

乘用车

2024年12月26日

12月需求创新高，2025年智驾迎拐点、比亚迪发力

——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）

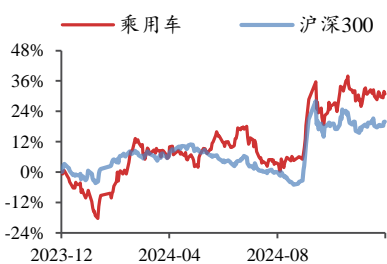
renlang@kysec.cn

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

《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》

-2024.11.26

《“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

● 12月观察：政策刺激需求创新高，2025年智驾有望加速渗透、比亚迪发力

12月车市受临近政策截止、以旧换新政策效果加速，新车高热度等推动，销量预计同环比快速增长，新能源/燃油车预计均有增长，零售端电动化率预计52%。展望2025年，年初预计面临一定的压力、下半年将面临2024年政策刺激下的高基数，但商务部此前表示提前谋划2025年以旧换新接续政策，叠加其他消费刺激政策，预计对销量有一定的支撑。分结构看，(1)新能源车预计继续渗透；(2)高阶智驾有望迎来加速渗透。特斯拉FSD可能入华引发鲶鱼效应，有望推动华为系/小鹏/理想等领军车企加速技术进阶，并推动消费者逐步认可智驾。同时，智驾加速渗透的关键在于降本，2025年有望见证比亚迪/小鹏等大力推动智驾平权；(3)出口短期有所放缓，欧盟关税政策有望缓和是利好，海外产能投放尚需时间。比亚迪智能化“合作+自研”并举：(1)合作方面，方程豹搭载华为ADS 3.0，与Momenta合作进行算法开发并已在汉等多款车型上搭载，而与大疆合作把控智驾成本，推动“智驾平权”迈出重要一步；(2)自研方面，“天神之眼”高阶智驾已迭代至BAS 3.0+，12月24日起无图城市领航功能陆续推送；(3)智驾现在是王传福最看重的领域，计划投入1000亿元，智驾车型搭载位居中国第一、数据库丰富；(4)规模效应/产业链垂直整合推动智驾降本，主流价位段统治地位巩固。

● 11月回顾：政策刺激“金九银十”热度延续，乘用车批发/零售端均创新高

11月受政策刺激零售、批发端创新高，零售端新能源渗透率连续5月破50%。智能化方面，华为新增D2D (Beta)，比亚迪“天神之眼”开通无图城市NOA。

● 新车前瞻：比亚迪主流/高端品牌齐发力，长安新能源品牌新车周期强势开启

比亚迪秦PLUS DM-i申报，DM 5.0价位有望进一步下探；新款海鸥加入不少摄像头，智驾能力有望明显提升；钛3进军家用硬派市场，方程豹产品矩阵丰富。长安深蓝S09/启源C798/阿维塔06齐亮相，新车周期强势开启有望提升盈利。

● 投资建议：政策有望延续需求有支撑、智驾加速渗透在即，关注智能化龙头

政策有望延续需求有支撑，重点关注智能化龙头发展机会，优选龙头华为系及小鹏、理想等新势力，而比亚迪智能化发力后有望补齐短板、巩固新能源龙头地位：(1)比亚迪DM5.0技术红利继续释放，第二代刀片电池等新技术有望推出，高端品牌产品及渠道持续丰富，2025年智能化有望成为公司重要的边际变化，海外市场2025年底开始产能投放预计放量较快；(2)长安深蓝/启源/阿维塔新车周期强势开启，有望逐步扭亏，前瞻布局机器人等领域；(3)长城坦克Hi4-Z及出海带来增量，魏牌新车周期开启增量较大；(4)问界M7/M9销量表现亮眼、M8有望上市，江淮尊界百万级轿车增厚盈利，北汽蓝谷极狐销量爬升、有望迎来享界S9增程版等车型的上市；(5)上汽受政府大力支持、自上而下改革，有望与优秀供应商合作加速电动智能化转型；(6)吉利银河打造“E5+星愿”爆款，雷神EM-i对标DM5.0，领克/极氪整合发挥规模效应；(7)小鹏等新势力有望持续推爆款车。

推荐标的：比亚迪、长安汽车、长城汽车、小鹏汽车-W，**受益标的：**上汽集团、赛力斯、江淮汽车、理想汽车-W、北汽蓝谷、吉利汽车、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、 12月观察：政策刺激国内需求创新高，比亚迪发力智能化.....	5
1.1、 政策刺激下12月车市销量高增，新能源车/燃油车同比均明显提升.....	5
1.2、 比亚迪：智能化领域“合作+自研”并举，积极推动“智驾平权”.....	8
1.2.1、 从完全外供走向合作开发，主流价位段与大疆等积极合作推动“智驾平权”.....	8
1.2.2、 “天神之眼”自研方案快速推进，有望从中高价位段逐步走向主流价位段.....	11
1.2.3、 规模优势为基，比亚迪智驾有望迎头赶上，成为智驾普及的重要推动者.....	13
2、 11月景气度：政策刺激“金九银十”热度延续，乘用车批发/零售端均创新高.....	13
2.1、 总览：11月零售端受政策刺激创新高，出口量同比小幅增长，批发端也创新高.....	13
2.2、 新能源：11月批发端渗透率约49%，零售端渗透率连续5月破50%.....	20
2.3、 出口：11月乘用车出口量同比小幅增长，受海外贸易壁垒等影响新能源车出口下滑程度较大.....	24
3、 智能化：华为 Pro V3.2 新增车位到车位的智驾功能（Beta）；比亚迪“天神之眼”正式开通无图城市领航功能.....	28
3.1、 行业端：11月城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升，线控制动渗透率环比也有提升.....	28
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.....	33
4、 新车前瞻：比亚迪主流及高端品牌齐发力，长安三大新能源品牌新车周期强势开启.....	39
4.1、 比亚迪：高端品牌后续有望发力，智能化有望成为新车型重要看点.....	39
4.2、 长安：三大新能源品牌新车密集亮相，电动化转型快速推进.....	41
4.3、 小米 YU7：小米首款 SUV，外观惊艳有望再造爆款.....	43
5、 投资建议.....	44
6、 风险提示.....	46

图表目录

图 1： 12月前三周，主要厂商乘用车日均零售销量同比增长 25%，环比增长 14%.....	6
图 2： 12月前三周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长 30%，环比增长 1%.....	6
图 3： 12月前三周，新能源零售销量同环比分别增长 60%/4%，燃油车零售销量同环比分别增长 4%/25%.....	6
图 4： 12月前三周，新能源车批发销量同环比分别增长 56%/1%，燃油车批发销量同环比分别增长 10%/1%.....	6
图 5： 11月，在厂商旺季补库的推动下，经销商库存系数环比小幅提升.....	8
图 6： 方程豹与华为就智能化领域展开深度合作.....	9
图 7： 2025款汉搭载比亚迪与 Momenta 联合研发的智驾方案.....	9
图 8： 在 Momenta 智驾大模型赋能下，智己 LS6 有望逐步实现无图 NOA 全国开城.....	9
图 9： 比亚迪入股卓驭科技（原大疆车载），与大疆智驾领域的合作将进一步升级.....	10
图 10： 地平线征程 6 芯片已获得比亚迪平台化定点，2025年将有多款车型搭载.....	11
图 11： BAS 3.0+端到端驾驶辅助打造广义智驾，提供“超人类”的安全和驾驶体验.....	12
图 12： 比亚迪“天神之眼”无图城市领航功能全国开通.....	12
图 13： 比亚迪易三方泊车技术可大幅提升泊车效率.....	12
图 14： 智能化领域计划投入超千亿，比亚迪有信心及能力加速智驾普及.....	13
图 15： 比亚迪庞大的销量规模有利于快速积累智驾领域数据，推动相关算法持续迭代.....	13
图 16： 11月乘用车批发销量 294.1 万辆，同比增长 15.5%，环比增长 7.6%.....	14
图 17： 11月乘用车零售销量 244.7 万辆，同比增长 16.6%，环比增长 7.3%.....	14
图 18： 11月，轿车/SUV 批发销量环比增长 9.17/10.36 万辆.....	15
图 19： 11月，SUV 批发销量占比为 54.0%，同环比分别提升 1.6pct/下降 0.3pct.....	15
图 20： 奇瑞、比亚迪等多款中型 SUV 销量增长较大，深蓝 S7 销量持续增长.....	15
图 21： 长城魏牌蓝山、哈弗 H9 等中大型 SUV 销量同比增长较为明显，智界 R7 等成为新晋爆款.....	15

图 22: 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	16
图 23: 11 月各价位段乘用车零售销量环比均有增长	16
图 24: 11 月自主品牌乘用车零售销量 156.11 万辆, 同比增长 35.5%, 环比增长 5.0%	17
图 25: 11 月自主品牌乘用车零售销量占比 64.4%, 同比提升 9.1pct, 环比下降 1.4pct	17
图 26: 11 月比亚迪、奇瑞、吉利、长安等销量同比明显增长, 吉利、长安、五菱等销量环比明显增长	19
图 27: 2024 年 1-11 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	19
图 28: 2024 年 1-11 月合资品牌销量多数出现下滑, 上汽通用、广汽本田、东风本田等车企销量下滑较为明显	19
图 29: 11 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、阿维塔等销量同比增长明显	19
图 30: 2024 年 1-11 月, 理想/问界/零跑/蔚来/深蓝/极氪/小鹏/极狐/智己/阿维塔等新势力批发销量同比明显增长	20
图 31: 11 月新能源乘用车批发销量为 143.8 万辆, 同比增长 49.5%, 环比增长 5.0%	21
图 32: 11 月新能源乘用车批发销量渗透率为 48.89%, 同比提升 11.2pct, 环比下降 1.2pct	21
图 33: 11 月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长 27.4%、95.8%, 环比分别增长 7.2%、2.0%	22
图 34: 11 月插电混动车批发销量占比 42.10%, 同比提升 10.0pct, 环比下降 1.2pct	22
图 35: 11 月比亚迪、特斯拉、吉利、五菱等品牌多款纯电车销量领先, 小米 SU7、小鹏 MONA 03 等成新晋爆款	22
图 36: 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	23
图 37: 11 月比亚迪、吉利、五菱、长安、奇瑞、赛力斯等车企新能源车批发销量同比高增	23
图 38: 11 月中国乘用车出口 41.9 万辆, 同比增长 3.2%, 环比下降 9.9%	25
图 39: 11 月中国乘用车出口量占总销量比重为 14.3%, 同比下降 1.7pct, 环比下降 2.8pct	25
图 40: 11 月中国新能源乘用车出口量 7.8 万辆, 同比下降 16.6%, 环比下降 36.4%	25
图 41: 我国出口至独联体地区的燃油车数量整体呈波动提升趋势, 受俄罗斯报废税影响短期有所波动	25
图 42: 我国出口至非洲地区的燃油车数量波动提升	26
图 43: 受欧盟纯电车关税政策影响, 我国出口至俄罗斯以外的欧洲地区新能源车数量短期承压	26
图 44: 11 月, 长城、吉利、奇瑞、比亚迪海外销量同比分别增长 21.7%、13.0%、10.5%、10.1%	26
图 45: 11 月, 比亚迪、奇瑞、上汽新能源乘用车出口量相对领先, 小鹏等新势力在海外开始崭露头角	26
图 46: 欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场	26
图 47: 欧洲新能源车渗透率与全球平均水平相当, 亚洲其他地区、南半球存在较大提升空间	26
图 48: 11 月乘用车行业城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升	28
图 49: 11 月, 乘用车行业线控制动渗透率环比小幅提升	28
图 50: 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	33
图 51: 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	33
图 52: 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	33
图 53: 秦 PLUS DM-i 成功申报, DM 5.0 技术价位有望进一步下探	40
图 54: 新款海鸥整车加入不少摄像头, 有望实现智驾能力明显提升	40
图 55: 新款海鸥整车加入不少摄像头, 有望实现智驾能力明显提升	41
图 56: 腾势 N9 定位大型 SUV, 将搭载易三方技术等智能化配置	41
图 57: 深蓝 S09 定位为大六座旗舰 SUV, 有望搭载华为乾崮 ADS 3.0 系统	42
图 58: 启源 C798 定位为大五座中大型 SUV, 有望实现自研 SDA 架构量产上车	42
图 59: 启源 C798 定位为大五座中大型 SUV, 有望实现自研 SDA 架构量产上车	43
图 60: 小米 YU7 定位中大型 SUV, 轿跑化风格有望再造爆款	43
表 1: 临近年底, 汽车报废更新日均申请量继续快速增长	7
表 2: 地方政府汽车置换更新政策刺激效果显著, 申请量增速甚至超过国家报废更新政策	7
表 3: 比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先, 小鹏近 1 月周销量均超过 7000 辆	8
表 4: 比亚迪王朝、海洋网多款将搭载三目视觉方案, 低成本智驾有望密集上车	10
表 5: 11 月 A00 级轿车、A/B/C 级 SUV 批发销量同比增长较多	15

表 6: 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	27
表 7: 华为、理想、小鹏、长城、长安等车企积极布局智驾大模型	30
表 8: 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	30
表 9: 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	31
表 10: 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	36
表 11: 推荐及受益标的的盈利预测及估值	46

1、12月观察：政策刺激国内需求创新高，比亚迪发力智能化

1.1、政策刺激下12月车市销量高增，新能源车/燃油车同比均明显提升

12月车市受以旧换新政策效果加速显现、车企冲刺全年销量目标、新车持续高热度等推动，销量预计同环比继续增长。12月为传统的车市旺季，车企为冲刺全年销量目标往往推出较大的促销力度。但由于以旧换新政策对车市需求已经有着非常明显的刺激作用，12月车企促销方面保持一定的克制。从量的层面来看，以旧换新政策对终端需求继续形成明显拉动，尤其是临近年底政策即将截止。截至12月19日，全国汽车报废更新申请量近270万辆、置换更新申请量超310万辆。地方政府置换更新政策虽实施较晚，但刺激效果甚至超过国家层面的报废更新政策，主要由于补贴对象门槛更低、油车和电车的补贴差异相对更小等。整体来看，受政策拉动，12月零售端需求预计将大幅再创新高。而从批发端来看，2024年以来车企为缓解经销商的库存压力，在生产方面整体相对克制。11月车企旺季补库渠道端库存有所增长，但12月受高基数以及车企不想过度透支需求、将一部分需求转移至2025年1月等因素影响，环比增长预计较小，但同比增长预计非常明显。

具体来看，12月第1周（1-8日），政策刺激效果显著，零售销量同环比分别增长32%/11%，批发销量同环比分别增长55%/6%；12月第2周（9-15日），政策刺激效果加速显现，乘用车零售销量同环比分别增长36%/17%，但批发端已有所克制，同环比分别增长26%/1%；12月第3周（16-22日），政策效果开始有所降温，主要由于政策年底即将截止，而从购车到最终获得补贴需要一定的时间，叠加部分地方政府的补贴资金有一定的瓶颈。从数据端来看，零售销量同环比分别增长11%/14%，批发销量同环比分别增长16%/下降2%；12月第4周（23-31日），临近年底，政策效果预计进一步收缩。总体来看，12月1-22日，乘用车零售销量同环比分别增长25%/14%，批发销量同环比分别增长30%/1%。根据乘联会的判断，12月零售销量预计约达270万辆，同环比分别增长15.4%/6.1%。

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，12月1-22日，新能源乘用车零售销量同环比分别增长60%/4%，预计全月销量同比增长48.1%，新能源车渗透率预计达51.9%，渗透率环比略有下滑。在新能源车销量高增的背景下，受地方政府置换更新政策效果更大以及油车电车补贴差异相对较小推动，12月1-22日燃油车零售销量同环比分别增长4%、25%，批发销量同环比分别增长10%、1%。

分车企看，比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先。多数车企周销量环比11月有所提升，理想在新势力中继续领跑，零跑、问界近两周环比有所提升，小鹏周销量稳步进入新能源车周销量榜前十。

