

## 乘用车

2024年09月26日

# 8月出口创新高，关注以旧换新政策凸显+新车周期

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

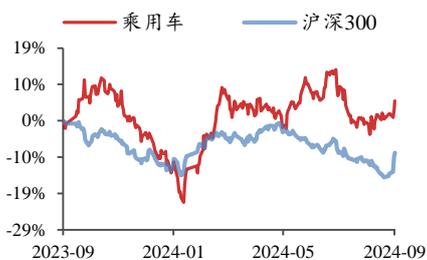
renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《7月零售端电动化率破50%，阿维塔成功入股引望——行业深度报告》

-2024.8.27

《赛力斯入股引望，车企与华为深度合作加速推进——行业点评报告》

-2024.8.26

《6月电动化率再创新高，萝卜快跑出圈提升智驾热度——行业深度报告》

-2024.7.23

### ● 9月观察：“金九银十”大幕开启，比亚迪出海空间广/华为增强车企竞争力

“金九银十”为传统的车市旺季，叠加以旧换新政策效果持续凸显、中秋假期终端客流增加、新车密集上市带来持续的高热度等推动，9月预计销量同环比增长。海外业务是比亚迪未来的重要增长点之一。公司在产品力及性价比方面存在优势，通过投放插混车型等丰富产品矩阵，与优质经销商合作加速渠道布局，自建船队有效降低运输成本，产能建设持续推进，有望共享海外市场电动化加速红利。华为以领先的智能汽车解决方案赋能车企，基础版智驾则推动科技平权，并成功将手机业务积累的营销经验用于汽车领域。通过成立引望，华为旨在以股权为纽带提升与车企的合作紧密度，而拥抱华为有望增强车企在智能化时代的竞争力。

### ● 8月回顾：零售端环比明显恢复，出口量创新高，新能源车零售渗透率破53%

8月零售端环比明显恢复，出口量创新高，批发端受厂商控制库存影响小幅下滑。新能源方面，8月批发端销量同环比+31.8%/11.3%，零售端渗透率突破53%。出口方面，8月出口端同/环比+25.6%/9.7%并创新高，新能源车出口量环比+5.2%。智能化方面，鸿蒙智行9月起升级ADS3.0，理想开放“端到端+VLM”体验。

### ● 新车前瞻：比亚迪腾势Z9/豹8引领高端品牌，深蓝L07/阿维塔07陆续上市

比亚迪旗下首款轿车Z9 GT搭载上市36小时大定超5000台、具备爆款潜质；方程豹打造“2+X”产品矩阵，豹8部分车型将搭载ADS3.0；主品牌唐/宋Pro/海狮05继续上车DM5.0。华为系深蓝L07上市，售价低至16.69万元；阿维塔07上车昆仑增程、ADS3.0，定位有望下探至25万级；智界首款SUV R7上市。

### ● 投资建议：关注比亚迪DM5.0红利/高端品牌/出海进展+华为/新势力新车周期

关注比亚迪DM5.0技术红利继续释放，在主流价位段持续抢占市场份额；高端品牌以易三方等电动化技术为基础推动整车智能研发，并对华为等优质供应商持开放态度，产品力提升可期；海外市场通过插混车型等丰富产品矩阵，产能建设加速，空间广阔。长安方面，阿维塔率先入股华为引望，将迎来“华为智能化技术赋能+增程动力形式上车+定位更低车型”发布的重要发展期，深蓝与华为合作的S07、L07等新车型陆续发布，新车周期开启有望推动新能源品牌扭亏。同时，赛力斯也已入股，引望后续还将引入等其他战略合作车企，与华为绑定加深有望获得更多技术赋能，叠加问界M9五座版、智界R7成功上市，尊界品牌豪华轿车等将发布，有望继续打造爆款，华为系江淮汽车、赛力斯等迎来多重有利催化。此外，关注长城坦克在硬派越野市场的竞争力，智能化领域的突破使产品力明显提升，与华为就数智化营销领域展开合作有望明显增强营销能力，生态出海扎实推进。另外，继续关注理想L系列的持续亮眼销量表现，以及M03/P7+将为小鹏、乐道L60将为蔚来带来的增量，新势力爆款车型能带来较大的弹性。  
**推荐标的：**比亚迪、长安汽车、长城汽车，**受益标的：**江淮汽车、赛力斯、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW、零跑汽车、北汽蓝谷。

● **风险提示：**行业需求/电动智能化转型/出海/政策支持不及预期、竞争加剧等。

## 目 录

1、 9月观察：“金九银十”大幕开启，关注比亚迪海外发展空间及华为赋能传统车企.....	6
1.1、 旺季来临、9月车市热度明显提升，新能源车继续表现亮眼.....	6
1.2、 比亚迪：“产品出口+本土化建厂”并举，海外市场海阔凭鱼跃.....	8
1.2.1、 出口产品及渠道持续丰富，本土化建厂擘画出海新蓝图.....	8
1.2.2、 东南亚/南美/澳新/欧洲等区域齐开拓，比亚迪远期出海空间广阔.....	12
1.3、 华为：传统车企屹立于智能汽车新时代的“重要底气”.....	22
2、 8月景气度：乘用车市场“淡季不淡”，出口量/新能源车渗透率再创新高.....	25
2.1、 总览：8月零售端环比明显恢复，出口量创新高，批发端受厂商控制渠道端库存影响小幅下滑.....	25
2.2、 新能源：8月批发端渗透率再创新高，零售端渗透率突破53%.....	31
2.3、 出口：8月乘用车出口量同环比增长明显并创新高，新能源车出口量环比继续增长.....	34
3、 智能化：鸿蒙智行9月起全系升级华为ADS3.0，特斯拉FSD预计2025Q1在中国上线（仍待监管批准）.....	37
3.1、 行业端：8月城市NOA渗透率维持相对高位，线控制动渗透率环比提升0.9pct.....	37
3.1.1、 8月以来重要行业新闻：我国已累计发放自动驾驶汽车测试号牌1.6万张.....	39
3.2、 车企端：华为、小鹏、理想、蔚来等智驾研发投入及成果相对领先.....	39
3.2.1、 8月以来重要事件：特斯拉FSD预计2025Q1中国上线(待监管批准)，华为车BU 2024H1扭亏为盈.....	41
3.2.2、 8月重要OTA：智己去高精地图城市NOA开城60+，仰望新增全国都能开的高快领航功能.....	44
4、 新车前瞻：比亚迪全系持续发力，华为系品牌持续上新.....	44
4.1、 比亚迪：高端品牌腾势&方程豹发力，主品牌DM5.0继续上车.....	44
4.1.1、 比亚迪多方面为腾势赋能，Z9 GT&Z9有望提升品牌销量.....	44
4.1.2、 方程豹8基于2.0T DMO混动平台打造，搭载华为ADS 3.0.....	46
4.1.3、 主品牌DM5.0继续上车，新款唐、宋Pro、海狮05的DM-i版本相继发布.....	47
4.2、 华为系新车密集发布，乾崮智驾持续为品牌赋能.....	47
4.2.1、 深蓝L07：20万以内唯一搭载华为智驾的轿车.....	47
4.2.2、 智界R7：鸿蒙智行旗下首款纯电轿跑SUV，预售24小时内订单破万.....	49
4.2.3、 阿维塔07：价格将下探至25万级，昆仑增程+太行智控底盘值得期待.....	50
5、 投资建议.....	51
6、 风险提示.....	52

## 图表目录

图1： 9月，主要厂商乘用车日均零售销量预计同比增长4%，环比增长10%.....	6
图2： 9月1-15日，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长17%，环比增长49%.....	6
图3： 比亚迪元PLUS、汉等国产乘用车出口至海外时的售价普遍明显高于国内.....	8
图4： 7月以来乘用车出口量有回暖迹象，后续海外销售旺季有望进一步提升出口需求.....	8
图5： 比亚迪ATTO 3畅销海外，2023年8月夺得多国销冠.....	9
图6： 2024年以来，比亚迪插混车在海外销量快速增长，有望成为公司未来海外销量的重要增长点.....	9
图7： 2024年1月，6500车位的汽车运输船1年期租赁费用比2019年提升近7倍.....	10
图8： 2024年3月5日，装载5449辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”结束2个月的欧洲首航.....	10
图9： 2024年5月31日，装载5459辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”完成巴西首航.....	10
图10： 2024年，比亚迪海外新能源车销量继续快速增长.....	11
图11： 巴西/澳大利亚/泰国等为公司目前重要出口市场.....	11
图12： 2023年，东南亚市场汽车销量为339万辆.....	13
图13： 印尼/马来西亚/泰国/菲律宾等东南亚国家目前新能源渗透率较低.....	13

图 14: 2023 年, 日系车在东南亚市场占据 68.1% 的市场份额 .....	13
图 15: 2023 年, 丰田/五十铃/本田等日系车企在泰国市场销量相对领先 .....	13
图 16: 2023 年, Atto3 问鼎泰国纯电车销量第一 .....	15
图 17: 2024 年 7 月 4 日, 比亚迪泰国工厂竣工 .....	15
图 18: 澳大利亚汽车行业销量约为百万辆级、高度依赖进口、电动化率相对较低但在快速提升 .....	16
图 19: 2023 年, 日系、泰系占据澳大利亚汽车市场半壁江山 .....	16
图 20: 丰田占据 2023 年澳大利亚汽车市场最大市场份额 .....	16
图 21: 比亚迪等自主车企在澳大利亚汽车市场销量较小, 存在较大发展空间 .....	16
图 22: 2023 年中南美洲汽车销量约为 406 万辆 .....	17
图 23: 巴西、智利等南美国家当前电动汽车渗透率较低, 但巴西渗透率提升较快 .....	17
图 24: 巴西汽车市场格局较为分散, Stellantis/大众/通用等公司旗下品牌 2023 年份额较为领先 .....	17
图 25: 2024 年起, 巴西对新能源车逐步加征关税 .....	17
图 26: 2024 年上半年, 比亚迪在巴西市场的销量继续快速增长 .....	18
图 27: 2023 年, 比亚迪宋 Plus、海豚等多款新能源车在巴西市场销量排名靠前 .....	18
图 28: 比亚迪汉、唐等多款车型在巴西市场的售价相比国内售价高出 1 倍以上 .....	18
图 29: 比亚迪宣布在巴西建设大型生产基地综合体 .....	18
图 30: 2023 年, 欧洲汽车销量迅速反弹, 约达 1790 万辆 .....	19
图 31: 政策支持及产品供给增加推动下, 欧洲新能源车渗透率从 2019 年的约 3% 提升至 2023 年的约 21% .....	19
图 32: 欧洲多国明确燃油车禁售发展目标, 新能源车补贴政策退坡背景下渗透率有所放缓 .....	19
图 33: 德系、法系、美系、韩系等品牌车型在欧洲汽车市场占据重要份额 .....	19
图 34: 2023 年, 欧洲新能源车销量主要由 BBA 等本土车企、特斯拉等贡献 .....	20
图 35: 目前中国品牌在欧洲纯电车市场的份额不足 8%, 未来将有更广阔的发展空间 .....	20
图 36: Horváth 的一项研究显示, 欧洲消费者 2024 年 4 月购车时对比比亚迪等国产品牌的青睐度明显提升 .....	21
图 37: 冠名欧洲杯后, 比亚迪在欧洲的知名度明显提升 .....	21
图 38: 比亚迪 ATTO3 在欧洲以更低的价位提供不输于竞品的尺寸、充电速度等 .....	21
图 39: SEAL U DM-i 登陆欧洲, 为比亚迪在欧洲推出的首款搭载 DM-i 超级混动技术的车型 .....	21
图 40: 比亚迪在欧洲市场的利润明显高于国内, 应对欧洲征税能力更强 .....	21
图 41: 比亚迪将在匈牙利建设欧洲首家新能源乘用车生产基地 .....	21
图 42: 华为提供行业领先的全栈智能汽车解决方案, 赋能车企造好车 .....	22
图 43: 深蓝 S07 华为智驾版售价 18.99 万元起 .....	23
图 44: 深蓝 L07 华为智驾版售价低至 16.69 万元起 .....	23
图 45: 华为能够为传统车企提供全栈汽车行业数字化营销解决方案 .....	24
图 46: 2024 年 9 月 20 日, 长城汽车与华为签署营销数智化全面合作协议 .....	24
图 47: 2024 年 8 月 20 日, 长安汽车与华为举行全面战略合作暨阿维塔投资引望公司签约仪式 .....	24
图 48: 2024 年 8 月 23 日, 赛力斯集团与华为举行深化战略合作协议暨赛力斯汽车投资引望签约仪式 .....	24
图 49: 8 月乘用车批发销量 215.6 万辆, 同比下降 3.6%, 环比增长 9.7% .....	25
图 50: 8 月乘用车零售销量 192.3 万辆, 同比下降 0.9%, 环比增长 11.3% .....	25
图 51: 8 月, 车企继续主动缩减批发销量, 经销商库存压力进一步缓解 .....	26
图 52: 8 月, 轿车/SUV 批发销量环比增长 6.2/12.0 万辆 .....	26
图 53: 8 月 SUV 批发销量占比 54.9%, 同环比+0.8/3.1pct .....	26
图 54: 8 月, Model 3/凯美瑞等 B 级轿车销量同比增长较为明显, 海豹 07/领克 07/极氪 007 等新车型贡献增量 .....	27
图 55: 8 月, 捷途旅行者/探岳等中型 SUV 同比增长明显, 宋 L DMi/风云 T9/江淮 X8/海狮 07 等新车型贡献明显增量 .....	27
图 56: 8 月, 问界 M7 等中大型 SUV 销量同比增长明显, 理想 L6/方程豹 5/零跑 C16 等新车型贡献明显增量 .....	27
图 57: 8 月, 博越/银河 E5/长安 CS75 等紧凑型 SUV 销量环比增长明显 .....	27
图 58: 8 月, 10-15 万价格段乘用车零售销量环比增长明显, 20-30 万价格段乘用车零售销量环比也有增长 .....	28

图 59: 受比亚迪插混车型强大的统治力推动, 10-15 万价位段插混车渗透率明显高于其他价位段 .....	28
图 60: 比亚迪在 10-15 万价格段拥有较强的统治力, 秦 L、海豹 06、宋 L 等车型的放量进一步提升其销量表现 .....	28
图 61: 8 月, 特斯拉零售销量环比增长明显, 理想 L6、汉等车型在 20-30 万价位段销量靠前 .....	28
图 62: 8 月自主品牌乘用车零售销量 120.99 万辆, 同比增长 21.1%, 环比增长 14.0% .....	29
图 63: 8 月自主品牌乘用车零售销量占比 63.4%、同比提升 11.5pct, 日系、德系车国内市场份额继续下滑 .....	29
图 64: 8 月比亚迪、奇瑞、吉利销量同比明显增长, 一汽大众、上汽大众等合资车企销量大幅下滑 .....	30
图 65: 2024 年 1-8 月自主品牌乘用车销量多数同比增长, 比亚迪、奇瑞、吉利、理想、赛力斯等同比增长较明显 .....	30
图 66: 2024 年 1-8 月合资品牌多数销量出现下滑, 上汽通用、广汽丰田、广汽本田等车企销量下滑较为明显 .....	30
图 67: 8 月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军, 理想、问界、零跑、极氪、深蓝、极狐等销量同比增长明显 .....	30
图 68: 2024 年 1-8 月, 理想、问界、零跑、蔚来、极氪、深蓝等新势力批发销量同比明显增长 .....	31
图 69: 8 月新能源乘用车批发销量为 105.2 万辆, 同比增长 31.8%, 环比增长 11.3% .....	32
图 70: 8 月新能源乘用车批发销量渗透率为 48.78%, 同比提升 13.18pct, 环比提升 0.70pct .....	32
图 71: 8 月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长 7.44%、85.48%, 环比分别增长 17.23%、4.55% .....	33
图 72: 8 月插电混动车批发销量占比 43.73%, 同比增长 12.69pct, 环比下降 2.83pct .....	33
图 73: 秦 L、海豹 06、宋 L 等 DM5.0 车型使比亚迪在插混市场统治力进一步增强, 理想、问界引领高端增程市场 .....	33
图 74: 8 月特斯拉、比亚迪、五菱等品牌多款纯电车批发销量领先, 小米 SU7、银河 E5、极氪 001 等成新晋爆款 .....	33
图 75: 8 月比亚迪、特斯拉、吉利、长安、理想、奇瑞等新能源车批发销量同比高增 .....	34
图 76: 8 月中国乘用车出口 43.8 万辆, 同比增长 25.6%, 环比增长 9.7% .....	35
图 77: 8 月中国乘用车出口量占总销量比重为 20.3%, 同比增长 4.7pct, 环比持平 .....	35
图 78: 8 月以来, 海运指数从高位开始明显回落, 利好后续乘用车出口 .....	35
图 79: 8 月中国新能源乘用车出口量 10.6 万辆, 同比增长 19.7%, 环比增长 5.2% .....	35
图 80: 8 月, 吉利、长安、长城、比亚迪等车企出口量同比继续快速增长 .....	36
图 81: 8 月, 比亚迪、特斯拉新能源乘用车出口量相对领先, 上汽新能源乘用车出口量占比相对较高 .....	36
图 82: 受乘用车市场销量环比大幅增长影响, 8 月乘用车行业城市 NOA 渗透率环比小幅下滑、但仍处高位 .....	39
图 83: 8 月, 乘用车行业线控制动渗透率环比提升 0.9pct 至约 42.9% .....	39
图 84: 问界系列已基本实现完全高阶智驾版车型 .....	40
图 85: 随着理想智驾技术的不断进阶, L7/L8 高阶智驾版车型占比提升明显, 8 月仍处高位 .....	40
图 86: D9 为腾势汽车贡献主要的销量 .....	45
图 87: Z9 GT 为腾势首款轿车 .....	46
图 88: DMO 平台为首个以电为主、城野兼得的混动平台 .....	46
图 89: 豹 8 配备超 90% 皮质包覆及电动侧翼星舰座椅 .....	46
图 90: 比亚迪第五代 DM 技术软硬件方面全新升级, 正密集上车 .....	47
图 91: ADS SE 共享华为智驾技术三要素 .....	48
图 92: 智界 R7Pro 版搭载华为纯视觉智驾, Max 版、Ultra 版搭载华为 ADS 3.0 .....	50
图 93: 阿维塔 07 价格将下探至 25 万级, 搭载昆仑增程+太行智控底盘 .....	51
表 1: 7 月底以旧换新政策加码以来, 8 月下旬日均申请量迅速爬升至近 1.5 万辆, 9 月上中旬仍超 1.4 万辆 .....	7
表 2: 9 月, 比亚迪、五菱、特斯拉等新能源车终端销量相对领先 (单位: 万辆) .....	7
表 3: 9 月, 理想、问界、零跑等新势力新能源车终端销量相对领先 (单位: 万辆) .....	7
表 4: 据不完全统计, 比亚迪已与经销商就合作方式在全球多地建立销售渠道 .....	9
表 5: 截至 2024 年 7 月 10 日, 比亚迪海外规划总产能已超百万辆 .....	12
表 6: 泰国、印尼、马来西亚等东南亚国家有着明确的新能源车发展规划及激励政策 .....	14
表 7: 澳新市场与中国签订汽车自由贸易协定, 已制定明确的电动汽车行业发展目标 .....	16
表 8: 8 月 B 级轿车、B 级及以上 SUV 批发销量同比增长较明显, A 级 SUV 销量环比增长较为明显 .....	27
表 9: 在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场, 我国车企整加速进行产能建设以实现海外本土化供应 .....	36

---

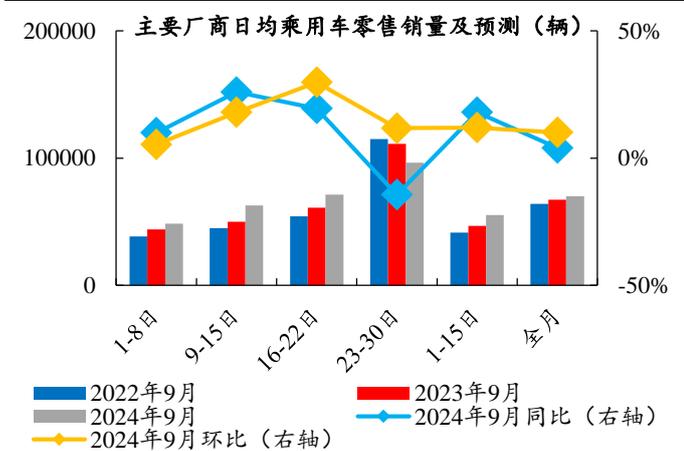
表 10: 华为系、小鹏、理想、蔚来等在城市 NOA 进程方面相对领先 .....	41
表 11: 8 月, 智己去高精地图城市 NOA 开城 60+, 仰望新增全国都能开的高快领航功能 .....	44
表 12: 深蓝 L07 在智能化方面优于海狮 07、领克 07 等竞品 .....	49
表 13: 推荐及受益标的的盈利预测及估值 .....	52

## 1、9月观察：“金九银十”大幕开启，关注比亚迪海外发展空间及华为赋能传统车企

### 1.1、旺季来临、9月车市热度明显提升，新能源车继续表现亮眼

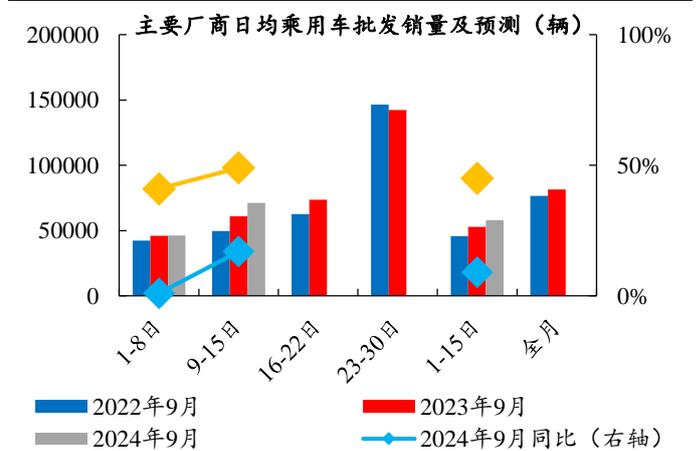
9月车市受以旧换新政策效果持续显现、中秋假期终端客流明显增加、新车密集上市持续高热度等推动，销量同环比增长。“金九银十”为传统的车市旺季，叠加以旧换新政策效果持续显现、9月上中旬日均报废更新申请量超1.4万辆，近期密集上市的爆款新能源车明显吸引终端客流，因此9月车市销量预计同环比增长，尤其是相比淡季的8月环比大幅增长。具体来看，9月第1周（1-8日），8月底以来的热度延续，以旧换新政策效果持续显现，叠加8月同期厂商高温假基数较低，因此乘用车零售销量同环比小幅增长，批发端环比增长特别明显；9月第2周（9-15日），以旧换新政策刺激效果仍在，小鹏MONA 03（9月10日，小鹏官方回应称MONA M03在8月27日上市48小时订单破3万之后，近期单日订单新增2000辆以上属实）、银河E5、腾势Z9 GT、问界M9五座版等车型的高热度对终端客流也有刺激作用，叠加周末中秋假期开启，乘用车行业零售/批发同环比增速大幅提升；9月第3周（16-22日），中秋假期门店客流明显增加，同时爆款车型表现亮眼，推动乘用车零售量同环比快速增长。具体来看，五座版上市后问界M9有望延续亮眼表现（鸿蒙智行全系中秋假期三天大定破1万辆，问界M9从9月10日大定破13万辆至9月20日大定破14万辆仅过去10天），银河E5上市45天交付破2万辆，腾势Z9 GT预售1个月订单量突破2万辆，包括通过BaaS模式将购买门槛降低至14.99万元的乐道L60、将华为乾崮ADS SE价位下探至16万+级的深蓝L07、极氪首款针对家庭用户的车型——大五座SUV极氪7X、搭载华为ADS 3.0以及鸿蒙座舱的智界R7以及阿维塔07等都有望获得较高的热度；9月第4周（23-30日），乘用车销量预计继续提升，环比增长明显，但由于2023年同期中秋假期基本集中于第4周带来较高的基数，乘用车销量预计同比下滑。总体来看，乘联会预计，9月乘用车零售销量约为210万辆，同环比+4.0%/10.1%，其中新能源零售销量预计为110万辆，同环比+47.3%/7.3%，渗透率约52.4%，维持相对高位，以旧换新政策对燃油车销量也有明显刺激作用。

图1：9月，主要厂商乘用车日均零售销量预计同比增长4%，环比增长10%



数据来源：乘联会、开源证券研究所（注：含预测数据）

图2：9月1-15日，主要厂商乘用车日均批发销量同比增长17%，环比增长49%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

**表1：7月底以旧换新政策加码以来，8月下旬日均申请量迅速爬升至近1.5万辆，9月上中旬仍超1.4万辆**

日期	申请总量(辆)	增量(辆)	间隔天数	期间日均申请量(辆)
5月22日	10000	10000	25	400
5月29日	20000	10000	7	1429
6月2日	30000	10000	4	2500
6月6日	40000	10000	4	2500
6月25日	113000	73000	19	3842
6月30日	150000	37000	5	7400
7月25日	364000	214000	25	8560
8月2日	450000	86000	8	10750
8月16日	600000	150000	14	10714
8月23日	680000	80000	7	11429
8月31日	800000	120000	8	15000
9月19日	1070000	270000	19	14211

