

引望尘埃落定，新时代Tier1 巨头扬帆起航

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2024年09月23日

- 分析师：林子健
- SAC编号：S1050523090001

研 究 创 造 价 值

进军汽车零部件十余年，高额研发投入及华为技术共享奠定引望技术领先性：

华为自2013年通过车载通讯T-Box切入汽车零部件市场。2019年成立华为智能汽车解决方案（引望），自成立以来累计投入超过300亿元用于研发，形成乾崑智驾、鸿蒙座舱、乾崑车载光、乾崑车控、乾崑车云服务为主的五大业务板块。华为近十年共计投入1.11万亿元用于研发，旗下ICT、终端、云计算、海思等多部门技术处于领先地位并与引望共享技术协同作战，共同赋能合作车企。

三种模式帮助车企造好车，华为通过鸿蒙智行模式参与整车设计与用户运营：

华为通过向车企提供零部件、HI模式及鸿蒙智行模式赋能车企，帮助车企造好车。有别于其他传统Tier1仅提供零部件，华为可通过鸿蒙智行模式深度参与整车设计，并得益于终端To C经验，华为可通过后期用户运营洞悉用户需求快速指导开发，打造卓越产品。有别于其他传统车企软件方面的欠缺，华为通过鸿蒙系统打通手机、平板、车机等体验，使得软硬件结合更为紧密，带给用户更好体验。

引望相对传统Tier1及车企均有相对优势，ToB+ToC优势互补造就独特Tier1：

引望背靠华为，将华为ICT、终端、云计算、海思等多部门技术在汽车领域进行融合。对比传统Tier1，华为可以将现有丰富ToC软件开发经验复制到车机系统开发中，打造智能化时代人车家一体化生态；通过鸿蒙智行模式直接获取消费者反馈，快速指导引望开发；通过鸿蒙智行模式直接获取海量驾驶数据，帮助引望进行智能驾驶算法迭代。对比传统车企，华为投入大量研发，且在智能驾驶和智能座舱领域采用华为自研芯片实现芯片+系统底层打通，软硬件协同效应最大化。

通过鸿蒙智行及零部件模式的推广，引望有望成为营收突破千亿的Tier1巨头：

2024H1引望实现营收104.35亿元，主要营收贡献来源于鸿蒙智行的畅销。随着汽车行业智能化及电动化的推进，消费者对自动驾驶及智能座舱需求增加，乾崑智驾与鸿蒙座舱的优势逐步放大。且随着零部件模式合作车企的增加，引望部件的市场份额逐步提升，有望成为营收突破千亿的Tier1巨头。

鸿蒙智行合作车企、拟入股引望车企有望受益于部件产品力提升带动的销量提升及投资收益：

与引望合作最密切的车企当属鸿蒙智行合作车企（赛力斯、奇瑞、北汽蓝谷、江淮）以及拟入股引望的车企（赛力斯，长安）。对于鸿蒙智行合作车企，合作车型使用的引望部件有望提升产品竞争力，从而带动销量提升（截止9月20日，赛力斯问界M9上市9个月，累计大定突破14万辆，为50万元以上车型销量冠军）。对于拟入股引望的车企，引望部件出货量的提升，将为拟入股引望的公司带来投资收益。推荐长安汽车、赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-09-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	12.00	1.14	1.08	1.29	10.53	11.11	9.30	买入
600418.SH	江淮汽车	21.74	0.07	0.12	0.27	310.57	181.17	80.52	买入
600733.SH	北汽蓝谷	6.50	-0.97	-0.75	-0.30	-6.33	-8.69	-21.66	未评级
601127.SH	赛力斯	77.82	-1.62	2.95	3.22	-48.04	26.38	24.17	买入

资料来源：WIND，华鑫证券研究所（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

推荐公司业绩不及预期风险。

股权转让进度低于预期风险。

鸿蒙智行系列销售不及预期。

零部件、HI模式合作新项目拓展不及预期。

因假设条件较多，部分测算数据可能与市场实际情况差距较大风险。

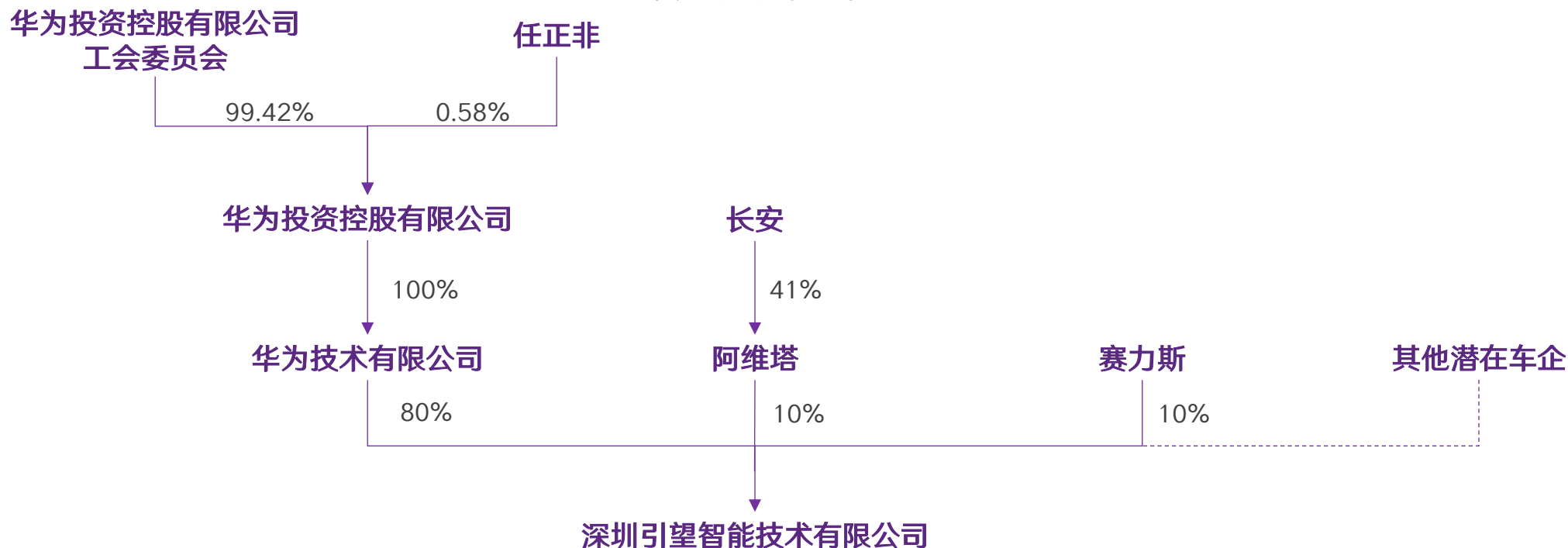
汽车消费不及预期。

1150亿元估值落地，引望依靠技术领先有望成为新时代Tier1巨头

引望估值1150亿元，逐步引入阿维塔、赛力斯等外部合作伙伴：深圳引望前身为华为智能汽车解决方案BU，主要涉及乾崑智驾、鸿蒙座舱在内的五大板块业务，2024H1营收104.35亿元。目前华为持有引望100%股权，若与阿维塔及赛力斯的股权转让顺利完成，则华为持有80%股权，阿维塔及赛力斯各持有10%股权，后续华为有望继续转让部分股权给潜在车企。

引望依靠技术领先有望成为新时代Tier1巨头：引望两大主要业务乾崑智驾及鸿蒙座舱在技术及用户体验处于行业领先地位，随着鸿蒙智行销量增加及合作车型的推出，作为智能化部件供应商的引望有望成为营收突破千亿元的新时代Tier1巨头。

深圳引望股权结构



资料来源：长安汽车公告，赛力斯公告，华鑫证券研究所（假设华为对阿维塔和赛力斯的股权转让顺利完成）

目录

CONTENTS

1. ICT巨头进军汽车业务，三种模式助力车企造好车
2. 以乾崑智驾及鸿蒙座舱为主的五大业务构筑引望业务
3. 相对优势助力引望成为新时代Tier1巨头
4. 引望估值1150亿元，远期营收有望突破1000亿元
5. 相关标的投资建议

01 ICT巨头进军汽车业务， 三种模式助力车企造好车

研究创造价值

1.1 以 ICT 基础设施业务为首的六大业务构筑华为

六大业务为基石构筑华为：华为创立于1987年，是全球领先的ICT（信息与通信）基础设施和智能终端提供商。公司主要包含ICT基础设施业务、终端业务、华为云计算、数字能源、智能汽车解决方案业务及海思六大业务。

- ① **ICT基础设施业务：**包括运营商业务、企业业务、ICT基础设施产业。围绕信息的分发、交互、传送、处理和存储，使能客户构建面向信息技术和通信技术的基础设施。
- ② **终端业务：**聚焦手机、电脑、全屋智能、鸿蒙智行等 ToC 业务，与合作伙伴共建鸿蒙生态，构筑智慧全场景极致体验。
- ③ **华为云计算：**提供稳定、可靠、安全可信、持续创新的云服务，致力于一切皆服务，加速智能化。
- ④ **数字能源：**面向企业/行业客户提供智能光伏、智能充电网络、数据中心能源及关键供电、智能电动等产品和解决方案。
- ⑤ **智能汽车解决方案（华为车BU）：**将ICT技术优势延伸到智能汽车产业，提供智能网联汽车的增量部件，帮助车企造好车。后续简称车BU。
- ⑥ **海思：**面向智能终端、家电、汽车电子等行业提供板级芯片和模组解决方案。

华为六大业务

华为车BU



资料来源：华为官网，华鑫证券研究所

1.2 ICT 基础设施业务贡献主要营收，车BU收入快速增长

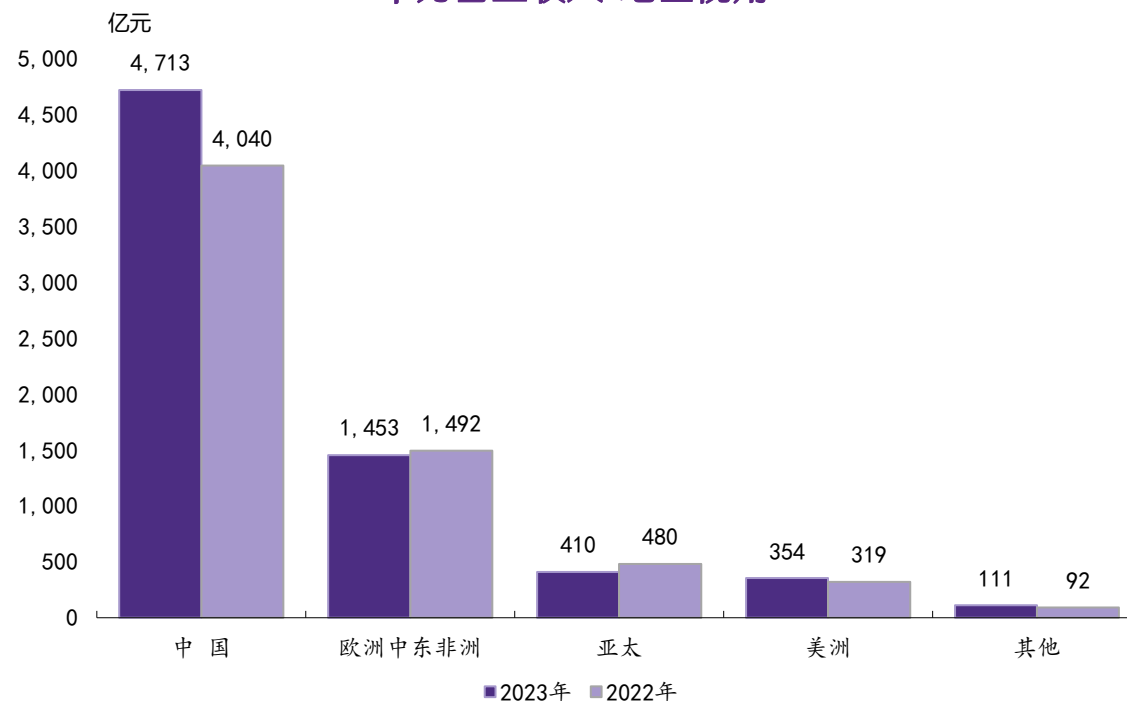
ICT 基础设施业务贡献主要营收：2023年华为实现营业收入7042亿元，其中 ICT 基础设施业务实现营业收入3620元，同比+2.3%。ICT 基础设施业务为华为主要营收贡献业务，其营收占华为总营收51.4%。

车BU收入快速增长：华为车BU2023年实现营业收入47亿元，2022年实现营业收入21亿元，同比+128.1%。鸿蒙智行新问界M7的畅销带动车BU收入快速提升。

华为营业收入-产业视角



华为营业收入-地区视角



资料来源：华为年报，华鑫证券研究所

1.3 华为通过车载通信模块进军汽车业务，业务板块逐渐完善

华为通过车载通信模块进军汽车业务，业务板块逐渐完善：华为于2013年成立车联网业务部，并推出车载模块ME909T，正式入局汽车业务。2019年，华为首次以汽车增量部件核心供应商身份亮相上海车展并于同年正式成立华为智能汽车解决方案BU。

业务初探期（2013-2015）

- 2013年华为成立车联网业务部，推出车载模块ME909T
- 2014年华为与宝马、东风等达成战略合作，共同推进车联网发展

合作研发期（2016-2018）

- 2016年华为接到奥迪、奔驰的通讯模块订单
- 2017年华为与上汽、标准雪铁龙集团建立车联网战略合作关系
- 2018年华为与奥迪、上汽通用五菱建立车联网战略合作关系

产品落地期（2019-2023.8）

- 2019年华为首次以汽车增量部件核心供应商身份亮相上海车展，推出5G车载模块MH5000，并成立华为智能汽车解决方案BU
- 2020年正式公布鸿蒙座舱操作系统HOS、智能车控操作系统VOS、智能驾驶操作系统AOS
- 2021年推出鸿蒙智行首款合作车型问界M5
- 2022年推出鸿蒙智行第二款合作车型问界M7

鸿蒙智行新车型周期（2023.9-至今）

- 2023年推出新问界M7、智界S7及问界M9
- 2024年推出享界S9，与江淮合作的尊界正快速推进



资料来源：华为官网，新浪财经等，华鑫证券研究所整理

1.4 华为通过零部件、HI解决方案及鸿蒙智行三种模式参与汽车业务

三种模式构建华为与车企联系：华为在汽车领域通过不断引领智能汽车的技术创新，打造开放、共享的技术平台。华为不参与整车制造，而是通过三种模式：零部件供应模式、解决方案模式以及智选车鸿蒙智行模式，帮助车企造好车，卖好车。

