

乘用车

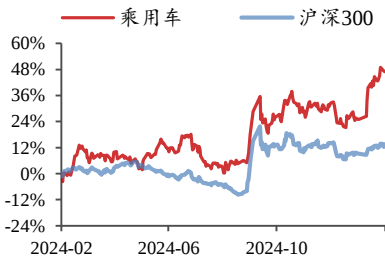
2025 年 02 月 27 日

2 月需求弱，比亚迪智驾平权，华为拟推 L3 级智驾

——行业深度报告

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

《爆款车系列（二）：爆款车的打法浅析——行业深度报告》-2025.2.21

《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

任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

徐剑峰（联系人）

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790123070014

● 2 月观察：比亚迪规模优势推全民智驾，华为拟发布 L3 级智驾彰显极致技术

2 月受传统淡季影响需求较弱、但同比增长，新能源车渗透率预计环比明显增长。智能化为 2025 年的主旋律，小鹏受益于此销量增长明显，而更需要关注的是，比亚迪所代表的规模优势及华为系所代表的极致技术有望并行发展，主要由于当前高阶智驾渗透率非常低，需要比亚迪这类车企通过大规模的智驾上车对消费者进行教育，同时通过华为、小鹏等行业第一梯队车企引领高阶智驾技术的发展：

（1）比亚迪发布“天神之眼”高阶智驾方案，目标将高阶智驾引入全系车型。“天神之眼 A/B”可实现全国无图 NOA 能力，“天神之眼 C”可实现高速 NOA 功能等。更关键的是，“天神之眼 C”将高阶智驾下探至 7 万级，“加量不加价”产品力大增。Deepseek 的低算力、数据需求或将加速比亚迪智驾技术的研发，远期中国最大的车队规模预计成为比亚迪的优势。同时，比亚迪拥有规模化采购叠加产业链垂直整合优势，这是其普及全民智驾的重要支撑；（2）华为 2025 年有望落地 L3 级智驾功能，将带来革命性体验，注重安全性为其前提。目前，华为合作朋友圈持续扩大，并有望向 20 万以下的主流价位段逐步渗透。通过“集团军作战”模式，华为赋能传统车企快速补齐智驾短板、从容应对行业竞争态势。2024Q4 汽车板块获基金明显加仓，整车板块获加仓最多，零部件板块也有增长。

● 1 月回顾：零售端需求下滑较大，出口端同比小幅增长，批发端同比微增
1 月受春节较早、政策空档期等影响内需较弱，出口端同比小增，批发端下滑程度小于零售端。新能源批发/零售端需求同比高增，出口端创新高。智能化方面，城市 NOA 渗透率环比提升，小鹏 P7+ 推动 20 万以下新能源车中渗透率持续提升。

● 新车前瞻：比亚迪智能化新车密集亮相，尊界 S800 有望搭载 L3 级智驾能力
比亚迪海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C，智驾平权加速推进，豹 5 乾崮智驾版将搭载华为 ADS 3.0，补齐高阶品牌短板。华为系新款问界 M9/尊界 S800 搭载 4 激光雷达，有望逐步实现 L3 级智驾能力，享界 S9 增程版/上汽奥迪 A5L 亮相在即。

● 投资建议：政策延续，关注智能化龙头华为/小鹏/理想及智驾平权领军比亚迪
政策延续需求有支撑，重点关注智驾加速渗透，优选龙头华为系及小鹏、理想等新势力以及智驾平权领军比亚迪：（1）比亚迪全系车型实现高阶智驾全覆盖、加量不加价、产品力大增，第二代刀片电池、超充等新技术有望推动纯电车崛起，高端品牌新车密集发布，海外市场持续开拓；（2）赛力斯潜在大爆款 M8 将推出，前瞻布局具身智能领域打造第二成长曲线；（3）江淮尊界 S800 有望搭载 L3 级智驾功能；（4）北汽蓝谷有望迎来享界 S9 增程版的上市；（5）上汽在政府大力支持下自上而下改革，与华为合作反转可期；（6）小鹏在 MONA 03 及 P7+ 基础上有望迎来多款爆款新车的上市；（7）理想纯电版新车型有望贡献增量；（8）吉利雷神 EM-i 对标比亚迪 DM5.0，3 月将发布 AI 战略，领克/极氪整合后发挥规模效应。

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

● 风险提示：乘用车行业需求/电动智能化转型/出海进程/政策支持力度不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动等。

内容目录

1、 2月观察：比亚迪规模优势发力全民智驾，华为拟发布 L3 级智驾彰显极致技术	5
1.1、 2月淡季需求弱、但同比增长，新能源车渗透率预计环比明显恢复	5
1.2、 比亚迪发力“全民智驾”开辟新时代，纯电新技术加持有望迎增量	6
1.2.1、 智能化：“天神之眼 C”高阶智驾下探至 7 万级，“加量不加价”产品力大增	6
1.2.2、 新能源：DM5.0 继续上车，第二代刀片电池、超充技术有望推升纯电销量	10
1.2.3、 庞大受众及渠道规模助推比亚迪智驾普及，民营座谈会发言彰显品牌影响力	11
1.3、 华为有望推 L3 架构/进军主流市场，“集团军作战”模式参与智能化时代竞争	12
1.4、 2024Q4 基金持仓分析：Q4 旺季汽车板块获加仓，整车板块获加仓明显	16
2、 1月景气度：政策空档期内需偏弱，新能源车出口端创新高	18
2.1、 总览：1月零售端下滑较大，出口端同比小增，批发端同比微增	18
2.2、 新能源：1月批发/零售端销量同比继续高增，出口端销量创新高	23
2.3、 出口：1月乘用车出口量同比小幅增长，新能源车出口量再创新高	27
3、 智能化：比亚迪全系车型将搭载高阶智驾技术；上汽华为终联手：智选车模式	30
3.1、 行业端：1月新能源车中城市 NOA 渗透率环比明显提升，小鹏 P7+推动 20 万以下新能源车中渗透率进一步提升	31
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	36
4、 新车前瞻：比亚迪智能化新车密集亮相，小鹏 G7 主打大空间与高颜值，比亚迪汉 L/唐 L 冲击高端化	44
4.1、 比亚迪：海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C，豹 5 将搭载华为 ADS 3.0	44
4.2、 华为系：新款问界 M9/尊界 S800 有望逐步实现 L3 级智驾能力	45
5、 投资建议	47
6、 风险提示	50

图表目录

图 1： 2月前3周，主要厂商乘用车日均零售销量同比增长 18%，环比下降 30%	5
图 2： 2月前3周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长 60%，环比下降 34%	5
图 3： 2月前3周，新能源零售销量同环比分别+77%/-16%，燃油车零售销量同环比分别-10%/-39%	6
图 4： 2月前3周，新能源车批发销量同环比分别+128%/-19%，燃油车批发销量同环比分别+21%/-45%	6
图 5：“天神之眼 C”智驾方案首创前视三目视觉方案，降本作用明显	7
图 6： 15 万以下市场城市 NOA 功能几乎为空白，“天神之眼 C”本身具备较强能力	8
图 7：“天神之眼 A”/“天神之眼 B”实现全国无图 NOA	8
图 8： 方程豹 5 高阶智驾版搭载华为 ADS 3.0 系统	8
图 9： 核心部件自研有利于比亚迪在主流价位段积极普及高阶智驾	10
图 10： 比亚迪新款秦 PLUS DM-i 和海豹 05 DM-i 都升级了 DM5.0 技术	10
图 11： 预计比亚迪 2025 年将推出新一代刀片电池，能量密度等将大幅提升	11
图 12： 截至 2024Q3，比亚迪王朝、海洋网销售网点数明显领先，智驾车型触点多	12
图 13： 尊界 S800 首发搭载包括 4 颗激光雷达和 3 颗分布式毫米波雷达在内的共 32 颗智驾传感器	15
图 14： 尊界 S800 强化主动安全能力，为 L3 级智驾功能的落地做好铺垫	15
图 15： 2024Q4，基金持仓汽车板块比例环比提升 0.81pct，继续明显超配	17
图 16： 2024Q4，乘用车、汽车零部件板块基金持仓比例环比分别提升 0.37pct/0.14pct	17
图 17： 1月乘用车批发销量 210.1 万辆，同比增长 0.2%，环比下降 31.6%	18
图 18： 1月乘用车零售销量 180.6 万辆，同比下降 12.0%，环比下降 32.1%	18
图 19： 类似往年 1 月，厂商为缓解淡季压力生产偏多，经销商库存系数环比提升	19

图 20: 1 月, SUV 批发销量及占比同比小幅下滑, 整体相对稳定.....	20
图 21: 1 月, SUV 批发销量占比为 54.2%, 同环比分别下降 0.9pct/0.8pct.....	20
图 22: 1 月自主品牌乘用车零售销量 109.53 万辆, 同比下降 2.2%, 环比下降 33.3%	21
图 23: 1 月自主品牌乘用车零售销量占比 61.1%, 同比提升 6.1pct, 环比下降 1.3pct.....	21
图 24: 1 月, 比亚迪、吉利、奇瑞等自主车企销量同比明显增长.....	23
图 25: 1 月, 小鹏、深蓝、零跑等新势力销量同比增长明显.....	23
图 26: 1 月新能源乘用车批发销量为 88.9 万辆, 同比增长 30.4%, 环比下降 41.2%	24
图 27: 1 月新能源乘用车批发销量渗透率为 42.31%, 同比提升 9.8pct, 环比下降 6.9pct.....	24
图 28: 1 月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长 28.2%、33.5%, 环比分别下降 41.6%、40.6%.....	24
图 29: 插混车销量占比自 2024 年 7 月达到峰值后波动下降, 纯电车销量占比 2024 年下半年开始已有所企稳	24
图 30: 1 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 等销量表现亮眼.....	25
图 31: 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.....	25
图 32: 12 月比亚迪、吉利、长安、奇瑞、五菱、小鹏、零跑等车企新能源车批发销量同比高增	26
图 33: 1 月中国乘用车出口 39.5 万辆, 同比增长 7.0%, 环比减少 7.2%	27
图 34: 1 月中国乘用车出口量占总销量比重为 18.8%, 同比提升 1.2pct, 环比提升 5.0pct.....	27
图 35: 新能源车出口量 1 月同比大幅提升, 再创新高.....	27
图 36: 2024 年, 独联体、欧洲仍为我国乘用车出口重点地区, 但非洲、中东、中南美等新兴市场增长迅速	28
图 37: 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	28
图 38: 我国出口至非洲地区的燃油车数量继续提升.....	28
图 39: 欧盟纯电车出口受阻的背景下, 我国出口至俄罗斯以外欧洲地区的燃油及混动车销量开始增长	28
图 40: 1 月比亚迪、上汽、长城、吉利海外销量同比增长 83.4%、7.4%、6.2%、2.0%.....	29
图 41: 欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场, 新兴市场也有较为广阔的发展空间	30
图 42: 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	30
图 43: 1 月新能源车中城市 NOA 功能渗透率环比明显提升	31
图 44: 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 万以下渗透率继续实现突破	31
图 45: 问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型, 近 2 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比明显提升.....	37
图 46: 理想 1 月高阶智驾版车型销量占比基本稳定, 已接近五成.....	37
图 47: 受 MONA 03 快速放量影响, 小鹏 1 月高阶智驾版车型销量环比小幅下滑	37
图 48: 小米汽车 1 月高阶智驾版车型销量占比达 54.4%	37
图 49: 海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C 高阶智驾系统.....	44
图 50: 方程豹豹 5 智驾版分为华为乾崮智驾和天神之眼智驾两个版本	45
图 51: 方程豹豹 5 智驾版搭载 DiLink 150 智能座舱	45
图 52: 新款问界 M9 或将搭载 4 颗激光雷达, 有望逐步实现 L3 级智驾能力	45
图 53: 尊界 S800 搭载 4 颗激光雷达, 也有望实现 L3 级智驾能力	46
图 54: 尊界 S800 搭载 4 颗激光雷达, 也有望实现 L3 级智驾能力	46
图 55: 智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池, 分为有/无激光雷达两个版本	47
图 56: 智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池, 分为有/无激光雷达两个版本	47

表 1: 比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先, 小鹏通过爆款车型 MONA 03 及 P7+重夺新势力销量第一.....	6
表 2: 比亚迪“天神之眼”智驾方案分为三个级别, 低阶、中/高阶方案分别可实现高速、城市 NOA 功能	7
表 3: 比亚迪首批 21 款新车将搭载“天神之眼”高阶智驾, 相比老款加量不加价	9
表 4: 民营企业座谈会上, 比亚迪董事长王传福与智能化龙头华为创始人任正非等受邀发言, 彰显公司品牌影响力 ..	12
表 5: 目前有一大批车企就零部件、HI 或智选模式与华为展开深度合作.....	14
表 6: 2024Q4, 比亚迪持续比例继续明显领先, 华为系赛力斯/上汽集团、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车获加仓	17

表 7: 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	19
表 8: 在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场, 我国车企整加速进行产能建设以实现海外本土化供应	30
表 9: 为推动端到端算法迭代, 特斯拉、华为、理想、小鹏等车企继续加大算力投入	33
表 10: 华为、特斯拉、乐道、小鹏等推出纯视觉智驾方案, 可实现高速领航功能, 部分甚至可实现城区领航功能	34
表 11: 武汉、北京、上海、广州等地已经有着较多的 Robotaxi 运营经验	36
表 12: 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.....	40
表 13: 推荐及受益标的的盈利预测及估值	50

1、2月观察：比亚迪规模优势发力全民智驾，华为拟发布 L3

级智驾彰显极致技术

1.1、2月淡季需求弱、但同比增长，新能源车渗透率预计环比明显恢复

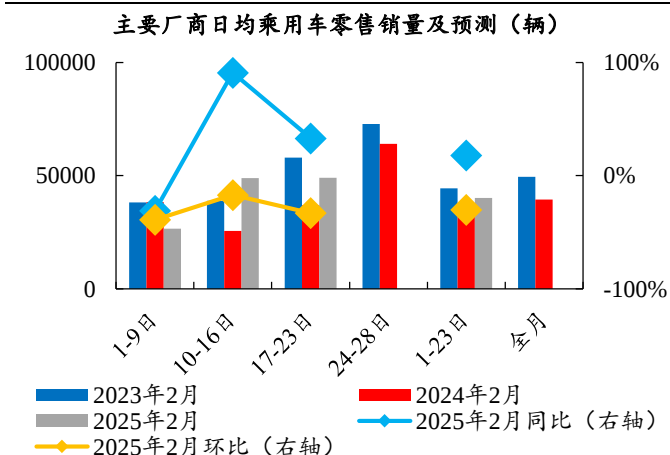
2月车市受传统淡季影响需求较弱，但同比增长，各地以旧换新政策落实到位后续需求有望恢复。2月为传统的车市淡季，正值春节假期及节后恢复期，叠加各地的以旧换新政策逐步推进，车市需求预计较弱。乘联会预计2月乘用车零售销量约为125万辆，同比增长13.6%，环比下降30.3%。不过，国家已发布2025年报废更新政策实施细则，将扩大政策补贴范围，维持单车补贴的背景下消费者的观望情绪也能得到大幅缓解。同时，截至2月19日，所有省份均已发布2025年置换更新政策，新一轮“双新政策”再度发力，有望推动乘用车市场需求的释放。而从批发端来看，受节前补库及内需较弱影响，批发销量环比下滑程度预计较大，但由于国内外需求同比增长，批发销量同比预计实现增长。

具体来看，2月第1周（1-9日），由于正处春节后半段，零售销量同环比分别下滑31%、39%，批发销量环比下降58%，同比基本持平；2月第2周（10-16日），节后复工复产、内需逐步恢复，叠加2024年同期正处春节基数较低，零售销量同环比分别增长91%、下降17%，批发销量同比增长169%，环比下降21%。2月第3周（17-23日），需求继续恢复。总体来看，2月1-23日，乘用车零售销量同环比分别增长18%、下降30%，批发销量同环比分别增长60%，下降34%。

分结构看，受气候等影响，2月仍为传统的新能源渗透率较低的月份，不过随着以旧换新政策实施、比亚迪发起全民智驾等，新能源车的吸引力重新增强，预计2月新能源车渗透率回升至48%，环比增长较大。具体来看，2月1-23日，新能源乘用车零售销量同环比分别增长77%、下降16%，批发销量同环比增长128%、下降19%。

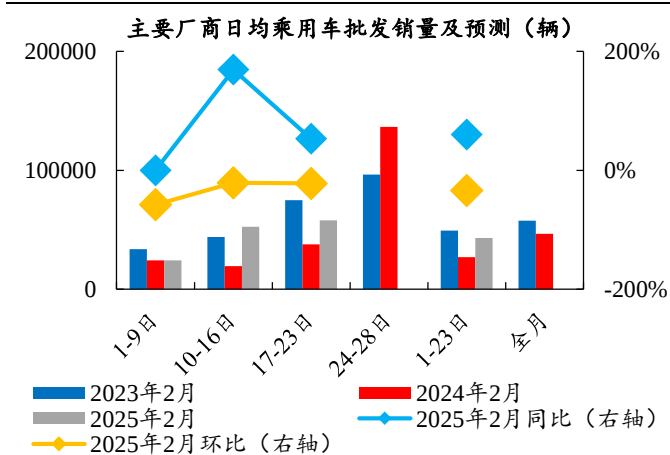
分车企看，比亚迪新能源车周销量继续遥遥领先，但也受淡季及新车型上市过渡期影响环比下滑，但提升趋势明显。吉利、小鹏、理想环比提升趋势明显，尤其是小鹏通过爆款车型MONA 03及P7+重夺新势力销量第一，小米周销量持续表现亮眼。

图1：2月前3周，主要厂商乘用车日均零售销量同比增长18%，环比下降30%



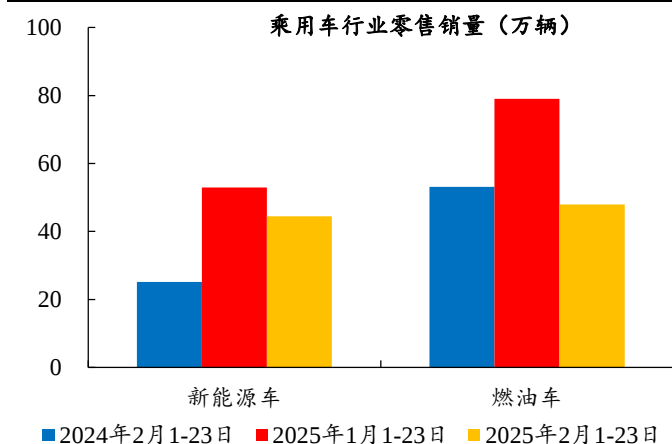
数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预测数据）

