

2023 年 07 月 04 日

汽车

ESSENCE

行业深度分析

证券研究报告

汽车整车 2023 年中期投资策略—— 行业变革加速，一线龙头即将浮现

■ **2023 年行业总量趋稳，新能源持续高增长。**一) **乘用车总量：**国内需求方面，价格战影响减弱、库存逐步消化，2023 年下半年国内需求有望持续回暖。出口需求方面，2023 年中国车企依靠新能源技术实现产品力提升，突破欧美发达国家市场，并在传统市场实现市占率提升；我们预计 2023 年出口销量有望达 381 万辆，同比增长 51%。整体来看，我们预计 2023 年乘用车销量有望达 2278 万辆，同比下降 1.6%。二) **新能源乘用车：**技术和产品加速迭代，有望推动新能源车渗透率持续提升。1) 技术维度，插混领域多家车企插混系统持续迭代创新，如长城的 Hi4、吉利的雷神 8848 等；纯电领域高压快充方案加速落地，填补供给空白。2) 产品维度，各价格带重磅产品频出，比亚迪冠军版、银河 L7、哈弗枭龙 MAX、深蓝 S7、小鹏 G6、缤果、宝骏悦也等车型上市。我们预计 2023 年新能源乘用车销量有望达到 944 万辆，同比增长 45.3%，新能源渗透率达 41.5%，同比+13.4pct。长期来看，政策支持延续且优化，新能源乘用车销量有望持续中高速增长。

■ **新能源车行业开启下半场——智能化时代。**一) 2023 年，座舱从语音交互向多模态交互升级，例如理想和华为等均使用多模态感知技术，带来接近自然人的交互能力；大模型赋能智能座舱，例如 2023 年内理想、小鹏、华为等均有有望将大模型接入座舱，带来情感式和个性化的交互体验。二) 智能驾驶逐步实现“去高精地图化”，政策层面支持也逐步落地。1) 目前高速领航辅助成熟度快速提升。2) 各车企加速大模型在智能驾驶中的应用，并积极布局超算中心、自动标注系统等设施及技术，加速城市高阶辅助驾驶落地。2023 年内，小鹏、理想、华为有望在国内大量城市落地城市高阶辅助驾驶，毫末智行、蔚来、智己等也有有望落地城市高阶辅助驾驶。

■ **格局愈发清晰，一线龙头即将浮现。**从 2023M1-M5 各车企的销量表现看，头部车企份额明显提升，弱势新势力和合资品牌份额下滑，行业格局已初步分化。未来新能源头部车企有望加速发力，行业有望迎来第一梯队的浮现和末位的加速淘汰。我们认为，新品推出节奏快、产品胜率高、持续热销的整车企业有望最终胜出，而**平台化能力强**（新品推出节奏快）、**产品迭代快**（产品胜率高，保持强竞争力），并且**成本管控能力强**（持续推出高性价比产品）的企业具备这样的优势；一线传统车企（如：比亚迪、长城、吉利、长安等）和头部新势力（华为、理想、小鹏等）具备以上三大能力，有望成为一线龙头。从更直观的层面看，一线传统车企和头部新势力新能源版图愈发完善，并且新品节奏加快。基于不同车型的产品力和竞争力，我们对细分车型进行销量预测，我们预计 2023 年比亚迪、吉利、广汽埃安、长城、长安、理想的新能源车销量分别为 320 万、55 万、54 万、50 万、46 万和 32 万辆，份额分别为 34%、6%、6%、5%、5%和 3%。

■ **盈利展望：头部车企的新能源车盈利有望持续上行。****短期看：**头部车企的盈利能力有望持续提升。核心原因在于，其一：销量增长会带来规模效应，拉动盈利提升；其二：合资品牌的新能源车成功概率低，预计会加速出清，头部品牌盈利有望上行；其三：由于高端车的盈利性更好，头部车企的销售结构优化有望推动盈利上行。**远期看：**头部车企的净利率有望超过 10%。核心原因在于，其一：新能源车行业容易“强者恒强”，集中度有望超过燃油车时代，头部车企的远期净利率有望超过早期的合资品牌；其二：新能源车行业远期格局可以一定程度参考家电行业，但新能源车差异化更大、盈利性更好，头部车企的远期净利率有望超过目前的家电龙头。

■ **推荐标的：比亚迪**（多款新车上市、高端化成果显著）、**长城汽车**（变革成效显著，开启强势新品周期）、**广汽集团**（埃安开启新品周期，高端化加速）；**关注标的：吉利汽车**（全面电动化转型、极氪打开高端市场）、**长安汽车**（深蓝取得初步成绩、全新混动值得关注）、**理想汽车**（双能战略开启，智能化进程加速）、**小鹏汽车**（G6 有爆款潜质，智能驾驶加速落地）。

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

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票	目标价（元）	评级
002594 比亚迪	360	买入-A
601633 长城汽车	45.5	买入-A
601238 广汽集团	17.9	买入-A

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.0	10.4	2.8
绝对收益	9.8	5.5	-10.1

徐慧雄 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040002

xuhx@essence.com.cn

相关报告

AI 大模型在自动驾驶中的应用	2023-05-04
汽车轮胎行业系列报告之一：量价齐升叠加成本下降周期，看好中国胎企份额持续向上	2023-04-21
智能网联汽车建设正加速，特定场景商业模式已完成闭环	2023-03-15
汽车行业 2023 年度投资策略——格局再塑，迎接 alpha 时代	2022-12-18
智能汽车 2023 年度策略（I）：座舱迈入 2.0 时代，车机域控格局或将再重塑	2022-12-12

目 录

1. 2023 年行业总量趋稳，新能源持续高增长	6
1.1. 乘用车总量：需求复苏叠加强势出口，2023 年总量保持稳健	6
1.1.1. 国内需求逐步修复，下半年有望持续复苏	6
1.1.2. 新能源技术助力产品力提升，出口保持高速增长趋势	7
1.1.3. 2023 年乘用车销量有望达 2278 万辆	10
1.2. 新能源乘用车：技术&产品创新加速，总量持续高增长	10
1.2.1. 技术维度：技术更新迭代，填补供给空白	11
1.2.1.1. 技术维度一：多家车企混动技术成熟，插混增长迎来向上拐点	11
1.2.1.2. 技术维度二：快充解决方案加快落地，打破纯电渗透率提升瓶颈	13
1.2.2. 产品维度：重磅优质供给频出，加速燃油产品替代	13
1.2.2.1. 产品维度一：规模化助力比亚迪降本，加速冲击燃油份额	13
1.2.2.2. 产品维度二：10-20 万元车型加速上市，填补低渗透率价格带供给	15
1.2.2.3. 产品维度三：5-10 万元车型加速上市，丰富新能源小型车供给	17
1.3. 新能源车销量有望持续高增长	18
1.3.1. 预计 2023 年新能源乘用车销量有望达 944 万辆	18
1.3.2. 新能源渗透率提升长期趋势不变	19
2. 新能源车行业开启下半场——智能化时代	20
2.1. 多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代	20
2.1.1. 座舱“智能化”取得阶段性成就	20
2.1.2. 多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代	23
2.2. 技术落地+政策支持，智能驾驶进入 L3 元年	25
2.2.1. 技术层面：BEV+Transformer 助力实现“去高精地图化”	25
2.2.2. 政策层面：各地管理细则逐步完善，工信部支持迈向 L3+	25
2.2.3. 应用层面：高速领航辅助逐步成熟，城市高阶辅助驾驶开启元年	26
3. 格局分化，一线龙头即将浮现	29
3.1. 格局分化，行业集中度趋于提升	29
3.1.1. 格局初步分化，集中度提升	29
3.1.2. 强者恒强，格局有望进一步分化	30
3.2. 具备“三大能力”的车企有望最终胜出	32
3.2.1. 强平台化能力带来显著的竞争优势	32
3.2.2. 快速的产品迭代能力是核心	34
3.2.3. 极致的成本管控能力是基础	37
3.3. 格局愈发清晰，一线龙头即将浮现	39
3.3.1. 格局愈发清晰	39
3.3.2. 头部车企新品节奏加速	39
3.3.3. 第一梯队车企逐步浮现	41
4. 头部车企新能源车盈利有望持续提升	42
4.1. 中短期：头部车企的新能源车盈利有望上行	42
4.1.1. 规模效应带来成本降低、盈利提升	42
4.1.2. 格局持续优化，头部新能源车企盈利向好	43
4.1.3. 高端化加速，有利于盈利改善	44
4.2. 远期：整车企业盈利仍有较大提升空间	45
4.2.1. 行业加速出清，头部车企盈利向好	46

4.2.2. 对标家电行业，头部整车企业的盈利水平有望达到较高水平	47
5. 推荐及关注标的	49
5.1. 推荐标的：比亚迪——多款新车上市、高端化成果显著	49
5.2. 推荐标的：长城汽车——变革成效显著，开启强势产品周期	49
5.3. 关注标的：吉利汽车——全面电动化转型、极氪打开高端市场	50
5.4. 关注标的：长安汽车——深蓝取得初步成绩、全新混动值得关注	50
5.5. 推荐标的：广汽集团——埃安开启新品周期，高端化加速	50
5.6. 关注标的：理想汽车——双能战略开启，智能化进程加速	50
5.7. 关注标的：小鹏汽车——G6 有爆款潜质，智能驾驶加速落地	51
6. 风险提示	51

目 图表目录

图 1. 2022-2023 乘用车月度销量及同比增速	6
图 2. 2015-2023 前五个月乘用车销量及同比增速	6
图 3. 2022-2023 年乘用车总体市场折扣率	6
图 4. 2021-2023 年汽车月度库存系数	7
图 5. 2021-2023 乘用车月度库存增加额	7
图 6. 2022-2023 乘用车月度出口及同比增速	7
图 7. 2017-2023 前五个月乘用车出口及同比增速	7
图 8. 2023 前五个月乘用车前十出口国及同比增速	8
图 9. 2022-2023 年月度新能源乘用车出口量	8
图 10. 2020-2023 年前五个月新能源乘用车出口量	8
图 11. 2023 前五个月新能源车前十出口国及同比增速	9
图 12. 2023 年乘用车销量乐观估计（万辆）	10
图 13. 2023 年乘用车销量悲观估计（万辆）	10
图 14. 2022-2023 年新能源乘用车月度销量及同比增速	11
图 15. 2017-2023 前五个月新能源乘用车渗透率	11
图 16. 2017-2022 年 EV 与 PHEV 乘用车销量及渗透率	11
图 17. 2022 年 PHEV 乘用车上险量前十车型	12
图 18. 2022 年 PHEV 乘用车市场竞争格局	12
图 19. 2017-2022 年纯电动乘用车分价格带渗透率	15
图 20. 2017-2022 年插混乘用车分价格带渗透率	15
图 21. 2022 年与 2023 年新能源车销量价格结构	17
图 22. 2017-2023 年 10-20 万元新能源车销量及渗透率	17
图 23. 2017-2022 年 5 万元以下及 5-10 万元价格带纯电渗透率情况	17
图 24. 2017-2023 年 5-10 万元新能源乘用车销量及渗透率	18
图 25. 预计 2023 年新能源乘用车销量有望达 944 万辆	19
图 26. 2023E 新能源乘用车分动力销量（万辆）及占比	19
图 27. 2020-2023 年月度区域新能源乘用车渗透率	20
图 28. 对理想同学说“我想看电视剧”可以搜索多平台片源	21
图 29. 鸿蒙 OS 3.0 超级桌面	21
图 30. 小鹏支持应用内深层菜单的“可见即可说”	22
图 31. 小鹏“语音旋钮”功能	22
图 32. 理想自研 3M 感知技术体系	24

图 33. 理想认知大模型 Mind GPT.....	25
图 34. 2023M1-M5 各车企新能源份额变化（销量：万辆）.....	29
图 35. 2023M1-M5 相比 2022 年新能源集中度显著提升（销量：万辆）.....	30
图 36. 平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强的企业有望最终胜出.....	32
图 37. 强平台化能力带来显著的竞争优势.....	33
图 38. 比亚迪基于 e 平台 3.0 快速推出新车型.....	33
图 39. 产品（软硬件）快速迭代能够大幅提升产品胜率.....	34
图 40. 2017 年、2018 年和 2021 年比亚迪唐外观和内饰.....	35
图 41. 2018 年和 2021 年比亚迪用户满意度对比.....	35
图 42. 比亚迪唐分燃料类型 2017-2022 年销量（辆）.....	35
图 43. X-EEA3.0 集中式电子电气架构带来无感 OTA.....	37
图 44. 2022 年各车企毛利率和经营活动现金流净额对比.....	38
图 45. 理想拥有优秀的组织管理能力，带来强成本管控能力.....	38
图 46. 一线传统车企、头部新势力平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强.....	39
图 47. 重点车企 2023 年产品布局.....	41
图 48. 各车企 2022-2023E 新能源销量（按照 2023E 的销量排序）.....	42
图 49. 比亚迪乘用车销量、ASP 和单车利润（右轴）.....	43
图 50. 比亚迪单车的费用和折旧&摊销变化趋势（元）.....	43
图 51. 主流合资品牌乘用车批发销量（辆）及市占率变化情况（右轴）.....	43
图 52. 2022 年以来重磅的合资品牌新能源车销量情况（辆）.....	44
图 53. 四家传统自主品牌新能源车销售结构变化情况（比亚迪、长城、吉利、长安）...	45
图 54. 理想汽车分季度销量（辆）和毛利率情况（右轴）.....	45
图 55. 2022Q1-2023Q1 我国新能源车 CR10、20 变化趋势.....	46
图 56. 2023Q1 我国新能源车行业份额分布.....	46
图 57. 2018 年我国乘用车行业份额分布.....	46
图 58. 2017-2019 年头部合资品牌净利率水平.....	47
图 59. 比亚迪和理想汽车业务毛利率及净利率变化情况.....	47
图 60. 空调分品牌零售量情况（万台）.....	47
图 61. 2019 年价格战期间主流品牌空调 ASP（元）下行.....	47
图 62. 空调行业销售量 CR3 提升趋势明显（单位：%）.....	48
图 63. 2019 年空调价格战推动头部企业销量市占率提升.....	48
图 64. 新能源车的产品差异化程度远超家电.....	48
图 65. 白电头部企业和整车头部企业净利率和毛利率对比.....	49
表 1: 主要车企短期及远期海外市场规模.....	9
表 2: 2023 年各车企出口销量预测.....	9
表 3: 长城 Hi4 技术、吉利雷神电混 8848 技术与比亚迪 DM-i 参数对比.....	12
表 4: 热销纯电车型快充时间对比.....	13
表 5: 小鹏、理想快充技术解决方案与规划.....	13
表 6: 比亚迪冠军版车型基本参数与主要新增配置.....	14
表 7: 比亚迪主要车型销量预测.....	14
表 8: 吉利银河 L7、长城哈弗枭龙 MAX、长安深蓝 S7 与竞品车型参数对比.....	16
表 9: 比亚迪海鸥、五菱缤果、五菱悦也、本田飞度参数对比.....	18
表 10: 2014-2022 年新能源汽车免征购置税相关政策.....	19

表 11: 小鹏汽车全场景语音系统升级	22
表 12: 主要整车厂与第三方公司脱离高精地图规划	25
表 13: 工信部及各地方政府关于自动驾驶相关管理条例	26
表 14: 各车企高速领航功能搭载车型	26
表 15: 国内各公司智能驾驶解决方案	27
表 16: 各厂商城市高阶辅助驾驶落地规划	28
表 17: 传统自主车企 2023-2024 年新车布局	30
表 18: 新势力和合资 2023-2024 年新车布局	31
表 19: 平台化需要前瞻的布局、大规模的投入	34
表 20: 理想通过 OTA 持续提升产品价值	35
表 21: 小鹏汽车通过 OTA 持续提升产品价值	36
表 22: 智能电动车时代的“研发”伴随产品的全生命周期	37
表 23: 重点车企品牌布局版图	40
表 24: 近年来头部传统自主品牌推出的新车型价格带持续上移	44
表 25: 推荐/关注标的盈利预测表	51

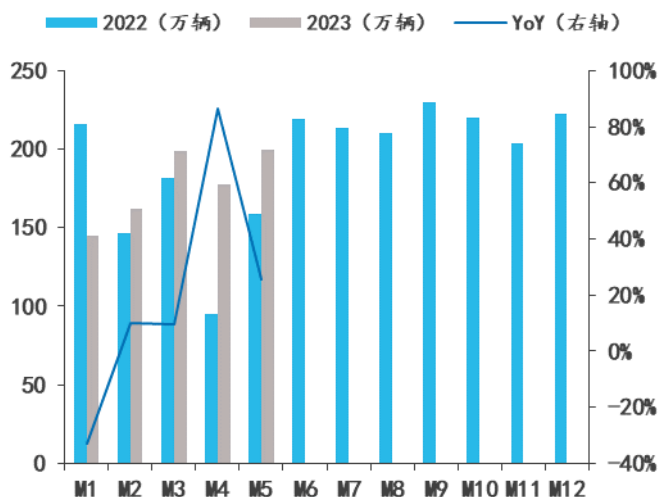
1. 2023 年行业总量趋稳，新能源持续高增长

1.1. 乘用车总量：需求复苏叠加强势出口，2023 年总量保持稳健

1.1.1. 国内需求逐步修复，下半年有望持续复苏

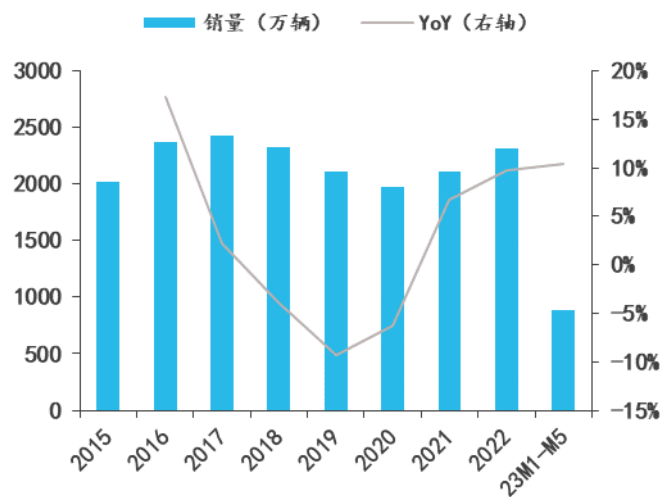
2023 年 1-2 月，受春节淡季、需求透支以及价格战观望情绪的影响，乘用车需求释放受到抑制，1-2 月乘用车累计销量 307 万辆，同比下降 15.5%。2023 年 3 月起，观望需求逐步释放，销量开启修复。整体来看，2023 年 1-5 月，乘用车销量 883 万辆，同比增长 10.4%。

图1. 2022-2023 乘用车月度销量及同比增速



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

图2. 2015-2023 前五个月乘用车销量及同比增速

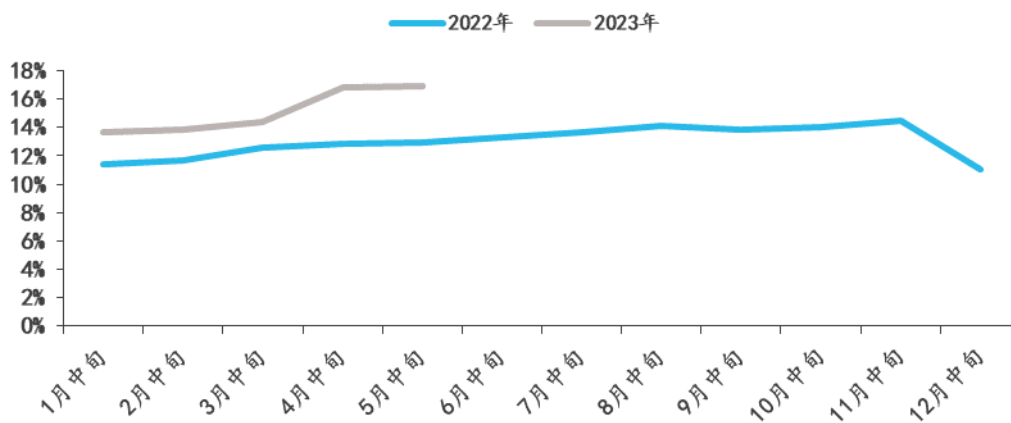


资料来源：乘联会、安信证券研究中心

展望下半年，价格战影响减弱，渠道库存回归合理水平，国内需求有望持续复苏。

一）价格战影响减弱，观望需求逐步释放。1）3月起，受国六b标准即将落地的影响，燃油车企面临较大清库压力，开启较大幅度的降价潮。在燃油车降价影响下，众多新能源车品牌也推出购车优惠政策，整体终端市场消费者观望情绪浓重。2）理想、腾势、领克、零跑、哪吒等品牌逆势推出保价政策，5月特斯拉上调产品价格。终端降价预期减弱，催化终端观望需求落地。3）展望后续，受国六b非RDE延期销售政策的影响，燃油车清库压力减弱；新能源车将通过推出低价、高配置新车型或改款车型来实现降价目的，终端价格趋稳。降价趋势减缓背景下，终端降价预期减弱，观望需求有望更快释放。据乘联会数据，5月中旬乘用车总体市场折扣率约为16.9%，与4月基本一致，终端价格企稳。

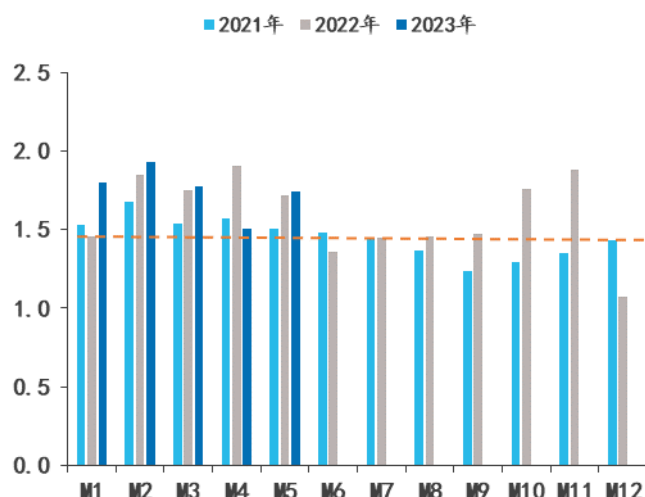
图3. 2022-2023 年乘用车总体市场折扣率



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

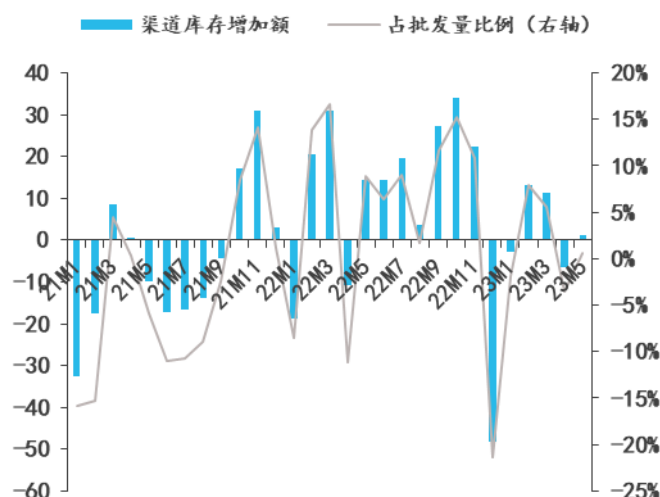
二) 库存逐步消化, 渠道库存回归合理水平。2023 年 1-3 月, 受春节淡季、终端观望情绪、国六 a/国六 b 标准切换等因素的影响, 汽车库存系数保持在 1.8 月及以上的较高水平。2023 年 4 月, 清库存效果显著, 库存系数回落至约 1.5 月。据中国汽车流通协会, 5 月前四周经销商库存水平持续下降, 最后一周受半年任务考核影响, 经销商补库动力较强, 库存系数回升至 1.74。从库存增加额来看, 2022 年渠道库存累计增加 109 万辆, 占批发销量的 4.6%; 2023 年 1-5 月渠道库存累计增加 16.1 万辆, 占批发销量的 1.8%。

图4. 2021-2023 年汽车月度库存系数



资料来源: 中国汽车流通协会、安信证券研究中心

图5. 2021-2023 乘用车月度库存增加额



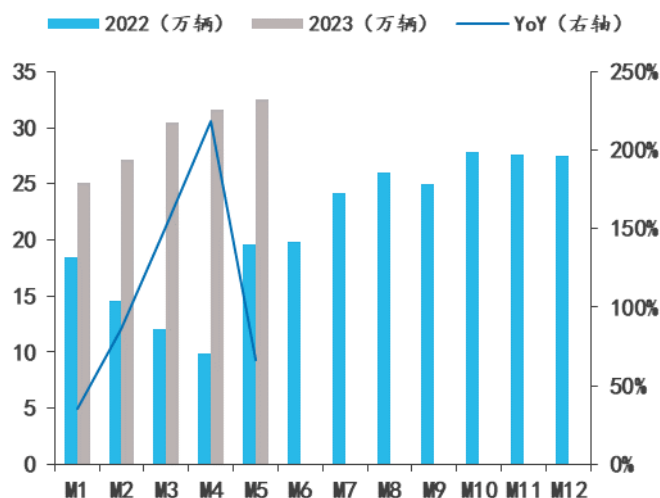
资料来源: Marklines、中汽协、安信证券研究中心测算

注: 渠道库存增加额=批发销量-(零售销量-进口销量)-出口销量

1.1.2. 新能源技术助力产品力提升, 出口保持高增长趋势

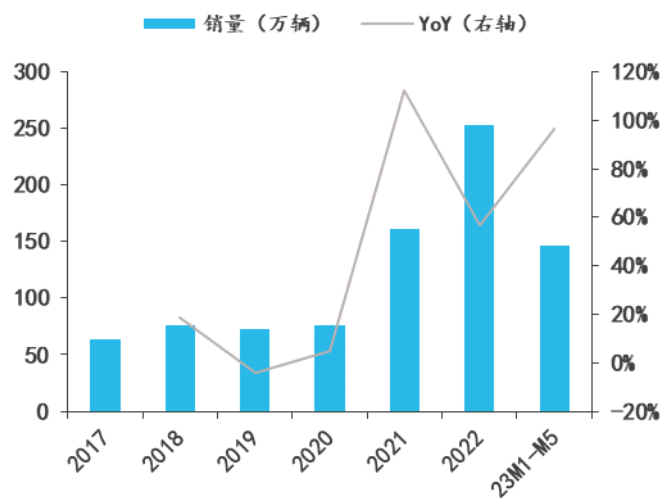
2023 年乘用车出口保持高增长趋势。2023 年 1-5 月, 中国车企乘用车出口保持高增长趋势, 乘用车累计出口 147 万辆, 同比增长 97%。从出口地区来看, 1-5 月乘用车主要出口欧洲、南美、东南亚和中东地区。其中俄罗斯、墨西哥、比利时、澳大利亚等市场的出口销量表现较优; 俄罗斯、墨西哥、西班牙、澳大利亚、英国贡献较大出口增量。

