

2024年02月21日

买入（首次覆盖）

长安汽车（000625.SZ）：固本焕新耀“民族智慧”，扬帆海外展自主雄心

——公司深度报告

证券分析师：

黄涵虚 S0630522060001

hhx@longone.com.cn

数据日期	2024/02/20
收盘价	13.10
总股本(百万股)	9,917
流通A股/B股(百万股)	8,171/1,642
资产负债率(%)	60.40%
市净率(倍)	1.88
净资产收益率(加权)	14.84%
12个月内最高/最低价	21.48/10.75



投资要点：

- 以燃油车混动化“增存量”，纯电车多品牌覆盖全价位市场“抢增量”。**公司加快燃油车新能源转型步伐，“P2+P13+增程式”方案同时发力，根据产品定义选择适配的混动方案，以满足用户差异化的需求。“启源+深蓝+阿维塔”三品牌并行，实现“低中高”细分市场全覆盖，有助建立清晰的品牌认知，提高公司在纯电领域的市占并开启新一轮高端化探索。其中，启源聚焦10-20万主流家用电动市场，旨在为“长安”主品牌塑造全新数智形象来与过去燃油车形成品牌切割；深蓝瞄准15-30万电动蓝海市场，以多样性的补能方式和高性价比的智能科技推动“电动、智能双平权”，承担公司“上量”使命；阿维塔定位高端智能电动品牌，24年将推出2款定位20万元量级、锚定主流人群的走量产品，并提供增程式动力选择，动力、价格选择的多样性有助阿维塔打开销量空间，带动长安品牌向上。
- HI模式外再与华为成立合资公司，公司多维度将受益。**公司与华为拟设立合资公司，开展汽车智能解决方案、汽车智能座舱等7大领域的业务，不涉及整车业务，公司拟获取不超过40%的股权。我们认为，若本次合作能够顺利落地，公司将在多维度收益：1）公司有望通过合资公司充分获取华为的研发、技术和产品资源，并率先应用于自主车型，有助于公司在“软件定义汽车”时代抢占智能电动车市场份额；2）华为在消费电子领域20余年的产品、营销经验和品牌影响力将为公司产品定义和营销策略锦上添花；3）华为终端用户基础庞大，线上运营体系成熟，能够为公司引流并带来巨量产品曝光度，完善的海内外渠道布局 and 成熟的终端营销经验也能为公司快速触达用户并完成销售转化赋能；4）若合资公司未来能在多方赋能下实现稳健盈利，将增厚公司投资收益。
- 海纳百川计划逐步打破出海壁垒，引领自主实现由产品出海向价值链出海转化。**“海纳百川”计划明确了“四个一”发展目标，并提出了“五大布局”，为长安汽车逐项突破出海重难点、应对国际贸易摩擦提供了战略性思路，公司以泰国为桥头堡逐步辐射全球右舵市场，首个海外右舵新能源生产基地已动工，首期产能10万辆，二期提升至20万辆，计划于25年Q1投产，后期在欧洲、南美等地区也有产能建设规划，此外，还将持续在海外设立零部件仓储配送中心、技术培训中心等，建设本土化技术、运营和销售团队，打造本土化产品，加速由“产品出海”向“价值链全球化”的转变，重构全球汽车产业链。
- 投资建议：**预计2023-2025年公司归母净利润114.36/102.74/126.20亿元，对应EPS 1.15/1.04/1.27元，对应PE为11/13/10倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争持续加剧风险、原材料成本上涨风险、新车型推出和交付速度不及预期风险、新车型销量表现不及预期风险、正式投资合作协议签署不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	846	1051	1213	1519	1994	2396
同比增速(%)	20%	24%	15%	25%	31%	20%
归母净利润(亿元)	33	36	78	114	103	126
同比增速(%)	226%	7%	120%	47%	-10%	23%
毛利率(%)	14%	17%	20%	18%	19%	19%
每股盈利(元)	0.34	0.36	0.79	1.15	1.04	1.27
ROE(%)	6%	6%	12%	16%	13%	15%
PE(倍)	37	34	17	11	13	10

资料来源：iFind、MarkLines、公司公告、东海证券研究所，股价截至2024年2月20日

正文目录

1. 总结	6
2. 简况：百载砥砺前行，三次创业助自主崛起	9
2.1. 复盘：紧跟汽车行业变革节奏，精准把握数轮市场需求	9
2.2. 股权及品牌：股权结构清晰稳定，多品牌战略持续加码	10
2.3. 财务表现复盘：“自主突破+合资减负+控费有效”，公司业绩企稳向好	12
3. 自主为盈利贡献主力，合资稳步改善	15
3.1. 自主重启向上周期，成为业绩主力	15
3.2. 新品周期拉动销量上行，制造能力为新品导入有力保障	17
3.3. 产品力决定销量能否持续高歌，爆款塑造能力是关键	23
3.4. 渠道决定销量落地可能性，“以客户为中心”是根本	37
4. V 标全面混动化，实现“存量要增”	39
4.1. 混动补足燃油、纯电短板，插混市场空间广阔	39
4.2. 智电 iDD 打响电混“第一枪”，燃油车电气化转型开启	41
4.3. “P13 架构+增程式”推出，混动方案多点开花	45
5. 纯电混动并驾齐驱，电动智能化迎新突破	53
5.1. V 标：Lumin 接力奔奔 E-star，夯实纯电微车市场地位	53
5.2. 深蓝：EPA1 电动平台赋能，换电技术应用可期	55
5.3. 启源：定位家庭经济，自研 SDA 落地“软件定义汽车”	63
5.4. 深化电池全产业链布局，技术保障新能源竞争优势构建	70
5.5. 阿维塔：三方携手进军高端智能电动，拉升品牌势能	71
5.6. 与华为合作渐入“蜜月期”，自主智能化再上台阶	78
6. “海纳百川”稳步推进，引领自主出海新方式	81
6.1. 卅载出海耕耘成果初显，“海纳百川”泰国首战捷报频传	81
7. 盈利预测与估值	84
7.1. 盈利预测	84
7.2. 估值分析及投资建议	87
8. 风险提示	88

图表目录

图 1 长安汽车发展史复盘	10
图 2 长安汽车股权架构及品牌建设	12
图 3 长安汽车历年营业收入及同比增速（亿元；%）	13
图 4 长安汽车历年批发销量及同比增速（万辆；%）	13
图 5 长安汽车历年自主品牌单车均价（万元）	13
图 6 长安汽车历年毛利率及净利率表现（%）	14
图 7 长安汽车历年期间费用率表现（%）	14
图 8 长安资产结构优化进程	14
图 9 长安汽车固定资产周转率和行业的比较（次）	15
图 10 长安汽车 ROE 与行业的比较（%）	15
图 11 长安自主品牌与合资品牌销量及占比（万辆；%）	15
图 12 长安自主品牌各季度销量及同比增速（万辆；%）	15
图 13 长安福特历年销量及同比增速（万辆；%）	16
图 14 长安马自达历年销量及同比增速（万辆；%）	16
图 15 长安汽车自主/合资贡献的净利润（亿元）	16
图 16 长安汽车自主车型矩阵（按类型、品牌和级别划分）	18
图 17 长安汽车自主车型矩阵（按时间和价格带划分）	18
图 18 长安自主重点车型更新换代周期	21
图 19 基于 MPA 方舟架构打造的产品特点	22
图 20 长安汽车平台架构建设	23
图 21 长安 CS75 PLUS 和主要竞品的零售销量对比（辆）	25
图 22 CS75 升级迭代路径及各代性能对比	27
图 23 CS 序列及 UNI 序列销量以及占长安自主销量的比例（辆；%）	28
图 24 不同预算用户的购买 SUV 的考虑因素	28
图 25 方舟架构下车型和其他主流自主品牌平台下车型智能配置对比	30
图 26 长安“小总部、事业群、共享平台、孵化创新”新组织架构	35
图 27 长安多元化营销渠道模式	38
图 28 长安汽车和其他主要自主品牌 2023 年销售服务满意度（基于 1000 分制）	39
图 29 中国及国外消费者对纯电车最关心的问题	40
图 30 蓝鲸 iDD 混动系统主要优势及零部件拆分示意图	43
图 31 长安欧尚 Z6 和欧尚 Z6 智电 iDD 月批发销量对比（辆）	45
图 32 长安汽车混动产品布局	46
图 33 长安智电 iDD 混动架构和启源数智电驱插混架构的构型对比	47
图 34 长安 P13 高效数智电驱构型图	48
图 35 长安汽车 A-ECMS 智慧能耗最优算法运行模式示意图	49
图 36 长安 Lumin 改款新车与原车型的参数对比	55
图 37 长安 Lumin 与竞品单月批发销量对比（辆）	55
图 38 长安 Lumin 与竞品单月零售销量对比（辆）	55
图 39 长安 EPA1 平台的特点及优势	57
图 40 长安深蓝 SL03 销量结构分布（辆；%）	61
图 41 深蓝 SL03 销量和竞品销量对比（辆）	61
图 42 长安汽车深蓝 S7 外观	62
图 43 长安汽车深蓝 S7 内饰	62
图 44 长安启源 A07 外观	65
图 45 长安启源 A07 内饰	65
图 46 纯电动车的产品结构变化（%）	65

图 47 长安启源 Q05 外观.....	67
图 48 长安启源 Q05 内饰.....	67
图 49 长安启源 A06 外观.....	68
图 50 长安启源 A06 内饰.....	68
图 51 SDA 六层架构.....	68
图 52 长安启源 E0 系列首款产品 E07 (CD701) 外观.....	70
图 53 长安启源 E0 系列首款产品 E07 (CD701) 内饰.....	70
图 54 长安汽车、华为、宁德时代共创阿维塔.....	72
图 55 阿维塔 11 上市至今的批发销量和环比增长率 (辆; %).....	75
图 56 阿维塔 12 外观.....	75
图 57 阿维塔 12 内饰.....	75
图 58 阿维塔 12 智能化配置示意图.....	76
图 59 华为智能汽车解决方案布局及业务模式一览.....	79
图 60 长安汽车历年对联营合营企业的投资收益 (亿元).....	80
图 61 长安汽车与华为重点合作事项一览.....	81
图 62 长安自主 2023 年海外月销量及增速 (辆; %).....	82
图 63 长安自主品牌历年海外销量及增速 (辆; %).....	82
图 64 长安汽车全球研发中心.....	82
图 65 长安汽车“四个一”出海发展目标.....	83
图 66 长安汽车“1+5+2”全球布局.....	83
图 67 长安汽车自主车型价格带 (万元).....	86
表 1 乘用车厂商批发销量排名.....	16
表 2 长安汽车自主品牌产品上市/改款/换代时间.....	20
表 3 公司自主乘用车胜率和其他主流自主品牌乘用车胜率对比.....	23
表 4 10-15 万紧凑型 SUV 零售销量排名 top5.....	25
表 5 长安 CS75 PLUS 与主要竞品参数对比.....	25
表 6 CS75 PLUS 与竞品在中保研测试中表现对比.....	27
表 7 长安 UNI-T 与主要同级竞品 SUV 主要参数对比.....	30
表 8 长安 UNI-K 与主要同级合资竞品参数对比.....	31
表 9 长安 UNI-V 和主要同级合资竞品参数对比.....	31
表 10 逸达与 UNI-V 配置参数对比.....	33
表 11 逸达与同级主要合资车配置参数对比.....	33
表 12 长安汽车 2020 年股权激励授予情况及预留部分授予情况 (首次授予股份上市日期: 2021 年 3 月 5 日; 预留部分授予股份上市日期: 2021 年 12 月 31 日).....	36
表 13 长安汽车首次和预留部分股权激励业绩考核指标.....	36
表 14 中国插混乘用车销量预测 (万辆).....	40
表 15 根据动力耦合结构分类的混动技术类型对比.....	42
表 16 长安智电 iDD 平台核心升级技术及优势.....	44
表 17 长安启源数智电驱混动系统主要优势.....	49
表 18 长安混动方案与比亚迪、长城、吉利混动方案及首款搭载车型参数对比.....	51
表 19 长安 Lumin 和主要同级合资竞品参数对比.....	53
表 20 在售增程式 (版) 车型及销量情况 (截至 2024 年 1 月 21 日).....	58
表 21 2023 年批发销量 TOP15 的纯电动车型.....	58
表 22 深蓝 SL03 与主要同级竞品参数对比.....	59
表 23 主流自主车企换电布局情况.....	63
表 24 长安启源 A07 与主要同级竞品参数对比.....	64
表 25 长安启源 Q05 与主要同级竞品参数对比.....	66

表 26 阿维塔 11 与同级竞品车型参数对比	72
表 27 阿维塔 12 与主要同级竞品参数对比.....	77
表 28 公司销量目标及产品规划	85
表 29 公司分品牌销量预测（万辆）	85
表 30 公司业务盈利拆分（百万元）	87
表 31 可比公司估值情况	87
附录：三大报表预测值	89

1. 总结

本篇报告我们主要通过追溯长安汽车发展历史、探究现有布局的战略意义，和展望未来规划来判断和展望长安汽车的竞争优势、护城河和发展方向，主要回答以下三个问题：

1) 溯本逐源：长安汽车自主崛起的秘诀是什么？

目前自主已取代合资成为公司主要盈利来源，2023 年自主销量占总销量（自主+合资）的 81.41%，且公司自主乘用车市占稳居自主品牌前三。我们认为“品牌+制造能力+产品力+渠道”，为长安自主崛起四大核心驱动力：

①多品牌战略加码，实现“低中高”细分市场全覆盖：完善的品牌布局和准确的品牌定位是品牌制胜的关键，公司通过多个品牌覆盖全品类、全价位车型，其中阿维塔承担了支撑品牌向上、实现溢价的任务；深蓝瞄准更年轻化的中端电动市场，面向追求年轻运动、科技时尚的差异化人群，承担“上量”任务；启源与深蓝互补，更侧重家庭用户，旨在为“长安”主品牌塑造全新数智品牌形象与过去燃油车形成品牌切割，在提升主品牌价值的同时扩大纯自有品牌的 EV 布局，这种“多品牌战略”有助建立起清晰的品牌认知和产生品牌间的“协同效应”，从而助力公司高端化探索及整体竞争力的提升；

②百年工业制造基因，为产品迭代、新品导入赋能：公司凭借 4 大平台架构，有效缩短了产品开发和迭代周期，迭代速度超越行业平均，因此，能够更快地响应消费者需求变化并进一步丰富产品线，有望凭借先发优势来形成错位竞争，进而扩大细分市场份额；

③爆款塑造能力强，强产品力是销量持续高歌的关键：2019 年-2023 年 M10 公司自主乘用车车型胜率达 14/34，在主流自主品牌中领先，且以 CS75 PLUS（上市 4 年后稳态月销仍保持在 2 万辆左右）为代表的爆款车型具有长生命周期。公司产品胜率高、生命周期长主要得益于产品自身具备定位精准、无明显短板、定价合理、提供越级体验等特性，以及及时通过更新换代来满足市场新需求。而公司高效、开放的组织结构、不断革新的体制和人才激励方式以及对市场需求的强把控能力，正是爆款产品能够具备这些特征的关键因素；

④“以客户为中心”，向数字化、多元化发展的营销方式，决定销量最终落地可能性：公司渠道端实现经销商与直营并举，线上、线下相结合，全面的渠道布局为销量快速增长打下了基础，并已初步完成渠道“油电分离”，避免混动车和燃油车共线削弱混动车型性价比优势，助力新能源转型。同时打造了 CDP、ADP 两大数据平台，来实现公司对用户、对销售顾问的直通直连，通过数据赋能“从到店前的营销推广到到店后的销售转化”全流程，来达成公司销量目标并提升客户满意度，在双平台赋能下，公司居 J.D. Power“2023 中国销售服务满意度”自主品牌榜首。此外，对数据的掌握也有助公司在未来重新分配售后服务市场的“蛋糕”。

2) 展望未来：长安汽车电动智能化转型将如何实现超车？

电气化方面，长安汽车采用纯电与混动双线并行战略，通过发展混动产品将庞大的燃油车存量市场和渠道基础向新能源转化，有助于在纯电市场布局尚未完善、电池技术尚待突破的阶段，利用在燃油车时代的优势调转“船头”向新能源迈进以满足政策要求。此外，混动产品贡献的收益也能够减轻公司在纯电领域的投入和经营所需带来的资金压力。同时，公司也在加紧扩展纯电布局和进行纯电卡点技术突破，通过三大品牌覆盖不同的纯电细分市场，以启源、深蓝上量收割主流价格带市场来提高市占，以阿维塔实现高端品牌溢价，并突破电池技术难点、补足电动车短板、加深对电池全产业链的把握以保证原材料供应并实现降本。具体来看：

①V 标全面混动化实现“存量要增”，产品定义是混动致胜关键：混动相比纯电具有“补能快捷性+无里程焦虑+兼顾纯电驾驶体验感”三大优势，相比燃油车可实现“油电平价”，2025 年插混市场空间预计可达 530.3 万辆。公司发挥自身在动力系统方面的优势，打造智电 iDD

搭载于重点燃油走量车型上，开启燃油车电气化转型，后相继推出 P13 和增程式混动方案来满足不同产品特征，比如启源品牌定位经济家用，而 P13 架构在馈电油耗、综合续航方面表现突出，相比 P2 和增程式更适合应用于启源品牌下车型；

②“启源+深蓝+阿维塔”三箭齐发，新能源产品周期开启驱动电气化转型加速：启源聚焦 10-20 万大众化家用新能源市场，有望扩大主品牌 EV 布局，目前已推出 A07、A05、Q05，A06 也渐行渐近，新品周期开启有望带动启源品牌尽早突破盈亏平衡线，自研的 SDA 底层架构也有助品牌以更低成本实现高质量“软件定义汽车”，搭载该架构的首款车型 E07(CD701 的量产车) 可实现从 SUV 到皮卡的形态切换，计划于 2024 年 Q4 量产上市；深蓝剑指 15-30 万电动车蓝海市场，以多样补能方式和高性价比的智能科技推动“电动、智能双平权”，实现上市 14 个月销量破 10 万，目前已推出 SL03 和 S7 两款基于 EPA1 平台打造的车型，预计未来深蓝 SL03 稳态月销可达 1.2 万辆，S7 吸取了 SL03 经验实现了上市即交付，上市 35 天累计交付破万，销量同样可期；阿维塔定位高端智能电动车，集长安汽车、华为、宁德时代三方技术优势，有望带动长安品牌向上，首款车型阿维塔 11 鸿蒙版上市后，智能化加量不加价带动销量触底回暖，首款轿车阿维塔 12 上市 20 天大定超 2 万，具备爆款潜质，2024 年阿维塔还将推出 E15 和 E16 两款定位 20 万元量级、锚定主流人群的走量产品，四款车预计均会有增程式动力选择，动力和价格选择的多样性有助阿维塔打开销量增长空间；

③换电和电池自研双翼齐飞，致力补齐电动车短板：公司与蔚来合作换电业务，有望通过“车电分离”模式解决电池补能慢、续航里程短等问题并降低用户购置成本，从而刺激电动车销量；同时，公司通过自研高效安全的“金钟罩”电池，与宁德时代合资成立长安动力电池公司研发性能领先的标准化电芯来开启电池革命，并与赣锋锂业签署合作备忘录，推进(半)固态电池研发和量产来突破液态电池能量密度“天花板”，为解决续航里程焦虑提供另一解决方案，并致力打通电池全产业链，为电池正向开发和降本提供保障。电池技术瓶颈的突破有望夯实公司在新能源赛道的竞争力。

智能化方面，公司加深与华为的合作，有望充分利用华为的技术、渠道和营销经验实现正向开发。华为提供三种合作模式以满足车企定制化需求，目前长安阿维塔为唯一采用 HI 模式的车企。2023 年 11 月 25 日，公司与华为签署了《投资合作备忘录》，拟设立合资企业以深化在汽车智能系统及部件解决方案领域的合作，公司拟获取不超过该公司 40% 的股权，我们认为，若本次合作能够顺利落地，公司将在多维度收益：

①作为该合资公司除华为外的首个股东，公司有望充分获取华为的研发、技术和产品资源，并率先将最先进的智能化技术应用于自主车型，帮助公司在“软件定义汽车”时代抢占智能电动车市场份额；

②华为在消费电子领域 20 年的产品定义、广告创意、营销经验和品牌影响力也将为公司产品定义和营销策略锦上添花；

③华为终端用户基础庞大，线上运营体系成熟，能够为公司引流并带来巨量的产品曝光度，此外，华为完善的海内外渠道布局和成熟的终端营销经验也能为公司快速触达用户并完成销售转化赋能；

④出资与华为新设的合资公司若在多方赋能下能够实现稳健盈利，将增厚公司投资收益。

3) 重点关注：存量市场博弈中，公司如何开拓海外市场这一重要增长极？

①“海纳百川”发布，战略指导清晰：长安汽车于 2023 年 4 月发布了“海纳百川”计划，明确了“海外市场投资突破 100 亿美元，海外市场年销量突破 120 万辆，海外业务从业人员突破 10000 人，将长安汽车打造为世界一流汽车品牌”这“四个一”出海发展目标，并提出了“加快产品和产能布局、强化品牌建设布局、加强营销服务布局、加快完善市场布局以及加强

组织、人才布局”这“五大布局”，为长安汽车逐项突破出海重难点、有效应对国际贸易摩擦提供了战略性思路；

②以泰国为起始点辐射全球右舵市场，致力在出海领域赶超友商：2023 年长安汽车整车出口量达 35.8 万辆，居自主品牌第四位，与奇瑞、上汽的差距主要源于之前尚未进军泰国、澳大利亚、新西兰、英国和南非等右舵产品市场。为此，长安汽车以泰国为全球化战略桥头堡，于 2023 年 11 月开建首个海外右舵新能源生产基地，计划于 2025 年 Q1 投产，并将持续在海外设立客户联络中心、零部件仓储配送中心、技术培训中心，建设本土化技术、运营和销售团队，打造本土化产品，目前已有深蓝品牌下两款优质右舵新能源车型 L07、S07 登陆泰国市场并取得累计订单数超 5000 台的亮眼表现，已于 2024 年 1 月开启全面交付。2024 年起还将在东南亚市场导入阿维塔 11、Lumin、E07 等 7 款以上新能源产品，并与供应商协同出海，完成 530 个以上渠道触点建设，在欧洲市场导入 5 款以上新能源产品，并加快进入南非、澳新、以色列等空白市场。预计到 2030 年将投放 15 款全新新能源产品，推动智能驾驶普及化。“研产销”、技术、产品、服务本地化的推进，有助长安汽车引领自主实现从“产品出海”向“价值链全球化”的转变，重构全球汽车产业链。

2. 简况：百载砥砺前行，三次创业助自主崛起

2.1. 复盘：紧跟汽车行业变革节奏，精准把握数轮市场需求

长安汽车成立于 1862 年，1997 年上市。作为中国汽车四大集团之一，其具有 160 余年的悠久历史，是中国第一辆吉普、微型车的孕育者，目前主要从事整车研发、制造、销售及发动机研发、生产，并积极发展移动出行、汽车生活服务、新营销、换电服务等新业务，逐步涉猎产业金融、二手车等领域，致力向智能低碳出行科技公司转型。

回顾公司发展历程，可以分为五个主要阶段：

(1) **近代工业先驱，以富国强兵为使命 (1862-1956 年)**：长安汽车的前身上海洋炮局于 1862 年诞生，能够月产 6000-7000 枚炮弹，有力武装了晚清国防力量；抗战时期，于 1938 年更名为军政部兵工署第二十一兵工厂，为国统区抗战提供了 60% 的武装弹药，为抗战胜利保驾护航。

(2) **“军民结合”，微车版图雏形初显 (1957-1983 年)**：新中国成立后，长安积极响应中央“军民结合，学会两套本领”的和平时代生产方针，选定吉普车为长期生产的民品之一，并于 1958 年成功生产“长江牌”46 型吉普车，填补了中国汽车工业在越野车型领域的空白；后因局势变化重新聚焦军工，将吉普图纸全部转交北京汽车制造厂，为“北京 212 吉普”的研发奠定了基础；1978 年，正值石油危机和中国改革开放时期，为增加民品附加值，长安经调研选定节能耐用的日本铃木微型车作为研发对象，不断攻坚克难，最终于 1983 年 9 月完成了自制的第一台发动机的组装并一次性点火成功，次月又完成了第一辆样车的总装。

(3) **“军转民”，借力外资问鼎“微车之王” (1984-2005 年，第一次创业时期)**：1984 年 1 月长安自制的微车通过道路实验、性能达标，中国第一辆微型车就此诞生，样车的成功生产增强了长安与日本铃木谈判和合作的底气和筹码；在“军转民”的浪潮下，长安于 1984 年正式与日本铃木公司达成技术合作，进行微型车和发动机项目的开发，推出了“长安牌”微型车，当年 11 月，第一批微车剪彩出厂标志着长安正式从军工企业转向汽车生产企业；1991 年，长安以组装铃木奥拓的方式迈入轿车生产领域，1995 年长安铃木奥拓微型轿车开始批量生产，年产达 5 万辆；1999 年，长安与铃木共研 4 年的“长安之星”正式上市且推出即爆款，长安在微型车领域约占 28% 的市场份额，成为微车市场龙头。

(4) **“商转乘”，经济型轿车先行，SUV 接棒 (2006-2016 年，第二次创业时期)**：长安之星大卖时期，正值国内私人乘用车爆发之际，长安汽车管理层居安思危，于 2006 年发布了自主品牌轿车发展战略，同年长安汽车自主研发的第一款轿车“奔奔”正式下线，凭借“低价+可爱外观”打开市场，后续长安汽车又陆续推出了逸动、悦翔等车型，逐步完善乘用车领域布局；2010 年，在需求驱动下自主品牌开始纷纷发力 SUV 车型，长安汽车紧抓 SUV 红利期，于 2012 年推出了 CS 序列首款车型 CS35 填补紧凑型 SUV 市场空白，并于 2014 年推出了另一爆款 SUV 车型 CS75，当年长安自主品牌累计突破 1000 万辆；2015、2016 年长安自主品牌乘用车销量连续登顶，长安成为自主品牌标杆。

(5) **智能电气化转型，抢占新能源新赛道份额 (2017-至今，第三次创业时期)**：随着国内乘用车市场竞争加剧，2017 年长安汽车总销量首次出现下滑，主要系自主品牌车型迭代速度放缓和长安福特销量经历断崖式下跌，销量下行给公司盈利端带来压力，故而新一轮转型迫在眉睫。为此，长安汽车启动第三次创新创业战略，以加快电动智能化步伐，2017、2018 年相继推出新能源“香格里拉计划”和智能化“北斗天枢计划”。

① 燃油车方面，于 2019 年发布蓝鲸动力以提升产品动力水平，并于次年 6 月推出了 UNI 序列首款车型 UNI-T，成功带动品牌向上，有效稳住了长安自主品牌销量领先的地位；2021 年 6 月发布了蓝鲸 iDD 混动系统，搭载该系统的首款车型“UNI-K 智电 iDD”于 2023

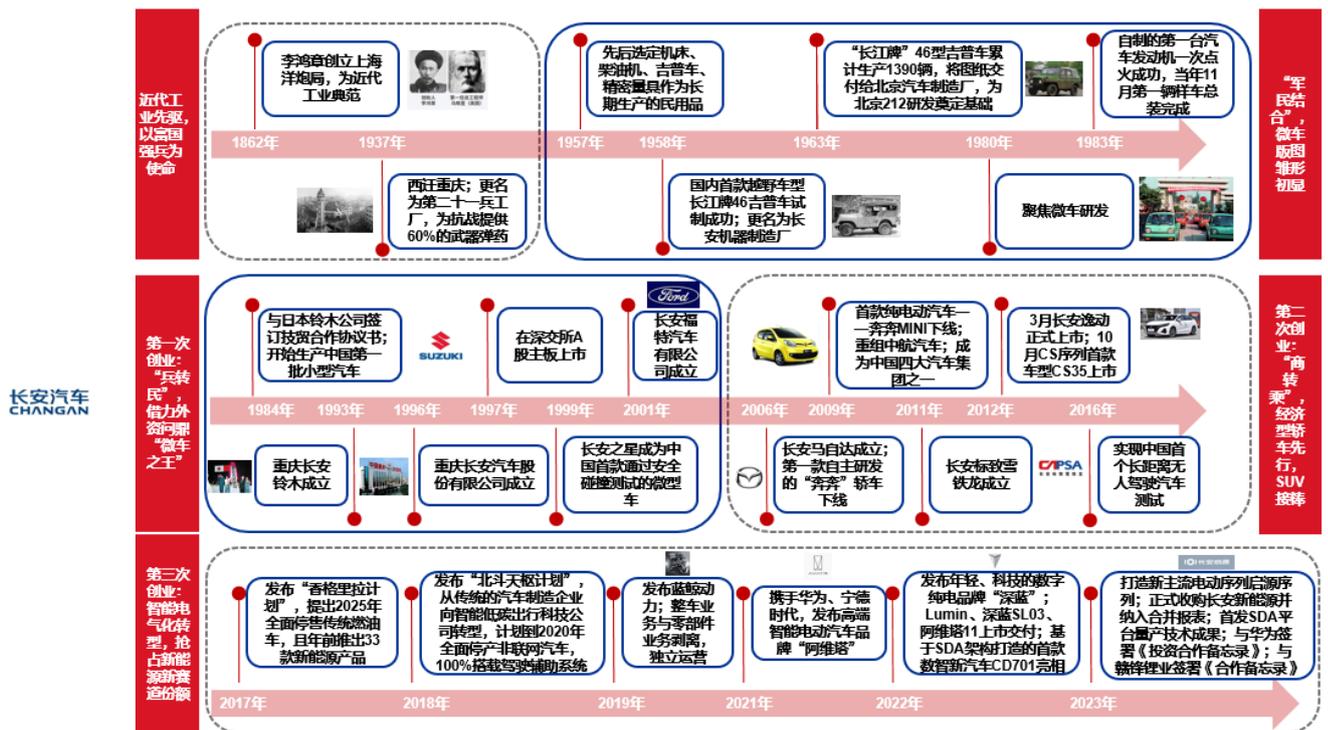
年2月上市，标志着长安全系产品电气化进程加速；2021年11月，长安UNI系列首款轿车UNI-V发布，并于2022年3月上市，这表明了长安汽车在SUV带动品牌崛起后，开始反补轿车缺口；

②新能源方面，长安汽车于2021年与宁德时代、华为合作，打造新能源高端品牌阿维塔，剑指30万+高端新能源汽车市场，2022年将原“长安新能源”品牌升级为年轻、科技的数字纯电品牌“深蓝汽车”，2023年再打造侧重家庭用户的启源品牌，通过“启源+深蓝+阿维塔”模式覆盖新能源全细分领域用户，以中低端上量与高端塑造品牌形象并举的战略打法，助力长安汽车实现由单一规模增长向“规模+效益+价值创造”的高质量发展转变的目标。

纵观长安汽车发展史，我们发现长安浓厚的军工基因奠定了“实干”的企业管理文化，微型车的研发基础为开展乘用车业务提供了技术经验和营销渠道布点方面的铺垫，通过与铃木、福特、马自达等外资企业成立合资公司来学习与借鉴汽车制造技术、营销、流程管理方法，以打造合资车型来积累造车经验和原始资本，后以合资抢占市场份额“反哺”自主，待自主成熟后，摆脱对合资的依赖，合资逐渐走向边缘化。

我们认为长安汽车战略规划高瞻远瞩，对行业发展趋势的精准研判，技术、产品的前瞻布局是长安快速响应市场需求变迁、把握多轮行业变革红利的有力保障；不断革故鼎新，坚持正向开发、自主创新是长安汽车实现品牌崛起和可持续高质量发展的动力源泉。

图1 长安汽车发展史复盘



资料来源：公司公告、公司官网、汽车之家、东海证券研究所

2.2. 股权及品牌：股权结构清晰稳定，多品牌战略持续加码

央企中国兵器装备集团实际控制，新能源布局加速。截至2023年9月30日，公司实控人中国兵器装备集团直接和间接控股公司约39.6%的股份，股权结构清晰。公司拥有自主和合资两大板块，自主方面，拥有凯程汽车（聚焦商用车业务）、长安品牌（聚焦乘用车业务，包括新能源品牌“长安启源”）以及深蓝汽车、阿维塔汽车两大新能源品牌，合资方面主要拥有江铃汽车、长安福特和长安马自达三家公司。

多品牌协同发展抢占不同细分市场，助力公司高端化探索及整体竞争力提升。由于单一品牌难以覆盖全品类、全价位车型，且容易模糊车型定位边界，造成消费者认知偏差，从而对车企高端化探索形成拖累，因此长安汽车采用“多品牌战略”，致力满足用户多方位、全场景的用车需求，以快速占领多个细分市场并建立清晰的品牌认知。

具体来看，

(1) 长安品牌：“纯电+混动”双线并行，与过去燃油车形成品牌切割。①经典序列：整合现有燃油车品牌（V标+UNI序列+欧尚），全面转型“智电iDD”混动，共享研发及平台资源，提效降本，实现“存量要增”；②启源品牌：由于阿维塔和深蓝皆独立于长安汽车运营，自成体系，打造启源品牌旨在为“长安”主品牌塑造全新数智品牌形象与过去燃油车形成品牌切割，以提升“长安”主品牌价值，同时扩大纯自有品牌的EV布局；该品牌定位10-20万，聚焦偏大众化的新能源市场，产品调性偏家用、舒适、经济，空间类比比亚迪王朝。

(2) 深蓝汽车：结合增程、纯电、氢电的全电技术优势，全面发力主流电动市场，有效解决新能源车在里程、补能方面的焦虑，同时深蓝搭载的自主研发的高阶驾驶辅助系统在“城市堵车”、“车库泊车”两大高频场景上的应用表现也较好；该数字纯电品牌聚焦15-30万价格带，品牌调性偏年轻运动、科技时尚，主要面向差异化的市场人群。

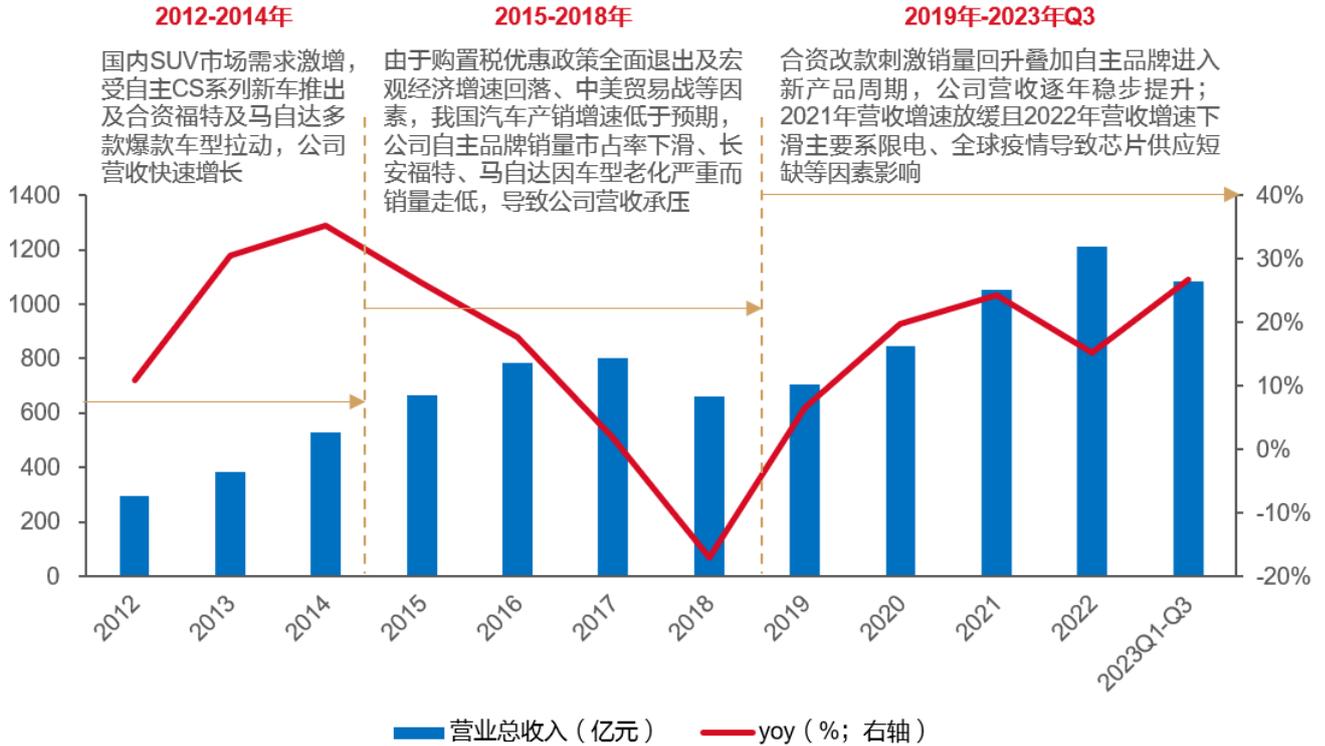
(3) 阿维塔汽车：是长安汽车品牌向上的战略支撑，定位中高端的智能电动汽车品牌，情感智能标签持续强化，价位区间主要集中在30万以上，与头部新势力和豪华品牌竞争。