图2：2月前3周，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长60%，环比下降34%



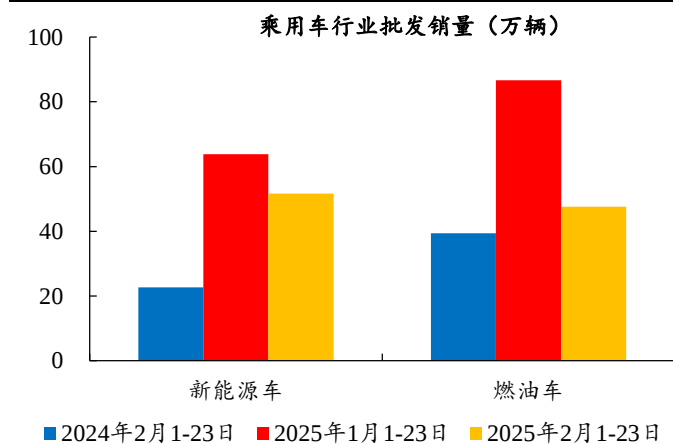
数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预测数据）

图3：2 月前 3 周，新能源零售销量同环比分别+77%/-16%，燃油车零售销量同环比分别-10%/-39%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图4：2 月前 3 周，新能源车批发销量同环比分别+128%/-19%，燃油车批发销量同环比分别+21%/-45%



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，小鹏通过爆款车型 MONA 03 及 P7+重夺新势力销量第一

新能源品牌 TOP10（万辆）	12.30-1.5	1.6-1.12	1.13-1.19	1.27-2.2	2.3-2.9	2.10-2.16	2.17-2.23
比亚迪	3.65	4.28	5.5	0.45	2.89	4.68	5.91
五菱	0.55	0.75	1.17	0.1	1.01	1.46	1.61
吉利	0.64	0.71	0.84	0.07	0.57	0.82	1.1
小鹏	0.7	0.74	0.94	0.06	0.34	0.81	0.88
理想	0.67	0.76	0.95	0.2	0.47	0.75	0.77
特斯拉	0.55	0.78	1	0.18	0.62	0.75	0.7
小米	0.46	0.54	0.56	0.05	0.44	0.69	0.64
埃安	-	-	-	-	-	0.47	0.64
银河	0.69	0.69	0.82	0.06	0.35	0.51	0.63
零跑	0.43	0.52	0.7	0.03	0.27	0.52	0.55

数据来源：第一电动汽车公众号、开源证券研究所

1.2、比亚迪发力“全民智驾”开辟新时代，纯电新技术加持有望迎增量

1.2.1、智能化：“天神之眼 C”高阶智驾下探至 7 万级，“加量不加价”产品力大增

比亚迪发布“天神之眼”高阶智能驾驶方案，目标将高阶智驾引入全系车型。2 月 10 日，比亚迪举办智能化战略发布会，重磅发布全民智驾战略。公司率先将高阶智驾引入全系车型，有望推动中国汽车行业高阶智驾技术的普及。具体来看，公司“天神之眼”智驾方案分为三个级别，并且分有/无激光雷达版本：（1）“天神之眼 C”：主要依托公司自研算法，为纯视觉方案，无激光雷达，由 12 个摄像头、5 颗毫米波雷达和 12 个超声波雷达。使用英伟达的 Orin N 智驾芯片，算力为 84 TOPS，能实现高速 NOA 功能，主要用在 10 万级别车型上。而 2025 款汉等部分车型用的是地平线征程 6M 芯片，算力为 128 TOPS，也可实现高速 NOA 功能；（2）“天神之眼 B”：主要为 Momenta 合作开发的算法，标配激光雷达，配备英伟达 Orin-X 芯片，算力为 254TOPS，由 1 颗激光雷达、13 个摄像头、5 颗毫米波雷达、12 个超声波雷达组成，可实现高速+城区的全场景 NOA 能力，目前主要搭载在王朝网、海洋网旗舰车型以及腾势等中高端车型上；（3）“天神之眼 A”：使用 Momenta 方案，基于英伟达双 Orin-X 芯片，配备 3 颗激光雷达、5 颗毫米波雷达、12 颗超声波雷达和 12 颗

高清摄像头，基于端到端大模型研发无图城市 NOA 能力、目标实现车位到车位的 NOA 能力，将在仰望等高端车型上搭载。

表2：比亚迪“天神之眼”智驾方案分为三个级别，低阶、中/高阶方案分别可实现高速、城市 NOA 功能

	天神之眼 A 高阶智驾三激光版	天神之眼 B 高阶智驾激光版	天神之眼 C 高阶智驾三目版
	DiPilot600	DiPilot300	DiPilot100
定位	超高端	高端	经济型
搭载车型	仰望 (如仰望 U8、U9)	腾势/高阶比亚迪 (如腾势 N7、比亚迪汉/唐高阶版)	主流比亚迪车型 (宋、秦、海豹等)
芯片	双英伟达 Orin-X	单英伟达 Orin-X	地平线 J6M 或英伟达 Orin-N
算力	508 TOPS	254 TOPS	84/128 TOPS
激光雷达	3 个	1-2 个	—
毫米波雷达	5 个	5 个	5 个
超声波雷达	12 个	12 个	12 个
摄像头	多个	配置略低于 A	12 个
整车价位	100 万元以上	20-60 万元	7-20 万元
增配场景	城市领航、易四方泊车	城市领航、易三方泊车(腾势)	高快领航、城市记忆领航

资料来源：新财富公众号、开源证券研究所

图5：“天神之眼 C”智驾方案首创前视三目视觉方案，降本作用明显

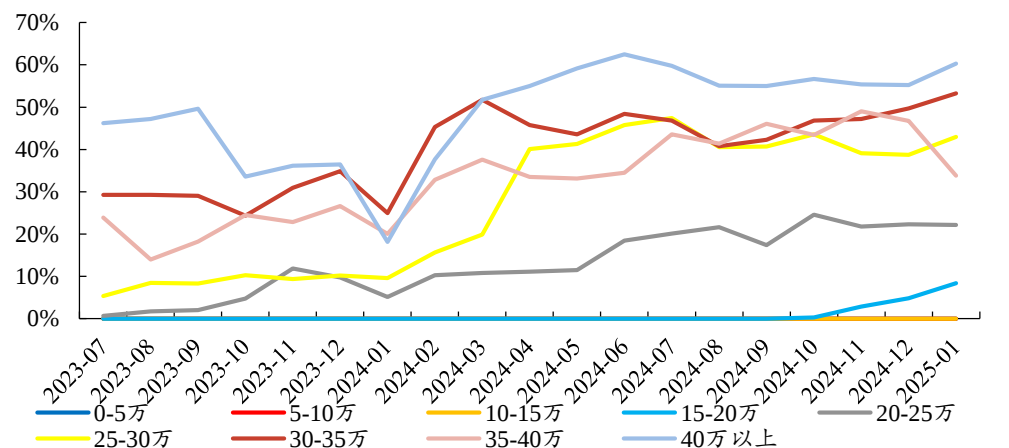


资料来源：比亚迪汽车公众号

“天神之眼 C”的“全民智驾”与华为、小鹏等行业第一梯队“高阶智驾渗透”可以共存，关键在于让更多消费者率先体验到智驾优势，共同推动智驾渗透率的持续提升。比亚迪的“天神之眼 C”方案目前可实现高速和城市快速路 NOA、自动泊车等功能，预计到年底可实现城市记忆领航功能。虽然短期从能力方面不及目前华为、小鹏等行业第一梯队所积极布局的全国无图 NOA 能力，但我们认为比亚迪在主流价位段所推动的“全民智驾”与第一梯队车企所推动的“高阶智驾渗透”可以共存，主要原因在于当前高阶智驾的渗透率非常低，即使是高速 NOA 功能，目前渗透率也较低（根据亿欧智库，2024 年高速 NOA 功能渗透率约为 8%），需要比亚迪这种规模的车企通过大规模的上车来对消费者进行智驾体验的教育，同时通过华为、小鹏等行业第一梯队车企引领高阶智驾技术进阶及渗透率提升。从消费者体验端来看，高速 NOA 功能能够缓解消费者跨城长途出行驾驶疲劳感，城快领航功能能够满足消

费者城区远距离出行需求，城区记忆领航功能能够满足消费者上下班等固定路线的出行需求，这对于目前城市 NOA 功能几乎空白的 15 万以下市场的消费者智驾教育而言有着较为重要的意义。而对于比亚迪自身而言，面对行业的激烈竞争态势，智驾功能的大规模上车对于提升产品力、稳定价格体系、应对同级竞品竞争、继续抢占燃油车市场份额等大规模上车都有较为重要的意义。

图6：15 万以下市场城市 NOA 功能几乎为空白，“天神之眼 C”本身具备较强能力



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

“天神之眼 A”/“天神之眼 B”可实现全国无图 NOA 能力，方程豹 8/豹 5 高阶智驾版搭载华为 ADS 3.0 系统。在普及全民智驾的同时，比亚迪也在积极提升高阶智驾能力：（1）比亚迪“天神之眼 A”/“天神之眼 B”高阶智驾方案已实现无图城市领航功能全国开通。其 BAS 3.0+超人类驾驶辅助方案基于端到端算法，依托国内最大的车云数据库，并将发挥其智电融合的优势，将易四方泊车、易三方泊车等功能与智驾方案充分结合；（2）方程豹 8/豹 5 高阶智驾版搭载华为 ADS 3.0 系统，拥有行业领先的智驾能力，可实现“全国都能开”的高速、城市 NOA 功能。

图7：“天神之眼 A”/“天神之眼 B”实现全国无图 NOA

图8：方程豹 5 高阶智驾版搭载华为 ADS 3.0 系统



资料来源：比亚迪汽车官网



资料来源：太平洋汽车公众号

在一定智驾经验积累的基础上，Deepseek 的低算力、数据需求或将加速比亚迪智驾技术的研发，远期中国最大的车队规模预计为比亚迪智驾技术开发的最大优势。以 DeepSeek 为代表的低算力方案，通过优化算法结构，大幅降低算法的开发成本，同样算力下将实现更好的算法迭代能力，有望加速智驾技术的开发。受益于此，虽比亚迪智能化研发起步较晚，但预计随着研发经验的积累，辅之以 Deepseek 为代表的大模型对于算力等依赖度的降低，比亚迪智驾技术有望快速提升。长期来看，比亚

迪拥有国内最大的车队规模，场景覆盖度方面无论如何具备优势，这对其智驾算法能力上限的提升有较大帮助。具体地，比亚迪累计销售超过 440 万辆搭载 L2 及以上辅助驾驶功能的车辆，构建起中国最大的车云数据库，每天新增的训练里程达 7200 万公里，是其重要的资源禀赋。

比亚迪首批 21 款新车将搭载“天神之眼”高阶智驾，相比老款实现加量不加价，智驾标配对于主流价位段、注重性价比的消费者而言吸引力较强。在比亚迪的智驾普及战略中，下至 7.88 万元的海鸥，上至 22.58 万元的宋 L EV，首批 21 款新车都将具备高阶智驾能力（只有海鸥、秦/海豹 05 DM-i 这 3 款车型的入门级车型没有搭载高阶智驾），且基本实现“加量不加价”，这对于主流价位段、注重性价比的消费者而言较为重要，对于同级竞品预计也将形成一定的冲击。而对于老款车型，比亚迪渠道端也在积极推动去库存，老款车型将通过相比智驾版新款提供优惠的方式逐步出清，我们预计比亚迪未来新车将基本不再提供非智驾版。

表3：比亚迪首批 21 款新车将搭载“天神之眼”高阶智驾，相比老款加量不加价

车型	智驾方案	智驾功能	价格
汉 EV	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	17.98/21.98 万起
汉 DM-i	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	16.88/22.58 万起
唐 DM-i	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	17.98/21.98 万起
宋 L EV	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	18.98/22.58 万起
海狮 07 EV	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	18.98/21.98 万起
海豹 EV	DiPilot 100/300	高速 NOA/城市 NOA	17.58/21.68 万起
宋 L DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	13.58 万起
宋 PLUS EV	DiPilot 100	高速 NOA	14.98 万起
宋 PLUS DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	13.58 万起
海豹 06 GT	DiPilot 100	高速 NOA	13.68 万起
海豹 07 DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	13.98 万起
秦 L DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	9.98 万起
宋 Pro DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	10.28 万起
秦 PLUS EV	DiPilot 100	高速 NOA	10.98 万起
元 UP	DiPilot 100	高速 NOA	9.98 万起
海豹 06 DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	9.98 万起
海狮 05 DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	10.28 万起
海豚	DiPilot 100	高速 NOA	9.98 万起
秦 PLUS DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	7.98 万起
海豹 05 DM-i	DiPilot 100	高速 NOA	7.98 万起
海鸥	DiPilot 100	高速 NOA	7.88 万起

资料来源：第一电动汽车公众号、开源证券研究所

规模化采购叠加产业链垂直整合，比亚迪推动“智驾平权”有底气。比亚迪拥有国内目前最大的销量规划，规模化采购将带来成本优势。例如，根据 36 氪汽车，比亚迪给英伟达、地平线分别下了百万量级的芯片订单，而速腾聚创、禾赛科技都是比亚迪的激光雷达主要供应商，均拿到了超 10 款车型产品订单。以比亚迪的采购体量，选择两家供应商同时进行采购，很容易通过比价获得采购优惠。因此，比亚迪智驾方案相比竞品预计成本较低。根据 36 氪汽车，“天神之眼 C”的软硬件方案成本在 5000 元以内，其中包含智驾域控、摄像头、毫米波雷达等传感器。同时，产业链垂

直整合、实现核心部件自研是比亚迪推动智驾普及的另一重要法宝。例如，在域控制器、摄像头、超声波雷达等智驾硬件上，比亚迪电子作为比亚迪子公司，承接了母公司大部分智驾零部件供应任务。而根据 2024 年初比亚迪供应商大会上的消息，比亚迪还在做中低线束激光雷达，王传福当时表示低线束激光雷达的价格不到 1000 元。当然，除智驾硬件自研外，比亚迪在三电、热管理、芯片等领域都有着较为全面的技术布局，零部件自产对于降本也有着明显的效果。例如，比亚迪在动力电池领域优势突出。根据 SNE Research 的数据，2024 年比亚迪在全球动力电池市场的份额达到 17.2%，仅次于宁德时代。随着电芯价格的不断走低，单车电池成本有望节省数千元，该降本空间也将更好地推动比亚迪普及智驾。

图9：核心部件自研有利于比亚迪在主流价位段积极普及高阶智驾



资料来源：比亚迪汽车公众号

1.2.2、新能源：DM5.0 继续上车，第二代刀片电池、超充技术有望推升纯电车销量

对于插混车型，比亚迪将继续全面切换 DM5.0，提升产品力。例如，新款秦 PLUS DM-i 和海豹 05 DM-i 都升级了 DM5.0 技术，DM5.0 技术的搭载车型定价进一步下探。

图10：比亚迪新款秦 PLUS DM-i 和海豹 05 DM-i 都升级了 DM5.0 技术

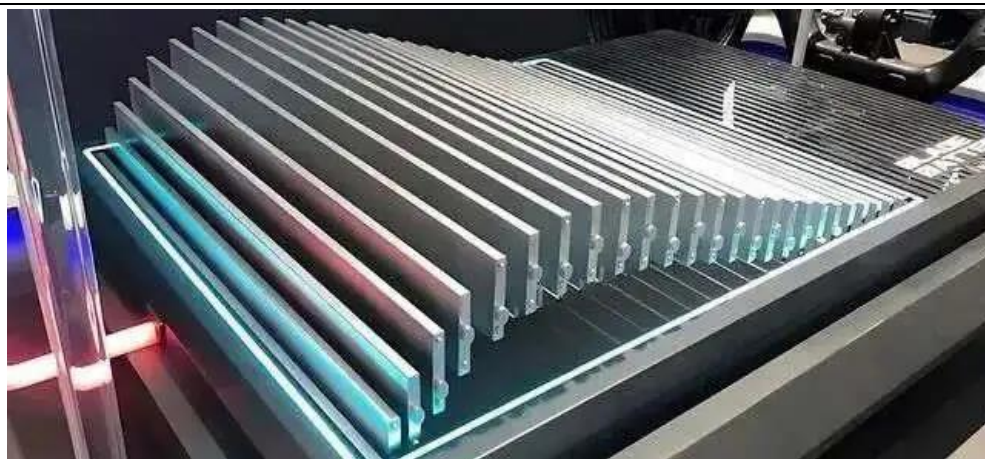


资料来源：汽车之家公众号

2025 年比亚迪计划推出新一代刀片电池，能量密度、充电效率、安全性有望明显提

高。2024 年，比亚迪将插混技术由 DM4.0 切换为 DM5.0，带动插混车销量快速增长。而纯电车方面，鉴于目前纯电平台偏老，在充电速度方面存在一定的劣势，电池能量密度也被逐步追上，预计比亚迪 2025 年将推出新一代刀片电池及纯电平台，在电池能量密度、充电效率、安全性等方面有望明显提高。具体而言，第二代刀片电池的能量密度预计将提升至 190Wh/kg，比第一代的 140Wh/kg 提升超过 35%，这将使搭载该电池的纯电车型续航里程有望突破 1000 公里。安全性方面，比亚迪第二代刀片电池也进行了升级。新电解液配方降低了电池内阻，提高了低温放电能力，在-30℃时的放电容量可达 80%，比第一代提高了 10pct。此外，比亚迪在电池的绝缘、隔热以及集成防火、散热等方面进行了优化，进一步提升了电池的安全性。相信随着技术的升级，比亚迪纯电产品力将明显增强，2025 年将迎来纯电平台大幅切换新平台的重要之年。我们预计公司在“DM5.0+纯电新平台”的推动下，有望复刻 2021 年“DM4.0+e 平台 3.0”的销量拉动作用，而智驾平权将形成进一步推动。

图11：预计比亚迪 2025 年将推出新一代刀片电池，能量密度等将大幅提升



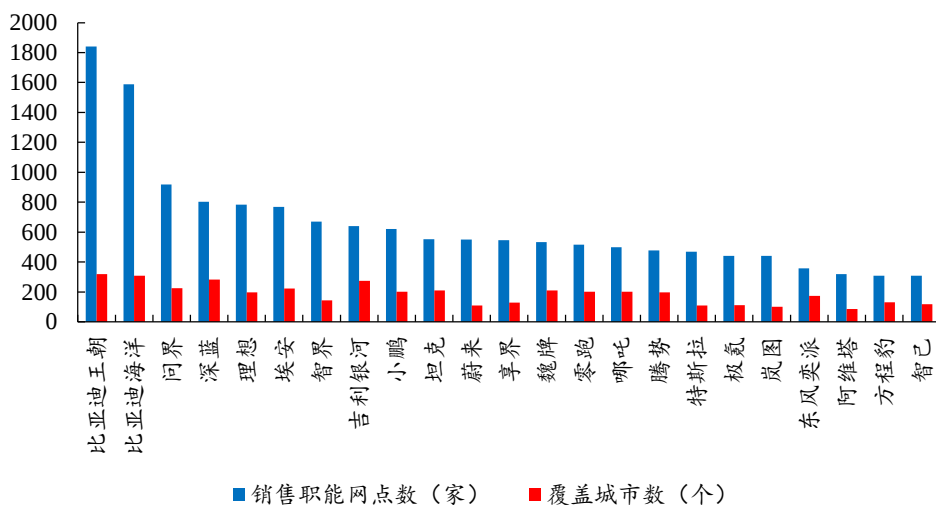
资料来源：电池交易网公众号

此外，2 月 15 日，比亚迪锂电池有限公司 CTO 孙华军表示，比亚迪预计将在 2027 年左右启动全固态电池批量示范装车应用，2030 年后预计实现大规模上车。