三种模式分别归属于华为智能汽车解决方案业务及终端业务：其中零部件供应模式及HI解决方案模式归属于华为智能汽车解决方案业务，智选车鸿蒙智行模式归属于华为终端业务。

华为汽车业务合作模式

鸿蒙智行模式技术

三种模式 帮助车企造好车 卖好车

零部件供应模式	解决方案模式	智选车模式
提供标准化模块	提供全栈集成解决方案	创新的生态汽车模式
	长安	赛力斯 奇瑞 北汽 江淮

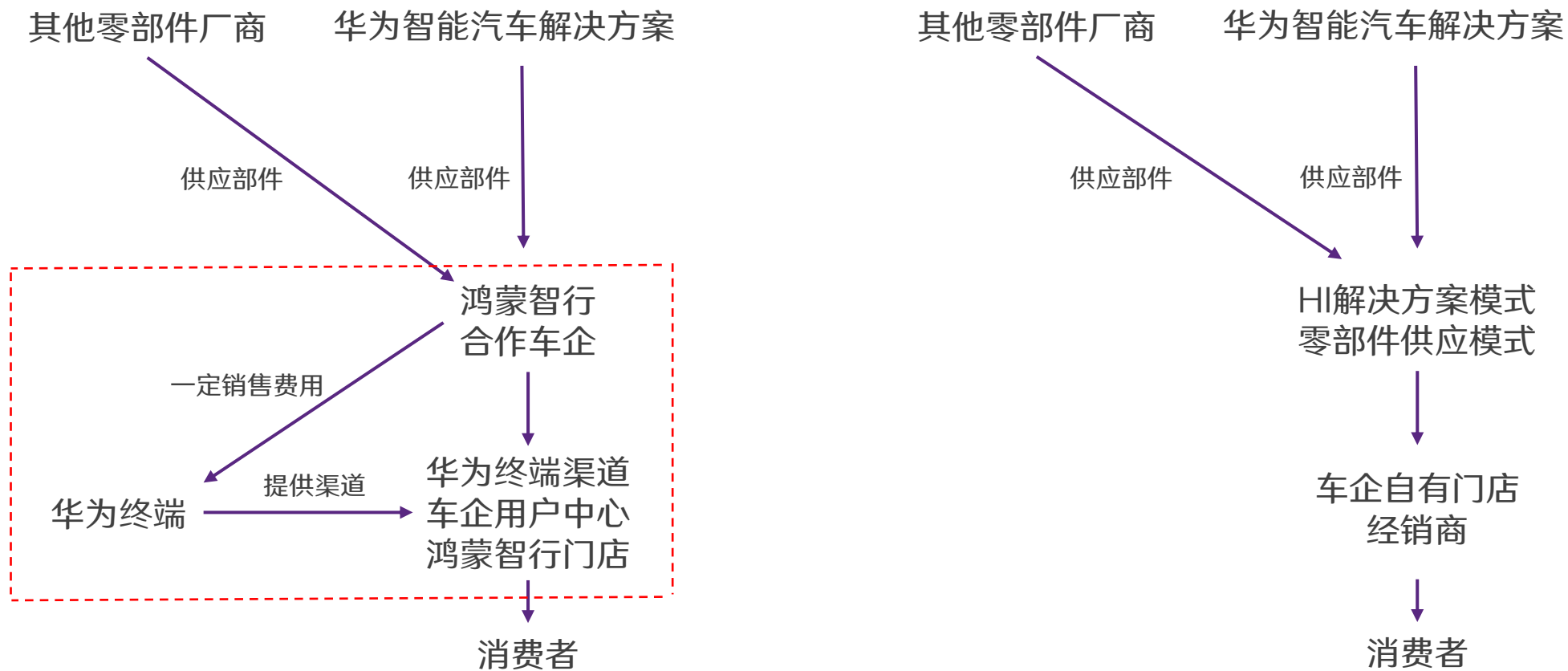
鸿蒙智行 全面引领智能汽车变革

最强技术创新	全维安全时代	全面融合能力
HUAWEI ADS 智能驾驶系统	主动安全 全向防碰撞	高端产品设计
HarmonyOS 鸿蒙座舱	被动安全 玄武车身	严苛质量体系
HUAWEI iDVP 智能汽车数字平台	电池安全 巨鲸电池	精益供应链系统
华为途灵智能底盘	健康绿色座舱	先进制造能力
HUAWEI DriveONE 高效动力平台	超级隐私安全	体系化销售服务网络

资料来源：华为发布会，华鑫证券研究所

1.5 零部件、HI解决方案及鸿蒙智行三种模式对比

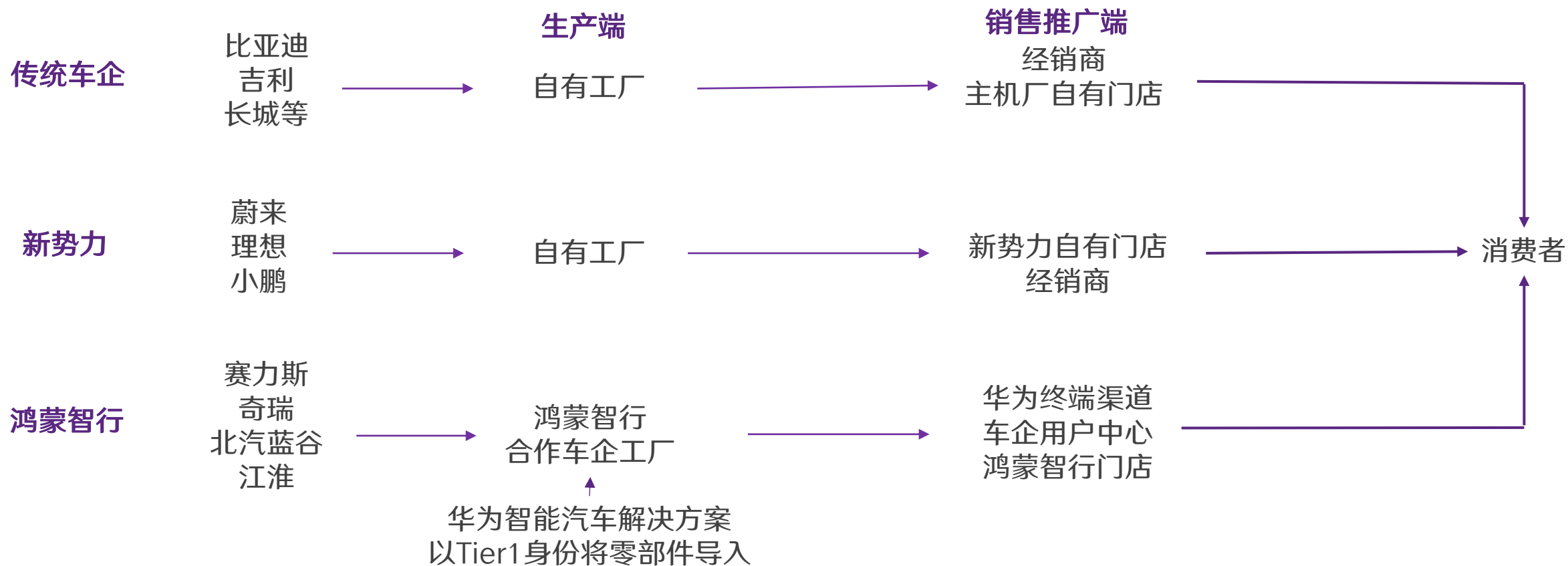
鸿蒙智行可通过华为线上商城及线下门店进行销售：有别于智能汽车解决方案业务的零部件供应模式及HI解决方案模式，鸿蒙智行合作车型在采用华为智能汽车解决方案同时，还可通过华为线上商城及线下门店进行销售。



资料来源：华鑫证券研究所整理

1.6 鸿蒙智行采用轻资产运营方式参与汽车业务

鸿蒙智行采用轻资产运营方式参与汽车业务：依托华为智能汽车解决方案及华为终端渠道，华为实现轻资产运营方式参与汽车业务。与华为通过鸿蒙智行合作的车企承担相关开发投资并生产车辆，华为通过已有渠道帮助车企卖好车。



资料来源：华鑫证券研究所整理

1.7 鸿蒙智行模式：创新的生态汽车模式，华为深度赋能合作车企

华为深度赋能合作车企，推出多款爆款产品：华为持续推进帮助车企“造好车、卖好车”的使命，为消费者带来卓越的智慧出行体验。终端业务旗下鸿蒙智行模式现有合作伙伴赛力斯（问界）、奇瑞（智界）、北汽（享界）及江淮（尊界），现已推出问界M5、M7、M9，智界S7，享界S9共6款车型。

鸿蒙智行可通过华为线上商城及线下门店进行销售：有别于智能汽车解决方案业务的零部件供应模式及HI解决方案模式，鸿蒙智行合作车型在采用华为智能汽车解决方案同时，还可通过华为线上商城及线下门店进行销售。

华为鸿蒙智行模式现有车型

问界M5
24.98万-29.58万



问界M7
24.98万-30.18万



问界M9
46.98万-56.98万



智界S7
24.98万-34.98万



享界S9
39.98万-44.58万



资料来源：华为官网，华鑫证券研究所

1.8 零部件及HI解决方案模式：提供标准化模块及全栈集成解决方案

零部件供应模式：华为智能汽车解决方案业务零部件供应模式主要为车企提供智能网联汽车的增量部件。主要产品解决方案包括乾崑智驾、鸿蒙座舱、乾崑车载光、乾崑车控、乾崑车云服务。合作车企包括：一汽、上汽、比亚迪、东风等。

HI解决方案模式：华为智能汽车解决方案业务HI解决方案模式为车企提供全栈集成解决方案：合作车企为长安阿维塔，现已推出阿维塔11及阿维塔12两款车型。

零部件供应模式合作车型

合作企业	合作品牌	合作车型	合作内容
一汽	红旗	奔腾E05	华为AR HUD, 智能座舱方案
上汽	大通	EUNIQ5, EUNIQ6	华为的电控和三合一充电单元
上汽	通用五菱	新宝骏KiWi	MDC
上汽	飞凡	R7	华为AR HUD
北汽	福田	未披露	自动驾驶, 雷达, 智能网联, 智能互联, 智能能源, 智能制造, 云服务, 云计算, 信息化等领域
比亚迪	比亚迪	星际	鸿蒙车机系统, MDC
比亚迪	比亚迪	宋Plus EV	驱动电机
合众	哪吒	哪吒S	智能网联, 车载计算, 智能驾驶, 数字能源, 云服务, MDC, 激光雷达等
东风	东风	乘龙T7, M3等	MDC, 智能网联等
吉利	吉利, 领克, 沃尔沃	博越Pro	HMS for Car 智慧车载云服务
奇瑞	奇瑞	捷途大圣	华为高阶L3级有条件自动驾驶系统
BMW	宝马	BMW7系	HMS for Car 智慧车载云服务
Daimler AG	奔驰	奔驰S	HMS for Car 智慧车载云服务
大众	奥迪	奥迪Q7	HMS for Car 智慧车载云服务, 计划在自动驾驶领域合作
大众	保时捷	帕拉梅拉	华为Hicar, HMS for Car 智慧车载云服务

HI解决方案模式合作车型

阿维塔11
30.08万-39.08万



阿维塔12
26.58万-40.08万



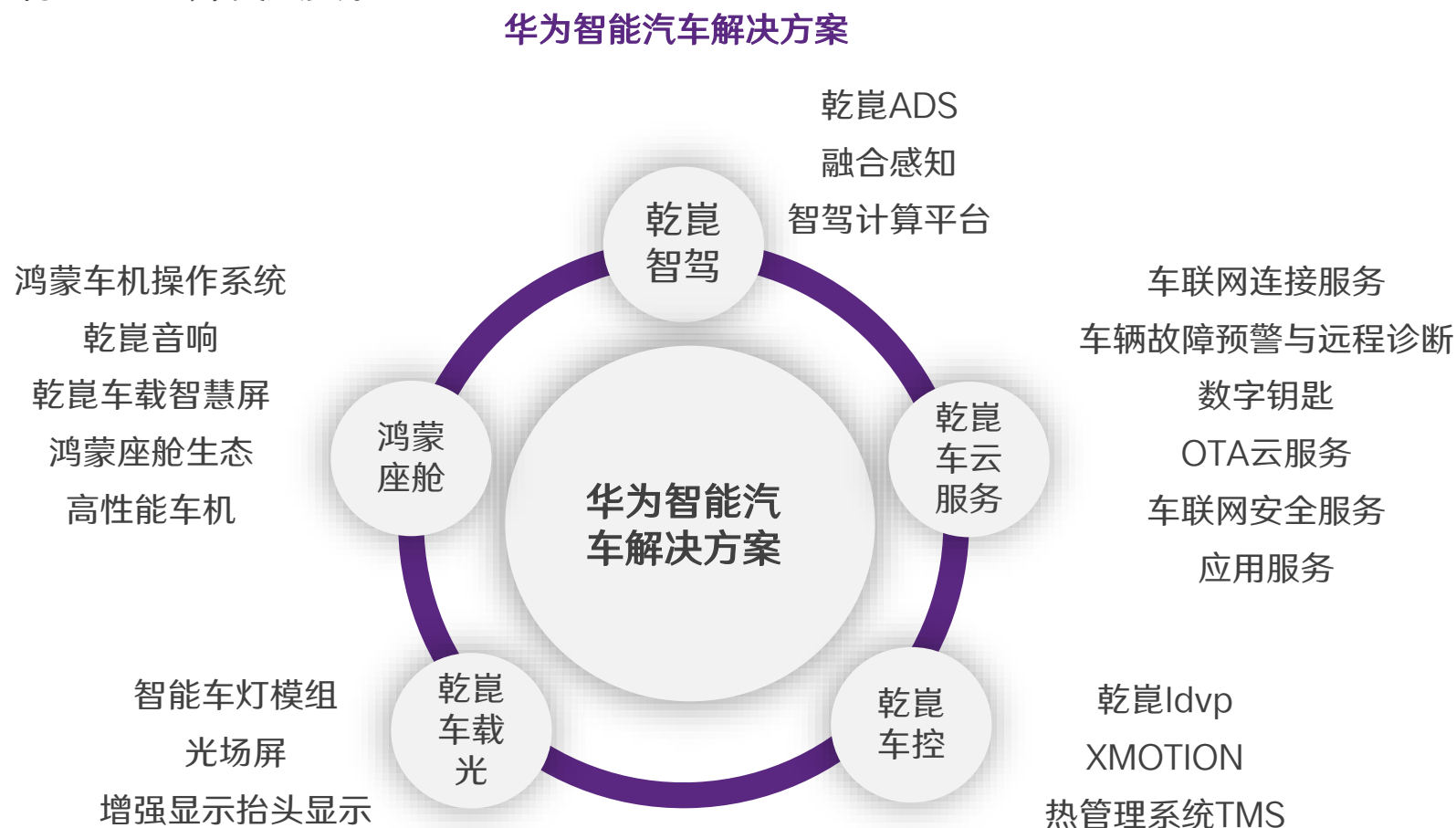
资料来源：IT之家，阿维塔官网，华鑫证券研究所

02 以乾崑智驾及鸿蒙座舱为主的五大业务构筑引望

研究创造价值

2.1 五大业务构筑华为智能汽车解决方案业务

以乾崮智驾及鸿蒙座舱为主的五大业务构筑华为智能汽车解决方案业务：华为智能汽车解决方案BU成立于2019年，主要涉及乾崮智驾、鸿蒙座舱、乾崮车载光、乾崮车控及乾崮车云服务五大业务。截至2024年4月，华为智能汽车解决方案BU累计研发投入300亿元，有7000名开发人员。



资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

2.2 乾崑智驾：多传感器+高性能计算平台+拟人化算法打造领先智驾体验

多传感器+高性能计算平台+拟人化算法打造领先智驾体验：华为乾崑智驾融合激光雷达、摄像头、毫米波雷达等多传感器，搭载高性能计算平台和全栈自研拟人化算法，致力于让人驾更安全、智驾更舒心、泊车更省心。

01

乾崑ADS

乾崑ADS 3.0在融合感知BEV（Bird Eye View鸟瞰图）网络的基础上，全新升级GOD（General Obstacle Detection通用障碍物检测）网络。更强大的识别和处理能力，让异形障碍物识别率达到99.9%，不仅能够精准识别人、车等白名单障碍物，还能识别成排锥桶、静止水马、土堆杂物、大石碎石等异形障碍物。

02

融合感知

传感器作为智能汽车的“眼睛”，是智能驾驶技术的核心组成部分，能够帮助汽车更准确，更全面地理解和感知周围的环境。**传感器主要包括激光雷达、毫米波雷达和摄像头**，通过将多类传感器的数据融合在一起，可以提高对目标的检出率、准确性和鲁棒性，从而实现全场景，全工况，全天候的看护。

