

## 行业年度策略报告

## 增程车 2.0, AI 智驾 1.0

## 强于大市 (维持)

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号

S1060511010006

BQV509

WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号

S1060523080001

BVG944

WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 平安观点:

- **增程 2.0 时代, 扩容与迭代共振。**汽车内需会是 2025 年促消费政策的重要着力点, 预计 2025 汽车内销增幅高于 2024 年。增程车扩容趋势确定, 技术迭代 (更高纯电续航、超快充、低温性能改善) 和成本优势将使得增程车中长期有数倍扩容空间, 增程是中高端新能源车重要动力形式, 我们预计 2025 年增程车销量达 220 万台左右, 同比增长 80%, 中长期空间有望达到 750 万台。问界、理想等当前主要增程玩家更多享受增程扩容红利。
- **AI 智驾 1.0 时代, 迎来体验之战、规模之战。**基于端到端智驾方案的车位到车位智驾功能释放是 2025 年智驾体验第一块试金石, 适应场景、接管里程、拟人度是衡量 AI 智驾体验的三个维度, 高阶智驾车保有量越高、数据池“活水”越多, 智驾迭代越快。智驾硬件降本、配置车型价格带下沉以及高阶智驾标配是三个提高保有量的手段。预计智驾硬件成本两年降低一半, 20 万以上新车有必要标配高阶智驾。综合研判, 目前华为 ADS、理想、小鹏走在行业前列, 传统车企极氪、长城也在加快跟进。
- **以“产业出海”迎战出口不确定性。**主要汽车出口目的国增加了对我国汽车出口的贸易壁垒, 为 2025 年汽车出口带来更多不确定性, 但拉美、东南亚、澳新、中东非等地区汽车出口环境相对友好, 短期我国汽车出口增量或主要来自这些地区。长期看, 产业出海是我国汽车行业全球化的必经之路, 基于本土化运营获取的海外市场份额质量更高, 抗风险能力更强。
- **投资建议:** 维持行业“强于大市”评级。2025 年汽车行业增程车扩容与迭代共振, AI 智驾加速迭代、汽车出口迈向产业出海, 推荐赛力斯、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车, 建议关注零跑汽车、小米集团, 推荐智能化供应链企业德赛西威, 建议关注地平线机器人, 推荐“产业出海”经验丰富的先行者长城汽车, 推荐持续保持较强产业链定价权的福耀玻璃。
- **风险提示:** 1) 汽车消费需求疲弱; 2) 政策支持力度不及预期; 3) 汽车行业价格战可能继续; 4) 贸易壁垒继续增加, 汽车出口不确定性增加; 5) 智能驾驶推进节奏不达预期; 6) 报告中对增程车市场空间的测算是基于当前市场格局和公开信息做出的合理预测, 但增程车在未来发展过程中可能面临我们目前无法预知的不确定因素, 导致实际发展情况与报告中的测算可能有较大出入。

股票名称	股票代码	股票价格 (元)		EPS				P/E				评级
		2024-12-06	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E		
赛力斯	601127.SH	138.39	-1.62	4.28	6.79	8.50	-85.3	32.4	20.4	16.3	推荐	
理想汽车	2015.HK	82.49	5.52	3.63	6.59	9.39	15.0	22.7	12.5	8.8	推荐	
长城汽车	601633.SH	27.06	0.82	1.48	1.64	1.86	32.9	18.2	16.5	14.6	推荐	
小鹏汽车	9868.HK	46.78	-5.46	-3.21	-0.89	0.74	-8.6	-14.6	-52.8	63.2	推荐	
吉利汽车	0175.HK	13.78	0.53	1.25	0.76	0.90	26.1	11.0	18.1	15.3	推荐	
福耀玻璃	600660.SH	56.08	2.16	2.71	3.22	3.86	26.0	20.7	17.4	14.5	推荐	
长安汽车	000625.SZ	13.98	1.14	0.53	0.64	0.74	12.2	26.4	22.0	19.0	推荐	
比亚迪	002594.SZ	280.28	10.33	13.23	16.01	18.85	27.1	21.2	17.5	14.9	推荐	
中鼎股份	000887.SZ	12.73	0.86	1.04	1.26	1.50	14.8	12.2	10.1	8.5	推荐	
保隆科技	603197.SH	39.10	1.79	1.76	2.64	3.25	21.9	22.2	14.8	12.0	推荐	
宇通客车	600066.SH	23.20	0.82	1.50	1.71	1.95	28.3	15.5	13.5	11.9	推荐	
华域汽车	600741.SH	16.90	2.29	1.87	2.04	2.25	7.4	9.1	8.3	7.5	推荐	
华阳集团	002906.SZ	31.32	0.89	1.25	1.62	2.09	35.4	25.0	19.3	15.0	推荐	
德赛西威	002920.SZ	118.90	2.79	3.77	5.03	6.60	42.7	31.5	23.7	18.0	推荐	
小米集团*	1810.HK	27.95	0.70	0.76	0.92	1.13	39.9	36.6	30.3	24.7	无评级	
零跑汽车*	9863.HK	26.03	-3.15	-2.63	-0.67	0.96	-8.3	-9.9	-38.7	27.2	无评级	
地平线机器人*	9660.HK	3.84	-0.51	-0.22	-0.09	0.01	-7.5	-17.4	-44.3	503.6	无评级	

备注：小米集团、零跑汽车、地平线机器人 EPS 预测值为 WIND 一致预测值，其余为平安证券研究所预测值。

资料来源：WIND，平安证券研究所

# 正文目录

<b>一、</b>	<b>回顾 2024</b> .....	<b>6</b>
1.1	2024 年度策略回顾——前瞻预判高端格局变迁 .....	6
1.2	二级市场表现——华为智选车企表现更强 .....	6
1.3	下半年发力、政策刺激效果显著 .....	7
<b>二、</b>	<b>展望 2025：总量判断——政策续力，提振内需</b> .....	<b>9</b>
<b>三、</b>	<b>展望 2025：增程车 2.0——扩容与迭代共振</b> .....	<b>11</b>
3.1	扩容——2025 年接近翻倍，中长期有数倍增长空间 .....	11
3.2	迭代——技术迭代解决痛点，成本优势凸显 .....	12
3.3	格局——增程主导中高端新能源，存量龙头优势明显 .....	15
<b>四、</b>	<b>展望 2025：AI 智驾 1.0——打响两大战役</b> .....	<b>17</b>
4.1	体验之战 .....	20
4.2	规模之战 .....	24
<b>五、</b>	<b>展望 2025：出口——产业出海、行稳致远</b> .....	<b>27</b>
5.1	汽车出口延续增长，纯电车出口下降 .....	27
5.2	“产品出海”到“产业出海”，贸易壁垒增加利好本地化运营车企 .....	28
<b>六、</b>	<b>投资建议</b> .....	<b>30</b>
<b>七、</b>	<b>风险提示</b> .....	<b>31</b>

## 图表目录

图表 1	全球主流车企 2024 年初至今涨跌幅（截至 2024 年 12 月 06 日）	6
图表 2	全球主流车企总市值（截至 2024 年 12 月 06 日）	单位：亿美元 7
图表 3	特斯拉市销率 PS（TM）估值明显高于其他车企（截至 2024 年 12 月 06 日）	7
图表 4	我国汽车年销量	单位：万辆 8
图表 5	汽车行业营收、利润总额同比增速	8
图表 6	我国新能源汽车销量变化趋势	单位：万台 8
图表 7	插混车（含增程）在新能源车销量的占比	8
图表 8	新能源指导价与成交价月度趋势	单位：万元 9
图表 9	新能源车成交价以及折扣率（24 年 10 月）	单位：万元 9
图表 10	2024 年国家报废更新政策主要内容	9
图表 11	2024 年国内狭义乘用车零售销量以及同比增速	单位：万台 10
图表 12	2025 年汽车销量测算	单位：万台 10
图表 13	预计 2025 年新能源车销量达到 1560 万台	单位：万台 11
图表 14	不同动力类型销量规模预测（乘用车）	单位：万台 12
图表 15	未来不同价格带动力形式渗透率预测（乘用车）	12
图表 16	增程 2.0 时代技术迭代	13
图表 17	目前市面上主要增程车型纯电续航	13
图表 18	目前理想 5C 桩不支持理想 L 系列	14
图表 19	宁德时代骁遥超级增混电池：钠离子电池技术落地应用	14
图表 20	同一车型增程版与纯电价差	单位：万元 15
图表 21	同车型增程与纯电销量差（24 年前 10 月）	单位：万台 15
图表 22	增程车型零售销量	单位：万台 15
图表 23	不同动力形式新能源车零售同比增速差异对比	15
图表 24	多家车企 2025 年将推出增程车型	16
图表 25	2024 年增程车零售价格分布	16
图表 26	增程车型市场份额分布（24 年 1-9 月）	16
图表 27	不同价格带新能源渗透率（2024 年 1-10 月）	17
图表 28	端到端模型结束传统智驾时代，让智驾进入人工智能新纪元	18
图表 29	AI 智驾与传统智驾的对比	18
图表 30	智驾方案迭代和功能释放的典型样本——过去 12 个月理想汽车智能驾驶的关键进展	20
图表 31	高阶智驾系统能力迭代需同时解决场景适应性和性能优化问题	21
图表 32	端到端智驾方案有更高智驾体验上限，但方案上车初期存在下限不稳定	21
图表 33	车位到车位（无断点、全场景）智驾功能开通时间表（不完全统计）	22

图表 34	智驾体验迭代的典型样本——小鹏汽车端到端智驾迭代步骤	22
图表 35	智驾体验迭代的典型样本——华为 ADS 发展路径	23
图表 36	特斯拉 FSD V12 上车以后车辆安全水平大幅提升	23
图表 37	理想汽车智驾版本迭代提升 NOA 里程占比	24
图表 38	特斯拉 FSD 累积里程达 20 亿英里	25
图表 39	理想智能驾驶训练里程 单位：亿公里	25
图表 40	国内乘用车城市 NOA 渗透率有望快速提升	25
图表 41	新能源乘用车批发渗透率	25
图表 42	华为智驾系统硬件迭代与功能释放节奏	26
图表 43	小鹏汽车 AI 鹰眼视觉高阶智驾方案下沉至 15 万级车型	26
图表 44	我国汽车出口销量变化趋势 单位：万台	27
图表 45	24 年 1-10 月主要车企出口销量 单位：万台	27
图表 46	24 前 10 月分国家出口销量 单位：万台	28
图表 47	24 年前 10 月新能源车分国家出口销量 单位：万台	28
图表 48	2024 年主要国家和地区针对汽车进口的关税政策变化	28
图表 49	丰田汽车本土出口销量与海外销量变化 单位：万台	29
图表 50	我国主要车企在海外投资设厂进展（不完全统计）	29

## 一、 回顾 2024

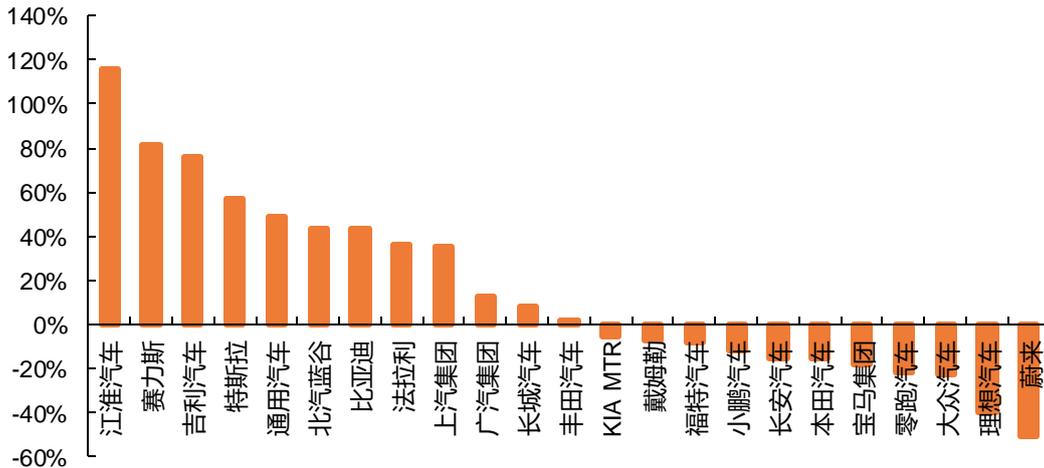
### 1.1 2024 年度策略回顾——前瞻预判高端格局变迁

我们在 2023 年 12 月发布的 2024 年度策略《巨头双线出击，高端格局重塑》中认为 2024 年以头部新能源车企主导的价格战仍将延续，尤其是在 10-20 万元的主流价格带。我们判断 2024 年高端新能源将继续扩容，且格局将发生变化，在 2024 年将迎来几个重磅玩家，如华为生态圈、小米汽车等，同时我们判断华为生态圈在 24 年增量贡献显著，华为生态圈在 2024 年将成为高端新能源市场的重要一极。我们在 2024 年 6 月发布的中期策略报告《有质量的份额，助力行稳致远》中指出，2024 年纯电车承压明显，插混车将保持高增长。在竞争格局方面，我们认为 20 万元以上插混（含增程）渗透率快速提升，市场规模扩容，竞争格局更好。

### 1.2 二级市场表现——华为智选车企表现更强

华为系整车表现较强，港股新势力调整幅度较大。比亚迪依然是国内市值最大的车企，市值规模达到 1082 亿美元，仅次于特斯拉、丰田和法拉利，市值规模位居全球车企第四位，市值相比年初增加 43%。2024 年表现较强的车企主要集中在“华为系”，江淮汽车、赛力斯、北汽蓝谷三家车企 24 年涨幅分别达到 116%/82%/44%，港股新势力在 24 年表现偏弱。

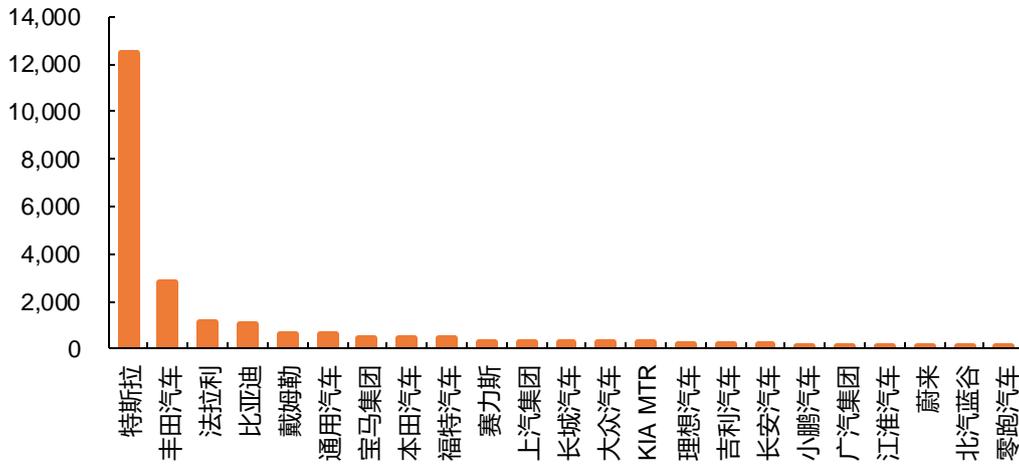
图表1 全球主流车企 2024 年初至今涨跌幅（截至 2024 年 12 月 06 日）