图6. 2022-2023 乘用车月度出口及同比增速



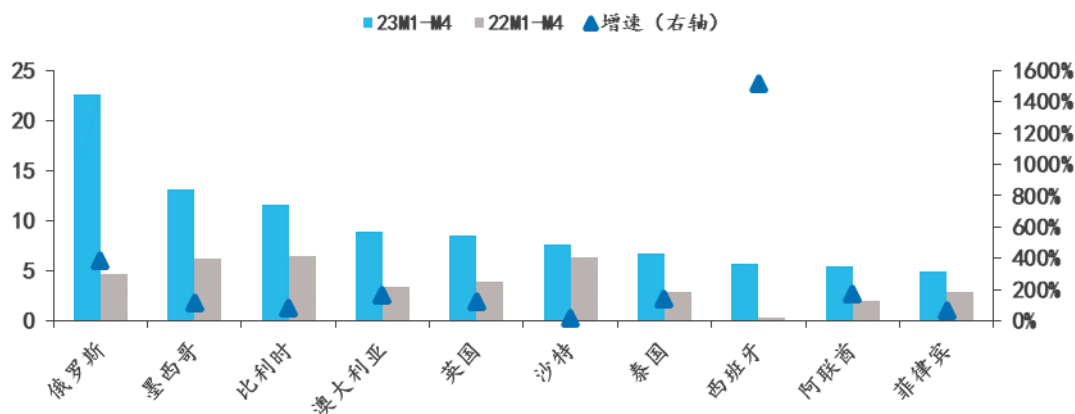
资料来源: Marklines、安信证券研究中心

图7. 2017-2023 前五个月乘用车出口及同比增速



资料来源: Marklines、安信证券研究中心

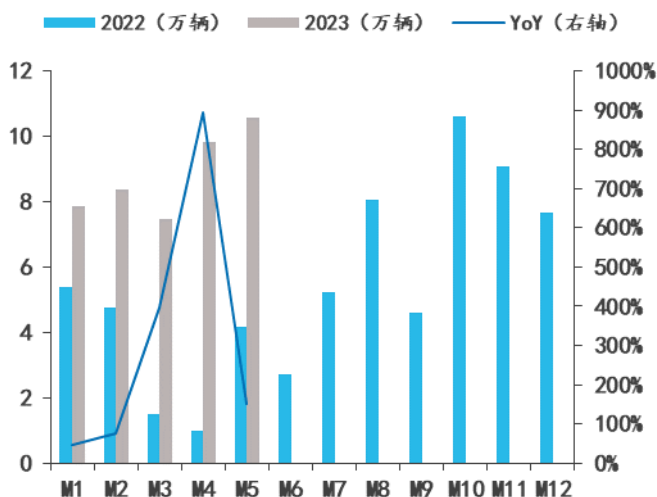
图8. 2023 前五个月乘用车前十出口国及同比增速



资料来源：崔东树公众号、安信证券研究中心

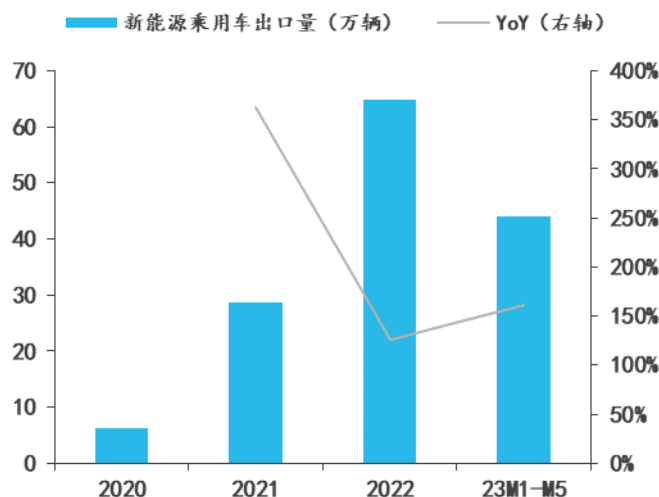
我们认为，2023 年乘用车出口优异表现主要来源于，汽车电动智能化革命及国际地缘政治变动带来的竞争格局重塑：一）新能源车技术加持下中国汽车产品力提升，在欧美发达国家市场实现突破；二）传统优势出口市场，中国车企市占率提升显著。据中汽协数据，2023 年1-5 月新能源乘用车累计出口 44 万辆，同比增长 162%。从出口地区来看，新能源乘用车主要出口比利时、英国、西班牙等欧洲发达国家以及泰国、菲律宾、印度等亚洲发展中国家。其中，主要增量由泰国、西班牙、英国、比利时、澳大利亚贡献，中国车企品牌领先新能源技术实现欧美发达国家市场突破。此外，俄乌危机背景下，俄罗斯市场国际品牌退出，中国品牌市占率实现快速提升。

图9. 2022-2023 年月度新能源乘用车出口量



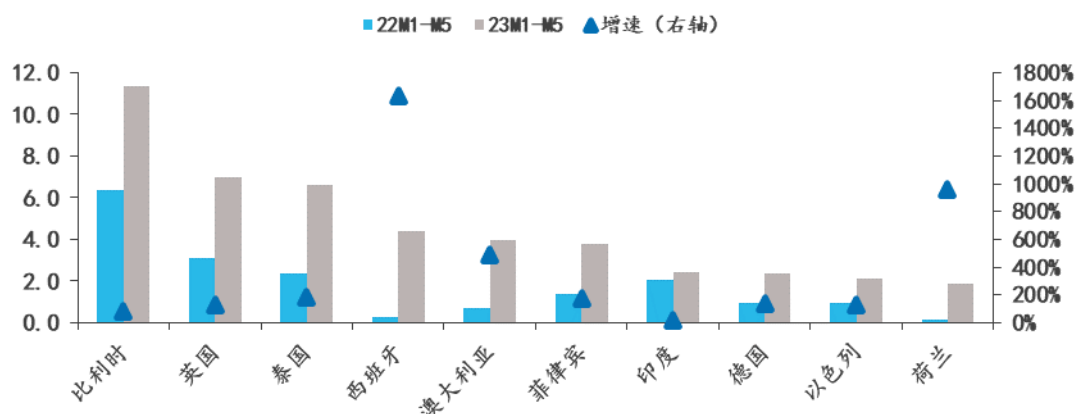
资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图10. 2020-2023 年前五月新能源乘用车出口量



资料来源：中汽协，安信证券研究中心

图11. 2023 前五个月新能源车前十出口国及同比增速



资料来源：崔东树公众号、安信证券研究中心

中国整车厂继续加速海外布局，2023 年乘用车出口有望达 381 万辆。2023 年上半年乘用车出口销量贡献较大的车企主要有上汽集团（自主+上汽通用+五菱）、奇瑞、特斯拉、长安、吉利和长城。展望未来，中国车企加速海外市场布局，凭借新能源与智能化技术实现欧美市场突破以及品牌地位的提升；此外，特斯拉或将扩张上海工厂产能，出口中心功能进一步增强。在海外新能源车市场增长空间较大、现阶段国内车企海外市占率较低背景下，依据各厂商长期出口布局规划及短期出口量变化趋势，我们预计 2023 年乘用车出口销量有望达 381 万辆，同比增长 51%。

表1：主要车企短期及远期海外市场规划

车企	规划
上汽集团	22025 年上汽集团预计海外销量达到 150 万辆，其中欧洲市场销量达 30 万辆，新能源车占比 70%-80% 2025 年 MG 在海外的销量达到 110 万辆，海外产量占海外销量比例达到 50%
奇瑞汽车	到 2025 年，实现汽车出口 50 万辆、出口额达到 50 亿美元的战略目标
特斯拉中国	2022 年 8 月特斯拉上海工厂产能从 75 万提升至 110 万 2023 年 5 月上海特斯拉开始向加拿大出口
吉利汽车	2025 年实现全球销量 365 万辆，海外销量 60 万； 2023 年年初向欧盟出口极氪 001，预计 2025 年极氪海外出口达 10 万辆； 领克重点布局欧洲
长安汽车	2023 年海外市场规划目标 22 万辆 2025 年集团销量目标 400 万辆，海外销售占比达 15%（即 60 万辆） 2023 年集团销售目标 500 万辆，海外销售占比达 30%（即 150 万辆）
长城汽车	2025 年全球产销目标 400 万辆，海外 100 万辆
比亚迪	2023 年在中东、墨西哥、欧洲等海外市场推出多款车型

资料来源：界面新闻、第一财经、Marklines、安信证券研究中心

表2：2023 年各车企出口销量预测

车企	2022 销量 (万辆)	23M1-M5 销量 (万辆)	2023E 销量 (万辆)	2023 年增量 (万辆)	2023 年增速
上汽乘用车	48	24	63	15	32%
上汽通用五菱	19	6	19	0	-1%
上汽通用	14	5	16	2	14%
奇瑞汽车	45	31	74	29	64%
特斯拉中国	27	16	47	20	73%
吉利汽车	20	11	25	5	23%
长安汽车	14	9	22	8	55%
长城汽车	12	8	24	12	99%
比亚迪汽车	6	6	19	13	215%
其他	48	30	74	26	53%

合计	253	147	381	128	51%
----	-----	-----	-----	-----	-----

资料来源: Marklines、安信证券研究中心预测

1.1.3. 2023 年乘用车销量有望达 2278 万辆

我们预计,2023 年下半年国内市场需求复苏,出口市场需求高增,乘用车产销有望逐步回暖。

1) 乐观情况下:假设优质新能源车型按预期上市、终端观望需求快速释放、出口延续高增长趋势,我们预计 2023 年 Q2-Q4 环比增速分别为+14%、+1%、+17%,同比增速分别为+22%、-11%、+5%,全年销量同比增长 1.4%。

2) 悲观情况下:假设车型上市不及预期、终端需求释放滞缓、燃油车清库存压力较大、出口增速放缓,我们预计 2023 年 Q2-Q4 环比增速分别为+11%、-6%、+17%,同比增速分别为+19%、-19%、-5%,全年销量同比下降 4.6%。

对于乐观与悲观情况求取平均值,我们做出中性估计,预计 2023 年乘用车销量同比小幅下降 1.6%,销量达到 2278 万辆。

图12. 2023 年乘用车销量乐观估计 (万辆)

销量 (万辆)	季度				合计
	Q1	Q2	Q3	Q4	
2019	516	479	505	610	2110
2020	282	485	545	666	1978
2021	502	481	477	650	2110
2022	544	473	653	645	2315
2023E	505	578	583	680	2347

YOY	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019	-14%	-14%	-6%	-4%	-9%
2020	-45%	1%	8%	9%	-6%
2021	78%	-1%	-12%	-2%	7%
2022	8%	-2%	37%	-1%	10%
2023E	-7%	22%	-11%	5%	1.4%

MOM	Q1	Q2	Q3	Q4
2019	-19%	-7%	5%	21%
2020	-54%	72%	12%	22%
2021	-25%	-4%	-1%	36%
2022	-16%	-13%	38%	-1%
2023E	-22%	14%	1%	17%

资料来源: 乘联会, 安信证券研究中心预测

图13. 2023 年乘用车销量悲观估计 (万辆)

销量 (万辆)	季度				合计
	Q1	Q2	Q3	Q4	
2019	516	479	505	610	2110
2020	282	485	545	666	1978
2021	502	481	477	650	2110
2022	544	473	653	645	2315
2023E	505	562	526	615	2209

YOY	Q1	Q2	Q3	Q4	合计
2019	-14%	-14%	-6%	-4%	-9%
2020	-45%	1%	8%	9%	-6%
2021	78%	-1%	-12%	-2%	7%
2022	8%	-2%	37%	-1%	10%
2023E	-7%	19%	-19%	-5%	-5%

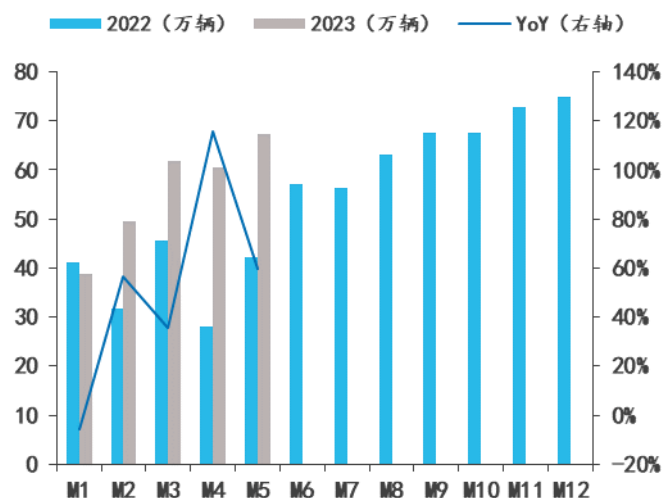
MOM	Q1	Q2	Q3	Q4
2019	-19%	-7%	5%	21%
2020	-54%	72%	12%	22%
2021	-25%	-4%	-1%	36%
2022	-16%	-13%	38%	-1%
2023E	-22%	11%	-6%	17%

资料来源: 乘联会, 安信证券研究中心预测

1.2. 新能源乘用车: 技术&产品创新加速, 总量持续高增长

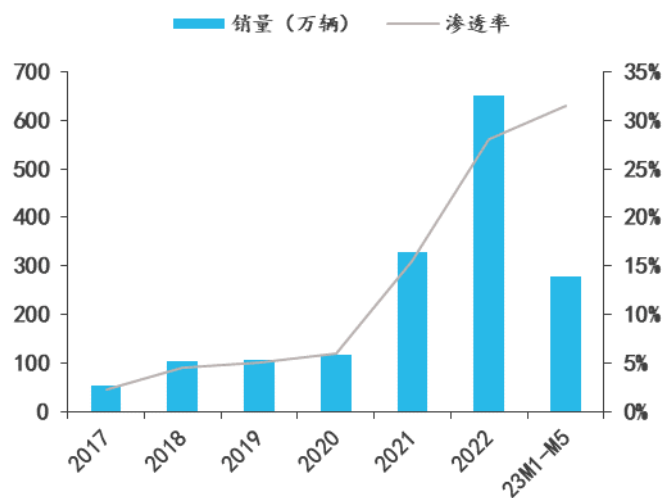
2023 年新能源乘用车增长保持稳健, 渗透率持续提升。2023 年 1-3 月, 在新能源退补需求透支以及价格战扰动的影响下, 新能源车销量仍保持稳健增长, 新能源乘用车累计销量达到 150 万辆, 同比增长 25.8%; 渗透率为 29.7%, 同比+7.8pct。2023 年 4-5 月, 去年同期基数较低, 新能源乘用车销量实现同比高增。总体来看, 2023 年 1-5 月, 新能源乘用车销量达 278 万辆, 同比增长 46.5%; 渗透率为 31.5%, 同比+7.7pct。

图14. 2022-2023 年新能源乘用车月度销量及同比增速



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图15. 2017-2023 前五个月新能源乘用车渗透率



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

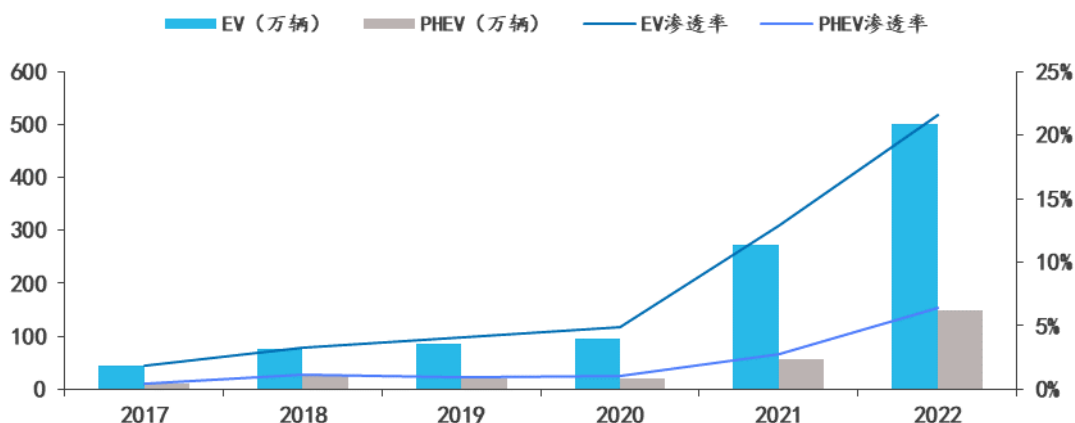
展望下半年，我们预计从技术维度与产品维度来看，新能源渗透率有望持续提升。技术维度：多家车企混动技术成熟、高压快充方案加速落地，填补供给空白；产品维度：1) 比亚迪冠军版开启“油电同价”；2) 10-20 万元低渗透率价格带优质车型加速上市；3) 5-10 万元新能源车产品力突出，有望复制 5 万元以下高渗透率路径。技术与产品共同加持下，有望实现对燃油车份额的加速替代。

1.2.1. 技术维度：技术更新迭代，填补供给空白

1.2.1.1. 技术维度一：多家车企混动技术成熟，插混增长迎来向上拐点

插电混动车型整体渗透率远低于纯电车型，整体增长空间较大。2022 年，插电混动乘用车销量为 149 万辆，渗透率为 6.4%；纯电动乘用车销量为 501 万辆，渗透率为 21.6%。插电混动车型销量与渗透率远低于纯电车型，有较大增长空间。

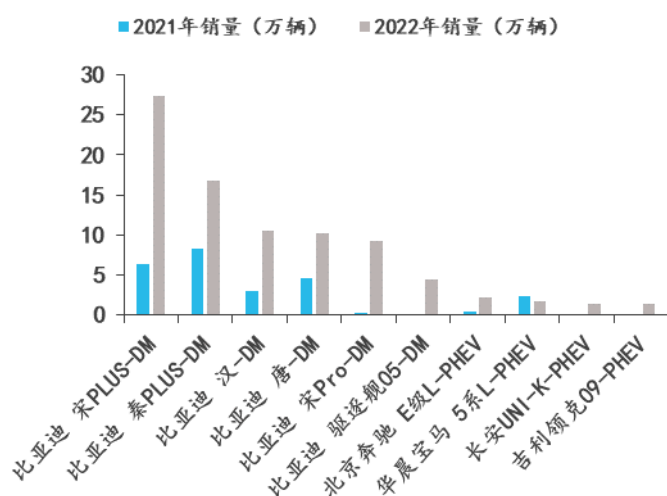
图16. 2017-2022 年 EV 与 PHEV 乘用车销量及渗透率



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

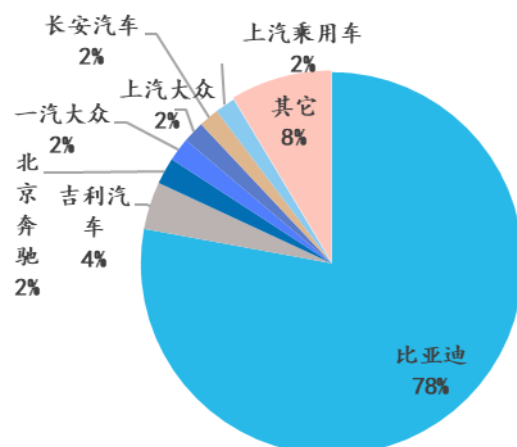
过往插混技术与产品供给单一，是插混渗透率低的重要原因之一。插混技术与产品的供给单一一是插混渗透率低的重要原因之一，原插混市场仅比亚迪 DM-i 技术较为成熟领先。从 2022 年热销插混车型来看，销量前五车型分别为比亚迪宋 PLUS DM、秦 PLUS DM、汉 DM、唐 DM、宋 PRO DM。从国内插混乘用车市场竞争格局来看，2022 年比亚迪 PHEV 乘用车上险量份额接近 80%。

图17. 2022 年 PHEV 乘用车上险量前十车型



资料来源：交强险，安信证券研究中心

图18. 2022 年 PHEV 乘用车市场竞争格局



资料来源：交强险，安信证券研究中心

车企加速混动技术更新迭代, 实现了性能的大幅跃升, 有望新增大量优质插混车型供给。2023年起, 吉利、长城等车企均推出新一代插混技术, 长安也将在 23 年内推出新 P13 架构。具体来看:

1) **吉利雷神电混 8848**: 2023 年 2 月, 吉利推出雷神电混 8848。雷神电混 8848 量产最高热效率可达 44.26%, 为当前最高热效率插混技术, 且百公里亏电油耗可达 5.23L。性能方面, 搭载三档变频电驱, 可最多实现 20 种工作模式, 从而使得动力系统可拥有最佳动力性与经济性。功率方面, 通过 P1 电机助力驱动, 系统两驱综合功率可达 287kW, 后续推出的高性能版综合功率可达 488kW。此外, X·System 智能控制系统也进行了升级, 可实现更高安全性与更高节能率的智能控制。整体来看, 具备更强动力与更低油耗的优势。

2) **长城 Hi4 技术**: 2023 年 3 月长城推出 Hi4 技术。Hi4 可实现最高 41.5% 的热效率, 电机效率 96.5%, 传动效率 98%, 系统总功率可达 340kW。此外, 系统采用双电机双轴布置, 轴荷分配接近 50:50, 实现“四驱体验、两驱油耗、两驱价格”的高性价比体验。

3) **长安 P13 架构**: 长安全新 P13 架构具备低油耗优势, 2023 年下半年将基于该架构推出多款车型。目前, 搭载新 P13 架构的新车型启源 A05、启源 A06 已完成工信部申报, 有望在 2023 年下半年上市。

长城、吉利、长安新混动技术较自身原技术有较大性能跃升, 后续基于新插混技术将上市银河 L7、枭龙 MAX 等车型, 有望复制比亚迪插混车型的成功, 在 2023 年实现放量。

表3: 长城 Hi4 技术、吉利雷神电混 8848 技术与比亚迪 DM-i 参数对比

厂商	长城汽车	吉利汽车	比亚迪
技术	Hi4	雷神电混 8848	DM-i
推出时间	2023 年 3 月	2023 年 2 月	2021 年 1 月
级别	A-C 级车	-	A-C 级车
系统总功率	340kw	287kw/488kw	213kw-367kw
工作模式	9 种模式	20 种模式	5 种模式
代表车型	枭龙 MAX/二代大狗 Hi4	银河 L7	宋 PLUS DM-i
发动机+变速箱	排量	1.5L/1.5T	1.5L/1.5T
	热效率	41.50%	44.26%
	扭矩	140Nm/-Nm	255Nm
	功率	85kw/123kw	120kw
	变速箱	2 档 DHT	3 档 DHT
电动系统	电机数量	双电机	双电机
	功率	70kw+150kw	107kw

电机效率	96.50%	-	-
总扭矩	450Nm	338Nm	316-596Nm
电池	19.27kWh/19.09kWh	9.11kWh/18.7kWh	8.3kWh/18.3kWh
纯电续航里程	83km/85km (WLTC)	43km/90km (WLTC)	43km/85km (WLTC)
馈电油耗	5.5/5.92L/100km	5.23L/100km	5.3L/100km

资料来源：汽车之家、懂车帝、安信证券研究中心

注：比亚迪 DM-i 车型较多此处选取价格带相近的宋 PLUS DM-i 作为对比

1.2.1.2. 技术维度二：快充解决方案加快落地，打破纯电渗透率提升瓶颈

续航焦虑为限制纯电动车渗透率提升的重要因素，快充解决方案有望极大提高用户补能便利度，减缓里程焦虑。从目前热销纯电动车型来看，快充时间基本大于 30 分钟以上，补能时长过长仍为困扰消费者的主要问题之一。此前，比亚迪、广汽埃安等车企均发布快充解决方案。2023 年，理想汽车发布快充解决方案，小鹏汽车将推出搭载全域 800V 碳化硅平台的第二款车型小鹏 G6，进一步解决续航焦虑问题。具体来看：

1) 小鹏汽车：小鹏 G6 搭载全域 800V 碳化硅平台，拥有更高系统效率，搭配 S3/S4 快充桩充电功率可达 280kw，可实现充电 10 分钟续航增加 300km。

2) 理想汽车：2023 年 4 月理想发布“双能战略”推出 800V 超充纯电解决方案，方案基于 800V 高压电驱系统及 4C 超充电池，可实现充电 10 分钟续航增加 400km。

