

2023年12月18日  
汽车

ESSENCE

行业深度分析

证券研究报告

## 2024年整车策略：智能化&全球化加速变革，行业格局向好

■ **2023年复盘：内销、出海均表现优异。**2023年乘用车销量整体表现超预期，淡季不淡。前十月累计批发/零售销量分别为2026/1657万辆，同比+8.9%/+5.5%，其中：1) 新能源乘用车增长稳健，前十月批发/零售销量分别为680/561万辆，新能源渗透率分别提升至33.6%/33.8%；2) 出口表现亮眼，前十月乘用车累计出口307万辆，同比+65.6%，主要系自主品牌乘用车产品竞争力提升以及地缘政治冲突下竞争格局优化，俄罗斯、墨西哥、英国等市场销量表现较优，上汽、奇瑞、吉利、长城等车企贡献大。

■ **展望2024年，乘用车智能化、电动化、全球化将步入快车道。**我们预计2024年乘用车总销量有望达到2700万辆、新能源渗透率有望达到44%。(1) 智能化：智能驾驶方面，开启无图落地元年，主流厂商基本落地高速辅助驾驶功能，头部车企开启无图城市高阶辅助驾驶开城竞赛；智能座舱方面，进入多模交互、多屏融合、主动交互的新阶段。(2) 电动化：混动技术迭代(比亚迪DMO、长城Hi4等)实现性能大幅提升，PHEV依然有较大增长空间；800V高压快充普及缓解补能焦虑，EV渗透率有望持续攀升；(3) 全球化：自主品牌乘用车出口将延续优异表现，在欧洲等发达国家市场实现突破，在拉美、东南亚等发展中国家市场实现市占率提升，预计2024年乘用车出口总量有望达475万辆、同比增长20%。

■ **行业进一步高端化、专业化，竞争格局有望向好。**2024年，从行业结构看，预计会进一步高端化：我们预测20-30万、30-40万、40万以上价格带新能源车销量将分别增长58%、47%、111%；新能源越野预计会实现0-1的突破，我们预测2023/2024年新能源越野销量分别有望达8.6/46.9万辆。从行业格局看，由于2024年的新车型数量会少于2023年，总体竞争会趋于宽松，但部分价格带竞争激烈。其中20-30万元价格带新能源渗透率已达到较高水平，且供给密集推出，将成为竞争最激烈的价格带；10-20万元价格带市场空间大、渗透率偏低、新车型数量少于2023年；40万元以上价格带新能源渗透率低，2023M1-M10仅有18.6%，随着高端新能源车的加速上市，有望冲击合资份额，提升新能源渗透率。因此我们预计2024年行业格局有望进一步优化，一线龙头车企有望逐步浮现。

■ **2023年整车企业盈利能力显著提升，2024年有望延续这一趋势。**我们对乘用车整车板块2023年业绩复盘，企业盈利能力显著提升，单Q3归母净利润同比/环比分别+32.2%/+57.4%，表现亮眼，主要系新能源车价格坚挺、碳酸锂等原材料价格下行、企业降本增效以及销量结构优化下毛利率提升所致。具体来看，长城/比亚迪/长安三季报业绩均超我们预期，Q3单车收入分别为14.4/15.4/10.4万元，单车净利润分别为1.0/1.1/0.5万元。展望2024年，我们认为整车企业的盈利能力有望持续上行：其一：2024年全新车型数量相对较少、竞争趋于温和，合资车企进一步优惠的概率较低、自主品牌降价压力较小；其二：销售结构有望进一步升级，高端车型拉动盈利上行；其三：碳酸锂等原材料价格的下降、整车企业技术持续迭代、对供应商管控能力增强，成本有望持续下行。

■ **关注标的：比亚迪、长城汽车、理想汽车、小鹏汽车、吉利汽车、长安汽车**

■ **风险提示：行业价格战加剧，新产品进展不及预期，新车型销量不及预期，假设不及预期风险**

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

| 首选股票        | 目标价(元) | 评级   |
|-------------|--------|------|
| 002594 比亚迪  | 360    | 买入-A |
| 601633 长城汽车 | 45.4   | 买入-A |

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅%  | 1M   | 3M   | 12M  |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | 1.4  | 11.7 | 15.0 |
| 绝对收益 | -6.0 | 1.8  | -0.5 |

徐慧雄 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450520040002  
xuhx@essence.com.cn

谷诚 分析师  
SAC 执业证书编号：S1450523070002  
gucheng@essence.com.cn

马雨池 联系人  
SAC 执业证书编号：S1450123060043  
mayc1@essence.com.cn

夏心怡 联系人  
SAC 执业证书编号：S1450122070029  
xiaxy5@essence.com.cn

### 相关报告

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| 2024年汽车策略：变革加速，格局向好              | 2023-12-06 |
| 新能源越野：行业从0到1，重点车企加速布局            | 2023-11-22 |
| 从特斯拉迭代历程看智能驾驶算法升级趋势              | 2023-08-06 |
| 汽车整车2023年中期投资策略——行业变革加速，一线龙头即将浮现 | 2023-07-04 |
| AI大模型在自动驾驶中的应用                   | 2023-05-04 |

## 目 录

|  |    |
|--|----|
| 1. 2023 年复盘：内销、出海均表现优异 .....                     | 7  |
| 1.1. 乘用车：整体表现超预期，淡季不淡 .....                      | 7  |
| 1.2. 新能源乘用车：总量高速增长，渗透率稳步提升 .....                 | 8  |
| 1.3. 产品力提升叠加竞争格局优化，出口表现亮眼 .....                  | 8  |
| 2. 2024 年展望：智能化、电动化、全球化步入快车道 .....               | 10 |
| 2.1. 智能化：智驾开启无图落地元年，智舱进入交互升级新阶段 .....            | 10 |
| 2.1.1. 智能驾驶：2024 年开启无图高阶辅助驾驶元年 .....             | 10 |
| 2.1.1.1. 政策端：准入政策出台，推动 L3 级自动驾驶商业化落地 .....       | 10 |
| 2.1.1.2. 技术端：无图解决方案技术路线明确，头部车企实现全栈布局 .....       | 11 |
| 2.1.1.3. 应用端：2024 年将开启无图城市辅助驾驶落地竞赛 .....         | 13 |
| 2.1.2. 智能座舱：进入多模交互、多屏融合、主动交互的新阶段 .....           | 15 |
| 2.1.2.1. 硬件平台：高通 8295 推动智能座舱走向高算力，域控架构集中化 .....  | 15 |
| 2.1.2.2. 车内显示：从基础 HUD 走向多样化形态 .....              | 16 |
| 2.1.2.3. 车机应用：从简单复制走向生态融合 .....                  | 17 |
| 2.1.2.4. 人机交互：从被动式交互走向 AI 大模型赋能下的主动交互 .....      | 18 |
| 2.2. 电动化：混动技术迭代，800V 高压快充普及 .....                | 19 |
| 2.2.1. 混动技术持续迭代，PHEV 仍有较大增长空间 .....              | 20 |
| 2.2.2. 800V 快充普及缓解补能焦虑，EV 渗透率有望持续攀升 .....        | 21 |
| 2.3. 全球化：高性价比产品加速推出，出口表现有望持续亮眼 .....             | 22 |
| 2.3.1. 新能源供给性价比优势显著，在西欧市场具备增长潜力 .....            | 22 |
| 2.3.2. 高性价比车型持续导入，发展中国家市占率有望持续提升 .....           | 24 |
| 2.3.2.1. 拉美市场：总量处于上行通道，市场较为开放 .....              | 24 |
| 2.3.2.2. 东南亚市场：燃油、新能源车型并重，加速市场份额提升 .....         | 25 |
| 2.3.2.3. 澳新市场：右舵市场供给偏少，自主品牌加速车型导入 .....          | 26 |
| 2.3.2.4. 俄罗斯市场：总量修复可带来出口增量 .....                 | 26 |
| 2.3.3. 预计 2024 年乘用车出口总量有望达 475 万辆 .....          | 27 |
| 2.4. 2024 年乘用车总销量有望达 2700 万辆、新能源渗透率有望达 44% ..... | 28 |
| 2.4.1. 2024 年新能源乘用车销量有望达 1179 万辆 .....           | 28 |
| 2.4.2. 2024 年乘用车销量有望达 2700 万辆 .....              | 28 |
| 3. 行业进一步高端化、专业化，竞争格局有望向好 .....                   | 29 |
| 3.1. 新能源车行业结构展望：进一步高端化、专业化 .....                 | 29 |
| 3.1.1. 高端化：2024 年新能源车行业结构有望进一步高端化 .....          | 29 |
| 3.1.2. 专业化：个性化需求催生新蓝海市场，新能源越野迎来机遇 .....          | 31 |
| 3.2. 行业竞争格局有望向好，龙头车企逐步浮现 .....                   | 34 |
| 3.2.1. 分价格带：总体竞争趋于宽松，部分价格带竞争激烈 .....             | 34 |
| 3.2.1.1. 10-20 万元：增长空间广阔，竞争格局优化 .....            | 35 |
| 3.2.1.2. 20-30 万元：优质供给丰富，基于均衡产品的差异化亮点为突围核心 ..... | 36 |
| 3.2.1.3. 30-40 万元：理想、问界实现突围，自主品牌突破空间依然较大 .....   | 38 |
| 3.2.1.4. 40 万元以上：创新颠覆型产品上市，冲击豪华品牌份额 .....        | 40 |
| 3.2.2. 自主品牌加速崛起，一线龙头逐步浮现 .....                   | 42 |
| 4. 2023 年整车盈利优异，未来有望持续向上 .....                   | 43 |
| 4.1. 整车企业业绩复盘：量价齐升带动收入上行，盈利能力显著提升 .....          | 43 |

|  |    |
|--|----|
| 4.2. 2024 年展望：整车企业的盈利能力有望持续上行          | 46 |
| 4.2.1. 行业竞争有望趋缓，整车企业降价压力较小             | 46 |
| 4.2.2. 结构角度看：高端新能源车的销售占比有望进一步提升        | 48 |
| 4.2.3. 成本角度看：整车企业的成本有望进一步下行            | 48 |
| 5. 关注标的及核心逻辑                           | 49 |
| 5.1. 比亚迪：DM5.0 有望助力底盘再上台阶，出海+高端化打开成长空间 | 49 |
| 5.2. 长城汽车：新能源越野有望带来高弹性增长，加速新能源转型&出海    | 49 |
| 5.3. 理想汽车：产品、营销、管理能力卓越，新产品周期强劲         | 50 |
| 5.4. 小鹏汽车：短期享有高弹性增长                    | 50 |
| 5.5. 吉利汽车：产品储备丰富，银河、领克、极氪三箭齐发助力新能源转型   | 51 |
| 5.6. 长安汽车：底蕴深厚、体系力强，华为赋能+出海是两大亮点       | 51 |
| 6. 风险提示                                | 52 |

## 目 录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 图 1. 2022-2023 乘用车月度批发销量及同比增速        | 7  |
| 图 2. 2017-2023 年 10 月乘用车批发销量及同比增速    | 7  |
| 图 3. 2022-2023 乘用车月度零售销量及同比增速        | 7  |
| 图 4. 2017-2023 年 10 月乘用车零售销量及同比增速    | 7  |
| 图 5. 2022-2023 新能源乘用车月度批发销量及同比增速     | 8  |
| 图 6. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车批发销量及渗透率  | 8  |
| 图 7. 2022-2023 新能源乘用车月度零售销量及同比增速     | 8  |
| 图 8. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车零售销量及渗透率  | 8  |
| 图 9. 2022-2023 乘用车月度出口量及同比增速         | 9  |
| 图 10. 2017-2023 年 10 月乘用车出口量及同比增速    | 9  |
| 图 11. 2022-2023 新能源乘用车月度出口量及同比增速     | 9  |
| 图 12. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车出口量及同比增速 | 9  |
| 图 13. 2023 年 1-10 月新能源乘用车前十出口国及同比增速  | 10 |
| 图 14. 2022、2023 年 1-9 月俄罗斯市场市占率前十大车企 | 10 |
| 图 15. 小鹏全栈数据闭环架构 2.0：全栈闭环能力+全栈仿真能力   | 12 |
| 图 16. 理想全栈数据闭环                       | 13 |
| 图 17. 宝骏云朵灵犀版双目视觉解决方案硬件配置            | 14 |
| 图 18. 高通 8295 优势显著                   | 16 |
| 图 19. 小鹏汽车发布首个驾舱融合车载计算中心             | 16 |
| 图 20. 蔚来搭载全景数字座舱                     | 17 |
| 图 21. 华为推出光场屏                        | 17 |
| 图 22. 领克 08 搭载 Flyme Auto 车机操作系统     | 18 |
| 图 23. 智界 S7 车载智慧助手小艺接入盘古大模型          | 18 |
| 图 24. 小鹏汽车自研 XGPT 灵犀大模型              | 19 |
| 图 25. 以 MindGPT 为核心的理想智能座舱空间交互 2.0   | 19 |
| 图 26. OTA5.0 座舱升级功能                  | 19 |
| 图 27. EV/PHEV 乘用车批发量（万辆）及渗透率         | 20 |
| 图 28. 2022 年 PHEV 乘用车市场竞争格局          | 20 |
| 图 29. 2023 年 10 月 PHEV 乘用车市场竞争格局     | 20 |
| 图 30. 2015-2025E 西欧 17 国乘用车销量（万辆）    | 23 |

|  |    |
|--|----|
| 图 31. 2015-2025E 西欧 17 国新能源乘用车销量 (万辆)  | 23 |
| 图 32. 2008-2025E 墨西哥乘用车销量 (万辆)         | 24 |
| 图 33. 2015-2025E 巴西乘用车销量 (万辆)          | 24 |
| 图 34. 墨西哥乘用车乘用车竞争格局                    | 24 |
| 图 35. 巴西乘用车乘用车竞争格局                     | 24 |
| 图 36. 2010-2025E 东南亚主要国家乘用车销量 (万辆)     | 25 |
| 图 37. 2021 年至 2023 年前十月东南亚主要国家乘用车竞争格局  | 25 |
| 图 38. 2010-2025E 澳新市场乘用车销量 (万辆)        | 26 |
| 图 39. 2021 年至 2023 年前十月澳新市场乘用车竞争格局     | 26 |
| 图 40. 2015-2025E 俄罗斯乘用车销量 (万辆)         | 27 |
| 图 41. 2021 年至 2023 年前十月俄罗斯乘用车竞争格局      | 27 |
| 图 42. 2017-2024E 新能源乘用车销量及渗透率          | 28 |
| 图 43. 2019-2024E 新能源乘用车分类型占比           | 28 |
| 图 44. 40 万以上新能源车销量 (万辆) 及渗透率 (右轴)      | 30 |
| 图 45. 40 万以上热销车型及车企销量 (辆) 及份额          | 30 |
| 图 46. 我国新能源车批发销量及预测 (单位: 万辆)           | 31 |
| 图 47. 我国新能源车批发销量占比预测-按价格带划分            | 31 |
| 图 48. 2012-2022 年自驾游占国内出游人数比例 (%)      | 32 |
| 图 49. 2022 年自驾游不同出游半径占比                | 32 |
| 图 50. 与新能源城市 SUV 相比, 新能源越野车具备四大优势      | 32 |
| 图 51. 和燃油越野车相比, 新能源越野车具备四大优势           | 33 |
| 图 52. 新能源越野车短期销量预测 (单位: 万辆)            | 33 |
| 图 53. 新能源越野车长期销量预测 (单位: 万辆)            | 34 |
| 图 54. 2017-2023 年前十月 10-20 万元新能源渗透率    | 35 |
| 图 55. 2022M1-2023M10 10-20 万元新能源渗透率    | 35 |
| 图 56. 2017-2023 年前十月 20-30 万元新能源渗透率    | 37 |
| 图 57. 2022M1-2023M10 20-30 万元新能源渗透率    | 37 |
| 图 58. 2017-2023 年前十月 30-40 万元新能源车渗透率   | 39 |
| 图 59. 2022M1-2023M10 30-40 万元新能源车渗透率   | 39 |
| 图 60. 2017-2023 年前十月 40 万元以上新能源车渗透率    | 40 |
| 图 61. 2022M1-2023M10 40 万元以上新能源车渗透率    | 40 |
| 图 62. 平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强的企业有望最终胜出    | 42 |
| 图 63. 一线传统车企、头部新势力平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强 | 43 |
| 图 64. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度收入及增速        | 44 |
| 图 65. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度归母净利润及增速     | 44 |
| 图 66. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度毛利率          | 45 |
| 图 67. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度净利率          | 45 |
| 图 68. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度期间费用率        | 45 |
| 图 69. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度研发费用及增速      | 45 |
| 图 70. 上汽大众单车净利润 (单位: 元)                | 47 |
| 图 71. 广汽本田和广汽丰田单车净利润 (单位: 万元)          | 47 |
| 图 72. 宋 PlusDM-i 主销配置官方车价变化 (单位: 万)    | 48 |
| 图 73. 元 Plus 主销配置官方车价变化 (单位: 万)        | 48 |
| 图 74. 2024 年新能源车销量预测 (分价格带, 万辆)        | 48 |

|  |    |
|--|----|
| 图 75. 2024 年新能源车销量结构预测（按价格带划分）             | 48 |
| 图 76. 电池级碳酸锂碳酸锂价格变化（单位：元/吨）                | 49 |
| 图 77. 整车企业普遍会通过两种方式来实现降本                   | 49 |
| 表 1: 主要车企乘用车出口销量和车型                        | 9  |
| 表 2: 工信部及各地方政府关于自动驾驶相关管理条例                 | 11 |
| 表 3: 《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》文件主要内容      | 11 |
| 表 4: 重点型智驾硬件配置                             | 12 |
| 表 5: 重点企算法模型布局情况                           | 12 |
| 表 6: 多家车企均已推出高速领航辅助功能                      | 13 |
| 表 7: 新势力车企有望在 2024 年集中大范围落地城市领航辅助          | 15 |
| 表 8: 吉利、长城、比亚迪混动技术部分参数及代表车型对比              | 21 |
| 表 9: 部分已发布及待发布的支持 800V 高压快充车型              | 22 |
| 表 10: 2023 年前十月西欧 17 国热销新能源车型              | 23 |
| 表 11: 主要自主品牌西欧市场布局                         | 23 |
| 表 12: 主要自主品牌拉美市场布局                         | 25 |
| 表 13: 主要自主品牌东南亚市场布局                        | 25 |
| 表 14: 主要自主品牌澳新市场布局                         | 26 |
| 表 15: 2022-2023E 各车企出口数量预测                 | 27 |
| 表 16: 2023、2024 年乘用车零售销量乐观预测               | 29 |
| 表 17: 2023、2024 年乘用车零售销量悲观预测               | 29 |
| 表 18: 阿维塔 12、奔驰 E 级、奥迪 A6L、宝马 5 系参数对比      | 30 |
| 表 19: 2024 年预计仍将有较多的 20-40 万新车上市           | 31 |
| 表 20: 比亚迪、长城、奇瑞新能源越野领域已上市/待上市车型            | 33 |
| 表 21: 乘用车分价格带新能源渗透率情况                      | 34 |
| 表 22: 乘用车分价格带新车型数量                         | 34 |
| 表 23: 2023 年前十月及 2022 年 10-20 万元价格带热销新能源车型 | 35 |
| 表 24: 2023 年 10-20 万元价格带销量前五品牌             | 36 |
| 表 25: 23Q4 及 2024 年 10-20 万元价格带即将上市重点车型    | 36 |
| 表 26: 2023 年前十月及 2022 年 20-30 万元价格带热销新能源车型 | 37 |
| 表 27: 2023 年 20-30 万元价格带销量前五品牌             | 37 |
| 表 28: 20-30 万元价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型    | 38 |
| 表 29: 2023 年前十月及 2022 年 30-40 万元价格带热销新能源车型 | 39 |
| 表 30: 2023 年 30-40 万元价格带销量前五品牌             | 39 |
| 表 31: 30-40 万元价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型    | 40 |
| 表 32: 2023 年前十月及 2022 年 40 万元以上价格带热销新能源车型  | 41 |
| 表 33: 2023 年 40 万元以上价格带销量前五品牌              | 41 |
| 表 34: 40 万元以上价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型     | 41 |
| 表 35: 主流自主品牌新能源销量（万辆）及新能源份额预测              | 43 |
| 表 36: 部分燃油车、新能源车 2023M3-M10 全国成交均价（万元）     | 44 |
| 表 37: 22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安销量对比（万辆）          | 45 |
| 表 38: 22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安 ASP 对比（万元/辆）     | 46 |
| 表 39: 22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安单车净利润对比（万元/辆）     | 46 |
| 表 40: 2023 年和 2024 年（预计）上市的全新的新能源车数量对比     | 46 |

|  |    |
|--|----|
| 表 41: 主流合资燃油车全国成交均价变化趋势 (单位: 万元) ..... | 47 |
| 表 42: 关注标的盈利预测表 .....                  | 52 |

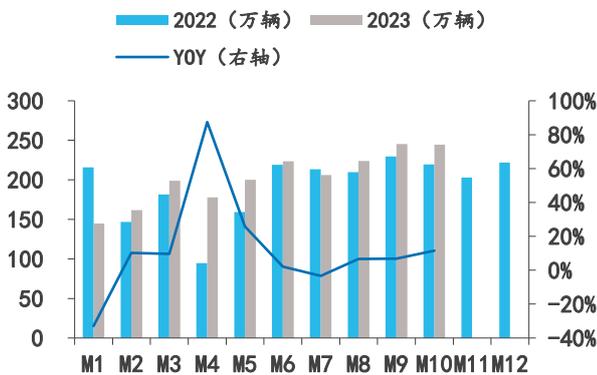
## 1. 2023 年复盘：内销、出海均表现优异

2023 年乘用车销量整体表现超预期，淡季不淡。前十月累计批发/零售销量分别为 2026/1657 万辆，同比+8.9%/+5.5%，其中（1）**新能源乘用车增长稳健**，前十月批发/零售销量分别为 680/561 万辆，新能源渗透率分别提升至 33.6%/33.8%；（2）**出口表现亮眼**，前十月乘用车累计出口 307 万辆，同比+65.6%，主要系自主品牌乘用车产品竞争力提升以及地缘政治冲突下竞争格局优化，俄罗斯、墨西哥、比利时、英国等市场销量表现较优，上汽、奇瑞、吉利、长城等车企贡献较大。

### 1.1. 乘用车：整体表现超预期，淡季不淡

2023 年乘用车销量表现超预期，淡季不淡。2023 年 Q1，受春节淡季、补贴退坡以及价格战观望情绪的影响，乘用车需求释放受到抑制，Q1 乘用车批发总量同/环比分别-7%/-22%、零售总量同/环比分别-14%/-28%；Q2 价格战影响逐步减弱、各地补贴陆续推出，Q2 批发总量同/环比分别+27%/+19%、零售总量同/环比分别+26%/+27%；Q3 在成都车展催化、优质供给迭出、促销政策推动下，整体呈现淡季不淡的特征，批发总量同/环比分别+3%/+12%、零售总量同/环比分别+3%/+6%；进入“金九银十”，车企新品陆续上市、终端优惠延续，但乘用车销售整体表现温和，我们认为主要系地补逐步退出所致。根据乘联会数据，2023 年 1-10 月我国乘用车累计批发销量 2026 万辆，同比增长 8.9%；根据交强险数据，2023 年 1-10 月我国乘用车累计零售销量 1657 万辆，同比增长 5.5%。

图1. 2022-2023 乘用车月度批发销量及同比增速



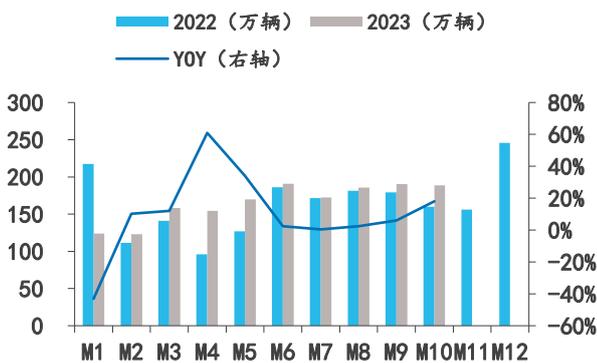
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图2. 2017-2023 年 10 月乘用车批发销量及同比增速



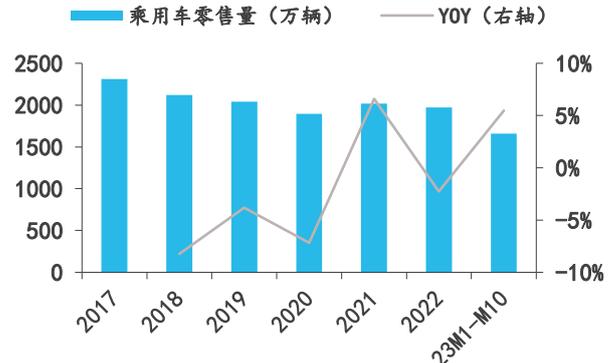
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图3. 2022-2023 乘用车月度零售销量及同比增速



资料来源：交强险，安信证券研究中心

图4. 2017-2023 年 10 月乘用车零售销量及同比增速

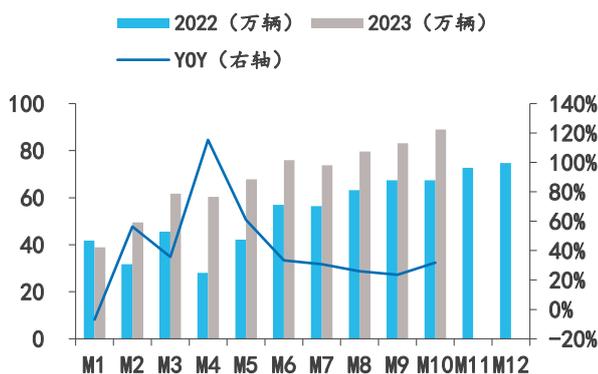


资料来源：交强险，安信证券研究中心

## 1.2. 新能源乘用车：总量高速增长，渗透率稳步提升

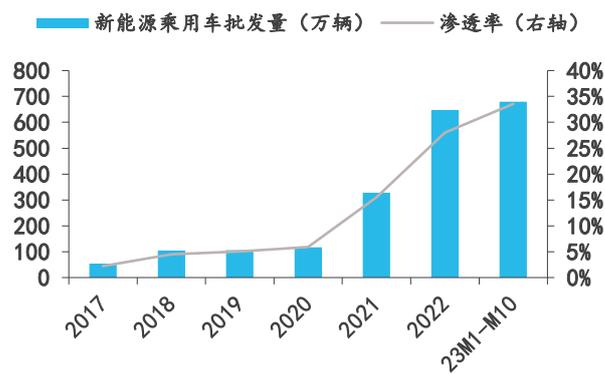
2023 年新能源乘用车增长稳健，渗透率持续提升。2023 年 1-3 月，在新能源退补需求透支以及价格战扰动的影响下，新能源车销量仍保持稳健增长；4-5 月去年同期基数较低，新能源乘用车销量实现同比高增；7 月起销量环比稳步增长、同比增速维持在相对稳定区间。根据乘联会数据，2023 年 1-10 月我国新能源乘用车累计批发销量 680 万辆，同比增长 44.0%，渗透率达到 33.6%，同比+7.1pcts；根据交强险数据，2023 年 1-10 月我国新能源乘用车累计零售销量 561 万辆，渗透率达到 33.8%，同比+8.5pcts。

图5. 2022-2023 新能源乘用车月度批发销量及同比增速



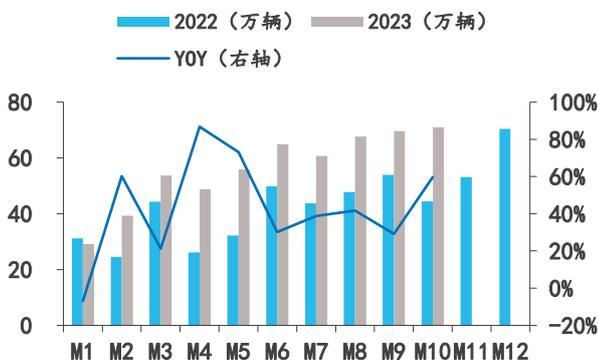
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图6. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车批发销量及渗透率