资料来源：Wind，平安证券研究所

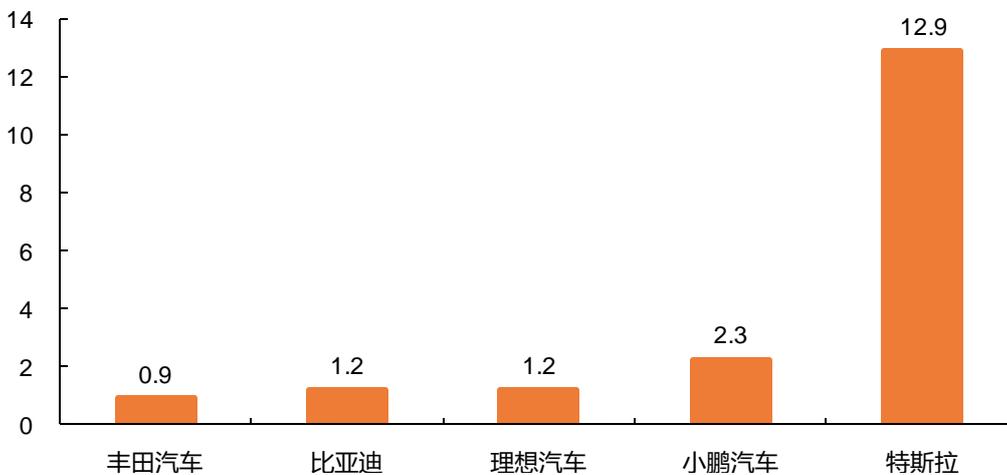
智能驾驶潜在的商业潜力为特斯拉带来更高的估值溢价。从绝对市值来看，特斯拉以 12494 亿美元的市值继续领跑全球车企。全球成熟车企代表丰田汽车的 PS (TTM) 估值目前在 0.9 倍左右，国内新能源车企的估值水平更接近丰田这类的传统成熟车企，如比亚迪、理想汽车估值仅略高于丰田，小鹏汽车目前 PS (TTM) 估值为 2.3 倍，存在一定智能化溢价。特斯拉 PS (TTM) 估值达到 12.9 倍，这源于持续兑现的智驾技术带来的商业模式变革潜力。

图表2 全球主流车企总市值（截至 2024 年 12 月 06 日） 单位：亿美元



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表3 特斯拉市销率 PS (TM) 估值明显高于其他车企（截至 2024 年 12 月 06 日）



资料来源：Wind，平安证券研究所

### 1.3 下半年发力、政策刺激效果显著

政策刺激叠加出口拉动，全年汽车产销量有望超过 3100 万台。2024 年汽车产销高开低走，24 年春节前燃油车销量释放以及节前消费时间长，汽车产销在年初取得开门红，春节后行业价格战升温，消费者观望情绪以及对以旧换新政策的预期逐渐增强，但随着以旧换新政策在下半年的刺激效果显现，以及汽车出口的延续增长，全年汽车批发销量依然实现同比正增长。据中汽协数据，2024 年 1-10 月我国汽车销量达 2462.4 万台，同比增长 2.7%，我们预计 2024 年汽车销量有望创历史新高达到 3120 万台，同比增长 3.7%。

行业整体盈利依旧承压。据统计局，2024 年 1-10 月我国汽车制造业实现营业收入 8.3 万亿元（同比+2.4%），利润总额同

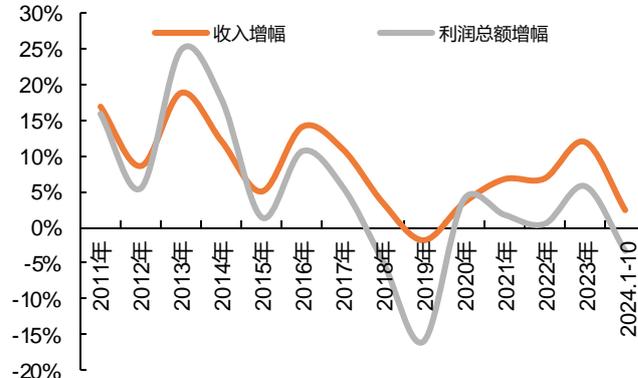
比下滑 3.2%，利润率 4.5%（利润总额/营业收入），较 2023 年的 5% 继续下滑。合资品牌在 24 年份额下滑显著，广汽集团、上汽集团等过去比较依赖合资业务的车企在 24 年盈利下滑幅度较大。

图表4 我国汽车年销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

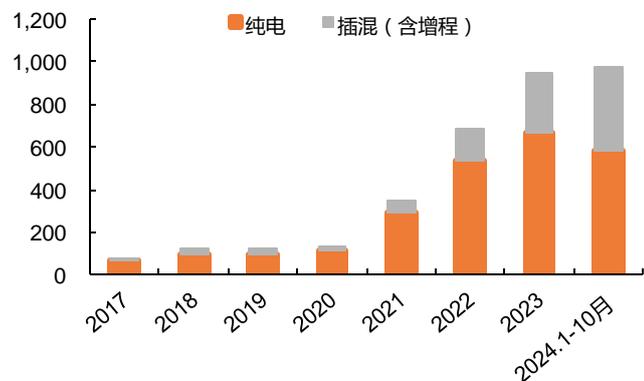
图表5 汽车行业营收、利润总额同比增速



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

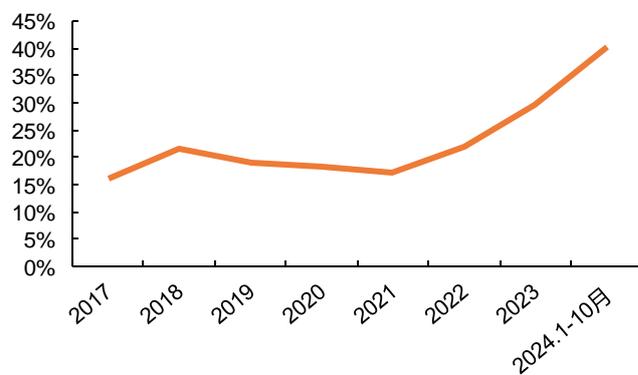
2024 年新能源车销量有望超过 1200 万台，插混贡献主要增量。2024 年纯电车增速下滑明显，高端纯电发展尚需时日。根据中汽协数据，2024 年前 10 月新能源车增量的七成以上来自插混车，插混车销量占新能源车销量比例已超 40%。

图表6 我国新能源汽车销量变化趋势 单位：万台



资料来源：中汽协，平安证券研究所

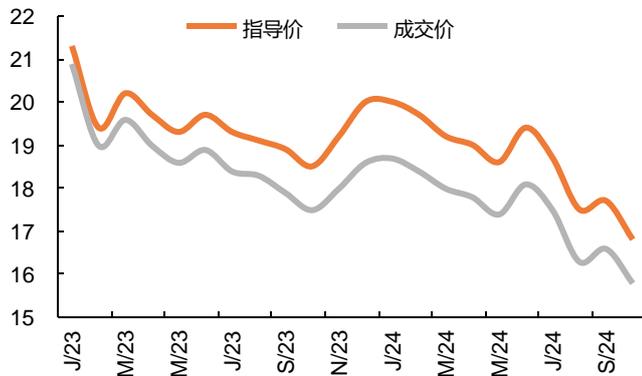
图表7 插混车（含增程）在新能源车销量的占比



资料来源：中汽协，平安证券研究所

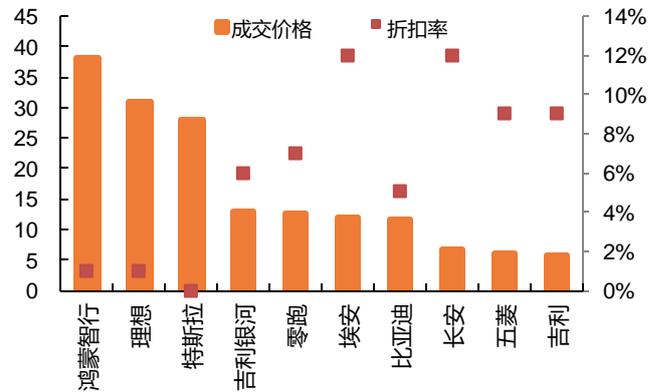
低端新能源车折扣相对更大，新能源成交均价呈下行趋势。据易车榜，24 年 10 月新能源车平均成交价为 15.8 万元，同比下滑 10%。据易车榜统计的新能源车销量 TOP10 折扣率（24 年 10 月），高端新能源（鸿蒙智行、理想、特斯拉）的折扣率明显低于中低端新能源市场。截至 2024 年 10 月，得益于高端新能源 M9 热销，鸿蒙智行整体成交均价已升至 38.3 万元，比亚迪的成交价在 2024 年呈下行趋势，截至 24 年 10 月，比亚迪成交均价为 11.7 万元。

图表8 新能源指导价与成交价月度趋势 单位：万元



资料来源：易车榜，平安证券研究所

图表9 新能源车成交价以及折扣率(24年10月) 单位：万元



资料来源：易车榜，平安证券研究所

## 二、展望 2025：总量判断——政策续力，提振内需

政策刺激效果在 24 年下半年，尤其是 9 月份以后逐步显现。据商务部发布的数据显示，截至 11 月 28 日，全国报废更新和置换更新补贴申请合计超 400 万份，24 年汽车销量增长很大程度上来源于政策对于内需的刺激。复盘来看，4 月份国家的以旧换新政策落地，但补贴力度偏弱，国内乘用车零售连续 5 个月同比下滑（乘联会数据）。7 月份补贴力度加大，各地方政府也陆续出台并落实汽车置换补贴政策，同时伴随汽车消费进入旺季以及众多新车型的上市，汽车终端需求逐渐恢复，24 年 9 月份，国内乘用车零售已同比实现转正。

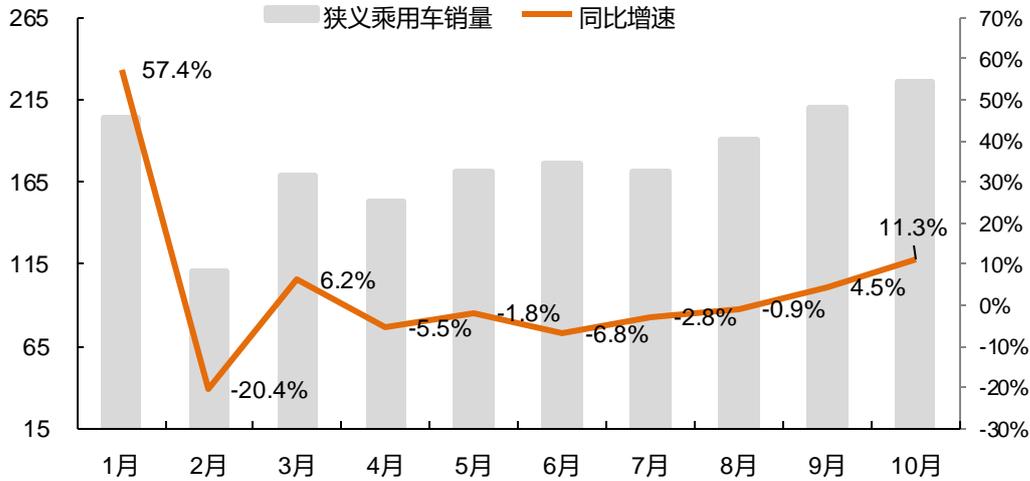
补贴政策对低端以及新能源车刺激效果更大。2024 年汽车以旧换新政策给予新能源汽车更高的补贴，因此新能源汽车是受益更大的产品。根据乘联会的零售数据显示，新能源乘用车的渗透率已经连续数月超过 50%。分价格带看，价格相对较低的微型车增长较快，根据中国汽车报数据，小型车中的 A00 级微型车近期销量持续上升，仅 10 月国内纯电微型车市场零售销量便突破 10 万辆，达到 10.4 万辆，同比大幅增长 63.8%。

图表10 2024 年国家报废更新政策主要内容

类别	0424 政策	0724 政策	变化
补贴对象	乘用车报废更新	老旧营运货车报废更新； 乘用车报废更新	新增对营运货车的支持； 乘用车旧车和新车标准不变
补贴金额	1 万元/0.7 万元	乘用车：2 万元/1.5 万元	补贴增加一倍 0724 前已申请的消费者追加补贴
旧车保有时间	无要求	须在本通知印发之日前登记在本人名下	0724 后申请，旧车必须在 0724 及以前已在本人名下
资金来源	总体央地 6：4，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 50%、60%、70%	总体央地 9：1，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、95%	中央承担比例大幅提升
中央预算	64.4 亿元	直接向地方安排 1500 亿左右超长期特别国债资金，支持含汽车在内的“一揽子”以旧换新项目	资金支持金额大幅提升

资料来源：商务部官网，平安证券研究所预测

图表11 2024年国内狭义乘用车零售销量以及同比增速 单位：万台



资料来源：中汽协，平安证券研究所预测

**政策是影响 2025 年汽车消费市场的一大重要变量。**根据国家信息中心徐长明的测算，2024 年报废更新政策叠加地方置换政策带来的增量大概是 140 万台左右，政策极大提振了 24 年的汽车消费市场，但倘若政策在 2025 年退坡，势必会对 2025 年上半年汽车需求造成一定透支，因此政策成为 2025 年汽车消费市场的一大重要变量。