表4：热销纯电动车型快充时间对比

级别	车型	版本	续航里程 (km)	慢充时间 (h)	快充时间 (h)
A0&A00	五菱宏光 miniEV	悦享款	170	9	无快充
	奇瑞小蚂蚁	甜粉款全糖版	408	>=7	>=0.5 (SOC 30%-80%)
	比亚迪海豚	骑士版	401	10	0.5 (SOC 30%-80%)
A	比亚迪元 PLUS	旗舰型	510	8.64	0.5 (SOC 30%-80%)
	Aion S	魅 580 出行标准版	460	10	0.78 (SOC 30%-80%)
B	Model 3	高性能版	675	10	1 (SOC 0%-100%)
	Model Y	长续航版	660	10	1 (SOC 0%-100%)
C	比亚迪汉 EV	冠军版尊贵型	605	10.3	0.42 (SOC 30%-80%)
	比亚迪汉 EV	冠军版尊贵型	715	12.2	0.5 (SOC 30%-80%)

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

表5：小鹏、理想快充技术解决方案与规划

车企	整体解决方案	规划
小鹏汽车	全域 800V 碳化硅平台 +S4 超快充站	车端： 2022 年 9 月，小鹏 G9 搭载 800V 平台上市 2023 年，小鹏 G6 将搭载 800V 平台上市 桩端： 2025 年，新建 2000 个超快充站，超 1 万根超充电桩，最高充电功率达 480 KW
理想汽车	800V 高压电驱平台+4C 电池+宽温域热管理+超充网络	车端： 首款纯电车型将成为全球首款搭载宁德时代 4C 麒麟电池的车型 桩端： 2023 年 5 月底，首批 25 个超级充电站场开启试运营 2023 年底，实现 300+高速超充站，覆盖京津冀、长三角、大湾区和成渝四大经济带 2025 年，将建成 3000 座超充站，覆盖 90% 的国家高速里程和主要城市

资料来源：汽车之家、腾讯新闻、安信证券研究中心

1.2.2. 产品维度：重磅优质供给频出，加速燃油产品替代

1.2.2.1. 产品维度一：规模化助力比亚迪降本，加速冲击燃油份额

比亚迪新能源车放量，实现单车成本下降与毛利率提升。2021 年起，比亚迪新能源车销量进入快速爬升阶段，2022 年比亚迪新能源车销量达 186 万辆，同比增长 207%。新能源汽车销量

高增帮助比亚迪实现规模化降本，在原材料上涨的背景下，比亚迪仍实现单车成本下降与毛利率的提升。2023 年第一季度，比亚迪综合毛利率提高至 17.9%，扣除比亚迪电子后汽车业务毛利率提升至 20.7%。

基于规模化降本优势，比亚迪冠军系列性价比显著提升。2023 年 2 月起，比亚迪陆续推出秦 PLUS、宋 PRO、汉、唐、驱逐舰 05、海豹等多款车型冠军版。各车型冠军版起售价相比旧版本多数下调 1 万元以上，并对内饰、配置都进行了升级，性价比显著提升，开启“油电同价”新时代。

表6：比亚迪冠军版车型基本参数与主要新增配置

新款车型	级别	动力类型	价格(万元)	起售价降幅	主要优化配置
秦 PLUS DM-i 冠军版	紧凑型车	PHEV	9.98-14.58	降 1.4 万元	新增墨玉蓝配色、新增暖阳棕内饰、液晶仪表盘升级为 8.8 英寸
秦 PLUS EV 冠军版	紧凑型车	BEV	12.98-17.68	降 1.2 万元	
宋 PRO DM-i 冠军版	紧凑型 SUV	PHEV	13.58-15.98	降 0.5 万元	入门款续航提升至 71km、全系标配直流快充和 VTOL 移动电站、更改前格栅、进气口外观，新增远山青配色、全新净月米内饰
汉 DM-i 冠军版	中大型车	PHEV	18.98-24.98	降 2.8 万元	新增纯电续航 200km 版、新增冰川蓝配色、新增方向盘离手检测
汉 EV 冠军版	中大型车	BEV	20.98-29.98	降 1 万元	
唐 DM-i 冠军版	中型 SUV	PHEV	20.98-23.38	降 0 万元	快充时长缩短、新增冰川蓝配色、升级铝合金悬架、FSD 可变阻尼悬架等配置
驱逐舰 05 冠军版	紧凑型车	PHEV	10.18-14.88	降 2 万元	墨石蓝配色、内饰配色、材质升级、顶配新增座椅加热
海豹冠军版	中型车	BEV	18.98-27.98	降 2.3 万元	新增 700km 车型、全系标配智能上下电功能及电子儿童锁、NFC 车钥匙增加苹果 iOS 支持 550km 尊贵型新增真皮座椅、真皮方向盘、后排隐私玻璃以及扶手箱升降杯托四项标准配置
宋 PLUS DM-i 冠军版	紧凑型 SUV	PHEV	15.98-18.98	/	DM-i 冠军版删除 55km 版本 EV 冠军版升级为 505km、605km 版本外观优化，车标更换为“BYD”，新增天青色、苍烟色配色
宋 PLUS EV 冠军版	紧凑型 SUV	BEV	16.98-20.98	降 1.7 万元	空间优化，车长增加 70mm 换装水晶电子挡杆

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

冠军版各车型销量提振明显，进一步冲击燃油车份额。2023 年 2 月起，各车型陆续推出冠军版，销量提振明显。其中，秦 PLUS DMi 冠军版于 2023 年 2 月上市，起售价下探至 10 万元以下，性价比显著提升。自 2023 年 3 月起，秦 PLUS DMi 月销量提升至 3 万辆以上，大幅冲击燃油车份额。此外，汉 EV、秦 PLUS EV、驱逐舰 05 等车型冠军版上市后，销量也有明显提振。依据改款车型上市节奏并结合乘用车销量月度变化规律，我们预计 2023 年秦 PLUS DM、宋 PRO DM、宋 PLUS DM、驱逐舰 05 DM、海豹 EV、唐 DM、秦 PLUS EV 销量有望分别达 38 万辆、18 万辆、34 万辆、12 万辆、10 万辆、15 万辆、14 万辆。

表7：比亚迪主要车型销量预测

车型	2022 年销量(万辆)	23M1-M5 销量(万辆)	23M1-M5 增量(万辆)	2023E 销量(万辆)	2023E 增量(万辆)
秦 PLUS DM	20	12	4.6	38	18.8
宋系列 DM	41	19	8.5	51	9.9
其中：宋 PRO DM	11	6	3.6	18	6.2
其中：宋 PLUS DM	30	13	4.9	34	3.9
驱逐舰 05 DM	6	3	2.2	12	5.9
海豹 EV	5	3	3.5	10	5.3
唐 DM	13	5	0.8	15	2.5

秦 PLUS EV	12	4	0.4	14	1.6
合计	97	47	20.0	141	44.1

资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

注：2022 年 12 月前乘联会合并宋 PRO DM 与宋 PLUS DM 销量，故 2022 年宋 PRO DM 销量为参照上险数据测算值

1.2.2.2. 产品维度二：10-20 万元车型加速上市，填补低渗透率价格带供给

10-20 万元优质新能源供给较少，新能源渗透率偏低。2022 年，10-20 万元价格带纯电渗透率为 16.6%，低于整体纯电渗透率 21.7% 的水平；10-20 万元价格带插混渗透率为 7.2%，低于 20-30 万元及 30-40 万元价格带渗透率水平。总体来看，具备较大对燃油车的替代空间。

图19. 2017-2022 年纯电动乘用车分价格带渗透率

价格带	2017	2018	2019	2020	2021	2022
10万以下	2.1%	3.4%	5.0%	7.5%	20.8%	31.2%
10-20万	1.6%	3.0%	4.0%	3.3%	7.3%	16.6%
20-30万	1.3%	4.4%	3.3%	8.5%	24.3%	33.3%
30-40万	1.9%	1.0%	0.3%	0.1%	1.0%	10.9%
40-50万	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.0%	8.4%
50万以上	0.0%	33.4%	41.9%	49.0%	56.6%	35.6%
整体	1.8%	3.1%	4.0%	4.8%	12.8%	21.7%

资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图20. 2017-2022 年插混乘用车分价格带渗透率

价格带	2017	2018	2019	2020	2021	2022
10万以下	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
10-20万	0.7%	1.5%	0.7%	0.5%	3.2%	7.2%
20-30万	0.3%	2.7%	4.4%	3.8%	5.2%	10.9%
30-40万	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	9.9%	12.7%
40-50万	0.1%	0.9%	0.5%	0.4%	0.3%	4.2%
50万以上	2.5%	66.6%	58.1%	40.8%	32.4%	26.9%
整体	0.4%	1.1%	1.0%	1.1%	3.1%	6.6%

资料来源：乘联会，安信证券研究中心

注：包含增程式乘用车

10-20 万元左右优质车型上市，有望填补价格带优质供给空白。2023 年多款 10-20 万元优质车型上市，有望冲击该价格带燃油车份额。分具体车型看：

吉利银河 L7：银河 L7 已于 2023 年 5 月上市。1) 售价：起售价低于宋 PLUS DMi 2.61 万元。2) 动力：搭载雷神电混 8848，在馈电油耗、发动机功率等具备优势。3) 座舱：搭载 3 块大尺寸屏幕并配备 AR HUD，配备真皮座椅及高性能音响，极具科技感。整体来看，银河 L7 具备动力表现优、空间尺寸大、座舱配置齐全且具备科技感的优势，极具性价比。

长城哈弗枭龙 MAX：枭龙 MAX 已于 2023 年 5 月上市。1) 售价：起售价低于宋 PLUS DMi 0.5 万元；2) 动力：搭载 Hi4 技术，具有较优操纵性与舒适性；3) 座舱：座舱搭载三联屏并配备 AR HUD，座椅配置较宋 PLUS 更优，驾驶辅助功能更为齐全。整体来看，具备动力表现优、空间尺寸大、座舱配置齐全、驾驶辅助功能齐全的优势，极具性价比。

长安深蓝 S7：深蓝 S7 已于 2023 年 6 月上市。1) 售价：起售价低于宋 PLUS。2) 空间：车型为 B 级 SUV 具备空间尺寸优势。3) 动力：增程版在馈电油耗与续航里程方面更具优势。4) 配置：座舱搭载大尺寸可旋转屏幕，前排双零重力座椅并配备按摩等功能，配置较为高端、齐全。整体来看，深蓝 S7 具备该价位下极大空间尺寸优势，在智能座舱方面具备创新性设计与配置，极具性价比。

长安启源新车型：长安汽车有望于 2023 年内上市其全新序列启源。启源 A07 定位中大型轿车，提供增程、纯电车型，轴距为 2900mm，具备大空间优势；启源 A05、A06 定位紧凑型轿车，搭载长安新 P13 架构插混系统，具备低油耗优势。上述三款车型均已完成工信部申报，有望于 2023 年下半年上市。

上汽通用五菱宝骏云朵：纯电动车型宝骏云朵预计于 2023 年 6 月开启预售，预计售价在 15 万元以下。1) 空间：该车型定位 A 级车，通过四轮四角空间布局实现 B 级车空间享受。2) 动力：采用 100kw 高功率电机，具备同级别动力优势。3) 配置：将搭载具备明显尺寸优势的中控屏，标配皮质多功能方向盘。整体来看，在同级别同价格带车型中有望呈现较高性价比。

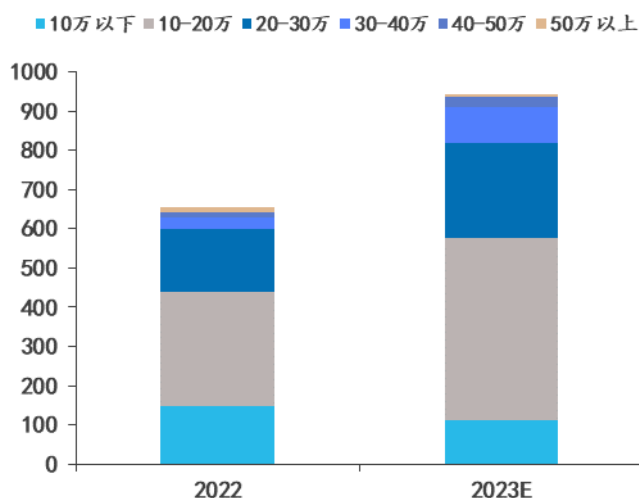
表8：吉利银河 L7、长城哈弗枭龙 MAX、长安深蓝 S7 与竞品车型参数对比

厂商		吉利汽车	长城汽车	长安汽车		比亚迪
车型		银河 L7	哈弗枭龙 MAX	深蓝 S7		宋 PLUS DM-i
上市时间		2023 年 5 月	2023 年 5 月	2023 年 6 月		21 年 3 月、22 年 5 月
价格区间		13.87-17.37 万元	15.98-17.98 万元	14.99-20.29 万元		16.48-21.88 万元
车型级别		紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	中型 SUV		紧凑型 SUV
长宽高		4700×1905×1685mm	4758×1895×1725mm	4750×1930×1625mm		4705×1890×1670
轴距		2785mm	2800mm	2900mm		2765mm
动力类型		PHEV	PHEV	EV	增程	PHEV
变速箱		3 档 DHT	2 档 DHT	单档	单档	单档 EHS
发动机功率		120kw	85kw	-	70kw	81kw/102kw
电动机功率		107kw	70kw+150kw	160/190kw	175kw	132kw/145kw/265kw
馈电油耗		5.23 L/100km	5.5 L/100km	-	4.95L/100km	5.3 L/100km
续航里程		43km/90km (WLTC)	83km (WLTC)	520km/620km (CLTC)	90km/160km (WLTC)	43km/85km (WLTC)
款车型配置对比	款型	115km 星舰版	四驱智能旗舰版	620MAX	200MAX 增程版	100KM 四驱旗舰 5G 版
	价格	17.37 万元	17.98 万元	20.29 万元	16.99 万元	21.88 万元
智能驾驶辅助功能		ACC	ACC、自动泊车、遥控泊车、循迹倒车	ACC	ACC	ACC、自动泊车、遥控泊车
屏幕配置	仪表盘	10.25 英寸	12.3 英寸	无	无	12.3 英寸
	中控屏	13.2 英寸	12.3 英寸	15.6 英寸	15.6 英寸	15.6 英寸
	副驾屏	16.2 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸	×
	AR HUD	选配 25.6 英寸	✓	✓	✓	×
座椅配置	材质	真皮	仿皮	仿皮	仿皮	仿皮
	驾驶座功能	高低、腰部调节 加热、通风、按摩、座椅记忆	高低、腰部、倾角（选）调节 加热、通风（选）、座椅记忆	前后、高低、靠背、腰部、腿托（选）调节 加热、通风、记忆、按摩	前后、高低、靠背、腰部、腿托（选）调节 加热、通风、记忆、按摩	高低、倾角调节 加热、通风
	副驾驶座功能	脚托（选） 加热、通风、按摩、座椅记忆	加热、通风（选）	前后、靠背、腰部、腿托（选）调节 加热、通风、按摩	前后、靠背、腰部、腿托（选）调节 加热、通风、按摩	加热、通风
音响配置		11（Infinity、头枕音响）	8	14（DEEPAL、头枕音响）	14（DEEPAL、头枕音响）	9

资料来源：汽车之家、工信部、懂车帝、安信证券研究中心

在优质供给加速上市驱动下，我们依据 10-20 万元新车型上市放量节奏、在售车型的车型周期规律以及乘用车销量月度变化规律，预计 2023 年 10-20 万元新能源乘用车销量有望达 464 万辆，同比增长 60%；10-20 万元价格带新能源渗透率有望达 37.4%，同比+13.5pct。

图21. 2022 年与 2023 年新能源车销量价格结构



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

图22. 2017-2023 年 10-20 万元新能源车销量及渗透率

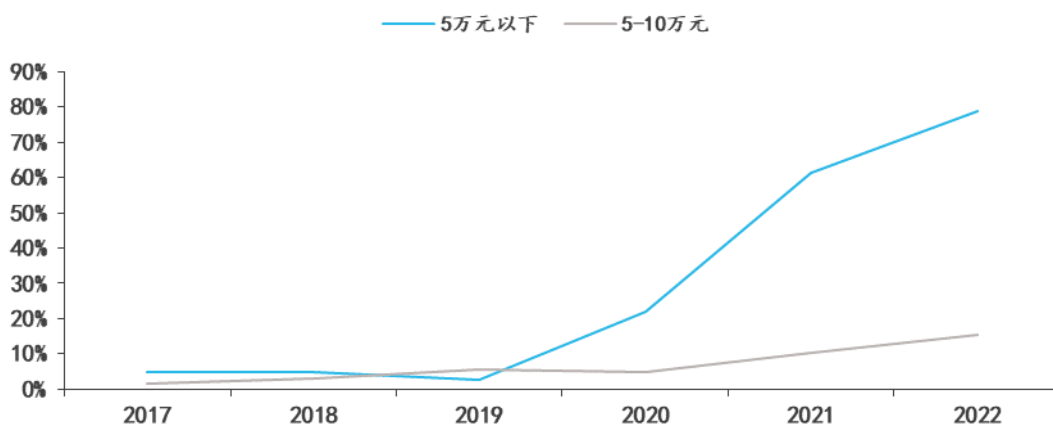


资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

1.2.2.3. 产品维度三：5-10 万元车型加速上市，丰富新能源小型车供给

小型及微型新能源车在用车成本、驾乘体验具备优势，在 5 万元以下价格带已实现对燃油车的大幅替代。相比燃油车型，纯电车型减少发动机等配置，拥有较优车身空间表现。且纯电车型用车成本较低，加大微型及小型新能源车相对燃油车的性价比优势。性价比优势下，5 万元以下价格带纯电车型已实现对燃油车型的大幅替代。2022 年 5 万元以下纯电渗透率高达 79%；5-10 万元纯电渗透率为 15.3%，远低于 5 万元价格带纯电渗透率水平。

图23. 2017-2022 年 5 万元以下及 5-10 万元价格带纯电渗透率情况



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

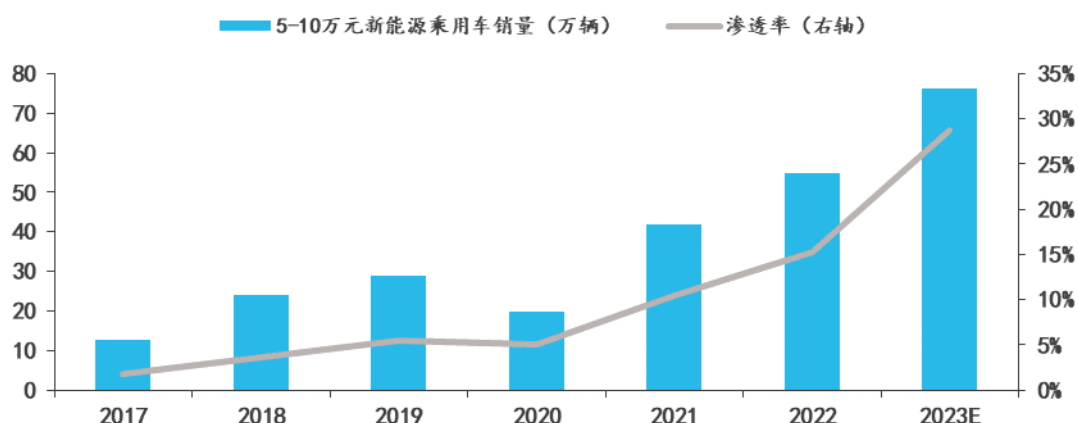
多款高配置、个性化 5-10 万元优质供给上市，有望复刻高替代路径。2023 年，比亚迪海鸥、五菱缤果、五菱悦也等多款优质 5-10 万元纯电车型加速上市。新车型较同价格带燃油车型外观更具个性化、智能化配置更高、起售价与用车成本更低，有望实现对 5-10 万元燃油车型的加速替代。

表9：比亚迪海鸥、五菱缤果、五菱悦也、本田飞度参数对比

厂商	比亚迪	上汽通用五菱	上汽通用五菱	广汽本田
车型	海鸥	缤果	宝骏悦也	飞度
上市时间	2023 年 4 月	2023 年 3 月	2023 年 5 月	2023 年 4 月
价格区间	7.38-8.98 万元	5.98-8.48 万元	7.98-8.98 万元	8.18-10.88 万元
动力类型	EV	EV	EV	燃油
级别	小型车	小型车	小型 SUV	小型车
长宽高	3780×1715×1540mm	3950×1708×1580mm	3381×1685×1721mm	4109/4081/4095×1694×1537/1567mm
轴距	2500mm	2560mm	2110mm	2530mm
续航里程	305km/405km (CLTC)	203km/333km (CLTC)	303km (CLTC)	-
电动机/发动机功率	55kw	30kw/50kw	50kw	91kw/96kw
智能化配置	标配倒车影像、定速巡航配备 10.1 英寸旋转大屏 搭载 DiLink 智能网联系统	标配倒车影像、顶配定速巡航 顶配配备双 10.25 英寸联屏	倒车影像/360 全景影像 L2 级辅助驾驶 双 10.25 英寸贯穿式连屏	高配自适应巡航、L2

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

在优质供给加速上市驱动下，我们依据 5-10 万元新车型的上市放量节奏、在售车型的车型周期规律以及乘用车销量月度变化规律，预计 2023 年 5-10 万元新能源乘用车销量有望达 76 万辆，同比增长 39%；5-10 万元价格带新能源渗透率有望达 28.8%，同比+13.5pct。

图24. 2017-2023 年 5-10 万元新能源乘用车销量及渗透率


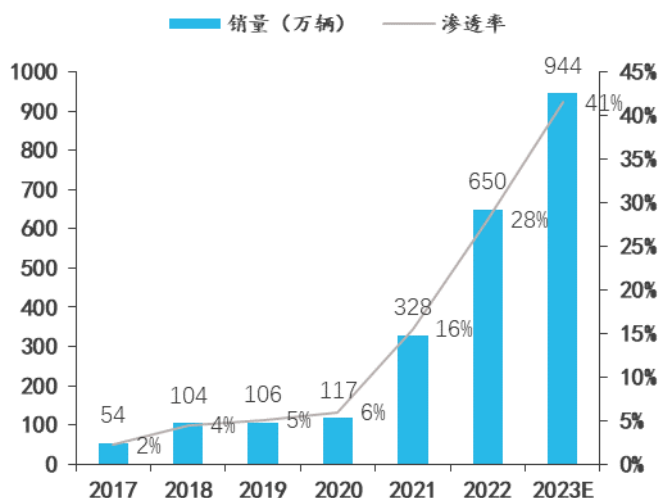
资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

1.3. 新能源车销量有望持续高增长

1.3.1. 预计 2023 年新能源乘用车销量有望达 944 万辆

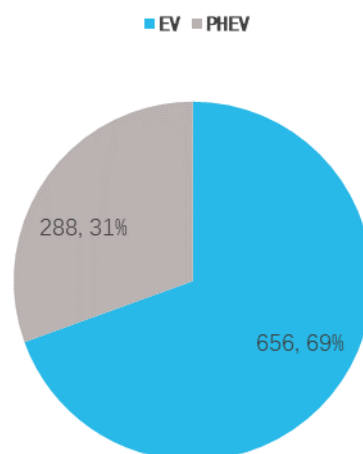
技术与产品共振下，我们依据新车型上市放量节奏、在售车型的车型周期规律以及乘用车销量月度变化规律，预计 2023 年新能源乘用车销量有望达到 944 万辆，同比增长 45.3%，新能源渗透率达到 41.5%，同比+13.4pct。分动力类型来看，纯电动车销量有望达 656 万辆，同比增长 31.3%；插电混动车销量有望达 288 万辆，同比增长 92.1%。

图25. 预计 2023 年新能源乘用车销量有望达 944 万辆



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

图26. 2023E 新能源乘用车分动力销量（万辆）及占比



资料来源：乘联会，安信证券研究中心预测

1.3.2. 新能源渗透率提升长期趋势不变

政策支持有望延续及优化，支持新能源车消费潜力释放。2014 年 8 月，政府首次出台新能源车购置税减免政策，后续于 2017 年、2020 年、2022 年多次延续免征新能源购置税政策。2023 年 6 月，财政部、国家税务总局、工信部联合发布公告，2024 年和 2025 年将继续免征新能源汽车车辆购置税；2026 年和 2027 年，将减半征收新能源汽车车辆购置税。

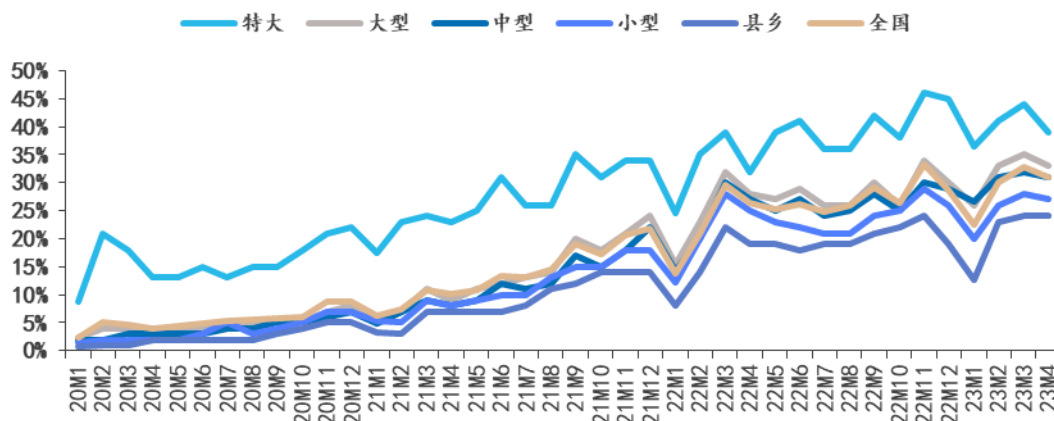
表10: 2014-2022 年新能源汽车免征购置税相关政策

时间	公告	出台部门	相关内容
2014 年 8 月	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	财政部、国家税务总局、工信部	自 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2017 年 12 月	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	财政部、税务总局、工信部、科技部	自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2020 年 4 月	《关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》	财政部、税务总局、工信部	自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。免征车辆购置税的新能源汽车是指纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车。
2022 年 9 月	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》	财政部、国家税务总局、工信部	对购置日期在 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日期间内的新能源汽车，免征车辆购置税。
2023 年 6 月	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	财政部、国家税务总局、工信部	对购置日期在 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日期间的新能源汽车免征车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车免税额不超过 3 万元；对购置日期在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。