03

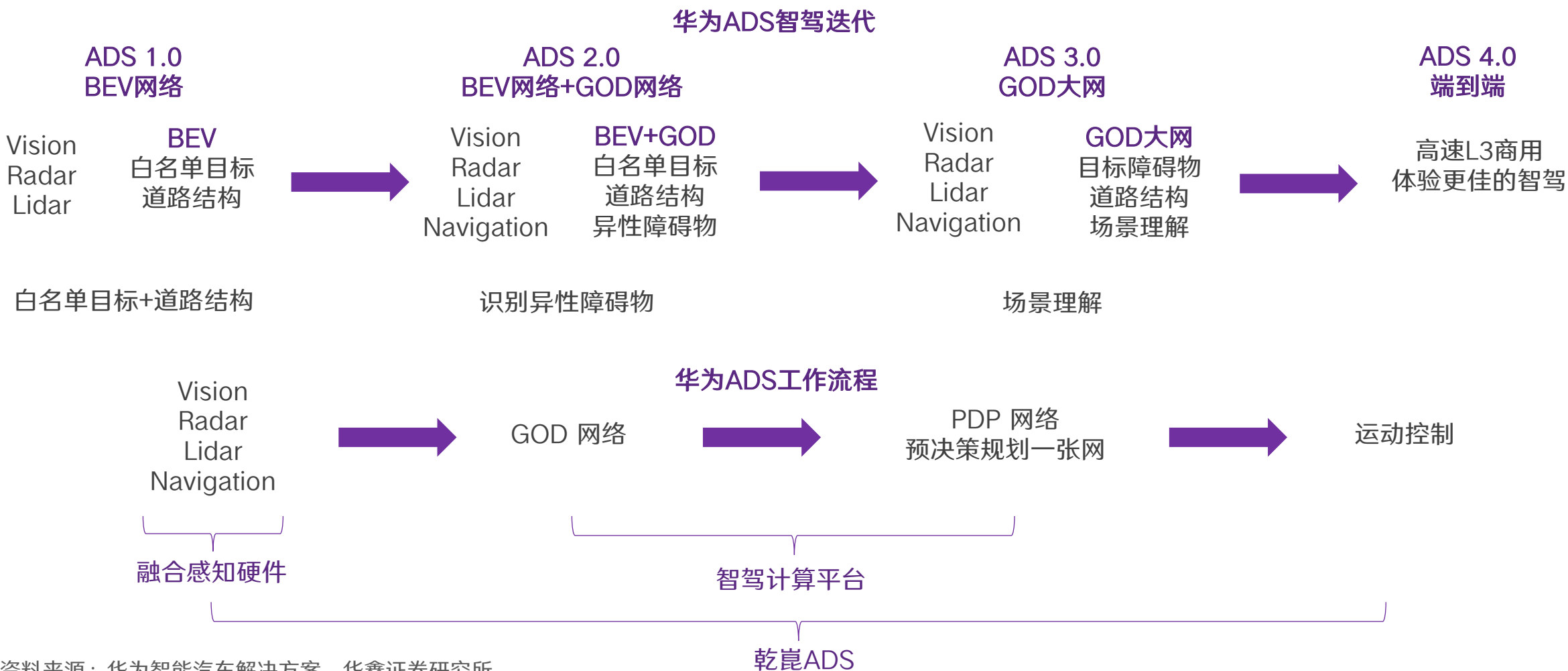
智驾计算平台

智驾计算平台是智能汽车的“大脑”，能够实时接收来自汽车周围的数十个各种传感器感知到的复杂路况信息；对复杂路况信息进行推理计算，并迅速作出驾驶行为决策。

资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

2.2 乾崮智驾：ADS3.0端到端全新架构，让智驾体验更类人

ADS不断迭代，端到端全新架构让智驾体验更类人：华为ADS智驾不断迭代升级，由ADS1.0 BEV网络迭代至ADS3.0 GOD大网，实现场景理解，让智驾体验更类人。



资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

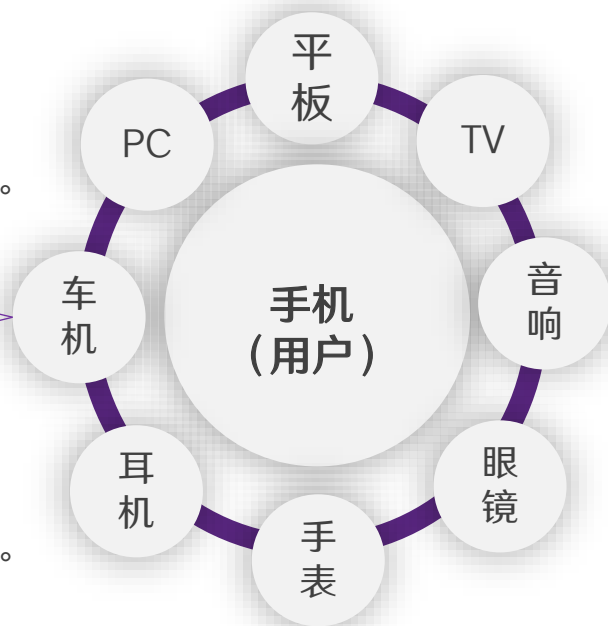
2.3 鸿蒙座舱：1+8+N 构筑人车家全场景智慧生活体验

HarmonyOS分布式理念整合各类终端提供流畅的全场景体验： HarmonyOS是华为开发的面向万物互联时代、全新的分布式操作系统。HarmonyOS以智能手机为核心，连通车机、PC等，围绕智慧办公、运动健康、智能家居、智慧出行和影音娱乐五大场景，打造“1+8+N”全场景智慧生活战略，提升消费者的全场景智慧生活体验。

华为1+8+N 全场景智慧生活

HUAWEI HiCar： 首家推出融合桌面，将手机生态与汽车座舱融合协同的无缝互联体验带给消费者，已与50多个汽车品牌合作，支持车型400多款，在五大体验场景和11项体验指标的测评结果排名第一。

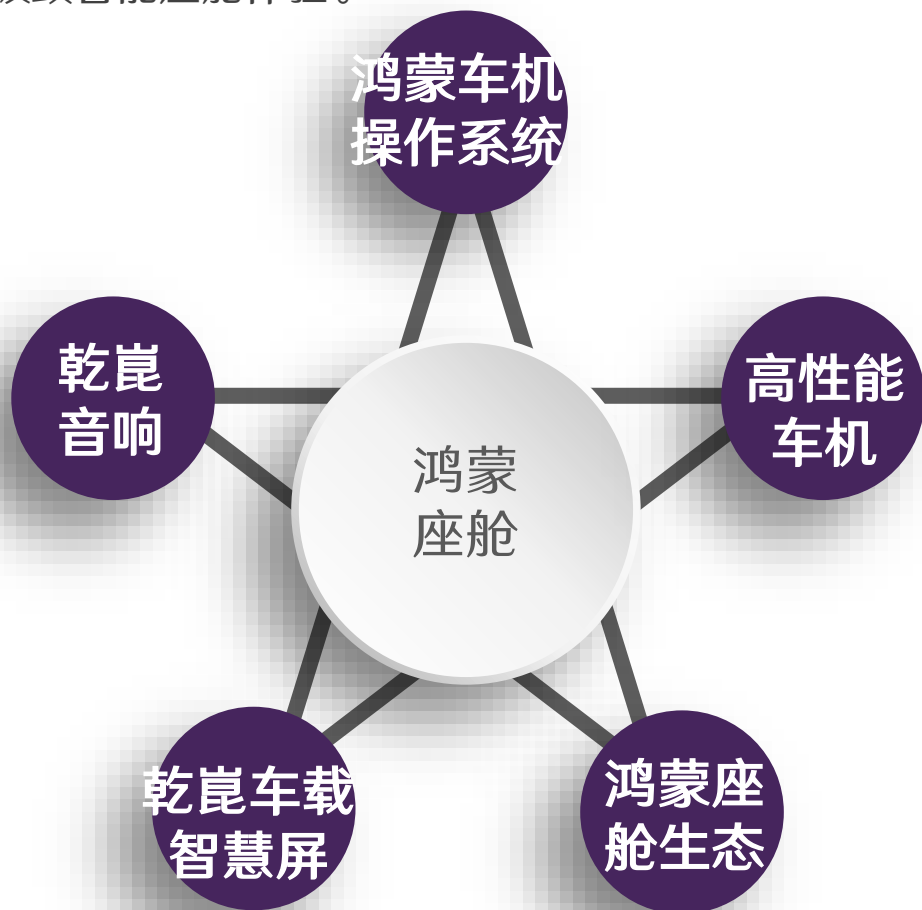
HMS for Car车载智能解决方案： 构筑全球化首家车载解决方案，帮助车企驰骋全球市场。2023年新增合作车企超过10家，累计覆盖超过1,700万辆车。HMS for Car将联同华为优势产品如Petal Maps、小艺语音、应用市场、生态平台支撑车企全球业务，为世界汽车产业创造价值。



资料来源：华为官网，华为年报，华鑫证券研究所

2.3 鸿蒙座舱：五大业务助力人车家一体化战略

自研车机模组，重新定义智能化座舱体验：华为鸿蒙座舱包含鸿蒙车机操作系统、乾崑音响、乾崑车载智慧屏、鸿蒙座舱生态及高性能车机。86%的座舱操作由语音完成，通过强大的多音区、多设备联动，叠加百款车机应用和高性能音响，打造极致智能座舱体验。



鸿蒙车机操作系统：全场景设备协同，手机内容可流转至车机。结合小艺语音大模型，让出行解放双手，交互更有趣。丰富车机应用市场和多样化三方配件，让出行娱乐更多彩。

乾崑音响：围绕“智慧声学、智慧声场、智慧氛围”三角特性打造的智慧沉浸式车载音响系统。音响系统包括高保真沉浸声场、智慧化音效、高效主动降噪、智慧可控声场、科技全感官体验在内的五大关键体验。

乾崑车载智慧屏：采用行业领先的HDR Vivid、SRE显示技术，阳光下呈现细节丰富、明暗可辨的高品质画质。配合鸿蒙车机操作系统的智慧化能力及2K分辨率、87%屏占比的全面屏，带来一碰连一碰传等媲美旗舰手机的丝滑体验。

鸿蒙座舱生态：自带华为车机应用市场，提供超过百款丰富的车机应用。车机应用深度调用座舱的软硬件能力，带来可见可说、无缝流转、方向盘操纵赛车游戏等独特车机体验，打造座舱好玩有趣娱乐天花板。

高性能车机：乾崑车机模组提供标准化接口，高性能SOC，独立NPU以及新一代存储，保障系统长期安全可靠、流畅如新、供应连续、自主可控。

资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

2.4 乾崑车载光：三款产品助力汽车智能化创新

乾崑车载光将激光光源、光学系统、显示算法等关键技术应用于汽车，打造智能车载光解决方案：乾崑车载光提供AR-HUD、智能车灯模组、光场屏三款产品。助力汽车智能化创新，让驾驶更安全，交互更便携，驾乘更舒适。

01

智能车灯 模组

凭借更大画幅、更高亮度、更小体积以及领先的智能光控算法，提供数字照明、智能交互、个性娱乐等多种功能，通过智能交互新方式，全方位提升安全。

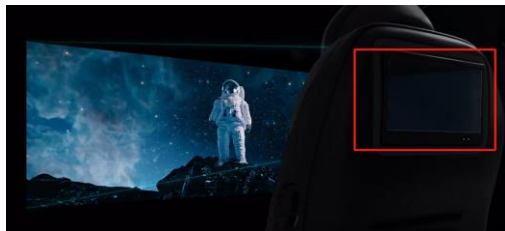


资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

02

光场屏

采用独创的光场引擎技术，突破车内物理空间限制，实现在3米处成像40英寸超大画幅，首创景深感、防晕车、眼放松的极致体验，颠覆视觉感知。



03

增强现实抬 头显示

乾崑增强现实抬头显示凭借小体积、大画幅、超高清，提供仪表信息显示、AR导航、安全辅助驾驶、夜视/雨雾增强和影音娱乐等丰富应用。



2.5 乾崑车控：支撑极致驾驶、舒适乘坐体验的基石

车控智能化是实现车载软件变革，支撑极致驾驶、舒适乘坐体验的基石：乾崑车控提供乾崑iDVP的分层解耦+SOA服务化架构，通过提供南北向标准化API接口，实现多车型软件复用和快速迭代开发。XMOTION是基于iDVP平台的车控原生应用，通过对整车XYZ方向运动的协同控制，实现安全、舒适、节能的驾乘体验。乾崑热管理系统（TMS），降低能耗，为座舱提供舒适的体验。

01

乾崑iDVP

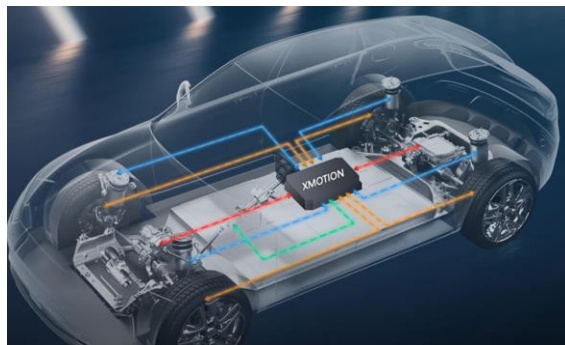
乾崑iDVP数字底座构建智能汽车神经系统，助力车企实现汽车智能化转型。



02

XMOTION

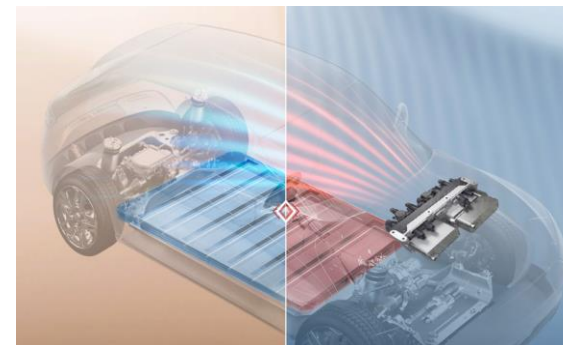
XMOTION实现车身6自由度全姿态控制，引领安全、舒适、节能的驾乘体验。



03

热管理系统

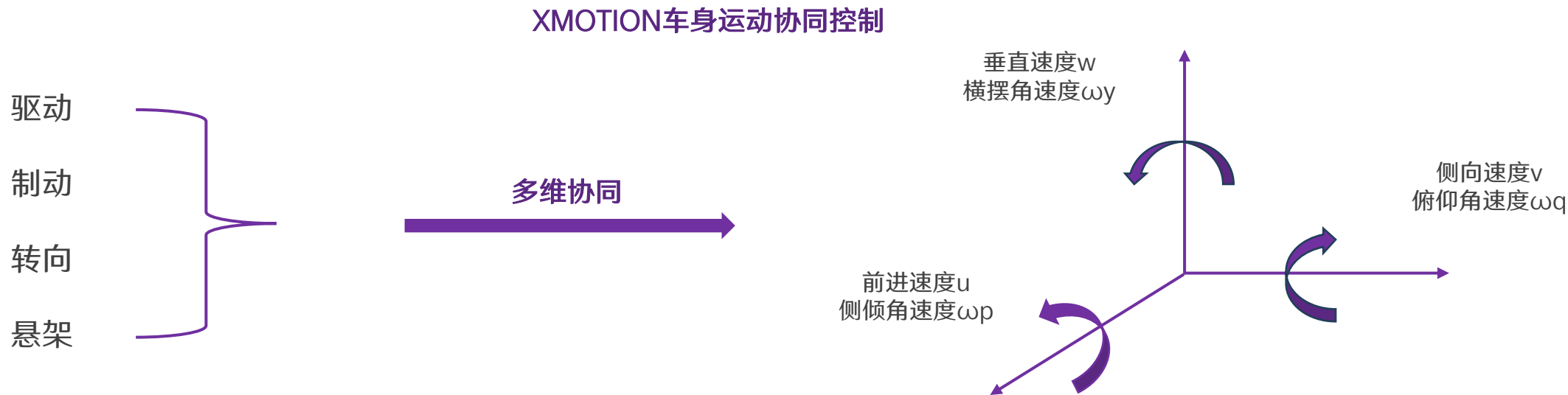
通过集成化、智能化、高效的TMS热泵系统，打造智能汽车的热管理系统。



资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

2.5 乾崑车控XMOTION：多维协同车身控制，保障行车安全及坐乘体验

XMOTION车身运动协同控制，保障行车安全及坐乘体验：乾崑车控XMOTION通过多传感器融合，实现毫米级感知及厘米级运动估计，双前馈+反馈主动预控制，让行车更安全，驾乘更易操控，坐乘更加舒适。