**海外市场不确定性增强，国内消费补贴政策预期较强。**在全球贸易壁垒增加的大背景下，预计 2025 年汽车出口增速继续向下，因此内需会是 2025 年汽车行业的主要着力点，商务部此前表示将提前谋划 2025 年的汽车以旧换新接续政策，稳定市场预期。假设政策延续，我们预计 2025 年国内乘用车零售增速有望达到 3% 以上，叠加出口增长，2025 年乘用车销量有望达到 2858 万台（含国内零售与出口），同比增长 4.3%。商用车市场主要取决于经济发展以及市场政策，预计 2025 年商用车政策相对平稳，我们预计商用车销量同比增长约 2%，达到 388 万台。综上，我们预计 2025 年汽车销量将超过 3200 万台，同比增长 4% 左右。

图表12 2025年汽车销量测算 单位：万台

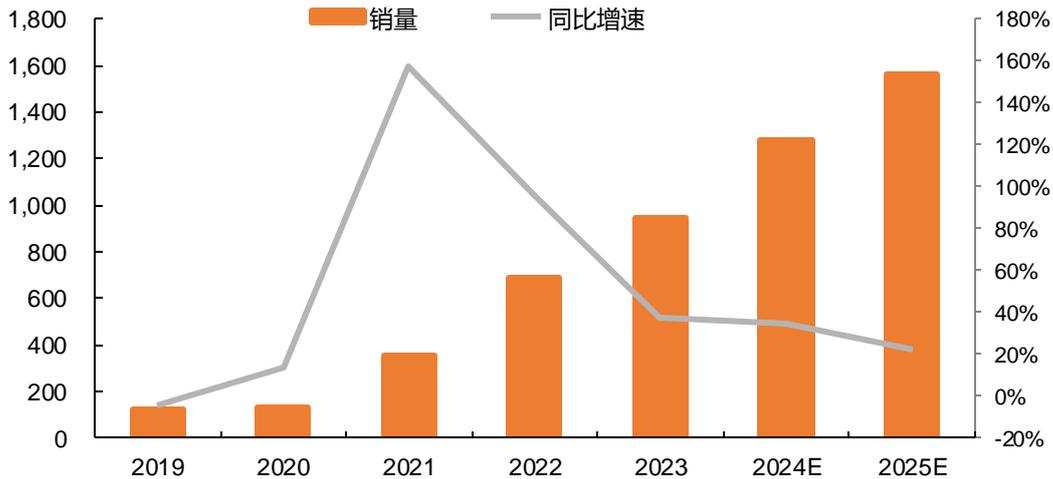
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
汽车总计	2627.5	2686.4	3009.4	3120	3246
增速	3.8%	2.2%	12.0%	3.7%	4.0%
国内销量	2426.0	2375.3	2518.4	2530.0	2606
增速	-0.2%	-2.1%	6.0%	0.5%	3.0%
出口销量	201.5	311.1	491.0	590	640
增速	102.5%	54.4%	57.8%	20.2%	8.5%
乘用车总计	2148.2	2356.3	2606.3	2740	2858
增速	6.5%	9.7%	10.6%	5.1%	4.3%
商用车总计	479.3	330.0	403.1	380	388
增速	-6.6%	-31.1%	22.1%	-5.7%	2.0%

资料来源：中汽协，平安证券研究所预测

**新能源车增长趋势明确，看好增程车在 2025 年继续放量。**2025 年国内需求受政策变化的影响存在一定不确定性，但新能

源汽车依然是 2025 年汽车行业增长较为确定的趋势。政策层面，2025 年是新能源乘用车免征车辆购置税的最后一年，2026~2027 年将对新能源汽车减半征收车辆购置税，因此购置税免征政策对 2025 年下半年新能源车需求的释放有较大促进作用，我们预计 2025 年全年新能源车销量有望达到 1560 万台，同比增长 22%。从新能源车结构来看，2024 年纯电车增速下滑，插混车成为推动新能源车增长的主要动力，2025 年这一趋势会继续延续，尤其在增程技术迭代，新增供给大幅增加的情况下，我们看好增程车型在 2025 年以及未来的发展空间。

图表13 预计 2025 年新能源车销量达到 1560 万台 单位：万台



资料来源：中汽协，平安证券研究所预测

### 三、展望 2025：增程车 2.0——扩容与迭代共振

我们认为增程车扩容是未来汽车行业较为确定的趋势之一。我们预计 2025 年增程车销量有望达到 220 万台左右，同比增长率达到 80%，中长期市场规模有望超过 700 万台，相比 2024 年有数倍的增长空间。

我们认为推动增程车扩容的动力一是源于增程车技术的迭代，二是增程车的成本优势。技术方面，2025 年是增程车 2.0 的元年，增程车的纯电续航可达到 400km 以上，且具备超快充技术，在使用体验上愈发接近纯电，此外宁德时代骁遥电池采用钠离子电池技术，提升了增程车的低温性能。成本方面，同一车型增程版与纯电版电池容量差异在 50kWh 时，其价格差大约在 2 万元左右，即使考虑到后续增程车的纯电续航增加至 400 公里（电池容量可能需要增加约 20kWh 左右），其成本依然低于同级别的纯电车型。

从竞争格局来看，目前增程车销量主要集中在 20 万以上的中高端市场，其大部分市场份额主要被理想、问界两家占据，2025 年有多家车企将推出增程车型，但在增程扩容的趋势下，理想、问界两家存量龙头有望取得更高的增量。从长期来看，我们判断中低端车型搭载的电池容量小，成本相对可控，因此纯电会成为中低端市场的主要动力形式，而在中高端市场，尤其是 30 万以上的高端市场，增程车在使用体验上接近纯电，且成本、补能便利性均优于纯电车型，我们认为在未来增程车可能会是中高端新能源的重要动力形式。

#### 3.1 扩容——2025 年接近翻倍，中长期有数倍增长空间

##### ● 预计 2025 年增程车销量增长 80%

我们测算 2025 年增程车型有望达到 228 万台，同比增长 80%。30 万以上的高端增程市场，我们判断在 2025 年依然将由问界、理想主导，在新车型问界 M8 推出的情况下，市场空间有望进一步增加，极氪、小鹏、享界等品牌的首款增程车型预

计也将在 25 年进入到高端增程市场，我们预计 2025 年 30 万以上的高端市场中，增程车份额有望提升至 23% 左右；20-30 万的市场，理想 L6 在 2025 年销量相比 2024 年仍有上行空间，而 25 年该价格带增程车新进入者包括阿维塔、智界、智己、昊铂等品牌，因此我们预计中高端增程市场在 2025 年销量有望实现快速增长，我们预计 2025 年 20-30 万中高端市场，增程车份额有望提升至 13% 左右；在经济型车市场，2025 年增程车的主要参与者为深蓝、零跑，零跑将基于其全新的 B 平台推出 3 款新车，车型的丰富程度进一步提升，预计 2025 年增程车占 10-20 万元乘用车销量的 5% 左右。综上，我们预计 2025 年增程车销量有望达到 228 万台，同比增长 80%。

● 增程车市场中长期容量有望达到 2024 年规模的 6 倍左右

从中长期维度看，我们判断增程车在未来的增长空间较大：

在 10 万元以下的低端市场，纯电动车搭载的电池容量相对较少，成本可控，且用户多为短途出行为主，因此我们判断纯电会是低端市场的主要动力形式；

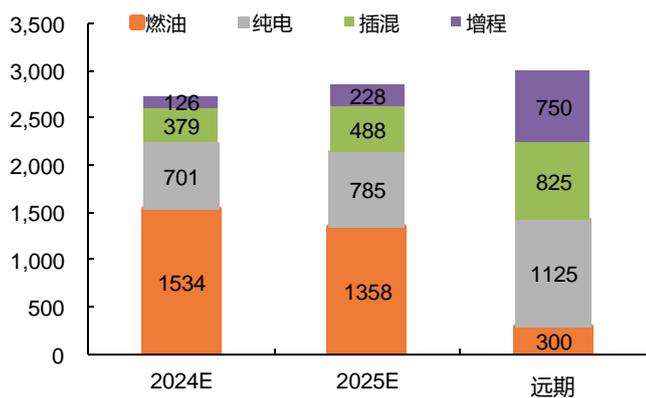
在 10-20 万元的经济型市场，目前纯电和插混是主要的新能源动力形式，增程车玩家主要包括深蓝、零跑。考虑到纯电车增速放缓，我们预计在未来该价格带内会有更多的增程玩家进入，我们假设在中长期维度，增程车在 10-20 万的经济型市场份额达到 20% 左右；

在 20-30 万的中高端市场，目前纯电相对占优，但随着增程车型供给的增加，我们认为增程车的市场份额有望快速提升。从长期看，我们认为 20-30 万的中高端市场可能会形成以纯电为主的个性化用户市场以及以增程车为主的家庭用户市场，预计增程车市场份额有望达到与纯电接近的水平，中长期看，我们预计增程车在 20-30 万的中高端市场份额有望达到 35% 左右；

在 30 万元以上的高端市场，纯电车由于搭载的电池容量大，带来较高的成本以及一定的安全风险，而增程车由于成本较低，且在使用体验方面接近纯电车型，此外理想、问界也已证明了高端增程 SUV 的市场潜力，而伴随新玩家入场以及增程技术的进一步迭代，我们判断增程车会成为高端新能源的重要动力形式，我们假设其中长期市场份额达到 55% 左右。

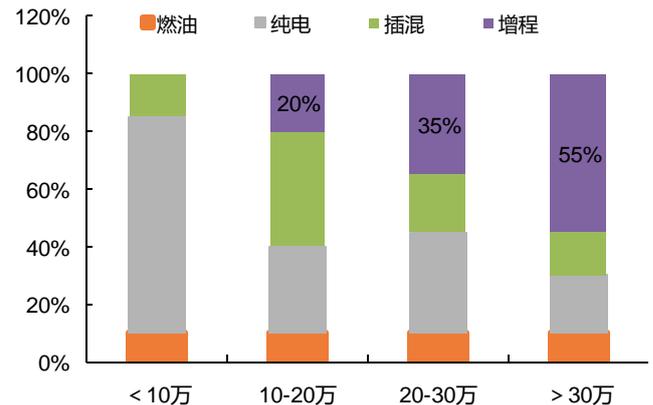
综上，在考虑到我国乘用车产销规模在中长期达到 3000 万台的基础上，我们测算增程车型中长期空间有望达到 750 万台/年。

图 14 不同动力类型销量规模预测(乘用车) 单位:万台



资料来源：乘联会，平安证券研究所测算

图 15 未来不同价格带动力形式渗透率预测(乘用车)



资料来源：平安证券研究所测算

3.2 迭代——技术迭代解决痛点，成本优势凸显

目前增程车的主要痛点包括纯电续航短、充电速度慢、低温衰减等。针对增程车的痛点，下一代的增程技术即将应用，宁德时代在 2024 年发布了纯电续航 400 公里以上，且兼具 4C 超充的骁遥超级增混电池，小鹏汽车则发布了鲲鹏超级电动。从两家公司的解决方案看，下一代增程车将朝着“高纯电续航、超快充”的方向迈进，这意味着下一代的增程车在体验上愈发

接近纯电车，且没有纯电车的补能焦虑问题。根据宁德时代公告，宁德时代骁遥电池已经成功落地多个车型品牌，包括理想、阿维塔、深蓝、启源、哪吒，预计到 2025 年，包括吉利、奇瑞、广汽、岚图等在内的近 30 款增混车型，都将配备宁德时代骁遥超级增混电池，而小鹏汽车的增程车型预计也将在 2025 年推出。

图表16 增程 2.0 时代技术迭代

	增程 1.0	增程 2.0
纯电续航/km	280~300	> 400
充电效率	不支持超快充，2C 充电效率	支持超快充，4C/5C 充电效率
低温性能	低温衰减	骁遥电池应用钠离子电池技术，打破新能源车的低温局限性
800V 高压平台	否	是
成本优势	增程相比纯电（高端新能源）成本优势约为 2 万元	后续增程车的纯电续航增加至 400 公里，电池容量需要增加约 20kWh 左右，其成本依然低于同级别的纯电车型，且单位 kWh 电池成本仍有下降空间（目前高端增程 SUV 搭载的电池类型为三元锂，宁德时代骁遥电池的电芯类型为磷酸铁锂+钠电池）
代表车型	理想 L 系列、问界 M9 等成型	2025 年增程新供给陆续上市

资料来源：宁德时代官网，汽车之家，小鹏汽车官方微信公众号，平安证券研究所

● 增程 2.0 技术迭代——纯电续航增加

目前中大型增程 SUV 普遍搭载 50 度左右的三元锂电池，CLTC 纯电续航在 280 公里左右。根据宁德时代官网显示，宁德时代骁遥电池通过材料创新结合 BMS 智能算法优化，使得骁遥电池的纯电使用率整体提升了 10% 以上，实现了超过 400km 的纯电续航。小鹏汽车则通过电机技术创新以及 800V 技术的加持下，其增程车纯电续航里程可达到 430 公里，综合续航里程超过 1400 公里（小鹏汽车官网）。

图表17 目前市面上主要增程车型纯电续航

价格带/万元	代表车型	电池类型	电池容量/kWh	纯电续航里程（CLTC）/km
10~15	零跑 C10	磷酸铁锂	28.4	210
	零跑 C16	磷酸铁锂	28.4	200
15~20	深蓝 S07	磷酸铁锂	39.05	285
	深蓝 L07	磷酸铁锂	35.07	300
20~30	理想 L6	磷酸铁锂	36.8	212
	阿维塔 07	磷酸铁锂	39.05	220
	阿维塔 12	磷酸铁锂	39.05	245
30~40	问界 M7	三元锂	42	210
	理想 L7	三元锂	52.3	286
	理想 L8	三元锂	52.3	280
40~50	理想 L9	三元锂	52.3	280
> 50	问界 M9	三元锂	52	275

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

● 增程 2.0 技术迭代——补能效率提升

市面上的大部分增程车型目前并不支持超快充，如理想的 5C 超充桩并不支持其自家的 L 系列车型，问界 M9 增程版同样不具备高压快充功能。下一代的增程车将引入 800V 高压平台和 4C/5C 超充技术：

- ✓ 宁德时代骁遥电池具备 4C 超充功能,根据宁德时代公布的数据显示,骁遥电池可以实现“充电 10 分钟,补能超 280km”。
- ✓ 根据小鹏汽车公布的数据显示,小鹏的 5C 超充 AI 电池搭配 S5 液冷超快充站,补能速度可达到 1 秒超过 1 公里,12 分钟充至 80%。

