

## 乘用车

2025年02月03日

# 1月需求弱，车市2024年完结，2025年智驾迎拐点

——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）

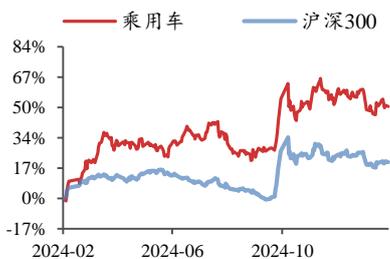
renlang@kysec.cn

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

《政策刺激 Q4 行业高景气，关注智能化龙头华为系、小鹏—行业深度报告》  
-2025.1.23

《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》  
-2024.12.26

《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

### ● 1月观察：淡季需求偏弱，车市2024年圆满收官/2025年政策延续值得期待

1月车市受以旧换新政策透支一定的需求、本身为传统车市淡季、消费者对2025年的政策存在较大的观望情绪等影响，销量预计同环比下滑较大。1月新能源车渗透率预计为41.1%，环比下滑较大，但同比实现较大提升，油车促销力度较大。**回顾2024年**，受以旧换新政策刺激，乘用车销量继续增长，尤其是下半年开始政策效果较好。从生产端来看，2024年厂商相对克制，经销商库存呈明显下降趋势。新能源车批发销量同比+37.1%，渗透率为44.8%，插混车批发销量同比+85.9%。乘用车出口销量同比+23.9%，下半年开始受关税等影响拉动作用下降。

**展望2025年**，年初面临一定的压力，但以旧换新政策接续，对销量有一定的支撑，尤其是Q2开始预计较好。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。

### ● 12月回顾：政策刺激叠加车企年度冲量，乘用车批发端、零售端均创新高

12月零售端受政策刺激创新高，出口端同环比小幅增长，批发端再创新高。新能源批发/零售端销量同环比继续增长，渗透率约49%。智能化方面，城市NOA渗透率环比继续提升，小鹏P7+推动20万以下价位段渗透率实现0的突破。

**● 新车前瞻：问界M8预计搭载华为全栈智能化方案，小鹏G7有望再造爆款**  
问界M8轴距达3.1米，预计搭载华为鸿蒙车机及ADS 3.0高阶智驾系统，定位下探吸引力将明显提升；小鹏G7预计将主打大空间和智能化，号称“25万级最强SUV”。比亚迪汉L/唐L引领主品牌向上，预计将搭载天神之眼高阶智驾。

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

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

## 目 录

1、 1月观察：淡季需求偏弱，车市 2024 年圆满收官、2025 年政策延续值得期待	5
1.1、 淡季叠加消费者观望情绪 1月需求较弱，新能源车需求环比下滑	5
1.2、 车市 2024 年圆满收官、2025 年政策延续值得期待	7
1.2.1、 2024 年车市回顾：下半年政策发力内需持续增长，新能源、出口端持续增长	7
1.2.2、 2025 年展望：以旧换新政策接续需求有支撑，车企继续深入布局电动智能化	11
2、 12月景气度：政策刺激叠加车企年度冲量，乘用车批发/零售端均创新高	14
2.1、 总览：12月零售端受政策刺激创新高，出口端同环比小幅增长，批发端再创新高	14
2.2、 新能源：12月批发/零售端销量同环比继续增长，渗透率约 49%	20
2.3、 出口：12月乘用车出口量同环比小幅增长，新能源车出口环比明显回补	23
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	27
3.1、 行业端：12月城市 NOA 渗透率环比继续提升，小鹏 P7+推动 20 万以下价位段渗透率实现 0 的突破	27
3.2、 车企端：华为、小鹏、理想、比亚迪等智驾投入及成果相对领先	31
4、 新车前瞻：问界 M8 定位小 M9，小鹏 G7 主打大空间与高颜值，比亚迪汉 L/唐 L 冲击高端化	38
4.1、 问界 M8 空间大，预计搭载华为鸿蒙车机及 ADS 3.0 高阶智驾系统	38
4.2、 小鹏 G7 预计将主打大空间和智能化，号称“25 万级最强 SUV”	39
4.3、 比亚迪汉 L/唐 L 引领主品牌向上，预计将搭载天神之眼高阶智驾	39
5、 投资建议	40
6、 风险提示	43

## 图表目录

图 1： 1月前三周，主要厂商乘用车日均零售销量同比下降 5%，环比下降 27%	6
图 2： 1月前三周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长 25%，环比下降 17%	6
图 3： 1月前三周，新能源零售销量同环比分别+26%/-39%，燃油车零售销量同环比分别-19%/-16%	6
图 4： 1月前三周，新能源车批发销量同环比分别+57%/-35%，燃油车批发销量同环比分别+10%/+2%	6
图 5： 2024 年乘用车批发销量为 2712.01 万辆，同比增长 6.1%	7
图 6： 2024 年乘用车零售销量为 2288.64 万辆，同比增长 5.4%	7
图 7： 2024 年厂商生产端相对克制，经销商库存压力下降明显	7
图 8： 2024 年新能源乘用车批发/零售销量为 1215、1090 万辆，同比分别增长 37.1%、40.7%	8
图 9： 2024 年新能源乘用车批发/零售渗透率分别为 44.8%、47.6%，同比分别提升 10.1pct、11.9pct	8
图 10： 2024 年，插电混动车批发销量同比增长 85.9%，在新能源车中占比提升 11.0pct	8
图 11： 2024 年乘用车出口销量为 549.65 万辆，同比增长 23.9%	9
图 12： 2024 年新能源乘用车出口量为 196.63 万辆，同比+16.6%，在总出口量中占比 35.8%，同比-2.2pct	9
图 13： 2024 年乘用车行业城市 NOA 功能渗透率明显提升	9
图 14： 价格段越高城市 NOA 功能渗透率一般越高，2024 年 20 万以下价位段实现城市 NOA 功能 0 的突破	9
图 15： 2024 年 SUV 批发销量同比增长 11.5%，在乘用车总销量中占比提升 2.6pct	9
图 16： 2024 年 20 万以上车型销量占比为 31.8%，整体处于高位，10 万以下车型占比为 17.0%，同比+1.6pct	10
图 17： 2024 年除 30-40 万价位段外，各价位段新能源渗透率同比均提升，10-20 万价位段渗透率仍有提升空间	10
图 18： 2024 年自主品牌乘用车市场份额为 60.5%，同比提升 8.6pct	10
图 19： 2024 年前 4 月新能源车促销力度持续扩大，4-6 月快速下降，下半年维持相对稳定	11
图 20： 2024 年上半年传统乘用车综合促销幅度逐步提升，下半年促销力度在高位维持相对稳定	11
图 21： 上汽大众推出“国补地补全兜底”政策	12
图 22： 比亚迪推出限时优惠政策	12

图 23:	12 月乘用车批发销量 307.3 万辆, 同比增长 12.3%, 环比增长 4.5%	15
图 24:	12 月乘用车零售销量 265.9 万辆, 同比增长 11.6%, 环比增长 8.7%	15
图 25:	12 月, 厂商生产端有所克制, 经销商库存系数环比小幅下降	15
图 26:	12 月, 轿车/SUV 批发销量环比增长 0.32/9.97 万辆	16
图 27:	12 月, SUV 批发销量占比为 54.0%, 同环比分别提升 3.9pct/0.9pct	16
图 28:	12 月 10-15 万价位段乘用车环比增量最大, 20-30 万价位段销量也明显增长	16
图 29:	12 月自主品牌乘用车零售销量 164.22 万辆, 同比增长 31.7%, 环比增长 5.2%	17
图 30:	12 月自主品牌乘用车零售销量占比 62.4%, 同比提升 9.7pct, 环比下降 2.0pct	17
图 31:	12 月比亚迪、奇瑞、吉利、长安等销量同比明显增长	19
图 32:	2024 年, 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 33:	2024 年合资品牌中除长安福特外, 销量多数出现下滑	19
图 34:	12 月埃安销量受 RT 放量推动同环比提升明显, 理想/零跑/小鹏/深蓝/蔚来/极氪等销量同比也明显增长	19
图 35:	2024 年, 多数新势力批发销量同比增长明显	20
图 36:	12 月新能源乘用车批发销量为 151.2 万辆, 同比增长 36.5%, 环比增长 5.1%	20
图 37:	12 月新能源乘用车批发销量渗透率为 49.21%, 同比提升 8.7pct, 环比提升 0.3pct	20
图 38:	12 月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长 18.1%、75.1%, 环比分别增长 6.6%、3.3%	21
图 39:	受以旧换新政策对纯电车形成较为明显的刺激影响, 插混车市场份额近几月小幅下降	21
图 40:	12 月特斯拉、比亚迪等多款纯电车销量领先, 小米 SU7、小鹏 MONA 03、智界 R7 销量表现亮眼	21
图 41:	DM5.0 技术密集上车使比亚迪插混车销量高增, 理想、问界引领高端增程市场	22
图 42:	12 月比亚迪、吉利、长安、埃安等车企新能源车批发销量同比高增	22
图 43:	12 月中国乘用车出口 42.6 万辆, 同比增长 1.1%, 环比增长 1.6%	24
图 44:	12 月中国乘用车出口量占总销量比重为 13.9%, 同比下降 1.5pct, 环比下降 0.4pct	24
图 45:	12 月中国新能源乘用车出口量 12.5 万辆, 同比增长 15.6%, 环比增长 59.3%	24
图 46:	我国出口至独联体地区的燃油车数量整体处于高位, 受俄罗斯报废税影响后续预计相对平稳	24
图 47:	我国出口至非洲地区的燃油车数量继续提升	25
图 48:	受欧盟关税影响, 我国出口至俄罗斯以外欧洲地区的燃油及混动车销量增长, 12 月纯电车出口也有增长	25
图 49:	12 月, 奇瑞、比亚迪、长城、吉利海外销量同比分别增长 111.7%、58.3%、23.4%、21.0%	25
图 50:	12 月, 比亚迪、特斯拉、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	25
图 51:	欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场	25
图 52:	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	25
图 53:	12 月乘用车行业城市 NOA 渗透率环比继续提升	27
图 54:	价位段越高新能源车中城市 NOA 渗透率一般越高, 小鹏 P7+ 推动 20 万以下渗透率实现 0 的突破	27
图 55:	问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型, 12 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比有所提升	32
图 56:	理想 L6/L8/L9 高阶智驾版车型销量占比提升, 推动理想 12 月高阶智驾版车型销量占比环比提升	32
图 57:	受标配城区 NOA 的 P7+ 快速放量推动, 小鹏高阶智驾版车型销量占比提升	32
图 58:	问界 M8 轴距达 3.1 米, 预计搭载华为鸿蒙车机及 ADS 3.0 高阶智驾系统	39
图 59:	小鹏 G7 预计主打大空间和智能化, 号称 2025 年 25 万级最能打的 SUV	39
图 60:	汉 L 定位为王朝网 30 万级全新旗舰轿车	40
图 61:	唐 L 定位为比亚迪王朝网 30 万级旗舰 SUV	40
表 1:	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	6
表 2:	2024 年, 比亚迪、奇瑞、吉利、零跑、鸿蒙智行等车企完成全年销量目标	10
表 3:	2025 年汽车以旧换新政策出台, 明确扩大汽车报废更新支持范围、完善汽车置换更新补贴标准等事项	12
表 4:	2025 年, 车企在新能源车型方面将持续发力	13
表 5:	2025 年, 鸿蒙智行、小米、蔚来、小鹏、零跑等车企设定了较高的销量增长目标	14

表 6: 华为、理想、小鹏、长城、长安等车企积极布局智驾大模型.....	29
表 7: 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.....	29
表 8: 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.....	30
表 9: 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.....	35
表 10: 推荐及受益标的的盈利预测及估值.....	43

## 1、1月观察：淡季需求偏弱，车市2024年圆满收官、2025年政策延续值得期待

### 1.1、淡季叠加消费者观望情绪1月需求较弱，新能源车需求环比下滑

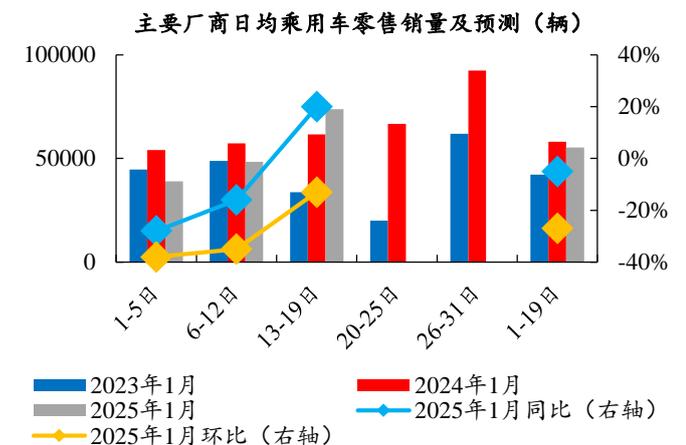
1月车市受以旧换新政策透支一定需求、本身为传统车市淡季、消费者对2025年的政策存在较大的观望情绪等影响，销量预计同环比下滑较大。1月为传统的车市淡季，2024年的以旧换新政策对终端需求造成一定的透支，2025年春节偏早导致部分需求前移到2024年12月，并且消费者对国家加力扩围以旧换新政策存在较高的预期导致政策空档期存在较大的观望情绪。多重因素作用下，1月车市需求预计较弱，乘联会预计1月乘用车需求为175万辆，同环比分别下滑14.6%、33.6%。不过，1月17日，商务部等8部门已经发布2025年以旧换新政策实施细则，将扩大政策补贴范围、尽早落地政策实现年初平稳过渡，叠加维持单车补贴的背景下消费者的观望情绪能够得到大幅缓解，预计下半月车市需求有望迎来环比恢复。而从批发端来看，12月车企为缓解经销商的库存压力，在生产方面整体相对克制，将一部分需求转移至1月，因此环比下滑程度相比零售端更小，同比有望实现增长。

具体来看，1月第1周（1-5日），政策透支效应较为显著，零售销量同环比分别下滑28%/38%，批发销量环比下降16%，但同比实现26%的增长；1月第2周（6-12日），零售销量同环比分别下降16%、35%，下滑程度相比第1周明显缩小，主要由于1月5日中央出台政策，明确2025年的以旧换新政策将会出台并将延续2024年单车补贴力度，这对消费者观望情绪的缓解作用较大。批发端来看，表现仍不错，同比增长6%，环比12月旺季下降27%；1月第3周（13-19日），春节临近叠加政策透支效应明显减弱，零售端需求继续恢复，同比增长20%，环比下降13%。而受终端需求恢复拉动，批发端需求大幅升温，同比增长41%，环比小幅下降9%。总体来看，1月1-19日，乘用车零售销量同环比分别下降5%、27%，批发销量同比增长25%，环比下降17%；1月第4-5周（20-31日），年前最后一周有望实现一波集中交付，需求环比有所增长，但同比预计受2024年同期春节较晚基数较高影响有所下滑。

分结构看，1月为传统的新能源渗透率较低的月份，叠加豪华及合资燃油车继续推出较大的优惠力度，导致1月新能源车渗透率预计为41.1%，环比下滑较大，但同比继续实现较大提升，延续近几年新能源车持续渗透的趋势。具体来看，1月1-19日，新能源乘用车零售销量同环比分别增长26%、下降39%，批发销量同比增长57%，环比下降35%。燃油车方面，1月延续近年来的需求下滑趋势，1月1-19日燃油车销量同环比分别下降19%、16%，但预计部分车企冲击开门红、缓和全年销量压力，1月1-19日燃油车批发销量同环比分别增长10%、2%。