1.2.3、庞大受众及渠道规模助推比亚迪智驾普及，民营座谈会发言彰显品牌影响力

比亚迪庞大的受众及渠道规模是其全面普及智驾的重要基础，民营经济座谈会彰显品牌影响力、符合政策导向。从受众规模来看，比亚迪在国内销量领先，更可能成为智驾平权的重要推动者。从渠道规模来看，比亚迪主品牌王朝、海洋网渠道规模领先，也有利于其智驾产品序列触达更多消费者。此外，在民营企业座谈会上，比亚迪董事长王传福与智能化龙头华为创始人任正非等受邀发言，彰显公司的品牌影响力，体现政府对新能源车龙头以及新能源车产业的认可，同时也能增强公司在智能化时代竞争的软实力。

图12：截至 2024Q3，比亚迪王朝、海洋网销售网点数明显领先，智驾车型触点多



数据来源：杰兰路公众号、开源证券研究所

表4：民营企业座谈会上，比亚迪董事长王传福与智能化龙头华为创始人任正非等受邀发言，彰显公司品牌影响力

发言嘉宾	企业基本信息	发言嘉宾	企业基本信息
华为创始人任正非	全球领先的信息与通信技术解决方案供应商；以 零部件、HI、智选模式 等将领先的智能化技术赋能车企	比亚迪董事长王传福	国内知名车企，涵盖 电子、汽车、新能源和轨道交通 等领域
小米董事长雷军	国内著名科技公司，主要从事智能手机、物联网和 生活消费产品研发和销售业务；进军汽车领域后通过产	宇树科技创始人王兴兴	聚焦民用机器人开发，在春晚上 以一曲秧歌吸睛
韦尔股份董事长虞仁荣	半导体龙头，其核心产品图像传感芯片主要用于 消费电子市场	新希望董事长刘永好	农牧行业巨头，以 现代农牧与食品产业 为主营业务

资料来源：时代周报公众号、开源证券研究所

1.3、华为有望推 L3 架构/进军主流市场，“集团军作战”模式参与智能化时代竞争

智能车时代，华为凭借多年的 ICT 领域技术积累及手机 C 端业务的营销、渠道等方面的积累，以领先的智能化技术赋能传统主机厂转型，合作模式包括 HI、智选模式，而合作朋友圈从赛力斯、江淮等二线主机厂逐步扩大至奇瑞、比亚迪、上汽等头部车企。

鸿蒙智行合作模式最深，华为努力将各个合作伙伴逐步培养起来。鸿蒙智行模式是华为目前与车企合作最深的模式，除智能化技术赋能外，“四界”产品有华为发布会以及手机渠道的营销赋能。目前，问界在华为的赋能下已经比较成功，我们认为华为有能力将其余“界”逐步扶持起来。从产品规划来看，SUV 目前合作较为成功，华为有望在其余品牌逐步铺开，比如引入 R7 的智界近来表现不错。原先定位偏高端的品牌在品牌形象立住后，也有望推出一些更走量的车型。营销及人员投入方面，对于尚处成长期的合作品牌，华为方面会有所侧重。并且，我们认为华为有能力帮助各个品牌进行成长。例如已经比较成功的品牌可以逐步离开华为渠道、成立单独的渠道，为其余品牌车型进驻华为渠道让出空间。同时，智能化技术等前期研发完成后，后续在各个品牌中进行方案适配所需要的人员需求将明显下降，叠加预计华为还在对车 BU 进行能力补强，我们预计华为有相应的能力。

HI 及其升级模式解决部分“灵魂论”问题，既能充分利用部分车企自身的产品定义、渠道等积累，也能为更深层次的合作奠定基础。HI 模式下，华为主要提供智能化技术赋能，产品定义主要由车企负责，而在其升级模式下，华为会参与到车型的产品定义等方面，与车企共同开发。HI 及其升级模式下，华为继续发挥自身在智能化技术方面的领先优势，同时给车企在产品定义方面的自主权，让车企在合作过程中逐步明确是否需要更深层次的合作，有效解决部分“灵魂论”问题，也有利于发挥车企自身在产品定义、渠道等方面积累的优势。

以股权关系为纽带，华为明确赋能车企造好车的定位，同时进一步缓解“灵魂论”问题。为更好地与车企进行合作，华为将车 BU 资产独立成立引望公司，吸引车企入股。目前，长安阿维塔、赛力斯率先入股。以股权关系为纽带，车企与华为合作意愿将明显增强。

以高端市场赋能为起点，华为有望向 20 万以下的主流价位段逐步渗透。华为车 BU 董事长余承东曾表示，华为鸿蒙智行通过智能化技术的创新，能够为用户创造更大的价值，不擅长制造超低成本的低价产品。因此，鸿蒙智行主要专注于中高端产品，不会涉足 20 万元以下的市场。但余承东后续又表示，未来不带激光雷达的版本杀到 20 万元以内的市场没有问题。目前，华为合作的深蓝 S07 和 L07 车型定价都在 20 万以内，只是短期以高速 NOA 及城快 NOA 功能为主，未来随着技术的升级有望拓展更高阶的功能。于华为本身而言，如果想要继续做大，必然需要开拓 20 万以下的市场，也希望发挥车企自身生产、渠道等方面的资源禀赋。未来随着纯视觉方案的能力持续进化，华为更有底气将高阶智驾价位下探。

2025 年有望推出 L3 架构，注重安全性为其做铺垫。高阶智驾方面，作为国内领先的智驾方案供应商，华为也在持续推进能力进化，2025 年有望推出 L3 架构。L3 级智驾相比目前的 L2+级辅助驾驶功能，消费者可以解放双手，大幅提升驾驶体验。尊界发布会上，华为对于传感器冗余及其余主动安全功能的充分强调预计是为了将 L3 架构尽快落地做好铺垫，因为到 L3 级智驾阶段，车辆行驶几乎完全由自动驾驶系统负责、驾驶员可以解放双手，此时对于乘客安全性的保障显得非常重要。

于车企而言，与华为合作对于短期补齐智能化短板、降低智能化投入方面有较大作用。在智能驾驶渗透率有望大幅提升、竞争愈发激烈的 2025 年，选择与华为合作的车企越来越多，既是因为时间的紧迫性、短期较难弥补技术差距，也是因为智驾所需的算力、数据、资金投入非常大，短期想要大规模投入、并做出较好的方案非常不容易。除比亚迪这种投入、数据规模的车企还有望在自研的道路上继续探索外，目前进展慢、规模小的车企采用纯自研模式预计与华为这种“集团军作战”模式差距会越来越大。而透过问界、智界，华为也反映出非常强的爆款打造能力。因此，我们认为车企与华为的合作意愿有望明显增强。据不完全统计，2024 年，与华为合作的车企超过 20 家，其中 HI 模式占比提升至约 40%，智选模式在“四界”的基础上也有望迎来上汽的加入。

表5：目前大批车企就零部件、HI 或智选模式与华为展开深度合作

合作模式	合作车企	车型	智能驾驶	智能座舱	激光雷达	电驱动	产品开发	营销	销售渠道	光场屏	云服务
零部件	长城汽车										√
	方程豹	豹 8	√		√						
	广汽丰田	铂智		√							
	零跑汽车										√
	长安汽车										√
	北汽福田										√
	一汽红旗										√
HI 模式	东风研发总院	全系品牌车型				√					
	东风奕派	中高端车型					√	√			
	广汽集团	GH 项目公司（全新汽车品牌）	√	√	√		√	√			
	广汽传祺	M8 乾崮系列	√	√	√						
	阿维塔	全系车型	√	√	√	√	√	√			
	东风日产	全新车型		√			√				
	极狐汽车	阿尔法 S 先行版	√	√	√						
	东风猛士	猛士 917	√	√	√						
	深蓝汽车	L07/S07/S09	√	√	√						
	岚图汽车	梦想家等	√	√	√						√
	一汽大众奥迪	全系车型	√	√	√						
	江汽集团	尊界								智能光幕玻璃	
	北汽集团	享界									
鸿蒙智行	奇瑞集团	智界									
	赛力斯	问界									
	上汽集团	尚界									

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

➤ 赛力斯：收购超级工厂有望为问界 M8 提供产能支撑，前瞻布局具身智能领域

2 月 21 日，证监会同意赛力斯发行股份收购超级工厂，有望为问界 M7/M9 以及潜在大爆款问界 M8 等提供产能支撑。投资入股引望、拓展经销模式等，表明问界品牌已经逐步走向成熟。2025 年，随着问界 M7/M9 的改款车型以及新车型 M8 的推出，问界有望继续在高端市场将华为领先的智能化技术带给更多消费者。同时，公司在前瞻技术领域积极布局，有望打造第二成长曲线。日前，重庆市公布具身智能机器人方向第一批“揭榜挂帅”项目单，其中赛力斯、长安汽车等企业的项目入选。

➤ 奇瑞智界：R7 上市后销量成功破万，引领奇瑞新能源车业务发展及品牌向上

2024 年 9 月，智界 R7 上市后表现亮眼，助力品牌月销破万。目前，奇瑞高端品牌星途表现一般，智界的放量对于奇瑞品牌向上及新能源车业务的发展有重要意义。

➤ 江淮尊界：S800 预计首发搭载华为 L3 级智驾能力，开启华为系智驾新篇章

尊界 S800 技术发布会成功召开。本次发布会的重点在于介绍安全冗余能力，将为华为 L3 级智驾上车做好铺垫。

(1) 整车感知能力升级：尊界 S800 全车配备 32 个传感器，其中包括 4 颗激光雷达、3 颗分布式毫米波雷达。4 颗激光雷达包括前向 1 颗 192 线激光雷达、侧向 2 颗高精度固态激光雷达、后向 1 颗高精度固态激光雷达，可实现横向和距离探测精度小于等于 3 厘米，精准识别沟渠、台阶、充电桩、消防栓以及沿路等障碍物。3 颗分布式毫米波雷达探测距离更远，响应更快，主要应对恶劣天气，可提升 60% 的雨雾沙尘天气高置信探测距离，减少 40% 以上的侧前方 Cut-in 目标感知时延。比如在雨雾沙尘天气下，可识别目视不可见车辆，自动刹停，规避碰撞风险；还可识别前后夹击风险，自动紧急转向避险；低速行驶时，自主规避负向、悬空磕碰风险，确保车辆在极端情况下的安全性。

(2) 强化主动安全能力：如果在无法躲避的情况下，车辆在碰撞前，尊界 S800 还可以自主调整座椅姿态，收紧安全带，升窗，解锁中控锁，调整车身姿态，减轻碰撞伤害。在碰撞后，可自主切换冗余电源，拨打救援电话，上报救援信息，快速脱困及救援。尊界 S800 还搭载行业首个自主智能车载通信系统——华为星河通信。在没有 WLAN 和移动数据网络时，可在卫星网络下继续使用电话、短信等基础功能。

图13：尊界 S800 首发搭载包括 4 颗激光雷达和 3 颗分布式毫米波雷达在内的共 32 颗智驾传感器



资料来源：太平洋汽车公众号

图14：尊界 S800 强化主动安全能力，为 L3 级智驾功能的落地做好铺垫



资料来源：太平洋汽车公众号

➤ 北汽蓝谷享界：S9 增程版有望上市，后续车型规划有序推进

北汽蓝谷计划对三款享界品牌整车产品进行升级开发。其中首款车型享界 S9 增程版已经亮相工信部；第二款车将定位为 C+级纯电动豪华旅行车，最大化沿用享界 S9 车型；第三款产品可能是一款定位 B+级的 SUV 车型。

➤ 上汽：与华为合作车型定位有望下探，“大乘用车板块”引入华为 IPD 体系

2 月 21 日，公司与华为签署深度合作协议，就智选模式展开深度合作。双方将在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等领域展开战略合作，打造全新新能源智能汽车。公司作为多年的行业龙头，在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等方面有多维优势，能在与华为合作过程中提供生产、渠道等资源。目前，公司正推进“大乘用车板块”重组，整合荣威等品牌资源，并引入华为 IPD 体系，优化研发流程与市场响应速度，营造更好的内部环境以迎接华为。

➤ 比亚迪方程豹：轻越野车市场扩容，华为高阶智驾上车增强城市市场吸引力

越野车细分市场尤其特定受众，但消费者在驶向越野下道点过程中还是有着强烈的智驾需求。同时，由于城市日常出行占据消费者出行需求的大部分，因此兼顾越野动力性及城市驾驶舒适性的泛越野市场预计迎来扩容。方程豹以 DMO 电驱越野开创平台为底座，搭载华为 ADS 3.0，积极开拓家庭化、城市化、智能化出行场景。

➤ 长安：深蓝 S07 搭载华为基础版智驾销量破万，阿维塔 2024Q4 旺季月销破万

深蓝 S07 推出搭载华为 ADS SE 版本，支持高速领航和智能泊车等功能，上市后月销量迅速重新破万；深蓝 L07 也成功搭载华为 ADS SE 功能。

阿维塔搭载华为高阶智驾，增程动力形式上车及定位下探后 2024Q4 旺季月销破万。目前，公司已成功入股引望，后续有望与华为在产品定义等方面展开更深入的合作，更好地实现卖车。

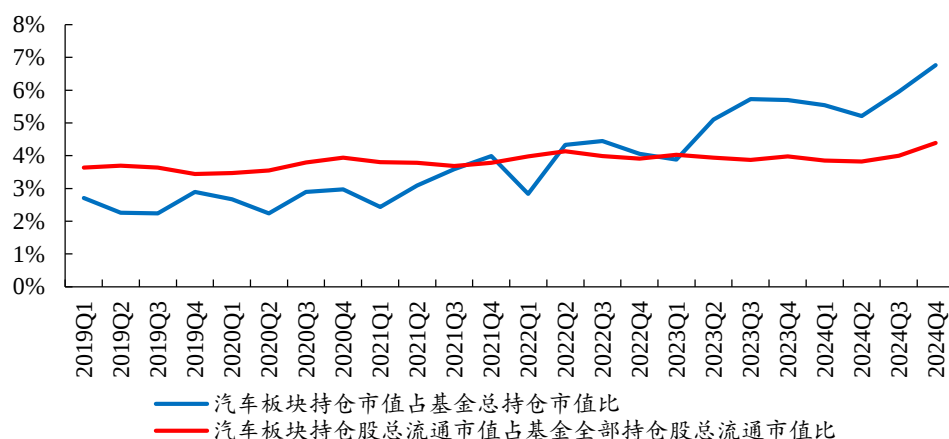
➤ 东风：岚图将全系搭载华为智驾，奕派联合华为打造中高端智能化产品序列

岚图 CEO 卢放表示，岚图 All in 智能化，将全品类搭载华为智驾，覆盖 MPV、SUV、轿车，并且在 2025 年年内全部兑现。

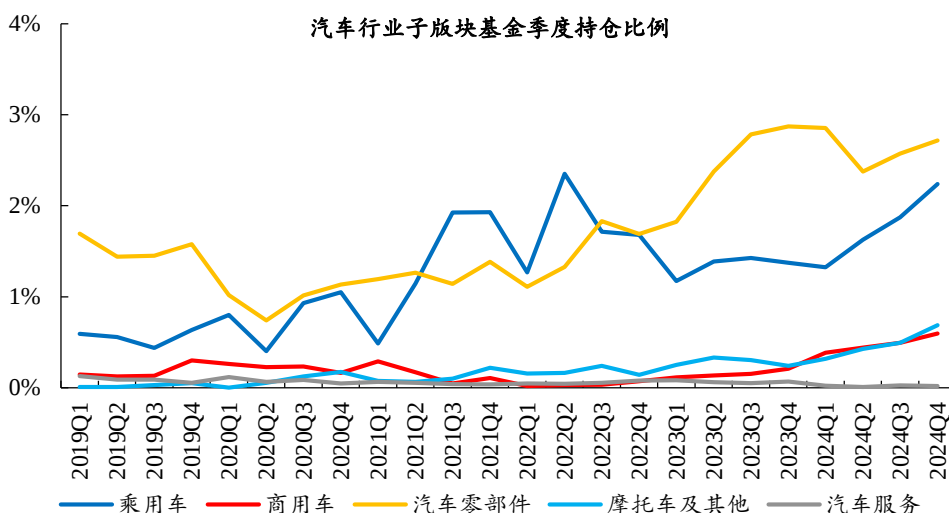
东风奕派与华为将在智能汽车产品开发、营销及生态服务等领域深化合作，共同打造中高端智能化产品序列。

1.4、2024Q4 基金持仓分析：Q4 旺季汽车板块获加仓，整车板块获加仓明显

总体来看，由于 2024Q4 汽车行业处于旺季，尤其是在以旧换新政策刺激下终端需求旺盛，但汽车板块基金持仓比例环比提升，因此乘用车、商用车、汽车零部件、摩托车板块持仓比例环比明显提升，汽车板块继续获得明显超配。个股方面，（1）**比亚迪** 2024Q4 持仓比例虽继续明显领先，但预计受市场对公司 2024 年销量快速增长的背景下 2025 年销量增速、2025 年智能化可能加速渗透背景下公司技术短板是否补齐、行业竞争激烈背景下公司盈利能力是否会下降等担忧影响，2024Q4 公司股价有所回调，导致 2024Q4 公司基金持仓比例下滑。但随着公司召开智驾发布会普及全民智驾，叠加与 Momenta、华为等优秀供应商在高阶智驾领域合作紧密，市场对公司智驾能力的担忧有望大幅缓解，近期资本市场的亮眼表现预计推动公司基金持仓比例环比明显提升；（2）**赛力斯** 2024Q4 持仓比例环比明显提升，主要由于在问界系列销量表现亮眼的背景下，公司积极探索人形机器人等前沿技术领域，第二成长曲线的潜在发展空间获市场高度认可；（3）**上汽集团** 2024Q4 获基金加仓明显，主要由于公司在上海市政府领导下积极推动自上而下地电动智能化转型，市场对于上汽与华为及其他优秀供应商的潜在合作可能带来明显反转，因此市场表现较好；（4）**吉利汽车** 2024Q4 获基金明显加仓，主要由于银河 E5、星愿等车型持续打造爆款，推动吉利新能源车销量迎来明显突破，获得市场的认可；（5）**理想汽车** 2024Q4 也获得较大加仓，主要由于 L 系列销量表现较好的背景下，纯电车型销量增量带来的潜在预期；（6）**小鹏汽车** 2024Q4 也获得加仓，主要由于 MONA 03、P7+ 打造爆款，市场对于 2025 年小鹏新车型爆款预期较为强烈。零部件板块，特斯拉产业链的福耀玻璃、三花智控、拓普集团基金持仓较多，尤其是业绩表现突出的福耀玻璃获加仓较多，同时汽车零部件公司拓展机器人新业务也是市场目前较为认可的领域。