数据来源：崔东树公众号、财联社、新浪新闻网、开源证券研究所

**表2：9月，比亚迪、五菱、特斯拉等新能源车终端销量相对领先（单位：万辆）**

新能源品牌周销量 TOP10	7.29-8.4	8.5-8.11	8.12-8.18	8.19-8.25	8.26-9.1	9.2-9.8	9.9-9.15	9.16-9.22
比亚迪	8.02	7.58	7.85	8.78	8.88	7.36	8.6	8.06
五菱	1.24	1.29	1.27	1.5	1.46	1.59	1.58	1.55
特斯拉	1.25	1.55	1.43	1.42	1.44	1.62	1.56	1.38
理想	1.18	1.11	1.07	1.16	1.13	1.07	1.26	1.2
问界	0.92	0.39	0.56	0.9	0.89	0.77	0.96	0.73
零跑	0.58	0.54	0.53	0.62	0.7	0.63	0.79	0.63
埃安	0.8	0.62	0.69	0.79	0.73	0.65	0.78	0.57
银河	0.4	0.69	0.61	0.67	0.7	0.6	0.58	0.5
长安	0.42	0.47	0.52	0.55	-	-	0.49	0.45
极氪	-	-	-	-	0.46	0.46	0.47	-

数据来源：第一电动汽车网公众号、开源证券研究所

**表3：9月，理想、问界、零跑等新势力新能源车终端销量相对领先（单位：万辆）**

新势力品牌周销量 TOP10	7.29-8.4	8.5-8.11	8.12-8.18	8.19-8.25	8.26-9.1	9.2-9.8	9.9-9.15	9.16-9.22
理想	1.18	1.11	1.07	1.16	1.13	1.07	1.26	1.2
问界	0.92	0.39	0.56	0.9	0.89	0.77	0.96	0.73
零跑	0.58	0.54	0.53	0.62	0.7	0.63	0.63	0.63
极氪	0.41	0.34	0.35	0.3	0.46	0.46	0.47	0.38
小鹏	-	-	0.23	0.28	0.35	0.36	0.43	0.35
蔚来	0.58	0.33	0.33	0.46	0.6	0.45	0.42	0.37
深蓝	0.27	0.27	0.31	0.38	0.42	0.36	0.4	0.38
小米	0.38	0.35	0.26	0.21	0.29	0.32	0.31	0.29
极狐	0.17	0.18	0.19	0.2	0.25	0.2	0.28	0.21
腾势	0.21	0.18	0.17	0.18	0.17	0.16	0.2	-

数据来源：第一电动汽车网公众号、开源证券研究所

## 1.2、比亚迪：“产品出口+本土化建厂”并举，海外市场海阔凭鱼跃

### 1.2.1、出口产品及渠道持续丰富，本土化建厂擘画出海新蓝图

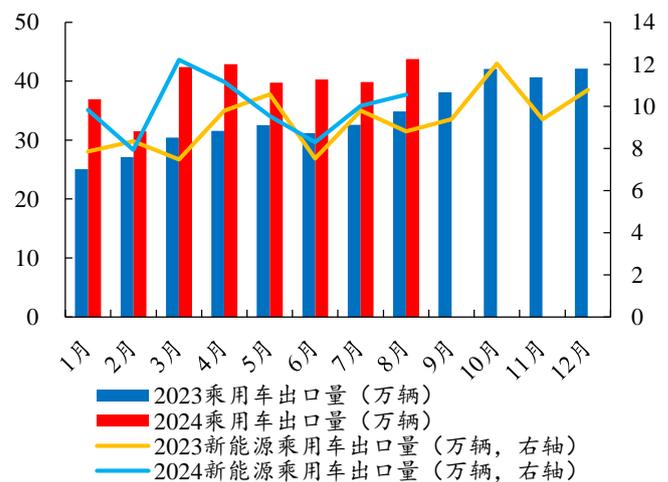
在 DM5.0 技术优势及产业链垂直整合带来的成本优势支撑下，比亚迪在主流价位段的龙头地位稳固。同时，公司在高端品牌方面发力意愿明显，产品矩阵逐步丰富为高端品牌未来的发展打开新篇章。方程豹与华为就智能汽车解决方案方面展开深度合作有望快速补齐智能化短板，豹 8 的后续推出为比亚迪与华为强强联合奠定良好基础，而腾势方面逐步搭载自研的易三方等领先的三电、底盘等技术，Z9GT 预售订单超 2 万辆、上市 36 小时订单超 5000 辆，具备爆款潜质。此外，海外市场也是公司未来的重要增长点，且盈利能力要明显强于国内。公司通过增加产品供应、拓展更多市场、自建运输船队等方式布局产品出口业务，出口量快速增长。短期来看，7 月以来乘用车出口量有回暖迹象，后续海外销售旺季有望进一步提升出口需求。长期来看，公司在海外重要市场积极推进本土化供应，为规避贸易壁垒、降低运输成本、提升需求相应能力等提供重要支撑，有望获得更为广阔的发展空间。

图3：比亚迪元 PLUS、汉等国产乘用车出口至海外时的售价普遍明显高于国内

品牌	车型	动力形式	国内市场售价	海外市场售价
	奇瑞 Tiggo 7 (瑞虎 7)	燃油	7.79 万-14.99 万元	24.8 万-26.4 万元 (320.0 万-340.0 万卢布)
	长城 Jolion (哈弗初恋)	燃油	7.89 万-11.29 万元	7.8 万-23.3 万元 (100.9 万-299.9 万卢布)
	吉利 Goolray (缤越)	燃油	6.38 万-10.78 万元	20.1 万-22.7 万元 (259.5 万-293.5 万卢布)
	BYD ATTO 3 (元 PLUS)	纯电	11.98 万-14.78 万元	29.0 万元 (3.8 万欧元)
	BYD HAN (汉)	纯电	17.98 万-24.98 万元	50.5 万元 (7.2 万欧元)
	MG 4 EV (名爵 4)	纯电	13.98 万-18.68 万元	28.9 万-43.4 万元 (4.0 万-6.0 万美元)

资料来源：汽车之家、晚点 Auto 公众号

图4：7 月以来乘用车出口量有回暖迹象，后续海外销售旺季有望进一步提升出口需求



数据来源：Wind、开源证券研究所

产品矩阵逐渐丰富，与海外优质经销商开展广泛合作，目前已销往全球 88 个国家和地区 400 多个城市。在商用车领域出口经验的基础上，2021 年 5 月，比亚迪正式宣布“乘用车出海”计划，目前已遍及全球 88 个国家和地区的 400 多个城市，重点市场包括东南亚、澳新、南美、欧洲等，泰国、巴西、澳大利亚等国为公司目前出口优势区域。从产品端来看，首款出口车型 Atto 3（国内为元 PLUS）曾连续夺得海外多国销量冠军，海豚、海豹、汉、唐等车型也陆续出口海外。同时，公司出口前期以纯电车为主，但秦 PLUS DM-i、宋 PLUS DM-i、海豹 DM-i 等插混车近来也持续销往海外，尤其是 2024 年插混车销量增长非常明显，有望将比亚迪领先的 DM 技术带向全球市场。从渠道端来看，鉴于在海外市场建立直营渠道成本较高，比亚迪出海主要以经销模式为主，通过海外优秀经销商的渠道及影响力快速实现渠道规模的扩张。具体来看，东南亚市场方面，截至 2024 年 7 月 17 日，比亚迪泰国第 108 家门店暨亚太地区第 300 家门店迎来开业；南美市场方面，截至 2024 年 5 月 23 日，比亚迪在巴西市场迎来第 100 家经销商门店开业，在巴西的销售网络已涵盖 39 个经销商集团、100 个现营门店及 135 个指定网点，并计划 2024 年在巴西的经销商门店数量将达到 250 家；欧洲市场方面，截至 2024 年 6 月 14 日，比亚迪将旗下多款新

能源车型推向包括德国、英国、西班牙、意大利、法国、荷兰、挪威、匈牙利在内的 20 个欧洲国家，累计开店超 260 家。

表4: 据不完全统计，比亚迪已与经销商就合作方式在全球多地建立销售渠道

地区	国别	合作经销商	销售车型
亚洲	新加坡	Vantage Automotive	Atto 3、海豹、海豚
	泰国	REVER Automotive	Atto 3、海豹、海豚及 DM-i/DM-p 车型
	柬埔寨	环亚合众(柬埔寨)贸易有限公司	元 PLUS
	以色列	Shlomo Motors	唐、汉、Atto3
欧洲	德国	Hedin Mobility	唐、汉、Atto3
	瑞典	Hedin Mobility	唐、汉、Atto3
	挪威	RSA	唐、汉、Atto3
	荷兰	Louwman	唐、汉、Atto3
	丹麦	Nic.Christiansen	唐、汉、Atto3
大洋洲	澳大利亚	EVDirect	Atto 3、海豹、海豚
	新西兰	Andrew Simms	Atto 3
拉丁美洲	巴西、哥伦比亚、乌拉圭、巴哈马、多米尼加、哥斯达黎加	在巴西与 Eurobike、Saga Servopa、IESA、Agua Branca、GNC、Parvi 和 Dahruj 合作	汉 EV、唐 EV

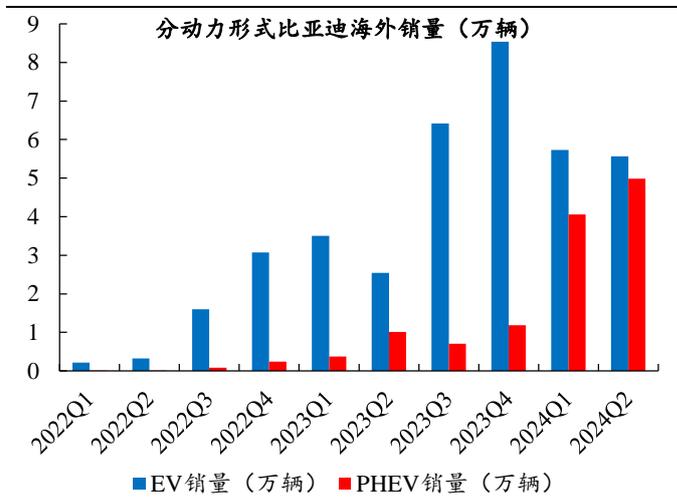
资料来源：车东西公众号、开源证券研究所

图5: 比亚迪 ATTO 3 畅销海外，2023 年 8 月夺得多国销冠



资料来源：IT之家

图6: 2024 年以来，比亚迪插混车在海外销量快速增长，有望成为公司未来海外销量的重要增长点



数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

自建船队保证出海供应链的稳定，并增强海运费用管控能力。随着我国成为全球最大的汽车出口国，运输能力也是对车企的重要考验。中国船舶工业行业协会秘书长李彦庆表示，海运占汽车出口运输的 90%以上，其中滚装船是最主要的运输方式。但截至 2023 年 7 月 19 日，全球的汽车滚装船数量仅为 700 余艘，其中国内主要参与者的滚装船总量不到 100 艘，尤其是远洋滚装船的数量仅约 10 艘，对车企汽车出口造成明显限制。根据克拉克森的数据，由于汽车出口运输需求激增，2024 年 1 月，6500 车位的汽车运输船 1 年期租赁费用为 11.5 万美元/天，相比 2019 年提升近 7 倍，创下历史新高。为满足旺盛的出口需求，比亚迪、上汽奇瑞等车企积极组建自有运

输船队。以比亚迪为例，2023年11月，广船国际宣布，由中国船舶集团旗下广船国际承接的比亚迪7000车双燃料汽车运输船（PCTC）项目1号船开工，该项目共计划建造2艘船。同时，2022年下半年有多个渠道消息表示比亚迪关联公司将在山东烟台的一家船厂订造8艘可装载7700辆汽车的滚装船，总造价近50亿元，其中基本确定建造的是6艘，另外2艘为选择权订单。目前，拥有7000个标准车位的比亚迪首艘汽车滚装船“开拓者1号”已投入运营，为公司向重要出口目的地的运输提供支撑。2024年3月5日，装载5449辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”结束2个月的欧洲首航；2024年5月31日，装载5459辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”完成巴西首航。自建船队除能保证比亚迪出口运输能力的稳定外，还有利于实现降本。业内专家表示，如果按照当前的租船费用，自有船只每艘船一年可以节约3亿多元，成本把控能力明显增强，继续巩固产品性价比优势。

图7：2024年1月，6500车位的汽车运输船1年期租赁费用比2019年提升近7倍



资料来源：海洋装备博览会公众号

图8：2024年3月5日，装载5449辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”结束2个月的欧洲首航



资料来源：比亚迪汽车公众号

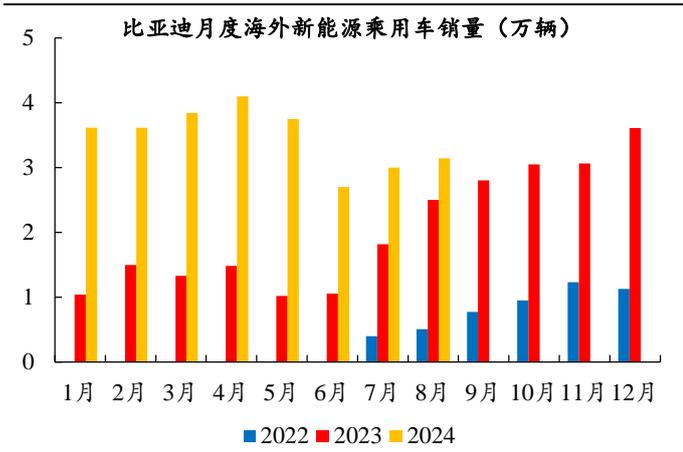
图9：2024年5月31日，装载5459辆比亚迪新能源汽车的“开拓者1号”完成巴西首航



资料来源：比亚迪汽车公众号

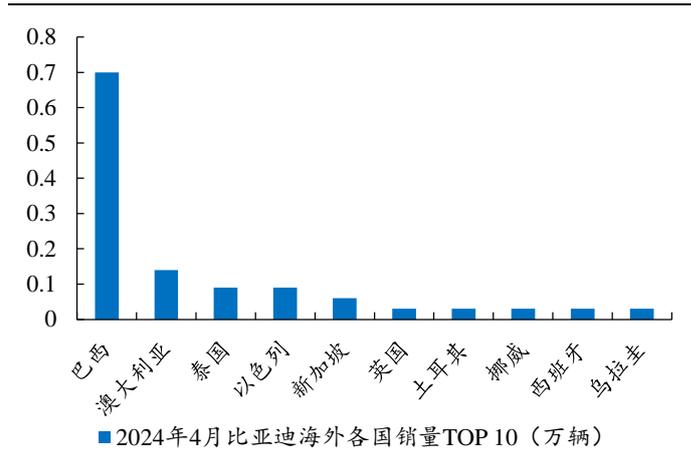
在产品逐渐丰富、渠道不断开拓、自建运输船等的背景下，比亚迪海外销量持续快速增长。2023年，比亚迪乘用车出口销量24.3万辆，同比增长337%；2024年前8月，比亚迪海外市场销量已超26.3万辆，同比增长125%，保持强劲增长势头。东南亚、南美、澳新、欧洲市场等为比亚迪目前出口的主要区域。

图10: 2024年, 比亚迪海外新能源车销量继续快速增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

图11: 巴西/澳大利亚/泰国等为公司目前重要出口市场



数据来源: 易车榜公众号、开源证券研究所

**海外多地拟布局产能, 本土化供应未来可期。**为更好地满足海外市场需求, 同时更好地绕开关税等贸易壁垒及海外政治风险等, 比亚迪拟在海外多地建设新产能, 截至目前海外规划产能已超百万辆。具体来看, (1) 2022年12月, 比亚迪与UzAuto成立合资公司“比亚迪乌兹别克斯坦工厂”, 生产新能源汽车及相关零部件。第一阶段计划生产宋 PLUS DM-i 冠军版和驱逐舰 05 冠军版两款热销插电混动车型, 一期计划年产能达 5 万辆, 于 2024 年 6 月投产, 二期计划产量为 5 万辆, 三期建成后产量将达到 30 万辆; (2) 2024 年 7 月 4 日, 比亚迪泰国工厂投产, 从开工到投产历时仅 16 个月, 年产能约 15 万辆, 包含整车四大工艺和零部件工厂; (3) 比亚迪计划在巴西建造由三座工厂 (1 座主营电动客车和卡车底盘的工厂、1 座新能源乘用车整车工厂、1 座专门从事磷酸铁锂电池材料的加工工厂) 组成的生产基地综合体, 其中新能源乘用车产线涵盖纯电和插电混动车型, 计划年产能达 15 万辆, 预计于 2024 年底或 2025 年初投产, 最初生产的车型包括比亚迪海豚、宋 Plus、元 Plus 和海豚 Mini; (4) 2023 年 12 月 22 日, 比亚迪宣布将在匈牙利建设 1 个新能源汽车整车生产基地, 该工厂将在 3 年内建成并投入运营, 主要生产在欧洲销售的乘用车车型; (5) 2024 年 7 月 9 日, 土耳其政府表示比亚迪已同意在土耳其投建 1 座电动汽车工厂, 能生产纯电车和混动车, 年产量将达 15 万辆, 预计将于 2026 年底投产, 并将建设 1 个研发中心; (6) 2024 年 4 月 30 日, 比亚迪宣布将在印尼建设 1 家汽车工厂, 预期产能达 15 万辆, 将于 2026 年投产; (7) 比亚迪计划在墨西哥投建工厂, 目标是在 2024 年年底前确定工厂选址。比亚迪墨西哥总经理 Jorge Vallejo 表示墨西哥工厂第一阶段产能 15 万辆, 第二阶段再增加 15 万辆, 随后几年把产能拉高至 40-50 万辆。参照丰田, 海外销售及生产规模扩大、成为跨国车企是公司发展壮大达到关键之一。

**表5：截至 2024 年 7 月 10 日，比亚迪海外规划总产能已超百万辆**

地区/国家	投产时间	产能(万辆)
泰国	2024 年 7 月	15
乌兹别克斯坦	2024 年 6 月	30
墨西哥	2024 年年底确定选址	15
巴西	2024 年底或 2025 年初	15
匈牙利	2025 年	20
土耳其	2026 年年底	15
印度尼西亚	2026 年	15
秘鲁	计划中	-
总计	-	125

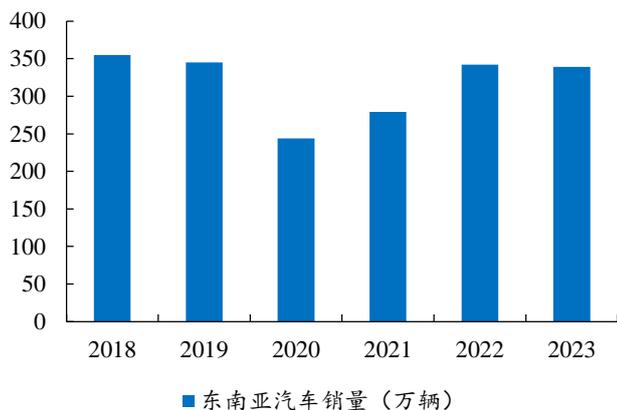
资料来源：财联社、开源证券研究所

### 1.2.2、东南亚/南美/澳新/欧洲等区域齐开拓，比亚迪远期出海空间广阔

#### ➤ 东南亚：凭电动车产品力优势冲击日系燃油车，以泰国/印尼产能辐射整个地区

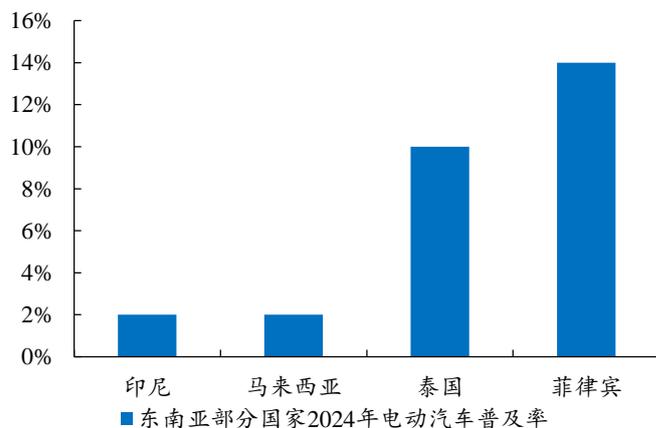
东南亚市场日系车主导，新能源车方兴未艾。东南亚汽车市场离中国本土相对较近，具有较强的区位优势。从市场规模来看，东南亚市场 2023 年汽车销量为 339 万辆。从竞争格局来看，日系燃油车在该地区占据绝对的主导地位，2023 年市场份额约达 68.1%，而自主品牌市场份额仅约为 4.9%。分车企看，丰田 2023 年在东南亚市场的销量遥遥领先，约为比亚迪的 9 倍。从新能源车渗透率来看，2024 年印尼、马来西亚、泰国、菲律宾市场的电动汽车渗透率分别仅为 2%、2%、10%、14%，处于消费者教育的重要发展阶段。但东南亚市场有着较为良好的新能源车发展条件：（1）东南亚市场气候炎热，不太会遇到低温导致电动车续航下滑的问题；（2）近年来，东南亚多国制定明确的新能源车发展目标。具体来看，泰国目标 2030 年生产的汽车中 30% 为零排放汽车，印尼目标 2030 年至少拥有 220 万辆电动车，马来西亚目标 2030 年将电动车销售占比提高到 15%。同时，为达成相关目标，泰国、马来西亚、印尼等国推出新能源车购置税减免、购买补贴、进口关税减免、投资建厂补贴或所得税优惠等一系列政策刺激新能源车产业的发展。中国出口至该地区的新能源车在关税方面相比燃油车存在明显优势。此外，为打破日系车的绝对主导地位，东南亚地区鼓励更多国家的车企进入该市场参与竞争，吸引外资进入本国投资建厂以发展本土汽车制造业。东南亚与包括中国在内的众多国家签订友好贸易条件，汽车出口方面存在关税优势，是目前全球跨国车企的重要生产基地之一。因此在东南亚建厂除满足该地区需求外，也可以向海外更多地区实现转出口。

图12: 2023年, 东南亚市场汽车销量为 339 万辆



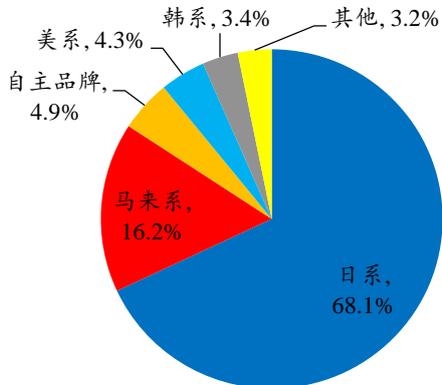
数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

图13: 印尼/马来西亚/泰国/菲律宾等东南亚国家目前新能源渗透率较低



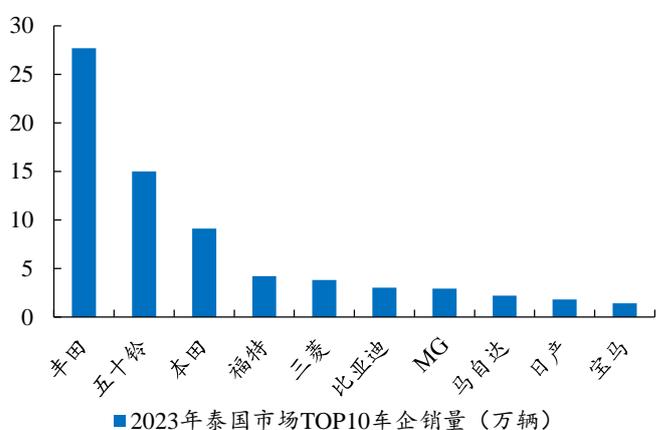
数据来源: IEA 2024 年全球电动车展望、汇丰中国企业服务公众号、开源证券研究所

图14: 2023年, 日系车在东南亚市场占据 68.1% 的市场份额



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

图15: 2023年, 丰田/五十铃/本田等日系车企在泰国市场销量相对领先



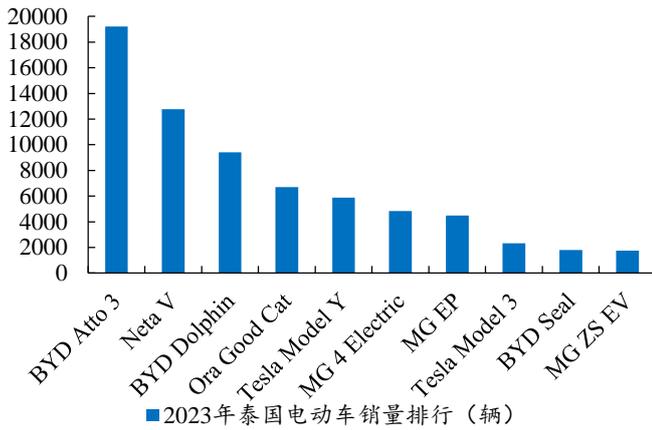
数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