(4) 凯程汽车：聚焦商用车，通过“整合社会资源+推动智慧物流示范运营快速落地”来加速向皮卡和智慧物流转型，实现品牌焕新。

(5) 合资品牌：以提升利润和市占率为导向，通过母公司赋能、进一步强化经营管理、持续拓宽“技术、平台、海外”合作来开辟合资新时代。

我们认为，品牌高端化的核心目的是让消费者愿意支付更高的品牌溢价，从而使企业获得超额利润以保证持续盈利，因此，品牌建设成功与否是决定自主品牌转型成败的首要因素，而完善的品牌布局和清晰的品牌定位是品牌制胜的关键。长安汽车品牌布局已趋于完善，目前已实现低、中、高价位的全覆盖，同时，通过不同定位和特点的品牌也锚定了不同细分市场的用户人群，有望产生品牌“协同效应”来实现降本、提升品牌整体的竞争力并助力公司旗下品牌更快实现高端化发展，最终向智能低碳出行科技公司成功转型。

图3 长安汽车历年营业收入及同比增速（亿元；%）



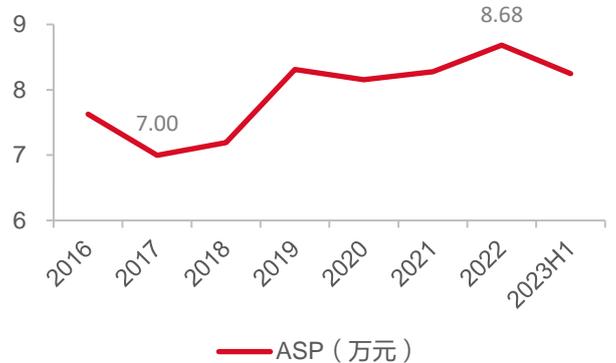
资料来源：公司财报、中汽协、东海证券研究所

图4 长安汽车历年批发销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：公司公告、东海证券研究所

图5 长安汽车历年自主品牌单车均价（万元）



资料来源：公司公告、东海证券研究所

资产结构优化+自主板块崛起，长安汽车利润企稳上行。

①2012-2016年阶段：投资收益上行，助推净利率提升。对联营和合营企业的投资收益由2012年的18.61亿元提升至2016年的95.64亿元（占当年净利润的93.06%）；

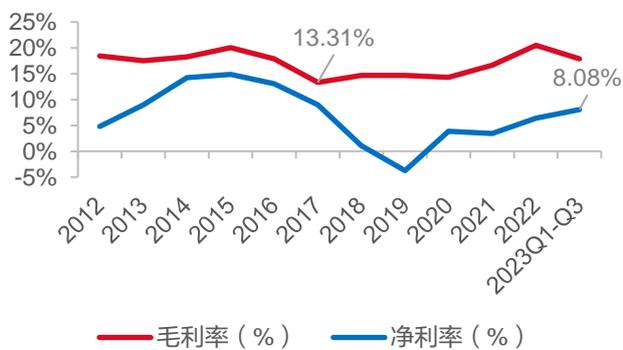
②2017-2019年阶段：净利率大幅度下滑主要系合资走弱导致投资收益大幅下滑，自主在新旧交替的深度调整期承压。其中，利润贡献主力长安福特的投资收益由2017年的60.39亿元（占当年长安净利润的83.78%）下降至2019年的-19.27亿元，主要系长安福特在华产品逐步进入生命期末期，而新品推出节奏慢，且旗下车型出现诸多质量问题，长安福特迎来大幅官降以及销售结构向盈利更少的轿车、低端车转变，导致量价齐跌，2018、2019年长安福特销量同比分别-54.38%、-51.30%；

③2020-2023年Q3阶段：“自主向上驱动利润释放+合资盈利改善+剥离亏损业务”三驾马车驱动利润率回暖。具体来看，自主方面，公司业绩主要驱动因素由合资切换为自主品牌，自主销量攀升带动盈利增长，2019-2023年CAGR达9.15%，2023自主品牌销量209.78万辆，同比+11.91%，占总销量的82.17%；合资方面，2020-2023Q3年公司合营及联营投资

收益分别为-5.67/9.25/-30.6/1.98 亿元，2020-2021 年公司合营及联营投资收益上涨主要系合资品牌盈利改善及剥离资产优化，2021 年长安福特、长安马自达贡献的投资收益分别恢复至 11.43、4.17 亿元，剥离长安 PSA 等不良业务后，利润水平明显改善，2021 年扣非归母净利润同比+150.9%，2022 年公司合营及联营投资收益再次亏损主要系公司新能源转型提速，阿维塔、新能源科技尚未起量，营收无法支撑投入，且合资新能源车型竞争力不强，销量再次收紧导致盈利下滑。未来随着阿维塔、深蓝新品周期开启持续放量，合资加快新能源布局并削减过剩产能，公司合营及联营收益有望逐步改善。

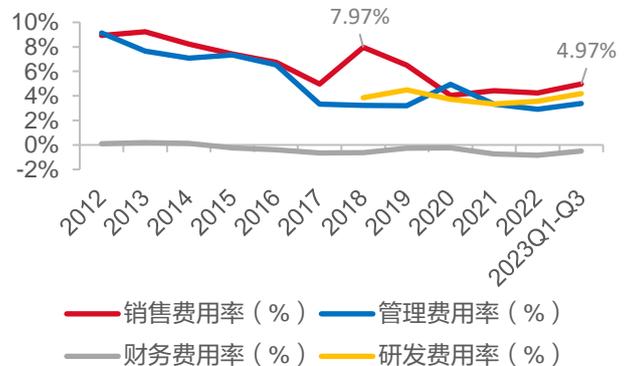
持续推进降本增效，三费转好巩固盈利韧性。①2012-2017 年阶段：承合资 SUV 红利期，销量攀升，期间费用降低；②2017-2019 年阶段：合资走弱，自主羸弱，长安汽车总体销量下滑，摊销费用上升；③2020-2023 年 Q3 阶段：费用率回归正常，管理费用呈下降趋势，2020-2022 年分别为 4.93%、3.34%、2.91%；销售费用相较 2017-2019 年维持在低位，2023Q1-Q3 销售费用同比增加主要系深蓝汽车并表所致，公司整体控费能力提升，助推公司盈利能力拐点向上，2023Q3 财务、销售费用环比略有提升主要系深蓝、启源品牌新品上市导致营销费用增加以及利息、汇兑费用上涨增厚财务费用。

图6 长安汽车历年毛利率及净利率表现 (%)



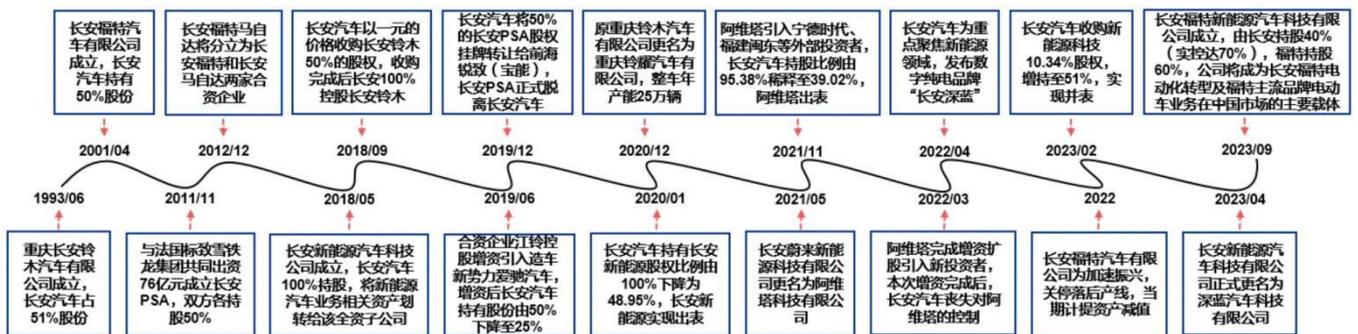
资料来源：公司公告、东海证券研究所

图7 长安汽车历年期间费用率表现 (%)



资料来源：公司公告、东海证券研究所

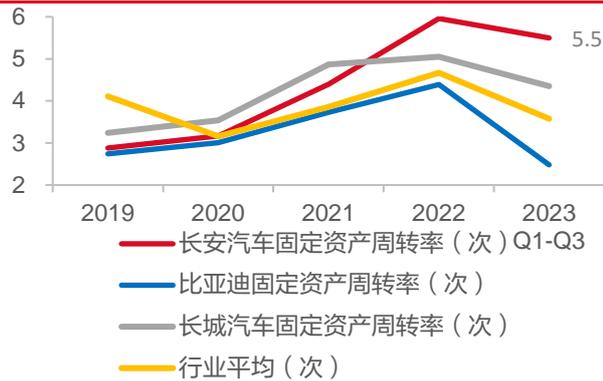
图8 长安资产结构优化进程



资料来源：公司公告、MarkLines、东海证券研究所

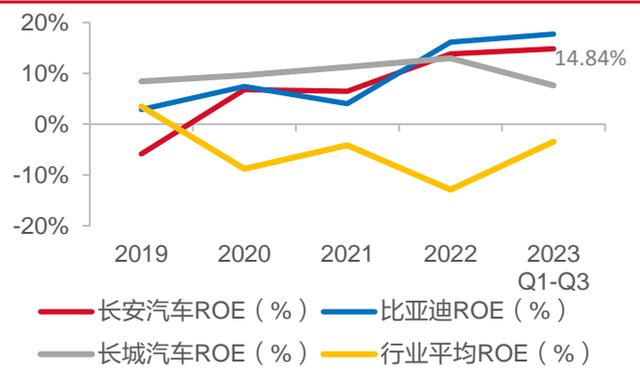
ROE 长期向好，远超行业平均。公司 ROE 从 2019 年的 -5.86% 提升至 2023 年 Q1-Q3 的 14.84%，在行业中处于前列，主要受益于净利率、资产周转率和权益乘数三项的大幅回升。其中，2022-2023 年 Q3 固定资产周转率高于行业平均，领先比亚迪、长城汽车等主要自主车企，表明了公司对固定资产的利用率高，管理质量优于行业。权益乘数的提升也表明了公司使用自有资金的比例增大，偿债能力和财务稳定性逐年增强。综合来看，公司盈利能力、运营效率和偿债能力向好迹象明显。

图9 长安汽车固定资产周转率和行业的比较 (次)



资料来源: iFinD、公司公告、东海证券研究所

图10 长安汽车 ROE 与行业的比较 (%)



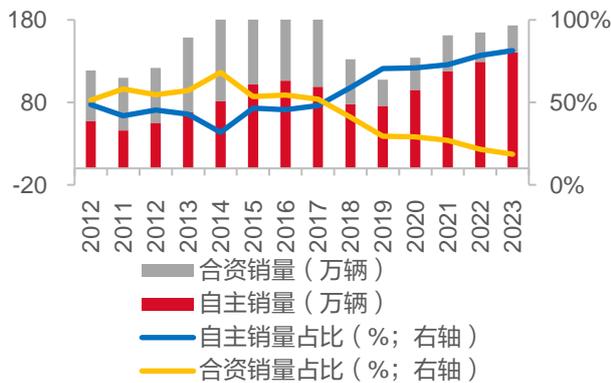
资料来源: iFinD、公司公告、东海证券研究所

3.自主为盈利贡献主力，合资稳步改善

3.1.自主重启向上周期，成为业绩主力

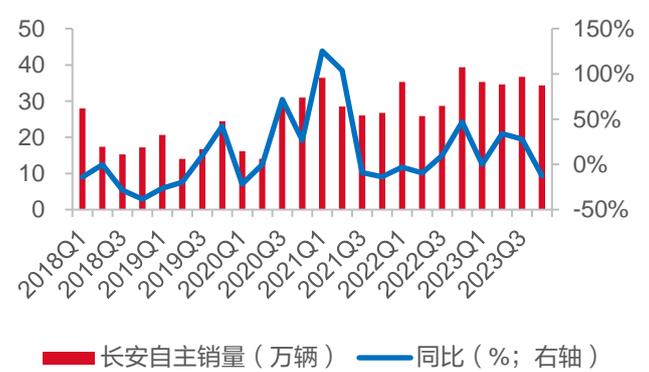
自主销量占比逐年提升，为公司主要盈利来源。2010-2013年，合资车型销量贡献主要利润，随着2013年CS系列的推出，自主把握国内SUV市场红利窗口期正式进入上行通道，2017年公司爆款CS系列销量超55万辆，成为公司自主品牌增长最强驱动力。2017年后，由于合资板块表现疲软，自主、合资换位，自主逐渐成为公司业绩主力，2021年随着UNI系列以及CS75 Plus等高毛利车型放量，自主品牌扭亏为盈，重启向上周期，取代合资成为公司主要盈利来源。2017-2023年自主年均销量超50万辆，2023年自主销量占总销量（自主+合资）的81.41%，约为2011年的两倍，2023年Q1-Q3自主贡献的净利润占比超97%。

图11 长安自主品牌与合资品牌销量及占比 (万辆; %)



资料来源: 中汽协、公司公告、东海证券研究所

图12 长安自主品牌各季度销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源: 公司公告、东海证券研究所

图13 长安福特历年销量及同比增速（万辆；%）

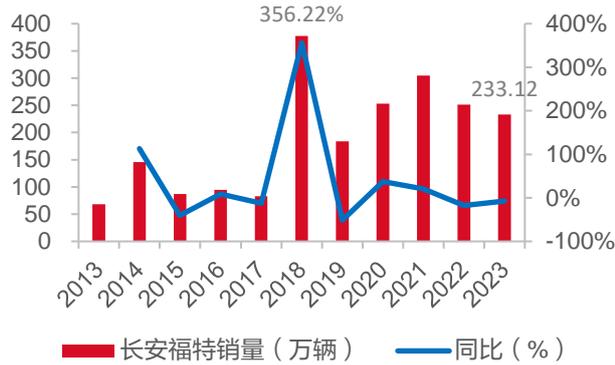


图14 长安马自达历年销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：公司公告、东海证券研究所

资料来源：公司公告、东海证券研究所

图15 长安汽车自主/合资贡献的净利润（亿元）



资料来源：公司公告、公司官网、汽车之家、东海证券研究所

自主份额逐年提升，乘用车市占稳居自主前三。公司自主品牌份额逐年提升，在CS、UNI、欧尚三大爆款序列的拉动下，自主品牌市占率从2018年的3.7%提升至2023年的6.2%，五年内市占提升约一倍，且公司自主品牌乘用车销量稳居自主厂商前四，自主竞争力强劲。

表1 乘用车厂商批发销量排名

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TOP 1	上汽大众 8.9%	一汽大众 9.7%	一汽大众 10.5%	一汽大众 8.5%	比亚迪汽车 8.0%	比亚迪汽车 11.8%
TOP 2	一汽大众 8.8%	上汽大众 9.5%	上汽大众 7.6%	上汽通用 6.3%	一汽大众 7.8%	一汽大众 7.2%
TOP 3	上汽通用 8.5%	上汽通用 7.6%	上汽通用 7.4%	吉利汽车 6.3%	吉利汽车 6.2%	奇瑞汽车 7.0%
TOP 4	吉利汽车 6.5%	吉利汽车 6.5%	吉利汽车 6.7%	上汽大众 5.9%	长安汽车 6.0%	吉利汽车 6.6%
TOP 5	上汽通用五菱 5.8%	东风日产 6.1%	东风日产 6.1%	长安汽车 5.7%	上汽大众 5.7%	长安汽车 6.2%
TOP 6	东风日产 5.6%	上汽通用五菱 4.6%	长安汽车 4.9%	东风日产 5.1%	上汽通用 5.1%	上汽大众 4.8%
TOP 7	长城汽车 3.9%	长城汽车 4.3%	长城汽车 4.5%	长城汽车 5.0%	奇瑞汽车 5.0%	长城汽车 4.0%

TOP 8	长安汽车	3.7%	长安汽车	3.8%	东风本田	4.3%	上汽通用五菱	4.9%	上汽通用五菱	4.7%	上汽通用	3.9%
TOP 9	北京现代	3.4%	东风本田	3.8%	上汽通用五菱	4.2%	奇瑞汽车	4.1%	广汽丰田	4.3%	上汽乘用车	3.8%
TOP 10	广汽本田	3.2%	广汽本田	3.7%	广汽本田	4.1%	一汽丰田	3.9%	东风日产	4.0%	广汽丰田	3.7%
TOP 11	上汽乘用车	3.1%	一汽丰田	3.5%	一汽丰田	3.9%	广汽丰田	3.9%	长城汽车	3.8%	-	-
TOP 12	东风本田	3.1%	上汽乘用车	3.3%	广汽丰田	3.9%	上汽乘用车	3.9%	一汽丰田	3.6%	-	-
TOP 13	一汽丰田	3.1%	北京现代	3.3%	上汽乘用车	3.5%	广汽本田	3.7%	上汽乘用车	3.6%	-	-
TOP 14	广汽丰田	2.5%	广汽丰田	3.2%	奇瑞汽车	3.2%	东风本田	3.6%	广汽本田	3.2%	-	-
TOP 15	奇瑞汽车	2.3%	奇瑞汽车	2.9%	北京奔驰	3.1%	比亚迪汽车	3.5%	特斯拉中国	3.1%	-	-

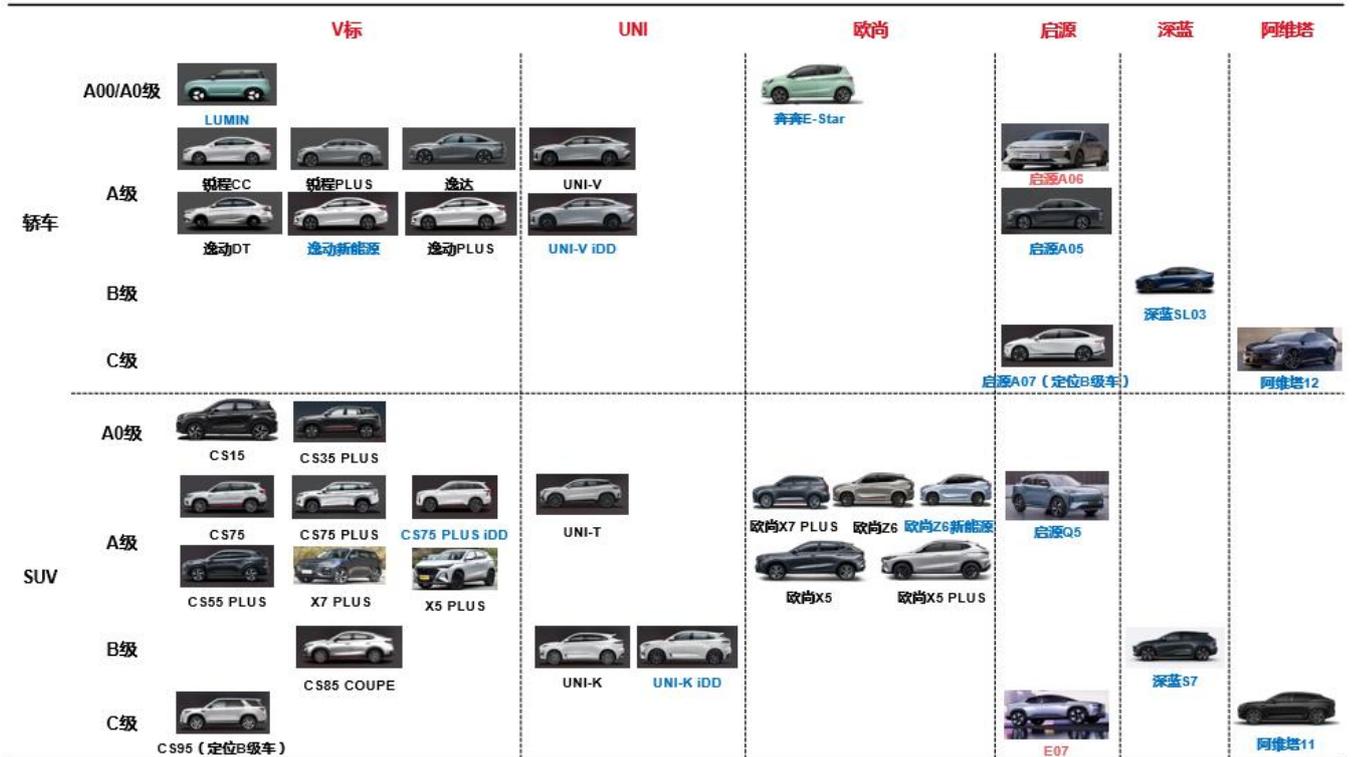
资料来源：乘联会、东海证券研究所

3.2.新品周期拉动销量上行，制造能力为新品导入有力保障

自主车型以紧凑型燃油 SUV 为主，10-15 万为现有主力市场，并向 15-20 万加速布局。

①车型结构方面，自主品牌 SUV 市场主要由“欧尚+CS+UNI”序列覆盖，车型级别包括 A0 级-C 级，满足细分人群的差异化乘车体验要求，主要集中在紧凑型燃油 SUV；轿车市场主要由“逸动+UNI+启源”序列覆盖，主要集中在紧凑型轿车，向中型轿车上拓，能源类型包括传统燃油、增程、插混和氢电，相较于 SUV 车型，其车型新能源占比更高。②车型价格带方面，自主 SUV 价格从 6.19 万元跨越到 39 万元，满足不同消费人群的购买力需求，其中欧尚序列价格带为 7.59-17.58 万元，CS 序列价格带为 6.19-19.99 万元，UNI 系列为 11.59-21.59 万元，阿维塔序列为 30-39 万元，深蓝序列为 14.99-21.79 万元，启源序列第一款 SUV 车型 Q05 已于 2023 年 12 月 12 日上市，定价 11.99-14.99 万元；自主轿车价格从 4.99 万元覆盖到 69.99 万元，主要集中于 5-12 万元，阿维塔 12 已于 2023 年 11 月 10 日上市，定价 30.08-40.08 万元，启源第三款轿车启源 A06 预计将于 2024 年 H1 上市，预计售价为 12-15 万元。

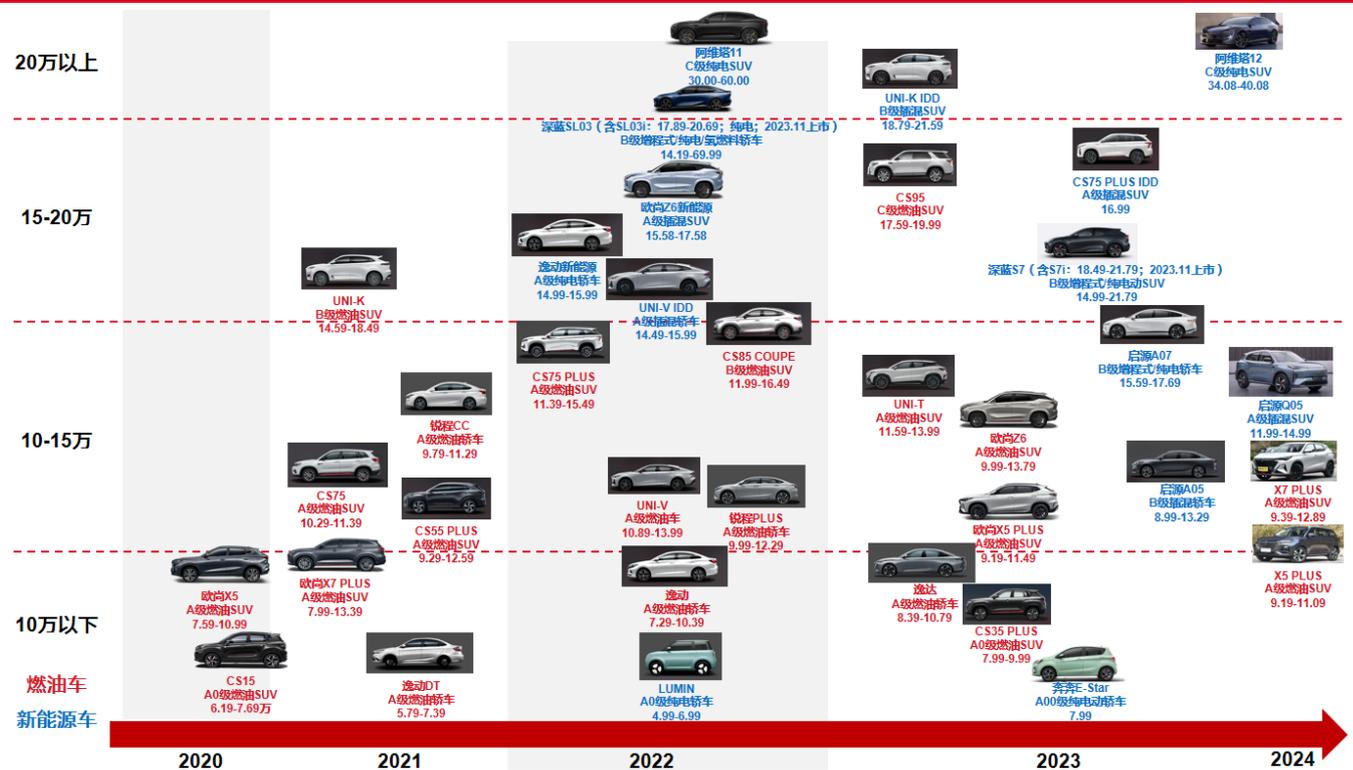
图16 长安汽车自主车型矩阵（按类型、品牌和级别划分）



资料来源：公司官网、公司官方公众号、懂车帝、东海证券研究所

注：该矩阵仅列举自主品牌在售车型（不含MPV）及2023/24年已发布的计划上市车型；蓝色标注为新能源车，粉色为尚未上市车型（均为新能源），黑色为燃油车

图17 长安汽车自主车型矩阵（按时间和价格带划分）



资料来源：公司官网、公司官方公众号、懂车帝、东海证券研究所

注：该矩阵仅列举自主品牌在售车型（不含MPV）；蓝色标注为新能源车，红色为燃油车

自主车型规划审时度势，细分市场逐个突破。第一阶段，从满足用户代步需求的 A00 级小车切入，低成本打入市场，获得生存资本；第二阶段，以经济型轿车切入乘用车市场，实现自主突破后，紧抓 SUV 红利期，以 CS35 填补紧凑型 SUV 市场空白，后对外聚焦低价格带与合资 SUV 形成错位竞争，对内以极致性价比碾压自主同级别 SUV，打造生命周期长的爆款车型上量，在乘用车市场站稳脚跟；第三阶段，发布与国际大型 SUV 发动机同级水平的蓝鲸动力夯实燃油车时代核心竞争力，以方舟架构助力规模效应形成，以 UNI 系列为消费者提供动力和智能化越级体验，改变消费者认知，带动品牌向上，实现量价齐升，后在 SUV 带动品牌崛起后反补轿车短板，与合资品牌正面交锋，致力实现“两条腿走路”；第四阶段，抢跑合资，率先感应到汽车“新四化”浪潮，以蓝鲸动力 iDD 试水混动，从 A00 级小车迈入纯电领域，以阿维塔切入高端智能电动赛道，进一步驱动盈利释放，以深蓝、启源力争实现对新能源细分领域用户的全覆盖，多品牌策略加码、新品密集推出开启长安新能源强周期，助力自主“弯道超车”，同时，在基于 SDA 软件平台的 E0 系列首款产品 E07 量产上市后，长安汽车估值也有望重塑。

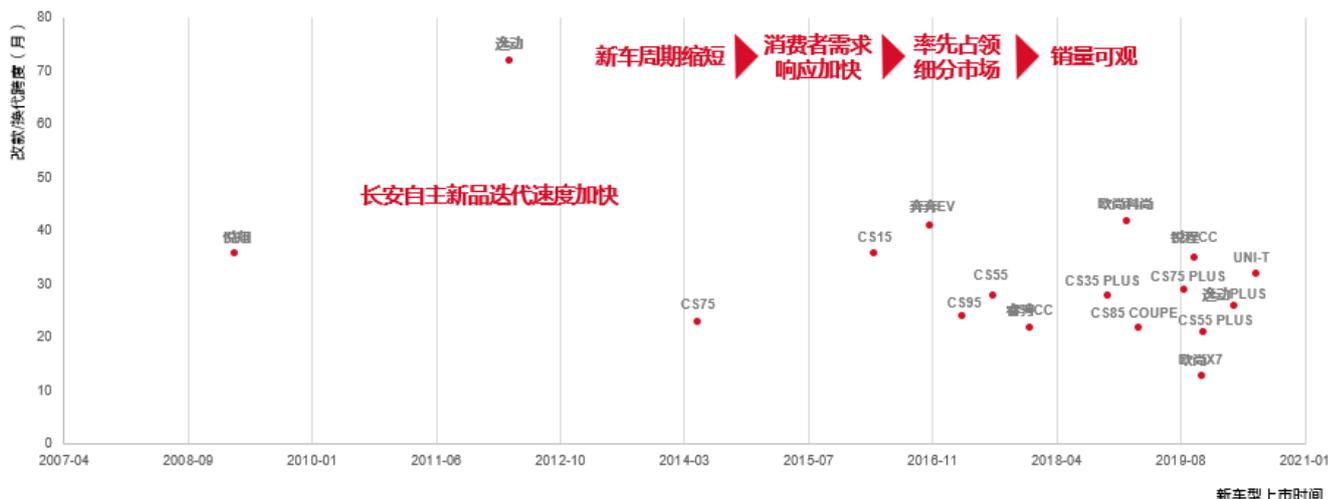
工业能力是硬通货，长安自主车型迭代速度加快。由于更多新势力和科创公司加入到造车赛道，车企产品同质化愈发严重，传统车企想要保持领导地位，就必须不断推陈出新，快速抢占细分市场。根据零跑汽车创始人观点，国内车企的更新迭代周期一般保持在 4 年更新一代，国外车企可能需要 6 年，而公司大部分车型大改款/换代的时间在 3 年内，且 UNI-T、CS75 PLUS 等热销车型的换代时间已经缩短到 30 个月，迭代速度相比行业平均更快。此外，通过统计公司已经发生大改款和换代的自主车型产品迭代的时间跨度，我们发现公司自主品牌后推出的车型相比老车型迭代周期缩短，且迭代频率加快，这标志着公司新车开发能力和量产能力加强，能够更快响应消费者在价格、服务、配置等方面的需求变化，进一步丰富产品线，和其他车企的产品形成错位竞争，占领先发优势，更快扩大细分市场份额。

表2 长安汽车自主品牌产品上市/改款/换代时间

类别	车型	级别	首次上市时间	新车/改款/换代	改款/换代时间	时间跨度(月)
轿车	逸动 PLUS	紧凑型	2020/3/27	换代	首次改款(中期改款): 2022年5月	26
	锐程 CC	紧凑型	2019/10/18	改款	中期改款(更名锐程 PLUS): 2022年9月28日	35
	睿骋 CC	中型车	2017/12/20	新车	中期改款(更名锐程 CC): 2019年10月18日	22
	奔奔 EV	微型	2016/11/18	新车	中期改款(更名: 奔奔 E-star): 2020年4月	41
	逸动	紧凑型	2012/3/27	新车	首次换代(第二代逸动): 2018年3月27日; 中期改款(第三代逸动: 逸动 PLUS): 2020年3月27日	72/24
	悦翔	小型	2009/3/18	新车	首次换代(2012款): 2012年2月; 第二次换代(第三代悦翔): 2018年8月	36/72
SUV	UNI-T	紧凑型	2020/6/21	新车	首次换代: 2023年2月17日	32
	CS55 PLUS	紧凑型	2019/11/22	换代	首次换代(2022款第二代): 2021年9月6日; 中期改款(2024款第三代): 2023年9月	21
	欧尚 X7	紧凑型	2019/11/17	新车	中期改款: 2020年12月29日	13
	CS75 PLUS	紧凑型	2019/9/5	新车(研发体系中本为CS75换代,后成为独立车型)	首次换代(2022款第二代): 2022年2月; 中期改款(2023款第三代): 2023年4月	29/14
	CS85 COUPE	中型	2019/3/6	新车	首次改款(中期改款): 2021年1月	22
	CS35 PLUS	小型	2018/10/31	换代	中期改款: 2021年3月10日	28
	CS55	紧凑型	2017/7/26	新车	中期改款(更名为CS55 PLUS): 2019年11月	28
	CS95	中大型	2017/3/28	新车	首次改款(中期改款): 2019年4月2日; 换代(2023款CS95 PLUS: 2023年2月)	24
	CS15	小型	2016/4/6	新车	中期改款: 2019年3月21日	36
CS75	紧凑型	2014/4/25	新车	中期改款: 2016年3月22日	23	
MPV	欧尚科尚	中型	2019/1/17	新车	首次改款(中期改款): 2022年7月	42

资料来源: 汽车之家、懂车帝、公司官网、东海证券研究所

图18 长安自主重点车型更新换代周期



资料来源：汽车之家、懂车帝、公司官网、东海证券研究所

平台化能力赋能自主车型迭代上新，带动规模降本、完善产品布局。传统架构平台以硬件为主导，将汽车的各部分子系统以模块的方式进行标准化设计和生产，再根据不同车型定位进行组装，实现不同车型在同一平台研发，提升零部件的通用性，缩短研发周期，形成规模化生产从而降本增效。长安汽车在整车制造/模块化平台上具有领先优势，已形成 4 大平台架构-MPA 方舟架构、EPA 架构、CHN 架构和 SDA 架构共同打造长安安全价格带产品矩阵。

- 1) MPA 方舟架构：充分兼容传统燃油、HEV、PHEV、REEV 电气化动力，能够完整覆盖 A0-C 级的所有车型，在依靠智能和大数据实现底盘、车身等整车基础性能迭代进化的基础模块化平台上，将高阶自动驾驶前置化布局，并搭载智慧成长型电子电气设计和前瞻的动力，以实现产品在自动驾驶、智能互联、设计理念、驾驶质感、安全性能等方面的高阶进化。首款搭载 MPA 架构的车型是 UNI-T。考虑到长安汽车依据“香格里拉计划”在 2025 年将全面停售燃油车，方舟架构之下的 3 种电气化动力形式或将成为未来经典序列产品动力解决方案的主选。

图19 基于 MPA 方舟架构打造的产品特点



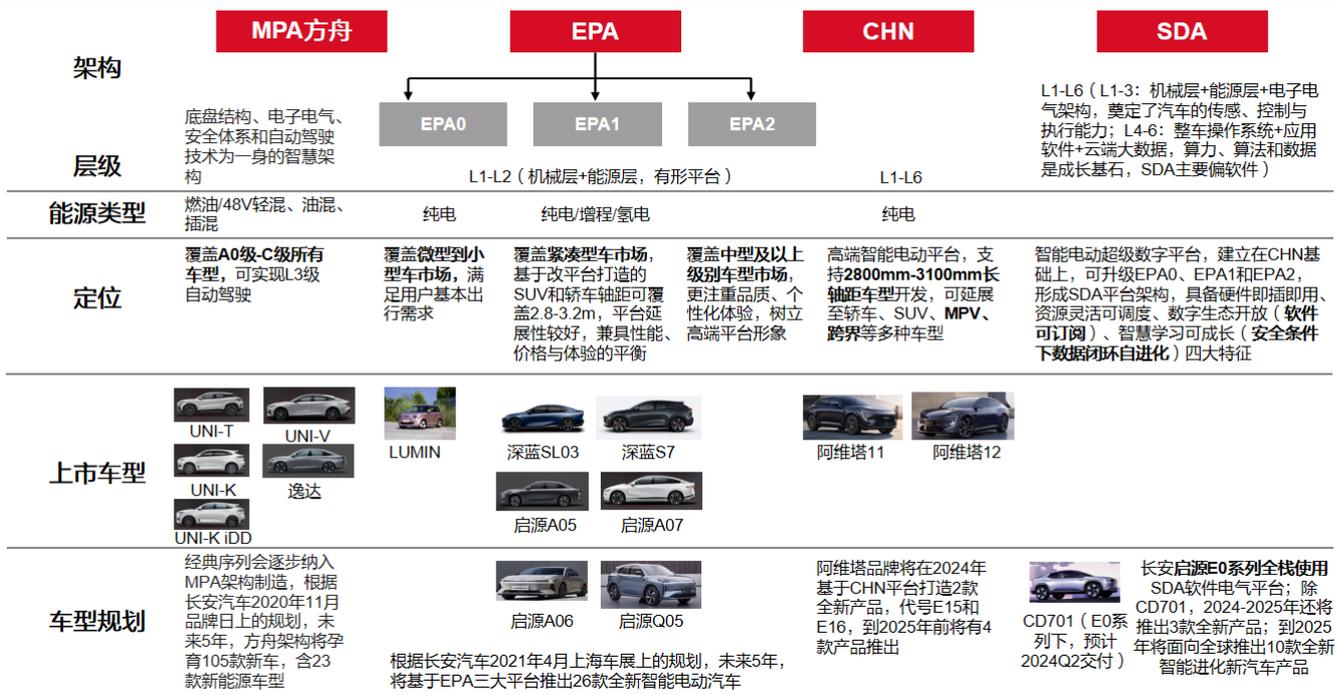
资料来源：公司官网、公司官方视频号、东海证券研究所

2) EPA 架构：为纯电专属平台，覆盖三个细分市场。EPA0 平台覆盖微型到小型车市场，定位双座两厢轿车、小型两厢轿车，满足用户基本出行需求，LUMIN 是基于该平台打造的首款车型；EPA1 平台覆盖紧凑型车市场，定位紧凑型跨界轿车、紧凑型跨界 SUV、紧凑型 SUV、紧凑型 MPV，兼顾性能、价格与体验，深蓝 SL03 是基于该平台打造的首款车型；EPA2 平台覆盖中型及以上级别市场，定位中型跨级风格轿车、中型轿车、高性能跨界 SUV、中型 MPV，更注重品质、个性化。