资料来源：政府官网、安信证券研究中心

新能源渗透率存在区域性差异，长期看仍存在增长空间。分区域看，我国新能源乘用车发展仍存在区域不平衡的情况。前期受上牌政策、产品供给结构、充电桩布局、消费者观念等因素的影响，特大、大型城市的新能源乘用车渗透率远高于小型城市与县乡，因此新能源渗透率还存在较大结构性增长空间。展望未来，新能源技术持续迭代、高性价比供给加速上市、充电桩设施加快建设，小型城市与县乡渗透率有望加速提升，特大、大型及中型城市渗透率有望进一步上探。

图27. 2020-2023 年月度区域新能源乘用车渗透率



资料来源：崔东树公众号、安信证券研究中心

2. 新能源车行业开启下半场——智能化时代

新能源车行业开启下半场——智能化时代。1) 多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代：智能座舱从语音交互系统向多模态交互体系升级，带来接近自然人的交互能力；大模型移植到座舱的趋势明确，座舱将从机械式交互转变为情感式交互，同时带来个性化的交互体验。2) 技术落地+政策支持，智能驾驶进入 L3 元年：BEV+Transformer 助力实现“去高精地图化”，为实现全场景智能驾驶提供技术支持；政策层面，工信部及各地方政府均支持自动驾驶的商业化应用。上述支持下，各车企加速大模型在智能驾驶中的应用，并积极布局超算中心、自动标注系统等设施及技术。目前，高速领航辅助成熟度快速提升，城市高阶辅助驾驶开启落地元年。

2.1. 多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代

座舱 SoC 性能快速提升、集中式 E/E 架构演进，带来智能座舱功能升级，座舱“智能化”取得了阶段性成就：座舱智能生态更丰富、车控功能更全面、语音交互更便捷（实现复杂庞大的生态接入+在嘈杂的多人环境中准确交互）。但座舱智能化程度仍存在提升空间，体现在：缺乏视觉交互能力，基于小模型的座舱局限于被动交互。2023 年，多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代：1) 智能座舱从语音交互系统向多模态交互体系（融合视觉、信号、语音感知模型）升级，带来接近自然人的交互能力；2) 大模型移植到座舱的趋势明确，座舱将从机械式交互转变为情感式交互，同时带来个性化的交互体验，是对现有小模型交互系统的革命。

2.1.1. 座舱“智能化”取得阶段性成就

智能座舱硬件性能持续提升，电子电气架构持续升级，软件快速 OTA，带来更丰富的座舱智能生态、更全面的车控功能、更便捷的语音交互，座舱“智能化”取得了阶段性成就。

硬件决定性能的下限，更低延时、高性能的 CPU 带来更丰富的车机功能，同时更高性能的 GPU 带来更佳屏幕的交互/反馈体验。相比上一代高通 820A，高通 8155 座舱芯片的 CPU 和 GPU 性能均实现翻倍增长，并且具有一定的 NPU 算力，实现初步的智能感知能力。2021-2022 年间国内中高端新能源自主品牌基本均转向高通 8155 平台，8155 座舱芯片已装载至 15 至 50 万价格区间的众多车型。

相比于分布式架构，域集中式的设计一方面可提高控制芯片及外围电路复用效率，降低整体座舱芯片成本，另一方面可增强不同功能配置之间的通信效率，实现中控对座舱的集中控制，为跨屏互动提供硬件基础，并可实现 OTA 在线升级功能。小鹏 G6 采用 X-EEA3.0 电子电气架构，实现了中央超算+区域控制硬件架构、整车级分层式软件平台架构和千兆以太网主干通信架构，从而获得更强大的智能功能，实现整车级快速迭代进化能力和无感 OTA 能力。

座舱“智能化”取得了阶段性成就：

1) 座舱智能生态更丰富

从早期的 CarPlay，到车载应用定制，座舱生态在逐渐丰富的同时，座舱生态也逐渐从追求数量上的自由，向追求体验上的自由进化。软件应用上车不能简单的照搬手机版，而需要根据车辆的设计规范和用车环境重新定制，并且需要最大程度地发挥应用特色。目前新势力车企根据车端场景的需求和交互逻辑深度定制车机应用，形成了较为丰富、实用的智能生态。

以理想和问界为例：2023 年 2 月，理想 L9、L8 迎来升级，视频平台“欢喜首映”正式登陆车机应用中心，提供院线资源、全平台正版独播、优质海外纪录片、小众获奖剧集等优质片源，支持车内多屏分享观看；新增视频聚合搜索功能，支持同时搜索爱奇艺、腾讯视频的视频资源；并且不用打开应用，支持语音搜索、跨平台搜索，带来超越手机的视听娱乐体验（手机端局限于触控+单一 APP 操作）。

问界 M7 和 M5 拥有鸿蒙 OS 3.0 提供的超级桌面，实现海量手机应用一键上车，通过车机自适应布局，让手机应用成为车机应用的一部分。一方面，鸿蒙 OS 3.0 超级桌面为用户提供了丰富的应用选择；另一方面同不会占用座舱的算力和内存，不影响日常使用车机的流畅度；此外，利用系统优势实现应用在车机、手机、手表等不同设备间的无缝流转，比如 Petal Maps 支持跨应用的手机车机端无缝流转，下车后将车上未完成的导航可以在手机上继续，也能在手机上继续听车上播放的音乐音频。

图28. 对理想同学说“我想看电视剧”可以搜索多平台片源



资料来源：理想汽车公众号、安信证券研究中心

图29. 鸿蒙 OS 3.0 超级桌面



资料来源：AITO 公众号、安信证券研究中心

2) 车控功能更全面

传统车时代，主机厂方案采用一个功能对应一套感知-决策-执行硬件，感知数据难以交互，也无法协同执行。新能源时代，集中式的 EEA 架构中，采用域控制/中央计算平台方案可实现多种信息的融合处理，数据统一交互，实现整车功能协同。此外，主机厂在运营过程中不断跟进用户反馈，深入满足用户的场景化需求，甚至实现让用户自定义整车控制功能组合。

2022 年 7 月，蔚来 Aspen 3.2.0 新增“快捷场景”应用，支持 50+项预设条件和 100+项运行操作，根据不同使用场景定制功能组合，实现整车多个功能自动联动。2023 年 1 月，小鹏 P7 Xmart OS 2.9.0 实现最小化拆解车机设置与执行条件，支持 30+种触发条件，可搭配 300+种执行动作，车机感知到触发条件便会一一执行定制内容。2023 年 2 月理想上线“任务大师”，座椅、驾驶、门窗、灯光、导航、语音、蓝牙、应用、配件等 10+个领域的功能联动，包含 100+项执行动作及 40+项任务条件，最终能够在特定的场景下，一键满足个性化场景需求。

3) 语音交互更便捷

在真正实现 L5 级自动驾驶前，用户需要时刻保持注意力，且要不断决策和执行，语音交互是至关重要的交互方式。语音交互的两大难题在于：1) 复杂庞大的生态接入；2) 在嘈杂的多人环境中准确交互。

✓ 复杂庞大的生态接入

语音系统不但可以控制汽车，更能实现对车载应用的深入控制。在智能语音的神经网络中，在每一个指令对应的功能背后，需要由语音团队去熟悉、制定相应的算法策略，用户从而可以摆脱“死记硬背”指令功能，获得更轻松自如的交互体验。基于用户的使用习惯，主机厂将“可见即可说”功能逐步覆盖各个车载应用，例如，小鹏和理想对车机第三方应用进行定制适配，支持应用内深层菜单的“可见即可说”；小鹏的“语音旋钮”功能可以精准控制音量、风量、空调温度、地图比例尺、以及中控和仪表的亮度等。

图30. 小鹏支持应用内深层菜单的“可见即可说”



资料来源：小鹏汽车公众号、安信证券研究中心

图31. 小鹏“语音旋钮”功能



资料来源：小鹏汽车公众号、安信证券研究中心

✓ 在嘈杂的多人环境中准确交互

语音系统需要满足不同乘客的需求，例如，后排乘客无法触及到屏幕，很难点播音乐、切歌、调节音量等。小鹏、理想、蔚来和问界等新势力均能实现车内多音区的分区识别，以理想 L9 为例，车内拥有 6 颗麦克风，“车载多音区交互技术”支持 6 路人声分离，能实现全车多路拾音、人声定位、降噪、回声消除和语音唤醒，实现六音区自由对话；此外，理想实现语音算法全链路自研，通过唤醒、识别、理解全链路架构的优化，核心垂域做到本地识别-理解-执行的闭环，实现更聪明、不等待的交互设计。

小鹏的智能语音系统也表现优异，2022 年 10 月小鹏全场景语音系统升级至 2.0，从一次唤醒、连续对话，双音区交互升级至无需唤醒、无限时长，并且所有乘客能够同时和小 P 单度交流，小 P 也能够理解不同成员的交流。此外，在高噪声、高混响、低信噪比环境下，通过语音基础能力的自研方案，小鹏解决了低信噪比下的回声消除难题，达到对播放中的杜比全景声音乐“充耳不闻”，并进一步，将其它噪声源发出的噪声也限制在不影响语音信号收听的程度，唤醒率和语音识别准确率都达到了 97%，并且从用户发出指令到执行动作用时在 1 秒以内，此外，小 P 还具有流式理解能力，即边听边想边做边答，用户的在线请求的满足效率可大幅提速 200ms 以上。

表11: 小鹏汽车全场景语音系统升级

小鹏语音系统	应用时间和车型	功能	具体内容
全场景语音系统	2020 年 11 月起 (P7、P5、G3i)	一次唤醒，连续对话	在唤醒小 P 之后的 20S 内，乘客可以自由对话，能够辨别出车内语音是闲聊还是指令
		在对话中，随时打断小 P	遇到较长的播报内容时，不必等小 P 说完，可以随时发出新指令，直接打断小 P，执行新的指令
		双音区锁定	前排乘客唤醒小 P 后，只接受来自当前唤醒音区的命令，不用先让其他乘客安静下来
		无需唤醒，无限时长	语音助手全程随时待命，无需唤醒词；支持无限时长语音交互；如果小 P 偶尔没有响应指令，只需在指令发出后 5s 内说“小 P”，小 P 就会执行刚才的指令

全场景 语音系 统 2.0	2022 年 10	任何人都可以随时说	任何一个位置都能随时向小 P 发出指令，无论其他人是否在使用语音，小 P 还能通
	月起 (G9、		过最近的扬声器发声回应，每个位置都有专属语音助手
	G6)	能够理解不同成员的交流	当意味乘客说“打开座椅按摩”时，另一位乘客只需说“我也要”

资料来源：小鹏公众号、安信证券研究中心

2.1.2. 多模态交互+大模型赋能，开启智能座舱新时代

座舱“智能化”已经取得了阶段性成绩，但是还“不够智能”，体现在：

1) 语音助手“看不见、听不清”：

当语音含有代词等模糊性词语时，仅依靠语音交互就会产生歧义，而准确描述目标可能需要大量的语句才能实现，耗费驾驶者较多的时间和经历，从而使交互体验大打折扣。其次，孩子和老人的语音使用成功率很低，一般只听得懂字正腔圆的标准发音，并且难以理解复杂的指令。此外，哪怕是支持多音区的人工智能助手，一旦人没有保持标准坐姿，就容易出现错误。

2) 座舱局限于被动交互：

当前智能座舱智能语音系统基于小模型训练，参数较少，本质仍然是机械式对话，问题答案储存在云端，难以融入情感素，交互停留在“命令识别”层面，靠乘客主动发起，即座舱局限于被动交互。

2023 年随着多模态人机交互体系逐步成熟，以及大模型赋能，座舱有望迈入真正的智能时代。

1) 多模态人机交互体系逐步成熟

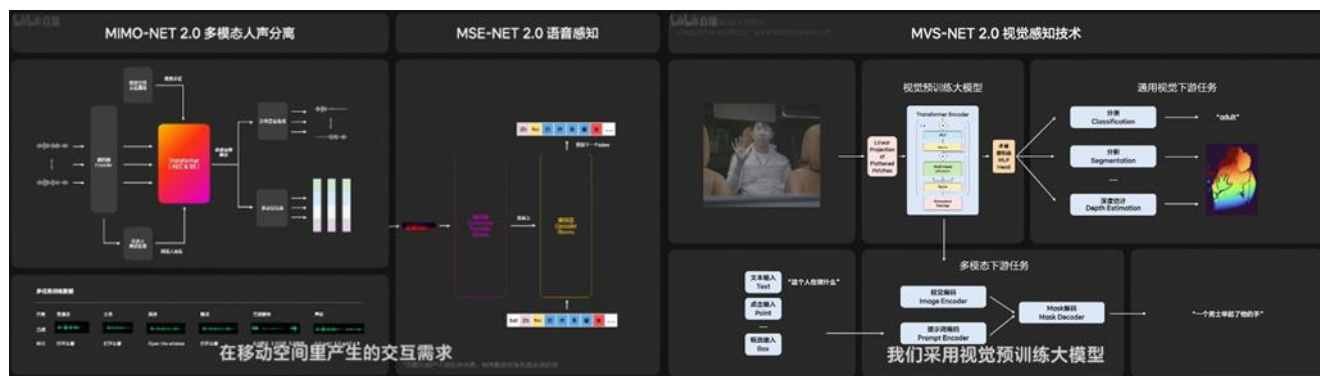
多模态人机交互体系可以在语音交互的同时配合视觉追踪，将语音与视觉感知、手势识别融合，大幅提升高噪声场景下的识别率，实现在极限工况下从不可用到可用的提升。此外，基于大数据库和深度学习算法，模型不断优化，AI 助手的反馈将更接近自然人的反应。

极狐阿尔法 S HI、理想 L9 等已经有多模态交互的初步尝试：1) 极狐阿尔法 S HI 版座舱内能进行语音与唇动识别，通过视觉+语音的多模态融合，能够在嘈杂、密集的座舱环境下提升语音识别的准确率；2) 理想 L9 中采用 3D Tof+语音交互融合的方式，具有语音与手势交互融合的能力。

2023 年 4 月，问界 M5 搭载多模态自适应技术，其 AI 助手面对语速快、指令干脆的用户，能够迅速响应，而面对拖音、语速慢的用户也能够聆听等待，让车主有更充裕的时间完整表达，而让车上的对话更自然。此外，AI 助手还通过学习用户画像，感知环境场景，提供主动服务，让车机具备灵魂。

理想基于自研的 3M 感知技术体系，融合视觉、信号、语音三大感知模型，有望实现更强的多模态感知能力：1) 运用 MVS-NET 2.0 视觉感知算法，用视觉预训练大模型、多任务迁移和模型压缩技术，实现了新一代舱内视觉感知和三维重建算法，可以感知到每一位发起交互需求的家人，知道他是谁，坐在哪，指向，需要什么，并且全部视觉感知能力都在车机端本地完成；2) 运用 MIMO-NET 2.0 多模态人声分离算法，在多路麦克风采集的语音信号之外，结合座舱内的视觉感知信息，可以让音区定位和人声分离都更精准。理想同学就能像人一样边看边听、边听边看；3) 运用 MSE-NET 2.0 语音感知算法，使用数十万小时的数据进行自监督学习以及多任务的精调，最终完成的语音感知大模型，能够只用一个模型就实现更强的多语种、多方言、多任务的语音感知能力，让其在交谈的过程中能够快速准确地知道谁在说什么内容，情绪怎么样，发生了什么事。2023 年内理想 L 系列有望通过 OTA 实现多模态可见即可说 2.0、多模态指代等功能。

图32. 理想自研 3M 感知技术体系



资料来源：理想家庭科技日、安信证券研究中心

2) 大模型赋能，座舱实现主动交互

未来大模型有望落地智能座舱，座舱的机械式交互有望转变为情感式交互，用户能够产生共鸣，形成更强烈的依赖关系；并且座舱 AI 不断学习乘员的行为和语言习惯，将带来形成个性化的交互体验，是对现有小模型交互系统的革命。

未来问界、理想、小鹏等均将会把大模型接入智能座舱，实现主动交互，座舱有望真正进入智能时代。

✓ 问界 M9 将首搭华为座舱 AI 大模型

华为盘古大模型于 2020 年启动研发；2021 年 4 月，华为发布了盘古 NLP（中文语言）大模型、盘古视觉大模型、盘古科学计算大模型。此后，通过持续研发，目前盘古大模型在性能、深度、架构方面及数据增强方面持续升级：1) 模型性能指标方面，模型训练、推理速度均有了显著提升；2) 模型深度方面，模型的准确率和解决问题的能力持续提升；3) 模型结构优化方面，盘古大模型增加 LSTM 等多个模型的融合，模型的性能得到进一步提高，并提升了准确率；4) 为了提高模型的泛化能力，研发人员通过数据增强来对训练数据进行更多的变化，从而减少过拟合也再次提高了模型的精准度。据华为 nova 11 系列及全场景新品发布会，问界 M9 预计将于 2023Q3 面世，将搭载 HarmonyOS 4.0 智能座舱系统，有望接入华为盘古大模型。

✓ 理想自研认知大模型 Mind GPT

理想认知大模型 Mind GPT 使用了 1.3 万亿个 token 进行基座模型的训练，重点针对中英双语进行了充分的自监督学习，数 10tb 的原始训练数据经过了精心的过滤和去除，覆盖了 15 个重点领域。MindGPT 作为大模型控制器，连接了外部的 Model Zoo 和 API Zoo，通过大模型对用户输入进行理解和思考，有条理地进行任务的规划，独立完成自己擅长的部分，并调度外部的 API 和专用能力，解决自己不擅长的部分，持续拓宽大模型的能力覆盖。比如，接入了自研搜索技术以后能够通过大模型时刻获取更新更准确的信息。同时，Mind GPT 自带记忆网络，用户可以选择让理想同学基于历史对话记住个性化偏好和习惯，理解用户近期状态。而 Mind GPT 的在线强化能力，更让它基于用户的每一次反馈和纠偏不断迭代自身能力，让理想同学“越用越好用”。2023 年内，理想 L 系列有望通过 OTA 实现 AI 交互界面、AI 百科问答、任务大师 AI 版、服务专家、用车助手、智能建议等功能。基于 MindGPT 大模型的理想同学将拥有编程、绘画、创造音乐的高级技能，成为各个领域的专业助手。

图33. 理想认知大模型 Mind GPT



资料来源：理想微博、安信证券研究中心

✓ 小鹏智能座舱系统即将接入大模型

据小鹏 G6 发布会，小鹏加入 LLM 大模型的全场景智能语音系统有望于 2023 年 10 月正式发布，将以“GPT”般的大脑，打造类人的超感知座舱体验。

2.2. 技术落地+政策支持，智能驾驶进入 L3 元年

2.2.1. 技术层面：BEV+Transformer 助力实现“去高精地图化”

高精地图解决方案具有成本高、更新难、法律风险高的缺陷。高精地图可很好弥补汽车感知系统短板，在智能驾驶发展的前期阶段，是较多主机厂选择的主流解决方案。但高精地图存在明显短板：1) 信息采集成本极高；2) 更新频率慢、难度大；3) 具有法规审批风险等。该短板显著阻碍自动驾驶功能的落地。

BEV+Transformer 解决方案逐步成熟，助力“去高精地图化”。BEV+Transformer 为特斯拉于 2021 年 7 月引入的自动驾驶解决方案，已从预研阶段走向了落地量产阶段。BEV (Bird's-eye-view, 鸟瞰图视角) 是自动驾驶跨摄像头和多模态融合背景下的一种视角表达形式。Transformer 是一种基于注意力机制 (Attention) 的神经网络模型。基于 Transformer 的 BEV 可输出静态信息，并可结合时序帧对周边的车辆做未来的轨迹预测，为脱离高精地图提供了技术上的支持。2022 年下半年起，毫末智行、小鹏、华为、理想、小马智行、元戎启行等公司均提出脱离高精地图的规划，加速“去高精地图化”进程。

表12：主要整车厂与第三方公司脱离高精地图规划

公司	时间	规划
毫末智行（长城）	2022 年 9 月	提出“重感知、轻地图”
	2023 年内	大模型开启在车端的落地应用
小鹏	2022 年 10 月	XNGP 要做到脱离高精地图，只通过导航地图即可使用且能力无限接近有高精地图的城市 NGP
元戎启行	2023 年 2 月	发布不再依赖高精地图的新一代自动驾驶方案 DeepRoute-Driver 3.0，并将于 2023 年内上车
小马智行	2023 年 4 月	规划通过感知模块、预测模块等所有模块的提升实现不强依赖高精地图
华为	2023 年 4 月	推出 ADS 2.0；2023Q3 在中国 15 座城市实现脱图自动驾驶；2023Q4 在中国 45 座城市实现脱图自动驾驶
理想	2023 年 6 月	规划不依赖高精地图的城市 NOA 将在 6 月开启公测；通勤 NOA 将于 2023 年下半年开放

资料来源：知乎《毫末“自动驾驶 3.0”：重感知轻地图，城市 NOH 9 月大规模量产交付》、腾讯网、澎湃新闻、安信证券研究中心

2.2.2. 政策层面：各地管理细则逐步完善，工信部支持迈向 L3+

政策层面推进立法与标准制定，为高阶自动驾驶大规模量产铺路。我国中央政府与地方政府层面持续推动智能驾驶相关立法及标准制定，为高阶自动驾驶大规模量产提供政策保障。北上广深等城市已先后出台相关智能驾驶鼓励政策与管理细则；其中，2022 年 7 月深圳筛选发布《深圳经济特区智能网联汽车管理条例》，为国内首个对 L3 级及以上自动驾驶权责、定

义等重要议题进行详细划分的官方管理文件；此外，深圳、广州、重庆、武汉、北京等地也均发布文件，规范与支持自动驾驶车辆的测试及示范运营。2023年6月工信部表示，将支持L3级及更高级别的自动驾驶功能商业化应用。

表13：工信部及各地方政府关于自动驾驶相关管理条例

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

资料来源：政府官网、长江商报、环球网、安信证券研究中心

2.2.3. 应用层面：高速领航辅助逐步成熟，城市高阶辅助驾驶开启元年

高速领航辅助走向成熟，进入1到10阶段。高速领航辅助可实现在高速、环路的自动驶入/使出、变换车道等功能，可大幅降低驾驶员疲劳度，提高行车安全性。2019年，特斯拉于国内推出可于封闭路段使用的NOA功能；2021年-2022年，国内主流新能源车企也均陆续落地基于高精地图的高速领航辅助功能。总体来看：

- ✓ **技术成熟度进步快，已达到较高水平。**据小鹏G6上市日公开数据，2021年起小鹏落地高速NGP功能，截至2023年6月底，小鹏高速NGP已可实现3次/千公里不舒适减速、0.4次/千公里安全接管、105%的通行效率（假定驾驶员通行效率为100%），较驾驶员具有更高的安全性、舒适性以及高效性。
- ✓ **相关车型价格下探至20万元以下。**目前，特斯拉、小鹏、理想、蔚来等车企对在售车型已进行高速领航功能的大规模搭载。据小鹏G6上市日公开数据，其具备高速NGP功能的XNGP周用户渗透率已达94.6%。从搭载车型售价来看，小鹏P5 460E+配备高速NGP功能，售价仅为17.49万元，搭载高速领航辅助功能的车型价格已下探至20万元以下。

表14：各车企高速领航功能搭载车型

车企	功能	最早推出时间	车型
特斯拉	封闭路段NOA	2019年6月	Model S、Model 3、Model X、Model Y（均选装）
蔚来	高速NOP	2020年10月	eT7、eT5、eS8、eS7、eS6、eC7、eC6（均选装）
小鹏	高速NGP	2021年1月起	P7(480E/625E)、P5(460E+/550E/550P)、G9、P7i、G6
理想	高速NOA	2021年12月	ONE、L7、L8、L9
广汽埃安	高速NDA	2021年9月	V Plus 80、LX Plus 80D
长城	高速NOH	2022年1月	蓝山四驱超长续航版、新摩卡DHT-PHEV（选装）、ORA闪电猫尊贵版/长续航版（选装）、ORA闪电猫四驱高性能版
智己	高速NOA	2022年8月	LS7（选配）
荣威	高速NGP	2022年8月	RX5旗舰智驾版
长安	高速NCA	2022年8月	阿维塔11

极狐	高速 NCA	2022 年 9 月	阿尔法 S HI 先行版
飞凡	高速 NOA	2022 年 9 月	F7 Pro 版（选配）、R7 Pro 版（选配）、R7 旗舰版
吉利	高速 NOA	2022 年 10 月	博越 L 旗舰型选装
极氪	高速 N2P	2023 年 1 月先锋测试	极氪 001
哪吒	高速 NNP	预计 2023 年 8 月	哪吒 S

资料来源：各公司官网、汽车之家、腾讯新闻、安信证券研究中心

城市高阶辅助驾驶开启 0 到 1 阶段，智能驾驶迈入更高阶。城市驾驶场景具有高频性，据小鹏科技日公开数据，用户在用车过程中途径城市场景的时长及里程比例分别为 90%和 71%，因此在城市场景中实现智能驾驶具有刚需性。但城市场景路况复杂、交通参与者多、场景异质性强，城市高阶辅助驾驶对自动驾驶模型的泛化能力有更高的要求。以 Transformer 为代表的大模型可提高泛化能力、降低车端硬件成本，是目前智能驾驶主流解决方案。2022 年 11 月，特斯拉 FSD Beta 开启公测，成为全球首个在北美推送全场景领航辅助驾驶功能的车企。国内各车企与智能驾驶公司也纷纷加快技术研发与基础设施布局，实现城市高阶辅助驾驶以及全场景领航辅助的落地。