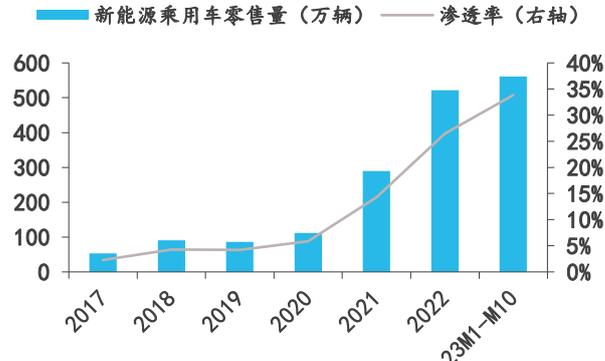
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图7. 2022-2023 新能源乘用车月度零售销量及同比增速



资料来源：交强险，安信证券研究中心

图8. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车零售销量及渗透率

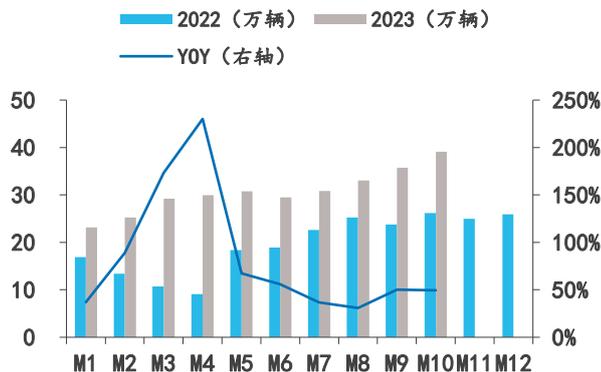


资料来源：交强险，安信证券研究中心

## 1.3. 产品力提升叠加竞争格局优化，出口表现亮眼

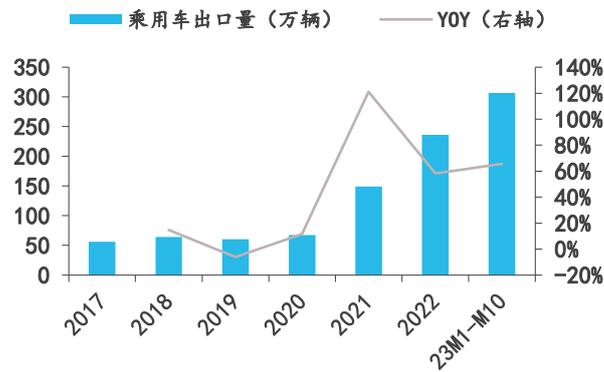
2023 年乘用车出口保持高增长趋势。根据乘联会数据，2023 年 1-10 月，我国乘用车出口保持高增长趋势，乘用车整车累计出口 307 万辆，同比增长 65.6%。从出口地区来看，1-10 月乘用车主要出口欧洲、南美、东南亚和中东地区，其中俄罗斯、墨西哥、比利时、英国等市场的出口销量表现较优。从车企来看，2023 年乘用车出口销量贡献较大的车企主要有上汽、奇瑞、特斯拉、吉利、长城、长安、比亚迪等，前 10 月贡献份额分别为 25%、24%、10%、7%、7%、6%、6%。

图9. 2022-2023 乘用车月度出口量及同比增速



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图10. 2017-2023 年 10 月乘用车出口量及同比增速



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

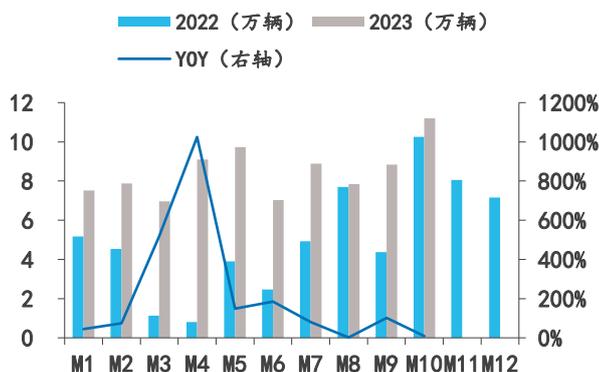
表1: 主要车企乘用车出口销量和车型

| 制造商   | 2022 年销量 (万辆) | 2023 年 M1-10 累计销量 (万辆) | 同比增速 | 份额  | 主销车型                            |
|-------|---------------|------------------------|------|-----|---------------------------------|
| 上汽集团  | 79            | 78                     | 30%  | 25% | MG ZS、MG5 NB、MG Mulan EV        |
| 奇瑞汽车  | 45            | 74                     | 105% | 24% | 瑞虎 7、瑞虎 5X、欧萌达                  |
| 特斯拉中国 | 27            | 31                     | 41%  | 10% | Model 3、Model Y                 |
| 吉利汽车  | 20            | 22                     | 39%  | 7%  | 缤越、博越、帝豪 NB                     |
| 长城汽车  | 12            | 21                     | 128% | 7%  | 哈弗 H6、哈弗 F7、大狗                  |
| 长安汽车  | 13            | 17                     | 44%  | 6%  | 长安 CS55 Plus、长安 CS35 Plus、悦翔 NB |
| 比亚迪   | 5             | 18                     | 450% | 6%  | 元 PLUS EV、比亚迪海豚 EV、宋 PLUS DM    |
| 广汽集团  | 3             | 6                      | 109% | 2%  | 传祺 GS3、传祺 GS8、致在                |

资料来源：乘联会，安信证券研究中心

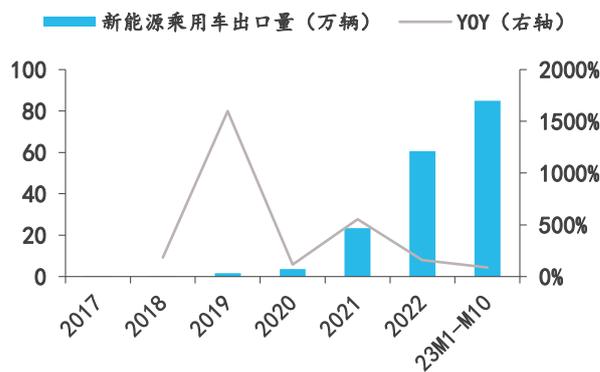
我们认为，乘用车出口高增主要来自自主品牌乘用车产品竞争力的提升以及地缘政治冲突下竞争格局的优化：（1）内因：自主品牌乘用车在技术创新、外观设计、质量控制等方面具备较强产品竞争力，尤其是新能源车电动化、智能化水平表现优异、成为支撑出口高质量发展的核心增长点，根据乘联会数据，2023年1-10月，我国新能源乘用车累计出口85万辆，同比增长88.0%，占乘用车总出口量比重提升至27.7%，其中比利时、泰国、英国、菲律宾等市场表现较优，上汽MG Mulan、EZS，比亚迪元PLUS、海豚等车型贡献较大。（2）外因：俄乌冲突下，欧美、日本等汽车厂商纷纷退出俄罗斯市场，竞争格局优化下中国车企抓住机遇加速进军，实现市占率快速提升（例如根据AEB，奇瑞、哈弗在俄罗斯市场2023年前9个月较2022年市占率分别提升9.4pcts、7.6pcts）。

图11. 2022-2023 新能源乘用车月度出口量及同比增速



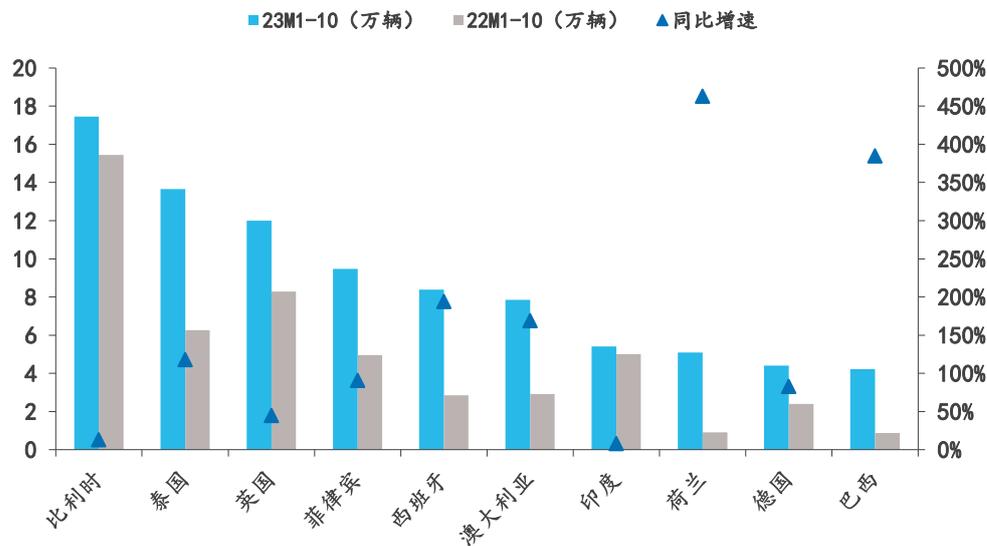
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图12. 2017-2023 年 10 月新能源乘用车出口量及同比增速



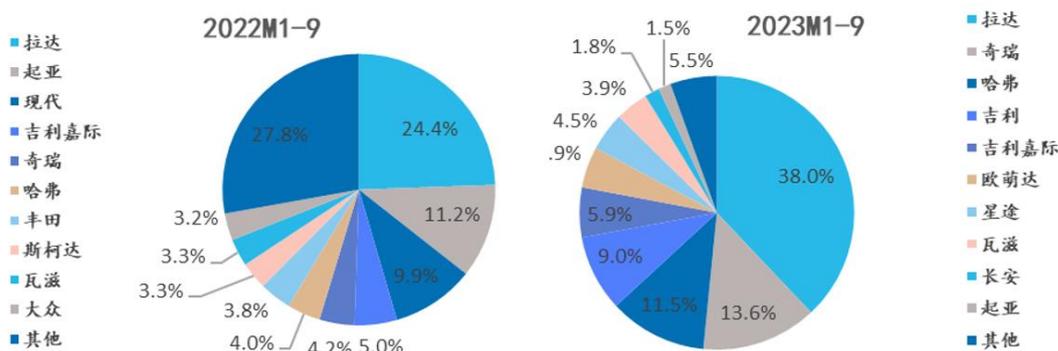
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图13. 2023年1-10月新能源乘用车前十出口国及同比增速



资料来源：崔东树公众号，安信证券研究中心

图14. 2022、2023年1-9月俄罗斯市场市占率前十大车企



资料来源：AEB，安信证券研究中心

## 2. 2024年展望：智能化、电动化、全球化步入快车道

展望2024年，乘用车智能化、电动化、全球化将步入快车道，我们预计2024年乘用车总销量有望达到2700万辆、新能源渗透率有望达到44%。（1）智能化：智能驾驶方面，开启无图落地元年，主流厂商基本落地高速辅助驾驶功能，头部车企开启无图城市高阶辅助驾驶开城竞赛；智能座舱方面，进入多模交互、多屏融合、主动交互的新阶段。（2）电动化：混动技术迭代（吉利雷神电混8848、比亚迪DMO、长城Hi4等）实现性能大幅提升，PHEV有较大发展空间；800V高压快充普及缓解补能焦虑，EV渗透率有望持续攀升；（3）全球化：自主品牌乘用车出口将延续优异表现，在欧洲等发达国家市场有望实现突破，在南美、东南亚等发展中国家市场实现市占率持续提升，预计2024年乘用车出口总量有望达475万辆、同比增长20%。

### 2.1. 智能化：智驾开启无图落地元年，智舱进入交互升级新阶段

#### 2.1.1. 智能驾驶：2024年开启无图高阶辅助驾驶元年

##### 2.1.1.1. 政策端：准入政策出台，推动L3级自动驾驶商业化落地

国内政策法规陆续出台，L3+自动驾驶试点通知正式发布。2022年11月，工信部公开征求对《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知（征求意见稿）》的意见。该试点文件是针对L3和L4级智能网联汽车的准入与上路而发布的指导性文件。2023年11月，工信部、公安部、住建部、交通运输部正式发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》。与2022年征求意见稿相比，对试点申报主体做出调整，加强了对主机厂及使用主体在网络安全和数据安全方面保证能力的要求、对产品安全性的要求、对发生交通事故时的管理等，明确了事故责任归属。文件的发布意味着我国自动驾驶汽车准入、销售以及合法上路的法规路径即将铺设，有助于进一步推动L3+自动驾驶商业化落地。

表2：工信部及各地方政府关于自动驾驶相关管理条例

| 时间       | 部门  | 政策                                   | 内容  |
|----------|-----|--------------------------------------|---|
| 2022年7月  | 深圳市 | 《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》                   | 智能网联汽车自动驾驶的定义、市场准入、条件豁免，以及权责认定等细节   |
| 2022年7月  | 广州市 | 《广州市南沙区智步网联汽车混行试点区及特殊运营场景混行试点总体方案》   | 计划到2025年，分四个阶段投放总计不超过2000台智能网联汽车示范运营，开展不同混行比例、车路协同不同参与度以及多种新型出行服务的大规模城市交通试验                 |
| 2022年8月  | 重庆市 | 《重庆市永川区智能网联汽车政策先行区道路测试与应用管理试行办法》     | 许获得通知书的示范应用主体开展车内无安全员的远程测试、示范和商业运营，为开展自动驾驶业务的企业，提供详细的指导和支持。                                 |
| 2022年8月  | 武汉市 | 《武汉市智能网联汽车道路测试和示范应用管理实施细则（试行）》       | 允许获得通知书的示范应用主体开展车内无安全员的远程测试、示范和商业运营，为开展自动驾驶业务的企业，提供详细的指导和支持                                 |
| 2022年11月 | 工信部 | 《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知（征求意见稿）》    | 遴选符合条件的道路机动车辆生产企业和具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品，开展准入试点；对通过准入试点的智能网联汽车产品，在试点城市的限定公共道路区域内开展上路通行试点。 |
| 2022年11月 | 北京市 | 《北京市智能网联汽车政策先行区无人接驳车管理细则（道路测试与示范应用）》 | 通过发放车辆编码的方式，给予无人接驳车相应路权，允许其在先行区60平方公里基础上申请行驶线路，依示范区批准分阶段开展道路测试与示范应用活动。                      |
| 2023年6月  | 工信部 | -                                    | 表示将支持L3级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用   |
| 2023年11月 | 工信部 | 《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》           | 通过开展试点工作，引导智能网联汽车生产企业和使用主体加强能力建设，在保障安全的前提下，促进智能网联汽车产品的功能、性能提升和产业生态的迭代优化，推动智能网联汽车产业高质量发展。    |

资料来源：政府官网、长江商报、环球网、安信证券研究中心

表3：《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》文件主要内容

| 试点内容    |  |   |
|---------|--|---|
| 试点目的    | 1) 引导智能网联汽车生产企业和使用主体加强能力建设，促进智能网联汽车产品的迭代优化。<br>2) 加快健全完善智能网联汽车生产准入管理和道路交通安全管理体系。 |   |
| 试点申报    | 规定了试点城市条件、试点企业条件、试点产品条件、试点使用主体条件   |   |
| 试点实施    | 产品准入试点   | 测试与安全评估<br>产品准入许可                         |
|         | 上路通行试点   | 按规定为车辆购买保险，申请办理注册登记，监测车辆运行状态，加强车辆运行安全保障   |
|         | 应急处置   | 对于试点实施中的突发事件，应按相关应急预案做好处置工作，并将处置过程和结果及时报告 |
| 试点暂停与退出 | 试点期间发生8种违规情形，应当退出试点  |   |
| 保障措施    | 1) 加强组织领导；2) 强化责任落实；3) 营造良好环境；4) 做好总结推广  |   |

资料来源：工信部官网、安信证券研究中心

### 2.1.1.2. 技术端：无图解决方案技术路线明确，头部车企实现全栈布局

■ 无图高阶辅助驾驶解决方案技术路线明确，硬件端使用激光雷达+摄像头，算法端使用BEV+Transformer、Occupancy的感知算法并逐步在规控算法中引入神经网络。

1) 硬件：激光雷达+摄像头可实现更优感知。国内车企在跟随特斯拉的基础上，使用激光雷达+摄像头的硬件感知解决方案。激光雷达+摄像头的组合在理论层面可实现更优的感知结果，且激光雷达可为摄像头提供安全冗余。芯片层面，主流解决方案为英伟达双Orin-X平台或华为自研芯片，均可提供充足车端算力。

表4：重点型智驾硬件配置

| 品牌   | 小鹏           | 问界          | 阿维塔         | 理想           | 蔚来           |
|------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| 车型   | G6 Max       | M7 智驾版      | 阿维塔 12      | L7 Max       | ET5/新款 ES6   |
| 感知硬件 | 激光雷达         | 2           | 1           | 3            | 1            |
|      | 摄像头          | 11          | 11          | 11           | 11           |
|      | 毫米波雷达        | 5           | 3           | 3            | 1            |
|      | 超声波雷达        | 12          | 12          | 12           | 12           |
| 芯片   | 2*英伟达 Orin-X | 1*华为 MDC610 | 1*华为 MDC810 | 2*英伟达 Orin-X | 4*英伟达 Orin-X |
| 算力   | 580TOPS      | 200TOPS     | 400TOPS     | 580TOPS      | 1016TOPS     |

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2) 算法：BEV+Transformer、Occupancy 为主流感知解决方案，规控端逐步引入神经网络。2021 年 AI Day 特斯拉发布 BEV+Transformer 的感知算法解决方案，可输出 BEV 视角下的静态、动态信息并结合时序帧对周围物体做轨迹预测。2022 年 AI Day 特斯拉发布了 Occupancy Networks (占用网络)，解决纯视觉方案对于未知障碍物的识别能力的局限性。目前国内主机厂和智能驾驶第三方供应商大多追随特斯拉感知算法解决方案，部署算法模型。在规控端，小鹏、理想、蔚来等车企均开始逐步引入神经网络。

表5：重点企算法模型布局情况

| 车企   | 华为                           | 小鹏                          | 理想                                 | 蔚来   |
|------|------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|--|
| 系统   | ADS2.0                       | XNGP2.0                     | AD Max 3.0                         | NOP+   |
| 感知算法 | GOD 网络 (多传感器融合占用网络)+道路拓扑推理网络 | 三网合一的架构 (动静态 BEV 网络+最新占据网络) | NPN 特征增强的 BEV、TIN、动态 BEV+Occupancy | NADLane 2.0 (基于 BEV 的 Transformer)、occupancy |
| 规控算法 | -                            | Xplanner (基于神经网络的规划与控制)     | 引入学习网络                             | 分层价值网络+多模态注意力网络+交互式搜索树等                      |

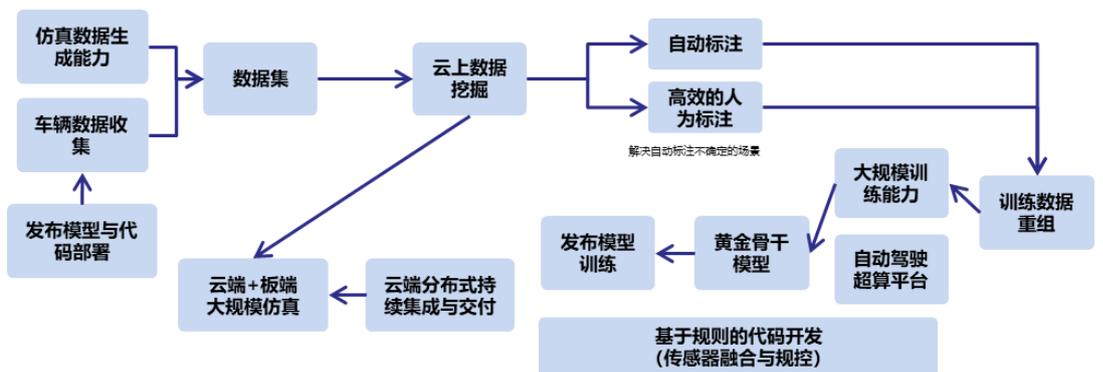
资料来源：小鹏科技日、理想家庭科技日、蔚来科技日、腾讯新闻、安信证券研究中心

■ 头部车企全栈自研，实现功能更优更快迭代。

华为、小鹏、理想等头部车企基于主流技术路线，完成了数据闭环的构建与算力的储备，确保模型高效训练迭代，推动功能快速落地。

1) 小鹏汽车：全栈数据闭环+全栈仿真能力实现增效降本。小鹏汽车于 2023 年 10 月 24 日推出其全栈数据闭环架构 2.0，较 1.0 版本加入全栈仿真能力，将仿真极限场景融入海量训练数据中。2.0 架构优化数据收集、模型训练、模型部署、仿真的效率，整体效率提升 150%。算力方面，小鹏基于阿里云智能计算平台建设扶摇智算中心，算力可达 600PFLOPS。

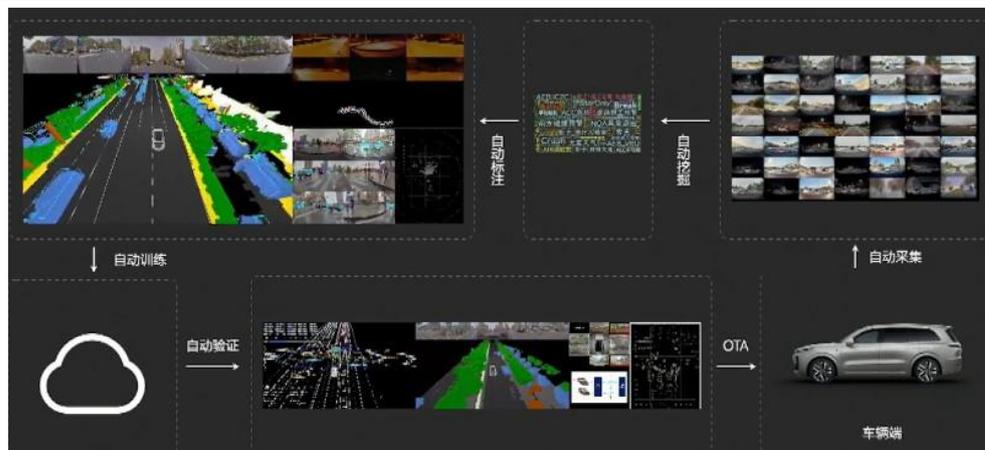
图15. 小鹏全栈数据闭环架构 2.0：全栈闭环能力+全栈仿真能力



资料来源：小鹏科技日、安信证券研究中心

2) 理想汽车：完成全自动闭环架构搭建。理想闭环架构分为采集、挖掘、标注、训练、验证五个环节，可实现高效率全自动。基于该闭环架构，2023年8月较2023年6月，理想BEV基座模型训练里程提升35%，TIN网络泛化测试准去率提升至99.8%。算力方面，理想与火山引擎于山西合作建设智算中心，总算力有望达750 PFLOPS以上。

图16. 理想全栈数据闭环



资料来源：理想家庭科技日、安信证券研究中心

### 2.1.1.3. 应用端：2024年将开启无图城市辅助驾驶落地竞赛

#### ■ 高速领航辅助成熟度高，搭载车型下探至10-15万元级别

主流车企在售车型大规模搭载高速领航辅助，功能成熟度大幅提升。2021年-2022年，国内主流新能源车企均陆续落地基于高精地图的高速领航辅助功能。目前华为、小鹏等车企的高速领航辅助功能变道超车、进出匝道等表现均熟练稳健。据小鹏G6上市日公开数据，截至2023年6月底，小鹏高速NGP已可实现0.4次/千公里安全接管；截至2023年9月，华为长距离NCA领航平均接管里程达到200公里，城市高架汇入汇出成功率达到99%以上。

表6：多家车企均已推出高速领航辅助功能

| 车企   | 功能      | 最早推出时间    | 车型  |
|------|---------|-----------|---|
| 特斯拉  | 封闭路段NOA | 2019年6月   | Model S、Model 3、Model X、Model Y (均选装)                       |
| 蔚来汽车 | 高速NOP   | 2020年10月  | eT7、eT5、eS8、eS7、eS6、eC7、eC6 (均选装)                           |
| 小鹏汽车 | 高速NGP   | 2021年1月起  | P7(480E/625E)、P5(460E+/550E/550P)、G9、P7i、G6                 |
| 理想汽车 | 高速NOA   | 2021年12月  | ONE、L7、L8、L9  |
| 广汽埃安 | 高速NDA   | 2021年9月   | V Plus 80、LX Plus 80D                                       |
| 长城汽车 | 高速NOH   | 2022年1月   | 蓝山四驱超长续航版、新摩卡DHT-PHEV (选装)、ORA闪电猫尊贵版/长续航版 (选装)、ORA闪电猫四驱高性能版 |
| 上汽智己 | 高速NOA   | 2022年8月   | LS7 (选配)、LS6  |
| 上汽荣威 | 高速NGP   | 2022年8月   | RX5旗舰智驾版  |
| 阿维塔  | 高速NCA   | 2022年8月   | 阿维塔11   |
| 北汽极狐 | 高速NCA   | 2022年9月   | 阿尔法S HI先行版  |
| 上汽飞凡 | 高速NOA   | 2022年9月   | F7 Pro版 (选配)、R7 Pro版 (选装)、R7旗舰版                             |
| 吉利汽车 | 高速NOA   | 2022年10月  | 博越L旗舰型选装  |
| 吉利极氪 | 高速NCP   | 2023年9月   | 极氪001、极氪009   |
| 比亚迪  | 高速DNP   | 预计2023年内  | 新款汉   |
| 哪吒汽车 | 高速NCP   | 2023年6月内测 | 哪吒S   |

资料来源：腾讯新闻，汽车之家，安信证券研究中心

**低成本双目视觉解决方案落地，搭载车型下探至10-15万元级别。**大疆利用在无人机领域积累的双目方案经验，实现了车端双目视觉解决方案的落地。该方案较主机厂方案使用一对800万像素双目摄像头替代激光雷达、减配高算力芯片等硬件，成本最低可压缩至万元以内，实现10万元级别车型落地高阶高速领航辅助驾驶功能。2023年9月宝骏云朵灵犀版上市，售价12.58万元起，搭载大疆双目视觉方案，可实现高速智能领航辅助、跨层记忆泊车和循迹倒车等进阶智驾功能。据用户测评反馈，宝骏云朵的高速辅助驾驶功能可实现平顺、熟练驾驶表现，仅在规控策略层面较为保守，在同价位车型中智驾水平领先。

图17. 宝骏云朵灵犀版双目视觉解决方案硬件配置



资料来源：腾讯网，安信证券研究中心

**技术成熟度提升与降本共同推动下，用户渗透率快速提高。**据高工智能研究院数据，标配维度2023年1-9月NOA交付37.73万辆，同比增长151.20%，市场渗透率为2.6%。据小鹏G6上市日公开数据，小鹏XNGP周用户渗透率已达94.6%；根据理想3月公布数据，截至2023年3月23日，理想汽车辅助驾驶总里程超过5.5亿公里，NOA导航辅助驾驶里程超过1亿公里，NOA用户数量超过25万，高速场景中使用辅助驾驶的渗透率超过80%。

