

乘用车

2025 年 02 月 21 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《1 月需求弱，车市 2024 年完结，2025 年智驾迎拐点—行业深度报告》
-2025.2.3

《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

爆款车系列（二）：爆款车的打法浅析

——行业深度报告

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

朱珠（联系人）

zhuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790124070020

● 竞争阶段不同，爆款车的策略也不尽相同

我们总结了车企打造爆款车的两种策略：**对标跟进与差异化领先**，并基于不同时代背景（SUV、电动化、智能化）总结其适用性与演化规律。对标跟进策略通过对标成熟爆款车并辅以性价比等优势抢占市场份额，而差异化领先策略则通过技术创新、品类创新、生态创新等开辟蓝海市场。同时，市场集中度与竞争阶段的差异决定了爆款车打造策略选择的有效性，在行业发展中前期，市场集中度较低、类似的车型较少，差异化领先打法效果更佳，随着消费者对产品的逐渐接纳和行业市场集中度的提高，行业中后期对标跟进打法的有效性显著提升。

● 以时代为背景，以竞争阶段为基础，探究打造爆款车的方法

不同时代的红利下同一竞争策略也有不同之处，我们应当结合时代红利+竞争阶段采取对应的爆款车打造策略。（1）**SUV 时代**，哈弗 H6 差异化定位蓝海 SUV 赛道，成为销量第一的 SUV 车型，而后长安和吉利迅速跟进，对标哈弗 H6 分别打造了 CS75 和博越抢占 SUV 市场。（2）**电动化时代**，特斯拉凭借极致的创新打造了 Model 3 和 Model Y 超级爆款车，而比亚迪、理想、长城另辟蹊径，通过技术/赛道/品类等差异化的竞争方法打造出爆款；而小鹏、零跑、吉利分别对标特斯拉 Model 3、理想 L7、比亚迪元 PLUS，打造出各自的爆款车。（3）**智能化时代**，问界通过强产品力、高智能化和多维度造势宣传成功将“百万豪车”价格下探，打造出中国豪华车：问界新 M7 和 M9；小米汽车通过用户智能生态，并凭借巧妙营销和以高颜值为代表的强产品力推出小米 SU7；小鹏从对标特斯拉到差异化打造定位“年轻人第一款车”的 MONA M03 和高智能化爆款车 P7+。

● 展望 2025 年：电车对标跟进+智能车差异化领先，打造本年的爆款车

（1）**电动化**：2024 年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势，全年新能源车渗透率提升到 41%，同比增 9.5pcts，而在 2024 年，后电动化时代的爆款车打法策略已初现端倪，零跑、吉利银河在对标跟进打法上成功打造出了爆款车，我们认为在 2025 年电车竞争继续加剧的背景下，对标跟进打法更适配当前所在的阶段。（2）**智能化**：自 2023 年以来城区高阶智驾的渗透率开启了快速提升趋势，并且在 2024 年进一步加速，而 2025 年智能化时代来到了中期阶段，差异化领先策略相比对标跟进更有效，但同时对标跟进打法的有效性也在持续凸显。（3）**2025 年**：建议关注小鹏汽车、华为系、理想汽车、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长安汽车、零跑汽车、长城汽车的新车上市发布规划。

● 投资建议：推荐爆款车领先优势车企及相关产业链标的

我们认为，符合打造爆款车逻辑的整车标的具有领先优势，**推荐**小鹏汽车-W、上汽集团等，**受益标的**：赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、广汽集团、理想汽车-W、吉利汽车。此外，零部件赛道**关注**智能化、特斯拉和华为汽车产业链。

● **风险提示**：乘用车行业需求不及预期；汽车行业竞争加剧；电动智能化转型不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格大幅波动风险。

目 录

1、 打造爆款车的策略：对标跟进 or 差异化领先	5
2、 不同的时代红利，不同的爆款策略	6
2.1、 SUV 时代：差异化领先、对标跟进策略均打造出时代的爆款	6
2.1.1、 差异化领先：“第一个吃螃蟹”的哈弗 H6	6
2.1.2、 对标跟进：长安 CS75、吉利博越，积极跟进抢占 SUV 市场份额	8
2.2、 电动化时代（一）：发展前期，以差异化领先打法开拓市场	8
2.2.1、 比亚迪主品牌：国产新能源车先锋，刀片电池+DM 架构+e 平台开启技术新时代	8
2.2.2、 理想 L 系列：瞄准蓝海赛道、精准定位家庭用户清晰打造增程系列爆款	16
2.2.3、 长城坦克：以品类创新再下一城，超高专业度打造新能源越野龙头品牌	21
2.3、 电动化时代（二）：市场集中度提升，对标跟进的有效性凸显	25
2.3.1、 小鹏 P7：对标特斯拉 Model 3，开启小鹏崛起之路	25
2.3.2、 零跑 C10：对标理想 L7，利用极致性价比“减价减量”攻占增程车下沉市场	27
2.3.3、 吉利银河 E5：对标元 PLUS，以“同价加量”方式抢占市场份额	28
2.4、 智能化时代：1.0 时代，八仙过海以差异化各显神通	29
2.4.1、 问界 M7&M9：科技造车定义中国豪华，智驾天花板名副其实	29
2.4.2、 小米 SU7：颠覆车圈格局，巧妙营销配合智能生态+高颜值打造黑马爆款车	33
2.4.3、 小鹏 MONA M03&P7+：智能科技领先，成功打造多款纯电轿车智驾标杆	37
3、 电车对标跟进+智能车差异化领先，爆款车蓄势待发	45
3.1、 后电动化时代+智能化时代中期，两种爆款逻辑	45
3.2、 精准把握竞争策略是车企打造爆款车的胜负手	47
4、 投资建议	48
5、 风险提示	50

图表目录

图 1： 差异化领先打法和对标跟进打法的对比	5
图 2： 不同时代不同爆款车的打法对应的爆款车	6
图 3： 2011-2017 年，我国 SUV 车型销量占比显著提升	7
图 4： 2016 年，哈弗 H6 对长城汽车的销量贡献率高达 54%	7
图 5： 长安 CS75、CS75 PLUS 和吉利博越先后成为爆款 SUV	8
图 6： 比亚迪成功打造出爆款产品矩阵（2024 年月均销量）	9
图 7： 比亚迪主品牌带动中国新能源车销量攀升	9
图 8： 比亚迪刀片电池充电倍率高，维持峰值时间长	10
图 9： 比亚迪 DM 技术已更新至第五代	10
图 10： 比亚迪超级混动版 DM-i 架构拆解	11
图 11： 比亚迪 e 平台持续迭代升级，e 平台 3.0 更加高效、智能	11
图 12： 比亚迪汉上市时明显带动插混新能源车销量提升	12
图 13： 商界精英加入汉车主阵营	14
图 14： 比亚迪海鸥车身外形示意图	15
图 15： 2024 年比亚迪海鸥月均销售约 3.78 万辆	15
图 16： 理想 L9 车身外形情况	16
图 17： 理想 L9 超大座舱，配置齐全，极具舒适度	16

图 18: 理想 L 系列持续下沉, 覆盖更多用户	17
图 19: 理想汽车成功打造系列爆款车	17
图 20: 中高端新能源车份额持续提升	18
图 21: 中高端燃油车市场仍有较大空间有望被新能源车替代	18
图 22: 理想汽车带动增程车渗透率提升	18
图 23: 高端乘用车的销量增速显著提升	19
图 24: B 级车和 C 级车市场份额持续提高	19
图 25: 历年增换购比例呈现出显著的提升态势	19
图 26: 理想 L 系列 2023 年 OTA 升级次数最多	20
图 27: 坦克品牌总销量 (辆) 持续提升	21
图 28: 预计 2030 年中国越野车市场规模将达 165 万辆, 占 SUV 市场份额的 10.4%	23
图 29: 坦克品牌设立官方俱乐部	24
图 30: 坦克品牌在 2024 年阿拉善英雄会上提供服务	24
图 31: 长城汽车围绕 70 个精细指标对越野划分级别	24
图 32: 长城汽车的越野划分成四个级别	24
图 33: 小鹏 P7 在 2021-2022 年的销量表现突出	25
图 34: 零跑 C10 空间利用率达 66.8%	27
图 35: 零跑 C10 销量持续爬坡	27
图 36: 吉利银河 E5 月销量稳定在 1.2 万辆以上	28
图 37: 吉利银河 E5 座舱高舒适、内饰设计国际化	28
图 38: 问界 M9 搭载的华为十大黑科技	32
图 39: 问界新 M7 风阻低于 X5L	32
图 40: 问界 M9 风阻低于一众超豪华车	32
图 41: 自 9 月以来, 问界新 M7 和 M9 助力问界品牌持续向上	33
图 42: ADS 4.0 目标实现高速 L3 的商用与城区 L3 的试点	33
图 43: 小米 SU7 热度火爆	34
图 44: 超过 95% 的小米 SU7 车主/准车主认为雷军个人形象对小米有正向影响	34
图 45: 雷军通过下场宣传、回答网友提问、联合友商发布视频等方式持续造势	35
图 46: 小米 SU7 首批锁单用户中 80% 是米粉	35
图 47: 小米 SU7 首批锁单用户中小米手机用户占大多数	35
图 48: 小米汽车打造人车家全生态	36
图 49: 小米 SU7 定位好看、好开、智能的高品质车	36
图 50: 小米 SU7 对标 Taycan, 拥有超高颜值	36
图 51: 小米 SU7 超高颜值、配置奢华	37
图 52: 小鹏端到端 2 天一次版本迭代, 2 周一次体验升级	37
图 53: 小鹏 MONA 03 销量持续提升	38
图 54: 小鹏 MONA 03 上市 48 小时大定超 30000 台	38
图 55: 小鹏 MONA 03 消费者关注因素	38
图 56: 定价和 SKU 上, 小鹏 Mona 开始实行“一步到位”和“产品聚焦”	39
图 57: 小鹏 MONA M03 具有强大的泊车能力	39
图 58: 小鹏 MONA M03 在发布时是 20 万以内唯一可升级至高阶智驾的车型	39
图 59: P7 衍生出主打家用舒适的“P7+”系列	41
图 60: 小鹏 P7+ 上市 3 小时大定破 3 万台	42
图 61: 小鹏 AI 鹰眼视觉能够显著提升视觉感知力	42
图 62: 鹰眼视觉采用行业首个 Lofic 架构	42

图 63: 小鹏 P7+全系豪华标配, 打破“加价选配”的行业惯例	43
图 64: P7+拥有优异的内部空间	45
图 65: 两种打法在不同时期的有效性差别	45
图 66: 2024M12 新能源车渗透率同比+8cpts 达 46%	46
图 67: 城区 NOA 渗透率持续提升 (%)	46
图 68: 配置城区 NOA 功能的车型向 20 万以下价格带下沉	47
图 69: 2025 年各车企即将上市部分新车规划	48
表 1: 哈弗 H6 多年蝉联 SUV 销量排行榜第一	7
表 2: 比亚迪汉以中端价格实现高端配置	12
表 3: 2022 年以来, 比亚迪汉销量保持在 C 级车第一	14
表 4: 海鸥补足比亚迪在 A0 级市场的空白	15
表 5: 理想 L 系列整车平台化开发零部件复用率高	20
表 6: 2022-2023 年销量排名前 15 的越野车型中坦克品牌合计份额最高	21
表 7: 对比之下, 中国的硬派越野车市场有较大渗透空间	22
表 8: 长城汽车的混动技术分析	23
表 9: 小鹏 P7 相比同级别车型拥有更强的智能化水平	25
表 10: 零跑 C10 抢占理想 L7 下沉市场	27
表 11: 银河 E5 以“同价加量”方式对标元 PLUS 所在市场	29
表 12: 问界新 M7 以高性价比与竞品拉开差距	30
表 13: 小鹏 MONA M03 相比竞品车型拥有较大的空间和长续航, 智能化功能强大, 性价比凸显	40
表 14: 小鹏 P7+具有同级优异的空间、舒适和智驾配置, 可对标豪华轿车	43
表 15: 推荐和受益标的盈利预测和估值	49

1、打造爆款车的策略：对标跟进 or 差异化领先

我们在 2024 年 6 月 24 日外发的《论爆款车的重要性——历史复盘》的报告中详细复盘了自主品牌在不同时代的崛起，而本篇报告我们将总结乘用车市场中车企打造爆款车的两种策略：对标跟进打法和差异化领先，并对这两种策略对应的车型进行分析和总结、对 2025 年的潜在爆款车做出梳理。首先，我们对两种策略整体做出定义、评价和分析：

- (1) 对标跟进打法：

市场上已有至少一款爆款车存在，该系爆款车所在市场的消费者已被充分教育接受，且越来越多的消费者愿意选择该类产品，市场已经呈现一定规模，并形成一定的集中度，车企通过对标该领域爆款车，瓜分市场份额，比如 SUV 时代的长安 CS75、吉利博越，电动化时代的吉利银河 E5、零跑 C10、小鹏 P7。

(2) 差异化领先打法：

车企选择的赛道是蓝海市场，暂时没有太多竞争者，行业面临快速发展或变革期，市场集中度相对较低，其通过差异化领先战略，包括技术创新（比亚迪的刀片电池+DM 平台+e 平台、华为&小鹏的智能驾驶技术）、产品创新（哈弗的品类创新理念、理想的家庭舒适性产品、小鹏的“年轻人的第一款车”）、生态创新（小米的人车家生态）等方法，分别打造出了比亚迪王朝和海洋网等爆款车、华为问界 M7 和 M9、小鹏 P7+、理想 L 系列、小鹏 MONA M03、小米 SU7 等爆款车。

这两种策略在历史上都存在且在不同时代得到了兑现。其次，我们总结了两种竞争策略的优劣势和适用背景，详细见下图。

图1：差异化领先打法和对标跟进打法的对比

	差异化领先打法		对标型打法
优势	<div>竞争压力小</div> <div>产品独特性更强、忠诚度更强</div> <div>爆款周期更长</div>	VS	<div>减少市场验证时间和风险</div> <div>成本控制相对容易</div> <div>需求确定性高、市场规模大</div>
劣势	<div>技术研发风险</div> <div>市场培育成本高</div> <div>需求不确定性大、规模效应难以快速实现</div>		<div>竞争压力大、价格存在一定压力</div> <div>品牌忠诚度有限</div> <div>爆款周期相对更短</div>
适用背景	<div>存在未被满足的需求、细分市场需求明显</div> <div>行业处于快速发展或变革期</div> <div>尚未被开发的蓝海市场</div>		<div>消费者已经接受某一类型产品</div> <div>市场相对成熟，且已有一定规模</div> <div>市场有一定集中度</div>

资料来源：开源证券研究所

2、不同的时代红利，不同的爆款策略

打造爆款车的策略有两种：对标跟进和差异化领先，而不同时代的红利下同一竞争策略也有不同之处，我们应当结合时代红利+竞争阶段采取对应的爆款车打造策略。SUV时代，哈弗 H6 差异化定位蓝海 SUV 赛道，成为销量第一的 SUV 车型，而后长安和吉利迅速跟进，对标哈弗 H6 分别打造了 CS75 和博越抢占 SUV 市场。电动化时代，特斯拉凭借极致的创新打造了 Model 3 和 Model Y 超级爆款车，而比亚迪、理想、长城另辟蹊径，通过技术/赛道/品类等差异化的竞争方法打造出爆款；小鹏、零跑、吉利则分别对标特斯拉 Model 3、理想 L7、比亚迪元 PLUS，打造出各自的爆款车。智能化时代，问界通过科技造车定义中国豪华，打造智能豪华爆款车 M7 和 M9；小米汽车通过自有的用户智能生态，并凭借雷军等 KOL 的巧妙营销，打造出高颜值小米 SU7，颠覆车圈格局；小鹏从对标特斯拉到差异化打造定位“年轻人第一款车”的 MONA M03 和有“轿跑姿态”、“SUV 空间”、“MPV 舒适”的智能化爆款车 P7+。我们希望通过复盘不同时代不同车企的爆款打法对当下打造爆款车的策略和后续的潜在爆款新车做出研判。

图2：不同时代不同爆款车的打法对应的爆款车



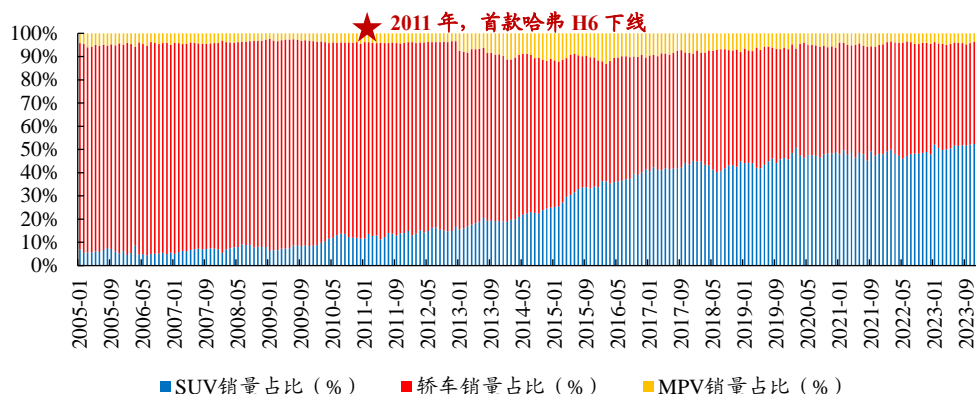
资料来源：各品牌官网、汽车之家、开源证券研究所

2.1、SUV 时代：差异化领先、对标跟进策略均打造出时代的爆款

2.1.1、差异化领先：“第一个吃螃蟹”的哈弗 H6

哈弗 H6 定位蓝海 SUV 赛道，成为彼时销量第一的 SUV 车型。2011 年，随着我国经济的快速发展及中产阶级的崛起，消费者对汽车的需求从基础实用的代步工具转变为追求舒适、空间和能满足多功能的地位身份的象征，同时 SUV 以大空间、舒适度高、较宽阔视野、更具豪华感的特点满足了消费者家庭出行、商务接待和户外探险等多种场景应用的追求。此外，轿车市场被合资品牌占据主导地位，市场竞争激烈，长城汽车调整策略，瞄准渗透率更低的 SUV 蓝海市场（2011 年渗透率仅 11%）。长城汽车依靠皮卡底盘的基础，聚焦 10-20 万元 SUV 差异化市场，推出首款哈弗 H6。