- ✓ **国内车企与智驾公司纷纷推出基于大模型的智能驾驶解决方案，以实现城市高阶辅助驾驶功能。**分车企来看：1）小鹏 XNGP 基于新一代感知架构 XNet（采用多相机多帧、前融合的感知方案），可实现全场景智能辅助驾驶。2）理想 AD MAX 3.0 采用 BEV 架构的车端感知模型，可实现全场景导航辅助驾驶。3）毫末智行已发布自动驾驶生成式大模型 DriveGPT，目前参数规模可对标 GPT-2 的水平，最终可实现端到端的自动驾驶。4）华为 ADS 2.0 搭载激光融合 GOD 网络，可实现其 NCA 智驾领航功能。此外，蔚来、比亚迪也加速布局基于大模型的智能驾驶解决方案。

表15：国内各公司智能驾驶解决方案

企业	解决方案	可实现功能	代表车型	配套硬件	算力平台
小鹏	XNGP	全场景智能辅助驾驶	G6 MAX 版	12 个摄像头、12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达、2 个激光雷达	508 TOPS
理想	AD MAX	全场景导航辅助驾驶	L7 MAX 版	11 个摄像头、12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达、1 个激光雷达	508 TOPS
毫末智行	毫末 NOH	全场景导航辅助驾驶	摩卡 DHT-PHEV 激光雷达版	12 个摄像头、12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达、2 个激光雷达	360TOPS
华为	ADS 2.0	NCA 智驾领航	问界 M5 智驾版	13 个摄像头、12 个超声波雷达、2 个毫米波雷达、1 个激光雷达	200Tops
蔚来	NAD	全场景导航辅助驾驶	ET7	12 个摄像头、12 个超声波雷达、5 个毫米波雷达、1 个激光雷达	1016TOPS
比亚迪	自研 BEV 融合感知方案	高级智能驾驶辅助	-	-	-
	PonyClassic	高速 NOA	-	6 个摄像头、1 个毫米波雷达	50-100TOPS
小马智行	PonyPro	城市 NOA	-	11 摄像头、5 个毫米波雷达、1 个激光雷达	约 200TOPS
	PonyUltra	智能驾驶	-	11 摄像头、5 个毫米波雷达、1 个激光雷达、2 个侧向补盲激光雷达	500TOPS

资料来源：各公司官网、汽车之家、腾讯网、安信证券研究中心

- ✓ **Transformer 等大模型的应用需满足前置条件，车企纷纷布局自动标注、超算中心等环节。**Transformer 的训练需大量数据，因此自动标注工具可大幅提升数据处理速度。此外，Transformer 等大模型需要极大算力支持，据毫末 AI Day Transformer 所需算力是 CNN 的 100 倍，因此超算中心成为自动驾驶整车厂重要的基础设施。

1）小鹏汽车：建成自动驾驶智算中心，打造全自动标注系统。2022 年 8 月，小鹏在乌兰察布建成自动驾驶智算中心“扶摇”。基于阿里云智能计算平台，“扶摇”算力可达每秒 600PFLOPS，自动驾驶模型训练效率提升 602 倍。此外，小鹏全自动标注系统可实现极高效率，系统效率为人工的 45000 倍，以 50 万段训练数据 Clip、10 亿个物体为例，采用全人工标注需 2000 人年，全自动标注系统仅需 16.7 天。

2) 毫末智行：成立智算中心，发布视频自监督大模型。2023年1月，由毫末智行与火山引擎联合打造的智算中心“雪湖·绿洲”（MANA OASIS）正式成立。MANA OASIS 可实现每秒浮点运算达 670 PFLOPS，存储带宽每秒 2T，通信带宽每秒 800G。同期，毫末发布视频自监督大模型，实现 4D Clip 标注 100%自动化，人工标注成本降低 98%。

3) 吉利汽车：成立星睿智算中心。2023年1月吉利正式上线星睿智算中心，云端总算力达每秒 810 PFLOPS，通信网络传输速度达每秒 800G，存储带宽每秒 4.5T。基于云端算力，吉利智驾模型训练速度可提升 200 多倍，1000 个智驾模型的研发训练只需 8 个小时。

此外，智己汽车、百度、商汤等公司均已自建或合作的方式建设超算中心。

基于上述技术与基础设施布局，国内车企将于 2023 年内开启城市高阶辅助驾驶的落地，相关车型售价下探至 25 万元以下：

1) 小鹏汽车：2023 年内落地 50 城、上线“AI 代驾模式”。2022 年 9 月小鹏向部分广州 P5 车主推送依靠高精地图的城市 NGP 功能。2023 年上半年 XNGP 落地北京、上海、广州、深圳；2023 年下半年 XNGP 将落地约 50 城。此外，2023 年下半年小鹏将上线“AI 代驾模式”。“AI 代驾模式”通过学习用户日常高频使用场景，实现驾驶风格更接近人类司机，并支持多条私人定制路线。从价格来看，小鹏 G6 580MAX 搭载 XNGP 具备全场景驾驶辅助功能，售价为 22.99 万元，相关车型价格已下探至 25 万元以下。

2) 理想汽车：2023 年内落地 100 城、上线通勤 NOA。2023 年 4 月理想发布 AD Max 3.0，并于 2023 年 6 月开启内测；2023 年内 AD Max 3.0 将覆盖 100 座城市。此外，2023 年下半年理想将推出通勤 NOA 功能。在城市 NOA 尚未开放的情况下，用户通过设定通勤路线，在日常通勤时进行自动化训练积累 NPN 特征，可在 1 周内完成简单路线的训练、在 2-3 周完成复杂路线的训练，实现通勤 NOA 功能的激活。

3) 华为：2023 年内落地 45 城，搭载问界、阿维塔、极狐车型。从搭载车型来看，2023 年 4 月 ADS 2.0 发布并在问界 M5 华为高阶智驾版搭载；2023 年下半年阿维塔 11 将全系迭代为 ADS 2.0 系统，极狐阿尔法 S·HI 版也将升级为 ADS 2.0。从落地规划来看，2023 年第三季度将在 15 座城市实现脱离高精地图的自动驾驶，2023 年第四季度将在 45 座城市实现脱离高精地图的自动驾驶。

4) 毫末智行：2023 年落地北京、保定、上海。2023 年 4 月毫末智行宣布，城市 NOH 已在保定与北京开始大规模泛化测试，2023 年第三季度有望实现城市 NOH 功能，第一批落地城市为北京、上海、保定。此外，毫末智行已与包括长城在内的 3 家车企签署定点合同。

此外，蔚来汽车、智己汽车等车企也均规划在年内落地城市高阶辅助驾驶或开启城市高阶辅助驾驶的公测。

表16：各厂商城市高阶辅助驾驶落地规划

公司	功能	车型	时间	规划
小鹏	城市 NGP	P5	2022 年 9 月	向部分广州的 P5 车型车主推送城市 NGP（有高精地图）
			2023 年下半年	P5 同步开放上海城市 NGP（有高精地图）
		G9、P7i、G6	2023 年上半年	落地北京、上海、广州、深圳
			2023 年下半年	落地约 50 城、上线“AI 代驾模式”
			2024 年	落地约 200 城
理想	城市 NOA	L7、L8、L9	2023 年 4 月	发布 AD Max 3.0 城市 NOA
			2023Q2	城市 NOA 推送内测用户
			2023 年底	城市 NOA 推送 100 座国内城市，推出通勤 NOA 功能
蔚来	NAD	ES6、ES7、ES8、EC6、EC7、ET5、ET7	2022 年 12 月	发布 NOP+
			2023 年内	推出全场景驾驶辅助功能 NAD（包含城市驾驶辅助）
智己	城市 NOA	L7、LS7	2023 年内	城市 NOA 领航辅助以及替代高精地图的数据驱动道路环境感知模型开启公测
毫末智行 (长城)	城市 NOH	摩卡 DHT-PHEV、蓝山	2023 年上半年	具备城市领航驾驶辅助功能的摩卡 DHT-PHEV 和蓝山先后上市，毫末城市 NOH 将首批落地北京、保定、上海等城市
			2024 年上半年	毫末城市 NOH 落地将达到 100 城
			2025 年	毫末 HPilot 全面进入全无人驾驶时代

华为 (问界、 阿维塔、 极狐)	城市 NCA	问界 M5、阿维塔 11、阿尔法 S·HI 版	2023 Q2	在中国 5 座城市落地城市 NCA (有高精地图)
			2023 Q3	在中国 15 座城市实现脱图自动驾驶, 并首先搭载于 AITO 问界 M5, 随后陆续扩大至阿维塔 11 和极狐阿尔法 S·HI 版等车型
			2023 Q4	在中国 45 座城市实现脱图自动驾驶

资料来源: 知乎、腾讯新闻、汽车之家、安信证券研究中心

3. 格局分化, 一线龙头即将浮现

从 2023 年 1-5 月各车企的销量表现看, 头部车企份额明显提升, 弱势新势力和合资品牌份额下滑, 行业格局已初步分化。未来新能源头部车企有望加速发力, 行业有望迎来第一梯队的浮现和末位的加速淘汰。我们认为, 新品推出节奏越快, 产品胜率越高、持续热销的企业有望最终胜出, **平台化能力强、产品迭代快, 并且成本管控能力强的企业**具备这样的能力。一线传统车企 (例如比亚迪、长城、吉利、长安和广汽等) 和头部新势力 (华为、理想、小鹏等) 具备这“三大能力”, 有望跻身第一梯队。

3.1. 格局分化, 行业集中度趋于提升

从 2023 年 1-5 月各车企的销量表现看, 头部车企份额明显提升, 弱势新势力和合资品牌份额下滑, 行业格局已初步分化。未来新能源头部车企有望加速发力, 行业有望迎来第一梯队的浮现和末位的加速淘汰。

3.1.1. 格局初步分化, 集中度提升

2021-2022 年为新能源车“百花齐放”的阶段, 2023 年随着供给加速扩张, 竞争加剧, 行业步入后新能源时代。

从 2023M1-M5 各车企新能源份额变化来看, 格局已初步分化:

比亚迪和特斯拉份额分别达到 36% 和 14%, 合计达到 50%, 相比 2022 年分别提升 7% 和 3%; 广汽埃安和理想份额分别为 6% 和 4%, 相比 2022 年均提升 2%; 上汽乘用车和长安份额分别为 5% 和 4%, 相比 2022 年均提升 1%; 长城和蔚来份额均为 2%, 相比 2022 年持平; 吉利份额为 4%, 相比 2022 年下降 1%。上汽通用五菱份额达到 3%, 相比 2022 年下降 7%; 合众 (哪吒)、奇瑞、小鹏、零跑、一汽大众、上汽大众份额在 1-2%, 相比 2022 年份额下降 1-2%。

图34. 2023M1-M5 各车企新能源份额变化 (销量: 万辆)

车企	2023M1-M5		2023M1-M5 份额	2022 年份额	份额变化
	新能源销量	同比			
比亚迪汽车	99.6	97%	36%	29%	7%
特斯拉中国	38.3	77%	14%	11%	3%
广汽埃安	16.6	118%	6%	4%	2%
上汽乘用车	14.1	125%	5%	4%	1%
长安汽车	12.5	143%	4%	4%	1%
吉利汽车	11.9	51%	4%	5%	-1%
理想汽车	10.7	125%	4%	2%	2%
上汽通用五菱	8.0	-57%	3%	9%	-7%
长城汽车	6.6	32%	2%	2%	0%
蔚来汽车	4.4	16%	2%	2%	0%
合众新能源	5.0	1%	2%	2%	-1%
华晨宝马	3.7	119%	1%	1%	0%
一汽轿车	3.7	364%	1%	1%	0%
奇瑞汽车	3.4	-61%	1%	3%	-2%
小鹏汽车	3.3	-39%	1%	2%	-1%
智马达	3.0	-	1%	0%	1%
零跑汽车	3.1	-23%	1%	2%	-1%
一汽大众	2.3	-16%	1%	1%	-1%
上汽大众	2.3	-20%	1%	1%	-1%
东风乘用车	1.9	-37%	1%	2%	-1%
北汽新能源	1.7	99%	1%	1%	0%
金康赛力斯	2.0	53%	1%	1%	0%

资料来源: 乘联会、安信证券研究中心

2023M1-M5 相比 2022 年新能源集中度显著提升:

2023M1-M5，新能源乘用车 CR5/10/15/20 份额分别达到 65%/80%/87%/91%，相比 2022 年分别提升 7%/6%/4%/2%，行业集中度提升，挤压尾部企业生存空间。

图35. 2023M1-M5 相比 2022 年新能源集中度显著提升（销量：万辆）

2022年			2023M1-M5		
车企	销量	份额	车企	销量	份额
比亚迪汽车	185	29%	比亚迪汽车	99.6	36%
特斯拉中国	71	11%	特斯拉中国	38.3	14%
上汽通用五菱	61	9%	广汽埃安	16.6	6%
吉利汽车	33	5%	上汽乘用车	14.1	5%
广汽埃安	27	4%	长安汽车	12.5	4%
CR5合计	378	58%	CR5合计	181	65%
上汽集团	25	4%	吉利汽车	11.9	4%
长安汽车	24	4%	理想汽车	10.7	4%
奇瑞汽车	22	3%	上汽通用五菱	8.0	3%
合众新能源	15	2%	长城汽车	6.6	2%
理想汽车	13	2%	蔚来汽车	4.4	2%
CR10合计	477	74%	CR10合计	223	80%
长城汽车	13	2%	合众新能源	5.0	2%
蔚来汽车	12	2%	华晨宝马	3.7	1%
小鹏汽车	12	2%	一汽轿车	3.7	1%
东风乘用车	11	2%	奇瑞汽车	3.4	1%
零跑汽车	11	2%	小鹏汽车	3.3	1%
CR15合计	537	83%	CR15合计	242	87%
上汽大众	10	1%	智马达	3.0	1%
一汽大众	9	1%	零跑汽车	3.1	1%
金康赛力斯	8	1%	一汽大众	2.3	1%
华晨宝马	6	1%	上汽大众	2.3	1%
江淮汽车	6	1%	东风乘用车	1.9	1%
CR20合计	576	89%	CR20合计	255	91%

资料来源：乘联会、安信证券研究中心

3.1.2. 强者恒强，格局有望进一步分化

新能源头部车企加速发力，预计格局分化将进一步加剧，行业有望迎来第一梯队的浮现和末位的加速淘汰。

- ✓ 比亚迪、长城、吉利、长安等头部传统车企将密集推出新车型，实现各价格带各级别全覆盖。其中比亚迪持续向高端布局；长城哈弗、吉利银河、长安深蓝+启源均将加速布局新能源销量空间最大的 10-20 万价格带混动市场；同时长城魏牌+坦克、吉利领克+极氪、长安阿维塔向上布局高端新能源市场。

表17：传统自主车企 2023-2024 年新车布局

车企	品牌	车型	类型	上市时间	定位	价位
长城	魏牌	蓝山	PHEV	2023M4	C 级 SUV	27.38-30.88 万
		新摩卡	PHEV	2023M5	B 级 SUV	23.18 万
		高山	PHEV	2023M6	MPV	30-40 万
		新拿铁	PHEV	2023M9	B 级 SUV	20-25 万
		M83	PHEV	2023Q4	MPV	40 万左右
		轿车 PHEV	PHEV	2024	轿车	20-30 万
		全尺寸 6 座 SUV	PHEV	2024	C 级 SUV	40 万左右
	哈弗	二代大狗 Hi4	PHEV	2023Q3	A+级 SUV	16.28-17.58 万
		枭龙 MAX	PHEV	2023M5	A+级 SUV	15.98-17.98 万
		枭龙	PHEV	2023M5	A 级 SUV	13.98-15.68 万
		枭龙	EV	2023Q2	A 级 SUV	10-15 万
		B26	PHEV	2023Q4	A 级 SUV	15-20 万
	坦克	酷狗 PHEV	PHEV	2023Q3	A 级 SUV	10-20 万
		坦克 500	PHEV	2023Q2	C 级 SUV	30-40 万
		坦克 300	PHEV	2023Q3	B 级 SUV	20-25 万
		坦克 400	PHEV	2023Q4	B 级 SUV	25-35 万

吉利	银河	坦克 700	PHEV	2024	C 级 SUV	40-50 万
		银河 L7	PHEV	2023M5	A+级 SUV	13.87-17.37 万
		银河 L6	PHEV	2023Q3	A 级轿车	10-15 万
		银河 E8	EV	2023Q4	B 级轿车	20-30 万
	睿蓝	睿蓝 7	EV	2023Q2	A 级 SUV	10-15 万
	领克	领克 08	PHEV	2023M7	B 级 SUV	20-30 万
		B 级轿车	PHEV	2023Q4	B 级轿车	20-30 万
	极氪	极氪 X	EV	2023M4	A 级 SUV	18.98-22.98 万
比亚迪	腾势	CS1E	EV	2023 年底	B 级轿车	25-30 万
		腾势 N7	EV	2023Q3	C 级 SUV	30-40 万
		腾势 N8	PHEV/EV	2023Q3	B 级 SUV	30-40 万
	比亚迪	驱逐舰 07	PHEV	2023Q3	B 级轿车	15-25 万
		宋 L	EV	2023Q4	B 级 SUV	20-30 万
		仰望 U8	PHEV	2023	C 级 SUV	预售 109.80 万
长安	长安	CS75 plus (p2)	PHEV	2023	A 级 SUV	10-15 万
		CS55 plus (p13)	PHEV	2023	A 级 SUV	10-15 万
		深蓝 S7	EV/EREV	2023M6	B 级 SUV	预售 16.99-23.99 万
	启源	A07	EV/EREV	2023Q3	B 级轿车	15-20 万
		A06 (P13)	PHEV	2023	A 级轿车	10-15 万
		A05 (P13)	PHEV	2023	A 级轿车	10-20 万
	阿维塔	阿维塔 12	EV	2023Q3	C 级轿车	30-40 万
	广汽	昊铂	HyperGT	EV	2023Q3	B 级轿车
A19			EV	2023Q3	B 级 SUV	20-30 万
传祺		传祺 E9	PHEV	2023M5	C 级 MPV	32.98-38.98 万
		大七座 SUV	PHEV	2023M9	C 级 SUV	30-40 万
		家用 MPV	PHEV	2023M12	A 级 MPV	20-30 万
上汽	飞凡	飞凡 F7	EV	2023M3	C 级轿车	22.99-30.19 万
	智己	智己 LS6	EV	2023Q3 发布	B+级 SUV	20-30 万
	荣威	荣威 D7	EV	2023H2	B 级轿车	20-30 万
		荣威 E-RX5	PHEV	2023H2	A 级 SUV	10-20 万
		荣威 EP39	PHEV	2023H2	C 级轿车	20-30 万
奇瑞	星途	星纪元 ES	EV/EREV	2023Q4	C 级轿车	20-30 万
		星纪元 ET	EV/EREV	2024Q1	C 级 SUV	20-30 万
	奇瑞	eQ7	EV	2023Q4	B 级 SUV	15-20 万
	奇瑞	瑞虎 9 PHEV	PHEV	2023Q3	B 级 SUV	20-25 万

资料来源：汽车之家、工信部、搜狐汽车、安信证券研究中心

✓ **理想**：表现持续强劲，月销量持续攀升。2023 年 1-5 月共交付新车 10.7 万辆，同比增长 125%；其中理想 L7 连续两个月交付量破万；2023Q3 理想有望推出纯电 MPV，并进一步布局纯电市场。

✓ 本田、丰田和大众等合资车企纯电平台布局较晚，技术迭代速度较慢，并且插混技术未有显著突破，2023 年均布局 1-2 款左右的新车型，或较难扭转弱势地位。

表18：新势力和合资 2023-2024 年新车布局

车企	品牌	车型	类型	上市时间	定位	价位
理想	理想	理想 L7	EREV	2023M2	中大型 SUV	31.98-37.98 万
		纯电 MPV MEGA	EV	2023Q3	D 级 MPV	40-50 万
		L6	EREV	2024H1	B 级 SUV	20-30 万
小鹏	小鹏	小鹏 P7i	EV	2023M3	C 级轿车	20.99-33.99 万
		小鹏 G6	EV	2023Q2	B 级 SUV	20-30 万
		纯电 MPV X9	EV	2023Q4	MPV	30-40 万
蔚来	蔚来	ES6 换代	EV	2023M6 交付	B 级 SUV	36.80-42.60 万
		ES8 换代	EV	2023M6 交付	C 级 SUV	49.60-65.60 万
赛力斯	问界	问界 M9	EV/EREV	2023Q4 发布	C 级 SUV	预售 50-60 万
	赛力斯	蓝电 E5	PHEV	2023Q2	B 级 SUV	13.99-15.19 万

哪吒	哪吒	哪吒 GT	EV	2023M4	A 级轿车	17.88-22.68 万
零跑	零跑	中大型 SUV (B11)	EV/EREV	2023Q3	C 级 SUV	25-35 万
岚图	岚图	追光	PHEV	2023M4	C 级轿车	32.29-43.29 万
高合	高合	HiPhi Y	EV	2023Q3	C 级 SUV	40-50 万
广汽本田	本田	雅阁 e	PHEV	2023Q2	B 级轿车	25-30 万
广汽本田	本田	本田 e:NP2	EV	2024 年初	B 级 SUV	20-30 万
东风本田	本田	CR-Ve	PHEV	2023Q1	A 级 SUV	24.59-28.99 万
一汽丰田	丰田	bZ3	EV	2023M3	B 级轿车	16.98-19.98 万
一汽大众	大众	大众 ID.7X	EV	2023 年	C 级轿车	25-35 万
上汽通用	别克	别克 E5	EV	2023M4	B 级 SUV	20.89-27.89 万
		别克 E4	EV	2023M7	A 级 SUV	10-20 万
	凯迪拉克	新车型	EV	2023 年	-	-

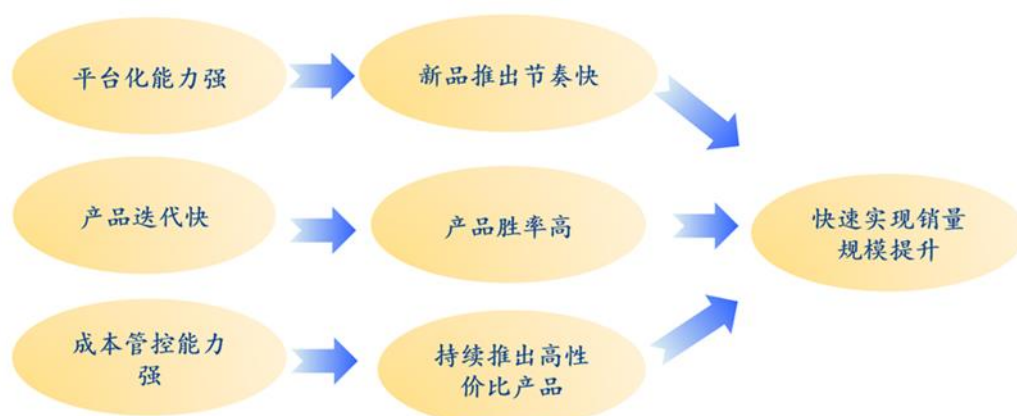
资料来源：汽车之家、工信部、搜狐汽车、安信证券研究中心

3.2. 具备“三大能力”的车企有望最终胜出

后新能源时代，新品推出节奏越快，产品胜率越高、持续热销的企业有望最终胜出。我们认为，平台化能力强、产品迭代快，并且成本管控能力强的企业具备这样的能力。

具有强平台化能力的车企能够提升产品开发效率，快速打造多款爆款车型，更快实现规模化。快速的产品迭代能力是销量能够持续向上的核心：1) 硬件层面，基于成熟产品的迭代能规避新车在设计或质量等方面的不足，大幅提升产品胜率；2) 软件层面，持续的 OTA 升级能不断提升产品力，优化用车体验，保持产品的强竞争力。成本管控能力是车企的基础能力，成本管控能力强、具备持续造血能力的公司能够持续推出高性价比产品，抢占更多市场份额。

图36. 平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强的企业有望最终胜出



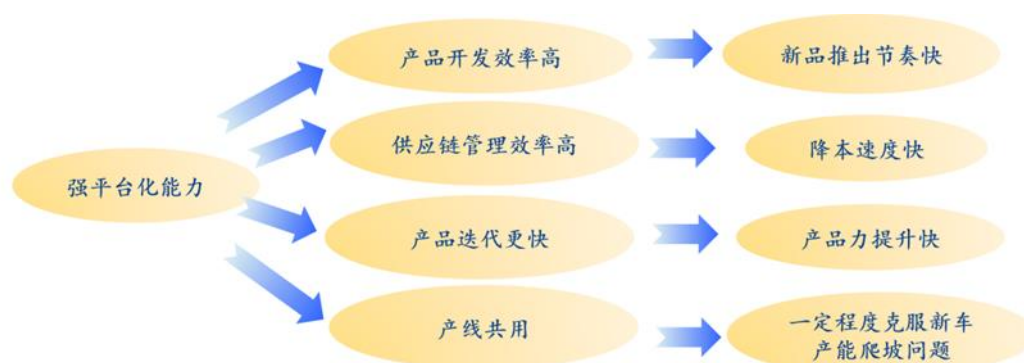
资料来源：安信证券研究中心整理

3.2.1. 强平台化能力带来显著的竞争优势

实现平台化所需前期投入较大，但较强的平台化能力能带来显著的竞争优势：

- 1) 一个平台复用多个车型，能够大幅节省开发周期，车企可以将更多的精力用在产品力的打磨上，利用优势共性快速打造多款爆款车型，更快实现规模化；
- 2) 零部件复用率高，供应链管理效率更高，降本速度更快；
- 3) 平台共用软硬件架构，基于平台的技术升级能够快速应用到产品上，快速提升产品力；
- 4) 平台化造车能够在一定程度上通过产线共用而克服新车型上市产能爬坡的问题。