■ **城市高阶领航辅助驾驶开启落地元年，搭载车型价格下探至20-25万元。**

目前无图高阶辅助驾驶技术路径明确，头部车企开启无图辅助驾驶开城竞赛，小鹏开城数量暂时领先。

- ✓ **小鹏汽车：**公司已构建全栈数据闭环，并构建全栈仿真能力；据2023年小鹏科技日，截至2023年10月24日，仿真里程已经达到了1.22亿公里；在全栈仿真能力的辅助下，小鹏XNGP扩城效率得到提升，扩城边际成本降低。2023年11月28日小鹏汽车Xmart OS 4.4.0正式向小鹏G9、G6及P7i用户全量推送，此次OTA升级可实现国内25座城市落地城市高阶辅助驾驶，实现该25座城市内大部分复杂城市交通场景的辅助驾驶；预计2023年内XNGP将落地约50城，2024年预计落地约200城。
- ✓ **华为：**华为系合作车企/车型加速扩充，目前问界M5/M7、阿维塔11/12、智界S7等车型均搭载华为ADS2.0系统，后续问界、阿维塔、智界均将加速推出更多智能化车型，此外华为与江淮、北汽的智选车合作也将加速落地。从功能落地规划来看，华为规划在2023年内落地国内大多数城市的城市NCA功能。
- ✓ **理想汽车：**理想汽车推进双能战略，极大提升智能驾驶在公司的战略地位；据2023年第三季度公开电话会，理想汽车智驾团队人数截至2023年11月为900人，预计2024年将扩张至2000人，2025年将扩张至2500人。从功能落地规划来看，据OTA5.0发布会，2023年12月城市NOA正式版覆盖全国高速和环线及100个城市，LCC功能实现全球落地；2024年上半年，AD MAX 3.0 BEV算法将迁徙至AD PRO平台，具备高速NOA和全场景LCC功能。

- ✓ **特斯拉**：据马斯克证实，2023 年 11 月 25 日，特斯拉开始向员工推出 FSD V12。FSD V12 可实现端到端自动驾驶系统，功能基本由神经网络实现。目前特斯拉已在中国建立数据中心，FSD 入华稳步推进中。

**表7：新势力车企有望在 2024 年集中大范围落地城市领航辅助**

| 公司                 | 功能     | 车型                                  | 时间               | 规划   |
|--------------------|--------|-------------------------------------|------------------|--|
| 华为系（问界、智界、阿维塔、极狐等） | 城市 NCA | 问界 M5/M7、智界 S7、阿维塔 11/12、阿尔法 S·HI 版 | 2022 年 9 月       | 深圳开放城市 NCA   |
|                    |        |                                     | 2023 年 7 月       | 落地国内五城   |
|                    |        |                                     | 2023 年内          | 覆盖全国   |
| 小鹏                 | 城市 NGP | P5<br>G9、P7i、G6                     | 2022 年 9 月       | 向部分广州的 P5 车型车主推送城市 NGP（有高精地图）                          |
|                    |        |                                     | 2023 年下半年        | P5 同步开放上海城市 NGP（有高精地图）                                 |
|                    |        |                                     | 2023 年上半年        | 落地北京、上海、广州、深圳  |
|                    |        |                                     | 2023 年 11 月 28 日 | 新增落地苏州、杭州、无锡、宁波等 20 城，总计落地 25 城                        |
|                    |        |                                     | 2023 年下半年        | 落地约 50 城、上线“AI 代驾模式”                                   |
| 理想                 | 城市 NOA | L7、L8、L9                            | 2024 年上半年        | AD MAX 3.0 的 BEV 算法将迁徙到 AD PRO 平台，具备高速 NOA 和全场景 LCC 功能 |
|                    |        |                                     | 2023 年 4 月       | 发布 AD Max 3.0 城市 NOA                                   |
| 蔚来                 | NAD    | ES6、ES7、ES8、EC6、EC7、ET5、ET7         | 2023 年底          | 城市 NOA 正式版覆盖全国高速和环线及 100 个城市                           |
|                    |        |                                     | 2022 年 12 月      | 发布 NOP+  |
|                    |        |                                     | 2023 年 10 月      | 开始提供全域 NOP+ 服务   |
|                    |        |                                     | 2023 年底          | 开通 6 万公里城区领航辅助驾驶                                       |
|                    |        |                                     | 2024Q1           | 开通 20 万公里城区领航辅助驾驶                                      |
| 智己                 | 城市 NOA | LS7<br>LS6<br>LS6、LS7               | 2024Q2           | 开通 40 万公里城区领航辅助驾驶                                      |
|                    |        |                                     | 2023 年 9 月       | 无图城市 NOA Beta 版开启公测                                    |
|                    |        |                                     | 2023 年底          | 城市 NOA 公测  |
|                    |        |                                     | 2024 年春节前        | 陆续推送   |
|                    |        |                                     | 2024 年中          | 城市 NOA 进入无图时代  |
|                    |        |                                     | 2024 年内          | 城市 NOA 通勤模式覆盖全国 100 城                                  |

资料来源：糖讯新闻、公司官网、安信证券研究中心

**搭载车型价格下探至 20-25 万元，后续有望继续下探至 15 万元级别。**2023 年 6 月底小鹏 G6 上市，其中小鹏 G6 580 Max 售价 22.99 万元，使得搭载无图城市高阶辅助驾驶功能车型售价下探至 20-25 万元级别。目前，主机厂主要从减少芯片算力需求、减配感知硬件等方面实现智驾解决方案的降本；以小鹏汽车为例，据小鹏 2023 年第一季度财报公开电话会，2024 年规划实现自动驾驶 BOM 成本降低 50%。从后续车型规划来看，小鹏汽车规划于 2024 年下半年推出 15 万元级别的 MONA 轿跑，将搭载高阶无图领航辅助驾驶功能的车型售价下探至 15-20 万元级别。

## 2.1.2. 智能座舱：进入多模交互、多屏融合、主动交互的新阶段

### 2.1.2.1. 硬件平台：高通 8295 推动智能座舱走向高算力，域控架构集中化

**1) 高通 8295 的应用推动智能座舱走向高算力。**芯片算力为智能座舱的多维度功能开发提供支撑，作为高通第四代座舱芯片，高通 8295 采用 5nm 工艺，算力达到了 30TOPS，较高通 8155（算力 4TOPS）增长约 8 倍，CPU 单元性能增长 2.2 倍，GPU 单元性能增长 3.1 倍，可深度学习的 NPU 单元性能增长 7.5 倍以上。其新增加集成电子后视镜（CMS）、AR-HUD、计算机视觉（后置、环视）、乘客监测以及信息安全等功能，一颗芯片可同时支持 11 块屏渲染和输出，高算力能力还可支持视觉感知、声纹识别、唇语捕捉等多模态融合的“类人”交互落地，以及支持低阶辅助驾驶比如舱泊一体功能。目前奔驰 E 级、极越 01 均已搭载高通

8295, 吉利银河 E8、零跑 B11、小鹏汽车、哪吒汽车等也将搭载, 其中极越 01Max 版定价 24.99 万, 零跑 B11 推出后搭载车型价格有望进一步下探。

图18. 高通 8295 优势显著



资料来源: 智电汽车公众号, 安信证券研究中心

2) 从分布式架构走向域控架构集中化。域集中式的设计一方面可提高控制芯片及外围电路复用效率, 降低整体座舱芯片成本, 另一方面可增强不同功能配置之间的通信效率, 实现中控对座舱的集中控制, 为跨屏互动提供硬件基础, 并可实现 OTA 在线升级功能。例如, 2023 年科技日上, 小鹏汽车发布首个驾舱融合车载计算中心, 以 XEEA 3.5 电子电气架构为核心, 集成智能驾驶、座舱、仪表、网关、IMU、功放等功能, 面向未来自动驾驶和通用人工智能时代布局, 比上一代中央计算架构性能提升 50%的同时可节约 40%成本。

图19. 小鹏汽车发布首个驾舱融合车载计算中心



资料来源: 2023 年小鹏汽车科技日, 安信证券研究中心

### 2.1.2.2. 车内显示: 从基础 HUD 走向多样化形态

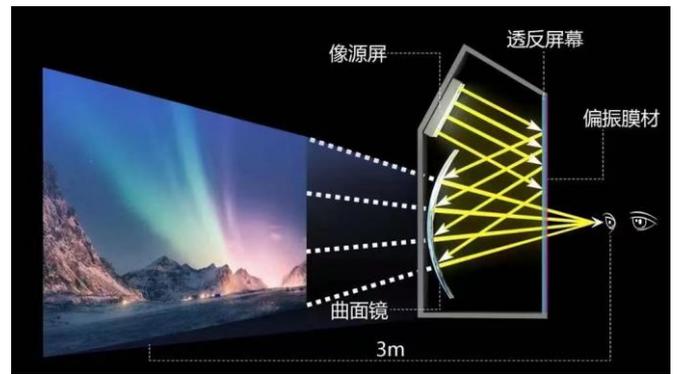
车载 HUD 作为舱内智能显示载体, 可提高行车安全, 增强人车交互体验; 据高工智能汽车研究院数据显示, 2023 年 1-9 月中国市场 (不含进出口) 乘用车前装标配 W/AR HUD 交付 149.54 万辆, 同比增长 45.86%。除此之外, 蔚来、华为等也推出了更多样化的车内显示形态。

- **蔚来：全景数字座舱+外界 AR 眼镜**  
蔚来 NT2.0 车型搭载 PanoCinema 全景数字座舱，支持外接 Nreal AR 眼镜，并且专门定制了 AR 交互和音响联动效果，可以实现车内等效 201 英寸大屏。
- **华为：推出光场屏，有效缓解视疲劳、降低车内观影晕动症**  
光场屏采用独创的光学引擎技术，首创大画幅、景深感、低晕动、眼放松的体验，大幅提升车内视觉感知，实现 3 米远距成像、40 英寸超大画幅、90PPD 超视网膜级清晰度，与较传统液晶屏比，可实现动用睫状肌调节能力降低 96%，有效缓解视疲劳，针对车内观影晕动症，较液晶屏降低 35%，较 VR 眼镜低 90%。

图20. 蔚来搭载全景数字座舱



图21. 华为推出光场屏



资料来源：汽车之家，安信证券研究中心

资料来源：车东西，安信证券研究中心

### 2.1.2.3. 车机应用：从简单复制走向生态融合

虽然 Carplay 的形式能够做到手机和车机产生一定的生态同步或互联，但大部分在界面风格、排版、交互等方面会与原车机产生割裂的体验。近年来鸿蒙、魅族、蔚来等开始推出手机和车机共同的生态体系，实现生态融合、信息流转、算力共享等，打造闭环体验。

- **华为：问界、阿维塔和极狐等均搭载鸿蒙车机系统**  
通过自研的鸿蒙系统和麒麟芯片让车机拥有流畅的交互体验，鸿蒙智能座舱配合华为手机可实现手机交互与车机交互的无缝对接。问界、阿维塔和极狐等均已搭载华为鸿蒙车机系统。以阿维塔 11 鸿蒙版为例，支持三种投屏模式，分别是与手机与车机同步投屏，车机界面反向控制手机、不同步投屏以及电脑模式，实现中控屏与手机画面自由切换，在语音助手与副驾屏深度结合之下，通过“小塔随屏走”打造副驾专属娱乐体验，支持 QQ 音乐、腾讯视频等 APP 应用。
- **魅族：领克 08 搭载 Flyme Auto 车机操作系统**  
Flyme Auto 系统提出无界概念，突破传统中控屏幕的边框限制，使手机生态与车机系统同步，实现 app 在手机和车机上的双向控制。该系统打造音乐流转、地图流转功能，可实现音乐与导航功能的手机、车机自动流转/切换，极大便利高频 APP 使用的便利度。2023 年 9 月上市的领克 08 为首搭车型。

图22. 领克 08 搭载 Flyme Auto 车机操作系统



资料来源：魅族&领克无界生态发布会，安信证券研究中心

### 2.1.2.4. 人机交互：从被动式交互走向 AI 大模型赋能下的主动交互

目前人机交互主要是通过“语音+触摸屏”来实现，属于靠指令识别型的“被动式交互”，而大模型的落地将加速软件能力升级，赋能语音助手对于乘客语音语义的理解能力，打通其在视觉、听觉、触觉等多模态应用上的操控力，推动人机主动式交互。未来，小鹏、哪吒、奇瑞等均会将大模型接入智能座舱。

- **华为：智界 S7 接入盘古大模型，预计 2024 年 3 月后大陆 HarmonyOS 4.0 车型将全系搭载**  
2023 年 11 月发布的智界 S7 上的车载智慧助手小艺已接入盘古大模型，针对智慧出行场景学习了大量场景数据，加入车类精调数据，结合增强的 ASR，全双工等技术，拥有强大的自然语言理解能力，能听懂并理解用户的自然语言，让对话交互更自然流畅，即使是模糊语义也能理解并执行。例如当座舱温度偏高或偏低时播报建议开启恒温自适应模式、解答用车途中对于仪表盘图表的疑问以及实现日程提醒、语音订票等功能。根据发布会所述，预计 2024 年 3 月 OTA 版本升级后，盘古大模型将支持大陆地区搭载 HarmonyOS 4.0 版本的华为智选车全系车型。

图23. 智界 S7 车载智慧助手小艺接入盘古大模型



资料来源：智界公众号，安信证券研究中心

- **小鹏汽车：自研 XGPT 灵犀大模型并接入语音系统。**  
2023 年小鹏汽车科技日发布自研 XGPT 灵犀大模型，该模型将接入智能座舱语音系统，提升智能语音的理解推理能力。该系统将于小鹏 X9 首发，G6/G9/P7i/P7 也将陆续通过 OTA 升级。

图24. 小鹏汽车自研 XGPT 灵犀大模型



资料来源：2023 年小鹏汽车科技日发布会，安信证券研究中心

- **理想汽车：2023 年底前 AI 大模型 MindGPT 将实现上车**  
2023 年 6 月理想发布自研 AI 大模型 Mind GPT，2023 年 12 月 19 日理想汽车将向 L 系列用户推送 OTA 5.0。此次升级将带来全自研的 AI 大模型 Mind GPT，该模型基于重点应用场景，可成为用户的用车助手、出行助手、娱乐助手、百科全书，为用户提供用车服务、旅行规划、日常答疑等功能，实现更好座舱交互体验。

图25. 以 MindGPT 为核心的理想智能座舱空间交互 2.0



资料来源：智界公众号，安信证券研究中心

图26. OTA5.0 座舱升级功能

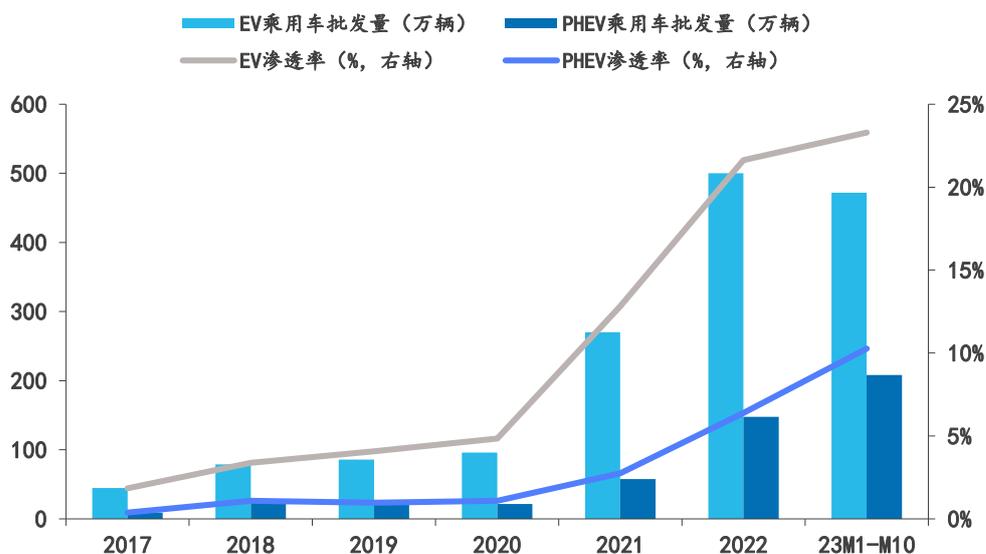


资料来源：驱动之家，安信证券研究中心

## 2.2. 电动化：混动技术迭代，800V 高压快充普及

混动技术成熟、高压快充方案落地，电动化渗透率有望持续提升。根据乘联会数据，2023 年 1-10 月 EV 乘用车销量为 472 万辆、渗透率 23.3%，同比提升 2.7pct，PHEV 乘用车累计销量 208 万辆，渗透率 10.3%、同比大幅提升 4.3pct。展望未来，我们预计随着插混技术的迭代更新、以及高压快充方案的落地，插混和纯电动车有望进一步抢占燃油车市场份额。

图27. EV/PHEV 乘用车批发量（万辆）及渗透率

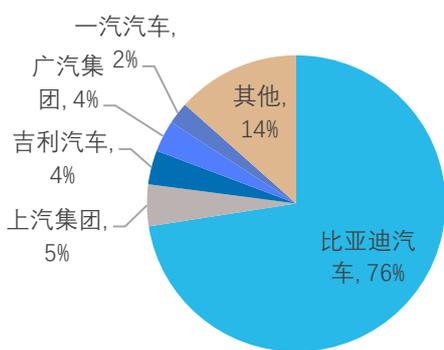


资料来源：乘联会，安信证券研究中心

### 2.2.1. 混动技术持续迭代，PHEV 仍有较大增长空间

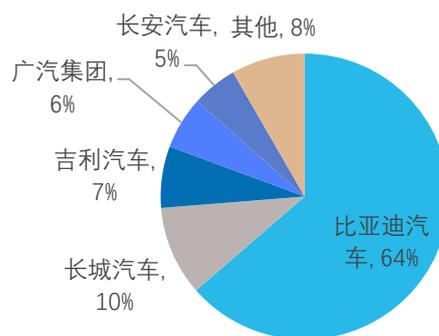
车企加强混动技术布局，新增优质车型供给。目前PHEV乘用车销量和渗透率远低于EV乘用车，仍有较大增长空间。此前插混市场主要以比亚迪DM-i技术较为成熟领先，2023年头部车企加速混动技术布局，如吉利雷神电混8848、比亚迪DMO、长城Hi4等，银河L7、哈弗枭龙MAX、方程豹豹5等优质车型供给迭出。

图28. 2022年PHEV乘用车市场竞争格局



资料来源：交强险，安信证券研究中心

图29. 2023年10月PHEV乘用车市场竞争格局



资料来源：交强险，安信证券研究中心

2023年吉利、比亚迪、长城等自主品牌龙头均有新混动技术及相应车型推出。(1) 吉利汽车：推出的雷神电混8848，量产最高热效率可达44.26%，搭载三档变频电驱、可最多实现20种工作模式，高性能版综合功率可达488kW，X-System智能控制系统升级，搭载雷神电混8848的银河L7、L6已上市；(2) 比亚迪：2023年8月发布的DMO超级混动越野平台融合了纵置EHS电混系统、纵置高功率发动机、越野专用后驱总成等技术，智能三把锁可实现“豹式掉头”，11月上市的豹5首发搭载，零百加速可达4秒级、对比传统越野节省35%以上、综合续航超1200km，后续豹8、豹3预计也将搭载，根据汽车之家报道，董事长表示，将于2024年推出第五代DM-i系统；(3) 长城汽车：2023年3月发布全新智能四驱电混技术Hi4，

主打“四驱的体验、两驱的价格，四驱的性能、两驱的能耗”，哈弗枭龙 MAX、猛龙等均已搭载，预计后续二代大狗、H6、魏牌新拿铁等也均将搭载，同时公司8月发布Hi4的超级越野版Hi4-T，拥有可持续强动力输出、全地形高效四驱、精准化智能能量管理三大核心优势，目前坦克500/400Hi4-T已上市，预计坦克300/700/800 Hi4-T有望于2024年上市。

表8：吉利、长城、比亚迪混动技术部分参数及代表车型对比

| 车企            | 吉利汽车   | 长城汽车  | 比亚迪  |
|---------------|--|---|--|
| 技术名称          | 雷神电混 8848  | Hi4   | DMO  |
| 推出时间          | 2023年2月  | 2023年3月   | 2023年8月  |
| 动力            | P1电机助力驱动，系统两驱综合功率可达287kW，高性能版综合功率可达488kW，最高热效率可达44.26% | 有1.5L/1.5T+70kW前电机+150kW后电机两种动力总成，发动机最大功率分别为80kW/120kW，最大扭矩135Nm/240Nm，最高系统功率340kW                | 兼容1.5T以及2.0T纵置骁云高功率发动机，1.5T发动机最大功率143kW，2.0T发动机最大功率180kW，系统综合功率可超500kW |
| 续航            | 百公里馈电油耗可达5.23L   | 19.94/27.5kWh电池包，纯电续航均超100公里  | 驱动电控和发电系统控制器全系标配SiC芯片，兼具超低油耗   |
| 性能            | 搭载三档变频电驱，可最多实现20种工作模式                                  | 采用前后轴双电机串并联四驱构型，实现全速域全工况动力性、经济性、道路适应性的提升，同时50:50轴荷分配让整车性能上限更高；通过iTC智能扭矩矢量控制系统精准识别实时路况，3擎9模智能动态切换。 | 首创由两把轮间差速锁和一把轴间能量中锁组成的智能三把锁，利用“前轮正转、后轮反转”的工作模式，将转弯半径控制在3.4米以内，实现“豹式掉头” |
| 代表车型          | 银河L7   | 哈弗枭龙MAX   | 方程豹豹5  |
| 上市时间          | 2023年5月  | 2023年5月   | 2023年11月   |
| 指导价(万)        | 13.87-18.57  | 15.98-17.98   | 28.98-35.28  |
| 级别            | 紧凑型SUV   | 中型SUV   | 中型SUV  |
| 系统总功率         | 287  | 205   | 505  |
| 发动机最大功率(kW)   | 120  | 85  | 143  |
| 发动机最大扭矩(N·m)  | 255  | 140   | 273  |
| 电动机总功率(kW)    | 107  | 220   | 485  |
| 电动机总扭矩(N·m)   | 338  | 450   | 760  |
| 纯电续航里程(km)    | 43/90(WLTC)  | 83(WLTC)  | 125(CLTC)  |
| 百公里加速时间(s)    | -  | 6.8   | 4.8  |
| 馈电油耗(L/100km) | -  | 5.5(工信部)  | 7.8(NEDC)  |

资料来源：汽车之家，懂车帝，安信证券研究中心

## 2.2.2. 800V 快充普及缓解补能焦虑，EV 渗透率有望持续攀升

800V 高压快充普及，车企在技术端和设施端均有布局。2019年，保时捷Taycan首次将800V电压平台带入量产电动车型，近年来小鹏、理想、智己等国内车企加速布局、800V电气架构纯电汽车产品加速投放市场，同时布局与其相适配的超快充补能体系。2023年底，支持800V高压快充的智己LS6、智界S7等上市，未来均有望持续放量；展望2024年，理想MEGA、小鹏X9、极氪007、智己L6/5等重要车型均将搭载，随着快充技术持续进步和超快充基础设施完善，所搭载车型价格有望实现逐步下探，推动EV渗透率提高。

- **小鹏汽车：推出800V高压碳化硅平台+S4超快充站方案。**车型上，目前G9、G6已搭载，其中G6充电功率可达280kW，可实现充电10分钟续航增加300km；基础设施上，预计到2025年建设超过3000座超快充站、超1万根超充电桩。
- **理想汽车：2023年4月发布800V超充方案（涵盖碳化硅高压电驱系统、4C电池、宽温域热管理系统和4C超充网络）。**车型上，理想MEGA预计搭载，可实现12分钟充电500公里；基础设施上，预计到2023年底建设超300个超级充电站，2025年超级充电站数量超3000个。
- **智己汽车：23年7月发布“全域800V双碳化硅平台”。**车型上，智己LS6首搭，800V版本的峰值充电功率可达396kW，最大工作电压高达875V，电量从30%充到80%只需14分钟，5/10/15分钟最多可分别充入200/350/500km续航；基础设施上，截至23年8月底，智己汽车IM Care服务已经接入的充电桩数目超过55万个，其中电压大于750V的快充桩超过30万个，充电功率大于300kW的快充桩约1.5万个。

- **华为：推出“巨鲸”800V 高压电池平台。**该平台具备以下优势：(1) 所占空间小：电池包厚度仅 117mm（对比主流产品降低 16.4%），采用的超高集成度的极简电路减少 80% 的线束，(2) 性能强：具备自动预警、毫秒断电、主动冷却、无障碍排气等功能 (3) 保障行车安全：电池 10 层防护+底部 3 层特种防护，加厚侧边防撞梁以及车底高强度防撞梁。**车型上**，智界 S7 已搭载，可实现充电 5 分钟增加续航超 200 公里、充电 15 分钟增加续航超 400 公里；**基础设施上**，根据智界 S7 发布会，鸿蒙智行充电服务已实现全国覆盖超过 340 个城市、4500 个高速充电站、70 万个公共充电枪，预计 2024 年底布局超过 10 万个华为全液冷超快充。

**表9：部分已发布及待发布的支持 800V 高压快充车型**

| 车企   | 车型          | 快充续航能力                    | 量产/发布时间     | 车企   | 车型                  | 快充续航能力                               | 量产/发布时间     |
|------|-------------|---------------------------|-------------|------|---------------------|--------------------------------------|-------------|
| 比亚迪  | 海狮 07EV     | 5min 150km                | 2023 年 11 月 | 上汽智己 | 智己 LS6              | 5min 200km; 10min 350km; 15min 500km | 2023 年 10 月 |
|      | 易四方概念车      | -                         | 2023 年 11 月 |      | 智己 L6               | -                                    | 2024 年      |
| 理想   | MEGA        | 12 分钟 500km               | 2023 年 12 月 | 小米   | SU7                 | -                                    | 2023 年 11 月 |
| 小鹏   | X9          | -                         | 2024 年      | 特斯拉  | Cybertruck          | -                                    | 2023 年 11 月 |
| 蔚来   | 阿尔卑斯 NT3 平台 | -                         | 2024 年      |      | Semi                | -                                    | 2023 年 11 月 |
| 广汽   | 昊铂 SSR      | -                         | 2023 年 10 月 | 一汽奥迪 | e-TRON 系列, A6 etron | 10min 300km                          | 2024 年      |
|      | 昊铂 HT       | 10min 450km               | 2023 年 10 月 | 奥迪   | RS6 E-tron          |                                      | 2025 年      |
| 广汽合创 | VO9         | 10min 400km               | 2023 年 10 月 |      | A6 E-tron           |                                      | 2023 年 11 月 |
| 阿维塔  | 阿维塔 12      | 10min 200km               | 2023 年 11 月 | 零跑   | C10                 |                                      | 2023 年 11 月 |
| 奇瑞   | 智界 S7       | 5min 200km+; 15min 400+km | 2023 年 11 月 | 远航   | Y6                  | 10min 300km+                         | 2023 年 11 月 |
|      | 星途星纪元 ES    | 10min 400km               | 2023 年 11 月 | 高合   | HiPhi A             | -                                    | 2023 年 11 月 |
| 吉利   | 极氪 007      | 15min 610km               | 2023 年 11 月 | 极星   | Polestar5           | 5min 160km                           | 2024 年      |
|      | 银河 E8       | 5min 180km                | 2023 年 11 月 | 北汽   | 阿尔法 T5              | 10min 260km                          | 2023 年 11 月 |

资料来源：充换电研究院，安信证券研究中心

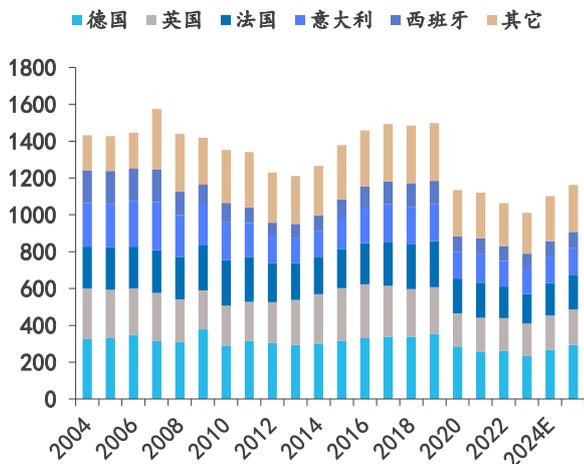
## 2.3. 全球化：高性价比产品加速推出，出口表现有望持续亮眼

我们认为乘用车出口将延续优异表现，主要增量来源于：1) 新能源车技术加持下中国汽车产品力提升，在欧洲发达国家市场有望实现突破；2) 车型具备性价比优势，在发展中国家市占率有望继续提升。我们预计 2024 年乘用车出口总量有望达 475 万辆，同比增长 20%。