**表6: 泰国、印尼、马来西亚等东南亚国家有着明确的新能源车发展规划及激励政策**

国别	新能源车发展目标及政策	具体内容
泰国	发展目标	计划 2030 年生产的汽车中 30% 为零排放汽车
	购置税/保有税减免	2024-2025 年: 价格不超过 700 万泰铢的电动车消费税从 8% 降至 2%; 价格不超过 200 万泰铢的电动皮卡免征消费税
	进口关税减免	2024-2025 年, 售价不超过 200 万泰铢, 电池容量 >10kwh 的 CBU BEV 乘用车从中国进口关税降低 40% (从 50% 降至 10%), 其条件为车企必须在 2027 年底前在本地生产相应数量的同规格 BEV 车辆以进行抵消, 其中 2024、2025、2026、2027 年整车进口与本地生产的比例分别为 1:1、1:1.5、1:2、1:3
	购车补贴	售价不超过 200 万泰铢的 BEV 乘用车, 2024-2027 年, 电池容量 10-50kwh 的分别补贴 5、3.5、2.5、2.5 万泰铢(逐年递减), 电池容量 ≥50 kwh 的分别补贴 10、7.5、5、5 万泰铢(逐年递减); 售价不超过 200 万泰铢, 电池容量 >50kwh 的 BEV 皮卡, 2024-2027 年, 连续四年补贴 10 万泰铢(仅限本国生产)
投资建厂补贴	投资额 >50 亿泰铢: BEV 项目免 8 年企业所得税, PHEV 项目免 3 年企业所得税; 投资额 <50 亿泰铢; BEV 项目免 3 年企业所得税, PHEV 项目免 3 年企业所得税	
印尼	发展目标	目标 2024 年销售 5 万辆纯电车; 2030 年, 至少拥有 220 万辆电动车; 2050 年只销售电动汽车
	减免奢侈品购置税	纯电动车和燃料电池车免征奢侈品税, 针对 CO2 排放量不超过 100g/km 的 PHEV 减按 5% 征税
	减免电动车企业企业所得税	电动车企新资本投入额介于 1000-5000 亿印尼盾的, 5 年减半征收企业所得税, 到期后继续享受 2 年减免 25% 所得税; 新资本投入额超过 5000 亿印尼盾的, 所得税减免期限按投资额大小定为 5-20 年不等, 到期后继续享受 2 年减免 50% 所得税
	电动汽车购置补贴	2023 年 4 月 1 日起对车辆零部件的国产化率超过 40% 的电动车给予 10% 的增值税免除奖励, 只需缴纳 1% 的增值税; 对国产化率为 20%—40% 的电动车给予 5% 的增值税激励, 只需缴纳 6% 的增值税
电动车进口关税	2025 年底前取消进口税	
马来西亚	发展目标	目标在 2030 年将电动车销售占比提高到 15%, 2040 年提高到 38%; 2050 年达 80% 的电动汽车采用率, 实现 90% 的本地电动汽车制造率
	税收减免	减征新能源车道路费; 2025 年年底前, 电动车整车进口免征关税和消费税; 2027 年年底前, 本地组装的电动汽车免征消费税和销售税

资料来源: 盖世汽车每日速递公众号、AUTOINFO 公众号、YONG AN SEA 企业咨询公众号、财经网汽车公众号、电动汽车百人会公众号、第一财经公众号、雅森新能源公众号、开源证券研究所

**把握东南亚市场新能源车渗透的机遇, 以产品力优势抢占日系燃油车市场份额。** 鉴于东南亚市场处于电动化初期, 新能源车供给相对较少, 公司将 Atto 3、海豹、海豚等车型陆续引入东南亚市场, 在泰国、印尼等市场非常受欢迎。以泰国市场为例, 2023 年, Atto3 以 1.92 万辆的销量问鼎泰国纯电车销量第一、市占率超 25%, 海豹也进入销量榜前十。渠道方面, 截至 2024 年 6 月 17 日, 比亚迪在泰国市场已经拥有第 108 家门店, 有利于产品快速铺开。产能方面, 比亚迪泰国工厂 15 万辆产能也已投产, 印尼 15 万辆的年产能有望于 2026 年投产, 为新能源车产品的供应提供保障。展望未来, 在新能源车产品力及性价比优势强劲、渠道及产能加速布局的背景下, 比亚迪有望把握东南亚市场新能源车快速崛起的重要机遇期, 快速抢占日系燃油车市场份额。2023 年, 丰田在东南亚市场销量约达 90 万辆, 参照丰田, 比亚迪在东南亚市场有着较为广阔的发展空间。

**图16：2023年，Atto3问鼎泰国纯电车销量第一**


数据来源：汽车资讯网、开源证券研究所

**图17：2024年7月4日，比亚迪泰国工厂竣工**

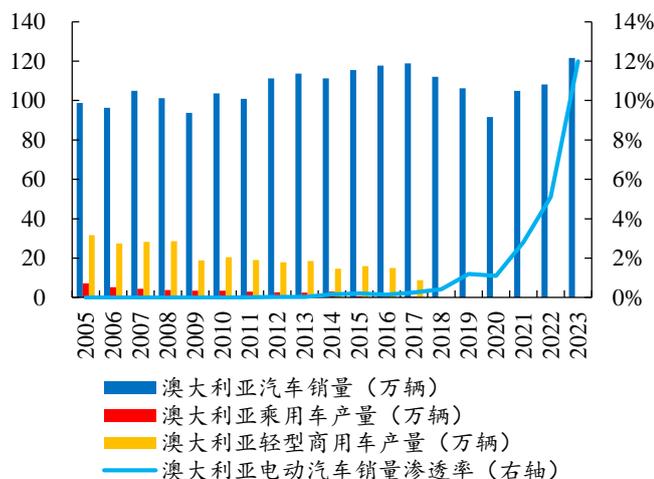

资料来源：比亚迪官网

➤ **澳新：把握电动化转型机遇抢占日系等份额，进口零关税利好新能源车出口**

澳新汽车市场高度依赖进口，日系车等主导，已设定明确的电动汽车行业发展目标，国产新能源车出口至澳大利亚享受零关税。2023年澳大利亚汽车销量为121.68万辆，国产化率低、高度依赖进口。格局方面，日系、泰系2023年市场份额分别为28.4%、21.7%，占据半壁江山，而我国品牌市场份额为15.9%。车企方面，丰田占据17.7%的市场份额，明显领先其他车企。同时，澳大利亚汽车行业目前电动化程度相对较低，但处于快速提升的过程中，2023年电动化率达12%，并且已制定明确的电动汽车行业发展目标，力争2030年新能源车渗透率达到30%。此外，澳大利亚与中国已经签订汽车行业自由贸易协定，享受零关税，为中国电动汽车出口至当地创造十分有利的条件。

公司产品在澳大利亚总体看具备性价比优势，有望把握澳大利亚市场电动化加速的红利。公司Atto 3、海豹、海豚、海狮等产品在澳大利亚市场整体具备性价比优势，而零关税待遇也有利于公司产品向澳大利亚出口。公司新能源车目前与特斯拉一样在澳大利亚市场较为畅销，有望凭借产品力与性价比优势在澳大利亚市场持续抢占燃油车市场份额。2023年，公司在澳大利亚市场的销量约为1.25万辆，而丰田的销量为21.52万辆，参照丰田，公司有望获得更为广阔的发展空间。

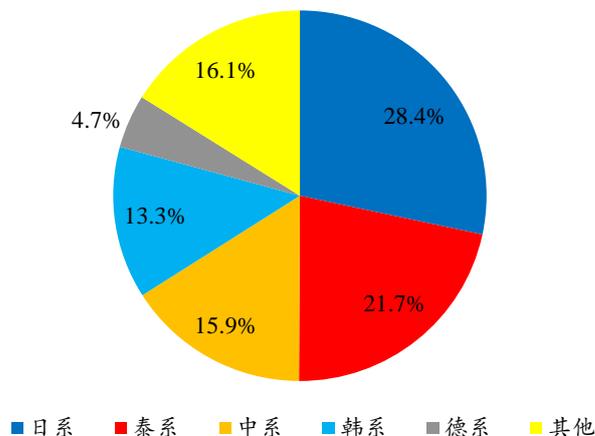
图18: 澳大利亚汽车行业销量约为百万辆级、高度依赖进口、电动化率相对较低但在快速提升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 2023年, 日系、泰系占据澳大利亚汽车市场半壁江山

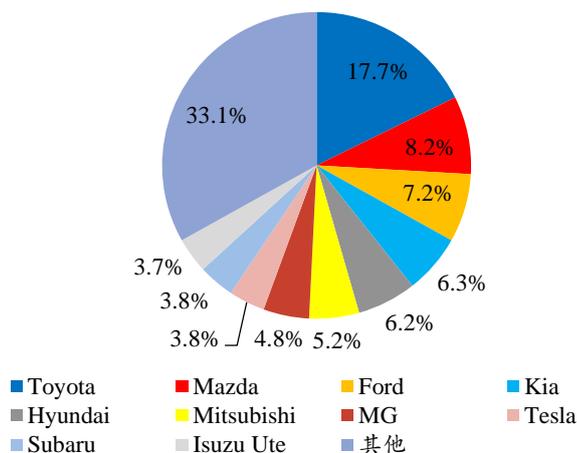
2023年澳大利亚分国别乘用车市场份额



数据来源: 澳大利亚汽车工业协会官网、开源证券研究所

图20: 丰田占据 2023 年澳大利亚汽车市场最大市场份额

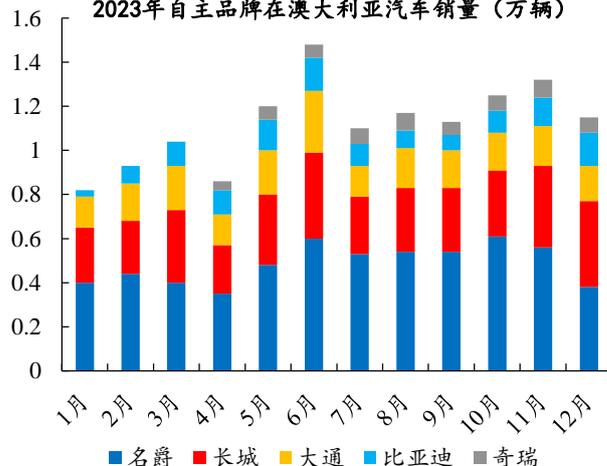
2023年澳大利亚汽车品牌市场份额



数据来源: 澳大利亚汽车工业协会官网、开源证券研究所

图21: 比亚迪等自主车企在澳大利亚汽车市场销量较小, 存在较大发展空间

2023年自主品牌在澳大利亚汽车销量 (万辆)



数据来源: 澳大利亚汽车工业协会官网、开源证券研究所

表7: 澳新市场与中国签订汽车自由贸易协定, 已制定明确的电动汽车行业发展目标

	产业壁垒	政策规划
澳新汽车市场	准入体系完善、要求全面, 认证法规与欧盟类似 与中、日、韩、东置均签署自贸协定, 享受零关税	澳大利亚: 2030年新能源车占新车销量30% 新西兰: 2035年, 新能源车占保有量30%

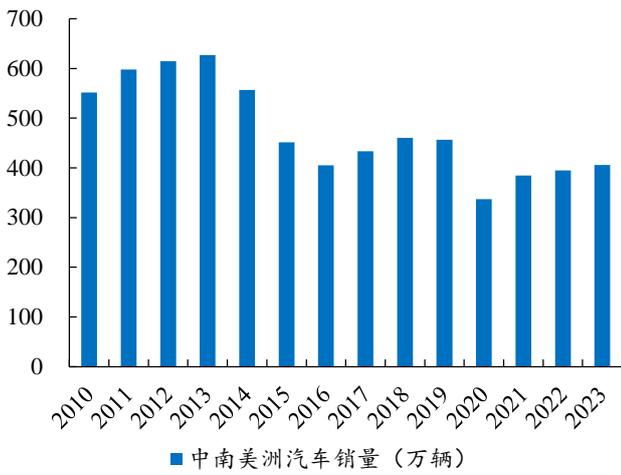
资料来源: 盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

➤ 南美: 把握新能源车崛起机遇抢占市场份额, 巴西工厂有望绕开关税壁垒

中南美洲 2023 年汽车销量约为 406 万辆, 格局较为分散, 新能源车渗透率低但提升较快、进口关税逐步开始提升。南美洲市场对小型车较为青睐, 2023 年汽车销量规模约为 406 万辆, 其中巴西 2023 年市场规模约达 231 万辆, 是国内车企重点布局的市场。从格局来看, 南美洲市场汽车供应商较多, 格局较为分散。以巴西市场为例, Stellantis、大众、通用等车企进入时间较长, 市场份额较为领先, 而中系车市场份额有待提升。同时, 南美地区电动汽车渗透率相对较低, 但目前提升较快。以最大的

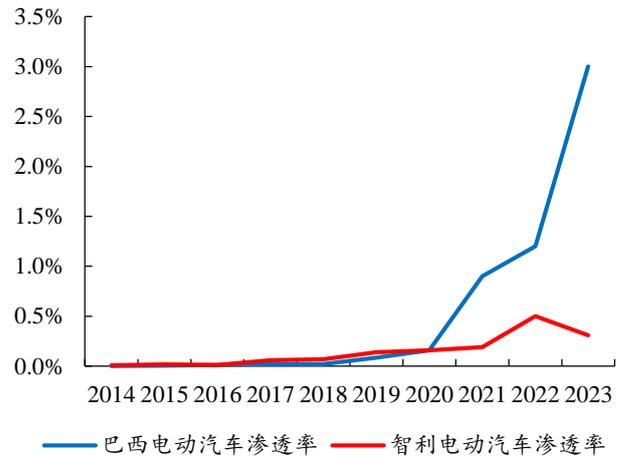
市场巴西为例，随着比亚迪、长城、吉利等国产品牌在巴西市场的快速崛起，巴西新能源车渗透率已从2021年的约0.9%迅速提升至2023年的3.0%。但此前，巴西市场新能源车更多依赖进口，本土供应能力相对较弱。为发展本土新能源车产业，2023年11月，巴西经济部决定，2024年7月起，巴西将纯电车、插电混合车进口关税分别上调至18%、20%，2025年7月调整为25%、28%，2026年7月继续提升至35%。在此背景下，本土化建厂将成为进一步开拓巴西市场的重要举措，同时还可以辐射南美其他市场。此外，尽管巴西对国产新能源车加征关税，但哥伦比亚、智利对国产新能源车还是实行零关税，利好国产新能源车出口。

图22：2023年中南美洲汽车销量约为406万辆



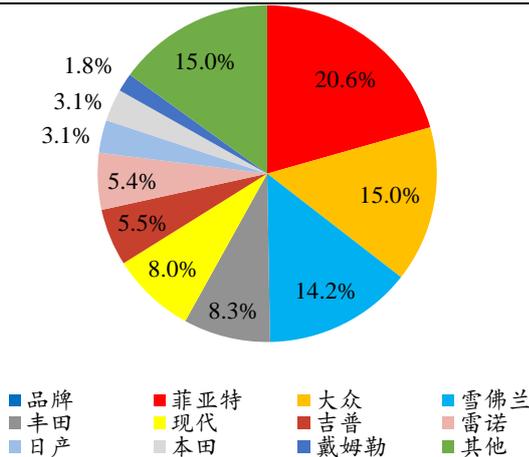
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：巴西、智利等南美国家当前电动汽车渗透率较低，但巴西渗透率提升较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：巴西汽车市场格局较为分散，Stellantis/大众/通用等公司旗下品牌2023年份额较为领先



数据来源：巴西汽车销售商联合会、会予丰展览公众号、开源证券研究所

图25：2024年起，巴西对新能源车逐步加征关税

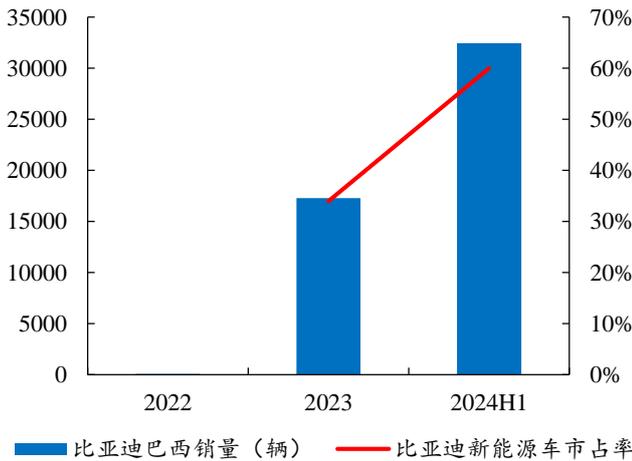
车型	税率			
	2024年1月	2024年7月	2025年7月	2026年7月
混动	15%	25%	30%	35%
插混	12%	20%	28%	35%
纯电	10%	18%	25%	35%
电动货车	20%	35%		

数据来源：AUTOINFO 公众号、开源证券研究所

把握巴西新能源车加速渗透机会快速崛起，推进本土化供应有望绕开关税壁垒。公司把握巴西市场新能源车市场快速崛起的机遇，陆续推出唐EV、汉EV、元PLUS EV、宋PLUS DM-i、海豚等车型，计划2024年将巴西的经销商门店数量提升至250家。目前，比亚迪在巴西新能源车市场已占据核心地位，2024H1在巴西纯电乘用车市场

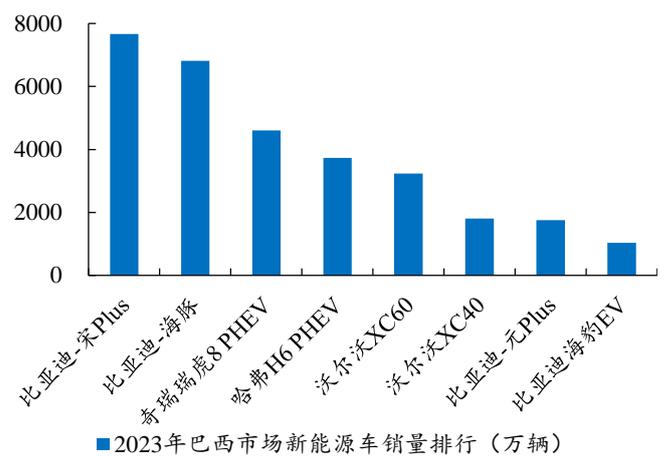
的份额高达 80%。同时，比亚迪在拉美市场的产品相比竞品定位更高，并且汉、唐等多款车型在巴西市场的售价相比国内售价高出 1 倍以上，盈利能力明显更强。此外，为绕开关税壁垒，比亚迪计划在巴西建设 1 座年产能达 15 万辆的新能源乘用车整车生产产线，涵盖纯电和插混车型，有望降低南美市场供应成本。展望未来，随着巴西市场新能源车的渗透，公司在巴西市场有望获得更大的市场份额。2023 年，菲亚特在巴西市场的销量高达 47 万辆，有鉴于此，凭借产品力等优势，比亚迪在巴西市场发展空间广阔。

图26：2024 年上半年，比亚迪在巴西市场的销量继续快速增长



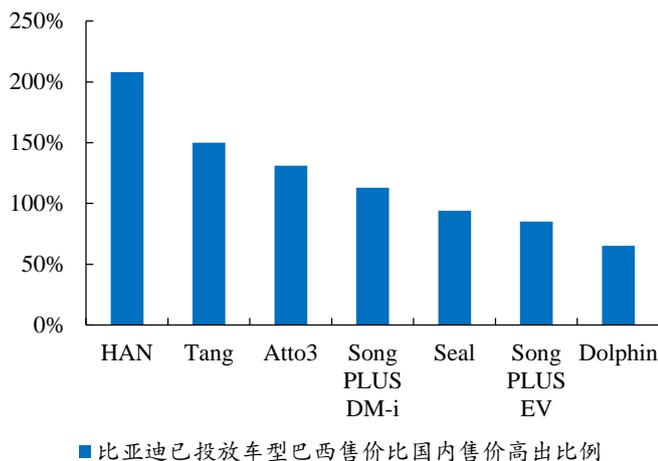
数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图27：2023 年，比亚迪宋 Plus、海豚等多款新能源车在巴西市场销量排名靠前



数据来源：巴西汽车销售商联合会、会予丰展览公众号、开源证券研究所

图28：比亚迪汉、唐等多款车型在巴西市场的售价相比国内售价高出 1 倍以上



数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图29：比亚迪宣布在巴西建设大型生产基地综合体



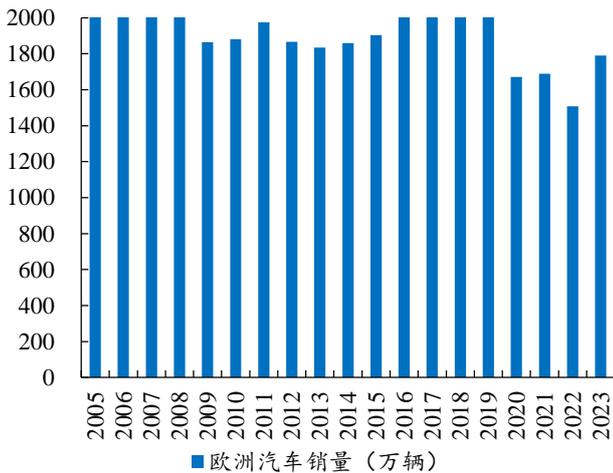
资料来源：新华网

➤ 欧洲：以产品力及性价比优势共享大市场电动化转型红利，本土化建厂有效应对关税壁垒

欧洲为全球三大汽车市场之一、新能源车渗透率相对较高、本土燃油车品牌占据重要份额，对国产纯电车加征关税短期有损国产车出口。欧洲为全球三大汽车市场之

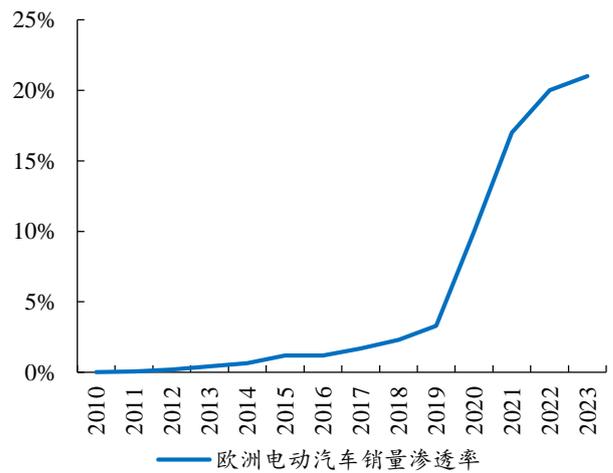
一，2023 年市场规模约达 1790 万辆。由于有着奔驰、宝马、大众等一众本土知名车企，德系、法系等品牌车型在欧洲汽车市场占据重要份额，美系、韩系等占比也较高，但国产品牌在欧洲的份额相对较低。同时，近年来，欧洲地区对环保方面的关注度大幅提升，推动新能源车行业发展成为欧洲地区限制碳排放的重要举措之一，多国推出新能源车购买补贴政策。在大批政策支持下，欧洲新能源车渗透率从 2019 年的约 3% 提升至 2023 年的约 21%。具体来看，2023 年欧洲新能源车销量主要由 BBA 等本土车企、特斯拉等贡献，中国品牌在欧洲纯电车市场的份额不足 8%。但随着 2023 年开始欧洲新能源车补贴开始退坡，对新能源车销量短期有所影响。此外，除特斯拉产品力相对较强外，国产新能源车在产品力、性价比等方面比欧洲本土新能源车更为优异。为应对来自国产新能源车的竞争，欧洲拟从 7 月 4 日起对从中国进口的纯电车在原有的 10% 的普通进口税基础上征收临时反补贴税。具体而言，对抽样调查的比亚迪、吉利、上汽 3 家车企分别加征 17.4%、20%、38.1% 的临时关税，其他配合调查但未被抽样的中国电动车企加征 21% 的临时关税，未配合调查的中国电动车企将被加征 38.1% 的临时关税。受关税政策影响，国产纯电车出口欧洲短期受阻，但也可通过适度降低 FOB 价格、向海外经销商或消费者转移部分关税、自建运输船队降低海运成本、海外其他产能转出口等应对。长期来看，本土化供应大势所趋。

图30：2023 年，欧洲汽车销量迅速反弹，约达 1790 万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：政策支持及产品供给增加推动下，欧洲新能源车渗透率从 2019 年的约 3% 提升至 2023 年的约 21%



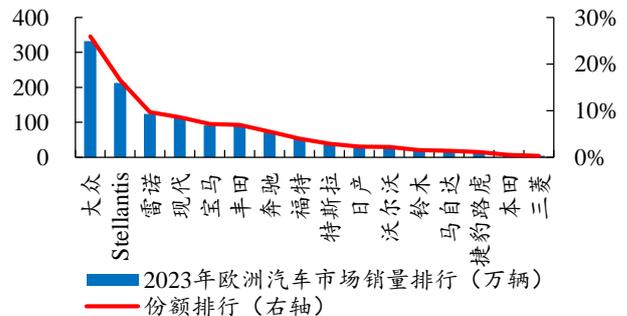
数据来源：IEA、开源证券研究所

图32：欧洲多国明确燃油车禁售发展目标，新能源车补贴政策退坡背景下渗透率有所放缓

国家	燃油车禁售节点	2023 年新能源补贴
德国	2035	BEV 最高补贴 6750 欧元，PHEV 取消补贴
英国	2030	取消补贴
法国	2035	BEV 最高补贴 5000 欧元，PHEV 取消补贴
挪威	2025	减免购置税、增值税
瑞典	2030	取消补贴
荷兰	2030	BEV 补贴 2950 欧元，PHEV 无补贴
意大利	2035	BEV 最高补贴 3000 欧元，PHEV 最高补贴 2000 欧元
西班牙	2035	BEV/PHEV 最高补贴 4500 欧元
丹麦	2030	-