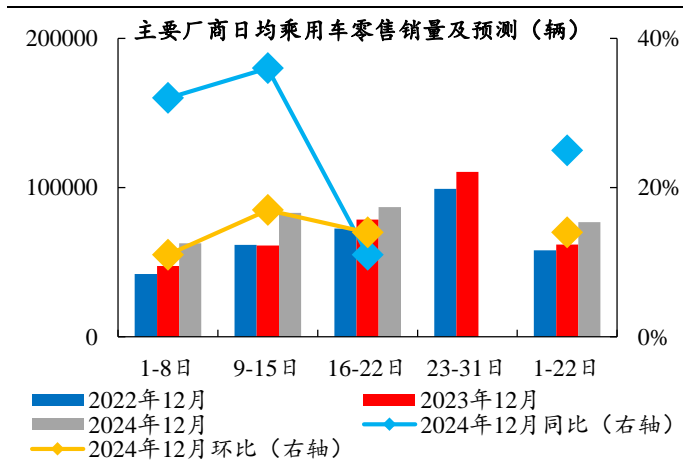
展望2025年，年初预计面临一定的压力，主要由于春节较早、部分需求提前到12月，叠加以旧换新政策对需求也形成一定的透支。2025年下半年将面临2024年政策刺激下的高基数，2025年中期或许是增速表现较好的阶段。商务部表示提前谋划2025年以旧换新接续政策，叠加政策本身效果确实非常好，预计以旧换新政策将延续。12月11-12日在北京举行的中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为2025年九大重点任务之首，并要求加力扩围实施“两新”政策，汽车作为全社会消费的非常重要的组成部分，预计将得到刺激，以缓解2025年前期可能面临的销量压力。

分结构看，新能源车企持续发力以及传统车企重点布局新能源车型，合资燃油车智能化水平较弱的背景下，新能源车预计继续渗透。

高阶智驾有望迎来加速渗透的重要窗口期。特斯拉 FSD 可能入华的大背景下，有望推动华为系、小鹏、理想等领军车企继续加大研发力度，包括比亚迪、长城、长安等传统车企也在大力推进，技术的持续进阶有望推动消费者对智驾功能认可度的提升。同时，智驾加速渗透的关键在于降本，主流价位段车型的密集上车才能推动智驾渗透率快速提升，2025 年有望见证比亚迪、小鹏等车企大力推动“智驾平权”。

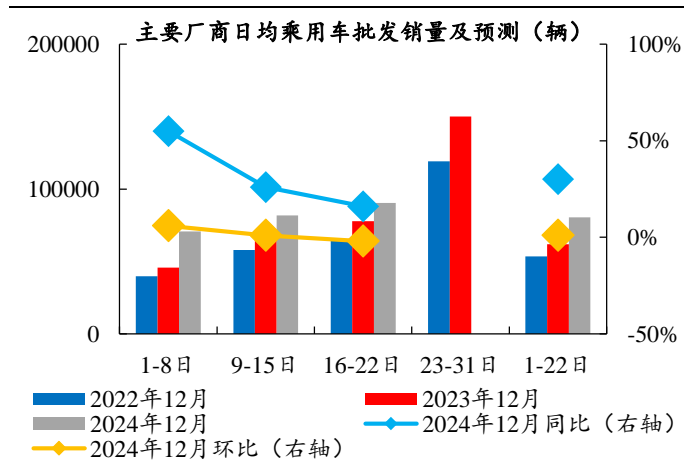
海外市场来看，短期受到贸易摩擦影响，对总销量的拉动作用有所减弱。但特朗普总统上台有望使欧盟对华关税政策一定程度的缓和，叠加全球更多市场的积极开拓，有望迎来边际改善。远期关注海外产能的投放进程，但鉴于产能建设需要时间，预计 2025 年底或 2026 年或有更加明显的推动作用。

图1: 12 月前三周，主要厂商乘用车日均零售销量同比增长 25%，环比增长 14%



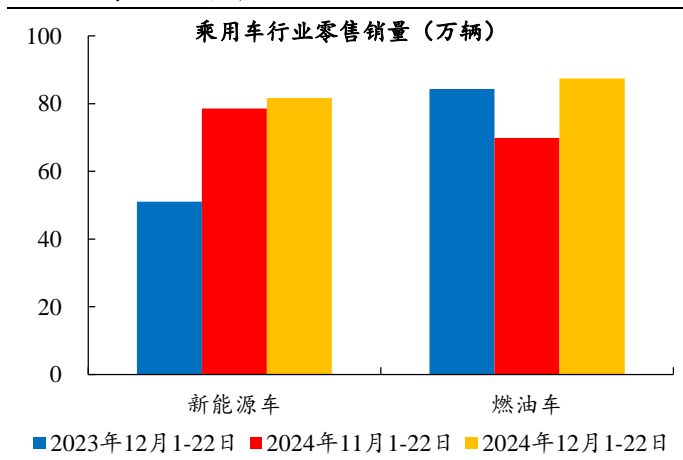
数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预测数据）

图2: 12 月前三周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长 30%，环比增长 1%



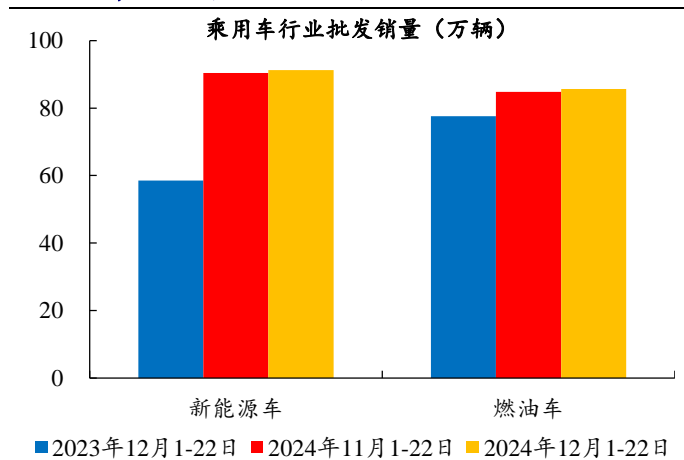
数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预测数据）

图3: 12 月前三周，新能源零售销量同环比分别增长 60%/4%，燃油车零售销量同环比分别增长 4%/25%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图4: 12 月前三周，新能源车批发销量同环比分别增长 56%/1%，燃油车批发销量同环比分别增长 10%/1%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

表1: 临近年底, 汽车报废更新日均申请量继续快速增长

日期	国家报废更新申请总量 (辆)	增量 (辆)	间隔天数 (天)	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
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
12月13日	2510000	510000	24	21250
12月19日	2700000	190000	6	31667

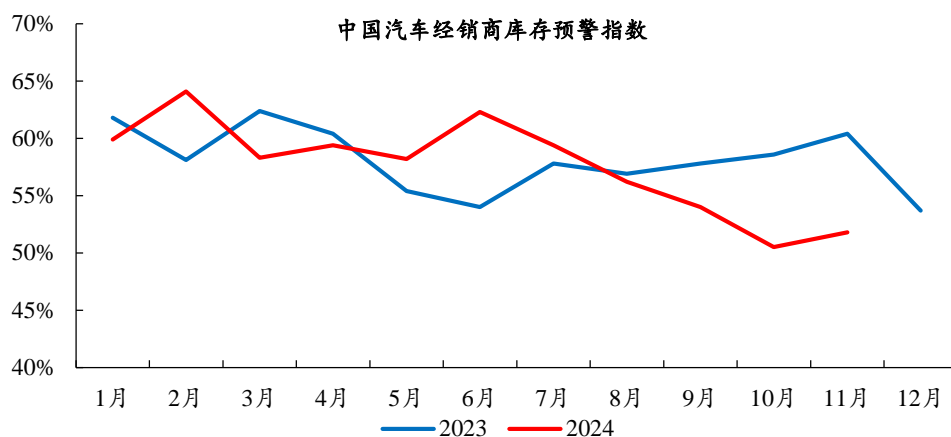
数据来源: 崔东树公众号、财联社、新浪新闻网、新华网汽车公众号、中国政府网、央视网、开源证券研究所

表2: 地方政府汽车置换更新政策刺激效果显著, 申请量增速甚至超过国家报废更新政策

日期	地方置换更新申请总量 (辆)	增量 (辆)	间隔天数 (天)	期间日均申请 (辆)
10月24日	1260000	-	-	-
11月11日	1800000	540000	18	30000
11月19日	2000000	200000	8	25000
12月10日	2440000	440000	21	20952
12月13日	2720000	280000	3	93333
12月19日	3100000	380000	6	63333

数据来源: 中国政府网、央视网、人民网、界面新闻、乘联会、开源证券研究所

图5: 11月, 在厂商旺季补库的推动下, 经销商库存系数环比小幅提升



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3: 比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先, 小鹏近 1 月周销量均超过 7000 辆

新能源品牌 TOP10 (万辆)	10.28-11.3	11.4-11.10	11.11-11.17	11.18-11.24	11.25-12.1	12.2-12.8	12.9-12.15	12.16-12.22
比亚迪	9.63	8.59	9.47	9.59	9.78	8.5	9.78	8.77
五菱	2	2.16	2.14	2.06	1.95	2.14	2.18	1.98
特斯拉	1.57	1.73	1.71	1.67	1.87	2.19	1.85	1.76
理想	1.14	1.17	1.23	1.16	1.19	1.26	1.41	1.39
零跑	0.77	0.72	0.72	0.74	0.69	0.68	1.29	1.17
吉利	0.82	0.82	0.85	0.91	0.92	0.85	1	1.03
埃安	0.78	0.71	0.8	0.87	0.98	0.75	-	0.88
银河	0.84	0.65	0.72	0.75	0.77	0.6	0.67	0.77
问界	0.61	0.58	0.61	0.61	0.63	0.68	0.77	0.76
小鹏	0.54	0.36	0.63	0.72	0.94	0.7	0.72	0.74

数据来源: 第一电动汽车公众号、开源证券研究所

1.2、比亚迪: 智能化领域“合作+自研”并举, 积极推动“智驾平权”

作为国内新能源车领域龙头, 比亚迪过去销量的快速增长更多依赖产业链垂直整合带来的成本优势以及 DMi、刀片电池等电动化领域的技术, 但在智能化方面, 比亚迪确实布局相对较晚。而从比亚迪智能化领域的布局战略来看, 大致可分为完全外采 (如汉 EV 荣耀版搭载地平线征程 5 方案)、合作开发 (如与 Momenta 成立迪派智行, 联合开发底层算法) 以及完全自研 (如自研“天神之眼”高阶智驾等) 三种模式。三种模式形成赛马机制, 推动比亚迪智能化领域快速补齐短板。

1.2.1、从完全外供走向合作开发, 主流价位段与大疆等积极合作推动“智驾平权”

搭载华为 ADS 3.0, 方程豹竞争力快速提升。8 月, 方程豹宣布与华为乾崮智驾达成合作, 方程豹将搭载乾崮 ADS 3.0 及华为 MDC 芯片, 首搭车型为豹 8。华为的助力能够快速补齐方程豹品牌的智驾短板, 迅速进入行业第一梯队水平, 为进入轻越野乃至城市 SUV 市场打下坚实基础。

图6：方程豹与华为就智能化领域展开深度合作



资料来源：方程豹汽车公众号

与 Momenta 合作进行算法开发，汉、海豹等多款车型已实现搭载。2021 年，比亚迪与 Momenta 联合成立智能驾驶公司“迪派智行”。此后，比亚迪与 Momenta 在底层算法等层面进行联合开发，并已在多款车型上实现搭载。例如，2025 款汉 DM-i 和汉 EV 均推出带激光雷达的高阶智驾型，搭载单颗英伟达 Orin-X 芯片，软件算法由比亚迪与 Momenta 联合研发。比亚迪将该方案命名为 DiPilot 300，可实现城市领航、高快领航及代客泊车等功能，该方案在海豹车型上同样实现搭载。此外，腾势 N7 部分车型也搭载了由比亚迪主导自研域控、与 Momenta 联合开发底层算法的智驾方案。Momenta 经过多年的积累，目前其端到端高阶智驾方案已形成较强的能力。如在 Momenta 智驾大模型赋能下，智己 IM AD 将逐步实现无图城市 NOA 的能力。而通过与 Momenta 的联合开发，比亚迪有望在算法开发方面积累经验。

图7：2025 款汉搭载比亚迪与 Momenta 联合研发的智驾方案



资料来源：天极车讯腾讯官方号

图8：在 Momenta 智驾大模型赋能下，智己 LS6 有望逐步实现无图 NOA 全国开城



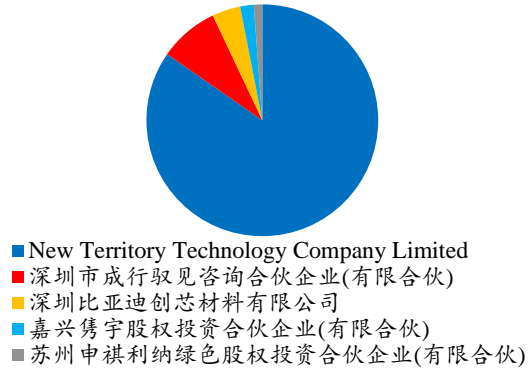
资料来源：Momenta 官网

与大疆合作把控智驾成本，比亚迪推动“智驾平权”迈出重要一步。2024 年 9 月，比亚迪表示希望 2025 年将高阶智驾下放到 10-20 万元的车型上，基础智驾功能还计划下放到入门级车型上。而为推动智驾降本，与大疆进行合作是公司的重要举措之一，而与比亚迪这种体量的车企合作也将是大疆智驾方案迅速铺开的重要方式。目前比亚迪已入股卓驭科技（原大疆车载），与大疆智驾领域的合作将进一步升级。大疆主打纯视觉智驾方案，主张通过算法优化，减少对高成本硬件的依赖，以低成本方案实现高阶智驾功能，与比亚迪计划在主流价位段积极推动智驾上车、巩固主流

价位段统治地位的需求非常吻合。从比亚迪近期申报的车型来看，元 UP、海豚甚至海鸥都新增了内后视镜安装底座的选配，背后代表的是“前向三目惯导视觉感知”纯视觉方案，这是比亚迪在中低价位段车型积极推动智驾上车的重要标志。11月，比亚迪海洋网销售事业部总经理张卓便表示，随着智驾技术的不断成熟，海洋网的目标是在海鸥上搭载智驾系统，真正实现科技平权。而根据卓驭科技，比亚迪后续相关方案还将推出更高阶版本，如通过搭载高通骁龙 8650 芯片，可以升级到全场景领航+记忆泊车的能力。

图9：比亚迪入股卓驭科技（原大疆车载），与大疆智驾领域的合作将进一步升级

卓驭科技（原大疆车载）股权结构



数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：比亚迪王朝、海洋网多款車型將搭載三目視覺方案，低成本智駕有望密集上車

王朝網搭載三目視覺硬件方案的車型	海洋網搭載三目視覺硬件方案的車型
全新秦 PLUS DM-i	海豹 05 DM-i
全新秦 PLUS EV	海獅 05 EV
元 UP	改款海獅 05 DM-i
漢 DM-i	改款海鷗
漢 EV	改款海豚
唐 DM-i	海豹 06 GT
宋 L DM-i	海豹 06 DM-i
宋 Pro DM-i	海豹 07 DM-i
秦 L DM-i	海豹 EV
	宋 PLUS DM-i

资料来源：杰兰路公众号、开源证券研究所

与地平线合作也能降本，2025年将在多款車型上搭載中高阶智駕功能。 比亚迪与地平线的合作目前主要围绕智駕芯片供应以及智駕系統联合开发方面。相比英伟达芯片，地平线芯片在成本及供应安全性方面更优，这也是比亚迪选择与地平线合作的重要原因。并且地平线除智駕芯片供应外，本身具备“软硬一体”的能力，其全新高阶全场景智駕方案 Horizon SuperDrive 已逐步实现高速 NOA、城市 NOA 以及自主泊车等主流智駕功能。而比亚迪与地平线一起开发了多款智駕应用，包括自动泊车、车道保持、自适应巡航等。从合作車型来看，宋 Pro DM-i、宋 L、汉 EV 榮耀版分别搭載征程 2、征程 3、征程 5 芯片，并且征程 6 也已获得比亚迪平台化定点，2025年将在多款車型上实现中高阶智駕功能。