3) CHN 架构：是长安汽车与华为、宁德时代共创的智能电动技术平台，长安汽车负责汽车研发、设计、整车集成，华为提供全栈智能汽车解决方案，宁德时代负责三电系统和能源管理部分。首次搭载的车型为阿维塔 11。

4) SDA 架构：为智能电动超级数字化平台，分为 L1-L6 六层架构，该架构具备①硬件即插即用，资源灵活可调度；②全域远程管理，逐步实现开放全车场景可编排；③数字生态开放，根据用户需求，开放软件功能可订阅；④在安全情况下，实现数据闭环自进化，智慧学习可成长，这四大特征。SDA 平台下首款车型为长安启源 E0 系列下的 E07，预计 2024 年 Q4 量产上市。

图20 长安汽车平台架构建设



资料来源: 公司公告、公司官方公众号、爱卡汽车、懂车帝、东海证券研究所

3.3.产品力决定销量能否持续高歌，爆款塑造能力是关键

取胜在量更在质，公司产品胜率高。2019年-2023年M10长安汽车累计自主新乘用车车型胜率达14/34，相比长城（4/22）、吉利（7/27）、上汽（1/27）更高，在国内主流自主品牌中领先，且单车月均销量及2019-2022年在售车型胜率均逐年提升。能够实现“多点开花”体现了公司不仅在新产品开发和量产能力上领先，对消费者需求的把握也更精准了，具备做出正确产品决策的流程体系和能力。

表3 公司自主乘用车胜率和其他主流自主品牌乘用车胜率对比

车企	年度	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 M1-M10
长安	单车月均销量 (辆)	3015	3758	3974	4006	4111
	新车型胜率	3/9	3/5	1/2	4/9	3/9
	19年至今新车型胜率	3/9	6/14	7/16	11/25	14/34
	销量高于均值的在售老车型数比例	3/14	4/20	7/23	8/23	7/26
	在售车型胜率	6/23	7/25	8/25	12/32	10/35
长城	单车月均销量 (辆)	5033	4744	5258	3804	3761
	新车型胜率	0/1	2/3	1/7	0/6	1/5
	19年至今新车型胜率	0/1	2/4	3/11	3/17	4/22
	销量高于均值的在售老车型数比例	4/14	5/14	7/12	6/15	6/21
	在售车型胜率	4/15	7/17	8/19	6/21	7/26
吉利	单车月均销量 (辆)	4983	5026	4407	3525	4102
	新车型胜率	0/6	1/4	2/3	1/9	3/5
	19年至今新车型胜率	0/6	1/10	3/13	4/22	7/27
	销量高于均值的在售老车型数比例	10/17	8/17	7/20	8/24	6/26

	在售车型胜率	10/23	9/21	9/23	9/33	9/31
	单车月均销量 (辆)	2495	1870	2012	1974	1893
	新车型胜率	0/8	0/6	0/2	1/6	0/5
上汽	19 年至今新车型胜率	0/8	0/14	0/16	1/22	1/27
	销量高于均值的在售老车型数比例	4/20	6/28	5/35	5/34	3/40
	在售车型胜率	4/28	6/34	5/37	6/40	3/45
	单车月均销量 (辆)	2242	2126	3438	7777	11607
	新车型胜率	0/10	2/2	4/6	4/5	2/2
比亚迪	19 年至今新车型胜率	0/10	2/12	6/18	10/23	12/25
	销量高于均值的在售老车型数比例	3/12	2/19	3/14	8/16	13/19
	在售车型胜率	3/22	4/21	7/20	12/21	15/21

资料来源: MarkLines、东海证券研究所

注: 胜率=月均销量高于均值的新车型数量/新款数量; 均值为五家车企平均月单车销量, 计算新车胜率使用的均值的时间跨度是新车上市至 2023 年 M10, 对于老车取当年销量均值; 仅包含自主乘用车且新车不包含改款换代款

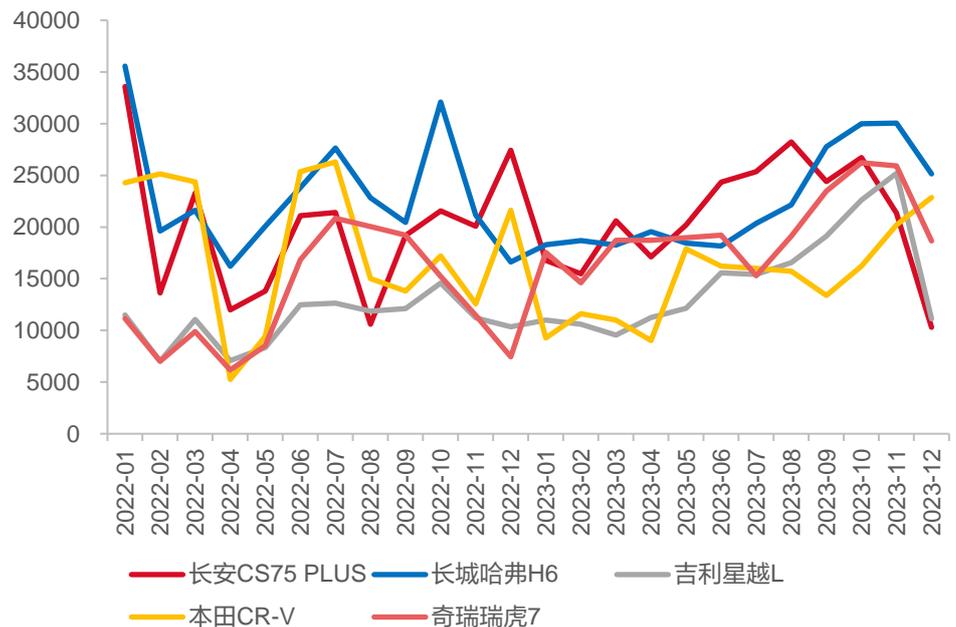
技术升级迭代成就爆款长生命周期, CS75 PLUS 在存量竞争市场屹立不倒。①CS75 PLUS 瞄准家用需求群体, 动力、空间表现突出, 智驾配置丰富, 安全性强, 极具性价比: 长安第三代 CS75 PLUS 搭载蓝鲸全新一代 1.5T/2.0T 发动机和爱信 8AT 自动变速箱, 最大功率可达 171kW, 最大扭矩为 390 N·m, 最大车速可达 200km/h, 全系轴距 2710mm, 售价 12.49 万元起步, 相比同级合资竞品, 动力性能表现强劲, 车内空间更大, 更具性价比。相比自主长城哈弗 H6 尽管价格上略贵, 但空间、动力以及智能化硬件铺设方面都更优, 驾驶舒适感更好, 且在耐撞性与维修经济性、车内乘员安全性等方面远超哈弗 H6, 有望持续保持热销表现, 稳居 10-15 万紧凑型燃油 SUV 销冠宝座。②CS75 PLUS 上市即爆款, 四年后稳态月销仍保持在 2 万辆左右, 热度不减: CS75 PLUS 自 2019 年 9 月上市以来, 月销快速提升至超 2 万辆水平, 最高月销突破 4 万辆, 且近两年月均销量仍超 2 万辆, 2023 年 Q2-Q3 及 12 月零售销量赶超哈弗 H6, 近一年零售销量排名占 10-15 万紧凑型燃油 SUV 细分市场第一。③CS75 迭代速度加快, 在传统空间、动力革新基础上, 重点聚焦智能化技术升级, 铸就更具防御力的产品体系: 经典版 CS75 PLUS 轴距 2710mm, 车身长度 4690mm, 相较 CS75 在轴距、车身长度上分别提升 10mm、40mm, 车内空间更宽敞, 油耗每百公里减少 2L, 用户用车成本降低; 同时加码智能化配置, 推出梧桐车联智能系统, 优化智能座舱体验, 经典版 CS75 PLUS 最低配价格相较 2014 款 CS75 价格更低, 加量不加价。第二代 CS75 PLUS 相较经典版的车身长度提升 10mm, 主/被动安全设施加配, 变速箱从 6 档增加到 8 档, 驾驶更安全、平顺, 且全系标配双 12.3 英寸中控屏相较经典版的单 12.3 英寸中控屏, 座舱体验跃级; 并新增 IACC 全速段智能巡航系统、APA5.0+代客泊车系统、IMS 智能交互系统等, 全景影像从 360°扩大到 540°, 驾驶体验更智能便捷。第三代 CS75 PLUS 仅在第二代上市后的一年多便推出了, 由于前两代车型在核心动力总成以及智能配置方面已位于同价位 SUV 前列, 第三代更聚焦精准提升用车体验。其车身保持加长 10mm, 采用了通常高端车型才配置的主动进气格栅, 可降低车辆行驶风阻系数 3.5%, 实现油耗的进一步降低, 并改善冷启动、减少热损失; 此外, 内饰改走轻奢路线, 座舱豪华质感再提升, 前脸采用战斗机式的御岳动感无边界格栅, 更具运动气息和未来感, 并同时提供燃油、iDD 插混两套动力系统。10-15 万元 SUV 市场为自主品牌发力及合资品牌下沉的重点市场, 竞争激烈, 公司标杆车型 CS75 PLUS 通过不断的技术升级来适应市场需求变化, 从而覆盖更广泛的受众, 并与上一代产品形成区隔。三代车型同时销售, 能够形成更强大的产品体系来抵御新品冲击。同时, 随着汽车“新四化”的发展, 车联网、自动驾驶等硬件技术的升级将逐渐替代传统以底盘、动力升级为主的迭代方式。因此, CS75 PLUS 也在不断强化自身智能属性来保持持久的产品竞争力, 这彰显了公司在汽车技术变革下对产品周期的再思考。

表4 10-15万紧凑型 SUV 零售销量排名 top5

排名	2023-08	2023-09	2023-10	2023-11	2023-12	近半年	近一年
1	AION Y	元 PLUS	元 PLUS	元 PLUS	元 PLUS	元 PLUS	元 PLUS
2	元 PLUS	AION Y	AION Y	宋 PLUS DM-i	宋 PLUS DM-i	宋 PLUS DM-i	宋 PLUS DM-i
3	宋 PLUS DM-i	宋 PLUS DM-i	哈弗 H6	哈弗 H6	宋 Pro DM-i	AION Y	长安 CS75 PLUS
4	长安 CS75 PLUS	哈弗 H6	宋 PLUS DM-i	AION Y	本田 CR-V	长安 CS75 PLUS	AION Y
5	锋兰达	长安 CS75 PLUS	长安 CS75 PLUS	星越 L	RAV4 荣放	哈弗 H6	哈弗 H6

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

图21 长安 CS75 PLUS 和主要竞品的零售销量对比 (辆)



资料来源：乘联会、车主之家、懂车帝、东海证券研究所

表5 长安 CS75 PLUS 与主要竞品参数对比

车型	长安 CS75 PLUS	哈弗 H6	RAV4 荣放	CR-V	锋兰达
款式	长安 CS75 PLUS 2023 款第三代 1.5T 自动豪华型	哈弗 H6 2023 款 国潮版 1.5T 自动都市版	RAV4 荣放 2023 款 2.0L CVT 两驱 都市版	本田 CR-V 2023 款 240TURBO 两驱 活力版 5 座	锋兰达 2023 款 2.0L CVT 精英版
官方指导价 (万元)	12.49	9.89	17.68	18.59	12.58
上市时间	2023.04	2023.04	2023.04	2022.09	2023.03
级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
空间尺寸					
长度 (mm)	4710	4645	4600	4703	4485
宽度 (mm)	1865	1860	1855	1866	1825
高度 (mm)	1710	1720	1680	1680	1620
轴距 (mm)	2710	2680	2690	2701	2640
动力性能					
动力类型	汽油	汽油	汽油	汽油	汽油
发动机	1.5T 188 马力 L4	1.5T 150 马力 L4	2.0T 171 马力 L4	1.5T 193 马力 L4	2.0T 171 马力 L4

WLTC 综合油耗 (L/100km)	6.96	7.68	6.27	7.31	6.15
最大功率 (kW)	138	110	126	142	126
最大扭矩 (N·m)	300	218	206	243	205
变速箱	8 档手自一体	7 档双离合	CVT 无级变速 (模拟 10 档)	CVT 无级变速	CVT 无级变速 (模拟 10 档)
最高车速 (km/h)	190	-	180	188	180
辅助/操控配置					
辅助驾驶级别	-	-	L2	-	-
驻车雷达	后	后	-	-	-
驾驶辅助影像	360°全景影像	倒车影像; 360°全景影像	-	-	-
巡航系统	定速巡航	定速巡航	全速适应巡航	定速巡航	-
发动机启停技术	√	-	√	√	√
智能互联/影音娱乐					
中控屏尺寸 (英寸)	12.3	12.3	10.25	10.1	10.25
手机互联映射	原厂互联/映射	原厂原机	CarPlay/CarLife/Hi Car	CarLife	CarPlay/CarLife/Hi Car
多媒体接口	USB/CD	USB/Type-C	USB	USB/Type-C	Type-C
USB/Type-C 接口数量	前排 1 个/后排 2 个	前排 1 个/后排 2 个	前排 1 个	前排 2 个/后排 2 个	前排 1 个/后排 2 个
扬声器数量 (个)	6	6	4	4	4
智能化配置					
摄像头数量 (个)	4	-	-	-	-
超声波雷达数量 (个)	4	4	-	-	-
毫米波雷达数量 (个)	-	-	1	-	-

资料来源：汽车之家、东海证券研究所

图22 CS75 升级迭代路径及各代性能对比

	CS75	CS75 PLUS 经典版	第二代CS75 PLUS	第三代CS75 PLUS
				
	2014年4月20日 指导价：10.88-14.48万元	2019年9月5日上市 指导价：10.69-15.49万元	2022年2月28日上市 指导价：11.79-15.49万元	2023年4月26日上市 指导价：12.49-14.99万元
	CS75 2014款	CS75 PLUS 经典版	第二代CS75 PLUS	第三代CS75 PLUS
空间尺寸	长/宽/高 (mm)	4650/1850/1705	4690/1865/1710	4710/1865/1710
	轴距 (mm)	2700	2710	2710
动力/传动能耗	最大功率 (kw)	116/130	131	138/171
	最大扭矩 (N·m)	200/230	265	300/390
	最高车速 (km/h)	-	180	190/200
	变速箱	手动变速箱/6档手自一体	6档手自一体	8档手自一体
	WLTC综合油耗 (L/100km)	8.5	6.4/6.96/7.5/7.9	6.96/7.9
主/被动安全设施	并线辅助	-	-	☑非全系
	LDW车道偏离预警	-	-	☑非全系
	车道保持辅助	-	-	☑非全系
	主动刹车/主动安全系统	-	-	☑非全系
	辅助驾驶级别	-	-	☑非全系 L1/L2
智能化配置	in Call 智能车载互联系统	车机系统：单12.3英寸中控高清全液晶触控大屏、梧桐车联TINNOVE智能系统；智能云控系统；智能配置：360° 高清全景影像系统、定速巡航（非全系）	车机系统：全系标配双12.3英寸中控屏，中控屏搭载梧桐车联系统，全系标配OTA升级；智能配置：透明影像、定速巡航、自适应巡航（非全系）、IACC全速段智能巡航系统（非全系）、540° 全景影像、APA5.0+遥控代客泊车系统、IMS智能交互系统（人脸识别、手势识别、疲劳检测预警、语音控制等）、W-HUD抬头显示	在第二代基础上增加副驾无钥匙进入（非全系）；手机APP远程控制系统 2.0（非全系）

资料来源：公司官网、汽车之家、车主之家、懂车帝、东海证券研究所

表6 CS75 PLUS 与竞品在中保研测试中表现对比

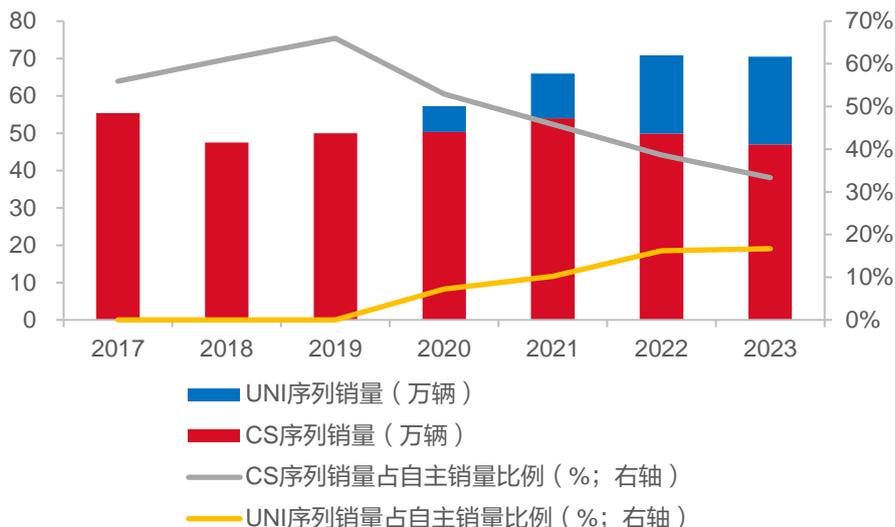
车型	长安 CS75 PLUS	哈弗 H6	丰田 RAV4 荣放
款式	2020 款 自动豪华型	2020 款 铂金都市版	2020 款 2.0L 汽油版 风尚版
评级年份	2019	2020	2020
耐撞性与维修经济性指数	M	P	M
车内乘员安全指数	G	A	G
车外行人安全指数	G	G	G
车辆辅助安全指数	G*	-	G
主要不足项	低速结构碰撞表现一般	低速结构碰撞表现较差；车顶强度良好	低速结构碰撞表现一般

资料来源：中保研官网、东海证券研究所

注：G-优秀，A-良好，M-一般，P-较差

UNI 序列占公司自主销量的比例在三年内翻倍，有望接力 CS 序列成为公司自主新增长动力。定位中低端 SUV 的 CS 系列凭借 CS35/55/75 PLUS 等热销车型，在拥有哈弗 H6 等强劲竞品的 8-15 万 SUV 红海市场脱颖而出，单车销量在该细分市场处于领先地位，助力公司自主品牌持续放量。CS 序列销量在 2017-2020 年均占自主销量半数以上，2019 年触顶达到 65.97%，之后随着 UNI 序列逐渐放量，其占比开始下滑。UNI 序列销量占自主销量的比例从 2020 年的 7.21% 攀升到 2023 年的 16.69%，三年内占比翻倍，有望接力 CS 序列成为公司自主销量向上的强劲动力。

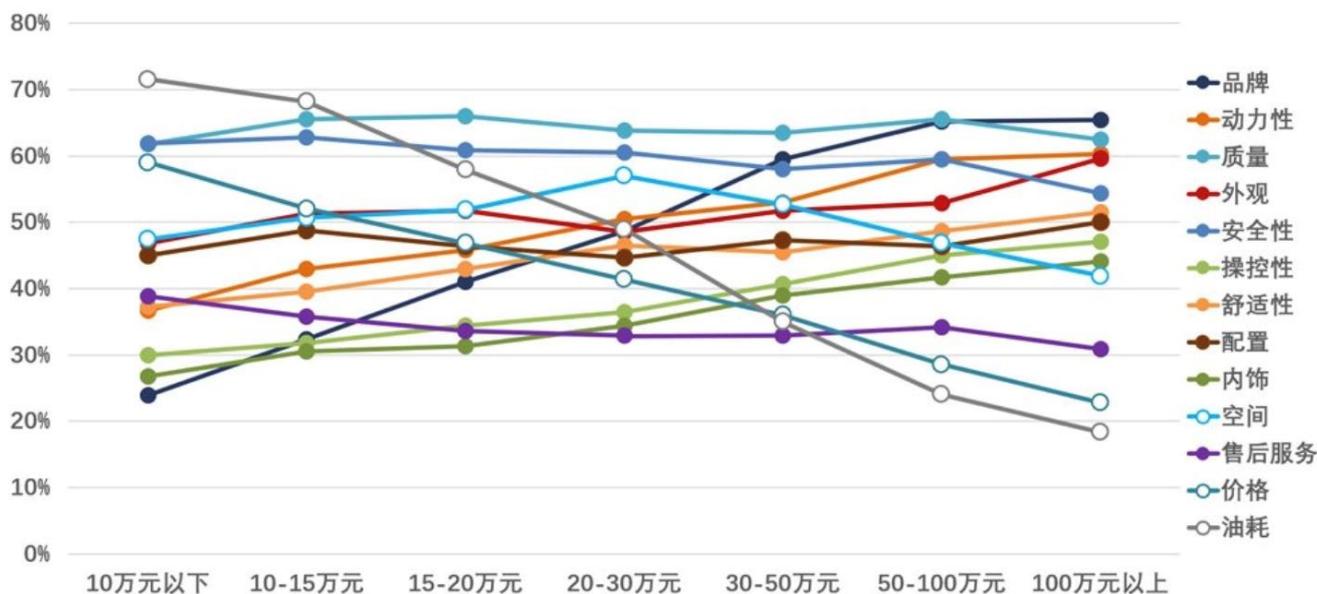
图23 CS 序列及 UNI 序列销量以及占长安自主销量的比例 (辆; %)



资料来源: 中汽协、MarkLines、东海证券研究所

不同预算用户购买 SUV 的决策因素不同，购车人群趋向年轻化。据汽车之家数据，油耗、质量、安全性、外观与价格是用户在购买 10-15 万 SUV 时重点关注的方面，空间对购买 15-20 万 SUV 的用户来说也是重要考虑因素。相比购买价位在 20 万以上 SUV 的人群，购买 20 万以下价格段 SUV 的消费者对于品牌没有强烈的偏好，品牌属性对产品的赋能及溢价不高，因此，拥有价格优势的自主品牌相对合资品牌对这类人群会更有吸引力。从购车人群年龄分布来看，2017-2022 年 30 岁以下的年轻用户占比从 24% 上升到 28%，购车人群向年轻化倾斜。此外，Z 世代（出生在 1995-2009 年）作为未来汽车消费市场主力群体，对外观的偏好度达到了 92%，远超过对空间、动力、操控的要求。

图24 不同预算用户的购买 SUV 的考虑因素



资料来源: 汽车之家、东海证券研究所

产品定位准、无短板、定价合理，UNI 序列提供越级体验、剑指合资品牌。1) UNI 序列定位 10-20 万中高端汽车，目标用户为年轻人群，主打运动化、科技差异化定位，与长安

欧尚、V 标形成互补。2) UNI 序列满足购买 10-20 万 SUV 的用户对油耗、质量、安全性、外观、价格和空间的全方位要求：

① **UNI 序列在保证动力强劲、操控平顺的同时兼顾超低油耗：**得益于搭载自主研发的蓝鲸 NE1.5T 高压直喷发动机，在双涡管涡轮增压、双出口集成排气歧管等多项核心技术支持下，UNI-T 可实现峰值扭矩 300N·m，百公里加速在 7.57 秒内，百公里油耗仅 6.45L/100km，同级别配置下，动力性能远超日产逍客、本田 XR-V 和丰田 XR-V 等合资车型，略好于吉利领克 06 等自主车型；UNI-V 相比吉利星瑞等竞品拥有更好的动力性能表现，同时搭载蓝鲸 7 速湿式双离合变速器，综合传递效率高达 94.3%，换挡平顺，23 款 2.0T 领速版的麋鹿测试成绩为 76.4km/h 高于本田思域的 74km/h，车身稳定性在同级合资车中领先；

② **UNI 序列安全配置智能、先进，全方位保障驾乘人员安全：**UNI-T 车身体质和结构方面，车用钢强度最高达 1500MPa，高强度钢及以上占比 61%，结构上采用了封闭型“日”字截面前防撞梁，能够在发生碰撞之际最大限度引导能量，减少乘员舱的损害；安全气囊方面，全车采用 6 个气囊，侧气囊 100%全覆盖车窗，在意外发生后的 0.03 秒内迅速打开，做到全方位保护；主动安全领域，全系标配 IACC 集成式自适应巡航系统，可实现 0-130km/h 全速段范围工作，相比 24 款本田 XR-V 13.19-13.99 万的高配车型才搭载 ACC 自适应巡航，23 款广汽丰田 C-HR 有该配置的产品也要 15.28 万起步，长安 UNI-T 实现了低价格、高安全性保障；车内空气质量方面，UNI-T 全系标配效果优于 N95 口罩的 PM0.1 过滤系统、可远程启动的紫外线杀菌功能及等离子空气净化系统来保护车内驾乘健康；UNI-K 在中保研碰撞测试中收获了 AGGG 的优异成绩，安全性优于同级别车型；

③ **UNI 序列外观极富科技感更浓烈，内饰更新潮，迎合年轻群体审美：**UNI-T 车头采用倒梯形的造型，大面积中网，配合立体感十足的无边界进气格栅，辨识度极高，隐藏式的车身把手、悬浮式的车顶让车身科技感得以显现；内饰部分，由两块液晶屏组成的中控屏与液晶仪表盘双联屏设计，为驾乘人员带来沉浸式的视觉体验，太空战舰电子挡杆，集成了电子手刹、驾驶模式切换等功能按钮，进一步增加了科技感和未来感。UNI-K 外观传承了长安 UNI 序列的设计风格，悬浮式卫星环绕式 LED 前大灯配合智能远近光调节突出了车头的力量感，相比 UNI-T 更具视觉冲击力；内饰方面，“零重力”座椅具备良好的支撑性，配合后排超宽纯平地板，给予乘客越级式舒适感，拥有 3+1 四联屏交互布局的智慧座舱，也为用户带来了视觉和交互的进化体验。UNI-V 采用无边界造型前脸、大掀背双出排气、贯穿式熏黑尾灯、升降式尾翼等独特设计，增添 SUPER RACE 赛道模式（特设赛道主题氛围灯和 UI 界面，可一键开启超增压控制和弹射起步），整体运动感十足，相比同级运动风家轿设计更有层次感；

④ **UNI 序列空间表现突出特点延续，相比合资提供更舒适的驾乘体验：**UNI-T、UNI-V 相比同级竞品轴距及车身高宽均有优势，UNI-K 凭借 2890mm 的轴距超越了广汽本田冠道，广汽丰田汉兰达、东风本田 UR-V 等合资品牌中型 SUV，4865/1948/1690mm 的长宽高也优于 WEY VV7 等自主品牌同级别 SUV，乘用空间表现在同级车中领先，驾乘舒适感实现进一步提升。从价格来看，2024 款 UNI-K 价格仅售 15.49-17.49 万元，远低于大多数同级别自主品牌及合资品牌 SUV，彰显了极致性价比。

3) 同级别智能化堆料领先，UNI 序列低价成就越级体验：在强大产品力的基础上，UNI 序列还遵循了长安自主一贯的性价比策略，与自主品牌主流平台下打造的同级车及竞品合资车相比，UNI 序列智能配置均不逊色，同时保持了价格经济性。考虑到 UNI-T、UNI-V 分别对应 10-15 万元 SUV、轿车市场，UNI-K 为中型 SUV，对应 15-20 万元 SUV 细分市场，预算在该价格带的消费者对价格的敏感度高，UNI 序列有望凭借低价提供越级体验的优势，成为公司自主销量向上的中坚力量。

图25 方舟架构下车型和其他主流自主品牌平台下车型智能配置对比

平台/架构	长安方舟架构			吉利CMA架构				长城柠檬平台		广汽传祺GPM A		上汽SIGMA平台
车型	长安UNI-T	长安UNI-K	长安UNI-V	逸达	星越L	博越L	星瑞	哈弗H6	哈弗神兽	传祺GS4 PLUS	传祺GS8	MG ONE
级别	紧凑型SUV	中型SUV	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型轿车	紧凑型SUV	紧凑型SUV	紧凑型SUV	中型SUV	紧凑型SUV
款式	2023款第二代1.5T运动版旗舰型	2023款2.0T悦领型	2023款2.0T领逸版	2023款1.5T GDI自动旗舰型	2024款2.0TD高功自动两驱天际版	2023款2.0TD DCT旗舰型	2023款2.0T只此青绿版	2023款国潮版1.5T自动冠军版	2023款2.0T智尊四驱版	2023款390T自动星云版	2024款领航系列2.0TGDI两驱豪华智联版	2023款1.5T典雅版
发布时间	2023.02	2023.11	2023.04	2023.03	2023.09	2022.10	2022.07	2023.04	2023.03	2023.04	2023.06	2023.09
官方指导价(万元)	12.99	17.29	13.39	10.79	16.87	15.37	14.57	10.89	16.7	14.28	18.88	13.88
自动驾驶级别	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2	L2
芯片	自动驾驶芯片	高通8155	SuperFast	SuperFast	MT8866	高通骁龙8155	高通骁龙8155	-	-	-	高通骁龙8155	-
	芯片算力	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
传感器配置	毫米波雷达	5	-	1	3	-	1	-	5	3	1	-
	超声波雷达	12	12	6	3	8	12	4	12	12	6	4
巡航	定速巡航CCS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓
	自适应巡航ACC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
	全速自适应巡航IACC	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
泊车控制影像	自动泊车入位	✓	✓	-	-	-	✓	-	✓	✓	✓	-
	360度全景影像	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	540度全景影像	✓
多媒体配置	手势控制	✓	✓	✓	✓	-	-	-	✓	✓	✓	-
	面部识别	✓	✓	✓	✓	-	-	-	✓	选配	✓	-
	车联网	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
	OTA升级	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	选配	-
特色	AI主动服务	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
	原生车载微信	-	-	✓	-	-	-	-	-	-	-	-
疲劳驾驶提醒	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	选配	✓	-
自主路线	-	✓	-	-	-	-	-	-	✓	-	-	-
循迹倒车	-	-	-	-	-	-	-	-	✓	-	-	-
AR-HUD	-	-	-	-	✓	✓	-	-	✓	-	-	-

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

表7 长安 UNI-T 与主要同级竞品 SUV 主要参数对比

车型	长安 UNI-T	吉利领克 06	日产逍客	本田 XR-V	丰田 C-HR
款式	2023款 第二代1.5T 卓越型	2023款 Remix 1.5T 型 Plus	2023款 经典 2.0L 舒适版	2024款 1.5L CVT 热力版	2023款 2.0L 舒适版
官方指导价(万元)	11.59	11.86	12.59	11.99	15.28
上市时间	2023.02	2022.09	2023.07	2023.08	2023.03
级别	紧凑型 SUV	小型 SUV	紧凑型 SUV	小型 SUV	小型 SUV
长度 (mm)	4515	4340	4401	4380	4390
宽度 (mm)	1870	1820	1837	1790	1795
高度 (mm)	1565	1625	1593	1590	1565
轴距 (mm)	2710	2640	2646	2610	2640
动力性能					
动力类型	汽油	汽油	汽油	汽油	汽油
发动机	1.5T 188 马力 L4	1.5T 181 马力 L4	2.0T 151 马力 L4	1.5T 124 马力 L4	2.0T 171 马力 L4
WLTC 综合油耗 (L/100km)	6.45	6.4	6.67	6.3	5.95
最大功率 (kW)	138	133	111	91	126
最大扭矩 (N·m)	300	290	194	145	205
变速箱	7 档湿式双离合	7 档湿式双离合	无极变速	CVT 无极变速	CVT 无极变速
最高车速 (km/h)	205	195	186	183	185
辅助/操控配置					
辅助驾驶级别	-	-	-	-	L2
驻车雷达	后	后	-	-	-
驾驶辅助影像	360°全景影像	倒车影像	倒车影像	-	-
巡航系统	全速自适应巡航	定速巡航	-	-	全速自适应巡航
发动机启停技术	✓	✓	✓	-	✓
智能互联/影音娱乐					

中控屏尺寸 (英寸)	12.8	12.3	9	8	10.25
手机互联映射	-	支持 HiCar	-	支持 CarLife	支持 CarPlay/CarLife/Hi Car
多媒体接口	USB/	USB/Type-C	USB	USB	USB/AUX
USB/Type-C 接口数量	前排 2 个/后排 1 个	前排 3 个/后排 2 个	前排 1 个	前排 2 个/后排 2 个	前排 1 个
扬声器数量 (个)	8	6	4	4	4
智能化配置					
摄像头数量 (个)	4	-	2	-	1
超声波雷达数量 (个)	4	4	-	-	-
毫米波雷达数量 (个)	1	-	-	-	1

资料来源：汽车之家、懂车帝、东海证券研究所

表8 长安 UNI-K 与主要同级合资竞品参数对比

车型	长安 UNI-K	广汽本田冠道	广汽丰田汉兰达	东风本田 UR-V
款式	长安 UNI-K 2024 款 2.0T 两驱悦尚型	冠道 2023 款 240 TURBO CVT 舒享版	汉兰达 2023 款 双擎 2.5L 两驱精英版 5 座	本田 UR-V 2023 款 240TURBO 两驱致悦版
官方指导价 (万元)	15.49	23.98	26.88	24.68
上市时间	2023.11	2023.08	2023.06	2023.06
级别	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
空间尺寸				
长度 (mm)	4865	4858	4965	4856
宽度 (mm)	1948	1942	1930	1942
高度 (mm)	1690	1670	1750	1670
轴距 (mm)	2890	2820	2950	2820
动力性能				
动力类型	汽油	汽油	油电混合	汽油
发动机	2.0T 233 马力 L4	1.5T 188 马力 L4	2.5L 189 马力 L4 油电混动	1.5T 188 马力 L4
WLTC 综合油耗 (L/100km)	8.3	7.69	5.82	7.69
最大功率 (kW)	171	138(188Ps)	181	138(188Ps)
最大扭矩 (N·m)	390	243	236	243
变速箱	8 档手自一体	CVT 无级变速	E-CVT 无级变速	CVT 无级变速
最高车速 (km/h)	200	198	180	198

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

表9 长安 UNI-V 和主要同级合资竞品参数对比

车型	长安 UNI-V	吉利领克 03	广汽传祺影豹	本田思域
款式	UNI-V 2023 款 1.5T 尊贵型	领克 03 2023 款 1.5TD DCT 劲 Plus	影豹 2023 款 270T DCT J16 版	思域 2023 款 240TURBO CVT 劲势版
官方指导价 (万元)	11.69	13.78	12.8	14.19
上市时间	2023.04	2022.10	2023.03	2023.04

级别	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车
空间尺寸				
长度 (mm)	4680	4684	4700	4674
宽度 (mm)	1838	1843	1850	1802
高度 (mm)	1430	1460	1432	1415
轴距 (mm)	2750	2730	2736	2735
动力性能				
动力类型	燃油	燃油	燃油	燃油
发动机	1.5T 188 马力 L4	1.5T 181 马力 L4	1.5T 177 马力 L4	1.5T 182 马力 L4
WLTC 综合油耗 (L/100km)	6.22	6.2	5.96	6.01
最大功率 (kW)	138	133	130	134
最大扭矩 (N·m)	300	290	270	240
变速箱	7 档湿式双离合	7 档湿式双离合	7 档湿式双离合	CVT 无级变速
最高车速 (km/h)	205	205	200	200
官方百公里加速时间 (s)	-	7.9	6.95	-
辅助配置/操控性能				
辅助驾驶级别	L2	-	L2	L2
驻车雷达	前/后	后	前/后	-
驾驶辅助影像	360°全景影像	倒车影像	360°全景影像	倒车影像
巡航系统	全速自适应巡航	定速巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航
发动机启停技术	✓	✓	-	✓
实测麋鹿测试成绩 (km/h)	76.4	-	-	74
智能互联/影音娱乐				
中控屏尺寸 (英寸)	10.3	12.8	10.25	9
手机互联映射	原厂互联/映射	-	-	支持 CarLife
多媒体接口	USB/SD	USB/Type-C	USB	USB
USB/Type-C 接口数量	前排 1 个/后排 1 个	前排 3 个/后排 2 个	前排 2 个/后排 1 个	前排 2 个
扬声器数量 (个)	8	8	8	8
智能化配置				
摄像头数量 (个)	-	5	-	-
超声波雷达数量 (个)	6	4	-	-
毫米波雷达数量 (个)	1	-	-	-
车载智能芯片	"SuperFast" 高能芯片	高通骁龙 8155 芯片	-	-

资料来源：汽车之家、太平洋汽车网、有车之后、东海证券研究所

逸达在 UNI-V 背书下主攻家庭用户，与 UNI-V 各司其职。逸达与 UNI-V 为同一平台打造的 A 级轿车，UNI-V 主要聚焦年轻群体的个性化需求，追求潮流、运动，而逸达则瞄准追求一定品质的家庭用户，力求实现空间、安全和动力经济性的平衡。相较 UNI-V，逸达在尺寸方面进行了全方位拓展，拥有更宽敞、舒适的空间；在动力层面，尽管与 UNI-V 都搭载了蓝鲸新一代 NE1.5T 发动机和 7 速湿式双离合，但其最大功率和扭矩的标定都略有弱化，这种调整的核心目的是在确保用户对动力、操控的基本需求得到满足的同时，最大限度地降低用户的购车成本和包括油耗在内的用车成本。这有助于满足预算在 10 万以下的家庭用户对经济性的极致追求。在 UNI-V 已获得市场认可的背书下，逸达的推出有望帮助公司自主品牌抢占 A 级家用轿车市场份额。