XMOTION场景控制

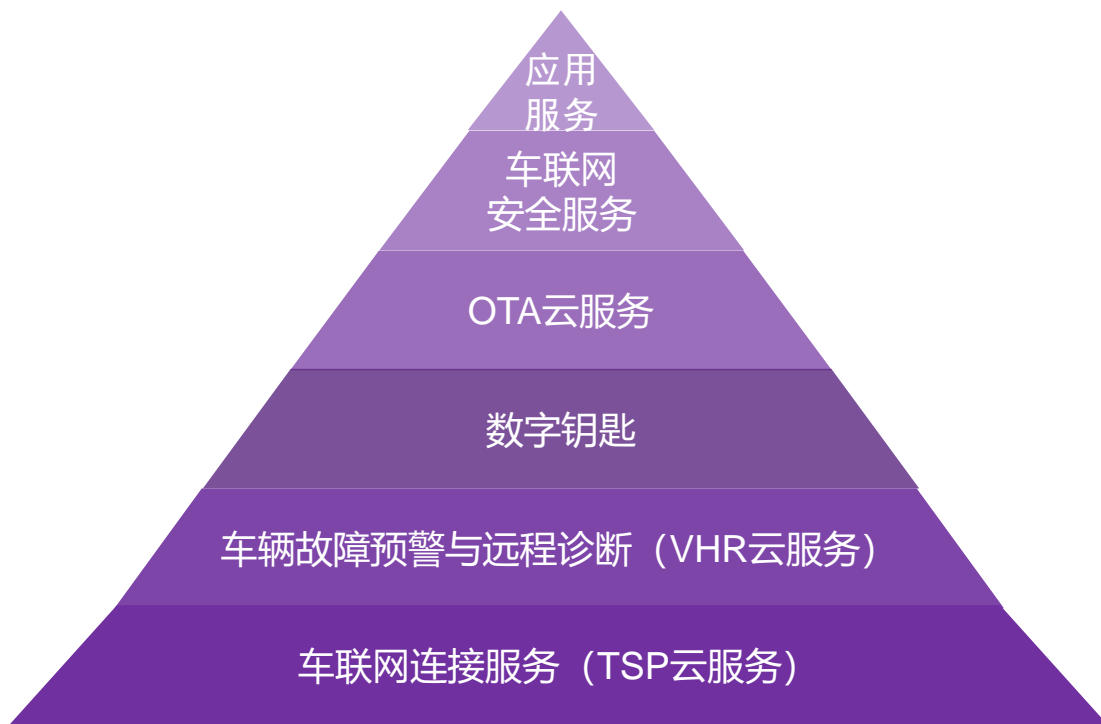
	高速爆胎场景	高速避障场景	冰雪路面场景	窄路转向场景	平行泊车场景	晕车场景	坑洼路面场景	减速带场景
	爆胎稳定控制	避障稳定控制	自适应滑移协同控制	华尔兹掉头	蟹行泊车	晕车舒缓控制	车身舒适协同控制	自适应滑移协同控制
XMOTION	爆胎车速120km/h, 抑制高速直行、转弯爆胎失稳风险	麋鹿测试成绩>84km/h	车辆不打滑、不推头、不用尾	转弯直径降低30%, 双车道实现一把掉头	横向逸动一致性误差<5cm 狭窄车位平行泊车一次入库	MSDV降低75% 有效舒缓和延迟晕车	颠簸侧倾降低10% 连续转弯杯水不撒	前窜抑制99% 过减速带不前窜

资料来源：华为智能汽车解决方案，华为发布会，华鑫证券研究所

2.6 乾崑车云：打造智能、安全、可靠的云端服务

乾崑车云服务：乾崑车云为智能汽车打造了智能、安全、可靠的云端服务。为用户提供数字钥匙、远控、行车记录仪等优质的网联服务体验，以及OTA升级、车辆部件智能看护、远程故障诊断等覆盖车辆全生命周期的智能化服务。

乾崑车云服务组成部分



行车记录仪、云瞰基于车载摄像头，为用户提供随时、随地查看车辆周边环境的视频服务能力，支持全景高清、智能录制的同时，满足法规要求。

车云与智能部件协同，构建了立体化安全防御机制，保护各种网络环境下车辆的数据安全和用户隐私。

自研高效差分法，云端多算重可靠性保障机制，为智能汽车提供整车级OTA升级服务能力，可支持7大域、多达60+ECU的升级。

基于蓝牙、NFC、UWB、星闪等通信技术，为智能汽车提供安全、可靠的无感解闭锁体验。

基于云端车辆部件数据，提供高效、智能化的车辆售后维护服务，支持车辆状态管理、电池安全预警、故障检测、诊断、预警等。

为智能汽车提供高并发、高可靠的车联网接入和车辆管理能力，目前全球接入车辆已超过1300万辆。

资料来源：华为智能汽车解决方案，华鑫证券研究所

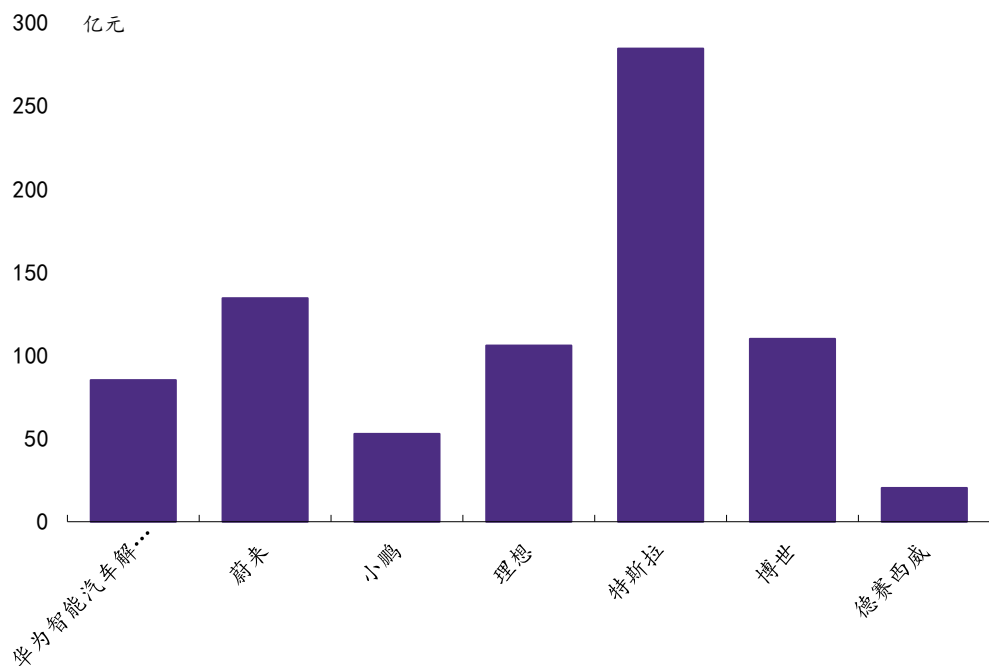
0 3 相对优势助力引望成为新 时代Tier1巨头

研究创造价值

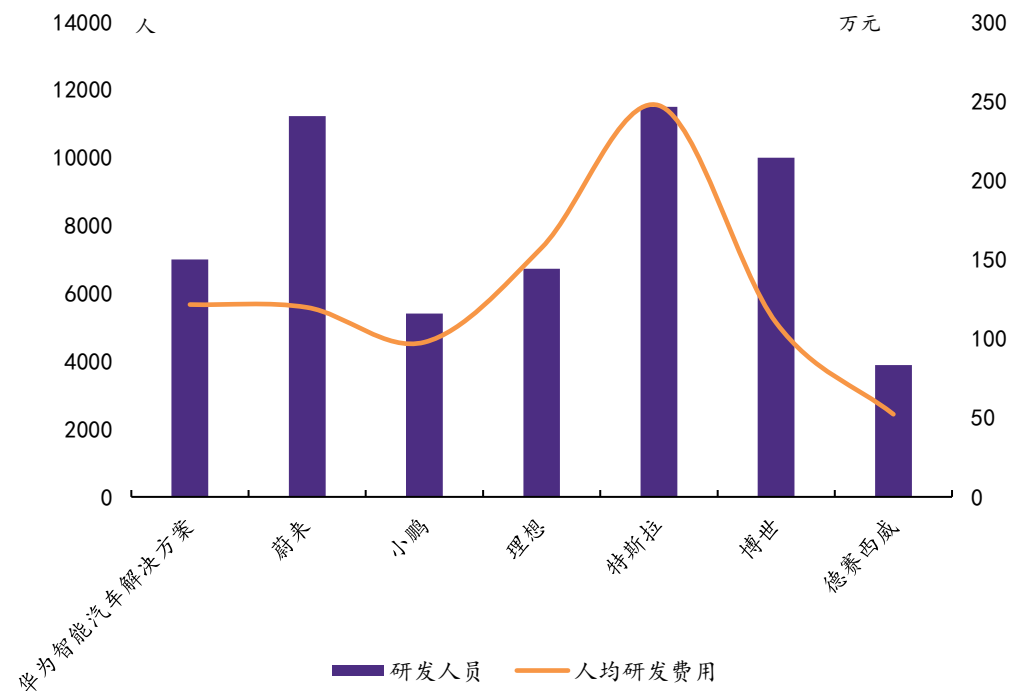
3.1 高规模研发投入令传统Tier1及主机厂难以望其项背

研发成本高，技术储备较弱的车企难以支撑：汽车由电动化时代向智能化时代转换过程中，智能驾驶、智能座舱等的重要性愈发提高。相较于传统主机厂，以智能化闻名的新势力“蔚小理”等车企在研发费用上进行大量投入。2023年蔚来、小鹏、理想、华为智能汽车解决方案业务人均研发费用为119.7、97.7、157.4、121.5万元，显著高于德赛西威的52.2万元。高昂的研发费用投入，使得向Tier1采购智能化技术是技术储备较弱车企的最优选择。

研发费用对比



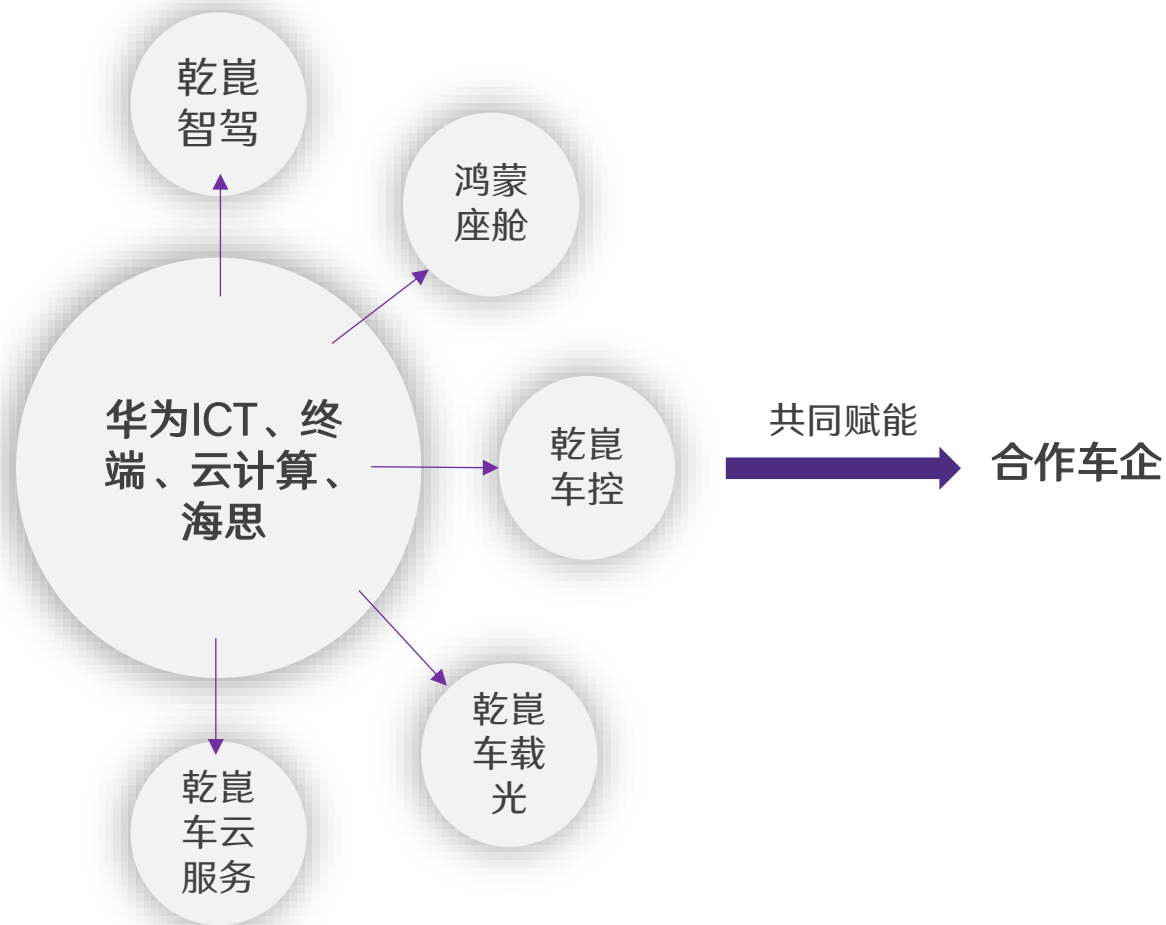
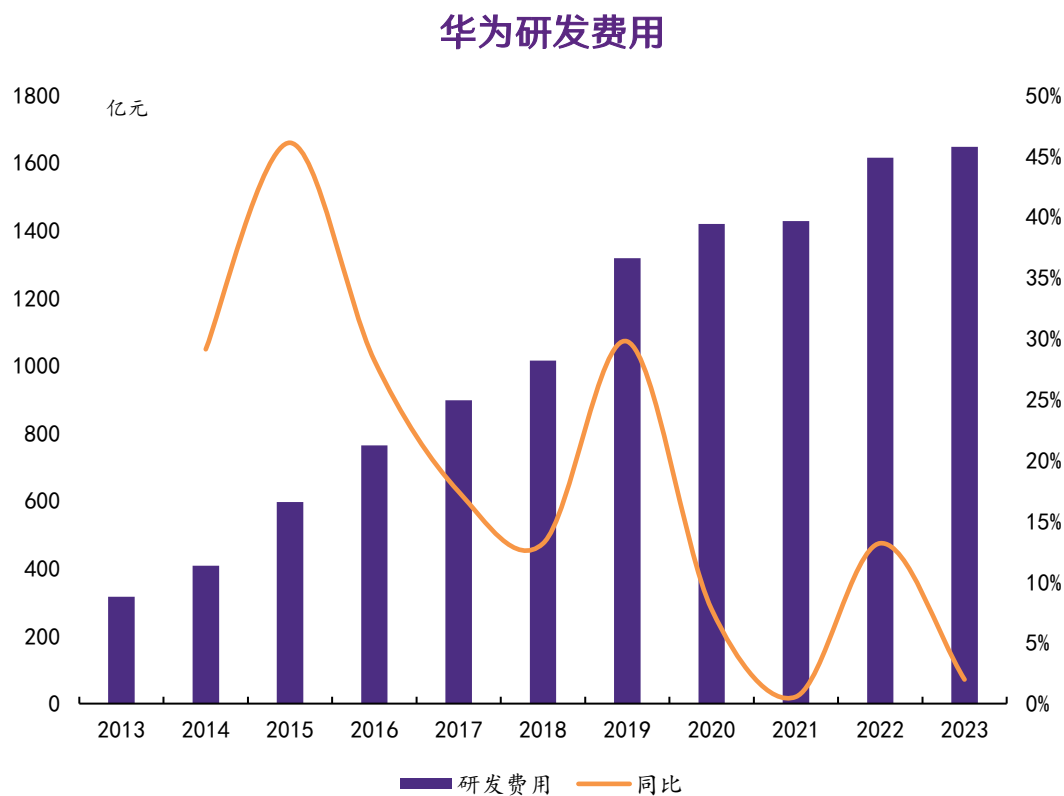
研发人数及人均研发费用



资料来源：各公司年报，华鑫证券研究所

3.2 华为各部门协同作战，打造卓越产品共同赋能合作车企

华为十年万亿研发投入，各部门协同作战打造卓越产品共同赋能合作车企：2014-2023年，华为共计投入1.11万亿元用于研发，旗下ICT、终端、云计算、海思等多部门与智能汽车解决方案业务协同作战，打造卓越产品，共同赋能合作车企。