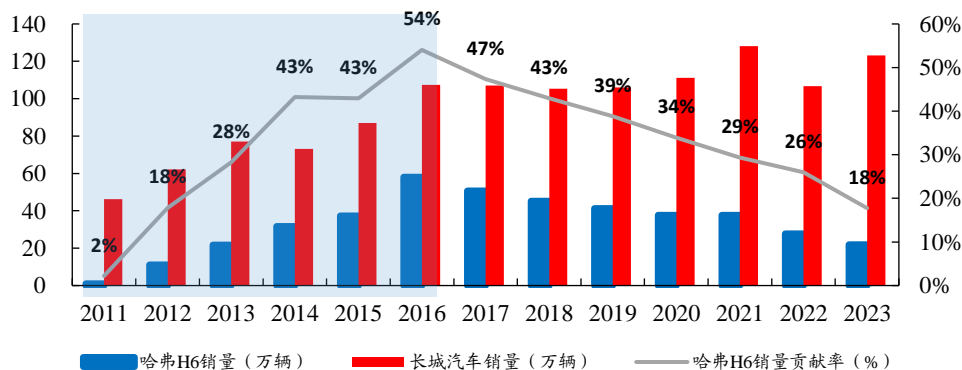
图3: 2011-2017 年, 我国 SUV 车型销量占比显著提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

受益于 SUV 的红利期和国人对于大空间高底盘汽车的偏好, 哈弗 H6 以大空间+优秀的动力性能+安全舒适+超高性价比的优势, 在 2012 年的销量超过 10 万辆, 2013 成为 SUV 销量排行榜第一, 2016 年销量接近 60 万, 对长城汽车的销量贡献率高达 54%。

图4: 2016 年, 哈弗 H6 对长城汽车的销量贡献率高达 54%



数据来源: 车主之家、开源证券研究所

表1: 哈弗 H6 多年蝉联 SUV 销量排行榜第一

销量排名	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	哈弗 H6	哈弗 H6	哈弗 H6	哈弗 H6	哈弗 H6	哈弗 H6	哈弗 H6
2	上海大众 途观	上汽大众 途观	大众途观	广汽传祺 GS4	上汽通用五菱宝骏 510	上汽通用五菱宝骏 510	吉利博越
3	东风本田 CR-V	东风本田 CR-V	江淮瑞风 S3	上汽通用五菱宝骏 560	上汽大众途观	上汽大众途观	大众途观 L
4	北京现代 ix 35	北京现代 ix 35	长安 CS75	上汽通用别克昂科威	广汽传祺 GS4	吉利博越	东风本田 CR-V
5	长城 M4	长安福特 翼虎	长安 CS35	大众途观	吉利博越	广汽传祺 GS4	东风日产奇骏
6	东风日产 逍客	一汽丰田 RAV4	哈弗 H2	长安 CS75	长安 CS75	荣威 RX5	长安 CS75
7	一汽丰田 普拉多	东风日产 奇骏	东风日产奇骏	江淮瑞风 S3	上汽通用别克昂科威	东风日产奇骏	东风日产逍客

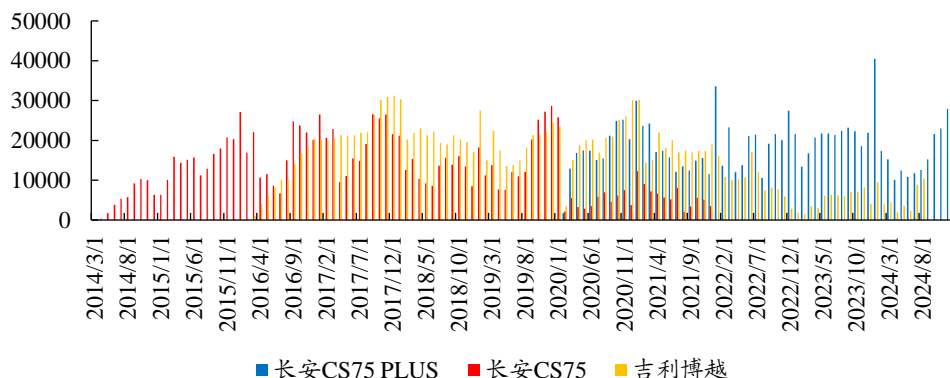
销量排名	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
	RAV4	奇骏			科威		
8	一汽大众 Q5	奇瑞瑞虎 3	北汽幻速幻速 S3	哈弗 H2	荣威 RX5	别克昂科威	一汽大众探岳
9	长安福特翼虎	一汽大众 Q5 2.0T	上汽通用别克昂科威	东风本田 CR-V	哈弗 H2	东风日产逍客	上汽通用五菱宝骏 510
10	广汽丰田汉兰达	长安 CS35	东风本田 CR-V	东风日产奇骏	东风日产奇骏	东风本田 XR-V	荣威 RX5

数据来源：乘联会、人民网等、开源证券研究所

2.1.2、对标跟进：长安 CS75、吉利博越，积极跟进抢占 SUV 市场份额

长安 CS75、吉利博越对标哈弗 H6，在 SUV 时代成功打造爆款。哈弗 H6 成为当之无愧的爆款车后，长安和吉利开始瞄准 SUV 市场。（1）长安汽车于 2014 年 3 月推出与哈弗 H6 同级别的紧凑型 SUV 长安 CS75，定位 10-20 万元价格带，2015 年 11 月销量首次破 2 万，后又于 2020 年推出 PLUS 版，延续高销量。（2）吉利汽车于 2016 年 3 月推出紧凑型 SUV 吉利博越，销量持续攀升，12 月销量即破 2 万辆，2017 年 10 月销量超 3 万辆，成为新晋爆款 SUV。

图5：长安 CS75、CS75 PLUS 和吉利博越先后成为爆款 SUV



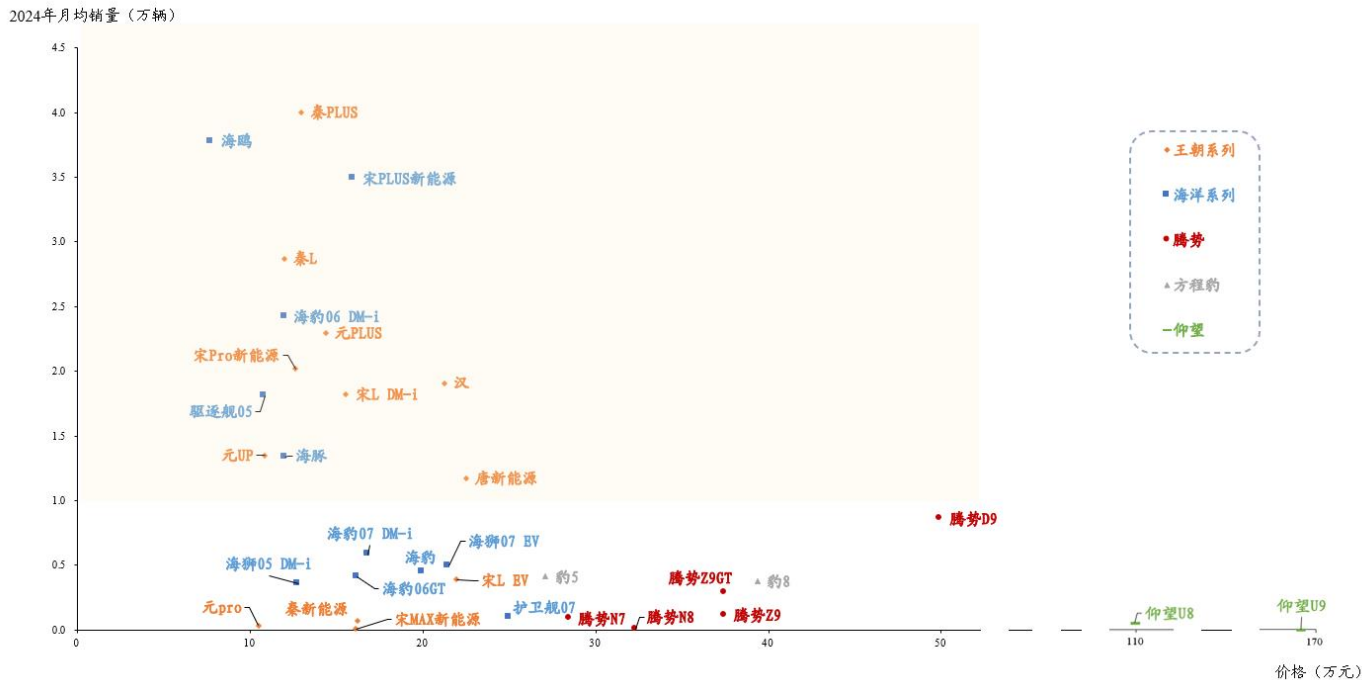
数据来源：车主之家、开源证券研究所（单位：辆）

2.2、电动化时代（一）：发展前期，以差异化领先打法开拓市场

2.2.1、比亚迪主品牌：国产新能源车先锋，刀片电池+DM 架构+e 平台开启技术新时代

技术矩阵自研，比亚迪以高性价比、精准的客户定位满足不同消费者需求打造爆款车矩阵。比亚迪自研 DM 混动架构、e 平台和易四方架构，并凭借安全可靠且广受消费者青睐的刀片电池，展现出强大的技术实力。同时，比亚迪依托对消费者需求的洞察，逐步推出覆盖从家用到豪华、从大众到个性化的全场景产品体系，形成了由比亚迪主品牌（王朝+海洋）、方程豹、腾势和仰望所构建的多品牌梯度布局。同时，比亚迪主品牌主要贡献爆款车，王朝+海洋品牌中有 15 款车型月销过万，推动了中国新能源汽车市场整体的销量提升。

图6：比亚迪成功打造出爆款产品矩阵（2024年月均销量）



数据来源：懂车帝、开源证券研究所

图7：比亚迪主品牌带动中国新能源车销量攀升

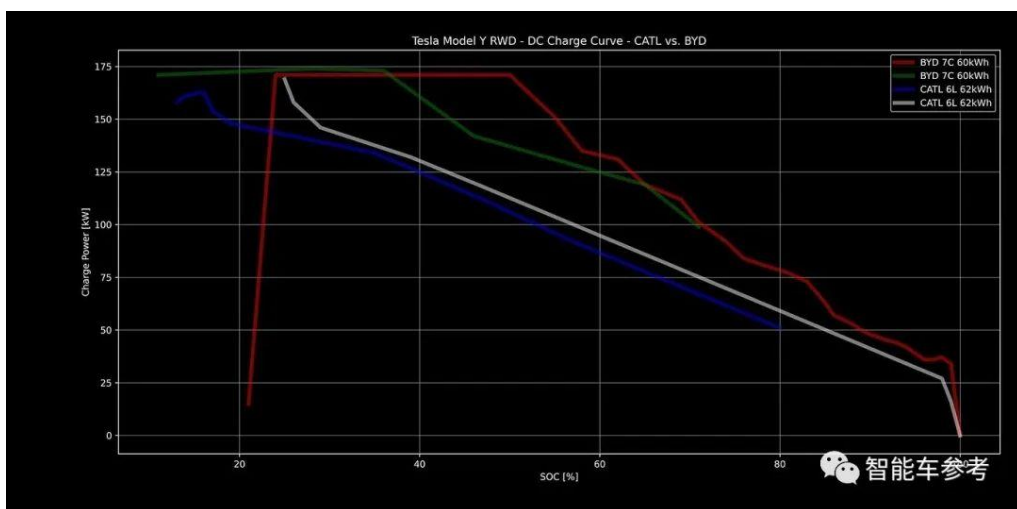


数据来源：Wind、车主之家、开源证券研究所

通过复盘，我们认为比亚迪主品牌的高销量离不开技术创新，包括刀片电池、DM混动架构和e平台的成功和不断迭代升级。

（1）刀片电池：比亚迪研发磷酸铁锂刀片电池，具有安全可靠和高性价比的优势。比亚迪于2003年开始研发刀片电池技术，经过持续探索于2020年发布磷酸铁锂刀片电池，刀片电池以显著降低电池包温升、空间利用率提升60%（预计可提高续航20-50%）、降低电池包重量、使用寿命长（8年甚至以上）、充电速度快（持续以峰值功率充电更长的时间）、预计降本15-30%等安全、性能和成本优势赋能DM-i混动平台和e3.0电动平台，助推比亚迪销量增长。此外，比亚迪为小米、特斯拉等车企供应刀片电池，搭载比亚迪刀片电池的Model Y已于2023年上半年在特斯拉柏林工厂下线。

图8: 比亚迪刀片电池充电倍率高, 维持峰值时间长



资料来源: 智能车参考公众号

(2) DM 混动架构: 自研混动架构, 更新迭代数十年。2008 年, 比亚迪推出初代混动架构 DM, 混动车型的发展历程正式开启, 后加速 DM 混动系统研发, 2013 年推出第二代 DM 系统, 并确定离散式混动路线, 通过 1.5T 发动机+大功率电机的配合; 第三代 DM 系统于 2018 年推出, 补足二代系统耗电量高和低电量下耗油高、动力弱的不足, 升级了扭矩控制系统。2020 年, 第四代 DM 技术问世, 比亚迪推出混动系统架构产品, 解决了亏电状态下性能问题的同时, 将亏电油耗控制在 3.8L/100km, 综合续航可达到 1200km。2024 年 5 月 28 日, 比亚迪发布第五代 DM 技术, 可实现发动机热效率 46.06%、百公里亏电油耗 2.9L 和综合续航 2100 公里, 重新定义插混技术新标杆。

图9: 比亚迪 DM 技术已更新至第五代



资料来源: 比亚迪全球官网

超级混动版 DM-i 系统，拥有三大核心技术，打造低油耗、高舒适性的驾驶体验。
骁云发动机：1.5L 发动机采用阿特金森循环和高效 EGR 技术，实现 15.5 压缩比，热效率高达 43.04%；1.5Ti 发动机实现 12.5 压缩比，可保证在低转速工况下的增压效果；**EHS 系统**：采用最高效率达到 97.5% 的扁线电机和电控综合效率高达 98.5% 的自研的第四代 IGBT 系统；**刀片电池**：采用混动专用功率型刀片电池，单节电池电压达 20V，电池组之间可灵活搭配，结构简化，空间利用率高。

图10：比亚迪超级混动版 DM-i 架构拆解



资料来源：电动知家公众号

(3) e 平台：突破短板，打造下一代电动车摇篮。2009 年，比亚迪正式推出首款纯电平台，并命名为 e 平台。2010 年，比亚迪正式发布 e 平台 1.0，实现纯电车三电关键技术的突破，但初代平台未能充分发挥纯电车的性能。经过持续优化，e 平台 3.0 于 2021 年正式发布，零部件集成化程度进一步提升，如三合一发展为八合一动力模块（集成驱动电机、电机控制器、减速器、车载充电器、整车控制器、电池管理器、高压配电箱和直流变换，具备高度集成、高功率密度、高效率的特点）；扁线电机用铜量减少 11%，电机额定功率提升 40%；高压快充可实现充电 15min，续航 300km；自研高性能 SiC 电控，最高效率达 99.7%，功率密度提升近 3 倍；CTB 技术使动力系统更高效、充电速度及续航里程进一步提升，百公里电耗比同级别车型降低 10%。

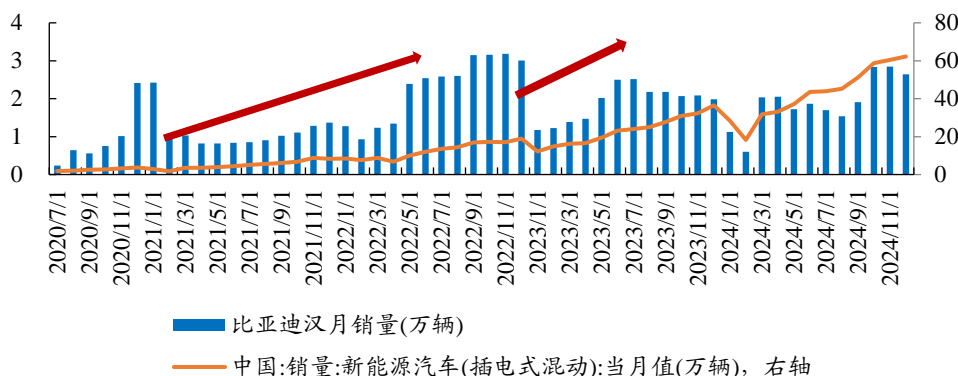
图11：比亚迪 e 平台持续迭代升级，e 平台 3.0 更加高效、智能



资料来源：盖世汽车 2021 第二届动力总成电气化国际峰会

比亚迪成功打造首个国产高端爆款车：汉。比亚迪于 2020 年 7 月推出汉，定位 20-30 万元中大型车，12 月销量即破 2 万辆，迅速抢占 BBA 市场份额，并自 2022 年开始，销量持续保持在 C 级车第一，我们认为比亚迪汉的成功主要在于其超前的蓝海赛道布局、超强的产品力和恰到好处的营销。

图12: 比亚迪汉上市时明显带动插混新能源车销量提升



数据来源：车主之家、Wind、开源证券研究所

（1）高端新能源蓝海赛道：2020 年，20-30 万元新能源车的渗透率仅 11%，彼时高端乘用车还是 BBA 的天下。新能源车具备低使用成本和 E/E 架构更容易实现车内高配置的优势，比亚迪迅速以汉车型切入高端新能源车蓝海赛道，同时只用了 22 个月，实现 20 万辆汉新车下线，是 20 万元以上国产中高端车中首个达成该目标的车企。

（2）产品力：技术端，比亚迪汉首搭自研的刀片电池，而刀片电池是当时唯一能够在动力电池针刺测试过程中做到无明火无高温的动力电池，并凭借安全和成本优势脱颖而出，同时 DM 架构和 e 平台为汉车型充分赋能，在技术上做到行业领先；设计和配置方面，和竞品相比，比亚迪汉在空间、硬件配置上具有明显的优势，以中端价格实现高端配置，同时外观辨识度高，运动感强、稳重大气，高端车型气质突出；品牌命名方面，采用秦、元、汉等王朝来命名车型，彰显民族车企形象。

表2: 比亚迪汉以中端价格实现高端配置

评价指标	汉 2022 款 DM-i 242KM 旗舰型	奥迪 A6L 2022 款 40 TFSI 豪华致雅型	宝马 3 系 2023 款 325i M 运动套装	汉 2022 款 EV 创世版 610KM 四驱 尊享型	Model 3 2022 款 Performance 高性能全轮驱动版
示意图					
厂商指导价	29.18 万元	41.98 万元	31.69 万元	29.08 万元	33.19 万元
级别	中大型车	中大型车	中型车	中大型车	中型车
能源类型	插电式混动	汽油	汽油	纯电动	纯电动
上市时间	2022.04	2021.11	2022.08	2022.04	2021.12
车身结构	4 门 5 座三厢车	4 门 5 座三厢车	4 门 5 座三厢车	4 门 5 座三厢车	4 门 5 座三厢车
长度(mm)	4975	5038	4728	4995	4694
宽度(mm)	1910	1886	1827	1910	1850
高度(mm)	1495	1475	1452	1495	1443
轴距(mm)	2920	3024	2851	2920	2875
动力/CLTC 纯电	-	-	-	610	675