图表18 目前理想 5C 桩不支持理想 L 系列

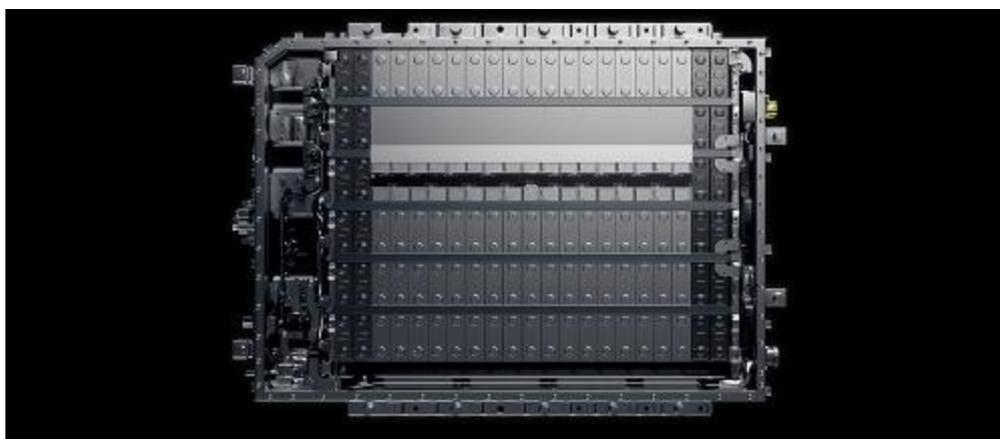
	理想 5C 桩	理想 2C 桩
适用范围	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 理想 MEGA</li> <li>● 通过安全认证的高压车型</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 理想 MEGA</li> <li>● 理想汽车增程车型</li> <li>● 所有新能源车型</li> </ul>
单站配置	1-2 根	2-7 根
产品信息	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 单桩峰值充电功率：520kW</li> <li>● 峰值输出电流：740A</li> <li>● 最高输出电压：1000V</li> <li>● 枪线：3.5kg（单手轻松操作）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 单桩峰值充电功率：250kW</li> <li>● 峰值输出电流：250A</li> <li>● 最高输出电压：1000V</li> <li>● 枪线：3.3kg（单手轻松操作）</li> </ul>
补能效率	12 分钟续航增加 500 公里（MEGA）	25 分钟续航增加 500 公里（MEGA）
理想汽车纯电车型	即插即充	即插即充
理想汽车目前增程车型	不支持	即插即充

资料来源：理想汽车官方微信公众号，平安证券研究所

### ● 增程 2.0 技术迭代——低温性能改善

钠离子电池技术落地应用，解决新能源车低温衰减痛点，利于增程车拓宽应用场景。宁德时代的骁遥电池实现了锂钠电池系统集成技术，实现锂钠混搭，两者优势互补，兼顾能量密度和低温性能，打破了新能源车型的低温局限性，实现零下四十度极寒环境可放电，零下三十度可充电，零下二十度更是与常温驾驶体验没有差别。我们认为低温衰减痛点的解决更有利于增程车在我国北方市场的渗透。

图表19 宁德时代骁遥超级增混电池：钠离子电池技术落地应用



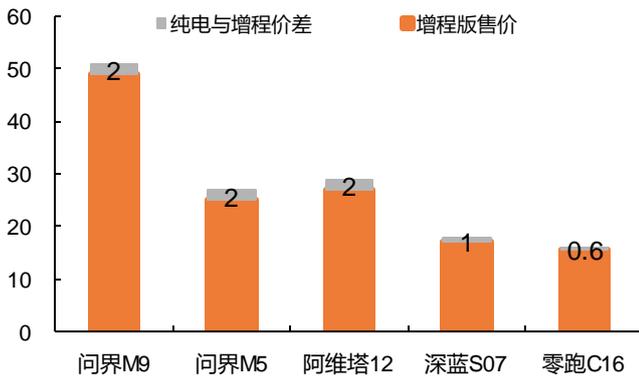
资料来源：宁德时代官网，平安证券研究所

● 大电池增程方案依然具备优于纯电的成本优势

增程车由于搭载的电池容量比同级纯电车型低，在比纯电多搭载一套增程器的基础上，其成本仍然低于同级别的纯电车型。

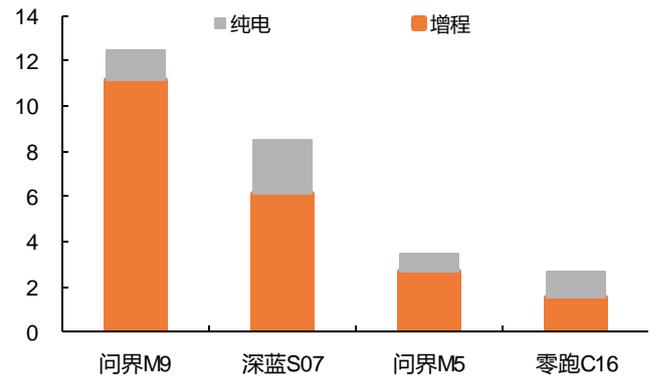
从目前在售的双动力新能源车型（同时具备增程和纯电版本的车型）的售价看，当增程版与纯电版电池容量差异在 50kWh 时，其价格差大约在 2 万元左右。即使考虑到后续增程车的纯电续航增加至 400 公里（电池容量可能需要增加约 20kWh 左右），其成本依然低于同级别的纯电车型，此外考虑到宁德时代骁遥电池的电芯类型为磷酸铁锂+钠电池，其单位 kWh 的电池成本仍有下降空间（目前高端增程 SUV 搭载的电池类型为三元锂）。

图表20 同一车型增程版与纯电价差 单位：万元



资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表21 同车型增程与纯电销量差（24年前10月） 单位：万台



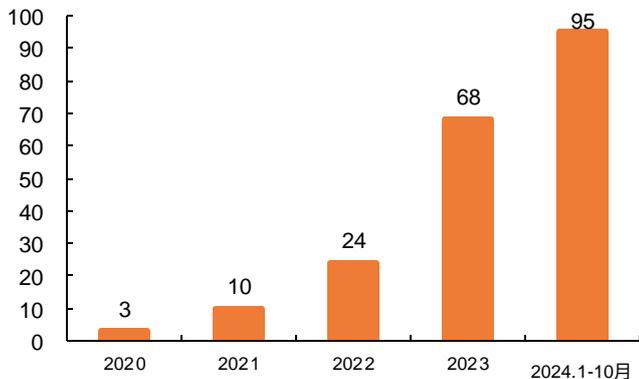
资料来源：乘联会，平安证券研究所

3.3 格局——增程主导中高端新能源，存量龙头优势明显

增程路线从最初不被市场认可，到如今成为新能源车的重要动力形式之一，理想汽车在这一过程中发挥了较强的示范作用，2019年11月理想 ONE 开始量产，通过对家庭用车需求场景的独特理解，理想 ONE 很好地抓住了 SUV 细分市场的巨大增长机会，成为爆款车型。此后理想推出了 L 系列的 4 款增程 SUV，通过 L 系列的热销成为率先盈利的新势力车企。在理想之后，问界、零跑、深蓝等品牌也相继推出了增程车型，其中问界 M9 更是成为 2024 年 50 万元级别的销量冠军（鸿蒙智行官方披露信息）。

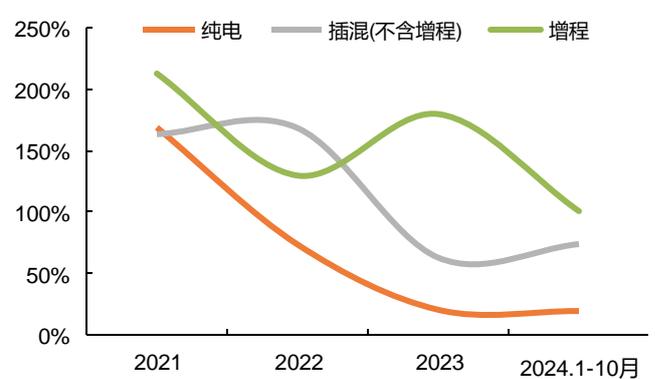
根据乘联会统计的零售数据显示，2024 年 1-10 月增程式乘用车零售销量达到 95 万台，同比增长 101%，预计 2024 年全年增程车型销量将超过 100 万台。

图表22 增程车型零售销量 单位：万台



资料来源：乘联会，平安证券研究所

图表23 不同动力形式新能源车零售同比增速差异对比



资料来源：乘联会，平安证券研究所

**2025年起增程新供给增加。**2025年将有多家纯电车企推出增程车型，增程车玩家迅速增长。从技术角度来讲，增程车相比纯电车增加了一套增程器，且无需传统插混车中发动机参与直驱的部件，因此对于纯电车企来讲，增程车是技术难度相对较低的选择，大部分纯电车企未来都会布局增程车型。在车型方面，受理想、问界两家增程标杆车企的影响，新玩家推出的首款增程车大多以中大型 SUV 为主。

**图表24 多家车企 2025 年将推出增程车型**

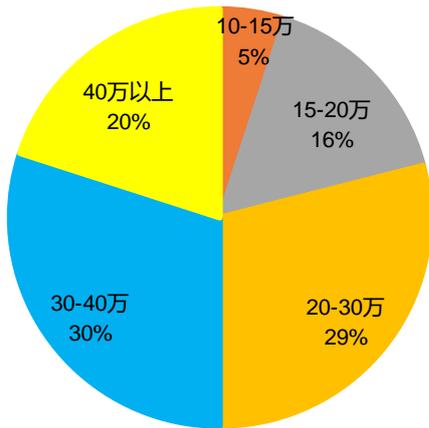
车企	首款增程车型	预计推出时间
极氪	旗舰大型 SUV	2025 年第四季度
智己	SUV 车型 (对标理想 L7)	2025 年第一季度
小鹏	中大型 SUV	2025 年年底
昊铂	昊铂 HL	2025 年上半年
阿维塔	阿维塔 07	2024 年 9 月
享界	享界 S9 增程版	2025 年年中
智界	智界 R7 增程版	2025 年上市
小米汽车	SUV 车型	2026 年

资料来源：各公司公告，工信部，中国汽车报，汽车之家，平安证券研究所

**理想、问界的存量龙头先发优势突出。**目前增程车主要集中在 20 万元以上的中高端市场，在经济型市场所占据的市场份额相对较低，根据乘联会统计数据显示，2024 年 1-10 月，20 万元以上的增程车销量约占全部增程车销量的 79%。

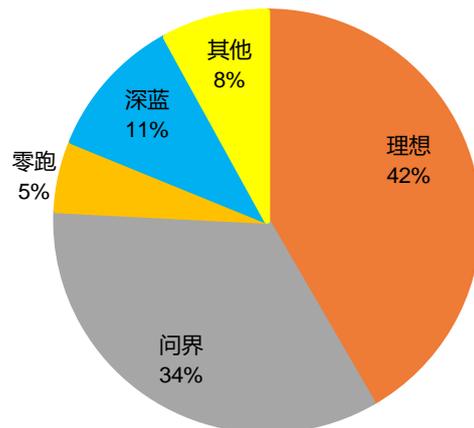
目前国内主要的增程车玩家不多，市场集中度较高，根据乘联会统计数据以及主要增程车的销量数据测算，2024 年前三季度，理想、问界分别占增程车市场份额的 42%/34%，目前整个增程车市场主要被理想和问界主导。增程市场未来的进入者日益增多，但考虑到未来增程车市场较大的增长空间，理想、问界等先发者在未来有望取得更高的增量，此外理想、问界的品牌形象已深入人心，在后续增程扩容的过程中也更有优势。

**图表25 2024 年增程车零售价格分布**



资料来源：乘联会，平安证券研究所

**图表26 增程车型市场份额分布 (24 年 1-9 月)**



资料来源：乘联会，平安证券研究所

展望未来，在纯电车增速下滑以及增程车扩容的背景下，我们认为增程车是新能源车进一步加快替代燃油车的重要动力形式。我们判断纯电在中低端市场会占据较高的市场份额，增程车可能会成为中高端新能源车的主要动力形式：

- 纯电车在中低端市场优势大，20-30 万价格带增程车份额有待进一步提升。

根据乘联会统计的新能源车渗透率数据，我们可以看到纯电车渗透率较高的两大市场主要集中在 10 万元以下的低端市场以及 20-30 万的中高端市场。

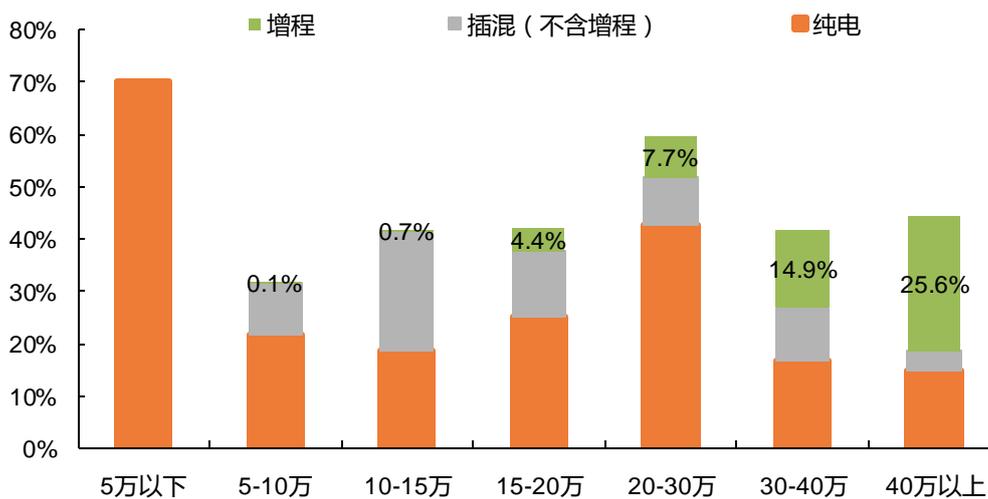
其中低端新能源主要以小型纯电车为主，单车搭载电池量在 30-50 度左右，主要用于短途出行代步。

中高端纯电定位相对个性化，主要车企包括特斯拉、极氪、小米等，单车搭载电池容量达到 80-100 度，续航里程在 700~800 公里左右。在中低端小型车领域，由于电池成本相对可控，因此我们认为纯电会是未来中低端市场的主流。但在 20-30 万元的新能源市场，我们认为当前纯电的高渗透率很大程度上要归因于特斯拉等早期纯电车型对市场的渗透，以及该价格带内增程车推出时间相对较晚。我们认为随着更多 20-30 万元增程车的推出，增程车在 20-30 万的市场份额内有望快速提升，甚至达到与纯电车接近的市场份额。