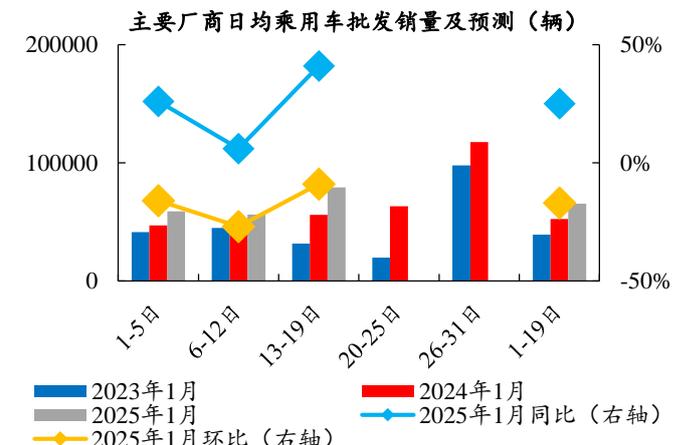
分车企看，比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先，但也受淡季及政策透支影响环比明显下滑。多数车企周销量呈现环比持续提升的趋势，理想在新势力中继续领跑，小鹏、吉利通过爆款车型排名较为靠前，小米周销量继续表现亮眼。

图1: 1月前三周, 主要厂商乘用车日均零售销量同比下降5%, 环比下降27%



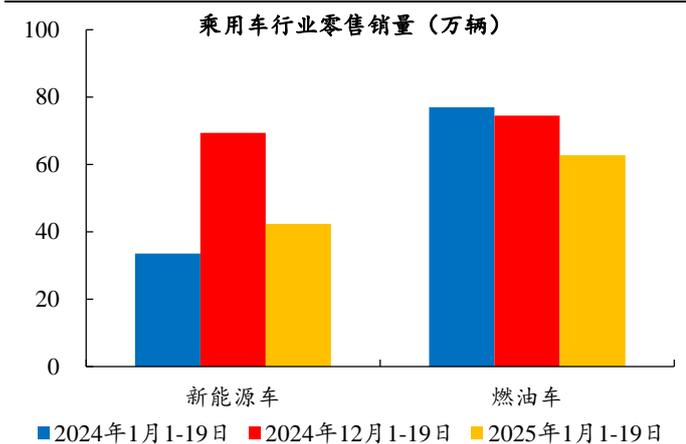
数据来源: 乘联会、开源证券研究所 (注: 含预测数据)

图2: 1月前三周, 主要厂商乘用车日均批发销量同比增长25%, 环比下降17%



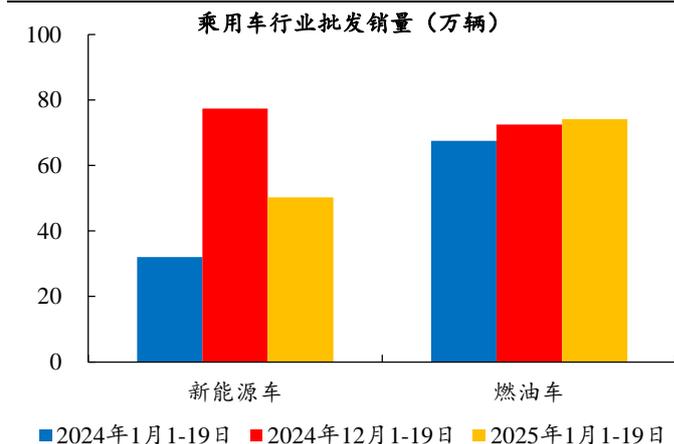
数据来源: 乘联会、开源证券研究所 (注: 含预测数据)

图3: 1月前三周, 新能源零售销量同环比分别+26%/-39%, 燃油车零售销量同环比分别-19%/-16%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图4: 1月前三周, 新能源车批发销量同环比分别+57%/-35%, 燃油车批发销量同环比分别+10%/+2%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

表1: 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)	12.2-12.8	12.9-12.15	12.16-12.22	12.23-12.29	12.30-1.5	1.6-1.12	1.13-1.19
比亚迪	8.5	9.78	8.77	7.21	3.65	4.28	5.5
五菱	2.14	2.18	1.98	1.75	0.55	0.75	1.17
特斯拉	2.19	1.85	1.76	1.86	0.55	0.78	1
理想	1.26	1.41	1.39	1.34	0.67	0.76	0.95
小鹏	0.7	0.72	0.74	1.01	0.7	0.74	0.94
吉利	0.75	-	0.88	0.94	0.64	0.71	0.84
银河	0.68	1.29	1.17	1.04	0.69	0.69	0.82
零跑	0.85	1	1.03	0.92	0.43	0.52	0.7
问界	0.6	0.67	0.77	0.82	0.61	0.5	0.61
小米	0.54	0.58	0.6	0.67	0.46	0.54	0.56

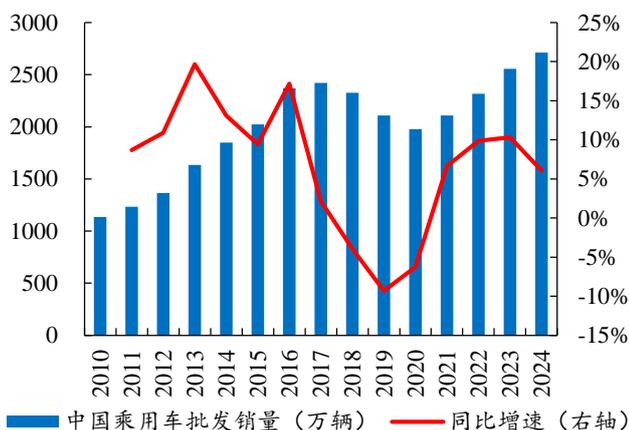
数据来源: 第一电动汽车公众号、开源证券研究所

## 1.2、车市 2024 年圆满收官、2025 年政策延续值得期待

### 1.2.1、2024 年车市回顾：下半年政策发力内需持续增长，新能源、出口端持续增长

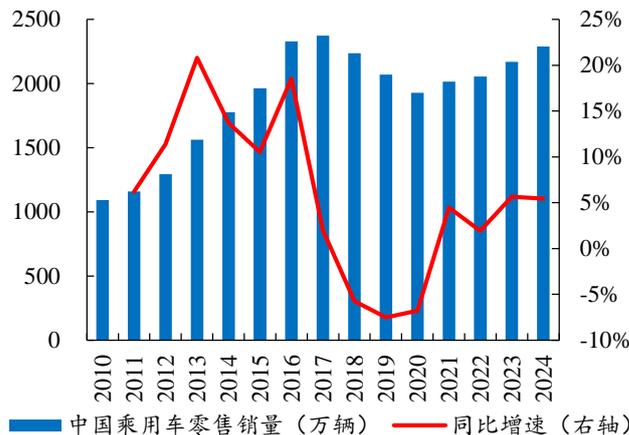
2024 年，受以旧换新政策刺激，乘用车市场销量继续实现增长，尤其是下半年开始政策效果较好。

图5：2024 年乘用车批发销量为 2712.01 万辆，同比增长 6.1%



数据来源：Wind、开源证券研究所

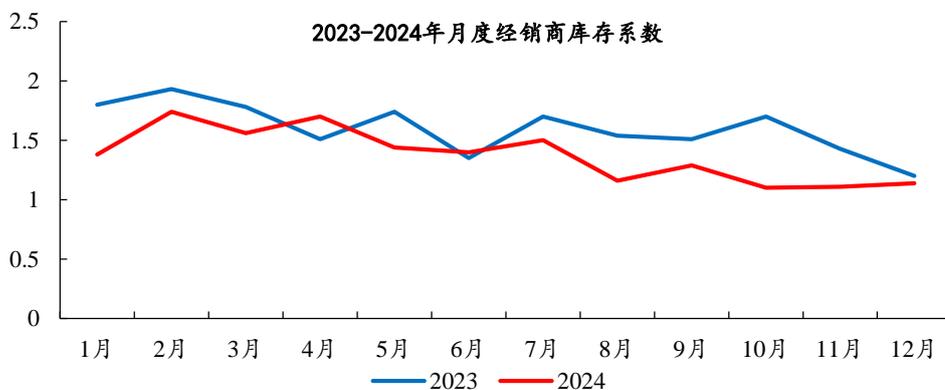
图6：2024 年乘用车零售销量为 2288.64 万辆，同比增长 5.4%



数据来源：Wind、开源证券研究所

不过，从生产端来看，为缓解经销商压力，2024 年厂商整体相对克制，经销商库存呈明显下降趋势。

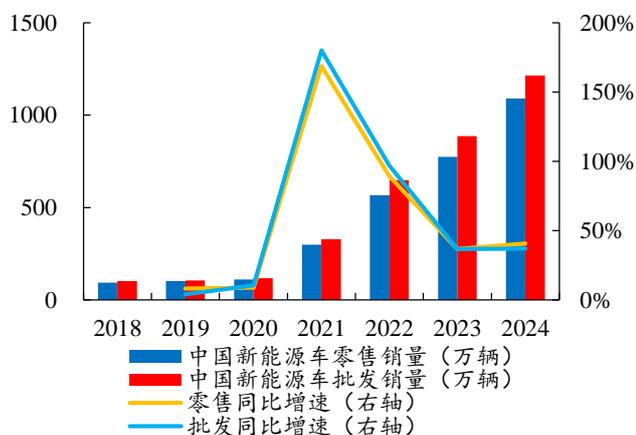
图7：2024 年厂商生产端相对克制，经销商库存压力下降明显



数据来源：乘联会、开源证券研究所

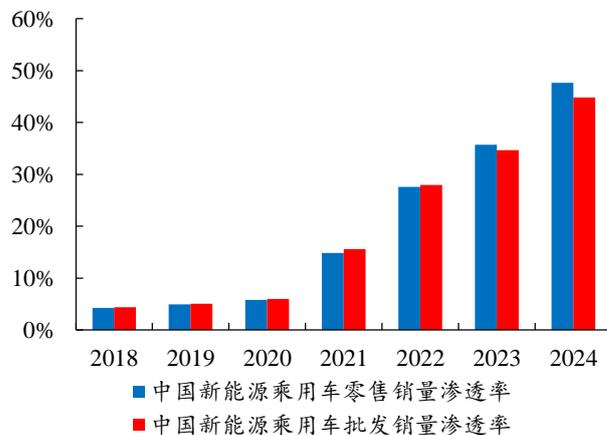
分结构看，由于以旧换新政策对新能源车提供更多的单车补贴，叠加厂商重点发力新能源产品推广，推动 2024 年新能源车渗透率同比大幅提升。其中插混车由于能够明显缓解续航里程及补能焦虑问题，相比纯电车销量增长更为迅速。

**图8：2024 年新能源乘用车批发/零售销量为 1215、1090 万辆，同比分别增长 37.1%、40.7%**



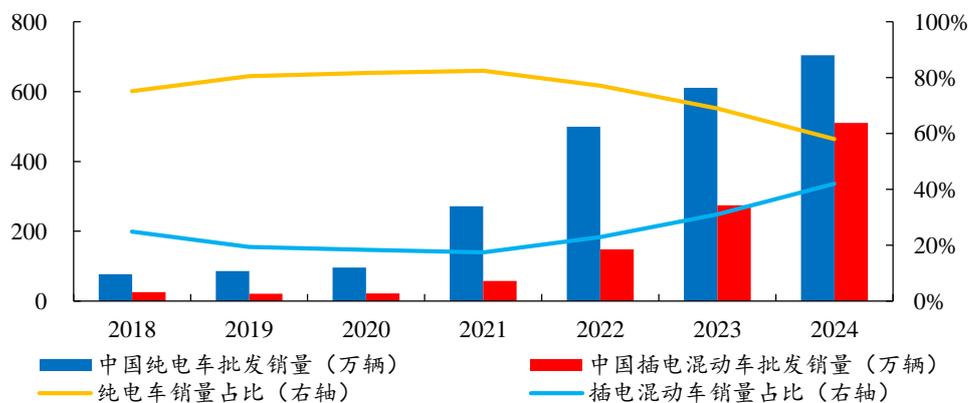
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：2024 年新能源乘用车批发/零售渗透率分别为 44.8%、47.6%，同比分别提升 10.1pct、11.9pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

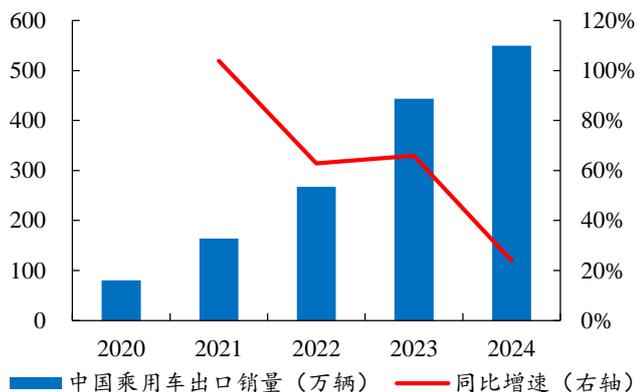
**图10：2024 年，插电混动车批发销量同比增长 85.9%，在新能源车中占比提升 11.0pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

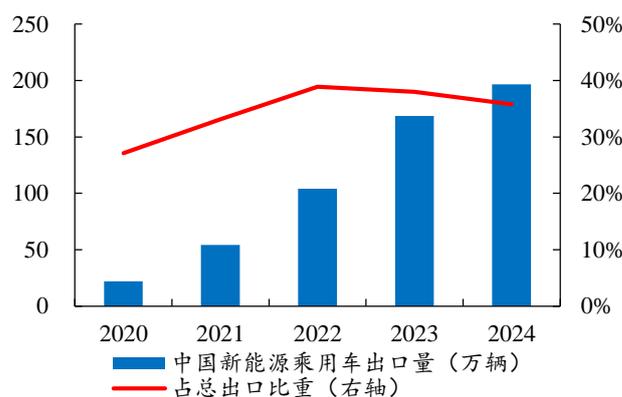
出口继续成为乘用车需求增长的重要驱动力，2024 年同比继续高增，尤其是上半年表现较好。但由于下半年巴西、欧盟、俄罗斯等地区开始实施汽车贸易壁垒，出口对乘用车需求的拉动作用明显下降。在总的出口中，受巴西、欧盟等的新能源车关税政策影响，2024 年我国新能源出口占比同比下滑，油车目前仍为我国乘用车出口的重要组成部分。

图11: 2024年乘用车出口销量为549.65万辆, 同比增长23.9%



数据来源: Wind、开源证券研究所

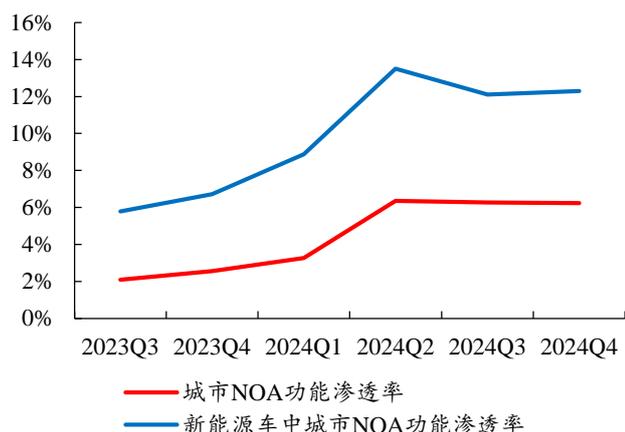
图12: 2024年新能源乘用车出口量为196.63万辆, 同比+16.6%, 在总出口量中占比35.8%, 同比-2.2pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