续航	续航里程(km)					
	电池快充时间	-	-	-	0.5 小时	1 小时
	发动机	1.5T 139 马力 L4	2.0T 190 马力 L4	2.0T 184 马力 L4	-	-
	最大扭矩(N·m)	231	320	300	700	665
底盘/ 主被动 安全	悬架类型	前麦弗逊 后多连杆	前后均五连杆	前双球节麦弗逊 后多连杆	前麦弗逊 后多连杆	前双叉臂 后多连杆
	可变悬架功能	-	-	-	软硬调节	-
	主/副驾驶座 安全气囊	主✓副✓	主✓副✓	主✓副✓	主✓副✓	主✓副✓
	前/后排侧气囊	前✓后✓	前✓后选配	前✓后×	前✓后✓	前✓后×
	膝部气囊	主驾膝部气囊	-	-	主驾膝部气囊	-
	车道偏离 预警系统	✓	选配	选配	✓	✓
	前/后方碰撞 预警	前✓后✓	前✓后×	前✓后×	前✓后✓	前✓后×
	摄像头	5 个	-	-	5 个	8 个
	超声波雷达	12 个	-	-	12 个	12 个
	毫米波雷达	5 个	-	-	5 个	1 个
智能 驾驶	辅助驾驶等级	L2	L2 选配	L2 选配	L2	L2
	电动后备厢	✓	-	选配	✓	✓
	隐藏电动 门把手	✓	-	-	✓	-
外观	中控屏幕	15.6 英寸	10.1 英寸	14.9 英寸	15.6 英寸	5 英寸
	车载智能系统	DiLink	奥迪 Connect	iDrive	DiLink	-
	车机智能芯片	-	-	-	-	AMD Ryzen
	HUD 抬头数字 显示	✓	选配	选配	✓	-
	液晶仪表	12.3 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸
	座椅材质	真皮	真皮	仿皮	仿皮, 真皮选配	仿皮
	前排座椅功能	加热、通风	加热、通风、 按摩选配	加热选配	加热、通风	加热
	第二排座椅 功能	-	加热、通风、 按摩选配	-	加热、通风选配	加热
	扬声器品牌	Dynaudio 丹拿	Bang & Olufsen 选配	哈曼卡顿选配	Dynaudio 丹拿	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

(3)营销格调: 彼时,福耀集团董事长曹德旺、新东方教育科技集团董事长俞敏洪、万科集团董事会主席郁亮等各界名人加入汉车主阵营,比亚迪掌门人王传福亲自交钥匙举办交付仪式,商界精英流量号召力强,成功塑造“汉精英车主”的用户画像,保持高热度和讨论度,同时提升了营销格调。

图13: 商界精英加入汉车主阵营



资料来源: 比亚迪汽车公众号

2022 年以来, 比亚迪汉销量保持在 C 级车第一。比亚迪汉成功打破国内 B 级和 C 级车市场被合资和豪华品牌垄断的局面, 2021 年成为 C 级车销量第四的车型。2022-2024 年, 比亚迪汉持续保持 C 级车销量第一的地位, 引领中国品牌不断向上。

表3: 2022 年以来, 比亚迪汉销量保持在 C 级车第一

排名	车型	2021 年销量 (万辆)	车型	2022 年销量 (万辆)	车型	2023 年销量 (万辆)	车型	2024 年销量 (万辆)
1	宝马 5 系	17.28	比亚迪汉	27.40	比亚迪汉	22.77	比亚迪汉	22.87
2	奥迪 A6L	15.01	宝马 5 系	15.64	奥迪 A6L	18.18	奥迪 A6L	17.63
3	奔驰 E 级	14.22	奥迪 A6L	14.07	奔驰 E 级	14.23	奔驰 E 级	14.55
4	比亚迪汉	13.48	奔驰 E 级	11.67	宝马 5 系	12.66	小米 SU7	13.95
5	红旗 H9	4.14	极氪 001	7.19	极氪 001	7.62	极氪 001	10.00
6	沃尔沃 S90	1.88	沃尔沃 S90	3.18	沃尔沃 S90	3.70	宝马 5 系	8.88
7	金牛座	1.86	蔚来 ET7	2.30	零跑 C01	2.51	长安启源 A07	5.50
8	凯迪拉克 CT6	1.77	奔驰 E 级新能源	2.30	哪吒 S	2.42	银河 E8	3.14
9	传祺 GA8	1.68	红旗 H9	1.77	奥迪 A7L	2.02	智界 S7	3.10
10	库斯途	0.72	宝马 5 系新能源	1.76	红旗 H9	1.55	沃尔沃 S90	2.93

数据来源: 车主之家、开源证券研究所

比亚迪依托 e 平台打造 A0 级爆款电车海鸥。比亚迪于 2023 年 4 月依托 e 平台推出海洋系列新车型海鸥, 定位“新一代主流代步车”, 并以更好的动力性能、更高的自动驾驶和更多的硬件配置赶超五菱缤果、哪吒 V 等车型, 迅速崛起, 成功将产品矩阵延伸至 A0 级新能源市场, 2024 年海鸥月均销售超 3.7 万辆, 成为超级爆款车。

图14： 比亚迪海鸥车身外形示意图



资料来源： 比亚迪官网

图15： 2024 年比亚迪海鸥月均销售约 3.78 万辆



数据来源： 车主之家、 开源证券研究所

表4： 海鸥补足比亚迪在 A0 级市场的空白

指标	海鸥 2023 款 活力版	五菱缤果 2023 款 333km 快享款	哪吒 V 2022 款 潮 300 Lite 磷酸铁锂
厂商指导价	7.38 万元	7.38 万元	7.39 万元
车身结构	5 门 4 座两厢车	5 门 4 座两厢车	5 门 5 座 SUV
上市时间	2023.04	2023.03	2022.04
长*宽*高(mm)	3780*1715*1540	3950*1708*1580	4070*1690*1540
动力性能			
纯电续航里程(km)	305	333	301
电池快充时间(小时)	0.5	0.58	0.5
最大功率(kw)	55	50	40
官方 0-50km/h 加速(s)	4.9	-	5.9
车轮制动			
前制动器类型	通风盘式	通风盘式	盘式
后制动器类型	盘式	鼓式	盘式
驻车制动类型	电子驻车	手刹	电子驻车
被动安全			
主/副驾驶座安全气囊	主√副√	主√副×	主√副√
前/后排头部气囊	前√后√	-	-
刹车辅助(EBA/BAS 等)	√	-	-
牵引力控制(ASR/TCS 等)	√	-	-
车身稳定控制(ESC/ESP 等)	√	-	-
主动安全			
低速行车警告	√	√	√
主动刹车/主动安全系统	-	-	-
驾驶操控/硬件			
驾驶模式	4 种	3 种	2 种
自动驻车	√	-	√
上坡辅助	√	-	√
前/后驻车雷达	前×后√	前×后√	前×后√

指标	海鸥 2023 款 活力版	五菱缤果 2023 款 333km 快享款	哪吒 V 2022 款 潮 300 Lite 磷酸铁锂
摄像头数量	1 个	-	1 个
超声波雷达数量	3 个	-	2 个
巡航系统	走速巡航	-	-
座舱配置			
车内化妆镜	主驾驶+照明灯、副 驾驶+照明灯	主驾位	主驾驶、副驾驶
中控彩色屏幕	触控液晶屏	-	触控液晶屏
车载智能系统	DiLink	-	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.2.2、理想 L 系列：瞄准蓝海赛道、精准定位家庭用户清晰打造增程系列爆款

理想汽车自成立以来凭借独特的市场定位在新能源车市场占据一席之地，其专注于中高端市场，提供高性能、长续航里程、丰富配置和超舒适体验的增程式电动汽车，在产品设计上追求极致，满足消费者对于高品质、安全便捷出行的需求，因此推出了一系列的爆款车：（1）理想 ONE：创始车型，以大空间、安全舒适、智能化、续航强为核心，定位多人家庭长途出行场景，旺季销量超万台。

（2）理想 L9：顶配豪华车，提升品牌调性。40 万元以上价格带的新能源乘用车有较大渗透率持续提升+供给端车型较少，豪华品牌处于相对垄断地位，其替代空间较大。L9 解决前期用户槽点的同时，空间更大、智能化程度更高、提升客户驾乘体验和安全性、续航更久，成为 40 万元以上的爆款车，引领理想汽车品牌向上。

图16: 理想 L9 车身外形情况



资料来源：理想汽车官网

图17: 理想 L9 超大座舱，配置齐全，极具舒适度



资料来源：理想汽车官网

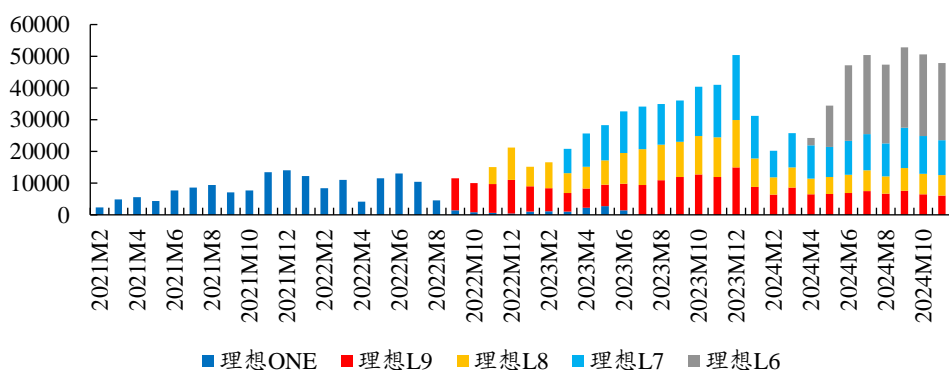
（3）理想 L8、L7、L6：升级版 ONE，下沉版 L9，每款推出多个版本，覆盖更多客户群体。理想推出 L8 Max/Pro/Air 版本，在保留消费者核心诉求的同时，依次减配智能驾驶和智能座舱功能，售价低至 33.98 万元；后聚焦三口之家市场，也推出 5 座 SUV 理想 L7 Max/Pro/Air 版本，售价低至 31.98 万元，推出皇后座、露营大床等新功能，价格下探的同时提升驾乘人员的体验；理想 L6 价格下探至 24.98 万元，是理想汽车首款低于 30 万元以下的车型，进一步丰富了理想汽车的产品矩阵，聚焦 25-30 万元家用市场，车长控制在 5 米以内，推出 Max/Pro 版本，取消空悬，电池采用磷酸铁锂电池，首次标配电动遮阳帘的全景大天幕，车机芯片升级为高通骁龙 8295，性价比超高，2024 年 6-12 月销稳定在 2.3 万辆以上，成为超级爆款车。

图18: 理想 L 系列持续下沉, 覆盖更多用户



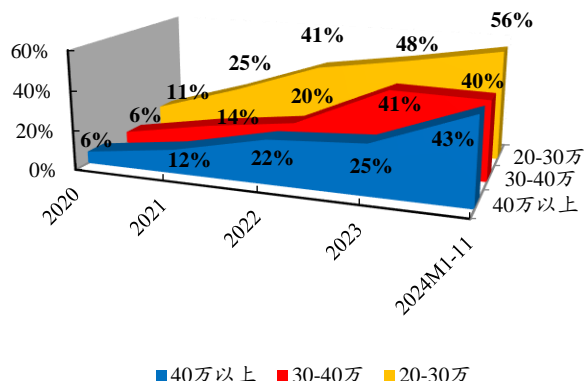
资料来源: 理想官网、开源证券研究所

图19: 理想汽车成功打造系列爆款车

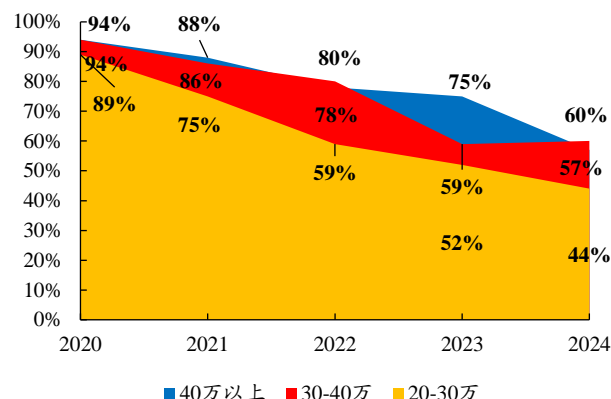


数据来源: 车主指南、开源证券研究所 (单位: 辆)

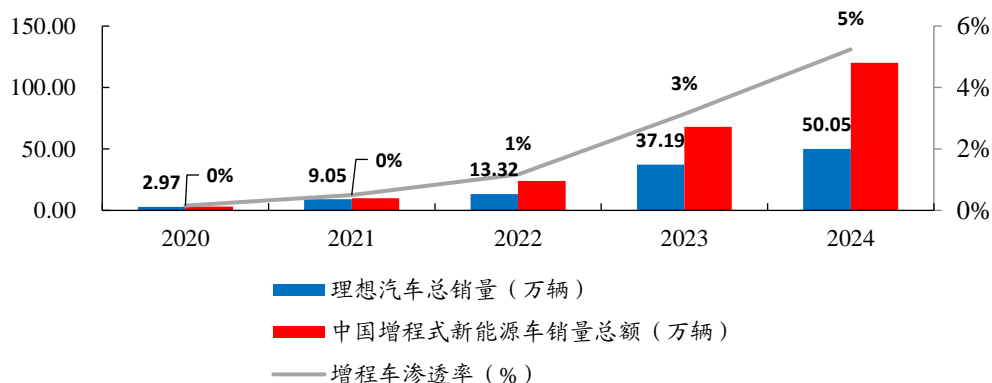
首先, 理想汽车布局细分蓝海赛道, 行业空间大: (1) 电动智能化加速, 新能源车持续替代燃油车: 电动智能化趋势下, 新能源车加速替代燃油车, 2024 年新能源车渗透率提升至 40.9%, 同比提升 9.5pcts。同时, 20 万元以上价格带乘用车持续被新能源车渗透, 目前 20-30 万/30-40 万/40 万元以上燃油乘用车分别有 44%/60%/57% 的份额可以被新能源车替代。此外, 理想汽车推出的增程式汽车带动了增程细分市场渗透率提升, 2024 年增程车的渗透率已提升至 5%。

图20: 中高端新能源车份额持续提升


数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

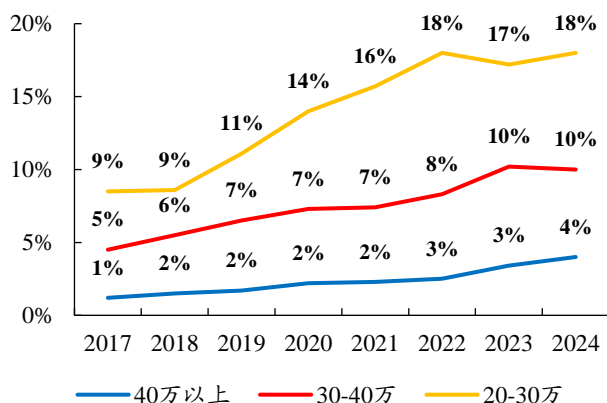
图21: 中高端燃油车市场仍有较大空间有望被新能源车替代


数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

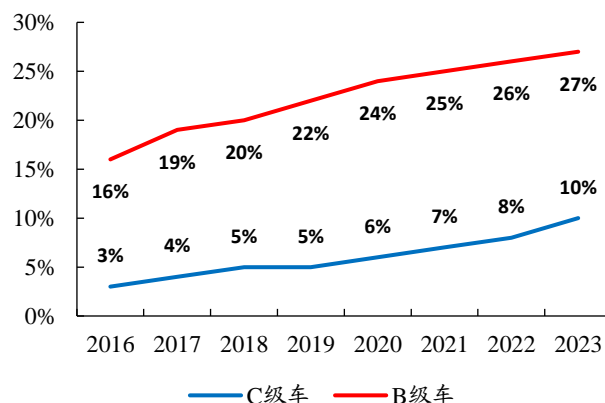
图22: 理想汽车带动增程车渗透率提升


数据来源: 崔东树公众号、车主之家、开源证券研究所

(2) 高端化需求提升: 2023 年中国 30 万以上价格带车型零售量约为 294 万辆, 2017-2023 年 CAGR 高达 11.76%。同时, 2016-2023 年 B 级车和 C 级车加速渗透, 2023 年市场份额分别提升至 27%/10%, 且 2022-2023 年, C 级 SUV 车型零售量同比均超过 90%, 成为零售量增速最高的车型。此外, 由于高端化车型的溢价优势较高, 能够承担更多配置和新技术的投入, 形成高举高打的营销爆点, 更容易实现新车投资收益平衡, 为推进企业整体产品竞争力提升打下基础。

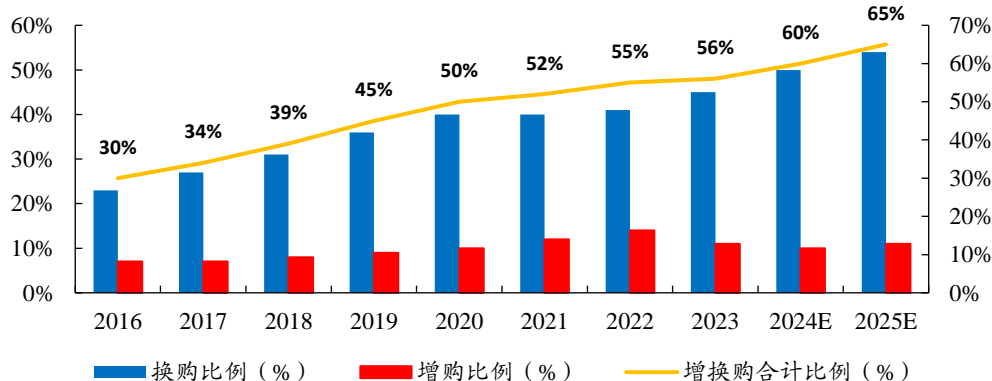
图23：高端乘用车的销量增速显著提升


数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

图24：B级车和C级车市场份额持续提高


资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

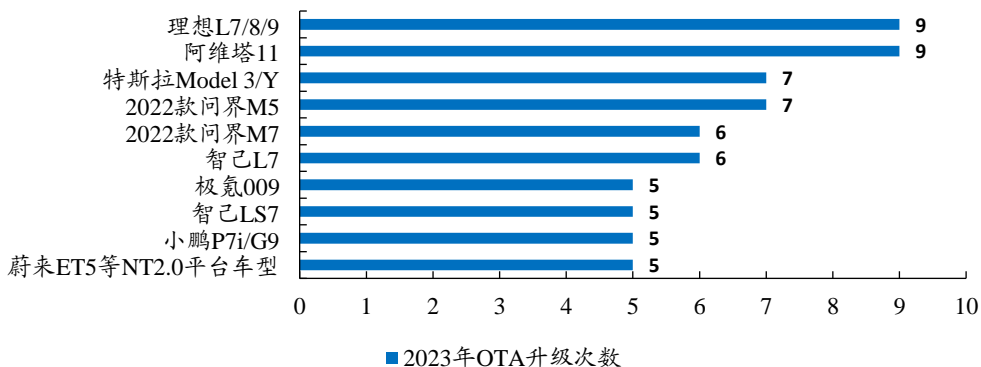
(3) 增换购趋势：2016年车市消费增换购比例为30%，而2023年增换购比例提升至56%，据极光 Aurora Mobile 预测，2025年增换购比例将达到65%，汽车消费增换购群体占比已逐渐超过了首购群体，增换购的消费群体为车市增长提供主要动力。此外，增换购市场呈现升级趋势，置换成15-30万车型的占比超四成，30万以上占比达25%。