图15：2024Q4，基金持仓汽车板块比例环比提升 0.81pct，继续明显超配


数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：2024Q4，乘用车、汽车零部件板块基金持仓比例环比分别提升 0.37pct/0.14pct


数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：2024Q4，比亚迪持续比例继续明显领先，华为系赛力斯/上汽集团、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车获加仓

代码	名称	2024Q3 持仓市值占比	2024Q4 持仓市值占比	环比变化
002594.SZ	比亚迪	1.09%	0.80%	-0.30%
600660.SH	福耀玻璃	0.45%	0.61%	0.16%
601127.SH	赛力斯	0.21%	0.36%	0.15%
601058.SH	赛轮轮胎	0.38%	0.32%	-0.06%
002050.SZ	三花智控	0.28%	0.31%	0.03%
689009.SH	九号公司-WD	0.20%	0.30%	0.10%
601689.SH	拓普集团	0.22%	0.29%	0.07%
600066.SH	宇通客车	0.24%	0.28%	0.04%
2015.HK	理想汽车-W	0.09%	0.21%	0.13%
0175.HK	吉利汽车	0.02%	0.21%	0.19%
603129.SH	春风动力	0.19%	0.20%	0.02%
9868.HK	小鹏汽车-W	0.11%	0.16%	0.05%
601799.SH	星宇股份	0.13%	0.15%	0.02%

代码	名称	2024Q3 持仓市值占比	2024Q4 持仓市值占比	环比变化
603179.SH	新泉股份	0.18%	0.15%	-0.04%
600104.SH	上汽集团	0.00%	0.14%	0.14%
2333.HK	长城汽车	0.11%	0.14%	0.03%
002920.SZ	德赛西威	0.19%	0.12%	-0.07%
603596.SH	伯特利	0.19%	0.12%	-0.08%
603529.SH	爱玛科技	0.05%	0.10%	0.05%
603997.SH	继峰股份	0.12%	0.10%	-0.03%
600418.SH	江淮汽车	0.10%	0.09%	-0.01%

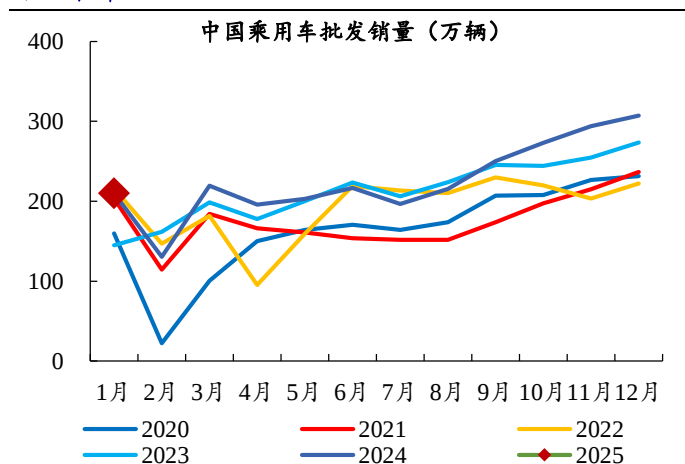
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、1月景气度：政策空档期内需偏弱，新能源车出口端创新高

2.1、总览：1月零售端下滑较大，出口端同比小增，批发端同比微增

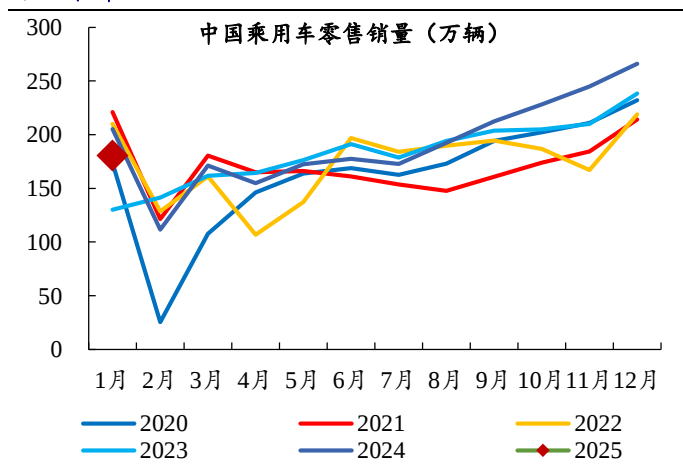
1月受春节较早、政策空档期等影响内需较弱，出口端同比小幅增长，批发端下滑程度小于零售端。1月为传统的车市淡季。2025年，春节偏早导致部分需求提前到2024年底，叠加2024年底截止的以旧换新政策对需求形成一定的透支（尽管据不完全统计有10多家车企推出以旧换新兜底政策，但消费者在对2025年潜在的以旧换新政策扩大存在较大的观望情绪），导致国内零售端需求出现较大程度下滑。出口方面，海外旺季备货过后，1月出口需求环比回落，但同比仍有小幅增长，尤其是新能源车出口同比明显增长并创新高。批发端来看，虽零售端需求下滑明显，但部分厂商考虑到年初可能的销量压力将部分需求平移到1月，经销商库存系数环比有所提升，推动批发端销量虽环比明显下滑，但同比也有小幅增长。

图17：1月乘用车批发销量210.1万辆，同比增长0.2%，环比下降31.6%



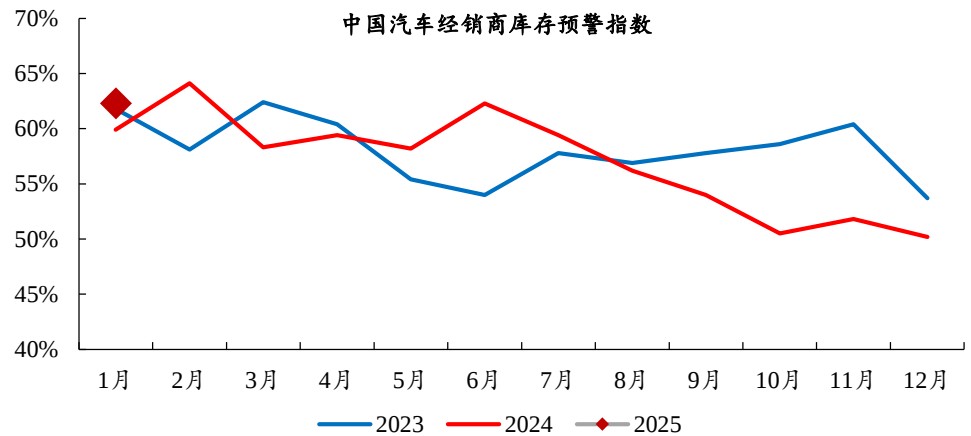
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图18：1月乘用车零售销量180.6万辆，同比下降12.0%，环比下降32.1%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图19：类似往年1月，厂商为缓解淡季压力生产偏多，经销商库存系数环比提升



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

以旧换新政策接续，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7：2025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
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%、

2025 年汽车以旧换新支

持政策细节

具体内容

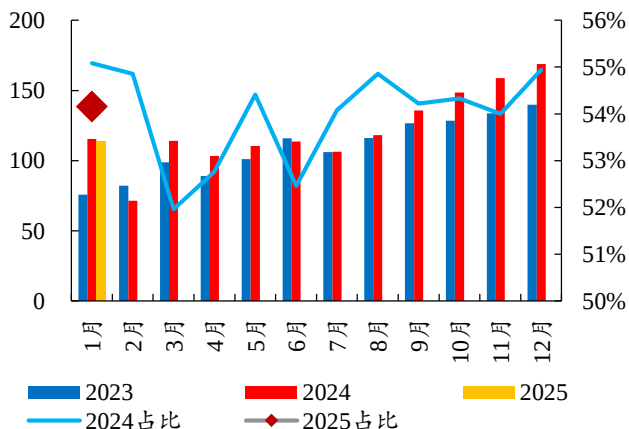
批发放

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

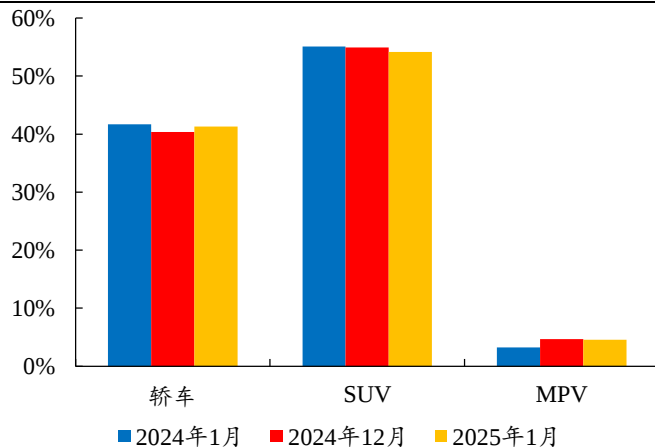
1 月，经济型轿车、高端 SUV 销量表现相对亮眼。1 月，受淡季影响，轿车及 SUV 销量环比出现明显下滑，同比也有小幅下降，但 MPV 销量同比出现明显增长，比亚迪夏 MPV 上市首月销量破万。具体来看，(1) 轿车市场，经济型轿车销量同比明显增长，2024 年的以旧换新政策便对该市场形成较大的刺激，比亚迪、吉利、长安、五菱等品牌不断推出符合消费者需求的新产品，短期表现较为亮眼。当然，高端轿车市场 1 月也在继续扩容；(2) SUV 市场，高端化趋势继续显现，C 级 SUV 1 月销量出现较大增长。SUV 是自主品牌崛起的重要发力点，理想、问界成为自主品牌高端新能源 SUV 市场崛起的代表，相关车型智能化属性较为突出，同时方程豹、坦克销量表现也不错，越野车在 SUV 市场受到越来越多人的欢迎。

图20：1 月，SUV 批发销量及占比同比小幅下滑，整体相对稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

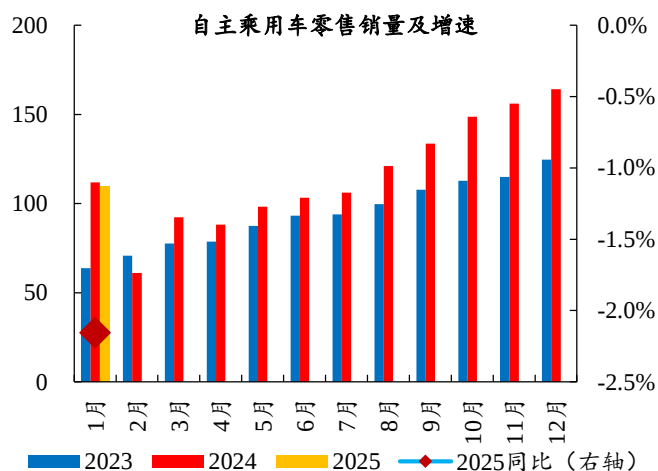
图21：1 月，SUV 批发销量占比为 54.2%，同环比分别下降 0.9pct/0.8pct



数据来源：Wind、开源证券研究所

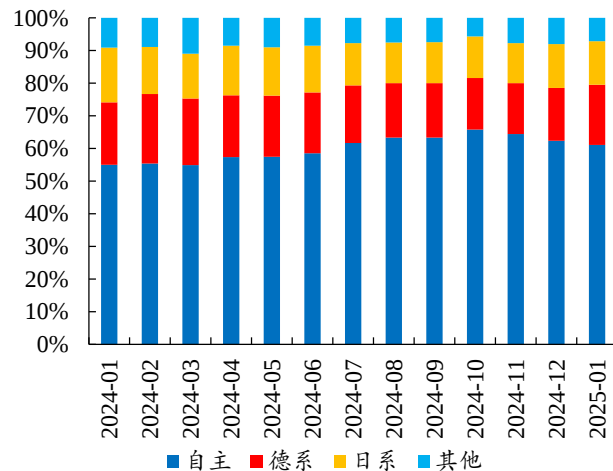
1 月自主品牌乘用车零售销量占比为 61.1%，促销力度较大推动德系、日系燃油车销量环比小幅回升。分车系看，1 月自主品牌乘用车市场份额为 61.1%，连续 7 个月突破 60%，主要受益自主品牌在电动智能化时代的强势崛起。但环比来看，1 月自主品牌零售占比小幅下滑，主要系 1 月为传统的燃油车销售旺季，德系车 1 月销量占比环比小幅提升，日系车销售占比环比基本持平。

图22：1月自主品牌乘用车零售销量 109.53 万辆，同比下降 2.2%，环比下降 33.3%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图23：1月自主品牌乘用车零售销量占比 61.1%，同比提升 6.1pct，环比下降 1.3pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

1月比亚迪、吉利、奇瑞等自主车企销量同比明显增长，新势力中小鹏、零跑销量同比增长明显。分车企看，1、自主车企方面，

(1) 比亚迪月销量接近 50 万，同比增长 47.5%。2025 年，比亚迪将继续推进插电车型中 DM5.0 技术的全面切换，巩固主流价位段插电市场的统治地位。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，由此全面复刻 2021 年“纯电+插电”双轮驱动的黄金发展期。此外，比亚迪宣布旗下全系车型将实现高阶智驾全覆盖，首批 21 款高阶智驾车型包括 10 万元以下、10-20 万元级及 20 万以上车型，如汉、唐、宋、海豹、海狮、海豚、海鸥等。尤其是天神之眼 C 高阶智驾方案搭载全球独创“前视三目”技术，可实现高速领航功能，全系标配代客泊车功能，而城市记忆领航功能将于年底前 OTA 升级。通过使用纯视觉方案，天神之眼 C 实现明显降本，海鸥智驾版首次将高阶智驾带入 7 万级市场，10 万级主流价位段也将有大量车型密集上车。更关键的是，多数智驾版车型与老款价格保持一致，产品力明显提升，有望更好地应对行业竞争态势，巩固在主流价位段的统治地位。高端品牌方面，搭载华为高阶智驾的方程豹 8、方程豹 5 智驾版上市，腾势 N9、钛 3 等后续有望上市，高端品牌 2025 年值得期待。此外，公司海外市场持续开拓，将持续推出新产品尤其是积极布局插电车型，海外在建产能超百万辆，海外销量有望持续增长；

(2) 吉利 1 月销量同比增长 24.9%，稳居自主车企销量前三。目前，吉利以科技赋能，其中插电领域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。车型方面，银河 E5、星愿、极氪 7X、星舰 7 Emi、银河 L6 Emi、银河 L7 Emi 等爆款新车密集发布，对标型打法取得不错的销售表现。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，3 月初吉利将对外发布重磅 AI 智能化战略。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；

(3) 奇瑞 1 月乘用车销量同比增长 11.6%，其中新能源车销售 5.69 万辆，同比增长 172.1%，其中和华为联手打造的高端新能源车型智界 R7 累计大定超 7 万辆，并且连续 3 个月交付破万。智能化方面，奇瑞正在全力投入智能化研发，覆盖传感技术、算法、芯片等核心技术领域。并基于规则和大模型端到端的方式，将同步开发低阶、中阶、高阶自动驾驶技术。

(4) 长安方面，1 月销量同比小幅下降 1.5%，其中传统燃油车引力序列销量虽同比下降、但环比增长明显，2025 年公司在改款车型上市及出海业务继续推进的背景下有望实现燃油车盈利基盘的相对稳定。而三大新能源品牌方面，深蓝、阿维塔启源、1 月销量同比均有提升，尤其是深蓝同比继续提升明显。后续规划来看，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。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：①东南亚罗勇工厂投产，长安全球化策略正式进入 2.0 阶段。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。⑤中东非完成 CHANGAN（长安）、DEEPAL（深蓝）、AVATR（阿维塔）三大品牌全面导入；

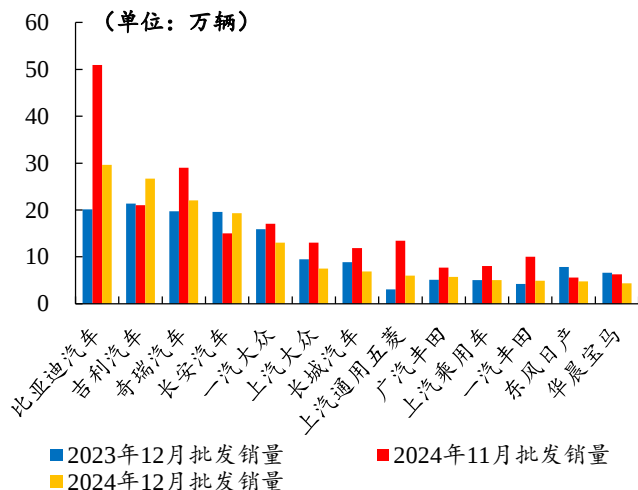
(5) 长城方面，1 月销量同比下滑较为明显，其中蓝山同比增长明显，而坦克、哈弗品牌销量下滑较大。短期坦克销量受竞品等影响承压，但全新四驱技术 Hi4-Z 在省油、馈电性能等方面明显提升，助力坦克品牌开拓泛越野市场。坦克 500 Hi4-Z 已经上市，后续还有望在其他车型上搭载，并且坦克 2025 年将大力布局出海业务，丰富盈利来源。同时，公司全场景 NOA 实现全国开城，搭载上述技术的全新蓝山销量同比继续明显增长，后续魏牌还有望继续推出高山智驾版等新车型，推动魏牌扭亏并成为新的盈利增长点。此外，公司哈弗、欧拉、皮卡等品牌也将推出全新或改款车型稳住销量基盘。智能化方面，公司与华为未来将基于 Coffee 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，并将继续推动高盈利产品出海，生态出海扎实推进。