### 2.3.1. 新能源供给性价比优势显著，在西欧市场具备增长潜力

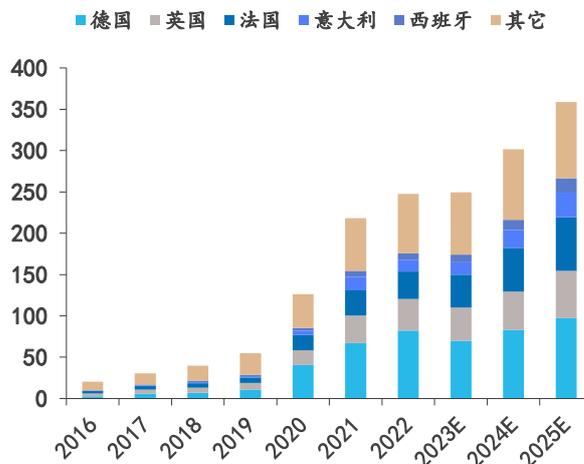
西欧乘用车总量规模宽广，新能源乘用车接受度高，新能源总量增长空间广阔。西欧乘用车市场缺乏优质新能源车型，整体新能源渗透率水平偏低；据 Marklines 数据，2023 年前十月英国、法国、西班牙、意大利乘用车新能源渗透率为 21.8%、22.8%、8.2%、9.5%。但西欧消费者普遍环保意识强，对新能源汽车的消费意愿高，挪威、瑞典等部分北欧国家在环保意识的推动下，新能源渗透率已达到较高水平。整体来看，随着新能源优质车型导入西欧，新能源渗透率有较大提升空间。

图30. 2015-2025E 西欧 17 国乘用车销量（万辆）



资料来源: Marklines、安信证券研究中心

图31. 2015-2025E 西欧 17 国新能源乘用车销量（万辆）



资料来源: Marklines、安信证券研究中心

欧洲市场优质新能源供给偏少，自主品牌加速导入优质纯电车型。2023 年前十月西欧市场热销新能源车型为 Model Y、Model 3、大众 ID.4 等车型，其中上汽 MG 4 为销量第五车型。比亚迪 2023 年起在西欧重点国家导入元 PLUS EV、汉、唐等车型，后续将继续导入海豹、海狮等车型；吉利极氪也将在欧洲市场导入极氪 001 等车型；长城欧拉、魏牌也将在欧洲加快布局。自主品牌优质高性价比车型有望在西欧市场获得优异销量表现。

表10: 2023 年前十月西欧 17 国热销新能源车型

| 品牌    | 车型              | 动力类型 | 2022 年销量, 万辆 | 23M1-10 销量, 万辆 | 2022 年份额 | 23M1-10 份额 |
|-------|-----------------|------|--------------|----------------|----------|------------|
| 特斯拉   | Model Y         | EV   | 11           | 20             | 4.8%     | 8.8%       |
| 特斯拉   | Model 3         | EV   | 9            | 7              | 4.0%     | 2.9%       |
| 大众    | ID.4            | EV   | 6            | 7              | 2.4%     | 2.9%       |
| 斯柯达   | Enyaq iV        | EV   | 5            | 6              | 2.1%     | 2.5%       |
| MG    | MG 4            | EV   | 0            | 6              | 0.2%     | 2.5%       |
| 奥迪    | Audi Q4 e-tron  | EV   | 4            | 5              | 1.7%     | 2.4%       |
| 沃尔沃   | XC40            | EV   | 5            | 5              | 2.2%     | 2.4%       |
| 大众    | ID.3            | EV   | 5            | 5              | 2.0%     | 2.3%       |
| 菲亚特   | Fiat 500        | EV   | 6            | 5              | 2.6%     | 2.2%       |
| 起亚    | NIRO            | EV   | 6            | 4              | 2.4%     | 1.9%       |
| 标致    | Peugeot 208     | EV   | 5            | 4              | 1.9%     | 1.8%       |
| Dacia | Spring Electric | EV   | 4            | 4              | 1.7%     | 1.8%       |

资料来源: Marklines、安信证券研究中心

表11: 主要自主品牌西欧市场布局

| 车企   | 品牌  | 布局国家   | 导入车型                    |
|------|-----|--|-------------------------|
| 比亚迪  | 比亚迪 | 挪威、丹麦、瑞典、荷兰、比利时、德国等                              | 汉、唐、元 PLUS EV、海豹；后续推出海豚 |
| 上汽集团 | 名爵  | 德国、英国、法国、挪威、荷兰、瑞典、丹麦、西班牙、意大利                     | MG4、MG Cyberster        |
| 长城汽车 | 欧拉  | 持续进入英国、瑞典、德国等                                    | 欧拉好猫                    |
|      | 魏牌  | 已进入德国、英国；未来进入意大利、西班牙、葡萄牙、荷兰、比利时、卢森堡、奥地利和瑞士       | 魏牌拿铁 PHEV               |
| 吉利集团 | 极氪  | 荷兰；2024 年进入 6 个国家；2025 年进入 8 个国家；2026 年进入西欧大部分地区 | 极氪 001、极氪 X             |

|    |  |               |
|----|--|---------------|
| 领克 | 已进入荷兰、德国、瑞典、比利时、意大利、西班牙；后续继续扩张，会进入英国市场 | 领克 01、领克 03 等 |
|----|--|---------------|

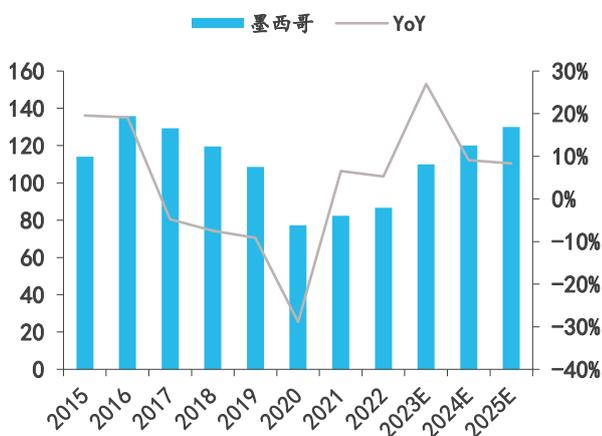
资料来源：腾讯新闻、澎湃新闻、汽车之家、安信证券研究中心

### 2.3.2. 高性价比车型持续导入，发展中国家市占率有望持续提升

#### 2.3.2.1. 拉美市场：总量处于上行通道，市场较为开放

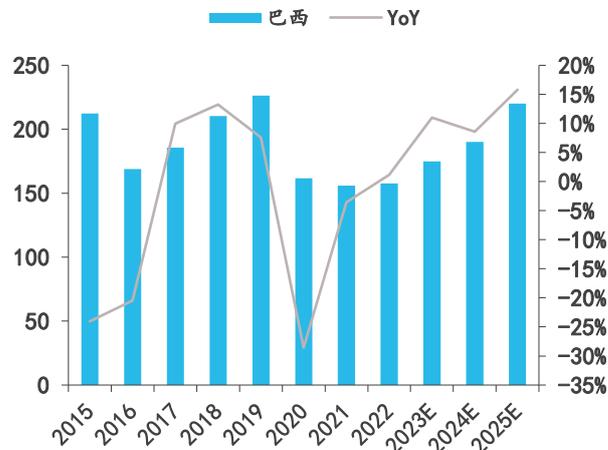
巴西、墨西哥等拉美市场总量处于上行通道。巴西、墨西哥为拉美前两大汽车市场，两者总量超拉美市场总量的六成。巴西乘用车总量在 150-300 万辆，墨西哥乘用车总量在 100-150 万辆。受疫情等因素影响，巴西、墨西哥乘用车销量下滑，2022 年起开启修复。基于疫情前巴西与墨西哥乘用车市场销量空间，我们预计 2023~2025 年巴西乘用车销量有望修复至 175、190、220 万辆；墨西哥乘用车销量有望修复至 110、120、130 万辆。

图32. 2008-2025E 墨西哥乘用车销量（万辆）



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

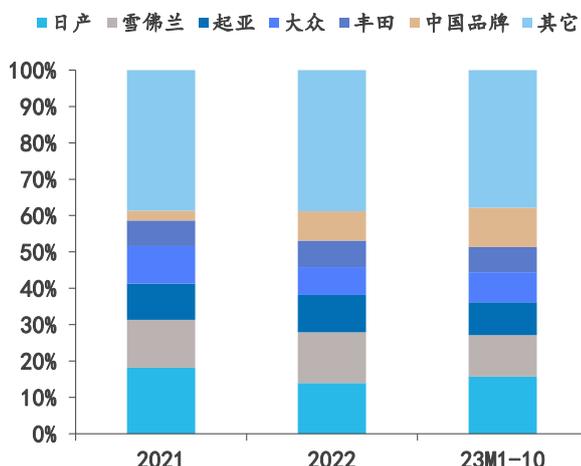
图33. 2015-2025E 巴西乘用车销量（万辆）



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

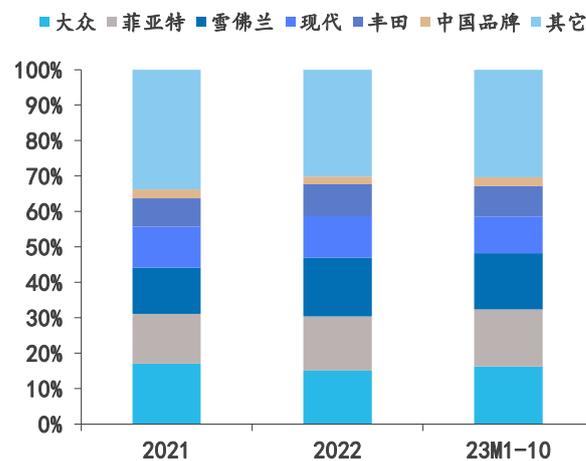
拉美市场较为开放，中国品牌加速车型导入。拉美国家较为开放，汽车品牌较多，目前热销品牌以日系、美系、欧系品牌为主。墨西哥市场中国品牌市占率持续攀升，据 Marklines 数据，2023 年前十月中国品牌份额为 10.9%；其中上汽 MG、奇瑞（包含奇瑞、Omoda）市占率较高，分别为 5.2%、3.9%。未来，中国车企将加速拉美新车型投放，2023 年 4 月比亚迪开始进入墨西哥乘用车市场，后续将投放唐、汉等新能源车型；上汽将继续导入 MG 车型；长城将导入插混、纯电车型。

图34. 墨西哥乘用车乘用车竞争格局



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

图35. 巴西乘用车乘用车竞争格局



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

表12：主要自主品牌拉美市场布局

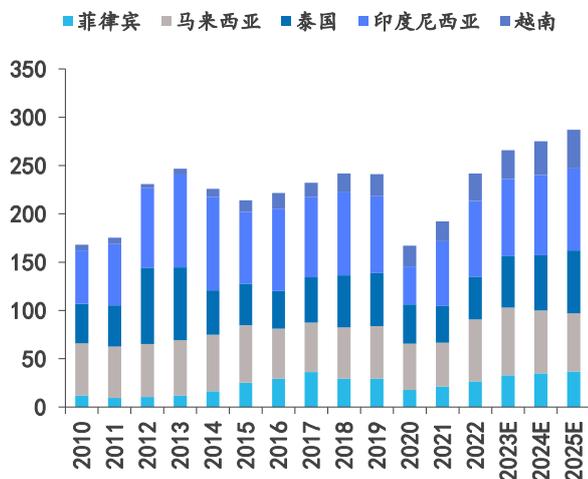
| 车企   | 品牌  | 布局国家             | 在售车型                  | 未来导入车型                    |
|------|-----|------------------|-----------------------|---------------------------|
| 比亚迪  | 比亚迪 | 巴西、墨西哥、智利、哥伦比亚等  | 宋 PLUS DM-i、元 PLUS、海豚 | 海豹、宋 Plus DM-I、元 Plus     |
| 上汽集团 | 名爵  | 智利、墨西哥、巴西等整个南美地区 | MG ZS SUV、MG 5、MG4 EV | MG4 EV、Marvel R 改款、MG3 EV |
| 长城汽车 | 哈弗  | 巴西、墨西哥、智利、哥伦比亚等  | 哈弗 H6 等               | 导入插混、纯电产品                 |
| 吉利集团 | 吉利  | 墨西哥、巴西、智利等       | 新缤越、博越、帝豪 RS          | 极氪 001 等                  |
| 长安汽车 | 长安  | 巴西等              | Alsvin、CS35           | 以油车为主                     |

资料来源：腾讯新闻、网易新闻、安信证券研究中心

2.3.2.2. 东南亚市场：燃油、新能源车型并重，加速市场份额提升

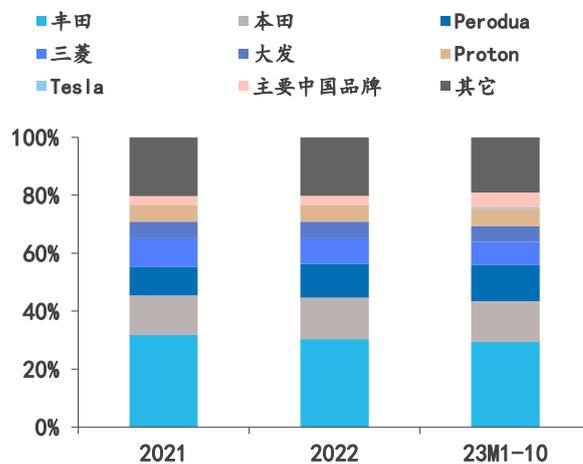
东南亚市场总量处于上行通道，日系品牌占据大部分市场份额。菲律宾、马来西亚、泰国、印尼、越南等东南亚国家 2020 年起受疫情影响，乘用车销量下滑较为严重，自 2021 年起开启修复。基于疫情前东盟五国乘用车市场销量空间与疫情期间销量下滑情况，预计 2023 至 2025 年五国乘用车销量有望修复至 266、275、287 万辆。从竞争格局来看，日系品牌燃油经济性高，占据东南亚大部分市场份额。2023 年前十月，丰田、本田在东盟五国（菲律宾、马来西亚、泰国、印尼、越南）的市场份额为 29%、14%，CR2 为 43%。目前，中国品牌在东盟五国（菲律宾、马来西亚、泰国、印尼、越南）的市场份额为 5%。

图36. 2010-2025E 东南亚主要国家乘用车销量（万辆）



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

图37. 2021 年至 2023 年前十月东南亚主要国家乘用车竞争格局



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

自主品牌加速导入新能源产品，全面提升市场份额。过往中国品牌东南亚在售车型以燃油车型为主，后续各自主品牌加快新能源车型导入。比亚迪 ATTO 3（元 PLUS）在泰国、新加坡成为月度纯电车销量冠军，后续将持续导入海豹等车型，扩大市场份额。上汽集团、吉利极氪、长安汽车、哪吒汽车也将加快在东南亚市场导入新能源车型。

表13：主要自主品牌东南亚市场布局

| 车企   | 布局国家    | 在售车型                                  | 未来导入车型  |
|------|---------|---------------------------------------|---------|
| 比亚迪  | 泰国、新加坡等 | 宋 PLUS DM-i、元 PLUS、海豚                 | 海豹      |
| 上汽集团 | 泰国、印尼等  | MG5、MG ZS SUV、MG Astor、MG Hector、MG 3 | 导入新能源车型 |

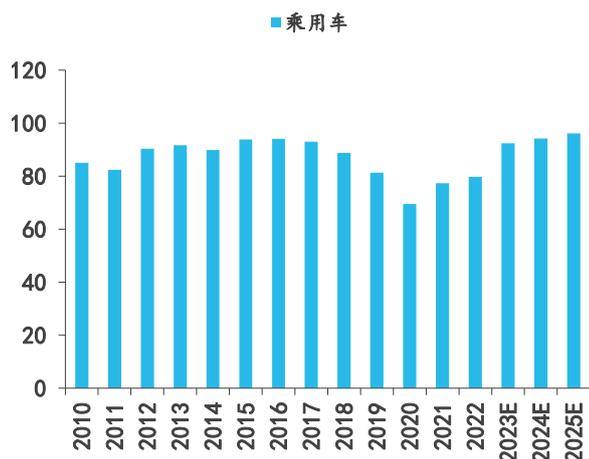
|      |                |             |  |
|------|----------------|-------------|--|
| 长城汽车 | 泰国、马来西亚、老挝、文莱等 | H6 混动/插混、好猫 | 导入皮卡                                       |
| 吉利集团 | 泰国等            | 酷瑞、新缤越、帝豪   | 导入极氪 009 等                                 |
| 长安汽车 | 泰国等            | -           | 全面导入深蓝、阿维塔、长安启源三大品牌，到 2030 年投放 15 款全新新能源产品 |
| 哪吒汽车 | 马来西亚、泰国等       | 哪吒 V        | 哪吒 S、哪吒 U-1                                |

资料来源：腾讯新闻、新华网、安信证券研究中心

### 2.3.2.3. 澳新市场：右舵市场供给偏少，自主品牌加速车型导入

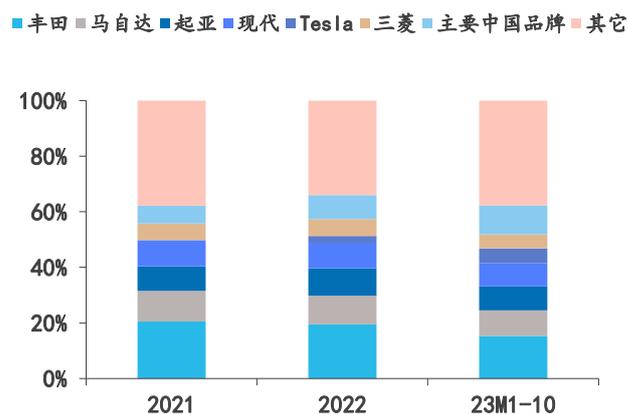
澳新市场总量处于上行通道，日韩系品牌占据主要市场份额。澳新市场 2020 年起受疫情影响，乘用车销量下滑较为严重，自 2021 年起开启缓慢修复。基于疫情前澳大利亚、新西兰乘用车市场销量空间与疫情期间销量下滑情况，预计 2023 至 2025 年澳新市场乘用车销量有望修复至 92、94、96 万辆。从竞争格局来看，日系品牌燃油经济性高，占据澳新大部分市场份额。2023 年前十月，丰田、马自达、起亚、现代在澳新的市场份额分别为 15%、9%、9%、8%，CR4 为 42%。目前，中国主要品牌在澳新的市场份额为 10.5%。

图38. 2010-2025E 澳新市场乘用车销量（万辆）



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

图39. 2021 年至 2023 年前十月澳新市场乘用车竞争格局



资料来源：Marklines、安信证券研究中心

自主品牌加速导入新能源产品，全面提升市场份额。右舵市场乘用车供给偏少，竞争格局较优，自主品牌加速车型导入，有望取得更大市场份额。目前，中国品牌在澳新市场销售车型以燃油车和混动车型为主，后续上汽集团、长城汽车、比亚迪将加速导入纯电和插混车型。

表14：主要自主品牌澳新市场布局

| 车企   | 在售车型          | 未来导入车型                |
|------|---------------|-----------------------|
| 比亚迪  | ATTO3         | 海豹、插混车型               |
| 上汽集团 | MG ZS SUV、MG3 | MG4                   |
| 长城汽车 | Jolion、H6     | 导入 HEV、PHEV、BEV 新能源车型 |

资料来源：腾讯新闻、上海汽车报、安信证券研究中心

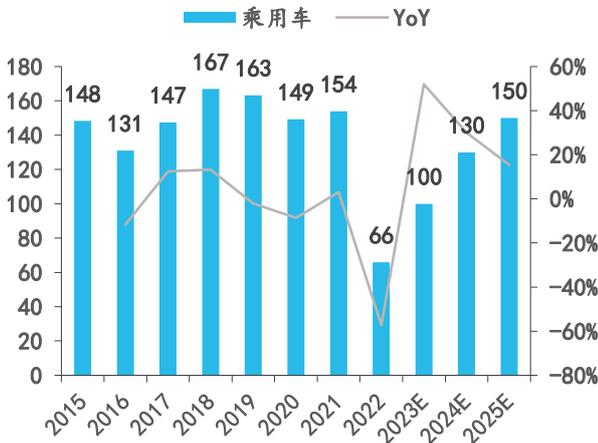
### 2.3.2.4. 俄罗斯市场：总量修复可带来出口增量

外资品牌退出、本土汽车工业薄弱，中国品牌市占率快速提升。自 2022 年起，欧美日韩品牌开始逐步退出俄罗斯市场。2023 年前十月，俄罗斯本土品牌 LADA、中国品牌奇瑞、长城汽车、吉利汽车、长安汽车已占据俄罗斯主要市场份额，据 Marklines 数据，2023 年前十月奇瑞集团（包含奇瑞、Omoda、星途）、长城汽车（哈弗、欧拉、长城）、吉利集团（吉利、睿蓝）、长安汽车（长安）合计市场份额提升至 49%。

俄罗斯总量持续修复，中远期有望修复至 150 万辆以上。2007、2008 年俄罗斯乘用车销量达 250 万辆以上，后续总量持续下滑，但总体维持在 130-170 万辆的区间。2022 年受地缘冲突影响，乘用车销量下滑至 66 万辆。基于地缘冲突前俄罗斯乘用车销量与 2023 年销量修复趋势，我们预计 2024 至 2025 年将继续保持总量修复趋势，销量有望修复至 150 万辆。

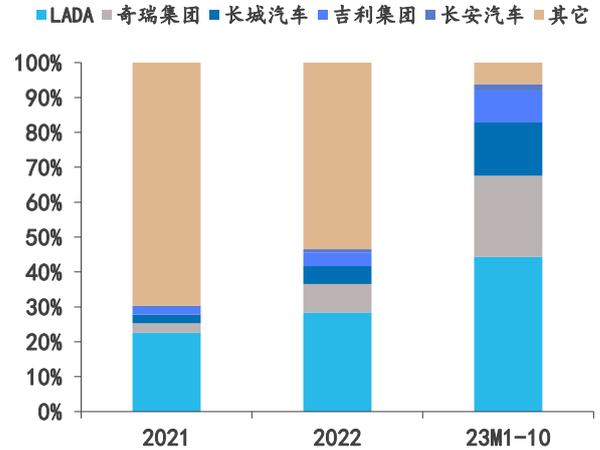
中国品牌市占率有望提升至 60%。俄罗斯本土汽车工业薄弱，LADA 品牌车型多数为中低端车型，预计随着奇瑞星途品牌车型、长城坦克品牌车型等优质供给导入俄罗斯市场，中国品牌市占率有望提升至 60%。据 Marklines 数据，2022 年及以前，LADA 品牌市占率为 30% 以下，因此乐观预期下中国品牌俄罗斯市场市占率有望提升至 70% 左右。

图40. 2015-2025E 俄罗斯乘用车销量（万辆）



资料来源: Marklines、AEB、安信证券研究中心

图41. 2021年至2023年前十月俄罗斯乘用车竞争格局



资料来源: Marklines、安信证券研究中心

### 2.3.3. 预计 2024 年乘用车出口总量有望达 475 万辆

各整车厂加速海外车型导入，我们预计 2024 年乘用车出口总量有望达 475 万辆。其中上汽集团、奇瑞汽车将保持出口总量领先优势，比亚迪有望实现出口量高增。根据各市场竞争格局、各车企新产品导入情况，我们预计 2024 年乘用车出口总量有望达 475 万辆，同比+20%。

表15: 2022-2023E 各车企出口数量预测

| 车企     | 乘用车销量 (万辆) |       |       |       | 增速    |       |       |
|--------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|        | 2022       | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 上汽集团   | 79         | 99    | 117   | 135   | 25%   | 19%   | 15%   |
| 上汽自主   | 48         | 68    | 89    | 107   | 42%   | 30%   | 21%   |
| 上汽通用五菱 | 16         | 18    | 18    | 19    | 12%   | 1%    | 1%    |
| 上汽通用   | 14         | 10    | 8     | 6     | -24%  | -26%  | -17%  |
| 上汽大通   | 2          | 2     | 3     | 3     | 41%   | 20%   | 15%   |
| 奇瑞汽车   | 45         | 94    | 98    | 103   | 108%  | 5%    | 5%    |
| 特斯拉中国  | 27         | 36    | 41    | 48    | 33%   | 15%   | 15%   |
| 长城汽车   | 12         | 29    | 38    | 45    | 136%  | 33%   | 17%   |

|      |     |     |     |     |        |      |      |
|------|-----|-----|-----|-----|--------|------|------|
| 比亚迪  | 5   | 25  | 41  | 54  | 386%   | 61%  | 31%  |
| 吉利汽车 | 20  | 28  | 35  | 49  | 41%    | 26%  | 38%  |
| 长安汽车 | 13  | 22  | 27  | 33  | 63%    | 23%  | 25%  |
| 广汽集团 | 3   | 8   | 14  | 20  | 154%   | 67%  | 46%  |
| 广汽传祺 | 3   | 6   | 8   | 10  | 86%    | 30%  | 30%  |
| 广汽埃安 | 0   | 0   | 2   | 4   | 12789% | 308% | 100% |
| 广汽本田 | 0   | 2   | 4   | 6   | -      | 128% | 50%  |
| 其他   | 31  | 55  | 64  | 71  | 81%    | 10%  | 5%   |
| 合计   | 236 | 397 | 475 | 557 | 68%    | 20%  | 17%  |

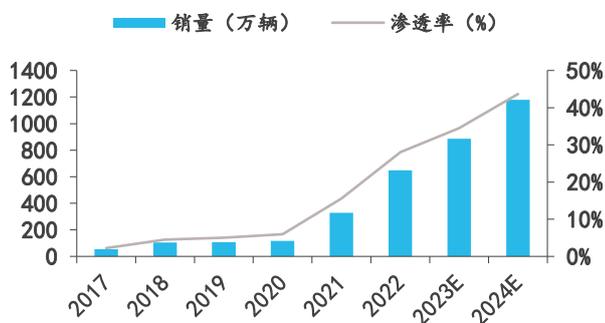
资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

## 2.4. 2024年乘用车总销量有望达2700万辆、新能源渗透率有望达44%

### 2.4.1. 2024年新能源乘用车销量有望达1179万辆

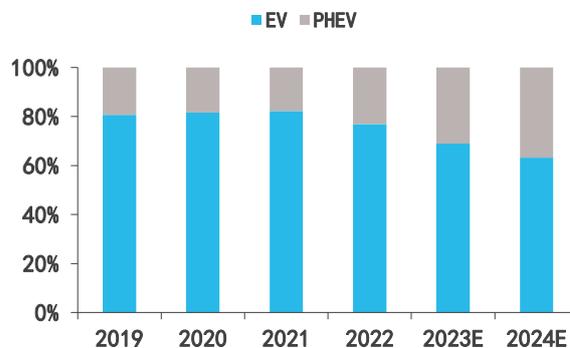
随着技术不断迭代、优质供给频出，基于对各车企主要车型产品力分析，结合新车型上市放量节奏以及在售车型的销售周期规律，我们对各车企细分车型的销量进行预测，最后汇总得出**预计2024年新能源乘用车销量有望达到1179万辆**，同比增长33%，新能源渗透率达到43.7%。分动力类型来看，纯电动乘用车销量有望达745万辆，同比增长22%；插电混动乘用车销量有望达434万辆，同比增长58%。

图42. 2017-2024E 新能源乘用车销量及渗透率



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

图43. 2019-2024E 新能源乘用车分类型占比



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

### 2.4.2. 2024年乘用车销量有望达2700万辆

我们预计2024年国内乘用车市场需求持续修复、产销逐步回暖，其中零售销量：

- 乐观情况下：假设优质新能源车型按预期上市、终端需求复苏，我们预计2023年Q4乘用车零售销量环比、同比增速分别为+18%、+15%，2023年零售总销量同比+7%；预计2024Q1-4同比增速分别为+7%、+4%、+6%、+7%，2024年零售总销量同比+6%。
- 悲观情况下：假设新能源车型上市不及预期、终端需求不及预期、燃油车清库存压力大、出口增长放缓，我们预计2023年Q4乘用车零售销量环比、同比增速分别为+11%、+9%，2023年零售总销量同比+5%；预计2024Q1-4同比增速分别为+2%、+1%、+0%、+1%，2024年零售总销量同比+1%。