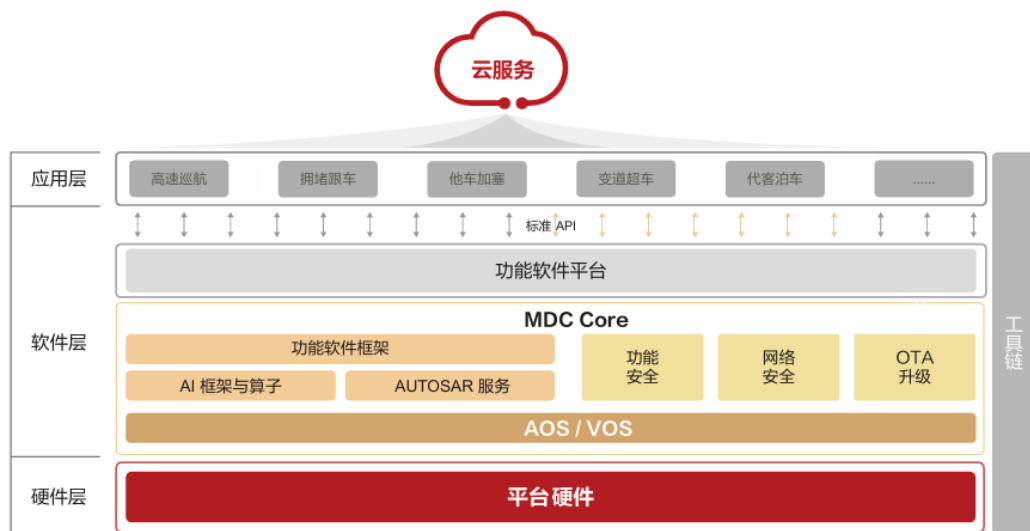
资料来源：华为年报，华鑫证券研究所

3.3 与海思、云业务等部门协同，打造的标准化计算平台可快速平滑演进

多业务部门协同，打造标准化计算平台：华为MDC平台遵循平台化与标准化原则，包括平台硬件、平台软件服务、功能软件平台、配套工具链及端云协同服务，支持组件服务化、接口标准化、开发工具化；软硬件解耦，一套软件架构，不同硬件配置，支持L2+~L5的平滑演进。

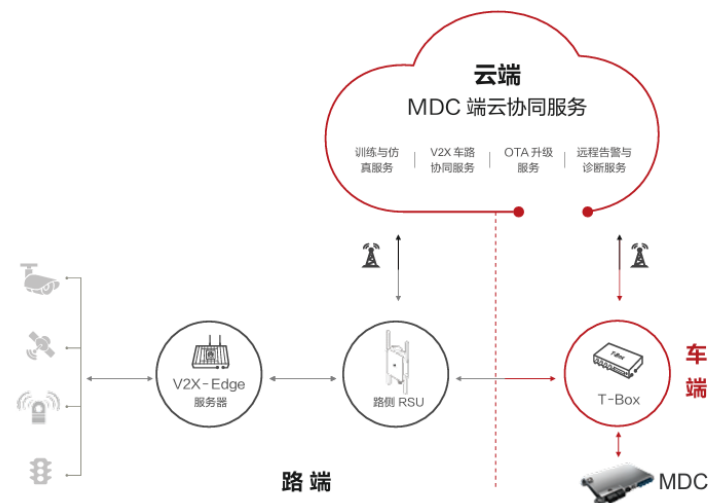
海思助力MDC异构算力搭建：智能驾驶涉及到感知、融合、定位、决策、规划、控制等多个环节，不同环节所需算力类型不同。比如激光雷达的点云数据处理需要大量CPU算力，摄像头数据则需要AI算力才能快速处理，在定位、决策、规划、控制等强逻辑处理的环节又需要CPU算力。智能驾驶需要多样化的异构计算能力，MDC平台硬件集成具有CPU与AI计算能力的强大SoC芯片，为智能驾驶提供可扩展的异构算力。

MDC整体架构图



资料来源：华为MDC智能驾驶计算平台白皮书，华鑫证券研究所

车路云协同



3.4 MDC集成华为研发与生产制造经验，软硬件技术优势充分结合

MDC集成华为在ICT领域研发与生产制造经验，可快速适配不同场景智能驾驶：汽车智能驾驶汽车中，包含四个核心子系统：传感器、计算平台、执行器与应用算法，华为MDC（Mobile Data Center：移动数据中心）定位为智能驾驶的计算平台。此平台集成华为在ICT领域30多年的研发与生产制造经验，搭载智能驾驶操作系统AOS、VOS及MDC Core，兼容AUTOSAR，支持L2+~L5平滑演进，结合配套的完善工具链，客户或生态合作伙伴可灵活快速的开发出针对不同应用场景的智能驾驶应用。



资料来源：华为MDC智能驾驶计算平台白皮书，华鑫证券研究所

数据驱动的时代下，工程化能力是竞争核心要素：数据闭环能力的背后，是一个企业的工程化能力。从测评结果指标切入对工程化能力进行跟踪及评判。

车辆工程的集成：智驾系统与整车底盘及其他功能件的融合。

数据工程化：形成闭环数据驱动系统，有效获取数据、筛选数据、利用数据，提高数据闭环的效率和算法迭代的速度。

软件工程化：以标准化的研发流程、系统化的研发体系为支撑，达到“过程可重复、结果可预期、问题可追溯”

测试工程化：有效利用仿真和测试的工具，组合使用真实单场景、云仿真多场景、影子模式等多种测试环境，实现测试结果的一致性、可靠性和精确性。

硬件工程化：诸多新增的或性能升级的汽车零部件（如芯片、域控制器等）的质量标准能否快速构建，并建立较稳定的供应体系，做到稳定供应、故障率低、成本可控。



3.6 数据采集困难阻碍车企迭代智驾算法，掌握数据的企业先发优势大

向Tier1采购智能驾驶系统是技术储备较弱车企的最优选择：随着智能驾驶重要性的提升，消费者对于智能驾驶付费意愿逐步提高，对于技术储备较弱的车企，向Tier1采购更为成熟的智能驾驶方案比自研方案更能解决燃眉之急。

华为汽车业务部件出货超过300万套，业务进入高速增长期：截至2023年，华为汽车业务部件发货量超过300万套，包括智能座舱、智能驾驶、智能车控、智能车云、激光雷达、毫米波雷达、摄像头、网关、AR HUD、智能大灯、T-Box等产品与解决方案。借助领先的智能驾驶技术，华为有望成为智能化汽车时代的Tier1巨头

智能驾驶硬件成本降低

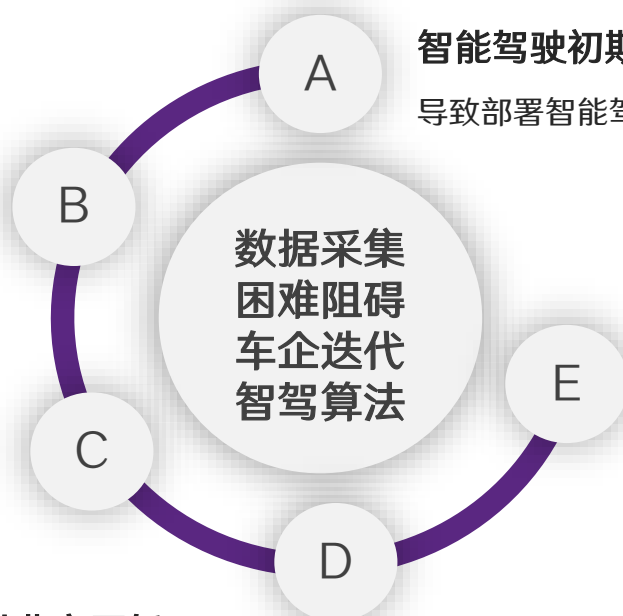
智能驾驶功能逐渐向中低价位段车型部署

智能驾驶算法迭代需大量数据

车企需要大量数据及研发费用投入

智能驾驶表现欠佳，消费者付费意愿低

由于车企前期数据缺失，导致智能驾驶算法无法快速迭代，智能驾驶表现较差，消费者付费意愿低，数据获取难度加大。智能驾驶体验与头部厂商/车企差距逐渐加大



智能驾驶初期成本高

导致部署智能驾驶车型初期相对较少

向Tier1采购智能驾驶系统是技术储备较弱车企的最优选择

随着智能驾驶重要性的提升，消费者对于智能驾驶付费意愿逐步提高，对于技术储备较弱的车企，向Tier1采购更为成熟的智能驾驶方案比自研方案更能解决燃眉之急

资料来源：华鑫证券研究所

3.7 模型升级减配使得硬件降本，车企自研动力削弱

模型迭代升级的情况下减少了传感器的配置：华为从ADS1.0升级至华为ADS2.0，减少了2个前视摄像头，3个毫米波雷达，考虑车端算力等其他配置，综合成本预计下降1-2万元。特斯拉从HW2.0走向HW3.0的过程中，将部分车型毫米波雷达和超声波去掉。随着传感器配置及成本的降低，车企自研的动力逐步削弱。

智能驾驶硬件配置

	华为 ADS1.0	华为 ADS2.0/3.0	特斯拉 HW2.0	特斯拉 HW3.0	大疆 成行平台7V	大疆 成行平台9V	毫末智行 HP170	毫末智行 HP370	毫末智行 HP570
激光雷达	3	1	0	0	0	0	0	0	1/0
外部感知摄像头	11	11	8	8	7	9	5	9	11
前视	4	2	2	2	2	2	1	2	2
周视	4	4	4	4	0	2	0	2	4
后视	1	1	1	1	1	1	0	1	1
环视	4	4	1	1	4	4	4	4	4
毫米波雷达	6	3	1	1/0	0	5	1/3/5	0.6	1
超声波	12	12	12	0	12	12	12	12	12
智驾系统处理器	MDC 810	MDC 610	Nvidia DRIVE PX 2	FSD1.0X2	TI TDA4	高通8650	地平线征程3	TI TDA4	高通8650
算力 (TOPS)	400	200	508	144	32-100	32-200	5	32	72/100
成本估算	约4万元	约2-3万元	约3万元	约1万元	5000-10000元级别		3000元级别	5000元级别	8000元级别

资料来源：Tesla AI Day, Teslatap, 小鹏、问界、理想等各车企官网，盖世汽研等公开新闻整理，华鑫证券研究所

3.8 大模型是未来自动驾驶方向，算力投入巨大形成高门槛

国内方面，算力投入差距仍然明显，智驾提供商Tier1相对整车厂的算力投入更大。

国内厂商算力投入对比

		小鹏	华为系 (问界)	理想	蔚来	上汽智己	长城/毫末智行	吉极极氪	特斯拉	百度	商汤
类型		NPG	NCA	NOA	NOP+	NOA		NZP	FSD		
软件	架构名称	XNGP	ADS 2.0	AD MAX 3.0	NOP+	IM AD (Momenta)	Hpilot 3.0	ZAD	FSD	Apollo ANP 3.0	绝影领航
	BEV	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	Transformer	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	占用网络 (类)		√	√		√					
云算力	智算中心名称	扶摇	/	理想智算中心	蔚来云	云上数据超级工厂	雪湖绿洲	星睿	Dojo	阳泉智算中心	AIDC
	发布时间	2022.08	/	2023Q3	2022.11	2022.06	2023.01	2023.01	2021.06		
	合作厂商	阿里云	/	火山引擎	腾讯	阿里云	火山引擎	/	/		
	训练里程数			超6亿公里	超5亿公里		1亿公里		超10亿英里		
	算力	0.60EFLOPS	3.3 EFLOPS	0.75EFLOPS	/	/	0.67EFLOPS	0.81EFLOPS	100EFLOPS (24年10月)	4.0 EFLOPS	12 EFLOPS
车端	算力芯片	Orin X*2	MDC810	Orin X*2	Orin X*4	Orin X		Mobileye Q5H*2	自研FSD*2	Orin X*2	
	算力/TOPS	508	400	508	1016	254		48	/	508	

资料来源：小鹏、问界等各车企官网，NVIDIA，亿欧智库，圆周智行，赛博汽车，Teslaside等，华鑫证券研究所

3.9 数据积累能力理想较为领先，华为增长潜力较显著

从数据积累能力看，特斯拉具备量级优势，每日新增里程2992公里，主要体现在北美的路况数据。

国内方面，理想凭借过去一年较高的销量，单日智驾里程数据排名第一，单日累计里程为247.8万公里。从未来增长潜力来看，华为凭借智选和供应商模式，未来在数据增长方面更为突出。

各车企数据积累能力对比

	理想（五一+春节）	小鹏（五一+春节）	蔚来（3、4月数据）	华为（春节+3月数据）	特斯拉（5月数据）	备注
车队单日智驾里程(万公里)	247.8	236.7	203.3	197.0	2992.5	理想和小鹏均为节假日数据 华为包括3月数据，蔚来均为2024年3至4月数据，故对节假日数据做调整为原值0.5倍；特斯拉为5月统计数据原值
在跑智驾车型数量（万辆）	28.5	19.9	20.7	14.4	82.0	特斯拉数据以北美为主，对比中国城区里程仅供参考
2024Q1销量（万辆）	8.1	1.4	1.6	12.0	37.7	

资料来源：理想、蔚来、阿维塔、问界公众号，华鑫证券研究所；备注：理想、小鹏为2024年春节、五一数据，蔚来为3月、4月数据，华为为春节、3月数据

3.10 华为和小鹏接管里程数领先，智驾体验较好

特斯拉、华为及小鹏接管里程数领先：从智驾体验的总结四个核心指标来看：特斯拉的接管里程数上百公里，国内华为和小鹏领先，智驾使用的里程比例分别为22.1%和20.4%。具体来看，小鹏和理想的数据皆为五一采集，直接可比的情况下，小鹏用户愿意使用智驾的比例显著更高。蔚来和华为的数据皆为3月数据，直接可比情况下，华为更为领先。

特斯拉在海外路况可以实现326的城区接管里程。根据FSD Community Tracker跟踪数据，FSDV12版本的城区NOA接管里程显著提高。

各车企智驾使用对比

	华为（4月数据）	小鹏（五一数据）	理想（五一数据）	蔚来（4月数据）	特斯拉（5月数据）	备注
单车单日智驾里程（公里）	15.5	18.4	15.6	10.0	36.5	特斯拉数据皆为北美路况，仅供参考
智驾里程比例	22.10%	20.40%	17.40%	16.70%	-	理想和小鹏均为节假日数据，智驾里程比例故调整为原值0.66倍
用户每日使用里程（公里）	-	17.3	16.1	4.4	-	
城区NOA干预里程数（公里）	40.7	8.0	-	3.8	326	第三方测试车控CHEK的单次测试数据，平均测试里程数在100公里，仅供参考

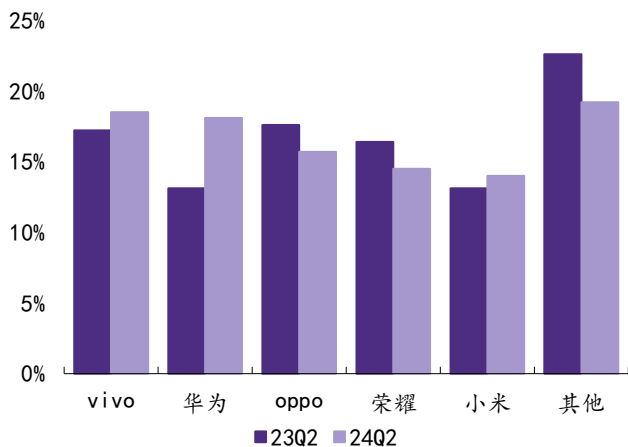
资料来源：理想、蔚来、阿维塔、问界公众号，FSD Community Tracker，华鑫证券研究所；备注：理想、小鹏为2024年五一数据，蔚来为4月数据，华为3月数据

3.11 1+8+N 构筑人车家全场景智慧生活体验，车企缺乏生态构建基础

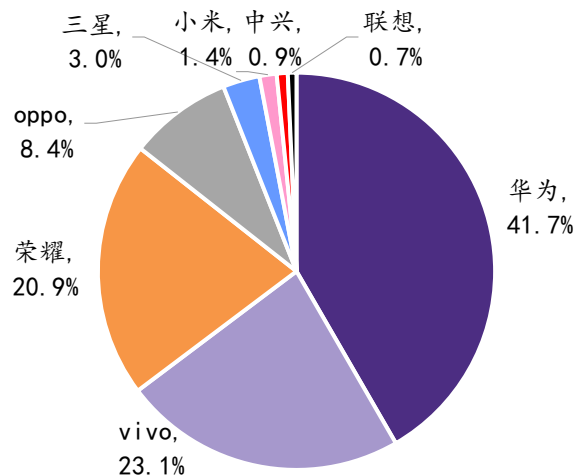
智能化时代到来，人车家生态重要性提升：随着智能化时代的到来，消费者对于智能化以及人车家一体化体验愈发重视，车企也关注到生态搭建对于未来综合竞争力提升的重要性。蔚来通过NIO Phone，结合NIO Link构建以车为中心的全景互联技术，融合车辆和手机的多端软硬件能力，连接用户、产品、服务和社区，带来移动互联全新体验。吉利亦通过收购魅族，推出Flyme Link及领克Phone等，打造车企专属的人车家生态。