(6) 上汽方面，1 月五菱销量同比增长明显，但大众下滑较大，自主乘用车、通用方面销量小幅下滑。2 月 21 日，公司与华为签署深度合作协议，就智选模式展开深度合作。双方将在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等领域展开战略合作，打造全新新能源智能汽车。公司积极引进华为领先的智能化技术以及产品定义、销售服务等，有助于更好地参与智能化时代的竞争。同时，公司作为多年的行业龙头，在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等方面有多维优势，能在与华为合作过程中提供生产、渠道等资源。目前，公司正推进“大乘用车板块”重组，整合荣威等品牌资源，并引入华为 IPD 体系，优化研发流程与市场响应速度，营造更好的内部环境以迎接华为。看好公司在上海市政府的高度支持以及在营销、技术、出海、供应链等领域经验丰富的年轻化管理层的带领下，发挥国企背景以及华为等智能化领军助力的优势，坚定走好电动智能化转型之路。

2、新势力方面，**(1) 小鹏** 1 月销量同比提升较大，MONA 03、P7+展现爆款车型的實力，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；**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

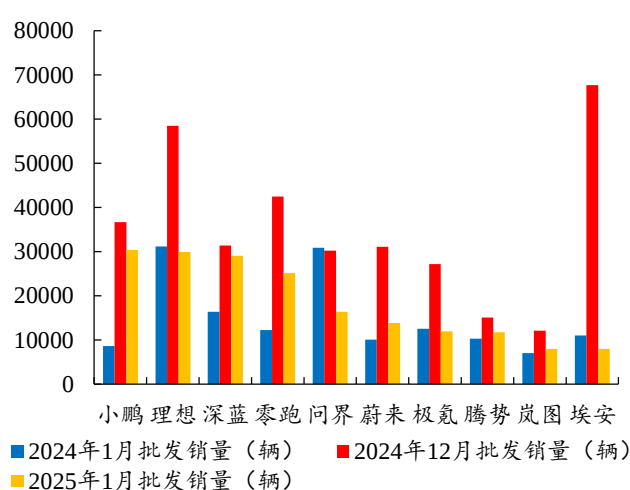
销量冠军；(2) 理想 1 月销量同比小幅下滑，受竞品逐渐增多影响，L7/8/9 销量同比均有所下滑；(3) 问界短期销量也面临一些瓶颈，但后续有望推出定位小 M9 的潜在大爆款 M8 以及 M9、M5、M7 的改款车型，尤其是 M7 在底盘等方面明显升级后有望继续起销量支撑作用，销量有望重回增长通道；(4) 此外，零跑 C10、C11、C16 等表现亮眼，推动零跑增量同比高增。新势力单款爆款车型能带来较大弹性。

图24：1 月，比亚迪、吉利、奇瑞等自主车企销量同比明显增长



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图25：1 月，小鹏、深蓝、零跑等新势力销量同比增长明显



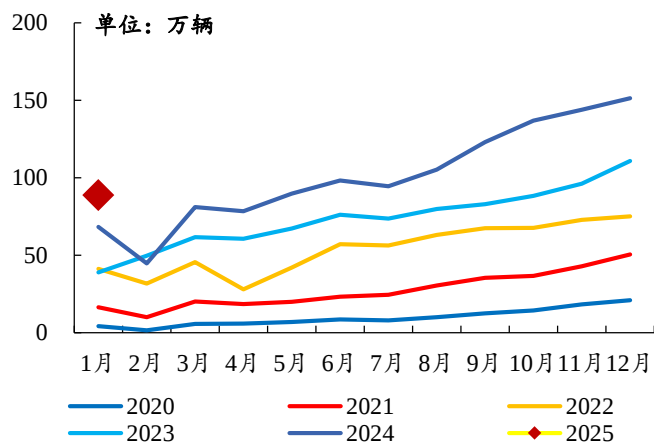
数据来源：乘联会、开源证券研究所

2.2、新能源：1 月批发/零售端销量同比继续高增，出口端销量创新高

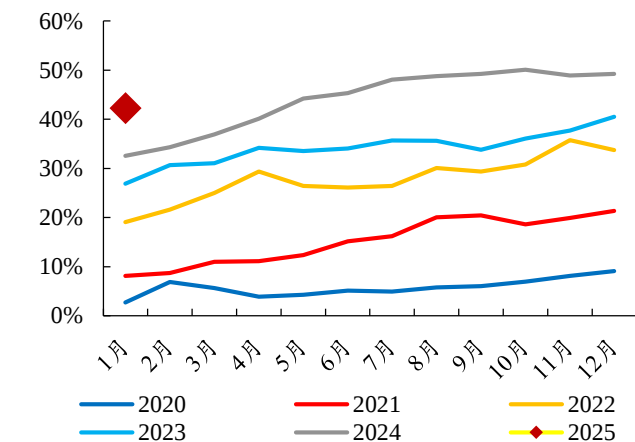
1 月新能源乘用车销量同比继续高增，渗透率同比继续高增、环比受进入新能源车销售淡季影响有所下滑。1 月在新车型继续表现亮眼等的推动下，新能源车销量整体延续近年来的同比高增表现。渗透率方面，1 月新能源车渗透率同比继续高增，但环比来看，受进入新能源车销售淡季、传统燃油车销售旺季影响，1 月新能源车渗透率环比明显下降，但仍超 41%。

分车系来看，虽为销售单季，但传统车企重点发力新能源产品、新势力完全采用新能源技术路线，推动自主品牌 1 月新能源车渗透率环比继续提升至 69%，连续 8 个月渗透率突破 60%，逼近 70% 大关。

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，并且预计智能化的渗透率相比新能源的渗透率有着更高的天花板。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。

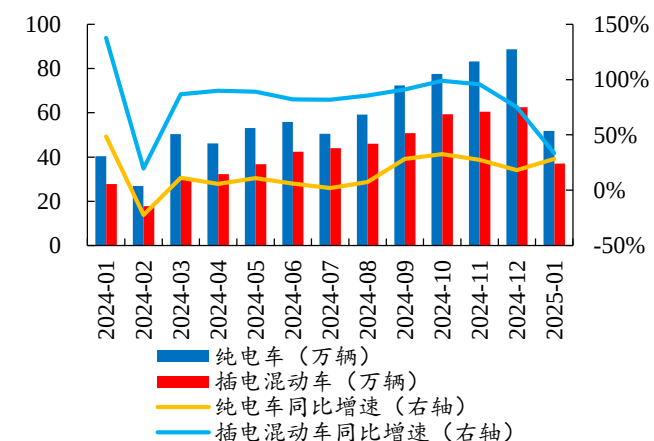
图26：1月新能源乘用车批发销量为88.9万辆，同比增长30.4%，环比下降41.2%


数据来源：乘联会、开源证券研究所

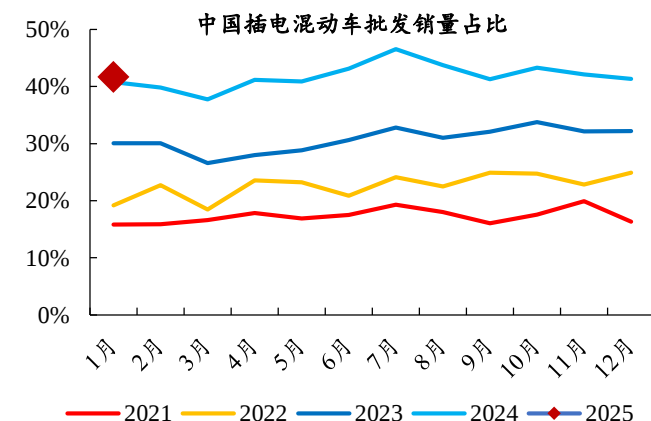
图27：1月新能源乘用车批发销量渗透率为42.31%，同比提升9.8pct，环比下降6.9pct


数据来源：乘联会、开源证券研究所

1月纯电、插混车批发销量同比均有增长，插混车销量同比增长更为迅速，但纯电车销量占比2024年下半年开始已有所企稳。纯电车长期以来为国内的新能源车销售主体，但受续航里程焦虑影响，近年来销售占比明显下滑。车企方面，比亚迪、吉利在主流价位段插混市场表现亮眼，理想、问界在高端增程市场表现亮眼，包括智界、享界、小鹏等车企也将在纯电技术路线基础上开辟增程技术路线，短期相关车型的销量带动作用较为显著。不过，从2024年下半年以来的情况看，纯电车在新能源车销量中的比例似乎有企稳的迹象，小米SU7、小鹏MONA 03及P7+、银河E5、星愿等车型销量表现亮眼，理想推出纯电车型MEGA、2025年还将推出多款纯电车型，蔚来在换电体系的支撑下坚持纯电路线，包括部分增程车型纯电续航里程有提升态势，远期纯电车在超快充体系继续普及、固态电池量产上车的支撑下有望保持较大的市场份额。低端车型来看，纯电车是明显的主流，以旧换新政策对相关车型销量也有较为明显的拉动。

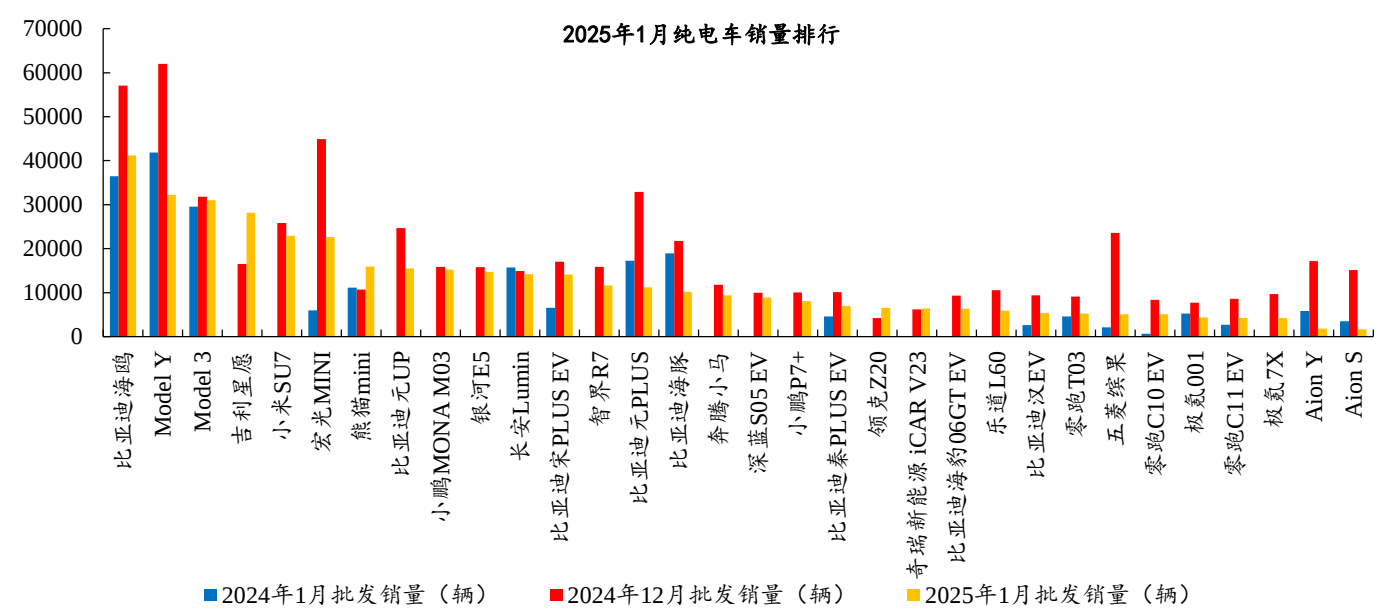
图28：1月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长28.2%、33.5%，环比分别下降41.6%、40.6%


数据来源：乘联会、开源证券研究所

图29：插混车销量占比自2024年7月达到峰值后波动下降，纯电车销量占比2024年下半年开始已有所企稳


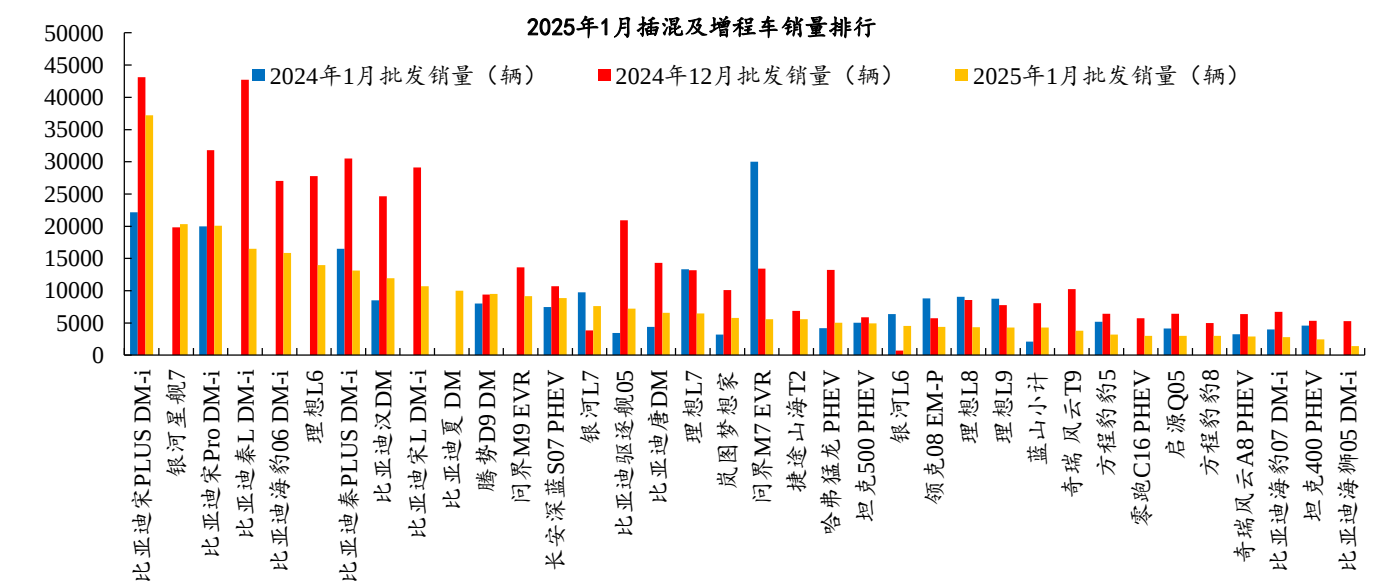
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图30：1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等销量表现亮眼



数据来源：乘联会、开源证券研究所

图31：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



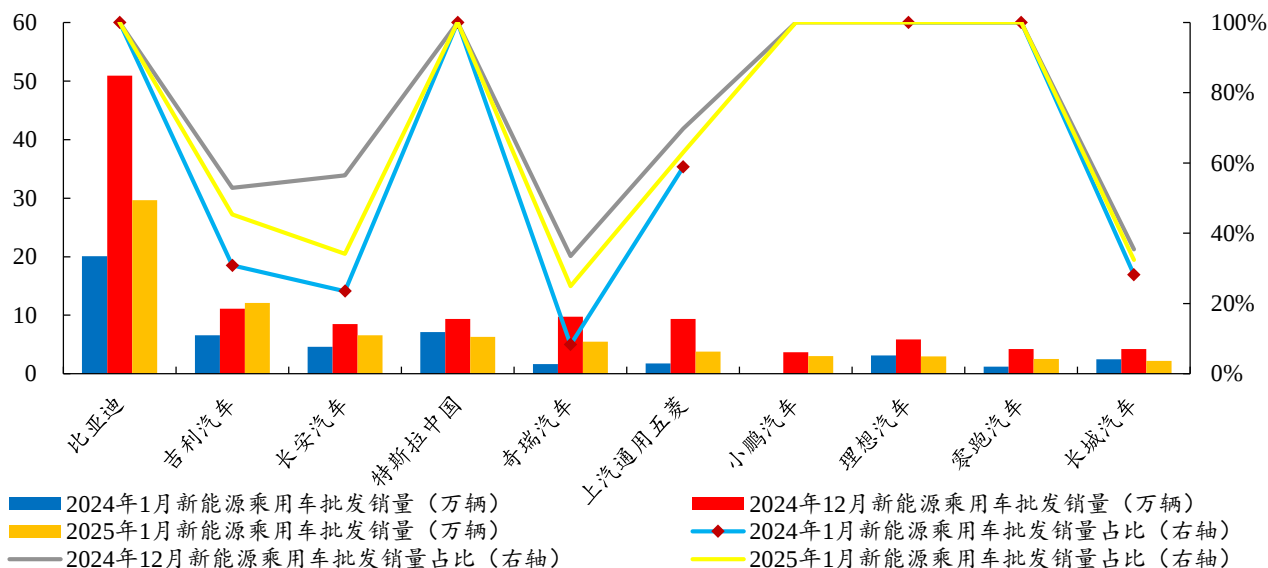
数据来源：乘联会、开源证券研究所

分车企看，比亚迪新能源龙头地位稳固，吉利、长安、长城、奇瑞等传统车企推进新能源转型，理想、问界、小鹏、小米等新势力以智能化技术等实现差异化竞争。

(1) 行业龙头比亚迪凭借 DM5.0 技术的先发优势，持续受益主流价位段新能源车渗透率相对较低，插混车销量快速提升，且后续还有多款车型将要搭载。纯电车领域，2025 年比亚迪第二代刀片电池技术将推出，有望从高端车型向主流价位段车型快速铺开，继续享受技术红利；(2) 在比亚迪的引领下，其他车企传统车企加速推动电动化转型，其中吉利推出 EM-i 超级电混雷神、神盾短刀电池等技术持续打造爆款，长安布局超级增程混动系统赋能阿维塔 12、与太蓝新能源合作开发固态电池，

长城 Hi4、Hi4-T、Hi4-Z 技术等将密集上车，奇瑞在“方形磷酸铁锂系列、方形三元系列、大圆柱三元系列”三大品类的基础上积极研发鲲鹏固态电池；（3）新势力方面，无论是精准定位家庭市场的理想，还是受智能化领军华为深度赋能的问界等，在高端增程市场都实现较好的销量表现。同时，小鹏凭借领先的智能化技术及定位下探，近来势头强劲；小米首款车型 SU7 通过营销、智能化等打造现象级产品，后续 SUV YU7 也有非常强的爆款潜质；智界 R7、极氪 7X、极氪 001、深蓝 S07、深蓝 S05、阿维塔 07 等新晋爆款也持续出现。

图32：12月比亚迪、吉利、长安、奇瑞、五菱、小鹏、零跑等车企新能源车批发销量同比高增



数据来源：乘联会、开源证券研究所

➤ 电动化行业新闻：中共中央、国务院：支持新能源汽车等下乡

行业新闻 1：中共中央、国务院：支持新能源汽车等下乡。IT之家 1 月 22 日消息，中共中央、国务院印发《乡村全面振兴规划（2024—2027 年）》。规划提出，要全面促进农村消费。加大面向农村的产品创新和营销力度，支持新能源汽车等下乡，深入实施消费品以旧换新行动。

