

特斯拉FSD入华，国内智驾拐点加速临近

——汽车智驾行业的梳理与思考（二）

2025年3月5日



分析师：倪昱婧，CFA（执业证书编号：S0930515090002）

联系人：邢萍



证券研究报告

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

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

-  **特斯拉FSD入华，中美差异+监管制约导致FSD本地化不足：**2/25特斯拉中国官方发布2024.45.32.12软件更新、并开启分批次推送。我们针对特斯拉FSD在北上广的路测表现进行汇总。**特斯拉FSD具备的优点：**1) 对环岛、绕行等场景应对自如，2) 应对超车和加塞等场景表现更积极。**特斯拉FSD存在的缺点：**1) 对公交车道/非机动车道/左右转红绿灯等中国特色道路场景无法识别；2) 容易偏离导航，自主择道过程中出现压线变道；3) 部分隧道路段无法使用FSD；4) 对行人过分礼让，行驶效率低；5) 当前需额外支付6.4万元一次性买断，定价较高或阻碍FSD快速大规模推广。**核心在于本土化不足。**
-  **与国内智驾第一梯队PK，通用场景表现更拟人但本土化应变能力仍待加强：**1) 特斯拉FSD与国内智驾第一梯队相比，部分功能尚未开放+本地化不足，但在变道/超车/绕行等交互场景下表现丝滑且基本稳定、甚至超过部分国内智驾第一梯队车企表现；2) 特斯拉FSD入华或加速国内车企智驾升级迭代。
-  **国内智驾2025E拐点加速到来，2026E步入高速增长：**我们认为：1) 功能与体验、以及成本与性价比为消费者选购智驾车型的主要因素，看好10-20万元平价智能化的弹性空间。2) 我们上修智驾拐点预期的判断。预计2025E国内L2+城市智驾渗透率有望近10%；预计2026E之后国内智驾有望迎来高速增长。3) 看好具备较强成本管控+智驾功能兑现能力、车型周期向上的整车标的。推荐具备平价智能化较强技术兑现能力的车企：小鹏汽车；建议关注具备供应链较强管控能力的车企：比亚迪、吉利汽车。
-  **风险提示：**政策风险；智驾系统与功能推送节奏不及预期；消费者基于智驾的接受程度不及预期等。

■ 特斯拉FSD入华版实测汇总

■ 特斯拉 vs. 国内智驾第一梯队

■ 投资建议

■ 风险提示

特斯拉FSD入华：仅少数用户可抢先体验

- 2/25特斯拉中国官方发布2024.45.32.12软件更新、并开启分批次推送。本次更新推送的中国大陆地区车型需满足的条件包括：1) 搭载HW4.0辅助驾驶硬件（仅有新款Model S/X、焕新版Model 3、小改款Model Y、焕新版Model Y搭载HW4.0硬件）；2) 选配FSD智能辅助驾驶功能（需额外支付6.4万元一次性买断）。
- 本次更新主要升级内容包括：1) 城市道路Autopilot自动辅助驾驶功能上线，支持实线自动变道/识别交通灯等基础功能、以及未设置导航路线时可基于实时路况选择最优道路行驶；2) 驾驶员注意力监测功能上线，驾驶舱摄像头可判断驾驶员注意力是否集中、以及对驾驶员分心行为发出警报；3) 车机地图版本升级。
- 我们判断，特斯拉FSD入华版本或存在部分功能缺失，升级/优化功能体验+降本为后续大规模推广的关键。

表1：特斯拉芯片演进

	HW2.5	HW3.0	HW4.0
硬件摄像头	前置摄像头*3 侧置摄像头*2 侧后置摄像头*2 毫米波雷达*1 超声波雷达*12	前置摄像头*3 侧置摄像头*2 侧后置摄像头*2 毫米波雷达*1 超声波雷达*12	前置摄像头*2 侧置摄像头*2 侧后置摄像头*2 毫米波雷达*1 超声波雷达*12
核心处理器	英伟达芯片*3 (SoC*2、GPU*1) MCU*1	FSD*2 (CPU core*12 NPU*2)	FSD*2 (CPU core*20 NPU*3)
算力	12TOPS	144TOPS	532TOPS
制造工艺	16nm	14nm	7nm
功耗	57W	72W	预计150-200W
核心处理器价格	795美元	635美元	1,075-1,605美元