● **增程车有望成为高端新能源车的主要动力形式。基于成本、安全等因素，纯电对于大型车暂不是理想的动力形式。**

中大型车普遍车身重量大，风阻系数相对更高，而中大型车为了追求续航里程，不得不加大电池容量，目前市面上大型纯电车型的单车带电量普遍超过 100 度，续航里程在 600~700 公里，如问界 M9 纯电版电池容量为 100kWh，其 CLTC 续航里程为 630 公里。大电池一方面使得车身重量变大，成本较高，另一方面也可能带来更高的安全性风险。由于增程车在使用体验上接近纯电，且成本、补能便利性均优于纯电车型，我们认为在未来增程车可能会是中高端新能源的重要动力形式。

图表27 不同价格带新能源渗透率（2024年1-10月）



资料来源：乘联会，平安证券研究所

## 四、 展望 2025：AI 智驾 1.0——打响两大战役

**2025 年 AI 智驾迎来两大战役——体验之战、规模之战。**站在用户维度，智驾体验评判维度主要有场景适应性、安全性、拟人度三方面，无断点全场景的车位到车位功能释放是 2025 年智驾体验之战的第一块试金石。AI 智驾的优化依赖高质量训练数据，高阶智驾车保有量越高、数据池“活水”越多，智驾迭代越快，从而进入数据越多——系统越好用——用户越爱用的滚雪球模式，而智驾 BOM 成本下降+配置车型价格带下沉+高阶智驾标配是 3 个提高保有量的手段。

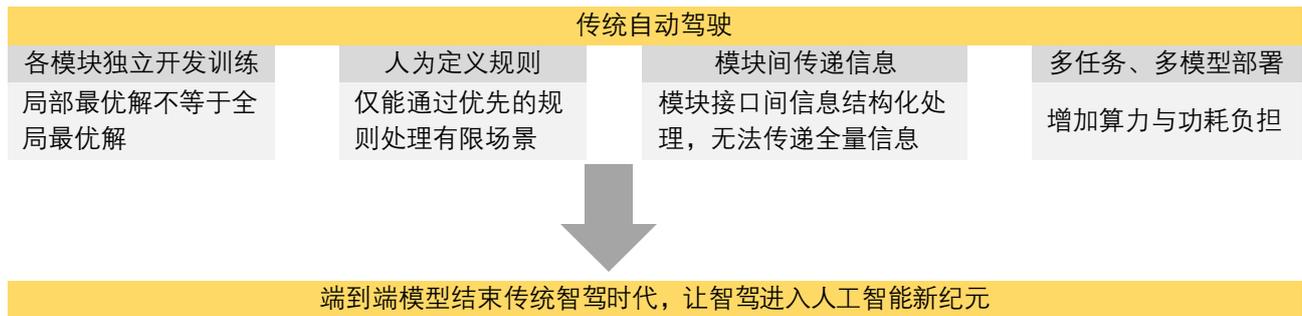
**AI 智驾时代已至：端到端模型上车标志着智能驾驶从规则时代迈入数据驱动的 AI 智驾时代。**我国智驾发展阶段已从硬件堆料阶段（2021 年左右，比拼单车感知硬件及智驾芯片算力），迈过入海战术阶段（2023 年左右，比拼开城数量），进入到数据驱动的全新发展阶段（2024 年开始）。特斯拉 FSD V12 引领端到端智驾，理想、小鹏、华为等本土智驾领先企业快速跟进。端到端模型把车辆传感器收集到的感知信息，转换为行驶轨迹或操作指令，通过大量的数据训练做到全场景智能驾驶、

并持续提升智驾流畅度和拟人度。

**特斯拉引领，FSD V12 转向端到端架构，2024 年内 FSD V13 已推送，一键开启点到点智驾。**2023 年 8 月特斯拉 CEO 马斯克直播展示了 FSD V12 版，马斯克称其为“端到端人工智能”，采用“视觉输入、控制输出”的方法，人工编写代码量大幅减少。基于该方案，FSD 被投喂的高质量数据越多，智驾行为越拟人。马斯克表示：“训练 100 万个视频案例，勉强可以工作；200 万个稍好一些；300 万个就会感到 Wow；到了 1000 万个，它的表现就变得难以置信了。”据特斯拉 2024 三季度财报，截至 2024 年 9 月，特斯拉 FSD 行驶里程已超过 20 亿英里（其中 V12 版本占比已超 50%），特斯拉 FSD V13 已推送，实现点到点智驾。

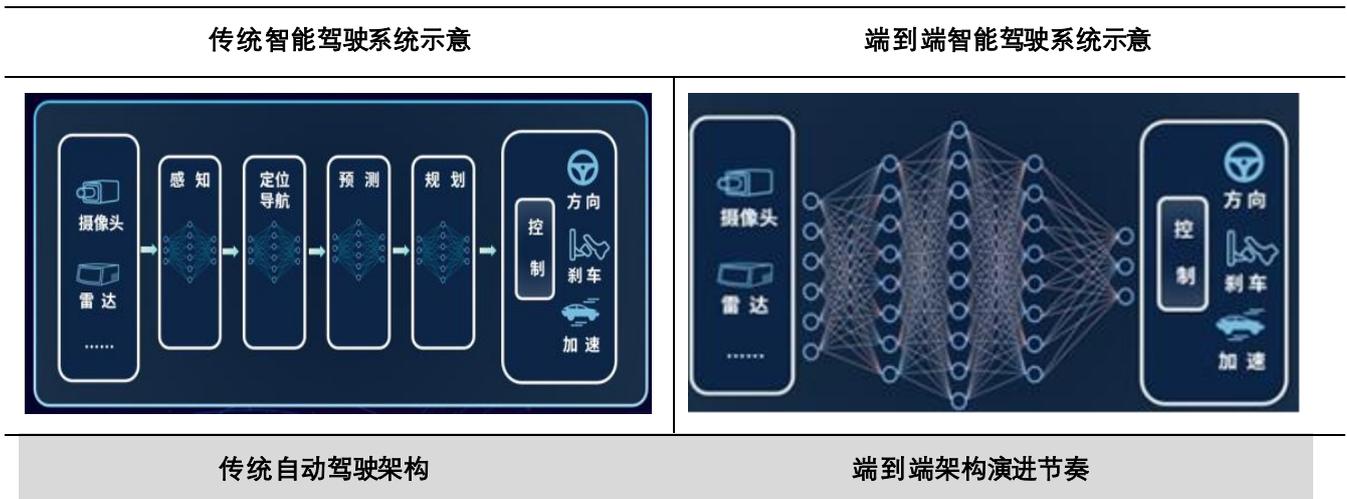
**国内智驾方案迭代速度明显加快，无断点的全场景智驾已逐步释放。**复盘本土智驾演进节奏，2023 年之前我国智驾发展处于车端智驾软硬件打基础阶段，如小鹏在 2021 初推出基于英伟达 Xavier 平台的高速领航功能，理想 2022 年中于 L9 首次搭载英伟达 Orin 支持高阶智驾功能。智驾迈入城区领航阶段后，基于规则的智驾方案难以为继。2023 年底进入城区应用场景后，系统计算复杂度呈指数级上升，用人工规则处理长尾场景的成本越来越高，智驾迭代陷入人海战术的同时体验提升渐小。迈入端到端时代后，大量人工规则被神经网络取代，信号输入到轨迹/控制输出采用同一个深度学习模型，车端感知信息无损传递，智驾方案得到全局优化，车企的数据质量/规模、训练算力成智驾研发壁垒，随着训练里程增加，端到端会取得更高上限。2024 年下半年开始智驾领先车企加速端到端智驾上车，功能上迈入车位到车位智能驾驶落地阶段。

图表 28 端到端模型结束传统智驾时代，让智驾进入人工智能新纪元



资料来源：2024 年中国电动汽车百人会论坛，平安证券研究所

图表 29 AI 智驾与传统智驾的对比



**感知模块：**通过各类传感器收集和解释车辆周围环境的信息，将其转化为车辆可理解的环境模型。

**定位模块：**确定车辆在环境中的精确位置，还可使用基于地图的定位技术，将车辆的传感器数据与预先制作的详细地图进行匹配

**预测模块：**预测其它道路使用者的行为和意图，提前做出决策避免潜在碰撞。

**决策模块：**根据感知机预测信息制定行驶策略，最佳行驶路径、何时变道/超车等

**规划模块：**生成详细行驶轨迹，使车辆从当前位置行驶到目的地

**控制模块：**控制车辆油门、刹车、转向等。

**第一阶段：感知端到端。**自动驾驶架构分为感知和预测决策规划两个主要模块。感知端到端使得输出的检测结果的精度及稳定性大幅提升。规划决策模块以 Rule-based 为主。

**第二阶段：决策规划模型化。**从预测到决策到规划的功能模块已被集成到同一个神经网络当中。虽然感知和预测规划决策都是通过深度学习实现，但这两个主要模块之间的接口仍基于人类的理解定义（如障碍物位置，道路边界等）；在该阶段各模块仍然会进行独立训练。

**第三阶段：模块化端到端。**感知模块给出特征向量，而不是输出基于人类理解定义的结果。预测决策规划模块的综合模型基于特征向量输出运动规划的结果。在训练方式上，该阶段的模型须支持跨模块的梯度传导（两个模块均无法独立进行训练，训练必须通过梯度传导的方式同时进行）。

**第四阶段：One Model 端到端。**从原始信号输入到最终规划轨迹的输出直接采用同一个深度学习模型。

**优点：**各模块独立开发更容易，出现问题后追溯简单快速。

**优点：信息无损传递+全局优化，**可梯度反向传播。智驾体验上限高、更拟人，决策速度更快。数据驱动替代硬件堆料及人海战术。

**缺点：局部优化。**系统上限不高，泛化性有限。后续维护需要大量工程师及代码，人力成本高

**缺点：**系统解释性相对较弱、问题定位相对困难。系统下限较低。训练算力、高质量数据壁垒高。

资料来源：元戎启行官方公众号，辰轱资本《端到端自动驾驶行业研究报告》，平安证券研究所

图表30 智驾方案迭代和功能释放的典型样本——过去12个月理想汽车智能驾驶的关键进展



第一代：NPN 架构，包含感知定位规划导航 NPN 等模块，支持 100 城 NOA 推送。

第二代：分段式端到端，模块减少，分为感知端到端和规划端到端，无需等先验信息更新，有导航就能开，支撑理想无图城区领航全国都能开的实现。

第三代：端到端+视觉语言模型，车端有系统 1+系统 2，云端为世界模型，其中系统 1 为端到端，能面对日常驾驶快速处理信息，传感器输入直接输出行驶轨迹)，系统 2 为视觉语言模型，能够逻辑思考应对更复杂场景处理更复杂的信息，传感器输入，输出决策建议给系统 1，云端为世界模型，相当于云端错题库，问题场景重建、分析、针对性训练、考试、验证。

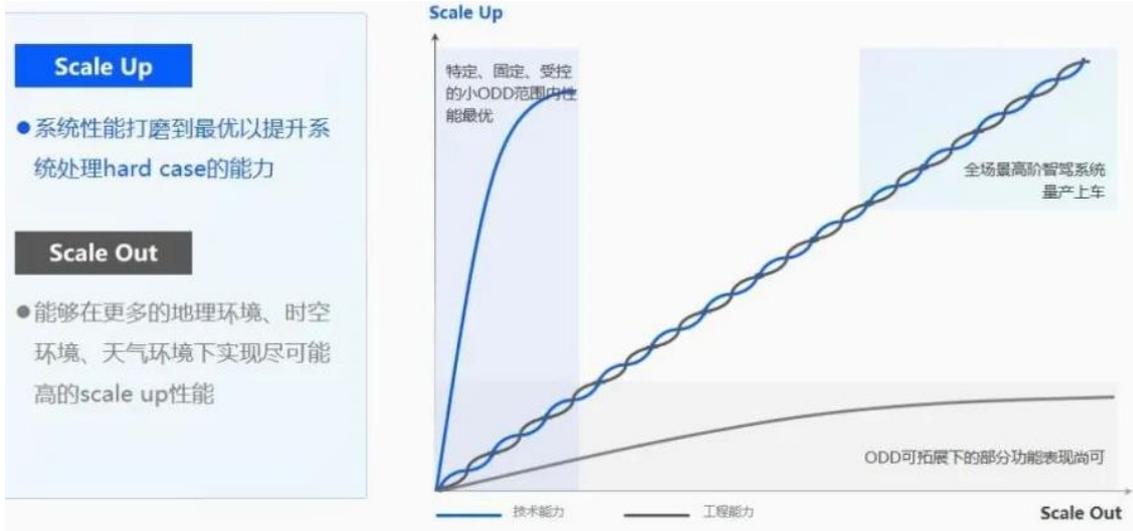
资料来源：2024 中国汽车软件大会《理想汽车智能驾驶技术创新应用》，理想汽车官方公众号，平安证券研究所

### 4.1 体验之战

场景适应性、通行效率、拟人度是评价智驾体验的三个维度。这三个维度不断优化过程对应着消费者对智驾系统从可用、到好用、爱用的主观感受。

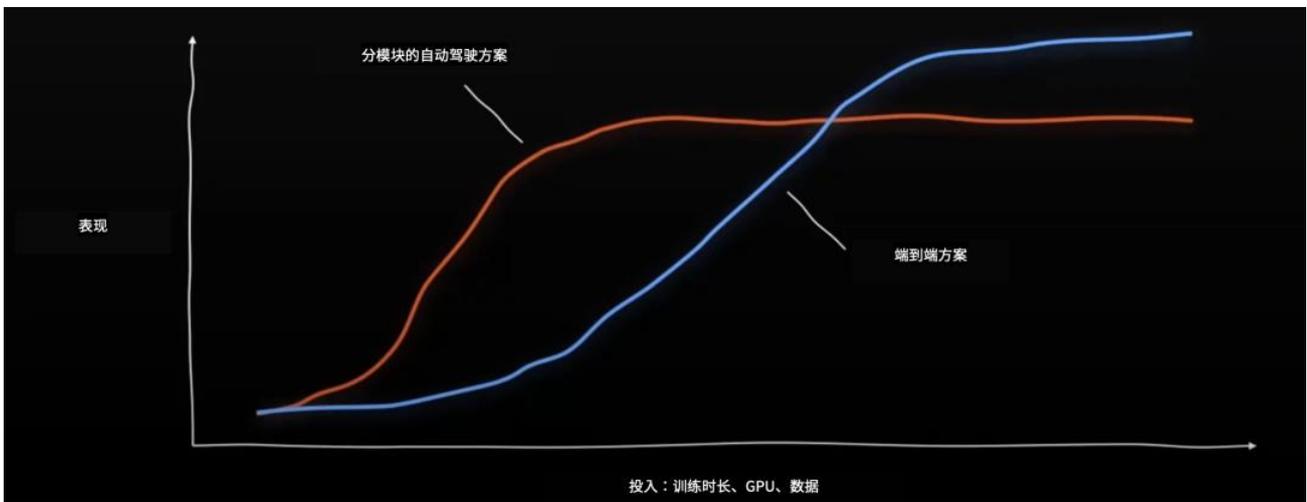
- **场景适应性**：智驾的应用场景逐步拓宽。从封闭园区，到高速，到城区，开城数量从 1 到 N，全国都能开，到门到门智驾、全球都能开。
- **通行效率**：单次接管/单次事故间隔里程数越来越长。由于 AI 智驾方案上车时间不长，绝大部份车企训练视频尚低于 1000 万 clips，因此基于端到端方案的智驾体验在部分场景表现弱于传统基于规则的智驾方案，但随着训练累积里程增加，AI 智驾系统迭代速度会加快，体验优化会加速，使得 AI 智驾方案在各类场景下表现均优于传统方案。
- **拟人度**：智驾系统的表现愈加趋近于人类高质量司机的表现，在高通行效率的前提下让驾乘者心理感觉安全且舒适。车主会开始逐步信任并乐于使用智驾系统，从而进入越用越好、越用越广的正循环。