华为拥有庞大的手机消费者群体，鸿蒙车机助力华为搭建完整人车家生态：华为拥有庞大的手机存量用户，2024Q2华为在中国市场的份额为18.1%，排名第二，仅落后于vivo的18.5%，且在高端折叠屏手机市场，华为的市场份额为41.7%，大幅领先于市场份额23.1%排名第二的vivo。华为通过“1+8+N”战略，以智能手机为核心，连通车机、PC等，围绕智慧出行等五大场景，打造全场景智慧生活战略。华为庞大的用户群体，助力引望吸引更多青睐鸿蒙座舱的潜在消费者。

中国手机市场份额



中国折叠屏手机市场份额



华为全场景智慧生活生态



车企发力生态布局

蔚来全景互联

NIO Link

NIO Link 构建以车为中心的全景互联技术，融合车辆和手机的多端软硬件能力，连接用户、产品、服务和社区，带来移动互联全新体验。¹⁹

吉利银河 E8

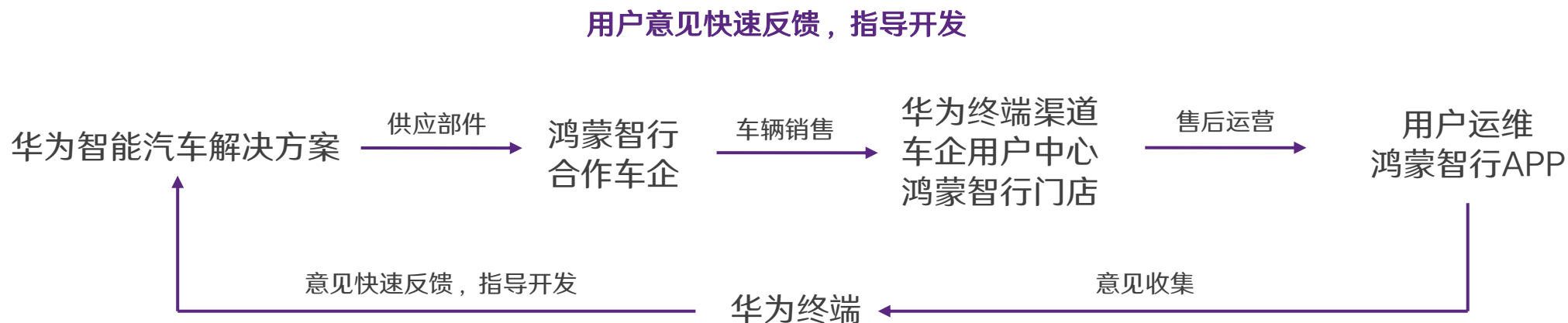
接入 Flyme Link 手机域，骁龙双芯无界互联

资料来源：IDC，蔚来官网，IT之家，华为年报，华鑫证券研究所

3.12 ToC 模式形成高速反馈机制，充分洞察用户需求，指导产品开发

华为终端业务积累大量ToC用户运营及洞察经验：华为终端业务始于2003年底，是华为三大核心业务之一，距今已有20年发展历程。华为手机隶属于华为终端业务，2024年上半年，华为手机以17.5%的市场份额，重新夺得了中国智能手机市场出货量的第一名。对市场和用户的充分洞察，帮助华为打造出Mate 60等多款爆款产品。鸿蒙智行隶属华为终端业务，可共享手机业务积累的用户运营及洞察能力。

鸿蒙智行模式形成高效反馈机制，快速指导开发：通过鸿蒙智行模式，用户可以快速反馈其意见，并流转至华为智能汽车解决方案业务，指导开发，产品快速迭代。



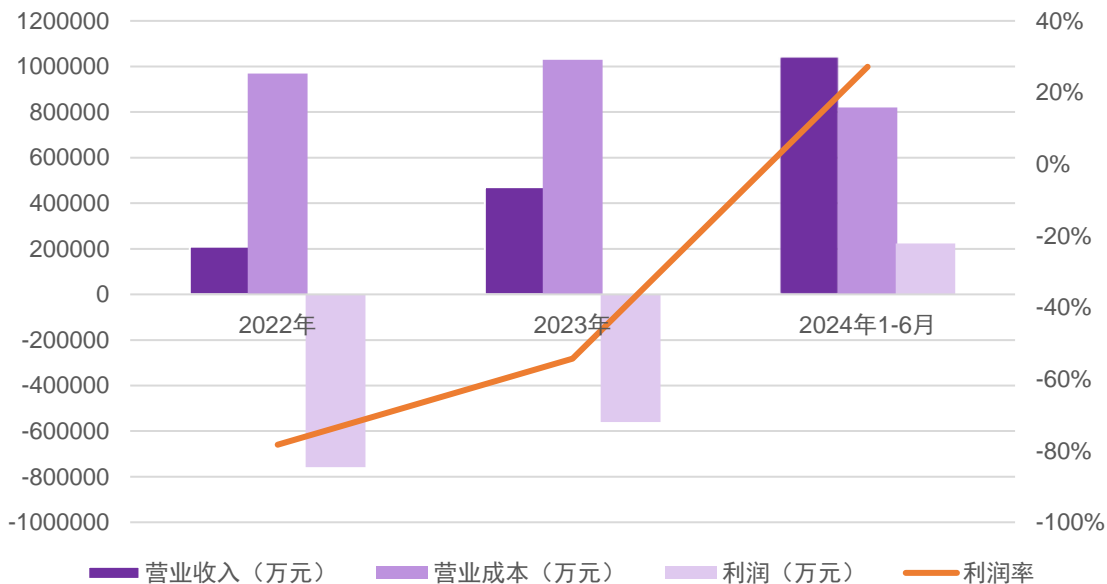
04 引望估值1150亿元，远期
营收有望突破1000亿元

研究创造价值

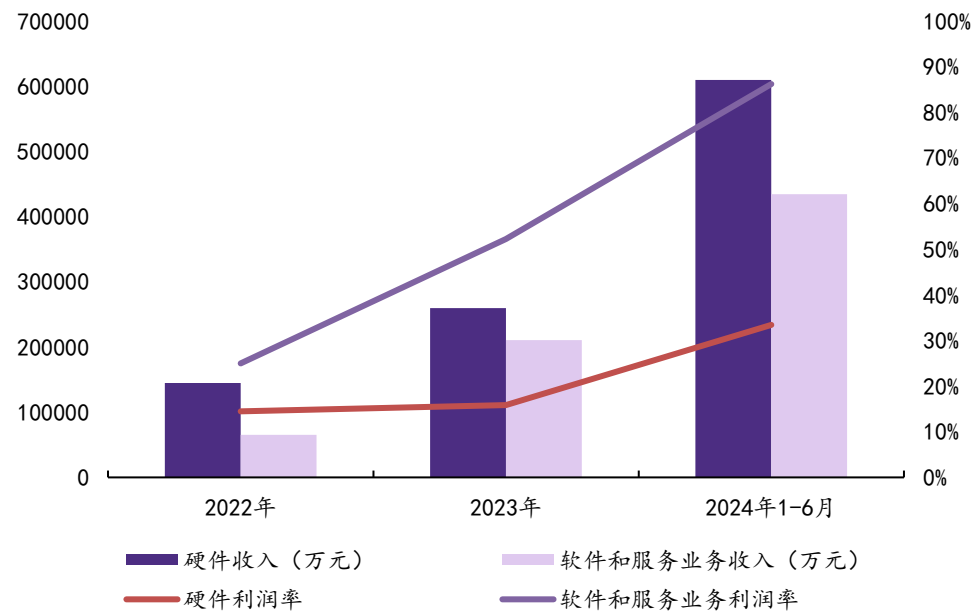
4.1 车BU 24H1 营收突破百亿元，软硬件利润率均较2023年大幅提升

鸿蒙智行畅销带动引望收入快速提升：2022年华为智能汽车解决方案营业收入为20.98亿元，2023年营业收入为47.00亿元，同比+124.1%，2024H1营业收入达到104.35亿元，其中硬件收入60.93亿元，硬件利润率33.4%，软件收入43.42亿元，软件利润率86.2%。

华为车BU营收情况



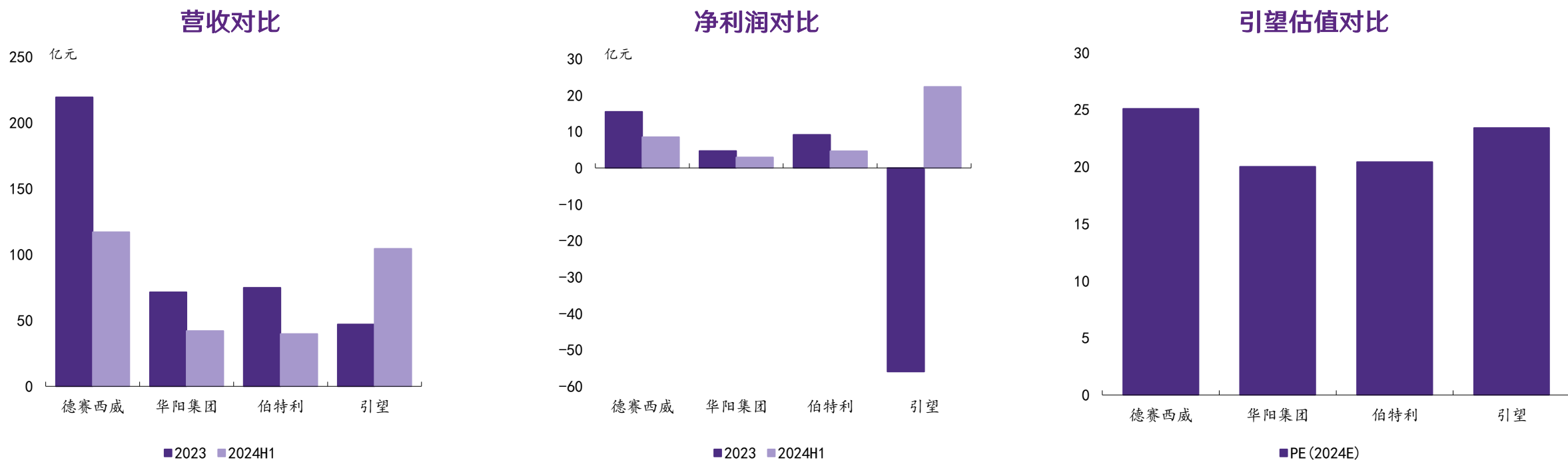
华为车BU营收情况



资料来源：赛力斯公告，华鑫证券研究所

4.2 引望估值1150亿元，对比其他Tier1处于合理情况

引望估值1150亿元，对比其他Tier1估值处于合理情况：2024H1引望营业收入达到104.35亿元，净利润22.31亿元。假定引望2024H2维持2024H1经营状况，结合鸿蒙智行2024H2销量继续提升、享界S9及智界R7等新车型的上市以及引望与其他车企合作项目出货推进带来营收及利润的增长，以1150亿元估值计算引望2024年PE约23.39倍，对比德赛西威、华阳集团、伯特利PE分别为25.07、20.00、20.42倍，引望1150亿元的估值为合理情况。

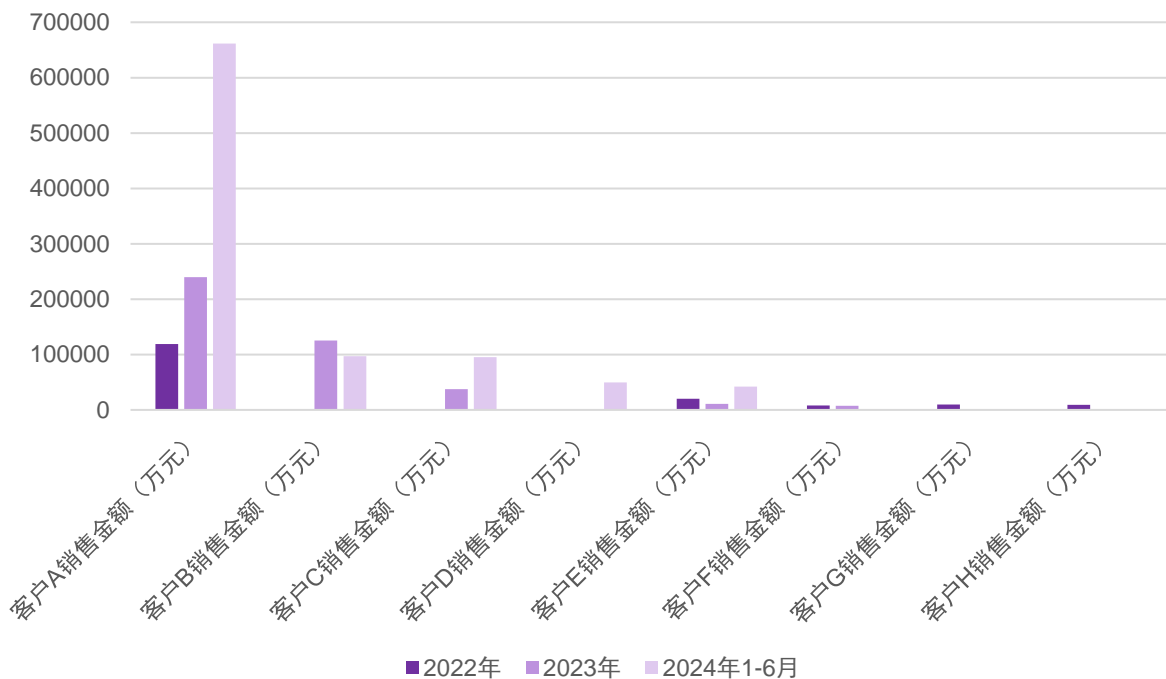


资料来源：WIND，华鑫证券研究所

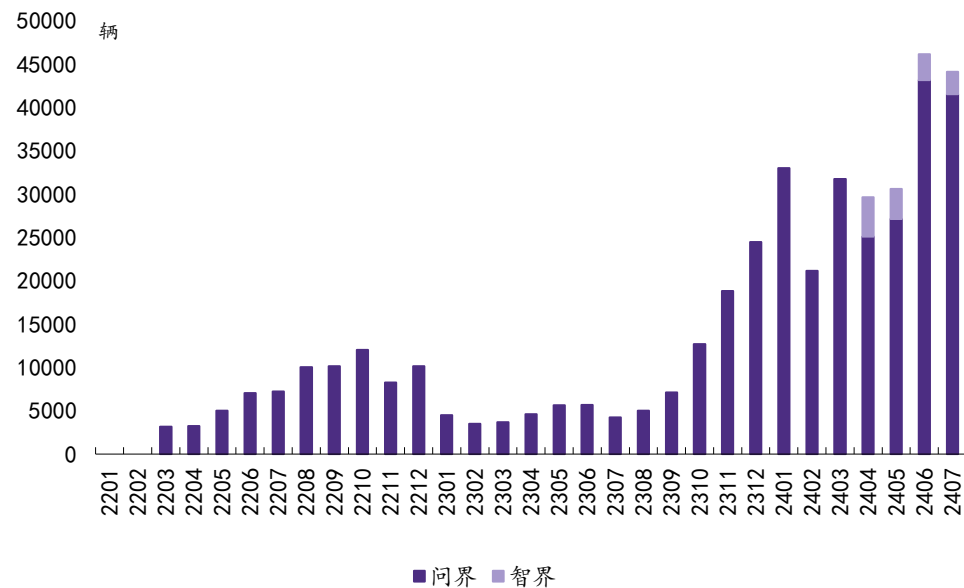
4.3 鸿蒙智行畅销带动车BU收入快速提升

鸿蒙智行畅销带动引望收入快速提升：引望营业收入大幅提升来源于鸿蒙智行的畅销，2022年鸿蒙智行模式交付7.63万辆，2023年交付9.99万辆，截至2024年7月，鸿蒙智行交付23.63万辆，其中问界交付了22.27万辆，是营业收入主要贡献来源。

华为智能汽车解决方案



鸿蒙智行销量



资料来源：赛力斯公告，鸿蒙智行公众号，华鑫证券研究所

4.4 引望短期依托鸿蒙智行实现营收增长

鸿蒙智行带给引望单车收入约5万元：2024年上半年，华为智能汽车解决方案营业收入104.35亿元。2024年上半年，鸿蒙智行交付19.42万辆，鸿蒙智行带给华为智能汽车解决方案单车收入约5万元。

