	130000	14	9286
11月19日	2000000	300000	12	25000

数据来源：崔东树公众号、财联社、新浪新闻网、新华网汽车公众号、中国政府网、开源证券研究所

图5：10月，经销商库存压力进一步缓解，为年底车企销量冲刺奠定较好的基础



数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：库存预警指数以 50%作为荣枯线，库存预警指数越高反应出库存压力越大）

表2：比亚迪新能源车周销量遥遥领先，小鹏最近一周销量环比提升明显进入销量榜前十

新能源品牌TOP10(万辆)	9.30-10.6	10.7-10.13	10.14-10.20	10.21-10.27	10.28-11.3	11.4-11.10	11.11-11.17
比亚迪	6.76	10.62	8.96	9.56	9.63	8.59	9.47
五菱	1.9	2.37	1.94	2.13	2	2.16	2.14
特斯拉	0.18	0.85	1.32	1.05	1.57	1.73	1.71
理想	0.87	1.34	1.21	1.13	1.14	1.17	1.23
零跑	0.35	0.87	0.8	0.85	0.82	0.82	0.85
吉利	-	0.73	0.92	0.9	0.78	0.71	0.8
埃安	-	0.69	0.63	0.66	0.69	0.61	0.74
银河	0.48	0.79	0.64	0.74	0.77	0.72	0.72
问界	0.46	0.71	0.87	0.87	0.84	0.65	0.72
小鹏	0.28	0.39	0.45	0.56	0.54	0.36	0.63

数据来源：第一电动汽车公众号、开源证券研究所

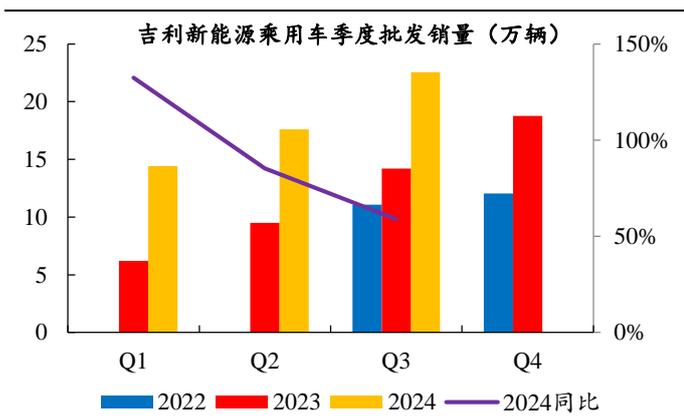
1.2、爆款/新技术密集发布、资源整合加速，吉利新能源车业务强势崛起

1.2.1、新车密集发布，2024年吉利新能源车业务强势崛起

2024年，吉利新能源新车密集发布，新能源车销量同比快速增长。近年来，吉利大力投入新能源车业务，围绕三电技术等领域投入大量研发。尽管前期投入大、时间长，但目前已基本完成前期投入，迎来新能源车业务快速发展的重要时间点。2024年，公司吉利品牌已发布“银河 E5+星愿”爆款双子星车型，极氪品牌发布爆款车

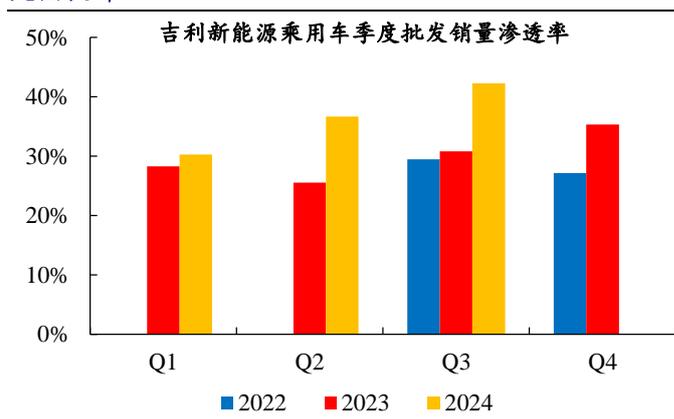
型 7X，领克品牌发布首款纯电车型等。在新车密集发布、国家以旧换新政策支持等的推动下，吉利 2024 年新能源乘用车销量同比高速增长，2024Q3 吉利新能源车批发销量渗透率已提升至 42.3%。分析吉利新能源业务崛起的原因，科技赋能预计是其中重要的推动力。目前，吉利深度布局三电技术、自研芯片操作系统、卫星互联、智算中心等领域，包括在 AI 领域发布星睿 AI 大模型。智能化方面，吉利也已发布极氪全栈自研的浩瀚智驾，领克的高精地图、高架 NOA，吉利银河的 Flyme Auto 等。

图6：2024 年，吉利新能源乘用车销量同比高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2024 年，吉利新能源乘用车批发销量渗透率同比大幅提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2024 年，吉利各品牌新能源新车密集发布



资料来源：新能源汽车评论公众号

1.2.2、“银河 E5+星愿”爆款双子星发布，吉利纯电车业务发展可期

银河 E5 系上市最快突破 4 万交付的 A 级纯电 SUV，在空间、安全、续航、智能化等方面在同级竞品中相对领先。银河 E5 上市 85 天交付突破 4 万辆，成为“上市最快突破 4 万交付的 A 级纯电 SUV”。E5 销量表现亮眼的背后离不开其在空间、安全、智能化等方面的优势：(1) 空间大。银河 E5 的长宽高分别为 4615/1901/1670mm，轴距为 2750mm，与元 PLUS 等主要竞品相比存在较大的优势。E5 的大空间优势来自其首发搭载的吉利全新 GEA 架构。GEA 架构是全球首个“硬件、系统、生态、

AI”四位一体的 AI 智能架构，实现空间设计、智能能源、全域安全、AI 智能、驾控性能“五大不设限”。另外在智能能源体系上，GEA 架构支持混动、纯电、增程与绿色甲醇多种能源形式。GEA 架构的最大特点是集成化，是一个将座舱空间最大化的前驱电车平台，这也是 E5 大空间优势的核心来源；**(2) 电池安全性高、续航能力强、充电速度快。**银河 E5 搭载吉利自研的神盾短刀电池。其采用高耐热隔膜，高安全电解液和自熔断技术，能通过海水冲泡、26 吨碾压、侧柱碰、95 式步枪击穿实验，安全性方面表现突出。同时，神盾短刀电池的能量密度高达 192Wh/kg，容量为 60kWh 的电池可以为 E5 提供 CLTC 工况下 530km 的续航里程。充电倍率达到 1.8C，Soc 30%-80%只需要 20 分钟；**(3) 电驱综合效率高。**银河 11 合 1 智能电驱是同级里唯一重量在 80kg 以下的电驱，拥有 90.04%的综合效率，是 400V 平台量产最高电驱综合效率，并且电驱体积小、重量轻；**(4) 车机智能化水平突出。**银河 E5 搭载 Flyme Auto 车机系统和国产 7nm 车机芯片“龍鷹一号”，车机交互体验方面相比同级竞品明显更好。

表3：银河 E5 空间相比同级竞品存在明显优势

车型	厂商指导价 (万元)	长(mm)	宽(mm)	高(mm)	轴距(mm)
MG ES5	11.69-14.69	4476	1849	1621	2730
比亚迪元 PLUS	11.98-14.78	4455	1875	1615	2720
比亚迪元 UP	9.68-11.98	4310	1830	1675	2620
吉利银河 E5	10.98-14.58	4615	1901	1670	2750

数据来源：汽车之家、开源证券研究所

星愿上市 16 天交付破万刷新 A0 级纯电轿车交付记录，在空间、操控、智能化等方面相比竞品表现突出。吉利星愿定位面向年轻消费者的智能纯电小车，上市 16 天交付破万，刷新 A0 级纯电轿车的最快交付速度。A0 级轿车竞争非常激烈，星愿成为爆款的原因在于其产品力突出，尤其是在空间、操控、智能化等方面：**(1) 空间大。**星愿长宽高分别为 4135/1805/1570mm，轴距为 2650 mm，尺寸整体相比同级竞品更大。同时，星愿空间上设计多项收纳功能、拓展后排空间，从而降低小车体积对空间使用的限制；**(2) 操控性好、底盘舒适性高。**星愿全系采用后置后驱形式，并标配前麦弗逊+后多连杆独立悬架，在同级车型中非常突出。其中后置后驱形式使得驱动效率更高、转向更灵活，而全独立悬架则进一步提升了车辆的操控性和舒适性；**(3) 智能化配置突出。**星愿搭载 Flyme Auto 智能座舱系统，是吉利首次将其运用在 A0 级纯电车型上，车机交互体验非常流畅。同时，星愿顶配车型配备 L2 级智驾功能。

表4：吉利星愿在空间、智能座舱等方面相比竞品存在一定的优势

车型	长 (毫米)	宽 (毫米)	高 (毫米)	轴距 (毫米)	续航 (公里)	行李舱容积 (L)	电池	智能座舱
吉利星愿	4135	1805	1570	2650	310-410	375-1320	磷酸铁锂(宁德时代)	星际魅族研发的 Flyme Auto
比亚迪海鸥	3780	1715	1540	2500	305-405	930	刀片电池(弗迪电池)	比亚迪自研的 DiLink 智能系统
比亚迪海豚	4125	1770	1570	2700	302-520	345-1310	刀片电池(弗迪电池)	比亚迪自研的 DiLink 智能系统
五菱缤果	3950	1708	1580	2560	203-410	350-1240	磷酸铁锂(国轩高科/欣旺达等多家电池供应商)	五菱自研 Ling OS 灵犀智能系统

资料来源：国际金融报公众号、开源证券研究所

1.2.3、发布全新一代超级电混系统雷神 EM-i，全面对标比亚迪 DM5.0

吉利全新一代超级电混系统雷神 EM-i，在发动机热效率、电机效率、百公里综合油耗等方面。10月30日，吉利发布全新一代超级电混系统雷神 EM-i，主要面向主流市场用户开发，追求极致节能，将搭载在银河星舰7等车型上。经官方实测，搭载雷神 EM-i 的测试车极限续航可达 2390.5 公里，百公里平均油耗仅为 2.62L。具体来看，雷神 EM-i 在发动机热效率、电机效率等方面表现较为突出：（1）发动机方面，雷神 EM-i 采用了热效率高达 46.5% 的雷神超级电混专用发动机；（2）电驱方面，雷神 EM-i 全球首发 11 合 1 混动电驱，主打高度集成：P1+P3 电机、P1+P3 电控、SiC 无极升压模块、VCU、TCU、PDU、传动系统、TMS 热管理系统、G-TCS 主动防滑系统于一体，电驱综合效率高达 92.5%。其中电机方面，雷神 EM-i 搭载碳化硅升压模块，通过全域多电压寻优，稳定升压，同时将 P3 电机功率升级到 160kW，配合神盾电混专用电池，保证满电亏电驾驶体验无差异。另外，电机采用 X-Pin 绕组技术，电机效率最高达到 98.02%。控制方面，通过智能控制 P1 和 P3 电机与发动机之间的转速和扭矩，实现平顺的动力响应，可有效解决传扭平顺性和响应性的控制难点。

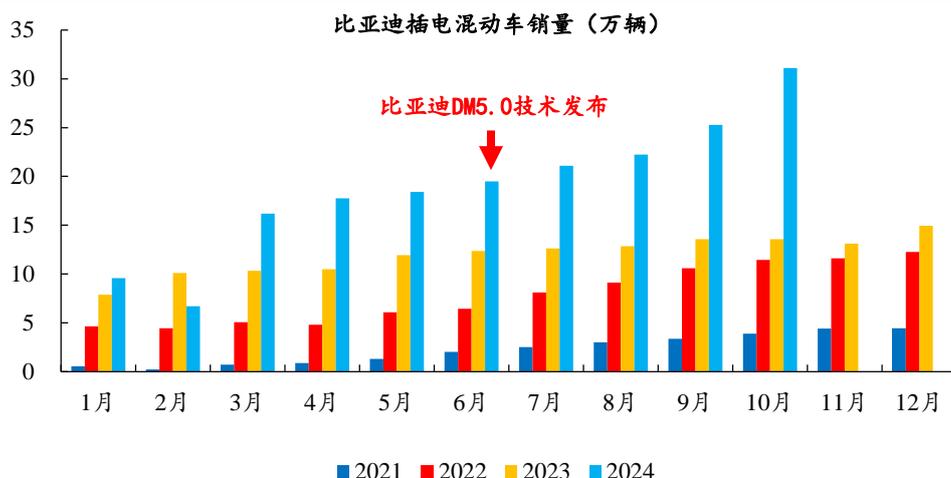
表5：吉利雷神混动技术对标比亚迪 DM5.0，在发动机热效率、电机效率、百公里综合油耗等方面构成明显竞争

参数	吉利 EM-i	比亚迪 DM5.0
CLTC 百公里油耗 (L)	2.67	2.9
发动机	雷神 EM-I BHE15-BFN	DM5.0 1.5L 高效发动机
排量 (L)	1.5	1.5
进气形式	自然吸气	自然吸气
气缸数(个)	4	4
最大功率(kW)	82	74
最大扭矩(N·m)	136	126
热效率	46.50%	46.06%
电驱系统	雷神 EM-IE-DHT 电驱系统	DM5.0 EHS 电驱系统
构型	P1+P3	P1+P3
定子绕组形式	X-Pin 扁线绕组	扁线绕组
最大功率(kw)	160	120/160
最大扭矩(N·m)	262	210/260
工况效率	92.50%	92%
搭载车型	星舰7、银河 L6（未来搭载）、银河 L7（未来搭载）等	秦 L DMi、海豹 06 DMi、海狮 05 DMi 等

资料来源：汽车之家官网、IT之家官网、新出行官网、开源证券研究所

雷神 EM-i 全面对标比亚迪 DM5.0，有望在插混市场获得较好的销量表现。在混动基础策略上，雷神 EM-i 与比亚迪 DM5.0 非常相似：（1）中低车速优先使用纯电或串联模式，P3 电机作为主要驱动单元；（2）高速采用并联控制模式，发动机驱动为主，P3 电机辅助调节，提升动力输出和发动机直驱节油优势。同时，在混动系统具体表现方面，雷神 EM-i 与比亚迪 DM5.0 在发动机热效率、电机效率、百公里综合油耗等方面构成明显竞争。鉴于 5 月底比亚迪推出 DM5.0 技术后在主流价位的插混市场销量持续增长，预计雷神 EM-i 密集上车后也有望取得非常亮眼的销量表现。

图9: DM5.0 技术发布后, 比亚迪插电混动车销量持续快速增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

1.2.4、几何/银河、领克/极氪整合, 高效协同推动优势最大化

几何并入银河, 银河产品及渠道进一步丰富。在战略转型的全新阶段, 吉利新能源业务将更加聚焦于打造银河品牌。其中针对小车市场, 吉利 10 月正式将几何品牌并入银河, 几何品牌将成为银河的智能精品小车系列, 银河品牌也可以把行业领先的电动化、智能化体系力赋能给精品小车, 增强产品竞争力。随着几何并入银河, 银河“纯电+电混、轿车+SUV”的产品矩阵将拓展到 A0-C 级车型市场。渠道端, 几何渠道升级并入银河, 银河的渠道将得到进一步的丰富和下探。

图10: 几何品牌正式并入银河, 将成为银河的智能精品小车系列



资料来源: 太平洋汽车网腾讯官方号

11 月 14 日, 吉利控股宣布对极氪、领克股权结构进行优化, 吉利汽车对极氪的持股比例将增至约 62.8%, 同时极氪将持有领克 51% 的股份, 领克其余 49% 股份继续由吉利汽车旗下全资子公司持有。此举旨在理顺股权关系, 减少关联交易、消除同业竞争, 坚定不移推动内部资源深度整合和高效融合。

图11: 吉利旗下极氪合并领克, 共同打造全球最强新能源汽车品牌


资料来源: 车主服务公众号

极氪与领克整合的原因在于品牌定位存在一定的重叠, 无法最大程度地实现资源共享。根据环球老虎财经, 2024 年前三季度, 领克在领克 07 EM-P 和领克 08 EM-P “超电双子星” 的带动下, 总销量达 19.56 万辆, 尤其是 9 月新能源车渗透率超 67%, 创下历史新高。而极氪也有不错的表现, 2024 年推出极氪 7X、极氪 MIX 等全新车型, 极氪 001、极氪 009 等位居细分市场销冠, 推动品牌 2024 年前三季度交付量达 14.29 万辆, 持续刷新纯电新势力最快交付纪录。但领克和极氪品牌在各自表现优秀的背景下, 存在一定的价格区间、品牌定位重叠的问题, 容易导致资源浪费。极氪首款车型 001 正是基于领克 Zero Concept 概念车打造。而极氪已经宣布 2025 年会全面进军增程市场, 旗下全尺寸 SUV 会在 2025Q4 上市, 与领克混动旗舰 SUV 上市时间相近。原本极氪主要专注纯电, 领克主要负责混动的定位, 也会出现一定的混乱。

整合完成后, 极氪与领克将既保持品牌相互独立、又实现高效协同。整合完成后, 极氪定位为全球豪华科技品牌, 以“豪华、极致、科技”品牌调性, 覆盖高端豪华市场; 领克定位为全球新能源中高端品牌, 以“潮流、运动、个性”品牌调性, 覆盖中高端市场。双方将在品牌、商业模式、用户运营、营销、销售等层面保持独立, 同时在产品架构、技术研发、供应链、生产等方面高效协同, 发挥规模效应。