图10：地平线征程6芯片已获得比亚迪平台化定点，2025年将有多款车型搭载


资料来源：汽车头条公众号

1.2.2、“天神之眼”自研方案快速推进，有望从中高价位段逐步走向主流价位段

自研领域持续推进以掌握核心技术，“天神之眼”高阶智驾方案已迭代至 BAS 3.0+超人类驾驶辅助。比亚迪智驾总负责人杨冬生表示，比亚迪的长期模式一定是核心领域的全栈自研、自主可控。2024年10月，比亚迪内部负责自研智驾的两大部门——天璇开发部、天狼研发部完成整合，通过专一团队进行智驾研发也有利于最大化智驾资源投入的价值、避免研发精力的分散。由此，比亚迪智驾领域的全面自研之路预计将大幅推进。比亚迪自研智驾的主要成果为“天神之眼”高阶智驾系统，并充分结合自身易三方、易四方等三电领域的技术优势，目前天神之眼智驾系统已迭代至BAS 3.0+超人类驾驶辅助。BAS 3.0+广义智驾包括：（1）BAS 3.0狭义智驾，即通常意义的智能驾驶系统，包括一张感知神经网络、一张旨在突破智驾能力上限的规控神经网络，规控端还有为了保证安全下限的“类人类安全网”，以此实现类人类的驾驶体验；（2）“+”部分，即狭义智驾的增强部分，侧重于整车的感知、动力自由控制、底盘稳定控制，以此获得“超人类”的安全和驾驶体验。两部分均由传感器、感知、规控及执行模块构成，且各模块互联互通。具体来看，（1）感知端，BAS 3.0+同时关注车辆自身及外部信息，其中狭义智驾部分为摄像头、激光雷达、毫米波雷达等一般智驾传感器，而“+”部分引入整车传感器，包括IMU、旋变传感器、轮速传感器、转向传感器等，以非常高的感知效率和精准度实时感知车轮运动状态，为车辆行驶控制提供丰富的感知数据支持；（2）规控端，根据各域的多模态感知信号及各自优势，由璇玑架构中央大脑进行有效融合后协同控制，实现精准决策；（3）执行端，中央大脑根据执行的结果实施调整，实现精细化执行。一般的智驾方案主要侧重感知和规控，对执行端的关注度相对较低，而BAS 3.0+旨在使其联系更为紧密。杨东升表示，相比从感知到规控，BAS 3.0+是真正的端到端，从轮胎的端感应，到中央大脑的反应和策略，再下到轮胎的控制，是从执行器到执行器得到的。

图11: BAS 3.0+端到端驾驶辅助打造广义智驾, 提供“超人类”的安全和驾驶体验



资料来源: NE 时代智能车公众号

功能端, 2024 年 12 月 24 日起“天神之眼”无图城市领航功能陆续推送。比亚迪官方公告称, 12 月 24 日起, 比亚迪“天神之眼”高阶智驾系统在全国范围内正式开通无图城市领航功能。此次开通的全国城市领航功能, 基于先进的无图 NOA 技术, 采用端到端大模型架构, 通过多传感器融合感知。泊车方面, 比亚迪发挥其智电融合的优势, 全球首创易四方泊车、易三方泊车等功能, 有超 300 种泊车场景, 做到智能泊车能力的跨越式领先。从搭载车型上看, 仰望 U8 (豪华版)、腾势 Z9 GT、腾势 N7 等车型将陆续开通全国领航功能。

图12: 比亚迪“天神之眼”无图城市领航功能全国开通



资料来源: 比亚迪汽车公众号

图13: 比亚迪易三方泊车技术可大幅提升泊车效率



资料来源: 比亚迪 DiLink 公众号

除算法外, 比亚迪将在芯片、域控、传感器等智驾零部件领域展开全面自研。与电动化领域类似, 为推动降本及供应稳定, 比亚迪智能化领域也将深入推进产业链垂直整合。比亚迪董事长王传福表示, 比亚迪持续加码智能驾驶, 已自研车载计算平台, 成立感知实验室, 研发端到端大模型, 并自建超算中心。比亚迪新技术院负责人杨冬生也表示, 比亚迪自研搭载高算力 AI 芯片的域控制器、底软和中间件、座舱匹配的 UI 设计联调、整车协调等领域都正在研发中。具体来看, 芯片领域, 比亚迪正在研发智驾专用芯片, 预计未来将覆盖 8-30 万元价格带的智驾车型, 域控制器也已逐步实现自研。

1.2.3、规模优势为基，比亚迪智驾有望迎头赶上，成为智驾普及的重要推动者

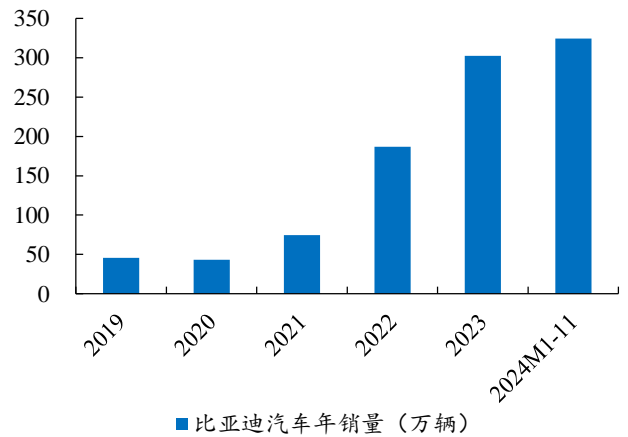
以车队、研发人员及资金规模为支撑，比亚迪智驾有望快速进阶。比亚迪智能化领域存在后来居上的可能性，主要由于高阶智驾受管理层决心、销量规模、资金实力、人才积累等因素影响。目前，战略层面，比亚迪智驾总负责人杨冬生表示智驾现在是比亚迪董事长王传福最看重的领域。具体实践方面，比亚迪智驾自研以强大的研发投入为支撑。2024年比亚迪整车智能发布会上，王传福表示计划投入1000亿元，长期、全方位布局智能驾驶。比亚迪有4000多位工程师参与研发智能驾驶，覆盖软件、算法、芯片、智能驾驶方案等方面。同时，高阶智驾主要比拼算法、数据、算力，比亚迪有重要机会或优势。算法方面，随着行业内领先玩家逐渐转为端到端+大模型的智驾算法，后来者可以减少前期的探索时间，比亚迪享有后发优势，包括在L3级法规落地前比亚迪都有相应的研发窗口期；2.数据层面，比亚迪智能驾驶车型搭载已突破400万辆，位居中国第一，具有中国最大的车云数据库；3.算力层面，比亚迪本身的资金实力也能为算力中心的建设提供支撑，公司本身便是英伟达算力芯片的重要客户之一。王传福此前表示比亚迪目前正自建AI超算中心，算力预计会达到2000PFLOPS。因此，技术端，比亚迪有望逐步跟进行业领先水平，并借助自身的销量规模，真正推动智驾普及。

图14：智能化领域计划投入超千亿，比亚迪有信心及能力加速智驾普及



资料来源：央视网

图15：比亚迪庞大的销量规模有利于快速积累智驾领域数据，推动相关算法持续迭代



数据来源：Wind、开源证券研究所

规模效应将推动智驾降本，平价车型搭载后有望进一步巩固主流价位段统治地位、推进算法迭代。比亚迪在主流价位段有着较强的统治力及定价权，但智驾能力偏弱也是其短期面临的隐患。回顾2024年春节过后至5月底DM5.0革命性技术推出前的时期，比亚迪主要通过荣耀版车型价格方面的冲击力带动销量的增长。而一旦比亚迪在主流价位段实现智驾的密集上车，或许能够通过智驾参与市场竞争，提升盈利能力。考虑到比亚迪产业链垂直整合及规模优势带来强大的成本优势，比亚迪更适合成为“智驾平权”的重要推动者。并且随着比亚迪主流价位段智驾车型的大规模铺开，数据的快速积累也有望带动比亚迪智驾算法的快速迭代。

2、11月景气度：政策刺激“金九银十”热度延续，乘用车批发/零售端均创新高

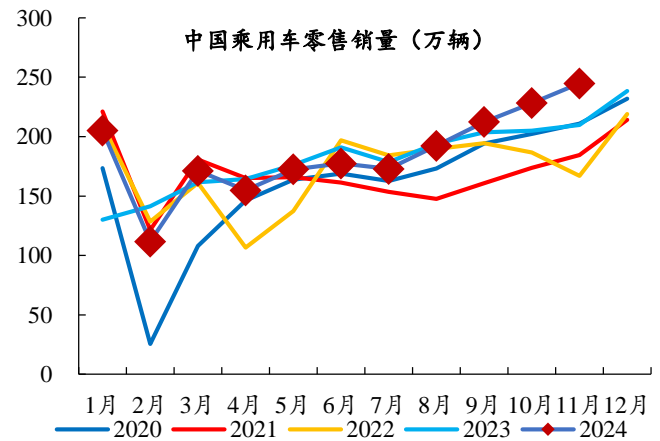
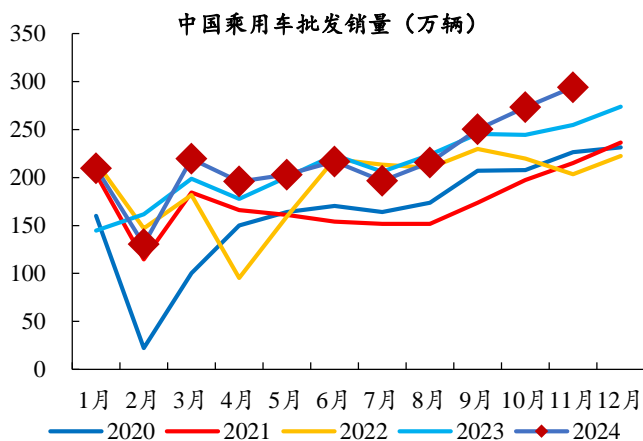
2.1、总览：11月零售端受政策刺激创新高，出口量同比小幅增长，批发

端也创新高

受以旧换新政策推动，11月延续“金九银十”旺季热度，出口量小幅增长，批发端创新高。11月虽为传统的车市淡季，但受国家层面的报废更新政策以及地方政府层面的置换更新政策推动，乘用车销量在“金九银十”突出表现的基础上同环比继续快速提升。其中国内市场方面，国家报废更新政策及地方政府置换更新政策齐发力，尤其是置换更新政策刺激效果更为明显。具体来看，国家报废更新申请量从11月7日的170万辆提升至12月13日的251万辆，地方置换更新申请量从11月11日的180万辆增长至12月10日的244万辆。同时，11月广州车展及双十一促销等也带动较大的线下消费热情。此外，继续关注部分新上市的爆款车型的销量表现，其中小鹏P7+首个完整交付月销量接近7000辆，智界R7 11月销量超过1.1万辆，吉利星愿11月销量超过2万辆、环比增长32.4%。多重因素推动下，乘用车零售销量创新高，环比连续4个月明显增长。出口方面，尽管11月受海外旺季出口前置、贸易壁垒等因素影响出口量环比下滑，但同比依旧小幅增长，虽然受国内市场需求旺盛影响、出口端对乘用车销量的拉动作用有所减弱。批发端来看，受零售端亮眼表现以及厂商前期生产较为克制的背景下旺季备货等因素推动，批发端表现创出历史新高，同环比增长均较为明显。

图16: 11月乘用车批发销量 294.1 万辆，同比增长 15.5%，环比增长 7.6%

图17: 11月乘用车零售销量 244.7 万辆，同比增长 16.6%，环比增长 7.3%



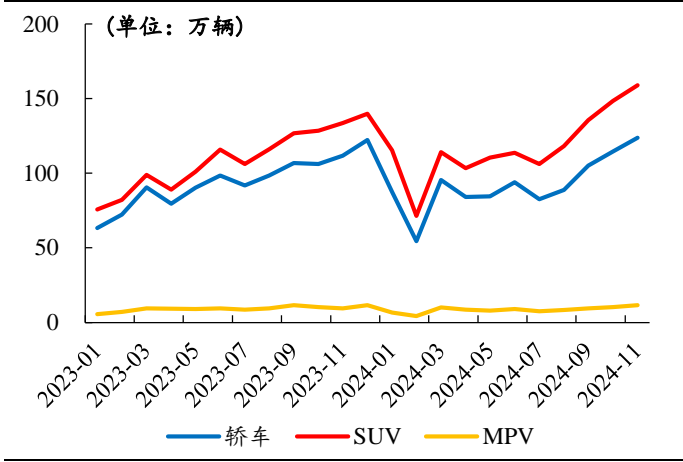
数据来源：乘联会、开源证券研究所

数据来源：乘联会、开源证券研究所

11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。11月，受政策等推动，轿车、SUV、MPV销量同环比均有增长。其中（1）轿车方面，受以旧换新政策推动，A00级轿车销量继续取得亮眼表现，其中五菱宏光MINI EV、吉利熊猫mini、长安Lumin、零跑T03等11月销量同环比均有增长，可见入门级代步车对价格敏感度较高。同时，B级轿车11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，预计与地方政府置换更新政策对燃油车也有明显的刺激作用、Model 3/宝马3系/奥迪A4L等相关车型提供一定的限时优惠等有关；（2）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，11月SUV销量占比延续同比提升态势，继续占据一半以上的市场份额。同时，受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，11月A0/A/B/C级SUV同比分别-8%/+21%/+27%/+69%。在中型SUV市场，Model Y销量同比虽有小幅下滑但继续领先，爆款属性突出；奇瑞瑞虎8、比亚迪宋L DM-i等多款车型销量排名也较靠前。在中大型SUV市场，理想L6/7/8、问

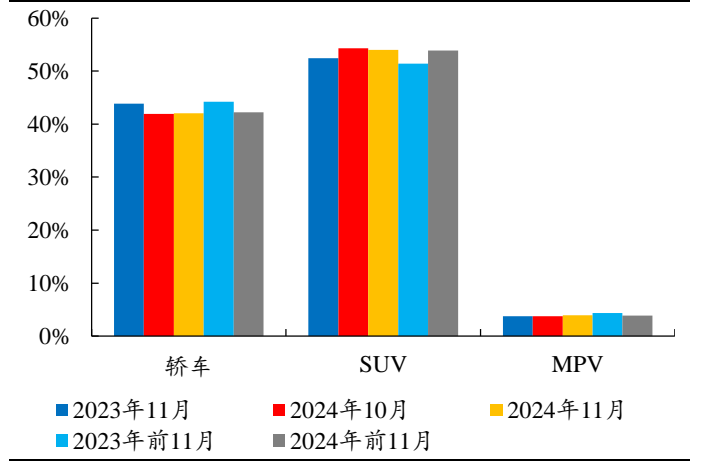
界 M7、智界 R7、智己 LS6、魏牌蓝山等车型销量排名靠前，相关车型智能化属性较为突出，可见高端 SUV 市场中智能化已经成为消费者购车的重要考量因素。

图18: 11月, 轿车/SUV 批发销量环比增长 9.17/10.36 万辆



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 11月, SUV 批发销量占比为 54.0%, 同环比分别提升 1.6pct/下降 0.3pct



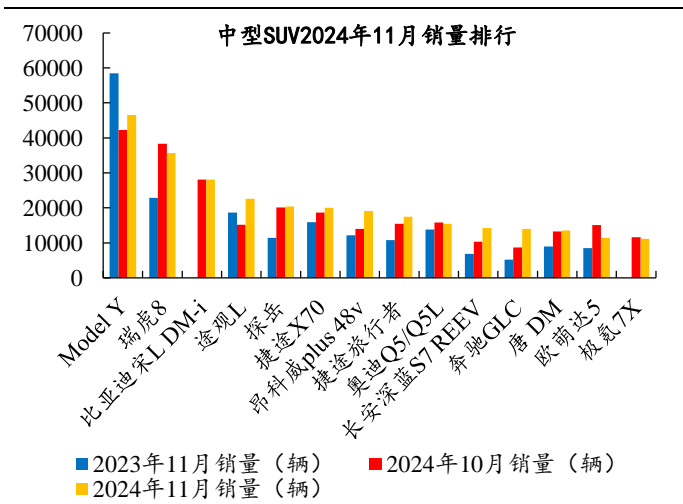
数据来源: Wind、开源证券研究所

表5: 11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11月批发销量 (万辆)	同比	环比	2024年11月批发销量 (万辆)	同比	环比	2024年11月批发销量 (万辆)	同比	环比
A00	17	39%	12%	-	-	-	-	-	-
A0	15	1%	9%	21	-8%	-4%	2	15%	8%
A	46	0%	8%	90	21%	8%	1	12%	20%
B	39	23%	6%	43	27%	11%	6	15%	7%
C	7	6%	10%	4.9	69%	10%	2	2%	-11%
总体	124	11%	8%	159	18%	7%	11	12%	4%

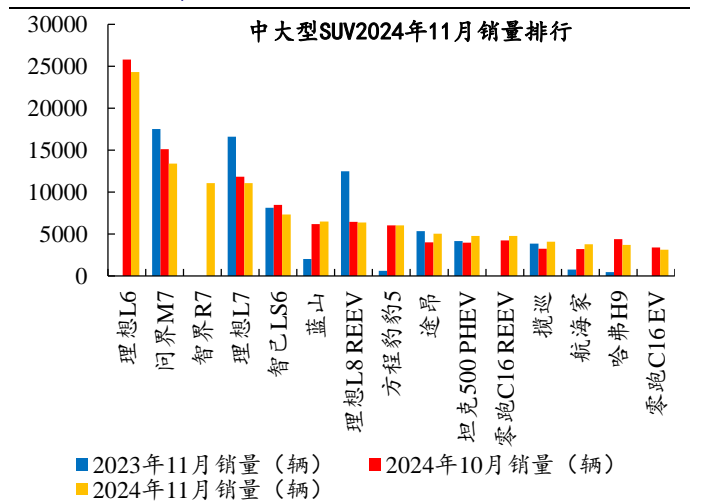
数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