图25：历年增换购比例呈现出显著的提升态势


数据来源：崔东树公众号、中国汽车报公众号、极光 JIGUANG 公众号、开源证券研究所

其次，理想汽车充分识别用户需求、产品定位清晰：多人家庭豪华车+安全舒适续航高（空间大、安全、智能化、续航久、增程式）+高性价比，先后推出理想ONE/L9/L8/L7/L6。理想L系列产品覆盖五座和六座豪华SUV，在25-50万元的价格区间内提供不同的智能化水平和配置选择，可满足不同用户家庭多样化的需求，打造爆款产品，抢占豪华品牌的市场份额。此外，OTA升级可反映车企软硬件技术实力及对于用户需求的理解和快速反馈，而理想L系列在2023年OTA升级次数位列车型榜首，每款车全年均升级9次。

图26: 理想 L 系列 2023 年 OTA 升级次数最多



数据来源：AutoLab 公众号、开源证券研究所

最后，理想 L 系列的零部件复用策略利于降本增效、保证产品质量的一致性，同时可提高交付速度。理想 L 系列从驱动系统、底盘&轮胎、智能硬件到多媒体配置的零部件基本一致，车型之间实现关键零部件共享。零部件复用策略进一步优化了供应链管理，降低生产成本，同时保证产品质量的一致性，并且有助于缩短新车型的开发周期，提高市场响应速度，也为后续的车型升级和技术创新提供更灵活的基础。

表5: 理想 L 系列整车平台化开发零部件复用率高

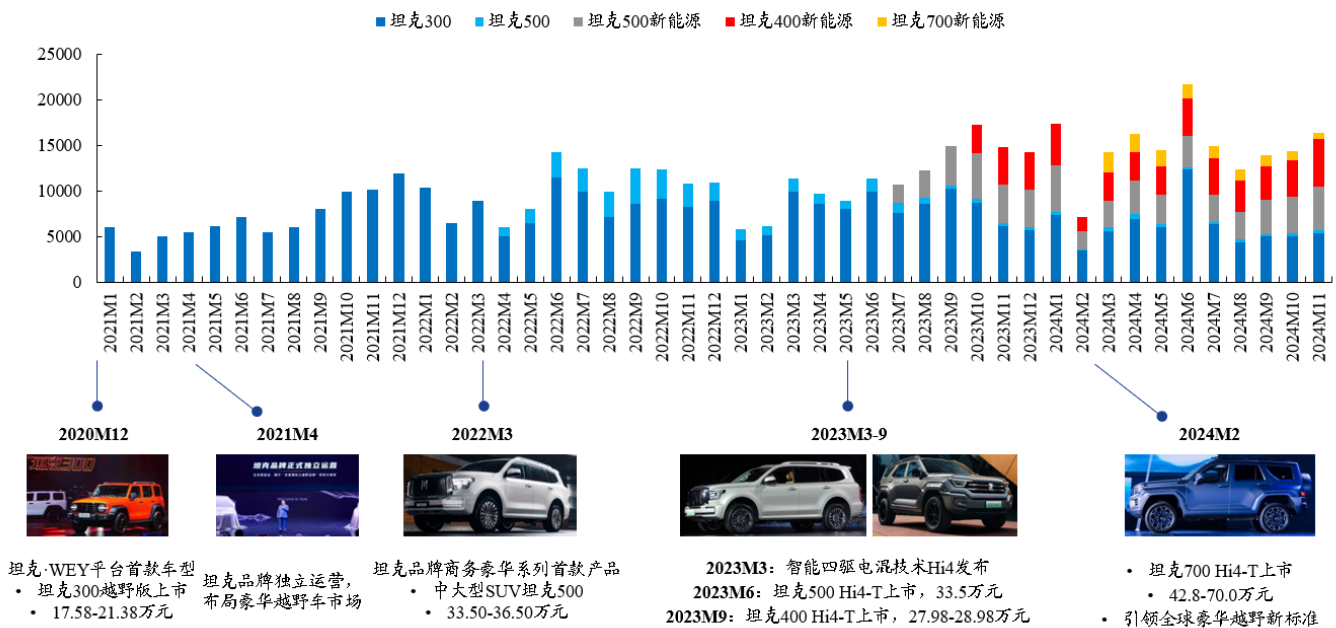
车型		L9	L8	L7	L6
驱动系统	型号	L2E15M	L2E15M	L2E15M	L2E15M
	发动机				
	排量(L)	1.5	1.5	1.5	1.5
	最大功率(kW)	113	113	113	113
	电动机				
	总功率	330	330	330	300
	总扭矩	620	620	620	529
	电机布局	前置+后置	前置+后置	前置+后置	前置+后置
	电池				
	电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池
底盘&轮胎	悬架				
	悬架类型	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆	前双叉臂后五连杆
	可变悬架	软硬✓高低✓	软硬✓高低✓	软硬✓高低✓	软硬✓高低×
	空气悬架	✓	✓	✓	-
智能硬件	轮胎				
	前轮胎	265/45 R21	255/50 R20	255/50 R20	255/50 R20
	后轮胎	265/45 R21	255/50 R20	255/50 R20	255/50 R20
	芯片				
多媒体	车机芯片	双高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8295
	辅助驾驶芯片	地平线征程 5	地平线征程 5	地平线征程 5	地平线征程 5
	摄像头数量	10	10	10	10
	超声波雷达数量	12	12	12	12
其他硬件	毫米波雷达数量	1	1	1	1
	激光雷达数量	1	1	1	1
屏幕	中控屏尺寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸
	副驾屏尺寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸	15.7 英寸

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.2.3、 长城坦克：以品类创新再下一城，超高专业度打造新能源越野龙头品牌

长城汽车瞄准新能源越野赛道，深耕三十余年，铸就龙头地位。长城汽车自 20 世纪 90 年代开始越野车的研发，致力于让用户能“开得起、购得起、玩得起”，降低接触越野车的门槛。随着长城汽车对越野市场的理解逐渐深刻，混动技术也进化至 DHT-PHEV，公司于 2020 年底基于坦克 WAY 平台推出首款越野车：坦克 300 越野版，上市第二个月单车销量即超 5000 辆。为专注打造高端豪华越野 SUV，坦克品牌于 2021 年 4 月独立运营，后陆续推出了坦克 500、400、700，品牌调性持续提升。2024 年上半年，坦克在国内新能源越野的市场份额超 66%，2024 年月均销售超过 1.5 万辆，成为新能源硬派越野中的爆款车，同时带动自主越野品牌的市占率提升（从 2017 年的 28%提升至 2023 年的 74%）。

图27： 坦克品牌总销量（辆）持续提升



数据来源：长城汽车官网、长城汽车公众号、电动车千人会公众号、车主指南、车主之家、汽车之家、开源证券研究所

各家车企纷纷进入越野市场，但长城坦克品牌依旧保持绝对龙头地位。坦克品牌是长城集团继哈弗品牌后打造的又一个 SUV 品类创新，2022-2023 年销量排名前 15 的越野车中，长城坦克占据大部分份额，在越野车市场销量明显领先。在比亚迪系、奇瑞系、东风系和长安系进军新能源越野市场之后，2024 年上半年单个坦克品牌依然超 60% 的市场份额，稳坐新能源越野市场头把交椅。

表6： 2022-2023 年销量排名前 15 的越野车型中坦克品牌合计份额最高

排名	2022 年			2023 年		
	车型	销量（万辆）	市占率	车型	销量（万辆）	市占率
1	坦克 300	10.19	34.3%	哈弗大狗	14.44	27.9%
2	哈弗大狗	9.79	33.0%	坦克 300	10.77	20.8%
3	坦克 500	2.21	7.4%	坦克 500	4.36	8.4%
4	北京 BJ40	1.97	6.6%	捷途旅行者	3.77	7.3%
5	哈弗 H9	1.58	5.3%	奇瑞探索 06	3.70	7.1%
6	荣威 RX8	0.92	3.1%	哈弗二代大狗	2.33	4.5%
7	迈克萨斯 D90	0.79	2.7%	北京 BJ40	2.24	4.3%

8	日产途达	0.66	2.2%	哈弗猛龙	1.72	3.3%
9	江铃驭胜 S330/S350	0.38	1.3%	坦克 400	1.12	2.2%
10	北京 BJ60	0.30	1.0%	哈弗 H9	0.97	1.9%
11	北京 BJ80	0.29	1.0%	北京 BJ60	0.90	1.7%
12	福特撼路者	0.22	0.8%	迈克萨斯 D90	0.89	1.7%
13	五十铃牧游侠	0.13	0.4%	江铃驭胜 S330/S350	0.77	1.5%
14	BAW 勇士	0.12	0.4%	哈弗 H5	0.72	1.4%
15	BAW BJ212	0.12	0.4%	荣威 RX8	0.62	1.2%

数据来源：盖世汽车研究院、开源证券研究所

我们认为坦克品牌的成功得益于长城汽车对新能源越野细分赛道的敏锐嗅觉、对越野技术的长期深耕、并打造庞大的越野生态、将专业做到极致，因此消费者对坦克品牌在越野市场具有较高的认可度和用户粘性。

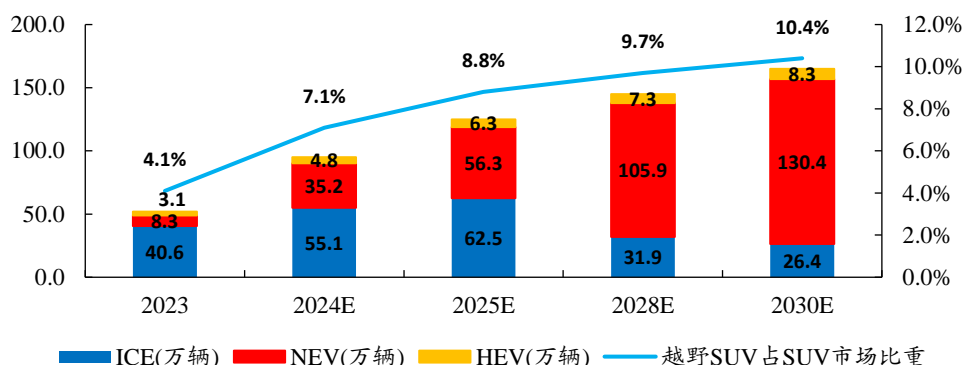
（1）敏锐捕捉中国越野车增量赛道，把握新能源越野车机遇，把专业做到极致。

中国越野车增量赛道，预计 2024-2030 年的 CAGR 达 9.6%。近年来，消费者对户外休闲活动需求增加，中国露营经济展现出强劲的增长势头，“露营+”模式的兴起为越野车市场带来新的增长点。同时，2022 年美国 and 俄罗斯的硬派越野车市占率均超 16%，而中国仅 2.6%，中国越野车市场增量空间较大。据盖世汽车研究院预测，2030 年中国越野车市场规模将达到 165 万辆，占 SUV 市场份额的 10.4%，预计 2024-2030 年 CAGR 超 9%，市场处于高速增长阶段，同时新能源越野车的占比将提升至 79%。

表7：对比之下，中国的硬派越野车市场有较大渗透空间

国家	2022 年 SUV 总销量 (万辆)	2022 年硬派越野车 销量 (万辆)	硬派越野车占比
美国	800	130	16.3%
俄罗斯	70	12	17.1%
印度	167	15	9.0%
中国	1000	26	2.6%

数据来源：财经杂志公众号、开源证券研究所

图28: 预计 2030 年中国越野车市场规模将达 165 万辆, 占 SUV 市场份额的 10.4%


数据来源: 盖世汽车研究院、开源证券研究所

(2) 越野技术: 从柠檬混动 DHT 到 Hi4-Z, 长城汽车不断演进和升级混动技术, 开发适应多种复杂场景的插混系统。2020 年 12 月 15 日, 长城汽车发布柠檬混动 DHT 系统, 成为首个突破混动技术壁垒的中国汽车品牌; 时隔一年又升级至 DHT-PHEV 系统, 并首搭玛奇朵上市, 后长城汽车又在此基础上进行了技术裂变与延展, 推出 Hi4、Hi4-T 和 Hi4-Z 系统, 其中 Hi4 适配城市 SUV, Hi4-T 技术则属于强越野, Hi4-Z 则兼顾越野和城市需求。

表8: 长城汽车的混动技术分析

评价指标	DHT-PHEV	Hi4	Hi4-Z	Hi4-T
适用场景	城市 SUV	城市与户外的衔接	泛越野	强越野
能耗表现	好	好	中等	偏高
四驱表现	-	一般	中等	强
搭载车型	哈弗 H6、魏牌摩卡等	哈弗猛龙、枭龙 MAX, 魏牌蓝山、高山等	坦克 500	坦克 500、400、700、300
首搭车型推出时间	2021 年 11 月	2023 年 5 月	2025 年 1 月	2023 年 6 月

资料来源: 长城汽车官网、汽车之家、EV Trend 公众号、盖世汽车网等、开源证券研究所

(3) 越野生态: 建立官方俱乐部、自办越野赛事、为越野爱好车提供全方位服务, 长城越野生态应运而生。**官方俱乐部:** 坦克品牌携手用户、改装厂、配件商等生态联盟伙伴, 通过 “TANK LIFE 坦克·燃生活” 构建可持续发展的改装生态, 满足硬派越野用户的极致需求。截至 2023 年 9 月, 坦克品牌已在全国建立超 67 个坦克官方俱乐部, 拥有 30 万用户, 超 200 万粉丝。**自办越野赛事:** 长城汽车在阿拉善英雄会 (世界上最大的沙漠越野汽车拉力赛) 上自办 T3 越野挑战赛 T3 挑战赛、沙漠竞速赛、沙漠攀爬赛、炮火联盟杯等赛事。**赛事服务:** 在阿拉善英雄会等活动中, 长城汽车规划了官方改装区、生态合作区以及互动体验区三大区, 坦克品牌和超过 60 家生态伙伴, 为用户提供涵盖越野生活各个方面的全方位服务。

图29: 坦克品牌设立官方俱乐部



资料来源: 长城汽车公众号

图30: 坦克品牌在 2024 年阿拉善英雄会上提供服务



资料来源: 长城汽车公众号

(4) 极致的专业度: 长城汽车把越野做到极致, 推出越野设计企业标准。魏建军表示, 为更好满足越野用户多样性需求和越野场景差异化需要的同时, 让更多人可以安全地体验越野, 长城汽车制定了一套系统、严谨的越野分级标准, 围绕几何通过性、动力传动能力、驾驶验证、安全可靠及结构配置 4 大维度、20 项性能测试标准共计 70 个精细指标, 对车辆进行全面而深入的测试, 最终将越野划分成四个级别, 分别是超强越野、强越野、泛越野及城市 SUV。

图31: 长城汽车围绕 70 个精细指标对越野划分级别



资料来源: 皆电公众号

图32: 长城汽车的越野划分成四个级别



资料来源: 皆电公众号

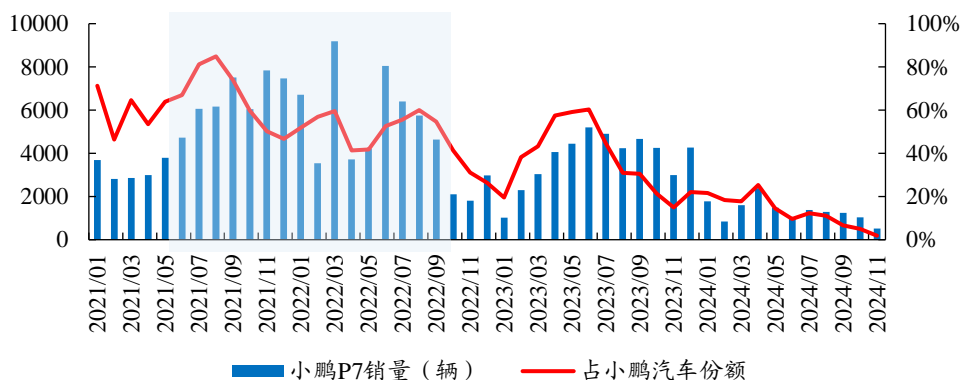
中国越野市场空间广阔, 同时长城汽车推出使用多种场景的混动技术, 坦克品牌也在积极拓展新车型, 我们认为未来坦克品牌有望持续引领自主越野汽车品牌向上突破, 打造持续的爆款新能源越野品牌。

2.3、电动化时代（二）：市场集中度提升，对标跟进的有效性凸显

2.3.1、小鹏 P7：对标特斯拉 Model 3，开启小鹏崛起之路

电动化时代下，特斯拉以第一性原理引领颠覆式技术创新打造出了 Model 3 爆款车，小鹏 P7 以“同价加量”的方式对标特斯拉 Model 3 成为当时电动智能汽车的爆款。竞品来看，彼时新能源汽车刚在国内兴起，纯电车型多以占据中低价格带市场为主，价格在 20-30 万的纯电车型屈指可数，特斯拉凭借强产品力和品牌力销量持续领先，将电动智能化带入国内，月均销量迈过 1 万台门槛；比亚迪汉则配合比亚迪刀片电池，形成优异的电动化性能，结合大空间的优势获得消费者喜爱，对比数据可以看出，比亚迪的外观尺寸是所有车型中最大的，其后排空间更加宽敞；小鹏 P7 则成为当时智能化的标杆，无论座舱流畅的语音控制性能还是自动驾驶丰富的传感器和大算力芯片配置都具有开创性的地位，成为日后诸多车企追赶的方向，而年轻化的外观设计让车型如虎添翼，尽管后排空间成为小的缺憾，但瑕不掩瑜，作为造车新势力的第二款车型，2021 年销量超过 6 万台，其后又成为首个销量超过 10 万台的新势力纯电车型，峰值月销量达到 9183 台，成为实至名归的爆款。

图33：小鹏 P7 在 2021-2022 年的销量表现突出



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表9：小鹏 P7 相比同级别车型拥有更强的智能化水平

评价参数	小鹏 P7 2020 款 706G 智行版	小鹏 P7 2020 款 670E 智尊版	小鹏 P7 2020 款 性能版 562E	Model3 2020 款 标准续航后驱升级版	Model 3 2020Performance	汉 2020 款 EV 四驱高性能版	汉 2020 款 EV 超长续航尊贵型
上市时间	2020.4	2020.4	2020.4	2020.10	2020.6	2020.7	2020.7
价格（万元）	25.49	27.69	34.99	26.97	41.98	28.45	26.08
车身尺寸							
长（mm）	4880	4880	4880	4694	4694	4980	4980
宽（mm）	1896	1896	1896	1850	1850	1910	1910
高（mm）	1450	1450	1450	1443	1443	1495	1495
轴距（mm）	2998	2998	2998	2875	2875	2920	2920
后备箱容积（L）	440	440	440	425	425	-	-
电池							
电池类型	三元锂	三元锂	三元锂	三元锂	三元锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂
NEDC 续航里程	706	670	562	468	600	550	605