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、艾瑞咨询公众号、开源证券研究所

图33：德系、法系、美系、韩系等品牌车型在欧洲汽车市场占据重要份额



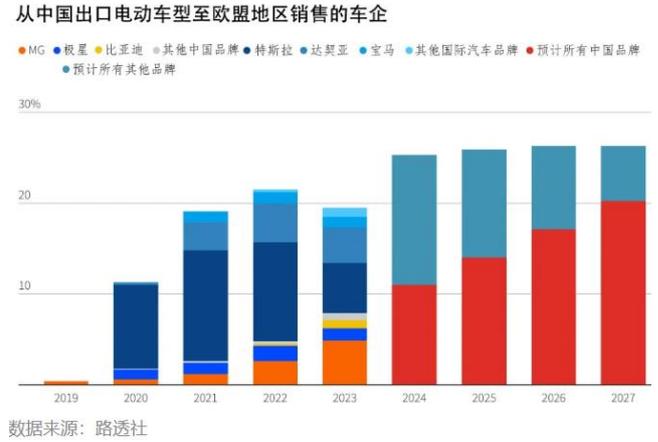
数据来源：盖世汽车、开源证券研究所

图34：2023年，欧洲新能源车销量主要由BBA等本土车企、特斯拉等贡献



数据来源：第一电动汽车网公众号、开源证券研究所

图35：目前中国品牌在欧洲纯电车市场的份额不足8%，未来将有更广阔的发展空间

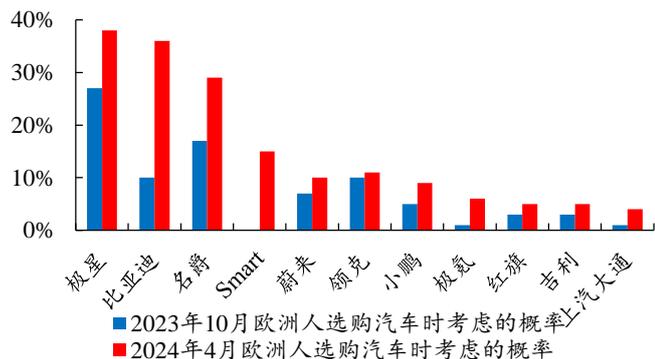


数据来源：路透社

资料来源：上海汽车报天天看公众号

比亚迪欧洲知名度提升明显，推出插混车型丰富产品矩阵，拓展经销商渠道，电动智能化产品力优势明显，成本优势推动下受欧洲关税政策影响较小。2023年11月，比亚迪ATTO 3、海豚和海豹在英国、法国、意大利、西班牙和土耳其等欧洲国家陆续上市，凭借较高的性价比及产品力优势获得市场欢迎，品牌知名度也持续提升。2024年，比亚迪冠名欧洲杯，品牌知名度进一步提升。产品端，比亚迪继续向欧洲推出新产品。其中2024年7月14日，比亚迪将SEAL U DM-i(国内名为宋PLUS DM-i冠军版)引入英国，首次将DM-i插混技术带到欧洲，后续有望有更多车型通过欧盟认证。渠道端，自2022年9月以来，比亚迪积极布局欧洲市场，携手各地合作伙伴迅速将旗下多款新能源车型推向包括德国、英国、西班牙、意大利、法国、荷兰、挪威、匈牙利在内的20个欧洲国家，累计开店超260家。从欧洲对国产纯电车加征关税的影响来看，加征关税后，比亚迪旗下电动车出口至欧洲的关税税率合计达到27.4%，但仍为国产品牌及BBA等品牌在华生产的纯电车中最低。同时，凭借产业链垂直整合的成本优势以及自建船队等对海运费的控制，目前比亚迪在欧洲销售的纯电车仍有可观的利润。根据Rhodium的测算，在欧盟征收30%的关税情况下，比亚迪的Seal U仍将获得约15%的利润，相当于6300欧元，仍是其国内利润的4.8倍以上。产品方面，由于插混车型目前不受欧洲关税的影响，比亚迪有望将自身领先的DM-i技术引入更多欧洲市场。此外，本土化供应是长期应对之策。2023年12月22日，比亚迪宣布将在匈牙利建设公司欧盟地区首个乘用车工厂，计划三年内建成并投入运营；比亚迪还计划在土耳其建设欧洲第二座生产基地，其中新工厂15万辆纯电与混动产能中，1/4将在土耳其本地市场进行销售，3/4将出口至欧盟国家，并且还可以覆盖中东、中亚等周边新兴电动车市场。随着后续海外相关产能的放量，公司有望迎来更为广阔的发展空间。

图36: Horváth 的一项研究显示, 欧洲消费者 2024 年 4 月购车时对比亚迪等国产品牌青睐度明显提升



数据来源: Horváth、COTEST 公众号、开源证券研究所

图37: 冠名欧洲杯后, 比亚迪在欧洲的知名度明显提升



资料来源: 比亚迪汽车官网

图38: 比亚迪 ATTO3 在欧洲以更低的价格提供不输于竞品的尺寸、充电速度等

参数	BYD ATTO 3	Kia Niro EV	Hyundai IONIQ 5	Volkswagen ID.3Pro
德国售价(欧元)	37990	45690	51650	39995
温和气候城市续航里程(km)	490	580	635	530
充满电时间(h)	6.5	7	8.75	6.5
长*宽*高(mm)	4455*1875*1615	4420*1825*1570	4655*1890*1605	4264*1809*1564
轴距(mm)	2720	2720	3000	2770

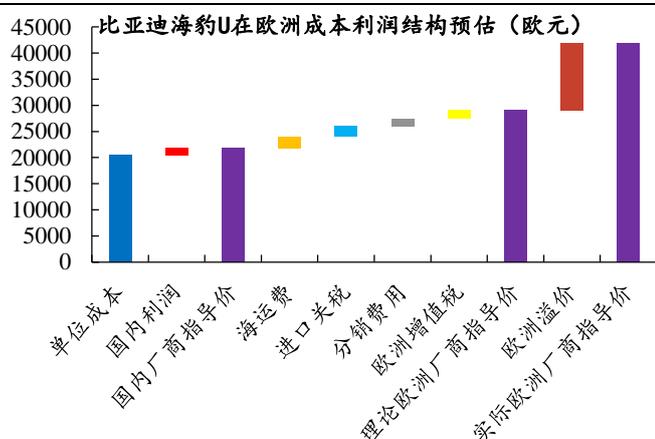
数据来源: EV Database、开源证券研究所

图39: SEAL U DM-i 登陆欧洲, 为比亚迪在欧洲推出的首款搭载 DM-i 超级混动技术的车型



资料来源: 比亚迪汽车公众号

图40: 比亚迪在欧洲市场的利润明显高于国内, 应对欧洲征税能力更强



数据来源: Rhodium、开源证券研究所

图41: 比亚迪将在匈牙利建设欧洲首家新能源乘用车生产基地



资料来源: 比亚迪汽车官网

### 1.3、华为：传统车企屹立于智能汽车新时代的“重要底气”

华为以领先的智能化技术赋能车企造好车。华为依托自身在 ICT 领域多年的技术积累，积极进军智能汽车领域，帮助车企造好车。截至 2023 年底，公司在智能汽车解决方案的研发方面累计已投入超 300 亿元，研发团队规模达 7000 人。华为能够提供全栈智能汽车解决方案，在智能驾驶、智能座舱、智能车控、智能车云等多个领域取得丰硕的研发成果。其中智能驾驶领域，(1) 高阶版智驾方面，乾崮 ADS 3.0 业界首发车位到车位的智驾领航 NCA 功能，实现从公开道路到园区道路，从园区地面到地下车位全场景贯通。智能泊车方面，乾崮 ADS 3.0 进一步支持离车即走，同时泊车代驾已全场景商用，并启动泊车代驾先锋计划，2024 年底支持 100 个商业停车场，2000 个社区和办公停车场；(2) 基础版智驾方面，乾崮 ADS 推出 ADS SE 版本，支持高速轻松开，泊车可见即可泊的基础智能泊车能力，让更多的用户享受到科技平权与普惠的智驾体验。智能座舱领域，新一代华为鸿蒙座舱搭载千悟大模型，可实现舱内毫米级精准感知，主驾自适应调节，包括后视镜、方向盘、HUD 高度等，同时拥有盘古大模型、MindS pore 异思计算框架、昇腾 AI 基础硬件平台硬件基础，打造 200+Apps 车机生态。

图42：华为提供行业领先的全栈智能汽车解决方案，赋能车企造好车



资料来源：华为智能汽车解决方案公众号

华为提供全栈智能汽车解决方案更有利于发挥规模效应，基础版智驾有望推动智驾平权。华为能够提供摄像头、激光雷达、毫米波雷达、计算平台、AR HUD、智能大灯模组、光场屏、车载智慧屏、车载音响、区域控制器、途灵底盘等各种智能汽车解决方案零部件，一体化供应更有利于发挥规模效应、实现整体降本，有望受益相关合作车型的快速放量。同时，华为 ADS SE 基础版智驾通过硬件降本，让更多的用户可以花费更低价格体验华为的智驾。具体来看，ADS SE 在保持 3 颗毫米波雷达和 12 颗超声波传感器数量不变的前提下，减少 1 颗后向摄像头，从 11V 降至 10V，

去掉激光雷达, 占据智驾系统核心成本之一的域控制器也从华为 MDC610 降级至 510 版本。目前, 华为 ADS SE 已经在智界 S7 Pro、问界 M7 Pro、深蓝 S07、深蓝 L07 车型上搭载, 其中深蓝 S07 华为版售价 18.99 万元起, 深蓝 L07 华为版售价更是低至 16.69 万元起, 大幅扩宽华为智驾的覆盖价格带, 助力更多车型实现智能化转型。

图43: 深蓝 S07 华为智驾版售价 18.99 万元起



资料来源: IT之家官网

图44: 深蓝 L07 华为智驾版售价低至 16.69 万元起



资料来源: IT之家官网

华为能够为传统车企提供全栈汽车行业数字化营销解决方案, 手机业务积累的经验能够成功复用于汽车领域。小米汽车的成功反映出优秀营销的重要性, 并且手机厂商相比传统车企在营销能力方面明显更强。与小米类似, 华为入局汽车领域在营销经验方面有着天然的优势。问界是目前华为在产品定义、造型设计、营销、用户体验等方面全方位赋能最为成功的例子。具体来看, 华为汽车行业数字化营销解决方案面向公域获客、私域触达/转化、营销数据管理等几大场景, 能够帮助车企解决获客、转化等几大核心问题。传统车企通过与华为合作, 能够在营销补短板方面取得明显进步, 目前已有不少车企迈出关键一步: (1) 2024 年 9 月 20 日, 华为全联接大会 2024 期间, 长城与华为签署营销数智化全面合作协议。此次合作旨在围绕长城汽车用户营销域全场景体验旅程, 借助华为在云服务、AI、智能联接与交互等方面的领先技术, 在“营销市场洞察、广告公域投放、用户互动交流、售后服务、用车服务、市场生态服务”等重点领域展开深度合作, 共筑汽车营销数智转型创新发展; (2) 长安汽车董事长朱华荣表示, 阿维塔入股引望后, 原有的 HI 模式升级成为 HI PLUS 新模式。阿维塔与华为已进入资本合作关系, 华为将更多地赋能阿维塔, 包括产品定义、联合品牌营销、设计、核心技术以及用户服务等方面。阿维塔科技副总裁雍军表示, 华为最强的销售能力不仅仅在于门店, 而在于整合营销的能力, 品牌塑造的能力。目前华为有 450 人的团队在市场策划和营销方面支持阿维塔, 未来会有更大的团队支持。

图45：华为能够为传统车企提供全栈汽车行业数字化营销解决方案



资料来源：华为云官网

图46：2024年9月20日，长城汽车与华为签署营销数智化全面合作协议



资料来源：华为官网

华为引望打造智能汽车解决方案开放平台，旨在推动车企与华为更为紧密地合作。为更好地与车企合作，解决车企有关“灵魂论”的担忧，华为成立智能汽车解决方案开放平台引望，吸引车企入股，通过股权纽带使车企与华为合作联系更为紧密。具体地，华为拟将车BU关键业务，即汽车智能驾驶解决方案、智能座舱、智能汽车数字平台、智能车云、AR-HUD与智能车灯等业务注入引望。华为轮值董事长徐直军表示，2024年底希望把车BU所有资产、人员装载到引望。车企参与引望，就不能只是财务投资，而不买产品和解决方案。引望希望与合作伙伴建立起稳固的战略合作关系，这是实现风险共担、利益分享的基础，也是构建电动化、智能化开放化平台的前提。因此，车企，尤其是目前在电动智能化转型以及新营销方式等方面相对弱后的车企，更需要在与华为合作过程中提升配合意愿，这对自身在快速变革的电动智能化时代立足非常重要。长期来看，随着与华为合作过程中的持续学习，车企在产品定义、营销、智能化技术开发等方面有望取得明显进步，从而更好地应对新时代的竞争。

图47：2024年8月20日，长安汽车与华为举行全面战略合作暨阿维塔投资引望公司签约仪式



资料来源：华为智能汽车解决方案公众号

图48：2024年8月23日，赛力斯集团与华为举行深化战略合作协议暨赛力斯汽车投资引望签约仪式



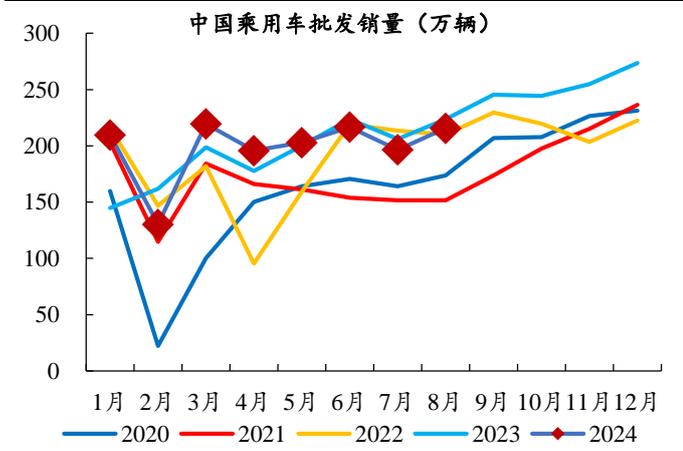
资料来源：华为智能汽车解决方案公众号

## 2、8月景气度：乘用车市场“淡季不淡”，出口量/新能源车渗透率再创新高

### 2.1、总览：8月零售端环比明显恢复，出口量创新高，批发端受厂商控制渠道端库存影响小幅下滑

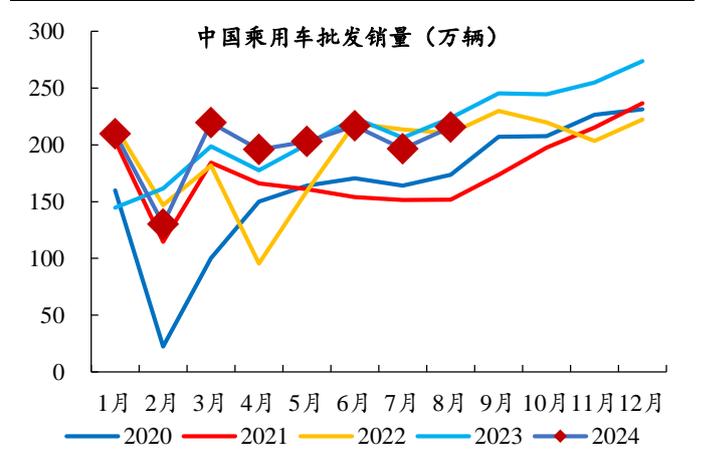
8月零售端同比微降、环比增长明显，出口量创新高，批发端环比明显恢复、但受厂商主动调整库存影响同比小幅下滑。8月仍为汽车消费淡季，但乘用车零售销量环比增长11.3%，为2020年以来的最大环比增幅，呈现“淡季不淡”的现象，主要系以旧换新政策加码后终端申请量加速增长，8月日均申请量过万、且月内呈持续提升态势，同时降价潮企稳，比亚迪第五代DM-i车型、银河E5等新车型的快速放量也对终端需求形成明显支撑，叠加7月厂商零售端销量基数相对较低。从结构上看，由于以旧换新政策对新能源车及燃油车都有换新补贴，因此8月新能源车及燃油车销量环比均有增长。同比来看，8月乘用车零售端销量同比略有下滑，车企在“金九银十”前夕冲刺力度有所克制。出口方面，由于7月底以来海运费回落明显，叠加我国乘用车持续进军全球更多市场、一些受关税影响的地区新能源车出口需求存在一定的回补等，8月乘用车出口量创新高。批发端来看，内外需共振下，8月乘用车批发销量环比增长明显，但由于厂商为缓解经销商压力继续主动调整，乘用车批发销量同比继续小幅下滑。

图49：8月乘用车批发销量215.6万辆，同比下降3.6%，环比增长9.7%



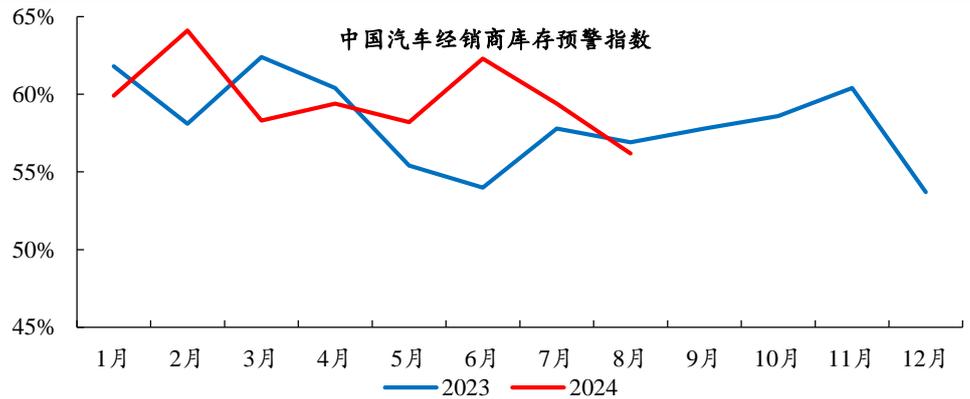
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图50：8月乘用车零售销量192.3万辆，同比下降0.9%，环比增长11.3%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

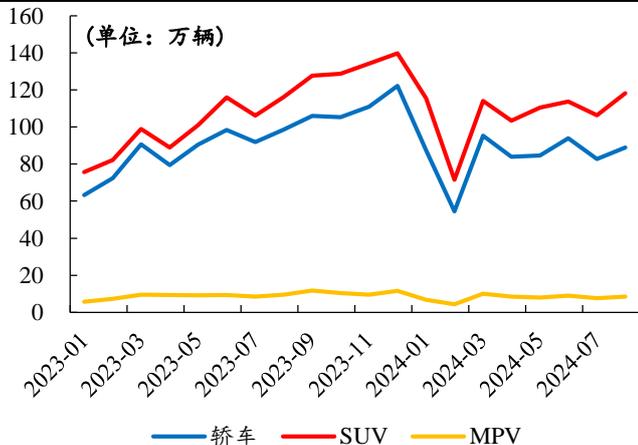
图51：8月，车企继续主动缩减批发销量，经销商库存压力进一步缓解



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

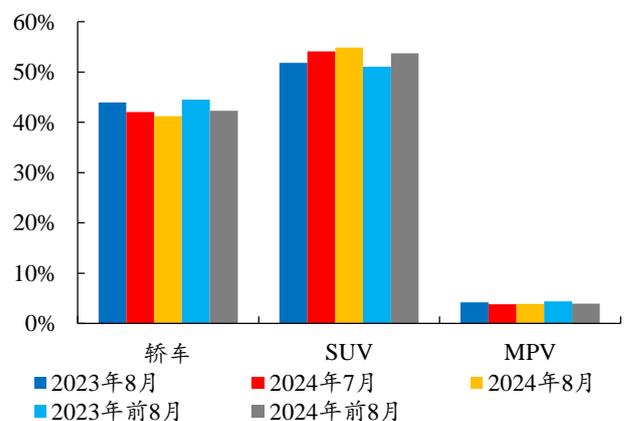
**8月 SUV 销量占比同比继续提升并呈高端化趋势，B 级轿车销量同比也有增长。**8月，轿车销量同比下降，但环比有所提升，其中（1）A00 级轿车销量同环比增长较为明显，但内部表现较为分化。五菱宏光 MINI EV 受益 8 月限时优惠政策延续、2024 款青春版新车型推出、基数相对较低，叠加 2 万元的以旧换新补贴吸引力极强，同比数倍增长，同时吉利熊猫 mini、零跑 T03 等车型销量增长也较为明显。但由于购置税减免政策对微型车能量密度及续航里程要求提升，叠加微型车空间等方面的体验感相对较差，长安 Lumin、奇瑞 QQ 冰淇淋等原有优势车型销量下滑较为明显；（2）B 级轿车同比小幅增长。从具体车型来看，8 月特斯拉 Model 3 销量增长明显，焕新版 Model 3 吸引力较强；丰田凯美瑞改款后在外观、内饰、空间、安全性方面提升，降价后性价比增强，销量持续攀升；海豹 07 DM-i、领克 07 EM-P、极氪 007 等新车型也贡献明显增量。SUV 方面，受益更高的驾驶位置和更好的视野带来的安全感、大空间带来的乘坐舒适性及载货能力、较强的越野性能及路况适应性等方面的优势，8 月 SUV 销量占比继续延续同比提升态势，目前占据一半以上的市场份额。同时，随着消费者对乘坐体验的追求以及车企电动智能化属性明显的新车型持续推出，SUV 市场高端化趋势明显，8 月宋 LDM-i、捷途旅行者、奇瑞风云 T9、海狮 07 EV 等中型 SUV 以及理想 L6、问界 M7、方程豹豹 5、零跑 C16 等大中型 SUV 销量表现较为亮眼，同时吉利博越、银河 E5、长安 CS75 等紧凑型 SUV 销量环比增长明显。

图52：8月，轿车/SUV 批发销量环比增长 6.2/12.0 万辆



数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：8月 SUV 批发销量占比 54.9%，同环比+0.8/3.1pct



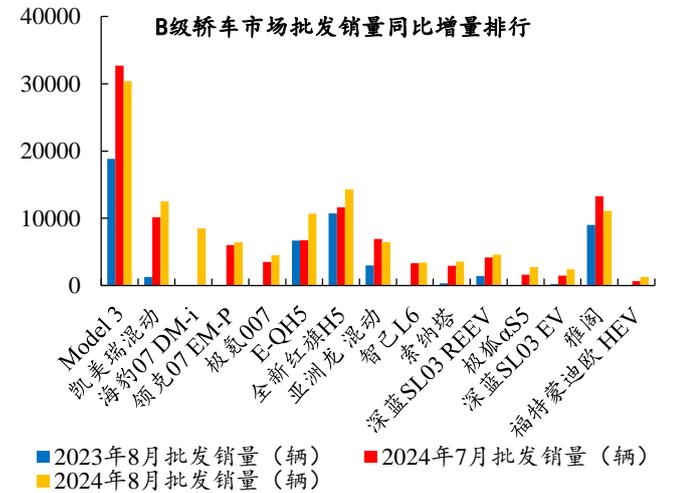
数据来源：Wind、开源证券研究所

表8: 8月B级轿车、B级及以上SUV批发销量同比增长较明显, A级SUV销量环比增长较为明显

	轿车			SUV			MPV		
	2024年8月批发销量 (万辆)	同比	环比	2024年8月批发销量 (万辆)	同比	环比	2024年8月批发销量 (万辆)	同比	环比
A00	10	29%	19%						
A0	8	-39%	20%	17	-9%	4%	0	-45%	60%
A	36	-20%	11%	63	-2%	16%	1	-28%	2%
B	28	7%	0%	37	21%	7%	5	4%	7%
C	5	-24%	-11%	4	26%	0%	1	-34%	6%
总体	86	-12%	7%	121	3%	11%	8	-13%	9%

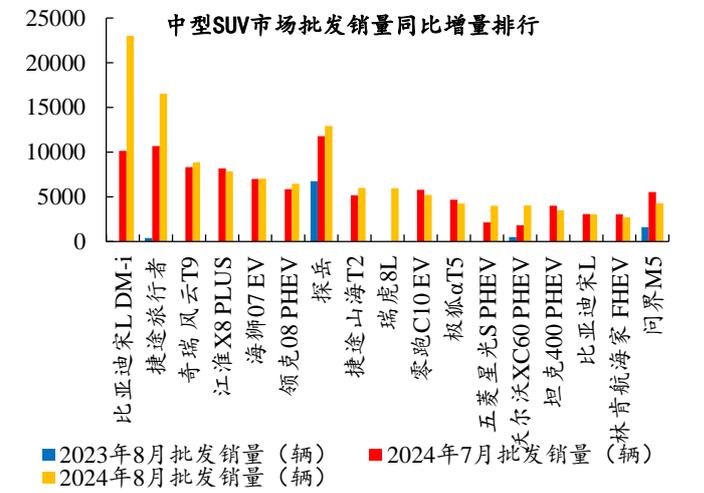
数据来源: 崔东树公众号、开源证券研究所

图54: 8月, Model 3/凯美瑞等B级轿车销量同比增长较为明显, 海豹07/领克07/极氪007等新车型贡献增量



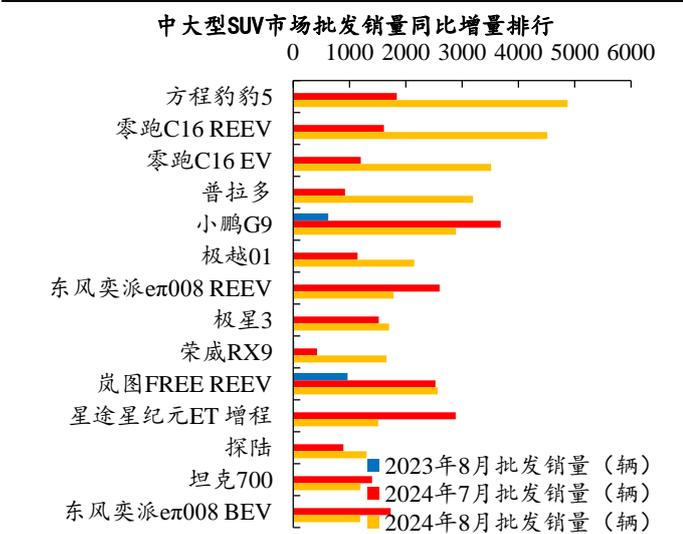
数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