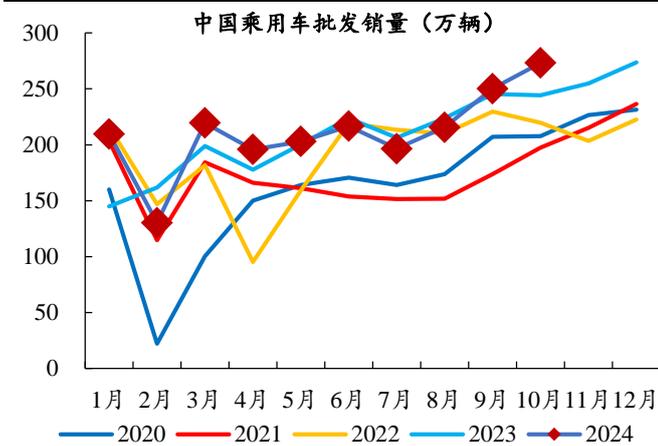
通过整合, 极氪和领克可通过资源共享、更好地发挥规模效应实现降本, 增强竞争力。极氪和领克整合后将带来多重价值: (1) 产品端统一规划, 减少车型数量, 打造爆款。极氪如果只做高端车型, 无法开辟下沉市场。合并后极氪主打豪华市场、聚焦中大型纯电和混动车型, 领克负责中高端市场、聚焦中小型纯电和混动车型。此举推动极氪成功切入中端市场, 并可通过领克的经销商渠道, 顺利进入下沉市场; (2) 技术端实现技术架构和平台端的整合。平台方面, 未来极氪将统一管理以提高供应链议价能力, 并通过技术协同、平台和架构整合、零件通用化率提升、现有工厂产能利用率提升等, 进一步实现降本; (3) 领克可以帮助极氪迅速开拓欧洲市场。安聪慧表示, 预计极氪、领克协同后研发投入可降低 10%-20%, 供应链成本可降低 5%-8%, 产能利用率可提升 3%-5%, 支持和服务部门费用可降低 10%-20%。整体来看, 整合有利于推动吉利新能源车业务进一步崛起。

2、10月景气度：“银十”销量创新高，出口量/新能源车渗透率再创新高

2.1、总览：10月零售端同环比明显提升，出口量小幅创新高，批发端再创近年来同期新高

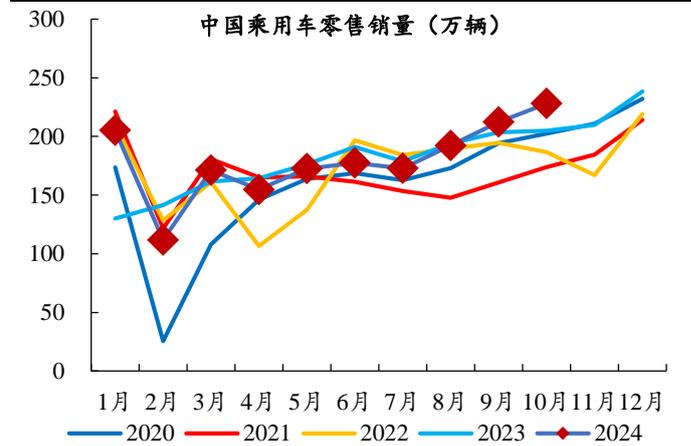
受以旧换新政策等推动，“银十”旺季国内乘用车市场火热，出口量小幅创新高，批发端再创近年来同期新高。10月仍为传统的车市旺季，乘用车行业销量在“金九”表现突出的基础上环比继续提升。其中国内市场方面，国家报废更新政策以及地方政府置换更新政策加码后终端申请量加速增长，10月国家层面报废更新补贴日均申请量持续破万，截至11月18日，全国汽车报废更新和置换更新补贴申请均突破200万份，合计超过400万份。同时，10月历来车市热度较高，在黄金周后车市虽有小幅降温，但整体延续向好态势。此外，近期上市的新车继续获得亮眼的销量表现，其中长安CS75 PLUS改款后10月销量环比增长超40%、汉DM-i搭载DM 5.0技术后10月销量环比增长超50%、10月9日上市的吉利星愿销量突破1.5万辆。多重因素推动下，乘用车零售销量创年内新高，环比连续三个月明显增长，同比增速创2021年以来新高。出口方面，尽管经历海外贸易壁垒等不利因素影响，但由于我国持续开拓海外市场、布局更多产品，近几月乘用车出口量环比小幅持续攀升，10月再创新高，虽然对乘用车销量的拉动作用有所减弱。批发端来看，在内外需共振以及车企旺季补库、尤其是前期生产较为克制的背景下，10月乘用车批发销量再创同期新高，“银十”表现突出。且由于渠道端库存继续下降，利好Q4旺季车企销量冲刺。

图12：10月乘用车批发销量 273.2 万辆，同比增长 11.8%，环比增长 9.2%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图13：10月乘用车零售销量 228.0 万辆，同比增长 11.3%，环比增长 7.4%

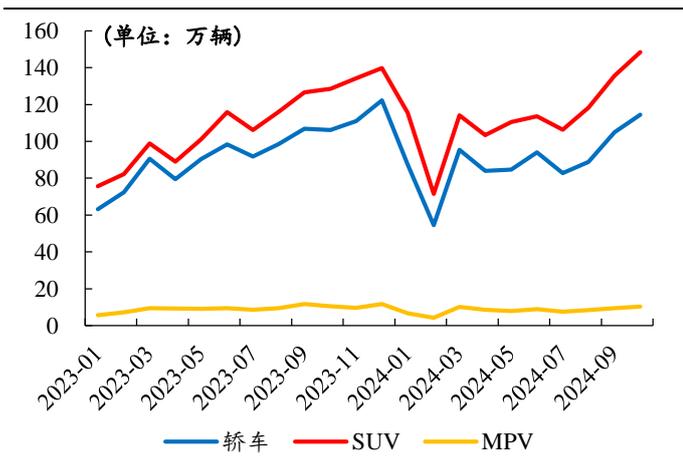


数据来源：乘联会、开源证券研究所

10月A00级轿车受以旧换新政策推动销量继续同环比高增，SUV销量继续表现亮眼并呈现高端化趋势。10月，轿车销量同环比小幅增长，其中A00级轿车销量继续受以旧换新政策拉动，同环比高速增长，预计在政策截止前该趋势仍将得到延续。同时，B级轿车市场10月销量也有大幅增长，且该市场目前仍主要以合资品牌燃油车为主，预计与10月为传统的燃油车消费旺季、以旧换新政策对燃油车也有一定的补贴、相关车企提供一定的促销等有关。SUV方面，受益更高的驾驶位置和更好的视野带来的安全感、大空间带来的乘坐舒适性及载货能力、较强的越野性能及路况适应性等方面的优势，10月SUV销量占比继续延续同比提升态势，继续占据一半以

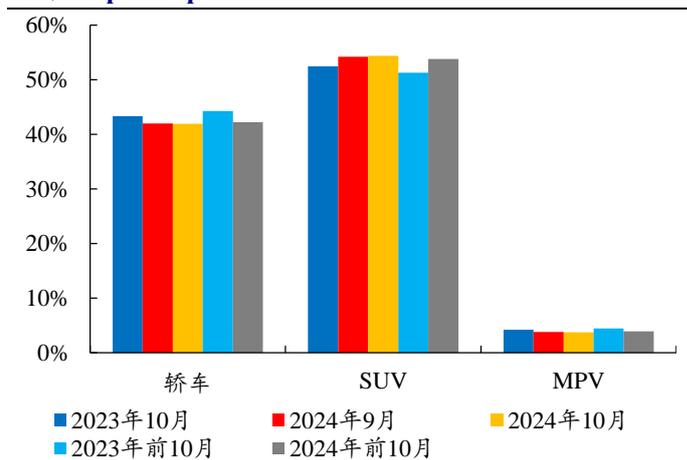
上的市场份额。同时，随着消费者对乘坐体验的追求以及高端车电动智能化属性相对领先推动，SUV 市场高端化趋势明显，10 月 A0/A/B/C 级 SUV 同比分别增长 7%/15%/28%/66%。在紧凑型 SUV 市场，比亚迪宋 PLUS、元 PLUS 等多款车型 10 月销量排名靠前，奇瑞瑞虎 7、吉利博越、银河 E5 等多款车型销量也有明显增长。在中型 SUV 市场，Model Y 销量虽有小幅下滑但继续领先，奇瑞、比亚迪也有多款 车型销量排名靠前。

图14: 10 月, 轿车/SUV 批发销量环比增长 9.4/12.8 万辆



数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 10 月, SUV 批发销量占比为 54.4%, 同环比分别提升 1.9pct/0.1pct



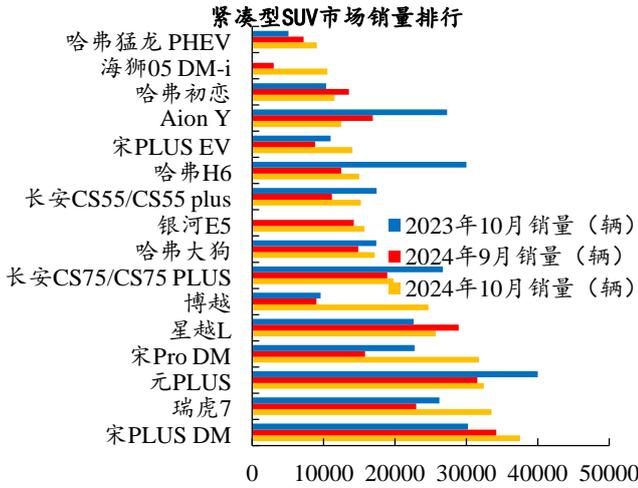
数据来源: Wind、开源证券研究所

表6: 10 月 A00 级轿车、A/B/C 级 SUV 批发销量同比增长较多

	轿车			SUV			MPV		
	2024 年 10 月 批发销量 (万辆)	同比	环比	2024 年 10 月 批发销量 (万辆)	同比	环比	2024 年 10 月 批发销量 (万辆)	同比	环比
A00	15	54%	15%	-	-	-	-	-	-
A0	11	-14%	14%	24	7%	22%	1	7%	65%
A	42	-8%	7%	83	15%	12%	1	-28%	11%
B	35	20%	7%	41	28%	0%	6	4%	-3%
C	6	-13%	-10%	4.4	66%	7%	2	-12%	5%
总体	110	5%	7%	153	18%	10%	10	-3%	6%

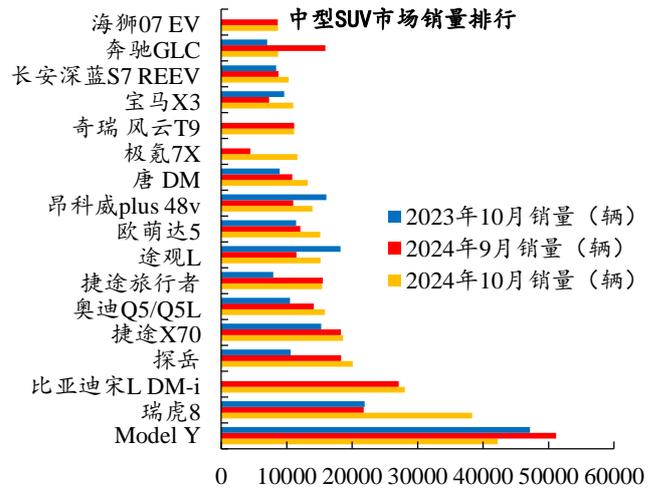
数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

图16: 比亚迪多款紧凑型 SUV 10 月销量排名靠前, 吉利博越、银河 E5 等多款车型销量增长明显



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

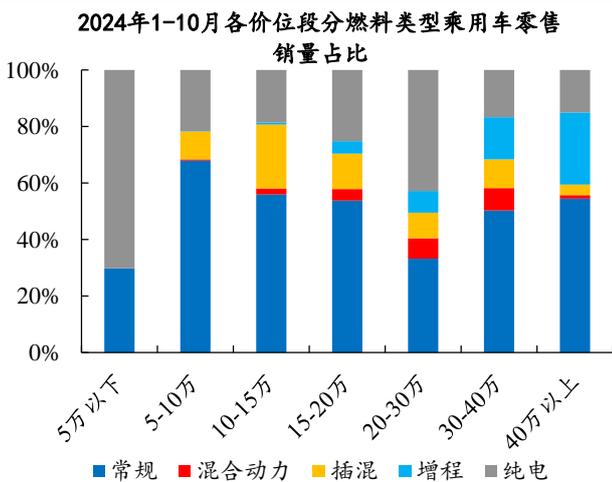
图17: Model Y 在中型 SUV 市场销量继续领先, 奇瑞、比亚迪多款车型销量排名靠前



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

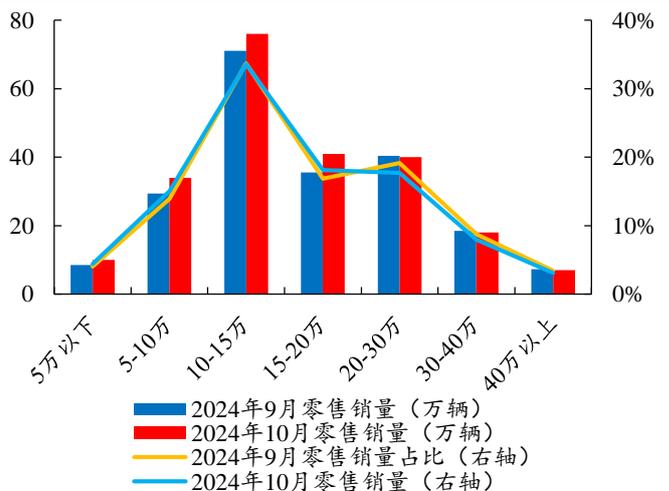
10月受以旧换新政策以及部分车企爆款车型放量推动, 主流价位段车型销量增长较为明显。整体来看, 低价位段纯电车销量占比高, 随着价位段提升插混车销量占比提升, 再往上增程车销量占比提升。车企在推新车时也充分考量该行业特征, 例如吉利在 5-10 万价位段推出爆款纯电小型车星愿, 比亚迪在 10-15 万价位段密集推出秦 L、宋 PLUS、宋 L 等 DM 5.0 车型, 深蓝 S05 在 10-15 万价位段侧重纯电车型, 深蓝 S07 在 15-20 万价位段主打增程车型。10 月, 在以旧换新政策刺激下, 主流价位段车型销量迎来明显增长, 比亚迪、长安、长城、吉利等车企更为受益。具体来看, 在 10-15 万价位, 比亚迪新能源车牢牢占据市场统治地位, 银河 E5、小鹏 MONA 03 等车型成新晋爆款; 在 15-20 万价位段市场, 比亚迪新能源车强势领跑, 深蓝 S07、哈弗猛龙、银河 L7 等车型销量表现也非常不错。

图18: 低价位段纯电车销量占比高, 随着价位段提升插混车销量占比提升, 再往上增程车销量占比提升



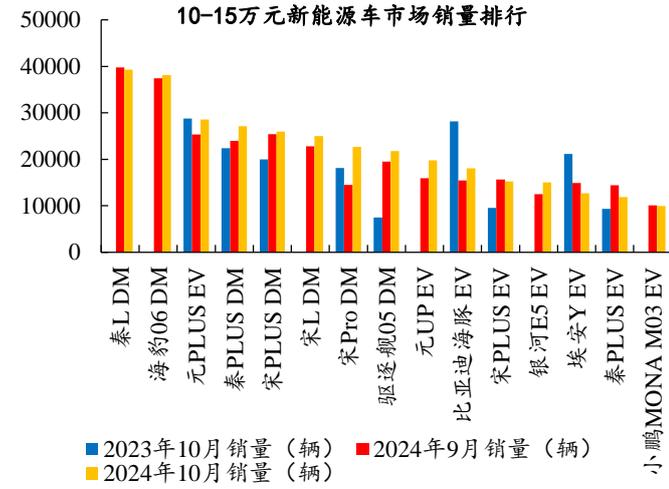
数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

图19: 10月, 5-10万/10-25万/15-20万乘用车零售销量环比增长明显, 主流价位段车型受政策刺激效果更明显



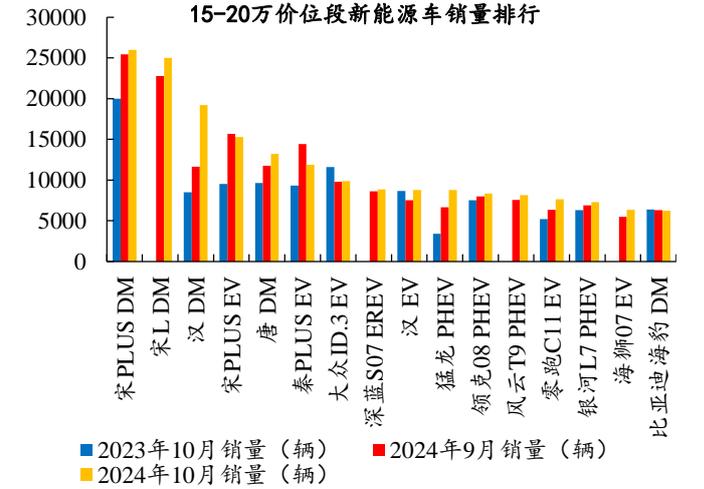
数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

图20: 比亚迪在 10-15 万新能源车市场占据统治地位, 银河 E5、MONA 03 成新晋爆款



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

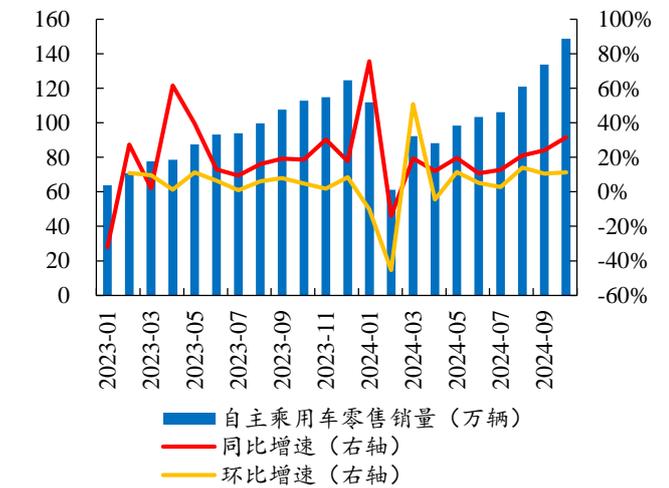
图21: 比亚迪在 15-20 万价位段新能源车市场强势领跑, 深蓝 S07、哈弗猛龙、银河 L7 等车型销量表现也不错