表2：国内搭载HW4.0版本车型梳理

	新款Model S/X	焕新版Model 3	小改款Model Y	焕新版Model Y
车型	 			
上市时间	2023/2从美国车型开始 陆续搭载HW4.0	2023/9/1	2024/2/1	2025/1/10
交付时间		2023/10/26	2024/2	2025/2/26

请务必参阅正文之后的重要声明

北京：环岛通行顺畅，胡同止步不前

- 路测时间及天气状况：早高峰、晴天。
- 路测场景：主要包括立交桥、环岛、胡同、无标线小道、桥洞等。
- 路测城市特点：1) 北京城市规划以环路为主导，呈现以二环至六环的同心圆结构布局；2) 北京居民区停车位不足，部分胡同允许单侧停车但容易堵塞通道。

图1：特斯拉FSD顺利通过环岛



图2：特斯拉FSD在胡同里缓慢行驶



请务必参阅正文之后的重要声明

北京：环岛通行顺畅，胡同止步不前

- 顺利通行场景：特斯拉FSD可顺利完成环岛、大角度掉头、桥洞、立交桥、加塞、绕行靠边车辆等场景，并可以精准识别出路中的小狗；
- 接管场景：1) 错误驶入公交车道、非机动车道和导流线；2) 偏离导航行驶、并出现变道压线；3) 红绿灯路口无法正确识别，左右转弯时机判断错误；4) 进入胡同时，特斯拉FSD因过分避让行人/非机动车导致行驶缓慢。

表3：特斯拉FSD北京路测驾驶表现

驾驶项目		驾驶表现
路口掉头（大角度）	是否正常通过	√
	是否变道入左侧车道	×，偏离导航道路行驶
小角度掉头	是否正常通过	NA
环岛	是否可靠内侧车道行驶	√
	环岛绕行内侧拥堵车辆	√
桥洞	是否顺利通行	√
红绿灯路口	能否正常转弯	×，绿灯不左转、红灯不右转
通用场景 T字路口/十字路口	是否减速	√
	是否礼让行人	NA
人形横道	让行后是否能正常启停	NA
	行驶道路前方有非机动车绕行	√，可精准判断时机绕行
绕行	行驶道路前方有大货车绕行	√，几乎不减速绕行通过
	路边停靠车辆绕行	√
加塞	遇其他车辆加塞是否礼让	√
	是否主动加塞	√

		驾驶项目	驾驶表现	
通用场景	变道	变道是否压线	×	
	识别交通标志/异形障碍物	是否识别公交车道	×	
		是否识别非机动车道	×	
		是否识别导流线	×	
		是否识别减速带	NA	
		是否识别小狗	√	
特色场景	立交桥	连续变道进入匝道	√	
		避让左侧非机动车道	√	
	胡同	是否主动前进	×	，过分避让行人
		左右距离把控	√	
		路边障碍物绕行	√	
	无标线乡间小路	会车是否礼让	√	
		路边障碍物绕行	√	
		弯道是否减速	√	

请务必参阅正文之后的重要声明

上海：高架收费停靠不准，小角度掉头表现不佳

- 路测时间及天气状况：白天非高峰时段、晴天。
- 路测场景：主要包括高架、路口掉头、人形横道等。
- 路测城市特点：1) 上海立体交通发达，通过大量立交桥和地下隧道实现交通分流，形成“申字形”高架网络；2) 上海对路边停车限制较多，中心城区禁止临时停车，主要依赖商场和写字楼配套停车场。

图3：特斯拉FSD无法准确停靠收费站



图4：特斯拉FSD小角度掉头失败



请务必参阅正文之后的重要声明

上海：高架收费停靠不准，小角度掉头表现不佳

- **顺利通行场景：**特斯拉FSD可顺利完成大角度掉头、加塞、绕行靠边车辆等场景，可准确识别减速带并减速；
- **接管场景：**1) 错误驶入公交车道和非机动车道；2) 偏离导航行驶、并出现变道压线；3) 红绿灯路口无法正确识别，左右转弯时机判断错误；4) 人形横道礼让行人后无法正常起步；5) 无法顺利完成小角度掉头驶入相邻车道；6) 无法准确停靠高架上的收费站。

表4：特斯拉FSD上海路测驾驶表现

驾驶项目		驾驶表现
通用场景	路口掉头（大角度）	是否正常通过
		√
	小角度掉头	是否变道入左侧车道
		×，偏离导航道路行驶
	环岛	是否正常通过
		×，操作成左转
		是否可靠内侧车道行驶
	桥洞	NA
		环岛绕行内侧拥堵车辆
	红绿灯路口	NA
		是否顺利通行
		NA
		是否正常转弯
	T字路口/十字路口	×，绿灯不左转、红灯不右转
		是否减速
	人形横道	√
		是否礼让行人
	让行后是否能正常启停	√
		×

驾驶项目		驾驶表现
通用场景	绕行	行驶道路前方有非机动车绕行
		√，可精准判断时机绕行
		行驶道路前方有大货车绕行
	加塞	√，几乎不减速绕行通过
		路边停靠车辆绕行
		√
	变道	遇其他车辆加塞是否礼让
		√
	识别交通标志/异形障碍物	是否主动加塞
		√
		变道是否压线
		×
		是否识别公交车道
	是否识别导流线	×
		是否识别非机动车道
		×
		NA
	是否识别减速带	√
		是否识别小狗
	能否准确停靠收费站	NA
		×
特色场景	高架	×

请务必参阅正文之后的重要声明

广州：隧道表现仍待优化，应对路边违停游刃有余

- 路测时间及天气状况：晚高峰、晴天。
- 路测场景：主要包括隧道、人形横道、加塞、路边违规停车等。
- 路测城市特点：1) 广州路网依地形而建，珠江将广州城区分为三大部分，桥梁和隧道为广州的特色交通通道；2) 广州交通管理相对宽松，上路电动车多、路边临时停车多。

图5：特斯拉FSD在入隧道前实线变道



图6：特斯拉避让路边违停车辆



广州：隧道表现仍待优化，应对路边违停游刃有余

- **顺利通行场景：** 特斯拉FSD可顺利完成大角度掉头、绕行违停车辆、避让非机动车、拥堵路段加塞等场景；
- **接管场景：** 1) 错误驶入公交车道和非机动车道；2) 偏离导航行驶、并出现变道压线；3) 红绿灯路口转弯时易受到其他直行车辆干扰；4) 人形横道礼让行人后无法正常起步；5) 无法顺利完成小角度掉头驶入相邻车道；6) 主路切入辅路时不减速；7) 出入隧道无效变道、且部分隧道内FSD无法正常使用。

表5：特斯拉FSD广州路测驾驶表现

驾驶项目		驾驶表现	
通用场景	路口掉头（大角度）	是否正常通过	√
		是否变道入左侧车道	×，偏离导航道路行驶
	小角度掉头	是否正常通过	×，操作成左转
	环岛	是否可靠内侧车道行驶	NA
		环岛绕行内侧拥堵车辆	NA
	桥洞	是否顺利通行	NA
	红绿灯路口	能否正常转弯	×，容易受到其他直行车辆干扰
	T字路口/十字路口	是否减速	√
	人形横道	是否礼让行人	√
		让行后是否能正常启停	×
绕行	行驶道路前方有非机动车绕行	√，可精准判断时机绕行	
	行驶道路前方有大货车绕行	√，几乎不减速绕行通过	
	路边停靠车辆绕行	√	

驾驶项目		驾驶表现	
通用场景	加塞	遇其他车辆加塞是否礼让	√
		是否主动加塞	√
	辅路	主路切入无限速标识辅路是否减速	×
	变道	变道是否压线	×
	识别交通标志/异形障碍物	是否识别公交车道	×
		是否识别非机动车道	×
		是否识别导流线	NA
		是否识别减速带	NA
		是否识别小狗	NA
	特色场景	隧道	隧道内是否能正常使用
出入隧道是否保持车道			×
避让电动车/三轮车		避让三轮车	√
		避让电动车	√

请务必参阅正文之后的重要声明

特斯拉FSD本地化不足，但或具备较高能力上限

➤ 汇总特斯拉FSD在北京、上海、广州三地的路测表现后，我们判断，特斯拉FSD具备的优点：1) 对环岛、绕行等场景应对自如，2) 应对超车和加塞等场景表现更积极。特斯拉FSD存在的缺点：1) 对公交车道/非机动车道/左右转红绿灯等中国特色道路场景无法识别；2) 容易偏离导航，自主择道过程中出现压线变道；3) 部分隧道路段无法使用FSD；4) 对行人过分礼让，行驶效率低；5) 当前需额外支付6.4万元一次性买断（vs. 国内新势力车企主要采用智驾标配或至高收费3.6万元），定价较高或阻碍FSD快速大规模推广。核心在于本土化不足。

表6：特斯拉FSD技术能力优缺点总结

优点	
优点一	应对环岛、路边停靠车辆的情景应对自如
优点二	应对前方有大货车/自行车、加塞等通用道路情况表现更像老司机，会择机绕行
缺点	
缺点一	对国内特色交通情况不熟悉，无法识别公交车道和自行车道、红绿灯路口转弯时容易识别错误
缺点二	不跟导航走，自主择道，压线变道
缺点三	部分隧道路段无法使用FSD
缺点四	对行人过分礼让，面对胡同等人和非机动车较多的路段行驶效率低下/人形横道处再次起步困难

表7：国内车企智驾收费模式

车企	是否标配智驾	价格
理想	是	免费
蔚来	否	NAD：680元/月
		NOP+：380元/月
小鹏	是	免费
小米	否	Xiaomi Pilot Pro的增强功能：18,000元
		Xiaomi Pilot Max的增强功能：26,000元
鸿蒙智行	否	HUAWEI ADS 基础版： 买断5,000元，包月100元/年，包年1,000元/年
		HUAWEI ADS 高阶版： 买断3.6万元，包月720元/年，包年7,200元/年
特斯拉	否	Autopilot 3.2万元；FSD 6.4万元

请务必参阅正文之后的重要声明

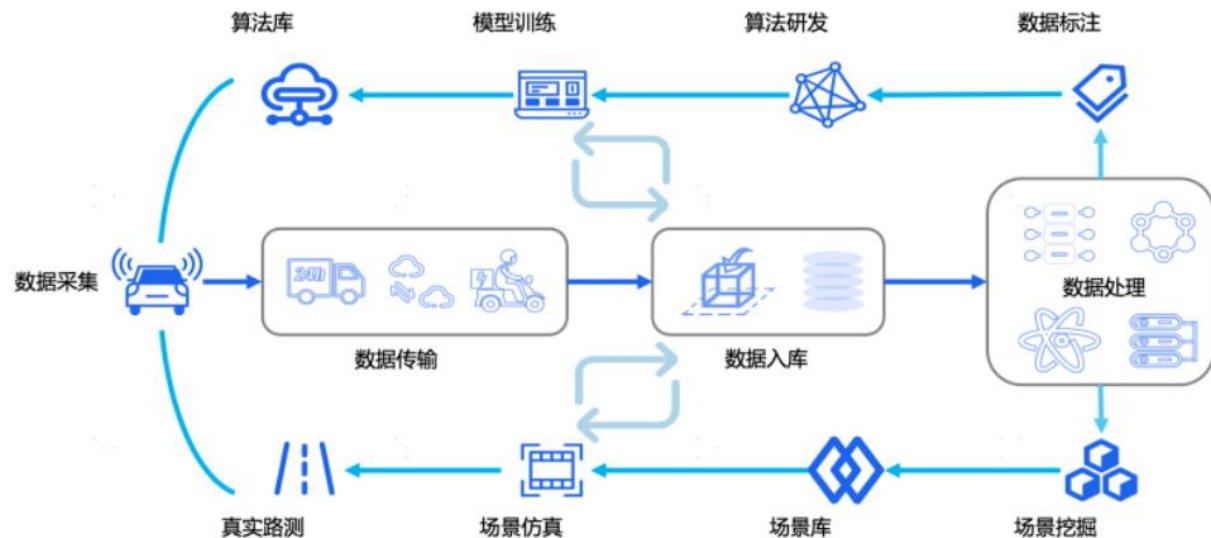
中美差异+监管制约为FSD本地化核心瓶颈

- 我们判断，短期影响特斯拉FSD本地化表现的主要原因在于：1) 中美版本功能差异：特斯拉FSD入华版本为FSD V13.2.6 (vs. 美国车型搭载最新版本为FSD V13.2.8)，中美版本最大差异在于国内版本暂不支持“车位到车位”功能（2024/12该功能在美国推送上车），即不支持自动泊车/倒车掉头等功能；2) 监管制约：受中美数据跨境限制，FSD此前并未使用本土数据训练、主要用互联网公开视频进行模拟训练，对中国特色场景理解不足。
- 我们认为，数据（本土化训练）仍是制约当前FSD本地化版本推进的主要因素。

图7：特斯拉FSD在美国开启车位到车位功能



图8：数据在自动驾驶研发过程中至关重要



■ 特斯拉FSD入华版实测汇总

■ 特斯拉 vs. 国内智驾第一梯队

■ 投资建议

■ 风险提示

对标国内纯视觉方案：特斯拉 vs. 小鹏

- 路测时间、天气、地点：晚高峰、晴、广州
- 路测车型：特斯拉Model 3（FSD V13.2.6）vs. 小鹏P7+（XOS 5.5.0）
- 路测比较：特斯拉FSD与小鹏天玑XOS相比：1) 对公交车道/非机动车道/左右转红绿灯等中国特色道路场景无法识别，应对部分隧道场景无法正常使用；2) 主动加塞、绕行等场景表现更加丝滑、采取策略更为积极（vs. 小鹏相对保守）。

图9：前方有货车时小鹏超车策略相对保守



图10：小鹏主动加塞过程中走错车道



请务必参阅正文之后的重要声明

13

资料来源：图9-图10均来自凤凰网科技，光大证券研

更多免费行业报告

并购家

www.ipoiipo.cn

对标国内纯视觉方案：特斯拉 vs. 小鹏

表8：特斯拉与小鹏智驾路测表现对比

驾驶项目		驾驶表现		Note
		特斯拉FSD Model 3	小鹏XOS 5.5.0 P7+	
通用场景	路口掉头（大角度）	是否正常通过 是否变道入左侧车道	√ ×，偏离导航道路行驶	特斯拉当前无法完成小角度掉头动作 vs. 小鹏大小角度掉头均可完成
	小角度掉头	是否正常通过	×，操作成左转	
	环岛	是否可靠内侧车道行驶 环岛绕行内侧拥堵车辆	NA NA	
	红绿灯路口	能否正常转弯	×，容易受到其他直行车辆干扰	√ 特斯拉对国内红绿灯转向识别仍有不足、应对长时间拥堵自主择路意识超过按导航行驶意识
	T字路口/十字路口	是否减速	√	√ 差别不明显
	人形横道	是否礼让行人 让行后是否能正常启停	√ ×	√ √ 特斯拉对行人过分礼让
	绕行	行驶道路前方有非机动车绕行	√，可精准判断时机绕行	√
		行驶道路前方有大货车绕行	√，几乎不减速绕行通过	√，以跟车为主
		路边停靠车辆绕行	√	√ 小鹏以跟随为主 vs. 特斯拉会积极超车绕行
	加塞	遇其他车辆加塞是否礼让	√	√
		是否主动加塞	√，无明显其他问题	√，但出现因加塞后跟随前车走错道 特斯拉主动加塞完成更为顺利
	辅路	主路切入无限速标识辅路是否减速	×	√ 特斯拉对国内交通状况了解不深入
	变道	变道是否压线	×	√
		无连续变道行为	√	√
		变道策略	NA	NA 特斯拉常常压实线 vs. 小鹏基本不会由于路段较为拥堵，未观测到明显变道差异
	识别交通标志/异形障碍物	是否识别公交车道	×	√
		是否识别非机动车道	×	√
		是否识别导流线	NA	NA
		是否识别减速带	NA	NA
		是否识别小狗	NA	NA
特色场景	隧道	隧道内是否能正常使用	×	√ 部分隧道不可以
		出入隧道是否保持车道	×	√ 特斯拉应对隧道场景表现不稳定

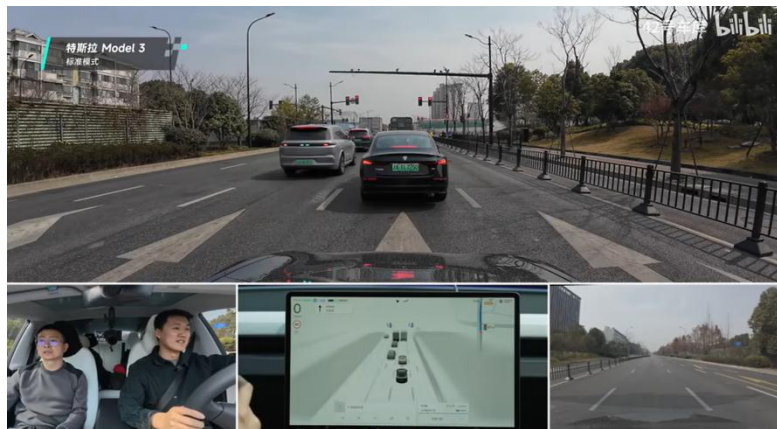
对标国内激光雷达方案：特斯拉 vs. 华为/理想

- 路测时间、天气、地点：白天非高峰时段、晴、上海
- 路测车型：特斯拉Model 3（FSD V13.2.6）vs. 问界M9（华为ADS 3.2）vs. 理想L8（7.1.0 Beta 9）
- 路测比较：特斯拉FSD与华为ADS 3.2及理想7.1.0相比：1) 对公交车道/非机动车道等中国特色道路场景无法识别；2) 对切入隧道和辅路等场景不会主动减速；3) 汇流和变道等场景表现更加流畅（vs. 华为选择汇流/变道时机较晚、理想会选择非最优车道+连续变道）。

图11：特斯拉偶尔会选择车多的低效车道

图12：问界M9变道时机选择较晚

图13：理想L8选择非最优车道并出现连续变道



对标国内激光雷达方案：特斯拉 vs. 华为/理想

表9：特斯拉与华为/理想智驾路测表现对比

驾驶项目		特斯拉FSD Model 3	驾驶表现 华为ADS 3.2 问界M9	理想7.1.0 Beta 9 L8	Note
通用场景	路口掉头（大角度）	是否正常通过	NA	NA	NA
	是否变道入左侧车道	NA	NA	NA	
	小角度掉头	是否正常通过	NA	NA	NA
	环岛	是否可靠内侧车道行驶	NA	NA	
	环岛绕行内侧拥堵车辆	NA	NA	NA	该视频对比中特斯拉未出现红绿灯路口异常；综合考虑，红绿灯路口场景表现最佳为理想
	红绿灯路口	能否正常转弯	√	√，将左转信号理解为向左变道，但最终顺利完成	
	T字路口/十字路口	是否减速	√	√	无明显差别
	人形横道	是否礼让行人	√	√	特斯拉过分礼让行人
	让行后是否能正常启停	×	√	√	
	绕行	行驶道路前方有非机动车绕行	NA	NA	无明显差别，均可顺利完成绕行
	行驶道路前方有大货车绕行	NA	NA	NA	
	路边停靠车辆绕行	√	√	√	
	加塞	遇其他车辆加塞是否礼让	√	√	无明显差别
	是否主动加塞	NA	NA	NA	
	辅路	主路切入无限速标识辅路是否减速	×	√	特斯拉对中国路况不熟悉，无法在特定场景减速，但对常规行驶动作完成熟练（vs. 华为、理想切入辅路后均会顿刹；华为不打转向灯）
	主路切入辅路是否打转向灯	√	×，且步入辅路后会顿刹	√，步入辅路后会顿刹	
特色场景	变道	变道是否压线	×	√	特斯拉除压线问题外变道均较为流畅；华为变道时机选择较晚；理想会出现连续变道、以及选择非最优车道
	无连续变道行为	√	√	×	
	变道策略	偶尔会选择通行效率较低的车道	变道时机选择较晚	选择车道后续行驶难度较大	特斯拉汇流表现相对更加流畅
	汇流	是否顺利汇入	√，会超车后快速汇入	√，会等待主路车辆再汇入	
	是否识别公交车道	×	√	√	特斯拉无法识别国内特殊交通标志
	是否识别非机动车道	×	√	√	
	是否识别导流线	×	√	√	
	是否识别减速带	NA	NA	NA	
	是否识别小狗	NA	NA	NA	
	隧道	隧道内是否能正常使用	√	√	该测试中特斯拉在隧道中暂未遇到明显问题，主要问题仍表现为无法在特定场景减速；理想出隧道后无法顺利切入辅路、且出现断开导航问题
	出入隧道是否保持车道	√	√	√	
	入隧道是否减速	×	√	√	
	出隧道是否能顺利切入下一段辅路	√	√	×	

对标国内智驾第一梯队，特斯拉FSD表现如何？

➤我们认为，1) 特斯拉FSD与国内智驾第一梯队相比，部分功能尚未开放（主要为车位到车位）+本地化不足（主要针对公交车道/非机动车道/红绿灯等中国特色交通），但在变道/超车/绕行等交互场景下表现丝滑且基本稳定、甚至超过部分国内智驾第一梯队车企表现；2) 特斯拉FSD入华或加速国内车企智驾升级迭代。

表10：特斯拉与国内智驾第一梯队智驾功能配置对比

		特斯拉FSD	小鹏XOS 5.5.0	华为ADS 3.2	理想7.1.0
推出时间		2025/2/25	2024/10/24	2024/12/18	2024/10/25
算法		一段式端到端 (纯视觉)	一段式端到端 (纯视觉)	两段式端到端 (融合激光雷达)	两段式端到端 (融合激光雷达)
感知硬件			超声波雷达×12 毫米波雷达×3	激光雷达×1 超声波雷达×12 毫米波雷达×3	激光雷达×1 超声波雷达×12 毫米波雷达×1
芯片		摄像头×8 FSD（自研）	摄像头×12 英伟达Orin X×2	摄像头×11 昇腾610芯片×1	摄像头×11 英伟达Orin X×2
行车	LCC车道居中辅助（支持红绿灯启停）	√	√	√	√
	ACC自适应巡航	√	√	√	√
	ALC智能辅助变道	√	√	√	√
	SAS智能限速辅助	√	√	√	√
	AI代驾	×	√	×	√
	0速激活	×	√	√	×
	车位到车位	×	√	√	√
特殊场景行车	环岛通行	√	√	√	√
	紧急转向辅助	√	√	√	√
	拥堵换道	√	√	√	×
	避开施工道路按最优路线行驶	√	√	√	×
倒车	循迹倒车	×	√	√	×
泊车	AEP智能泊出辅助	√	√	√	√
	APA超级智能辅助泊车	√	√	√	√
	RPA遥控泊车	√	√	√	√
	直线召唤	√	√	√	√
	离车泊入	×	√	√	√
	智能出库	×	√	√	√

请务必参阅正文之后的重要声明

■ 特斯拉FSD入华版实测汇总

■ 特斯拉 vs. 国内智驾第一梯队

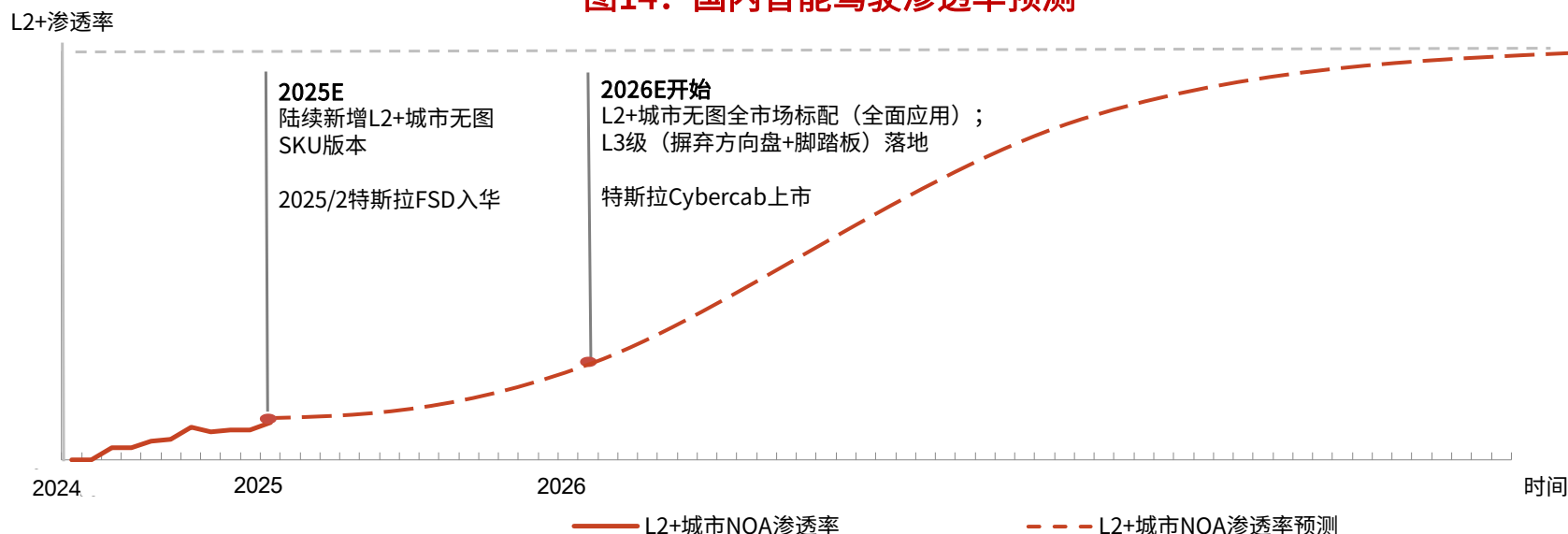
■ 投资建议

■ 风险提示

国内智驾2025E拐点加速到来，2026E步入高速增长

- 随着特斯拉FSD入华+比亚迪等头部车企加速平价智能化转型，我们认为：
- 1) 功能与体验、以及成本与性价比为消费者选购智驾车型的主要因素，预计10-20万元价格带车型平价智能化推进为国内智驾突破放量的关键；其中，供给端变革已初步开始，需求端有望逐步释放。
- 2) 受益于特斯拉FSD入华的“鲶鱼效应”、以及比亚迪等头部车企的示范效应，我们上修智驾拐点预期的判断。预计2025E国内L2+城市智驾渗透率有望近10%（2H25E关注特斯拉纯视觉方案的Robotaxi兑现）；预计2026E之后国内智驾有望迎来高速增长（2026E L2+级城市无图智驾方案标配或全面落地）。
- 3) 投资建议，看好具备较强成本管控+智驾功能兑现能力、车型周期向上的整车标的：1) 推荐具备平价智能化较强技术兑现能力的车企：小鹏汽车；2) 建议关注具备供应链较强管控能力的车企：比亚迪、吉利汽车。

图14：国内智能驾驶渗透率预测



请务必参阅正文之后的重要声明

■ 特斯拉FSD入华版实测汇总

■ 特斯拉 vs. 国内智驾第一梯队

■ 投资建议

■ 风险提示

❑ 政策风险

- 1) 智驾监管政策趋严；
- 2) 全球贸易摩擦与宏观政策不确定性风险。

❑ 核心风险

- 1) 高阶智能驾驶技术推进不及预期；
- 2) 智驾系统与功能推送节奏不及预期；
- 3) 消费者基于智驾的接受程度不及预期；
- 4) 行业竞争加剧；
- 5) 供应链紧缺、原材料价格上涨风险；
- 6) 新车上市/交付爬坡不及预期。

❑ 其他风险

- 1) 智驾推广初期的交通事故风险；
- 2) 市场系统性风险。

衷心 感谢

光大证券研究所



汽车与汽车零部件
研究团队

倪昱婧，CFA

📄 执业证书编号：S0930515090002

☎ 电话：021-52523876

✉ 邮件：niyj@ebscn.com

邢萍

📄 联系人

☎ 电话：021-52523828

✉ 邮件：xingping@ebscn.com

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A股市场基准为沪深300指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普500指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于1996年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界500强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。