图表31 高阶智驾系统能力迭代需同时解决场景适应性和性能优化问题



资料来源：2024 地平线高阶智驾技术开放日，平安证券研究所

图表32 端到端智驾方案有更高智驾体验上限，但方案上车初期存在下限不稳定



资料来源：《智驾分水岭已至》，小鹏原自动驾驶 AI 负责人刘兰个川在 2023 年 CVPR 上的分享，平安证券研究所

● 车位到车位功能是 AI 智驾消费者体验的第一块试金石

我们判断 2025 年智能驾驶迈入车位到车位功能的释放和优化阶段。2025 年一季度无断点的全场景智驾功能将释放、领先车企训练数据迈过 1000 万 clips 门槛。2025 年第二季度比拼全场景智驾的接管里程，领先企业可能达成百公里接管小于 1 次。2025 年下半年或 2026 年迈入部分场景无人驾驶试点或商用阶段。这与特斯拉 FSD 在美功能迭代顺序基本一致：2024 年初 FSD 端到端智驾量产，2024 年底推出点到点智驾，据特斯拉财报，FSD V13 版本相比 V12.5 版本，需要干预的间隔公里数将提高 5 至 6 倍，2025 年特斯拉在美国得州/加州率先实现“无监督的”FSD 运营，2026 年大规模量产 Robotaxi 车型。

- ✓ 第一步：2024 年下半年端对端模型上车，研发方向上从传统智驾转向 AI 智驾。
- ✓ 第二步：2024 年底/2025 年上半年车位到车位功能（先锋版/全量）推送。
- ✓ 第三步：2025 年下半年全场景智驾平均接管里程显著提升。
- ✓ 第四步：2026 年全场景智驾体验流畅度和拟人度继续提升。部份场景实现无人驾驶（根据华为 ADS 及小鹏汽车发布的时间表）。

**FSD V13 向客户推送，实现点到点智驾。**近期 FSD V13 实现向普通用户推送点到点智驾，该时点为距离特斯拉 FSD 端到端模型量产上车约一年之后。特斯拉自动驾驶工程师 Arek Sredzki 指出本次更新的改进是巨大的，该系统的端到端网络允许车辆将乘客从一个停车位运送到另一个停车位(P2P)。该版本软件的更新日志显示，FSD V13.2 在数据规模、训练计算规模、系统延迟、感知渲染等方面较上一个版本有较大提升，更新日志同时显示未来还将进行的改进包括：模型规模 3 倍提升、音频输入（以更好地处理救护车等紧急车辆）等方面。

国内方面，2024 年 11 月 28 日理想汽车官方宣布开启全量推送车位到车位智驾功能。小鹏汽车宣布基于小鹏图灵 AI 智驾体系，将在 AI 天玑 5.5.0 上全量推送车位到车位功能，由于小鹏的方案以一套软件逻辑来打通地库、闸机、城区道路等场景，使得小鹏汽车在实现车位到车位无断点的基础上智驾体验不割裂。

**图表33 车位到车位（无断点、全场景）智驾功能开通时间表（不完全统计）**

车企	车位到车位推进节奏
华为 ADS	2024 年 8 月在享界 S9 交付车位到车位功能
理想汽车	2024.11.28 开启车位到车位功能向 AD MAX 用户 <b>全量推送</b>
小米汽车	2024.12 月推送车位到车位功能 <b>先锋版</b>
小鹏汽车	2024 年广州车展开启首测，计划于 2024 年底开启车位到车位 <b>先锋团</b> 测试。
极氪	计划 2Q25 实现全国 <b>全量推送</b> 。

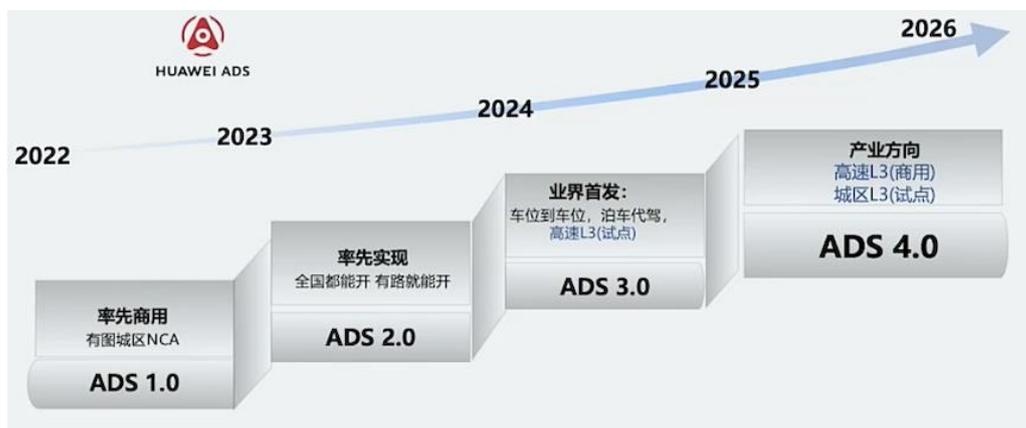
资料来源：佐思汽研，电动汽车观察家，各车企官方公众号，平安证券研究所

**图表34 智驾体验迭代的典型样本——小鹏汽车端到端智驾迭代步骤**

第一步（已实现）	第二步 2024 年 Q4 末	第三步 2025 年 Q4	第四步 2026 年
轻地图 全国都好开 三网合一， <b>端到端量产</b>	轻雷达 轻地图 <b>门到门智驾体验</b> 车端大模型参数量 × 2	类 L3 智能辅助驾驶 <b>百公里接管 &lt; 1 次</b> 云端大模型参数量 × 5	部分低速场景 <b>人不在驾驶位开车</b> 解决 99% 极端问题

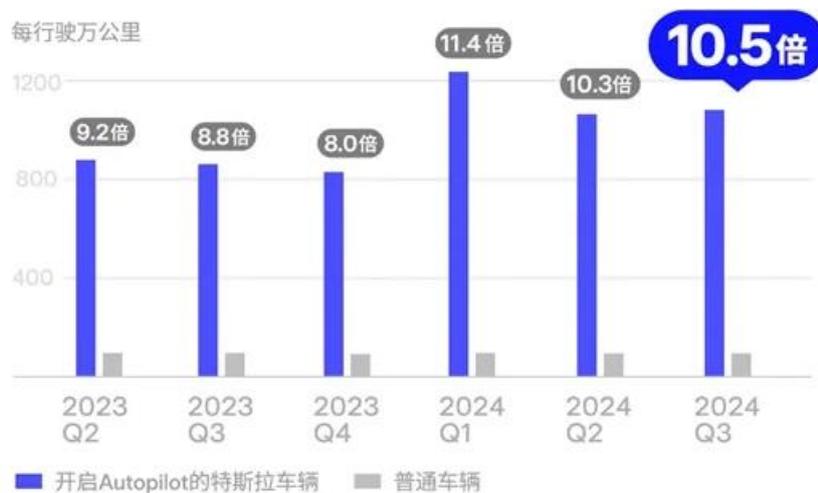
资料来源：小鹏汽车 2024 年 AI 科技日，平安证券研究所

图表35 智驾体验迭代的典型样本——华为 ADS 发展路径



资料来源：2024 世界智能网联汽车大会余承东演讲 PPT，平安证券研究所

图表36 特斯拉 FSD V12 上车以后车辆安全水平大幅提升



在 2024 年第三季度，使用自动驾驶辅助系统 Autopilot 或全自动驾驶系统 FSD 的特斯拉车辆，每行驶 1136 万公里发生一次事故。与此同时，不经常使用这些系统的特斯拉车辆，每行驶 209 万公里发生一次事故。美国国家公路交通安全管理局（NHTSA）的数据显示，平均驾驶员每行驶 108 万公里就会发生一次事故。

资料来源：特斯拉车辆安全报告，平安证券研究所

● 智驾将成位影响购车决策的关键因素

高阶智驾拟人度+泛化性快速提升，智驾将成影响购车决策的关键因素。智驾里程增加使得系统迭代速度加快(系统迭代以天计)，智驾系统场景适应性（有路就能开）、拟人程度、通行效率（接管次数降低）等维度的优化节奏加快，车主会开始逐步信任并乐于使用智驾系统，从而进入越用越好、越用越广的正循环。何小鹏认为过去用户购车决策最重要的是车的大小、动力、安全等因素，他预计下一个十年 AI 在购车决策中的权重会接近 50%。理想汽车智驾负责人郎咸朋表示：理想全国门店

开启无图 NOA 试驾后，理想汽车城市 NOA 日均里程提升 3 倍，城市 NOA 日均活跃度提升 8 倍。30 万元以上车型 AD Max 销量占比达到近 70%，40 万以上车型 AD max 占比超 80%。根据理想汽车在 2024 广州车展智能发布会，2024 年 10 月理想汽车用户的 NOA 里程占智驾总里程比例从 2023 年底的 70% 提升到了 90%。在无图 NOA 推送后，NOA 的可用范围大幅增加，体验的提升带来了用户依赖度的提升。2024 年底“车位到车位”的全量推送有利于 NOA 里程占比进一步上升。

图表37 理想汽车智驾版本迭代提升 NOA 里程占比

2024.7.15	2024.7.30	2024.9.14	2024.10.23	2024.11.28
OTA6.0			OTA6.4	OTA6.5
无图 NOA 全量推送	端到端+VLM 千人团推送	端到端+VLM 万人团推送	端到端+VLM 全量推送	车位到车位智驾开启全量推送
门店 NOA 试驾率提升 200%	双系统智能驾驶产品落地	全国门店开启端到端试驾	32 万 AD MAX 车主迈入 AI 智驾时代 NOA 里程占智驾总里程比例达 90%	

资料来源：理想汽车 2024 广州车展发布会，理想汽车官方公众号，平安证券研究所

## 4.2 规模之战

### ● 智驾体验提升有赖于高质量数据的获取与使用

数据的规模、质量已经成为模型性能的决定因素。训练数据与智驾体验高度正相关，拥有更多高阶智驾车辆保有量及充足研发投入的车企会拥有更多优质训练数据，使得高阶智驾体验迭代加快，车主更有动力去使用高阶智驾，从而带来更多优质训练数据，这是一个不断正向滚雪球的过程。根据理想汽车智能驾驶技术规划高级总监文治宇在 2024 中国汽车软件大会演讲展示的数据，理想汽车智驾模型性能与训练数据体现明显正相关性，即训练视频越多，(城市工况下)接管里程越长，据 2024 年 11 月 15 日广州车展理想发布会分享，其 MPI (平均接管里程) 相较于 7 月提升了 3.5 倍，假设使用 1000 万 Clips 训练数据量，城市工况下单次接管里程间隔可能达到 100 公里。小鹏汽车何小鹏认为：进入未来竞争的入场券，至少每年要销售 100 万辆 AI 汽车，大模型带来的数据积累，会让产品与产品、企业与企业之间的差距越来越大。

- **数据量方面：**特斯拉 FSD 累计行驶里程超 32 亿公里 (据特斯拉官方公众号)，理想汽车到 2024 年底达成 30 亿公里智能驾驶训练里程 (据 2024 广州车展理想汽车智能发布会)。城区领航的智驾里程方面，根据华为和理想公布的十一假期出行报告显示，华为乾崮智驾十一假期期间城区智驾里程达到 133 万公里/天，理想汽车这一数据为 72.6 万公里/天。据华为披露的 2024 年 11 月智驾报告，11 月城区智驾新增里程 6039 万公里 (环比增 17.5%)，新增时长 140 万小时 (环比增 19.3%)，城区智驾里程占比 33.3% (城区智驾/总智驾)、城区智驾时长占比 52.1% (城区智驾/总智驾)。
- **数据质量方面：**对于端到端自动驾驶来说，需要一套有效的数据管理和处理流程，对人类驾驶行为做出评价，仅提取高质量司机驾驶数据用于训练，我们估计若按照人类高质量司机的标准进行评判，累积里程或只有 2-3% 可用于训练。极氪智驾负责人陈奇表示，智驾转向端到端后，智驾系统也会出现不稳定的情况，有时进步，有时退化，只有把整套智能驾驶的数据闭环了，数据筛选、清洗和后端评测体系构建完全，才能真正发挥作用。
- **数据分布方面：**基于大量用户在不同环境 (不同天气、光线等)、地域下的真实驾驶数据，更有利于获得多样性的数据，而数据的多样性更有利于发现并解决各类长尾场景下的智驾问题。

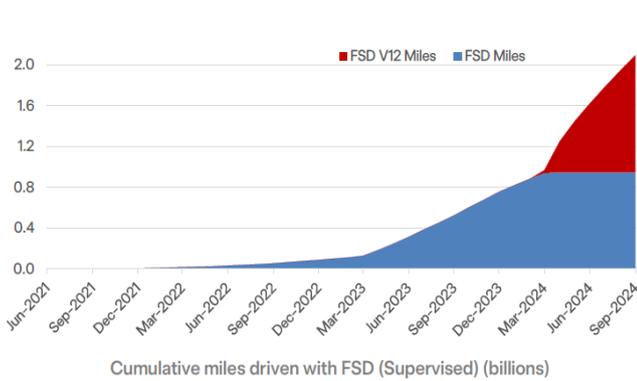
**智驾硬件降本、配置下沉、配置率提高是当前提升车企高阶智驾车保有量的三种方式：**搭载高阶智驾硬件的车辆保有量规模较为关键，因此智驾版车型规模化上量是当务之急，智驾硬件降本是提高智驾版车型车队规模的重要途径之一。