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

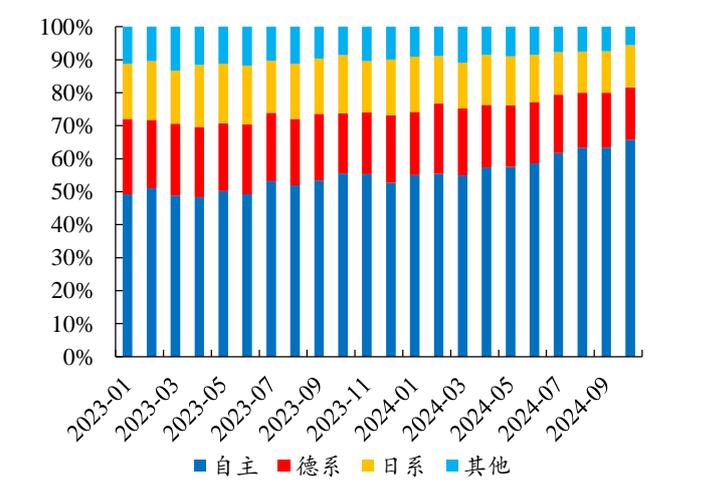
受新能源车持续渗透以及自主品牌智能化技术相对领先等因素推动, 10月自主品牌乘用车零售销量占比继续创新高至 65.8%。分车系看, 以旧换新政策对新能源车补贴力度更大, 并且自主品牌在智能化技术方面明显领先, 受此推动, 自主品牌持续抢占市场份额, 10月零售销量占比创新高至 65.8%, 连续4个月市占率超过 60%, 并且有望继续创新高。具体来看, 在主流价位段, 比亚迪、吉利、奇瑞为代表的自主车企销量持续快速增长; 在高端市场, 理想、问界为代表的增程车销量表现亮眼。

图22: 10月自主品牌乘用车零售销量 148.69 万辆, 同比增长 31.7%, 环比增长 11.2%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图23: 10月自主品牌乘用车零售销量占比 65.8%、同比提升 10.3pct, 环比提升 2.4pct



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

10月旺季, 比亚迪、奇瑞、吉利等自主车企销量同环比明显增长, 新势力零跑、深蓝销量同环比明显增长。分车企看, 1、自主车企方面, (1) 比亚迪月销量突破 50 万大关, 同环比分别增长 66.2%/19.9%, 3月以来月销量同比增速均超 30%。DM5.0 技术发布后, 比亚迪在主流价位段的插混市场统治地位持续巩固, 秦 L、海豹 06 10 月销量分别超过 5/4.5 万辆, 宋家族 10 月销量突破 10 万辆, 汉 DM 10 月销量突破 2 万辆, 有望获得较长时间的技术红利。产能方面, 10 月比亚迪产量环比提升 9.5 万辆至 53.4 万辆, 作为行业龙头展现出超强的供应链把控能力及垂直整合的优势, 有望为公司后续充足的订单交付提供重要支撑, 旺季销量增长可期。同时, 高端品牌

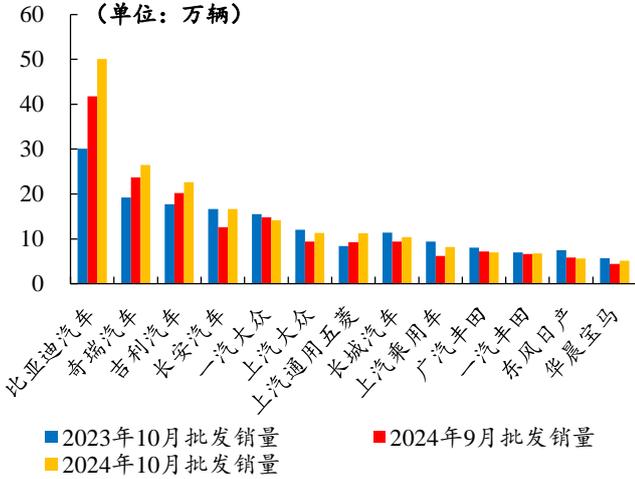
方面，方程豹 5 10 月销量突破 0.6 万辆，搭载华为 ADS 3.0 的方程豹 8 重磅上市，腾势 Z9 逐步爬坡、腾势 N9 后续有望上市，高端品牌后续值得期待。此外，公司海外市场持续开拓，将持续推出新产品尤其是积极布局插混车型，海外在建产能超百万辆，海外销量有望持续增长；**(2) 奇瑞**在全球多个市场推广油电协同战略，继续成为全行业唯一在新能源车、燃油车赛道同时“双增长”，国内、海外市场赛道同时“双增长”的车企，10 月销量 26.5 万辆，同比增长 37.5%，其中新能源首次越过 7 万辆台阶，同比增长 342.1%，与华为合作的智界品牌 R7 上市即交付，10 月销量 6897 辆；**(3) 吉利** 10 月销量同环比分别增长 28.0%/12.2%，稳居自主车企销量前三，其中新能源车、海外销量同比分别增长 83%、18%，旗下银河、极氪、领克品牌 10 月销量同比分别增长 83%、92%、26%。目前，吉利依托长期以来在三电技术等方面的积累，新能源车业务迎来黄金发展期，其中纯电方面银河品牌“E5+星愿”爆款双子星齐发力，在空间、续航能力、智能座舱等方面在同级产品中表现较为突出。混动技术方面全球新一代超级电混雷神 EM-i，在机械结构、热管理、AI 能耗管理上对标比亚迪 DM5.0，将在银河、领克品牌多车型上搭载，有望在混动市场获得较大的发展空间。此外，公司为注重业务的协同发展、积极推动极氪和领克品牌整合，最大程度地发挥供应链及研发资源的整体价值；**(4) 长安**方面，10 月销量环比增长 32.7%，其中传统燃油车引力序列同环比-1.2/+1.1 万辆，而三大新能源品牌方面，深蓝、启源、阿维塔 10 月销量分别达到 2.9/1.8/1.0 万辆，重点车型深蓝 S07 月销达到 1.5 万辆，阿维塔 07 上市首月月销达 0.6 万辆，深蓝 S05 上市首月订单达到 2.2 万辆，阿维塔 12 双动力上市 12 天定单破万台，阿维塔 11 双动力在广州车展上成功亮相、上市在即，新能源品牌的良好发展势头有望加速盈利拐点的到来。2024H1 公司深蓝及阿维塔品牌已明显减亏。而深蓝 CEO 邓承浩此前表示，到 2024Q4，深蓝月销量目标为 3 万辆，并强调在月销量超过 3 万辆的情况下，深蓝可以实现盈利。阿维塔总裁陈卓曾表示，按照董事会要求，阿维塔 2024 年的量要翻三四倍，但是控亏跟 2023 年要保持一致，争取 2025 年 Q3、Q4 实现盈亏平衡。海外市场方面，公司已成功举办中南美洲、中东非洲发布会，启源 A05/Q05 亮相拉美，中东非洲市场将逐步推出包括 UNI-S 和新款 UNI-V 2.0T 在内的 10 款新车型，深蓝 S07 2024 年开始将陆续进入欧洲、中东非、中南美等市场，阿维塔 11 亮相泰国，海外“1+5+2”战略布局积极推进；**(5) 长城**方面，10 月销量同环比-8.8%/+10.6%，其中坦克品牌 10 月发布全新四驱技术—Hi4-Z，在省油、馈电性能等方面明显提升，助力坦克品牌开拓泛越野市场。公司全场景 NOA 实现全国开城，搭载上述技术的全新蓝山已连续两个月销量超 6000 辆。同时，公司与华为未来将基于 Coffee OS 3 与华为 HMS for Car 两款产品进行深度融合，探索智能座舱新的可能性，并且在“智驾平权”的背景下，公司还将继续推动旗下平价车型搭载高阶智能化技术，以实现其整体在智能出行领域的转型。此外，公司海外销量继续快速增长，在独联体、中东等地区持续开拓，目前在自主品牌中海外销量占比最高，并将继续推动高盈利产品出海，扎实推进生态出海。

2、合资品牌方面，在国内新能源车渗透率持续提升的背景下，合资品牌销量下滑在所难免。据不完全统计，2024 年前 10 月，合资品牌中仅有长安福特销量同比小幅增长，其他品牌销量下滑较为明显。

3、新势力方面，**(1) 理想** 10 月凭借对家庭市场的精准定位继续蝉联新势力销量冠军，但环比出现小幅下滑，其中爆款车型理想 L6 凭借高性价比月销继续突破 2.5 万辆，但 L7/8/9 销量同环比均有所下滑；**(2) 问界** M9、问界 M7 销量双双突破 1.5 万辆，后续有望推出 M8 以及 M5、M7 的改款车型，销量有望重回巅峰；**(3)** 此外，爆款车型零跑 C10、C11、C16 表现亮眼，小鹏 MONA 03、P7+，极氪 7X，乐道 L60

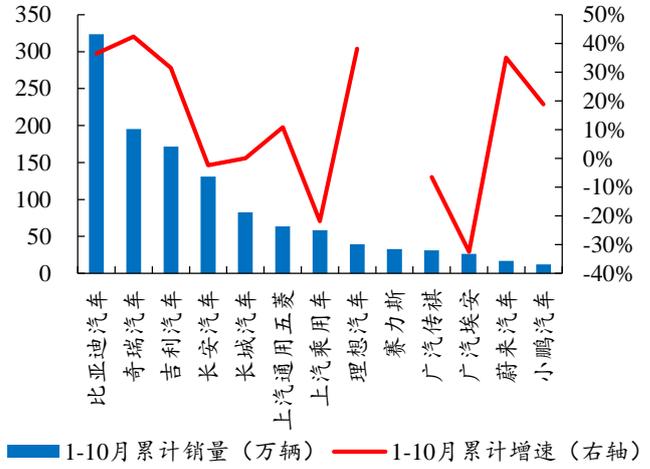
等车型有望为小鹏、极氪、蔚来等车企贡献明显的销量增量，新势力单款爆款车型能够带来较大的弹性。

图24：10月比亚迪、奇瑞、吉利、五菱销量同环比明显增长，长安、上汽自主销量环比增长明显



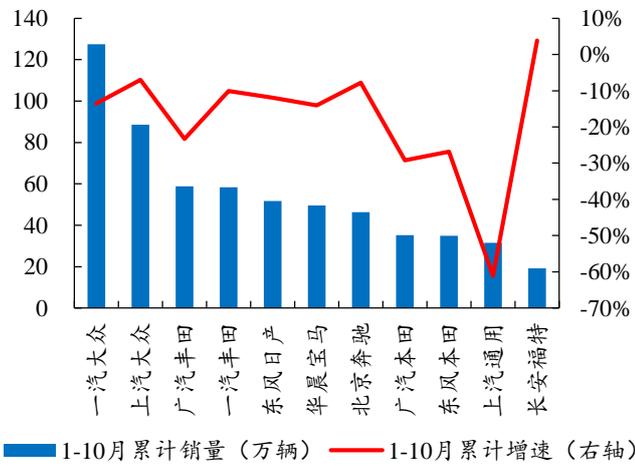
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图25：2024年1-10月，自主品牌乘用车销量多数同比增长，比亚迪/奇瑞/吉利/理想/赛力斯等同比增长较明显



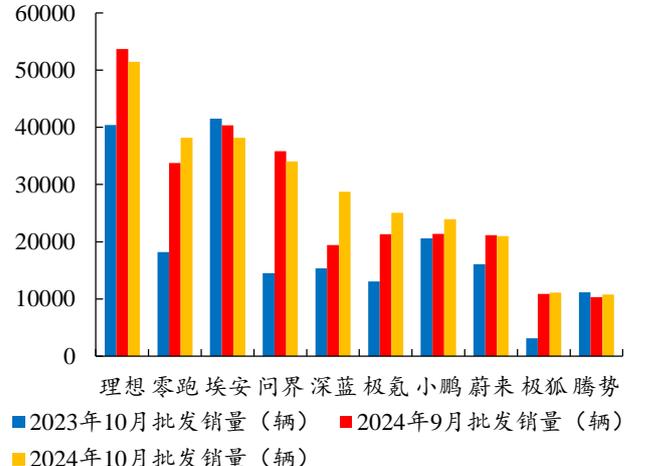
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图26：2024年1-10月合资品牌多数销量出现下滑，上汽通用、广汽本田、广汽丰田等车企销量下滑较为明显

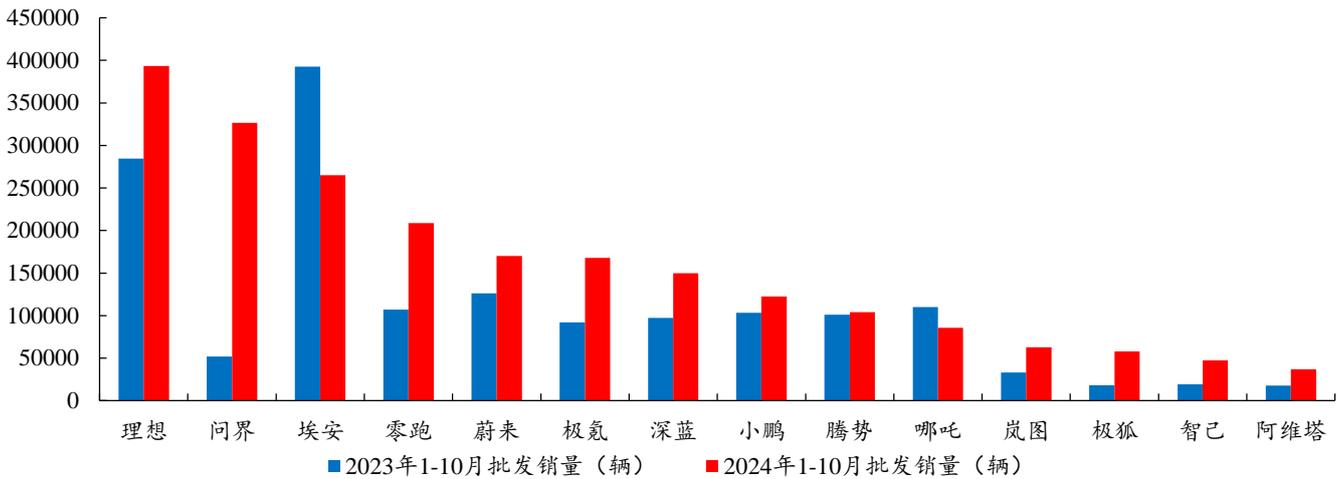


数据来源：乘联会、开源证券研究所

图27：10月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军，零跑、深蓝、极氪、小鹏、极狐等销量同环比增长明显



数据来源：乘联会、开源证券研究所

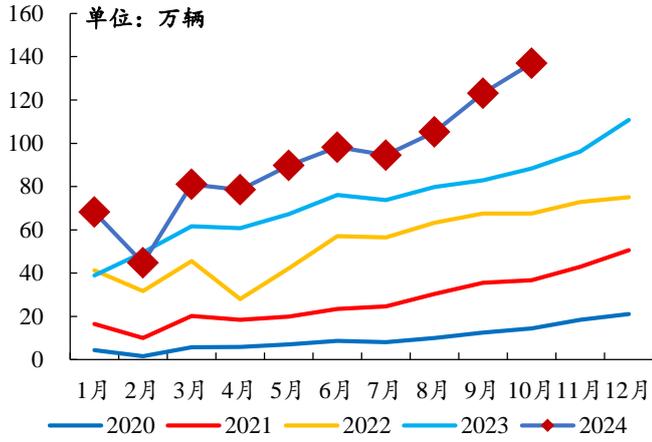
图28：2024年1-10月，理想、问界、零跑、蔚来、极氪、深蓝、极狐等新势力批发销量同比明显增长