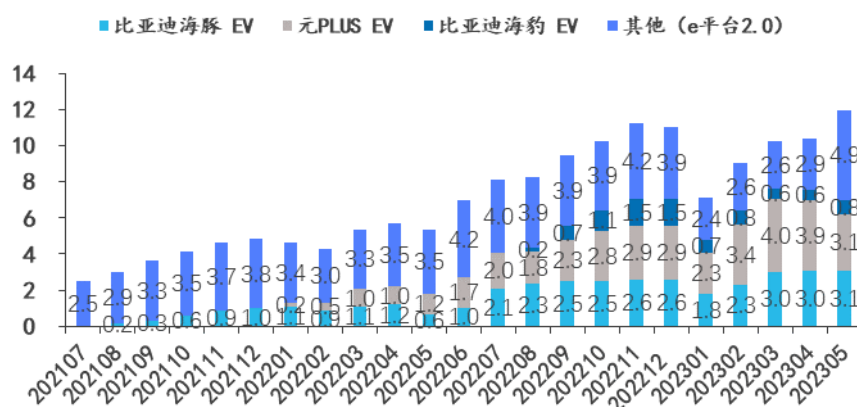
图37. 强平台化能力带来显著的竞争优势



资料来源：安信证券研究中心整理

以比亚迪为例，比亚迪基于 e 平台 3.0，在仅一年半的时间内先后推出元 Plus、海豚、海豹三款重磅纯电动车，2023 年 5 月比亚迪纯电动乘用车销量约为 12.0 万辆（去年同期 5.3 万台），遥遥领先竞争对手，后续随着宋 L、腾势 N7 等更多 e 平台 3.0 新车上市，比亚迪电动车有望持续保持领先地位。

图38. 比亚迪基于 e 平台 3.0 快速推出新车型



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

平台化需要前瞻的布局、大规模的投入

自 2014 年起，比亚迪就将逐渐将研发和生产重心放在了新能源汽车上，希望能在新能源车赛道上实现自主品牌的“弯道超车”。2018 年推出 e 平台 1.0，实现了部分零部件的集成化；而后又历时 5 年，耗资百亿，孵化出 e 平台 3.0，实现真正意义的平台化造车方案，覆盖从 A 级车到 D 级车各种尺寸的车型，并且可以兼容前驱、后驱和四驱多种布置方式，核心优势在于 CTB、800V 和标配热泵，实现产品力全面突破。

吉利汽车历时 4 年，投入超过 180 亿元，打造具有超高延展性的浩瀚架构，实现了从 A 级车到 E 级车的全尺寸覆盖，可以满足轿车、SUV、MPV、小型城市车、跑车、皮卡及未来出行车辆等全部造型需求。基于浩瀚架构，吉利旗下多个品牌多款新车型能够同时启动研发，快速布局不同的细分市场。

长城汽车耗时 5 年、投资 200 亿打造出全球化、高智能、模块化的柠檬平台，涵盖 A0、A、B、C、D 级五大级别的车型，以及 SUV、轿车、MPV 三大品类，兼容燃油、混动等多种动力方案，实现产品研发周期大幅缩短的同时，产品竞争力大幅提升。

理想汽车依靠理想 ONE 获得“第一桶金”后，公司前瞻布局高电压平台及超快充技术、自动驾驶技术和下一代智能座舱科技。公司通过百亿级别的研发投入，成功开发增程电动 2.0 平台、800V 高压纯电平台、智能座舱平台和智能驾驶平台，实现从 1-10 的战略储备。

小鹏汽车经过 5 年探索，累计研发投入超百亿，打造出扶摇架构，该架构兼容多品类车型，集成了 800V XPower 电驱、X-EEA 电子电气架构、XNGP 智能辅助驾驶系统、Xmart OS 车载智能系统，汇聚了小鹏在动力补能、智能体系、整车智造等领域的核心技术。

表19：平台化需要前瞻的布局、大规模的投入

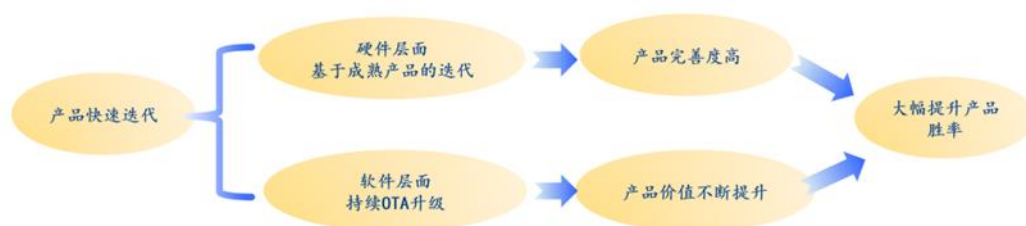
平台/系统	核心技术	投入	核心优势
比亚迪	e 平台 3.0	历时 5 年、耗资百亿	电池车身一体化、八合一电力总成、800V 高压充电技术、宽温域高效热泵系统
长城汽车	柠檬平台	历时 5 年、研发投入超过 200 亿元	包含四大整车区域，113 个标准模块及 438 个基础模块，可支撑 A0 级到 D 级不同级别的 SUV、轿车、MPV 不同类型品类的车型开发
吉利汽车	浩瀚架构	历时 5 年、耗资 200 亿	通过硬件层+系统层+生态层的整合，构成三位一体的立体化布局，可支持 2700mm-3300mm 的宽泛轴距，实现从 A 级车到 E 级车的全尺寸覆盖
理想汽车	高压纯电平台	百亿级别的研发投入	高压快充技术、自研功率芯片、三电系统、魔毯空气悬架、自动驾驶和智能座舱技术
小鹏汽车	扶摇架构	5 年探索、百亿投入	800V 高压 SiC 平台、前后一体式铝压铸、X-HP 智能热管理系统、X-EEA 电子电气架构、XNG 智能辅助驾驶、Xmart OS 车载智能系统

资料来源：各企业官网和微信公众号、新浪汽车安信证券研究中心

3.2.2. 快速的产品迭代能力是核心

快速的产品迭代能力是核心，包括硬件迭代和软件迭代两方面。硬件层面，基于成熟产品的迭代能显著提升产品完善度，提升产品胜率；软件层面，持续的 OTA 升级不断提升产品价值，保持产品强竞争力。

图39. 产品（软硬件）快速迭代能够大幅提升产品胜率



资料来源：安信证券研究中心整理

1) 硬件层面，基于成熟产品的迭代能显著提升产品完善度，提升产品胜率。

若无成熟产品的积累，开发一款全新车型涉及市场调研、概念设计、工程设计、样车试验和量产等阶段，流程复杂，耗时较长；主机厂同时开发多款全新产品的难度较高。此外，缺乏市场验证的产品上市初期往往会暴露出设计或质量、软硬件等方面的缺陷，或给品牌或产品口碑带来较大的伤害。

以比亚迪 PHEV 车型为例，2015 年比亚迪推出第一代唐（为 PHEV 版），而后陆续推出唐燃油版和电动版，唐在每年均完成了不同程度的迭代升级。2021 年以前，唐的销量表现平平，但该产品在动力总成之外的乘坐空间、内饰、配置、NVH、座椅、悬架、底盘等方面均打磨得较好，车型品质具有较好水准；2021 年，唐搭载新一代动力总成，消除了油耗及动力的痛点，最终成为一款完善度高、各方面表现均衡的产品。热销的秦 Plus Dmi、护卫舰 07、宋 Pro Dmi 以及宋 Plus Dmi 也分别由 2018 年的秦 Pro、2018 年的唐、2019 年的宋 Pro 以及 2020 年的宋 Plus 燃油版迭代而来。

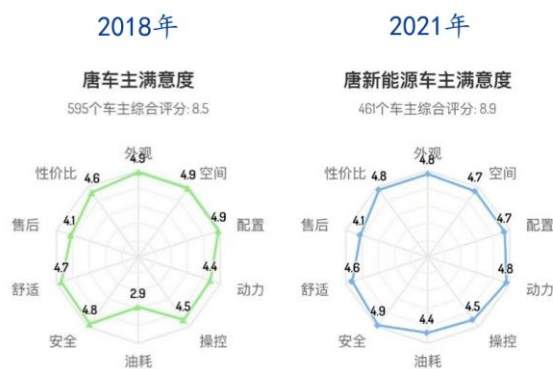
传统车企造车已有较好的积累，具有较多成熟的燃油车产品，在此基础上迭代有望大幅提升产品胜率。因此，长城的新摩卡、新拿铁等众多插混产品，吉利银河系列，长安启源系列均具有较大的销量潜力。

图40. 2017年、2018年和2021年比亚迪唐外观和内饰



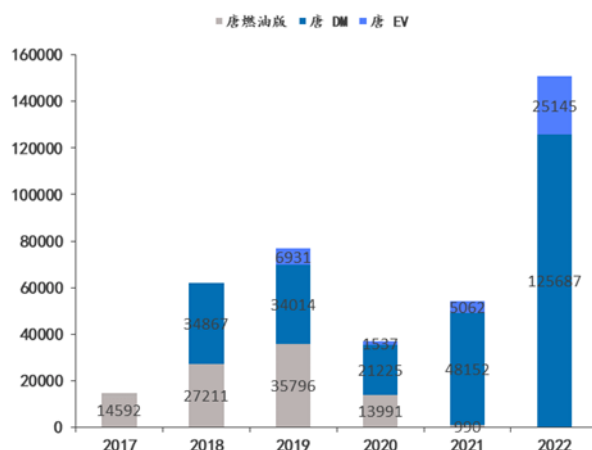
资料来源：汽车之家、安信证券研究中心

图41. 2018年和2021年比亚迪用户满意度对比



资料来源：小熊油耗、安信证券研究中心

图42. 比亚迪唐分燃料类型 2017-2022 年销量（辆）



资料来源：乘联会、安信证券研究中心

2) 软件层面，持续的 OTA 升级能不断提升产品价值

传统燃油车时代，车型的产品力随着使用年限逐渐衰退，老化的产品基本上依靠降价来维持竞争力；新能源时代，具有全新思维的车企通过 OTA 开发全新功能，优化现有功能，以及改善潜在问题，使产品体验随着用户基数和使用时间不断提升，产品常用常新，从而保持较强的竞争力。

理想、蔚来和小鹏等新势力均维持高频率的 OTA，涉及智能辅助驾驶、导航、车机、语音、三维交互、音响、泊车、车灯、座椅、空调、冰箱、充电、动力、悬架、安全性等诸多方面，解决用户痛点，甚至带来超越用户需求的体验。

表20: 理想通过 OTA 持续提升产品价值

OTA 类型	OTA 内容举例
智能辅助驾驶	对车道保持辅助 (LKA) 和导航辅助驾驶 (NOA) 进行多项优化：在 LKA 状态下更好地通过路口、折角弯和一分二车道等复杂路况；在 NOA 状态下，更灵活地对相邻车道货车进行避让，并提高了进入匝道时的变道成功率
导航	新增地图导航实用功能，中控屏地图卡片显示服务区信息，支持点击查看更多服务区列表

	新增地图导航显示红绿灯倒计时的功能，提升地图导航在通过路口时的显示效果，新增路牌、施工等信息显示
语音	新增 13 个车控车设语音控制技能（悬架、动力、转向、驾驶模式、路面模式、灯光高度、电量显示类型、无线充电、锁车提示音、离车自动落锁、后视镜自动下倾设置、迎宾座椅开关、雨刮维护） 增加了无效文本拒识功能、跨音区上下文对话功能、连续对话功能
三维交互	新增后舱娱乐屏靠近提醒功能；优化后舱娱乐屏手势交互体验
音响	新增音响均衡器：过自定义模式，可以调出独属于自己的音乐播放效果
泊车	新增智能泊车支持斜列式停车位泊车的功能，新增未点中「开始泊车」按钮的语音提醒 透明底盘：轻松拥有千里眼+透视眼，准确定位爱车，轻松找到不绕路
车灯	优化阅读灯功能设置和使用体验：打开、关闭阅读灯不影响记忆自动状态
座椅	新增家人用车：支持创建多个驾驶员并手动切换，每个驾驶员分别保存行驶相关的设置项及座椅位置信息
空调	空调自干燥功能：锁车后空调将判断是否需要运行一段时间，保持干燥、减少异味
车机	新车载应用不是简单的照搬手机版，而是根据车的设计规范和用车环境重新定制，并且最大限度的保留应用特色
手机钥匙	手机钥匙共享：车主可将手机钥匙共享给两名成员，共享成员无需携带实体钥匙
充电	新增预约充电功能：“低价充电”和“按时结束”模式
动力	Air 车型的悬架舒适度新增「运动模式」，转向模式新增「运动模式」。「弹射起步」同步升级为「高性能」模式
安全性	新增哨兵模式，识别车辆周围的环境和车辆状态，并根据车辆状况评估风险级别，并发出不同程度的警告；
冰箱	理想汽车 App 可遥控理想 L9 小冰箱：支持实时查看冰箱工作状态，远程调节温度。
悬架	升级空气悬架车型的悬架和转向，包含动态纵向支撑、横向支撑、刹停防点头等，以及更运动的悬架和转向模式
场景交互	新增任务大师应用，可满足多个特定场景的个性化需求，支持设置组合条件，自动化触发多个功能同时运行 新增小主人模式（OTA 4.5 的语音系统切换到全自研算法，可以完成 95%以上的控制需求）

资料来源：理想汽车公众号、安信证券研究中心

表21：小鹏汽车通过 OTA 持续提升产品价值

OTA 类型	OTA 内容举例
LCC、ACC 功能优化	LCC 增强版：开放识别红绿灯并直行通过路口能力，支持识别当前车道通行方向、匹配相关交通信号灯，实现红灯停车 可以根据驾驶偏好选择偏好车道和变道风格；ACC 自适应巡航系统优化：限速控制支持手动和自动两种模式
NGP 功能优化	XNGP 的仪表环境模拟显示画面更加细腻、流畅、真实 高速 NGP 智能导航辅助驾驶限速体验优化：以用户设定优先 车道级导航，配合语音播报引导
导航	实时呈现自车定位及车道线、转向图标等信息动态显示周围车辆、行人、锥桶等交通参与者减少盲区
充电	充电扎标焕新：快速区分充电站属性，用户权益一目了然。 充电口盖智能开启升级
语音	语音助手全程随时待命，四音区均可不使用唤醒词；语音通过最近的扬声器发声回应 全面提升极速对话、并行指令、无网络对话、语音车控等 20 余项语音体验 文字反馈执行结果识别准确率更高；700ms 内回复唤醒
车机	手机 APP 终端进入私人定制模块即可随心定制场景和组合动作，一键分享自定义场景，一键添加他人分享
车灯	新增智能远光灯（IHB）：功能开启后自动切换车辆远近光灯 新增智能灯舞功能：个性化的灯舞表演
座椅	新增单人床模式：开启该功能后副驾座椅自动放平 新增后排遗留提醒功能

资料来源：小鹏汽车公众号、安信证券研究中心

持续 OTA 的背后是深度自研能力和持续的研发投入

1) 深度自研能力：

以小鹏为例，小鹏自研了 X-EEA3.0 电子电气架构，将功能域进一步融合，采用中央计算平台+区域控制器，在集中式的电子电气架构下，软硬件充分解耦，各域控制器相当于“白盒”，可以在不同车型下使用同一款软件，并同步实现更新。这使得软件开发的高成本能够被所有车型有效摊薄、并且节约了大量与供应商的沟通成本，且同步改善了消费者的使用体验。理想 L 系产品搭载了全自研的增程电动系统、底盘控制系统和中央域控制器，对增程电动系统、空调系统、底盘系统和座椅控制系统等在内的功能实现全自研，保证了未来 OTA 的范围和时效性。

图43. X-EEA3.0 集中式电子电气架构带来无感 OTA



资料来源：小鹏汽车官网、安信证券研究中心

2) 持续研发投入：

燃油车时代，传统的“研究院”业务架构通常意味着，产品开发走到 SOP 上市交付的阶段，相应功能开发也步入尾声。而新能源车时代，研发伴随产品的全生命周期，在产品交付后会利用用户反馈，持续投入研发，补齐产品短板，保证市场竞争力，同时也避免了研发和产品的割裂（燃油车时代常常发生），“研发”源源不断为产品提供“炮弹”。

表22：智能电动车时代的“研发”伴随产品的全生命周期

车企类型	智能电动车时代	燃油车时代
提升销量的方法	提升产品力、产品价值 (也需要付出研发成本)	降价
顶层业务架构设计	产品团队负责	技术部门负责
业务模式	产品交付之后需要持续提升产品力和产品价值	产品交付研发任务结束

资料来源：安信证券研究中心整理

3.2.3. 极致的成本管控能力是基础

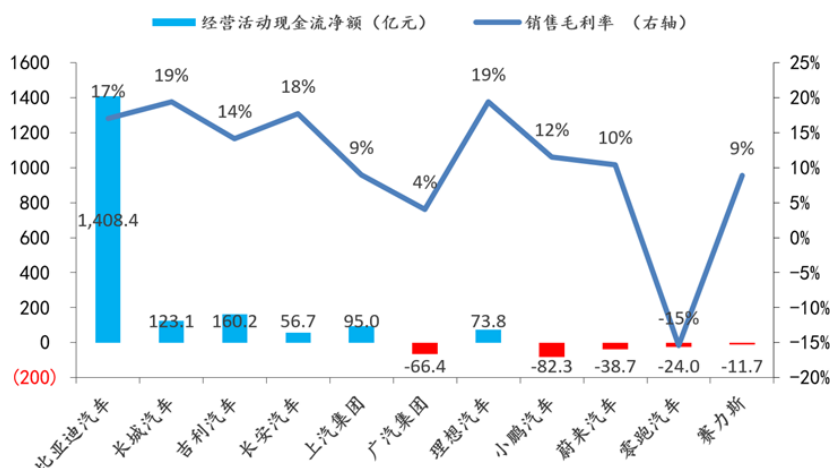
成本管控能力强、具备持续造血能力的公司能够持续推出高性价比产品，快速占领市场份额。

例如，比亚迪通过产业链垂直整合，具备较强的成本管控能力，并依托规模效益获得了对上下游企业更强的议价能力，实现了较高的毛利率：2022 年比亚迪毛利率达到 17%，其中 2022Q4 比亚迪乘用车业务实现了 23.6% 毛利率（经销商体系），与特斯拉汽车业务 25.9% 的毛利率（直营体系）不相上下。得益于较高的成本管控能力，2023 年比亚迪发布“冠军版”系列车型，包括秦 PLUS、汉 EV、唐 DM-i、宋 Pro DM-i、以及海豹等，进一步提升产品性价比。

长城、长安和吉利具备强大的架构化造车能力和较强的供应链整合能力，在传统车向新能源转型的背景下，2022 年整体依然保持了较高的毛利率水平，体现较强的成本管控能力；2023 年上市的魏牌蓝山、深蓝 S7、银河 L7 等重磅车型等都具有显著的性价比优势。

新势力中理想的成本管控能力较为优异：2022 年实现了 19% 的毛利率（2022 年理想和蔚来销售体量相近，分别为 13.3 万和 12.2 万辆；理想 ASP 低于蔚来，分别为 34.1 和 40.4 万元），2022 年理想进一步推出 L7，斩获了优异的销量成绩，进一步提高市场份额。

图44. 2022 年各车企毛利率和经营活动现金流净额对比



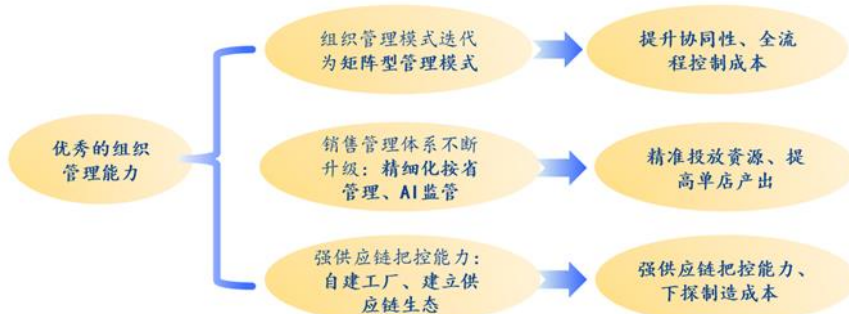
资料来源：WIND、安信证券研究中心

成本管控能力强，有持续造血能力，背后是优秀的组织管理能力

以理想汽车为例，理想的毛利率保持领先水平，体现强大的成本管控能力和造血能力，背后得益于其先进的组织管理能力，核心体现在三方面：

- ✓ **矩阵组织保证全流程成本控制，实现健康的盈利水平：**2021 年之前理想采用垂直职能组织的管理模式，保证了速度和效率，企业实现从 0 到 1；但是，垂直职能组织弱化了员工之间的协助和资源整合，不同核心业务分兵作战、缺乏指挥中心，容易造成实现的收益和成本与最初目标不一致。2023 年开始，公司向矩阵型组织管理模式转型，解决了没有全局、各个团队各自为战的问题，同时培养出员工全流程控制成本的意识，确保收益和成本的目标与达成一致，保证健康的盈利水平。
- ✓ **销售管理体系不断升级，单店产出明显提升：**2023Q1 启动了整个商业体系组织流程的升级，从过去的大区管理方式变成精细化地按省管理，并由省直接管理到门店，精准投放资源和营销费用；同时借助 AI 监管对终端市场变化迅速作出反应。相比 2022Q4，理想的门店数量没有明显增长，但单店产出及产品专家单人产出都有了明显增长，从线索到订单的转化率也实现显著提升。
- ✓ **强供应链把控能力：**与部分新势力采用代工模式不同，理想汽车自 2015 年创立之初便坚持自建智能制造基地，利用自研的制造数据算法系实现高度自动化、既降低成本也保证质量。此外，理想自建增程器工厂、五合一驱动总成工厂、碳化硅功率模块生产基地等，同时也吸引了诸多核心供应商在其生产基地附近建厂，使得理想具备较强的供应链把控能力。强大的供应链管理带来较强的成本管控能力，进而保证优秀的毛利率和健康的现金流，凸显飞轮效应。

图45. 理想拥有优秀的组织管理能力，带来强成本管控能力



资料来源：安信证券研究中心整理

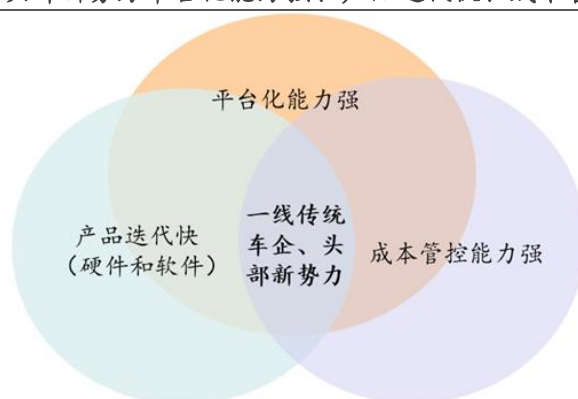
3.3. 格局愈发清晰，一线龙头即将浮现

一线传统车企（例如比亚迪、长城、吉利、长安和广汽等）和头部新势力（华为、理想、小鹏等）平台化能力强、产品迭代快，并且成本管控能力强，有望跻身第一梯队。从更直观的层面看，一线传统车企和头部新势力加快布局新能源全市场，加速品牌向上，并且新品节奏加速，有望在激烈的竞争中胜出。

3.3.1. 格局愈发清晰

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

图46. 一线传统车企、头部新势力平台化能力强、产品迭代快、成本管控能力强



资料来源：安信证券研究中心整理

3.3.2. 头部车企新品节奏加速

头部车企新能源版图愈发完善：

- ✓ **比亚迪**：通过分网实现主流市场全覆盖，王朝网和海洋网分别主打家用和年轻用户群体；2023 年开始成立腾势和仰望品牌，销量势能加持+新技术赋能，高端品牌成立水到渠成；即将推出定位专业个性化市场的方程豹品牌，谋求差异化品牌溢价。
- ✓ **长城**：2023 年以来对魏牌和坦克、欧拉和沙龙分别进行组织和渠道的整合，同时强化哈弗品牌，聚焦发展新能源。
- ✓ **长安**：2022 年以来逐步完善新能源版图，同时成立深蓝、阿维塔，力求品牌向上；2023 年新推出启源品牌，覆盖主流大众新能源市场。
- ✓ **吉利**：2023 年以来发布银河系列，推动主流产品向新能源转型，同时领克和极氪分别聚焦高端混动和纯电市场。
- ✓ **广汽**：纯电+混动并进，埃安深耕中端电动车市场，成立昊铂实现电动车品牌向上，同时推动传祺混动化。
- ✓ **理想**：2022 年开始拓宽品牌定位，聚焦任何想要拥有自己“家的用户”，推行纯电+增程的“双能战略”。
- ✓ **华为系**：华为联手赛力斯、奇瑞、江淮等传统车企布局新能源车：与赛力斯合作推出问界，定位 20 万以上的高端新能源车（纯电+增程）；与奇瑞合作，即将推出星纪元系列，布局 20-50 万的高端新能源市场（纯电+增程）；和江淮将合作打造纯电豪车，有望于 2024 年开始交付。