**特斯拉是目前全球智驾车队规模领先的汽车品牌。**特斯拉已于 2024 年 10 月达成第 700 万辆车下线仪式。特斯拉车端高阶智驾硬件统一预埋，与传统汽车品牌把智驾当作一种车辆配置的做法不同，由此确保每个特斯拉车主都可享受到 FSD 最新版智驾。

截至 2024 年 10 月底我国自主品牌智驾领先车企估计在 30 万台保有量。理想汽车 AD MAX (即高阶智驾版) 用户 32 万名 (据理想汽车 2024 广州车展智能发布会), 截至 2024 年 10 月底鸿蒙智行全系车型累计交付 50 万辆 (据鸿蒙智行公众号), 吉利汽车的极氪品牌 2024 年 8 月之后每月交付量超 2 万台 (据乘联会)。长城汽车蓝山智驾版月销 6000 台左右 (据乘联会)。从接下来这几家车企的规划看, 鸿蒙智行将标配华为智驾方案, 考虑到问界、智界等鸿蒙智行车型在 2025 年继续放量, 我们预计到 2025 年底之前搭载华为智驾的车型保有量将超过 100 万台。蔚来和小鹏在去激光版高阶智驾和价位更低新车的加持下, 有望快速提升智驾车保有量。理想汽车 L 系列车型未标配高阶智驾, 存在高阶智驾车销售比例不可控的风险。

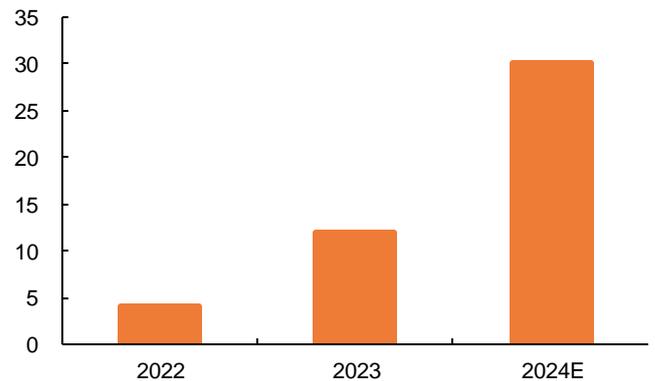
我们认为未来几年城市 NOA 渗透率增速可能快于新能源车渗透率, 假设高阶智驾 2 年内下沉到 15 万以上车型, 则具备城区 NOA 功能的车型渗透率有望接近 60% (15 万以上乘用车销量占全部乘用车销量的 50% 以上)。

图表 38 特斯拉 FSD 累积里程达 20 亿英里



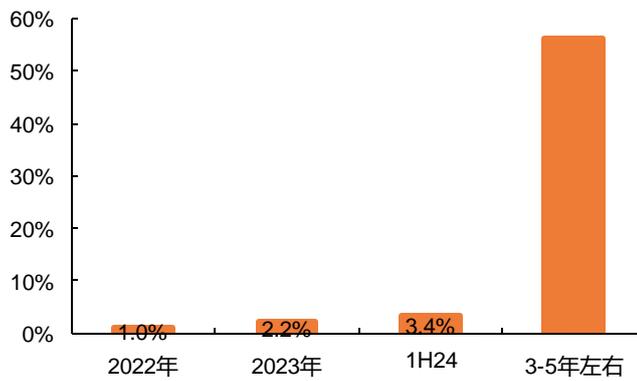
资料来源: 特斯拉 2024 年第三季度财报, 平安证券研究所

图表 39 理想智能驾驶训练里程 单位: 亿公里



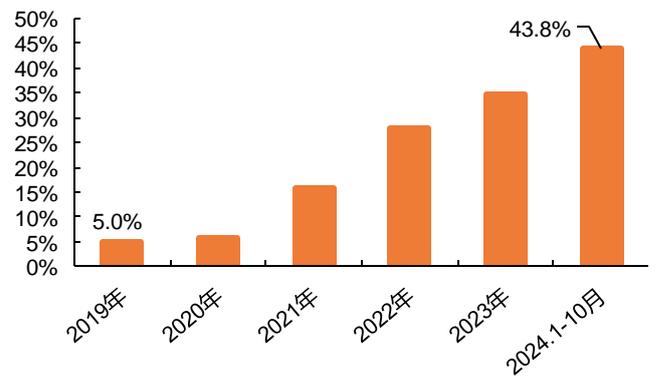
资料来源: 理想汽车广州车展发布会, 平安证券研究所

图表 40 国内乘用车城市 NOA 渗透率有望快速提升



资料来源: 佐思汽研, 平安证券研究所

图表 41 新能源乘用车批发渗透率



资料来源: 乘联会, 平安证券研究所

附注: 2025 年领先企业已将城区领航功能下沉至 15 万级车型, 假设 3-5 年 15 万以上乘用车标配城区领航功能, 2024 年前 10 月 15 万以上车型占比为 56% (据中汽协)

● 智驾硬件降本驱动 20 万以上车型标配高阶智驾

智驾 SOC 芯片成本降幅基本符合摩尔定律 (约 2 年成本降一半), 智驾传感器数量亦呈降低趋势。据独立智驾方案供应商 Momenta CEO 曹旭东在 2024 全球智能汽车产业大会上发表的演讲, 他认为智驾硬件 BOM 成本有望 2 年降一半, 当前 (2024 年 10 月) 实现城市 NOA 整个硬件 BOM 成本可以做到 1 万左右, 是一两年前硬件成本的一半, 他判断在 2025 年底或 2026

年初,实现城市 NOA 的 BOM 成本可做到 5000 块钱左右。智驾芯片供应商地平线创始人余凯认为,未来 3-5 年,全场景智能驾驶将搭载至十几万元车型,甚至能够成为标配。

**2025 年 20 万元以上新车有必要标配高阶智驾硬件,以提高智驾版车型保有量。**考虑到成本差异,我们判断中短期内 20-30 万区间智驾版车型以去激光雷达方案为主,30 万元以上车型主要以带激光雷达版本为主。

- **特斯拉全系标配高阶智驾硬件、FSD 成本领先优势显著。**传感器方面,特斯拉 FSD 车端感知采用纯视觉方案,智驾 SOC 芯片为自研,由此实现了智驾软硬件高度垂直整合,由于车端智驾硬件配置统一,具备高阶智驾硬件能力(搭载 HW3.0 或 HW4.0)的车辆保有量全球领先,规模效应进一步降低了智驾 BOM 成本。独立智驾方案供应商 Momenta CEO 曹旭东在 2024 年中第十六届中国汽车蓝皮书论坛上表示:特斯拉 FSD 的体验非常接近 Waymo 的水平,但成本却远低于后者。Waymo 采用了大量的激光雷达和极高的算力,成本可能高达 10 万美元。而特斯拉 FSD 则仅使用了 8 个摄像头和 HW3 芯片,传感器加域控的总成本约为 4000 元人民币。
- **小鹏汽车智驾成本下降和配置下沉步伐较快,已将高阶智驾下沉到 15 万级。**起售价 18.68 万元的 P7+ 首发 AI 鹰眼视觉(无激光雷达),全系标配 AI 智驾,小鹏 AI 智驾用一套软件适配全车型、全车系。AI 鹰眼视觉整套硬件成本估计相较此前带激光雷达版本下降一半左右。预计于 2025 年上半年交付的小鹏 MONA 03 售价 15.58 万,搭载 AI 鹰眼视觉方案,可实现高阶智驾。
- **华为 ADS:**从华为 ADS 1.0 到 3.0,华为智驾方案总体趋势是传感器数量变少、车端算力利用率更高,使得车端智驾硬件成本得以快速降低,从而使得适配的车辆价格带得以不断下沉。当前鸿蒙智行车型全系标配华为 ADS,但有基础版和高阶智驾版之分。

图表 42 华为智驾系统硬件迭代与功能释放节奏

智驾系统	传感器/个	首搭车型	应用场景
ADS 1.0	3 激光雷达 13 摄像头 6 毫米波雷达	2022 年 7 月极狐阿尔法 S	依赖高精地图。城区领航应用于少数城市
ADS 2.0	1 激光雷达 11 摄像头 3 毫米波雷达	2023 年 4 月问界 M5 智驾版	引入激光融合 GOD (通用障碍物检测) 和 RCR (道路拓扑推理网络) 网络,提升障碍物识别的精准度。优化高速体验,实现城区 90% 场景覆盖,有图无图都能开。
ADS SE 基础版	0 激光雷达 10 摄像头 3 毫米波雷达	2024 年 7 月深蓝 S07	与 ADS 高阶智驾同源架构,无激光雷达,高速/城市快速路+可见即可泊,复杂天气/夜间/复杂城区能力弱
ADS 3.0	1 激光雷达(192 线)3 毫米波雷达 11 摄像头	2024 年 8 月享界 S9	可实现车位到车位的无图城市领航

资料来源:《智驾分水岭已至》,华为智能汽车解决方案公众号,享界 S9 发布会,问界 M7 发布会,平安证券研究所

图表 43 小鹏汽车 AI 鹰眼视觉高阶智驾方案下沉至 15 万级车型

配置	能力	视觉				芯片	雷达		
		前视	后视	环视	倒视	算力	毫米波	超声波	激光雷达
AI 鹰眼视觉	城市高阶智驾	8M (LOFIC 架构)	8M (LOFIC 架构)	3M	3M	508TOPS	有	有	无
MAX	同步更新体验一致	8M	1.7M	3M	3M	508TOPS	有	有	有
pro	高速智驾	8M	1.7M	3M	3M	254TOPS	有	有	无

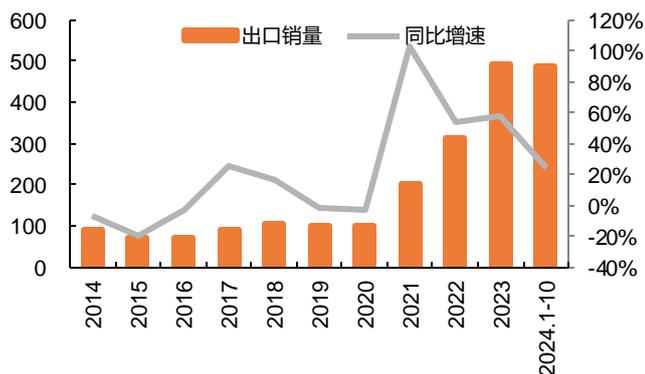
资料来源:小鹏汽车十周年发布会,平安证券研究所

## 五、展望 2025：出口——产业出海、行稳致远

### 5.1 汽车出口延续增长，纯电车出口下降

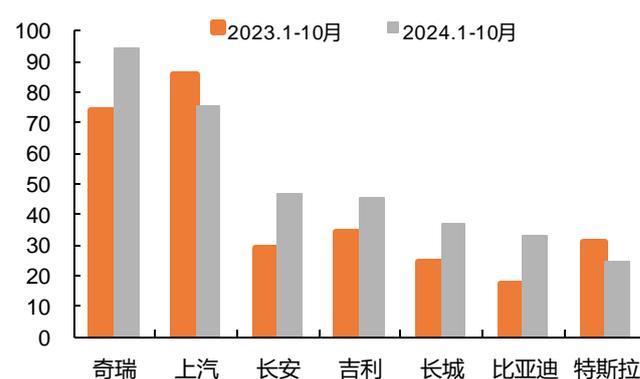
据中汽协,2024 年 1-10 月我国汽车出口销量达到 485.5 万台,同比增长 23.8%。其中乘用车出口 410 万台,同比增长 24%,商用车出口 75.5 万台,同比增长 22.8%。分能源形式看,1-10 月燃油车出口达到 379.8 万台,同比增长 29.7%,1-10 月新能源车出口 105.8 万台,同比仅增长 6.3%,其中纯电车出口 83.6 万台,同比下降 9.2%。

图表 44 我国汽车出口销量变化趋势 单位:万台



资料来源:中汽协,平安证券研究所

图表 45 24 年 1-10 月主要车企出口销量 单位:万台

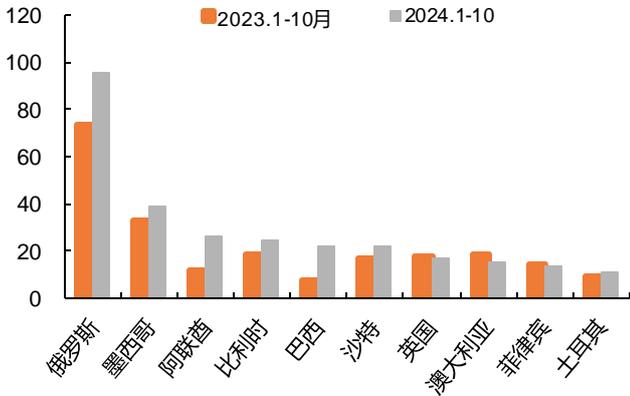


资料来源:中汽协,平安证券研究所

**俄罗斯、巴西、阿联酋成为 2024 年汽车出口核心增量市场。**俄罗斯在 2023 年成为我国汽车出口第一大市场,2024 年俄罗斯市场依然保持较快的增长,根据乘联会统计,2024 年 1-10 月我国对俄罗斯汽车出口达到 95.7 万台,同比增长 30%,俄罗斯出口在 2024 年增量贡献依然较大。除俄罗斯外,2024 年巴西、阿联酋出口增量居第 2、3 位,根据乘联会统计,1-10 月我国对巴西、阿联酋汽车出口分别达到 21.8 万/26.2 万台,同比分别增长 183.3%/113.0%。

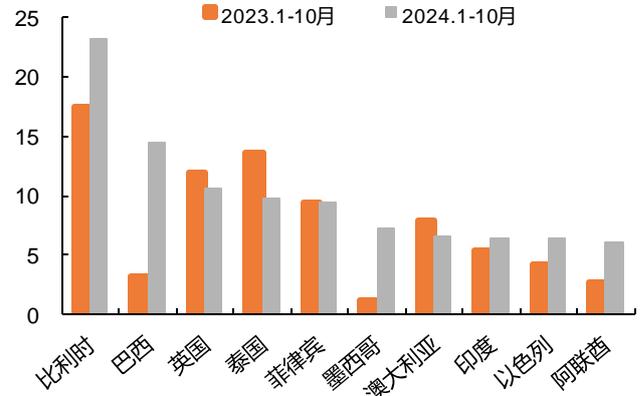
**欧盟依然是我国最大的新能源出口目的地市场,巴西、墨西哥新能源车出口增量贡献大。**据乘联会数据,2024 年 1-10 月,我国对欧盟纯电动车出口约占我国全部纯电车出口的 35%,欧盟依然是我国最大的新能源车出口地区,但欧盟的反补贴调查以及新能源转型节奏放缓对我国新能源车出口欧盟地区还是造成了一定程度的影响,据欧洲汽车制造商协会 (ACEA) 公布的数据,1-10 月欧盟纯电动车销量同比下滑 4.9%。剔除欧盟的影响,2024 年新能源车出口增量主要来自巴西和墨西哥。