数据来源：乘联会、开源证券研究所

2.2、新能源：10月批发端渗透率破50%，零售端渗透率连续4月破50%

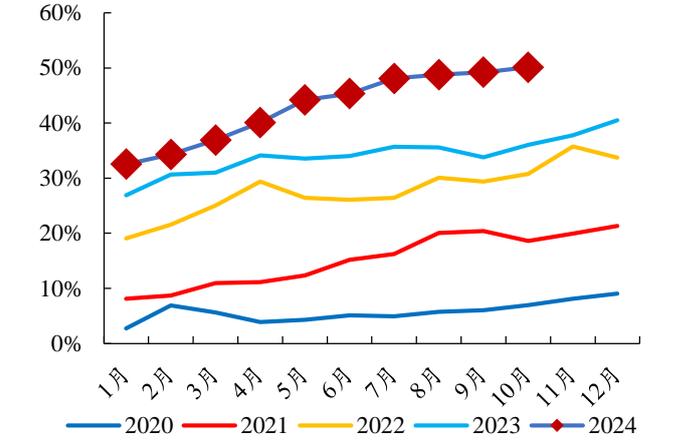
10月新能源乘用车批发销量渗透率突破50%，同环比提升14.1pct/0.9pct，以旧换新政策对新能源车终端需求起明显刺激作用。7月底以旧换新政策加码后，新能源车单车补贴提升至2万，相比燃油车的性价比优势进一步凸显，尤其是针对入门级以及主流价位段的新能源车而言。同时，于消费者而言，新能源车使用成本低、续航里程提升、充换电基础设施逐步完善，在续航里程焦虑及补能焦虑得到明显缓解的背景下，新能源车尤其是插混车正被越来越多的消费者所接受。此外，新能源车作为智能化更为合适的载体，受益智能化领域的快速发展，尤其是新车型密集发布带来明显的引流效应。具体来看，行业龙头比亚迪凭借DM5.0技术的先发优势近期在主流价位段的插混市场引发市场的轰动，持续受益该价位段新能源车渗透率相对较低。目前，公司产能问题逐步缓解，销量迭创新高，旺季有望继续获得亮眼的销量表现，并且还有第二代刀片电池等纯电领域技术红利有待推出后持续释放；同时，在比亚迪的引领下，其他车企传统车企加速推动电动化转型，其中吉利推出EM-i超级电混雷神、神盾短刀电池等技术持续打造爆款，长安布局超级增程混动系统赋能阿维塔12、与太蓝新能源合作开发固态电池，长城Hi4、Hi4-T、Hi4-Z技术等将密集上车，奇瑞在“方形磷酸铁锂系列、方形三元系列、大圆柱三元系列”三大品类的基础上积极研发鲲鹏固态电池。新势力方面，无论是精准定位家庭市场的理想，还是受智能化领军华为深度赋能的问界等，在高端增程市场都实现较好的销量表现。同时，小米SU7、小鹏MONA 03、小鹏P7+、银河E5、吉利星愿、极氪001、深蓝S07、阿维塔07等新晋爆款持续出现。反映到数据层面，10月新能源车批发端渗透率再创新高至50.1%，而零售端新能源车渗透率更是连续4个月突破50%。分品牌来看，自主品牌2024年以来新能源车渗透率持续提升，10月环比提升1.0pct至65.0%。展望未来，除充换电基础设施完善、快充技术发展、固态电池技术研发推进等新能源车本身的技术进阶外，智能化将是未来新能源车继续渗透的重要突破口，本质是汽车从传统的交通出行工具变为科技属性的产品。

图29：10月新能源乘用车批发销量为136.9万辆，同比增长55.0%，环比增长11.2%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图30：10月新能源乘用车批发销量渗透率为50.11%，同比提升14.1pct，环比提升0.9pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

10月纯电、插混车批发销量同环比均有增长，其中纯电车销量受五菱等低端车型以及小米SU7、银河E5、星愿等爆款车型销量增长推动，插混车销量主要受益比亚迪10月快速放量。分类型看，10月受以旧换新政策刺激及部分新车型放量推动，纯电及插混车批发销量同环比均有明显增长。

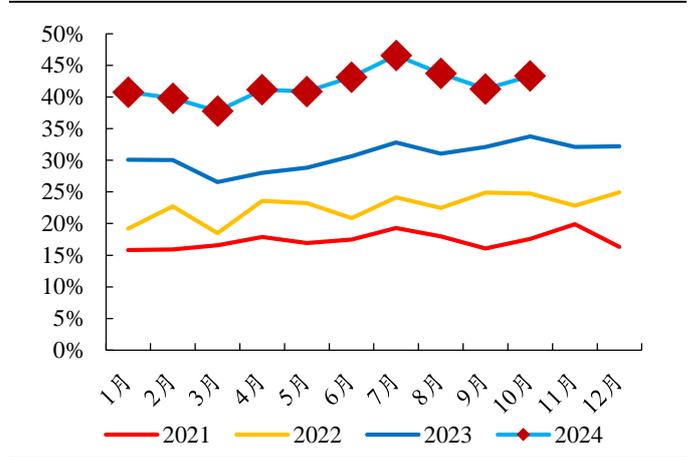
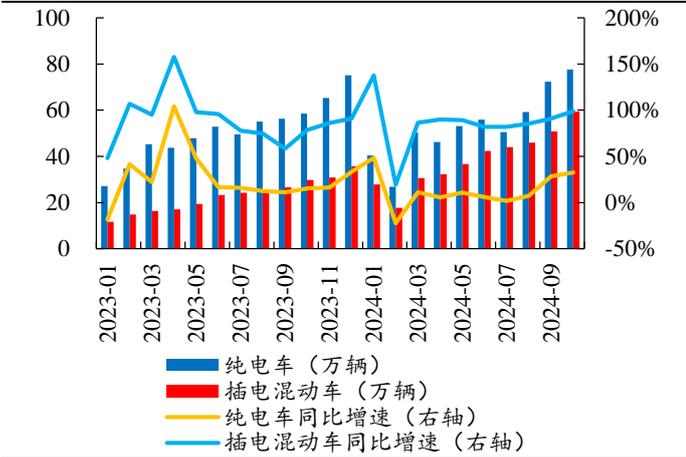
(1) 纯电车方面，由于以旧换新政策能够提供高达2万元的新能源车补贴，大幅降低主流价位段车型的购买门槛，尤其是对较为看重性价比的低端纯电车用户具有较强的吸引力。10月，受政策刺激，比亚迪海鸥、五菱宏光MINI、缤果、吉利熊猫MINI、星愿、长安Lumin等A0及以下级别的部分纯电车需求继续明显增长，同时小米SU7、银河E5、极氪7X、小鹏MONA 03等爆款车型销量也有明显增长。具体品牌方面，1.比亚迪海鸥10月销量超越特斯拉Model Y成为纯电车销量冠军，同时元PLUS、元UP、海豚等多款纯电车销量排名前列，尤其是元UP销量增长较为明显，并且后续关注比亚迪适时推出第二代刀片电池等新一代技术（DM5.0技术红利目前仍较大，销量持续表现亮眼）。2.特斯拉Model Y 10月销量同环比出现下滑，预计与近期上市的智界R7、极氪7X、乐道L60、阿维塔07等一系列竞品的订单火爆相关。3.吉利在纯电车市场持续发力，其中低价位段车型熊猫MINI、星愿十分畅销，主流价位段银河E5月销量持续突破1.5万辆、银河品牌后续值得期待，在中高端市场极氪7X、极氪001销量表现均不错。4.小米SU7继续爆款表现，产能爬坡后销量增长明显，10月销量成功突破2万。5.小鹏MONA 03以年轻化、高颜值出圈，智能座舱技术同级领先，12.98万的620km超长续航版具有很高的性价比，订单较为火爆。小鹏P7+作为首款AI汽车具有大空间、行业领先的智能化技术，18.68万元的起售价具有较高的性价比，同样具备爆款潜质。有关交付问题，小鹏表示目前计划扩大产能，M03和P7+都已经开启双班的生产模式，预计12月交付量达1万台以上，并且会尽可能保证可能受以旧换新政策影响的订单的交付。在爆款车的推动下，小鹏有望迎来全新的正循环阶段。

(2) 目前来看，受综合续航能力更强、充电时间更短、能够满足日常通行需求等因素驱动，插混车在主流价位段持续抢占合资燃油车市场份额，尤其是增速明显领先于纯电车型。在插混市场，搭载DM5.0车型的快速放量明显增强比亚迪的统治力，吉利雷神混动推出后也有望取得不错的表现。而对于高端市场，增程车由于拥有纯电的低使用成本、NVH静谧性优势，相比纯电车补能焦虑大大缓解，相比狭义的插混车由于电池带电量上升不必频繁充电，如果后续逐步解决发动机效率及行驶静谧

性问题，发展空间更为广阔。目前，精准把握家庭市场的理想凭借 L6 的强势表现以及 L7/8/9 系列仍旧较为可观的销量输出领跑新势力，智能化相对领先的问界品牌 M7/M9 的销量表现强势，深蓝、阿维塔增程版车型迎来较好的表现，小鹏 2025 年将推出 1 款增程车型，享界 S9、智界 R7 都将推出增程版车型。

图31：10月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长32.6%、99.0%，环比分别增长7.3%、16.7%

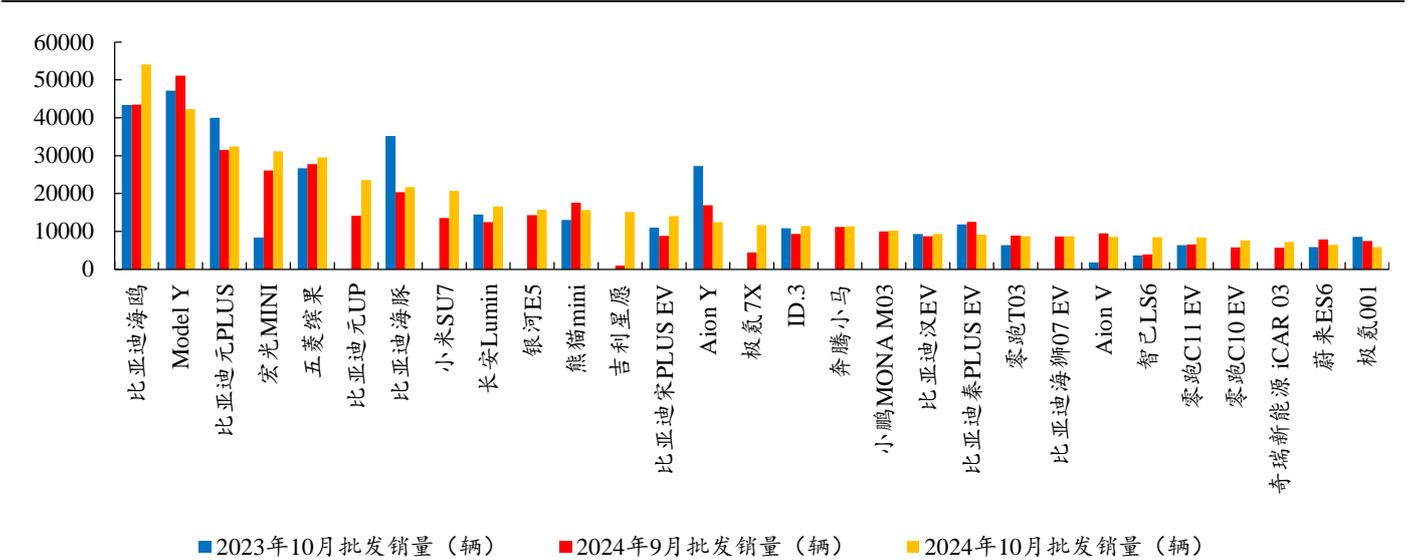
图32：10月插电混动车批发销量占比43.32%，同比提升9.6pct，环比提升2.0pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

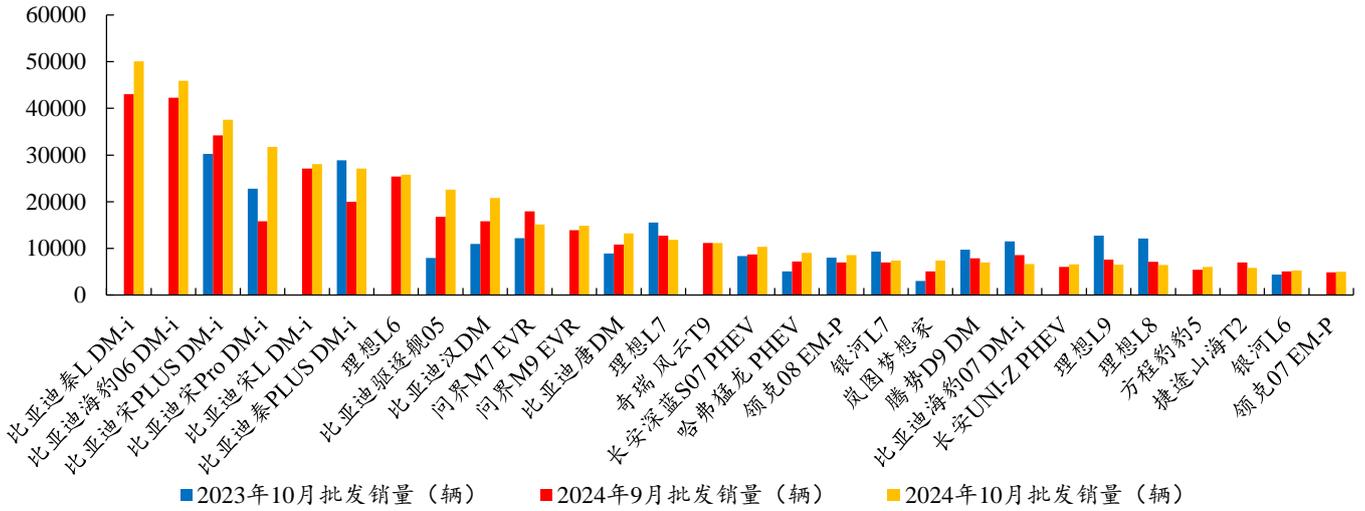
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图33：10月比亚迪、特斯拉、五菱等品牌多款纯电车销量领先，银河E5、星愿、小鹏MONA 03等成新晋爆款



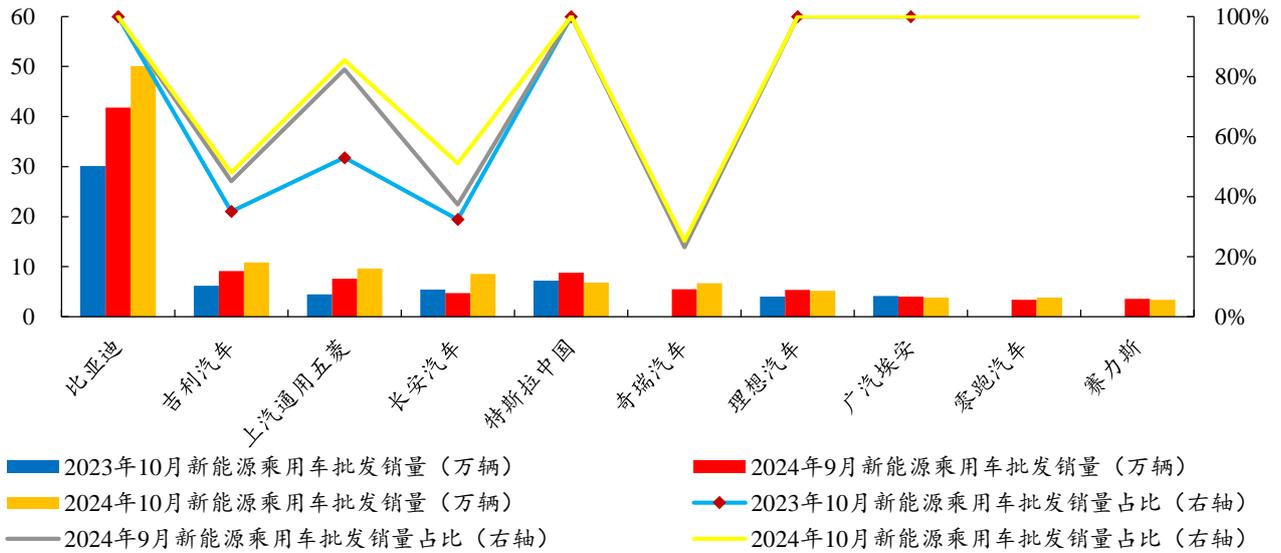
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图34：秦 L/海豹 06/宋 PLUS/宋 L 等 DM5.0 车型使比亚迪在插混市场统治力增强，理想、问界引领高端增程市场



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图35：10月比亚迪、吉利、五菱、长安、奇瑞、零跑、赛力斯等车企新能源车批发销量同比高增



数据来源：乘联会、开源证券研究所

➤ 电动化行业新闻：长城发布 Hi4-Z 越野平台；吉利发布新一代雷神超级电混技术；固态电池热度高、车企积极布局

公司新闻 1：长城双电机混动架构 Hi4-Z 越野平台发布：号称纯电续航超 200 公里。
 10月22日，长城推出纵置双电机混联架构 Hi4-Z 泛越野平台，除了日常市区通勤使用外，还可用于沙漠穿越、户外露营等。Hi4-Z 定位为超长续航越野平台，纯电续航 200 公里以上。长城同时表示，Hi4-Z 搭载插混领域充电速率最快的快充电池，最大充电功率 163 千瓦，比其他的插混越野车高出 60% 以上，高速快充 15 分钟，纯电续航增加 120 公里。馈电情况下，Hi4-Z 发动机实现高功率高扭矩的同时，通过米勒循环低压 EGR 节能技术，依然实现了越野车领域的最高的热效率。动力上，Hi4-Z 搭载了高性能发动机和前后高功率的电机系统，综合功率高达 715 千瓦，全速加速时三动力源同时发力，号称即使亏电状态下，也能实现 5 秒级的加速。

公司新闻 2: 吉利新一代雷神超级电混技术 10 月 30 日发布: 实测最大续航 2390km、百公里平均油耗 2.62 升。10 月 30 日, 吉利发布新一代雷神超级电混技术, 搭载该技术的车型实测平均油耗 2.62L/100km, 实测极限续航 2390km。同时, 该系统热效率可突破 46%。

公司新闻 3: 全球首发纯电超 400km+4C 快充, 宁德时代“骁遥”超级增·混汽车电池发布。10 月 24 日, 宁德时代发布“骁遥”超级增·混电池, 用于增程/混动车型。骁遥电池号称是全球首款纯电续航 400km+兼具 4C 超充功能的增·混电池。充电性能方面, 该电池在 400km 续航配置下, 支持“充电 10 分钟补能超 280km”。该电池支持-40°C极寒环境下放电、-30°C环境下可充电, 用上了钠离子电池技术, 抗寒能力更强。“骁遥”超级增·混汽车电池已经在理想、阿维塔、深蓝、长安启源、哪吒汽车落地, 还将有多个品牌的约 30 款车型搭载, 智己 2025 年两款车型搭载, 奇瑞也将有多款车型搭载。