引望短期依托鸿蒙智行实现营收增长：由于研发周期较长，短期采用华为智能汽车解决方案的车型无法实现快速上市，因此华为智能汽车解决方案短期依托鸿蒙智行实现营收增长。

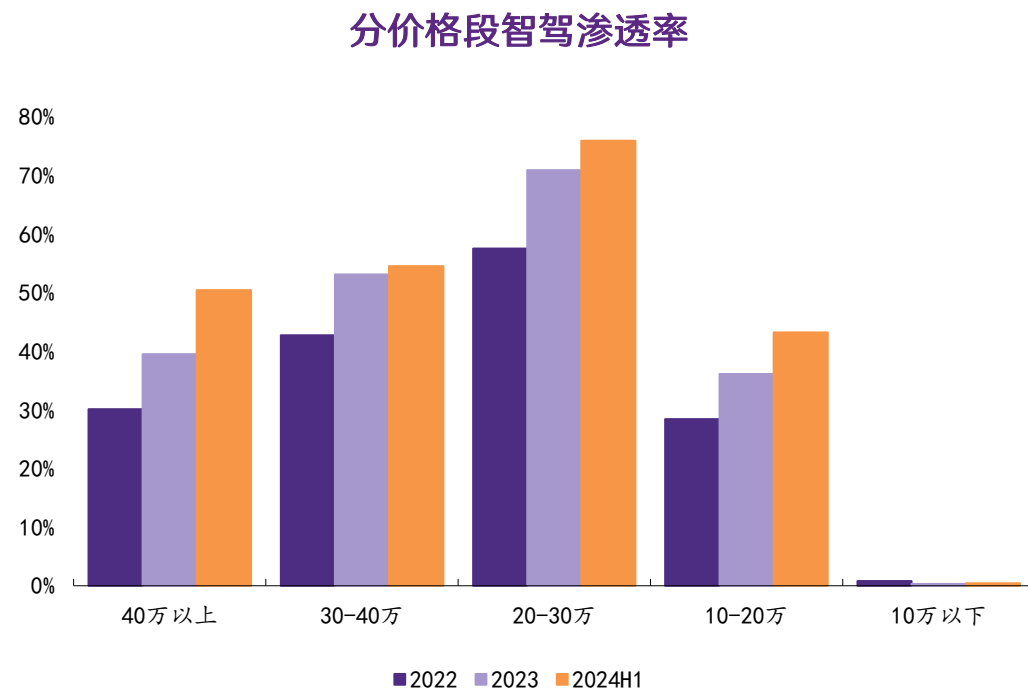
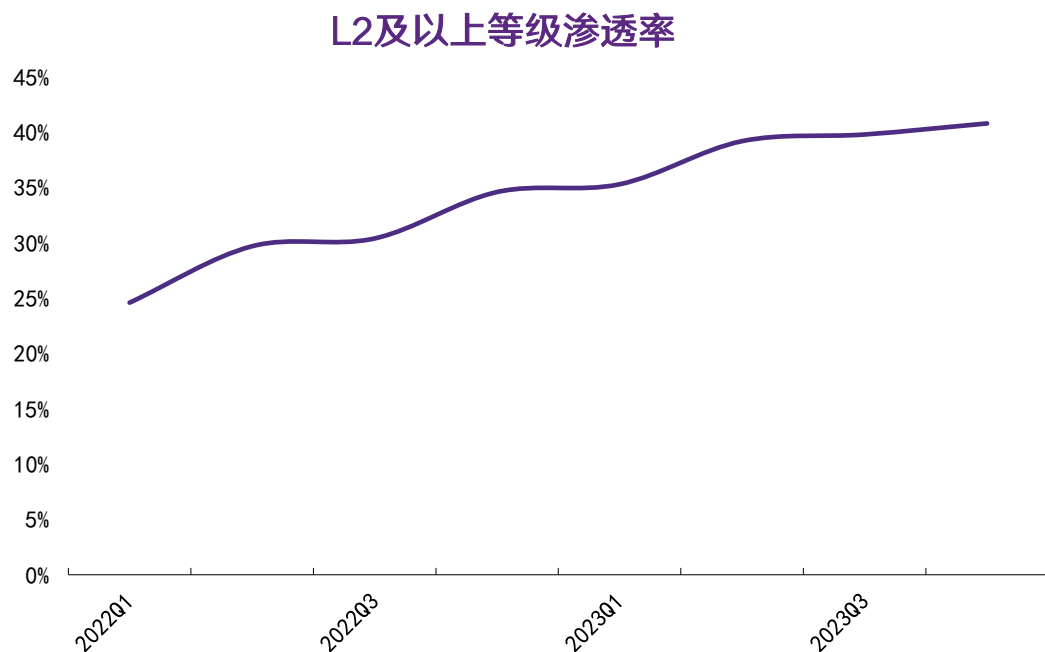
	2024E	2025E	2026E
	鸿蒙智行		
销量合计（万辆）	45.0	85.0	109.0
营收（亿元）	232.5	442.5	572.0
	问界		
销量（万辆）	37.0	54.0	62.0
单车收入（万元）	5.3	5.3	5.3
营收（亿元）	194.5	286.0	327.0
	智界		
销量（万辆）	6.0	17.0	21.0
单车收入（万元）	4.5	4.5	4.5
营收（亿元）	27.0	76.5	94.5
	享界		
销量（万辆）	2.0	12.0	21.0
单车收入（万元）	5.5	5.5	5.5
营收（亿元）	11.0	66.0	115.5
	尊界		
销量（万辆）		2.0	5.0
单车收入（万元）		7.0	7.0
营收（亿元）		14.0	35.0

资料来源：华鑫证券研究所

4.5 智能驾驶渗透率提升，中高价位段车型智驾渗透率仍有较大提升空间

L2+渗透率已超过40%：随着智能化时代的开启，高级驾驶辅助系统（ADAS）的渗透率正快速提升。2023年1月至12月，各智驾等级的搭载量及渗透率均发生了显著变化。其中，L2及以上等级的渗透率稳步上升，这一趋势凸显了ADAS技术的日益成熟和市场的广泛认可。

20-30万价位段智驾渗透率最高，中高价位段车型智驾渗透率仍有较大提升空间：不同价位段智驾渗透率差异显著，2024年1-6月，20-30万价位段智驾渗透率最高，达到75.9%，30万元以上渗透率不到55%，有较大提升空间。



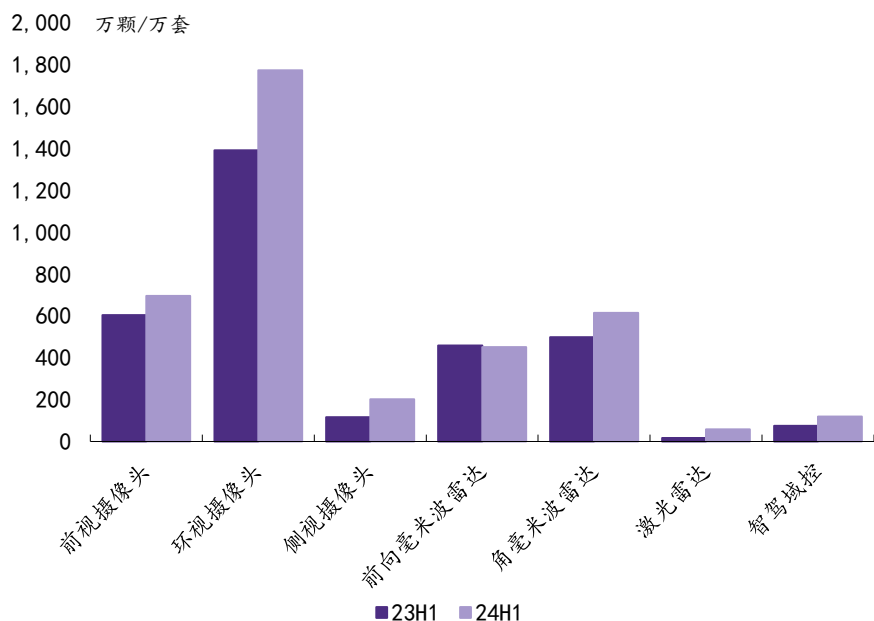
资料来源：盖世汽车，华鑫证券研究所

4.6 智驾推广带动硬件装车量快速提升，华为硬件市占率提升空间大

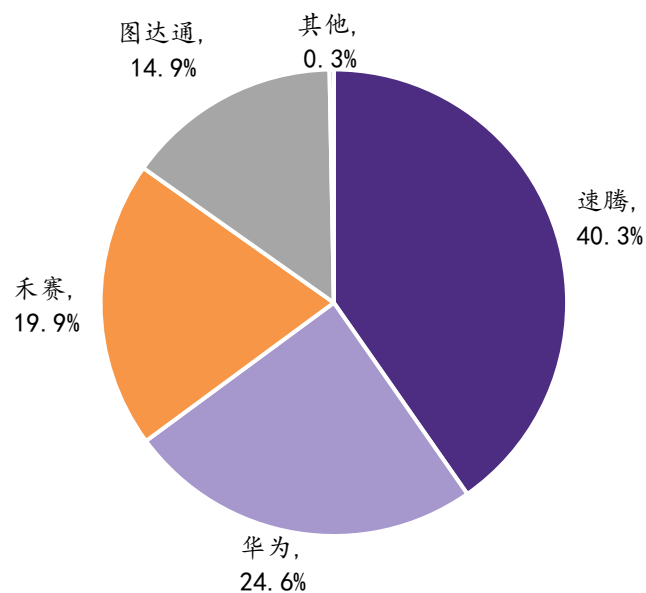
智驾渗透率提升带动硬件装车量快速提升：高级驾驶辅助系统（ADAS）的渗透率快速提升使得各智驾等级的搭载量及渗透率均发生了显著变化。智驾使用的硬件主要为摄像头、毫米波雷达、激光雷达及智驾域控。其中激光雷达装车量增长最为明显，2024H1装车58.4万辆，同比+247%。

华为在激光雷达及智驾域控市场份额较高：高阶智能驾驶硬件中，激光雷达及智驾域控是相对最重要的硬件，华为在两领域份额较高，分别为24.6%、16.2%。随着鸿蒙智行销量提升及采用华为高阶智能驾驶方案车型的逐步上市，华为的市场份额有望持续提升。

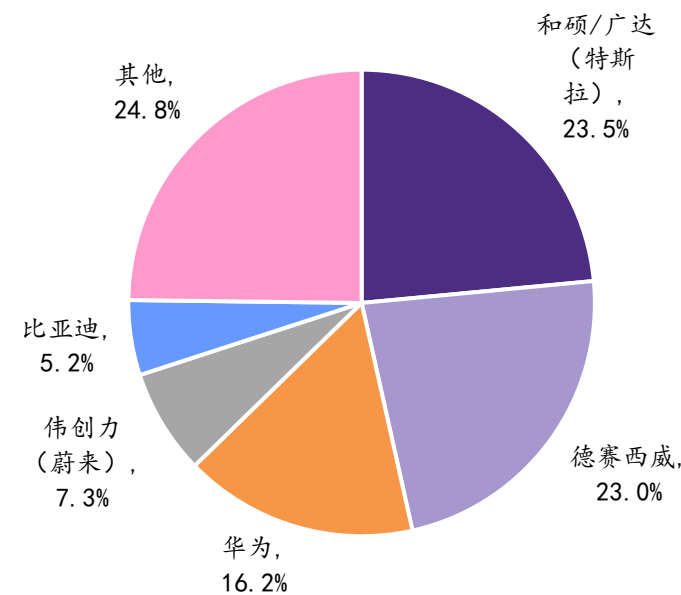
智能驾驶相关硬件装车量



激光雷达市场份额



智驾域控市场份额

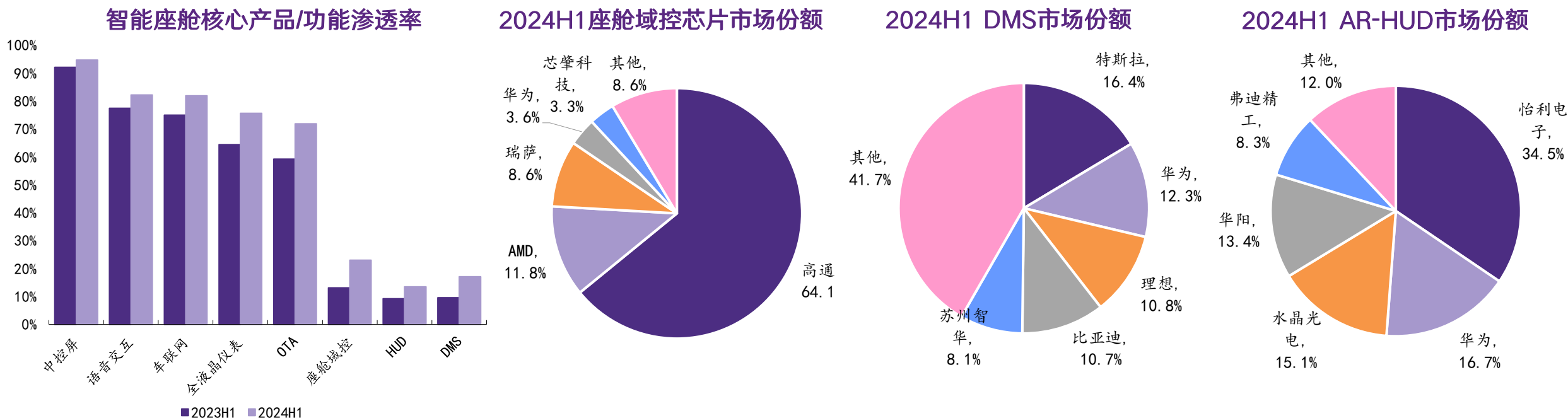


资料来源：盖世汽车，华鑫证券研究所

4.7 智能座舱产业链布局相对成熟，座舱域控芯片仍存在较大突破空间

国内智能座舱产业链布局相对成熟，座舱域控芯片仍存在较大突破空间：除座舱域控高端芯片外，目前国内座舱核心产品国内供应链均相对成熟。座舱域控芯片仍存在较大突破空间，2024年1-6月，高通8155芯片市场份额接近50%，8295芯片上车后增速迅猛，占比约16%，国内厂商在7nm及以下工艺芯片领域的EDA软件和加工量产仍存在一定的困难。

华为在HUD、DMS份额较高：近几年兴起的HUD、DMS国内市场份额较高，华为在两领域份额分别为16.7%、12.3%。随着鸿蒙智行销量提升及采用华为鸿蒙座舱方案车型的逐步上市，华为的市场份额有望持续提升。



资料来源：盖世汽车，华鑫证券研究所

4.8 中长期依托零部件模式，年收入有望突破1000亿元

引望长期依托鸿蒙智行实现营收增长：随着智能化进程推进，搭载华为智能汽车解决方案车型陆续上市。2019年中国千人汽车保有量仅为173辆，对比美国的837辆、日本的591辆、巴西的350辆均有较大提升份额。因此：

- 假定长期国内乘用车稳态销量为2800万辆，对比2023年国内销量2170万辆，有接近30%市场空间增长；
- 行业渗透率参考2023年不同价位段搭载对应产品比例；
- 由于华为智能汽车解决方案乾崮智驾ADS表现优异，具备一定稀缺性，给予35%市场份额；中低端智驾竞争较激烈，给予15%市场份额；鸿蒙座舱及其他部件分别给予22%、10%份额。

	产品	乘用车国内销量 (万辆)	行业渗透率	华为智能汽车解决 方案份额	单车配套价格 (万元)	营收 (亿元)
乾崮智驾	ADS	2800	25%	35%	2	490
	ADS SE	2800	40%	15%	1	168
鸿蒙座舱	座舱系统、音响、 智慧屏等	2800	100%	22%	0.5	304.5
其他	车控、车云等	2800	100%	10%	0.5	140
合计		2800				1102.5