图20: 奇瑞、比亚迪等多款中型 SUV 销量增长较大, 深蓝 S7 销量同环比增长



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

图21: 长城魏牌蓝山、哈弗 H9 等中大型 SUV 销量同比增长较为明显, 智界 R7 等成为新晋爆款

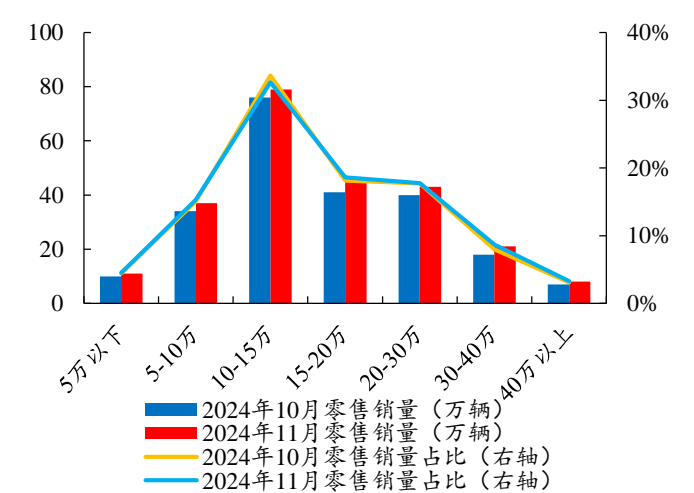
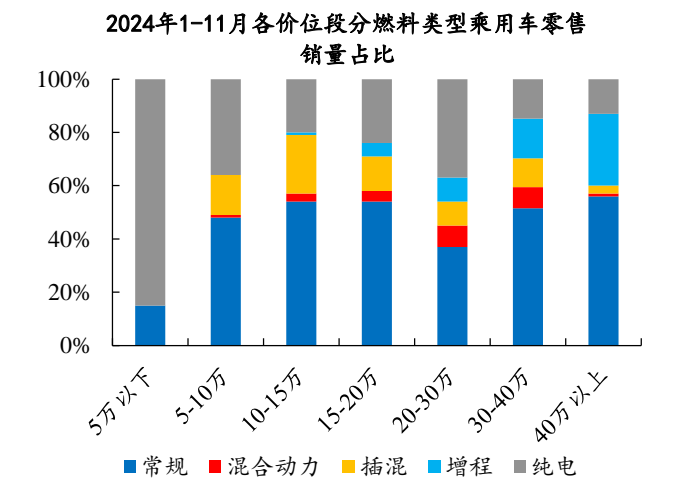


数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

在国内需求旺盛的背景下，11月各价位段乘用车销量环比均有增长，其中中低价位段乘用车受以旧换新政策刺激较为明显，同时近年来的高端化趋势在11月也有所展现。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，吉利在10-15万价位段推出纯电车型银河E5及插混车型星舰7 EM-i等爆款，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，小鹏在10-15万及15-20万价位段分别推出纯电爆款MONA 03及P7+。在高端车市场，理想、问界相对领先。同时，11月，在以旧换新政策带来购车门槛下降的刺激下，中低价位段车型销量迎来明显增长，入门级车型五菱宏光MINI EV、吉利熊猫mini、长安Lumin、零跑T03等销量明显增长，同时比亚迪、长安、长城、吉利等主流价位段车企更为受益。

图22：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

图23：11月各价位段乘用车零售销量环比均有增长

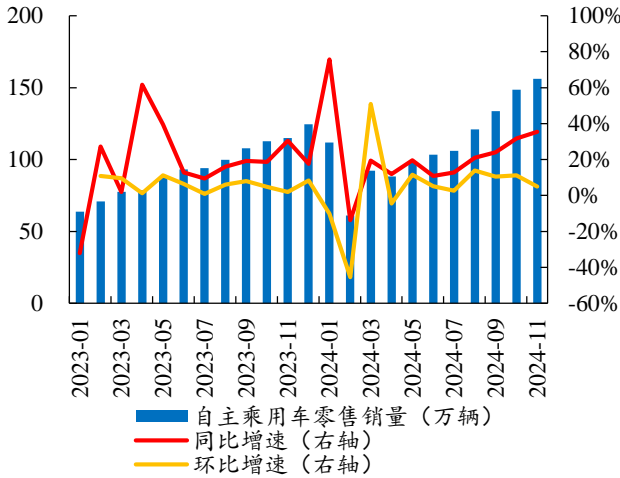


数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

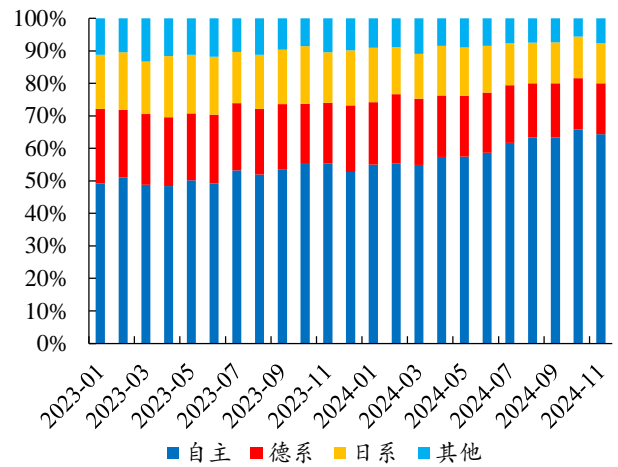
受新能源车持续渗透以及自主品牌智能化技术相对领先等因素推动，11月自主品牌乘用车零售销量占比达64.4%。分车系看，在新能源车零售渗透率连续5个月突破50%以及11月自主品牌新能源车渗透率达73.2%的大背景下，自主品牌11月零售端市占率达64.4%，连续5个月市占率超过60%。具体来看，在主流价位段，比亚迪、吉利、奇瑞为代表的自主车企销量持续快速增长，长安、长城等加速电动智能化转型；在高端市场，理想、问界为代表的增程车销量相对领先，同时小米、极氪、小鹏、智界等新势力持续崛起。其他车系方面，日系、德系市场份额继续下降，美系11月市占率环比有所提升，预计与特斯拉倾向于季度初优先满足海外市场、之后更多考虑国内市场导致11月特斯拉国内市场销量环比明显提升相关。

图24: 11月自主品牌乘用车零售销量156.11万辆, 同比增长35.5%, 环比增长5.0%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图25: 11月自主品牌乘用车零售销量占比64.4%, 同比提升9.1pct, 环比下降1.4pct



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

11月比亚迪、奇瑞、吉利、长安等自主车企销量同环比明显增长, 新势力中零跑、深蓝、极氪、阿维塔销量同环比明显增长。分车企看, 1、自主车企方面,

(1) **比亚迪**月销量继续突破50万大关, 同比增长67.2%。行业引领性技术DM5.0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 11月销量分别超过5/4万辆, 宋家族11月销量继续约达10万辆, 汉DM 11月销量继续突破2万辆, 同时新款秦PLUS DM-i、海豹05 DM-i、海狮07 DM-i等车型后续都将搭载DM5.0技术, 有望获得较长时间的技术红利。同时, 高端品牌方面, 方程豹5 11月销量继续突破0.6万辆, 方程豹8上市首月销量约达0.25万辆, 腾势Z9逐步爬坡、腾势N9后续有望上市, 高端品牌2025年值得期待。智能化方面, 2025年比亚迪有望迎来大力布局之年, 高端品牌有望实现华为合作及自研天神之眼双线并举, 主流价位段也有望实现多方案密集上车。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、并推动海外电动化进程;

(2) **奇瑞**11月乘用车销量同比增长33.0%, 再创单月销量历史纪录, 继续成为全行业唯一的新能源、燃油车、海外出口、国内市场“四赛道”全面增长的车企。其中智界R7上市第二个月交付即破万; 首次实现年内出口突破100万辆, 并且与西班牙EV MOTORS合资工厂迎来首台车S700下线、欧洲市场迎来新突破;

(3) **吉利**连续2个月销量创新高, 11月销量同环比分别增长27.0%/10.3%, 稳居自主车企销量前三, 其中新能源车销量同环比分别增长94%、13%, 旗下银河、极氪、领克品牌11月销量同比分别增长121%、106%、9%。2024年, 吉利以科技赋能, 新能源领域银河E5、星愿、极氪7X、星舰7 EMi等爆款新车密集发布, 迎来新能源车业务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, 有望在主流价位段的插混市场获得较好的销量表现。智能化方面, 公司Flyme Auto智能座舱助力银河品牌持续打造爆款, 同时极氪品牌智能驾驶业务持续推进。此外, 战略层面, 为提升效率, 公司从战略扩张逐渐转为战略聚焦, 并注重品牌间协同发展。几何并入银河推动银河产品及渠道进一步丰富, 而极氪与领克整合后, 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；

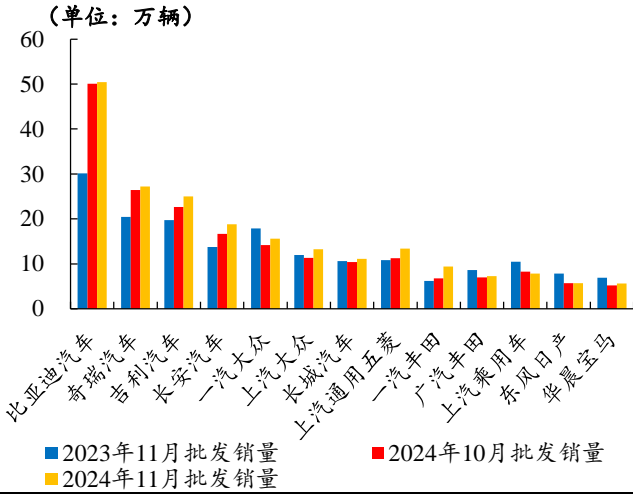
(4) 长安方面，11月销量同环比分别增长36.5%/12.7%，其中传统燃油车引力序列同环比+0.1/+0.9万辆，2025年公司在改款车型上市及出海业务继续推进的背景下有望实现燃油车盈利基盘的相对稳定。而三大新能源品牌方面，深蓝、启源、阿维塔11月销量分别达到3.7/1.8/1.4万辆，重点车型深蓝S07 11月销量达到1.8万辆，深蓝S05上市第二个月销量破万，阿维塔07上市第二个月销量近万辆，阿维塔11/12双动力上市，阿维塔06有望于2025Q2上市，深蓝品牌S09等、启源品牌C798等多款车型后续也有望上市，2025年长安新能源品牌有望迎来良好发展势头，加速盈利拐点的到来。2024H1，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年的销量要翻三四倍，但是控亏跟2023年要保持一致，争取2025年Q3、Q4实现盈亏平衡。技术方面，公司电动化领域已有新一代蓝鲸动力及深蓝超级增程2.0等技术，并携手太蓝新能源积极布局固态电池技术；智能化方面，公司除与华为深度合作外，积极推进自研SDA架构的研发、2025年也有望迎来突破。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，11月销量同环比+4.6%/+7.3%，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。坦克500 Hi4-Z开启预售，后续还有望在其他车型上搭载。坦克品牌2025年将大力布局出海业务，丰富盈利来源。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月销量连续突破6000辆，后续蓝山还有望继续推出新车型并推动城市NOA功能密集上车，推动蓝山品牌扭亏并成为公司新的盈利增长点。此外，公司哈弗、欧拉、皮卡等品牌也将推出全新或改款车型稳住销量基盘。智能化规划方面，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。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，生态出海扎实推进。

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11月，合资品牌中仅有长安福特销量同比小幅增长，其他品牌销量均下滑。不过，地方政府的置换更新政策对燃油车销量也有明显刺激作用，叠加长安福特等品牌加速推动新能源车、上汽通用等主动去库存等改革的背景下，合资品牌销量下滑预计会有底，相关车企后续有望迎来边际改善。

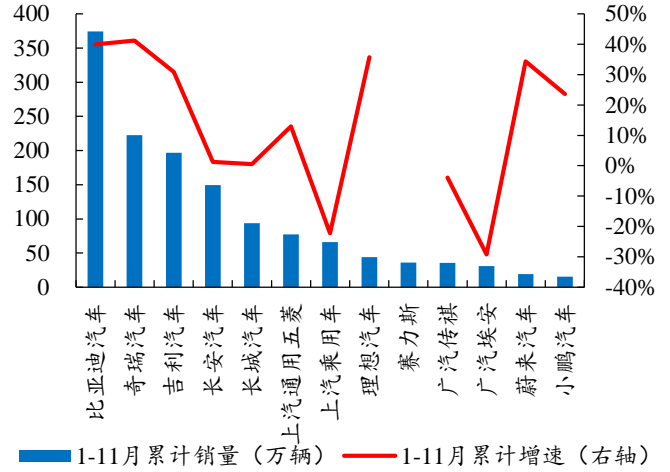
3、新势力方面，**(1) 理想**凭借对家庭市场的精准定位，11月继续蝉联新势力销量冠军，其中爆款车型理想L6凭借高性价比月销继续突破2.4万辆，但受竞品逐渐增多影响，L7/8/9销量同环比均有所下滑；**(2) 问界**M9销量继续突破1.6万，问界M7销量也超1.3万辆，后续有望推出M8以及M5、M7的改款车型，销量增长可期；**(3)**此外，爆款车型小鹏MONA 03、P7+，零跑C10、C11、C16，极氪7X，乐道L60等表现亮眼，有望为小鹏、零跑、极氪、蔚来等车企贡献明显的销量增量，新势力单款爆款车型能够带来较大的弹性。

图26: 11月比亚迪、奇瑞、吉利、长安等销量同比明显增长, 吉利、长安、五菱等销量环比明显增长



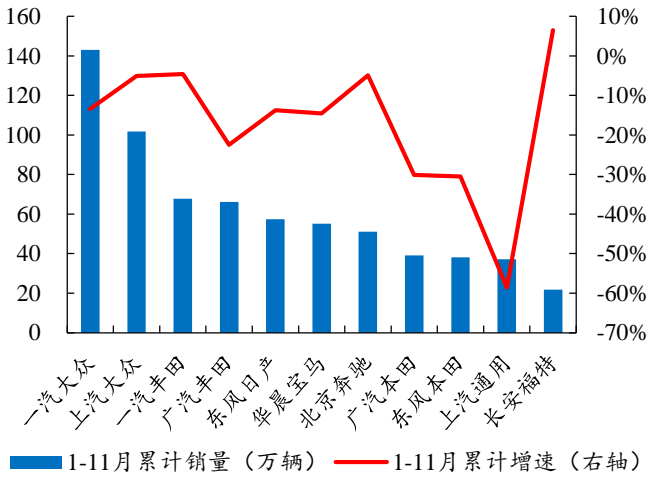
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图27: 2024年1-11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



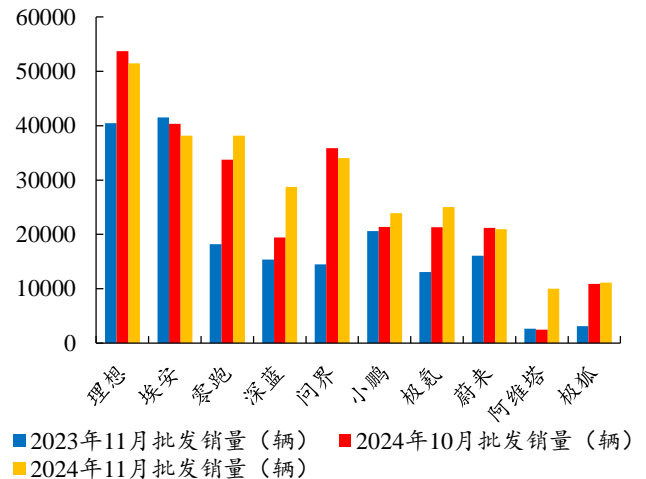
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图28: 2024年1-11月合资品牌销量多数出现下滑, 上汽通用、广汽本田、东风本田等车企销量下滑较为明显