对于乐观与悲观情况求取平均值，我们做出中性估计，预计2023年乘用车零售销量同比增长6%，销量达到2097万辆；预计2024年乘用车零售销量同比增长4%，销量达到2172万辆。

结合上文 2024 年乘用车零售总量 2172 万辆、出口总量 475 万辆的预测、考虑库存因素，我们预计中性情况下，2024 年乘用车批发总量有望达到 2700 万辆，同比+5%。

表16：2023、2024 年乘用车零售销量乐观预测

| 销量 (万辆) | Q1   | Q2   | Q3  | Q4   | 合计   |
|---------|------|------|-----|------|------|
| 2020    | 306  | 439  | 513 | 636  | 1894 |
| YOY     | -39% | -15% | 14% | 11%  | -7%  |
| 2021    | 518  | 478  | 472 | 550  | 2019 |
| YOY     | 70%  | 9%   | -8% | -13% | 7%   |
| 2022    | 470  | 409  | 532 | 562  | 1973 |
| YOY     | -9%  | -15% | 13% | 2%   | -2%  |
| 2023E   | 405  | 515  | 548 | 647  | 2115 |
| YOY     | -14% | 26%  | 3%  | 15%  | 7%   |
| 2024E   | 435  | 536  | 583 | 689  | 2243 |
| YOY     | 7%   | 4%   | 6%  | 7%   | 6%   |

资料来源：交强险，安信证券研究中心预测

表17：2023、2024 年乘用车零售销量悲观预测

| 销量 (万辆) | Q1   | Q2   | Q3  | Q4   | 合计   |
|---------|------|------|-----|------|------|
| 2020    | 306  | 439  | 513 | 636  | 1894 |
| YOY     | -39% | -15% | 14% | 11%  | -7%  |
| 2021    | 518  | 478  | 472 | 550  | 2019 |
| YOY     | 70%  | 9%   | -8% | -13% | 7%   |
| 2022    | 470  | 409  | 532 | 562  | 1973 |
| YOY     | -9%  | -15% | 13% | 2%   | -2%  |
| 2023E   | 405  | 515  | 548 | 611  | 2079 |
| YOY     | -14% | 26%  | 3%  | 9%   | 5%   |
| 2024E   | 414  | 520  | 550 | 617  | 2101 |
| YOY     | 2%   | 1%   | 0%  | 1%   | 1%   |

资料来源：交强险，安信证券研究中心预测

### 3. 行业进一步高端化、专业化，竞争格局有望向好

2024 年，从行业结构看，预计会进一步高端化：基于各价格带竞争格局与新车型推出规划，我们预测 20-30 万、30-40 万、40 万以上价格带新能源车销量将分别增长 58%、47%、111%；新能源越野预计会实现 0-1 的突破，我们预测 2023/2024 年新能源越野销量分别有望达 8.6/46.9 万辆。从行业格局看，由于 2024 年的新车型数量会少于 2023 年，总体竞争会趋于宽松，但部分价格带竞争激烈。其中 20-30 万元价格带新能源渗透率已达到较高水平，且供给密集推出，将成为竞争最激烈的价格带；10-20 万元价格带市场空间大、渗透率偏低、新车型数量少于 2023 年；40 万元以上价格带新能源渗透率低，2023M1-M10 仅有 18.6%，随着高端新能源车的加速上市，有望冲击合资份额，提升新能源渗透率。因此我们预计 2024 年行业格局有望进一步优化，一线龙头车企有望逐步浮现。

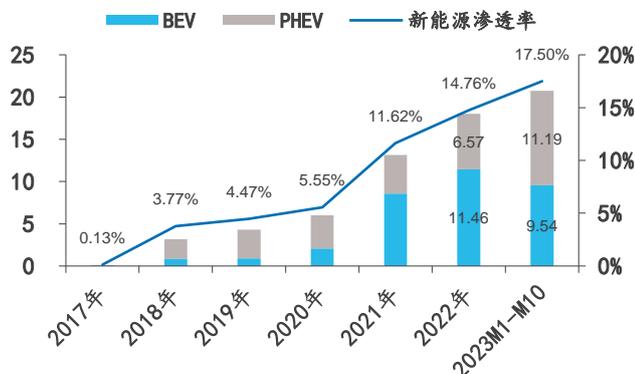
#### 3.1. 新能源车行业结构展望：进一步高端化、专业化

##### 3.1.1. 高端化：2024 年新能源车行业结构有望进一步高端化

新能源车高端化仍有较大的空间。目前 40 万以上的市场中新能源渗透率仍然相对较低，2023M1-M10 仅为 17.5%，与 40 万以下市场相比，新能源渗透率仍有较大的提升空间。此外，目前以“BBA”为代表的合资品牌豪华燃油车的销量仍然比较坚挺，2023M1-M10 三者合计占

据了 40 万以上价格带 77.5% 的市场份额；奔驰 E 级 L、奥迪 A6L、奥迪 Q5L、宝马 5 系 L 等热销车型的稳态月销量均能稳定维持在一万辆以上。我们认为，40 万以上市场新能源渗透率较低的本质愿意在于优质新能源车供给的稀缺，导致 BBA 旗下的车型缺乏强有力的竞品。

图44. 40 万以上新能源车销量（万辆）及渗透率（右轴）



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图45. 40 万以上热销车型及车企销量（辆）及份额

| 车型     | 2022年销量 | 2022年份额 | 2023M1-M10销量 | 2023M1-M10份额 |
|--------|---------|---------|--------------|--------------|
| 奔驰E级L  | 124873  | 10.31%  | 139466       | 12.76%       |
| 奥迪A6L  | 126344  | 10.43%  | 136551       | 12.50%       |
| 奥迪Q5L  | 131120  | 10.82%  | 115403       | 10.56%       |
| 5系L    | 156400  | 12.91%  | 108878       | 9.96%        |
| 宝马X3   | 117230  | 9.67%   | 96167        | 8.80%        |
| 车企     | 2022年销量 | 2022年份额 | 2023M1-M10销量 | 2023M1-M10份额 |
| 宝马     | 378688  | 31.25%  | 316365       | 28.95%       |
| 梅赛德斯奔驰 | 326724  | 26.96%  | 254906       | 23.33%       |
| 奥迪     | 276113  | 22.79%  | 275986       | 25.26%       |

资料来源：交强险、安信证券研究中心

自主高端新能源车正在陆续上市，与合资车型展开正面对决。自主品牌新能源车始终在持续的迭代进步，从 2023Q3 开始，能够跟 BBA 车型正面竞争的高质量新能源车型正在陆续上市，且产品力均显著更强。以阿维塔 12 为例，与奔驰 E 级、奥迪 A6、宝马 5 系的主销配置相比，其车身尺寸接近，但多了后排侧气囊、哨兵模式、透明底盘、无框车门、前排隔音玻璃、后备箱位置记忆、主动降噪、方向盘加热等功能，且售价较合资豪华车优惠后价格低了 5 万元以上，还能享受免征购置税的优惠，性价比显著更高。

表18: 阿维塔 12、奔驰 E 级、奥迪 A6L、宝马 5 系参数对比

|  | 阿维塔 12 后驱尊享版   | 奔驰 E 级 2023 款 改款 300 L 豪华型 | 奥迪 A6L 2023 款 改款 45TFSI 臻选动感型 | 宝马 5 系 530Li 领先型 |
|--|----------------|----------------------------|-------------------------------|------------------|
| 官方售价 (万)   | 30.08          | 50.41                      | 45.49                         | 47.55            |
| 优惠后参考价格 (万)  | 29.08          | 42.19                      | 35.48                         | 35.5             |
| 车身尺寸 (mm)  | 5020*1999*1460 | 5078*1860*1480             | 5050*1886*1475                | 5106*1868*1500   |
| 轴距 (mm)  | 3020           | 3079                       | 3024                          | 3105             |
| CLTC 纯电续航里程 (km)   | 700            | N/A                        | N/A                           | N/A              |
| 电池电量 (kWh)   | 94.5           | N/A                        | N/A                           | N/A              |
| 发动机功率 (kw)   | N/A            | 190                        | 180                           | 180              |
| 电动机总功率 (kw)  | 230            | N/A                        | N/A                           | N/A              |
| 百公里加速时间 (s)  | 6.7            | 6.9                        | 7.8                           | 7                |
| 后排侧气囊  | √              | 选装                         | 选装                            | ×                |
| 后方碰撞预警   | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 哨兵模式   | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 驾驶辅助影像   | 360 全景影像       | 倒车影像、360 全景影像              | 倒车影像、360 全景影像                 | 倒车影像             |
| 透明底盘   | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 无框车门   | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 电动后备箱位置记忆  | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 多层隔音玻璃   | 前排             | ×                          | 选装全车                          | ×                |
| 中控屏幕尺寸 (英寸)  | 15.6           | 12.3                       | 10.1                          | 12.3             |
| 主动降噪   | √              | ×                          | ×                             | ×                |
| 方向盘加热  | √              | 选装                         | 选装                            | ×                |
| 前排座椅功能   | 通风、加热、按摩、记忆    | 加热、记忆、选装通风                 | 选装加热、选装主驾驶记忆                  | 加热、主驾驶记忆         |
| 二排座椅功能   | 加热             | 记忆、选装加热                    | 选装加热                          | 选装加热             |
| 扬声器数量  | 14 (选装 27)     | 13                         | 10 (选装 16)                    | 12 (选装 16)       |
| 激光雷达数量   | 3              | N/A                        | N/A                           | N/A              |
| 阿维塔 12 限时权益: 5k 定金抵扣 1.5w 车款、赠送 1w 个性化选配基金、后驱尊享版和四驱性能版赠送前排双零重力座椅 |                |                            |                               |                  |

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

2024 年预计仍有较多的全新高端车型上市。据不完全统计，2023 年有 30 款 20-30 万、20 款 30-40 万以及 10 款 40 万以上的全新的新能源车型上市；2024 年预计仍会有一系列重磅

的高端新能源车上市，如腾势双旗舰轿车、方程豹豹3、豹8、仰望U9、U6、极氪CX1E、领克07、阿维塔E15、E16、深蓝SUV、智己L6、理想L6、坦克700、坦克800等。我们预计2024年会有31款20-30万、12款30-40万、8款40万以上的全新新能源车上市，有望持续抢占豪华品牌燃油车的市场份额。

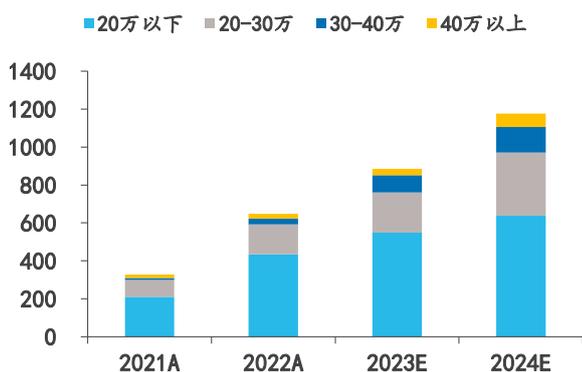
表19：2024年预计仍将有较多的20-40万新车上市

|           | 10万元以内                            | 10-20万   | 20-30万  | 30-40万   | 40万以上                                       |
|-----------|-----------------------------------|--|---|--|---|
| 2022年     | 几何E EV、糯玉米 EV                     | UNI-V iDD、元PLUS EV、MG Mulan EV、几何M6 EV、几何G6 EV、逸动EV、深蓝SL03驱逐舰05、帝豪L PHEV、哈弗H6 PHEV、长安UNI-K PHEV、欧尚Z6 PHEV  | smart精灵1、星越L增程版、闪电猫、比亚迪海豹、哪吒PHEV、哪吒S、星越L Hi·X、护卫舰07   | 腾势D9 DM、阿维塔11、摩卡PHEV、理想L8  | 极氪009、沙龙机甲龙、智己L7                            |
| 2023年     | 海鸥EV、悦也EV、熊猫Mini EV、哪吒AYA EV、缤果EV | 海豹DM、枭龙PHEV、枭龙MAX、猛龙PHEV、二代大狗PHEV、云辇EV、五菱星光PHEV、曹操60 EV、深蓝7 EV、银河L7 PHEV、银河L6 PHEV、领克06 PHEV、领克06 EMP 改款、追风ET-i PHEV、大圣i-DM、启源A07 EV、长安UNI-V PHEV、长安CS75 Plus PHEV、启源A07 EREV、启源A05 PHEV、启源A06 PHEV、哪吒GT EV、零跑C01 EREV、零跑C11 EREV、名爵MG4 EV、荣威ei6 MAX、荣威D7 DMH、启源Q05、启源A06、零跑C10/B11、奇瑞iCAR 03、奇瑞T6、哪吒U max | 宋L、哪吒PHEV、坦克400 PHEV、小鹏G6 EV、极氪X EV、极氪007、银河E8、领克08 PHEV、深蓝S7 EV、深蓝S7 EREV、荣威D7 EV、荣威EP39、智己LS6 EV、飞凡F7 EV、旅行者C-DM、星纪元ES、瑶光C-DM、风云T9、坦克300、新摩卡四驱版、大众ID.7X、昊铂HT              | 豹5、腾势D9 EV、腾势N7 EV、蓝山PHEV、摩卡PHEV、坦克500 PHEV、蔚来ET5T EV、理想L7 EREV、Cyberster EV、小鹏X9、阿维塔12、高山 | 腾势N8 DM、仰望U9、极氪009 EV、理想MEGA、问界M9、高山Plus    |
| 2024年(预计) | 欧拉A0级新车型                          | 王朝网SUV、海洋网SUV、银河L5、银河E7、银河E6、深蓝紧凑型SUV、荣威D5X、五菱星光、宝骏新车型1、宝骏新车型2、小鹏P5替代车型、小鹏MONA、小鹏G3替代款/G5、捷途T-L、捷途X-2、欧拉A级新车型  | 海狮07、豹3、极氪CX1E、领克07 EMP、领克纯电车型、启源CD701、深蓝越野SUV、深蓝华为合作车、荣威MAX8 EV、荣威插电混MPV、飞凡2024新车、智己L6、智己L5、宝骏EQ200、小鹏P7姊妹款、理想L6、理想大型SUV、阿尔卑斯新车型、零跑C16/B13、星途三排大6座SUV、哈弗威龙、魏牌轿车新车型、欧拉C级新车型 | 腾势N8 MAX、极氪robotaxi-MPV、阿维塔E15、阿维塔E16、理想中大型SUV1、零跑MPV新车型、星纪元ET                             | 仰望U6、豹8、腾势N9、理想中大型SUV2、坦克700、坦克800、魏牌蓝山Plus |

资料来源：汽车之家、各公司官网、安信证券研究中心（不完全统计）

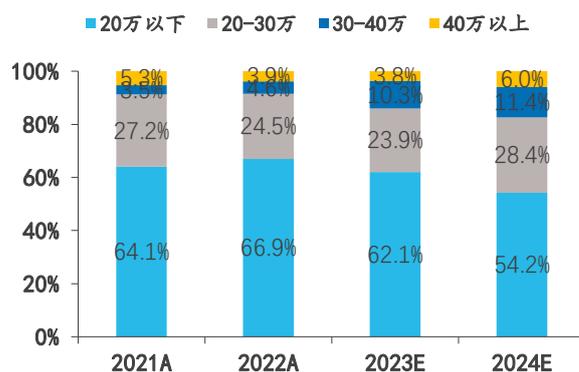
2024年高端新能源车销量及占比有望加速提升。由于2024年高端车型数量化较多，且普遍产品力较强、产品亮点突出，我们预测2024年20万-30万、30-40万、40万以上价格带新能源车销量分别为333.6、134.6、70.3万辆，同比分别增长58%、47%、111%，占比预计将会达到28.4%、11.4%及6%，同比分别提升4.5pct、1.1pct、2.2pct，新能源车行业结构有望进一步高端化。

图46. 我国新能源车批发销量及预测（单位：万辆）



资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

图47. 我国新能源车批发销量占比预测-按价格带划分



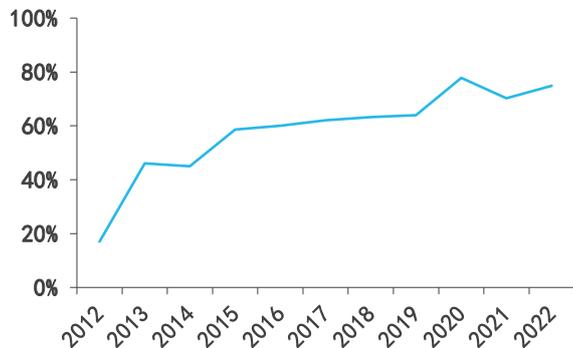
资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

### 3.1.2. 专业化：个性化需求催生新蓝海市场，新能源越野迎来机遇

自驾游兴起，新能源越野有望成为行业趋势。短途游、户外休闲兴起，自驾游渗透率显著提升，占国内出游人次比例从2012年17%增长至2022年75%。自驾场景下，复杂路况对越野性能提出更高要求，用车半径增加要求补能便捷性，不同户外活动在物资携带上有所差异（例如露营需携带桌椅、帐篷、炊具、影音设备等），对车辆的装载能力提出要求，长时间、长距离行驶下，消费者也将综合考量行驶质感、乘坐空间等因素，同时外放电功能能

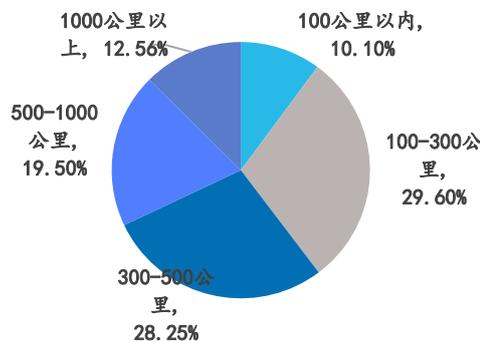
够满足露营过程中对电锅、照明等设备的个性化用电需求。综合以上因素，我们认为新能源越野更能满足这一群体需求，未来有望成为行业趋势。

图48. 2012-2022年自驾游占国内出游人数比例（%）



资料来源：《中国自驾车、旅居车与露营旅游发展报告》，安信证券研究中心

图49. 2022年自驾游不同出游半径占比



资料来源：同程旅行，汽车之家，安信证券研究中心

新能源越野车完美融合了新能源车和越野车各自所具备的优点，与城市 SUV 和燃油越野车相比均具备全方位的优势。

- 与新能源城市 SUV 相比，新能源越野车具备四大优势：1) 多为方正的造型，内部空间规整，不仅头部空间有保障、装载能力也较强；2) 由于底盘相对较高，因此驾驶员坐姿也会较高，带来更开阔的视野、更好的驾驶体验；3) 配有差速锁、四驱等功能，能够实现城市 SUV 不具备的越野功能；4) 售价基本相当，但新能源越野车使用场景更丰富，性价比更高。

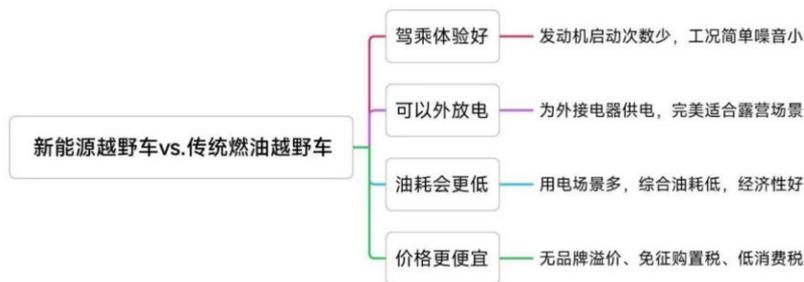
图50. 与新能源城市 SUV 相比，新能源越野车具备四大优势



资料来源：安信证券研究中心整理

- 和燃油越野车相比，新能源越野车具备四大优势：1) 发动机介入次数少，工况相对简单，日常使用更平顺、且噪音小，因此驾乘体验更好；2) 可以通过电池对外放电，为外接电器供电，更加适合户外露营等场景；3) 以电为主，以油为辅，新能源越野车的油耗显著更低，经济性更好；4) 新能源越野车相对燃油越野车售价更低；且缴纳的消费税低、免征购置税，整体性价比更高。

图51. 和燃油越野车相比，新能源越野车具备四大优势



资料来源：安信证券研究中心整理

比亚迪、长城、奇瑞等多家车企均从技术、品牌、产品等维度加速布局新能源越野。比亚迪陆续推出了易四方、云辇、DM-0 等技术，仰望 U8、方程豹豹 5 上市初获成功，未来将有豹 3、豹 8 等陆续上市；长城前瞻研发 Hi4、Hi4-T 等核心技术，已推出哈弗二代大狗、哈弗猛龙、坦克 500/400 Hi4-T 等，后续将有哈弗威龙、坦克 300/700/800 PHEV 等多款新车加速上市；奇瑞未来包含探索 06 C-DM、捷途 T1、T-2、T-3、T-L、iCAR 03 在内的至少六款新能源越野 SUV 即将上市。

表20：比亚迪、长城、奇瑞新能源越野领域已上市/待上市车型

| 品牌   | 已上市车型        |            |             | 待上市车型            |             |
|------|--------------|------------|-------------|------------------|-------------|
|      | 车型名称         | 上市时间       | 指导价 (万元)    | 车型名称             | 计划上市时间      |
| 比亚迪  | 仰望 U8        | 23 年 9 月   | 109.8       | 方程豹豹 3           | 24 年        |
|      | 方程豹豹 5       | 23 年 11 月  | 28.98-35.28 | 方程豹豹 8           | 24 年        |
| 长城   | 哈弗二代大狗       | 23 年 2/9 月 | 16.28-17.58 | 哈弗威龙             | 24 年        |
|      | 哈弗猛龙         | 23 年 10 月  | 16.58-18.38 | 坦克 300 Hi4-T     | 23 年底/24 年初 |
|      | 坦克 500 Hi4-T | 23 年 6 月   | 33.5        | 坦克 700 Hi4-T     | 24 年        |
|      | 坦克 400 Hi4-T | 23 年 9 月   | 27.98-28.98 | 坦克 800 Hi4-T     | 24 年        |
| 奇瑞   |              |            |             | 探索 06 C-DM       | 24 年/25 年   |
| 捷途   |              |            |             | T-1 (捷途旅行者 C-DM) | 23 年底/24 年初 |
|      |              |            |             | T-2              | 24 年/25 年   |
|      |              |            |             | T-3              | 24 年/25 年   |
|      |              |            |             | T-L              | 24 年        |
| iCAR |              |            |             | iCAR 03          | 23 年底/24 年初 |

资料来源：汽车之家，懂车帝，安信证券研究中心

2023/2024 年新能源越野销量分别有望达 8.6/46.9 万辆。长城、比亚迪、广汽、长安、奇瑞等车企积极布局新能源越野市场，随着新车型加速推出、市场关注度提升，我们预测新能源越野车这一细分市场将迎来快速增长，根据此前外发报告《新能源越野：行业从 0 到 1，重点车企加速布局》，我们测算 2023/2024 年新能源越野车销量有望达 8.6/46.9 万辆。

图52. 新能源越野车短期销量预测 (单位：万辆)

| 制造商   | 车型          | 定位   | 上市时间   | 2023E | 2024E |
|-------|-------------|------|--------|-------|-------|
| 长城汽车  | 坦克 500 PHEV | 硬派越野 | 2023Q2 | 2.4   | 5.1   |
| 长城汽车  | 坦克 400 PHEV | 硬派越野 | 2023Q3 | 1.1   | 4.7   |
| 长城汽车  | 坦克 300 PHEV | 硬派越野 | 2023Q4 | 0.0   | 4.5   |
| 长城汽车  | 坦克 700 PHEV | 硬派越野 | 2024   | 0.0   | 2.1   |
| 长城汽车  | 猛龙          | 轻越野  | 2023M9 | 1.7   | 5.8   |
| 长城汽车  | 二代大狗 PHEV   | 轻越野  | 2023M2 | 2.5   | 7.1   |
| 长城汽车  | 威龙          | 轻越野  | 2024   | 0.0   | 4.6   |
| 比亚迪汽车 | 仰望 U8       | 硬派越野 | 2023Q3 | 0.1   | 0.4   |
| 比亚迪汽车 | 豹 5         | 硬派越野 | 2023Q4 | 0.3   | 7.2   |

|       |         |      |         |      |      |
|-------|---------|------|---------|------|------|
| 比亚迪汽车 | 豹 8     | 硬派越野 | 2024H1  | 0.0  | 0.8  |
| 比亚迪汽车 | 豹 3     | 硬派越野 | 2024H2  | 0.0  | 1.5  |
| 东风汽车  | 猛士 917  | 硬派越野 | 2023M8  | 0.1  | 0.1  |
| 北京汽车  | 极石 01   | 轻越野  | 2023M8  | 0.02 | 0.1  |
| 广汽乘用车 | 传祺 ES9  | 轻越野  | 2023M10 | 0.3  | 2.4  |
| 长安汽车  | 深蓝 C318 | 轻越野  | 2024    | 0.0  | 0.4  |
| 合计    |         |      |         | 8.6  | 46.9 |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

新能源越野远期销量有望突破 300 万辆/年。根据此前外发报告《新能源越野：行业从 0 到 1，重点车企加速布局》，我们假设悲观/中性/乐观情形下：1) 2030 年之前 10 万元以上 SUV 销量复合增速分别为 2%、3%、4%；2) 随着越野文化的推广、城市使用属性的延展、新能源技术的持续迭代，我们认为新能源越野车有望持续破圈并逐步抢占城市 SUV 市场，2030 年新能源越野车销量在 SUV 总销量中的占比将提升至 20%/30%/40%。综合上述假设，我们测算中性情况下 2030 年新能源越野的销量有望达到 343 万辆。

图53. 新能源越野车长期销量预测（单位：万辆）

| 越野车份额    | SUV 销量复合增速 |         |         |
|----------|------------|---------|---------|
|          | 悲观假设：2%    | 中性假设：3% | 乐观假设：4% |
| 悲观假设：20% | 212        | 229     | 247     |
| 中性假设：30% | 317        | 343     | 370     |
| 乐观假设：40% | 423        | 457     | 494     |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

### 3.2. 行业竞争格局有望向好，龙头车企逐步浮现

#### 3.2.1. 分价格带：总体竞争趋于宽松，部分价格带竞争激烈

从各价格带新能源销量规模与 2024 年新车规划来看，10-20 万元价格带市场空间大、渗透率偏低、新供给不如 2023 年，竞争格局向好；20-30 万元价格带新能源渗透率已达到较高水平，且 24 年新的产品供给密集推出，将成为竞争最为激烈的价格带；40 万元以上价格带新能源渗透率偏低，随着优质新能源供给的加速上市，有望加速冲击合资份额。

表21：乘用车分价格带新能源渗透率情况

| 价格带     | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021  | 2022  | 23M1-10 |
|---------|------|------|------|-------|-------|-------|---------|
| 5 万以下   | 0.6% | 1.2% | 1.1% | 23.3% | 63.4% | 81.3% | 62.3%   |
| 5-10 万  | 2.7% | 4.3% | 5.7% | 5.5%  | 11.1% | 18.2% | 21.5%   |
| 10-15 万 | 1.3% | 3.2% | 3.2% | 2.4%  | 7.8%  | 18.1% | 24.3%   |
| 15-20 万 | 4.8% | 7.7% | 7.7% | 6.4%  | 14.4% | 32.1% | 41.3%   |
| 20-30 万 | 1.7% | 7.2% | 7.8% | 12.5% | 30.2% | 44.8% | 52.3%   |
| 30-40 万 | 1.9% | 1.0% | 1.7% | 6.7%  | 14.4% | 26.0% | 45.4%   |
| 40 万以上  | 0.1% | 3.8% | 4.5% | 5.5%  | 11.6% | 17.3% | 18.6%   |
| 合计      | 2.2% | 4.5% | 5.0% | 5.9%  | 15.5% | 28.0% | 33.6%   |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