公司新闻 4: 太蓝新能源与长安汽车联合发布无隔膜固态电池技术, 2027 年批量生产。11 月 7 日, 太蓝新能源、长安汽车联合发布无隔膜固态电池技术。根据官方规划, 无隔膜全固态电池将于 2025 年实现原型验证体系开发; 2026 年小批量生产持续验证; 2027 批量生产、示范应用。据长安汽车目标, 2030 年全固态电池的量产应用将达到行业领先水平。

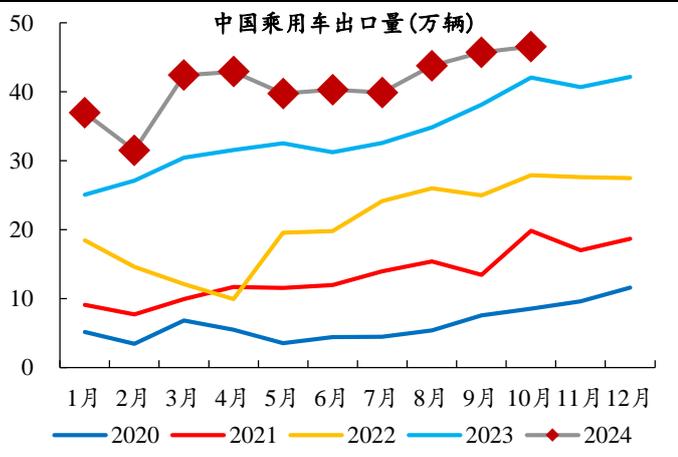
公司新闻 5: 广汽集团: 全固态电池研发成果已发布, 正在着力于 2026 年装车搭载。11 月 7 日, 广汽集团表示, 全固态电池研发成果已于 2024 年 4 月发布, 初步打通全固态电池全流程制造工艺。公司正在着力于 2026 年装车搭载。据官方介绍, 该电池实现了全固态电池能量密度达到 400Wh/kg 以上, 较当前量产液态锂离子电池, 体积能量密度提升 52%以上, 质量能量密度提升 50%以上, 可实现超 1000 公里续航; 安全性方面, 可实现针刺、裁切不失效, 耐 200 度热箱。

2.3、出口: 10 月乘用车出口量小幅创新高, 新能源车出口量环比高增并创新高

10 月乘用车出口量小幅创新高, 同环比增长 10.7%、1.8%, 新能源车出口量环比增长 15.5%并创新高, 远期来看本土化供应大势所趋。尽管海外多地存在关税壁垒, 但需求旺季到来尤其是部分地区过年早于国内、海运费继续下降处于低位的背景下, 国内车企继续发挥燃油车产品性价比、新能源车产品力及性价比优势, 继续积极开拓海外市场。10 月乘用车出口量延续同比高增的表现, 小幅再创新高。其中新能源车出口量也有较为亮眼的表现, 环比增长较为明显并创新高。分地区看, 受报废税政策影响, 我国出口至俄罗斯的燃油车出口量近几月快速增长 (10 月开始加征环比小幅下滑), 而受巴西新能源车关税的影响, 我国出口至南美的燃油车数量也有明显增长 (新能源车 10 月环比也有恢复), 此外出口至亚洲其他地区、非洲地区的燃油车数量也在波动增长。新能源车方面, 欧盟关税政策的影响逐渐缓和, 近期出口至欧盟的新能源车数量迎来明显恢复。其他地区方面, 我国出口至东南亚的乘用车新能源车数量近期相对稳定、燃油车数量呈波动提升趋势, 北美地区则受关税政策预期透支部分需求影响近期出口明显下滑。分车企来看, 鉴于海外业务的高毛利及广阔发展空间, 车企加速推动海外研产销体系建设, 尤其是奇瑞、长城、比亚迪、吉利、长安等龙头车企走在前列。10 月长安、长城、奇瑞、吉利海外乘用车销量同比分别增长 33.9%、25.7%、18.8%、18.0%, 1-10 月海外累计销量同比分别增长 61.8%、49.2%、18.8%、18.0%。比亚迪 10 月乘用车海外销量小幅下滑, 预计还是受到巴西、欧盟关税政策的部分影响, 但 1-10 月海外销量同比增长 84.8%。

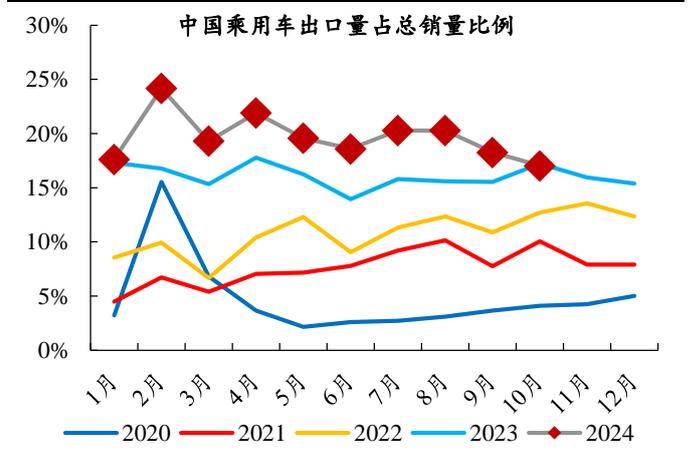
从海外市场乘用车发展环境来看，全球新能源车的发展进程远不及国内，庞大的市场对于长安、长城等品牌燃油车出口形成一定的支撑，尤其是独联体、中东等地区预计有较为明显的需求基础。即使是新能源车领域，当前全球多国制定了明确的新能源车发展规划，短期需求波动不改新能源车的长期发展趋势，并且电动智能化技术及产品性价比方面远不及国内。同时，海外各国实施的关税政策很大一部分原因是希望吸引本土车企到当地建厂，带动相关产业链的发展、贡献就业与税收等，因此长期来看海外本土化供应是绕开贸易壁垒等的重要手段。尤其是在短期乘用车直接出口对销量的拉动作用有所下滑（10月乘用车出口量占总销量的比重为17.0%，同比下降0.2pct，环比下降1.2pct）的背景下，远期更需要推进海外本土化供应。其中，依托新能源领域的技术优势，比亚迪、长城、奇瑞、长安等多家车企正加速海外产能建设，尤其是在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场积极布局。

图36：9月中国乘用车出口46.5万辆，同比增长10.7%，环比增长1.8%



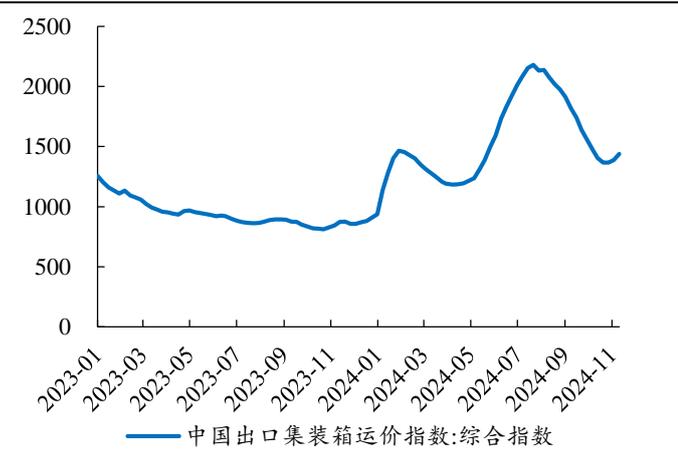
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图37：10月中国乘用车出口量占总销量比重为17.0%，同比下降0.2pct，环比下降1.2pct



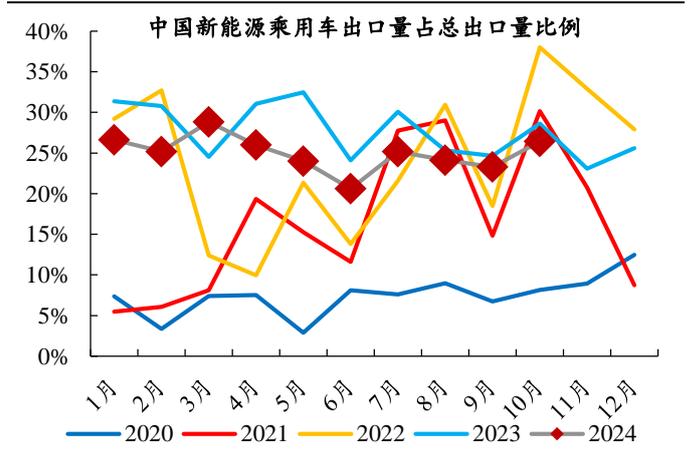
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图38：10月海运费整体处于低位，旺季来临11月开始海运费有小幅抬升



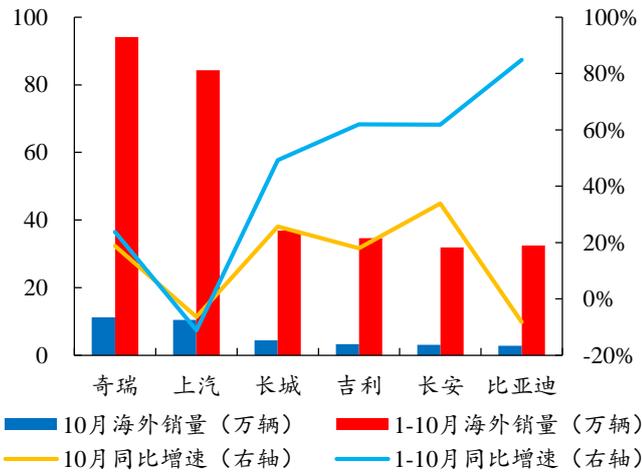
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：10月中国新能源乘用车出口量12.3万辆，同比增长2.3%，环比增长15.5%



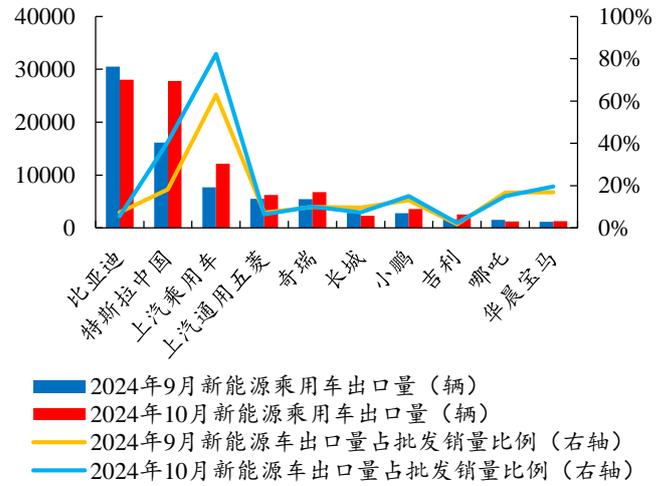
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图40: 10月, 长安、长城、奇瑞、吉利海外销量同比分别增长 33.9%、25.7%、18.8%、18.0%



数据来源: 各公司公告、各公司公众号等、开源证券研究所

图41: 10月, 比亚迪、特斯拉新能源乘用车出口量相对领先, 小鹏、哪吒等新势力在海外开始崭露头角



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

表7: 在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场, 我国车企整加速进行产能建设以实现海外本土化供应

市场	车企	选址	投产时间及产能
欧洲	比亚迪	匈牙利	预计 2025 年投产, 年产能 15 万辆
	奇瑞	西班牙	预计 2024Q4 投产, 到 2027 年年产能 5 万辆
东南亚	比亚迪	泰国、印尼(规划)、柬埔寨(规划)	泰国工厂 2024 年 7 月投产, 年产能 15 万辆/年
	哪吒	泰国、印度尼西亚、马来西亚(建设中)	马来西亚工厂 2025 年 1 月投产; 泰国工厂 2 万辆/年; 印尼工厂 3 万辆/年
	埃安	泰国	2024 年 7 月投产, 年产能 5 万辆/年
	上汽名爵	泰国	2017 年投产, 年产能 10 万辆/年
南美洲	长安	泰国	2025 年投产, 一期计划年产能 10 万辆/年, 二期计划总产能 20 万辆/年
	长城	泰国	2021 年投产, 年产能 8 万辆/年
	奇瑞	泰国	2025 年投产, 一期计划年产能 5 万辆/年, 2028 年计划总产能 8 万辆/年
	比亚迪	巴西	预计 2024 年年底投产, 计划年产能 15 万辆/年
	长城	巴西	2024 年已投产, 年产能 10 万辆/年
	比亚迪	墨西哥	规划中

资料来源: 智能制造 IMS 公众号、开源证券研究所

欧盟关税政策有望迎转机, 中国纯电车有望继续进军欧洲。据路透社 11 月 23 日报道, 欧洲议会贸易委员会主席贝恩德·兰格表示, 欧盟同中国正接近就取消对华加征的进口电动汽车关税达成解决方案。有望即将达成协议, 中方可以最低价格在欧盟销售电动汽车。兰格提到与其同属社民党的德国总理朔尔茨的态度——由于德国车企深耕中国市场, 对中国电动汽车加征关税, 中方可能会采取反制措施, 从而打击这些车企在中国市场的地位。若欧盟关税政策取消, 中国纯电车将获得继续快速布局欧洲的机会, 比亚迪、上汽、吉利等车企将明显受益。

特朗普再次赢得美国大选, 中国汽车出口面临新的风险。(1) 特朗普当选后大概率延续拜登政府对国产电动汽车 100%的关税政策, 并对来自墨西哥的进口汽车征收超过 200%的关税, 这将进一步降低通过墨西哥生产转出口美国的可能性;(2) 特朗普

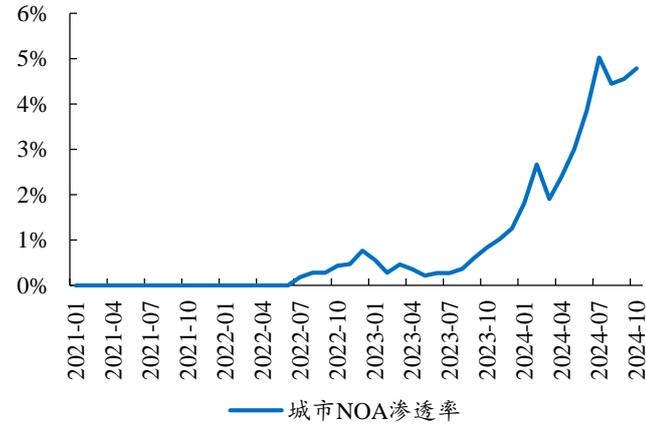
当选后可能会对中国实施芯片等出口限制，以阻碍中国新能源汽车产业的发展，但此举也将进一步推动关键技术国产替代的进程；(3) 特朗普当选后预计会使俄乌地缘增长风险缓和，此前俄罗斯汽车市场的空白由中国车企填补，短期也可能面临一定的不确定性。

3、智能化：我国已经有 50 多个城市开展智能网联汽车道路测试示范；长城全场景 NOA 全国开城

3.1、行业端：10 月城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升，线控制动渗透率维持相对高位

10 月城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升。10 月，小鹏、小米、智界、阿维塔、极越等品牌销量环比增长，推动行业城市 NOA 渗透率环比小幅提升。目前，城市 NOA 渗透率预计正处于加速渗透的前夕。随着供给端到点的城市 NOA 方案不断推出并持续进化以及需求端对智能驾驶安全性、缓解驾驶疲劳等方面的认知持续提升，尤其是远期 Robotaxi 落地预期有望真正推动消费者对智能驾驶接受度的提升，2025 年或许能够看到智能驾驶行业的飞速发展。

图42：10 月乘用车行业城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图43：10 月，乘用车行业线控制动渗透率环比小幅下滑，但仍处高位



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

技术端，端到端、大模型成为众多车企追捧的路线，能力上限有望得到大幅提升，并且数据、算力将成为智驾能力进阶的关键。端到端模型可以避免信息传递时的损失，通过让模型学习大量驾驶数据，形成老司机般的驾驶能力。端到端算法主要依赖算力及数据的大量积累，需要大量的投入：理想表示每年在训练算力的投入超过 10 亿元，小鹏表示每年要投入 7 亿元用于算力训练。目前，特斯拉、华为、理想、小鹏等车企纷纷推进端到端算法布局：

(1) 相较于 ADS 2.0，华为乾崮 ADS 3.0 进一步去掉了 BEV 网络，实现 GOD（通用障碍物识别）大网从简单“识别障碍物”到深度“理解驾驶场景”的跨越式进步，同时采用 PDP（预测决策规控）网络实现预决策和规划一张网，实现类人化的决策和规划。余承东表示，ADS 3.0 通过构建端到端的仿生大脑系统，新一代智能车云将拥有更类人的决策能力，凭借强大的 AI 技术灵活应对复杂多变的道路状况，为驾驶者带来前所未有的安全与便捷体验；

(2) 小鹏发布国内首个量产上车的端到端大模型：神经网络 XNet+规控大模型 XPlanner+大语言模型 XBrain，尤其是引入 AI 大语言模型 XBrain 架构后，自动驾驶系统拥有了人类大脑般的理解学习能力，处理复杂甚至未知场景的泛化处理能力大幅提升。并且，小鹏认为相比通过大量规则小模型堆叠的“大模型”以及直接将端到端模型部署于车辆上的“车端大模型”，从智驾竞争的终局来看，布局云端大模型才是制胜关键。而小鹏早在预研端到端大模型的阶段，就笃定要先构建一个强大的“云端大模型”。小鹏云端大模型的参数量将多达车端参数量的 80 倍，如此大的参数量意味着云端大模型能够全面吸纳智驾数据，不遗漏重点信息细节。尤其是对于轻雷达、轻地图的智驾方案而言，高算力大模型既是基础也是门槛。目前，小鹏云端大模型的训练效率已提升 2.6 倍，2025 年小鹏云端的算力将会达到 10EFlops 以上；