表23：重点车企品牌布局版图

车企	品牌/系列	定位
比亚迪	王朝系列	30 万以下新能源市场，目标是商务和家庭群体
	海洋系列	30 万以下新能源市场，目标是年轻群体
	腾势	30 万以上的高端新能源市场
	仰望	新能源硬派越野市场，价格上探至百万级
	方程豹	专业个性化市场
长城	哈弗 燃油	13 万以下市场，分为城市系列和轻越野品类
	哈弗 新能源	13 万-20 万元的中低端市场，分为城市系列和轻越野品类
	魏牌新能源	20 万以上的高端主流市场
	坦克	20 万以上的高端硬派越野市场
	欧拉和沙龙	纯电市场全覆盖
长安	长安 燃油	15 万以下市场，分为 V 标+UNI+欧尚系列
	长安 智电 iDD	燃油车混动化
	启源	15-30 万新能源市场，主打大众主流群体
	深蓝	15-30 万新能源市场，主打年轻、科技
	阿维塔	30 万以上高端新能源市场，主打情感智能
吉利	吉利 燃油+代步电动	帝豪、缤系、博系、星系等；熊猫 Mini
	几何	15 万以下纯电 B 端市场
	银河	15-25 万元的纯电+插混市场
	领克	20 万以上的新能源市场
	极氪	30 万以上的高端纯电动市场
	睿蓝	主打换电，联合曹操出行开拓 B 端
广汽	传祺	插电混动市场
	埃安	10-20 万纯电动车
	昊铂	20 万以上纯电动车
理想	增程系列	已实现 30-50 万增程车型覆盖，未来产品有望向下覆盖
	纯电系列	首款车型为高端纯电 MPV MEGA，并进一步布局纯电市场
华为系	问界（与赛力斯合作）	20 万以上的高端新能源市场（纯电+增程）
	星途星纪元系列（与奇瑞合作）	20-50 万的高端新能源市场（纯电+增程）
	与江淮合作车型	高端智能电动车

资料来源：各企业官网、汽车之家、搜狐汽车、安信证券研究中心

头部车企新品节奏加速：

- ✓ **比亚迪**：领先优势持续凸显，2023M1-M5 比亚迪新能源乘用车累计销售约 99.6 万辆，同比增长 97%；2023 年比亚迪持续发力，秦、唐、汉、元、宋等多款车型改款升级，且有海鸥、驱逐舰 07、宋 L 等全新车型，叠加腾势 N7、N8、仰望 U8、U9 等高端车的逐一登场，产品节奏加快，有望持续保持领先地位；
- ✓ **长城**：2023 年初以来新能源销量持续提升，2023M1-M5 长城汽车新能源车累计销售 6.6 万辆，同比增长 32%，魏牌蓝山、枭龙系列、二代大狗等新车开始贡献销量增量。2023 年公司开启强势产品周期：1) 魏牌：蓝山、新摩卡、高山、新拿铁等，2) 哈弗：二代大狗、枭龙系列、B26 等，3) 坦克：500PHEV、400PHEV、300PHEV 等；新能源销量有望迎来高增长。
- ✓ **吉利**：2023 年 M1-M5 吉利销售新能源车 11.9 万辆，同比增长 51%。未来公司新品众多，新能源销量有望持续向上：1) 银河：L7 即将交付，还将推出 L6、E8；2) 极氪：极氪 X、CS1E；3) 领克：领克 08、轿车新车型等。
- ✓ **长安**：2023 年 1-5 月新能源累计销量为 13.6 万辆，同比增加 104.4%。长安新能源销量有望持续提升：1) 深蓝品牌 SL03 月均销量在 6 千辆左右，S7 即将正式上市；2) 将推出启源品牌 A07（纯电+增程）、A05（P13 架构）、A06（P13 架构）；3) 阿维塔品牌有望推出阿维塔 12。

- ✓ **广汽**：2023 年 1-5 月埃安累计销售 16.4 万辆，同比增长 115.7%，表现亮眼；广汽推出高端品牌昊铂，向上布局 20 万以上的电动车，Q3 即将交付昊铂 GT，年内有望推出中大型 SUV 新车型；广汽传祺加速混动化，2023M5 传祺 E9，未来还将推出 GS8 PHEV 和 M6 PHEV，有望实现混动从 0 到 1。
- ✓ **理想**：增程系列产品持续发力，同时加紧纯电产品布局，2023 年内推出纯电 MPV MEGA；
- ✓ **小鹏**：基于“扶摇”技术架构打造 G6、纯电 MPV 等多款车型；
- ✓ **蔚来**：2023 年内推出了基于 NT2.0 平台的 ES6 和 ES8 换代车型。

图47. 重点车企 2023 年产品布局

价位	新能源车渗透率	2022	乘用车销量	传统车销量	各品牌新车布局									
					比亚迪	长城	吉利	长安	广汽	奇瑞	理想	蔚来	小鹏	五菱
10万以下	轿车、SUV	31%	445	307	海鸥		熊猫Mini							悦也
10-20万	轿车	25%	637	480	驱逐舰07		银河L6	启源A07 启源A05 启源A06		艾瑞泽8 C-DM				云朵
	SUV	22%	563	437		哈弗二代大狗 哈弗枭龙MAX 哈弗枭龙 哈弗酷狗PHEV 哈弗B26	银河L7 睿蓝7	深蓝S7 CS75 plus (p2) CS55 plus (p13)		瑞虎9-DM eQ7				
20-30万	轿车	58%	121	51					昊铂GT				小鹏P7i	
	SUV	42%	213	123	宋L	魏牌蓝山 魏牌新摩卡 魏牌新拿铁 坦克300 PHEV	极氪X 领克08 PHEV		昊铂中大型SUV	瑞虎9 PHEV			小鹏G6	
30-40万	轿车	18%	59	48			银河E8 领克B级轿车 极氪CS1E			星纪元ES				
	SUV	32%	54	37	腾势N7 腾势N8	坦克400 PHEV 坦克500 PHEV					理想L7	ES6换代		
40-50万	轿车	6%	50	47				阿维塔12						
	SUV	19%	55	45								ES8换代		
50万以上	轿车、SUV	62%	18	7	仰望U8									
20万以上	MPV (市场持续扩容)	6%	44	41		魏牌高山 魏牌M83					纯电MPV MEGA		纯电MPV X9	

资料来源：乘联会、汽车之家、工信部、搜狐汽车、安信证券研究中心

3.3.3. 第一梯队车企逐步浮现

从更直观的层面看，一线传统车企和头部新势力推动新能源市场全覆盖，加速品牌向上，并且加速推出重磅新品，有望在激烈的竞争中胜出。

基于不同车型的产品力和竞争力，我们对细分车型进行销量预测，我们预计 2023 年比亚迪、吉利、广汽埃安、长城、长安、理想的新能源车销量分别为 320 万、55 万、54 万、50 万、46 万和 32 万辆，份额分别为 34%、6%、6%、5%、5%和 3%。

图48. 各车企 2022-2023E 新能源销量（按照 2023E 的销量排序）

车企	2022销量（万辆）			2023E销量（万辆）			2022份额	2023E份额
	EV	PHEV	新能源	EV	PHEV	新能源		
比亚迪汽车	91	95	185	168	153	320	29%	34%
特斯拉中国	71	0	71	93	0	93	11%	10%
吉利汽车	26	7	33	40	15	55	5%	6%
广汽埃安	27	0	27	54	0	54	4%	6%
长城汽车	10	3	13	16	34	50	2%	5%
长安汽车	20	4	24	24	22	46	4%	5%
上汽集团	20	5	25	41	3	44	4%	5%
上汽通用五菱	61	0	61	33	0	33	9%	4%
理想汽车	0	13	13	0	32	32	2%	3%
蔚来汽车	12	0	12	19	0	19	2%	2%
合众新能源	15	0	15	16	2	18	2%	2%
一汽轿车	6	0	6	15	0	15	1%	2%
小鹏汽车	12	0	12	15	0	15	2%	2%
零跑汽车	11	0	11	11	4	15	2%	2%
奇瑞汽车	22	0	22	13	0	13	3%	1%
华晨宝马	4	2	6	9	0	10	1%	1%
智马达	0	0	0	9	0	9	0%	1%
上汽大众	7	2	10	7	2	9	1%	1%
一汽大众	7	2	9	5	2	8	1%	1%
上汽通用	5	0	5	7	0	7	1%	1%

资料来源：乘联会、安信证券研究中心预测

4. 头部车企新能源车盈利有望持续提升

盈利展望：头部车企新能源车盈利有望持续上行。短期来看：半年至一年维度，头部车企的盈利能力有望持续提升。核心原因在于，其一：自主品牌新能源车销量的提升预计会带来显著的规模效应，拉动盈利提升；其二：合资品牌的产品力弱化，销量占比从 20Q2 的 57.7% 下降至 23Q1 的 38.08%，预计未来会加速出清，行业格局优化有望带来头部车企的盈利改善；其三：头部自主品牌的销售结构升级趋势明显，2022Q1 中 4 家传统车企 20 万以上车型的销售占比为 20%，我们测算 2023Q4 中这一比例有望达到 31.4%。由于高端车型的盈利性更好，主机厂的盈利有望上行。

远期来看：头部自主车企的净利率有望达到甚至超过 10%。核心原因在于，其一：新能源车的技术和产品迭代迅速，容易形成强者恒强的局面，因此行业集中度有望高于燃油车时代，2023Q1 新能源车 CR10 为 80.43%，高于 2018 年乘用车行业 CR10（55%），远期头部车企的净利率有望超过燃油车时代主流合资品牌（10%左右）；其二：如今汽车行业和早期家电行业有相似之处，因此汽车行业远期格局可以一定程度上参考家电行业的现状。但汽车的差异化程度超过家电，因此盈利空间更大，远期看头部自主车企的净利率水平有望超过目前家电龙头企业（10%左右）。

4.1. 中短期：头部车企的新能源车盈利有望上行

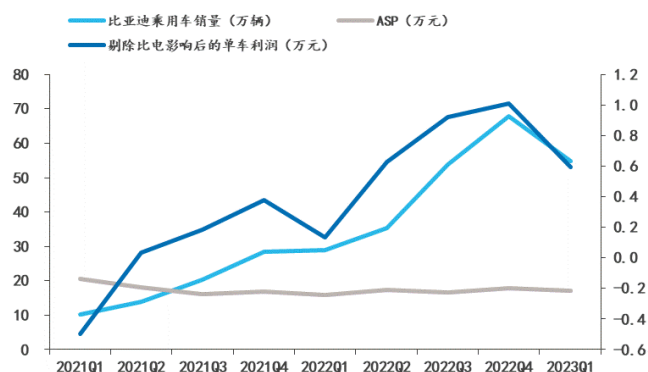
从未来半年至一年的维度来看，我们认为头部自主车企的新能源车盈利有望上行。核心原因在于，其一：自主品牌新能源车销量的提升预计会带来更显著的规模效应，拉动成本下降、盈利提升；其二：合资品牌预计会在半年至一年内加速出清，行业竞争格局有望优化，带来盈利的改善；其三：头部自主品牌的销售结构升级趋势明显，高端车型的盈利性普遍较好，有望拉动盈利上行。

4.1.1. 规模效应带来成本降低、盈利提升

规模效益有望带来盈利提升。随着新能源渗透率的提升及主流车企新能源车销量的增长，预计规模效益会逐渐凸显，有望带来盈利能力的提升：其一：销量的增长会拉动单车的折旧&摊销和单车费用逐步下降；其二：主机厂在产业链中的议价能力会有明显提升，推动单车成本进一步下降。

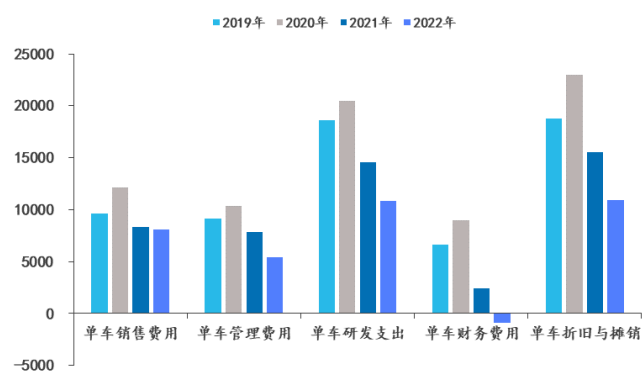
规模效益推动比亚迪单车利润显著提升。以比亚迪为例，其乘用车销量从 2021Q1 的 10.28 万辆到 2022Q4 提升至 67.85 万辆。在 ASP 基本持平、电池成本不断上涨的背景下，其单车利润从 2021Q1 的 -0.5 万元，到 2022Q4 已经提升至 1.01 万元，与销量基本呈现同升同降的趋势。我们认为比亚迪单车利润的增长很大程度上源于销量增长带来的规模效应，未来其他车企的新能源车单车盈利水平也有望复刻比亚迪的成功之路。

图49. 比亚迪乘用车销量、ASP 和单车利润（右轴）



资料来源：乘联会，公司公告，安信证券研究中心

图50. 比亚迪单车的费用和折旧&摊销变化趋势（元）

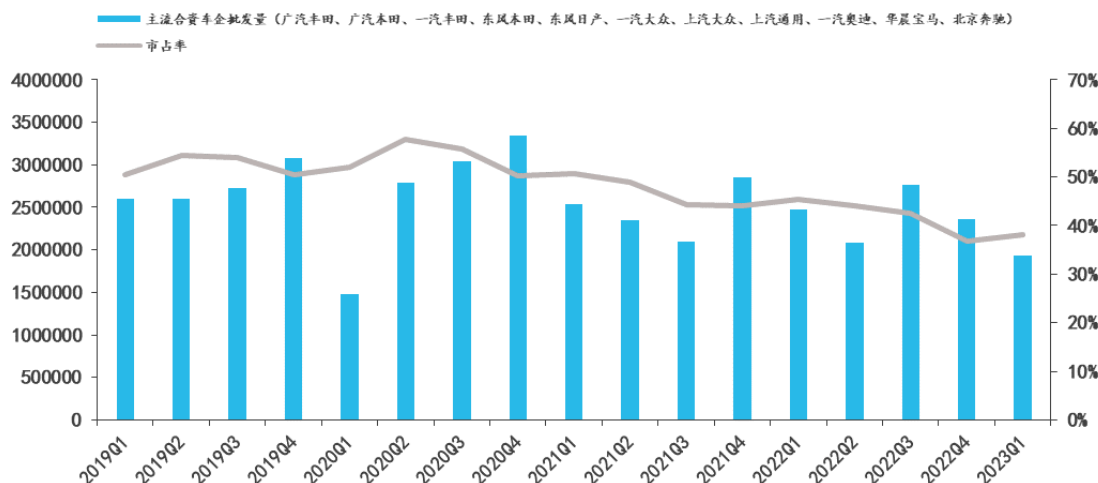


资料来源：乘联会，公司公告，安信证券研究中心

4.1.2. 格局持续优化，头部新能源车企盈利向好

合资车企的销量及市占率呈现明显的下滑态势。自2009年起，我们选取的11家主流合资车企的合计销量呈现了明显的下滑趋势，市占率也从20Q2的57.7%下降至23Q1的38.08%。原因在于新能源渗透率的提升和合资车企产品力的弱化：2022年合资品牌新能源车销量仅为43.8万辆，市占率为6.76%。

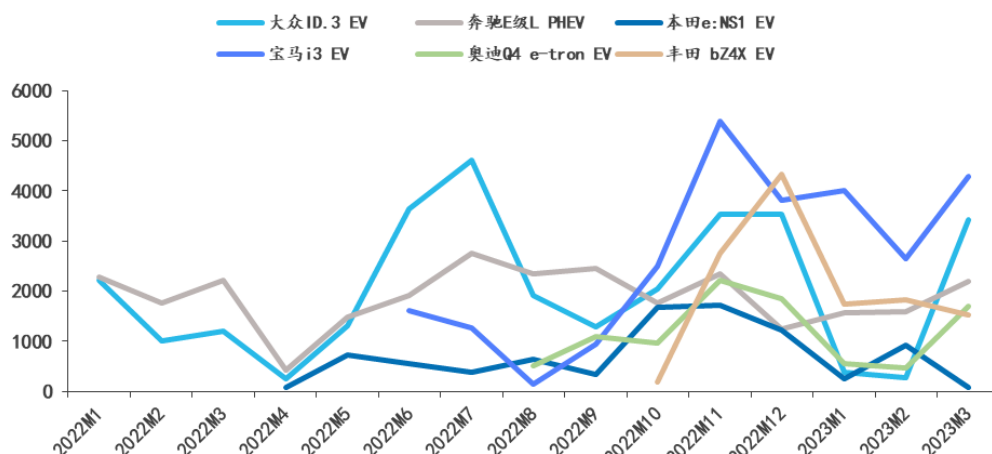
图51. 主流合资品牌乘用车批发销量（辆）及市占率变化情况（右轴）



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

合资车企新能源车成功概率较低。我们选取近两年六大主流合资品牌的重磅新能源车型，除宝马i3外，其余车型的巅峰月销量均未超过5000、23Q1平均月销量均未超过2000，成功概率较低。我们认为，其本质原因在于合资新能源车产品力不足、性价比不高，被自主品牌抢占了市场份额。

图52. 2022 年以来重磅的合资品牌新能源车销量情况（辆）



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

合资车企预计会被加速出清，头部车企新能源车盈利有望向好。未来一段时间内，合资品牌的新能源车布局依旧较慢，2023 年主流合资车企预计有雅阁 PHEV、本田 e: NP2、CR-Ve、丰田 bZ3、大众 ID.7X、别克 E5、E4 等新车上市，车型数量较少且产品力依旧较为平庸。因此我们预计合资品牌的市场份额预计会持续下行，自主品牌头部车企份额有望持续提升，整车的竞争格局有望逐渐向好。因此头部车企的新能源车溢价能力预计会持续增强、盈利有望持续上行。

4.1.3. 高端化加速，有利于盈利改善

传统自主品牌新车价格带持续上移。近年来头部传统车企高端化转型的趋势明显，新车价格带明显上移：2021 年之前传统自主品牌的新车型多集中在 15 万以内，鲜有 30 万以上的车型、2022 年上市的自主品牌的新车型集中在 10-30 万区间、2023 年传统自主车企将有大量 20 万以上的新车登场，实现了新车价格带的持续上移。

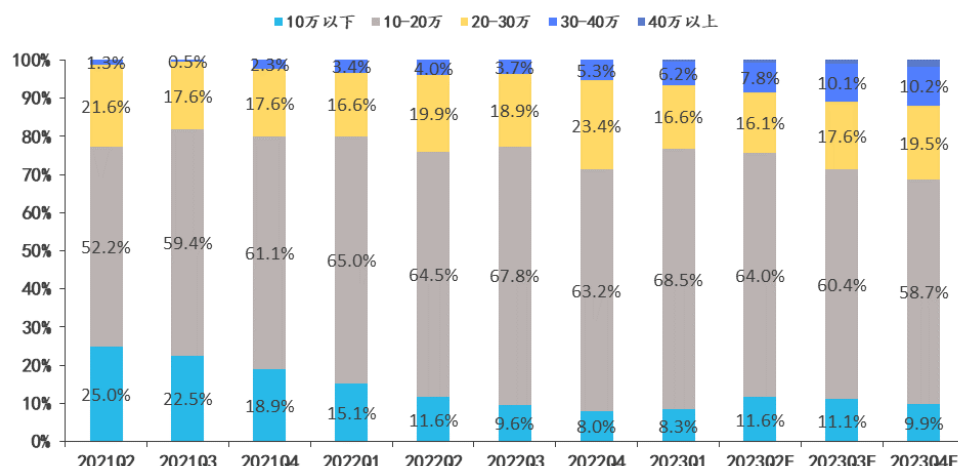
表24：近年来头部传统自主品牌推出的新车型价格带持续上移

	10 万元以内	10-20 万	20-30 万	30-40 万	40 万以上
2020、2021 年	五菱宏光 Mini、奇瑞小蚂蚁、QQ 冰淇淋、长安奔奔 E-Star、比亚迪元 Pro、科莱威-EV、欧拉黑猫、几何 EX3-功夫牛、欧拉白猫	比亚迪海豚、秦 PLUS DM-i、埃安 Y、秦 PLUS EV、埃安 S、宋 PLUS EV、欧拉好猫 EV、埃安 S Plus EV、几何 T-EV、长安 UNI-K PHEV、几何 C EV、飞凡 ER6、欧拉好猫 GT-EV、领克 06-PHEV、荣威 RX5-ePLUS、荣威 RX5-eMAX、荣威 ei6-MAX、科尚-EV、MG 领航-PHEV、传祺 GS4-PHEV、奇瑞大蚂蚁-EV、传祺 GE3-EV、长安 E-Pro-EV、欧尚 X7-EV、荣威 ER6-EV、帝豪 NB-PHEV、埃安 S、埃安 V、传祺 GA3S-PHEV	比亚迪汉 EV、汉 DM、埃安 V、埃安 LX、Marvel-R EV、领克 05-PHEV、荣威 eRX5 MAX	极氪 001 EV、比亚迪 E6	
2022 年	几何 E EV、长安糯玉米	比亚迪元 PLUS、MG Mulan EV、几何 M6、几何 G6、长安逸动 EV、深蓝 SL0、驱逐舰 05 DM-i、帝豪 L PHEV、哈弗 H6 PHEV、长安 UNI-K PHEV、欧尚 Z6 PHEV	smart 精灵#1、星越 L 增程版、闪电猫、比亚迪海豹、拿铁 PHEV、星越 L Hi·X、护卫舰 07	腾势 D9 DM、阿维塔 11、摩卡 PHEV	极氪 009、沙龙机甲龙、智己 L7
2023 年	海鸥、五菱缤果、宝骏云朵	驱逐舰 07、几何 M2、长安 CS75 PLUS iDD、CS55 Plus iDD、UNI-V Idd、UNI-Z iDD、深蓝 S7、启源 A07、极氪 X、荣威 E-RX5、奇瑞 EQ7、银河 L7、银河 L6、睿蓝 7、哈弗二代大狗、枭龙、枭龙 MAX、哈弗 B26、酷狗 PHEV	宋 L、Hyper GT、埃安 A19、传祺 MPV、极氪 B 级轿车、领克 08 PHEV、领克 B 级轿车、飞凡 F7、智己 C 车、荣威 EP39、瑞虎 9 PHEV、银河 E8、smart 精灵#3、魏-蓝山、新摩卡、拿铁 PHEV、魏-轿车 PHEV、坦克 300 PHEV	阿维塔 12、传祺 E9、传祺大七座 SUV、智己 LS7、魏-高山、坦克 500 PHEV、坦克 400 PHEV	腾势 N7、腾势 N8、仰望 U8、仰望 U9、比亚迪 F 品牌、魏-M83、魏-全尺寸 6 座 SUV、坦克 700 PHEV

资料来源：汽车之家、安信证券研究中心（不完全统计）

头部主机厂实现了销售结构的持续升级。从销售结构来看，我们选取的四家头部传统主机厂10万以下的车型占比从2021Q2的25%下降至2023Q1的8.2%、30万以上的车型占比从21Q2的1.3%提升至6.6%，高端化的趋势明显。未来随着各家新车价格带的上移，我们测算2023Q4中4家传统车企20万以上车型的销售占比有望从2022Q1的20%提升至31.4%，其中30万以上的车型占比有望达到11.9%。

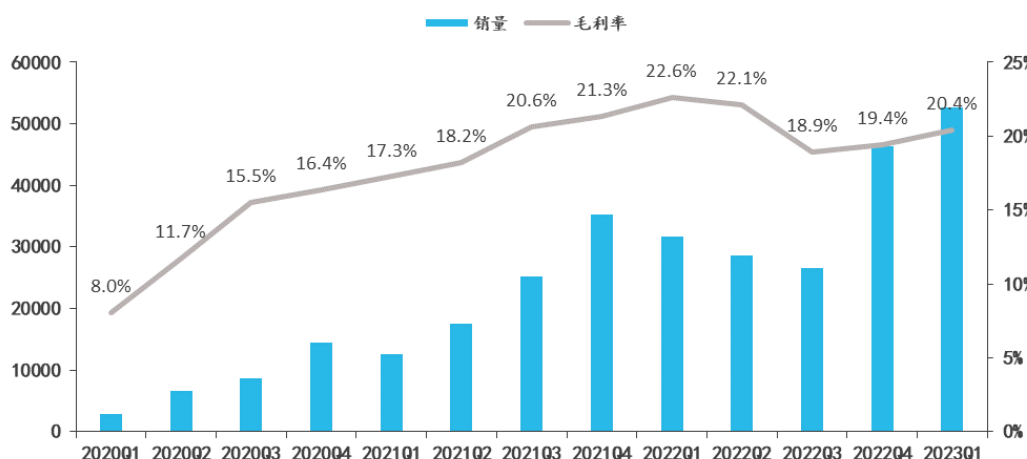
图53. 四家传统自主品牌新能源车销售结构变化情况（比亚迪、长城、吉利、长安）



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

高端车型的占比提升有望拉动头部车企的盈利提升。高端车的售价更高、溢价也更高，因此盈利性较低端车型更好。以理想汽车为例，旗下车型以高端车为主，2021Q3起ASP保持在30万以上，单车毛利率也一路向上，最高在2022Q1达到22.6%，盈利能力表现较好。因此，在头部车企销售结构持续升级的背景下，我们认为其新能源车的盈利能力有望持续提升。