行业新闻 2：TrendForce：预估 2027 年半固态电池市场渗透率超 1%。《科创板日报》2 月 5 日消息，TrendForce 最新研究指出，半固态电池作为一种融合了传统液态电解质电池与固态电池优点的新兴电池技术，已于 2020 年之前进入试生产阶段，然而由于生产成本低、技术成熟度有限，导致半固态电池在电动汽车上的采用率低于最初的市场预期。TrendForce 预测，全球汽车制造商将逐步扩大半固态电池在其电动汽车车型中的使用，推动该技术的市场渗透率到 2027 年将超过 1%。

➤ 电动化公司新闻：比亚迪孙华军：2027 年启动全固态电池批量示范装车应用。

公司新闻 1：比亚迪孙华军：2027 年启动全固态电池批量示范装车应用。财联社 2 月 15 日消息，深圳市比亚迪锂电池有限公司 CTO 孙华军透露，比亚迪将在 2027 年左右启动全固态电池批量示范装车应用，2030 年后实现大规模上车。

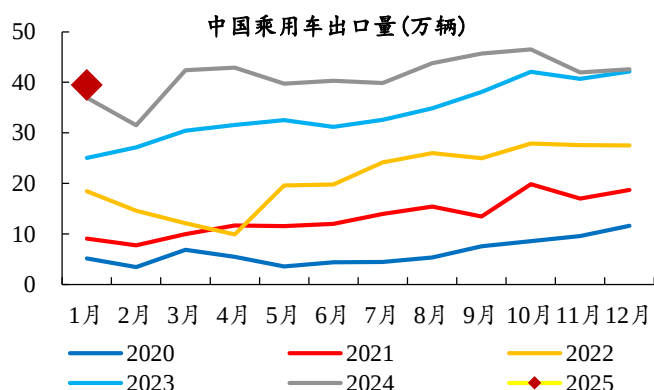
公司新闻 2：上汽集团：搭载第一代固态电池的智己 L6 光年版已向工信部进行申报。1 月 17 日，上汽集团表示，上汽清陶致力于材料、电芯、系统的创新研究，开发和生产新一代高安全、高性价比的固态电池，拥有固态电池自主知识产权，搭载第一

代固态电池的智己 L6 光年版已向工信部进行申报。

2.3、出口：1 月乘用车出口量同比小幅增长，新能源车出口量再创新高

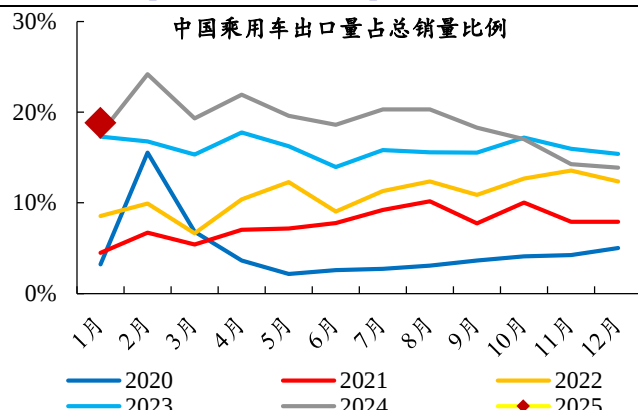
1 月乘用车出口量及其占比同比小幅提升，新能源车出口量及其占比再创新高。在前几月为海外需求旺季提前备货的情况下，近几月乘用车出口量环比小幅下滑，但同比来看，1 月乘用车出口量同比小幅增长。但由于国内需求非常旺盛，出口对乘用车销量的拉动作用近几月整体呈波动下降趋势，1 月由于内需偏弱出口销量占比呈季节性升高趋势，创历年同期新高。全年来看，中汽协专务副秘书长许海东表示，2025 年中国乘用车出口增速预计放缓，预计全年出口同比增长 5.8%。

图33：1 月中国乘用车出口 39.5 万辆，同比增长 7.0%，环比减少 7.2%



数据来源：中汽协、开源证券研究所

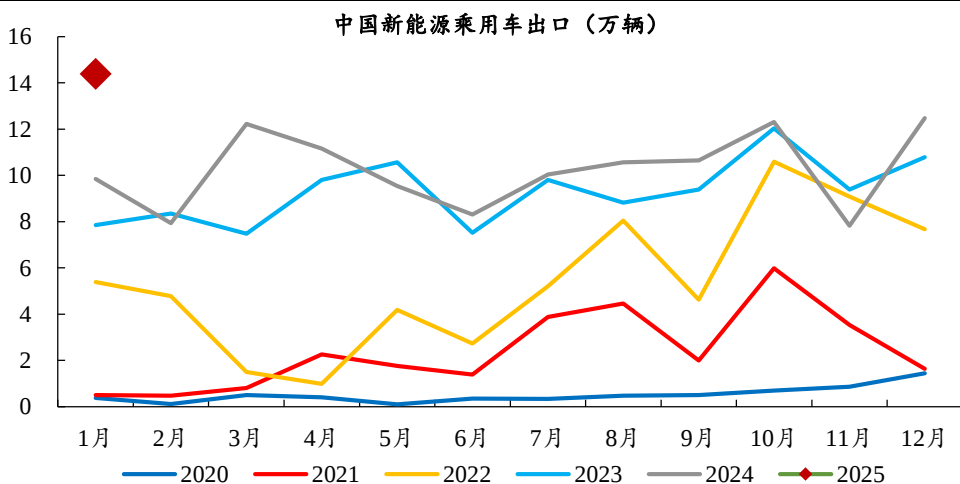
图34：1 月中国乘用车出口量占总销量比重为 18.8%，同比提升 1.2pct，环比提升 5.0pct



数据来源：中汽协、开源证券研究所

(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明显下滑，但新能源车出口量 1 月同比大幅提升、再创新高。

图35：新能源车出口量 1 月同比大幅提升，再创新高

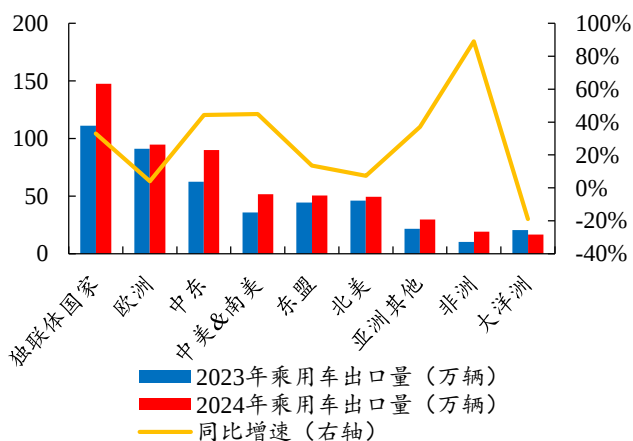


数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 分地区看，①独联体地区仍为我国乘用车的出口重点区域。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。分燃料类型看，2024 年我国出口至独联体国家的燃油车占比达 87%，但 PHEV/REEV 的增长较为迅猛，同比增长 96%；②重视新兴市场的发展机会，全球除中美欧三大市场外，还有较大的市场规模，但自主品牌渗透率较低。

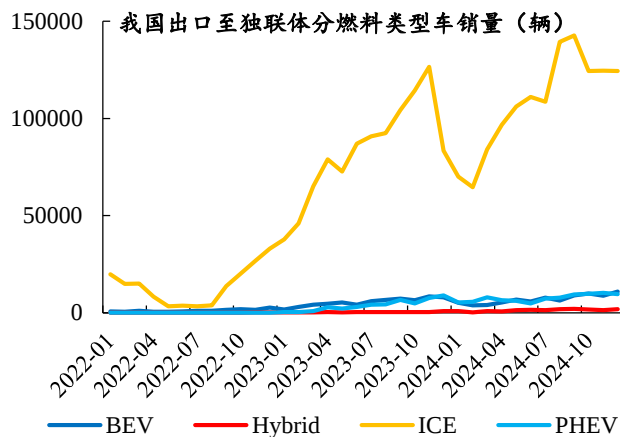
出口量增长最快的国家中，大多缺乏本土汽车工业，高度依赖进口，并通过提供税收减免、补贴等优惠政策以及利用廉价劳动力来吸引外资企业建厂。目前，车企持续推进中东、非洲等市场，我国出口至非洲的燃油车数量环比继续提升。不过，沙特、阿联酋等国家大力推动充电基础设施投资，使得新能源车出口量也有所提升；③受巴西新能源车关税的影响，我国出口至南美的燃油车数量近几月波动提升至2024年以来的高位、同比提升明显，新能源车出口量相对平稳。2024年，我国出口至中美和南美地区的燃油车占比约60%，而BEV、PHEV/REEV同比分别增长26%、38%；④欧盟地区2024年出口以燃油车为主。受欧盟纯电车关税政策最终落地影响，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。欧洲作为大市场，自主品牌必须通过提供优质产品积极开拓，短期可通过插混、油混等车型绕开关税壁垒，远期关注本土化供应；⑤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。由于我国车企在东南亚地区已经有较多布局，增长预计较慢。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。

图36：2024年，独联体、欧洲仍为我国乘用车出口重点地区，但非洲、中东、中南美等新兴市场增长迅速



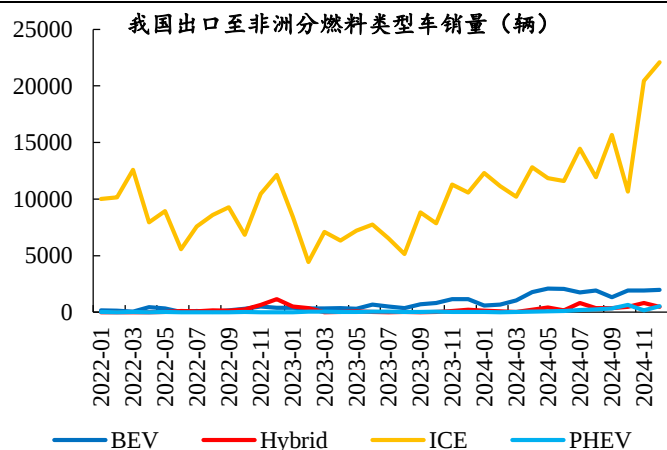
数据来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

图37：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



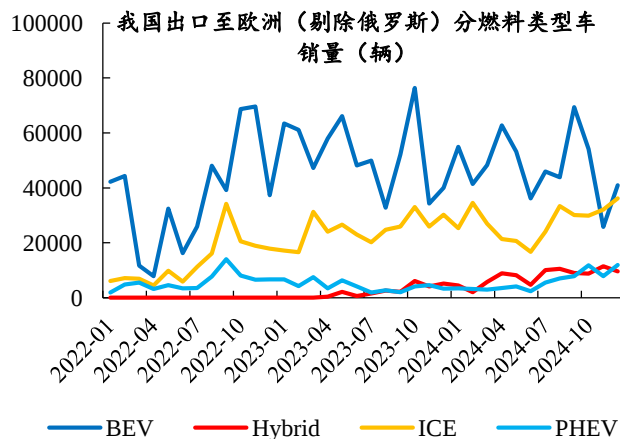
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图38：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

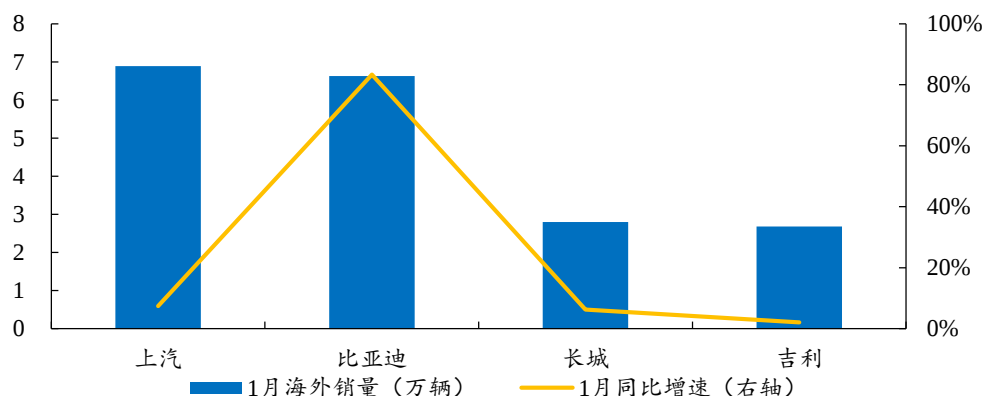
图39：欧盟纯电车出口受阻的背景下，我国出口至俄罗斯以外欧洲地区的燃油及混动车销量开始增长



数据来源：海关总署、开源证券研究所

系建设，尤其是比亚迪、上汽、长城、吉利等龙头车企走在前列。1月比亚迪、上汽、长城、吉利海外销量同比分别增长83.4%、7.4%、6.2%、2.0%。

图40：1月比亚迪、上汽、长城、吉利海外销量同比增长83.4%、7.4%、6.2%、2.0%

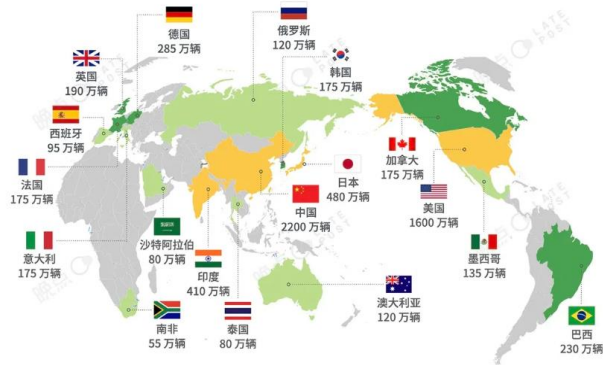


数据来源：Wind、开源证券研究所

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。

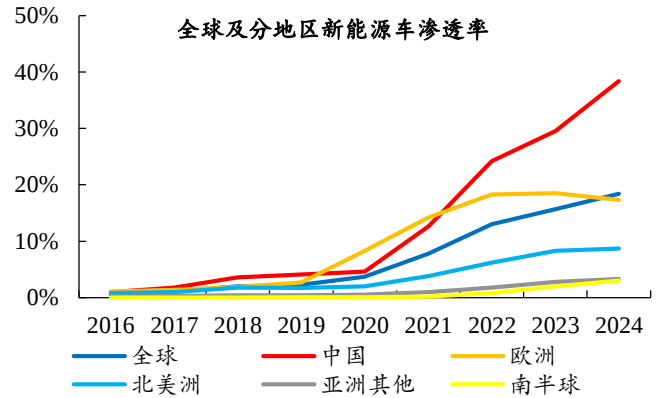
目前，国内车企继续发挥燃油车产品性价比、新能源车产品力及性价比优势，继续积极开拓海外市场。而从海外市场乘用车发展环境来看，全球新能源车的发展进程远不及国内，庞大的市场对于长安、长城等品牌燃油车出口形成一定的支撑，尤其是独联体、中东等地区预计有较为明显的需求基础，并且上汽等国内车企将积极推动 HEV 车型出海、对标全球销量领军车企丰田。即使是新能源车领域，当前全球多国制定了明确的新能源车发展规划，短期需求波动不改新能源车的长期发展趋势，并且电动智能化技术及产品性价比方面远不及国内，而插混车型的布局也有利于绕开欧盟的关税政策，并且目前国内混动车型在海外销量增长更为迅速。同时，海外各国实施的关税政策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。此外，小鹏、零跑、上汽、长安等电动智能化技术反向输出将成为中国车企出海的新模式。电动智能化转型给中国车企进入海外高端市场带来了机会，出口数量和均价都有所增长。

图41：欧洲是仅次于中美的全球第三大汽车市场，新兴市场也有较为广阔的发展空间



资料来源：晚点 Auto 公众号

图42：欧洲新能源车渗透率与全球平均水平相当，亚洲其他地区、南半球存在较大提升空间



数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

表8：在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场，我国车企整加速进行产能建设以实现海外本土化供应

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

资料来源：智能制造 IMS 公众号、开源证券研究所

➤ 出海新闻：乘联分会崔东树：预计 2025 年汽车出口增速 10%，达到 700 万台

行业新闻 1：乘联分会崔东树：预计 2025 年汽车出口增速 10%，达到 700 万台。IT 之家 1 月 23 日消息，乘联分会秘书长崔东树表示，预计 2025 年总体汽车出口增速在 10%，达到 700 万台。其中乘联分会统计的乘用车出口预计在 530 万，增长 10%。崔东树称，随着欧美的电动化放缓和美国退出新能源补贴政策，2025 年电动车出口面对较大压力。预计纯电的出口零增长，燃油车出口仍是主力，汽油车出口增长 9%，插混车出口增长 70%。

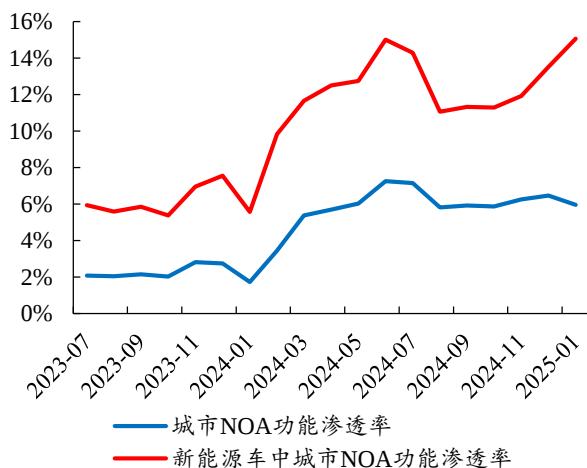
3、智能化：比亚迪全系车型将搭载高阶智驾技术；上汽华为终联手：智选车模式

3.1、行业端：1月新能源车中城市 NOA 渗透率环比明显提升，小鹏 P7+ 推动 20 万以下新能源车中渗透率进一步提升

1月新能源车中城市 NOA 功能渗透率环比明显提升,20 万以下市场继续迎来突破。1 月,新能源车行业销量整体下滑较大,但随着城市 NOA 功能体验的大幅提升,高阶智驾版车型销量下滑程度低于行业整体,推动新能源车中城市 NOA 功能渗透率环比提升。分价格段来看,越高价格带对应的城市 NOA 功能渗透率往往越高,1 月 15-20 万/20-25 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 8.4%/22.1%/43.0%/53.2%/33.8%/60.3%。20 万以下乘用车市场城市 NOA 功能渗透率在爆款车型小鹏 P7+ 的推动下明显提升,后续 MONA 03 Max 版也有望上市。分车企来看,功能体验仍为消费者目前选择高阶智驾版车型的重要影响因素,目前技术领先的华为系、小鹏、理想等 1 月高阶智驾版车型销量也较为领先。