表10 逸达与 UNI-V 配置参数对比

	逸达 2023 款 1.5T	UNI-V 2023 款 1.5T	
尺寸	官方指导价 (万元)	8.39-10.79	10.89-13.19
	长/宽/高 (mm)	4770/1840/1440	4680/1838/1430
	轴距 (mm)	2765	2750
	发动机	1.5T 170 马力 L4	1.5T 188 马力 L4
动力性能	最大功率 (kW)	125	138
	最大扭矩 (N·m)	260	300
	综合油耗 (L/100km)	5.99	6.22
	变速箱	7 挡湿式双离合	7 挡湿式双离合
	最高车速 (km/h)	200	205

资料来源：懂车帝、汽车之家、东海证券研究所

逸达直面合资云集的 A 级轿车市场，以“价格差异化策略+硬核配置”重塑家轿格局。国内 A 级轿车市场长期被合资和外资品牌垄断，逸达不再依靠年轻化、差异化，而是凭借品质、性能正面与合资车型争锋。逸达巧妙避开了与竞品价格的重叠，其定价对标伊兰特、科鲁泽等二线合资品牌车型，但品质却不输朗逸、轩逸等聚焦相同目标群体的一线合资车型。逸达不仅拥有动力、平顺性、可靠性和燃油经济性等与合资竞品对抗的关键筹码，还着重发挥了自主品牌在外观、内饰和智能化方面的优势。具体来看，动力油耗方面，逸达采用 1.5T 的发动机，较朗逸、轩逸等一线合资车型的 1.5L/1.6L 的发动机拥有更大扭矩和功率，且科鲁泽、伊兰特等二线合资车型的最大功率尚未达到逸达的 2/3，而油耗却相差不多；空间上，逸达同样凭借 2765mm 的轴距、4770/1840/1440mm 的长宽高领先合资竞品；可靠性方面，逸达入门款含 360°全景驾驶辅助影像，相比合资竞品入门款仅含倒车影像，逸达智能辅助影像覆盖更全面；外观和内饰方面，逸达充分发挥了自主品牌的设计优势，外观颜值比科鲁泽更激进，与伊兰特不分上下，内饰与它们形成了“代差”，其入门款内饰甚至优于科鲁泽 1.5L 的顶配版；智能化方面，逸达入门款标配了 APP 远程控制、OTA 升级，数字钥匙等功能，10 万元以下版本即可拥有人脸识别功能，而伊兰特、科鲁泽这类合资车型入门款售价虽高于逸达，但智能化配置却远不如逸达丰富。

表11 逸达与同级主要合资车配置参数对比

车型	逸达	上汽大众 朗逸	东风日产 轩逸	上汽通用 科鲁泽	北京现代 伊兰特
款式	逸达 2023 款 1.5T GDI 自动尊享型	朗逸 2024 款 1.5L 自动得逸版	轩逸 2023 款 CVT 舒享版	科鲁泽 2024 款 1.5L 双离合乐享版	伊兰特 2023 款 1.5L CVT GLS 领先版
官方指导价 (万元)	8.99	12.09	11.9	9.49	9.98
上市时间	2023.04	2023.09	2023.03	2023.06	2023.08
级别	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车	紧凑型车
空间尺寸					
长度 (mm)	4770	4678	4652	4656	4720
宽度 (mm)	1840	1806	1815	1798	1810
高度 (mm)	1440	1474	1447	1465	1415
轴距 (mm)	2765	2688	2712	2640	2720
动力性能					
动力类型	燃油	燃油	汽油	汽油	汽油
发动机	1.5T 170 马力 L4	1.5L 110 马力 L4	1.6L 135 马力 L4	1.5L 113 马力 L4	1.5L 115 马力 L4
WLTC 综合油耗 (L/100km)	5.99	5.92	5.94	5.86	5.36

最大功率 (kW)	125 (170Ps)	81 (110Ps)	99 (135Ps)	83 (113Ps)	84 (115Ps)
最大扭矩 (N·m)	260	141	-	141	144
变速箱	7 挡湿式双离合	6 挡手自一体	CVT 无级变速	6 挡湿式双离合	CVT 无级变速
最高车速 (km/h)	200	188	186	175	190
辅助配置/操控性能					
辅助驾驶级别	-	L0	-	-	L1
驾驶辅助影像	<ul style="list-style-type: none"> ●倒车影像 ●车侧盲区影像 ●360°全景影像 ●透明影像 	-	-	●倒车影像	●倒车影像
巡航系统	定速巡航	-	-	定速巡航	定速巡航
自动驻车	✓	✓	✓	✓	✓
上坡辅助	✓	✓	✓	✓	✓
陡坡缓降	✓	-	-	-	-
智能互联/影音娱乐					
中控屏尺寸 (英寸)	13.2	8	-	10.25	8
手机互联映射	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓原厂原机 ✓CarPlay ✓CarLife 	-	<ul style="list-style-type: none"> ✓CarPlay ✓CarLife ✓HiCar 	✓CarLife
语音识别控制系统	✓	-	-	✓	-
语音分区唤醒识别功能	✓主驾驶	-	-	✓主驾驶	-
多媒体接口	USB/Type-C	USB/Type-C	AUX USB/Type-C	USB/Type-C	USB/Type-C
智能化配置					
摄像头数量 (个)	1	-	-	2	1
超声波雷达数量 (个)	3	4	-	-	-
毫米波雷达数量 (个)	-	1	-	-	-
车载智能系统	-	-	-	小雪 OS	-
车载智能芯片	MT8666	-	-	-	-
手机 APP 远程控制	<ul style="list-style-type: none"> ●车辆监控 ●远程控制 ●服务预约 ●数字钥匙 	<ul style="list-style-type: none"> ●车辆监控 ●服务预约 	-	-	-

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

综上所述，我们发现长安燃油车爆品具有定位准确、产品无明显短板、低价提供越级化体验的共性，同时公司对爆品进行了持续的技术升级和更新换代，以及时响应市场变动的新需求，这是长安自主产品能够保持新品胜率高、老款具有长生命周期的关键原因。而成就爆品具备的这些特征主要归功于公司高效、开放的组织结构，不断革新的体制和人才激励方式，以及对市场需求的强把控能力。

“小总部、事业群、共享平台与孵化创新”的敏捷组织架构，有助于打破行政壁垒和权力集中，提升容错率，实现降本提效。长安汽车“小总部”聚焦顶层战略把控和关键资源分配，决策群体精简，不干预事业部具体方案，市场经理在车型的决策权方面或更具话语权，体现了公司权力下放的意识；“事业群”更加聚焦前期用户研究定义和终端营销销售，不再负责人

力、制造和基础技术的研发，建立起了贯穿产品、品牌、营销、客户及生态五大领域的“微笑曲线”管理逻辑；“共享平台”起到中台支撑作用，集合集团所有能共享的资源，包括人力资源、制造资源和研发资源，基础技术研究都集中到研究总院进行，所有制造基地都共享一个制造中心，不搞重复建设，有利于最大化利用资源；“孵化创新”主要负责自动驾驶、智能座舱领域的前瞻技术和人才的储备，通过建立子公司，公司能更好地实践对体制、技术和产品的创新想法，并与外部资本和资源更多地对接，能够不受限于国企背景对盈利稳定性的追求，加速向智能低碳出行科技公司转型。这种组织架构的实施，能够有效应对传统车企架构下，内部资源协调困难，跨部门沟通壁垒较高，单款车型对行政部门激励较弱等痛点。

图26 长安“小总部、事业群、共享平台、孵化创新”新组织架构



资料来源：公司官方公众号、凤凰网汽车、东海证券研究所

股权激励、项目跟投机制加码，实现员工与公司捆绑共赢。①限制性股票激励范围广泛，中层骨干占比超 96%：公司是央企背景整车厂第一个实行股权激励机制的。继 2016 年授予股票期权后，于 2020 年再次推出面向中高层员工的股权激励计划，该计划分两次进行，共授予限制性股票 9395.66 万股，其中，中层管理人员、核心技术人员占比超 96%。股权激励从董监高拓展到中层有助于促进公司各部门齐心协力实现公司战略目标。且公司强化企业经营管理层任期制和契约化管理，授予董事、高管的限制性股票中，不低于 20% 的部分需在任期期满或经济责任审计结果合格后才能解锁，若限制性股票某个解除限售期的公司业绩考核目标未达成，则所有激励对象当期限制性股票不可解除限售，由公司按计划以授予价回购。业绩与管理层的捆绑有助于激发管理层活力，缓解“代理问题”；②项目跟投激励兑现，市场化经营机制不断优化：从 2017 年以前项目总监的奖金通过开发项目的数量来衡量，不考虑项目结果，转变为从项目专员到总监均能自愿跟投，且量产车项目均有明确的销量、利润、市占率指标。若项目达标，投资款全额返还的基础上，员工还能享受超额部分的利润分红，若未达成将扣掉。损益共担模式将项目目标与员工效益深度绑定，有助于保障项目成功率，同时领导层进行决策也能从以前自上而下的模式转换为集众人之思考，为项目决策的准确性护航。

表12 长安汽车 2020 年股权激励授予情况及预留部分授予情况（首次授予股份上市日期：2021 年 3 月 5 日；预留部分授予股份上市日期：2021 年 12 月 31 日）

首次股权激励授予情况					股权激励计划预留部分授予情况				
姓名	职务	授予限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总量 比例 (%)	占当前总股本的比例 (%)	姓名	职务	授予限制性股票数量 (万股)	占授予限制性股票总量 比例 (%)	占当前总股本的比例 (%)
朱华容	董事长、党委书记	25.00	0.27%	0.0047%	杨大勇	副总裁	19.40	1.09%	0.0025%
王俊	董事、总裁、党委副书记	20.00	0.21%	0.0037%			-		
张德勇	董事、总会计师	19.40	0.21%	0.0036%			-		
袁明学	常务副总裁	20.00	0.21%	0.0037%			-		
刘波	执行副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
何朝兵	执行副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
李伟	执行副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
华騷弱	纪委书记	19.40	0.21%	0.0036%			-		
谭本宏	执行副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
叶沛	副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
赵非	副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
陈伟	副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
李名才	副总裁	19.40	0.21%	0.0036%			-		
黎军	董事会秘书	13.66	0.15%	0.0025%			-		
中层管理人员、核心技术（业务）骨干（合计 1233 人）		7,346.88	79.61%	1.3698%	中层管理人员、核心技术（业务）骨干（合计 355 人）		1756.72	98.91%	0.2307%
首次授予共计 1247 人		7619.54	82.56%	1.4207%	预留授予共计 356 人		1776.12	100.00%	0.2333%

资料来源：公司公告、东海证券研究所

表13 长安汽车首次和预留部分股权激励业绩考核指标

解除限售期	公司层面业绩考核指标	激励对象个人层面考核要求												
第一个解除限售期	以 2019 年业绩为基数，2021 年净利润年复合增长率 $\geq 50\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值，2021 年 Δ EVA 为正。2021 年净资产收益率 $\geq 1.7\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值。	<p>激励对象只有在对应年度公司达到公司业绩考核目标以及个人层面绩效考核达标的前提下，才可解除限售。具体解除限售比例依据激励对象个人绩效考核结果确定。</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>考评结果</th> <th>A</th> <th>B</th> <th>C</th> <th>D</th> <th>E</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>标准系数</td> <td>1.0</td> <td>1.0</td> <td>1.0</td> <td>0.5</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table> <p>个人当年实际可解除限售数量 = 标准系数\times个人当年计划解除限售额度。因个人层面绩效考核结果导致当期不可解除限售的限制性股票不得递延至下期解除限售，由公司按照激励计划的规定以授予价格进行回购注销。</p>	考评结果	A	B	C	D	E	标准系数	1.0	1.0	1.0	0.5	0
考评结果	A	B	C	D	E									
标准系数	1.0	1.0	1.0	0.5	0									

第二个解除限售期	以 2019 年业绩为基数，2022 年净利润年复合增长率 $\geq 42\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值，2022 年 Δ EVA 为正。2022 年净资产收益率 $\geq 4.8\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值。	同上
第三个解除限售期	以 2019 年业绩为基数，2023 年净利润年复合增长率 $\geq 32\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值，2023 年 Δ EVA 为正。2023 年净资产收益率 $\geq 5.5\%$ ，且不得低于同行业平均水平或对标企业 75 分位值。	同上

资料来源：公司公告、东海证券研究所

CADDM 数据驱动管理系统赋能产品决策，公司市场需求把控能力更强。公司管理层摒弃主观意见，更加注重调研数据的分析和应用，为此建立了 CADDM（长安数据驱动管理）系统，能够基于真实的数据洞察，更加快速、准确地判断市场和消费者需求，从而实现更精准的决策。比如，在进行用户群体研究时，通过对大数据的收集、处理和分析，能够更直观地获取到用户群体的基本信息和特点，还可以针对不同年龄、学历和收入情况的用户设计差异化的产品配置方案和营销策略；在进行产品策划时，通过每款产品从预研到量产超 10w+ 的用户调研样本，公司能够更精确地了解用户需求，并以此为基础进行产品定义和决策。

3.4.渠道决定销量落地可能性，“以客户为中心”是根本

多元化营销渠道模式再升级，客户体验与管理效率并重。①经销商方面，4S 店仍是公司主流的销售渠道，公司积极布局渠道点以增强渠道承载能力，根据公司年报，截至 2022 年年报期末，公司已经合作了经销商 2164 家，相比 2021 年同比+16.97%，渠道扩张速度较快，经销商模式下营收占比达 85.53%。C 端主要采用分销模式，设立卫星店、专区店、二网店等专营及联营渠道店，B 端以销售给出租车、网约车平台为主，同时加快经销商新能源转型建设步伐；②直营方面，线上：加速数字化营销转型，成立了 UNI 星球公域平台、长安引力私域 APP、欧尚 STYLE APP（截至 2023 年 6 月，该 APP 粉丝已突破 1000 万）等以实现经销商直连客户，进一步提高了用户凝聚力和品牌粉丝粘性。此外，还上线了长安百科分享互动平台，在线解决用户用车问题，上线首月累计客户浏览量超 40 万。同时，公司也通过电商直播、短视频、影视植入等新传播形式，联合用户、媒介、经销商与供应商伙伴，打造立体式传播矩阵，以实现品牌价值的渗透和新生代流量的双丰收。其中，长安欧尚打造的“元宇宙直播中心”直播观看量截至 2023 年 6 月已突破 1 亿，长安欧尚日均创意短视频超 1500 支，单支视频的播放量最高达 1380 万；线下：直销体系逐步完善，包括品牌体验中心、加盟体验店、快闪店等，实现公司与用户直连，有利于节省运营成本、提升管理效率，帮助公司掌握用户需求等数据；针对 UNI 序列产品，建立了“UNI 星球地球站”专属体验中心，实现与用户的深度链接和双向沟通，为用户提供便捷、个性化的服务体验；针对欧尚品牌实施了差异化建店策略，截至 2022 年底，长安欧尚拥有终端体验店 1004 家，地级市覆盖率超 90%。公司正积极拓展更多新的营销渠道，进行更全面的布局，以触及更末端的潜在客户。

图27 长安多元化营销渠道模式

经销商渠道仍为主流，扩张速度快



截至2022年底，公司已经合作了经销商2164家，相比2021年同比+16.97%，2022年经销商模式下营收占比85.53%

线上、线下相结合，实现“数字化、共享化、轻资产化”

线上



线下



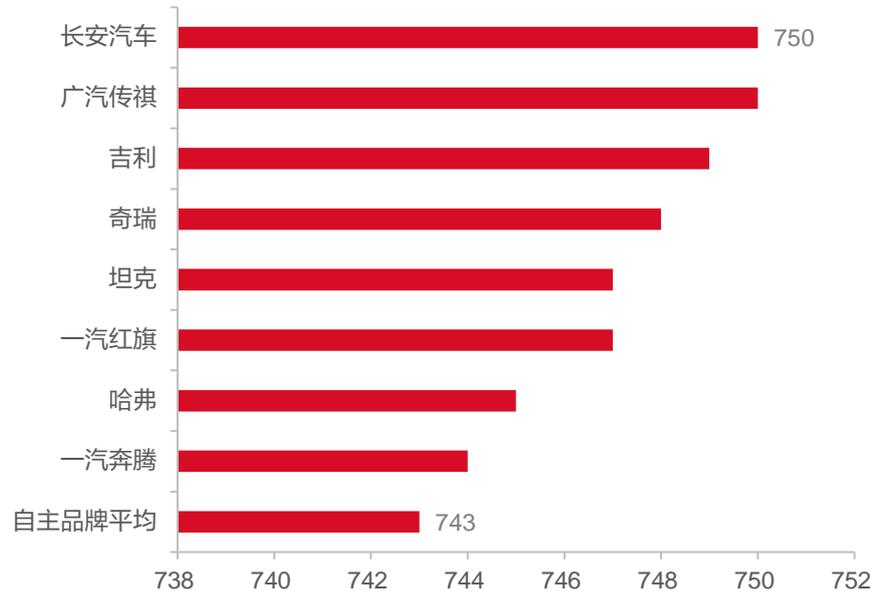
资料来源：公司公告、懂车帝、中国汽车消费网、百度图片、东海证券研究所

营销网络形态变化为“新营销变革”关键，公司已完成渠道“油电分离”。由于新能源产品更侧重客户体验和满意度、服务及时性等方面，公司借助以 UNI 为主的存量渠道，打造了在渠道、形象、团队方面与原有燃油车分离的独立 iDD 混动销售网络，在塑造公司电气化标签的同时为新能源客户提供更专业、专属、人性化的服务体验。截至 2023 年 3 月，iDD 专网渠道已经全面覆盖全国 31 个省份、314 个地级市，超过 1000 家 iDD 专网服务中心已经完成铺设，其中独立形象店和店中店约各占一半。且专营店门口有“智电 iDD”的蓝色标签，仅售 iDD 混动车型，避免了混动车型与燃油车共网销售导致价差明显从而削弱混动车型的性价比优势，以及销售人员缺乏推广动力的问题。同时，公司也已建立起 3500+电气化销售和服务团队能力。

公司从 0 到 1 打造 CDP、ADP 两大数据中台，开启“以用户为中心”营销时代，实现营销降本提效、客户满意度提升。①CDP（用户数据平台）实现了公司对用户的直连，CDP 以“体验、效益、效率”的提升为导向，主要帮助公司利用客户数据进行到店前的精准营销和推广，促使客户到店：长安 CDP 平台能够帮助公司收集并分析来自不同渠道的客户数据来识别客户行为、偏好和需求，以确定最佳的营销渠道和方式，制定针对性的营销推广策略，提高营销效果、降低营销成本；并通过收集和分析客户反馈和行为数据，发现客户问题和需求以提供更好的客户服务，提升客户满意度。公司基于 CDP 实现了重构流量运营、销服运营、全新服务和数据结构，梳理出 7 个一级业务场景，32 个二级业务场景，通过数字化赋能的方式促进业务场景成长，提升了客户体验和集团营销全链路的效率。2023 年 H1，CDP 实现每月优化低效工时 7090.5 小时，增收 21940 万元，降本 1311.4 万元。截至 2023 年 H1，CDP 已上线 41 个算法模型，其中 11 个模型获得了自主知识产权，黑产识别模型打破了公司在汽车营销领域知识产权为零的状态，实现了在该领域的突破。②ADP（顾问数据平台）实现了公司对顾问的直通直连，ADP 围绕“销售达成”和“客户满意”两个核心目标，主要服务于客户到店后的销售转化：在存量竞争市场，客户到店后，销售顾问和服务顾问的服务质量是将前期投入的巨大的到店线索成本有效转化的关键。公司通过搭建 ADP（顾问数据平台）来实现对顾问的直连，从而实时掌握全国经销商顾问的状态，并通过整合顾问的全方位数据、寻找顾问和客户之间的全域触点数据，引入积分、荣誉等体系，来构建顾问画像和能力评估、提升系统和制定顾问个性化成长方案，从而解决“提升顾问能力”、“提升高绩效顾问占比”、

“降低核心顾问流失率”三个问题，达成公司“销售目标”和“客户满意度”两大核心目标。在 CDP、ADP 平台的赋能下，2022 年长安购车体验好评率达 99.47%（优于传统 4S 门店），并问鼎 J.D. Power“2023 中国销售服务满意度”自主品牌榜。

图28 长安汽车和其他主要自主品牌 2023 年销售服务满意度（基于 1000 分制）



资料来源：J.D. Power、东海证券研究所

4.V 标全面混动化，实现“存量要增”

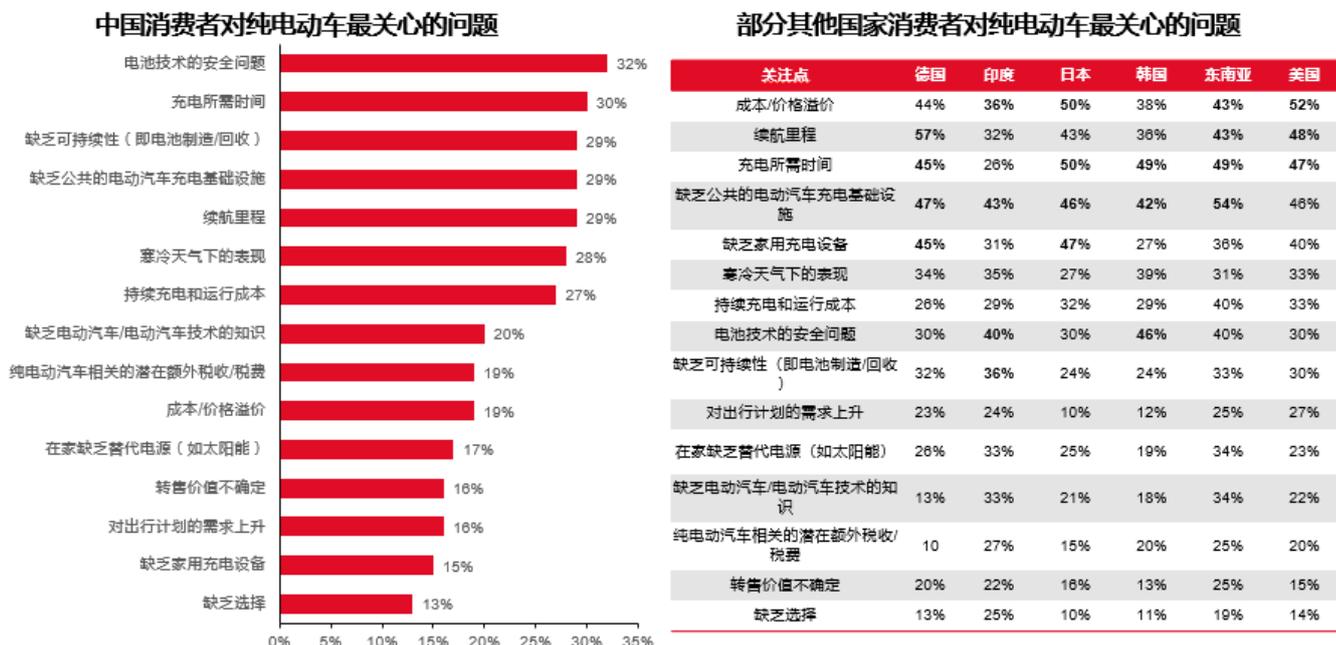
4.1.混动补足燃油、纯电短板，插混市场空间广阔

与纯电车相比，混动具有“补能快捷性+无里程焦虑+兼顾纯电驾驶体验感”三大优势。根据德勤 2023 年全球汽车消费者调查，中国用户对电池技术的安全性、充电所需时间、续航里程、缺乏公共充电基础设施、电池制造/回收缺乏可持续性的担忧仍是制约纯电动车发展的前三大因素。此外，成本溢价、缺乏家用充电设备也是海外消费者对纯电车重点关注的因素。与纯电车相比，电量大、续驶里程长的混动车型，一方面能够抓住追求纯电驾驶舒适性的用户市场，同时以其补能便捷性（油混车不需要外接充电口进行补能，其能量主要来源于发动机带动发电机发电和制动回收的能量，用户可以维持以往的加油习惯）和无里程焦虑的优势又能兼顾到希望保持纯燃油车补能、驾驶习惯的用户。在纯电动车换电基础设施建设不足、快充技术存在瓶颈、冬季续航里程缩水等问题尚存的情况下，混动车将引导用户开启电动化尝试。

与燃油车相比，混动可基本实现“油电平价”，且带电量高，更适合作为智能化载体，顺应“新四化”发展。购置和使用成本方面，混合动力汽车补贴后购置价格与燃油车差距不大，且相比燃油车更省油、后续维修保养费更低，可基本实现“油电同价”，为消费者更经济的选择。燃油车在发展智能化方面受到一定限制：①存在系统反应时间长、冗余不足等问题，一些高阶功能无法实现；②小电瓶带电量小，在静止状态下燃油车无法发挥智能座舱作用：由于汽车上芯片、输出设备、电器，如大屏、空调、电动座椅等耗电较高，燃油车在静止状态下，难以支持大量的具有一定功率的设备使用，尤其是高算力的 CPU 的无法被平台支持；③待机时间短，小电瓶无法给诸多设备实时通电，电压不稳定，整车 OTA 容易失败；④相比于直接控制电机，发动机加变速器的联合控制在做自动驾驶时精准控制扭矩会更复杂。混合动力汽车相比传统燃油车多了一套电池、电机系统，并且插混汽车可以通过外接电源来补

充电量，带电量更大，车上大部分零件可以实现电子控制，电气化程度更高，因此具备汽车智能化的必要条件。

图29 中国及国外消费者对纯电车最关心的问题



资料来源：德勤 2023 年全球汽车消费者调查、东海证券研究所

插混市场加速扩容，2025 年市场空间预计可达 530.3 万辆。根据假设：①考虑到 2020-2022 年国内乘用车销量呈现“U 型”特点主要受缺芯、疫情蔓延以及购置税优惠影响，我们判断在乘用车销量和保有量基数变大下，乘用车销量增速将有所放缓但并未失速，2023-2025 年或保持 5% 的年化增速；②尽管国家新能源车购置补贴于 2022 年底终止退出，但车购税减免政策延长至 2027 年底，且支持新能源汽车消费政策频出，仍将拉动未来两年的年末增量，且随着供给端的质变以及更多传统车企、新势力、科创公司的加入，新能源车对电动车的替代会进入加速通道，预计 2025 年新能源渗透率将加速提升至 50%；③随着 2030 年中国平均油耗限制的实施，插混将难以达到 WLTC 要求，届时中国将正式迈入纯电时代，预计插混未来仍有约 7 年的生命周期，3 年内在整个新能源汽车中的占比仍会加速提升，有望从 2022 年的 25% 的市占率提升到 2025 年的 38%，2030 年后插混（含增程）的市场份额会逐步降低，我们预计 2025 年插混市场空间将达到 2022 年的三倍，2020-2025 年 CAGR 超 90%。

表14 中国插混乘用车销量预测（万辆）

	2020	2021	2022	2023E	2025E
中国乘用车批发销量（万辆）	2014.5	2146.9	2354.9	2545.7	2806.6
同比增速（%）	-6.0%	6.6%	9.7%	8.1%	5.0%
NEV 渗透率（%）	5.8%	14.8%	27.6%	36.0%	50.0%
NEV 销量（万辆）	116.8	317.7	650.0	916.5	1403.3
PHEV 占新能源乘用车比例（%）	18.1%	18.2%	25.0%	30.9%	37.8%
PHEV 销量（万辆）	21.1	57.8	162.6	283.5	530.3
同比增速（%）		173.5%	181.2%	74.3%	24.9%

资料来源：中汽协、东海证券研究所

注：中国乘用车批发销量参考中汽协月度数据；乘用车新能源渗透率、PHEV 占比参照乘联会数据

4.2. 智电 iDD 打响电混“第一枪”，燃油车电气化转型开启

P2 架构可基于纯燃油系统打造、主打动力路线，蓝鲸 iDD 兼顾动力和燃油经济性。

①P2 混动技术路线可发挥公司在传统动力系统的技术优势，快速构建混动架构：动力系统结构方面，P2 结构相对简单，可以利用传统燃油汽车底盘进行改装，便于公司利用现有传统燃油车平台和产业体系快速构建混合动力系统的架构，且系统的动力耦合难度低于混动式混合动力系统；发动机方面，蓝鲸 iDD 混动系统采用的 1.5L 涡轮增压发动机沿用了长安高效敏捷的蓝鲸 NE 发动机的技术优势，与比亚迪一样进行了发动机轮泵系的电气化改造，配合米勒循环，理论最大热效率达 45%，发动机的超高热效率保证了车辆即使馈电行驶，也有基础的低油耗保障；布局方面，通过三离合的布局，能够解决在除城市低速工况的其他工况下的自发电问题，实现馈电也有不错的油耗表现和动力性；电池和快充方面，由于 P2 单电机架构结构相对简单，无需对传统变速箱、发动机进行改造，相比双电机架构节约了更多电机和系统成本，综合成本可降低约 1/3，因此在总成本不变的情况下，可以配置更大的电池组以及高压快充系统来解决城市低速工况自发电不足的问题，从而有效应对 P2 架构下，单电机难以兼顾发电效率和动力输出的核心痛点；变速箱方面，相比串并联混动采用单档位或两档变速，P2 并联架构需要采用多档位 DCT (AT)，且为了提升系统效率和实现平台化，需要将系统轴向尺寸尽可能缩短，因此对主机厂在变速箱技术上的自主开发、产业化的能力以及系统集成能力提出了更高的要求，且集成式 P2 变速箱控制难度大。公司在变速箱技术方面沉淀深厚，通过三离合高度集成技术能够极大缩短系统轴向尺寸，从而布置更大功率、扭矩的电机以发挥 P2 架构的动力优势，应用效率更高的高压液压系统也能够一定程度上解决双离合变速箱的耐用性、稳定性和顿挫问题；

表15 根据动力耦合结构分类的混动技术类型对比

	并联			混联	
	串联（增程式）	P0	P2/P2.5/P3	串并联	
				P1(P2)+P3 P0+P3	Px+P4 功率分流（Ps）
串联模式	√		×	√	√
并联模式	×		√	√	√
纯电模式	√		√	√	√
发动机直驱	×		√	√	√
电机数量	2		1	2	2
节油比例	>30%	8~12%	12~19%	25~35%	>40%
电机功率	80~250kW	15~25kW	25~85kW	60~150kW	30~60kW
电压平台			MHEV:48V	HEV:160~280V	

- 特点&优势**
- 三大动力总成间没有机械式连接装置，结构布置的自由度较大；
 - 方案结构简单，控制策略不复杂；
 - 充分利用内燃机的高效工作区间，提高燃油效率。
 - 只有两大动力总成，制造成本较低；
 - 可以利用普通内燃汽车底盘改装，便于与传统车型同平台开发。
 - 兼顾串联和并联构型，能够在两种模式之间进行切换，能最大限度地提高汽车的燃油经济性。
 - 扭矩转速解耦；
 - 兼顾动力油耗；
 - 适合低速工况；
 - 系统集成度高。

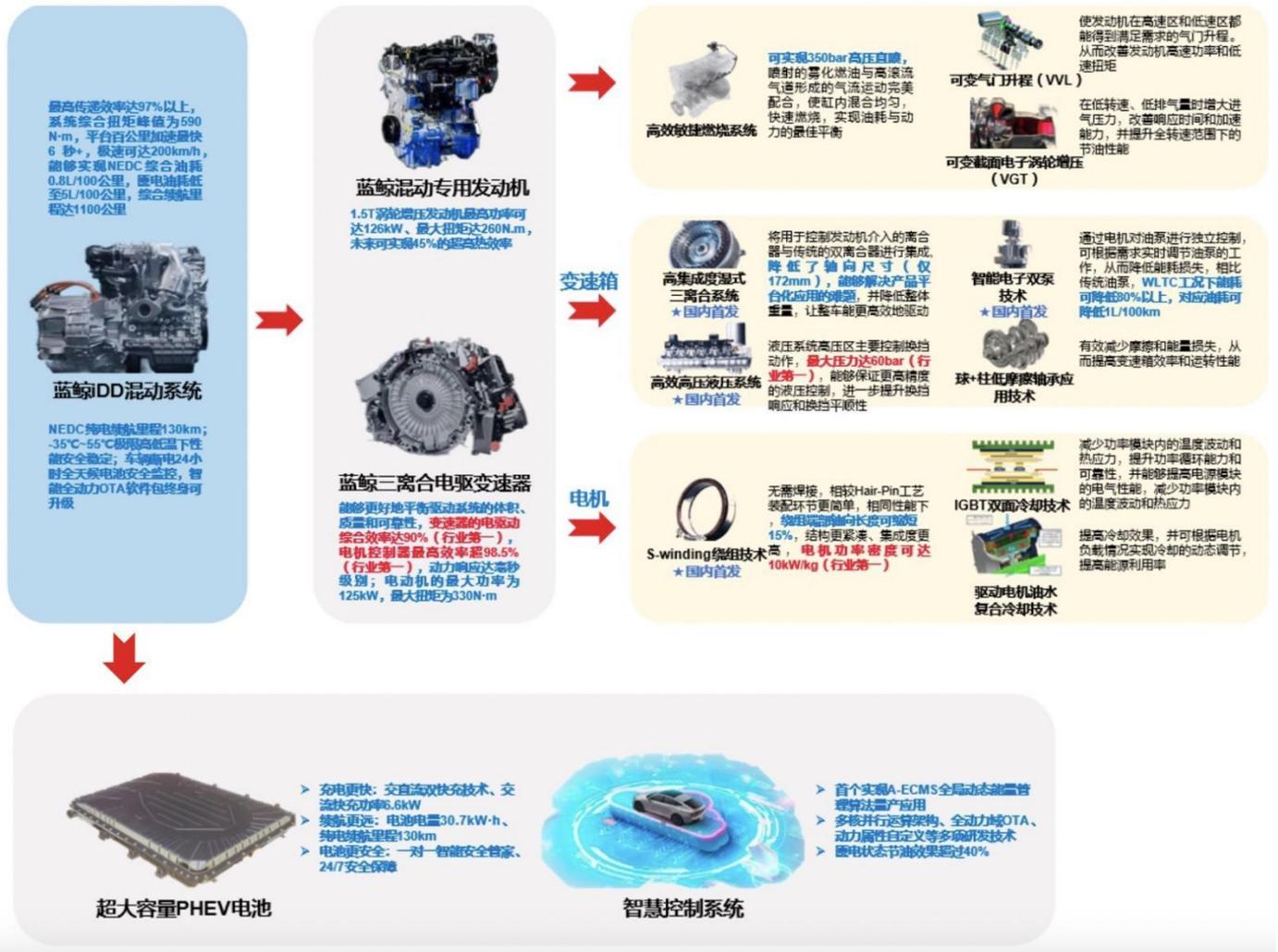
- 缺点&瓶颈**
- 发动机不参与直驱，动力受限，高速状态下油耗高；
 - 驱动能量需要通过发动机-发电机-电动机，经过机械能-电能-机械能两重转化，能量转换效率低。
 - 结构复杂，布局受到一定限制；
 - 在混合动力模式下，发动机不能保证一直在最佳转速下工作，油耗比较高；
 - 更适合 PHEV，应用在 HEV 上控制难度大。
 - 结构更复杂，要求布局更加紧凑；
 - 控制难度大，制造成本高，专利壁垒相对高。
 - 高速效率略差；
 - 控制系统复杂；
 - 动力性偏弱，不太适用于 B 级+乘用车
 - 具有专利壁垒，开发难度较大。

资料来源：汽车之家、中国工程学会国汽战略院、东海证券研究所

②“高性能蓝鲸发动机+高效率蓝鲸电驱变速器+超大容量 PHEV 电池+智慧控制系统”赋能，蓝鲸 iDD 混动系统效率、集成度高，兼顾动力和燃油经济性：发动机方面，采用 Agile 敏捷燃烧系统等新技术，最高功率可达 126kW、最大扭矩达 26N·m；电机方面，采用 S-Winding 绕组技术提升驱动电机效率；电池方面，超大容量 PHEV 电池采用交直流快充技术，能够实现高效充电、快速补电，电池电量高达 30.7Kwh，纯电续航里程长，且电池组能够满足 IP68 防尘防水等级；变速箱方面，“高集成度湿式三离合系统+智能电子双泵技术+高效高压液压系统”在提升电驱集成度的同时，保障动力响应的敏捷性、提升系统效率并减少浪费，415mm 的混动系统轴向尺寸使得该系统能够广泛适用于 A-C 级车；能量管理方面，区别于行业传统基于 MAP 规则的能量管理技术，率先实现了 A-ECMS 全局动态能量管理算法的量产应用，该系统拥有全动力域 OTA 等自主研发技术，保证发动机、电驱变速器、电

池协同工作在最优区间以实现最优能量管理，将硬件性能发挥到极致，兼顾动力性和燃油经济性。基于以上技术，蓝鲸 iDD 系统最高传递效率达到 97%，搭载的车型官方零百加速时间为 8.1 秒，优于采用 P13 串并联结构的唐 DM-i 0.4 秒，动力性能强劲，且匮电状态节油效果超 40%，实现 NEDC 综合油耗仅 0.8L/100km，燃油经济性兼顾。