图55: 8月, 捷途旅行者/探岳等中型SUV同比增长明显, 宋L DMi/风云T9/江淮X8/海狮07等新车型贡献明显增量



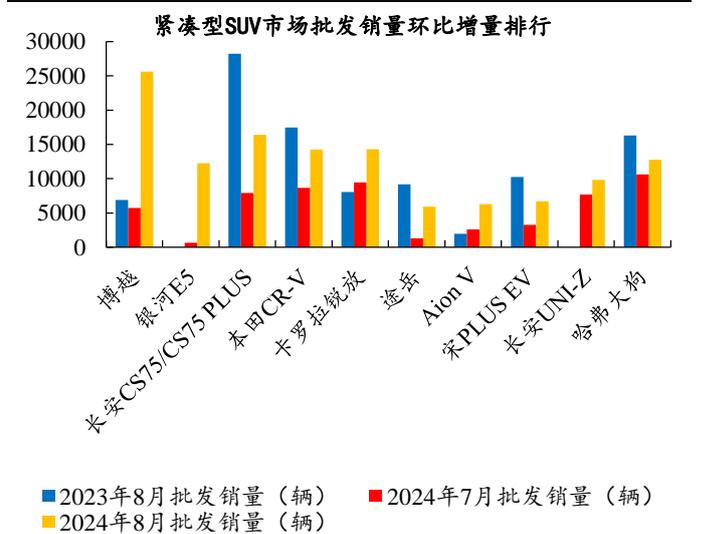
数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

图56: 8月, 问界M7等中大型SUV销量同比增长明显, 理想L6/方程豹5/零跑C16等新车型贡献明显增量



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

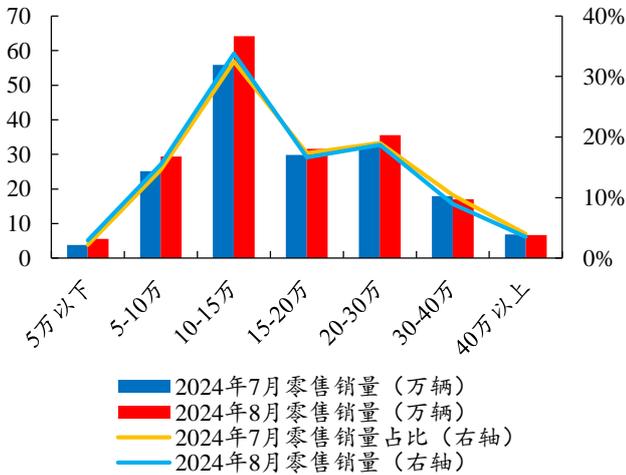
图57: 8月, 博越/银河E5/长安CS75等紧凑型SUV销量环比增长明显



数据来源: 盖世汽车、开源证券研究所

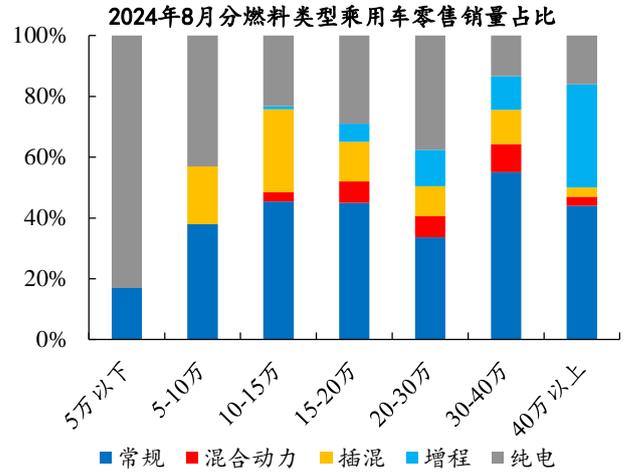
8月受比亚迪DM5.0新车型放量推动，10-15万价格带销量环比继续提升，而受特斯拉等车型销量增长推动，20-30万价格带销量环比也有提升。8月，(1) 10-15万价格带乘用车销量占比环比提升1.3pct，主要受搭载DM5.0的秦L、海豹06、宋L等车型销量快速增长推动。在该价位段，比亚迪继续保持强劲的统治力，持续冲击合资品牌燃油车份额。也正因为比亚迪的高市占率，10-15万价位段的插混车渗透率在各价位段中最高。同时，8月10-15万纯电车零售销量环比也有明显增长，其中比亚迪元UP、元PLUS等车型环比有所增长；(2) 20-30万价位段乘用车销量8月环比增长也较为明显，主要受特斯拉等纯电车及帕萨特、探岳、途观L传统燃油车销量环比增长推动。增程车型方面，理想L6销量继续表现亮眼，问界受交付等影响销量小幅下滑。目前来看，20-30万价位段竞争较为激烈，仅该价位段目前没有一种燃料类型车辆销量占比超过40%，其中特斯拉、理想、问界、比亚迪、小米、极氪等车企以电动智能化优势参与竞争，新能源车渗透率仅次于10万以下价位段。

图58：8月，10-15万价格段乘用车零售销量环比增长明显，20-30万价格段乘用车零售销量环比也有增长



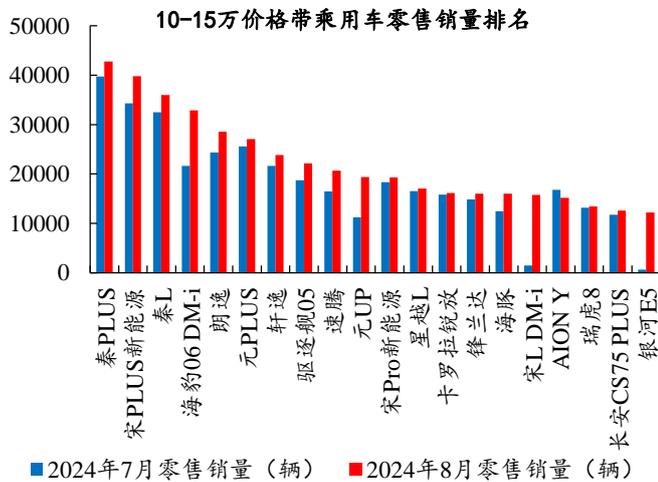
数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

图59：受比亚迪插混车型强大的统治力推动，10-15万价位段插混车渗透率明显高于其他价位段



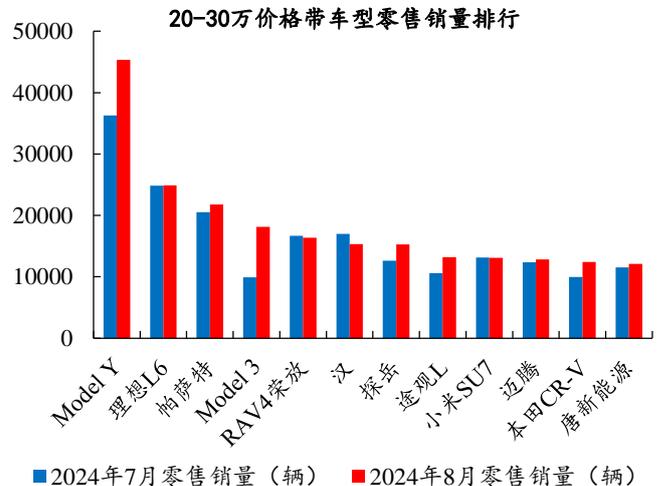
数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

图60：比亚迪在10-15万价格段拥有较强的统治力，秦L、海豹06、宋L等车型的放量进一步提升其销量表现



数据来源：车之家、开源证券研究所

图61：8月，特斯拉零售销量环比增长明显，理想L6、汉等车型在20-30万价位段销量靠前

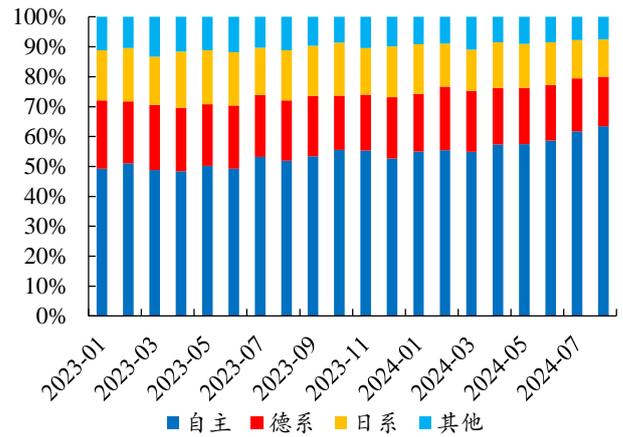
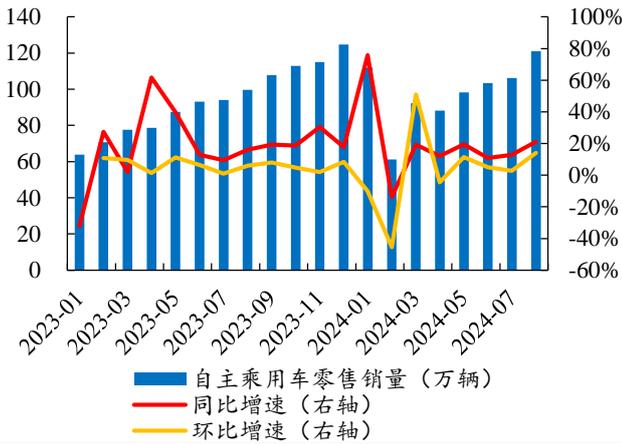


数据来源：乘联会、开源证券研究所

8月自主品牌乘用车零售销量占比63.4%、再创历史新高，日系车、德系车销量占比同环比下滑。分车系看，8月自主品牌乘用车零售销量占比再创新高，尤其是自主品牌新能源车凭借强产品力及性价比优势持续抢占合资品牌燃油车的市场份额。日系车油耗低带来的性价比优势逐渐被比亚迪等自主新能源车超越，电动智能化技术供需层面的持续提升对德系等合资品牌燃油车进一步造成冲击。目前，在部分合资品牌存在放弃降价、保利润意愿的背景下，其市场份额预计仍将持续萎缩。无论是主流价位段还是高端市场，自主品牌新能源车的影响力都在持续提升。

图62：8月自主品牌乘用车零售销量120.99万辆，同比增长21.1%，环比增长14.0%

图63：8月自主品牌乘用车零售销量占比63.4%、同比提升11.5pct，日系、德系车国内市场份额继续下滑



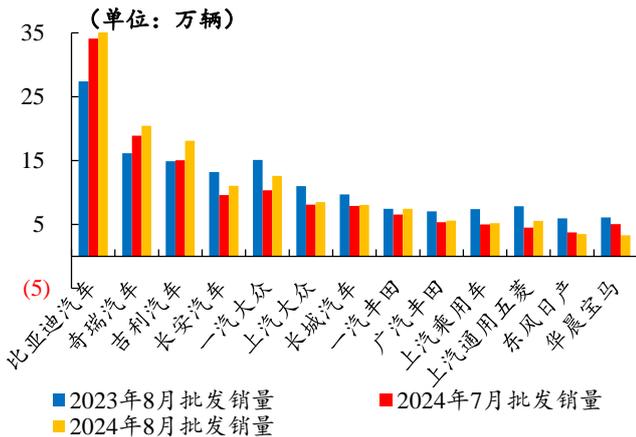
数据来源：乘联会、开源证券研究所

数据来源：乘联会、开源证券研究所

在新能源车持续抢占燃油车市场份额的大背景下，8月比亚迪、奇瑞、吉利等自主车企销量继续同比明显增长，上汽通用等合资品牌燃油车销量下滑较为明显，理想、问界在新势力中地位相对稳固。分车企看，1、8月虽为车市淡季，但以旧换新政策加码后新能源车优势进一步凸显，渗透率持续提升。反映到车企端，凭借对合资品牌燃油车市场份额的抢占，多数自主品牌销量同比增长明显：（1）比亚迪月销量突破37万大关，3月以来月销量同比增速均超30%。DM5.0技术发布后，比亚迪在主流价位段的插混市场再次形成技术先发优势，秦L、海豹06在产能爬坡后第3个完整交付月销量均超4万辆、在手订单充足，宋L第2个完整交付月销量破2.3万，海豹07也已经上市，后续汉、唐等一系列车型都将搭载DM5.0，有望获得较长时间的技术红利，尤其是2024Q4的销售旺季有望看到更加喜人的销量表现。同时高端品牌车型腾势Z9预售10天日均订单量突破1500辆，方程豹5降价后8月月销量环比增长超0.3万辆，并且方程豹与华为合作后智能化短板有望迅速补齐，突破可期。此外，海外市场持续开拓、销量同比持续增长，多个产能加速建设，海外销量有望持续增长；（2）奇瑞2月以来月销量连续实现26%以上的同比增长，继续继续保持“四赛道”全面增长，成为全行业唯一在新能源车、燃油车赛道同时“双增长”，国内、海外市场赛道同时“双增长”的车企；（3）吉利8月销量同比继续增长，且增速环比提升，新能源车、海外业务销量同比高增，稳居自主车企销量前三；（4）长安方面，8月销量同比下滑，但环比有所增长，其中传统燃油车引力序列同比下滑较多，但环比有所增长，而三大新能源品牌同环比均有所增长，尤其是深蓝S07月销近万，表现较为亮眼，后续关注华为ADS SE赋能下的L07、S05等车型上市可能带来的销量增量。阿维塔07及增程版相关车型9月将要发布，入股车BU后有望获得华为更深层次的智能化技术赋能，新能源品牌有望逐步迎来突破。同时，公司海外市场销量同比继续快速增长，海外市场的持续开拓为公司燃油车销量的相对稳定提供重要

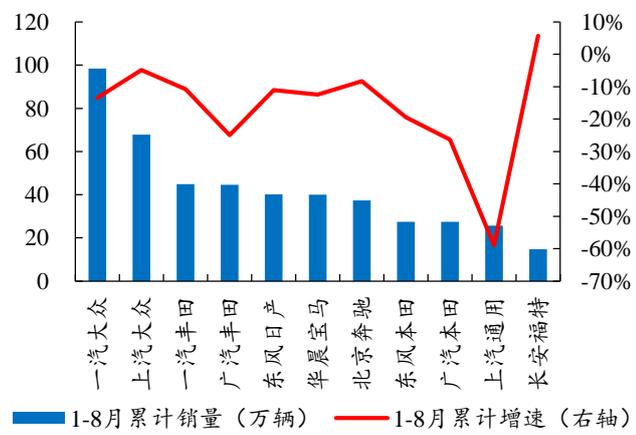
支撑，并为新能源车未来更大程度地放量提供支撑；(5) 长城方面销量也有一定的同比下滑、环比小幅增长，其中坦克品牌凭借在硬派越野市场的超强产品力同比继续高增，尤其是坦克 400、坦克 700 等新车型贡献增量，但环比继续有所下降；其他品牌同比下降较为明显。目前，公司城市 NOA、智能座舱方面取得突破性进展，第 1 万辆魏牌全新蓝山成功下线，有望提振魏牌整体销量。海外销量继续快速增长，在独联体、中东等地区持续开拓，目前在自主品牌中海外销量占比最高，生态出海扎实推进。2、合资品牌方面，上汽通用、广汽本田、广汽丰田等销量同比继续明显下滑，在国内新能源车渗透率持续提升的背景下销量下滑在所难免，此前本田宣布将关停在中国的两座整车制造工厂，以生产更多电动汽车应对来自中国品牌的激烈竞争，一汽丰田、东风日产也陆续关停个别工厂或生产线，以降低燃油车产能。3、新势力方面，(1) 8 月理想蝉联乘用车销量冠军，销量同比高增、环比小幅下滑，其中理想 L6 继续表现亮眼，但 L7/8/9 销量同环比有所下滑；(2) 问界 8 月销量环比下滑，主要受工厂停工对交付产能影响，目前高端车 M9 五座版成功推出，叠加在手订单还较为充足，Q4 旺季有望延续可观的订单表现，而 M7 改款及 pro 版上市后月销量稳定在 1 万以上；(3) 小鹏 MONA 03、零跑 C16 上市后对各自销量也起支撑作用。

图64：8 月比亚迪、奇瑞、吉利销量同比明显增长，一汽大众、上汽大众等合资车企销量大幅下滑



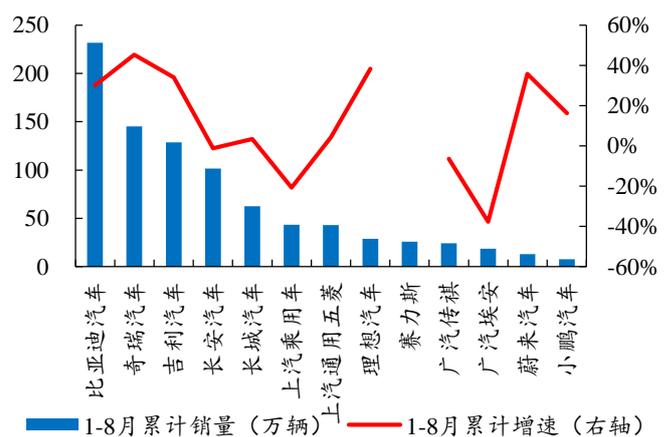
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图66：2024 年 1-8 月合资品牌多数销量出现下滑，上汽通用、广汽丰田、广汽本田等车企销量下滑较为明显



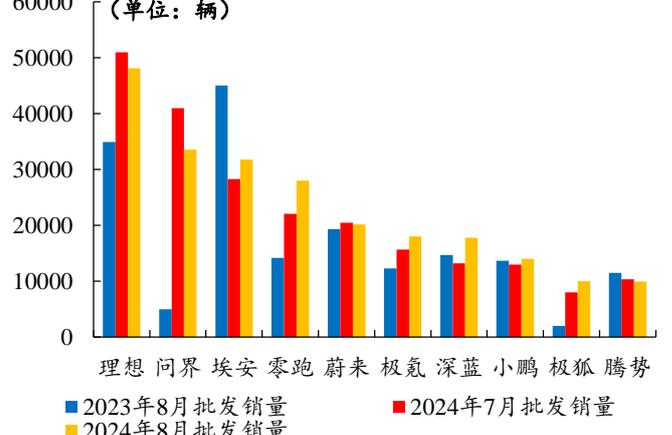
数据来源：乘联会、开源证券研究所

图65：2024 年 1-8 月自主品牌乘用车销量多数同比增长，比亚迪、奇瑞、吉利、理想、赛力斯等同比增长较明显

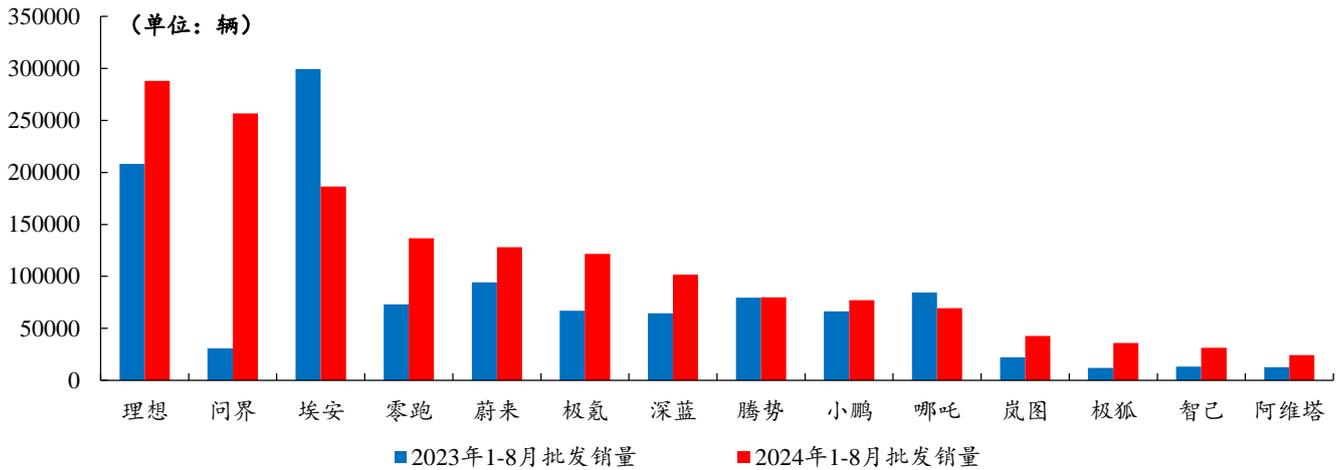


数据来源：乘联会、开源证券研究所

图67：8 月理想蝉联新势力乘用车批发销量冠军，理想、问界、零跑、极氪、深蓝、极狐等销量同比增长明显



数据来源：乘联会、开源证券研究所

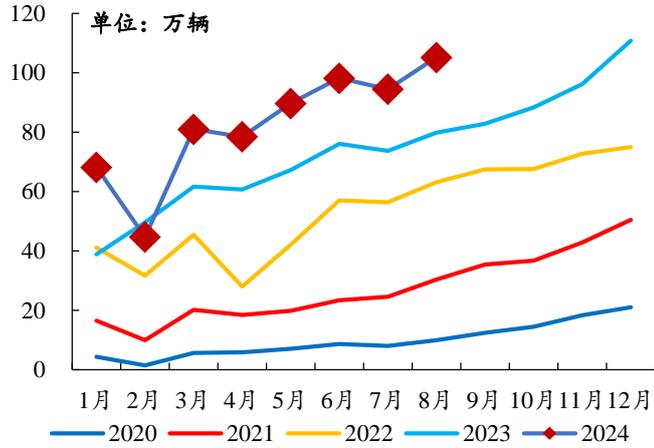
**图68：2024年1-8月，理想、问界、零跑、蔚来、极氪、深蓝等新势力批发销量同比明显增长**


数据来源：乘联会、开源证券研究所

## 2.2、新能源：8月批发端渗透率再创新高，零售端渗透率突破53%

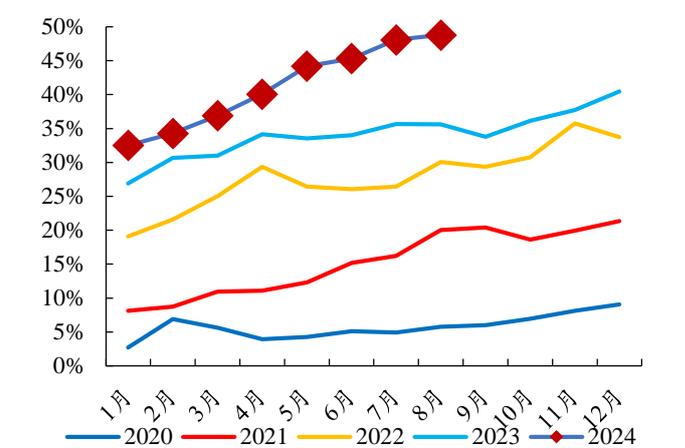
8月新能源乘用车批发销量渗透率为48.78%，同比提升13.18pct，环比提升0.70pct，以旧换新政策对新能源车终端需求起明显刺激作用。7月底以旧换新政策加码后，新能源车单车补贴提升至2万，新能源车相比燃油车的性价比优势进一步增强，尤其是针对主流价位段的新能源车。同时，于消费者而言，新能源车使用成本低、续航里程提升、充换电基础设施逐步完善，续航里程焦虑及补能焦虑得到明显缓解。此外，新能源车作为智能化更为合适的载体，在智能化逐渐成为消费者买车的重要考虑因素之一的背景下，也将明显受益。具体来看，行业龙头比亚迪凭借DM5.0技术的先发优势及产业链垂直整合带来的成本优势，销量迭创新高，尤其是在主流价位段的插混市场具有非常强的统治力，持续受益该价位段新能源车渗透率相对较低；同时，传统车企加速电动化转型，代表性车企长安深蓝、启源、阿维塔三大新能源品牌引领公司未来发展，长城坦克、魏牌加速混动转型，吉利、奇瑞也快速发展。新势力方面，无论是精准定位家庭市场的理想，还是受智能化领军华为深度赋能的问界等，在高端增程市场都实现较好的销量表现。同时，比亚迪海鸥、元等车型销量依旧坚挺，汉等车型迎来改款，小米SU7、银河E5、极氪001等新晋爆款持续出现，向行业标杆特斯拉积极看齐。反映到数据层面，8月新能源车批发端渗透率再创新高至48.78%，且由于比亚迪等三电技术、华为等智能化技术、理想等的精准产品定位以及以旧换新政策的刺激，8月零售端新能源车渗透率进一步提升至53.41%，尤其是10-15万的插混车型以及5-10万的纯电车型放量较为明显。低端消费者对纯电车型的使用经济性较为偏爱，往上价格带对插混乃至增程车型的续航安全性更加青睐。分品牌来看，自主品牌2024年以来新能源车渗透率持续提升，8月环比提升0.4pct至63.0%。