表22：乘用车分价格带新车型数量

| 2024 年新车 | 10 万以下 | 10-20 万 | 20-30 万 | 30-40 万 | 40-50 万 | 50 万以上 | 总计 |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|----|
| EV       | 1      | 15      | 23      | 10      | 2       | 1      | 52 |
| PHEV     |        | 11      | 8       | 2       | 5       |        | 26 |

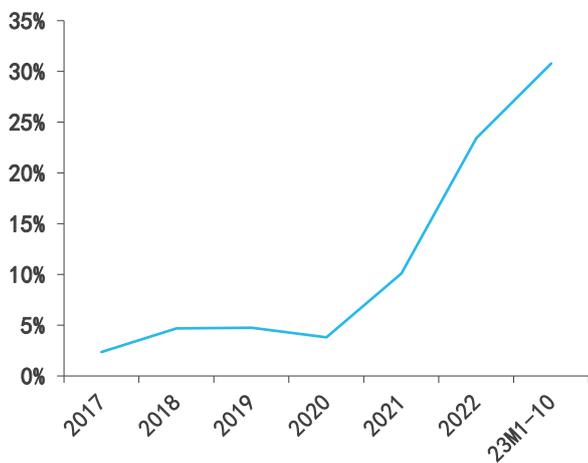
|          |        |         |         |         |         |        |     |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|-----|
| 总计       | 1      | 26      | 31      | 12      | 7       | 1      | 78  |
| 2023 年新车 | 10 万以下 | 10-20 万 | 20-30 万 | 30-40 万 | 40-50 万 | 50 万以上 | 总计  |
| EV       | 6      | 16      | 19      | 11      | 3       | 4      | 59  |
| PHEV     |        | 28      | 11      | 9       | 2       | 1      | 51  |
| 总计       | 6      | 44      | 30      | 20      | 5       | 5      | 110 |

资料来源：工信部、汽车之家、安信证券研究中心

### 3.2.1.1. 10-20 万元：增长空间广阔，竞争格局优化

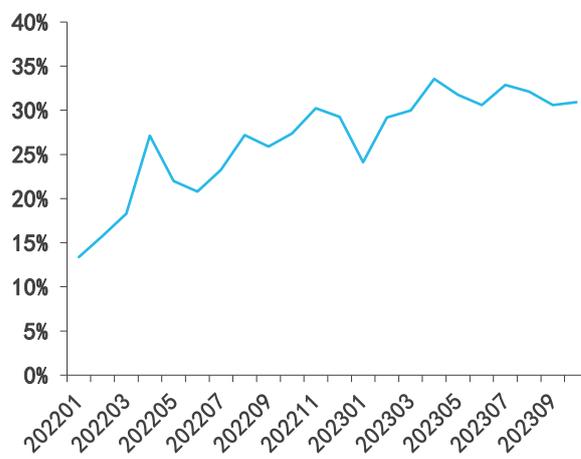
从 10-20 万元市场空间来看，销量规模大、新能源渗透率偏低。2023 年前十月，10-20 万元乘用车销量为 1098 万辆，占总销量份额为 54%。从新能源渗透率来看，2023 年前十月新能源渗透率为 30.8%，同比+8.7pct。

图54. 2017-2023 年前十月 10-20 万元新能源渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图55. 2022M1-2023M10 10-20 万元新能源渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

从 10-20 万元竞争格局来看，合资逐步退出，新能源车仍有较大增长潜力。2023 年 10-20 万的热销新能源车型为比亚迪的元 PLUS、海豚、秦 PLUS DM、宋 PLUS DM 以及广汽埃安的埃安 S Plus 和埃安 Y；相比 2022 年，新增出口市场热门车型 MG Mulan (MG4)。从品牌份额来看，比亚迪领先优势明显，2023 年前十月大众、丰田、本田等合资品牌仍占据 42% 的市场份额，仍有被替代的空间。

表23: 2023 年前十月及 2022 年 10-20 万元价格带热销新能源车型

| 2023 年前十月 10-20 万元新能源车累计销量前 10 名 |              |      |        |     | 2022 年 10-20 万元新能源车累计销量前 10 名 |              |      |        |     |
|----------------------------------|--------------|------|--------|-----|-------------------------------|--------------|------|--------|-----|
| 制造商                              | 车型           | 类型   | 销量, 万辆 | 份额  | 制造商                           | 车型           | 类型   | 销量, 万辆 | 份额  |
| 比亚迪汽车                            | 元 PLUS EV    | BEV  | 33     | 10% | 比亚迪汽车                         | 宋 DM         | PHEV | 35     | 12% |
| 比亚迪汽车                            | 比亚迪海豚 EV     | BEV  | 30     | 9%  | 比亚迪汽车                         | 比亚迪海豚 EV     | BEV  | 21     | 7%  |
| 比亚迪汽车                            | 秦 PLUS DM    | PHEV | 27     | 8%  | 比亚迪汽车                         | 元 PLUS EV    | BEV  | 20     | 7%  |
| 比亚迪汽车                            | 宋 PLUS DM    | PHEV | 27     | 8%  | 比亚迪汽车                         | 秦 PLUS DM    | PHEV | 20     | 7%  |
| 广汽埃安                             | 埃安 S Plus EV | BEV  | 19     | 6%  | 比亚迪汽车                         | 秦 PLUS EV    | BEV  | 12     | 4%  |
| 广汽埃安                             | 埃安 Y EV      | BEV  | 18     | 5%  | 广汽埃安                          | 埃安 Y EV      | BEV  | 12     | 4%  |
| 比亚迪汽车                            | 宋 Pro DM     | PHEV | 16     | 5%  | 广汽埃安                          | 埃安 S Plus EV | BEV  | 10     | 3%  |
| 比亚迪汽车                            | 秦 PLUS EV    | BEV  | 10     | 3%  | 东风乘用车                         | 风神 E70 EV    | BEV  | 7      | 3%  |
| 上汽集团                             | MG Mulan EV  | BEV  | 8      | 2%  | 长城汽车                          | 欧拉好猫 EV      | BEV  | 7      | 2%  |
| 比亚迪汽车                            | 驱逐舰 05 DM    | PHEV | 8      | 2%  | 易捷特                           | Spring EV    | BEV  | 6      | 2%  |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

表24：2023年10-20万元价格带销量前五品牌

| 2023年前十月乘用车销量前五品牌 |         |      | 2023年前十月轿车销量前五品牌 |         |      | 2023年前十月SUV销量前五品牌 |         |      |
|-------------------|---------|------|------------------|---------|------|-------------------|---------|------|
| 品牌                | 23M1-10 | 份额   | 品牌               | 23M1-10 | 份额   | 品牌                | 23M1-10 | 份额   |
| 比亚迪               | 165     | 15%  | 比亚迪              | 124     | 14%  | 比亚迪               | 102     | 10%  |
| 大众                | 131     | 12%  | 大众               | 122     | 14%  | 奇瑞                | 74      | 7%   |
| 丰田                | 103     | 9%   | 丰田               | 60      | 7%   | 丰田                | 70      | 7%   |
| 本田                | 80      | 7%   | 长安               | 51      | 6%   | 长安                | 69      | 7%   |
| 长安                | 73      | 7%   | 本田               | 47      | 5%   | 吉利                | 58      | 6%   |
| 合计                | 1098    | 100% | 合计               | 899     | 100% | 合计                | 1037    | 100% |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

**2024年10-20万元价格带将上市20余款新车型，市场空间大、竞争格局优化。**

1) **2024年合资燃油车型将延续退出趋势。**2023年该价格带燃油车终端价格优惠较大，但仍呈现销量份额下滑趋势；2023年前十月10-20万元价格带合资份额为42%，较2022年51%下降8.6pct。2024年，该价格带燃油车型价格下降空间减小，预计该价格带轩逸、朗逸等热销燃油车型销量份额将继续下降。

2) **2024年上市新车型数量较2023年下降。**2024年10-20万元价格带将上市20余款新车型，较2023年新车型数量有所下滑，但新车型较燃油车有较强性价比，有望进一步替代燃油车型。2024年，比亚迪将推出新一代DM5.0技术，多款优势热门车型有望换代实现更优性能，进一步扩大比亚迪在改价格带市场份额；吉利银河、长安、长城均将对出多款纯电、插混车型，有望实现市场份额提升。

表25：23Q4及2024年10-20万元价格带即将上市重点车型

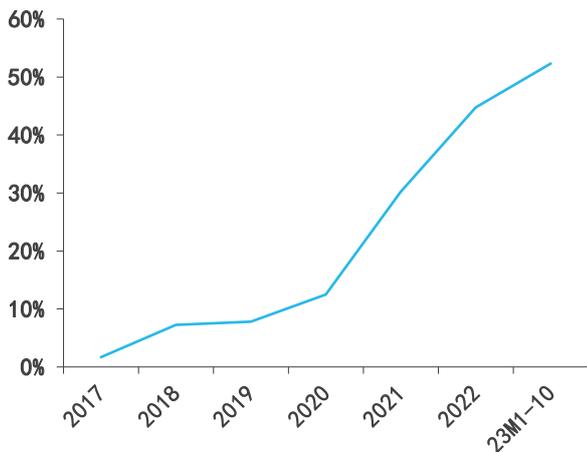
| 制造商  | 车型          | 类型      | 交付时间     | 级别    | 轴距mm | 车长mm | 续航里程km | 主要竞品                            |
|------|-------------|---------|----------|-------|------|------|--------|---------------------------------|
| 比亚迪  | 插混车型DM5.0换代 | PHEV    | -        | -     | -    | -    | -      | 宋PLUS、深蓝S7                      |
| 吉利银河 | 银河E7        | EV      | 2024Q2   | SUV   | -    | -    | -      | 深蓝S7                            |
| 吉利银河 | 银河E6        | EV      | 2024Q3   | 轿车    | -    | -    | -      | 深蓝03                            |
| 吉利银河 | 银河L5        | PHEV    | 2024Q2   | SUV   | -    | -    | -      | 启源Q05                           |
| 长安汽车 | 深蓝紧凑型SUV    | EV/EREV | 2024     | A级SUV | -    | -    | -      | 宋Pro Dmi                        |
| 长安汽车 | 启源Q05       | PHEV    | 23Q4     | A级SUV | 2656 | 4539 | 46/95  | 领克06 EM-P                       |
| 长安汽车 | 启源A06       | PHEV    | 23Q4     | A级轿车  | 2750 | 4720 | 50/111 | 比亚迪秦PLUS DM-i、驱逐舰05             |
| 长城哈弗 | 哈弗二代大狗Hi4   | PHEV    | 23年底或24年 | B级SUV | 2810 | 4705 | -      | 比亚迪宋Plus Dmi、本田CRV、丰田RAV-8、日产逍客 |
| 长城哈弗 | H6 Hi4      | PHEV    | 23年底或24年 | A级SUV | 2738 | 4711 | -      | 比亚迪宋Plus Dmi、本田CRV、丰田RAV-8、日产逍客 |
| 零跑汽车 | C10         | EV/EREV | 23Q4     | B级SUV | 2825 | 4739 | -      | 深蓝S7、元PLUS                      |
| 小鹏汽车 | MONA        | EV      | 24Q3     | A级轿车  | -    | -    | -      | 比亚迪秦PLUS、AION S                 |

资料来源：汽车之家、腾讯新闻、安信证券研究中心

3.2.1.2. 20-30万元：优质供给丰富，基于均衡产品的差异化亮点为突围核心

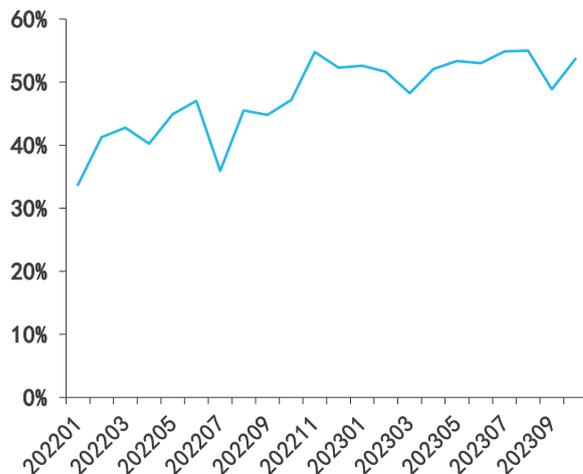
**20-30万元价格带新能源优质供给丰富，新能源渗透率达到较高水平。**2023年前十月，20-30万元乘用车销量为313万辆，同比+9%，占总销量份额的15%。从新能源渗透率来看，20-30万元价格带新能源渗透率已达到50%以上的较高水平，2023年前十月该价格带新能源渗透率为52.3%，同比+9.7pct。

图56. 2017-2023 年前十月 20-30 万元新能源渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图57. 2022M1-2023M10 20-30 万元新能源渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

特斯拉占据领先份额，小鹏 G6、智己 LS6、领克 08 车型具备份额提升潜力。2023 年 20-30 万元的热销车型主要有特斯拉 Model Y、Model 3、比亚迪的唐 DM、汉 DM、汉 EV、海豹 EV、护卫舰 07 DM，其中相比 2022 年新增了护卫舰 07 DM。此外，2023 年新上市车型小鹏 G6、智己 LS6、坦克 400 PHEV、领克 08 凭借高性价比与差异化亮点获得较高市场关注度，其中小鹏 G6、智己 LS6、领克 08 月销量已达 8000 辆以上。从品牌来看，特斯拉凭借 Model 3/Y 领先优势明显，大众、别克、丰田仍占据 28% 的份额，存在一定被替代的空间。

表26: 2023 年前十月及 2022 年 20-30 万元价格带热销新能源车型

| 2023 年 M1-M10 20-30 万元新能源车累计销量前 10 名 |            |      |        |     | 2022 年 20-30 万元新能源车累计销量前 10 名 |            |      |        |     |
|--------------------------------------|------------|------|--------|-----|-------------------------------|------------|------|--------|-----|
| 制造商                                  | 车型         | 类型   | 销量 (辆) | 份额  | 制造商                           | 车型         | 类型   | 销量 (辆) | 份额  |
| 特斯拉                                  | Model Y EV | BEV  | 52.6   | 32% | 特斯拉                           | Model Y EV | BEV  | 45.5   | 28% |
| 特斯拉                                  | Model 3 EV | BEV  | 24.5   | 15% | 特斯拉                           | Model 3 EV | BEV  | 25.6   | 16% |
| 比亚迪汽车                                | 唐 DM       | PHEV | 10.5   | 6%  | 比亚迪汽车                         | 汉 EV       | BEV  | 14.5   | 9%  |
| 比亚迪汽车                                | 汉 DM       | PHEV | 9.8    | 6%  | 比亚迪汽车                         | 汉 DM       | PHEV | 12.9   | 8%  |
| 比亚迪汽车                                | 汉 EV       | BEV  | 8.9    | 5%  | 比亚迪汽车                         | 唐 DM       | PHEV | 12.6   | 8%  |
| 比亚迪汽车                                | 比亚迪海豹      | BEV  | 6.8    | 4%  | 小鹏汽车                          | 小鹏 P7 EV   | BEV  | 5.9    | 4%  |
| 比亚迪汽车                                | 护卫舰 07     | PHEV | 6.5    | 4%  | 比亚迪汽车                         | 比亚迪海豹      | BEV  | 5.1    | 3%  |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

表27: 2023 年 20-30 万元价格带销量前五品牌

| 2023 年前十月乘用车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十月轿车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十月 SUV 销量前五品牌 |         |      |
|--------------------|---------|------|-------------------|---------|------|----------------------|---------|------|
| 品牌                 | 23M1-10 | 份额   | 品牌                | 23M1-10 | 份额   | 品牌                   | 23M1-10 | 份额   |
| 特斯拉                | 77      | 25%  | 比亚迪               | 26      | 25%  | 特斯拉                  | 53      | 27%  |
| 比亚迪                | 44      | 14%  | 特斯拉               | 24      | 24%  | 大众                   | 31      | 16%  |
| 大众                 | 36      | 11%  | 丰田                | 8       | 8%   | 比亚迪                  | 18      | 9%   |
| 别克                 | 31      | 10%  | 凯迪拉克              | 7       | 7%   | 丰田                   | 15      | 8%   |
| 丰田                 | 23      | 7%   | 别克                | 7       | 7%   | 别克                   | 14      | 7%   |
| 合计                 | 313     | 100% | 合计                | 103     | 100% | 合计                   | 193     | 100% |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

20-30 万元价格带优质高性价比产品频出，差异化亮点为重要竞争要素。20-30 万元价格带为传统车企品牌向上与高端品牌下沉的必争市场，整体车型拥挤度高。因此，在空间、续

航等基本需求之外，差异化功能亮点为车型竞争的重要要素。2023 第四季度与 2024 年将上市多款在智能驾驶、家庭出行场景、极致驾控体验等方面具备差异化亮点的优质车型：

- 1) **智能驾驶**：华为、小鹏均有望于 2024 年上半年内在全国大部分城市落地无图城市高阶辅助驾驶，特斯拉也将加快 FSD 在中国的本土化进程。这将推动智能驾驶功能体验大幅提升，深化消费者对智能驾驶的认知。华为系产品智界 S7 将于 2023 年底上市，华为系品牌阿维塔将于 2024 年推出阿维塔 E15、阿维塔 E16 两款车型，小鹏将于 2024 年下半年开始推出多款 15 至 35 万元的新车型和换代车型。
- 2) **家庭出行场景**：理想 L6 定位家庭智能豪华五座中型 SUV，将于 2024 年上半年上市。
- 3) **极致驾控体验**：拥有极致加速能力与优秀操控体验的极氪 007 将于 2024 年初上市；2S 级百公里加速车型智己 L6 将于 2024 年第二季度亮相。
- 4) **硬派越野**：硬派越野具备极强外观风格、更优动力、更大空间，长城坦克 300PHEV、比亚迪豹 3 将于 2024 年上市，深蓝也将推出硬派越野车型。

表28：20-30 万元价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型

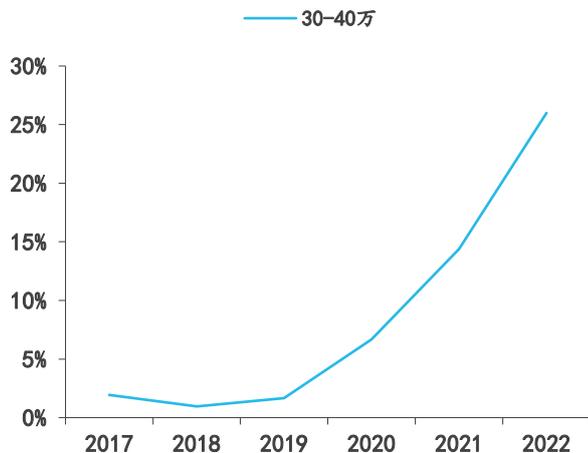
| 制造商  | 车型          | 类型      | 交付时间          | 级别      | 轴距 mm  | 车长 mm  | 续航里程 km           | 主要竞品                          |
|------|-------------|---------|---------------|---------|--------|--------|-------------------|-------------------------------|
| 比亚迪  | 宋 L         | EV      | 2023M12       | B 级 SUV | 2930   | 4840   | 550/602/662       | 特斯拉 Model Y、小鹏 G6             |
| 比亚迪  | 海狮 07       | EV      | 2024          | B 级 SUV | 2930   | 4830   | -                 | 特斯拉 Model Y、小鹏 G6             |
| 方程豹  | 豹 3         | PHEV    | 2024          | 越野      | 约 2900 | 约 4800 | -                 | 坦克 300                        |
| 吉利极氪 | 极氪 007      | EV      | 2023M12       | B 级轿车   | 2928   | 4865   | 688/870           | 特斯拉 Model 3、比亚迪海豹             |
| 吉利极氪 | 极氪 CX1E     | EV      | 2024          | B 级 SUV | -      | -      | -                 | MODEL Y                       |
| 吉利银河 | 银河 E8       | EV      | 2023Q4        | B 级轿车   | 2925   | 5010   | 665               | 特斯拉 Model 3、比亚迪汉 EV、比亚迪海豹     |
| 长安汽车 | 深蓝越野 SUV    | EV/EREV | 2024          | B 级 SUV | -      | -      | -                 | 坦克 400 PHEV                   |
| 长安汽车 | 阿维塔 E15     | EV      | 2024          | -       | -      | -      | -                 | -                             |
| 长安汽车 | 阿维塔 E16     | EV      | 2024          | -       | -      | -      | -                 | -                             |
| 上汽智己 | 智己 L6       | EV      | 2024Q2        | B 级轿车   | -      | -      | 预计超 1000          | 极氪 001                        |
| 理想汽车 | 理想 L6       | EREV    | 2024 上半年      | B 级 SUV | -      | -      | 纯电 200/综合 1200    | 特斯拉 Model Y、唐 EV、问界 M7        |
| 蔚来汽车 | 阿尔卑斯新车型     | EV      | 2024          | 轿车      | -      | -      | -                 | 特斯拉 model 3、比亚迪海豹、比亚迪汉、小鹏 P7i |
| 奇瑞汽车 | iCAR GT     | EV      | -             | 跑车      | -      | -      | -                 | -                             |
| 奇瑞汽车 | 星纪元 ES      | EV      | 2023 年底       | C 级轿跑   | 3000   | 4945   | 570-950 (纯电 CLTC) | 比亚迪汉、小鹏 P7                    |
| 吉利领克 | 领克 07 EMP   | PHEV    | 2024          | 中型轿车    | -      | -      | -                 | 海豹 DM-i、汉 DM-i                |
| 长城哈弗 | 威龙          | PHEV    | 2024          | -       | -      | -      | -                 | AITO 问界 M7、比亚迪唐 DM            |
| 长城坦克 | 坦克 300 PHEV | PHEV    | 2023 底、2024 初 | B 级 SUV | 2750   | 4760   | 105               | 豹 3                           |

资料来源：汽车之家、腾讯新闻、网易新闻、安信证券研究中心

### 3.2.1.3. 30-40 万元：理想、问界实现突围，自主品牌突破空间依然较大

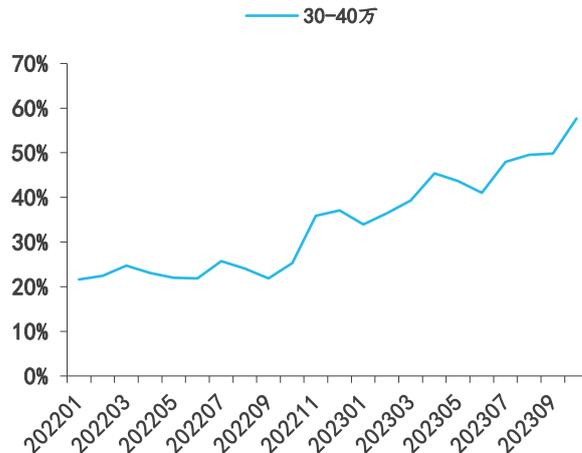
**替换需求推动 30-40 万元价格带销量扩容，新能源优质供给偏少渗透率仍有提升空间。**2023 年前十月，30-40 万元乘用车销量为 152 万辆，同比+46%，占总销量份额的 15%。在替换需求等因素的推动下，预计 30-40 万元价格带乘用车销量仍将保持增长趋势。从新能源渗透率来看，2023 年 30-40 万元价格带新能源渗透率进入快速提升阶段，2023 年前十月该价格带新能源渗透率为 45.4%，同比+22.2pct。预计自主新能源品牌优质供给的加速推出与合资品牌电动化将推动渗透率进一步提升。

图58. 2017-2023 年前十月 30-40 万元新能源车渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图59. 2022M1-2023M10 30-40 万元新能源车渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

从竞争格局来看，30-40 万元价格带优质新能源供给偏少，理想 L7/L8、问界 M7 为在售亮眼车型。2023 年 30-40 万元以上的热销新能源车型主要有理想 L7、L8；问界 M7 2024 款销量逐月攀升，2023 年 11 月销量达 15000 辆以上。凭借理想 L7、理想 L8，理想汽车成为 30-40 万元价格带唯一进入销量前五的自主品牌，奔驰、宝马、奥迪等合资品牌仍占据主要市场份额，2023 年前十月奔驰、宝马、奥迪、丰田合计份额为 42%。

表29：2023 年前十月及 2022 年 30-40 万元价格带热销新能源车型

| 2023 年 M1-M10 30-40 万元新能源车累计销量前 10 名 |                 |      |         |     | 2022 年 30-40 万元新能源车累计销量前 10 名 |                 |      |         |     |
|--------------------------------------|-----------------|------|---------|-----|-------------------------------|-----------------|------|---------|-----|
| 制造商                                  | 车型              | 类型   | 销量 (万辆) | 份额  | 制造商                           | 车型              | 类型   | 销量 (万辆) | 份额  |
| 理想汽车                                 | 理想 L7 EREV      | EREV | 9.7     | 14% | 理想汽车                          | 理想 One EREV     | EREV | 7.9     | 23% |
| 理想汽车                                 | 理想 L8 EREV      | EREV | 9.1     | 13% | 吉利汽车                          | 极氪 001 EV       | BEV  | 7.2     | 21% |
| 吉利汽车                                 | 极氪 001 EV       | BEV  | 6.2     | 9%  | 蔚来汽车                          | 蔚来 ES6 EV       | BEV  | 4.2     | 12% |
| 蔚来汽车                                 | 蔚来 ES6 EV       | BEV  | 4.4     | 6%  | 赛力斯                           | 问界 M7 EREV      | EREV | 2.1     | 6%  |
| 华晨宝马                                 | 宝马 i3 EV        | BEV  | 4.3     | 6%  | 华晨宝马                          | 宝马 i3 EV        | BEV  | 1.6     | 5%  |
| 蔚来汽车                                 | 蔚来 ET5 EV       | BEV  | 3.7     | 5%  | 理想汽车                          | 理想 L8 EREV      | EREV | 1.5     | 5%  |
| 长城汽车                                 | 蓝山 PHEV         | PHEV | 2.6     | 4%  | 吉利汽车                          | 领克 09 PHEV      | PHEV | 1.4     | 4%  |
| 金康赛力斯                                | 问界 M7 EREV      | EREV | 2.5     | 4%  | 蔚来汽车                          | 蔚来 ET5 EV       | BEV  | 1.2     | 3%  |
| 一汽大众                                 | 奥迪 Q4 e-tron EV | BEV  | 1.9     | 3%  | 岚图汽车                          | 岚图 Free EREV    | EREV | 0.8     | 2%  |
| 阿维塔科技                                | 阿维塔 11 EV       | BEV  | 1.8     | 3%  | 一汽大众                          | 奥迪 Q4 e-tron EV | BEV  | 0.7     | 2%  |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

表30：2023 年 30-40 万元价格带销量前五品牌

| 2023 年前十月乘用车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十月轿车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十月 SUV 销量前五品牌 |         |      |
|--------------------|---------|------|-------------------|---------|------|----------------------|---------|------|
| 品牌                 | 23M1-10 | 份额   | 品牌                | 23M1-10 | 份额   | 品牌                   | 23M1-10 | 份额   |
| 梅赛德斯奔驰             | 21      | 14%  | 宝马                | 17      | 29%  | 理想                   | 20      | 29%  |
| 理想                 | 20      | 13%  | 梅赛德斯奔驰            | 13      | 23%  | 梅赛德斯奔驰               | 7       | 11%  |
| 宝马                 | 17      | 11%  | 奥迪                | 11      | 20%  | 大众                   | 6       | 9%   |
| 奥迪                 | 14      | 9%   | 极氪                | 6       | 11%  | 沃尔沃                  | 5       | 8%   |
| 丰田                 | 12      | 8%   | 蔚来                | 5       | 9%   | 蔚来                   | 4       | 7%   |
| 合计                 | 152     | 100% | 合计                | 57      | 100% | 合计                   | 68      | 100% |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

2024 年理想纯电产品上市有望持续提升份额，多款智能化 C 级轿跑上市冲击 BBA 份额。

1) 理想汽车纯电 SUV 车型有望上市：凭借对用户需求的精准把握，已在 30-40 万元价格带获得较高市场份额，成功塑造其中高端品牌形象。2024 年下半年，理想三款纯电产品也将上市，预计多款将位于 30-40 万元价格带内。基于过往理想极致产品定义能力，其纯电产品也有望成为爆款产品，帮助提升理想汽车在 30-40 万元价格带的市场份额。