图30 蓝鲸 iDD 混动系统主要优势及零部件拆分示意图



资料来源：公司官网、公司公告、2021年重庆车展、东海证券研究所

蓝鲸 iDD 升级为智电 iDD，系统智能化加码，经济性、安全性再突破。相比蓝鲸 iDD 插电式混动系统，智电 iDD 保持硬件和结构不变，主要升级了软件管理系统，聚焦“智电经济”和“智电安全”两大板块。能耗方面，AI 智慧节能系统能够带来 WLTC 综合油耗 1.46L/100km 的超低油耗，平均每公里花费小于 2 毛钱；续航方面，相比原蓝鲸 iDD 系统，智电 iDD 综合续航里程由 1100km 提升到 1200km，NEDC 纯电续航里程由 130km 升级到 150km，可充分解决用户工作日城市通勤时的高油耗焦虑和周末远途出行、郊外露营时的充电、里程焦虑；补能方面，长安智电 iDD 全系标配 6.6kW 交直流高功率双快充，百公里续航充电时间只需 2.83 小时，快充标准下最快 30 分钟即可充电至 80%，在为用户节省时间的同时，带来远超过同级竞品的充放电体验；安全性方面，智电 iDD 的衡温智慧安全系统凭借 IP68 级防水技术、毫秒级电池监控、全温域电池温控、多元“热安全”保护四大电池管理策略，有效缓解了因为雨天或涉水而造成的电池包短路问题，可实现在下电状态下对电池 24h 的监控，一旦温度出现问题将以毫秒级的速度报警，并让电池始终保持在最佳运行的温度区间，即使在 -35℃~55℃的极端环境中也能安全高效运行，从而保证驾乘性能的安全稳定。此外，在电池发生热失控时，可实现 10 毫秒瞬时断电保护等，同时，能够保证电池包 30 分钟不起明火，

给予驾乘人员足够的逃生时间，最大程度地降低“热失控”带来的风险。综合来看，长安智电 iDD 具备“超低油耗、超高续航、超快充电、安全等级高”四大特点。

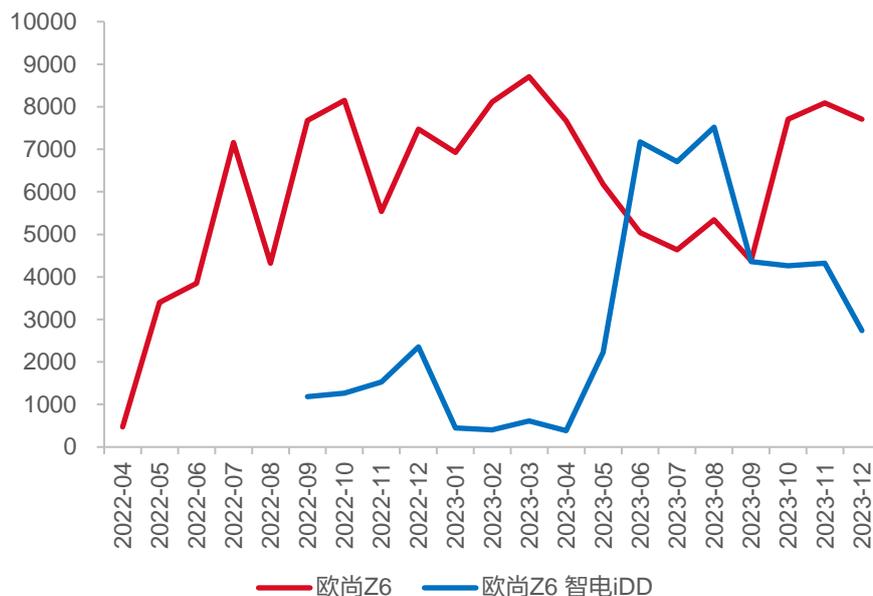
表16 长安智电 iDD 平台核心升级技术及优势

	具体技术	性能优势	车辆赋能	
智电经济	AI 智慧节能系统	低油耗	WLTC 综合油耗 1.46L/100km 的超低油耗，平均每公里花费小于 2 毛钱	
		长续航	续航里程最高达到 1200 公里，NEDC 纯电续航里程最高达到 150 公里	
		超快充	支持 6.6kW 交直流高功率双快充，百公里续航充电时间只需 2.83 小时，快充标准下最快 30 分钟即可充电至 80%	
智电安全	IP68 级防水技术	全面防水	区别于众多新能源车型电池 IP67 的防尘防水级别（仅要求短时间浸泡安全），智电 iDD 的车型搭载的电池均达 IP68 级别（是目前连接器防水等级标准的最高级别），可以完全防止外物级灰尘进入，同时无限期浸没在指定的水压之下还可以确保不造成任何损坏，在 1 米水深中浸泡 30 分钟仍能正常工作	
	衡温智慧安全系统	毫秒级电池监控（包含全时感温报警、毫秒级自动唤醒等专利技术）	感应敏捷	报警速度达到毫秒级，即使在下电的状态下仍可 24 小时实时监控
		全温域电池温控	不惧严寒	能让电池保持在最佳运行的温度区间，一旦偏离最佳温区，系统就会自动开启衡温保护，电池即使在 -35°C~55°C 的极端环境中，也能保障性能安全稳定
		多元“热安全”保护	多重防御	在发生“热失控”现象，电池包能够保证 30 分钟不起明火，远超国际标准要求的 5 分钟，且采用最大可达到每分钟 3000 升的瞬态泄压技术，可承受 1000 兆帕压力的超压密封控制技术，实现 10 毫秒瞬时断电保护，即使电池发生燃烧也尽可能保证不爆炸，最大程度降低“热失控”带来的安全隐患

资料来源：长安汽车官方公众号、2023 长安汽车全球伙伴大会、东海证券研究所

智电 iDD 混动搭载重点燃油走量车型，有望贡献新能源销售增量。继 2023 年 H1 公司推出 UNI-K 智电 iDD、UNI-V 智电 iDD 后，欧尚 Z6 智电 iDD、CS75 Plus 智电 iDD 也相继上市，智电 iDD 目前已搭载在稳态月销破万的 UNI-V、稳态月销保持在 2 万辆左右的 CS75 Plus 爆款车上，以及稳态月销超 5000 辆且 2023 年销量居长安欧尚品牌第一的欧尚 Z6 上，覆盖了长安主品牌下的所有重点序列。其中，欧尚 Z6 智电 iDD 自上市以来连续 3 个月批发销量超过其燃油版车型。走量车型的混动化叠加混动车型专用渠道的建立，有望带动公司全面电气化转型加速，实现“存量要增”的目标。

图31 长安欧尚 Z6 和欧尚 Z6 智电 iDD 月批发销量对比 (辆)



资料来源：中汽协、MarkLines、东海证券研究所

4.3. “P13 架构+增程式”推出，混动方案多点开花

混动产品定义是致胜关键，公司混动方案选择基于用户需求。混动车用户的购买决策要素包括综合成本（购置成本+使用成本）、动力性能、驾驶体验感、补能便捷性等，而购买不同价位混动车的消费者对这些要素的优先级排序不同。因此，我们认为，车企在进行混动方案的选择时，会首先考虑品牌之间的竞争格局以及用户的核心需求去定义产品特性，再去选择自身研发能力能够实现的，并且最能满足所定义产品特性的技术。公司智电 iDD 系列主打卓越的动力性能，产品定位略高于启源，因此，相比市场主流的 P13 架构，iDD 系列选择能实现更强劲动力输出、但成本更高的 P2 架构更合适；启源品牌下产品主要覆盖 10-20 万价格带，定位经济家用，聚焦偏大众化的新能源市场，搭载 P13 架构的车型在馈电油耗、综合续航方面更突出，更能满足家庭用户的需求；深蓝品牌是聚焦 15-30 万的数字化智能电动品牌，用户更注重电动驾驶体验感，又希望避免纯电动车的续航里程焦虑，而增程式车型完全依靠电机驱动，纯电续航里程能达 200km，远超 P2 和 P13 架构，城市工况下驾驶体验更佳，与追求纯电驾驶体验感的用户需求相契合。未来公司将采用“P2+P13+增程式”并行的战略，满足不同用户对混动车型需求。

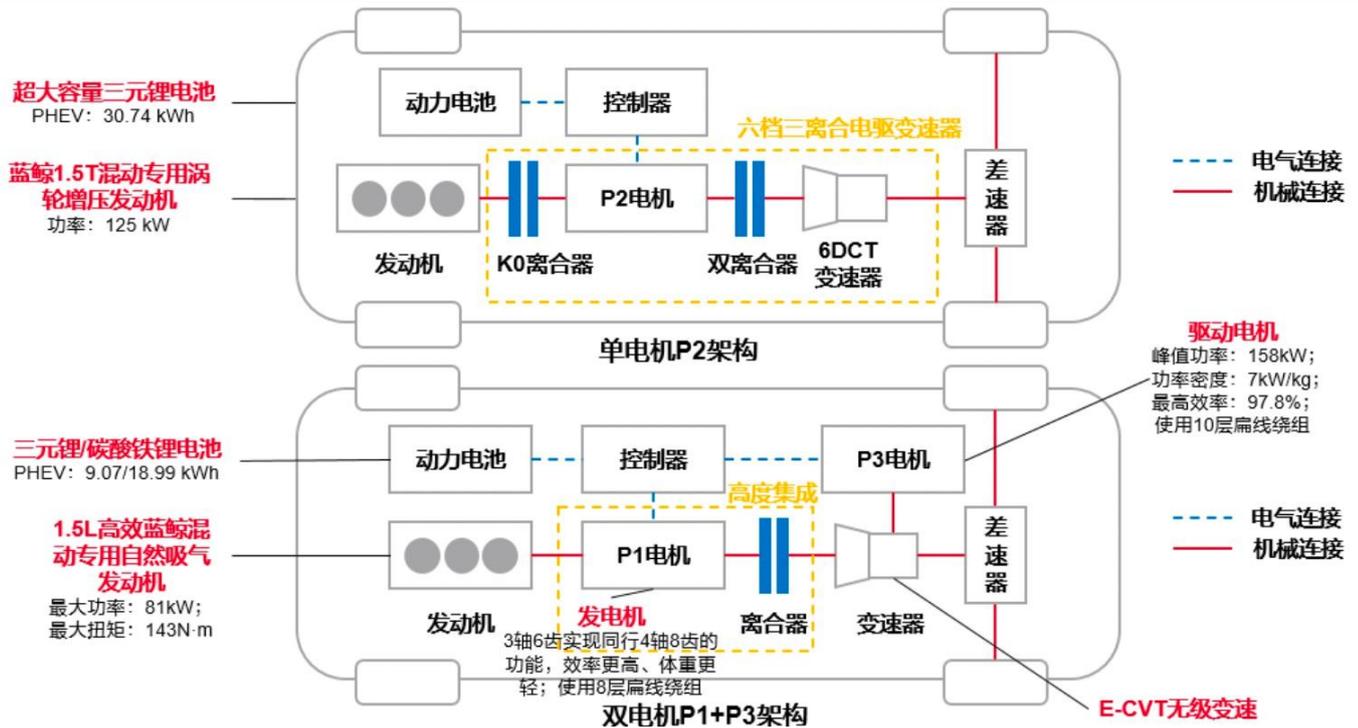
图32 长安汽车混动产品布局



资料来源：公司官网、公司公告、懂车帝、东海证券研究所

使用 P13 架构比 P2 架构更经济，但动力性稍弱。 P13 架构采用两个电机（1 个发电机 +1 个驱动电机），发动机主要用于发电、参与混联模式的动力输出以及在高速路况下的直驱，相较于使用一个电机的 P2 架构，多一个串联工作模式。在串联模式下，发动机可以与车轮解耦，在高效工作区带动发电机发电，不直接参与驱动，同时驱动电机纯电驱动车辆，有利于改善车辆在低速亏电行驶工况下的燃油经济性，但这种模式对电机的功率提出了更高的要求；由于 P13 架构下，发动机需达到一定车速才能并入驱动，车辆的动力性会受到一定影响，而 P2 架构拥有多档变速器能够调节传动比，发动机可随时介入车辆直驱，能够保证全程持续强劲的动力输出，从而实现比 P13 更好的驾驶体验。此外，由于 P13 架构相较于 P2 架构集成度更高，减少了关键零部件的采购成本，同时优化了动力总成的布局，随着电机成本的大幅降低，P13 架构下制造成本较 P2 更低。

图33 长安智电 iDD 混动架构和启源数智电驱插混架构的构型对比



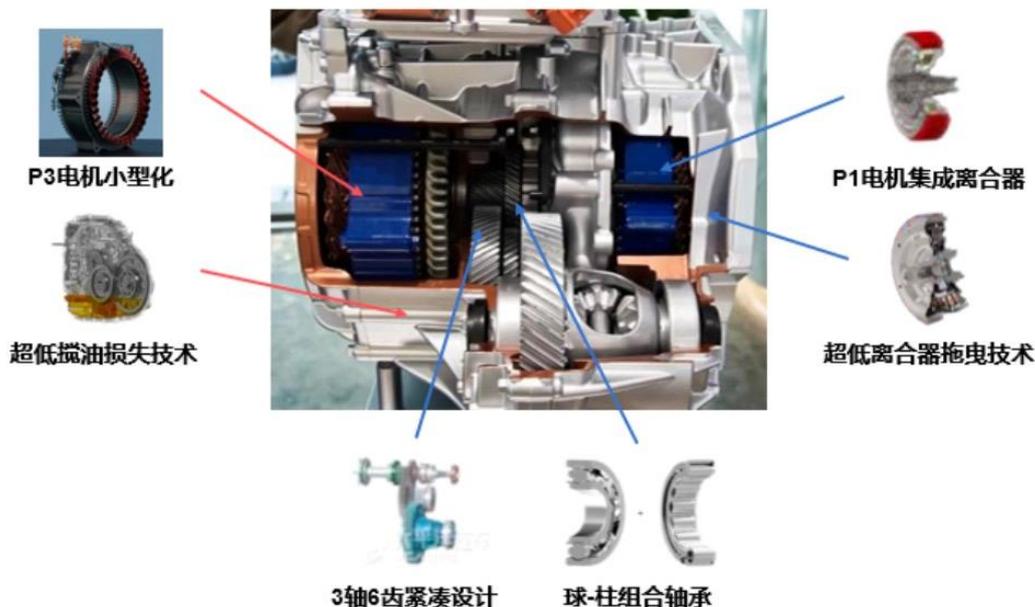
资料来源: 公司官网、公司公告、公司官方视频号、东海证券研究所

长安启源数智电驱插混架构具备高效率、高集成、高智慧三大特点。长安启源数智电驱插电混动架构包含 P13 高效数智电驱、1.5L 高效蓝鲸混动发动机、高效安全电池、交直流充电系统, 以及集车端、云端、用户端数据应用为一体的高级智慧控制。该架构采用 P13 双电机混联构型, 支持纯电驱动、串并联混合驱动、能量回收等工作模式, 极限加速时可三动力同驱, 动力输出更强劲。

①高效率方面, 驱动电机凭借全球电混首发的 10 层 Hairpin 扁线油冷电机技术 (另一家将电机层做到 10 层的车企为特斯拉, 但该技术仅应用于纯电领域)、量产最薄 (厚度 0.27mm) 的硅钢片、以及电驱恒温系统等技术, 能够有效提升电机效率, 电机最高效率达 97.8%。同时, 采用 1200 兆算力的 MCU 主芯片, 实现高精度动态扭矩响应控制, 将 10 层电机的能力充分发挥。此外, 自主唯一的全球-柱组合轴助力传动效率达到 98.4%, 能够有效避免能量损失, 1.5L 高效蓝鲸混动发动机采用超高缸径行程比、高压压缩比 Atkinson 循环、350bar 缸内直喷等技术, 使得发动机高效区能够覆盖整车 90% 以上的工况, 最终实现搭载车型零百加速 6.8s, 相比同样使用 P13 架构的比亚迪 DM-i 超级混动系统首款车型唐 DM-i 快 1.7s。

②高集成方面, P1 发电机与离合器高度集成, 相较友商轻 7.5kg; 传动系统 3 轴 6 齿可实现竞品 4 轴 8 齿功能, 体积与重量再减少, 最终启源数智电驱实现全球同级重量最轻, 相比竞品轻 30-40kg, 体积小 26%, 高度低 81mm, 轻量化的驱动、控制和传动系统使得搭载数智电驱的车型整车重量更低, 造型上能够实现更低趴, 低能耗与高颜值兼顾。

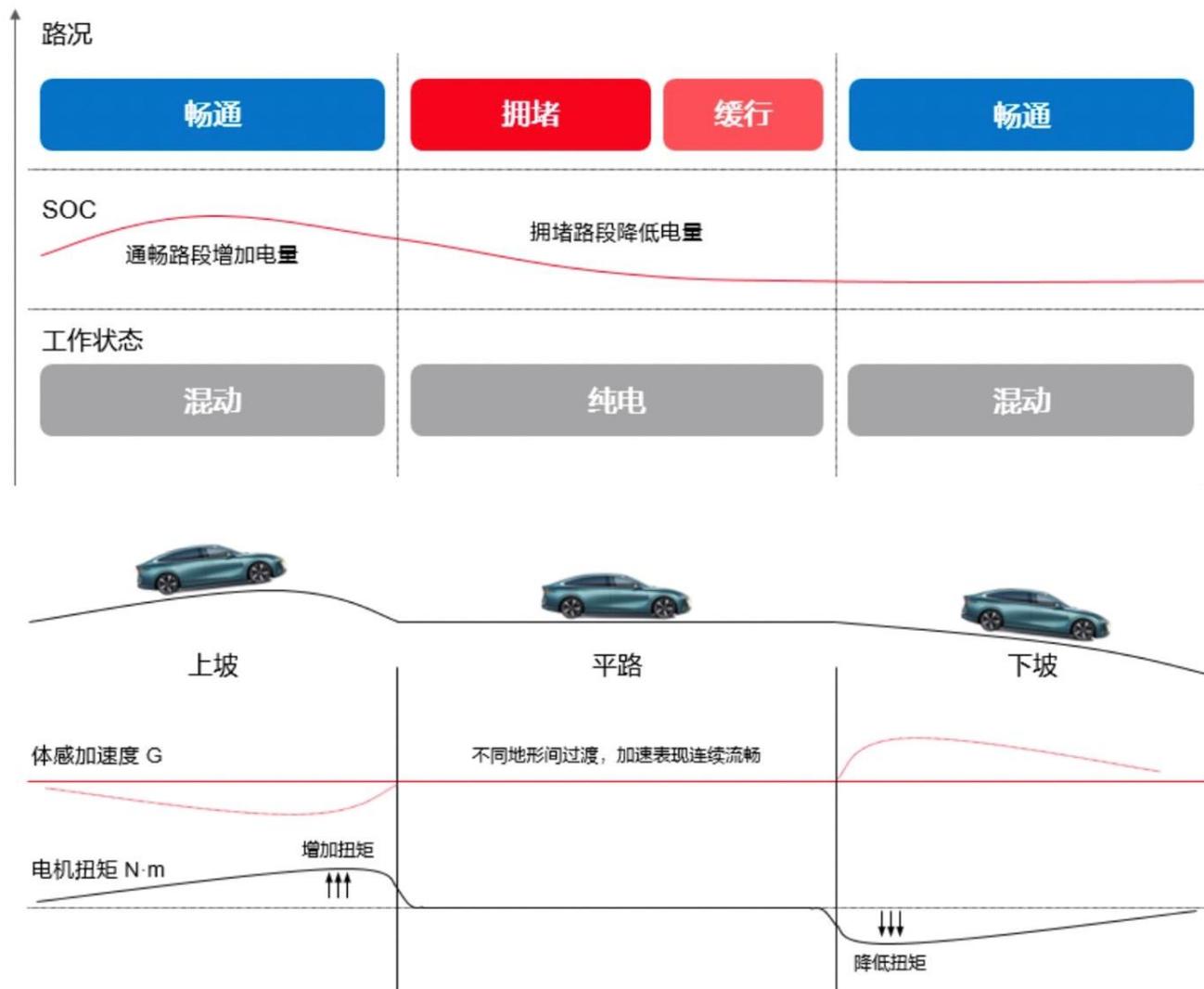
图34 长安 P13 高效数智电驱构型图



资料来源：公司官方视频号、公司官方公众号、东海证券研究所

③高智慧方面，四核高算力主芯片相比竞品的两个单核芯片算力提升 50%，为智慧控制奠定了算力基础；长安启源智慧控制内核摒弃基于二维参数进行线性控制的规则引入多维全域算法 A-ECMS，将电机、电池、发动机、传动系统等所有参数输入 PCU，并时刻采集路况、油门深浅等 500 多种信息，持续动态寻优，保证系统工作在最佳工况点，在用户实际使用场景中，可节能 6%；此外，iEM 智慧驾驶场景模式也会基于实时导航信息，对用户出行全过程进行智慧规划，合理分配能量，最大限度地保证畅通路段高效用油、低速拥堵路段智慧用电（上高速前、进出服务区、下高速后），实现综合能耗最优的同时保持动力输出的稳定性，在缺油少电情况下，也可启动应急模式，利用 SOC 智能深放，配合智慧节电技术，调整电量分配策略，实现多行驶 10-15km，支撑寻找加油充电补给点；最后，该系统根据道路情况和起伏状态，区别于传统将扭矩作为目标的控制策略，直接将整车加速度作为控制目标，通过电机动态补偿扭矩、无级调节能量回收强度，可以让油门变化率减少 70%、制动频次下降 60%，车辆不受地形、负载甚至整车性能衰减的影响，在不同地形间始终以最稳定的速度前进，从而解决车辆速度频繁变化使乘客晕车的痛点，同时达到省油的效果。

图35 长安汽车 A-ECMS 智慧能耗最优算法运行模式示意图



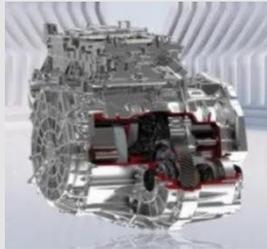
资料来源：公司官方视频号、公司官方公众号、东海证券研究所

表17 长安启源数智电驱混动系统主要优势

启源数智电驱混动系统组成	核心技术优势	车辆赋能（启源 A05）
<p>1.5L 高效蓝鲸混动发动机</p> 	<ul style="list-style-type: none"> “AGILE 敏捷”燃烧技术采用超高缸径行程比、高压压缩比阿特金森循环、宽域冷却 EGR、120mJ 高能点火、350Bar 缸内直喷等技术（区别于竞品进气道喷射），使燃烧更充分，环保更洁净 发动机高效区覆盖整车 90%以上工况，全场景省油省电 	<ul style="list-style-type: none"> WLTC 综合油耗仅 0.98L/100km 综合续航 1300km
<p>P13 高效数智 AI 电驱</p> 	<ul style="list-style-type: none"> 全球唯二、电混首发的 10 层 Hairpin 扁线油冷电机技术，远超行业主流的 6 层水平，电机层数增加能有效提升槽满率，功率和效率更高 选用量产最薄（厚度 0.27mm）的硅钢片，降低涡流损耗，相较竞品 0.3mm 硅钢片，电机效率提高 0.3% 	<ul style="list-style-type: none"> 极限加速时支持三动力同驱 零百加速 6.8s 10ms 级电机响应时间

P3 驱动电机

- 热管理方面，采用电驱恒温系统，使润滑油温始终处于 60°C 高效区，防止电机高温工作性能衰减，提升日常工况效率，降低能耗
- 最终实现电机峰值功率 158kW，功率密度 7kW/kg，最高效率 97.8%，效率 90% 以上区域占比超 90%



P1 电机+变速箱

- P1 发电机与离合器高度集成，相比友商轻 7.5kg，传动系统 3 轴 6 齿可实现竞品 4 轴 8 齿功能，减少体积与重量的同时提升效率；
- 8 层 12 对极的设计使 P1 电机在 6500rpm 就能达成 1300Hz 的超高频率；
- 采用自主唯一的全球-柱组合轴承，传动效率高达 98.4%，优于竞品近 1%
- 启源数智电驱全球同级重量最轻，变速箱持续压缩到 40 公分内，总重量 110kg，相比竞品轻 30-40kg，数智电驱体积小 26%，高度低 81mm，更适合低趴车型



电控系统

- MCU 主芯片采用四核（每核 300 兆算力）的 TC387，相比竞品采用 2 个单核芯片的算力提升 50%，使电机转速和扭矩控制更合理，为电机智能控制提供算力基础

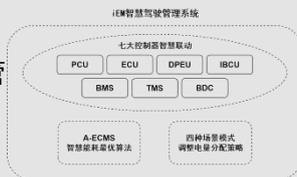
高效安全电池



- 长安自研“金钟罩”电池，磷酸铁锂电芯更稳定
- 采用军工标准新型隔热材料，隔热性能较行业水平提升 30%，100% 实现热抑制，使用温度比常规材料提升 200°C 以上
- 云端大数据实时计算，24/7 全方位守护，提前 12h 预警电池热失控风险，准确率大于 95%

- CLTC 纯电续航里程达到 145km
- 电池全温域智慧温控和实时动态温控，实现毫秒级安全风险感知

高级智慧能量管理



- 全球独创 iEM 智慧驾驶管理系统，A-ECMS 智慧能耗最优算法，根据路况、油门深浅等 500 多种信息，动态调整能量分配，定制出适合当前路况的驾驶模式，用户实际使用场景中可节能 6%
- 电机动态补偿扭矩与无级调节能量回收，减轻地形、负载与整车性能衰减影响，改善驾乘体验

- 车机可选纯电驱动、混合驱动、智能驱动和智慧场景四种主要驾驶模式

资料来源：长安启源公众号、太平洋汽车网、东海证券研究所

“原力智能增程+原力超集电驱”双轮驱动，深蓝 SL03 增程版实现纯电品质、长途出行无忧。增程技术水平的高低可以通过动力、油耗（系统效率）、NVH 以及极端工况的适应能力等方面来判断。①动力方面，“七合一”原力超集电驱集成了电机、电机控制器、减速器、充电机、DCDC、DCAC、高压分线盒等核心部件，并创新性地布置于后桥，相比行业普遍的“三合一”电驱系统，其重量降低 10%、体积降低 5%，效率提升 4.9%，功率密度提升 37%，电驱总成最高效率可达 95%（为行业第一），基于这套电驱系统，深蓝 SL03 增程版最高车

速可达 170km/h，最高百公里加速时间为 7.2s；②油耗方面，全自研原力智能增程器的发电机最高效率达 96%，在 CLTC 工况下，可实现 1L 油发电约 3.3 度，超越问界 M5 增程器 1L 油发电量约 3.2 度的水平，搭载该系统的深蓝 SL03 增程版可实现 4.5L/100km 的超低馈电油耗；③NHV 方面，基于啸叫变频主动控制的无感 NHV 技术，匹配智慧能量管理策略，原力增程系统无论在高低速路段均能实现无感启停、隐声运行，赋予深蓝 SL03 增程版堪比纯电的驾驶体验感；④应对极端工况方面，行业首创微核高频脉冲加热技术可克服电池在极低温度下电解液变粘稠使得电池可用容量、电导率大幅下降，从而导致冬季续航里程“骨折”的现象，通过超集电驱系统，激发高频交变电流脉冲，可在-30℃极寒场景下实现芯片自发热，每分钟电池温度可达 4℃，且防止锂电池产生析锂刺破电池隔膜造成严重安全隐患，该技术具有基本不消耗电流、加热稳定性和均一性良好的优势，能够将车辆动力性能提升 50%，充电时间缩短 15%，全面改善电车冬季用车困难的现象。基于原力智能增程和原力超集电驱，搭载 28.39 度电池的深蓝 SL03 增程版在 CLTC 工况下纯电续航里程可达 200km，综合续航里程为 1200km，超长纯电和综合续航可支持车辆市区纯电无忧、长途用油节省。

表18 长安混动方案与比亚迪、长城、吉利混动方案及首款搭载车型参数对比

	长安		比亚迪		长城	吉利
	智电 iDD 混合动力系统	长安启源数智电驱插混架构	长安原力智能增程	DM-i 超级混动系统	长城柠檬 DHT 混动系统	吉利雷神智擎 Hi·X 混动系统
混动架构方案	P2	P1+P3	增程	P1+P3 双电机混联	插混两驱： P0+P3 插混四驱： P0+P3+P4 混动：P2+P3 混联	双电机混联
方案特点	全域智能油电双驱，主打性能，兼顾燃油经济性	数智电驱，经济节能、长续航	纯电驱动，长续航、低能耗	高效、集成、节能	节能/动力两种配置	三挡、模式更多，动力及燃油经济性兼顾
动力类型	HEV、PHEV	PHEV	REEV	PHEV	HEV、PHEV	HEV、PHEV、REEV
覆盖级别	A~C	B	B	A0~C	A~C	A0~C
系统传递效率	最高达 97%	/	/	/	/	/
发动机	蓝鲸发动机	1.5L 蓝鲸发动机	1.5L	骁云 1.5L	柠檬混动 DHT 发动机	1.5TD/2.0TD 发动机，世界首款量产增压直喷混动专用发动机
进气	涡轮增压	自吸	自吸	自吸/涡轮增压	自吸/涡轮增压	增压直喷
热效率	目前为 41%，未来 3 年达到 45%	/	/	43.04%/40%	43%-50%	43.32%
发动机最大功率 (kW)	125	81	70	81/102	75	110
发动机最大扭矩 (N·m)	255	143	/	135/231	250	225
技术	采用 Agile 敏捷燃烧系统、智能热管理系统、米勒循环、智能润滑系统等新技术	高效燃烧技术：高压压缩比阿特金森循环、超高缸径行程比	高压压缩比深度阿特金森循环	自吸：阿特金森循环和超高压压缩、EGR 系统、分体冷却技术、超低摩擦设	阿特金森循环 (压缩比达到了 13)、水冷 EGR 废气再循环系	高压直喷、增压中冷、米勒循环、低压 EGR 废气再循环系统

	350bar 缸内直喷、宽域冷却 EGR、120mJ 高能点火			计、无前端皮带设计	统、高能点火、高滚流气道	
				涡轮增压：米勒循环、VGT 可变截面涡轮增压器、低摩擦设计		
电驱变速器/减速器	高效率蓝鲸电驱变速器：高集成湿式三离合器	E-CVT 无级变速	/	E-CVT 无级变速 (直驱) /二档减	定轴式变速器 Pro 混动专用变速器	DHT/3 挡 DHT 变速器
电机效率	电驱动综合效率 90%	效率高达 97.8% ,效率 90%以上区域超过 90%	电机最高效率 96%	电机最高效率 97.5%, 效率超 90%占比 90.3%	电机最高效率 ≥96%	/
电控最高效率	超 98.5%	98.8%	/	达 98.5%	/	/
电机功率密度	10kW/kg	7kW/kg	/	44.3kW/L	/	/
电机最大功率 (kW)	110	140/158	160	160	115(DHT100)、130 (DHT130)	100
电机最大扭矩 (N·m)	330	330	320	325	250(DHT100)、300 (DHT130)	320
技术	S-Winding 电机绕组、三离合器集成、高效高压液压系统、智能电子双泵	自主首发 10 层 Hairpin 扁线油冷电机	微核高频脉冲加热技术	超高转速、扁线电机、油冷、IGBT	高度集成式七合一 (双电机+双电机控制器 +DCDC+变速箱 +PDU) 构型	全球首创量产 3 挡混动电驱 DHT pro
动力电池	三元锂电池	三元锂电池/磷酸铁锂电池	磷酸铁锂电池	刀片磷酸铁锂电池	蜂巢能源高性能三元锂	三元锂电池
电量 (kWh)	30.74	9.07/18.99	28.39	21.5	长续航：45 HEV：1.7	/
纯电续航 (km)	135 (UNI-K iDD)	70/145	200	120	200	/
搭载该混动系统的整车表现	UNI-K iDD 2023 款智电 iDD	启源 A05 2024 款	深蓝 SL03 2023 款 增程式	唐新能源 2023 款 DM-i 冠军版	玛奇朵 DHT-PHEV 2021 款 1.5L	星越 L 2022 款 雷神 Hi·F 油电混动版
官方零百加速度 (s)	8.1	6.8/7.9	7.2/7.5	8.5	7.2	7.9
最高车速 (km/h)	200	185	170	180	160	190
工信部纯电续航里程 (km)	135	70/145	135/200	112/200	110	/
NEDC 综合续航里程 (km)	1100	1225/1300	1140/1200	1100	1000+	1279
WLTC 馈电油耗 (L/100km)	6.8	4.58/4.6	5	5.5/5.85	5.3	5.3

充电时间	快充 0.5 小时; 慢充 4 小时	慢充 3 小时	快充 0.5 小时	/	慢充 2.83 小时	/
官方指导价格 (万元)	18.79-21.59	8.99-13.29	14.59-15.69	18.98-21.68	17.88-18.98	17.17-18.37

资料来源：公司官网、公司官方公众号、比亚迪汽车官网、长城汽车官网、吉利汽车官网、汽车之家、东海证券研究所

5.纯电混动并驾齐驱，电动智能化迎新突破

5.1.V 标：Lumin 接力奔奔 E-star，夯实纯电微车市场地位

Lumin 定位“国民精品代步车”，空间、动力、续航、娱乐互联、安全性五方面领先竞品。基于 EPA0 平台打造的 Lumin 瞄准微电市场，定价 4.99-6.19 万元，对标五菱宏光 MIN、吉利熊猫等车型，与奔奔 E-star 在价格上形成错位，相较竞品在空间、动力性、续航和智能化配置上有优势。①车身尺寸大：Lumin 车身长 3270mm、宽 1700mm，均领先同级别产品，搭配 14 英寸轮圈、0.91 高宽比，外观体格更大、造型更独特，更符合年轻消费者审美；②动力性优：Lumin 电机总功率 35kW，实现最高车速 101km/h，略高于同级竞品；③续航长：CLTC 纯电续航里程 301km，电池容量 28.08kWh，远超同级，能够满足城市纯电通勤无焦虑；④娱乐互联配置多：搭载 10.25 英寸中控屏、蓝牙/车载电话，USB/Type-C 接口数比竞品多，标配五菱宏光 MINIEV 没有的手机互联映射、语音识别控制系统、语音分区域唤醒识别功能、手机 APP 远程服务预约等功能，能够赋予用户更舒适、便捷的驾乘体验；⑤安全性有保障：Lumin 的电子手刹整合了开门自动锁止、断电自动锁止、坡道起步辅助等安全辅助功能，并将前盘后鼓式刹车升级为四轮碟式刹车，在 80-0km/h 刹车测试里，实现前盘后鼓制动距离为 27.4m，四轮盘式制动距离为 26.4m，保证了微型车的驾驶安全性。

表19 长安 Lumin 和主要同级合资竞品参数对比

车型	长安 Lumin	五菱宏光 MINIEV	奇瑞新能源小蚂蚁	吉利熊猫
款式	长安 Lumin 2023 款 301km 蜜沁版	宏光 MINIEV 2024 款 马卡龙 215km 磷酸铁 锂	小蚂蚁 2024 款 热爱 磷酸铁锂 25.05kWh 251km	熊猫 2024 款 200km 熊猫骑士
官方指导价 (万元)	6.19	4.68	6.49	5.39
上市时间	2023.10	2023.11	2023.02	2023.09
级别	微型车	微型车	微型车	微型车
空间尺寸				
长度 (mm)	3270	3064	3200	3135
宽度 (mm)	1700	1493	1670	1565
高度 (mm)	1545	1629	1550	1655
轴距 (mm)	1980	2010	2150	2015
动力性能				
动力类型	纯电	纯电	纯电	纯电
电机类型	永磁/同步	永磁/同步	永磁/同步	永磁/同步
电机总功率 (kW)	35	30	36	30
电机总扭矩 (N·m)	87	92	95	110
电机布局	前置	后置	后置	后置
最高车速 (km/h)	101	100	100	100
能耗续航				
快充时间 (小时)	0.58	0.58	0.67	0.5
慢充时间 (小时)	10	5	9	4.5
电池容量 (kWh)	28.08	17.3	25.05	17.03

CLTC 纯电续航里程 (km)	301	215	251	200
辅助配置/操控性能				
驾驶辅助影像	倒车影像	倒车影像	倒车影像	倒车影像
巡航系统	-	-	-	-
驻车雷达	后	后	后	后
自动驻车	-	-	-	-
前排安全气囊	主/副	主/副	主/副	主
外部配置/防盗/影音娱乐				
隐藏式门把手	标配	-	-	-
无钥匙进入	全车	-	-	全车
USB/Type-C 接口数	3	2	2	2
智能座舱&自动驾驶				
中控屏尺寸 (英寸)	10.25	8	10.4	8
手机互联映射	原厂原机	-	-	原厂原机
车联网	-	-	标配	-
语音识别控制系统	标配	-	标配	标配
语音分区域唤醒识别功能	主驾驶	-	主驾驶	主驾驶
手机 APP 远程控制	车辆监控/充电管理/远程控制/服务预约	车辆监控/充电管理/远程控制	车辆监控/充电管理/远程控制/服务预约/数字钥匙	车辆监控/远程控制/数字钥匙
摄像头数量 (个)	1	1	1	1
超声波雷达数量 (个)	2	2	2	2