图69：8月新能源乘用车批发销量为105.2万辆，同比增长31.8%，环比增长11.3%



数据来源：乘联会、开源证券研究所

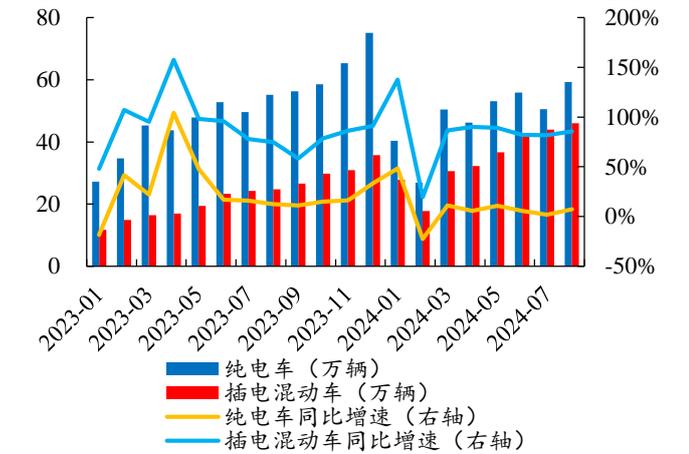
图70：8月新能源乘用车批发销量渗透率为48.78%，同比提升13.18pct，环比提升0.70pct



数据来源：乘联会、开源证券研究所

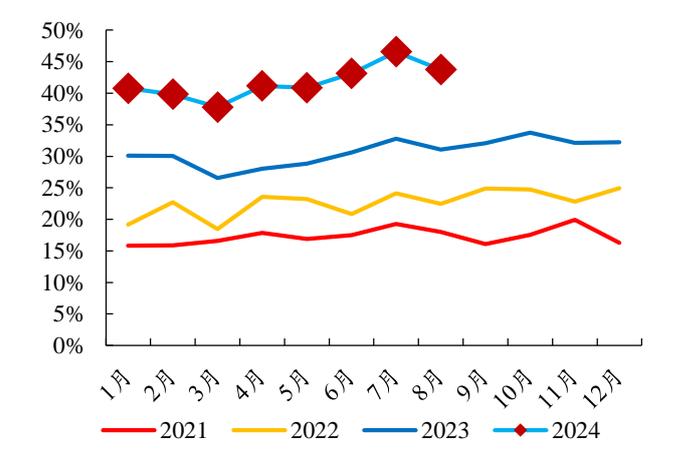
8月纯电、插混车批发销量同环比均有增长，其中纯电车销量占比受Model Y等车型销量环比高增推动环比有所提升，插混车销量占比受比亚迪、理想、问界等品牌推动同比有所提升。分类型看，8月受以旧换新政策等刺激，纯电及插混车批发销量同环比均有增长。(1) 纯电车方面，特斯拉在7月优先满足海外需求后，8月出口量环比有所下降，但国内市场创下2024年以来的最佳表现，其中Model Y连续5个月成为国内乘用车市场的销冠，Model 3稳居豪华轿车销冠。同时，特斯拉5年0息金融方案将持续至9月底，有望继续刺激终端需求。同时，由于以旧换新政策能够提供高达2万元的新能源车补贴，出于购买门槛明显下降的考虑，对海鸥、五菱缤果、宏光MINI、吉利熊猫MINI等A0及以下级别的部分纯电车需求形成明显刺激。尽管优势不及插混车，比亚迪多款纯电车仍排名前列，海狮07上市后月销能稳定在7000辆左右，并且后续关注比亚迪结合自身发展节奏适时推出第二代刀片电池等新一代技术带来的红利。此外，除小米SU7、极氪001等新晋爆款销量仍旧表现亮眼外，银河E5成为8月A级纯电SUV市场的明星，其搭载银河11合1智能电驱、神盾短刀电池、联合星际魅族打造的银河Flyme Auto车机系统和Flyme Sound无界之声，拥有安全标准同级第一、空间体验同级第一、舒适驾控同级第一、整车能耗同级第一、智能座舱同级第一的全能表现，目标成为“年轻家庭第一纯电SUV”；(2) 目前来看，受综合续航能力更强、充电时间更短、能够满足日常通行需求等因素驱动，插混车在主流价位段持续抢占合资燃油车市场份额，像搭载DM5.0的秦L、海豹06、宋L等车型的快速放量明显增强比亚迪在插混市场的统治力。而对于高端市场，增程车由于拥有纯电的低使用成本、NVH静谧性优势，相比纯电车补能焦虑大大缓解，相比狭义的插混车由于电池带电量上升不必频繁充电，如果后续逐步解决发动机效率及行驶静谧性问题，发展空间更为广阔。目前，精准把握家庭市场的理想、智能化相对领先的问界等品牌在高端增程市场遥遥领先。

图71: 8月纯电车、插电混动车批发销量同比分别增长7.44%、85.48%，环比分别增长17.23%、4.55%



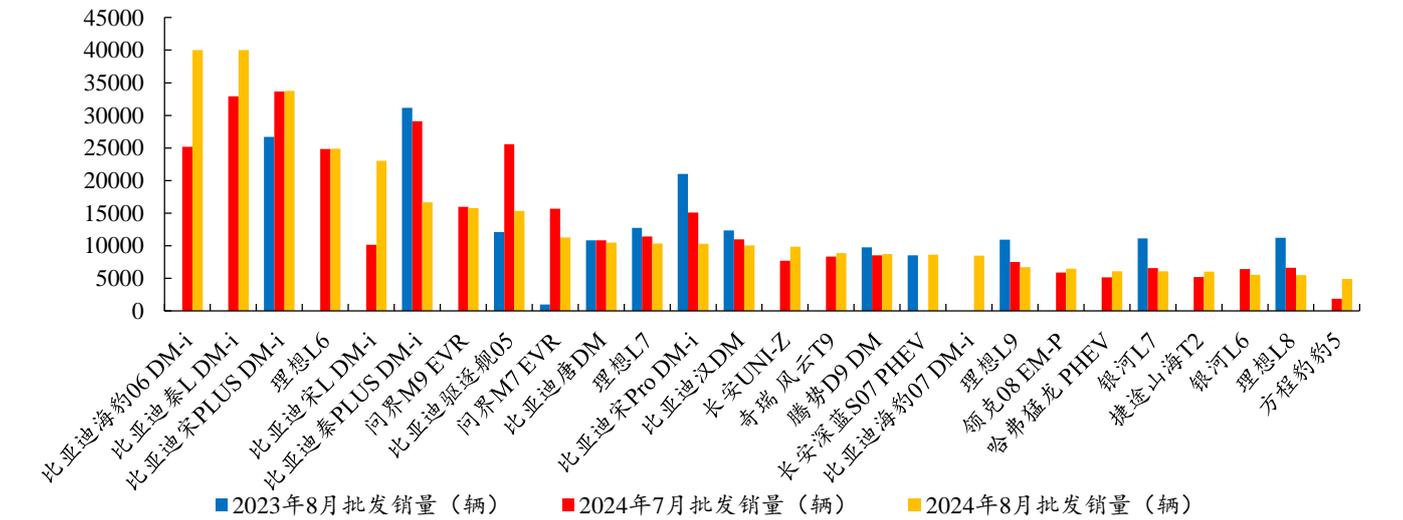
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图72: 8月插电混动车批发销量占比43.73%，同比增长12.69pct，环比下降2.83pct



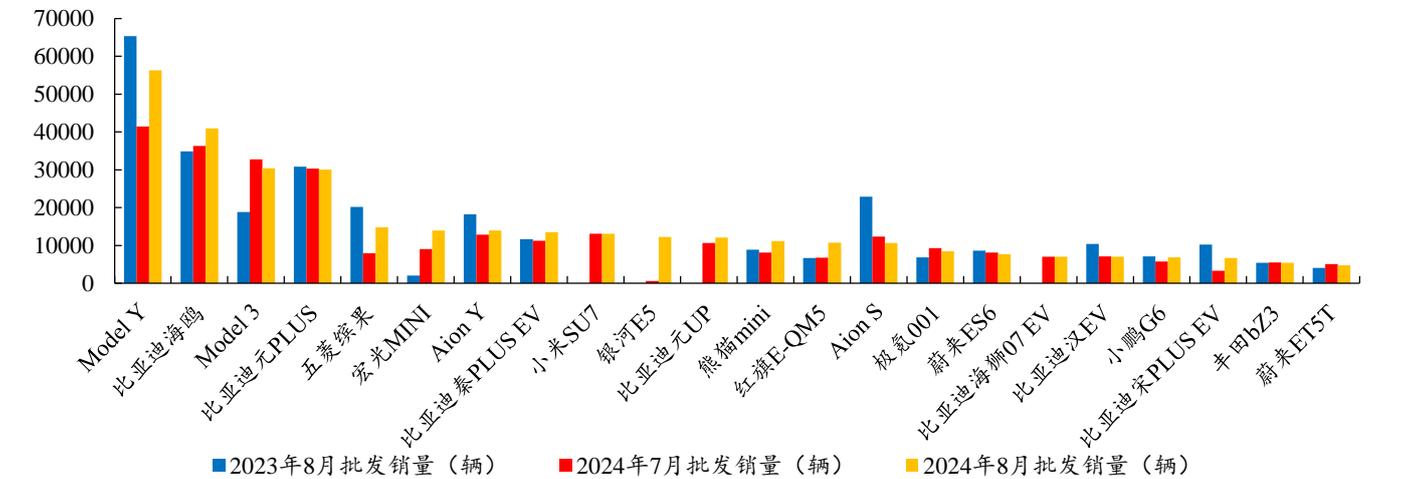
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图73: 秦L、海豹06、宋L等DM5.0车型使比亚迪在插混市场统治力进一步增强，理想、问界引领高端增程市场



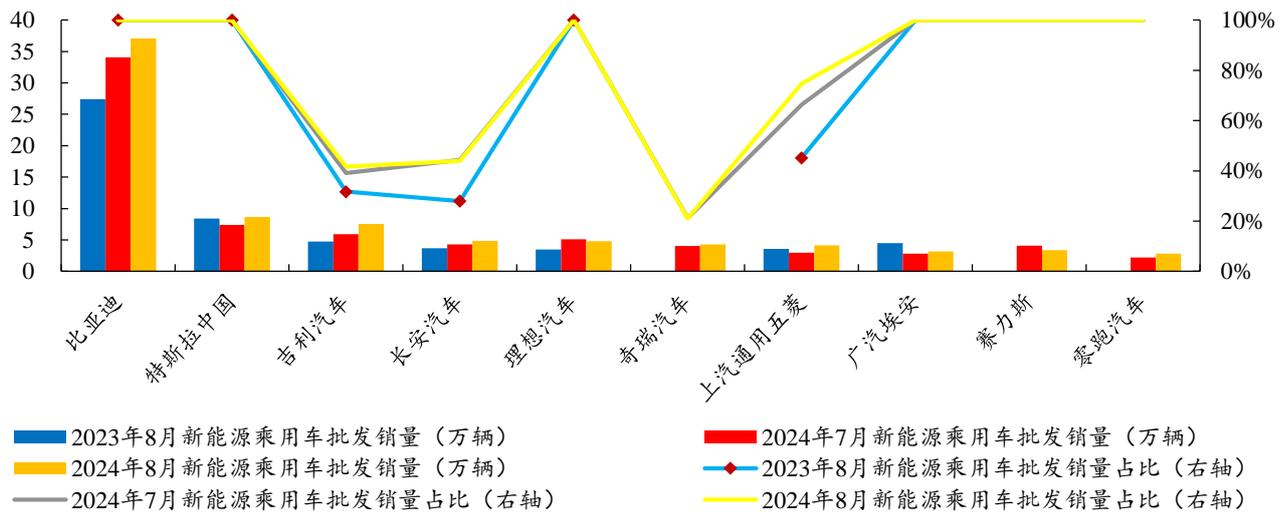
数据来源: 乘联会、开源证券研究所

图74: 8月特斯拉、比亚迪、五菱等品牌多款纯电车批发销量领先，小米SU7、银河E5、极氪001等成新晋爆款



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

车企方面，比亚迪新能源车销量遥遥领先，吉利、长安、奇瑞、五菱等新能源转型快速推进，理想、问界在高端市场领先。分车企看，比亚迪凭借DM5.0的技术优势及产业链垂直整合的成本优势，在主流价位段龙头地位稳固，旺季来临销量有望持续增长，同时高端品牌腾势及方程豹在领先的电动智能化技术加持下有望明显突破，海外市场在渠道及产能加速建设的背景下未来可期；吉利多品牌发力，其中银河E5成为A级纯电SUV市场爆款、银河L6及L7在主流插混市场表现较为不错，极氪品牌在中高端纯电市场表现一直不错、智能化领域快速迭代以期补强，熊猫MINI等低端车在以旧换新政策刺激下持续畅销，多品牌推动下新能源车销量同环比明显增长；长安在P13架构推出、深蓝超级增程技术及阿维塔昆仑增程技术陆续上车、入股华为引望后在华为基础版及高阶智驾技术赋能方面将获得明显优势、后续新车型密集发布的背景下，销量有望逐步增长并带动新能源品牌扭亏，2024H1公司深蓝及阿维塔品牌已明显减亏，8月新能源车销量占比约达44%，逐步接近行业平均水平；奇瑞8月新能源车销量占比约为21%，虽与行业平均水平存在较大差距，但目前增长迅速，8月新能源车销量同比增长158.5%，1-8月新能源车销量同比增长187%；五菱新能源车销量占比同环比大幅提升，目前已接近75%。

**图75：8月比亚迪、特斯拉、吉利、长安、理想、奇瑞等新能源车批发销量同比高增**


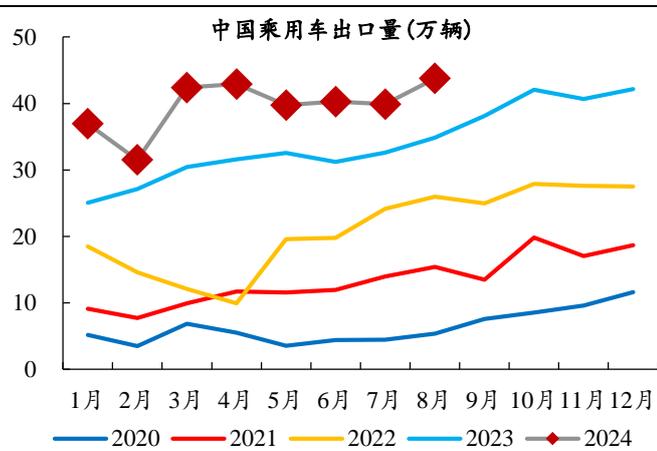
数据来源：乘联会、开源证券研究所

### 2.3、出口：8月乘用车出口量同环比增长明显并创新高，新能源车出口量环比继续增长

8月乘用车出口量创新高，同环比增长25.6%、9.7%，新能源车出口量同环比增长19.7%、5.2%。8月乘用车出口量延续同比高增的表现，环比结束小幅波动的状态，实现较为明显的恢复并创新高，其中新能源车出口量环比持续恢复。尽管有欧洲、巴西等新能源关税政策的影响，但我国车企持续推进全球更多地区的渠道及产能建设。即使是欧洲、南美地区，在前期为规避关税壁垒而出现大量的出口前置后，7月也有小幅的需求回补，叠加国产燃油车在性价比方面存在优势、新能源产品存在产品力及性价比等综合优势，随着海外乘用车需求旺季的到来，预计乘用车出口量有望延续强劲增长态势。从海外市场乘用车发展环境来看，全球新能源车的发展进程远不及国内，庞大的市场对于长安、长城等品牌燃油车出口形成一定的支撑，尤其是独联体、中东等地区预计有较为明显的需求基础，对于缓解上述车企国内燃油车销量下滑的趋势有较为明显的帮助。即使是新能源车领域，当前全球多国制定了

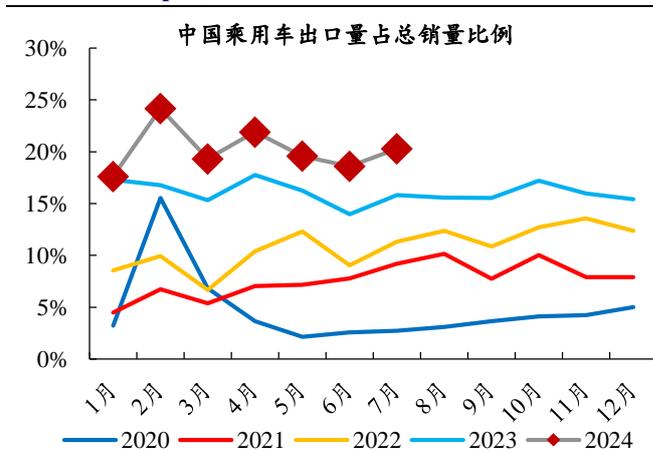
明确的新能源车发展规划，短期需求波动不改新能源车的长期发展趋势，并且电动智能化技术及产品性价比方面远不及国内。同时，海外各国实施的关税政策很大一部分原因是希望吸引本土车企到当地建厂，带动相关产业链的发展、贡献就业与税收等，因此长期来看海外本土化供应是绕开贸易壁垒等的重要手段。其中，依托新能源领域技术优势，比亚迪、长城、奇瑞、长安等多家车企正加速海外产能建设，尤其是在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场积极布局。车企方面，鉴于海外业务的高毛利及广阔发展空间，海外市场成为车企积极布局的重点，尤其是比亚迪、长城、长安等龙头车企走在前列，2024年以来海外销量持续快速增长。8月吉利、长安、长城、比亚迪、奇瑞海外乘用车销量同比分别增长98.0%、57.3%、31.6%、21.7%、12.7%，1-8月海外累计销量同比分别增长71.0%、66.4%、54.2%、125.1%、25.2%。

**图76：8月中国乘用车出口43.8万辆，同比增长25.6%，环比增长9.7%**



数据来源：中汽协、开源证券研究所

**图77：8月中国乘用车出口量占总销量比重为20.3%，同比增长4.7pct，环比持平**



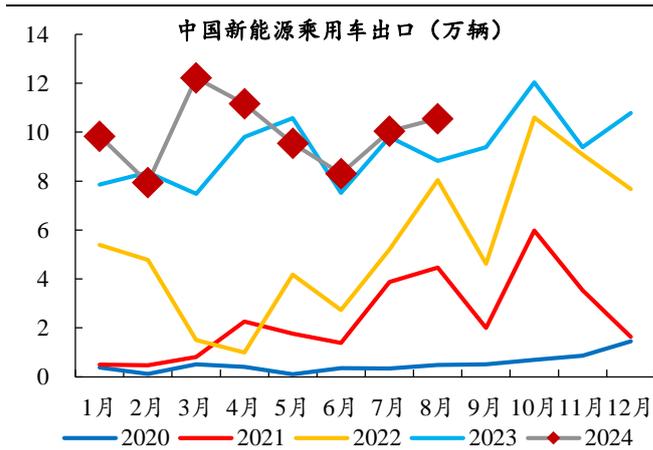
数据来源：中汽协、开源证券研究所

**图78：8月以来，海运指数从高位开始明显回落，利好后续乘用车出口**



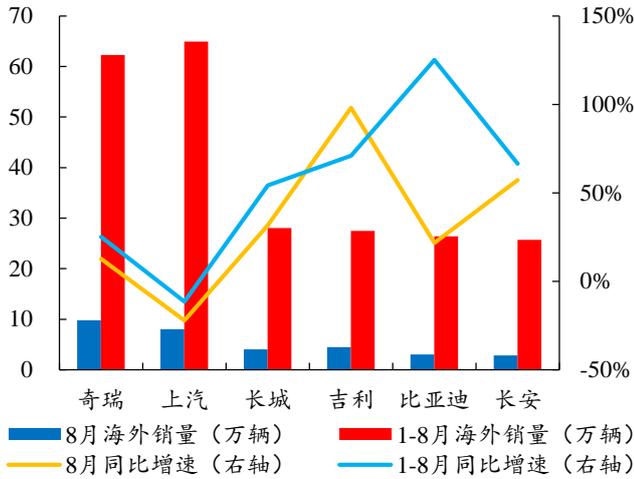
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图79：8月中国新能源乘用车出口量10.6万辆，同比增长19.7%，环比增长5.2%**



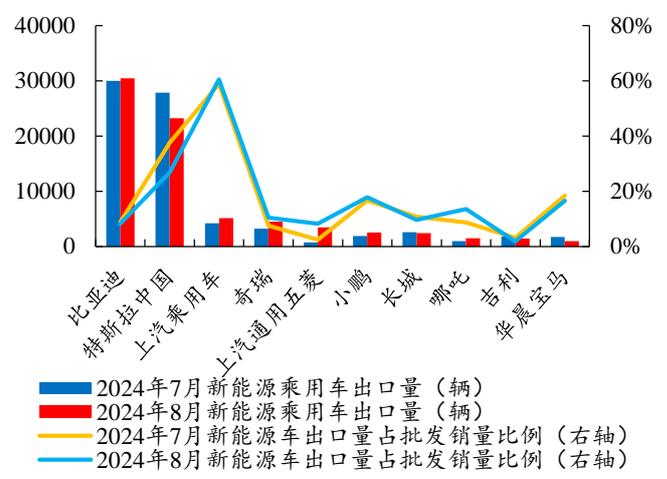
数据来源：中汽协、开源证券研究所

图80: 8月, 吉利、长安、长城、比亚迪等车企出口量同比继续快速增长



数据来源: 各公司公告、各公司公众号等、开源证券研究所

图81: 8月, 比亚迪、特斯拉新能源乘用车出口量相对领先, 上汽新能源乘用车出口量占比相对较高



数据来源: 乘联会、开源证券研究所

表9: 在欧洲、东南亚、南美洲三大重点市场, 我国车企整加速进行产能建设以实现海外本土化供应

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

资料来源: 智能制造 IMS 公众号、开源证券研究所

➤ 8月以来重要事件: 比亚迪目标未来海外销量占比达半数, 长安汽车泰国新能源基地预计 2025Q1 投产

**公司新闻 1: 比亚迪执行副总裁李柯: 未来公司“近一半销量”将来自海外。** 8月28日, 比亚迪执行副总裁李柯表示, 海外市场将在全球销售中占据较大比例, 未来“近一半销量”将来自海外。比亚迪 2024 年海外销量有望达到 50 万辆, 前 7 月已达 27 万辆, 约占其总销量的 14%。为了实现全球目标, 比亚迪正投资数十亿美元在欧洲、亚洲和南美洲建设生产设施, 以服务当地市场并规避针对中国电动汽车的贸易壁垒。比亚迪在泰国有一个工厂正在运行, 并且正在匈牙利、巴西和土耳其建设制造工厂。公司还承诺在印度尼西亚建设一座工厂, 并准备在墨西哥签署一份生产协议。

**公司新闻 2: 长安汽车: 泰国新能源基地预计 2025Q1 投产, 德国子公司成立, 正论**

**证中南美、欧洲基地建设。**9月4日，长安汽车表示，长安首个海外基地“泰国新能源基地”正按照建设计划顺利推进，预计将在2025Q1正式投产。同时，公司正在论证中南美、欧洲基地建设，通过全球化助力新能源汽车快速、良性发展。此外，9月3日，长安德国子公司已在慕尼黑正式成立。除销售、市场营销和服务外，长安德国子公司还将重点关注客户洞察、市场调研、技术规定和法规认证以及产品本地化，标志着长安进一步深耕欧洲市场。

### 3、智能化：鸿蒙智行9月起全系升级华为ADS3.0，特斯拉FSD预计2025Q1在中国上线（仍待监管批准）

#### 3.1、行业端：8月城市NOA渗透率维持相对高位，线控制动渗透率环比提升0.9pct

**8月城市NOA渗透率受乘用车销量环比大幅提升影响小幅下滑，线控制动渗透率环比提升约0.9pct。**8月，理想、问界、蔚来等销量环比小幅下滑，小鹏销量小幅提升，但由于行业整体销量环比增长明显带来摊薄效应，乘用车行业城市NOA渗透率环比小幅下滑、但仍处相对高位。

**技术端，端到端、大模型成为众多车企追捧的路线，能力上限有望得到大幅提升，并且数据、算力将成为智驾能力进阶的关键：**（1）相较于ADS 2.0，华为乾崮ADS 3.0进一步去掉了BEV网络，实现GOD（通用障碍物识别）大网从简单“识别障碍物”到深度“理解驾驶场景”的跨越式进步，同时采用PDP（预测决策规控）网络实现预决策和规划一张网，实现类人化的决策和规划。余承东表示，ADS 3.0通过构建端到端的仿生大脑系统，新一代智能车云将拥有更类人的决策能力，凭借强大的AI技术灵活应对复杂多变的道路状况，为驾驶者带来前所未有的安全与便捷体验；（2）小鹏发布国内首个量产上车的端到端大模型：神经网络XNet+规控大模型XPlanner+大语言模型XBrain，尤其是引入AI大语言模型XBrain架构后，自动驾驶系统拥有了人类大脑般的理解学习能力，处理复杂甚至未知场景的泛化处理能力大幅提升。7月31日，小鹏向全球用户全量推送AI天玑系统XOS 5.2.0版本，XNGP将实现“不限城市、不限路线、不限路况的”全国全量开放，预计到2024Q4，XNGP将打通包括ETC收费站、停车场闸机、园区内部道路在内的智驾“断点”，实现真正的“门到门”体验；（3）理想推出“快慢双系统”，其中“端到端模型”对应于系统一，负责快速响应和直觉性决策，而系统二涉及更为复杂的思维推理能力，用于解决需要深入思考或推理的复杂问题，以及在遇到未知场景时的应对策略。理想表示，端到端模型的优势在于“高效传递”和“高效计算”两方面：端到端是一体化的模型，信息都在模型内部传递，具有更高的上限，用户所能感受到的整套系统的动作、决策都“更加拟人”。同时，一体化模型可在GPU里一次完成推理，且端到端延迟更低，用户可感知到“眼”“手”协调一致，车辆动作响应及时。OTA 6.0后，理想成功实现无图NOA全量推送。