(3) 理想推出“快慢双系统”，其中“端到端模型”对应于系统一，负责快速响应和直觉性决策，而系统二涉及更为复杂的思维推理能力，用于解决需要深入思考或推理的复杂问题，以及在遇到未知场景时的应对策略。理想表示，端到端模型的优势在于“高效传递”和“高效计算”两方面：端到端是一体化的模型，信息都在模型内部传递，具有更高的上限，用户所能感受到的整套系统的动作、决策都“更加拟人”。同时，一体化模型可在 GPU 里一次完成推理，且端到端延迟更低，用户可感知到“眼”“手”协调一致，车辆动作响应及时。算力方面，理想算力目前已到达 6.83EFLOPS，并且 2024 年底将超过 10EFLOPS。得益于庞大的训练数据、强大的算力和 AI 能力评测体系，端到端+VLM 智能驾驶系统快速迭代，相较于 7 月，MPI 平均接管里程提升 3.5 倍，训练模型数量增长至 500 万 clips；

(4) 智己联合 Momenta 实现“一段式端到端直觉式智驾大模型”，以更接近人脑结构的思考方式，生成本能反应主导的直觉决策能力。“一段式端到端大模型”取消了分模块智驾结构，依托算法将感知与规划整合进一个大模型，通过数据飞轮提供的海量优质数据，训练神经网络，生成直觉决策能力，实现更加智能的路径规划和驾驶决策。同时，智己的智驾大模型采用行业首创的长短期记忆结合模式，平均一天一迭代，训练成本节省 10 到 100 倍，高效保证人工智能直觉生成的有效性；

(5) 小米智能驾驶系统 HAD 将在 12 月底全面推送先锋版，并率先搭载在小米 SU7 Pro、SU7 Max 和 SU7 Ultra 车型上。这次升级最大的亮点是接入了端到端大模型技术。小米认为目前行业内主流的端到端大模型多为生成式模型，直接生成行驶轨迹。但如果训练不到位，可能出现“幻觉”现象，导致判断失误。对此，小米进行了创新。其模型不再简单生成单一轨迹，而是实时生成多条合理轨迹，并从安全、舒适、合规和效率等多个维度进行综合考量，最终选择最优方案执行。这种筛选式的轨迹决策机制大幅提升了驾驶的稳定性和拟人化程度；

(6) 极氪发布端到端 Plus 架构，其具备道路先觉、行为先觉和时空先觉三大核心先觉能力。道路先觉可让车辆在行驶途中对道路上的坑洼进行绕行，行为先觉能及时察觉并躲避如“鬼探头”这类突发状况，时空先觉则可以有效规避道路路口风险。同时，MLM 多模态大语言模型及安全底线模型也为端到端 Plus 提供了支撑。MLM 不仅可以认知复杂交通场景，还具备物理世界的通识，相当于人类应对复杂场景有意识的思考和推理能力。安全底线模型可及时介入，纠正错误的输出结果或决策建议，保障系统的正常运行；

(7) 长城发布 SEE 大模型，基于深度学习技术，通过投喂数据对模型进行联合训练，显著提升了路况适应能力和驾驶决策的拟人性，实现了从规则驱动到数据驱动。基于 SEE 大模型，长城推出最新一代智能驾驶系统 Coffee Pilot Ultra，实现了从行车到

泊车、从高速到城乡的全场景连接；

(8) 长安发布新一代智能驾驶大模型天枢大模型，其在一体化的大模型架构上实现特征网络、感知网络、规控网络、语言网络和安全对齐引擎的整合，融合了智驾端到端技术与 AI 大模型。天枢大模型还引入具备世界知识的多模态大语言模型，实现拟人的交互智能和进化智能。

表8：华为、理想、小鹏、长城、长安等车企积极布局智驾大模型

车企	算力储备	公布时间	智驾大模型	超算中心	合作云厂商
特斯拉	67.5 EFLOPS	2024.10.23	FSD 端到端大模型	Dojo 超算中心	自建
华为智驾	7.5 EFLOPS	2024.10.15	乾崮 ADS3.0(分段式端到端大模型)	昇腾云平台	自建
理想汽车	5.39 EFLOPS	2024.10.18	DriveVLM 端到端大模型	理想智算中心	火山引擎
小鹏汽车	2.51 EFLOPS	2024.7.27	AI 天玑(分段式端到端大模型)	扶摇智算中心	阿里云
蔚来汽车	1.5 EFLOPS	2023.9	蔚来世界模型 NWM	"蔚来云"智算中心	腾讯云、阿里云
比亚迪	2000 TFLOPS	2024.1	璇玑 AI 大模型	AI 超算中心	自建
吉利	810 PFLOPS	2023.7	星睿大模型	星睿智算中心	阿里云
长安汽车	142 PFLOPS	2023.8	长安天枢大模型	长安汽车智算中心	百度云
长城汽车	670PFLOPS	2023.9	DriveGPT(雪湖·海若)	毫末智行雪湖·绿洲	火山引擎
	100PFLOPS	2023.10	SEE 端到端大模型	河北人工智能计算中心	华为云

资料来源：财经三分钟公众号、开源证券研究所

表9：为推动端到端算法迭代，特斯拉、华为、理想、小鹏等车企继续加大算力投入

车企	算力
特斯拉	预计 2024 年底将达 100EFLOPS
华为	2024 年 4 月达 3.5EFLOPS；8 月达 5.0EFLOPS；9 月提升至 7.5EFLOPS
理想	2024 年 8 月 30 日，5.39EFLOPS；到 2024 年底预计 10EFLOPS
小鹏	2024 年 7 月，2.51EFLOPS；2025 年达到 10EFLOPS 以上

资料来源：36 氪等、开源证券研究所

同时，随着智驾技术的升级，尤其是高阶智能驾驶阶段，线控底盘将成为必选项。受 10 月行业高景气带来整体销量环比明显增长影响，乘用车行业线控制动渗透率环比小幅下滑、但仍处相对高位。线控底盘具备多方面优势：(1) 实现人机解耦：线控底盘通过电信号传输控制，自动驾驶系统可独立于驾驶员的直接操作，自主地执行转向、制动等操作，从而提高操作的灵活性和安全性；(2) 提高控制精度和响应速度：与传统的机械或液压控制相比，线控底盘通过电信号传输控制指令，响应速度更快，控制精度更高；(3) 增强安全性：线控底盘可以实时监测车辆状态，并在检测到异常情况时迅速作出反应；(4) 支撑高阶智驾功能：线控底盘是实现高阶智驾的关键技术之一，其支持转向传动比的动态调整，能适应不同的驾驶环境和需求。

此外，随着技术的进步，智能驾驶也在持续推进降本，有望推动实现技术平权、进一步提升渗透率。复盘新能源崛起的发展历程，技术进步及平价车型的推出是其中的重要关键点。因此推动高阶智驾降本、向主流价位段渗透也是目前车企的重要发力点，平价车型的大规模搭载也有利于智驾算法的快速迭代。目前，华为已在 20 万元以下的深蓝 S7、L07 上提供乾崮智驾 ADS SE，能够实现基础的、安全高速的 NCA

和泊车辅助功；埃安 RT 高配车型配备有激光雷达，搭载无图 NDA 高阶智驾，售价低至 15 万元级；小鹏新发布的 P7+ 纯视觉智驾低至 18 万元级，未来 M03 还会将高阶智驾下沉到 15 万级车型；比亚迪海洋网销售事业部总经理张卓希望未来 2-3 年内在 15 万元左右甚至 15 万以内的车型中全面实现搭载比亚迪自研自产自销的智驾系统；大疆、毫末智行等也推出千元级智驾方案。技术层面，高阶智驾的降本需要降低对激光雷达、高精地图等传感器的依赖，降低车端传感器及算力需求：（1）华为基础版智驾在硬件配置方面比高阶版少了后向摄像头和 1 颗激光雷达，可实现不依赖激光雷达的视觉智驾方案，但在高速城快和安全应急场景下的表现与高阶版一致，只是在复杂天气、夜间驾驶和复杂城区场景相对较弱；（2）小鹏 P7+ 基于纯视觉解决方案打造，不再搭载激光雷达。P7+ 全系首发小鹏全新一代 AI 鹰眼视觉方案，是行业首个单个像素 Lofic 架构，在面对诸如明暗光替换、强逆光、弱光等环境时，能够更快地适应变化，相比传统摄像头具有更准、更清、更远的信息采集能力。小鹏方面表示，P7+ 超额完成自动驾驶硬件降本和整车 BOM 优化的既定目标，是小鹏首款实现技术成本降低 25% 目标的车型。

表10：华为、特斯拉、乐道、小鹏等推出纯视觉智驾方案，可实现高速领航功能，部分甚至可实现城区领航功能

智驾 Tier1/OEM	华为	卓驭	鉴智机器人	特斯拉	极越	蔚来乐道	小鹏	广汽
纯视觉方案	ADS SE	成行平台	BEVDet	Tesla Vision	ASD	OSD	AI 鹰眼视觉方案	GARCIA
硬件配置	10 个摄像头；3 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	基础版：7 个摄像头；进阶版：9 个摄像头	7 个摄像头	8 个摄像头	11 个摄像头；5 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	11 个摄像头；1 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	1 LOFIC 架构摄像头；毫米波雷达；超声波雷达	-
功能	高速领航；城区 LCC；自动泊车	高速领航；城市记忆领航	高速领航；记忆行车	高速领航(选装)；城市领航(选装)	高速领航；城市领航(选装)	高速领航(选装)；城市领航(选装)	高速领航；城市领航	高速领航；城市领航
应用车型	问界新 M7 PRO；智界 S7 PRO；深蓝 S07；深蓝 L07	奇瑞 iCAR 03；宝骏云朵；宝骏云海；宝骏悦也 PLUS；新款途观 L Pro 版	已获国内车企量产定点	Model 3；Model Y；Model S；Model X	极越 01；极越 07	乐道 L60	小鹏 P7+	(2026 年量产)

资料来源：盖世汽车社区公众号、开源证券研究所

展望未来，何小鹏表示，未来三到五年，智能驾驶将进一步影响客户体验，使头部车企获得更强的规模化效应。未来十年，AI 在购车决策中的权重会接近 50%。供给端，随着 L3 级智驾试点工作的继续推进以及车企端数据积累、算力升级、端到端智能驾驶算法的探索、大模型上车等带来城市 NOA 功能的技术升级，特别是在华为、小鹏、理想等行业龙头的持续引领下，可用、好用、安全的智能驾驶功能正离我们越来越近。

在新能源车的下半场——智能化时代，华为以自身领先的智能化技术赋能车企造车，充分赋能长安、赛力斯、奇瑞、北汽、江淮、东风、一汽、比亚迪等传统车企智能化转型，并将引望打造成向战略合作伙伴开放股权的汽车产业智能化开放平台，将为国内汽车行业智能化水平的整体提升、更好地参与全球竞争提供重要支撑。对于未来发展，余承东表示，华为不仅要成为智能化领域的第一梯队，更要成为第一梯队的第一名，因为华为有极强的 AI 能力，能应对各种极为混乱和复杂的道路状况，有着跨越式、断代式的 ADS 3.0。ADS 3.0 在 2025 年将实现“车位到车位”以及高

速 L3（自动驾驶级别）试点，标志着自动驾驶技术在实际应用中迈出重要一步，而华为 ADS 4.0 有望于 2025 年推出高速 L3 级自动驾驶商用及城区 L3 级自动驾驶试点，进一步推动智驾的普及。小鹏方面表示，云端大模型通过大参数量的训练，能够尽可能地穷尽智能驾驶中的长尾问题，以覆盖更多驾驶场景，使 XNGP 实现 L3 级的智驾体验。理想方面表示，随着技术的演进、算力增强，无监督的 L3 级自动驾驶在三年内一定能够实现。

于消费者而言，智驾能够缓解疲劳，尤其是在高速场景的效果更为明显。同时，智驾能够增强行驶安全性，包括更加遵守交通规则、不用担心疲劳驾驶风险、拥有主动防碰撞能力等。此外，智驾也可以提升行驶的效率。以泊车场景为例，智能泊车能够提升某些泊车困难场景的泊车效率，或者泊车技术上的短板，或者下车后车辆自动泊车位。从 10 月消费者智驾使用率来看，华为乾崮智驾里程占比达 33.1%，城区智驾里程占比达 26.0%，APA 使用率达 66.6%；理想 10 月 NOA 里程占智驾总里程的比例达 75%，AD Max 用户 NOA 里程占智驾总里程的比例达 90%，智能驾驶门店试驾占比达 65%；蔚来 10 月用户 NOA 里程占智驾里程的比例达 78.4%，连续 5 个月保持上升。因此，当智驾车辆可用范围足够广、不用随时准备去接管、能够保证安全、并且能提供类人的通行效率时，将是智能驾驶渗透率快速提升的重要拐点。

相信随着供给端能力的大幅跃进，能够为消费者提供体验感更好的智能驾驶产品，需求端终将迎来拐点。

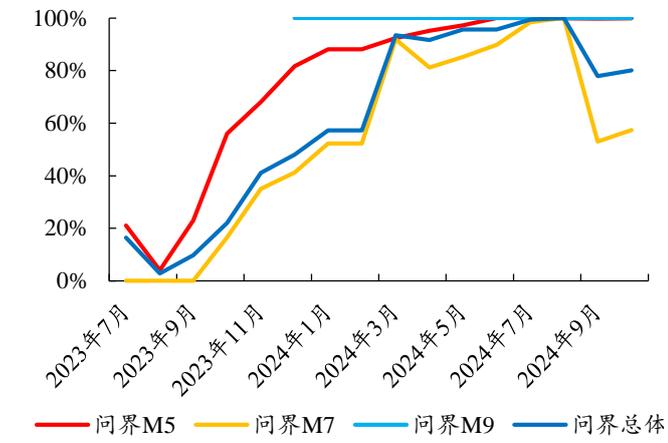
Robotaxi 的出圈有望提高消费者对智驾的认知及接受度。 马斯克表示，计划 2025 年在德克萨斯州和加利福尼亚州推出 Model 3 和 Model Y 的完全自动驾驶功能，2026 年或 2027 年将 Cybercab 投入生产。尽管技术进展及法规允许方面可能略不及预期，但 Robotaxi 对于智能驾驶行业存在相当大的重要性。短期来看，Robotaxi 有望带动车端传感器、大算力平台、车路协同、出行服务行业的扩容。更重要的是，长期来看，Robotaxi 有望推动 C 端智驾渗透率的进一步提升。于消费者而言，L4 级自动驾驶的驾驶位不需要司机，是真正的自动驾驶，与辅助驾驶存在本质的区别，有望带动高阶智驾的快速破圈。高阶智驾的快速崛起阶段有望为整个行业，尤其是龙头，带来更好的估值表现。在国内，萝卜快跑已在多个城市落地。萝卜快跑第六代无人车搭载百度 Apollo 第六代自动驾驶系统解决方案，全面应用“百度 Apollo ADFM 大模型+硬件产品+安全架构”，标志着从有人驾驶到无人驾驶的重大转变，在硬件配置、安全冗余设计和出行体验方面都有显著提升。同时，政策方面，车路云一体化路线的快速演进让自动驾驶步入车路协同的新阶段。中央和地方政府也正积极推动自动驾驶立法和上路测试的支持工作，为 Robotaxi 的发展创造了有利环境。

3.2、车企端：华为、小鹏、理想、长城等智驾研发投入及成果相对领先

目前，智能驾驶成为消费者买车的重要考量因素，推动车企加速布局智驾相关业务，华为系、理想、小鹏、蔚来、智己、极越、等企业相对领先，同时长城、长安、比亚迪等传统车企也在加速推动智驾功能落地。目前，智驾在部分新势力品牌中的重要性已越来越高。如在华为全国都能开的城市 NOA 的吸引下，问界系列目前销售的车型基本均为高阶智驾版（受问界 M7 Pro 版上市影响高阶智驾版车型占比有所下滑，10 月环比小幅提升）；随着理想智驾技术的不断进阶，L7/L8 高阶智驾版车型占比明显提升，L7/L8/L9 高阶智驾版销量占比高于 L6，且受 L6 占比提升影响近期高阶智驾版车型销量占比小幅下滑；MONA 上市前小鹏高阶智驾版车型销量占比约为 40%，由于目前 MONA 智驾版还未上市导致小鹏整体销量中高阶智驾版车型销量占比明显下滑，但小鹏表示 P7+ 及后续车型将不再区分 Max 和 Pro 版本，全系标配 AI 智驾，

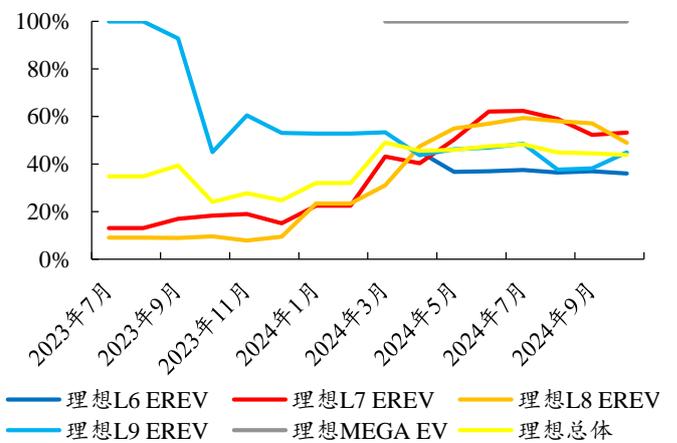
预计后续高阶智驾版车型占比将明显提升；小米汽车智驾激活率达 88%。

图44：问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型，10 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比有所提升