评价参数	小鹏 P7 2020 款 706G 智行版	小鹏 P7 2020 款 670E 智尊版	小鹏 P7 2020 款 性能版 562E	Model3 2020 款 标准续航后 驱升级版	Model 3 2020Perfor mance	汉 2020 款 EV 四驱高性 能版	汉 2020 款 EV 超长续航版尊 贵型
(km)							
电池能量 (kwh)	80.9	83.1	80.9	55	76.8	76.9	76.9
电池快充时间 (h)	0.55	0.55	0.6	1	1	0.42	0.42
动力							
驱动电机数量	1	1	2	1	2	2	1
0-100km 加速	6.7	6.7	4.3	5.6	3.4	3.9	7.9
风阻系数 (cd)	0.236	0.236	0.236	0.23	0.23	-	-
百公里电耗	12.5	13.5	16	12.6	-	15.4	14.1
底盘、悬架、主被动安全							
安全气囊	3	5	5	5	5	7	7
ABS/制动力分配 /ESP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智驾性能							
辅助驾驶芯片	-	英伟达 Xavier	英伟达 Xavier	HW3.0	HW3.0	-	-
芯片算力 (TOPS)	-	30	30	144	144	-	-
摄像头	1	13	13	8	8	5	5
超声波雷达	4	12	12	12	12	12	12
毫米波雷达	-	5	5	1	1	3	3
透明底盘/540 度环 视	-	✓	✓	-	-	✓	✓
驾驶辅助影像	倒车影像	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景
交通标志识别	-	✓	✓	选配	选配	✓	✓
自动泊车	-	✓	✓	选配	选配	✓	✓
智能座舱							
中控屏尺寸 (英寸)	14.96	14.96	14.96	15	15	15.6	15.6
座舱域控芯片	高通 820A	高通 820A	高通 820A	英特尔 A3950	英特尔 A3950	高通	高通
液晶仪表尺寸	10.25	10.25	10.25	-	-	12.3	12.3
无线充电	-	前排	前排	前排	前排	前排	前排
侧窗多层隔音玻璃	-	-	-	-	-	✓	✓
无框车门	✓	✓	✓	✓	✓	-	-
无钥匙进入	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
语音识别系统	优	优	优	一般	一般	一般	一般
座椅材质	皮/织物混搭	真皮	真皮	仿皮	仿皮	真皮	真皮
座椅加热通风	-	加热 /通风 (前排)	加热 /通风 (前排)	加热 (前排标配 后排选配)	加热	加热/通风	加热/通风
扬声器品牌	-	丹拿	丹拿	-	-	选配丹拿	-
扬声器数量	4	标配 8/选配 18	标配 18	标配 8	标配 16	标配 12	标配 11
座舱选配	-	智能音乐座舱 增强 1.8w	智能音乐座舱 增强	-	-	Dlink3.0, 0.4w 丹拿 1.8w	Dlink3.0, 0.4w
智驾选配	-	XPILOT3.0 升	XPILOT3.0 升级	FSD6.4w	FSD6.4w	-	-

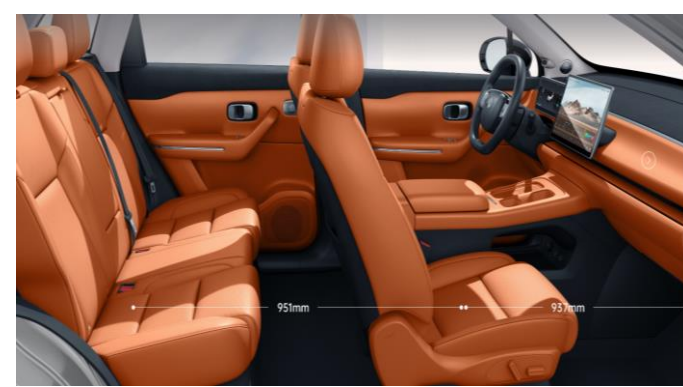
评价参数	小鹏 P7 2020 款 706G 智行版	小鹏 P7 2020 款 670E 智尊版	小鹏 P7 2020 款 性能版 562E	Model3 2020 款 标准续航后驱升级版	Model 3 2020Perfor mance	汉 2020 款 EV 四驱高性能版	汉 2020 款 EV 超长续航版尊贵型
		级 3.6w	3.6w				

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.3.2、零跑 C10: 对标理想 L7，利用极致性价比“减价减量”攻占增程车下沉市场

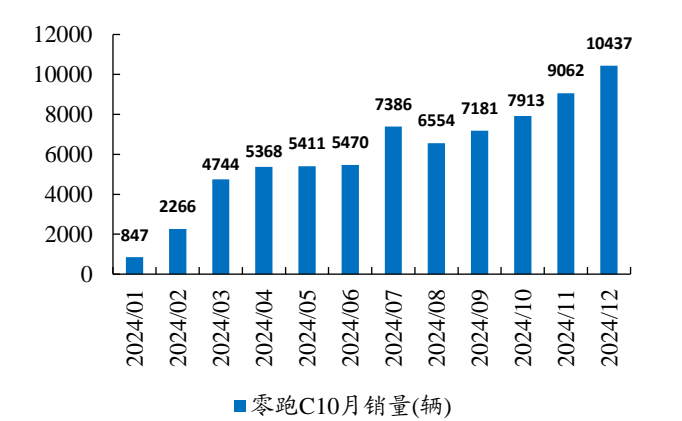
零跑 C10 空间大配置优异，价格下沉至 10-20 万元级，强调性价比。零跑 C10 于 2024 年 3 月 2 日上市，售价 13.58-16.58 万元，虽是中型车，但空间利用率达 66.8%，和理想 L7 尺寸相当，定位“年轻人更理想的家”，提供纯电与增程两种续航模式，同时在智能驾驶、座舱方面配置优秀，强调“品价比”。零跑 C10 销量持续爬坡，2024 年 12 月销量超 1 万台。

图34：零跑 C10 空间利用率达 66.8%



资料来源：零跑汽车官网

图35：零跑 C10 销量持续爬坡



数据来源：车主之家、开源证券研究所

表10：零跑 C10 抢占理想 L7 下沉市场

项目参数		零跑 C10 2024 款 210 智驾版	理想 L7 2024 款 MAX
基本参数	示意图		
	厂商指导价（元）	16.58 万	32.98 万
	上市时间	2024.03	2024.03
	级别	中型 SUV	中大型 SUV
	车身结构	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV
	长度(mm)	4739	5050
	宽度(mm)	1900	1995
	高度(mm)	1680	1750
	轴距(mm)	2825	3005
	能源类型	增程式	增程式
动力	WILTG 纯电续航里程(km)	140	190
	电池快充时间(小时)	0.5	0.5
	电池慢充时间(小时)	3	6.5
	官方 0-100km/h 加速(s)	7.86	5.3

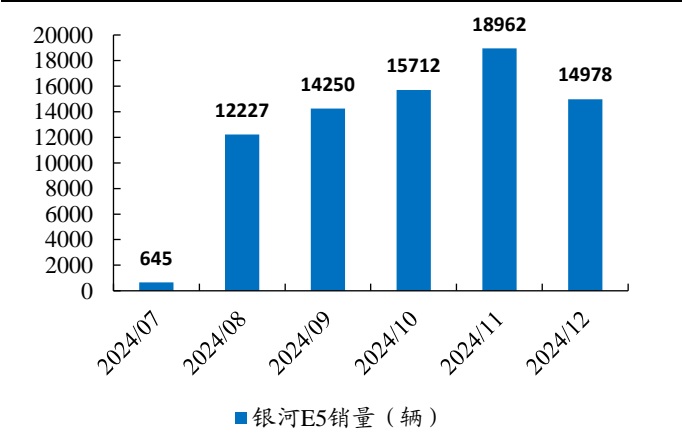
	最大功率(kW)	170	330
悬架	前后悬架	前麦弗逊后多连杆	前双叉臂后五连杆
	辅助驾驶芯片	英伟达 Orin-X*1	英伟达 Orin-X*2
智能驾驶	摄像头数量	11 个	11 个
	车内摄像头数量	1 个	1 个
	超声波雷达数量	12 个	12 个
	毫米波雷达数量	5 个	1 个
	激光雷达数量	1 个 128 线	1 个 128 线
	自动驾驶辅助路段	高速路段	城市路段、高速路段
座舱	车机智能芯片	高通骁龙 8295	高通骁龙 8295P
	中控彩色屏幕	14.6 英寸触控液晶屏	15.7 英寸触控液晶屏
	液晶仪表尺寸	10.25 英寸	4.82 英寸
	座椅材质	仿皮	真皮
	前排座椅功能	加热、通风选配	加热、通风、按摩
	第二排座椅功能	-	加热、通风、按摩

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.3.3、吉利银河 E5：对标元 PLUS，以“同价加量”方式抢占市场份额

吉利银河 E5 以高性价比对标元 PLUS，成功打造爆款车。吉利银河 E5 于 2024 年 8 月 3 日上市，售价区间为 11.88 -14.88 万元，空间尺寸比元 PLUS 稍大一些，动力和安全配置更好，智能驾驶功能相对更领先，可选配 L2 辅助驾驶，前排座椅有加热和按摩功能，座舱配置舒适性高，以高性价比抢占元 PLUS 所在市场份额，上市 100 天，交付破 5 万台，月销量稳定在 1.2 万台以上。

图36：吉利银河 E5 月销量稳定在 1.2 万辆以上



数据来源：车主之家、开源证券研究所

图37：吉利银河 E5 座舱高舒适、内饰设计国际化



资料来源：第一电动汽车网公众号

表11: 银河 E5 以“同价加量”方式对标元 PLUS 所在市场

评价指标		银河 E5 2024 款 440Km 探索版	元 PLUS 2024 款 荣耀版 430KM 领先型
基本参数	示意图		
	厂商指导价(元)	11.98 万	11.98 万
	上市时间	2024.08	2024.03
	级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
	车身结构	5 门 5 座 SUV	5 门 5 座 SUV
	能源类型	纯电动	纯电动
	长度(mm)	4615	4455
	宽度(mm)	1901	1875
	高度(mm)	1670	1615
	轴距(mm)	2750	2720
动力	CLTC 纯电续航里程(km)	440	430
	电池快充时间(小时)	0.33	0.5
	最大功率(kW)	160	150
	官方 0-100km/h 加速(s)	6.9	7.3
底盘、安全	前后悬架	前麦弗逊后多连杆	前麦弗逊后多连杆
	前后排头部气囊(气帘)	前√后√	-
智能驾驶	辅助驾驶等级	L2 选配	-
	驾驶辅助影像	360 度全景影像	倒车影像
	透明底盘/540 度影像	√	-
	摄像头	4 个	1 个
	超声波雷达	3 个	4 个
智能座舱	中控屏幕尺寸	15.4 英寸 2.5K	12.8 英寸 1920x1080
	车机智能芯片	龍鷹一号	-
	旋转大屏	-	√
	液晶仪表	10.2 英寸	5 英寸
	主/副驾驶座电动调节	主√副√	主√副×
	前排座椅功能	加热、通风	-

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

2.4、智能化时代：1.0 时代，八仙过海以差异化各显神通

2.4.1、问界 M7&M9：科技造车定义中国豪华，智驾天花板名副其实

◆ 问界新 M7：高热度、高性价比、高智能化实现问界品牌破茧

营销端：华为终端存量客户引流、Mate 60 系列协同营销、线上造势宣传

(1) 华为终端用户存量客户转化：截至 2023 年 9 月，鸿蒙生态设备数量超 7 亿，华为终端云服务全球月活用户超过 5.8 亿人。据 QuestMobile 的 TRUTH 中国移动互联网数据库数据，2023 年 9 月智能终端活跃设备占比中，华为以 30% 的份额排名第一，华为手机端存量用户可转化为车端用户，配置华为全套设备。

(2) 与 Mate 60 系列一同宣传产生协同效应：华为针对 AITO 问界新 M7 推出首销期用户均可获得一台华为 Mate 60 系列手机优先购买权的政策，M7 的用户画像与 MATE 手机高度重合：35-50 岁，偏向于事业单位，兼顾家庭出行和公务出差需求，而该系列手机推动华为 2023Q3 手机销量同比+37%，**Mate 60 系列的高热度也为问界新 M7 带来更多进店量和订单量，二者产生协同作用。**

(3) 线上营销：AITO 问界开始用大定数据代替销量进行宣传，高频率发布单日大定数据进行造势宣传。

产品端：高性价比、智能座舱全面升级、智能驾驶、更安全、更高动力

(1) 智能座舱升级：升级为鸿蒙智能座舱 3.0，智能化提升；小艺智慧语音、后排 MagLink 实现华为平板即挂即连，实现多设备联动，打造超级桌面，后排新增独立空调，大五座新增标配“棉花糖”座椅，六座版低配 26.98 万元即标配零重力座椅（老款顶配 37.98 万元标配零重力座椅），座舱体验更丰富。

(2) 高阶智能驾驶认可度高：彼时问界新 M7 新增 **ADS 2.0 高阶智能驾驶系统**，ADS 2.0 使用自研 MDC 610 计算平台，基于华为自研升腾 610 AI 芯片，采用 7nm 制程，AI 算力 200TOPS，实现面向高速、城区、泊车全场景的自动驾驶。此外，问界新 M7 支持智慧泊车，并支持园区代客泊车和超窄车位泊车。

(3) 车身安全度高：问界新 M7 顶配标配 1 颗激光雷达，搭配 AEB 自动紧急刹车驾驶系统，主动安全业内领先；车身结构匹配开模，重新改造焊装产线，提升安全可靠性能。

(4) 动力和驾驶性能提升：问界新 M7 最大功率从 92kW 提升至 112kW，效率更高；升级 DATS 2.0 与前后悬双 FSD 可变阻尼减震器，驾驶更稳；顶配标配主动闭合式进气格栅，更好抗风阻。

问界新 M7 和当时的一众竞品相比具有更有竞争力的价格和更好的配置。

表12: 问界新 M7 以高性价比与竞品拉开差距

参数	问界 M7 2024 款 Max 五座智驾版	问界 M7 2024 款 Max 六座智驾版	理想 L7 2023 款 Pro 版	小鹏 G9 2024 款 570Max	智己 LS7 Urban Fit Pro 四驱版
售价	30.98 万	32.98 万	33.98 万	28.99 万	30.98 万
长宽高(mm)	5020*1945*1760	5020*1945*1760	5050*1995*1750	4891x1937x1680	5049x2002x1731
轴距(mm)	2820	2820	3005	2998	3060
后备箱容积(L)	686-1619	188-775	801	571-1374	789-1787
基础参数	CLTC 综合续航(km)	1250	1250	1315	-
	CLTC 纯电续航(km)	210	210	210	580
	官方百公里加速时间(s)	4.8	4.8	5.3	6.4
	最低荷电状态油耗(L/100km)	7.45	7.45	7.6	-
主/被动安全	车道偏离预警	✓	✓	✓	✓
	前方碰撞预警	✓	✓	✓	✓
	后方碰撞预警	✓	✓	✓	-
	倒车侧向预警	✓	✓	✓	✓
	主动刹车	✓	✓	✓	✓
	车道居中保持	✓	✓	✓	✓

驾驶操控 /硬件	疲劳驾驶提示	✓	✓	✓	✓	-
	信号灯识别	✓	✓	✓	✓	-
	辅助驾驶系统	华为 ADS 2.0	华为 ADS 2.0	理想 AD Pro	XNGP	IM AD
	高速领航辅助	标配	标配	标配	标配	标配
	城区领航辅助	选装（3.6 万元）	选装（3.6 万元）	-	标配	选装（3.68 万元）
	摄像头 (车外/车内)	12/2	12/2	10/1	11/1	11/-
	超声波雷达	12	12	12	12	12
	毫米波雷达	3	3	1	5	5
	激光雷达	1	1	-	2	2
	算力芯片	华为 MDC	华为 MDC	地平线征程 5	英伟达双 Orin-X	英伟达 Orin-X
智能座舱	算力(TOPS)	200	200	128	508	254
	车机系统	Harmony OS 3.0	Harmony OS 3.0	Android AUTOMOTIVE	Xmart OS	IM OS
	车机芯片	麒麟 990A	麒麟 990A	高通 8155	高通 8155	高通 8155
	车内屏幕数量	3	3	4	3	3
	中控屏尺寸(寸)	15.6	15.6	15.7	14.96	12.8
底盘	前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架
	后悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架

资料来源：汽车之家官网、开源证券研究所

◆ 问界 M9：强产品力、高热度、先进智能化，重新定义豪华智驾 SUV

问界 M9 上市于 2023 年 12 月，全面搭载华为的十大黑科技，包括 HUAWEI xPIXEL 智能大灯、HUAWEI SOUND 卓越系列音响、华为途灵智能底盘、HUAWEI ADS2.0（现已升级至 3.0）、玄武车身、AR-HUD、xScene 光场屏等，上市七天，大定破 3 万台。问界 M9 成为爆款的逻辑和问界新 M7 类似：强产品力+高热度（华为赋能+营销等）+先进智能化技术，但问界 M9 是鸿蒙智行中唯一一款全面搭载华为十大黑科技的车型，科技属性更强，配置更高端，价格带定位更高，同时兔年春晚宣传+各社交平台口碑裂变式传播，问界 M9 的声量更大，成功登顶智能豪车新高度，11 月问界 M9 销量达 1.6 万辆。

图38: 问界 M9 搭载的华为十大黑科技



资料来源: AITO 汽车公众号

综上, 问界新 M7 和 M9 通过强产品力、高智能化和多维度造势宣传成功将“百万豪车”价格下探, 打造出中国的豪华车。问界新 M7 在 2024 年 1 月首次实现单月交付突破 3 万辆, 问界 M9 于 2024 年 2 月交付, 销量持续爬坡, 11 月销量达 1.6 万辆, 问界品牌实现破茧。