2) 华为系多款 C 级轿跑车型上市，冲击 BBA 轿跑份额：阿维塔 12、智界 S7 均于 2023 年 11 月上市，两款车型均为 C 级轿跑，较同价位奔驰 C 级、宝马 3 系、奥迪 A4L 具备空间优势，动力性能更优，在智能化方面均搭载华为领先智舱智驾解决方案。

表31：30-40 万元价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型

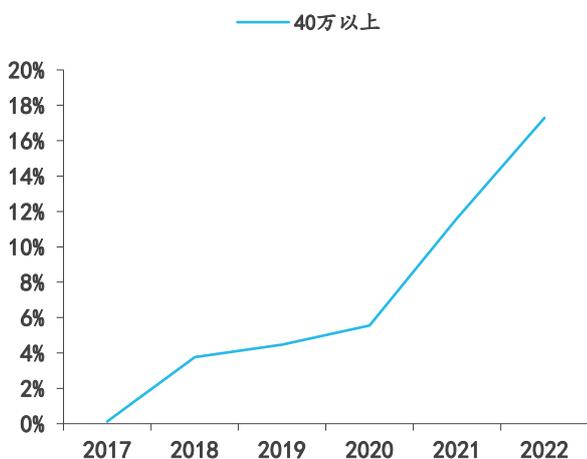
| 制造商   | 车型          | 类型      | 上市时间               | 级别      | 轴距 mm  | 车长 mm  | 续航里程 km              | 主要竞品                    |
|-------|-------------|---------|--------------------|---------|--------|--------|----------------------|-------------------------|
| 长安汽车  | 阿维塔 12      | EV      | 2023 年 11 月 10 日上市 | C 级轿跑   | 3020   | 5020   | 700/650              | 智界 S7、Model 3、宝马 i3     |
| 奇瑞汽车  | 智界 S7       | EV      | 2023 年 11 月 28 日上市 | C 级轿跑   | 2950   | 4971   | 550/705/855/630      | 阿维塔 12、Model 3、宝马 i3    |
| 理想汽车  | 多款纯电车型      | EV      | 2024 年下半年          | -       | -      | -      | -                    | 小鹏 G9、蔚来 ES8、问界 M7      |
| 上汽通用  | 别克 GL8 EV 版 | EV      | 2024               | MPV     | 3088   | 5238   | -                    | 丰田赛那                    |
| 比亚迪腾势 | 腾势 N8 MAX   | PHEV/EV | 2024               | B 级 SUV | 约 3050 | 超 5000 | 预计纯电 700+/混动综合 1000+ | 奔驰 GLC 级 L、奥迪 Q5L、宝马 X3 |
| 奇瑞汽车  | 星纪元 ET      | EV      | 2024 年             | C 级 SUV | 3000   | 4955   | 500-700 (纯电)         | 小鹏 G9、别克 E5             |

资料来源：汽车之家、腾讯新闻、安信证券研究中心

3.2.1.4. 40 万元以上：创新颠覆型产品上市，冲击豪华品牌份额

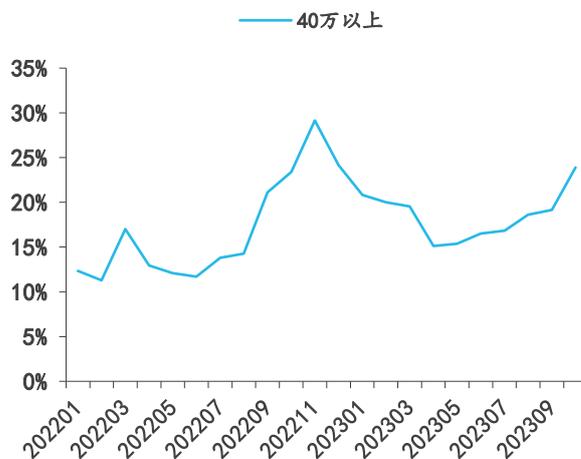
40 万元以上乘用车销量规模持续增长，新能源渗透率有较大提升空间。2023 年前十月，40 万元以上乘用车销量为 109 万辆，同比+10%，占总销量份额的 5%。在替换需求等因素的推动下，预计 40 万元价格带乘用车销量仍将保持增长趋势。从新能源渗透率来看，因缺乏优质新能源供给，该价格带新能源渗透率较低，2023 年前十月该价格带新能源渗透率为 18.6%，同比+3.3pct。

图60. 2017-2023 年前十月 40 万元以上新能源车渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图61. 2022M1-2023M10 40 万元以上新能源车渗透率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

从竞争格局来看，40 万元以上价格带合资豪华品牌仍占据主要份额，理想、腾势、蔚来获得一定份额。2023 年 40 万元以上的热销车型主要有比亚迪的腾势 D9 DM、理想 L9、宝马

iX3、极氪 009、蔚来 ES8、奔驰 EQE；相比 2022 年，理想 L9 扩大销量份额，腾势 D9 DM 作为稀缺插混 MPV 供给实现高销量。

表32：2023 年前十个月及 2022 年 40 万元以上价格带热销新能源车型

| 2023 年 M1-M10 40 万元以上新能源车累计销量前 10 名 |            |      |         |     | 2022 年 40 万元以上新能源车累计销量前 10 名 |             |      |         |     |
|-------------------------------------|------------|------|---------|-----|------------------------------|-------------|------|---------|-----|
| 制造商                                 | 车型         | 类型   | 销量 (万辆) | 份额  | 制造商                          | 车型          | 类型   | 销量 (万辆) | 份额  |
| 比亚迪戴姆勒                              | 腾势 D9 DM   | PHEV | 9.2     | 45% | 理想汽车                         | 理想 L9 EREV  | EREV | 3.9     | 19% |
| 理想汽车                                | 理想 L9 EREV | EREV | 8.8     | 43% | 华晨宝马                         | 宝马 iX3 EV   | BEV  | 2.9     | 14% |
| 华晨宝马                                | 宝马 iX3 EV  | BEV  | 3.1     | 15% | 蔚来汽车                         | 蔚来 ET7 EV   | BEV  | 2.3     | 11% |
| 吉利汽车                                | 极氪 009 EV  | BEV  | 1.5     | 8%  | 北京奔驰                         | E 级 L PHEV  | PHEV | 2.3     | 11% |
| 蔚来汽车                                | 蔚来 ES8 EV  | BEV  | 1.1     | 5%  | 华晨宝马                         | 5 系 L PHEV  | PHEV | 1.8     | 8%  |
| 北京奔驰                                | EQE EV     | BEV  | 0.7     | 3%  | 蔚来汽车                         | 蔚来 EC6 EV   | BEV  | 1.7     | 8%  |
| 蔚来汽车                                | 蔚来 ES7 EV  | BEV  | 0.6     | 3%  | 蔚来汽车                         | 蔚来 ES8 EV   | BEV  | 1.4     | 7%  |
| 蔚来汽车                                | 蔚来 EC6 EV  | BEV  | 0.6     | 3%  | 蔚来汽车                         | 蔚来 ES7 EV   | BEV  | 1.4     | 7%  |
| 北京奔驰                                | E 级 L PHEV | PHEV | 0.5     | 3%  | 比亚迪戴姆勒                       | 腾势 D9 DM    | PHEV | 1.0     | 5%  |
| 蔚来汽车                                | 蔚来 ET7 EV  | BEV  | 0.5     | 2%  | 一汽轿车                         | 红旗 E-HS9 EV | BEV  | 0.6     | 3%  |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

表33：2023 年 40 万元以上价格带销量前五品牌

| 2023 年前十个月乘用车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十个月轿车销量前五品牌 |         |      | 2023 年前十个月 SUV 销量前五品牌 |         |      |
|---------------------|---------|------|--------------------|---------|------|-----------------------|---------|------|
| 品牌                  | 23M1-10 | 份额   | 品牌                 | 23M1-10 | 份额   | 品牌                    | 23M1-10 | 份额   |
| 宝马                  | 32      | 29%  | 梅赛德斯奔驰             | 15      | 33%  | 宝马                    | 20      | 35%  |
| 奥迪                  | 28      | 25%  | 奥迪                 | 15      | 31%  | 奥迪                    | 13      | 22%  |
| 梅赛德斯奔驰              | 25      | 23%  | 宝马                 | 11      | 24%  | 理想                    | 9       | 15%  |
| 理想                  | 9       | 8%   | 沃尔沃                | 3       | 7%   | 梅赛德斯奔驰                | 9       | 15%  |
| 沃尔沃                 | 4       | 4%   | 凯迪拉克               | 1       | 2%   | 蔚来                    | 3       | 4%   |
| 合计                  | 109     | 100% | 合计                 | 47      | 100% | 合计                    | 57      | 100% |

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

自主品牌从产品体验、技术、功能设计等层面实现创新突破，即将推出多款重磅车型，有望在 2024 年冲击传统豪华品牌份额。

1) 华为系：智能化技术+鸿蒙生态+渠道/品牌/营销，有望成就爆款车型。问界 M9 有望于 2023 年底上市，配备后轮随动转向、800V 快充、鸿蒙 4.0 座舱、华为 ADS 高阶自动驾驶辅助等功能，有望实现最优华为智能化功能体验。华为江淮首款产品定位百万级别，有望于 2024 年上市。

2) 理想汽车：极致产品定义+前卫造型+扎实三电，MAGA 等纯电产品有望成为潜在爆款。理想 MEGA 将于 2024 年初交付，产品拥有前卫造型、极大空间、搭载宁德时代 5C 麒麟电池，有望提供颠覆性 MPV 出行体验。此外，理想汽车将于 2024 年下半年推出三款纯电车型，参照 L 系列价格带分布，预计其中将有车型位于 40 万元以上价格带。

3) 小鹏汽车：领先智驾+后轮转向解决 MPV 架空特点，有望成为潜在爆款。小鹏 X9 已于广州车展亮相，将于 2024 年初上市，车型定位 MPV，具备极大灵活空间、800V 扶摇架构、标配后轮转向、智能驾驶领先等亮点，为针对 MPV 痛点搭载创新性亮点功能的优质 MPV 产品。

4) 比亚迪：仰望品牌车型搭载易四方技术上市。豪华品牌仰望两款车型 U6、U9 将于 2024 年上市，车型搭载易四方技术，其四独立电机技术有望带来全新驾乘体验。

表34：40 万元以上价格带 2023 年底及 2024 年上市重点车型

| 制造商   | 车型    | 类型 | 交付时间   | 级别 | 轴距 mm  | 车长 mm  | 续航里程 km | 主要竞品                      |
|-------|-------|----|--------|----|--------|--------|---------|---------------------------|
| 比亚迪仰望 | 仰望 U9 | EV | 2023Q4 | 跑车 | -      | -      | -       | 红旗 S9、蔚来 EP9、昊铂 Hiper SSR |
| 比亚迪仰望 | 仰望 U6 | EV | 2024   | 轿跑 | 约 3000 | 约 5200 | -       | 保时捷 panamera              |

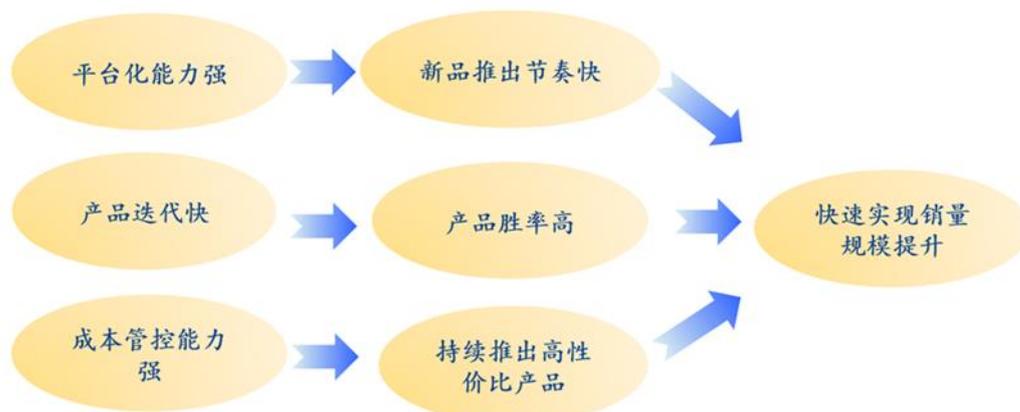
|        |        |          |           |       |       |       |                      |                          |
|--------|--------|----------|-----------|-------|-------|-------|----------------------|--------------------------|
| 理想汽车   | MEGA   | EV       | 2023M12   | D级MPV | 超3200 | 超5300 | -                    | 极氪009                    |
| 理想汽车   | L9改款   | EREV     | 2024Q1/Q2 | D级SUV | -     | -     | -                    | 腾势D9、问界M9                |
| 理想汽车   | 纯电车型   | EV       | 2024下半年   | C级SUV | -     | -     | -                    |                          |
| 小鹏汽车   | X9     | EV       | 24Q1      | MPV   | 3160  | 5293  | 570/702/650          | 腾势D9 EV、极氪009            |
| 赛力斯    | 问界M9   | EV/EREV  | 2023M12   | C级SUV | 3110  | 5230  | 纯电600/增程200+<br>纯电续航 | 理想L9、宝马X5、奔驰GLE、<br>奥迪A7 |
| 比亚迪方程豹 | 豹8     | PHEV     | 2024      | 越野    | 约3200 | 约5150 | -                    | 坦克500                    |
| 比亚迪腾势  | 腾势N9   | PHEV/EV  | 2024      | C级SUV | 约3100 | 超5000 | -                    | 理想L9、小鹏G9、蔚来ES7          |
| 长城坦克   | 坦克700  | PHEV     | 2024Q2-3  | C级SUV | -     | -     | -                    | -                        |
| 长城坦克   | 坦克800  | HEV/PHEV | 2024Q2-3  | D级SUV | -     | -     | -                    | 宝马X7、陆巡、途乐               |
| 长城魏牌   | 高山Plus | PHEV     | 2023M12   | MPV   | 2745  | -     | -                    | 腾势D9、丰田赛那                |

资料来源：腾讯新闻、汽车之家、安信证券研究中心

### 3.2.2. 自主品牌加速崛起，一线龙头逐步浮现

后新能源时代，新品推出节奏越快，产品胜率越高、持续热销的企业有望最终胜出。我们认为，平台化能力强、产品迭代快，并且成本管控能力强的企业具备这样的能力。1) 具有强平台化能力的车企能够提升产品开发效率，快速打造多款爆款车型，更快实现规模化；2) 快速的产品迭代能力是销量能够持续向上的核心；3) 成本管控能力是车企的基础能力，成本管控能力强、具备持续造血能力的公司能够持续推出高性价比产品，抢占更多市场份额。

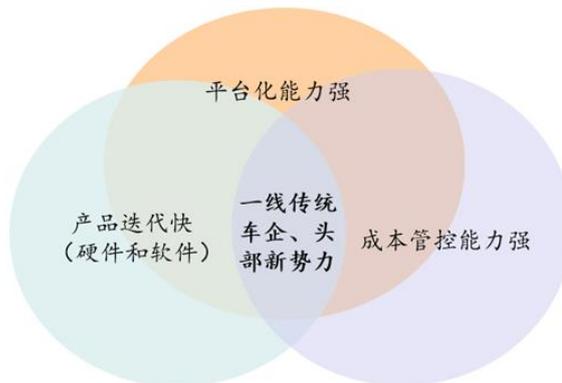
图62. 平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强的企业有望最终胜出



资料来源：安信证券研究中心整理

格局愈发清晰，一线龙头逐步浮现。一线传统车企（如：比亚迪、长城、吉利、长安和广汽等）和头部新势力（华为、理想、小鹏等）具有强平台化能力，新品推出节奏快，能更快实现规模化和降本。其次，一线传统车企具有较多成熟产品积累，产品快速迭代，胜率较高；头部新势力软件迭代速度较快，能够保持产品的强竞争力。此外，一线传统车企和头部新势力的成本管控能力较强、具备持续造血能力，有望持续推出高性价比产品，抢占更多市场份额。因此，一线传统车企、头部新势力有望最终胜出。

图63. 一线传统车企、头部新势力平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强



资料来源：安信证券研究中心整理

基于不同车型的产品力和竞争力，我们对细分车型进行销量预测，我们预计 2024 年比亚迪、吉利、长城、长安、理想的新能源车销量分别为 341.2 万、95.9 万、83.6 万、75.2 万、64.5 万辆，份额分别为 28.9%、8.1%、7.1%、6.4%和 5.5%。

表35：主流自主品牌新能源销量（万辆）及新能源份额预测

| 车企    | 2022 销量 | 2023E 销量 | 2024E 销量 | 2022 年份额 | 2023 年份额 E | 2024 年份额 E |
|-------|---------|----------|----------|----------|------------|------------|
| 比亚迪汽车 | 185.4   | 301.7    | 341.2    | 28.52%   | 34.07%     | 28.94%     |
| 吉利汽车  | 32.8    | 50.9     | 95.9     | 5.04%    | 5.75%      | 8.13%      |
| 长城汽车  | 13.1    | 28.3     | 83.6     | 2.02%    | 3.19%      | 7.09%      |
| 长安汽车  | 24.2    | 46.5     | 75.2     | 3.72%    | 5.25%      | 6.37%      |
| 理想汽车  | 13.3    | 36.6     | 64.5     | 2.05%    | 4.14%      | 5.47%      |
| 广汽新能源 | 27.1    | 50.9     | 57.8     | 4.17%    | 5.75%      | 4.91%      |
| 奇瑞汽车  | 22.3    | 12.7     | 35.3     | 3.42%    | 1.43%      | 2.99%      |
| 上汽集团  | 24.3    | 34.5     | 31.6     | 3.74%    | 3.90%      | 2.68%      |
| 小鹏汽车  | 12.1    | 15.4     | 31.4     | 1.86%    | 1.74%      | 2.66%      |

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心预测

## 4. 2023 年整车盈利优异，未来有望持续向上

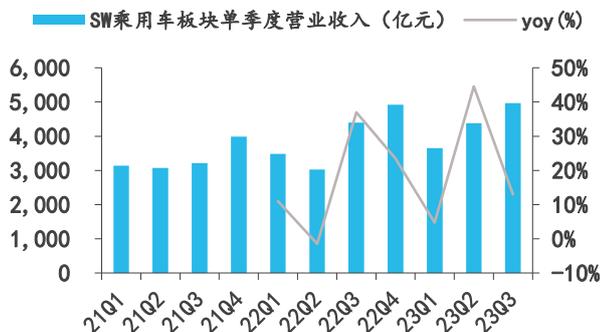
我们对乘用车整车板块 2023 年业绩进行复盘：板块前三季度营收稳健增长，同比+19.1%，主要系新能源产品以及出口销量带动；利润端显著提升，前三季度归母净利润同比+20.0%，其中 Q3 同比/环比分别+32.2%/+57.4%，增长亮眼，主要系价格战影响有所减弱、碳酸锂等原材料价格下行、企业降本增效以及销量结构优化下毛利率提升所致。从具体车企来看，长城/比亚迪/长安三季报业绩均超我们预期，高端车型与出口占比提升、成本优化下，Q3 单车收入分别为 14.4/15.4/10.4 万元，单车净利润分别为 1.0/1.1/0.5 万元。展望 2024 年，我们认为整车企业的盈利能力有望持续上行，核心原因在于：其一：2024 年全新车型数量相对较少，且合资车企进一步优惠的概率较低，因此，行业竞争有望趋于温和，自主品牌的价格竞争压力较小；其二：2024 年销售结构有望进一步升级，盈利更好的高端车型有望拉动主机厂盈利上行；其三：碳酸锂等原材料价格持续下降、整车企业的技术持续迭代创新、对供应商管控能力增强，三重利好作用之下，2024 年整车企业的盈利有望持续向好。

### 4.1. 整车企业业绩复盘：量价齐升带动收入上行，盈利能力显著提升

销量增长带动板块营收上行，盈利能力大幅提升。2023 年前三季度，SW 乘用车板块（剔除长安B，下同）合计实现营业收入 1.3 万亿元，同比+19.1%，其中单 Q3 实现营业收入 4968.8 亿元，同比/环比分别+13.0%/+13.5%，我们认为主要原因：一是国内市场尤其是新能源产品销量提升，二是自主品牌加速出海、出口销量大幅提升。前三季度板块合计实现归母净

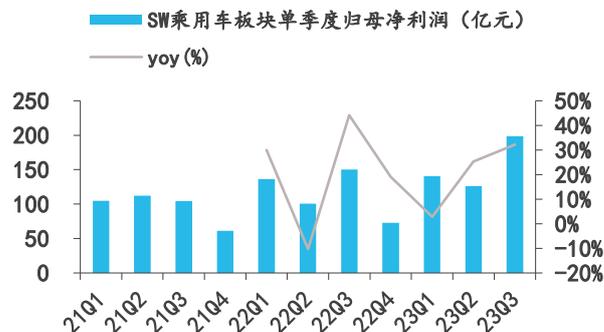
利润 464.7 亿元，同比+20.0%，其中单 Q3 实现归母净利润 198.4 亿元，同比/环比分别 +32.2%/+57.4%，我们认为盈利能力提升主要系：一是经历了年初价格战后，终端价格趋于稳定、价格战影响有所减弱，二是碳酸锂价格下行降低电池采购成本、拉动单车成本降低，三是高毛利产品占比提高。

图64. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度收入及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图65. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度归母净利润及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

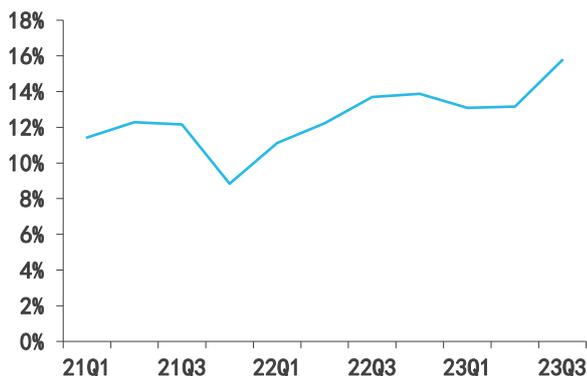
表36: 部分燃油车、新能源车 2023M3-M10 全国成交均价 (万元)

| 车型           | 燃油类型 | 具体车型                      | 价格走势 (单位: 万元) |        |        |        |        |        |        |         |
|--------------|------|---------------------------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|              |      |                           | 2023M3        | 2023M4 | 2023M5 | 2023M6 | 2023M7 | 2023M8 | 2023M9 | 2023M10 |
| 比亚迪元 PLUS EV | BEV  | 2022 款 510KM 旗舰型          | 15.75         | 15.51  | 15.25  | 15.26  | 15.12  | 15.20  | 14.68  | 14.80   |
| 凯美瑞          | ICE  | 2022 款 2.0G 豪华版           | 17.18         | 16.55  | 16.49  | 16.74  | 17.23  | 16.65  | -      | -       |
| 比亚迪唐 DM      | PHEV | 2023 款 DM-i 冠军版 112KM 尊荣型 | 21.77         | 21.86  | 21.79  | 21.73  | 21.8   | 21.83  | 21.41  | 20.72   |
| 一汽大众奥迪 A4L   | ICE  | 2023 款 40 TFSI 豪华动感型      | 25.94         | 25.56  | 25.02  | 24.82  | 24.82  | 24.45  | 24.26  | 24.22   |
| 吉利极氪 001 EV  | BEV  | 2023 款 WE 版 100kWh        | 30.18         | 30.15  | 30.05  | 30.13  | 30.45  | 28.87  | 27.23  | 27.59   |
| 3 系 L        | ICE  | 2023 款 325Li M 运动曜夜套款     | 30.96         | 30.47  | 30.11  | 30.23  | 29.99  | 30.1   | 29.32  | 29.42   |
| 理想 L9        | EREV | 2022 款 Max                | 46.36         | 46.07  | 45.98  | 45.78  | 45.28  | 45.25  | 45.57  | -       |
| 奔驰 GLC       | ICE  | 2023 款 00L 4MATIC 动感型 5 座 | -             | -      | 47.83  | 47.14  | 44.71  | 43.38  | 43.67  | 42.91   |

资料来源: 懂车帝, 安信证券研究中心

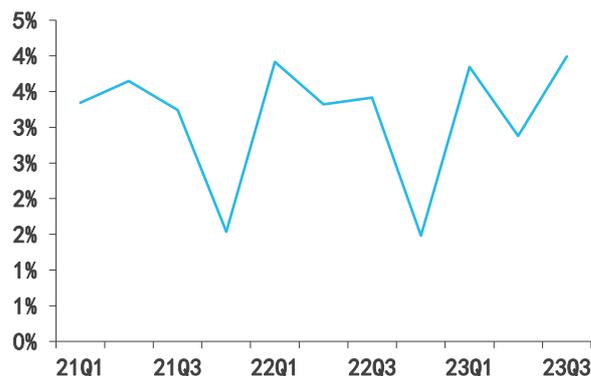
原材料价格下降&规模效应凸显&销售结构优化拉动盈利能力提升。2023 年前三季度，SW 乘用车板块整体毛利率 14.1%，同比+1.7pcts，单 Q3 毛利率 15.8%，同比/环比分别 +2.1pcts/+2.6pcts，主要得益于（1）碳酸锂等上游原材料价格下降：23Q3 碳酸锂均价为 24.1 万元/吨，相比于 22Q3 的 48.3 万元/吨同比下降 50.1%，车企电池采购成本大幅下滑；（2）规模效应凸显：销量增长拉动单车折旧&摊销和逐步下降，主机厂议价能力增强推动单车成本进一步下降；（3）销售结构优化：头部主机厂高端化趋势明显，同时自主品牌加速出海、海外市场竞争环境更优、盈利能力更强。前三季度板块整体净利率为 3.6%，同比 +0.03pct，单 Q3 净利率 4.0%，同比/环比分别 +0.6pct/+1.1pcts。

图66. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度毛利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

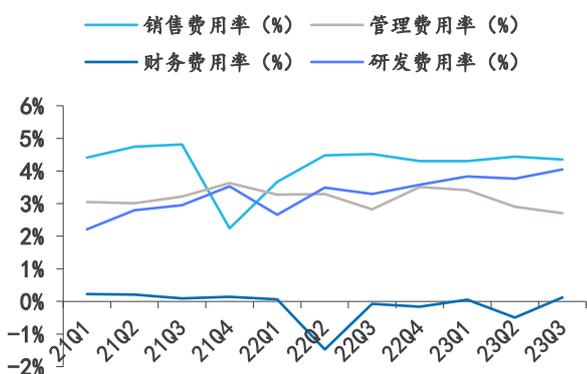
图67. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度净利率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

费用端, 加大研发投入力度、巩固核心优势, 研发费用率提升明显。2023 前三季度, 乘用车板块整体销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.4%/3.0%/-0.1%/3.9%, 分别同比+0.1pct/-0.1pct/+0.3pct/+0.7pct, 单 Q3 销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.4%/2.7%/0.1%/4.0%, 分别同比-0.2pct/-0.1pct/+0.2pct/+0.7pct。其中, 随着渠道搭建逐步完善以及收入规模摊薄, 销售费用率趋于稳定; 管理费用率在规模效应摊薄下呈下降趋势; 财务费用率受到汇兑损益影响有所波动; 车企注重研发投入、提升核心竞争力, 研发费用率较明显提升。

图68. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度期间费用率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图69. 2021-2023Q3 乘用车板块单季度研发费用及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

重点企业来看, 长城/比亚迪/长安三季报业绩均超我们预期。收入端, 长城/比亚迪/长安 Q3 收入分别同比+33%/+38%/+48%, 环比+21%/+16%/+38%, 其增长主要系销量提高及销量结构优化下 ASP 提升推动 (如坦克、深蓝 S7 等高单价车型占比提升, 而比亚迪 ASP 下滑主要系 A0 级纯电海鸥销售占比提升所致); 利润端, 长城/比亚迪/长安 Q3 归母净利润分别同比+42%/+82%/+114%, 环比+206%/+53%/+227%, 盈利能力大幅提高主要系销量结构优化 (高毛利车型占比提高、海外销售占比提高)、原材料成本优化 (碳酸锂价格下降)、规模效应下降本增效等。