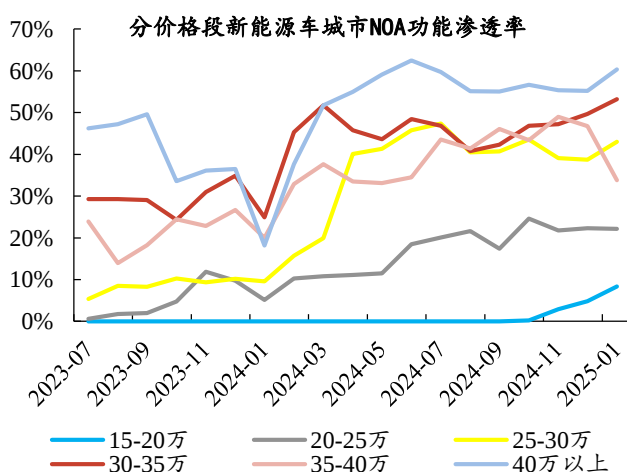
展望未来,城市 NOA 要加速渗透,主流价位段密集搭载是关键。除小鹏外,新能源龙头比亚迪宣布旗下全系车型将实现高阶智驾全覆盖,20 万级的汉、唐已经可以实现城市 NOA 功能,10 万级的车型目前已实现高速 NOA 乃至 OTA 记忆行车功能,有望成为智驾平权的重要推动者。更重要的是,行业龙头比亚迪大力发展智驾,有望推动吉利、长安、长城、上汽、广汽、奇瑞等车企积极跟进,从而真正推动智驾在主流价位段的快速崛起。目前,城市 NOA 渗透率预计正处于加速渗透的前夕。随着供给端点到点的城市 NOA 方案不断推出并持续进化以及需求端对智能驾驶安全性、缓解驾驶疲劳等方面的认知持续提升,尤其是远期 Robotaxi 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43：1月新能源车中城市 NOA 功能渗透率环比明显提升



数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

图44：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 万以下渗透率继续实现突破



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与拟人化程度；

(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，还具备物理世界通讯，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。

(10) 奇瑞董事长尹同跃表示，奇瑞正全力投入智能化研发，覆盖传感技术、算法、芯片等核心技术领域。基于规则和大模型端到端的方式，奇瑞同步开发低阶、中阶、高阶自动驾驶技术。

表9：为推动端到端算法迭代，特斯拉、华为、理想、小鹏等车企继续加大算力投入

玩家	云端算力	公布时间
长城	1.64EFlops	2024-04
小鹏	2.51EFlops	2024-07
特斯拉	约 100EFlops	2024-10
理想	6.83EFlops	2024-11
小米	8.1EFlops（最高可用）	2024-11
蔚来	378.1EFlops（端云合计）	2024-12
腾讯云	16EFlops（最高可用）	2024-09
商汤绝影	20EFlops（最高可用）	2024-11
华为	超 10EFlops	2024-12

资料来源：智能车参考公众号、开源证券研究所

Deepseek 的出现有望强化自动驾驶领域的 AI 应用、加速行业自动驾驶能力的迭代，低算力、数据需求或将改变自动驾驶领域的核心竞争点。以 DeepSeek 为代表的低算力方案，通过优化算法结构，大幅降低算法的成本，同样算力下将实现更好的算法迭代能力，有望推动智驾技术端更加模型化、加速智驾能力的优化及普及。具体来看，DeepSeek 降低成本的关键在于采用了强化学习的方式进行训练，可以对更精炼的数据进行提炼和清洗，优化了训练效率。车企基于 Deepseek 这个开源模型，可以做知识蒸馏来训练针特点任务的小模型，对于短期算力、数据积累方面不足的车企而言，有望明显受益。

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。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。王传福表示，目前智驾普及的最大阻碍是高昂的价格，大部分消费者没有机会接触智驾。比亚迪将通过全民智驾战略，加速智驾普及，实现高阶智驾全覆盖。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；比亚迪全系都搭载“天神之眼”高阶智驾，首发 21 款车型，10 万级以上车型全系标配。10 万元以下的车型多数将搭载“天神之眼”，包括海鸥、海豹 05DM-i 和第二代秦 PLUS DM-i。智驾供给更多后，将有更多 10 万元以下的车能搭载“天神之眼”；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；（3）比亚迪天神之眼 C 采用纯视觉方案，无激光雷达，可用于 10 万级别车型上。

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

智驾 Tier1/OEM	华为	卓驭	鉴智机器人	特斯拉	极越	蔚来乐道	小鹏	广汽
纯视觉方案	ADS SE	成行平台	BEVDet	Tesla Vision	ASD	OSD	AI 鹰眼视觉方案	GARCIA
硬件配置	10 个摄像头；3 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	基础版：7 个摄像头；进阶版：9 个摄像头	7 个摄像头	8 个摄像头	11 个摄像头；5 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	11 个摄像头；1 个毫米波雷达；12 个超声波雷达	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

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
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，**比亚迪总裁王传福表示，2025 年将成为全民智驾的元年，未来 2 到 3 年，高阶智驾将成为像安全带、安全气囊一样必不可少的配置。**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，并将引望打造成向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。**余承东表示，自尊界 S800 开始，鸿蒙智行将实现从被动智能到自主智能的全新跃迁，华为已为 L3 级别智能驾驶的来到做好准备。**靳玉志表示，关于 L3 级自动驾驶的立法，国家正在讨论之中，**预计 2025-2026 年 L3 级自动驾驶将会大规模实现商用**；（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。**2025 年年中，小鹏将推出 V6 全新大版，也就是准 L3 能力高阶自驾，这也是全面超过 FSD V13 能力的开始版本。**到 2025 年底，小鹏计划推出真正的 L3 级别自动驾驶软件，这将要求车辆硬件在芯片算力和存储方面实现数倍提升；（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；（4）2 月 14 日，极氪科技集团 CEO 安聪慧透露，**凭借 AI 赋能的加速进化和软硬结合创新，极氪自研浩瀚智驾的 L3 级自动驾驶即将正式落地，搭载相关技术的新车将于 2025 年 4 月上海车展亮相，预计 2025 年底具备量产车交付能力**；（5）2 月 9 日，长安汽车发布“北斗天枢 2.0”计划，**宣布 2026 年实现全场景 L3 级自动驾驶，2028 年升级至 L4 级。**

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，或者驾驶员泊车技术上的短板，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）华为春节期间乾崑智驾里程占比达 41.8%，城区智驾里程占比达 14.7%、时长占比达 24.3%，APA 智能泊车辆**

助、离车泊入、APV 代客泊车辅助使用率分别达 62.8%、29.6%、5.9%；(2) 小鹏春节期间智驾总里程同比增长 98.2%，智驾总时长同比增长 103.45%，新兴城市的智驾里程同比增长 135%，智驾用户渗透率达 93.3%；(3) 理想春节期间智能驾驶总里程较平日增长 94.6%，高速智驾里程较平日增长 105.78%，NOA 里程较平日增长 105.91%；(4) 蔚来春节期间领航辅助里程占智驾里程的比例达 81.6%。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，消费者的使用意愿将迎来明显提升，也将是智驾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（马斯克预计特斯拉 2025 年 6 月将在得克萨斯州奥斯汀市推出一项无人驾驶的付费叫车服务，车内无需任何人员操作），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。北汽新能源和小马智行计划在 2025 年完成并推出首批极狐阿尔法 T5 Robotaxi 车型，未来三年内将在北京打造数千量级别的无人驾驶出行服务车队。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。

表11：武汉、北京、上海、广州等地已经有着较多的 Robotaxi 运营经验

自动驾驶开放区域面积	城市	Robotaxi 投放规模	城市
3000 平方公里以上	杭州、武汉	500 辆及以上级别	武汉、北京、上海
2001-3000 平方公里	-	200 辆级别	广州
1001-2000 平方公里	重庆	100 辆级别	苏州、杭州
1000 平方公里以下	广州、上海、北京、长沙、深圳、无锡等	-	-

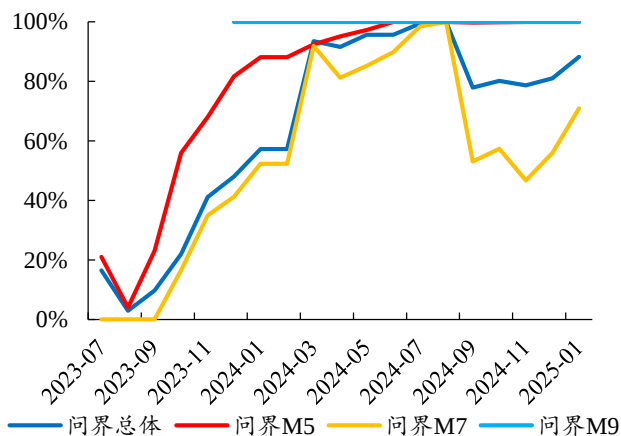
资料来源：智能车参考公众号、开源证券研究所

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（问界、智界等）、小鹏、理想、小米、蔚来、智己等品牌相对领先，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 M7 Pro 版上市影响，问界前几月高阶智驾版车型占比有所下滑，但近两月环比已有明显提升）；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，1 月理想高阶智驾版车型销量占比维持相对稳定；MONA 03 上市前小鹏高阶智驾版车型销量占比约为 40%，由于

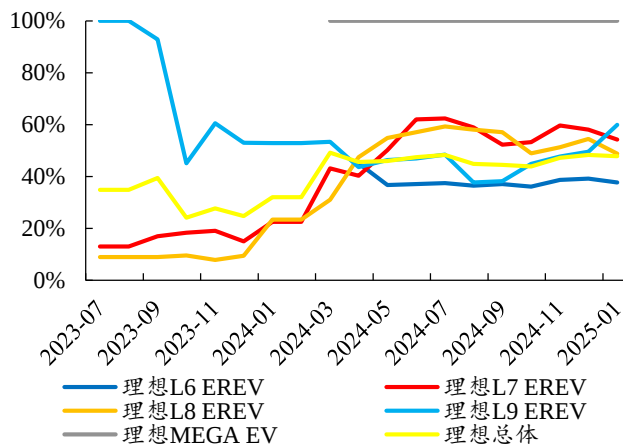
目前 MONA 03 智驾版还未上市导致小鹏整体销量中高阶智驾版车型销量占比明显下滑，但小鹏表示 P7+及后续车型将不再区分 Max 和 Pro 版本，全系标配 AI 智驾，目前 P7+持续展现爆款实力，预计后续高阶智驾版车型占比将明显提升；小米汽车 1 月高阶智驾版车型销量占比也过半，SU7 上市以来月高阶智驾版车型销量占比峰值达 81.1%。

图45：问界 M5/M9 已基本实现完全高阶智驾版车型，近 2 月 M7 高阶智驾版车型销量占比环比明显提升



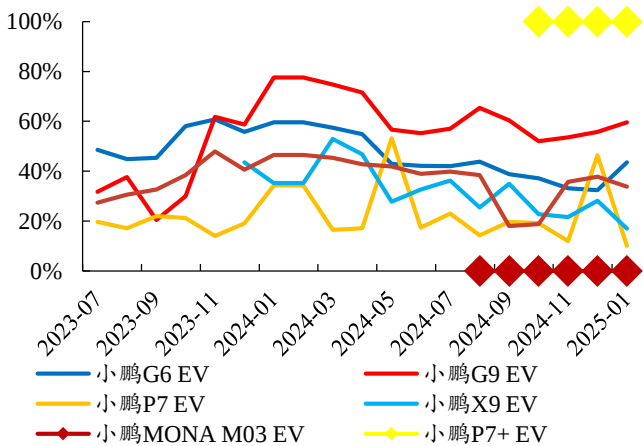
数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图46：理想 1 月高阶智驾版车型销量占比基本稳定，已接近五成



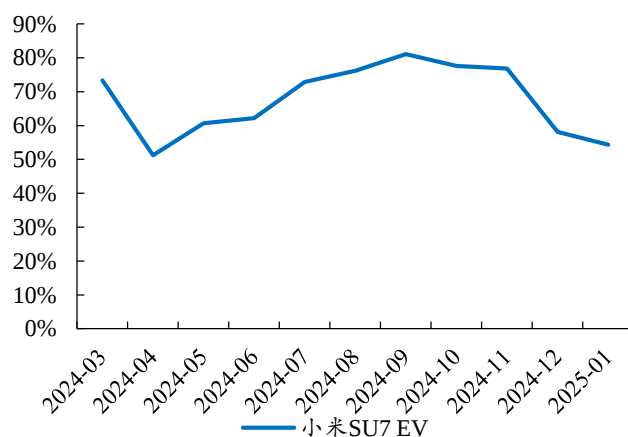
数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图47：受 MONA 03 快速放量影响，小鹏 1 月高阶智驾版车型销量环比小幅下滑



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图48：小米汽车 1 月高阶智驾版车型销量占比达 54.4%



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；而从尊界 S800 开始，华为大概率会把 L3 架构的部分技术，下放到问界、智界和享界车型上，如新款问界 M9 升级了 4 颗激光雷达方案（车顶的 192 线激光雷达不变+车侧和车尾 3 颗短焦激光雷达）。

（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；理想表示，AD Pro 车型将新增激光雷达，并升级智驾芯片平台，使其具备更高的智驾能力，包括城市记忆领航和城区 NOA 功能。

(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后，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，智己还已启动欧洲市场的 L2+ 道路测试，为智驾出海打造首个“全球都能开”的无图 NOA。同时，智己 L3 级自动驾驶也已进入量产倒计时。2024 年 6 月，智己入选全国首批“L3 准入及路试联合体名单”，预计将于 2026 年正式具备 L3 级自动驾驶方案的量产条件。此外，智己预计还将在 2024 年内获得首批“L4 级无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 NNP 将于 2024 年底全量推送全国用户，无图城市 NNP 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 BAS3.0+ 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。具体来看，比亚迪将“天神之眼”智驾分为天神之眼 A、天神之眼 B、天神之眼 C 三大版本。其中，天神之眼 A 主要应用在仰望品牌，天神之眼 B 主要应用在腾势品牌和比亚迪品牌，天神之眼 C 则会搭载在比亚迪品牌上。天神之眼 C 智驾方案可实现高速和城市快速道路 NOA、

代客泊车 AVP、

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

②算法层面，比亚迪拥有较强的端到端大模型和超强的迭代能力。

③感知层面，基于璇玑架构打造的整车融合感知，中央计算平台完成整车全传感链大融合，可实时监测全车信息、车辆状态、车主驾驶状态。

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

表12：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	-	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

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
				型				划推送点到点的全域领航 2.0，实现点到点的体验并计划再用一年的时间，解决智驾全国好用的问题将城区体验提高到目前高速领航的水平。
小米	SU7	轻地图方案	-	-	-	-	-	2024.04：交付全国版的高速 NOA 功能； 2024.08：宣布城市 NOA “全国都能开”
北汽	阿尔法 S 先行版 PRO 等	无图方案	-	-	-	2022.04：推出高速 NCA； 2022.10：开通城市 NCA	2023.09：陆续在深圳、上海、广州、北京、重庆、杭州开通城市 NCA	无图城市 NCA；城市 NCA 已覆盖全国 40000+城乡镇公开道路
赛力斯	问界 M7 等	无图方案	-	-	-	-	2023.11：全国范围内使用高速 NCA	2024.02：无图城区 NCA 全国都能开
阿维塔	阿维塔 12 等	无图方案	-	-	-	-	2023.10：逐步开启无图智驾 NCA，无图 NCA 将按照“6 城-16 城-全国范围内”的进度完成	2024.02：不依赖高精地图的城区 NCA
广汽	埃安 昊铂	无图方案	-	-	-	2022.09：推出高速 NDA(Aion V PLUS 首搭)	-	2024.04:4 月开通 6 城城市 NDA;2024.07:7 月开通 41 城城市 NDA；2024.09：城市 NDA 全国覆盖
长城	魏牌蓝山	无图方案	-	-	-	2022.08：推出高速 NOH (WEY 摩卡首搭)	2023.04：推出城市 NOH(重感知、轻地图)(WEY 摩卡激光雷达首搭)	2024Q1 在魏牌蓝山落地：首批开放的城市包括北京、上海、保定，年底落地 100 城；2024 年 11 月实现全国开城
智己	L7	无图方案	-	-	-	2022.04：推出高速 NOA(选装)(智己 L7 首搭)	2023.04：落地高速 NOA；2023.10：城市 NOA 公测	2024.08：高精地图城市 NOA 继上海、深圳、广州苏州开城之后，新增 65 座城市，截至 8 月底，共 69 城；2024.09：宣布 IM AD 无图城市 NOA 功能将于 10 月面向全国用户全面开放，覆盖所有车型
极氪	极氪 001	无图方案 (2025 款)	-	-	-	-	-	2024.02：30 座城市相关城际高速公路及市内封闭道路开通高速 NZP；2024.03：高速 NZP 覆盖 60 座城市；2024.09：推出基于浩瀚智驾 2.0 的城市 NZP-通勤模式
极越	极越 01	基于百度高精地图	-	-	-	-	2023.12：落地高速 PPA，跑通上海、北京、深圳、杭州四城，并覆盖 90%高速高架	2024.05：PPA(Point-to-Point AD)新增 100 城；2024.06：PPA 再增 196 城；2024H1 实现智驾开城 300+；2024 年底实现，有百度地图的地方，都能开

车企	代表车型	方案	2018-2019	2020	2021	2022	2023	2024
哪吒	猎装 S	基于高精地图	-	-	-	-	-	2024.08: 高速领航辅助 NNP: 需通过考试可开通; 2024.08: 城市领航辅助 NCP: 未来可通过 OTA 于级实现
零跑	C10	配备高精地图+激光雷达的新车型	-	-	-	-	-	2024.03: C10 正式上市交付, 并陆续在全国推送 NAP 功能; 2024.07, C10 OTA, 新增 20 项功能, 其中 NAP 高速智能领航新增功能场景, 开通全国大部分高速公路场景和包含北京、天津、成都、广州等 12 城的高架场景

资料来源：佐思汽车研究公众号、开源证券研究所

此外, 特斯拉 FSD 可能入华(但仍有待监管批准)。2 月 25 日, 特斯拉在现有 Autopilot 自动辅助驾驶的基础上进行优化升级, 将在中国提供类似于美国市场上 FSD 的驾驶辅助功能, 但本次更新的功能不同于美国版 FSD 功能, FSD 尚未入华。具体来看, (1) 近期推送的 FSD 部分特性不包括自主泊车能力, 而国内领先玩家已迭代至车位到车位能力; (2) FSD 要实现车位到车位能力需满足 3 个条件: 车辆需装备支持 HW4.0 硬件, 用户需额外支付 6.4 万元购买 FSD 功能, 继续等待软件更新。对于搭载 HW3.0 硬件的车型, 仅能享受高速及快速路功能和城市 NOA, 无法实现车位到车位的 NOA 功能; (3) 目前难点在于国内数据中心建设以及数据无法回传等问题影响模型迭代。特斯拉中国数据与美国的训练平台是隔离的, 中国的用户数据无法回传至美国, 而美国政府不允许特斯拉把 AI 模型和算力部署到中国。