图54. 理想汽车分季度销量（辆）和毛利率情况（右轴）



资料来源：乘联会，公司公告，安信证券研究中心

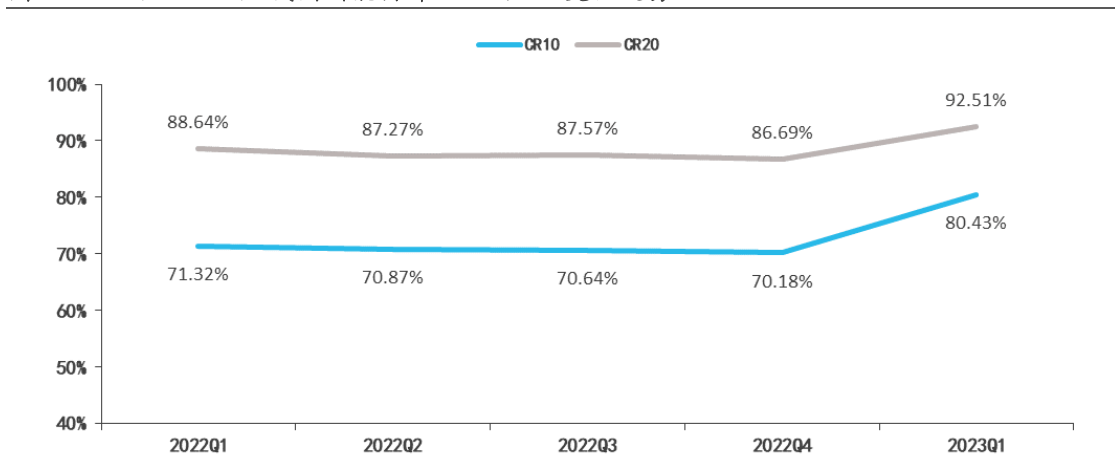
4.2. 远期：整车企业盈利仍有较大提升空间

从未来三年到五年维度来看，我们认为头部车企的净利率有望达到甚至超过10%。核心原因在于，其一：新能源车行业的集中度有望超过燃油车时代，因为新能源车技术变化较快、容易形成强者恒强的局面，头部车企的净利率也有望达到甚至超过燃油车时代的头部合资车企的净利率；其二：如今汽车行业和早期家电行业有相似之处，因此汽车行业远期格局可以一定程度上参考家电行业的现状。但汽车的差异化程度超过家电，因此盈利空间更大，远期看头部自主车企的净利率水平有望超过目前家电龙头企业（10%左右）。

4.2.1. 行业加速出清，头部车企盈利向好

新能源车行业集中度有提升趋势。2023 年伊始，新能源车的行业竞争逐渐加剧，行业集中度提升趋势明显。2023Q1 中销量冠军比亚迪的终端上险量占新能源车比重达到 37.85%，环比提升 4.95pct；新能源车 CR10 提升至 80.43%、CR20 提升至 92.51%。

图55. 2022Q1-2023Q1 我国新能源车 CR10、20 变化趋势

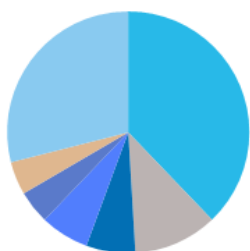


资料来源：交强险，安信证券研究中心

新能源车行业集中度有望超过燃油车时代。燃油车时代，行业内的竞争者较多，导致行业竞争较为分散。以 2018 年为例，乘用车销量前两名的上汽大众和上汽通用的销量分别仅占整体的 8.9%、8.5%；乘用车行业 CR10 也仅为 55%左右。我们认为，远期看新能源车的行业集中度有望超过燃油车时代，原因在于：新能源车行业的变化较快、对整车企业技术的更新迭代速度要求更高，头部车企能够依赖自身雄厚的技术积累形成壁垒，容易形成强者恒强的局面，行业竞争格局也有望明显趋好。

图56. 2023Q1 我国新能源车行业份额分布

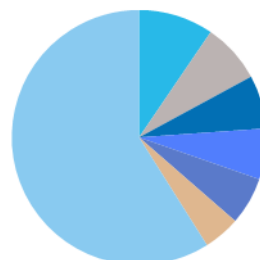
■ 比亚迪汽车 ■ 特斯拉中国 ■ 广汽埃安
■ 上汽通用五菱 ■ 长安汽车 ■ 理想汽车
■ 其他



资料来源：乘联会，安信证券研究中心

图57. 2018 年我国乘用车行业份额分布

■ 上汽大众 ■ 上汽通用 ■ 一汽大众
■ 吉利汽车 ■ 东风日产 ■ 上汽通用五菱
■ 其他



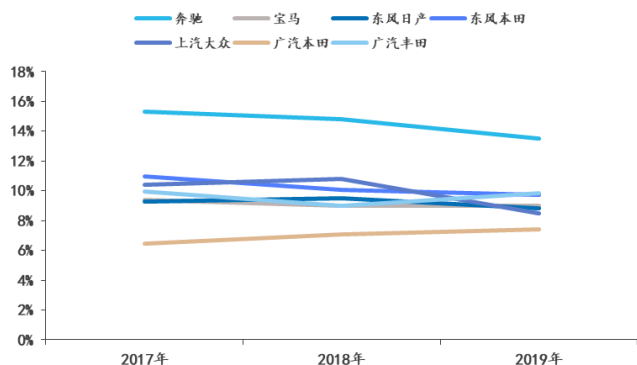
资料来源：乘联会，安信证券研究中心

燃油车时代合资车企净利率较高。2017-2019 年间的燃油车时代，头部合资车企产品力强、竞争优势明显、溢价能力强，能够持续兑现较高的盈利水平。2017-2019 年间奔驰的净利率维持在 13%以上；主流合资品牌的净利率保持在 10%左右，最低的广汽本田的净利率也超过了 7%。

目前头部新能源车已经呈现了净利率提升趋势。目前，以比亚迪和理想为例的头部自主品牌的毛利率和净利率已经有了明显的改善：2022Q4 比亚迪汽车业务毛利率达到 22.83%、净

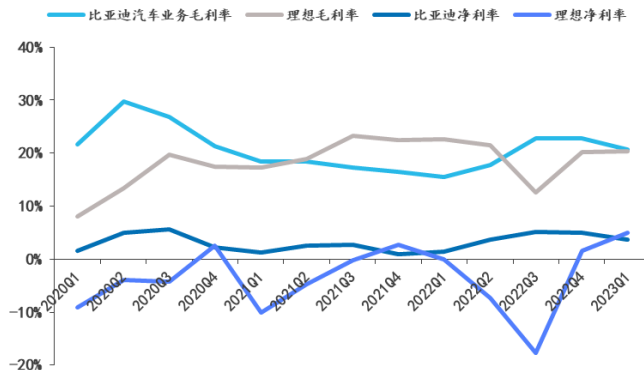
利率达到 4.94%；2023Q1 理想汽车毛利率达到 20.49%、净利率达到 4.97%，均正处于持续提升的趋势之中。

图58. 2017-2019 年头部合资品牌净利率水平



资料来源：wind，安信证券研究中心

图59. 比亚迪和理想汽车业务毛利率及净利率变化情况



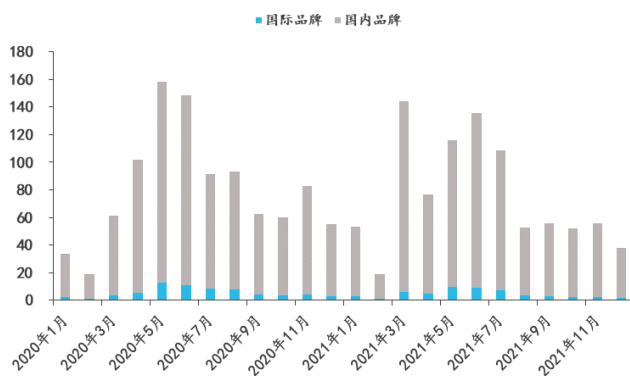
资料来源：wind，安信证券研究中心

综上所述，我们认为随着行业的逐渐出清、竞争格局持续优化，远期看新能源车行业的集中度有望超过燃油车时代，头部车企的盈利能力也有望超过燃油车时代的合资车企。远期看，我们认为头部整车企业的净利率水平有望达到甚至超过 10%。

4.2.2. 对标家电行业，头部整车企业的盈利水平有望达到较高水平

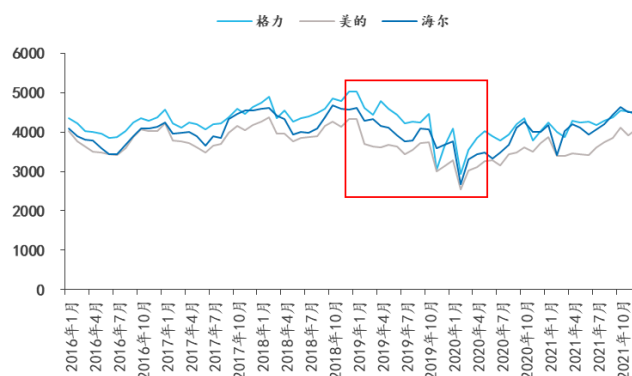
新能源车行业远期格局可以一定程度上参考家电行业现阶段情况。现阶段的新能源车行业和早期的家电行业有多点相似之处。其一：二者同属制造业，且均由中国企业主导。以空调为例，国内品牌的零售量市占率始终保持在 80%以上；其二：行业竞争日益加剧，价格战兴起。以空调为例，2000 年至今已经历过多轮价格战，最近的一次则发生在 2019 年。因此我们认为，新能源车行业的远期格局可以一定程度上参考家电行业现阶段的格局情况。

图60. 空调分品牌零售量情况（万台）



资料来源：中怡康，安信证券研究中心

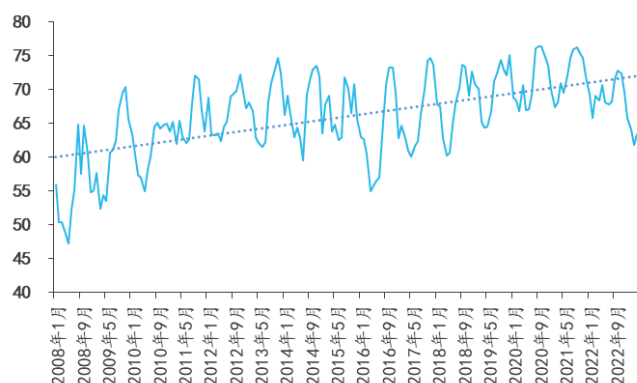
图61. 2019 年价格战期间主流品牌空调 ASP（元）下行



资料来源：中怡康，安信证券研究中心

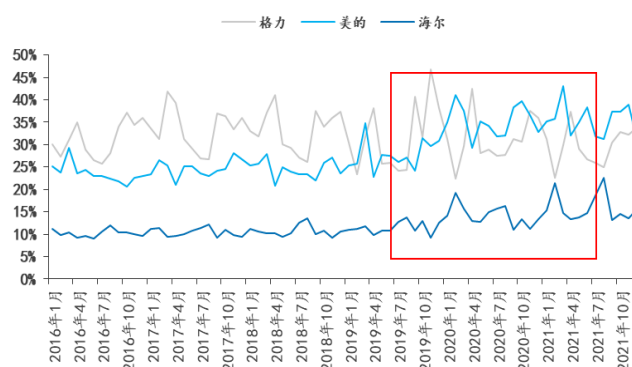
家电行业集中度提升趋势明显。2008 年家电下乡政策出台后，家电行业迎来了快速增长，龙头企业凭借着规模效益和品牌优势占据了较大的市场份额，中小企业被逐步加速出清，家电行业集中度提升趋势明显。以空调行业为例，零售量 CR3 从 2008 年的 55%左右，到 2022 年已经提升至 70%左右。2019 年空调行业的价格战则进一步推动了行业集中度的提升，期间美的和海尔的空调销量市占率均有明显的提升，和格力一起形成了明显的龙头集团，盈利水平也保持在较高区间。因此我们认为，2023 年新能源车行业价格战过后，头部车企有望加速抢占市场份额，行业集中度也有望进一步提升，盈利能力有望持续向好。

图62. 空调行业销售量 CR3 提升趋势明显（单位：%）



资料来源：产业在线，安信证券研究中心

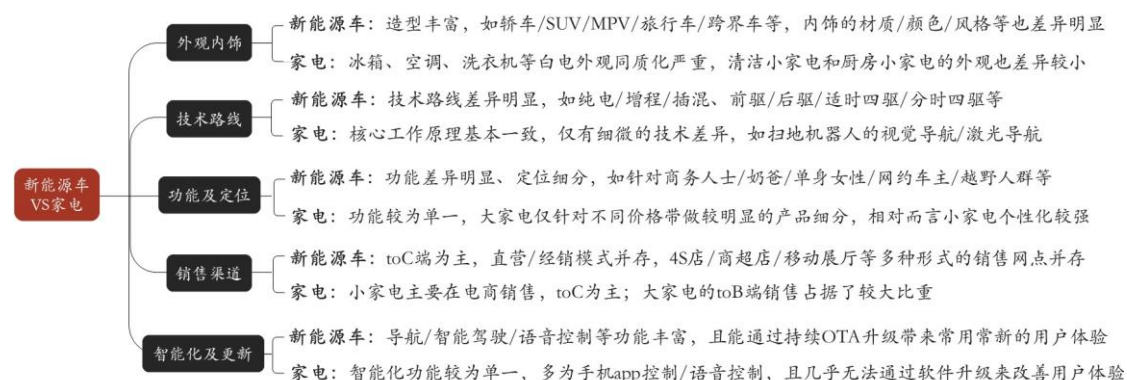
图63. 2019 年空调价格战推动头部企业销量市占率提升



资料来源：中怡康，安信证券研究中心

新能源车的差异化程度远超家电，盈利性也有望更好。但新能源车和家电的不同之处在于：新能源车的产品差异化程度远超家电，在外观、技术路线、功能定位上新能源车的产品差异明显。从渠道上看，新能源车以 toC 端销售为主，而大家电的 toB 端销售占据了显著份额。此外，新能源车的功能体验丰富多样，并可以通过持续的 OTA 升级带来常用常新的用户体验。因此我们认为：远期看新能源车产品的盈利能力有望超过家电企业。

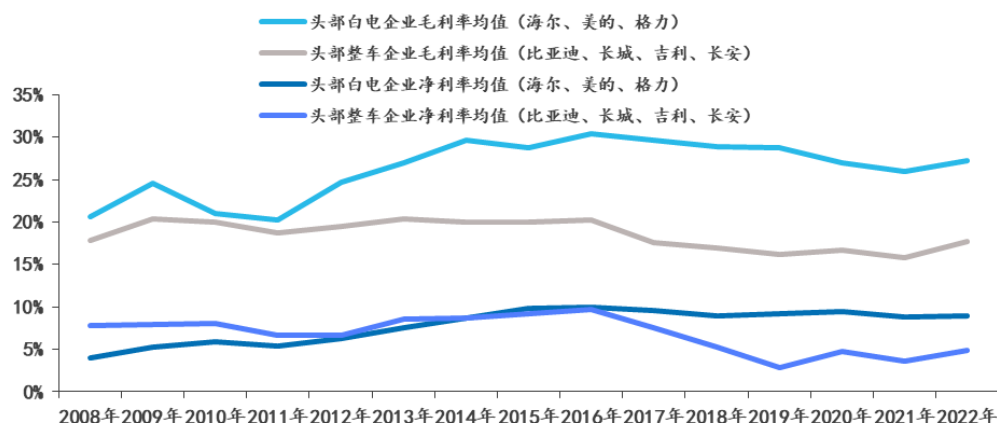
图64. 新能源车的产品差异化程度远超家电



资料来源：公开资料，安信证券研究中心整理

远期看整车企业的盈利能力仍有较大提升空间。我们选取家电行业龙头企业和头部整车企业作对比：目前家电龙头企业毛利率均值超过 25%、净利率均值接近 10%；而目前头部整车企业的毛利率均值在 17%左右、净利率均值在 5%左右。考虑家电行业的竞争格局演变趋势、新能源汽车和家电的产品区别等核心因素后，我们认为：远期看整车头部企业的盈利能力还有较大提升空间，净利率有望达到甚至超过 10%。

图65. 白电头部企业和整车头部企业净利率和毛利率对比



资料来源: wind, 公司公告, 安信证券研究中心

5. 推荐及关注标的

5.1. 推荐标的：比亚迪——多款新车上市、高端化成果显著

2023 年预计多款新车上市。2023 年比亚迪推出了秦、唐、汉、元、宋等老款车型的 2023 年改款——冠军版车型，性价比均有显著提升，收获了较高热度和较多的订单。此外，2023 年预计还会有海鸥、驱逐舰 07、宋 L、腾势 N7、N8、仰望 U8、U9 等全新车型上市。在多款新车的拉动下，我们预计比亚迪的销量有望稳步增长。

高端化战略稳步推进。比亚迪高端品牌腾势持续发力：D9 已经坐稳了 35 万以上豪华 MPV 市场销量头名、连续数月订单破万；N7 盲订数量也超过了两万，即将正式开启交付；N8 蓄势待发，助力腾势品牌取得了初步成功。后续还会有百万级高端品牌仰望和主打越野的潮牌方程豹陆续亮相，目前二者均获得了较高的关注度，助力比亚迪高端化战略持续推进。

成本管控能力较强，盈利能有望持续提升。公司通过产业链垂直整合的方式，具备了较强的成本管控能力。此外，随着比亚迪销量增长带来规模效应的凸显，其单车折旧&摊销明显降低、且获得了对上下游企业更强的议价能力，成本管控能力进一步提升。在新能源车行业竞争加剧的背景下，公司的优势愈发凸显，未来的盈利能力有望持续向好。

投资建议：维持“买入-A”评级。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 277.5、373.8 以及 450.9 亿元，对应 2023 年 6 月 30 日市值，PE 分别为 27.1、20.1 以及 16.7 倍，维持“买入-A”评级，给予 2024 年 28 倍 PE，6 个月目标价 360 元/股

5.2. 推荐标的：长城汽车——变革成效显著，开启强势产品周期

多项变革并举、成效显著。公司近期做出了多项的积极变革举动，并收获了显著的成效。其一：明确战略目标，全面转向新能源；其二：推动技术变革，全系普及四驱技术 (Hi-4)；其三：制定聚焦大单品的产品策略；其四：转向更注重性价比的定价策略；其五：全面推动渠道焕新，加速独立新能源网络建设；其六：重视营销，营销方式和效果显著改善。

2023 年有多款新车上市，量价有望齐升。2023 年公司重磅的新车将密集上市，且新车具有三大特点。其一：全面打造大单品，均追求爆款；其二：车型谱系全面且定位清晰分明；其三：持续高端化：20 万以上车型居多。因此我们认为，公司新能源车销量有望高增长。同时受益于公司新能源新品 ASP 显著提升，有望带来产品结构升级，盈利能力有望改善。

投资建议：维持“买入-A”评级。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 60.2、130.6、170.7 亿元，对应 2023 年 6 月 30 日市值 PE 分别为 35.6、16.4 和 12.6 倍，给予公司 2025 年 22.7 倍市盈率，对应 12 个月目标价 45.5 元/股。

5.3. 关注标的：吉利汽车——全面电动化转型、极氪打开高端市场

新品牌银河引领全面电动化转型。2023 年吉利发布了新子品牌-银河，首批规划了 7 款新车型，并打造了独立的销售网络，全面开启了新能源转型。银河旗下首款车型 L7 于 5 月 31 日正式发布，搭载雷神电混 8848 技术，定价 13.87-17.37 万元，获得了较高的热度。2023 年银河还有插混轿车 L6 和纯电轿车 E8 陆续上市，结合银河渠道的持续拓展，未来值得期待。

极氪打开高端市场，领克转型值得关注。极氪 001 在全面更换了 8155 芯片后，凭借着优秀的整车操控体验和高性价比，迅速实现了月销破万，初步打开了高端市场。极氪 009 目前稳居 50 万以上豪华 MPV 销量头名、新车型极氪 X 定位上市后热度也较高。2023 年极氪还会有一款 B 级轿车上市，进一步丰富极氪品牌的产品矩阵。此外，吉利与沃尔沃合资打造的高端品牌领克也会将精力全面投入到新能源中，二者将携手助力吉利持续实现高端市场的突破。

5.4. 关注标的：长安汽车——深蓝取得初步成绩、全新混动值得关注

深蓝品牌推动长安高端化转型。深蓝品牌担负了长安新能源转型的重任，旗下首款车型 SL03 目前已经取得了初步成绩。第二款车深蓝 S7 整车配置丰富、且上市价格竞争力十足、终端热度较高。此外，深蓝品牌的渠道拓展也很迅速，目前包括移动展厅在内已经有超过 1000 家体验中心，助力长安高端化转型战略的稳步推进。

全新混动技术即将亮相，值得期待。长安在 2023 年上半年推出了 P2 架构的智电 IDD，首批搭载了 UNI-K、UNI-V 和 CS75PLUS。下半年长安预计还会有 P1+P3 架构的混动产品推出，首批规划了 CS55PLUS、UNI-V、UNI-Z 三款车型，且后续还会有更多的插混新车型推出。此外，长安的 P2 将会与 P1+P3 架构的混动车型一同销售，进一步丰富消费者的选择，值得期待。

重磅海外战略发布，值得关注。长安在上海车展发布了“海纳百川”计划，发布了“四个一”目标，着力推进五大布局，计划到 2030 年推出不少于 60 款全球产品，并加强了人才的引进力度。自主品牌的新能源车的产品力较强，在全球范围内优势明显，已有多家车企的海外战略收获了成效，因此长安的海外战略值得关注。

5.5. 推荐标的：广汽集团——埃安开启新品周期，高端化加速

埃安主力车型有望持续热销。2023 年 10-20 万元纯电动车竞争格局相对较好，广汽埃安旗下的主力车型 AION S 和 AION Y 在空间、配置、外观、性价比等多个维度竞争力较强，销量表现持续向好。此外，埃安现有车型均基于 GEP2.0 纯电平台打造，未来升级到 GEP3.0 平台后，产品力有望进一步提升，拉动销量稳步增长。

埃安品牌持续推进高端化转型。2023 年埃安将有两款重磅的高端新能源车登场，拉动品牌高端化转型。首款车型 Hyper GT 定位为纯电动中大型轿车，并采用了较为年轻、潮流的的旋翼门设计，且搭载了激光雷达、毫米波雷达等多项高端智能化配置，定价 21.99-33.99 万元，发布后 48 小时内订单破万，热度较高。未来随着第二款型号 A19 的上市，埃安的销售结构有望继续升级，盈利能力也有望稳步提升。

5.6. 关注标的：理想汽车——双能战略开启，智能化进程加速

双能战略正式开启。理想对家庭用户画像定义清晰，产品定义能力较强，凭借搭载增程技术的 L9、L8、L7 取得了成功，2023M5 三款车型合计销量超过 2.5 万辆。此外，4 月 18 日理想在上海车展上发布了“双能战略”，计划自 2023 年起每年至少推出两款高压纯电动新车型；到 2025 年，将形成 1 款超级旗舰车型、5 款增程电动车型、5 款高压纯电动车型的产品布局。

理想的首款纯电旗舰 MPV 车型 MEGA 将于今年年底发布，将会完善公司在新能源车领域的布局，为销量的增长提供稳定的动力。

智能化进程加速推进。6 月 17 日理想举办了家庭科技日活动，发布了自研的认知大模型 MindGPT，使用 1.3 万亿个 Token 进行基础模型训练，覆盖了 15 个重点知识领域，能够通过便捷的交互方式实现画图、聊天等功能，人工智能应用，大幅度降低了人工智能的使用门槛。在智能驾驶方面，理想推出了不依赖高精地图的 NOA 功能，并通过采用大量真实驾驶行为进行训练，获得更贴近于人类驾驶的行为。6 月北京和上海将开启城市 NOA 的早鸟测试、下半年将开放通勤 NOA 功能。高阶智能驾驶功能是产品的核心竞争力之一，理想在智驾上的突破能够显著提升车主的用车体验，大幅提升产品力。

5.7. 关注标的：小鹏汽车——G6 有爆款潜质，智能驾驶加速落地

G6 产品力强，热度较高。小鹏于 4 月发布了全新技术架构“扶摇”，首款扶摇架构下的中型 SUV 车型 G6 于近日正式上市，搭载了 800V 高压快充和高级别智能驾驶功能，起售价仅为 20.99 万元，对标特斯拉 Model Y 竞争力十足，有成为爆款的潜质。公司表示 G6 的供应链准备完善，7 月开启交付后有能力实现快速爬坡上量。此外，预计公司年底还将推出一款全新 7 座 MPV 车型—X9，进一步丰富产品矩阵。

组织变革积极调整，智能驾驶加速落地。公司积极加强组织体系变革，CEO 何小鹏直接管理组织架构及产品设计团队、王凤英主管营销，大幅提升了公司的运营效率，改善了用户的全体验，并明确了小鹏车型智能化的主打卖点。3 月下旬小鹏 XNGP 成功在广州、深圳、上海三个城市多落地，下半年不依赖高精地图的 XNGP 将实现对全国多个主要城市的覆盖，进一步强化小鹏在智能化领域的领先地位。

表25：推荐/关注标的盈利预测表

标的名称	营收预测（亿元）			归母净利润预测（亿元）			PE (x)		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
比亚迪	5980.1	8125.2	9750.2	277.5	373.8	450.9	27.1	20.1	16.7
长城汽车	2073.8	2986.3	3508.9	60.2	130.6	170.7	35.6	26.4	12.6
吉利汽车	1787.8	2245.3	2612.4	56.6	88.4	120.8	15.66	10.03	7.34
长安汽车	1480.3	1742.9	2014.1	93.2	96.4	112.1	13.63	13.39	11.45
广汽集团	1317.9	1575.8	1711.1	94.9	108.9	118.5	11.7	10.17	9.22
理想 (LI.O)	974.0	1521.9	2107.2	21.5	64.3	129.8	120.02	40.14	19.88
小鹏 (XPEV)	354.3	559.6	672.6	-77.6	-50.2	-25.6	-9.53	-14.73	-28.9

资料来源：比亚迪、长城汽车来自于安信证券研究中心预测、其余来自于wind一致预期，PE 对应 2023 年 6 月 30 日收盘价

6. 风险提示

行业价格战加剧

若行业价格战加剧，则可能导致车企盈利不及预期

新产品进展不及预期

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

新车型销量不及预期

若新车型的产品力和竞争力不及预期，那么可能导致新车型的销量不及预期

假设不及预期风险

若假设不及预期，那么可能导致销量和盈利不及预期

目 行业评级体系 ■■■

收益评级：

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

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

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

风险评级：

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

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

目 分析师声明 ■■■

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

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

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

目 免责声明 ■ ■ ■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

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

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

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

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

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心**深圳市****地 址：** 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼**邮 编：** 518026**上海市****地 址：** 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层**邮 编：** 200080**北京市****地 址：** 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层**邮 编：** 100034