图表46 24 前 10 月分国家出口销量 单位：万台



资料来源：乘联会秘书长崔东树，平安证券研究所

图表47 24 年前 10 月新能源车分国家出口销量 单位：万台



资料来源：乘联会秘书长崔东树，平安证券研究所

## 5.2 “产品出海”到“产业出海”，贸易壁垒增加利好本地化运营车企

主要汽车出口目的国在 2024 年均增加了对我国汽车出口的贸易壁垒。我国汽车出口由此前的年均 100 万台增长到 2024 年的接近 600 万台，4 年时间我国已成为全球第一大汽车出口国。但伴随我国汽车出口销量的快速增长，主要汽车出口目的国在 2024 年增加了对我国汽车出口的贸易壁垒。我国第一大汽车出口目的国俄罗斯宣布自 2024 年 10 月再次大幅提高汽车报废税；欧盟决定针对中国产电动汽车征收额外的反补贴税；巴西、墨西哥在 2024 年也针对汽车进口增加了关税；美国、加拿大宣布对中国产电动汽车征收 100% 的关税。我们认为随着我国汽车出口的增长，贸易壁垒增加不可避免，考虑到目前我国汽车出口销量已经接近 600 万台，我们认为我国汽车产业全球化的第一阶段暂告一段落，过去依靠粗放式的贸易出口的模式在未来将面临更多的不确定性。

贸易保护主义抬头下，短期汽车出口的不确定性增强。贸易壁垒的增加势必会对汽车出口销量或利润造成一定影响，如欧盟征收 20.7% 的反补贴税可能使我国电动车在欧盟市场不再具有成本优势，在我国汽车产业出海尚处于初级阶段的情况下，2025 年汽车出口的不确定性增强。但同时我们也要看到，在全球其他地区，如拉美、东南亚、澳新、中东非等地区，这些地区对我国的汽车出口关税政策相对友好，且我国在上述地区的份额正逐渐爬升，我们认为这些区域会成为我国短期进一步提升汽车出口销量的重要增量来源。

图表48 2024 年主要国家和地区针对汽车进口的关税政策变化

国家或地区	实施时间	关税政策变化
俄罗斯	2024.10.1	自 2024 年 10 月 1 日起，俄罗斯汽车报废税率提升 70%~85%，并且从每年 1 月开始，税率将按照 10%-20% 的比例进行调整。
欧盟	2024.10.30	欧盟决定对中国电动汽车征收为期 5 年的反补贴税（比亚迪 17.0%、吉利 18.8%、上汽 35.3%、特斯拉 7.8%、其他合作公司 20.7%）
美国	2024.09.27	针对中国电动汽车的关税将从此前的 25% 提升至 100%
加拿大	2024.10.1	对中国产电动汽车征收 100% 附加税
巴西	2024.01.01	逐步恢复、增加对各类电动车辆的进口海关关税，到 2026 年 7 月对各类汽车的进口关税增加至 35%
墨西哥	2024.10.1	从与墨西哥没有签署自由贸易协定的国家（包括亚洲国家）进口的轻型电动汽车将失去自 2020 年 9 月以来给予的 15% 至 20% 的关税豁免。

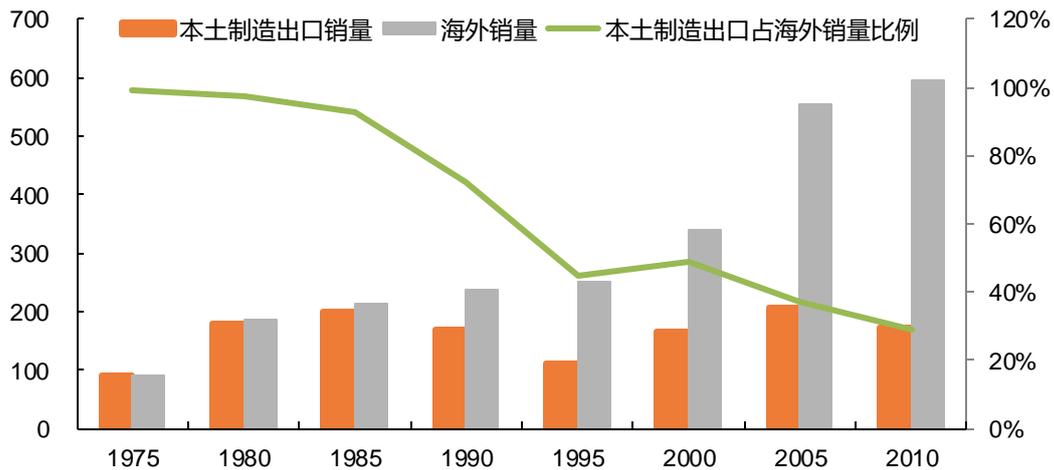
资料来源：俄罗斯工贸部，欧盟委员会，白宫官网，加拿大财政部，中国汽车报，第一财经，平安证券研究所

参考丰田汽车全球化进程，产业出海是我国汽车产业全球化的必经之路。

丰田是汽车行业全球化的典范，其全球化历程经历了整车出口——制造出海——技术及产业链出海的迭代，对我国汽车出海的发展具有重要的借鉴意义：

- **整车出口阶段：**20 世纪 70 年代的石油危机为丰田汽车的出海创造了机遇，丰田汽车凭借小排量、低油耗的优势占领北美市场，在这一阶段，丰田汽车的出海主要以国内制造，海外出口为主。
- **为规避贸易限制，开始海外建厂：**20 世纪 80 年代，美国经济衰退，乘用车需求下降，美国汽车制造商开始裁员，导致全国汽车工人联合会（UAW）和美国国会抵制日本汽车的呼声愈发高涨。在此背景下，美国同日本达成协议，对日本制造的乘用车出口到美国的数量进行限制。为了规避贸易限制，丰田开始着手布局在海外设厂，80 年代，丰田与通用合资在美国本土生产丰田汽车，1986 年，丰田汽车制造美国公司和丰田汽车加拿大制造公司分别成立，这是丰田汽车在北美的全资工厂。此外在 1989 年，丰田针对北美市场推出了雷克萨斯品牌，并赢得美国市场的认可。
- **全球化进一步扩大丰田市场份额：**除北美市场外，丰田陆续在澳洲、欧洲、东南亚、中东、非洲、拉美等地区开启本地化生产，并在 2000 年开始大举进入中国市场（2000 年一汽丰田成立），到 2008 年，丰田汽车产销量超越通用汽车，成为全球汽车销量第一的主机厂（信息来源：中国新闻网），自此丰田汽车在全球车企中的产销量一直处于领先地位。

图表49 丰田汽车本土出口销量与海外销量变化 单位：万台



资料来源：丰田汽车官网，虎嗅妙投官方微信公众号，平安证券研究所

贸易壁垒增加的情况下，深耕本地化运营的车企抗风险能力更高。短期看整车出口面临贸易保护增加的风险，属地化运营已成为车企近年来的战略重点，我们认为基于本土化运营获得的海外市场份额质量更高，在未来的抗风险能力也更强。以长城汽车为例，其深耕海外多年，在我国主要出口目的地如俄罗斯、泰国、巴西建有全工艺整车生产基地，是国内车企海外属地化运营的典范之一。

图表50 我国主要车企在海外投资设厂进展（不完全统计）

车企	海外基地	主要进展
比亚迪	泰国	2024 年 7 月，比亚迪泰国工厂投产，年产能约 15 万台，包含整车四大工艺和零部件工厂，海豚作为下线车型在泰国工厂亮相
	巴西	2023 年 7 月，比亚迪宣布在巴西投资约 45 亿元，建设由 3 座工厂组成的大型生产基地，分别为一座主营电动客车和卡车底盘的生产工厂、一座新能源乘用车整车生产工厂，以及一座专门从事磷酸铁锂电池材料的加工工厂。其中，新能源乘用车整车生产产线涵盖纯电动和插电式混动车型，计划

		年产能达 15 万辆。巴西生产基地计划于 2024 年下半年投产
	乌兹别克斯坦	2022 年 12 月，比亚迪与乌兹别克斯坦 UzAuto 宣布合资建厂，乌兹别克斯坦工厂第一阶段产能 5 万台，计划生产两款插混车型，宋 Plus DMi 和驱逐舰 05，目前乌兹别克斯坦工厂首批量产车已于 2024 年 6 月正式下线。
	匈牙利	2023 年 12 月，比亚迪宣布在匈牙利建立新能源乘用车生产基地，该工厂是公司在欧洲的第一座乘用车工厂。
	印度尼西亚	2024 年 4 月，比亚迪汽车印尼公司宣布与“梳邦智能城市”工业区开发商 PT Suryabuat Swadaya 签署合作协议。Suryacipta Swadaya 声明称，比亚迪已将“梳邦智能城市”工业园区作为电动汽车工厂选址，厂区占地面积超 108 公顷，预计 2026 年 1 月投入运营。
长城汽车	俄罗斯	2019 年，长城汽车俄罗斯图拉工厂建成投产。该工厂是中国汽车品牌在海外的首个全工艺独资制造工厂，设计年产能 8 万台。
	巴西	长城汽车在 2022 年初收购奔驰巴西伊拉塞马波利斯工厂，预计将于 2025 年年中正式投产，年产 10 万辆。
	泰国	长城汽车在 2020 年 11 月收购泰国罗勇工厂，成为首个全资进入泰国的中国汽车品牌
长安汽车	泰国	长安在泰国建设首个海外生产基地，计划在 2025 年初投产，初期产能 10 万台，后续将扩容至 20 万台。
广汽集团	泰国	广汽埃安成立泰国制造子公司，以 SKD 方式实现海外工厂生产能力，建成后产能达 5 万辆/年，预计 2024 年第三季度实现量产。
	马来西亚	广汽国际推进马来西亚 CKD（全散件组装）工厂建设，计划于 2024 年实现首款车型量产下线
上汽集团	泰国	上汽集团在 2012 年与泰国正大集团合作，在泰国合资建厂，设计产能 7.2 万台。
	印尼	2017 年，上汽通用五菱印尼工厂投入运营，设计产能 6 万台
	印度	2017 年上汽设立 MG 印度公司，设计产能 5.6 万台
	欧洲	已经启动欧洲整车制造基地的选址工作，力争实现当地制造、当地销售、当地服务
奇瑞汽车	巴西	奇瑞是最早在巴西建厂的中国车企，奇瑞巴西工厂产能 15 万台，奇瑞对巴西工厂进行大规模翻新，以适应电气化车型的生产
	泰国	24 年 4 月，奇瑞汽车在泰国罗勇府的新能源车工厂获批，预计 2025 年内投产
	西班牙	2024 年 4 月，奇瑞与西班牙汽车公司 Ebro-EV Motors 签署协议，将在西班牙巴塞罗那成立合资企业生产电动汽车
吉利汽车	白俄罗斯	吉利在白俄罗斯设有工厂，白俄罗斯吉利工厂 2023 年汽车产量约 6.8 万辆，其中 5.2 万辆出口到俄罗斯

资料来源：各公司公告，中国汽车报，中国驻西班牙使馆，驻白俄罗斯共和国大使馆经济商务处，平安证券研究所

## 六、投资建议

**增程 2.0 时代，扩容与迭代共振。**汽车内需会是 2025 年促消费政策的重要着力点，预计 2025 汽车内销增幅高于 2024 年。增程车扩容趋势确定，技术迭代（更高纯电续航、超快充、低温性能改善）和成本优势将使得增程车中长期有数倍扩容空间，增程是中高端新能源车重要动力形式，我们预计 2025 年增程车销量达 220 万台左右，同比增长 80%，接近翻倍，中长期空间有望达到 750 万台。问界、理想等当前主要增程玩家更多享受增程扩容红利。

**AI 智驾 1.0 时代，迎来体验之战、规模之战。**基于端到端智驾方案的车位到车位智驾功能释放是 2025 年智驾体验第一块试金石，适应场景、接管里程、拟人度是衡量 AI 智驾体验的三个维度，高阶智驾车保有量越高、数据池“活水”越多，智驾迭代越快。智驾硬件降本、配置车型价格带下沉以及高阶智驾标配是三个提高保有量的手段。预计智驾硬件成本两年降一半，20 万以上新车有必要标配高阶智驾。综合研判，目前华为 ADS、理想、小鹏走在行业前列，极氪、长城也在加快跟进。

**以“产业出海”迎战出口不确定性。**主要汽车出口目的国增加了对我国汽车出口的贸易壁垒，为 2025 年汽车出口带来更多不确定性，但拉美、东南亚、澳新、中东非等地区汽车出口环境相对友好，短期我国汽车出口增量或主要来自这些地区。长

期看，产业出海是我国汽车行业全球化的必经之路，基于本土化运营获取的海外市场份额质量更高，抗风险能力更强。

**投资建议：**维持行业“强于大市”评级。2025年汽车行业增程车扩容与迭代共振，AI智驾加速迭代、汽车出口迈向产业出海，推荐赛力斯、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车、建议关注零跑汽车、小米集团，推荐智能化供应链企业德赛西威、建议关注地平线机器人，推荐“产业出海”经验丰富的先行者长城汽车、推荐持续保持较强产业链定价权的福耀玻璃。

## 七、 风险提示

- 1) 国内宏观经济恢复可能不及预期，导致汽车市场消费需求受到抑制
- 2) 政策落地可能不及预期，导致汽车消费潜力释放不足；
- 3) 汽车行业价格战可能继续，导致车企盈利能力承压，消费者观望心理可能长期持续；
- 4) 贸易壁垒逐渐增加，汽车出口面临的不确定性增加，汽车出口销量或盈利可能会出现波动；
- 5) 智能驾驶落地应用节奏可能不达预期，消费者可能对智能驾驶体验不满意；
- 6) 报告中对增程车市场空间的测算是基于当前市场格局和公开信息做出的合理预测，但增程车在未来发展过程中可能面临我们目前无法预知的不确定因素，导致实际发展情况与报告中的测算可能有较大出入。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层