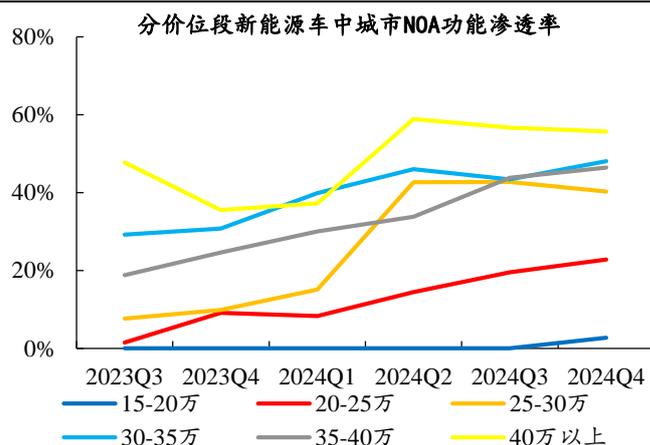
智能化方面, 受益“端到端+大模型”技术的推动, 城市NOA功能的表现持续提升, 也获得更多消费者的认可, 2024年乘用车行业城市NOA功能渗透率同比明显提升。

图13: 2024年乘用车行业城市NOA功能渗透率明显提升



数据来源: 乘联会、汽车之家、开源证券研究所

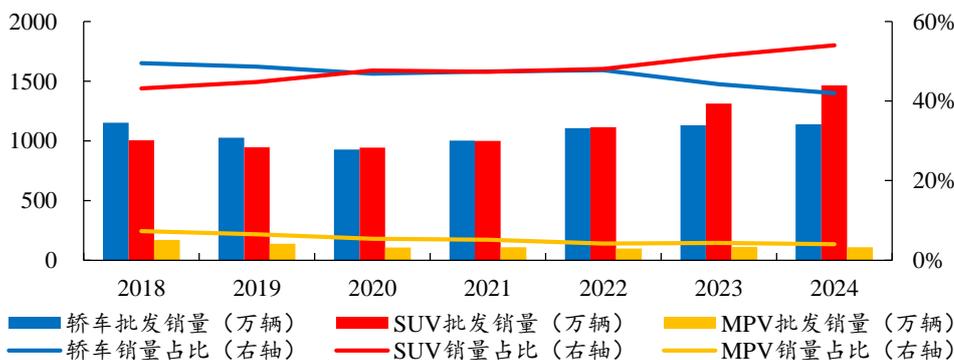
图14: 价格段越高城市NOA功能渗透率一般越高, 2024年20万以下价位段实现城市NOA功能0的突破



数据来源: 乘联会、汽车之家、开源证券研究所

分车型看, SUV受益大空间等方面的优势, 2024年在乘用车总销量中的比重同比持续提升。

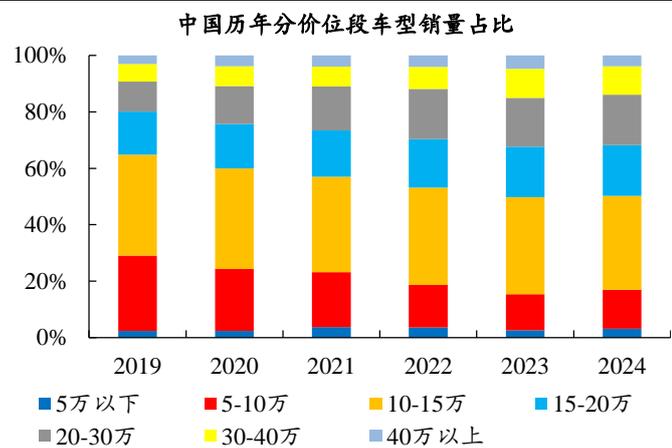
图15: 2024年SUV批发销量同比增长11.5%, 在乘用车总销量中占比提升2.6pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

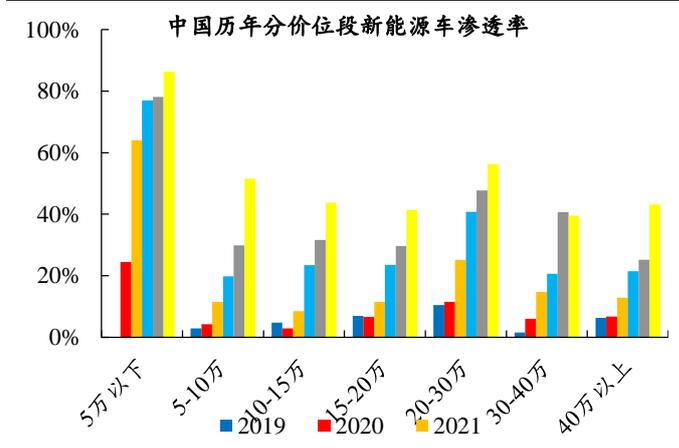
分价格段看，2024年乘用车行业20万以上车型占比相对稳定，高端化将是乘用车市场未来的重要发展趋势。同时，2024年受以旧换新政策刺激，10万以下车型由于购买门槛下降销量占比也有提升。此外，从新能源渗透率来看，2024年主流价位段虽有明显提升，但仍有比较大的发展空间。

**图16：2024年20万以上车型销量占比为31.8%，整体处于高位，10万以下车型占比为17.0%，同比+1.6pct**



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

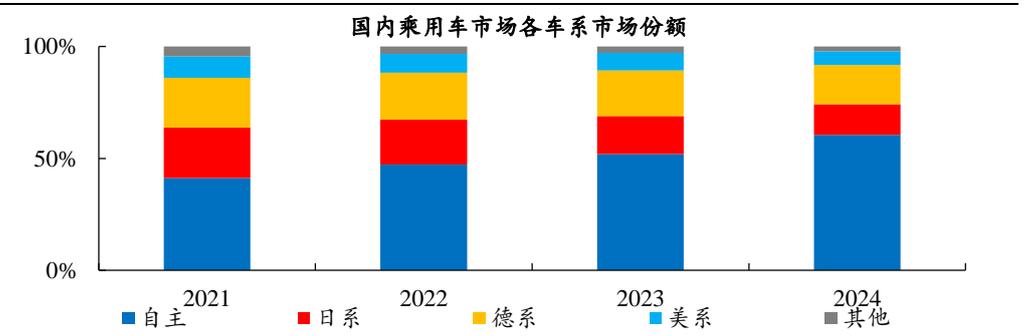
**图17：2024年除30-40万价位段外，各价位段新能源渗透率同比均提升，10-20万价位段渗透率仍有提升空间**



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

受益国内乘用车行业迅猛的电动智能化趋势及自身的技术领先性，2024年自主品牌市场份额同比大幅提升。

**图18：2024年自主品牌乘用车市场份额为60.5%，同比提升8.6pct**



数据来源：Wind、开源证券研究所

分车企看，2024年比亚迪、奇瑞、吉利、零跑、鸿蒙智行等车企完成全年销量目标，表现较为突出。

**表2：2024年，比亚迪、奇瑞、吉利、零跑、鸿蒙智行等车企完成全年销量目标**

车企	年度销量(辆)	2023年同比	目标销量(辆)	完成率
比亚迪	427万	41.26%	360万	118%
奇瑞集团	2603916	38.40%	212.6-231.4万	113%
吉利控股	2176567	32%	200万	109%
长安集团	268万	5.10%	280万	95.71%
长城汽车	123.33万	0.21%	190万	64.91%
零跑	293724	103.75%	25万	117.49%
鸿蒙智行	444956	-	40万	111%
小米	13500+	-	13万(新)	103.85%

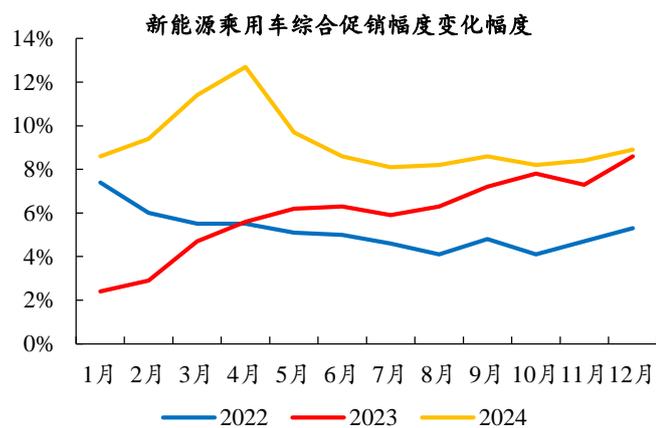
车企	年度销量(辆)	2023年同比	目标销量(辆)	完成率
理想	500508	33%	50万	100.10%
特斯拉	178.9万 (全球)	-1.10%	180万	99%
极氪	222123	87%	23万	96.58%
蔚来	221970	38.70%	23万	96.51%
深蓝	243894	78.10%	28万	87.11%
岚图	85697	70%	10万	85.70%
阿维塔	73606	翻倍	10万	73.61%
小鹏	190068	34.20%	28万	67.88%
腾势	126035	-1.41%	20万	63.02%
智己	65505	71%	12-13万	54.59%

数据来源：腾讯汽车公众号、开源证券研究所

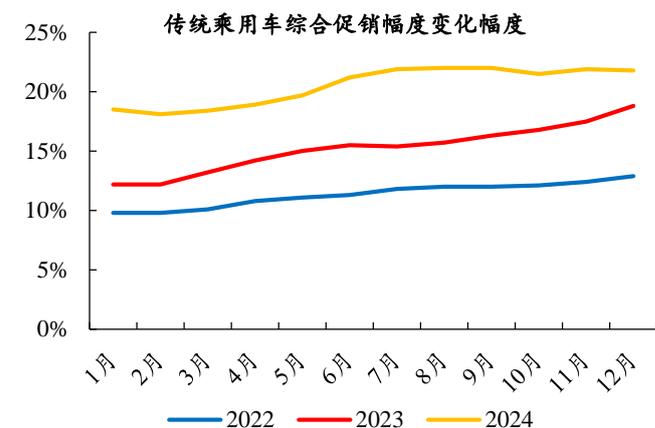
从价格走势来看，上半年受淡季及行业竞争压力等影响，促销力度相对较大。下半年开始，随着以旧换新政策对国内需求形成明显刺激，行业竞争态势有所缓解，行业整体促销力度维持相对稳定。

图19：2024年前4月新能源车促销力度持续扩大，4-6月快速下降，下半年维持相对稳定

图20：2024年上半年传统乘用车综合促销幅度逐步提升，下半年促销力度在高位维持相对稳定



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

### 1.2.2、2025年展望：以旧换新政策接续需求有支撑，车企继续深入布局电动智能化

年初政策空档期，车企推出直接降价、0息政策、以旧换新补贴兜底等多种举措确保平稳过渡。由于以旧换新政策推出前消费者观望情绪较强，叠加1月为传统的车市淡季，车企推出多种形式的购车优惠，特别是针对政府补贴的过渡期给出了兜底权益。根据中国汽车报的不完全统计，截至1月22日，已经有30多家车企或品牌给出“兜底政策”。其中自主品牌有比亚迪、方程豹、腾势、吉利、奇瑞、捷途、icar、星途、深蓝、长安启源、埃安等；新势力有理想、小鹏、蔚来、阿维塔、岚图、智己、极氪等；合资品牌有一汽丰田、一汽-大众、上汽大众等。兜底政策的推出为消费者提供了额外的购车保障，有利于内需的平稳过渡。

图21：上汽大众推出“国补地补全兜底”政策



资料来源：大河汽车网易官方号

图22：比亚迪推出限时优惠政策



资料来源：大河汽车网易官方号

以旧换新政策在扩大报废更新补贴支持范围的情况下有望对车市形成更大的拉动。1月17日，商务部已经对汽车领域2025年以旧换新工作作出部署。2025年的乘用车报废更新政策将国四首年车辆纳入补贴范围，维持单车补贴力度，并设置新能源/燃油乘用车分别为1.5/1.3万的全国统一的最高置换更新补贴标准上限。此外还要求各地商务主管部门要加快制定汽车置换更新实施方案，做好跨年度工作衔接，确保有序平稳过渡。国务院发展研究中心市场经济研究所副所长王青认为，新一轮补贴发布很及时，2024年的补贴政策从8、9月才开始真正落实，实际进入正轨的时间只有3-4个月，成效还没完全体现，并且预算金额还比较充分。而截至1月23日，全国已收到2025年汽车以旧换新报废更新补贴申请3.4万份，效果仍十分突出。因此，随着后续政策逐步铺开，尤其是Q2开始，预计会有较好的销量表现。根据中国汽车流通协会测算，现存符合报废更新政策补贴申领条件的国三及以下乘用车约有1200万辆，而在2025年放宽范围后，新增符合条件的国四乘用车超过1000万辆，新能源乘用车也将增加100万辆左右。基于2024年的报废政策拉动数据测算，中国汽车流通协会副秘书长郎学红认为，2025年报废更新车辆将达到330-350万辆，置换更新车辆将达到700-800万辆，两者合计将超千万辆。从总销量来看，在政策的拉动下，乘联会预计2025年国内车市零售量将达2340万辆，同比增长2%。

表3：2025年汽车以旧换新政策出台，明确扩大汽车报废更新支持范围、完善汽车置换更新补贴标准等事项

2025年汽车以旧换新支持政策细节	具体内容
扩大汽车报废更新支持范围	对报废2012年6月30日前的汽油乘用车、2014年6月30日前的柴油及其他燃料乘用车，或2018年12月31日前的新能源乘用车，并购买纳入工信部购置税减免目录的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴
维持单车补贴标准	对报废符合条件旧车并购买新能源乘用车的，补贴2万元；对报废符合条件燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴1.5万元
做好汽车报废更新跨年度政策衔接	对在2024年7月25日至2024年12月31日期间仅部分取得4类证明，并在2025年2月28日前取得全部证明的消费者，可纳入2025年汽车报废更新政策支持范围
统一设置全国汽车置换更新最高补贴标准	消费者转让本人名下的乘用车并购买乘用车新车的，给予一次性补贴支持，其中购买新能源/燃油乘用车补贴最高分别不超过1.5万元/1.3万元。有效解决2024年个别地区无序上调补贴上限的竞争行为，坚持全国统一大市场

**2025 年汽车以旧换新支**
**持政策细节**
**具体内容**

加大中央资金支持，分 直接向地方安排的资金总体按照 9:1 的原则实行央地共担，东、中、西部地区中央承担比例分别为 85%、90%、批发放 95%。为支持元旦、春节消费需求，中央财政已预下达 2025 年首批消费品以旧换新资金 810 亿元

资料来源：中国汽车报公众号、中国汽车流通协会公众号、开源证券研究所

新能源方面，在以旧换新政策继续对新能源车提供更多的单车补贴以及车企重点发力电动智能化产品的背景下，2025 年新能源车渗透率预计继续提升。根据乘联会的预测，2025 年新能源乘用车零售销量预计达 1330 万辆，同比增长 20%，渗透率预计达 57%。