图39: 问界新 M7 风阻低于 X5L



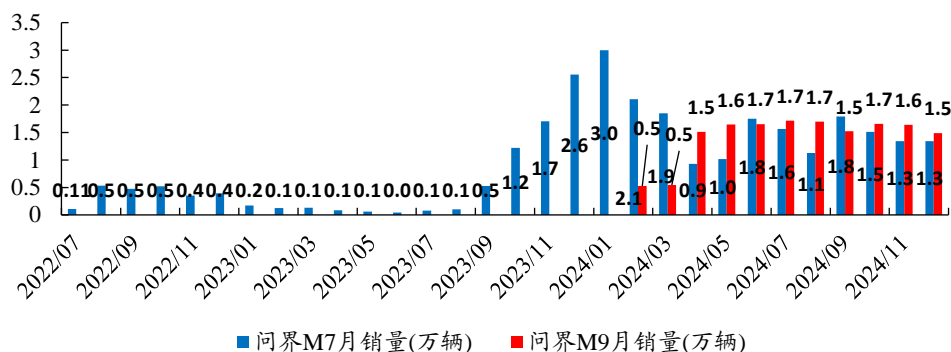
资料来源: 问界新 M7 发布会

图40: 问界 M9 风阻低于一众超豪华车



资料来源: 问界 M9 及华为冬季全场景发布会

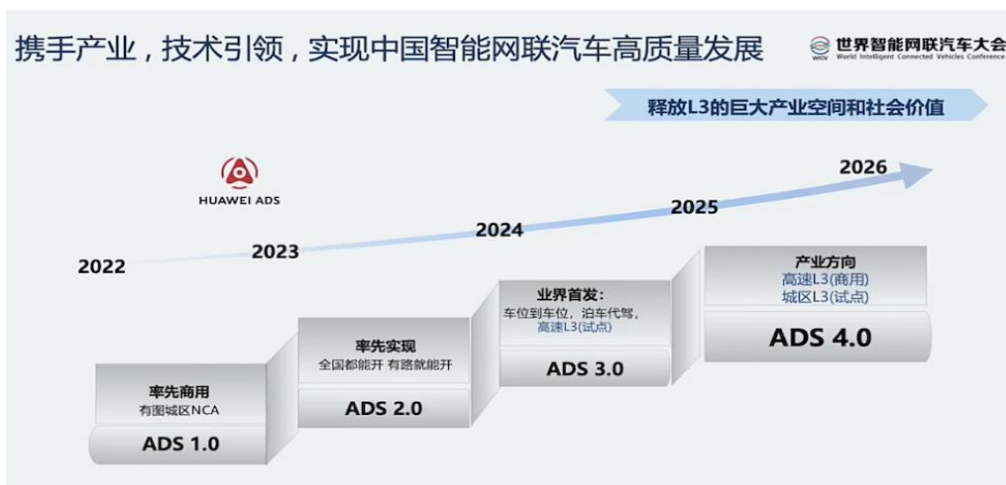
图41: 自 9 月以来，问界新 M7 和 M9 助力问界品牌持续向上



数据来源：车主之家、开源证券研究所

值得一提的是，在智能化上，乾崮 ADS 持续迭代，ADS 4.0 在路上。华为智能驾驶解决方案总裁李文广认为，L3 最先落地的驾驶场景应该会是高速路，华为目前拥有的算力能力已经足够支撑高速 L3 的实现，华为也在为 L3 的落地做积极准备，预计在 2025 年实现高速 L3 的商用。余承东在世界智能网联汽车大会上也表示，将会推出支持 L3 的 ADS 3.0 系统。ADS 4.0 也将于 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，有望持续为问界品牌赋能。

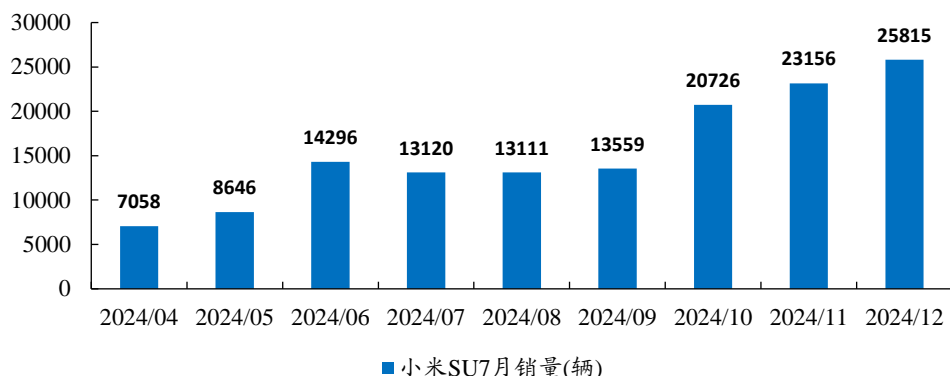
图42: ADS 4.0 目标实现高速 L3 的商用与城区 L3 的试点



资料来源：车东西公众号

2.4.2、小米 SU7: 颠覆车圈格局，巧妙营销配合智能生态+高颜值打造黑马爆款车

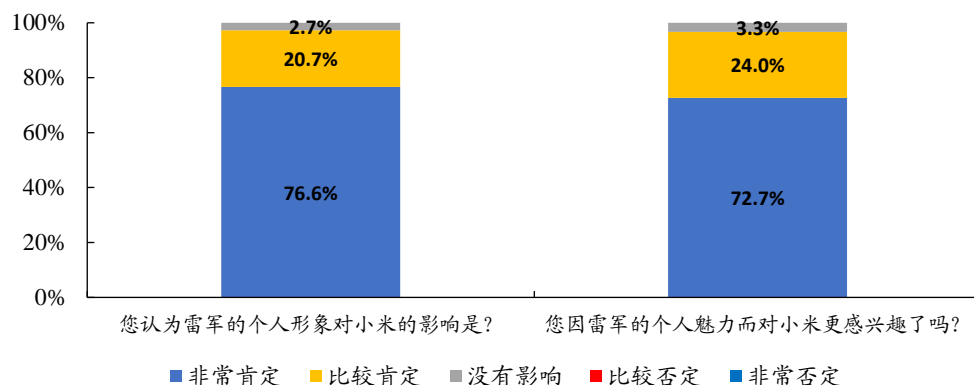
小米汽车成功切入 20-30 万元级 C 级纯电轿车。2024 年 3 月 28 日，小米 SU7 正式发布，作为小米汽车的首款车型，车身尺寸 4997×1963×1455mm，轴距 3000mm，售价 21.59 万元起，加入了国内最为火热的“532”（车长 5 米左右、轴距 3 米左右、售价在 20 万元级别）纯电轿车市场，在这一细分市场中存在着极氪 007、极氪 001、小鹏 P7i、蔚来 ET5、特斯拉 Model 3 等车型，竞争激烈。小米 SU7 上市开售 24 小时，大定突破 88898 台，2024 年 12 月交付超 2.5 万辆，跻身 25-35 万元乘用车销量排行前五，热度空前。

图43: 小米 SU7 热度火爆


数据来源: 车主之家、开源证券研究所

我们认为小米 SU7 能够成为爆款车的原因主要是小米汽车在营销端、智能生态和高颜值等产品力有非常差异化的优势，并将此做到极致。

营销端: 小米汽车通过巧妙的营销打造 SU7 高讨论度。(1) **创始人下场营销，直接触达消费者:** 理想汽车的创始人李想也频繁通过个人 IP 进行内容互动，但雷军将创始人代言做到了极致，频繁与消费者互动，同时通过个人社交媒体平台发布六大问答，针对消费者提出的问题进行了详尽解答，提升消费者的参与感和品牌忠诚度;(2) **联动 KOL/KOC，甚至友商:** 联动新势力车企董事长等;(3) **制造悬念，提升讨论度:** 微博预热、产品预发布;(4) **打造反差，持续曝光:** 致敬新能源车企友商、雷军为首批车主开车门等事件，在 3 个月内 57 次登顶微博热搜话题，达到高讨论热度，成功破圈。

图44: 超过 95%的小米 SU7 车主/准车主认为雷军个人形象对小米有正向影响


数据来源: 增长黑盒 Growthbox 公众号、开源证券研究所

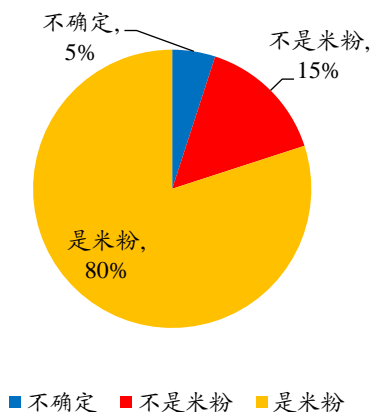
图45: 雷军通过下场宣传、回答网友提问、联合友商发布视频等方式持续造势



资料来源: 抖音 APP

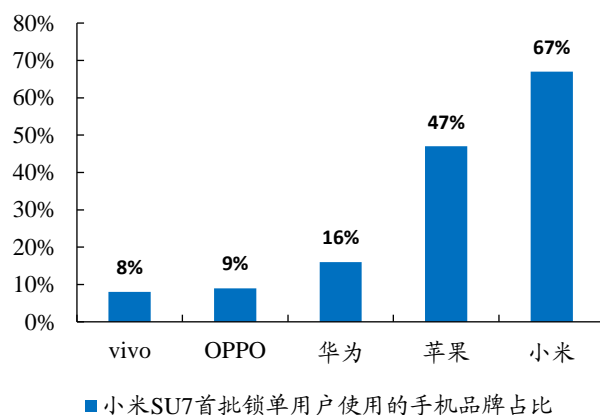
智能生态: (1) 小米已构建强大的产品生态, 为 SU7 提供用户基础。据 Canalsys 数据, 2024Q3 小米全球智能手机出货量市占率提升至 13.8%, 连续 17 个季度排名稳居全球前三。同时, 2024 年 9 月小米全球月活跃用户数创 6.86 亿的新高, 同比+10.1%; IoT 平台接入设备规模同比增 23%至 8.61 亿, 这为打造人车家全生态提供了强大的用户基础。同时, 据电动汽车用户联盟数据, 小米 SU7 首批锁单用户中 80%是米粉, 且小米手机用户占比高达 67%, 小米原本的产品生态为 SU7 的爆款提供了用户基础。

图46: 小米 SU7 首批锁单用户中 80%是米粉



数据来源: 电动汽车用户联盟、开源证券研究所

图47: 小米 SU7 首批锁单用户中小米手机用户占大多数



数据来源: 电动汽车用户联盟、开源证券研究所

(2) 澎湃智能座舱流畅无感, 打造人车家全生态智能生活。小米 SU7 全系标配 8295 旗舰芯片平台, 配合小米澎湃 OS 强大的异构兼容性, 实现硬件资源的精准调度。小米澎湃智能座舱将手机、平板视为座舱的一部分, 实行多端一体化原生设计。当车主同账号的手机、Pad 进入车内时, 能与中控屏无感连接, 自动完成识别、安全认证、连接等一系列复杂步骤, 直接在融合设备中心里实现跨设备互控。手机只提供算力, 其余显示、声音和交互都在车机上执行, 中控屏上的 App 可独立操作, 这给予车机使用手机全部生态应用的潜力, 不是小米生态的用户也能获得领先的智能化体验。

图48：小米汽车打造人车家全生态



资料来源：雷军公众号、小米汽车公众号、开源证券研究所

以高颜值为代表的强产品力：外形设计+高端配置+安全系数高，产品力优秀。(1) 极具科技感的外形设计：富有张力的肌肉感前轮包打造动感优雅的前脸，腰线流畅舒展，溜背造型使得侧面观感流畅自然，同时尾部线条圆润饱满。

图49：小米 SU7 定位好看、好开、智能的高品质车



资料来源：小米 SU7 上市发布会

图50：小米 SU7 对标 Taycan，拥有超高颜值



资料来源：小米 SU7 上市发布会

(2) 配置奢华：顶配版搭载 800V 碳化硅平台、全车五屏联动、配备小爱语音大模型、扬声器豪华音响系统、运动轮毂、空气弹簧+可变悬架、前 Brembo 卡钳等高端配置一同上阵打造超豪华体验。(3) 超高的安全性：小米 SU7 是 2023 版中保研首批测试唯一一台 3G+及 A 评级轿车。

图51：小米 SU7 超高颜值、配置奢华

 <p>700km CLTC续航里程</p> <p>73.6kWh CTB 一体化电池 超级400V碳化硅平台</p> <p>单电机后驱 5.28s 零百加速 峰值功率220kW 峰值扭矩400N·m</p> <p>澎湃智能座舱 全车五屏联动 手车、车家互联 小爱语音大模型</p> <p>Xiaomi Pilot Pro 自适应巡航 车道居中 拨杆变道 智能泊车 高速领航* 代客泊车*</p> <p>其他配置 10扬声器豪华音响 19英寸低风阻轮毂 前排座椅通风 全车座椅加热 前后通风盘刹车</p>	 <p>830km CLTC续航里程</p> <p>94.3kWh CTB 一体化电池 超级400V碳化硅平台</p> <p>单电机后驱 5.7s 零百加速 峰值功率220kW 峰值扭矩400N·m</p> <p>澎湃智能座舱 全车五屏联动 手车、车家互联 小爱语音大模型</p> <p>Xiaomi Pilot Max 自适应巡航 车道居中 拨杆变道 智能泊车 城市领航* 高速领航* 代客泊车*</p> <p>其他配置 10扬声器豪华音响 19英寸低风阻轮毂 前排座椅通风 全车座椅加热 前后通风盘刹车</p>	 <p>800km CLTC续航里程</p> <p>101kWh CTB 一体化电池 真800V碳化硅平台</p> <p>双电机四驱 2.78s 零百加速 峰值功率495kW 峰值扭矩838N·m</p> <p>小米澎湃智能座舱 全车五屏联动 手车、车家互联 小爱语音大模型</p> <p>Xiaomi Pilot Max 自适应巡航 车道居中 拨杆变道 智能泊车 城市领航* 高速领航* 代客泊车*</p> <p>其他配置 25 扬声器豪华音响 19 英寸运动轮毂 前排座椅通风 全车座椅加热 主副驾驶主动侧翼支撑 前Brembo四活塞固定卡钳+通风打孔盘刹车, 后通风盘刹车 空气弹簧+CDC可变阻尼悬架 电动尾翼 电动吸合门</p>
--	---	---

资料来源：小米汽车官网

2.4.3、小鹏 MONA M03&P7+：智能科技领先，成功打造多款纯电轿车智驾标杆

小鹏汽车对标特斯拉打造了 P7，经过 4 年的摸索和迭代升级，公司智能化逐渐比肩华为，推出了定位“年轻人的第一款车”的 MONA M03，又从 P7 衍生出了 P7+，能力精进，聚焦消费者痛点，在产品力上展现了充分的差异性和小鹏汽车的智能科技风格，我们认为小鹏打造持续的爆款在于其对智驾的深耕。

小鹏自动驾驶功能开放所有城市使用，真正迎来用户认知的“跃迁”。小鹏的新版本推出后，城市 NGP 开始覆盖全国。此外，进入端到端时代后，公司产品的迭代也显著加快。自 AI 天玑系统 5 月 20 日全球首次发布至天玑 5.2.0 上车，70 天内累计推送 5 次全量更新，实现至少 35 个版本迭代。2024 年 8 月天玑 5.2.5 上线，9 月，小鹏汽车已经推出了天玑 5.3.0 版本更新，新版本迭代以天计算，用户体验日新月异，不断感受不同版本升级带来的体验差异并深入探讨和交流，形成客户体验和性能产品的共振迭代，软件定义汽车的“威力”逐步体现。

图52：小鹏端到端 2 天一次版本迭代，2 周一次体验升级

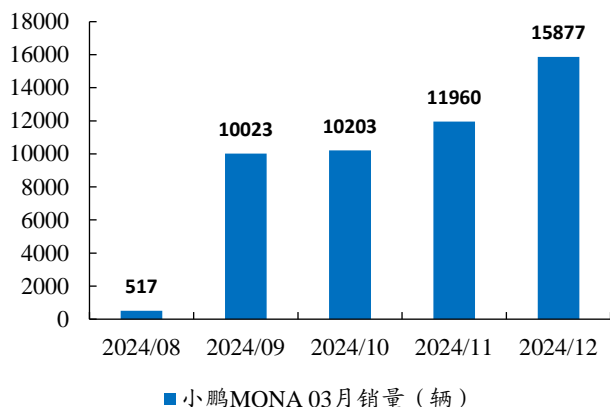
小鹏端到端，每 2 天一次版本迭代，每 2 周一次体验升级					
70 天，推送 5 次全量更新，35 个迭代版本					
05.20	06.06	06.20	07.04	07.30	...
XOS 5.1.0 全量发布	XOS 5.1.1 工程尝鲜 × 1 内测版 × 3 先锋版 × 1	XOS 5.1.5 工程尝鲜 × 2 内测版 × 1 先锋版 × 3	XOS 5.1.6 公测版 × 3	XOS 5.2.0 工程尝鲜 × 6 内测版 × 2 先锋版 × 6 海外先锋版 × 3	XOS 5.2.5 工程尝鲜 × 3 公测版 × 1

资料来源：小鹏汽车 AI 智驾技术发布会（2024）

◆ MONA M03：四大突出表现打造 10-15 万纯电轿车智驾新标杆

小鹏 MONA M03 月销过万,成为 10-15 万智驾纯电爆款轿车,引领年轻驾驶新纪元。小鹏汽车花费 4 年时间,总计研发投入 40 亿元人民币,推出小鹏 MONA M03,号称“年轻人的第一款车”,定位 10-15 万元智能纯电掀背轿跑,2024 年 8 月 27 日上市,上市 52 分钟大定破 10000 台、上市 48 小时大定破 3 万台,9 月份以来月均销量超 1 万辆,成为新晋爆款车。

图53: 小鹏 MONA 03 销量持续提升



数据来源: 车主之家、开源证券研究所

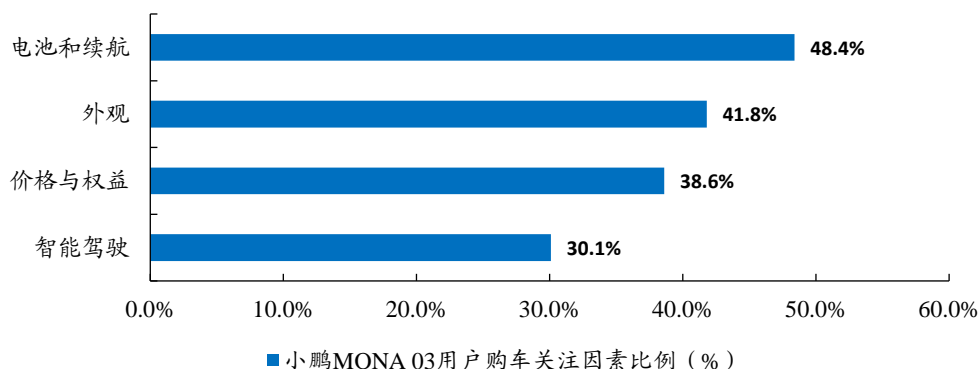
图54: 小鹏 MONA 03 上市 48 小时大定超 30000 台



资料来源: 小鹏汽车公众号

小鹏 MONA 03 在续航、外形、智能化和性价比四个方面表现突出。据电动汽车联盟的调研,小鹏 MONA M03 用户的购车关注因素和购车选择因素排名前三的均为外观、价格与权益、电池和续航,而对比同级别车型我们发现, Mona M03 的长续航版确实同级车型中处于绝对领先地位; 外观方面其年轻化的颜值深得消费者喜爱; 此外价格上 MONA M03 也极具性价比,表明公司的产品定义非常成功,切中了用户关注的要点,与此同时,在所对比的指标接近或者相似的状态下,领先的智能化水平起到了关键作用,尤其泊车、LCC、ACC 等功能,受到客户关注着。购车用户中,女性用户占比 38.6%, 73.9%用户在 30 岁以下,个人层面首购用户占比 71.2%, 家庭层面首购用户 44.4%,说明产品充分击中了用户痛点,满足了年轻人的购车需求,挖掘出了新的用户群体需求。