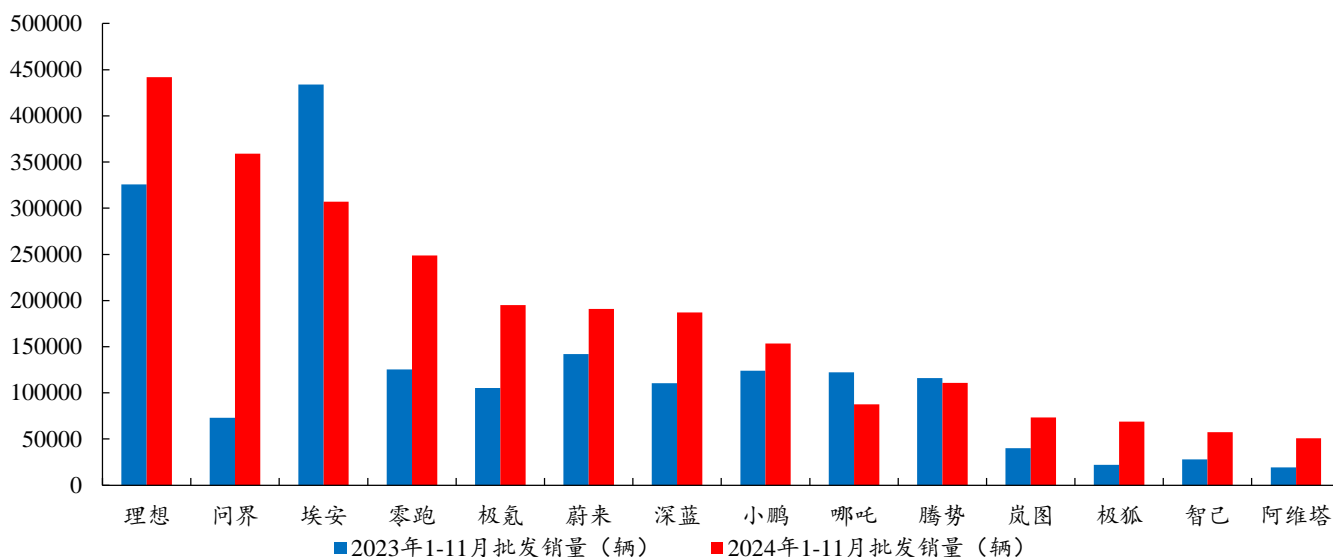


数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图29: 11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、阿维塔等销量同比增长明显



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图30：2024年1-11月，理想/问界/零跑/蔚来/深蓝/极氪/小鹏/极狐/智己/阿维塔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：11月批发端渗透率约49%，零售端渗透率连续5月破50%

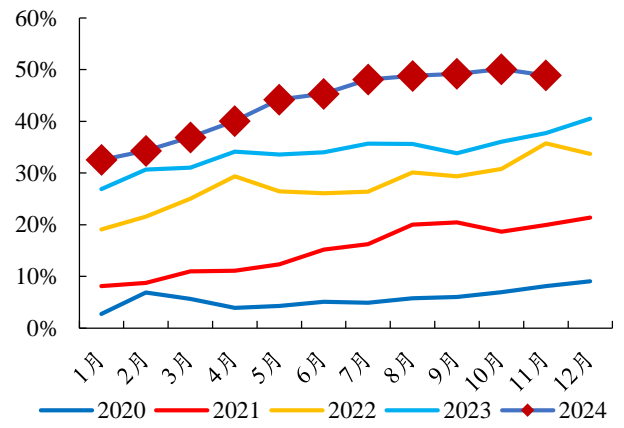
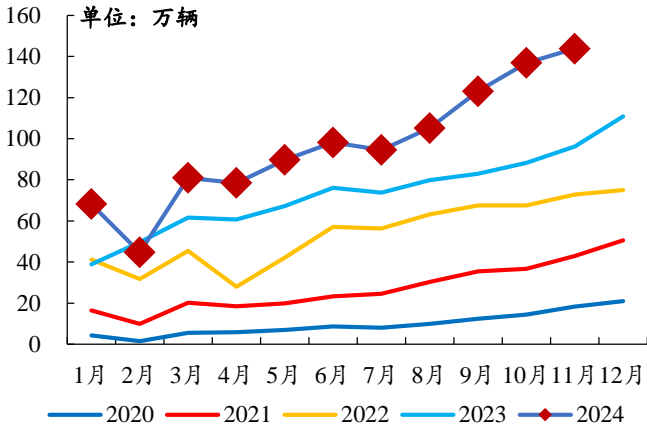
11月新能源乘用车批发销量渗透率约为49%，环比小幅下滑，以旧换新政策对新能源车终端需求起明显刺激作用。7月底以旧换新政策加码后，新能源车单车补贴提升至2万，相比燃油车的性价比优势进一步凸显，尤其是针对入门级以及主流价位段的新能源车而言。同时，于消费者而言，新能源车使用成本低、续航里程提升、充换电基础设施逐步完善，在续航里程焦虑及补能焦虑得到明显缓解的背景下，新能源车尤其是插混车正被越来越多的消费者所接受。此外，新能源车作为智能化更为合适的载体，受益智能化领域的快速发展，尤其是新车型密集发布带来明显的引流效应。反映到数据层面，11月新能源车批发端渗透率约达48.9%，虽环比小幅下滑，但整体维持相对高位。零售端，新能源车渗透率连续5个月突破50%，环比略有下滑（地方政府置换更新政策对燃油车销售也有较大的拉动作用）。

分车系来看，自主品牌2024年以来新能源车渗透率从1月的43.8%迅速提升至10月的65.0%，11月继续维持64.7%的高位，连续6个月渗透率突破60%。

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，将带来消费者体验的革命性变化。而“高频使用、无感体验、高用户粘性”将是消费者充分接受智驾的重要因素。

图31: 11月新能源乘用车批发销量为143.8万辆, 同比增长49.5%, 环比增长5.0%

图32: 11月新能源乘用车批发销量渗透率为48.89%, 同比提升11.2pct, 环比下降1.2pct



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

11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Model Y、银河E5、星愿、小米SU7等爆款车型销量增长推动, 插混车销量占比环比小幅下降、但仍维持高位。分类型看, 11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。11月, 受政策刺激, 五菱缤果、宏光MINI、吉利熊猫MINI、比亚迪海鸥等A0及以下级别的部分纯电车需求继续明显增长, 同时吉利星愿、Model Y、银河E5、小米SU7、小鹏MONA 03等爆款车型销量也有明显增长。

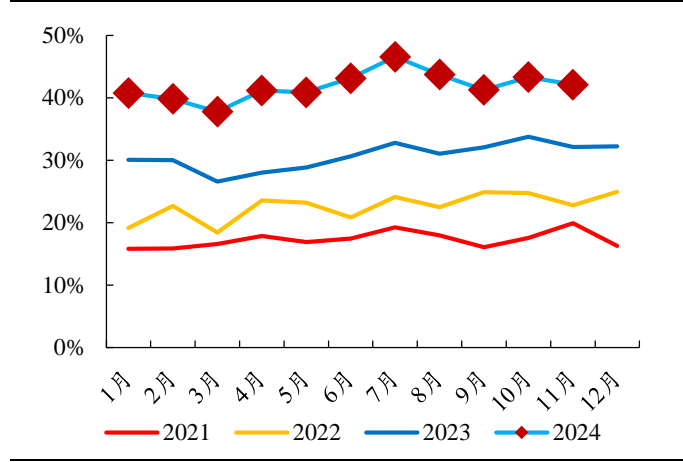
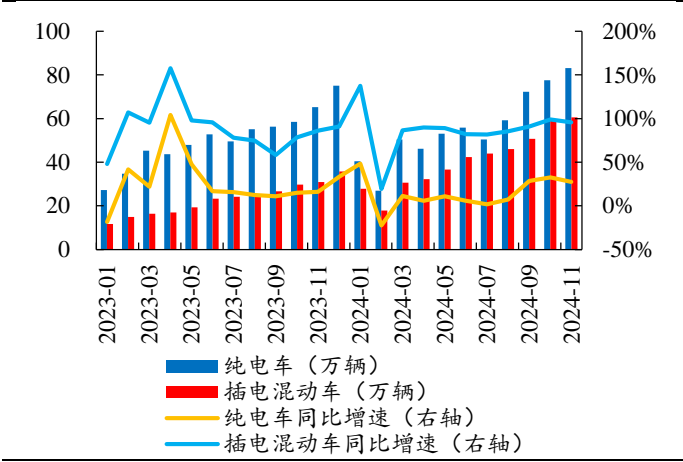
具体品牌方面, 1.比亚迪海鸥11月销量超越特斯拉Model Y继续成为纯电车销量冠军, 同时元PLUS、元UP、海豚等多款纯电车销量排名前列, 并且后续关注比亚迪适时推出第二代刀片电池技术等并密集上车(DM5.0技术红利目前仍较大, 销量持续表现亮眼, 第二代刀片电池推出后有望继续形成技术领先)。2.特斯拉Model Y 11月销量环比有所提升, 但同比继续下滑明显, 预计与近期上市的智界R7、极氪7X、乐道L60、阿维塔07等一系列竞品的订单火爆相关。3.吉利在纯电车市场持续发力, 其中低价位段车型熊猫MINI、星愿十分畅销, 主流价位段银河E5 11月销量超1.9万辆, 在中高端市场极氪7X、极氪001销量表现均不错, 爆款频出。4.小米SU7继续爆款表现, 产能爬坡后销量增长明显, 11月销量成功突破2.3万。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, 上市首月销量近0.7万辆。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, 并增强供应商对小鹏的信心。目前, 在小鹏的引领下, 主流价位段有望迎来高阶智驾快速渗透的重要节点。

(2) 目前来看, 受综合续航能力更强、充电时间更短、能满足日常通行需求等驱动, 插混车在主流价位段持续抢占合资燃油车市场份额, 尽管短期受以旧换新政策刺激占比小幅波动, 长期来看即使固态电池技术明显突破也有望与纯电车在市场上共存。

细拆来看，1.主流价位段车型倾向于插混技术，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。2.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 M9/ M7 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 推出增程版车型后销量也有望继续增长。

图33：11月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长27.4%、95.8%，环比分别增长7.2%、2.0%

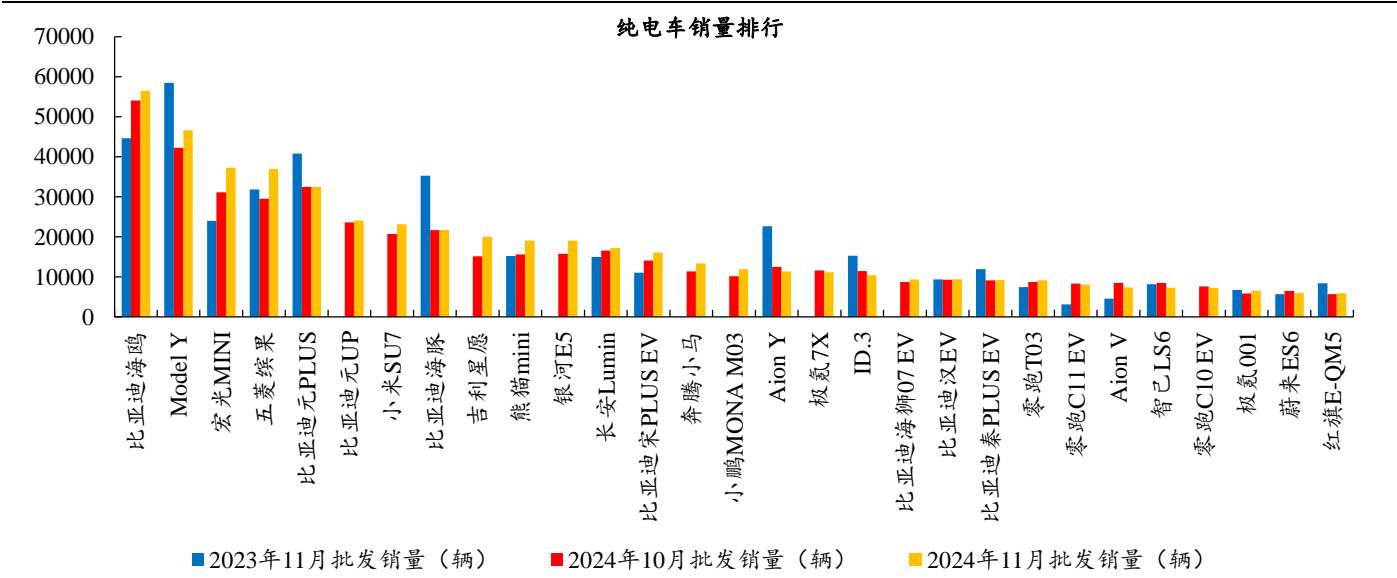
图34：11月插电混动车批发销量占比42.10%，同比提升10.0pct，环比下降1.2pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

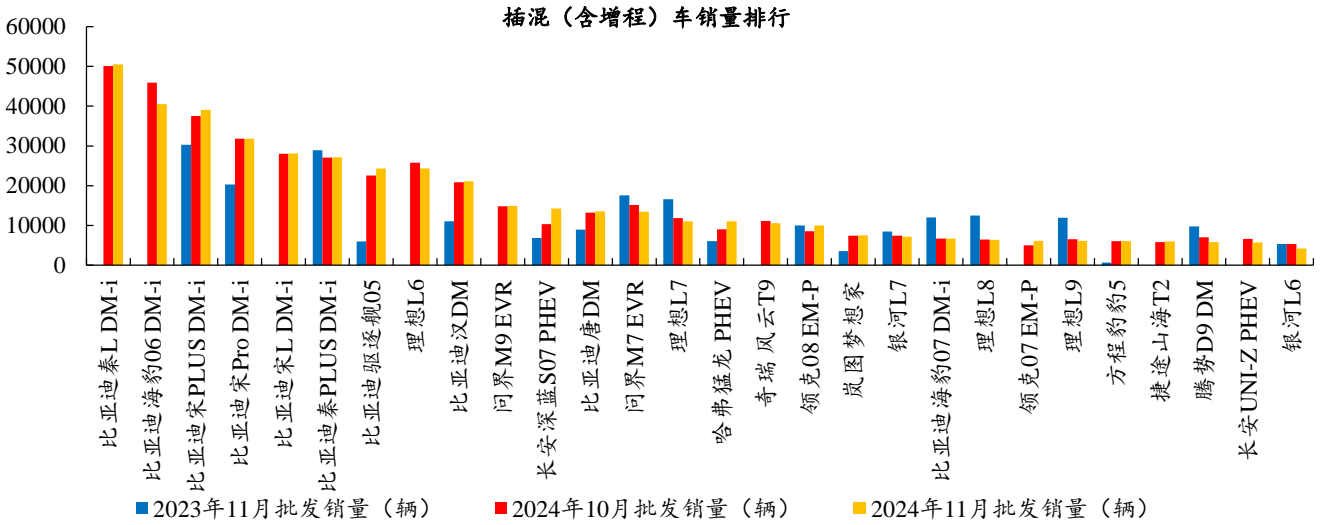
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图35：11月比亚迪、特斯拉、吉利、五菱等品牌多款纯电车销量领先，小米SU7、小鹏MONA 03等成新晋爆款



数据来源：乘联会、开源证券研究所

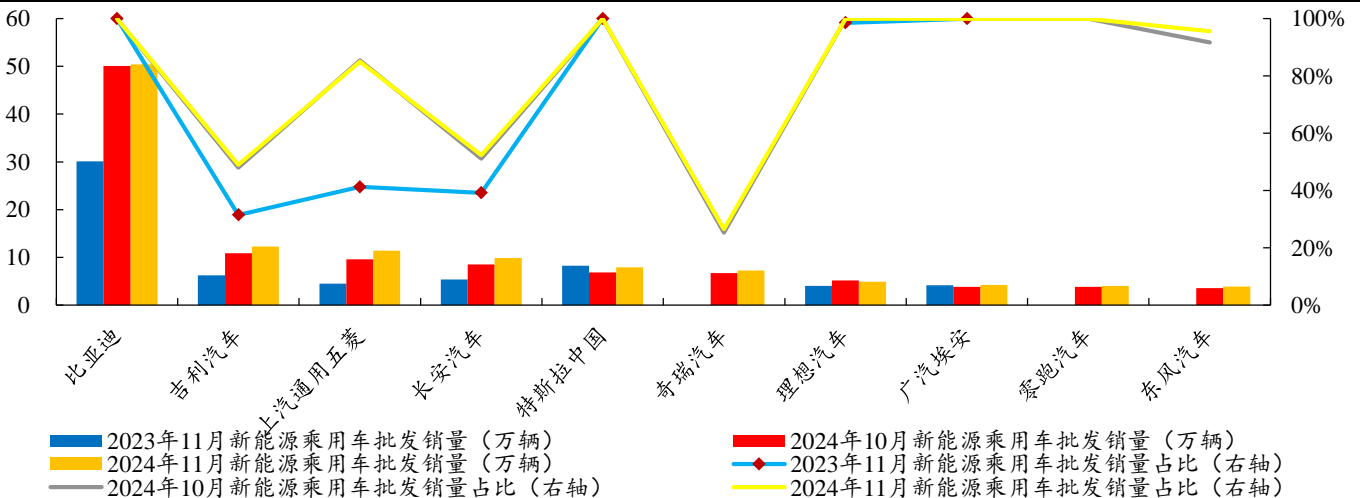
图36：秦 L/海豹 06/宋 PLUS/宋 L 等 DM5.0 车型使比亚迪在插混市场统治力增强，理想、问界引领高端增程市场