**同时，随着智驾技术的升级，尤其是高阶智能驾驶阶段，线控底盘将成为必选项。**8月，乘用车行业线控制动渗透率环比提升0.9pct至约42.9%。线控底盘具备多方面优势：（1）实现人机解耦：线控底盘通过电信号传输控制，自动驾驶系统可独立于驾驶员的直接操作，自主地执行转向、制动等操作，从而提高操作的灵活性和安全性；（2）提高控制精度和响应速度：与传统的机械或液压控制相比，线控底盘通过电信号传输控制指令，响应速度更快，控制精度更高；（3）增强安全性：线控底盘可以

实时监测车辆状态，并在检测到异常情况时迅速作出反应；(4) 支撑高阶智驾功能：线控底盘是实现高阶智驾的关键技术之一，其支持转向传动比的动态调整，能适应不同的驾驶环境和需求。

此外，随着技术的进步，智能驾驶也在持续推进降本，有望推动实现技术平权、进一步提升渗透率。比如，华为将首次在 20 万元以下汽车上提供乾崑智驾 ADS SE，能够基础的、安全高速的 NCA 和泊车辅助功能，深蓝 S07、问界新 M7 Pro、智界 S7 Pro 等多车型都将搭载；小鹏 M03 会将高阶智驾下沉到 15 万级车型；比亚迪海洋网销售事业部总经理张卓希望未来 2-3 年内在 15 万元左右甚至 15 万以内的车型中全面实现搭载比亚迪自研自产自销的智驾系统；大疆、毫末智行等也推出千元级智驾方案。技术层面，高阶智驾的降本需要降低对激光雷达、高精地图等传感器的依赖，降低车端传感器及算力需求：(1) 华为基础版智驾在硬件配置方面比高阶版少了后向摄像头和 1 颗激光雷达，可实现不依赖激光雷达的视觉智驾方案，但在高速城快和安全应急场景下的表现与高阶版一致，只是在复杂天气、夜间驾驶和复杂城区场景相对较弱；(2) 小鹏方面也将发力。2024Q4，小鹏将发布 P7+，其将基于纯视觉解决方案打造，不再搭载激光雷达。P7+ 全系将首发小鹏全新一代 AI 鹰眼视觉方案，是行业首个单个像素 Lofic 架构，在面对诸如明暗光替换、强逆光、弱光等环境时，能够更快地适应变化，相比传统摄像头具有更准、更清、更远的信息采集能力。小鹏方面表示，P7+ 超额完成自动驾驶硬件降本和整车 BOM 优化的既定目标，在技术创新和成本上具备更大优势。

展望未来，何小鹏表示，未来十年，AI 在购车决策中的权重会接近 50%。供给端，随着 L3 级智驾试点工作的继续推进以及车企端数据积累、算力升级、端到端智能驾驶算法的探索、大模型上车等带来城市 NOA 功能的技术升级，特别是在华为、小鹏、理想等行业龙头的持续引领下，可用、好用、安全的智能驾驶功能正离我们越来越近。在新能源车的下半场——智能化时代，华为以自身领先的智能化技术赋能车企造车，充分赋能长安、赛力斯、奇瑞、北汽、江淮、东风、一汽等传统车企智能化转型，并将引望打造成向战略合作伙伴开放股权的汽车产业智能化开放平台，将为国内汽车行业智能化水平的整体提升、更好地参与全球竞争提供重要支撑。对于未来发展，余承东表示，华为不仅要成为智能化领域的第一梯队，更要成为第一梯队的第一名，因为华为有极强的 AI 能力，能应对各种极为混乱和复杂的道路状况，有着跨越式、断代式的 ADS 3.0。ADS 3.0 在 2025 年将实现“车位到车位”以及高速 L3（自动驾驶级别）试点，标志着自动驾驶技术在实际应用中迈出重要一步，而到 2026 年，更为先进的 4.0 版本技术则将实现高速 L3 级别商业化应用，进一步推动智能驾驶的普及。随着供给端能力的大幅跃进，相信需求端终将迎来突破性的拐点。

**图82：受乘用车市场销量环比大幅增长影响，8月乘用车行业城市NOA渗透率环比小幅下滑，但仍处高位**


数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

**图83：8月，乘用车行业线控制动渗透率环比提升0.9pct至约42.9%**


数据来源：乘联会、汽车之家、开源证券研究所

### 3.1.1、8月以来重要行业新闻：我国已累计发放自动驾驶汽车测试号牌1.6万张

**行业新闻 1：工信部：推广移动物联网在智能网联汽车等领域应用。**9月11日，工信部印发《关于推进移动物联网“万物智联”发展的通知》，助力民众生活智慧化。其中提到企业要深化与汽车等领域合作，推广移动物联网在智能网联汽车等领域应用，促进民众生活更加便捷舒适。在智能网联汽车领域，推动在行车监控、自动驾驶等场景应用，实现信息交换共享、复杂环境感知、智能决策和协同控制等功能，鼓励 5GRedCap 车载应用创新。

**行业新闻 2：公安部：我国已累计发放自动驾驶汽车测试号牌1.6万张。**8月27日，公安部交通管理局局长王强表示，目前，公安机关已累计发放自动驾驶汽车测试号牌1.6万张，开放公共测试道路3.2万公里，有力支撑自动驾驶技术验证和迭代更新。公安部还积极推动《道路交通安全法》的修订，对自动驾驶汽车的道路测试、上路通行、交通违法和事故处理相关责任追究等方面都作出详细规定。

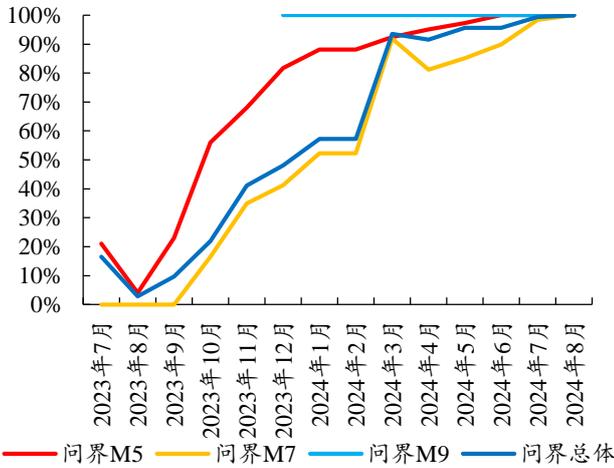
**行业新闻 3：国家智能网联汽车创新中心数字模型库发布：全方位模拟国内交通场景，支持自动驾驶仿真测试。**8月29日，国家智能网联汽车创新中心自主开发的数字模型库产品正式发布。该数字模型库作为智能网联汽车研发与测试的核心资源库，涵盖中国道路元素模型、中国典型路口模型、车辆及交通参与者模型以及场景环境模型四大核心类别，全方位、多维度地模拟复杂多变的交通场景，支持自动驾驶系统仿真测试。基于百万公里的真实车采数据，创新中心成功构建覆盖隧道、环岛、T型路口等多类城市及乡村道路、路口结构的典型路口模型。这些模型还原了中国复杂多变的道路拓扑结构，为自动驾驶系统在不同场景下的适应性测试提供保障。

### 3.2、车企端：华为、小鹏、理想、蔚来等智驾研发投入及成果相对领先

目前，智能驾驶成为消费者买车的重要考量因素，推动车企加速布局智驾相关业务，华为系、小鹏、理想、蔚来、极越等企业相对领先，同时长城、比亚迪等传统车企也在加速推动智驾功能落地。于消费者而言，当智驾车辆可用范围广、不用随时准备去接管、能够保证安全、并且能够提供类人的通行效率时，将是智能驾驶渗透率快速提升的重要拐点。可以看到，智驾在部分新势力品牌中的重要性已越来越高。如在华为全国都能开的城市NOA的吸引下，问界系列目前销售的车型基本均为高阶智驾版；随着理想智驾技术的不断进阶，L7/L8高阶智驾版车型占比也明显提升。因

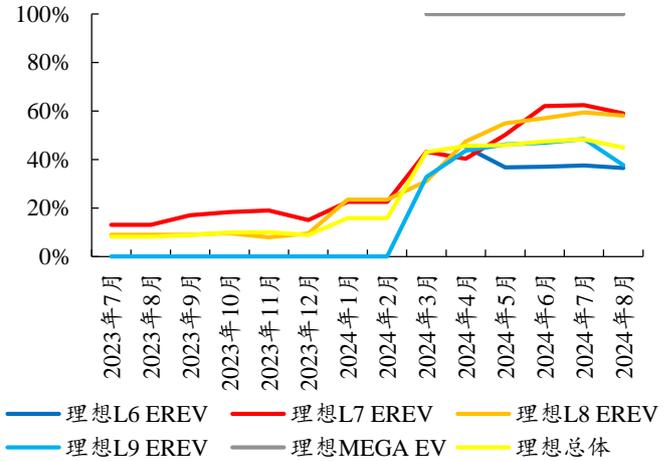
此，展望未来，当智驾技术更为成熟时，有望从先锋玩家逐步向主流用户逐步渗透。

图84：问界系列已基本实现完全高阶智驾版车型



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

图85：随着理想智驾技术的不断进阶，L7/L8 高阶智驾版车型占比提升明显，8月仍处高位



数据来源：汽车之家、乘联会、开源证券研究所

**供给端，华为、小鹏、理想、蔚来等智驾研发投入及成果相对领先。**目前，国内车企在智能化领域已经取得非常大的突破，英伟达全球副总裁、汽车事业部负责人吴新宙表示，中国场景中仍有很多复杂的东西，中国车厂在技术上的积累是非常好的，哪怕是与特斯拉 FSD 同台竞技，可能也就是不分伯仲的水平：（1）华为在 ICT 领域有着长期的积累，同时在核心技术领域拥有 AI 芯片、操作系统、融合感知传感器及算法，真正做到全栈自研。芯片层面，昇腾 AI 系列有专为智驾设计的芯片，保障算力和芯片供给的自主可控。算法层面，华为智驾可以将芯片的利用率提升到 70%，相较一般竞品 30% 的芯片算力利用率明显更高。传感器层面，华为实现毫米波、激光雷达（量产最高线数的激光雷达）等传感器的硬件自研，通过垂直整合计算平台硬件以及智驾算法软件，降低功能延迟，大幅提升智驾体验。算力层面，华为云端算力达到 5EFLOPS，日行 3500 万+公里的训练数据，算法每 5 天迭代一次，可以为消费者提供常用常新的体验。功能层面，华为 ADS 3.0 解决了车位到车位的端到端驾驶辅助，同时新增了自动过闸机、中途修改目的地、远程挪车、代客泊车等功能。车型方面，华为 ADS 3.0 由享界 S9 首发，并且问界 M5/M7/M9 和智界 S7 车型将于 9 月起全系升级华为 ADS 3.0，阿维塔入股华为后将获得华为更多技术赋能，方程豹 8 与华为的合作开启比亚迪与华为强强联合的序幕，未来华为系新车型的高阶智驾版都有望搭载 ADS 3.0；（2）P7+ 是小鹏基于对 AI 汽车的理解所落地的产品，从研发开始，全面应用 AI 技术打造，具备自主学习能力，从而主动去满足驾驶员和乘员对于车辆的需求。在小鹏的 AI 汽车发展规划中，具有端到端四部曲目标：1.P7+ 仅是规划的第一步，即实现城区智驾 100% 无图，端到端上车，XNGP 实现全国都好用，全程都好开。2. 大模型数据翻倍、打通诸如 ETC、园区内部等智驾断点，实现门到门智驾。3. 云端大模型参数量每个版本提升 5 倍，实现 L3 级别智驾体验。4. 部分低速场景下的无人驾驶。为实现上述目标，小鹏在算力、数据、算法层面都在持续积累；（3）理想预计 2024 年底累积训练里程将超过 30 亿公里。当前训练算力达 5.39EFLOPS，预计到年底将超过 8EFLOPS，每年在算力的投入超过 10 亿元。功能端，7 月底，理想基于端到端模型、VLM 视觉语言模型和世界模型的全新智驾技术架构成功在车端落地并开启千人内测，在内测不到 1 个月的时间内，千人团用户总城市 NOA 行驶里程达 21.1 万公里，单日城市 NOA 驾驶最长里程达 391 公里，单次

零接管城市 NOA 最长里程达 81.6 公里。8 月底成都车展上，理想正式开启万人团内测，标志着理想正在加速推动技术创新面向所有用户落地；（4）蔚来方面，在乐道智能系统发布会上，蔚来发布“NT.Coconut 椰子”智能系统。蔚来官方表示，乐道 L60 拥有行业领先的泊车能力、高速领航辅助体验、视觉城区智驾体验。具体来看，1.乐道泊车功能可精准识别超 99% 车位，没有划线的区域也可智能分析规划合适的泊车区域，泊车成功率高达 99%。2.高速领航辅助功能方面，乐道 OSD 已做到全速域每小时 0-130 公里都可用，且对高速路网的覆盖率已达到 99.99%。3.乐道 L60 全场景领航辅助功能覆盖全国 726 个城市，道路覆盖率达 95%，全国道路已验证里程覆盖 380 万公里，能做到发布即全国可用、即买即用。除智能化能力外，乐道 L60 在空间、定价、900V 高压快充、蔚来换电体系等方面有较强的吸引力，有望成为爆款，抢占 Model Y 以及合资燃油车的市场份额。

**表10：华为系、小鹏、理想、蔚来等在城市 NOA 进程方面相对领先**

车企	城市 NOA 进展及规划
小鹏	小鹏 XNGP 智驾 XOS 5.2.0 公测版本 7 月份全量推送，全国有路就能开。XNGP 城区智驾已完成 100% 无图化，智驾可用范围里程翻倍；2024 年内实现 XNGP 全国主要城市路网全覆盖、面向全球开始研发高速 NGP，2025 年面向全球开始研发 XNGP
理想	OTA6.0 开启推送，无图 NOA 全量推送，实现全国都能开
蔚来	蔚来智驾分低于 70 分，可用里程超 50 万公里，主要分布于各城市主干道；智驾分高于 70 分，可用目前超过 140 万公里的城区验证里程。截至 7 月 17 日，蔚来城区可用里程达 354 万公里，覆盖 726 座城市
零跑	希望 2024 年下半年推出，在积极筹备中
比亚迪	腾势 N7/仰望 U8 将于 2024Q1/2024Q3 分别搭载，最快年底覆盖全国
智己	智己 IMAD“去高精地图”城市 NOA 公测新增珠海、重庆等 58 个城市；2024Q3 无图城市 NOA 开启量产；无图城市 NOA 年内开全国。赛可智能正与智己一起打造第三代 Robotaxi 方案，2025 年形成面向全国主要城市的量产 L4 智驾能力
吉利	极越 OTA V1.6.0 6 月 30 日起陆续推送给全量用户；PPA 智驾已开通 300 城，新增覆盖 196 个城市，可用里程超 50 万公里 银河智驾 2.0 “城市通勤 NOA” 智驾方案将于在 2024 年内陆续开通各项功能
阿维塔	2024 年 2 月 4 日，阿维塔科技宣布即日起对阿维塔 12 全量用户开启不依赖高精地图的城区 NCA；3 月，阿维塔 11 开启不依赖高精地图的智驾领航辅助
奇瑞	2023 年 8 月 3 日，捷途城市 NOA 开启媒体公测；2025 年预计推出城区 NOA 智界 S7 搭载华为 ADS 2.0；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+ 个乡镇公开道路，可用路段 99.56%+；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+ 个乡镇公开道路，可用路段 99.56%+
问界	2024 年 2 月 1 日起，无图城市 NCA 将向所有订阅 ADS 2.0 高阶功能包的问界 M5 / M7 智驾版车型陆续推送；3 月，问界 M9 将上线“无图智驾”功能
极狐	2024Q1，阿尔法 S 先行版面向所有订阅 ADS2.0 高阶功能包的先行版智驾版车型，陆续免费推送 HUAWEI ADS 2.0 版本；4 月 12 日，华为表示城市 NCA 覆盖全国 40000+ 个乡镇公开道路，可用路段 99.56%+
长城	8 月 30 日首开保定、深圳、成都、重庆四城；9 月 30 日新增石家庄、武汉、广州、郑州、西安五城；10 月 30 日新增上海、杭州、苏州、北京、天津五城；11 月 30 日新增青岛、济南、佛山、长沙、长春、哈尔滨六城；最终到 12 月 30 日实现全国所有城市都能开
广汽	7 月预计开通 41 座城市无图 NDA 智驾功能
小米	城市 NOA 开通十城（需要刷够 1000km 的安全智能驾驶里程才可以使用）
小鹏	小鹏 XNGP 智驾 XOS 5.2.0 公测版本 7 月份全量推送，全国有路就能开。XNGP 城区智驾已完成 100% 无图化，智驾可用范围里程翻倍；2024 年内实现 XNGP 全国主要城市路网全覆盖、面向全球开始研发高速 NGP，2025 年面向全球开始研发 XNGP

资料来源：IT 之家官网、易车网等、开源证券研究所

### 3.2.1、8 月以来重要事件：特斯拉 FSD 预计 2025Q1 中国上线(待监管批准)，华为车 BU 2024H1 扭亏为盈

**公司新闻 1：特斯拉：预计 2025Q1 在中国和欧洲上线 FSD 全自动驾驶，仍待监管批准。**9月5日，特斯拉 AI 团队发布路线图，主要内容为 FSD 在世界各地的部署情况。2024 年 9 月更新：v12.5.2 版本，行驶中需要人工干预的间隔里程数提升约 3 倍；适用于 AI 3 计算机的 v12.5.2 版本；实际智能召唤功能；Cybertruck FSD 等。2024 年 10 月更新：在 FSD 模式下实现自动出车位、泊车和倒车功能；FSD v13 版本，行驶过程中需要人工干预的间隔里程提升约 6 倍。2025Q1 更新：欧洲的 FSD 功能（等待监管批准）；中国的 FSD 功能（等待监管批准）。

**公司新闻 2：马斯克：特斯拉 2025 年末批量装备 Dojo2 AI 训练芯片，对标英伟达 B200 系统。**9月11日，马斯克表示，特斯拉的下代 AI 芯片 Dojo2 将于 2025 年末批量装备。马斯克表示在特斯拉的 AI 基础设施结构中，Dojo 负责模型训练，而车端芯片负责模型推理。特斯拉未来将推出数代 Dojo 芯片。其中预计 2025 年末实现批量装备的 Dojo 2 可与英伟达 B200 AI 训练系统在一定程度上具有可比性；而再下一代的 Dojo 3 则有可能于 2026 年晚些时候推出。马斯克认为技术通常需要 3 次重大迭代才能达到卓越水平，因此等到 Dojo 3 才能知道 Dojo 系列芯片到底有多么优秀。

**公司新闻 3：华为车 BU 2024H1 营收 104 亿，归母净利润 22.31 亿元，成功实现扭亏为盈。**8月25日，赛力斯发布公告，拟购买华为持有的引望公司 10% 的股权。引望 2022 年至 2024 年上半年的营收分别为 20.98 亿元、47 亿元和 104.35 亿元；主营业务毛利率分别为 17.73%、32.13%和 55.36%；归母净利润分别为 -75.87 亿元、-55.97 亿元和 22.31 亿元，预估 2024 年归母净利润为 33.51 亿元。华为车 BU 成立于 2019 年 5 月，这意味着华为车 BU 在成立的第 5 年即实现扭亏为盈。分软硬件来看，上述年份引望 BU 硬件业务的毛利率分别为 14.47%、15.85%和 33.41%；软件和服务业务的毛利率分别为 24.97%、52.22%和 86.17%。

**公司新闻 4：华为：引望投资合作开放给所有车企，与北汽蓝谷、江淮汽车等正在洽谈合作。**9月3日，华为有关人士向上证报表示，引望公司短期是华为控股，但是，引望的投资合作是开放给所有车企的，华为和北汽蓝谷、江淮汽车等车企伙伴的相关合作目前正在洽谈中。

**公司新闻 5：鸿蒙智行：全系进入华为智驾时代，截至 8 月 31 日智驾总里程超 6.2 亿公里。**9月1日，鸿蒙智行宣布，全系进入华为智驾时代。截至 8 月 31 日，鸿蒙智行智驾总里程超 6.2 亿公里；城区智驾总里程超 1 亿公里；主动避免可能碰撞超 53 万次；泊车辅助总次数超 4125 万次。余承东表示，在新能源汽车发展的下半场中，关键是智能化。到 2026 年，ADS 4.0 版本能实现高速 L3 商用。

**公司新闻 6：比亚迪方程豹与华为乾崮智驾官宣合作：“豹 8”大型 SUV 首发，搭载 ADS 3.0。**8月27日，比亚迪方程豹与华为乾崮智驾正式官宣合作，首搭车型为豹 8。双方团队很早就开始对接，已经开发了很长一段时间。比亚迪表示，在智能驾驶的总体规划上，比亚迪既开放合作，也独立自研，双线并行。比亚迪智驾总负责人杨冬生在接受媒体对话时表示，智驾是必然趋势，而且未来发展会更快。比亚迪已经把智驾作为公司战略，现在王传福最重视的就是智驾。

**公司新闻 7：26.8 万元起，鸿蒙智行轿跑 SUV 智界 R7 预售 24 小时小订破万台。**9月11日，鸿蒙智行宣布，旗下首款轿跑 SUV 智界 R7 预售 24 小时小订突破 10000 台。具体配置及售价如下：智界 R7 Pro 预售价 26.8 万元起，最高 667km 长续航、满血途灵平台、HUAWEI ADS 基础版；智界 R7 Max 预售价 30.8 万元起，最高 802km 超长续航、满血途灵平台、HUAWEI ADS 3.0 高阶智能驾驶；智界 R7 Ultra 预售价

34.8 万元起，最高 736km 超长续航、双电机四驱、HUAWEI ADS 3.0 高阶智能驾驶。

**公司新闻 8：全新岚图梦想家 MPV 上市 3 小时订单破万，华为乾崮智驾、鸿蒙座舱加持。**8 月 29 日，岚图汽车宣布，上市 3 小时之后，全新岚图梦想家订单突破 10000 辆。这款新车 8 月 27 日下午开启预售，售价 34.99 万元起。其中鲲鹏版搭载岚图逍遥座舱和岚图鲲鹏智驾，乾崮版搭载华为乾崮智驾和鸿蒙座舱，定位中大型 MPV。

**公司新闻 9：小鹏 MONA M03 上市 48 小时大定突破 30000 台，开启首批交付。**8 月 30 日，小鹏汽车宣布，MONA M03 上市 48 小时大定突破 30000 台。小鹏 MONA M03 车型于 8 月 27 日上市，官方指导价 11.98 万元起，于 2024 年 9 月起开始交付，其中具备城市高阶智驾能力的 M03 Max 将于 2025 年春节后开启交付。

**公司新闻 10：全新一代小鹏 AI 鹰眼视觉方案发布：实时感知距离比上代提升 1.25 倍，P7+ 车型首发。**8 月 27 日，全新一代小鹏 AI 鹰眼视觉方案正式发布，实时感知距离比上代提升 1.25 倍，将由小鹏 P7+ 汽车首发。据介绍，全新一代小鹏 AI 鹰眼视觉方案的实时感知距离比上一代提升 1.25 倍，识别速度提升 40%，网络规模提升 125%；该方案采用行业首个单像素 LOFIC 架构传感器，可在暗光、逆光、大光差、黑夜，雨雾天，隧道等等场景使用。小鹏全新一代 AI 鹰眼视觉方案与激光雷达方案将同步更新，体验一致。另外，该方案将首搭在小鹏 P7+ 汽车上，于 2024Q4 上市。

**公司新闻 11：理想汽车：智能驾驶迭代速度惊人，每年训练算力投入超 10 亿元。**8 月 30 日，理想汽车表示，智能驾驶迭代速度惊人，目前累积训练里程超过 22 亿公里，预计年底将超过 30 亿公里；当前训练算力达到 5.39EFLOPS，预计到年底将超过 8EFLOPS，每年在训练算力的投入超过 10 亿元。理想认为最终实现自动驾驶需要的训练算力要达到 100EFLOPS 的量级，折合成投入每年要超过 10 亿美金。

**公司新闻 12：蔚来李斌：乐道 L60 将于 9 月 19 日发布，年内销量预计 2 万台。**9 月 5 日，蔚来 2024Q2 财报会上，李斌宣布：面向主流家庭市场的乐道品牌首款车型 L60 定于 9 月 19 日正式上市，并将于 9 月底开启交付。李斌预期 2024 年下半年将交付总共 2 万台 L60。乐道 L60 首台量产车下线后订单情况超过预期。这款车的预售价是 21.99 万元，在正式上市时还有调整空间。乐道 L60 的供应链按照 2024 年月交付 1 万辆准备，希望在 2025 年能达到月交付 2 万辆。此外，李斌表示蔚来已开始建设第三工厂，2025 年 9 月份正式投产。

**公司新闻 13：第 10000 辆魏牌全新蓝山下线，长城魏建军称智驾团队将在全国十余城开启测试。**9 月 12 日，长城魏建军宣布，第 10000 辆魏牌全新蓝山正式下线。魏建军透露，长城智驾团队未来将驾车在全国十余个城市开启智驾测试。全新蓝山定位智能 6 座旗舰 SUV，主打智驾功能。其中智驾 Max 版售价 29.98 万元、智驾 Ultra 版售价 32.68 万元。