图55: 小鹏 MONA 03 消费者关注因素



数据来源: 电动汽车用户联盟、开源证券研究所

(1) 续航: 超长 580/620km 续航缓解里程焦虑。MONA M03 转弯半径 5.3 米, 最小制动距离 35.6 米。MONA M03 提供 140kW 和 160kW 两种电机, 零百加速时间分别为 7.8s 和 7.4s, 其中超长续航版电动机总功率 160kW, 最大输出 218Ps, 最大扭矩为 250N·m, 极速可达 155km/h, CLTC 纯电续航可达 620km, 官方称其百公里能耗仅 11.5kWh, 仅凭借 51.8 和 62.2kwh 电量即可实现 580km 和 620km 续航, 在同级车型中表现优异。

图56: 定价和 SKU 上, 小鹏 Mona 开始实行“一步到位”和“产品聚焦”

小鹏 MONA M03			
限时上市权益, 即日起至2024年10月31日前(含当日), 支付定金5,000元			
515 长续航	620 超长续航	580 超长续航 Max	
11.98万元	12.98万元	15.58万元	
积分礼	8000商城积分	8000商城积分	30000商城积分
音响升级	4000元PSS高级定制18扬声器音响免费升级		
金融权益	置换权益	复购权益	
低息0首付 最长5年 最高可享年化低至2.99%	本品置换: 5000元置换补贴 本品置换: 3000元置换补贴	最高每年1500度电享(4年)	
交付礼包	无忧用车礼		
全国联保 终身质保 终身质保 终身质保 终身质保 终身质保 终身质保 终身质保	6大基础权益: 终身质保 三电质保 免费救援 道路救援 无忧救援 无忧救援 无忧救援 无忧救援		

资料来源: 小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

(2) 外观: 外观优雅, 内部空间宽阔。车长 4780mm, 宽 1896mm, 高 1445mm, 几乎达到 B 级车水准, 轴距达到 2815mm, 逼近 C 级车, 超越大众 ID3、比亚迪秦 Plus、银河 E5 等车型。后备箱容积达到 621 升, 放倒后坐客可达 1602 升。

(3) 智能化: 智能座舱+高阶智驾, 将智能化体验打入 15 万元价格带。

座舱智能化领先, 3D 音乐氛围地图带来绝佳体验。Mona 采用 15.6 寸大屏, 8155 座舱芯片, 拥有 16GB 运行内存, 搭配沉浸式的 3D 立体地图界面, 还原每个细节, 实现车道级 3D 渲染。同时, 全车标配 4 音区语音助手, 音响方面可选配具有 18 个扬声器的 PSS 产品, 提供 7.1.4 全景声场布置。

智驾方面有望将城区智驾带到 15-20 万车型。标准版能够满足 L2 自驾能力, 标配 21 个智能感知硬件, 可实现断头路、反向、侧向等全场景智能泊车, 能够做到不限城市(在明后年会推向全球)、不限路线(目前是公开道路, 未来做公司、小区内部小路)、不限路况(现在能做到掉头、环岛、窄路, 未来做村级小路)。

图57: 小鹏 MONA M03 具有强大的泊车能力



资料来源: 小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

图58: 小鹏 MONA M03 在发布时是 20 万以内唯一可升级至高阶智驾的车型



资料来源: 小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

（4）**超高性价比**：对比竞品车型，小鹏 MONA M03 拥有更大的空间和更长的续航，同时智能化功能更强大，凸出了其超高的性价比，其在多方面的突出表现，成为 10-15 万元的纯电轿跑智驾新标杆。此外，MONA M03 上市 22 天，量产下线数量超 10000 辆，创造了新势力最快万辆下线纪录，随着在手订单的持续交付，后续的销量将迈上新的台阶。

表13: 小鹏 MONA M03 相比竞品车型拥有较大的空间和长续航，智能化功能强大，性价比凸显

	小鹏 MONA M03 515/620 长续航	小鹏 MONA M03 580Max	大众 ID3 聪明款纯电智享版	零跑 C01 2024 款纯电 525 舒享版	秦 Plus 2024 款 荣耀版	东风 e 派 2024 款 530Air 版	银河 E5 530 远航版
上市时间	2024.8	2020.4	2024.7	2024.3	2024.2	2024.8	2024.8
价格（万元）	11.98/12.98	15.58	11.99	13.98	12.98	12.96	12.58
车身尺寸							
长（mm）	4780	4780	4261	5050	4765	4880	4615
宽（mm）	1896	1896	1778	1902	1837	1895	1901
高（mm）	1445	1445	1568	1509	1515	1468	1670
轴距（mm）	2815	2815	2765	2930	2718	2915	2750
后备箱容积（L）	621-1603	621-1603	385-1267	465	450	452-1026	461-1877
电池							
电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂	三元锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂
电池能量（kwh）	51.8/62.2	62.2	52.8	62.8	57.6	56.83	60.22
CLTC 续航里程（km）	515/620	580	450	525	510	530	530
电池快充时间（h）	0.43	0.43	0.67	0.67	0.5	0.43	0.33
动力							
驱动电机数量	1	1	1	1	1	1	1
0-100km 加速	7.8/7.4	7.4	-	7.7	-	6.8	6.9
风阻系数（cd）	0.194	0.194	-	-	-	0.209	0.269
百公里电耗	11.5	11.5	13.1		11.9	11.9	12.1
主被动安全							
安全气囊	5	5	5	5	5	5	5
ABS/EBD/ESP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智能驾驶							
智驾性能	高速领航	城区智驾	全速自适应巡航	全速自适应巡航	定速巡航	全速自适应巡航（选配）	全速自适应巡航
辅助驾驶芯片	-	双 Orin	-	-	-	-	-
芯片算力（TOPS）	-	508	-	-	-	-	-
摄像头	8	12	3	5	4	5	标配 4/选配 5
超声波雷达	12	12	8	4	6	4	3
毫米波雷达	2	3	1	-	-	-	-
透明底盘/540 度环视	-	✓	-	-	-	-	-
驾驶辅助影像	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景	360 度全景
交通标志识别	-	✓	✓	✓	-	✓	选配
自动泊车	✓	✓	-	-	-	-	-

	小鹏 MONA M03 515/620 长续航	小鹏 MONA M03 580Max	大众 ID3 聪明款纯净智享版	零跑 C01 2024 款纯电 525 舒享版	秦 Plus 2024 款 荣耀版	东风 e 派 2024 款 530Air 版	银河 E5 530 远航版
智能座舱							
中控屏尺寸（英寸）	15.6	15.6	12.9	14.6	10.1	15.6	15.4
液晶仪表尺寸	-	-	5.3	仪表/副驾 10.25	8.8	8.8	10.2
座舱域控芯片	高通 8155P	高通 8155P	-	高通 8155		高通 8155	龙鹰一号
车机内存/存储	16/128GB	16/128GB	-	8/64GB	6/64GB	12/128GB	-
无线充电	前排	前排	-	-	-	前排	-
无框车门	-	-	-	✓	-	✓	-
无钥匙进入	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
语音识别系统	优	优	一般	较优	较优	较优	较优
音区	4 音区	4 音区	双音区	双音区	双音区	四音区	双音区
座椅材质	仿皮	仿皮	皮/织物混搭	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮
座椅加热	加热（前排）	加热（前排）				加热（前排）	头枕音响选配
座椅通风	通风（前排）	通风（前排）				通风（前排）	
扬声器品牌	-	丹拿					
扬声器数量	标配 7/选配 18	标配 7/选配 18	标配 7	标配 12	标配 6	标配 20	标配 6/选配 16
座舱选配	PSS 音响升级 0.4w	PSS 音响升级 0.4w	车身同色车顶	Nappa 真皮套装			严寒无忧包 0.12 万

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

◆ P7+：智能化加码性价比辅助，上市即爆款

肩负小鹏汽车两大使命的 P7+不负众望，订单成功火爆。P7+在 2024 年 10 月 10 日首次发布，其肩负小鹏汽车两大使命：让客户享受到“豪华行政级轿车”的空间与舒适，让燃油车用户体验到“高阶智能纯电”的乐趣，而作为一款为年轻家庭打造的车型，其外观又有轿跑的运动的风格，进而形成了“轿跑的姿态”、“SUV 的空间”、“MPV 的舒适”，P7+上市 12 分钟大定破万，3 小时破 3 万。

图59：P7 衍生出主打家用舒适的“P7+”系列



资料来源：小鹏 P7+全球首秀发布会

图60：小鹏 P7+上市 3 小时大定破 3 万台

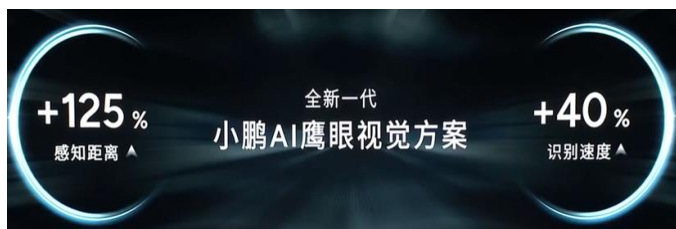


资料来源：小鹏汽车公众号

除了核心原因强智能以外，兼具大空间、超舒适、长续航、性价比的优势是小鹏 P7+ 成为爆款的重要因素。

（1）强智能化：最强技术推动智驾平权，标配鹰眼视觉城区智驾功能。在智能化方面，除了座舱搭载高通 8295P，支持 AI 小 P 实现无缝语音交互之外，P7+首次搭载小鹏的纯视觉城区智驾方案，并且全系标配。同时，其算力层面采用双 OrinX 芯片 508TOPS 算力，传感器层面采用 AI 鹰眼视觉方案，配合行业首个单像素 LOFIC 架构，实现不限城市、不限道路、不限路况，全国都好用的自动驾驶。在诸多玩家仍然为“全国都能开”的智驾能力而努力时，小鹏汽车已经在向进一步的降本进发，将全国都能开的无图智驾功能下沉到 15-20 万的车型，持续拉开和后来玩家的差距，强化自身壁垒和产品竞争力。

图61：小鹏 AI 鹰眼视觉能够显著提升视觉感知力



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

图62：鹰眼视觉采用行业首个 Lofic 架构



资料来源：小鹏 10 年热爱之夜&小鹏 MONA M03 上市发布会

P7+以大空间、长续航、强智能、性价比跻身爆款车行列。（1）性价比：全系豪华标配。对比同级别车型，我们看到小鹏在 P7+上的思路更加明确——在消费者有强烈需求的方向做到极致，而在其他层面降本。首先，内部空间超越同级豪华轿车，在座椅舒适性上标配顶级舒适性配置，其次配以强智能化，以极具性价比的价格，带来超越豪华轿车的体验。最终定价长续航版 18.68 万元，超长续航版 19.88 万元，限定版 21.88 万元，差异仅为电机功率和电池续航，其余主要配置全部标配。小鹏 P7+ 上市 3 小时大定超 3 万台，成为又一个爆款车型。

图63: 小鹏 P7+全系豪华标配, 打破“加价选配”的行业惯例



资料来源：智能车参考公众号

表14: 小鹏 P7+具有同级优异的空间、舒适和智驾配置, 可对标豪华轿车

评价参数	小鹏 P7+长续航/超长续航 max	特斯拉 Model3 2023 后驱	比亚迪汉 2025EV710 激光雷达版	极氪 001 2025 款 95kwh 后驱	奔驰 E 级 2025 款 300L	宝马 5 系 2024 款 525Li	奥迪 A6L 2024 款 45TFSI
上市时间	2024	2023.9	2024.9	2024.8	2024.1	2024.9	2023.1
价格（万元）	18.68 起	23.19	23.58	25.90	36.95	31.92	32.15
车身尺寸							
长（mm）	5056	4720	4995	4977	5092	5175	5038
宽（mm）	1937	1848	1910	1999	1880	1900	1886
高（mm）	1512	1442	1495	1545	1493	1520	1475
轴距（mm）	3000	2875	2920	3005	3094	3105	3024
电池							
电池类型	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	磷酸铁锂	-	-	-
电池能量（kwh）	60.7/76.3	60	85.44	95	-	-	-
CLTC 续航里程（km）	602/710	606	701	722	-	-	-
动力							
驱动电机数量	1	1	1	1	-	-	-
0-100km 加速	6.8/5.6	6.1	7.9	6.3	-	-	-
风阻系数（cd）	0.206	0.22	0.233	0.23	0.23	-	-
电压平台	800V	-	800V	800V	-	-	-
百公里电耗	11.6/12.3	11.3	13.5	-	-	-	-
底盘、悬架、主被动安全							
悬架	-	-	软硬调节	软硬/高低调节（选配）	软硬调节	-	-
可变转向比	-	-	-	✓	✓	✓	✓
安全气囊	6	6	6	5	7	6	5
ABS/制动力分配/ESP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
智能驾驶							
智驾功能	高速/城区智驾	高速智驾/城区（待允许）	高速/城区智驾（部分城市）	高速/城区智驾（待升级）	高速智驾	自适应巡航	自适应巡航
辅助驾驶芯片	双 OrinX	HW4.0	单 OrinX	eyeQ5（ME 版 双 Orin）	-	-	-

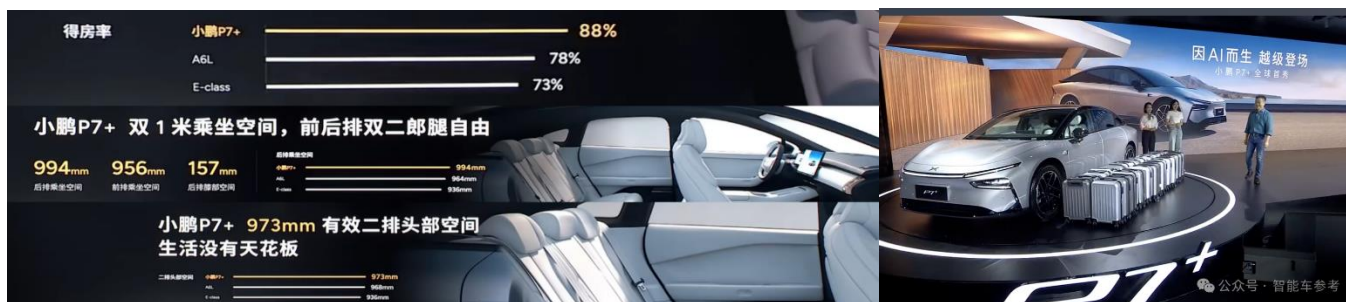
评价参数	小鹏 P7+长续航/ 超长续航 max	特斯拉 Model3 2023 后驱	比亚迪汉 2025EV710 激 光雷达版	极氪 001 2025 款 95kwh 后驱	奔驰 E 级 2025 款 300L	宝马 5 系 2024 款 525Li	奥迪 A6L 2024 款 45TFSI
芯片算力 (TOPS)	508	约 700	254	48	-	-	-
摄像头	12	8	12	12	6	2	4
选配摄像头	-	-	-	-	1	6	5
毫米波雷达	3	-	5	1	-	-	-
激光雷达	-	-	1	(ME 版 1)	-	-	-
透明底盘/540 度环视	✓	-	✓	✓	-	-	-
驾驶辅助影像	360 度全景	倒车影像	360 度全景	360 度全景	360 度全景	倒车影像; 选 配 360 度全景	360 度全景
交通标志识别	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓
自动泊车	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
智能座舱							
中控屏尺寸 (英寸)	15.6	15.4	15.6	15.05	14.4	14.9	10.1
副驾屏尺寸 (英寸)	=	-	=	-	选配 12.3	-	-
液晶仪表尺寸	10.25	-	12.3	13.02	12.3	12.3	12.3
HUD (英寸)	-	-	-	35.5	-	-	-
座舱域控芯片	高通 8295P	AMD Ryzen	比亚迪 D100	高通 8295	高通 8295	高通 8155P	-
无线充电	前排	前排	前排	前排	前排	前排	选装
无框车门	✓	✓	-	✓	-	-	-
语音识别系统	优	较优	优	优	一般	一般	一般
音区	4 音区	-	4 音区	4 音区	单音区	双音区	-
座椅材质	真皮	真皮	真皮	真皮	真皮	真皮	真皮
前排座椅	通风/加热/按摩; 驾驶位头枕音响	通风/加热	通风/加热/按 摩	通风/加热/按 摩	通风 (选配) / 加热	加热	通风; 选配加热/按摩
后排座椅	通风/加热/按摩	加热		加热	选配加热/通风	-	选配通风/加热 /按摩
扬声器品牌	-	-	丹拿	雅马哈	选配柏林之声	哈曼卡顿/选配 宝华韦健	选配 Bang&Olufsen
扬声器数量	20	9	12	28	8 (选配 21)	12 (选配 18)	10 (选配 16)
选配		智驾		自动门/空悬/ 智驾等	智享/智乐	外观/舒适	玻璃/手机盒/ 座椅/辅助驾驶 /矩阵大灯

资料来源：汽车之家、开源证券研究所

(2) 大空间：车型兼具大空间和灵动外观及低风阻，20 万以内空间最大的轿跑。

小鹏 P7+长宽高分别为 5056*1937*1512mm，轴距 3000mm，远超特斯拉、比亚迪汉、与极氪 001 相当，接近奔驰 E 级、宝马 5 系、奥迪 A6L 等主流行政级轿车的尺寸。外观采用 A 主前移、C 柱后移，使得同等车身尺寸的情况下，车身内部空间更加宽大，超越奥迪 A6L 和奔驰 E 级。前后排实现双 1 米乘坐空间，二排头部空间达到 973mm，超越行政级轿车；后备箱 725L，后排座椅放倒后可拓展至 2221L，能同时放置 32 个 20 寸行李箱，而在悬浮车顶、双层尾翼、AI 后视镜等设计下，整个车身仍然保持了灵动的风格，同时也拥有 Cd0.206 的超低风阻系数。

图64: P7+拥有优异的内部空间



资料来源: 小鹏 P7+全球首秀发布会、智能车参考公众号

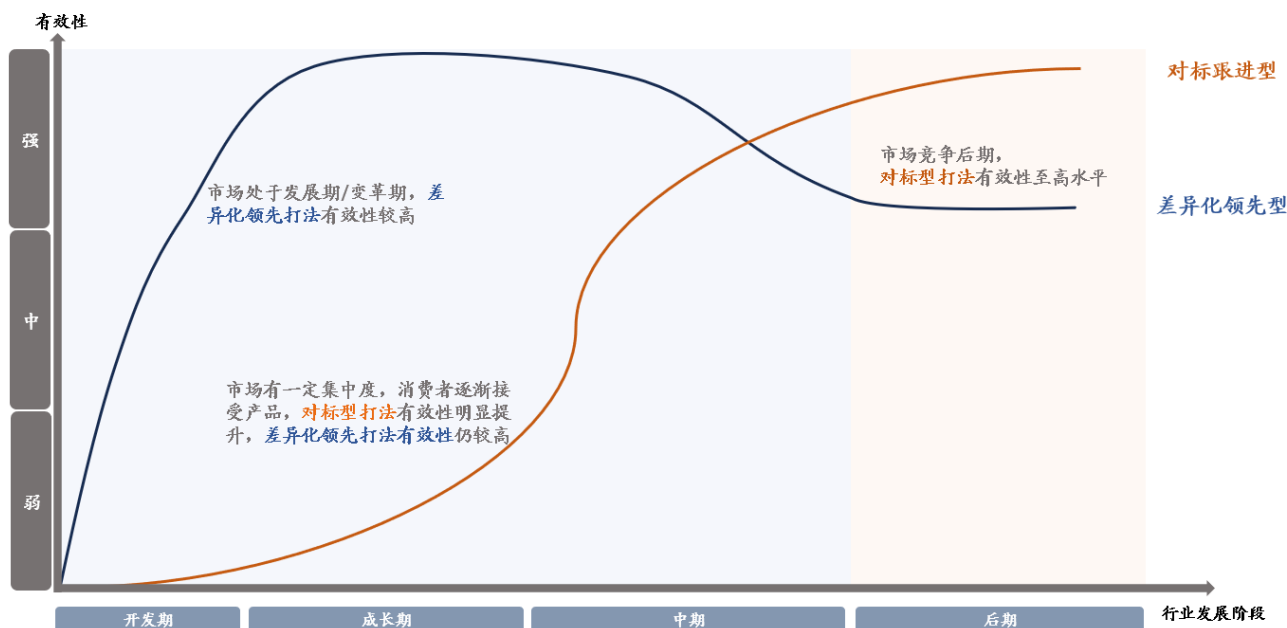
(3) 长续航: 长续航和快速充等基础素质延续优异。电池和续航方面, P7+延续了小鹏强大的能源利用效率和能耗管理能力, 百公里电耗仅为 11.6kwh, 用 60.7/76.3kwh 的电池实现, 602/710 公里续航。此外, P7+标配 800V 高压平台, 具备快充能力; 拥有 180kw/230kw 电机版本, 百公里加速分别为 6.8 和 5.6 秒。

3、电车对标跟进+智能车差异化领先, 爆款车蓄势待发

3.1、后电动化时代+智能化时代中期, 两种爆款逻辑

对标跟进打法和差异化领先打法在不同时期的有效性存在差别: (1) 市场处于开发期/变革期时, 市面上的类似的车型较少甚至没有, 基本以差异化领先的打法打造出爆款车; (2) 随着车型逐渐被消费者接受, 销量逐渐增加, 市场出现一定的集中度, 此时对标已经存在的大爆款车, 有效性明显提升; (3) 当相关车型所在市场发展到了后期时, 对标跟进打法的有效性提升至高水平。综上, 行业发展中前期, 差异化领先爆款策略有效性更高, 中后期对标跟进的策略有效性显著提升。

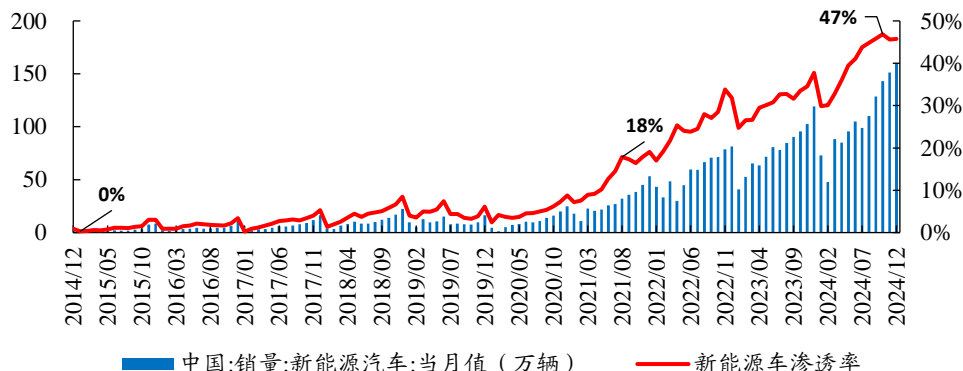
图65: 两种打法在不同时期的有效性差别



资料来源: 开源证券研究所

后电动化时代，对标跟进打法有效性提升。2024 年全国新能源乘用车市场呈现持续环比走强的拉升态势，全年新能源车渗透率提升到 41%，同比增 9.5pcts，按月来看 2024M10 的新能源车渗透率达到当前历史最高点（47%），与此同时，乘联会秘书长崔东树预计，2025 年新能源乘用车零售渗透率将提升到 57%，乘用车市场进入后电动化时代。2024 年，后电动化时代的爆款车打法策略已初现端倪，零跑、吉利银河在对标跟进打法上发力都成功打造出了爆款车，我们认为在 2025 年电车竞争继续加剧的背景下，对标跟进打法更适配当前所在的阶段。

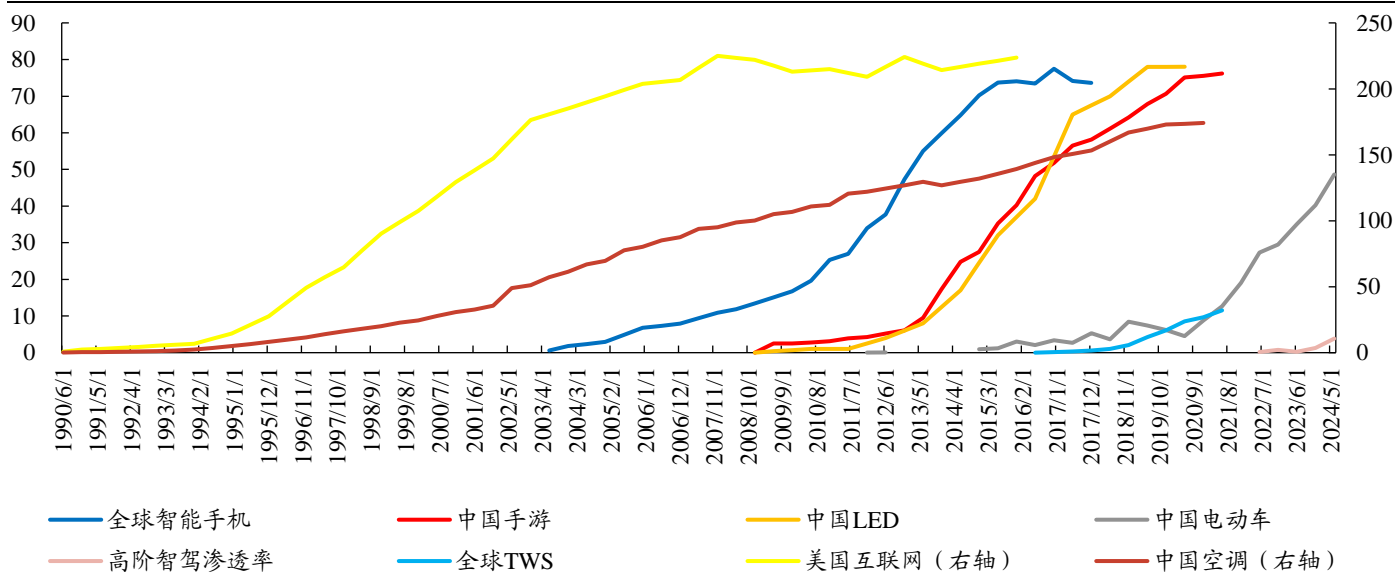
图66：2024M12 新能源车渗透率同比+8pcts 达 46%



数据来源：Wind、开源证券研究所

智能化时代中期，自动驾驶渗透提速，智能化方面的推荐顺序：差异化领先优先于对标跟进打法。如果我们以城区自动驾驶辅助定义高阶智驾，可以看到自 2023 年以来城区高阶智驾的渗透率开启了快速提升趋势，并且在 2024 年进一步加速。纵观产业发展历史，新技术的应用都有快速渗透过程，高阶智驾渗透率将迎来渗透率快速提高。2024 年，问界、小米、小鹏等品牌通过差异化打造出了多款爆款车，2025 年智能化时代来到了中期阶段，在此阶段，差异化领先相比对标跟进更有效，但同时对标跟进打法的有效性也在持续上升。

图67：城区 NOA 渗透率持续提升（%）



数据来源：Wind、Datayes、国家统计局等、开源证券研究所

爆款车型智能化已成趋势。配置城区 NOA 功能的车型向 20 万以下价格带下沉，2024 年的爆款车型如小鹏 P7+，定位 20 万以下价格带，配置高阶智驾功能/硬件的车型，赢得消费者青睐；城区 NOA 的高阶智驾功能逐步走向标配化。

图68：配置城区 NOA 功能的车型向 20 万以下价格带下沉



资料来源：易车网、AutoLab 公众号、汽车之家、开源证券研究所

3.2、精准把握竞争策略是车企打造爆款车的胜负手

当前处于电动化后期和智能化中期阶段，车企打造爆款的方式也不尽相同，我们总结了 2025 年各车企即将上市的部分新车，重点关注：小鹏汽车、华为系、理想汽车、比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长安汽车、零跑汽车、长城汽车的新车上市发布规划，寻找潜在爆款车型。

图69: 2025 年各车企即将上市部分新车规划

<ul style="list-style-type: none"> 纯电全尺寸SUV, 代号W02 纯电中大型6座SUV, 代号W03 纯电中大型5座SUV, 代号W04 	<ul style="list-style-type: none"> M8 (H1) M5改款 (H2) M7改款 (H2) 	<ul style="list-style-type: none"> B10 (Q1) 中型轿车, 代号B01 (Q3) 掀背式cross跑车, 代号B05 (Q4)
<ul style="list-style-type: none"> 蔚来ET9 (3月交付) 乐道大五座SUV 乐道中大型六七座SUV 萤火虫 (4月) 	<ul style="list-style-type: none"> SU7 Ultra (3月) YU 7 (6-7月) 	<ul style="list-style-type: none"> 领克900, 代号L946 (3月) 领克中大型轿车 极氪007猎装车, 代号CC1E (Q2) 极氪大型旗舰SUV, 代号EX1E (Q3) 极氪中大型纯电SUV, 代号DX1E (Q4)
<ul style="list-style-type: none"> Mona M03 Max (Q1) P7i改款, 代号E29 (3-4月) G7, B级SUV (4-5月) G6改款 (6月底-7月初) G9改款 (9月) C+级6座增程SUV, 代号G01 (10月) X9改款 (11月) 	<ul style="list-style-type: none"> 阿维塔06, 代号E16 (Q1) 深蓝六座增程SUV, 代号D587 (Q1) 深蓝紧凑型轿车 启源C798 启源C657 启源C390 启源B216 	<ul style="list-style-type: none"> 哈弗新枭龙Max 哈弗六座混动SUV 魏牌五座混动SUV 魏牌全尺寸混动SUV 魏牌混动轿车 魏牌高山智驾版 坦克400/500/700Hi4-Z 欧拉纯电新车, 樱桃猫 欧拉纯电新车, 朋克猫
<ul style="list-style-type: none"> 享界 享界S9增程版 (H1) 享界 享界S9瓦罐车版 极狐A0车型 	<ul style="list-style-type: none"> 尊界S800 (Q1) 尊界MPV (H1) 瑞风中型MPV (4月) 	
<ul style="list-style-type: none"> 王朝 汉L&唐L 王朝 夏 (Q1) 海洋 海豹休旅车 海洋 海豹MPV 腾势N9 (Q1) 腾势大型MPV 腾势中大型纯电轿车 腾势大型轿车 方程豹钛3 (H1) 方程豹Super9 (H2) 	<ul style="list-style-type: none"> 红旗 红旗EL-S, 代号E809 红旗 红旗中型纯电SUV, 代号E007 红旗 红旗中型纯电轿车, 代号E009 奥迪A5L (年中) 丰田bZ3C (Q1) 	<ul style="list-style-type: none"> 传祺S7 (H1) 传祺大型轿车 传祺大型MPV 传祺大型SUV 埃安AION UT (1月预售) 埃安昊铂HL (2月预售) 埃安紧凑型MPV, 代号AY2 丰田bZ3X (3月) 丰田bZ7 (H2)
<ul style="list-style-type: none"> 智己中大型增程SUV (Q1) 荣威飞凡全新R7 (Q1) 名爵中大型SUV 名爵轿车 宝骏大型SUV 宝骏轿车 AUDI AUDI E概念车量产版 (年中) 	<ul style="list-style-type: none"> 风云T11 风云E06 风云A9 星纪元MPV, 代号E08 星纪元跨界SUV 星纪元中大型轿跑 星纪元中大型六座SUV, 代号E0V 	<ul style="list-style-type: none"> 山海P5 山海T5 山海T7 (Q1) 智界 智界S7改款 (H2) 智界 智界新车型 iCAR V23赛博版 iCAR 05 (年底) iCAR 增程车型

资料来源: 各公司官网、Marklines、Bloomberg 等、开源证券研究所

4、投资建议

我们认为, 符合打造爆款车逻辑的整车标的具有领先优势, 推荐小鹏汽车-W、上汽集团、比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车, 受益标的: 赛力斯、江淮汽车、广汽集团、北汽蓝谷、理想汽车-W、吉利汽车。此外, 零部件赛道优选智能化、特斯拉和华为汽车产业链相关标的, 智能化方面推荐华阳集团、德赛西威、均胜电子、经纬恒润、美格智能、华测导航、中科创达, 受益标的: 伯特利、保隆科技、科博

达、地平线机器人-W、黑芝麻智能，传统零部件**推荐**沪光股份、瑞鹄模具、拓普集团、新泉股份、继峰股份，**受益标的**：博俊科技、上海沿浦、爱柯迪、星宇股份。

表15：推荐和受益标的盈利预测和估值

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
9868.HK	小鹏汽车-W	62.84	1194.27	-2.8	-1.2	0.2	-	-	-	买入
600104.SH	上汽集团	17.69	2047.67	0.1	0.9	1.3	126.4	20.3	14.2	买入
601127.SH	赛力斯	122.96	1856.43	3.8	6.4	8.2	32.1	19.3	15.1	未评级
2015.HK	理想汽车-W	93.96	1993.89	3.8	6.2	9.2	24.8	15.1	10.3	增持
002594.SZ	比亚迪	362.78	10367.66	13.1	16.9	20.5	27.8	21.5	17.7	买入
600418.SH	江淮汽车	38.35	837.57	0.2	0.3	0.5	230.2	127.2	72.5	未评级
601238.SH	广汽集团	9.03	751.09	0.2	0.3	0.4	44.7	29.3	25.6	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	8.52	474.86	-0.9	-0.4	0.1	-	-	-	未评级
0175.HK	吉利汽车	16.01	1612.83	1.6	1.3	1.7	9.9	12.3	9.6	未评级
000625.SZ	长安汽车	13.28	1155.35	0.5	0.9	1.1	24.6	15.3	12.1	买入
601633.SH	长城汽车	24.99	1817.67	1.5	1.8	2.1	16.5	13.7	11.8	买入
9863.HK	零跑汽车	30.84	412.38	-2.3	-0.5	1.4	-	-	-	买入
9866.HK	蔚来-SW	31.12	645.30	-9.2	-7.6	-6.9	-	-	-	-
002906.SZ	华阳集团	37.10	194.71	1.2	1.6	2.1	29.9	22.8	17.9	买入
002920.SZ	德赛西威	132.60	735.88	4.1	5.4	6.7	32.6	24.5	19.7	买入
600699.SH	均胜电子	20.32	286.25	1.0	1.4	1.7	19.7	14.7	12.1	买入
688326.SH	经纬恒润-W	105.63	126.73	-2.3	1.4	3.2	-	75.5	33.0	买入
603596.SH	伯特利	61.56	373.39	1.9	2.5	3.1	32.3	24.9	19.6	未评级
603197.SH	保隆科技	49.25	104.45	1.9	2.8	3.6	25.6	17.9	13.7	未评级
603786.SH	科博达	71.70	289.59	2.1	2.7	3.4	34.5	26.5	21.3	未评级
002881.SZ	美格智能	57.40	150.27	0.6	0.7	0.9	100.7	79.7	63.1	买入
300627.SZ	华测导航	44.15	242.59	1.1	1.4	1.7	40.5	31.8	25.4	买入
300496.SZ	中科创达	66.57	306.23	1.3	1.7	2.2	50.4	38.7	29.7	买入
9660.HK	地平线机器人-W	6.72	887.34	-0.2	-0.1	0.0	-	-	-	未评级
2533.HK	黑芝麻智能	24.48	139.34	-1.3	-1.7	-0.8	-	-	-	未评级
605333.SH	沪光股份	33.76	147.46	1.5	2.0	2.7	23.1	16.5	12.7	买入
300926.SZ	博俊科技	25.96	108.88	1.4	1.8	2.3	18.9	14.3	11.2	未评级
605128.SH	上海沿浦	43.79	56.92	1.2	1.8	2.4	37.9	24.4	18.0	未评级
002997.SZ	瑞鹄模具	43.90	91.89	1.7	2.3	2.9	26.4	19.5	15.1	买入
601689.SH	拓普集团	72.20	1217.31	2.6	3.4	4.2	27.7	21.2	17.1	买入
603179.SH	新泉股份	54.80	267.04	2.2	2.9	3.6	25.4	19.2	15.4	买入
603997.SH	继峰股份	11.14	141.04	-0.4	0.6	1.0	-	17.4	10.8	买入
600933.SH	爱柯迪	20.68	203.67	1.1	1.3	1.6	19.3	15.8	13.0	未评级
601799.SH	星宇股份	124.50	355.67	5.1	6.5	8.1	24.5	19.0	15.3	买入

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：除伯特利、保隆科技、上海沿浦、星宇股份以外的已评级公司盈利预测数值来自开源证券研究所，其余均来自 Wind 一致预期；数据截至 2025 年 2 月 20 日；2025 年 2 月 20 日汇率中间价港币：人民币=0.92210）

5、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) 汽车行业竞争加剧：随着智能车市场的扩大，越来越多的整车厂进入后部分汽车品牌通过加大优惠力度获取市场份额，车企竞争带来的持续降本需求可能导致产品的安全可靠性存在问题。

(3) 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。

(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) 原材料价格大幅波动风险：智能车制造商需要大量钢铁、铝、锂电池等原材料，若原材料产生剧烈波动，车企和零部件厂商可能面临原材料供应短缺或交付延迟的风险。

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