数据来源：乘联会、开源证券研究所

分车企看，比亚迪新能源龙头地位稳固，吉利、长安、长城、奇瑞等传统车企快速跟进，理想、问界、小鹏、小米等新势力以智能化技术等差异化竞争。(1) 行业龙头比亚迪凭借 DM5.0 技术的先发优势在主流价位段的插混市场引起轰动，持续受益该价位段新能源车渗透率相对较低，插混车销量快速提升，且后续还有多款车将要搭载。纯电车领域，2025 年比亚迪第二代刀片电池技术将推出，有望从高端车型向主流价位段车型快速铺开，继续享受技术红利；(2) 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；(3) 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+、智界 R7、极氪 7X、极氪 001、深蓝 S07、深蓝 S05、阿维塔 07 等新晋爆款持续出现。

图37：11月比亚迪、吉利、五菱、长安、奇瑞、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：吉利雷神 EM-i 助力打造爆款；上汽积极布局固态电池技术**

公司新闻 1：吉利银河星舰 7 EM-i 汽车上市 13 天交付破万，创混动 SUV 万辆最快交付纪录。IT 之家 12 月 19 日消息，吉利品牌研究院院长易新宇表示，星舰 7 EM-i 上市 13 天交付破万，创混动 SUV 万辆最快交付纪录。星舰 7 EM-i 车身尺寸为 4740×1905×1685mm，轴距为 2755mm。新车搭载魅族 Flyme Auto 座舱系统，支持车机、手机、云端无感融合，提供 SPA 座椅、HUD、16 扬声器音响、停车守卫等配置，座椅通风/加热/按摩、侧气帘等。

公司新闻 2：上汽全新一代固态电池计划于 2026 年实现量产：体积能量密度超 820wh/L、低温容量保持率超过 90%。11 月 24 日，上汽表示，全新一代固态电池计划于 2026 年实现量产，其能量密度超过 400wh/kg、体积能量密度超过 820wh/L、电池容量能够超过 75Ah。该款固态电池在针刺以及 200℃热箱的场景下，能够确保电芯不起火不爆炸，其低温容量保持率超过 90%。上汽在 2024 年 5 月正式发布面向“新赛道”的新一代底座技术，包括固态电池三步走战略：（1）产品液含量 10%，也就是目前已经应用于智己 L6 的光年电池；（2）产品液含量 5%，预计 2025 年开始规模搭载，包括智己及其他上汽纯电/混动车型；（3）产品液含量降低到 0，即全固态电池，计划 2026 年量产。上汽研发的固态电池将率先应用于 MG 品牌车型，预计新车将在 2025Q2 问世。

2.3、出口：11 月乘用车出口量同比小幅增长，受海外贸易壁垒等影响新能源车出口下滑程度较大

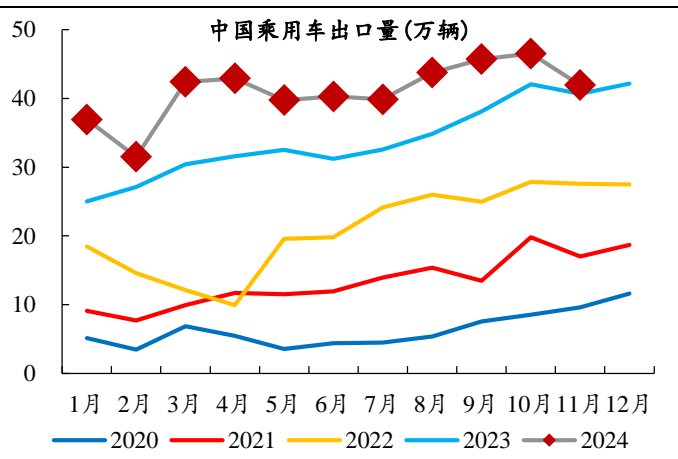
11 月乘用车出口量同比小幅增长，新能源车出口量下滑明显对整体拖累较大，远来看本土化供应大势所趋。在前几月为海外需求旺季提前备货，欧盟、巴西等征收新能源车关税的背景下，11 月乘用车出口量虽同比小幅增长，但环比下滑较大，叠加国内需求非常旺盛，出口对乘用车销量的拉动作用近几月整体呈波动下降趋势。（1）分能源类型看，燃油车出口量近几月整体处于历史高位，新能源车出口量在 10 月提前出口带来的高基数背景下环比下滑较大；（2）分地区看，1.受报废税政策影响，我国出口至俄罗斯的燃油车出口量前几月快速增长，10 月开始加征后环比小幅下滑，但整体处于相对高位。2.车企持续推进中东、非洲等市场，我国出口至非洲的燃油车数量继续波动提升；3.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近几月波动提升至 2024 年以来的高位，新能源车出口近几月也有一定的回补；4.受欧盟纯电车关税政策最终落地影响，10 月以来我国出口至欧盟的纯电车数量明显下降，但出口至欧盟的传统燃油车及插电混动车数量波动提升。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量处于低位。

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。11 月长城、吉利、奇瑞、比亚迪海外销量同比分别增长 21.7%、13.0%、10.5%、10.1%，1-11 月海外累计销量同比分别增长 45.8%、56.0%、22.4%、76.1%。

目前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。而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，

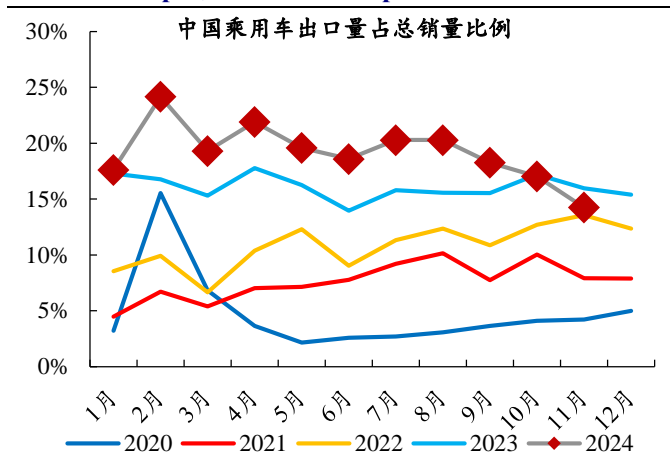
并且电动智能化技术及产品性价比方面远不及国内。同时，海外各国实施的关税政策很大一部分原因是希望吸引本土车企到当地建厂，带动相关产业链的发展、贡献就业与税收等，因此长期来看海外本土化供应是绕开贸易壁垒等的重要手段。尤其是在短期乘用车直接出口对销量的拉动作用有所下滑的背景下，远期更需要推进海外本土化供应。其中，依托新能源领域的技术优势，比亚迪、长城、奇瑞、长安等多家车企正加速海外产能建设，尤其是在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场积极布局。不过，考虑到产能建设需要一定的时间，预计2025年底或2026年会有更大的拉动效果。

图38：11月中国乘用车出口41.9万辆，同比增长3.2%，环比下降9.9%



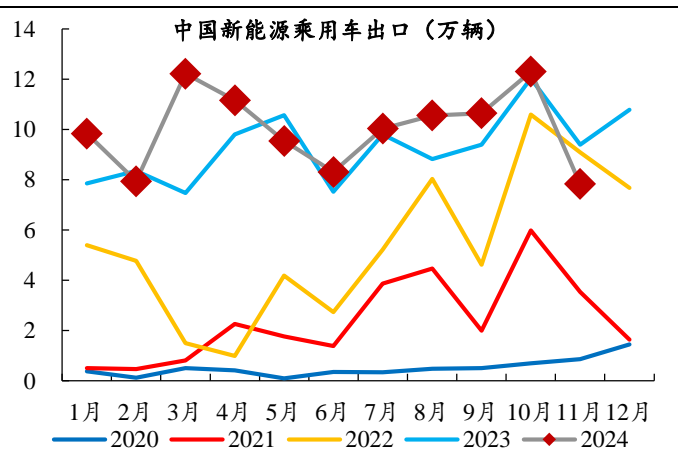
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图39：11月中国乘用车出口量占总销量比重为14.3%，同比下降1.7pct，环比下降2.8pct



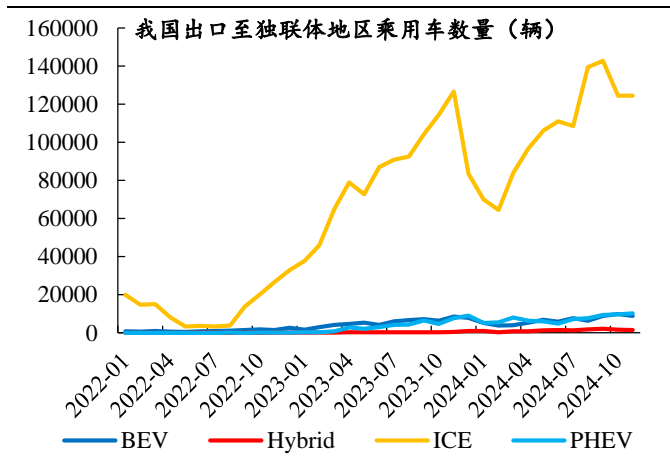
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图40：11月中国新能源乘用车出口量7.8万辆，同比下降16.6%，环比下降36.4%



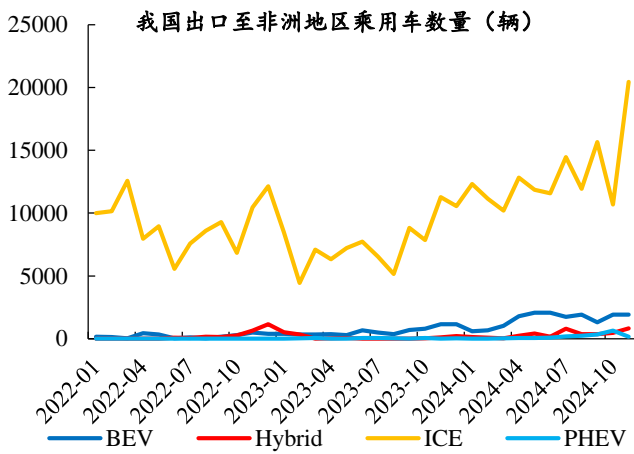
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图41：我国出口至独联体地区的燃油车数量整体呈波动提升趋势，受俄罗斯报废税影响短期有所波动



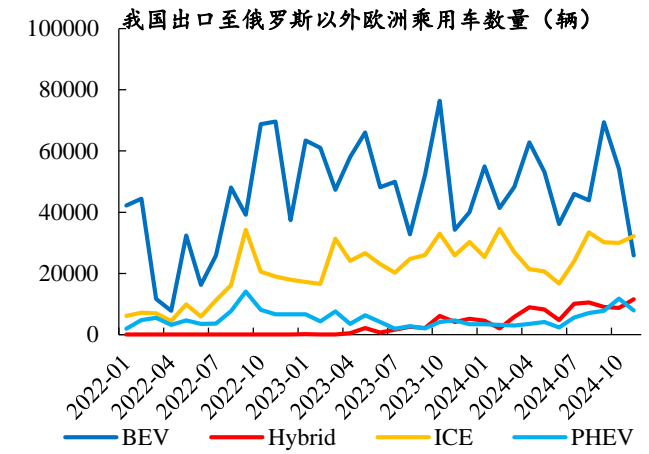
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图42：我国出口至非洲地区的燃油车数量波动提升



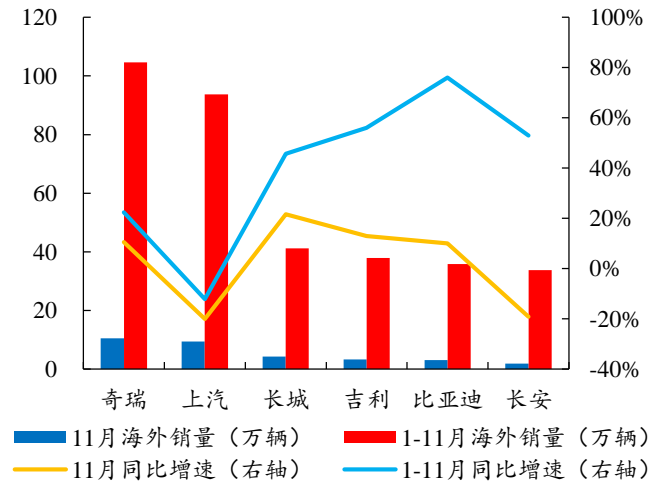
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图43：受欧盟纯电关税政策影响，我国出口至俄罗斯以外的欧洲地区新能源车数量短期承压



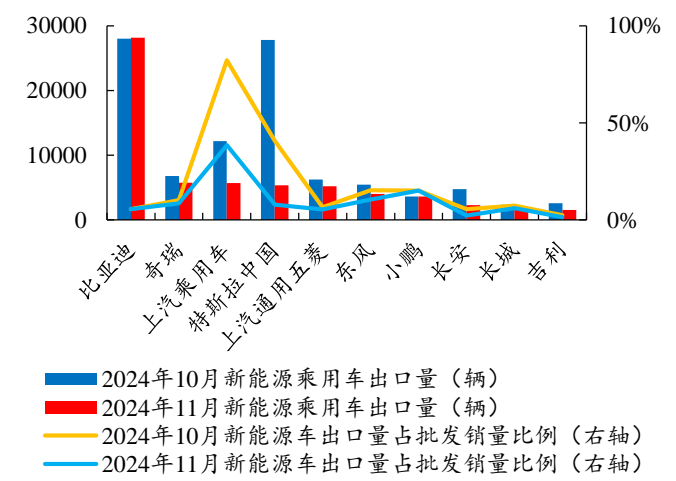
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图44：11月，长城、吉利、奇瑞、比亚迪海外销量同比分别增长21.7%、13.0%、10.5%、10.1%



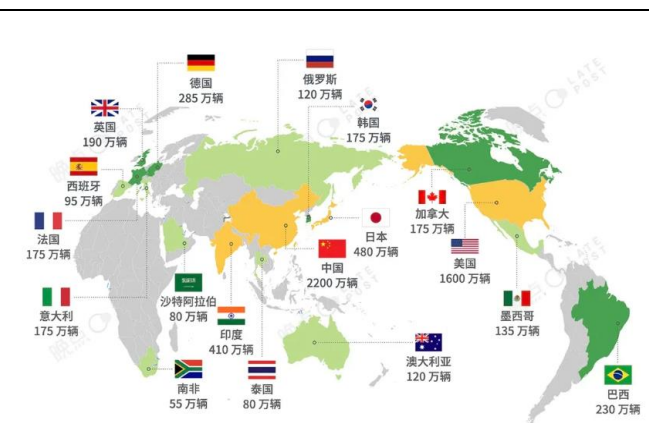
数据来源：各公司公告、各公司公众号等、开源证券研究所

图45：11月，比亚迪、奇瑞、上汽新能源乘用车出口量相对领先，小鹏等新势力在海外开始崭露头角



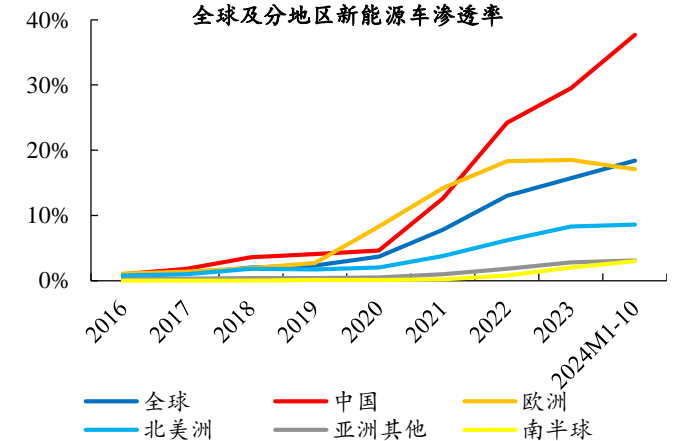
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图46：欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场



资料来源：Marklines、晚点 Auto 公众号

图47：欧洲新能源车渗透率与全球平均水平相当，亚洲其他地区、南半球存在较大提升空间



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

表6：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
	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
南美洲	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

俄罗斯加征报废税短期影响可控，欧洲车企重返俄罗斯或存一定难度。从近几月我国对俄罗斯的出口数据来看，报废税对国内车出口俄罗斯的影响短期来看相对可控，尤其是长城等在俄罗斯有产能布局的车企。有关盈利方面，加税或对出口业务盈利造成影响，但也可通过一定程度的终端加价部分转嫁。同时，特朗普总统上台后，俄乌地缘政治风险或有一定程度的缓和，但欧洲车企重返俄罗斯或存一定难度。欧洲车企此前撤离俄罗斯后相关工厂部分拆除或转做他用，重建成本较大。并且鉴于俄罗斯本身汽车市场的规模相对有限，欧洲车企在产能重建方面或相对谨慎，从而有利于国内车企继续在俄罗斯布局。