资料来源：汽车之家、太平洋汽车网、有车之后、东海证券研究所

2023 款 Lumin 蜜沁款续航最高提升 95%并增设快充，将新能源微型车续航弱、充电慢痛点逐一击破。由于公共慢充桩正在逐步淘汰且慢充耗时长，短续航、只配置慢充接口限制了微型车出行半径，因此 2023 款 Lumin 蜜沁款升级了续航，配备了 28.08kWh 大容量电池+NBooster 智能制动能量回收系统（续航里程可提升 8-13%），实现了滑阻动能和制动动能回收的解耦，驾驶者正常刹车脚感不受影响，且纯电续航里程较 2022 款提高了近 95%，达到 301km，此外还增设快充接口，仅需 0.58h 即可达到 30%-80%的电量，将 Lumin 的使用场景从日常通勤拓展到短途出游；动力、底盘短板限制了微型车的出行场景，因此 Lumin 采用前麦弗逊式独立悬挂+后拖曳臂式非独立悬挂组合，配合远超同级的 14 英寸大轮圈，增强了底盘的柔韧性和贴伏性，即使在凹凸不平的路段上也能获得舒适平稳的驾驶体验感。

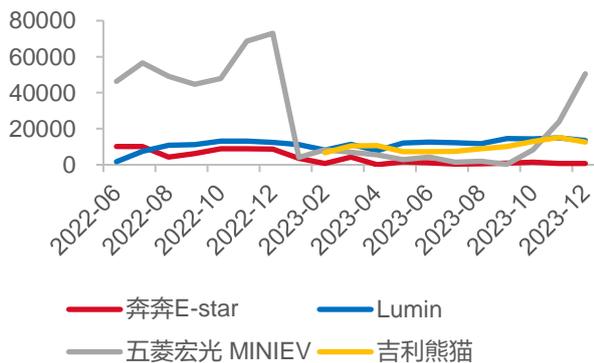
图36 长安 Lumin 改款新车与原车型的参数对比

		Lumin 2022款	Lumin 2023款香沁款	Lumin 2023款蜜沁款
				
		2022年6月上市 指导价：4.99-6.99万元	2023年8月上市 指导价：5.35万元	2023年10月上市 指导价：6.19万元
		Lumin 2022款	Lumin 2023款香沁款	Lumin 2023款蜜沁款
车身尺寸	长/宽/高 (mm)	3270/1700/1545	3270/1700/1545	3270/1700/1545
	轴距 (mm)	1980	1980	2710
动力性能	电动机	纯电动 41/48马力	纯电动 48马力	纯电动 48马力
	最大功率 (kw)	30(41Ps)/35(48Ps)	35(48Ps)	35(48Ps)
	最大扭矩 (N·m)	79/87	87	87
	官方0-50km/h加速时间 (s)	6.5/5.9	6.1	6.2
	最高车速 (km/h)	101	101	101
续航补能	工信部纯电续航里程 (km)	155	205	301
	百公里耗电量 (kWh/100km)	9.3/9.7/10.7	10	10.7
	电芯品牌	宁德时代、中创新航、国轩高科/宁德时代	国轩高科	宁德时代
智能化配置	电池容量 (kWh)	12.92/17.65/27.99	17.65	28.08
	充电时间	快充7.5/9.8/9.5小时	快充0.58小时; 慢充6.5小时	快充0.58小时; 慢充10小时
	快充电量	-	30-80	30-80
	手机APP远程控制	<input checked="" type="checkbox"/> 车辆监控 <input checked="" type="checkbox"/> 充电管理 <input checked="" type="checkbox"/> 服务预约	<input checked="" type="checkbox"/> 车辆监控 <input checked="" type="checkbox"/> 充电管理 <input checked="" type="checkbox"/> 服务预约 <input checked="" type="checkbox"/> 远程控制 <input checked="" type="checkbox"/> 数字钥匙 (非全系)	<input checked="" type="checkbox"/> 车辆监控 <input checked="" type="checkbox"/> 充电管理 <input checked="" type="checkbox"/> 服务预约 <input checked="" type="checkbox"/> 远程控制

资料来源：公司官网、懂车帝、东海证券研究所

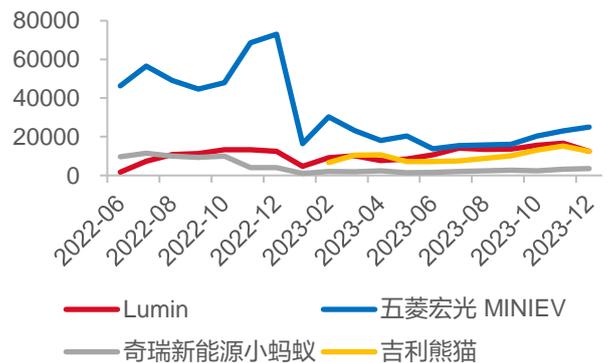
五菱宏光 MINI EV 先发优势缩小，Lumin 稳居微型车批发销量第一。长安 Lumin 于 2022 年 6 月上市，上市后销量快速爬坡，上市第 2 个月零售销量破万，上市 3 个月批发销量也成功破万，位列微型车销量排行第二名，2023 年 3 月批发销量赶超昔日爆款微型车五菱宏光 MINIEV，2023 年 5 月，在 Lumin 开启 1 万元官方降价优惠后，其批发销量达 12074 辆，同比+55.61%，后稳态月销量 13,000 台左右，2023 年 H2 月均销量远超五菱宏光 MINIEV、吉利熊猫等竞品，2023 年总批发销量荣登微型车销量冠军宝座。入门级电动车主要为城市家庭第二辆车的优先选择，该类用户更注重低成本解决出行，随着国内以磷酸锂为代表的上游大宗原材料价格下探，电池成本下降有望推动 5-10 万元电动微型车放量，强产品力的 Lumin 在供给、需求双重推动下销量可期，批发销量第一态势或将延续。

图37 长安 Lumin 与竞品单月批发销量对比 (辆)



资料来源：MarkLines、东海证券研究所

图38 长安 Lumin 与竞品单月零售销量对比 (辆)



资料来源：车主之家、东海证券研究所

5.2.深蓝：EPA1 电动平台赋能，换电技术应用可期

深蓝汽车剑指 15-30 万元主流电动车蓝海市场，以多样补能方式和高性价比智能科技推动“电动、智能双平权”，实现上市 14 个月销量破 10 万辆。①产品定位方面，深蓝瞄准 15-

30 万的数字纯电蓝海市场，面向追求年轻运动、科技时尚的差异化市场人群；②产品规划方面，基于全电数字平台 EPA1 打造，目前已有 S7 和 SL03 两款在售车型，2024 年计划推出 2-3 款爆款产品，其中，G318、C857 将陆续在 2024 年 Q2、Q3 上市/亮相，至 2026 年计划深耕 6 款产品系列，每年推出 2 款以上新产品，共计推出 12 款以上全新及改款车型；③电动智能化方面，推出以“原力电动”和“不起火电池”组成的超级增程系统，终结电动车的里程焦虑、补能焦虑和安全焦虑，此外，自主研发聚焦“城市堵车”和“车库泊车”两大高频场景的 ADAS，以更高的自动化率减轻驾驶层面负担，自研算法成本更低，推动智能驾驶的平价和普及；④渠道方面，融合 4S 店与直营模式优点，建立直通直联“四中心”渠道模式，实现更快、更准获取订单和线索量，提升客户转化率。截至 2023 年 12 月 6 日，深蓝汽车已在全国布局了 865 个订单中心、383 个移动展厅、370 个交付中心、553 个维保中心和 1 个线上线下联动覆盖全国的管家中心，预计到 2025 年前将在全国范围内构建起上千家订单中心、上万个订单、交付和维保触点，形成“千家万点”服务网络；⑤销量方面，从 2022 年 7 月底首款产品 SL03 上市，到 2023 年 9 月深蓝汽车销量破 10 万，仅用时 14 个月，平均每日售出 235 辆车，成为国内目前最快销量达 10 万辆规模的新能源品牌，亦是长安汽车三大新能源品牌中销量增长速度最快的。2024 年深蓝团队目标为全球销量 45 万辆，集团制定的品牌销量目标为 2024 年实现 28 万辆，2030 年稳定在 100-120 万辆，还将打造全球化车型，加速出海东盟与欧洲等海外重点市场，向 150 万辆销量的长期目标迈进。

EPA1 平台具备“高效率、高性能、高智能、高安全”四大优势，兼容三种动力。2022 年 4 月，深蓝汽车发布的 EPA1 平台是全球首个兼容纯电、增程、氢燃料三种动力构型的全电驱动数字平台，轴距可覆盖 2.8-3.2 米，形态可兼容 SUV、轿车，是一个较为延展性的平台架构。该平台搭载长安新一代超集电驱，动力系统电效率达到 78%，电机效率达到 95%，以后驱为主，支持双电机四驱拓展，能够满足年轻购车群体对驾驶性能的追求。同时，EPA1 可进行自主轿车增程系统和氢燃料电池的量产，其中，增程器采用阿特金森循环，1L 油可发电约 3.3kWh，氢燃料电池采用水气异侧电堆设计、工况模式智能感知算法和新一代高活性铂合金催化剂梯度涂覆等技术可实现 3 分钟超快补能，1kg 氢气可发电 20.5kWh。此外，EPA1 还采用了包括微核高频脉冲加热、“长安智慧芯”在内的多项行业领先的核心自研技术，建立起了“高效率电驱、高性能操控和驾乘体验、高安全的主被动电池防护、高智能电子电气架构”四大优势。目前，深蓝在售的 2 款车型（深蓝 SL03、深蓝 S7）均基于 EPA1 打造，该平台还应用于启源 A07 等长安主品牌车型。

图39 长安 EPA1 平台的特点及优势



资料来源：“预见深蓝，先达未来”技术分享会、东海证券研究所

深蓝 SL03 增程版暂无竞品，纯电版补位 15-20 万纯电市场。SL03 增程版方面，目前在售增程式量产车型仍旧较少，仅理想、问界等品牌打造出了爆款车型，这主要由于此前增程技术尚不成熟导致能量损失多，馈电油耗居高不下，车企出于性价比考虑未发力该技术路线，且由于增程式车型要搭载增程器和发电机，对车体空间有要求，一般以中型、中大型车为主，价格定位偏高，深蓝 SL03 增程版作为在售增程式车型中仅有的中型轿车，尚未有同级竞品，有望凭借先发优势和强产品力快速抢占该细分市场份额；SL03 纯电版方面，2023 年纯电车 CR15 高达 58.17%，市场集中度高，其中 15 万以下的爆款车型有 8 款，20 万以上的有 4 款，15-20 万元区间仅有比亚迪元 PLUS、广汽埃安 AION S、上汽 MG EV、秦 PLUS EV 四款紧凑型车，该价格带爆款中型纯电车稀缺，且燃油车时代主要由合资中型车把控，新能源替代空间大，深蓝 SL03 纯电版有望凭借超高性价比成为 15-20 万纯电蓝海市场的爆款车型，补足市场空缺。

表20 在售增程式（版）车型及销量情况（截至 2024 年 1 月 21 日）

车企/品牌	车型	2023 年销量 (辆)	级别	价格 (万元)	上市时间
比亚迪仰望	U8	2001	大型 SUV	109.8	2023.09
北京汽车制造 厂	极石 01	950	中大型 SUV	34.99-35.99	2023.08
长安启源	A07	13724	中大型车	15.59-17.59	2023.09
长安深蓝	SL03	55024	中型车	14.59-15.69	2023.08
长安深蓝	S7	54171	中型 SUV	14.99-16.99	2023.06
零跑	C01	4245	中大型车	14.58-16.98	2023.09
零跑	C11	33309	中型 SUV	14.98-18.58	2023.03
理想	L7	134089	中大型 SUV	31.98-37.98	2022.09
理想	L8	117990	中大型 SUV	33.98-39.98	2022.09
理想	L9	114377	大型 SUV	42.98-45.98	2022.06
问界	M7	68465	中大型 SUV	24.98-37.98	2022.07
合众	哪吒 S	24197	中大型车	15.98-24.28	2022.07
问界	M5	21799	中型 SUV	24.98-33.18	2022.02
天际	ME5	437	紧凑型 SUV	13.88-16.99	2021.07
岚图	FREE	17217	中大型 SUV	26.69	2021.06
赛力斯	SF5	17	中型 SUV	23.68-26.68	2020.06

资料来源：懂车帝、MarkLines、东海证券研究所

注：仅包含在售车型，标蓝色表明该车型暂仅有增程式版本，上市时间按照最初版本的上市时间

表21 2023 年批发销量 TOP15 的纯电动车型

车企/品牌	车型	2023 年销量 (万辆)	市占率 (%)	级别	价格 (万元)	上市时间
特斯拉	Model Y	64.68	10.58%	中型 SUV	26.64-36.39	2021.07
比亚迪	元 PLUS	41.22	6.74%	紧凑型 SUV	13.58-16.78	2022.02
比亚迪	海豚	36.74	6.01%	小型车	11.68-13.98	2021.08
特斯拉	Model 3	30.09	4.92%	中型车	26.14-29.74	2019.05
比亚迪	海鸥	28.02	4.58%	小型车	7.38-8.98	2023.04
上汽通用五 菱	缤果	23.60	3.86%	小型车	5.68-8.48	2023.03
广汽埃安	AION Y	22.96	3.76%	紧凑型 SUV	10.98-14.38	2021.04
广汽埃安	AION S	22.22	3.63%	紧凑型车	13.98-20.29	2019.04
上汽	MG4 EV	15.23	2.49%	紧凑型车	13.98-18.68	2022.09
长安	Lumin	14.45	2.36%	微型车	4.99-6.99	2022.06
比亚迪	秦 PLUS EV	12.85	2.10%	紧凑型车	12.98-17.98	2021.04
上汽通用五 菱	宏光 MINIEV	11.88	1.94%	微型车	3.28-9.99	2020.07
吉利汽车	熊猫	11.63	1.90%	微型车	2.99-5.69	2022.12
比亚迪	汉 EV	10.65	1.74%	中大型车	20.98-29.98	2020.07
长城汽车	欧拉好猫	9.39	1.54%	小型车	12.98-16.58	2020.11

资料来源：懂车帝、MarkLines、乘联会、东海证券研究所

深蓝 SL03 纯电版空间、动力、续航、智能化全方位领先同级，为超优性价比、高颜值中型级轿车。①车身尺寸大：SL03 拥有 2900mm 大轴距，长宽高均领先同级竞品，空间表现出色；②动力性强：SL03 后驱电机最大功率 190kW，最大扭矩达到 320kW，百公里加

速 5.9s，远超同价位竞品，且后驱有助提升操控性能，驾驶乐趣更甚；③低价实现超长续航：SL03 电池容量高达 79.97kWh，辅以长安自研超集电驱系统的高效能耗管理，纯电续航里程最高可达 705km，售价仅 19.19 万，而相近续航的比亚迪海豹和特斯拉 Model 3 则最低需要 22.28/29.74 万元，深蓝 SL03 相较它们分别具有 3.09/10.55 万元的价格优势；④智能化配置颇具亮点：智能座舱方面，采用主流的高通骁龙 8155 芯片，标配 AR-HUD 系统提升驾驶乐趣，搭载 14.6 英寸向日葵中控屏支持左右 15 度转向，支持声源定位、手势互动、3D 全息人脸无感登录等功能，车机连续 20 秒语音指令无卡顿，座舱智能交互表现出色，不输 20-30 万元以上的同级车型；智能驾驶方面，SL03i 智能硬件再增配，标配 12 个摄像头、12 个超声波雷达和 5 个毫米波雷达，远超过同级竞品，最高可支持 L3 及部分场景 L4 自动驾驶，且在 APA7.0 远程代客泊车、NID3.0 领航智驾辅助系统、高清地图加持下能够实现自动泊车、远程接驾等同级车罕见的高级智能辅助驾驶功能，智驾体验感卓越；⑤颜值具有科技感：采用轿跑设计风格，标配 19 英寸星形轮毂，增添无框车门、掀背式后尾门等科技运动元素，车体外观极具科技、运动感，精准迎合新时代年轻消费者喜好。

表22 深蓝 SL03 与主要同级竞品参数对比

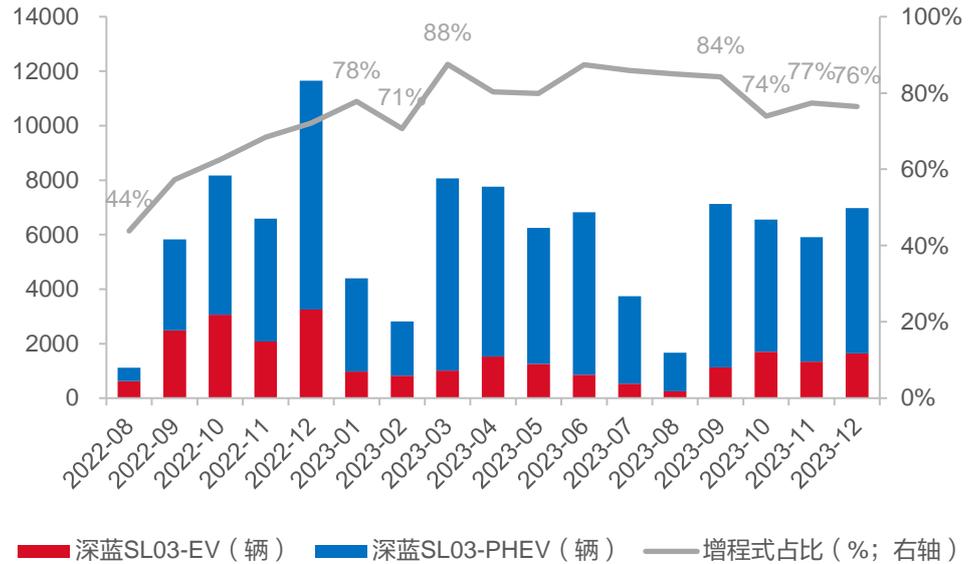
车型	深蓝 SL03	深蓝 SL03i	特斯拉 Model 3	比亚迪 海豹	丰田 bZ3
款式	2023 款 705MAX 纯电版	2023 款 705MAX 纯电版	2023 款 后轮驱动 焕新版	2023 款 550KM 冠军版 尊贵型	2023 款 长续航 Premium
官方指导价 (万元)	19.19	20.69	26.14	20.28	19.98
上市时间	2023.08	2023.11	2023.09	2023.05	2023.03
级别	中型车	中型车	中型车	中型车	中型车
车身尺寸					
长度 (mm)	4820	4820	4720	4800	4725
宽度 (mm)	1890	1890	1848	1875	1835
高度 (mm)	1480	1480	1442	1460	1475
轴距 (mm)	2900	2900	2875	2920	2880
动力性能					
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
电机布局	后置	后置	后置	后置	前置
电机最大功率 (kW)	160	160	194	150	180
电机最大扭矩 (N·m)	320	320	340	310	303
最高车速 (km/h)	170	170	200	180	160
能耗续航					
快充时间 (小时)	0.58	0.58	-	0.5	0.45
电池容量 (kWh)	79.97	79.97	60	61.4	65.3
CLTC 纯电续航里程 (km)	705	705	606	550	616
百公里耗电量 (kWh/100km)	12.9	12.9	-	12.6	12
驾驶辅助/操控配置					
驾驶辅助影像	360 度全景影像；倒车影像；透明影像	360 度全景影像；倒车影像；透明影像	倒车影像	360 度全景影像；倒车影像；透明影像	360 度全景影像；倒车影像
辅助驾驶操作系统	-	Deepal AD	Autopilot	-	Toyota Safety Sense
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航

驻车雷达	前、后	前、后	-	前、后	前、后
自动变道辅助	-	标配	选配	-	-
匝道自动驶出 (入)	-	标配	选配	-	-
自动泊车入位	-	标配	选配	-	-
循迹倒车	-	标配	-	-	-
记忆泊车	-	标配	-	-	-
遥控移动车辆	-	标配	选配	标配	-
车辆召唤功能	-	标配	选配	-	-
智能互联/智能化配置					
车机智能芯片	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	AMD Ryzen	高通骁龙 690	-
摄像头数量 (个)	6	12	9	7	6
超声波雷达数量 (个)	6	12	-	6	6
毫米波雷达数量 (个)	3	5	-	3	3
抬头显示系统 (HUD)	标配	标配	-	-	-
增强现实抬头显示 系统 (AR-HUD)	标配	标配	-	-	-
中控屏尺寸 (英 寸)	14.6	14.6	15.4	15.6	12.8
可旋转/移动中控屏	标配	标配	-	标配	-
手机互联映射	Hicar; CarPlay; 原厂原机	Hicar; CarPlay; 原厂原机	-	-	-
面部识别	-	-	-	-	标配
语音免唤醒功能	标配	标配	-	标配	标配
手势控制功能	标配	标配	-	-	-

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

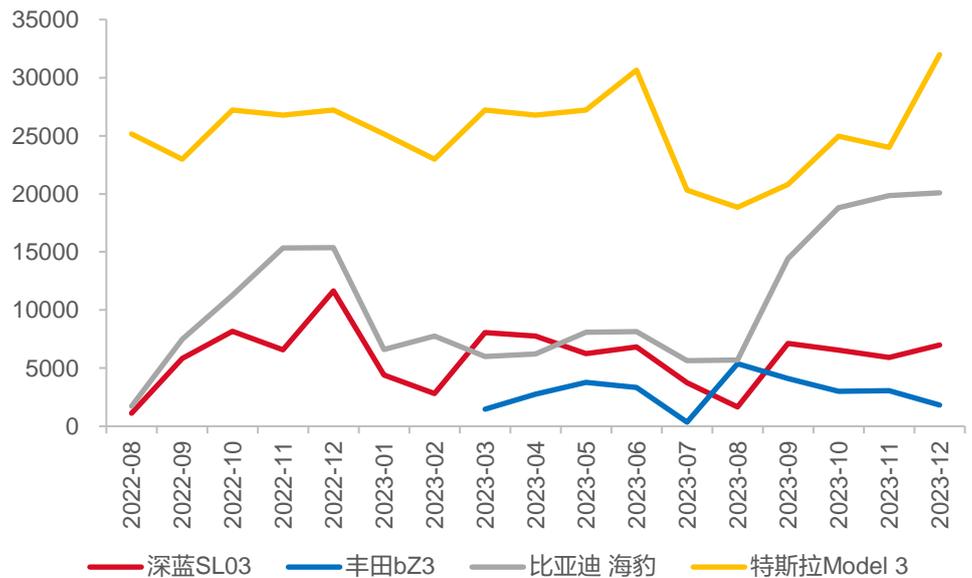
深蓝 SL03 稳态月销未来预计可达 1.2 万辆，增程版仍将贡献大部分销量。深蓝 SL03 于 2022 年 8 月上市，因高温停产、疫情等原因销量爬坡放缓，于同年 12 月实现批发销量破万，自主品牌新能源中型车爆款潜质初显，2023 年初两个月销量连续下滑主要系该车价格上调 3000-6000 元叠加国补退出，后销量回暖，2023 年 7-8 月受 SL03 换代在即影响，销量再次下滑，随着 2023 年 8 月 25 日深蓝 SL03 全新改款上市，产品针对用户诟病的痛点在座舱架构和外观尾部造型等方面进行了优化，且增程版续航里程增设 135km 入门版，总体售价下探至 14.59-19.19 万元，产品更具性价比带动销量触底回升，9-12 月均销量为 6641 辆。此外，11 月 6 日搭载高阶智驾辅助的 SL03i 正式上市，售价 18.49-21.79 万元，智能化配置提供超越特斯拉 Model 3、比亚迪海豹等 20-30 万价格带的同级竞品。考虑到竞品车型稳态销量多为 1 万辆左右，爆款特斯拉 Model 3 稳态月销在 2.5 万辆左右，且 SL03 相比竞品在续航、价格、智能化配置等方面优势明显，SL03i 上市扩大了对不同用户需求的覆盖，提供更多选择权，且自上市以来 SL03 增程式版本凭借续航无里程焦虑、性价比更高等优势，销量占比总体呈上升趋势，2023 年以来该占比稳定在 70% 以上，因此，我们预计深蓝 SL03 未来稳态月销能达 1.2 万辆左右，其中增程版中长期仍将是销量贡献主力。

图40 长安深蓝 SL03 销量结构分布 (辆; %)



资料来源: 中汽协、MarkLines、东海证券研究所

图41 深蓝 SL03 销量和竞品销量对比 (辆)



资料来源: 中汽协、MarkLines、东海证券研究所

深蓝品牌下首款 SUV 车型深蓝 S7, 延续 SL03 高智能化、高性价比、高安全性基因, 高颜值亮点突出, 上市 35 天实现累计交付破万。深蓝汽车于 2023 年 6 月上市了品牌第二款车型, 同时也是该品牌首款 SUV 车型深蓝 S7。该车型提供增程版与纯电版两种版本, 作为中型 SUV, 深蓝 S7 瞄准竞品稀缺的 15-20 万元价格带, 基于与 SL03 相同的 EPA1 平台打造, 搭载原力智能增程和电池智慧能量管理技术, 增程版综合续航最高 1120km, 纯电版续航最高 620km; 外观延续了家族化设计, 采用封闭式前格栅, 增添隐藏式门把手和贯穿式尾灯等科技感元素, 座舱首发前排双零重力按摩座椅、15.6 英寸向日葵中控屏和 12.3 英寸副驾超感智慧屏三大配置, AR-HUD 系统与智能交互车灯进一步提升驾驶乐趣, 豪华游艇环抱式内饰完美统一舒适感与精致感, 1.9m²揽星全景天幕电动遮阳帘, 打造沉浸式数字座舱; 在 11 月 15 日中汽中心公布的测评中, 该车型获得新版 C-NCAP 五星安全评价的成绩, 其中, 对行人自动刹车能力、车对二轮车自动刹车能力、车道保持能力三项主动安全性能排名

前 20%，安全性处于行业顶尖水平。S7 吸取了 SL03 上市交付困难的经验，实现上市即交付，交货量持续攀升，上市后 35 天内，累计交付破万辆，创造了自主新能源车型从上市到交付破万用时的新纪录，上市 2 个月即实现单月交付破万辆，截至 2023 年 11 月 30 日，深蓝 S7 累计交付突破 5 万辆。

图42 长安汽车深蓝 S7 外观



资料来源：深蓝汽车官网、东海证券研究所

图43 长安汽车深蓝 S7 内饰



资料来源：深蓝汽车官网、东海证券研究所

与蔚来的换电合作或将率先在深蓝品牌展开，“换电与超充并行”补能方式蓄势待发。2023 年 11 月 21 日，公司与蔚来汽车签署换电业务合作协议，合作包含换电车型开发、换电站建设以及建立换电电池标准和资产管理机制等方面，首款合作车型计划在 2025 年上市。相比超充，换电模式的补能速度更快，电池衰减更易监控、电池回收更方便，有利于提升纯电车安全性，且“车电分离”模式能够有效降低用户的购置成本从而刺激销量，因此目前市场中北汽、吉利、上汽、一汽等多家主流车企已争相布局换电。公司通过与换电技术过硬、换电站布局相对成熟、服务及运营模式完善的蔚来合作，能够减少自身在换电领域的研发和建设成本，更快速地建立起换电体系，进一步丰富产品补能方式。考虑到公司旗下 3 个新能源品牌中，持股阿维塔 17.1%的宁德时代自有换电品牌，启源主打插混路线，深蓝兼容纯电、增程和氢电三种动力的设计思路为换电模式提供了可能性且 2023 年 H1 已与宁德时代签约了新的电池供应合作，与蔚来采用的电池保持一致，为换电合作开展奠定基础，因此，我们认为深蓝品牌最有可能率先与蔚来合作推出换电车型。此外，2023 年 11 月 29 日吉利成为蔚来第二家换电合作伙伴，未来还将有多家车企加入蔚来的换电网络，在帮助蔚来换电站提高利用率实现盈亏平衡，向成为“为行业服务的第三方平台”的愿景迈进的同时，也有助于将自主品牌换电标准打通。

表23 主流自主车企换电布局情况

车企	换电车型	换电站布局
 一汽	奔腾 NAT 红旗 E-QM5	<ul style="list-style-type: none"> 奔腾 NAT 面向出租、网约等出行场景，通过宁德时代 EVOGO 换电站补能； 红旗品牌已在吉林省布局超百座换电站，计划向全国逐步推广
 上汽	飞凡 F7 飞凡 R7	<ul style="list-style-type: none"> 上汽作为大股东联合众多能源龙头企业成立捷能智电，依托加油站网络打造换电站； 自研三电技术体系，未来搭建换电生态圈，年底前换电站落成超 50 座
 吉利	睿蓝 7、 睿蓝 9 等	<ul style="list-style-type: none"> 吉利旗下易易互联已在全国运营 300+换电站； 与蔚来签订合作协议，扩大换电网络规模，降低换电成本
 北汽	北汽新能源、 EU5 等	<ul style="list-style-type: none"> 探索换电布局十余年，2016 年起依托北汽蓝谷开启换电业务，建成配套换电站 280 座
 广汽	埃安昊铂 GT 埃安 S	<ul style="list-style-type: none"> 已在广州、佛山建成 14 座换电站，预计 2025 年全国换电站数量达到 500 座

资料来源：各公司官网、各公司官方公众号、汽车之家、东海证券研究所

5.3.启源：定位家庭经济，自研 SDA 落地“软件定义汽车”

启源定位 10-20 万大众化家用新能源市场，有望扩大主品牌 EV 布局、提升品牌价值，2030 年销量剑指 150 万辆。①产品定位方面，启源瞄准 10-20 万的大众化新能源市场，产品调性偏向家用舒适、经济，空间类比比亚迪王朝，推动公司全力抢占新能源赛道；②产品规划方面，包括 A 序列、Q 系列以及数智新汽车 E0 系列，2023 年已推出 A05、A06、A07、Q05 四款产品，其中 A07 有纯电和增程两个版本，与深蓝 SL03、S7 同基于 EPA1 平台打造，另外三款为基于 P13 架构打造的 PHEV 车型，2024 年 E0 序列会推出首款产品 E07，为基于 SDA 平台的首款车型，预计在 2024 年 Q4 上市，启源在 2024-2025 年还将推出 C798 等 3 款全新产品，到 2025 年将面向全球推出 10 款全新数智进化新汽车产品，A+Q 系列在 2025 年前将推出 7 款产品；③渠道方面，将打造 1000 家订单中心，其中挂启源标的门店将达 900 家以上，主要通过将至少 500 家 UNI 序列体验门店改旧换新，软装加入新能源元素，实现快速布局；④销量方面，上市 30 天交付量破万，2023 年累计交付破 4 万辆，根据集团规划，2024 年启源销量目标为 25 万辆，到 2030 年将稳定在 100-120 万辆。

启源首款车型 A07 与深蓝互补，聚焦主流家用，以外观和越级数智情感体验为主要卖点。A07 于 2023 年 9 月上市，同年 12 月新增纯电 515 Air+和纯电 515 Max 两个版本（Max 相较 Pro 版在主动安全方面新增疲劳驾驶提示和主动式 DMS 疲劳检测，在座椅方面新增前排座椅按摩、主驾座椅腰部调节等功能，在智能互联方面，新增语音唤醒功能，Air+相较 Air 在主动安全方面，新增后方碰撞预警、倒车车侧预警、DOW 开门预警及并线辅助功能，安全性再提升，且前排座椅新增 3 种功能、外视镜功能更完善、毫米雷达增加 2 个，仅加价 1000 元实现多方位配置升级），车型定位中大型车，售价区间 15.59-17.99 万元，提供增程和纯电两种动力配置，与深蓝 SL03 同基于长安 EPA1 平台打造，售价区间也高度重叠，但锚定人群不同，启源 A07 聚焦主流家用人群，而深蓝 SL03 则是为追求年轻运动风的差异化人群打造，两者互补，共同抢占 10-20 万新能源细分市场。①外观方面，基于扶光美学设计理念打造，低趴体态和流线溜背造型让车型外观线条更流畅并有效降低风阻，采用同级少有的无边框车门、电动大掀背尾门以及电吸门，将科技与艺术相得益彰；②内饰方面，以“悬浮岛屿”为灵感，从中控台到中央扶手箱，一直延伸至车门扶手，形成环绕式的岛屿设计，多使用曲线和曲面元素，营造更温柔、舒适的环境；③数智座舱方面，拥有 2900mm 长轴距，

对标 20 万以上的比亚迪汉，驾乘空间大；融合五感联觉设计，从触、视、嗅、听等层面营造温馨的声光世界，赋予 A07 豪华车般的驾乘体验；配备 15.4 寸+2.5K 中控大屏，内置行业领先的高通骁龙 8155 车机芯片，搭载启源全新情感视窗交互系统，智能化水平处在同级竞品前沿。

表24 长安启源 A07 与主要同级竞品参数对比

车型	长安启源 A07	零跑 C01	哪吒 S	比亚迪汉
款式	2023 款 200/515 Air	2023 款 525 舒享版	2023 款 纯电 520km 后驱 Lite 版	2023 款 EV 冠军版 506KM 前驱尊贵型
官方指导价 (万元)	15.59/16.69	14.98	15.98	20.98
上市时间	2023.09	2023.03	2023.05	2023.03
级别	中大型车	中大型车	中大型车	中大型车
车身尺寸				
长度 (mm)	4905	5050	4980	4995
宽度 (mm)	1910	1902	1980	1910
高度 (mm)	1480	1509	1450	1495
轴距 (mm)	2900	2930	2980	2920
动力性能				
动力类型	增程式/纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
电机最大功率 (kW)	160/190	200	170	150
电机最大扭矩 (N·m)	320	360	310	310
最高车速 (km/h)	172	180	185	185
变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱	电动车单速变速箱
能耗续航				
快充时间 (小时)	0.5/0.42	0.7	0.58	0.42
电池容量 (kWh)	28.4/58.1	62.8	64.46	60.48
WLTC 纯电续航里程 (km)	170/-	-	-	-
CLTC 纯电续航里程 (km)	200/515	525	520	506
智能化配置				
车机智能芯片	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	-
摄像头数量	5 个	5 个	1 个	5 个
超声波雷达数量	3 个	4 个	4 个	8 个
毫米波雷达数量	1 个	1 个	-	1 个
语音分区域唤醒识别	双区域	双区域	-	-
语音连续识别	√	√	-	-

资料来源：汽车之家、东海证券研究所

图44 长安启源 A07 外观



资料来源：长安汽车官网、东海证券研究所

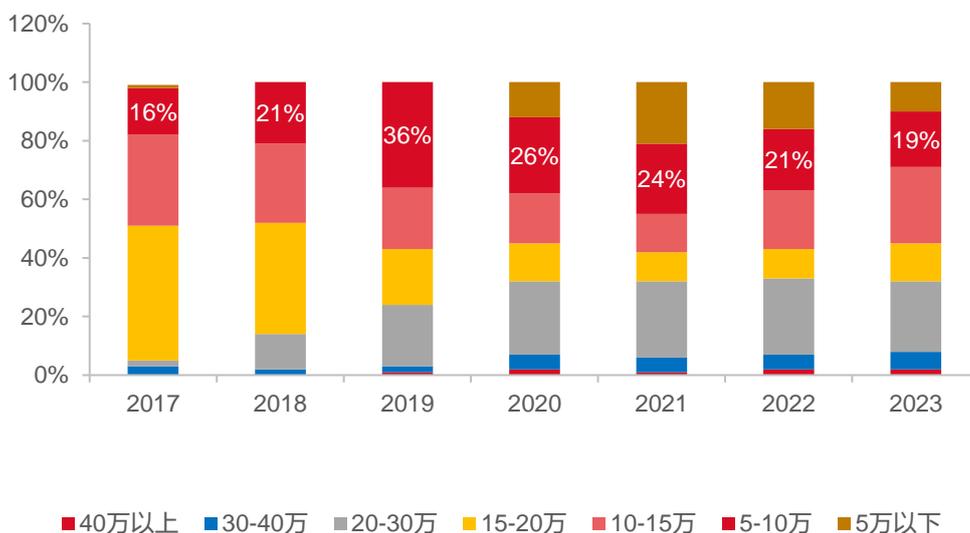
图45 长安启源 A07 内饰



资料来源：长安汽车官网、东海证券研究所

A05、Q05 陆续上市，A06 渐行渐近，新品周期开启，抢占 10-20 万元未来主流纯电市场份额。2023 年 10 万以下和 20 万以上的销量占比分别为 29%和 32%，市场仍偏向中高端市场，未来随着新能源市场从哑铃形向纺锤形成熟结构演变，低价车型占比有望提升，且燃油车时代 10-20 万元市场份额占比超半数，随着电动化转型，我们认为该市场有望乘势而上，成为主流纯电市场。启源续 A07 推出后，相继发出多款车型，抢占 10-20 万价格带纯电细分市场。

图46 纯电动车的产品结构变化 (%)



资料来源：乘联会、东海证券研究所

其中，①启源 A05 于 10 月 20 日上市，售价 8.99-13.29 万元，为紧凑型插混车，凭借领先同级家轿的燃油经济性（综合油耗仅 0.98 升/100 公里）、动力性能（混动模式下零百加速仅 6.8s）和续航能力（NEDC 综合续航里程最高 1300km，周末长途出游无里程焦虑，纯电续航达 145km，实现通勤和城市驾驶中每公里不到 0.1 元电费），以及同级少有的外放电