表37: 22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安销量对比 (万辆)

| (单位: 万辆) | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 长城汽车     | 28.7 | 23.5 | 28.4 | 26.5 | 22.0 | 29.9 | 34.5 |
| 环比增速 (%) | -28% | -18% | 21%  | -7%  | -17% | 36%  | 15%  |
| 比亚迪      | 29.0 | 35.3 | 53.7 | 67.9 | 54.8 | 70.0 | 82.2 |
| 环比增速 (%) | 2%   | 22%  | 52%  | 26%  | -19% | 28%  | 17%  |
| 长安汽车     | 65.1 | 47.4 | 55.5 | 66.5 | 60.8 | 60.8 | 65.4 |

环比增速 (%) 15% -27% 17% 20% -9% 0% 8%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表38：22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安 ASP 对比（万元/辆）

| （单位：万辆）  | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 长城汽车     | 11.7 | 12.1 | 13.2 | 14.3 | 13.2 | 13.7 | 14.4 |
| 环比增速 (%) | 2%   | 4%   | 8%   | 8%   | -8%  | 4%   | 5%   |
| 比亚迪      | 15.8 | 17.3 | 16.7 | 17.7 | 17.1 | 15.7 | 15.4 |
| 环比增速 (%) | -6%  | 9%   | -3%  | 6%   | -4%  | -8%  | -2%  |
| 长安汽车     | 9.5  | 8.3  | 8.9  | 8.2  | 8.7  | 8.3  | 10.4 |
| 环比增速 (%) | 1%   | -13% | 8%   | -8%  | 7%   | -5%  | 25%  |

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表39：22Q1-23Q3 长城/比亚迪/长安单车净利润对比（万元/辆）

| （单位：万辆）  | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|
| 长城汽车     | 0.6  | 1.7  | 0.9  | 0.0  | 0.1  | 0.4  | 1.0  |
| 环比增速 (%) | 27%  | 197% | -46% | -95% | 97%  | 386% | 164% |
| 比亚迪      | 0.1  | 0.6  | 0.9  | 1.0  | 0.6  | 0.8  | 1.1  |
| 环比增速 (%) | -64% | 360% | 47%  | 10%  | -41% | 30%  | 36%  |
| 长安汽车     | 1.2  | 0.5  | 0.3  | 0.2  | 1.8  | 0.2  | 0.5  |
| 环比增速 (%) | 514% | -60% | -35% | -37% | 759% | -90% | 196% |

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 4.2. 2024 年展望：整车企业的盈利能力有望持续上行

展望 2024 年，三大核心因素有望共同推动整车企业的盈利能力持续上行。其一，行业竞争有望趋缓：2024 年全新车型的数量相对较少，合资品牌进一步降价的概率也较低，因此自主品牌的降价压力预计较小；其二，高端新能源车的销售占比有望进一步提升：我们预计 2024 年至少会有 51 款全新的 20 万以上的新能源车上市，助力高端车型销量占比提升、行业 ASP 提升、盈利上行；其三，整车企业的成本有望进一步下行：1) 碳酸锂及其他原材料成本的价格在持续下降；2) 整车企业的成本管控能力持续增强。

### 4.2.1. 行业竞争有望趋缓，整车企业降价压力较小

- **2024 年全新车型的数量相对较少。**从供给角度看，2024 年全新的新能源车数量较 2023 年相对较少：预计 2024 年将有 78 款全新的新能源车型上市，少于 2023 年的 110 款全新车型。因此，我们预计明年的新能源车行业竞争将会趋于温和。

表40：2023 年和 2024 年（预计）上市的全新的新能源车数量对比

| 2024 年新车 | 10 万以下 | 10-20 万 | 20-30 万 | 30-40 万 | 40-50 万 | 50 万以上 | 总计  |
|----------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|-----|
| EV       | 1      | 15      | 23      | 10      | 2       | 1      | 52  |
| PHEV     |        | 11      | 8       | 2       | 5       |        | 26  |
| 总计       | 1      | 26      | 31      | 12      | 7       | 1      | 78  |
| 2023 年新车 | 10 万以下 | 10-20 万 | 20-30 万 | 30-40 万 | 40-50 万 | 50 万以上 | 总计  |
| EV       | 6      | 16      | 19      | 11      | 3       | 4      | 59  |
| PHEV     |        | 28      | 11      | 9       | 2       | 1      | 51  |
| 总计       | 6      | 44      | 30      | 20      | 5       | 5      | 110 |

资料来源：汽车之家、各企业公众号和官网，安信证券研究中心

- **合资品牌普遍采取了保价策略，终端成交价趋稳。**在经历了 2023 年初的价格战过后，合资品牌车型已经有了较大的优惠幅度，后续则普遍选择了保价策略。我们选取了部

分主销的合资燃油车型，观察到其终端成交价在 2023M4-M11 中已经趋于相对稳定的状态。由于合资车企采用了保价的策略，预计会给自主品牌让渡出部分市场份额，因此我们预计 2024 年乘用车市场的竞争会相对宽松。

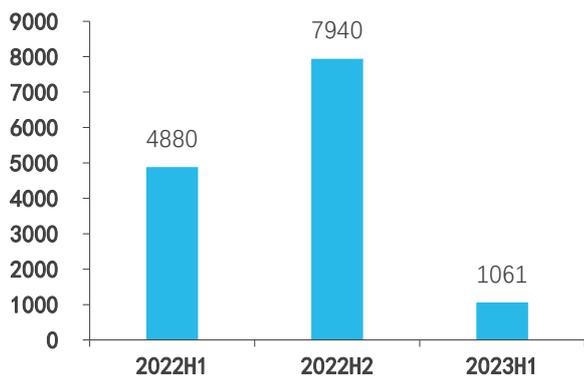
表41：主流合资燃油车全国成交均价变化趋势（单位：万元）

| 车型                         | 23M1  | 23M2  | 23M3  | 23M4  | 23M5  | 23M6  | 23M7  | 23M8  | 23M9  | 23M10 | 23M11 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 日产轩逸 2022款 1.6L XL CVT 享悦版 | 11.36 | 11.15 | 10.86 | 10.98 | 11.13 | 11.08 | 11.13 | 10.78 | 10.49 | 10.84 | 9.82  |
| 大众速腾 2023款 300TSI DSG 超越版  | 13.18 | 13.09 | 12.77 | 12.59 | 12.2  | 12.32 | 12.44 | 12.47 | 12.35 | 12.21 | 12.1  |
| 丰田凯美瑞 2022款 2.0G 豪华版       | 17.42 | 17.53 | 17.04 | 16.75 | 16.44 | 16.48 | 16.59 | 16.55 | 16.25 | 15.89 | 15.57 |
| 上汽通用威朗 2023款 Pro 533T 乐享版  | 9.35  | 9.19  | 9.06  | 9.01  | 8.92  | 8.79  | 8.66  | 8.71  | 8.45  | 8.51  | 8.04  |
| 宝马3系 2023款 325Li M运动套装     | 31.97 | 30.38 | 29.17 | 28.99 | 28.82 | 28.48 | 28.42 | 28.28 | 27.88 | 27.78 | 27.96 |
| 日产轩逸 2022款 1.6L XL CVT 享悦版 | 11.36 | 11.15 | 10.86 | 10.98 | 11.13 | 11.08 | 11.13 | 10.78 | 10.49 | 10.84 | 9.82  |

资料来源：懂车帝、安信证券研究中心

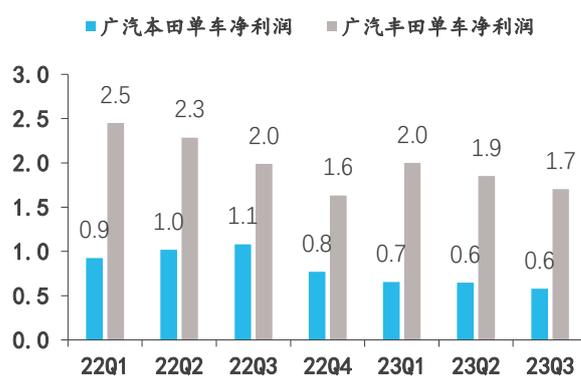
- 合资品牌进一步降价的可能性较小。在经历了较大幅度的终端促销后，合资品牌的利润明显受到了影响。2023H1 上汽大众的单车净利润仅为 1061 元，同比下滑了 3819 元；广汽本田的单车净利润也呈现了逐步下滑的态势。因此，展望 2024 年，合资车再次大幅降价的概率也相对较低，行业竞争有望趋于缓和。

图70. 上汽大众单车净利润（单位：元）



资料来源：wind、安信证券研究中心测算

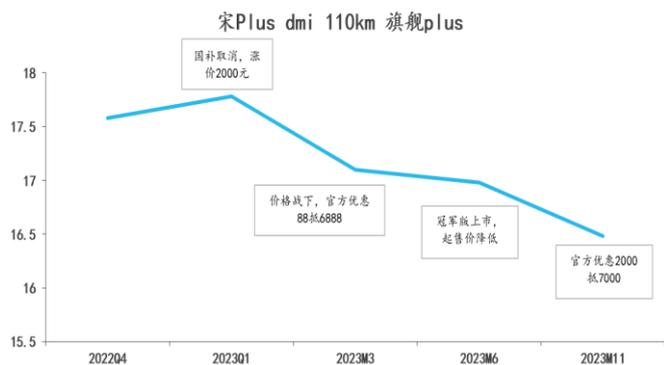
图71. 广汽本田和广汽丰田单车净利润（单位：万元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心测算

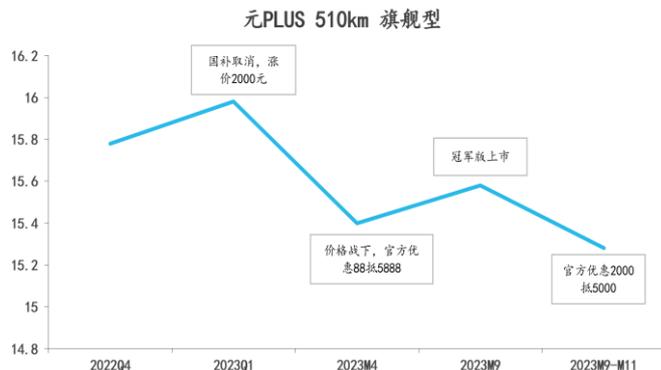
- 自主品牌车型降价幅度较小，且预计未来的降价压力不大。在竞争激烈的 2023 年，自主品牌新能源车的降价幅度也相对较小，以比亚迪为例，2024Q4-2023Q4 宋 Plus DM-i 的主销配置官方车价仅降低了 1.1 万元，元 Plus 主销配置官方车价仅降低了 5000 元，降价幅度不大。展望 2024 年，在行业竞争趋于温和、合资车进一步降价概率较低背景下，自主品牌车型的降价压力也预计会相对较小，有利于盈利的进一步改善。

图72. 宋 PlusDM-i 主销配置官方车价变化 (单位: 万)



资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

图73. 元 Plus 主销配置官方车价变化 (单位: 万)

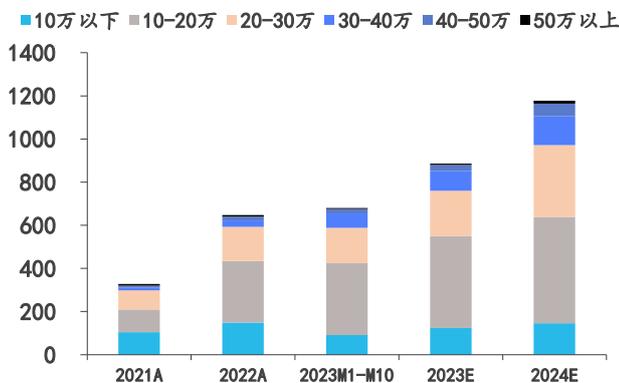


资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

#### 4.2.2. 结构角度看: 高端新能源车的销售占比有望进一步提升

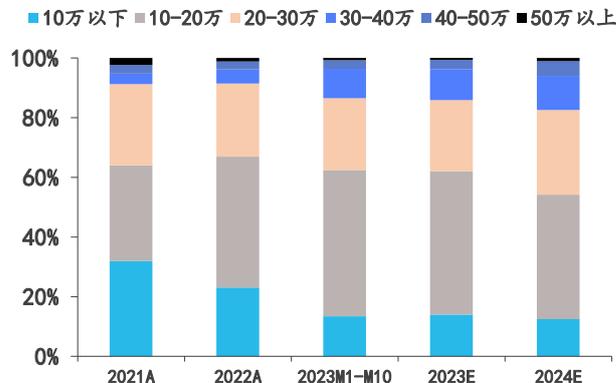
2024年新能源车的销售结构有望继续优化。我们预计, 2024年至少会有51款全新的20万以上的新能源车上市, 助力高端新能源车的销售占比持续提升。由于2024年全新的高端新能源车型数量较多, 因此我们预计, 2024年20-30万、30-40万及40万以上的新能源车销量分别为333.6、134.6、70.3万辆, 占比分别达到28.4%、11.5%、5.9%; 较2023年分别提升4.5pct、1.1pct、2.2pct, 因此行业ASP有望继续向好。由于高端车型的盈利性普遍更好, 因此我们预计, 结构的优化有望带动车企盈利进一步向好。

图74. 2024年新能源车销量预测 (分价格带, 万辆)



资料来源: 乘联会、安信证券研究中心测算

图75. 2024年新能源车销量结构预测 (按价格带划分)



资料来源: 乘联会、安信证券研究中心测算

#### 4.2.3. 成本角度看: 整车企业的成本有望进一步下行

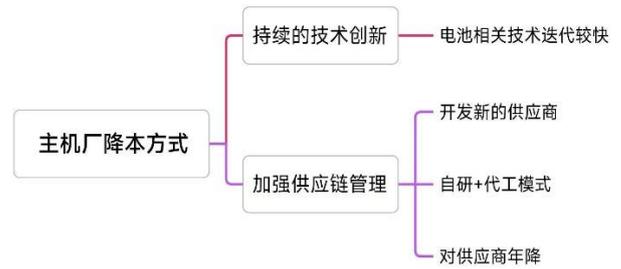
碳酸锂等原材料价格持续下行、整车厂成本管控能力提升。1) 从成本端角度看, 目前碳酸锂等原材料的价格均处于持续下行期间, 未来新能源车的电池及核心零部件的成本均有望进一步降低。2) 整车企业的成本管控能力在持续提升: i) 持续的技术创新: 与电池相关的技术在持续快速更新迭代, 带来成本的逐步下降; ii) 加强供应链管理: 开发新的零部件供应商、在关键零部件领域采用自研+代工的模式、对现有的零部件供应商施行年度降本计划。综上所述, 在多重利好的共同作用之下, 我们预计2024年整车厂的盈利能力有望进一步提升。

图76. 电池级碳酸锂碳酸锂价格变化（单位：元/吨）



资料来源：wind、安信证券研究中心

图77. 整车企业普遍会通过两种方式来实现降本



资料来源：安信证券研究中心整理

## 5. 关注标的及核心逻辑

### 5.1. 比亚迪：DM5.0 有望助力基盘再上台阶，出海+高端化打开成长空间

**DM5.0 助力销量基盘再上台阶。**2022 年比亚迪针对唐、宋、秦、汉等主销车型推出了 2023 款冠军版，提升了车型的性价比，并推出了多次限时优惠活动，助力公司的销量基盘保持稳定，2023 年有望完成 300 万辆的销量目标。展望 2024 年，预计公司将会推出升级版 DM5.0 系统，插混车型的馈电油耗有望进一步下降，且价格也会有进一步下降的空间，产品性价比有望进一步提升。因此我们认为，2024 年比亚迪的销量基本盘依旧会相对稳固。

**高端化成果显著，未来可期。**比亚迪的高端品牌腾势已经初步取得成功：腾势 D9 月销已经稳定破万，N7/N8 的销量也表现较为优异，未来 2024 年还将会有 N8 MAX、N9 和轿车陆续上市，有望拉动腾势品牌销量提升；方程豹 5 已经正式上市，终端热度较好，且初步规划了豹 3/5/8 三款车型，有望在越野新能源市场取得突破；硬派越野仰望 U8 和超级跑车仰望 U9 也将共同冲击百万级豪车市场。比亚迪高端品牌三箭齐发，助力公司品牌向上，未来可期。

**新能源车出海脚步持续加快。**2023 年起比亚迪的新能源车出海战略持续推进，目前远 PLUS、海豚、海豹等车型已经陆续出口至欧洲、南美、澳新等多个国家和地区，2023M1-M10 共计出口新能源车 17.5 万辆。展望 2024 年，腾势 D9、宋 plus、汉等车型将会陆续在海外市场放量。长期看，公司的产品力在海外有明显的优势，随着渠道的逐步拓展和口碑的逐步建立，未来出口业务有望给公司带来显著业绩贡献。

**投资建议：**维持“买入-A”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别至 320.1、417.4 以及 503.5 亿元，对应当前市值，PE 分别为 17.4、13.4 以及 11.1 倍，维持“买入-A”评级。给予 2023 年 33xPE，对应 6 个月目标价 360 元/股。

### 5.2. 长城汽车：新能源越野有望带来高弹性增长，加速新能源转型&出海

**哈弗&坦克差异化布局新能源越野赛道，有望带来高弹性增长。**目前，公司在该赛道搭载 Hi4、Hi4-T 技术，分别通过哈弗、坦克布局轻越野与重度越野，已有二代大狗、猛龙、坦克 500/400 Hi4-T 等多款产品上市，初步完成 15-35 万元主流价格带覆盖并获得优异销量表现；展望后续，将有哈弗威龙、坦克 300/700/800 PHEV 等多款新车加速上市，车型矩阵有望进一步细化并扩展至 15-60 万元价格带，为公司贡献显著业绩增量。

**主流新能源赛道技术与产品领先，坚定转型有望厚积薄发。**公司技术积累深厚，新能源与智能化领域研发成果不断落地，2023年已先后推出Hi4、Hi4-T、Coffee OS 2等前瞻技术，赋能稳固产品护城河；新品定位清晰、全面打造大单品，2023年公司推出哈弗猛龙、魏牌高山MPV等新品，根据公司公众号猛龙预售订单突破3万台、高山MPV上市2小时订单超5000，未来仍将有枭龙Max改款、蓝山Plus、高山行政版等新车型上市、有望进一步实现销量突破；同时公司多项变革并举，推动渠道焕新、加速独立新能源网络建设，营销思维向“一个长城”转变、制定全局性营销策略。

**五大品牌全面出海，加速全球化布局。**根据公众号，公司已完成东盟国家核心市场全覆盖，哈弗H6、大狗、魏牌摩卡PHEV、欧拉好猫、坦克300/500、长城炮等车型在欧洲、中东、澳新、东盟等区域正式上市，助力全球销量攀升。根据公司公告，1-10月海外累计销售24.7万台、同比增长86.0%。同时在生产布局方面，2023年与乌兹别克斯坦ADM汽车工厂签署战略合作协议、长城炮在厄瓜多尔实现本地生产，巴西整车工厂预计2024年投产，将进一步加速海外本地化产销进程。

**投资建议：**维持“买入-A”评级。预计公司2023-2025年归母净利润分别为73.0、154.2、237.0亿元，对应当前市值PE分别为30.4、14.4和9.4倍。考虑到公司2024年新能源规模效益凸显以及结构明显优化，盈利有望显著上行，我们给予公司2024年25倍市盈率，12个月目标价45.4元/股。

### 5.3. 理想汽车：产品、营销、管理能力卓越，新产品周期强劲

**理想汽车拥有三大极致能力“极致产品能力、强大营销能力、优异组织管理能力”。**产品方面，理想基于严密的用户需求研究极致，实现对用户需求的深刻理解，能够持续带来超越用户预期的体验。营销方面，理想拥有超强的线上营销和线下营销能力，快速构建消费者对理想的品牌及产品认知。组织管理方面，理想组织管理模式持续迭代，带来组织效率的持续提升。

**提升智能化战略地位，有望跻身智能化第一梯队，把握未来产品差异化竞争的核心。**1) 智能驾驶方面，理想已完成算法模型部署与全栈数据闭环构建。2023年起理想汽车积极提升智能驾驶在公司内部的战略地位，智驾团队人数截至2023年11月为900人，预计2024年将扩张至2000人，2025年将扩张至2500人。在积极扩大投入下，理想汽车有望实现智驾领域的赶超。2) 智能座舱方面，理想汽车已落地多模态交互相关功能，将在今年年底引入AI大模型，升级交互能力。

**基于三大极致能力与智能化技术布局，理想后续纯电与增程产品有望继续延续L7/L8/L9的成功。**1) 增程方面：L6有望于24上半年上市，价格下探至30万元内，市场容量更大。2) 纯电方面：公司布局高压快充技术并加速建设5C高压充电网络建设，在产品设计中通过降低风阻等方式实现优化电耗，解决用户核心里程焦虑与补能焦虑问题。首款产品MEGA已获得极高市场关注度，车型将于12月上市，2月开启交付；24年下半年将上市3款纯电车型。

### 5.4. 小鹏汽车：短期享有高弹性增长

**深度全面组织架构改革，公司开启向上发展新阶段。**1) 组织架构层面实行更高效的矩阵式架构，成立五大委员会+三大产品矩阵，解决前期权力分散、部门墙严重、效率低下的弊病，从战略、技术规划、供应链管理、产品迭代角度全方位定位公司发展方向。2) 高管层精简集权，引入汽车老将王凤英女士，负责公司产品规划、产供销平衡、大产品矩阵。王凤英拥有极为丰富的产品营销、产品规划经验，将有效改善小鹏在产品规划、供应链管理、销售渠道方面的缺陷。

**产品、渠道、供应链、技术共振，实现销量提升与降本。**1) 产品方面，小鹏调整产品设计思路，推出多款契合用户需求的高性价比车型。小鹏 G6 凭借高性价比与智能化亮点，成为爆款车型；小鹏 G9 2024 款凭借配置优化与价格调整，实现月销量大幅提升。2) 渠道方面，合并原管理架构，淘汰低效门店，并开展“木星计划”高效低成本开拓三四线市场。3) 成本方面，公司开启供应链反腐，并通过高度平台化、一体压铸技术、规模化等实现降本。

**智驾渗透率提升拐点来临，公司智驾水平领先。**智能驾驶技术迭代与功能体验升级带来消费者需求的提升，行业层面有望迎来智驾需求拐点。小鹏汽车深耕智能驾驶技术，目前在无图辅助驾驶功能落地城市数量上已实现领先，且规划 2024 年落地国内大部分城市。

### 5.5. 吉利汽车：产品储备丰富，银河、领克、极氪三箭齐发助力新能源转型

**银河品牌产品储备丰富。**2023 年吉利推出了全新的子品牌银河，首款车型银河 L7 在上市次月批发量便突破了一万，取得了成功。展望 2024 年，银河旗舰级轿车 E8 预计将会正式上市，其搭载了高通骁龙 8295 芯片、45 英寸 8K 屏幕、0.199Cd 超低风阻系数等配置，有望实现热销。根据银河品牌的规划，2024 年银河品牌预计会有 L5、E6、E7 三款全新车型、2025 年会有 L9 等全新车型上市，产品储备非常丰富。此外，银河的渠道建设也在持续加速，预计将在 2023 年底完成 600 家门店建设。

**领克开启全面向新。**2023 年领克品牌全面开启变革，于 9 月推出了插混 SUV 领克 08，外观科技运动，还搭载了 EM-P 超级增程系统及与魅族联合开发的 Flyme Auto 车机系统，上市后热度较好，在 2023M11 月销量实现破万，取得了初步的成功。展望 2024 年，领克品牌将会继续推进战略转型，不再会有燃油车相关的投入，且预计有插混轿车领克 07 EM-P 上市；此外，领克旗下的纯电车型也有望搭载浩瀚架构，并在 2024 年上市，持续助力领克品牌的战略转型。

**极氪品牌持续发力。**极氪在 2023 年推出了极氪 009 和极氪 X 两款车型，与极氪 001 一起进一步丰富了极氪品牌的产品矩阵，深化了其高端的品牌形象。展望 2024 年，极氪 007 有望在年初正式开始交付，其全系标配 800V 高压、碳化硅电机、高性能悬架等先进配置，预售价为 22.49 万元起，市场热度较高。此外，极氪品牌预计还会有一款 SUV 车型和一款 MPV 车型在 2024 年上市，助力极氪品牌继续成长。

### 5.6. 长安汽车：底蕴深厚、体系力强，华为赋能+出海是两大亮点

**百年车企底蕴深厚、体系力强。**长安有百年的造车底蕴，技术实力深厚，研发实力强；在 2017 年第三次创业后，又积极实行了机制体制改革，施行了项目跟投、股权激励、用户评审等多项措施，显著提升了产品胜率，打造了 UNI-V 等爆款车型。2022 年以来，长安开始全面推进新能源转型，打造了阿维塔、深蓝、启源三个品牌，推出了阿维塔 11、阿维塔 12 深蓝 03、深蓝 S7、启源 A07、启源 A05 等优质的新能源产品，市场关注度均较好，其中 S7 已经实现了连续的月销破万，取得了成功。长安强大的体系能力将持续助力其新能源转型。

**华为在智驾领域持续为长安赋能。**长安与华为、宁德时代在 2022 年共同打造了阿维塔品牌，并在 2022、2023 年陆续推出了阿维塔 11、12 两款车型，均应用了华为最先进的 ADS 智驾系统，目前两款车型在智能驾驶体验方面的表现十分优异。2023 年 11 月长安与华为签署了投资合作备忘录，双方将会进一步深化在智能驾驶领域的合作，华为的智驾技术将会陆续应用在长安品牌的后续车型上。

**乘用车出海战略持续推进。**长安于 2023 年上海车展发布了海纳百川计划，并将其战略地位提升至与“香格里拉”和“北斗天枢”计划相同的位置。根据海纳百川计划，到 2030 年，长安将推出不少于 60 款全球产品，力争打造 2 款全球销量突破 50 万辆级的产品，打造不少于 2 款全球销量突破 30 万辆级的产品。

**表42：关注标的盈利预测表**

| 标的名称  | 营收预测 (亿元) |       |        | 归母净利润预测 (亿元) |       |       | PE (x) |       |       |
|-------|-----------|-------|--------|--------------|-------|-------|--------|-------|-------|
|       | 2023E     | 2024E | 2025E  | 2023E        | 2024E | 2025E | 2023E  | 2024E | 2025E |
| 比亚迪   | 6,785     | 8,820 | 10,585 | 320          | 417   | 503   | 17.4   | 13.3  | 11.1  |
| 长城汽车  | 1,868     | 3,026 | 3,631  | 73           | 154   | 237   | 30.2   | 14.3  | 9.3   |
| 理想汽车* | 1,207     | 2,020 | 2,882  | 79           | 142   | 243   | 36.7   | 20.5  | 12.0  |
| 小鹏汽车* | 325       | 623   | 908    | -104         | -63   | -21   | -10.7  | -17.5 | -53.1 |
| 吉利汽车* | 1,797     | 2,306 | 2,853  | 52           | 77    | 108   | 15.4   | 10.4  | 7.5   |
| 长安汽车* | 1,529     | 1,936 | 2,273  | 108          | 93    | 117   | 16.8   | 19.4  | 15.5  |

资料来源：Wind、安信证券研究中心预测，PE 对应 2023 年 12 月 14 日收盘价，\*公司盈利预测选取 Wind 一致预测

## 6. 风险提示

### 行业价格战加剧

若行业价格战加剧，则可能导致车企盈利不及预期

### 新产品进展不及预期

若车企的新车型进展不及预期导致无法按时上市，那么可能导致新车型的销量可能不及预期

### 新车型销量不及预期

若新车型的产品力和竞争力不及预期，那么可能导致新车型的销量不及预期

### 假设不及预期风险

若假设不及预期，那么可能导致销量和盈利不及预期

## 目 行业评级体系 ■■■

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明 ■■■

任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034