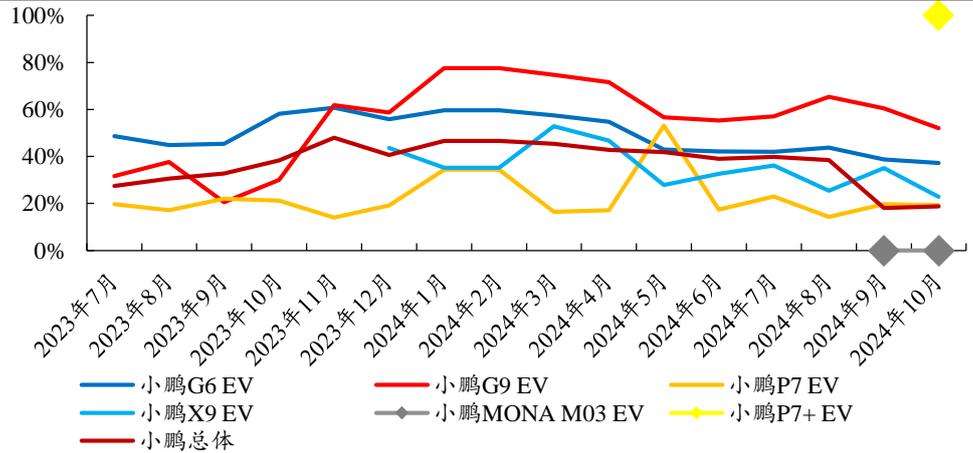
数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图45：理想 L7/L8/L9 高阶智驾版车型销量占比高于 L6，受 L6 占比提升影响理想高阶智驾版车型占比小幅下滑



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图46：受 MONA 03 放量影响小鹏高阶智驾版车型销量占比下滑，P7+标配高阶智驾



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

供给端，华为、小鹏、理想、蔚来、长城等智驾研发投入及成果相对领先。目前，国内车企在智能化领域已经取得非常大的突破，英伟达全球副总裁、汽车事业部负责人吴新宙表示，中国场景中仍有很多复杂的东西，中国车厂在技术上的积累是非常好的，哪怕是与特斯拉 FSD 同台竞技，可能也就是不分伯仲的水平：

(1) 华为在 ICT 领域有着长期的积累，同时在核心技术领域拥有 AI 芯片、操作系统、融合感知传感器及算法，真正做到全栈自研。1、芯片层面，昇腾 AI 系列有专为智驾设计的芯片，保障算力和芯片供给的自主可控。2、算法层面，华为智驾可以将芯片的利用率提升到 70%，相较一般竞品 30%的芯片算力利用率明显更高。传感器层面，华为实现毫米波、激光雷达（量产最高线数的激光雷达）等传感器的硬件自研，通过垂直整合计算平台硬件以及智驾算法软件，降低功能延迟，大幅提升智驾体验。3、算力层面，华为云端算力达到 5EFLOPS，日行 3500 万+公里的训练数据，算法每 5 天迭代一次，可以为消费者提供常用常新的体验。4、功能层面，华为 ADS 3.0 解决了车位到车位的端到端驾驶辅助，同时新增了自动过闸机、中途修改目的地、远程挪车、代客泊车等功能。5、车型方面，华为 ADS 3.0 由享界 S9 首发，

并且问界 M5/M7/M9 和智界 S7 车型 9 月起全系升级华为 ADS 3.0,阿维塔入股华为后将获得华为 ADS3.0 等更多技术赋能,方程豹 8 与华为的合作开启比亚迪与华为强强联合的序幕,未来华为系新车型的高阶智驾版都有望搭载 ADS 3.0。展望未来,华为表示 ADS 3.0 在 2025 年将实现“车位到车位”以及高速 L3 (自动驾驶级别) 试点,而华为 ADS 4.0 有望于 2025 年推出高速 L3 级自动驾驶商用及城区 L3 级自动驾驶试点;

(2) 在小鹏的 AI 汽车发展规划中,具有端到端四部曲目标: 1、实现城区智驾 100% 无图,端到端上车,XNGP 实现全国都好用,全程都好开。2、大模型数据翻倍,打通诸如 ETC、园区内部等智驾断点,实现门到门智驾。3、云端大模型参数量每个版本提升 5 倍,实现 L3 级别智驾体验。4、部分低速场景下的无人驾驶。为实现上述目标,小鹏在算力、数据、算法层面都在持续积累。从目前进展来看,7 月 31 日,小鹏向全球用户全量推送 AI 天玑系统 XOS 5.2.0 版本,XNGP 实现“不限城市、不限路线、不限路况的”全国全量开放。10 月 24 日,小鹏表示 P7+ 将全球首发搭载 AI 天玑 5.4.0,可不分场景全量使用端到端大模型。相较于上一版本,AI 天玑 5.4.0 的智驾能力大幅提升,如“拟人性”提升 4 倍、变道成功率提升 53%、绕行成功率提升 155%。同时,10 月 24 日,小鹏表示现阶段小鹏已经达到“端到端四部曲”的第二步,是全球唯二量产轻雷达、轻地图的厂商,基于 L2 级的硬件就能为用户提供接近自动驾驶的体验。预计到 2024Q4, XNGP 将继续进化,打通包括 ETC 收费站、停车场闸机、园区内部道路在内的智驾“断点”,实现真正的“门到门”体验。展望未来,何小鹏表示,端到端的模型下限能力有望在 2025 年快速提高,一旦提高后,不用 2 年时间,在全球范围内就可以做到超越 L4 标准的能力;

(3) 基于超 26 亿公里智驾里程的训练测试、超强的云端算力以及世界模型在云端的提前部署,理想端到端+VLM 将于 11 月底随 OTA 6.5 向全量 AD Max 用户推送“车位到车位”的智能驾驶。理想汽车的“车位到车位”智能驾驶支持上车就能开、自主进出园区小区、自动识别闸机抬杆、进出环岛、丝滑选路、U 型掉头、全国范围收费站 ETC 自主通行等功能,持续提升智驾体验;

(4) 蔚来方面,在乐道智能系统发布会上,蔚来发布“NT.Coconut 椰子”智能系统。蔚来官方表示,乐道 L60 拥有行业领先的泊车能力、高速领航辅助体验、视觉城区智驾体验。具体来看,1、乐道泊车功能可精准识别超 99% 车位,没有划线的区域也可智能分析规划合适的泊车区域,泊车成功率高达 99%。2、高速领航辅助功能方面,乐道 OSD 已做到全速域每小时 0-130 公里都可用,且对高速路网的覆盖率已达到 99.99%。3、乐道 L60 全场景领航辅助功能覆盖全国 726 个城市,道路覆盖率达 95%,全国道路已验证里程覆盖 380 万公里,能做到发布即全国可用、即买即用;

(5) 小米宣布在国内首次实现端到端大模型量产,计划在 2024 年快速推进智能驾驶功能的落地。其分层次智能驾驶方案包括 Xiaomi Pilot Pro 和 Xiaomi Pilot Max。无论是高速领航还是代客泊车,这些功能都将逐步覆盖全国;

(6) 智己汽车宣布,已同时具备 L2、L3、L4 智能驾驶量产能力。其中,智己 L2+ 级高阶辅助驾驶已于 11 月在全国范围内开通全系车型“无图城市 NOA”。不止于国内市场,智己还已启动欧洲市场的 L2+ 道路测试,为智驾出海打造首个“全球都能开”的无图 NOA。同时,智己 L3 级自动驾驶也已进入量产倒计时。2024 年 6 月,智己入选全国首批“L3 准入及路试联合体名单”,预计将于 2026 年正式具备 L3 级自动驾驶方案的量产条件。此外,智己预计还将在 2024 年内获得首批“L4 级无人驾驶人道路测试牌照”,从而实现无人驾驶率先上路;

(7)极氪方面宣布,浩瀚智驾 2.0 无图城市 N2P 将于 2024 年底全量推送全国用户,无图城市 N2P 可覆盖全国 100%的城市。车位到车位领航功能将于 2025Q2 实现全国全量推送;

(8)长城方面宣布,全场景 NOA 全国都能开,可以完全不依赖高精地图,覆盖全国公共道路 543.68 万公里,包括 300+城市、2000+县、30000+乡镇。模型训练数量达到百万级,累计更新 8 个大版本、30 个小版本,平均每月 1 个大版本、每周 1 个小版本。

表11: 领先车企领航辅助驾驶功能及其覆盖范围持续进阶, 华为、小鹏、理想、长城等已实现全国 NOA 开城

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
特斯拉	全系车型	无图方案	2018.10: 推出高速 NOA (纯感知), 搭载 Model 3	2020.09: 开始测试城市 NOA 功能, 小范围推送	-	8 月城市 NOA 海外测试	9 月美国开放城市 NOA	2024.09: 官宣 2025Q1 在中国推出 FSD
小鹏	全系车型	无图方案	-	2020.10: 推出高速 NGP	-	2022.09, 小鹏推送 NGP(广州), 后续拓展至北京/上海/深圳/佛山等城市	2023.06: 北京开放城市 NGP, 同期开始研发北京无图版本 XNGP(G9/P7i/P5); 2023.11: 推送无图 XNGP, 覆盖 25 城; 2023.12: 增至 52 城	2024.01: XNGP 累计开通 243 城; 2024.02: 向智驾经验用户推送无限 XNGP; 2024.05: 端到端大模型上车; 2024Q3: 推送全国, 全国都能开; 2024Q4: 实现“门到门”; 2025: 研发全球 XNGP
理想	全系车型	无图方案	-	-	2021.12: 推出高速 NOA(理想 ONE 首搭)	-	2023.06: 向早鸟用户推送不依赖高精地图的城市 NOA; 2023.09, 开始推送通勤 NOA 的内测版本, 通勤 NOA 将首先覆盖包括北上广深在内的 10 座城市; 2023.12, 理想列出“110 城全场景智能驾驶开放城市列表”	2024.05: 开启无图 NOA, AD Max 3.0 公测; 2024.06: OTA 6.0 智能驾驶无图 NOA 的重磅升级, 覆盖全系车型, 全国都能开
蔚来	全系车型	众包建图方案	-	2020.10: 蔚来全量交付高速 NOP, 面向搭载 Mobiler EyeQ4 芯片的 NT 1.0 平台车型	-	2022 年底: 开启推送基于 NT2.0 平台的高速 NOP+	2023.06: 蔚来车队在城区开启路线验证, 10 月在城区开启应用“群体智能系统”, 2023 年底开通 6 万公里	2024.04: 全域领航辅助 NOP+城区路线开启全量推送(在城市领航辅助功能方面, 与其他汽车制造商通过“开城”方式扩展服务覆盖率不同, 蔚来注重于对特定路段进行深度优化与精确覆盖。这种策略旨在确保其智能驾驶系统在复杂多变的道路条件下, 依然能够提供稳定可靠的服务); 2024.05: 城区验证可用里程达 103 万公里, 覆盖 726 城; 2024 年下半年, 蔚来计划推送点到点的全域领航 2.0, 实现点到点的体验并计划再用一年的时间, 解决智

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
								驾全国好用的问题将城区体验提高到目前高速领航的水平。
小米	SU7	轻地图方案	-	-	-	-	-	2024.04: 交付全国版的高速 NOA 功能; 2024.08: 宣布城市 NOA “全国都能开”
北汽	阿尔法 S 先行版 PRO 等	无图方案	-	-	-	2022.04: 推出高速 NCA; 2022.10: 开通城市 NCA	2023.09: 陆续在深圳、上海、广州、北京、重庆、杭州开通城市 NCA	无图城市 NCA; 城市 NCA 已覆盖全国 40000+城乡镇公开道路
赛力斯	问界 M7 等	无图方案	-	-	-	-	2023.11: 全国范围内使用高速 NCA	2024.02: 无图城区 NCA 全国都能开
阿维塔	阿维塔 12 等	无图方案	-	-	-	-	2023.10: 逐步开启无图智驾 NCA, 无图 NCA 将按照“6 城-16 城-全国范围内”的进度完成	2024.02: 不依赖高精地图的城区 NCA
广汽	埃安 昊铂	无图方案	-	-	-	2022.09: 推出高速 NDA(Aion V PLUS 首搭)	-	2024.04: 4 月开通 6 城城市 NDA; 2024.07: 7 月开通 41 城城市 NDA; 2024.09: 城市 NDA 全国覆盖
长城	魏牌 蓝山	无图方案	-	-	-	2022.08: 推出高速 NOH (WEY 摩卡首搭)	2023.04: 推出城市 NOH(重感知、轻地图)(WEY 摩卡激光雷达首搭)	2024Q1 在魏牌蓝山落地: 首批开放的城市包括北京、上海、保定, 年底落地 100 城; 2024 年 11 月实现全国开城
智己	L7	无图方案	-	-	-	2022.04: 推出高速 NOA(选装)(智己 L7 首搭)	2023.04: 落地高速 NOA; 2023.10: 城市 NOA 公测	2024.08: 高精地图城市 NOA 继上海、深圳、广州苏州开城之后, 新增 65 座城市, 截至 8 月底, 共 69 城; 2024.09: 宣布 IM AD 无图城市 NOA 功能将于 10 月面向全国用户全面开放, 覆盖所有车型
极氪	极氪 001	无图方案 (2025 款)	-	-	-	-	-	2024.02: 30 座城市相关城际高速公路及市内封闭道路开通高速 NZP; 2024.03: 高速 NZP 覆盖 60 座城市; 2024.09: 推出基于浩瀚智驾 2.0 的城市 NZP-通勤模式
极越	极越 01	基于百度高精地图	-	-	-	-	2023.12: 落地高速 PPA, 跑通上海、北京、深圳、杭州四城, 并覆盖 90% 高速高架	2024.05: PPA(Point-to-Point AD)新增 100 城; 2024.06: PPA 再增 196 城; 2024H1 实现智驾开城 300+; 2024 年底实现, 有百度地图的地方, 都能开
哪吒	猎装 S	基于高精地图	-	-	-	-	-	2024.08: 高速领航辅助 NNP: 需通过考试可开通; 2024.08: 城市领航辅助 NCP:

车代表企业	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
零跑 C10	配备高精地图+激光雷达的新车型	-	-	-	-	-	未来可通过 OTA 于级实现 2024.03: C10 正式上市交付, 并陆续在全国推送 NAP 功能; 2024.07, C10 OTA, 新增 20 项功能, 其中 NAP 高速智能领航新增功能场景, 开通全国大部分高速公路场景和包含北京、天津、成都、广州等 12 城的高架场景

资料来源: 佐思汽车研究公众号、开源证券研究所

智能化行业新闻: 我国已经有 50 多个城市开展智能网联汽车道路测试示范

行业新闻 1: 超 50 城开展道路测试, 我国新能源汽车开启智能化网联化时代。11 月 7 日, 据央视报道, 目前我国已经有 50 多个城市开展智能网联汽车道路测试示范, 开放测试道路 3.2 万公里, 完成约 1 万公里道路智能化改造, 加快探索网联化应用, 推动汽车、道路、城市基础设施深度融合。

行业新闻 2: 上海颁发首批无人驾驶车牌。11 月 15 日, 上海市公安局浦东分局交警支队颁发了首批无人驾驶装备识别标牌, 标志着无人驾驶技术逐渐融入日常生活。新车牌的设计为淡蓝色与白色结合, 牌照开头为地区简称, 后面是字母与数字组合, 上方清晰标注“无人装备”。我国目前尚未建立完善的全国性无人驾驶法律法规。在上海, 事故责任由所属企业先行赔偿, 并可向相关责任方追偿。

智能化公司新闻: 赛力斯已支付购买引望股权第一笔转让价款 23 亿元; 问界 OTA 新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能; 长城全场景 NOA 全国开城

公司新闻 1: 特斯拉发布 2024Q3 车辆安全报告: Autopilot 让事故率远低于全美平均水平。10 月 23 日, 特斯拉发布其 2024Q3 车辆安全报告。2024Q3, 特斯拉使用 Autopilot 技术的车辆每行驶 708 万英里发生一次事故, 而未使用 Autopilot 技术的车辆每行驶 129 万英里发生一次事故。根据美国国家公路交通安全管理局 (NHTSA) 和联邦公路管理局 (FHWA) 的数据, 美国平均每 67 万英里发生一次汽车碰撞事故。这表明, 特斯拉的 Autopilot 技术及其驾驶辅助功能显著提升了车辆安全性。

公司新闻 2: 赛力斯: 已支付购买引望 10% 股权第一笔转让价款 23 亿元。10 月 30 日, 赛力斯表示已向华为支付完毕《股权转让协议》约定的第一笔转让价款 23 亿元。此次交易为赛力斯以支付现金的方式购买华为持有的引望公司 10% 的股权, 交易金额 115 亿元。

公司新闻 3: 鸿蒙智行问界 M5/M7/M9 汽车开启 10 月 OTA 升级: 新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能。10 月 31 日, 鸿蒙智行问界全开启 10 月 OTA 升级, 此次 OTA 升级覆盖 M5/M7/M9 8 款车型, 新增 NCA 环岛通行、路边靠边临停等功能。

公司新闻 4: 长安第四届科技生态大会开启数智化全新篇章, 并宣布 5 年内投入超 500 亿元, 2026 年发布飞行汽车/2027 年前发布人形机器人。10 月 25 日, 在第四届长安汽车科技生态大会上, 长安发布了长安 SDA 天枢架构、长安天枢大模型、长安智驾、长安天域 OS、长安天域智慧座舱、长安天衡智能底盘、长安天驭智能增程七大智能化技术。而宣告上市的长安启源 E07 实现了以上 7 大技术成果的量产搭载, 拥有形态可变、软件可变、功能可变的能力, 为“软件定义汽车”做出生动注脚。

同时，11月15日，长安汽车表示，将在未来5年内投入超500亿元，2026年发布飞行汽车，同时在2027年前发布人形机器人产品。长安汽车11月表示，未来的高阶智能驾驶汽车将全系标配500TOPS以上的算力，在2027年成为行业领导者。