资料来源：华鑫证券研究所

05 相关标的投资建议

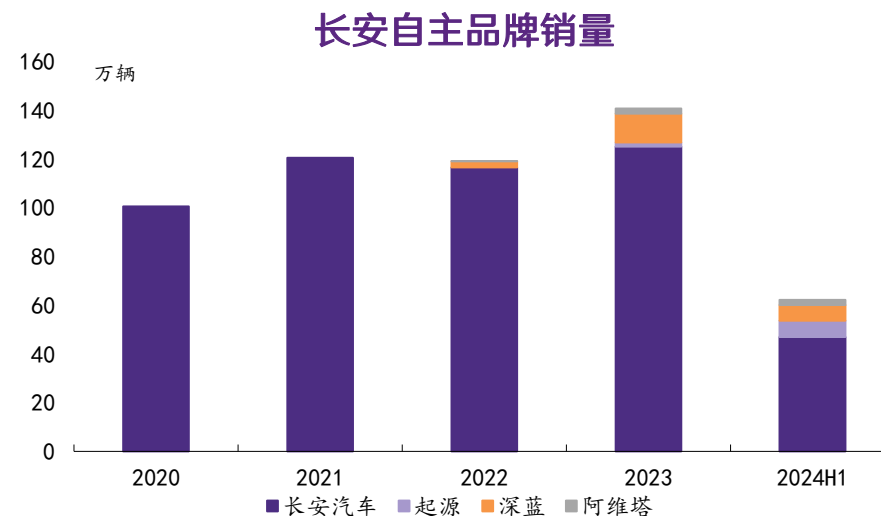
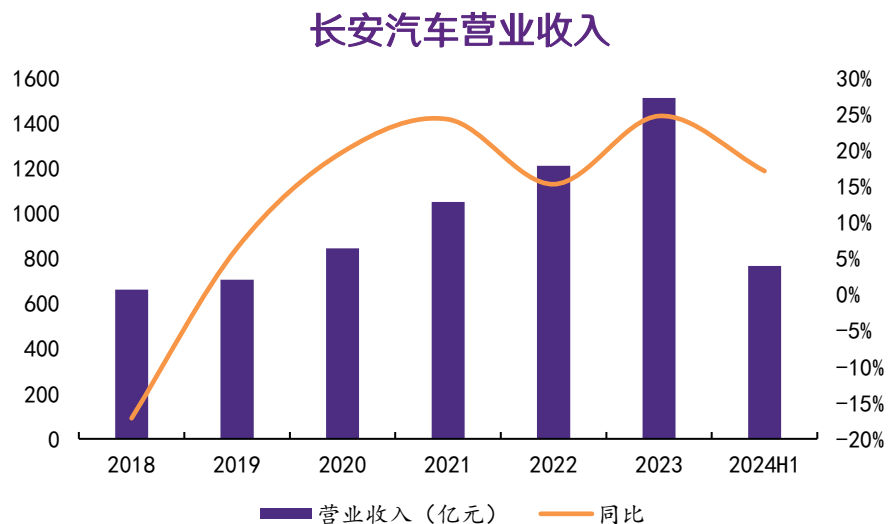
研究创造价值

5.1 长安汽车：引望首个合作方，深蓝+阿维塔助力新能源市场开拓

引望首个外部合作方，股权绑定加深合作：8月19日，长安宣布通过阿维塔获取引望10%股权。阿维塔通过HI模式与华为合作，推出阿维塔11/12相关车型。随着入股引望的确立，长安与华为的合作及优先程度有望进一步提升。

推出多款新品，积极转型新能源：2024H1公司销售133.4万辆，同比+9.7%。其中自主品牌乘用车销售82.2万辆，同比+7%。2024H1自主品牌新能源29.9万辆，同比+69.9%，其中启源/深蓝/阿维塔分别交付6.8/6.5/2.1万辆。2024H2将加速产品投放，长安启源E07、深蓝S05、深蓝L07、阿维塔07、第四代CS75PLUS等多款全新和改款车型将上市或发布，加速向智能低碳出行科技公司转型，进一步强化长安新能源市场地位。

海纳百川，着力推进“1+5+2”全球布局：公司积极布局全球化，计划到2030年在东南亚、欧洲市场，销量达到30万辆，在中南美、中东非洲市场销量达到20万辆。



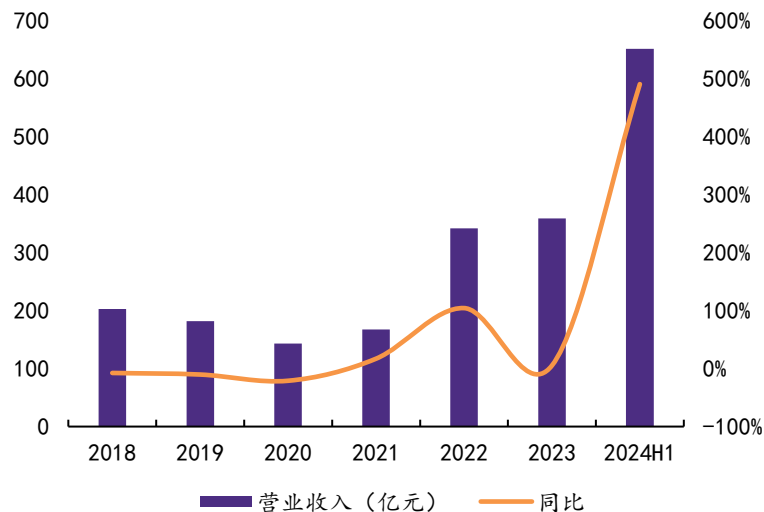
资料来源：WIND，Marklines，华鑫证券研究所

5.2 赛力斯：鸿蒙智行系列高端突破先锋，M9成功切入中国豪华车领域

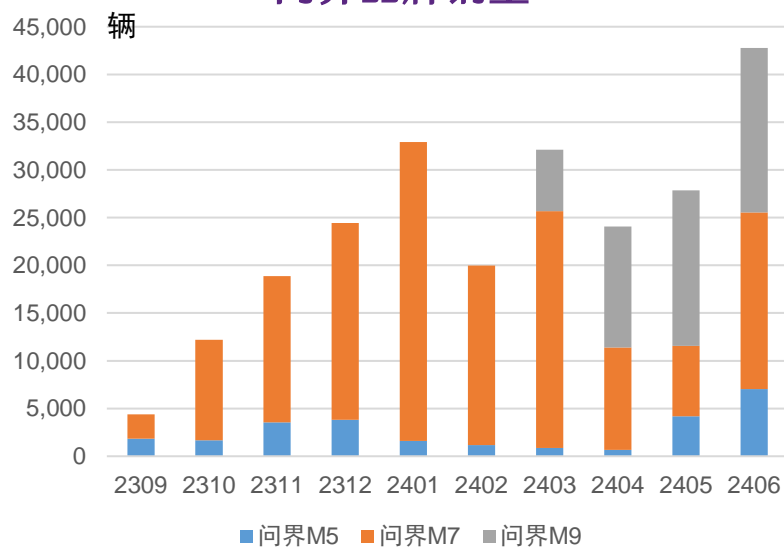
问界新M7开启问界车型新周期：2023年9月12日，问界新M7正式上市并同步开启交付，新M7共5款车型，售价24.98-32.98万，仅一天时间大定突破1.5万辆。新M7上市170天交付量突破10万台，刷新中国豪华SUV交付速度纪录。截至6月30日，新M7上市累计销售突破11万，稳居中国新势力车型第一。

问界M9大定突破11万辆，继续蝉联50万以上车型销量No.1：7月19日，鸿蒙智行公众号宣布问界M9累计大定突破11万辆，距离M9累计大定突破10万辆不到一个月时间。问界M9销量超过同类型定价相近的宝马X5及奔驰GLC级，继续蝉联50万以上车型销量No.1。

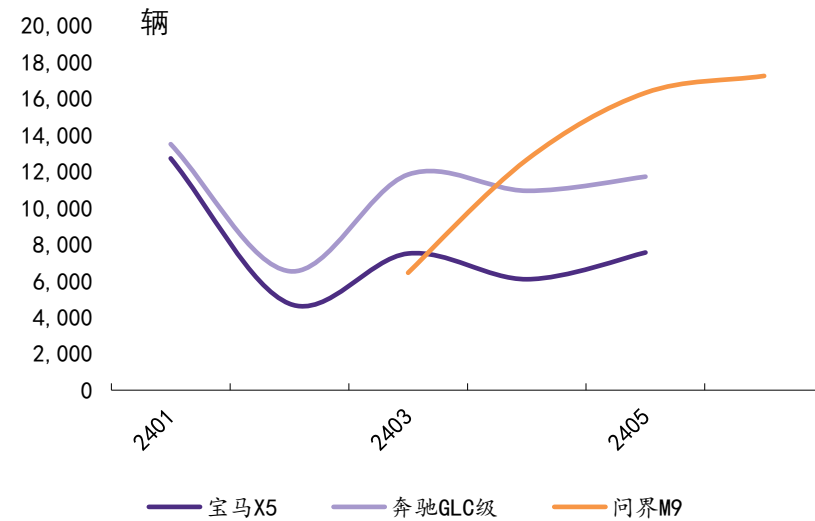
赛力斯营业收入



问界品牌销量



高端SUV销量



资料来源：WIND，Marklines，鸿蒙智行公众号，华鑫证券研究所

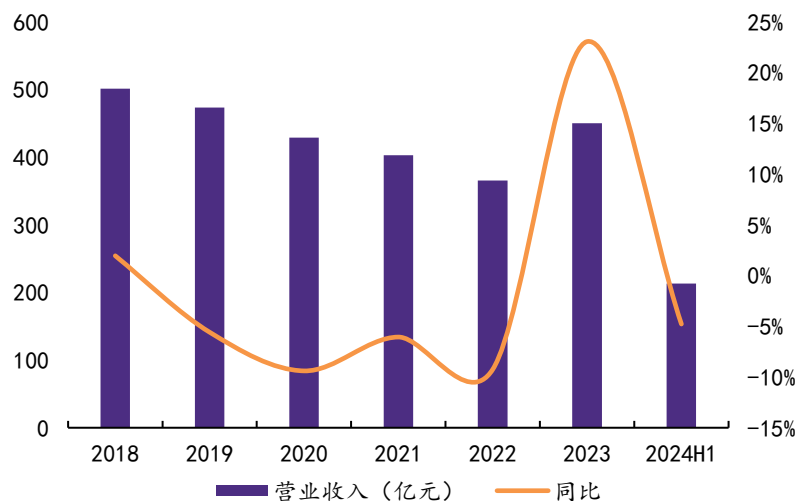
5.3 江淮汽车：国内超豪华车型先行者

尊界进入整车验证阶段，明年上半年上市：7月12日，江淮汽车董事长项兴初在第14届中国汽车论坛论坛上表示，江淮与华为合作的首款产品基于豪华新能源X6平台打造，现已进入整车验证阶段，计划年底下线，明年上半年上市。

尊界已至，鸿蒙智行版图完整：7月15日，余承东透露与江淮合作的百万豪车品牌命名为“尊界”。尊界对标迈巴赫、劳斯莱斯等超豪华品牌车型，定位超高端，定价百万元级别。

50-80万价位段轿车存在断层情况，尊界精准定位有望复刻问界M9的成功：问界M9成功不仅取决于其出色的产品力，更与其精准定价息息相关。45-55万元价位段在问界M9亮相之前仅有宝马X4及奥迪Q6，这两款车更加注重新运动。相关价位段产品的缺失助力问界M9占领之前空缺的生态位。位于50-80万元的主流豪华轿车缺失，若尊界定位于此价格区间，尊界有望复刻问界M9的成功。

江淮汽车营业收入



资料来源：WIND，江淮汽车公告，华鑫证券研究所

江淮项目生产纲领

序号	平台	车型	规划达产产能 (辆)
1	新能源专属平台 (DE 平台)	B 级轿车	60000
2		C 级轿车	36000
3		A+级 SUV	48000
4		B 级 SUV	21000
5	豪华新能源平台 (X6 平台)	MPV	35000
6	合计		200000

生产车型参数

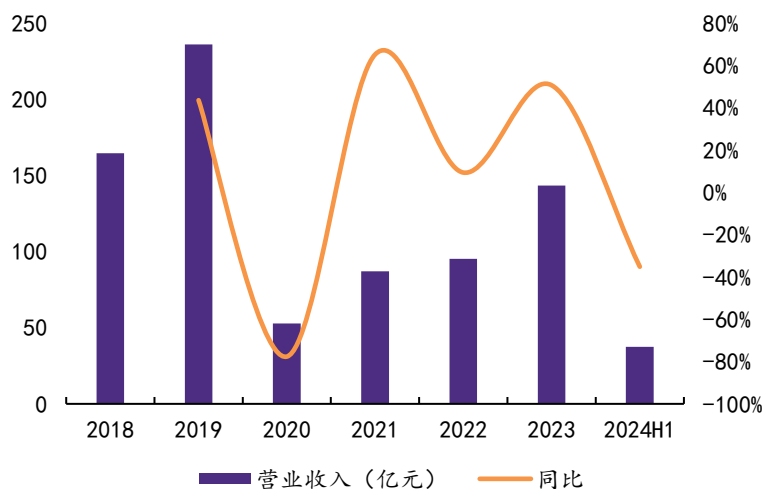
序号	平台	规划车型	车长	轴距
1	新能源专属平台 (DE 平台)	B 级轿车	4860	2960
2		C 级轿车	5050	3050
3		A+级 SUV	4800	2850
4		B 级 SUV	4890	2960
5	豪华新能源平台 (X6 平台)	MPV	5200	3200

5.4 北汽蓝谷：三品牌共行，享界有望成功切入豪华轿车市场

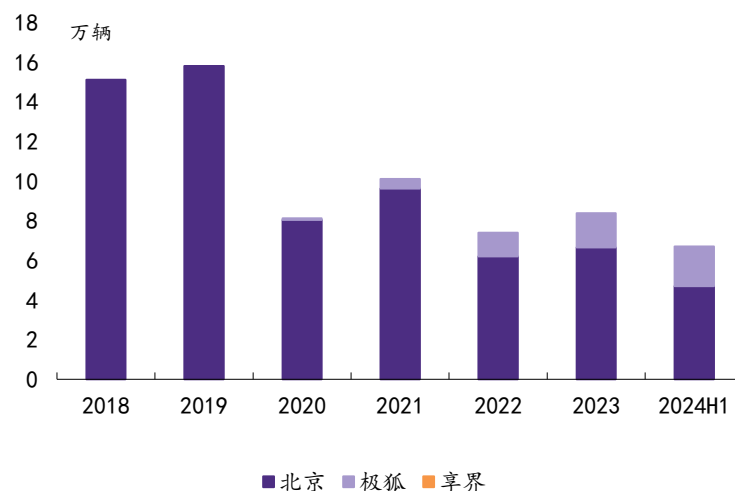
对标BBA豪华轿车，享界S9重塑豪华体验：北汽享界S9定位华为鸿蒙智行首款行政级轿车，于8月6日正式上市，定价39.98/44.98万元。上市20天大定数量突破8000辆。S9车身尺寸5160/1987/1486mm，轴距3050mm，车内空间对标奔驰S级长轴距版、宝马7系长轴距版等D级豪华轿车，且拥有零重力座椅，重塑豪华体验。未来，北汽将集结六十余年的制造经验、研发实力以及全产业链优势资源 ALL IN 享界S9。

产品布局完善，未来集中投入助力长期发展：公司全力打造极狐、享界和BEIJING三大品牌。其中，极狐品牌是公司聚合全球优质资源打造的高端智能新能源汽车品牌。随着阿尔法T5、S5、考拉S等数款新车上市，极狐的产品矩阵做到了轿车、SUV、MPV的全系列覆盖，实现了紧凑级、中型、中大型全级别覆盖。未来，北汽将在产品、渠道服务、营销方面持续改善。

北汽蓝谷营业收入



北汽蓝谷分品牌销量



北汽享界S9



资料来源：WIND，Marklines，华为商城，余承东微博，华鑫证券研究所

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2024-09-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
000625.SZ	长安汽车	12.00	1.14	1.08	1.29	10.53	11.11	9.30	买入
600418.SH	江淮汽车	21.74	0.07	0.12	0.27	310.57	181.17	80.52	买入
600733.SH	北汽蓝谷	6.50	-0.97	-0.75	-0.30	-6.33	-8.69	-21.66	未评级
601127.SH	赛力斯	77.82	-1.62	2.95	3.22	-48.04	26.38	24.17	买入

资料来源：WIND，华鑫证券研究所（注：未评级公司盈利预测取自万得一致预期）

推荐公司业绩不及预期风险。

股权转让进度低于预期风险。

鸿蒙智行系列销售不及预期。

零部件、HI模式合作新项目拓展不及预期。

因假设条件较多，部分测算数据可能与市场实际情况差距较大风险。

汽车消费不及预期。

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。



华鑫证券

CHINA FORTUNE SECURITIES

研创造价值