**表4：2025 年，车企在新能源新车型方面将持续发力**

车企	新车型	级别	核心亮点	上市时间/售价
特斯拉	焕新 ModelY	中型 SUV	全新外观、取消换挡拨杆、性能/续航升级	26.35-30.35 万元
理想	i7、i8、i9	SUV	纯电动 SUV、800V 架构、5C 快充、高阶智驾	年内陆续推出
	问界 M8	中大型 SUV	向 M9 看齐、1.5T+双电机、高阶智驾	最快上半年内
鸿蒙智行	尊界 S800	大型轿车	极致豪华、鸿蒙座舱、二代途灵平台、L3 智驾	最快第三季度内
	尊界全新车型	SUV、MPV	大型 SUV、高端 MPV、豪华+智驾	第四季度
零跑	零跑 B10	紧凑型 SUV	高性价比、四代骁龙座舱、骁龙智驾系统	3 月内
极氪	极氪 007GT	中型车	猎装车型、智能座舱、800V 架构、动力性能	第三季度内
	极氪 EX1E(代号)	大型 SUV	旗舰 SUV、英伟达 Thor 芯片、3 排 7 座、有油有电	第三季度内
	新 ET5/ES6 等	中型车/SUV	或进行平台升级(NT3.0)	年内陆续推出
蔚来公司	FIREFLY 萤火虫	小型车	精致化纯电动小车、个性特色、专属换电站	最快 4 月
	乐道 L70、L80	SUV	大五座 SUV、6-7 座中大型 SUV、支持换电	第 3 或第 4 季度
	小鹏 G7	中型 SUV	比 G6 更大的全新中型 SUV	有望 4 月
	新款 G6、G9	SUV	外观调整/智驾升级、换装纯视觉智驾方案	有望 3 月
小鹏	新款 X9	中大型 MPV	纯视觉智驾、动力升级	最快 4 月
	小鹏 E29(代号)	中大型车	或为 P7i 继任者	有望 7 月
	小鹏 G01(代号)	大型 SUV	首款增程式车型	有望 11 月
小米汽车	小米 YU7	中大型 SUV	外观造型、越级配置、动力性能、高阶智驾	有望 6 月
阿维塔	阿维塔 06	中型车	有油有电、主打科技、智能座舱、高阶智驾	第二季度内
智己	L6/LS6 增程版	中型车/中大型 SUV	首次搭载全新增程系统、高阶智驾	年内陆续推出
	新款 L6/LS6	中型车/中大型 SUV	外观微调、新增入门级车型、新增纯视觉智驾	年内陆续推出

资料来源：腾讯汽车公众号、开源证券研究所

出口方面，由于存在欧盟电动车关税、巴西新能源车关税、俄罗斯报废税、特朗普总统上台等众多风险因素，我国汽车出口环境面临一定的不确定性，尤其是新能源车出口预计不确定性较大，燃油车出口增长确定性较高。不过，随着我国车企持续丰富插混、HEV 等动力形式车型出口以及布局全球更多市场，预计出口端仍能够实现一定的增长。乘联会预计 2025 年乘用车出口量预计达 530 万辆，同比增长 10%。

智能化方面，在特斯拉 FSD 潜在入华预期下，国内领先的华为系、小鹏、理想等将持续推动技术进阶，同时新能源龙头比亚迪大力布局智能化，有望推动智驾平权时代的到来。

车企方面，在行业电动智能化转型的浪潮下，新势力销量增长目标较高，而处于转型重要阶段的传统车企销量目标则相对更低一些。

**表5：2025年，鸿蒙智行、小米、蔚来、小鹏、零跑等车企设定了较高的销量增长目标**

车企	2024年销量 (万辆)	2024年目标 (万辆)	2024年 目标完成率	2025年目标 (万辆)	2025年 目标增长率
鸿蒙智行	44.5	50	89%	100	125%
小米	13.5	13	103.8%	30	122%
蔚来	22.2	23	96.5%	44.4	100%
小鹏	19.1	28	67.9%	35	83%
零跑	29.4	25	117.6%	50	70%
理想	50.1	48	104.4%	70	40%
吉利汽车	217.66	200	108.8%	271	25%
东风汽车集团	248	320	77.5%	300	21%
广汽集团	200.3	276	72.6%	230	15%
长安汽车	268	280	95.7%	300	12%
奇瑞汽车	260.39	超行业 10-20 个百分点	完成	-	超行业 10-20 个百分点

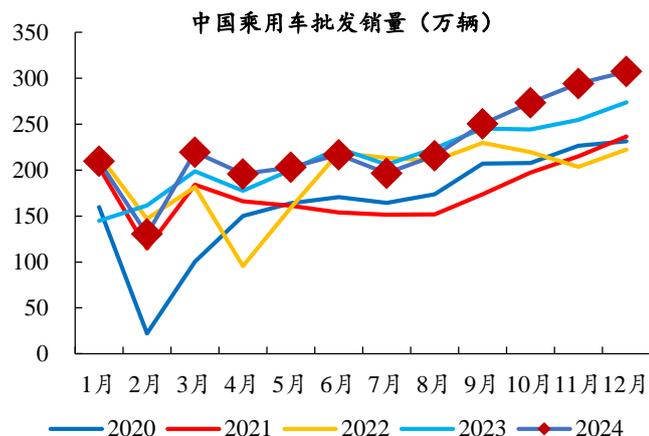
资料来源：经济观察报公众号、开源证券研究所

## 2、12月景气度：政策刺激叠加车企年度冲量，乘用车批发/零售端均创新高

### 2.1、总览：12月零售端受政策刺激创新高，出口端同环比小幅增长，批发端再创新高

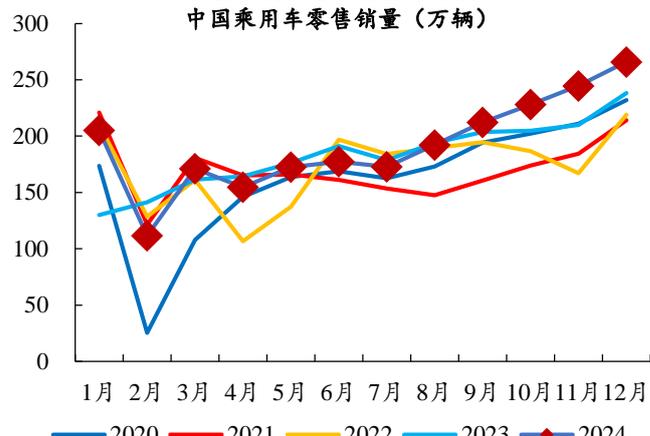
12月以旧换新政策对终端需求继续形成刺激，出口端同环比小幅增长，叠加车企年末销量冲刺，推动乘用车批发销量再创新高。12月为传统的车市旺季，尤其是2024年受国家层面的报废更新政策以及地方政府层面的置换更新政策推动，乘用车销量大幅创新高。其中国内市场方面，以旧换新政策临近截止，对12月尤其是中上旬销量形成较大刺激。根据商务部的数据，2024年全年，汽车报废更新申请量超过290万辆，置换更新申请量超过370万辆。同时，由于2025年春节较早，部分消费需求提前到12月，也提升了需求。反映到数据层面，乘用车零售销量继续创新高，环比连续5个月明显增长。出口方面，在海外旺季备货过后、多地推出贸易壁垒的背景下，近两月出口端相对平稳，12月出口量同环比小幅增长1.1%、1.6%。而受国内市场需求非常旺盛影响，Q4以来出口端对乘用车销量的拉动作用环比明显减弱。批发端来看，受零售端表现亮眼、出口端相对稳健、厂商年末销量冲刺等因素推动，批发端再创历史新高，同环比增长均较为明显。不过，考虑到2025年初政策空档期预计面临一定的销量压力，12月厂商延续2024年以来的去库存趋势，经销商库存压力环比缓解，有利于一定程度上缓解2025年初的销量压力。

图23: 12月乘用车批发销量 307.3 万辆, 同比增长 12.3%, 环比增长 4.5%



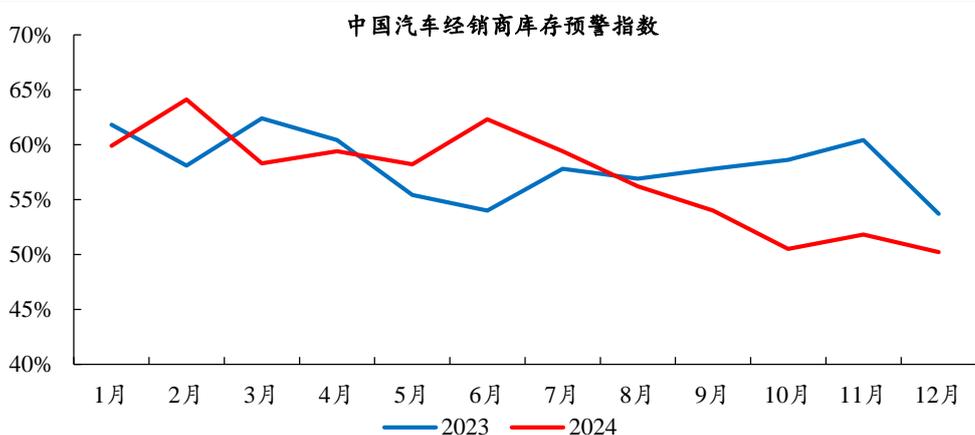
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图24: 12月乘用车零售销量 265.9 万辆, 同比增长 11.6%, 环比增长 8.7%



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

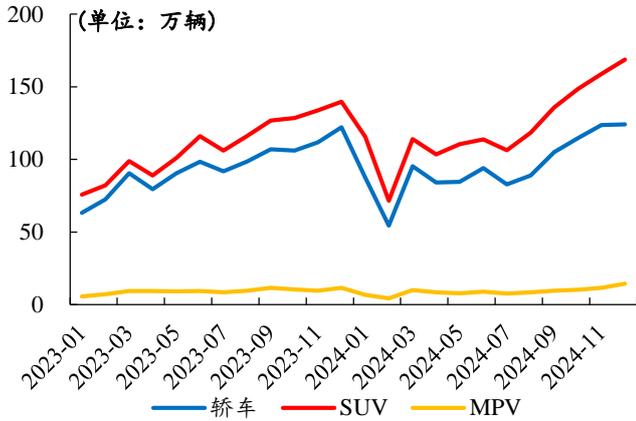
图25: 12月, 厂商生产端有所克制, 经销商库存系数环比小幅下降



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映出库存压力越大)

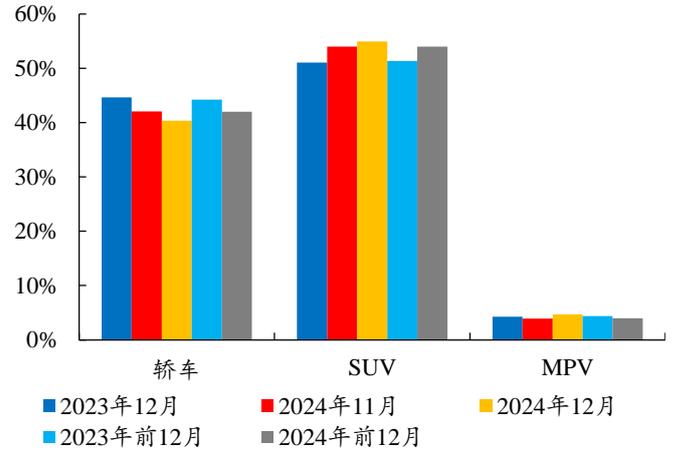
**12月, 轿车销量维持高位, SUV 销量延续持续增长态势。**12月, 受政策等推动, 轿车销量继续处于高位, SUV 销量环比持续增长、MPV 销量环比也有增长。具体来看, (1) 紧凑型 SUV 市场, 比亚迪宋系列等销量同比高增, 同时吉利银河星舰 7、银河 E5、深蓝 S05 等新车型销量表现亮眼; (2) 中型 SUV 市场, 奇瑞瑞虎 8、捷途 X70、捷途旅行者、唐 DM、深蓝 S7 等同比高增, 同时比亚迪宋 L DM-i、海狮 07、乐道 L60、极氪 7X 等多款新车型销量表现亮眼; (3) 中大型 SUV 市场, 理想 L6/7/8、问界 M7、智界 R7、魏牌蓝山、智己 LS6 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, 同时方程豹豹 5、坦克 500 销量表现也不错, 越野车在 SUV 市场受到越来越多人的欢迎。

图26: 12月, 轿车/SUV 批发销量环比增长 0.32/9.97 万辆



数据来源: Wind、开源证券研究所

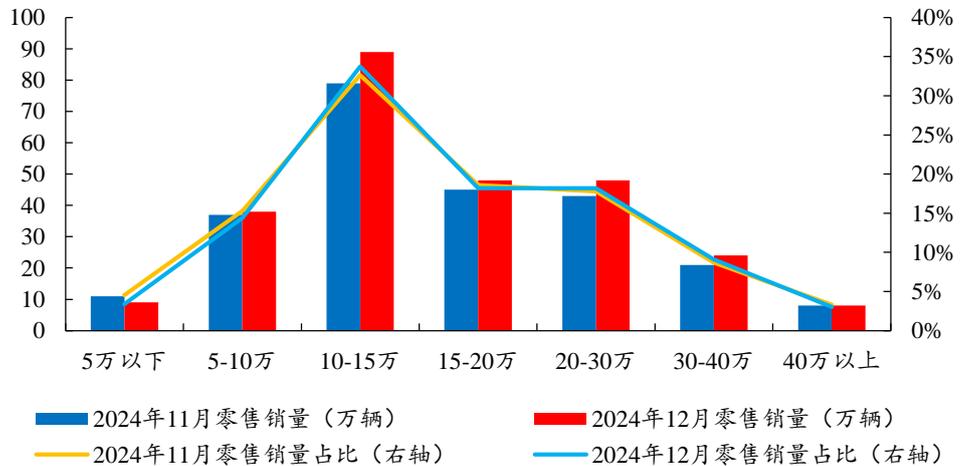
图27: 12月, SUV 批发销量占比为 54.0%, 同环比分别提升 3.9pct/0.9pct



数据来源: Wind、开源证券研究所

在以旧换新政策刺激下, 12月主流价位段乘用车销量环比增长明显, 同时 20-30 万价位段受益新车型持续放量环比也有明显增长, 此外 12月高端车市场继续扩容。12月, 在以旧换新政策带动下, 主流价位段车型销量迎来明显增长。同时, 在竞争较为激烈的 20-30 万价位段市场, 随着爆款新车型的持续放量, 销量环比也有较大增长。此外, 12月延续近年来的高端化趋势, 30-40 万价位段销量环比也有较大的增长, 在该市场, 理想、问界等车企相对领先。

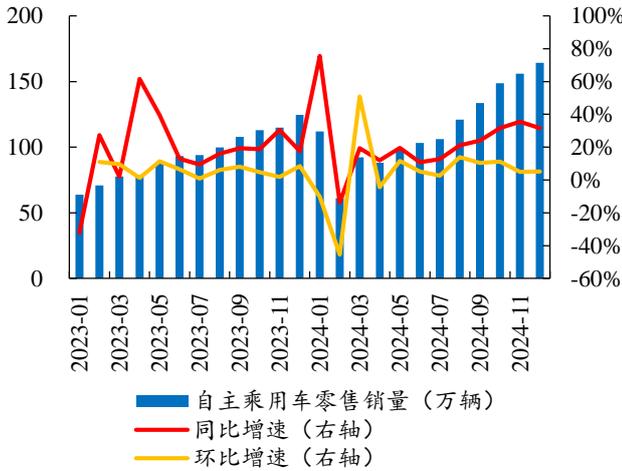
图28: 12月 10-15 万价位段乘用车环比增量最大, 20-30 万价位段销量也明显增长



数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

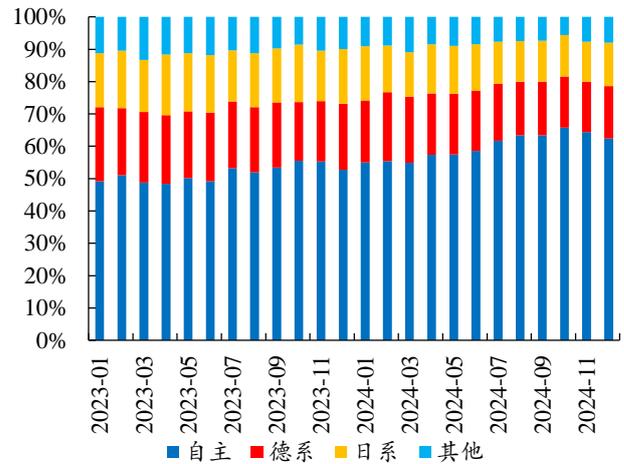
12月自主品牌乘用车零售销量占比为 62.4%, 促销力度较大推动德系、日系燃油车销量环比小幅回升。分车系看, 12月自主品牌乘用车市场份额为 62.4%, 连续 6 个月突破 60%, 主要受益国内新能源车零售渗透率连续 5 个月约占一半, 且自主品牌技术端明显领先。具体来看, 在主流价位段, 比亚迪、吉利、奇瑞为代表的自主车企销量持续快速增长, 长安、长城等加速电动智能化转型; 在高端市场, 理想、问界为代表的增程车销量相对领先, 同时小米、极氪、小鹏、智界等新势力持续崛起。其他车系方面, 但整体来看受国内新能源车加速渗透影响, 同比下滑明显。

图29：12月自主品牌乘用车零售销量164.22万辆，同比增长31.7%，环比增长5.2%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图30：12月自主品牌乘用车零售销量占比62.4%，同比提升9.7pct，环比下降2.0pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

12月比亚迪、奇瑞、吉利、长安、长城等自主车企销量同比明显增长，新势力中埃安、理想、零跑、深蓝、小鹏、蔚来、极氪等销量同比增长明显。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49.8%。DM5.0技术密集上车的背景下，比亚迪在主流价位段的插混市场统治地位持续巩固，2025年插混新车型有望继续大规模搭载DM5.0技术，继续享受技术红利。同时，比亚迪将于2025年推出新一代刀片电池，能量密度预计将提升至190Wh/kg，比第一代的140Wh/kg提升超35%，有望使搭载该电池的纯电车型续航里程突破1000公里，大幅提升纯电车型产品力，纯电板块有望成为2025年比亚迪的重要增长点。高端品牌方面，方程豹5 12月销量继续突破0.6万辆，方程豹8月销量已超0.5万辆，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；

(2) 奇瑞12月乘用车销量同比增长39.8%，其中新能源车销量10.3万辆，环比增长31.9%，新能源车单月销量首次突破10万辆，其中与华为联手打造的高端新能源车型智界R7上市两个月大定4.2万台，创同价位纯电SUV销量新纪录。

(3) 吉利12月销量同比增长43.3%，稳居自主车企销量前三。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。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，12月销量同比增长31.3%，其中传统燃油车引力序列同比+1.0万辆，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础

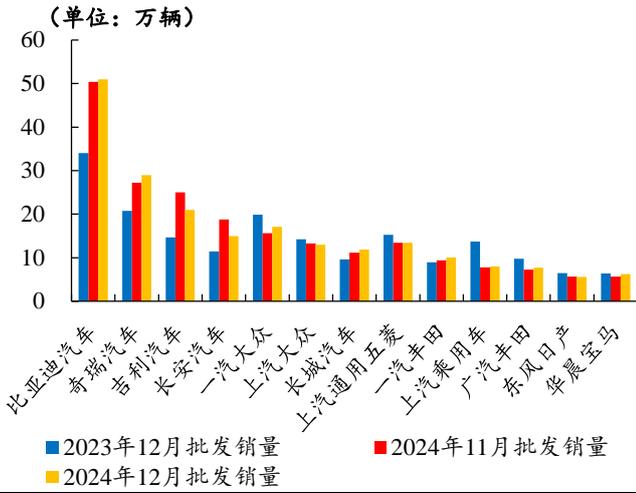
的相对稳定。而三大新能源品牌方面，深蓝、启源、阿维塔 12 月销量分别达到 3.1/1.7/1.1 万辆，同比均有明显提升，阿维塔 06 有望于 2025Q2 上市，深蓝 S09、启源 Q07 (C798) 等多款车型后续也有望上市，2025 年长安新能源品牌有望迎来良好发展势头，加速盈利拐点的到来。2024H1，公司深蓝及阿维塔品牌已明显减亏。而深蓝 CEO 邓承浩此前表示，到 2024Q4，深蓝月销量目标为 3 万辆，并强调在月销量超过 3 万辆的情况下，深蓝可以实现盈利。阿维塔总裁陈卓曾表示，按照董事会要求，阿维塔 2024 年的量要翻三四倍，但是控亏跟 2023 年要保持一致，争取 2025 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 2025 年将在海外做五件大事：一是东南亚罗勇工厂投产，长安全球化策略正式进入 2.0 阶段。二是召开欧洲品牌发布会，正式登陆欧洲市场。三是独联体区域（如哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等）KD 项目正式投产。四是中南美完成巴西子公司设立。五是中东非完成 CHANGAN（长安）、DEEPAL（深蓝）、AVATR（阿维塔）三大品牌全面导入；

**(5) 长城方面**，12 月销量同环比+23.3%/+6.7%，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 已经上市，后续还有望在其他车型上搭载，并且坦克 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 12 月销量连续突破 0.8 万辆，后续魏牌还有望继续推出高山智驾版等新车型，推动魏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较高，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，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。

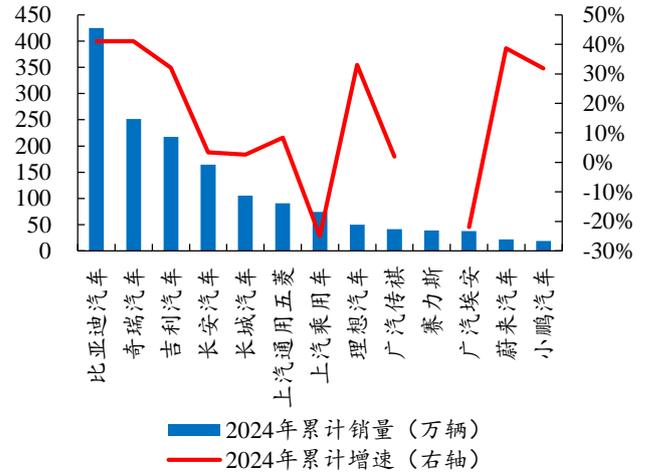
3、新势力方面，**(1) 埃安** 12 月在爆款车型 RT 放量及年度销量冲刺的情况下，夺得新势力销量冠军；**(2) 理想** 12 月销量达 5.9 万辆，同环比分别增长 0.8/1.0 万辆，其中爆款车型理想 L6 凭借高性价比月销继续突破 2.7 万辆，但受竞品逐渐增多影响，L7/8/9 销量同比均有所下滑、环比有所增长；**(3) 问界** M9 销量继续约达 1.5 万，问界 M7 销量也超 1.3 万辆，后续有望推出定位小 M9 的潜在爆款 M8 以及 M5、M7 的改款车型，销量有望重回增长通道；**(4) 小鹏** MONA 03、P7+ 展现爆款车型的潜力，后续有望推出潜在爆款新车 G7、G01 等以及 G6、X9 等车型的改款，边际提升预计较大；**(3) 此外**，零跑 C10、C11、C16，极氪 7X，乐道 L60 等表现亮眼，有望为**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带来较大弹性。

图31: 12月比亚迪、奇瑞、吉利、长安等销量同比明显增长



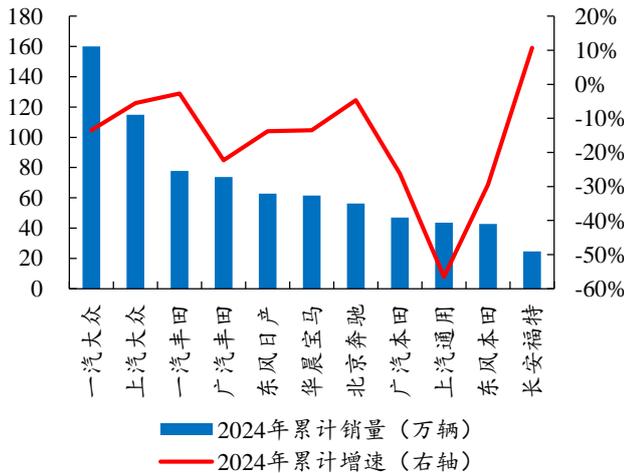
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图32: 2024年, 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



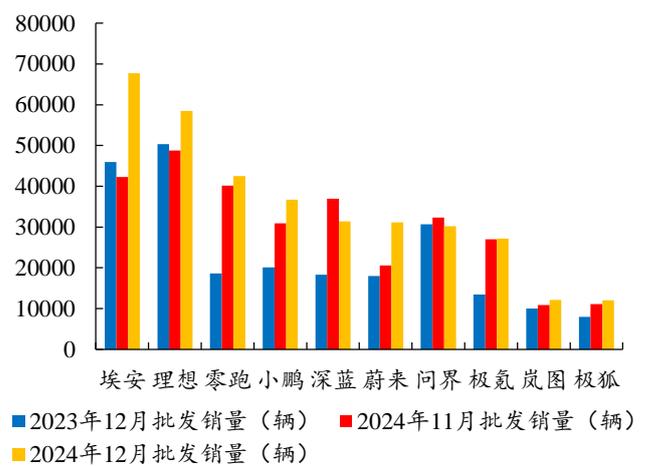
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图33: 2024年合资品牌中除长安福特外, 销量多数出现下滑



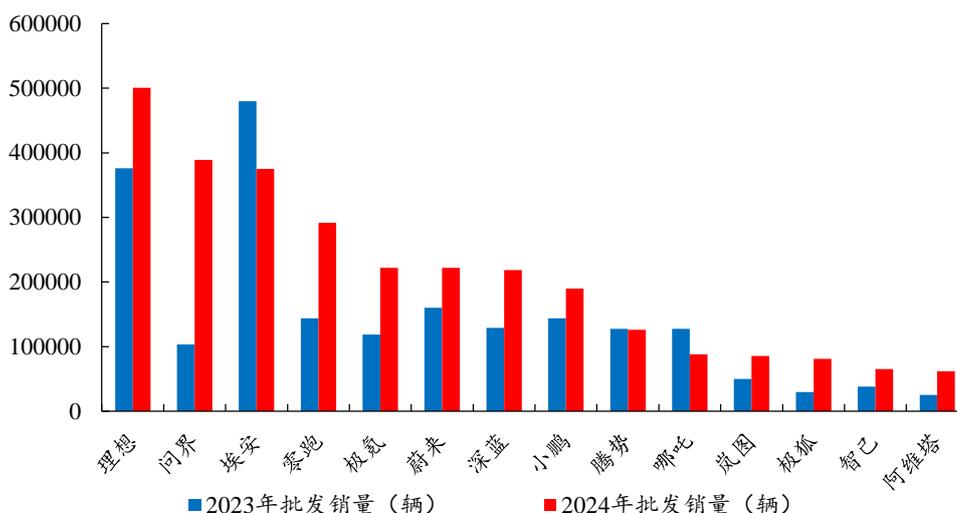
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图34: 12月埃安销量受RT放量推动同环比提升明显, 理想/零跑/小鹏/深蓝/蔚来/极氪等销量同比也明显增长



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图35：2024年，多数新势力批发销量同比增长明显



资料来源：开源证券研究所数据来源：乘联会、开源证券研究所

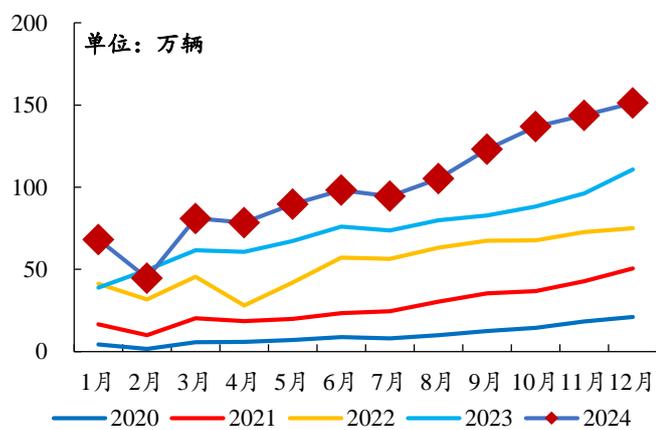
## 2.2、新能源：12月批发/零售端销量同环比继续增长，渗透率约49%

12月新能源乘用车销量环比继续增长，渗透率约为49%，受燃油车终端促销影响渗透率环比小幅下滑。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。12月新能源车销量同环比继续增长，渗透率虽受豪华及合资燃油车促销力度处于高位影响环比小幅下滑，但整体维持相对高位。

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12月的67.0%，连续7个月渗透率突破60%。

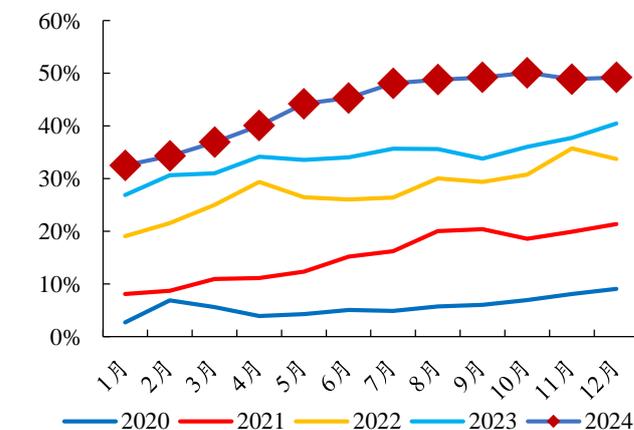
展望未来，除充换电基础设施完善、快充技术发展、固态电池技术研发推进等新能源车本身的技术进阶外，智能化将是未来新能源车继续渗透的重要突破口，本质是汽车从传统的交通出行工具变为科技属性的产品，将带来消费者体验的革命性变化。而“高频使用、无感体验、高用户粘性”将是消费者充分接受智驾的重要因素。

图36：12月新能源乘用车批发销量为151.2万辆，同比增长36.5%，环比增长5.1%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图37：12月新能源乘用车批发销量渗透率为49.21%，同比提升8.7pct，环比提升0.3pct

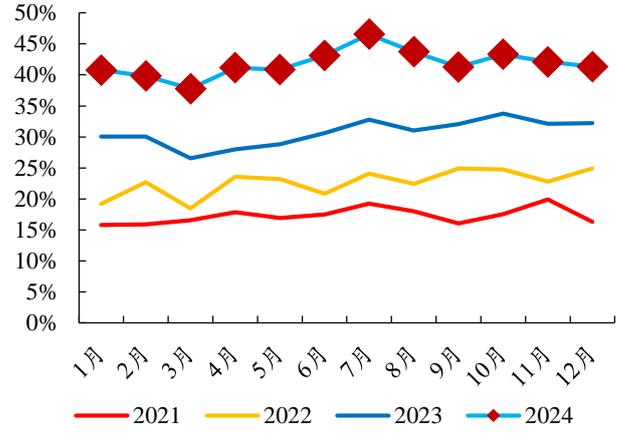
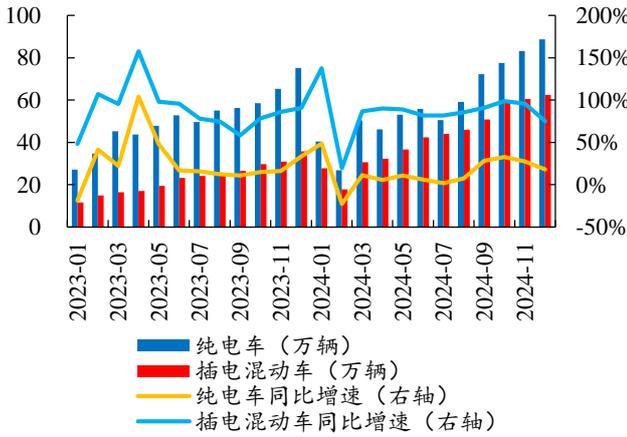


数据来源：乘联会、开源证券研究所

12月纯电、插混车批发销量同环比均有增长，纯电车销量占比受政策刺激环比有所回升。分类型看，12月受以旧换新政策对新能源车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。在以旧换新政策刺激下，纯电车尤其是低端纯电车受购车门槛下降推动短期回暖。插混车方面，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，销量增长迅猛，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及近期小鹏MONA 03、P7+、智界R7、小米SU7等纯电车销量火爆影响插混车份额小幅波动，但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。

图38：12月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长18.1%、75.1%，环比分别增长6.6%、3.3%

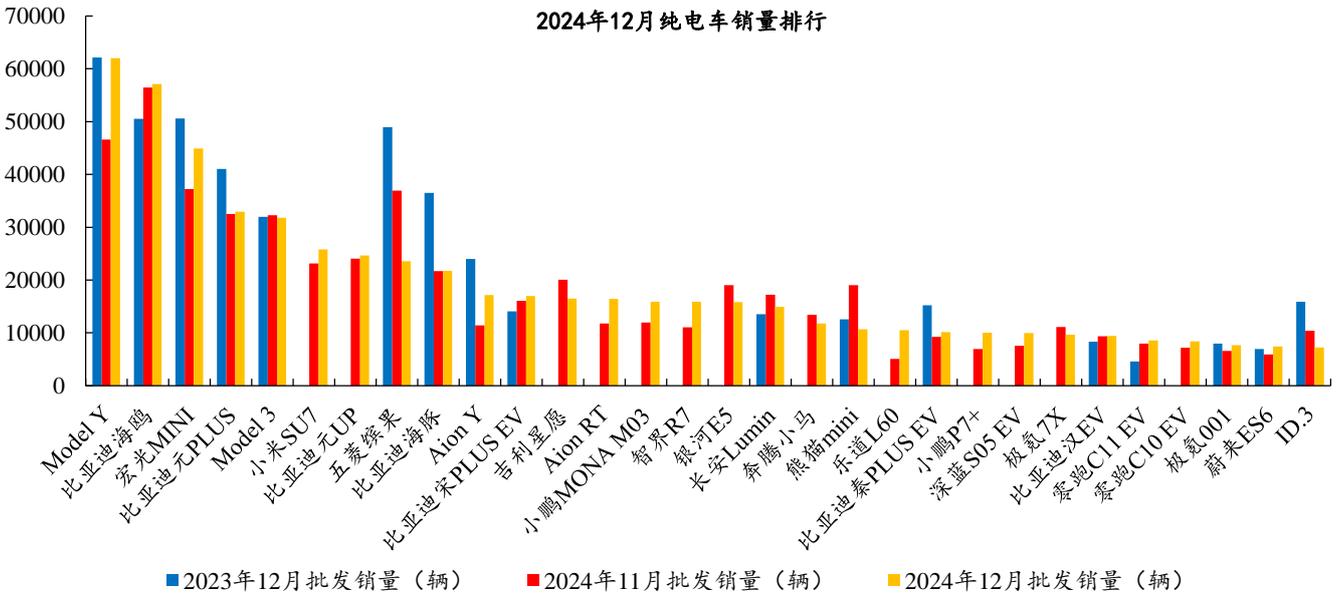
图39：受以旧换新政策对纯电车形成较为明显的刺激影响，插混车市场份额近几月小幅下降



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40：12月特斯拉、比亚迪等多款纯电车销量领先，小米SU7、小鹏MONA 03、智界R7销量表现亮眼



数据来源：乘联会、开源证券研究所



➤ **电动化公司新闻：广汽埃安 2025 年正式进入插混、增程市场**

**公司新闻 1：广汽埃安 2025 年正式进入插混、增程汽车市场。**IT 之家 1 月 16 消息，广汽埃安 2025 年将正式进入插混、增程汽车市场。广汽埃安目前主要发力纯电汽车市场，凭借高性价比在网约车领域占有不小的份额，其表示将坚持高阶智驾普及，目标进入高阶智驾第一梯队。

**公司新闻 2：零跑汽车成第二家盈利新势力，提前一年达成目标。**零跑 1 月 13 日发布盈利预告，宣布 2024Q4 实现净利润转正，提前一年达成单季度盈利目标，这标志着零跑成为第二家盈利的新势力。2024Q4，零跑月平均交付超 4 万台，售价较高的 C 系列车型销量占比超 77%。

**2.3、出口：12 月乘用车出口量同环比小幅增长，新能源车出口环比明显回补**

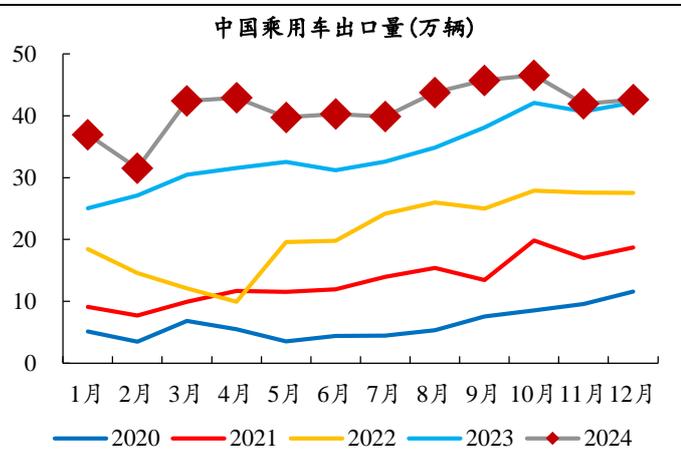
**12 月乘用车出口量同环比小幅增长，新能源车出口量环比明显回补，短期车企推动插混或油混等更多动力形式走向海外，远期来看本土化供应大势所趋。**在前几月为海外需求旺季提前备货的情况下，近两月乘用车出口量环比小幅下滑，12 月乘用车出口量同环比小幅增长，整体相对稳定。但由于国内需求非常旺盛，出口对乘用车销量的拉动作用近几月整体呈波动下降趋势。（1）分能源类型看，燃油车出口量在前几月处于历史高位的背景下环比有所下滑，但新能源车出口量在 11 月低基数情况下环比大幅提升并创新高；（2）分地区看，①受报废税政策影响，我国出口至俄罗斯的燃油车出口量前几月快速增长，10 月开始加征后环比小幅下滑，但整体处于相对高位，后续有望保持相对稳定。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环比继续提升；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、同比提升明显，新能源车出口量相对平稳；④受欧盟纯电车关税政策最终落地影响，10-11 月我国出口至欧盟的纯电车数量明显下降，但 12 月环比有所恢复，同时我国出口至欧盟的传统燃油车、油混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。12 月奇瑞、比亚迪、长城、吉利海外销量同比分别增长 111.7%、58.3%、23.4%、21.0%，2024 年海外累计销量同比分别增长 21.4%、73.4%、43.4%、53.0%。

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，并且上汽等国内车企将积极推动 HEV 车型出海、对标全球销量领军车企丰田。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，而插混车型的布局也有利于绕开欧盟的关税政策。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

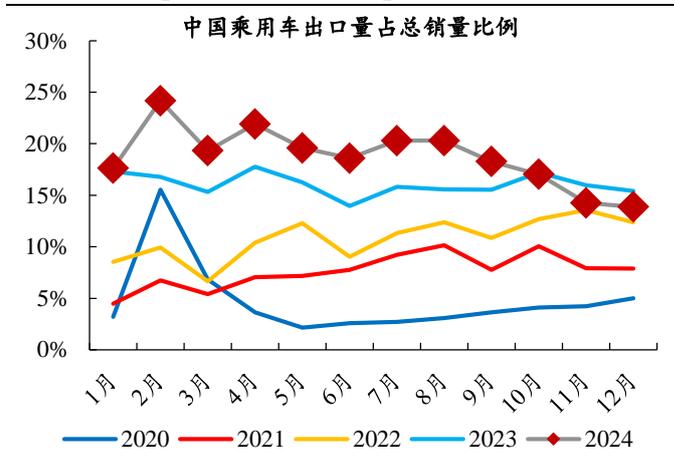
源领域的技术优势，比亚迪、长城、奇瑞、长安等多家车企正加速海外产能建设，尤其是在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场积极布局。不过，考虑到产能建设需要一定的时间，预计2025年底或2026年会有更大的拉动效果。

**图43: 12月中国乘用车出口42.6万辆,同比增长1.1%,环比增长1.6%**



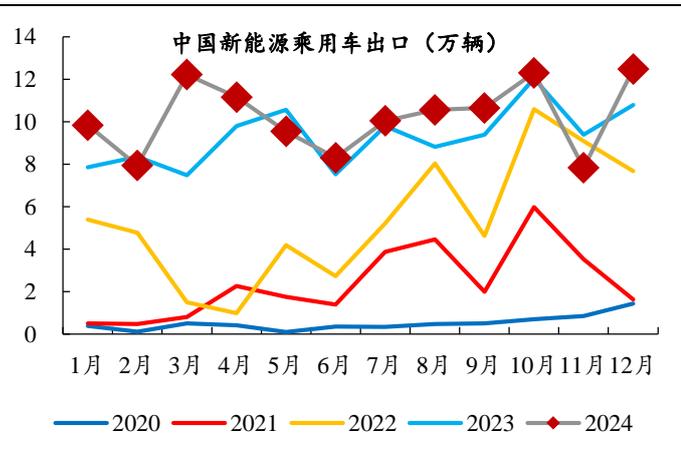
数据来源: 中汽协、开源证券研究所

**图44: 12月中国乘用车出口量占总销量比重为13.9%,同比下降1.5pct,环比下降0.4pct**



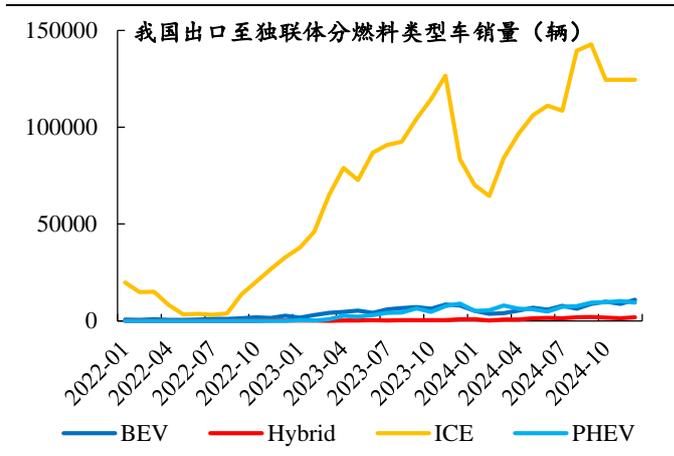
数据来源: 中汽协、开源证券研究所

**图45: 12月中国新能源乘用车出口量12.5万辆,同比增长15.6%,环比增长59.3%**



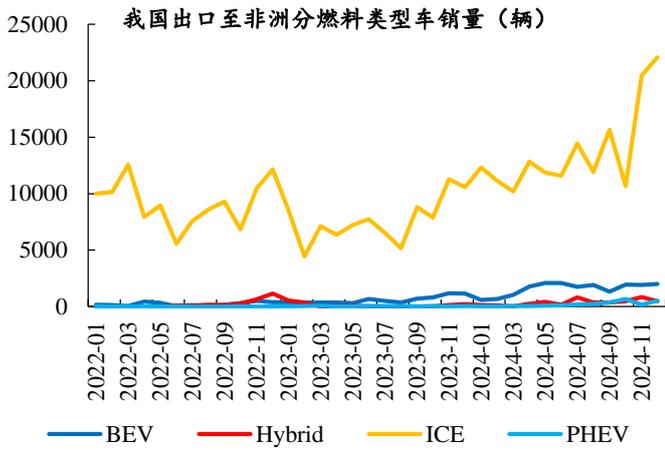
数据来源: 中汽协、开源证券研究所

**图46: 我国出口至独联体地区的燃油车数量整体处于高位,受俄罗斯报废税影响后续预计相对平稳**



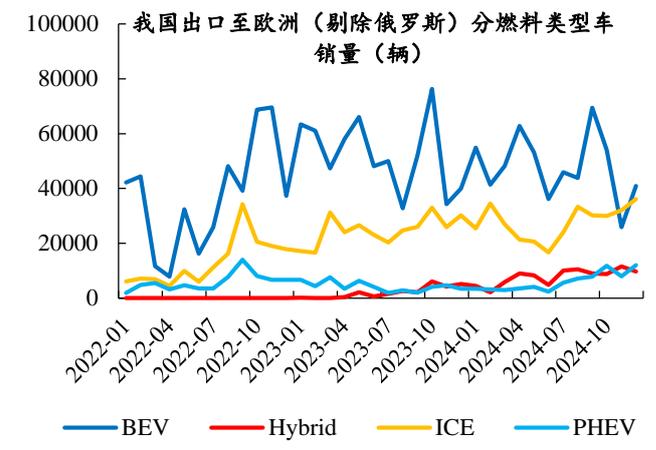
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

图47：我国出口至非洲地区的燃油车数量继续提升



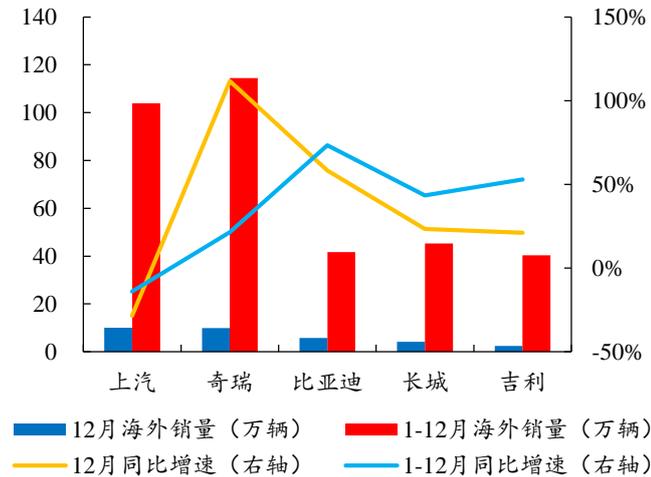
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图48：受欧盟关税影响，我国出口至俄罗斯以外欧洲地区的燃油及混动车销量增长，12月纯电车出口也有增长



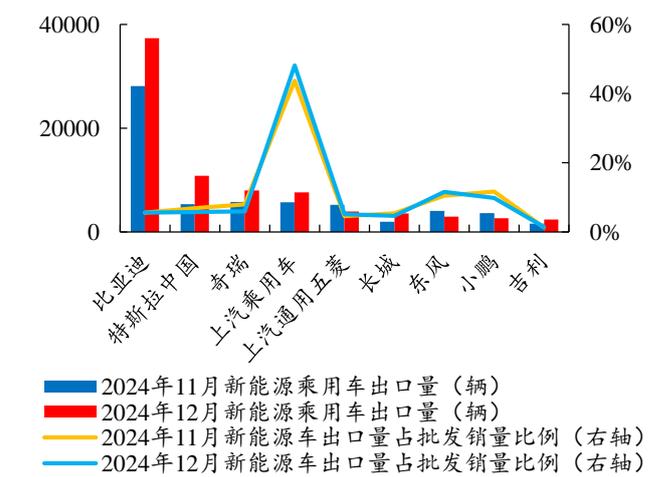
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图49：12月，奇瑞、比亚迪、长城、吉利海外销量同比分别增长111.7%、58.3%、23.4%、21.0%



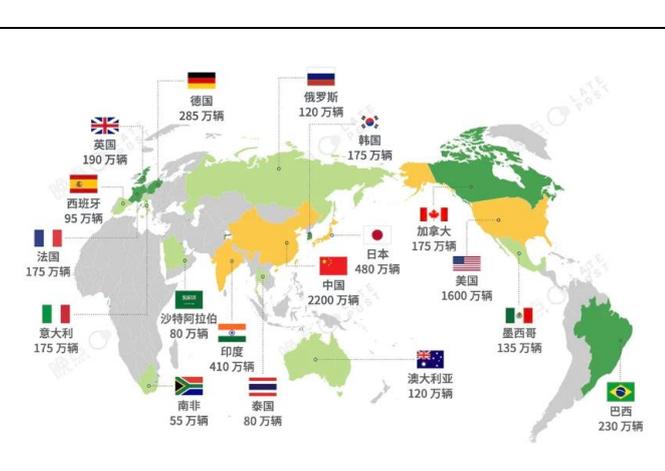
数据来源：各公司公告、各公司公众号等、开源证券研究所

图50：12月，比亚迪、特斯拉、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



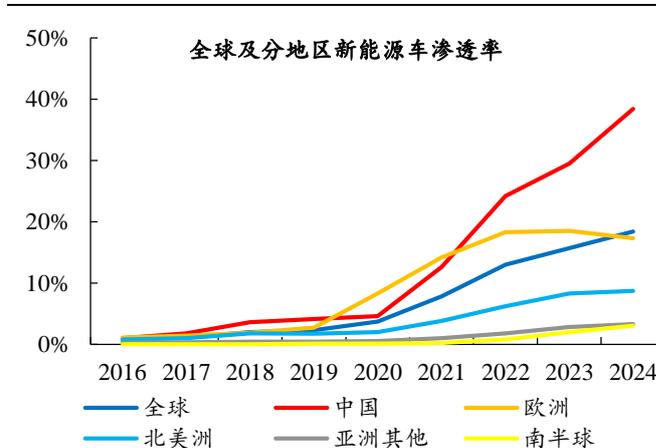
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图51：欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场



资料来源：晚点 Auto 公众号

图52：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

**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。不过，由于俄罗斯市场空间不大、报废税影响存在，预计后续俄罗斯市场出口量将呈相对稳定态势。

**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、油混等新的能源形式，比亚迪、上汽、吉利等车企有望明显受益。整体来看，欧洲作为全球第三大市场，中国车企在欧洲份额不高，未来有望贡献较大的增量。

**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：长安2025年将正式进军欧洲，全球最大滚装船“比亚迪深圳”出坞**

**公司新闻 1：长安2025年将召开欧洲品牌发布会，正式登陆欧洲市场。**IT之家12月30日消息，长安董事长朱华荣指出，2025年长安将在海外做五件大事：(1) 东南亚罗勇工厂投产；(2) 召开欧洲品牌发布会，正式登陆欧洲市场；(3) 独联体区域（如哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦等）KD项目正式投产；(4) 中南美完成巴西子公司设立；五是中东非完成CHANGAN、DEEPAL、AVATR三大品牌全面导入。长安目前已经有8家海外工厂投入生产，可利用产能达到13万辆。而长安首个海外新能源整车基地2025Q1将在泰国罗勇正式投产，一期规划年产10万辆，面向全球的右舵市场。2025年长安海外销量目标100万辆。

**公司新闻 2：连续22年位居中国品牌乘用车出口第一，奇瑞确认2025年IPO。**1月10日，奇瑞相关负责人表示，奇瑞在2025年会上市。同时，奇瑞是中国最大的汽车出口商之一。奇瑞2024年出口超114万辆，同比增长21.4%，创造中国车企出口新纪录，并连续22年位居中国品牌乘用车出口第一。

**公司新闻 3：全球最大汽车滚装船“比亚迪深圳”出坞，可装载9200辆汽车。**据中国新闻网报道，1月15日，全球最大汽车滚装船比亚迪深圳出坞作业。比亚迪深圳是比亚迪第四艘汽车滚装船，可装载9200辆汽车。

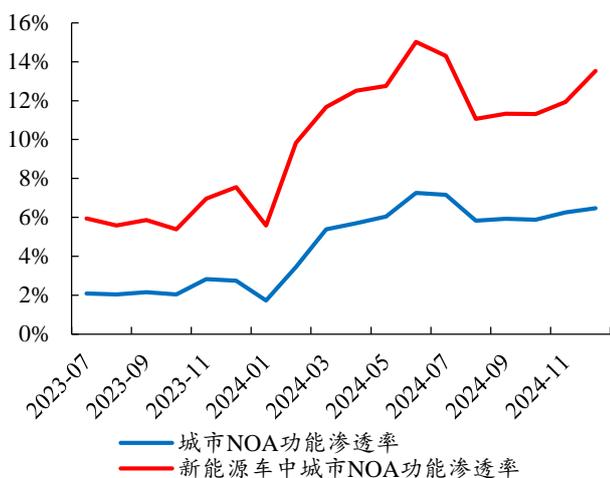
## 3、智能化：华为 Pro V3.2 新增车位到车位的智驾功能 (Beta)；

### 比亚迪“天神之眼”正式开通无图城市领航功能

#### 3.1、行业端：12月城市NOA渗透率环比继续提升，小鹏P7+推动20万以下价位段渗透率实现0的突破

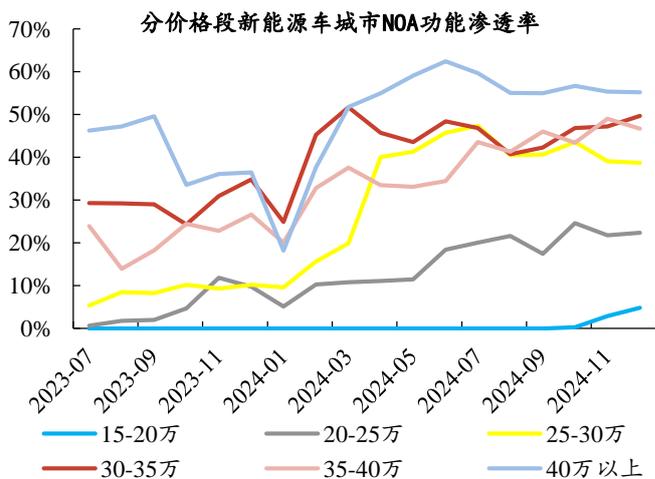
12月城市NOA渗透率环比继续提升。12月，理想、小鹏、小米、智界、蔚来等品牌销量环比增长，推动行业城市NOA渗透率环比提升。分价格段来看，越高价格带对应的城市NOA功能渗透率相对越高，12月20-25万/25-30万/30-35万/35-40万/40万以上新能源车中城市NOA功能渗透率分别为22.3%/38.7%/49.7%/46.7%/55.2%，但20万以下乘用车市场城市NOA功能渗透率极低，仅小鹏P7+的上市带来0的突破。目前，城市NOA渗透率预计正处于加速渗透的前夕。随着供给端点到点的城市NOA方案不断推出并持续进化以及需求端对智能驾驶安全性、缓解驾驶疲劳等方面的认知持续提升，尤其是远期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53：12月乘用车行业城市NOA渗透率环比继续提升



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图54：价位段越高新能源车中城市NOA渗透率一般越高，小鹏P7+推动20万以下渗透率实现0的突破



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10亿美元，小鹏表示每年要投入7亿元用于算力训练。目前，特斯拉、华为、理想、小鹏等车企纷纷推进端到端算法布局：

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

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

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

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

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

(6) 极氪发布端到端 Plus 架构，其具备道路先觉、行为先觉和时空先觉三大核心先觉能力。道路先觉可让车辆在行驶途中对道路上的坑洼进行绕行，行为先觉能及时察觉并躲避如“鬼探头”这类突发状况，时空先觉则可以有效规避道路路口风险。同时，MLM 多模态大语言模型及安全底线模型也为端到端 Plus 提供了支撑。MLM 不仅可以认知复杂交通场景，还具备物理世界通识，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：①BAS 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6：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7：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 11 月 28 日，6.83EFLOPS；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。12 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 和泊车辅助功能；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8：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

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%。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，充分赋能赛力斯、江淮、北汽、长安、奇瑞、比亚迪、上汽、广汽、东风、一汽等传统车企智能化转型，并将引望打造成战略合作伙伴开放股权的汽车产业智能化开放平台，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、拥有主动防碰撞能力等。此外，智驾也可以提升行驶的效率。以泊车场景为例，智能泊车能够提升某些泊车困难场景的泊车效率，或者泊车技术上的短板，或者下车后车辆自动泊车车位。从消费者智驾使用率来看，（1）华为 2024 年乾崮智驾里程占比达 33.1%，城区智驾里程占比达 27.5%、时长占比达 45.1%；（2）理想 2024 年 NOA 里程占智驾总里程的比例达 70%，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 72.4%，30 万以上车型的 AD Max 的交付量占比为 75.4%，40 万以上车型的 AD Max 的交付量占比为 84.6%；（3）小鹏 2024 年智驾总里程同比增长 141.28%；在符合智驾条件的车主中有超过 97.3% 的车主使用了智驾；（4）蔚来 2024 年 12 月用户 NOA 里程占智驾里程的比例达 76.9%，连续 5 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。

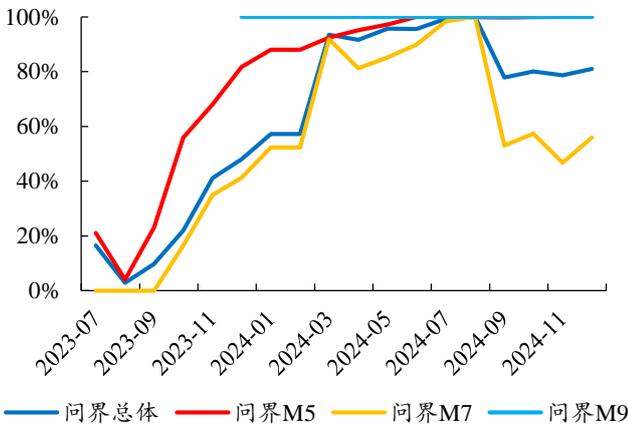
此外，Robotaxi 的出圈有望提高消费者对智驾的认知及接受度。马斯克表示，计划 2025 年在德克萨斯州和加利福尼亚州推出 Model 3 和 Model Y 的完全自动驾驶功能，2026 年或 2027 年将 Cybercab 投入生产。尽管技术进展及法规允许方面可能略不及预期，但 Robotaxi 对于智能驾驶行业存在相当大的重要性。短期来看，Robotaxi 有望带动车端传感器、大算力平台、车路协同、出行服务行业的扩容。更重要的是，长期来看，Robotaxi 有望推动 C 端智驾渗透率的进一步提升。于消费者而言，L4 级自动驾驶的驾驶位不需要司机，是真正的自动驾驶，与辅助驾驶存在本质的区别，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、比亚迪等智驾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、小米等企业相对领先，同时长城、长安、比亚

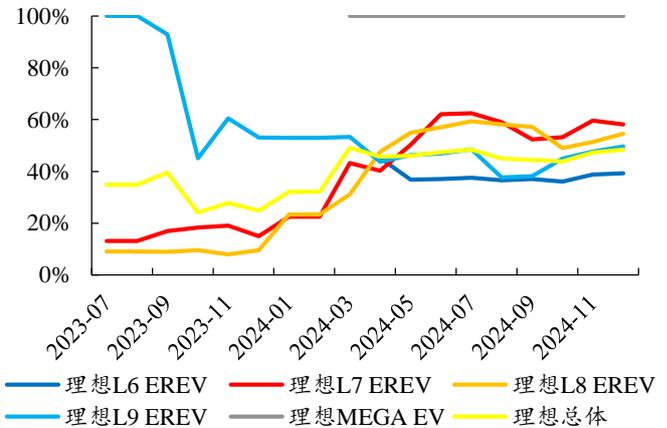
迪等传统车企也在加速推动智驾功能落地。目前，智驾在部分新势力品牌中的重要性已越来越高。如在华为全国都能开的城市 NOA 的吸引下，问界系列目前销售的车型基本均为高阶智驾版（受问界 M7 Pro 版上市影响高阶智驾版车型占比有所下滑，12 月环比小幅提升）；随着理想智驾技术全面转向端到端，2024 年高阶智驾版车型占比迎来明显提升，12 月在理想 L6/L8/L9 高阶智驾版车型销量占比提升的推动下，理想整体高阶智驾版车型销量占比环比提升；MONA 上市前小鹏高阶智驾版车型销量占比约为 40%，由于目前 MONA 智驾版还未上市导致小鹏整体销量中高阶智驾版车型销量占比明显下滑，但小鹏表示 P7+及后续车型将不再区分 Max 和 Pro 版本，全系标配 AI 智驾，目前 P7+持续展现爆款实力，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55：问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型，12 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比有所提升



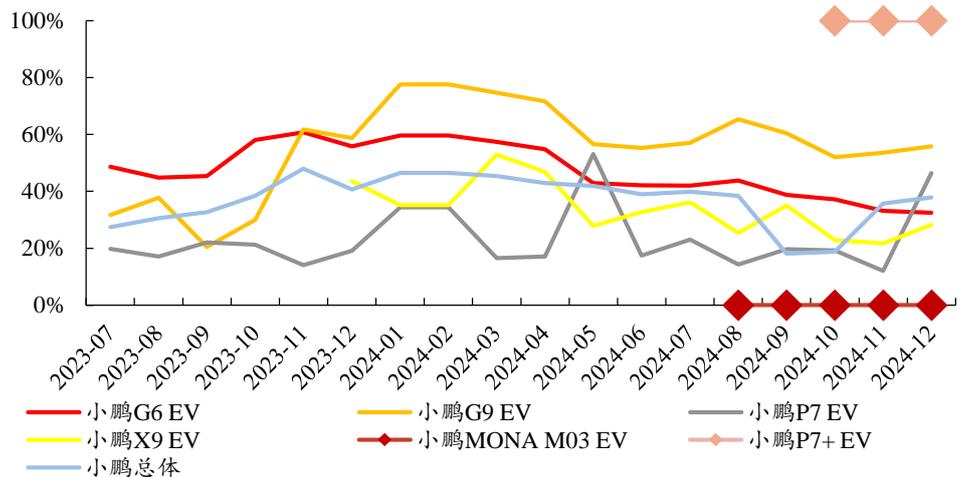
数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图56：理想 L6/L8/L9 高阶智驾版车型销量占比提升，推动理想 12 月高阶智驾版车型销量占比环比提升



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图57：受标配城区 NOA 的 P7+快速放量推动，小鹏高阶智驾版车型销量占比提升



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、比亚迪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。
- ③5 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，首次驶入陌生停车场即可用，支持漫游寻找车位。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。近期，小鹏官方推送 AI 天玑 XOS 5.5.0 版本，车位到车位（先锋版）支持车位到车位的智驾功能，实现从出发车位到目的地车位的无缝智能驾取，真正做到上车即走。不限停车场和车位，路线学习一次后即可使用，支持 P 挡一键启动。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。小鹏智能驾驶负责人李力耘表示小鹏正处于无人驾驶前夜，2025 年在能力上会有更大突破，可能先在 Max 车型上，小鹏智驾逐步提供类似无人驾驶的能力；

(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 NXP 将于 2024 年底全量推送全国用户，无图城市 NXP 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器大融合，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9：领先车企领航辅助驾驶功能及其覆盖范围持续进阶，华为、小鹏、理想、长城等已实现全国 NOA 开城**

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

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
小米	SU7	轻地图方案	-	-	-	-	-	2024.04: 交付全国版的高速 NOA 功能; 2024.08: 宣布城市 NOA “全国都能开”
北汽先行版 PRO 等	阿尔法 S	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+ 个乡镇公开道路
赛力斯	问界 M7 等	无图方案	-	-	-	-	2023.11: 全国范围内使用高速 NCA	2024.02: 无图城区 NCA 全国都能开
阿维塔	阿维塔 12 等	无图方案	-	-	-	-	2023.10: 逐步开启无图智驾 NCA, 无图 NCA 将按照“6 城-16 城-全国范围内”的进度完成	2024.02: 不依赖高精地图的城区 NCA
广汽	埃安 昊铂	无图方案	-	-	-	2022.09: 推出高速 NDA(Aion V PLUS 首搭)	-	2024.04: 4 月开通 6 城城市 NDA; 2024.07: 7 月开通 41 城城市 NDA; 2024.09: 城市 NDA 全国覆盖
长城	魏牌 蓝山	无图方案	-	-	-	2022.08: 推出高速 NOH (WEY 摩卡首搭)	2023.04: 推出城市 NOH(重感知、轻地图)(WEY 摩卡激光雷达首搭)	2024Q1 在魏牌蓝山落地: 首批开放的城市包括北京、上海、保定, 年底落地 100 城; 2024 年 11 月实现全国开城
智己	L7	无图方案	-	-	-	2022.04: 推出高速 NOA(选装)(智己 L7 首搭)	2023.04: 落地高速 NOA; 2023.10: 城市 NOA 公测	2024.08: 高精地图城市 NOA 继上海、深圳、广州苏州开城之后, 新增 65 座城市, 截至 8 月底, 共 69 城; 2024.09: 宣布 IM AD 无图城市 NOA 功能将于 10 月面向全国用户全面开放, 覆盖所有车型
极氪	极氪 001	无图方案 (2025 款)	-	-	-	-	-	2024.02: 30 座城市相关城际高速公路及市内封闭道路开通高速 NZP; 2024.03: 高速 NZP 覆盖 60 座城市; 2024.09: 推出基于浩瀚智驾 2.0 的城市 NZP-通勤模式
极越	极越 01	基于百度高精地图	-	-	-	-	2023.12: 落地高速 PPA, 跑通上海、北京、深圳、杭州四城, 并覆盖 90% 高速高架	2024.05: PPA(Point-to-Point AD)新增 100 城; 2024.06: PPA 再增 196 城; 2024H1 实现智驾开城 300+; 2024 年底实现, 有百度地图的地方, 都能开
哪吒	猎装 S	基于高精地图	-	-	-	-	-	2024.08: 高速领航辅助 NNP: 需通过考试可开通; 2024.08: 城市领航辅助 NCP: 未来可通过 OTA 于级实现
零跑	C10	配备高精	-	-	-	-	-	2024.03: C10 正式上市交付, 并陆续在

车代表企业	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
跑	地图+激光雷达的新车型						全国推送 NAP 功能；2024.07, C10 OTA, 新增 20 项功能, 其中 NAP 高速智能领航新增功能场景, 开通全国大部分高速公路场景和包含北京、天津、成都、广州等 12 城的高架场景

资料来源：佐思汽车研究公众号、开源证券研究所

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。

➤ **智能化新闻:《北京市自动驾驶汽车条例》表决通过, 华为 ADS 3.2 升级“车位到车位”智驾、泊车代驾 VPD 功能, 比亚迪“天神之眼”全国无图 NOA 开通**

**行业新闻 1:《北京市自动驾驶汽车条例》表决通过, 将于 2025 年 4 月 1 日施行。**IT 之家 12 月 31 日消息,《北京市自动驾驶汽车条例》将自 2025 年 4 月 1 日起施行。《条例》共 7 章 48 条, 明确自动驾驶工作的总体要求; 明确鼓励支持自动驾驶汽车技术创新和产业发展的政策措施; 从鼓励多种技术路线融合发展的角度对基础设施建设作出规定; 对自动驾驶创新应用活动进行了全环节规范, 实行包容审慎监管; 明确了自动驾驶汽车安全保障的相关要求, 以更好平衡促进产业发展与保障首都安全的关系。

**公司新闻 1: 华为 ADS 3.2 版本发布, 正式升级“车位到车位”智驾、泊车代驾 VPD 功能。**IT 之家 12 月 30 日消息, 华为车 BU CEO 靳玉志宣布, ADS 3.2 版本发布, 正式升级“车位到车位”智驾、泊车代驾 VPD 两大功能。ADS3.2 版本的“车位到车位”智驾功能是真正的车位到车位, 核心有三个点: (1) 首次即可用: 在没有固定车位、没有提前做记忆车位设置的情况下, 第一次就可以用; (2) 有位就能停: 酒店、办公场所等地, 只要有地下车位就能停, 不需要事先设定好; (3) 越用越好用: 具备自主学习能力。

**公司新闻 2: 广汽集团冯兴亚: 与华为车 BU 已联合办公, 首款合作车型定位 30 万元级智能新能源汽车。**IT 之家 1 月 14 日消息, 广汽审议通过了《关于 GH 项目的议案》, 同意投资设立 GH 项目公司, 与华为打造全新汽车品牌。广汽总经理冯兴亚表示, 目前华为车 BU 与广汽已开始联合办公, 计划以 GH 项目为载体, 深度融合各自优势, 通过联合定义和设计, 在产品开发、营销策略以及生态服务等多个领域展开全面合作, 打造基于全新架构、技术领先的全新的汽车品牌, 推出一系列智能化新车型产品, 为消费者带来更具前瞻性的智能化出行体验。双方合作的首款产品将定位于 30 万级豪华智能新能源汽车。

**公司新闻 3: 支持车位到车位先锋版智驾功能, 小鹏开启天玑 XOS 5.5.0“万人尝鲜”升级。**IT 之家 1 月 9 日消息, 小鹏官宣开启天玑 XOS 5.5.0“万人尝鲜”升级, 该版

本新增车位到车位（先锋版）智驾功能、升级 XNGP 端到端模型等，计划共计招募 15000 人。

**公司新闻 4: 城市、高速全场景端到端, 理想 AD Max V13.0 将随 OTA 7.0 全量推送。** IT 之家 1 月 15 日消息, 理想官方宣布, 全新 AD Max V13.0 即将随 OTA7.0 全量推送, 该版本无限接近零接管 800 万 Clips 训练模型, 城市、高速全场景端到端, 车位到车位, “丝滑无断点”。截至 2024 年底, 理想智驾累计里程达 29.3 亿公里, 累计用户数 110.9 万人, 使用率达 98%。2024 全年, 理想智驾共升级 12 次, 新增 116 项功能和优化 218 项能力。

**公司新闻 5: 比亚迪“天神之眼”无图城市领航功能全国范围内开通, 12 月 24 日起陆续推送。** 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 (CNOA) 功能。仰望 U8 (豪华版)、腾势 Z9GT、腾势 N7 将在 12 月内分批推送 (可用范围暂不包括港澳台地区)。

**公司新闻 6: 小米 SU7 Pro/Max “车位到车位”端到端全场景智驾先锋版开启推送。** IT 之家 12 月 31 日消息, 小米汽车官宣, “车位到车位”端到端全场景智驾先锋版已开始推送, 支持车辆自动驶出车位、到达目的地自动开启寻位泊车等功能。本次更新正式接入 VLM 视觉语言大模型, 系统可识别复杂道路环境和特殊交通规则区域, 并通过文字和语音提示。

**公司新闻 7: 地平线征程 6 系列新增超 10 家合作车企及品牌, 定点超 100 款中高阶智驾车型。** IT 之家 1 月 2 日消息, 据地平线官方消息, 自 2025 年起, 地平线征程 6 系列将搭载超 100 款中高阶智驾车型上市。征程家族出货量也将在 2025 年正式跨越 1000 万量产大关。

**公司新闻 8: 小马智行: 2025 年车队规模将破千台。** 小马智行副总裁、Robotaxi 业务负责人张宁表示, 2025 年小马智行的自动驾驶车队规模将突破千辆大关, 同时实现单车运营盈亏平衡 (即毛利转正), 并开始迈向 Robotaxi 大规模商业化; 2026 年底, 车队规模将进一步扩张至 2000-3000 台; 未来 3-5 年, 则是从千台到万台的规模。

## 4、新车前瞻: 问界 M8 定位小 M9, 小鹏 G7 主打大空间与高颜值, 比亚迪汉 L/唐 L 冲击高端化

### 4.1、问界 M8 空间大, 预计搭载华为鸿蒙车机及 ADS 3.0 高阶智驾系统

问界 M8 轴距达 3.1 米, 提供增程及纯电两个版本, 预计搭载华为鸿蒙车机及 ADS 3.0 高阶智驾系统。问界 M8 正式申报, 定位略微低于问界 M9, 不过也是一台 5/6 座的中大型 SUV。其长宽高分别为 5190/1999/1795mm, 轴距达 3105mm。动力方面, 问界 M8 基于赛力斯魔方平台打造, 提供增程版和纯电版。增程版搭载 1.5T 增程动力系统, 增程器最大功率 118kW, 配备前后双电机, 驱动电机峰值功率为前 165kW/后 227kW, 综合续航可达 1400 公里; 纯电版续航能力为 600 公里, 并支持 800V 高压快充技术, 仅 5 分钟就能充 150 公里续航。智能座舱方面, 问界 M8 预计会搭载鸿蒙 OS 操作系统, 可实现车机和手机、智能家居等设备的无缝连接与协同。智驾方面, 问界 M8 预计会搭载华为最新的 ADS 3.0 高级智驾系统。

**图58：问界 M8 轴距达 3.1 米，预计搭载华为鸿蒙车机及 ADS 3.0 高阶智驾系统**


资料来源：汽车之家公众号

#### 4.2、小鹏 G7 预计将主打大空间和智能化，号称“25 万级最强 SUV”

小鹏 G7 预计主打大空间和智能化，小鹏副总裁表示其是 2025 年 25 万级最能打的 SUV。小鹏 G7 预计主打大空间和智能化，其长宽高分别为 4892/1925/1655mm，轴距为 2890mm。新车预计将搭载天玑 AI 智能座舱和小鹏高阶智驾能力。动力方面，小鹏 G7 采用单电机驱动布局，电动机最大功率 218 千瓦，最高车速可达 201km/h。

**图59：小鹏 G7 预计主打大空间和智能化，号称 2025 年 25 万级最能打的 SUV**


资料来源：太平洋汽车公众号

#### 4.3、比亚迪汉 L/唐 L 引领主品牌向上，预计将搭载天神之眼高阶智驾

1 月 17 日，比亚迪汉 L 正式亮相，未来将与比亚迪汉同堂销售，其中汉定位为 20 万级家用车，而汉 L 定位 30 万级旗舰车。新车作为比亚迪王朝网全新旗舰轿车，拥有 5050mm 的车长和 2970mm 的轴距。动力方面，比亚迪汉 L 将提供纯电以及插电混动版本，其中纯电车型将采用超级 e 平台，搭载全新刀片电池，单电机版本最大功率 500 千瓦；双电机前电机最大功率 230 千瓦，后电机最大功率 580 千瓦，其

0-100km/h 加速仅 2.7 秒。DM-p 车型将搭载目前比亚迪最新的第五代 DM 混动技术，并采用全新的 1.5T 混动专用发动机，最大功率 115 千瓦，电机最大功率 200 千瓦，纯电续航 145km 和 170km，0-100km/h 加速时间 3.9 秒。智能化方面，汉 L 将会搭载“天神之眼”高阶智驾系统，配备激光雷达在内多个高精度传感器，基于先进的无图 NOA 技术，采用端到端大模型架构，实现全国无图 NOA 能力。

1 月 17 日，比亚迪唐 L 正式亮相，未来将与现款比亚迪唐同堂销售，唐将定位为 20 万级家用 SUV，而唐 L 则定位 30 万级旗舰 SUV。作为比亚迪王朝网的全新旗舰 SUV，其车长 5040mm，轴距 2950mm，内部采用三排座椅布局，并拥有 3.9 秒的 0-100km/h 加速能力。车内采用悬浮式中控屏+液晶仪表+AR-HUD 抬头显示的组合，配置方面提供前排手机无线充电、迪声音响、车载冷暖冰箱、香氛系统以及天神之眼智驾系统等。动力方面，插电混动版将会搭载第五代 DM 混动技术，全新的 1.5T 混动专用发动机最大功率为 115kW，前/后电机最大功率均为 200kW，纯电续航里程分别为 135km、150km 和 165km；纯电车型则将会采用超级 e 平台，单电机版本最大功率 500kW，双电机版本前、后电机最大功率分别为 230kW 和 580kW，另外其还将搭载全新刀片电池，电池容量为 100.5kWh。悬架方面，新车预计搭载前麦弗逊+后五连杆悬架，并且会配备云辇-C 系统。

图60：汉 L 定位为王朝网 30 万级全新旗舰轿车



资料来源：太平洋汽车公众号

图61：唐 L 定位为比亚迪王朝网 30 万级旗舰 SUV



资料来源：太平洋汽车公众号

## 5、投资建议

以旧换新政策透支一部分需求，导致 2025 年年初面临一定的压力，但 2025 年政策确定延续、补贴范围扩大、单车补贴维持的背景下，消费者观望情绪得到明显缓解，预计后续销量能得到明显的支撑。

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、推动插混及 HEV 车型出海，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。远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、小鹏汽车-W、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**上汽集团、赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、吉利汽车、理想汽车-W、零跑汽车、蔚来-SW。

**表10：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	274.50	7749.50	13.7	18.2	22.0	20.1	15.1	12.5	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	58.15	1105.11	-2.8	-1.2	0.2	-	-	270.4	买入
000625.SZ	长安汽车	12.55	1091.99	0.5	0.9	1.1	23.2	14.4	11.4	买入
601633.SH	长城汽车	24.88	1821.67	1.5	1.8	2.1	16.5	13.6	11.7	买入
600104.SH	上汽集团	17.16	1986.32	0.8	1.0	1.1	21.2	16.8	15.2	未评级
601127.SH	赛力斯	132.79	2004.84	4.3	7.0	8.4	30.8	18.9	15.8	未评级
600418.SH	江淮汽车	40.89	893.04	0.3	0.4	0.6	163.6	102.2	71.7	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	7.94	442.54	-1.0	-0.5	0.1	-	-	56.7	未评级
0175.HK	吉利汽车	14.46	1456.90	1.7	1.4	1.7	8.1	10.0	7.7	未评级
2015.HK	理想汽车-W	92.00	1952.26	5.0	6.1	8.2	17.0	14.0	10.5	增持
9863.HK	零跑汽车	32.60	435.85	-2.3	-0.5	1.4	-	-	21.7	买入
9866.HK	蔚来-SW	34.05	706.03	-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 2025 年 1 月 31 日，2025 年 1 月 31 日汇率港币:人民币=0.9300）

## 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

### 深圳

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

### 北京

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

### 西安

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