公司新闻 5：首发 AI 天玑 5.4.0：小鹏 P7+ 宣布将不再区分 Pro/Max 版本，全系标配 AI 智驾。10月24日，小鹏 P7+ 宣布首发 AI 天玑 5.4.0 端到端 AI 智驾全新版本。小鹏表示，端到端路线有三种：小模型堆叠、车端大模型和云端大模型。小鹏汽车把“云端大模型”作为端到端技术路线长远发展的制胜关键。小鹏云端大模型上线后，参数量可以达到小鹏当前车端参数的80倍，且拥有时间+空间理解能力，2025年云端算力达到10EFlops以上，相比2024年提升2.6倍。根据其路线图，到2025Q3，小鹏将实现类L3智能辅助驾驶，百公里接管次数小于1次；2026年实现“部分低速场景下人不在驾驶位开车”。小鹏表示，他们有一套全系标配的智驾软件，涵盖SUV、轿车、轿跑、MPV等多车型，以及Max和Pro版本。小鹏还宣布：小鹏 P7+ 将不再区分 Pro/Max 版本。从 P7+ 开始，小鹏搭载的 AI 鹰眼视觉方案会和所有现款车型 Max 版本保持一致，同步更新，且体验一致。

公司新闻 6：全场景 NOA 全国开城，长城汽车诠释智能化实力。2024 广州车展，长城汽车宣布长城全场景 NOA 全国开城。技术层面，长城全场景 NOA 的全国开放，基于超 900 万公里的实车测试、超 5000 万公里的仿真测试和多次迭代，通过重庆盘龙立交桥等复杂路况的直播考验，是真无图、真靠谱，实现从城市到乡村、从主干道到小胡同全覆盖的全国真开城，是源自深厚技术和造车经验的青出于蓝。目前，以端到端智驾大模型——SEE、新一代 AI 数据智能体系和九州超算中心为标志，长城已在算法、数据和算力三大维度建立优势。

公司新闻 7：极氪推出浩瀚智驾 2.0 端到端 Plus，可实现车位到车位领航。11月15日，极氪宣布带来浩瀚智驾 2.0 端到端 Plus。极氪表示从全栈自研方案发布到推送无图城市 N2P 仅用 10 个月，2024 年年底搭载浩瀚智驾 2.0 的车型都将实现无图城市 N2P “全国、全量”推送。极氪浩瀚智驾 2.0 端到端 Plus 具备三大核心先觉能力：道路先觉，行为先觉和时空先觉，浩瀚智驾 2.0 可实现全场景车位到车位领航，并且是行业首个具备“四抬杆”能力的车位到车位，将于 2025 年 1 月开启全国分批推送。

公司新闻 8：智己发布 IM AD 3.0 智驾，全球首批量产一段式端到端大模型。10月28日，智己宣布“全球都能开”的 IM AD 3.0 发布，全球首批量产一段式端到端大模型。智己官方称，“直觉驾驶”让智能汽车首次拥有综合分析道路环境全局信息，尤其在应对突发状况时，能够“脑补”出看不见、看不全的路况信息，像人类高级思维一样可以做出瞬间预判。直觉智驾新时代的核心技术底座主要为“一段式端到端大模型”+“安全逻辑网络”。智己同时宣布，已经成为全国首个同时具备 L2、L3、L4 智能驾驶量产能力的品牌。除了在全国范围内开通全系车型“无图城市 NOA”，智己还启动欧洲市场的 L2+道路测试。此外，2024 年 6 月，智己入选全国首批“L3 准入及路试联合体名单”，预计将于 2026 年正式具备 L3 级自动驾驶方案的量产条件，预计将在 2024 年内获得首批“L4 级无驾驶人道路测试牌照”。

公司新闻 9：比亚迪腾势 Z9GT 首次 OTA 升级：城市领航智驾开通苏州、西安、成都等城市。11月8日，比亚迪宣布，腾势 Z9GT 迎来首次 OTA 升级，包含城市领航新增城市、AI 智能体、时控精灵等多项功能。城市领航新开 6 城：目前该车的城市领航智驾能力已在北京、上海、广州、深圳、苏州、西安、成都 7 城可用，支持自动识别车辆及信号灯、车道保持、自主路口转向、智慧礼让等功能。

公司新闻 10：北汽蓝谷：与小马智行达成 L4 无人驾驶车型开发合作，计划在 2025 年推出首批极狐阿尔法 T5 Robotaxi。11 月 2 日，北汽蓝谷表示，北汽新能源与小马智行签署 L4 无人驾驶车型开发技术合作协议。双方将基于极狐阿尔法 T5 车型和小马智行第七代自动驾驶软硬件系统方案，合作研发全无人 Robotaxi 车型，计划在 2025 年完成并推出首批极狐阿尔法 T5 Robotaxi 车型。小马智行目前已在上海、北京、广州、深圳等地投放/路测 Robotaxi 车型。截至目前，小马智行已累积超过 3500 万公里的自动驾驶路测里程，其中无人化自动驾驶测试里程超 350 万公里。

公司新闻 11：地平线：征程家族智驾计算方案出货量破 700 万，累计量产定点车型超 290 款。11 月 13 日，地平线宣布车载智能计算方案出货量突破 700 万。地平线已与超 40 家全球车企及品牌达成超 290 款车型前装量产项目定点，已有 130+款量产上市车型。地平线于 2024 年 4 月份推出征程 6 系列，共包含征程 6B、征程 6L、征程 6E、征程 6M、征程 6H 和征程 6P 共六个版本。官方表示，已与博世、大陆、四维图新、福瑞泰克、轻舟智航、鉴智机器人等在内的多家合作伙伴达成基于新一代征程 6 系列的合作。

4、新车前瞻：吉利雷神 EMI 上车银河 L6/L7，华为百万级豪车尊界亮相在即

4.1、吉利：银河 L6/L7 将搭载雷神 EMI，领克 Z20 纯电 SUV 申报

吉利新款银河 L6/L7 申报，搭载雷神 EMI 为最大亮点。吉利新款轿车银河 L6 EMI 申报，长宽高分别为 4782/1875/1489mm，轴距为 2752mm；新款 SUV 银河 L7 EMI 轴距为 4710/1905/1685mm，轴距为 2785mm。两车均搭载 1.5 升发动机组成的全新一代雷神电混系统，发动机最大功率 82 千瓦，对标比亚迪 DM5.0 混动技术，销量表现值得期待。

图47：吉利新款轿车银河 L6 EMI 申报



资料来源：IT之家官网

图48：吉利新款 SUV 银河 L7 EMI 申报



资料来源：IT之家官网

领克纯电 SUV Z20 充电倍率达 4.5C，搭载 LYNK Flyme Auto 智能座舱。领克 Z20 定位为纯电 SUV，其长宽高分别为 4460/1845/1573mm，轴距为 2755mm。新车基于 SEA 浩瀚纯电架构打造，采用前麦弗逊+后 5 连杆独立悬架，电机最大功率 250kW，峰值扭矩 373N·m，零百加速 5.3s，最高车速 190km/h，独创“锂离子全程加速技术”，充电倍率达 4.5C，电量从 10%-80%充电时间仅 15 分钟。同时，新车标配 15.4 英寸中控屏、10.2 英寸液晶仪表、迎宾模式、LYNK Flyme Auto 智能座舱系统、无限浪潮氛围灯、亲肤皮质座椅、前排电动座椅（带通风/加热/按摩）、60W 无线+50W

有线快充、双温区自动空调、7安全气囊、540°全景影像等百余项配置。此外，新车标配22个智能辅助驾驶感知硬件、支持ICC高速公路驾驶辅助系统、APA自动泊车、RPA遥控泊车辅助、BSD盲点监测系统和DOW开门预警系统。预计新车尺寸大于极氪X、定价低于极氪X。

图49：领克纯电 SUV Z20 充电倍率达 4.5C，搭载 LYNK Flyme Auto 智能座舱



资料来源：智电出行腾讯官方号

4.2、华为：尊界 S800 上市在即，智界 R7 增程版申报

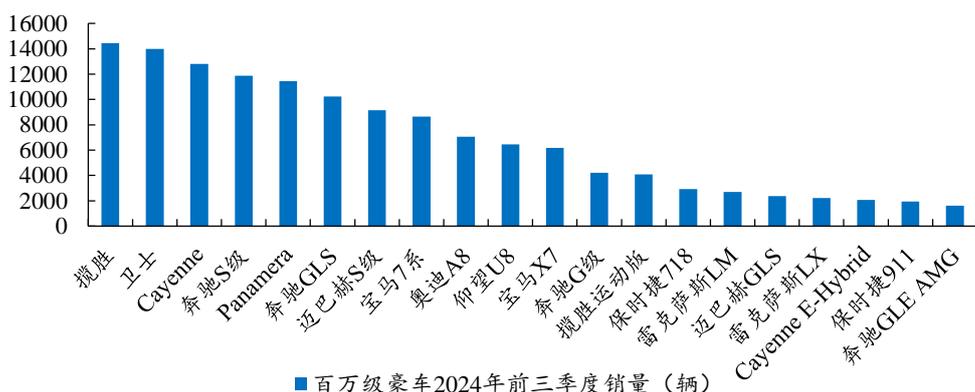
尊界 S800 定位百万级超豪华轿车，预计将搭载华为最新全栈高阶智能化配置。尊界 S800 将是百万级行政级轿车，相比享界 S9 大很多，定位更豪华。劳斯莱斯、奥迪 A8L、迈巴赫、宝马 7 系等超豪华品牌尤其喜欢采用双拼色的车身颜色，因为双拼色设计能提供独特的视觉效果，更能满足目标客户群体对个性化、独特性和高品质的极高要求。尊界 S800 也是直接对标这些超豪华车型，采用双拼色设计，以腰线为分割，上银下紫，彰显豪华轿车气质。同时，尊界 S800 作为鸿蒙智行目前定位最高端的车型，预计将搭载华为最新全栈高阶智能化配置。

图50：尊界 S800 定位百万级超豪华轿车，采用双拼色设计



资料来源：尊界汽车官方微博

图51: 2024 年前三季度, 揽胜领跑百万级豪车市场, 销量约 1.4 万辆



数据来源: 易车、开源证券研究所

智界 R7 增程版申报, 销量有望更上一层楼。智界 R7 增程版长宽高分别为 4956/1981/1634mm, 轴距为 2950mm, 与纯电版车型设计基本保持一致。增程版 R7 将采用奇瑞生产的 1.5T 增程动力系统, 最大功率 115kW。鉴于此前纯电版车型订单表现较好, 增程版上市后有望推动销量更上一层楼。

图52: 智界 R7 增程版申报, 与现款纯电版的设计保持一致



资料来源: 皆电公众号

5、投资建议

在以旧换新政策效果加速显现、Q4 为传统的汽车销售旺季、临近年末车企销量冲刺的背景下, 乘用车行业有望迎来明显的高景气, 叠加欧盟关税政策有望迎来转机, 海外业务有望继续成为自主车企未来的重要增长点。重点关注整车龙头的发展机会, 尤其是出海业务带来的盈利增量以及智能化带来的成长性机会, 其中智能化优选龙头华为系及新势力。

(1) 关注比亚迪 DM5.0 技术红利继续释放, 叠加产业链垂直整合及规模效应带来的成本优势, 在主流价位段插混市场统治地位稳固, 产能爬坡后旺季有望持续获得亮眼的销量表现。纯电技术方面, 比亚迪将根据自身发展节奏 (DM5.0 短期还具有

较强的技术红利)适时推出第二代刀片电池等纯电领域新技术,进一步增强纯电车产品的竞争力,带来新的增量;高端品牌方面,方程豹 5 销量近期改善明显,搭载华为 ADS 3.0 的方程豹 8 重磅上市,腾势 Z9 逐步爬坡、腾势 N9 后续有望上市,并且技术端以易三方、云辇等领先的电动化技术为支撑,积极推动整车智能研发;海外市场方面,公司通过引入插混车型等丰富产品矩阵,性价比优势较强,海狮 07 等亮相巴黎车展展现积极进军欧洲市场的信心,短期有望受益欧盟关税政策迎转机,并且公司继续享受海外多地新能源车加速渗透的红利。同时,公司积极推进海外本土化供应,欧洲、东南亚、南美等地超百万辆的产能建设有望带来更大的发展空间。

(2) 长安方面,联营企业阿维塔率先入股华为引望,在华为智能化技术赋能方面占据先发优势,阿维塔迎来“华为智能化技术赋能+增程动力形式上车+定位更低新车型发布”的重要发展期。阿维塔 07/12 增程版订单表现亮眼,阿维塔 11 增程版上市在即,10 月阿维塔月销过万,展现出较大的发展潜力。深蓝 S07 销量表现亮眼、10 月月销达 1.5 万辆, L07 与 SL03 双车齐售目标月销过万, S05 上市首月订单达 2.2 万辆, Q4 有望冲刺月销 3 万的目标、逐步接近盈亏平衡点。启源数智新汽车 E07 开启预售,未来还有较多车型有望上市,新车周期强势开启。

(3) 赛力斯目前 M7/M9 销量表现亮眼,且 2025 年 M8 将上市。同时,江淮与华为合作的尊界百万级轿车于广州车展亮相,上市在即。此外,北汽蓝谷近期极狐品牌上量明显,享界 S9 在高端纯电轿车市场表现较好,增程版 2025 年将上市,智界 R7 订单表现也不错,华为系持续打造爆款。

(4) 长城方面,坦克在硬派越野市场竞争力强,10 月发布全新四驱技术—Hi4-Z,在省油、馈电性能等方面明显提升,助力坦克品牌开拓泛越野市场。同时,公司全场景 NOA 实现全国开城,搭载上述技术的全新蓝山已连续两个月销量超 6000 辆,并且在“智驾平权”的背景下,公司还将继续推动旗下平价车型搭载高阶智能化技术,以实现其整体在智能出行领域的转型。此外,公司与华为未来将基于 Coffee OS 3 与华为 HMS for Car 两款产品进行深度融合,探索智能座舱新的可能性,并且有望展开更多智能化领域的合作。海外市场方面,公司海外销量继续快速增长,在独联体、中东等地区持续开拓,目前在自主品牌中海外销量占比最高,并将继续推动高盈利产品出海,海外产能建设积极推进。

(5) 吉利依托长期以来在三电技术等方面的积累,新能源车业务迎来黄金发展期,其中纯电方面银河品牌“E5+星愿”爆款双子星齐发力,在空间、续航能力、智能座舱等方面在同级产品中表现较为突出。混动技术方面全球新一代超级电混雷神 EM-i,在机械结构、热管理、AI 能耗管理上对标比亚迪 DM5.0,将在银河、领克品牌多车型上搭载。此外,公司积极推动极氪和领克品牌整合,将带来包括消除竞争、品牌定位互补、产品架构统一、销售网络互补、规模经济效益在内的多项好处。海外市场方面,吉利管理层李东辉此前表示欧盟提高对中国新能源汽车关税这事肯定会使吉利受到比较大的影响,但目前欧盟关税政策有望迎转机。

(6) 上汽方面,目前上汽在自主品牌中欧洲销量最大,但目前欧盟关税政策有望迎转机。同时,受国内电动智能化加速渗透的影响,公司合资品牌燃油车销量近期压力较大,但公司积极寻求合作,除 Momenta 外,公司积极寻求与其他优秀供应商的合作快速补齐短板。

(7) 新势力方面,理想 L 系列销量持续表现亮眼,纯电版车型 2025 年将上市;小鹏 M03/P7+、乐道 L60 等持续展现爆款潜质,近期展现良好发展势头。

推荐标的：比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**吉利汽车、上汽集团、赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、小鹏汽车-W、理想汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

表12：推荐及受益标的盈利预测及估值

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	283.00	7750.62	13.1	16.9	20.5	21.7	16.7	13.8	买入
000625.SZ	长安汽车	13.90	1205.54	0.5	0.9	1.1	25.7	16.0	12.6	买入
601633.SH	长城汽车	26.55	1921.86	1.6	1.9	2.2	16.6	14.3	12.3	买入
0175.HK	吉利汽车	12.84	1292.93	1.6	1.2	1.6	8.0	10.4	8.0	未评级
600104.SH	上汽集团	19.50	2257.18	0.9	1.0	1.1	22.7	19.5	17.4	未评级
601127.SH	赛力斯	121.35	1832.12	4.2	6.5	8.1	29.2	18.8	15.0	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	9.41	524.47	-1.0	-0.5	0.1	-9.1	-18.5	67.2	未评级
600418.SH	江淮汽车	38.91	849.80	0.3	0.3	0.5	134.2	114.4	77.8	未评级
9868.HK	小鹏汽车-W	45.20	858.43	-2.8	-1.2	0.2	-16.1	-37.7	226.0	增持
2015.HK	理想汽车-W	85.55	1815.39	5.1	6.2	8.2	16.8	13.8	10.4	增持
9863.HK	零跑汽车	28.80	385.05	-2.3	-0.5	1.4	-12.5	-57.6	20.6	买入
9866.HK	蔚来-SW	35.95	745.43	-9.2	-7.6	-6.9	-3.9	-4.7	-5.2	增持

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW 盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期；收盘价为 2024 年 11 月 25 日，2024 年 11 月 25 日汇率港币:人民币=0.9306）

6、风险提示

(1) 乘用车行业需求不及预期：乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。

(2) 电动智能化转型不及预期：续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

(3) 出海进程不及预期：出口是当前我国汽车产业销量增长的重要驱动力，但全球经济增长放缓等因素可能会影响消费者的购买力，抑制海外汽车消费需求，从而不利于我国汽车出口，影响整体销量。

(4) 政策支持力度不及预期：若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

(5) 行业竞争加剧：汽车行业需求增长相对放缓叠加产品端相似度提升的背景下，车企端通过降价潮应对竞争，销量表现、盈利能力恐面临一定的风险。

(6) 原材料价格大幅波动等：若原材料价格大幅上涨，将对车企成本端造成明显的冲击，影响企业的盈利能力。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn