

汽车行业专题报告

华为智驾车系列（三）：中高端国产替代可期，再谱万亿蓝海赛道新篇章

方正证券研究所证券研究报告

分析师

文姬

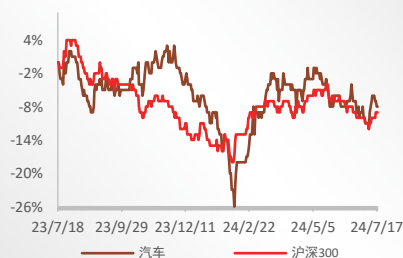
登记编号：S1220523120002

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	323
总股本(亿股)	3,541.63
销售收入(亿元)	17,601.26
利润总额(亿元)	1,240.03
行业平均 PE	201.23
平均股价(元)	16.13

行业相对指数表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《24H1 汽车行业前瞻：表现分化，整体向好》2024.07.05

《汽车出口专题报告（三）：巴西大国工业化转型加速，南美市场必争之地》2024.06.30

《华为智驾车系列（二）：北京车展开幕在即，关注华为智选新品周期》2024.04.21

《小米造车分析复盘：生态共赢，模式可期》2024.04.14

豪华车是万亿规模的超级新豪华赛道，有望诞生超级市值公司。1) 平均 ASP：豪华车市场车型售价较高，2024 年 5 月，国内豪华车市场平均 ASP 为 63.1 万元，豪华车市场平均 ASP 显著高于大众汽车消费市场。2) 平均净利润率：奔驰、宝马、奥迪净利润为 1120.80、887.30、491.99 亿元，净利润率分别为 12.6%、11.0%、9.0%，2023 年全球豪华汽车加权单车净利率为 11.2%，远超行业平均。3) 收入&利润规模：预计 2024 至 2026 年，国内豪华车行业销售规模达到 1.18、1.25、1.32 万亿元，豪华车净利润规模达到 1300.86、1375.22、1452.00 亿元，对应 20 倍 PE，整体行业市值将分别达到 2.60、2.75、2.90 万亿元，行业空间广阔，有望诞生市值巨头。综上可见，豪华车性价比显著的超豪华赛道：相较之下，15 万元以下中低端车市场利润规模仅为豪华车市场 40%左右，豪华车是汽车消费最为具备吸引力的细分市场，类比家电、白酒等行业，国内豪华车市场后续市值空间明确，有望诞生大市值公司，高端品牌车企大有可为。

自主化+本土化驱动，国产豪华车市场蓬勃发展：2020-2023 年国内豪华车整体销量为 149.9、151.8、152.7、178.7 万辆，市场规模持续扩容，国产豪华车销量持续增长。轿车：2020-2023 年豪华轿车市场销量稳定，分别为 63.6、63.9、61.9、68.1 万辆，主要车型为奥迪 A6L、宝马 5 系、奔驰 E 级等，该市场为传统行政用车市场整体需求保持稳定。SUV：2020-2023 年豪华 SUV 销量为 82.1、83.4、86.3、93.3 万辆，销量逐年稳定提升，2024 年 1-5 月新能源占比已达到 23.6%，新势力车型有望与豪华燃油车形成错位竞争。MPV：2020-2023 年豪华 MPV 市场销量分别为 4.1、4.5、4.4、17.3 万辆，2023 年豪华 MPV 新能源渗透率达到 72.6%，后续伴随新车型持续上升，预计新能源 MPV 占比有望持续提升。

鸿蒙智选格局得天独厚，新品周期来临，多款从 0 到 1 投放有望引爆市场。豪华车市场一超多强格局逐渐清晰，市场中其他豪华品牌打造仰望 U8/U9、蔚来 ES8、理想 L9/MEGA 等车型持续驱动行业国产化渗透。华为系鸿蒙智行车型高端化投放效果持续引爆市场，定义豪华车国产新龙头。华为智选模式下在售豪华车型为问界 M9，定位大型 SUV，车型涵盖增程式及纯电两大动力形式，售价区间为 46.98-56.98 万元。享界品牌首款车型享界 S9 定位中大型车，预售价格为 45-55 万元，尊界首款车型定位百万级别超豪华车型，享界 S9/尊界等新品投放周期来临，有望复刻 M9 成功经验。鸿蒙智行豪华车型布局逐步完善，后续将引领豪华车市场。

相关标的：赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车、比亚迪

风险提示：新能源汽车销量不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧等。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

正文目录

1 自主品牌+本土化崛起，双重驱动国产豪华车蓬勃发展	5
1.1 豪华车规模持续扩容，国产势力贡献渐增	5
1.2 自主品牌+本地化引进渐发力，双重驱动国产豪华车蓬勃发展	6
2 豪华车细分车型分析：华为系有望支撑国产品牌天花板	8
2.1 轿车市场：鸿蒙智选高端轿车投放周期来袭，有望成为下半年最强新品	8
2.2 SUV 市场：合资依旧主导，问界 M9+8 等多款新车重点发力方向	10
2.3 MPV 市场：新势力发力，期待智选自主百万豪华从 0 到 1	11
2.4 豪华车后续新车规划：新车上市持续，空间逐步扩容	12
3 华为智选万亿空间格局优异，乘用车超豪华赛道	14
3.1 豪华车盈利能力可观：受益于品牌溢价，豪华车盈利能力丰厚	14
3.2 ASP 维度：豪华车价格带较高，ASP 水平显著高企	15
3.3 豪华车是消费超豪华新万亿黄金赛道	16
3.4 利润规模测算：高利润规模有望诞生高市值公司	16
4 一超多强格局渐明确，华为智选自主替代得天独厚	18
4.1 自主品牌豪华车稀缺，蓝海格局明确	18
4.2 BBA&豪华车缓慢转型，豪华车蓝海国产替代空间广阔	20
4.3 新能源+智能化，华为智选突围豪华车天花板	21
5 重点标的	25
5.1 当前重点标的蓝海伊始，豪华车市场空间广阔	25
5.2 赛力斯：问界 M9 打造爆款，公司量价双升	25
5.3 北汽蓝谷：享界 S9 蓄势待发，有望复刻爆款经验	26
5.4 江淮汽车：超豪华车型定位，想象空间充足	27
5.5 比亚迪：多品牌战略，高端车型向上	28
6 风险提示	30

图表目录

图表 1: 豪华车总体销量 (万辆)	5
图表 2: 进口豪华车与国产豪华车销量 (万辆)	5
图表 3: 国产豪华车中自主与合资销量 (万辆)	5
图表 4: 豪华车中 MPV、轿车、SUV 销量 (万辆)	5
图表 5: 细分市场新能源渗透率	6
图表 6: 豪华车 EV 和 PHEV 渗透率	6
图表 7: 历年乘用车进口数量 (万辆) 及增速 (%)	6
图表 8: 进口车零售销量占比 (%)	6
图表 9: 豪华车中自主合资及进口车型占比 (%)	7
图表 10: 40 万以上进口车型占比 (%)	7
图表 11: 豪华轿车市场各车型 2023 年销量占比 (%)	8
图表 12: 豪华轿车市场销量 (辆)	8
图表 13: 豪华进口轿车占比 (%)	8
图表 14: 豪华新能源轿车渗透率 (%)	8
图表 15: 2023 年豪华轿车市场重点车型销量 (万辆)	9
图表 16: 2023 年豪华车型销量结构 (%)	9
图表 17: 2023 年 56E 销量呈现三分天下趋势	9
图表 18: 国内市场重点豪华轿车对比	10
图表 19: 历年豪华 SUV 市场销量 (万辆)	10
图表 20: 豪华 SUV 市场各车型 2023 年销量占比 (%)	10
图表 21: 2023 年重点豪华 SUV 车型销量 (万辆)	11
图表 22: 豪华 SUV 新能源渗透率	11
图表 23: 国内市场部分高端品牌 SUV 车型对比	11
图表 24: 历年豪华 MPV 市场销量 (万辆)	12
图表 25: 豪华 MPV 市场各车型 2023 年销量及占比	12
图表 26: 2023 年重点豪华 MPV 车型销量 (辆)	12
图表 27: 豪华 MPV 新能源渗透率 (%)	12
图表 28: 后续豪华新车持续发布 (预计均价 40 万以上)	13
图表 29: 重点豪华品牌净利润 (亿元)	14
图表 30: 重点豪华品牌净利润率 (%)	14
图表 31: 重点豪华车品牌净利率列示	14
图表 32: 部分自主品牌净利润 (亿元)	15
图表 33: 部分自主品牌净利润率 (%)	15
图表 34: 国内豪华车市场平均 ASP (万元)	15
图表 35: 国内各动力形式车型销量 (万辆)	16
图表 36: 国内各动力形式车型均价 (万元)	16
图表 37: 国内豪华车市场车型均价测算 (万元)	16
图表 38: 国内豪华车市场销量及行业规模测算	16
图表 39: 豪华车市场净利润及净利润率	17
图表 40: 豪华车市场市值空间及增速	17
图表 41: 15 万元以下市场销量测算 (万辆)	17
图表 42: 15 万元以下市场规模及净利润测算	17
图表 43: 传统消费者对豪华品牌认知标准	18
图表 44: 新生代对豪华品牌认知标准	18
图表 45: 用户舍弃传统豪华选择高端新势力品牌的因素	18

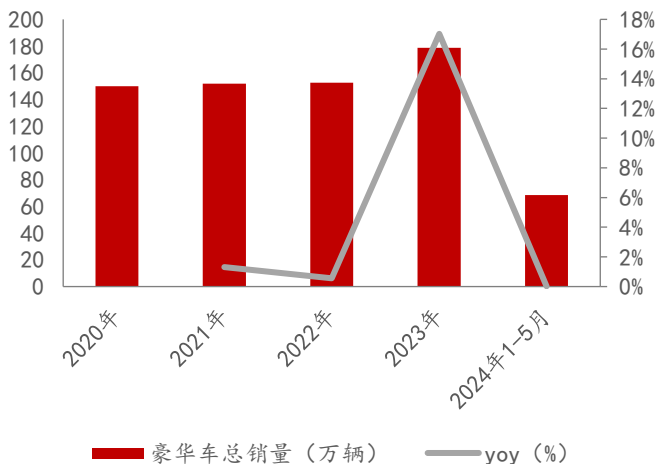
图表 46: 用户对豪华车关注因素 TOP10.....	18
图表 47: 国内自主豪华品牌销量及增速.....	19
图表 48: 国内自主豪华品牌销量占比情况.....	19
图表 49: 自主豪华新能源车型销量 (万辆).....	19
图表 50: 自主豪华品牌新能源渗透率情况 (%).....	19
图表 51: 2024 年 1-5 月重点自主豪华车型销量 (辆).....	20
图表 52: 2024 年 1-5 月重点自主豪华车型占比 (%).....	20
图表 53: 国内豪华车市场竞争格局.....	20
图表 54: 豪华车品牌新能源转型进程.....	21
图表 55: BBA 品牌销量 (万辆).....	21
图表 56: BBA 品牌销量占比 (%).....	21
图表 57: 车企智驾算法对比.....	22
图表 58: 华为高阶智能驾驶全国都能开.....	22
图表 59: 华为 ADS 3.0 全新架构.....	22
图表 60: HarmonyOS 车机系统持续进化.....	22
图表 61: 华为鸿蒙座舱图示.....	23
图表 62: 华为零重力座椅图示.....	23
图表 63: 华为鸿蒙智行品牌布局图示.....	23
图表 64: 华为鸿蒙智行车型布局情况.....	23
图表 65: 重点上市公司估值一览表.....	25
图表 66: 赛力斯拥有整车与供应链业务两大板块.....	25
图表 67: AITO 问界品牌车型月度销量 (辆).....	26
图表 68: AITO 问界品牌车型月度销量占比 (%).....	26
图表 69: 北汽蓝谷目前拥有极狐与北京两大品牌.....	26
图表 70: 享界 S9 工信部细节申报图.....	27
图表 71: 江淮汽车乘用车布局.....	27
图表 72: 江淮造车平台车型数据概览.....	28
图表 73: 比亚迪新能源汽车销量 (万辆) 及总环比增速.....	28
图表 74: 比亚迪新能源乘用车品牌矩阵.....	28
图表 75: 比亚迪仰望 U9 外观图示.....	29
图表 76: 比亚迪仰望 U9 座舱图示.....	29

1 自主品牌+本土化崛起，双重驱动国产豪华车蓬勃发展

1.1 豪华车规模持续扩容，国产势力贡献渐增

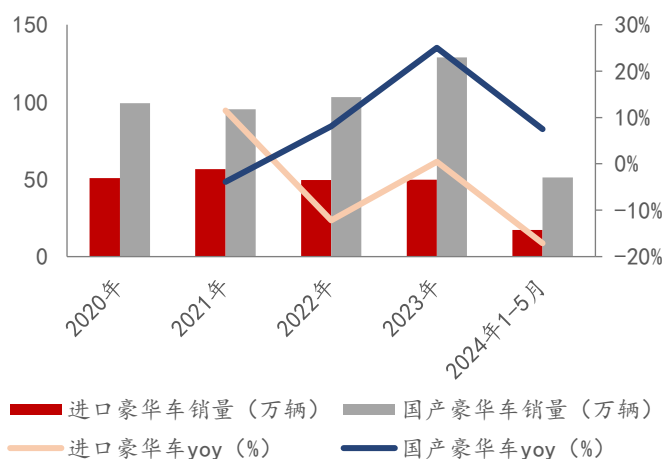
我们定义 40 万元以上车型为豪华车，国内豪华车整体销量为 149.9、151.8、152.7、178.7 万辆，市场总规模整体处于增长状态，主要得益于国产豪华车销量增长，2020-2023 年国产豪华车销量分别为 99.2、95.3、103.1、128.9 万辆。进口车数量整体小幅下滑，2020-2023 年销量分别为 50.7、56.5、49.6、49.8 万辆。细分车型方面，2020-2023 年销量增量来源为 MPV 增长，销量分别为 4.1、4.5、4.4、17.3 万辆，腾势 D9 产品力在 MPV 中稳健上行，贡献了重要增长来源。

图表1:豪华车总体销量（万辆）



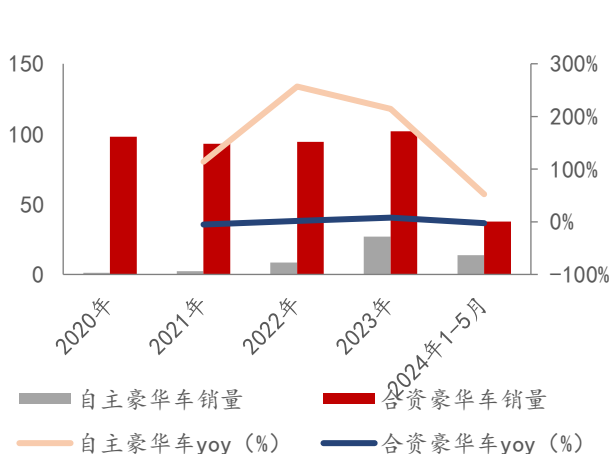
资料来源：方正证券研究所

图表2:进口豪华车与国产豪华车销量（万辆）



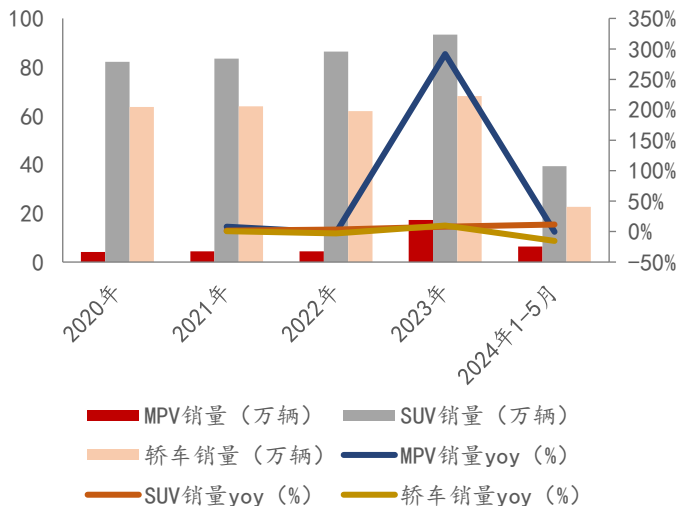
资料来源：方正证券研究所

图表3:国产豪华车中自主与合资销量（万辆）



资料来源：方正证券研究所

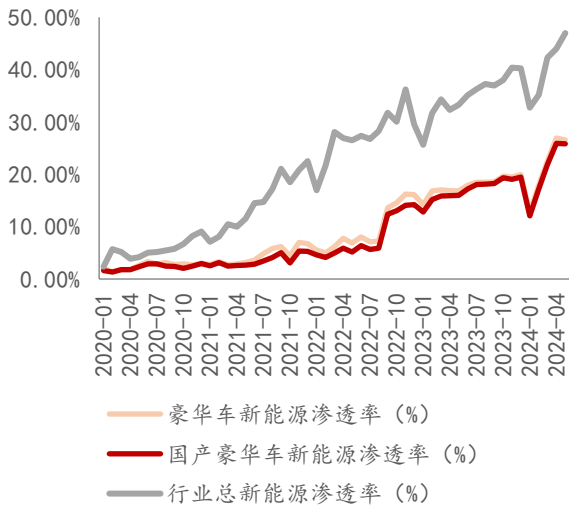
图表4:豪华车中 MPV、轿车、SUV 销量（万辆）



资料来源：方正证券研究所

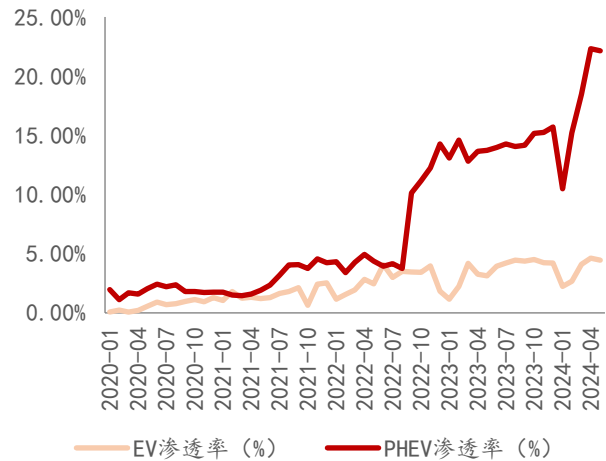
豪华车市场新能源渗透率水平快速提升。根据我们统计，2024 年 5 月，豪华车新能源渗透率为 26.94%，其中，国产豪华车新能源渗透率为 25.83%，5 月新能源汽车平均渗透率达 46.98%，落后乘用车行业新能源渗透率分别为 20.04pct、21.15pct，进口豪华车及合资豪华车型以燃油车为主，新能源中高端品牌和车型稀缺，总体拉低豪华车平均渗透率。

图表5:细分市场新能源渗透率



资料来源: , 方正证券研究所

图表6:豪华车 EV 和 PHEV 渗透率

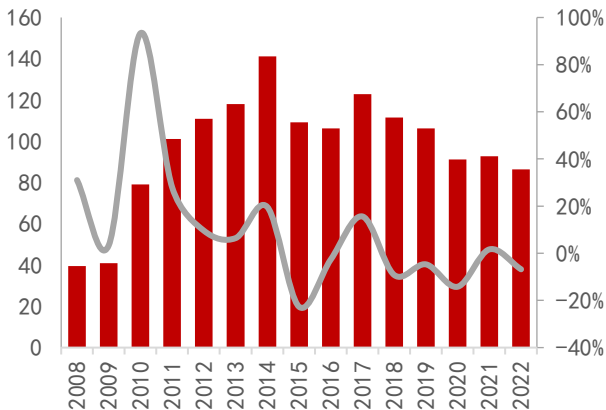


资料来源: , 方正证券研究所

1.2 自主品牌+本地化引进渐发力, 双重驱动国产豪华车蓬勃发展

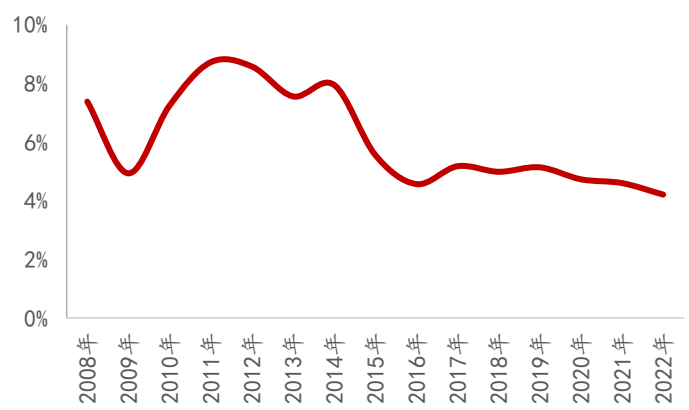
本地化: 国内进口豪华车销量下行, 国产品牌逐渐崛起。2008 年至 2022 年进口乘用车数量呈现两个阶段性特征, 其中 2008 年至 2014 年为增长阶段, 进口乘用车数量从 39.58 万辆增长至 141.16 万辆, 该阶段主要受国内收入提高及国产车型竞争力不足, 因此该阶段销量快速增长。2015-2022 年乘用车进口数量呈下降趋势, 2015 年为 109.14 万辆, 2022 年为 86.4 万辆, 该阶段主要由于国产车型及自主车型崛起, 进口销量持续走低。

图表7:历年乘用车进口数量(万辆)及增速(%)



资料来源: , 方正证券研究所

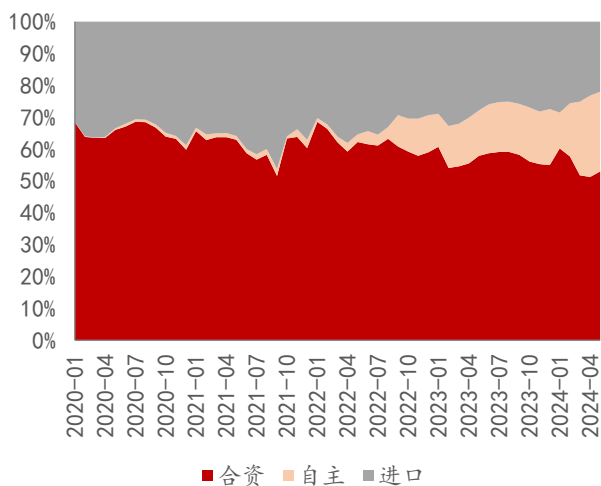
图表8:进口车零售销量占比(%)



资料来源: , 方正证券研究所

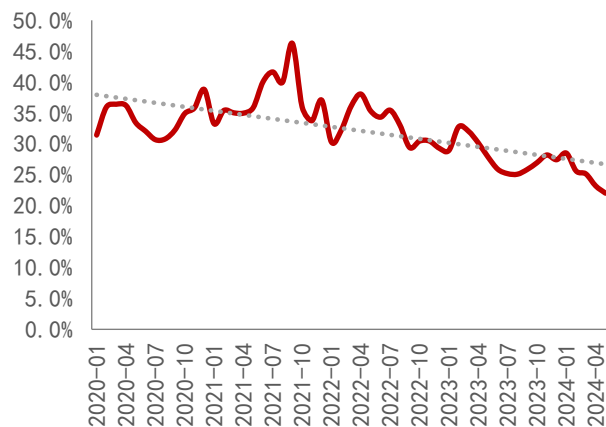
自主品牌: M9 为代表的华为系车型爆款, 显著驱动豪华车国产化率提升。当前进口车型主要以豪华车型及小众车型为主, 销量较低。2021 年 9 月, 进口车型销量占比达到高点 46.3%, 畅销热门车型普遍国产化带动进口车销量占比下降, 2024 年 5 月仅为 23.2%。自主品牌方面, 得益于理想 L9、问界 M9 等新势力车型持续推出并畅销, 自主品牌在豪华车中占比持续提升, 占比由 2023 年 1 月的 10.4% 上升至 2024 年 5 月的 25.0%。

图表9: 豪华车中自主合资及进口车型占比 (%)



资料来源: , 方正证券研究所

图表10: 40 万以上进口车型占比 (%)



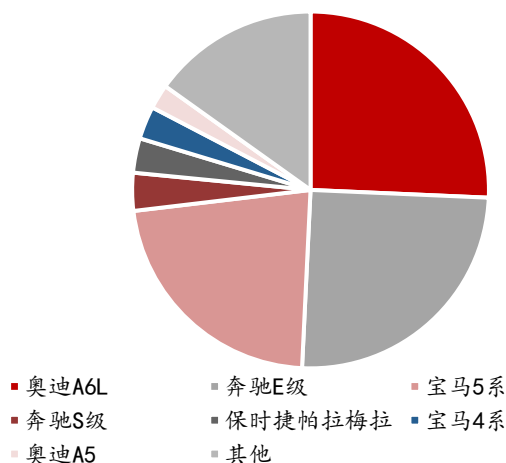
资料来源: Marklines, 方正证券研究所

2 豪华车细分车型分析：华为系有望支撑国产品牌天花板

2.1 轿车市场：鸿蒙智选高端轿车投放周期来袭，有望成为下半年最强新品

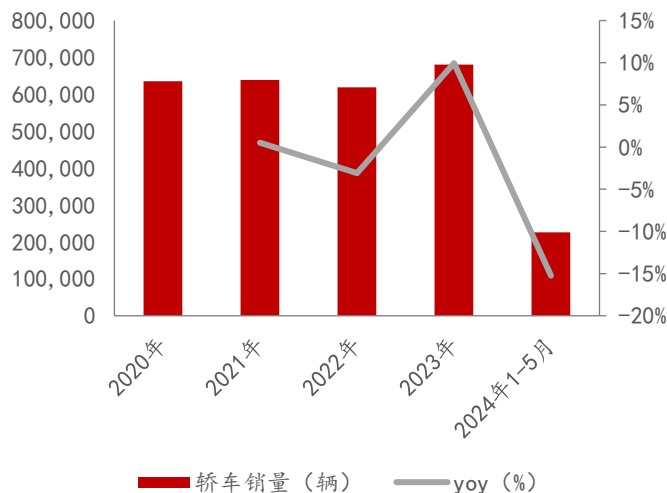
豪华轿车市场销量稳定，以 BBA 传统豪华品牌为主。2020-2023 年豪华轿车市场销量稳定，分别为 63.6、63.9、61.9、68.1 万辆，主要车型为奥迪 A6L、宝马 5 系、奔驰 E 级等。主要系该市场为传统行政用车市场整体需求变化不大，且当前仍以 BBA 传统豪华品牌为主，新势力车型较少切入该价格区间，市场规模整体保持稳定。

图表11: 豪华轿车市场各车型 2023 年销量占比 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

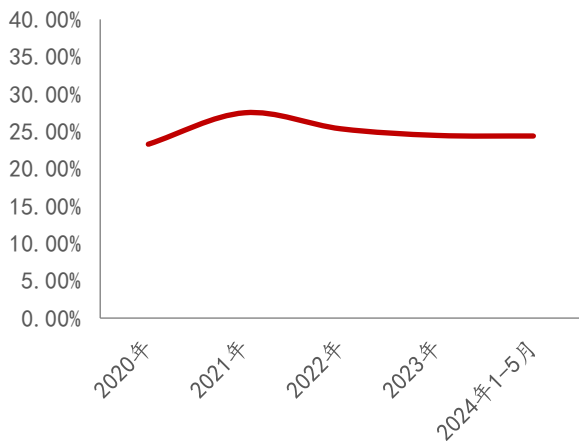
图表12: 豪华轿车市场销量 (辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

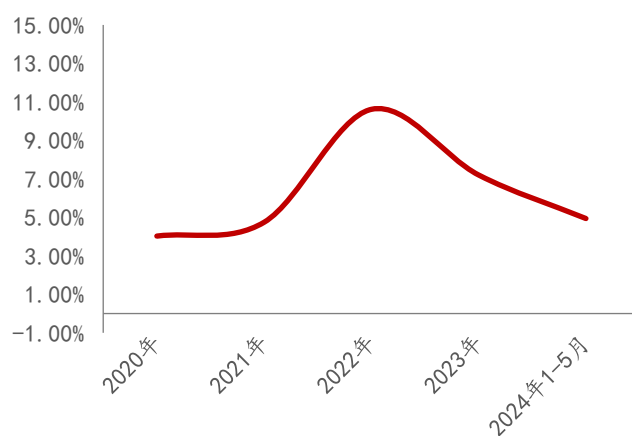
豪华轿车新能源渗透率波动较大，主要系供给侧瓶颈所致。2021 年豪华轿车细分市场中，进口车占比为 27.50%，2024 年 1-5 月下降至 24.38%，主要由于合资国产轿车日渐丰富，进口车占比较 2021 年高点有所下滑。新能源渗透率方面，豪华轿车市场较长时间处于新能源车型空白期，2021 年新能源占比仅为 4.7%，而 2022 年达到 10.6%，2024 年 1-5 月下滑至 4.9%，豪华新能源轿车仅有蔚来 ET7 等少数车型，新能源车型供给侧波动导致轿车在豪华车细分渗透率波动较大。

图表13: 豪华进口轿车占比 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

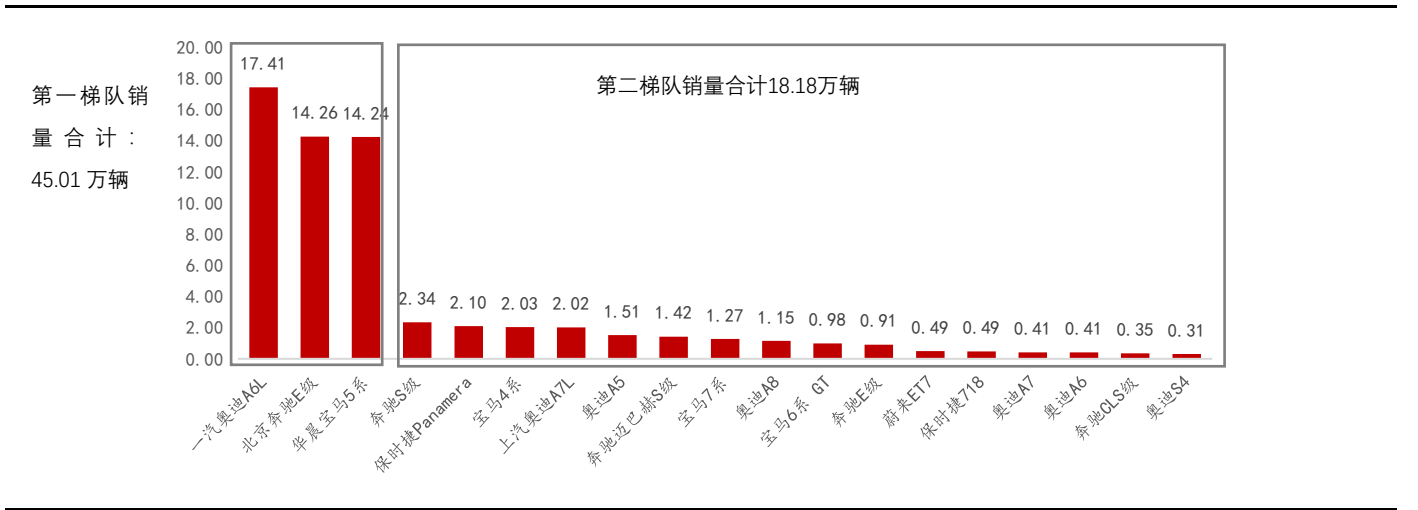
图表14: 豪华新能源轿车渗透率 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

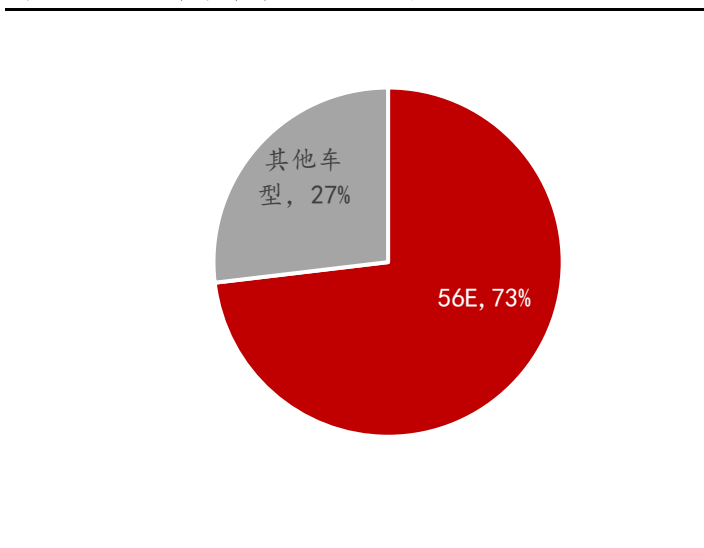
BBA “56E” 国内畅销，CR3 销量大幅领先。豪华品牌奔驰、宝马以及奥迪旗下的奥迪 A6L、奔驰 E 级、宝马 5 系为 BBA 畅销车型，车型价格、车市尺寸接近，品牌沉淀深厚且切入国内市场较早，长期把控 C 级豪华车市场。2023 年车型销量分别为 17.41、14.26、14.24 万辆，当前月销均为 1-2 万辆，三款车型占据豪华车轿车的 73%，在国内市场销量处于第一梯队。而其他第二梯队豪华车 2023 年销量均在 3 万以下，第一梯队销量优势显著。鸿蒙智选高端轿车投放周期来袭，有望在电动化赛道获取“56E”与“78S”等相应份额转化。

图表15:2023 年豪华轿车市场重点车型销量（万辆）



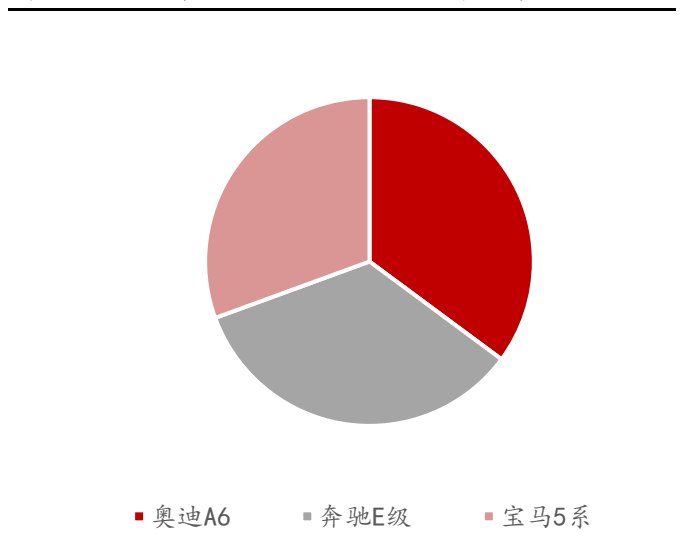
资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表16:2023 年豪华车型销量结构 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表17:2023 年 56E 销量呈现三分天下趋势



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

享界有望填补中高端智能电动轿车市场空白。当前 40 万以上中高端智能轿车仅蔚来 ET7，但受限于较为高昂的价格、换电模式受争议等因素，蔚来 ET7 销量低位徘徊。当前国内市场 40 万以上轿车 EV 车型占比处于低位，除此外，市场处于相对空白。享届 S9 定位车型较燃油车具有相对优势，畅销车型有奥迪 A4L、奥迪 A6L、奥迪 A8、奔驰 C 级、奔驰 E 级、奔驰 S 级等。当前国内市场行政商务中高端新能源轿车缺乏有力竞争者，享界 S9 上市有望填补市场空白。

图表18: 国内市场重点豪华轿车对比

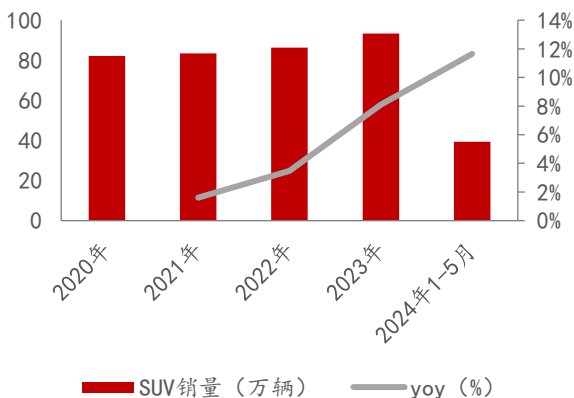
	享界 S9	蔚来 ET7	奥迪 A4L	奥迪 A6L	奔驰 C	奔驰 E
图示						
价格 (万元)	44-55 (预售)	42.80-50.60	32.18-40.08	42.79-65.68	33.32-38.06	44.01-59.98
定位	中大型车	中大型车	B 级轿车	C 级轿车	B 级轿车	C 级轿车
能源类型	纯电	纯电	燃油	燃油	燃油	燃油
长 (mm)	5160	5101	4858	5038	4882	5092
宽 (mm)	1987	1987	1847	1886	1820	1880
高 (mm)	1498	1509	1439	1475	1461	1493
轴距 (mm)	3050	3060	2908	3024	2954	3094
最高车速 (km/h)	214	200	240	250	236	245
整备质量 (kg)	2216-2366	2349-2379	1645-1725	1795-1995	1730-1815	1880-1920
驱动形式	后置后驱/双电机四驱	双电机四驱	前置前驱/前置四驱	前置前驱/前置四驱	前置后驱/前置四驱	前置后驱/前置四驱
前悬架类型	双叉臂式独立悬架	五连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架
后悬架类型	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	五连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架

资料来源: 易车网, 方正证券研究所

2.2 SUV 市场: 合资依旧主导, 问界 M9+8 等多款新车重点发力方向

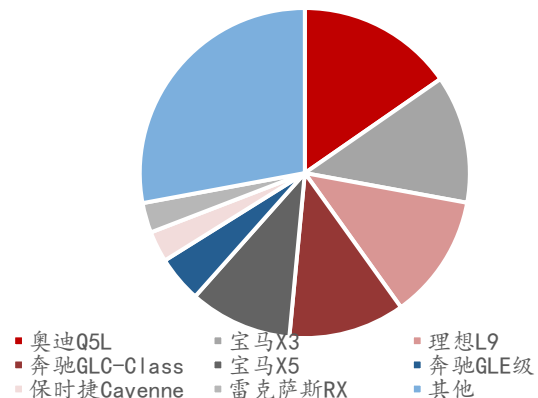
国产新势力车型持续推出, 驱动豪华 SUV 市场显著扩容。2020-2023 年豪华 SUV 销量为 82.1、83.4、86.3、93.3 万辆, 销量逐年稳定提升, 主要得益于新车型陆续推出。2023 年主要车型为奥迪 Q5L、宝马 X3、理想 L9、奔驰 GLC、宝马 X5 等车型, 销量分别为 14.3、11.7、11.4、10.6、9.4 万辆, 市场占比为 15.4%、12.5%、12.2%、11.4%、10.1%。理想 L9, 问界 M9 等自主新势力品牌逐渐崭露头角。

图表19: 历年豪华 SUV 市场销量 (万辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

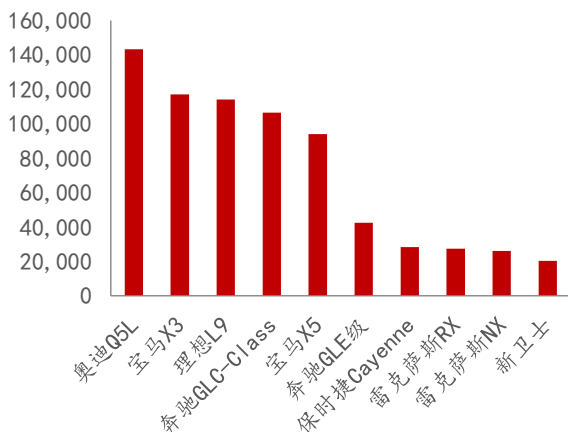
图表20: 豪华 SUV 市场各车型 2023 年销量占比 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

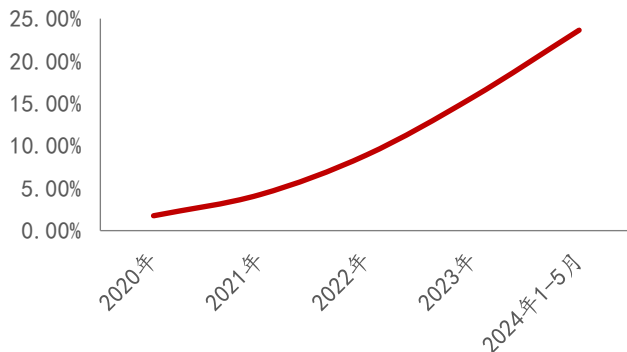
打破传统豪华品牌把持局面，华为智选为发力重点方向。豪华 SUV 市场主要车型为宝马 X3、X5、奥迪 Q5、奔驰 GLE 级以及理想 L9、问界 M9 等。2022 年 9 月前，豪华 SUV 均为传统豪华品牌，自 2022 年 9 月理想 L9 上市后新势力占比逐步提升，2024 年问界 M9 上市后新势力占比进一步提升，2024 年 1-5 月新能源占比已达到 23.6%。新势力品牌主要以家庭、安全、舒适、宽敞、智能化为卖点，与豪华燃油车形成错位竞争。

图表21:2023 年重点豪华 SUV 车型销量（万辆）



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表22: 豪华 SUV 新能源渗透率



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表23: 国内市场部分高端品牌 SUV 车型对比

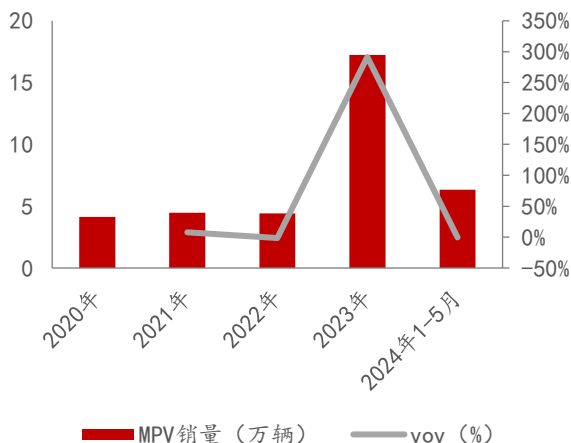
车型/项目	AITO 问界 M9	理想 L9	蔚来 ES8	宝马 X3	奔驰 GLE	奥迪 Q5L
外观						
价格 (万元)	46.98-56.98	42.98-45.98	49.80-59.80	39.96-48.69	42.78-53.13	39.88-48.88
能源类型	REEV/EV	REEV	EV	燃油	燃油	燃油
级别	大型 SUV	大型 SUV	中大型 SUV	中型 SUV	中型 SUV	中型 SUV
尺寸 (mm)	5230*1999*1800	5218*1998*1800	5099*1989*1750	4737*1891*1689	4826*1890*1714	4770*1893*1667
轴距 (mm)	3110	3105	3070	2864	2977	2907

资料来源: 易车网, 方正证券研究所

2.3 MPV 市场: 新势力发力, 期待智选自主百万豪华从 0 到 1

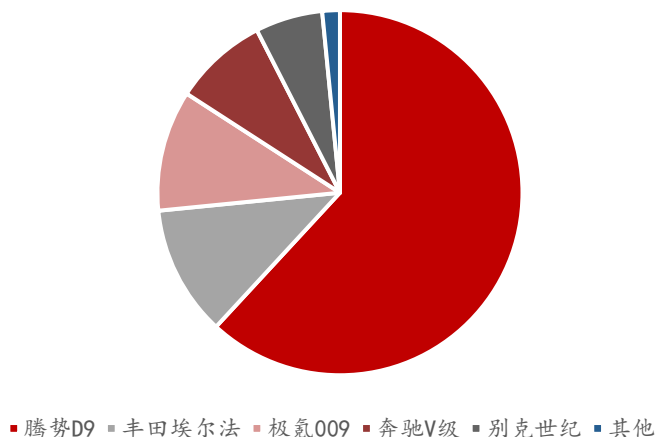
自主品牌新车型持续上市, 豪华 MPV 市场扩容。2020-2023 年豪华 MPV 市场销量分别为 4.1、4.5、4.4、17.3 万辆, 主要得益于极氪 009、别克世纪等新车型持续上市以及销量增长, 产品力与优质车型进入导致中高端 MPV 市场快速扩容。2023 年腾势 D9、丰田埃尔法、极氪 009、奔驰 V 级、别克世纪销量分别为 10.7、2.0、1.8、1.4、1.0 万辆, 占比分别为 61.9%、11.6%、10.7%、8.4%、6.0%, 后续伴随理想 MEGA 等新车型销量释放, 国产 MPV 市场有望进一步扩容。

图表24: 历年豪华 MPV 市场销量 (万辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

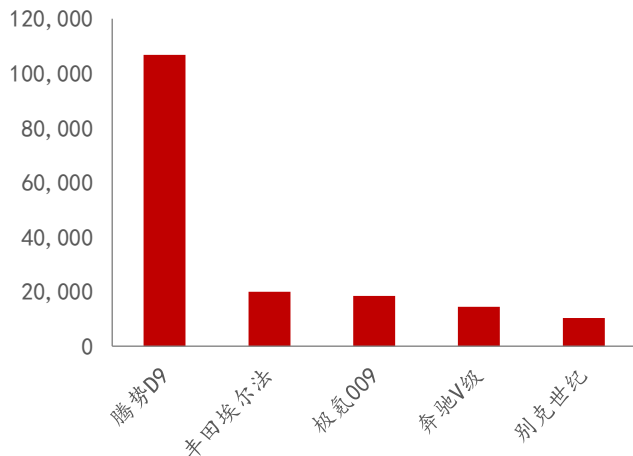
图表25: 豪华 MPV 市场各车型 2023 年销量及占比



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

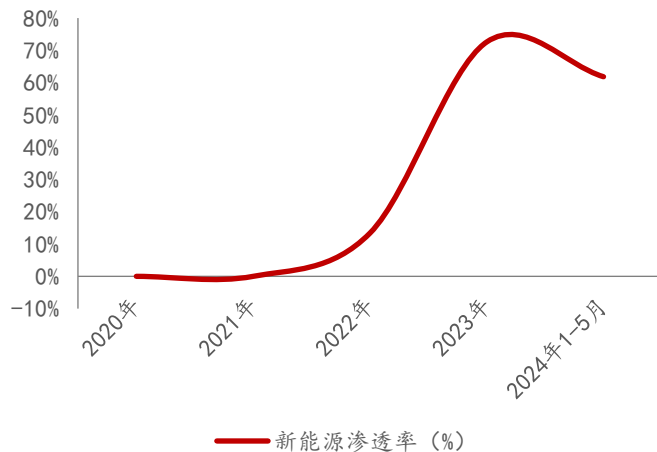
国产豪华 MPV 电动智能化率领先, 百万豪华 MPV 有望从 0 到 1 再次突破国产定价天花板表现。国产豪华 MPV 以智能、舒适为切入点, 斩获部分市场份额。当前豪华 MPV 主要车型有奔驰 V 级、别克世纪等传统豪华 MPV 车型, 以及腾势 D9、理想 MEGA、极氪 009 等新能源车型。新势力 MPV 相较于传统 MPV 定位上具有差异, 形成差异化竞争。2023 年豪华 MPV 新能源渗透率达到 72.6%, 后续伴随新车型持续上升, 预计新能源 MPV 占比有望持续提升。

图表26: 2023 年重点豪华 MPV 车型销量 (辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表27: 豪华 MPV 新能源渗透率 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

2.4 豪华车后续新车规划: 新车上市持续, 空间逐步扩容

多款新车上市, 后续豪华车市场有望持续扩容。方程豹跑车、腾势 N9、别克 GL8PHEV、丰田普拉多、豹 8 等车型有望在北京车展亮相, 奔驰 EQG、宝马 i5 touring、奥迪 Q6 e-tron、沃尔沃 EX90、保时捷纯电 Macan 后续有望上市。华为方面, 享界品牌首款车型享界 S9 定位中大型车, 预售价格为 45-55 万元。尊界首款车型定位百万级别超豪华车型, 有望在 2025 年一季度上市, 鸿蒙智行豪华车型布局逐步完善。

图表28: 后续豪华新车持续发布（预计均价 40 万以上）

品牌	车型	车型分类	类别	预计上市时间	价格
腾势	腾势 N9	SUV	国产	2024 年	预计 35 万起
别克	GL8 插电混动版本	MPV	合资	2024 年	预计 38 万起
丰田	普拉多	SUV	合资	2024 年	47-57 万
方程豹	豹 8	SUV	国产	2024 年	40-50 万
奔驰	EQG	SUV	进口	2024 年	91-110 万
宝马	i5 Touring	轿车	进口	2024 年	43.99-46.59
奥迪	Q6 e-tron	SUV	国产	2024 年	约 44 万
沃尔沃	EX90	轿车	进口	2024 年	60 万起
保时捷	纯电动 Macan	SUV	进口	2024 年	预计 50 万起
问界	问界新车型	SUV	国产	2024 年	预计 40 万
享界	享界 S9	轿车	国产	2024.08	预售价 45-55 万元
享界	享界 S9 增程版	轿车	国产	2025 年	预计 45-55 万元
尊界	超豪华车型	轿车	国产	2025 年	预计百万级别

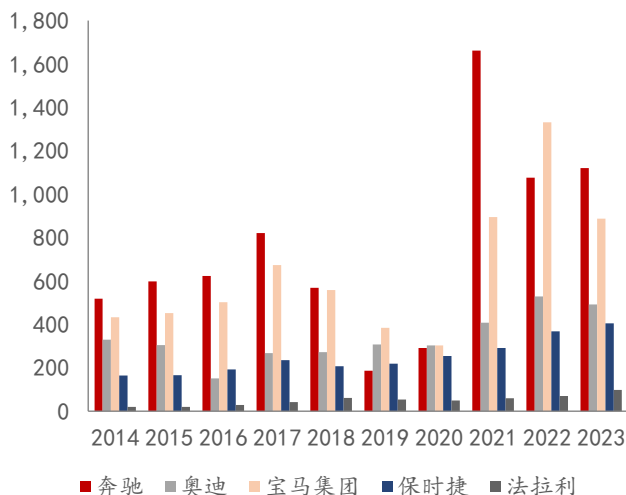
资料来源：易车网，方正证券研究所

3 华为智选万亿空间格局优异，乘用车超豪华赛道

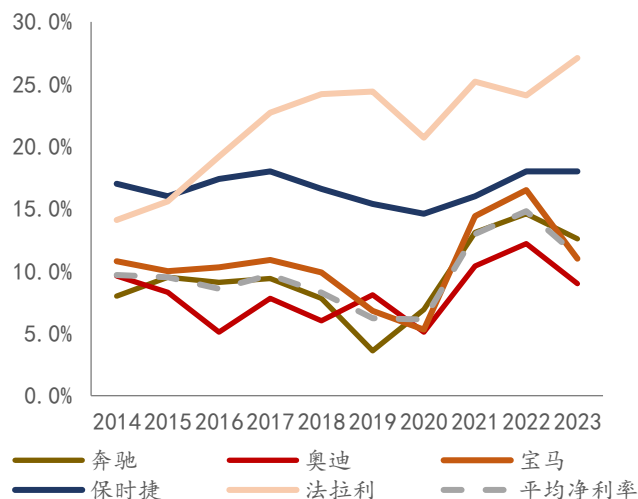
3.1 豪华车盈利能力可观：受益于品牌溢价，豪华车盈利能力丰厚

对标海外车企巨头，盈利能力表现突出。2023 年全球豪华汽车巨头单车平均净利率为 11.2%，其中，奔驰、宝马、奥迪净利润为 1120.80、887.30、491.99 亿元，净利率分别为 12.6%、11.0%、9.0%，海外豪华品牌基于品牌效应给予的高溢价，盈利能力显著超越国内同行业水平。国内自主豪华品牌后续有望对标全球豪华汽车巨头稳态利润率水平。

图表29:重点豪华品牌净利润（亿元）



图表30:重点豪华品牌净利率（%）



资料来源：Marklines，方正证券研究所

资料来源：，Marklines，方正证券研究所；注：平均净利率为销量加权

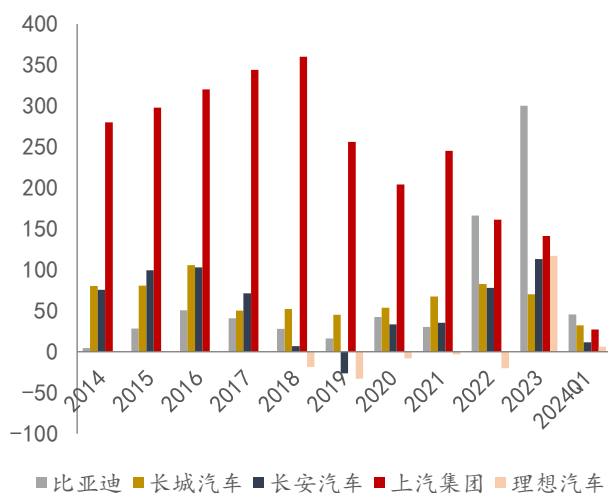
图表31:重点豪华车品牌净利率列示

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
奔驰	8.0%	9.5%	9.1%	9.4%	7.8%	3.6%	6.9%	13.1%	14.6%	12.6%
奥迪	9.6%	8.3%	5.1%	7.8%	6.0%	8.1%	5.1%	10.4%	12.2%	9.0%
宝马	10.8%	10.0%	10.3%	10.9%	9.9%	6.8%	5.3%	14.4%	16.5%	11.0%
保时捷	17.0%	16.0%	17.4%	18.0%	16.6%	15.4%	14.6%	16.0%	18.0%	18.0%
法拉利	14.1%	15.6%	19.2%	22.7%	24.2%	24.4%	20.7%	25.2%	24.1%	27.1%
平均净利率	9.7%	9.5%	8.6%	9.7%	8.3%	6.2%	6.1%	13.0%	14.8%	11.2%

资料来源：，Marklines，方正证券研究所；注：平均净利率为销量加权

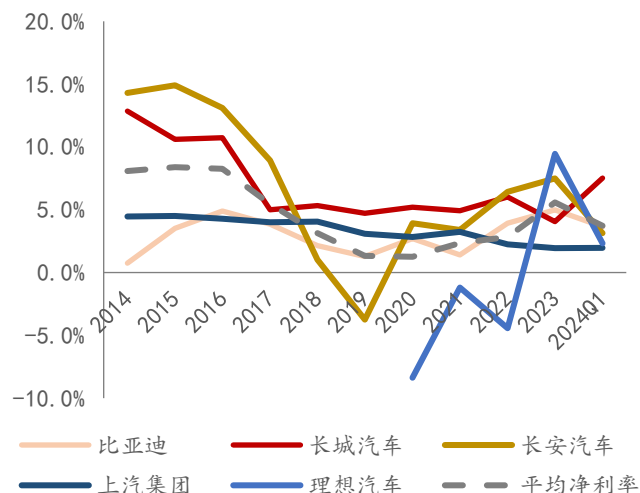
与豪华车相对，自主品牌通常主攻 20 万以下价格带，盈利能力分化明显。当前国内自主车企包括比亚迪、上汽集团、长安汽车、长城汽车等为主的国内汽车传统车企以及理想汽车等为代表的新势力企业，主要价格带以 20 万以下车型为主。2023 年各自主车企平均净利率为 5.6%，2024 年一季度，受行业价格竞争、市场季节性等因素影响，各自主品牌车企平均净利润率下滑至 3.7%，国内车企整体盈利水平偏低。

图表32: 部分自主品牌净利润 (亿元)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表33: 部分自主品牌净利率 (%)

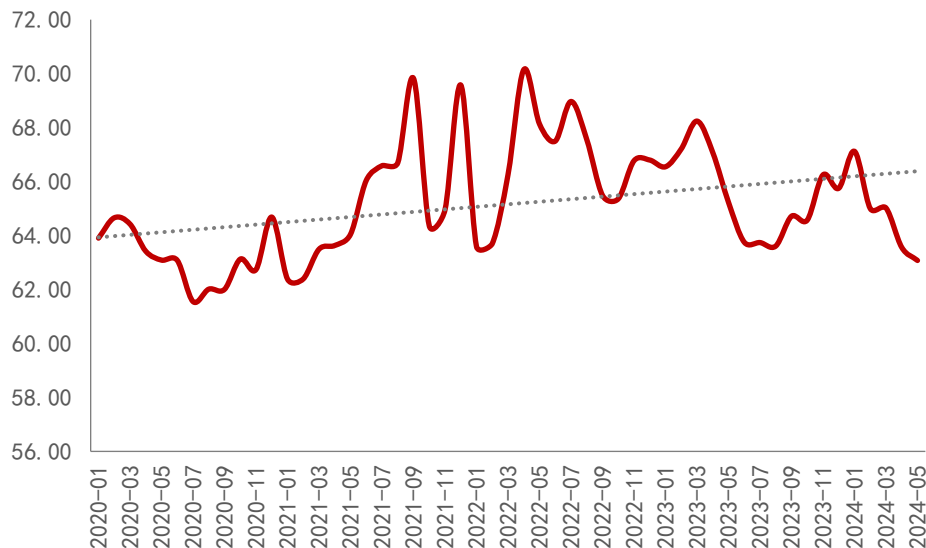


资料来源: , Marklines, 方正证券研究所

3.2 ASP 维度: 豪华车价格带较高, ASP 水平显著高企

豪华车平均 ASP 高位, 整体呈上升趋势。豪华车市场车型售价较高, 主要由保时捷、路虎等超豪华品牌, 以及奔驰 S 级、宝马 7 系等 BBA 品牌高端系列高售价推动。2024 年 5 月, 国内豪华车市场平均 ASP 为 63.1 万元, 豪华车市场平均 ASP 显著高于车市平均水平。

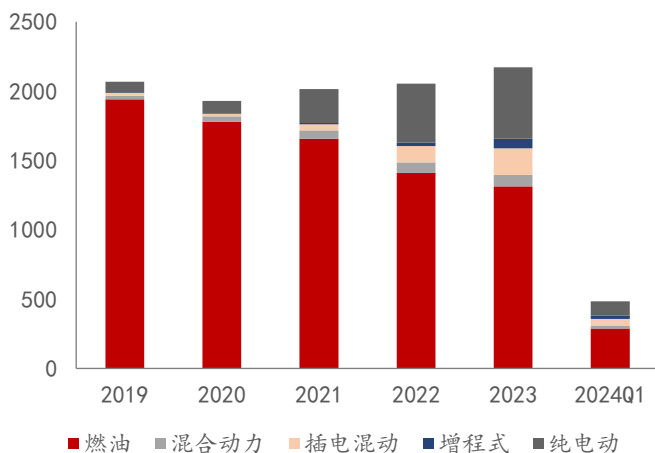
图表34: 国内豪华车市场平均 ASP (万元)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所; 注: 平均 ASP 选取各车型指导价均价测算

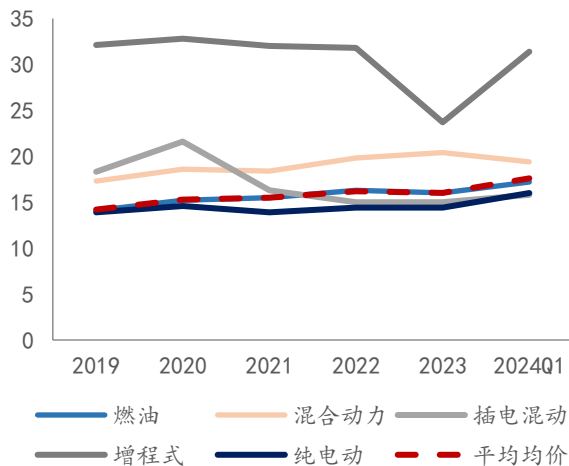
非豪华车品牌售价上移, 仍处较低水平。近几年整体车市价格呈现持续上升的态势, 主要原因为混合动力和增程式的价格较高, 形成结构性拉动。同时原有的燃油车出现平均销售价格上涨情况, 燃油车的高端化带动价格上涨较大。2019 年行业整体平均 ASP 为 14.2 万元, 至 2024 年一季度提升至 17.6 万元, 整体市场平均售价上移, 但总体售价相较于豪华品牌仍处于较低水平。

图表35:国内各动力形式车型销量(万辆)



资料来源:乘联会,方正证券研究所

图表36:国内各动力形式车型均价(万元)

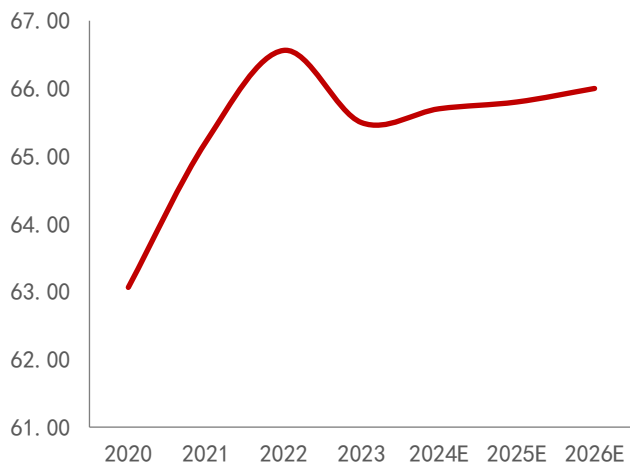


资料来源:乘联会,方正证券研究所

3.3 豪华车是消费超豪华新万亿黄金赛道

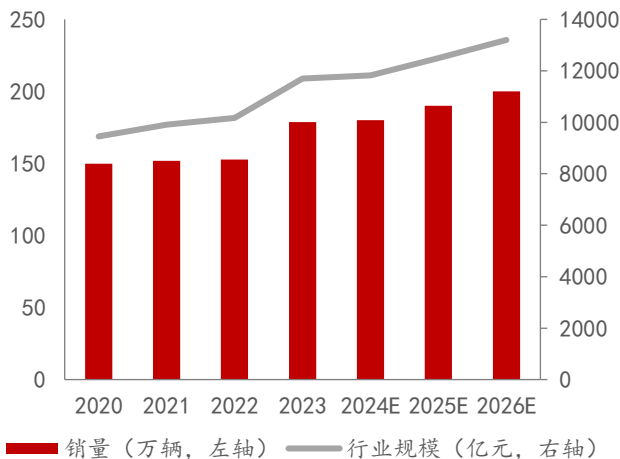
豪华车坐拥万亿销售规模市场,是稀缺的超豪华赛道。在高端车型占比带动下,国内豪华车市场 ASP 以及整体销量规模有望得到提升,假设 2024-2026 年平均 ASP 为 65.7、65.8、66.0 万元,行业销量为 180、190、200 万辆。我们预计 2024 至 2026 年,国内豪华车行业规模达到 1.18、1.25、1.32 万亿元,行业规模较为显著,是当前稀缺的万亿超豪华赛道,具备较强的科技与消费属性。

图表37:国内豪华车市场车型均价测算(万元)



资料来源:Marklines,方正证券研究所

图表38:国内豪华车市场销量及行业规模测算

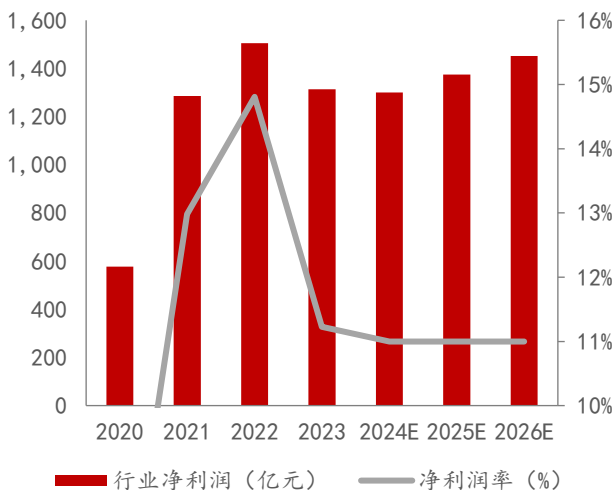


资料来源:Marklines,方正证券研究所

3.4 利润规模测算:高利润规模有望诞生高市值公司

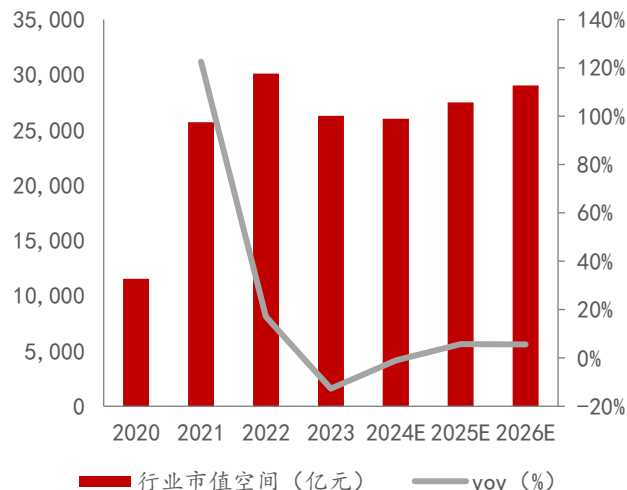
豪华车年利润规模超过千亿元。我们选取全球豪华汽车品牌平均净利润率测算,假设 2024-2026 年行业净利润率维持在 11%,对应行业净利润为 1300.86、1375.22、1452.00 亿元。假设给予豪华车市场 20 倍 PE 估值水平,2024-2026 年整体行业市值将分别达到 2.60、2.75、2.90 万亿元,豪华车市场后续市值空间较为宽广,万亿市值空间下高端品牌车企大有可为。

图表39: 豪华车市场净利润及净利润率



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

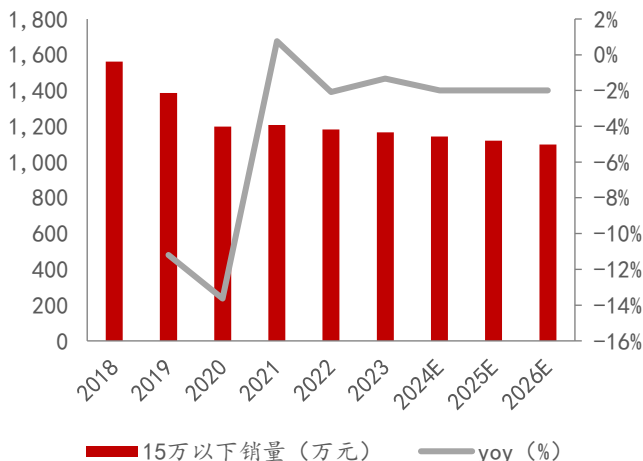
图表40: 豪华车市场市值空间及增速



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

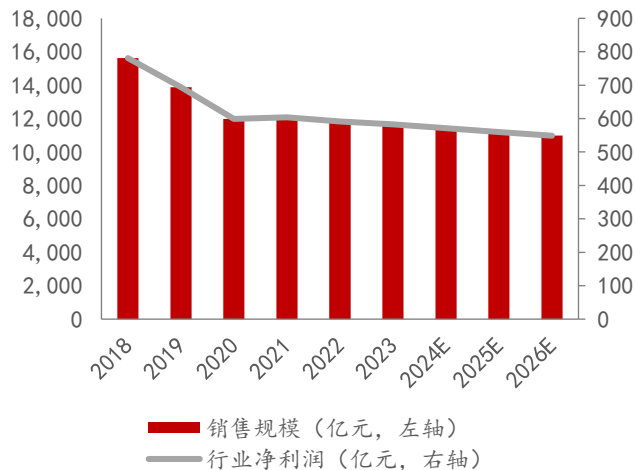
相比其他乘用车细分市场, 豪华车是乘用车消费最优细分赛道之一。国内 15 万元以下乘用车销量规模较大, 2023 年为 1166.1 万辆, 同比下滑 1.3%。假设以单车平均 ASP 为 10 万元测算, 2024-2026 年行业销售规模为 1.14 万亿、1.12 万亿、1.10 万亿。同时参考自主品牌利润率水平, 假设行业净利润率为 5%, 则净利润规模为 571.4 亿元、560.0 亿元、548.8 亿元, 相较于豪华车市场, 国内中低端车型行业尽管销量较高, 但是利润表现不明显。

图表41: 15 万元以下市场销量测算 (万辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表42: 15 万元以下市场规模及净利润测算



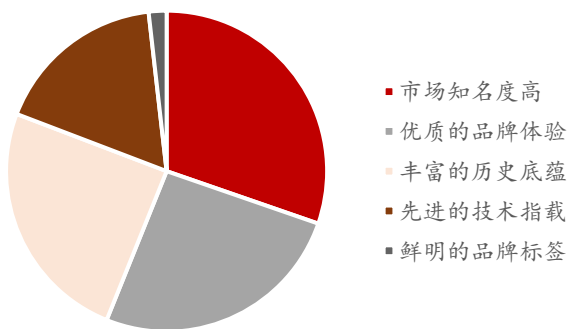
资料来源: 易车网, 方正证券研究所

4 一超多强格局渐明确，华为智选自主替代得天独厚

4.1 自主品牌豪华车稀缺，蓝海格局明确

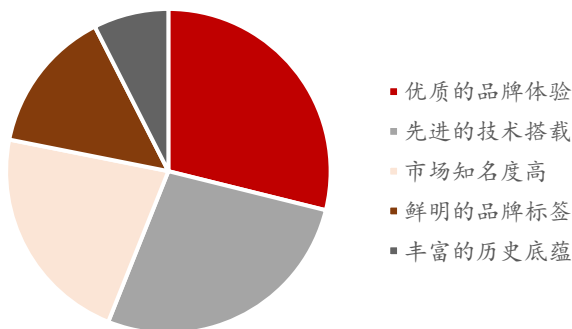
智能化+新能化，国产高端品牌有效突围。相对于传统消费者，新生代用户对豪华品牌的认知标准相较于传统用户具有显著变化，由“市场知名度”等品牌类因素，逐渐转向“品牌体验”、“技术搭载”等体验类因素，理性消费和个性消费进一步扩大。传统豪华车市场绝大部分由 BBA 长期占据，但近年来蔚来、理想等国产新能源品牌凭借智能化应用、用户服务体系创新、精准产品定位等多种因素跻身其中，在消费者心目中已经形成了高端品牌认知，实现了品牌 and 价值的突破。

图表43: 传统消费者对豪华品牌认知标准



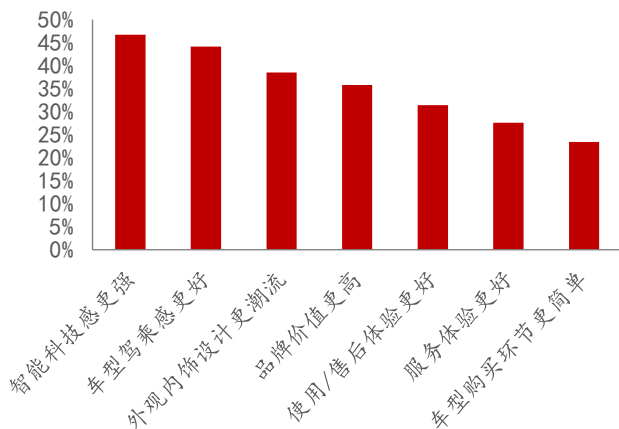
资料来源：巨量算数，方正证券研究所

图表44: 新生代对豪华品牌认知标准



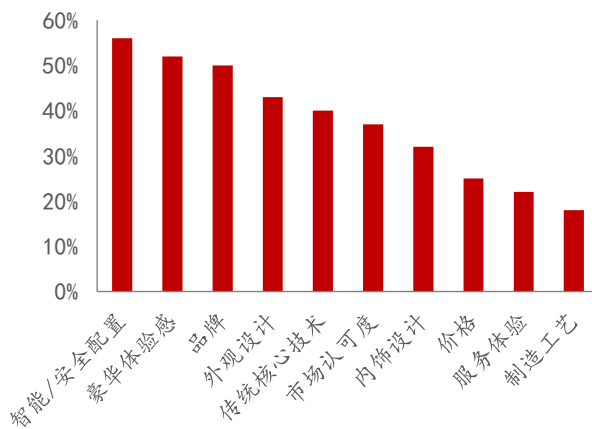
资料来源：巨量算数，方正证券研究所

图表45: 用户舍弃传统豪华选择高端新势力品牌的因素



资料来源：巨量算数，方正证券研究所

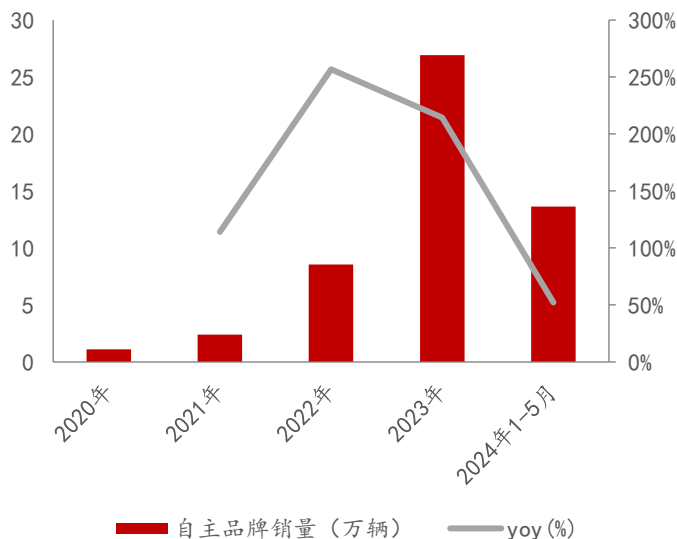
图表46: 用户对豪华车关注因素 TOP10



资料来源：巨量算数，方正证券研究所

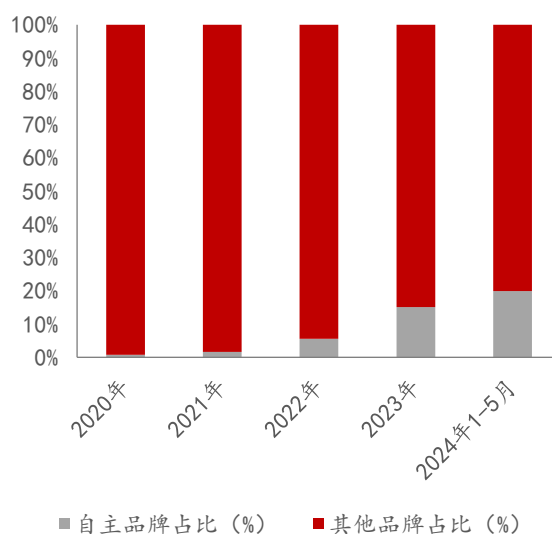
豪华车自主品牌崛起，新能源渗透率持续提升。2023 年与 2024 年 1-5 月自主品牌豪华车销量分别为 26.9、13.6 万辆，同比提升 214.6%、52.3%。自主品牌在整体豪华车市场占比逐步提升，2023 年自主品牌占比约为 15%，2024 年 1-5 月占比约 20%，逐步成为豪华车市场销量主要推动力。新能源方面，2020-2023 年自主品牌新能源销量分别为 1.1、2.4、8.5、26.5 万辆，新能源渗透率达到 27.0%、36.0%、57.3%、82.7%，2024 年 1-5 月超过 90%，随着自主新能源品牌成功畅销，带动豪华车自主品牌渗透率持续提升。

图表47:国内自主豪华品牌销量及增速



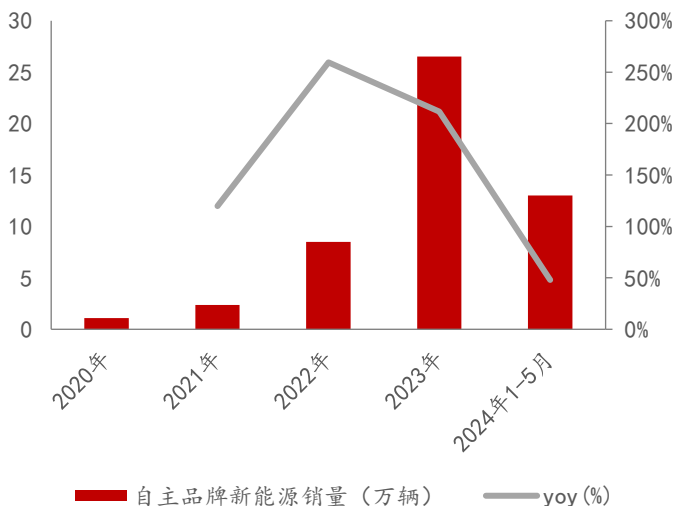
资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表48:国内自主豪华品牌销量占比情况



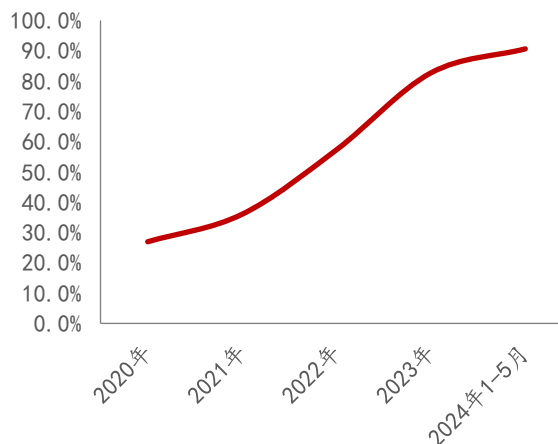
资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表49:自主豪华新能源车型销量 (万辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

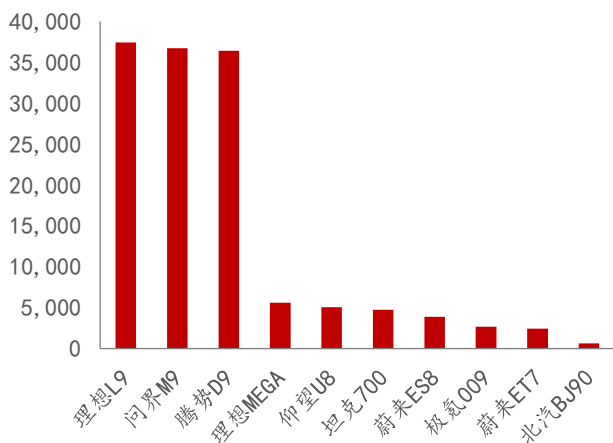
图表50:自主豪华品牌新能源渗透率情况 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

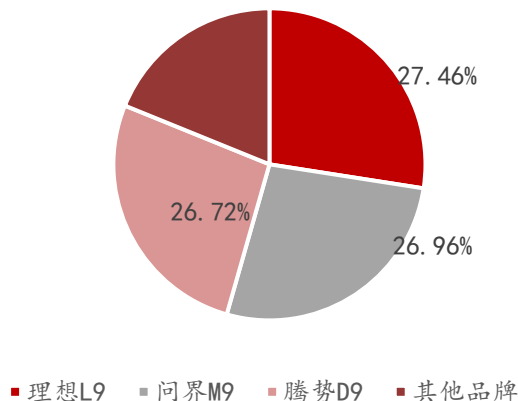
新能源+智能化差异化竞争, 自主品牌崭露头角。自主品牌豪华车型凭借新能源优势以及性价比, 与传统豪华品牌差异竞争。其中畅销车型主要分为两大梯队, 理想 L9、问界 M9、腾势 D9 车型占据主要销量, 2024 年 1-5 月销量合计占据超过 80% 份额, 处于销量第一梯队。理想 MEGA、仰望 U8、坦克 700 等车型月度销量约千台水平, 处于第二梯队。自动驾驶+智能座舱+新能源化等差异化竞争优势助力自主品牌与老牌合资品牌错位竞争, 逐渐崭露头角。

图表51:2024年1-5月重点自主豪华车型销量(辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表52:2024年1-5月重点自主豪华车型占比(%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

一超多强格局明确, 智选占据智驾高地。华为系车型高端化明确, 问界 M9 车型持续畅销, 后续有望复刻成功经验。市场中其他豪华品牌打造仰望 U8/U9、蔚来 ES8、理想 L9/MEGA 等车型, 多品牌有望齐驱, 我们预计后续国内豪华车市场有望形成一超多强格局, 随着华为系鸿蒙智行车型持续推出, 后续将引领豪华车市场。

图表53:国内豪华车市场竞争格局



资料来源: 汽车之家, 方正证券研究所

4.2 BBA&豪华车缓慢转型, 豪华车蓝海国产替代空间广阔

豪华品牌燃油为主, 新能源转型较缓。传统豪华车品牌以燃油车型为主, 持续贡献销量及利润。在新能源市场, 传统豪华品牌新能源产品以油改电为主, 而全新新能源产品将在 2025 年后集中落地。以宝马品牌为例, 公司目前已上市 ix3 和 i3 新能源车型, 而全新平台规划 2025 年投入使用, 豪华品牌电动化进程缓慢。

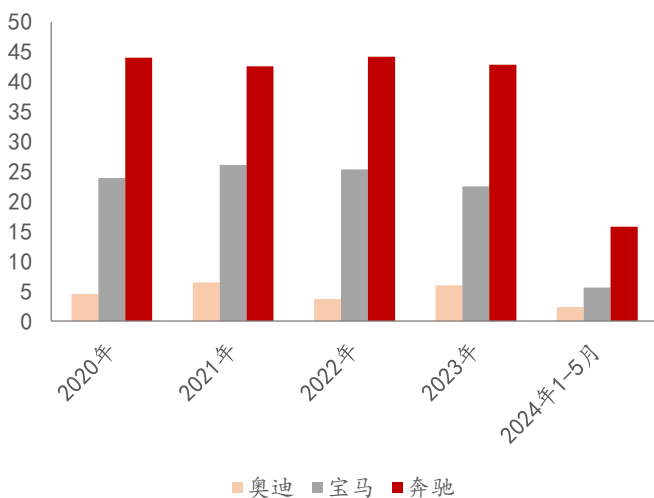
图表54: 豪华车品牌新能源转型进程

品牌	电动化进程
奔驰	已上市 EQ 系列 A/B/C/E/S, 并未完全国产化
宝马	上市 ix3 和 i3, 而全新平台规划 2025 年投入使用
奥迪	开发纯电 PPE 平台, 计划 2025 年推出约 30 款电动车
捷豹	计划 2025 年转型新能源
路特斯	计划 2028 年转型新能源
雷克萨斯	计划 2035 年转型新能源

资料来源: 汽车之家, 方正证券研究所

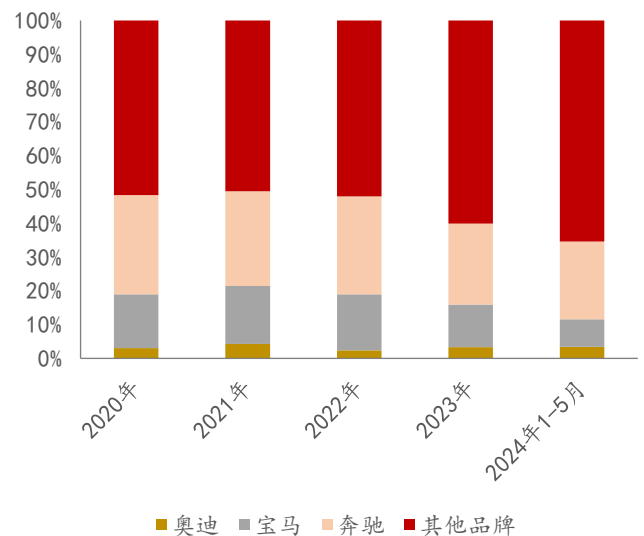
BBA 销量进入下行通道, 自主品牌逐渐崛起。当前豪华车市场为 BBA 等传统豪华车品牌把控, 奥迪 A6L、宝马 5 系、奔驰 E 级等车型持续畅销使得品牌销量维持高位。2023 年奔驰、宝马、奥迪品牌销量分别为 42.9、22.5、6.0 万辆, 当前车型仍以 BBA 传统豪华品牌为主。2023 年 BBA 品牌合计市场占有率为 40%, 同比下降 8%。随着新势力车型逐步切入该价格区间, 传统豪华车品牌市占率有望持续下滑。

图表55: BBA 品牌销量 (万辆)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

图表56: BBA 品牌销量占比 (%)



资料来源: Marklines, 方正证券研究所

4.3 新能源+智能化, 华为智选突围豪华车天花板

华为 ADS 持续迭代, 华为系智驾进阶。华为 ADS 2.0 智驾方案使用“BEV+Transformer”叠加基于华为首创的 GOD 网络与激光雷达的融合感知 GAEB(通用障碍物检测 AEB)技术, 同时不依赖高精地图的算法全国高速、大小城市至乡镇的城区道路皆可激活, 可用路段高达 99%。2024 年 4 月, 华为 ADS 3.0 正式发布, 在 ADS 2.0 的 BEV 网络+GOD 网络的架构基础上, 升级为 GOD 大网, 通过云端和实车训练使得智驾系统具备场景理解能力, 做出的驾驶决策更接近人类司机, 实现有路就能开的体验, 自动驾驶能力再进阶。

图表57: 车企智驾算法对比

自动驾驶软件	发布日期	架构算法
华为 ADS 3.0	2024 年 4 月	GOD 大网
特斯拉 FSD Beta V12	2023 年 12 月	端到端模式
小米 Xiaomi Polit	2023 年 12 月	BEV+Transformer+占用网络，融入大模型
华为 ADS 2.0	2023 年 4 月	BEV + Transformer+GOD(通用障碍物检测网络)，基于道路拓扑推理网络进一步增强
特斯拉 FSD V11	2022 年 11 月	BEV+Transformer+占用网络

资料来源：前瞻产业研究院，新浪科技，方正证券研究所

图表58: 华为高阶智能驾驶全国都能开



资料来源：AITO 问界公众号，方正证券研究所

图表59: 华为 ADS 3.0 全新架构



资料来源：新浪科技，方正证券研究所

智能座舱持续进化，舒适性与智能化有望兼具。华为鸿蒙座舱拥有华为 SOUND 车载音响、HUAWEI xScene 光场屏、零重力座椅等高端配置，多方位满足视觉、语音、听觉、触觉、嗅觉各大感官的需求，舒适性与驾驶体验引领市场。交互方面，鸿蒙4.0的车机系统可实现多人多设备、多屏多音区，同时引入多模态交互技术，包括语音识别、手势控制触摸屏操作等，智慧助手小艺接入 AI 大模型能力，87.6%的座舱操作都由小艺完成。

图表60: HarmonyOS 车机系统持续进化

	HarmonyOS 2.0	HarmonyOS 3.0	HarmonyOS 4.0
设备	单人单设备	单人多设备	➢ 多人多设备 ➢ 多屏多音区
语音	四音区声源定位	端云协同响应	➢ 六音区声源定位 ➢ 多人多屏多音区并发控制
视觉	舱内人脸级识别	舱内眼球位置识别	➢ 舱内眼球位置追踪 ➢ 眼部状态识别
协同流转	碰一碰流转	➢ 多设备发现 ➢ 超级桌面分布式调度	➢ 多屏多通道双向流转 ➢ 多屏跨设备投屏