欧盟关税政策有望迎转机，中国纯电车有望继续进军欧洲。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。特朗普总统后续上台或促使欧盟重新考虑对中国的纯电车关税政策，因为中美作为全球最大的两个汽车市场，欧盟无法承担同时与中美有汽车贸易壁垒的风险。因此，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，并且积极布局插电混动等新的能源形式，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。

➤ **出海新闻：比亚迪 2025 年起获印尼电动车税收优惠，欧洲工厂 2025 年底投产**

行业新闻 1：印尼将为比亚迪和埃安等电动车企提供税收优惠。盖世汽车 12 月 17 日消息，据外媒报道，印尼将向雪铁龙、比亚迪和广汽埃安等几家电动汽车制造商提供销售税收优惠。据悉，这三大车企已承诺在印尼建设生产设施，将从 2025 年 1 月 1 日开始，在印尼享受 0% 进口关税和 15% 豪华物品增值税的优惠政策。此举将促

进电动汽车在印尼的生产和销售。

公司新闻 1: 比亚迪将于 2025 年在欧洲生产电动汽车, 海豚、元 PLUS 打头阵。 IT 之家 12 月 12 日消息, 比亚迪 2025 年将在欧洲本土生产其畅销车型海豚和元 PLUS。比亚迪欧洲区负责人李柯透露, 比亚迪正在匈牙利建设一座大型生产基地, 将在 2025 年底启动产能提升。匈牙利工厂的产能爬坡将需要两到三年时间。继海豚和元 PLUS 之后, 比亚迪还计划在欧洲生产第三款车型, 李柯将其称为“**Atto2**”, 这款新车尺寸明显小于元 PLUS, 采用更为硬朗的设计风格。此外, 海鸥将成为在该工厂生产的第四款车型。该工厂将能并行生产十二种不同的车型, 比亚迪将不再从中国进口汽车。

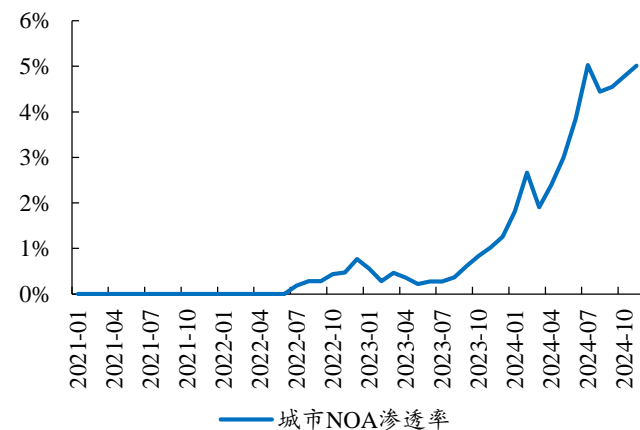
3、智能化: 华为 Pro V3.2 新增车位到车位的智驾功能 (Beta);

比亚迪“天神之眼”正式开通无图城市领航功能

3.1、行业端: 11 月城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升, 线控制动渗透率环比也有提升

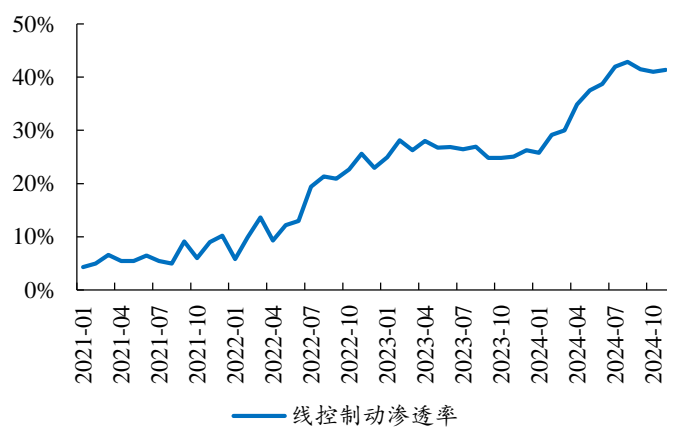
11 月城市 NOA 渗透率环比继续小幅提升。 11 月, 小鹏、小米、智界、阿维塔等品牌销量环比增长, 推动行业城市 NOA 渗透率环比小幅提升。目前, 城市 NOA 渗透率预计正处于加速渗透的前夕。随着供给端点到点的城市 NOA 方案不断推出并持续进化以及需求端对智能驾驶安全性、缓解驾驶疲劳等方面的认知持续提升, 尤其是远期 Robotaxi 落地预期有望真正推动消费者对智能驾驶接受度的提升, 2025 年或许能够看到智能驾驶行业的飞速发展。而回顾新能源车崛起的重要发展期, 突破临界点后行业将迎来加速渗透的黄金发展期。

图48: 11 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49: 11 月, 乘用车行业线控制动渗透率环比小幅提升



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豁口风险。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；

(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。

(9) 比亚迪发布 BAS 3.0+端到端驾驶辅助，BAS 3.0+广义智驾包括：1. BAS 3.0 狭义智驾，即通常意义的智能驾驶系统，包括一张感知神经网络、一张旨在突破智驾能力上限的规控神经网络，规控端还有为了保证安全下限的“类人类安全网”，以此实现类人类的驾驶体验；2. “+”部分，即狭义智驾的增强部分，侧重于整车的感知、动力自由控制、底盘稳定控制，以此获得“超人类”的安全和驾驶体验。两部分均由传感器、感知、规控及执行模块构成，且各模块互联互通。比亚迪“天神之眼”近期全国开通的城市领航功能，基于先进的无图 NOA 技术，采用端到端大模型架构。

表7：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8：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 10 月 18 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，智驾加速渗透对传感器、芯片、域控制器、线控底盘等领域需求将快速提升。尤其是高阶智能驾驶阶段，线控底盘将成为必选项。11 月，乘用车行业线控制动渗透率环比小幅提升。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（2025 年目标实现 60-70% 的车型搭载高速 NOA 起步的智驾系统）；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，并且后续还有望进一步开拓功能；(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9：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	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

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。

供给端，L3级智驾探索正在持续推进，技术端有望逐步接近实现：（1）华为以自身领先的智能化技术帮助车企造车，充分赋能长安、赛力斯、奇瑞、北汽、江淮、东风、一汽、比亚迪、广汽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；（2）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；（3）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。

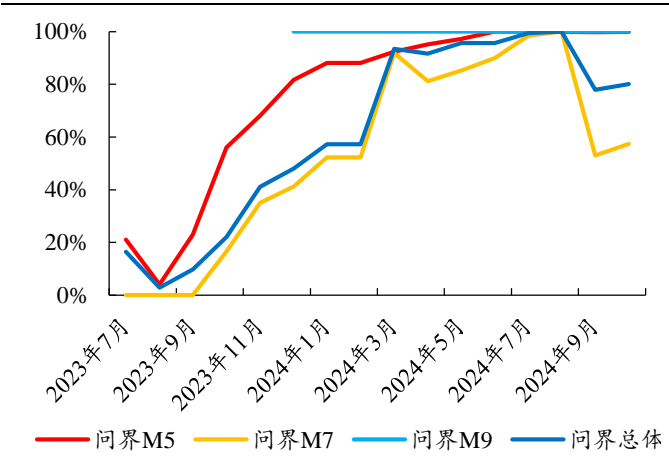
于消费者而言，智驾能够缓解疲劳，尤其是在高速场景的效果更为明显。同时，智驾能够增强行驶安全性，包括更加遵守交通规则、不用担心疲劳驾驶风险、拥有主动防撞能力等。此外，智驾也可以提升行驶的效率。以泊车场景为例，智能泊车能够提升某些泊车困难场景的泊车效率，或者泊车技术上的短板，或者下车后车辆自动泊车车位。从11月消费者智驾使用率来看，华为乾崮智驾里程占比达29.0%，城区智驾里程占比达33.3%、时长占比达52.1%，APA使用率达64.75%、离车泊入使用率达27.7%；理想10月NOA里程占智驾总里程的比例达73.3%，AD Max用户NOA里程占智驾总里程的比例达90%，智能驾驶门店试驾占比达70%；蔚来11月用户NOA里程占智驾里程的比例达76.6%，连续4个月占比超75%。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。

此外，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

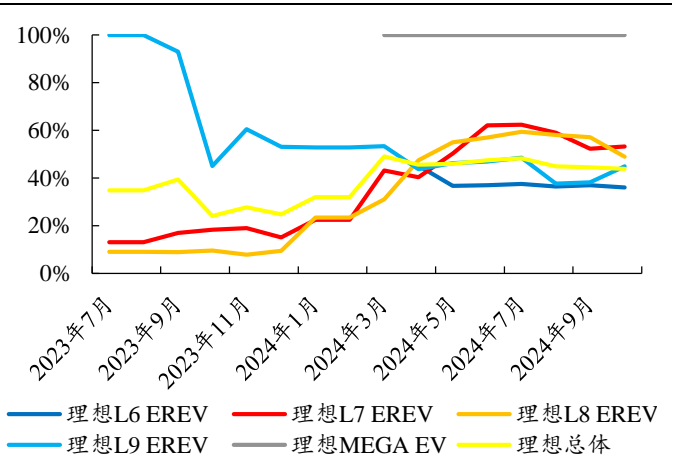
目前，智能驾驶成为消费者买车的重要考量因素，推动车企加速布局智驾相关业务，华为系、小鹏、理想、蔚来、智己等企业相对领先，同时长城、长安、比亚迪等传统车企也在加速推动智驾功能落地。目前，智驾在部分新势力品牌中的重要性已越来越高。如在华为全国都能开的城市 NOA 的吸引下，问界系列目前销售的车型基本均为高阶智驾版（受问界 M7 Pro 版上市影响高阶智驾版车型占比有所下滑，10 月环比小幅提升）；随着理想智驾技术的不断进阶，L7/L8 高阶智驾版车型占比明显提升，L7/L8/L9 高阶智驾版销量占比高于 L6，且受 L6 占比提升影响近期高阶智驾版车型销量占比小幅下滑；MONA 上市前小鹏高阶智驾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50：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



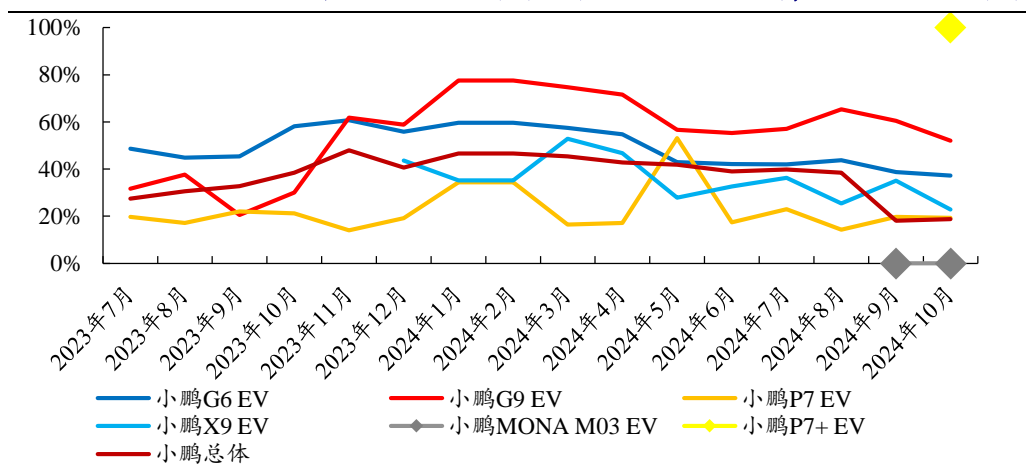
数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图51：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



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图52：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

能力端，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：

(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。
- 3、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。
- 4、算力层面，华为云端算力达到 7.5EFLOPS，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。
- 5、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。近期，鸿蒙智行推送 Pro V3.2 版本，最引人注目的新增功能是车位到车位的智驾功能（Beta）。该功能允许车辆在停车场内部自主完成从出发车位到目标车位的整个行驶过程，无需人工干预。P 档激活智驾功能也是此次升级的一大亮点。当车辆挂入 P 档时，系统将自动激活智驾模式，为驾驶者提供更加便捷的操作体验。而 VPD 泊车代驾（Beta）功能的加入，更是让驾驶者在停车场内能够享受到全方位的智能驾驶服务，包括车辆自主寻找停车位、召唤车主到指定上车点以及远程挪车等。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
- 6、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；

(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，将推送的 Banyan 3.1.0 智能系统基于端到端大模型架构，缩小与竞品差距的同时，再度强化主动安全能力。同时，在乐道智能系统发布会上，蔚来发布“NT.Coconut 椰子”智能系统。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。未来，小米端到端无图智驾将开通全国城市，并且还有望逐步实现车位-车位领航功能；

(6) 智己宣布，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，智己还启动了欧洲市场的 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预计将于 2025 年 1 月起开启分批推送，并将于 2025Q2 面向所有搭载浩瀚智驾 2.0 的极氪产品实现全国全量推送；

(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。

(9) 比亚迪官宣，高阶智能辅助驾驶系统“天神之眼”已迭代至 BAS 3.0+ 超人类驾驶辅助，在全国范围内正式开通无图城市领航功能。

1、数据层面，比亚迪智能驾驶车型搭载已突破 400 万辆，位居中国第一，具有中国最大的车云数据库。

2、算法层面，比亚迪拥有较强的端到端大模型和超强的迭代能力。

3、感知层面，基于璇玑架构打造的整车融合感知，中央计算平台完成整车全传感链

大融合，可实时监测全车信息、车辆状态、车主驾驶状态。

4、执行层面，比亚迪“天神之眼”发挥其智电融合的独家优势，全球首创易四方泊车、易三方泊车等功能，有超300种泊车场景。

表10：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; 2024.04: 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Mobileye EyeQ4芯片的NT1.0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”

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
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 (2025 款)	无图方案	-	-	-	-	-	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: 未来可通过 OTA 于级实现
零跑	C10	配备高精地图+激光雷达的	-	-	-	-	-	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

车 代表 企 车型	方案	2018- 2019	2020	2021	2022	2023	2024
	新车型						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

2025Q1，特斯拉 FSD 可能入华（但仍有待监管批准）。作为全球汽车智能化领军，FSD 若入华，势必引发国内车企及供应商加速进行智能化技术研发，推动相关功能持续进阶。并且，鉴于国内智能化领域在华为系、小鹏、理想等的引领下，与特斯拉的技术差距正逐步缩小，因此 FSD 一旦入华，带来的更多是鲶鱼效应。英伟达全球副总裁、汽车事业部负责人吴新宙便表示，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。小鹏董事长何小鹏此前也表示，从技术能力上讲，特斯拉占优，但在中国，可能小鹏占优，因为小鹏更熟悉中国路况。

➤ **智能化公司新闻：特斯拉 FSD V13.2 用户实测：表现惊艳，可实现“点对点”自动驾驶；小鹏：2025 年将率先使用高等级的智驾软硬件成全系标配**

公司新闻 1：特斯拉 FSD V13.2 用户实测：表现惊艳，可实现“点对点”自动驾驶。12 月 2 日，特斯拉 FSD V13.2 的真实路况测试视频出，多位资深 FSD 用户表示，V13.2 是迄今为止最强大的 FSD 版本。特斯拉 Autopilot 工程师 Arek Sredzki 在社交媒体 X 上称，FSD（Supervised）V13.2 的真正魔力在于其“点对点”的自动驾驶能力。这意味着系统可以在车辆处于停车状态时被激活，并在车辆到达目的地并停车时解除激活。

公司新闻 2：阿维塔获得超 110 亿元 C 轮融资，与华为全面深化战略合作。12 月 17 日，阿维塔科技宣布，顺利完成 C 轮融资，募集资金超 110 亿元。阿维塔方面表示，随着 C 轮融资的顺利完成，阿维塔将具备更加充足的运营资金，进一步加快后续车型的研发设计、品牌建设、海外扩展等。同时，阿维塔拟将于 2025 年上半年完成对华为引望的全部投资款项交割。此外，12 月 12 日，阿维塔与华为签署全面深化战略合作协议，根据协议，双方将在产品开发、营销及生态服务等领域深度合作，支持阿维塔打造下一代系列车型。

公司新闻 3：阿维塔 06 定位中型豪华轿车，预计将于 2025Q2 上市。财联社 12 月 19 日消息，长安汽车表示，阿维塔于 2024 年下半年进入产品密集发布期，先后上市阿维塔 07 双动力、阿维塔 12 双动力及阿维塔 11 双动力，成为唯一一个全系提供纯电和增程双动力选择的高端品牌。阿维塔 06 定位中型豪华轿车，专为年轻人群打造，预计将于 2025Q2 上市。