功能（3.3kW 的外放电支持“星空露营”、“汽车影院”等用车场景），实现“油电同价”，为网约车优选；

②启源 Q05 于 12 月 12 日上市，为启源首款 SUV，定位紧凑型插混车，共推出 60km、125km 两种纯电续航版本共 5 款车型，售价区间 11.99-14.99 万元，对标比亚迪宋 Pro DM-i，在 WLTC 工况下综合油耗最低仅 1.33L/100km，低于宋 Pro DM-i 的 1.98L/100km，且在纯电续航、动力性、主动安全配置、辅助驾驶配置等方面也优于比亚迪宋 Pro DM-i，其中，主动安全配置和辅助驾驶方面，额外搭载了疲劳驾驶提示、主动式 DMS 疲劳检测、自动泊车入位、循迹倒车等功能，安全更有保障，此外，驾驶舒适度方面，搭载主动降噪、手机无线充电、64 色车内氛围灯、前排座椅加热/记忆等功能，用户体验升级，该车有望凭借低能耗、安全性高和驾乘体验舒适出圈；

表25 长安启源 Q05 与主要同级竞品参数对比

车型	长安启源 Q05	比亚迪宋 Pro 新能源	吉利银河 L7	哈弗枭龙
款式	2024 款 125 Max	2023 款 DM-i 冠军版 110km 卓越型	2023 款 1.5T DHT 115km PLUS	2023 款 1.5L 110km 领航版
官方指导价（万元）	14.99	15.98	15.37	15.68
上市时间	2023.12	2023.05	2023.05	2023.05
级别	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
车身尺寸				
长度（mm）	4539	4738	4700	4600
宽度（mm）	1865	1860	1905	1877
高度（mm）	1680	1710	1685	1675
轴距（mm）	2656	2712	2785	2710
动力性能				
动力类型	插电式混合动力	插电式混合动力	插电式混合动力	插电式混合动力
发动机	1.5L 110 马力 L4	1.5L 110 马力 L4	1.5T 163 马力 L4	1.5L 101 马力 L4
电机最大功率（kW）	158	145	107	115
电机最大扭矩（N·m）	330	325	338	250
最高车速（km/h）	180	170	200	175
变速箱	E-CVT 无级变速	E-CVT 无级变速	3 挡 DHT	2 挡 DHT
能耗续航				
快充时间（小时）	0.5	1	0.5	-
电池容量（kWh）	18.99	18.3	18.7	19.27
WLTC 综合油耗（L/100km）	1.33	1.98	1.3	1.39
NEDC 纯电续航里程（km）	-	110	-	110
WLTC 纯电续航里程（km）	95	85	90	96
CLTC 纯电续航里程（km）	125	-	115	-
驾驶辅助/操控配置				
驾驶辅助影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像	360 度全景影像
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	定速巡航	全速自适应巡航
疲劳驾驶提示	√	-	-	√
主动式 DMS 疲劳检测	√	-	-	√
自动泊车入位	√	-	-	-

循迹倒车	√	-	-	-
座舱功能配置				
前排座椅功能	加热、记忆	加热、通风	-	-
主动降噪	√	-	-	-
车内氛围灯	64 色	单色	-	64 色
手机无线充电	√	√	-	√
智能化配置				
车机智能芯片	-	-	高通骁龙 8155	-
摄像头数量	5 个	6 个	4 个	5 个
超声波雷达数量	12 个	6 个	6 个	12 个
毫米波雷达数量	3 个	-	-	2 个

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

图47 长安启源 Q05 外观



资料来源：长安汽车官方公众号、东海证券研究所

图48 长安启源 Q05 内饰



资料来源：长安汽车官方公众号、东海证券研究所

③启源 A06 预计 2024 年 H1 上市，预售价格预计 12.3 万元起，定位紧凑型轿车，采用 P13 插混架构，外观与爆款 UNI-V 相似，充满运动风格的 Coupe 姿态搭配平直硬朗的多腰线设计、为高速行驶提供最高 25kg 压力来稳定车身的电动尾翼和多种开闭方式的掀背式电动尾门，内饰装配人体工学电竞运动座椅+源自赛车设计理念的双 D 型运动方向盘，外观、座舱的科幻运动感跃然纸上，迎合年轻、潮流的用户细分市场的需求，此外，相比采用 P2 架构的 UNI-V IDD 主打性能，基于 P13 架构的启源 A06 家用属性更强，在数智电驱的加持下，零百加速仅需 6.9s，CLTC 工况下纯电续航里程达 136km，领先同级插混，可满足日常城市通勤纯电驱动，每公里用车成本低于 0.1 元，综合续航达 1160km，百公里油耗 1.14L、百公里馈电油耗仅 4.7L，该车在注重经济实惠的同时兼顾驾驶乐趣。随着 A05、Q05 陆续上市且 A06 蓄势待发，新品周期开启有望带动启源品牌业绩向上。

图49 长安启源 A06 外观



资料来源：长安汽车官网、东海证券研究所

图50 长安启源 A06 内饰



资料来源：长安汽车官网、东海证券研究所

以 SDA 平台为底层架构，更低成本实现高质量“软件定义汽车”。长安启源围绕“数智进化新汽车”定位，致力让汽车从移动机器向“智能汽车机器人”发展，自研 SDA 智能数字化平台，与 CHN 架构一样，采用“分层解耦”思想，打造了六层智慧架构，其中 L1-3 层奠定了汽车的传感、控制与执行能力，L4-6 层决定了汽车机器人的双商水平，以算力、算法和数据为基础，该平台目标为实现集中化的电子电气架构、服务化的软件架构、标准化与抽象化的硬件架构，满足更高效、更优体验的全场景需求，进而打造“智脑”、“智体”、“智服”的新时代汽车。

图51 SDA 六层架构



资料来源：长安汽车第二届科技生态大会、长安汽车官方视频号、东海证券研究所

(1) 电子电气架构：“中央+区域”环网架构实现高质、高效、快速迭代。SDA 创新性地基于中央计算、高集成控制器、高精度环网打造了相比主流的“域控制动力+智驾+智脑+车身”的模式更集中的 EEA 架构，带来更顺畅的驾乘体验。①中央计算：类似特斯拉 Model Y

的 EEA 模式，由 C2（中央计算机）+EDC（体验计算机）构成中央计算平台，其中 C2 智能驾驶算力平台的算力可达 508TOPS，EDC 智能座舱平台的图形算力可达 2000GFLOPS；
 ②**高集成控制器**：区域控制器将网络管理与域控集成一体化，实现整车超过 16 个控制器的跨域集成，整车线束长度减少 10%-20%，提供服务化接口 1000 余项；
 ③**高精度环网**：由于集中化对数据分发的实时性和准确性要求更高，因此，SDA 平台的通信网络采用百兆以太网为主干，在核心控制器间搭载千兆网络，此外，还采用了 TSN（时间敏感网络）、环网冗余等技术解决传统以太网数据传输乱序、丢包等问题，系统时间同步精度控制在 1 微秒内，实现数据 0 丢失，且在链路损坏时通信恢复仅需 50 毫秒，实现无感恢复单点通信故障，整个环网架构具有强大的自适应、自诊断、自恢复特性。

（2）软件架构：底层软件与应用软件分离，三大自研系统深度赋能。
 ①**UNIBrain 超脑中央计算平台**：SDA 平台搭载国内首个自主设计的舱驾一体“UNIBrain 超脑中央计算平台”，提供三种不同算力配置，最高算力超过 1000Tops，首发量产多模融合 BEV 感知算法，每秒最低可完成 1500 次感知模型推理，且通过多车博弈交互的联合规划算法，能够将运算时延优化 40%，并使复杂城区的场景通过率达到 95%以上；
 ②**RateX 操作系统**：长安自主打造的“RateX 操作系统”能够形成“硬件共享、软硬解耦、软软分离”的软件底座，系统响应时间小于 5 微秒，RTOS 内核安全等级达到 ASIL-D；
 ③**Quark 智算中心**：为实现云端向车端软件赋能，长安构建了 Quark 智算中心，支持超 1000 万智能汽车的接入与控制，计算能力超 600P Flops，日处理数据量可达 100T，助力实现系统自进化。

（3）硬件架构：推进硬件资源共享化、标准化和平台化，在保留硬件升级可能性的同时，助力整车生产降本增效。
 ①**资源共享化**：SDA 平台采用自研 RTDriveOS 智能驾驶操作系统，可实现单 CPU 模拟多 CPU，并允许一个平台同时运行多个操作系统，虚拟化算力损耗控制在 3%以下，进而实现硬件资源安全共享；
 ②**标准化**：长安推进计算平台与控制平台 IO 接口标准化，屏蔽 3 种以上的操作系统接口差异和 50 种以上的硬件接口差异，支持驾驶应用的软硬解耦，实现部分硬件可插拔替换，极大降低整车复杂度与生产成本，提升开发效率，并让硬件升级成为可能，目标于 2027 年完成车身、热管理、动力、底盘等主要对象控制系统的集成上移；
 ③**平台化**：推出“ConnectX 软硬件开放平台”，成为全球首个打造智能汽车开放生态的整车企业。

全栈搭载 SDA 平台架构的启源 E0 系列首款车型 E07（量产版 CD701）已发布，计划于 2024 年 Q4 上市。
 ①**车身结构可变形，大储物空间与越野性兼具**：E07 定位中大型纯电跨界车，轴距 3120mm、长宽高 5045*1996mm*1640/1665/1695mm，车内使用 5 座布局，提供单电机后驱、双电机四驱版可选，形态上具备较强延展性，可以实现从 SUV 到皮卡的形态切换，在 SUV 形态下拥有同级最大的储物空间，露营模式下，溜背上的后穹顶可滑动打开，储物空间进一步拓展，并将座舱和尾箱分为两个独立的封闭空间，可装载自行车、摩托车等大件；
 ②**硬件可插拔，娱乐空间再升级**：全车拥有 10 余类拓展接口，用户可以外接其他硬件，比如通过预留的 API 接口，自由安装屏幕、冰箱、游戏机等组件；
 ③**场景可编排，满足用户个性化互动场景需求**：预设同级最多的场景，内部座椅可转动，座舱能变成会客厅/大床房等，且为用户开放上百种场景自由编排功能，比如小憩模式下，座椅将放倒、遮阳板位置配备的专属舒享屏将放下、激光天幕将开启，音乐、灯光等均可专属定制；
 ④**生态可随需，提升驾乘生活乐趣感**：匹配了同级别最丰富的软硬生态，比如露营帐篷、智能香薰等，且计划让用户参与到生态设计中，目前共创平台 Topspace APP 已上线，为用户提供硬件和软件共创的平台；
 ⑤**系统自进化，各项设置更贴合用户使用习惯**：除软件通过 OTA 升级外，汽车本身会通过数据来学习用户的使用习惯，比如用户经常下班堵车，车辆会通过分析路径来学习用户驾驶习惯，自动优化车辆驾驶模式和空间体验；
 ⑥**可配备高阶智能辅助驾驶**：配备 L3 级以上高阶辅助驾驶，可实现城市 NOA 功能，未来考虑单独收费。该车具备“智脑、智体、智服”三大能力，将 SDA 架构“硬件可插拔、场景可编排、生态可随需、系统自进化”的四大特点充分演绎，使“软件定义汽车”概念得以落地。

图52 长安启源 E0 系列首款产品 E07 (CD701) 外观



资料来源：长安汽车官方视频号、东海证券研究所

图53 长安启源 E0 系列首款产品 E07 (CD701) 内饰



资料来源：长安汽车官方公众号、东海证券研究所

5.4.深化电池全产业链布局，技术保障新能源竞争优势构建

技术路线：着力突破电芯技术瓶颈，优化电池结构、材料和系统集成。

①**电池结构和材料体系创新：**液态电池方面，攻坚材料改性、体系优化以提升电池能量密度，将充电倍率做到应用 3C、普及 5C、预研 7C，最快实现充电 7 分钟、续航 400 公里，提升电动车充电便捷性；半固态、固态电池方面，深耕全新电解质材料和关键工艺开发以提高电池效能，实现超长续航，将从 2025 年开始重量能量密度 350-500Wh/kg、体积能量密度 750-1000Wh/L 的固态电池的量产应用，2030 年实现全面普及；新型电池方面，正在开展锂硫电池、金属电池等新型电池的原型电芯设计，预计能量密度将突破 1300-1500Wh/kg，力争在 2035 年实现搭载应用；

②**电池 Pack 集成创新：**首款 CTV 技术将于 2024 年开始量产，实现成组效率 $\geq 86\%$ ；

③**电芯产品规划：**长安与宁德时代成立合资公司时代长安动力电池公司，该公司设计产能达 30GWh，自动化率达 95%以上，产出 1 个电芯仅需 1 秒，目前已于 2023 年 11 月 24 日投产下线首款标准电芯，融合了 4C 快充技术，20%充电到 80%仅需 10 分钟，并计划到 2030 年，推出液态、半固态、固态等 8 款自研电芯，形成 50-80GWh 的电池产能；

④**电池研发体系建设：**目前长安汽车已组建起先进电池研究院，拥有电池研发人员 1200 余人，其中包括高级专家、顶尖学术人才 125 人，未来，还将投入 100 亿元资金，到 2024 年计划形成 3000 人的电池研发团队。

与赣锋锂业携手推进固态电池量产、加强电池全产业链把控，来应对电动车续航挑战。

公司与赣锋锂业于 2023 年 12 月签署《合作备忘录》，将按照“对等持股、高效运营”的原则，推进（半）固态电池研发及制造产业化并向电池全产业链合作拓展。我们认为，与赣锋锂业的合作将从两个方面利好公司：

①**推进固态电池量产替代：**由于三元锂电池、磷酸铁锂电池等液态电池能量密度向上空间受限进而制约电动车续航里程发展，能量密度更高、体积更小、热稳定性更强的固态电池成为解决电动车里程焦虑的新方案，而固态电池量产应用目前仍受成本和工艺难度限制，长安汽车在三个新能源品牌的推动下新能源车规模量增速快、未来规模可观，而赣锋锂业新余基地现有能量密度超 260Wh/kg 的固态电池产能约 2GWh，性能更优的二代、三代电池已在研，并已在重庆龙盛新城的赣锋新型锂电池科技产业园规划建成 10GWh 的固态电池产能，或将成为国内最大固态电池生产基地，长安汽车与赣锋锂业的合作有望基于规模化固态电池量产上车实现降本和技术迭代，突破固态电池量产制约；

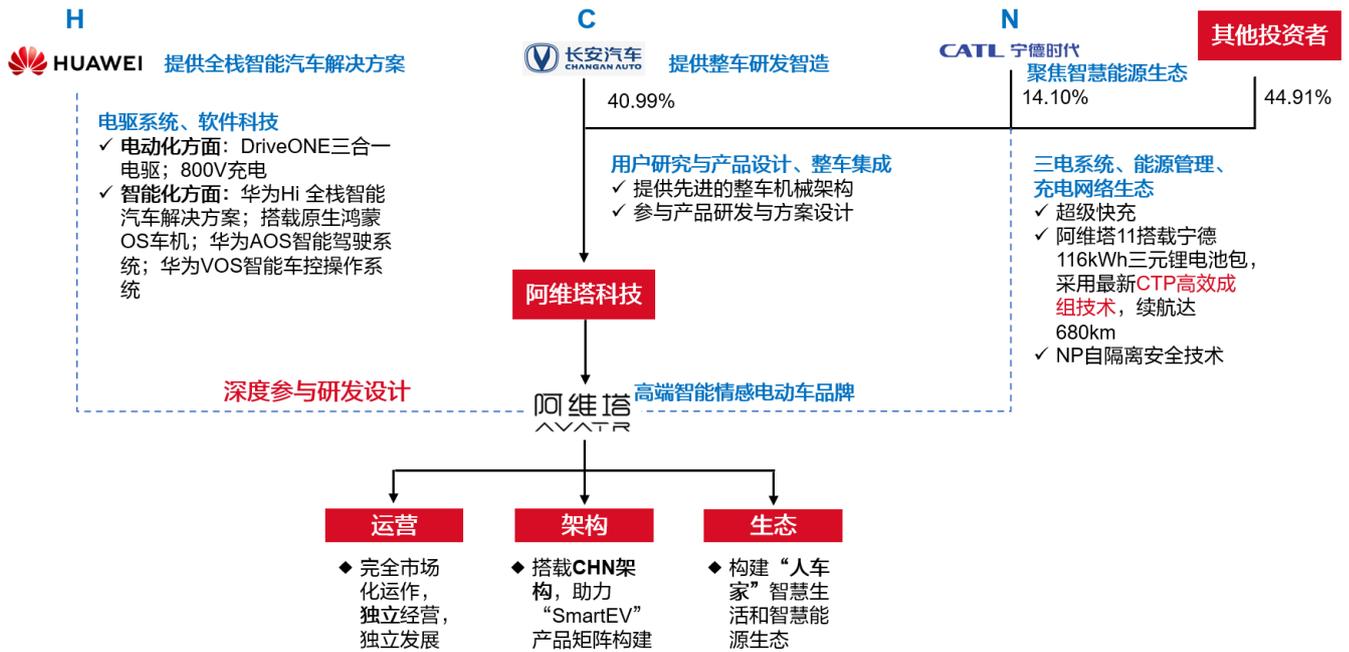
②**对电池全价值链把控，为动力电池正向开发提供保障：**长安汽车与赣锋锂业合作，向电池上游锂矿资源、锂盐深加工、电池材料，中游电池制造及下游废旧电池综合利用等方向延伸合作，加深对电池全产业链的渗透，有助于保证电池研发、制造过程中原材料的供应并实现降本。

5.5.阿维塔：三方携手进军高端智能电动，拉升品牌势能

阿维塔定位高端智能电动汽车全球品牌，有望拉升长安品牌势能。①产品定位方面，阿维塔定位高端智能电动汽车（SEV）全球品牌，致力于为用户提供情感智能出行体验，产品瞄准 30 万以上价格带，由于目前长安新能源产品仍然比较低端且基础不高，阿维塔将与头部新势力和豪华品牌正面竞争，有望提升长安汽车在电动车市场的地位，带动长安品牌向上；②产品规划方面，2024 年 Q3、Q4 将分别推出 E15、E16 两款定位 20 万元量级、锚定主流人群的走量产品，四款车未来均会有增程式动力选择。此外，从 2023 年 10 月开始，将逐步开启无图驾驶 NCA，产品智驾体验将进一步提升；③渠道方面，阿维塔将采用自建为主、共建为辅的“我营+他营”多元化模式快速推动渠道建设，其中，“我营”门店将聚焦生活商圈，集中厂家优质资源，围绕新产品上市、形象产品曝光发挥优势，“他营”门店将依托合作伙伴资源，聚焦汽车商圈，全系产品全量铺开，充分发挥“人找车”的高转化优势，力争成为销量贡献主力，截至 2023 年 10 月，首批“他营”门店已在重庆、嘉兴、台州、武汉、郑州等地陆续开业，预计 2023 年年底将售前的触点发展到 350 个，“我营”、“他营”各占一半，2024 年将进一步拓展到 500 个，为冲击高端 SEV 第一阵营提供渠道保障；④销量方面，阿维塔 11 在 2023 年 12 月单月交付量高达 6106 台，再创新高；阿维塔 12 上市 30 天大定破 2 万台，平均价格达 35 万元，全国交付从 2023 年 12 月 10 日起陆续开启，2023 年 12 月单月交付量 2004 台，根据中汽协数据，2023 年阿维塔批发销量为 2.64 万辆。根据集团规划，2024 年阿维塔销量目标为 9 万辆，2030 年稳定在 40-50 万辆；⑤组织和资金方面：组织方面，2023 年 12 月 12 日宣布长安汽车党委书记、董事长朱华荣将担任阿维塔科技董事长兼 CEO，谭本宏将转任长安汽车党委副书记，顶配管理层表明了长安对阿维塔科技的重视；资金方面，截至目前，阿维塔已完成共 3 轮融资，合计融资金额近 80 亿，此外，阿维塔科技或将在 2025 年于香港上市。

长安、华为、宁德时代三方联动打造阿维塔科技，搭载 CHN 架构助力“SmartEV”产品矩阵构建。阿维塔科技由长安蔚来演变而来，该品牌于 2021 年 11 月全球首发，截至 2024 年 1 月 31 日，长安汽车持有 40.99% 的股份，宁德时代持有 17.10% 的股份，华为未参股，仅作为战略合作伙伴深度参与阿维塔技术研发。该品牌的核心竞争力由 CHN 架构塑造，该架构是由长安汽车联合华为、宁德时代打造的，能够发挥三方各自在整车集成、软件科技和电池领域的优势，可实现软硬件解耦，分为 6 层架构：机械层、能源层、电子电气架构层、整车操作系统层、整车功能应用层、云端大数据层，具备“新架构”“强计算”“高压充电”三大特点。①CHN 架构机械和能源层具有高度延展性：可以覆盖 2800-3100mm 轴距车型的开发，可以搭建轿车、SUV、MPV、跨界等多种车型，并兼容两驱和四驱两种传动模式；②CHN 架构赋予产品高阶智驾辅助能力：基于智能驾驶计算平台，CHN 架构可构建起超感系统和超算系统，帮助产品轻松应对高速道路、城区复杂路况等场景，可实现点对点的连续智能驾驶辅助；③CHN 架构可搭载高压充电：全栈高压 750V，充电 10 分钟续航里程可增加 200 公里，充电效率超过特斯拉的超充技术（仅支持 380V 电压，需要约 30 分钟才能将电量从 30% 提升至 80%）。

图54 长安汽车、华为、宁德时代共创阿维塔



资料来源：公司公告、阿维塔官网、阿维塔官方公众号、宁德时代官方公众号、东海证券研究所

注：持股比例自 2023 年 8 月 31 日 B 轮融资后，截至 2024 年 1 月 31 日

阿维塔品牌首款车型阿维塔 11 依托三方技术，电动智驾实力较强。2022 年 8 月，阿维塔推出首款车型阿维塔 11，定位中大型智能电动轿跑 SUV，产品调性偏年轻、个性化，主要用户群体为追求独特、乐于尝鲜的 80、90 后男性，基于 CHN 平台开发，官方指导价为 34.99-40.99 万元，与纪梵希联名限量款阿维塔 011 售价 60 万元，全球限量 500 台，2023 年 8 月上市的阿维塔 11 鸿蒙版定价下探至 30-39 万。产品力方面，①在华为 DriveONE 电驱系统+宁德时代 CTP 电池加持下，阿维塔 11 电动性领先：鸿蒙版仍采用宁德时代三元锂电池包，电池容量最高可达 116kWh，CLTC 纯电续航里程最高可达 680-700km，强于蔚来 ES6（最高 625km）、特斯拉 Model Y（最高 688km）、小鹏 G9（最高 650km），百公里加速时间最快 3.98 秒，动力澎湃，同级领先；②鸿蒙车机+华为 MCD810 智驾平台赋能下，智驾配置豪华、座舱情感交互突出：智驾硬件方面，配备 34 个传感器，包含 3 颗激光雷达，对多光线、疑难场景识别的灵敏度和准确性更高，智驾芯片算力高达 400TOPS，远超特斯拉 Model Y（144 TOPS）；座舱方面，主打情感智能，氛围灯可随音乐律动、与智能语音交互联动支持面部识别，呈现环拥式流水欢迎动效等丰富沟通形式，且支持面部识别、情绪识别、手势控制等情感化功能，交互能力强。

表26 阿维塔 11 与同级竞品车型参数对比

车型	阿维塔 11	阿维塔 11 鸿蒙版	小鹏 G9	智己 LS7	蔚来 ES6	Model Y
款式	2022 款 长续航双电机版 5 座	2024 款 鸿蒙版 90kWh 后驱版	2024 款 702 Max	2023 款 Urban Fit Pro 后驱版	2023 款 75kWh	2023 款 长续航全轮驱动版
官方指导价（万元）	34.99	30	30.99	30.98	33.8	30.64
上市时间	2022.08	2023.08	2023.09	2023.02	2023.05	2023.1
级别	中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中大型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
车身尺寸						
长度（mm）	4880	4880	4891	5049	4854	4750
宽度（mm）	1970	1970	1937	2002	1995	1921

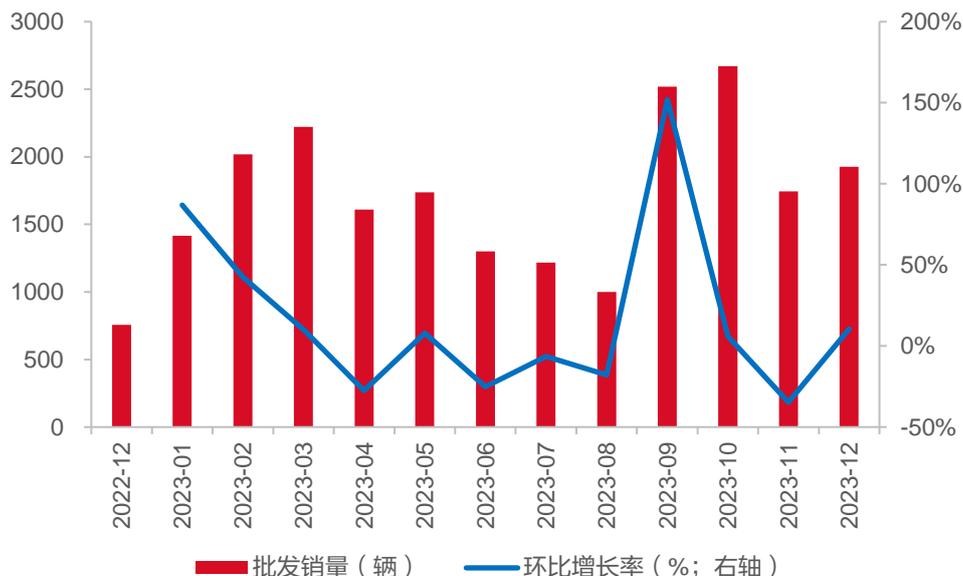
高度 (mm)	1601	1601	1680	1731	1703	1624
轴距 (mm)	2975	2975	2998	3060	2915	2890
动力性能						
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
电机最大输出总功率 (kW)	425	230	230	250	360	331
电机最大输出总扭矩 (N·m)	650	370	430	475	700	559
最高车速 (km/h)	200	200	200	200	200	217
官方零百加速时间 (s)	3.98	6.6	6.4	6.5	4.5	5
能耗续航						
快充时间 (小时)	0.25	0.25	0.33	-	0.5	1
电池类型	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	三元锂电池	磷酸铁锂电池+三元锂电池	三元锂电池
电芯品牌	宁德时代	宁德时代	智鹏制造	上汽时代	江苏时代	LG
电池容量 (kWh)	90.38	90	98	77	75	78.4
CLTC 纯电续航里程 (km)	555	600-630	702	510	490	688
百公里耗电量 (kWh/100km)	18.03	17.1	15.2	-	-	13.4
智能驾驶硬件						
辅助驾驶芯片	MDC810	MDC810	双英伟达 Drive Orin-X	英伟达 Drive Orin-X	四英伟达 Drive Orin-X	HW
芯片算力 (TOPS)	400	400	508	254	1016	144
摄像头数量 (个)	13	13	11	11	11	8
毫米波雷达数量 (个)	6	6	5	5	5	-
超声波雷达数量 (个)	12	12	12	12	12	12
激光雷达数量	3	3	2	-	1	-
驾驶辅助/操控配置						
巡航系统	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航	全速自适应巡航
驾驶辅助级别	L2	L2	L2	L2	L2	L2
导航辅助驾驶	标配高速导航驾驶辅助; 选配城市导航驾驶辅助	标配高速导航驾驶辅助; 选配城市导航驾驶辅助	标配高速导航驾驶辅助和城市导航驾驶辅助	选配高速导航驾驶辅助	选配高速导航驾驶辅助和城市导航驾驶辅助	选配高速导航驾驶辅助和城市导航驾驶辅助
疲劳驾驶提示	√	√	√	-	√	-
主动式 DMS 疲劳检测	√	√	√	-	√	√

车内生命体征检测	√	√	-	-	√	√
智能座舱配置						
屏幕	主副驾两块 10.25 英寸高清全液晶屏和 15.6 英寸全高清悬浮式中央触控屏	主副驾两块 10.25 英寸高清全液晶屏和 15.7 英寸全高清悬浮式中央触控屏	10.25 英寸液晶仪表和两块 14.96 英寸高清联体智能屏	26.3+15.5 英寸悬浮式独立升降双联屏和 12.8 英寸中枢屏	9.8 英寸液晶仪表和 11.3 英寸悬浮式竖向中控屏	15 英寸中控触摸屏
座椅材质	仿皮（选装 NAPPA 真皮）	NAPPA 真皮（含抑菌材料）	NAPPA 真皮	仿皮（选装 NAPPA 真皮）	仿皮（选装 NAPPA 真皮）	仿皮
车内氛围灯	64 色	256 色	多色	256 色	256 色	多色
扬声器数量（个）	14	14	20	12	23	14
主动降噪系统	选配	标配	-	-	-	-
车机系统名称	Harmony OS	Harmony OS	Xmart OS	IM OS	Banyan 榕	特斯拉车载系统软件
车机芯片	麒麟 990A	麒麟 990A	高通骁龙 SA8155P	高通骁龙 8155	高通骁龙 8155	AMD Ryzen
人脸识别	√	√	√	-	√	-
情绪识别	√	√	-	-	-	-
手势控制功能	√	√	-	-	-	-
多屏互动	√	√	√	-	-	-

资料来源：懂车帝、太平洋汽车网、东海证券研究所

阿维塔 11 鸿蒙版智能化加量不加价，带动阿维塔 11 销量触底回暖，2023 年 12 月单月交付 4102 台。①价格方面：阿维塔 11 首批车型均为双电机四驱版本，在 2023 年 3 月推出单电机后驱版本后，售价降至 31.99-38.99 万元，2023 年 8 月，阿维塔 11 鸿蒙版上市，提供后驱与四驱两个版本，定价进一步降至 30-39 万；②智能配置升级方面：鸿蒙版车型得到了华为更深度的科技加持，全新鸿蒙座舱优化了 367 项功能，比如“三指飞屏”实现中控屏与副驾驶屏的双向自由切换，人机交互体验焕然一新，车载应用新增 14 款，腾讯视频、QQ 音乐为阿维塔专属定制，新增“情景世界”，提供休憩模式、K 歌模式、短暂离车模式等 6 种快捷情景模式，让整车硬件与座舱深度联动；在华为高阶智驾系统 ADS 2.0 赋能下，能够使用车内预埋的智驾感知硬件，实现无高精地图智能驾驶，率先在 15 座城市开放城区 NCA 功能，下一阶段将拓展到 45 座城市，新推出了 GAEB 异形障碍物紧急制动功能，安全性更高，此外，智能泊车能力也有所提升，能够支持更高难度的极限、机械车位，代客泊车辅助（AVP）使用场景下也能进一步实现跨地面泊车；③能耗优化方面，改进了整车能耗优化算法，百公里耗电量下降，全系车型续航里程提升了 20-30km。除了针对新车的智能化再升级，2023 年 10 月，阿维塔开放了免费 OTA 升级，让老车主也能尽享鸿蒙版智能化配置。阿维塔上市不足半年，特斯拉即下调 Model Y 全系车型售价，且调价幅度超 10%，受产品处于导入期和行业价格战影响，阿维塔 11 销售不及预期，随着渠道铺设愈发完整，叠加更具性价比的阿维塔 11 鸿蒙版上市开启交付，2023 年 9 月阿维塔 11 总体批发销量环比+152%，12 月单月交付量高达 4102 台，创历史新高。

图55 阿维塔 11 上市至今的批发销量和环比增长率（辆；%）



资料来源：中汽协、MarkLines、东海证券研究所

阿维塔 12 以设计为矛、操控为基、电动智能为核，上市 20 天大定超 2 万，具有爆款潜质。阿维塔 12 已于 2023 年 11 月上市，定位中大型豪华轿跑，产品个性化相对阿维塔 11 弱化，提供后驱和双电机四驱版本，定价 30.08-40.08 万元，且在 2023 年年底前下订，还可享受 5000 元定金抵 1.5 万元车款的定金优惠，入手门槛降至 29.08 万元，并享受价格各 1 万元的选配基金和升级前排零重力座椅。阿维塔上市仅 36 小时累计大定超 6700 台，上市 20 天大定破 2 万台，于 2023 年 12 月 8 日首批开启装车交付，在外观、操控、座舱配置和智驾能力方面颇具亮点：

①科技感轿跑外观：行业首创 E 形 LED 曲率大灯，蝶翼式前脸与细长的分体式灯组极具未来感；无后舷窗掀背设计+隐藏式门把手+大尺寸密辐式轮毂+后排隐私玻璃设计+3020mm 长轴距，车身姿态低趴修长，满足轿跑特性的同时车内空间表现仍旧优异，后排“双一米”大空间，保障了腿部空间舒适性；使用超清广角内后视镜和电子外后视镜替代传统镜面，降低风阻的同时进一步提升科技感；

图56 阿维塔 12 外观



资料来源：阿维塔官方公众号、东海证券研究所

图57 阿维塔 12 内饰



资料来源：阿维塔官方公众号、东海证券研究所

②操控性能优异，驾驶平顺：采用华为 iTRACK 动态扭矩分配系统，利用微秒级的实时路况感知技术，在遇到减速带、低附路面等复杂路况时可实现毫米级扭矩微调，以提升整车平顺性和安全性；搭载阿维塔 11 未能配备的“空气悬架+高性能 CDC 动态悬架阻尼控制系统”，整车高度和阻尼可自适应调节，有效提升整车操控性和舒适性；

③智能座舱豪华，选装方案丰富：与保时捷 Taycan 这种百万级车一样，在后排定制“双能量井”脚踏下潜设计，乘坐体验再升级；减少物理按钮数量，大面积皮质包覆体现科技奢华；前排环抱式零重力座椅提升驾驶舒适度；全系搭载基于 HarmonyOS 4 开发的鸿蒙座舱，搭配 15.6 英寸悬浮华为智慧中控屏和风挡下方 35.4 英寸的 4K 一体远端屏，视觉感受更沉浸，桌面操控更丝滑，且鸿蒙座舱能与用户的手机等智能终端相连接，甚至可以远程遥控家中设备，座舱智慧语音支持可见即可说、四音区识别、连续对话等功能，还可选装上弦月 HALO 屏、全天际智能光感变色穹顶以及 7.1.4 沉浸式全场景声场，智能交互体验实现进阶；

④智驾应用场景更广、更安全：搭载了华为高阶智能驾驶系统 HUAWEI ADS 2.0，计算平台方面，配备算力高达 400TOPS 的华为 MDC 810 辅助驾驶芯片；感知方面，全系标配 29 颗智驾传感器，其中包含 3 个激光雷达，能够实现厘米级测距精度，且采用业界首创激光雷达融合 GOD 网络，百万级 3D 点云真实还原夜间路况，夜间感知更精准，能够摆脱对高精地图的依赖，精准识别各式路况信息；安全辅助方面，全系标配异形障碍物自动紧急制动（GAEB）、前后向碰撞预警（FCW/RCW）等 19 项主动安全功能；辅助驾驶方面，涵盖城区车道巡航辅助（LCC）及高速/城区智驾领航辅助（NCA），新功能 LCC Plus 进一步将智驾场景拓展到了乡村道路；智能泊车方面，支持 APA 智能泊车辅助、RPA 遥控泊车辅助及 AVP 代客泊车辅助。其中，高速 NCA、城区 LCC 等功能在 23 年年底前购车即可免费享受，城市 NCA、代客泊车辅助 AVP 等功能需要订阅（640 元/月或 6400 元/年）或买断（32000 元）ADS 高阶订阅包。

图58 阿维塔 12 智能化配置示意图



资料来源：阿维塔官方公众号、东海证券研究所

表27 阿维塔 12 与主要同级竞品参数对比

车型	阿维塔 12	智界 S7	智己 L7	极氪 001
款式	2023 款 700 三激光后驱奢享版	2024 款 超航版 Max+	2023 款 Elite	2023 款 WE 版 100kWh 四驱
官方指导价 (万元)	30.08	31.98	33.88	32.8
上市时间	2023.11	2023.11	2022.12	2023.10
级别	中大型车	中大型车	中大型车	中大型车
车身尺寸				
长度 (mm)	5020	4971	5098	4970
宽度 (mm)	1999	1963	1960	1999
高度 (mm)	1460	1477	1485	1560
轴距 (mm)	3020	2950	3100	3005
动力性能				
动力类型	纯电动	纯电动	纯电动	纯电动
单电机最大功率 (kW)	230	215	250	200
单电机最大扭矩 (N·m)	370	-	475	343
最高车速 (km/h)	215	210	200	200
官方百公里加速时间 (s)	6.7	5.4	5.9	3.8
能耗续航				
充电时间 (小时)	快充 0.33; 慢充 11	快充 0.25	慢充 13.3	-
电池容量 (kWh)	94.5	100	90	100
CLTC 纯电续航里程 (km)	700	855	675	656
百公里耗电量 (kWh/100km)	-	12.4	13.4	16.4
智能化配置				
辅助驾驶芯片	MDC 810	-	NVIDIA Xavier	Mobileye EyeQ5H
辅助驾驶芯片算力 (TOPS)	400	-	30	48
车载智能系统	HarmonyOS	HarmonyOS	IM OS	ZEEKR OS
车机智能芯片	-	-	-	高通骁龙 8155
车外摄像头数量 (个)	11	11	12	13
超声波雷达数量 (个)	12	12	12	12
毫米波雷达数量 (个)	3	3	5	1
激光雷达数量 (个)	3	1	-	-