但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。中国科学院院士、中国电动汽车百人会副理事长欧阳明高表示, 鉴于国内车企广泛采用 Deepseek 技术, 即使特斯拉 FSD 进入中国后, 对国内企业在智能驾驶领域的领先地位仍充满信心。

智能化新闻：比亚迪全系车型将搭载高阶智驾技术，实现高阶智驾全覆盖

行业新闻 1：2030 年北京自动驾驶示范区将超 3000 平方公里。《科创板日报》2 月 14 日消息, 北京经开区管委会主任孔磊介绍亦庄将加快高级别自动驾驶示范区 4.0 建设时表示, 2030 年示范区覆盖面积超过 3000 平方公里。

行业新闻 2：长沙智能网联汽车测试道路已超 1000 公里。财联社 2 月 14 日消息, 长沙市工信局公布了长沙第五期智能网联汽车测试道路, 新增里程 732.55 公里, 长沙市智能网联汽车测试道路总里程合计已达到 1107.1 公里 (单向), 居全国前列。

公司新闻 1：马斯克：特斯拉将于 6 月在美国得州推出无人监督的无人驾驶出租车服务。IT 之家 1 月 30 日消息, 马斯克表示, 特斯拉将于 6 月在美国得克萨斯州奥斯汀推出由特斯拉自家车队提供的 Robotaxi 出租车服务。马斯克表示, 目前的

交通方式很糟糕，车辆闲置导致资源浪费，自动驾驶汽车的使用效率更高且更加安全。

公司新闻 2：比亚迪全系车型将搭载高阶智驾技术，实现高阶智驾全覆盖。IT之家 2 月 10 日消息，比亚迪发布全民智驾战略，全系车型将搭载高阶智驾技术，实现高阶智驾全覆盖。比亚迪将“天神之眼”智驾分为天神之眼 A、天神之眼 B、天神之眼 C 三大版本，其中天神之眼 A 主要应用在仰望品牌，天神之眼 B 主要应用在腾势品牌和比亚迪品牌，天神之眼 C 则会搭载在比亚迪品牌上。“天神之眼 C”智驾针对高速和城市快速道路，高快领航 HNOA 可按照导航规划的路径，完成上/下匝道、车道保持、巡航驾驶、自主换道、避开 / 绕行部分障碍物等驾驶任务。代客泊车 AVP 可结合实际泊车习惯和场景实现下车即走、锁车泊入、随时取物、即时享用等功能，将用户从停车、锁车等繁琐流程中彻底“解脱”。

公司新闻 3：北汽集团：2025 年陆续在所有车型上布局自动驾驶技术。IT之家 1 月 24 日消息，北汽集团 2025 年将陆续在所有车型上布局自动驾驶技术。北汽新能源总经理张国富曾透露，公司计划到 2025 年主攻高阶智能驾驶系统，到 2026 年以后量产应用 L4 以上的无人驾驶系统及全自动的泊车系统。2024 年 11 月 29 日，北汽集团宣布战略投资小马智行 7035 万美元，未来三年内将在北京打造数千台级无人驾驶出行服务车队。此前，北汽新能源还与小马智行签署 L4 无人驾驶车型开发技术合作协议，双方将基于极狐阿尔法 T5 车型和小马智行第七代自动驾驶软硬件系统方案，合作研发全无人 Robotaxi 车型，在 2025 年完成并推出首批极狐阿尔法 T5 Robotaxi 车型，面向国内市场推广。

公司新闻 4：江汽集团：与华为的合作第二款车型、第三款车型全面启动研发。IT之家 1 月 27 日消息，江汽集团表示与华为合作的首款产品尊界 S800 成功亮相，该车将搭载“途灵龙行平台”，5D 蟹行模式支持三电机协同控制、双后轮转向、全球最大的蟹行角度 16°，可在窄路窄车位等极限场景穿行，预计售价 100-150 万元。尊界品牌将填补我国超豪华汽车市场的空白。此外，超级工厂正式落成，第二款车型、第三款车型全面启动研发。

公司新闻 5：鸿蒙智行智界 R7 汽车累计大定破 7 万台，华为余承东称后面还将发力。IT之家 2 月 14 日消息，鸿蒙智行智界 R7 官宣累计大定突破 7 万台（含纯电版及增程版），并且连续 3 个月交付破万。余承东表示智界后面还将发力。

公司新闻 6：上汽华为终联手，鸿蒙智行第五“界”花落上海。财联社 2 月 17 日消息，上汽集团正在和华为合作打造鸿蒙智行第五“界”——尚界。双方合作采用智选车模式，与华为终端签协议，尚界所有车型将进入鸿蒙智行渠道销售。尚界项目上汽方面负责人是上汽乘用车副总经理祝勇。

公司新闻 7：东风奕派与华为达成战略合作，将共同打造中高端智能化车型。IT之家 1 月 22 日消息，东风奕派与华为智能汽车解决方案正式达成战略合作，双方将在智能汽车产品开发、营销及生态服务等领域进一步深化合作，联手打造中高端智能化车型。

公司新闻 8：长安汽车：公司控股股东可能变更、将推 35 款数智新车。IT之家 2 月 9 日消息，长安汽车表示，间接控股股东兵器装备集团正在与其他国资央企集团筹划重组事项，可能导致公司控股股东发生变更，但实际控制人不变。长安汽车董事长朱华荣还宣布，长安数智产品所有品牌乘用车将全面向数智产品转型，将采取四大行动：升级数智产品、推进智驾平权；升级数智制造、赋能高质量生产；升级数

智运营、提升服务质量：升级数智生态、共建产业未来。接下来长安汽车还将带来 35 款数智新汽车，其中阿维塔有大五座、大六座、大轿车等 7 款车。

公司新闻 9：何小鹏谈 DeepSeek：未来十年 AI 会驱动汽车产生巨变；过去十年，小鹏在研发和制造领域的投入超 500 亿。《科创板日报》2 月 5 日消息，何小鹏表示，未来十年 AI 将驱动汽车产生很大变革。DeepSeek 不仅实现媲美 OpenAI 大模型的产品体验，更将成本压缩到极低。下个十年，AI 会驱动汽车产生很大变革，也会驱动全球范围内硬件软件产生巨变。此外，IT 之家 2 月 6 日消息，何小鹏透露，过去十年，小鹏在研发和制造领域的投入超过了 500 亿，2025 年，小鹏汽车和小鹏汇天预计总研发投入将达到约 95 亿，其中 AI 上的单项投入约 45 亿元。小鹏汽车的核心优势在于自动驾驶，在于换道赛车。用户正在明显将自动驾驶能力作为选购新能源汽车的 Top3 要素，下一个 5 年，自动驾驶会类似最近 5 年的新能源一样，改变中国汽车行业。2025 年下半年，小鹏汽车的目标是做到 L3 级别自动驾驶，并在 2026 扩展到全球；同时，在 2025 年规模量产可同时应用于汽车、飞行汽车和机器人的自研高性能芯片——图灵芯片。

公司新闻 10：特斯拉开启多个机器人相关岗位的招聘。《科创板日报》2 月 6 日消息，特斯拉员工在领英上提到，团队正在把特斯拉机器人变为现实，需要为加州弗里蒙特工厂招聘大批工程师，从而实现大批量生产人形机器人。马斯克本人也在推特上转发了特斯拉投资者、电动汽车分析师 Sawyer Merritt 发布的一则关于特斯拉招聘相关的帖子。

4、新车前瞻：比亚迪智能化新车密集亮相，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、比亚迪：海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C，豹 5 将搭载华为 ADS 3.0

海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C 高阶智驾系统。2 月 19 日，比亚迪海豹 06 EV 登陆工信部，其长宽高分别为 4720/1880/1495mm，轴距为 2820mm。新车可加装三目摄像头，配备天神之眼 C 高阶智驾系统，支持高快领航等功能，为比亚迪加速智驾普及的又一代表车型。

图49：海豹 06 EV 将搭载天神之眼 C 高阶智驾系统



资料来源：皆电公众号

方程豹 5 智驾版上市,分为华为乾崮智驾版和天神之眼智驾版两个版本。2月21日,方程豹豹 5 智驾版上市,分为华为乾崮智驾版和天神之眼智驾版两个版本,官方指导价格为 23.98-32.98 万元。新车定位插电式大中型硬派 SUV,长宽高分别为 4890/1970/2015mm,轴距为 2800mm。智能化方面,新车搭载 DiLink 150 智能座舱,同时提供华为乾崮智驾 ADS 3.0 和天神之眼 C-高阶智驾三目版(DiPilot100)两个版本可选。动力方面,新车基于 DMO 超级混动越野平台打造,系统综合功率 505 千瓦。底盘方面,新车采用混动专用非承载式车身,前后悬架均为双叉臂形式,顶配搭载云辇-P 智能液压车身控制系统。

图50: 方程豹豹 5 智驾版分为华为乾崮智驾和天神之眼智驾两个版本



资料来源:太平洋汽车公众号

图51: 方程豹豹 5 智驾版搭载 DiLink 150 智能座舱



资料来源:太平洋汽车公众号

4.2、华为系: 新款问界 M9/尊界 S800 有望逐步实现 L3 级智驾能力

新款问界 M9 或将搭载 4 颗激光雷达,有望逐步实现 L3 级智驾能力。新款问界 M9 在动力性和智驾水平上会有大幅提升:(1) 新车将搭配全新增程器,其发动机功率从老款的 112kW 提升至 118kW,显著提升能量转化效率,并且 WLTC 油耗也从 0.88L/100km 降低至 0.62L/100km,能耗有望明显降低;(2) 新车或搭载 4 颗激光雷达,或包括侧向翼子板和后向增加的激光雷达,加上车顶的瞭望塔式激光雷达,有望逐步实现 L3 级智驾能力。

图52: 新款问界 M9 或将搭载 4 颗激光雷达,有望逐步实现 L3 级智驾能力



资料来源:车东西公众号

尊界 S800 增程及纯电版齐亮相，搭载 4 颗激光雷达，也有望实现 L3 级智驾能力。尊界 S800 将同时提供增程、纯电两种动力类型，且将同时提供双电机和三电机两种版本。其中双电机版本为前 160kW+后 230kW，而三电机版本为前 160kW+后双 237.5kW。智驾方面，尊界 S800 将搭载 4 颗激光雷达，也有望实现 L3 级智驾能力。

图53：尊界 S800 搭载 4 颗激光雷达，也有望实现 L3 级智驾能力



资料来源：42 号车库腾讯官方号

享界 S9 增程版亮相工信部，预计将于 2025Q2 上市。享界 S9 增程版搭载 1.5T 增程器，功率达 118kW，驱动电机峰值功率为 227kW，预计将在 2025Q2 上市。

图54：尊界 S800 搭载 4 颗激光雷达，也有望实现 L3 级智驾能力



资料来源：车东西公众号

智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池，分为有/无激光雷达两个版本。智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池。新车分为有/无激光雷达两个版本，有激光雷达版本对应 WLTC 纯电续航 258/251km，亏电油耗 6.15/6.35L/100km；无激光雷达版本对应 WLTC 纯电续航为 284/277km，亏电油耗 5.75/6.00L/100km。

图55：智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池，分为有/无激光雷达两个版本



资料来源：车主之家官网

上汽奥迪 A5L 或将成为国内燃油车中首搭华为智驾的车型。上汽奥迪 A5L 登陆工信部，定位 B 级轿车，其长宽高分别为 4903mm/1883mm/1447mm，轴距为 2922mm。新车或将成为国内燃油车中首搭华为智驾的车型，预计将支持高架、高速、城区高阶智驾辅助功能。

图56：智界 R7 增程版新增 51.975kWh 的大电池，分为有/无激光雷达两个版本



资料来源：车东西公众号

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。目前国家层面报废更新政策正有序实施，各地的置换更新政策也持续推出，预计后续销量能得到明显的支撑。

分结构来看，在新能源车型单车补贴更多、新能源车企继续发力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持续提升。

海外市场来看，在高基数背景下增速预计放缓，对销量的拉动作用有所减弱，尤其

是短期面临一定的贸易壁垒，但中东、非洲、中南美等新兴市场是增长潜力较大的区域，欧洲大市场也可通过推出插混车型、本土化供应等大力开拓。整体来看，国内车企正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的重要增长点。对标丰田等，全球化是国内车企必须坚定走好的发展之路。

智能化方面，2025 年有望迎来加速渗透的重要年份，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，行业龙头比亚迪宣布全系车型将搭载高阶智驾，可实现高速领航、自动泊车、年底可 OTA 至城市记忆领航功能。小鹏已经将城市 NOA 下探到 20 万以下市场，华为纯视觉方案在 20 万以下价位段可以实现高速 NOA 等功能、后续存在继续拓展的可能性、与上汽的合作价位有望下探。预计比亚迪、小鹏等将成为“智驾平权”的重要推动者，华为系也有望在更大的市场发力，主流价位段车型智能化功能的密集上车将是智驾渗透率提升的关键。

复盘新能源车行情，加速渗透的阶段也是行情最好的阶段。2025 年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，同时比亚迪普及全民智驾、将成为“智驾平权”的重要推动者，非常值得关注。我们认为，比亚迪所代表的规模优势以及华为系所代表的极致技术有望并行发展，共同推动国内智能化领域的快速发展。

(1) 比亚迪方面，2025 年将继续推进插混车型中 DM5.0 技术的全面切换，巩固主流价位段插混市场的统治地位。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，在超充能力、安全性方面也将提升，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，由此全面复刻 2021 年“纯电+插混”双轮驱动的黄金发展期。此外，比亚迪宣布旗下全系车型将实现高阶智驾全覆盖，首批 21 款高阶智驾车型包括 10 万元以下、10-20 万元级及 20 万以上车型，如汉、唐、宋、海豹、海狮、海豚、海鸥等。尤其是天神之眼 C 高阶智驾方案搭载全球独创“前视三目”技术，可实现高速领航功能，全系标配代客泊车功能，而城市记忆领航功能将于年底前 OTA 升级。通过使用纯视觉方案，天神之眼 C 实现明显降本，海鸥智驾版首次将高阶智驾带入 7 万级市场，10 万级主流价位段也将有大量车型密集上车。更关键的是，多数智驾版车型与老款价格保持一致，产品力明显提升，有望更好地应对行业竞争态势，巩固在主流价位段的统治地位。高端品牌方面，搭载华为高阶智驾的方程豹 8、方程豹 5 智驾版上市，腾势 N9、钛 3 等后续有望上市，高端品牌 2025 年值得期待。此外，公司海外市场持续开拓，将持续推出新产品尤其是积极布局插混车型，海外在建产能超百万辆，海外销量有望持续增长。

(2) 赛力斯方面，2025 年，随着问界 M7/M9 的改款车型以及潜在大爆款 M8 的推出，问界有望继续在高端市场将华为领先的智能化技术带给更多消费者。同时，公司在前瞻技术领域积极布局，有望打造第二成长曲线。日前，重庆市公布具身智能机器人方向第一批“揭榜挂帅”项目单，其中赛力斯、长安汽车等企业的项目入选。同时，江淮与华为合作的尊界百万级轿车 S800 已亮相，单车盈利能力强预计带来较大的盈利增量。S800 预计首发搭载华为 L3 级智驾技术，在整车感知及主动安全能力方面将大幅提升，为消费者带来革命性的体验。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 SUV 等其他车型，而智界 R7 上市以来销量较好，华为系有望持续打造爆款。

(3) 上汽方面，目前已与华为签署深度合作协议，就智选模式展开深度合作。双方将在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等领域展开战略合作，打造全新新能源智能汽车。看好公司在上海市政府的高度支持以及在营销、技术、出海、供应链等领域经验丰富的年轻化管理层的带领下，发挥国企背景以及华为等智能化领军助力的优势，坚定走好电动智能化转型之路。公司积极引进华为领先的智能化技术以及产品定义、销售服务等，有助于更好地参与智能化时代的竞争。同时，公司作为多年的行业龙头，在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等方面有多维优势，能在与华为合作过程中提供生产、渠道等资源。目前，公司正推进“大乘用车板块”重组，整合荣威等品牌资源，并引入华为 IPD 体系，优化研发流程与市场响应速度，营造更好的内部环境以迎接华为。

(4) 吉利方面，目前以科技赋能，其中插混领域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。车型方面，银河 E5、星愿、极氪 7X、星舰 7 Emi、银河 L6 Emi、银河 L7 Emi 等爆款新车密集发布，对标型打法取得不错的销售表现。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，3 月初吉利将对外发布重磅 AI 智能化战略。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。

(5) 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 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，S09 上市在即，有望逐步接近盈亏平衡点。启源 2025 年将迎来重要发展期，C798（Q07）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。海外市场方面，公司 2025 年将在海外做五件大事：①东南亚罗勇工厂投产，长安全球化策略正式进入 2.0 阶段。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。⑤中东非完成 CHANGAN（长安）、DEEPAL（深蓝）、AVATR（阿维塔）三大品牌全面导入；此外，公司在人形机器人、飞行汽车等领域也有前瞻性布局。

(6) 长城方面，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销量同比继续明显增长，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，并将继续推动高盈利产品出海，生态出海扎实推进。

(7) 新势力方面，小鹏 MONA 03、P7+ 展现爆款车型的實力，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；（2）理想 L6 销量表现继续较好，L7/8/9 短期承压，但后续 i8 等纯电车型的上市预计带来增量。

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

表13：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	372.10	10690.08	13.8	18.0	22.0	27.0	20.7	17.0	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	81.70	1552.67	-2.8	-1.2	0.2	-	-	381.3	买入
600104.SH	上汽集团	16.88	1953.91	0.8	1.0	1.1	20.8	16.5	14.9	买入
000625.SZ	长安汽车	13.39	1163.75	0.5	0.9	1.1	24.8	15.4	12.2	买入
601633.SH	长城汽车	25.12	1841.98	1.5	1.8	2.1	16.6	13.7	11.8	买入
601127.SH	赛力斯	126.06	1903.23	3.9	6.8	8.6	32.7	18.5	14.7	未评级
600418.SH	江淮汽车	35.20	768.77	-0.8	-0.7	0.5	-	-	78.2	未评级
600733.SH	北汽蓝谷	8.30	462.60	-0.9	-0.4	0.1	-	-	103.8	未评级
2015.HK	理想汽车-W	128.70	2731.04	5.0	6.1	8.2	23.9	19.7	14.7	增持
0175.HK	吉利汽车	17.90	1803.49	1.6	1.3	1.6	10.3	13.1	10.3	未评级
9863.HK	零跑汽车	35.95	480.64	-2.3	-0.5	1.4	-	-	24.0	买入
9866.HK	蔚来-SW	34.75	720.55	-9.2	-7.6	-6.9	-	-	-	增持

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：比亚迪、上汽集团、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 2 月 26 日，2025 年 2 月 26 日汇率港币:人民币=0.9333）

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