公司新闻 4：尊界超级工厂首次亮相，余承东称 2025 年 2 月将举行尊界 S800 技术发布会。12 月 16 日，尊界超级工厂落成仪式举行，将用于生产尊界 S800 车型。余承东宣布，将于 2025 年 2 月举行尊界 S800 技术发布会。尊界超级工厂是江汽集团打造的集数字化研发、绿色低碳智造、品牌体验服务等功能于一体的世界级智能工厂，预计达产后年产值将超 1000 亿元。尊界 S800 采用六代机理念、8S 设计标准打造，具备超级巡航、超机动性、超级信息感知、超级隐私、天地网联、人工智能辅助、主动防护系统与超可靠性。此外，尊界 S800 首发第二代途灵平台——途灵 II 龙行平台，历经五年打磨，做到智能驾驶、智能座舱和智能域控的“三智”融合，按

照 L3 智能驾驶架构设计。

公司新闻 5：小鹏：2025 年将率先使用高等级的智驾软硬件成全系标配。IT 之家 11 月 19 日消息，小鹏表示，2025 年，将率先使用高等级的智驾软硬件成为全系车型标配，会是全球首个把高等级的智驾门槛降到 15 万元的车型。2025 年，小鹏无论是在智驾还是在整车智能方面都会有一个非常大的跳跃。

公司新闻 6：理想“车位到车位”智驾全球首家全量推送。11 月 28 日，理想宣布“车位到车位”智能驾驶全球首家全量推送。理想 AD Max 智能驾驶实现从起点车位到终点车位，从 P 挡到 P 挡上车一键激活，顺滑无断点，支持全场景覆盖。

公司新闻 7：长城宣布全场景 NOA 全国开城，覆盖 300+市、2000+县。IT 之家 11 月 17 日消息，长城官方宣布全场景 NOA 全国开城，覆盖全国 960 万平方公里土地上的 300+市、2000+县、30000+乡镇。

公司新闻 8：智己 L7 开启无图城市 NOA 公测招募；智己、英伟达与 Momenta 达成合作，将推 Thor 芯片量产智驾解决方案。IT 之家 11 月 18 日消息，智己官宣智己 L7 开启无图城市 NOA 公测，公测范围覆盖全国。智己表示，该功能广泛适用于无图城市 NOA 功能开启地区的常规道路和各类非常规道路。同时，智己、英伟达与 Momenta 三方于 11 月 15 日合作签约，将推出 Thor 芯片量产智驾解决方案，不仅涵盖 ADAS 全功能，也支持 HNP 高速高架领航辅助、UNP 城市领航辅助、LPNP 记忆泊车领航辅助等高阶智驾功能。据悉，该方案将于 2025 年率先搭载于智己量产车型。

公司新闻 9：比亚迪腾势 N7 智驾新开重庆、天津、江苏等 19 省市，全国城市领航即将开启推送。11 月 25 日，比亚迪腾势宣布 N7 智驾新开重庆、天津等 19 省市，全国城市领航即将开启推送。城市领航已覆盖城市：深圳、北京、上海、广州、苏州、西安、成都。本次 OTA 新开 19 省市：重庆、天津、江苏、浙江、广东、四川、湖南、湖北、安徽、江西、福建、山东、山西、河北、河南、贵州、云南、广西、海南。

公司新闻 10：商汤绝影发布一段式端到端智驾方案，2025Q4 量产上车。11 月 27 日，商汤绝影表示，基于英伟达 Orin 和 Thor 的绝影 AD Ultra 端到端量产解决方案将于 2025Q4 上车。AD Ultra 采用一段式端到端技术，支持点到点智驾、L3 级高速领航，最高支持端到端城区领航。同时，商汤发布了号称“行业标杆”级的世界模型——开悟。其最基础、最核心的能力是升级高质量视频数据，基于多模态大模型打造的绝影世界模型能够理解真实世界的物理规则、交通规则，生成的视频数据也更加逼真。在真实的基础上，“开悟”生成的场景视频时间最长为 150 秒、分辨率可达 1080P、视角可以实现 11V，是“行业首个”同时完成上述指标的智驾世界模型。

4、新车前瞻：比亚迪主流及高端品牌齐发力，长安三大新能源品牌新车周期强势开启

4.1、比亚迪：高端品牌后续有望发力，智能化有望成为新车型重要看点

➤ 秦 PLUS DM-i 成功申报，DM 5.0 技术价位有望进一步下探

新款秦 PLUS DM-i 长/宽/高分别为 4780/1837/1515mm，相比现款车型长度增加 15mm、高度增高 20mm，轴距和现款一样为 2718mm。新车车头采用比亚迪最新家族设计，

前格栅造型进行调整，两侧加入通风口，前大灯造型也有变动。

动力方面，DM-i 插混版车型有望搭载 DM 5.0 技术。目前在售的秦 PLUS DM-i 荣耀版官方指导价为 7.98 -12.58 万元，因此新款秦 PLUS DM-i 有望使 DM 5.0 技术价位有望进一步下探。

图53：秦 PLUS DM-i 成功申报，DM 5.0 技术价位有望进一步下探



资料来源：懂车帝官网

➤ 新款海鸥：整车加入不少摄像头，有望实现智驾能力明显提升

作为比亚迪的入门级纯电车，海鸥一直有着不错的销量。新款海鸥整车加入了不少摄像头，比如后视镜底座三目摄像头、左右侧翼子板摄像头、前后也都有摄像头。大量摄像头搭载上车或许表明比亚迪将在主流价位段甚至入门级车型上发力智驾。

图54：新款海鸥整车加入不少摄像头，有望实现智驾能力明显提升



资料来源：汽车消费网公众号

➤ 钛 3：定位纯电中型 SUV，方程豹布局“家用硬派”越野市场

钛 3 是方程豹钛系列的首款车型。其定位中型 SUV，长宽高分别为 4605/1900/1720mm，轴距为 2745mm。和此前豹 8/豹 5 的非承载车身不同，钛 3 是承载式车身结构的城市 SUV，只是外形上会结合硬派的设计。动力方面，钛 3 将搭载前后双电机驱动，前后电机分别为 110kW/200kW，百公里加速为 4.9 秒。钛 3 的推出将进一步丰富方程

豹的产品矩阵，助力品牌销量进一步突破。

图55：新款海鸥整车加入不少摄像头，有望实现智驾能力明显提升



资料来源：汽车消费网公众号

➤ **腾势 N9：定位大型 SUV，将搭载易三方技术等智能化配置**

腾势 N9 定位大型 SUV，其长宽高分别为 5258/2030/1990mm，轴距为 3125mm，车顶外覆盖件最大离地高度 1830mm。腾势 N9 的车内纵向空间达到 2739mm，是目前同级别最大的乘坐空间，显著提升二三排的腿部空间和舒适度。整车采用 CTB 技术，地板高度下降 15mm，能显著提升车内空间利用率，同时降低车辆重心，提升行驶稳定性和操控性能。

腾势 N9 将搭载易三方技术，代表公司自研端到端算法的技术前沿。同时，座舱方面，腾势 N9 中控台配备一块 17.3 寸的高清触控大屏，两侧主副驾是 13.2 寸的信息显示屏，三屏联动，仪表屏上方还搭载 50 寸 AR-HUD。此外，腾势 N9 还配备流媒体内、外后视镜，17.3 寸后排吸顶屏（90-110° 无级调节）等。

图56：腾势 N9 定位大型 SUV，将搭载易三方技术等智能化配置



资料来源：汽车之家公众号

4.2、长安：三大新能源品牌新车密集亮相，电动化转型快速推进

➤ **深蓝 S09：定位大型 SUV，引领深蓝品牌向上布局**

深蓝 S09 定位为大六座旗舰 SUV，对标理想 L9 和问界 M9。其长宽高分别为 5205/1996/1800mm，轴距达 3105mm。

动力方面，新车搭载深蓝超级增程 2.0 技术，由 1.5T 增程器+高性能电机组成，其中增程器最大功率为 110kW，电机则分为单电机和双电机四驱两个版本，单电机版最大功率 231kW，双电机版前后电机最大功率分别为 131kW 和 231kW。

智能化方面，深蓝 S09 车顶上方配备激光雷达，有望搭载华为乾崮 ADS 3.0 系统，从而达到行业顶级智驾水平。

图57：深蓝 S09 定位为大六座旗舰 SUV，有望搭载华为乾崮 ADS 3.0 系统



资料来源：汽车消费网公众号

➤ **启源 C798：定位中大型 SUV，拉开启源品牌重要新车周期的序幕**

启源 C798 定位为大五座中大型 SUV，其长宽高分别为 4837/1920/1690mm，轴距为 2905mm。动力方面，新车搭载由 1.5L 发动机组成的插混系统，发动机最大功率为 72kW。智能化方面，新车车顶带有激光雷达，预计搭载更高阶的智驾系统，有望实现自研 SDA 架构量产上车。启源品牌成立至今销量未能有非常亮眼的表现，车型过少及品牌知名度不足是重要原因。而随着 C798 的后续上市，启源品牌有望迎来强劲的新车周期，销量增长可期。

图58：启源 C798 定位为大五座中大型 SUV，有望实现自研 SDA 架构量产上车



资料来源：汽车之家公众号

➤ **阿维塔 06：定位入门中级轿车，有望搭载华为乾崮 ADS 3.0**

阿维塔 06 定位为入门中级轿车，有着明显的溜背式设计，造型和阿维塔 12 比较接近。新车长宽高分别为 4855/1960/1450（1467）mm，轴距为 2940mm。动力方面，新车将提供纯电及增程两种动力形式，其中纯电分单电机和双电机版本，单电机版最大功率为 252kw，双电机版前后电机功率分别为 188/252kw；增程版本使用 1.5T 增程器，增程器功率为 115kw，驱动电机峰值功率 231kW。智能化方面，新车带有激光雷达等，未来有望搭载华为乾崮 ADS 3.0 和鸿蒙 4.0 车机等配置。新车计划于 2025Q2 上市，定位进一步下探有望推动阿维塔销量迎来更明显的增长。

图59：启源 C798 定位为五座中大型 SUV，有望实现自研 SDA 架构量产上车



资料来源：汽车之家公众号

4.3、小米 YU7：小米首款 SUV，外观惊艳有望再造爆款

小米 YU7 定位中大型 SUV，计划于 2025 年 6-7 月上市。新车长宽高分别为 4999/1996/1600mm，轴距为 3000mm。新车轿跑化风格十分明显，极具流线的车身+溜背式造型+大尺寸轮毂+车顶的扰流板将运动气质拉满，部分借鉴法拉利 Purosangue 的设计风格。动力方面，新车配备双电机驱动系统，前后电机最大功率分别为 220kW 和 288kW，最高车速可达 253km/h。复盘小米 SU7 的成功，除雷军的个人影响力及庞大的米粉群体外，惊艳的外观是其打造爆款的关键。小米 YU7 外观同样经验，具备爆款潜质。

图60：小米 YU7 定位中大型 SUV，轿跑化风格有望再造爆款



资料来源：汽车消费网公众号

5、投资建议

在以旧换新政策效果加速显现、临近年末车企销量冲刺的背景下，乘用车行业近期持续高景气。政策或将透支一部分需求，导致 2025 年年初面临一定的压力，但以旧换新政策预计延续、叠加促销费政策，预计后续销量能得到一定的支撑。

分结构来看，在新能源车企继续布局以及传统车企重点布局新能源车型的背景下，新能源车渗透率预计继续提升。

智能化方面，2025 年有望迎来加速渗透的重要年份，2025Q1 特斯拉 FSD 潜在入华的预期或将带动国内华为系、小鹏、理想等领军企业继续加速布局智能化技术，并推动消费者对智驾的认可度逐步提升。同时比亚迪、小鹏等有望成为“智驾平权”的重要推动者，主流价位段的智能化密集上车将是智驾渗透率真正提升的关键。

海外市场短期面临一定的贸易壁垒，对销量的拉动作用有所减弱，但欧盟关税政策有望迎来转机是一大利好，叠加国内车企在全球更多市场布局，继续发挥燃油车产品性价比优势及新能源车产品性价比及技术优势。近期关注海外产能的释放进程，预计 2025 年底或 2026 年有望放量，重新推动海外业务成为车企未来的重要增长点。

重点关注智能化龙头的发展机会，优选华为系及小鹏、理想等新势力，同时比亚迪智能化发力后有望带来较大边际变化、并成为“智驾平权”的重要推动者，非常值得关注。

(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，后续还有多款新车搭载。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，渠道端加大布局，2025 年有望带来较大突破；智能化方面，2025 年有望成为公司重要的边际变化，通过“自研+合作”并举，公司在高端市场有华为、“天神之眼”等技术赋能，主流价位段也有望通过多种方案密集上车，有望巩固自身新能源龙头地位；海外市场方面，受关税政策影响短期承压，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，2025 年底或 2026 年有望带来更大的增量。

(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 销量表现亮眼，阿维塔 11/12 增程版带来增量，更低价位段的阿维塔 06 2025Q2 也有望上市。深蓝 S07/S05 销量表现亮眼，L07 与 SL03 双车齐售目标月销过万，Q4 月销破 3 万、有望逐步接近盈亏平衡点，后续还有望迎来深蓝 S09 等车型的上市，2025 年继续值得期待。启源 2025 年将迎来重要发展期，C798 等车型后续有望上市，叠加品牌知名度逐步提升，销量有望明显增长三大新能源品牌的发力有望推动长安真正实现电动智能化转型。此外，公司在人形机器人、飞行汽车等领域也有前瞻性布局。

(3) 赛力斯目前 M7/M9 销量表现亮眼，且 2025 年 M8 将上市，有望搭载华为多项智能化技术，展现爆款潜质，叠加在部分前沿技术领域有前瞻性研究。同时，江淮与华为合作的尊界百万级轿车已上市，单车盈利能力强预计带来较大的盈利增量。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，后续还有望推出其他车型，而智界 R7 上市以来销量较好，华为系有望持续打造爆款。

(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、带来新的增量，而海外业务有望成为坦克品牌 2025 年另一大重要增长点。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 3 个月销量超 6000 辆，后续魏牌还将有多款车型亮相，边际增量较大。而在“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，以实现其在智能出行领域的整体转型。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，也有望获得行业领先的智能化技术赋能。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，继续成为盈利又一重要来源，且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。极氪未来的智能化技术也将充分赋能银河等其他品牌。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，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，公司积极寻求其他优秀供应商的合作、快速补齐短板。同时，公司作为上海汽车经济的重要组成部分，将受到上海市政府的大力支持，叠加公司自上而下的大力改革，以及电动智能化领域的大力布局，有望迎来明显的边际变化。此外，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。

(7) 新势力方面，小鹏 M03/P7+ 爆款表现亮眼，2025 年将迎来多款新车及改款车型，边际变化较大；理想 L 系列销量持续表现亮眼，纯电版车型 2025 年将上市，有望带来新的增量；蔚来乐道 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、小鹏汽车-W，**受益标的：**上汽集团、赛力斯、江淮汽车、理想汽车-W、北汽蓝谷、吉利汽车、零跑汽车、蔚来-SW。

表11：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	284.86	7940.60	13.1	16.9	20.5	21.8	16.9	13.9	买入
000625.SZ	长安汽车	13.88	1203.84	0.5	0.9	1.1	25.7	16.0	12.6	买入
601633.SH	长城汽车	26.64	1958.18	1.6	1.9	2.2	16.7	14.3	12.4	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	50.10	952.11	-2.8	-1.2	0.2	-	-	234.8	买入
600104.SH	上汽集团	18.84	2180.79	0.9	1.1	1.2	22.2	17.9	15.8	未评级
601127.SH	赛力斯	136.00	2053.30	4.2	7.4	9.6	32.6	18.3	14.2	未评级
600418.SH	江淮汽车	38.97	851.11	0.3	0.4	0.6	118.1	99.9	68.4	未评级
2015.HK	理想汽车-W	94.60	2007.43	5.1	6.2	8.2	17.4	14.3	10.8	增持
600733.SH	北汽蓝谷	8.47	472.08	-1.0	-0.5	0.1	-	-	60.5	未评级
0175.HK	吉利汽车	15.34	1545.46	1.6	1.2	1.5	9.0	12.4	9.5	未评级
9863.HK	零跑汽车	32.75	437.86	-2.3	-0.5	1.4	-	-	21.9	买入
9866.HK	蔚来-SW	35.20	729.88	-9.2	-7.6	-6.9	-	-	-	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；小鹏汽车-W、理想汽车-W、吉利汽车、零跑汽车、蔚来-SW 来自港股，收盘价、总市值单位为港元；收盘价为 2024 年 12 月 26 日，2024 年 12 月 26 日汇率港币:人民币=0.9375）

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R4（中高风险），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境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为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

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

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

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