资料来源：懂车帝、东海证券研究所

“CHN 品牌背书+电动智能技术加持+渠道拓展”三驾马车拉动下，阿维塔 12 热销态势有望延续，稳态月销或可达 5000 台。阿维塔目前在全国 27 个省市拥有不到 350 个销售网点，且主要分布在广州、浙江、江苏，而阿维塔 12 目前 1 万多台的大定订单中，用户大部分来自上海、杭州、成都，门店布局和用户分布没有完全契合。此外，对比蔚来在全国拥有 440 个服务网点、小鹏已开设了 469 个销售和服务网点、理想计划到 2023 年年底拥有 463 家全国零售中心，阿维塔渠道网络布局仍有提升空间。考虑到阿维塔 12 对标极氪 001 等 30

万级纯电动中大型轿车，极氪 001 平均稳态月销超 5000 台，且 2024 年阿维塔渠道触点将增加至 500 个左右，有望借助自有渠道及部分华为渠道触达用户，实现高效接单和交付，快速打开中高端市场，预计未来阿维塔 12 稳态月销可达 5000 台。

5.6.与华为合作渐入“蜜月期”，自主智能化再上台阶

华为提供三种合作模式，满足车企定制化需求，目前长安阿维塔为唯一采用 HI 模式的车企。目前华为智能汽车解决方案业务主要有三种：①作为零部件供应商：为车企提供激光雷达、AR HUD、热管理、电驱等零部件或 MDC、HiCar 等系统；②HI (Huawei Inside) 模式：华为为车企提供全栈智能化解决方案，该方案由一个架构 (CCA) +7 大智能系统 (智能驾驶/智能座舱/智能电动/智能车云/智能网联/智能车控/智能车载光) +全套超 30 个智能化部件组成，还提供强大的算力和操作系统，包括三大计算平台 (智能驾驶计算平台、智能座舱计算平台和智能车控计算平台) 以及三大操作系统 (AOS 智能驾驶操作系统、HOS 智能座舱操作系统和 VOS 智能车控操作系统)，以这种模式合作的车企的车身上会印有“HI”标志；③智选模式：在全栈解决方案的基础上，华为还将深入参与合作车企的产品设计、核心零部件选择、供应链管理、定价等方面，牵头营销、发布，合作车型还将在华为终端门店销售。零部件模式是最早提出、最基础的合作模式，客户覆盖海内外乘用车、商用车车企；HI 模式下目前仅有长安阿维塔一个品牌，北汽新能源曾基于 HI 模式打造了极狐阿尔法 S HI 版，但北汽现已转入智选模式，此外，岚图于 2024 年 1 月 22 日已与华为签署战略合作协议，或采用华为 HI 模式；智选模式于 2021 年提出，相比 HI 模式盈利能力更强，目前智选车合作伙伴包括赛力斯、奇瑞、江淮和北汽蓝谷 (从原先的“HI”模式转为智选模式)，其中华为联手宁德时代和赛力斯打造的 AITO 品牌问界系列，已经陆续推出 M5、M7 等多款车型，并计划于 2023 年 12 月推出问界 M9，与奇瑞合作的最新产品智界 S7 已于 2023 年 11 月 28 日上市，与北汽和江淮汽车合作的鸿蒙智行车型正在积极开发，将与北汽蓝谷合作推出 C 级高端纯电智能轿车等车型，与江淮合作的豪华车型价格带或在 80-100 万之间，第一款 MPV 车预计将于 2024 年 H2 量产发售，该车配置类似迈巴赫。

图59 华为智能汽车解决方案布局及业务模式一览



资料来源：华为官网、2023 华为智能汽车解决方案发布会、智界 S7 及华为全场景发布会、亿欧智库、东海证券研究所

公司与华为签署《投资合作备忘录》，合作再深化，公司多维度将受益。继 2023 年 8 月 16、17 号深蓝汽车、长安汽车分别与华为签订合作框架协议进一步联手赋能智慧出行后，2023 年 11 月 25 日，长安汽车与华为签署《投资合作备忘录》，拟设立一家从事汽车智能系统及部件解决方案研发、设计、生产、销售和服务的公司，涉及汽车智能驾驶解决方案、汽车智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD 与智能车灯等七大领域。长安汽车拟出资获取新公司不超过 40%的股权，双方计划在备忘录签署日后 6 个月内签署最终交易文件。未来新公司将向现有战略合作伙伴车企及有战略价值的车企等投资者逐步开放股权，致力成为多元化股权公司，目前华为智选车四家合作伙伴均已收到投资新合资公司的邀请，并期待一汽等更具实力的车企加入。我们认为，公司在电动智能化转型进程、产品定义、渠道、营销、终端零售、投资收益等多方面有望充分受益于与华为更深入的合作：

①**华为智能化加持下，公司电动智能转型有望提速：**汽车产业电动化、智能化转型势不可挡，“软件定义汽车”已成为行业共识，车企智能化能力的差异性正在逐步显现。作为 IGT 头部厂商，华为在 4G/5G 通信、大数据、云计算、芯片、AI 大模型等领域已经积累了丰富的经验和技術优势，且在长期的 ToB 业务中也建立起了强大的政企和产业关系资源，可以在车载通信、智驾算法训练、大算力芯片自研、软硬件协同、车路协同等多领域为汽车业务赋能，且长期深耕智能驾驶和智能座舱领域，城市 NOA 落地进展居前，还拥有鸿蒙系统、智慧屏等软硬件产品。作为目标公司除华为以外的首个股东，长安汽车有望充分获取华为的研发、技术和产品资源，率先应用最先进的智能化技术来提升自主品牌产品智能化程度和综合竞争力，加速构建智能网联汽车产品矩阵，抢占智能电动时代市场份额；

②**华为在消费电子领域 20 年沉淀的经验和品牌影响力，将为公司产品定义和营销锦上添花：**作为世界级手机行业巨头，华为在广告创意、品牌宣传等方面经验丰富，其在消费电

子领域成熟的产品定义和营销能力可在汽车领域得以复用，帮助公司合理优化产品战略和营销策略；且华为品牌本身具有影响力，是新技术、新体验的代名词，受到一大批消费能力强、愿意尝试新鲜事物的主力消费人群的青睐，这与智能电动车潜在的消费群体高度重合，赛力斯问界 M7 的大卖也侧面印证了这点，因此，与华为合作或能进一步增强公司产品吸引力；

③**公司可借力华为手机领域终端触点优势，快速触达用户并完成销售转化：**流量方面，华为商城有多年运营基础，且华为手机保有量大，华为终端全球月活用户超 7.3 亿，应用市场全球月活达 5.8 亿，成熟的线上运营体系和庞大的存量用户基础能够为长安汽车带来巨量的产品曝光和引流，进而显著提升营销效果；线下渠道方面，华为已形成完善的海内外线下渠道布局，且零售销售网点覆盖国内各级城市核心商圈，截至 2022 年年底，华为已在全球建立起超 6 万家门店和专柜，包含超过 5500 家高端体验店、2200 余家授权服务中心，服务中心覆盖 47 个国家和地区，且支撑高端体验的全球大型旗舰店已达 14 家，全球 500 平米以上的智能生活馆超 300 家，完善的终端渠道和营销经验能够为长安汽车快速触达用户搭建快车道，打开销量增长空间。

④**长安汽车拟获取 40% 新设公司股权，有望增厚长安汽车投资收益：**受合资品牌销量下滑影响，近年公司对联营合营企业投资收益较 2013-2017 年期间断崖式缩减，对公司业绩产生一定冲击，2023 年 Q1-Q3 该收益仅 1.98 亿元，较去年同期增加 4.49 亿元。若长安汽车按照计划获取新设合资公司 40% 股权，后续合资公司的利润或将以投资收益的形式进入长安汽车报表，若在华为车 BU 的赋能下，新设公司能够实现稳定盈利，将对公司利润有所增厚。

图60 长安汽车历年对联营合营企业的投资收益（亿元）



资料来源：iFind、公司公告、东海证券研究所

图61 长安汽车与华为重点合作事项一览



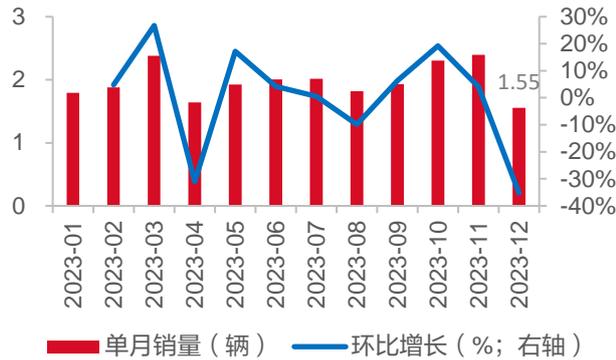
资料来源: 公开资料整理、华为官网、阿维塔官方公众号、长安汽车官方公众号、东海证券研究所

6.“海纳百川”稳步推进，引领自主出海新方式

6.1.卅载出海耕耘成果初显，“海纳百川”泰国首战捷报频传

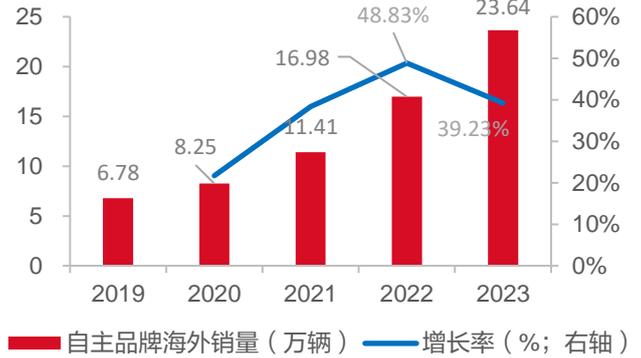
“一带一路”倡议下，长安汽车出海阶段性成果显著。①销量加速向上：2022年长安汽车自主品牌海外销量为16.98万辆，同比+48.83%，增速较2020、2021年加快，其中超90%的海外销量来自中东、亚太、南美等“一带一路”沿线市场，根据中汽协统计，2023年长安汽车整车出口量达35.8万辆，居自主品牌第四位（与奇瑞、上汽的差距主要由于长安在右舵车上还没有销量），其中自主品牌海外销量达23.64万辆，同比+39.23%，海外销量中约98%源自“一带一路”共建国家，在沙特、秘鲁、巴基斯坦等17个国家的中国品牌排名中位列前茅；②渠道逐步铺开：截至2022年年底已进入全球63个市场，其中5个为2022年新增，已建成450家渠道，累计海外用户达70万，并与9300余家全球经销商建立了伙伴关系，包括在泰国的Eternity@one以及Infinite automobile等本土企业；③海外市场产品矩阵不断完善：截至2022年年底已完成5款新产品的导入；④研发借力全球资源：长安汽车已在中国、美国、德国、英国、日本、意大利构建起“六国十地”全球研发布局，其中全球研发中心位于重庆，作为研发布局的中枢，整合长安汽车所布局的全球研发资源，是一个开放式共享智慧研发平台，该中心总投资43亿元，拥有设计、试验、管理等7大功能，涵盖仿真分析、噪声振动、碰撞安全等12大领域，含有混合动力、空调系统、非金属材料等180个实验室以及运用云技术打造的全球数据中心，此外，长安汽车还成立了16个技术研究、产品开发中心，17家科技公司，拥有来自全球30个国家、共计1.8万余人的工程技术团队，研发实力在中国企业技术中心评价中7届14年名列行业第一，平均每日新增专利约18件；⑤供应链建设初具规模：长安汽车已与1100余家全球供应商和9300余家全球经销商建立了伙伴关系。

图62 长安自主 2023 年海外月销量及增速（辆；%）



资料来源：公司公告、东海证券研究所

图63 长安自主品牌历年海外销量及增速（辆；%）



资料来源：中汽协、iFind、东海证券研究所

图64 长安汽车全球研发中心



资料来源：公司官网、东海证券研究所

“海纳百川”计划发布，出海难点将逐项突破。根据中国交通运输协会专家解筱文和中国信息协会常务理事朱克力的观点，目前车企出海布局仍存在多项难点以待突破，包括车企需提升产品质量以确保产品符合国际技术标准、需加强品牌建设提高国际知名度、需在海外市场建立完善的销售和服务网络，需对海外市场的政策法规深入了解并遵守以避免合规风险、需加强人才培养和文化交流以提高企业在国际市场适应力、需深入了解目标市场的需求和消费者喜好，制定符合当地市场的营销和产品策略等。长安汽车于2023年4月重磅发布“海纳百川”计划，明确了“海外市场投资突破100亿美元，海外市场年销量突破120万辆，海外业务从业人员突破10000人，将长安汽车打造为世界一流汽车品牌”这“四个一”出海发展目标，并提出了“加快产品和产能布局、强化品牌建设布局、加强营销服务布局、加快完善市场布局以及加强组织、人才布局”这“五大布局”，为长安汽车逐项突破出海重难点、有效应对国际贸易摩擦提供了战略性思路。

具体来看，

①**产品和产能布局**：到2030年将推出不少于60款全球产品，推动“全球产品同步开发+区域差异化开发”相结合，同一车型将在不同地区推出不同版本，并根据地区特征确定主推车型，实现“一区一策、一国一策”以满足消费者的差异化需求，而不再像过去海外出口基本依靠国内产能富余，比如，在南美洲和中东区域仍将以传统汽车为主，欧洲和东盟区域将主推新能源车型，在南美洲、东盟、澳新等区域投放皮卡；到2030年，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；计划在海外布

局超过 50 万辆的产能，建立泰国基地，首期产能 10 万辆，二期提升至 20 万辆，目前已计划投产 C857 产品，后期在欧洲、南美等地区也有产能和基地建设规划；

②**品牌建设布局**：短期内，海外市场将以长安品牌为主，持续打造智能、低碳、设计等品牌标签，后续加强深蓝、阿维塔品牌以及商用车凯程品牌的海外建设，与联动合作伙伴参与全球大型品牌活动，加大海外市场品牌宣传力度，提升长安品牌影响力；

③**营销服务布局**：到 2030 年，长安汽车将在海外市场构建 20 余个本地化营销组织，海外网点数量突破 3000 家，并积极探索直通直联新营销模式；

④**市场布局**：将加快布局欧洲、美洲、中东及非洲、亚太、独联体五大区域市场，2024 年完成东盟和欧洲两大重点区域市场的进入，并用 2-3 年时间完成欧洲主要市场的布局，到 2030 年，长安汽车欧洲市场销量预计突破 30 万辆，并在 2030 年前进入全球 90% 以上的市场；此外，长安汽车还将在泰国投入 40 亿元建立“右舵生产基地”以覆盖澳新、英国、南非等全球右舵产品市场，将在 2025 年 Q1 实现投产；

⑤**组织与人才布局**：将成立东南亚事业部，欧洲区域总部，并适时在美洲、非洲等区域建立区域总部；同时，加强人才引培，在全球范围内引进国际化人才，加大海外各区域本地化人才培养，以提高在国际市场的适应力。

图65 长安汽车“四个一”出海发展目标



资料来源：凤凰网、东海证券研究所

图66 长安汽车“1+5+2”全球布局



资料来源：2024 长安汽车全球伙伴大会、东海证券研究所

以泰国为全球化战略桥头堡，引领自主实现“产品出海”向“价值链全球化”的转化。长安汽车立足泰国，辐射东南亚国家及全球右舵市场，并引领中国车企从“产品出海”向“以研发、制造、产品、技术、物流运输、汽车金融等全价值链方式出海”转化，以实现自主品牌和产品的全方位输出，重新定义出海标准、提升海外服务质量。具体来看，①**实现“研产销”本地化引领**：2023 年 11 月 8 日，长安汽车计划投资 40 亿元在罗勇府建立的右舵新能源车生产基地举行了动工奠基仪式，该基地为长安汽车首个海外生产基地，计划将于 2025Q1 投产，这标志着公司全球化布局成果初显雏形，中长期成长动能十足。此外，长安汽车还成立了东南亚事业部并设立了长安汽车东南亚、长安泰国销售、长安泰国零部件三家本地公司和本地化运营团队；②**实现技术本地化引领**：在东南亚构建本地创新人才团队，有利于吸引更多熟悉本地市场和文化的优秀新能源车研发人才；③**实现产品本地化引领**：2023 年 11 月 27 日，长安汽车在泰国召开品牌东南亚发布会，公布了泰国以及东南亚市场的具体规划，阿维塔旗下两款旗舰车型阿维塔 11、12 也在该发布会上首度亮相泰国，2 天后在泰国车展上正式上市深蓝品牌两款右舵新能源车型 DEEPAL S07（中国地区为深蓝 S7）和 DEEPAL L07（中国地区为深蓝 SL03），售价折合人民币约 28 万元，45 小时盲订订单突破 6452 辆，截至 2024 年 1 月 31 日，双车累计订单量已超 5000 台，并已开启全面交付。未来还将全面导入 AVATR（阿维塔）、NEVO（长安启源）等智能化产品品牌，其中，2024 年长安汽车将在东南亚市场导入阿维塔 11、Lumin、启源 E07 等 7 款以上新能源产品，到 2030 年将投放 15 款全新新能源产品，推动智能驾驶普及化。此外，长安汽车还于 2024 年 1 月 17 日与泰国消

费税部签署了谅解备忘录,成为在泰首个正式获批政府 EV3.5 政策(有效期:2024-2027 年)的汽车品牌,助力泰国 30@30(三零三零)政策实现,促进泰国新能源汽车产业健康快速发展。除泰国外,长安汽车还将出口澳大利亚、新西兰、英国和南非等右舵产品市场,计划于 2024 年在欧洲市场导入阿维塔 11、深蓝 S7、C327 等 5 款以上新能源产品;④实现服务本地化引领:启动泰国版“一号工程”,将建立海外客户联络中心、零部件仓储配送中心、技术培训中心等,持续为泰国和东南亚用户提供及时、愉悦、极致的服务体验。

7.盈利预测与估值

7.1.盈利预测

1) 整车销量预测:

①经典序列(V标+UNI序列+欧尚):2020-2023年燃油乘用车占乘用车比例持续下滑,对于经典序列公司主要采取“存量要增”战略,根据香格里拉计划,公司2025年开始将全面停售传统燃油车,因此公司将加速燃油车混动转型步伐,预计燃油车占比将维持加速下滑态势;2023年已推出UNI-K智电iDD、UNI-V智电iDD、CS75 Plus智电iDD、欧尚Z6智电iDD共四款插混车型,智电iDD搭载的车型大部分为追求驾驶体验感的走量车型,随着智电iDD新品周期开启叠加iDD车型专用渠道建设完善,短期内,智电iDD销量将逐步释放带动经典序列销量保持平稳向上,长期来看,考虑到成本,未来公司插混车型主要将以P13架构为主,UNI序列后续或将不再推出智电iDD新车型,经典序列大部分车型或将转入启源品牌。综合考虑,预计经典序列2024-2025年销量将分别达130.48/113.57万辆。

②启源序列:启源聚焦A系列、Q系列和数字新汽车E0系列,2023年已经上市了A05、A07、Q05三款产品,并计划于24年H1上市A06,24年E0系列会推出首款产品E07,到2025年,将面向全球共推出10款产品,其中A+Q系列占7款。我们预计随着新品爬坡放量,长安启源2024-2025年销量可达21.24/48.67万辆。

③深蓝汽车:考虑到公司对于深蓝的销售目标为2023年达40万辆、2025年达100万辆,且到2025年,深蓝共将推出6款产品,已推出的深蓝SL03、S7销量表现亮眼,预计深蓝SL03未来稳态月销达1.2万辆左右,其中增程版中长期将为销量贡献主力,S7吸取了SL03上市交付困难的经验,上市5个月累计交付突破5万辆,2023年深蓝SL03交付突10万,深蓝汽车12月交付达18338辆,2023年累计交付134912辆,假设未来推出的产品延续SL03的热销态势且在24/25年投放数量相当,我们预计深蓝汽车2024-2025年实现销量46.40/66.40万辆。

④阿维塔:阿维塔品牌2023年12月交付6106辆,其中阿维塔11/12分别为4102/2004辆,2023年阿维塔销量目标为10万辆,2025年为30-40万辆,且2025年前阿维塔将共推出4款车型,这4款车型未来均有增程式选择,其中阿维塔11/12已上市,阿维塔15/16预计于2024年Q3/Q4上市,定位20万级量级的走量车型,我们预计阿维塔2024-2025年实现销量13.46/27.86万辆。

⑤合资品牌:2023年长安福特、长安马自达销量分别为233122/88662辆,同比-7.13%/-14.77%,长安汽车销量的增长已经摆脱对合资的依赖,在传统燃油车份额下滑的大趋势下,公司两大合资品牌尚未出现止跌回升态势,我们预计合资板块销量和其贡献的投资收益将逐步下滑,长安福特预计2024-2025年实现销量21.65/20.11万辆,长安马自达预计2024-2025年实现销量7.56/6.44万辆。

⑥商用车板块-凯程汽车:根据公司规划,到2025年,以凯程汽车为主的商用车板块将推出7款全新产品,销量力争30-40万辆,其中皮卡销量15万辆,新能源车型超10万辆,营收目标为300亿元,2030年目标销量稳定在40-50万辆,此外,长安首款增程皮卡猎手

已于 2023 年 12 月 22 日开启预售，计划于 2024 年 Q1 开启交付，2024 年将推出面向全球的新能源超级 VAN，考虑到公司销量目标及新品规划节奏，我们预计新品周期开启将驱动凯程汽车销量上行，2024-2025 年或实现销量 20.71/22.59 万辆。

表28 公司销量目标及产品规划

	销量目标	产品规划
长安汽车集团	2024 年：280 万辆（同比+9.70%）；2025 年 350-400 万辆（同比+32%-51%）；2030 年 500 万辆	-
自主板块	2024 年：220.4 万辆（同比+14.60%）；2025 年 280-300 万辆（同比+35.7%-45.3%）；2030 年 400 万辆	-
合资板块	2028 年：长安福特实现 46 万辆、长安马自达实现 55 万	2024Q4 长安马自达 J90A 将亮相；未来长安福特将布局 3-4 款新能源产品（包括 EV 及 XEV），3-4 款福特品牌 ICE 车型稳定发展并加速推进 CX810 项目产品开发；长安马自达至 2028 年将布局 3-4 款电动化产品；将于 Stellantis 进一步加强合作，审视电动皮卡等新项目的合作机会
新能源	2024 年：75 万辆（同比+55.90%）；2025 年 120 万辆（同比+71.40%）；2030 年 300-350 万辆	到 2028 年，长安将面向全球推出 E15、E07、C857、G318、J90A、P866 等 30 余款新能源产品
海外	2024 年：48 万辆（同比+33.20%）；2025 年 70 万辆（同比+66.70%）；2030 年 120 万辆	2024 年起，将在东南亚市场导入阿维塔 11、Lumin、E07 等 7 款以上新能源产品，并与供应商协同出海，完成 530+个渠道触点建设，在欧洲市场导入阿维塔 11、深蓝 S7、C327 等 5 款以上新能源产品，加快进入澳新、南非、以色列等空白市场
长安引力序列	2024 年：125 万辆；2023 年：稳定在 130-150 万辆	将打造 2 款 30 万辆级产品，2 款 20 万辆级产品
长安启源	2024 年：25 万辆；2030 年：稳定在 120-150 万辆	将打造 3 款 30 万辆级产品，2 款 20 万辆级产品；2024Q4 可变量智汽车 E07（基于 CD701 概念车打造）将上市、启源 C798 将发布
深蓝汽车	2024 年：28 万辆；2030 年：稳定在 100-120 万辆	将打造 2 款 30 万辆级产品及 3 款 20 万辆级产品；24Q2 深蓝硬派 SUV G318 将开启上市交付；24Q3 深蓝 C857 将亮相
阿维塔	2024 年：9 万辆；2030 年：稳定在 40-50 万辆	2024Q3 阿维塔旗下第二款 SUV E15 将亮相；2024Q4 阿维塔中型轿跑 E16 将亮相，E15、E16 力争销量双破 20 万辆
长安凯程	2024 年：23 万辆；2030 年：稳定在 40-50 万辆	2024Q1 全球首款增程皮卡-长安猎手将开启交付；2024Q3 长安凯程 G393 将亮相

资料来源：2024 长安汽车全球伙伴大会、东海证券研究所

表29 公司分品牌销量预测（万辆）

	2022	2023	2024E	2025E
长安汽车	132.67	138.24	130.48	113.57
经典序列 (CS+UNI+V 标)				
长安启源	0	3.63	21.24	48.67

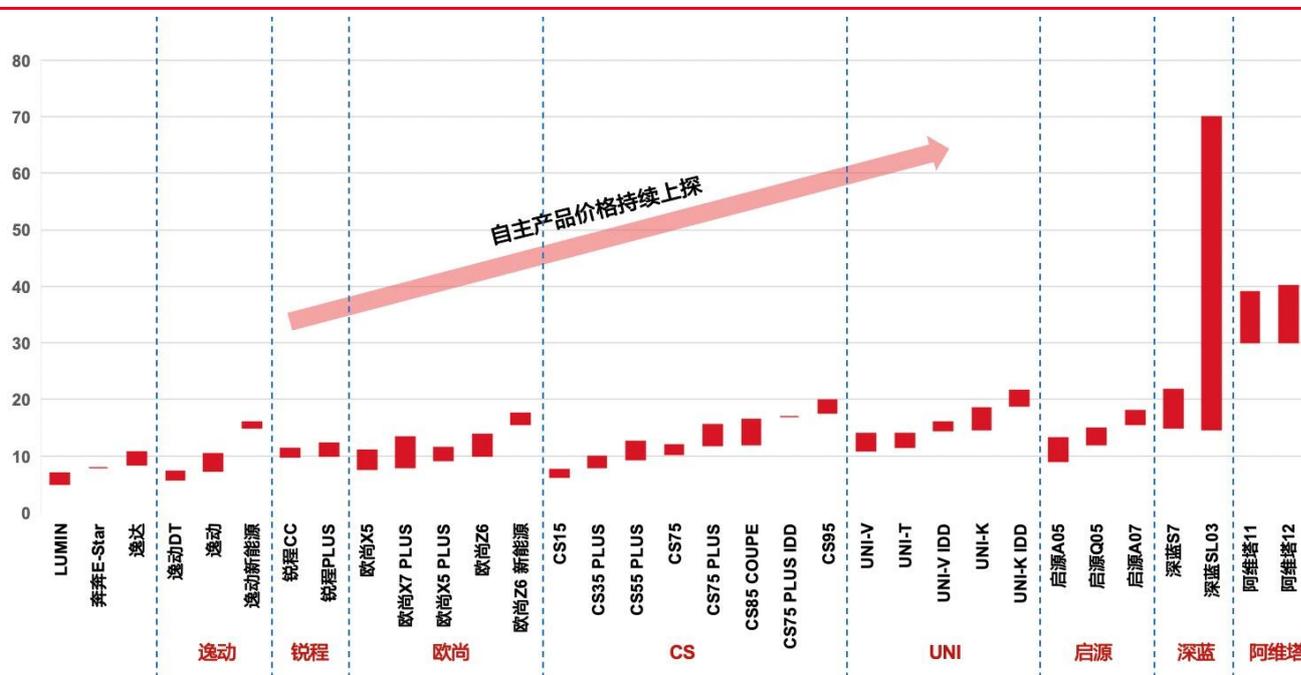
深蓝汽车	3.34	12.89	46.40	66.40
阿维塔	0.08	2.64	13.46	27.86
长安福特	25.10	23.31	21.65	20.11
长安马自达	10.40	8.87	7.56	6.44
凯程汽车	20.20	18.98	20.71	22.59
合计	191.79	208.56	261.49	305.64
同比增速(%)		8.75%	25.38%	16.89%

资料来源：iFinD、MarkLines、乘联会、公司公告、东海证券研究所

注：阿维塔、长安福特、长安马自达是长安汽车的参股公司，不纳入合并报表范围

2) 整车 ASP 预测：长安自主大部分车型价格带位于 15-20 万元，随着 UNI 系列开启长安自主高端化进程，公司电动智能转型下阿维塔、深蓝等新能源品牌相继推出，我们认为，在“主品牌车型结构向高价值车型倾斜+智能高端化品牌新品周期开启+改款/换代产品均价上行”的驱动下，未来公司单车 ASP 将持续上探，带动营收上行；预计自主品牌（仅含并表的 品牌）2023 年-2025 年 ASP 分别为 8.25/8.66/9.10 万元。

图67 长安汽车自主车型价格带（万元）



资料来源：公司官网、公司官方公众号、懂车帝、东海证券研究所

注：该矩阵仅列举自主品牌在售车型

3) 整车毛利率预测：考虑到国内汽车市场竞争加剧，价格战持续，且 2023 年 Q1 深蓝并表（电池成本较高挤压毛利率），短期内毛利率水平或将下降，中期毛利率将在品牌向上、产品结构优化和电动智能转型、新品牌起量摊薄前期资本投入等因素的催化下进一步提升，预计 2023-2025 年公司整车业务毛利率为 17.80%/18.40%/19.00%。

4) 期间费用率：预计公司销售费用率、管理费用率保持平稳，研发费用略增。

5) 盈利预测结果：我们预计 2023-2025 年公司整车业务实现营业收入 1433.36/1895.59/2285.19 亿元，同比+25.66%/+32.25%/+20.55%，2023-2025 年外协加工实现营业收入 85.21/98.35/110.40 亿元，同比+18.58%/+15.41%/+12.25%，2023-2025 年公司营业收入实现 1518.58/1993.97/2395.56 亿元，同比+25.24%/+31.30%/+20.14%，归母净利润 114.36/102.74/126.20 亿元，同比+46.64%/-10.16%/+22.83%。

表30 公司业务盈利拆分（百万元）

		2022	2023E	2024E	2025E
整车	销售收入	114,066	143,336	189,562	228,517
	成本	91,605	117,822	154,682	185,098
	销售收入增长率	15%	26%	32%	21%
	毛利率	20%	18%	18%	19%
外协加工	销售收入	7,186	8,522	9,835	11,040
	成本	4,805	5,990	7,251	8,518
	销售收入增长率	22%	19%	15%	12%
	毛利率	33%	30%	26%	23%

资料来源：iFinD、东海证券研究所

7.2.估值分析及投资建议

1) 估值分析:

我们选取行业内 3 家自主车企：长城汽车、比亚迪、上汽集团作为可比公司，可比公司 2023/2024/2025 年行业一致预期 PE 的平均值分别为 17/13/10 倍，目前公司估值低于可比公司平均水平，考虑到公司传统燃油车业务爆款塑造能力强、产品生命周期长能够持续为公司电动智能化转型造血，混动和纯电新品发布节奏紧凑，强产品周期开启即将释放增量，合资加快新能源转型步伐削减过剩产能持续减负，海外产能建设稳步推进带动海外市场成为新增长极，与华为在智能化方面的合作加深有利于销量增长和估值重塑，我们认为公司中长期向上逻辑清晰，估值水平相较行业仍有提升空间。

表31 可比公司估值情况

证券代码	公司简称	总市值（亿元）	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
601633.SH	长城汽车	1508.76	21.62	0.84	1.17	1.48	26	18	15
002594.SZ	比亚迪	5063.63	179.02	10.32	13.84	17.80	17	13	10
600104.SH	上汽集团	1693.47	14.63	1.28	1.41	1.59	11	10	9
	平均						17	13	10
000625.SZ	长安汽车			1.15	1.04	1.27	11	13	10

资料来源：iFinD、东海证券研究所

注：数据截至 2023 年 2 月 20 日，长城汽车、比亚迪、上汽集团盈利预测采用同花顺一致预期

2) 投资建议:

公司相较其他央企背景车企体制和组织架构更为创新，在“平台化健全铸就强制造力+市场洞察前瞻、员工激励到位塑造强产品力+营销以客户为中心向数字化、多元化发展实现销量落地”三项底层能力支撑下，公司有望延续在燃油车时代的优势，以燃油车混动化“增存量”，以纯电车多品牌齐发力“抢增量”，并加深与华为的合作推动智能化再上新台阶，与蔚来、赣锋锂业联动持续攻克电动车短板，以泰国为桥头堡辐射全球右舵市场打开海外市场增长空间，我们认为，短期随着深蓝、启源新品周期开启，公司有望迎来量利齐升，实现新能源业务扭亏，中长期在出海、华为赋能、电池自研等主线催化下公司电动智能转型将加速实现，公司有望迎来估值重塑。我们预计 2023-2025 年公司实现营收 1518.58/1993.97/2395.56 亿元，归母净利润分别为 114.36/102.74/126.20 亿元，EPS 1.15/1.04/1.27 元，按照 2024 年 2 月 20 日 13.10 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 11/13/10 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

8.风险提示

(1) 行业竞争持续加剧：随着小米等企业跨界入局造车，国内乘用车市场未来竞争或加剧，价格战或持续，公司车型定价水平或整体下行影响盈利能力，且终端折扣被迫扩大不利于公司整体经营；

(2) 原材料成本上涨：公司主营业务成本中原材料成本占比最高，若铝材、钢材等大宗原材料价格波动，将对产品成本产生较大影响，或导致毛利率承压；

(3) 新车型推出和交付速度不及预期：公司销量受新品周期影响，若新品开发进度受阻、智能电动化新品推出速度不及预期，或新品交付不及时，将影响整体销量水平和公司电动智能化转型进程；

(4) 新车型销量表现不及预期：生产端，芯片国产化替代尚未完全实现，国际形势变化或导致芯片供应无法紧跟需求，公司产能将受限；需求端，若未来全球和国内宏观经济形势恶化，将导致国内外汽车行业景气度下滑，对公司整车生产经营带来不利影响，且阿维塔 12、深蓝 S7 等新能源新品可能受行业竞争加剧影响，销量表现不及预期；

(5) 正式投资合作协议签署不及预期：与华为、赣锋锂业的合作的最终交易文件签署不及预期，可能会影响长安汽车智能电动化转型进程以及“香格里拉”计划和金钟罩电池品牌规划的推进，对公司估值造成不利影响。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	53,530	67,905	88,021	107,270
应收票据及账款	39,376	49,315	64,753	77,795
预付账款	750	939	1,233	1,481
其他应收款	1,261	1,264	1,660	1,994
存货	5,823	7,478	9,781	11,695
其他流动资产	1,335	1,601	2,015	2,364
流动资产总计	102,076	128,503	167,463	202,600
长期股权投资	14,407	15,282	16,426	18,096
固定资产	19,448	18,507	17,852	16,802
在建工程	1,388	3,890	2,524	1,389
无形资产	4,446	4,270	4,279	4,119
长期待摊费用	26	19	6	6
其他非流动资产	4,258	4,558	4,629	4,831
非流动资产合计	43,973	46,527	45,715	45,243
资产总计	146,049	175,030	213,178	247,842
短期借款	29	-	-	-
应付票据及账款	51,522	66,167	86,539	103,471
其他流动负债	28,397	35,140	45,974	55,077
流动负债合计	79,949	101,306	132,514	158,548
长期借款	1,096	915	630	351
其他非流动负债	2,055	2,055	2,055	2,055
非流动负债合计	3,151	2,970	2,686	2,407
负债合计	83,100	104,277	135,199	160,955
股本	9,922	9,917	9,917	9,917
资本公积	8,533	8,473	8,473	8,473
留存收益	44,403	52,406	59,597	68,429
归属母公司权益	62,858	70,796	77,987	86,818
少数股东权益	91	-43	-7	69
股东权益合计	62,949	70,754	77,979	86,887
负债和股东权益合计	146,049	175,030	213,178	247,842

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	7,745	5,312	7,462	9,525
折旧与摊销	3,916	4,031	4,271	4,469
财务费用	-1,017	-1,048	-1,376	-1,653
其他经营资金	1,462	5,812	2,541	3,068
经营性现金净流量	5,666	18,678	23,751	23,519
投资性现金净流量	-2,954	-1,644	-1,642	-1,856
筹资性现金净流量	224	-2,659	-1,993	-2,414
现金流量净额	2,973	14,375	20,116	19,249

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	121,253	151,858	199,397	239,556
营业成本	96,410	123,812	161,934	193,617
营业税金及附加	4,102	4,768	6,740	8,097
销售费用	5,138	7,122	8,884	10,140
管理费用	3,532	4,237	5,285	6,684
研发费用	4,315	6,879	9,484	11,964
财务费用	-1,017	-1,048	-1,376	-1,653
其他经营损益	-	-	-	-
投资收益	-769	4,764	1,511	2,037
公允价值变动损益	4	-	-	-
营业利润	7,634	11,613	10,582	13,366
其他非经营损益	-	-	-	-
利润总额	7,708	11,723	10,674	13,458
所得税	-36	421	364	762
净利润	7,745	11,302	10,310	12,697
少数股东损益	-54	-134	35	76
归属母公司股东净利润	7,798	11,436	10,274	12,620
EBITDA	10,607	14,706	13,569	16,275
NOPLAT	3,367	9,799	8,499	10,773
EPS(元)	0.79	1.15	1.04	1.27

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	15%	25%	31%	20%
EBIT增长率	120%	60%	-13%	27%
EBITDA增长率	50%	39%	-8%	20%
净利润增长率	120%	47%	-10%	23%
盈利能力				
毛利率	20%	18%	19%	19%
净利率	6%	7%	5%	5%
ROE	12%	16%	13%	15%
ROA	5%	7%	5%	5%
ROIC	7%	17%	13%	15%
估值倍数				
P/E	17	11	13	10
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	1
股息率	2%	3%	2%	3%
EV/EBIT	18	12	13	10
EV/EBITDA	11	8	9	7
EV/NOPLAT	35	13	14	11

资料来源：iFinD、东海证券研究所、股价截至 2024 年 2 月 20 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089