资料来源：IT之家，方正证券研究所

图表61: 华为鸿蒙座舱图示



资料来源：和讯网，方正证券研究所

图表62: 华为零重力座椅图示



资料来源：和讯网，方正证券研究所

华为鸿蒙智行多品牌齐发，高端车型布局逐步完善。华为智选模式下在售豪华车型为问界 M9，定位大型 SUV，车型涵盖增程式及纯电两大动力形式，售价区间为 46.98-56.98 万元。享界品牌首款车型享界 S9 定位中大型车，预售价格为 45-55 万元。尊界首款车型定位百万级别超豪华车型，有望在 2025 年一季度上市，鸿蒙智行豪华车型布局逐步完善。

图表63: 华为鸿蒙智行品牌布局图示



资料来源：易车，方正证券研究所

图表64: 华为鸿蒙智行车型布局情况

合作车企	品牌	车型	定位	价格带	动力形式	上市时间
赛力斯	AITO 问界	问界新 M5	中型 SUV	24.98-30.98	EV/REEV	2024.04
		问界新 M7	中大型 SUV	24.98-32.98	REEV	2023.09
		问界 M9	大型 SUV	46.98-56.98 万元	EV/REEV	2023.12
		问界新车型	预计大型 SUV	预计 40 万元起售	EV/REEV	预计 2024

奇瑞汽车	智界	智界 S7	中大型车	24.98-34.98 万元	EV	2023. 11
		智界 R7	中大型 SUV	预计 30-40 万元	EV	预计 2024
北汽蓝谷	享界	享界 S9	中大型车	预售价 45-55 万元	EV	2024. 08
		享界 S9	中大型车	预计 45-55 万元	REEV	预计 2025
江淮汽车	尊界	-	超豪华车型	百万级	-	预计 2025Q1

资料来源：易车，方正证券研究所

5 重点标的

5.1 当前重点标的蓝海伊始，豪华车市场空间广阔

华为系重点公司有望受益于鸿蒙智行模式。华为鸿蒙智选模式下的重点上市公司为赛力斯、北汽蓝谷、江淮汽车，目前合计市值仅为两千亿水平，豪华车蓝海市场下处于发展初期。在鸿蒙智选模式开展顺利、品牌车型陆续推出下，重点公司有望受益于华为鸿蒙智行模式发展进程。

图表65: 重点上市公司估值一览表

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
601127.SH	赛力斯	1,146.23	-24.50	42.02	70.88	102.75	-29.98	27.28	16.17	11.16
600733.SH	北汽蓝谷	581.32	-54.00	-35.75	-13.38	13.76	-6.25	0.00	0.00	42.24
600418.SH	江淮汽车	464.76	1.52	1.81	5.67	8.30	-22.29	256.08	82.00	55.96
002594.SZ	比亚迪	7,549.84	300.41	371.74	468.36	571.21	34.68	20.31	16.12	13.22

资料来源：方正证券研究所；注：以 2024.7.17 收盘价为基准，归母净利润和 PE 均来自于 wind 一致预期

5.2 赛力斯：问界 M9 打造爆款，公司量价双升

公司主要业务可分为整车业务与供应链业务两大方面。整车业务方面，产品覆盖新能源车和传统车型，主要产品谱系包括 SUV、MPV、微型商用车等。供应链业务方面，包括三电产品及核心零部件。动力总成方面，公司已量产 1.5T-2.0T 增程器及发动机产品。公司通过与东风公司合资成立的东风小康开始进军微车整车业务，东风小康目前拥有湖北、重庆两大生产基地，产品包括微型货车、微型客车、紧凑型 MPV，形成 K、V、C 和风光四大系列。新能源车代表车型包括问界新 M7、问界 M5、赛力斯 SF5、风光 MINI EV、风光 580、东风小康 K01 和瑞驰 EC35II 等。

图表66: 赛力斯拥有整车与供应链业务两大板块

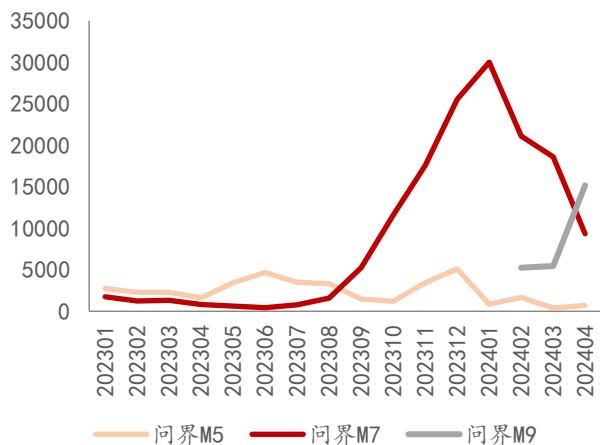


资料来源：赛力斯官网，方正证券研究所

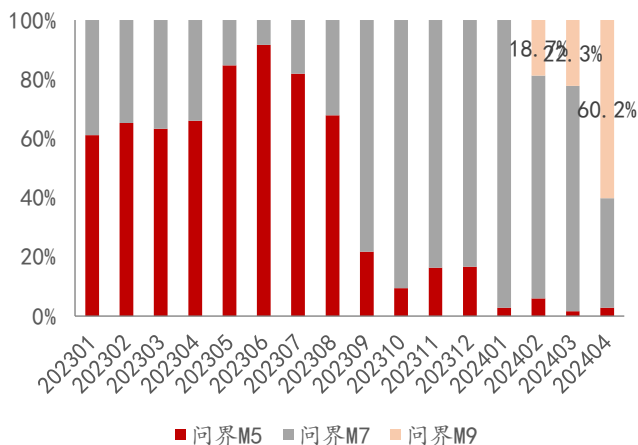
AITO 问界新 M7/M9 热销，驱动赛力斯价量双升向上。问界新 M7 车型 2023 年 9 月上市后开始快速放量，2024 年 1 月车型销量达到约 3 万台，品牌爆款车型打造成功。AITO 问界 M9 于 2 月 26 日开启规模交付，品牌销量持续爬坡向上后开始贡献稳定销量，后续有望向上拓宽品牌价格带，同时进一步塑造品牌高端科技形象。

问界 M9 销量占比持续提升，2024 年 4 月车型销量为 1.52 万台，在问界品牌中占比达到 60.2%，持续推动品牌销量提升。

图表67:AITO 问界品牌车型月度销量（辆）



图表68:AITO 问界品牌车型月度销量占比（%）



资料来源：Marklines，方正证券研究所

资料来源：Marklines，方正证券研究所

5.3 北汽蓝谷：享界 S9 蓄势待发，有望复刻爆款经验

目前全力打造极狐、北京汽车两大品牌。极狐品牌：是公司聚合全球优质资源打造的高端智能新能源汽车品牌，与麦格纳在华合资公司北汽蓝谷麦格纳合作生产，目前已上市阿尔法 T（αT）、阿尔法 S（αS）、阿尔法 S 先行版等车型。BEIJING 品牌：公司基于北汽集团六十年造车经验打造的经济智能新能源汽车品牌产品主要包括 EU7、EU5 车型。公司与华为合作打造智选车型，借助华为赋能，有望进一步提升产品洞察力与定义能力及销售能力，打造品牌技术标杆、豪华形象。

图表69:北汽蓝谷目前拥有极狐与北京两大品牌



资料来源：易车，方正证券研究所

享界 S9 外观沿用家族式设计，动力性能强劲。北汽蓝谷首款智选车型享界 S9 申报信息首次公示，外观方面，享界 S9 采用华为智选车家族式设计，配备贯穿式

灯带，车身侧面采用溜背式造型，具有较高的辨识度，车型长宽高分别为 5160/1987/1486mm，轴距为 3050mm，整备质量 2216/2246/2366kg。动力方面，新车搭载华为数字能源技术有限公司提供的电动机，后驱版本峰值功率可达 227kW，双电机版本为 158kW 以及 227kW。

图表70: 享界 S9 工信部细节申报图



资料来源：易车网，方正证券研究所

5.4 江淮汽车：超豪华车型定位，想象空间充足

多方合作夯实造车技术，自主品牌加速转型。公司通过与大众、蔚来深度合作多方面反哺江淮自主品牌，通过与大众战略合作，打开研发、营销和制造国际化水准能力建设通道，与蔚来汽车合作采用“互联网+智造”模式，拥有国内自主品牌首条高端全铝车身生产线，焊装整体自动化率高达 97.5%，积累丰富的高端乘用车制造经验。近年，公司聚焦核心车型瑞风系列和子品牌思皓系列，并打造纯电品牌钇为系列，加速新能源汽车转型。

图表71: 江淮汽车乘用车布局



资料来源：易车，方正证券研究所

根据安徽省生态环境厅 3 月 1 日公示的《江淮年产 20 万辆中高端智能纯电动乘用车建设项目环境影响报告书》，江淮汽车通过华为智能技术赋能，正开发全新豪华新能源平台（X6 平台）抢占国内高端市场，覆盖车型级别覆盖 B 级到 D+级，可适应 Sedan、SUV、MPV、Crossover、Sporty 等各类车型的共平台开发。华为与江淮合作的首款车型将通过 X6 平台生产，为一款车长 5.2 米、轴距 3.2 米的 MPV，

规划年产能 3.5 万辆。此平台为豪华新能源平台，预期通过华为智能技术赋能，定位国内高端市场。

图表72:江淮造车平台车型数据概览

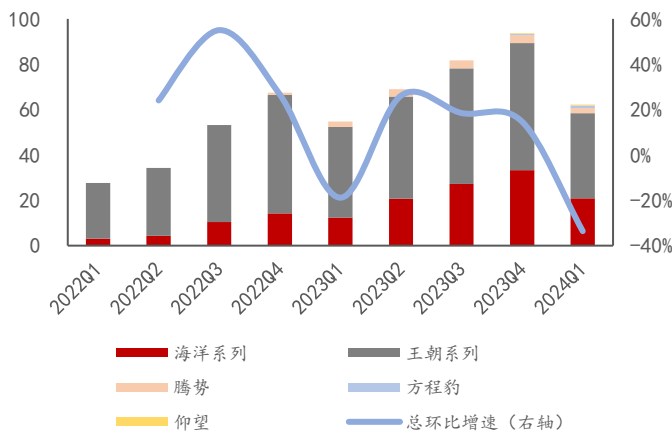
平台	车型	车长	轴距	规划达产年产能(辆)
新能源专属平台 (DE 平台)	B 级轿车	4860	2960	60000
	C 级轿车	5050	3050	36000
	A+级 SUV	4800	2850	48000
	B 级 SUV	4890	2960	21000
豪华新能源平台 (X6 平台)	MPV	5200	3200	35000
合计				200000

资料来源：第一电动网，方正证券研究所

5.5 比亚迪：多品牌战略，高端车型向上

新能源销量爆发式增长，车型向上持续突破。2023 年比亚迪完成销量 302.4 万辆，成功突破 300 万销量目标，同比增长 61.9%，实现显著跨越。2024 年一季度，比亚迪累计销售 62.4 万辆新能源汽车，同比增长 14.0%，随着公司新能源汽车推出节奏加速，汽车销量持续高增，向 400、500 万销量稳健迈进。

图表73:比亚迪新能源汽车销量（万辆）及总环比增速



资料来源：乘联会，方正证券研究所

图表74:比亚迪新能源乘用车品牌矩阵



资料来源：公司官网，方正证券研究所

高端化层面，比亚迪腾势、仰望品牌、方程豹向上动能持续。仰望：品牌定位高端百万级市场，2023 年 1 月 5 日仰望 U8、仰望 U9 正式发布，其中仰望 U8 定位百万级新能源硬派越野车以及百万级纯电性能超跑。腾势：定位智慧安全新豪华汽车品牌，目前旗下上市的有腾势 D9、腾势 N7 以及腾势 N8 三款车型，涵盖中大型 MPV，中型 SUV，中大型 SUV。方程豹：方程豹为比亚迪旗下专业个性品牌，首款车型方程豹豹 5 定位超级混动硬派 SUV，填补比亚迪高端品牌仰望与腾势之间市场。

图表75:比亚迪仰望 U9 外观图示



资料来源：汽车之家，方正证券研究所

图表76:比亚迪仰望 U9 座舱图示



资料来源：汽车之家，方正证券研究所

6 风险提示

- 1) 新能源汽车销量不及预期;
- 2) 原材料价格波动;
- 3) 行业竞争加剧等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com