**公司新闻 14：新增去高精地图 NOA 智驾，智己汽车获推 IMOS 3.0.0 版本升级。**8 月 28 日，智己汽车已开启 IMOS 3.0.0 版本 OTA 升级推送，覆盖智己 L7、LS7 和 LS6 三款车型，新增去高精地图 NOA 智驾等功能。此次升级将上线去高精地图高速高架 NOA，并开通 60 以上城市 NOA，新增遥控泊出、哨兵模式、露营模式等功能，同时 ICS 舒适制动功能上线更多车型，A 柱补盲可自由触发。

**公司新闻 15：极越 ASD 智驾系统正式发布，号称全球唯二/中国唯一纯视觉高阶智驾。**8 月 28 日，极越 ASD 智驾系统正式发布，L4 自动驾驶技术赋能家用车，号称全球唯二/中国唯一纯视觉高阶智驾。极越 ASD 智驾系统 PPA 累计渗透率 >90%，

PPA 覆盖里程>52 万公里，2024 年上半年智驾开城超 300 座，提供 ASD 避障、ASD 通过路口以及 ASD 变道同时避让等功能。极越 ASD 还支持车外语音泊车、暗光自动泊车、超窄车位自动泊车、窄位泊车收起后视镜等功能；提供最高刹车速度 100km/h 的前向 AEB、两段式制动、弯道 AEB 等安全能力。

### 3.2.2、8 月重要 OTA：智己去高精地图城市 NOA 开城 60+，仰望新增全国都能开的高快领航功能

8 月，智己去高精地图城市 NOA 开城 60+，在用户有效监控的状态下，基本实现在城区内自动规划路径、自主变道、路口自主通行、复杂场景避让绕行等功能；仰望新增全国都能开的高快领航功能，提供智慧变道、智能上下匝道、平稳应对大曲率弯道、施工路况主动避让功能。

**表11：8 月，智己去高精地图城市 NOA 开城 60+，仰望新增全国都能开的高快领航功能**

品牌	OTA 版本	OTA 时间	OTA 功能
东风奕派	Dongfeng Yipai-2024.8.1	8 月 1 日	新增智能泊车功能、智能钥匙遥控泊车功能、循迹倒车功能
理想	V6.2.0	8 月 1 日	(1) 智能驾驶：高速 NOA 增强应对施工改道、借道场景的安全能力；(2) 智能泊车：新增 AD Max 车位随心画，新增 AD Pro 关门泊入；(3) 主动安全：AD Max 全方位低速 AEB，新增 AD Pro 前、后向盲区防碰撞，新增 AD Pro 后向碰撞预警
智己	IMOS 3.0.0	8 月 27 日	智驾系统大升级：(1) 去高精地图城市 NOA 开城 60+；(2) 去高精地图高速高架 NOA 正式上线；(3) 遥控泊出
极狐	Arcfox-2024.8.14	8 月 14 日	新增循迹倒车、新增导航支持红绿灯倒计时功能，以及优化 NCA 警告提示、支持通过滚轮或按键进行 AVP 调速等
小米	Xiaomi HyperOS 1.2.8	8 月 26 日	优化城市领航辅助效率及安全性功能体验：(1) 多种行驶场景高效应对：优化路口通行体验，左右转及直行成功率更高，路口跟停轨迹更拟人。导航变道时机更精准，减少无效变道次数。智能变道及绕行升级，绕行更合理，体感更丝滑；(2) 更安心的出行保障：新增对二轮车、行人的防御性减速，智驾功能更放心。优化限速处理，更符合心理预期
仰望	V1.7.1	8 月 31 日	(1) 新增高快领航功能，基于端到端大模型的感知和规划方案，实现全国都能开、全国都好开；(2) 新增全球首创易四方泊车功能：结合泊车与易四方定轮旋转能力，无惧狭小侧方车位，实现快速泊入

资料来源：东风奕派公众号、理想汽车公众号、IM 智己汽车公众号、ARCFOX 极狐公众号、小米汽车公众号、仰望汽车公众号、开源证券研究所

## 4、新车前瞻：比亚迪全系持续发力，华为系品牌持续上新

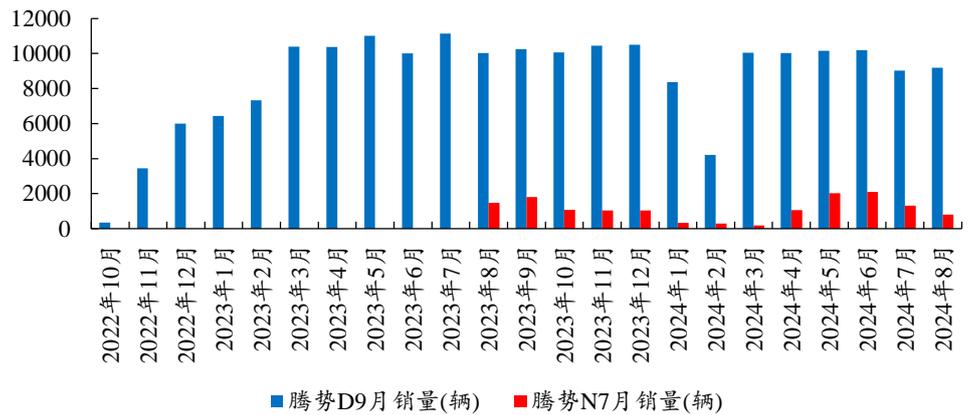
### 4.1、比亚迪：高端品牌腾势&方程豹发力，主品牌 DM5.0 继续上车

#### 4.1.1、比亚迪多方面为腾势赋能，Z9 GT&Z9 有望提升品牌销量

比亚迪充分赋能腾势汽车，腾势市场地位有望持续提升。(1) 技术端，比亚迪将从整车设计、性能调校、内外细节打磨上，塑造腾势新豪华产品矩阵。腾势各产品序列都将享有比亚迪“技术大鱼池”赋能，包括 e 平台 3.0、DM-i 超级混动技术、“三明治”结构刀片电池等。(2) 控股方面，奔驰退出对腾势的持股，比亚迪对腾势持股比例由 90% 上升至 100%，实现完全控股，这将利于比亚迪整合内部资源、优化战略布局，提升腾势品牌的竞争力和市场地位，或将更精准把握市场需求，推出更多符合消费者需求的高品质车型。

到 2024 年底，腾势将形成 5 款车型构成的产品矩阵，涵盖 MPV、SUV、轿车。目前，腾势已陆续发布腾势 X、D9、N7、N8 车型。2024 年前 8 月，腾势汽车销量实现 7.95 万辆（月均销量为 6600 辆左右），其中腾势 X 已停售，N7 和 N8 两款在售车型贡献较少，腾势 D9 为 7.12 万辆，贡献近 90% 的份额。8 月，腾势发布轿跑 SUV Z9GT 和 Z9，提供插电式混合动力和纯电版本，腾势 Z9GT 为猎装形态的轿车，已于 9 月正式发布上市并交付；腾势 Z9 属于三厢形态的轿车，将于 2024Q4 上市并交付。从腾势汽车 9 月初发布的数据来看，腾势 Z9GT 及 Z9 自预售日起日均订单在 1500 辆以上，有望带动腾势汽车销量提升到新的阶段。

**图86：D9 为腾势汽车贡献主要的销量**



数据来源：车主之家、开源证券研究所

**腾势 Z9 GT 搭载易三方平台，上市 36 小时大定超 5000 台。**9 月 20 日，腾势首款轿车 Z9 GT 上市并交付，定价为 33.48-38.48 万元，全球首发易三方平台。易三方整车智能平台是比亚迪技术的集大成者，充分融合第五代 DM 技术、e 平台 3.0 Evo 等顶尖技术的优势。该平台拥有 4 大核心技术：三电机独立驱动技术、后轮双电机独立转向技术、VMC 整车运动控制技术以及全系 CTB 电池车身一体化技术，可以实现极致转向、圆规掉头、易三方泊车、高速爆胎稳定控制、低附路面增稳系统、智能蟹行、内八制动增稳、倒车稳定以及雷达主动避让等功能。智驾方面，搭载 2 个激光雷达，5 个毫米波雷达，12 个超声波雷达，14 个摄像头，可实现 BAS 3.0+ 的功能，可实现高快领航（全国无图），自动泊车以及 AEB 自动紧急制动，在 2024 年底，还可以实现城市领航（全国无图）和代客泊车等。9 月 21 日，限量 2010 辆的腾势 Z9GT 首发版已经全部售罄；9 月 22 日，官方宣布 Z9 GT 汽车上市 36 小时，大定超 5000 台，比亚迪豪华车之路可期。**渠道端**，2024 年腾势开启自营及经销商双渠道模式，目前全国直营店超 380 家，覆盖 100 多座城市，为腾势产品的交付保驾护航。

**图87：Z9 GT 为腾势首款轿车**


资料来源：汽车之家公众号

#### 4.1.2、方程豹 8 基于 2.0T DMO 混动平台打造，搭载华为 ADS 3.0

方程豹品牌在产品规划、渠道销售方面进行升级。比亚迪目标大力发展高端品牌，引领公司品牌向上，其中方程豹品牌将在产品规划、渠道销售方面进行升级：（1）产品规划：“2+X”产品矩阵。“2”代表越野 SUV 和跑车，而“X”为其他细分领域里的个性产品。方程豹目前公开的产品规划包括 3 款越野车（2023 年 11 月上市的豹 5、将于 2024Q4 上市的豹 8 和豹 3）和 1 款跑车（未来将上市的豹 9），从专注偏小众的个性产品转而覆盖到更贴近主流市场，并从 2024Q4 开始实施每季度推出新品的策略。

（2）渠道端：开始采取“直营+经销商伙伴”的销售模式。2024 年 6 月，方程豹放弃纯直营模式，回归比亚迪旗下王朝网和海洋网采用的“直营+经销商伙伴”混合的渠道模式。方程豹利用比亚迪的平台度过初期品牌搭建的过程，解决了外部经销商的起步压力，目前为了借助经销商的力量，扩大销量和服务范围，引入经销模式。

方程豹 8 基于 2.0T DMO 混动平台打造，搭载华为 ADS 3.0。方程豹豹 8 定位硬派 SUV，延续家族设计语言，与方程豹豹 5 高度相似，依托 2.0T DMO 平台（全球首个以电为主、城野兼得的混动平台）打造，搭载全功能版云辇-P 系统，百公里加速仅需 4.8s、超长 1200 公里综合续航里程，系统最大功率 550 千瓦，将搭载华为乾崮智驾 ADS3.0，成为全球首个支持华为三折叠新机 UWB 车钥匙的车型。此外，豹 8 采用实木透光饰板配合 128 色电镀透光氛围灯、超 90% 皮质包覆及电动侧翼星舰座椅，后排座椅可多角度调节、18 扬声器帝瓦雷音乐座舱等配置。

**图88：DMO 平台为首个以电为主、城野兼得的混动平台**


资料来源：易车公众号

**图89：豹 8 配备超 90% 皮质包覆及电动侧翼星舰座椅**


资料来源：IT 之家

### 4.1.3、主品牌 DM5.0 继续上车，新款唐、宋 Pro、海狮 05 的 DM-i 版本相继发布

新款唐 DM-i 在动力和底盘方面改变升级。新款唐 DM-i 主要的改变在动力系统及底盘等驾驶操控方面。首先，新款唐 DM-i 换装最新第五代 DM 插混系统，与新款的汉 DM-i 共享动力系统，在发动机、EHS 双电机、电控系统、电池单元多个层面均迎来全面升级，拥有更高的集成度、更高效的动力系统以及更好的燃油经济性。值得一提的是，新款唐 DM-i、新款汉 DM-i、海豹 07 DM-i 的顶配车型采用 1.5T 混动专用发动机，而秦 L DM-i、海豹 06 DM-i、宋 L DM-i、第二代宋 Pro DM-i、海狮 05 DM-i 等中低端车型使用 1.5L 发动机。新款唐 DM-i 搭载的 1.5T 混动专用发动机最大功率为 115kW（现款 102 千瓦），发动机热效率从现款的 40.12% 提高至 45.3%，相比于竞品动力强劲。其次，新款唐 DM-i 后悬架将换装五连杆结构，高配车型将搭载云辇-C 智能车身阻尼控制系统。

**第二代宋 Pro DM-i 和海狮 05 DM-i 陆续上市。**9 月 23 日，第二代宋 Pro DM-i 和海狮的第二款产品海狮 05 DM-i 正式上市，均推出 4 款车型，搭载最新第五代 DM 插混系统，配备插混专用 1.5L 高效发动机、EHS 电混系统和插混专用功率型刀片电池。

**(1) 第二代宋 Pro DM-i:** 官方指导价为 11.28-14.28 万元，拥有 75 和 115km 两个版本的纯电续航，百公里亏电油耗低至 3.79L，与宋 L DM-i 精准布局紧凑型至中型 SUV 市场。**(2) 海狮 05 DM-i:** 定位为紧凑型插电式混动 SUV，官方售价区间为 11.28-14.28 万元，可视为宋 Pro DM-i 的姊妹产品。

**图90：比亚迪第五代 DM 技术软硬件方面全新升级，正密集上车**



资料来源：汽车消费网公众号

## 4.2、华为系新车密集发布，乾崮智驾持续为品牌赋能

### 4.2.1、深蓝 L07：20 万以内唯一搭载华为智驾的轿车

深蓝 L07 于 9 月 20 日上市，官方售价为 15.19-17.39 万元，提供普通版和乾崮智驾版，每个版本分别有 1 个纯电和 2 个增程版本，新车还配备双零重力座椅，副驾标配零重力座椅，主驾选配 16 向云感舒享零重力座椅。**智能化硬件方面**，普通版硬件方面具备 3 个毫米波雷达、12 个超声波雷达、5 个高感知摄像头，乾崮智驾版另增加 4 个侧视摄像头和高精度定位模块，同时配备 8155 芯片。**软件方面**，深蓝 L07 乾崮智驾版共享华为的智驾技术三要素：算法、数据和算力，包括共享 GOD 与 PDP 算法网络架构以及云端 7.5 亿公里智能驾驶里程数据等，可实现的高阶智驾功能包括“前向+侧向+后向”的全向主动安全、高速智驾领航辅助与城区车道巡航辅助（高速智驾领航辅助超 98% 的高速覆盖率）、超 160 种不同的自动泊车场景。

图91: ADS SE 共享华为智驾技术三要素



资料来源: AutoLab 公众号

**与深蓝 SL03 相比:** 深蓝 SL03 主打运动风格, 面向的用户群体是在人生上升期, 乐于尝鲜、追求个性, 享受驾驶感的年轻人; 深蓝 L07 主打智能科技, 主要面向的用户群体是年轻小家庭, 注重生活品质、关注科技智能化。配置上来看深蓝 L07 类似深蓝 SL03 的进阶版, 深蓝 SL03 与 L07 同时期并售, 组成深蓝双轿车产品阵容。

**与其他品牌相比:** (1) 混动车方面, 深蓝 L07 主打后排空间, CLTC 纯电续航里程长达 230km, 智能化更领先; (2) 纯电车方面, 深蓝 L07 可以支持高速自动驾驶辅助, 支持选装城区智驾, 性价比更高。

**表12: 深蓝 L07 在智能化方面优于海狮 07、领克 07 等竞品**

对比项目	深蓝 L07 2024 款	海豹 07 DM-i 2025	领克 07 2024 款	深蓝 L07 2024 款	智界 S7 2024	小米 SU7 2024	
	230Max 乾崑智驾	款 DM-i.1.5L125km	EM-P 126	530Max 乾崑智驾	款 Pro 后驱	款 700km 后驱	
	ADS SE 增程版	豪华型	长续航 Pro	ADS SE 纯电版	长航版	长续航智驾版	
基本信息	厂商指导价(元)	16.69 万	16.58 万	16.98 万	16.69 万	24.98 万	21.59 万
	级别	中型车	中型车	中型车	中型车	中大型车	中大型车
	上市时间	2024M9	2024M8	2024M5	2024M9	2024M4	2024M3
车身尺寸	长度(mm)	4875	4980	4827	4875	4971	4997
	宽度(mm)	1890	1890	1900	1890	1963	1963
	高度(mm)	1480	1495	1480	1480	1474	1455
	轴距(mm)	2900	2900	2843	2900	2950	3000
动力性能	电动机总功率(kW)	后置单电机/160	前置单电机/160	前置单电机/160	后置单电机/185	后置单电机/215	后置单电机/220
	变速箱	电动车单速变速箱	E-CVT 无级变速	3 档 DHT	-	-	-
	零百加速(s)	7.5	8	6.5	6.2	5.4	5.28
	CLTC 纯电续航里程(km)	230	125	126	530	705	700
底盘转向	悬架	前麦弗逊 后多连杆	前麦弗逊 后五连杆	前麦弗逊后 多连杆	前麦弗逊 后多连杆	前双叉臂 后多连杆	前麦弗逊 后五连杆
	前方感知摄像头	双目	单目	单目	双目	双目	双目
智能驾驶	摄像头数量(个)	10	5	5	10	10	11
	超声波雷达数量(个)	12	6	8	12	12	12
	毫米波雷达数量(个)	3	3	3	3	3	1
	辅助驾驶系统	华为乾崑智驾 ADS SE	DiPilot	亿咖通天穹 Pro	华为乾崑智驾 ADS SE	HUAWEI ADS 2.0	Xiaomi Pilot Pro
自动驾驶辅助路段	城市选配, 高速√	-	计划于 2024Q4 开启高速 NOA 功能首批公测	城市选配, 高速√	城市√高速√	城市×高速×	
智能座舱	车机智能系统	Deepal OS	DiLink	LYNK Flyme Auto	Deepal OS	HarmonyOS	澎湃 OS
	车机智能芯片	高通骁龙 8155	-	龍鷹一号*2	高通骁龙 8155	麒麟 990A	高通骁龙 8295
	中控屏	15.6 英寸 2.5K	15.6 英寸	15.4 英寸	15.6 英寸 2.5K	15.6 英寸	16.1 英寸 3K

数据来源: 汽车之家、皆电公众号、车云公众号、开源证券研究所

#### 4.2.2、智界 R7: 鸿蒙智行旗下首款纯电轿跑 SUV, 预售 24 小时内订单破万

智界 R7 预售 24 小时内订单破万, 智能化是亮点。智界 R7 预售价为 26.80-34.80 万元, 定位轿跑 SUV, 面向年轻家庭用户, 长宽高分别为 4956mm、1981mm、1634mm, 轴距达到 2950mm, 二排腿部空间近一米、头部空间超一米, 外加 837L 三层超大后备箱, 空间体验已超越比 Model Y 大一级的 Model X, 预售 24 小时内订单突破 10000 台。智界 R7 在设计和配置方面较为均衡, 智能化是亮点。HUAWEI ADS 3.0 高阶智驾系统升级了端到端架构, 可实现高速和城市 NOA 和自动泊车。Pro 版本搭载纯视

觉端到端智驾，性价比较高；Max 版标配 HUAWEI ADS 3.0 高阶智驾，兼顾中长距离通勤需求，可选配大容量电池包；Ultra 版本配置齐全，不同版本提供不同的需求。

**图92：智界 R7Pro 版搭载华为纯视觉智驾，Max 版、Ultra 版搭载华为 ADS 3.0**



资料来源：车东西公众号

#### 4.2.3、阿维塔 07：价格将下探至 25 万级，昆仑增程+太行智控底盘值得期待

阿维塔 07 已开启预售，价格将下探至 25 万级。阿维塔 07 已于 8 月 30 日开启预售，价格将下探到 25 万级，搭载华为智驾 ADS3.0，提供纯电、增程两种配置，后者则首搭昆仑智慧增程，长宽高分别为 4825/1980/1610（或 1620）mm，轴距 2940mm。昆仑增程系统搭载一台峰值功率为 100kW 的发电机，持续功率输出可达 70kW；在馈电状态下，仍能让车辆保持接近满电的性能，拥有高效率、馈电动力强、支持快充等特性，可实现无限接近纯电车型的使用体验。阿维塔 07 的全新增程车型弥补纯电车型里程焦虑的问题，给用户更多的选择。此外，阿维塔 07 搭载“太行智控底盘”，硬件上，太行智控底盘采用前双叉臂及 H 臂后多连杆独立悬架，材质上均使用强度更高、质量更轻的铝合金，大幅降低簧下质量；软件上，通过全自研算法，实现智驾域、底盘域和动力域的跨域融合。

阿维塔将于 2024 年下半年推出 11 款新车型，形成“2 款 SUV+2 款轿车”且全系增程+纯电双动力的产品矩阵。8 月，长安汽车董事长朱华荣表示，阿维塔 11/12 增程版于 9 月正式上市，阿维塔 07 增程和纯电版也在 9 月同步上市。阿维塔 E16 也将上市。因此，阿维塔“2 款 SUV+2 款轿车”且全系增程+纯电双动力的产品矩阵。此外，阿维塔将得到华为高阶智能驾驶技术深度赋能。动力形式变革+华为高阶智能技术赋能+定位更低的产品发布的背景下，阿维塔销量增长可期。

**图93：阿维塔 07 价格将下探至 25 万级，搭载昆仑增程+太行智控底盘**


资料来源：AutoLab 公众号

## 5、投资建议

关注比亚迪 DM5.0 技术红利继续释放，新车型逐步搭载后续旺季主品牌销量有望继续攀升，叠加产业链垂直整合及规模效应带来的成本优势，在主流价位段将持续抢占市场份额，新能源龙头地位稳固；高端品牌以易四方、易三方、云辇、DMO 等领先的电动化技术为支撑，并以此为基础推动整车智能研发，同时对华为等优质供应商持开放态度，智能化领域有望迎来突破，进而增强高端品牌的竞争力；海外市场通过引入插混车型等丰富产品矩阵，产品力及性价比优势较强，并与优质经销商合作加速渠道建设，短期有望享受海外多地新能源车加速渗透的红利，长期产能建设加速推进有望获得更大的成长空间。长安方面，联营企业阿维塔率先入股华为为引望，在华为智能化技术赋能方面占据先发优势，阿维塔将迎来“华为智能化技术赋能+增程动力形式上车+定位更低新车型发布”的重要发展期，深蓝与华为合作的 S07、L07 等新车型陆续发布，启源数智新汽车 E07 开启预售，新车周期强势开启有望推动新能源品牌进一步扭亏。同时，赛力斯也已入股，华为引望后续还将引入其他战略合作车企，江淮汽车、北汽蓝谷等都有入股的机会，与华为绑定加深有望获得更多的技术赋能，叠加问界 M9 五座版、智界 R7 成功上市，尊界品牌百万级豪华轿车后续有望发布，华为系车企有望继续打造爆款。此外，关注长城坦克在硬派越野市场的超强竞争力，智能化领域的突破带来魏牌等产品力的明显提升，与华为就数智化营销领域展开合作有望明显增强营销能力，生态出海的扎实推进，销量有望迎来增长。另外，继续关注理想 L 系列的持续亮眼销量表现，以及 M03/P7+ 将为小鹏、乐道 L60 等将为蔚来带来的增量，新势力的爆款车型能带来较大的弹性。

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

**表13：推荐及受益标的盈利预测及估值**

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
002594.SZ	比亚迪	262.80	7233.54	12.3	15.9	19.4	21.3	16.5	13.5	买入
000625.SZ	长安汽车	12.48	1084.63	0.8	1.2	1.5	15.2	10.3	8.6	买入
601633.SH	长城汽车	24.76	1796.29	1.7	2.0	2.3	14.7	12.6	10.7	买入
600418.SH	江淮汽车	21.88	477.86	0.1	0.3	0.4	182.3	75.4	50.9	未评级
601127.SH	赛力斯	78.03	1178.08	3.0	5.0	7.0	25.8	15.7	11.1	未评级
2015.HK	理想汽车-W	93.15	1976.66	3.6	3.8	4.9	25.7	24.6	19.0	增持
9868.HK	小鹏汽车-W	39.60	752.07	-2.8	-0.2	0.9	-14.1	-198.0	44.0	增持
9866.HK	蔚来-SW	44.40	920.64	-10.2	-6.8	-6.6	-4.4	-6.5	-6.7	增持
9863.HK	零跑汽车	24.40	326.22	-0.8	-0.3	0.1	-32.1	-71.8	174.3	买入
600733.SH	北汽蓝谷	6.89	384.01	-0.8	-0.3	0.1	-9.2	-23.0	53.0	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：比亚迪、长安汽车、长城汽车、零跑汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW 盈利预测来自开源证券研究所，其余来自 Wind 一致预期；收盘价为 2024 年 9 月 25 日，2024 年 9 月 25 日汇率港币:人民币=0.9016）

## 6、风险提示

**(1) 乘用车行业需求不及预期：**乘用车行业整体需求会影响车企的销量，对车企规模效应的发挥、进而对业绩都会造成影响。

**(2) 电动智能化转型不及预期：**续航能力及补能效率仍为消费者对新能源车的重要担忧，而自动驾驶技术难度大、投入资源大、研发周期长，短期内很难完全实现“可用、好用、爱用”，因此电动智能化转型不及预期可能不利于自主新能源品牌的进一步崛起。

**(3) 出海进程不及预期：**出口是当前我国汽车产业销量增长的重要驱动力，但全球经济增长放缓等因素可能会影响消费者的购买力，抑制海外汽车消费需求，从而不利于我国汽车出口，影响整体销量。

**(4) 政策支持力度不及预期：**若以旧换新政策、补能基础设施支持政策、L3 级智驾试点政策等支持力度不及预期，可能对汽车行业整体销量、电动智能化转型造成影响。

**(5) 行业竞争加剧：**汽车行业需求增长相对放缓叠加产品端相似度提升的背景下，车企端通过降价潮应对竞争，销量表现、盈利能力恐面临一定的风险。

**(6) 原材料价格大幅波动等：**若原材料价格大幅上涨，将对车企成本端造成明显的冲击，影响企业的盈利能力。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn